

景気の見通し

- ◇ 追加金融緩和は、日米経済のぜい弱さを示す
- ◇ 先行き懸念が高まり、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 11 月 12 日現在)

日本経済は足
踏み局面

先進各国は金融緩和を続行しています。特に日米では追加の緩和が行われ、实体经济の脆弱さを示したといえます。日本ではエコカー補助金制度が終了、来年3月の家電エコポイント制度終了も正式決定し、しばらく駆け込み需要の反動と、政策出尽くし感が景気の足枷となるとみられます。米国では、雇用の下げ止まりがみられるなど明るい兆しもありますが、景気の足取りに力強さはなく、輸出は対米中心に減速傾向が続いています。**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

9月の鉱工業生産は前月比1.9%減と4ヶ月連続の減少となりました(図表1)。エコカー補助金終了の影響で乗用車が大幅減産となり、輸送機械(同4.2%減、寄与度-0.7%ポイント)が最大の押し下げ要因でした。また、自動車用の需要が増えている電子部品・デバイス(同5.0%減、-0.5%ポイント)、自動車用タイヤを含むその他工業(同5.4%減)、プラスチック製品(同2.3%減)、アルミダイカストなどの非鉄金属(同2.2%減)など多くの業種で、自動車減産の影響がみられました。

図表1: 鉱工業生産指数

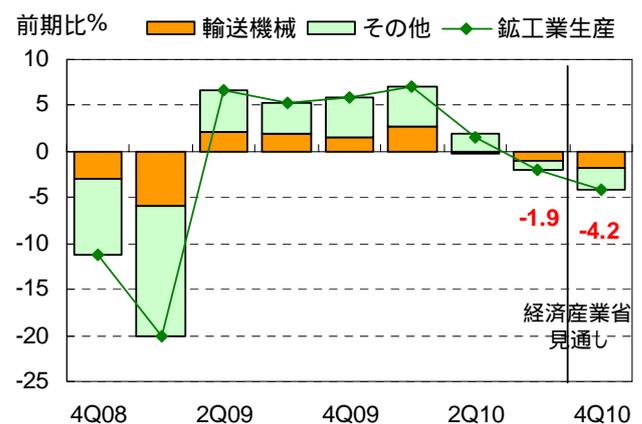
経産省予測調査では11月は6ヶ月ぶり増加の見通し



出所: 経済産業省、りそな銀行

図表2: 生産(直近は経済産業省見通し 10-11月平均)

年末にかけて2期連続の減少となる見通し



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。**

7-9 月期の鉱工業生産は前期比 1.9%減と 6 期ぶりの減産に転じました。さらに経済産業省の予測調査通りなら 10-11 月平均は 7-9 月期比 4.2%減であり、10-12 月期も 2 期連続の減速となる可能性が高いとみられます(図表 2)。輸送機械については 10 月見込みを前月比 10.5%減から同 9.9%減へやや上方修正し、11 月は同 3.7%増と 7 ヶ月ぶりに増加の見通しとしています。自動車輸出は好調が続いており、生産調整は当初の想定より軽く済んだ可能性もあります。製造業最大のセクターである自動車は生産全体を左右するため、引き続き注視の必要がありますが、鉱工業生産指数は生産活動が足踏みしていることを示しています。

自動車の国内需要は減少の一途

エコカー補助金終了後の国内自動車販売状況について考えてみます。軽自動車を含む新車販売台数は 9 月以降、前年割れしていますが、1-10 月累計では 434 万台と昨年同期の 380 万台を 50 万台ほど上回りましたが、仮に 11-12 月の販売が例年並みだとしても、2010 年の販売台数は 500 万台に届く程度とみられます(図表 3)。2005 年頃までは販売台数が年間 600 万台だったことからすると 100 万台の減少です。**乗用車の世帯普及率が 2000 年代初めに 85%を超えて上限に達したとみられることや、主な購買層である 20-60 代の人口が 2001 年以降、減少し始めたことを背景に、需要そのものが縮小しているためと考えられます。**国立社会保障・人口問題研究所の標準ケースの推計によれば、2015 年の 20-69 歳人口は 8044 万人と 2010 年から 283 万人減少し、さらに 2020 年には団塊の世代が 70 代に突入するため、2015 年比で 432 万人減少の 7612 万人となります。普及率が上限に達し、自動車販売は更新需要のみとなっている上、人口の減少が続くため、2020 年の新車販売台数は年間 400 万台を割りこみ、ピークであった 1990 年の半分近い水準に落ち込むと推計されます(図表 4)。足元の国内販売はエコカー減税・補助金で持ち直しているものの、長期的には需要縮小が続くとみられます。自動車セクターは輸出比率がさらに上昇し、海外景気に左右される傾向が一段と強くなっていくことでしょう。

