

景気の見通し

- ◇ 日本経済、先行きの不透明感強い
- ◇ 復興需要の下支えはあるが、消費は弱含み、輸出の停滞長引く
- ◇ 政府目標達成に向けた、中国の景気挺入れ策への期待が残る

1. 日本経済の現状と見通し(2012年10月19日現在)

日本経済、先行きの不透明感高まる

日本経済は先行きの不透明感が強い状況です。9月21日にエコカー補助金が終了、9月の自動車販売は1年ぶりに前年を下回りました。復興需要の景気下支えは引き続き期待できますが、最大の貿易相手国である中国経済の回復の遅れから、輸出の停滞が長引いています。

米国、一部指標が改善

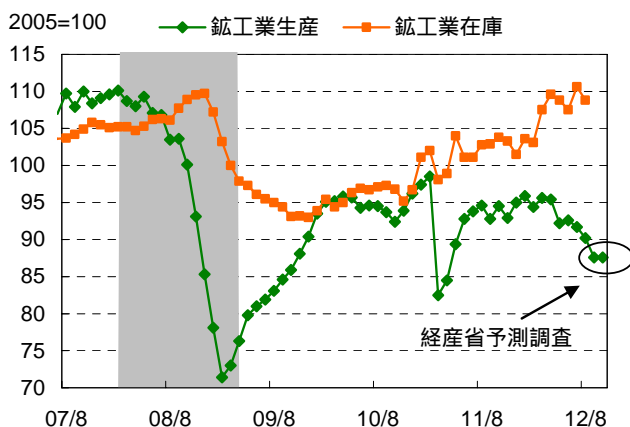
米国では経済指標が一部改善を示しています。小売売上高は個人消費の底堅さを示唆し、失業率低下は雇用情勢が改善していることを示しました。一方、製造業については、7-9月期の鉱工業生産が2年ぶりの減少となりました。

中国の景気挺入れ策への期待が残る

中国の7-9月期GDP成長率は前年比7.4%と、7四半期連続で減速しました。温家宝首相は2012年の政府の成長率目標7.5%達成に自信を見せており、景気挺入れ策への期待は残ります。世界経済の先行きが中国の政策に左右されそうです。

図表1: 鉱工業生産・在庫指数(灰色は景気後退期)

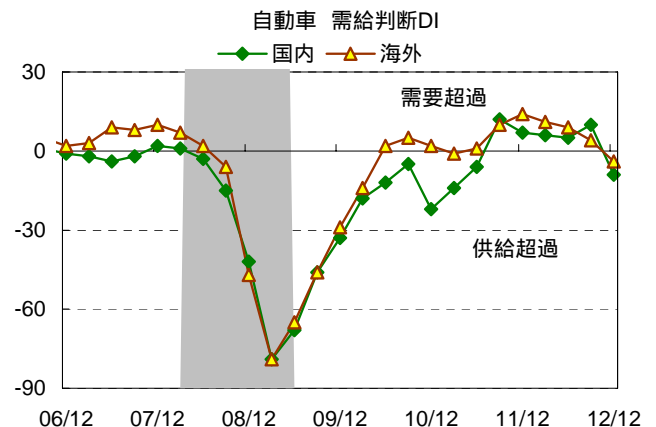
生産減速と高水準の在庫



出所: 経済産業省、内閣府、りそな銀行

図表2: 自動車製造業の需給判断(灰色は景気後退期)

国内、海外とも先行き12月は供給超過の見通し



出所: 日銀、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. 年末にかけて生産が減速

8月生産 1.6%減
8月の鉱工業生産は前月比 1.6%減少、市場予想の 0.5%減を下回りました。電子部品・デバイス(5.4%減)、情報通信機械(5.7%減)、金属製品(2.7%減)、化学(3.3%減)など、16業種中10の業種で減産が確認されました。

在庫が高水準
在庫は前月比 1.6%増と、2ヶ月ぶりに減少したものの、高水準に止まっています(図表1)。新製品発表前に在庫が増えることがあるため、9月以降のデータを慎重に見極める必要はあります。しかし、液晶やメモリなどの電子部品・デバイス、テレビなど情報通信機械、電気機械に含まれる太陽電池モジュールなどの在庫の高さが目立ちます。

