

## 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、物価動向に注目
- ◇ 米国経済、指標発表が再開、政府機関閉鎖の影響は数字上見られず

### 1. 日本経済の現状と見通し(2013年11月22日現在)

日本経済、設備投資には明るい材料も

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。7-9月期のGDP統計では消費が前期比プラスを維持したほか、公共投資が押し上げ要因となった。また、4-6月期に続いて設備投資が増加しており、加えて企業の景況感改善や機械受注の増加など、設備投資の先行きを見る上でも明るい材料が増えつつある。消費に関して、景気ウォッチャー調査からは既に消費税増税前の駆け込み需要が出始めている様子が確認された。今後は駆け込み後の反動も想定される一方で、増税自体が消費者心理を押し下げる要因にはなっておらず、均してみれば消費は堅調さを保つと予想する。

中国経済、消費者物価指数が上昇

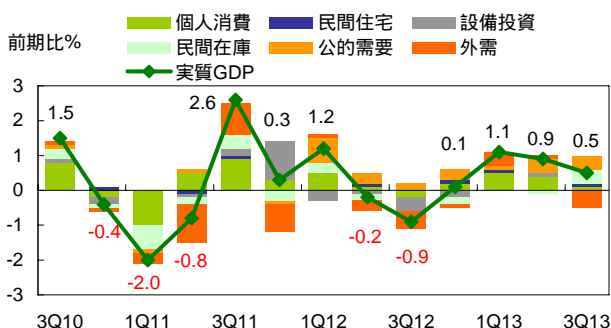
中国経済は景気鈍化が懸念されていた春先と比べて、鉱工業生産や貿易などで改善が継続している様子が確認された。一方で、足元では食品を中心に消費者物価が上昇。政府による年間目標(+3.5%)を下回っている状況ではあるが、今後は当局のインフレ警戒姿勢に変化が出てこないかに注意する必要がある。

米国経済、指標発表が再開も判断は11月以降

米国では、政府機関閉鎖の影響で滞っていた経済指標の発表が再開された。10月分の指標からは政府機関閉鎖の影響は数字上確認されず、企業の景況感は9月と同水準を維持しており、小売上からは消費者心理が落ち込んだ様子は見られていない。鉱工業生産に関してもハリケーンなど特殊要因があった一方で、製造業は増産を維持した。ただ、雇用統計では集計上の問題で正確な数字が反映されていない可能性が指摘されており、足元の傾向を判断するのは11月以降の指標を確認する必要がある。

図表1: 実質 GDP 成長率

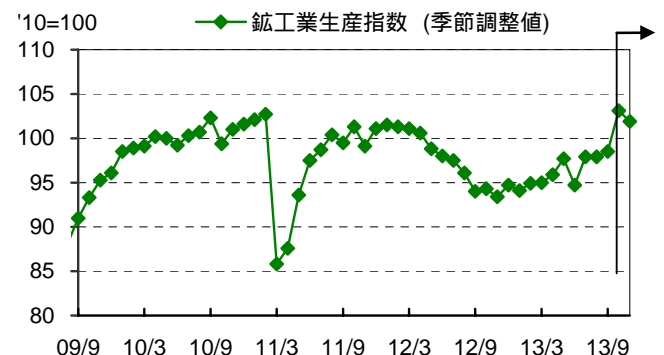
7-9月期、4四半期連続で前期比プラス



出所:IN情報センター、りそな銀行

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

#### 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. 7-9 月期 GDP1 次速報値、4 四半期連続で前期比プラス

4 四半期連続で増加 7-9 月期実質 GDP1 次速報値は前期比 +0.5%、4 四半期連続で前期比はプラスとなった(4-6 月期 +0.9%)。公共投資(+6.5%)や民間住宅(+2.7%)が4-6 月期から伸び率を拡大させたほか、民間在庫の増加も寄与(寄与度 +0.4%ポイント)(図表 1)。

設備投資も前期比プラス また、民間企業の設備投資が前期比 +0.2%。4-6 月期の伸び率(+1.1%)を下回ったものの、3 四半期連続で増加した。企業の投資規模縮小にも底打ちの兆しが出つつある様子が確認された。

デフレーターは前年比マイナス 物価指標として参考とされる GDP デフレーターは前年比 -0.3%と依然マイナス。消費のデフレーターが +0.3%とプラスに転じたほか、民間住宅(+3.1%)や輸出(+11.0%)などが前年比プラスとなったが、輸入のデフレーター(+14.2%)が GDP デフレーターを押し下げる方向に寄与するため全体としてはマイナスとなった。

