

景気の見通し

- ◇ 日本経済、先行きの不透明感強い
- ◇ 復興需要の下支えはあるが、消費は弱含み、輸出に下振れ懸念
- ◇ 政府目標達成に向けた、中国の景気挺入れ策に期待

1. 日本経済の現状と見通し(2012年9月20日現在)

日本経済、先行きの不透明感強い

日本経済は先行きの不透明感が強くなっています。2012年度中は繰越を合わせ、8.5兆円が復興予算として計上されており、引き続き復興需要の下支えが期待できます。しかし、エコカー補助金が9月まで消化されなかったように、個人消費は想定を下回り、先行きは弱含みです。最大の貿易相手国である中国経済の回復が遅れており、輸出の下振れ懸念が高まっています。

米国経済、回復は緩慢

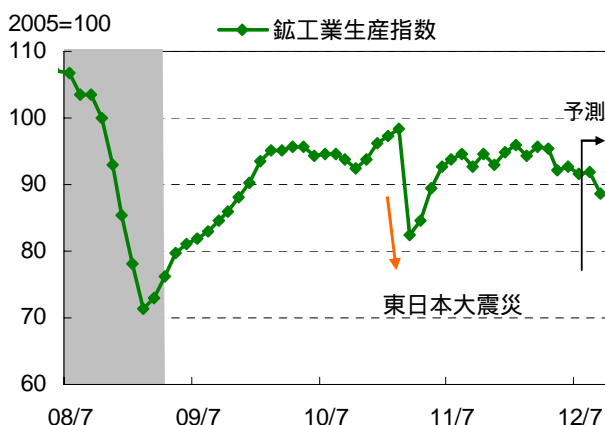
米国では製造業活動の弱まりが確認されました。個人消費に底堅さがあるものの、雇用情勢の改善は緩慢であり、FRBは現状の低金利政策を続ける目途を2014年終盤から2015年半ばまで延長しました。

中国の景気挺入れ策に期待

中国では、景気減速が続いています。これまで実施してきた利下げなど、一連の金融緩和の効果は確認できません。4-6月期の成長率は7.6%まで減速し、7-8月の指標は更なる減速を示しています。政府の成長率目標7.5%達成に向け、新たな景気挺入れ策への期待はくすぶります。世界経済の先行きが中国の政策に左右される可能性が残ります。

図表1: 鉱工業生産指数(灰色は景気後退期)

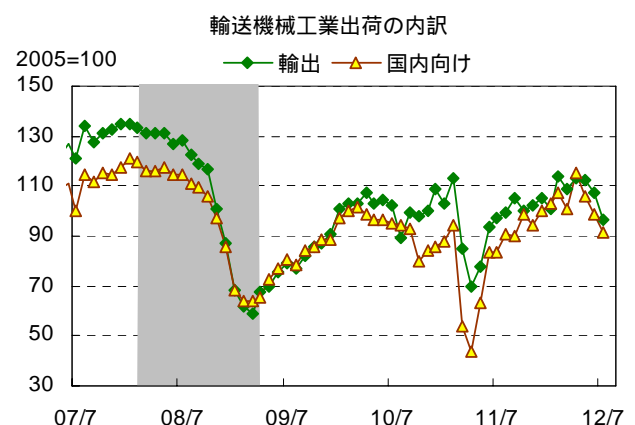
経産省によると7-9月期は前期比2.8%減の見通し



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

図表2: 輸送機械工業の出荷内訳(灰色は景気後退期)

国内向け、輸出向けとも減少



出所: 経済産業省、内閣府、りそな銀行

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. 生産の先行きは中国頼みも、下振れリスク

7月生産は
1.0%減

7月の鉱工業生産は前月比 1.0%減少でした(市場予想 1.7%増)。市場では電子部品・デバイスや情報通信機械を中心に増産が見込まれていましたが、生産活動の足踏みを示す格好となりました。業種別では、電子部品・デバイスが 6.5%減となったほか、一般機械(3.6%減)、鉄鋼(1.0%減)など幅広い業種で減産が確認されました。

