

2011年2月21日

中央三井トラスト・ホールディングス 業務部

2010年度、2011年度経済見通し

～ 踊り場から脱却に向かう～

< 概 要 >

世界経済は、新興国に牽引される形で、再び成長のペースを強めつつある。わが国についても、景気は足踏み状態にあるが、生産および輸出を中心に持ち直しに向けた動きがみられる。

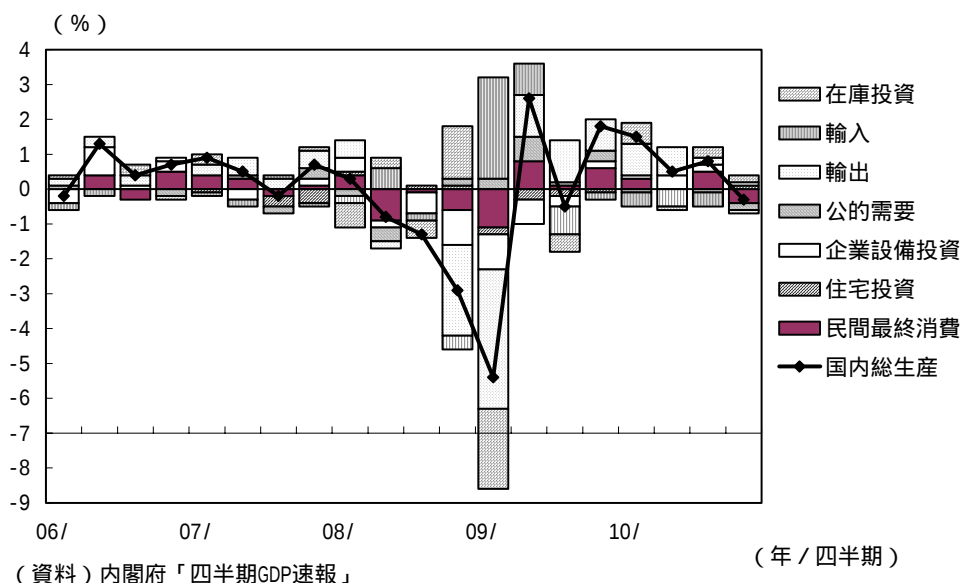
今後を見通すと、先進国は引き続き緩やかな成長を続けるであろう。また新興国については、インフレに対して予防的金融引き締めが実施されることで、適度な成長を続けるものと思われる。わが国経済も、外需主導により、来年度前半には踊り場を脱し、再び緩やかな回復基調に戻るものと考える。

実質経済成長率は、2010年度前年度比3.0%増、2011年度同1.5%増が見込まれる。

1. 景気の現状

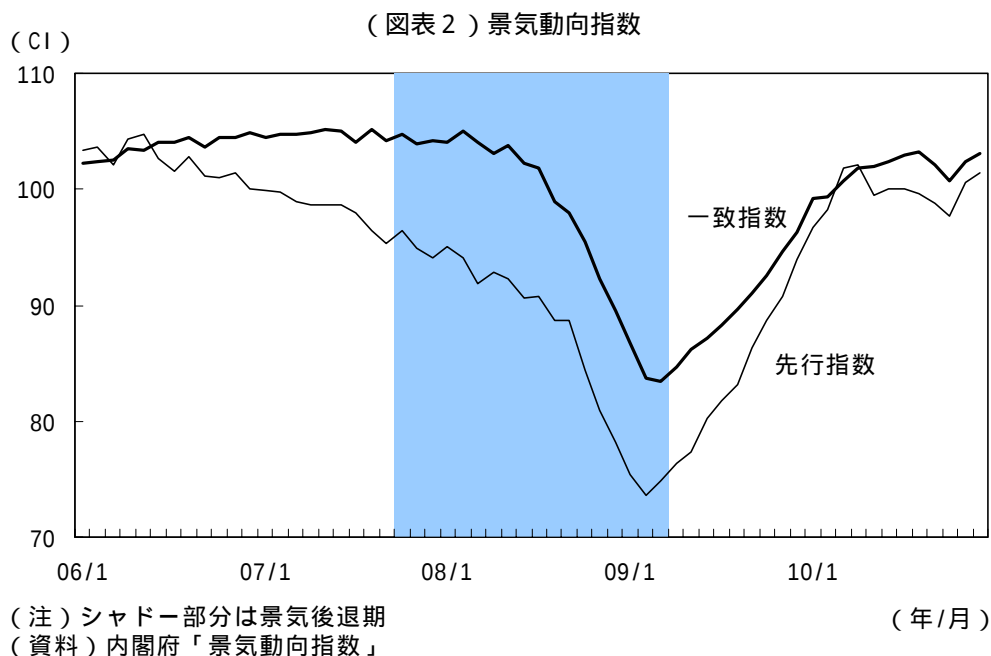
2010年10～12月期の実質経済成長率（1次速報値）は、前期比0.3%減、年率換算で1.1%減と、5四半期ぶりにマイナス成長となった（図表1）。

（図表1）実質GDP前期比（寄与度）の推移



内訳をみると、個人消費が7～9月期のエコカー補助金終了前の駆け込み需要など一時的な要因により大幅上昇したことの反動から、10～12月期は前期比0.7%減となった。また輸出も秋口にかけて鈍化していたことを受け、同0.7%減となった。一方、設備投資は同0.9%増と5四半期連続のプラスを維持したほか、住宅投資も同3.0%増と高い伸び率になった。内需は0.2ポイントのマイナス寄与、外需は0.1ポイントのマイナス寄与である。

足許の景気を内閣府発表の景気動向指数でみると、12月の一致指数は前月比0.7ポイント上昇、半年程度先の景気を示す先行指数も0.8ポイントの上昇となった（図表2）。内閣府は景気の基調判断を「足踏みを示している」と維持しているものの、生産や輸出の最近の動向を踏まえ、1月の月例経済報告では「一部に持ち直しに向けた動きがみられる」としている。



