

## 調査レポート

# 日本経済ウォッチ(2010年12月号)

### 【目次】

1. 今月のグラフ ..... p.1  
～ 新卒を取り巻く厳しい環境、過去最悪の大卒内定率～
2. 景気概況 ..... p.2  
～ 景気は踊り場に入っている～
3. 今月のトピック ..... p.3～10  
～ すでに景気は踊り場局面入り～ 個人消費の低迷は続くのか  
(1) 最近の景気動向～10月以降、景気は踊り場局面に  
(2) 政策効果剥落後の個人消費の動向～所得の持ち直しが下支え

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社  
調査部 小林 真一郎、尾畠 未輝 (chosa-report@murc.jp)  
〒108-8248 東京都港区港南 2-16-4  
TEL: 03-6711-1250

## 1. 今月のグラフ ～新卒を取り巻く厳しい環境、過去最悪の大卒内定率～

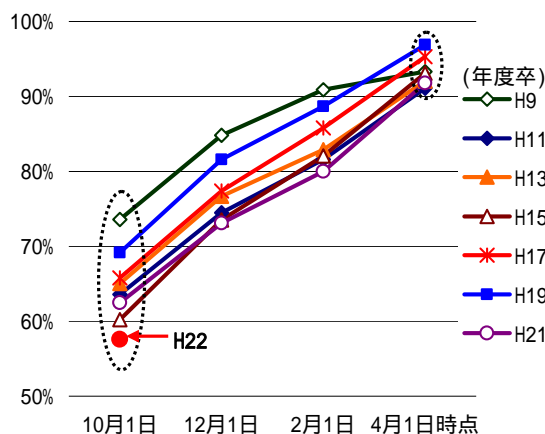
厚生労働省及び文部科学省の調査によると、2011年春に卒業予定の大学生の就職内定率は10月1日時点で57.6%（前年同時点比 - 4.9ポイント）と、1996年以降で過去最低となった（図表1）。例年、この時期から翌年4月にかけての半年間で就職内定率は上昇する。就職氷河期であった2003年の10月時点の内定率は60.2%と、1996～2009年で最も低かったが、翌年4月の就職率は93.1%まで改善している。1996年以降の内定率をみると、10月時点の最高値と最低値の差は13.7%ポイントであるのに対し、4月の就職率では6.3%に縮小する。そう考えると、現時点での内定率の低さは、それほど懸念することではないかのようにも思える。

一方で、今年の10月1日時点の就職希望率は73.0%と、過去と比較してほぼ平均的な水準であった。内定率とは反対に、希望率は翌年4月にかけて低下する傾向がある。特に、10月時点の内定率が低いと、その後の希望率の低下幅は大きくなるという関係がみられる（図表2）。これは、就職を諦めて進学したり、敢えて留年して翌年の就職を目指したりする学生が増えてくるためと考えられる。すなわち、必ずしも採用が順調に進んでいるからではなく、希望者が減少した結果として就職率が上昇している可能性もある。

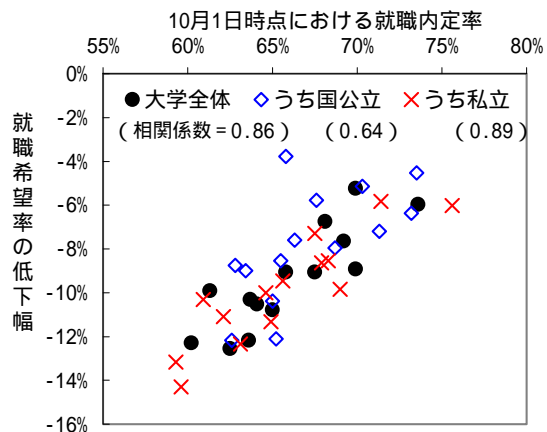
2010年春に卒業した大学生についてみると、2009年10月時点で76.4%であった希望率は、10年4月には66.8%まで低下した。文部科学省「学校基本調査（速報）」によると、2010年3月に大学を卒業した学生は54.1万人であることから、この間に約6.8万人が就職を諦めたと推計される。この結果、10年4月の就職率は91.9%と、09年10月時点から30.9%ポイント上昇した。今年についても、11年4月の就職率はおそらく90%程度まで改善するとみられるものの、その反面、就職を諦めてしまった学生が相当数発生することになる。これらの学生は、翌年以降、就職活動を再開する可能性があり、こうした潜在的な就職希望者が累積していけば、若年層を取り巻く雇用環境の改善が遅れる要因となりかねない。

（尾畠 未輝）

図表1 就職（内定）率の推移



図表2 就職内定率と希望率低下との関係



（注）調査対象は大学。全国から設置者・地域の別等を考慮して国立大学21校、公立大学3校、私立大学38校を抽出。就職内定率とは、就職希望者に占める内定取得者の割合。4月1日時点は就職率。

