

# 月例経済報告

(平成23年11月)

—景気は、東日本大震災の影響により依然として厳しい状況にあるなかで、緩やかに持ち直している。—

先行きについては、サプライチェーンの立て直しや各種の政策効果などを背景に、景気の持ち直し傾向が続くことが期待される。ただし、電力供給の制約や原子力災害の影響に加え、欧州の政府債務危機などを背景とした海外景気の下振れや為替レート・株価の変動、タイの洪水の影響等によっては、景気が下振れするリスクが存在する。また、デフレの影響や、雇用情勢の悪化懸念が依然残っていることにも注意が必要である。

平成23年11月24日

内閣府

[参考] 先月からの主要変更点

	10月月例	11月月例
基調判断	<p>景気は、東日本大震災の影響により依然として厳しい状況にあるなかで、引き続き持ち直しているものの、そのテンポは緩やかになっている。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>生産は、持ち直しているものの、そのテンポは緩やかになっている。輸出は、横ばいとなっている。</li> <li>企業収益は、減少している。設備投資は、下げ止まりつつある。</li> <li>企業の業況判断は、改善している。ただし、中小企業においては先行きに慎重な見方となっている。</li> <li>雇用情勢は、持ち直しの動きもみられるものの、東日本大震災の影響もあり依然として厳しい。</li> <li>個人消費は、おおむね横ばいとなっている。</li> <li>物価の動向を総合してみると、緩やかなデフレ状況にある。</li> </ul> <p>先行きについては、サプライチェーンの立て直しや各種の政策効果などを背景に、景気の持ち直し傾向が続くことが期待される。ただし、電力供給の制約や原子力災害の影響に加え、回復力の弱まっている海外景気が下振れた場合や為替レート・株価の変動等によっては、景気が下振れするリスクが存在する。また、デフレの影響や、雇用情勢の悪化懸念が依然残っていることにも注意が必要である。</p>	<p>景気は、東日本大震災の影響により依然として厳しい状況にあるなかで、<u>緩やかに</u>持ち直している。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>生産は、<u>緩やかに</u>持ち直している。輸出は、横ばいとなっている。</li> <li>企業収益は、減少している。設備投資は、下げ止まりつつあるものの、このところ弱い動きもみられる。</li> <li>企業の業況判断は、改善している。ただし、中小企業においては先行きに慎重な見方となっている。</li> <li>雇用情勢は、持ち直しの動きもみられるものの、東日本大震災の影響もあり依然として厳しい。</li> <li>個人消費は、おおむね横ばいとなっている。</li> <li>物価の動向を総合してみると、緩やかなデフレ状況にある。</li> </ul> <p>先行きについては、サプライチェーンの立て直しや各種の政策効果などを背景に、景気の持ち直し傾向が続くことが期待される。ただし、電力供給の制約や原子力災害の影響に加え、<u>欧州の政府債務危機などを背景とした海外景気の下振れや為替レート・株価の変動、タイの洪水の影響等</u>によっては、景気が下振れするリスクが存在する。また、デフレの影響や、雇用情勢の悪化懸念が依然残っていることにも注意が必要である。</p>
政策態度	<p>政府は、震災からの復興に全力で取り組むとともに、急速な円高の進行等による景気下振れリスクや産業空洞化のリスクに対応し、また、<u>円高メリットを最大限活用するため、円高への総合的対応策の最終取りまとめ及び平成23年度第3次補正予算の編成を早急に行う。なお、9月27日に、円高への総合的対応策について着手可能なものから迅速に実施することを決定した。</u></p> <p>海外の金融政策や金融情勢が国際的な金融資本市場に及ぼす影響を注視しつつ、日本銀行に対しては、政府との緊密な情報交換・連携の下、適切かつ果敢な金融政策運営によって経済を下支えするよう期待する。</p>	<p>政府は、震災からの復興に全力で取り組むとともに、急速な円高の進行等による景気下振れリスクや産業空洞化リスクに先手を打って対処するため、<u>10月21日に閣議決定した「円高への総合的対応策」を迅速に実行する。</u></p> <p>海外の金融政策や金融情勢が国際的な金融資本市場に及ぼす影響を注視しつつ、日本銀行に対しては、政府との緊密な情報交換・連携の下、適切かつ果敢な金融政策運営によって経済を下支えするよう期待する。</p> <p>日本銀行は、10月27日、資産買入等の基金の増額を決定した。</p>

