

## 2月の生産は回復、小売は軟調

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

### 1. 2月鉱工業生産は自動車主導で回復

2月の鉱工業生産指数（季調値）は前月比+0.1%と、小幅ながら3ヵ月ぶりにプラスに転じた（図表1）。経産省の基調判断は、4ヵ月連続で「生産は持ち直しの動きがみられる」となった（図表2）。

2月の回復については、自動車工業が同+10.9%と、1月の大幅マイナス（同▲17.3%）から大幅プラスに転じたことが要因の大部分を占める。自動車工業の前月比へのプラス寄与度は+1.42%ポイントに達する。品目別に見ると、普通乗用車が前月比+8.1%（寄与度：+0.37%ポイント）、小型乗用車が同+35.1%（同+0.26%ポイント）と、乗用車関連が大きく伸びている。

1月分まで発表されている製造工業稼働率指数を見ると、自動車を含む輸送機械工業の稼働率は、12月の95.7ポイントから1月は80.9ポイントへと大きく落ち込んでいた（図表3）。2月に関しては、仕入れ先の新型コロナウイルス感染拡大に伴う操業停止の影響がある程度緩和したことが、稼働率の回復につながっていると推測される。

自動車工業の次にプラス寄与幅が大きかったのは輸送機械工業（除.自動車工業）で、前月比+7.9%（寄与度：+0.13%ポイント）、次が汎用・業務用機械工業で同+1.2%（同+0.09%ポイント）であり、両業種ともプラス寄与幅は自動車工業の10分の1に満たない。また、主要15業種中、前月比で上昇したのは5業種、低下したのは10業種で、数の上では低下した業種が上昇した業種の2倍となっている。最近の自動車生産の振れの大きさを考えれば、自動車工業に偏った回復になっているのは、先行きの不安定要因には違いない。

### 2. 予測指数は大幅回復だが

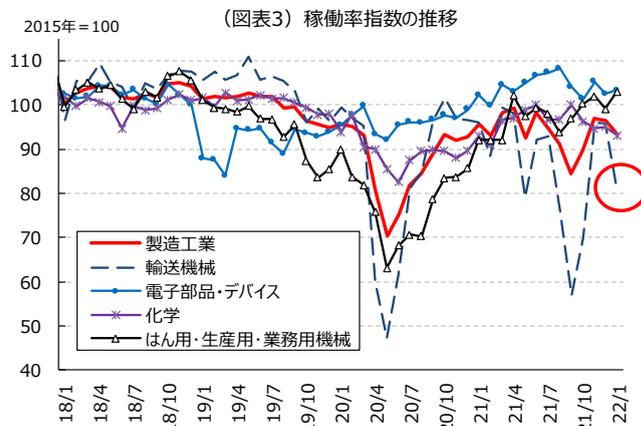
3月の製造工業生産予測指数は前月比+3.6%、4月は同+9.6%で、4月にかけては急回復が予想されている（図表



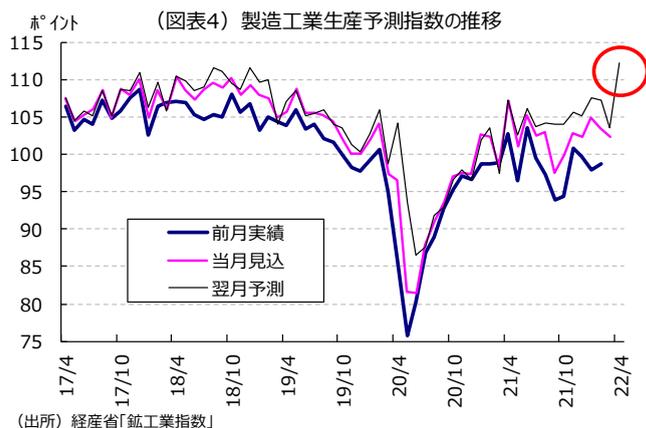
(図表2) 鉱工業生産の基調判断の推移

	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～10月	生産は足踏みをしている	↓
21年11月～22年2月	生産は持ち直しの動きがみられる	↑

(出所) 経産省「鉱工業指数」



4)。経産省が公表している3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）も同+1.1%とプラスを確保する予想となっている。3月生産見込みへの寄与度が最も高いのは、やはり自動車を含む輸送機械工業で、前月比+8.3%（寄与度：+1.48%ポイント）となっている。もっとも、計画の振れには警戒が必要で、同業種の12月調査時点での1月の同業種の生産見込みに対する実現率が▲16.6%、2月生産見込みの前月からの予測修正率も▲11.3%と、直近でも大きく下方修正された実績があることを考えれば、先行きの不確実性は引き続き高い。

