2010年度、2011年度経済見通し

～景気は踊り場局面へ～

2010年11月18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、その勢いは弱まっている。わが国についても、概ね緩やかな回復が続いているものの、足踏みの動きもみられる。

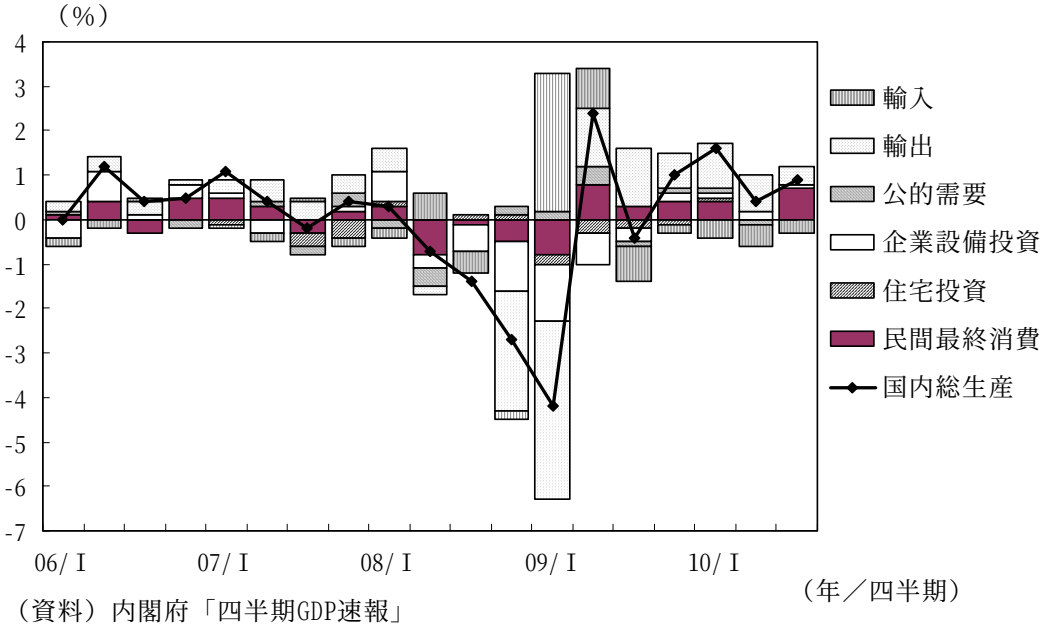
今後を見通すと、世界経済は、先進国が引き続き緩やかな成長にとどまるほか、新興国の回復ペースも当面鈍化する。わが国経済も、輸出の減速や政策効果の剥落などを背景に踊り場局面へ向かう。新興国向けを中心に外需が持ち直し、回復基調に戻るのは来年度以降となろう。

実質経済成長率は、2010年度前年度比2.4%増、2011年度同1.1%増が見込まれる。

1. 景気の現状

2010年7～9月期の実質経済成長率（1次速報値）は、前期比0.9%増、年率換算で3.9%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

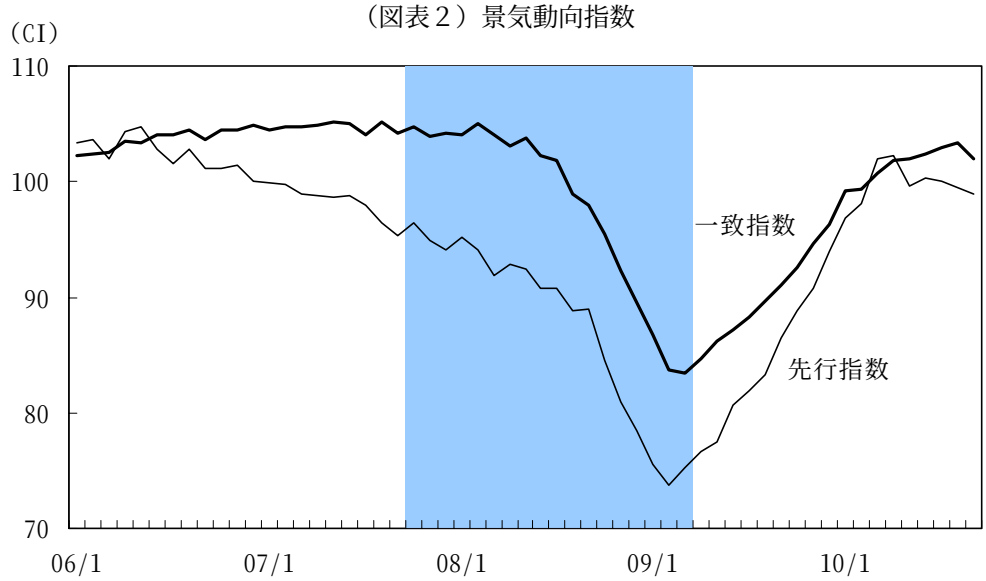


（資料）内閣府「四半期GDP速報」

内訳を見ると、ＧＤＰの約6割を占める個人消費が、エコカー補助金終了に伴う駆け込み需要や猛暑の影響などにより、前期比1.1%増と大きく伸びた。また、設備投資が同0.8%増と4四半期連続のプラスを維持したほか、住宅投資も同1.3%増と2四半期ぶりに増加するなど、内需は0.9ポイントのプラスに寄与した。一方、輸出の伸びは同2.4%増と6四半期連続で増加したが、伸びは鈍化しており、外需による押し上げはほとんどみられなかった。

足許の景気を内閣府発表の景気動向指数でみると、9月の一致指数が前月比1.3ポイント低下、半年程度先の景気を示す先行指数も同0.6ポイント低下となった（図表2）。内閣府は、景気の基調判断を「改善を示している。ただし、足踏みの動きもみられる」と下方修正した。

