

景気の見通し

- ◇ 金融危機後の緊急対応終了の影響が吸収できるほど、世界経済はしっかりしていない
- ◇ 先行き不透明で企業は設備投資・新規雇用に慎重。手元に資金が滞留
- ◇ 生産・輸出の減速で日本の景気は足踏み局面に入っている

1. 景気の現状と見通し(平成 22 年 10 月)

日本経済は足
踏み局面

リーマン・ショックから 2 年が過ぎ、急激な景気落ち込みに対応して導入された政策が各国で終了し始めました。日本ではエコカー補助金制度が 9 月に終了し、足元は駆け込み需要が景気を押し上げましたが、年末にかけては反動が景気の足枷となるとみられます。米国では、年初こそ景気持ち直しの足取りはしっかりしているとみられ、住宅減税終了などのショックは吸収可能と考えられていましたが、足元は追加の金融緩和策への期待が高まる状況です。米景気回復のもたつきは日本の輸出減速にもつながっています。
内需・外需の減速により、日本経済は足踏み局面に入っています。

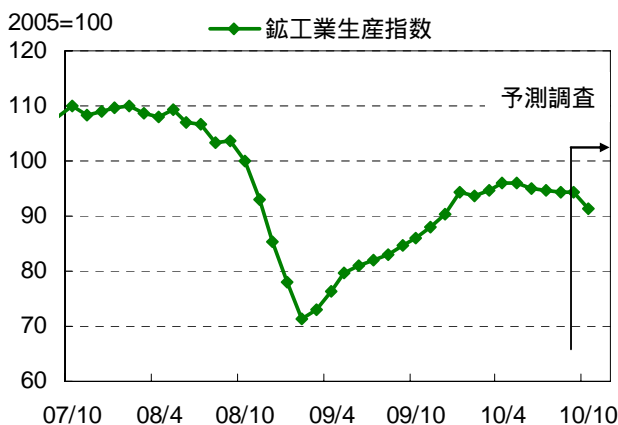
1-1. 生産・輸出の伸びが鈍化

自動車中心に
生産の伸びが
鈍化

8 月の鉱工業生産は前月比 0.5% 減と、3 ヶ月連続の減少となりました。電気機械がエアコンの増産で同 3.5% 増、飲料用容器の増産でプラスチック製品が同 1.7% 増など猛暑効果もみられましたが、半導体製造装置などの増産が続いていた一般機械が 5 ヶ月ぶりに減少したことが影響しています。さらに、9 月は前月比 0.1% 減、10 月も同 2.9% 減と、減少が続く見通しも同時に示されました(図表 1)。

図表1: 鉱工業生産指数

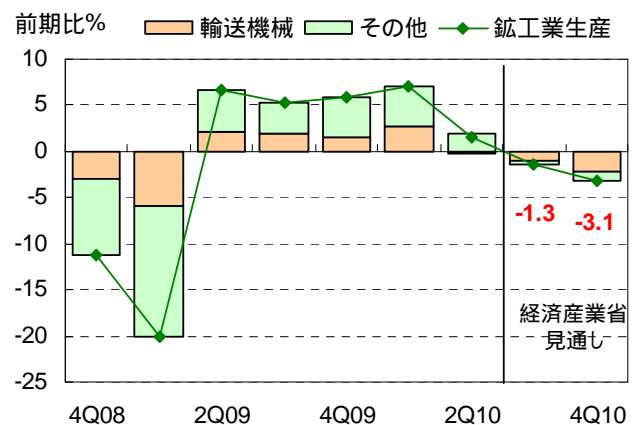
経産省予測調査では 10 月まで 5 ヶ月連続の減産見通し



出所: 経済産業省、りそな銀行

図表2: 生産(直近は 10 月の経済産業省見通し)

2010 年 7-9 月期は 6 期ぶり減少の可能性が高い



出所: 経済産業省、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

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。**

エコカー補助金終了はリーマン・ショック並みの影響

エコカー補助金制度が9月8日に5837億円の予算限度に達し、終了しました。同制度終了により、輸送機械の生産は9月が前月比4.6%減、10月は同10.5%減と、減産幅が拡大する見通しです。特に10月の減産はリーマン・ショック直後の2008年11月の11.5%に匹敵する規模です。10月が予測通り、11-12月が横ばいで推移した場合、10-12月期は前期比13.4%減少の計算です。家電エコポイント制度が2011年3月まで延長されたため、電機や情報通信機械の生産が強めに推移する可能性も残りますが、**輸送機械は製造業最大のセクターであり、素材や半導体など関連業種も多いことから、生産全体の足を引っ張ると考えられます(図表2)。**

