

わが国経済の現状と見通し(2011年4～6月期GDP<2次速報値>を踏まえて) ～わが国経済は震災による落ち込みから持ち直しの動き～

足もとのわが国景気は、東日本大震災による落ち込みから持ち直しつつあります。

9月9日に発表された2011年4～6月期の四半期別GDP速報(通称QE、2次速報値)によると、わが国の実質GDP成長率は前期比▲0.5%(年率▲2.1%)と3四半期連続のマイナス成長となりました。もっとも、その下げ幅は1～3月期の同▲0.9%と比べて縮小しており、4～6月期時点での下げ止まりを示唆する結果となりました。

実質GDP成長率の内訳をみると、①サプライチェーンの早期復旧を背景に増産の動きが一部現れ、民間在庫がプラスに転じたほか、②仮設住宅建設など被災地の復興を中心に、公的部門が2四半期連続の増加となりました。③一方、供給制約の影響を受けて輸出が大幅に減少したため、純輸出(輸出－輸入)が実質GDP成長率の押し下げに大きく作用しました。

そこで今回は、足もとの経済指標の動きを経済主体(家計、企業、海外、政府、物価)ごとに取りまとめ、わが国経済の現状を整理したうえで、当面の見通しについてコメントしました。

<目次>

～わが国経済の現状と見通し・概要(2011年4～6月期GDPを踏まえて)～

～わが国経済の現状と見通し・本文(2011年4～6月期GDPを踏まえて)～

1. 景気の現況

◎GDP : 震災による落ち込みに下げ止まりの兆し

2. 家計部門

◎個人消費 : 持ち直していくものの、盛り上がり欠ける状態が持続

◎住宅投資 : 被災地以外では弱含む可能性も

◎雇用・所得環境 : 製造業を中心に雇用過剰感が緩和

3. 企業部門

◎企業活動 : 円高や電力不足など、下振れリスクに注意する必要あり

◎設備投資 : 本格回復には時間を要する見通し

4. 海外部門

◎輸出入 : 輸出は緩やかに持ち直し

5. 政府部門

◎公共投資 : 復興需要により、わが国景気の下支え役となる期待が大

6. 物価

◎消費者物価 : デフレ傾向が強まる懸念

2011年9月

株式会社 三重銀総研 調査部

お問い合わせ先：調査部 畑中
TEL : 059-354-7102
Mail: mir@miebank.co.jp

～わが国経済の現状と見通し・概要(2011 年4～6月期GDPを踏まえて)～

1. 景気の現況

●GDP：震災による落ち込みに下げ止まりの兆し

2011 年4～6月期の実質GDP成長率は、前期比▲0.5% (年率▲2.1%)と3四半期連続のマイナス成長。もっとも、マイナス幅は1～3月期(前期比▲0.9%)から縮小し、下げ止まりの動きがみられる状況。需要項目別にみると、内需は供給制約が解消に向かうなか、民間在庫の積み増しなどを受けて増加。一方、純輸出は、輸出が供給難の影響により減少に転じたことから、2四半期連続のマイナス。先行きをみると、①新興国需要に牽引される形で輸出が増加すること、②復興需要を主因に住宅投資や公共投資が持ち直すこと、の2点により、わが国景気は緩やかな回復基調を辿る見込み。もっとも、企業部門を中心に、電力供給制約や円相場の高止まりといった下振れリスクもみられ、その回復ペースの勢いは抑えられる公算が大。

2. 家計部門

●個人消費：持ち直していくものの、盛り上がりには欠ける状態が持続

7月の実質消費支出は、前年比▲2.1%と減少傾向が持続。消費マインドは持ち直しつつあるものの、節電に伴う電気代の減少などから下振れ。さらに、販売側の統計では、7月の百貨店売上高が前年比▲0.1%と低迷。先行きをみると、家電エコポイント制度終了の影響で家電販売などの落ち込みが長引く見通し。

●住宅投資：被災地以外では弱含む可能性も

7月の新設住宅着工戸数は、前年比+21.2%と5ヵ月ぶりの2ケタ増。背景に、政策効果による購買意欲の押し上げ。今後は、住宅エコポイント制度が7月に終了したことなど、政策効果の剥落に加えて、災害への不安を背景とする住宅購入マインドの低下が長期化し、下押し圧力となる懸念。

●雇用・所得環境：製造業を中心に雇用過剰感が緩和

7月の完全失業率は、4.7%と2ヵ月連続の悪化。一方、7月の新規求人数は前月比+4.0%の増加。先行きの雇用環境は、わが国企業の雇用過剰感が緩和するに伴い持ち直していく期待が大。その一方、所得環境をみると、円高が企業業績に与えるマイナス影響を受けて、企業の人件費抑制志向が強まる懸念も。

3. 企業部門

●企業活動：円高や電力不足など、下振れリスクに注意する必要あり

7月の鉱工業生産指数は前月比+0.6%と、サプライチェーンの復旧を背景にプラス基調が持続。もっとも、第3次産業活動指数は前月比▲0.1%となり、東北・首都圏における電力使用制限に伴い電気・ガス・熱供給・水道業などがマイナスに転化。先行きをみると、製造業において、歴史的な円高が輸出部門を通じて業況を下振れさせる公算が大。さらに、原発停止に起因する電力の供給制約が、今冬や来夏においても生じる懸念から、企業部門が弱含む可能性も。

●設備投資：本格回復には時間を要する見通し

『法人企業統計季報』より設備投資を確認すると、4～6月期は前年比▲7.8%と4四半期ぶりの減少。今後の展開を予想すると、被災地での設備買い替え、補修需要などから緩やかな持ち直しが期待出来る状況。もっとも、設備稼働率の伸び悩みや海外生産シフトが減少要因となる懸念も。

4. 海外部門

●輸出入：輸出は緩やかに持ち直し

7月の輸出は前月比+0.8%となり、6月と比べて伸び幅が縮小。商品別にみると、自動車などの輸送機器が着実に持ち直す一方、海外メーカーの急成長を受けて電子部品などの電気機械の低迷が持続。一方、7月の輸入は、前月比▲0.4%と4ヵ月ぶりの減少。先行きをみると、輸出は、新興国需要が底堅く推移するとみられるなか、緩やかに持ち直していく見込み。もっとも、円相場の高止まりなどが懸念材料。輸入は、火力発電の増強を目的とする化石燃料の輸入量増加が押し上げに作用すると予想。

5. 政府部門

●公共投資：復興需要により、わが国景気の下支え役となる期待が大

足もとの公共投資は、仮設住宅の建設など震災復興を背景に増加。今後は、東日本大震災に加え、台風12号に伴う紀伊半島での豪雨災害など復旧・復興に対する公共投資への需要が高まる見込み。

6. 物価

●消費者物価：デフレ傾向が強まる懸念

7月の消費者物価指数は、前年比+0.2%と8ヵ月ぶりの上昇。もっとも、先行きにおいてはマイナス基調に転じる見込み。すなわち、たばこ税引き上げ(2010 年 10 月)による押し上げ効果の剥落や、地デジ完全移行を背景とするテレビ需要の落ち込みから、デフレ基調が強まると判断。