7-9月期 3.8%減の見通し
このところ実績との差が大きくなっていますが、経済産業省の予測調査に基づけば、9月が前月比 2.9%減、10月は±0.0%の見通しです(図表1)。7-9月期は前期比 3.8%減の計算となります。

自動車の内外需要見通しが悪化
電子部品やIT関連の生産減速に加え、年初には牽引役だった輸送機械も4ヶ月連続の減少、予測調査では9月も11.6%減の見通しです。日銀短観によると、年末にかけての需要見通しが国内、海外とも悪化しています(図表2)。エコカー補助金終了後、輸出向けの自動車生産が生産全体を下支えすると予想していましたが、バトンタッチは起こらず、生産の減速がしばらく続きそうです。

1-2. 9月も貿易赤字の公算

9月20日までの輸出は前年比 10.0%減
8月の輸出は3ヶ月連続で前年割れとなりました。9月20日までの統計によると、輸出が前年比 10.0%減少、輸入は 8.4%増加、貿易収支は 5,145 億円の赤字でした(昨年は 1,662 億円の黒字)。

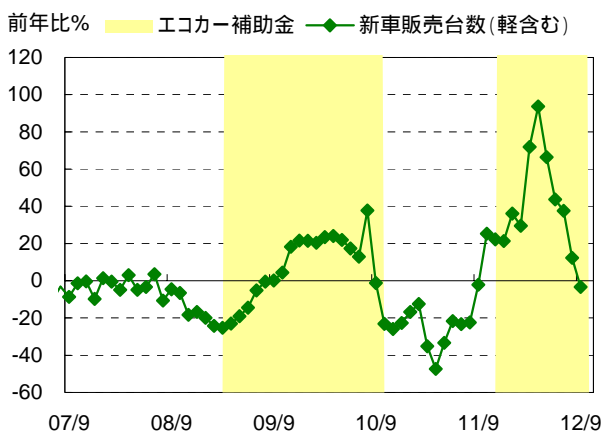
領土問題の影響に関しては、9月の景気ウォッチャー調査で物流に影響が出始めたとのコメントが確認されました。大手自動車メーカーの9月海外販売台数が減少したとの情報もあり、状況を慎重に見守る必要があります。

1-3. 消費は弱含み

エコカー補助金終了後、消費は弱含み
個人消費はエコカー補助金の後押しもあり、前年を上回って推移してきましたが、今後は弱含みが予想されます。8月の消費は前年比 1.4%増、7ヶ月連続の増加でした。猛暑でエアコンなどの購入が増えたほか、自動車の購入も増加を維持していました。しかし、エコカー補助金が9月21日に終了し、9月の自動車販売台数は12ヶ月ぶりに前年割

図表3: 新車販売台数(軽自動車含む)

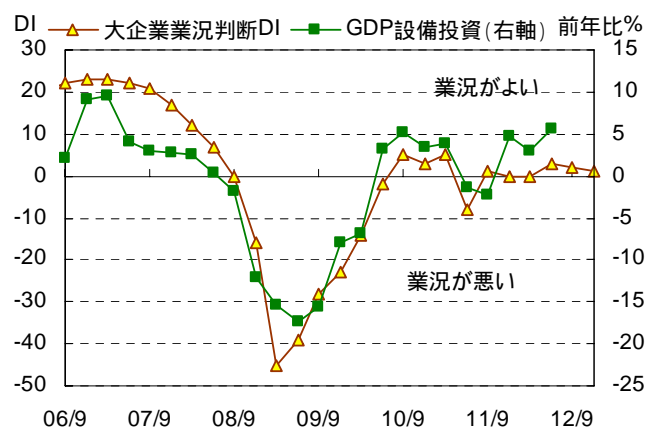
9月自動車販売台数は12ヶ月ぶり前年割れ



出所: 自販連、全軽自協、りそな銀行

図表4: 日銀短観業況判断DIと設備投資

大企業の業況判断が冴えず、設備投資は低調の見通し



出所: 日銀、内閣府、りそな銀行
注: 業況判断DIは大企業全産業

れています(図表3)。

消費に関する
見方が悪化

9月の景気ウォッチャー調査からは、個人消費に対する見方が悪化していることが窺えました。家計動向DIは2011年5月以来の水準に低下。厳しい残暑から秋冬物商戦の出足が遅れていることや、アジア旅行のキャンセルが出ているとの指摘がありました。

