

景気の見通し

- ◇ 日本経済、消費の改善継続に期待、公共投資が下支え
- ◇ 中国経済、安定的な成長を重視、規制の動きが懸念材料
- ◇ 米国経済、先行きは底堅さを保つことが出来るかに注目

1. 日本経済の現状と見通し(2013年7月19日現在)

日本経済は消費の改善継続に期待

日本経済は消費の改善継続に期待、公共投資が下支え。株価などの資産価格の上昇が消費者心理の改善に寄与、消費に好影響を与えている。足元でこの流れにやや一服感が見られる点が気掛かりだが、先行きも消費の改善継続が期待される。また、為替市場での円安も製造業など輸出企業の景況感改善につながった。目先は企業、消費者の心理改善を維持できるかが重要となる。また、依然として企業が設備投資を積極化する兆しが見えない中、拡張的な財政支出を背景に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。

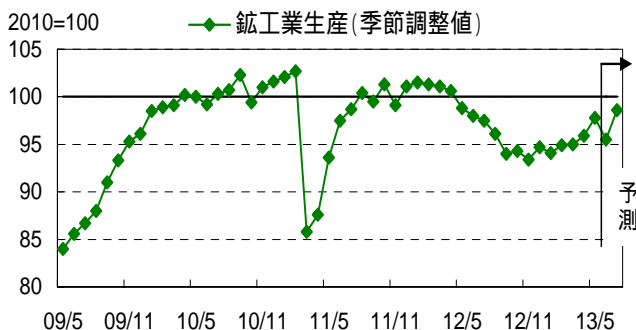
中国経済、安定的な成長を重視

中国経済は成長鈍化が見られるが、政府は日和見的な姿勢を続けている。昨年と比較すると、より安定的な成長を重視している様子が改めて確認される一方で、不動産価格抑制などの規制の動きも見られる。4-6 月期実質 GDP 成長率は前年比 +7.5%と政府目標と同水準となったものの、先行きは規制の動きが成長を鈍化させることにつながらないかが懸念材料となる。

米国経済、目立った改善見られず

米国経済は雇用者数や小売売上、生産などが増加したが、全般的に目立った改善は見られていない。ISM 製造業景況指数や購買担当者景況指数 (PMI) などの先行的な指標も 50 近辺での推移が続いている。住宅関連では住宅販売が増加した一方、着工許可件数などの先行きの指標が足踏み状態となっている。目先は底堅さを保つことが出来るかに注目。

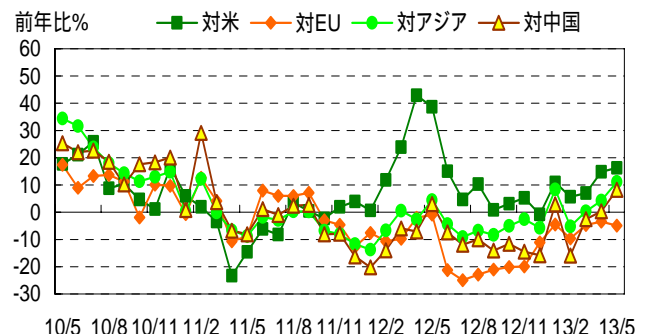
図表1: 鉱工業生産
予測調査、6月減少



出所: IN情報センター、りそな銀行

図表2: 貿易統計

円安効果で輸出は増加



出所: 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4ヶ月連続で増加、6月は減少に転じる見通し

生産は4ヶ月連続で増加

5月鉱工業生産は前月比+1.9%(確報値)と4ヶ月連続で増加(図表1)。工場用の機械などのはん用・生産用・業務用機械工業、電気機械工業、金属製品など16業種中13業種で生産が増加した。一方、乗用車や航空機部品などの輸送用機械が減少、全体の伸びを抑える結果となった。