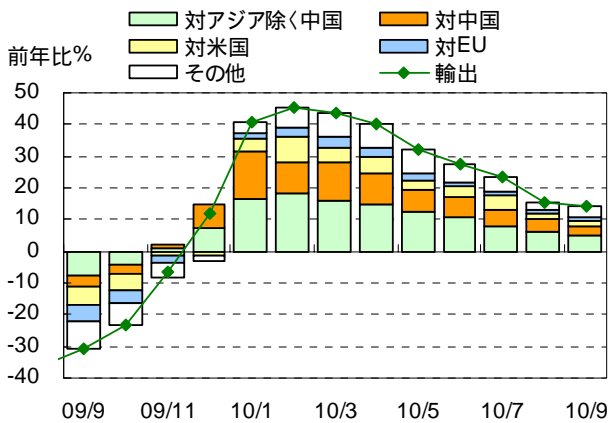
一方、輸出については、9月も前年比14.4%増と10ヶ月連続で増加しましたが、増加率は鈍化傾向です。アジア向けは比較的底堅いものの、対米輸出の減速が目立ちます(図表3)。**足元の輸出額はリーマン・ショック前の8割強の水準で頭打ちしています。**

年末に向けGDP成長率は鈍化の可能性

年末にかけての生産動向を見通すと、国内ではエコカー補助金終了による輸送機械の大幅減産、輸出向けも対米輸出減速の影響を免れないとみられます。鉱工業生産は7-9月期には6期ぶりの前期比減少に転じ、年末まで2期連続の減産となる可能性が高まっています。鉱工業生産指数の動きは、概ね実質GDP成長率と同じになるため、GDP成長率も年末にかけて鈍化していくとみられます(図表4)。

図表3: 地域別輸出寄与度(前年比)

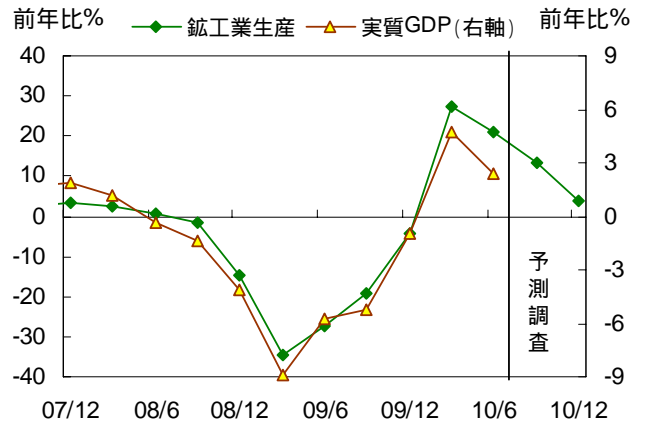
対米輸出の減速が目立つ



出所: 財務省、りそな銀行

図表4: 鉱工業生産指数と実質GDP(前年比)

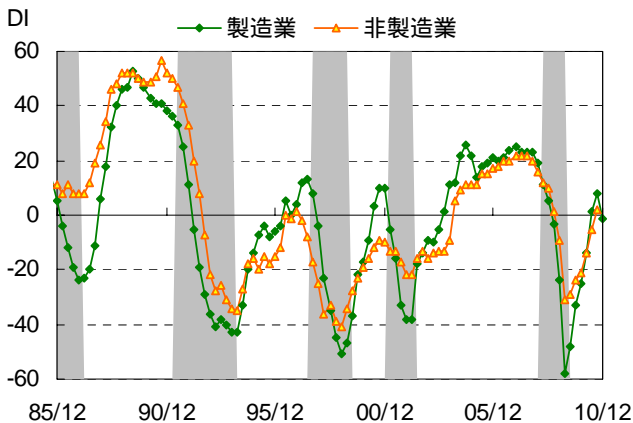
実質GDP成長率も鈍化する見通し



出所: 経済産業省、内閣府、りそな銀行
注: 生産9-10月は経済産業省予測調査、直近は2010年10月

図表5: 大企業 業況判断DI(良い - 悪い)

大企業の景況判断DIは景気の変動と一致する



出所: 日銀、内閣府、りそな銀行
注: 直近は先行き判断、灰色は景気後退期

図表6: 業況判断DI(良い - 悪い)

