

景気循環週報

2012年1月30日

<Topics>

景気は足踏みの状況を脱し、11年末以降、再び持ち直し

地デジ化完全移行に伴う薄型テレビの特需の反動やタイの洪水など、一時的な押し下げ要因の影響が一巡し、景気は足踏みの状況を脱しつつある。薄型テレビの国内出荷は下げ止まり、輸出も11年12月に持ち直している。生産活動についても、生産予測指数は、12月、12年1月と前月比で大幅に上昇しており、自動車の生産計画は、その後も堅調なものとなっている。生産活動に連動・先行する、ロイター短観や景気ウォッチャー調査の景況感も改善基調にあり、生産の増加を示唆している。11年12月の鉱工業生産、12年1、2月の生産予測指数は堅調なものとなると予想される。11年末以降、景気は再び上向いているとみられる。

嶋中 雄二
景気循環研究所長

鹿野 達史
シニアエコノミスト
03-6213-6573
shikano-tatsushi
@sc.mufg.jp

福田 圭亮
シニアエコノミスト
03-6213-2608
fukuda-keisuke
@sc.mufg.jp

本レポートは、嶋中雄二の見方に基づき、鹿野・福田が執筆を担当しています。

景気循環研究所

東京都千代田区丸の内2-5-2
三菱ビルヂング

<経済見通し>

復興需要と世界経済の底堅い推移に支えられ、景気回復が続く

日本経済は、東日本大震災後の大幅な落ち込みからの急回復が一服し、11年夏場から秋にかけては足踏みの状況となった。ただ、一時的な景気の押し下げ要因の影響が一巡し、11年末からは再び持ち直しているとみられる。12年上期は、復興需要の本格化、世界経済の底堅い推移を受け、成長ペースが加速しよう。12年下期から13年上期にかけては、世界経済は減速するものの、世界的な金融緩和の効果に加え、欧州を除けば財政政策の景気下支えが期待できる。世界経済は失速には至らず、日本経済の拡張局面が途切れることはないだろう。13年度下期には、14年4月の消費税率引き上げ前の駆け込み需要も見込まれる。13年度末にかけ景気回復が続くことになろう。

実質成長率見通しについては、タイの洪水の影響が想定以上となっていると判断し、11、12年度の見通しを下方修正したが(11年度:▲0.1→▲0.2%、12年度:2.7%→2.5%)、その後、変更はない。13年度見通しについても、2.3%で変わらない。

