

## 景気の見通し

- ◇ 日本経済、消費や企業活動で先行きに慎重な見方残る
- ◇ 中国経済、低調な滑り出し
- ◇ 米国経済、寒波の影響は解消

### 1. 日本経済の現状と見通し(2014年4月22日現在)

日本経済、4  
月分以降のデ  
ータに注目

日本経済は 1-3 月期にかけて景況感の改善が確認されたが、企業、消費者共に先行きに対しては慎重になりつつある様子が伺える。家計調査や景気ウォッチャー調査からは、一部で勢いが鈍化しつつある様子が伺えるほか、日銀短観でも企業の先行きに対する慎重さが目立った。また、中国経済の減速を背景に外需が伸び悩み、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。一方、4 月から消費税率が上がり、先行きの見方が慎重に傾きすぎている部分もあると思われる、4 月分以降の実際のデータが先行きの不安を払拭できるかに注目。

中国経済、低  
調な滑り出し

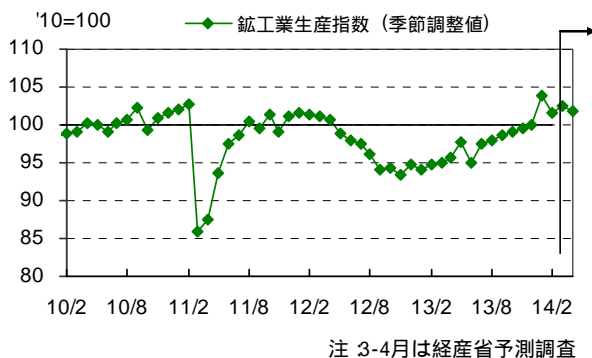
中国経済は年明け以降得られたデータから、全般的に低調な滑り出しとなっている様子が伺える。実質 GDP 成長率や鉱工業生産、小売売上高など、主要指標では政府目標を下回るものが目立った。また、貿易についても輸出に加えて輸入も前年割れとなっており、今後の中国国内の需要を占う上で懸念材料。一方で、消費者物価指数は 2% 台と落ち着いており、金融市場では中国政府の景気刺激策に対する期待が高まりやすい状況となっている。

米国経済、悪  
天候の要因が  
解消へ

米国では寒波・悪天候の影響が解消されつつある様子が確認できた。1-2 月は経済指標の下振れが続いたが、小売売上や雇用統計など 3 月分の指標では市場予想を上回るものが見られ始めている。イエレン FRB 議長もこのところの経済指標の下振れは大部分が寒波の影響ということで説明できるとの認識を示しているが、金融政策の行方を占う上でも、天候要因による振れが無くなる 4 月分以降の経済指標への注目度が更に高まる。

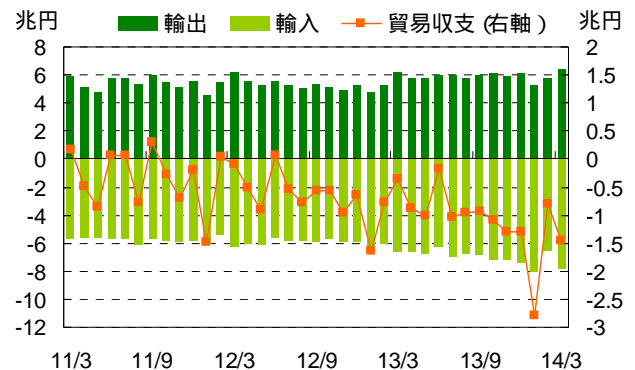
図表1： 鉱工業生産

予測調査、先行きは増加後に一服の見通し



図表2： 貿易統計

収支は 21 ヶ月連続の赤字



出所：I情報センター、りそな銀行

出所：I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. 鉱工業生産、予測調査では先行き増加見通しを維持

