

景気の見通し

- ◇ 日本経済、中国に依存した状態続く
- ◇ 復興需要の下支えはあるが、消費は弱含み、輸出増加は来年以降
- ◇ 日本の GDP、横ばい圏ながら緩やかに増加

1. 日本経済の現状と見通し(2012年11月21日現在)

日本経済、中国に依存

日本経済は先行き中国に依存した状態が続きそうです。9月21日にエコカー補助金が終了、消費に息切れ感が見られる中、復興需要が景気を下支える要因となっています。輸出の停滞が長引いていますが、最大の貿易相手国である中国の景気減速にもようやく改善の兆しが見え始めました。来年以降、中国の景気回復が輸出増加に寄与する展開を見込みます。

中国の景気挺入れ策への期待が残る

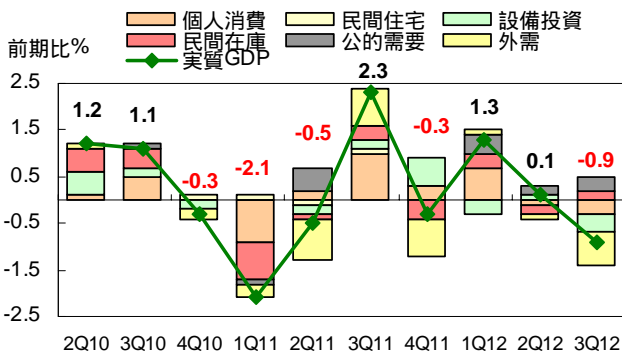
中国では共産党大会にて次期指導者が選出されました。新指導部は足元で中国経済に改善の兆しが見え始めている中では、現状を見守る姿勢が強いように思われます。中国の景気回復が持続するかが焦点となり、世界経済の先行きが中国の動向に依存した状態が続きそうです。

米国は住宅、雇用指標が改善

米国では改善を示す指標が住宅関連や雇用などで見られました。一部では10月のハリケーンの影響が散見され、こうした影響が一巡した後、成長が持続するかを見極める必要があります。

図表1: 実質 GDP 成長率

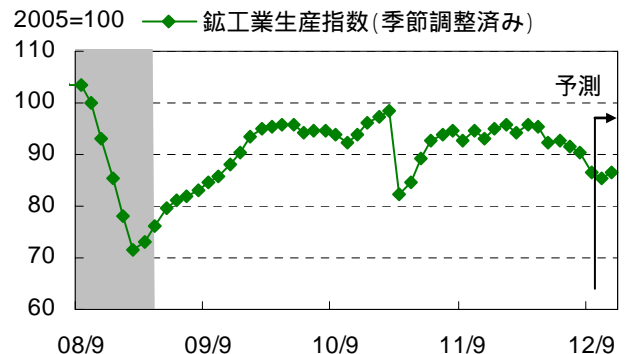
7-9 月期 GDP は内需・外需共に減速



出所: 経済産業省、内閣府、りそな銀行

図表2: 鉱工業生産(灰色は景気後退期)

11 月も減速、12 月に増加に転じる



出所: 日銀、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. 7-9 月期 GDP は日本経済の厳しさを示す

7-9 月期 GDP は減速 2012 年 7-9 月期の実質 GDP は、前期比 0.9%減(年率 3.5%減)という結果となりました。4-6 月期は 0.1%増と小幅ながらも増加を維持しましたが、7-9 月期は内需・外需共に落ち込み、日本経済の厳しさを示す形となりました(図表 1)。

公共投資は増加 エコカー補助金終了、領土問題などが消費や設備投資に悪影響を及ぼした可能性があります。復興関連事業を背景とする公共投資の増加も、民間消費や設備投資の減少を補うには至りませんでした。

1-2. 生産は弱含み続く

生産、予想以上の落ち込み 9 月の鉱工業生産は前月比 4.1%減と市場予想(3.1%減)以上の落ち込みとなりました(図表 2)。輸送機械、情報通信機械など主要業種での減産が目立ったほか、16 業種中、電子部品・デバイスを除く 15 の業種で減産が確認されました。

在庫が高水準 在庫は前月比 0.9%減と 2 ヶ月連続で減少したものの、依然高水準にとどまっています。このところ高水準にあった液晶、メモリなどの電子部品・デバイス、テレビなどの情報通信機械の在庫が 9 月、10 月と減少したことが主因です。これら IT 関連の在庫減少が継続するかが今後注目されます。

