

2010年度、2011年度経済見通し

～ 自律的回復の動きも～

2010年5月25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、中国などの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。

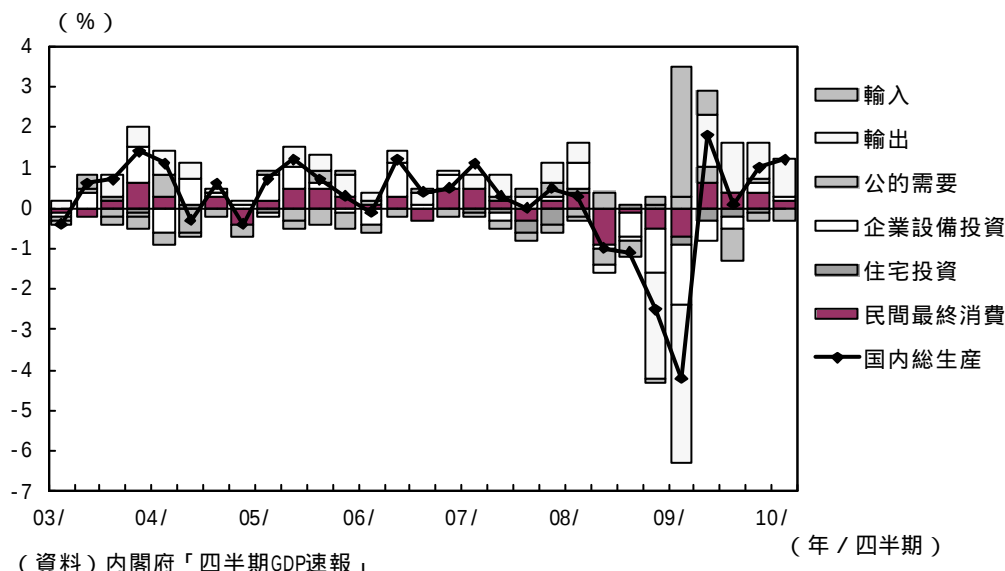
今後を見通すと、先進国の回復が緩やかなものにとどまる一方で、新興国の高い成長が見込まれる。わが国においても、個人消費に対する需要刺激効果は徐々に薄れるものの、総じて輸出の増勢が続くほか、企業収益の回復に伴い設備投資が持ち直しに向かうなど、自律的な回復の動きもみえてこよう。

実質経済成長率は、2010年度前年度比1.9%増、2011年度同1.8%増が見込まれる。

1. 景気の現状

2010年1～3月期の実質経済成長率（1次速報値）は、前期比1.2%増、年率換算で4.9%増と、4四半期連続のプラス成長となった（図表1）。

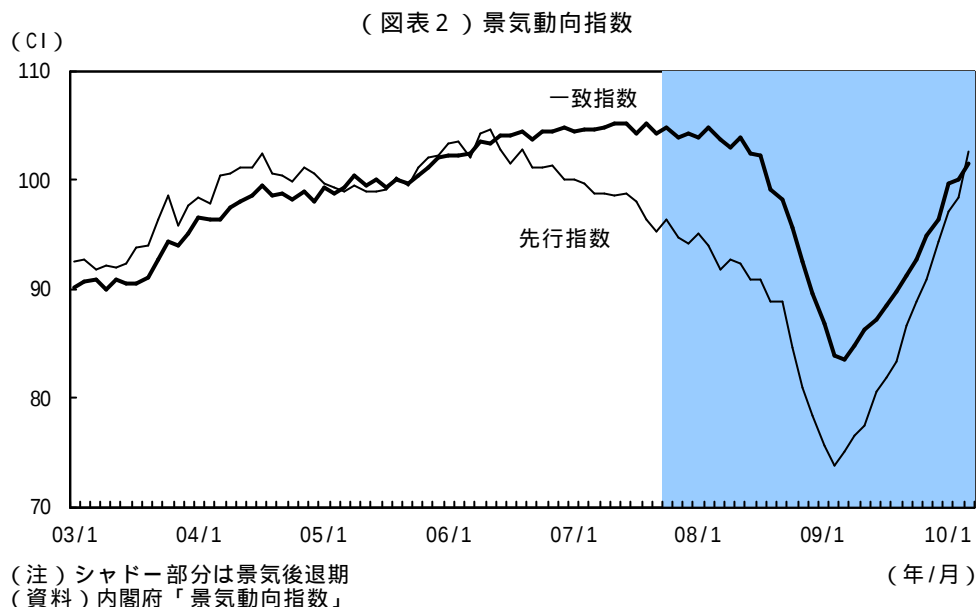
（図表1）実質GDP前期比（寄与度）の推移



内訳を見ると、GDPの約6割を占める個人消費が、家電エコポイント等の政策効果を受けて、前期比0.3%増と4四半期連続で増加したほか、設備投資が同1.0%増と2四半期連続のプラスとなった。また、住宅投資も同0.3%増と5四半期ぶりにプラスに転じた。輸出につい

ても同6.9%増と4四半期連続で増加した。寄与度でみると、内需が0.6ポイントのプラス、外需が0.7ポイントのプラスとなり、バランスのとれた成長となった。

また、足許の景気を内閣府発表の景気動向指数でみても、3月の一致指数が前月比1.5ポイント上昇、半年程度先の景気を示す先行指数も同4.2ポイント上昇するなど（図表2）、景気は改善傾向が続いている。



