

10月の小売、生産、失業率はいずれも改善

フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一

エコノミスト 前田 和孝

エコノミスト 伊藤 基

1. 小売販売は回復傾向

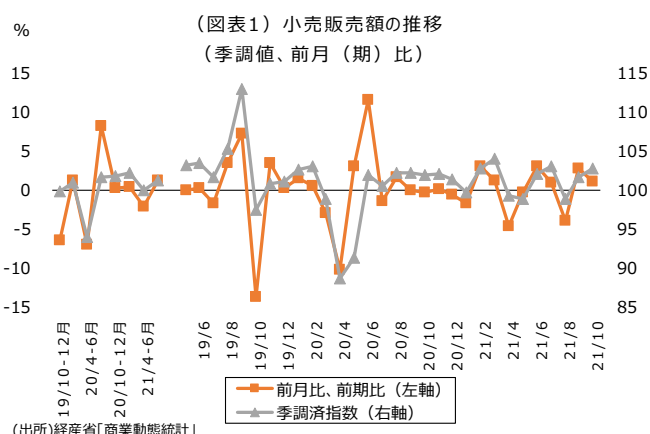
10月の小売業販売額（季調値）は前月比+1.1%と、9月の同+2.8%から伸び率は低下したものの、2ヵ月連続のプラスとなった（図表1）。前年比では+0.9%と、3ヵ月ぶりのプラスである。

ペントアップディマンド（繰越需要）の顕在化と呼べるほどの強さではないが、9月上旬以降、新規感染者数が急速に減少に向かったのに伴い、消費活動の持ち直し傾向が続いた様子を示している。経産省は、季調値の後方3ヵ月移動平均が前月比▲0.1%と、横ばい圏での推移だったことなどを踏まえ、「横ばい傾向にある小売業販売」との判断を維持した（図表2）。

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（9月：前月比+3.5%→10月：同+0.3%）の伸びが大きく鈍化したほか、自動車小売業（同▲10.8%→同▲6.7%）が2ヵ月連続で大幅マイナスとなったことが足かせとなった。一方、織物・衣服・身の回り品小売業（同+13.4%→同+6.6%）、機械器具小売業（同+8.8%→同+4.2%）等は、堅調な伸びを維持した。燃料小売業（同+1.9%→同+9.2%）も伸びたが、これは足元のガソリン、灯油価格の上昇を反映している面があり、必ずしも歓迎できる動きではない。

業態別の販売額指数を見ると、百貨店（9月：前月比+12.3%→10月：同+5.8%）が、大幅増だった9月の水準からさらに増加する形となった。一方、スーパー（同+2.2%→同▲2.0%）は2ヵ月ぶりのマイナスとなった。前年比ベースでは、百貨店が+2.5%と3ヵ月ぶりのプラス、スーパーが同+0.9%と2ヵ月連続のプラスとなっている。

コロナの影響を除去するため、百貨店の原数値を2年前の2019年10月対比で見ると▲0.1%で、マイナス幅は9月の同▲37.0%から大幅に縮小している。ただ、これは2019年10月が消費税率引き上げ月であり、9月の駆け込み需要とその反動減という段差があったためである。そこで、3年前同月比で見ると▲17.3%となっている。百貨店の売上は3年前の水準と比べてもなお2割近く及ばないということだが、マイナス幅は9月の同▲



(図表2) 小売業販売の基調判断の推移

	基調判断	方向性
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	→
21年9月	横ばい傾向にある小売業販売	→
21年10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」

23.1%から小幅縮小している。

ちなみに、日本百貨店協会は、10月の百貨店売上高発表時に、「緊急事態宣言等が解除され、主要顧客層の外出機会が増加したことに加え、各社が企画した組織顧客向け施策や物産展等各種催事も奏功した。高額商材の増勢が続いている他、気温低下で衣料品など秋冬商材も好調だった」と、売上は堅調だったと評価している。もっとも、「入店客数は0.8%減とほぼ前年並みであったが、前々年比では22.0%減と、コロナ禍前の水準には至っていない」と、客足がまだ鈍いのが問題との見方も示している。