（出所）厚生労働省及び文部科学省「平成22年度大学等卒業予定者の就職内定状況調査（平成22年10月1日現在）」

## 2. 景気概況 ~ 景気は踊り場に入っている ~

景気はすでに踊り場に入っていると考えられる。こうした状況は、少なくとも年度いっぱい続く可能性がある。

7~9月期の実質GDP成長率は前期比+0.9%と堅調な伸びとなったが、自動車の駆け込み需要や猛暑効果で個人消費が堅調に伸びたためであり、決して経済の実力を示すものではない。10~12月期にはその反動により前期比でマイナスに転じると予想される。

10月以降の個別の経済指標をみても、景気回復の動きが弱まっていることを示唆するものが目立つ。まず、自動車販売の減少が続いている。11月の新車登録台数(除く軽)は前年比-33.5%と10月に続いて2桁マイナスとなり、駆け込み需要の反動減が鮮明となっている。次に、鉱工業生産でも弱含みの動きが続いている。10月は前月比-1.8%と5ヶ月連続で減少した。鉄鋼業や電子部品・デバイス工業などを中心に在庫率指数が上昇しており、こうした業種では在庫調整の動きが生産を抑制している可能性がある。さらに、輸出も動きは弱いままである。10月の実質輸出は前月比-1.2%と3ヶ月連続で落ち込んだ。

企業業績にも改善傾向にかげりが出ている。法人企業統計によれば、7~9月期の売上高は前期比-8.1%と5四半期ぶりに減少に転じ、経常利益も同横ばいにとどまった。これまで利益を押し上げてきたコスト削減効果が一巡しつつあり、2010年度下期には業績改善の動きが一時的に弱まる可能性がある。

一方、一部には明るい材料もあり、景気がこのまま悪化していくとは判断できない。

まず、生産予測指数は自動車などの増産計画を背景に11月、12月とも前月比で増加が見込まれており(それぞれ+1.4%、+1.5%)、生産が底打ちしてくる可能性が高い。在庫の積み上がりも深刻な状況ではなく、軽い調整にとどまりそうである。また、弱含んでいる輸出も、米中の景気が回復基調を続けており、いずれ持ち直してくることが期待される。さらに、10月の一人あたり現金給与総額は前年比+0.6%と8ヶ月連続で増加した。冬のボーナスも増加する見込みであり、所得の持ち直し傾向は続いている。

なお、個人消費については引き続き政策効果の動向に大きく左右されそうである。新車登録台数は季節調整値の水準でみれば11月にほぼ下げ止まっており、一段の悪化は避けられそうな状況である。しかも、エコポイント制度の縮小前の駆け込みで薄型テレビの販売が急増しており、10~12月期の個人消費の落ち込みをある程度カバーしよう。しかし、1~3月期にはその反動減が予想され、個人消費は年明け以降も低迷が続く可能性がある。

景気が踊り場の状態にあるため、今後の月次の経済指標については、良いものと悪いものが混ざり合って発表される可能性がある。このため、景気に楽観的な見方、悲観的な見方が交互に高まる局面も想定され、景気の先行きに対する判断も振れやすくなつてこよう。それでも、雇用・所得の改善が続き、海外経済の回復継続を背景に輸出がしだいに底堅さを取り戻すと予想され、景気が失速することは回避されよう。(小林 真一郎)

### 3. 今月のトピック ~すでに景気は踊り場局面入り~個人消費の低迷は続くのか

景気はすでに踊り場に入っていると考えられる。2010年度下期に入って、政策効果で押し上げられた個人消費に反動減の動きが出ていることに加えて、海外景気の回復の勢いが鈍化し、輸出の増勢が鈍っている。こうした動きを受けて生産も弱含みで推移しているうえ、公共投資は減少が続いている。設備投資が増加に転じ、住宅着工も持ち直しているが、いずれも伸びは弱く、民間投資は景気をけん引するに力不足である。このように、少なくとも2010年度下期中は個人消費が低迷し、企業業績の改善の動きも一時的に弱まると考えられ、景気は踊り場の状態が続く可能性がある。

それでは、景気が失速し、いわゆる二番底をつけるリスクはあるのだろうか。ポイントとなるのは、足元で弱含んでいる輸出が勢いを取り戻すことができるのかと、政策効果剥落後に低迷が予想される個人消費が持ち直してくるかどうか、の2点であろう。

輸出については、海外経済の回復の動きが続いていることや、円高が一服してきたことから、先行き懸念はやや薄らいでいる。一方、個人消費は自動車の販売が10月以降、予想通り急減しており、エコカーに対する政策効果剥落の影響がすでに現れている。薄型テレビの販売好調により足元の個人消費はある程度下支えされている可能性があるものの、同様にエコポイント制度の縮減・打ち切りに伴って、エコ家電に対する政策効果は徐々に剥落していくと予想される。こうした政策効果が全て剥落した後、個人消費はやはり低迷が続くのだろうか。

