

景気の見通し

- ◇ 日本経済、企業活動には回復がみられるが外需が伸び悩み
- ◇ 中国経済、成長率目標達成に疑問符
- ◇ 米国経済、底堅さがみられるものの、同時に金融政策転換が意識される

1. 日本経済の現状と見通し(2014年3月20日現在)

日本経済、企業活動は回復

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・鉱工業生産からは企業活動が回復しつつあることが確認される。反面、中国経済の減速や米国寒波の煽りを受ける形で外需が伸び悩み。円安基調の継続から貿易赤字は中期的に継続する可能性が高い。

中国経済、成長率目標達成に疑問符

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、鉱工業生産の伸び率が鈍化、今後を占う上で注意が必要となっている。全人代では経済成長率目標を前年と同じ 7.5%としたが、景気鈍化に加え金融市場規制も強める中で、景気刺激策なくして目標が達成されるか微妙な状況となっている。

米国経済、金融政策転換が意識される

米国では寒波・悪天候の影響による経済指標の下振れが続いた。しかし2月雇用統計では就業者数の伸びが確認され、米経済の底堅さを認識させられた。これを受ける形で、FOMC(連邦公開市場委員会)では政策金利予測を上方に修正、イエレン FRB 議長も早期の利上げ観測をほのめかすなど、金融政策転換が意識される段階に入っている。

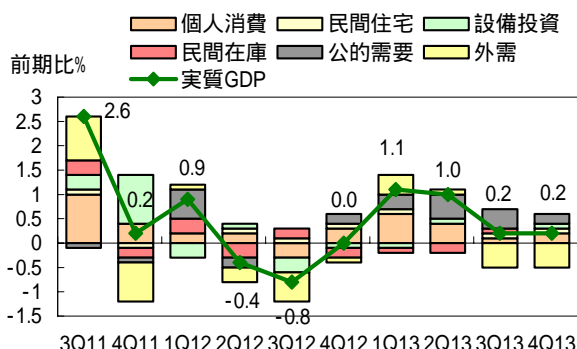
1-1. 10-12 月期 GDP2 次速報値、市場予想を下回る伸び

実質 GDP は前期比 +0.2%

2013年10-12月期実質 GDP2 次速報値は、前期比 +0.2%(年率 +0.7%)と1次速報値の +0.3%(年率 +1.0%)から下方修正された(7-9月期は前期比 +0.3%)(図表1)。

図表1: 実質 GDP 成長率

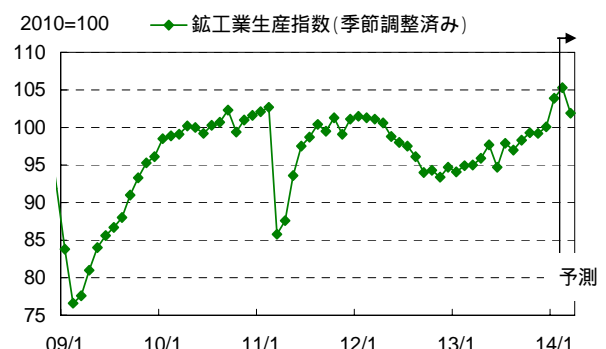
10-12 月期、2 次速報値は下方修正



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、先行きは増加後に一服の見通し



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。**

民間設備投資が前期比 +1.3%から +0.8%へ下方修正されたほか、個人消費や民間住宅、政府支出、公共投資なども下方修正されたことが影響した。

1-2. 鉱工業生産予測調査、先行きは増加後に一服の見通し

鉱工業生産、先行きは増産後に一服

1月の鉱工業生産は前月比 +3.8% (確報値)。速報値 (+4.0%) から下方修正されたものの、2ヶ月連続の増産となった(12月 +0.9%) (図表2)。12月から、輸送機械やはん用・生産用・業務用機械、化学、電気機械、プラスチック製品、情報通信機械、食料品・たばこ、窯業・土石製品、パルプ・紙・紙加工品、鉄鋼業、非鉄金属など16業種中12業種で生産が増加。一方、電子部品・デバイス、金属製品、繊維、石油・石炭製品が減少した。最新の予測調査によると、2月は +1.3%と増産の見通しだが、3月は -3.2%と連続増加の反動による減少の見通し。また、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。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。また、確報時に発表される製造工業稼働率指数は1月が前月比 +5.9%と2ヶ月連続で上昇した(12月 +2.2%)。