規模・業種を問わず、先行きは景況感悪化の見通し

DI %ポイント	業況判断					変化幅				
	2009		2010			2009		2010		
	12月	3月	6月	9月	12月	12月	3月	6月	9月	12月
大企業	-23	-14	-2	5	-2	5	9	12	7	-7
製造業	-25	-14	1	8	-1	8	11	15	7	-9
非製造業	-21	-14	-5	2	-2	3	7	9	7	-4
中堅企業	-27	-20	-10	-3	-12	8	7	10	7	-9
製造業	-28	-19	-6	4	-10	12	9	13	10	-14
非製造業	-27	-21	-13	-8	-15	3	6	8	5	-7
中小企業	-37	-31	-23	-18	-27	6	6	8	5	-9
製造業	-41	-30	-18	-14	-22	11	11	12	4	-8
非製造業	-34	-31	-26	-21	-29	5	3	5	5	-8

出所: 日銀、りそな銀行
注: 2010年12月は先行き判断

企業の景況感
は7-9月がピーク
との見方

日銀短観の9月調査によると、大企業の業況判断DI(「良い」と答えた企業の割合 - 「悪い」と答えた企業の割合)は足元の改善を示しました。製造業が+8と引き続きプラス、非製造業も+2と2年ぶりのプラスに転じています(図表5)。しかし、12月は共に悪化の見通しとなっており、景気の先行きをみる上で注目されます。特に自動車製造は9月の+32から-6への悪化を見込んでいます。リーマン・ショック以降、企業は過度なほど慎重で、実績が見通しを上回る傾向があるものの、**業種や規模を問わず7-9月を景気のピークとする見方が大勢であることが示されました(図表6)。**

1-2. 7-9 月期消費は自動車駆け込み需要と猛暑で堅調

7-9 月期消費
は堅調だった
とみられる

7-9 月期の消費は、猛暑と自動車の駆け込み需要から好調だったとみられます。7月も気温は高めでしたが、8月は観測史上最高の猛暑となりました。家計調査の名目消費支出は、7月に4ヶ月ぶりの前年比増加に転じ、8月も同0.8%増加しました。総務省によると、飲料、電気代などの支出が増え、猛暑は7-8月に約1%ポイントずつの消費押し上げ要因となりました。

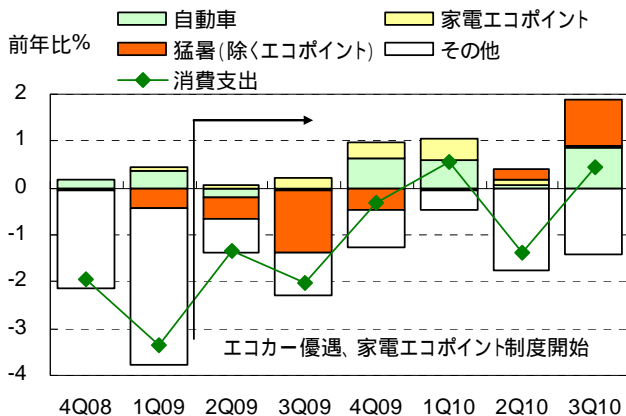
猛暑とエコカー
補助金終了
前の駆け込み
で7-8月の消費
好調

エコカー減税・補助金、家電エコポイント、猛暑の消費への効果を見ると、2009年後半から2010年1-3月期は薄型テレビを中心に家電エコポイント制度が消費を下支えしました。2010年4-6月期は反動減となりましたが、**7-8月はエコカー補助金終了前の自動車駆け込み購入と猛暑が消費全体を再浮上させたことが確認できます(図表7)。**

一方、9月の統計は消費の弱含みを示しています。残暑は秋物消費に逆風で9月の百貨店売上高は前年比5.2%減と衣料品を中心に落ち込みました(図表8)。新車販売台数はエコカー補助金制度が初旬に終了したため14ヶ月ぶりの前年割れとなりました。10月からの増税がたばこの駆け込み需要を呼び、コンビニエンスストアの売り上げは増加しましたが、消費は全般的に低調だったようです。しかし、7-8月の好調が効いて7-9月期全体では、消費は増加基調だったと考えられます。

図表7: 消費に対する政策と猛暑の効果

足元はエコカー補助金と猛暑が消費を押し上げた



出所: 総務省、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、直近は7-8月平均。猛暑品目は総務省によるが、エアコンと電気冷蔵庫は家電エコポイントに集計

図表8: 全国百貨店売上高(店舗数調整済み)

9月の残暑で衣料品中心に売り上げが低迷



出所: 百貨店協会、りそな銀行

1-3. 雇用の持ち直しは緩やか

7月は就業者数が2008年1月以来の前年比増加に転じましたが、8月は再び前年割れとなりました。**サービス関連は比較的底堅く、最悪期は脱したものの、雇用の減少傾向は続いています(図表9)。**