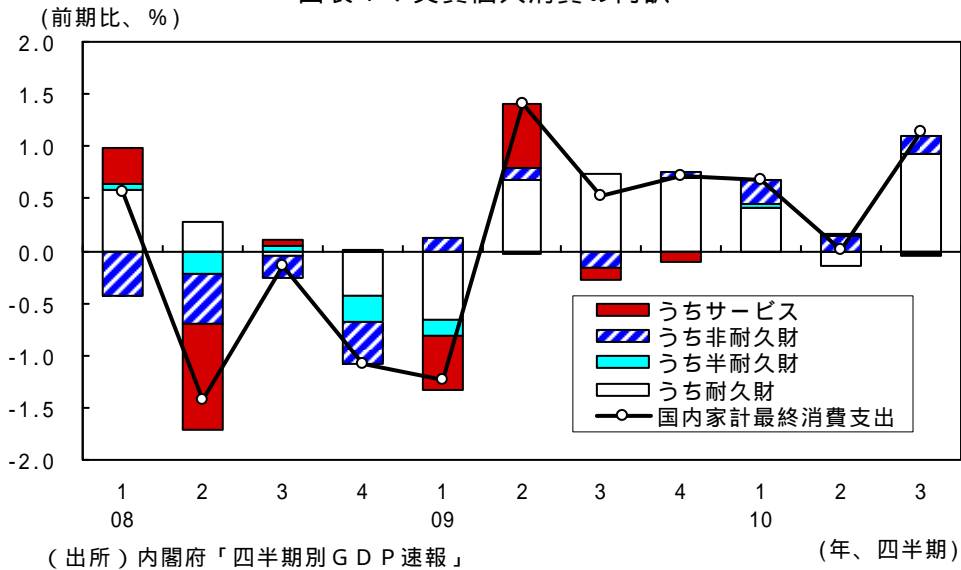
今月は、景気の現状とともに、個人消費の先行きについて考えてみた。

#### (1) 最近の景気動向~10月以降、景気は踊り場局面に

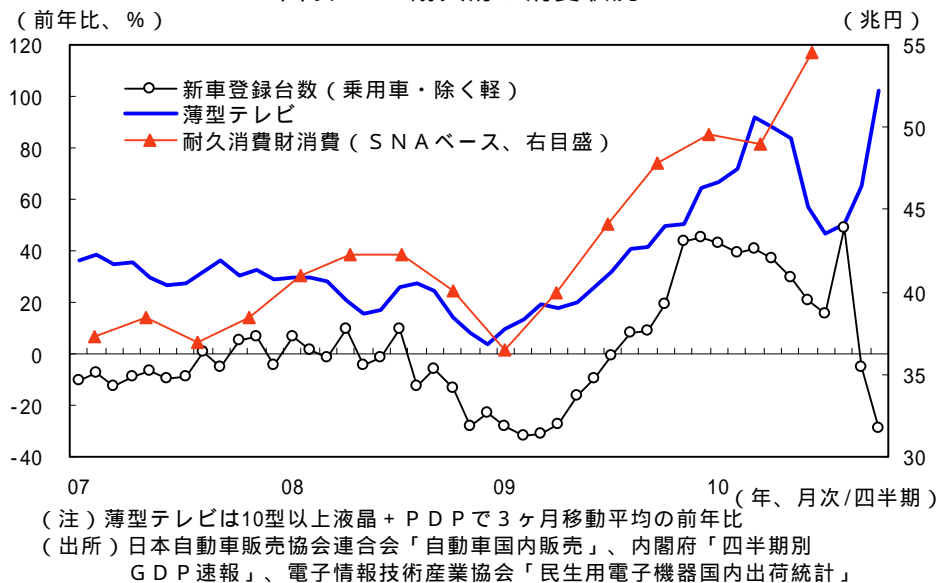
7~9月期の実質GDP成長率は前期比+0.9%（年率換算値+3.9%）と高い伸びとなったが、自動車の駆け込み需要にエアコン販売の増加などの猛暑効果も加わって耐久財への支出（前期比+11.1%）が急増し、個人消費全体を押し上げた影響が大きく、景気の実態を正確に示しているとはいえない（図表1）。また、増税前の駆け込みで販売が急増したタバコを含む非耐久消費財への支出（同+0.6%）も堅調に増加している。

10月以降の乗用車販売台数は、駆け込み需要の反動で急減しており、11月も前年比で約3割の減少となっている（図表2）。タバコへの支出も10月には急減しており、薄型テレビやその他家電の販売好調を考慮しても、10~12月期の個人消費はかなり弱いと見込まれ、前期比でマイナスとなる可能性が高い。このため、実質GDP全体でも前期比マイナス成長に陥ると予想される。

