

景気の見通し

- ◇ 日本経済、円安と中国をはじめとする外需が頼り
- ◇ 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
- ◇ 中国、景気減速から改善の兆し

1. 日本経済の現状と見通し(2012年12月18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くと見込む。消費が冴えない中、復興需要が景気を下支える要因となっている。海外需要については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たが、輸出が勢い付くには時間を要すると思われる。来年以降の外需の動向に依存した状態が続く見通し。

中国、景気減速に改善の兆し

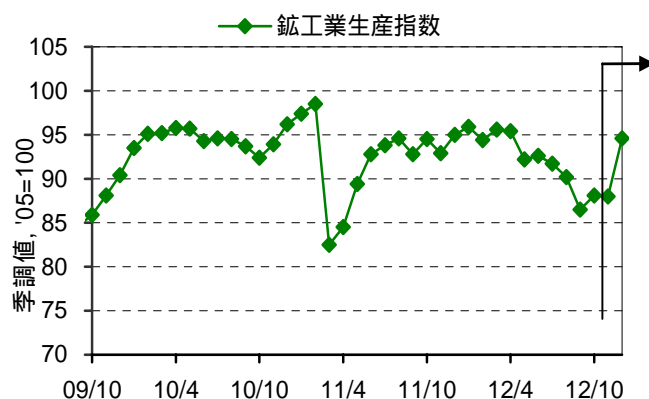
中国では景気減速から改善を示す指標が見られ始めた。11月分の統計では貿易が輸出、輸入共に冴えなかったものの、生産や消費などが好調。インフレ率は食品価格の下落を背景に落ち着いて来ており、追加的な緩和策を実施する余地を残している。中国政府は来年も緩和的な姿勢を維持すると思われるが、現状は選択肢を残す形で足元の改善を見守る可能性が高いと思われる。

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、消費などで見られた。ハリケーンの影響は所々で散見されるものの、鉱工業生産は10月に落ち込んだ分の反動も見られており、消費なども影響が顕在化するには至っていない。来年初にかけては米財政の問題が消費や企業心理に及ぼす影響に注視しつつ、安定した成長が持続するかを見極める必要がある。

図表1: 鉱工業生産

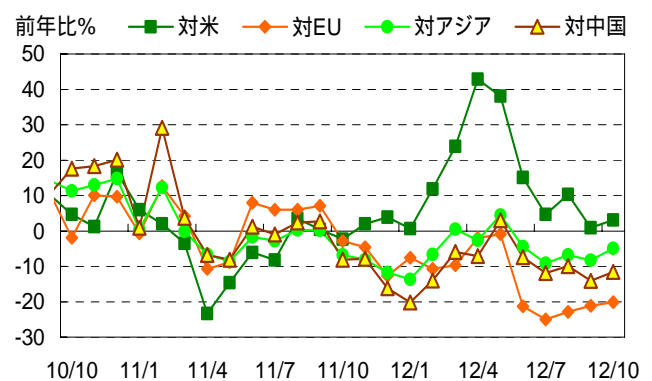
予測調査は12月に増産を見込む



出所: 日銀、内閣府、りそな銀行

図表2: 貿易統計

アジア向け、欧州向け輸出が前年割れ



出所: 財務省、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、确实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. 生産は小幅に改善

生産増もIT
などは減産続
く

10月鉱工業生産は1.8%増と4ヶ月ぶりに増加(図表1)。市場では2.0%の減産が見込まれていたほか、9月時点の予測調査でも1.5%減が見込まれていた。電子部品・デバイスや輸送機械、電気機械など16業種中8業種が増産。一方で情報通信機械や一般機械など減産が続く業種も残る。

在庫が高水準

在庫は前月比0.3%増と3ヶ月ぶりに増加。半導体メモリなど電子部品や電気機械の在庫が再度増加したことが背景。在庫は月々の触れが大きい。電子部品やIT関連など在庫が高水準にある業種で積み上がりを解消する傾向は見られていない。