9月まで減産
の見通し

このところ実績との差が大きくなっていますが、経済産業省の予測調査に基づけば、8月は前月比 0.1%増、9月は 3.3%減の見通しです(図表 1)。7-9月期は前期比 2.8%減、2期連続減少の計算となります。

自動車輸出盛
り上がりせず

予測調査では、輸送機械工業は 9月まで 5ヶ月連続の減産見通しです。エコカー補助金終了後は、輸出向けが生産を下支えすると予想していましたが、7月の輸送機械の出荷は前月比 8.3%減、うち国内向けが 7.7%減、輸出向けが 9.6%減と、共に減少していました(図表 2)。

1-2. 消費は弱含み

エコカー補助
金終了後、消
費は弱含み

個人消費はエコカー補助金の後押しもあり、前年を上回って推移してきましたが、今後は弱含みが予想されます。7月の消費は前年比 1.2%増、6ヶ月連続の増加。自動車購入が引き続き消費を押し上げたことがうかがえます(図表 3)。

猛暑が8月の
消費を下支え
した可能性

8月の東京の平均気温は 29.1度と、1961年からの平均 27.1度を上回りました。暑い夏は消費に追い風です。例えば 2010年 8月は各地で観測史上最高気温を更新し、ビールやアイスクリーム、エアコンなどの夏ならではの消費が盛り上がりました。今年も夏物消費が好調だったことは、景気ウォッチャー調査や百貨店売上高からもうかがえました。

一方、景気ウォッチャー調査ではエコカーの駆け込み購入が期待ほどでなかったとの指摘も見受けられました。6月頃の申請ペースであれば、補助金は7月にも終了すると予想していましたが、9月20日現在、エコカー補助金はまだ 78億円残っています。猛暑の下支えがあったとしても、8月の消費は想定より弱かったこととなります。先行きは、厳しい残暑が秋冬物の消費にマイナスとなることも懸念されます。

