2021. 2. 2

景気回復基調の一服を示した 12 月月末指標

フェロー チーフエコノミスト　小玉祐一
研究員　前田和孝　齊藤奏子

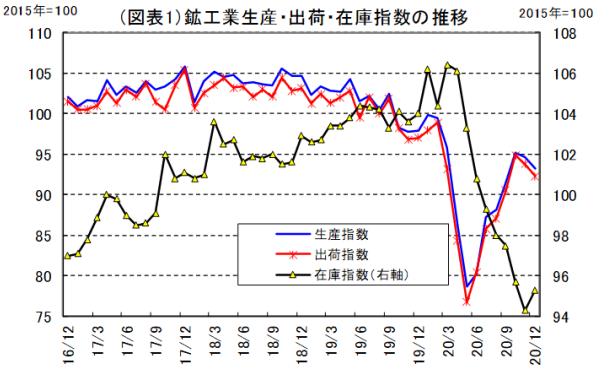
1. 生産は 2 ヵ月連続でマイナス

12 月の鉱工業生産指数（季調済）は前月比▲1.6%と 2 ヵ月連続のマイナスとなった（図表 1）。11 月に同▲0.5%と 5 ヵ月続いた増加トレンドが途切れ、12 月も事前の市場予想では同▲1.5%とマイナスになるとの見立てとなっており、概ね予想通りの結果となった。一方、経済産業省の基調判断は、5 ヵ月連続で「生産は持ち直している」となり、現時点では、引き続き回復傾向を維持しているとの判断が示された（図表 2）。

12 月の在庫指数は前月比＋1.1%と 9 ヵ月ぶりに上昇した。また、出荷との見合いで決まる在庫率も同＋2.0%となり、こちらも 7 ヵ月ぶりに上昇となった。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こともあり、在庫調整はほぼ一巡した可能性が高まっている。

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▲6.7%と、4 ヵ月ぶりにマイナスとなった。ただ、3 ヵ月移動平均では今のところ増加基調を維持している（図表 3）。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 月も同＋1.5%と 2 ヵ月連続で伸びている。今回の結果だけで、設備投資の先行きに対し悲観的な見方に転じるのは時期尚早だろう。

（図表1）鉱工業生産・出荷・在庫指数の推移



（出所）経済産業省「鉱工業指数」

（図表2）鉱工業生産の基調判断の推移

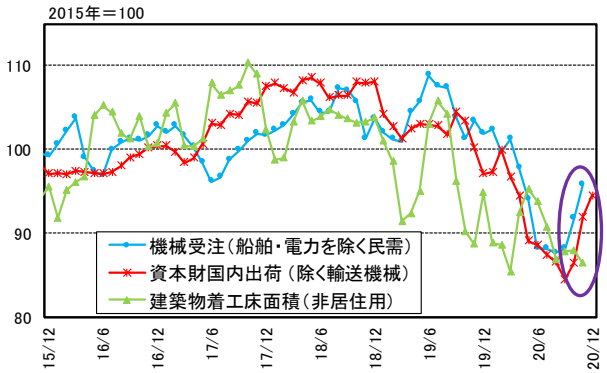
	基調判断	方向性
19年3月	生産はこのところ弱含み	↓
19年4月～7月	生産は一進一退	↑
19年8月～9月	生産はこのところ弱含み	↓
19年10月～12月	生産は弱含み	↓
20年1月～2月	生産は一進一退ながら弱含み	↗
20年3月	生産は低下している	↓
20年4月～5月	生産は急速に低下している	↓
20年6月	生産は下げ止まり、持ち直しの動き	↑
20年7月	生産は持ち直しの動き	↑
20年8月	生産は持ち直している	↑
20年9月	生産は持ち直している	→
20年10月	生産は持ち直している	→
20年11月	生産は持ち直している	→
20年12月	生産は持ち直している	→