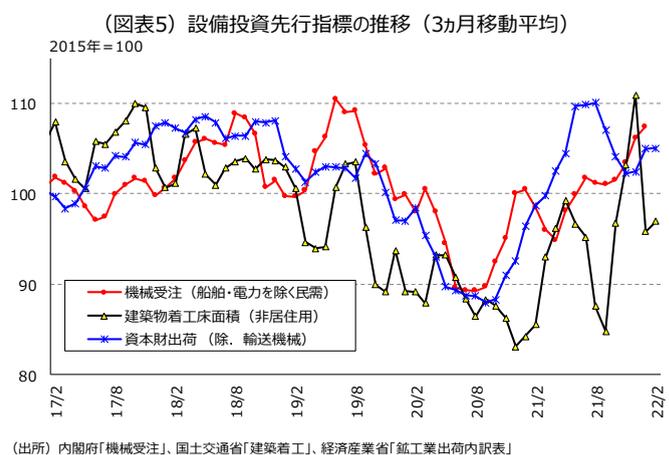


引き続き半導体不足の影響が残っているほか、部品調達先である東南アジアにおけるオミクロン株の感染も収まっていない。3月に関しては、16日に発生した東北での地震の影響で、一部メーカーの生産に支障が出ていることも影響する。また、ロシアのウクライナ侵攻によるサプライチェーンの混乱も懸念材料となっている。日本では、ガソリン自動車の排ガス浄化装置に使用されるパラジウムをはじめとするレアメタルの多くをロシアから調達している。今後の情勢次第では、これらの部品が不足する可能性も否定できない。しばらくは、こうした供給制約への懸念が残ると考えられる。

新車の納車待ちの期間が延びるなど、自動車のペントアップディマンド自体は蓄積している。ウクライナにおける停戦合意が比較的早期に成立し、かつ、オミクロン株の収束で部品不足が解消に向かえば、自動車工業を中心とした挽回生産の動きが顕著になるとみられる。自動車工業はすそ野が広い。その場合は、電子部品・デバイス工業や電気・情報通信機械工業、鉄鋼・非鉄金属工業等も自動車向けの回復が見込まれ、鉱工業生産はしばらく底堅い回復が続くと予想する。ただ、反動増的な動きが一巡した後は、中国景気減速等の影響がより大きく現れる形となることから、生産の勢いは鈍化に向かう可能性が高い。

### 3. 設備投資もウクライナ情勢に警戒が必要

設備投資の先行指標の一つである資本財出荷（除、輸送機械）は、前月比▲6.5%と、4ヵ月ぶりのマイナスとなった（図表5）。1月の同+6.1%を帳消しにした形で、3ヵ月移動平均では同±0.0%と横ばいである。ただ、機械受注（船舶・電力を除く民需）はここへきて回復基調を強めている。建築物着工床面積も振れは大きいものの、均せば回復傾向にある。



製造業を中心に企業業績が概ね改善傾向を維持していることも設備投資の追い風になるとみられる。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業種を問わず今後も伸び続けると予想され、部品不足が緩和に向かえば、設備投資は持ち直しの動きが強まるというのがメインシナリオである。

ただ、ここでもウクライナ情勢が不確実要因となる。当研究所の経済モデル（OEGM）において、原油価格（ブレント）が年間を通じて90ドル/バレルで推移した場合をベースラインとし、これを110ドル/バレルまで引き上げると、年間の実質設備投資には▲0.50%の下押し圧力がかかる。130ドル/バレルの場合は▲0.96%、150ド

ル/バレルの場合は▲1.37%、200ドル/バレルの場合は▲2.30%である。ウクライナ情勢混迷の場合は、天然ガスや穀物等、他の一次産品価格がモデル内の計算以上に跳ね上がる可能性が高いことを考えれば、負の影響はさらに大きくなるだろう。足元の原油価格はいったん落ち着きを取り戻しているものの、先行きはまだ予断を許さない。

#### 4. 2月の小売販売も軟調

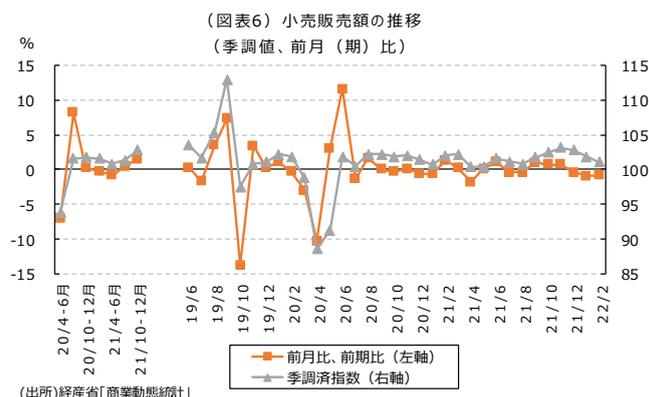
2月の小売業販売額（季調値）は前月比▲0.8%と、3ヵ月連続のマイナスとなった（図表6）。2月もオミクロン株の感染者数は高止まりしており、まん延防止等重点措置が発令中だったことが響いた。経産省は前月、基調判断を「持ち直しの動きがみられる小売業販売」から、「横ばい傾向にある小売業販売」へと引き下げたが、今月はすえ置いた（図表7）。