1-3. 8月輸出は3ヶ月連続の前年割れ

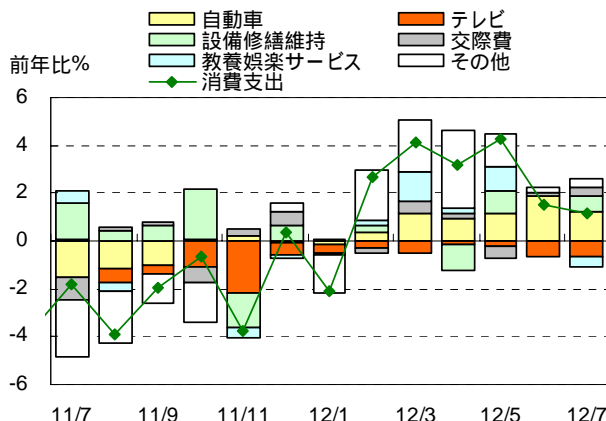
8月輸出は3
ヶ月連続減少

8月の輸出は 3ヶ月連続の前年割れとなりました。輸入も減少したものの、水準は高止まりしており、貿易収支は 7,541億円の赤字となりました。

輸出は対米が減速気味の一方、対中が3ヶ月連続で減少しました(図表 4)。品目では、

図表3: 家計調査 消費支出の内訳

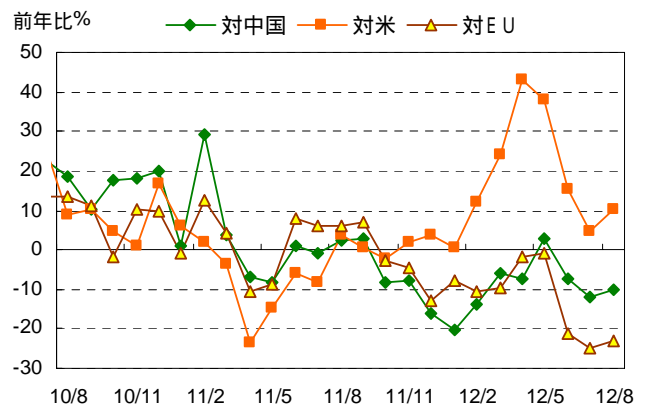
自動車の購入が消費を押し上げ



出所: 総務省、りそな銀行

図表4: 主要地域別輸出

対中、対 EU が減少、対米も減速



出所: 財務省、りそな銀行

船舶や鉄鋼の減少が響きました。また、年初からの輸出を牽引してきた自動車輸出が 8 ヶ月ぶりに前年割れとなっています。

1-4. 企業は設備投資に依然慎重

企業は手元資金を積み上げ

企業の設備投資は低調が続いています。4-6 月期の法人企業統計によると、設備投資額は前期比 0.5% 減と 2 四半期連続の減少でした。一方、企業の手元資金は 145 兆円と高水準にあり、企業が設備投資に依然慎重なことがうかがえます(図表 5)。

機械受注は設備投資の年内低調を示す

設備投資の先行きを占う機械受注統計によると、変動の大きい船舶・電力を除いた民間からの受注額(民需コア)は、7 月に前月比 4.6% 増加しました。しかし、受注額は依然として過去の景気後退期の水準にとどまります。機械受注は国内設備投資が年末にかけて引き続き低調であることを示唆しています。

1-5. 復興需要が下支え

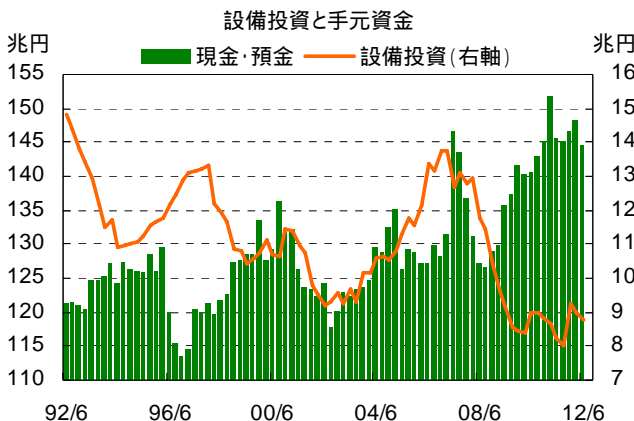
復興需要が下支え

復興需要による日本経済の下支えはしばらく続きそうです。2012 年度は昨年からの繰越を合わせ、8.5 兆円の復興予算が組まれています。

計画、実行の両面での遅れや、投資先のばらつきが指摘されているものの、復興関連を含む公共機関からの工事受注額は今年度入り以降、増加が続いています(図表 6)。

図表5: 企業の手元資金と設備投資

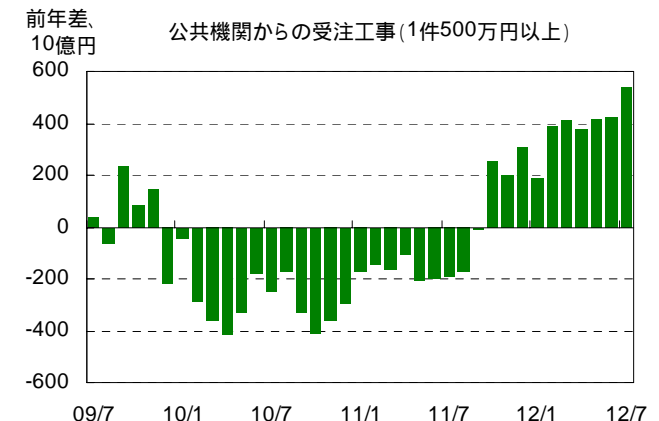
企業は設備投資に依然慎重



出所: 財務省、りそな銀行
注: ソフトウェアを除く設備投資

図表6: 公共機関からの受注工事額(前年差)

2012 年度入り以降は、受注が加速



出所: 国土交通省、りそな銀行
注: 3 ヶ月移動平均

2. 米国 - 回復は緩慢

8 月雇用は 9.6 万人増にとどまる

8 月の米雇用者数は予想を下回り、前月比 9.6 万人の増加にとどまりました。自動車製造が夏場の工場休止に伴い、雇用を減らしたほか、教育・医療の増加も鈍化、先行的に動く人材派遣も 5 ヶ月ぶりに減少しました。失業率は 8.1% へ低下しましたが、職探しを止めた人が増えたためでした。

