

景気の見通し

- ◇ 日本経済、設備投資は堅調も個人消費、輸出はもたつき
- ◇ 中国経済、4-6 月期 GDP 成長率は政府目標に一致
- ◇ 米国経済、製造業関連の指標に改善傾向

1. 日本経済の現状と見通し(2015 年 7 月 21 日現在)

日本経済、個人消費、輸出にもたつき

日本経済は、個人消費の回復にもたつきがみられ、輸出に関しては円安を背景に金額ベースでは増えているものの、中国や東南アジアからの自動車需要などの低迷を受けて数量ベースでは弱含んでいる。一方、企業収益の回復を受けて設備投資は増加基調となっている。尚、物価面ではガソリン価格の下落による下方圧力が和らぐ秋口まで、物価上昇率は前年比 0% 台での推移が続くことが想定される。

中国経済、GDP は政府目標に一致

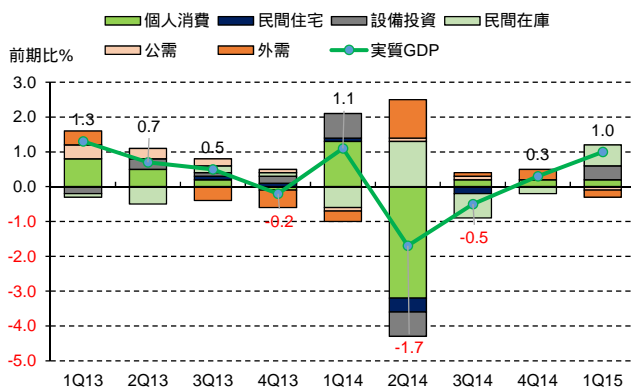
中国経済は、当局による景気刺激策に支えられる中、主要経済指標に改善の兆しが出始めている。4-6 月期の GDP は政府目標である前年比 +7.0% となり、足元の小売売上高や鉱工業生産も下げ渋る様子がみられたほか、輸出は米国向け以外では弱さもみられるが 4 ヶ月ぶりに前年比プラスに転じ、輸入も前年割れが続く中でも次第にマイナス幅を縮小させている。尚、物価上昇率は景気刺激策を実施する上で特段問題のない水準。

米国経済、製造業関連の指標が改善

成米国経済は製造業関連の指標に改善の傾向がみられた。ISM 製造業指数が春先以上昇基調となっており、6 月は生産も 3 ヶ月ぶりに増加。一方、増加が期待されていた小売売上高は減少に転じるなど、個人消費の先行きに対しては不透明感が残った。尚、雇用者数は堅調に増加し、また賃金も上昇基調を維持するなど、雇用環境の改善は続いている。他方、物価上昇率は目先横這い圏内での推移が予想される。

図表1: 実質 GDP 成長率

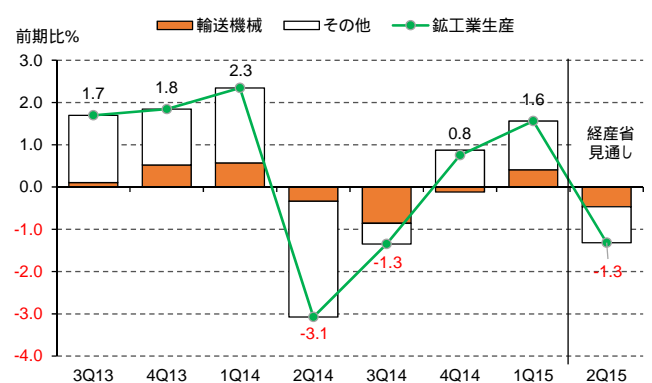
1-3 月期 2 次速報、設備投資が上方修正



出所: 内閣府、Haver Analytics、りそな銀行

図表2: 鉱工業生産

4-6 月期は 3 四半期振りの減少を見込む



出所: 経済産業省、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。**取引時期等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、外需の低迷・在庫の積み上がりが課題

生産、基調判断を下方修正 5月の鉱工業生産指数(季節調整済み、確報値)は前月比 2.1%(4月+1.2%)と予測調査の+0.5%を下回った。出荷指数も 1.9%(4月+0.6%)と低下。在庫指数は 0.8%(4月+0.4%)と4ヶ月ぶりに低下した。生産は輸送機械や電子部品・デバイス等を中心に減少し、内需の回復の弱さや外需の低迷を背景に、戻りの鈍さを確認させられる内容となった。出荷は輸送機械、はん用・生産用・業務用機械等を中心に減少。一方、在庫は、幅広い業種で減少するなど、前向きな動きもみられた。尚、経済産業省は生産の基調判断を「生産は緩やかな持ち直しの動きがみられる」から「生産は一進一退で推移している」に下方修正した。