2. 輸出・対外収支

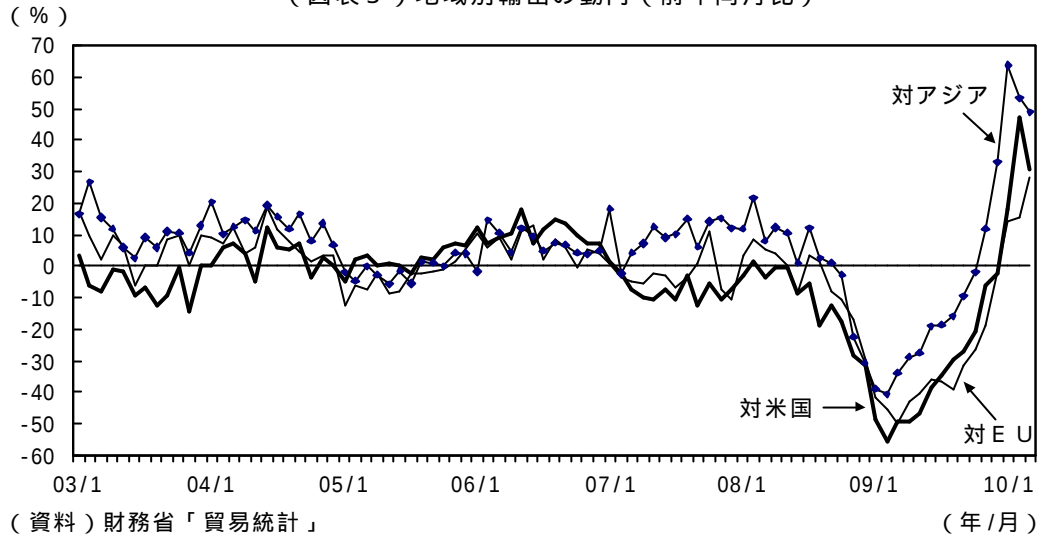
輸出数量は、前年の急激な落込みもあり、3月に前年同月比43.9%増と4ヵ月連続で大幅に増加した。

地域別の輸出数量指数の動きを見ると、米国向けが同30.9%増、EU向けが同28.4%増とともに3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49.0%増と5ヵ月連続で増加した（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とみられるほか、欧米向け輸出の伸びも小幅ながらも増加を維持しよう。ただし、ギリシャの財政問題に端を発する国際金融市場の混乱に注意する必要がある。

GDPベースの実質輸出は、2010年度前年度比11.9%増、2011年度同5.8%増となろう。輸入については2010年度同7.5%増、2011年度同5.6%増と予想する。また、経常収支の黒字額は、2010年度16.7兆円、2011年度18.5兆円を見込む。

(図表 3) 地域別輸出の動向 (前年同月比)



3. 企業部門

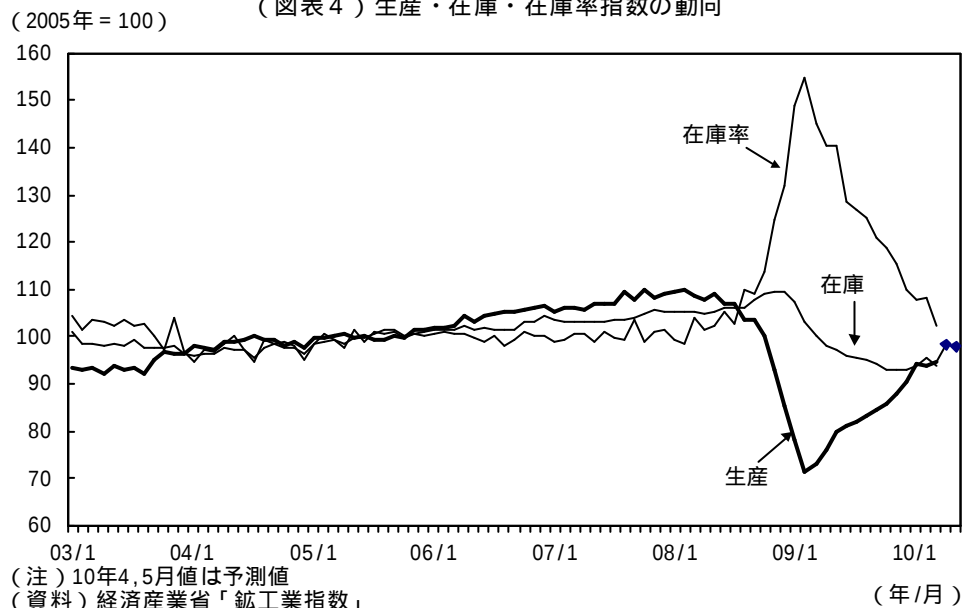
(1) 生産

3月の鉱工業生産指数は94.8(平成17年=100)、前月比で1.2%上昇と、2ヵ月ぶりに上昇した(図表4)。業種別に見ると、化学工業、電気機械工業、輸送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、4月は前月比3.7%の上昇、5月は同0.3%の低下が見込まれている。

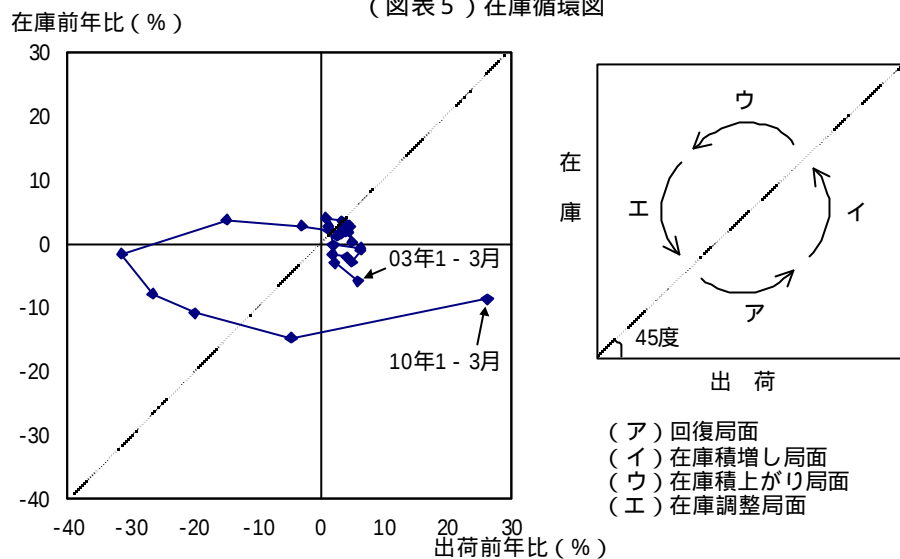
また、製造業全体の在庫状況を分析すると、2010年1～3月期については、45度線を越え、在庫の調整はほぼ終了したとみられる(図表5)。

