

景気の見通し

- ◇ 日米欧の景気減速を確認
- ◇ 中国の今後の政策を見守る段階
- ◇ 日本経済には復興需要の下支えがあるが、先行きの不透明感高まる

1. 日本経済の現状と見通し(2012年8月17日現在)

日米欧の景気減速を確認

日米ユーロ圏の4-6月期GDPが出揃いました。3地域とも景気減速を示す内容でした(図表1)。米国では政府の支出削減が続いたほか、個人消費や設備投資などの減速が確認されました。ユーロ圏ではスペインやイタリアでマイナス成長が続き、フランスが3四半期連続の0%成長、ドイツ経済も減速しました。また、欧州では、英国も3四半期連続のマイナス成長でした。

中国の今後の政策を見守る

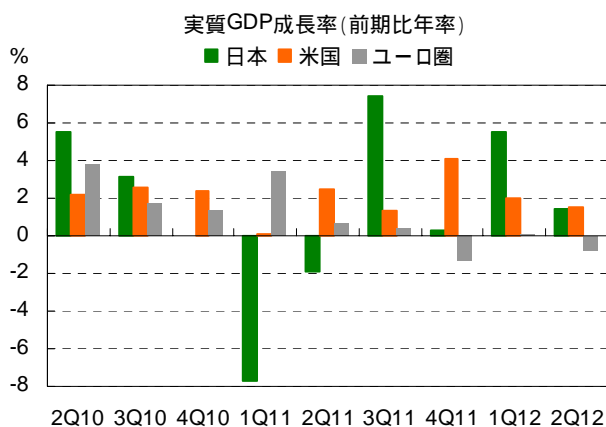
欧州向けの不振で中国の7月輸出が前年比1.0%増にとどまったように、欧州問題の新興国経済への影響も深刻になっています。7月については米国の経済指標に若干改善がみられたものの、中国は個人消費も低調で、景気減速に歯止めが掛かっていないことが示されました。中国は今後の政策を見守る段階です。

日本経済は復興需要が下支え

日本経済に関しては、少なくとも2012年度中は復興需要の下支えが期待できます。しかし、エコカー補助金切れが目前に迫り、個人消費の先行きは弱含みです。輸出の先行きも中国の動向に左右されると考えられます。

図表1: 日米ユーロ圏 GDP 成長率比較(前期比年率)

日米ユーロ圏の景気減速を確認



出所: 内閣府、BEA、Eurostat、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: 実質 GDP 前期比 項目別寄与度

個人消費が減速、公共投資など公需が下支え

前期比、寄与度%	2011			2012	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6
実質GDP	-0.5	1.8	0.1	1.3	0.3
民需	0.0	1.1	0.8	0.8	0.3
個人消費	0.3	0.7	0.4	0.7	0.1
民間住宅	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
設備投資	-0.1	0.0	0.7	-0.2	0.2
民間在庫	-0.2	0.3	-0.4	0.4	0.0
公需	0.5	0.0	0.0	0.4	0.2
政府消費	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1
公共投資	0.3	-0.1	0.0	0.2	0.1
公的在庫	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
外需	-0.9	0.7	-0.7	0.1	-0.1
輸出	-0.9	1.2	-0.6	0.5	0.2
輸入	0.0	-0.5	-0.1	-0.4	-0.3

出所: 内閣府、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、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. 4-6 月期 GDP は景気減速を示す

4-6 月実質 GDP は前期比 0.3% 増 (年率 1.4% 増) という結果になりました。4 四半期連続の増加は維持したものの、1-3 月期 (前期比 1.3% 増、年率 5.5% 増) に比べ、景気が減速したことを示す内容でした。

内訳の公共投資や政府消費など復興需要に支えられた一方、個人消費の伸びがほぼ横ばいに減速、外需の寄与も再びマイナスとなったことが注目されました (図表 2)。

1-2. 4-6 月期は増産一服

6 月の生産は前月比 0.4% の増加でした。3 ヶ月ぶりの増加ですが、強めの伸びを見込んでいた市場の予想を下回りました。6 月は輸送機械、鉄鋼などが減少した一方、化学や電子部品・デバイスが増加しました (図表 3)。