菅内閣は、「雇用を機軸とした経済成長の実現」を掲げ、10月8日に閣議決定された緊急総合経済対策にも雇用調整助成金の要件緩和などが盛り込まれました。前述のように生産活動が減速しており、雇用への影響が懸念されますが、ITバブル崩壊からの回復期と同様、時間外労働時間の調整で対応するため、企業が大規模な雇用削減を再開する可能性は低いとみています(図表10)。他方で中小企業向け緊急保証制度の2011年3月終了が決まり、低位に抑えられていた倒産件数が増加、失業が再び増加に転じる懸念が出ており、注視の必要はあります。

図表9: 業種別就業者数(前年差)

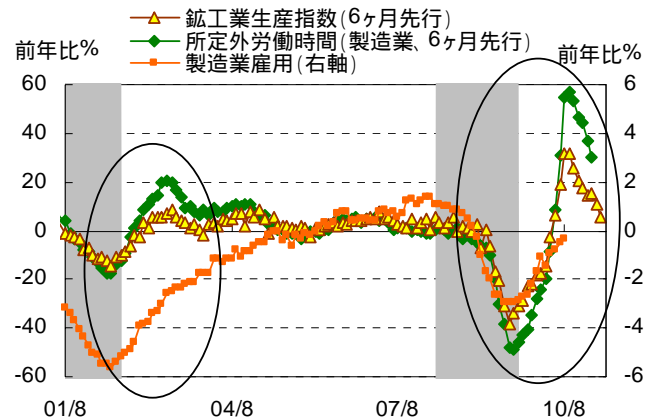
サービス関連の就業者数は増加傾向

前年差、万人	09/6	09/9	09/12	10/3	10/6	10/7	10/8
就業者	-151	-98	-108	-35	-20	1	-18
建設	-37	-20	-2	-33	-19	-17	-30
製造	-91	-81	-75	-31	-16	-10	-18
電気ガス・熱供給・水道	12	-1	3	-2	-3	2	-2
情報通信	-8	-7	5	-2	18	1	1
運輸、郵便	4	17	3	-18	8	-6	2
卸売、小売	-4	-15	-23	7	-20	-6	-8
金融、保険	12	0	-3	-8	-2	8	14
不動産、物品賃貸	6	-2	-3	2	-7	-4	4
学術研究、専門・技術サービス	-1	2	-9	7	3	17	2
宿泊、飲食サービス	24	6	6	15	1	3	8
生活関連サービス、娯楽	-4	2	7	11	-1	-3	-4
教育、学習支援	1	0	8	-4	-4	1	13
医療、福祉	21	37	20	51	24	11	23
複合サービス	-2	-1	-4	-8	-4	-3	-4
その他サービス	-37	-20	-14	1	-1	2	-22
公務	0	1	-12	0	-8	1	4

出所: 総務省、りそな銀行

図表10: 生産指数と製造業の所定外労働時間・雇用

生産減速には、残業時間のカットで対応する見通し



出所: 厚生労働省、経済産業省、内閣府、りそな銀行
注: 生産指数の直近2ヶ月は経産省予測、灰色は景気後退期

1-4. 企業は設備投資に依然慎重

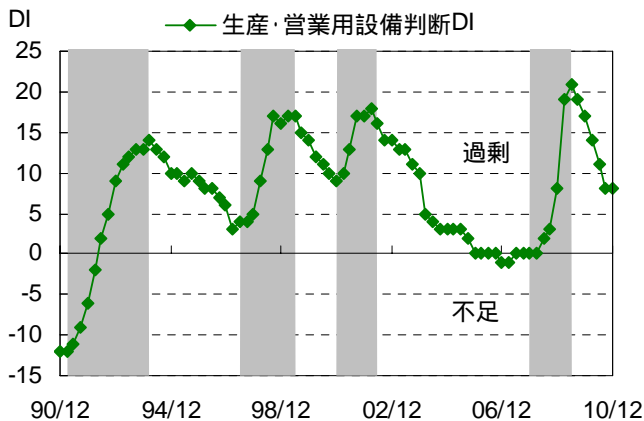
企業は依然慎重で、設備投資の低調は続く

3-6ヵ月先の設備投資の状況を示す民需からの機械受注額(携帯電話を除く)は7-9月期に前期比6%程度増加する見通し(当社試算)ですが、**設備投資の水準はリーマン・ショック後に大きく低下しており、歴史的な低水準は続きます。**