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 4) 生産・在庫・在庫率指数の動向



(図表5) 在庫循環図



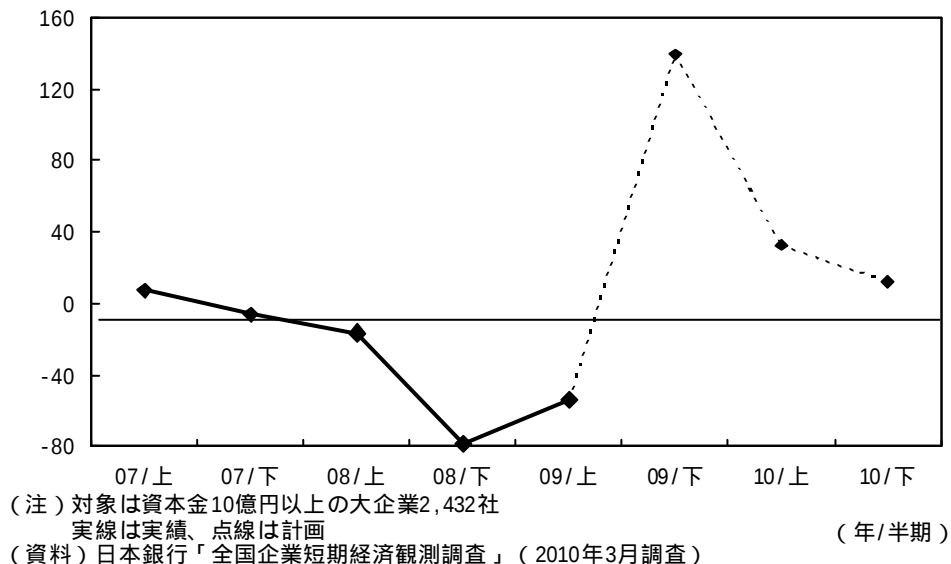
(資料) 経済産業省「鉱工業指数」

(2) 設備投資

設備投資は、2四半期連続の前期比プラスとなり、底打ちしたとみられる。

日本銀行「全国企業短期経済観測調査」(3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年度下期から増益に転じ、2010年度は、通年で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(実績・計画、前年同期比)

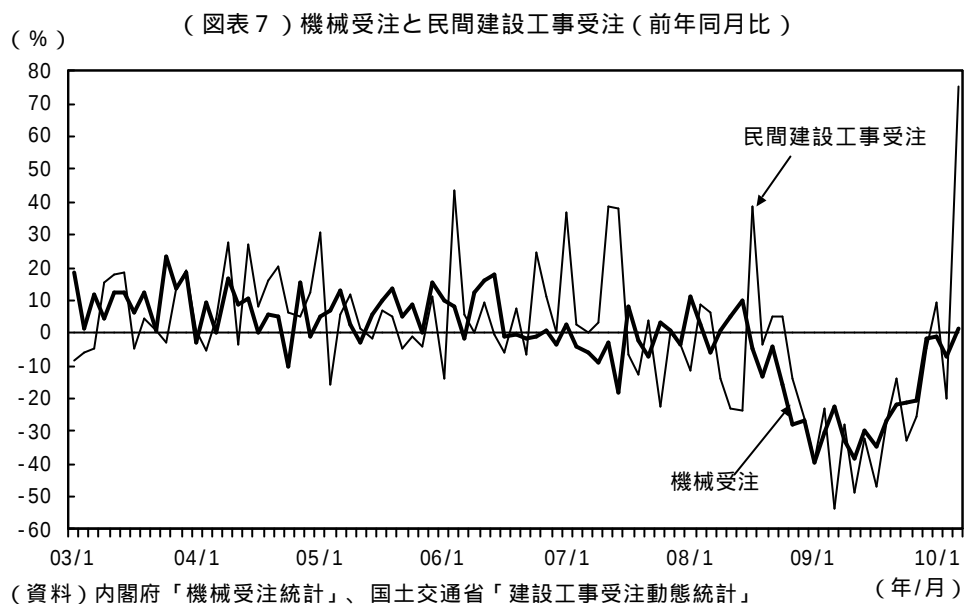


設備投資の先行指標を見ると、民間建設工事受注(大手50社)については、3月前年同月比75.3%増と大幅に増加した。また、機械受注(船舶・電力を除く民需)についても、3月同1.2%増と21ヵ月ぶりに前年同月を上回った(図表7)。

今後、企業収益の回復に伴い、設備投資は持ち直しに向うが、企業の設備過剰感が残って

おり、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、2010年度前年度比3.0%増、2011年度同5.8%増と見込まれる。

