

景気の現状と見通し(2017年6月20日現在)

- ◇ 日本経済: 緩やかな持ち直し、輸出と生産の持ち直しが目立つ
- ◇ 米国経済: 5月の指標は総じて弱め
- ◇ 中国経済: 抑制的な金融政策運営により足踏み

1. 景気の現状

日本経済: 緩やかな持ち直し

日本経済は、緩やかな持ち直し。輸出と生産の持ち直しが目立つ。4月生産は2ヶ月ぶりのプラスとなり、4-6月期生産も5四半期連続の成長が見込まれている。設備投資は、企業業績が改善する中、製造業の機械受注が3ヶ月連続で増加。公共投資は補正予算による押し上げがみられている。輸出はアジア向けの好調さが続く。個人消費は弱い動きが続いている。物価はサービス価格の低迷が続き、上昇テンポは引き続き鈍い。個人消費と設備投資(内需の2本柱)の本格回復が今後の鍵。

米国経済: 5月の指標は総じて弱め

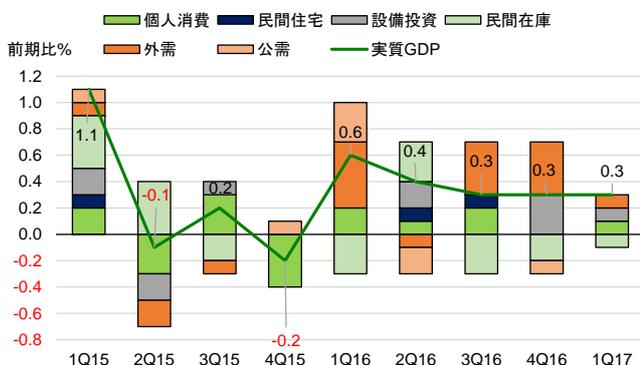
米国経済は、1-3月期実質GDP成長率が前期比年率+1.2%(10-12月期+2.1%)に鈍化した。4月以降は1-3月期の一時的減速から持ち直しの兆しが見えてくる。但し、5月の指標は弱め。雇用は鈍化し、生産は横ばい、小売売上はマイナスに転じ、住宅着工件数は減少した。また、企業の景況感や個人の消費マインドが悪化した。物価についても、賃金の伸びが加速するに至らず、弱い動きとなっている。

中国経済: 抑制的な金融政策により足踏み

中国経済は、抑制的な金融政策運営の影響が徐々に顕在化し、回復の動きに加速感がみられず足踏み。5月生産、小売の伸びは前月同レベル。製造業PMIは横ばいとなった。貿易面では5月の輸出の伸びはやや加速し、貿易収支の黒字幅も拡大した。物価面では消費者物価全体への影響の大きい食品価格のマイナス幅が縮小し、伸び率は3ヶ月連続で拡大した。

図表1: 実質GDP成長率

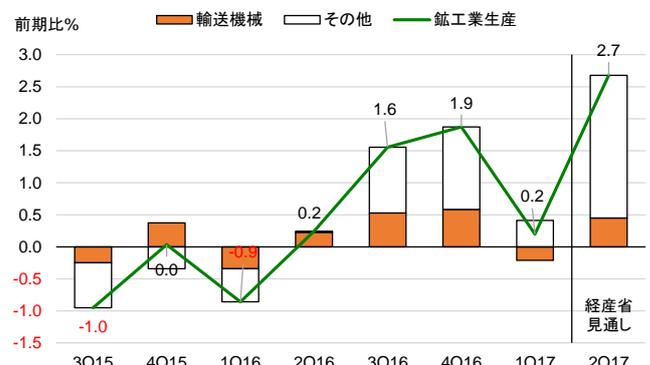
1-3月期、前期比+0.3%



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

4-6月は増産の見通し



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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。**

