

景気の見通し

- ◇ 欧州情勢に左右される状況続く
- ◇ 世界的な景気減速の中、財政金融政策への期待高まる
- ◇ 日本経済は復興需要を下支えに良くも悪くも安定

1. 日本経済の現状と見通し(平成 24 年 6 月 21 日現在)

欧州懸念、世界的景気減速の中、財政金融政策への期待高まる

引き続き、金融市場は欧州情勢に左右されています。ギリシャのユーロ圏離脱など最悪の事態はひとまず回避されましたが、スペインの銀行の不良債権比率上昇を受け、同国の財政や金融システムへの影響に懸念が高まっています。ギリシャ議会の再選挙ではユーロ圏残留のためには緊縮財政やむなしとする旧与党が第 1 党の座を守ったものの、失業問題の深刻化などを受け、緊縮財政の強行が難しい国が増えており、成長戦略の必要性が叫ばれています。欧州にとどまらず米国や新興国でも景気が減速する中、利下げを実施した中国を始め金融緩和に踏み切る中央銀行が増えています。財政金融政策の次の一手への期待から、ヘッジファンドなど投機筋に様子見の姿勢が強まっています。

日本経済は復興需要が下支え

日本経済は、復興需要を下支えに良くも悪くも安定した状況が続く見通しです。エコカー補助金を背景に国内新車販売が好調、消費は底堅さをみせています。遅れていた復興関連の公共投資も動き始めました。一方、輸出は対米自動車輸出を中心に前年比で増加に転じましたが、輸入の増加で、貿易収支は悪化傾向です。政府は一部の原子力発電所を再稼動する方針を決定したものの、高水準のエネルギー輸入を続けざるを得ないと考えられます。

図表1: 名目 GDP(年度)

2011 年度は輸入増が響き、前年比 9.4 兆円減

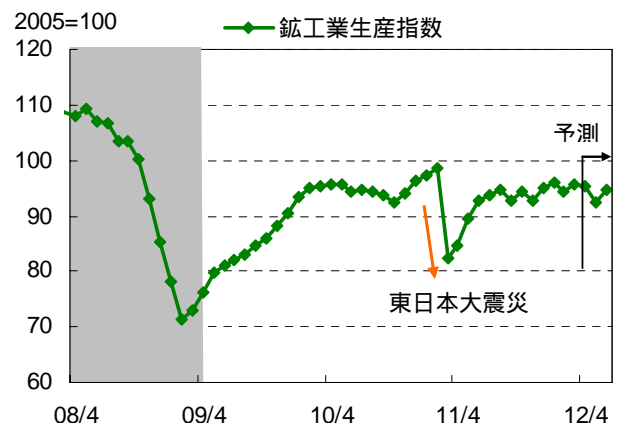
兆円	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2010年度	2011年度
	実績	実績	実績	実績	前年差	前年差
名目GDP	489.5	473.9	479.3	469.9	5.4	-9.4
個人消費	288.1	284.2	284.2	284.8	-0.1	0.7
設備投資	71.0	60.8	62.0	62.0	1.3	0.0
公的需要	114.2	117.0	117.2	119.4	0.1	2.2
外需	-1.6	4.3	4.3	-6.4	-0.0	-10.7
輸出	78.6	64.5	73.8	70.9	9.3	-2.9
輸入	80.2	60.2	69.5	77.3	9.3	7.8

出所: 内閣府、りそな銀行

注: 2011 年度: 2011 年 4 月-2012 年 3 月

図表2: 鉱工業生産指数(灰色は景気後退期)

自動車中心の緩やかな増産が続く



出所: 経済産業省、内閣府、りそな銀行

注: 予測は経済産業省予測調査による

注意事項

*当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とに拘わらず、**弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。**また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。
*また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。**取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。**

