

生産、雇用、小売とも底堅い

フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一

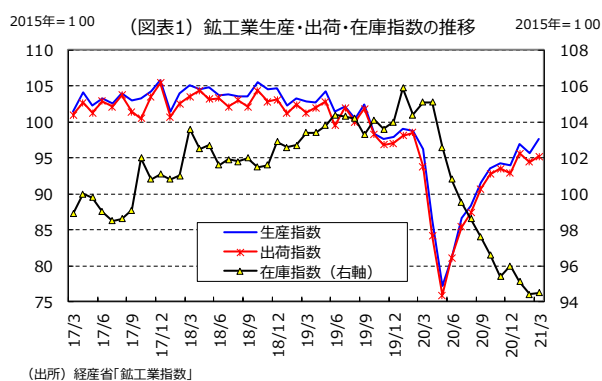
研究員 前田和孝 伊藤基

1. 生産は予想外のプラス

3月の鉱工業生産指数（季調値）は前月比+2.2%と、事前の市場予想（同▲2.0%）を大きく上回り、2ヵ月ぶりのプラスとなった（図表1）。2月の福島県沖地震で大きな影響を受けた自動車生産が持ち直したことが主な要因である。経産省の基調判断は、8ヵ月連続で「生産は持ち直している」となった（図表2）。

在庫指数は前月比+0.1%と3ヵ月ぶりにプラスに転じた。出荷との見合いで決まる在庫率は同▲0.8%と、こちらは2ヵ月ぶりに低下した。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。在庫循環図上も、在庫調整はほぼ一巡した可能性が示されており（図表3）、今後の生産動向を占うにあたってのプラス材料である。

設備投資の先行指標のひとつである資本財国内出荷（除く輸送機械）は前月比▲5.4%と、2ヵ月連続でマイナスとなったが、3ヵ月移動平均でみると増加基調を維持している。他の主要先行指標のうち、3月の工作機械受注（同+21.1%）も好調だったほか、3月の日銀短観における設備投資計画（大企業・全産業ベース）が底堅く推移していたこと、企業業績が回復基調を維持していること、米国を中心に海外経済が堅調に推移していることなどを勘案すると、この先の設備投資は底堅い推移が見込まれる。



(図表2) 鉱工業生産の基調判断の推移

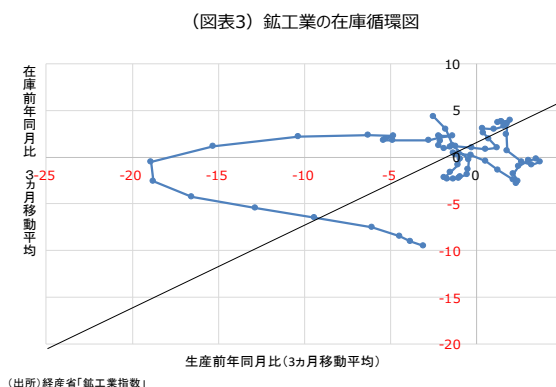
	基調判断	方向性
19年3月	生産はこのところ弱含み	↓
19年4月～7月	生産は一進一退	↑
19年8月～9月	生産はこのところ弱含み	↓
19年10月～12月	生産は弱含み	↓
20年1月～2月	生産は一進一退ながら弱含み	↗
20年3月	生産は低下している	↓
20年4月～5月	生産は急速に低下している	↓
20年6月	生産は下げ止まり、持ち直しの動き	↑
20年7月	生産は持ち直しの動き	↑
20年8月	生産は持ち直している	↑
20年9月	生産は持ち直している	→
20年10月	生産は持ち直している	→
20年11月	生産は持ち直している	→
20年12月	生産は持ち直している	→
21年1月	生産は持ち直している	→
21年2月	生産は持ち直している	→
21年3月	生産は持ち直している	→

