

8月の生産・小売は落ち込む

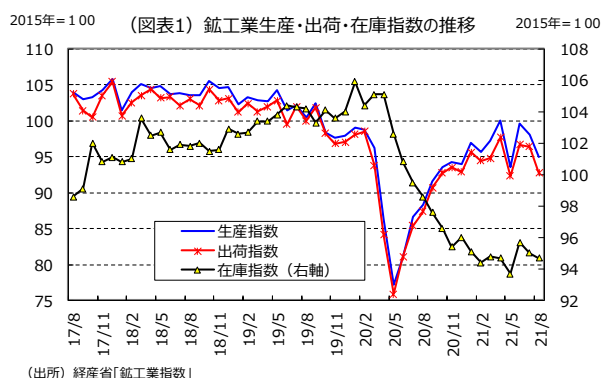
フェロー チーフエコノミスト 小玉祐一

研究員 前田和孝

1. 8月の鉱工業生産は軟調

8月の鉱工業生産指数（季調値）は前月比▲3.2%と、2ヵ月連続のマイナスとなり、市場予想（同▲0.5%）も下回った（図表1）。経産省の基調判断は、2020年8月より続いていた「生産は持ち直している」から「生産は足踏みをしている」へと、13ヵ月ぶりに下方修正された（図表2）。

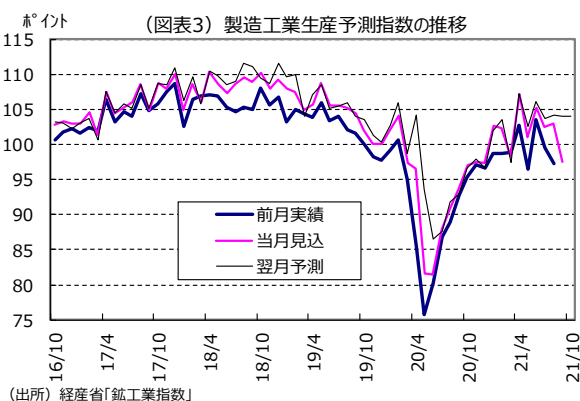
主要15業種の動向を見ると、12業種が低下、3業種が上昇となった。マイナス寄与度が大きかった3業種は、自動車工業（寄与度：▲2.27%pt）、電気・情報通信機械工業（同▲0.88%pt）、生産用機械工業（同▲0.29%pt）である。特に、自動車工業のマイナス寄与が、8月の生産減少の約7割を説明する形となっている。昨年後半から続く半導体不足のほか、デルタ株の感染拡大により東南アジアからの部品調達が滞った影響が如実に現れる結果となった。一方、プラス寄与度が大きかった3業種は、窯業・土石製品工業（同+0.07%pt）、無機・有機化学工業（同+0.06%pt）、石油・石炭製品工業（同+0.03%pt）であった。



(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～21年7月	生産は持ち直している	↑
21年8月	生産は足踏みをしている	↓

(出所) 経産省「鉱工業指数」



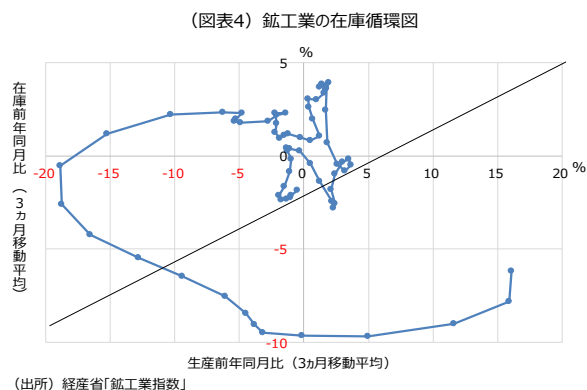
2. 9月も減産の可能性

9月の製造工業生産予測指数は前月比+0.2%、10月は同+6.8%で、生産は増加に向かうとの予測となっている（図表3）。もっとも、経産省が公表している9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▲1.3%とマイナスである。業種別の生産予測を見ると、輸送機械工業は9月が前月比▲8.7%と、自動車減産を織り込む形となっている反面、10月は同+15.8%と大幅反発が見込まれている。ただ、先月時点では、9月は同+3.1%と、増産が予想されており、回復の時期は明らかに後ろ倒しされている。足元で東南アジアのコロナ感染者数がピークアウトしつ

つあるのは好材料だが、半導体不足に解消の兆しが見えないことを考慮すると、9、10月も均せば減産となる可能性は十分に考えられる。実際に、トヨタ自動車は新たに生産計画の見直しを実施しており、9、10月のさらなる追加減産を発表している。加えて、10月の国内工場の稼働停止も発表されており、同様の動きが他のメーカー