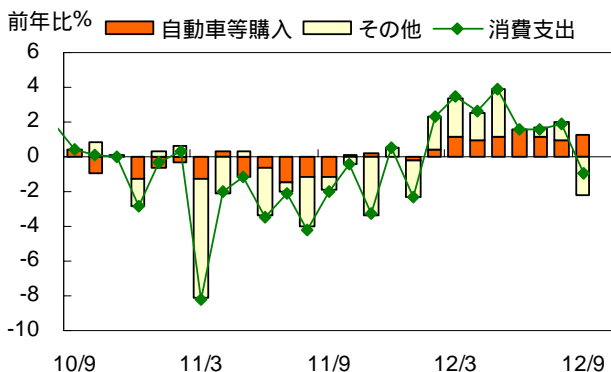
先行きは弱含み 経済産業省の予測調査に基づけば、生産は 10 月まで減少が続いた後、11 月には増加に転じる見通しです(10 月 1.5%減 11 月 1.6%増)。このところ、予測調査に対して実績が下振れる傾向にありますが、こうした状況が企業の見通しを弱めることに繋がらないかが懸念されます。海外需要が不透明な中、IT 関連の生産減速に加えて、年初は牽引役だった輸送機械もエコカー補助金終了で勢いに欠ける展開が予想されます。先行きの生産はしばらく弱含みの状態が続くそうです。

1-3. 貿易収支は赤字

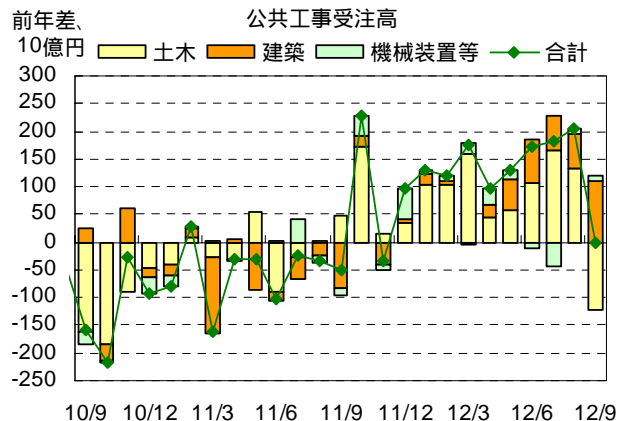
輸出は前年割れ 9 月の輸出は 4 ヶ月連続で前年割れとなりました。主に自動車や半導体等電子部品が減少し、全体で 10.3%減少しました。一方で輸入は鉱物性燃料の輸入増を背景に 4.1%増加、貿易収支は 5,586 億円の赤字となりました。

領土問題の影響を注視 国別の輸出は欧州向けや中国向けの輸出減が目立ちます。足元の中国景気の改善に伴って輸出が増加に向かうという展開には時間を要すると思われる。加えて 10 月の景気ウォッチャー調査では依然として領土問題が物流に影響を及ぼしている様子が伺えました。今のところ状況が更に深刻化する事態は無さそうですが、中国をはじめ、アジア向け輸出の動向は注意して見ていく必要があります。

図表3: 個人消費支出
自動車以外の項目が減少



図表4: 公共工事受注高(前年差)
公共工事受注は増勢が続く



出所: 経済産業省、りそな銀行

出所: 国土交通省、りそな銀行

1-4. 消費は弱含み

自動車以外が弱い

9月の個人消費は1.2%減と8ヶ月ぶりに減少となりました。残暑の影響で衣料品などの秋冬物商戦が出遅れていることや、テレビなどの娯楽関連の販売不振などが響きました。エコカー補助金(9月21日終了)を支えに自動車は増加を維持しましたが、それ以外の項目が弱かったことは全体として消費の弱さを印象付ける形となりました。(図表3)。

先行きに懸念

エコカー補助金が終了し、消費を下支えする要因が減ることで今後の消費は弱含みが予想されます。景気ウォッチャー調査でも、消費の息切れを指摘するコメントが見られ、先行きの見方に対する懸念が伺えました。

1-5. 企業は設備投資に慎重

設備投資に慎重

企業の設備投資は低調さが続きそうです。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が9月は4.3%減と2ヶ月連続で減少しました。電気機器や自動車などの主要業種で減少し、全体の受注額は伸び悩む状態が続いています。受注動向からは国内設備投資が横ばい圏で推移することが示唆されます。

9月日銀短観でも設備投資の主な担い手である大企業の業況判断が冴えず、企業は設備投資に慎重な姿勢を続ける可能性が高そうです。

1-6. 復興需要が下支え

復興需要が下支え

復興関連の公共投資による景気の下支えは、しばらく続く見込みです。復興庁によると、8月末時点でがれきの処理はようやく4分の1が終了したところです。国土交通省の調査によると9月は公共工事の受注額は前年を下回りましたが、今年に入ってから土木、建築で受注の増加がみられています(図表4)。