(出所) 経産省「鉱工業指数」

2. 自動車工業のプラス寄与が大きい

3月の生産指数は、主要15業種のうち、9業種で対前月比上昇、6業種で低下という結果であった。

プラス寄与の大きかった業種は、自動車工業（前月比+7.5%、寄与度+1.13%ポイント）、化学工業（除医薬品）（同+4.1%、同+0.34%ポイント）などである。品目別にみると、乗用車（前月比+10.9%）、その他の生産用機械（同+21.9%）、車体・自動車部品（同+4.2%）が生産を上昇方向に引っ張っ



た上位3品目となっている。自動車関連の生産が前月に比べて大きく回復した様子がここからもうかがえる。

一方、マイナス寄与の大きかった業種は、電気・情報通信機械工業（同▲4.9%、同▲0.42%ポイント）、汎用・業務用機械工業（同▲4.7%、同▲0.34%ポイント）、生産用機械工業（同▲3.6%、同▲0.30%ポイント）の順となっている。品目別には、半導体・フラットパネルディスプレイ製造装置（▲31.6%）、開閉制御装置・機器（同▲15.8%）などの落ち込みが大きかった。

3. 年後半に向けて堅調な回復を予測

製造工業生産予測指数を見ると、4月は前月比+8.4%と、前月時点の予測値（+9.0%）からやや下方修正されたものの、引き続き大幅増産が見込まれている（図表4）。経産省が公表している4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+4.6%と、2ヵ月連続のプラスである。一方、5月の予測指数は同▲4.3%と、やや大きめのマイナスが予測されているが、2ヵ月を均せば増産との見通しである。

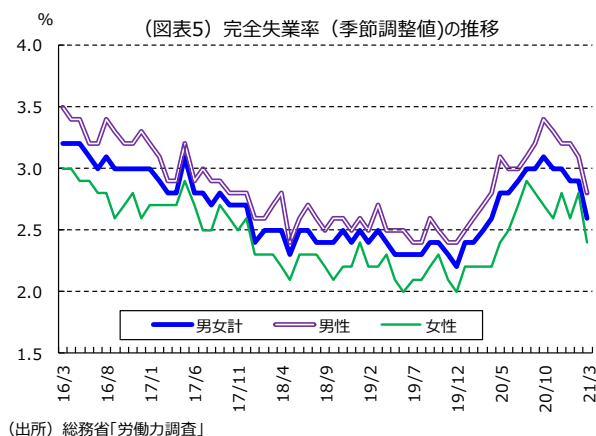
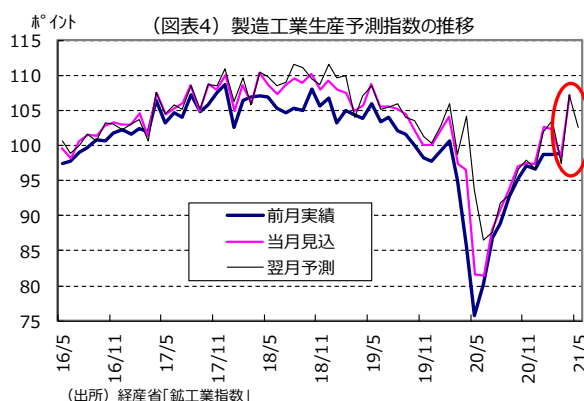
業態ごとに見ると、輸送機械工業は、4月が同▲4.9%、5月も同▲9.9%とマイナス幅が拡大していく展開が見込まれており、これが全体の足を引っ張っている。自動車メーカーの手持ちの半導体在庫が尽きることで、向こう数ヵ月は半導体不足の影響がより顕著となる可能性が指摘されている。自動車生産には当面大きな下押し圧力がかかる公算が高い。三度目の緊急事態宣言下で、他の消費財にも相応の下押し圧力がかかるとみられる。