図表3: 新車販売台数(軽を含む)

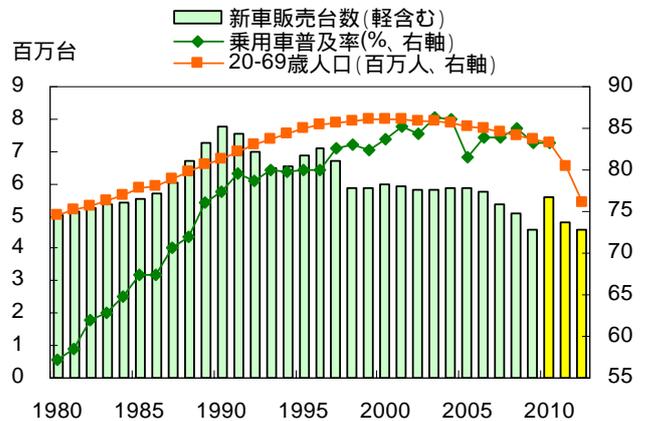
エコカー販売支援策でも 2010 年は 500 万台程度か



出所: 自販連、全軽自協、りそな銀行

図表4: 新車販売、乗用車普及率、人口の関係

普及率は限界、人口減少の中、自動車販売は減少傾向



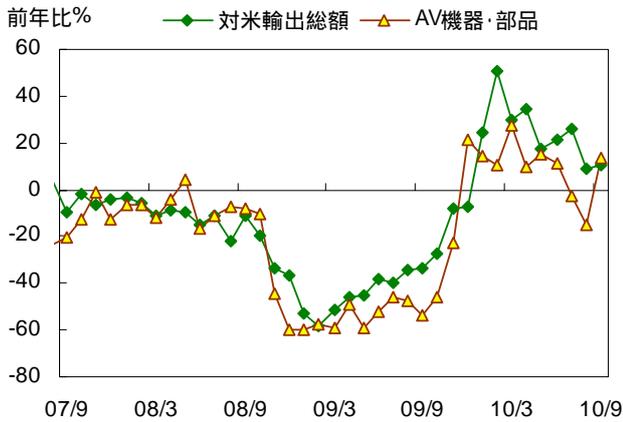
出所: 自販連、全軽自協、総務省、内閣府、りそな銀行
注: 新車販売台数の黄色の箇所は 2010 年、2015 年、2020 年の推計

先行きの輸出にやや明るさ

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。毎年 9 月の対米輸出は、米国の個人消費の動向を示す感謝祭からクリスマスにかけての年末商戦を占う上でも注目されます。対米輸出の伸びは同 10.4%増と前半と比べ見劣りするものの、テレビなど映像機器は同 14.8%増と好調だったことから、年末商戦はまずまずの結果と考えています(図表 5)。**また、輸出全体は年末にかけて足踏みが続くものの、年明けにはやや明るさが出てくるとみています。**これは日本の輸出の先行きを示唆する米国と中国の新規受注に回復の兆しが出てきたためです。米国 ISM と中国 PMI の製造業新規受注指数は足元で再び改善しており、年明けは輸出が足踏み状態から抜け出す可能性が高まっています(図表 6)。