先行きは弱含
み

経済産業省の予測調査に基づけば、11月はほぼ横ばいとなった後、12月に増加に転じる見通し(11月0.1%減 12月7.5%増)。9月時点の予測調査と比べると、増産に転じる時期が1ヶ月先延ばしとなった格好。このところ、予測調査に対して実績が下振れる傾向にあるが、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る。海外需要が不透明な中、電子部品等の在庫の積み上がりに加えて、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る。先行きの生産はしばらく弱含みの状態が続くと予想する。

1-2. 貿易収支は赤字

輸出、5ヶ月
連続で前年割
れ

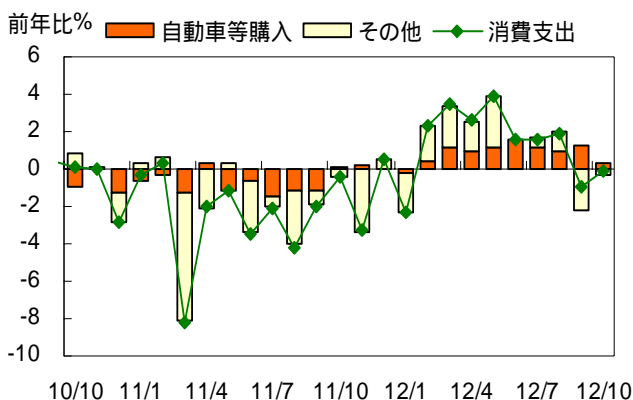
10月の輸出は5ヶ月連続で前年割れ。主に自動車や鉄鋼などの輸出減が影響し、全体では6.5%減。一方で輸入は2ヶ月ぶりに減少。液化天然ガス(LNG)の輸入は増加したものの、原油及び粗油、石炭など鉱物性燃料の輸入が前年割れとなったことが主因。貿易収支は5,490億円の赤字となった。

アジア向け輸
出に依存

輸出先では欧州向けや中国をはじめとしてアジア圏向けの減少が目立った(図表2)。直近の指標では中国景気の改善を示唆するものが見受けられるが、輸出を勢いづける展開となるには時間を要すると思われる。今のところ、夏場に話題となった領土問題が物流に深刻な影響を残している様子は見られていないが、日本の輸出は総額の約5割を占めるアジア向け輸出の動向に寄るところが大きい。

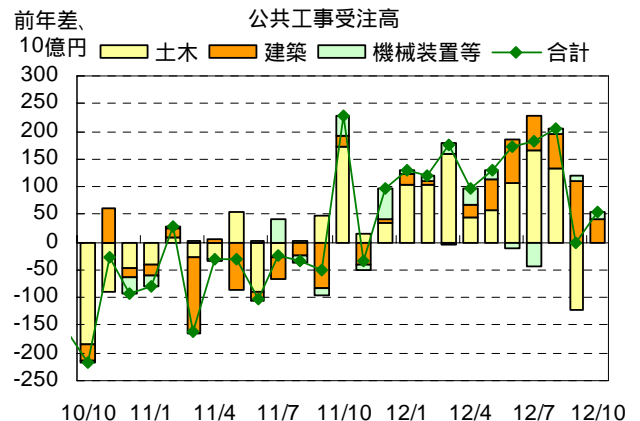
図表3: 個人消費支出

自動車以外が冴えない



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



1-3. 消費は弱含み

個人消費は2ヶ月連続で減少

10月の個人消費は前年比0.5%減と2ヶ月連続で減少(図表3)。主に設備修繕費などの住居関連への支出が減少したほか、衣料品の秋冬物商戦が出遅れたこと、テレビなどの娯楽関連の販売不振などが響いた。

