

## 景気の見通し

- ◇ 日本経済、円安と中国をはじめとする外需に依るところが大きい
- ◇ 中国、景気改善を示す指標が見られるも、インフレ率上昇に懸念
- ◇ 米国経済、底堅さを示す

### 1. 日本経済の現状と見通し(2013年1月21日現在)

日本経済は足  
踏み

日本経済は足踏み状態。復興需要が下支えとなるも、消費が伸び悩み、また中国など海外景気の改善が外需を押し上げる展開には至っていない。11月の衆議院解散以来、国内は新政権への期待が高まったほか、円安が進行。消費者、企業ともに景況感に改善が見られた。先行きはこれらが実際の景気改善に繋がるかどうかに加えて、外需の動向に依るところが大きい。

中国経済、改  
善もインフ  
レ率が上昇

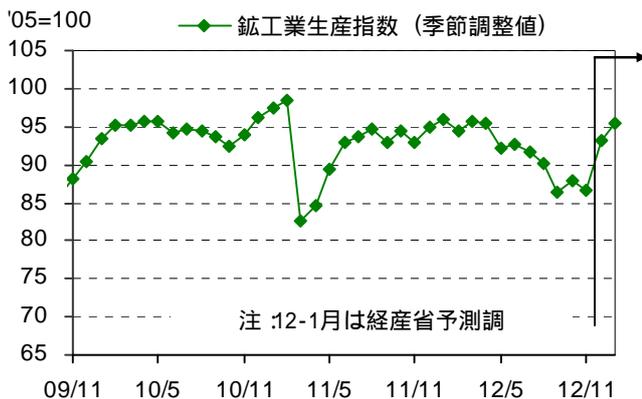
中国では生産、消費、設備投資、貿易など多くの指標で景気改善を示すものが見られた。10-12月期実質 GDP は市場予想を上回り 2012 年通年では政府目標を上回る成長率となった。夏場にかけて減速していた輸出も改善し、貿易総額も大幅に増加。ただし、食品価格の上昇を背景にインフレ率が再度上昇。政府目標の +4% は下回るものの、当局の姿勢がインフレ警戒的に向かわないかが懸念事項として残る。

米国経済は底  
堅さを示す

米国では前月に続いて改善を示す指標が住宅関連や雇用、消費などで見られた。概ねハリケーンの影響が一巡した上で改善が継続したことが、プラス材料として捉えられる。また、米財政の問題が消費や企業心理に悪影響を及ぼす様子は見られておらず、今後も着実な改善が続くかが焦点となる。

図表1： 鉱工業生産

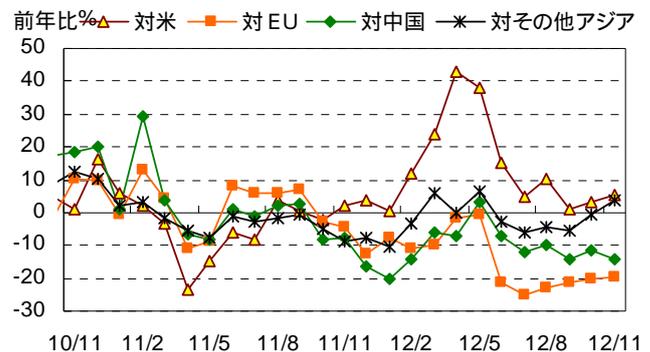
予測調査は 12 月、1 月と増産を見込む



出所：日銀、内閣府、りそな銀行

図表2： 貿易統計

アジア向け、欧州向け輸出が前年割れ



出所：財務省、りそな銀行

#### 注意事項

\*当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とに拘わらず、**弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。**また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。

\*また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。**取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。**

### 1-1. 生産は足踏み

生産は再度、  
予測下回る

11月鉱工業生産は1.4%と2ヶ月ぶりに減少。10月時点の予測調査では0.1%、市場の予想中央値は0.5%と減少が見込まれていたが、これらを下回る結果となった(図表1)。情報通信機械や一般機械など16業種中11業種で減産が確認された。