在庫は減少が見られ始めた

在庫は前月比-0.4%。石油・石炭製品のほか、半導体メモリなどの電子部品・デバイスで在庫の減少が見られた。このところ、電子部品・デバイスなど在庫の積み上がりが目立っていた業種でも減少が見られ始め、同じく在庫が高水準にあったノートPCや液晶テレビなどの情報通信機械、電気機械などでも、在庫の積み上がりを解消する動きが継続するかが注目される。

先行きは控えめな見通し

最新の予測調査によると、6月は前月比-2.4%と減少が見込まれている。企業の景況感改善が一服していることや、為替市場で円相場の変動が大きくなったことも見通しを慎重にした要因として考えられる。7月は+3.3%と再度増加に転じる見通しだが、6月が一時的な減少にとどまるか注目したい。

1-2. 貿易収支は赤字続く

輸出入共に円安の影響

5月の貿易収支は9,964億円と11ヶ月連続で赤字。輸出が前年比+10.1%と高い伸びとなったものの、輸入に関しても+10.1%と増加した。一方、数量ベースでみると輸出入共に減少しており、取引金額の増加は為替が円安に振れたことが主に影響している。

米国、中国向け輸出が増加

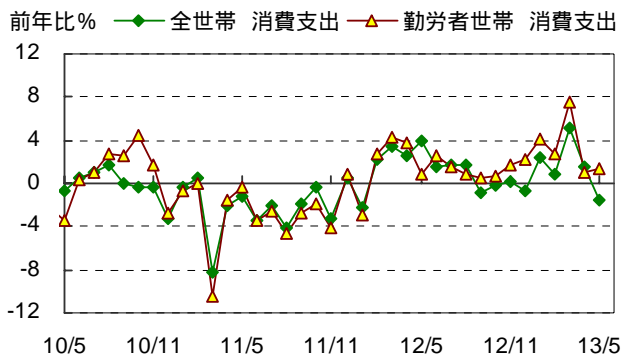
輸出の内訳をみると、金額の大きい自動車などの輸送用機器や有機化合物、半導体電子部品などが増加に寄与した。一方、輸入は7ヶ月連続で増加が続いているが、依然として鉱物性燃料の増加が主な要因となっているほか、5月は通信機の輸入増も寄与した。輸出先では、米国向けに加えて取引高の大きい中国向けが堅調だった。このところ、中国向けの輸出が前年を下回る傾向が続いていただけに、今後の動向に注目したい。一方、欧州向けは依然冴えない状態が続いている(図表2)。

貿易収支は赤字

今後も化石燃料の輸入が高水準を維持すると予想される上、暫くは円安の影響が輸入増加に大きく出易く、貿易収支が赤字となる傾向が続くだろう。

図表3: 家計調査

5ヶ月ぶりに前年割れ



図表4: 景気ウォッチャー調査

3ヶ月連続で低下

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	前月差
合計	49.5	53.2	57.3	56.5	55.7	53.0	2.7
家計動向関連	48.3	51.7	56.9	55.5	54.4	52.2	2.2
小売関連	47.3	51.0	55.6	53.5	53.3	52.1	1.2
飲食関連	44.5	47.6	58.6	59.5	53.1	47.9	5.2
サービス関連	49.5	52.3	57.7	57.0	55.5	51.7	3.8
住宅関連	56.6	59.9	63.8	63.3	60.4	59.9	0.5
企業動向関連	50.2	55.0	56.1	56.7	57.1	52.8	4.3
製造業	47.2	52.8	54.3	55.6	56.2	51.6	4.6
非製造業	52.5	57.4	57.8	58.2	58.0	54.0	4.0
雇用関連	55.3	58.6	63.1	62.3	61.7	58.0	3.7

1-3. 消費は5ヶ月ぶりに前年割れ、景況感改善に一服感

個人消費は前年比減少

5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1.6%と5ヶ月ぶりにマイナスに転じた(図表3)。名目値は1.9%。自動車購入を含む自動車等関係費への支出減少が最も影響した。その他では家賃代や通信費、光熱費などの多くの項目で前年割れ。一方、増加した項目は外食や野菜などの食品、被服及び履物など。このところ、消費者心理改善を背景に消費に改善が見られていたが、この傾向が継続するか6月以降の数字に注目したい。また、厚生労働省発表の5月毎月勤労統計によると、現金給与総額は26万7,567円と前年と同水準。賃金が増加に向かう兆しは見られていない。

