

6 月生産は反発、雇用・小売も改善

フェロー チーフエコノミスト 小玉祐一

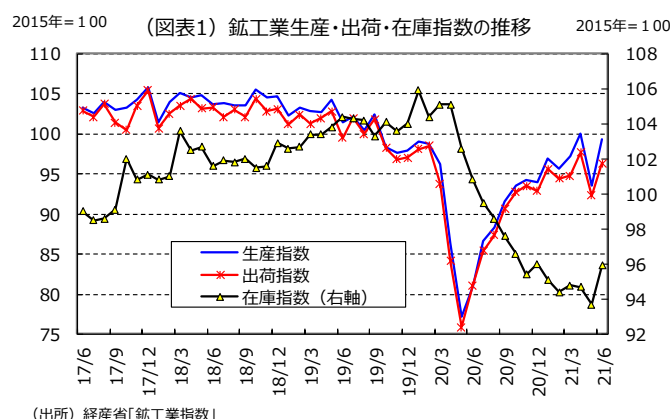
研究員 前田和孝

1. 6 月の鉱工業生産は反発

6 月の鉱工業生産指数（季調値）は前月比+6.2%と反発した（図表 1）。2 ヶ月ぶりのプラスで、5 月の落ち込み（同▲6.5%）を取り戻すには至らなかったものの、市場予想の同+5.0%を上回った。4-6 月期の累計では前期比+1.0%で、小幅ながら 4 四半期連続の増産となった。経済産業省の基調判断は、11 ヶ月連続で「生産は持ち直している」にすえ置かれた（図表 2）。

5 月の落ち込みは、半導体不足の影響で、自動車工業が前月比▲19.4%のマイナスとなった影響が大きい。今月は同+22.6%と、落ち込み幅をほぼ取り戻した。前月比への寄与度は+2.99%で、自動車工業だけで全体の伸びの約半分を説明できる形となっている。

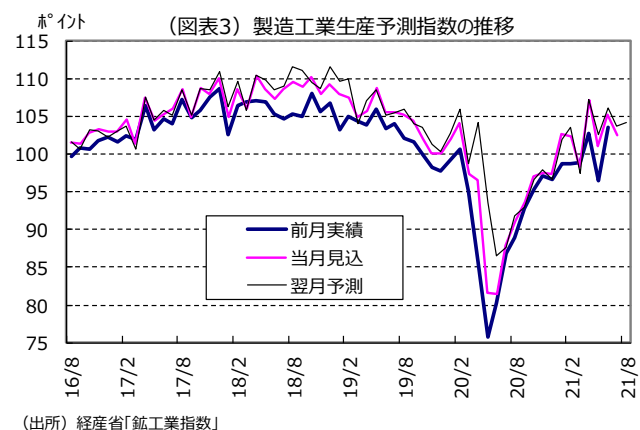
主要 15 業種のうち、自動車工業の次に寄与度が大きかったのが生産用機械工業（同+0.75%）、3 位が電子部品・デバイス工業（同+0.27%）という結果。生産用機械工業では、半導体製造装置、フラットパネル・ディスプレイ製造装置の寄与が、電子部品・デバイス工業では、アクティブ型液晶パネル（中・小型）、アクティブ型液晶パネル（大型）の寄与が大きかった。世界的なデジタル化に伴い、半導体製造装置の売上は好調が続いており、国内製造大手の直近決算は軒並み最高益を記録している。なお、6 月の生産指数は、主要 15 業種のうち、11 業種で対前月比上昇、2 業種で低下、2 業種が横ばいという結果であった。



(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～	生産は持ち直している	↑

(出所) 経産省「鉱工業指数」



2. 夏場の生産は横ばい圏内の動き

7 月の製造工業生産予測指数は前月比▲1.1%、8 月は同+1.7%で、夏場の生産は、均せば横ばい圏内の推移が続く見通しとなった（図表 3）。経産省が公表している 7 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▲2.2%となっている。

