

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、経済指標の改善は継続

1. 日本経済の現状と見通し(2014年1月21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統計でも消費が前期比プラスを維持し、公共投資が押し上げ要因となった。また、設備投資に関しても2期連続で前期比プラスとなったほか、機械受注や日銀短観での景況感改善など、先行きを見る上でも明るい材料が増えつつある。消費に関しては、景気ウォッチャー調査などで見られる様に目先は駆け込み需要が押し上げ要因として作用するだろう。駆け込み後の反動が想定される一方で、均してみれば消費は堅調さを保つと予想する。

中国経済、物価動向に注目

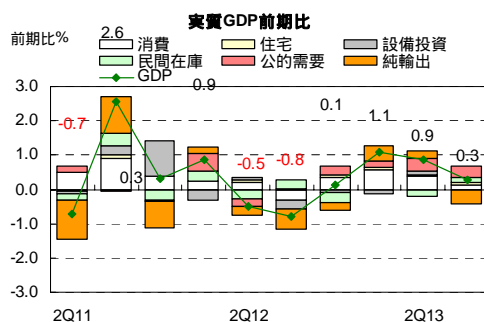
中国経済は景気鈍化が懸念されていた春先と比べて、鉱工業生産や貿易などで改善が継続している様子が確認された。2013年の実質GDP成長率は前年比+7.7%と政府の年間目標を上回る結果となった。直近は消費者物価指数が上昇に向かいつつあったことが懸念材料となっていたが、11月、12月と伸び率は鈍化。政府による年間目標(+3.5%)を下回る水準にとどまっている。当局がインフレに対し警戒的になる水準ではないものの、食品価格を中心に物価動向には注目。

米国経済、改善は継続

米国では改善を示す経済指標が多く見られた。消費は堅調さを維持したほか、企業の景況感を測るISM景況指数なども判断の分かれ目となる50を上回る水準での推移が続いている。住宅関連指標に関しては中古住宅が伸び悩みとなっている一方、新築関連指標で改善が目立った。一方、雇用統計に関しては12月の雇用者数の伸びが市場予想を下回る結果。寒波が影響した可能性が指摘されているが、1月の指標でも悪天候に起因して数字が振れる可能性がある点に注意。

図表1: 実質GDP成長率

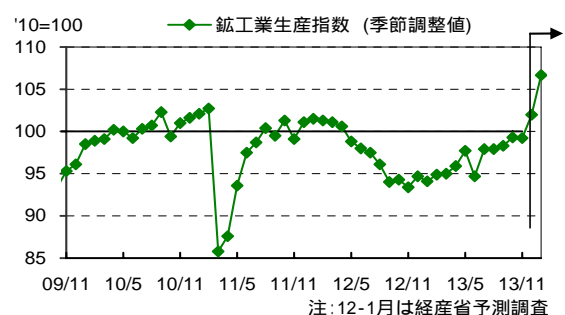
7-9月期、4四半期連続で前期比プラス



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、先行きは増加見通し



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 GDP2 次速報値、下方修正

4 四半期連続
で増加

7-9 月期実質 GDP2 次速報値は前期比 +0.3%と 1 次速報値の +0.5%から下方修正されたが前期比プラスは維持(図表 1)。主に在庫が下方修正されたことが影響した(前期比を 0.2%ポイント押し下げ)。また、設備投資が前期比 +0.2%から +0.0%に修正された。一方、個人消費は +0.1%から +0.2%へと上方修正。

1-2. 鉱工業生産予測調査、先行きは増加見通し

鉱工業生産、
減少に転じる
先行きは増産

11 月の鉱工業生産は前月比 0.1%(確報値)。速報値(+0.1%)から下方修正され、3 ヶ月ぶりに減産に転じた(図表 2)。また、10 月時点での予測調査で 11 月は +0.9%と増産が見込まれていた(10 月 +1.0%)。10 月から、はん用・生産用・業務用機械や電子部品・デバイス、電気機械、非鉄金属など 16 業種中 8 業種で生産が減少した。一方、情報通信機械や石油・石炭製品、鉄鋼業、繊維、輸送機械などが増加した。予測調査の数字は実際よりも強めとなる傾向がみられるため、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、12 月(+2.8%)、1 月(+4.6%)ともに増産見通しが維持されている。速報と同時に発表される経済産業省の基調判断は「総じてみれば、生産は持ち直しの動きで推移している」と前月から変わらず。