在庫が高水準

在庫は前月比1.2%。ガソリンなどの石油・石炭製品、液晶テレビなどの情報通信機械の在庫が減少したことが寄与した。一方で半導体などの電子部品・デバイスや電気機械の在庫が増加。在庫は月々の触れが大きい、これらの在庫が高水準にある業種で積み上がりを解消する傾向は見られていない。

先行き、足踏  
み状態

経済産業省の予測調査に基づけば、生産は12月に増加に転じ1月も増産となる見通し(12月+6.7%、1月+2.4%)。12月は情報通信機械(+14.7%)や輸送機械(+7.8%)など10業種で増加が見込まれている。12月の反動がある程度見込まれることから、予測調査通りに増加に転じる可能性はあると思われるが、予測に対して実績が下振れる傾向にある点は慎重に見る必要があるだろう。特に年末以降、日本市場は政権交代に乗じて株価が上昇局面にあり、企業の景況感は楽観的に傾き易い時期にあったと思われる。昨年の輸送機械の様に全体を牽引する業種に乏しい中では、先行きの生産は海外需要の本格的な改善を待ってからとなる見込み。

### 1-2. 貿易収支は赤字

輸出、6ヶ月  
連続で前年割  
れ

11月の輸出は6ヶ月連続で前年割れ。主に自動車や鉄鋼などの減少が影響し、全体では前年比-4.1%。一方で輸入は+0.8%。通信機の輸入増加(+72.0%)が最も寄与し、自動車や航空機類などの輸送用機器も増加。一方、液化天然ガス(LNG)や石炭の輸入は前年を下回り、鉱物性燃料の輸入は2.4%。貿易収支は9,534億円の赤字となった。

アジア向け輸  
出に依存

輸出先では北米向けの輸出が堅調だったが、欧州向けや中国をはじめとするアジア圏向けの減少が目立った(図表2)。直近の指標では中国景気の底打ちを示唆するものが見受けられるが、輸出を勢いづける展開には至っていないことが確認された。また、夏場に話題となった領土問題が物流に深刻な影響を残している様子はないが、日本の輸出は総額の約5割を占めるアジア向け輸出の動向に依るところが大きい。

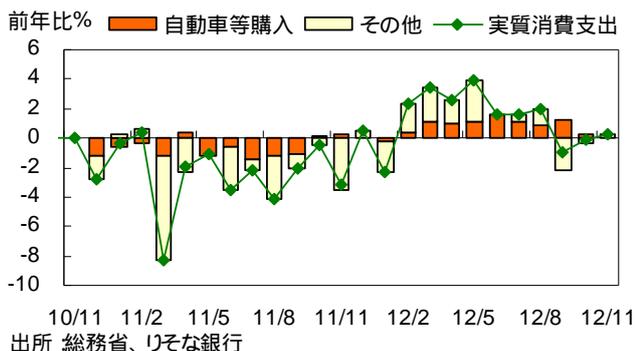
### 1-3. 消費は弱含み

個人消費は小  
幅に前年上回  
る

11月の個人消費は前年比+0.1%と小幅に増加(図表3)。主に交通・通信費や衣料品、光熱費への支出が増加した。一方、テレビなどの娯楽関連、家庭用耐久財の販売が振るわず、全体の伸びを抑える格好。

図表3： 個人消費支出

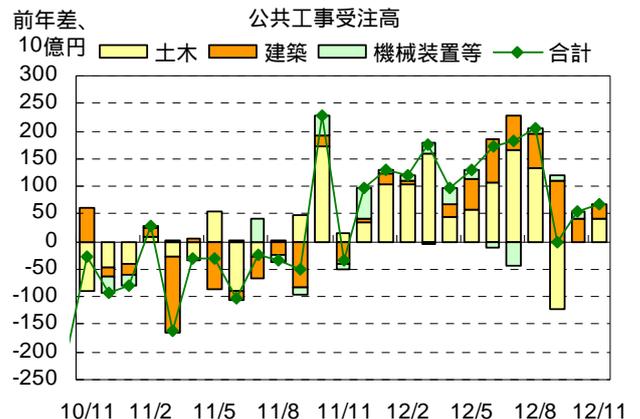
前年比プラスも伸び悩み



出所 総務省、りそな銀行

図表4： 公共工事受注高(前年差)