1.日本経済一緩やかな持ち直し

1-1. 1-3 月期実質 GDP 成長率、2 次速報で在庫中心に下方修正

GDP、在庫中心に下方修正 2017 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は 2 次速報で在庫を中心に下方修正され、前期比 +0.3%(1 次速報値+0.5%)となった。寄与度別で内訳をみると、民間在庫が下方修正され、在庫の寄与度は、1次+0.1%ポイント→2次▲0.1%ポイントに下方修正された。その他、民間住宅、民間最終消費支出も下方修正。一方、法人企業統計の結果を受けて設備投資が、1次 0.0%ポイント→2次 0.1%ポイントに上方修正された(図表 1)。

1-2. 鉱工業生産、生産は持ち直しの動き

生産、持ち直しの動き 4 月鉱工業生産は、前月比+4.0%と 2 ヶ月ぶりに上昇。出荷は+2.7%、在庫は+1.5%。また、出荷に対する在庫の割合を示す在庫率は+2.9%と上昇。経済産業省は生産の基調判断を、「持ち直しの動き」と据え置いた。生産の業種別では、15 業種中 12 業種が増加。乗用車などの輸送機械(+10.8%)、ショベル系掘削機械などのはん用・生産用・業務用機械(+8.7%)、アクティブ型液晶素子などの電子部品・デバイス(+5.2%)など構成比の大きい業種での増加が目立った。出荷の業種別では 15 業種中 12 業種が増加。はん用・生産用・業務用機械(+9.7%)、輸送機械(+5.8%)、電子部品・デバイス(+3.7%)などは生産同様、出荷でも増加が目立った。在庫の業種別では、15 業種中 10 業種が増加。輸送機械(+15.6%)、鉄鋼業(+6.1%)、化学工業(+1.5%)石油・石炭製品(+2.9%)などが増加。

経済産業省の製造工業生産予測調査によると、5 月は▲2.5%減少した後、6 月は+1.8%増加する見通し。5 月は、輸送機械、金属製品、鉄鋼業などが減少し、6 月は、輸送機械、はん用・生産用・業務用機械、鉄鋼業などが増加する見通し(図表 2)。

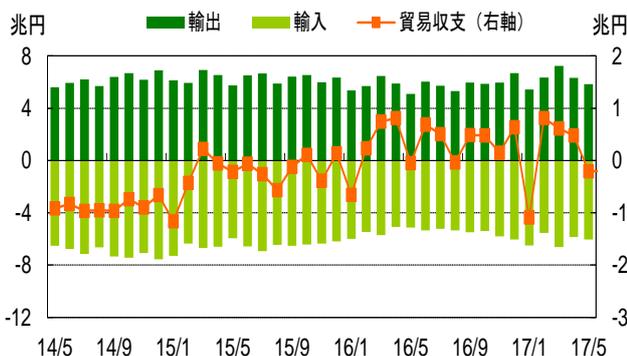
1-3. 外需、貿易収支が 4 ヶ月ぶりの赤字

外需、4 ヶ月ぶりの赤字 5 月貿易統計によると、輸出額から輸入額を差し引いた貿易収支は 2,034 億円の赤字と 4 ヶ月ぶりに赤字となった(図表 3)。輸出は、中国などアジア向け輸出の好調さが続き、自動車などが増加。輸入は、原油高を背景に鉱物性燃料の前年比プラスが続いた。尚、5 月の税関長公示レート(1 米ドル)は 111.47 円(2016 年 5 月は 108.97 円)。

地域別でみると、対米国では、輸出が+11.6%の 1 兆 824 億円、輸入が+7.4%の 6,713 億円。対 EU では、輸出が+19.8%の 6,924 億円、輸入が+12.5%の 7,329 億円。対アジアでは、輸出が+16.8%の 3 兆 2,344 億円、輸入が+14.4%の 2 兆 9,254 億円。そのうち対中国では輸出が+23.9%の 1 兆 1,173 億円、輸入が+9.6%の 1 兆 4,291 億円。