2. 輸出・対外収支

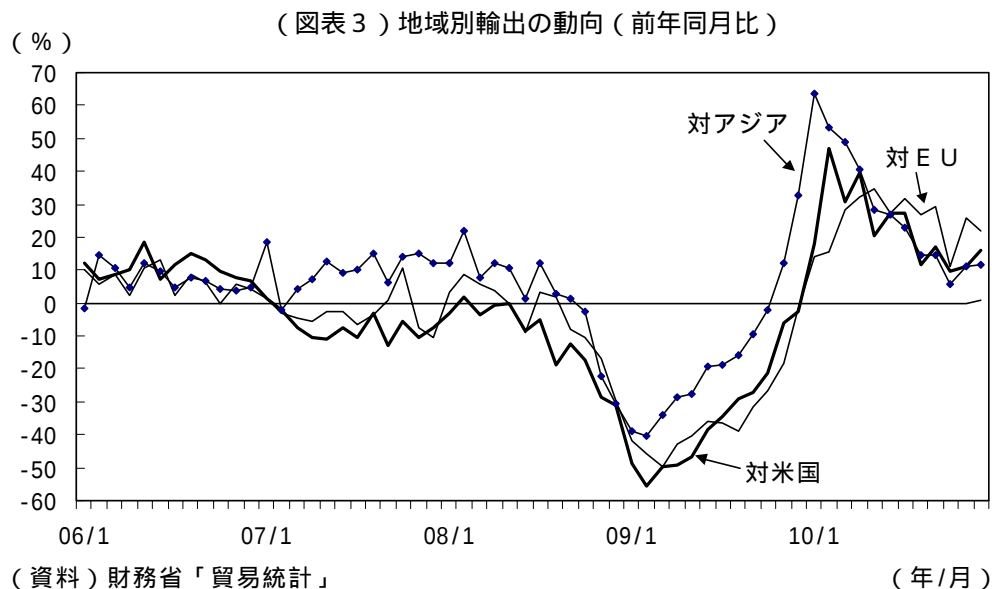
輸出数量は、アジア向けを中心に、2010年春先以降伸び率が鈍化していたものの、12月は前年同月比11.5%増と3ヵ月ぶりに2桁の伸び率で上昇した。自動車やIT関連を含む電気機器がプラスに寄与しており、このところ持ち直しの動きがみられる。

地域別の輸出数量指数の動きを見ると、米国向けが同16.2%増、EU向けが同22.1%増、アジア向けも同11.6%増となった（図表3）。

今後の輸出環境を見通すと、IT関連製品の在庫調整に進展がみられることや、段階的な新興国のインフレ抑制が奏功することにより、緩やかな回復が続くものと考えられる。

GDPベースの実質輸出は、2010年度前年度比17.6%増、2011年度同7.9%増となろう。

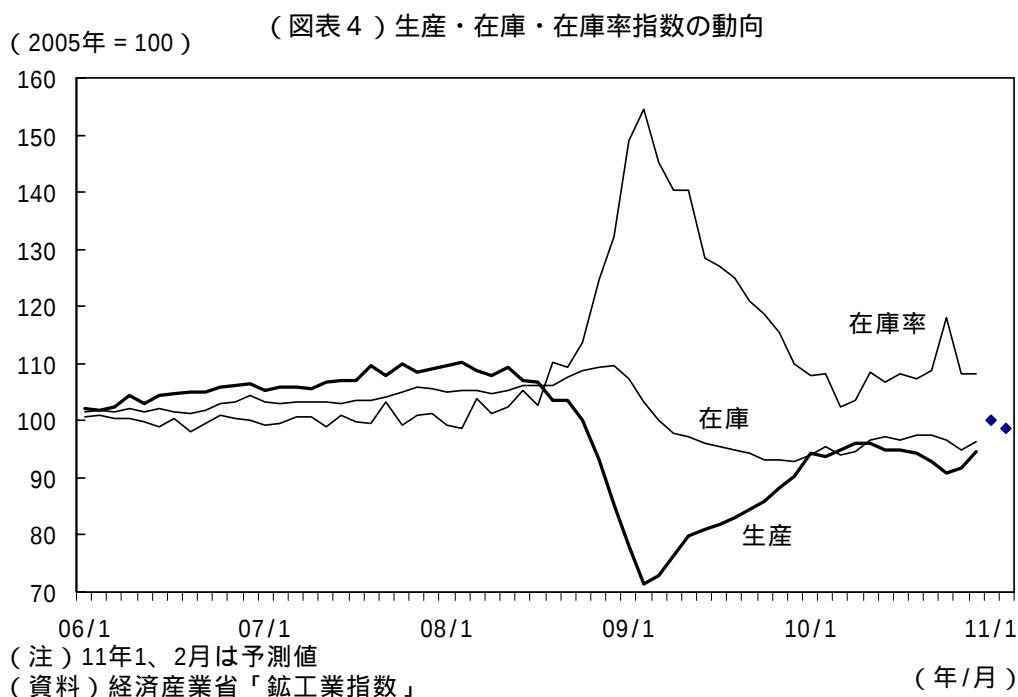
輸入については2010年度同11.1%増、2011年度同6.5%増と予想する。また、経常収支の黒字額は、2010年度16.4兆円、2011年度17.7兆円を見込む。