鉱工業生産、  
予測調査に反  
し減少

2月の鉱工業生産は前月比 2.4% (確報値、図表1)。事前の予測調査では+1.3%と増加が見込まれていた。業種別でみると、情報通信機械(10.1%)や電気機械(2.5%)が増加見込みに対し減少。その他では輸送機械(5.8%)や金属製品(4.3%)、石油・石炭製品(4.2%)など16業種中13業種で生産が減少。一方、電子部品・デバイス(+3.7%)、繊維(+2.0%)、化学(+0.2%)が増加。最新の予測調査によると3月は+0.9%と増加が見込まれているが、4月は0.6%。前月の予測調査に比べると慎重さが伺えるが、増加傾向は維持されている。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、製造工業稼働率指数は前月比 2.6%と3ヶ月ぶりに低下した(1月+6.2%)。

在庫は 0.9%

鉱工業在庫は前月比 0.9%。薄型テレビなどの情報通信機械、乗用車などの輸送機械、金属製品などで在庫が減少。一方、電気機械、半導体などの電子部品・デバイスなどの在庫が増加。特に電気機械では昨年半ば辺りから増加傾向が見られる。

### 1-2. 輸出数量が減少、収支は21ヶ月連続の赤字

収支は21ヶ月  
連続の赤字

3月の貿易統計(速報)によると、輸出が前年比+1.8%、輸入が+9.0%。収支は1兆4,463億円と21ヶ月連続で赤字。輸入が高水準となったほか、前月から輸出の伸びが鈍化したことが背景(図表2)。また、輸出に関しては金額ベースで前年を上回ったものの、数量ベースでは前年比 2.5%となっており、取引金額の増加は為替の円安が要因(関関長公示レートは102.30円/ドル、前年比+8.7%の円安)。

輸出の内訳をみると、鉱物性燃料や自動車、鉄鋼などが増加に寄与した。一方、輸入に関しては原油及び粗油(+18.7%)や液化天然ガス(+14.0%)など依然として鉱物性燃料の輸入が高水準となった。

地域別でみると、エネルギー輸入増加を背景に対中東での貿易収支が1兆3,345億円と貿易赤字額の大部分を占める。その他の地域では、対米国が自動車の輸出増加を背景に収支は黒字を維持したが、対EU、対アジア、対中国では赤字。

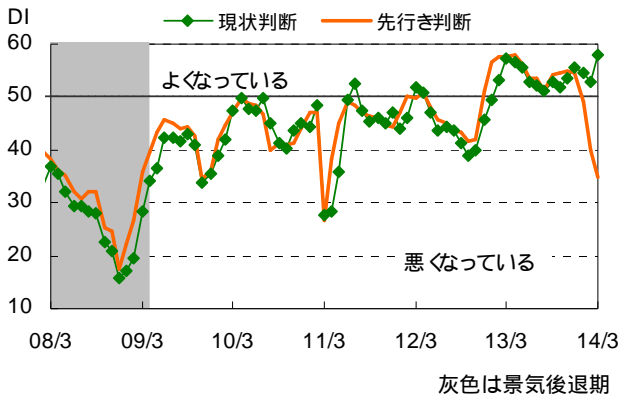
### 1-3. 個人消費は6ヶ月ぶりの前年割れ

個人消費、市  
場予想に反し  
て減少

2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 2.5%と市場予想(+0.1%)に反し前年を下回った。前年割れは6ヶ月ぶり、名目値でも0.6%と前年比マイナス。内訳を見ると、家庭用耐久財などの家具・家庭用品(+25.4%)、住居関連(+10.2%)などが高い伸び率となった一方、授業料などの教育費(13.4%)

図表3：景気ウォッチャー調査

現況指数は改善も、先行きが低下



出所：I情報センター、りそな銀行

図表4：機械受注

設備投資は底入れへ



出所：I情報センター、りそな銀行

教養娯楽サービス(11.8%)、洋服や和服などの被服及び履物(9.2%)への支出が減少。増加が続いていた自動車購入費や自動車整備費についても2月は減少に転じた。

厚生労働省発表の2月毎月勤労統計によると、現金給与総額は前年比0.1%の26万2,020円。そのうち所定内給与は0.5%の23万9,548円と増加の兆しはみられない。一方、春闘での回答でベースアップを決定した企業が報道されているが、これらがどの程度の規模なのかが注目される。