公共工事受注は増勢が続く



出所 国土交通省、りそな銀行

出所 経済産業省、りそな銀行

表紙の注意事項をよくお読みください。

一部明るい兆しも、先行きには懸念

一方、12月の景気ウォッチャー調査では、季節商材の売上が伸びたとのコメントが見受けられ、忘年会シーズンの売上も好調だった様子が伺えた。11月に比べて明るいコメントが目立ったが、依然として(消費への)慎重さが残るとの見方も多い。先行きに対しては、11月と比べて悲観的な見方が和らいだが、新政権発足を経て政策実行への期待が高まったことや、円安が継続したことを好感した意見が目立った。

### 1-4. 企業は設備投資に慎重

設備投資に慎重

企業の設備投資は低調さが続く見込み。機械受注統計によると、変動の大きい船舶・電力を除いた民間からの受注額は11月+3.9%と2ヶ月連続で増加したが、8-9月にかけての減少を戻すには至らず。全体の受注額も同様、伸び悩む状況が続いている。受注動向からは国内設備投資が横ばい圏にとどまることが示唆される。

一方、1月の日銀地域経済報告(さくらレポート)によると、設備投資は非製造業を中心に全体としては「底堅い動きとなっている」などの報告があった。製造業では「計画を先送りする動きがみられる」等の報告もあり、企業は慎重姿勢を維持しつつも、現状は大規模な規模縮小に向かう可能性は低いと予想する。

### 1-5. 復興需要が下支え

復興需要が下支え

復興関連の公共投資による景気の下支えは、しばらく続く見込み。政府は2012年度補正予算で13.1兆円の財政支出を決定したが、今後も復興需要関連、公共投資にお金が入る公算が高い。国土交通省の調査によると11月は公共工事の受注額は前年を上回った。2012年以降、土木、建築で受注が増加傾向にある(図表4)。

## 2. 米国 - 底堅さを示す

消費は底堅い

12月の小売売上は+0.5%増2ヶ月連続で増加(11月+0.4%、図表5)。全13業種のうち9業種で売上が伸びており、特に自動車関連の増加が全体を牽引。年末商戦における消費の押し上げ効果は顕著には見られなかったものの、全般的に消費の底堅さを確認できる内容。

雇用者数が増加

12月の雇用者数は前月比+15.5万人と市場予想の+15.2万人を上回った。民間部門の増加のうち、製造業の増加が予想を上回った。ハリケーン後に落ち込んだ反動が出ている可能性がある。失業率は7.8%と前月から横ばい(図表6)。雇用統計は月々の触

図表5: 米 小売売上

増加、ハリケーンの影響見られず



図表6: 米 雇用統計

失業率低下



出所 米商務省、りそな銀行

出所 米労働省、NBER、りそな銀行  
注 灰色は景気後退期

れが大きく判断には注意を要するが、改善が継続している様子が示された。

PMI は 50 を挟んで推移

12 月 ISM 製造業景況感指数は 50.7 と 2 ヶ月ぶりに 50 を回復。同指数は 50 が製造業活動の拡大、縮小の判断の分かれ目となる。主に雇用や輸出入に改善が見られた。景気減速が囁かれた夏場に比べれば水準を戻したものの、このところは 50 を挟んで一進一退の動きとなっている。

生産、ハリケーンの影響一巡後も増加

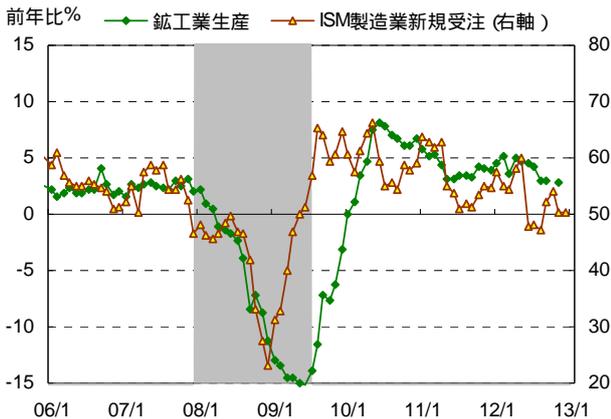
12 月の鉱工業生産は前月比 +0.3% と 2 ヶ月連続で増加 (11 月 +1.0%、図表 7)。前月に続いて自動車の増加が目立ち、その他では電気製品等の機械類、消費財など、製造業全般で増加。公益事業が一時的な天候要因から落ち込んだが、産業全体としてみれば、ハリケーンによる影響が一巡後、増加を維持したことが好材料として捉えられる。

