

2009年度、2010年度経済見通し

～力強さに欠ける回復～

2010年2月19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、中国を中心とする新興国に牽引されて回復傾向にある。わが国についても、輸出や個人消費を中心に持ち直しが続いている。

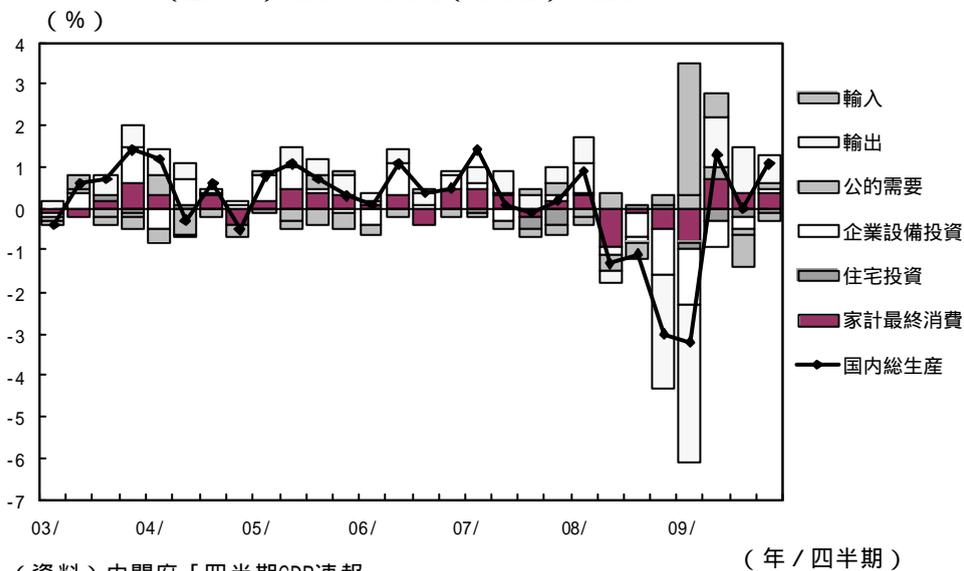
今後を見通すと、新興国は高い成長を続けるものの、先進国の回復は緩やかなものにとどまる。わが国においても、概ね景気の持ち直し傾向は続くと思われるが、雇用や設備に過剰感が残り、回復への動きは力強さに欠けたものとなろう。

実質経済成長率は、2009年度前年度比2.2%減、2010年度同1.4%増が見込まれる。

1. 景気の現状

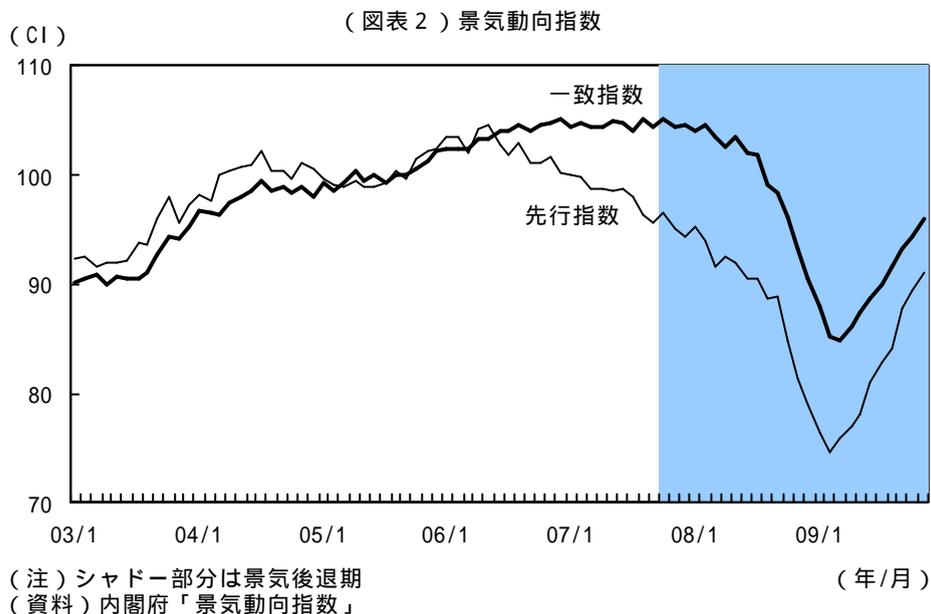
2009年10～12月期の実質経済成長率（1次速報値）は、前期比1.1%増、年率換算で4.6%増と、3四半期連続のプラス成長となった（図表1）。

（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前期比0.7%増と3四半期連続で増加したほか、設備投資が同1.0%増とプラスに転じた。一方、住宅投資は同3.4%減と4四半期連続でマイナスとなり、内需全体の寄与度は0.6ポイントのプラスであった。また、輸出が3四半期連続で増加しており、外需の成長率への寄与度は0.5ポイントのプラスとなった。

