

## 景気の見通し

- ◇ 景気減速の動きが世界に拡大
- ◇ 追加金融緩和の動き相次ぐ
- ◇ 日本経済は復興需要を下支えに比較的安定した状況

### 1. 日本経済の現状と見通し(2012年7月20日現在)

景気減速の動きが世界に拡大

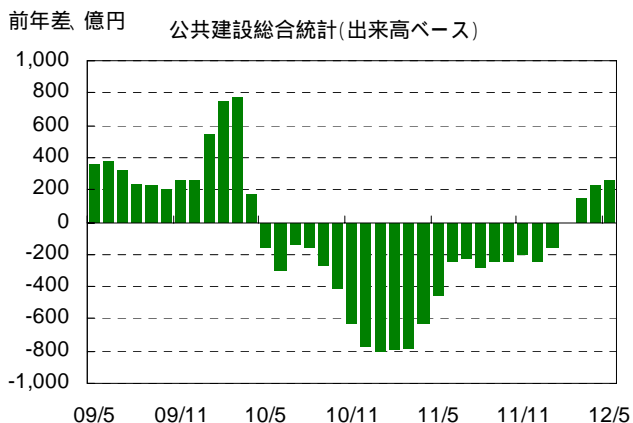
景気減速の動きが世界に拡大しています。7月13日に発表された中国の4-6月期GDPは6四半期連続の減速という結果でした。米国でも雇用や消費、鋳工業生産など、主要な指標が景気に年初ほどの勢いが無いことを示しています。欧州では周辺国にとどまらず、独り勝ちとまでいわれてきたドイツ経済にも陰りがみえてきました。こうした中、中国、英国、ユーロ圏、ブラジル、韓国など多くの地域で、利下げなどの追加金融緩和を行う動きが相次ぎました。

日本経済は復興需要が下支え

日本経済は、復興需要を下支えに比較的安定した状況が続いています。復興関連の公共投資もようやく実行段階に入ったことが統計でも確認できます(図表1)。エコカー補助金を背景に国内新車販売が好調、旅行などへの支出も増えており、足元の消費は底堅さをみせています。一方、輸出は対米自動車輸出を中心に前年比で増加に転じたものの、エネルギーなどの輸入が高水準にあり、貿易赤字が拡大しています。

図表1: 公共工事出来高(前年差)

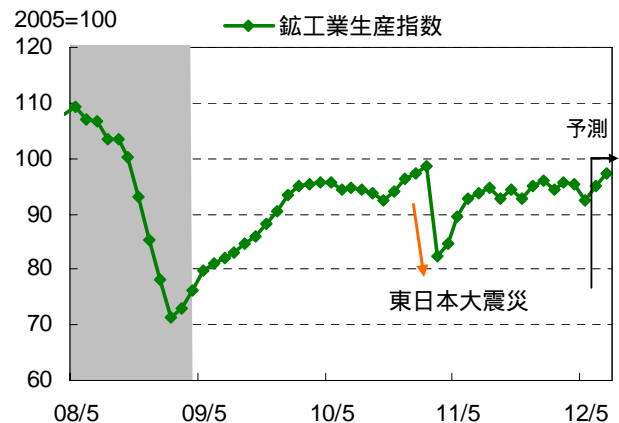
公共投資がようやく実行段階に入った



出所: 国土交通省、りそな銀行

図表2: 鋳工業生産指数(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. 自動車中心の緩やかな増産が続く

5月生産は  
3.1%減

5月の生産は前月比 3.1%減少と、市場予想(2.8%減)を下回りました(図表 2)。輸送機械(11.1%減)、一般機械(2.4%減)、電子部品・デバイス(1.1%減)など、調査 16 業種中 11 業種の生産が前月比で減少しました。

予測調査によ  
ると、6-7月  
は増産見込み

経産省の予測調査によると、6月は 2.7%増、7月は 2.4%増の見通しです。業種別では、電子部品・デバイスが 6月 14.1%増、7月 6.3%増を見込んでおり、輸送機械も 6月 3.2%減、7月 1.4%増と、7月は 3ヶ月ぶり増産の見込みです。

