

2010年度、2011年度経済見通し

～ 景気回復の勢いは鈍化～

2010年8月23日

中央三井トラスト・ホールディングス業務部

< 概要 >

世界経済は回復が続いているが、そのペースは弱まりつつある。わが国についても、景気回復の勢いは鈍化している。

今後を見通すと、世界経済は、欧米景気回復が力強さに欠けるほか、これまで回復の牽引役であった中国の成長率がやや低下する。わが国についても、輸出が減速することに加え、政策効果の剥落等により個人消費の伸びも弱いものにとどまることから、回復の動きはより緩やかなものとなる。

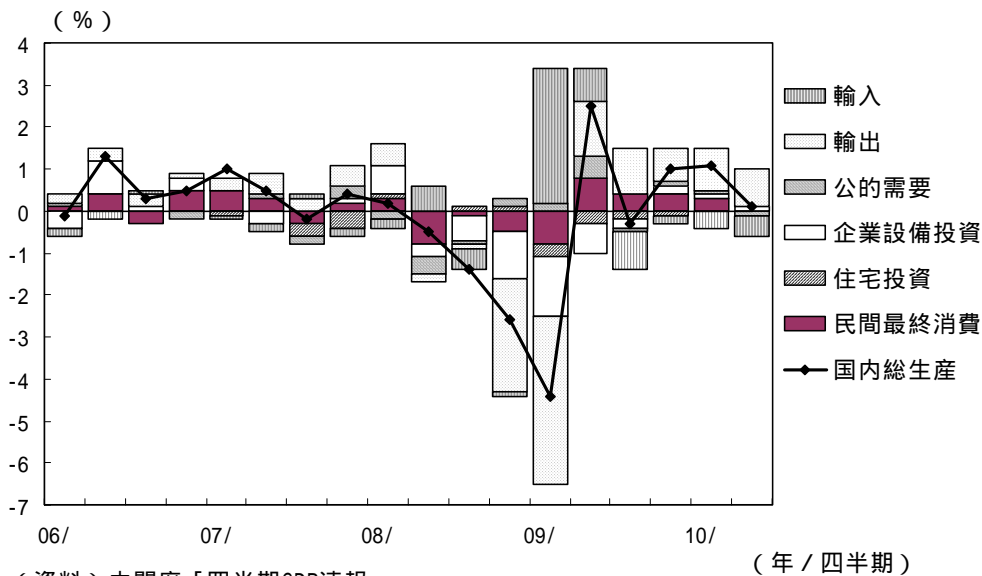
当面、為替市場において円高がさらに進み、外需が下振れするリスクには注意が必要である。

実質経済成長率は、2010年度前年度比1.7%増、2011年度同1.3%増が見込まれる。

1. 景気の現状

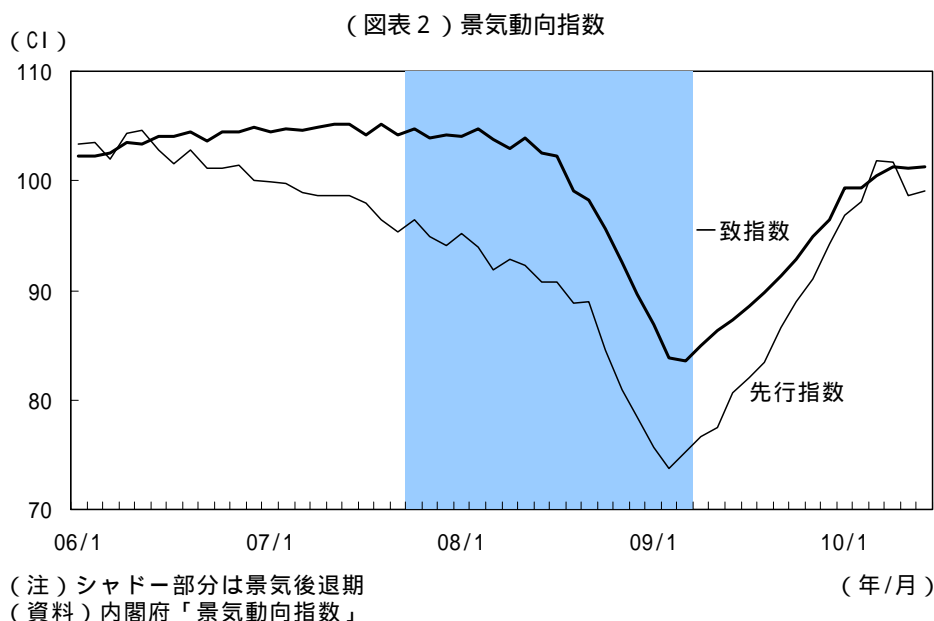
2010年4～6月期の実質経済成長率（1次速報値）は、前期比0.1%増、年率換算で0.4%増と、三半期連続のプラス成長となったが、1～3月期の前期比1.1%と比べると、伸びは大幅に鈍化した。（図表1）。

（図表1）実質GDP前期比（寄与度）の推移



内訳を見ると、GDPの約6割を占める個人消費が、家電エコポイント等の政策効果の一巡から、前期比横ばいにとどまった。また、設備投資が同0.5%増と三四半期連続のプラスを維持した一方、住宅投資は同1.3%減と二四半期ぶりにマイナスに転じた。輸出については同5.9%増と五四半期連続で増加した。寄与度でみると、外需が0.3ポイントのプラスであったのに対し、内需は0.2ポイントのマイナスと、外需頼みの内容であった。