在庫は 0.9%

鉱工業在庫は前月比 0.9%。薄型テレビやパソコンなどの情報通信機械の減少が目立ち、全体の減少に繋がった。また、鉄鋼業や化学、非鉄金属なども在庫が減少。一方、電気機械や輸送機械、繊維などの在庫が増加した。

1-3. 輸出入共に前年比増加、収支は20ヶ月連続の赤字

収支は20ヶ月連続の赤字

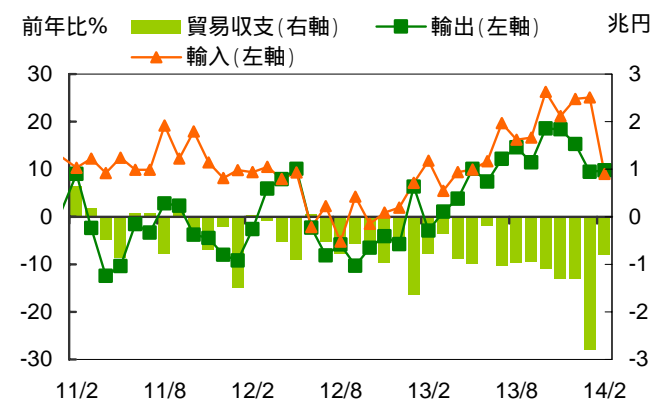
2月の貿易統計(速報)によると、輸出が前年比 +9.8%、輸入が +9.0%。収支は8,003億円と20ヶ月連続の赤字で、2月としての赤字額は過去最大となったものの、1月(2兆7,917億円)からは赤字額が縮小した(図表3)。取引金額の増加は円安による影響が大きい(税関長公示レートは102.83円/ドル、前年比 +12.4%の円安)。また、数量では輸出が2ヶ月ぶりに増加した一方、輸入は5ヶ月ぶりに減少した。

輸出の内訳をみると、金額の大きい鉱物性燃料や自動車、プラスチックなどが増加に寄与した。輸入は半導体等電子部品を含む電気機器が最も増加に寄与し、前月まで増加が目立った鉱物性燃料は伸びが鈍化した。

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。

図表3: 貿易統計

収支は20ヶ月連続の赤字



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、2ヶ月連続で低下

	2013年				2014年		前月差
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	
合計	52.8	51.8	53.5	55.7	54.7	53.0	1.7
家計動向関連	50.6	49.2	51.3	53.1	52.2	50.2	2.0
小売関連	50.5	48.7	52.3	53.7	54.0	52.3	1.7
飲食関連	43.5	45.7	48.1	52.4	45.7	42.2	3.5
サービス関連	49.8	49.9	51.0	53.2	50.5	47.5	3.0
住宅関連	61.6	54.0	45.5	46.8	50.0	50.6	+0.6
企業動向関連	55.9	54.8	56.3	60.4	57.7	57.0	0.7
製造業	52.6	52.7	57.3	60.5	57.7	55.2	2.5
非製造業	58.7	56.8	55.9	60.5	57.5	58.8	+1.3
雇用関連	60.3	61.6	61.3	62.5	64.2	62.6	1.6