輸送機械工業の 7 月予測は前月比+2.7%、8 月は同▲1.3%となっている。5 月のように半導体不足が生産を大きく押し下げる状況ではないものの、依然として重石となっている模様である。

半導体不足の背景には、昨年来の自動車生産の回復ペースが予想以上に速く、リードタイムの長い半導体の納入が追いつかなくなることがある。これに、3月のルネサスエレクトロニクス那珂工場の火災が追い打ちをかけた。同工場の生産はほぼ火災前の水準に復旧した模様だが、半導体需給は依然タイトで、国内の大手自動車メーカーの間では、8月の工場の稼働停止を発表する動きが相次いでいる。また、東南アジアの多くの国でデルタ株が猛威を振るい、再びロックダウンに追い込まれる都市が増えたことで、海外からの部品供給が滞っていることも影響している。

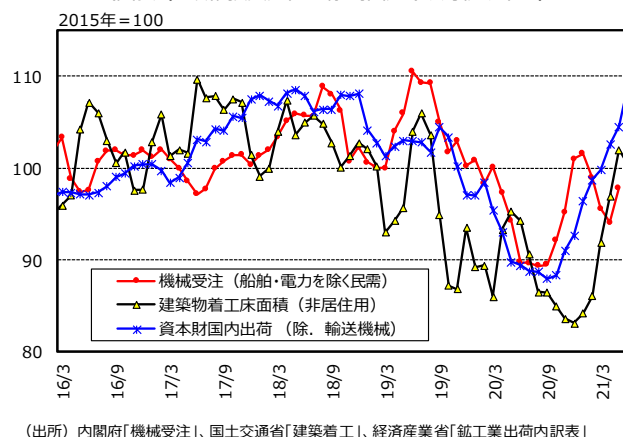
半導体不足はしばらく続く見込みだが、これはあくまで供給サイドのボトルネックの問題であり、世界的な自動車販売自体は好調である。米国では、在庫薄を背景に、自動車価格が急上昇している。秋口以降、半導体の確保にめどがつくとともに、コロナ要因で寸断されたグローバルサプライチェーンの復旧が進めば、生産は堅調な推移に戻ってくる可能性が高い。

3. 設備投資は回復へ

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+3.5%と2ヵ月ぶりのプラスとなった。最近では月ごとの振れが大きいものの、均せば着実に回復に向かっている（図表4）。建築物着工床面積も回復基調、年明け以降、ややもたついていた機械受注（除く船舶・電力民需）も直近では持ち直しており、設備投資の先行指標は総じて上向いている。

マクロの企業収益も良好である。対面サービス産業は依然苦しい状況に置かれているが、グローバル企業にとっては、世界経済の回復が引き続き追い風になる。昨年以降、日本の輸出をけん引してきた中国経済は足元でやや翳りが見られるものの、米国向け輸出は回復に向かっており、欧州向けも今後回復に向かう可能性が高い。半導体不足が年度後半にかけて徐々に解消に向かうと考えられることから、自動車輸出を中心に持ち直すだろう。設備投資の見通しも悪くない。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、脱炭素関連の投資は多くの企業にとって待ったなしの課題である。来年度にかけて、設備投資は底堅い推移が予想される。

