

景気の見通し

- ◇ 日本経済、消費者心理改善、輸出動向に注目
- ◇ 中国、景気改善が継続、春節後の指標に注目
- ◇ 米国経済、強弱まちまち

1. 日本経済の現状と見通し(2013年2月20日現在)

日本経済は足踏み

日本経済は足踏み状態。復興需要が下支えとなるも、中国など海外景気の改善が外需を押し上げる展開には至っていない。11月の衆議院解散以来、国内は新政権への期待が高まったほか、円安が進行。消費者、企業ともに景況感に改善が見られた。先行きは消費者心理改善が景気回復に繋がるかに加えて、輸出動向が注目される。

中国経済、改善が継続

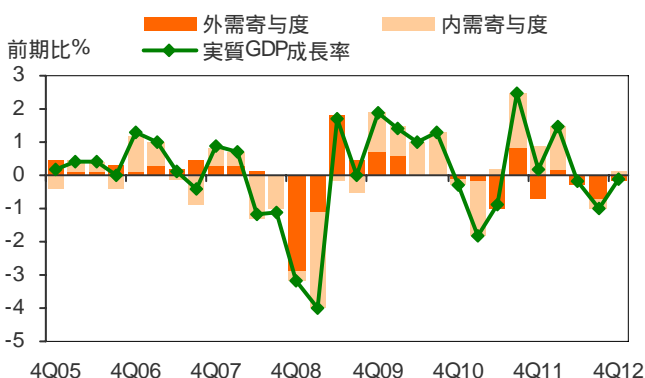
中国経済は秋口からの改善が継続。今年は2月が春節(旧正月)のため、統計上振れが出易い点には注意が必要だが、貿易額が輸出、輸入共に増加。物価は食品価格の落ち着きを背景に+2%台の伸び。現状、政府目標の+4%以下で推移しており、当局がインフレ警戒的となる水準ではない。中国の景気改善が継続するかは、統計上で春節のズレによる影響が無くなる3月以降のデータで判断する必要があるだろう。

米国経済はまちまち

米国経済は強弱まちまち。10-12月期GDPが予想外のマイナスとなったほか、製造業の生産が弱く、住宅販売は増加一服。一方で小売が小幅ながら増加を維持している点やISM指数などの先行的な指標で改善が継続した点が明るい材料として捉えられる。また、雇用者数は緩やかなペースで増加を維持した。中国などの景気改善と合わせて米国の景況感も改善が見られたが、これらが製造業などの生産増加に繋がっていくかに注目。

図表1: 実質GDP成長率

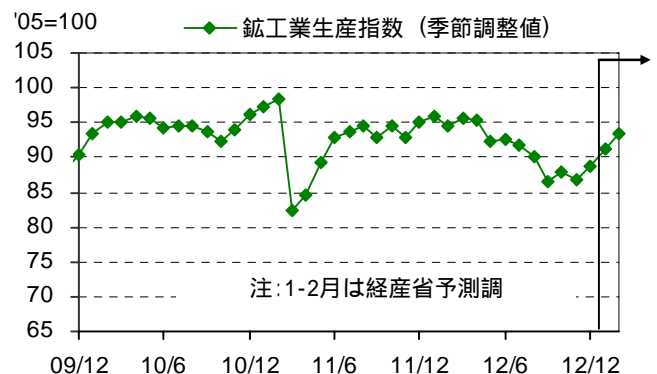
設備投資、外需がマイナスに寄与



出所: 日銀、内閣府、りそな銀行

図表2: 鉱工業生産

1月、2月と増産の見込み



出所: 財務省、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. 10-12 月期 GDP、減速

10-12 月期 GDP は減速 2013 年 10-12 月期の実質 GDP は、前期比 0.1%と 7-9 月期(+0.1%)から減速。個人消費や政府支出が前期比プラスとなった一方で、民間設備投資、外需の落ち込みが全体を押し下げた(図表 1)。

設備投資は 2.6%と 4 四半期連続で減少。最もマイナスに寄与し、企業が設備投資に対し抑制的な姿勢である様子があらためて示された。また、中国をはじめとして海外では夏場からの景気減速に下げ止まりの兆しが見られ始めたものの、日本の輸出を押し上げるには至らなかった。