図表3: 貿易統計

外需、4 ヶ月ぶりの赤字



出所: 財務省、IN 情報センター、Bloomberg、りそな銀行

図表4: 景気ウォッチャー調査

先行き判断

	12月	1月	2月	3月	4月	5月	前月差
合計	50.9	49.4	50.6	48.1	48.8	49.6	+0.8
家計動向関連	49.9	48.8	50.0	47.4	47.7	48.3	+0.6
小売関連	49.8	48.2	49.3	45.6	46.9	47.6	+0.7
飲食関連	48.2	50.6	50.3	45.3	44.8	48.4	+3.6
サービス関連	51.1	50.3	51.6	51.3	50.2	49.7	▲0.5
住宅関連	47.6	45.2	47.8	47.2	46.7	48.3	+1.6
企業動向関連	50.9	50.2	50.5	48.8	49.6	51.3	+1.7
製造業	51.9	51.6	49.8	49.3	50.1	51.7	+1.6
非製造業	50.2	49.1	50.7	48.2	49.7	51.3	+1.6
雇用関連	57.1	51.8	55.6	51.6	53.8	54.8	+1.0

出所: 内閣府、りそな銀行

1-4. 個人消費、弱い動きが続く

個人消費、弱い動きが続く

4月の家計調査によると、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▲1.4%（3月▲1.3%）と14ヵ月連続の減少、名目ベースでは前年比▲0.9%（3月▲1.0%）と4ヶ月連続の減少となった。前年比で内訳をみると、住居、光熱・水道、家事・家具用品、被服及び履物、教養娯楽が増加した一方、食料、保険医療、交通・通信、教育などが減少した。

現金給与、前年比+0.5%

4月の毎月勤労統計（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+0.5%の275,321円となった（3月+0.0%）。その内、定例給与が+0.4%の264,100円（3月▲0.1%）、所定内給与が+0.4%の243,717円（3月▲0.1%）、ボーナスなどを含む特別給与が+5.6%の11,221円（3月+1.7%）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0.0%（3月▲0.3%）となった。

景況感、持ち直しが続いている

5月景気ウォッチャー調査（調査期間5月25日～31日、図表4）によると、3ヶ月前と比較した景気の現状判断DIは48.6（4月48.1）と上昇したものの基準値である50.0は下回った。また、2～3ヶ月先の見通しである先行き判断DIは49.6（4月48.8）と上昇した。景気ウォッチャーの見方は、「持ち直しが続いている。先行きについては、人手不足に対する懸念もある一方、引き続き受注や設備投資等への期待がみられる」とまとめられた。

1-5. 設備投資、持ち直しの動きに足踏み

機械受注、持ち直しの動きに足踏み

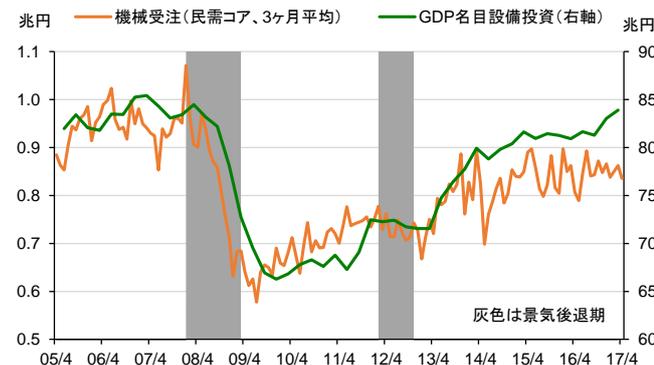
4月機械受注統計によると、船舶・電力を除く民間（民需コア）からの受注額は前月比▲3.1%の8,359億円（3月+1.4%の8,623億円、図表5）となった。内閣府は受注判断を、「持ち直しの動きに足踏みがみられる」と据え置いた。尚、3月時点の民需コア4-6月期の受注見通しでは、前期比▲5.9%と減少が見込まれている（1-3月期実績▲1.4%）。製造業は、+2.5%の3,618億円（3月+0.6%の3,529億円）と3ヶ月連続で増加。非製造業（船舶・電力を除く）は、▲5.0%の4,715億円（3月▲3.9%の4,964億円）と2ヶ月連続で減少した。