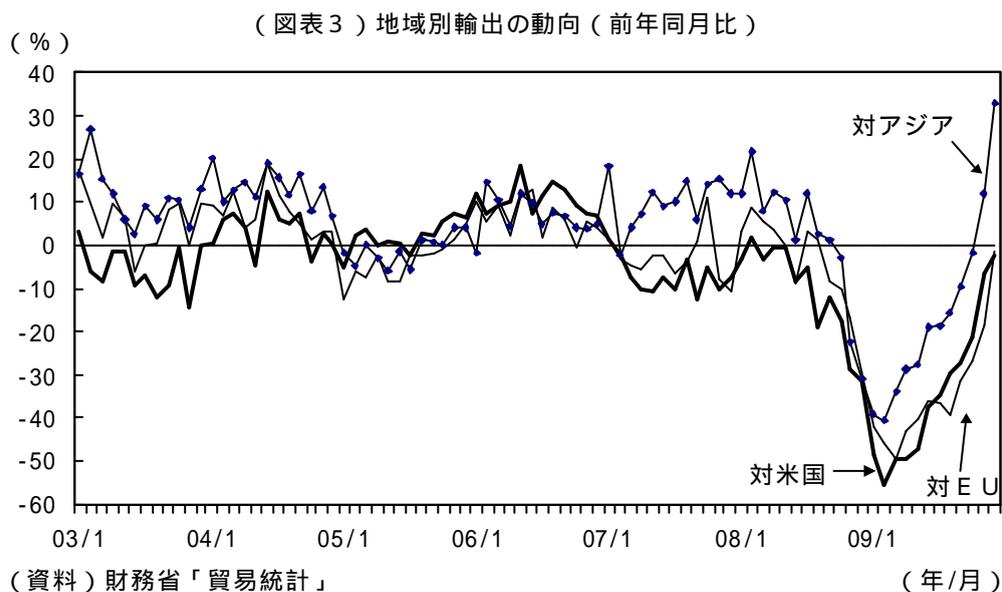
足許の景気を内閣府発表の景気動向指数で見ると、12月の一致指数は前月比1.6ポイント上昇、半年程度先の景気を示す先行指数も同3.0ポイント上昇した（図表2）。景気は改善傾向が続いている。



2. 輸出・対外収支

輸出数量は、12月に前年同月比14.7%増と15ヵ月ぶりに増加に転じた。

地域別の輸出数量指数の動きを見ると、米国向けが同2.4%減、EU向けが同1.5%減とともにマイナス幅が縮小したほか、アジア向けについては同32.9%増と大幅に増加した（図表3）。



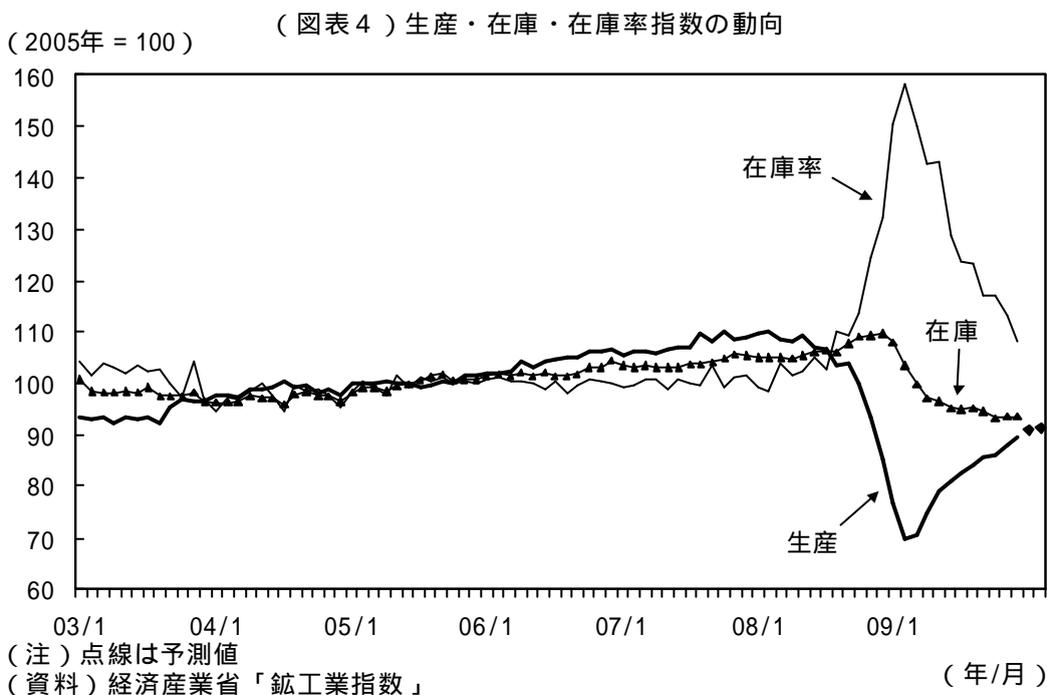
今後の輸出環境を見通すと、中国を中心とした新興国向け輸出が堅調に推移する一方で、欧米向け輸出の伸びは小幅にとどまるであろう。

GDPベースの実質輸出は、2009年度前年度比11.1%減、2010年度同10.2%増となる。輸入については2009年度同12.4%減、2010年度同5.6%増と予想する。また、経常収支の黒字額は、2009年度13.7兆円、2010年度16.1兆円と見込まれる。

3. 企業部門

(1) 生産

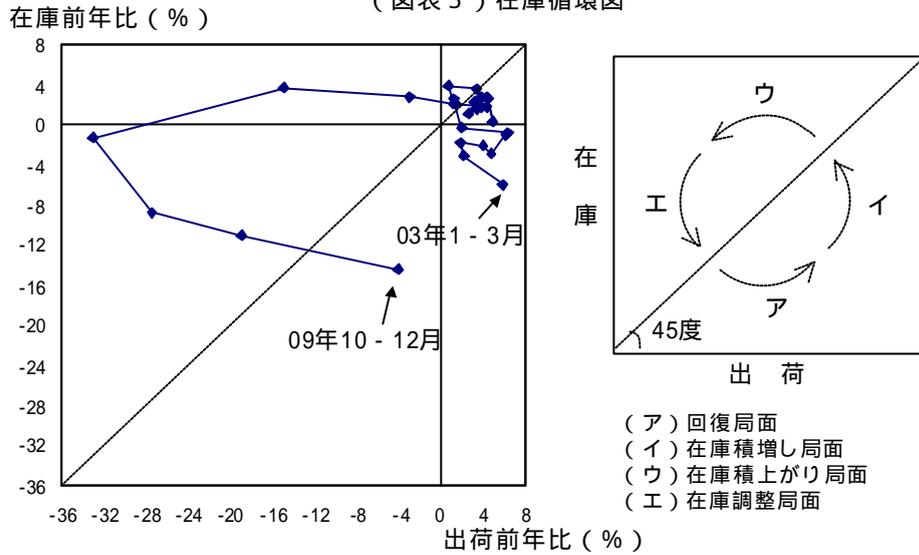
12月の鉱工業生産指数は89.7(平成17年=100)、前月比で1.9%上昇と、10ヵ月連続で上昇した(図表4)。業種別に見ると、電子部品・デバイス工業、一般機械工業などで上昇した。製造工業生産予測調査を見ると、1月は前月比1.3%の上昇、2月も同0.3%の上昇が見込まれている。