（出所）経済産業省「鉱工業指数」

2. 自動車工業の生産回復は一服

12 月の生産指数は、主要 15 業種のうち、10 業種で対前月比低下、5 業種で上昇という結果であった（図表 4）。マイナス寄与の大きかった業種は、汎用・業務用機械工業（前月比▲11.7%、寄与度▲0.90%ポイント）、自動車工業（同▲3.0%、同▲0.49%ポイント）、電気・情報通信機械工業（同▲2.4%、同▲0.20%ポイント）といったところで、輸出関連業種を中心に落ち込んでいる。12 月は、EU 向けの輸出数量指数が前年比▲18.4%と大きく落ち込んでおり、欧州におい

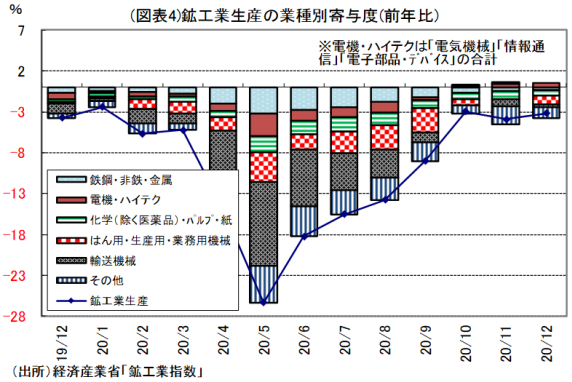
（図表3）設備投資先行指標の推移（3ヵ月移動平均）



（出所）内閣府「機械受注」、国土交通省「建築着工」、経済産業省「鉱工業出荷内訳表」

て経済活動を再び制限する動きが広がった影響を受けている可能性が高い。

品目別にみると、もっとも寄与度が高かったのは、汎用・業務用機械工業のボイラ・原動機（前年比▲41.4%）、二番目は自動車工業の車体・自動車部品（同▲4.4%）、三番目は自動車工業の乗用車（同▲3.0%）であった。低下幅では、ボイラ・原動機が突出しているが、これについては、11 月の伸びが大きかったことの反動で低下した面もあるとみられる。車体・自動車部品と乗用車は、コロナ禍の大きな落ち込みから、いち早く生産が持ち直し、回復をけん引していたが、回復トレンドが一巡した形である。

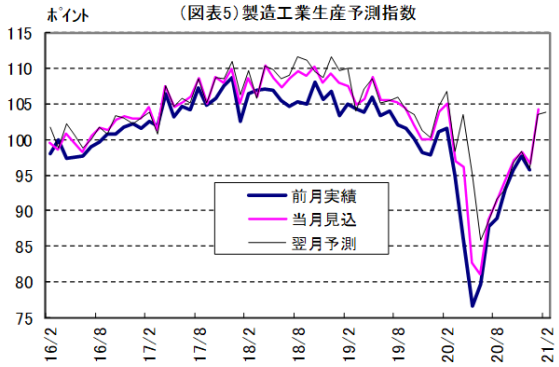


（出所）経済産業省「鉱工業指数」

一方、プラス寄与の大きかった業種は、無機・有機化学工業（前月比＋2.2%、寄与度＋0.10%ポイント）である。その他工業の合成繊維（長繊維）、再生・半合成繊維等の品目も上昇に寄与しており、中国を中心に化学製品の需要が伸びていることが生産の増加につながっていると予想される。

３．2021 年は世界経済の回復に期待

製造工業生産予測指数を見ると、1 月は前月比＋8.9%、2 月は同▲0.3%となっており、1 月は再び回復するものの、2 月には再びマイナスとなる見込みである（図表 5）。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＋4.4%と、高めの伸びとなっている。



（出所）経済産業省「鉱工業指数」

緊急事態宣言下でも、製造業の供給サイドが制約を受けているわけではなく、1 月の生産が高めの伸びとなってもおかしくないが、緊急事態宣言が延長され、個人消費の落ち込みが長引けば、2 月以降は需要面から生産活動に下押し圧力がかかる可能性が残る。欧米では、新型コロナ感染者数が引き続き拡大傾向にある。主要国でワクチンの接種が始まっているものの、供給体制に遅れが生じるなど、多くの国がいまだに経済活動に厳しい制限を課している状況である。2020 年後半の生産回復は、堅調な外需がけん引役になった面が大きく、短期的には欧米向けの輸出鈍化が国内生産の足を引っ張る懸念がある。ただ、年後半にかけてワクチンの普及が進むにつれ、世界的に家計、企業マインドは上向く展開が期待される。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、引き続き財政面からのサポートも期待でき、世界経済の不確実性は以前よりも低下している。国内でも、「真水」の規模で 40 兆円におよぶ経済対策が今後動き始めることから、今後の生産は均せば回復基調を維持すると予想する。