1-6. 公共投資、補正予算が押し上げ

公共工事、受注額は2ヶ月連続で増加

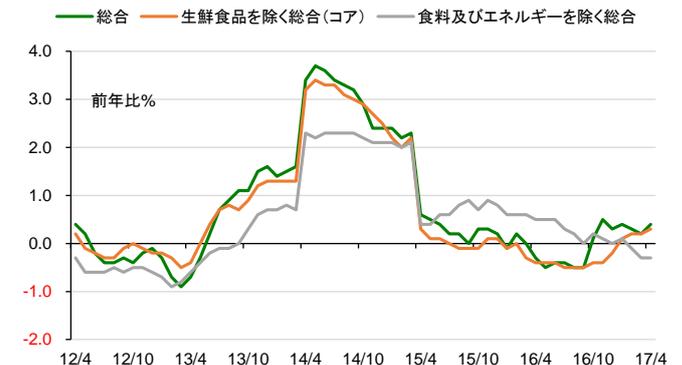
国土交通省の建設工事受注動態統計調査によると4月の公共機関からの建設工事受注額（1件500万円以上の工事）は前年比+2.9%の8,202億円と3ヶ月連続で増加した（3月+5.2%、2兆4,568億円）。内訳は国の機関からが▲4.7%の4,201億円（3月▲14.8%、1兆31億円）、地方の機関からが+12.4%の4,001億円（3月+25.5%、1兆4,537億円）。用途別でみると、公園、港湾・空港、庁舎、上・工業水道などが増加した一方、鉄道・軌道、治

図表5: 機械受注
持ち直しの動きに足踏み



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
生鮮食品のマイナス幅縮小



出所: 総務省、IN情報センター、りそな銀行

山・治水、道路、産廃物処理などが減少した。

公共工事出来高、4月は前年比プラス

国土交通省の建設総合統計によると4月の公共工事の出来高は前年比+6.4%の1兆4,506億円となった。内訳をみると、建築が非居住用建物を中心に前年比+1.6%の2,925億円、土木が+7.6%の1兆1,582億円。

先行きは補正予算が押し上げ

公共投資の関連予算は、2016年度の補正後の公共事業関係費は、前年度を上回り、2017年度地方財政計画では、投資的経費のうち地方単独事業費が前年度比プラスとなっている。先行きについては、補正予算による押し上げ効果が見込まれる(月例経済報告)。

消費者物価、総合、コアはプラス基調

総務省発表の4月全国消費者物価指数(CPI)は前年比+0.4%となった(3月+0.2%)。生鮮食品を除くベース(コアCPI)は+0.3%(3月+0.2%)、食料及びエネルギーを除くベース(米国式コアCPI)は▲0.3%(3月▲0.3%)となった(図表6)。内訳をみると、価格変動が大きい生鮮野菜(3月▲2.6%→4月▲0.7%)、生鮮果物(▲4.8%→▲2.2%)の下落幅が縮小した。食料品以外では、電気代・ガス代などの光熱・水道(▲0.8%→+0.9%)が前年比プラスに転じ、ガソリンなどの交通・通信(+0.2%→+0.3%)の伸びも拡大した。一方、被服及び履物(+0.6%→▲0.1%)は前年割れに転じた。財とサービスの分類でみると、財価格は前年比+0.8%(3月+0.4%)。サービス価格は0.0%(3月+0.1%)。財の内訳では、農水畜産物、工業製品共に拡大。サービスは、公共サービスは前年割れに転じた。

2. 米国—5月の指標は総じて弱め

1-3月期GDP、前期比年率+1.2%に上方修正

2017年1-3月期米実質GDP成長率(季節調整済、年率換算)の改定値は前期比+1.2%に上方修正(速報値+0.7%、2016年10-12月期+2.1%、図表7)。個人消費(寄与度速報値+0.23%→改定値+0.44%)、設備投資(+1.12%→+1.34%)、政府支出(▲0.3%→▲0.2%)、輸入(▲0.61%→▲0.55%)などが上方修正された。一方、在庫(▲0.93%→▲1.07%)などが下方修正された。