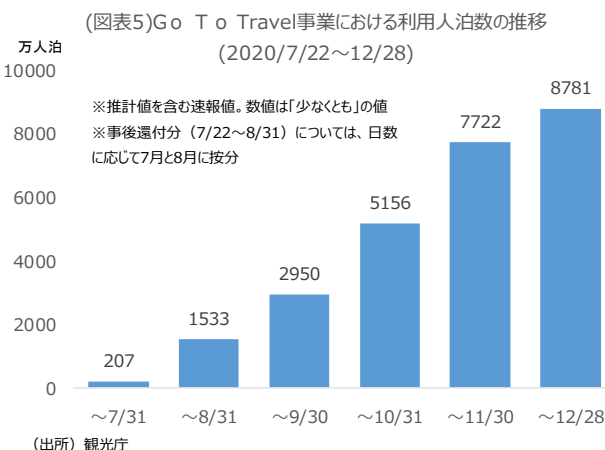
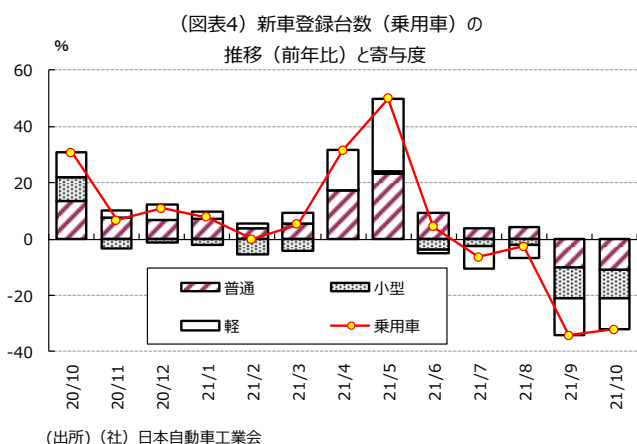
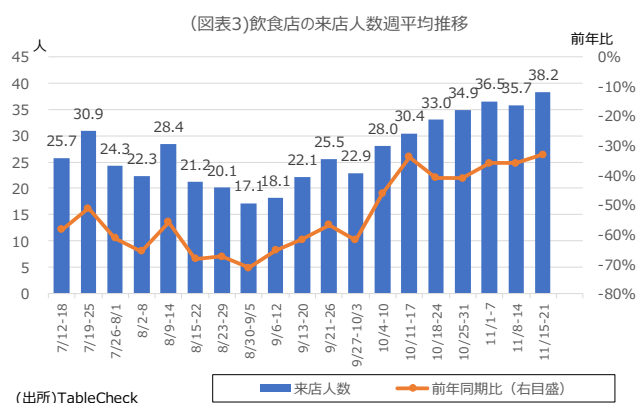
2. 強弱材料の綱引きに

今後は、ペントアップディマンドや、半導体不足の緩和、政府の政策等が個人消費の下支え要因となる一方、オミクロン株の登場やエネルギー価格の上昇が下押し要因となる。特に、オミクロン株は日本の個人消費のみならず、世界経済全体への新たな脅威となっている。

まず、プラス要因から挙げると、レストラン予約サービスのTableCheckが集計している飲食店の週平均の来店人数は、緊急事態宣言の終了後、着実に戻りつつある（図表3）。前年比ではまだ3割以上のマイナスだが、マイナス幅は縮小傾向にあるほか、来店件数で見ると、約2割減まで減少幅が縮小する。1組当たりの来店人数が2019年の3.6人／組から、2021年は2.8人／組まで落ち込んでいるためだが、政府は時短要請の解除に続き、11月19日には、「1テーブル4人以内での会食」などの人数制限も撤廃した。これを受け、現在では全都道府県の8割近くが「会食制限なし」の扱いとなっている。第6波への懸念が現実のものとならなければ、来店人数の回復ペースが加速する可能性もある。