	10月月例	11月月例
設備投資	下げ止まりつつある。	下げ止まりつつあるものの、このところ弱い動きもみられる。
公共投資	このところ底堅い動きとなっている。	平成23年度補正予算の効果もあり、このところ底堅い動きとなっている。
生産	持ち直しているものの、そのテンポは <u>緩やかになっている。</u>	<u>緩やかに</u> 持ち直している。
倒産件数	<u>おおむね横ばい</u> となっている。	<u>緩やかに減少</u> している。
国内企業物価	横ばいとなっている。	緩やかに下落している。
消費者物価	前月比では横ばいとなっているが、前年比では <u>下落が続いている。</u>	<u>緩やかに</u> 下落している。

(注) 下線部は、先月から変更した部分。

# 月例経済報告

平成 23 年 11 月

## 総論

(我が国経済の基調判断)

景気は、東日本大震災の影響により依然として厳しい状況にあるなかで、緩やかに持ち直している。

- ・生産は、緩やかに持ち直している。輸出は、横ばいとなっている。
- ・企業収益は、減少している。設備投資は、下げ止まりつつあるものの、このところ弱い動きもみられる。
- ・企業の業況判断は、改善している。ただし、中小企業においては先行きに慎重な見方となっている。
- ・雇用情勢は、持ち直しの動きもみられるものの、東日本大震災の影響もあり依然として厳しい。
- ・個人消費は、おおむね横ばいとなっている。
- ・物価の動向を総合してみると、緩やかなデフレ状況にある。

先行きについては、サプライチェーンの立て直しや各種の政策効果などを背景に、景気の持ち直し傾向が続くことが期待される。ただし、電力供給の制約や原子力災害の影響に加え、欧州の政府債務危機などを背景とした海外景気の下振れや為替レート・株価の変動、タイの洪水の影響等によっては、景気が下振れするリスクが存在する。また、デフレの影響や、雇用情勢の悪化懸念が依然残っていることにも注意が必要である。

(政策の基本的態度)

政府は、震災からの復興に全力で取り組むとともに、急速な円高の進行等による景気下振れリスクや産業空洞化リスクに先手を打って対処するため、10月21日に閣議決定した「円高への総合的対応策」を迅速に実行する。

海外の金融政策や金融情勢が国際的な金融資本市場に及ぼす影響を注視しつつ、日本銀行に対しては、政府との緊密な情報交換・連携の下、適切かつ果断な金融政策運営によって経済を下支えするよう期待する。

日本銀行は、10月27日、資産買入等の基金の増額を決定した。

## 1. 消費・投資などの需要動向

2011年7-9月期の実質GDP（国内総生産）の成長率は、公的固定資本形成がマイナスに寄与したものの、民間最終消費支出、財貨・サービスの純輸出（輸出－輸入）、民間在庫品増加、民間企業設備、民間住宅、政府最終消費支出がプラスに寄与したことなどから、前期比で1.5%増（年率6.0%増）となった（4四半期ぶりのプラス）。また、名目GDP成長率は前期比で1.4%増となった（4四半期ぶりのプラス）。

### **個人消費は、おおむね横ばいとなっている。**

個人消費は、おおむね横ばいとなっている。消費者マインドは、このところ持ち直しているものの、そのテンポは緩やかである。実質雇用者所得は、おおむね横ばいとなっている。需要側統計（「家計調査」等）と供給側統計（鉱工業出荷指数等）を合成した消費総合指数は、9月は前月から減少した。

個別の指標について、9月の動きをみると、「家計調査」では、実質消費支出は前月から増加した。販売側の統計をみると、小売業販売額は前月から減少した。新車販売台数は、9月は前月から減少した後、10月は増加した。旅行は、9月は国内、海外ともに前年を上回った。外食は、9月は前年を下回った。

先行きについては、おおむね横ばいで推移すると見込まれる。ただし、雇用・所得環境や電力供給の制約等には留意が必要である。

### **設備投資は、下げ止まりつつあるものの、このところ弱い動きもみられる。**

設備投資は、下げ止まりつつあるものの、このところ弱い動きもみられる。これを需要側統計である「法人企業統計季報」で見ると、2011年1-3月期は減少し、2011年4-6月期も減少している。機械設備投資の供給側統計である資本財出荷は、このところ弱含んでいる。ソフトウェア投資は、おおむね横ばいとなっている。

