

景気の見通し

- ◇ 世界各国で景気が減速、政治が不安定化
- ◇ 欧州の選挙結果を嫌気、株価は下落、円が上昇
- ◇ 日本経済は復興需要を支えに緩やかな回復が続く

1. 日本経済の現状と見通し(平成 24 年 5 月 22 日現在)

世界景気の減速を確認、政治への不満高まる

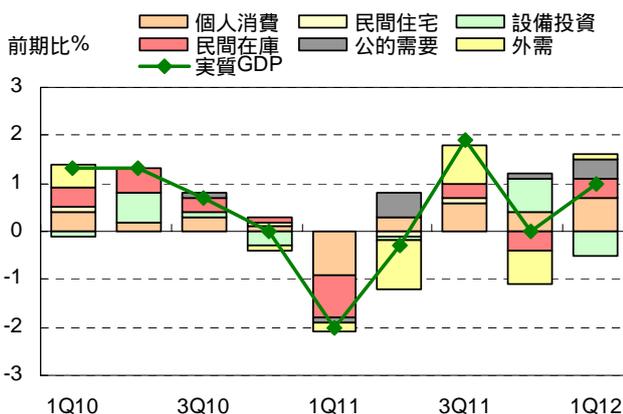
各国の 1-3 月期 GDP が順次公表されています。中国の 5 期連続の減速に続き、米国の成長率鈍化が確認されました。ドイツが堅調でユーロ圏全体では 2 期連続のマイナス成長を免れましたが、イタリア、スペインなど多くの国が景気後退に陥っています。こうした中、緊縮財政に対する国民の不満が表面化、フランスではサルコジ大統領が再選に失敗、ギリシャでは国政選挙で連立与党が大敗しました。欧州の選挙結果を嫌気し、世界的な株価下落、ドルや円の上昇といった動きが出ています。

日本は復興需要を支えに緩やかな回復

日本経済は、復興需要を下支えに、緩やかな回復が続く見通しです。足元、エコカー補助金を追い風に、国内新車販売が好調です。自動車は対米輸出も増加傾向にあり、自動車中心の緩やかな生産回復が続いています。1-3 月期の GDP は消費や復興関連の公共投資の増加から、プラス成長となりましたが、輸入高止まりによる外需の牽引力低下も明らかとなりました。5 日に全ての原子力発電所が停止したことで、エネルギー輸入量は更に増加する上、今夏は節電要請が全国に拡大する公算が高まっています。企業は自衛に努めており、昨年と同様、生産活動への影響は軽微とみていますが、節電関連以外の設備投資が積極化する状況ではありません。

図表1: 実質 GDP 項目別寄与度(前期比)

1-3 月期は消費や公的需要が押し上げ



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2: 鉱工業生産指数(灰色は景気後退期)

自動車中心の緩やかな増産が続く



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

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. 1-3 月期実質 GDP は前期比 1.0%増

消費や公共投資が押し上げ、

1-3 月期の GDP は、前期比 1.0%増(年率 4.1%増)と、昨年 7-9 月期以来の 1%を超える増加となりました。個人消費が牽引したほか、昨年 10-12 月期に GDP を押し下げた外需と民間在庫が増加に転じたことも背景にあります。

外需の牽引力が落ちている

その他の項目では、公共投資が 3 四半期ぶりに増加し、震災復興事業がようやく動き出したことを示しました。しかし、輸出が増加に転じたものの、エネルギー中心に輸入の増加も大きく、外需の牽引力は着実に落ちていることが確認されました。設備投資も再び減少に転じる等、回復ピッチが加速していく見通しは描きづらい状況です(図表 1)。物価調整前の名目 GDP は、震災があった前年同期を 1.6 兆円上回る 117.1 兆円でした。うるう年で 1 日多かったにもかかわらず、震災前の 2010 年 1-3 月期の 118.0 兆円に及びませんでした。

