

## 緩やかな回復続くも、懸念される円高の影響

### 動向分析チーム

CIは着実に上昇、景気ウォッチャーは足踏み

当会が作成している九州地域景気総合指数（CI）の一致指数（2010年4～6月期）は88.6と、前期より5.8%上昇し、2期連続の大幅な上昇となった（図1）。

一方、「景気ウォッチャー調査」現状判断DI（方

向性）は、前年末から今年4月にかけての上昇ピッチから比べ、やや足踏み感がみられた（P39図1）。これは、口蹄疫や集中豪雨が業況に悪影響を及ぼしたものとみられる。しかし、直近7月の指数は再び大幅プラスとなっている。もちろん、猛暑効果やエコカー購入補助金制度の終了を控えた駆け込み需要などによるところも大きいですが、むしろ5～6月における指数の下落が、景気全体の局面変化ではないことを確認できたものと積極的に評価したい。

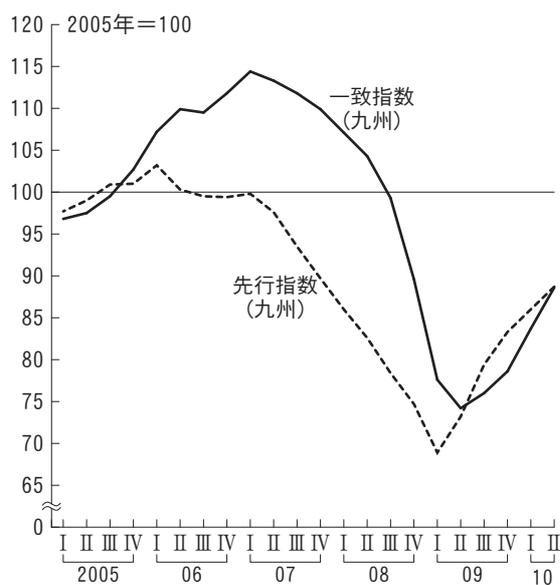
反動増は一巡も、回復続く生産

以下では、生産、そして、それぞれの需要項目について、足下の状況についてみていきたい。

生産活動については、リーマンショック後の大減産による反動増が一巡し、一時期ほどの伸びはみられなくなったものの、堅調であることに変化はない。

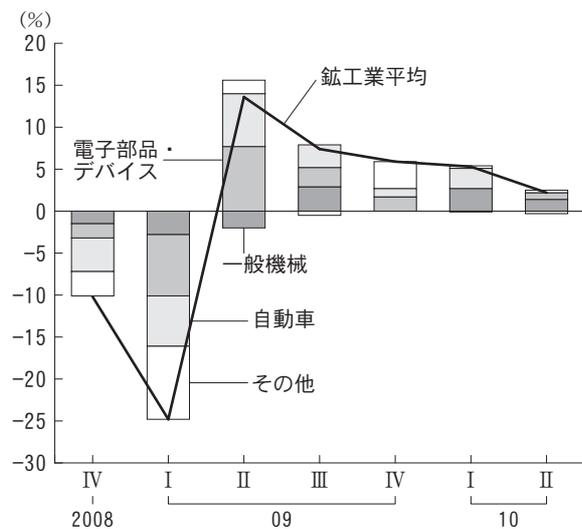
ただし、その牽引役は徐々に変わりつつある。4～6月期の鉱工業生産指数の上昇に対する業種別の寄与度をみると、2009年1～3月のボトムから、4

図1 九州地域景気総合指数（CI）



資料) 九経調作成

図2 金融危機以降の主要業種の生産指数上昇寄与度(九州7県)



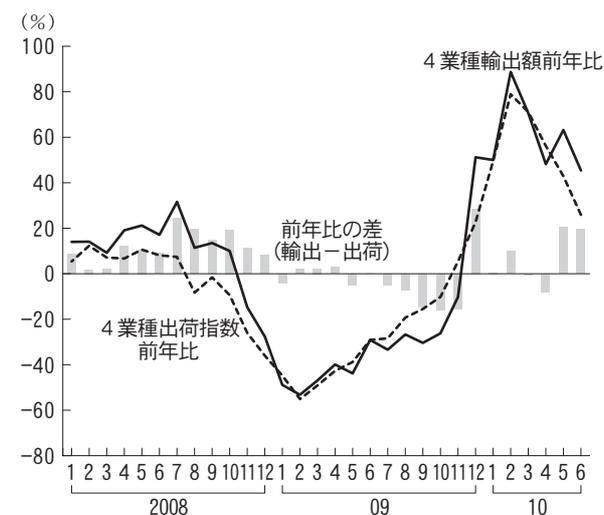
資料) 九州経済産業局資料より九経調作成

～6月の立ち上がり期(リバウンド期)においては、もっぱら電子部品・デバイスと自動車関連が牽引していた。しかし、自動車関連の寄与度は徐々に小さくなり、直近4～6月期においてはマイナス寄与に転じている。対して、2010年からは一般機械が2期連続で寄与度が最大となっている。この一般機械の多くは資本財であるが、用途別にみると、もっぱら製造用や電力用資本財によって伸びている。このような主役の遷移をみると、足下では、世界的にリバウンド回復を経て、設備投資やインフラ投資需要が増加する本格回復へシフトしつつある状況がうかがえる。