エコカー補助金終了に先立ち増産一服
タイの洪水被害からの復旧後、国内販売の好調もあり、自動車の増産が生産を牽引してきました。エコカー補助金終了に先立って、自動車の生産は 4-6 月期に一服しました。経済産業省の予測調査に基づけば、7-8 月は自動車など輸送機械、電子部品、情報通信機械などが増産の見込みです。

中国の政策頼みだが、増産が続く予想
日本の最大の輸出先である中国では、自動車や家電の消費刺激策復活の動きがあり、秋の指導者交代に合わせ追加の経済対策も期待されます。中国の政策頼みながら、輸出が年末にかけて徐々に持ち直すと考えられ、生産も増勢が続くと予想しています。

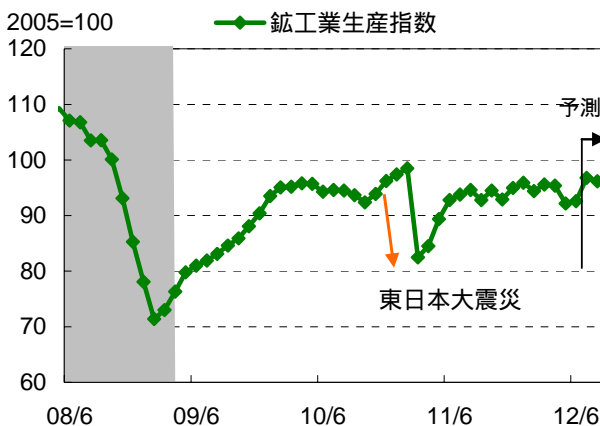
1-3. エコカー補助金終了後の消費は弱含み

エコカー補助金終了後に不安
4-6 月期の GDP によると、個人消費は前期比 0.1% 増と、ほぼ横ばいにまで減速しました。自動車などの耐久財消費が 3.1% 増加 (1-3 月期 2.2% 増) した一方で、衣類などの半耐久財や非耐久財の消費が減少していたことが確認されました。個人消費の堅調が一部にとどまったことを示し、間もなく迎えるエコカー補助金切れの後に不安を残す結果でした (図表 4)。

7 月の自動車販売台数は前年比 37.5% 増加の 51.3 万台。年初から 7 月までの販売台数は 346 万台と、約 7 割がエコカー補助金を利用した計算です。事業用が 7 月 5 日に締め切りとなった後も申請件数に加速はみられず、駆け込み商戦は 2010 年ほどではありません。しかし、8 月 10 日時点で補助金は残り 387 億円と、8 月中には上限に達する見通しです。

図表3: 鉱工業生産指数 (灰色は景気後退期)