自動車中心の  
緩やかな増産  
が続く

自動車の国内販売は、エコカー補助金の消化が順調に進んでおり、4-6 月期がピークの可能性が高まっています。販売より先行する生産は 5月に増加一服となりました。

しかし、自動車の生産は輸出向けを中心に 7-9 月期に再び増加すると考えられます。自動車輸出は米国向けを中心に回復をみせており、自動車製造業の海外需給判断 DI が先行き 9 月の外需も堅調との見通しを示しているためです(図表 3)。鉄鋼や半導体など裾野の広い自動車生産の増勢が続くことで、鉱工業生産全体も緩やかな増加基調が続くと予想されます。

## 1-2. 足元の消費は底堅いものの、エコカー補助金終了は間近

消費は 4ヶ月  
連続増加

家計調査によると、5月の二人以上世帯の消費支出は前年比 4.3%増と、4ヶ月連続の増加でした。震災の影響が残る昨年との対比ながら、自動車購入費や旅行など教養娯楽サービス関連の支出が増えました(図表 4)。

エコカー補助  
金は 8割消化

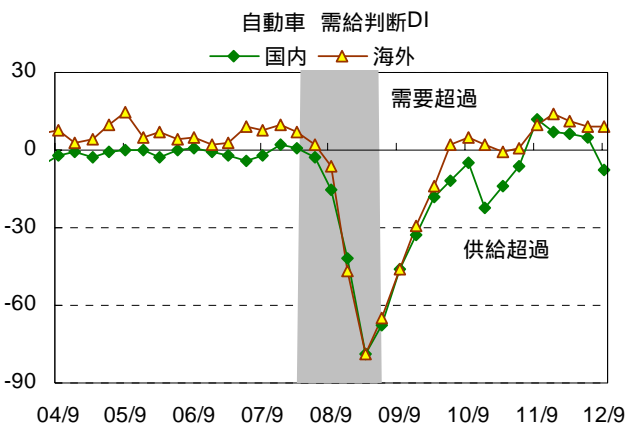
6月の軽自動車を含む自動車販売台数は前年比 43.6%増加の 50.5万台と、4ヶ月ぶりの 50万台超えでした。年初から 6月までの販売台数は 295万台にのぼり、うち約 7割がエコカー補助金を利用した計算になります。直近 7月 18日までの申請到着件数は 218.2万台、補助金は 8割弱を消化し、残り 684億円。足元のペースであれば 1ヶ月以内に上限に達する見通しです。事業用は 7月 5日に締め切りとなりました。

先行きにマイ  
ナス材料

足元の消費は底堅さをみせています。しかし、先行きにはマイナス材料が増えてきています。エコカー補助金の上限が近づいています。夏季賞与が前年水準以下の人も多かったようです。主要企業を対象とした日経新聞の夏季賞与調査では前年比 3.25%減、3年ぶりの減少という結果でした。9月には東京電力管内の電気料金引き上げ、さらに先をみると、2014年 4月の消費税増税が控えています。

図表3: 自動車製造業の需給判断(灰色は景気後退期)

