

## 景気の見通し

- ◇ 日本経済、物価の前年比マイナスが続く
- ◇ 中国経済、主要経済指標に改善の兆し
- ◇ 米国経済、雇用、賃金の伸びが鈍化、物価は伸びが拡大

### 1. 日本経済の現状と見通し(2016年9月20日現在)

日本経済、物価の前年比マイナスが続く

日本経済は、個人消費において、消費支出が5ヶ月連続で減少したものの、景気ウォッチャー調査では現状・先行き判断 DI が共に上昇。設備投資は足元の機械受注は増加し、内閣府は受注判断を「持ち直しの動きがみられる」へ修正した。他方、鉱工業生産は2ヶ月ぶりに減少に転じた。物価面では、総合、コア(生鮮食品を除くベース)共に前年比マイナスが続いている。

中国経済、主要経済指標に改善の兆し

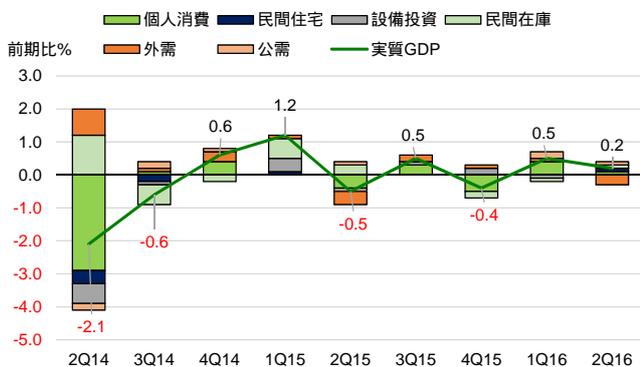
中国経済は、主要経済指標に改善の兆しがみられた。鉱工業生産、小売売上高は共に前年比伸び率が前月から上昇した。製造業の景況感を測る中国製造業 PMI(購買担当者指数)は、前月から上昇し、好・不況の目安となる50台を上回った。輸出は前年比マイナスとなったが、輸入はプラスに転換し、貿易黒字は縮小。消費者物価指数(CPI)は、食料品価格を中心に伸びが鈍化した。

米国経済、雇用、賃金の伸びが鈍化、物価は伸びが拡大

米国経済は、労働市場は雇用者数、賃金の伸びが共に鈍化した一方、消費者物価はサービス価格が上昇基調を維持し、伸びが拡大した。鉱工業生産や小売売上高は前月から減少。またISM製造業景況指数は製造業生産の拡大の目安とされる50を6ヶ月ぶりに下回った。住宅市場は中古住宅販売が減少した一方、新築住宅販売が増加するなど、まちまちな結果となった。

図表1: 実質 GDP 成長率

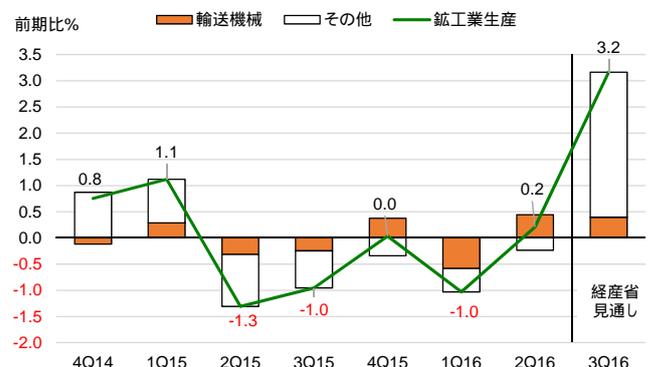
4-6 月期 2 次速報、設備投資が上方修正



出所:内閣府、IN 情報センター、りそな銀行

図表2: 鉱工業生産

7-9 月期は増産の見通し



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. 4-6 月期 GDP2 次速報値、1 次速報値から上方修正

