調査REPORT

2022. 1. 31

12 月の小売・生産はともに足踏み

フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一

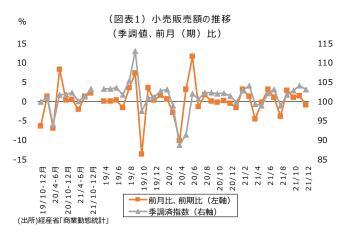
1. 12 月の小売販売は息切れ

12月の小売業販売額(季調値)は前月比▲1.0%と、4ヵ月ぶりのマイナスとなった(図表1)。9月上旬以降、新型コロナウイルスの新規感染者数が急速に減少に向かったのに伴い、11月までの小売業販売額は3ヵ月連続で高めの伸びを続けてきた。しかし、オミクロン株への懸念もあって、12月は回復が息切れしていたことが明らかになった。

10-12 月期の四半期ベースでは前期比+2.0%と、7-9 月期の同+1.2%からプラス幅を拡大させた。季調値の後方 3 ヵ月移動平均が前月比+0.4%とプラスを維持したこともあり、経産省は「持ち直しの動きがみられる小売業販売」との基調判断を維持した(図表 2)。

業種別の販売額指数の季調済前月比を見ると、全体の約3 割を占める飲食料品小売業(11 月:前月比+0.2%→12 月:同 \blacktriangle 4.0%)の伸びがマイナスに転じたのが響いた。織物・衣服・身の回り品小売業は、11 月までの3 ヵ月で+32.1%も伸びていたが、12 月は同 \blacktriangle 0.3%と伸びが一服した。一方、自動車小売業は2ヵ月連続で高い伸びとなり(同+9.0%→同+7.9%)、供給制約の影響が一巡しつつある様子を示した。

業態別の販売額指数を見ると、百貨店(11月:前月比+6.3%→12月:同+0.9%)の伸びが大きく鈍化、9月以降の急回復の動きが一服した形となった。一方、スーパー(同



(図表2) 小売業販売の基調判断の推移

	基調判断	方向性		
20年12月	弱含み傾向にある小売業販売	\downarrow		
21年1月	弱含み傾向にある小売業販売	\rightarrow		
21年2月	横ばい傾向にある小売業販売	1		
21年3月	持ち直しの動きがみられる小売業販売	1		
21年4月	横ばい傾向にある小売業販売	\downarrow		
21年5月	横ばい傾向にある小売業販売	\rightarrow		
21年6月	横ばい傾向にある小売業販売	\rightarrow		
21年7月	横ばい傾向にある小売業販売	\rightarrow		
21年8月	横ばい傾向にある小売業販売	\rightarrow		
21年9月	横ばい傾向にある小売業販売	\rightarrow		
21年10月	横ばい傾向にある小売業販売	\rightarrow		
21年11月	持ち直しの動きがみられる小売業販売	1		
21年12月	持ち直しの動きがみられる小売業販売	\rightarrow		

(出所) 経産省「商業動態統計」

 $\pm 0.0\% \rightarrow \Box \triangle 1.1\%$)は 2 ヵ月ぶりのマイナスとなった。前年比ベースでは、百貨店が+8.3%と 3 ヵ月連続のプラス、スーパーが同 $\triangle 1.0\%$ と 2 ヵ月連続のマイナスとなっている。ちなみに、日本百貨店協会は、12 月の百貨店売上高発表時に、「新型コロナ感染者の減少継続を背景とした、外出機運や消費意欲の高まりに加え、各社が展開した外商催事、会員向施策、イベント等も奏功した」と前向きに総括している。また、2 年前比の売上高は $\triangle 6.1\%$ で、「インバウンドを除くとコロナ前の売上水準に迫ってきた」と、国内客の売上が順調に回復している様子を示している。