また、製造業全体の在庫状況を分析すると、2009年10～12月期については、45度線を越えており、在庫調整が順調に進展していることがわかる(図表5)。

今後、生産は輸出の伸びを背景に、緩やかな持ち直しが続くとみられる。

(図表5) 在庫循環図



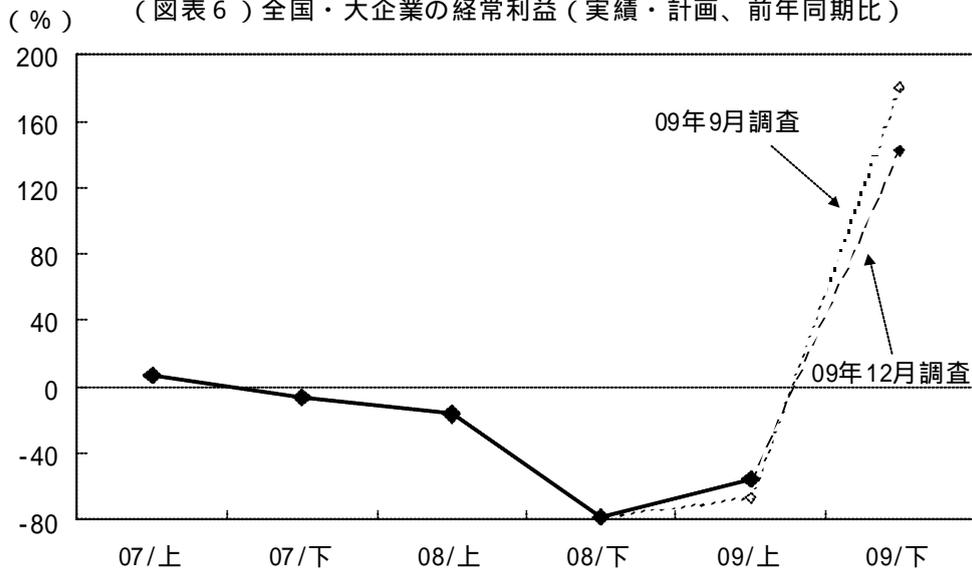
(資料) 経済産業省「鉱工業指数」

(2) 設備投資

設備投資は、7四半期ぶりに前期比プラスとなった。

日本銀行「全国企業短期経済観測調査」(12月調査)によると、全国企業・大企業の経常利益は、2009年度上期までは前年度比で減益が続いたが、2009年度下期には増益の見通しとなっている(図表6)。

(図表6) 全国・大企業の経常利益(実績・計画、前年同期比)



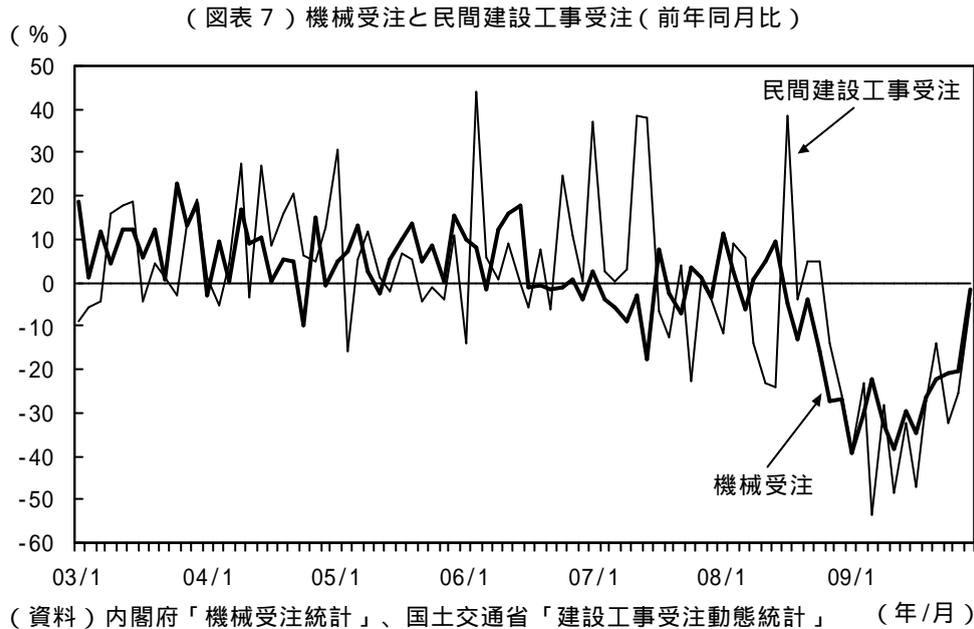
(注) 対象は資本金10億円以上の大企業2,363社

実線は実績、点線は計画

(年/半期)