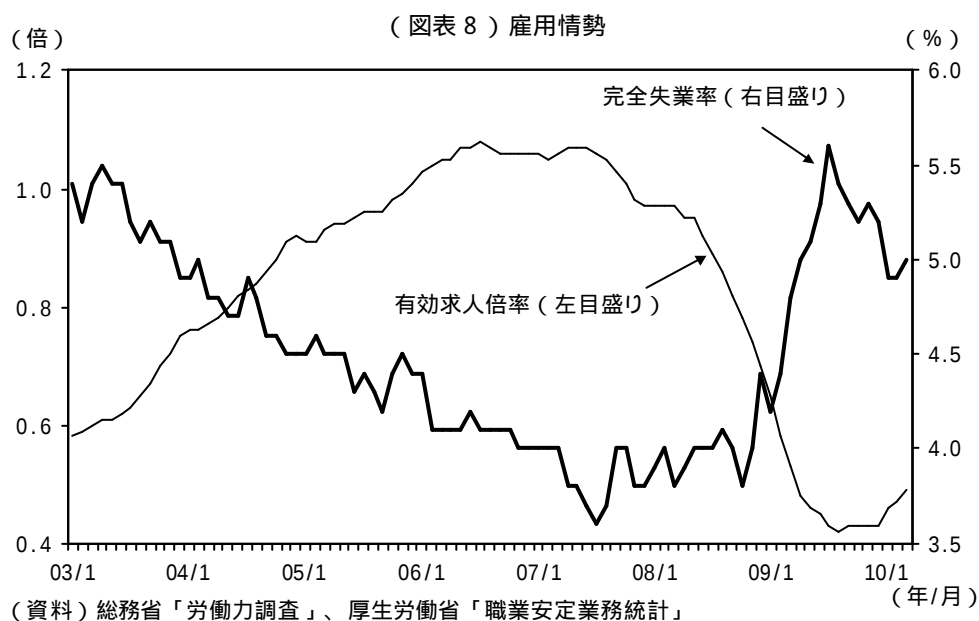


4. 家計部門

(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、3月の完全失業率は5.0%、限界的な労働需給を示す有効求人倍率は、3月は0.49倍と、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)。



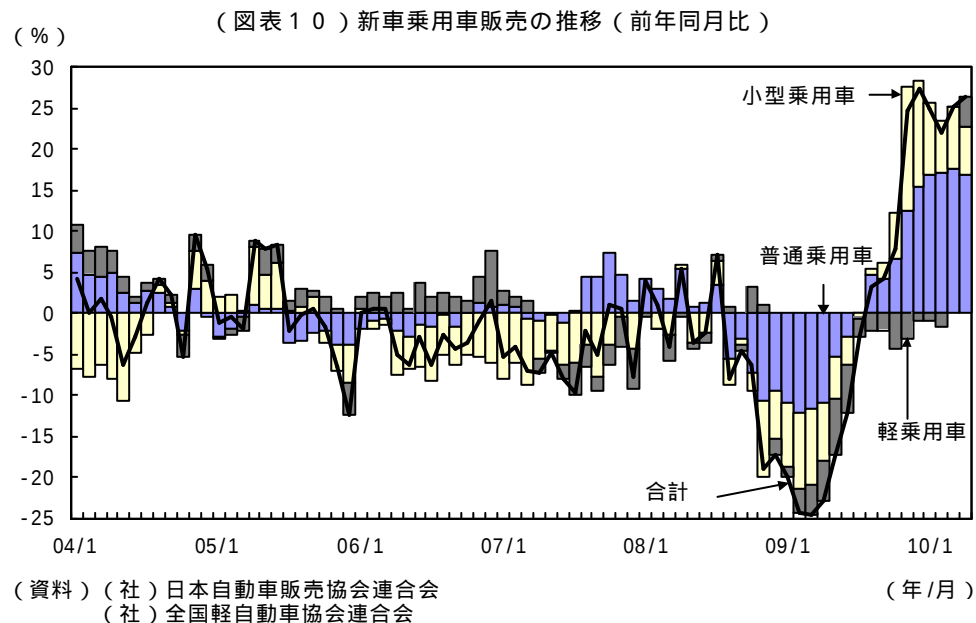
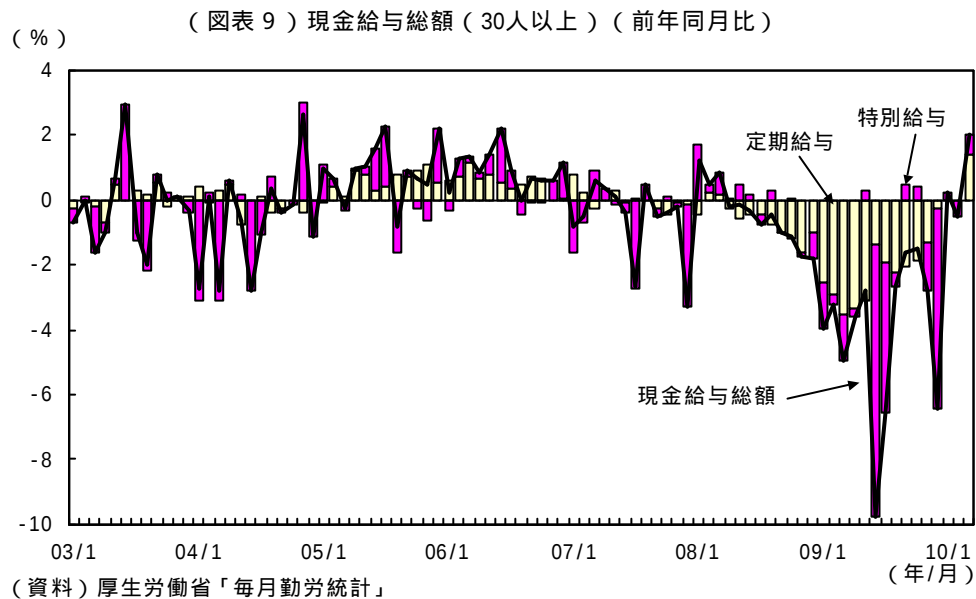
家計の収入面を見ると、3月の現金給与総額は前年同月比2.0%増と、生産の持ち直しに

伴う残業代の増加を背景に、2ヵ月ぶりに増加した（図表9）。

消費を供給側からみると、4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、普通乗用車を中心に大幅に増加したことから、前年同月比26.4%増と9ヵ月連続で増加した（図表10）。

今後を見通すと、当面は政策効果による下支えが見込まれるが、家電エコポイント（2010年12月末）やエコカー補助金（2010年9月末）の終了もあり、需要刺激効果は徐々に薄れていく。一方、ボーナスなどの増加を背景に、消費が上向き自律的な動きも出てこよう。