「日銀短観」によれば、2011年度設備投資計画は、製造業では

4年ぶりの増加、非製造業では4年連続の減少となり、全産業では4年ぶりの増加が見込まれている。設備過剰感は、依然残るものの弱まってきている。また、「法人企業景気予測調査」によれば、2011年度設備投資計画は、大企業製造業、大企業非製造業ともに増加が見込まれている。先行指標をみると、機械受注は、緩やかに増加している。建築工事費予定額は、おおむね横ばいとなっている。

先行きについては、東日本大震災からの復旧需要が見込まれることから、持ち直しに復することが期待される。

### **住宅建設は、持ち直しの動きがみられる。**

住宅建設は、東日本大震災の影響が剥落しつつあることから、持ち直しの動きがみられる。総戸数は、住宅エコポイントの終了に伴う駆け込み等の反動減もあり、9月は前月比20.2%減の年率74.5万戸となった。総床面積も、おおむね総戸数と同様の動きをしている。

首都圏のマンション総販売戸数は、横ばいとなっている。

先行きについては、緩やかに持ち直していくことが期待される。ただし、雇用・所得環境に加え、建設労働者の需給状況に注視が必要である。

### **公共投資は、平成23年度補正予算の効果もあり、このところ底堅い動きとなっている。**

公共投資は、平成23年度補正予算の効果もあり、このところ底堅い動きとなっている。

公共投資の関連予算をみると、国の平成23年度予算では、補正予算において約1.6兆円の予算措置を講じることとしたため、補正後の公共投資関係費は前年度を上回った。なお、当初予算ベースである平成23年度地方財政計画では、投資的経費のうち地方単独事業費について、前年度比22.0%減(特殊要因を除けば5.0%減)としている。

2011年10月の公共工事請負金額及び9月の公共工事受注額は、平成23年度補正予算の効果もあり、前年を上回った。

先行きについては、補正予算による押し上げ効果が見込まれる。

### **輸出は、横ばいとなっている。輸入は、緩やかに増加している。貿易・サービス収支は、赤字傾向で推移している。**

輸出は、海外経済の回復が弱まっていることにより、横ばいとなっている。地域別にみると、アジア向けの輸出は、横ばいとなっている。アメリカ向け、EU向けの輸出は、ともに、このところ増勢が鈍化している。先行きについては、海外景気の下振れリスク、円高やタイの洪水の影響に留意する必要がある。

輸入は、緩やかに増加している。地域別にみると、アジアからの輸入は、緩やかに増加している。アメリカからの輸入は、横ばいとなっている。EUからの輸入は、緩やかに増加している。先行きについては、緩やかに増加することが見込まれるものの、生産や消費の動向に留意する必要がある。

貿易収支は、輸出金額は増加し、輸入金額は減少したため、黒字へと転じた。また、サービス収支の赤字幅は、横ばいとなっている。サービス収支の赤字幅が貿易収支の黒字幅を上回っているため、貿易・サービス収支は、引き続き、赤字傾向で推移している。先行きについては、当面、貿易・サービス収支は、赤字傾向が続くことが見込まれる。

## **2. 企業活動と雇用情勢**

---

---

### **生産は、緩やかに持ち直している。**

鉱工業生産は、サプライチェーンの立て直しが進むなか、海外経済の回復が弱まっていることから、緩やかな持ち直しとなっている。

生産の先行きについては、サプライチェーンの立て直しに伴い、持ち直し傾向が続くものと期待されるが、海外景気の下振れリスク、円高やタイの洪水の影響、電力供給制約等に留意する必要がある。

なお、製造工業予測調査においては、10月、11月ともに増加が見込まれている。

また、第3次産業活動は、持ち直しの動きが緩やかになっている。

### **企業収益は、減少している。企業の業況判断は、改善している。ただし、中小企業においては先行きに慎重な見方となっている。倒産件数は、緩やかに減少している。**

企業収益の動向を「法人企業統計季報」で見ると、2011年4－6月期の経常利益は、売上高の減少を背景に、前年同期比14.6%

減と7四半期ぶりの減益となった。業種別にみると、製造業が15.3%の減益、非製造業が14.2%の減益となっている。季節調整済前期比では、11.9%の減益となっている。「日銀短観」によると、2011年度の売上高は2年連続の増収、経常利益は2年ぶりの減益を見込んでいる。

企業の業況判断について、「日銀短観」をみると、改善している。大企業製造業、大企業非製造業の業況判断が2四半期ぶりの改善となるとともに、中小企業製造業、中小企業非製造業の業況判断も2四半期ぶりの改善となった。ただし、中小企業においては先行きに慎重な見方となっている。