先行きに対する懸念が強い

3月の景気ウォッチャー調査では、現況DIが57.9と前月53.0から上昇、基準となる50も上回った(図表3)。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、消費税率引上げ後の需要の反動減等の影響が見込まれる」から「緩やかに回復している。また、消費税率引上げに伴う駆け込み需要が強まっている。なお、先行きについては、駆け込み需要の反動減等の影響が見込まれる」へと変更された。コメントからは百貨店や家電量販店などで駆け込み需要が継続しているとの意見が見られた。また、スーパーではまとめ買い需要があったとのコメントもあった。一方で自動車販売では「消費税増税までに納車が間に合わないとなった段階で来客数も落ち込み始めた」との意見もあった。先行きについてはDIが34.7と前月から5.3ポイント低下、現況判断とは対照的となった。実際に4月から消費税率が上がリ、消費マインドの低下を懸念する声が多く、慎重な見通しとなっている。

### 1-4. 設備投資は底入れも、慎重さは残る

設備投資は底入れへ

2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8.8%の7,696億円(図表4)。市場予想(2.6%)を下回った。内閣府は受注判断を前月の「増加傾向にある」から「増加傾向に足踏みがみられる」へ下方修正。直近の数字が増減を繰り返していることが背景。2月の数字についても1月(+13.4%)の反動が大きく出た格好となった。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が、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が続いた後の反動減にとどまるかが注目される。

設備投資の過剰感解消も、先行きは慎重

4月調査の日銀短観によると、大企業の業況判断DI(「良い」-「悪い」)は、製造業(+16、+17)、非製造業(+20、+24)ともに改善。一方、先行きは共に低下が見込まれた。全規模全産業の生産・営業用設備判断DI(「過剰」-「不足」)は0。12月は+2と過剰と回答した企業が多い状態だった。業種別では製造業が+5、非製造業が-4と依然として製造業の過剰感が強く、非製造業は3四半期連続で不足状態となった。また、先行きに対しては、全産業で1と若干の不足が見込まれている。一方、2014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+2.2%と2013年度計画(+4.3%)に比べて控えめ。規模別でみると、中小企業では17.3%と前年比マイナ

図表5：日銀短観

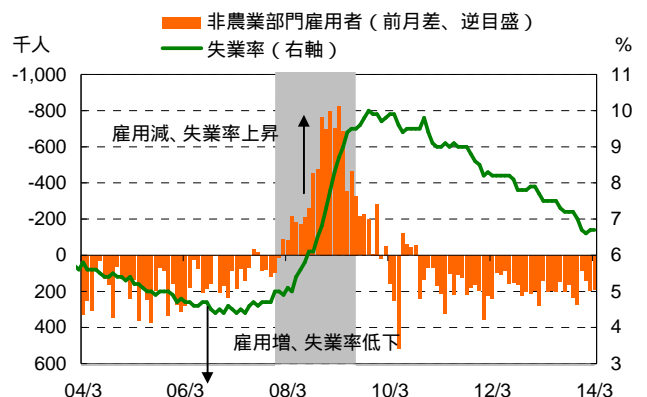
現況指数は改善も先行きが低下

DI %ポイント	業況判断					変化幅			
	2013		2014		6月 先行き	2013		2014	
	9月 実績	12月 実績	3月 予測	6月 実績		12月	3月		6月
大企業	製造業	12	16	14	17	8	4	1	-9
	非製造業	14	20	17	24	13	6	4	-11
	全産業	13	18	16	21	11	5	3	-10
中堅企業	製造業	0	6	3	12	3	6	6	-9
	非製造業	8	11	10	17	5	3	6	-12
	全産業	5	9	7	14	4	4	5	-10
中小企業	製造業	-9	1	-1	4	-6	10	3	-10
	非製造業	-1	4	1	8	-4	5	4	-12
	全産業	-4	3	0	7	-5	7	4	-12