住宅関連指標は良好

直近の住宅関連指標によると販売、着工件数ともに増加を維持しており、住宅市場の改善が確認された。11 月の住宅販売件数は中古住宅 (前月比 +5.9%、年率 504 万戸)、新築 (+4.4%、36.1 万戸)とも増加。加えて、先行的な指標として参考とされる着工件数が 12 月に +12.1% と高い伸びとなった。販売取引価格の中央値は前年に比べて高い水準での推移が続いているが、主に在庫の減少が寄与していると指摘されている (図表 8)。

図表7：米 鉱工業生産指数 (灰色は景気後退期)

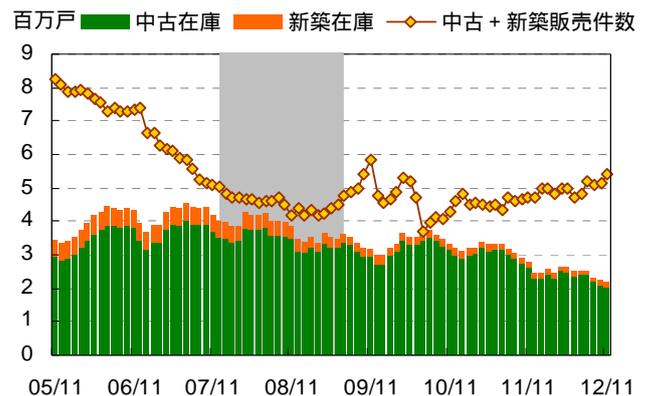
10月の落ち込み戻す、今年に入って横ばい続く



出所：FRB、ISM、りそな銀行

図表8：住宅販売と在庫

在庫が減少傾向



出所：全米不動産協会、米商務省、NBER、りそな銀行

### 3. 中国 - 改善見られるも、インフレ率が上昇

実質 GDP、2年ぶりに伸び率拡大

10-12 月期の実質 GDP 成長率は前年比 +7.9% と 2 年ぶりに伸び率が拡大 (7-9 月期 +7.4%、市場予想 +7.8%)。2012 年通年でみると +7.8% と政府目標 (+7.5%) を上回った。また、12 月の鉱工業生産指数も前年比 10.3% 増と 11 月 (+10.1%) から伸び率が拡大 (図表 9)、2 ヶ月連続で 10% 台の伸びとなった。1-12 月の累計では前年比 10.0% 増。製造業活動の先行きをみる上で参考となる製造業 PMI (購買担当者景況指数) は 12 月 50.6 と市場予想 (51.0) には届かなかったものの、3 ヶ月連続で 50 を上回った。

CPI は食品価格が上昇

12 月の消費者物価指数 (CPI) は前年比 +2.5% と 11 月の +2.0% から上昇。食品価格の上昇 (+3.0% → +4.2%) が主な要因。食品は 10 月に +1.8% まで下落していたものの、2 ヶ月連続で伸び率が拡大した。食品のうち生野菜 (+11.3% → +14.8%) の伸びが加速したことに加え、豚肉が (-11.5% → -6.2%) となったことが価格上昇に寄与した。食品以外は +1.7% の上昇にとどまった。2012 年年初の水準 (+4.5%) と比べると物価上昇率は抑えられてはいるものの、当局の姿勢がインフレ警戒的に向かわないか、物価動向は注意深くみていく必要がある。なお、中国政府は +4% 以下を政府目標として掲げている。

小売売上は自動車  
が牽引

12月の小売売上は前年比+15.2%と11月の+14.9%から小幅に伸びが加速。11月と比較して自動車(+8.3% → +9.0%)や家具(+23.9% → +32.4%)、娯楽用品(+12.9% → +22.3%)などが増加した。その他では日常用品(+21.9%)や宝石類(+19.6%)なども高い伸びを維持。