（図表２）景気動向指数



（注）シャドー部分は景気後退期
（資料）内閣府「景気動向指数」

2. 輸出・対外収支

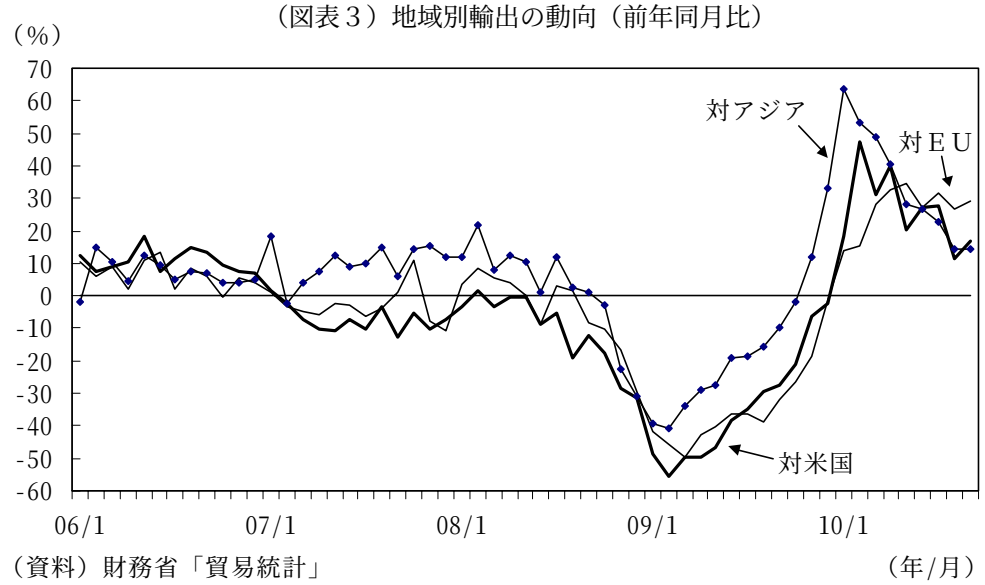
輸出数量は、9月に前年同月比16.1%増と10ヵ月連続で増加した。ただし、海外経済の減速を受けて伸びは鈍化している。

地域別の輸出数量指数の動きを見ると、米国向けが同17.0%増、ＥＵ向けが同29.2%増とともに9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14.6%増と11ヵ月連続で増加したが、プラス幅は大幅に縮小している（図表3）。

今後の輸出環境を見通すと、先進国の回復が緩慢なものにとどまるほか、新興国の成長率もやや鈍化することから、輸出は当面減速する。ただし、新興国の成長鈍化は一時的なものにとどまるとみられ、2011年度以降、輸出は回復基調を辿ろう。

ＧＤＰベースの実質輸出は、2010年度前年度比16.7%増、2011年度同5.6%増となろう。輸入については2010年度同10.2%増、2011年度同5.2%増と予想する。また、経常収支の黒字額は、2010年度16.8兆円、2011年度18.2兆円を見込む。

（図表３）地域別輸出の動向（前年同月比）



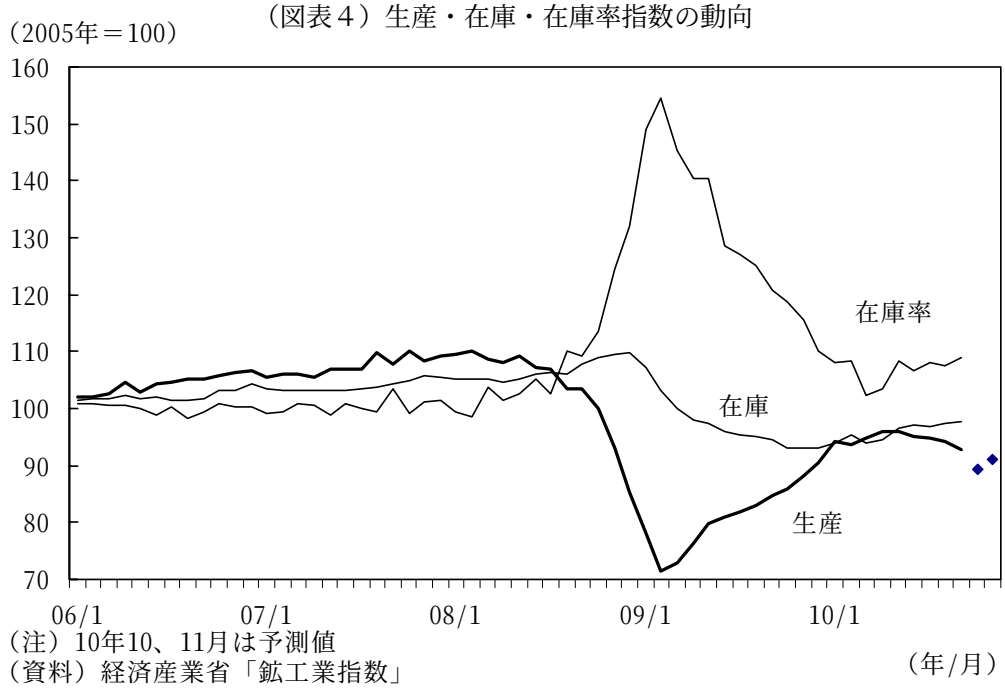
（資料）財務省「貿易統計」

3. 企業部門

（１）生産

9月の鉱工業生産指数は92.8（2005年＝100）、前月比で1.6%低下と、4ヵ月連続で低下した（図表4）。業種別に見ると、輸送機械工業、電子部品・デバイス工業などで低下した。製造工業生産予測調査を見ると、10月は前月比3.6%の低下、11月は同1.7%の上昇が見込まれている。