公共投資は増加 一方で、個人消費が +0.4%とプラスに寄与。自動車販売などでは、9 月に終了したエコカー補助金の影響が見られたものの、それ以外の項目が堅調だった。また、公共投資は 7-9 月期に比べて伸びが縮小したものの、+1.5%と増加を維持。

1-2. 生産は足踏み

生産は再度、予測下回る 12 月鉱工業生産は +2.4%と 3 ヶ月ぶりに増加したものの、市場予想(+4.1%)を下回る伸び(図表 2)。なお、11 月時点の予測調査では +6.7%の増加が見込まれていた。電気機械や情報通信機械など、17 業種中 14 業種で増加。

在庫が減少 在庫は前月比 1.2%。輸送機械や電気機械、精密機械で減少したほか、これまで高水準にあった半導体などの電子部品・デバイスで減少がみられた。在庫は月々の触れが大きい、これら在庫が高水準にある業種で積み上がりを解消する動きが継続するかが注目される。

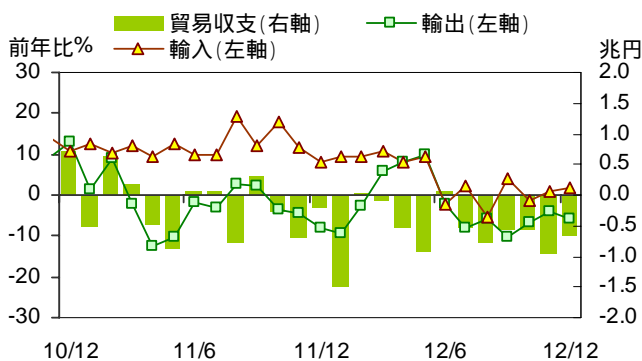
先行きは増加、一部慎重な見方も 経済産業省の予測調査に基づけば、生産は 1 月(+2.5%)、2 月(+1.2%)と増加が続く見通し。1 月は情報通信機械や輸送機械工業、一般機械など 7 業種で増加が見込まれている。一方、電気機械は 1 月、2 月と減少見通しとなっているほか、情報通信機械や輸送機械などは 2 月に減少に転じるなど、業種によっては慎重な見通しが伺える。このところ予測調査に対して実績が下振れる傾向にある点や、昨年末の総選挙以降、企業の景況感は振れ易い状況にあった点は慎重に見る必要があると思われる。

1-3. 貿易収支は赤字

輸出、7 ヶ月連続で前年割れ 12 月の輸出は 7 ヶ月連続で前年割れ。主に自動車などの輸送用機器や一般機械の輸出減が影響し、全体では前年比 5.8%。一方で輸入は +1.9%。原油及び粗油などの鉱物性燃料の増加が最も寄与した。貿易収支は 6415 億円と 6 ヶ月連続の赤字となった(図表 3)。

図表3: 貿易統計

輸出が冴えない



出所:財務省、りそな銀行

図表4: 家計調査

消費は足元で弱含み



出所:国土交通省、りそな銀行

出所:経済産業省、りそな銀行

表紙の注意事項をよくお読みください。

アジア向け輸出の動向に注目

輸出先では、11月同様、欧州向けや中国をはじめとするアジア圏向けが減少したほか、このところ堅調だった米国向け輸出も減少に転じた(図表2)。米国や中国の新規受注指数など、先行性のある指標からは改善の兆しが見え始めているものの、輸出を勢いづける展開には至っていない。日本の輸出は総額の約5割をアジア向け輸出が占めるが、特に中国向け輸出の動向に依るところが大きい。

1-4. 消費は足元弱いが、先行きには明るい兆しも

個人消費は冴えない

12月の個人消費は前年比0.7%(図表4)。自動車等関係費が増加したほか、気温低下から光熱費も増加した一方で、交際費や設備修繕・維持費、テレビ等の教養娯楽耐久財への支出が減少し、全体としては前年を下回る結果となった。

明るい兆しも、慎重な見方も残る

1月の景気ウォッチャー調査では、購買意欲の改善を指摘するコメントが見受けられるなど、全般的に消費に対する見方が12月から改善した様子が伺えた。先行きに対しても新政権の政策に対する期待や、足元の円安、株高を好感する意見が見られた。一方で、円安に伴う燃料コスト上昇で、光熱費やガソリン価格の値上げを懸念する意見など、慎重な見方もあった。消費者の景況感改善が実際に消費の拡大につながるか、慎重に判断する必要があるだろう。

