

## 景気の見通し

- ◇ 日本経済、消費者心理改善、輸出動向に注目
- ◇ 中国経済、足元で鈍化も、緩和的な政策を続ける余地
- ◇ 米国経済、指標改善に一服感

### 1. 日本経済の現状と見通し(2013年4月23日現在)

日本経済は足踏みも、景況感に改善みられる

日本経済は足踏み状態が続く。消費関連の指標からは消費者の景況感改善が続いていることが確認されるが、生産が市場予想ほど伸びず、輸出は中国向けが冴えない状況が続いている。日銀短観からは円安を背景に企業の景況感に改善がみられたが、設備投資に対する姿勢は積極化していない様子が示された。先行きに関しては、復興関連を含む公共投資が日本経済の下支えとなる見通し。今後も、消費者、企業の心理改善が継続するかに加えて中国向けを中心に輸出動向が注目される。

中国経済、足元で鈍化

中国政府が掲げた 2013 年の政府目標からは、今年はより安定的な成長を重視している様子が伺えるが、足元の指標では鉱工業生産、小売など目標を下回る指標も見られる。一方、消費者物価指数は +2.1% と伸び率を縮小。不動産規制などの引き締めの動きがある一方で、政府による政策刺激策や緩和的な政策を続ける余地があるといえる。

米国経済、改善に一服感

米国経済はこのところの指標改善に一服感が見られる。生産は製造業が冴えないほか、小売売上も減少に転じ、住宅関連では販売等が増加一辺倒ではなくなった。また、ISM 景況指数や購買担当者景況指数 (PMI) などの先行的な指標でも足元で低下するなど、3 月の指標からは直近の傾向に変化が見られた。4-6 月期にかけて経済指標が鈍化し易いという統計的な要因もあると思われ、目先 2-3 ヶ月は底堅さを保つことが出来るかに注目。

図表1: 鉱工業生産

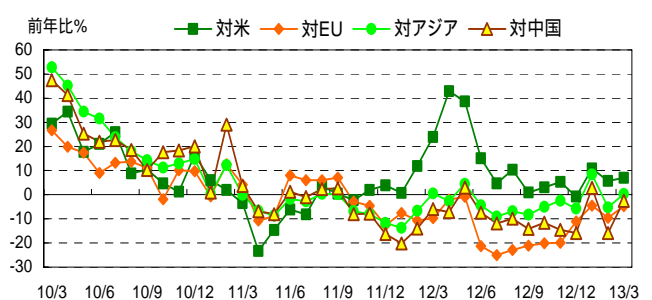
予測調査、増産見込むも控えめ



出所: IN情報サービス、りそな銀行

図表2: 貿易統計

中国向けは前年割れ



出所: IN情報サービス、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. 生産は増加も、予測を下回る状況続く

生産は再度、  
予測下回る

2月鉱工業生産は+0.6%（確報値）と3ヶ月連続で増加したものの、前月時点の予測調査（+5.3%）を大きく下回る結果となった（図表1）。輸送用機械や情報通信機械、非鉄金属、プラスチックなど17業種中12業種が増加した一方で、電子部品・デバイスの減少（-5.0%）が全体の伸びを抑えた。

在庫は減少

在庫は前月比-2.0%。ノートPCや液晶TVなどの情報通信機械や電気機械、工業用機械などを含む一般機械などが減少。一方で半導体関連の電子デバイス・部品は2月も増加し、依然高水準を保った。在庫は毎月の振れが大きい、これら在庫が高水準にある業種で積み上がりが解消に向かうかが注目される。

先行きは増加も  
控えめ

経済産業省の予測調査に基づけば、生産は3月（+1.0%）、4月（+0.6%）と増加が続く見通しではあるものの、直近の予測調査に比べて控えめとなった。生産の先送りではなく、減少方向に見直した業種が増えたことが伺える。また業種毎でばらつきが見られる点が直近の傾向と異なる。鉄鋼と一般機械では3-4月と増加が続く見通しだが、情報通信機械や輸送機械、非鉄金属は減少の見通し。中でも情報通信機械は4月も減少が続く見通しである上、3月8.5%、4月19.1%と調査業種中で最大の減少幅となった。政策への期待を背景に昨年末以降、企業の景況感には改善が見られたものの、予測調査からは業種によって楽観的な見方を修正しつつある様子が伺えた。

