

緊急事態宣言下でも生産は堅調

フェロー チーフエコノミスト 小玉祐一

研究員 伊藤 基

1. 生産は3ヵ月ぶりのプラス

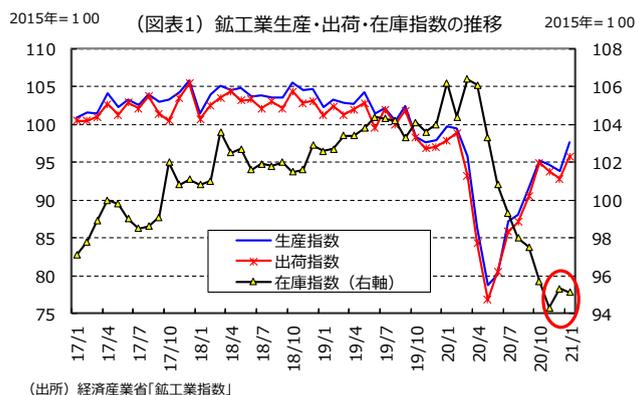
1月の鉱工業生産指数（季調済）は前月比+4.2%と、3ヵ月ぶりのプラスとなり、緊急事態宣言下でも鉱工業の生産活動が大きな影響を受けていない様子が示された（図表1）。この結果は、前月示された1月の製造工業生産予測指数が同+8.9%の大幅プラスとなっていたことから、ある程度予想されていた（市場予想は同+3.8%）。経済産業省の基調判断は、6ヵ月連続で「生産は持ち直している」となった（図表2）。季調値の水準は97.7で、これは昨年2月（99.5）と3月（95.8）の間に位置している。ほぼコロナ前の水準を取り戻した形である。

1月の在庫指数は前月比▲0.2%と2ヵ月ぶりに低下した。また、出荷との見合いで決まる在庫率も同▲6.3%と、こちらも2ヵ月ぶりの低下となっている。コロナ下で膨らんだ在庫は、5月以降、急ピッチで水準を切り下げてきたが、11月の時点ですでに2011年4月以来の低さにまで低下していた（前掲図表1）。在庫循環図上も、在庫調整はほぼ一巡した可能性が示されており（図表3）、今後の生産動向を占うにあたってのプラス材料である。

設備投資の先行指標のひとつである資本財出荷（除く輸送機械）は前月比+8.7%と、2ヵ月ぶりにプラスに転じた。12月は同▲5.1%と4ヵ月ぶりのマイナスだったが、均せば増加基調を維持している様子が示された（図表4）。他の主要先行指標の中では、機械受注（船舶・電力を除く民需）が10月に同+17.1%と高い伸びを示した後、11、12月と堅調な伸びを維持している。2020年10-12月期のGDP速報における実質設備投資は前期比+4.5%と良好だったが、2021年も回復基調が続く可能性が高まっている。

2. 中国向け輸出がけん引か

1月の生産指数は、主要15業種のうち、13業種で対前月比上昇、2業種で低下という結果であった。プラス寄与の大

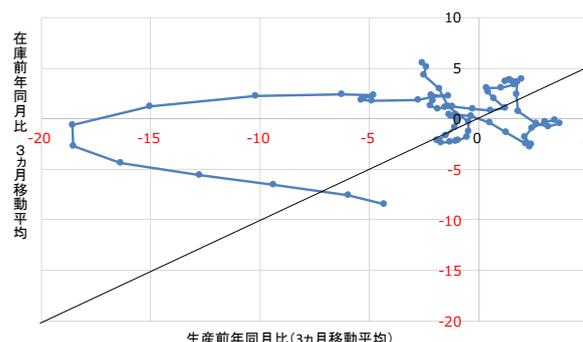


(図表2) 鉱工業生産の基調判断の推移

	基調判断	方向性
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	→
20年11月	生産は持ち直している	→
20年12月	生産は持ち直している	→
21年1月	生産は持ち直している	→

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(図表3) 鉱工業の在庫循環図



きかった業種は、汎用・業務用機械工業（前月比+11.7%、寄与度+0.81%ポイント）、電子部品・デバイス工業（同+10.5%、同+0.65%ポイント）、電気・情報通信機械工業（同+7.5%、同+0.64%ポイント）、生産用機械工業（同+8.1%、同+0.60%ポイント）、自動車工業（同+3.7%、同+0.59%ポイント）といったところで、輸出関連業種がけん引している。1月の貿易統計では、中国向けの一般機械や電気機器の輸出が高い伸びを示しており、これが輸出企業の生産を後押しした可能性が考えられる。