1-1. 1-3 月期実質 GDP は前期比 1.2%増へ上方修正

2 次速報で設備投資が上昇修正

1-3 月期の実質 GDP は、1 次速報値で前期比 1.0%増(年率 4.1%増)と発表されましたが、その後公表された法人企業統計などの結果を盛り込んだ 2 次速報値で 1.2%増(年率 4.7%増)へ上方修正されました。1 次速報値に比べ、設備投資の落ち込みが 3.9%減から 2.1%減と小さくなったことが主な要因です。

2011 年度名目 GDP は輸入増で 9 兆円減

2011 年度の名目 GDP は 469.9 兆円と、2010 年度の 479.3 兆円を 9.4 兆円下回る結果に終わりました。内訳では輸出が 2.9 兆円減少し、輸入が 7.8 兆円増えたことが響きました(図表 1)。震災後に全国の原子力発電所がほぼ停止し、火力発電用の天然ガスなどエネルギーの輸入が 5.0 兆円増加したことが輸入増の最大の要因です。

1-2. 4-6 月は自動車の増産が一服

4 月生産は 0.2%減

4 月の生産は前月比 0.2%減となりました(図表 2)。輸送機械(6.1%増)や電機(3.9%増)は増加したものの、電子部品・デバイス(7.9%減)、カーナビや液晶テレビなどの情報通信機械(19.3%減)の減少が響きました。

予測調査によると、5 月は減産見込み

経済産業省の予測調査によると、5 月は 3.2%減、6 月は 2.4%増の見通しです。5 月の落ち込みが大きく、予測調査に基づけば 4-6 月期は前期比 1.3%減と 2011 年 4-6 月期以来の減少となる見込みです。業種別では、半導体などの電子部品・デバイスは 5 月 2.3%増、6 月も 18.9%増と強めの計画ですが、輸送機械が 5 月 13.6%減、6 月も 4.6%減と、2 ヶ月連続で減産する見通しです。4-6 月期は自動車中心の緩やかな増産が一服する可能性が高まっています。

自動車中心の緩やかな増産が続く

自動車の増産一服は、エコカー補助金による国内販売が 4-6 月期にピークを越えることが背景にあります。但し、1-5 月の自動車輸出は米国向けの好調で 4 年ぶりの水準まで復調しています。米国の自動車販売台数が 2008 年以来の年率 1,400 万台まで戻ってきていることが背景です。輸出向けを牽引役として、7-9 月期以降も自動車の緩やかな増産が続くとみえています。

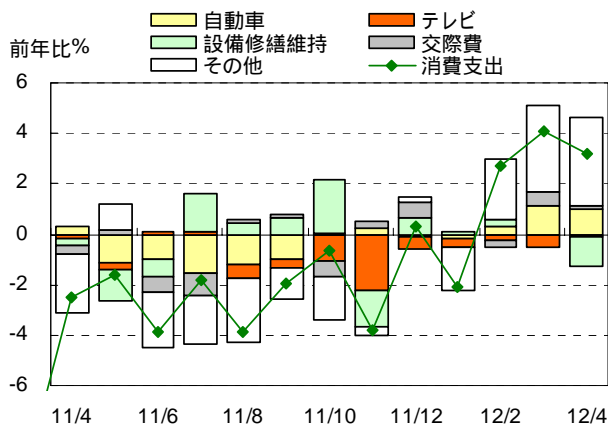
1-3. 足元の消費は堅調

消費は 3 ヶ月連続増加

家計調査によると、4 月の二人以上世帯の消費支出は前年比 3.2%増と、3 ヶ月連続で増加しました。震災があった昨年との対比ではありますが、エコカー補助金の効果もあり、消費は増加傾向です(図表 3)。勤労者世帯の可処分所得が 1 月以降増加に転じたことも消費を支えているようです。