< Topics >

景気は足踏みの状況を脱し、11年末以降、再び持ち直し

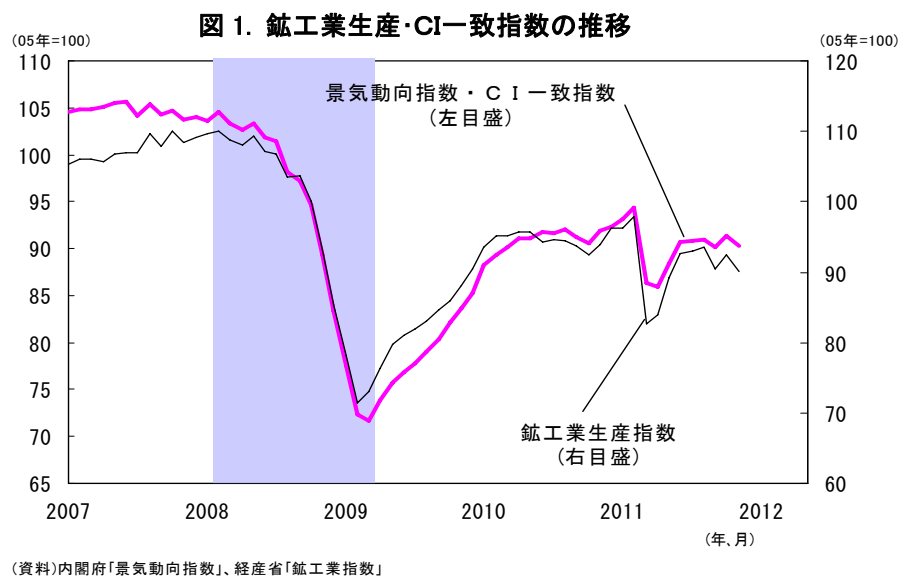
○景気は一時的押し下げ要因の影響で、11年夏場から秋にかけ足踏み

11年夏場から秋にかけ、景気は足踏みの状況に

東日本大震災後の大幅な落ち込みからの急回復が一服し、11年夏場以降、秋にかけて、景気は足踏みの状況となった。鉱工業生産は、9月に6カ月ぶりの前月比減産となったのち、10月は増加したものの、11月は再び水準を落としている(図1・細線)。景気動向指数・C I一致指数は、5、6月の大幅な上昇のあと、7、8月は小幅上昇にとどまり、9月以降は、一進一退となっている(同・太線)。

一時的押し下げ要因の影響が大きい

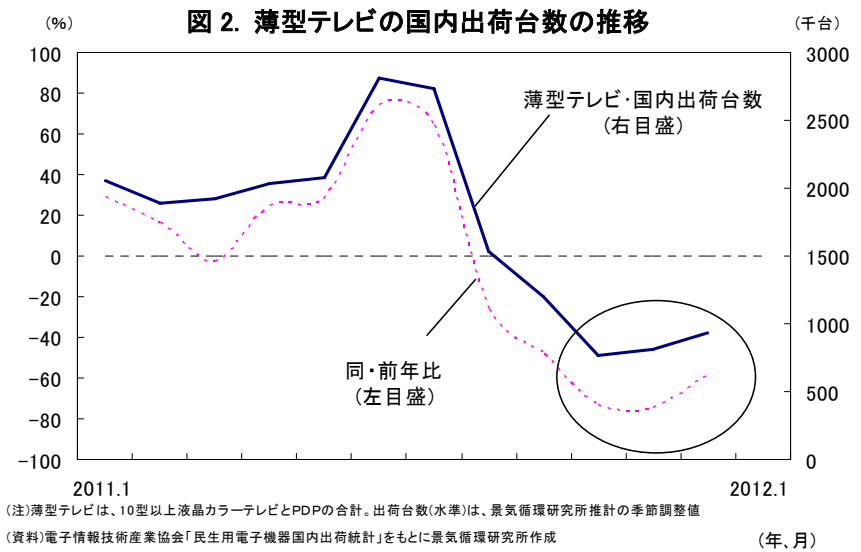
こうした動きの背景には、輸出や個人消費の弱含みがあるが、一時的押し下げ要因の影響が大きい。一つは、11年7月の地上デジタル放送への完全移行を控えた薄型テレビなどの特需の反動である。また、10月のタイの洪水の影響も挙げられる。タイの日系企業の工場の操業が停止し、日本からの部品や中間財の輸出が落ち込んだほか、タイからの部品供給が滞り、自動車を中心に国内生産が押し下げられた。



○一時的押し下げ要因の影響も一巡

ただ、薄型テレビの特需の反動は一巡

ただ、これらの影響も一巡している。薄型テレビの国内出荷台数をみると、11年7月以降、前月比で減少が続いていたが(当研究所推計の季節調整値)、11月に増加に転じ、前年比減少幅は縮小している(図2)。家電販売を示す、商業販売統計の家庭用機械器具小売販売額は、実質ベースで、12月に前月比で15%強、増加している(当研究所推計)。