（図表４）生産・在庫・在庫率指数の動向



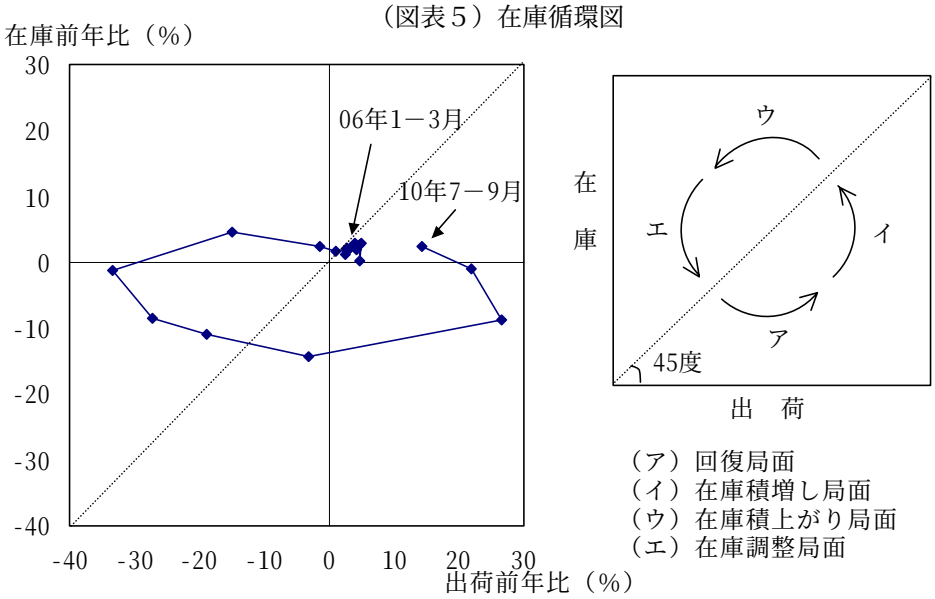
（注）10年10、11月は予測値

（資料）経済産業省「鉱工業指数」

また、製造業全体の在庫状況をみると、2010年7～9月期については、出荷がプラスを維持している一方、在庫も積み上がりつつある（図表5）。特に、電子部品・デバイス工業など在庫の積み上がりが顕著にみられる業種もあり、注意が必要である（図表6）。

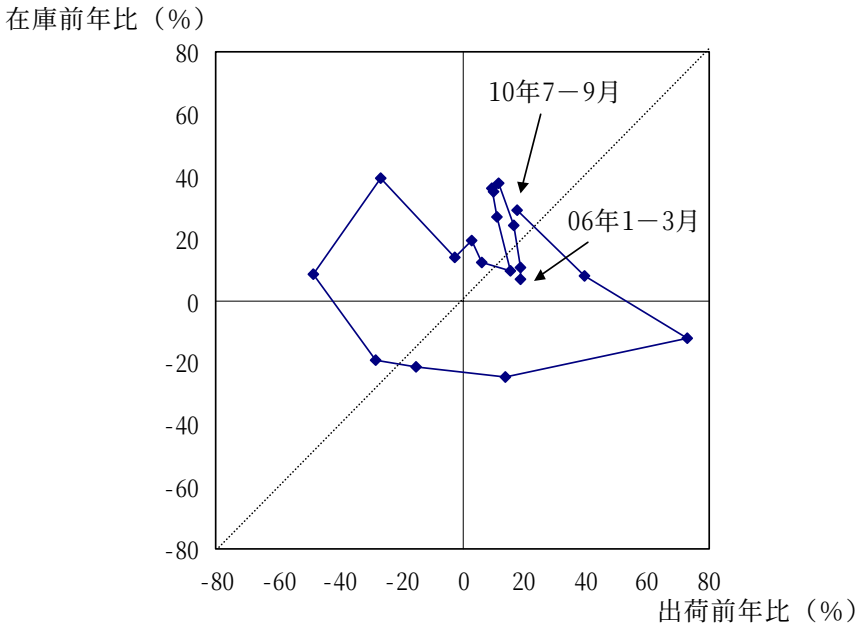
今後、生産は、輸出の減速を背景に当面弱い動きが続くものの、2011年度以降は持ち直しに向かうとみられる。

（図表５）在庫循環図



（資料）経済産業省「鉱工業指数」

（図表６）電子部品・デバイス工業の在庫循環図



（資料）経済産業省「鉱工業指数」

（２）設備投資

設備投資は、4四半期連続の前期比プラスとなり、緩やかに持ち直している。

日本銀行「全国企業短期経済観測調査」（9月調査）によると、全国企業・大企業の経常利益は、円高傾向にもかかわらず、2010年度下期も増益が見込まれている（図表7）。

（図表７）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
大企業		▲45.4	▲6.3	▲53.0	2.9倍	28.3	53.4	11.3
	製造業	▲61.9	▲3.7	▲82.4	利益	54.3	3.5倍	2.7
	非製造業	▲27.6	▲7.7	▲23.3	18.1	13.3	7.5	19.6