4-6月期は前期比マイナスの見込み 製造業の生産予測調査からは、情報通信機械、輸送機械、はん用・生産用・業務用機械等を中心に6月に+1.5%増加した後、7月には化学、輸送機械、はん用・生産用・業務用機械等を中心に+0.6%増加する見通しとなっている。予測調査を基にすると、2015年4-6月期の生産は前期比 1.3%と3四半期ぶりの減少が見込まれている(図表2)。

1-2. 外需、実質ベースではアジアを中心に弱含む

輸出、実質ベースではアジアを中心に弱さも 5月貿易統計(確報)によると、輸出額から輸入額を差し引いた貿易収支(季節調整前名目値)は 2,172億円の赤字。輸出は前年比+2.4%の5兆7,403億円(4月+8.0%)、輸入は前年比 8.7%の5兆9,575億円(4月 4.1%)。尚、5月の税関長公示レートの平均値(1米ドル)は119.49円(2014年5月は102.12円)と前年比17.0%の円安。名目値を輸出物価指数、輸入物価指数で除した実質ベース(季節調整済)では実質輸出指数が前月比5.0%(4月+1.6%)、実質輸入指数が 3.3%(4月+6.2%)となった(図表3)。

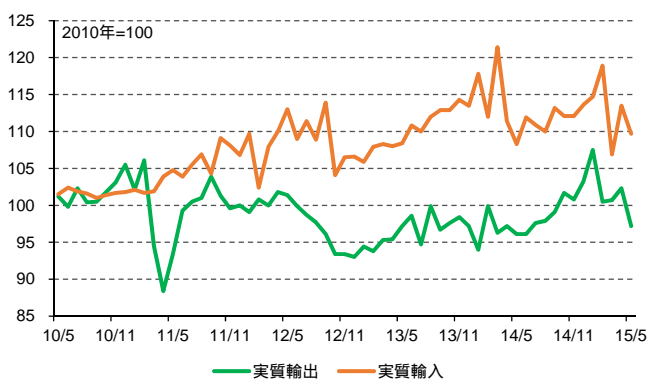
円安を背景に名目ベースでの輸出額は前年比プラス圏で推移しているが、中国をはじめアジアの経済成長率の鈍化を背景に実質ベースでの輸出は自動車などを中心に足元では弱さがみられている様子が窺がえた。一方、輸入は原油安を背景に名目ベースでの輸入額は前年比マイナスでの推移が続いており、また直近は原油や天然ガスの輸入量も減少していることから、実質ベースでも弱含む。

1-3. 個人消費、5月は反発も戻りは鈍い

個人消費、反発力には弱さ 5月の家計調査によると、1世帯当たりの消費支出は実質ベースで前年比+4.8%(4月1.3%)、名目ベースでは+5.5%(4月 0.5%)となった。また、季節調整系列の前月比で見ると、2、3月と増加が続いた後、4月に減少に転じ、5月は+2.4%増加。前年比ベースで内訳をみると、住居費や教育費が前月の反動で増加した一方、被服及び履物の伸びが鈍化した。

図表3: 貿易統計

実質輸出入指数の推移



出所: 財務省、日銀、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

先行き判断

	2015/1	2015/2	2015/3	2015/4	2015/5	2015/6	前月差
先行き判断D1	50.0	53.2	53.4	54.2	54.5	53.5	-1.0
家計動向	48.4	52.4	53.1	53.9	54.3	52.9	-1.4
小売	47.2	51.2	53.6	54.1	54.3	53.2	-1.1
飲食	46.8	54.7	53.8	54.3	52.4	52.4	+0.0
サービス	51.4	54.8	53.2	54.5	55.5	53.0	-2.5
住宅	47.5	51.3	47.5	49.4	50.9	50.6	-0.3
企業動向	51.8	53.4	52.0	53.1	53.7	53.9	+0.2
製造業	50.4	53.1	49.9	51.2	52.7	53.5	+0.8
非製造業	52.8	53.8	54.0	54.8	54.6	54.2	-0.4
雇用	57.1	57.3	58.7	59.5	57.8	56.6	-1.2