1-2. 自動車中心の緩やかな増産が続く

自動車中心の緩やかな増産が続く

3 月の生産は前月比 1.3%増と、再び増加に転じました(図表 2)。PC などの情報通信機械(7.3%増)や輸送機械(3.0%増)が押し上げています。1-3 月期は前期比 1.3%増と、3 期連続の増産となり、自動車中心の緩やかな増産が続いていることが確認されました。しかし、経済産業省の予測調査によると、5 月は 4.1%減と 3 ヶ月ぶりに減産の見通しです。調査 11 業種中、電子部品・デバイス(8.5%減)、輸送機械(5.5%減)など、紙・パルプ(1.3%増)を除く 10 業種が減少の見込みです。予測調査通りであれば、4-5 月平均は前期比 0.8%減と、4-6 月期は 4 四半期ぶりの減少になる可能性が高まっています。

1-3. 輸出が下げ止まったが、輸入が高水準

輸出が前年比増加に転じる

3 月の貿易統計によると、輸出が前年比 5.9%増の 6.2 兆円、輸入が 10.5%増の 6.3 兆円、貿易収支は 826 億円の赤字となりました。輸出が 6 ヶ月ぶりの増加に転じ、貿易赤字は事前予想を下回りました。

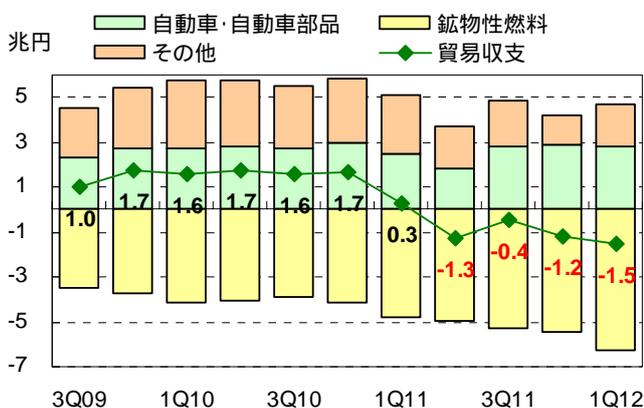
対米輸出は 5 ヶ月連続の増加

輸出は、対 ASEAN などアジア向け輸出が半年ぶりの増加に転じた上、対米輸出も 5 ヶ月連続の増加となりました。品目別では、米国向け中心に自動車(44.7%増)、自動車部品(24.2%増)が牽引しました。一方、輸入は原粗油(22.8%増)や液化天然ガス(58.7%増)など火力発電用のエネルギーの増加が続く中、航空機の輸入(558.8%増)もあり、3 月としては過去 2 番目の高い水準でした。

1-3 月期は、輸出が前年比 1.6%減の 16.2 兆円、輸入が 9.8%増の 17.7 兆円、貿易収

図表3: 品目別貿易収支(四半期)

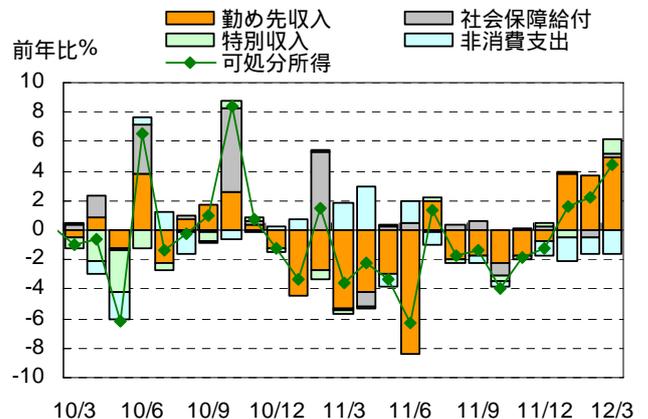
エネルギーの輸入増加が赤字拡大の主因



出所:財務省、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

図表4: 勤労者世帯 可処分所得の内訳

勤め先収入が年初より増加に転じた



出所:総務省、りそな銀行

支は 1.5 兆円の赤字と過去最大を記録しています。輸出の下げ止まりから赤字は縮小傾向にあるものの、1 月単月の赤字が 1.5 兆円にのぼったためです。品目別では、自動車関連の黒字は回復していますが、原油など鉱物性燃料の赤字拡大が響いています(図表 3)。