ただ、半導体不足はあくまで供給サイドのボトルネックの問題であり、需要がなくなるわけではないことから、夏場以降、半導体の確保にめどがつけば、生産は堅調な推移に戻ってくる可能性が高い。日本では、5月の連休明けから週に約1,000万回分のワクチンが供給され、6月以降は更に多くのワクチンが到着する見込みとなっている。医療体制の問題で迅速な接種が行われないリスクはあるが、少しずつでも接種ペースが加速することで、徐々に家計や企業のマインドが上向き展開が期待できる。また、今月発表されたIMFの世界経済見通しでも言及されていたように、米国における各種の大型経済対策や巨額インフラ投資が世界経済をけん引する大きな原動力となる。バイデン大統領は、歴代新大統領にとっての鬼門である、就任後初の中間選挙（2022年11月）を乗り越える必要がある。感染症の克服と力強い景気回復は、最大のアピールポイントになるはずで、財政の息切れによる景気減速を生じさせないように、今後も新たな経済対策を打ち出す展開も考えられる。米国主導で世界経済の回復が進む中で、日本の生産は均せば堅調に推移すると予想する。

4. 失業率は急回復

総務省が発表した3月の労働力調査によると、2021年3月の完全失業率（季調値）は2.6%で、前月から0.3%の急低下となった（図表5）。男女別では、男性が2月から▲0.3%ポイント低下の2.8%、女性が▲0.4%ポイント低下の2.4%となっている。

就業者（季調値）は前月から▲13万人の減少となっている。失業率の低下は、失業者が同▲23万人と、就業者以上に減少した結果、すなわち失業率の分母である労働力人口が減



少しの結果であり（同▲33 万人）、手放しでは喜べない面がある。しかし、いずれにしても雇用需給が引き締まりの度合いを強めているのは確かである。

そもそも、女性の失業率は、コロナ下でも一度も 3% 台に乗せていない、既往ボトムは 2019 年 12 月の 2.0% であり、徐々に近づきつつある。今月は、25～34 歳の失業率が前月から▲1.2% 低下した。あくまで単月の結果ではあるが、子育て期の女性の社会進出が一段と進んでいる様子を示唆している。

また、日本経済が依然として苦しい状況にあるにも関わらず、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る。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。

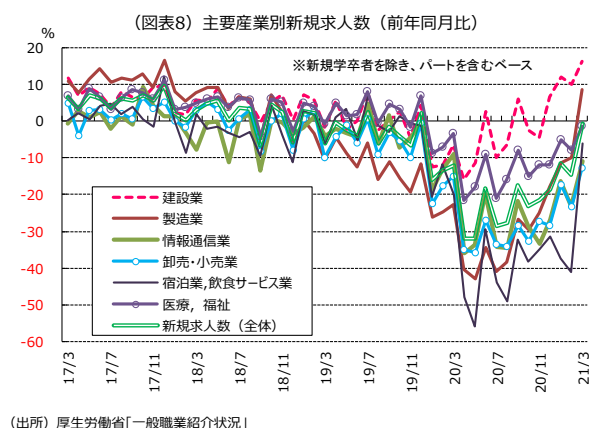
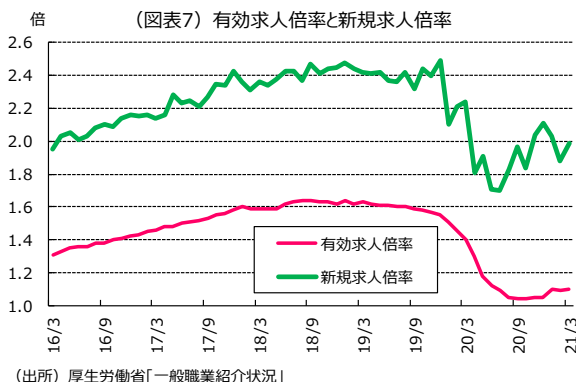
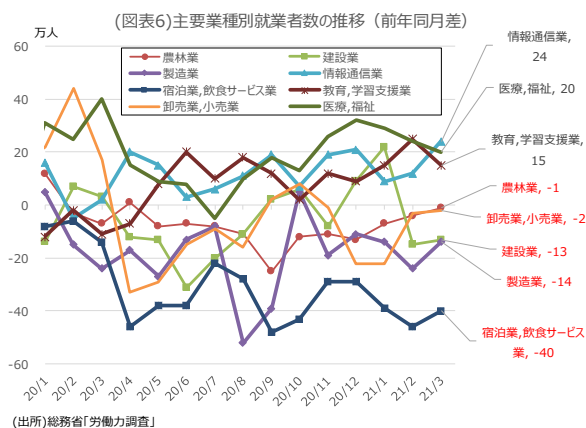
今月は冴えなかった就業者数について、業種別の前年同月差をみると、引き続き宿泊業、飲食サービス業の落ち込みが前年差▲40 万人と突出している（図表 6）。物品生産部門でも、建設業が同▲13 万人、製造業が同▲14 万人と代表的な 2 業種がいずれもマイナスとなっている。建設業は 2 ヶ月連続、製造業は 5 ヶ月連続のマイナスである。一方、増加している業種は、情報通信業が同+24 万人、医療、福祉が同+20 万人、教育、学習支援業が同+15 万人といったところで、最近の傾向に大きな変化はない。コロナ下で生じた業種別の格差が半ば固定化しつつあるようにも見える結果となっている。