出所: 内閣府、IN 情報センター、りそな銀行

5月の毎月勤労統計(確報)によると、1人当たり平均現金給与総額は、事業所規模5人以上で前年比+0.7%の268,520円となった(4月+0.7%)。その内、定例給与は±0.0%の258,381円(4月+0.4%)、所定内給与は+0.2%の239,506円(4月+0.4%)。尚、物価上昇の影響を取り除いた実質賃金は±0.0%(4月0.1%)となった。

景況感、原材料価格高騰の影響を注視

6月の景気ウォッチャー調査では3ヶ月前と比較した景気の現状判断DIは5月53.3 6月51.0(前月差2.3)と2ヶ月連続で低下。内訳は家計関連53.6 50.4(-3.2)、企業関連50.2 51.3(+1.1)、雇用関連58.5 54.7(-3.8)。家計関連は小売、飲食、サービス、住宅と全ての項目が低下。コメントからはボーナスの増加やプレミアム付商品券が消費を押し上げている様子が窺がえた一方、円安による物価上昇が家計の重石となっている様子もみられた。企業関連は製造業が上昇した一方、非製造業は低下。原材料価格が高騰しているにも拘わらず、価格転嫁がうまくいっていないとのコメントが多くみられた。雇用関連は、求人数は増加傾向にあるものの、成約件数が伸びないなど、雇用のミスマッチに関するコメントが目立った。

2~3ヶ月先の見通しである先行き判断DIは53.5(5月54.5)と7ヶ月ぶりに低下。企業関連が上昇した一方、家計及び雇用関連は低下した。夏のボーナスの増加やプレミアム付商品券の販売が消費を刺激するとのコメントがあったほか、引き続き外国人旅行客の国内での消費意欲を期待する声も挙がった(図表4)。

1-4. 設備投資、製造業を中心に増加傾向

機械受注、製造業を中心に増加傾向

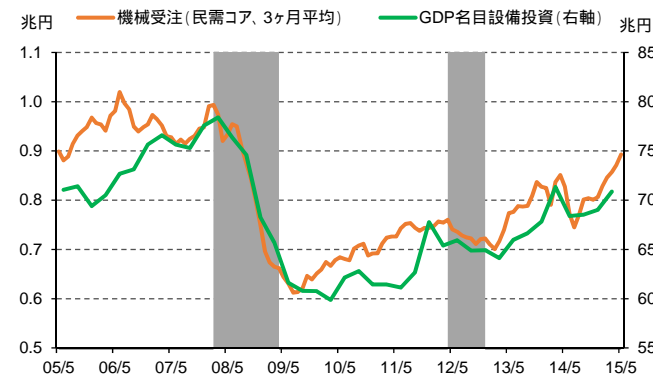
5月機械受注統計によると、受注総額は4月1.1%の後5月は6.2%の2兆3,028億円となった。一方、変動の大きい船舶・電力を除いた民間からの受注額は前月比+0.6%の9,076億円(4月+3.8%、9,025億円)(図表5)。内閣府は受注判断を「持ち直している」で据え置いた。内訳をみると、製造業からの受注が前月比+9.9%(4月+10.5%)と増加。業種別では、鉄鋼業(前月比+969.4%)からの大口の受注が全体を押し上げた一方、15業種中9業種からの受注が減少するなど、鉄鋼業以外は弱めの内容となった。非製造業は運輸・郵便業、金融・保険業からの受注が減少し、除く船舶・電力ベースで前月比4.0%(4月0.6%)の減少。外需は前月比+3.7%(4月7.0%)と3ヶ月ぶりの増加も戻りは鈍い。官公需は前月(+45.3%)の反動で国家公務・地方公務が減少し、前月比17.8%となった。尚、民需コアの4-6期の見通しは前期比7.4%と4四半期振りの減少が見込まれているが、4、5月の平均は1-3月期の平均に対して+5.6%となっている(10-12月期+0.7%、1-3月期+6.3%)。

日銀短観、設備投資の増加を見込む

6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、製造業が3月+12 6月+15、非製造業が+19 +23となった。先行きは製造業が上昇、非製造業は低下。全規模・全産業の生産・営業用設備判断DI(「過剰」-「不足」)は±0。3月は1