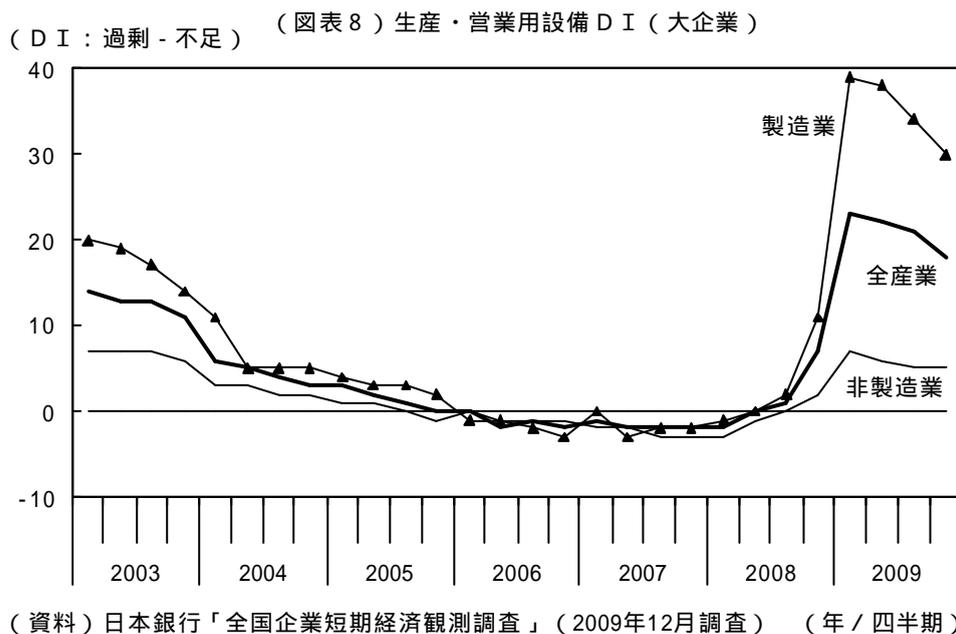
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」(2009年12月調査)

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、12月前年同月比4.8%減と14ヵ月連続で減少した。また、機械受注（船舶・電力を除く民需）についても、12月同1.5%減と18ヵ月連続して前年同月を下回ったが、ともにマイナス幅は大幅に縮小した（図表7）。機械受注の2010年1～3月期の見通しについては、前年同期比2.5%減と7四半期連続のマイナスではあるが、マイナス幅は縮小すると見込まれている。