また、7-9月期のGDP速報における民間最終消費支出は、前期比▲1.1%（年率換算：▲4.5%）と予想を上回るマイナスだったが、これは、半導体不足に起因した自動車販売の大幅減の影響が大きかった。9月の新車登録台数（乗用車計）は前年比▲34.3%、10月は同▲32.2%と、10月に入っても前年比で3割以上の減少が続いている（図表4）。ただ、自動車メーカーは、半導体不足の影響は徐々に和らいでいるとの認識で、各社とも12月以降の増産を視野に入れている。中には国内全工場の通常稼働を発表している大手メーカーもある。半導体工場の稼働率は依然としてきわめて高水準で推移しており、安定供給にめどがつくのは年を過ぎそうだが、年末にかけての自動車販売は回復に向かう可能性が高い。

政府の政策も後押しになる。まず、2月までには、Go To Travelキャンペーンが再開される見込みである。観光庁によると、昨年末までのGo Toの利用は8,781万人泊に達した（図表5）。政府による割引支援額は5,399億円だが、当

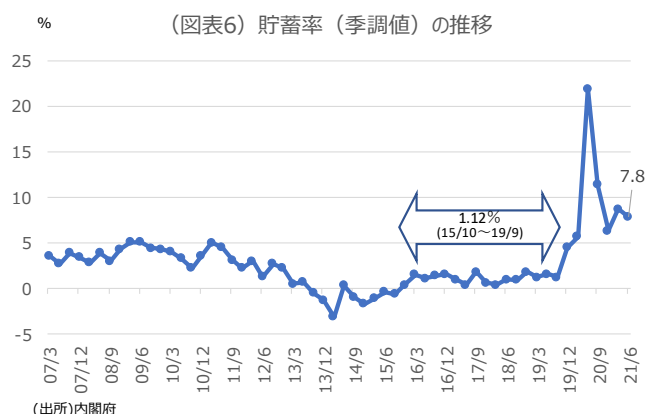


研究所の試算では、これによる旅行・観光産業の総売上は 2.5 兆円、誘発消費の乗数は 3.6 倍に達する。当研究所の経済モデルでは、2020 年度の GDP を 0.53% 押し上げたとの結果が得られる。

子育て世帯や低所得世帯への給付金も支給される。昨年の一 10 万円の特別定額給付金については、多くが貯蓄に回ったとされる。子育て世帯は学費としてより多くの貯蓄を必要としていることから、消費に回る割合は昨年の給付金をさらに下回る可能性が高いが、それでも 0.1% 台の後半から 0.2% 程度の個人消費（GDP ベース）の押し上げ効果はありそうである。

また、家計はリベンジ消費の原資を有している。日銀は、コロナ下の低い消費性向の結果としての個人消費の実績と、本来あるはずだった消費水準との差を「強制貯蓄」と定義づけ、2020 年 1 年間の累計で、20 兆円程度発生したと計算している。これには、一人 10 万円の特別定額給付金から貯蓄に回った部分を含まない。

4-6 月期の家計の貯蓄率は 7.8% で、なお高めの水準が続いている（図表 6）。コロナ前の 4 年間の平均は 1.12% だったので、仮にこれが平常時の貯蓄率と仮定すれば、まだ 6% 以上高いということになる。家計の先行き不安はしばらく残ると考えられることから、これが再び 1% 台に戻るには時間を要するかもしれないが、3% 程度に戻るとしても、10 兆円規模の押し上げ効果が生じる計算となる。



3. オミクロン株が新たな脅威に

逆に、今後のリスクとしては、人々の外出意欲の回復が遅れる可能性が挙げられる。「自粛疲れ」ならぬ「自粛慣れ」も手伝って、多くの国民は緊急事態宣言が終了した 10 月以降もコロナモードの生活リズムを崩していない。宴会の規制を続ける企業も多く、忘年会等のイベントの予約状況も低調とのことである。肌感覚では、繁華街の人出はだいぶ戻ったようにも感じられるが、東京主要エリアの人出はコロナ前比で見ても 2 年前同月比で見ても、大きく落ち込んだ状態が続いている模様である。