また、企業倒産は、東日本大震災の影響が残るものの、緩やかに減少している。倒産件数は9月1,001件の後、10月は976件となった。負債総額は、9月2,123億円の後、10月は1,558億円となった。

### **雇用情勢は、持ち直しの動きもみられるものの、東日本大震災の影響もあり依然として厳しい。**

雇用情勢は、持ち直しの動きもみられるものの、東日本大震災の影響もあり依然として厳しい。

先月より公表された岩手県、宮城県及び福島県を含めた全国の完全失業率は、9月は4.1%となった。また、15～24歳層の完全失業率は、6.8%となった。

岩手県、宮城県及び福島県を除く全国の完全失業率は、9月は前月比0.2%ポイント低下し、4.1%となった。また、労働力人口、就業者数は増加し、完全失業者数は減少した。雇用者数は、9月は増加したものの、減少傾向にある。

新規求人数が増加傾向にあることなどから有効求人倍率は上昇している。製造業の残業時間はこのところ横ばい圏内となっている。

賃金をみると、定期給与は横ばい圏内で推移し、現金給与総額は弱い動きとなっている。

先行きについては、東日本大震災の影響や生産の動向に留意する必要がある。

## **3. 物価と金融情勢**

---

---

**国内企業物価は、緩やかに下落している。消費者物価は、緩やかに下落**

している。

国内企業物価は、緩やかに下落している。10月の国内企業物価は、前月比で0.7%下落し、夏季電力料金調整後では前月比で0.4%下落した。輸入物価（円ベース）は、下落している。

企業向けサービス価格の基調を「国際運輸を除くベース」で見ると、横ばいとなっている。

消費者物価の基調を「生鮮食品、石油製品及びその他特殊要因を除く総合」（いわゆる「コアコア」）で見ると、緩やかに下落している。9月は季節調整済前月比で0.1%下落した。「生鮮食品を除く総合」（いわゆる「コア」）は、緩やかに下落している。9月は季節調整済前月比で0.2%下落した。

先行きについては、消費者物価（コアコア）は、当面、緩やかな下落傾向で推移すると見込まれる。

なお、消費者物価は下落基調が続いているなど、物価の動向を総合してみると、持続的な物価下落という意味において、緩やかなデフレ状況にある。

**株価（日経平均株価）は、8,300円台から9,000円台のレンジで推移。対米ドル円レートは、戦後最高値を更新し75円台まで円高方向に推移した後、79円台まで円安方向に推移。その後76円台まで円高方向に推移している。**

株価（日経平均株価）は、欧州債務問題などを背景に8,300円台から9,000円台のレンジで推移。対米ドル円レートは、戦後最高値を更新し75円台まで円高方向で推移した後、為替介入の実施を契機に79円台まで円安方向に推移。その後76円台まで円高方向に推移している。

短期金利についてみると、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.08%付近で推移している。ユーロ円金利（3ヵ月物）は、0.3%台前半で推移している。長期金利は、概ね1.0%付近で横ばい推移となっている。

企業金融については、企業の資金繰り状況はやや改善している。民間債と国債との流通利回りスプレッドは、総じて横ばいとなっている。なお、一部電力銘柄では拡大している。

マネタリーベースは、前年比17.0%（10月）の伸びとなっている。M2は、前年比2.7%（10月）の伸びとなっている。

（※ 10/18～11/21の動き）

#### 4. 海外経済

---

---

世界の景気は、ヨーロッパ地域で持ち直しのテンポが緩やかになっていることもあり、全体として回復が弱まっている。先行きについては、弱い回復が続くと見込まれる。ただし、ヨーロッパ地域の一部の国々における財政の先行き不安の高まりが、金融システムに対する懸念につながっていることや金融資本市場に影響を及ぼしていること等により、景気が下振れするリスクがある。

アメリカでは、弱い景気回復になっている。先行きについては、弱い景気回復が続くと見込まれる。ただし、失業率の高止まりや住宅価格の下落等により、景気が下振れするリスクがある。また、このところの金融資本市場の動きや財政緊縮の影響に留意する必要がある。

2011年7－9月期のGDP成長率（第一次推計値）は、個人消費や設備投資の伸びが大幅に増加したことなどから、前期比年率2.5%増となった。

足元を見ると、消費はこのところ持ち直している。設備投資は増加している。住宅着工は弱い動きがみられる。

生産は緩やかに増加している。雇用面では、雇用者数は増加のテンポが緩やかになっており、失業率は高い水準にある。物価面では、コア物価上昇率は緩やかに上昇している。貿易面では、財輸出はおおむね横ばいとなっている。