1-4. 足元の消費は堅調

消費は 2 ヶ月連続増加、可処分所得増加も背景

家計調査によると、3 月の二人以上世帯の消費支出は前年比 4.1% 増と、2 ヶ月連続で増加しました。2 月はうるう年で 1 日多く、3 月は震災があった昨年との対比ではありますが、勤労者世帯の可処分所得がこのところ増加基調にあることも消費を支えているとみられます。3 月の可処分所得は 364,900 円と、前年(349,566 円)比増加しました。勤め先収入が 1 月以降、増加に転じていることが主な要因です(図表 4)。

エコカー補助金は夏に枯渇の見込み

エコカー補助金や新型車発売を受け、4 月も自動車販売が好調でした。軽自動車を含む自動車販売台数は前年比 93.7% 増加の 36.0 万台と、4 月としては 2008 年の 36.9 万台以来の高水準となりました。直近の情報では、受付開始の 4 月 2 日から 26 日までの累計で自家用の申請到着件数は 83.5 万台、申請金額は 827.0 億円に上ります。この調子でいくと夏にも補助金(事業用と合わせて 2,965 億円のうち自家用は 2,747 億円)の上限に達するとみえています。

自動車ディーラーの景況感ピークアウト

景気ウォッチャー調査の、自動車ディーラー現状判断 DI は昨年 11 月を底に上昇が続いていましたが、4 月調査では 50.3 と横ばいを示す 50 近くへ急落しました。早くも自動車ディーラーはピークアウトを感じているようです。

1-5. 低調な設備投資、ようやく動き出した公共工事

3 月日銀短観は企業の慎重姿勢を示した

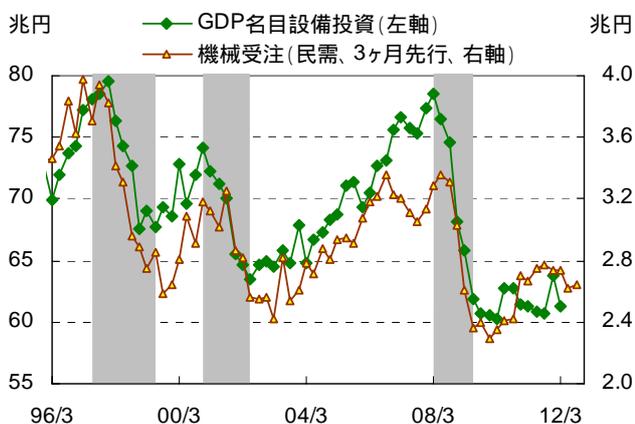
国内設備投資は引き続き低調です。この傾向がしばらく続くとみえています。GDP の名目設備投資は昨年 10-12 月期に前期比 5.1% 増加しましたが、1-3 月期は 3.9% 減少しました。機械受注統計によると、国内設備投資に 3-6 ヶ月先行する指標である民需からの受注は 1-3 月期も 3 期連続で減少、2 兆 6,253 億円でした。内閣府は 4-6 月期の増加見通しを公表しましたが、見通し通りでも 2 兆 6,445 億円にとどまります。内閣府見通しに基づけば、今年前半の民需からの受注は 1998 年の金融危機や 2001 年の IT バブル崩壊による景気後退期の水準で推移することになり、国内の民間設備投資が夏場にかけても低調であると示唆しています(図表 5)。

公共工事もようやく動く

公共投資については、1-3 月期 GDP で前期比 4.7% 増と 3 四半期ぶりの増加に転じたことが確認されました。ようやく復興関連の公共工事が動き出したと考えられます。但し、

図表5: 設備投資と機械受注(灰色は景気後退期)

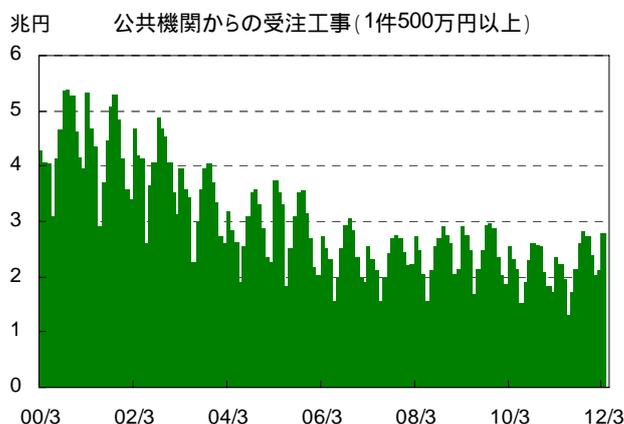
機械受注は設備投資の低調を示唆



出所: 内閣府、りそな銀行
注: 機械受注の直近は内閣府の 4-6 月見通し

図表6: 公共工事受注額(1件 500 万円以上)