さらに、日銀短観は**設備過剰感の解消が足踏みする可能性を示しました(図表11)**。9月の生産・営業用設備判断DI(「過剰」と答えた企業の割合 - 「不足」と答えた企業の割合)は、製造業が5%ポイント、非製造業が2%ポイント低下し、過剰感が解消傾向にあることを示しました。しかし、12月は内訳の製造業が横ばいとなったため、全体で横ばいの

図表11: 生産・営業用設備判断DI(全規模全産業)

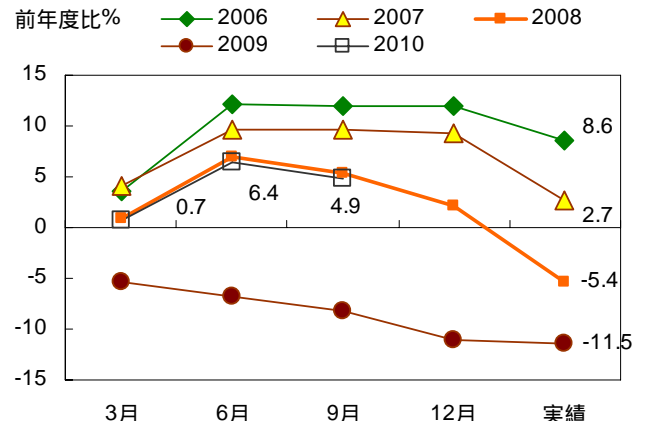
先行き12月は過剰感の解消が一服する見通し



出所: 日銀、内閣府、りそな銀行
注: 12月は先行き判断、灰色は景気後退期

図表12: 設備投資計画の推移(大企業全産業)

先行きの見方が慎重になっており、計画は下方修正



出所: 日銀、りそな銀行
注: ソフトウェアを含み、土地を除くベース

見通しです。つまり、企業は設備過剰感の解消が足踏みするとみていることとなります。こうした見通しを背景に 2010 年度設備投資計画(大企業全産業、ソフトウェアを含み土地を除く)は前年比 4.9%増と、6 月調査の同 6.4%増から下方修正されました(図表 12)。
企業の先行きに対する見方は依然慎重で、設備投資の低調は長引くとみている。

2. 米国 - 景気減速感が高まる

米国では、FRB が景気回復のペースは足元で鈍化しているとの見方を示し、必要であれば追加の金融緩和を行う用意があると表明しています。

春先のような雇用改善は望めない

景気動向を敏感に反映する雇用が 6 月以降、前月比で減少に転じています。9 月の雇用(非農業部門)は前月比 9.5 万人減少しました。国勢調査の影響が大きく、期間満了で調査員が同 7.7 万人減少、政府部門は同 15.9 万人減少しました(図表 13)。一方、民間部門は同 6.4 万人増と、7 月以降鈍化しているものの、増加を維持しています(図表 14)。今後の雇用については、**国勢調査要因の剥落で増加に転じるものの、景気回復ペースが鈍化する中、小幅な増加にとどまると考えられます。**

住宅減税終了の影響が尾を引く

住宅セクターは、4 月の住宅ローン減税終了の影響が長引いています。主力の中古住宅販売件数は 7 月に 384 万件(年率換算)と統計開始以来最低の水準に落ち込んだものの、8-9 月はやや戻しており、ようやく底は打ったとみている(図表 15)。

図表13: 米国 雇用者数の前月比増減 (業種別)

