

景気の見通し

- ◇ 日本経済、足踏み状態、先行きには懸念も
- ◇ 中国経済、2013 年前半は低調な滑り出し
- ◇ 米国経済、小売などが堅調な一方で、製造業が冴えない

1. 日本経済の現状と見通し(2013 年 6 月 24 日現在)

日本経済は足踏み、先行きには懸念も

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寄与した様子が確認されたものの、景気ウォッチャー調査などからは先行きに対しての懸念も見られた。生産や輸出は円安の影響を背景に足元で改善が確認されたが、企業の設備投資が積極化する状況には至っていない。このところ企業の景況感改善が鈍化しつつある点も気がかり。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状況は変わらず、消費の改善継続と外需の回復に期待がかかる。今後更に成長が加速するためには、設備投資の動向と合わせて、景況感の改善が維持できるかが重要となる。

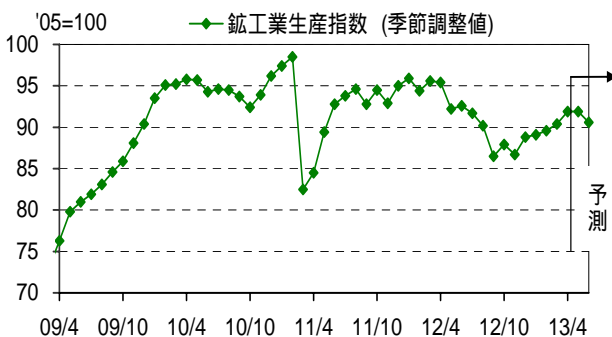
中国経済、年前半は低調な滑り出し

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 +2.1%と政府目標を下回る中ではあるが、政府は不動産価格抑制などの規制の動きも強めており、これらが成長を鈍化させることがないかが懸念材料となる。

米国経済、製造業が冴えない

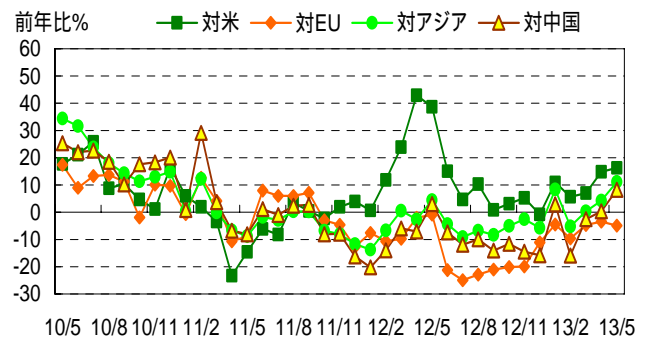
米国経済は小売売上など消費関連が堅調な一方で、生産は製造業が冴えず、ISM 製造業景況指数や購買担当者景況指数 (PMI) などの先行的な指標も 50 近辺での推移が続いている。住宅関連では住宅販売が増加した一方、着工許可件数などの先行きの指標が足踏み状態となっている。4-6 月期にかけて経済指標が鈍化し易いという統計的な要因もあると思われるが、目先 2-3 ヶ月は底堅さを保つことが出来るかに注目。

図表1: 鉱工業生産
予測調査、6月減少



図表2: 貿易統計

中国向けが前年比プラスに転じる



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

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、予測調査では先行き減少

生産は3ヶ月連続で増加

4月鉱工業生産は+0.9%（確報値）と3ヶ月連続で増加（図表1）。輸送機械や電子部品・デバイス工業が増加を牽引した。その他では石油・石炭製品や窯業・土石製品、非鉄金属など16業種中10業種で生産が増加した。一方、情報通信機械や化学工業の減少が全体の伸びを抑えた。

在庫は電子部品などが高水準

在庫は前月比+0.8%と2ヶ月連続で増加。ノートPCや液晶テレビなどの情報通信機械や半導体メモリ等の電子部品・デバイス、電気機械など在庫が高水準にある業種のうち、情報通信機械や電気機械ではこのところ減少がみられているが、電子部品・デバイスでは依然在庫の積みあがりを解消するに至っていない。