図表5: 対米輸出 前年比

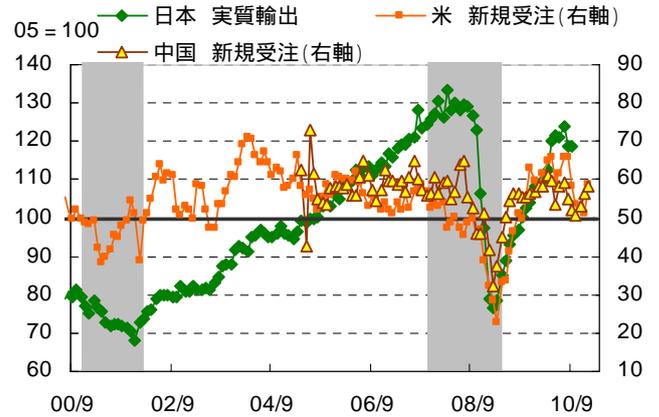
米国の年末商戦向け輸出に明るい兆し



出所: 財務省、りそな銀行

図表6: 日本の輸出と米中新規受注(3ヵ月先行)

米国・中国の製造業新規受注が回復してきた



出所: 日銀、内閣府、米 ISM、中国国家统计局、りそな銀行
注: 灰色は景気後退期

1-2. 7-9 月期消費は政策効果と猛暑で堅調

9月の消費減少の最大要因は交際費

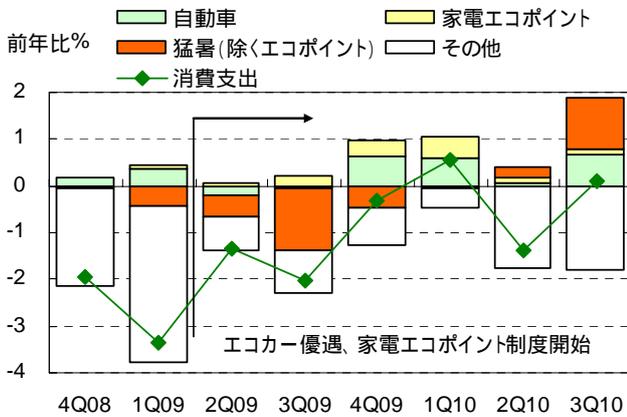
9月の二人以上世帯の名目消費支出は前年比 0.6%減と3ヵ月ぶりに減少しました。7-8月は猛暑とエコカー補助金終了前の駆け込み需要で増加しましたが、9月はエコカー補助金が早々に終了し、盛り上がりには欠けました。しかし、月々の振れが大きい交際費(仕送りを含む)の減少が最大の押し下げ要因であり、これが果たして個人消費全体の傾向を示すのか疑問ではあります。家計調査はサンプルが少なく、一部の動向が全体を左右してしまうことがあるためです。一方、たばこ税引き上げを控え、たばこ代を含む諸雑費が増加したほか、残暑により電気代も増加しました。

7-9月実質 GDPの個人消費は前期比で大幅増の見込み

7-9月期でみると、名目消費は前年比増加に転じましたが、伸び率は0.1%増にとどまりました。猛暑で1.11%ポイント、自動車購入が0.67%ポイント、家電エコポイント制度対象商品の購入で0.12%ポイントの消費押し上げ効果があったものの、前述の交際費減少や高校授業料無償化の影響もあり、ほぼ相殺する格好となりました(図表7)。しかし、**実質ベースでは前期比2.1%増と、実質 GDPの個人消費は大幅増が見込まれます**(図表8)。

図表7: 名目消費に対する政策と猛暑の効果

7-9月期はエコカー補助金と猛暑が消費を押し上げた

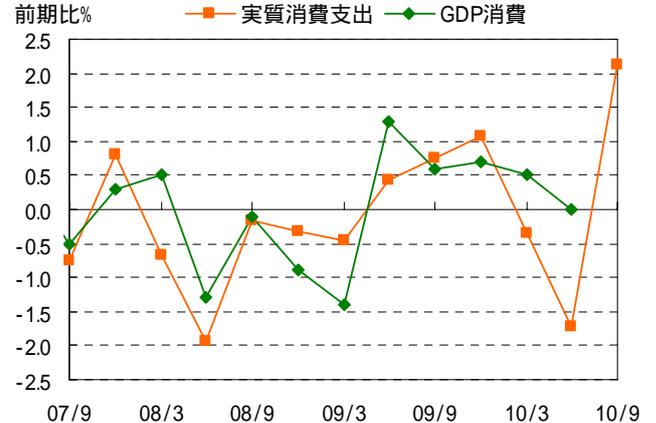


出所: 総務省、りそな銀行

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: 家計調査とGDPの実質消費(前期比)