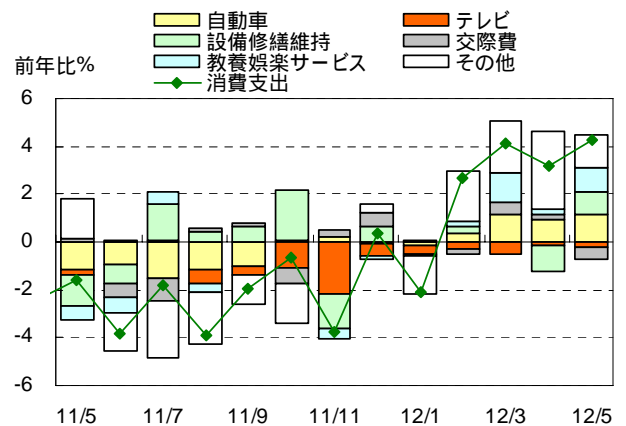
自動車に対する海外需要は堅調が続く見通し



出所:日銀、内閣府、りそな銀行  
注:直近は9月の先行き判断

図表4: 消費支出の内訳

自動車購入、旅行など教養娯楽費が増加



出所:総務省、りそな銀行

### 1-3. 対米自動車輸出は増加、対中機械輸出は減少

5月貿易赤字は市場予想を上回る

5月の輸出は前年比 10.0%増の 5.2 兆円、輸入が 9.3%増の 6.1 兆円。貿易赤字は 9,073 億円と市場予想を上回りました。輸出が 3ヶ月連続で増加したものの、輸入が高水準にあり、貿易収支は悪化しました。

輸入は、原油、液化天然ガスなどのエネルギーの増加のほか、EU からの自動車やアジアからの携帯電話など通信機の輸入も増加しました。

対米輸出は7ヶ月連続の増加

輸出については対米輸出が7ヶ月連続で増加、対中国も8ヶ月ぶりの増加に転じた(図表5)。対米は自動車や自動車部品が増加したほか、建設・鉱山用機械も27ヶ月連続の増加でした。対中輸出は、自動車や自動車部品が好調だったものの、荷役機械や建設機械などの一般機械や鉄鋼が減少しました。

### 1-4. 大企業の景況感改善

大企業の景況感は3月より改善

6月調査の日銀短観は、大企業の景況感が製造業、非製造業とも3月と比べて改善したことを示しました。大企業の業況判断DI(業況が「良い」と回答した企業 - 「悪い」と回答した企業)は、製造業-1、非製造業+8と共に上昇、事前予想を上回りました。先行き9月は製造業が+1、非製造業が+6。製造業は2011年9月以来のプラス圏への改善を見込んでいます(図表6)。

製造業では自動車、はん用機械、非鉄金属、非製造業では対個人サービス、宿泊・飲食サービス、運輸・郵便などの景況感改善が目立ちました。一方、石油・石炭製品製造のDIは3月から33ポイント低下と、最も悪化しています。エコカー補助金や原材料価格低下の恩恵を受けた業種と逆の業種が明暗を分けました。

### 1-5. 設備投資は低調

設備過剰感は依然高い

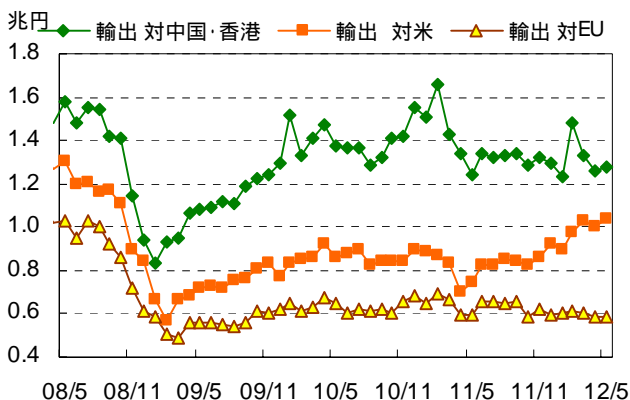
日銀短観の設備判断DI(「過剰」 - 「不足」)は製造業が+11、非製造業が+2と、製造業の過剰感が依然高いことを示していました。先行きも、製造業+9、非製造業+1と、過剰感の解消は緩慢な見通しです。

設備投資計画は上方修正も水準は低い

日銀短観によると、2012年度の設備投資計画は3月の前年比1.6%増から7.4%増に上方修正されました(大企業)。今年度も3月の慎重な計画を6月に見直す傾向が確認されました。しかし、2011年度実績が見込みを下回ったこともあり、投資額自体は25.5兆円と、国内設備投資が3年連続で低水準となる可能性を示しています(図表5)。