（図表4）設備投資先行指標の推移（3ヵ月移動平均）

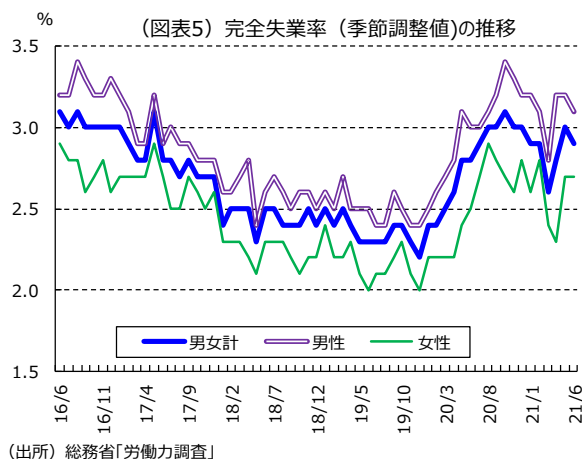


4. 完全失業率は2ヵ月ぶりに低下

総務省が発表した6月の労働力調査によると、完全失業率（季調値）は2.9%となり、前月から0.1%ポイント低下した。3ヵ月ぶりの低下となり、2ヵ月ぶりに2%台まで回復した（図表5）。労働力人口が増加するなかで失業者数が減少し、就業者数が増加する良好な形である。男女別の状況を見ると、女性が2.7%と横這いとどまったものの、男性が3.1%と前月の3.2%から小幅ながら改善したことが全体の改善に繋がった。

業種別の就業者数を見ると、卸売業、小売業が前年差+49万人と大きく増加したほか、情報通信業が同+26万人、宿泊業、飲食サービス業が同+13万人などとなった（図表6）。卸売業、

（図表5）完全失業率（季節調整値）の推移



小売業は3ヵ月連続でプラスとなったほか、宿泊業、飲食サービス業は18ヵ月ぶりにプラスに転じており、人流の回復に伴い、雇用環境が持ち直している様子がうかがえる。一方、これまで堅調に推移してきた教育、学習支援業が14ヵ月ぶりにマイナスに転じたほか、農林業や建設業なども減少した。

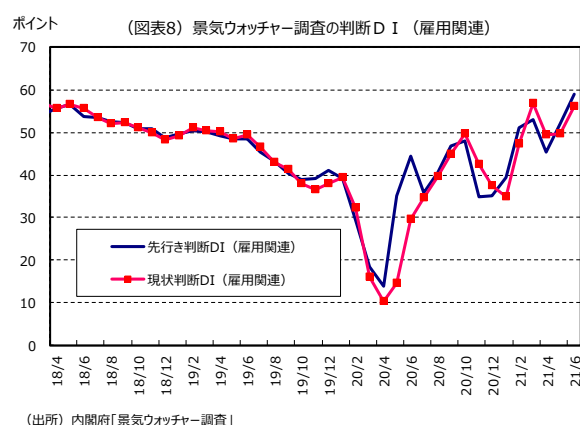
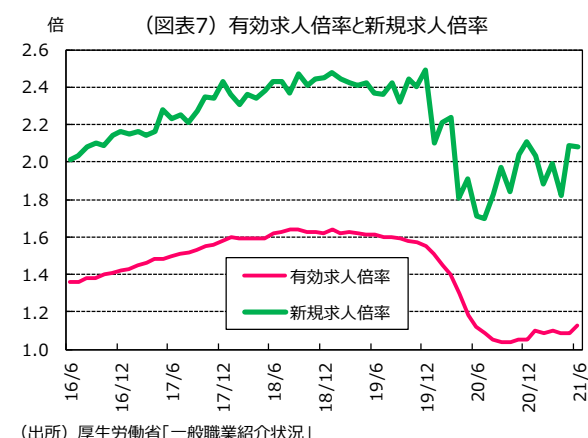
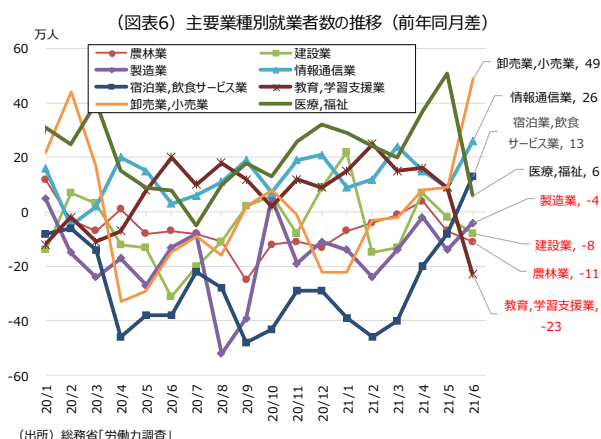
昨年後半以降、低下基調をたどってきた完全失業率はここ数ヵ月悪化傾向にあったが、緊急事態宣言の発出が影響していた可能性が高い。足元の感染拡大を受け、緊急事態宣言が延長されたことを踏まえれば、目先の完全失業率は再び悪化が見込まれる。もっとも、コロナ禍における完全失業率の最高値は昨年10月の3.1%であり、これを大きく超える展開は考えにくい。失業率が低位で推移している背景には、政府の各種雇用対策の効果もさることながら、地方の中小企業を中心とした人手不足が引き続き深刻な問題として横たわっていることがあろう。ワクチン接種が進展し、景気が回復に向かえば改めて人手不足問題がクローズアップされる可能性が高い。