### 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、先行きも増産見込む 9 月鉱工業生産は前月比 +1.3%(確報値)。8 月の -0.9%から増加に転じた(図表 2)。輸送機械や電子部品・デバイス、情報通信機械など全 16 業種中 9 業種で生産が増加。経済産業省は生産の基調判断を「総じてみれば、生産は持ち直しの動きで推移している」と前月の「緩やかな持ち直しの動きがみられる」から上方修正した。事前の予測調査と比べると増加率が小幅となる傾向にあるため、先行きについては慎重に見る必要があるが、最新の予測調査によると、10 月についても +4.7%と更に増産が見込まれている。

鉱工業在庫は 0.2% 鉱工業在庫は前月比 -0.2%。ガソリン、灯油などの石油石炭製品の在庫の減少幅が大きかったほか(-9.9%)、薄型テレビやノート PC など情報通信機械、電気機械などで減少が見られた。一方で在庫が増加した業種は、液晶素子などの電子部品・デバイス工業、食料品など。

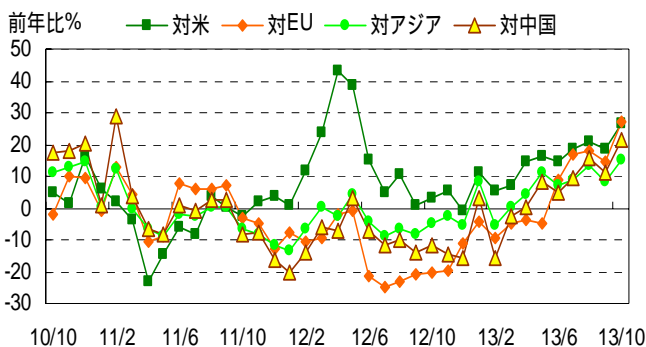
### 1-3. 輸出入共に前年比増加、収支は赤字

輸出入共に増加 10 月の貿易統計(速報)によると、輸出が前年比 +18.6%、輸入が +26.1%といずれも 2 桁台の伸び。収支は 1 兆 907 億円と 16 ヶ月連続で赤字。取引金額の増加は為替が円安に振れた影響が大きい(税関長公示レートは 98.26 円、前年比 +25.5%の円安)、10 月に関しては輸出入ともに数量ベースでも前年を上回る水準となった。

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半導体電子部品など

図表3: 貿易統計

対米国、欧州、中国ともに増加



図表4: 景気ウォッチャー調査

現況指数、2ヶ月ぶりに低下

	5月	6月	7月	8月	9月	10月	前月差
合計	55.7	53.0	52.3	51.2	52.8	51.8	1.0
家計動向関連	54.4	52.2	50.6	49.3	50.6	49.2	1.4
小売関連	53.3	52.1	50.0	49.0	50.5	48.7	1.8
飲食関連	53.1	47.9	46.0	45.9	43.5	45.7	+2.2
サービス関連	55.5	51.7	51.3	49.6	49.8	49.9	+0.1
住宅関連	60.4	59.9	58.4	55.2	61.6	54.0	7.6
企業動向関連	57.1	52.8	54.5	53.3	55.9	54.8	1.1
製造業	56.2	51.6	53.9	51.6	52.6	52.7	+0.1
非製造業	58.0	54.0	55.3	54.6	58.7	56.8	1.9
雇用関連	61.7	58.0	58.1	58.7	60.3	61.6	+1.3

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

が増加に寄与した。一方、輸入は12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(図表3)。一方、輸入は中国を含むアジア圏からの輸入が過去最高額となったほか、鉱物性燃料を中心に中東諸国からの輸入額が増大している(前年比+51.9%)。今後も化石燃料の輸入が高水準となる状況は続く見通し。

### 1-4. 個人消費は堅調

個人消費、特殊要因除いても堅調

9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+3.7%。名目値でも+5.2%と前年比プラスとなった。内訳を見ると、教育関連の増加(+38.5%)が目立つが、例年は10月である私立大学等の授業料の支払いが一部で9月に前倒しされたことが影響した模様。9月はこの様な特殊要因があったものの、教育費以外の項目も概ね前年を上回る水準となっている。今後も堅調さを維持できるかが焦点となる。一方、厚生労働省発表の9月毎月勤労統計によると、現金給与総額は前年比0.2%の26万4,447円と増加の兆しは見られない。

増税前の駆け込みが見られる

10月の景気ウォッチャー調査では、現況DIが51.8と基準となる50を上回ったものの、2ヶ月ぶりに低下(図表4)。景気ウォッチャーの見方は前月の「着実に持ち直している」から変わらず。コメントからは消費税増税の正式表明を受けて、自動車などを中心に駆け込み需要が出始めている様子が伺えた。一方で台風の影響を指摘するコメントが多く見られた。また、企業関連動向からは技術職員の不足や下請け業者が見つからないなど、人手不足を指摘する意見もあった。一方、先行き判断は上昇したが、先月時点に比べると、消費税増税による消費マインドの低下を懸念する意見が増えている印象。

### 1-5. 設備投資には底入れの兆しも

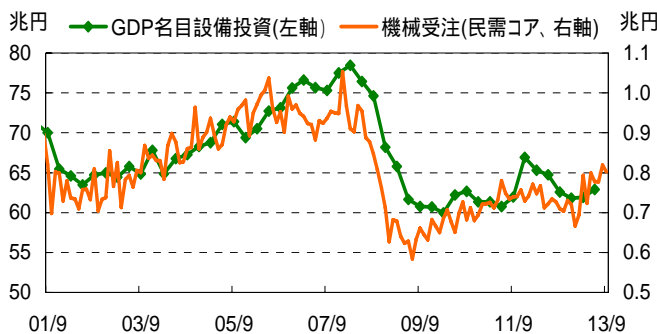
設備投資、底入れの兆し

9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2.1%の8,021億円(図表5)。前月(+5.4%)から減少に転じ、市場予想の1.8%も下回ったが、7-9月期でみると前期比+4.3%と事前の予測調査(-5.3%)を上回る形となった。4-6月期の+6.8%に続いての前期比増加となっており、受注動向からは設備投資が底入れに向かう兆しが伺える。

短観、DIは改善

9月調査の日銀短観によると、企業の業況判断(「良い」-「悪い」)は規模に依らず、6月時点の調査から改善(図表6)。設備判断DI(「過剰」「不足」)は全規模全産業ベースで+3と6月時点の+5より過剰感は縮小した。また、先行きに対する見方も過剰感がさらに弱まる見通しとなっている。2013年度の設備投資計画(大企業全産業、ソフトウェアを含み土地除く)は前年比+6.3%と6月時点とほぼ変わらず。機械受注と同様、規模縮小にも底入れの兆しが伺える。

図表5: 機械受注  
設備投資底入れの兆し



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」)

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

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

## 1-6. 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。国土交通省の調査によると 9 月の公共機関からの受注額は前年比 +44.6% の 1 兆 8,916 億円と前年を上回る水準の受注が確認された。発注機関・工事分類別で見ると、受注工事額が大きいのは市区町村の教育・病院施設、都道府県の道路工事など。

## 2. 米国 - 指標発表が再開

雇用者数の増加、市場予想を上回る

10 月の非農業部門雇用者数は前月比 +20.4 万人と市場予想の +12.0 万人を上回る伸びとなった(図表 7)。事業所調査では、政府機関閉鎖中も職員を雇用者として集計するため、数字上は政府機関閉鎖の影響は見られていない。一方、家計調査では失業率が 7.3%と前月から 0.1%ポイント上昇。労働力人口が減少したことが背景だが、米労働省は、政府機関閉鎖中に本来一時的な失業とされるべき政府職員が、回答時の誤解から労働市場からの退出として計上された可能性があるとして指摘。これにより、本来は労働力人口として計上されるべき失業中の労働者が非労働力人口として計上される。米労働省の推計は正しい解答が行われた場合の失業率を 7.1%と試算したが、米労働市場の傾向を判断するのは、そういった振れが無くなる 11 月以降となる。

小売売上、7ヶ月連続で増加

10 月小売売上高は前月比 +0.4%。伸びは市場予想を上回り、7 ヶ月連続で売上が増加した。業種別の内訳では、調査対象のうち 2 割近い売上規模を占める自動車関連が増加に転じたほか、スポーツ用品店や電気製品、衣料品など 13 業種中 10 業種で売上が伸びた。また、インターネット通販などの無店舗販売が増加基調を維持したほか、百貨店などの売上も増加に転じた。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 16 ヶ月連続で増加。年末商戦を経て 10-12 月期も消費の堅調さを維持できるかが焦点となる。