5. 求人状況も改善

厚生労働省が発表した 3 月の一般職業紹介状況をみると、有効求人倍率（季調値）は 1.10 倍と、2 月から 0.01 ポイント上昇（改善）した（図表 7）。2 ヶ月ぶりの改善となる。分子である有効求人数（季調値）は前月比+1.6%と 2 ヶ月ぶりのプラス、分母である求職者数は同+0.4%と 4 ヶ月ぶりのプラスで、分子のプラス幅が上回った結果としての改善となっている。

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+8.0%と 3 ヶ月ぶりのプラスとなった。年明け直後の 1、2 月に関しては、第 2 回目の緊急事態宣言下で、求人側、求職者側とも動きが鈍った様子が統計上に現れていたが、2 月後半以降、各都府県の緊急事態宣言が段階的に解除されたことが、3 月の雇用市場の活性化につながったと考えられる。

産業別の新規求人状況をみると、前年同月に落ち込んだ水準との比較になる点を割り引いて考える必要があるが、3 月は軒並み上向いている（図表 8）。特に製造業や宿泊業、飲食サービス業の回復度合いが大きい。一般職業紹介状況も、3 月は雇用市場が全体として回復に向かっていった様子を示している。



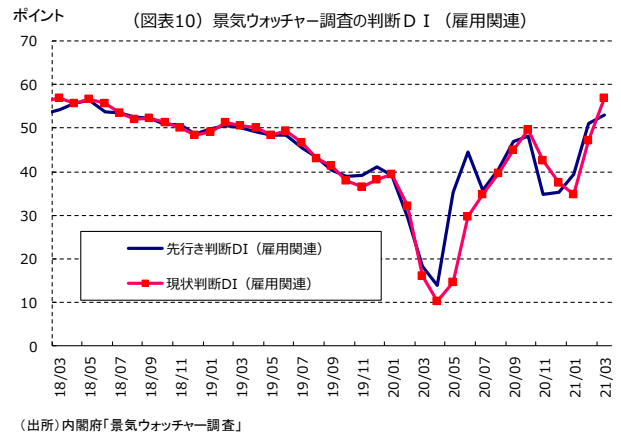
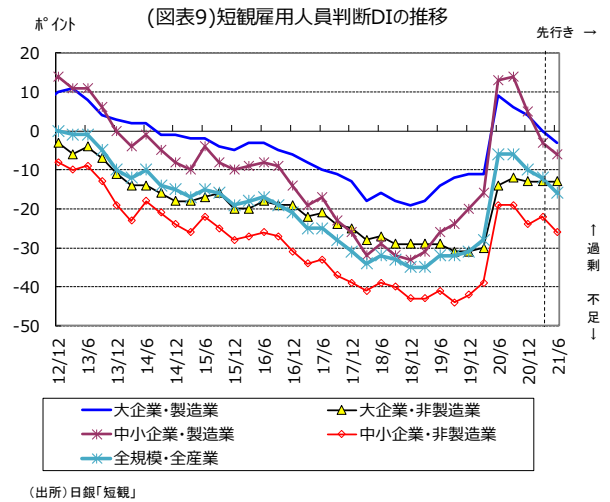
6. 3月までの雇用市場は回復傾向