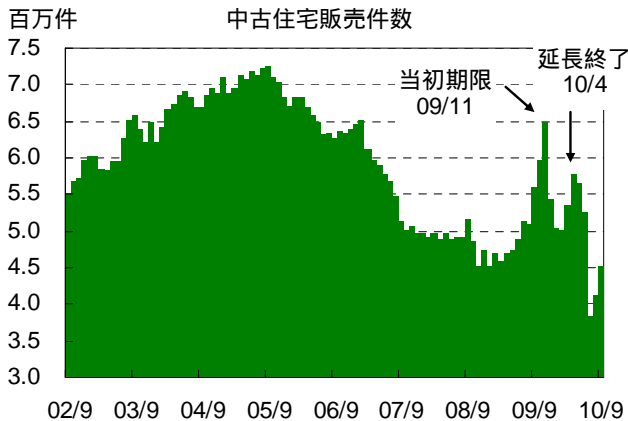
雇用者数は 4 ヶ月連続で前月に比べ減少した

前月差、万人	09/1	10/5	10/6	10/7	10/8	10/9
建設	-15.3	-2.9	-0.9	-0.2	3.1	-2.1
耐久財製造	-22.2	3.6	0.7	3.5	-2.5	0.0
非耐久財製造	-5.7	0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.6
製造業小計	-27.9	3.9	0.4	3.2	-2.8	-0.6
教育・医療	3.6	2.5	3.0	2.6	3.6	1.7
金融	-5.5	-0.9	-1.1	-1.0	-0.3	-0.1
娯楽	-3.9	-1.5	3.0	1.1	2.0	3.8
専門サービス	-12.9	2.6	3.3	-0.5	2.8	1.4
うち人材派遣	-7.2	3.0	1.9	-0.7	1.8	1.7
卸売	-3.7	-0.1	0.5	0.7	-0.1	0.2
小売	-7.1	-0.6	-1.6	1.1	-0.2	0.6
運輸	-3.8	0.9	1.2	1.5	0.1	1.0
サービス業小計	-36.7	3.0	6.0	8.0	8.3	8.6
民間部門計	-80.6	5.1	6.1	11.7	9.3	6.4
政府部門	2.7	38.1	-23.6	-18.3	-15.0	-15.9
非農業雇用者	-77.9	43.2	-17.5	-6.6	-5.7	-9.5

出所: 米労働省、りそな銀行

図表15: 米国 中古住宅販売件数(年率換算)

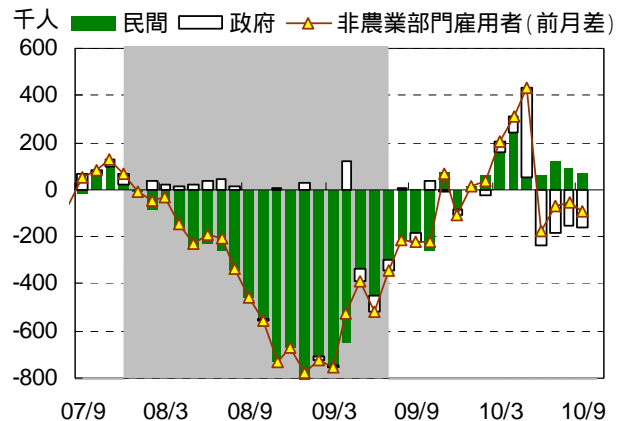
中古住宅販売はようやく底を打った



出所: 全米不動産協会、りそな銀行

図表14: 米国 雇用者数前月比(灰色は景気後退期)

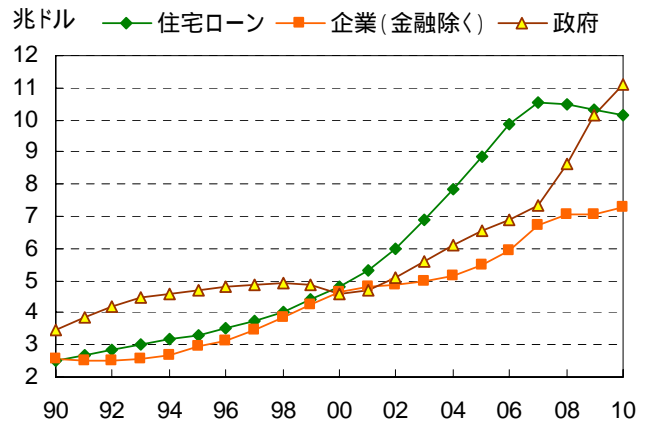
6 月以降は政府部門の雇用減が足枷になっている



出所: 米労働省、りそな銀行

図表16: 米国 セクター別負債残高(直近は 2010 年 6 月)

住宅ローン残高はピークを過ぎたが高水準



出所: FRB、りそな銀行

しかし、住宅価格下落や住宅ローン金利の低下から、買い易さは出てきたものの、雇用の回復に力強さがなく、住宅ローン残高が歴史的な高水準にあることから、住宅販売はしばらく低位で推移する可能性が高いと考えられます(図表 16)。