ISM 指数、市場予想以上の改善

10 月 ISM 製造業景況感指数は 56.4 と前月の 56.2 から小幅に上昇。市場予想では 55.0 への低下が見込まれていた。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。コメントからは政府機関閉鎖の影響を懸念する意見が見られた一方で、影響は無いとの回答も見られ、結果として 9 月とほぼ同水準を保つ形となった。ISM 非製造業景況指数に関しても同様に 55.4 と 9 月の 54.4 から上昇した。

鉱工業生産、ハリケーンの影響も

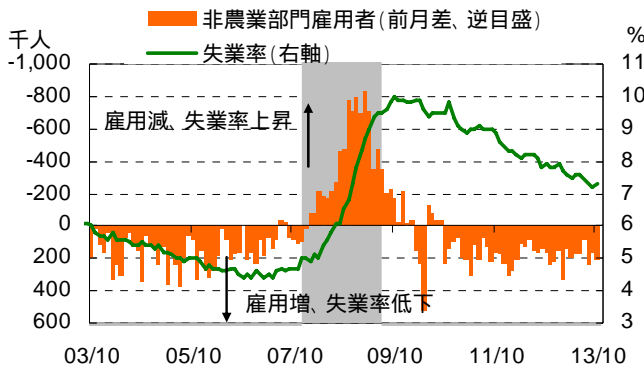
10 月鉱工業生産は前月比 0.1%と前月比減少。市場予想では増加が見込まれていた。公益事業や鉱業で生産が減少したことが主な要因だが、ハリケーンなど天候の影響を受けた部分が多い。一方、製造業は 3 ヶ月連続で増産となっており、設備稼働率も直近の傾向からすると高い水準を保っている。

中古住宅、前月比減少

直近の住宅関連指標によると、10 月の中古住宅販売は前月比 3.2%の年率 512 万戸(図表 8)。全米不動産協会のエコノミストによると、在庫の減少、住宅価格の上昇を背景に買い手の余力が低下していると指摘された。その上で新築物件の増加がこの状況を和らげるとの見解を示した。また、30 年物住宅ローン固定金利は依然として 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。なお、新築住宅販売については依然発表が延期されている(10 月分は 12 月 4 日に公表予定)。

図表7: 米 雇用統計

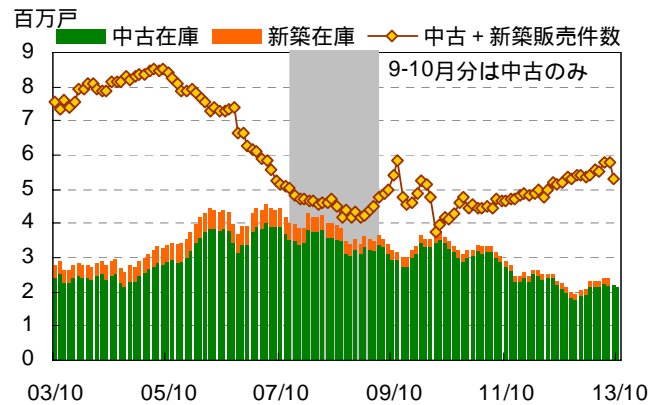
失業率は7%前半に



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

図表8: 米 住宅販売

10月中古住宅の販売は減少



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

### 3. 中国 - 鋳工業生産や貿易が改善も、消費者物価が上昇

CPI、+3.2%

10月の消費者物価指数(CPI)は前年比+3.2%と9月の+3.1%を上回る伸びとなった(市場予想は+3.3)(図表9)。9月に続いて食品価格(9月+6.1% 10月+6.5%)が高い伸び率となったほか、消費品(3.1% +3.2%)やサービス価格(+2.9% +3.1%)が伸び率を拡大させた。非食品は+1.6%と9月から変わらず。消費者物価の伸び率は中国政府が目標として掲げる+3.5%を下回ってはいるが、今後も肉類をはじめ食品価格の動向が注目される。

鋳工業生産、  
10%台の伸び

10月の鋳工業生産は前年比+10.3%(9月+10.2%)。3ヶ月連続で2桁台の伸びとなった(図表10)。政府は鋳工業生産の年間目標として前年比+10.0%を掲げている。内訳をみると、自動車は+25.5%と高い伸び率となったほか、セメントや発電量などが9月から伸び率を拡大させた。

製造業 PMI  
は50台を維持

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10月51.4と9月の51.1から小幅に上昇した。生産活動の拡大と縮小との分かれ目である50は13ヶ月連続で上回った。HSBCが公表している製造業 PMIは10月50.9と統計局が公表している数字とは開きがあるものの、50台は維持。