1-5. 企業は設備投資に慎重

設備投資に慎重

企業の設備投資は低調さが続く見込み。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12月+2.8%と3ヶ月連続で増加したが、8-9月にかけての減少を戻すには至らず、全体の受注額も同様、伸び悩む状況が続いている。受注動向からは国内設備投資が横ばい圏にとどまることが示唆される。

一方、1月の日銀地域経済報告(さくらレポート)によると、設備投資は非製造業を中心に全体としては「底堅い動きとなっている」などの報告があった。製造業では「計画を先送りする動きがみられる」等の報告もあり、企業は慎重姿勢を維持しつつも、現状は大規模な規模縮小に向かう可能性は低いと予想する。

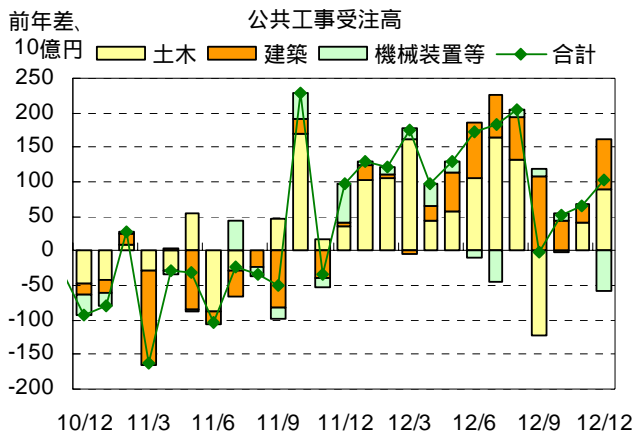
1-6. 復興需要が下支え

復興需要が下支え

復興関連の公共投資による景気の下支えは、しばらく続く見込み。政府は2012年度補正予算で13.1兆円の財政支出を決定したが、今後も復興需要関連、公共投資にお金が入る公算が高い。国土交通省の調査によると12月は公共工事の受注額は前年比+15.7%。2012年以降、土木、建築で受注が増加傾向にある(図表5)。

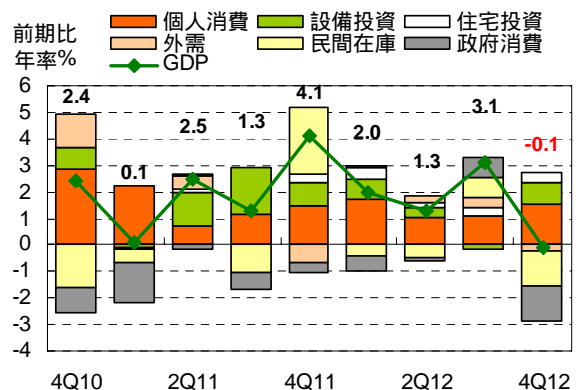
図表5: 公共工事受注高

土木、建築が増加傾向



図表6: 米 実質 GDP

政府消費、民間在庫がマイナスに寄与



出所: 米商務省、りそな銀行

表紙の注意事項をよくお読みください。

出所: 米労働省、NBER、りそな銀行

注: 灰色は景気後退期

2. 米国 - 強弱まちまち

10-12 月期
GDP、予想外
に減少

米国の 10-12 月期実質 GDP は前期比 0.1%と市場予想の +1.1%に反して減少(図表 6)。国防関連への支出と民間在庫投資の減少が主な要因。一方で個人消費、ソフトウェアなどの企業設備投資、住宅投資などは堅調さが確認され、政府支出と在庫の落ち込み分を相殺する形となった。

消費は 3 ヶ月
連続で増加

1 月の小売売上は +0.1%と 3 ヶ月連続で増加(12 月 +0.5%、図表 5)。全 13 業種のうち 6 業種で売上が伸びた。インターネット通販等の無店舗販売が堅調さを維持したほか、年末商戦が冴えなかった百貨店などで売上が増加した。一方、売上額の大きい自動車は冴えず、全体の伸びを抑える形となった。

雇用者数、緩
やかな伸び

1 月の雇用者数は前月比 +15.7 万人と市場予想の +16.5 万人を下回った。なお、過去公表分が改定され、昨年の各月の雇用者数は概ね上方修正されたが、民間部門の増加のうち、製造業(+0.4%)が伸び悩む状態が続いており、全体の伸びは緩やかなペースにとどまっている。失業率は 7.9%と前月から 0.1 ポイント上昇(図表 6)。

