

今後の小売、生産は緩慢な伸びに

フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一
シニアエコノミスト 大広 泰三

1. 販売統計は個人消費の反動増一巡を示唆

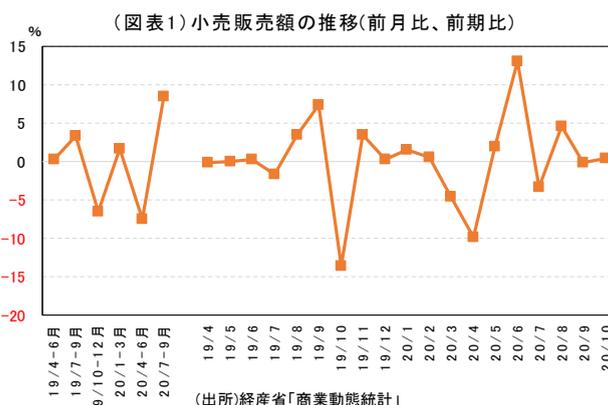
10月の小売業販売額は前月比+0.4%と、2ヵ月ぶりのプラスとなった(図表1)。9月は同▲0.1%で、経産省の基調判断は「横ばい傾向にある小売業販売」が維持された(図表2)。

前年比では+6.4%と、9月の同▲8.7%からプラス転換したが、これは前年10月が消費増税直後の反動減と台風19号の影響で、小売売上が大きく減少した月だったという理由が大きい。9月は逆に駆け込み需要の月にあっていた。今後数ヵ月は前年同月の数字に反動減の影響が残るのに加え、年明けになるとコロナ要因も加わることから、他の経済統計含め、前年比からはトレンドが見極めにくい状況がしばらく続くことになる。個人消費に関しては、今回の販売統計からみる限り、夏場の反発局面を経て、足元では横ばい圏内の推移にまで減速しているのが実態とみられる。

ちなみに、10月の百貨店売上高は前年比▲1.7%(店舗数調整後)だったが、日本百貨店協会は、「消費増税や台風の影響があった前年の反動で押し上げ効果は見られたが、入国規制による免税売上の消失が、引き続き大きなマイナス要因となっている」と、インバウンドの減少が伸び悩みの主因だったと説明している。一方で、「国内市場に限って見ると、富裕層を中心に高額品が好調だった他、各社が徹底した感染予防対策の下で展開した物産店や会員施策等の企画催事に加え、「Go To トラベルキャンペーン」等も集客に寄与し、4.8%増(13ヵ月ぶり/シェア99.4%)とプラスに転じた」と、国内市場のみでは大きめの伸びだったとしている。「Go To トラベルキャンペーン」の効果は、百貨店にとっても大きいようだ。富裕層の消費好調には、株高も寄与していよう。

2. Go To 縮小は消費の痛手に

個人消費の動向を街角の声から推し量るため、10月の内閣府の景気ウォッチャー調査をみると、「地元客に加えて、観光客も増えており、それに伴って収益が改善している(北海道=高級レストラン)」、「3ヵ月前には開催できなかった物産催事や外商催事も開催できるようになり、好調に推移している。地域共通クーポンも土産物を中心に売上を下支えしている。大ヒット映画による集客増もあり、売上は3ヵ月前よりも回復している(九州=百貨店)」など、政府の政策効果を指摘する声が多く挙がっている。先行きについても、「東京都のGo To Travel キャンペー



(図表2) 小売業販売の基調判断の推移

年月	基調判断	方向性
20年4月	急速に低下している小売業販売	↓
20年5月	下げ止まりがみられる小売業販売	↑
20年6月	持ち直している小売業販売	↑
20年7月	緩やかに持ち直しているものの、一部に弱さがみられる小売業販売	↓
20年8月	緩やかに持ち直している小売業販売	↑
20年9月	横ばい傾向にある小売業販売	↓
20年10月	横ばい傾向にある小売業販売	→

(出所)経済産業省「商業動態統計」

ン開始に伴い、外出着などの需要に復調傾向がみられる。年末年始にかけて外出自粛へ逆戻りしなければ、現在よりは復調に期待できる（南関東＝百貨店）、「11～12月の予約状況は良く、今後もGo To Travelキャンペーン、Go To Eatキャンペーンの効果が見込めそうである。また、宴会や会議でも予約の問合せが増えており、感染対策を万全にして開催したいという予約が増えている（近畿＝都市型ホテル）」など、引き続き政策への期待が大きい。