図表5: 主要地域別輸出

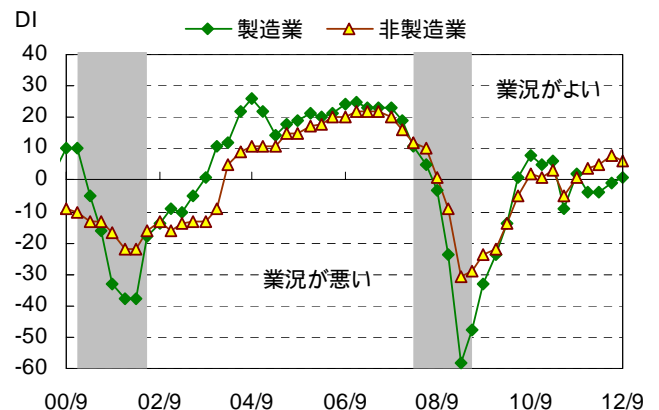
対米輸出が堅調



出所: 財務省、りそな銀行  
注: 季節調整は当社による

図表6: 大企業業況判断DI(灰色は景気後退期)

大企業の景況感が改善



出所: 日銀、内閣府、りそな銀行  
注: 直近は先行き判断

## 1-6. 公共投資が下支え

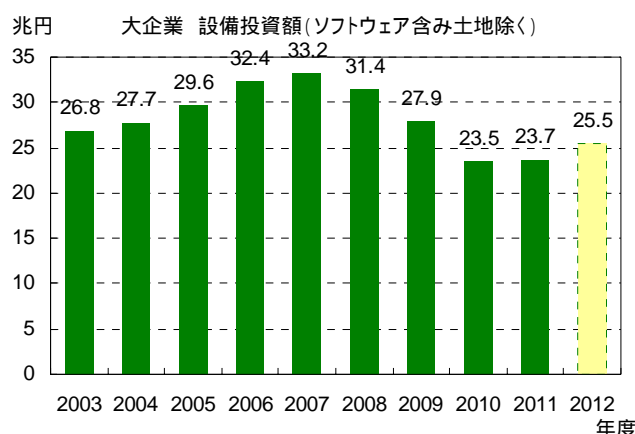
公共投資の下支えがしばらく続く

計画策定の遅れなどを理由に震災復興関連として補正予算に計上された経費のうち土木工事関連を中心に未消化分があることが明らかになりました。

平成 23 年度の 1-3 次補正予算では、震災関係経費として合計 15 兆円が計上されましたが、うち次年度繰越が 4.8 兆円、不用が 1.1 兆円にのぼりました。平成 24 年度予算案では 3.8 兆円の震災復興関連の経費が計上されています。繰越の 4.8 兆円とあわせると 8.5 兆円と、平成 23 年度に支出された 9.2 兆円(15 兆円 - 4.8 兆円 - 1.1 兆円)と同規模となります。公共投資による景気の下支えはしばらく続きそうです。

図表7: 設備投資実績と計画(大企業)

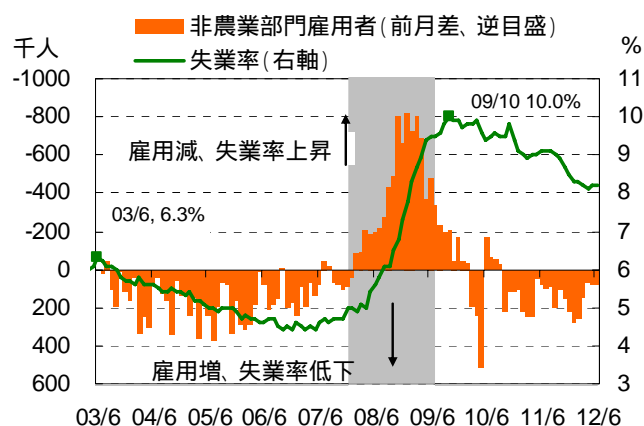
大企業の 2012 年度設備投資は低調の可能性



出所: 日銀、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、失業率低下も一服



出所: 米労働省、NBER、りそな銀行

## 2. 米国 - 景気減速続く

6月指標は景気減速を示す

6月の米国の経済指標は、景気減速が続いていることを示しました。雇用統計、小売売上高など、主要指標が市場の予想を下回りました。

雇用増の勢いが落ちる

雇用者数は前月比 8.0 万人の増加と、市場予想(10 万人増)を下回りました。4-6 月期では 22.5 万人増加と 1-3 月期の 67.7 万人増の 3 分の 1 にまで増加の勢いが落ちていきます。また、失業率は 5 月と同じく 8.2%と、昨年 8 月から今年 4 月まで続いた失業率低下の動きが一服、足元は若干上昇しています(図表 8)。