3. 企業部門

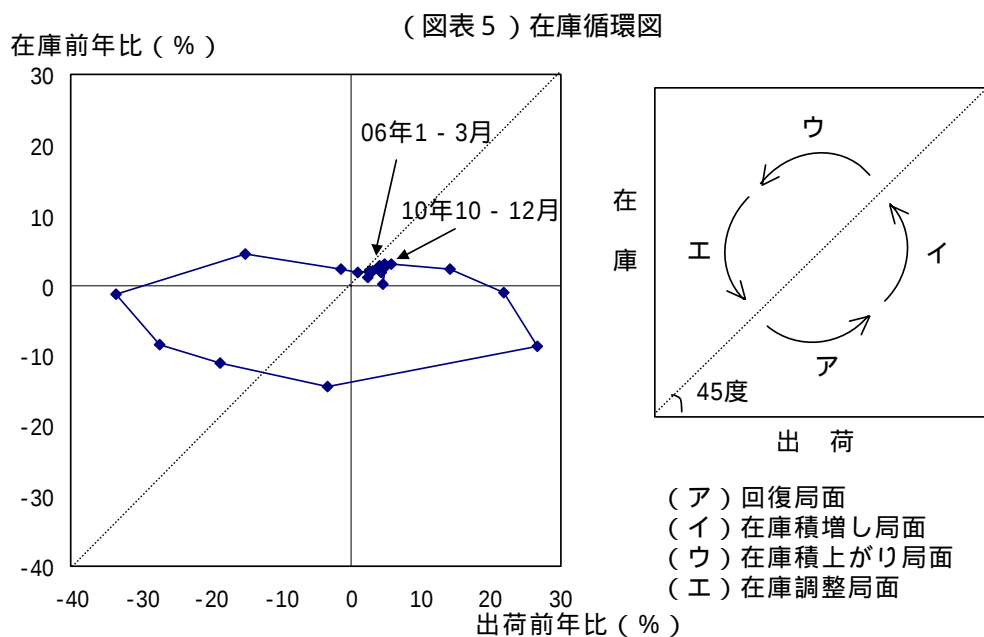
(1) 生産

12月の鉱工業生産指数は94.8 (2005年 = 100)、前月比で3.3%上昇と、2ヵ月連続で上昇した (図表4)。製造工業生産予測調査を見ると、1月は前月比5.7%の上昇、2月は同1.2%の低下が見込まれている。業種別に見ると、このところマイナスに寄与していた輸送機械工業や電子部品・デバイス工業などで上昇し、持ち直しの動きがみられる。

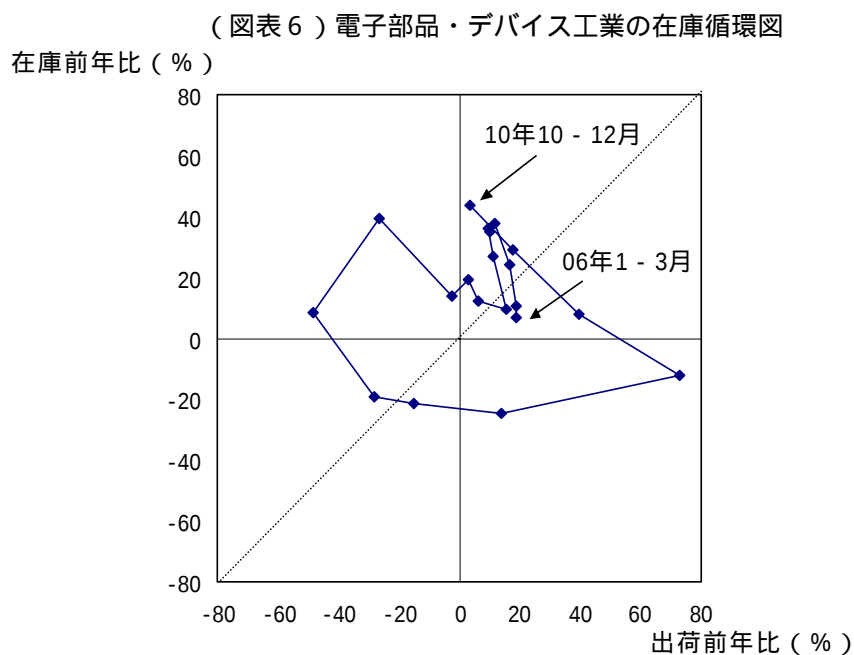


また、製造業全体の在庫状況をみると、2010年10～12月期については、出荷がプラスを維持しており、在庫も緩やかな積増しにとどまっている（図表5）。在庫の積上がりが顕著であった電子部品・デバイス工業の在庫循環図をみると、依然として高い水準にあるものの、世界的にはIT関連製品の在庫循環は一巡したとみられており、今後は解消に向かうであろう（図表6）。

生産は、輸出の持ち直しを背景に緩やかな回復を続けるとみられる。



（資料）経済産業省「鉱工業指数」



（資料）経済産業省「鉱工業指数」

(2) 設備投資

設備投資は、GDPでみると5四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」(12月調査)によると、全国企業・大企業の経常利益は、円高に対する警戒感などから、2010年度下期計画では減益を見込んでいた(図表7)。しかし、足許の決算発表からみると、為替レートの安定や好調な輸出を背景に、企業収益は、やや上方に修正されることが見込まれる。

(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)		2010年度 (計画)	
				上期	下期	上期(計画)	下期(計画)
大企業		▲45.4	▲6.3	▲53.0	2.9倍	32.0	80.8
	製造業	▲61.9	▲3.7	▲82.4	利益	57.8	4.3倍
	非製造業	▲27.6	▲7.7	▲23.3	18.1	17.1	24.4

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」(2010年12月調査)

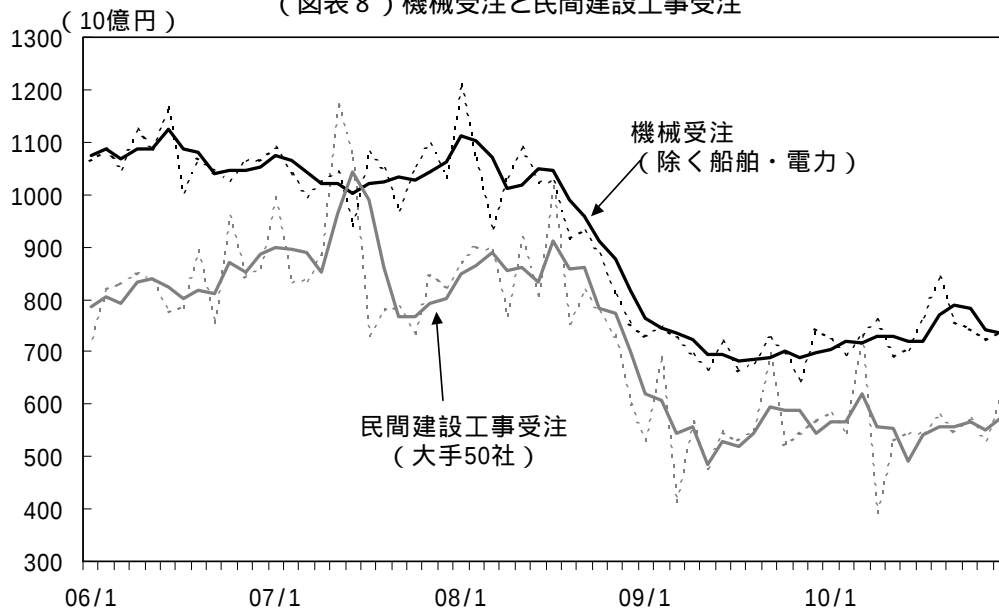
(注) 対象は資本金10億円以上の大企業2,390社

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、12月前月比15.2%増と2ヵ月ぶりに上昇し、機械受注(船舶・電力を除く民需)についても12月同1.7%と4ヵ月ぶりに上昇している(図表8)。