今後、企業の利益水準回復に伴い、設備投資は底打ちに向うが、企業の設備過剰感が残っており（図表8）、回復への動きは緩やかなものとなるだろう。

実質設備投資は、2009年度前年度比15.6%減、2010年度同2.4%増と見込まれる。

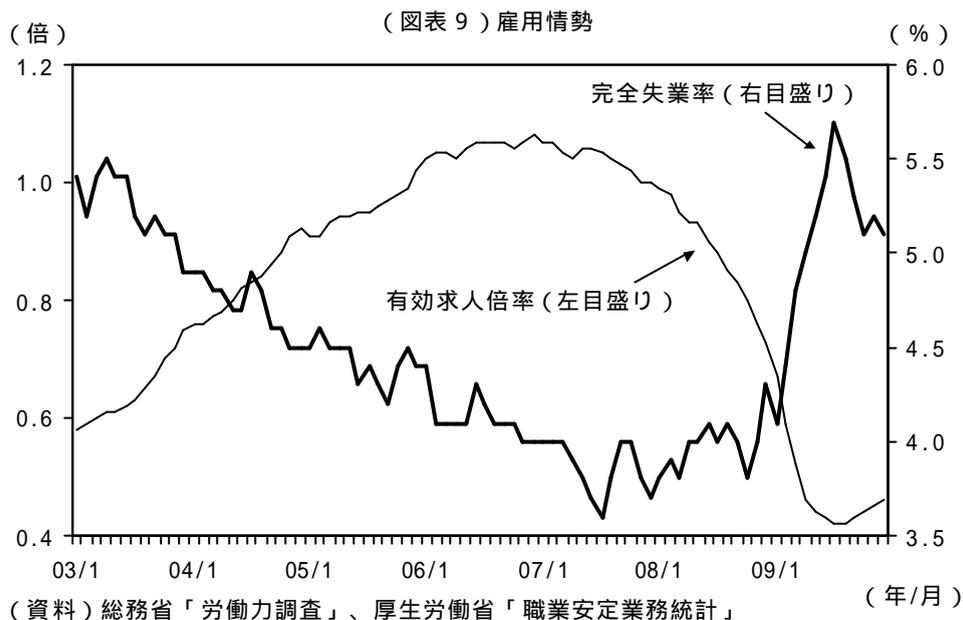


4. 家計部門

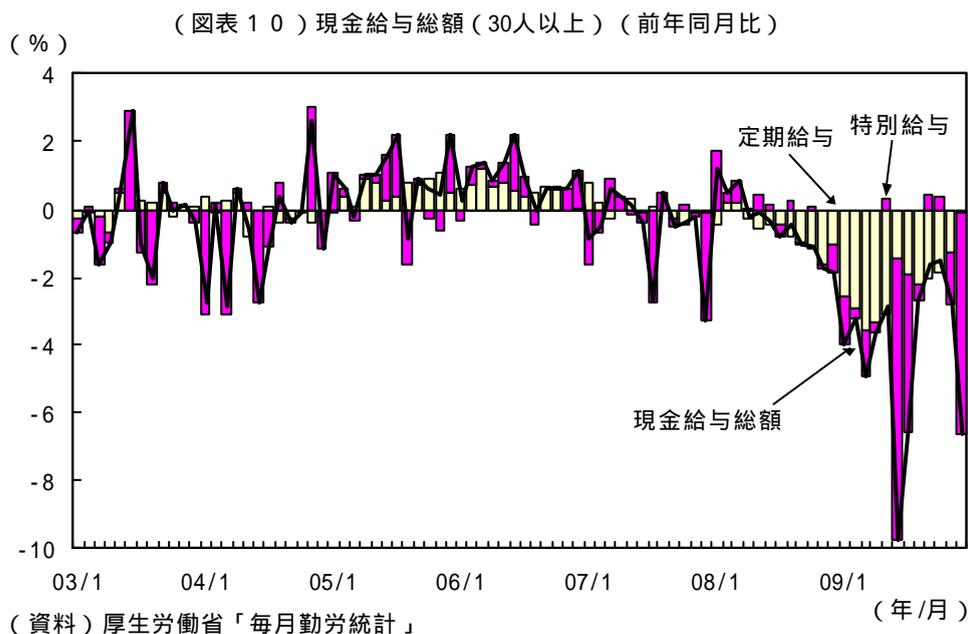
(1) 個人消費

個人消費は、政策効果により下支えされている。

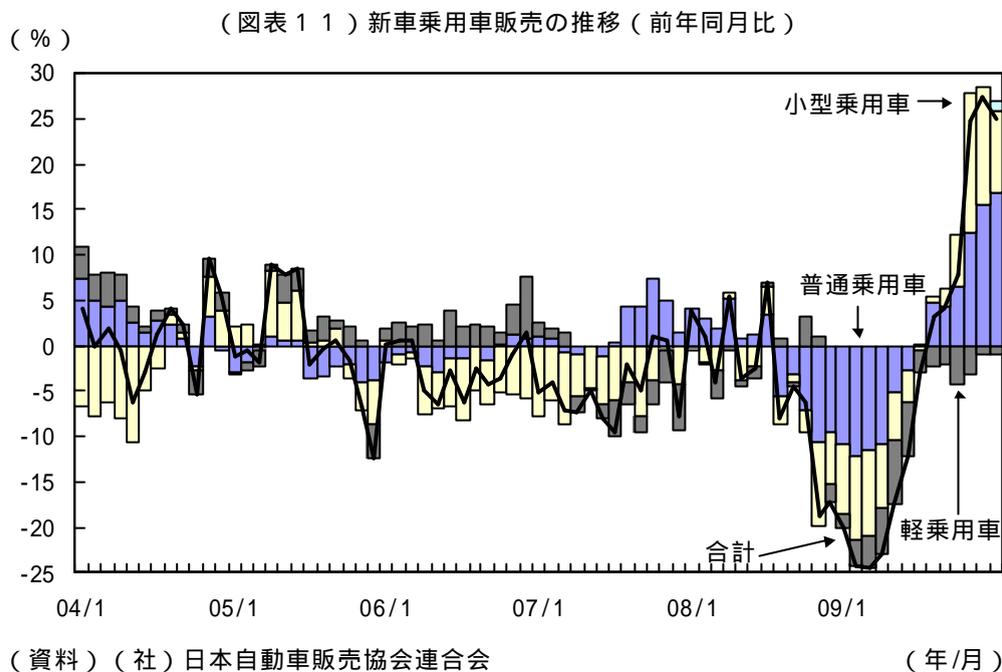
まず、雇用情勢を見ると、12月の完全失業率は5.1%と前月より0.1ポイント改善しており、限界的な労働需給を示す有効求人倍率も、12月は0.46倍と前月より上昇した。雇用情勢は最悪期を脱しつつあるものの、依然として厳しい状況にある（図表9）。



家計の収入面を見ると、12月の現金給与総額は前年同月比6.6%減と、企業による賞与カットなどを背景に、大幅に減少した（図表10）。



一方、1月の新車乗用車販売台数は、前年同月比24.9%増と6ヵ月連続で増加した。特に、エコカー減税などの景気対策効果を背景に、普通乗用車・小型乗用車が堅調に推移している（図表11）。



今後を見通すと、エコポイントやエコカー減税などの政策効果により、個人消費は下支えされるであろう。ただし、雇用・所得環境の厳しさを背景に、自律的な回復までには時間がかかるとみられる。

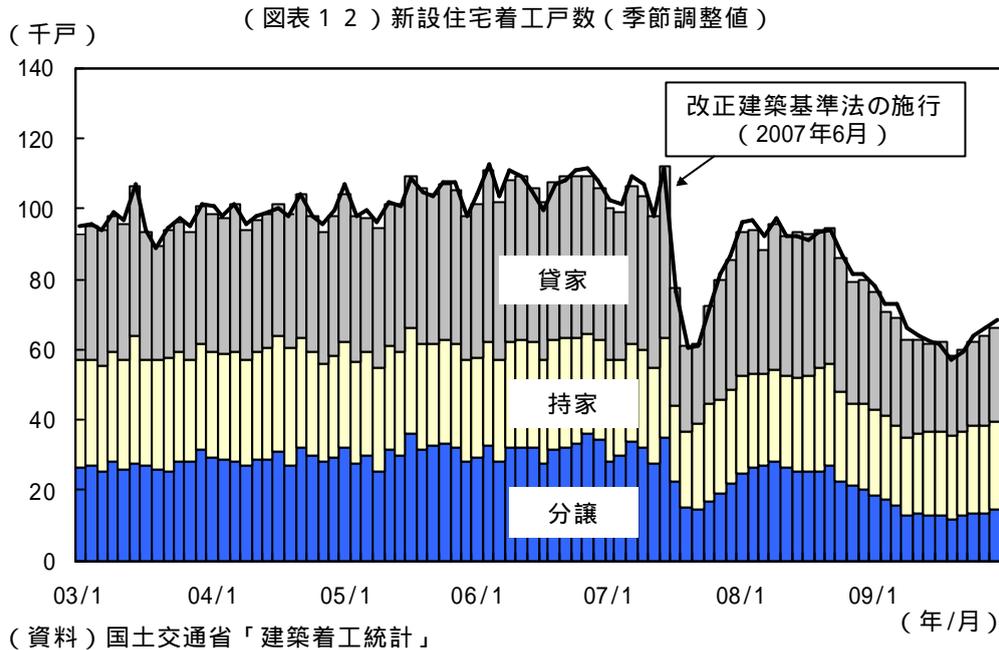
実質個人消費は、2009年度前年度比0.7%増、2010年度同1.2%増と予想する。

