

## 景気の見通し

- ◇ 日本経済、消費者心理改善、輸出動向に期待
- ◇ 中国経済、1 - 3 月期は低調
- ◇ 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5月21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、輸出は中国向けを中心に冴えない状況が続いている。日銀短観など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りつつ、外需の回復と消費の改善継続に期待がかかる。今後更に成長が加速するためには、設備投資が増加に向かうかが重要となる。

中国経済、1-3月期は低調な滑り出し

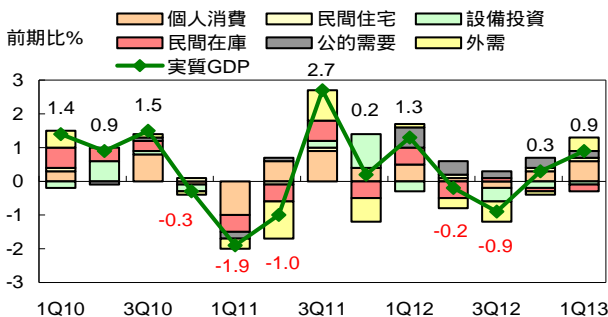
中国政府が掲げた 2013 年の政府目標からは、今年はより安定的な成長を重視している様子が伺えるが、足元の指標では鉱工業生産、小売など目標に比べると低調な滑り出しとなっている。消費者物価指数が +2.4% と政府目標を下回ることから、緩和的な政策を続ける余地はある一方で、不動産価格抑制などの規制の動きも見られている。昨年の夏場のような景気減速に向かわない限りは、現状のスタンスが維持されるだろう

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、改善が目立っていた住宅関連でも直近の販売戸数は減少した。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も 50 近辺での推移が続いている。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： 実質 GDP 成長率

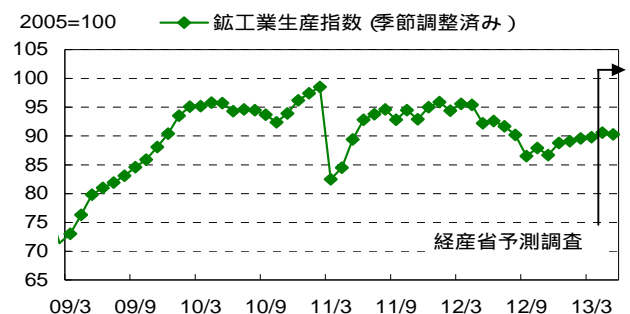
個人消費と輸出が予想以上に増加



出所：I情報センター、りそな銀行

図表2： 鉱工業生産

予測調査、5月は減少



出所：I情報センター、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. 1-3 月期 GDP、個人消費と輸出が全体を押し上げ

個人消費と輸出が予想以上に増加

1-3 月期実質 GDP 成長率は前期比 +0.9% と市場予想の +0.7% を上回った (図表 1)。個人消費と輸出が予想以上に増加したことが背景。円安が輸出増加に影響し、株価などの資産価格上昇が消費者心理の改善に寄与した模様だが、昨年 11 月の政権交代以降の金融市場の盛り上がり、マクロ面にも影響した様子が確認された。

設備投資は依然マイナス

一方で、設備投資は 0.7% と 10-12 月期の 1.5% から減少幅を縮小したものの、依然マイナス。5 四半期連続で減少が続く。企業が設備投資に対して慎重な姿勢を継続している様子が改めて確認された。

デフレ続く

なお、物価指標の一つである GDP デフレーターは 0.5% と 2009 年 6 月以降マイナスが続く (10-12 月期 0.2%)。日本経済がデフレ状態を脱しきれていない状況はこれまでと変わらない。

先行きは増加も控えめ

4 月以降、日銀による大規模な追加緩和実施を背景に、金融市場では更に円安・株高が進んだ。個人消費は堅調さを維持することが期待されるが、日本経済の更なる成長には設備投資が増加に向かうかが重要となる。

### 1-2. 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

3 月鉱工業生産は +0.2% (速報値) と 4 ヶ月連続で増加したものの、前月時点の予測調査 (+1.0%) を下回る結果となった (図表 2)。化学工業や情報通信機械、電子部品・デバイスなど 16 業種中 8 業種で生産が増加した。一方、精密機械や輸送用機械が減少し、全体の伸びを抑えた。