足許の景気を内閣府発表の景気動向指数でみると、6月の一致指数が前月比0.1ポイント上昇、半年程度先の景気を示す先行指数も同0.4ポイント上昇となったが（図表2）、景気回復の勢いは鈍っている。



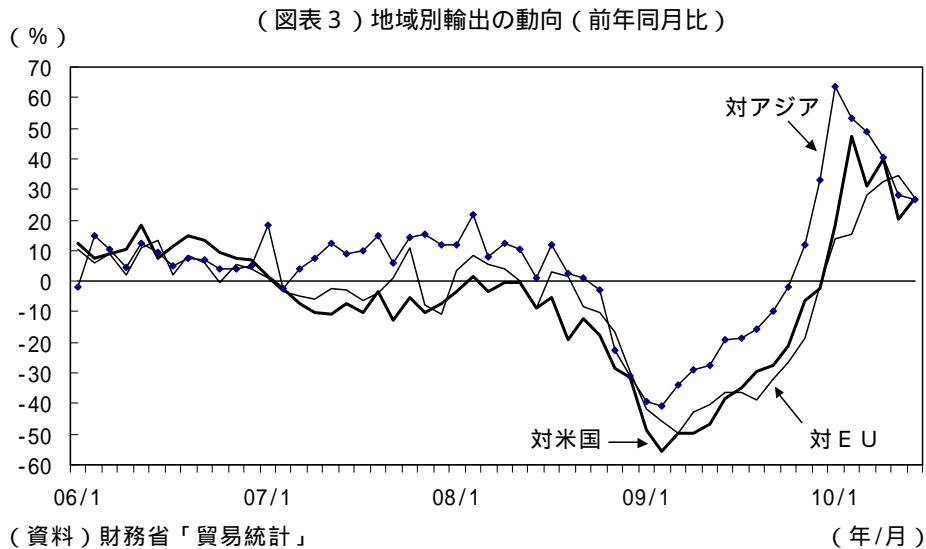
2. 輸出・対外収支

輸出数量は、6月に前年同月比27.5%増と7ヵ月連続で増加した。前年の落ち込みが大きかったため二桁増が続いているが、伸びは縮小傾向にある。

地域別の輸出数量指数の動きを見ると、米国向けが同27.4%増、EU向けが同27.2%増とともに6ヵ月連続で増加したほか、全体の5割超を占めるアジア向けについては、同26.6%増と8ヵ月連続で増加したが、プラス幅は縮小している（図表3）。

今後の輸出環境を見通すと、欧米経済の回復が力強さに欠けるほか、中国の成長がやや鈍化することから、輸出の伸びは減速するとみられる。

GDPベースの実質輸出は、2010年度前年度比15.5%増、2011年度同5.6%増となろう。輸入については2010年度同8.8%増、2011年度同5.4%増と予想する。また、経常収支の黒字額は、2010年度17.0兆円、2011年度18.4兆円を見込む。