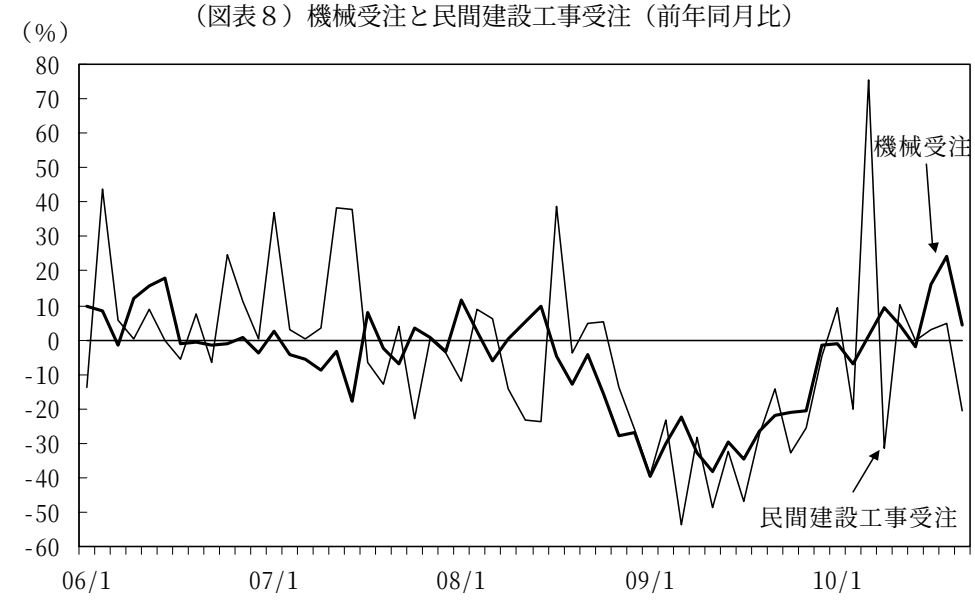
（資料）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」（2010年9月調査）
（注）対象は資本金10億円以上の大企業2,404社

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、9月前年同月比20.5%減と3ヵ月ぶりに減少した。一方、機械受注（船舶・電力を除く民需）については、9月同4.2%増と3ヵ月連続で増加したが、前月よりプラス幅は縮小した。設備投資の持ち直しは続いているが、その勢いはやや弱まっている（図表8）。

今後も、企業収益の回復を背景に、設備投資は持ち直し傾向を維持する。ただし、円高圧力が続くなか企業は慎重姿勢を崩さないとみられ、持ち直しの動きは力強さに欠けたものとなろう。

実質設備投資は、2010年度前年度比4.2%増、2011年度同3.5%増と見込まれる。

（図表８）機械受注と民間建設工事受注（前年同月比）



（資料）内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建設工事受注動態統計」

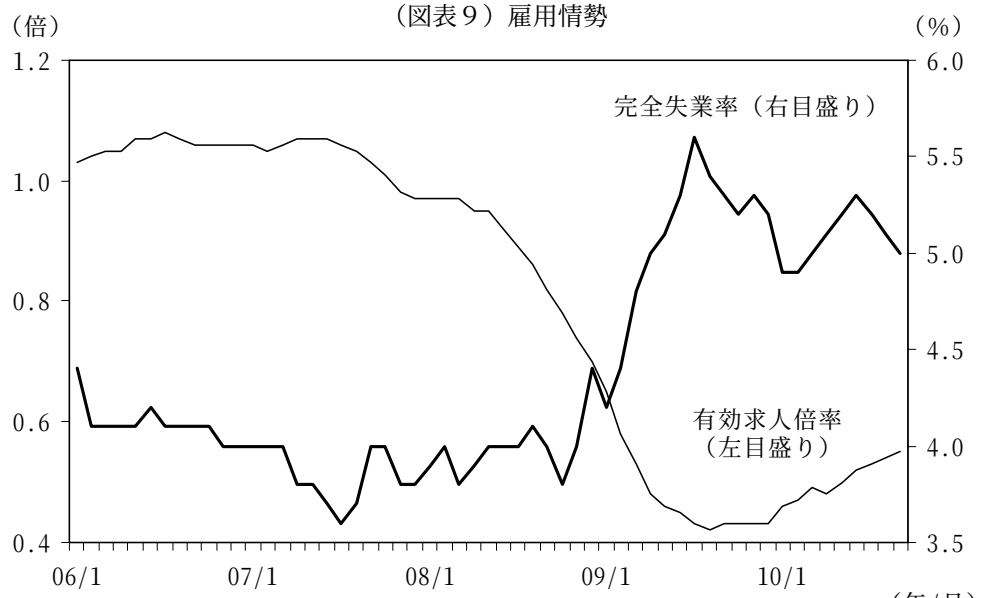
4. 家計部門

（１） 個人消費

個人消費は政策効果などにより押し上げられてきたが、10月以降弱さもみられる。

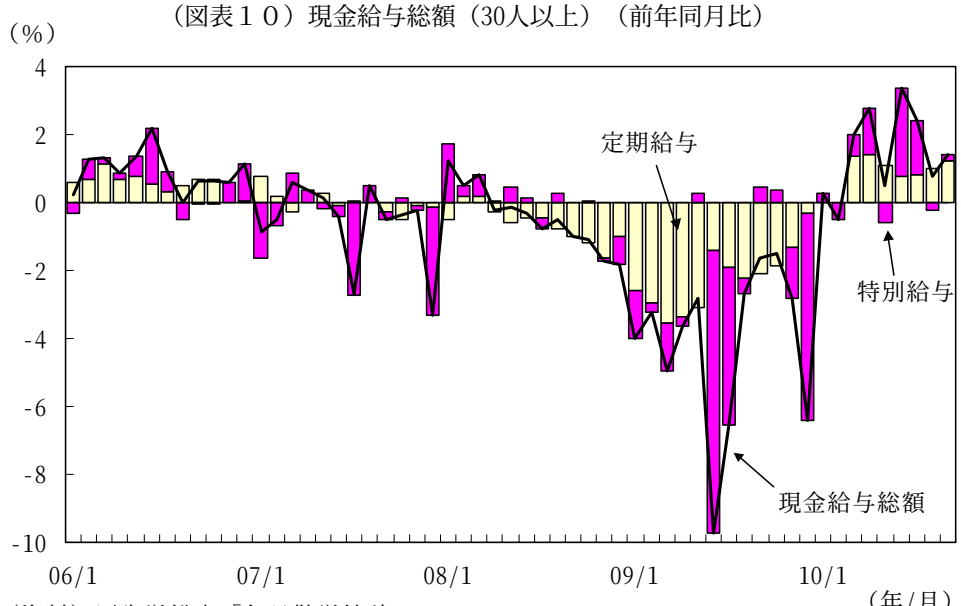
まず、雇用情勢を見ると、9月の完全失業率は5.0%と3ヵ月連続で低下し、限界的な労働需給を示す有効求人倍率も0.55倍と5ヵ月連続で上昇した。雇用情勢は、依然として厳しい状況にあるものの、緩やかな改善傾向を辿っている（図表9）。家計の収入面を見ると、9月の現金給与総額は前年同月比1.4%増と7ヵ月連続で増加した（図表10）。