1-4. 企業は設備投資に慎重

業況判断が冴えない中、設備投資に慎重

企業の設備投資は低調が続きます。9月日銀短観によると、2009年に過去最悪の水準へ高まった設備過剰感が徐々に緩和しています。しかし、設備投資の主な担い手である大企業の業況判断が冴えない中、設備投資に慎重な姿勢を続ける可能性が高いと考えられるためです(図表4)。

機械受注統計によると、変動の大きい船舶・電力を除いた民間からの受注額が8月は前月比3.3%の減少でした。通信、自動車など主要業種の減少が続く、受注額は低水準で一進一退しています。機械受注も国内設備投資が横ばい圏で推移することを示唆しています。

1-5. 復興需要が下支え

復興需要が下支え

復興関連の公共投資による景気の下支えは、しばらく期待できると考えられます。復興庁によると、8月末時点でがれきの処理はようやく4分の1が終了したところ。計画実行の遅れが指摘されていますが、復興関連を含む公共機関からの工事受注額は増加が続いています(図表5)。

2. 米国 - 一部指標が改善

小売売上高が
増加

米国では、一部の経済指標に改善が見られます。9月の小売売上高は前月比1.1%増と3ヶ月連続の増加でした。自動車・部品、家電、ガソリンスタンドなど幅広い業態で売り上げの増加が確認されました。9月の発表に合わせて7-8月のデータが上方修正され、7-9月期は前期比1.4%増と、4-6月期の0.3%減から増加に転じました(図表6)。

9月雇用は
11.4万人増

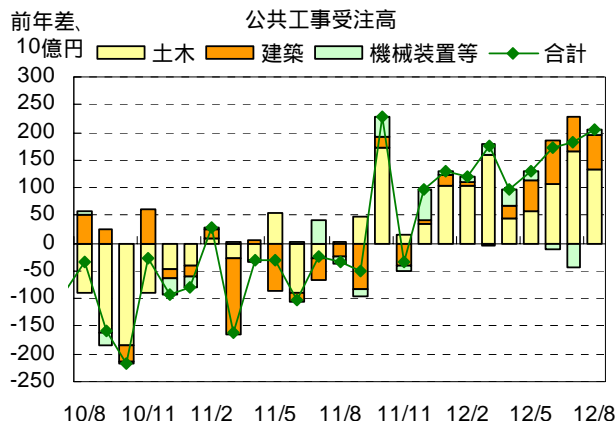
9月の雇用者数は前月比11.4万人の増加と、ほぼ市場予想通りでした。9月分の公表に合わせ、7月が4万人、8月が4.6万人上方修正され、7-9月平均は14.6万人の増加となりました(4-6月平均6.7万人)。業種別では、教育・医療が4.9万人増加したほか、運輸も1.7万人増加していました。また、平均就業時間の増加や賃金上昇も確認されました。

失業率が7.8%
へ低下

失業率は7.8%と、8月の8.1%から0.3ポイント低下しました。失業率は2009年1月以

図表5: 公共工事受注高(前年差)

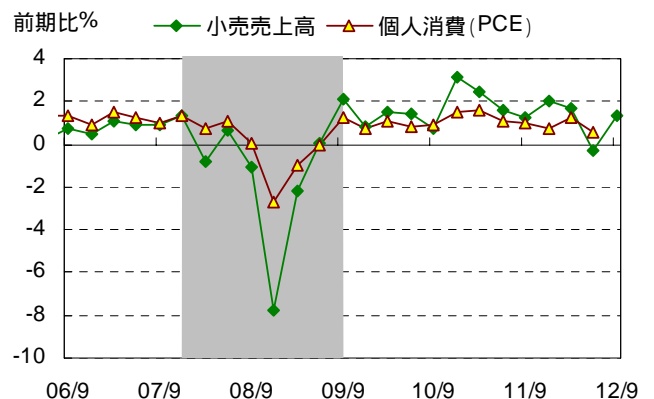
公共工事受注は増勢が続く



出所:国土交通省、りそな銀行

図表6: 米 小売売上高と個人消費(灰色は景気後退期)