～わが国経済の現状と見通し・本文(2011 年4～6月期GDPを踏まえて)～

1. 景気の現況

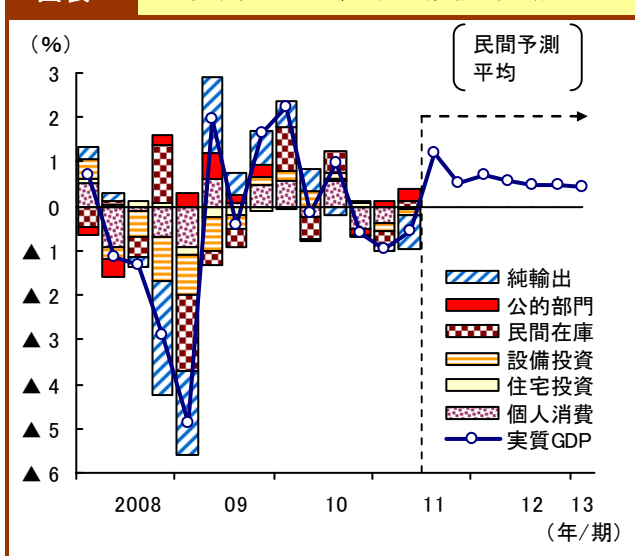
◎GDP:震災による落ち込みに下げ止まりの兆し

- 9月9日に内閣府より発表された『四半期別GDP速報(通称QE、2次速報値)』をみると(図表1)、2011 年4～6月期の実質GDP成長率は、前期比▲0.5%(年率▲2.1%)と3四半期連続のマイナス。3月 11 日に発生した東日本大震災の影響が現れ、わが国景気は悪化したと判断できるものの、国内におけるサプライチェーンの急速な復旧などを背景に底打ちの兆し。
- 需要項目別の動きをみると、国内需要(前期比+0.2%)は、①震災により停滞していた国内生産活動が正常化しつつあることから、民間在庫(前期比寄与度+0.1%)がプラスとなったほか、②仮設住宅など震災復興関連を始めとする公的部門(前期比+1.2%)が押し上げに作用。一方、純輸出(前期比寄与度▲0.8%)は、①輸出(前期比▲4.9%)が震災による供給難の影響から大幅に減少したことに加えて、②火力発電増強に伴う化石燃料の需要増が他の商品の落ち込みを補い、輸入(前期比±0.0%)が前期比横這いとなったことから、GDPに対し大きくマイナスに寄与。
- 足もとの景気動向について、『景気ウォッチャー調査』の現況判断D.I.をみると(図表2)、8月は前月比▲5.3 ポイントの低下。水準でみても47.3と、「横ばい」を示す50を下回る結果に。分野別にみると、①家計動向(前月差▲6.6ポイント)は、7月24日の地デジ完全移行を経て、テレビの駆け込み需要に対する反動減が生じたことなどから低下したほか、②企業動向(同▲3.4ポイント)は、円高の進行が採算面でマイナスとなる懸念が高まったことなどから低下したうえ、③雇用(同▲1.1ポイント)も、製造業を中心に求人が増加したものの、景気の先行き不安を背景に一部で採用に慎重な姿勢がみられたことなどから低下。さらに、先行き判断D.I.をみると(再掲図表2)、8月は前月比▲1.4ポイントと2ヵ月連続の低下。すなわち、記録的な円高を背景に企業部門の業況悪化が懸念されるほか、家計部門においても、所得環境の低迷など先行きへのリスク材料が散見される状況。

《見通し》

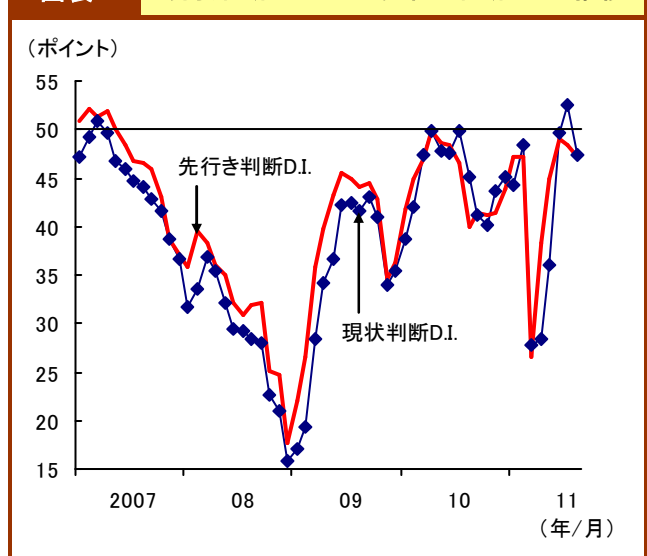
- 先行きを展望すると、わが国景気は緩やかに持ち直す見込み。ここで、今後を展望するうえでの判断材料として、内閣府の外郭団体が発表した民間エコノミストの実質GDP成長率予測平均(前期比年率換算値)をみると(前掲図表1)、7～9月期は+4.95%のプラス成長を予想。すなわち、①ボトルネックとなっていた供給制約が解消に向かうなか、輸出が、新興国を中心とする海外需要に牽引される形で増加すると見込まれること、②復興需要を主因に、住宅投資や公共投資が着実に増加していくこと、の2点が押し上げ要因となり、わが国経済は4四半期ぶりのプラス成長に転じると判断される状況。
- もともと、企業部門を中心に下振れリスクが指摘可能。すなわち、国内の原子力発電所が年内に相次いで定期検査に入るため、一部の電力会社では、今夏に続いて今冬にも節電要請を実施する可能性が高く、電力の供給制約が再び産業活動の足枷となる懸念。さらに、歴史的な円高により、わが国製品の国際競争力が低下するなどのマイナス要因が散見され、今後のわが国景気は持ち直しの勢いが抑えられる公算が大。

図表1 実質GDP成長率の推移(前期比)



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」、
経済企画協会「ESPフォーキャスト調査(2011年9月時点)」