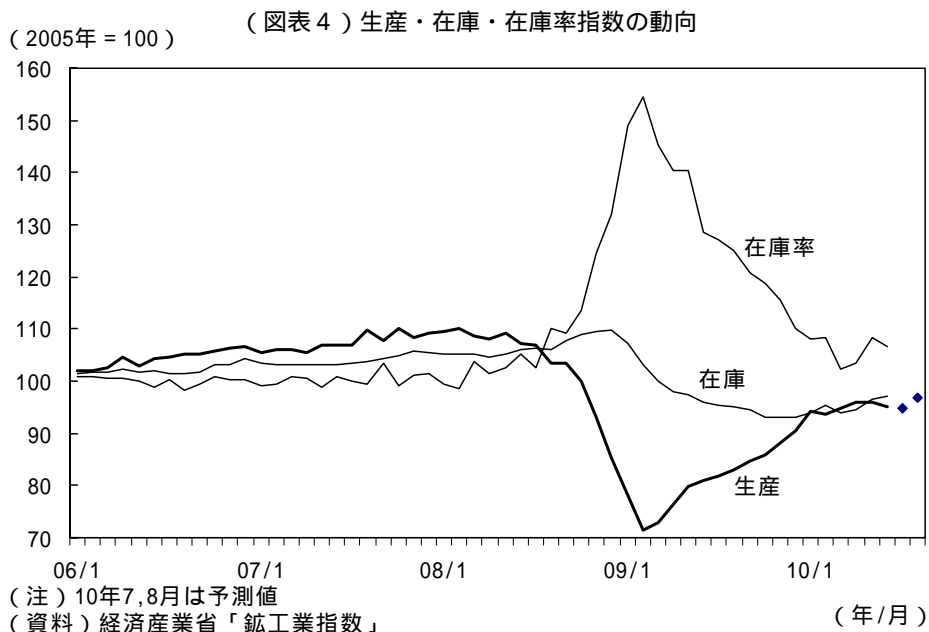
3. 企業部門

(1) 生産

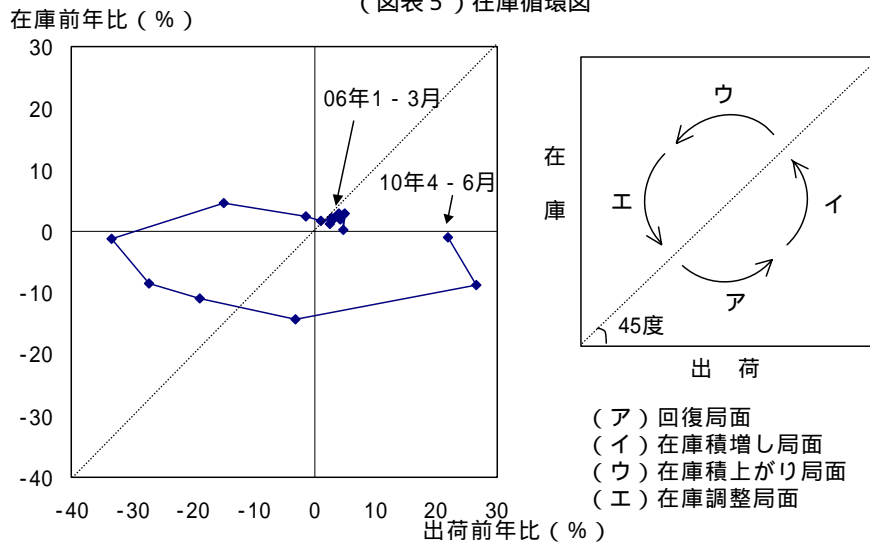
6月の鉱工業生産指数は95.0(平成17年=100)、前月比で1.1%低下と、4ヵ月ぶりに低下した(図表4)。業種別に見ると、輸送機械工業、電子部品・デバイス工業、鉄鋼業などで低下した。製造工業生産予測調査を見ると、7月は前月比0.2%の低下、8月は同2.0%の上昇が見込まれている。

また、製造業全体の在庫状況を見ると、2010年4~6月期については、出荷の伸びが続いている一方、在庫は今のところ積み上がっていない(図表5)。

今後、生産は、輸出の減速を背景に伸びが鈍化するとみられる。



(図表 5) 在庫循環図



(資料) 経済産業省「鉱工業指数」

(2) 設備投資

設備投資は、三四半期連続の前期比プラスとなり、緩やかに持ち直しつつある。

日本銀行「全国企業短期経済観測調査」(6月調査)によると、全国企業・大企業の経常利益は、2009年度下期に前年度比大幅増益となった後、2010年度上期・下期とも増益が見込まれている(図表6)。

(図表 6) 全国・大企業の経常利益

(前年同期比、%)

	2008年度 (実績)	2009年度 (実績)		2010年度 (計画)			
		上期	下期	上期	下期	下期	
大企業	45.4	6.3	53.0	2.9倍	21.6	37.9	10.5
製造業	61.9	3.7	82.4	利益	43.8	3.0倍	2.7
非製造業	27.6	7.7	23.3	18.1	8.7	0.1	17.9

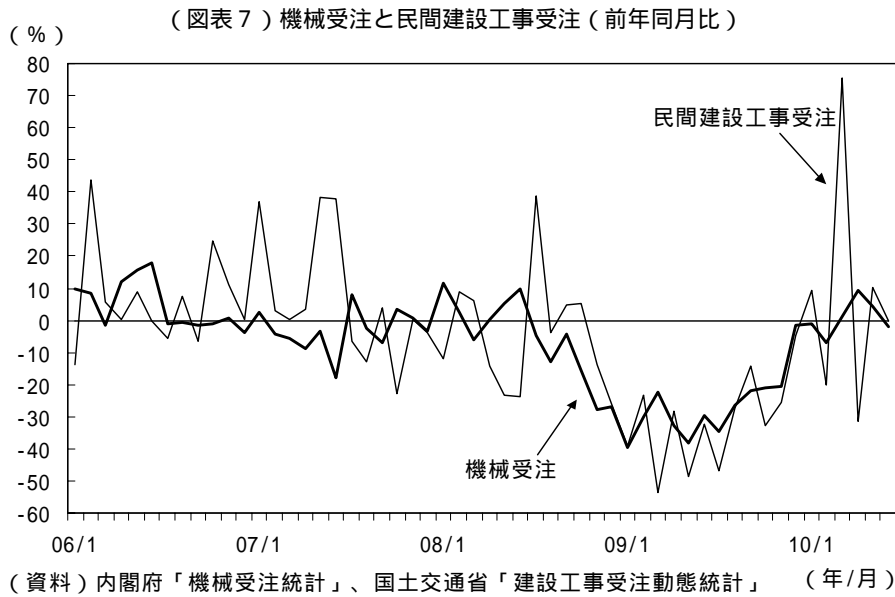
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」(2010年6月調査)

(注) 対象は資本金10億円以上の大企業2,426社

設備投資の先行指標を見ると、民間建設工事受注(大手50社)については、6月前年同月比0.4%減となった。また、機械受注(船舶・電力を除く民需)についても、6月同2.2%減と4ヵ月ぶりにマイナスに転じており、企業の慎重な姿勢が窺える(図表7)。