3. 中国 - 持続可能な速度への調整

中国経済への悲観的な見方が後退

中国経済は7月の統計結果が出た時点では減速懸念が高まりましたが、8月以降は景気の底堅さを示す結果が相次ぎ、悲観的な見方は後退しています。 景気減速懸念の発端となった輸入の伸び鈍化は、8月に前年比 35.2%増と再加速し、9月の輸入額が過去最高となったことで杞憂に終わりました。輸出も7月が過去最大、9月が過去2番目の大きさとなるなど好調で、貿易黒字は高水準で推移しています(図表 17)。一方、鉱工業生産の伸びがやや鈍化しています。これは、中国政府が2006~2010年の第11次5ヵ年計画で単位GDPあたりエネルギー消費量を20%以上削減する目的を掲げており、目標達成のために老朽化した工場の閉鎖や電力供給の制限を指示したことが原因とみられます。しかし、新規受注が回復を示しており、調整は一時的と考えられます(図表 18)。自動車販売も持ち直しています。6月導入のエコカーメーカー向け補助金は値下げ原資となり、販売台数の底上げにつながっているようです。輸出や消費の堅調で7-9月期の実質GDP成長率は前年比9.6%増と、政府目標の8%を上回る高成長を維持しました。

高水準の貿易黒字から、米中関係が緊張

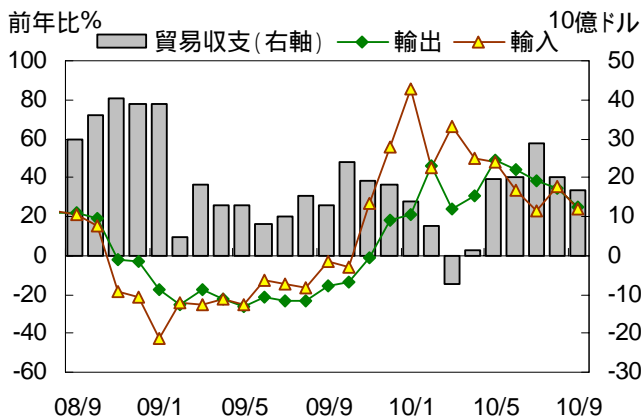
中国経済の減速懸念が後退する中、高水準の貿易黒字は人民元が過小評価されているためであるとの批判が、中間選挙前に世論に敏感な米議会で渦巻いています。人民元は6月に事実上の固定相場制から、中国人民銀行が公表する中間値の上下0.5%内に値動きが限定される管理変動相場制に復帰しましたが、変更以前と比べた上昇率は2%程度と小幅です。9月には中国製品に上乘せ関税を課す対中制裁法案が米下院で可決されました。法案成立までまだ時間がかかるものの、中国への圧力は着実に高まっています。

利上げは不動産価格高騰を牽制するものか

10月19日には中国人民銀行が2年10ヶ月ぶりに預金・貸出の基準金利の引き上げを実施しました。このタイミングでの利上げを予想していた市場参加者は少なく、サプライズとなりました。**今回の利上げは、一般的な家計に手が届かない水準へ不動産価格が上昇するような、足元の不動産投資熱を牽制する意味合いが大きいとみられています。** 消費者物価の前年比は、政府の年間目標である3%を超えています。変動が激しい食品価格の上昇によるもので、食品以外の部分は今のところ落ち着いています(図表 19)。一方、9月の不動産価格上昇率は前年比9.1%と、4月の不動産取引規制導入以降は鈍化していますが、依然高い伸びです。さらに9月29日には、3軒目の住宅を買う個人への融資の停止など不動産取引規制が強化され、借金による投資用住宅購入は事実上不可能

図表17: 中国 輸出入の前年比と貿易収支

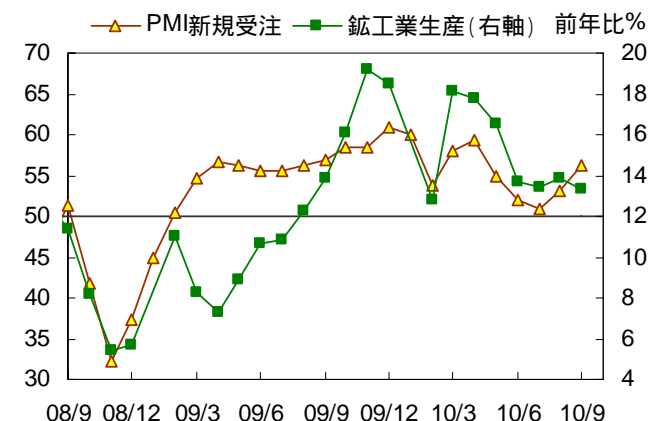
貿易黒字は高水準が続いている



出所: 中国税関、りそな銀行

図表18: 中国 鉱工業生産指数と製造業 PMI(新規受注)