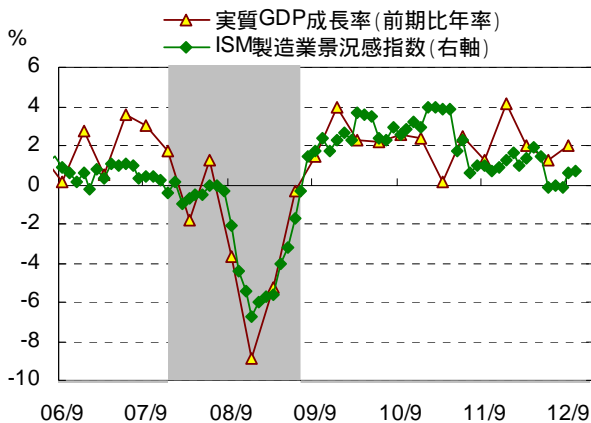
2. 米国 - ハリケーンの影響が散見、住宅指標は良好

成長率は安定

米国の7-9月期実質GDPは前期比2.0%と市場予想の1.8%増を上回る結果となりました(図表5)。設備投資が減少したことが気掛かりですが、個人消費や政府支出、住宅投資などが増加しており、全体としては安定しています。10月の指標によると東海岸を襲ったハリケーン「サンディ」の影響が所々で散見されており、10-12月期に関しては一時的に減速する可能性があります。限定的にとどまると予想されます。これらの影響が一巡した後の成長持続性に注目する必要があります。

図表5: 米 ISM 製造業景況感指数と GDP 成長率

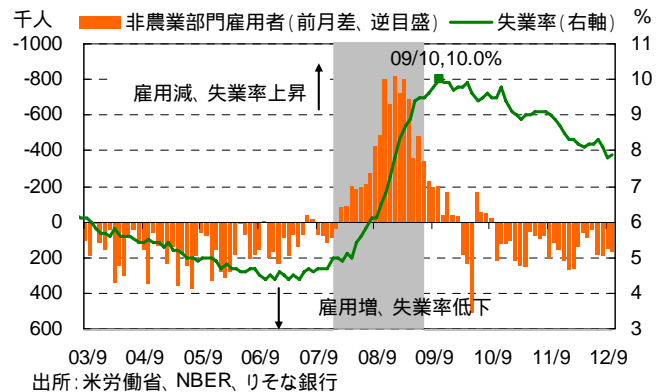
ISM 製造業景況感指数が 50 超え、GDP2.0%増



出所: ISM, BEA, NBER, りそな銀行

図表6: 米 雇用統計

雇用者数が増加



出所: 米労働省, NBER, りそな銀行

注: 灰色は景気後退期

表紙の注意事項をよくお読みください。

小売売上は4ヶ月ぶり減少

10月の小売は4ヶ月ぶりに減少しました。ハリケーンの影響が一部で見られましたが、9月の反動減という側面もあります。また、被災地や被災地周辺での駆け込み需要から食品やドラッグストアなどは売上が伸びており、全体としては0.3%の減少に止まっています。年末にかけてのクリスマス商戦の動向が今後の判断材料となります。

労働市場は改善へ

10月の雇用者数は前月比17.1万人と市場予想の12.5万人増を上回る増加となりました。失業率は7.8% 7.9%と9月から0.1ポイント上昇しましたが、労働力人口の増加が主な要因です。求職者数の増加が背景と思われ、米労働市場が緩やかながら回復に向かう様子が示されました(図表6)。

PMIは50を上回る

10月ISM製造業景況感指数は51.7と2ヶ月連続で製造業活動の拡大と縮小の判断の分かれ目となる50を上回りました。新規受注指数が54.2と2ヶ月連続で改善している点が見るべき材料として捉えられます。夏場に心理を悪化させた先行きへの懸念が薄らいでいることが確認されました(図表7)。

生産は減少、ハリケーンの悪影響も

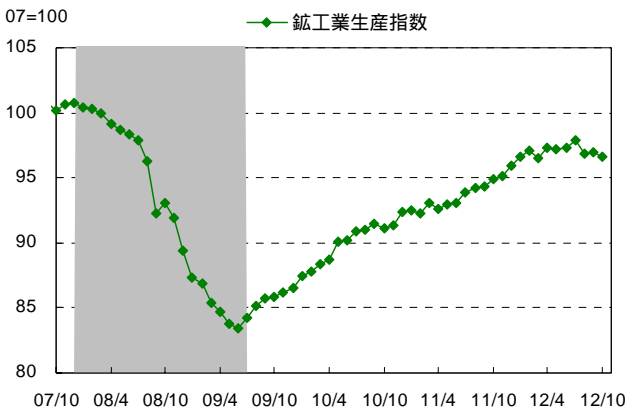
10月の鉱工業生産は前月比0.4%減少しました。FRBはハリケーンが生産を約1%ポイント押し下げたと推計しました。市場では増加が見込まれていましたが、予想以上にハリケーンの影響が出た可能性が残ります。これらの影響が一巡した後、足元の新規受注などの改善が生産増に繋がるかが注目されます。