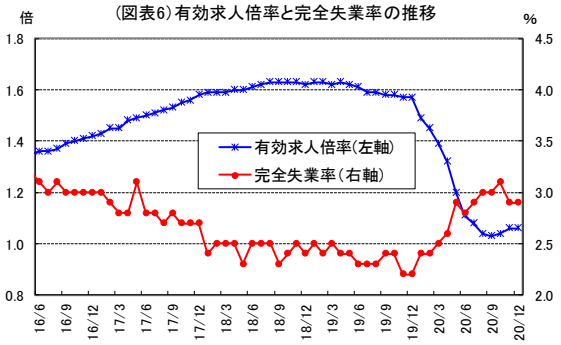
４．完全失業率は横ばいも再び悪化懸念

2020 年 12 月の完全失業率（季節調整値）は 2.9%で、前月と同水準となった（図表 6）。男女別では、男性が 11 月から▲0.1%低下の 3.1%、女性が＋0.3%上昇の 2.7%という結果である。

直近の失業率の最低値は、ちょうど 1 年前の 2019 年 12 月の 2.2%であり、この間の上昇幅はわずか 0.7%にとどまる。景気動向との比較でみれば、雇用環境の悪化度合いは最小限に抑えられていると評価できる。失業率は遅行指標ということもあり、夏場の時点では、年末にかけて大幅悪化を見込む論者も少なからず存在した。12 月時点でこのレベルを維持しているということは、この先も加速度的に悪化するリスクが遠のいたことを意味す

る。雇用調整助成金をはじめとした政府の各種対策が効果を挙げているのは明らかだが、世界的にも雇用維持策に力を入れている国は多く、景気動向の割に失業率が比較的低位に抑えられているというのは、ある程度共通してみられる現象である。

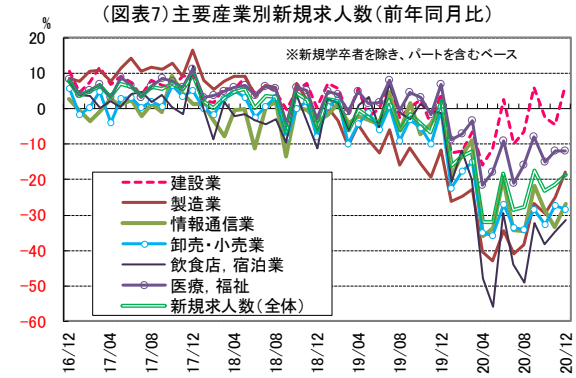
もっとも、主要な産業別の就業者数を見ると、医療、福祉が前年同月比で 32 万人増加、情報通信業が同 21 万人増加する一方で、宿泊業、飲食サービス業は同 29 万人の減少となるなど、依然として産業別の格差が大きい。緊急事態宣言の延長期間次第では、対面サービス産業を中心に、失業者が予想以上に増えるリスクは残る。