3. 2021年の生産は堅調な回復を予想

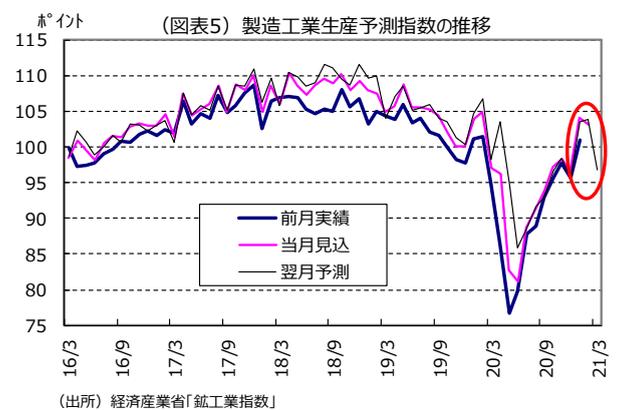
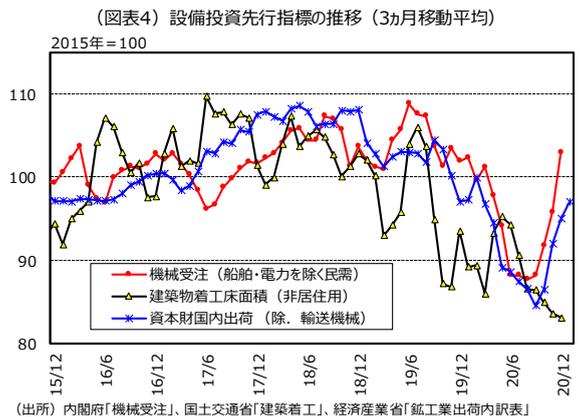
製造工業生産予測指数を見ると、2月は前月比+2.1%と、前月時点の予測値である同▲0.3%からプラスに転じたが、3月は同▲6.1%と、大きめのマイナスが予想されている（図表5）。なお、経産省が公表している2月の製造工業生産予測指数の補正值（計画値に含まれる上方バイアスを補正して計算）は同▲0.4%と、小幅マイナスとなっている。

昨年末以降の欧州主要国における経済活動制限や、年明けの緊急事態宣言発令に伴う在庫発生の可能性に鑑みれば、向こう数ヵ月の軟調推移は致し方ないところ。ただ、このまま生産が腰折れに向かう可能性は低い。現在緊急事態宣言の対象となっている10都道府県のうち、首都圏を除く6府県が今月をもって解除の見通しとなっているほか、首都圏も当初の予定通り3月7日の解除が濃厚な情勢である。ペントアップデマンドが相応に蓄積されている可能性を考えれば、3月の生産予測も上方修正される可能性があるだろう。

欧州主要国における経済活動の制限措置は段階的に緩和の方向である。ワクチン接種も着実に進んでおり、すでに1,500万人以上が接種している英国でも良好な結果が報告されている。日本におけるワクチンの普及は欧米主要国に比べればかなり遅れそうだが、それでも年後半にかけては、家計、企業マインドが上向き展開が期待される。米国のバイデン新政権が打ち出した大型経済対策をはじめ、国内でも「真水」の規模で40兆円におよぶ経済対策が動き始めるなど、引き続き財政面からのサポートも期待できる。世界経済の不確実性は以前よりも低下しており、今後の生産は均せば回復基調を維持すると予想する。

リスクは強力な変異株の登場と、金融市場の波乱である。前者については予測不可能で、その意味では先行きの経済に通常時以上の不確実性は残る。また、IMFは、1月に発表した直近の経済見通しで、米国の2021年の予想実質成長率を、10月時点の前年比3.1%から同+5.1%まで2%も上方修正した。このまま米経済が加速し、FRBが利上げを前倒しせざるをえないような事態となれば、株価急落のリスクが高まる。すでに足元の市場は不安定化しつつある。また、莫大な財政支出を今実行することで、将来的には、環境対策等、本来支援が必要な分野に十分資金が行き渡らなくなる可能性もあるが、こちらは当面市場のテーマにはなりにくい。米経済が中長期的にも順風満帆といかないのは当然だが、当面の見通しにあたっての、リスクシナリオ（景気失速）の実現性が総じて低下しているのは間違いない。