出所：日経情報センター、りそな銀行

図表6：米 雇用統計

雇用者数は2ヶ月連続で20万人台の伸び



出所：日経情報センター、りそな銀行



スが見込まれている。先行きの業況判断 DI が弱いことと合わせて考えると、先行きの設備投資にも慎重さが残る可能性がある。

## 1-5. 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2月の公共機関からの受注額は前年比+3.5%の1兆912億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」、都道府県の「再開発」、政府関連企業等の「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

雇用者数は2ヶ月連続で20万人近い伸び

3月の非農業部門雇用者数は前月比+19.2万人と2ヶ月連続で20万人に近い伸びとなった(図表6)。失業率は6.7%と前月から横ばいだったが、労働力人口の増加や就業者数の増加など良い側面も見られた。また、1-2月分と天候要因が指摘されていたものの、3月分のデータからはそうした要因が解消されつつある様子が確認された。一方、週平均労働時間は34.5時間と2月から0.2時間増加したが、平均時給は前月比1セント(4.30ドル)。前年比では+2.1%と2月時点(+2.2%)から伸び率が鈍化した。

個人消費、小売は2ヶ月連続で増加

3月小売売上高は+1.1%と2ヶ月連続で増加、市場予想も上回った(図表7)。売上規模の大きい自動車関連の売上が増加したほか、建材店やインターネット通販など13業種中10業種で増加が見られた。1-2月の寒波から天候が改善に向かうにつれ、小売売上にも底堅さが戻りつつある様子が伺えた。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、建材を除く売上高も2ヶ月連続で増加。1-3月期のGDP統計でも個人消費の底堅さは維持されよう。

ISM製造業指数、50は上回る

3月ISM製造業景況指数は53.7と市場予想の54.0を下回ったものの、2月の53.2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も53.1と2月の51.6を上回った。

鉱工業生産、2ヶ月連続で増加

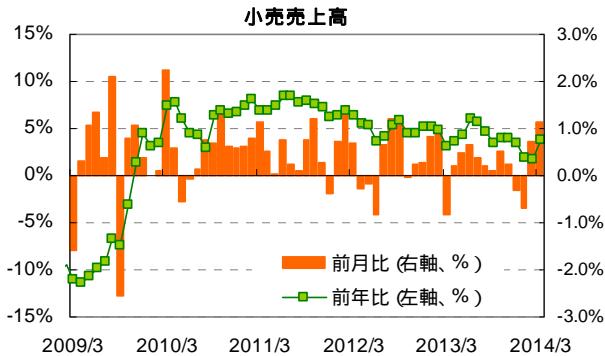
2月鉱工業生産は+0.7%と2ヶ月連続で増加。製造業は耐久財業種、非耐久財業種ともに増加し、鉱業、公益事業でも生産が増加。業種別でみると、木材製品や非鉄金属、家具関連、ハイテク関連が増加。一方、一般機械や自動車などは前月に増加した反動減が見られた。設備稼働率は鉱工業全体で79.2%に上昇。1-3月期は寒波による需要の高まりで電気・ガスなど公益事業の稼働率が上昇した側面が大きい。今後は製造業が目安となる80%に向けて上昇するかが注目される。

住宅販売は中古、新築共に減少

直近の住宅関連指標によると、2月の中古住宅販売は前月比0.4%の年率460万戸と2ヶ月連続で減少。新築住宅販売に関しても2月は前月比3.3%の44.0万戸と減少。住宅市場に関して、全米不動産協会は在庫不足をしているが、中古住宅、新築住宅共に2月は増加しており、中古住宅は+6.4%と高い伸び率となった。今後、在庫の増加が販売増加に繋がる要因となるかが注目される。一方、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を抑制する要因として指摘される。住宅着工件数については2ヶ月連続で増加したが、着工許可件数に関しては2.4%の年率99.0万戸(1月101.4万戸)と100万戸あたりで頭打ちとなっている様子が伺える。