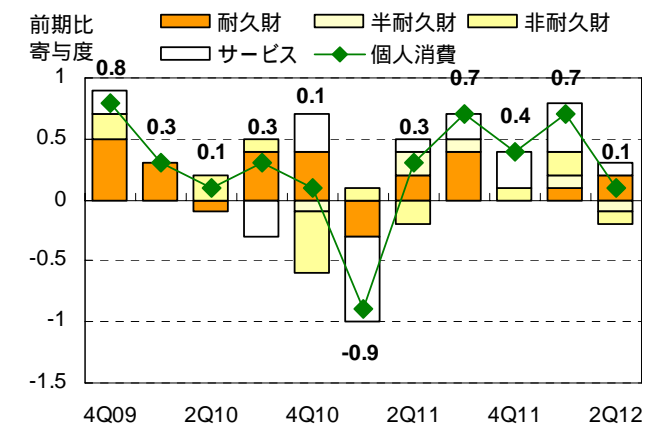
自動車中心の緩やかな増産が続く



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

図表4: 実質 GDP 個人消費の内訳

耐久財消費は加速したが、その他は不振



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

消費税引き上げ前後で消費の振れが拡大する

社会保障・税一体改革関連法案が成立しました。2014年4月に8%、2015年10月に10%への消費税率引き上げが決まりました。景気への影響については、1997年4月に3%から5%へ引き上げた時には、直前の1997年1-3月期に実質GDPの個人消費が前期比2.1%増加した後、4-6月期は3.5%減と、振れが大きくなりました。1997年度の実質GDPは前年比0.1%増にとどまり、1998年度は1.5%減でした。但し、1997年7月にはアジア通貨危機が発生、11月に大手金融機関の破綻もあり、1998年度のマイナス成長は消費税率引き上げだけの影響とは言い切れません。

1-4. 6月は30ヶ月ぶりに輸入が減少

6月の輸入は30ヶ月ぶり減少

6月の貿易収支は617億円の黒字となりました。市場予想は1,400億円の貿易赤字でした。予想外の貿易黒字は、原材料価格の下落などにより、輸入が30ヶ月ぶりの減少に転じたことが主因です。輸入は、対中東で2010年末以来の前年割れとなり、対アジアでも30ヶ月ぶりに減少しました。一方、輸出は対米が引き続き増加したものの、対中輸出が減少し、全体でも減少となりました。

4-6月期では、輸出が前年比4.8%増と3四半期ぶりの増加に転じましたが、輸入も5.0%増加しました。6月が黒字だったため、貿易赤字は1.4兆円と前期比で若干減少しました(図表5)。しかし、原油や農産物などの国際価格が再び上昇しており、原材料価格の下落による輸入の減少は一時的で、7月以降は再び貿易赤字となる可能性が高いでしょう。

1-5. 設備投資は年内低調

設備投資の先行指標である機械受注

4-6月期の機械受注(民需コア)は前期比4.1%の減少でした。非製造業は横ばいだったものの、製造業が電機や自動車・同付属品の減少で5.8%減と2009年以来の大幅な減少となりました。

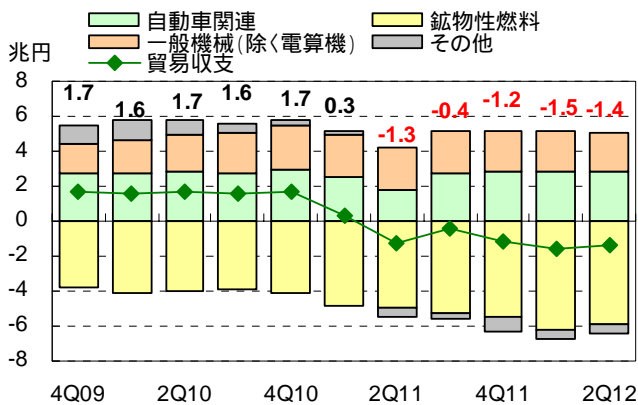
工作機械などの受注額を集計した機械受注統計は、設備投資の先行きを占う上で重要な統計です。特に、変動の大きい船舶・電力を除いた民間からの受注額である民需コアの受注額は、国内設備投資に3-6ヶ月先行する指標として注目されています。また、四半期ごとに公表される見通しも見逃せません。

機械受注は設備投資の年内低調を示す

見通しによると、7-9月期の民需コアも前期比1.2%の減少です。受注額の水準は過去の景気後退期のレベルで低迷しており、国内の民間設備投資が年末にかけて低調であることを示唆しています(図表6)。