4. 弱含む個人消費

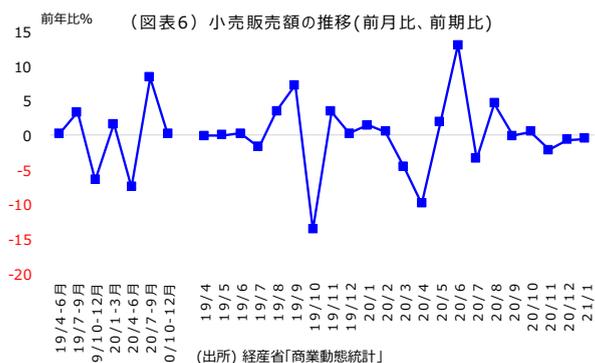


1月の小売業販売額は前月比▲0.5%と、3ヵ月連続のマイナスとなった。(図表6)。前年比でみると▲2.4%と2ヵ月連続のマイナスであった。当統計に、緊急事態宣言でより大きな影響を受けているサービス消費は含まないが、個人の経済活動が全体として低下している様子が示された。経産省の基調判断は「弱含み傾向にある小売業販売」が維持された(図表7)。

業種別に販売額指数をみると、各種商品小売業(12月:前月比+3.4%→1月:同▲10.5%)、織物・衣服・身の回り品小売業(12月:同+5.8%→1月:同▲18.0%)などがマイナスに転じる一方、自動車小売業(12月:同+4.1%→1月:同+5.1%)は前月よりプラス幅が拡大した。

業態別の販売額では、百貨店(前年比▲28.8%)、コンビニエンスストア(同▲4.4%)は、緊急事態宣言下での外出手控えが影響し減少した。一方で、スーパー(同+3.1%)、家電大型専門店(同+11.4%)、ドラッグストア(同+3.4%)、ホームセンター(同+10.8%)は、肉食需要や巣ごもり需要により逆に増加した。

日本百貨店協会が発表した1月の百貨店売上高は前年比▲29.7%(店舗数調整後)と前月(同▲13.7%)よりもマイナス幅が大きく拡大した。同協会は、「年明けに11都府県に再発出された「緊急事態宣言」により、対象地区所在店舗で実施した営業時間短縮や、主要顧客である高齢層の外出自粛などが集客に大きく影響した」と緊急事態宣言の再発出が売上の押し下げ要因と述べている。一方で、「付加価値の高いラグジュアリーブランドや、宝飾品・高級時計など高額商品は堅調だった」と、株高などを背景に引き続き富裕層の消費意欲は旺盛である様子を示唆した。



(図表7) 小売業販売の基調判断の推移

	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	→
20年11月	横ばい傾向にある小売業販売	→
20年12月	弱含み傾向にある小売業販売	↓
21年1月	弱含み傾向にある小売業販売	→

(出所) 経済産業省「商業動態統計」

5. 先行きは悲観的な見方が一部で後退

1月の内閣府の景気ウォッチャー調査をみると、「アルコール提供は19時まで、20時で閉店といわれており、夜の客が全く来ていない。ランチも、今まで6人、8人で来ていた客が、ほぼ1人ずつでしか来ていない(南関東=一般レストラン)」、「店を開けていても、客が全く入ってこない。新しい服を着て出かける場所がなく、緊急事態宣言で外出も自粛されているため、服は必要ないと判断されている。このままでは、婦人服店は廃業する道しか残されていない(近畿=衣料品専門店)」、「Go To Travel キャンペーンのストップ、緊急事態宣言の延長で、キャンセルばかりとなり、新規予約はほとんどない。かなり厳しい状況になってきている(沖縄=旅行代理店)」など、緊急事態宣言の再発出とGo To Travel キャンペーンの停止によって個人消費の落ち込みを指摘する声が多く挙がっていた。

先行きについては、「新型コロナウイルス感染者数が大きく減少し、緊急事態宣言期間が終了すれば、来客数が少しずつ回復する。また、ワクチン接種がスタートすれば景気には追い風になる(南関東=百貨店)」、「新型コロナウイルスワクチン接種開始への期待感もあり、経済活動が活発化するものとみている(東北=百貨店)」など、ワクチンに対する期待感がみられる一方で、「従来人手が足りていなかった業種でも求人数が減っている。これは、景気が悪くなっている証と考えられる。また、サービス業を中心に離職者が増加しており、景気は悪くなっ

ていく（四国＝求人情報誌）」など、景気の先行きを心配する声も依然としてみられる。ただ、全体としては横ばいからやや良くなるとする意見が多かった。

景気の先行き判断DI（季節調整値）は39.9となっており、前月（36.1）から上昇した。新型コロナウイルスの新規感染者数が一時期に比べると減少傾向にあることや、ワクチンへの期待感により、景気の先行きに対する悲観的な見方が一部後退していると考えられる。

今後の個人消費は、緊急事態宣言の解除が検討されていることや、新型コロナウイルスの新規感染者数が減少傾向にあることを考慮すると、徐々に持ち直していくだろう。ただ、ワクチンが国民に広く行き渡るのは年後半になることが見込まれるほか、春闘では労働者側に厳しい結果が予想されることもあって、個人消費は緩やかな回復にとどまると予想する。

※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