対欧州取引、  
増加に向かい  
つつある

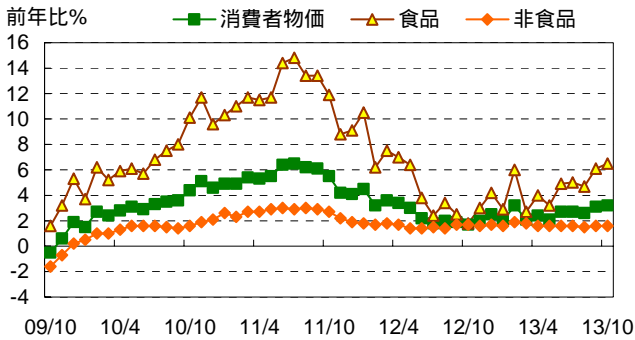
10月貿易統計によると、輸出が前年比+5.6%の1,854億ドル、輸入は前年比+7.6%の1,543億ドル。輸出、輸入共に市場予想を上回る伸び率となった。1-10月累計の貿易総額は前年比+7.6%の3兆4,001億ドル、貿易収支は311億ドルの黒字であった。貿易総額は政府の年間目標である+8.0%を下回る水準。国別の年初来累計では、対米国取引が輸出入とも前年比プラスとなっているが、対日取引は輸出入とも前年を下回った。取引額の大きい対欧州取引では輸出が前年比-0.7%と前年の水準を下回るものの、9月の-2.1%からはマイナス幅を縮小した。

小売売上高、  
政府目標に比  
べれば低い

10月小売売上高は、前年比+13.3%の2兆1,491億元。伸び率は9月から変わらず。内訳を見ると、売上高の多い自動車や石油製品の伸び率が拡大したほか、通信機器が+31.4%と高い伸び率となった一方で、衣類や日用品、宝石類が伸び率を縮小した。2桁台の伸び率となっているものの、年間政府目標の+14.5%に比べると依然低い水準で推移している。

図表9: 中国 消費者物価指数(CPI)の前年比

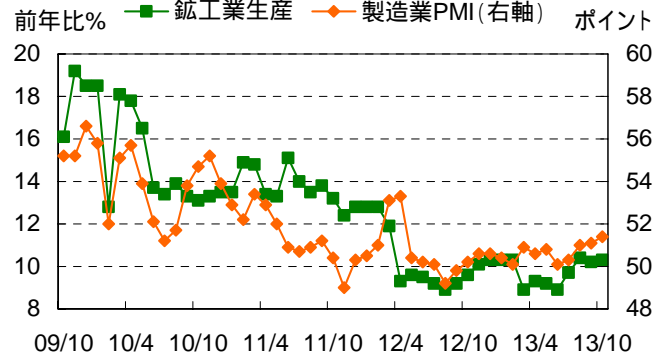
10月のCPI、前年比は+3.2%



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%

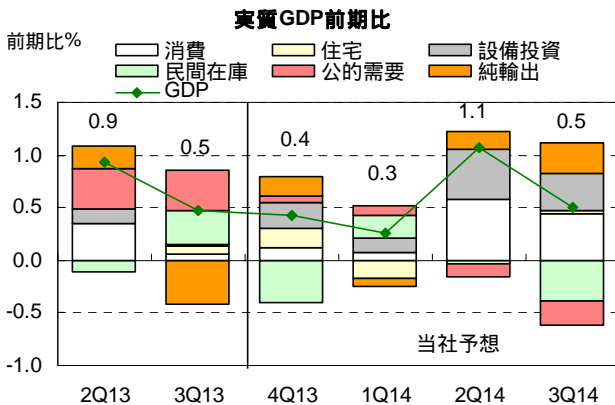
GDP、公共投資と消費者心理改善、外需も寄与

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)。

7-9 月期の GDP は事前の予測値を上振れる結果となった。主に在庫の増加が寄与したほか、消費や設備投資が想定より上振れたことなどが要因となった。今後の想定は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という見通しを維持。消費税増税に関しては駆け込み需要とその反動減から、消費への寄与は均してみると限定的となる見通し。2013 年年間の実質 GDP 成長率は先月時点と同様、前年比 + 2.7% を見込む。

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: 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)

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	0.9
設備投資	0.5	0.5	-0.2	0.2
公的需要	0.1	0.2	1.0	1.0
外需	1.0	-1.0	-0.7	0.1

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

表紙の注意事項をよくお読みください。