7-9月期の小売売上高は2四半期ぶり増加



出所:米商務省、BEA、NBER、りそな銀行

来の7%台です(図表7)。8月の失業率低下は、職探しを止める人の増加が背景にありました。しかし、9月はパートタイマーの増加があったものの、就業者が増えています。

7-9月期鉱工業生産は2年ぶり減少

9月の鉱工業生産は前月比0.4%増加しました。8月が1.4%減と落ち込んだ(0.3%ポイントはハリケーンアイザックの影響)反動増が鉱業などにみられました。一方、主要業種の電子部品などハイテクが3ヶ月連続で減少、自動車・部品も2ヶ月連続で減少しました。7-9月期の鉱工業生産は前期比年率0.4%減と、約2年ぶりの減少です。

製造業の先行き懸念は薄らぐ

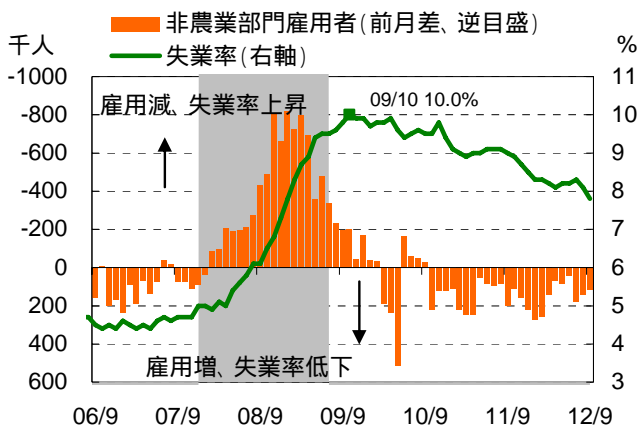
9月ISM製造業景況感指数は51.5と、4ヶ月ぶりに製造業活動の拡大と縮小の判断の分かれ目となる50を上回りました。新規受注指数が52.3と4ヶ月ぶりに50を超えており、夏場に心理を悪化させた先行きへの懸念が薄らいでいると考えられます(図表8)。

住宅販売は上向いたが、水準は低い

8月の住宅販売件数は、中古が前月比7.8%増、新築が0.3%減でした。中古住宅の伸びは市場予想(2.0%増)を上回りました。中古・新築合計の販売件数は年率519.3万戸と、住宅ブームのピークだった2005年(836万戸)の6割、2000年(605万戸)の8割まで戻りました。また、中古住宅の取引価格は前年比9.5%上昇と6ヶ月連続で上昇、ピークであった2006年7月の23.0万ドルを2割下回る18.7万ドルでした。

図表7: 米 雇用と失業率(灰色は景気後退期)