7-9月期実質 GDP個人消費は前期比大幅増の見通し



出所: 総務省、内閣府、りそな銀行

表紙の注意事項をよくお読みください。

1-3. 雇用は小幅ながら増加へ

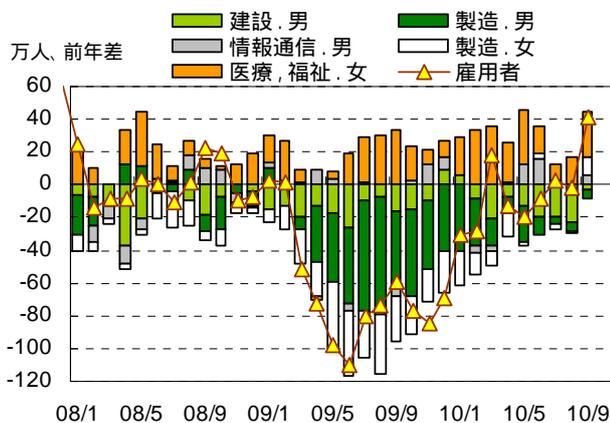
9月の失業率は5.0%と3ヶ月連続で改善しました。失業者は前月比5万人減と3ヶ月連続で減少し、就業者数が同41万人増と2ヶ月ぶりに増加しています。しかし、公務の臨時雇用が同10万人増加(季節調整前)しており、米国ほどの規模ではないものの、国勢調査が雇用を一時的に押し上げた可能性はあります。

残業増と雇用の小幅増で7-9月期雇用者報酬は増加の見込み

就業者のうち雇用者数は前年比で41万人増加しました。うち女性が同34万人増加の一方、男性は同6万人増にとどまっています。性別業種別に増減をみると、建設、製造で男性が減少する一方、女性は医療・福祉を中心に増加が顕著です(図表9)。7-9月期平均の雇用者数は7四半期ぶりに前年比で増加に転じました。GDP統計と同時に発表される、雇用者数×賃金でみた賃金総計である名目雇用者報酬は、時間外手当や賞与が昨年と比べれば増えていることを背景に、2010年4-6月期に7四半期ぶりに前年比増加となりました。さらに**7-9月期は雇用も小幅ながら増加に転じたため、雇用者報酬は増加が続いたものとみられます。**

図表9: 性別業種別雇用者数(前年差)