（2）住宅投資

12月の新設住宅着工戸数は、69千戸（季節調整値）と持ち直しに向かいつつあるが（図表12）、低水準で推移している。

今後を見通すと、雇用・所得環境に対する先行き懸念はあるものの、住宅ローン減税や住宅版エコポイントに代表される支援策を背景に、住宅投資は緩やかに回復へ向かう。

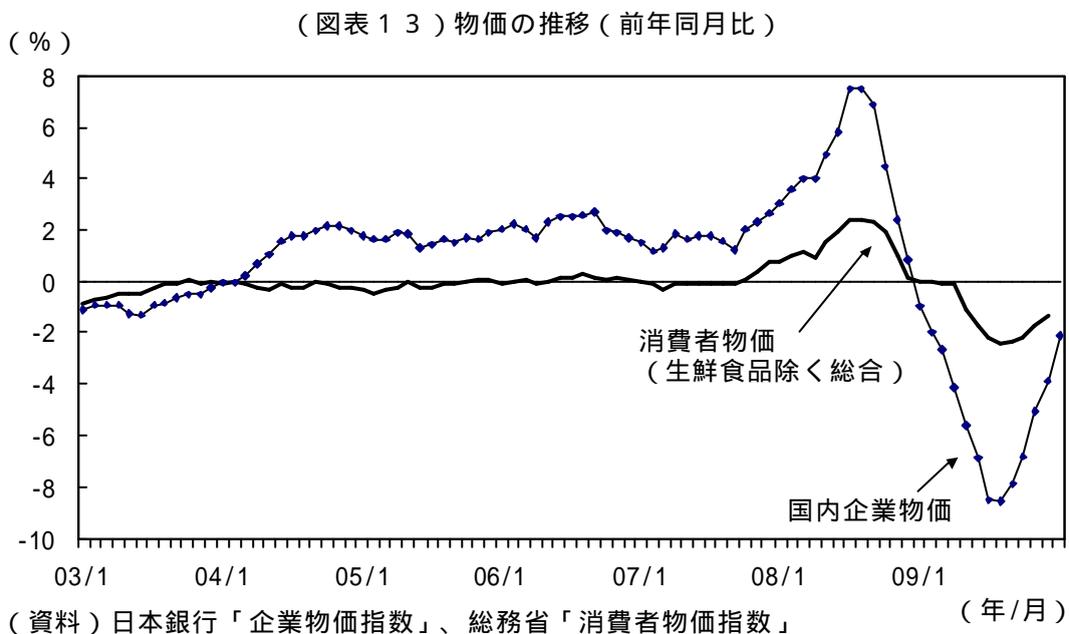
実質住宅投資は、2009年度は同18.9%減、2010年度が同1.8%増と予想する。



5. 物価・金利

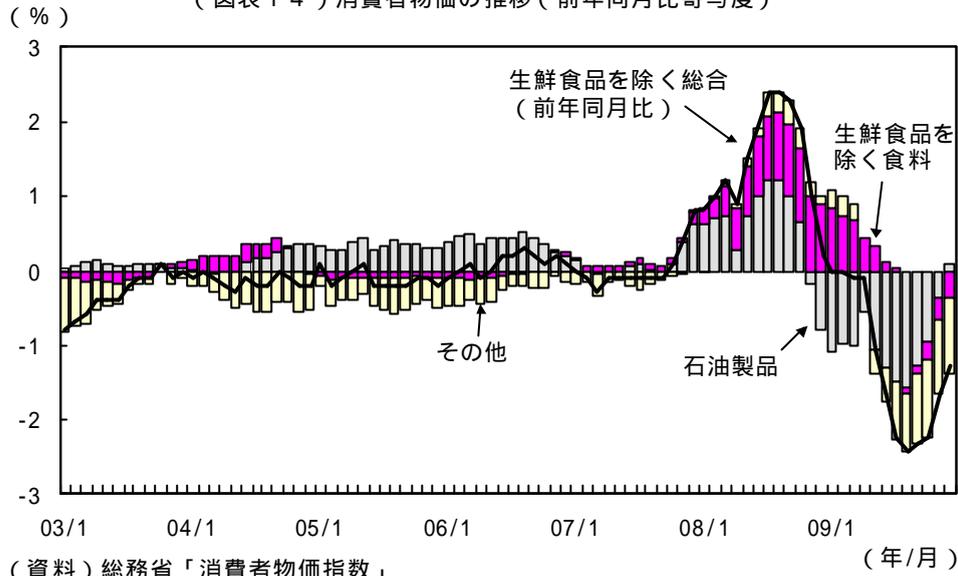
(1) 物価

国内企業物価は、1月に前年同月比2.1%下落となったが、石油・石炭製品や非鉄金属の価格上昇などを受け、マイナス幅は縮小した(図表13)。



また、消費者物価(除く生鮮食品)についても、12月は前年同月比1.3%の下落となったが、石油製品がプラスに転じたことなどから、マイナス幅は縮小傾向にある(図表14)。