在庫は減少

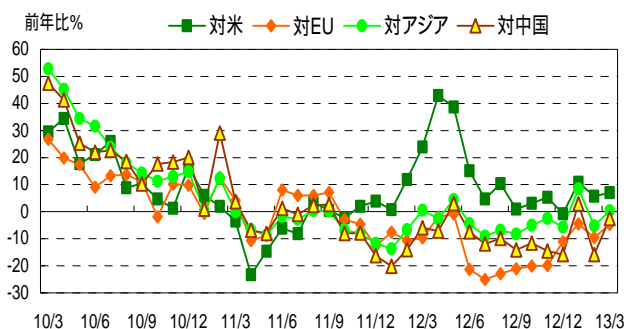
在庫は前月比 0.2%。ノート PC や液晶 TV などの情報通信機械や電気機械、電子部品・デバイスなどが減少。在庫は毎月の振れが大きい、電子部品・デバイスや情報通信機械など在庫が依然高水準にある業種で減少が続けば、今後の生産活動にとって好材料となる。

先行きは控えめ、5 月は減少見通し

経済産業省の予測調査に基づけば、生産は 4 月 (+0.8%) に増加した後、5 月 (0.3%) は減産となる見通し。今月も実績が予測を下回る結果となったが、一方で直近の予測調査からは控えめな見通しへと修正する業種も多く見られている。特に今回の調査では 4 月、5 月とも増産が続く見通しとなった業種は無く、これまでの期待が先行した状況とは異なる様子が確認された。

図表3： 貿易統計

中国向けは前年割れ



図表4： 景気ウォッチャー調査

現況 DI は 6 ヶ月ぶりに低下

	2012年		2013年				前月差
	11月	12月	1月	2月	3月	4月	
合計	40.0	45.8	49.5	53.2	57.3	56.5	0.8
家計動向関連	39.2	45.5	48.3	51.7	56.9	55.5	1.4
小売関連	38.1	44.1	47.3	51.0	55.6	53.5	2.1
飲食関連	36.6	40.7	44.5	47.6	58.6	59.5	+0.9
サービス関連	40.7	48.2	49.5	52.3	57.7	57.0	0.7
住宅関連	45.4	50.3	56.6	59.9	63.8	63.3	0.5
企業動向関連	40.6	45.6	50.2	55.0	56.1	56.7	+0.6
製造業	40.6	43.6	47.2	52.8	54.3	55.6	+1.3
非製造業	40.7	47.0	52.5	57.4	57.8	58.2	+0.4
雇用関連	44.5	48.5	55.3	58.6	63.1	62.3	0.8

出所：IN情報センター、りそな銀行

出所：IN情報センター、りそな銀行

### 1-3. 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3)。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、化石燃料の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

### 1-4. 消費は増加、賃金は伸びず、先行きには慎重な見方も

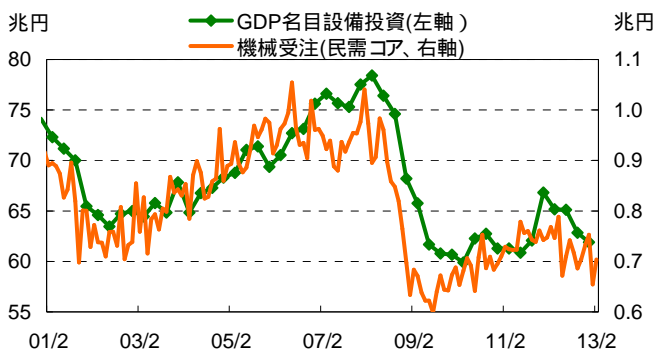
個人消費は前年比増加

3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+5.2%と市場予想(+1.6%)を大きく上回った。名目値でも+4.1%といずれも前年を上回った。住居関連の設備修繕・維持費や自動車購入などの自動車等関連費への支出増加が目立った。また腕時計やバッグなど身の回り用品への支出増加もみられており、株価など資産価格の上昇を通じて、消費者心理が改善に向かいつつある様子が伺えた。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0.6%の27万5,746円と前年を下回った。