図表2 現状判断D.I.および先行き判断D.I.の推移



(資料)内閣府「景気ウォッチャー調査」

2. 家計部門

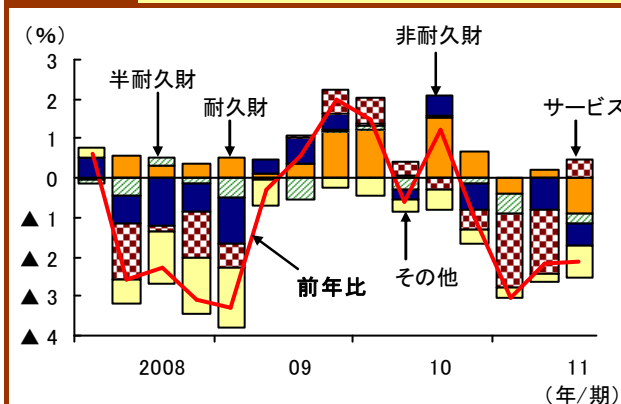
◎個人消費：持ち直していくものの、盛り上がりに欠ける状態が持続

- 足もとの個人消費はやや低迷。すなわち、個人消費の動きを支出側から捉えた「家計調査」によれば(図表3)、7月の実質消費支出(2人以上の世帯)は前年比▲2.1%と5ヵ月連続のマイナス。もっとも、下げ幅は6月(同▲3.5%)から大きく縮小。費目別にみると、①エコカー補助金制度終了に伴う乗用車の駆け込み需要があった前年の反動などから、交通通信(同▲16.1%)が大きく減少したほか、②電力不足に対する家庭レベルでの節電意識が影響し、電気代などの光熱・水道(同▲2.7%)がマイナスに寄与。もっとも、7月24日の地デジ完全移行を受けて液晶テレビの駆け込み需要がみられたほか、円高を背景に海外パック旅行などがプラスに。
- こうしたなか、消費者マインドの方向感を示す消費者態度指数(一般世帯、原数値)を確認すると(図表4)、8月の数値は前月差▲0.3ポイントと、4ヵ月ぶりの低下。背景として、①円高の進行など企業の収益悪化が懸念されるなか、所得の低迷が長期化すると懸念されること、②地デジ完全移行前に生じたテレビの駆け込み需要の反動減など、耐久消費財の購入意欲が弱まりつつあること、の2点を指摘可能。
- 次に、個人消費を販売側の統計からみると(図表5)、7月のチェーンストア売上高は前年比+2.1%と、2ヵ月連続の増加。節電や月前半の猛暑を受けて、暑さ対策商品が好調だったことなどが主因。さらに、7月の外食売上高は、同+0.4%と5ヵ月ぶりのプラスとなり、震災以降の落ち込みから持ち直しの動き。一方、7月の百貨店売上高は同▲0.1%の微減。台風6号の上陸など月後半の天候不順が響き、客足が伸び悩んだことが背景に。
- ここで、8月の乗用車新車販売台数をみると(図表6)、前年比▲26.0%と12ヵ月連続のマイナス。供給制約の緩和を背景に急速に持ち直す動きがみられるものの、エコカー補助金制度終了前の駆け込み需要がピークを迎えた前年8月の反動もあり、本格回復には至らず。

《見通し》

- 今後を展望すると、個人消費は震災による落ち込みから回復基調を辿ると考えられるものの、その動きは盛り上がりに欠けると判断。すなわち、①全国で原発停止が長引くなか、電力会社による消費電力削減要請を受けて消費者の節電行動が長期化すること、②政策効果による買い替え需要の一巡で、テレビなど耐久消費財の販売が引き続き落ち込むとみられること、③円高や欧米経済の減速など企業部門の下振れを受けて、所得環境が弱含むと予想されること、の3点が消費マインドの上昇を阻む懸念。もっとも、震災後からの自粛ムードの緩和を背景に、観光・レジャーなど嗜好性が強い消費が持ち直す期待も。

図表3 実質消費支出の推移(前年比)



(資料)総務省「家計調査」、総務省「消費者物価指数」

(注)2011年7～9月期は7月の数値。

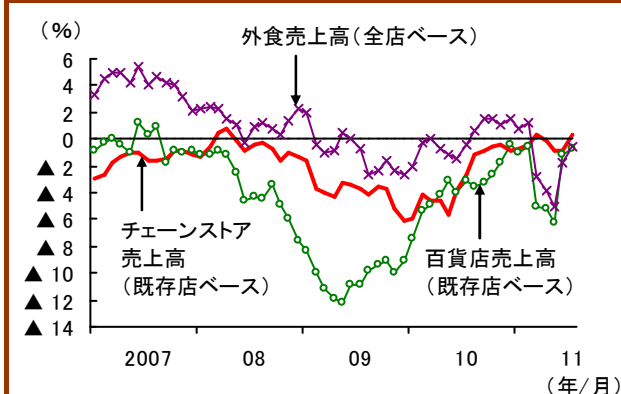
図表4 消費者マインドの推移



(資料)内閣府「消費動向調査」

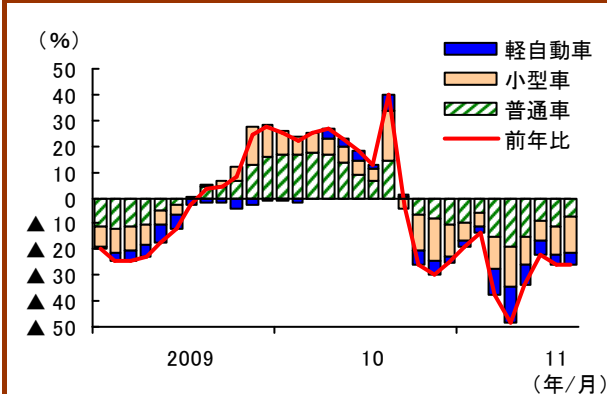
(注)消費者態度指数は、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」の4指標から構成。

図表5 業種別にみた売上高の推移
(前年比、後方3ヵ月移動平均)



(資料)日本百貨店協会、日本チェーンストア協会、
日本フードサービス協会

図表6 乗用車新車販売台数の推移
(前年比、軽自動車を含む)



(資料)日本自動車販売協会、全国軽自動車協会連合会

◎住宅投資：被災地以外では弱含む可能性も

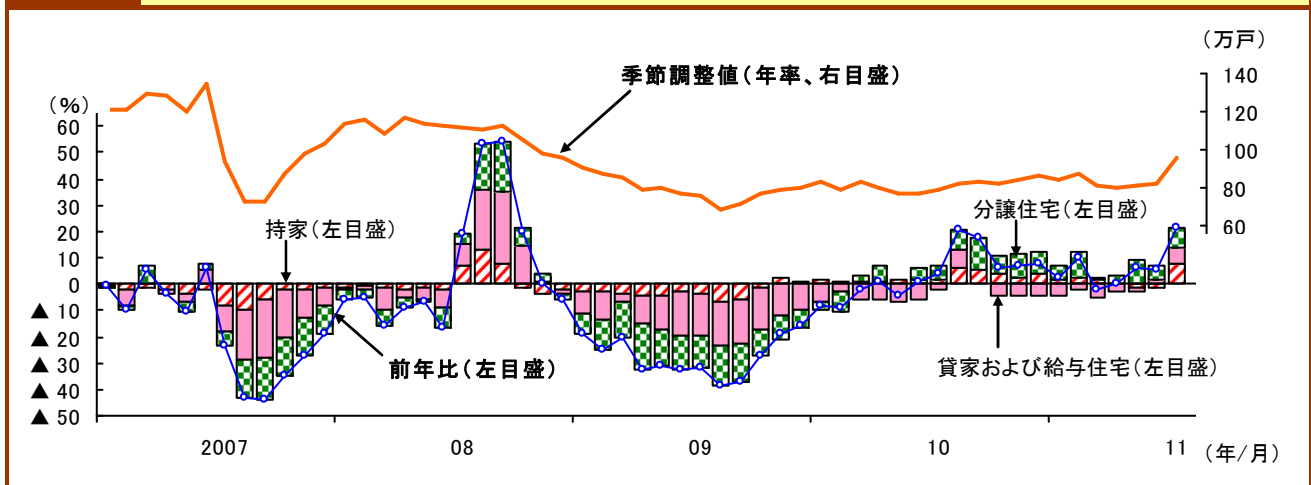
- 足もとの住宅投資は、政策効果などにより大きく上振れ。すなわち、新設住宅着工戸数の推移をみると(図表7)、7月は、前年比+21.2%と5ヵ月ぶりの2ケタ増。すなわち、①住宅エコポイント制度や住宅金融支援機構の長期固定金利ローン「フラット35」における優良住宅取得に対する金利優遇など、制度面の押し上げ効果が持続したこと、②震災による資材不足や消費者マインドの低下といったマイナス影響が弱まったこと、の2点が指摘可能。利用関係別にみると、マンションを中心に分譲住宅(前年比+33.2%)が引き続き好調だったほか、持家(同+19.1%)、貸家(同+18.5%)がそれぞれ2ケタの増加。
- ここで、マンション市場動向を確認すると(図表8)、8月の首都圏マンション契約率は、69.9%と20ヵ月ぶりに好不調の目安となる70%を下回り、震災直前の2月(84.8%)をピークに弱含みの動きが継続。その背景として、金利の低下などにより消費者がマンションに投資しやすい環境が続いているものの、①中堅不動産会社の倒産や撤退を背景に、供給される物件が大手の販売する高価格帯マンション中心になっていること、②電力会社からの節電要請を受けて、モデルルーム展示などの販売活動が十分に行えていないこと、の2点が下押し要因に。さらに、近畿圏マンション契約率をみても、8月には68.2%と7ヵ月ぶりに70%を下回る水準に。こうしたなか、期末在庫戸数をみると、近畿圏が前月比プラスに転じたほか、首都圏の増加基調も持続。震災の影響から工事に遅れが生じている物件の売れ行きが鈍く、とりわけ首都圏のマンション市場はネガティブな在庫積み上がり局面に。