図表5: 主要品目別貿易収支

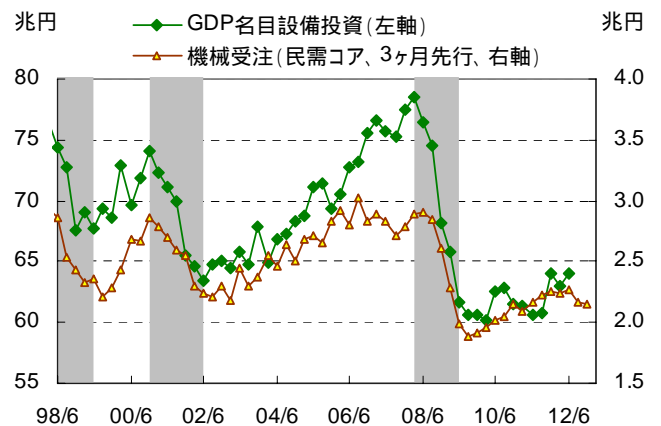
4-6月期の貿易赤字は若干縮小



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6: 機械受注(民需コア)とGDP名目設備投資

機械受注は国内設備投資の年内低調を示す



出所:内閣府、りそな銀行
注:灰色は景気後退期、機械受注の直近は内閣府の見通し

1-6. 復興需要が下支え

復興需要の下
支えがしばらく
続く

6月の公共機関からの受注工事(1件 500万円以上)は8,160億円、前年比24.7%増加しました。7ヶ月連続の増加であり、6月としては2008年以来の高水準でした。うち災害復旧が494億円、廃棄物処理が318億円など復興関連とみられる工事の受注が引き続き増加しました。

計画策定の遅れが指摘されているものの、土木関連を中心に復興関連の受注額は徐々に増えています。受注工事額は工事完了に6ヶ月程度先行しますので、復興需要による景気の下支えはしばらく続きそうです。

2. 米国 - 7月経済指標は改善を示す

7月指標は改善を示す

米国の4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率1.5%と、昨年末に比べ景気が更に減速したことを示しました。個人消費の勢いが落ちており、設備投資や住宅投資などの減速も改めて確認されました(図表7)。しかし、7月分の経済指標は改善を示しているものが多く見られました。

7月は10万人を超える雇用増

7月の雇用者数は前月比16.3万人増加と、市場予想を上回りました(図表8)。雇用の増加は、先行指標とされる人材派遣や教育・医療などのサービス部門にとどまらず、製造業など幅広い業種で確認されました。但し、失業率は8.3%へ上昇しました。

7月小売売上高は4ヶ月ぶり増加

7月の小売売上高も前月比0.8%増と4ヶ月ぶりに増加、6月が下方修正されたものの、市場予想を上回りました。上述のように4-6月期のGDPは個人消費の勢いがなかったことを示し、同期の小売売上高も2009年以来の前期比減少でした。しかし、7月の小売売上高は4,039億ドルと、4-6月平均の4,028億ドルを0.3%上回り、7-9月期は堅調なスタートを切りました(図表9)。

7月生産は増加

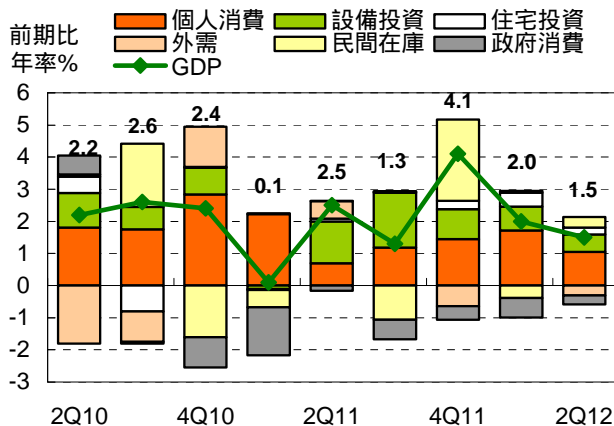
7月の鉱工業生産は前月比0.6%増。6月が0.1%増へ下方修正されたものの、4ヶ月連続の増加となりました。自動車・部品、電子部品などのハイテクの生産が堅調でした。