実質個人消費は、2010年度前年度比1.8%増、2011年度同1.3%増と予想する。

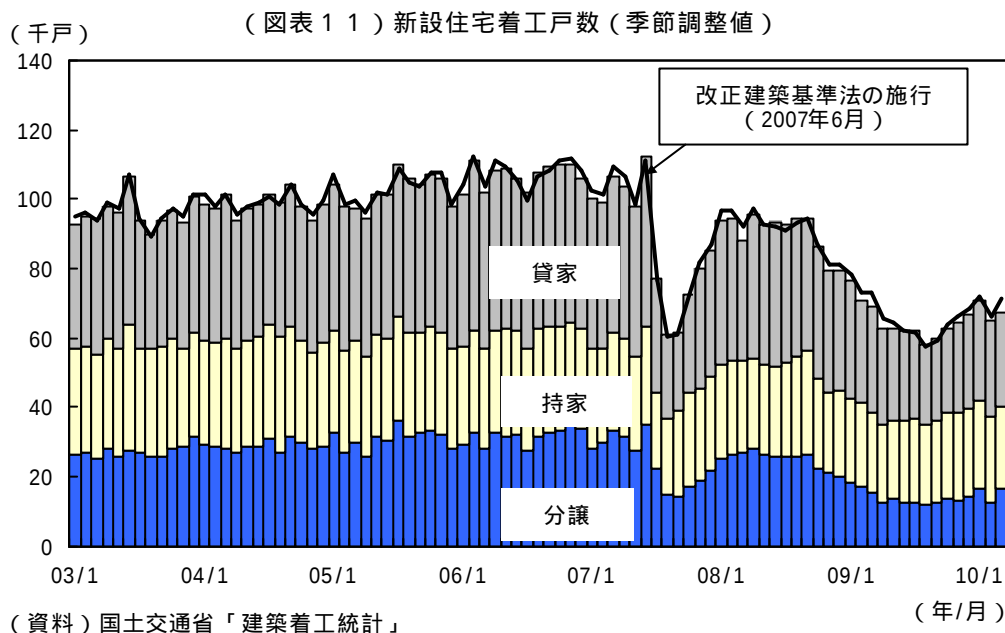


(2) 住宅投資

3月の新設住宅着工戸数は、71千戸（季節調整値）と持ち直しに向かいつつあるが（図表11）、低水準で推移している。

今後を見通すと、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、2010年度は前年度比2.0%増、2011年度が同5.9%増と予想する。



5. 物価・金利

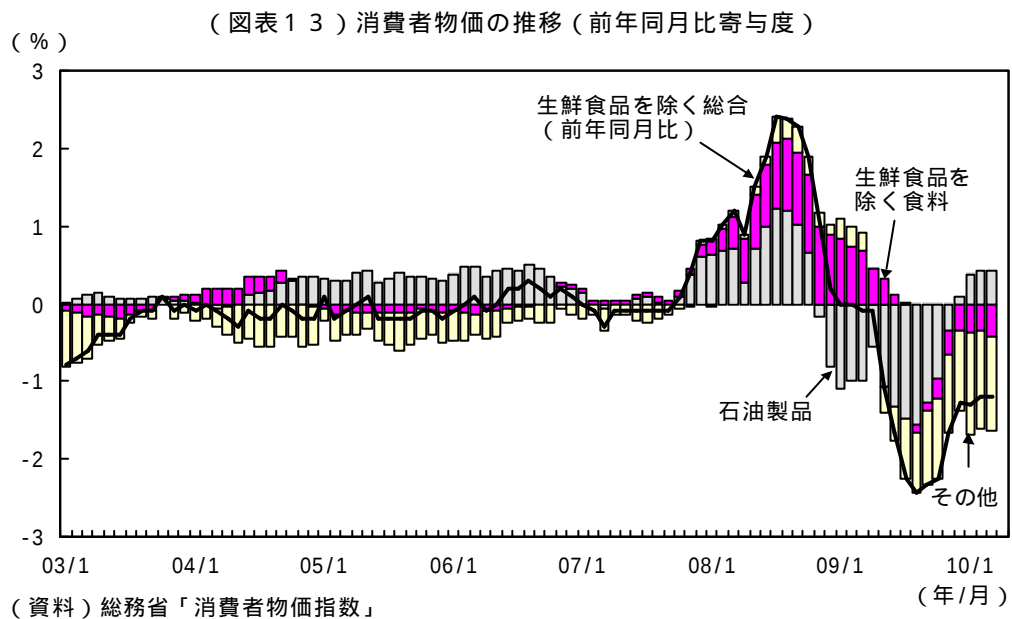
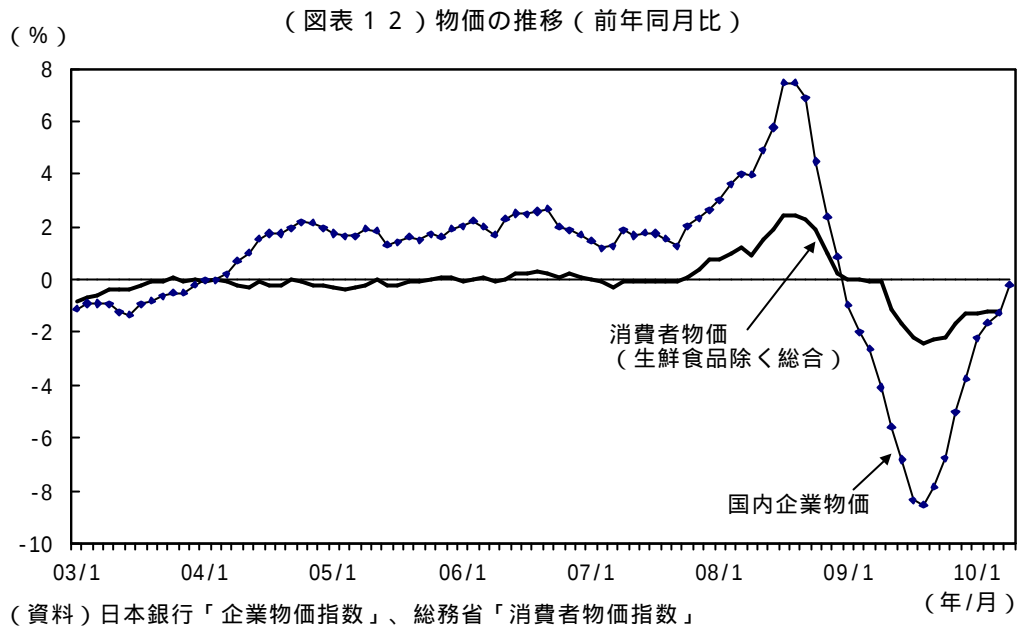
(1) 物価