《見通し》

- 新設住宅着工戸数の先行きを見通すと、被災地での復興需要が見込めるものの、被災地以外では弱含む懸念。すなわち、制度面において、①足もとの住宅投資を牽引してきた住宅エコポイント制度が7月末で終了したほか、②フラット35の優良住宅取得に対する金利優遇制度が9月末で申請打ち切りとなるため、住宅着工の伸びは鈍化すると判断。さらに、需要面においても、③災害に対する不安を背景に、引き続き消費者が土地選びなどに慎重な姿勢をとっているとみられ、住宅投資は再び弱い動きに転じる可能性も。
- 続いて、今後のマンション動向を展望すると、需要、供給両面において震災のマイナス影響が長期化する可能性。その背景として、①全国的な電力使用制限などから販売活動の縮小が続くとみられること、②ベイエリアを中心に津波を始め災害に対する不安が強く、消費者のマンション購入意欲が低位で推移すること、の2点が下押し材料となる見通し。

図表7

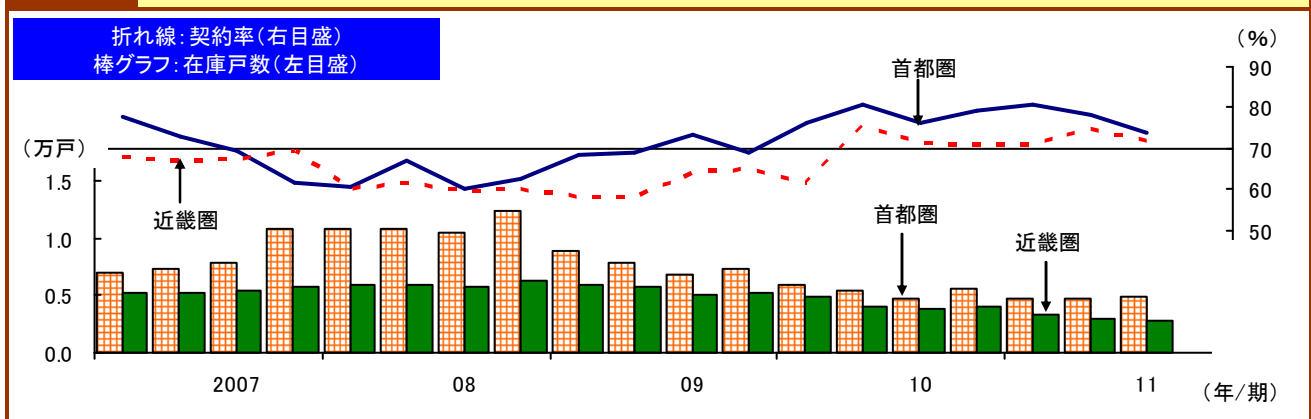
新設住宅着工戸数の推移



(資料)国土交通省「住宅着工統計」

図表8

首都圏および近畿圏のマンション市場動向



(資料)不動産経済研究所「マンション市場動向」

(注1) 契約率＝発売期契約戸数／新規発売戸数×100、として算出。好不調の目安は70%。

(注2) 2011年7～9月期の契約率は7月、8月の平均。2011年7～9月期の在庫戸数は8月の数値。

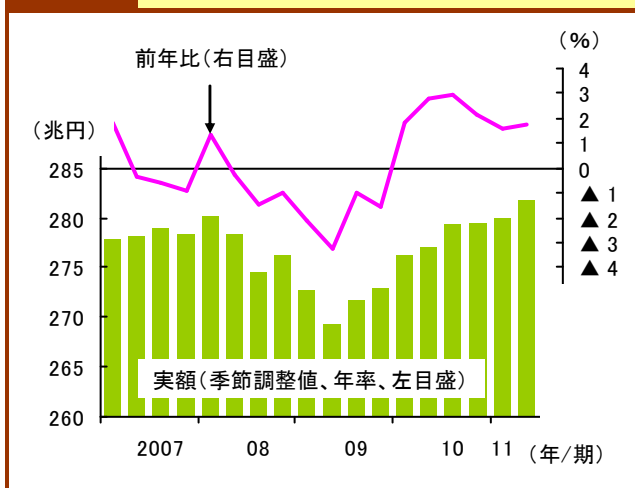
◎雇用・所得環境：製造業を中心に雇用過剰感が緩和

- 足もとの所得動向は持ち直しの兆し。すなわち、『四半期別GDP速報』における実質雇用者報酬をみると(図表9)、4～6月期は前期比+0.6%と増加基調が持続したうえ、伸び幅は1～3月期(同+0.2%)より拡大。企業の2010年度業績が堅調な結果だったことが背景に。
- 労働需給の動向について『労働力調査』(岩手、宮城、福島を除く全国)をみると(図表10)、足もとまでの改善傾向に一服感。すなわち、7月の完全失業率(季節調整値)は、4.7%と2ヵ月連続の悪化。さらに、7月の完全失業者数をみると、前年比▲7.3%と減少基調が続いたものの、その下げ幅は前月の同▲10.9%より縮小。失業者数の内訳について、仕事を探し始めた理由別に分類すると、企業部門の持ち直しを背景に、勤め先都合による離職(同▲18.8%)の減少が持続。もともと、震災以降の調査が困難なため集計対象から除かれた岩手、宮城、福島の3県における失業者を加味すれば、実質的な完全失業率はさらに悪化している可能性も。
- 次に、『一般職業紹介状況』(岩手、宮城、福島を含む全国)をみると(図表11)、7月の有効求人倍率(季節調整値)は0.64倍と2ヵ月連続の改善。有効求職者数が減少した一方で、有効求人数が増加したことが主因。さらに、7月の新規求人数をみると、前月比+4.0%と大きく増加。震災による産業活動の停滞が解消に向かうなか、企業の労働力需要に持ち直しの動き。
- こうした雇用環境の一方、足もとの所得環境は一進一退。すなわち、『毎月勤労統計』の現金給与総額(名目ベース)をみると(図表12)、7月は前年比▲0.1%と2ヵ月連続でマイナスが続いたものの、その減少率は6月と同様に1%を切る水準。内訳をみると、所定内労働時間分に相当する所定内給与(同▲0.1%)のマイナス基調が続いたものの、所定外労働時間分に相当する所定外給与(同+0.8%)は4ヵ月ぶりの増加。