住宅ローン需要が高まる

7月時点の銀行融資担当者調査(Senior Loan Officer Opinion Survey)では、住宅ローンの需要が昨年末から強くなっていることが確認できました。しかし、銀行の貸出基準は依然厳しいことも示されました(図表10)。貸出基準は2008年から2010年初めにかけて厳格化した後、据え置かれています。住宅ローンの延滞率が再び上昇していることから、銀行は融資に慎重にならざるを得ません。住宅ローンの組みづらさも住宅販売の回復に時間がかかっている理由の一つと考えられます。

図表7: 米 実質 GDP(前期比年率)

米 4-6月期の成長率は前期比年率1.5%へ減速



出所: BEA, 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8: 米 業種別雇用者数(前月差)

7月は幅広い業種で雇用が増加

前月差, 万人	12/3	12/4	12/5	12/6	12/7
建設	-1.4	-0.7	-3.2	0.4	-0.1
耐久財製造	2.7	1.1	1.2	1.0	2.4
非耐久財製造	1.5	-0.1	0.1	0.0	0.1
製造業小計	4.2	1.0	1.3	1.0	2.5
教育・医療	5.1	1.5	4.4	-0.6	3.8
金融	1.3	0.6	1.1	0.3	0.1
娯楽	4.3	-0.4	-0.4	1.0	2.7
専門サービス	1.8	4.5	1.8	4.4	4.9
うち人材派遣	-1.3	2.1	1.5	2.1	1.4
卸売	0.5	1.3	1.4	1.1	0.9
小売	-1.5	2.4	0.6	-0.3	0.7
運輸	0.6	-1.8	3.2	-0.3	0.7
サービス業小計	11.9	8.1	13.1	6.0	14.8
民間部門計	14.7	8.5	11.6	7.3	17.2
政府部門	-0.4	-1.7	-2.9	-0.9	-0.9
非農業雇用者	14.3	6.8	8.7	6.4	16.3

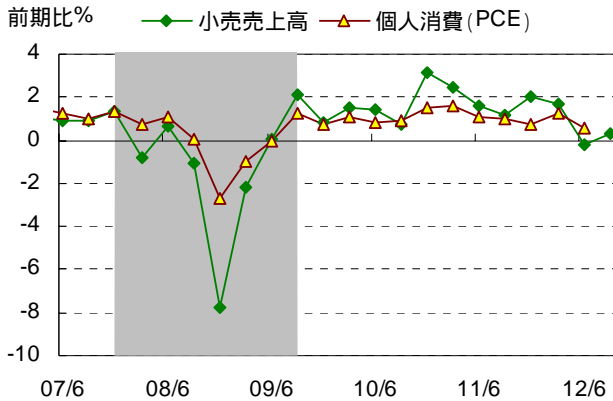
出所: 米労働省, りそな銀行

財政の崖は
GDP 比 4.0%
の規模

住宅問題と並び、米国経済の重石になっている、いわゆる「財政の崖」の影響ですが、議会予算局の試算が発表されています。これによると、「財政の崖」は合計 6,070 億ドル、GDP 比 4.0%に当たります。主な内訳では、ブッシュ減税などの減税が年末に切れる影響が 3,990 億ドル、財政管理法による歳出削減や失業給付の延長終了が 1,030 億ドルです。既定通り政策が終了した場合、2013 年の成長率が 0.5%に減速する一方、財政緊縮策を全て棚上げした場合の成長率は 4.4%に高まるとしており、先行きの不確実性が高い状況です。

図表9: 米 小売売上高と個人消費(灰色は景気後退期)