先行きは控えめな見通し

4月の鉱工業生産は前月時点の予測調査（+0.8%）を上回る結果となったが、最新の予測調査によると、5月は±0.0%、6月は1.4%と先行きは減少が見込まれている。昨年後半以降、企業の景況感改善に伴って増産見通しが続いていたが、直近の予測調査からは先行きに対して慎重な様子が伺える。業種別でみると、輸送機械や鉄鋼、非鉄金属などが5月、6月共に減産見通し。

1-2. 貿易収支は赤字続く

輸出入共に円安の影響

5月の貿易収支は9,939億円と11ヶ月連続で赤字。輸出が前年比+10.1%と高い伸びとなったものの、輸入に関しても+10.0%と増加した。一方、数量ベースでみると輸出入共に減少しており、取引額の増加は為替が円安に振れたことが主に影響している。

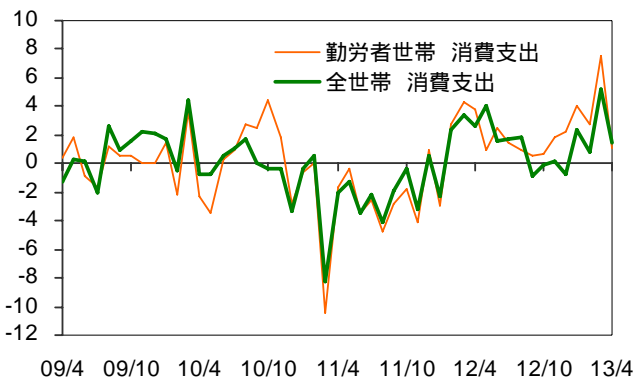
米国、中国向け輸出が増加

輸出の内訳をみると、金額の大きい自動車などの輸送用機器や有機化合物、半導体電子部品などが増加に寄与した。一方、輸入は7ヶ月連続で増加が続いているが、依然として鉱物性燃料の増加が主な要因となっているほか、5月は通信機の輸入増も寄与した。輸出先では、米国向けに加えて取引高の大きい中国向けが堅調だった。このところ、中国向けの輸出が前年を下回る傾向が続いていただけに、今後の動向に注目したい。一方、欧州向けは依然冴えない状態が続いている（図表2）。

貿易収支は赤字

今後も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輸入増加に大きく出易く、貿易収支が赤字となる傾向が続くだろう。

図表3: 家計調査
前年比プラスを維持



出所:IN情報センター、りそな銀行

図表4: 景気ウォッチャー調査
2ヶ月連続で低下

	2012年	2013年					前月差
	12月	1月	2月	3月	4月	5月	
合計	45.8	49.5	53.2	57.3	56.5	55.7	0.8
家計動向関連	45.5	48.3	51.7	56.9	55.5	54.4	1.1
小売関連	44.1	47.3	51.0	55.6	53.5	53.3	0.2
飲食関連	40.7	44.5	47.6	58.6	59.5	53.1	6.4
サービス関連	48.2	49.5	52.3	57.7	57.0	55.5	1.5
住宅関連	50.3	56.6	59.9	63.8	63.3	60.4	2.9
企業動向関連	45.6	50.2	55.0	56.1	56.7	57.1	+0.4
製造業	43.6	47.2	52.8	54.3	55.6	56.2	+0.6
非製造業	47.0	52.5	57.4	57.8	58.2	58.0	0.2
雇用関連	48.5	55.3	58.6	63.1	62.3	61.7	0.6

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

4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+1.5%とプラスを維持したものの、市場予想(+3.0%)を下回った(図表3)。名目値では+0.8%。住居関連の設備修繕・維持費や海外旅行費などの教育娯楽サービス、通信費等が増加。一方、自動車購入等の自動車等関係費や授業料等が減少に寄与した。株価など資産価格の上昇が消費の増加に寄与したと思われるが、3月の+5.2%に比べると4月の伸びは抑えられた。また、厚生労働省発表の4月毎月勤労統計によると、現金給与総額は前年比±0.0%の27万2,406円と前年と同水準にとどまった。