同様の傾向は他の統計からも確認できる。3月の日銀短観では、全規模全産業ベースの雇用判断DIが、12月の▲10から▲12へと2ポイントの低下（不足方向への変化）となった（図表9）。コロナ下でも、一度もプラス圏（雇用が過剰と答える企業が不足と答える企業を上回る状態）に上昇しておらず、不足方向での推移が続いている。製造業、非製造業別では、全規模製造業が▲2、全規模非製造業が▲20、非製造業を規模別にみると、大企業非製造業が▲13、中小企業非製造業が▲22で、中小企業非製造業の雇用不足が特に深刻である。

3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、1月：34.9 → 2月：47.3 → 3月：56.9と2ヵ月連続で二桁前後の改善。先行き判断DIも、1月：39.4 → 2月：51.0 → 3月：53.0と、改善傾向が続き、いずれも節目の50ポイントを上回っている（図表10）。雇用の現状判断に関するウォッチャーのコメントをみると、「建設業の求人が増加しており、特に、公共事業や住宅関連が増加している（北関東＝職業安定所）」、「1月頃より求人がやや増加傾向にある。求職者を探すのに苦労しており、見つからなくてもマッチングしないことが多い（北陸＝民間職業紹介機関）」、「2022年卒業求人は、例年どおり動いている。企業の採用活動は活発に動いている。既に内定を得ている学生も見受けられる（九州＝学校[大学]）」等、雇用市場の好転を指摘する声が多く挙がっていた。

しかし、これは当然ながら3回目の緊急事態宣言発出前の声である。同月の統計で雇用の先行き判断DIに関するコメントを見ると、「緊急事態宣言の解除後に新型コロナウイルス感染者数のリバウンドの動きも見られ、引き続き不透明感が拭えない（東海＝人材派遣会社）」、「ゴールデンウィーク前後に、新型コロナウイルスの感染の新たな波が来れば、また閉塞感が広がってくる（近畿＝人材派遣会社）」、「異動時期に入り求人数は増加してきたが、今後都市部での緊急事態宣言の解除に伴う第4波が懸念される（四国＝求人情報誌製作会社）」等、感染症の先行きを懸念する声が目立っていた。その後の推移は周知のとおりで、まさにウォッチャーの危惧通りとなっている。4月の雇用関連統計では、改善基調の足踏みが示されることになろう。

特に、東京では2回目の緊急事態宣言の解除後、わずか1ヵ月あまりで3回目の緊急事態宣言の発動を余儀なくされている。今のところ、5月11日までの短期集中的な措置との予定だが、第2回の時同様、再び延長される可能性がないとはいえない。また、解除された後に再び感染が拡大しないという保証もない。企業の間では、このままワクチン普及まで経済活動の自粛と再開の繰り返しを余儀なくされるのではないのかという、漠然とした不安が広がり始めているのが現状と考えられる。ワクチンの流通にめどがつくまでは、採用活動の本格化は期待できないのではないのか。ワクチンの普及自体、当初の政府の見通しより大幅に遅れていることから、雇用の回復時期も後ずれするリスクが高まっている。

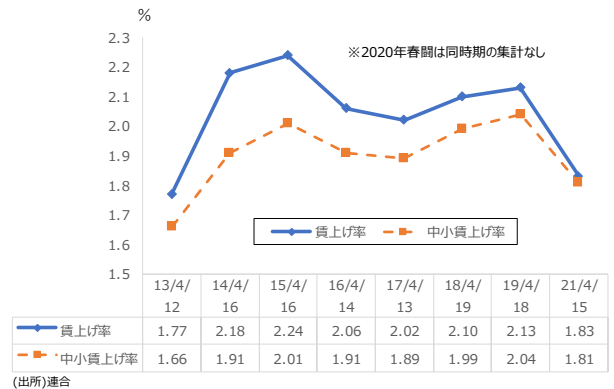


7. 所得面も期待できず

2021 年は所得面も大きな期待はできない。2021 年春闘の第 4 回回答集計結果をみると、平均賃金方式の定昇相当込み賃上げ率は 1.83%と、2014 年以降でもっとも低い伸びとなっている（図表 11）。もっとも、アベノミクス始動時の 2013 年の水準は上回っており、感染症の収束が見えない中での交渉であることを考えれば健闘していると言えなくもない。特に中小組合（300 人未満）の賃上げ率は 1.81%と下げ渋っており、全体の 1.83%とほぼ同レベルになっている。ここまで接近したのは 1994 年以来であり（最終妥結結果）、中小企業の人手不足を反映していると考えられる。