公共工事受注の増加ピッチは今のところ緩やか



出所: 国土交通省、りそな銀行

先行指標となる公共工事受注額の増加ピッチは今のところ緩やかで、予算はついても工事の実行が遅れていることを示しています(図表6)。

2. 米国 - 暖冬要因剥落とガソリン価格の落ち着き

1-3 月期成長率は前期より鈍化

1-3 月期の米国の実質 GDP は前期比年率 2.2% 増と、昨年 10-12 月期の 3.0% 増から減速しました(図表 7)。民間在庫の積み増しの勢いが鈍った影響が大きいものの、減税措置が昨年末に切れた設備投資が約 2 年ぶりに減少に転じました。一方、個人消費は堅調でした。自動車販売の増加が続く中、暖冬が衣料品の購入増加や外食への出費増などにつながったようです。

消費に暖冬の反動

4 月の消費関連統計からは暖冬による押し上げの反動がうかがえました。小売売上高は前月比 0.1% 増の 4,080 億ドルにとどまりました。自動車・部品(0.5% 増)やインターネット等による無店舗販売(1.1% 増)などは増勢を維持したものの、衣料品(0.7% 減)、デパート(1.4% 減)などの減少が伸びを抑えました。

4 月は自動車中心に生産が增加

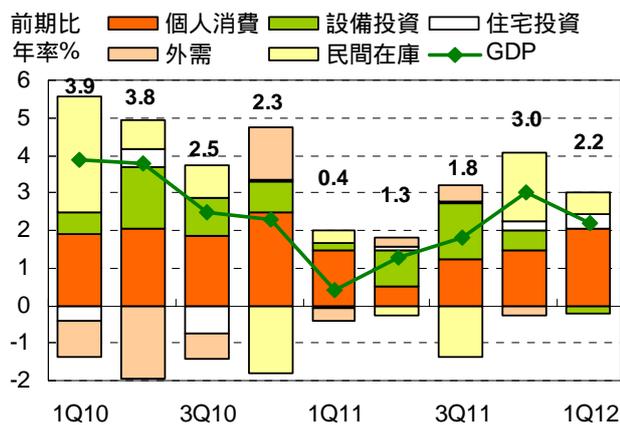
4 月の鉱工業生産は前月比 1.1% 増と、3 月が速報の横ばいから 0.6% 減に下方修正されたものの、約 1 年半ぶりの 1% を超える増加となりました。内訳をみると、自動車・部品(3.9% 増)や半導体・電子部品(2.3% 増)など、幅広い業種で増産となり、生産活動の底堅い様子も示されました。

米経済指標に一喜一憂する局面続く

4 月の雇用増加数は 3 月に続き、市場予想を下回りました。失業率は 8.1% へ低下したものの、職探しを一旦あきらめる動きが背景にあり、雇用環境改善とは言い難い動きです(図表 8)。4 月の雇用統計発表以降、米国景気に警戒的な見方がやや勢いを増しています。しかし、ガソリン価格が 4 月上旬をピークに 5 月中旬まで 6 週連続で低下するなど、懸念されていたガソリン価格高騰による消費への悪影響が軽微にとどまる可能性も出ています。暖冬要因の剥落とエネルギー価格の落ち着きが綱引きする中、米国の経済指標に市場が一喜一憂する局面がしばらく続くでしょう。

図表7: 米 実質 GDP 項目別寄与度(前期比年率)