在庫は 1.8%

鉱工業在庫は前月比 1.8%。乗用車やトラックなどの輸送機械や電子部品・デバイス、はん用・生産用、業務用機械、窯業・土石製品、鉄鋼業などの在庫が減少した。一方増加した業種は電気機械や情報通信機械など。

1-3. 輸出入共に前年比増加、収支は赤字

輸出入共に増
加

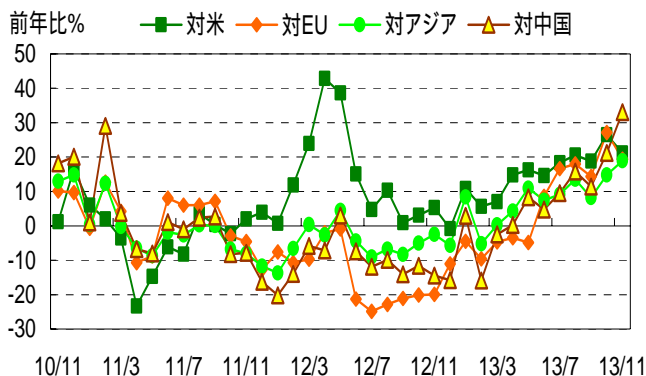
11 月の貿易統計(速報)によると、輸出が前年比 +18.4%、輸入が +21.1%といずれも 2 桁台の伸び。収支は 1 兆 2,929 億円と 17 ヶ月連続で赤字。取引金額の増加は為替が円安に振れた影響が大きい(税関長公示レートは 98.43 円、前年比 +23.3%の円安)、10 月、11 月と数量ベースでも輸出入共に前年を上回る水準となった。

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鉱物性燃料、有機化合物などが増加に寄与した。一方、輸入は 13 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 +19.8%と前年を大きく上回ったほか、鉱物性燃料を中心に中東諸国からの輸入額が高水準となっている(前年比 +33.4%)。今後も燃料輸入が輸入額を押し上げる要因となる見通し。

図表3: 貿易統計

輸出は対米国、欧州、中国ともに増加



出所: IN情報センター、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: 景気ウォッチャー調査

現況指数、2ヶ月連続の上昇

	7月	8月	9月	10月	11月	12月	前月差
合計	52.3	51.2	52.8	51.8	53.5	55.7	+2.2
家計動向関連	50.6	49.3	50.6	49.2	51.3	53.1	+1.8
小売関連	50.0	49.0	50.5	48.7	52.3	53.7	+1.4
飲食関連	46.0	45.9	43.5	45.7	48.1	52.4	+4.3
サービス関連	51.3	49.6	49.8	49.9	51.0	53.2	+2.2
住宅関連	58.4	55.2	61.6	54.0	45.5	46.8	+1.3
企業動向関連	54.5	53.3	55.9	54.8	56.3	60.4	+4.1
製造業	53.9	51.6	52.6	52.7	57.3	60.5	+3.2
非製造業	55.3	54.6	58.7	56.8	55.9	60.5	+4.6
雇用関連	58.1	58.7	60.3	61.6	61.3	62.5	+1.2

出所: 内閣府、りそな銀行

1-4. 個人消費は堅調

個人消費は自動車関連や交際費が増加

11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+0.2%、名目値でも+2.1%と前年比プラスとなった。内訳を見ると、自動車購入費や関連用品の消費が最も増加に寄与し、住居関係の設備修繕・維持費、家庭用耐久財など比較的金額の大きい項目への消費が増加。4月の消費税増税を控えた駆け込み需要が出てきている様子が伺える。また、年末が近いことで交際費や外食などの支出も増加した。一方、厚生労働省発表の11月毎月勤労統計によると、現金給与総額は前年比+0.5%の27万6,601円と増加したが、残業代などの所定外給与の増加によるところが大きい。

年末商戦が好調、購買意欲が改善

12月の景気ウォッチャー調査では、現況DIが55.7と前月の53.5から上昇し、基準となる50を上回った(図表4)。景気ウォッチャーの見方も前月の「緩やかに回復しつつある」から「緩やかに回復している」と上方修正された。コメントからは年末商戦が好調な様子や消費者の購買意欲が改善し客単価の上昇に加え、消費税増税前の駆け込み需要により高額品、自動車、家電、衣料品や外食などの売上が増加したとの意見がみられた。先行きについては駆け込み需要に期待する声がある一方、一部の業種では需要の減少を懸念する声もあった。

