

景気の見通し

- ◇ 日本経済、設備投資には底入れへ
- ◇ 中国経済、全人代に注目
- ◇ 米国経済、天候要因が一時的か注視

1. 日本経済の現状と見通し(2014年2月21日現在)

日本経済、設備投資は底入れへ

日本経済は消費が堅調に推移しているものの、直近では市場予想を若干下回る状況。対して設備投資は昨年来漸増が続き底入れした可能性がある。復興需要や消費税増税に合わせた形での補正予算編成など、公共投資が成長を下支えする構図は今後も継続するとみられる。また円安により拡大した貿易赤字は、輸出数量の伸び悩みから今後も拡大基調が続くと思われる。

中国経済、全人代に注目

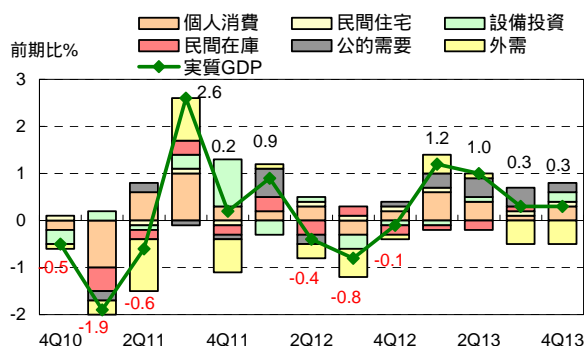
中国経済はインフレ指標が落ち着きつつあり好感される材料ではあるが、製造業の活動に勢いがなく、懸念材料として残る。輸出・輸入の持ち直しが景況感指数改善に繋がるか注目される。また3月初めに開催が予定されている全人代では今年の経済見通しが発表される可能性があるが、2013年との比較では押し並べて穏やかな成長見通しになることが想定される。現実的な路線を確認する場として評価される見込み。

米国経済、天候要因が一時的か注視

米国では寒波・悪天候の影響による経済指標の下振れが相次いだ。雇用統計をはじめとして、ISM 製造業指数や住宅関連指標にて軒並みその影響が数値に現れている。昨年未までの動き、FRB の見通し等を勘案すると、指標の鈍化は一時的である可能性が高く、春先以降は再度景気の改善を確認する場になりそうではあるが、目先は経済指標に対する信頼度が低下する懸念が残る上に、天候要因が長期に渡れば経済の勢いを削ぐことにもなりかねない。新興国経済が通貨安などにより年初から難しい局面を迎える中で、各指標を丹念に確認する必要がある。

図表1: 実質 GDP 成長率

10-12 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. 10-12 月期 GDP1 次速報値、市場予想を下回る伸び

実質 GDP は前期比 +0.3% 2013 年 10-12 月期実質 GDP1 次速報値は、前期比 +0.3% (年率 +1.0%) と市場予想 (前期比 +0.7%、年率 +2.8%) を下回ったものの、4 四半期連続のプラス成長となった (7-9 月期は前期比 +0.3%) (図表 1)。

内需はプラス 個人消費や民間設備投資、政府支出、公共投資などの国内需要 (内需) がプラスに寄与した。一方、輸出入ともに増加したものの輸入の増加が拡大したことで、外需 (輸出 輸入=純輸出) は 2 四半期連続のマイナス寄与となり、全体を押し下げる結果となった。

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 12 月の鉱工業生産は前月比 +0.9% (確報値)。速報値 (+1.1%) から下方修正されたものの、2 ヶ月ぶりの増産となった (11 月 0.1%) (図表 2)。11 月から、はん用・生産用・業務用機械や電子部品・デバイス、非鉄金属、金属製品、輸送用機械など 16 業種中 13 業種で生産が増加。一方、食料品・たばこ、情報通信機械、繊維が減少した。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、1 月 (+6.1%)、2 月 (+0.3%) と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 0.5% 鉱工業在庫は前月比 0.5%。カーナビゲーションシステム・薄型テレビ・デスクトップ型パソコン等の情報通信機械の在庫の増加が目立った。一方、乗用車等の輸送機械や鉄鋼、繊維、電気機械、プラスチック製品の在庫が減少。在庫のウエイトが大きい鉄鋼や輸送機械の減少が全体の押し下げ要因となった。