《見通し》

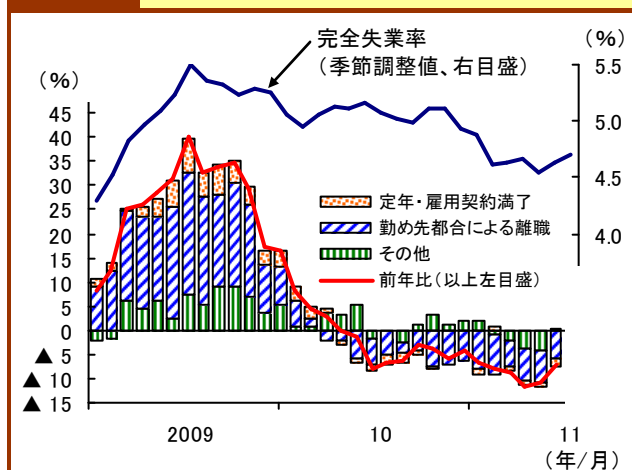
- 先行きの雇用環境を展望すると、わが国企業の業況が持ち直すのに伴い改善していく期待が大。すなわち、生産活動の急速な復旧を背景に、とりわけ製造業の雇用過剰感が緩和に向かうと判断出来る状況。もともと、所得については、厳しい状況が続く見通し。すなわち、足もとの円高や電力の供給制約など今後の国内企業の業績に対する下振れリスクが散見されるなか、企業の人件費抑制志向が強まる懸念。

図表9 実質雇用者報酬の推移



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

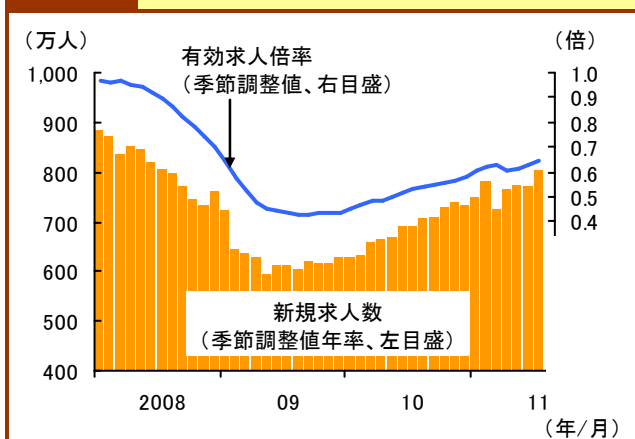
図表10 求職理由別完全失業者数等の推移



(資料)総務省「労働力調査」

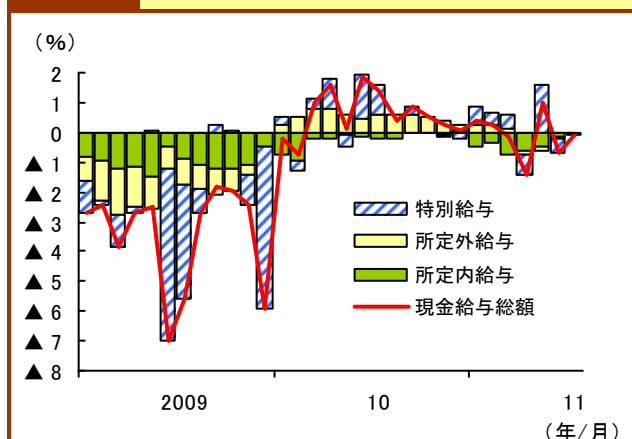
(注)2011年2月以降は岩手、宮城、福島を除く数値。

図表11 有効求人倍率および新規求人数の推移



(資料)厚生労働省「一般職業紹介状況」

図表12 現金給与総額の推移(前年比)



(資料)厚生労働省「毎月勤労統計」

(注)2011年3～5月は岩手、宮城、福島の調査を一部中止し、実勢よりも高めに推計されている可能性があることに注意が必要。

3. 企業部門

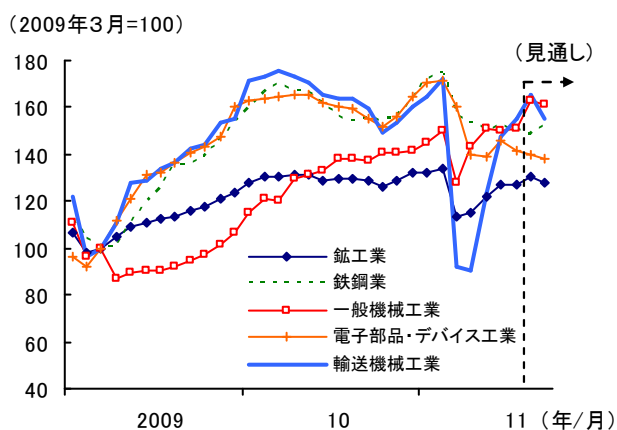
◎企業活動：円高や電力不足など、下振れリスクに注意する必要あり

- 製造業の活動状況を反映する『鉱工業生産指数』をみると(図表 13)、7月は前月比+0.4%と4ヵ月連続の上昇。この背景には、①サプライチェーンの復旧により部品不足が解消に向かうなか、企業に震災直後の落ち込みを取り戻そうとする増産の動きがみられること、②ボトルネックとなっていた供給制約の緩和を受けて、輸出が持ち直しつつあること、の2点が指摘可能。もっとも、上昇率は6月(同+3.8%)より縮小しており、回復ペースの鈍化傾向が鮮明なものに。業種別にみると、輸送用機械(同+5.5%)や情報通信機械(同+15.8%)の上昇が持続。もっとも、電子部品・デバイス(同▲3.4%)が、台湾・韓国など海外メーカーの台頭を背景に2ヵ月ぶりの低下。
- さらに、非製造業の活動状況を反映する『第3次産業活動指数』をみると(図表 14)、7月は前月比▲0.1%と震災が発生した3月以来のマイナスに。業種別では、台風や豪雨などの天候不順の影響から、卸売業、小売業(前月比+0.4%)の回復ペースが鈍化したほか、運輸業、郵便業(同▲0.7%)が4ヵ月ぶりのマイナス。さらに、7月より始まった電力使用制限を背景に電気・ガス・熱供給・水道業(同▲0.9%)が3ヵ月ぶりに低下するなど、非製造業の持ち直しにも一服感がみられる状況。