今後を見通すと、設備投資は依然として上昇トレンドにあることから、企業収益の持ち直しとともに、緩やかな増加を続けるものとみられる。

実質設備投資は、2010年度は前年度比5.4%増、2011年度は前年度比4.3%増を見込む。

(図表8) 機械受注と民間建設工事受注

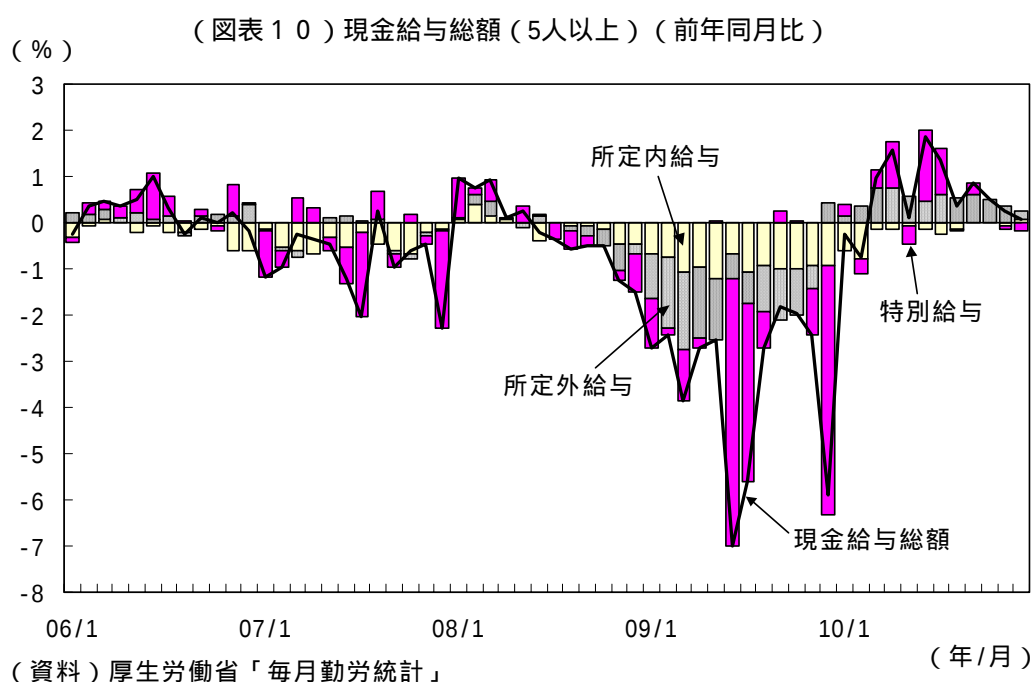
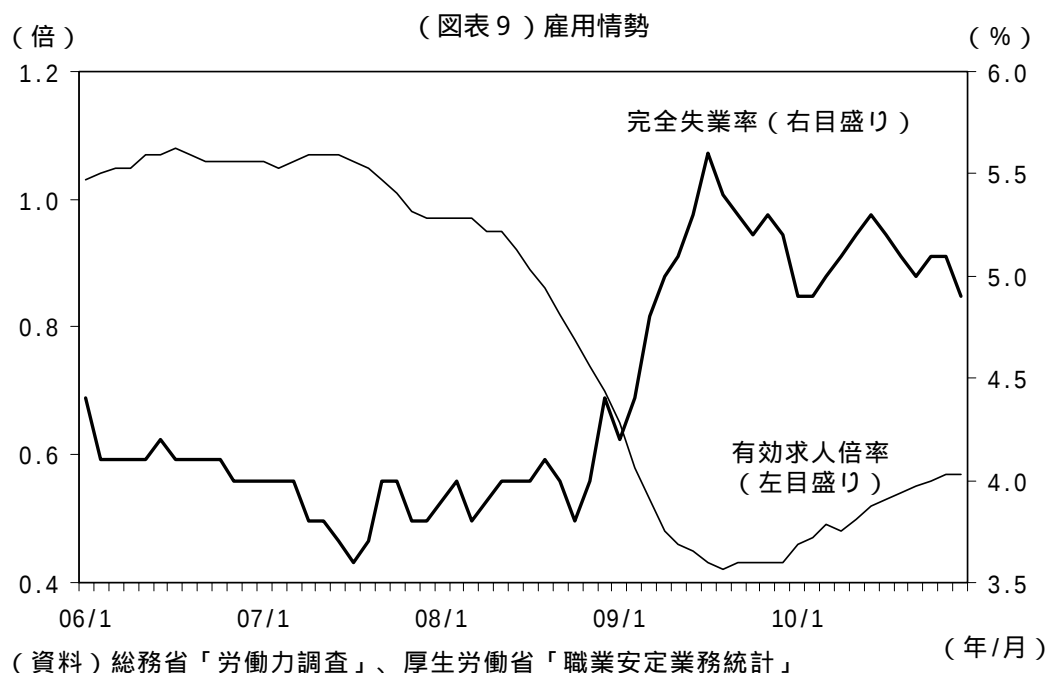


(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建設工事受注動態統計」 (年/月)
点線は季節調整値、実線は3ヵ月後方移動平均