5. 有効求人倍率は3ヵ月ぶりに上昇

厚生労働省が発表した6月の一般職業紹介状況を見ると、有効求人倍率（季調値）は1.13倍と、5月から0.04ポイント上昇した（図表7）。分子である有効求人数（季調値）は前月比▲0.0%とほぼ横ばいだったのに対し、分母である有効求職者数が同▲3.6%と大きめの減少になった結果としての上昇である。このタイミングでの求職者の減少には、3回目の緊急事態宣言の影響に加え、ワクチン接種を済ませてから求職活動を開始したいという求職者の意識変化を反映している可能性もある。先行きの雇用環境に対し、先行性の高い新規求人数が前月比+4.9%と2ヵ月連続で増加していることもあり、先行きを悲観するような内容ではない。

6. ワクチン普及で雇用は回復へ

6月の景気ウォッチャー調査における雇用の現状判断DIは56.1と、5月の49.6から6.5ポイントの上昇となった（図表8）。調査実施期間（6月25日から月末）が3度目の緊急事態宣言が解除されていたタイミングだったことを考慮する必要があるが、雇用に対する企業のマインドは上向いている。現状に関するウォッチャーのコメントを見ても、「コロナ禍ではあるものの、求人数は堅調に推移している。特に営業系の求人が目立っており、業績を回復させようという企業の動きがうかがえる。また、派遣で使っていた人材を社員に登用する動きがみられるなど、企業の採用意欲が増していることもうかがえる（北海道＝人材派遣会社）」と、業績改善に向けて企業の採用意欲が増している実態が示されているほか、「小



売業、サービス業の求人数は伸び悩んでいるが、宿泊業において県民向けのキャンペーンやアフターコロナを見据えた募集も出てきている。また、製造業での求人募集も増えており、少しずつ明るい兆しが見えてきている（東北＝職業安定所）」など、コロナにより大きな打撃を受けたサービス業でも一部で雇用回復の兆しが見えてきた様子がうかがえる。

先行きに関する企業のコメントを見ると、「高齢者のワクチン接種が予定どおり7月末で終わることになれば、病床のひっ迫もなくなり、飲食店への規制もなくなるとみられる。飲食、宿泊に活気が戻るのは間近とみられるため、今後の景気はやや良くなる（北海道＝求人情報誌製作会社）」、「ワクチン接種が進んでいくなかで、求人案件が増加すると予想している（沖縄＝人材派遣会社）」、「新型コロナウイルスのワクチン接種が行き渡れば経済活動が活発化し、求人も増加して元の状態に戻るが、接種率が上向き始めたばかりのため、もう少し時間が掛かりそうである（北陸＝民間職業紹介機関）」など、回復の時期について認識の差はあるものの、ワクチン接種が進展すれば、企業の採用活動は活発化するとの意見が多く見られた。