小売売上高は 2009 年以來の前期比減少

増加を予想されていた 6 月の小売売上高は、前月比 0.5% 減と 3 ヶ月連続の減少となりました。ガソリン価格下落からガソリンスタンドの売上が減少したほか、自動車・部品、デパートなど幅広い業態で売上が減少しました。4-6 月期は前期比 0.2% の減少でした。ガソリン価格下落や、暖冬で年初に春物需要が先取りされた影響もあったものの、減少は景気後退期にあった 2009 年 1-3 月期以來のことです(図表 9)。

生産の減速

生産活動も減速が確認されました。6 月鉱工業生産指数は前月比 0.4% 増と、自動車・部品、機械、電子部品を中心に増加。しかし、4-6 月期でみると、前期比年率 2.2% 増(1-3 月期 5.8% 増)と年初ほどの勢いはありませんでした。

ISM 製造業景況感指数が 49.7 へ低下

企業心理の悪化も目立ちます。代表的な指標である ISM 製造業景況感指数が 49.7 と、好不況の判断の節目である 50 を割り込みました。2009 年 7 月以來、約 2 年ぶりです。景況感指数は生産、新規受注など 5 つの内訳項目から構成されています。内訳の中でも先行指標とされる新規受注が、6 月は前月比 12.3 ポイントも低下しており、注目されます。

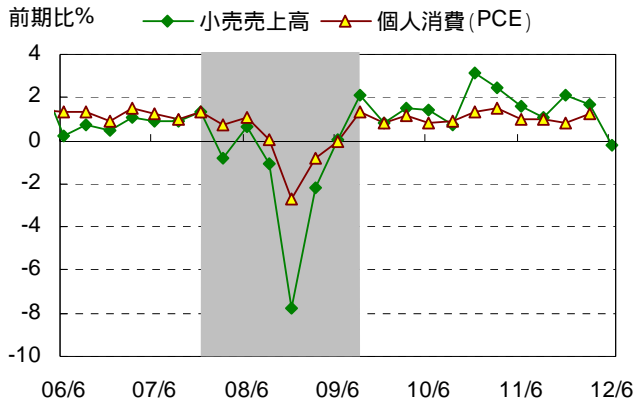


住宅価格の  
下げ止まりは明  
る兆し

米国の住宅市場に薄日が差しています。住宅販売件数は依然歴史的には低い水準にあるものの、最悪期を脱した可能性があります。また 6 月の中古住宅販売価格が前年比 7.9% 上昇と、4 ヶ月連続で上昇しました。代表的な住宅価格指数である S&P ケースシラー住宅価格指数にも下げ止まりの兆しがあります(図表 10)。住宅価格の下げ止まりは、米国で主流の中古住宅市場の活性化につながるものとして期待されます。

図表9: 米 小売売上高と個人消費(灰色は景気後退期)

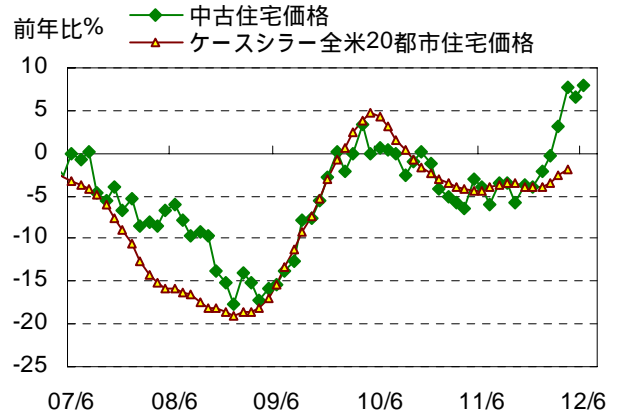
小売売上高が 2009 年以來の減少



出所: 米商務省、BEA、NBER、りそな銀行

図表10: 米 住宅価格

住宅価格に下げ止まりの兆し



出所: S&P、全米不動産協会、りそな銀行

### 3. 中国 - 内需の減速

中国経済、6  
期連続の減速

中国の 4-6 月期実質 GDP 成長率は、前年比 7.6% と 6 四半期連続の減速となりました。固定資産投資や個人消費に昨年の勢いがなく、内需中心に景気が減速していることが反映されました。