図表1．実質個人消費の内訳



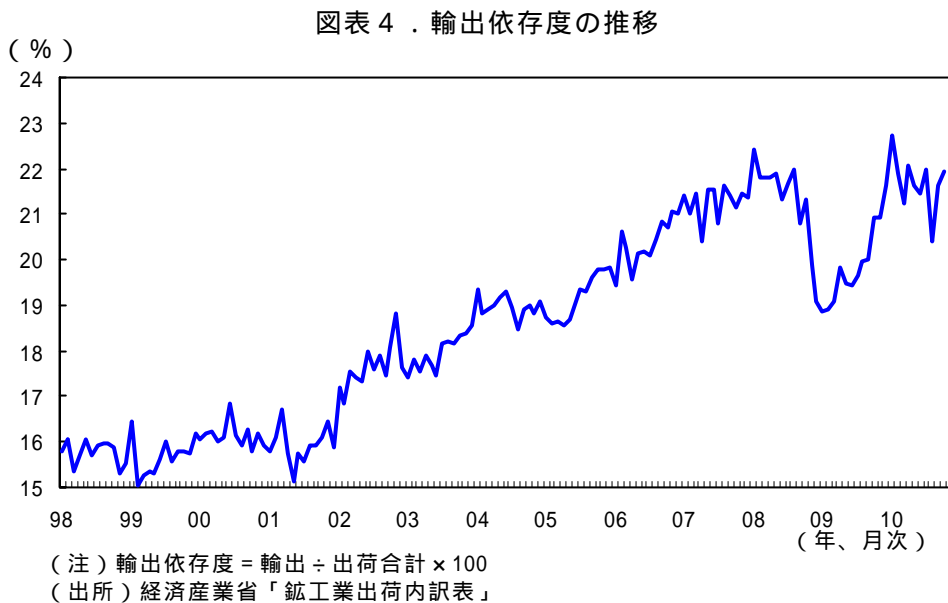
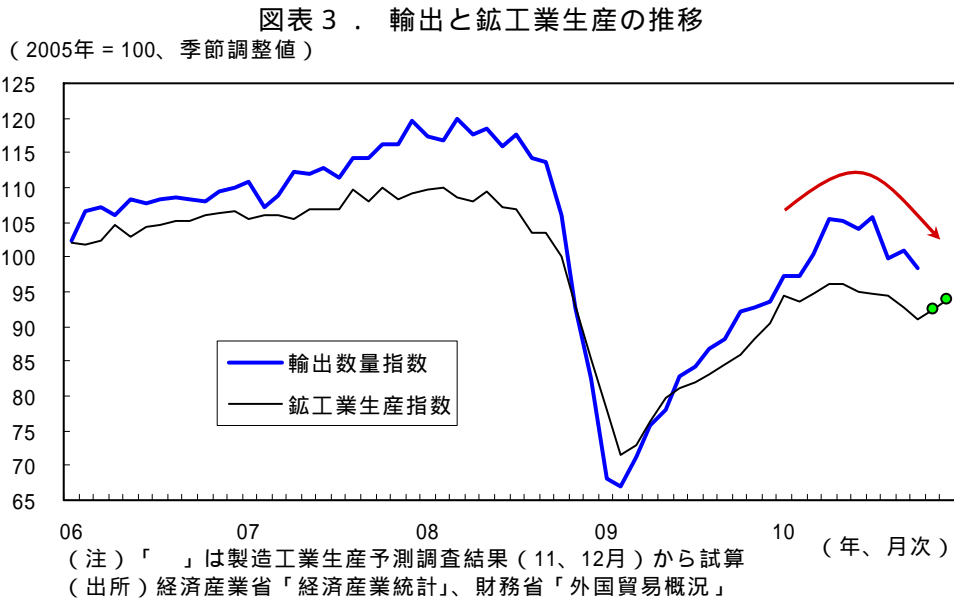
図表2．耐久財の消費状況



個人消費以外の経済指標をみると、生産と輸出の弱含みの動きが鮮明になっている。鉱工業生産指数は10月まで5ヶ月連続で前月比マイナスとなり、輸出数量指数も7月をピークに弱含みに転じているなど、これまで景気をけん引してきた輸出と生産にブレーキがかかっている(図表3)。

出荷内訳表から輸出依存度(出荷のうち輸出が占める割合、季節調整値)を算出すると、2010年1月をピークに低下基調にあり、堅調に増加していた輸出が伸び悩みに転じ、さらに弱含んだことが生産を抑制した一因であることがうかがえる(図表4)。この間、国内生産は、先に述べたように好調な耐久財需要を受けて底堅く推移したことも、輸出依存度のピークアウトに寄与している。依存度は足元で再び上昇してきているが、これは国内向け自動車需要が政策効果の剥落によって急減したことが効いている。

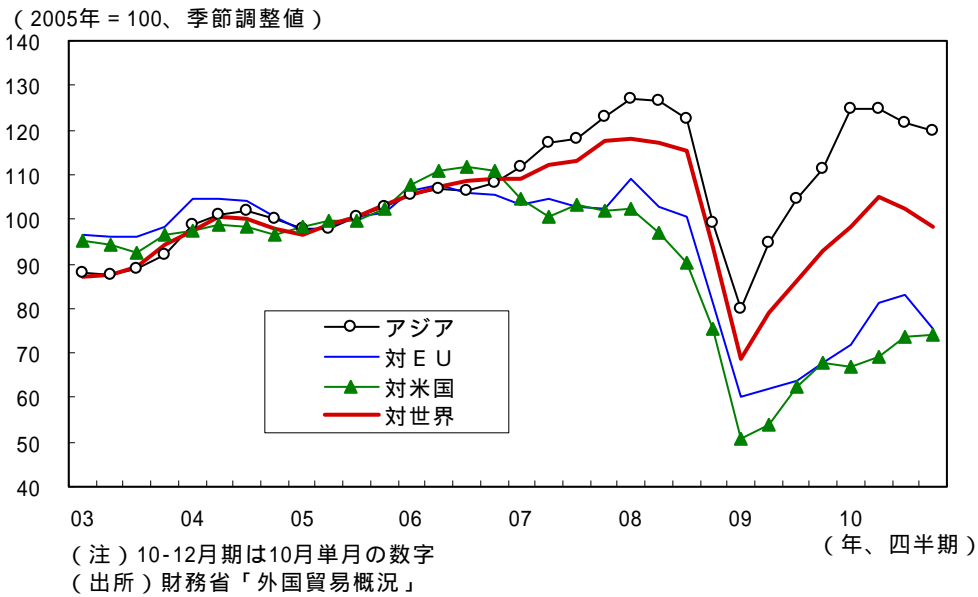
地域別の輸出の動きでは、アジア向け輸出が先行してピークアウトし、最近では欧州向けも弱含みに転じている（図表5）。増加基調が続いている米国でも、増加ペースは極めて緩やかである。