先行きの景況感には慎重な見方も

5月の景気ウォッチャー調査では、現況DIが2ヶ月連続で低下し、改善が続いた状況にも一服感が見られた(図表4)。先行きの判断についても低下。コメントではGW後の来客数が伸び悩んだことや天候不順の影響などが指摘された。先行きに対してはボーナス増加などの期待は残しつつも、円安に伴って、ガソリン代や光熱費の上昇、仕入れ価格の上昇など、コスト増を懸念する意見が見られた。今後も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4月8.8%と3ヶ月ぶりに減少(図表5)。内閣府による4-6月期の見通しも前期比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。また、法人企業統計によると1-3月期は3.9%と2期連続で減少した(2012年10-12月期:8.7%)。

短観、DIは改善も設備投資は積極化せず

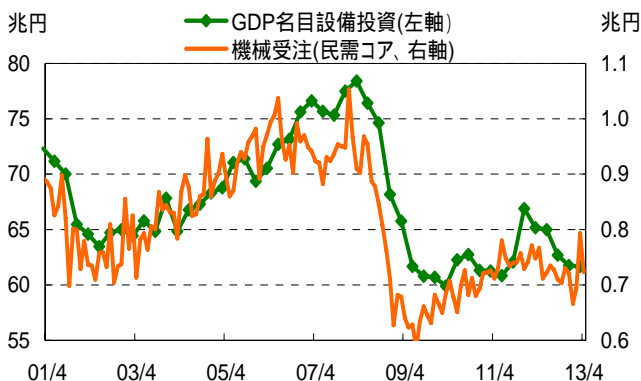
3月調査の日銀短観によると、設備判断DI(「過剰」「不足」)は全規模全産業ベースで+6と依然過剰感が強い。特に製造業で過剰感の強さが目立った。また、2013年度の設備投資計画(全規模全産業、ソフトウェアを含み土地除く)は上期で+6.9%となった後、下期は8.9%と減少に転じる見通し。円安を背景に業況判断DIが改善する一方で、設備投資を積極化するには至っていない状況が伺える。また、5月の景気ウォッチャー調査でも、全般的に積極的な設備投資が進んでいない状況を指摘するコメントが見られた。

1-5. 復興需要が下支え

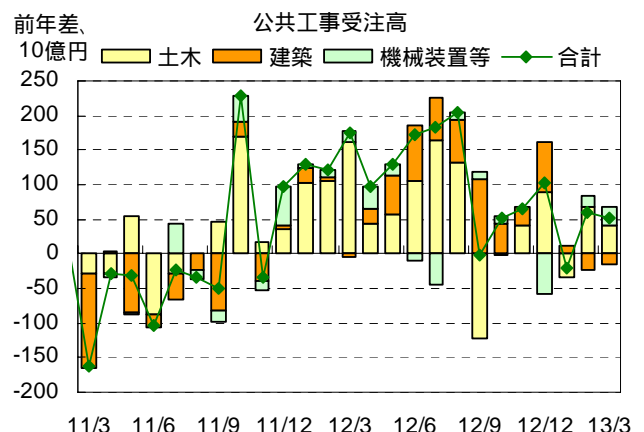
復興需要が下支え

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。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

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: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

受注額となった(図表 6)。

2. 米国 - 製造業が冴えない

雇用者数は予想を上回る

5月の雇用者数は前月比+17.5万人と市場予想の+16.3万人を上回った(図表7)。民間部門の雇用者数が+17.8万人と4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0.8万人と3ヶ月連続で減少、冴えない状況が続いている。失業率は7.6%と前月から0.1ポイント上昇したが、同時に職探しをしている人が含まれる労働力人口も増加した。賃金は前年比+2.0%(4月+1.9%)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

5月の小売売上は+0.6%と市場予想を上回る伸びとなった。自動車関連の増加が寄与したほか、インターネット通販などの無店舗販売や建材店・ホームセンターなど、全13業種のうち8業種で売上が増加した。一方、電気製品や家具、燃料価格変動の影響を受けやすいガソリンスタンドなどが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、政府の強制歳出削減などが懸念材料となる。