在庫の減少が住宅市場の改善に寄与

住宅関連指標は改善の傾向が見られます。9月の住宅販売件数は、新築(5.7%増)が増加、着工件数(15.0%増)、許可件数(11.6%)共に増加しました。中古住宅は1.7%減となりましたが、直近発表の指標によると10月の販売は2.1%増と増加に転じました。販売取引価格の中央値も前年に比べて高い水準での推移が続いています。これら住宅指標の改善は在庫の減少が寄与しており、特に差し押さえ物件など大幅に値下がりした物件の在庫減が背景にあると指摘されています(図表8)。

図表7: 米 鉱工業生産指数(灰色は景気後退期)

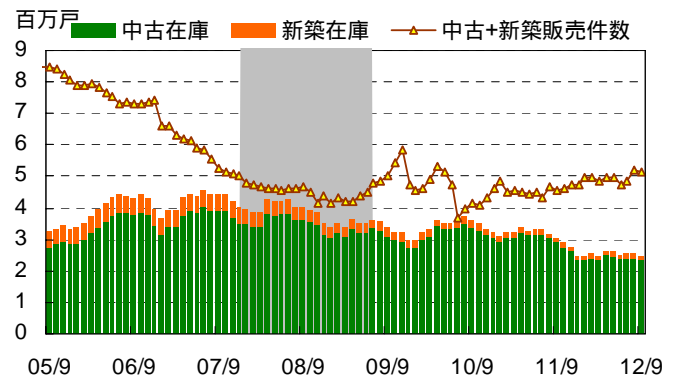
生産減も今年には入って横ばい圏



出所: FRB、りそな銀行

図表8: 住宅販売と在庫

在庫が減少傾向



出所: 全米不動産協会、米商務省、NBER、りそな銀行

3. 中国 - 減速から改善の兆し

景気改善の兆し

中国では小売売上や生産、輸出などで前月より伸びが加速し、今年夏場にかけての減速から改善の兆しが確認されました。また、10月は共産党大会が開催され、指導者の交代が発表されました。新たな景気刺激策が期待されていましたが、足元で改善が確認されつつある中で、当局の姿勢は積極的に策を打ち出すよりは現状を見守る姿勢が強いように思われます。その中で物価が落ち着いてきたことは、緩和策などの余地があるとも言え、中国経済にはプラス材料として捕らえられます。

表紙の注意事項をよくお読みください。

小売売上は自動車
が牽引

10月の小売売上は前年比 14.5%増と9月(14.2%増)から小幅に伸びが加速しました。自動車が 7.0%増(9月 1.7%増)となったことが主な要因です。その他では食料品や日用品などの売上が増加しました。家電販売は 13.7%増 9.2%増と伸びが縮小しましたが、政府による省エネ家電購入補助が消費の下支え要因として働くと予想されます。

輸出は予想上
回る

10月の輸出は前年比 11.6%増と市場予想の 10.0%増を上回る高い伸びとなりました。EU 向けが 5ヶ月連続で前年を下回ったものの、米国やアジア向けが増加しました(図表9)。一方、輸入は 2.4%増と伸び率は9月と同じでした。米国からの輸入増が全体を支えましたが、オーストラリアやインドなどからの輸入減が目立ちました。また、日本からの輸入も9月(9.6%減)、10月(10.2%減)と減少が続いています。領土問題が影響を及ぼした可能性が考えられます。

生産、PMI が
50 台を回復

10月の鉱工業生産指数は前年比 9.6%増(9月 9.2%増)と伸び率は小幅に増加しました。前年比伸び率は7ヶ月連続で 10%を下回っていますが、景況感を示す製造業 PMI は 10月 50.2と、製造業の拡大・縮小の判断の分かれ目となる 50を3ヶ月ぶりに上回りました。PMIの新規受注指数も 50.4と改善を示しました。製造業活動が減速から回復軌道に戻りつつある兆しとして受け止められます(図表10)。