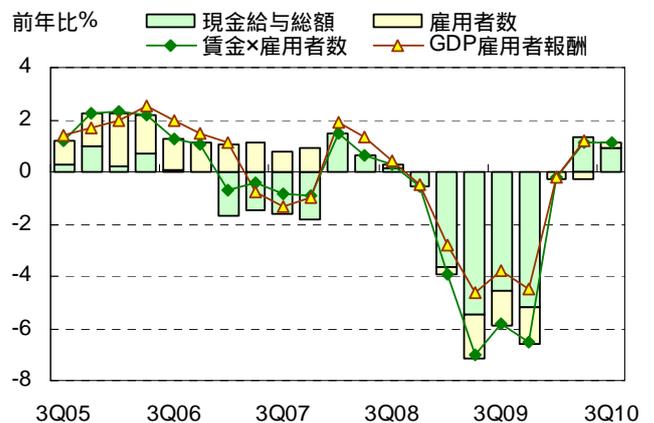
医療・福祉中心に女性の雇用者数が増加



出所: 総務省、りそな銀行

図表10: GDP 名目雇用者報酬

残業増と雇用増加で雇用者報酬は2期連続の増加か



出所: 厚生労働省、総務省、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

1-4. 企業は設備投資に依然慎重だが、海外投資は増加

企業の先行き見通しは慎重、設備投資の低調が続く

2010年4-6月期法人企業統計によると、日本企業が保有する現・預金額は138.2兆円にのぼり、過去最大だった1990年1-3月期の148.8兆円に迫る勢いです。企業は収益が回復する過程でも慎重な姿勢を崩さず、手元資金が積みあがっている状態です。内閣府の「企業行動に関するアンケート調査」は東京、大阪、名古屋の1部・2部に上場している大企業の意識と行動を明らかにする調査です。2009年度の集計結果(基準日: 2010年1月15日)によると、**需要の伸びがしばらく低水準であるという見通しに基き、設備投資を横ばいから10%程度の伸びに抑制するとした企業が最大公約数という結果になっています**(図表11)。手元資金が潤沢でも、牽引役である大企業の需要見通しに変化がない限り、設備投資が増加する可能性は低いとみられます。

設備投資全般に慎重な中、海外投資は増やす見通し

また、同調査で今後3年間の設備投資の目的を尋ねていますが、最も重要度の高い項目として、生産(販売)能力の拡大を挙げる企業の割合は、特に製造業で顕著に減っています。直近2009年度調査では、微差ながら「維持更新」が製造業で最も多かった目的でした。「研究開発」や「省力合理化」も減る中、代わりにじわじわと増加しているのが「海外投資」です(図表12)。素材型製造業では2005年度の7.1%から2009年度の13.8%へ2倍近く上昇しています。**企業は設備投資全般に慎重ながら、新興国需要を取り込むための海外投資については、今後も増やす公算が高いとみられます。**

図表11: 今後3年間の見通しと設備投資(全産業)

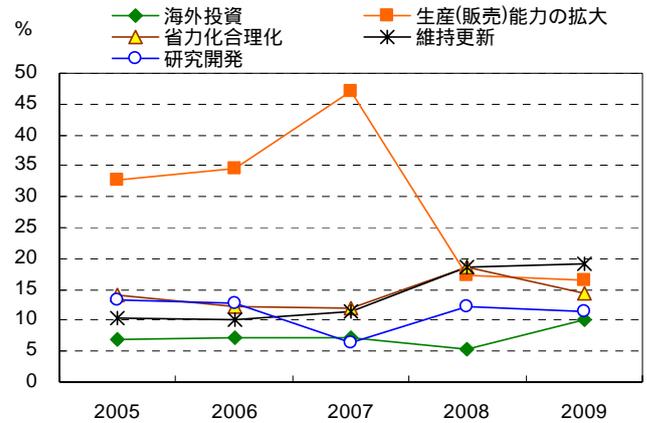
低成長見通しを背景に設備投資を控える企業が多数派

	合計(社)	設備投資の年平均伸び率													合計(社)
		25%超	25-20%	20-15%	15-10%	10-5%	5-0%	0-5%	5-10%	10-15%	15-20%	20-25%	25%超		
合計(社)	705	39	7	8	29	29	68	124	192	105	37	13	12	24	18
6%超	12	2					1	3	3	1	1	1			
6-4%	26	3		1	1	1	6	1	8	2	2			1	
4-2%	64	4	1		1	5	10	15	17	8					3
2-0%	72	2	1	4	4	5	13	12	13	10	5			1	2
0%	64	4	1		4	6	5	15	13	8	4		1	2	1
0-0.5%	26		1	1	4	2	7	6	2	1				1	1
0.5-1%	80	4	1		3	3	5	9	34	9	4	3		3	2
1-1.5%	143	11			6	13	28	40	19	8	4	3	6	5	
1.5-2%	87	4		2	2	1	8	16	30	12	5	2	1	2	2
2-3%	61	3	1		1	3	1	10	15	18	3	1	2	3	
3-4%	24				1	3	5	5	3	1	1	3	1	1	
4-5%	11					1	1	3	2	1	1	1	1	1	
5-6%	12	1	1		1	1	1	1	1	5			1		
6%超	23	1			1	2	1	2	4	6	2			3	1