GDP、設備投資が上方修正 2016 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は 2 次速報で前期比 +0.2%に上方修正された(1 次速報 ±0.0%)。内訳をみると、個人消費(1 次速報値 +0.2% 2 次速報値 +0.2%)は変わらず。設備投資( 0.4% 0.1%)が上方修正された一方、公的需要(+0.6% +0.5%)が下方修正された。外需は 1 次速報からほぼ変わらずとなった(図表 1)。

### 1-2. 鉱工業生産、一進一退だが、一部に持ち直し

生産、一進一退だが、一部に持ち直し 7 月鉱工業生産(季節調整済み、確報)は前月比 0.4%(6 月 +2.3%)と減少に転じた。尚、6 月時点の製造工業生産予測調査では 7 月は +2.4%の増産が見込まれていた。出荷は +0.7%(6 月 +1.7%)、在庫は 2.4%(6 月 ±0.0%)となった。尚、経済産業省は生産の基調判断を「一進一退だが、一部に持ち直し」と据え置いた。業種別でみると、生産は、橋りょうなどの金属製品( 3.1%)、ナフサなどの石油・石炭製品( 2.9%)、パルプ・紙・紙加工品( 2.6%)などが減少した一方、一般用タービン発電機などの電気機械(+1.6%)は増加。出荷は、鉄鋼業(+6.2%)、電気機械(+3.6%)、化学(+1.8%)が増加した一方、金属製品( 2.9%)、情報通信機械( 2.2%)は減少。他方、在庫は電気機械( 7.9%)、輸送機械( 6.0%)、鉄鋼業( 4.1%)などが減少した。一方で、情報通信機械(+5.4%)などは増加した(図表 2)。

製造業の生産予測調査では、生産は 8 月にはん用・生産用・業務用機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを中心に +4.1%増加した後、9 月にはん用・生産用・業務用機械、情報通信機械を中心に 0.7%減少する見通しとなっている。

### 1-3. 個人消費、弱い動きが続く

個人消費、弱い動きが続く 7 月家計調査によると、1 世帯当たりの消費支出は、物価上昇の影響を取り除いた実質ベースで前年比 0.5%(6 月 2.3%)、名目ベースでは 0.9%(6 月 2.7%)と 5 ヶ月連続で減少。前年比で内訳をみると、光熱・水道、被服及び履物、交通・通信、教育、教養娯楽などが減少した一方、住居などは増加した。

7 月毎月勤労統計(速報)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 +1.4%の 373,808 円となった(6 月 +1.4%)。その内、定例給与が +0.3%の 260,658 円(6 月 ±0.0%)、所定内給与が +0.4%の 241,518 円(6 月 ±0.0%)、ボーナスなどを含む特別給与が +4.2%の 113,150 円(6 月 +3.6%)であった。尚、物価上昇の影響を取り除いた実質ベースの現金給与総額は前年比 +2.0%(6 月 +2.0%)となった。

図表3: 景気ウォッチャー調査

#### 現状判断

	2016/3	2016/4	2016/5	2016/6	2016/7	2016/8	前月差
現状判断D!	45.4	43.5	43.0	41.2	45.1	45.6	+0.5
家計動向	44.3	42.2	41.9	40.2	44.5	44.1	-0.4
小売	42.4	40.7	40.5	38.8	43.5	42.4	-1.1
飲食	42.8	40.3	41.1	40.5	43.9	43.2	-0.7
サービス	47.6	44.0	44.1	42.2	46.8	47.0	+0.2
住宅	48.1	50.0	45.9	44.7	44.6	47.8	+3.2
企業動向	46.5	45.0	43.5	42.0	45.2	47.2	+2.0
製造業	45.9	44.6	41.9	41.0	44.3	45.9	+1.6
非製造業	46.6	45.5	45.1	42.7	46.2	48.5	+2.3
雇用	50.8	48.9	49.3	46.0	49.2	52.1	+2.9

