

## 景気の見通し

- ◇ 日本経済、消費者心理改善、輸出動向に注目
- ◇ 中国経済、足元で改善ペースは鈍化、春節後の指標に注目
- ◇ 米国経済、指標改善が見られる

### 1. 日本経済の現状と見通し(2013年3月21日現在)

日本経済は足踏みも、景況感に改善みられる

日本経済は足踏み状態が続くが、景況感改善が継続するなど一部で明るい兆しも確認された。生産が市場予想ほど伸びず、輸出はアジア向け中心に冴えない状況が続いている。一方、消費関連の指標からは消費者の景況感が改善している様子が示された。先行きに関しては、復興関連を含む公共投資が日本経済の下支えとなる見通し。今後も、消費者、企業の心理改善が継続するかに加えて中国向けを中心に輸出動向が注目される。

中国経済、改善ペース鈍化

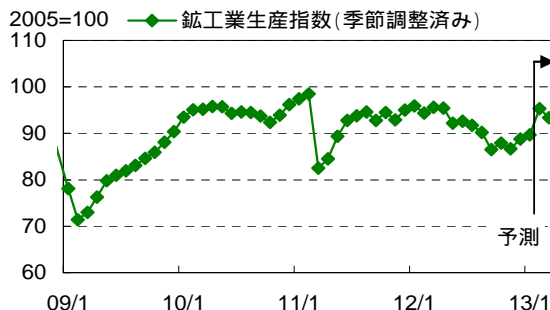
中国では全人代が開幕。穏健な金融政策、積極的な財政支出を継続することが示された。また、2013年の成長率目標を前年と同じく+7.5%に設定。中国経済は昨年秋口からの改善が継続したが、ペースは足元でやや鈍化。加えて、消費者物価が前年比+3.2%と伸び率を拡大させたことが、中国経済には懸念材料となる。ただ、中国の1-2月の指標は春節の時期の影響からブレが出易い点に注意が必要。統計上のブレが少なくなる3月以降のデータで判断する必要があるだろう。

米国経済は改善みられる

米国経済は多くの指標で改善が確認された。生産は製造業が増加に転じたほか、小売売上が増加を維持、住宅関連指標や雇用関連指標でも改善がみられた。また、ISM指数などの先行的な指標でも改善が継続している点が明るい材料として捉えられる。財政の問題が残る中で、今後の持続性に注目。

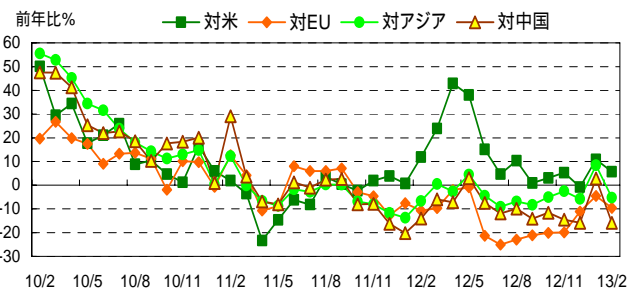
図表1: 鉱工業生産

予測調査、2月、3月と増産の見込み



図表2: 貿易統計

アジア向け輸出が冴えない



出所:IN情報サービス、りそな銀行

出所:IN情報サービス、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. 生産は増加も、予測を下回る状況続く

生産は再度、予測下回る 1 月鉱工業生産は +0.3%と 2 ヶ月連続で増加したものの、12 月時点の予測調査(+2.6%)を下回る結果となった(図表 1)。生産が増加した業種は輸送用機械や精密機械、情報通信機械など。一方で、一般機械や化学工業などが全体の伸びを抑えた。

在庫が減少 在庫は前月比 0.4%。電気機械や情報通信機械などで減少が継続。一方で半導体関連の電子デバイス・部品は増加に転じ、依然高水準を保った。在庫は毎月の振れが大きい、これら在庫が高水準にある業種で積み上がりが解消に向かうかが注目される。