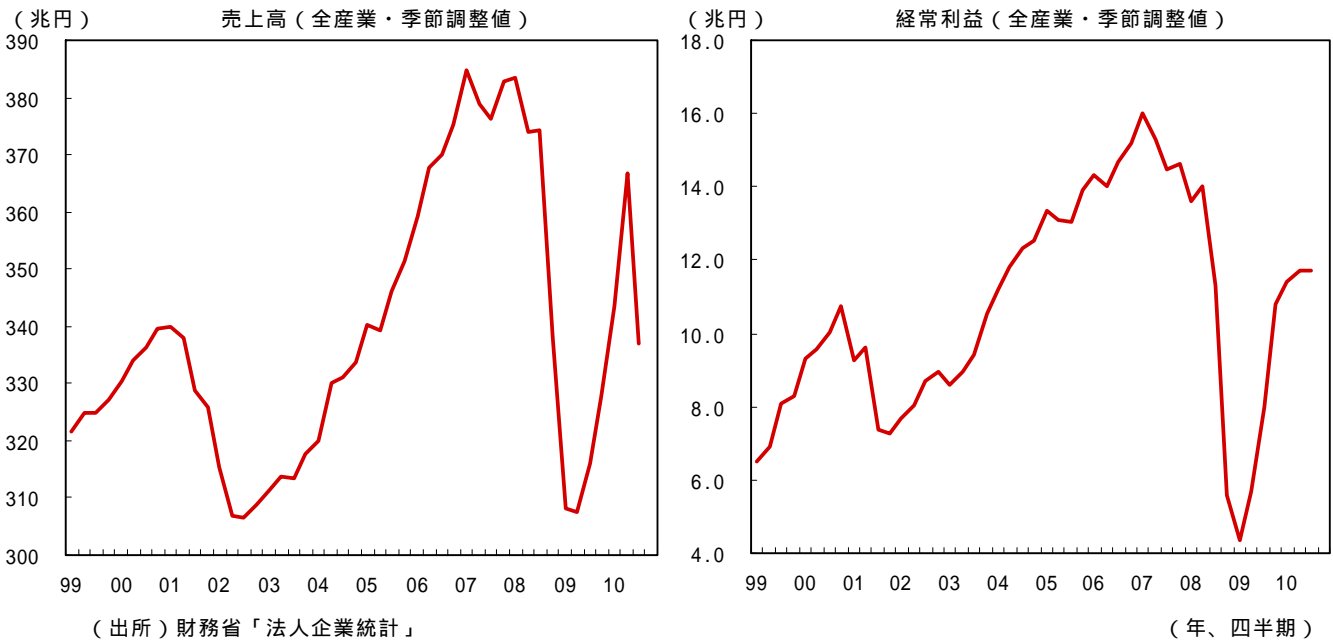
さらに、企業業績の改善ペースも鈍くなっている。7～9月期の法人企業統計によれば、売上高（季節調整値）は前期比 - 8.1%と5四半期ぶりに減少し、経常利益（季節調整値）は前期比で横ばいにとどまった（図表6）。経常利益は、耐久財の生産・販売が好調であった製造業で同 + 3.3%と微増にとどまったほか、非製造業では同 - 1.6%と小幅ながら減少に転じている。売上高の落ち込みに加え、人件費の削減効果が一巡し、原材料価格などが値上がりしてきたことが、業績改善が鈍ってきた原因と考えられる。