図表5: 機械受注

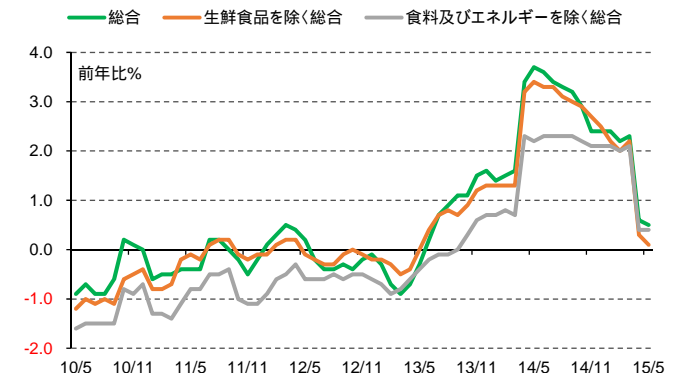
足元では製造業を中心に増加



出所: 内閣府、IN情報センター、りそな銀行

図表6: 消費者物価指数

増税要因剥落で0%台まで低下



出所: 総務省、IN情報センター、りそな銀行

と不足と回答した企業が多い状態だった。業種別では製造業が+3、非製造業が-2と、製造業の過剰が強く、非製造業は8四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-2の不足が見込まれている。一方、2015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は除く)は前年比+10.3%と2014年度実績(+4.3%)からの増加を見込んでいる。一方、中小企業・全産業では-12.1%と前年比マイナスが見込まれている。

1-5. 公共投資、高水準を維持しながらも先行きは弱めの動きとなる見込み

公共事業費は前年度横這い 国の2015年度当初予算では、一般会計の公共事業関係費は前年比0.0%増の5兆9,711億円(2014年度当初予算5兆9,685億円)。東日本大震災復興会計では+9.1%の9,905億円(2014年度当初予算9,080億円)となっている。一方、2015年度地方財政計画によると、地方の投資的経費のうち、国庫補助負担金を伴わない地方単独事業費は前年比+0.9%。

公共工事受注額は減少 国土交通省の建設工事受注動態統計調査によると5月の公共機関からの受注額(1件500万円以上の工事)は7,278億円で前年比28.7%の減少となった(4月44.4%、7,535億円)。内訳は国の機関からが23.4%の2,448億円(4月61.8%、3,524億円)、地方の機関からが31.1%の4,830億円(4月7.5%、4,011億円)。内訳をみると、道路工事や学校・病院などの減少が大きかった。尚、5月の減少幅が顕著だったのは4月と同様、前年に早期予算執行があった反動と考えられる。

公共工事出来高は増加 国土交通省の建設総合統計によると5月の公共工事の出来高は1兆3,839億円で前年比+6.4%の増加(4月+4.9%、1兆4,458億円)。内訳をみると、建築は居住、非居住ともに増加し、土木も2、3月と前年割れが続いたが4、5月は前年比プラスとなった。ただ先行きは、高水準は維持しながらも、全体に占める割合の大きい土木を中心に徐々に減少していく見通し。

1-6. 消費者物価、増税要因が剥落し目先は0%台での推移を見込む

消費者物価、コア指数は前年比+0.1% 5月の全国消費者物価指数(CPI)は前年比+0.5%(4月+0.6%)。生鮮食品を除くベース(コアCPI)は+0.1%(4月+0.3%)、食料・エネルギーを除くベース(欧米式コアCPI)は+0.4%(4月+0.4%)となった(図表6)。内訳をみると、光熱・水道(4月+2.2% 5月1.7%)や住居(±0.0% 0.1%)が前年比マイナス圏に沈んだことが影響した。一方、野菜・果物などを中心に食品価格の上昇は続いている。財とサービスの分類でみると、財価格が+0.6%(4月+0.8%)、サービス価格が+0.4%(4月+0.4%)。財は生鮮商品の伸びが拡大した一方、電気・都市ガス・水道の伸び率が縮小。サービスは公共サービス(+1.6% +1.3%)の伸びが鈍化、一般サービス(+0.1% +0.1%)は横這いで推移した。

2. 米国 - 製造業関連の指標に改善がみられるも小売が弱含む

雇用統計、雇用人数は22.3万人増加 6月雇用統計は非農業部門雇用人数の伸びが+22.3万人となった。前月から伸びは鈍化したものの、サービス業を中心に雇用は増加している様子が確認された。一方、4月分が+22.1万人から18.7万人、5月分が+28.0万人から+25.4万人へとそれぞれ下方修正され4、5月の雇用人数が合計で6万人下方修正されたほか、賃金上昇率が鈍化するなど、早期利上げ観測を高めるほどのものとはならなかった。尚、失業率は5.3%と5月(5.5%)から低下したものの、長期失業者が、失業保険給付期間が終了して、労働力人口から非労働力人口へと変わったことが失業率低下の主な要因であった(図表7)。