これに加え、オミクロン株が第 6 波に繋がる可能性が急浮上してきた。オミクロン株の情報は現時点では限られているが、株式市場はこの手の不透明感を嫌う。先週金曜の日経平均は 700 円以上下落した。オミクロン株の日本上陸が明らかになれば、再び繁華街や観光地への出足が鈍り、個人消費が対面サービスを中心に落ち込む可能性が懸念される。もっとも、現状では株価は過度に悲観に振れている可能性もないわけではない。日本では、ワクチンの 2 回接種終了者が 8 割に達しようとしている。製薬会社によれば、たとえ、オミクロン株に対する既存のワクチンの有効性が低かったとしても、3~4 ヶ月で改良されたワクチンが市場に出回る見通しとのことである。With コロナの経済運営体制の構築も進んでおり、少なくとも世界がワクチン登場前の状態に戻ることは想定できない。

エネルギー価格の高止まりが実質購買力を阻害する可能性もある。10 月 CPI ではコア CPI（生鮮食品を除く総合）の伸びが前年比 +0.1%、コアコア CPI（生鮮食品及びエネルギーを除く総合）は同▲0.7% となった。両者の差がエネルギー寄与分なので、足元の実質個人消費に前年比で約 0.8% の下押し圧力がかかっている計算になる。実際、10 月の灯油価格の上昇幅は同 +25.9% に達しているほか、大手 10 社の電気代も 1 月まで 5 ヶ月連続の値上げが確定している。冬場にかけて、エネルギー価格が家計の圧迫要因となる可能性が高い。もっとも、オミクロン株の流行で世界経済に下押し圧力がかかれば、エネルギー価格は下げ足を速める可能性がある。

オミクロン株の登場は、今後も世界経済がコロナリスクから容易に解放されない可能性を改めて認識させた。現状では、過度な悲観は禁物とも考えられるが、今後数年は、新たなワクチン開発とウイルスの進化のいちご

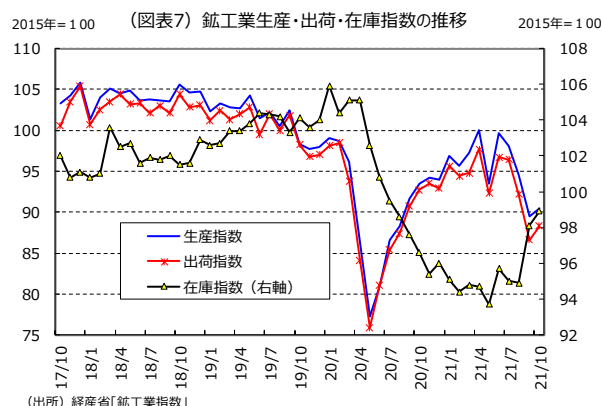
っこが続くリスクがある。変異株が優勢な局面では、世界経済に再び大きな下押し圧力がかかる可能性が捨てきれない。

4. 10月の鉱工業生産は持ち直す

10月の鉱工業生産指数（季調値）は前月比+1.1%と、4ヵ月ぶりのプラスとなったものの、市場予想（同+1.9%）は下回った（図表7）。経産省の基調判断は、3ヵ月連続で「生産は足踏みをしている」がすえ置かれた（図表8）。

主要15業種の動向を見ると、8業種が上昇、6業種が低下、1業種が横ばいとなった。プラス寄与度が大きかった3業種は、自動車工業（寄与度：+1.54%ポイント）、生産用機械工業（同+0.39%ポイント）、汎用・業務用機械工業（同+0.25%ポイント）である。特に、自動車工業のプラス寄与が、生産全体を押し上げる形となっている。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徐々に和らぎつつあるなかで、生産が拡大に転じた形である。ただ、前年比ではまだ▲36.1%と、4割近い落ち込みとなっている。

一方、マイナス寄与度が大きかった3業種は、無機・有機化学工業（同▲0.17%ポイント）、鉄鋼・非鉄金属工業（同▲0.15%ポイント）、電子部品・デバイス工業（同▲0.07%ポイント）であった。