### 1-2. 貿易収支は赤字続く

輸入増加、円  
安の影響

3月の貿易収支は3,624億円と9ヶ月連続で赤字。輸出が2ヶ月ぶりに前年を上回った一方で、輸入に関しても5ヶ月連続で前年比増加と高水準が続く。輸入増加の主な要因は、構成比の大きい原油及び粗油、天然ガスなどの鉱物性燃料の増加。なお、輸入数量については減少しており、取引金額の増加は為替相場が円安に振れたことが影響したと判断される。その他、半導体等電子部品や非鉄金属、医薬品なども全体の増加に寄与し、全体で前年比+5.5%。

欧州、アジア  
向け輸出が冴  
えない

一方で輸出は+1.1%。有機化合物や鉱物性燃料、科学光学機器などが増加。一方で自動車などの輸送用機器や金属加工機械など、取引金額の大きい項目が減少し、全体の伸びを抑えた。輸出先では、米国向けが堅調だった一方で、欧州向けやアジア向けが冴えない（図表2）。特に取引高の大きい中国が前年を下回る傾向にあり、全体の輸出増加には中国向け輸出に期待する部分が多い。

貿易収支は赤  
字

今後、輸入は燃料輸入が高水準を維持すると予想される上、暫くは円安の影響が反映され前年を上回って推移することが見込まれる。貿易収支が赤字となる傾向が続くだろう。

図表3: 景気ウォッチャー調査

現況指数は改善

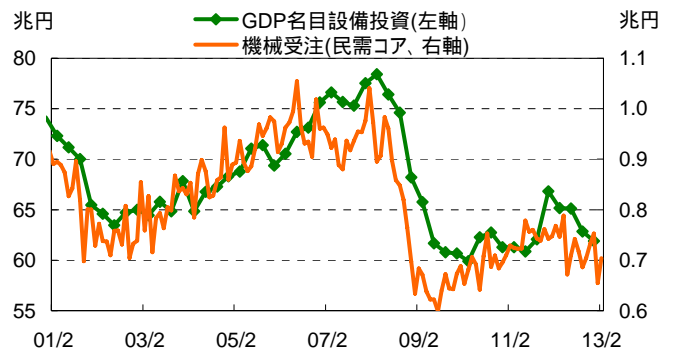
	2012年			2013年			前月差
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	
合計	39.0	40.0	45.8	49.5	53.2	57.3	+4.1
家計動向関連	38.4	39.2	45.5	48.3	51.7	56.9	+5.2
小売関連	37.1	38.1	44.1	47.3	51.0	55.6	+4.6
飲食関連	37.0	36.6	40.7	44.5	47.6	58.6	+11.0
サービス関連	39.9	40.7	48.2	49.5	52.3	57.7	+5.4
住宅関連	45.2	45.4	50.3	56.6	59.9	63.8	+3.9
企業動向関連	38.3	40.6	45.6	50.2	55.0	56.1	+1.1
製造業	36.5	40.6	43.6	47.2	52.8	54.3	+1.5
非製造業	40.1	40.7	47.0	52.5	57.4	57.8	+0.4
雇用関連	44.3	44.5	48.5	55.3	58.6	63.1	+4.5

出所: 内閣府、りそな銀行

表紙の注意事項をよくお読みください。

図表4: 機械受注

受注は伸び悩み



出所: IN情報センター、りそな銀行

### 1-3. 消費は増加、賃金は伸びず、先行きには慎重な見方も

個人消費は前年比増加

2月の個人消費は物価変動の影響を考慮した実質値で前年比+0.8%。名目値でも+0.1%といずれも前年を上回った。自動車購入などの自動車等関連費や教育娯楽用品、携帯電話などの通信費、被服及び履物への支出が増加した。一方、厚生労働省発表の2月毎月勤労統計によると、現金給与総額は前年比-0.7%の26万2,523円と前年を下回った。

先行きの景況感には慎重な見方も

2月の景気ウォッチャー調査では、現況DIが5ヶ月連続で改善、一方で、先行きに関しては5ヶ月ぶりに低下(図表3)。コメントからは引き続き購買意欲の改善を指摘する意見が見受けられたほか、歓送迎会の売上や春物用品が好調など季節要因もDI改善に寄与した。先行きに対しては新政権の政策に対する期待が強い一方で、円安に伴う燃料コスト上昇で、光熱費やガソリン価格の値上げを懸念する意見など、慎重な見方があった。今後、先行きへの期待を維持するには、賃金の増加などの実績を伴った足元の景況感改善が必要になってくるだろう。

### 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2月+7.5%と2ヶ月ぶりに増加となったが、前月に減少した反動(-13.1%、図表4)。内閣府による1-3月期の見通しは前期比+0.8%にとどまる。機械受注は月々の振れが大きい指標ではあるが、受注動向からは国内設備投資が増加に向かう兆しは見られない。