今後、企業収益の回復に伴い、設備投資は緩やかに持ち直すとみられるが、内外経済の不透明感から力強さに欠けたものとなる。

実質設備投資は、2010年度前年度比2.8%増、2011年度同5.5%増と見込まれる。

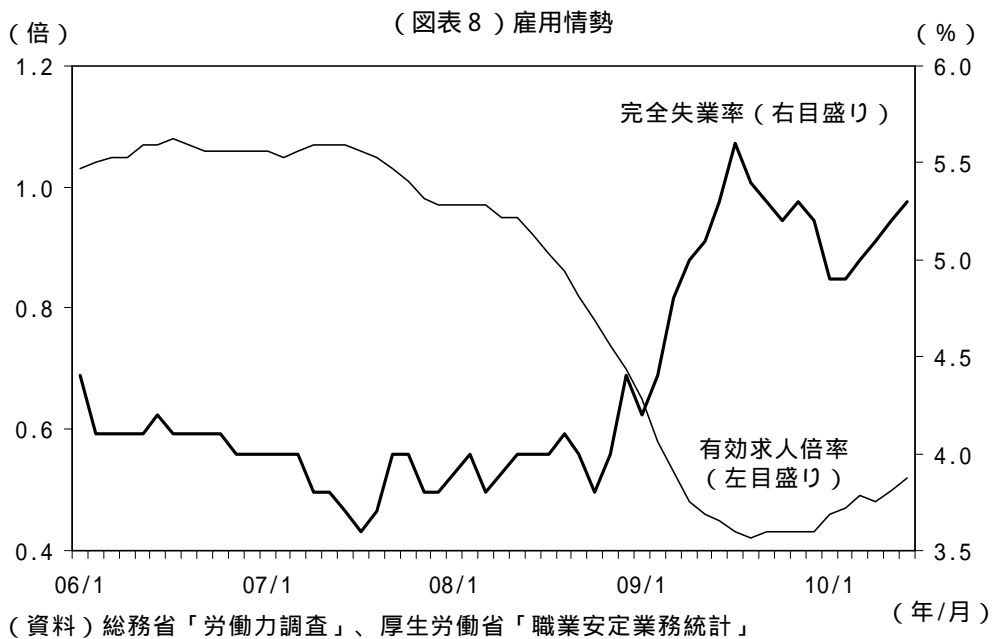


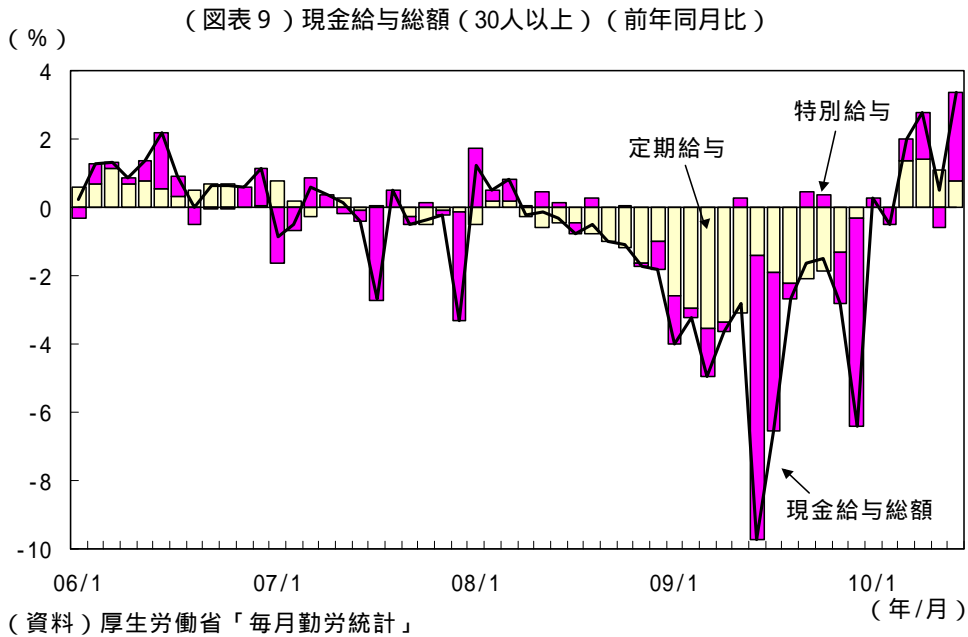
4. 家計部門

(1) 個人消費

個人消費の伸びは鈍化している。

まず、雇用情勢を見ると、6月の完全失業率が5.3%と高水準にある一方、限界的な労働需給を示す有効求人倍率は、6月は0.52倍と緩やかながら改善しつつある。雇用情勢は、最悪期を脱しているものの、依然として厳しい状況にある(図表8)。家計の収入面を見ると、6月の現金給与総額は前年同月比3.0%増と、賞与支給額の回復や所定外労働時間の増加を背景に、4ヵ月連続で増加している(図表9)。