（図表９）雇用情勢



（資料）総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

（図表１０）現金給与総額（30人以上）（前年同月比）



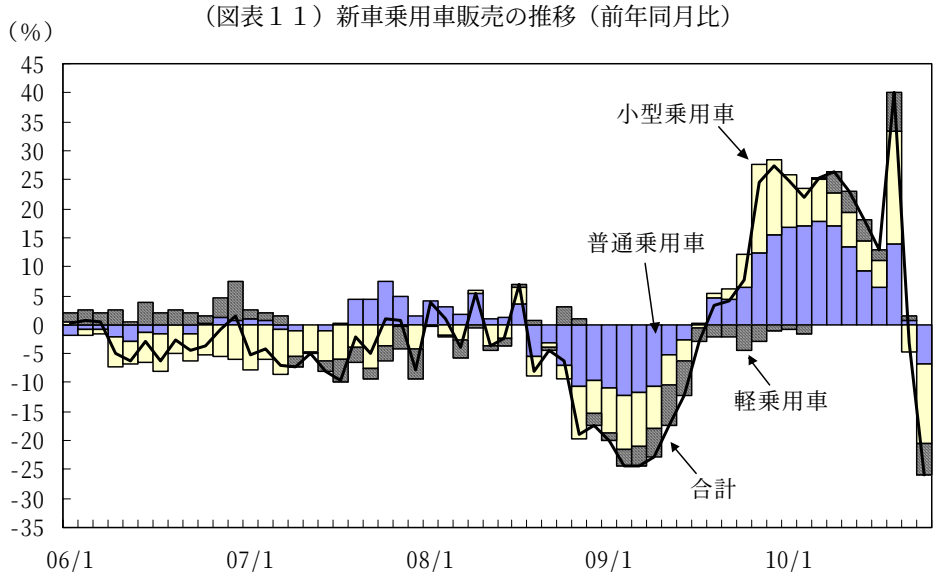
（資料）厚生労働省「毎月勤労統計」

一方、10月の新車乗用車販売台数は、エコカー補助金が9月に終了したことを受け、前年同月比25.9%減と急速に落ち込んでいる（図表11）。

今後を見通すと、家電エコポイントのポイント縮小（2010年12月以降）や終了（2011年3月末）など政策効果が徐々に剥落するものの、雇用・所得環境が改善傾向を示すなか、消費は緩やかながら持ち直すとみられる。

実質個人消費は、2010年度前年度比1.6%増、2011年度同0.6%増と予想する。

（図表１１）新車乗用車販売の推移（前年同月比）



（資料）（社）日本自動車販売協会連合会
（社）全国軽自動車協会連合会

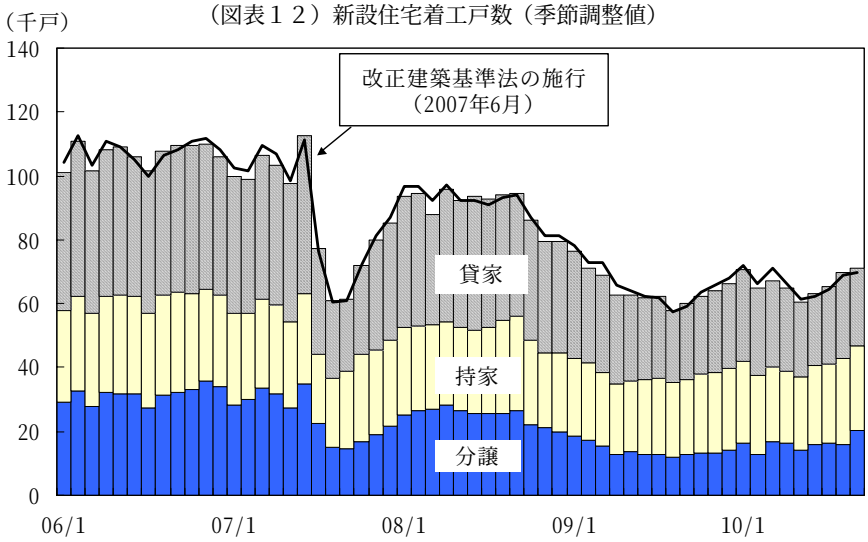
（２）住宅投資

9月の新設住宅着工戸数は、70千戸（季節調整値）と低水準で推移している（図表12）が、このところ分譲を中心に回復基調を辿っている。

今後を見通すと、雇用の不透明感は残るが、長期金利の低下傾向や優良住宅取得支援制度（フラット35Ｓ）に係る金利優遇幅拡大の期限延長（2011年12月末まで）などの施策を背景に、住宅投資は来年度に向けて持ち直しが続くであろう。