出所:内閣府、りそな銀行
注:2010-2012年度の見通し

図表12: 製造業の今後3年間の設備投資目的(最も重要度が高いもの)

生産能力拡大が急減、海外投資がじわじわと増加



出所:内閣府、りそな銀行
注:2010-2012年度の見通し

2. 米国 - 景気回復のピッチは緩慢

米国経済については、FRB が景気回復のペースが「失望的に遅い」との見方を示しており、11月3日に追加の金融緩和実施を決定しました。

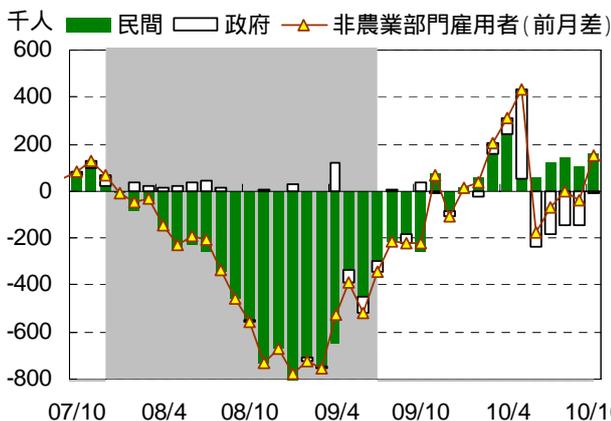
過度に悲観的な見方は後退

景気動向を敏感に反映する非農業部門の雇用者数は6月以降、前月比で減少が続いていましたが、10月は前月比15.1万人の増加となりました(図表13)。期間満了となった国勢調査要員の減少が止まった上、民間部門も同15.9万人増と、10万人を超える増加となったためです(図表14)。この結果、米経済に対する過度に悲観的な見方は後退しています。

しかし、失業率は3ヵ月連続の9.6%と高止まりし、失業率が低下するほど雇用が増えていないことも10月の雇用統計は示しました。さらに非労働力人口(16歳以上人口から就業者と職についていないが探している人である失業者の合計の労働力人口を除いたもの)は1975年の統計開始以来の水準にあり、職探しをやめた人が増えていることも示しています。**16歳以上人口に占める労働力人口の比率である労働参加率は約25年前の水準まで低下しています(図表16)。**専業主婦は非労働力人口に入るため、女性の労

図表13: 米国 雇用者数前月差(灰色は景気後退期)

非農業部門雇用者数は5ヶ月ぶりに増加した



出所:米労働省、NBER、りそな銀行

図表14: 米国 非農業部門雇用者数の前月比(業種別)

サービス業中心に民間の雇用が増加

前月差、万人	09/1	10/6	10/7	10/8	10/9	10/10
建設	-15.3	-0.9	-0.2	3.4	-0.8	0.5
耐久財製造	-22.2	0.7	3.5	-2.1	0.6	-0.3
非耐久財製造	-5.7	-0.3	-0.3	-0.5	-0.8	-0.4
製造業小計	-27.9	0.4	3.2	-2.6	-0.2	-0.7
教育・医療	3.6	3.0	2.6	4.1	2.2	5.3
金融	-5.5	-1.1	-1.0	-0.3	-0.2	-0.1
娯楽	-3.9	3.0	1.1	2.4	3.9	-0.5
専門サービス	-12.9	3.3	-0.5	3.8	1.9	4.6
うち人材派遣	-7.2	1.9	-0.7	2.3	2.4	3.5
卸売	-3.7	0.5	0.7	0.2	0.4	0.7
小売	-7.1	-1.6	1.1	0.6	1.2	2.8
運輸	-3.8	1.2	1.5	-0.1	1.4	-0.0
サービス業小計	-36.7	6.0	8.0	12.6	11.1	15.4
民間部門計	-80.6	6.1	11.7	14.3	10.7	15.9
政府部門	2.7	-23.6	-18.3	-14.4	-14.8	-0.8
非農業雇用者	-77.9	-17.5	-6.6	-0.1	-4.1	15.1