4. 家計部門

(1) 個人消費

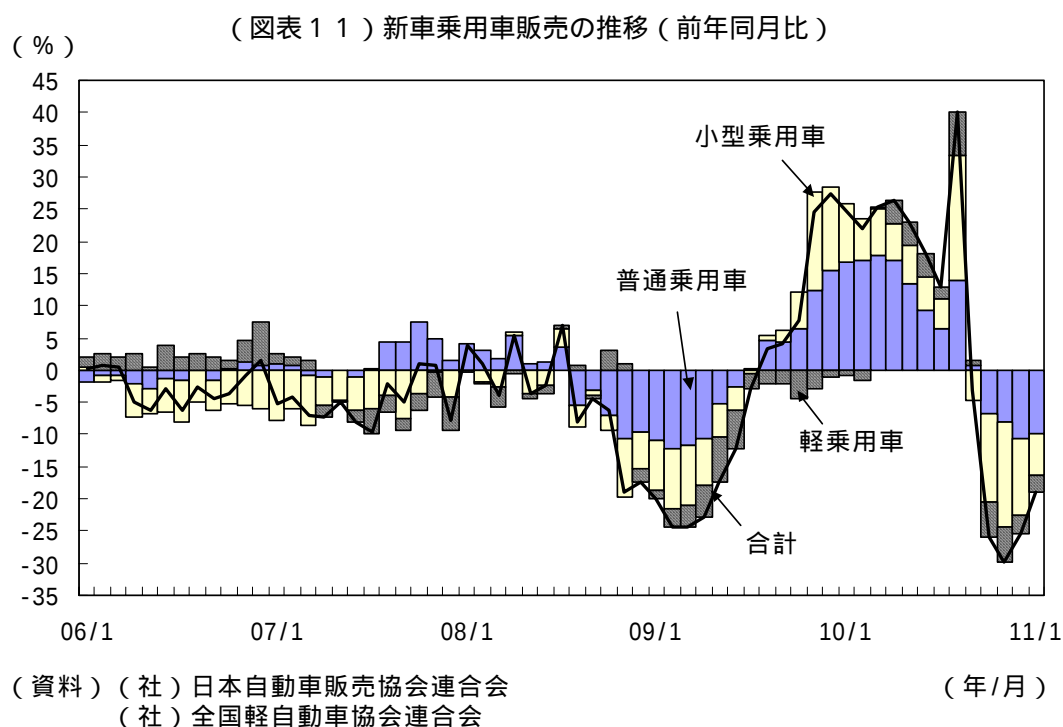
まず、雇用情勢を見ると、12月の完全失業率は4.9%と3ヵ月ぶりに低下し、限界的な労働需給を示す有効求人倍率も0.57倍とこのところ上昇している。雇用情勢は、依然として厳しい状況にあるものの、緩やかな改善傾向を辿っている（図表9）。家計の収入面を見ると、12月の現金給与総額は前年同月比0.1%増と10ヵ月連続で増加した。特別給与の減少により伸び率は縮小したものの、製造業を中心に所定外給与が上昇しており全体を下支えした（図表10）。



また、1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19.0%減と大きく落ち込んでいるものの、新車効果もあり下落幅は縮小している(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、消費は底堅く推移するものとみられる。

実質個人消費は、2010年度前年度比1.4%増、2011年度同0.6%増と予想する。

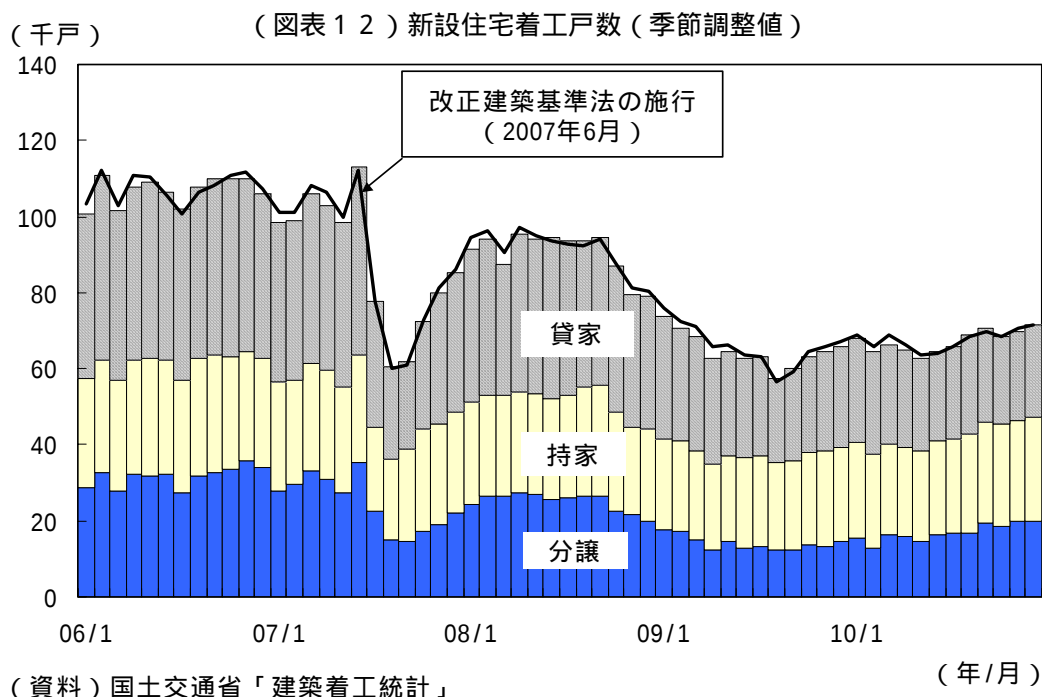


(2) 住宅投資

12月の新設住宅着工戸数は、72千戸(季節調整値)と低水準で推移しているが、分譲住宅を中心に回復基調を辿っている(図表12)。

今後を見通すと、低金利政策の長期化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。

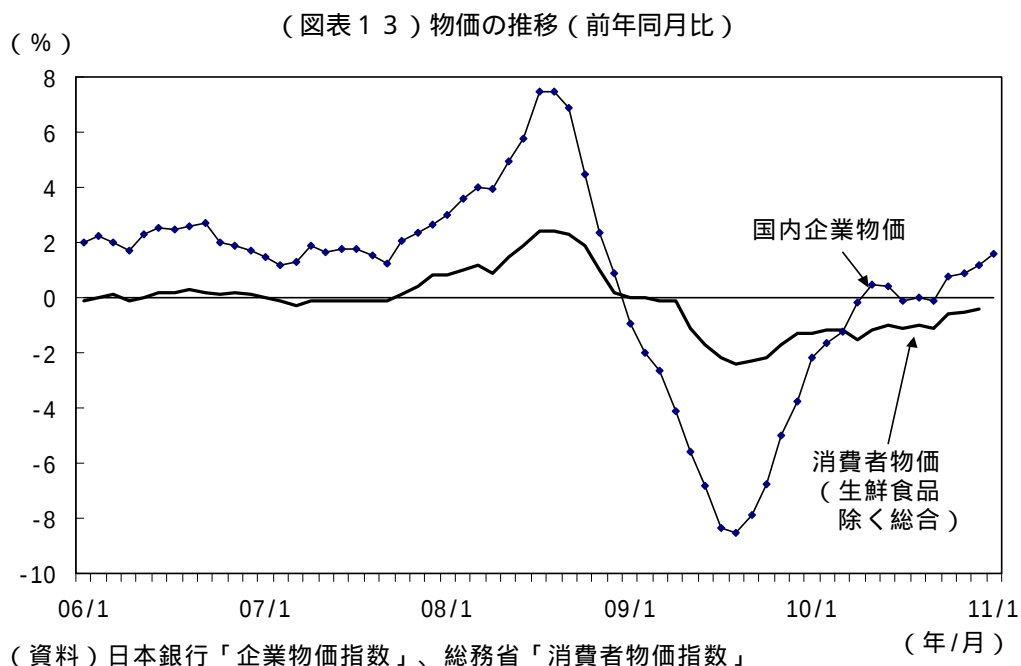
実質住宅投資は、2010年度は前年度比0.2%減、2011年度が同5.5%増と予想する。