図表3: 消費支出の内訳

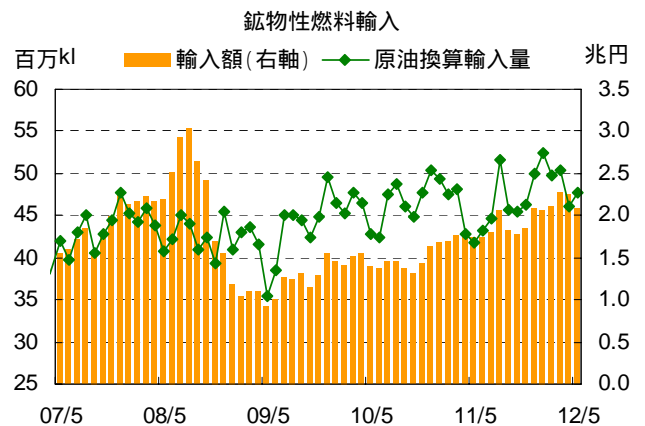
自動車購入費を中心に消費が増加傾向



出所: 総務省、りそな銀行

図表4: 鉱物性燃料の輸入

足元、エネルギーの輸入は月 2 兆円を超える



出所: 財務省、りそな銀行

エコカー補助金は既に6割消化

エコカー補助金や新型車発売を受け、5月の軽自動車を含む自動車販売台数は前年比66.4%増加の39.5万台と、5月としては2006年以来の水準となりました。エコカー補助金の消化状況をみると、直近の申請到着件数は累計183.0万台、申請額は1,887億円に上り、補助金は残り1,078億円です(自家用・事業用合計)。足元(6月13-19日)の申請額は1日平均28.7億円ですから、この調子が続けば38日弱で上限に達する計算です。

1-4. エネルギー輸入増で貿易赤字が拡大

輸入増で赤字拡大

5月の貿易統計によると、輸出が前年比10.0%増の5.2兆円、輸入が9.3%増の6.1兆円、貿易収支は9,073億円の赤字となりました。震災により生産・物流が停滞した昨年との比較ながら、輸出が3ヶ月連続で増加しました。しかし、エネルギー輸入の増加から貿易赤字は3ヶ月連続で拡大し、貿易収支の悪化が続いていることが確認されました。

対米輸出は7ヶ月連続の増加

地域別輸出については、対米が7ヶ月連続で増加、対中国も8ヶ月ぶりの増加に転じました。品目別では、アジア向けの不振で半導体等電子部品(6.8%減)や一般機械(1.9%減)は減少したものの、自動車(87.4%増)や自動車部品(46.1%増)が全体を押し上げました。輸入は、原粗油(10.9%増)、液化天然ガス(44.3%増)などに加え、EUからの自動車(58.9%増)やアジアからの携帯電話など通信機(30.0%増)も増加しました。

エネルギー輸入は2兆円超が続く

鉱物性燃料の輸入額は昨年12月から2兆円を超える水準が続いています。6ヶ月連続で2兆円を超えるのは、2007年12月~2008年10月以来です(図表4)。2011年度に鉱物性燃料の輸入額は前年比5兆円増加しました。価格に左右されますが、原子力発電所の停止により、エネルギー輸入の必要額が年間数兆円単位で増えたのは確かでしょう。

1-5. 低調な設備投資、動き出した公共投資

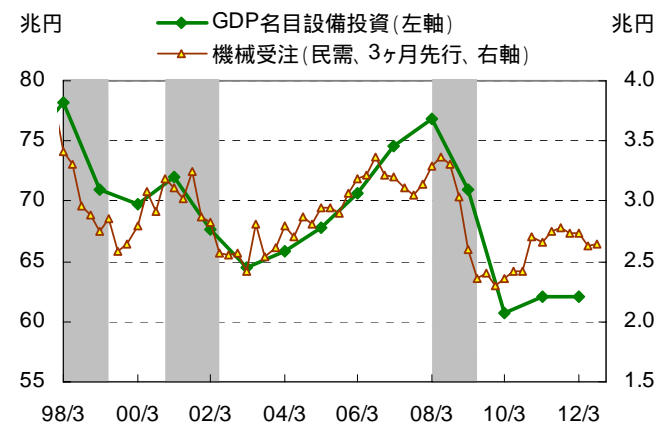
3年連続で設備投資は60兆円台前半

国内設備投資は引き続き低調です。1-3月期GDPの名目設備投資は1次速報値の前期比3.9%減から2.1%減へ上方修正されましたが、2四半期ぶりの減少には変わりありません。2011年度は前年比横ばいの62.0兆円、3年連続で設備投資は60兆円台前半にとどまりました(図表5)。