実質住宅投資は、2010年度は前年度比1.4%減、2011年度が同4.5%増と予想する。

（図表１２）新設住宅着工戸数（季節調整値）



（資料）国土交通省「建築着工統計」

5. 物価・金利

（１）物価

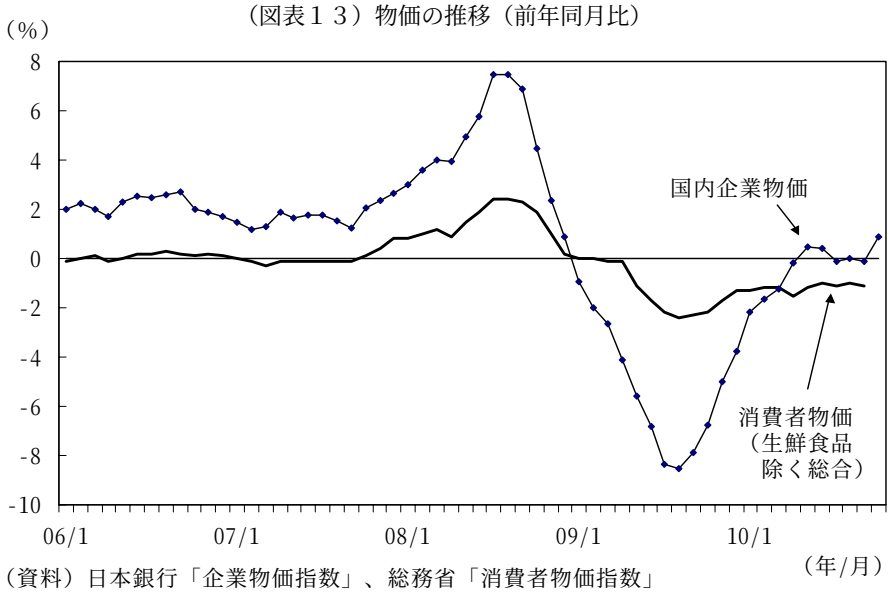
国内企業物価は、10月は前年同月比0.9%上昇と4ヵ月ぶりに上昇に転じた（図表13）。たばこ増税や、このところの商品市況高が影響している。

一方、消費者物価（除く生鮮食品）については、9月は前年同月比1.1%の下落となった。このところ、マイナス幅の縮小傾向は一服している（図表14）。

今後を見通すと、内需の弱さから需給ギャップの縮小には時間がかかると見込まれるため、消費者物価のマイナス基調は当面続くとみられる。

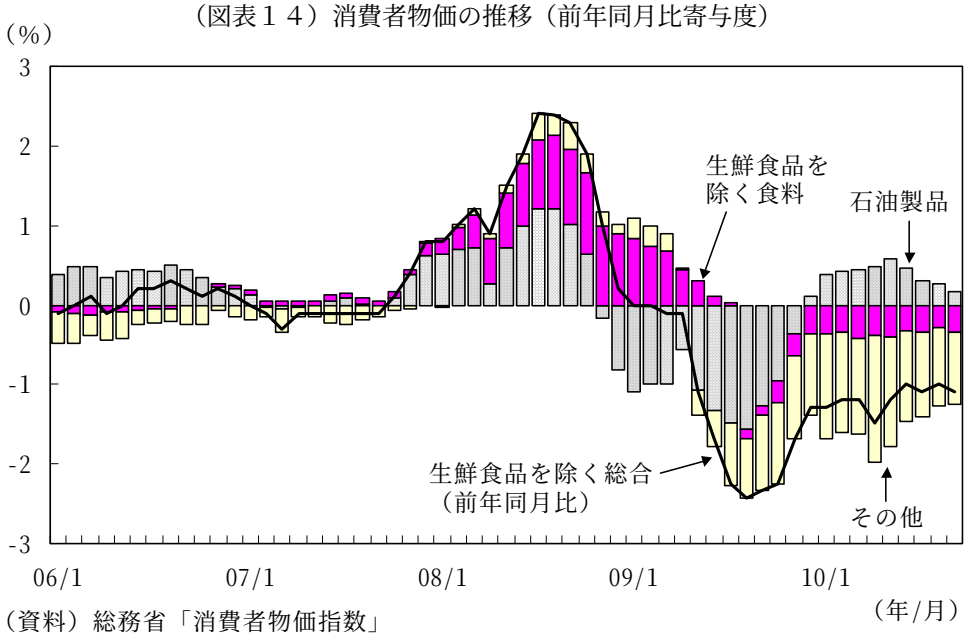
国内企業物価は、2010年度前年度比0.1%上昇、2011年度同0.3%上昇が見込まれる。消費者物価は2010年度同0.7%下落、2011年度同0.1%下落と見込まれる。

（図表１３）物価の推移（前年同月比）



（資料）日本銀行「企業物価指数」、総務省「消費者物価指数」

（図表１４）消費者物価の推移（前年同月比寄与度）



（資料）総務省「消費者物価指数」

（２）金利

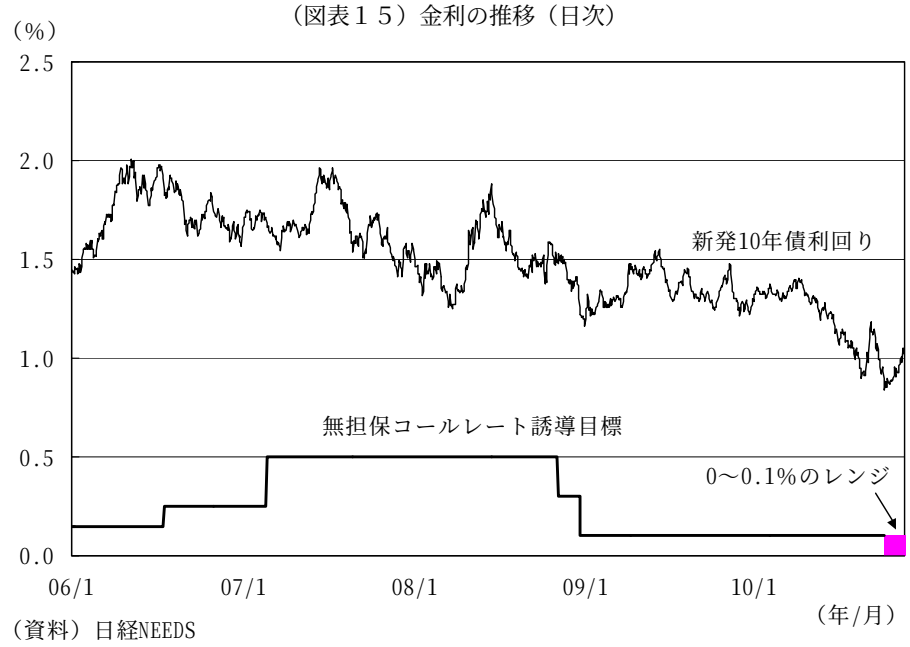
短期金利（コールレート）は概ね0.1%をやや下回る水準で推移した。また、長期金利は、10月上旬に一時0.8%台前半まで低下したが、その後は米国の金利上昇などを受け上昇し、現在は1.0%前後で推移している（図表15、11月中旬現在）。