図表5 . 地域別輸出数量指数の推移



図表6 . 企業業績の動向



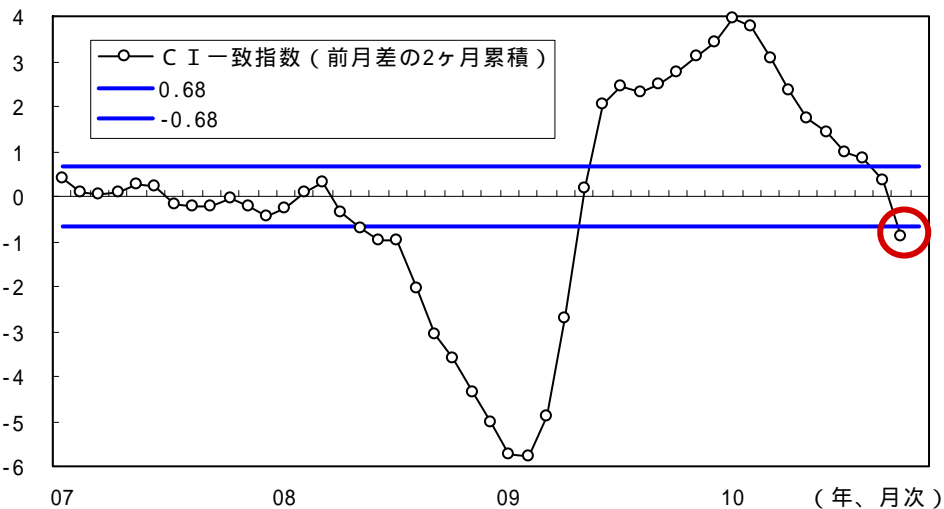
このように、10～12月期に実質GDP成長率がマイナスとなる可能性が高く、すでに7～9月期からいくつかの経済指標がピークアウトしている状況を踏まえると、景気は10月以降、景気動向が横ばい圏内での動きにとどまる、いわゆる踊り場の局面に入っている公算が高い。

12月7日に発表された景気動向指数のCI一致指数は、1年半ぶりに低下した9月に続き、10月も大口電力使用量、所定外労働時間指数などが押し下げ要因となって2ヶ月連続で低下した(図表7)。しかも、3ヶ月後方移動平均の前月差が2ヶ月連続でマイナスとなり、この2か月分の累積マイナス幅も0.87と振幅の目安となる0.68(1980年1月から2009

年1月までの1標準偏差)を上回ったため、定義<sup>1</sup>に基づいて、方向が変化しただけではなく変化の幅も大きいと判断され、景気の基調判断はこれまでの「改善」から「足踏み」に下方修正されている。

なお、11月のC I一致指数の3ヶ月後方移動平均の前月差が3ヶ月連続でマイナスとなれば、定義により基調判断が悪化に変更されることになる。

図表7 . C I一致指数の3ヶ月後方移動平均の前月差(2ヶ月累積)



(注) 0.68は3ヶ月後方移動平均の前月差の1標準偏差(1980年1月~2009年1月)  
(出所) 内閣府「景気動向指数」

## (2) 政策効果剥落後の個人消費の動向～所得の持ち直しが下支え

踊り場に入ったとみられる景気であるが、踊り場を経て再び持ち直していくのか、それとも失速して二番底をつけることになるのか。その鍵を握っているのが、すでに述べたとおり、政策効果剥落後の個人消費の行方によるところが大きいであろう。

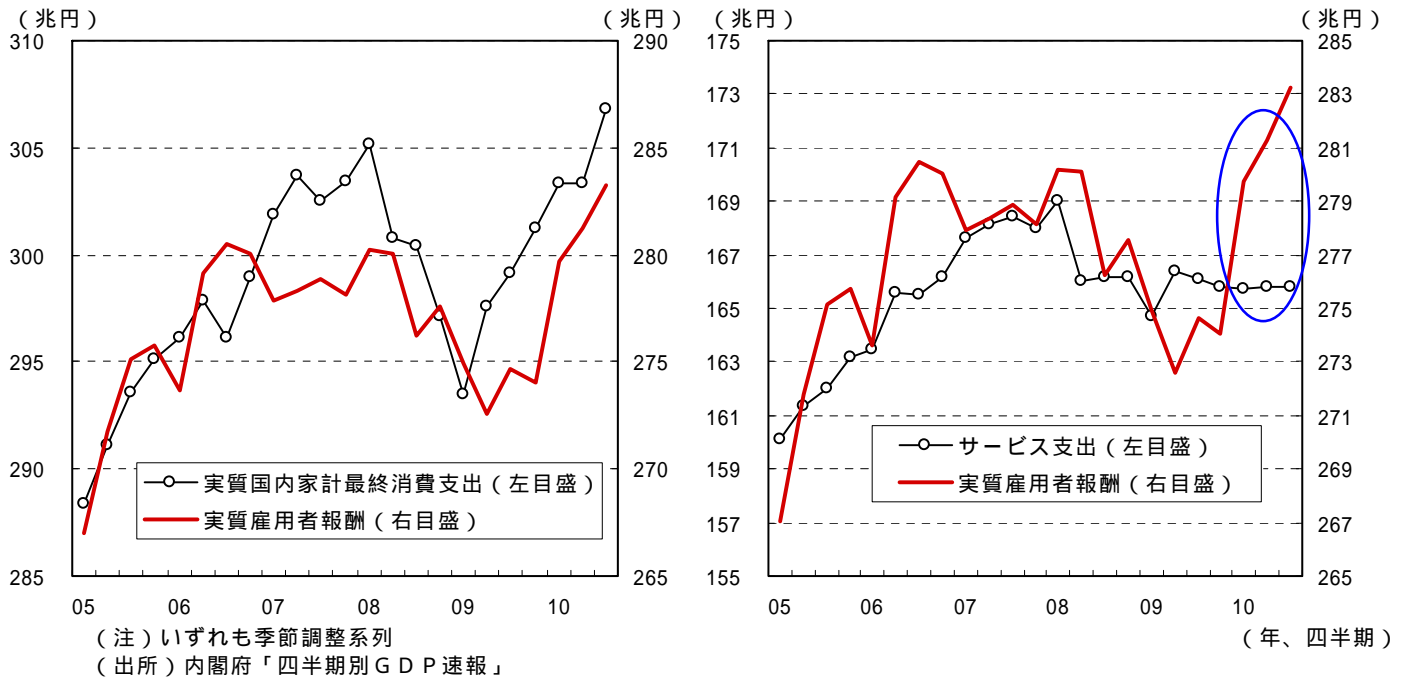
駆け込み需要で急速に膨らんだ個人消費だが、必ずしも貯蓄の取り崩しや、借入に頼っているという訳ではなさそうで、所得の増加に裏づけされた行動であると判断することができる。図表8の左図は、実質国内家計最終消費支出と実質雇用者報酬の動きを比較したものだが、両者とも7~9月期に過去最高水準を更新するなど連動していることがわかる(季節調整値では、過去1年間で雇用者所得が8.6兆円増加したのに対し、消費支出は7.7兆円増加している)。