コアCPIは前年比+1.8% 6月消費者物価指数(CPI)は前月比+0.3%(前年比+0.1%)。食品とエネルギーを除いたコア指数は前月比+0.2%(5月+0.1%)。前年比では、総合指数が+0.1%(5月±0.0%)、コア指数+1.8%(5月1.7%)。サービス価格や食品価格の上昇が寄与した一方、商品価格の下落が全体の伸びを押える形となった。また、前月に高い伸びをみせたエネルギー価格

の伸びが鈍化したことも重石となった。コア指数(除く食品・エネルギー)はFRBが目標とする2.0%は下回っており、このところは横這い圏内の推移が続いている。

消費者マインド指数は高水準を維持

7月のミンガン大学消費者信頼感指数(速報値)は93.3と6月の96.1から低下するも高水準は維持した。雇用の増加が景況感にプラスに働いている一方、国際情勢に対する不透明感が嫌気された模様。内訳をみると、現況指数(6月108.9 7月106.0)、期待指数(87.8 85.2)と共に低下。

ISM製造業指数、春以降は上昇が続く

6月ISM製造業景況指数は53.5と5月の52.8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。内訳をみると、新規受注や雇用などが上昇した一方、生産や受注残、輸出・輸入などが低下。同指数は昨年の夏場以降低下が続いていたが、春以降は上昇基調となっている。他方、6月ISM非製造業景況感指数は56.0と5月の55.7を上回った。項目別では、景況指数や新規受注、受注残などが上昇した一方、雇用や仕入価格、新規輸出受注、輸入などは低下した。

鉱工業生産、3ヶ月ぶりに増加

6月鉱工業生産は前月比+0.3%の増加(5月-0.2%)。これはISM製造業指数の反転とも整合的な内容。中身をみると、製造業が2ヶ月連続変わらず、鉱業は3ヶ月ぶりに増加、公益事業は電気、ガス共に増加したことで、2ヶ月連続で増加。製造業の内訳をみると、化学製品を中心に非耐久財が増加した一方、自動車関連の減少が響いて耐久財の生産は減少した。設備稼働率は78.4%(5月78.2%)と上昇に転じたものの、1972-2014年の長期平均を下回る水準での推移が続いている。

小売売上高、先行きに不透明さが残る

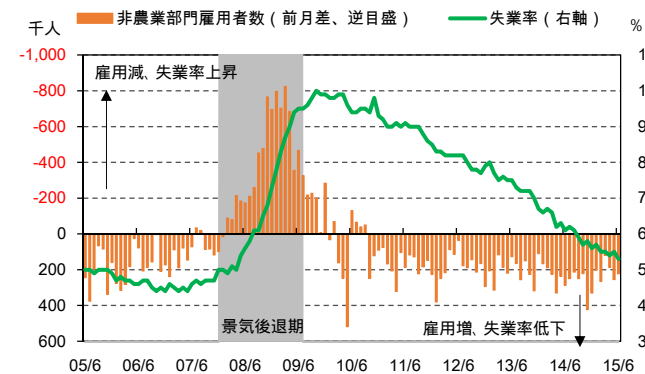
6月小売売上高は前月比-0.3%(尚、5月分が+1.2%から+1.0%に下方修正)。4-6月期の個人消費は1-3月期からの回復が期待されていたが、6月の内容はその期待に反するものとなった。今月は自動車関連の売上の減少が目立ったほか、毎月の変動幅の大きい自動車、ガソリンスタンド、建材などを除くベースの売上高も前月から減少するなど全体的に弱さがみられた。尚、4-6月期の小売売上高は1-3月期対比で+1.5%(1-3月期-1.0%)の増加となったものの、1-3月期からの回復は鈍く、先行きに対しては不透明さが残る内容(図表8)。

住宅、販売状況は良好

米国の5月住宅関連指標からは、中古、新築ともに販売が順調に増加している様子が確認された。着工件数は冬場の減少の後、3、4月と増加が続いていたが、5月はその反動で減少。一方、先行指標の着工許可件数は2ヶ月連続で高い伸びを示すなど、目先の着工件数は増加が続くことが見込まれる。販売価格は5月に伸びが鈍化したものの、引き続き、住宅価格の上昇が購買意欲を弱める懸念は残る。