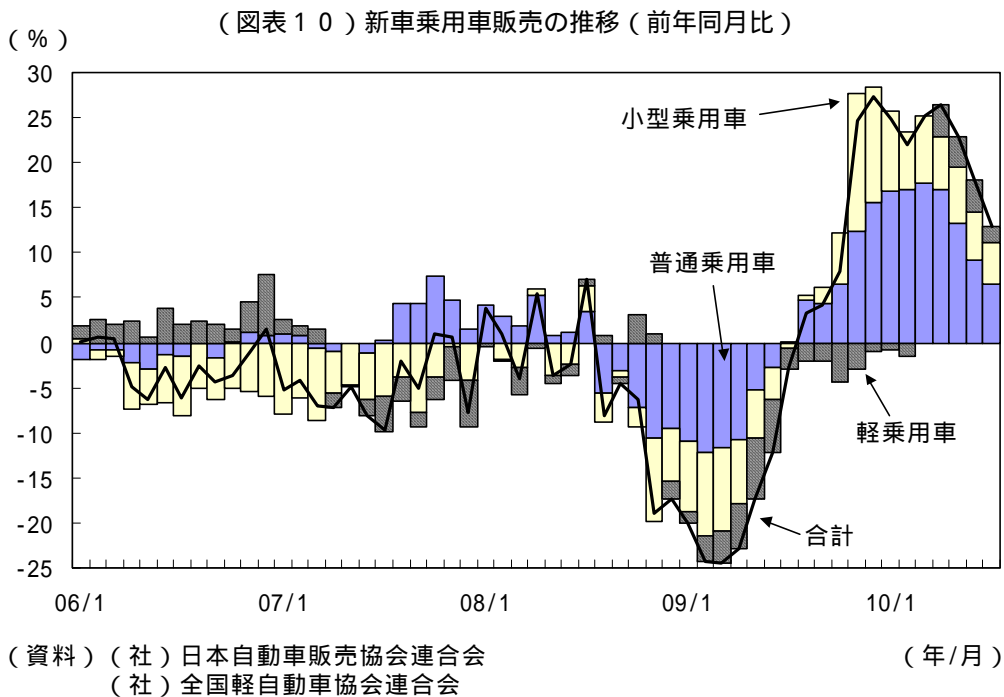




また、7月の新車乗用車販売台数は、エコカー減税などの景気対策効果を背景に、前年同月比12.9%増と12ヵ月連続で増加したが、その伸びは鈍化している(図表10)。

今後を見通すと、ボーナスの増加など所得環境に改善の兆しはみられるものの、エコカー補助金(2010年9月末まで)や家電エコポイント(2010年12月末まで)の終了を受けて政策効果が徐々に薄れるため、消費は弱い動きとなろう。

実質個人消費は、2010年度前年度比1.2%増、2011年度同0.5%増と予想する。

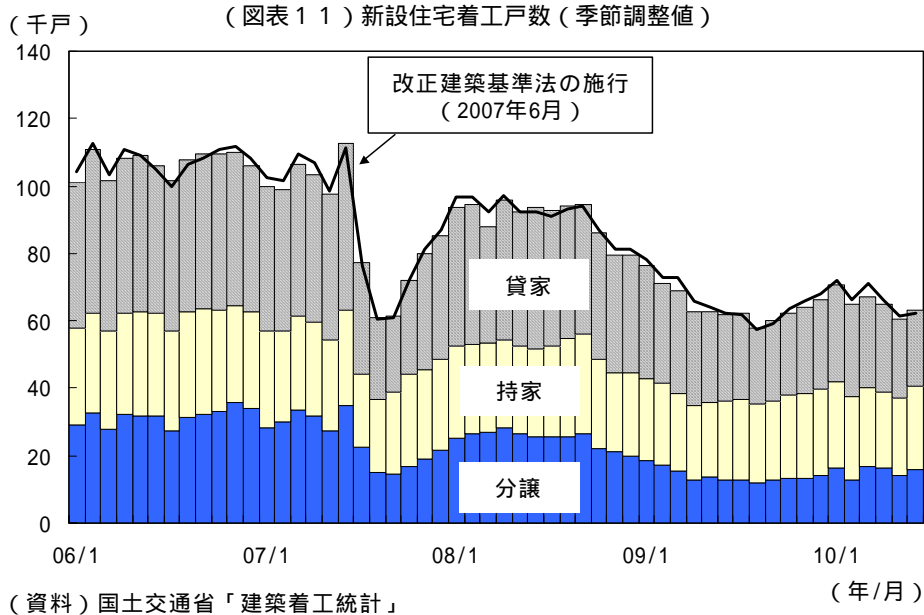


(2) 住宅投資

6月の新設住宅着工戸数は、75千戸（季節調整値）と低水準で推移している（図表11）。

今後を見通すと、雇用の不透明感等から当面は弱さが残るが、住宅資金に関する贈与税非課税枠の拡大などの施策や、長期金利の低下傾向を背景に、住宅投資は来年度に向けてやや持ち直しに向かうであろう。