出所:内閣府、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

	2016/3	2016/4	2016/5	2016/6	2016/7	2016/8	前月差
先行き判断D!	46.7	45.5	47.3	41.5	47.1	47.4	+0.3
家計動向	46.4	45.3	46.5	41.5	46.6	46.3	-0.3
小売	45.1	44.7	46.2	40.2	45.9	45.4	-0.5
飲食	47.1	40.6	45.3	39.2	46.3	44.3	-2.0
サービス	48.7	47.7	47.8	44.9	48.0	48.4	+0.4
住宅	47.5	45.1	44.7	41.1	46.2	46.9	+0.7
企業動向	46.4	45.3	47.9	41.1	47.8	48.7	+0.9
製造業	46.0	44.8	46.8	42.1	49.3	49.1	-0.2
非製造業	46.4	45.7	48.7	40.3	46.8	48.0	+1.2
雇用	49.9	47.8	51.5	42.7	49.6	52.4	+2.8

出所:内閣府、IN 情報センター、りそな銀行

景況感、現  
状・先行き共  
に上昇

8月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45.6(7月45.1)と前月から上昇したが、好・不況の判断の分かれ目となる50は下回った。また、2~3ヶ月前先の見通しである先行き判断DIは7月47.1の後、8月は47.4に上昇した。こちらも基準となる50を下回った(図表3、4)。尚、内閣府は今回の景気ウォッチャー調査の見方を「景気は持ち直しの動きがみられる。先行きについては、引き続き海外経済や金融資本市場の動向等への懸念がある一方、公共工事の増加や求人増加の継続等への期待がみられる」とまとめた。

### 1-4. 設備投資、持ち直しの動きが見られる

機械受注、持  
ち直しの動き  
がみられる

7月機械受注統計によると、受注総額は前月比2.8%の2兆1,489億円となった(6月+10.1%)。一方、毎月の変動の大きい船舶・電力を除いた民間からの受注額(民需コア)は前月比+4.9%の8,919億円と増加(6月+8.3%、図表5)。内閣府は受注判断を「足踏みが見られる」から「持ち直しの動きがみられる」と上方修正した。業種別では金属製品の増加が目立ち、製造業が+0.3%増加。また、非製造業(船舶・電力を除く)は+8.6%増加。官公需(+22.0%)や代理店経由(+4.1%)からの受注も増加した。一方、外需(-11.7%)は減少した。尚、7-9月期の民需コア受注額は前期比+5.2%の増加が見込まれている(4-6月期9.2%)。

### 1-5. 公共投資、出来高は前年割れが続く

公共工事受注、  
前年比 11.3%

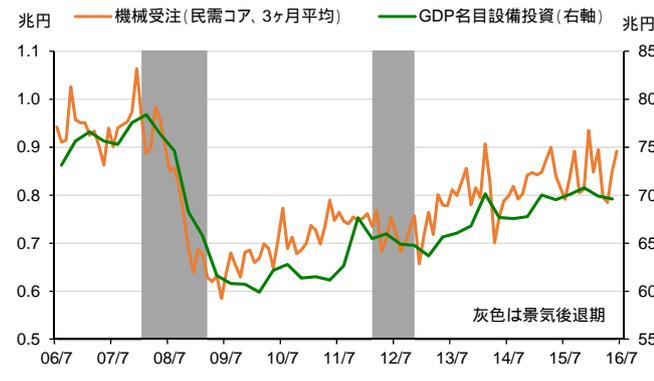
国土交通省の建設工事受注動態統計調査によると、7月の公共機関からの建設工事受注額(1件500万円以上の工事)の前年比は11.3%の1兆2,706億円となった(6月6.7%、1兆4,466億円)。内訳は国の機関からが22.5%の3,233億円(6月8.9%、4,216億円)、地方の機関からが6.7%の9,473億円(6月5.7%、1兆251億円)。用途別で見ると、再開発、郵便、電気・ガス、土地造成などが減少した一方、農林水産、廃棄物処理、鉄道・軌道などが増加した。