(出所)厚生労働省「一般職業紹介状況」、総務省「労働力調査」

5．有効求人倍率の改善も足踏み

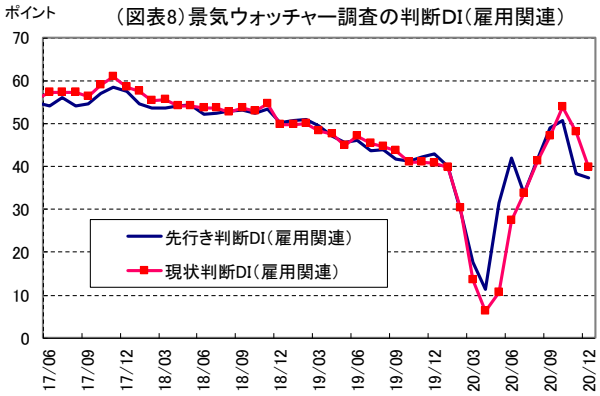
厚生労働省が発表した 12 月の一般職業紹介状況をみると、有効求人倍率（季調値）は 1.06 倍と、11 月と同水準となった。(前掲図表 6)。分子である有効求人数（季調値）は前月比▲0.1%と 3 ヵ月ぶりのマイナス、分母である求職者数は同▲0.7%と 8 ヵ月ぶりのマイナスとなっている。先行きの雇用環境に対し、先行性の高い新規求人数も前月比で▲0.5%と、小幅ではあるが 2 ヵ月ぶりのマイナスとなった。こちらは 11 月が 1995 年 2 月以来の高い伸びだったという事情もあるが、求人の改善基調は足踏みした形となっている。また、就業者数同様、業種別の格差が大きく拡大した状態が続いている。産業別一般新規求人状況をみると、建設業が前年比＋6.5%と、3 ヵ月ぶりにプラスに転じる一方で、宿泊業、飲食サービス業が前年比▲31.4%、生活関連サービス業、娯楽業が同▲30.8%と、対面サービス関連は大幅マイナスが続いている（図表 7)。



(出所)厚生労働省「一般職業紹介状況」

6．短期的には雇用環境は再度悪化へ

1､2 月はこの格差がさらに拡大する可能性が高い。12 月の景気ウォッチャー調査で、雇用関連の判断 DI をみると、現状判断 DI は 48.1 から 39.8 へと大きく悪化、7 月以来の 40 ポイント割れとなっている（図表 8)。先行き判断 DI も 10 月が 50.8、11 月が 38.2、12 月が 37.3 と、11 月の時点ですでに大きく悪化していた。



(出所)内閣府「景気ウォッチャー調査」

雇用関連の先行きに関するウォッチャーのコメントを見ると、「新型コロナウイルス感染症の第 3 波は、非常に大きな波で地方経済に影響を与えている。ワクチン接種の開始など世の中の大きな変化がない限り、状況としては好転しない。外食産業の復活なしに景気は上向かない（東北＝新聞社［求人広告])」、「新型コロナウイルスの影響次第であるが、宿泊業を中心に観光関連の求人は今以上に厳しくなる可能性がある（四国＝民間職業紹介機関)」等、外食や宿泊を中心に厳しい言葉が寄せられている。

もっとも、今回の緊急事態宣言に伴う感染拡大抑制策は、飲食店の時短要請が中心である。関連産業にとって

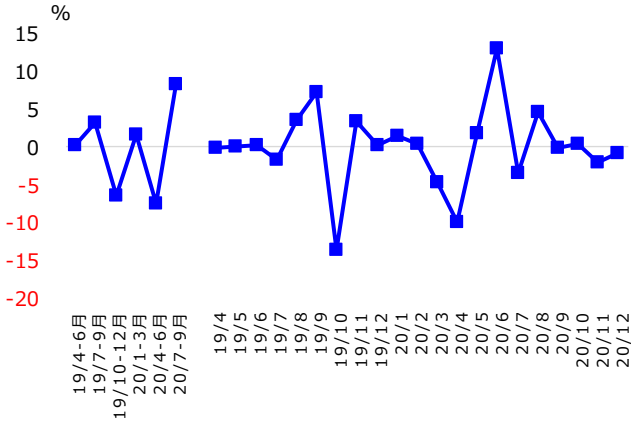
は深刻な事態には相違ないが、物品生産部門の生産活動に大きな支障はない。需要見合いで生産が落ち込んでいる面はあるものの、年明け以降も工場の操業度が著しく下がっているわけではない。緊急事態宣言の期間次第で影響度は変わってくるものの、昨年春の宣言時と比べれば、景気の落ち込み幅は何分の 1 かのレベルにとどまる可能性が高く、雇用環境の悪化も限定的なものにとどまろう。