図表7: 米 雇用統計

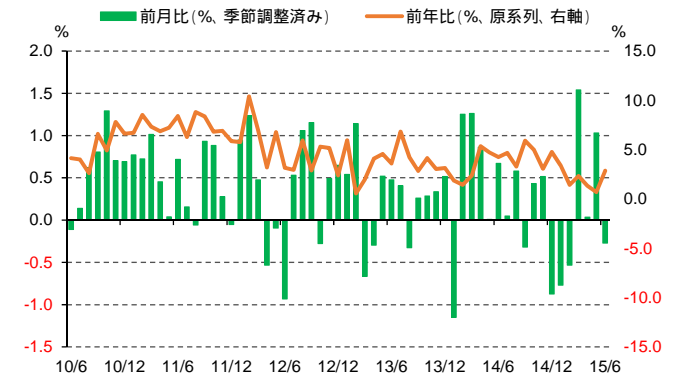
雇用者数は増加基調が続く



出所: 米労働省、全米経済研究所、Haver Analytics、りそな銀行

図表8: 米 小売売上高

6月は予想に反して減少

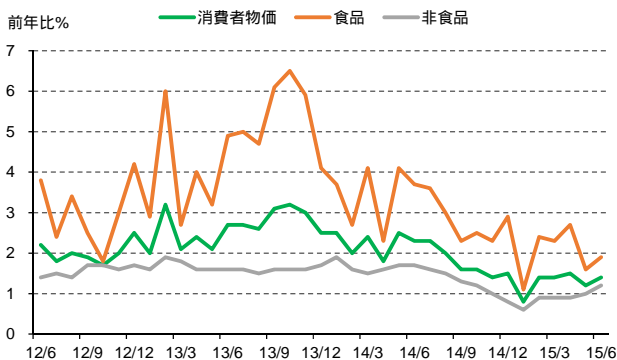


出所: 米商務省、Haver Analytics、りそな銀行

3. 中国 - 主要経済指標の鈍化に歯止め

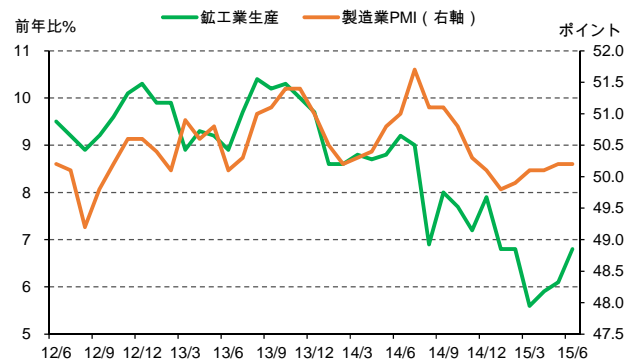
- 実質 GDP、前年比 + 7.0% 4-6 月期の実質 GDP 成長率は、前年比 + 7.0%。事前予想では鈍化を見込む声が多かったものの、政府目標(+ 7.0%)と同水準での着地。尚、年初来前年比も + 7.0%となった。
- CPI + 1.4%、食品価格の伸びが拡大 6 月の消費者物価指数(CPI)は前年比 + 1.4%と 5 月(+ 1.2%)から伸び率が上昇したが、政府目標の + 3.0%は下回った。前月、伸びに鈍化がみられた肉類や卵などを中心に、食品価格の伸び率が上昇した。食品以外ではたばこ(4 月 + 0.1% 5 月 + 3.7% 6 月 + 6.7%)などの伸びが目立った。食品、非食品でみると、食品は前年比 + 1.9%(5 月 1.6%)、非食品は + 1.2%(5 月 + 1.0%)。尚、食品とエネルギーを除くコア CPI は + 1.7%(5 月 + 1.6%)となった(図表 9)。
- 製造業 PMI 50 近辺で推移 製造業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 6 月 50.2(5 月 50.2)と変わらず。内訳をみると、在庫や輸入などが上昇した一方、購買価格や新規受注、輸出受注、生産活動期待などが低下した。尚、生産活動の拡大と縮小との分かれ目である 50 は 4 ヶ月連続で上回った。また、HSBC が公表している製造業 PMI は 6 月 49.4 と 5 月の 49.2 から上昇。
- 鉱工業生産、自動車関係が反発 6 月の鉱工業生産は前年比 + 6.8%(5 月 + 6.1%)。業種別の内訳をみると、鉱業(5 月 + 3.9% 6 月 + 2.7%)、製造業(+ 6.7% + 7.7%)、公益事業(+ 2.2% + 2.1%)と製造業の伸びが拡大した一方で、鉱業及び公益事業の伸び率は縮小した。細かくみると、自動車や非鉄金属、その他輸送機器などの伸び率の上昇が目立った一方、通信機器などの伸びは鈍化した(図表 10)。
- 小売売上高、下げ止まりの兆し 6 月小売売上高は、前年比 + 10.6%の 2 兆 4,280 億元(5 月 + 10.1%、2 兆 4,195 億元)。2015 年の政府による年間目標は + 13.0%。品目別でみると、3 月に一度前年割れとなった自動車が 3 ヶ月連続で伸び率が上昇。また、オフィス用品や家電などの伸びも拡大した。一方、通信機器や宝飾類の伸びの鈍化が目立った。
- 輸出は 4 ヶ月ぶりに前年比プラス 6 月の貿易統計によると、輸出は前年比 + 2.8%の 1,920 億ドル(5 月 2.5%の 1,908 億ドル)。輸入は 6.1%の 1,455 億ドル(5 月 17.6%の 1,313 億ドル)。貿易収支は 465 億ドルの黒字(5 月 595 億ドルの黒字)。輸出額と輸入額をあわせた貿易総額は 3,375 億ドル。輸出は 4 ヶ月ぶりに前年比プラス。国別の内訳をみると、欧州や日本などは、マイナス幅は縮小したものの、前年比マイナスでの推移が続いている一方、米国向けは 3 ヶ月連続で増加。輸入は、内需の弱さが反映される形で、前年割れの状態が続いているが、マイナス幅は徐々に縮小している。尚、2015 年年初来累計の貿易総額は前年比 6.8%と政府年間目標の + 6.0%を下回っている。