1-5. 設備投資には底入れへ向かう様子も

設備投資、底入れへ向かう様子

11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+9.3%の8,826億円(図表5)。市場予想(+1.1%)を上回り、2ヶ月連続の増加となった(10月+0.6%)。内閣府は受注判断を前月の「緩やかな増加傾向がみられる」から「増加傾向にある」と上方修正。予測調査では、10-12月期は2.1%と減少が見込まれているが、4-6月期(+6.8%)、7-9月期(+4.3%)の反動とみられ、受注動向からは設備投資が底入れに向かう様子が伺える。

短観、DIは改善

12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、9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+2と9月時点の+3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+4.6%。機械受注と同様、規模縮小に底入れの兆しが伺える。

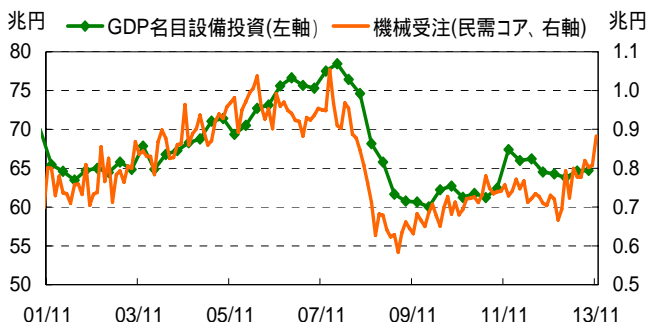
1-6. 復興需要が下支え

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11月の公共機関からの受注額は前年比+10.0%の1兆2,081億円と前年を上回る水準の受注が確認された。発注機関・工事分類別でみると、受注工事額が大きいのは都道府県の「道路工事」、都道府県の「治山・治水」、国の「道路工事」など。

図表5: 機械受注

設備投資底入れへ向かう様子



出所:IN情報センター、りそな銀行

表紙の注意事項をよくお読みください。

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	2013				2014			変化幅	
		6月 実績	9月 実績	12月		3月 先行き	9月	12月	3月	
				予測	実績					
大企業	製造業	4	12	11	16	14	8	4	-2	
	非製造業	12	14	14	20	17	2	6	-3	
	全産業	8	13	13	18	16	5	5	-2	
中堅企業	製造業	-4	0	2	6	3	4	6	-3	
	非製造業	7	8	7	11	10	1	3	-1	
	全産業	2	5	5	9	7	3	4	-2	
中小企業	製造業	-14	-9	-5	1	-1	5	10	-2	
	非製造業	-4	-1	-2	4	1	3	5	-3	
	全産業	-8	-4	-3	3	0	4	7	-3	

出所:IN情報センター、りそな銀行 2013年12月の予測は前回判断

2. 米国 - 経済指標の改善続く

雇用者数は市場予想を下回る低い伸び

12月の非農業部門雇用者数は前月比+7.4万人と市場予想の+19.7万人を下回り、10月の+20.0万人、11月の+24.1万人(+20.3万人から上方修正)に比べ、低い伸びとなった(図表7)。サービス業や製造業で雇用者数の伸びが鈍化したほか、建設業では雇用者数が減少した。政府部門は連邦政府をはじめ州政府と地方政府でも減少。米国労働省では寒波などの天候要因を指摘している。失業率は6.7%と11月の7.0%から低下したが、就業者と失業者を合わせた労働力人口も減少。代わりに職探しを諦めた人を含む非労働力人口が増加しており、失業者数の主な減少要因となっている。

個人消費、堅調

12月小売売上高は前月比+0.2%と9ヶ月連続で増加(図表8)。業種別では、食料品が+2.0%、衣料品が+1.8%と増加し、ガソリンスタンドやインターネットなどの無店舗販売、飲食店など全13業種中7業種が売上を伸ばした。一方、売上規模の大きい自動車関連が1.8%と全体を押し下げ、電気機器や家具、建材、百貨店などで売上が減少した。また、米GDPの個人消費の算出に使用される、自動車、ガソリンスタンド、建材を除く売上高は18ヶ月連続で増加。直近は7-9月期の伸びを上回るペースで増加しており、10-12月期のGDPでも個人消費の堅調さが確認されると思われる。