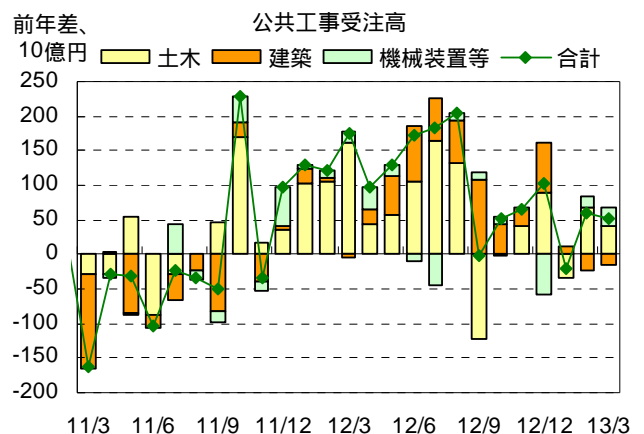
先行きの景況感には慎重な見方も

4月の景気ウォッチャー調査では、現況DIが6ヶ月連続ぶりに低下(図表4)。先行きは小幅に上昇したが、水準はほぼ変わらず。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やGWで観光が好調だった様子が確認されたが、天候不順から春物の販売不調を指摘する意見なども見られた。先行きに対しては株高に伴う景況感改善から、先行きへの期待は残しつつも、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。期待先行の様子からは状況が変わりつつあり、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

図表5： 機械受注  
受注は伸び悩み



図表6： 公共工事受注高  
土木が堅調



出所：JN情報センター、りそな銀行

出所：JN情報センター、りそな銀行

## 1-5. 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3月+14.2%と2ヶ月連続で増加(図表5)。一方で内閣府による4-6月期の見通しは前期比-1.5%と慎重。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伸び悩む様子が確認された。

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。

## 1-6. 復興需要が下支え

復興需要が下支え

2013年度補正予算でも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。2012年度補正予算では13.1兆円の財政支出を決定している。国土交通省の調査によると3月の公共機関からの受注額は前年比+3.5%。土木関係の受注を中心に前年実績を上回る受注額となった(図表6)。

## 2. 米国 - 足元の指標改善に一服感

雇用者数、予想を上回る

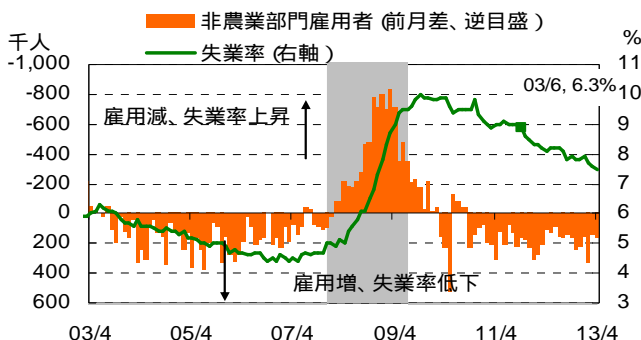
4月の雇用者数は前月比+16.5万人と市場予想の+14.0万人を上回った(図表7)。民間部門の雇用者数が+17.6万人と3月と比較して伸びが加速。主にサービス部門の増加による。一方で製造業は±0万人だったほか、建設業(0.6万人)、鉱業(0.3万人)が減少とサービス部門以外は冴えない。失業率は7.5%と前月から0.1ポイント低下。同時に労働力人口が増加した点が前月までと異なり良い材料。総労働時間が減少した一方で、賃金は増加と全体としてみれば、まちまちの内容となった。

小売売上、市場予想を上回る

4月の小売売上は前月比+0.1%と市場予想(-0.3%)を上回る結果(3月-0.5%)。全13業種のうち10業種で売上が減少。インターネット通販などの無店舗販売や自動車関連が堅調だった一方で、燃料価格変動の影響を受けやすいガソリンスタンドが減少し、全体の伸びを抑える格好となった。先行きは所得への減税措置終了の影響が懸念される。