業種別の販売額指数の季調済前月比を見ると、織物・衣服・身の回り品小売業（1月：前月比▲2.2%→2月：同▲5.8%）のマイナス幅が拡大した。また、前月3ヵ月ぶりにプラスに転じた機械器具小売業は同▲1.1%と、再びマイナス圏に沈んだ。一方、全体の約3割を占める飲食料品小売業（同▲1.8%→同+1.3%）、自動車小売業（同▲7.0%→同+2.1%）はプラスに転じた。もっとも、いずれの業種も前月の落ち込みを取り戻すには至っていない。

業態別の販売額指数を見ると、百貨店（1月：前月比▲14.5%→2月：同+4.2%）は前月が2桁のマイナスだったこともあって持ち直した。衣料品の回復が寄与した形。また、スーパー（同±0.0%→同+2.4%）は5ヵ月ぶりにプラスとなった。こちらは飲食料品の販売が堅調だった影響が大きい。前年比ベースでは、百貨店は▲1.9%と5ヵ月ぶりのマイナス、スーパーは同+1.3%と4ヵ月ぶりのプラスとなっている。ちなみに、日本百貨店協会は、2月の百貨店売上高発表時に、「新型コロナ変異株の感染急拡大に伴うまん延防止等重点措置の延長や、大雪など天候与件から、主要顧客層の外出自粛気運が高まった他、消費マインドの低下も影響した」と総括している。同協会が発表した2月の百貨店売上高を、コロナの影響を取り除くために3年前の2019年2月対比で見ると、▲24.8%（1月：同▲23.9%）と2割を超えるマイナスで、売り上げの回復は足踏みが続いている。

#### 5. エネルギー価格が個人消費の下押し要因に

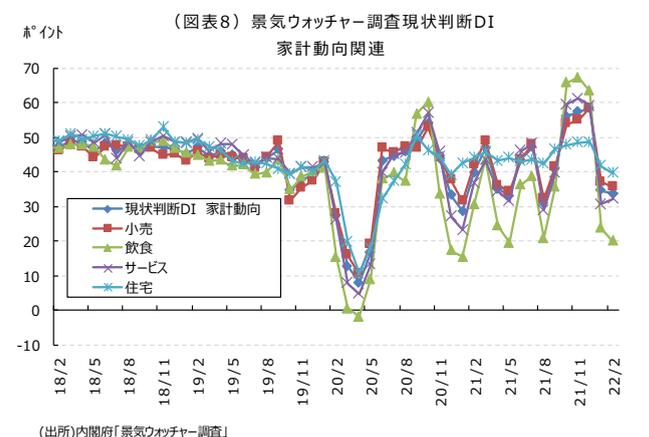
事業者側へのアンケートである景気ウォッチャー調査を見ると、2月の家計動向関連の現状判断DIは33.7と、前月から0.8ポイント低下した。オミクロン株の感染拡大前の昨年12月との比較では▲24.8ポイントと、大きく落ち込んでいる（図表8）。



(図表7) 小売業販売の基調判断の推移

	基調判断	方向性
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	→
21年11月	持ち直しの動きがみられる小売業販売	↑
21年12月	持ち直しの動きがみられる小売業販売	→
22年1月	横ばい傾向にある小売業販売	↓
22年2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」