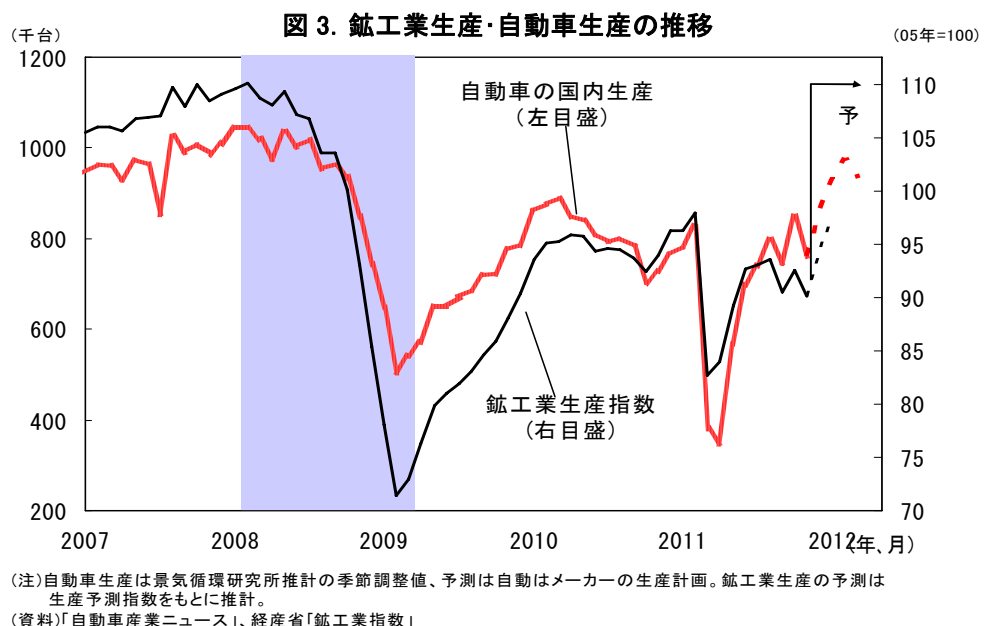
輸出は、11年12月に
持ち直している

一方、タイの日系工場も、順次、操業を再開しており、輸出数量をみると、11年10、11月の大幅な減少のち、12月は増加に転じた(前月比3.0%増、当研究所推計の季節調整値)。さらに、他の地域や国内での代替生産などから、部品調達も整い、自動車の国内生産も11月下旬から12月上旬にかけて正常化している模様だ。

○景気は11年末以降、再び持ち直し

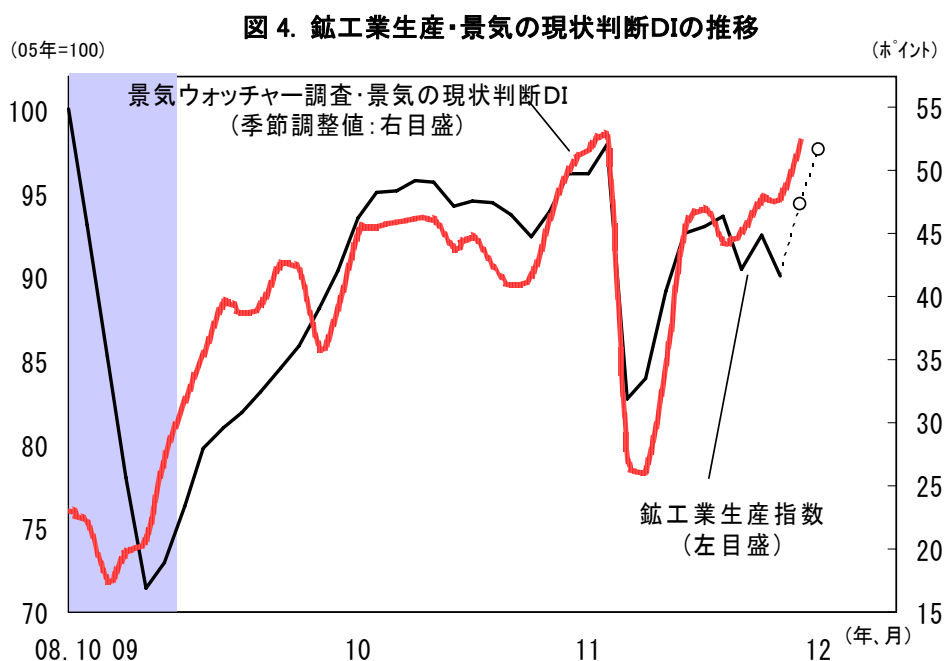
生産予測指数や自動車の生産計画は、堅調な推移を示す

生産予測指数(11年12月10日時点)は、11年12月、12年1月と、前月比で大幅に上昇(それぞれ、前月比4.8%上昇、同3.4%上昇)しており(図3)、一般機械、情報通信機械、輸送機械などが押し上げている。加えて、輸送機械の中心である自動車の生産計画(11年12月下旬時点)をみると、2月も大幅な増産となっている。3月は減産だが、高水準が保たれ(同)、1~3月期は前期比で15%強の増産の計画となっている。