同様に、図表8の右図は、実質サービス支出と実質雇用者報酬の動きを比較したものであるが、こちらはここ数四半期の動きがかい離している。つまり、所得増加分を耐久財の購入に優先的に回した結果、サービスの支出が抑制されている可能性がある。

<sup>1</sup> 「C Iによる景気の基調判断」の基準については、内閣府ホームページに解説が掲載されている  
(<http://www.esri.cao.go.jp/jp/stat/di/100512scale.pdf>)



図表 8 . 実質雇用者報酬と個人消費の推移

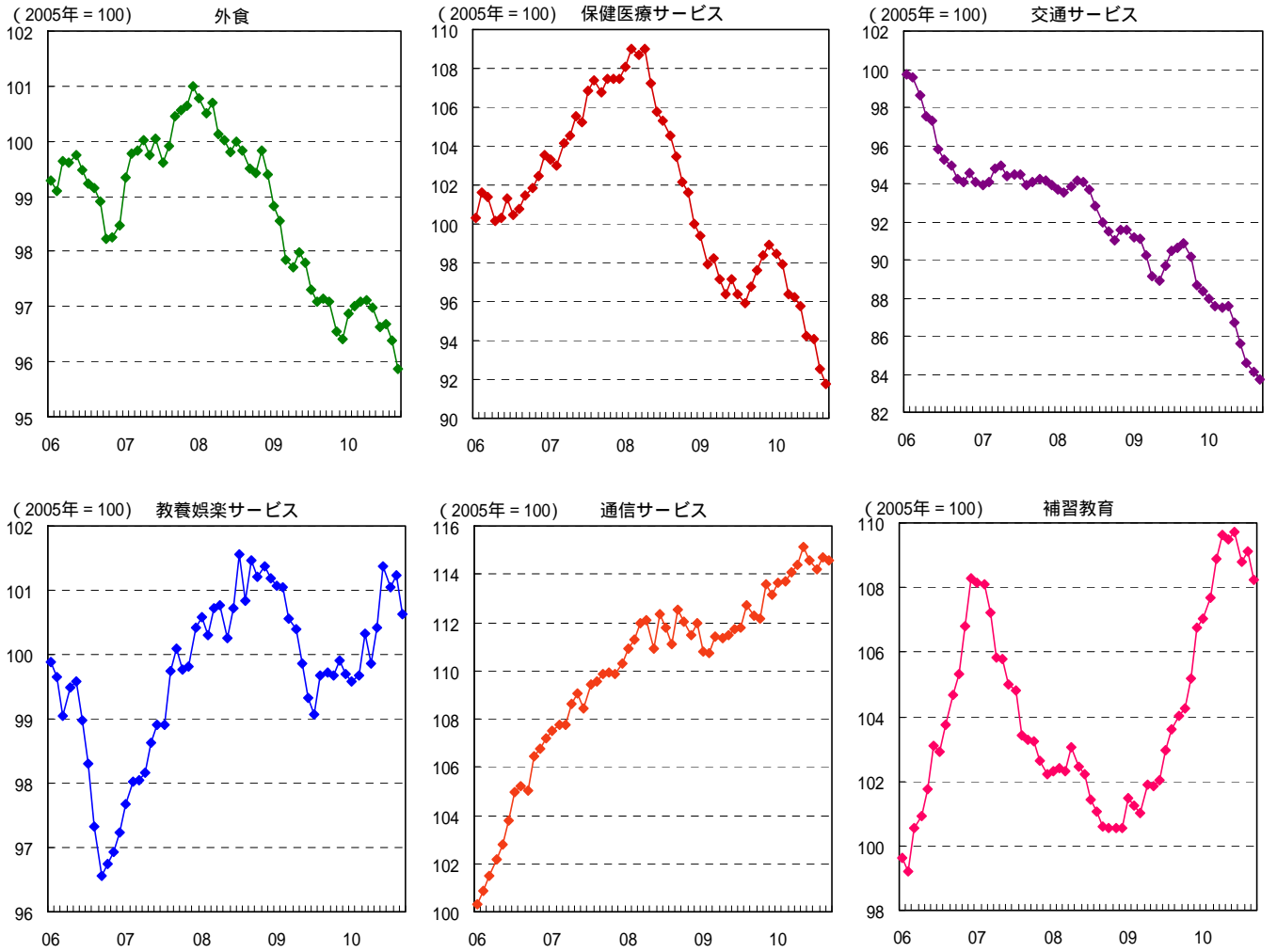


それでは、横ばいで推移している実質サービスの内訳はどうなっているのだろうか。家計調査（二人以上世帯）の各種サービスを、2005年を100として指数化したうえで、それぞれ消費者物価指数を使って実質化したのが図表9である。実質化しているため、指数の変動は金額ではなく支出回数の増減を示している。

まず減少している項目が、外食サービス、保健医療サービス、交通サービスなどであり、外食や医療機関に出かけたり、乗り物を利用する回数を減らしたりすることで、サービスへの支出を切り詰めていることがうかがえる。一方、サービス支出の中でも教養娯楽サービス、通信サービス、補習教育といった項目への支出回数は、リーマン・ショック後にいったん減少しているものの、足元では再び増勢に転じている。サービス全体では伸びは横ばいとどまっているが、全ての項目で支出回数の引き上げが見送られているわけではなく、取捨選択が行なわれていることがわかる。

消費動向調査におけるサービス支出DIの動向をみると、景気拡大期においてもマイナス圏内で推移する項目もあるなど、基本的にはサービス支出の増加には慎重な姿勢がみてとれる（図表10）。それでも最近では、全体的にマイナス幅が縮小傾向にあり、自己啓発、コンサート等の入場料、スポーツ活動費といった教養娯楽サービスへの支出はプラスに転じている。また、大きく落ち込んでいたレストラン等外食費のマイナス幅も縮小傾向にあり、サービスに対する消費意欲が高まりつつあると考えられる。