一方、ここに来てコロナ感染者数が過去最多となり、8月末まで緊急事態宣言が延長されたことを考慮すると、企業サイドとしてもなかなか新規採用活動を活発化させにくい状況にあるとみられる。夏場にかけて求人数が大きく増える展開は考えにくい。ただ、ワクチン接種は着実に進展している。今後もコロナ感染の波が完全に消えることはないにしろ、ワクチンにより重症化リスクはある程度抑えられるはずであり、秋口以降、採用・求職活動が活発化する展開が期待できる。2021年後半にかけて、雇用環境は改善傾向が続くと予想する。

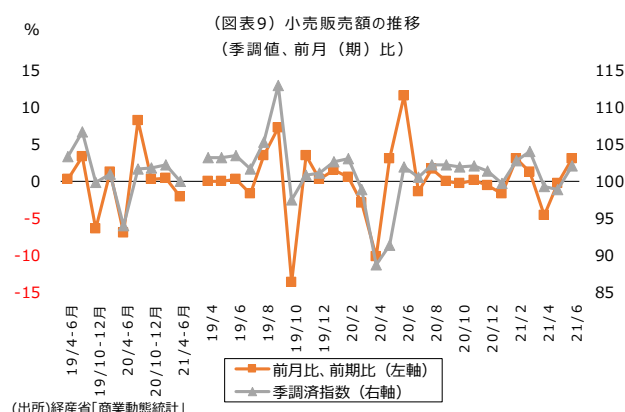
7. 小売は回復だが7月は再び低下へ

6月の小売業販売額（季調値）は前月比+3.1%と、3ヵ月ぶりのプラスとなった。（図表9）。6月後半に3回目の緊急事態宣言が解除されたことで、月末にかけて繁華街への出足が回復した影響とみられる。経産省の基調判断は、「横ばい傾向にある小売業販売」がすえ置かれた（図表10）。

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（5月：前月比+0.6%→6月：同+2.9%）が伸び幅を拡大させたことが下支えとなった。ウェーハートは小さいが、各種商品小売業（同▲9.7%→同+15.5%）、織物・衣服・身の回り品小売業（同▲1.3%→同+15.4%）も大きく伸びた。

業態別の販売額では、店舗営業の制限解除により、百貨店（5月：前月比▲21.3%→6月：同+38.0%）が急回復した一方、もともと感染症の影響を大きく受けていないスーパー（同▲0.1%→同+0.8%）は微増にとどまった。コンビニエンスストア（同▲2.6%→同+3.3%）も4ヵ月ぶりのプラスとなった。

日本百貨店協会が発表した6月の百貨店売上高は、前年比▲1.6%（店舗数調整後）と、4ヵ月ぶりにマイナスに転じた。ただ、前年比の伸びは昨年の数字が大きく振れたことで歪められている。2年前同月比を見ると、▲20.6%とやはりマイナスだが、マイナス幅は5月から半分程度に縮小しており、今



(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	→

(出所) 経産省「商業動態統計」

月はむしろ回復したとの評価が妥当である。日本百貨店協会は6月の特徴について、「緊急事態宣言対象地区店舗の土日休業や時短営業等に加え、外出自粛による集客減が響いた。下旬の休業要請解除により回復傾向も見られたが、入店客数、売上ともに前年には届かなかった」とまとめている。

8. 乱高下するマインド

6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、5月の33.5から44.6へと11.1ポイント上昇した(図表11)。内訳を見ると、飲食関連(5月:18.9→6月:37.8、前月差+18.9)の上昇幅が最も大きく、次いでサービス関連(31.6→46.3、同+14.7)、小売関連(35.0→44.6、同+9.6)の順となっている。