出所: IN情報センター、りそな銀行

1-4. 個人消費は堅調、市場予想を上回る

個人消費、市場予想を上回る伸び

1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+1.1%と市場予想(+0.5%)を上回った。名目値でも+2.8%と前年比プラスを維持。内訳を見ると、洋服や和服などの被服及び履物への支出が最も増加し、外壁や塙工事などの設備修繕・維持費もプラスへ寄与。また、年始の休暇による需要から国内パック旅行費や宿泊費、野菜や外食などの食料も増加した。そのほか自動車購入費や自動車整備費も増加しており、来年4月からの消費税増税を控えた駆け込み需要も引き続きうかがえた。一方、授業料や交際費、灯油やガスなどの光熱費は前年を下回っている。

厚生労働省発表の1月毎月勤労統計によると、現金給与総額は前年比0.2%の26万9,203円。そのうち所定内給与は0.2%の23万8,436円と増加の兆しはみられないものの、このところ春闘での回答でベースアップを決定した企業についての報道が増えており、今後増加していくか注目である。

先行きに対する懸念が強い

2月の景気ウォッチャー調査では、現況DIが53.0と前月54.7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。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」を据え置いた。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、家電を中心に売上が増加したものの、自動車販売の勢いが鈍化したほか、大雪の影響で客足が鈍り、消費は低調な様子。先行きについてはDIが40.0と前月から9ポイントも低下し、駆け込み需要の反動減や消費マインドの低下を懸念する声が強くなり、大幅な低下となった。

1-5. 設備投資は底入れへ

設備投資は底入れへ

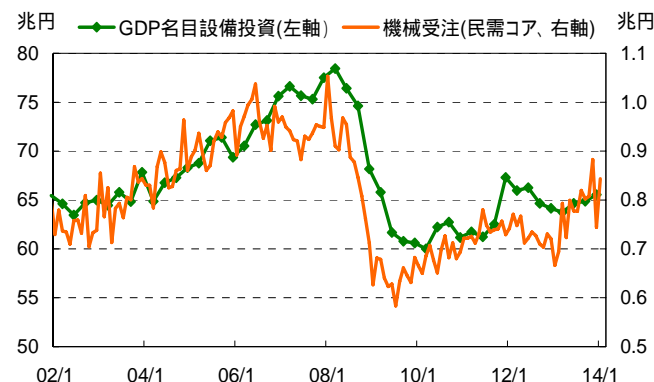
1月機械受注統計によると、変動の大きい船舶・電力を除いた民間からの受注額は前月比+13.4%の8,435億円(図表5)。市場予想(+7.1%)を上回り、12月の15.7%の反動もあり2桁の増加となった。内閣府は受注判断を前月の「増加傾向にあるものの、12月の実績は大きく減少した」から11月の「増加傾向にある」へ戻した。12月時点の予測調査で1-3月期は2.9%と減少が見込まれている。これは4-6月期(+6.8%)、7-9月期(+4.3%)、10-12月期(+1.5%)と3四半期連続の増加となったことに対する反動減であり、1月に増加したことで、受注動向からは設備投資が底入れに向かう様子がうかがえる。

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うかがえる。

図表5: 機械受注

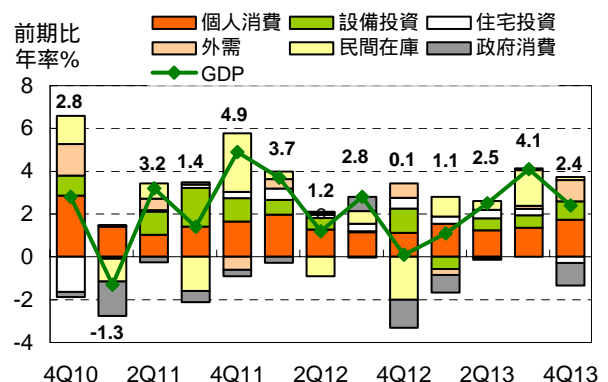
設備投資は底入れへ



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+2.4%へ下方修正



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1月の公共機関からの受注額は前年比+11.2%の7,918億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、受注工事額が多いのは、国の「道路工事」、市区町村の「教育・病院」、都道府県の「道路工事」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+2.4%