しかし、ここへきて感染が再び拡大基調をたどっており、Go To Travel、Go To Eatとも対象外となる自治体が増えるなど、政府の消費刺激策は戦線縮小を余儀なくされている状況である。一方で、ウォッチャーからは、「大阪も新型コロナウイルスの感染者が増えているため、外出が控え目になり、外食の機会も減りそうである。忘年会も企業はまだ控えているため、宴会シーズンは厳しくなりそうである（近畿＝一般レストラン）」等、再び感染拡大への懸念を示す声が増えている。また、「冬季ボーナスが減少となる見込みであり、ボーナス商戦やバーゲンセールなどは厳しいと想定される。また、年末年始は混雑を避けようという動きが見込まれ、福袋やセールでの売上確保ができるか懸念される（東海＝百貨店）」など、所得減への懸念も根強い。

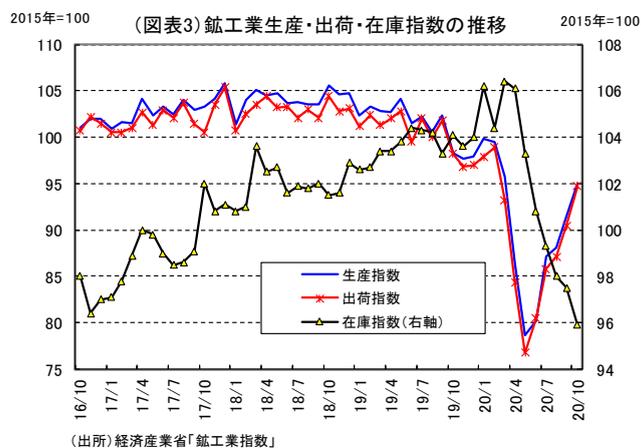
今後、政策効果への期待が萎むとなると、個人消費に対しては、軟調な所得環境の影響がより強く出てこざるを得ない。政府は、経済活動と感染対策を両立させる方法をぎりぎりまで模索するものと思われるが、すでにペントアップデマンドや特別定額給付金の効果は一巡しつつあるのに加え、年明けの春闘も厳しい交渉が予想されることから、消費マインドは容易に上向かないと考えられる。このまま年明けまで感染の収束が視野に入らない状況となれば、個人消費の腰折れは不可避であろう。感染が再び収束に向かったとしても、やっと停滞気味の推移が期待できる程度ではないか。アップサイドがあるとしたら、ワクチンの予想以上に早い流通である。決して低い確率ということではないにしても、不確実性は極めて高い。

3. 鉱工業生産の回復続く

10月の鉱工業生産指数（季調済）は前月比+3.8%と、事前の市場予想（同+2.4%）を上回った。5ヵ月連続のプラスで（図表3）、高い伸びを示した前月9月の同+3.9%からほぼ変わらずとなった。これで、消費増税直前の2019年9月からの落ち込み幅の約7割を取り戻したことになる。経済産業省による基調判断は、9月の「生産は持ち直している」が維持された（図表4）。なお、前年比では▲3.2%と、9月（同▲9.0%）からマイナス幅が縮小したが、前年10月が消費税引き上げに伴う影響などによりマイナス幅が拡大していた時期であることには注意が必要である。

在庫調整も進展している。10月の在庫指数は前月比▲1.6%と、7ヵ月連続のマイナスで、この結果、在庫指数の水準は、2014年3月以来の低さとなった。出荷との見合いで決まる在庫率はまだ高めだが、企業が急ピッチで在庫調整を進めている様子が示されている。在庫循環図上も、在庫調整局面が終了し、意図せざる在庫減局面に移行している。

10月の生産指数は、主要15業種のうち、12業種で対前月比上昇、3業種で低下という結果であった。プラス寄与の大きかった業種は、自動車工業（前月比+6.8%、寄与度+1.13%ポイント）、汎用機械工業（同+21.8%、寄与度+1.09%ポイン