先行きの景況感には慎重な見方も

6月の景気ウォッチャー調査では、現況DIが3ヶ月連続で低下(図表4)。景気ウォッチャーの見方は「景気は、このところ持ち直しのテンポが緩やかになっている」と先月の「持ち直している」から下方修正された。基準となる50を上回ってはいるものの、景況感改善が一服している様子が確認された。コメントでは高額品以外の生活必需品への消費に慎重さが見られる等の意見が見られた。先行きの判断DIについても低下。円安に伴って、ガソリン代や光熱費の上昇、仕入れ価格の上昇など、コスト増を懸念する意見が見られたほか、株価や為替など資産価格の変動を気にする声もあった。先行きへの期待を維持するには、賃金の増加などの実績を伴った足元の景況感改善が必要になってくるだろう。

1-4. 企業は設備投資に慎重

設備投資に慎重

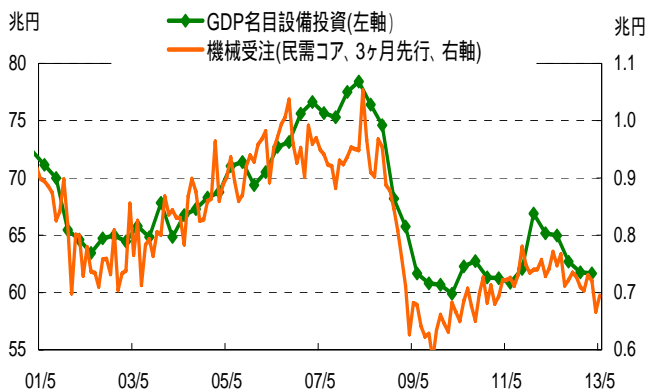
5月機械受注統計によると、変動の大きい船舶・電力を除いた民間からの受注額は前月比+10.5%と市場予想の+1.9%を上回る伸びとなったが、月々の振れが大きい指標であるため、判断には注意を要する(図表5)。事前に公表されている内閣府見通しによると4-6月期は前期比1.5%と減少が見込まれているが、足元の改善が今後継続するかに注目したい。一方、法人企業統計によると1-3月期の設備投資(土地除く、ソフトウェア含む)は前期比3.9%と2期連続で減少(2012年10-12月期:8.7%)、企業の慎重姿勢が確認された。

短観、DIは改善も設備投資は積極化せず

6月調査の日銀短観によると、設備判断DI(「過剰」「不足」)は全規模全産業ベースで+3と3月時点の+6より過剰感は縮小したが、製造業で過剰感が強い状況が続いている(製造業:+12、非製造業:±0)。また、2013年度の設備投資計画(全規模全産業、ソフトウェアを含み土地除く)は前年比+6.9%と3月時点と変わらず。一方、業況判断DIは製造業を中心に改善が見られた(図表6)。円安を背景に業況判断DIが改善する一方で、設備投資を積極化するには至っていない状況が伺える。

図表5: 機械受注

5月は増加



図表6: 日銀短観

大企業業況判断DI(「良い」-「悪い」)

業況判断 DI %ポイント		2012				2013			変化幅		
		12月	3月	6月		9月	2013				
				先行き	実績		先行き	3月	6月	9月	
大企業	製造業	-12	-8	-1	4	10	4	12	6		
	非製造業	4	6	9	12	12	2	6	0		
	全産業	-3	-1	4	8	11	2	9	3		
中堅企業	製造業	-12	-14	-13	-4	-3	-2	10	1		
	非製造業	-1	4	0	7	7	5	3	0		
	全産業	-5	-3	-5	2	3	2	5	1		
中小企業	製造業	-18	-19	-14	-14	-7	-1	5	7		
	非製造業	-11	-8	-8	-4	-4	3	4	0		
	全産業	-14	-12	-11	-8	-5	2	4	3		