一部明るい兆しも、先行きには懸念

一方で11月の景気ウォッチャー調査では、冬物商材の売上が伸びてきたとのコメントや消費税増税を意識した駆け込み需要が見られる等のコメントが見られ始めている。加えてエコカー補助金終了後の10月の自動車販売に大きな落ち込みが見られないことなどが明るい材料として捕らえられる。しかし、先行きに対する見方には依然として懸念が伺えるほか、消費の下支え要因に乏しい中で弱含みを予想。

1-4. 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く見込み。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は10月2.9%増と増加に転じたが、8-9月にかけての減少を戻すには至らず。全体の受注額も伸び悩む状態が続いている。内閣府は「10月はわずかに増加したものの、基調としては弱含んでいる」と判断。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る。

12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、大企業全産業の2012年度設備投資計画(ソフトウェア含む、土地除く)は9月時点からほぼ変わらず。企業は設備投資に慎重な姿勢を続ける可能性が高いと思われる。

1-5. 復興需要が下支え

復興需要が下支え

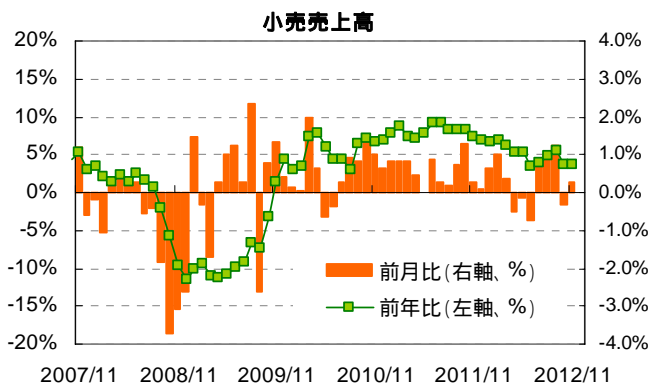
復興関連の公共投資による景気の下支えは、しばらく続く見込み。復興庁によると、9月末時点でがれきの処理はようやく4分の1が終了。国土交通省の調査によると10月は公共工事の受注額は前年を上回った。今年に入ってから土木、建築で受注が増加傾向にある(図表4)。

2. 米国 - 改善を示す指標が見られ始めた

年末商戦の滑り出しはまずまず

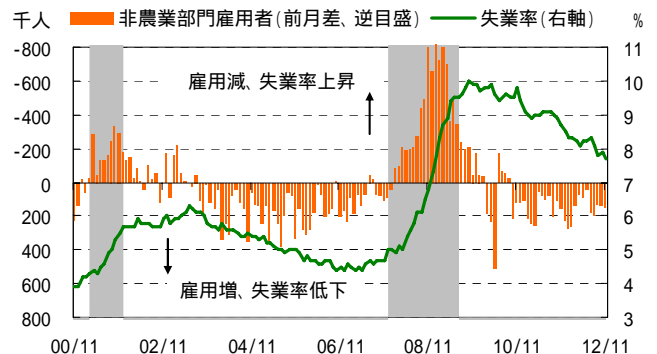
11月の小売売上は0.3%増と増加に転じた(10月0.3%減、図表5)。米商務省は先月と同様、ハリケーンの影響については売上を押し上げる要因と押し下げる要因の両方があるため、影響を特定することは出来ないと説明。ホームセンター等、建築資材の売上増

図表5: 米 小売売上
増加、ハリケーンの影響見られず



出所: 米商務省、りそな銀行

図表6: 米 雇用統計
失業率低下



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。

などは復旧等の需要が背景となっている可能性が伺えるが、全体としてみれば衣料品、家電など多くの項目で売上の増加が見られており、年末商戦の滑り出しはますますと判断できる。

失業率低下

11月の雇用者数は前月比14.6万人増と市場予想の8.5万人増を上回った。失業率は7.8% 7.7%と10月から0.1ポイント低下(図表6)。失業者数が減少したが、これは労働力人口の減少が主な要因であり、求職者数の増加を伴っていない点には注意が必要。