国内企業物価は、4月に前年同月比0.2%下落と16ヵ月連続で前年水準を下回ったが、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ている（図表12）。

また、消費者物価(除く生鮮食品)についても、3月は前年同月比1.2%の下落となったが、石油製品価格の上昇を受けて、マイナス幅は縮小傾向にある（図表13）。

今後を見通すと、景気の回復傾向を受けて需給ギャップは縮小に向かうものの、完全なデフレ脱却には至らないとみられる。

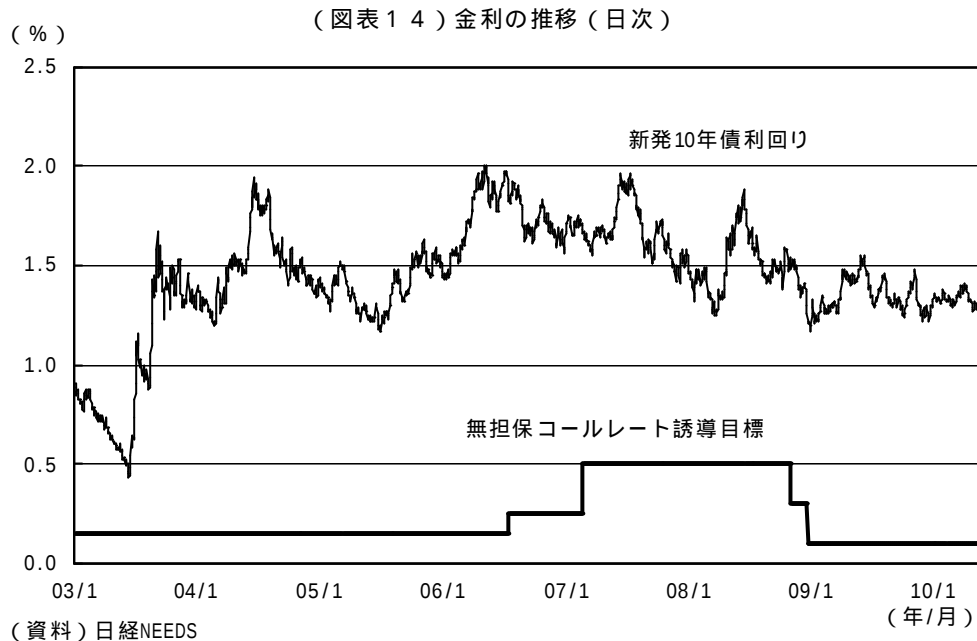
国内企業物価は、2010年度前年度比0.3%上昇、2011年度同0.5%上昇が見込まれる。消費者物価は2010年度同1.0%下落、2011年度同横這いと見込まれる。