出来高は11  
ヶ月連続で前  
年割れ

国土交通省の建設総合統計によると7月の公共工事の出来高は前年比4.6%の1兆4,788億円(6月3.6%、1兆4,027億円)と2015年9月から11ヶ月連続で前年割れ。内訳をみると、建築が非居住用建物を中心に前年比10.4%の2,792億円(6月10.6%)と減少し、土木が3.2%の1兆1,996億円と減少した(6月1.7%)。

図表5: 機械受注

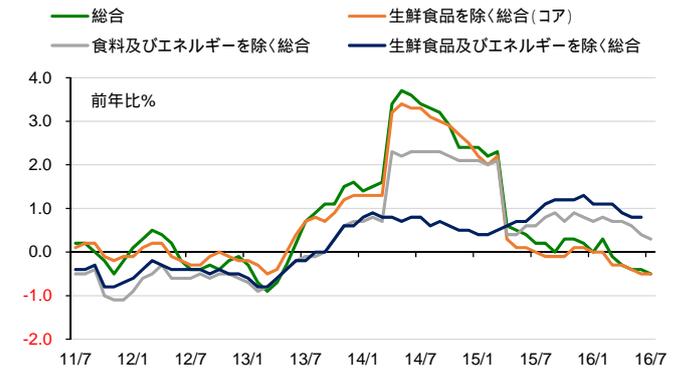
設備投資は持ち直しの動きがみられる



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

総合、コアのマイナスが続く



出所:総務省、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。

## 1-6. 消費者物価、総合、コアのマイナスが続く

消費者物価、総合、コアはマイナス  
7月全国消費者物価指数(CPI)は前年比 0.4%となった(6月 0.4%)。生鮮食品を除くベース(コア CPI)は 0.5%(6月 0.4%)、食料及びエネルギーを除くベース(欧米式コア CPI)は+0.3%(6月+0.5%)となった(図表 6)。一方、日本銀行が発表している生鮮食品及びエネルギーを除くベースは+0.5%(6月+0.7%)となった。内訳をみると、食料品(6月+1.1% 7月+1.1%)の伸びは変わらず。一方で、ガソリンなどの交通・通信( 2.1% 2.6%)、光熱・水道( 8.7% 7.7%)は弱い動きが続いている。

## 2. 米国 - 雇用、賃金の伸びが鈍化、物価の伸びは拡大

4-6 月期 GDP 改定値、前期比年率+1.1%  
2016年4-6月期実質 GDP 成長率(季節調整済、年率)は速報の前期比+1.2%から+1.1%に下方修正された(図表 7)。住宅投資(速報値 6.1% 改定値 7.7%)や政府支出( 0.9% 1.5%)などが下方修正された一方、個人消費(+4.2% +4.4%)などは上方修正された。

雇用統計、雇用者数、賃金の伸びが鈍化  
8月雇用統計では非農業部門雇用者数は前月比+15.1万人(7月+27.5万人)と2ヶ月ぶりに20万人を下回った(図表 8)。賃金は前月と比べて3セント上昇し、前年比では+2.4%(7月+2.7%)と伸びが鈍化。失業率は4.9%(7月4.9%)と変わらずとなった。また労働参加率も62.8%(7月62.8%)と変わらず。雇用者数、賃金の伸びが共に鈍化する結果となった。

CPIは前月比+0.2%と前月から伸びが拡大  
8月消費者物価指数(CPI)は前月比+0.2%(前年比+1.1%)となった(7月、前月比±0.0%、前年比+0.8%)。食品価格、エネルギー価格は共に前月比横ばい、サービス価格は伸び率が上昇した。尚、食料とエネルギーを除いたコア指数の前年比伸び率は前月の+2.2%から+2.3%へ上昇した。

ミシガン指数、現況は低下  
9月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)は89.8と8月の89.8と変わらず。現況指数(8月107.0 9月103.5)は低下した一方、期待指数(78.7 81.1)は上昇した。