短観、DIは改善も設備投資は積極化せず

一方、3月調査の日銀短観によると、設備判断DI(「過剰」「不足」)は全規模全産業ベースで+6と依然過剰感が強い。特に製造業で過剰感の強さが目立った。また、2013年度の設備投資計画(全規模全産業、ソフトウェアを含み土地除く)は上期で+6.9%となった後、下期は-8.9%と減少に転じる見通し。円安を背景に業況判断DIが改善する一方で、設備投資を積極化するには至っていない状況が伺える。

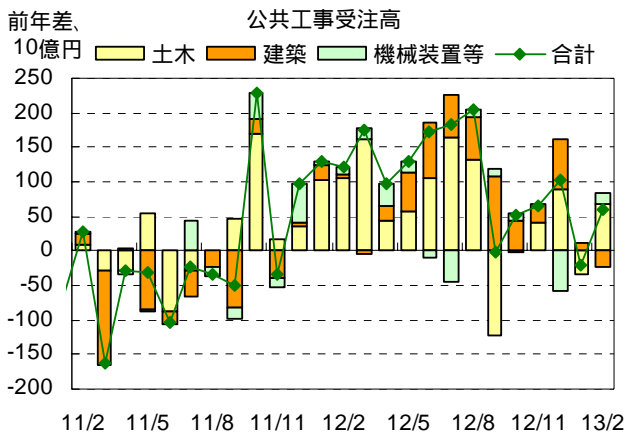
### 1-5. 復興需要が下支え

復興需要が下支え

拡張的な財政政策が見込まれる中、復興関連を含む公共投資が景気の下支えとなる状況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。国土交通省の調査によると2月の公共機関からの受注額は前年比+7.3%。前月は前年割れとなったが、土木関係の受注を中心に前年比プラスに転じた(図表5)。

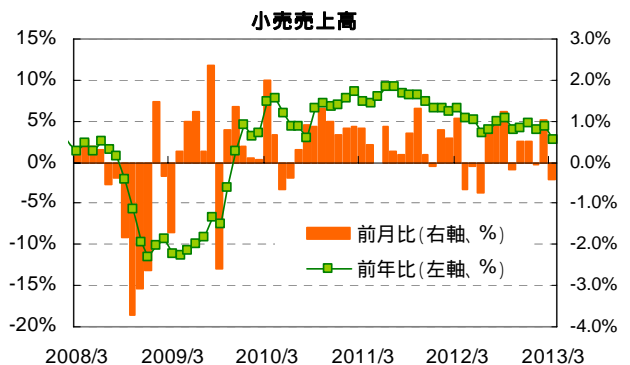
図表5: 公共工事受注高

1月の受注は減少



図表6: 米 小売売上高

4ヶ月連続で前月比プラス



## 2. 米国 - 足元の指標改善に一服感

小売売上、2ヶ月ぶりに減少

3月の小売売上は前月比 0.4%と2ヶ月ぶりに減少に転じた(2月+1.0%、図表6)。全13業種のうち7業種で売上が減少。自動車やガソリンスタンド、食料品など前月好調だった業種で減少がみられた。その他では百貨店や電気製品が前月に続いて減少と冴えない状況が続いた。一方で、インターネット通販等の無店舗販売やホームセンターなどの建材店が好調さを維持。先行きは所得への減税措置終了の影響とあわせて、消費が堅調さを維持できるかが焦点となる。

雇用者数、予想を下回る伸び

3月の雇用者数は前月比+8.8万人と市場予想の+19.0万人を下回った(図表7)。民間部門の雇用者数が+9.5万人と2月と比較して伸びが鈍化。民間部門の内訳ではサービス業の伸びが鈍化したほか、製造業が減少に転じた。失業率は7.6%と前月から0.1ポイント低下。しかし、同時に労働参加率も低下している点が悪い材料。一方で賃金や労働時間が伸びている点は好材料として捉えられ、3月の雇用統計は全体としてみれば、まちまちの内容となった。

ISM指数、4ヶ月ぶりに低下

3月ISM製造業景況感指数は51.3と4ヶ月ぶりに低下、市場予想の54.0を下回った。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。50を維持してはいるものの、依然50近辺を抜けきれない様子が確認された。先行的な指標として参考となる新規受注指数や生産指数などの鈍化が目立った。