2. 再び鈍った人流

しかし、1月以降は、再び急速に人流が鈍っており、1 \sim 2月の小売が再び落ち込むのは避けられない情勢である。

携帯の位置情報から作成するグーグルモビリティによると、消費との関わりが大きい「小売、娯楽」(レストラン、カフェ、ショッピングセンター、テーマパーク、博物館、図書館、映画館など)は、昨年12月後半は基準値前後の推移だったが、1月11日以降は基準値からの乖離幅が10%を超える状況が続いている。「乗換駅」も均せば低下傾向で、乖離幅は3割前後にまで拡大している(図表3)。人流抑制の背景にあるまん延防止等重点措置(以下、まん延防止措置)は、1月27日から18道府県が追加され、合計34都道府県にまで拡大した。東京都では、今後の状況次第では緊急事態宣言の発出の要請も検討中と伝えられている。

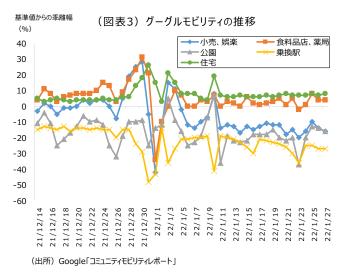
東京都の主要ターミナル周辺の週末の人流も、前週から減少している(図表 4)。対 2021年の同月比では大きく伸びているものの、対 2020年、対 2019年の同月比では3~5割前後のマイナスである。

緊急事態宣言が明けた昨年の10月以降、主要ターミナル周辺の人流の戻りを実感する機会が多く、もはやコロナ前に戻ったのではないかと思うこともあったが、この間も、同統計ではコロナ前との比較で3~4割前後減少した状態は変わっていなかった。人流が元に戻ったとの印象を受けたのは、単にコロナ前がいかに混んでいたかを忘れていただけということのようである。

3. 消費者マインドは底堅いが

まん延防止措置が拡大するなかでも、消費者の間にパニック的な不安心理が広がっている様子は見られない。 良いか悪いかは別として、コロナ慣れといった状態で、 どちらかと言えば冷静に事態の推移を見守っている人が 多いように見える。

コロナ禍での消費マインドはここまで、緊急事態宣言やまん延防止措置が発動されるとともに落ち、解除とともに回復するというパターンを繰り返してきたが(図表5)、回を追うごとに落ち込み幅は小さくなり、均せばむしろ回復に向かっている。今回も同様のパターンをたどると考えられる。事業者側へのアンケートである景気ウォッチャー調査でも同様の傾向がみられる(図表6)。12月の家計動向関連の現状判断DIは57.2と、緊急事態宣言が明けた10月に15.4ポイントの大幅上昇を記録して以降、3ヵ月連続の上昇となっている。

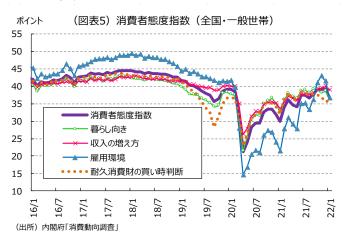


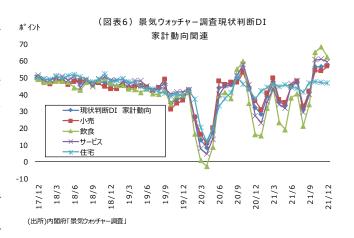
(図表4) 東京主要エリアの人流の動向(1月29日、21時台平均)

	対前週同曜日 比	対2021年同 月比	対2020年同 月比	対2019年同 月比
渋谷駅	-17.8%	66.3%	-43.0%	-33.2%
新宿駅	-9.8%	79.1%	-47.9%	-45.4%
池袋駅	-17.2%	46.2%	-40.8%	-36.9%
東京駅	-8.7%	65.2%	-49.4%	-47.3%

(注)前週同曜日比は祝祭日を考慮せず1週間前の同曜日と比較

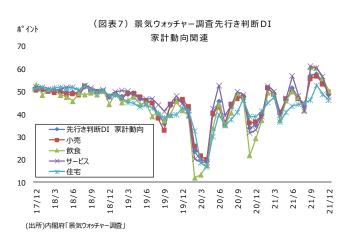
対2021年、2020年、2019年同月比は、平日、休日それぞれ平日平均、休日平均と比較 (出所) agoop「主要駅の人流解析」





もっとも、2~3 ヵ月先の状況を尋ねる先行き判断は 48.9 で、前月から 5.2 ポイントの低下、節目の 50 ポイントを 4 ヵ月ぶりに下回っている (図表 7)。オミクロン 株の動向を懸念した結果なのは明らかで、次月以降、現 状判断 DI もいったん低下に向かうと考えられる。