ISM指数、50割れ

5月ISM製造業景況感指数は49.0と市場予想の51.0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が、50を下回るのは2012年11月以来。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、稼働率が頭打ち

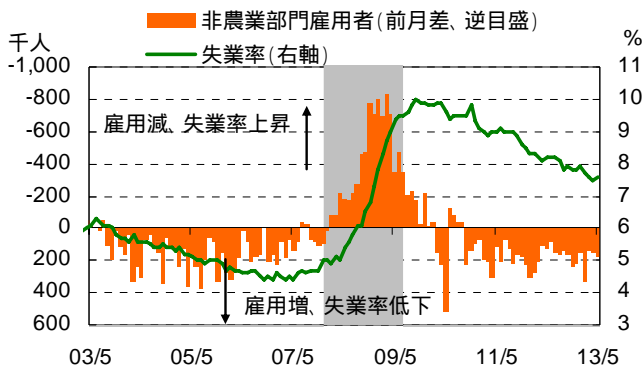
5月の鉱工業生産は前月比±0.0%と市場予想(+0.2%)を下回った。公益事業(電気、ガス)で1-3月期に暖房需要が高まった反動が続いたほか、製造業の増加が小幅にとどまったことが要因。自動車関連やハイテク関連で増加が見られたものの、寄与の大きい一般機械や航空機等の輸送機器が減少した。また、稼働率も77.7% 77.6%と低下し、製造業活動が拡大に向かう目安とされる80%を手前に頭打ちとなっている状況。

販売は増加も、着工許可は減少

直近の住宅関連指標によると新築、中古住宅共に販売が増加(図表8)。特に中古住宅販売は5月+4.2%と市場予想の+0.6%を大きく上回る伸びとなった。着工件数も+6.8%と伸びたが、集合住宅の振れ幅が大きい傾向にある点に注意が必要(4月:32.2%、5月+21.6%)。一方、先行的な指標として参考となる着工許可件数は3.1%と減少した。

図表7: 米 雇用統計

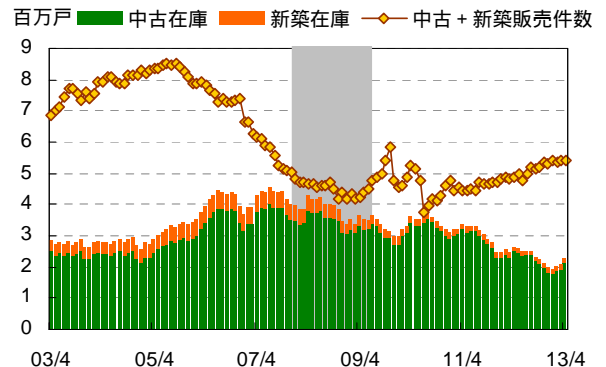
雇用者数、市場予想を上回る



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

図表8: 米 住宅販売

新築、中古共に販売は増加



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

3. 中国 - 2013 年前半は低調な滑り出し

CPI、+2.1%

5月の消費者物価指数(CPI)は前年比+2.1%と市場予想(+2.5%)を下回り、4月の+2.4%から伸びが鈍化した(図表9)。4月と比べて食品価格の伸びが+4.0%→+3.2%と縮小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(4.9%)や生鮮野菜が下落。その他では酒・たばこ類や旅行費、娯楽・教育費などが伸び率を縮小した。食品以外の項目は+1.6%で4月時点と同水準。物価の伸びは中国政府が目標として掲げる+3.5%を下回る状況が続いている。

鉱工業生産、
政府目標に届かず

5月の鉱工業生産は前年比+9.2%と4月の+9.3%から伸びが縮小。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、鉄鋼製品などが堅調だったものの、原油、セメント、発電量、自動車などで伸びが鈍化したことが影響。

HSBC 算出
PMIは50割れ

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5月50.8と4月の50.6から上昇。生産活動の拡大と縮小との分かれ目である50を8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。また、HSBC算出の製造業PMIは5月に49.2と50割れとなり、6月の速報値で48.3と更に低下した。