出所:IN情報センター、りそな銀行

出所:IN情報センター、りそな銀行 2013年6月の先行きは前回判断

1-5. 復興需要が下支え

復興需要が下支え 2013 年度補正予算でも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。国土交通省の調査によると 5 月の公共機関からの受注額は前年比 + 51.7%と前年を大きく上回る水準の受注が確認された。

2. 米国 - 目立った改善見られず

雇用者数は予想を上回る 6 月の雇用者数は前月比 + 19.5 万人と市場予想の + 16.5 万人を上回った(図表 7)。民間部門の雇用者数が + 20.2 万人と 5 月と比較して伸びが加速。主にサービス部門の増加による。一方で製造業は 0.6 万人と 4 ヶ月連続で減少、冴えない状況が続いている。失業率は 7.6%と前月から変わらず。職探しをしていない人を含む非労働人口や失業者数などは前月とほぼ同水準となった。一方、賃金が前年比 + 2.2%と 5 月時点の 2.0%から伸びが加速。

小売売上、市場予想を下回る 6 月の小売売上は前月比 + 0.4%と市場予想を下回る伸びとなった。主に自動車関連とガソリンスタンドの売上が増加に寄与した一方で、飲食店や建材店、電気製品店などの売上減が全体の伸びを抑える格好となった。変動の大きい自動車とガソリンスタンドを除いたベースでみると 0.1%と 1 年ぶりに減少に転じた。先行きは減税措置終了の影響、政府の強制歳出削減など懸念材料が残る。

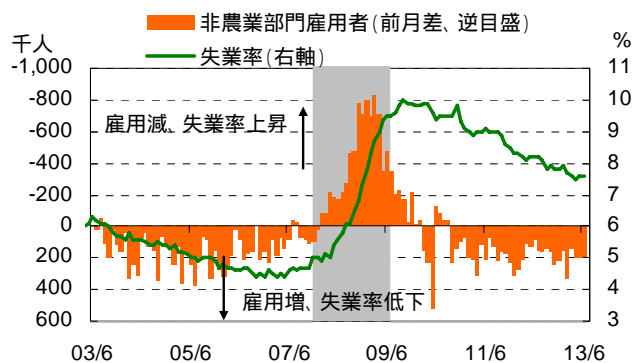
ISM 指数、50 近辺で足踏み 6 月 ISM 製造業景況感指数は 50.9 と 50 台を回復。市場予想の 50.5 も上回ったが、50 近辺で足踏み状態が続いている。同指数は 50 が製造業活動の拡大、縮小の判断の分かれ目となるが、前月は 49.0 と 2012 年 11 月以来の 50 割れとなっていた。先行的な指標として参考となる新規受注指数や生産指数、支払い価格など多くの項目で上昇が見られた。

鉱工業生産、稼働率が頭打ち 6 月鉱工業生産は前月比 + 0.3%と 3 ヶ月ぶりに増加に転じた(5 月 ± 0.0%)。市場予想でも + 0.3%が見込まれていた。製造業が 2 ヶ月連続で増産と底堅さが確認された一方で、設備稼働率が生産活動拡大の目安とされる 80%を手前に頭打ちとなっている点は、今後の設備投資、製造業活動の見通しに弱さを残す内容となった。

販売は増加も、着工許可は減少 直近の住宅関連指標によると新築、中古住宅共に販売が増加(図表 8)。特に 5 月の中古住宅販売は前月比 + 4.2%と市場予想の + 0.6%を大きく上回る伸びとなった。一方、6 月の着工件数は前月比 9.9%と 5 月(+ 8.9%)に増加した反動が出た模様。集合住宅の振れ幅が大きい傾向にある点に注意が必要(5 月 + 21.6%、6 月: 26.7%)。先行的な指標として参考となる着工許可件数についても 7.5%と減少した。