鉱工業生産、製造業は冴えない

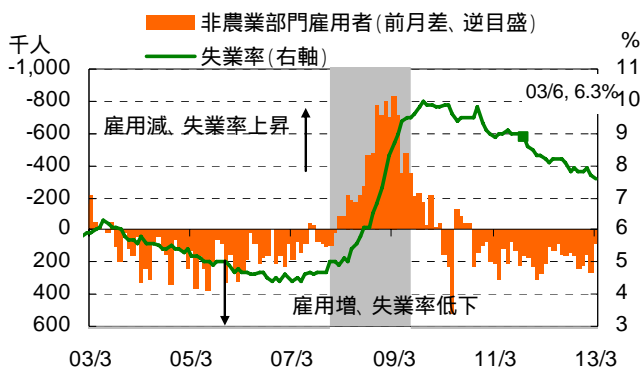
3月の鉱工業生産は前月比+0.4%と市場予想(+0.2%)を上回る伸びとなった。電気、ガスなどの公益事業が暖房需要増加を背景に+5.3%と増加したことが主因。製造業(0.1%)、鉱業(-0.2%)は冴えない。製造業の内訳をみると、自動車関連が好調だった一方で、PC関連や電気製品などが減少した。

中古住宅が増加、新築は減少

直近の住宅関連指標によると2月は中古住宅が増加した一方で、新築住宅が減少(図表8)。中古住宅では集合住宅の増加が目立った。3月の着工件数は増加したが、先行的な指標として参考となる建設許可件数が減少と、全体としてはまちまちの内容。住宅価格は前年比+11.6%と前年を上回る水準で推移しているが、2006年のピーク時の水準と比較すると、足元の上昇ペースは緩やかと判断される。

図表7: 米 雇用統計

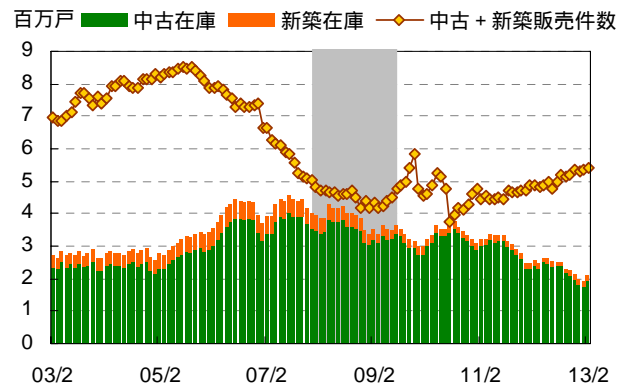
雇用者数、市場予想を下回る



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

図表8: 米 住宅販売

中古住宅が増加、新築が減少



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行



### 3. 中国 - 2013 年はより安定性を重視

実質 GDP、伸び鈍化

1-3 月期の実質 GDP 成長率は、前年比 +7.7%と 10-12 月期の +7.9%から伸び率は鈍化。政府が年間目標として掲げる +7.5%は上回ったものの、市場予想の +8.0%は下回る結果となった。

CPI、食品が鈍化

3 月の消費者物価指数(CPI)は前年比 +2.1%と 2 月の +3.2%から上昇率は縮小(図表 9)。2 月と比べて食品価格の伸びが +6.0% +2.7%と低下したことが主な要因。食品のうち、2011 年に高騰していた豚肉(-5.5%)は 11 ヶ月連続で下落。サービス価格や食品以外の項目は前月とほぼ変わらない伸び率を維持した。物価の伸びは中国政府が目標として掲げる +3.5%を下回っており、当局が緩和的な政策を続ける余地を残す。

2 ヶ月連続で 10%下回る

3 月の鉱工業生産は前年比 +8.9%と 1-2 月の +9.9%と比べて伸び率は鈍化。年間の政府目標である +10.0%を 2 ヶ月連続で下回った。原油(+3.0% +5.5%)が伸び率を拡大した一方で、鉄鋼製品(+14.2% 9.2%)やセメント(10.8% 6.9%)、発電量(3.4% 2.1%)の伸びが鈍化したことが背景。自動車は +12.4%で前月から変わらず。

PMI、6 ヶ月連続で 50 台

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 3 月 50.9と前月の 50.1 から上昇。同指数は 50 が製造業活動の拡大、縮小の境目となるが、6 ヶ月連続で 50 を上回った。