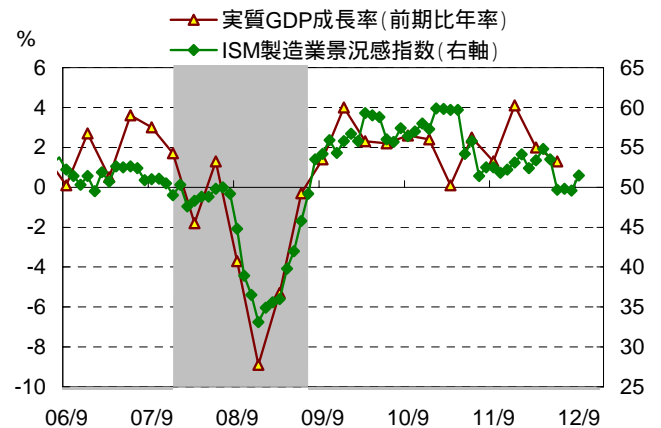
9月は失業率が7.8%へ低下



出所: 米労働省、NBER、りそな銀行

図表8: 米 ISM 製造業景況感指数と GDP 成長率

ISM 製造業景況感指数が4ヶ月ぶりに50超え



出所: ISM、BEA、NBER、りそな銀行
注: 灰色は景気後退期

3. 中国 - 7-9月期は7四半期連続の景気減速

7-9月期 GDP は7四半期連続の減速

中国では、9月の小売売上高や輸出などが市場予想を上回りました。しかし、7-8月の減速がきつかったため、7-9月期の実質GDPは前年比7.4%増に止まりました。1-9月の成長率は7.7%(1-6月7.8%)と、政府の年間目標である7.5%を上回るものの、7四半期連続の減速の中、景気挺入れ策への期待が残ります。

家電販売好調で、小売売上は予想を上回る

9月の小売売上高は前年比14.2%増と、市場予想の13.2%を上回りました。家電販売は13.7%増と、昨年末以来の伸びとなりました。省エネ家電購入補助の対象を拡大した効果が出てきたようです。石油製品の売上も20.2%増加しています。中国ではガソリンやディーゼル油の小売価格の上限を当局が定めており、9月は2回、上限が引き上げられています。一方、自動車は1.7%増と、2005年の統計開始以来、最も低い伸びでした。中国自動車工業協会の台数ベースの統計では、9月の新車販売台数は0.3%減と8ヶ月ぶりに前年を下回りました。

輸出は6月以来の伸び

9月の輸出は前年比9.9%増と、6月以来の高い伸びでした。EU向けは4ヶ月連続で前年を下回ったものの、アジア向けが増加しました(図表9)。一方、輸入についても2.3%増と、2ヶ月ぶりの増加に転じました。しかし、1-9月の貿易総額(輸出入の合計)は

表紙の注意事項をよくお読みください。

6.2%増(1-8月 6.1%増)と、政府目標の10%増を依然下回っています。9月中旬以降の日中関係の緊張から、貿易への影響が懸念されています。9月の日本からの輸入は9.6%の減少でした(8月 11.4%減)。

生産鈍化が一服

9月の鉱工業生産指数は前年比 9.2%増(8月 8.9%増)と、4ヶ月ぶりに鈍化が一服しました。しかし、伸び率が6ヶ月連続で10%を下回っており、これは1999年以来のことです。また、景況感を示す製造業 PMI は 49.8 と、製造業の拡大・縮小の判断の分かれ目となる 50 を2ヶ月連続で割り込んでいます。PMI の新規受注指数も5ヶ月連続で50未満で推移しており、先行きは不透明です。

固定資産投資の伸びは昨年を下回る

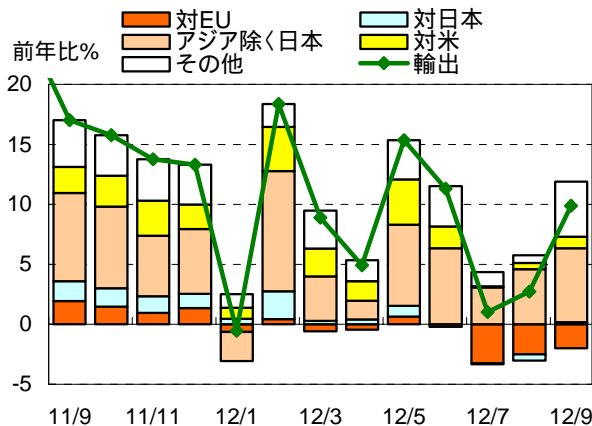
1-9月の固定資産投資の伸びは昨年を下回りました。都市部固定資産投資は前年比20.5%増加、2011年1-9月は25.1%の増加でした。プロジェクト別では、中央政府が2.3%増加(昨年 7.5%減)と、公共投資の抑制姿勢に変化が窺えますが、地方政府が21.8%増と、昨年の27.7%を下回っています(図表10)。

CPI 前年比は1.9%上昇

9月の消費者物価指数(CPI)は前年比1.9%上昇(8月 2.0%上昇)。前述のガソリン等の価格引き上げの影響とみられますが、自動車燃料・部品の価格が4ヶ月ぶりに上昇しました。一方、野菜など食品価格上昇が鈍化しており、相殺される形となりました。1-9月平均は2.8%上昇と、政府目標の4%以下に維持されています。