出所:米労働省、りそな銀行

働参加率は男性に比べ低い傾向がありましたが、女性の社会進出に伴い、50年代の35%から足元は60%程度まで上昇しています。一方で、男性の労働参加率が50年代の90%近い水準から70%まで低下していることが全体の低下に影響しています。今後、過去最大規模の非労働力人口が職探しを再開すれば、失業率は一時的にせよさらに上昇する可能性は高く、こうした人々を吸収するには足元の雇用情勢は力不足でしょう。**10月雇用統計はFRBが指摘しているとおり、景気回復のペースがまだ鈍いことを示しています。**

図表15: 米国 失業率の推移(灰色は景気後退期)

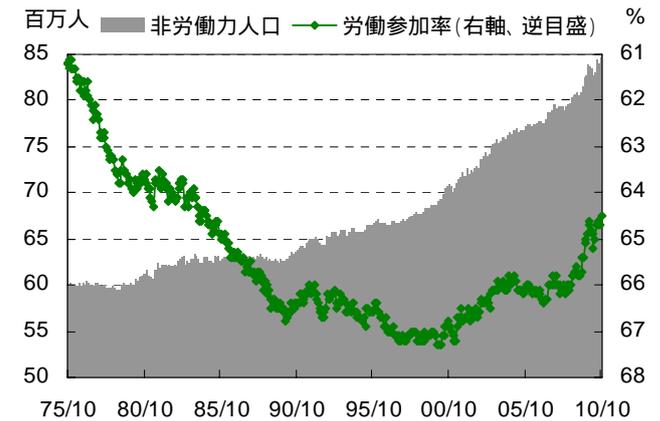
失業率は依然として高止まりしている



出所: 米労働省, NBER, りそな銀行

図表16: 米国 非労働力人口と労働参加率

非労働力人口は過去最高、労働参加率は低下基調



出所: 米労働省, りそな銀行

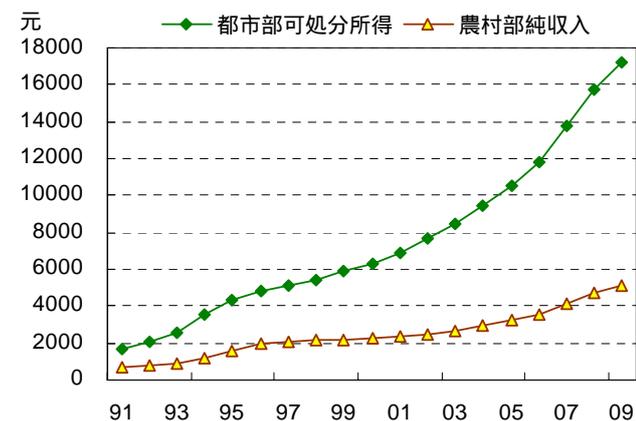
3. 中国 - 持続可能な速度への調整

ポスト胡体制の政策方針を
発表

中国経済は持続可能な速度への調整の動きはくすぶるものの、経済指標は景気の底堅さを示しています。10月27日には、中国共産党が2011-15年の第12次5ヵ年計画の草案を公表しました。日経新聞の報道によると、これまでのようなGDP成長率の目標値ではなく、経済発展と歩調があった家計収入の増加や、エネルギー消費量の削減が盛り込まれています。5ヵ年計画発表の前に2012年秋の全国人民代表大会(全人代)において習近平氏が最高指導者である国家主席に選出されることが事実上確定し、胡主席から習氏への移行期の政策方針が発表されたこととなります。このところの、鉱工業生産や輸入の伸び鈍化は、2006~2010年の第11次5ヵ年計画で掲げられていた省エネルギー目標を達成するための動きといわれ、5ヵ年計画は景気の動向に大きな影響を