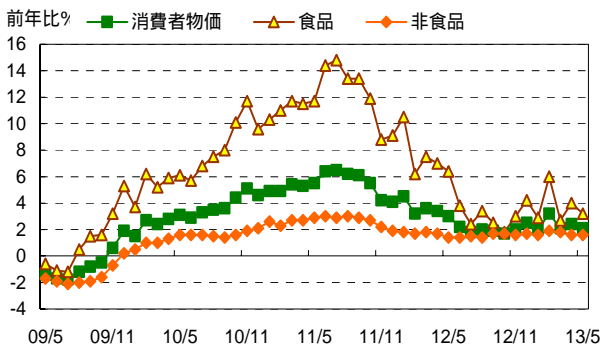
貿易、4月に
比べて控えめな数字

5月貿易統計によると、輸出が前年比+1.0%と増加したが、輸入は-0.3%と減少。輸出、輸入ともに4月に10%台の伸び率となっていたのに比べて、5月は控えめな数字となった。貿易収支は204.3億ドルの黒字(4月181.6億ドルの黒字、図表10)。国別で見ると、取引額の大きい米国、欧州、日本向け輸出のうち対米以外が冴えず、輸入に関しても同様。

小売売上、政
府目標に比べて低い水準

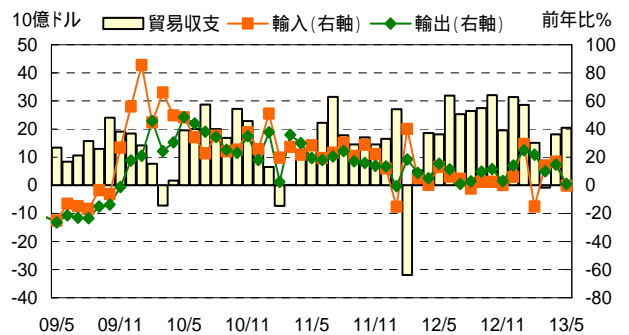
5月小売売上高は、前年比+12.9%と4月の+12.8%から小幅に伸び率が拡大した。衣料品や家庭用電気製品、オフィス用品、娯楽用品などが伸び率拡大に寄与した。一方、売上高の大きい自動車や、宝石類の伸びは鈍化。2013年の年間政府目標(+14.5%)に比べると年前半は低い水準での推移となっている。

図表9: 中国 消費者物価指数(CPI)の前年比
4月と比べて伸びは鈍化



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

図表10: 中国 貿易統計
輸出は伸び率縮小、輸入は前年比減少



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

4. 日本の GDP 予想 - 2013 年 2.5%

2013 年度、+2.5%を想定

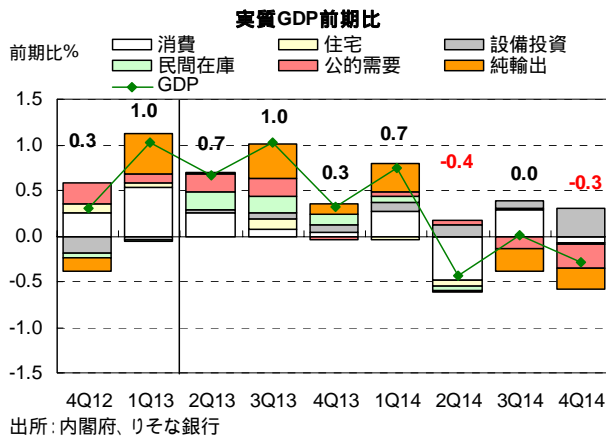
日本の 2013 年度の実質 GDP 成長率は、2012 年度実績(前年比 + 1.2%)及び 2013 年 1-3 月期の 2 次速報(前期比 + 1.0%)を踏まえて、前年度比 + 2.5%の成長を想定(図表 11、12)。前月時点からの主な変更点は公的需要と個人消費をそれぞれ上方修正。

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、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、消費に底堅さ



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)

2013 年度 2.5%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	2.5
個人消費	1.0	0.9	1.0	0.9
設備投資	0.5	0.5	-0.2	-0.1
公的需要	0.1	0.2	1.0	0.5
外需	1.0	-1.0	-0.7	0.4

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