内閣府の機械受注統計によると、国内設備投資に3-6ヶ月先行する指標である、民需からの受注は4月に前月比16.4%増の1兆3億円となりました。しかし、内閣府の4-6ヶ月見通しである2兆6,445億円に基づけば、今年前半の機械受注は1998年の金融危

図表5: 設備投資と機械受注(灰色は景気後退期)

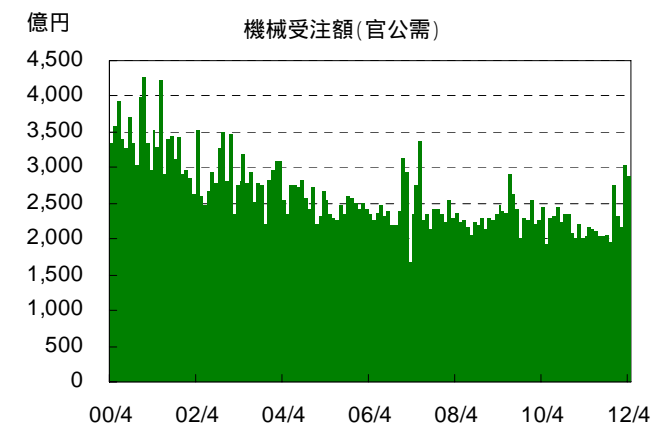
機械受注は設備投資の低調を示唆



出所: 内閣府、りそな銀行
注: 設備投資は年度実績、機械受注の直近は内閣府の4-6月見通し

図表6: 機械受注額(官公需)

官公需からの機械受注は2001年以来的水準



出所: 内閣府、りそな銀行

機や 2001 年の IT バブル崩壊による景気後退期の水準で推移することになり、国内設備投資は引き続き低調であると示唆しています(図表 5)。

公共投資ようやく動く

公共投資については、官公需からの機械受注も足元でようやく増加し始めました。3 月に前月比 40.0% 増加した後だけに 4 月は 5.0% の減少となりましたが、受注額は 2,877 億円と 4 月としては 2001 年(3,529 億円)以来の高い水準となり、復興需要がようやく動きだした可能性を示しました(図表 6)。

2. 米国 - 景気は減速傾向

5 月雇用統計も予想を下回る

5 月の米国の雇用統計は引き続き、市場予想を下回りました(図表 7)。雇用増加数は前月比 6.9 万人にとどまり、3 月と 4 月が合わせて 4.9 万人の下方修正となりました。昨年 12 月から今年 2 月までの 20 万人を超える増加には、暖冬で春先の採用が前倒しになった部分もあるようですが、足元の雇用増加ピッチは鈍化しています。失業率は 8.2% へ上昇し、昨年 8 月以降続いていた失業率低下の動きも一服しました。

自動車・部品、無店舗販売の売上は増加

5 月の小売売上高は前月比 0.2% 減の 4,046 億ドルでした。ガソリン価格の上昇一服が、ガソリンスタンドの売上減少につながったことが主因です。自動車・部品やインターネット等による無店舗販売は増加が続いており、ガソリンスタンドを除けば前月比増加となっています。4 月は衣料品やデパートの売上が減少し、暖冬による春物衣料などの需要が年初に先取りされてしまった様子がうかがえましたが、5 月はこうしたマイナスの影響も消えています(図表 8)。