### 強まる外需主導感

金融危機の影響による反動増が一巡しながらも、堅調な生産活動を支えているのは、やはり外需であり、その支持力は足下で再び俄かに高まっている状況にある。図3は、主要4業種の輸出通関額(九州・山口)と九州7県の鉱工業出荷指数を比較したグ

図3 主要4業種の出荷指数と輸出額の前年比



注) 1. 輸出額は名目実効為替レートで為替による変動を調整した値  
2. 4業種は鉄鋼、一般機械、電気機械、自動車関連  
3. 輸出額は沖縄県、山口県も含む  
資料) 門司税関、九州経済産業局資料より九経調作成

ラフであるが、九州の生産活動を牽引する4業種の出荷指数と輸出額がほぼ平行に推移していることがわかる。ただ、2009年の後半は多少輸出の伸びを出荷の伸びが上回っており、これら輸出比率の高い業種においても、若干、輸出比率が低下しながら、出荷が拡大した時期であったということが言える。しかし、足下の5月、6月は再び輸出の伸びが出荷の伸びを大きく上回っていることから、再び輸出比率を高めながら、出荷が伸びているということになる。

このような現象は、製造業のみならず、九州の観光にも認められる。図4は当会が四半期に1度、九州の観光関連企業・施設に対して実施しているアンケートから、DIを算定した結果であるが、リーマンショック前の期間は、ほぼ一貫して外国人観光客DIが九州観光DIを上回っている。しかし、リーマンショック後、両指数は逆転し、調査を開始した2005年7～9月期以降初めて外国人観光客DIが九州観光DIを2期以上連続で下回る時期が続いた。

なお、この間は、外国人観光客が大幅に減少したのに対し、1,000円高速やシルバーウィークなど国内客の旅行需要を刺激する政策要因などにより、国内客の動きが比較的活発であったとみられる。しかし、2009年10～12月期から、再び、外国人観光客DIが九州観光DIを上回り、直近7月調査の外国人観光客DIは、2005年9月の調査開始以来、最も高い水準にまで達している。

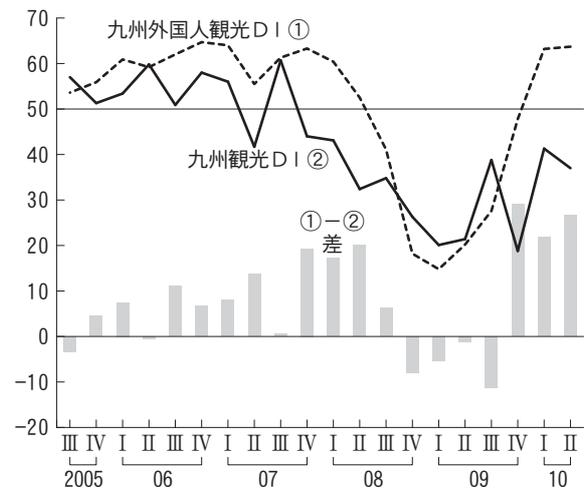
### 反転力に乏しい設備投資

前述のように、生産活動は輸出向けの資本財の需要や輸出船の契約実績が活発化していることなどから（P19）、世界的には設備投資需要が底入れから回復へ向かい、その恩恵が九州の生産活動にももたらされているとみられるが、九州域内の投資活動については、未だ「底入れ」したと判断するまでには至らない。

㈱日本政策投資銀行設備投資動向調査によれば、2010年度における九州の設備投資計画は前年度比8.7%増と、回復を示す結果となっている。また、日本銀行福岡支店の九州・沖縄「企業短期経済観測調査」（九州沖縄短観）による2010年度の設備投資額（計画 除く電力・ガス）も、前回調査から7.2%上方修正され前年度比9.4%増となっている。

このような結果を見る限り、底入れから回復に向かっているとの判断は可能なようであるが、地域への波及効果が大きい建設需要として顕在化していない。九州の非居住用着工建築物床面積の推移を見ると、リーマンショック以降、急激に縮小し、2010年初にようやく下げ止まっている（P28図2）。しかし、その後、反転する動きもみられない。つまり、