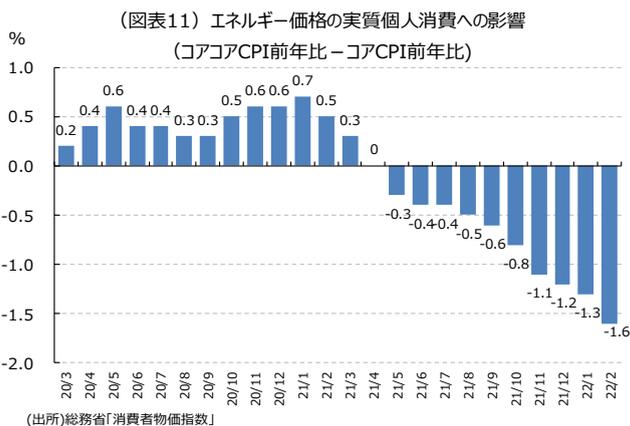
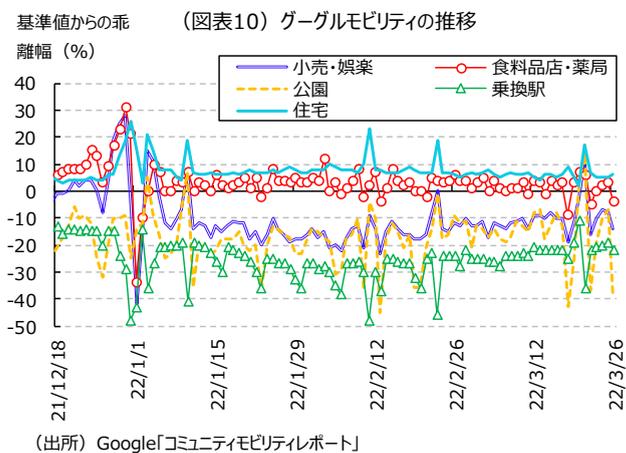
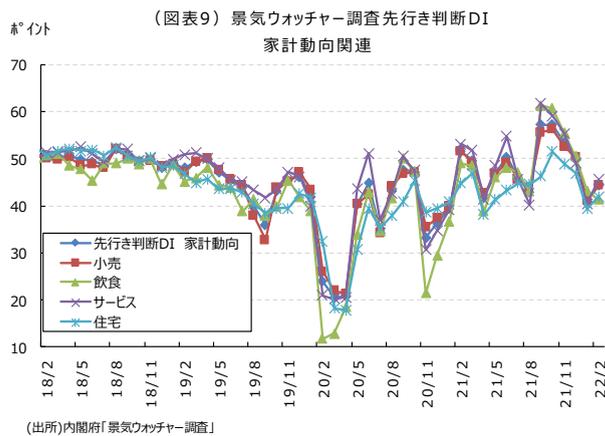
2-3 ヶ月先の状況を尋ねる先行き判断 DI は 44.3 で、前月から持ち直したものの、節目の 50 ポイントを 3 ヶ月連続で下回っている（図表 9）。ウォッチャーの先行き判断に関わるコメントを見ると、「新型コロナウイルスの新規感染者数が高止まり状態であるが、新生活に向けて客の購買意欲が高まる。感染状況が落ち着いていくことで安心感が出て、客の財布のひもが緩めば景気は少し良くなる（中国＝その他小売[ショッピングセンター]）」、「まん延防止等重点措置が解除され、3 回目のワクチン接種が進むと、新型コロナウイルスも収束に向かい、景気は良くなる（九州＝商店街）」と、行動制限措置の解除に伴う客足の増加を期待する声が聞かれた。一方、「ロシアのウクライナ侵攻によりエネルギー価格、食料品価格の高止まりは続き、食品の値上がりは継続する。そのため、客の財布のひもが固い状況は続く（東北＝スーパー）」と、エネルギーや食品価格の上昇が、消費者マインドの下押し要因となる可能性を懸念する声も上がっている。

携帯の位置情報から作成するグーグルモビリティによると、個人消費との関わりが大きい「小売・娯楽」（レストラン、カフェ、ショッピングセンター、テーマパーク、博物館、図書館、映画館など）は、18 都道府県に発令されていたまん延防止等重点措置が 3 月 21 日に解除されて以降も、基準値からの乖離幅が▲10%前後と、横ばい圏での推移が続いている。「乗換駅」も▲20%程度の乖離幅となっており、今のところ人流が大きく回復している様子は見られない（図表 10）。

もっとも、コロナ感染者数は減少傾向での推移が続いているほか、3 回目のワクチン接種率も 4 割近くまで上昇している。4-6 月期は外出需要の増加に伴い、個人消費のペントアップディマンド（繰越需要）が顕在化するとみている。

ただ、その勢いは、エネルギーや食品価格の上昇で一部相殺されよう。2 月のコア CPI（前年比+0.6%）とコア CPI（同▲1.0%）の差で表されるエネルギー価格の個人消費への下押し圧力は、前年比ベースで▲1.6%と拡大基調をたどっている（図表 11）。ロシアのウクライナ侵攻から約 1 ヶ月が経過し、原油価格や天然ガス価格はいったん落ち着きを取り戻しているが、今後の展開次第では、再び上昇する展開も十分に考えられる。

当面の間は個人消費に対する強弱材料の綱引きが続きそうだが、エネルギー価格の上昇が長期化すれば、年後半の個人消費が急速に冷え込む可能性も懸念される。



※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