PMIは再び50割れ

11月ISM製造業景況感指数は49.5と2ヶ月ぶりに50割れ。同指数は50が製造業活動の拡大、縮小の判断の分かれ目となる。主に新規受注や雇用、仕入れ価格などが低下。9-10月と、景気減速が囁かれた夏場に比べれば水準を戻したものの、依然として企業の先行きに対する見方に懸念を残している様子が伺える。

ハリケーンで落ち込んだ分の反動

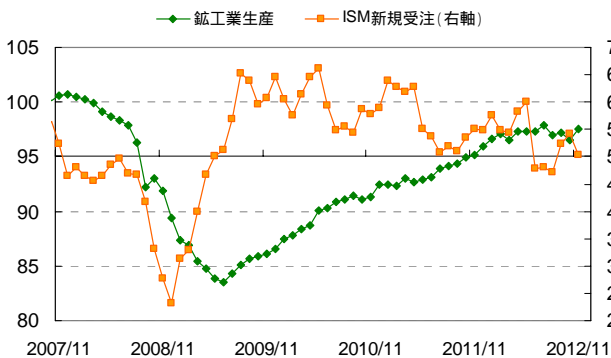
11月の鉱工業生産は前月比1.1%増と市場予想0.3%増を上回った(図表7)。FRBはハリケーンの影響で10月に生産が落ち込んだ分の反動と説明。製造業が1.1%増と10月の落ち込み分を戻す形となった(10月1.1%減)。中でも自動車・同部品の増加が目立った。また電気機器などの機械製品のほか、食品や衣料品などの非耐久財が増加に転じた。

主力の中古住宅が増加

住宅関連指標は新築販売や着工許可件数など一部で減速がみられたが、全体としてみれば、このところの改善傾向を維持していると判断できる。10月の住宅販売件数は、主力の中古住宅の販売が増加(2.1%増、年率479万戸)したものの、新築が減少(0.3%減、36.8万戸)。着工件数は増加、一方で先行指標として参考となる許可件数が減少した。販売取引価格の中央値は前年に比べて高い水準での推移が続いているが、主に在庫の減少が寄与していると指摘されている(図表8)。

図表7: 米 鉱工業生産指数(灰色は景気後退期)

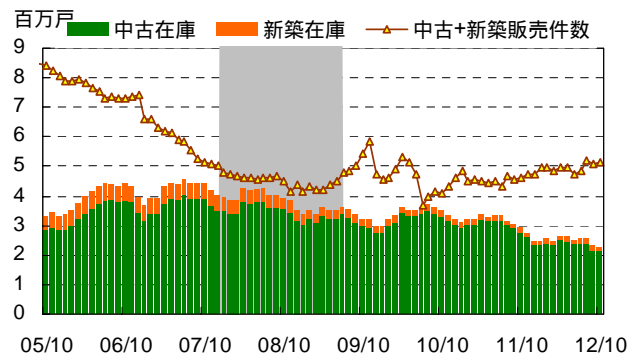
10月の落ち込み戻す、今年に入って横ばい続く



出所: FRB、ISM、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

小売売上は自動車牽引

11月の小売売上は前年比14.9%増と10月の14.5%増から小幅に伸びが加速。10月と比較して自動車の販売が7.0%増 8.7%増と拡大したことや、家電や娯楽用品が10%台の伸び率となったことなどが背景。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いていると予想される。その他では衣料品や宝石類(10.3%増 20.4%増)の増加が目立った。

輸出は減速

11月の輸出は前年比2.9%増と伸び率が鈍化、市場予想の9.0%増も下回った。10月と比較して、取扱高の多い米国向けの輸出が前年比マイナスに転じたほか(9.0%増

2.6%減)、欧州向けが減少幅を拡大(8.1%減 18.0%減)。日本向けも3.8%減少。一方、輸入は±0.0%と前年と同水準。輸入額の大きい米国、韓国、台湾からの輸入が前年比プラスを維持した一方で日本や欧州からの輸入が減少。日本からの輸入は領土問題が話題となった8月以降減少が続いている(11月15.1%減)。