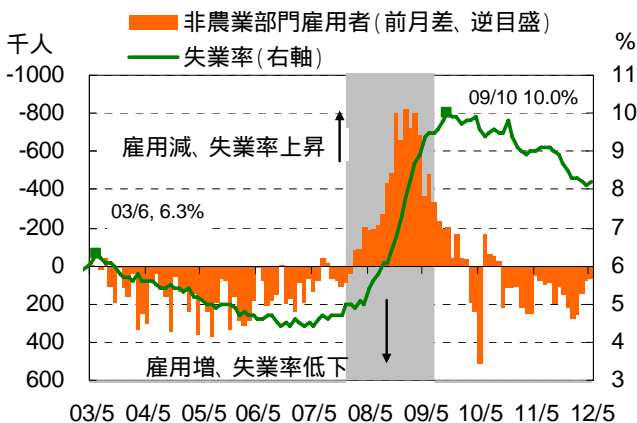
5 月は自動車生産が減少

5 月の鋳工業生産は前月比 0.1% 減と、2 ヶ月ぶりの微減。自動車・部品(1.5% 減)が 6 ヶ月ぶりの減少となったほか、金属(1.6% 減)や化学(0.4% 減)などの素材も減少しました。生産は昨年 7-9 月期以降、3 期連続で 1% を超える伸びとなっていました。4-5 月平均は前期比 0.7% 増にとどまり、足元は若干減速しています。生産の先行指標である 4 月の耐久財受注統計によると、自動車・部品は前月比 5.6% 増と増勢が続いていたものの、今後の動向を注視する必要があります。

消費は底堅いが景気は減速

6 月 FOMC では 2012 年の実質 GDP 成長率見通しを、4 月時点の 2% 台後半から、2% 台前半に下方修正しています。欧州はもちろん新興国経済も勢いを失う中、米国の経済指標に市場が一喜一憂する局面はまだ続くことでしょう。

図表7: 米 雇用者数増減と失業率(灰色は景気後退期)
雇用増加ピッチが鈍化、失業率低下も一服



出所: 米労働省、NBER、りそな銀行

図表8: 米 小売売上高 内訳

ガソリンスタンドが減少、自動車や無店舗販売は増加

前月比%	12/1	12/2	12/3	12/4	12/5
小売売上高合計	0.6	1.0	0.4	-0.2	-0.2
除く自動車	1.1	1.0	0.5	-0.3	-0.4
自動車・部品	-1.3	1.3	-0.1	0.1	0.8
家具家事用品	2.2	-0.6	0.2	0.5	0.4
家電	0.6	0.2	0.0	-1.4	0.8
建材等ホームセンター	1.5	-0.0	1.6	-2.3	-1.7
食料品	1.1	0.2	0.5	0.3	-0.2
ドラッグストア等	0.2	0.3	-0.4	0.6	-0.1
ガソリンスタンド	1.5	3.3	0.4	-1.4	-2.2
衣料品	0.2	2.5	-0.4	-1.2	0.9
スポーツ用品、趣味等	3.1	2.5	0.9	0.8	-0.1
デパート	0.1	0.5	0.4	-1.7	0.2
無店舗販売	-0.6	1.7	1.1	1.2	1.3
外食	1.3	0.7	1.0	0.5	-0.2

出所: 米商務省、りそな銀行

3. 中国 - 想定を上回る景気減速

中国経済、想定を上回る減速

足元までの中国経済の減速は大方の想定を上回っています。中国政府は5月12日に今年2度目となる銀行の預金準備率引き下げを発表しましたが、6月8日には2008年以来となる0.25%の利下げを発表しています。今年の政府目標達成が危ぶまれる中、中国当局が金融緩和、景気刺激へ方向を転換したことがうかがえます。しばらく効果を見極める時間帯に入りました。