11月2、3日に開催されたFOMCでは、政策金利を0%から0.25%の範囲で据え置くことが決定されるとともに、異例に低水準のFF金利が少なくとも2013年半ばまで妥当となる見込みとされた。

アジア地域については、中国では、景気は内需を中心に拡大している。先行きについては、拡大傾向が続くと見込まれる。ただし、不動産価格や物価の動向に加え、このところの金融資本市場の動きや欧米向け輸出の動向に留意する必要がある。

インドでは、景気は内需を中心に拡大しているが、拡大テンポがやや緩やかになっている。先行きについては、引き続き内需が堅調に推移するとみられることから、拡大傾向が続くと見込まれる。ただし、物価上昇によるリスクに加え、このところの金融資本市場の動きに留意する必要がある。

その他アジア地域では、総じて景気は回復しているが、回復テンポが緩やかになっている。先行きについては、緩やかな回復傾向が続くと見込ま

**れる。ただし、欧米向け輸出の減少や物価上昇により、景気が下振れするリスクがある。また、このところの金融資本市場の動きに加え、タイの洪水の影響に留意する必要がある。**

中国では、景気は内需を中心に拡大している。2011年7－9月期のGDP成長率は、前年同期比9.1%増となった。消費は堅調に増加しているが、伸びがやや鈍化している。固定資産投資は高い伸びが続いている。輸出は伸びがやや鈍化している。生産は伸びが横ばいとなっている。消費者物価上昇率は高い伸びが続いている。

インドでは、景気は内需を中心に拡大しているが、拡大テンポがやや緩やかになっている。2011年4－6月期のGDP成長率は、前年同期比7.7%増となった。インド準備銀行は、10月25日に、政策金利（レポレート）を0.25%引き上げることを選定した。

韓国では、景気は回復しているが、回復テンポがやや緩やかになっている。台湾、シンガポール、マレーシアでは、景気は回復しているが、回復テンポが緩やかになっている。タイでは、景気は回復しているが、回復テンポがやや緩やかになっており、一部では洪水の影響もみられる。

**ヨーロッパ地域では、景気は持ち直しのテンポが緩やかになっている。ドイツでは、緩やかな回復となっており、一部に弱い動きもみられる。フランス及び英国では、足踏み状態にあるが、一部に弱い動きがみられる。**

**ヨーロッパ地域の先行きについては、極めて緩やかな持ち直しが続くと見込まれる。ただし、一部の国々における財政の先行き不安の高まりが、金融システムに対する懸念につながっていることや金融資本市場に影響を及ぼしていることにより、景気が低迷するリスクがある。また、各国の財政緊縮による影響や、高い失業率が継続すること等に留意する必要がある。**

ユーロ圏では、景気は持ち直しのテンポが緩やかになっている。ドイツでは、緩やかな回復となっており、一部に弱い動きもみられる。フランスでは、足踏み状態にあるが、一部に弱い動きがみられる。2011年7－9月期のユーロ圏のGDP成長率は、前期比年率0.6%増となった。生産はこのところ弱い動きとなっており、輸出はおおむね横ばいとなっている。

英国では、景気は足踏み状態にあるが、一部に弱い動きがみられる。2011年7－9月期のGDP成長率は、前期比年率2.1%増となった。

失業率は、ユーロ圏ではこのところ上昇している。ドイツでは低水準でこのところ横ばいとなっている。英国では上昇している。消費者物価上昇率は、ユーロ圏ではこのところ上昇している。英国ではエネルギー価格等の上昇により上昇している。

10月26日と27日のEU首脳会議及びユーロ圏首脳会議において、ギリシャ支援やEFSFの強化、銀行の資本増強等が合意された。

欧州中央銀行は、11月3日の理事会で、政策金利を0.25%ポイント引き下げ、1.25%とすることを決定した。イングランド銀行は、11月10日の金融政策委員会で、政策金利を0.5%で据え置くことを決定した。

### **国際金融情勢等**

金融情勢をみると、世界の主要な株価は、アメリカ、英国及び中国ではおおむね横ばいとなり、ドイツではやや低下した。短期金利についてみると、ユーロドル金利（3か月物）は、やや上昇した。主要国の長期金利は、アメリカ及びドイツではやや低下し、英国では低下した。ドルは、ユーロ及び資源国通貨に対して増価した。原油価格は、大幅に上昇した。金価格は、やや上昇した。小麦価格は、やや下落した。