(図表8) 鉱工業生産の基調判断の推移

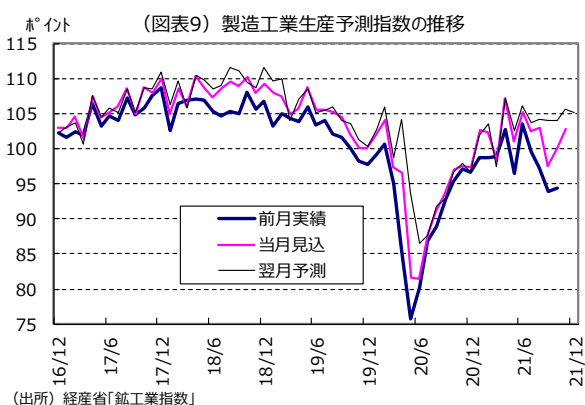
	基調判断	方向性
19年4月～7月	生産は一進一退	↑
19年8月～9月	生産はこのところ弱含み	↓
19年10月～12月	生産は弱含み	↓
20年1月～2月	生産は一進一退ながら弱含み	↗
20年3月	生産は低下している	↓
20年4月～5月	生産は急速に低下している	↓
20年6月	生産は下げ止まり、持ち直しの動き	↑
20年7月	生産は持ち直しの動き	↑
20年8月～21年7月	生産は持ち直している	↑
21年8月～	生産は足踏みをしている	↓

(出所) 経産省「鉱工業指数」

5. 11月以降も増産へ

11月の製造工業生産予測指数は前月比+9.0%、12月は同+2.1%で、生産は増加に向かうとの予測となっている（図表9）。もっとも、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）は、同+4.2%と予測値を4.8%ポイント下回る。業種別の生産予測を見ると、輸送機械工業は11月が前月比+35.8%と、大幅な増産が予想されており、12月も同+5.2%とさらなる増産が見込まれている。

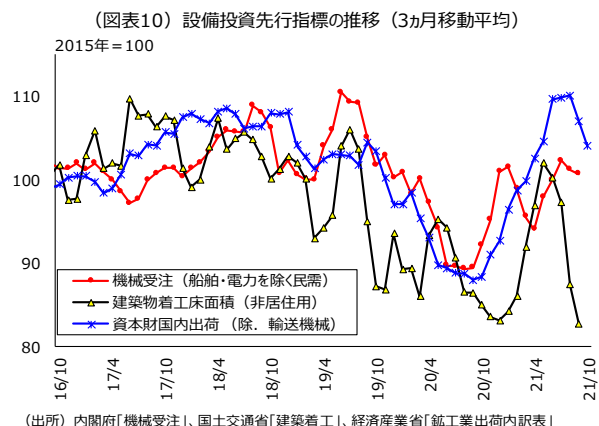
10月の自動車工業の在庫指数は66.8と、2020年6月以来の水準まで低下しており、今後の生産拡大の余地は大きい。世界的な自動車需要自体は失速しているわけではなく、需要がダイレクトに生産の回復に結び付きやすい状況にある。グローバルサプライチェーンの復旧が進み、半導体の安定供給にもめどがつけば、生産は堅調な推移に戻ってくる可能性が高い。国内自動車生産の約4割を占めるトヨタ自動車は、部品不足が次第に解消しており、11月は単月として過去最高水準、12月も当月として過去最高の生産になるとの見通しを示したと報じられている。向こう3ヵ月の車両生産計画を見ても、生産は正常化に向かい、本格的な挽回生産局面に入る見通しが示されている。同様の動きが他のメーカーに広がることも想定され、今後は自動車工業を中心に生産が持ち直す展開が期待できよう。オミクロン株の動向には注意が必要



だが、均してみれば、鉱工業生産は2022年度にかけて堅調な推移に返ることが予想される。

6. 設備投資は今後の持ち直しに期待

設備投資の先行指標の一つである資本財国内出荷（除. 輸送機械）は、前月比▲0.8%と4ヵ月連続のマイナスとなった。3ヵ月移動平均で見ても同▲2.8%と、低下基調で推移している（図表10）。建築物着工床面積や機械受注（船舶・電力を除く民需）も、低下基調での推移となっている。やはり、半導体不足や部品不足の影響などを大きく受けたと考えられる。ただ、今後は、部品不足の影響が徐々に緩和される見込みであることから、持ち直しの動きが強まるだろう。マクロの企業収益が良好であることも設備投資の追い風となる。単なる生産能力増強型投資に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。オミクロン株の感染拡大はここでも懸念材料だが、重症化率が飛躍的に上昇するなどの強毒化が確認されなければ、影響は一時的なものにとどまると考えられる。