1-3. 輸出入共に前年比増加、収支は過去最大の赤字

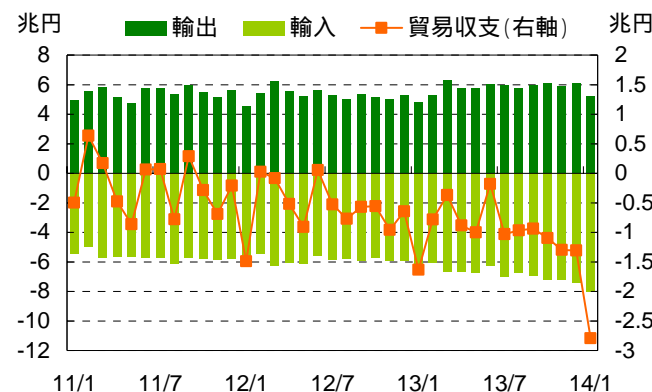
過去最大の赤字、初の 2 兆円超 1 月の貿易統計 (速報) によると、輸出が前年比 +9.5%、輸入が +25.0%。収支は 2 兆 7,900 億円と 19 ヶ月連続の赤字で、赤字額は過去最大となり、初の 2 兆円超となった (図表 3)。取引金額の増加は円安による影響が大きい (税関長公示レートは 104.53 円 / ドル、前年比 +20.2% の円安)。また、数量では輸出が減少し、輸入は増加した。

輸出の内訳をみると、金額の大きい自動車や有機化合物、鉱物性燃料などが増加に寄与した一方、船舶の減少が伸びを抑えた。輸入は過去最大の輸入額で、主な要因は依然として原油や液化天然ガスなどの鉱物性燃料となっている。

地域別では、対米国では輸出が 1 兆円超となり黒字を維持したが、対 EU、対アジア、対中国では赤字が続いた。また、対アジアと対中国では輸入額が過去最大となり、収支も過去最大の赤字となった。

図表3: 貿易統計

過去最大の赤字額、初の 2 兆円超



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、3 ヶ月ぶりに低下

	2013年				2014年		前月差
	8月	9月	10月	11月	12月	1月	
合計	51.2	52.8	51.8	53.5	55.7	54.7	1.0
家計動向関連	49.3	50.6	49.2	51.3	53.1	52.2	0.9
小売関連	49.0	50.5	48.7	52.3	53.7	54.0	+0.3
飲食関連	45.9	43.5	45.7	48.1	52.4	45.7	6.7
サービス関連	49.6	49.8	49.9	51.0	53.2	50.5	2.7
住宅関連	55.2	61.6	54.0	45.5	46.8	50.0	+3.2
企業動向関連	53.3	55.9	54.8	56.3	60.4	57.7	2.7
製造業	51.6	52.6	52.7	57.3	60.5	57.7	2.8
非製造業	54.6	58.7	56.8	55.9	60.5	57.5	3.0
雇用関連	58.7	60.3	61.6	61.3	62.5	64.2	+1.7

出所: IN情報センター、りそな銀行

1-4. 個人消費は堅調も市場予想を下回る

個人消費、金額の大きい項目が牽引

12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+0.7%（市場予想+1.1%）。名目値でも+2.7%と前年比プラスを維持。内訳を見ると、前月に引き続き自動車購入費・関連用品が最も増加し、住居関係の設備修繕・維持費、冷蔵庫やエアコンなどの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していることで、来年4月から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うかがえる。また、航空運賃などの交通費や外食も増加し、年末に向けた需要が確認された。一方、厚生労働省発表の12月毎月勤労統計によると、現金給与総額は前年比+0.8%の54万4,836円。そのうちボーナスなどの特別に支払われた給与が+1.4%の28万3,128円と増加がみられたが、所定内給与は0.2%の24万1,525円と増加の兆しはみられない。

増税前の駆け込みがみられる

1月の景気ウォッチャー調査では、現況DIが54.7と前月の55.7から低下したが、基準となる50は上回った（図表4）。景気ウォッチャーの見方は前月の「緩やかに回復している」から「緩やかに回復している。ただし、先行きについては、消費税率引き上げ後の需要の反動減等の影響が見込まれる」と先行きの見方に対する文言が追加された。コメントからは消費税増税に関する意見が多く寄せられ、家電や自動車、高額商品などでは駆け込み需要により購買意欲が高く好調な一方、レストランやスーパー、商店街などでは客単価の低下や販売額の減少、来客数の減少など買え控えにより低調な様子。先行きについては駆け込み需要の反動減を懸念する声が多くみられた。