図表9: 中国 地域別輸出

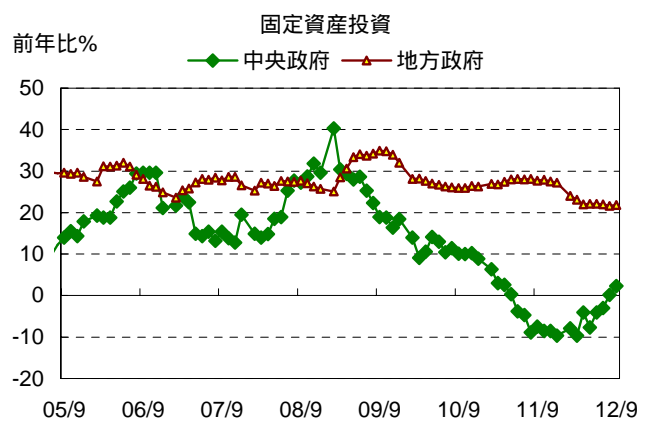
欧州向け輸出の減少が続くが、アジア向けは増加



出所: 中国税関、りそな銀行

図表10: 中国 固定資産投資

地方政府の伸びが昨年を下回る



出所: 中国国家統計局、りそな銀行

4. 日本の GDP 予想 - 2012 年末の輸出を下方修正

予想を下方修正

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)。2012年10-12月期の輸出見通しを下方修正しました。この結果、2012年度の GDP 成長率の予想を1.7%から1.5%へ引き下げました。2013年度の予想は1.6%で変わらずです。

今回の輸出見通しの下方修正は、中国経済に対する見方を修正したためです。預金準備率引き下げや利下げを受け、7-9月期にも中国景気は底を打つと予想していましたが、しかし、7-9月期の GDP は7.4%増へ減速し、回復は明らかに想定より遅れています。追加経済対策への期待が残りますが、11月8日からの共産党大会終了以降の発表となれば、日本の輸出に恩恵が及ぶのは早くとも来年初めとなるでしょう。

復興需要が下支えも、輸出に不透明感

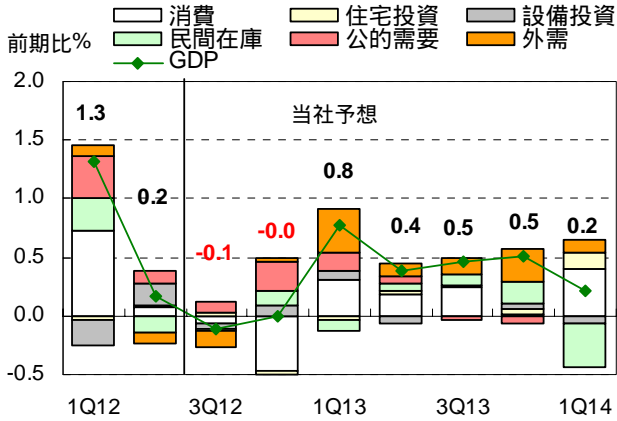
エコカー補助金を背景にした個人消費から輸出への、牽引役のバトンタッチは想定していたようにはいきませんでした。2012年10-12月期は輸出の牽引で前期比0.4%増を予想していましたが、中国向けを中心に輸出不振が続くとして前期比0.0%減へ引き下げました。

欧米には明る
さ

夏頃と比較すると、欧米経済には明るさが出てきています。米国経済は来年、減税終了や歳出の自動削減などの「財政の崖」に直面しますが、個人消費などは底堅さを見せています。欧州では周辺国の景気悪化が目立つものの、10月8日にESM(欧州安定メカニズム)がようやく発足し、債務危機への対応が徐々に進んできました。

図表11: 実質 GDP 成長率予想(前期比)

2012年10-12月期の外需を下方修正



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1.5%、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	1.5	1.6
個人消費	0.9	0.7	0.6	0.3
設備投資	0.5	0.1	0.4	0.0
公的需要	0.2	0.5	0.6	0.1
外需	0.8	-1.0	0.0	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