ISM 製造業指数は50を下回る  
8月ISM製造業景況指数は49.4と7月の52.6を下回り、製造業生産の拡大の目安とされる50を6ヶ月ぶりに下回った。8月ISM非製造業景況指数は51.4と7月の55.5から低下した。

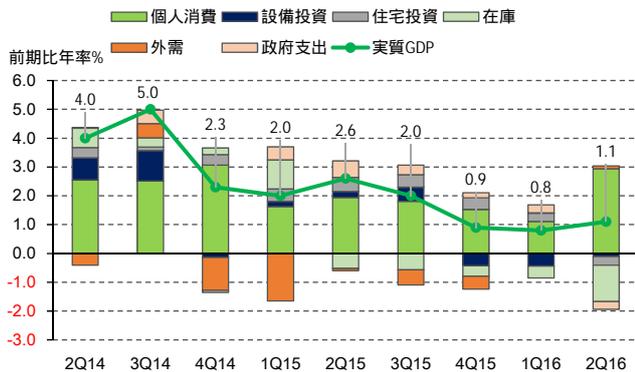
鉱工業生産、前月比 0.4%  
8月鉱工業生産は前月から0.4%減少。製造業、公益事業の生産が3ヶ月ぶりに減少した一方、鉱業は4ヶ月連続で増加。設備稼働率は75.5%と7月の75.9%から低下した。製造業( 0.4%)の内訳をみると、耐久財業種( 0.6%)では、木材( 1.6%)、一般機械( 1.9%)などが減少した一方、自動車・同部品(+1.0% +0.5%)が増加。非耐久財業種( 0.2%)では石油・石炭製品( 0.1% 0.5%)、化学(+0.7% 0.4%)、プラスチック・ゴム製品(+1.2% 0.9%)が減少した一方、飲食料・たばこ(+0.1%→+0.3%)などが増加した。

小売売上高、無店舗小売が減少に転じる  
8月小売売上高は前月比 0.3%と、前月から減少し、全13業種中8業種で売上が減少。増加が続いていたインターネット通販などが含まれる無店舗小売(7月+0.7% 8月0.3%)が減少に転じたほか、自動車・同部品(+1.7% 0.9%)や家具( 1.1% 0.7%)、建設資材( 0.7% 1.4%)なども減少。一方、家電( 0.1% +0.1%)などは増加した。月々の振れの大きい自動車・ガソリンスタンド・建材を除くベース(コア)は前月比 0.1%。尚、6-8月の小売売上高の平均は3-5月の平均を1.2%上回った。

住宅市場、まちな結果  
7月住宅関連指標は、中古住宅販売が減少した一方、新築住宅販売が増加するなどまちまち。在庫は中古が増加し、新築は減少した。住宅着工件数が増加した一方、許可件数は減少した。尚、中古住宅価格は前年比 5.3%と前年を上回るペースでの上昇が続いている。

図表7: 米 4-6 月期 GDP 速報値

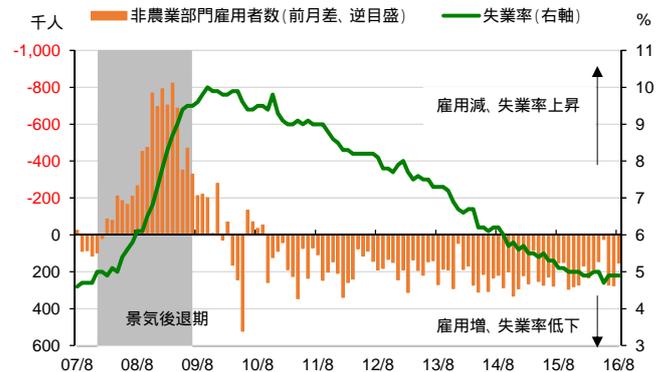
4-6 月期 GDP、前期比 +1.1% へ下方修正



出所: 米商務省、Haver Analytics、りそな銀行

図表8: 米雇用統計

非農業部門雇用者数の伸びが鈍化



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

### 3. 中国 - 主要経済指標に改善の兆し

鉱工業生産、  
前年比 +6.3%

8月の鉱工業生産は、前年比 +6.3%と市場予想(+6.2%)を上回り、前月から伸び率は上昇(7月 +6.0%)。内訳をみると、四輪車(7月 +25.4% 8月 +24.7%)の伸び率は前月から縮小したものの2ヶ月連続で高水準を維持した。原料炭(0.8% +5.0%)、鉄素製品(+2.6% +3.0%)、セメント(+0.9% +1.0%)などの伸び率も上昇。石炭(13.1% 11.0%)、天然ガス(3.3% 2.0%)は前年割れが続いているが、減少率は縮小した。一方、エチレン(+0.3% 8.1%)、石油製品(+2.5% 0.7%)は前年割れに転じた。

製造業 PMI、  
50 を上回る

8月製造業購買担当者指数(PMI)は50.4と前月(49.9)から上昇し、生産活動の拡大と縮小との分かれ目である50を上回った(図表9)。尚、財新が算出している製造業PMIは8月50.0と前月から低下した(7月50.6)。

小売売上高、  
伸びが拡大

8月小売売上高は、前年比 +10.6%の2兆7,540億元と市場予想(+10.2%)を上回り、伸び率は上昇(7月 +10.2%の2兆6,827億元)。尚、2016年の政府による年間目標は +11.0%。品目別でみると、金額の大きい車(7月 +9.2% 8月 +13.1%)も全体の水準を押し上げた。また、石油(2.1% +2.7%)は3月以来の前年比プラス。オフィス用品(+7.3% +13.6%)、建築材料(+15.0% +16.3%)なども伸び率は上昇。一方、穀物・食用油(+10.6% +10.2%)、衣類(+9.4% +6.2%)、日常用品(+10.4% +10.0%)、電気用品(+11.5% +7.1%)、化粧品(+9.0% +5.8%)、家具(+13.6% +11.1%)、通信用品(+11.6% +10.1%)など伸び率が低下する項目も多かった。

貿易、輸入が  
前年比プラス  
に転じる

8月貿易統計によると、輸出は前年比2.8%の1,906億ドル(7月4.4%の1,847億ドル)。輸入は+1.5%の1,385億ドル(7月12.5%の1,324億ドル)。貿易収支は521億ドルの黒字と7月から黒字は縮小(7月523億ドルの黒字)。輸出額と輸入額をあわせた貿易総額は2,691億ドル。

輸出は、対米が362億ドル(7月344億ドル)、対EUが325億ドル(7月300億ドル)、対日が110億ドル(7月105億ドル)。年初来累計による前年比では、取扱高の多い主要3国・地域のうち、対米が7.8%、対EUが3.6%、対日が5.2%と主要3国・地域の全てが前年を下回った。品目別では、年初来前年比で石炭が増加した一方、原油、アルミは減少した。

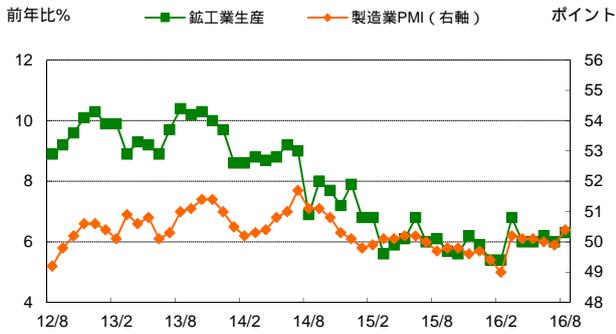
輸入は、対米が110億ドル(7月98億ドル)、対EUが189億ドル(7月182億ドル)、対日は130億ドル(7月121億ドル)。年初来累計による前年比では、対米が13.3%、対EUが2.0%、対日が2.1%と主要3国・地域の全てが前年を下回った。品目別では、金額ベースでみると軒並み減少したが、数量ベースでは銅、原油、石炭などが増加。