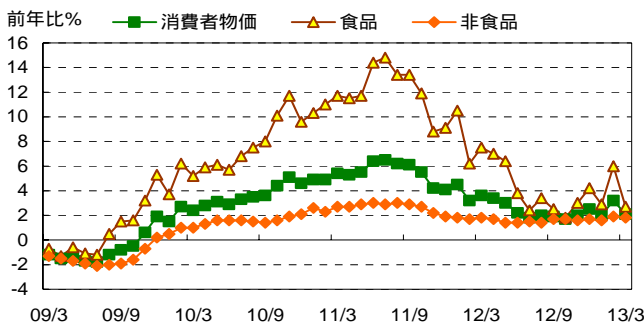
輸出、輸入共に増加

3 月貿易統計によると、輸出が前年比 +10.0%と増加した一方で、輸入も +14.1%と増加し、貿易収支は 8.8 億ドルの赤字(2 月 +152.3 億ドル、図表 10)。国別で見ると、取引額の大きい米国、欧州向けの輸出が前年を上回った一方、日本向けの輸出は前年割れ。輸入に関しては米国からの輸入が前年を上回ったが、欧州、日本からの輸入が前年比マイナスとなった。

小売売上、政府目標には届かず

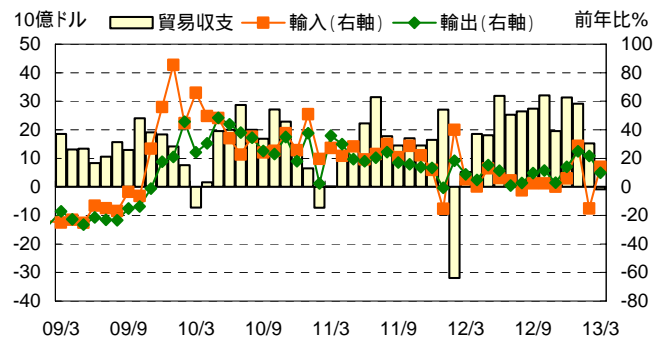
3 月小売売上高は、前年比 +12.6%と 1-2 月の +12.3%から伸び率が拡大した。食品や衣類、娯楽用品、日用品、化粧品、家具、建築材料、宝石、通信などが伸び率拡大に寄与。ただ、2013 年の年間政府目標(+14.5%)に比べると 1-3 月は低い水準での滑り出しとなっている。

図表9: 中国 消費者物価指数(CPI)の前年比  
食品価格の伸びが鈍化



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

図表10: 中国 貿易統計  
輸出、輸入ともに増加



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

## 4. 日本の GDP 予想 - 2012 年 1.0%、2013 年 2.3%

2013 年度に  
伸び率拡大へ

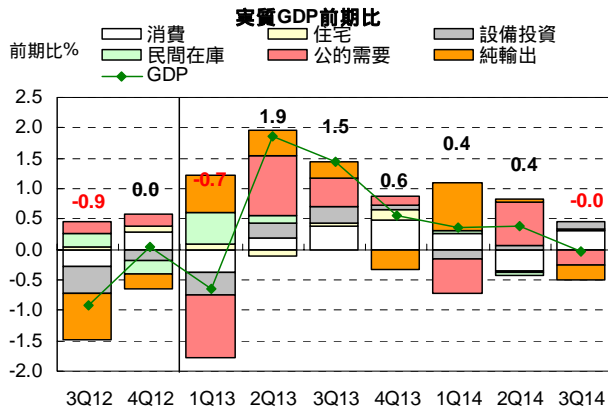
日本の実質 GDP 成長率の予想は、先月同様、2012 年度を +1.0%、2013 年度を +2.3% に据え置き(図表 11、12)。2012 年度については公共事業の後ずれ、10-12 月期の設備投資が想定よりも弱かったこと、外需が出遅れたことなどを背景に +1.0% にとどまるが、2013 年度は後ずれした公共投資が実行される分と外需が増加に転じることで伸び率拡大を見込む。

GDP、消費者  
心理改善と外  
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、中国をはじめとして海外景気に改善の兆しが見られることで、日本の輸出も次第に増加に向かう展開を想定。設備投資は企業の慎重姿勢が変わらず、輸入は円安の影響もあり高水準で推移することが見込まれる中で、GDP は消費者心理改善による消費の盛り上がり、外需の動向に期待したい。

図表11: 実質 GDP 成長率予想(前期比)

公共投資が下支え、外需が増加へ



出所:IN情報センター、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 1.0%、2013 年度 2.3%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	1.0	2.3
個人消費	1.0	0.9	0.7	0.6
設備投資	0.5	0.5	-0.3	-0.0
公的需要	0.1	0.2	0.8	0.6
外需	1.0	-1.0	-0.7	0.7

出所:IN情報センター、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