実質住宅投資は、2010年度は前年度比2.6%減、2011年度が同4.6%増と予想する。



5. 物価・金利

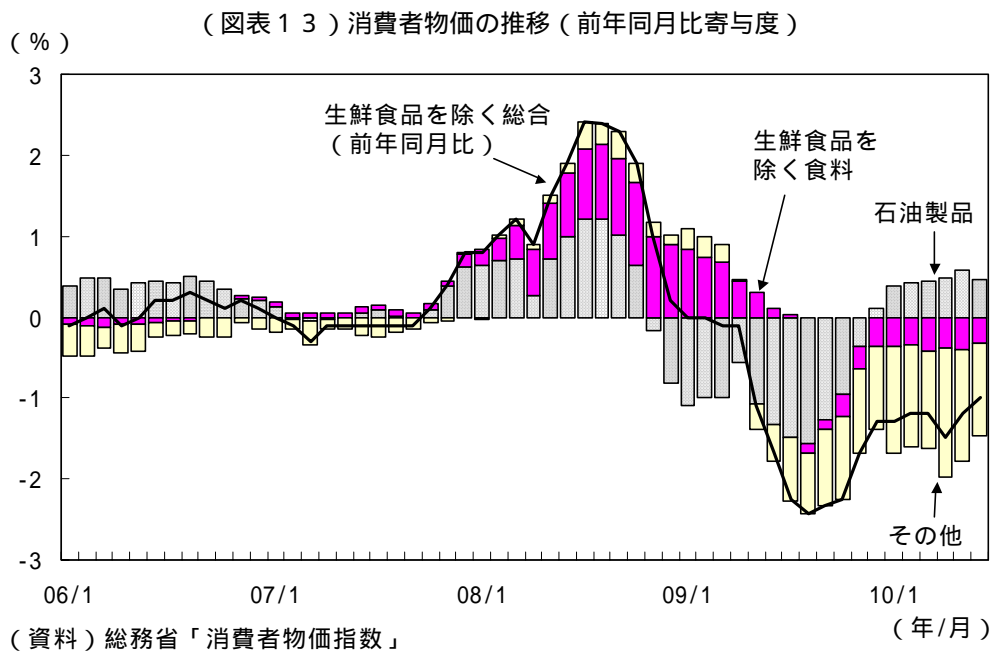
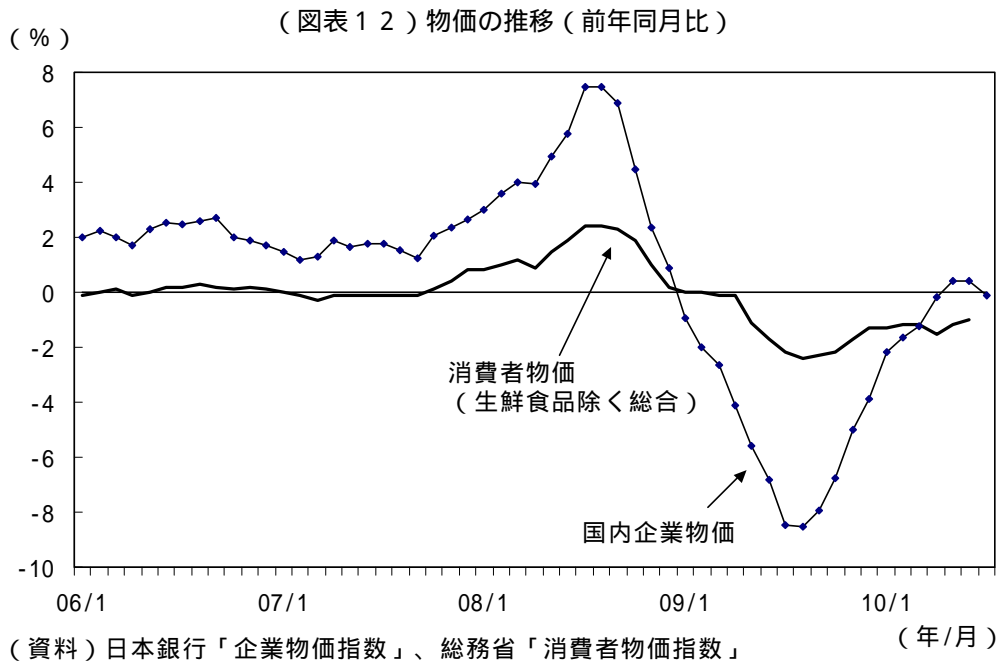
(1) 物価

国内企業物価は、石油・石炭製品や非鉄金属の価格上昇が一段落したため、7月は前年同月比0.1%下落と3ヵ月ぶりに前年水準を下回った（図表12）。

また、消費者物価（除く生鮮食品）については、6月は前年同月比1.0%の下落となった。4月以降、高校授業料無償化の影響で約0.5%ポイントほど押し下げられているという特殊要因はあるが、マイナス傾向が続いている（図表13）。

今後を見通すと、景気回復の弱さから需給ギャップの縮小には時間がかかるため、デフレは当面続くとみられる。

国内企業物価は、2010年度前年度比0.2%上昇、2011年度同0.4%上昇が見込まれる。消費者物価は2010年度同0.6%下落、2011年度同横ばいと見込まれる。

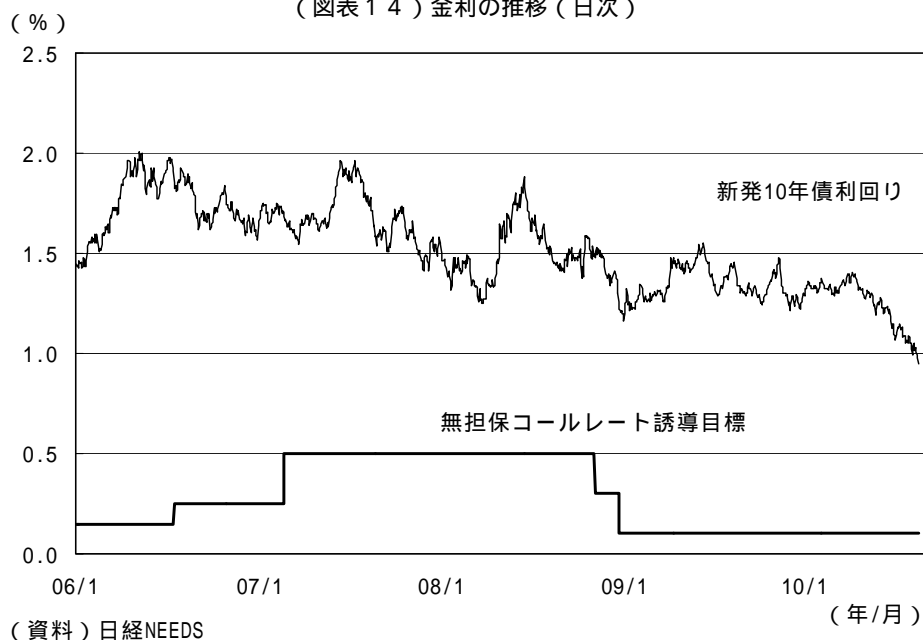


(2) 金利

短期金利(コールレート)は誘導目標の0.1%近辺で推移した。また、長期金利は、景気の先行きが懸念されるなか、約7年ぶりに1.0%を割る水準まで低下し、現在も0.9%台で推移している(図表14、8月中旬現在)。