ISM 指数、2
ヶ月連続で改
善

1 月 ISM 製造業景況感指数は 53.1 と 2 ヶ月連続で改善、市場予想の 50.7 を上回った。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。このところ、50 を挟んで一進一退の動きが続いていたが、2 ヶ月連続で改善を示した点はプラス材料として捉えられる。先行的な指標として参考となる新規受注指数なども 50 台を回復した。

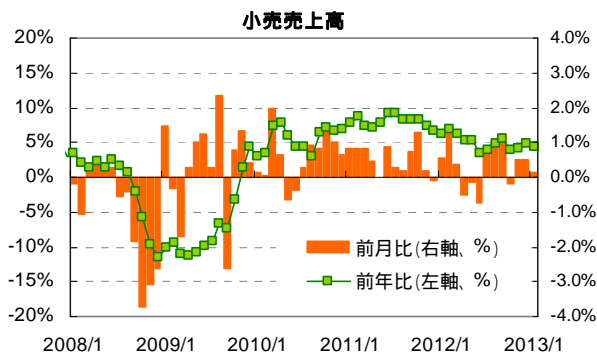
生産、3 ヶ月
ぶり減少

1 月の鉱工業生産は前月比 0.1%と 3 ヶ月ぶりに減少(図表 7)。鉱業が 1.0%となったほか、全体の 75%を占める製造業が 0.4%と冴えなかった。自動車関連などで 11 月、12 月と増加した反動が見られた。一方、11 月温暖だった気温が例年並みに低下し、暖房需要が高まったことを背景に電気、ガスなどの公益事業が +3.5%となった。

住宅販売、増
加一服

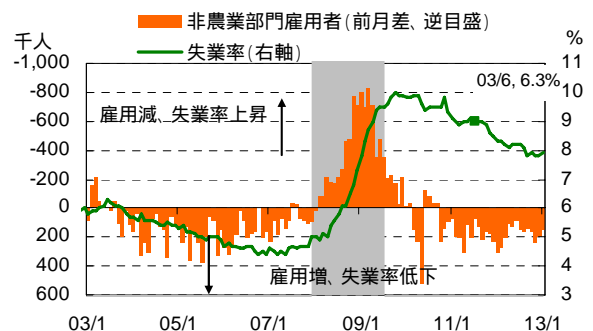
直近の住宅関連指標によると販売が減少、11 月に増加した反動が見られた。一方で在庫は減少、着工・許可件数は増加と、これらの指標は直近の傾向を維持した。低価格帯の在庫の減少が夏場以降の平均価格の上昇に寄与したとみられるが、在庫不足が解消に向かう段階で現在の販売ペースを維持できるかが焦点となる。(図表 8)。

図表7: 米 小売売上高
小幅ながら 3 ヶ月連続で増加



出所: FRB、ISM、りそな銀行

図表8: 米 雇用統計
雇用者数は緩やかなペースで増加



出所: 全米不動産協会、米商務省、NBER、りそな銀行

3. 中国 - 改善が継続

PMI、50 を上
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 1 月 50.4 と市場予想(51.0)には届かなかったものの、4 ヶ月連続で 50 を上回った。同指数は 50 が製造業活動の拡大、縮小の境目となる。

表紙の注意事項をよくお読みください。

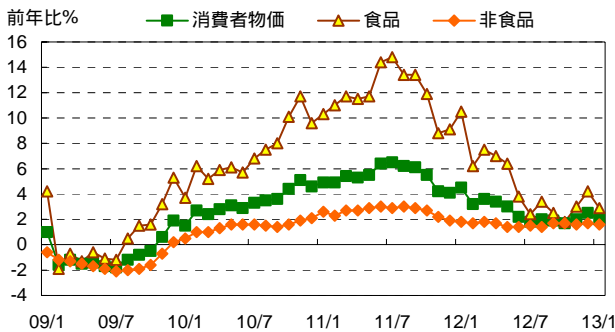
CPI、食品価格に落ち着き

1月の消費者物価指数(CPI)は前年比+2.0%と12月の+2.5%から伸び率が縮小。12月と比べて食品価格が+4.2% → +2.9%に低下したことが背景。食品のうち、豚肉が5.0%と8ヶ月連続で低下したほか、生鮮果物も6.7%と下落に寄与した。現状、物価の伸びは中国政府が目標として掲げる+4%以下に保たれており、当局がインフレ警戒的に向かう様子は見られておらず、中国経済にとってはプラス要因として捉えられる。