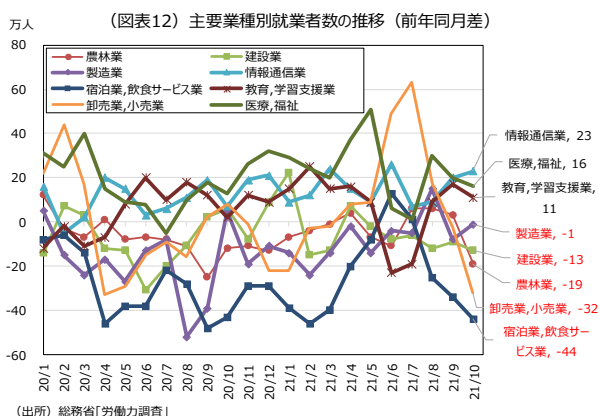
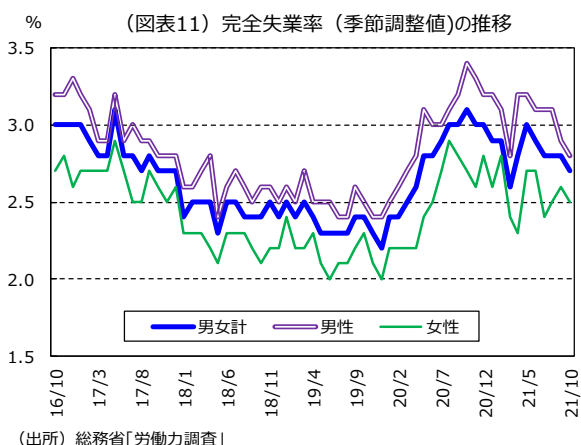


7. 完全失業率は3ヵ月ぶりに低下

総務省が発表した10月の労働力調査によると、完全失業率（季調値）は2.7%と、前月から0.1%ポイント低下し、市場予想（2.8%）も下回った（図表11）。3ヵ月ぶりの低下である。男女別に見ると、男性が2.8%、女性が2.5%と、どちらも前月から0.1%ポイント低下した。19都道府県に発令されていた緊急事態宣言が9月末をもって解除され、経済活動が活発化したことを反映していると考えられる。

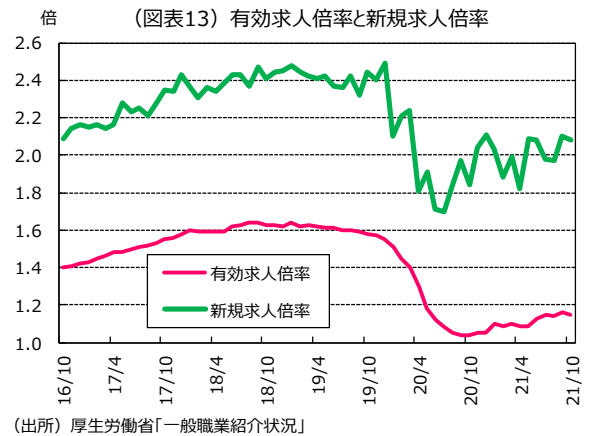
業種別の就業者数を見ると、情報通信業が前年差+23万人と、前月から増加幅を拡大させたほか、医療、福祉（同+16万人）、教育、学習支援業（同+11万人）などがプラスとなった（図表12）。もっとも、緊急事態宣言解除により回復が期待された宿泊業、飲食サービス業は同▲44万人と3ヵ月連続の大幅マイナスとなった。前年はGo To Travelキャンペーンの対象地域に東京都が追加され、同業種の就業者数が増加したタイミングであったことを考慮する必要があるものの、依然として対面サービス産業の取り巻く環境の厳しさがうかがえる。