表紙の注意事項をよくお読みください。

CPIは前年比+1.3%、前月から伸びが鈍  
 8月消費者物価指数(CPI)は、前年比+1.3%と市場予想(+1.7%)を下回り、伸び率は4ヶ月連続で低下した(7月+1.8%)。尚、2016年の政府による年間目標は+3.0%。内訳をみると、消費者物価指数全体への影響力が大きい食品が+1.3%(7月+3.3%)。非食品は+1.4%(7月+1.4%)。財とサービスの分類で見ると、消費財は+1.4%、サービスは+2.3%、+2.1%と共に低下した(図表10)。

図表9: 中国 鉱工業生産、製造業 PMI

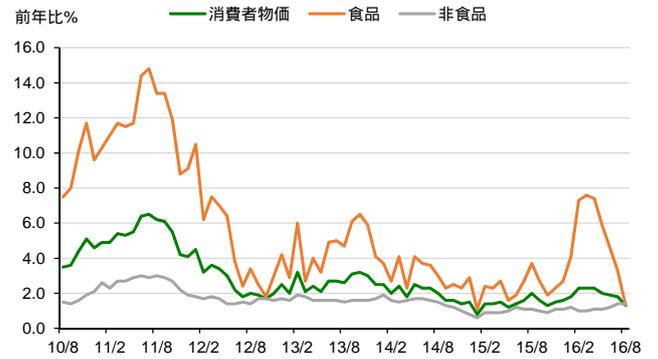
鉱工業生産は伸びが拡大、製造業 PMI は 50 を上回る



出所: 中国国家统计局、Haver Analytics、りそな銀行

図表10: 中国 消費者物価指数

前月から伸びが鈍化



出所: 中国国家统计局、Haver Analytics、りそな銀行

## 日本の GDP 予想 - 2016 年度 +0.6%を想定

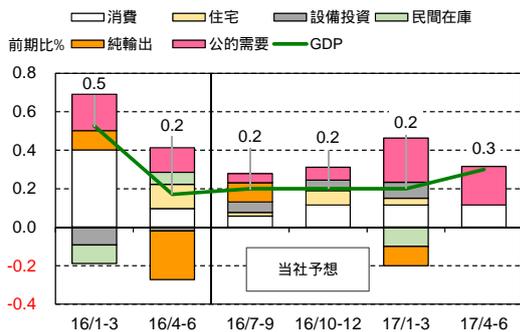
GDP 予想、  
2016 年度 +  
0.6%

日本の 2016 年度の実質 GDP 成長率は前年度比 +0.6%を想定(図表 11、12)。

先月からの修正は行わず、2016 年度の実質 GDP 成長率の予想は +0.6%で据え置き。個人消費において、1 世帯あたりの消費支出は 5 ヶ月連続で減少しているものの、景気ウォッチャー調査では、現状・先行き判断 DI が共に上昇に転じた。設備投資においては、機械受注総額は増加し、受注判断は「足踏みが見られる」から「持ち直しの動きがみられる」と修正された。また、円高の進行による企業業績の下振れが予想される。一方、政府が 8 月に閣議決定した経済対策により、公的需要が日本経済を下支えする構図が想定される。

図表11: 実質 GDP 成長率予想(前期比)

7-9 月期は前期比 +0.2%を想定



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)

2016 年度は +0.6%を予想

%、内訳は寄与度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
	実績	実績	実績	予測
実質GDP	2.0	-0.9	0.8	0.6
個人消費	1.4	-1.7	-0.1	0.2
設備投資	0.4	0.0	0.3	0.2
在庫投資	-0.3	0.6	0.3	-0.3
公的需要	0.8	-0.1	0.2	0.6
外需	-0.5	0.6	0.1	0.0
GDPデフレーター	91.1	93.3	94.6	95.1

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