8 月生産は 5 ヶ月ぶり減少

8 月の鉱工業生産は前月比 1.2% 減と、5 ヶ月ぶりの減少でした。鉱業、電力などの公益業、製造業とも減少。製造業では自動車・部品、電子部品などハイテクの減少が目立ちます。一部にハリケーンの影響があったものの、製造業活動の弱まりを示す内容でした。

設備投資は弱含み

ISM 製造業景況感指数が示すように、製造業の企業心理が冴えません。設備投資の先行指標である国防関連と航空機を除く資本財受注は 7 月に前月比 4.0% 減少、2 ヶ月

連続の減少となりました。機械設備やソフトウェアに対する設備投資は年末にかけて弱含む可能性を示しています(図表7)。

7-8 月小売売上高は前期比増加

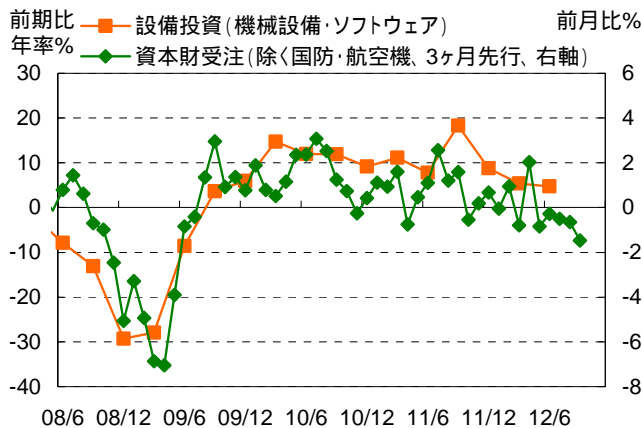
個人消費については底堅さをみせています。8 月の小売売上高は前月比 0.9% 増と 2 ヶ月連続の増加。ガソリンスタンド、自動車・部品など幅広い業態で増加が確認されました。7-8 月平均は 4-6 月期を 0.5% 上回っています。ガソリン価格上昇などの影響を除いても、0.3% の増加でした。

家計のバランスシート調整は道半ば

家計のバランスシート調整は道半ばです。直近 2012 年 3 月末の家計部門の債務残高は 12.9 兆ドルと、2008 年 3 月末の 13.8 兆ドルをピークに、徐々に減少しています。可処分所得からモノやサービスへの支出を除いた残りを、返済に充当可能な額として、返済年数を計算すると 16.5 年です(図表 8)。住宅ブームのピークだった 2005 年の約 25 年と比べれば、低下しています。しかし、住宅ブーム前の長期平均 10 年弱を適正とするならば、調整はようやく半分済んだところです。

図表7: 米 設備投資と資本財受注

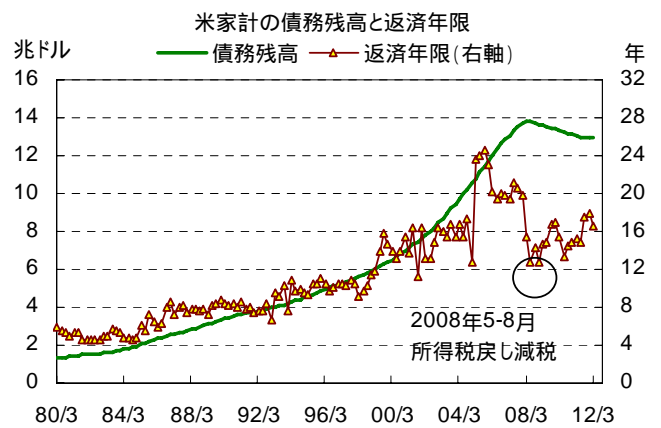
年末にかけての設備投資弱含みを示唆



出所: Census 局、BEA、りそな銀行
注: 資本財受注は 3 ヶ月移動平均値

図表8: 米 債務残高と返済年数

家計のバランスシート調整は道半ば



出所: FRB、BEA、りそな銀行
注: 返済年数 = 債務残高 ÷ (可処分所得 - 消費支出)