図表7：米 小売売上

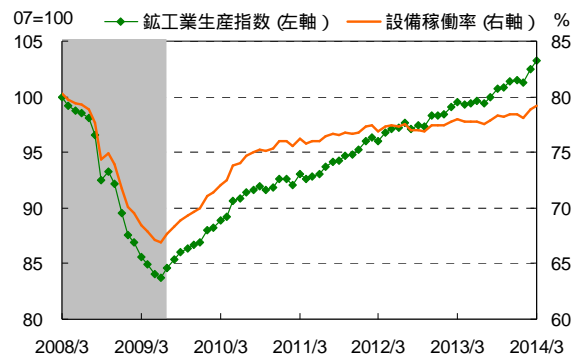
2ヶ月連続で増加



出所：I情報センター、EcoWin、りそな銀行

図表8：米 鉱工業生産

稼働率は80%に近づく



出所：I情報センター、EcoWin、りそな銀行

### 3. 中国 - 2014年は低調な滑り出し

実質 GDP、前年比 + 7.4%

1-3月期の実質 GDP 成長率は、前年比 + 7.4%と市場予想 (+ 7.3%) を上回ったものの、10-12月期 (+ 7.7%) から成長率の伸びは鈍化 (図表 9)。2014年の政府による年間目標の + 7.5% も下回る結果となった。

CPI + 2.4%、伸び率拡大も政府目標は下回る

3月消費者物価指数 (CPI) は、前年比 + 2.4%と市場予想と一致し、2ヶ月ぶりに伸びが拡大。昨年12月以降2%台半ばでの推移が続いている。(図表 10)。また、2014年の政府による年間目標の + 3.5% は下回る結果。内訳では、消費者物価指数全体への影響力が大きい食品が + 4.1% (2月 + 2.7%) と価格上昇が目立ち、全体の伸びを加速させる形となった。食品の中では豚肉などの肉類が前年を下回った一方、生鮮野菜や生鮮果物が伸び率を拡大。また消費品 (2月 + 1.6% 3月 + 2.2%) も伸びが拡大。一方、非食品 (+ 1.6% + 1.5%)、サービス (+ 2.9% + 2.8%) はいずれも伸びが鈍化した。

鉱工業生産、前年比 8%台と低い伸び率

3月の鉱工業生産は前年比 + 8.8%と市場予想 (+ 9.0%) を下回る伸び (1-2月 + 8.6%)、前年比は年明け以降8%台と低めの水準となっている (図表 10)。また、2014年の政府による年間目標である + 10.0% も下回った。内訳では、原油が + 2.6% と増加に転じ (1-2月 1.0%)、セメントが + 2.4% + 5.9% と伸び率を拡大。その他では鉄鋼製品 (+ 5.0%)、発電量 (+ 6.2%) が増加。自動車は + 7.3% と高い伸び率となったが、1-2月の伸び (+ 12.5%) は下回った。

HSBC 製造業 PMI は 50 台を下回る

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3月 50.3 と2月 (50.2) から上昇。生産活動の拡大と縮小との分かれ目である50は19ヶ月連続で上回った。一方、HSBC が公表している製造業 PMI は3月 48.0 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3ヶ月連続で下回った (2月 48.5)。

輸出が予想外の減少、輸入も減少

3月貿易統計によると、輸出は前年比 6.6% の 1,701 億ドル (2月は 18.1%、1,141 億ドル) と2ヶ月連続で前年を下回った (市場予想 + 4.8%)。また、輸入も前年比 11.3% の 1,624 億ドル (2月は + 10.1% の 1,371 億ドル) と9ヶ月ぶりに前年を下回った (市場予想 + 3.9%)。貿易収支は 77 億ドルの黒字 (2月は 230 億ドルの赤字)。貿易総額は前年比 9.0% の 3,325 億ドル。政府の年間目標を下回る水準となっているほか、3月の輸入の弱さは中国国内の需要を占う上で懸念材料となった。