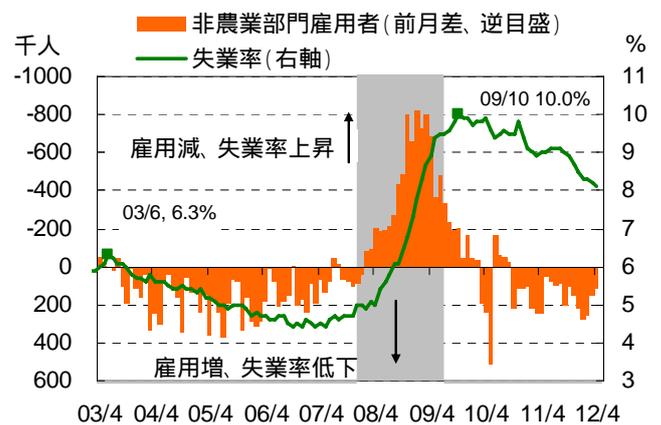
GDP 成長率は減速も、個人消費は加速



出所: 米商務省、りそな銀行

図表8: 米 雇用者数増減と失業率(灰色は景気後退期)

雇用増加ピッチが鈍化、失業率もなお高水準



出所: 米労働省、NBER、りそな銀行

3. 中国 - 4 月主要指標は景気減速を示す

4 月の統計は、景気減速を示す

1-2 月の低調を埋めるには至らなかったものの、中国の 3 月の統計は総じて改善していましたが、4 月の統計は失望を誘うものとなりました。鉱工業生産の伸びは 2 年ぶりの低さ。輸出入の伸びも、主力の欧州向け中心に鈍化。マネーサプライの前年比は 3 ヶ月ぶりに減速。3 月に 1 兆元を超えた新規融資額は、再び 7,000 億元を下回る低水準となりました。4 月の主要指標は依然、中国の景気を楽観視できないことを示しました。

表紙の注意事項をよくお読みください。

生産の伸びは
2年ぶりの低
さ

4月の鉱工業生産は前年比9.3%増へ鈍化。前年比の伸びが10%未満となるのは2009年5月以来のことです(図表9)。内訳をみると、エチレンが6.3%減少と2ヶ月連続で減少したほか、原油精製が0.3%減少し、全体の伸び鈍化につながったとみられます。

欧州向け輸出
が減少

4月の輸出は前年比4.9%増の1,633億ドル、輸入は0.3%増の1,448億ドル、貿易収支は184億ドルの黒字となりました。輸出入とも増加率が2ヶ月連続で鈍化しています。輸出はEU向けが2.4%減の276億ドルと2ヶ月連続の前年割れ、欧州向けの減少が響きました(図表10)。一方、輸入も対EUが11.0%減の160億ドル、対日も6.1%減の150億ドルにとどまりました。品目別では、電子部品など電気機器の輸入が7.5%減の578ドル(寄与度-3.3%ポイント)と2ヶ月連続の減少です。

CPI上昇率が
鈍化

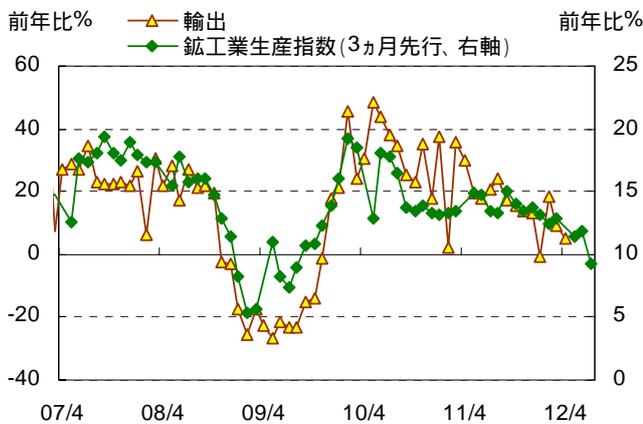
4月消費者物価指数(CPI)は、前年比3.4%上昇と、3月の3.6%から鈍化しました。食品の上昇率が3月の7.5%から7.0%へ落ちたためです。その他の項目は、非食品全体で1.7%上昇にとどまりました。最低賃金の引き上げは今年も政府の最重要目標の一つですが、人件費の影響を受けるサービス価格は1.7%上昇と、3%を越える伸びを示していた2011年上半期と比べ、落ち着いています。

金融緩和は小
出しにならざ
るを得ない

4月主要経済指標結果から、2月の準備率引き下げ後も景気減速が続いていることが確認されました。12日には中国人民銀行が今年2度目となる銀行の預金準備率引き下げを発表しています。4月のCPIが物価上昇率の鈍化を示したことから、更なる金融緩和への期待も高まっています。しかし、変動が大きい食品価格のウェイトが大きいことから、物価は不安定な状況が続くと考えられ、当局による金融緩和策は小出しにならざるを得ないと考えられます。