生産は底堅く、新規受注は改善傾向



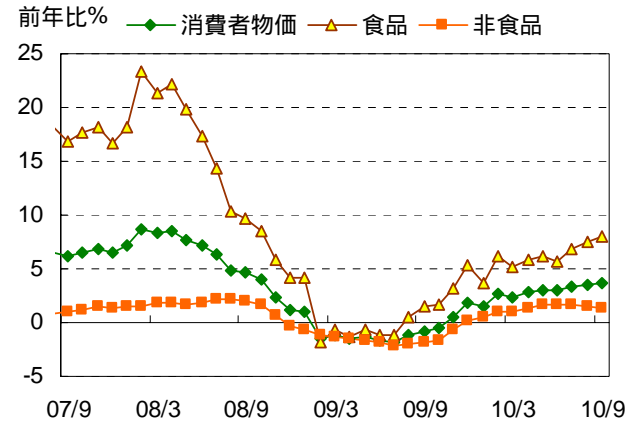
出所: 中国国家統計局、りそな銀行

表紙の注意事項をよくお読みください。

になりました。**政府は不動産市場への監視を続けているようです。**不動産価格高騰への国民の不満は高まっているといわれ、深刻な政治問題にもなりかねません。また、中国の場合、将来の物価動向を左右する一般市民の物価見通しと不動産価格の動向が強く結びついているとみられ、放置すれば先行きのインフレにつながる懸念もあります(図表20)。不動産市場の動向は、今後も中国の金融政策を占う上で、注視していかねばならないでしょう。

図表19: 中国 消費者物価指数

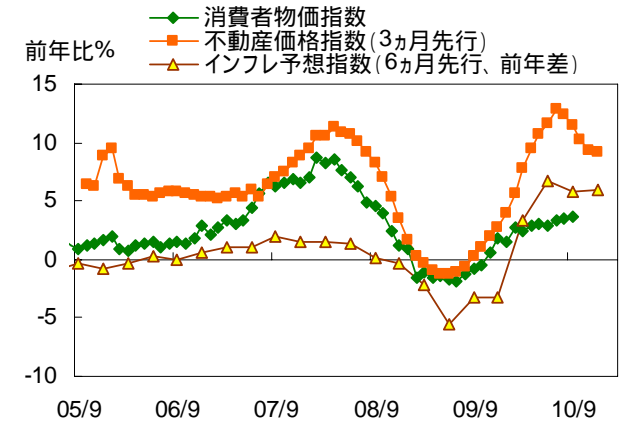
政府目標を超えたが、食品以外の価格は落ち着いている



出所: 中国国家统计局、りそな銀行

図表20: 中国 物価見通しと不動産価格

一般市民の物価見通しは不動産価格との関連が強い



出所: 中国国家统计局、中国人民銀行、りそな銀行

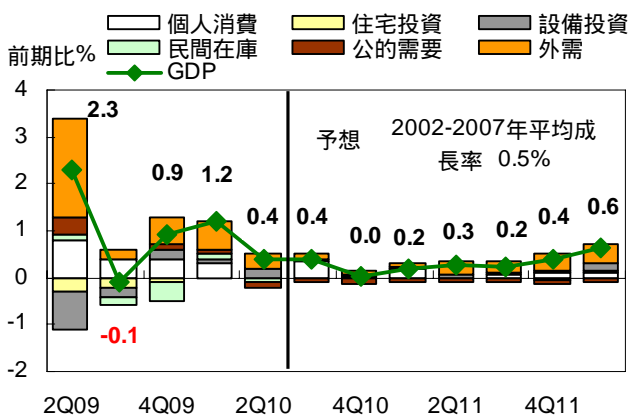
4. 日本の GDP 予想 - 景気は足踏み局面

生産・輸出の減速で足踏み局面入り

以上を踏まえた日本の実質 GDP 成長率の予想です。国内では年末にかけて、エコカー補助金終了による輸送機械の生産減少が生産全体の足枷となります。さらに中国景気が底堅く対中輸出は堅調なもの、米国景気が年初に想定されたピッチでは回復しないため、対米輸出が振るわず、輸出全体は減速するとみられます。**日本経済は生産・輸出の減速で足踏み局面に入りました。**

図表21: 実質 GDP 成長率予想(前期比)

10-12 月期はゼロ成長の見通し



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

図表22: 実質 GDP 成長率予想(年度)

2011 年度の成長率は 1%程度にとどまる見通し

%、内訳は寄与度	2008年度実績	2009年度実績	2010年度予測	2011年度予測
実質GDP	-3.7	-1.9	2.1	1.0
個人消費	-1.0	0.4	0.8	0.3
設備投資	-1.1	-2.3	0.4	0.2
外需	-1.2	-0.1	1.6	0.9

出所: 内閣府、りそな銀行

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください