

景気の見通し

- ◇ 日本経済、消費が堅調さを維持し、設備投資には底入れの兆し
- ◇ 中国経済、鉱工業生産や貿易などで改善の兆し
- ◇ 米国経済、雇用や消費は改善続くも、住宅指標に懸念

1. 日本経済の現状と見通し(2013年9月20日現在)

日本経済は消費が堅調、公共投資が下支え

日本経済は消費が堅調さを維持し、公共投資が下支えとなる見通し。4-6月期 GDP2次速報や機械受注などからは、設備投資にも底入れの兆しが伺えた。昨年末以降、株価などの資産価格の上昇、消費者心理の改善を背景に消費は改善。今後も資産効果を背景に消費はプラスに寄与すると予想する。また、拡張的な財政支出を背景に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。外需に関しては、貿易統計にて、停滞していた中国、欧州向けの取引が増加するなど明るい兆しも確認できた。

中国経済、改善の兆し

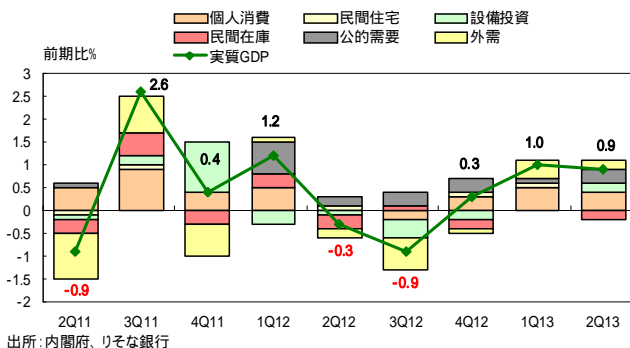
中国経済は景気鈍化が懸念されていた春先と比べて、鉱工業生産や貿易などで改善の兆しが見られた。政府は不動産価格抑制などの規制の動きを強化しているが、足元の指標からはこの中でも中国経済が底入れしつつある様子が伺える。中国で指標改善が見られ始めたことは世界経済にとっても明るい兆しと捉えられる。今後も足元の改善が継続するかが注目される。

米国経済、住宅指標に懸念

米国経済は雇用や消費などで改善が続いている。一方、住宅販売などの住宅関連指標は、足元の住宅ローン金利の上昇の影響が出てきている。米金融政策に対する不透明感が米金利上昇に繋がり、住宅ローン金利もこれに合わせて上昇したことが背景。直近でも市場金利に不安定さが残るが、これが住宅ローン金利への影響を通じて米景気改善の足かせとならないかが懸念材料。

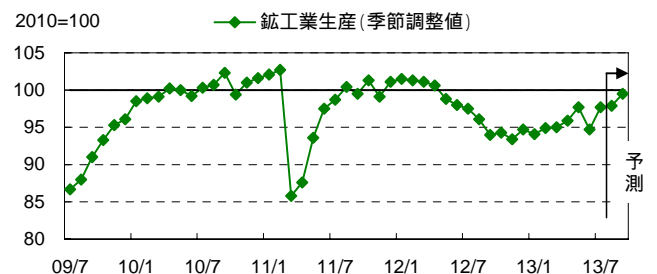
図表1: 実質 GDP 成長率

4-6月期、設備投資もプラス寄与



図表2: 鉱工業生産

予測調査、先行きも増加見通し



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. 4-6 月期 GDP2 次速報値、設備投資に底打ちの兆し

設備投資がプラス寄与 4-6 月期実質 GDP2 次速報値は前期比 +0.9%と 1 次速報の +0.6%から上方修正された(図表 1)。設備投資が 0.1%から +1.3%と前期比プラスへと修正されたことが影響した。その他では公共投資も +1.8%から +3.0%へ上方修正。

1-2. 鉱工業生産予測調査、先行きも増加見通し

鉱工業生産は 2ヶ月ぶりに増加 7 月鉱工業生産は前月比 +3.4%(確報値)と 6 月の減少(-3.1%)から増加に転じた(図表 2)。6 月時点の予測調査(+6.5%)は下回ったものの、情報通信機械や電子部品・デバイス、はん用・生産用・業務用機械など 16 業種中 14 業種で増加が見られた。一方、生産が減少した業種は金属製品と鉄鋼。

鉱工業在庫は +1.6% 鉱工業在庫は前月比 +1.6%。乗用車・トラックなどの輸送用機械が +19.9%と大幅に増加。その他では電気機械やはん用・生産用・業務用機械などで在庫増加が見られた。一方、半導体などの電子部品・デバイス、非鉄金属などが減少。

先行きは明るい見通しを維持 最新の予測調査によると、8 月は前月比 +0.2%、9 月は +1.7%と増加が見込まれている。4-6 月期は前期比で +1.4%となったが、先行きに対しても明るい見通しを維持している様子が伺える。

1-3. 輸出入共に取引金額が増加、収支は赤字

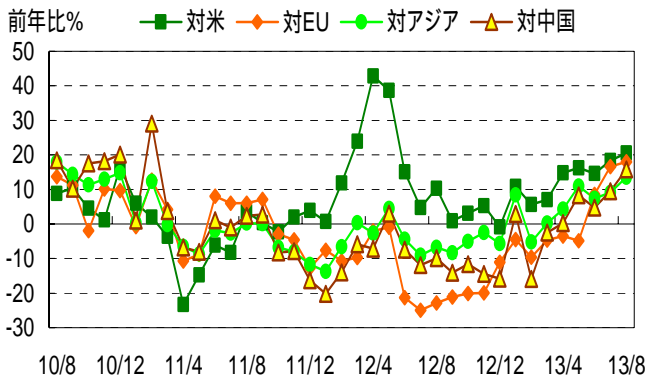
輸出入ともに円安の影響大 8 月の貿易統計によると、輸出が前年比 +14.5%、輸入が +16.0%といずれも 2 桁台の伸びとなった。収支は 9,603 億円と 14 ヶ月連続で赤字。輸出に関しては数量ベースでも増加したが、輸入は数量ベースで減少(輸出数量: +1.9%、輸入数量: -1.4%)。依然として円安の効果が取引金額を押し上げていることが確認される。

停滞していた欧州向け輸出も増加 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化学製品、半導体電子部品などが増加に寄与した。一方、輸入は 10 ヶ月連続で前年を上回る状態が続いているが、依然として主な要因は原油や液化天然ガスなどの鉱物性燃料となっている。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ほか、欧州向けも増加した(図表 3)。景気鈍化懸念があった中国や、長い期間停滞していた欧州向け輸出で増加が見られることは、日本経済の先行きにも明るい材料。

赤字は続く 今後も化石燃料の輸入が高い水準を維持する状況は続く見通し。輸出が増加しているとはいえ、数量ベースでの増加が小幅であることから、収支が赤字となる傾向は継続する可能性が高い。

図表3: 貿易統計

対欧州、中国ともに増加



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

現況指数、5ヶ月連続で低下

	3月	4月	5月	6月	7月	8月	前月差
合計	57.3	56.5	55.7	53.0	52.3	51.2	1.1
家計動向関連	56.9	55.5	54.4	52.2	50.6	49.3	1.3
小売関連	55.6	53.5	53.3	52.1	50.0	49.0	1.0
飲食関連	58.6	59.5	53.1	47.9	46.0	45.9	0.1
サービス関連	57.7	57.0	55.5	51.7	51.3	49.6	1.7
住宅関連	63.8	63.3	60.4	59.9	58.4	55.2	3.2
企業動向関連	56.1	56.7	57.1	52.8	54.5	53.3	1.2
製造業	54.3	55.6	56.2	51.6	53.9	51.6	2.3
非製造業	57.8	58.2	58.0	54.0	55.3	54.6	0.7
雇用関連	63.1	62.3	61.7	58.0	58.1	58.7	+0.6

出所:IN情報センター、りそな銀行

1-4. 個人消費、底堅い

個人消費、底堅さを維持できるか

7月の家計調査によると、個人消費は物価変動の影響を考慮した実質値で前年比+0.1%、名目値では+1.0%。前月に消費を押し下げる要因となっていた自動車購入などを含む自動車等関係費が7月はプラスに寄与したほか、食料品や家具・家事用品、教育娯楽品などへの消費が前年比増加した。4-6月期は消費者心理改善が消費を押し上げる展開となったが、今後も底堅さを維持できるかが焦点となる。厚生労働省発表の7月毎月勤労統計によると、現金給与総額は前年比+0.4%の36万2,141円と前年から若干の増加にとどまる。

コスト増を懸念

8月の景気ウォッチャー調査では、現況DIが5ヶ月連続で低下(図表4)。基準となる50を上回ってはいるものの、改善に一服感が伺える。景気ウォッチャーの見方は「景気は、緩やかに持ち直している」と前月時点から据え置き。コメントからは食品や輸入品などの価格上昇を指摘するコメントが毎月増えている印象。円安が背景となっているが、先行きの判断DIについても、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多い。また、8月は豪雨や猛暑が客足に影響を及ぼしたとの天候要因も作用した。消費税増税に関しては増税前の駆け込み需要に期待する声があった一方、消費マインドの低下を懸念する意見もあった。

1-5. 設備投資には底入れの兆しも

設備投資、底入れの兆し

7月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前月比0.0%の7,772億円と6月からほぼ変わらず(図表5)。4-6月期でみると前期比+6.8%と5四半期ぶりの増加となっている。7-9月期の予測調査では5.3%と減少する見通しが示されているが、反動減にとどまる。今年に入ってから受注動向を通して見ると、設備投資は横ばいが示唆されるが、一方で規模縮小にも底入れの兆しが伺える。

短観、DIは改善も設備投資は積極化せず

6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+3と3月時点の+6より過剰感は縮小したが、製造業で過剰感が強い状況が続いている(製造業:+12、非製造業:±0)。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)は前年比+6.9%と3月時点と変わらず。一方、業況判断DIは製造業を中心に改善が見られた(図表6)。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。

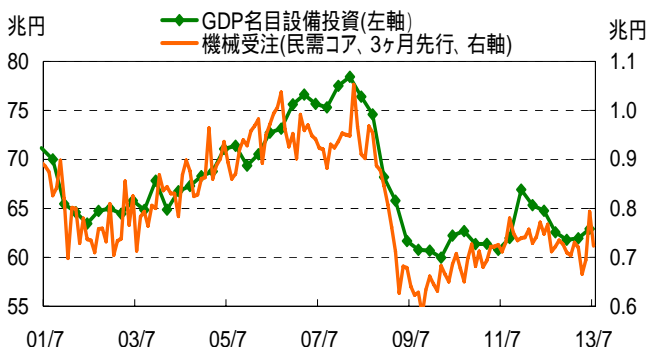
1-6. 復興需要が下支え

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。国土交通省の調査によると6月の公共機関からの受注額は前年比+16.8%と前年を上回る水準の受注が確認された。

図表5: 機械受注

設備投資の横ばいを示唆



出所:IN情報センター、りそな銀行

図表6: 日銀短観

大企業業況判断DI(「良い」-「悪い」)

DI %ポイント		業況判断					変化幅		
		2012 12月	3月	2013 6月		9月	2013		
				先行き	実績	先行き	3月	6月	9月
大企業	製造業	-12	-8	-1	4	10	4	12	6
	非製造業	4	6	9	12	12	2	6	0
	全産業	-3	-1	4	8	11	2	9	3
中堅企業	製造業	-12	-14	-13	-4	-3	-2	10	1
	非製造業	-1	4	0	7	7	5	3	0
	全産業	-5	-3	-5	2	3	2	5	1
中小企業	製造業	-18	-19	-14	-14	-7	-1	5	7
	非製造業	-11	-8	-8	-4	-4	3	4	0
	全産業	-14	-12	-11	-8	-5	2	4	3

出所:IN情報センター、りそな銀行 2013年6月の先行きは前回判断

2. 米国 - 雇用、消費は改善継続、住宅指標に懸念も

失業率は低下

8月の雇用者数は前月比+16.9万人と市場予想の+18.0万人を下回る伸び(図表7)。民間部門のうち、サービス業の雇用者数の伸びが前月から鈍化(7月:+14.4万人、8月:+13.4万人)。内訳では、情報サービスや金融などで減少が見られた。一方、製造業は+1.4万人と6ヶ月ぶりに増加。自動車関連などの耐久財業種で雇用者数が増加した。失業率は7.3%と、前月から0.1ポイント低下。失業者数の減少(19.8万人)が影響したが、同時に職探しを諦めた人も含まれる非労働人口が+51.6万人とそれ以上に増加した。

小売売上、市場予想を若干下回る

8月小売売上高は前月比+0.2%。伸びは市場予想を下回ったものの、5ヶ月連続での増加となった。業種別の内訳では、自動車関連や家具、インターネット通販などの無店舗販売など、全13業種中8業種で売上が増加。また、売上が減少した業種を見ても、前月の反動減にとどまっている。米GDP算出に使用される、自動車、ガソリンスタンド、建材を除くベースでは14ヶ月連続で増加しており、消費の堅調さが確認できる内容だった。

ISM指数、市場予想以上の改善

8月ISM製造業景況感指数は55.7と前月の55.4から上昇。市場予想の54.0も上回った。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。年前半は50近辺で足踏み状態が続いていただけに、直近の改善が目立つ。主には、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、仕入れ価格などの項目で上昇が見られた。ISM非製造業景況指数に関しても同様に7-8月で改善。

鉱工業生産、稼働率が頭打ち

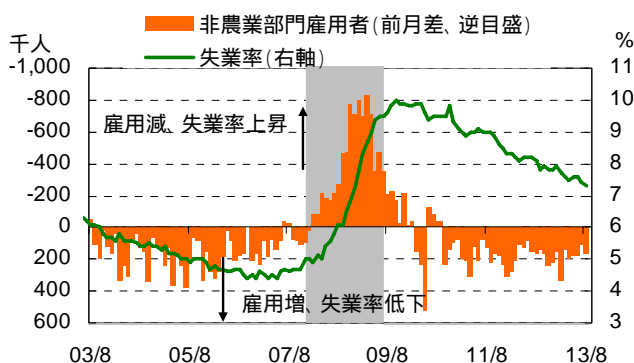
8月鉱工業生産は前月比+0.4%と増加したものの、伸びは市場予想を下回った。耐久財業種を中心に製造業の底堅さが確認された一方で、天候要因から公益事業が減産となったことが影響した。一方で設備稼働率は依然80%を手前に頭打ちと、今後の設備投資、製造業活動の見直しには慎重さを残す。

住宅ローン金利が上昇

直近の住宅関連指標によると、8月中古住宅販売は前月比+1.7%の年率548万戸。住宅ローン金利が依然高い水準で推移していることを背景に、市場では販売の減少が見込まれていた。一方、7月の新築住宅販売は13.4%と市場予想の2.0%を大きく下回った(図表8)。30年物住宅ローン固定金利は4%台で推移しており(4月は3%台半ば)、改善が続いた米住宅市場にとって、足かせとならないかが懸念材料となっている。

図表7: 米 雇用統計

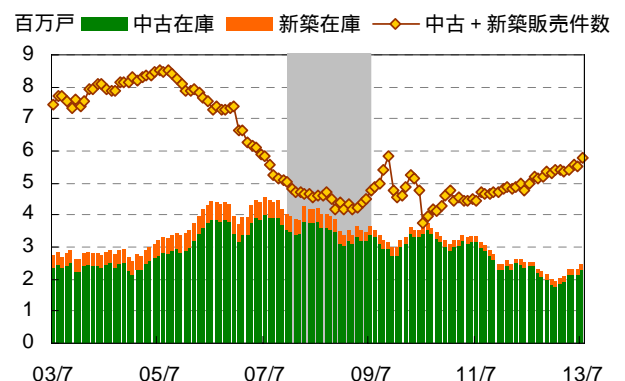
失業率は低下



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

図表8: 米 住宅販売

8月中古住宅の販売は予想に反し増加



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

3. 中国 - 鉱工業生産や貿易が改善

CPI、+2.6%

8月の消費者物価指数(CPI)は前年比+2.6%と市場予想と一致。7月の+2.7%と比べると伸び率は鈍化した(図表9)。食品価格が+4.7%(7月+5.0%)、消費品が+2.5%(7月+2.7%)、非食品は+1.5%(7月+1.6%)。中国のCPIは食品価格の寄与が大きい。中でも豚肉(+6.0%)を始めとする肉類(+7.2%)が伸び率を拡大しつつある。全体として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が、今後も食品価格の動向が焦点となる。

鉱工業生産、伸びが加速

8月の鉱工業生産は前年比+10.4%(図表10)。前年比の伸び率は2ヶ月連続で拡大し、政府の年間目標である前年比+10.0%の水準を上回った。7月は+9.7%だった。内訳をみると、7月と比較して自動車やセメントなどが伸び率を縮小したものの、鉄鋼製品や発電量などが伸びを加速。

HSBC 製造業 PMI も 50 台を回復

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8月51.0と7月の50.3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11ヶ月連続で上回った。HSBCの製造業 PMIは8月50.1と4ヶ月ぶりに50台を回復。中国統計局が算出している数字とは開きがあるものの、生産動向と合わせて景況感の鈍化にも底打ちの兆しが見られる。