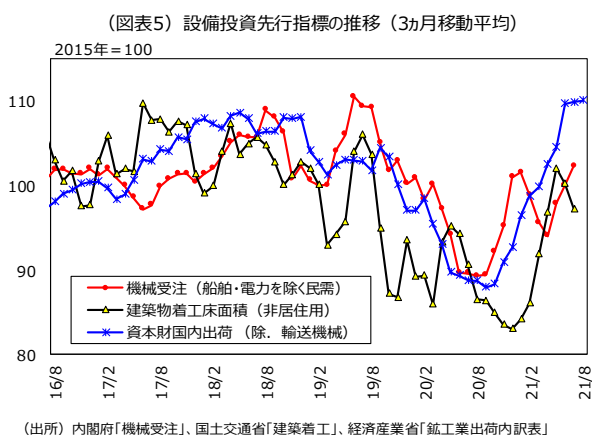
に広がる可能性も否定できない。

もっとも、国内の鉱工業の在庫調整はすでに一巡しており、今後の生産の下支え要因になる可能性が高い（図表 4）。生産の下振れは主として供給サイドのボトルネックの問題である。自動車工業の在庫は前月比▲16.8%と、2 ヶ月連続で2 桁を超える減少となっている。世界的な自動車需要自体は失速しているわけではなく、需要がダイレクトに生産の回復に結び付きやすい状況にある。グローバルサプライチェーンの復旧が進み、半導体の安定供給にもめどがつけば、生産は堅調な推移に戻ってくる可能性が高い。



3. 半導体不足はリスクだが、設備投資は底堅く推移

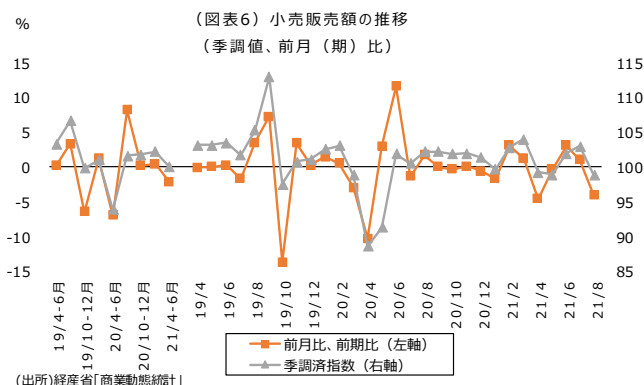
設備投資の先行指標の一つである資本財国内出荷（除く輸送機械）は、前月比▲3.0%と2 ヶ月連続のマイナスとなった。3 ヶ月移動平均で見れば同+0.2%と、プラス圏での推移が続いているものの、伸びは鈍化している（図表 5）。建築物着工床面積や機械受注（除く船舶・電力民需）は、最近は月ごとの振れが大きいが、総じて見れば若干勢いは落ちてきている。半導体不足も年内いっぱいとは続くとみられ、設備投資の抑制要因となる可能性が高い。



とはいえ、製造業を中心にマクロの企業収益は良好であるほか、19 都道府県に発令されている緊急事態宣言の解除後は、対面サービス産業も収益の上振れが期待できる。輸出は足元では鈍化傾向となっているが、半導体不足が解消されれば、自動車輸出を中心に持ち直すとみられる。単なる生産能力増強型投資には大きな期待はできないが、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堅調と見込まれるため、2022 年度にかけて、設備投資は底堅い推移が予想される。

4. 8 月の小売は悪化

8 月の小売業販売額（季調値）は前月比▲4.1%と、3 ヶ月ぶりのマイナスとなった（図表 6）。前年比では▲3.2%と、6 ヶ月ぶりのマイナスである。8 月は、感染者数が月末にかけてほぼ一本調子で拡大を続けた月であり、外出需要の低迷を反映した結果と考えられる。一方、9 月以降の感染者の減少を考えれば、今後の消費動向を占うために有用なデータとは言えず、すでに過去の数字である。なお、経産省は、季調値の3 ヶ月移動平均の前月比が0.0%の横ばいとなったことを踏まえ、「横ばい傾向にある小売業販売」との判断を維持した（図表 7）。



業態別の販売額指数を見ると、百貨店（7 月：前月比+3.3%→8 月：同▲15.1%）が3 ヶ月ぶり、スーパー（同▲0.6%→同▲0.9%）は2 ヶ月連続のマイナスとなった。復調の気配を見せていた百貨店が、再び試練にさらさ