固定資産投資  
中央政府分を  
削減、地方政  
府分も抑制

上半期の都市部固定資産投資は前年比 20.4% 増の 15 兆 710 億元。2011 年上半期は 25.6% 増加していたことからすると、昨年までの金融引き締めの影響がうかがえます。うち中央政府のプロジェクトが 4.1% 減、地方政府分が 22.1% 増と、中央政府のプロジェクト削減が続く中、地方政府分の伸びも抑制されたことが確認されました(図表 11)。5 月以降は、当局が新規投資の承認を増やしているとの報道が出ています。また、10 月の執行部交代が、公共工事などの景気刺激策を通じて、固定資産投資抑制の動きを転換するポイントになる可能性があり、中国の政治の動きが注目されます。

住宅販売が前  
年割れ

上半期の不動産投資は前年比 16.6% 増の 3 兆 610 億元。昨年上半期は 32.9% の増加でした。うち住宅が 6.5% 減(前年 22.3% 増)と、政府の規制を背景に住宅販売が 2008 年以來の前年割れとなりました(図表 12)。

6 月の人民元建新規融資額は 9,198 億元と、市場予想の 8,800 億元を上回りました。マネーサプライも前年比 13.6% 増へ加速、5 月の預金準備率引き下げや 6 月の利下げの効果が出てきたようです。なお、中国人民銀行は 7 月 6 日から 1 年物貸出基準金利を 0.31% 下げ、6%、1 年物預金金利を 0.25% 下げ、3% としました。

自動車、家電  
の販売が不振

6 月の小売売上高は前年比 13.7% 増と、3 ヶ月連続で伸びが鈍化しました。上半期は 14.4% 増と昨年(16.8% 増)ほど消費に勢いがありません。昨年上半期に 21.5% 増加した家電が 3.3% 増、15.0% 増加の自動車も 9.1% 増など、政府の購入促進策が終了または縮小された影響があるようです。なお 5 月に新たな家電購入補助制度が発表されました。

6 月の輸出は前年比 11.3% 増、輸入は 6.3% 増、貿易収支は 317 億ドルの黒字でした。原油(11.0% 増)や機械・電気製品(2.8% 増)など主要品の輸入に勢いがなく、輸入の伸

輸入に勢いがなく、貿易は政府目標を下回る

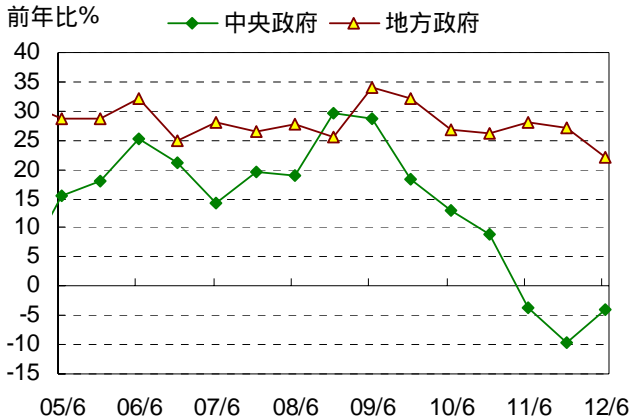
びが市場予想(11.0%増)を下回りました。上半期は輸出が前年比 9.2%増、輸入が 6.7%増。輸出と輸入の合計である貿易総額は 7.9%増の 1 兆 8,398 億ドルと、政府目標の 10% 増には届きませんでした。しかし、輸入の伸びが鈍化したため、貿易黒字は 58.2% 増の 689.2 億ドルと 2009 年以来の規模に拡大しました。