ウォッチャーの先行き判断に関わるコメントを見る と、「街中での人の動きは良くなっているが、新型コロナ ウイルス新変異株の動きによってはまた冷え込んでし まうと心配している(東北=タクシー運転手)」、「新型コ ロナウイルス新変異株の市中感染等の報道を受け、今



後、旅行などの外出控えが懸念される。回復し始めた旅行ツアーや時期変更の修学旅行等にも影響が出てくる(北関東=テーマパーク)」、「新型コロナウイルス新変異株の市中感染が広がり、再度移動や飲食業の自粛が始まると考えられる(東海=旅行代理店)」と、新型コロナウイルスの動向を懸念する声が多く上がっており、足元では不幸にもこうした不安が的中した形となっている。

(図表8) 賃上げ企業への法人税額控除の拡充

4. オミクロン収束後の回復は早いか

主要国の状況を見る限り、オミクロン株は拡大から1ヵ月程度でピークをつける例が多く、その後の収束も早い。発令中のまん延防止措置が順次解除に向かえば、3月以降、個人消費のペントアップディマンドが再び戻ってくる展開が期待できる。

岸田政権の57兆円の経済対策も下支えとなろう。家計、企業への各種給付金の支給に加え、感染が落ち着けばGo To Travel キャンペーンの再開も見込まれる。賃上げ促進 税制(図表8)に過大な期待は禁物にしろ、企業業績が大 大企業・中堅企業
対象 条件(前年度比) 控除率

従来 新規採用した従業員給与 2%以上↑ 15% 最大
教育訓練費 20%以上↑ +5% 20%

新制度	継続雇用の従業員給与	3%以上↑	15%	30%
		4%以上↑	+10%	
	教育訓練費	2 0%以上↑	+ 5 %	

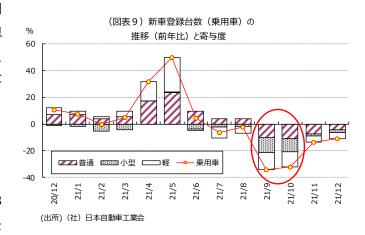
中小企業				
従来	従業員全体の給与	1.5%以上↑	15%	最大
	教育訓練費	10%以上↑	+10%	25%
新制度	従業員全体の給与	1.5%以上↑	15%	最大
		2.5%以上↑	+ 1 5 %	40%
	教育訓練費	10%以上↑	+ 1 0 %	4 0 %

教育訓練費 (出所)各種報道より明治安田総研作成

きく改善するなかで、大企業の賃上げ余力は着実に拡大している。2022年の春闘では、3年ぶりに2%の賃上げ率が実現する可能性もある。賞与はそれ以上の改善が見込まれ、所得面からの消費下支えも期待できる。

また、日銀は、コロナ下の低い消費性向の結果としての個人消費の実績と、本来あるはずだった消費水準との 差を「強制貯蓄」と定義づけ、2020年1年間の累計で、20兆円程度発生したと計算している。これには、一人10 万円の特別定額給付金から貯蓄に回った部分を含まない。

供給制約の影響も徐々に緩和が見込まれる。7-9月期の民間最終消費支出は前期比▲1.3%と、事前の市場予想以上の落ち込みを見せたが、原因は、広く予想されていた緊急事態宣言の影響よりも、自動車販売の低下という要因が大きかった。実際、形態別家計最終消費支出を見ると、耐久財は同▲16.3%の大幅マイナスだったのに対し、サービスのマイナス幅は同▲0.2%と小幅だった。日本自動車工業会の発表では、9月の新車登録台数(乗用車計)は前年比▲34.3%、10月は同▲32.2%と、2ヵ月連続で3割以上の落ち込みを見せていた(図表9)。ただ、その後



半導体不足の影響は徐々に和らぎ、11 月以降のマイナス幅は大きく縮小している。東南アジアからの部品供給の 停滞で、主要自動車メーカーはいまだに工場の稼働制限を余儀なくされているものの、半導体の確保は進んでお り、自動車販売は今後回復に向かう可能性が高い。