輸出、輸入ともに増加

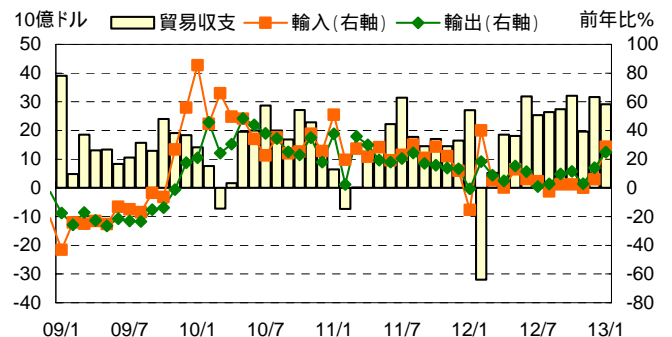
1月貿易統計によると、輸出(前年比+25.0%)、輸入(+25.0%)ともに12月から伸び率が拡大、市場予想も上回った。貿易収支は291.5億ドルの黒字。昨年は1月が中国の春節(旧正月)の連休であったため、前年の取引高が少なかった分、前年比でみると増加率が高め出る点には注意が必要。国別でみると、輸出は欧州向けが2ヶ月連続で前年を上回ったほか、アジア向け輸出が好調。輸入は米国が増加し、日本からの輸入が6ヶ月ぶりに前年を上回った。

図表9: 中国 消費者物価指数(CPI)の前年比
食品価格の伸びが鈍化



出所: 中国税関、りそな銀行

図表10: 中国 貿易統計
輸出、輸入共に前年を上回る



出所: 中国国家统计局、りそな銀行

4. 日本の GDP 予想 - 2012 年 1.0%、2013 年 2.3%

2012 年度は +1.0%

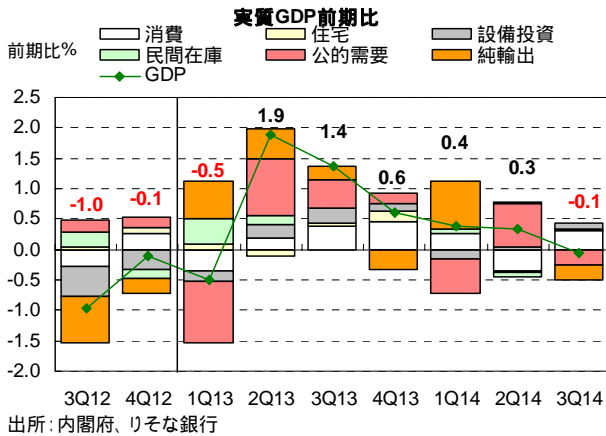
日本の実質 GDP 成長率の予想は、先月時点と比べて、2012 年度を +1.5% → +1.0% に下方修正。一方で 2013 年度を +1.6% → +2.3% に上方修正(図表 11、12)。2012 年度については公共事業の後ずれ、10-12 月期の設備投資が想定よりも弱かったこと、外需が出遅れていることなどが背景。2013 年度は後ずれした公共投資が実行される分と外需が増加に転じることで伸び率拡大を見込む。

GDP、外需の動向に依る

復興関連事業の需要により公共投資が下支えとなりつつ、中国をはじめとして海外景気に改善の兆しが見られることで、日本の輸出も次第に増加に向かう展開を想定。設備投資は企業の慎重姿勢変わらず、輸入は高水準で推移することが見込まれる中で、GDP は外需の動向に依るところが大きい。

図表11: 実質 GDP 成長率予想(前期比)

公共投資が下支え、外需が増加へ



出所: 内閣府、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)

2012 年度 1.0%、2013 年度 2.3%を予想

%、内訳は寄与度	2010年度実績	2011年度実績	2012年度予測	2013年度予測
実質GDP	3.4	0.3	1.0	2.3
個人消費	1.0	0.9	0.7	0.6
設備投資	0.5	0.5	-0.3	0.0
公的需要	0.1	0.2	0.7	0.6
外需	1.0	-1.0	-0.7	0.7

出所: 内閣府、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