図表7: 米 雇用統計

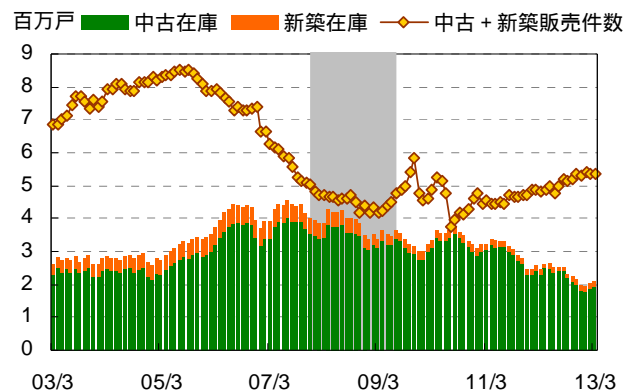
雇用者数、市場予想を下回る



出所: I情報センター、EcoWin、りそな銀行

図表8: 米 住宅販売

新築+中古の販売戸数は2ヶ月連続で減少



出所: I情報センター、EcoWin、りそな銀行

ISM指数、4ヶ月ぶりに低下

4月ISM製造業景況感指数は50.7と2ヶ月連続で低下。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台を維持してはいるものの、依然50近辺での

表紙の注意事項をよくお読みください。

推移にとどまっている。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に加えて、支払い価格などの低下も目立つ。

鉱工業生産、製造業は冴えない  
4月の鉱工業生産は前月比 0.5%と市場予想 ( 0.2% )以上に落ち込む結果となった。1-3 月期の公益事業 (電気、ガス)が暖房需要増加を背景に上振れた反動が出たことが一つの要因ではあるが、4月の指標では製造業の弱さが目立った。寄与の大きい自動車関連や一般機械などが減少した。稼働率も 78.3% 77.8%と低下し、製造業活動が拡大に向かう目安とされる80%を手前に頭打ちとなっている状況。

販売は減少  
直近の住宅関連指標によると3月は新築住宅販売が増加した一方で中古住宅が減少し、新築と中古を合わせた販売戸数は2ヶ月連続で減少した(図表8)。また、3月、4月と着工件数が減少しており、先行的な指標でも一服感が見られた。この状況に関して全米不動産協会の資料では貸出基準が依然厳しいことが背景にあると指摘された。一方でFRBのローンオフィサーサーベイからは、貸出基準は厳格でも緩和的でもなく横ばいとなっており、このことからローンを組める人と組めない人で状況が2極化している状態が示唆される。

### 3. 中国 - 2013年はより安定性を重視

CPI、+2.4%  
4月の消費者物価指数(CPI)は前年比+2.4%と市場予想(+2.3%)を上回り3月の+2.1%から伸びが加速した(図表9)。3月と比べて食品価格の伸びが+2.7% +4.0%と拡大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(6.5%)は12ヶ月連続で下落したものの、牛肉や羊肉、生鮮果物、生鮮野菜などが上昇した。一方、通信や自動車関連がマイナスとなり、食品以外の項目は+1.8% +1.6%と伸び率を縮小した。物価の伸びは中国政府が目標として掲げる+3.5%を下回っている。

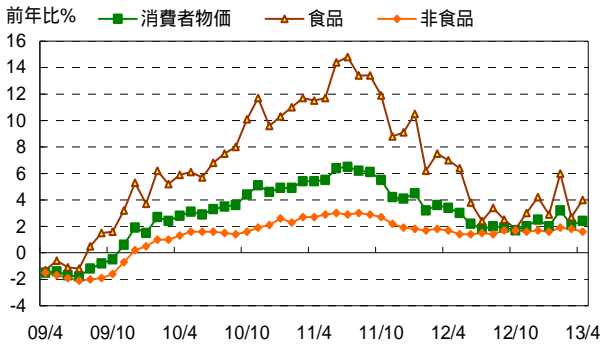
4ヶ月ぶりに伸び拡大  
4月の鉱工業生産は前年比+9.3%と3月の+8.9%から伸びを拡大。前年比の伸び拡大は4ヶ月ぶり、4月は伸び鈍化に歯止めをかけたものの、年間の政府目標である+10.0%と比べると依然差がある。内訳をみると、原油、鉄鋼製品の伸びが3月と比べて鈍化した一方で、セメントや発電量、自動車の伸び率が拡大した。