人為的に経済活動を抑えている分、ペントアップディマンドが蓄積されていると考えられるほか、真水規模で 40 兆円に及ぶ経済対策の本格稼働が見込まれること、ワクチン接種の拡大に伴い海外景気が回復に向かう展開が期待できることから、このまま景気が失速に向かう可能性は低いとみている。

7．小売売上は低迷

28 日に経産省から発表された 12 月の小売業販売額は前月比▲0.8 %と、2 ヵ月連続のマイナスとなり、市場予想の同▲0.7%を下回った（図表 9）。新型コロナウイルスの感染拡大や、北陸など日本海側の多くの地域における大雪の影響を受けたとみられる。経産省の基調判断は「弱含み傾向にある小売業販売」と下方修正された（図表 10）。なお、2020 年通年の小売業販売額は前年比▲3.3%と、記録的な下げ幅となった。

（図表9）小売販売額の推移(前月比、前期比)



(出所)経産省「商業動態統計」

12 月の業種別の販売額指数をみると、各種商品小売業（11 月：前月比▲3.8%→12 月：＋3.4%）、織物・衣服・身の回り品小売業（同▲1.6%→＋5.8%）、自動車小売業（同▲0.7%→＋3.6%）などが前月からプラスに転じた一方、機械器具小売業（同＋7.2%→▲2.0%）はマイナスに転じた。

業態別の販売額では、百貨店（前年比▲14.5%）は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う不要不急の外出自粛や大雪の影響により減少した。コンビニエンスストア（同▲3.8%）についても、在宅勤務の増加等で客足が鈍った。一方で、スーパー（同＋2.4%）、家電大型専門店（同＋14.7%）、ドラッグストア（同＋4.8%）、ホームセンター（同＋7.5%）は内食・巣ごもり需要により増加した。

（図表10）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	↓

（出所）経済産業省「商業動態統計」

日本百貨店協会が発表した 12 月の百貨店売上高は前年比▲13.7%（店舗数調整後）と、前月より 0.6 ポイント改善したものの、15 ヵ月連続のマイナスとなった。同協会によれば、「顧客別では、国内市場は 10.0%減（2 ヵ月連続／シェア 99.4%）、入国規制が続くインバウンドは 88.6%減（11 ヵ月連続／シェア 0.6%）と依然低水準で推移している」と、12 月中旬以降の新型コロナ感染再拡大による自粛機運の高まりに加え、インバウンド需要の低迷がマイナス要因であるとしている。一方で、プラス要因としては、「商品別では、年末年始の帰省自粛などから、家での時間を充実させる『イエナカ消費』『巣ごもり需要』の傾向はより顕著で、調理家電やリビング関連、寝具類が好調であった。年末商戦では、クリスマスケーキ、おせちが活況」、「コロナ禍にあって EC 売上は急伸しており、着実にシェアを伸ばしている」とし、引き続きコロナ禍でも EC による需要は堅調に推移している様子も示されている。

８．個人消費の先行きは感染症の動向次第

12 月の内閣府の景気ウォッチャー調査をみると、「新型コロナウイルスの感染拡大や、大都市での Go To Travel キャンペーン一時停止が発表された影響で、新規の申込みがなく、申込済みの旅行の取消しも多発している（南関東＝旅行代理店）」、「Go To Travel キャンペーンの政策でやや持ち直したかにみえた来客数が、新型コロナウイルス第 3 波の影響でまた減少に転じている（東海＝コンビニ）」など、新型コロナウイルスの第 3 波に伴う Go To Travel キャンペーンの一時停止や外出自粛の動きにより足元では個人消費が落ち込んでいるとする声が目立つ。

また、政府は 2021 年 1 月に、新型コロナウイルス対策で 2 回目となる「緊急事態宣言」を発出した。そのため、1 月の個人消費は落ち込むことが見込まれる。1 月中旬には、感染力が強いとされる変異種の市中感染が明らかになった。緊急事態宣言の延長期間次第では個人消費への下押し圧力はより大きくなる。もっとも、宣言が解除されれば Go To Travel キャンペーンの再開も見込まれ、消費は徐々に上向くとみる。さらに、今後ワクチンの普及が進めば、個人消費は緩やかながらも回復傾向で推移すると予想する。

※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