5. 物価上昇は押し下げ要因

一方で、物価の上昇は実質消費に対する下押し圧力になり続ける。前述の景気ウォッチャー調査では、「年末年始の宿泊予約が伸び悩んでいる。新型コロナウイルス新変異株による感染の再拡大及び燃料や食料品等の値上げにより、外食や旅行などの余暇に対する消費の抑制を懸念している(北陸=都市型ホテル)」、「原材料の値上げで商品の仕入価格が上昇し、平均単価が上がっているものの、販売数量は前年を下回っている。先行き不安で客の財布のひもが更に固くなっているため、景気はやや悪くなる(中国=一般小売店 [食品])」等、コロナ以外に物価上昇が消費の抑制要因になると懸念する声も目立っていた。

12 月のコア CPI (生鮮食品を除く総合) は前年比+0.5%だったが、これとコアコア CPI (生鮮食品及びエネルギーを除く総合) の同▲0.7%の差がエネルギー価格の寄与分である。すなわち、足元の実質個人消費 (所得)には、エネルギーが差し引き▲1.2%の下押し圧力となっている計算である (図表 10)。1月24日には、レギュラーガソリンの小売価格の全国平均が1リットル当たり170円を超えた。電気料金も3月までは値上げが決まっている (大手10社中9社)。エネルギー価格の高騰は当面、個人消費の下押し圧力になり続ける可能性が高い。



個人消費に対する強弱材料の綱引きが続くが、オミクロン収束後はしばらくの間、ペントアップディマンドの力が他のマイナス要素を上回る可能性が高いだろう。ただし、そうした効果が期待できるのはせいぜい 4-6 月期までである。それまでエネルギー価格の高騰が長引くようであれば、個人消費が急速に冷え込む展開も想定される。所得の改善は年を通して下支えになるとはいえ、賃上げ率の上乗せ幅はせいぜい 0 コンマ数ポイントの世界とみられ、さほど大きな効果は期待できない。年後半の個人消費は停滞気味の推移に戻ってくる可能性が否定できない。

6. 12 月鉱工業生産は反動減

12月の鉱工業生産指数(季調値)は前月比▲1.0%と、3ヵ月ぶりの減少となった(図表 11)。11月が同+7.0%と急回復を遂げていたこともあり、事前の市場予想でも同▲0.6%の減産が予想されていた。ただ、経産省の基調判断は、前月上方修正したばかりの「生産は持ち直しの動きがみられる」がすえ置かれた(図表 12)。

11 月は自動車工業が前月比で+43.7%も伸びたのが急回復の主因で、自動車工業だけで生産全体を約5%も押し上げていた。11 月分まで発表されている製造工業稼働率



指数からは、輸送機械工業の $8\sim9$ 月にかけての急低下と、 $10\sim11$ 月の急回復が確認できる(図表 13)。ただ、12月の自動車工業の生産は前月比+1.5%で、生産全体への寄与度は+0.22%にとどまった。これでも業種別では最もプラス寄与度が大きかった。

国内主要自動車メーカーは、ここまで半導体の確保をある程度進めてきたものの、12月に入り、オミクロン株拡大の影響で再び東南アジアからの部品調達が滞ったことが影響した。トヨタ自動車は元々、12月はほぼフル生産への回帰を計画していたが、結局は一部の工場の生産ラインの稼働停止を余儀なくされ、現状では少なくとも2月まで減産が続くとの見通しを示している。

業種別では、主要 15 業種中、10 業種が前月比マイナス、5 業種がプラスだった。マイナス寄与度が大きかったのは、汎用・業務用機械工業(前月比▲4.9%、寄与度▲0.37%ポイント)、生産用機械工業(同▲3.2%、▲0.28%ポイント)、輸送機械工業(除.自動車工業)(同▲13.0%、▲0.25%ポイント)の順である。汎用・業務用機械工業では、水管ボイラや汎用内燃機関などが、生産用機械では半導体製造装置やプラスチック加工機械などが、輸送機械工業(除.自動車工業)では、航空機用発動機部品や舶用ディーゼル機関のマイナス寄与が大きかった。中国景気の急減速の影響が考えられるほか、11 月は自動車関連部品が軒並み大きく伸びていたことで、その反動が現れた面もあるとみられる。