雇用統計、雇用者数は伸びが鈍化

5月雇用統計では非農業部門雇用者数は前月比+13.8万人(4月+17.4万人)と前月からの伸びが鈍化(図表8)。賃金は前月と比べて4セント上昇し、前年比では+2.5%(4月+2.5%)。一方、失業率は4.3%(4月4.4%)と低下。労働参加率が62.9%から62.7%に低下。

コアCPIは前月比▲0.1%

5月消費者物価指数は前月比▲0.1%(4月+0.2%)と市場予想の+0.0%を下回った。食品とエネルギーを除いたコア指数は前月比+0.1%(4月+0.1%)と市場予想の+0.2%を下回った。総合指数、コア指数の前年比はそれぞれ+1.9%(4月+2.2%)、+1.7%(4月+1.9%)となった。

ミシガン指数、4ヵ月ぶりに低下

6月のミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)は94.5と4月の97.1から4ヵ月ぶりに低下した。現況指数(5月111.7→6月109.6)、期待指数(87.7→84.7)はともに低下。インフレ期待(1年)は2.6%→2.6%と横ばい。一方、インフレ期待(5年)は2.6%と5月2.4%から上昇した。

ISM製造業指数は新規受注が落ち込む

5月ISM製造業景況指数は54.9と4月の54.8を上回り、今年1月以来の水準に低下したものの、製造業生産の拡大の目安とされる50を9ヶ月連続で上回った。新規受注が57.7と4月63.2からの落ち込みが目立つ。また、5月ISM非製造業景況指数も56.9と4月の57.5から低下した。

鉱工業生産、横ばい

5月鉱工業生産は前月比±0.0%と横ばい(4月+1.1%)。鉱業、公益事業は増加を継続したが、製造業が▲0.4%の減少。設備稼働率は76.6%と4月の76.7%から低下した。耐久財業種の生産が▲0.8%(4月+1.2%)、非耐久財業種は+0.1%(4月+1.1%)。耐久財業種は、自動車・同部品(4月+4.1%→5月▲2.0%)などが減少した一方、一般機械(+1.0%→+0.1%)は増加。非耐久財業種は、化学(▲0.6%→+1.1%)、衣料品(▲0.7%→+0.7%)などが増加した一方、石油・石炭製品(+4.4%→▲0.1%)、紙(+0.5%→▲0.7%)、プラスチック・ゴム製品(+0.9%→▲0.1%)、飲食料・たばこ(+2.2%→▲0.4%)は減少した。

小売売上高、
コアは前月比
横ばい

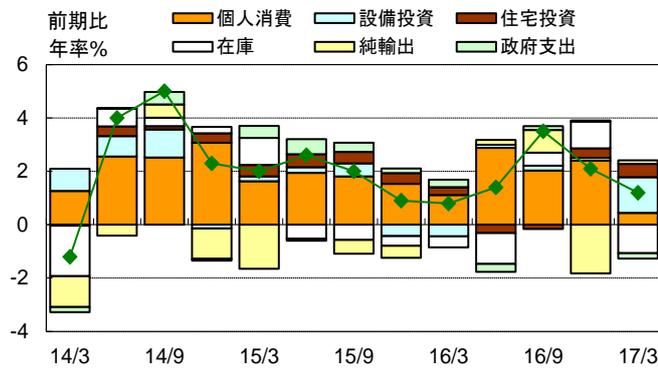
5月小売売上高は前月比▲0.3%に低下した。全13業種中7業種で売上が減少。構成比の大きい自動車・同部品(4月+0.5%→5月▲0.2%)、家電(+2.2%→▲2.8%)、ガソリンスタンド(+0.0%→▲2.4%)などが減少。一方、家具(▲0.3%→+0.4%)、食品・飲料(+0.2%→+0.1%)などが増加。米GDPの個人消費の算出に使用される自動車・ガソリンスタンド・建材などを除くベースは前月比変わらず(5月+0.2%→+0.6%へ上方修正)

住宅市場、中
古住宅、新築
住宅共に販売
は減少

米国の4月の住宅関連指標は、中古住宅、新築住宅共に販売は減少。また、5月は住宅着工件数、住宅着工許可件数が共に減少した。中古住宅価格は前年比+6.0%の24.5万ドルとなった。3月のS&Pコアロジック/ケース・シラー住宅価格指数(20都市平均)は前年比+5.89%(2月+5.85%)と予想を上回った。全20都市が前年を上回った。