図表9: 中国 消費者物価指数(CPI)の前年比
食品価格を中心に小反発



出所: 中国国家统计局、Haver Analytics、りそな銀行

図表10: 中国 鉱工業生産、製造業 PMI
生産の鈍化に歯止め



出所: 中国国家统计局、Haver Analytics、りそな銀行

日本の GDP 予想 - 2015 年度 + 1.7% を想定

GDP、個人消費、外需を中心に堅調に推移する見込み

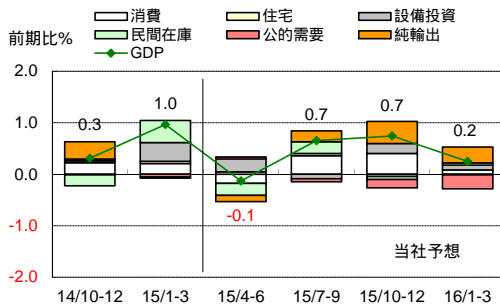
日本の 2015 年度の実質 GDP 成長率は前年度比 + 1.7% を想定 (図表 11、12)。

2015 年度は個人消費の回復や設備投資・輸出の増加を背景に、日本経済は堅調に推移するとの想定のもと、2015 年度の実質 GDP 成長率は前年比 + 1.7% を見込む。

先月からの修正としては、家計調査での消費支出の戻りの鈍さを勘案して個人消費の寄与度を 0.8%ポイント (以下 pp) から 0.6pp に下方修正したほか、海外需要の低迷を背景とした実質ベースでの輸出の伸び悩みを受けて外需を 0.7pp → 0.5pp へと修正した。一方、公共工事出来高に目立った減少がみられておらず、公的需要を 0.3pp → 0.2pp とした。

図表11: 実質 GDP 成長率予想 (前期比)

4-6 月期は前期比マイナスを予想



出所: IN 情報センター、Bloomberg、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)

2015 年度 + 1.7% を予想

%、内訳は寄与度	2012年度実績	2013年度実績	2014年度実績	2015年度予測
実質GDP	1.0	2.1	-0.9	1.7
個人消費	1.1	1.5	-1.9	0.6
設備投資	0.2	0.5	0.1	0.6
公的需要	0.3	0.8	0.2	-0.2
外需	-0.8	-0.5	0.6	0.5

出所: IN 情報センター、Bloomberg、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