《見通し》

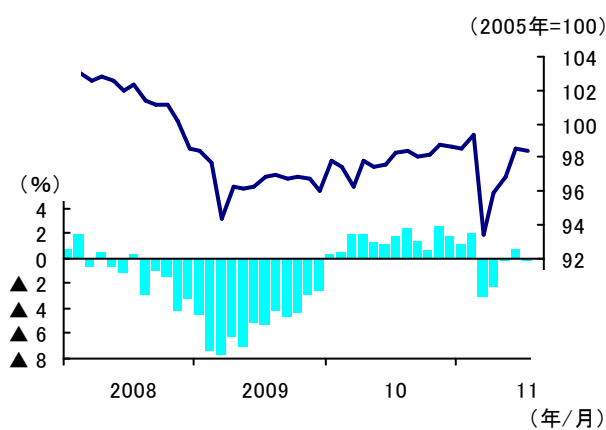
- まず、製造業の先行きを展望すると、新興国の成長を通じた需要の伸びが見込まれるものの、円相場の高止まりが下押し圧力となる懸念。ここで、円の名目実効為替レートの推移を辿ると(図表 15)、2011 年入り後の円相場は過去 10 年間でも最高水準で推移。このような状況においては、価格面におけるわが国製品の国際競争力の低下は不可避。さらに、米国や中国における景気減速も外需の大きなマイナス要因となる見通し。
- 次に、非製造業の先行きをみると、被災地の復興に向けた政府消費や公共投資の増加に伴い、建設業を始めとする関連業種の業況改善が期待出来る状況。もっとも、①厳しい所得環境を背景とする消費マインドの低迷、②取引先である製造業の採算悪化に伴うコスト削減、などの影響を受けて、卸売業、小売業や事業所向けサービス業を中心に、業況が悪化する可能性も。
- さらに、産業活動にとって不可欠である電力の供給制約が下振れリスクに。すなわち、定期検査で停止している原子力発電所が再稼働するメドが立たないなか、全原発が停止する事態となった場合、各電力会社が火力発電所の増強など供給能力の補強策を講じて、今冬や来夏において電力不足が生じる可能性あり(図表 16)。こうした状況を踏まれば、わが国の企業部門は来年以降弱含む懸念。

図表 13 鉱工業生産指数の推移



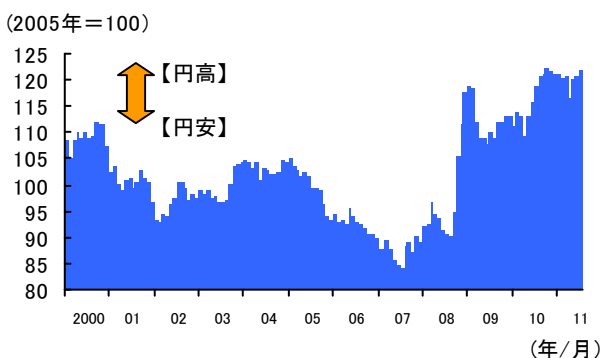
(資料) 経済産業省「鉱工業生産」をもとに三重銀総研作成
(注) 景気の底であった2009年3月を100として再計算。

図表 14 第3次産業活動指数の推移



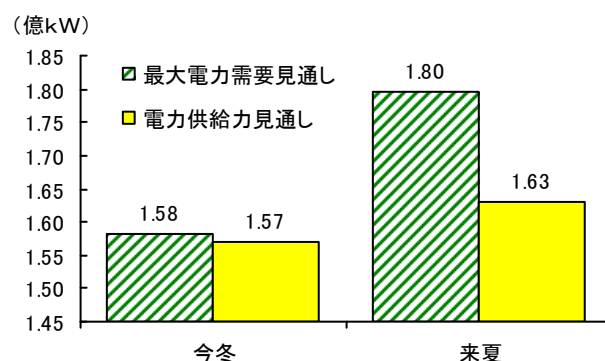
(資料) 経済産業省「第3次産業活動指数」

図表 15 円の名目実効為替レート



(資料) 日本銀行「実効為替レート指数」

図表 16 今冬、来夏における電力需給見通し (全国の電力会社計、2011年7月27日時点)



(資料) 経済産業省「今夏・今冬・来夏のエネルギー電力需給動向」
(注1) 最大電力需要は昨年実績と各社見通しのうち大きい数値。
(注2) 定期検査に入った原子力発電所が再稼働しない場合を想定。

◎設備投資：本格回復には時間を要する見通し

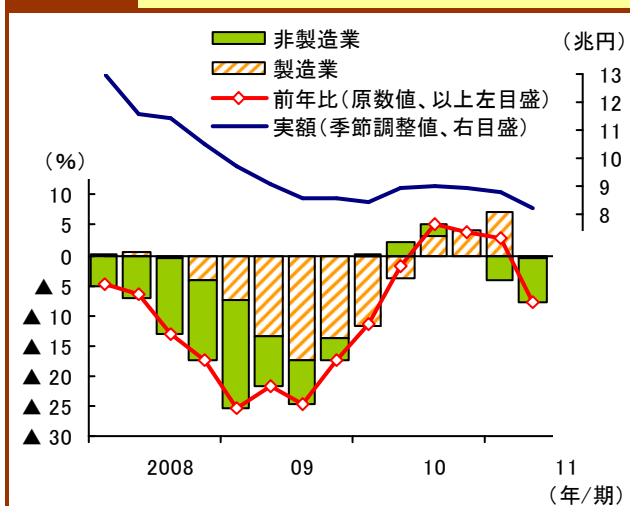
- 『法人企業統計季報』より、企業の設備投資動向をみると(図表 17)、4～6月期の設備投資は、前年比▲7.8%と4四半期ぶりの減少。さらに、実額でみると、リーマン・ショック後のボトムであった 2010 年1～3月期を下回る水準に。この一因として、震災による先行き不安の強まりを背景に、企業が投資を控え手元流動性を高めたことなどが指摘可能。業種別にみると、非製造業(同▲10.7%)のマイナス幅が拡大したことに加えて、製造業(同▲2.0%)がマイナスに転化。

《見通し》

- 設備投資の先行指標である『機械受注統計』をみると(図表 18)、7月の民需(船舶・電力を除く)は前月比▲8.2%と3ヵ月ぶりの減少。もともと、大幅増となった6月の反動という側面も。需要者別にみると、製造業(同▲5.2%)、非製造業(船舶・電力を除く、同▲1.4%)ともに2ヵ月ぶりのマイナスに。一方、7～9月期における機械受注見通しは、前期比+0.9%の増加が予想される状況。震災により大きなダメージを受けた生産体制の復旧や強化に向けて、投資マインドが堅調に推移していることを示唆。
- 同じく、設備投資の先行指標である『建設工事受注動態統計調査(大手 50 社)』をみると(図表 19)、7月の民間建設工事受注は、前年比+12.0%と4ヵ月連続の2ケタ増。発注者別にみても、製造業(同+15.5%)、非製造業(同+10.9%)それぞれ、9ヵ月連続、4ヵ月連続の増加と好調な動き。
- こうした状況を踏まえて先行きを展望すると、設備投資は緩やかな持ち直しが期待出来る状況。すなわち、増加要因として、①被災地における損傷設備の買い替えや補修需要、②アジアを中心とする海外経済の成長に備えた生産能力の増強、などが設備マインドの上昇に寄与すると判断。ただし、設備稼働率をみると(図表 20)、リーマン・ショック以前のピークに対して8割程度の水準に留まっており、設備投資の本格回復には時間を要する見通し。さらに、長期的には、海外への生産拠点シフトが国内設備投資の大きな下押し要因となる可能性も。