5. 物価・金利

(1) 物価

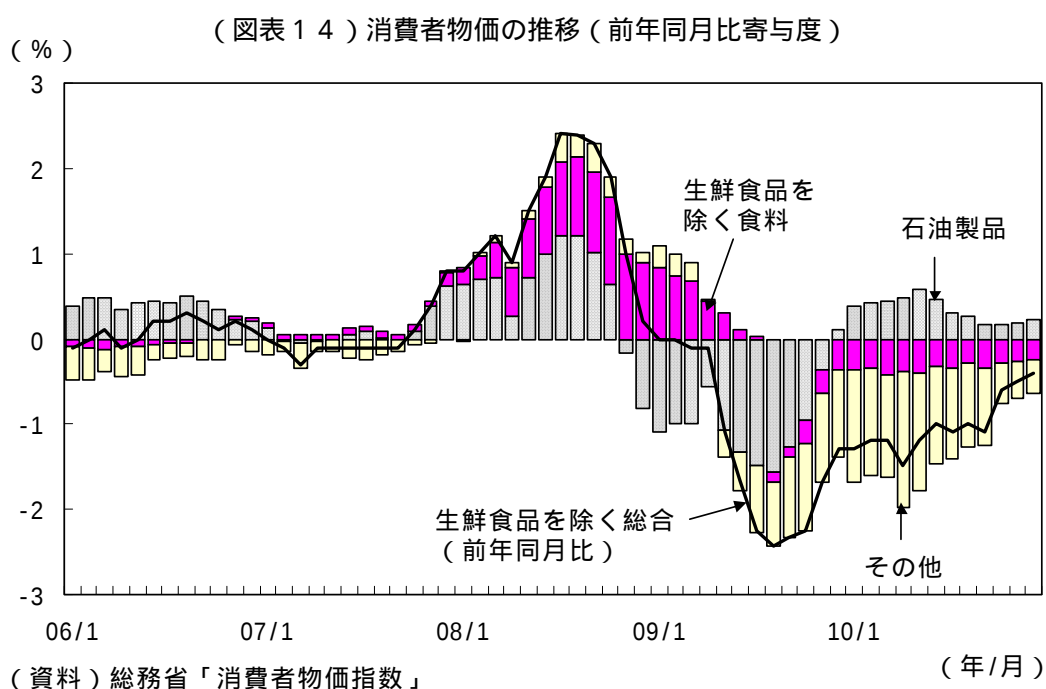
国内企業物価は、1月は前年同月比1.6%上昇と4ヵ月連続で上昇している(図表13)。食料品や非鉄金属など国際商品市況が上昇するなか、関連する商品の値上がりが目立っている。



一方、消費者物価(除く生鮮食品)については、12月は前年同月比0.4%の下落となった。石油製品の上昇などによりマイナス幅は緩やかに縮小している(図表14)。

今後を見通すと、需給ギャップの縮小には時間がかかるとみられることから、物価には引き続き下落圧力がかかるものと思われる。ただし、石油製品の上昇や高校授業料無償化の影響がなくなるなどの特殊要因により、消費者物価の前年比は来年度早々にもプラスに転換するであろう。

国内企業物価は、2010年度前年度比0.7%上昇、2011年度同2.6%上昇が見込まれる。消費者物価は2010年度同0.8%下落、2011年度同0.2%上昇を予想する(いずれも2005年基準)。

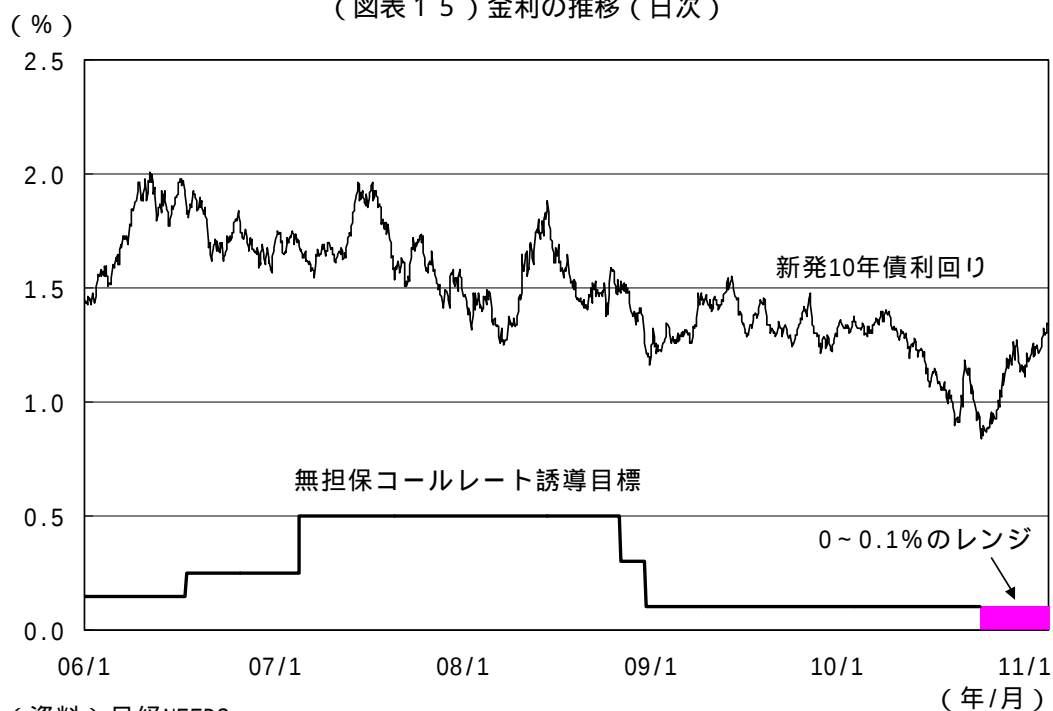


(2) 金利

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1.3%前後で推移している(図表15、2月18日現在)。