れた形である。他業態では、家電大型専門店やホームセンターの落ち込みが厳しい。

日本百貨店協会が発表した8月の百貨店売上高は、前年比▲11.7%（店舗数調整後）と、7月の同+4.2%から大幅に悪化した。2年前比でも▲32.1%と、7月の同▲17.4%からマイナス幅が拡大している。日本百貨店協会は8月の特徴について、「全国的な新型コロナウイルス感染急拡大による主要顧客の外出自粛や、感染防止の追加施策として実施した混雑時の入場制限、一部テナントの休業、さらには大雨等の天候与件も影響した」とまとめている。

8月の景気ウォッチャー調査を見ると、家計動向関連の現状判断DIは、7月の47.2から31.3へと▲15.9ポイント大きく低下した（図表8）。内訳を見ると、個人消費関連の3指標である飲食関連（7月：40.4→8月：21.1、前月差▲19.3）、サービス関連（48.3→29.2、同▲19.1）、小売関連（47.9→32.7、同▲15.2）が軒並み大きく下落している。調査期間だった8月25日から月末までは、1日当たりの感染者数がピークに達した直後の時期であり、この結果はやむをえないところである。9月25日から月末までが調査期間となる9月の調査結果は逆に劇的な改善が見られるだろう。

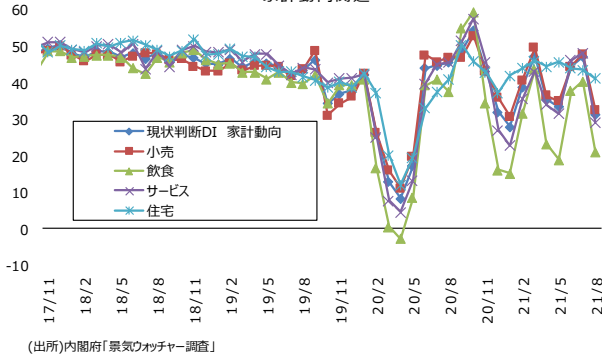
家計動向関連の先行き判断DIは、7月の47.1から43.3へと▲3.8ポイントの下落にとどまっており、先行きへの期待が大きく失われているわけではない（図表9）。ウォッチャーからは、「ワクチン接種率の拡大で、8～9月がコロナ禍による影響のピークと予想され、街への人出の回復も期待される。長らく我慢が続くなか、年末には少し自分への御褒美消費が出てくる。外出の自粛が続く場合も、少しぜいたくな自宅でのクリスマスなど、消費意欲は今よりも高まると予想される（近畿＝百貨店）」との声が出ている。19都道府県に出されていた緊急事態宣言は本日（9月30日）で終了するが、先週末以降、すでに東京の繁華街の人出はほぼ平時のレベルにまで戻っているようにも見える。冬場の第6波への懸念等、引き続き不確実性は残るが、当面はペンタアップデマンドが期待できよう。年度後半の景気は、外需の勢いが衰える一方、個人消費、設備投資といった内需が支えていく展開が期待できる。

（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	→
21年2月	横ばい傾向にある小売業販売	↑
21年3月	持ち直しの動きがみられる小売業販売	↑
21年4月	横ばい傾向にある小売業販売	↓
21年5月	横ばい傾向にある小売業販売	→
21年6月	横ばい傾向にある小売業販売	→
21年7月	横ばい傾向にある小売業販売	→
21年8月	横ばい傾向にある小売業販売	→

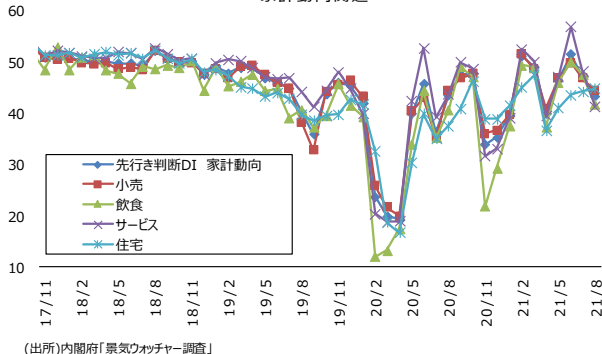
（出所）経産省「商業動態統計」

（図表8）景気ウォッチャー調査現状判断DI
家計動向関連



（出所）内閣府「景気ウォッチャー調査」

（図表9）景気ウォッチャー調査先行き判断DI
家計動向関連



（出所）内閣府「景気ウォッチャー調査」

※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