3. 中国 - 景気挺入れへの期待残る

中国経済の減速続く

中国経済の減速が続いています。鉱工業生産など 8 月の主要統計でも、預金準備率引き下げや利下げなど、これまで実施された金融緩和の効果は確認できません。最大の貿易相手先である欧州の景気低迷を受け、輸出の伸びが鈍化しています。4-6 月期の成長率は 7.6% と、下限とも言われる政府目標 (7.5%) 並みでした。7-8 月と景気の減速が続いていることからすれば、目標達成に向けた政府の関与はあり得る状況です。中央政府による 1 兆元規模の公共投資計画の認可といった動きも出ており、景気挺入れ策への期待は依然残ります。

生産活動鈍化

8 月も生産活動の鈍化が止まりませんでした。製造業者の景況感を示す 8 月の製造業 PMI が 9 ヶ月ぶりに判断の分かれ目となる 50 を割り込み、鉱工業生産は前年比 8.9% 増、3 ヶ月連続で減速しました。生産の伸びが 9% を下回るのは 2009 年 5 月以来です(図表 9)。また、民間機関が算出している製造業 PMI が 9 月も 50 を下回り、生産活動の減速が足元も続いていることを示しました。

中央政府の固定資産投資が増加に転換

固定資産投資の伸びも昨年を下回りました。1-8 月累計の都市部固定資産投資は前年比 20.2% 増加、2011 年 1-8 月は 25.0% の増加でした。地方政府の伸びが 21.6% と昨年 (28.1%) を下回ったためです。一方、中央政府は 0.2% 増と 15 ヶ月ぶりの増加に転じました。前述の公共投資計画の認可など、公共投資を抑制してきた中央政府のスタンスに若干変化が出てきたのかもしれませんが。

表紙の注意事項をよくお読みください。

消費挺入れの動き

消費には挺入れ策導入の動きがあります。8月の小売売上高は前年比13.2%増と、中国としては低い伸びでした。特に自動車は2.4%増と、2005年に統計が始まって以来、最も低い伸びとなりました。小型車減税の終了やエコカー購入補助の利用基準厳格化ほか、一部の都市でナンバープレートの発行に制限をつけていることが影響しているようです。一方、政府は6月から省エネ家電の購入補助対象にエアコン、テレビ、冷蔵庫、洗濯機、湯沸かし器の5つを追加しました。8月の家電販売は12.1%増加し、政策の効果が出てきた可能性があります。また、開始時期は不明ながら、省エネ型デスクトップPCなどの新たな購入補助策(140億元規模)の実施を新華社が報じています。

輸出の減速

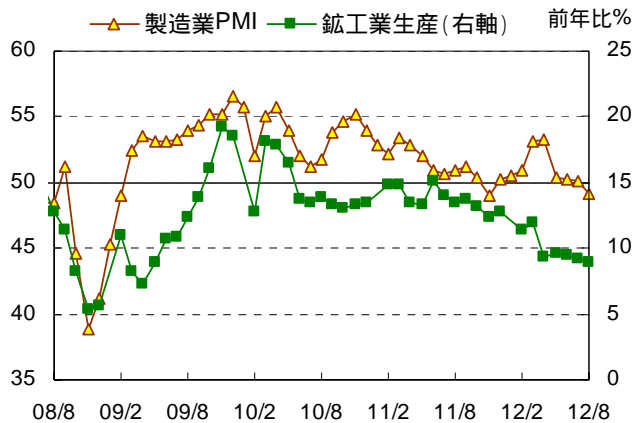
輸出は欧州経済低迷の影響を受けています。8月の輸出は前年比2.7%増と、7月に続き、低い伸びとなりました。EU向けの輸出が12.7%減と、2ヶ月連続で10%を超える減少となり、足を引っ張りました(図表10)。一方、原油の輸入が2010年10月以来の前年割れとなり、輸入全体も2.6%減と7ヶ月ぶりに減少しました。1-8月の貿易総額(輸出と輸入の合計)は前年比6.1%増(1-7月7.1%増)と、政府目標の10%増を下回っています。