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 2 月(+5.3%)、3 月(+0.3%)と増加が続く見通し。2 月は調査対象の全業種で増加が見込まれている。一方、3 月は小幅増にとどまる。輸送用機械や情報通信機械が減少に転じる見込みで、業種によっては慎重な見通しとなった。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ことから、生産計画が後ずれしている様子が伺える。生産の先行きについては、昨年末の総選挙以降、企業の景況感が振れ易い状況にあった点と合わせて慎重に見る必要があると思われる。

### 1-2. 貿易収支は赤字

輸入増加、円安の影響 2 月の輸出は 2 ヶ月ぶりに前年割れ。主に自動車などの輸送用機器や金属機械の輸出減が影響し、全体では前年比 2.9%。一方で輸入は +11.9%と 4 ヶ月連続で増加。為替が円安に振れた影響から、多くの品目で輸入数量が減少した一方、輸入額が増加した。輸入額の増加に最も寄与した項目は原油及び粗油などの鉱物性燃料。貿易収支は 7,775 億円と 8 ヶ月連続の赤字となった。

輸出、アジア向けが冴えない 輸出先では、米国向けが +5.7%と堅調だった一方で、欧州向けや中国をはじめとするアジア圏向けが減少(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、輸出が勢いづく展開には至っていない。

貿易収支は赤字 一方、輸入は燃料輸入が高い水準を維持することが見込まれ、加えて足元の円安の影響も輸入総額の増加に寄与する状況が続く見通し。貿易収支が赤字となる傾向はしばらく続くと予想する。

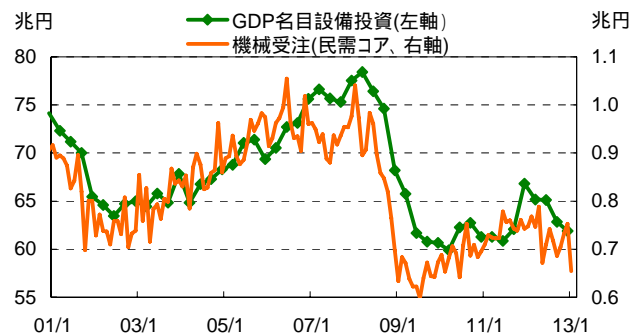
### 1-3. 消費は景況感の改善に伴い、明るい兆しも

個人消費は前年比増加 1 月の個人消費は物価変動の影響を考慮した実質値で前年比 +2.4%。名目ベースでも +2.1%。エアコンや掃除機など家庭用耐久財、自動車関連、外国パック旅行などの教育・娯楽サービスへの支出が増加した。厚生労働省発表の 1 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 9,937 円と 5 ヶ月ぶりに前年を上回った。

図表3: 景気ウォッチャー調査  
景況感改善

	2012年				2013年		前月差
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	
合計	41.2	39.0	40.0	45.8	49.5	53.2	<b>+3.7</b>
家計動向関連	40.2	38.4	39.2	45.5	48.3	51.7	<b>+3.4</b>
小売関連	38.3	37.1	38.1	44.1	47.3	51.0	<b>+3.7</b>
飲食関連	39.8	37.0	36.6	40.7	44.5	47.6	<b>+3.1</b>
サービス関連	42.1	39.9	40.7	48.2	49.5	52.3	<b>+2.8</b>
住宅関連	48.5	45.2	45.4	50.3	56.6	59.9	<b>+3.3</b>
企業動向関連	40.0	38.3	40.6	45.6	50.2	55.0	<b>+4.8</b>
製造業	37.3	36.5	40.6	43.6	47.2	52.8	<b>+5.6</b>
非製造業	42.1	40.1	40.7	47.0	52.5	57.4	<b>+4.9</b>
雇用関連	50.8	44.3	44.5	48.5	55.3	58.6	<b>+3.3</b>

図表4: 機械受注  
受注は伸び悩み



消費者の景況感  
は改善へ

2月の景気ウォッチャー調査では、DIが改善、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改善した様子が伺えた(図表3)。先行きに対しても前月に引き続き、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。消費動向の先行きを占う上で、消費者の景況感改善、先行きに対する期待を維持できるかが重要な要素となる。

### 1-4. 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1月13.1%と4ヶ月ぶりに減少。市場予想(1.7%)以上の落ち込みとなった。全体の受注額も3.0%と減少。受注動向からは国内設備投資が増加に向かう兆しは見られない(図表4)。