景気ウォッチャー調査の調査期間は毎月25日から月末までである。したがって、飲食関連とサービス関連が大きく改善したのは、東京等で発令されていた3回目の緊急事態宣言が、6月20日に解除された直後の調査だったという要因が大きい。実際、ウォッチャーのコメントを見ると、「今月は緊急事態宣言の解除により、営業時間が延長されたため、客も外出して買物や食事などを楽しんでいる状況で、売上の増加につながっている(近畿=百貨店)」、「県独自の緊急事態宣言が解除され、徐々にではあるが来客数が回復傾向にある。ワクチン接種の影響もあり、感染対策を徹底した上で、イベント等にもぎわいを見せている(九州=一般レストラン)」等の声が挙がっている。

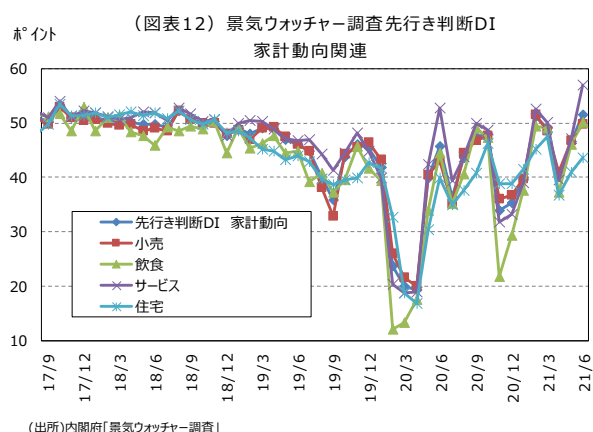
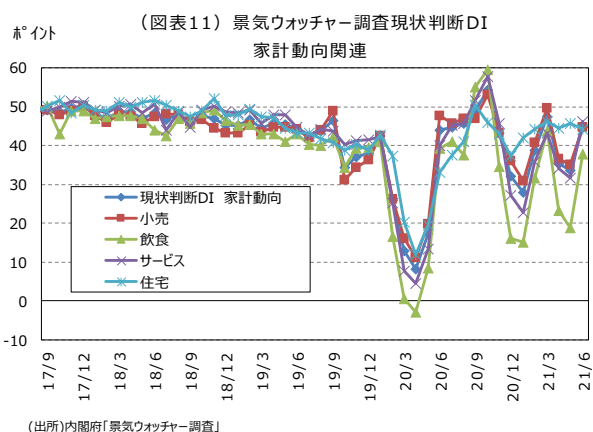
その後、7月12日から4回目の緊急事態宣言に入っていることを考えれば、7月調査のDIは再び急落が予想される。昨年来の推移をみても、結局は緊急事態宣言の開始と解除に振り回されて乱高下している状況である。ただ、いったん解除されればDIは急回復し、マインドの低迷が尾を引かないというパターンは一致している。今回も同様で、緊急事態宣言が明ければ急回復が期待できる。

6月の家計動向関連の先行き判断DIは5月の46.5から51.5へと5.0ポイント改善、節目の50ポイントに到達している(図表12)。特にサービスの56.9は、2006年2月以来の高水準であり、先行きへの期待は高い。ウォッチャーのコメントを見ると、「中高年層の新型コロナウイルスワクチン接種が進みつつあり、夏から秋にかけての旅行商品が、徐々にではあるが売れ始めている(南関東=旅行代理店)」と、ワクチン効果を期待する声が多く挙がっている。家計・企業マインドの改善傾向が続くかどうかは、ワクチンの普及度とその効果にかかっているとも言えそうである。