生産の伸びは2年ぶりの低さ

5月の鉱工業生産は前年比9.6%増、4月の9.3%増より若干加速したものの、前年比の伸びが2ヶ月連続で10%未満となるのは2009年以来のことです。同統計は一定以上の規模の企業を対象にしていますが、中国全体でみた生産活動の実勢に近いとみられる発電量の減速がきつく、生産の落ち込みがより深刻な可能性もあります。

対米輸出が好調だが、政府目標達成は難しい状況

5月の貿易統計によると、輸出は前年比15.3%増の1,811億ドル、輸入は12.7%増の1,624億ドル、貿易収支は187億ドルの黒字でした。輸出入とも前年比の伸びは3ヶ月ぶりに加速しました。輸出をみると、EU向けが3.4%増の303億ドルと3ヶ月ぶりの増加に転じたほか、対米が23.0%増の318億ドルと好調でした。輸入については、電気機器が6.3%増の660億ドルと3ヶ月ぶりの増加に転じています。但し、輸出と輸入の合計である貿易総額は1-5月累計で前年比7.2%減であり、政府目標である10%増の達成は依然難しい状況です(図表9)。

自動車、家電の販売が不振

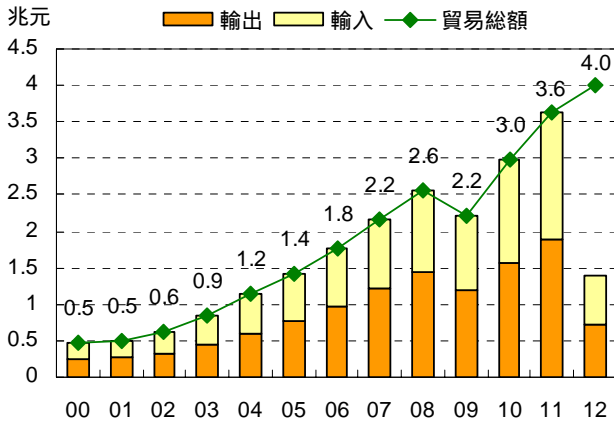
5月の小売売上高は前年比13.8%増の1兆6,715億元。伸び率は2ヶ月連続で鈍化しました(図表10)。昨年末で政府の購入促進策が終了したり、規模が縮小された、家電(0.5%増の499億元)や自動車(8.0%増の1,922億元)の減速が目立ちます。5月以降、新たな省エネ家電やエコカーへの補助金制度の導入が発表されています。対象商品の通知などが遅れているとの報道もあり、効果が出るのはこれからとみられます。

CPI 前年比 3.0%へ鈍化

5月の消費者物価指数(CPI)は前年比3.0%上昇と、上昇率は2ヶ月連続で鈍化。最大の押し上げ要因であった豚肉が下落に転じ、食品の上昇率が6.4%まで鈍化しました。その他の項目も、光熱水道費が1.3%上昇(4月2.0%上昇)、自動車燃料が3.6%上昇(4月6.9%上昇)と、エネルギー関連の伸びが鈍化しています。人件費の影響を受けるサービス価格も1.7%上昇と4月と変わらず、でした。