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。

### 1-5. 復興需要が下支え

復興需要が下支え

拡張的な財政政策が見込まれる中、復興関連を含む公共投資が景気の下支えとなる状況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。国土交通省の調査によると1月の公共工事の受注額は前年比4.5%。前年に伸びが大きかった高速道路工事、庁舎の建築が減少したことが主な要因(図表5)。一方で災害復旧関連の受注は+14.3%。

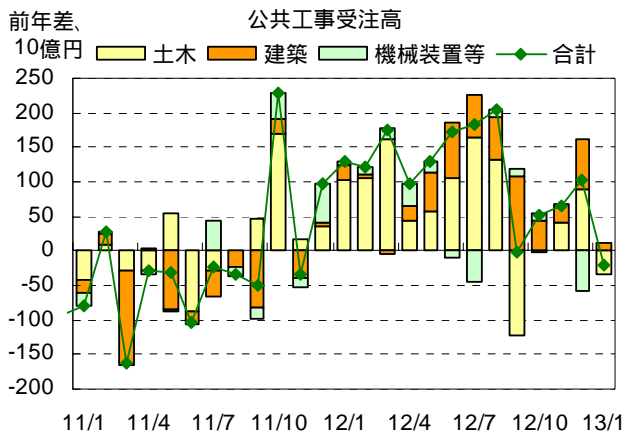
## 2. 米国 - 多くの指標で改善みられる

小売売上、4ヶ月連続で増加

2月の小売売上は前月比+1.1%と4ヶ月連続で増加(1月+0.2%、図表6)。全13業種のうち9業種で売上が伸びた。自動車やホームセンターなどの建材店、食料品が堅調だったほか、インターネット通販等の無店舗販売が好調さを維持。一方、外食や百貨店、スポーツ・娯楽関係など生活必需品以外の業種で売上減が目立った点からは慎重さも伺えた。先行きは所得への減税措置終了の影響とあわせて、消費が堅調さを維持できるかが焦点となる。

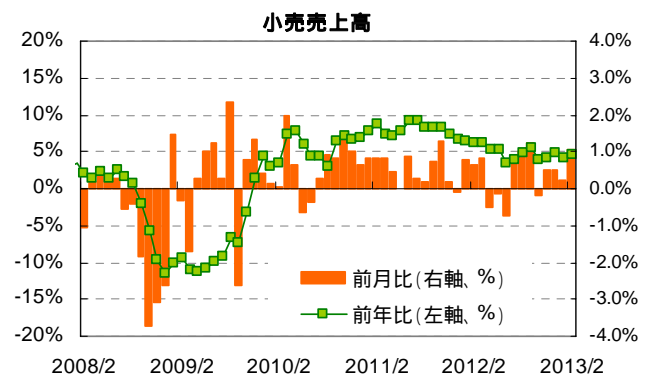
図表5: 公共工事受注高

1月の受注は減少



図表6: 米 小売売上高

4ヶ月連続で前月比プラス



雇用者数、予想上回る伸び

2月の雇用者数は前月比+23.6万人と市場予想の+16.5万人を上回った(図表7)。民間部門の雇用者が+24.6万人となり、そのうちサービス業が+17.9万人、製造業が+1.4万人、建設業が+4.8万人。失業率は7.7%と前月から0.2ポイント低下。一方で労働参加率の低下や、10代の失業率が20%台と依然高いことなど、問題点も残る。

ISM指数、3ヶ月連続で改善

2月ISM製造業景況感指数は54.2と3ヶ月連続で改善、市場予想の52.5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。昨年末は50を挟んで一進一退の動きが続いていたが、直近3ヶ月は何れも50台で上昇が続いており、企業の景況感が上向きつつある様子が伺えた。先行的な指標として参考となる新規受注指数などの改善が目立った。