9. ワクチン普及を待つ展開

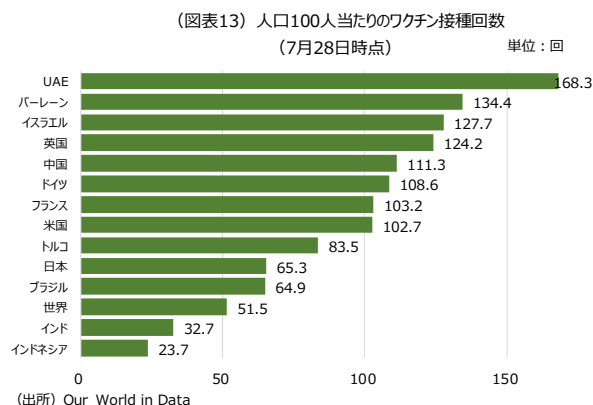
日本では、オリンピック開催下での感染拡大が止まらない。東京の新規感染者数は、7月の4連休明けに急増、過去最高を更新した。すでに4回目の緊急事態宣言下にあるものの、経済・社会活動の疲弊度が限界に達していることもあって、人流を十分に抑制できていない。加えて、従来株よりもはるかに感染力が高いデルタ株が広がっている。

すでに高齢者の8割以上がワクチン接種を終了していることもあり、今のところ重症者数が比例的に増えてい



ないのが救いだが、若い世代の感染者の間で、呼吸管理が必要な中等症が増えており、先行きは予断を許さない。しかし、政府はすでに緊急事態宣言というカードを切っている。追加的に打てる手は乏しく、このままワクチン接種の進展を待つしかないのが現状と考えられる。

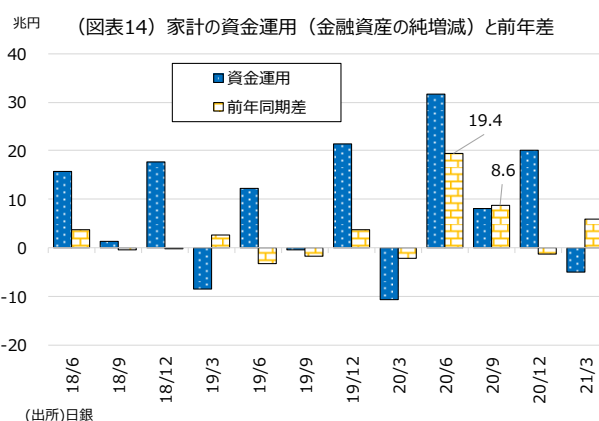
とはいえ、必ずしも先行きの見通しが暗いわけではない。5月までの日本のワクチン接種のペースは、OECD加盟37カ国中最下位という状況だったが、6月以降急加速、人口100人あたりの接種率は60人を超えてきた(図表13)。菅首相が「1日に100万回の接種を目指す」と述べた時点では、実現性を疑う向きが多かったが、現在では150万回まで接種可能な環境が整い、10月末までには希望者全員が接種終了の見通しである。既存の米国製ワクチンは、1回の接種では、デルタ株に対する発症予防効果は十分ではないものの、2回打てば有効率が9割を超えるとされる。当面は感染者の拡大傾向が続く可能性が高いものの、8月後半以降は減少に向かう展開が期待できる。



10. 政策効果も後押し

緊急事態宣言の長期化に伴い、夏場の景気が従来見込んでいたよりも下振れるのは避けられない。ただ、その分ペントアップディマンドも着実に蓄積されているはずである。その発現を可能とする素地も整っている。まず、雇用調整助成金等の政策効果もあって、雇用・所得環境が大きく傷んでいない。また、各種給付金効果で、家計の金融資産も積みあがった状態にある。昨年4-6月期と7-9月期の2四半期における家計の金融資産の純増幅は、合計で前年を28兆円上回り、その後も大きく取り崩されていない(図表14)。年明け以降、感染者が減少に向かった多くの国で、「リベンジ消費」と呼ばれる反動増的な個人消費の盛り上がりが見られるが、日本も同様の展開が期待できるとみている。

また、2020年度予算の繰越金が30兆円に上ることが明らかになったが、この執行が進むと考えられるのに加え、年末には大きめの補正予算が編成される可能性が高い。総選挙の前に、ある程度概要が明らかにされるだろう。Go Toキャンペーンの再開には時間がかかるかもしれないが、かなりの部分が家計支援に回る可能性が考えられる。年末から年明けにかけての個人消費は強めの反発が予想される。



※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