図表9: 中国 貿易総額

依然、政府目標達成は難しい状況

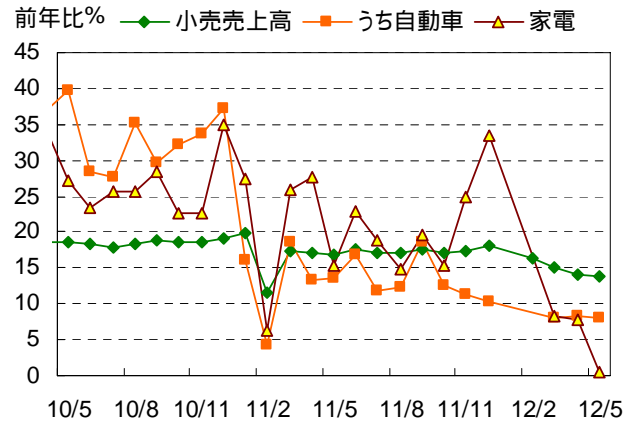


出所: 中国税関、りそな銀行

注: 2012年の貿易総額は政府目標、輸出と輸入は1-5月累計

図表10: 中国 小売売上高

促進策切れの自動車、家電の販売が不振



出所: 中国国家统计局、りそな銀行

4. 日本の GDP 予想 - 消費を上方修正、輸出を下方修正

消費を上方修正、輸出を下方修正

以上を踏まえた日本の実質 GDP 成長率の予想です(図表 11、12)。2012 年度の個人消費を上方修正、輸出を下方修正しました。エコカー補助金が切れる夏場以降は厳しいとみているものの、足元までの消費は想定を上回っています。一方、中国経済の減速が想定を上回ったことを踏まえ、輸出を下方修正しました。両者が相殺しあうため、GDP 成長率の予想は 1.7%と先月から変わりませんが、欧州の動向も含め、海外の不確定要因が増えています。国内については、公共投資による景気の下支えが期待され、消費の底堅さを含め、比較的安定していると予想されます。

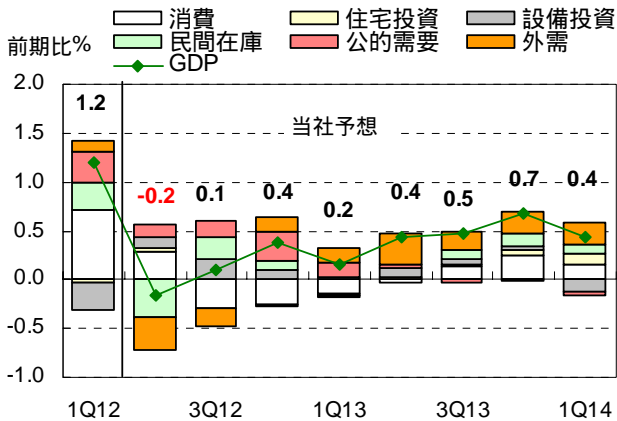
2013 年度は輸出が牽引と予想

今回から 2013 年度の予測も公開します。公共投資の下支えは 2012 年度で終了するものの、輸出が牽引役となり、2012 年度並みの 1.6%成長を予想します。中国が 2012 年秋の新執行部就任以降、本格的な景気刺激策を打ち出すと想定しており、今年の年末以降は中国、アジア向け輸出の増加が日本経済を牽引するシナリオです。

GDP デフレーターは 2013 年度も 1%を超えるマイナスとみており、名目 GDP 成長率は 2012 年度が 0.1%、2013 年度が 0.6%にとどまると予想します。2011 年度の名目 GDP 額は 469.9 兆円まで縮小しましたが、2012 年度は 470.3 兆円、2013 年度は 473.1 兆円と 470 兆円台前半での推移が続くとみえています。

図表11: 実質 GDP 成長率予想(前期比)

2012 年度は復興需要、2013 年度は外需が牽引



出所: 内閣府、りそな銀行

注: 1Q=1-3 月期、2Q=4-6 月期、3Q=7-9 月期、4Q=10-12 月期
公的需要 = 政府消費+公共投資+公的在庫

図表12: 実質 GDP 成長率予想(年度)

2012 年度 1.7%、2013 年度 1.6%を予想

%、内訳は寄与度	2010年度実績	2011年度実績	2012年度予測	2013年度予測
実質GDP	3.2	-0.0	1.7	1.6
個人消費	0.9	0.7	1.1	-0.1
設備投資	0.4	0.1	0.5	0.2
公的需要	0.1	0.5	0.7	0.1
外需	0.8	-1.0	-0.4	0.8

出所: 内閣府、りそな銀行

注: 公的需要 = 政府消費+公共投資+公的在庫

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください

最新号は、りそな銀行のホームページ

<http://www.resona-gr.co.jp/resonabank/kojin/market/keizaimonthly/index.html> よりご覧ください