ISM製造業指数、景況感は低下

12月ISM製造業景況感指数は57.0と市場予想の56.8は上回ったものの、11月の57.3から低下。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。また、ISM非製造業景況感指数に関しても53.0と50を上回ったものの、11月の53.9からは低下した。

鉱工業生産、稼働率が上昇

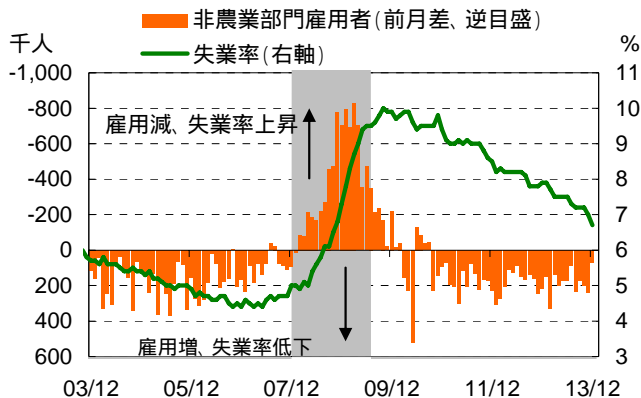
12月鉱工業生産は前月比+0.3%と5ヶ月連続の増加、市場予想と一致した。公益事業が減少となったことが伸びを抑える格好となったものの、製造業、鉱業で生産が堅調な様子が確認された。業種別では規模の大きい自動車関連や電気製品、コンピュータなどの電子機器、印刷関連、食品や衣料などで生産が増加した。一方、電気やガスなどが減少。設備稼働率に関しても、79.2%(11月79.1%)と直近は上昇に向かっており今後もこの傾向が続くかどうか焦点となる。

住宅販売は中古、新築ともに減少

直近の住宅関連指標によると、11月の中古住宅販売は前月比4.3%の年率490万戸と前月比では3ヶ月連続の減少となった。また、新築住宅販売も前月比2.1%と4ヶ月ぶりに減少したが、前月(+17.6%)の反動が主な要因。在庫は中古住宅、新築住宅ともに減少した。中古住宅では価格上昇に一服がみられる一方、新築住宅では価格上昇が継続。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)、高めの住宅ローン金利が販売減少の懸念材料となっている。住宅着工件数についても足元で減少しており、今後在庫不足の解消に繋がるかが焦点となる。

図表7: 米 雇用統計

失業率は6%台後半に



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

図表8: 米 小売売上高

9ヶ月連続で増加



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

3. 中国 - 2013 年政府目標を下回る結果、今後も物価動向に注目

CPI + 2.5%、伸び率は鈍化

12月の消費者物価指数(CPI)は前年比+2.5%と市場予想(+2.7%)を下回り、11月の+3.0%から伸びが鈍化(図表9)。食品が+4.1%と高い伸び率ではあるものの、11月の+5.9%を下回った。生鮮野菜の伸びが鈍化した影響が大きく、豚肉をはじめとする肉製品なども伸びが鈍化。卵や油脂は下落の幅が拡大した。2013年通年では前年比+2.6%と中国政府が目標として掲げる+3.5%以内に収まった。当局がインフレを警戒する水準ではないが、今後も生鮮食品や肉類など食品価格の動向には注目である。

鉱工業生産、10%下回る

12月の鉱工業生産は前年比+9.7%、11月の+10.0%を下回り、5ヶ月ぶりに10%を下回る伸びとなった(図表10)。原油は前月の減少から増加に転じ(0.6% → +0.2%)、鉄鋼製品やセメント、発電量なども増加した。一方で自動車の伸びが鈍化(+25.6% → +22.8%)したことが全体の伸びを抑える要因となった。2013年通年では前年比+9.7%と政府による年間目標の+10.0%を下回る結果となった。

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12月51.0と11月の51.4から低下した。生産活動の拡大と縮小との分かれ目である50は15ヶ月連続で上回った。HSBCが公表している製造業 PMI は12月50.5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、年初来累計で増加