今後も、景気の先行き不透明感から、金利は当面弱含みが続くと思われる。

(図表14) 金利の推移(日次)

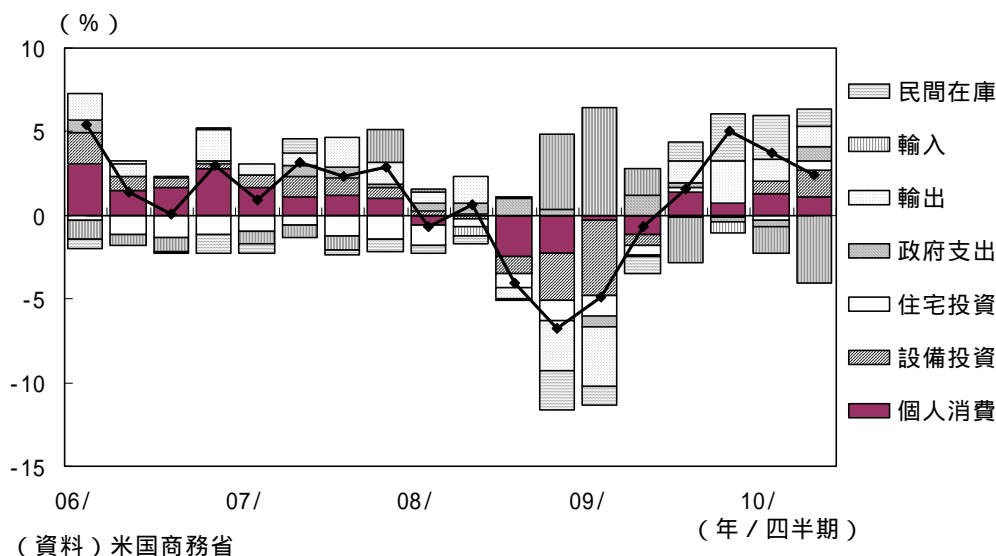


6. 海外経済

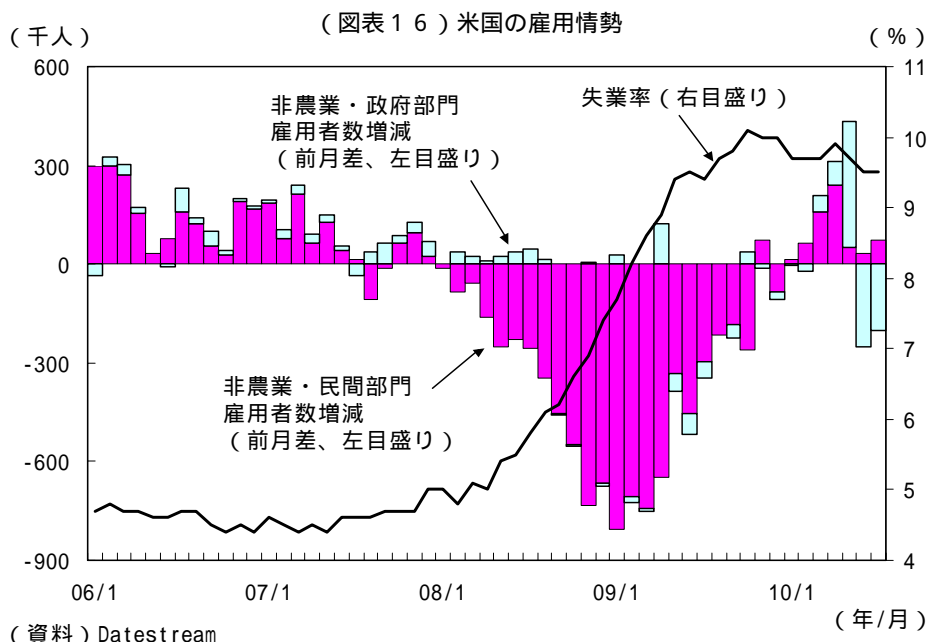
(1) 米国経済

2010年4～6月期の実質経済成長率(速報値)は、前期比年率2.4%増と、4四半期連続のプラス成長となった。内訳をみると、GDPの約7割を占める個人消費が、同1.6%増と4四半期連続のプラスとなった。また、設備投資が同17.0%増と2四半期連続のプラスとなり、住宅投資も同27.8%増と3四半期ぶりに増加に転じた(図表15)。一方、外需については、輸出(同10.4%増)を上回って輸入(同28.8%増)が伸びたことから、マイナス寄与となった。

(図表15) 米国実質GDP前期比年率(寄与度)の推移



雇用情勢については、7月の失業率が9.5%と高水準にあるほか、非農業・民間部門の雇用者数が、前月比7.1万人増と小幅の増加にとどまるなど、改善が遅れている（図表16）。



このような状況下、米連邦準備制度理事会（F R B）は景気判断を下方修正し、住宅ローン担保証券などの償還分で中長期国債に再投資するとの施策を決定した。F R Bは、景気動向を睨みつつ、さらなる量的緩和策を打ち出す可能性がある（図表17）。