(図表4) 鉱工業生産の基調判断の推移

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

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

ト)、電気機械工業(同+7.7%、寄与度+0.46%ポイント)と
 いったところで、今月も自動車工業のプラス寄与が大きかった。

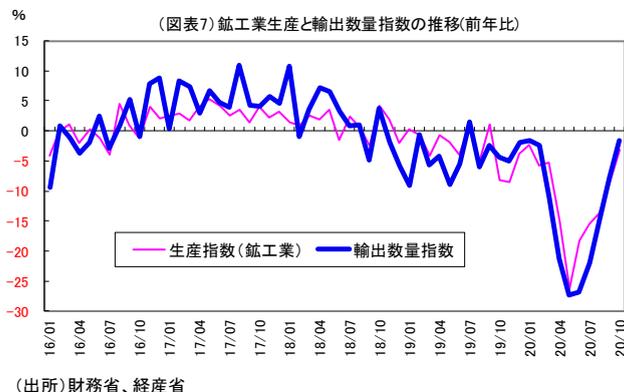
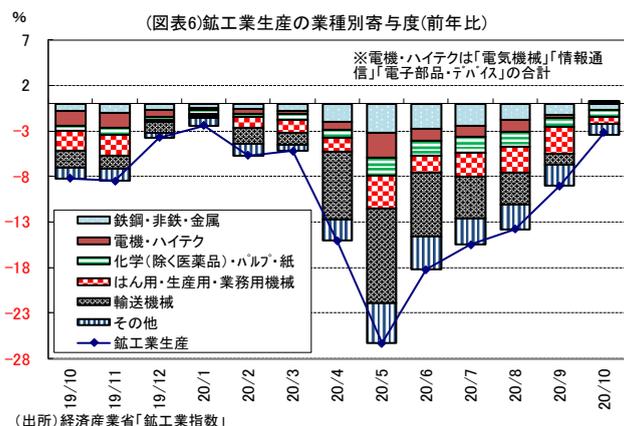
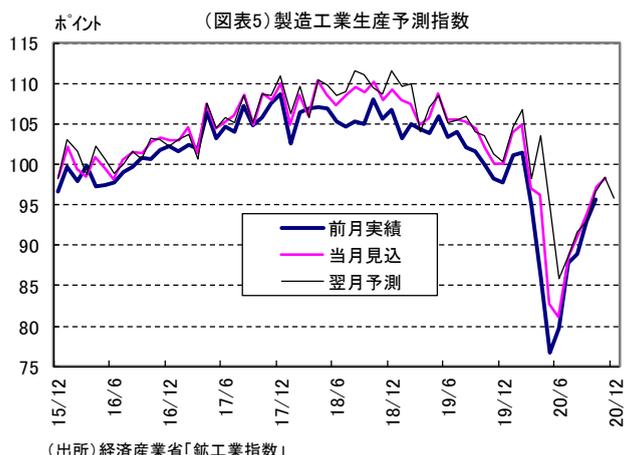
4. 11月以降の回復ペースは鈍る

しかしながら、製造工業生産予測指数を見ると、11月は前月比+2.7%、12月は同▲2.4%と、次第に回復ペースが弱まる展開が予想されている(図表5)。経産省が公表している11月の製造工業生産予測指数の補正值(計画値に含まれる上方バイアスを補正して計算)も同+0.4%と、同様の見通しである。

4月以降の生産調整と持ち直しは自動車主導で進んできた面が大きい(図表6)。ただ、自動車生産の反動増局面一服の兆候が製造工業生産予測指数に見え隠れする。予測指数の業種別内訳をみると、輸送機械工業が11月に同▲3.9%、12月に同▲2.5%と、車体・自動車部品、乗用車を主因に2ヵ月連続でマイナスとなっており、今後2ヵ月間で最大の下押し業種となることが見込まれている。

新型コロナウイルスの感染者数が高水準で推移している点も引き続き懸念材料である。世界の新規感染者数は、欧州でのロックダウンの効果からピークアウトしつつある一方、米国では、11月27日の新規感染者数が20万人超と過去最多を更新したと報じられている。世界景気の順調な回復は見込み難しく、今後、世界的な自動車販売は伸び悩みとみられ、自動車生産の増勢も鈍化しよう。

日本の生産は、依然輸出次第の面が大きい(図表7)。来年にかけても、世界的にコロナの後遺症が残ると想定される中では輸出が伸び悩み、生産の回復トレンドの重しとなろう。



※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