生産、製造業が増加に転じる

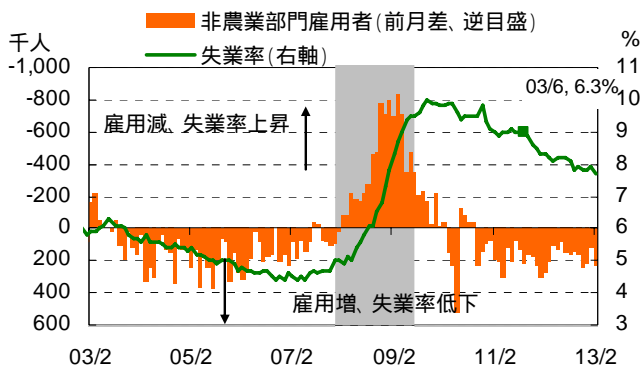
2月の鉱工業生産は前月比+0.7%と市場予想(+0.4%)を上回る伸びとなった。このところ冴えなかった製造業が+0.7%と増加に転じたことが影響。製造業は鉱工業生産全体のうち約75%を占める。自動車関連や、半導体などのハイテク関連の増加が目立った。そのほかでは電気、ガスなど公益事業の増加(+1.6%)も全体の増加に寄与した。

新築、中古ともに住宅販売は増加

直近の住宅関連指標によると1月は新築、中古ともに販売が増加(図表8)。中古住宅の在庫が減少し、先行的な指標として参考となる建設許可件数は増加した。住宅価格は前年比+12.3%と前年を上回る水準で推移している。住宅関連指標からは足元で住宅市場が改善に向かっている様子が示されたが、住宅価格や販売など、2006年のピーク時の水準と比較すると、改善ペースは緩やかと判断される。

図表7: 米 雇用統計

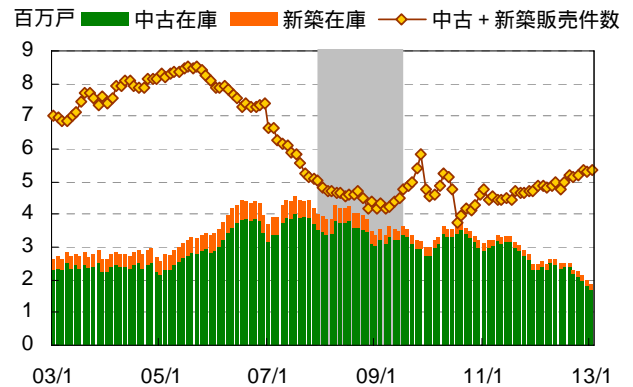
雇用者数、市場予想を上回る伸び



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

図表8: 米 住宅販売

中古、新築ともに販売は増加



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

### 3. 中国 - 改善継続、2013年はいより安定性を重視

穏健な金融政策、積極的な財政政策

中国では第12期全国人民代表大会が開幕。穏健な金融政策と積極的な財政政策を継続することを表明し、新たに2013年の政策目標を提示した。2012年目標と比較してGDP成長率は+7.5%と前年から据え置きとなったが、貿易総額を+10.0% +8.0%、インフレ率を+4.0% 3.5%とそれぞれ引き下げ、より安定性を重視する内容となった。一方、固定資産投資に関しては+16% +18%と目標が引き上げられ、インフラ関連などへの政府支出に対して積極的な姿勢が伺える。

CPI、食品が上昇

2月の消費者物価指数(CPI)は前年比+3.2%と1月の+2.0%から伸び率が拡大(図表9)。1月と比べて食品価格が+2.9% +6.0%に上昇したことが背景。食品のうち、肉類や生鮮野菜・果物で上昇が目立った。現状、物価の伸びは中国政府が目標として掲げる+3.5%以下に保たれてはいるが、この先、当局がインフレへの警戒姿勢を強めないかが焦点となる。

4ヶ月ぶりに  
10%下回る

1-2月の鉱工業生産は前年比+9.9%と4ヶ月ぶりに10%を下回った。ただ、1-2月の中国の統計は、春節の影響でブレが出易い点に注意が必要。原油や発電量は伸びが鈍化した一方、鉄鋼製品や自動車は伸び率を拡大した。

PMI、50近辺  
で伸び悩み

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2月50.1と前月の50.4を下回った。5ヶ月連続で50を上回ったものの、伸び悩む状況が続いている。同指数は50が製造業活動の拡大、縮小の境目となる。