図表7: 米GDP

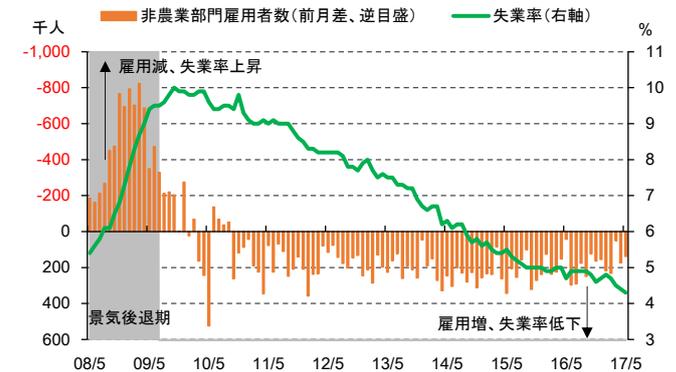
1-3月は減速



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、4月は鈍化



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

3. 中国一抑制的な金融政策運営により足踏み

鉱工業生産、
前年比+6.5%

5月の鉱工業生産は、前年比+6.5%と前月と伸び率は変わらず(4月+6.5%、図表9)。内訳をみると、石油製品(4月▲0.6%→5月+5.4%)が上昇に転じ、石炭(+9.9%→+12.1%)、四輪車(+0.3%→+4.1%)の伸び率が上昇した。一方、エチレン(+1.1%→▲2.0%)、鉄鋼製品(+0.5%→▲1.9%)、原料炭(+5.9%→▲1.5%)が前年割れに転じたほか、天然ガス(+15.0%→+10.5%)、鉄素製品(+4.9%→+1.8%)、セメント(+2.4%→+0.5%)、発電量(+5.4%→+5.0%)の伸び率は低下した。

製造業PMI、
50台を上回る

5月の製造業購買担当者指数(PMI)は51.2と前月(51.2)と同水準で推移し、生産活動の拡大と縮小との分かれ目である50.0を上回った。尚、財新が算出している製造業PMIは5月49.6(4月50.3)と50.0を割り込んだ。

小売売上高、
前年比
+10.7%、伸び
率は前年比変
わらず

5月小売売上高は、前年比+10.7%の2兆9,459億元、伸び率は前月の水準を維持した(4月+10.7%の2兆7,278億元)。品目別でみると、食料品(4月+11.1%→5月+11.6%)は伸び率が上昇、小売業(+10.6%→+10.6%)は変わらず。小売業の内訳では、穀物・食用油(+12.6%→+14.4%)、オフィス用品(+3.8%→+5.0%)、日用品(+8.0%→+8.7%)、電気用品(+10.2%→+13.6%)、化粧品(+7.7%→+12.9%)、車(6.8%→+7.0%)の伸び率が上昇。一方、衣類(+10.0%→+8.0%)、家具(+13.9%→+13.5%)、建築材料(+13.4%→+11.0%)、通信用品(+6.1%→+1.9%)の伸び率は低下した。

貿易統計
輸出入共に前
年比プラス続
く

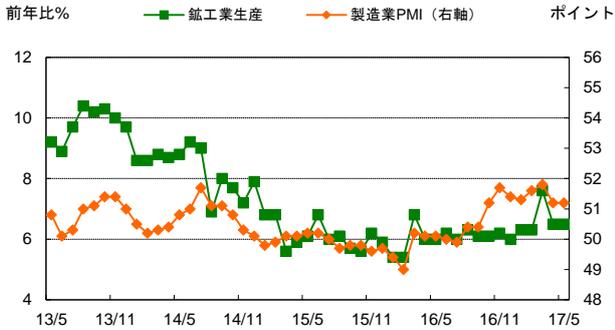
5月貿易統計によると、輸出は前年比+8.7%の1,910億ドル(4月+8.0%の1,800億ドル)。輸入は+14.8%の1,502億ドル(4月+11.9%の1,420億ドル)。貿易収支は408億ドルの黒字と4月から黒字は拡大(4月380億ドルの黒字)。輸出額と輸入額をあわせた貿易総額は3,413億ドル。