米国の10-12月期実質GDP(改定値)は前期比年率+2.4%と速報値の+3.2%から下方修正された(図表6)。個人消費の伸びが下方修正され、GDP全体を押し下げる要因となったほか、政府機関閉鎖の影響から減少した連邦政府支出の減少幅が拡大。輸出も伸びが鈍化し、純輸出(輸出-輸入)のプラス寄与が縮小した。一方、設備投資や知的財産、住宅投資を含む総民間国内投資は伸びが拡大した。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上回る伸び

2月の非農業部門雇用者数は前月比+17.5万人と市場予想の+14.9万人を上回り、1月は+11.3万人から+12.9万人へ上方修正された(図表7)。建設業の伸びが鈍化した一方、サービス業の増加が目立ち、民間部門では1月上回る増加となった。政府部門では2ヶ月ぶりの増加。また、失業者数が増加し、失業率は6.7%と1月の6.6%から上昇。非労働力人口が減少したものの、労働力人口がそれを上回る増加となった(新規に労働市場に参入した人が増えた)ことで、労働市場の拡大がうかがえた。尚、米国労働省では引き続き寒波などの天候要因を指摘している。

個人消費、小売は3ヶ月ぶりに増加

2月小売売上高は前月比+0.3%と3ヶ月ぶりに増加(図表8)。1月は0.4%から0.6%へ下方修正された。業種別では、前月に大幅な減少となった売上規模の大きい自動車関連が3ヶ月ぶりに増加に転じたほか、スポーツ・書籍・音楽などの娯楽用品、インターネット通販などの無店舗販売、ドラッグストアなどのヘルスケア関連も増加し、全体を押し上げた。百貨店や衣料品店、飲食店など13業種中9業種が増加し、寒波などの悪天候だった前月までと比べ、気温が上昇し天候が回復したことで、比較的外出がしやすくなり、消費の増加に繋がった様子がうかがえる。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3ヶ月ぶりに増加。GDP個人消費は7-9月期、10-12月期と堅調さを維持しており、寒波の影響も懸念され続ける中、2月に再び増加したことで、個人消費の底堅さを示した。

ISM製造業指数、景況感は上昇

2月ISM製造業景況指数は53.2と市場予想の52.3を上回り、1月の51.3から上昇。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非製造業景況感数に関しては51.6と50を上回ったが、1月の54.0から低下した。

鉱工業生産、3ヶ月ぶりに増加、稼働率は上昇

2月鉱工業生産は前月比+0.6%と市場予想の+0.2%を上回り3ヶ月ぶりに増加した。ガスの減少が響き公益事業は減少したものの、鉱業が2ヶ月連続の増加、割合の大きい製造業が2ヶ月ぶりの増加となり全体を押し上げた。業種別では規模の大きい自動車関連が+4.8%と増加したほか、一般機械や金属製品、食品、化学製品なども増加し、FRBでは、2月は生産が正常な水準に戻った様子を示唆していると明言。設備稼働率は78.8%と1月(78.5%)から上昇したが、目安となる80%を手前に伸び悩んでおり、今後は生産活動の勢いが改善されるかが注目である。