図表 17

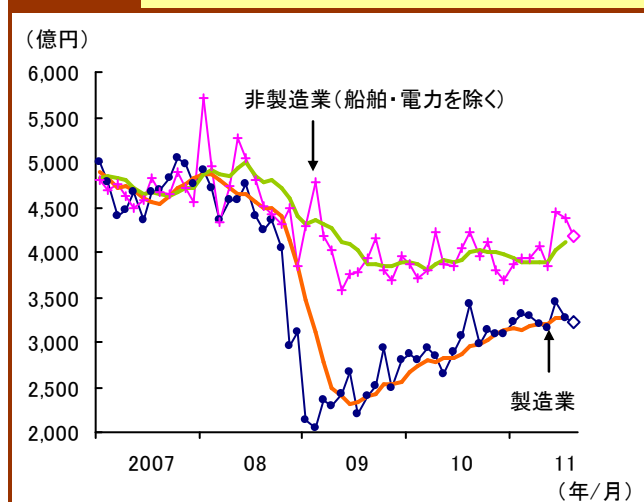
設備投資の推移



(資料)財務省「法人企業統計季報」
(注)季節調整値はソフトウェアを除く値。

図表 18

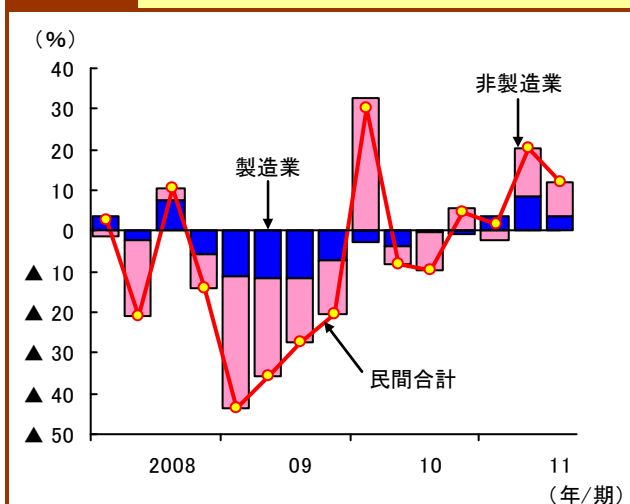
需要者別機械受注の推移(季節調整値)



(資料)内閣府「機械受注統計」をもとに三重銀総研作成
(注1)太線は後方6ヵ月移動平均。
(注2)◇は7～9月見通しを基に算出した予測値。

図表 19

建設工事受注の推移(民間発注、前年比)



(資料)国土交通省「建設工事受注動態統計調査(大手50社)」
(注)2011年7～9月期は7月の数値。

図表 20

設備稼働率の推移



(資料)経済産業省「製造工業稼働率指数」

4. 海外部門

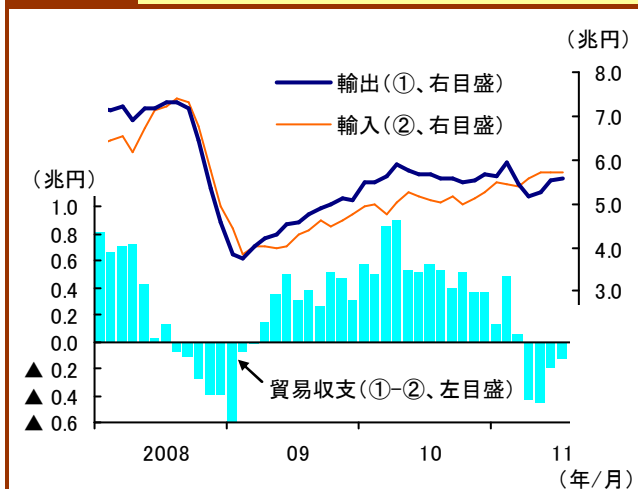
◎輸出：輸出は緩やかに持ち直し

- 『貿易統計』より輸出入の動向(季節調整値ベース)をみると(図表 21)、7月の輸出額は前月比+0.8%と3ヵ月連続のプラス。主因として、サプライチェーンの復旧に伴う供給制約の緩和が指摘可能。もっとも、増加率は6月(同+5.1%)に比べ大幅に縮小しており、震災による落ち込みからの持ち直しの動きは一巡したと判断。他方、輸入は前月比▲0.4%の4ヵ月ぶりのマイナスとなり、増加傾向が一服。
- 7月の輸出動向を品目別にみると(図表 22)、自動車などの輸送用機器(前年比▲7.9%)のマイナス幅が引き続き縮小したほか、EUや中国向けを中心に一般機械(同+1.3%)のプラス基調が持続。もっとも、アジア半導体メーカーの急成長を受けて、わが国電子部品の価格面などにおける国際競争力が弱まるなか、電気機器(同▲8.3%)は震災直後からの落ち込みが持続。続いて、地域別にみると、米国向け(同▲8.2%)が自動車を中心に5ヵ月連続の減少となったことに加えて、アジア向け(同▲2.8%)のマイナス幅が拡大。
- 次に、7月の輸入動向を品目別にみると、火力発電の増強に伴うLNG需要の拡大などをを受けて、鉱物性燃料(前年比+24.5%)が大幅な増加。もっとも、月によってブレの大きい航空機類の落ち込みを背景に、輸送用機器(同▲25.5%)がマイナスに寄与したほか、電子部品を含む電気機器(同▲3.3%)が2ヵ月ぶりの減少。

《見通し》

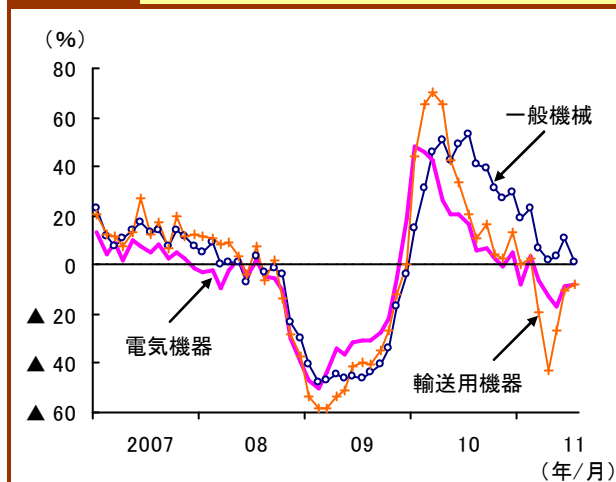
- 今後の輸出を展望すると、円相場の高止まりや原発事故に起因する風評被害などをを受けて、年内いっぱい厳しい状況が続く公算が大。もっとも、中長期的にみれば緩やかな持ち直しが続く見通し。背景として、需要面では、①2012 年以降も新興国を中心に海外景気が底堅く推移するとみられ、とりわけ、先行き懸念の根強い米国経済も、新たな雇用対策や金融緩和策などが景気を下支えしていくと判断(図表 23)。さらに、供給面では、②部品不足の解消により、生産能力が震災以前の水準まで回復することが期待でき、輸出は再びわが国経済の牽引役となる見込み。
- 一方、輸入については、引き続きプラス基調を辿ると予想。すなわち、①電力の供給制約が長期化し、火力発電増強に伴うLNG輸入の増加基調が持続するほか、②原油高といった資源価格の高止まりも、引き続き押し上げに寄与する見込み。さらに、③原発事故を背景に国産食材への安全性が揺らぐなか、海外産の食料品の輸入増が生じる可能性も。

図表 21 輸出入額の推移(季節調整値)



(資料)財務省「貿易統計」

図表 22 商品別輸出額の推移(前年比)



(資料)財務省「貿易統計」

図表 23 世界経済の実質GDP成長率見通し(IMF試算)