(2) 金利

短期金利 (コールレート) は誘導目標の 0.1% 近辺、長期金利は 1.3% 台の横ばい圏内で推移した (図表 1 4、5 月中旬現在)。

今後も、デフレ脱却が明確化するまで、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。

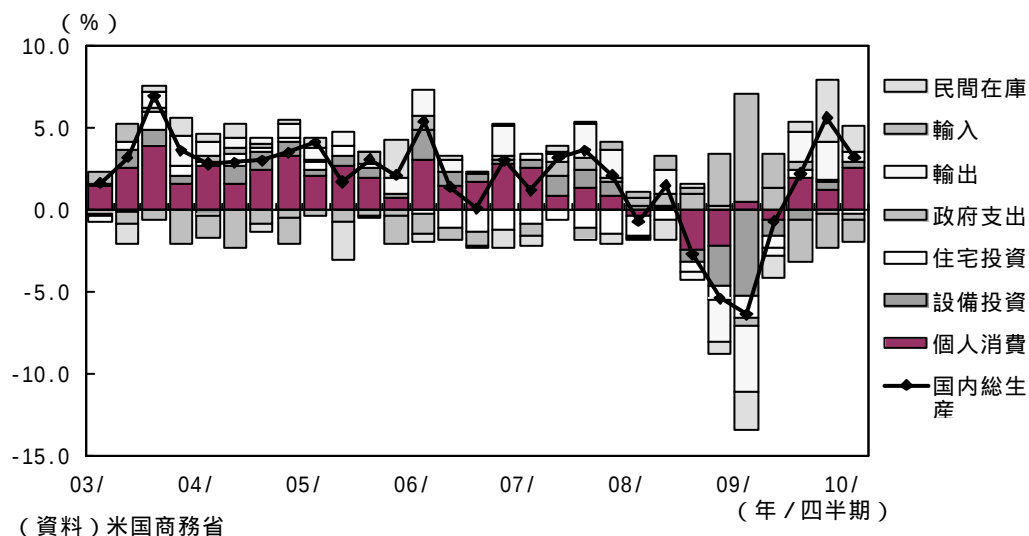


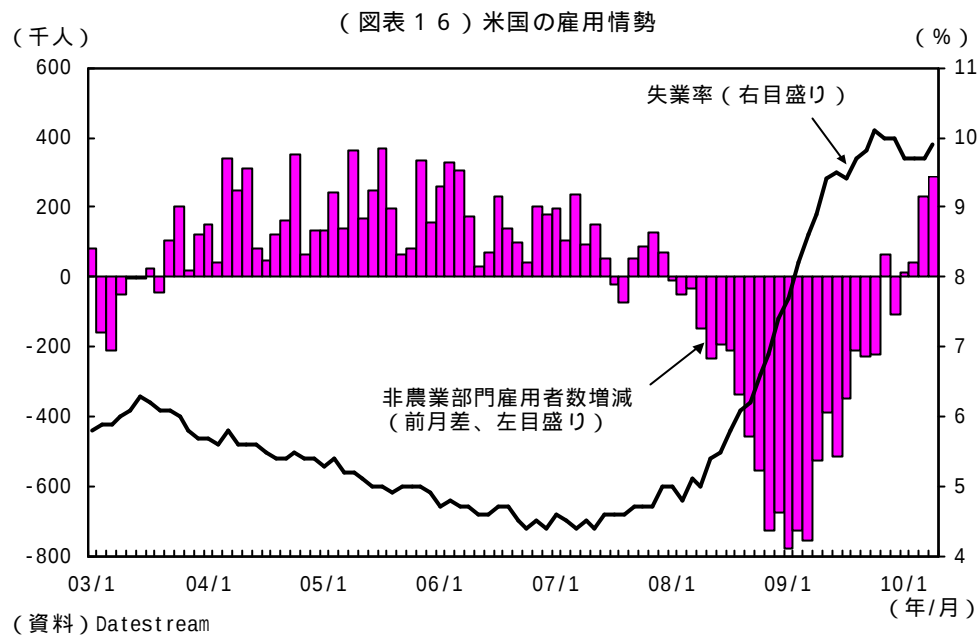
6 . 海外経済

(1) 米国経済

2010年1～3月期の実質経済成長率 (速報値) は、前期比年率3.2%増と、3四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、株価上昇等を背景に同3.6%増と3四半期連続のプラスとなり、GDPを2.55ポイント押し上げた。また、設備投資についても、同4.0%増と2四半期連続のプラスとなった。一方、住宅投資は、同10.9%減と3四半期ぶりに減少に転じた (図表 1 5)。雇用情勢については、4月の失業率が9.9%と高水準にあるものの、非農業部門の雇用者数が、前月比29万人増と4ヵ月連続で増加するなど、改善の動きがみられる (図表 1 6)。

(図表 1 5) 米国実質GDP前期比年率 (寄与度) の推移

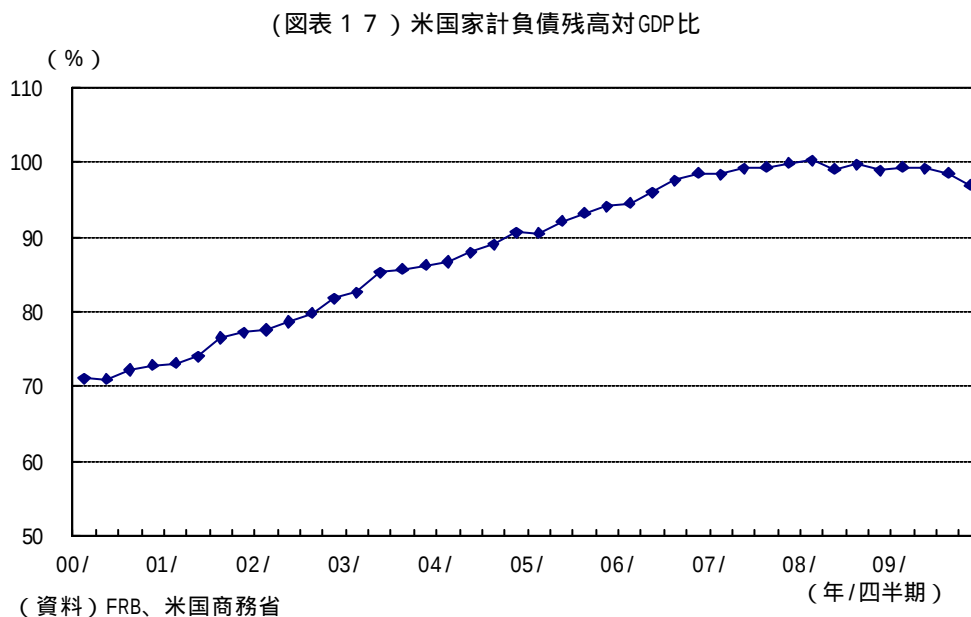


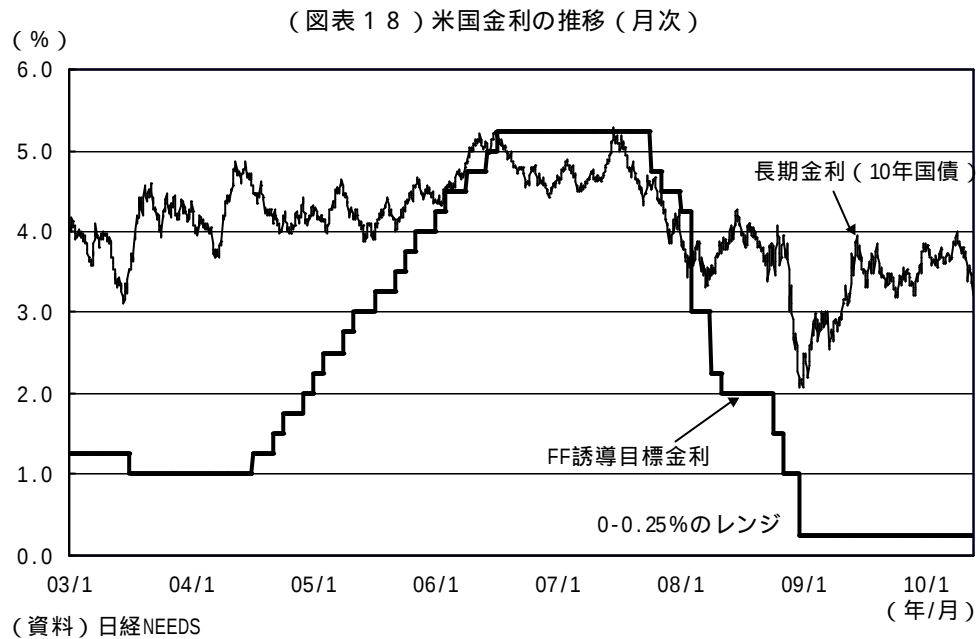


今後を見通すと、米国経済内需の柱である個人消費は、住宅バブル崩壊で傷んだ家計のバランスシート調整に、なお時間を要するため(図表17)、回復の勢いは弱いとみられる。さらに、金融システムに不安定さが残ることなどから、景気全体の回復ペースは緩やかなものに止まるであろう。