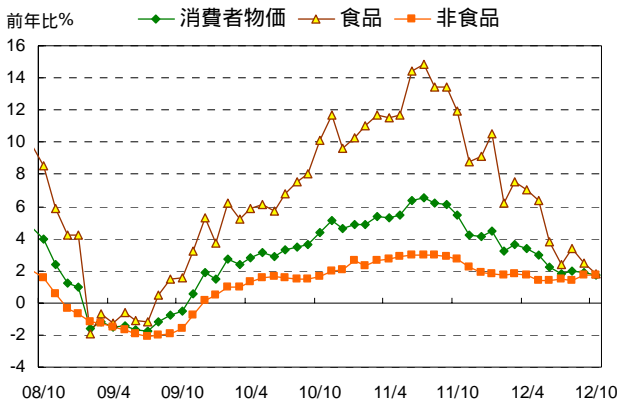
中央政府の投資
が伸び率拡大

1-10月の都市部固定資産投資は前年比 20.7%増加でした。プロジェクト別では、中央政府が9月 2.3%増 10月 5.1%増と伸び率を拡大しました。昨年(1-12月 9.7%減)と比べると公共投資の抑制姿勢に変化が窺えます。

CPI は 2%割
れ、食品が下落

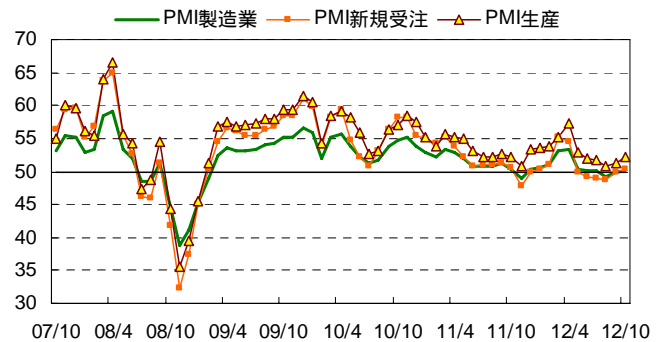
10月の消費者物価指数(CPI)は前年比 1.7%上昇(9月 1.9%上昇)でした。豚肉をはじめとして食品価格が下落したことが主な要因です。非食品の価格上昇率は 2%近辺での推移が続いています。また、1-10月平均は 2.7%上昇と、政府目標の 4%以下に維持されています(図表9)。

図表9: 中国 消費者物価指数(CPI)の前年比
食品価格が下落



出所: 中国税関、りそな銀行

図表10: 中国 製造業購買担当者指数(PMI)
製造業 PMI が 50 を上回る



出所: 中国国家統計局、りそな銀行

4. 日本の GDP 予想 - 2012 年 1.5%、2013 年 1.6%で据え置き

予想は据え置
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)。2012 年度 GDP 成長率の予想が 1.5%、2013 年度が 1.6%といずれも 9 月時点の見通しを据え置きました。

外需は中国に
依存

復興関連事業の需要により公共投資が下支えとなりますが、政策効果の息切れから消費は弱含み、設備投資は企業の慎重姿勢変わらず、輸入の高止まりから貿易収支は赤字が続くという展開を想定、輸出に関しては夏場にかけて減速した中国経済に改善の兆しが見られることから、次第に増加に向かうと予想します。ただ、足元で見られる領土問題

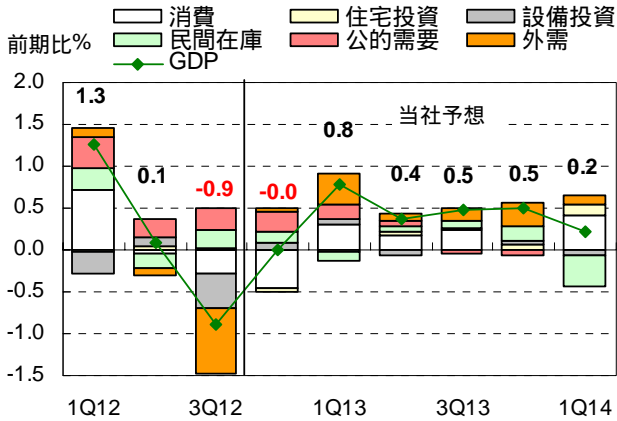
の悪影響はしばらく注意して確認していくことが必要です。GDP の外需の寄与は先行き中国に依存した状態が続きそうです。

GDP は緩やかに増加

日本の GDP 成長率は横ばい圏ながらも公共投資が下支えとなりつつ、来年以降は輸出が増加に向かうことにより、緩やかに増加していく展開を見込みます。

図表11: 実質 GDP 成長率予想(前期比)

公共投資が下支え、外需の増加は来年以降



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 1.5%、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	1.5	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	0.0	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