ロイター短観・景気ウォッチャー調査の景況感は、生産の持ち直しを示唆

生産活動に連動・先行する、ロイター短観や景気ウォッチャー調査の景況感も改善基調にある。ロイター短観の製造業・業況判断DIは、当研究所推計の季節調整値でみると、11年10月までの改善ののち、11月は低下したが、12月、12年1月と上昇が続いている。景気ウォッチャー調査の景気の現状判断DI（当研究所推計の季節調整値）も改善基調にあり、生産活動の持ち直しが続くことを示唆している（図4）。1月31日発表の11年12月の鉱工業生産、12年1、2月の生産予測指数では、堅調な推移が確認されることになろう。景気は足踏みの状況を脱し、11年末以降、再び上向いているとみられる。



(注)景気の現状判断DIは、景気循環研究所推計の季節調整値。鉱工業生産の直近は、11年12月、12年1月の生産予測指数をもとに推計。

(資料)内閣府「景気ウォッチャー調査」、経産省「鉱工業指数」をもとに景気循環研究所作成

＜経済見通し＞～復興需要と世界経済の底堅い推移に支えられ、景気回復が続く

急回復が一服し、足踏みの状況となったが、11年末以降、再び持ち直し

景気拡張局面は途切れず、13年度末にかけて継続

13年度末にかけ、政策金利の変更に至らない見通し

成長率見通し・金融政策の見通しに、変更はない

日本経済は、東日本大震災後の大幅な落ち込みからの急回復が一服し、11年夏場から秋にかけては足踏みの状況となった。ただ、11年7月の地上デジタル放送への完全移行を控えた薄型テレビの特需の反動や、10月のタイの洪水など、一時的な景気の押し下げ要因が影響している。これらの影響の一巡で、11年末からは再び持ち直しているとみられる。

12年上期は、復興需要が本格化してくる。さらに、主要国の大統領選や党大会、ロンドン五輪などのビッグイベントの経済効果も期待できる。世界経済の上振れもあり、日本経済の成長ペースは加速しよう。12年下期から13年上期にかけては、世界経済が減速に向かう可能性が大きい。世界的な金融緩和の効果に加え、欧州を除けば財政政策の景気下支えも予想される。世界経済は失速には至らず、日本経済の拡張局面が途切れることはないと思われる。13年度下期には、14年4月の消費税率引き上げ前の駆け込み需要も見込まれる。13年度末にかけ景気回復が続くことになろう。

金融政策については、13年度末にかけ、政策金利の変更に至らないと予想される。消費者物価コアは、景気回復による需給改善を受け、12年度には前年比上昇に転じ、前年比プラス幅が拡大するが、日銀が「中長期的な物価展望の理解」で「中心」として示している前年比「1%程度」には到達しない可能性が大きい。さらに、欧州、米国の政策金利が据え置かれるとみられることもある。

実質成長率見通しについては、タイの洪水の影響が想定以上となっていると判断し、11、12年度の見通しを下方修正したが(11年度:▲0.1→▲0.2%、12年度:2.7%→2.5%)、その後、変更はない。13年度見通しについても、2.3%で変わらない。金融政策の見通しについても、変更していない(表1)。

表1. 経済見通し総括表

(単位: %、%ポイント)