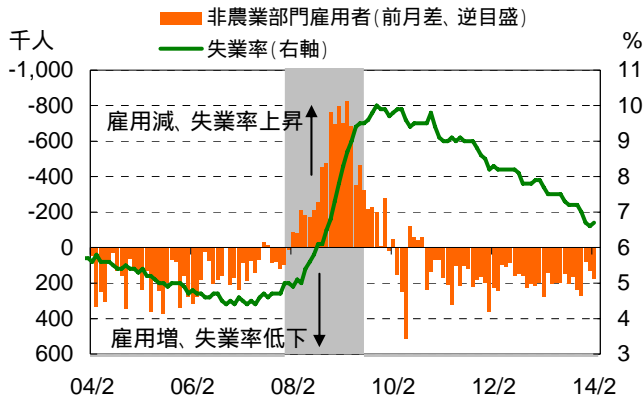
住宅販売は中古が減少、新築が増加

直近の住宅関連指標によると、1月の中古住宅販売は前月比5.1%の年率462万户と前月比では2ヶ月ぶりに減少した。一方、新築住宅販売は前月比+9.6%の46.8万户と3ヶ月にぶりに増加し、2008年7月以来5年ぶりの販売戸数となった。在庫は中古住宅が増加、新築住宅は変わらず。中古住宅では価格上昇に一服がみられ、新築住宅でも価格上昇の勢いが弱まっている。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

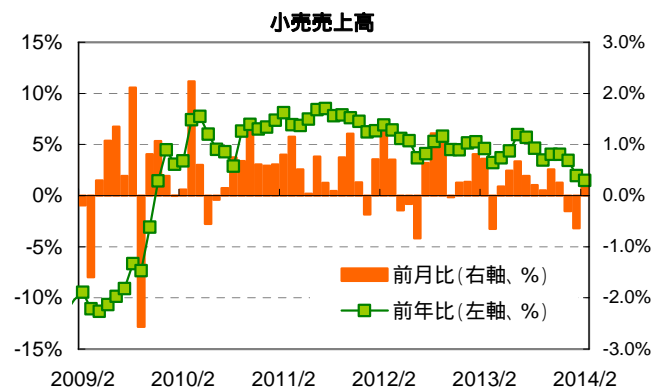
雇用差数は市場予想を上回る伸び



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3ヶ月ぶりに増加



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

CPI + 2.0%、
伸びが鈍化

2月の消費者物価指数(CPI)は前年比+2.0%と1月(+2.5%)から伸びが鈍化した(市場予想は+2.1%)。政府年間目標の+3.5%を下回る水準となる(図表9)。前月まで価格上昇が目立っていた食品が+2.7%と1月(+3.7%)から伸びが鈍化したことが主な要因。生鮮野菜は伸びが拡大したものの、豚肉が2ヶ月連続で前年を下回り、肉製品全体が下落に転じたほか、穀物や水産品、生鮮果物などの伸びが鈍化したことで全体の伸びを抑える結果となった。また1月に春節(旧正月)の連休を控えて価格が上昇した旅行など娯楽関連の価格上昇が一服したことで、サービス価格が+2.7%と1月(+3.7%)から伸びが鈍化した。昨年の秋頃に比べ、インフレ圧力は低下しており、今後も肉類をはじめ食品価格の動向に注目である。

鉱工業生産、
10%下回る

1-2月の鉱工業生産は前年比+8.6%と市場予想(+9.5%)を下回り、12月の+9.7%から鈍化し、3ヶ月連続で10%を下回る伸びとなった(図表10)。政府年間目標の+9.5%を下回っている。原油は前月の増加から再び減少。また、鉄鋼製品やセメント、発電量、自動車などは前年を上回ったものの、12月の伸びからいずれも鈍化しており、製造業活動指数の縮小からも生産活動の拡大の勢いに一服がうかがえる。

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2月50.2と1月の50.5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17ヶ月連続で上回った。一方、HSBCが公表している製造業 PMIは2月48.5と統計局が公表している数字とは開きがあり、判断基準の50を2ヶ月連続で下回った(1月49.5)。

輸出が予想外の減少、
輸入は増加

2月の貿易統計によると、輸出が前年比18.13%の1,141億ドルと市場予想(+7.5%)に反し前年を下回った。一方、輸入は前年比+10.1%の1,371億ドルと市場予想(+7.6%)を上回った。2014年年初来累計の貿易総額は前年比+3.8%の6,336億ドルと政府年間目標の+7.5%を下回っている。貿易収支は2,299億ドルの赤字と2012年2月以来の赤字となった。国別では、輸出・輸入ともに対米国・対欧州、対日取引の主要3国・地域で前年を上回る水準を維持している。