日本銀行は、10月5日に以下の3つの措置からなる包括的な金融緩和政策を発表した。

① 金利誘導目標を0～0.1%程度に変更
② 「物価の安定が展望できる情勢になったと判断するまで、実質ゼロ金利政策を継続していく」とし、政策目標の時間軸を明確化
③ 国債を中心とした35兆円規模の資産買入れ基金の創設

今後、短期金利は0.1%を下回る水準での推移が長期化するであろう。長期金利は当面、景気の先行き不透明感から1%前後で推移するとみられる。

（図表１５）金利の推移（日次）



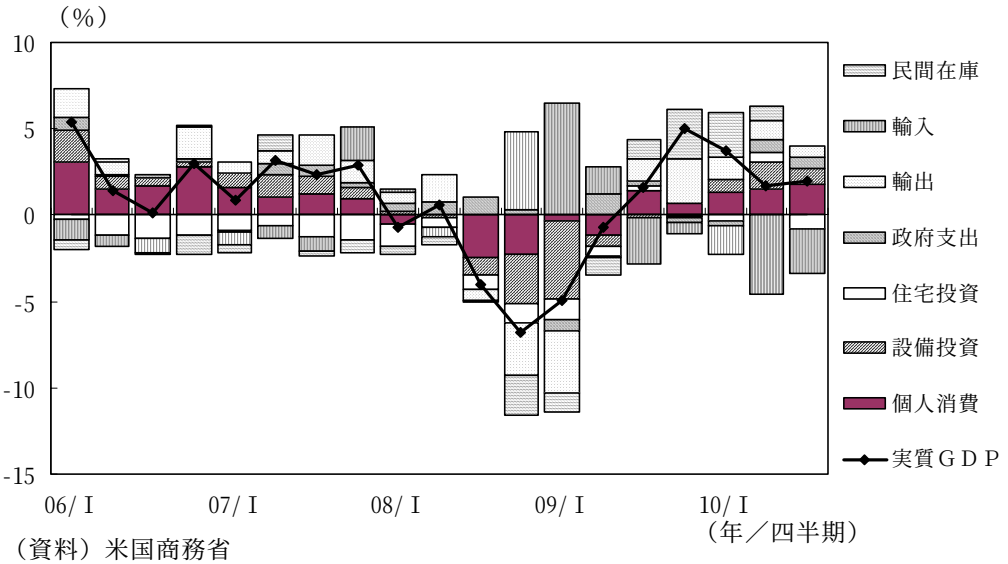
（資料）日経NEEDS

6．海外経済

（１）米国経済

2010年7～9月期の実質経済成長率（速報値）は、前期比年率2.0%増と5四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2.6%増と5四半期連続のプラスとなったほか、設備投資が同9.7%増と3四半期連続で増加した。一方、住宅投資は同29.1%減と、住宅購入支援策の終了の反動で大きく落ち込んだ（図表16）。また、外需についても、輸出（同5.0%増）を上回って輸入（同17.4%増）が伸びたことから、マイナス寄与となった。

（図表１６）米国実質GDP前期比年率（寄与度）の推移



（資料）米国商務省

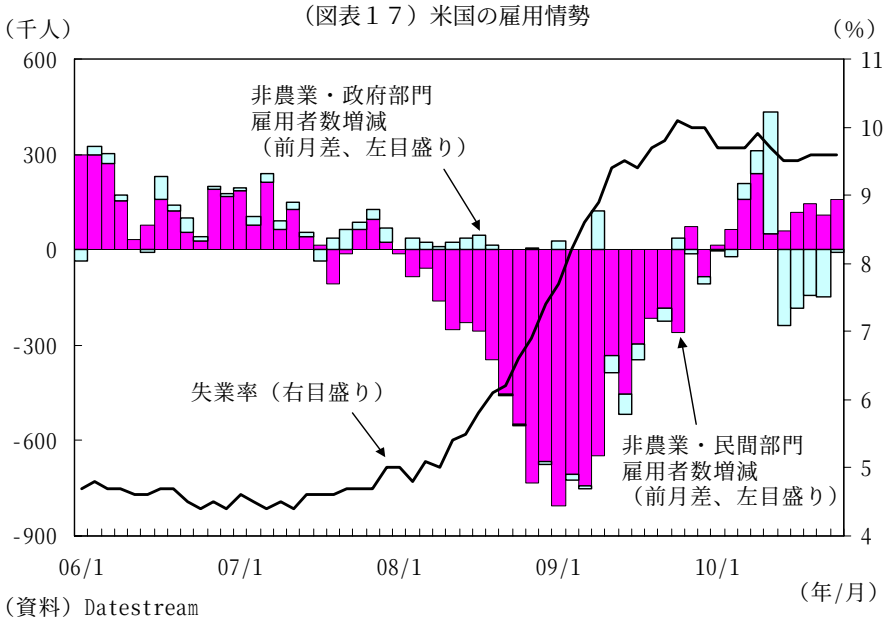
雇用情勢については、10月の非農業・民間部門の雇用者数は前月比15.9万人増と増加したものの、失業率が9.6%と高止まりするなど、雇用の改善は遅れている（図表17）。