今後を見通すと、雇用の改善の遅れを背景に、内需の柱である個人消費の回復の勢いは弱いとみられ、米国景気全体の回復ペースも緩やかなものにとどまるであろう。

米国の実質経済成長率は、2010年前年比2.6%増、2011年同2.3%増と見込まれる。

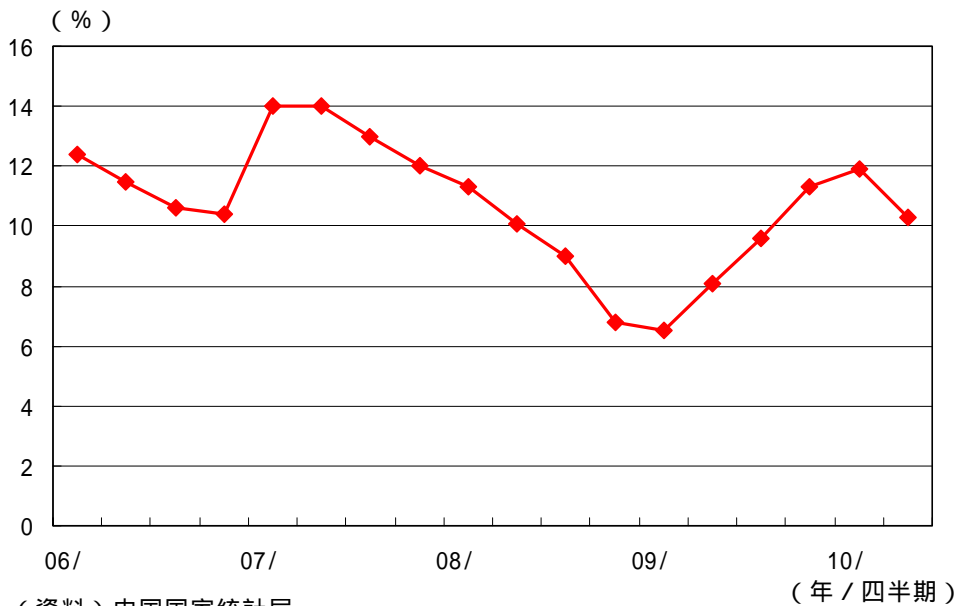


(2) 中国経済

2010年4～6月期の実質経済成長率は、前年同期比10.3%増と三四半期連続の2ケタ成長となったが、増勢はやや鈍化した(図表18)。固定資産投資の伸びが抑えられた一方、輸出や消費は堅調に推移した。中国人民銀行(中央銀行)が行なった、今年に入り三度にわたる預金準備率の引き上げなどにより、景気過熱感が抑制されたとみられる。

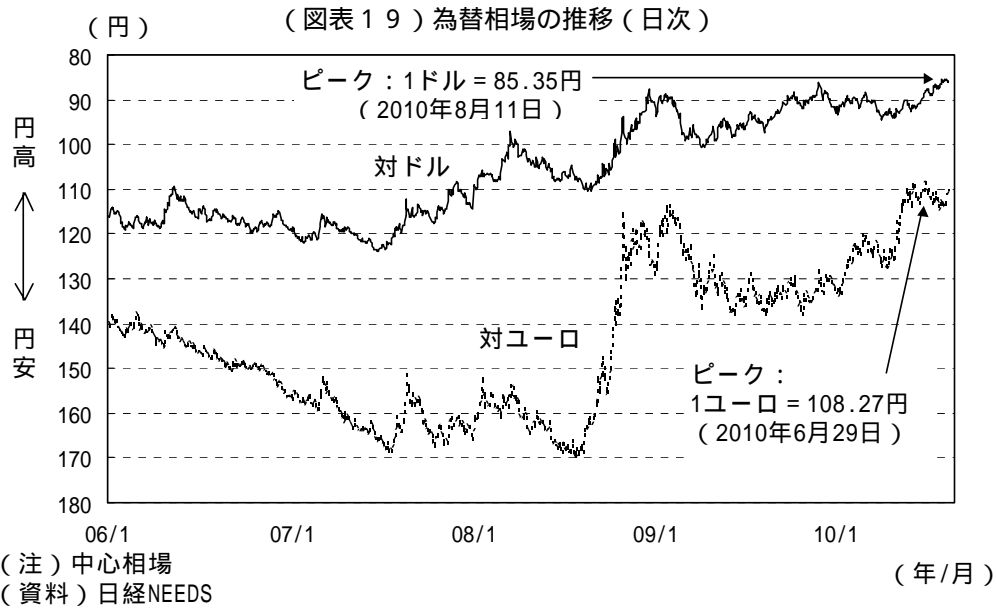
今後を見通すと、不動産バブルやインフレ懸念を注視しながらの政策運営により、持続可能な成長率が維持されるとみられる。

(図表18) 中国実質GDP前年比の推移



7. 為替レート

円ドルレートは、米国が景気の不透明感を背景に金融緩和姿勢を強めるなか、ドル安・円高が急速に進み、足許では1ドル=85円台で推移している(図表19、8月中旬現在)。米国長期金利が2%台半ばまで低下するなか、当面円高圧力は避けられず、外需が下振れするリスクには注意する必要がある。



以上

業務部経済調査グループ 高橋 達郎 03-5232-8805 (直通)

本レポートは情報提供を目的として作成されたものであり、商品勧誘を目的としたものではありません。記載されているデータは、各種情報源から入手、加工したものです。正確性と完全性を保証するものではなく、また、内容については将来見解の変更もありません。本レポートを全文または一部転載する場合は出所を明記して下さい。