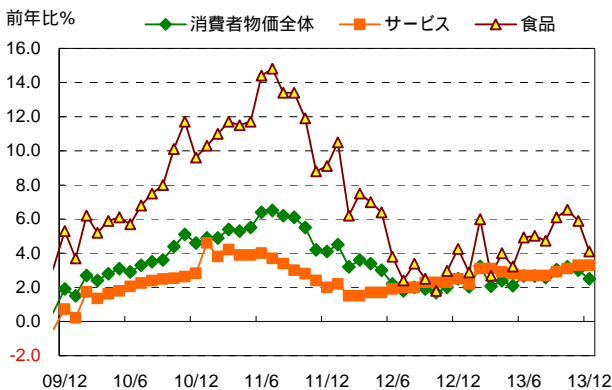
12月貿易統計によると、輸出が前年比+4.3%の2,077億ドル、輸入は前年比+8.3%の1,821億ドル。輸入は市場予想を上回る伸び率となったが、輸出は市場予想を下回った。2013年年初来累計の貿易総額は前年比+7.6%の4兆1,603億ドルと政府の年間目標である+8.0%を下回った。貿易収支は2,597億ドルの黒字。国別の年初来累計では、対米国・対欧州取引が輸出入ともに前年を上回った一方、対日取引は輸出入とも前年を下回る水準となった。

小売売上高、政府目標下回る

12月小売売上高は、前年比+13.6%の2兆3,060億元。11月の+13.7%から伸び率は拡大した。内訳を見ると、売上高の多い自動車や宝飾品、衣類や医薬品など売上の伸びが拡大した一方、食品や家庭用電気機器、日用品、家具、石油製品、通信機器などの伸びが鈍化した。結局、2013年1月から12月まで前年比+14%を上回ることはなく、2013年通年では前年比+13.1%と政府による年間目標の+14.5%を下回った。

図表9: 中国 消費者物価指数(CPI)の前年比

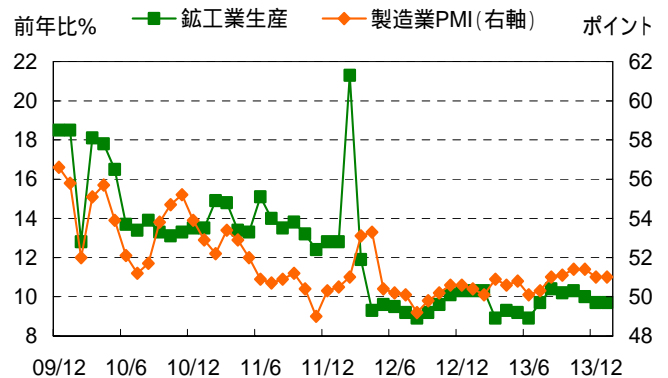
12月のCPI、前年比は+2.5%



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

12月生産は前年比+10%下回る



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

4. 日本の GDP 予想 - 2013 年度 + 2.7%、2014 年度 + 1.3%

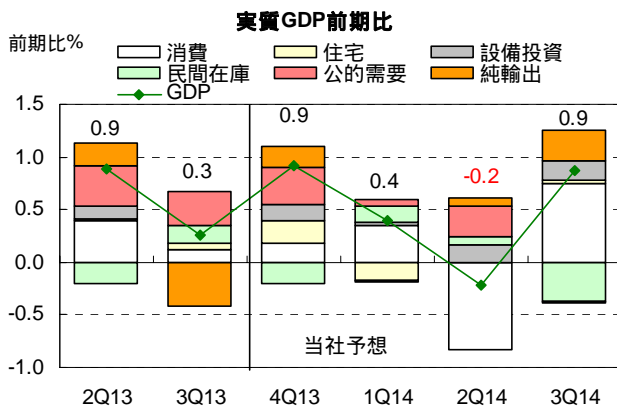
GDP、公共投資と消費者心理改善、外需も寄与

日本の 2013 年度の実質 GDP 成長率は前年度比 + 2.7%、2014 年度は + 1.3% の成長を想定(図表 11、12)。

今後も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。また、設備投資についても短観や機械受注の改善を考慮し、底入れへと向かう展開を想定する。消費税増税に関しては駆け込み需要がプラスに寄与する反面、その反動減も想定され、消費への寄与は均してみると限定的となる見通し。2013 年度の実質 GDP 成長率は先月時点と同様、前年比 + 2.7% を見込む。また、2014 年に向けても個人消費の堅調さが継続する形で前年比プラスの成長を見込む。

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

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	2011年度実績	2012年度実績	2013年度予測	2014年度予測
実質GDP	0.3	0.7	2.7	1.3
個人消費	0.8	0.9	1.2	0.6
設備投資	0.6	0.1	0.0	0.2
公的需要	0.1	0.3	1.1	0.1
外需	-0.9	-0.7	0.1	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