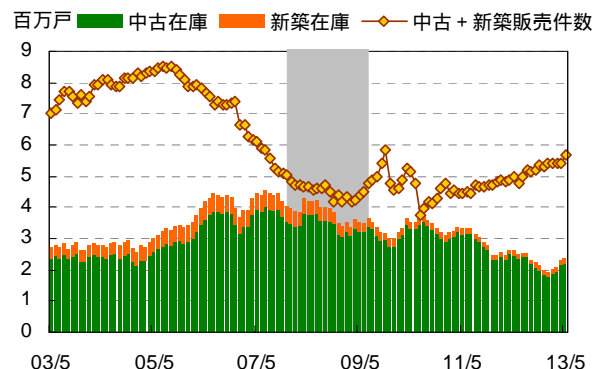
図表7: 米 雇用統計

雇用者数、市場予想を上回る



図表8: 米 住宅販売

新築、中古共に販売は増加



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

3. 中国 - 2013 年前半は低調な滑り出し

実質 GDP、前期比 +7.5%

4-6 月期の実質 GDP 成長率は、前年比 +7.5%と政府による 2013 年の年間目標と同水準を保ったものの、2 四半期連続で成長率は鈍化(1-3 月期 +7.7%、図表 9)。政府が積極的な財政支出に動く様子はなく、昨年と比較して、より安定的な成長を志向している様子が伺える。一方で不動産価格抑制策など規制の動きが更なる成長鈍化につながらないかに注目したい。

CPI、+2.7%

6 月の消費者物価指数(CPI)は前年比 +2.7%と市場予想(+2.5%)を上回り、5 月の +2.1%から伸びが加速した(図表 10)。5 月と比べて食品価格の伸びが +3.2% +4.9%と拡大したことが主な要因。食品のうち、豚肉(+1.1%)が 1 年 1 ヶ月ぶりに前年を上回り、生鮮果物や生鮮野菜などが上昇。その他では水道光熱費や娯楽・教育費などが伸び率を拡大した。食品以外の項目は +1.6%で 5 月時点と同水準。物価の伸びは中国政府が目標として掲げる +3.5%を下回る状況が続いているが、肉類を始めとして食品価格の動向が注目される。

鉱工業生産、政府目標に届かず

6 月の鉱工業生産は前年比 +8.9%と 5 月の +9.2%から伸びが鈍化。年間の政府目標である +10.0%と比べると、依然差がある。内訳をみると、原油やセメント、発電量が伸びた一方で、鉄鋼製品や自動車などで伸びが鈍化したことが影響。

HSBC 算出 PMI は 50 割れ

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 6 月 50.1 と 5 月の 50.8 から低下。生産活動の拡大と縮小との分かれ目である 50 を 9 ヶ月連続で上回ったものの、50 近辺での推移にとどまっている。また、HSBC 算出の製造業 PMI は 5 月に 49.2 と 50 割れとなり、6 月は 48.2 と更に低下した。

貿易、取引額が前年割れ

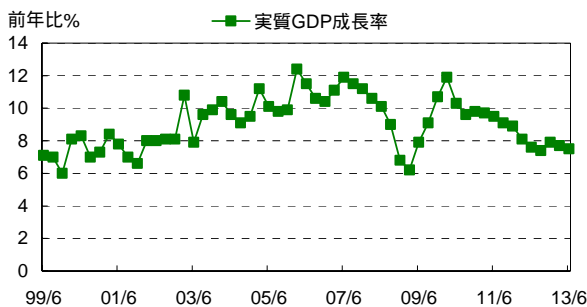
6 月貿易統計によると、輸出が前年比 3.1%、輸入が 0.7%といずれも減少。貿易総額は 2.0%の 3,215.1 億ドルと 2012 年 1 月以来の前年割れとなった。なお、政府による貿易総額の年間目標は前年比 +8.0%の 4.18 兆ドル。貿易収支は 271.3 億ドルの黒字だった(5 月 204.2 億ドルの黒字)。国別でみると、取引額の大きい米国、欧州、日本うち対米以外が冴えず、特に日本からの輸入減が目立った(-13.8%)。