小売売上高は
伸びが縮小

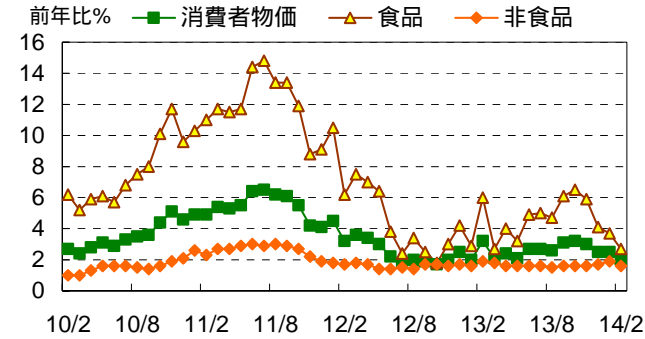
1-2月小売売上高は、前年比+11.8%の4兆2,281億元。12月の+13.6%から売上の伸びは縮小した。政府年間目標の+14.5%を下回っている。内訳をみると、売上高の多い自動車をはじめ、穀物・食用油、石油製品、衣類、家庭用電気製品、医薬品、日用品、

表紙の注意事項をよくお読みください。

宝飾品、通信機器、オフィス用品、建築材料、化粧品、家具など多くの品目で売上の伸びが鈍化した。

図表9: 中国 消費者物価指数(CPI)

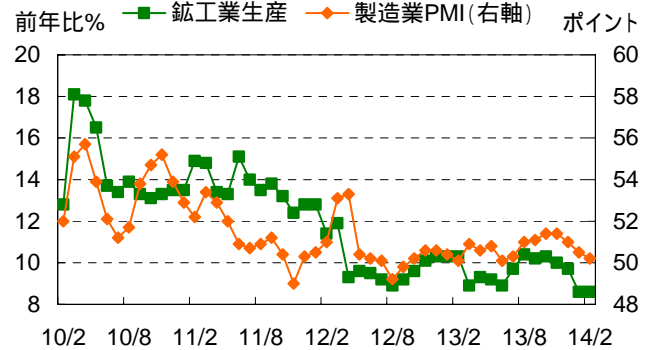
前年比 +2.0% 食品の伸びが鈍化



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

図表10: 中国 鉱工業生産

10%を下回る伸び



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 + 2.3%

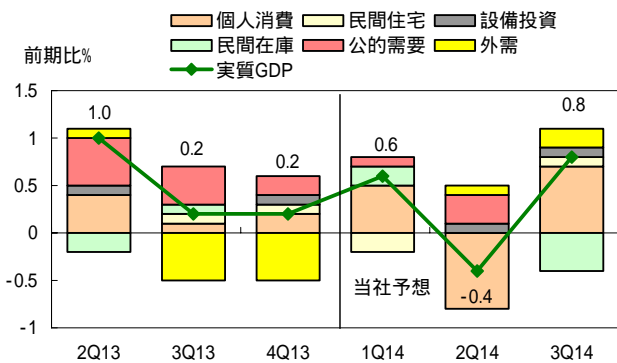
GDP、公共投資が下支え、設備投資も底入れ

日本の 2013 年度の実質 GDP 成長率は前年度比 + 2.3%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 成長率は外需の弱さを鑑み、先月時点の前年比 + 2.7%から+2.3%へと見通しを下方修正する。

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 2.3%を予想

%、内訳は寄与度	2009年度実績	2010年度実績	2011年度実績	2012年度実績	2013年度予測
実質GDP	-2.0	3.4	0.3	0.6	2.3
個人消費	0.7	0.9	0.8	0.9	1.2
設備投資	-1.7	0.5	0.6	0.1	0.0
公的需要	0.9	0.1	0.1	0.3	1.1
外需	-0.1	1.0	-1.0	-0.7	-0.3

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