米連邦準備制度理事会(FRB)は、足許の国際金融市場の混乱への配慮から、当面は超金融緩和策を維持するとみられるが、来年にかけて、政策の転換を準備していくものと推測される(図表18)。

米国の実質経済成長率は、2010年前年比2.6%増の後、2011年同2.4%増と見込まれる。

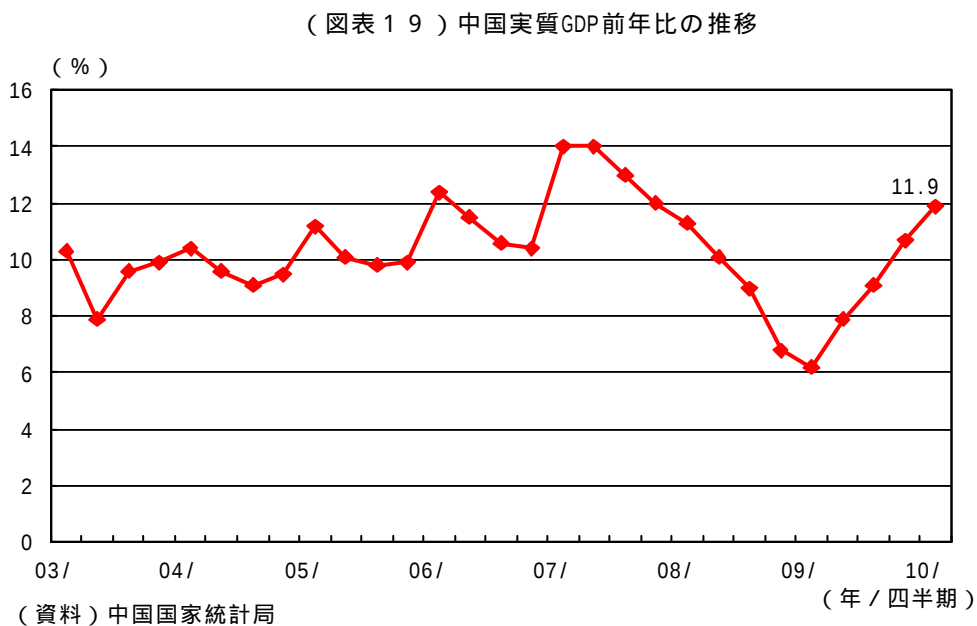




(2) 中国経済

2010年1～3月期の実質経済成長率は、前年比11.9%増と2四半期連続の二桁成長を遂げた (図表 19)。政府の積極的な財政政策継続により、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1月、2月に続き5月と、三度にわたって市中銀行の預金準備率引上げを実施した。

今後を見通すと、不動産投資の過熱やインフレ等の懸念が残るものの、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。

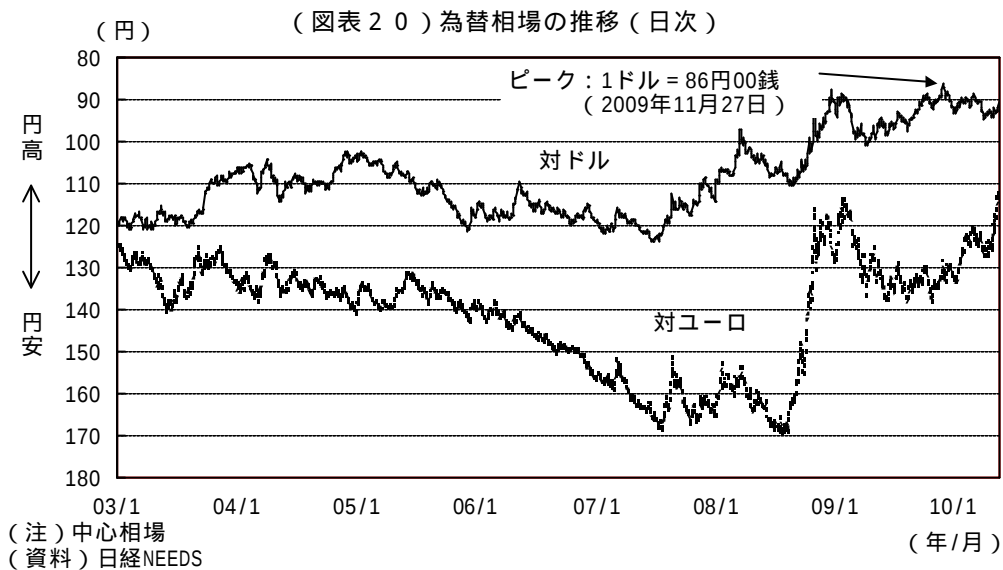


7. 為替レート

円ドルレートは、足許では1ドル=92円前後で推移している（図表20、5月中旬現在）。一方、対ユーロに対しては、ギリシャの財政危機に端を発した欧州金融不安を受けて、足許で急速に円高・ユーロ安が進行した。

当面は、欧州の財政金融危機が燻り続けるものの、世界的な景気回復傾向を背景に、基調としてはやや円安方向に進もう。

2010年度は1ドル=94.30円（平均）、2011年度は1ドル=96.80円（平均）と予想される。



業務部経済調査グループ 貞清 栄子 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。