図表17: 中国 都市部と農村部の世帯収入比較

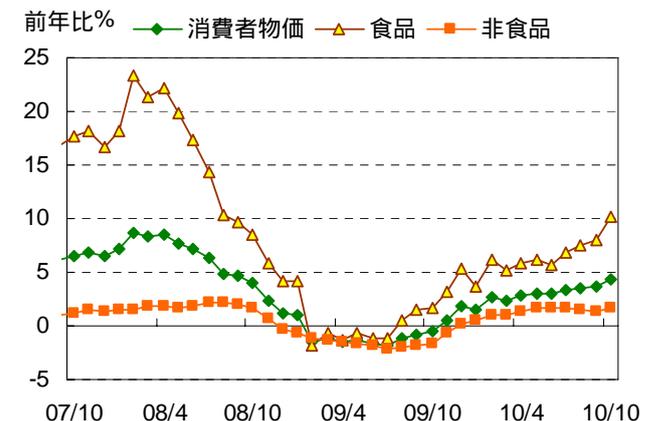
依然として農村部と都市部の世帯収入の差は大きい



出所: 中国国家统计局, りそな銀行
表紙の注意事項をよくお読みください。

図表18: 中国 消費者物価指数

食品以外の価格は落ち着いているが、2年ぶりの上昇率



出所: 中国国家统计局, りそな銀行

与えることがうかがえます。新 5 ヵ年計画で特に注目されているのは、家計収入の増加を目標にしたことです。都市部と農村部の格差拡大が社会問題化する中、農村部の収入引き上げが主目的と考えられます。これまでも農村向けの自動車や家電の購入補助など、生活水準の引き上げ策が実施されてきましたが、格差がなお大きいことを物語っています(図表 17)。

インフレ率上昇への警戒は強い

10 月 19 日、中国人民銀行は 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が、さらに 11 月 10 日には商業銀行の預金準備率引き上げを発表しました。**一連の動きからすると、国民の不満が強い不動産価格上昇の抑制に加え、世界的に追加金融緩和が相次ぐ中、インフレ率上昇への警戒は予想以上に強いと考えざるを得ません。**10 月の消費者物価は前年比 4.4% 上昇と 2 年ぶりの上昇率となりました。変動が激しい食品価格の上昇によるところが大きく、食品以外は今のところ落ち着いているものの、政府の年間目標である 3% を 4 ヶ月連続で超えた点は中国のような中央集権国家では無視できないのかもしれない(図表 18)。

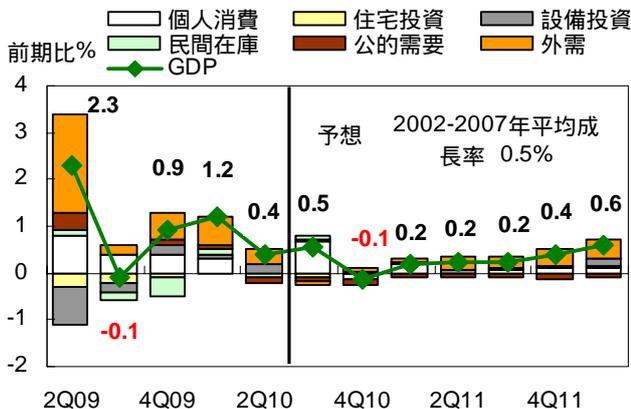
4. 日本の GDP 予想 - 景気は足踏み局面

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。想定外の猛暑で消費が押し上げられた結果、2010 年 7-9 月期は高成長だったとみていますが、その分、10-12 月期の反動も深くなり、5 期ぶりの前期比マイナス成長が予想されます。国内では、エコカー補助金終了による輸送機械の減産が生産全体の足枷となる上、政策出尽くし感や企業心理の悪化もあり、低成長が続きます。外需に関しては、中国景気が底堅く対中輸出は堅調なもの、対米輸出が弱含みで、年内は輸出全体の減速が続きます。**日本経済は生産・輸出の減速で足踏み局面に入っています。来年前半には外需に明るさがみえてきますが、国内の低迷は続くともっています。**

図表19: 実質 GDP 成長率予想(前期比)

10-12 月期はマイナス成長の見通し



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20: 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	1.0	0.4
設備投資	-1.1	-2.3	0.4	0.2
外需	-1.2	-0.1	1.4	0.8

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