1-5. 設備投資は底入れへ

設備投資は底入れへ

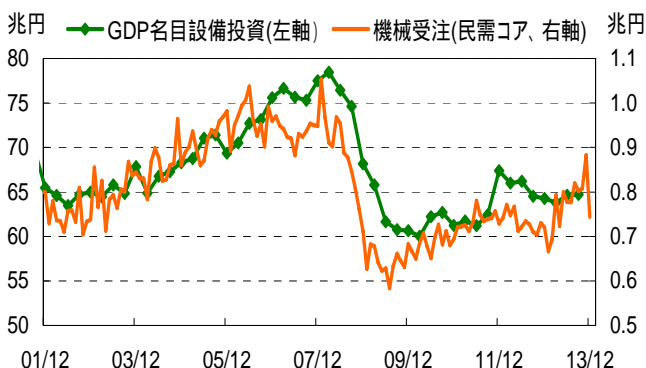
12月機械受注統計によると、変動の大きい船舶・電力を除いた民間からの受注額は前月比15.7%の7,441億円（図表5）。市場予想（4.0%）を下回る2桁の減少となった（11月+9.3%）。内閣府は受注判断を前月の「増加傾向にある」から「増加傾向にあるものの、12月の実績は大きく減少した」と予想よりも大幅な減少となったことに言及した形とされた。9月時点の予測調査で、10-12月期は2.1%と減少が見込まれていたが、結果は+1.5%と4-6月期（+6.8%）、7-9月期（+4.3%）に続き、3四半期連続の増加となったことで、受注動向からは設備投資が底入れに向かう様子がうかがえる。尚、予測調査の1-3月期は2.9%の見込みが示された。

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。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、規模縮小にも底入れの兆しが伺える。

図表5: 機械受注

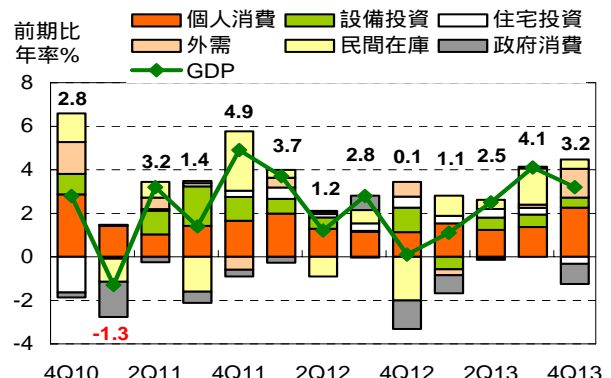
設備投資は底入れへ



出所: IN情報センター、りそな銀行

図表6: 米 四半期 GDP 成長率

10 12月期は前期比年率+3.2%



出所: IN情報センター、りそな銀行

1-6. 公共投資が下支え

公共投資が下支え

財政面では、復興関連を含む公共投資が景気の下支えとなる見込み。国土交通省の調査によると12月の公共機関からの受注額は前年比+7.8%の1兆2,377億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、受注工事額が多いは都道府県の「道路工事」、国の「道路工事」、都道府県の「治山・治水」など。また、消費税増税に合わせる形で補正予算が5兆4,654億円組まれている。

2. 米国 - 経済指標は天候要因を指摘

10-12月期
GDP、+3.2%

米国の10-12月期実質GDPは前期比年率+3.2%と市場予想と一致(図表6)。個人消費は市場予想を下回ったものの、7-9月期から伸びが拡大し、GDP全体に対して最もプラスに寄与した。設備投資は7-9月期の伸びから鈍化した。純輸出(輸出-輸入)は財輸出の伸びが大きく、在庫投資も増加し、プラス寄与となった。一方、住宅投資は2010年7-9月期以来のマイナス寄与。また、政府支出は政府機関閉鎖の影響から国防関連・非国防関連の連邦政府支出が減少した。尚、物価を測る指標であるコアPCE価格指数はFRB(米国連邦準備制度理事会)の目標(前年比+2%)を下回る水準で推移している。

雇用者数は市場予想を下回る伸び

1月の非農業部門雇用者数は前月比+11.3万人と市場予想の+18.0万人を下回った。また、12月は+7.4万人から+7.5万人へ上方修正された(図表7)。1月はサービス業で雇用者数の伸びが鈍化したものの、建設業が増加に転じ、製造業も増加したことで民間部門では伸びが拡大。一方、政府部門は2ヶ月連続の減少となった。米国労働省では寒波などの天候要因を指摘している。失業者数が減少したことで、失業率は6.6%と12月の6.7%から低下。非労働力人口が減少、就業者が増加したことで、労働参加率は上昇した。