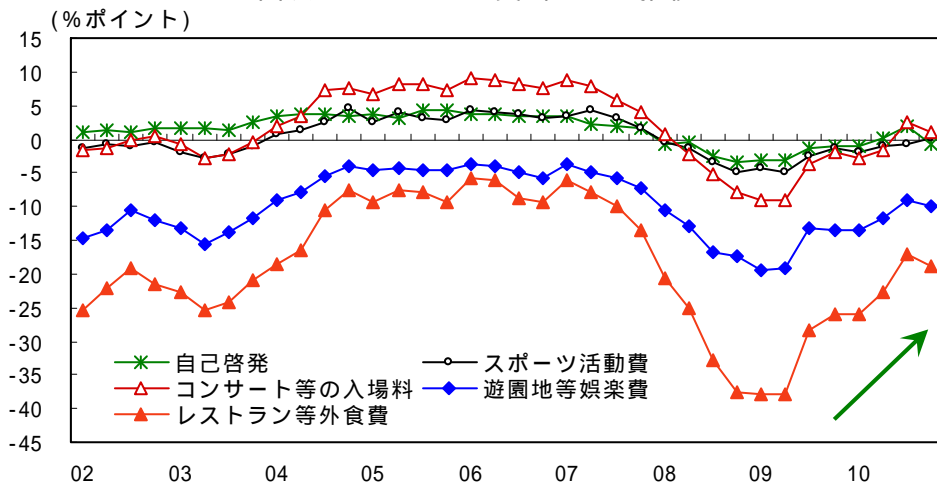
図表9. 実質サービス支出の動向



(注) 対応する消費者物価で実質化し、後方12か月移動平均をとったもの  
(出所) 総務省「家計調査」

(年、月次)

図表10. サービス支出DIの推移



(注) 二人以上世帯について、今よりも増やす予定と回答した世帯割合から (四半期) 減らす予定と回答した世帯割合を引いて算出  
(出所) 内閣府「消費動向調査」

個人消費は、2011年1~3月期になると自動車の落ち込みが一巡してくると思われ、さらに3月末のエコポイント制度の期限切れを前に薄型テレビでは最後の駆け込み需要が発生すると予想される。しかし、それでも10~12月期の薄型テレビの駆け込み需要の反動減をカバーし切れず、1~3月期も個人消費は引続き低迷する可能性がある。さらに、4月以降はエコポイント制度の打ち切りに伴って、エコ家電の販売は急速に冷え込むと予想され、大型耐久財は軒並み販売が低迷する懸念がある。もっとも、販売額が増加に転じることが当分の間期待できない半面、急減した後は落ち込み方も緩やかになってくる。

したがって、2011年4月以降の個人消費は、これまで抑制されてきたサービスや半耐久財の動向によるところが大きくなっていくであろう。このときまで所得の持ち直しが続き、さらにその後も続くとの期待が持てるようであれば、耐久財消費が増えなくても、これまで抑制されていたサービスや半耐久財への支出が増加し、個人消費を押し上げることが期待される。

(小林 真一郎)

- ご利用に際して -

- 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。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、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。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。