図4 九州観光DIと九州外国人観光客DI



資料) 九経調「九州の観光・レジャーに関するアンケート」

下げ止まってはいるが、反転力に欠いた展開となっており、設備投資の判断を変更するには足らない結果とも言える。

もう1点、前出の設備投資動向調査による九州の設備投資計画の業種別内訳の結果にも、積極的に判断できない理由がある。

同調査結果を業種別にみると、製造業は2010年度においても2.0%減となっている。つまり、非製造業の増額が全体を牽引している格好であるが、これは2011年春の九州新幹線全線開業を控えた投資で、特需という類の性格のものである。また、製造業の内訳をみると、2.0%減にとどまったという表現が適切だと思える結果になっている。なぜなら、製造業の設備投資がもつばら、電気機械、その中でも特定大規模工場の新設（宮崎県の太陽電池工場）によるところが大きいためである。実際に2010年度における設備投資額に対する寄与率は電気機械が75.0%であるが、このうち半導体等が含まれる電子部品は0.3%程度しかない。このような点を考慮すると、いまだ、民間の設備投資にすそ野の広い、底堅さの

ある動きが認められず、判断は据え置かざるをえない。

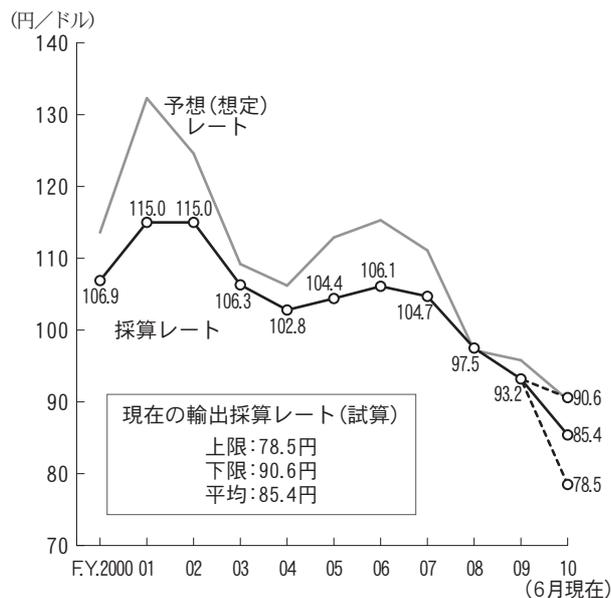
住宅投資も同様である。足下で需給環境は確実に改善方向に向かっているが、反転する勢いはみられなかった。戸建てが中心の持家の着工戸数は着実に伸びてはいるが、貸家、分譲は需給が改善しているとはいえ、空室、在庫を多く抱える状況は変わらず、新規の着工は未だ振るわない。ただ、建築確認申請件数をみると、集合住宅が該当する1～3号建築物の伸びがこのところ大きいと、秋以降、徐々に新規の着工物件が増えてくるものと思われる。

#### 懸念材料は消費と円高

次に消費については、1つに自動車や家電の駆け込み需要、2つめに労働需要が持ち直しはじめたことによる所得環境の改善により、さらにしっかりとしてきた感がある（P24図1、図2）。

ただ、今後の見通しは極めて判断が難しい。周知の通り、この消費回復の一部は、エコカー購入補助金やエコポイント制度による消費刺激策が奏功している面がある。一方、家計全体の可処分所得は公立高校の無償化や子ども手当の支給等により、増加する公算が高いため、ある程度まで消費が下支えされるとみられる。ただし、それには条件がある。その条件とは、企業業績の改善とともに設備投資が回復し、それに伴い雇用情勢もさらに改善することである。この条件の達成に対して、懸念材料となるのは昨今の円高である。日銀短観の6月調査によると、企業の2010年度における経常利益は前回調査から10.2%上方修正され、前年比約2割増と見込まれて

図5 現在の輸出採算レート（製造業）の試算



注) 1. 試算方法は以下の通り

- ①内閣府経済社会総合研究所「企業行動に関するアンケート調査報告書」より過去10年間（2000～09年度）の予想円レートと採算円レートの比を算出（製造業）
  - ②①で求めた比の過去10年間の平均を、日銀短観2010年6月調査の想定為替レート（製造業 大企業）に乘じ、2010年度の採算レート（平均）とする
  - ③①で求めた過去10年間の比のうち、最も低い水準を日銀短観の想定為替レート（製造業 大企業）に乘じ、2010年度の採算レート（上限）とする
  - ④①で求めた過去10年間の比のうち、最も高い水準を日銀短観の想定為替レート（製造業 大企業）に乘じ、2010年度の採算レート（下限）とする
2. 2010年（現在）の予想（想定）レートは日銀短観6月調査資料）内閣府経済社会総合研究所「企業行動に関するアンケート調査報告書」、日本銀行「企業短期経済観測調査」より九経調作成

いる。しかし、この利益水準のベースとなっている為替の想定レート（大企業、製造業）は1ドル90.18円である。しかし、現在（2010年8月16日）の為替レートは1ドル85.8円である。なお、内閣府の調査および日銀短観の結果により、現在の輸出採算レートは約85円と試算される（図5）。つまり、これ以上の円高は企業業績に対する影響がさらに拡大するのみならず、輸出企業に対して、さらなる固定費の削減を求めることとなり、再び雇用や設備の過剰感が高まりかねないことになる可能性がある。

（片山 礼二郎）