個人消費、小売は2ヶ月連続の減少

1月小売売上高は前月比-0.4%。12月が+0.2%から-0.1%へ下方修正されたことで、2ヶ月連続の減少となった(図表8)。業種別では、売上規模の大きい自動車関連が2.1%と最も減少幅が大きく、全体を押し下げる要因となった。そのほか、インターネット通販などの無店舗販売は5ヶ月ぶりに減少し、百貨店やスポーツ・書籍・音楽などの娯楽用品、衣料品、飲食店など13業種中9業種で売上が減少。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11ヶ月ぶりに減少。10-12月期のGDPでは個人消費は増加しているが、悪天候の影響もあり小売売上高の減少から今後の個人消費の増加に一服の兆しがうかがえた。

ISM製造業指数、景況感は低下

1月ISM製造業景況指数は51.3と市場予想の56.0を下回り、12月の56.5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。一方、ISM非製造業景況指数に関しては54.0と50を上回り、12月の53.0から上昇した。

鉱工業生産、6ヶ月ぶりに減少、稼働率が低下

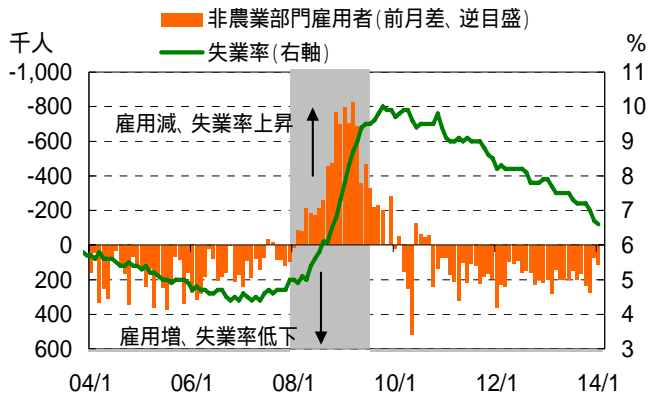
1月鉱工業生産は前月比-0.3%と市場予想の+0.2%に反し6ヶ月ぶりに減少した。公益事業は増加したものの、製造業が6ヶ月ぶりの減少となり鉱業も減少したことで足を引っ張る結果となった。業種別では規模の大きい自動車関連が-5.0%と減少したほか、電気製品や木材、繊維製品、印刷関連、食料品なども減少。一方、電気やガスなどは増加した。設備稼働率に関しても、78.5%と12月(78.9%)から低下。直近は上昇に向かっていたが、目安となる80%を手前に頭打ち。FRBでは悪天候の影響により生産活動が鈍化したと明言しており、今後の動きに注目である。

住宅販売は中古は増加、新築は減少

直近の住宅関連指標によると、12月の中古住宅販売は前月比+1.0%の年率487万戸と前月比では5ヶ月ぶりの増加となった。一方、新築住宅販売は前月比-7.0%と2ヶ月連続の減少となったが41.4万戸と40万台は維持。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(2013年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が続いており、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

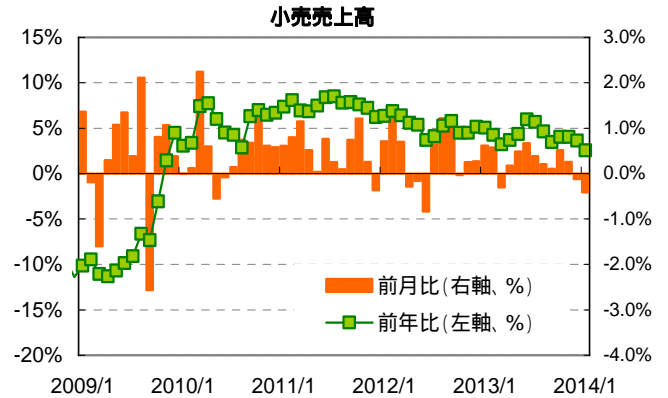
失業率は6%台半ばに



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

図表8: 米 小売売上高

前月比2ヶ月連続の減少



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

3. 中国 - 物価動向に注目、製造業活動は縮小を示す

2月は中国で春節(旧正月)による連休があり、鉱工業生産と小売売上高の発表はない。

CPI + 2.5%
食品の伸びが鈍化

1月の消費者物価指数(CPI)は前年比+2.5%と12月と同水準の伸び(市場予想は+2.4%)(図表9)。食品の価格上昇が目立つものの、+3.7%と12月(+4.1%)から伸びが鈍化。豚肉が下落し、肉製品全体や生鮮野菜、穀物などの伸びが鈍化したことが要因となった。また、衣類も伸びが鈍化し、アルコール・タバコは下落の幅が拡大。一方、サービス価格が+3.7%と12月(+3.3%)から伸びが拡大した。昨年秋頃に比べ、インフレ圧力は低下しているが、今後も肉類をはじめ食品価格の動向には注目である。