	11年度	12年度	13年度	11年度			12年度				13年度			
	(予測)	(予測)	(予測)	11年 7-9月期 (実)	10-12月期 (予)	12年 1-3月期 (予)	4-6月期 (予)	7-9月期 (予)	10-12月期 (予)	13年 1-3月期 (予)	4-6月期 (予)	7-9月期 (予)	10-12月期 (予)	14年 1-3月期 (予)
実質GDP (前期比年率)	-0.2	2.5	2.3	1.4 (5.6)	0.0 (0.0)	1.1 (4.7)	1.0 (3.9)	0.5 (1.9)	0.4 (1.4)	0.4 (1.7)	0.5 (1.9)	0.8 (3.1)	0.9 (3.7)	1.1 (4.4)
個人消費	0.4	1.3	1.9	0.7	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	1.0	1.6
住宅投資	6.1	5.7	7.4	5.2	3.0	-1.1	1.0	1.9	2.0	1.3	2.5	3.5	1.6	-4.6
設備投資	-0.2	6.6	5.5	-0.4	2.4	0.8	3.3	1.0	1.0	1.2	1.0	2.0	1.5	1.8
在庫投資	(-0.2)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.0)	(0.3)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(-0.3)
公共需要	2.4	2.2	0.4	0.0	0.5	1.1	0.8	0.3	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1
公共投資	5.6	7.6	-0.8	-1.0	2.4	4.0	3.0	1.3	0.1	-1.0	-0.5	-0.2	0.5	0.1
政府消費	1.7	0.9	0.7	0.2	0.0	0.5	0.3	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
純輸出	(-0.9)	(-0.2)	(0.0)	(0.6)	(-0.5)	(0.2)	(-0.0)	(-0.1)	(-0.0)	(-0.1)	(0.1)	(0.0)	(-0.2)	(0.2)
輸出	-0.7	7.3	3.9	7.3	-1.7	3.2	2.3	1.2	0.9	0.8	0.7	1.0	1.4	1.5
輸入	6.0	8.8	4.6	3.5	1.8	1.9	2.9	2.2	1.3	1.1	0.2	1.0	3.0	0.2
名目GDP	-2.1	2.5	2.3	1.2	-0.2	1.2	1.0	0.2	0.2	0.3	0.4	0.8	1.0	1.3
鉱工業生産	-1.4	10.6	6.0	4.1	-0.1	6.3	1.7	2.2	1.8	1.5	1.0	1.2	1.5	2.5
消費者物価コア	0.0	0.2	0.5	0.3	-0.1	-0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.6	0.7
GDPデフレーター	-1.8	-0.1	0.0	-2.2	-1.5	-1.3	-0.2	0.0	0.1	-0.2	-0.4	-0.2	0.0	0.6
コーレレート(期末値)	0~0.1	0~0.1	0~0.1	0~0.1	0~0.1	0~0.1	0~0.1	0~0.1	0~0.1	0~0.1	0~0.1	0~0.1	0~0.1	0~0.1

(注) GDP、生産は、年度が前年比、四半期は前期比、在庫投資、純輸出は寄与度。物価は前年比。予測は三菱UFJモルガン・スタンレー証券景気循環研究所
(資料) 内閣府「GDP統計」、総務省「消費者物価」、経産省「鉱工業指数」などより三菱UFJモルガン・スタンレー証券景気循環研究所が作成

(12.1.30 鹿野 達史)

三菱UFJモルガン・スタンレー証券

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。本資料で直接あるいは間接に採り上げられている有価証券は、価格の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより投資元本を割り込むリスクがあります。ここに示したすべての内容は、当社の現時点での判断を示しているに過ぎません。本資料は、お客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券の売買あるいは特定の証券取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料にて言及されている投資やサービスはお客様に適切なものであるとは限りません。また、投資等に関するアドバイスを含んでおりません。当社は、本資料の論旨と一致しない他のレポートを発行している、或いは今後発行する場合があります。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、ウェブサイト等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料の利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。

当社および関係会社の役職員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買いまたは売りのポジションを有している場合があります。今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券の役員(会社法に規定する取締役、執行役、監査役又はこれらに準ずる者をいう)が、以下の会社の役員を兼任しております:安藤建設、ディップ、カゴメ、三菱UFJフィナンシャル・グループ、アコム、三菱UFJリース、三菱倉庫。

債券取引には別途手数料はかかりません。手数料相当額はお客様にご提示申し上げる価格に含まれております。

本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

Copyright © 2012 Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co., Ltd. All rights reserved.

〒100-0005 東京都千代田区丸の内 2-5-2 三菱ビルディング 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 景気循環研究所

(商号) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2336号

(加入協会) 日本証券業協会・(社)金融先物取引業協会・(社)日本証券投資顧問業協会・一般社団法人第二種金融商品取引業協会

本資料は、英国において同国Financial Service Authorityの監督下にあるMitsubishi UFJ Securities International plcが配布致します。また、米国においては、Mitsubishi UFJ Securities (USA),Inc.が配布致します。