CPI 上昇率は 2.2%

景気が減速する中、物価は落ち着いてきました。6 月の消費者物価指数(CPI)は、前年比 2.2% 上昇と、上昇率は 5 ヶ月連続で政府目標の 4% を下回りました。豚肉が下落に転じるなど、食品価格が落ち着いたことが主因です。

図表11: 中国 固定資産投資(半期ベース)

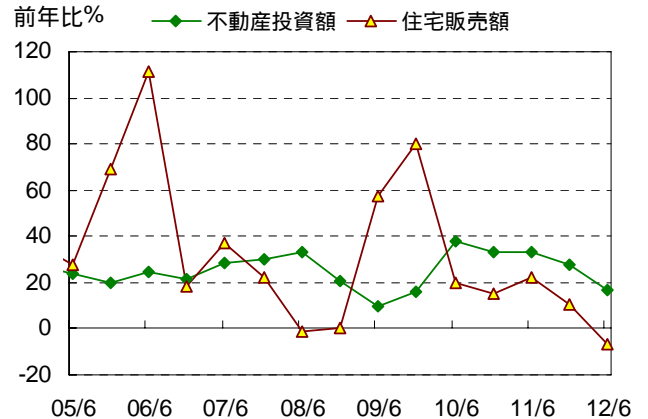
中央政府のプロジェクトが減少、地方政府も抑制気味



出所: 中国国家统计局、りそな銀行

図表12: 中国 不動産投資と住宅販売(半期ベース)

上半期の住宅販売は 2008 年以来的の前年割れ



出所: 中国国家统计局、りそな銀行

## 4. 日本の GDP 予想 - 年末にかけて輸出が増加

GDP 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 13、14)。前回 6 月のマンスリーでは 2012 年度の個人消費を上方修正、輸出を下方修正しました。その後に公表された経済指標などに見通しを変更する材料は見当たらず、GDP 予想は据え置きとします。

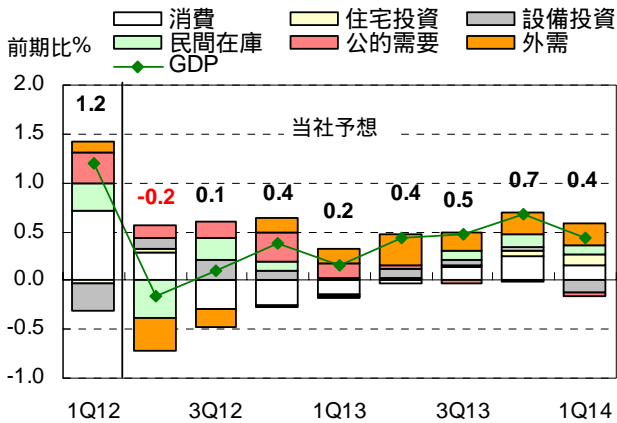
中国の景気刺激策に期待

米国、中国の景気減速が続き、欧州の動向も含め、海外の不確定要因が増していますが、中国が 10 月の新執行部就任後、景気刺激策を打ち出すというシナリオを維持します。

国内については、公共投資による景気の下支えから、足元は比較的安定しています。しかし、個人消費はしびとさをみせるものの、エコカー補助金切れ、夏季賞与の減少など先行きは減速の公算が高まっています。こうした中、年末にかけて執行部の交代から中国の景気が持ち直すと想定の下、中国向け中心に輸出が増加し、日本経済を牽引すると予想しています。

図表13: 実質 GDP 成長率予想(前期比)

2012 年度は復興需要、2013 年度は外需が牽引



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14: 実質 GDP 成長率予想(年度)

2012 年度 1.7%、2013 年度 1.6%の予想を据え置き

%、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	3.2	-0.0	1.7	1.6
個人消費	0.9	0.7	1.1	-0.1
設備投資	0.4	0.1	0.5	0.2
公的需要	0.1	0.5	0.7	0.1
外需	0.8	-1.0	-0.4	0.8

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