このような状況下、米連邦準備制度理事会（ＦＲＢ）は、11月2～3日の連邦公開市場委員会（ＦＯＭＣ）において、2011年6月までに米国債を6000億ドル買い入れることを決定した。ＦＲＢは、景気・物価動向を睨みつつ、さらなる量的緩和策を打ち出す可能性がある（図表18）。

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伸びは限定的とみられ、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2.7%増、2011年同2.3%増と見込まれる。

（図表１７）米国の雇用情勢



（資料）Datestream

（図表１８）米国金利の推移（月次）

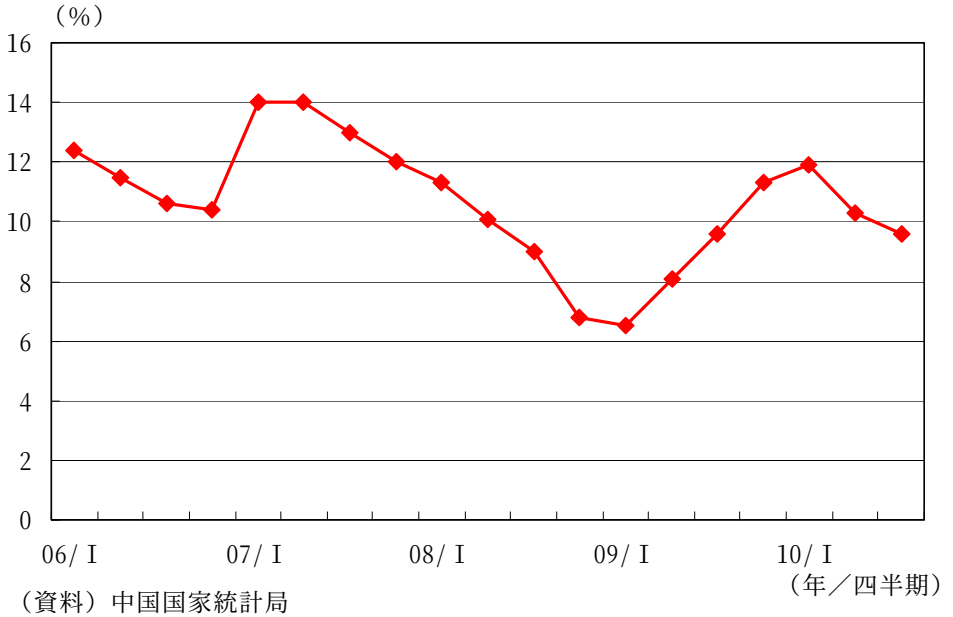
（資料）日経NEEDS

（２）中国経済

2010年7～9月期の実質経済成長率は、前年同期比9.6%増と4四半期ぶりに1ケタ成長に転じており、景気拡大のペースは鈍化している（図表19）。一方で、足元では不動産バブルやインフレが懸念されており（図表20）、10月以降、中国人民銀行（中央銀行）は約2年7ヵ月ぶりとなる利上げのほか、相次ぐ預金準備率の引き上げを行っている。

今後を見通すと、当面は金融引き締めを受けてやや減速するが、中長期的には、所得水準の向上や都市化の進展を受けて高い成長が続くとみられる。

（図表１９）中国実質GDP前年同期比の推移



（資料）中国国家統計局

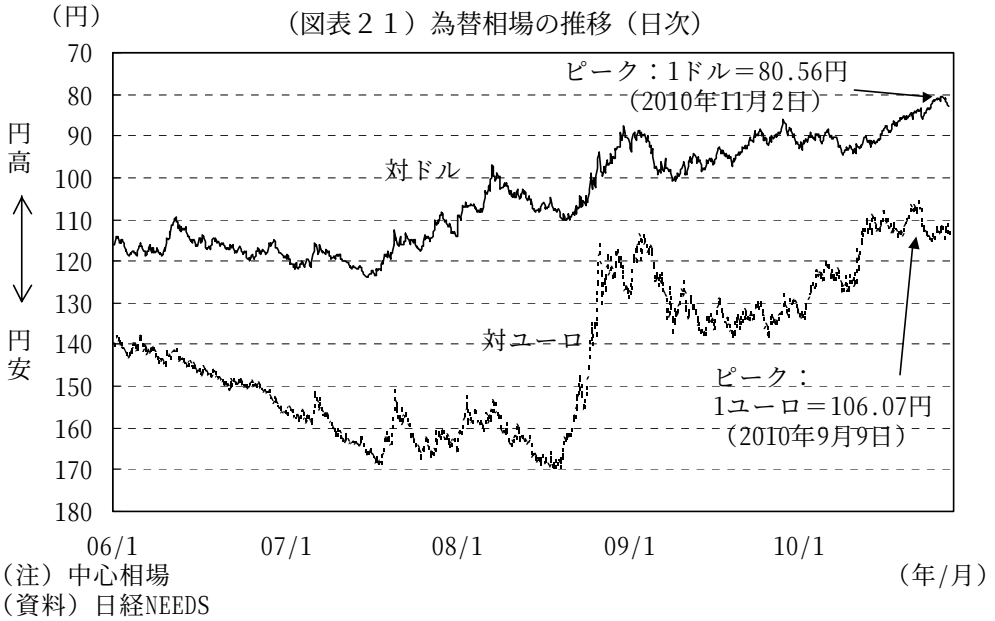
（図表２０）中国の消費者物価（前年同月比）の推移

（資料）中国国家統計局

７．為替レート

円ドルレートは、米国の追加緩和観測からドル安・円高が急速に進み、11月上旬には一時約15年半ぶりとなる1ドル＝80円台前半に達したが、現在は83円前後で推移している（図表21、11月中旬現在）。米国経済の不透明感を背景に、当面円高圧力は残ると考えられる。

（図表２１）為替相場の推移（日次）



（注）中心相場
（資料）日経NEEDS

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、加工したものですが、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。