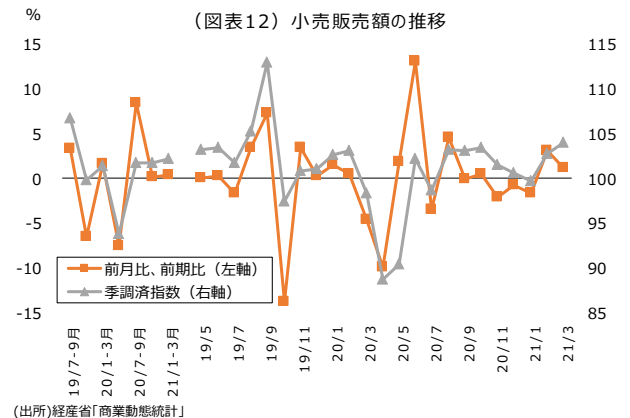
中小企業の賃上げの機運が大きく損なわれていないのは好材料としても、大手、中小とも 2014 年以降のトレンドを下回る妥結額になるのは確実である。これは、2021 年度の個人消費が所得面からの十分なサポートを得られないことを意味する。ペントアップディマンドが相応に蓄積されていることから、ワクチンの普及が本格化すれば、「リベンジ消費」が期待できるとみるが、その勢いが 2022 年まで続くかどうかは、改めて来年の春闘に委ねられるということになりそうである。

（図表 11）春闘第 4 回回答集計結果の推移



8. 小売売上は市場予想を超える伸び

3 月の小売業販売額は前年比+5.2%と、4 ヶ月ぶりにプラスに転換し、市場予想の同+4.7%を上回る結果となった。季節調整済前月比では+1.2%と、前月から伸びは鈍化したものの、2 ヶ月連続のプラスとなった（図表 12）。2 回目の緊急事態宣言下にも関わらず、2 月の小売は堅調だったが、3 月は宣言解除の影響も加わり、回復トレンドが続く結果となった。経産省の基調判断は、「持ち直しの動きがみられる小売業販売」と、2 ヶ月連続で上方修正された（図表 13）。



（図表 13）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	↓
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	↑

（出所）経産省「商業動態統計」

業種別の販売額指数をみると、飲食料品小売業（2 月：前月比+1.5%→3 月：同▲0.4%）がマイナスに転じた一方で、織物・衣服・身の回り品小売業（2 月：同+2.1%→3 月：同+13.2%）、自動車小売業（2 月：同+1.4%→3 月：同+4.2%）、燃料小売業（2 月：同+1.4%→3 月：同+7.5%）などがプラスを維持した。業態別の販売額では、スーパー（前年比▲2.1%）、ドラッグストア（同▲2.6%）が減少する一方、前年の落ち込みからの反動増もあり、百貨店（同+19.3%）、コンビニエンスストア（同+2.5%）、ホームセンター（同+0.3%）、家電大型専門店（同+13.6%）がプラスとなった。

日本百貨店協会が発表した 3 月の百貨店売上高は、前年比+21.8%（店舗数調整後）と 18 ヶ月ぶりのプラスとなった。同協会は、「前年の新型コロナウイルス感染拡大による臨時休業や時短営業の反動に加え、緊急事態宣言の解除や、各社が企画