(図表 1 4) 消費者物価の推移 (前年同月比寄与度)



今後を見通すと、需要の弱さからくる物価押下げ圧力は根強く、デフレ状況が続くとみられる。

国内企業物価は、2009年度前年度比5.5%下落、2010年度同1.3%下落と見込まれる。消費者物価は2009年度同1.6%下落、2010年度同1.0%下落と見込まれる。

(2) 金利

短期金利(コールレート)は誘導目標の0.1%近辺、長期金利は1.3%台の横ばい圏内で推移した(図表15、2月中旬現在)。

日銀は、12月に金融緩和の強化策を発表した。今後も、日銀は極めて緩和的なスタンスを維持するとみられ、長期金利については1%台で推移すると見込まれる。

(図表 1 5) 金利の推移 (日次)

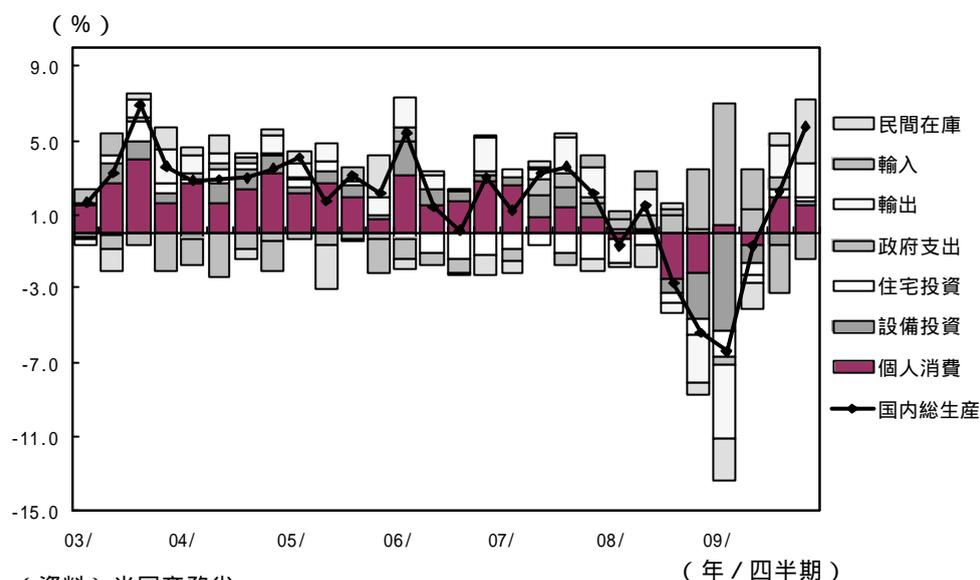


6. 海外経済

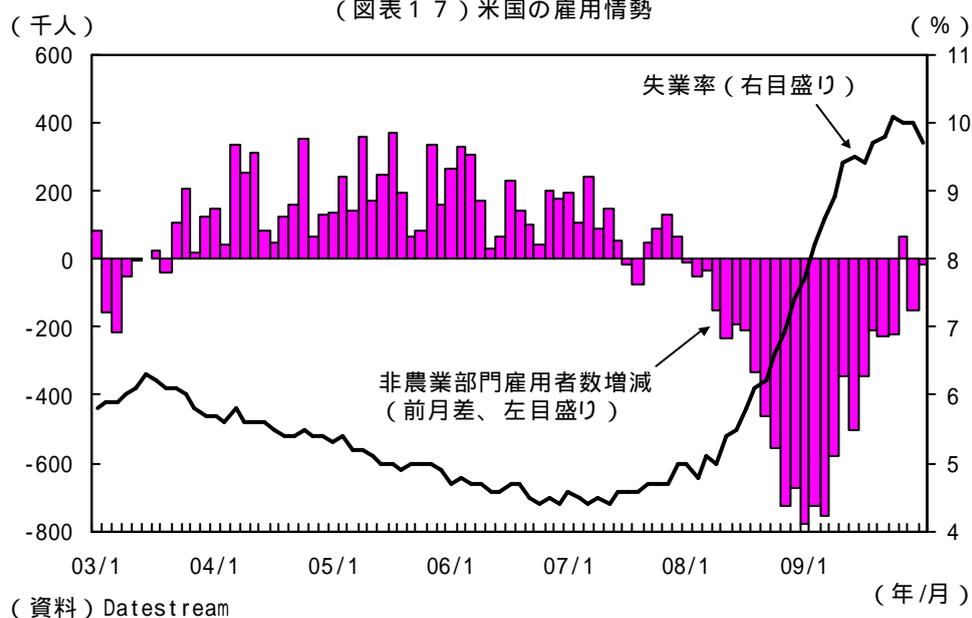
(1) 米国経済

2009年10～12月期の実質経済成長率(速報値)は、前期比年率5.7%増と、2四半期連続のプラス成長となった。内訳をみると、民間在庫投資が3.4ポイントと大きく成長率に寄与した。それに対し、GDPの約7割を占める個人消費は同2.0%増、設備投資が同2.9%増と小幅なプラスに止まり、住宅投資の伸びも同5.7%増と前期より縮小した(図表16)。一方、1月の失業率は9.7%と前月より改善したが、非農業部門の雇用者数は、前月比2万人減と、雇用は不安定な状況にある(図表17)。