生産、PMIが
50台を回復

11月の鉱工業生産指数は前年比10.1%増と市場予想の9.8%増を上回り、10月の9.6%増から伸び率を拡大させた(図表9)。10%台の伸びとなるのは今年の3月以来。1-11月の累計では前年比10.0%増。中国政府は2012年の目標としてGDP成長率7.5%増を掲げているが、景気減速が懸念された今年夏場と比較して、成長率は目標近くに落ち着く可能性が高まった。製造業活動の先行きをみる上で参考となる製造業PMI(購買担当者景況指数)は10月、11月と判断の分かれ目である50を上回った。

中央政府の投資が
伸び率拡大

1-11月の都市部固定資産投資は前年比20.7%増加。プロジェクト別では、10月までと比較して中央政府の投資が5.1%増6.1%増と伸び率を拡大。地方政府は20%台の高水準を維持。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るが、特に鉄道・輸送などのインフラ関連が増加に転じた点が目立つ(1.4%減0.9%増)。

CPIは2%割れ、
食品が下落

11月の消費者物価指数(CPI)は前年比2.0%上昇。10月(1.7%上昇)と比べて上昇率が拡大したものの、昨年(通年で5.4%上昇)に比べれば伸び率は抑えられた状態が続いている。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。食品を除いたベースでは1.6%上昇と昨年12月以降2%を下回る水準で推移している。また、1-11月平均は2.7%上昇と、政府目標の4%以下を維持した(図表10)。

図表9: 中国 鉱工業生産(前年比)の推移

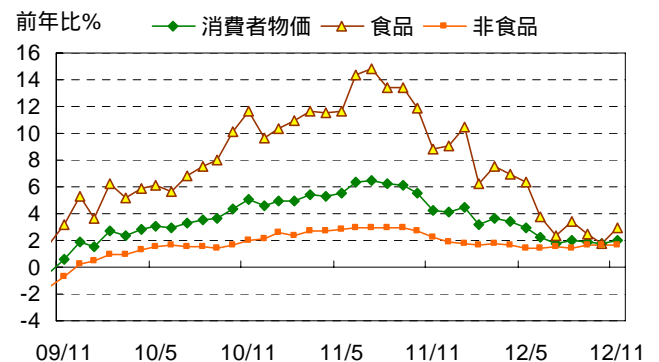
減速から改善の兆し



出所: 中国税関、りそな銀行

図表10: 中国 消費者物価指数(CPI)の前年比

年平均は政府目標以下を維持



出所: 中国国家统计局、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

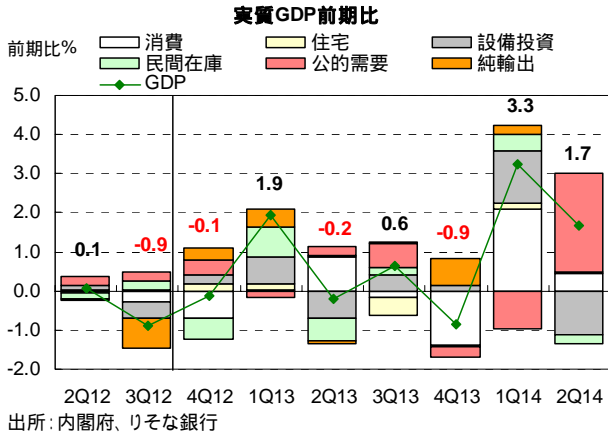
以上を踏まえた日本の実質GDP成長率の予想(図表11、12)。2012年度GDP成長率の予想が1.5%、2013年度が1.6%といずれも10月時点の見通しを据え置き。

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つつも、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する。GDPの外需の寄与は先行き中国に依存した状態が続く見込み。

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	0.3	0.1
設備投資	0.5	0.1	0.3	0.6
公的需要	0.2	0.5	1.0	0.3
外需	1.0	-1.0	-0.4	0.7

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