製造業 PMI
は50台を維持

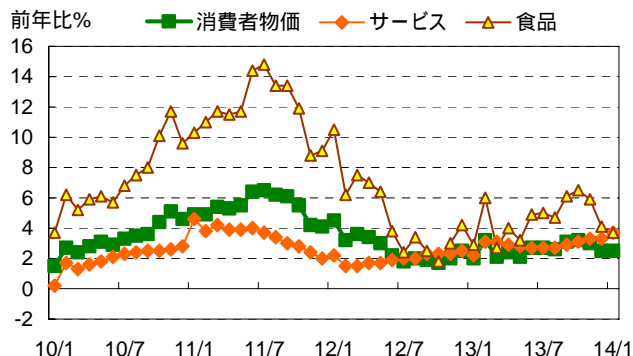
製造業活動の先行きをみる上で参考となる製造業PMI(購買担当者景況指数)は、統計局の発表によると1月が50.5と12月の51.0から低下。生産活動の拡大と縮小との分かれ目である50は16ヶ月連続で上回った。一方、HSBCが公表している製造業PMIは1月が49.5と12月の50.5から低下。また、2月は48.3と2ヶ月連続で50を下回った。

輸出入ともに
市場予想を上回る

1月貿易統計によると、輸出が前年比+10.6%の2,071億ドル、輸入は前年比+10.0%の1,753億ドル(図表10)。輸出入ともに市場予想を上回る伸びとなった。貿易収支は318億ドルの黒字。国別の年初来累計では、対米国取引と対欧州取引が引続き前年を上回る水準となったほか、2013年に前年比マイナスが続いていた対日取引が2014年に年が切り替わったことで前年比プラスとなり、主要3ヶ国・地域の全てが増加となった。

図表9: 中国 消費者物価指数(CPI)

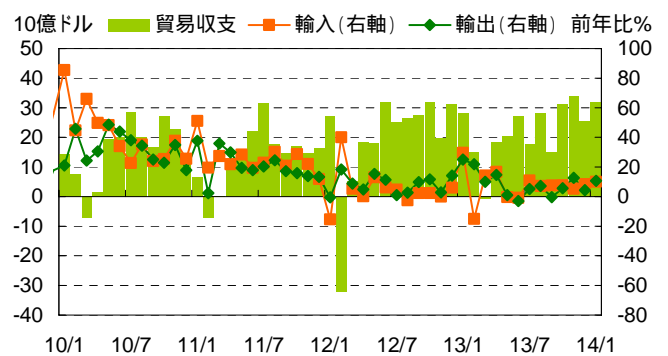
前年比+2.5% 食品の伸びが鈍化



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

図表10: 中国 貿易統計

輸出入ともに市場予想を上回る



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

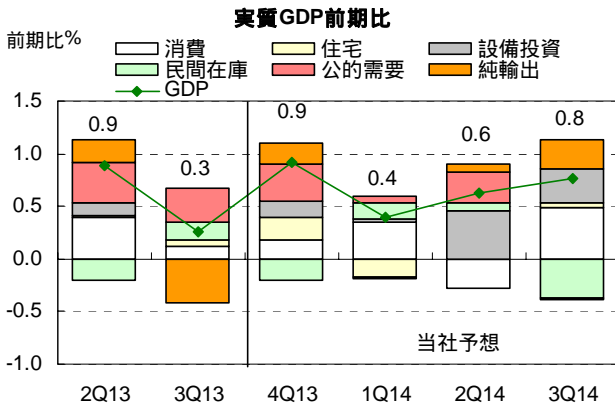
4. 日本の GDP 予想 - 2013 年度 + 2.7%

GDP、公共投資が下支え、設備投資も底入れ

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)。10-12 月期の GDP 速報値は事前の予測値を下振れる結果となった。輸入の伸びが輸出の伸びを上回り、純輸出(輸出-輸入)がマイナス寄与したことが主因。加えて、個人消費の伸びが市場予想程ではなかったことも影響した。一方で公的需要(公共投資)は引き続き GDP を下支えし、設備投資も緩やかながら底入れに向かうと思われる。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。

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	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	0.7	2.7
個人消費	1.0	0.8	0.9	1.2
設備投資	0.5	0.6	0.1	0.0
公的需要	0.1	0.1	0.3	1.1
外需	1.0	-0.9	-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