(図表16) 米国実質GDP前期比年率(寄与度)の推移

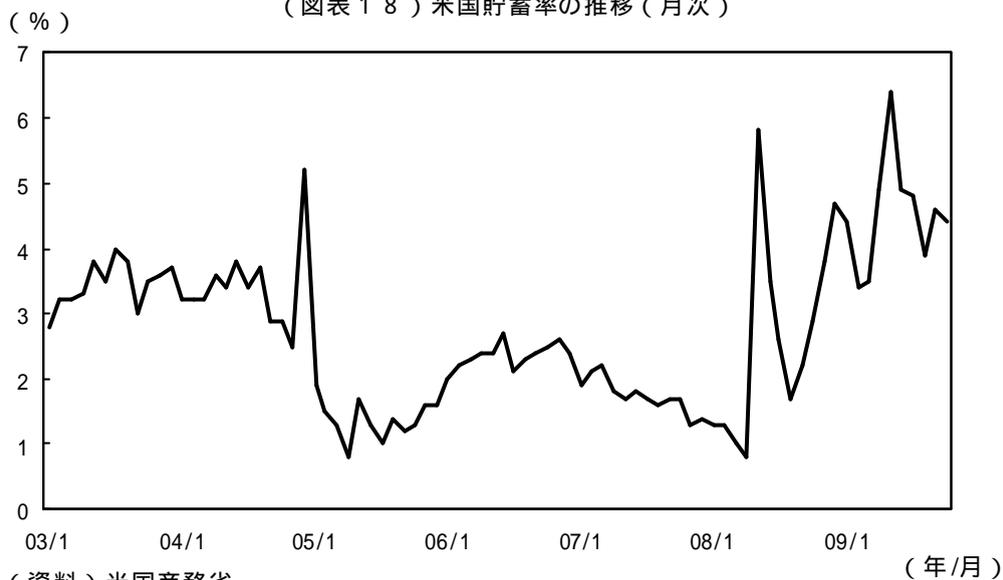


(図表17) 米国の雇用情勢



今後を見通すと、家計部門では、景気後退で傷んだバランスシートを修復するため、貯蓄率の上昇が続いており(図表18)、個人消費の回復の勢いは弱いとみられる。さらに、金融システムに不安定さが残ることなどから、景気全体の回復ペースは緩やかなものに止まるであろう。

(図表18) 米国貯蓄率の推移(月次)



米連邦準備制度理事会(FRB)は、2月18日に、金融危機の一服を受けて公定歩合を現状の0.5%から0.75%に上げると発表した。FRBは、これまでの超金融緩和政策からの転換を準備しつつあると推測される(図表19)。

米国の実質経済成長率は、2009年前年比2.4%減(実績)の後、2010年同2.3%増と見込まれる。

(図表19) 米国金利の推移(月次)

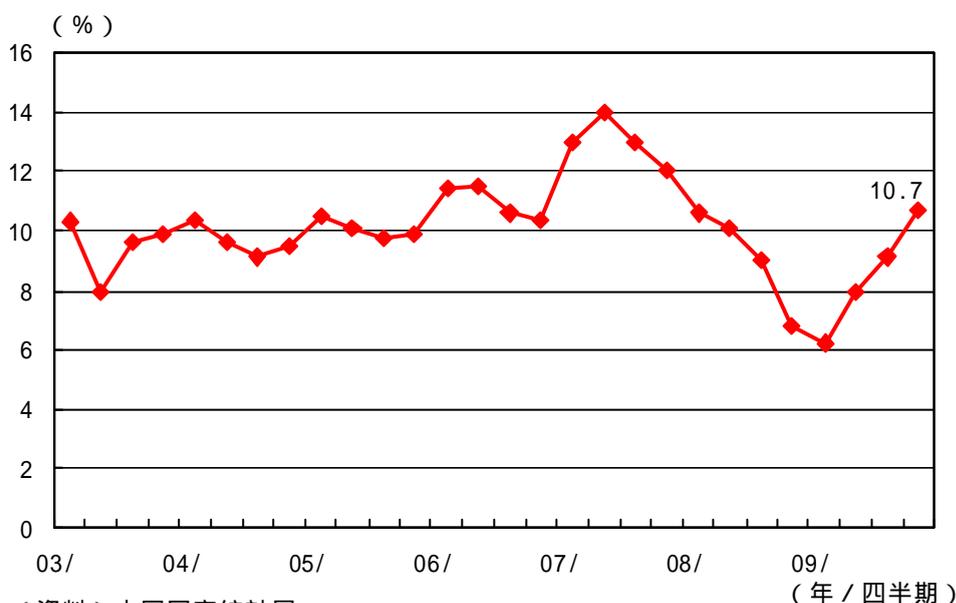


(2) 中国経済

2009年10～12月期の実質経済成長率は、前年比10.7%増と6四半期ぶりの二桁成長を遂げた(図表20)。これにより、2009年通年の実質経済成長率は、同8.7%増となった。投資の伸びが高水準で推移したほか、消費も好調であった。景気の過熱感が高まるなか、中国人民銀行(中央銀行)は、今年に入り二度にわたって預金準備率の引上げを実施した。

今後を見通すと、金融引締め策が見込まれるものの、堅調な投資や消費に牽引され、高い成長が続くとみられる。

(図表20) 中国実質GDP前年比の推移



7. 為替レート

円ドルレートは、足許では1ドル=90円前後で推移している(図表21、2月中旬現在)。

当面は、欧米景気の回復力の弱さなどから円高圧力が残るが、積極的な円買い要因は乏しく、一方的に円高が進む状況も考えにくい。

2009年度は1ドル=92.90円(平均)、2010年度は1ドル=93.50円(平均)と予想される。

(円) (図表 2 1) ドル円相場の推移 (日次)



業務部経済調査グループ 高橋 達郎 03-5232-8641 (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えます。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。