対欧州取引、増加しつつある

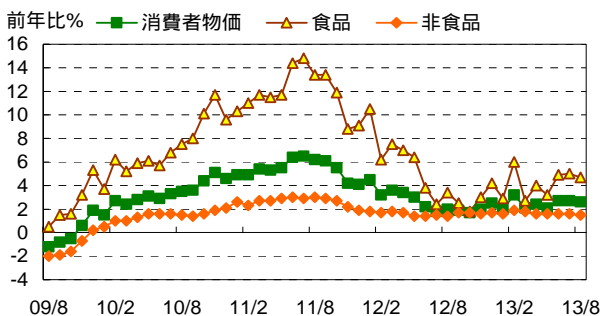
8月貿易統計によると、輸出が前年比+7.2%の1,906.1億ドル、輸入が前年比+7.0%の1,620.9億ドルといずれも前年を上回った。貿易総額は前年比+7.1%の3,526.7億ドル、貿易収支は285.2億ドルの黒字であった。尚、貿易総額の年間目標は前年比+8.0%。国別の年初来累計では、対米国取引が輸出入とも前年比プラスとなっているが、対日取引は輸出入とも前年を下回る水準。一方、対欧州取引では輸入が前年比プラスに浮上したほか、欧州向け輸出は前年の水準を下回るものの増加に向かいつつある。

小売売上、政府目標に比べて低い水準

8月小売売上高は、前年比+13.4%の1兆8,886億元。前年比での伸び率は2ヶ月ぶりに拡大した。売上額の大きい石油製品が+12.7%となったほか、穀物・食用油や衣類、家庭用電気製品などの伸び率が拡大。一方、医薬品や宝飾品などは伸び率を縮小。また、スポーツ・娯楽用品は0.5%と下落に転じた。2013年の年間政府目標である+14.5%に比べると依然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

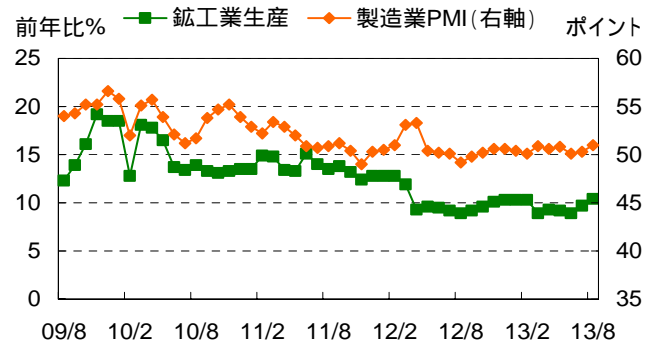
8月のCPI、前年比は+2.6%



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

図表10: 中国 鉱工業生産

前年比+10%台



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

4. 日本の GDP 予想 - 2013 年 2.7%

2013 年度、+2.7%を想定

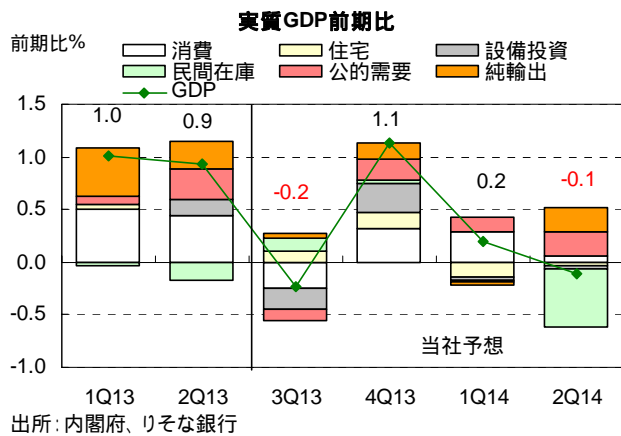
日本の 2013 年度の実質 GDP 成長率は前年度比 +2.7%の成長を想定(図表 11、12)。8 月時点の予測値は +2.5%だったが、主に設備投資、個人消費を上方修正(寄与度 +0.2%pt の上方修正)

GDP、公共投資と消費者心理改善、外需も寄与

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、資産効果を背景とする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。設備投資は企業の慎重姿勢続くも、底入れの兆しも見られる。消費税増税に関しては駆け込み需要とその反動減から、均してみると消費への寄与は限定的となる見通し。

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 2.7%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	0.3	1.2	2.7
個人消費	1.0	0.9	1.0	1.0
設備投資	0.5	0.5	-0.2	-0.0
公的需要	0.1	0.2	1.0	0.7
外需	1.0	-1.0	-0.7	0.6

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