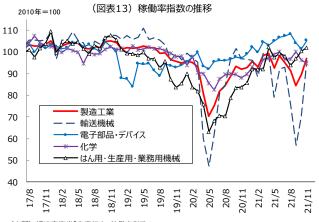
7. 1月も横ばい圏内

1月の製造工業生産予測指数は前月比+5.2%、2月は同+2.2%で、年明け以降は増産基調に戻るとの見通しとなっている(図表14)。1月は主要11業種中9業種が増産を見込んでおり、なかでも電子部品・デバイス工業(前月比+17.8%)、電気・情報通信機械工業(同+12.8%)、

(図表12) 鉱工業生産の基調判断の推移

	基調判断	方向性
19年4月~7月	生産は一進一退	↑
19年8月~9月	生産はこのところ弱含み	\downarrow
19年10月~12月	生産は弱含み	\downarrow
20年1月~2月	生産は一進一退ながら弱含み	7
20年3月	生産は低下している	\downarrow
20年4月~5月	生産は急速に低下している	\downarrow
20年6月	生産は下げ止まり、持ち直しの動き	\uparrow
20年7月	生産は持ち直しの動き	\uparrow
20年8月~21年7月	生産は持ち直している	1
21年8月~10月	生産は足踏みをしている	\downarrow
21年11月~12月	生産は持ち直しの動きがみられる	\uparrow

(出所) 経産省「鉱工業指数」



(出所) 経済産業省「生産能力・稼働率指数」



金属製品工業(同+13.0%)などの伸びが大きい。先行きも引き続き自動車工業の動向がカギを握るが、同業種が含まれる輸送機械工業を見ると、1月が前月比+3.3%、2月が同+5.7%と、安定的な増産を見込む形となっている。ただ、このあたりはオミクロン株次第なので引き続き不確実性が高い。

経産省が公表している1月の製造工業生産予測指数の補正値(計画値に含まれる上方バイアスを補正して計算)は同+0.6%と、小幅の伸びにとどまる予測になっている。しばらくは、オミクロン株の世界的な拡大が、海外からの部品供給の停滞等を通じ、自動車の国内生産の抑制要因となる状況が続くとみられる。ただ、自動車のペントアップディマンド自体は蓄積している。新車の納期遅延はやや改善してきたものの、車種によっては依然としてかなりの納車待ちが生じており、1年以上に達している車種もある。

したがって、オミクロン株がピークアウトに向かえば、自動車工業を中心とした挽回生産の動きが顕著になる とみられる。自動車工業はすそ野が広い。電子部品・デバイス工業や電気・情報通信機械工業、鉄鋼・非鉄金属 工業等も自動車向けの回復が見込まれ、春以降の鉱工業生産はしばらく底堅い回復が続くと予想する。ただ、反 動増的な動きが一巡した後は、中国景気減速等の影響がより大きく現れる形となることから、再び停滞気味の推 移に戻ってくる可能性が高い。

8. 設備投資は底堅い推移を予想

設備投資の先行指標の一つである資本財国内出荷(除.輸送機械)は前月比+0.7%と、小幅ながら2ヵ月連続のプラスとなった(図表 15)。品目別に見ると、基地局通信装置の寄与が最も大きく、同+108.2%と2倍以上の伸びとなっている。半導体不足の影響を受けていた品目であり、その影響が徐々に緩和に向かっている可能性がここにも現れている。

建築物着工床面積は振れの大きい展開が続いているが、 直近3ヵ月は持ち直している。都市再開発案件や物流施設



が下支えになっている模様である。機械受注(船舶・電力を除く民需)は均せば回復傾向にある。コロナ禍でも 堅調な推移が続いてきた製造業に対し、非製造業が相対的に出遅れていたが、ここへきて建設や卸売・小売を中 心に下げ止まる兆しが見える。DX(デジタル・トランスフォーメーション)、脱炭素関連の投資需要は業種を問わ ず今後も伸び続けると予想されるため、部品不足が緩和に向かえば、設備投資は持ち直しの動きが強まるとみる。

[※]本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。 掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。 掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

[●]照会先● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411