CPI
3ヵ月連続で
伸び率拡大

5月消費者物価指数(CPI)は、前年比+1.5%と、伸び率は3ヶ月連続で拡大(4月+1.2%、図表10)。尚、2017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▲1.6%と4ヶ月連続で前年割れ(4月▲3.5%)。非食品は+2.3%(4月+2.4%)。財とサービスの分類でみると、消費財は4月:+0.2%→+5月:0.7%と上昇し、サービスは+2.9%→+2.9%と変わらず。

図表9: 中国 鉱工業生産、製造業 PMI

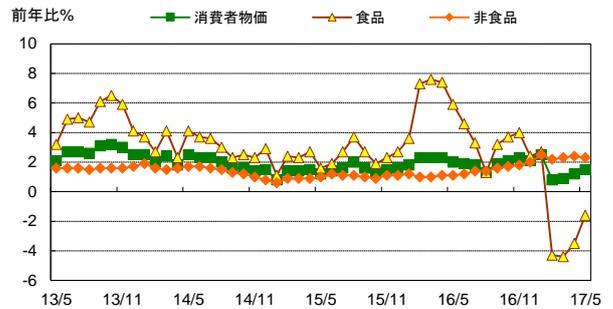
製造業 PMI の伸びは変わらず



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

3ヵ月連続で伸び率拡大



出所: 中国国家统计局、Haver Analytics、りそな銀行

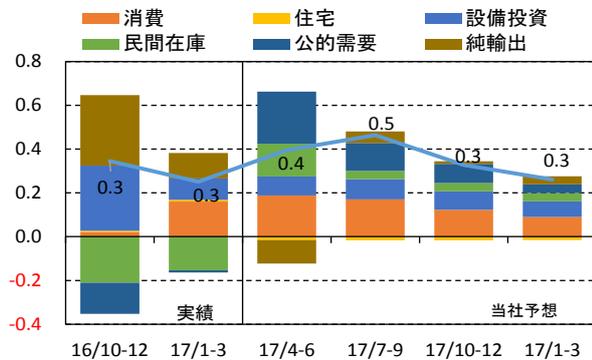
日本の GDP 予想—2017 年度+1.4%を想定

GDP予想、
2017 年度+
1.4%に下方修
正

日本の 2017 年度の実質 GDP 成長率は前年度比+1.4%を想定(図表 11、12)。前月から下方修正(+1.5%→+1.4%)。内訳は個人消費の寄与度+0.5%→+0.6%を上方修正、住宅投資の寄与度 0.0%→▲0.0%、在庫投資の寄与度 0.0%→▲0.1%、公的需要の寄与度+0.4%→+0.3%を下方修正した。いずれも 2017 年 1-3 月期 GDP(2 次速報)公表に伴い見直したものの。底堅い国内需要を想定。良好な雇用環境を反映した消費の改善と潤沢なキャッシュフローを背景とした企業の設備投資が進むことを前提とする。補正予算の執行に伴い、公的需要も期待できる。海外経済も緩やかな改善が続き、GDP へのプラス寄与が見込まれる。

図表11: 実質 GDP 成長率予想(前期比)

4-6 月期は前期比+0.4%を想定



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

図表12: 実質 GDP 成長率予想(年度)

2017 年度は+1.4%を予想

%、内訳は寄与度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
	実績	実績	実績	予測
実質GDP	-0.5	1.2	1.2	1.4
個人消費	-1.6	0.3	0.3	0.6
住宅投資	-0.3	0.1	0.2	-0.0
設備投資	0.4	0.1	0.4	0.4
在庫投資	0.5	0.4	-0.4	-0.1
公的需要	0.0	0.3	-0.1	0.3
外需	0.6	0.1	0.8	0.3

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

◎表紙の注意事項をよくお読みください。