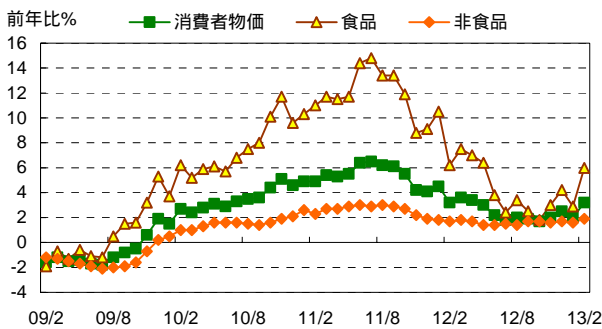
輸出が増加

2月貿易統計によると、輸出が前年比+21.8%と増加した一方、輸入が15.2%と6ヶ月ぶりに前年を下回った(図表10)。貿易は2月単月での公表となるため、春節による日数のずれの影響が出る点に注意が必要。国別で見ると、取引額の大きい米国、欧州、日本向けの輸出が何れも前年を上回った。一方、輸入に関しては米国からの輸入が前年を上回ったが、欧州、日本からの輸入が前年比マイナスとなった。

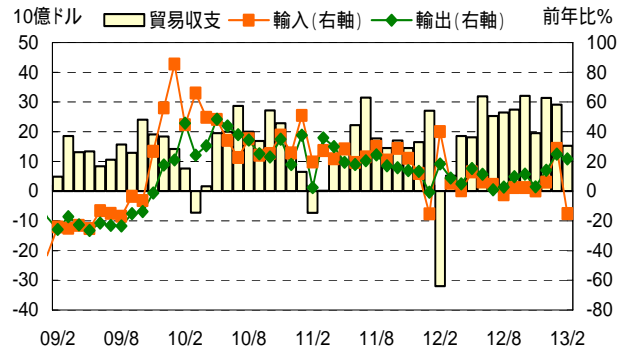
小売売上、伸  
びが鈍化

1-2月小売売上高は、前年比+12.3%と12月の+15.2%から伸び率を縮小。食料品や衣類、娯楽用品、日常用品、家具など多くの項目で伸びが鈍化した。一方、電気用品やオフィス用品などは伸び率を拡大。

図表9: 中国 消費者物価指数(CPI)の前年比  
食品価格の伸びが加速



図表10: 中国 貿易統計  
輸入が前年を下回る



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

## 4. 日本のGDP予想 - 2012年1.0%、2013年2.3%

2013年度に  
伸び率拡大へ

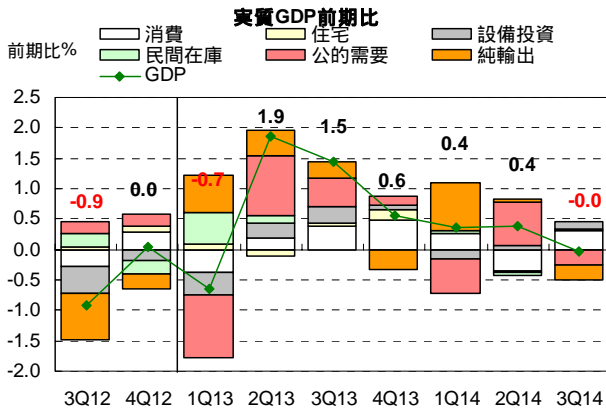
日本の実質GDP成長率の予想は、先月同様、2012年度を+1.0%、2013年度を+2.3%に据え置き(図表11、12)。2012年度については公共事業の後ずれ、10-12月期の設備投資が想定よりも弱かったこと、外需が出遅れたことなどを背景に+1.0%にとどまるが、2013年度は後ずれした公共投資が実行される分と外需が増加に転じることで伸び率拡大を見込む。

GDP、消費者  
心理改善と外  
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が変わらず、輸入は円安の影響もあり高水準で推移することが見込まれる中で、GDPは消費者心理改善による消費の盛り上がり、外需の動向に期待したい。

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: IN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)

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	0.8	0.6
外需	1.0	-1.0	-0.7	0.7

出所: IN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> よりご覧ください