小売売上、政府目標に比べて低い水準

6 月小売売上高は、前年比 +13.3%と 5 月の +12.9%から伸びが加速。売上高の大きい自動車や石油製品の売上が伸び率拡大に寄与した。一方、穀物・食用油や家電製品、日用品、宝石類などの伸びが鈍化。2013 年の年間政府目標(+14.5%)に比べると前半は低い水準での推移となっている。

図表9: 中国 実質 GDP 成長率

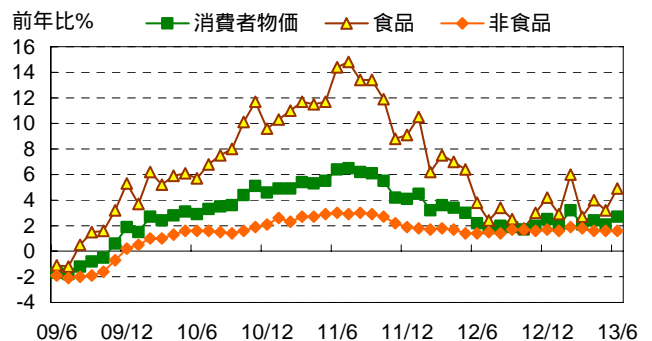
2 四半期連続で成長率は鈍化



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

図表10: 中国 消費者物価指数(CPI)の前年比

食品価格の伸びが加速



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

4. 日本の GDP 予想 - 2013 年 2.5%

2013 年度、+2.5%を想定

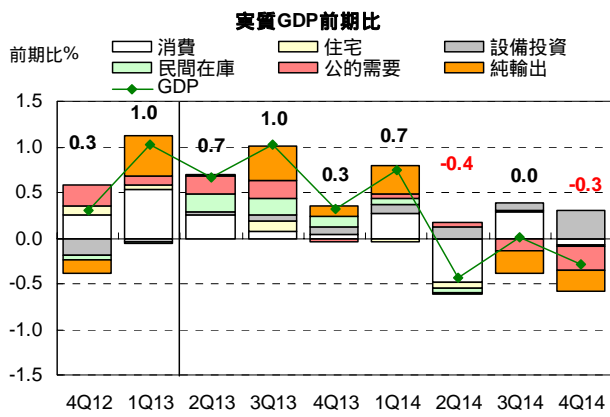
日本の 2013 年度の実質 GDP 成長率は、2012 年度実績(前年比 +1.2%)及び 2013 年 1-3 月期の 2 次速報(前期比 +1.0%)を踏まえて、前年度比 +2.5%の成長を想定(図表 11、12)。前月時点で公的需要と個人消費をそれぞれ上方修正。今月は前月時点の予測を据え置いた。

GDP、消費者心理改善と外需の動向に期待

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、消費者心理の改善が個人消費の改善に寄与し、海外需要の回復を背景に輸出が増加に向かう展開を想定。一方、設備投資は企業の慎重姿勢が変わらず、輸入は高水準で推移することが見込まれる。日本の GDP は消費者心理改善による消費の盛り上がり、外需の動向に期待がかかる。

図表11: 実質 GDP 成長率予想(前期比)

公共投資が下支え、消費に底堅さ



出所: 内閣府、りそな銀行

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)

2013 年度 2.5%を予想

%、内訳は寄与度	2010年度実績	2011年度実績	2012年度実績	2013年度予測
実質GDP	3.4	0.2	1.2	2.5
個人消費	1.0	0.9	1.0	0.9
設備投資	0.5	0.5	-0.2	-0.1
公的需要	0.1	0.2	1.0	0.5
外需	1.0	-1.0	-0.7	0.4

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