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4月50.6と3月の50.9から低下。生産活動の拡大と縮小との分かれ目である50を7ヶ月連続で上回ったものの、50近辺での推移にとどまっている。

輸出、輸入共に増加  
4月貿易統計によると、輸出が前年比+14.7%と増加し、輸入も+16.8%と増加。貿易収支は181.6億ドルの黒字(3月8.8億ドルの赤字、図表10)。国別で見ると、取引額の大きい米国、欧州、日本向けの輸出がいずれも3月の取引高を上回った。輸入に関しては対日が3月の取引高を上回った。

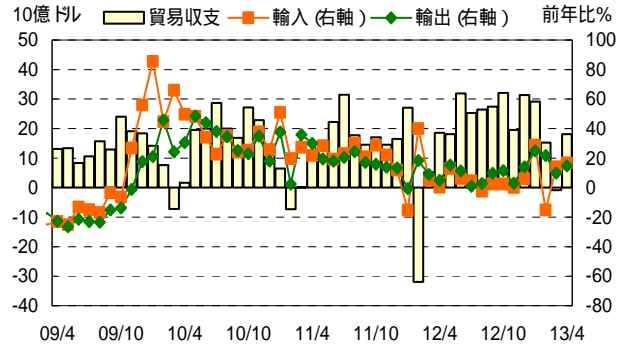
小売売上、政府目標には届かず  
4月小売売上高は、前年比+12.8%と3月の+12.6%から小幅に伸び率が拡大した。自動車、宝石類の伸び率拡大が寄与。それ以外のほとんどの項目は前年比プラスを維持したものの、伸び率は3月時点から縮小した。2013年の年間政府目標(+14.5%)に比べると1-3月は低い水準での滑り出しとなっている。

図表9：中国 消費者物価指数 (CPI) の前年比  
3月から伸び率拡大



出所：I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：I情報センター、EcoWin、りそな銀行

## 4. 日本の GDP 予想 - 2013 年 2.3%

2013 年度、+  
2.3%を想定

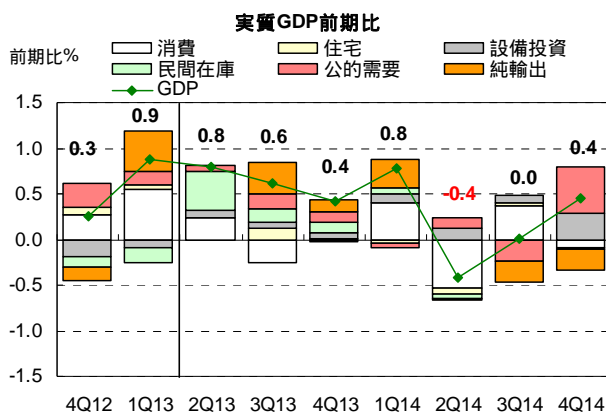
日本の 2013 年度の実質 GDP 成長率は、2012 年度実績 (+1.2%) を踏まえて、前年度比 +2.3% の成長を想定 (図表 11、12)。前月時点からの主な変更点は、2012 年度の個人消費の上振れを受けて、2013 年度分についても上方修正。一方、外需については足元の円安進行を受けた結果、輸入増加の影響が大きくなり下方修正。結果、2013 年度の実質 GDP の伸びは先月と同じ +2.3% を見込む。

GDP、消費者  
心理改善と外  
需の動向に期  
待

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、消費者心理の改善が個人消費の改善に寄与し、海外需要の回復を背景に輸出が増加に向かう展開を想定。一方、設備投資は企業の慎重姿勢が変わらず、輸入は高水準で推移することが見込まれる。日本の GDP は消費者心理改善による消費の盛り上がりと、外需の動向に期待がかかる。

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：内閣府、りそな銀行

出所：I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)

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 実績	2013年度 予測
実質GDP	3.4	0.2	1.2	2.3
個人消費	1.0	0.9	1.0	0.6
設備投資	0.5	0.5	-0.2	-0.0
公的需要	0.1	0.2	1.1	0.4
外需	1.0	-1.0	-0.7	0.4

出所：I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

表紙の注意事項をよくお読みください。