図表9: 中国 輸出と生産の前年比

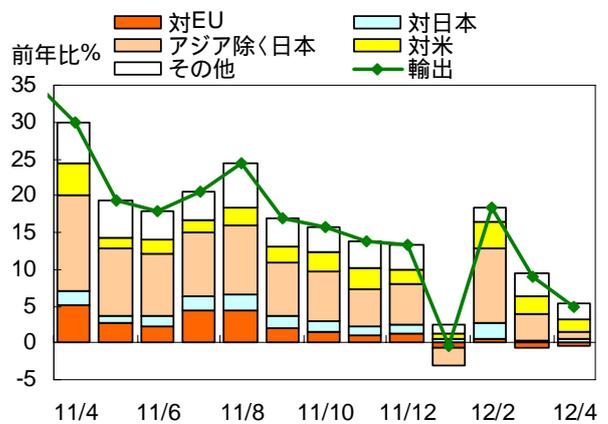
生産の前年比は約2年ぶりの低さ



出所: 中国国家统计局, りそな銀行

図表10: 中国 輸出地域別

欧州向けの輸出は2ヶ月連続の前年割れ



出所: 中国税関, りそな銀行

4. 日本のGDP予想 - 内需より外需のリスクが大きい

緩やかな回復
にとどまる

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)。復興関連とみられる公共投資が動き出したことが、1-3月期GDPでも確認され、今年度は公共投資による景気の下支えが期待されます。一方、自動車販売増加はエコカー補助金が切れる夏場までと考えられます。今夏のボーナスは厳しい状況となる公算が高く、可処分所得の増加も持続性は低いとみえています。下期の消費は減速すると予想されます。また、輸出は下げ止まったものの、エネルギー輸入が高水準となり、外需の牽引力は震災前より着実に落ちています。内外需とも弱含みの中、復興関連の公共投資を支えにした緩やかな回復にとどまるとのシナリオを据え置きます。

外需のリスク
がやや大きい

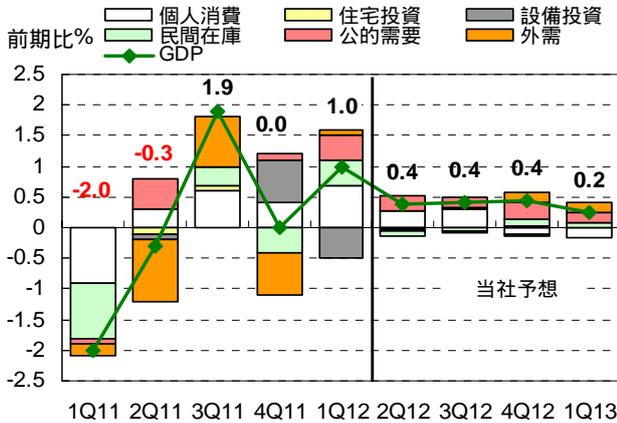
中国は秋の新執行部就任以降、景気刺激的な政策を打ち出すと予想されるものの、それまでは緩やかな減速が続くとみられます。また、日本の欧州との直接貿易のシェアは、

表紙の注意事項をよくお読みください。

対アジアや対米国に比べ低いものの、中国で加工組み立て後、欧州に輸出する製品向けの部品や工作機械の輸出が減少するなど、中国経由で欧州債務問題の影響を受ける可能性に注意する必要があります。こうした点を踏まえると、しばらくは内需より外需にややリスクが大きいとみています。

図表11: 実質 GDP 成長率予想(前期比)

復興需要を下支えにした緩やかな回復



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 年度予想は 1.7%で据え置き

%、内訳は 寄与度	2009年度 実績	2010年度 実績	2011年度 実績	2012年度 予想
実質GDP	-2.0	3.2	-0.0	1.7
個人消費	0.7	0.9	0.7	0.5
設備投資	-1.7	0.4	0.0	0.4
公需	1.0	0.1	0.6	0.7
外需	0.2	0.8	-1.0	0.0

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