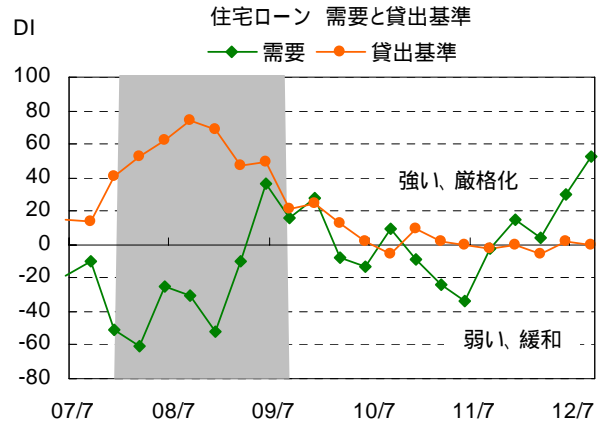
7月小売売上高は4-6月期比増加



出所: 米商務省、BEA、NBER、りそな銀行
注: 小売売上高の直近は7月の4-6月平均比

図表10: 米 住宅ローン 需要と貸出基準

需要は高まるが、ローンが組みづらい状況



出所: FRB、NBER、りそな銀行
注: 灰色は景気後退期

3. 中国 - 今後の政策を見守る段階

中国経済の減速続く

中国の7月の主要統計は引き続き、景気の減速を示しました。政府が「投資から消費」への構造転換を目標に掲げる中、固定資産投資が抑制されているものの、個人消費は期待通りに伸びず、昨年の勢いもない状況です。また、内外需要が冴えないことを反映し、輸出入の伸びも鈍化しています。6月、7月の利下げなど、対策は行われているものの、今後の政策を見守る段階にあります。

都市部固定資産投資は中央政府分の削減続く

代表的な投資指標である都市部固定資産投資の伸びが昨年を下回っています。1-7月累計で前年比 20.4%増加の 18 兆 4,312 億元にとどまりました(2011年 1-7月 25.4%増)。うち中央政府のプロジェクトが 3.0%減、地方政府分が 22.0%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ています(図表 11)。しかし、足元は政府のスタンスに若干変化が出ているように見受けられます。当局が新規投資の承認を増やし始めたとの報道に続き、地方政府による独自の投資計画発表が相次いでいます。執行部交代に合わせ、政府の公共投資抑制姿勢の転換に期待が高まります。

住宅価格の上昇する都市が増加

1-7月期の民間固定資産投資も前年比 25.5%増の 11 兆 4,480 億元と、昨年同期の 34.7%増加に比べると、伸びが鈍化しました。一方、6月は新築住宅価格の上昇した都市が増加しました。全国 70 都市のうち、前月比で上昇したのが 25 都市(5月 6 都市)、下落が 21 都市(5月 43 都市)と、2011年 9月以来の逆転です(図表 12)。中国政府は不動産投資規制を続ける姿勢を示していますが、根強い不動産需要がうかがえます。

自動車、家電の販売が不振

7月の小売売上高は前年比 13.1%増と、4ヶ月連続で伸びが鈍化、消費の勢いが落ちていることを示しました。自動車が 4.7%増に鈍化するなど、政府の購入促進策が終了したり、利用基準が厳しくなったことが影響しているようです。一方、家電が 8.9%増に盛り返しており、5月に発表された購入補助制度の効果が出てきた可能性があります。

輸出も減速

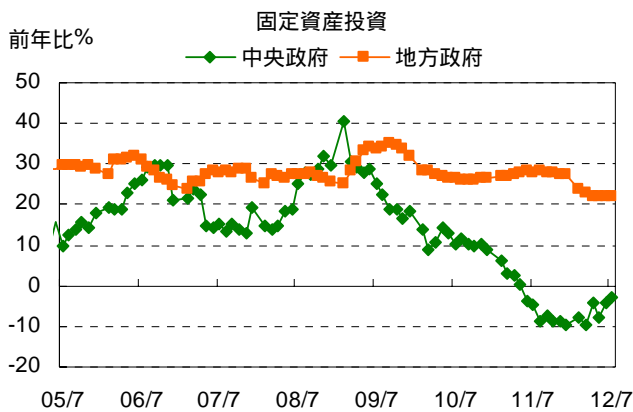
7月の輸出は前年比 1.0%増と、市場予想の 8.0%増を大きく下回りました。輸出は、対 EU が 16.2%減少したことが影響しました。1-7月の貿易総額(輸出と輸入の合計)は前年比 7.1%増と、政府目標の 10%増を引き続き下回っています。