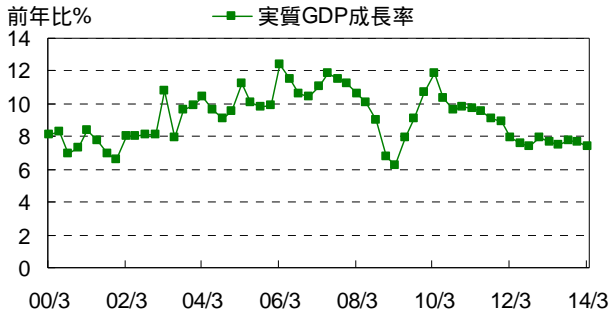
小売売上高は伸びが縮小

3月小売売上高は、前年比 + 12.2% の 1兆 9,801 億元と市場予想 (+ 12.1%) を上回った (1-2月 + 11.8%、4兆 2,281)。一方、2014年の政府による年間目標である + 14.5% は下回る伸び。品目別で見ると、通信機器や家具、規模の大きい自動車の伸び率が高い。

一方で宝飾品が前年を下回る水準に落ち込んだほか、オフィス用品などが伸び率を縮小したことが、全体の伸びを抑える要因となった。

図表9：中国 実質 GDP 成長率

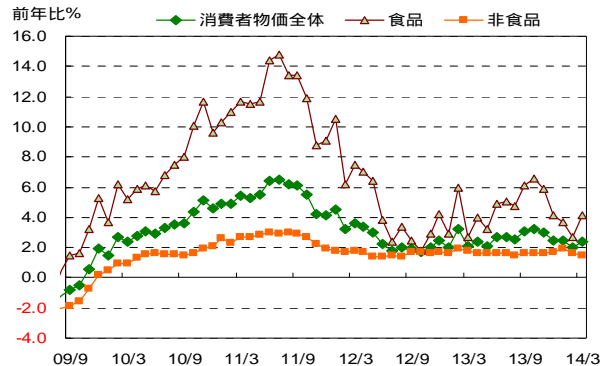
政府目標を下回る伸び



出所：I情報センター、EcoWin、りそな銀行

図表10：中国 消費者物価指数

2%台で落ち着き



出所：I情報センター、EcoWin、りそな銀行

## 4. 日本の GDP 予想 - 2014 年度 1.3%を想定

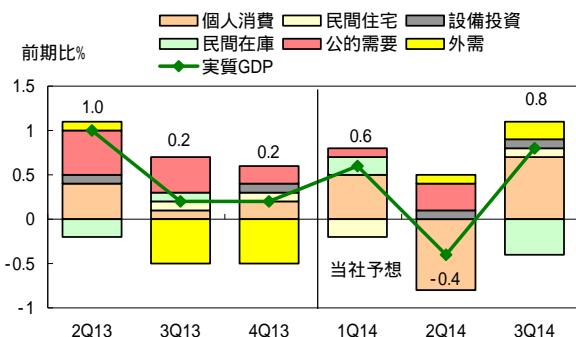
GDP、公共投資が下支え、設備投資も底入れ

日本の 2013 年度の実質 GDP 成長率は前年度比 + 2.3%、2014 年度は + 1.3%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。また、外需に関しては輸入が高水準を維持する見通しに加え、輸出の伸びにも懸念が残る。2014 年度の実質 GDP 成長率は前年比 + 1.3%を想定する。

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：I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	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	0.6	2.3	1.3
個人消費	0.8	0.9	1.2	0.5
設備投資	0.6	0.1	0.0	0.2
公的需要	0.1	0.3	1.1	0.6
外需	-1.0	-0.7	-0.3	0.0

出所：I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> よご覧下さい

表紙の注意事項をよくお読みください。