輸出、輸入とも増加

12月の輸出は前年比+14.1%と伸び率が拡大、市場予想の+3.5%も上回った。11月と比較して、取扱高の多い米国向けの輸出が増加に転じたほか(2.6% → +10.3%)、日本を除くアジア向けや欧州向け輸出も小幅ながら7ヶ月ぶりに増加(+2.3%)。一方、輸入も+6.0%と増加。輸入額の大きい米国、韓国、台湾からの輸入が前年比プラスを維持したことが寄与。日本や欧州からの輸入減が全体の伸びを抑える格好となった。日本からの輸入に関しては領土問題が話題となった8月以降減少が続いている(12月-19.5%)。2012年通年での貿易総額(輸入+輸出)は前年比+6.2%(政府目標+10.0%)

固定資産投資は高水準

1-12月の都市部固定資産投資は前年比+20.6%と高い伸び率を維持(1-11月20.7%)。プロジェクト別では、中央政府の投資が+5.9%、地方政府は20%台の高水準を維持。昨年(1-12月9.7%減)と比べると公共投資の抑制姿勢に変化が窺えるが、特に鉄道・輸送などのインフラ関連の増加が目立った(+0.9% → +9.1%)。

図表9：中国 鉱工業生産(前年比)の推移

2年ぶりに伸び率拡大



出所：中国税関、りそな銀行

図表10：中国 消費者物価指数(CPI)の前年比

食品価格が上昇



出所：中国国家統計局、りそな銀行

#### 4. 日本の GDP 予想 - 2012 年 1.5%、2013 年 1.6%で据え置き

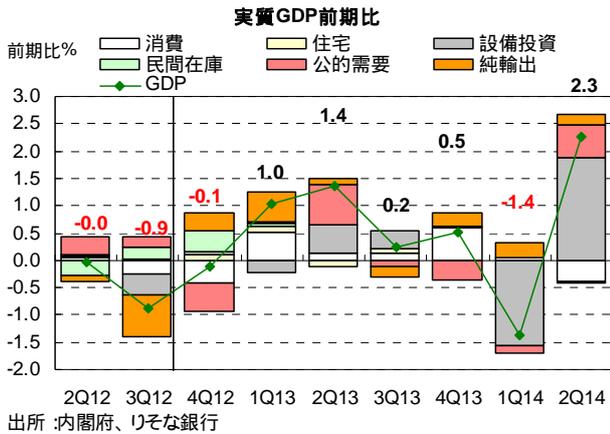
予想は据え置き

以上を踏まえた日本の実質 GDP 成長率の予想(図表 11、12)、2012 年度 GDP 成長率の予想が 1.5%、2013 年度が 1.6%といずれも11月時点の見通しを据え置き。

GDP、外需の  
動向に依る

復興関連事業の需要により公共投資が下支えとなりつつも、消費は弱含み、設備投資は企業の慎重姿勢変わらず、輸入の高止まりから貿易収支は赤字が続くという展開を想定。輸出に関しては夏場にかけて減速した中国経済に改善が見られることから、次第に増加に向かうと予想する。GDPは外需の動向に依るところが大きい。

図表11：実質 GDP 成長率予想 (前期比)  
公共投資が下支え、外需の増加は2-3月にかけて



出所：内閣府、りそな銀行  
注：1Q=1-3月期、2Q=4-6月期、3Q=7-9月期、4Q=10-12月期  
公的需要 = 政府消費+公共投資+公的在庫

図表12：実質 GDP 成長率予想 (年度)  
2012年度 1.5%、2013年度 1.6%を予想

%、内訳は寄与度	2010年度実績	2011年度実績	2012年度予測	2013年度予測
実質GDP	3.4	0.3	1.5	1.6
個人消費	1.0	0.9	0.7	0.6
設備投資	0.5	0.5	-0.1	0.1
公的需要	0.1	0.2	0.7	0.2
外需	1.0	-1.0	-0.3	0.5

出所：内閣府、りそな銀行  
注：公的需要 = 政府消費+公共投資+公的在庫

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください

最新号は、りそな銀行のホームページ

<http://www.resona-gr.co.jp/resonabank/kojin/market/keizaimonthly/index.html> よりご覧ください