とはいえ、感染者数の低下を受け、今後の失業率は低位での推移が見込まれる。オミクロン株の登場など第6波に襲われるリスクは残るものの、11月19日に閣議決定された新たな経済対策では、雇用調整助成金の特例措置の延長をはじめとした各種の政府支援策が盛り込まれた。これらの支援策が下支え役となることが見込まれる。



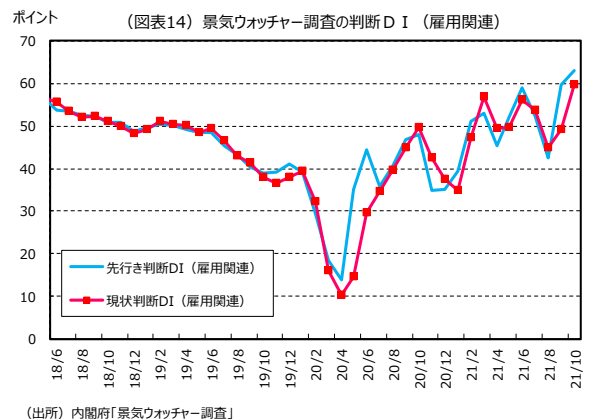
8. 有効求人倍率は前月から低下

厚生労働省が発表した10月の一般職業紹介状況を見ると、有効求人倍率（季調値）は1.15倍と、9月から0.01ポイント低下した（図表13）。分母である有効求職者数（季調値）が前月比+0.6%、分子である有効求人数が同+0.5%となり、求職者数の伸びが、求人数の伸びを上回った結果による低下である。これで有効求人数は4ヵ月連続、有効求職者数は2ヵ月ぶりの増加となった。企業側の採用意欲が持ち直してきたところに、緊急事態宣言解除による求職活動の再開が重なった良好な形である。先行きの雇用環境に対し、先行性の高い新規求人数は同+0.4%と、3ヵ月連続で増加しており、春先以降、底堅く推移している。感染拡大が落ち着けば、本格的な採用活動の再開に伴い、人手不足の問題が再びクローズアップされる可能性がある。



9. 雇用環境は改善へ

10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59.7と、前月比+10.4ポイントの大幅上昇となった（図表14）。急回復時には大きく出やすいDIの特徴を割り引いて評価する必要があるものの、2014年2月以来の高水準である。ワクチン接種が順調に進展し、感染者数が低位で推移したことがマインドの改善につながった形である。ウォッチャーのコメントを見ると、「新規求人が増加傾向にある。また、正社員求人の割合も増加しており、アフターコロナを見越した採用活動が本格化しつつある（南関東＝職業安定所）」と全体的に前向きな声が多く聞かれた。ただ、「求人数は製造業だけでなく、小売業、飲食業、宿泊業を含め全体的に増加傾向となっている。ただし、労働力の不足を訴える事業所が多くなっており、成長の阻害要因になっているとみられる（東北＝職業安定所）」と、求人数の増加に伴って、地方では人手不足が表面化してきている実態もうかがえる。



先行き判断DIは63.1と前月の59.6から3.5ポイントの上昇となった。ウォッチャーからは、「新型コロナウイルスの影響による規制の緩和で、飲食関係を中心に伸びていく。年末商戦等における人材確保や販売促進でも、やや良くなる。年末は、建設、道路関係工事、住宅の一部改修等も増えていく（北関東＝人材派遣会社）」と先々に期待するコメントが多く見られた。一方、「新型コロナウイルスの感染第6波の発生が懸念されるが、それがなければ回復に向かう（近畿＝職業安定所）」など、雇用環境の改善は感染症次第といった慎重な声も聞かれた。

オミクロン株の登場で、感染症の先行きは再び不透明感を増している。ただ、全国民の8割近くが2回目のワクチン接種を完了させており、オミクロン株に対応する新しいワクチンの開発も検討されていることを考慮すれば、まだ、景気失速シナリオが現実味を増しているといった状況ではない。景気回復ペースは従来の予想を下回る可能性が高まりつつあるものの、現段階では、採用・求職活動が回復傾向で推移するとの予想を維持する。

※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