	世界	先進国	新興国	米国	EU	ドイツ	フランス	イタリア	英国	カナダ	中国	中東・北アフリカ	(参考) 日本
2009年	▲ 0.5	▲ 3.4	2.8	▲ 2.6	▲ 4.1	▲ 4.7	▲ 2.6	▲ 5.2	▲ 4.9	▲ 2.8	9.2	2.5	▲ 6.3
2010年	5.1	3.0	7.4	2.9	1.8	3.5	1.4	1.3	1.3	3.2	10.3	4.4	4.0
2011年	4.3	2.2	6.6	2.5	2.0	3.2	2.1	1.0	1.5	2.9	9.6	4.2	▲ 0.7
2012年	4.5	2.6	6.4	2.7	1.7	2.0	1.9	1.3	2.3	2.6	9.5	4.4	2.9

(資料)IMF「世界経済見通し」

(注)2011年、2012年はIMFの成長率見通し(2011年6月時点のIMFの予測)

5. 政府部門

◎公共投資：復興需要により、わが国景気の下支え役となる期待が大

- 『四半期別GDP速報』における実質公共投資をみると(図表 24)、4～6月期は前期比+4.3%と、6四半期ぶりの増加。東日本大震災の被災地における仮設住宅建設など、震災復興関連の投資が背景に。

《見通し》

- 先行きをみると、震災に加えて、台風 12 号に伴う紀伊半島での豪雨災害など復旧・復興に対する需要が高まり、公共投資はわが国景気の下支え役となる見通し。すなわち、政府は、東日本大震災に対する公共投資などの復興事業について、2015 年度末までの「復興集中期間」の間に少なくとも 19 兆円程度を支出する見通しであり、公共投資は着実に増加する公算が大。もっとも、公共投資の先行指標である公共工事請負金額をみると(図表 25)、7月 は前年比▲15.9%とマイナス基調が持続。財源確保などの問題を抱えるなか、本格的な公共投資の持ち直しには時間を要すると判断。

6. 物価

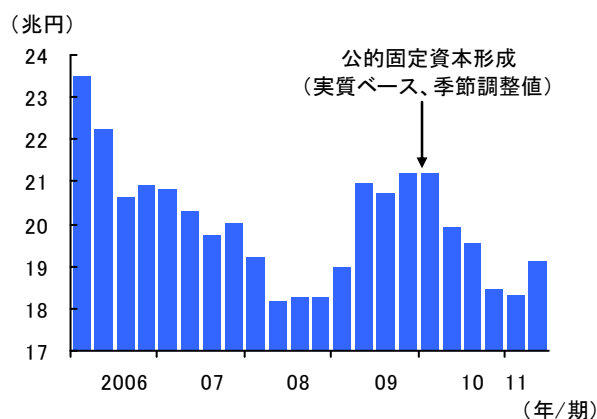
◎消費者物価：デフレ傾向が強まる懸念

- 一般的な物価の指標である『消費者物価指数』(生鮮食品を除く総合)をみると(図表 26)、7月 は前年比+0.2%と8ヵ月ぶりの上昇。費目別にみると、たばこ値上げ(2010 年 10 月)の影響が続き、諸雑費(前年比+5.3%)の押し上げが持続。さらに、世界的な原油高を背景に、ガソリンなど交通・通信(同+1.7%)や電気代など光熱・水道(同+2.4%)が引き続きプラスに。一方、下落傾向が続くテレビなど教養娯楽(同▲3.6%)はマイナスに寄与。
- ちなみに、7月分の公表分より、消費者物価指数における品目ウェイトが 2005 年基準から 2010 年基準に改定。これを受けて、6月が前年比+0.6%から同▲0.2%となるなど、全般的に変化率が下方修正。

《見通し》

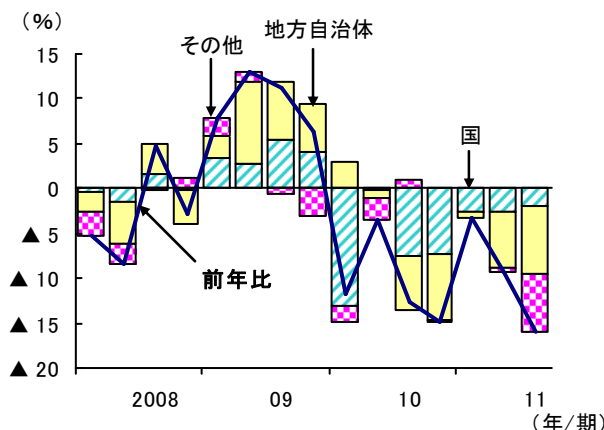
- 先行きの消費者物価は、前年比ベースでマイナスに転じる見込み。すなわち、①本年 10 月に、たばこ増税の押し上げ効果が剥落すること、②原油価格の上昇が鈍化するなか、ガソリンなどエネルギー関連品目のプラス傾向が一服すること、③家電エコポイント制度の終了や地デジ完全移行を背景に、テレビなど家電製品の需要が落ち込むため、当面値下がり傾向が続くこと、の3点がマイナス要因となり、デフレ基調は一段と強まる懸念。

図表 24 公共投資額の推移



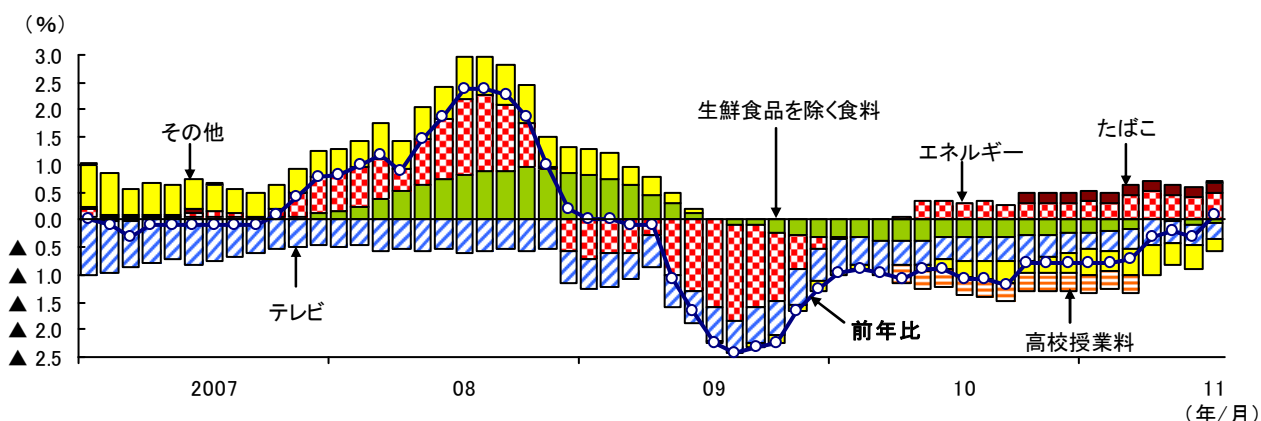
(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」

図表 25 発注者別公共工事請負額の推移(前年比)



(資料) 北海道建設業信用保証、東日本建設業保証、西日本建設業保証「公共工事前払金保証統計」
(注) 2011 年 7～9 月期は 7 月の数値。

図表 26 消費者物価指数の推移(生鮮食品を除く総合、前年比)



(資料) 総務省「消費者物価指数」

以上