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。ただし、長期金利は景気の踊り場脱却を背景として、来年度にかけて上昇する局面もみられよう。

(図表15) 金利の推移(日次)

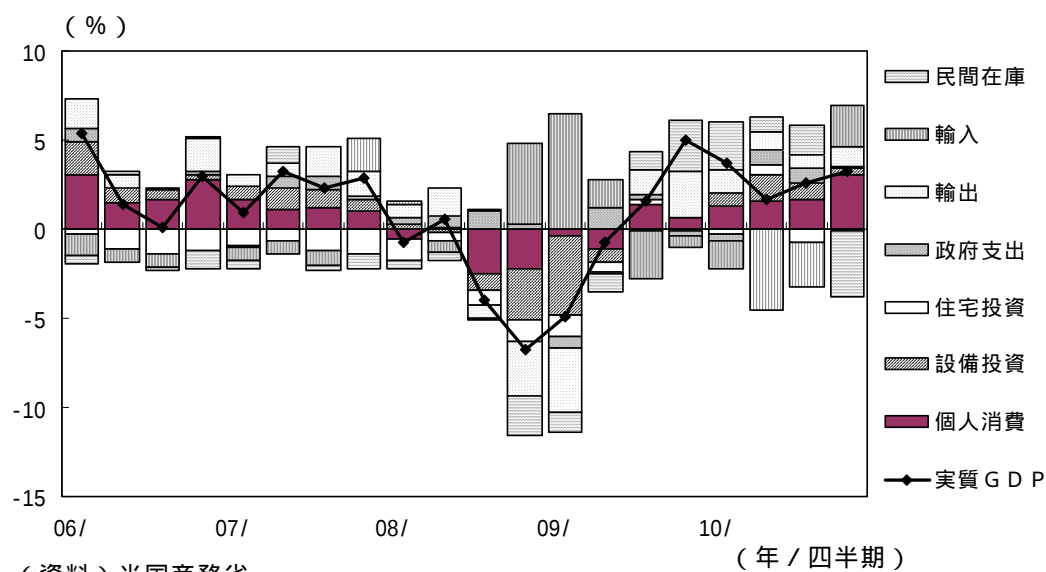


6. 海外経済

(1) 米国経済

2010年10～12月期の実質経済成長率(速報値)は、前期比年率3.2%増と6四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の上昇などを背景に同1.8%増と増加したほか、輸出も同7.0%増と増加し、純輸出もプラス寄与となった(図表16)。

(図表16) 米国実質GDP前期比年率(寄与度)の推移



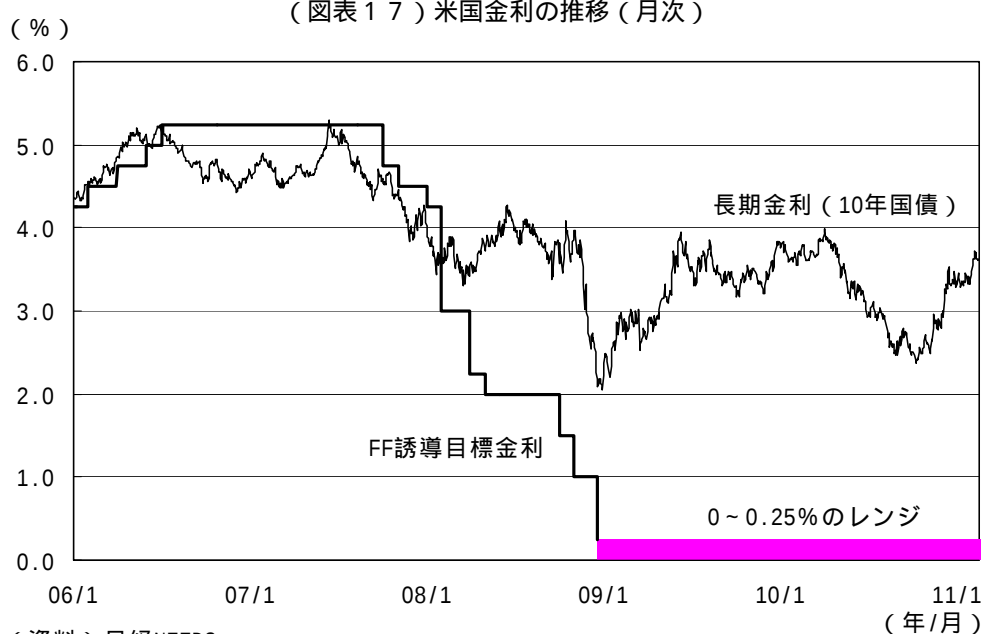
また、昨年11月の追加金融緩和に加え、同年12月中旬には新たな減税策を含む「雇用創出法」が成立した。これらの影響や企業収益の改善などから、米国では景況感が高まり、金利は3%台後半まで上昇している（図表17）。

一方で、雇用情勢については、1月の失業率が9.0%と大幅に低下したものの、非農業・民間部門の雇用者数は前月比3.6万人増と小幅な伸びにとどまり、雇用の改善は緩やかなものにとどまっている（図表18）。