した会員向け施策等が寄与した。コロナ禍の影響を受けない前々年比では19.1%減と、ほぼ前月(前々年比21.9%)並みの水準であった」と総括している。1年半ぶりのプラスとはいえ、前年の落ち込みからの反動増による影響が大きいとの認識である。一方で、「高級時計やラグジュアリーブランド等の高額品、インテリアやキッチン関連、家電等の家庭用品が比較的好調だった」、「コロナ禍にあつて、各社とも密を回避する様々な施策を打ち出しているが、特にデジタル活用策は拡がりを見せており、EC売上は高伸が続いている」と、引き続き富裕層を中心とした高額消費やイェナカニーズが好調で、売上を牽引しているとしている。

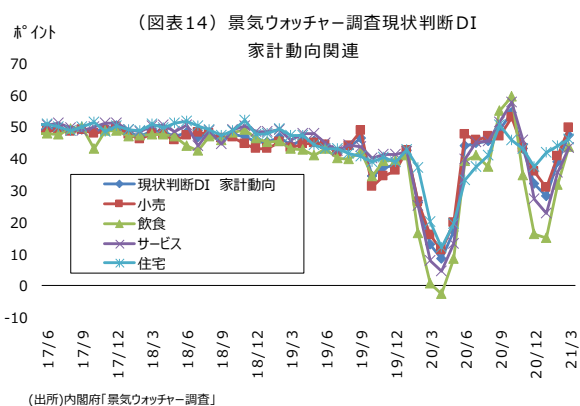
9. 消費の先行きには警戒感も漂う

3月の景気ウォッチャー調査をみると、家計動向関連の現状判断DIは、2月の38.9から47.3へと8.4ポイント上昇した。内訳をみると、小売(2月:40.8→3月:49.7)、飲食(2月:31.6→3月:43.8)の改善幅が特に大きい(図表14)。一方、家計動向関連の先行き判断DIは51.2から49.0と、2.2ポイント低下した。前月まで3ヵ月連続で上昇していたが、緊急事態宣言が早期に解除された大阪等で、感染者数が再び増加基調をたどるなか、先々への警戒感が再び高まった可能性がある。

ウォッチャーのコメントを見ると、現状に関しては「緊急事態宣言の解除後来客数が徐々に増えて、販売量が増加している。特に朝の通勤客を中心ににぎり、パンや飲料などの日常商品の販売量がアップしている(東海=コンビニ)」、「緊急事態宣言が解除され、春の卒入学や社内異動、引っ越し等に関連する買物の動きがみられる(九州=百貨店)」と、緊急事態宣言解除に伴い、個人消費が増加している様子を示すコメントが寄せられている。一方、「引き続き新型コロナウイルスの影響がみられる。売上は前年よりも良くなっているが、一昨年と比較では90%とまだまだ悪い状況にある(北海道=スーパー)」と、感染症の影響がいまだに残っていることを指摘する声もある。

先行きに関しても、「現状、来客数や買上率が回復傾向にあり、客の買い回りも活発になっている。今後もこうした傾向は続くと思われるため、消費は回復することになる(北海道=百貨店)」、「今後新型コロナウイルスのワクチンが普及することにより、各種イベントも徐々に増え始め、晴れ着や浴衣等を着用する機会が増えてくることが見込まれる(南関東=衣料品専門店)」と、消費回復トレンドの継続を見込む声や、ワクチンの普及への期待を示すコメントがみられた。反面、「東北地方全体でスポーツ、祭りといったイベントは実施していく方向であるが、自粛期間が延長される場合は今以上の景気の冷え込みも予測される(東北=コンビニ)」、「沖縄への来県者も増加傾向にあることで景気回復の可能性も感じるが、緊急事態宣言解除のあと新型コロナウイルス感染者が急増している状況があり、第4波到来、時間短縮の要請も視野にあることで今以上の期待はできず、更に悪化する可能性もあるとみられる(沖縄=コンビニ)」と、コロナ第4波による先行き不透明感が増している様子も示されている。

コロナ感染再拡大により4月25日から四都府県で再び緊急事態宣言が発動されており、個人消費の回復トレンドに水を差す可能性がある。もっとも、宣言解除後は、蓄積されたpent-upデマンドの発現により、個人消費は反動増的な伸びが期待できる。さらに、ワクチン接種が徐々に普及すると見込まれることから、個人消費は年後半にかけて、緩やかな回復が続くと予想する。



※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