CPI前年比は2.0%上昇

8月の消費者物価指数(CPI)は前年比2.0%上昇でした(7月1.8%上昇)。生鮮野菜などの価格上昇から、上昇率の鈍化は5ヶ月ぶりに止まりました。しかし、1-8月平均では3.0%と、政府目標の4%を依然下回っています。

図表9: 中国 製造業PMIと鉱工業生産

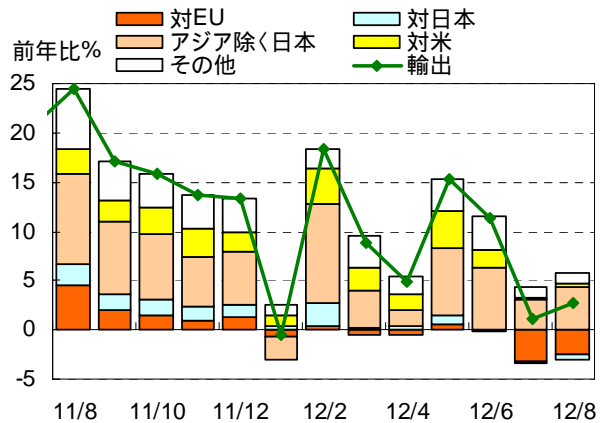
中国の生産活動鈍化を示す



出所: 中国国家统计局, りそな銀行

図表10: 中国 地域別輸出

欧州向け輸出の減少が響く



出所: 中国税関, りそな銀行

4. 日本のGDP予想 - 復興需要が下支えも、不透明感強い

予想据え置き

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)。見通しは先月から据え置き、GDP成長率の予想は2012年度1.7%、2013年度は1.6%です。

復興需要が下支えも、輸出に不透明感

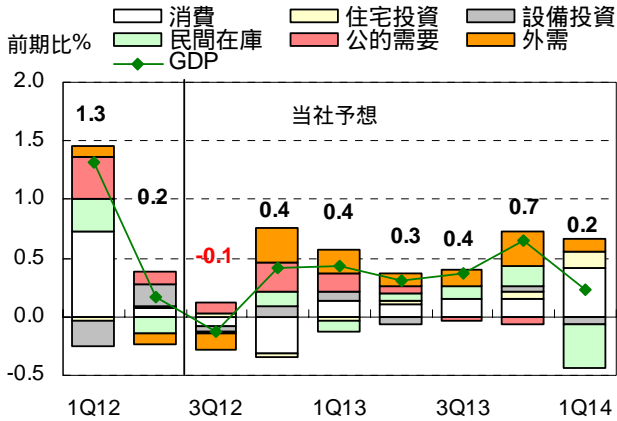
2012年度の国内経済には、昨年度に続き、復興関連の公共投資の下支えがあります。しかし、個人消費は弱含み、企業の設備投資も低水準が続くと考えられ、民間部門の内需は減速が見込まれます。中国経済の回復の遅れなどを背景に、輸出の先行きには不透明感が強まっています。一方、エネルギー輸入の高止まりは確実で、貿易赤字は高水準で推移するでしょう。

海外経済に下振れリスク

海外経済は下振れリスクが意識される状況です。米国経済は低成長が続く中、年末には減税の終了や歳出の自動削減など、いわゆる「財政の崖」問題に直面します。欧州各国では緊縮財政による景気の悪化が表面化、債務問題解決には遅れが目立ちます。欧州景気の悪化は、同地域向け輸出のシェアが高い中国に波及しています。景気挺入れ策への期待は残るものの、中国経済の減速も続いています。

図表11: 実質 GDP 成長率予想(前期比)

2012 年度は復興需要が下支え



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	3.3	-0.0	1.7	1.6
個人消費	0.9	0.7	0.6	0.3
設備投資	0.5	0.1	0.4	0.0
公的需要	0.2	0.5	0.6	0.1
外需	0.8	-1.0	0.1	0.6

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