CPI 上昇率は 1.8%

中国景気が減速する中、物価は落ち着いています。7月の消費者物価指数(CPI)は、前年比 1.8%上昇。光熱水道費の 2.5%上昇(6月 1.0%上昇)など懸念される動きもありますが、豚肉などの食品価格が落ち着いてきたことが寄与しました。CPIの前年比は 1-7月平均で 3.1%上昇と、政府目標の 4%以下に維持されており、追加経済対策への環境は整っています。

図表11: 中国 都市部固定資産投資

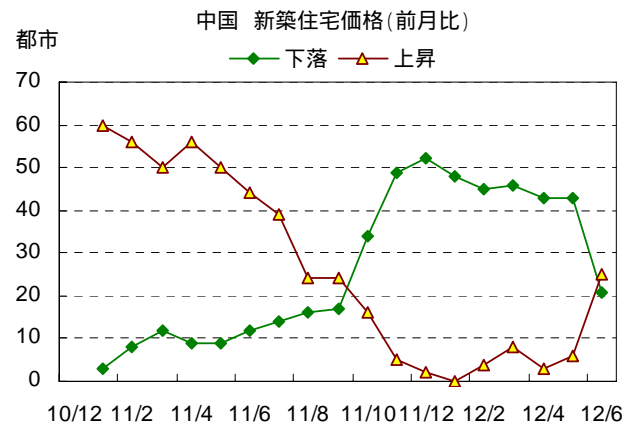
中央政府のプロジェクトが減少、地方政府も抑制気味



出所: 中国国家统计局、りそな銀行

図表12: 中国 新築住宅価格

住宅価格の上昇した都市が増加



出所: 中国国家统计局、りそな銀行

4. 日本の GDP 予想 - 輸出増を見込むも、中国の政策頼み

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)。4-6 月期の GDP は前期比 0.2%減を予想していましたが、0.3%増という結果となりました。予想のずれは、エネルギーを中心に輸入の見通しが過大だったことが主因です。

消費と輸入を 下方修正

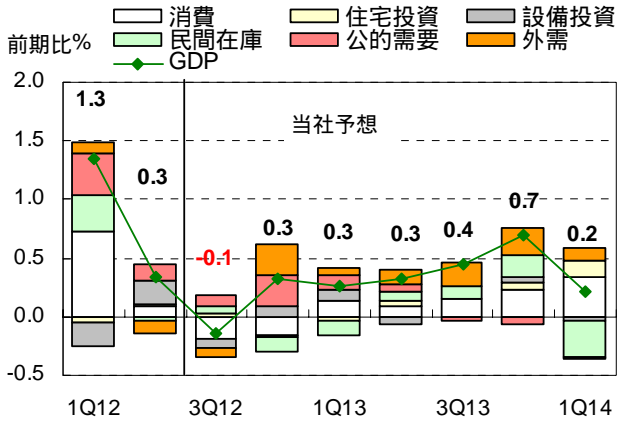
見通しについては 2012 年度の個人消費を 288 兆円から 285 兆円へ、輸入を 83 兆円から 80 兆円へそれぞれ修正しました。GDP 成長率の予想は 2012 年度 1.7%、2013 年度は 1.6%と変わりません。

輸出増を見込むも中国の政策頼み

国内経済は、公共投資による下支えがあるものの、個人消費が弱含みです。7-9 月期はエコカー補助金切れの反動で、小幅のマイナス成長になると予想します。また、欧州の動向も依然不透明な上、中国の景気減速など、海外の不確定要因が増しています。輸出は年末にかけて増加を見込んでいるものの、中国の政策頼みではあります。

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%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	1.7	1.6
個人消費	0.9	0.7	0.6	0.4
設備投資	0.5	0.1	0.4	0.0
公的需要	0.2	0.5	0.6	0.2
外需	0.8	-1.0	0.1	0.6

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