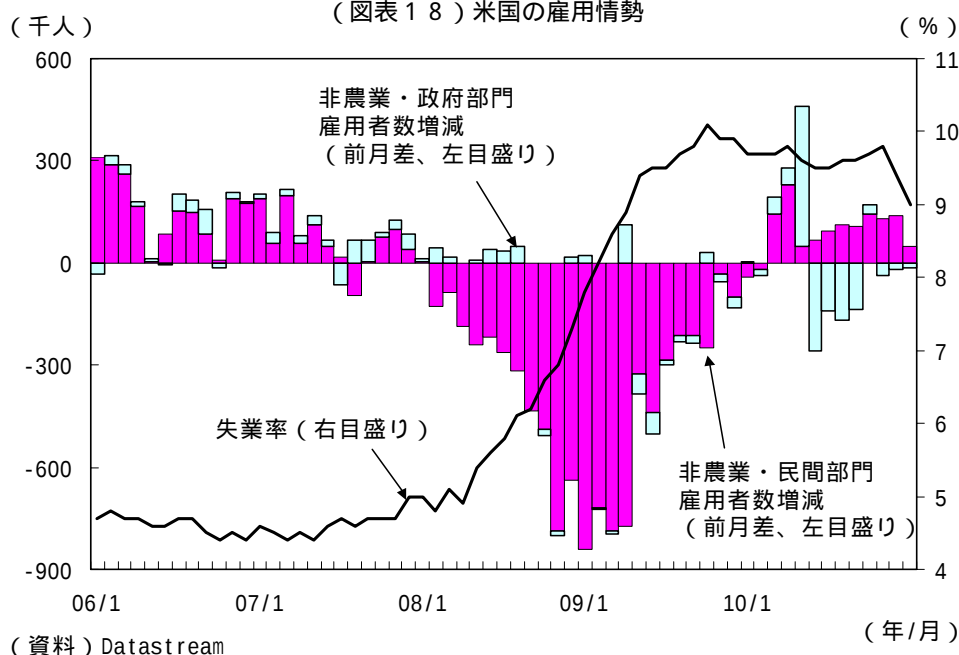
今後を見通すと、雇用の改善の遅れを背景に、内需の柱である個人消費の伸びは限定的とみられ、米国景気全体の回復ペースも緩やかなものにとどまるであろう。

米国の実質経済成長率は、2011年同2.7%増と見込まれる。

（図表17）米国金利の推移（月次）



（図表18）米国の雇用情勢

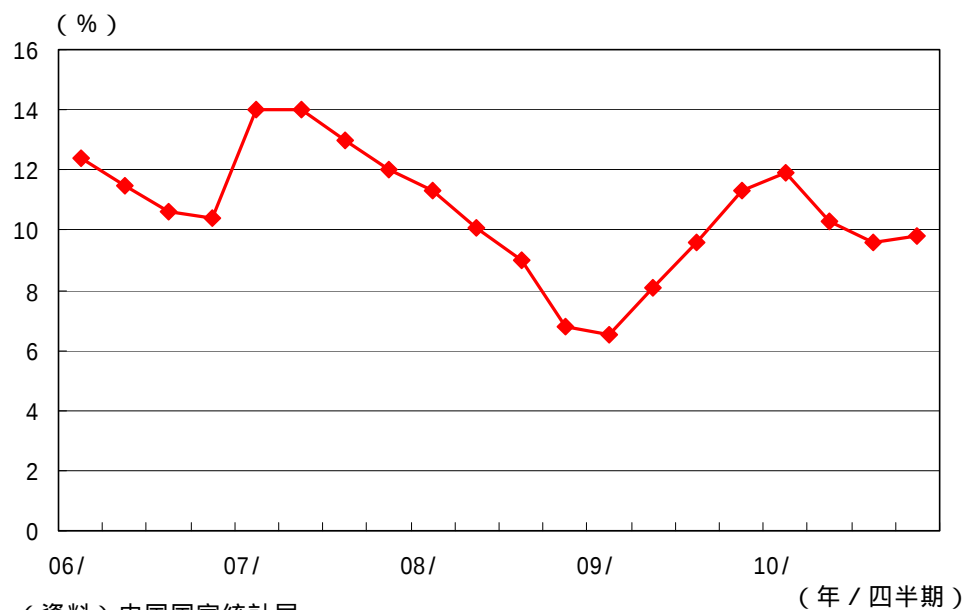


(2) 中国経済

2010年10～12月期の実質経済成長率は、前年同期比9.8%増と7～9月期の9.6%増をやや上回る成長となった(図表19)。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)、昨年10月以降、中国人民銀行(中央銀行)は3度にわたり利上げや預金準備率の引き上げを行っている。

今後を見通すと、段階的なインフレ抑制が奏功することにより、来年度は引き続き適度な成長率を維持するものと思われる。

(図表 1 9) 中国実質GDP前年同期比の推移

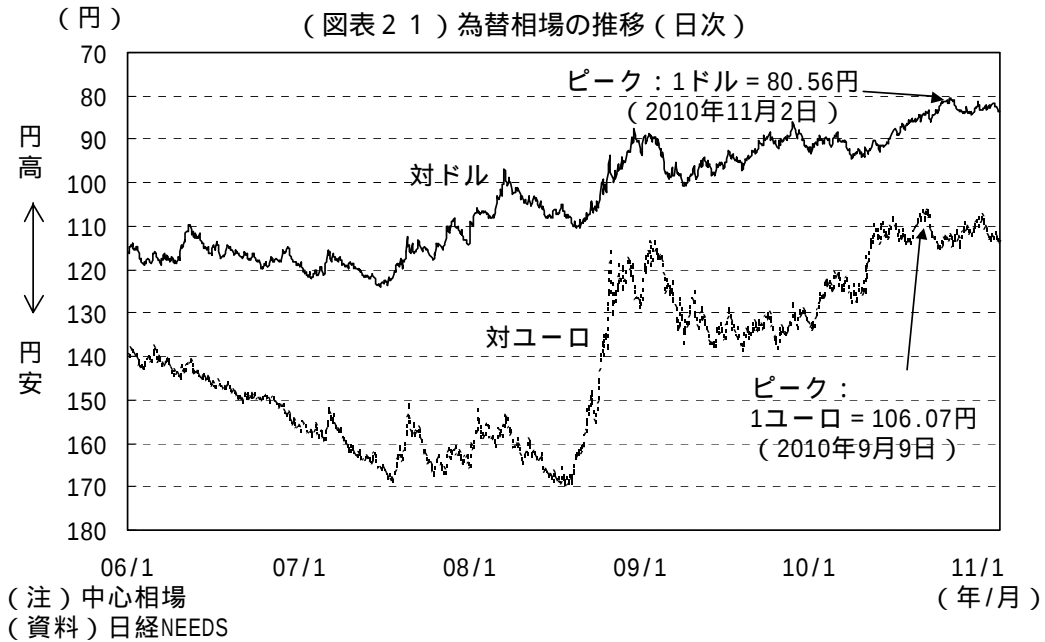


(図表 2 0) 中国の消費者物価 (前年同月比) の推移



7. 為替レート

円ドルレートは、昨年11月上旬には米国の追加緩和観測からドル安・円高が急速に進み、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、2月18日現在）。当面は80円台前半での推移が続くものと思われるが、先進国の金融緩和策には打ち止め感が出るなかで、来年度にかけて緩やかに円安方向へ推移するものと思われる。



以上

業務部経済調査グループ 松谷 克昭 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。