

景気の見通し

- ◇ 日本経済、消費が堅調さを維持し、公共投資が下支え
- ◇ 中国経済、鉱工業生産や貿易が改善
- ◇ 米国経済、住宅関連指標が鈍化、住宅ローン金利上昇が背景

1. 日本経済の現状と見通し(2013年8月20日現在)

日本経済は消費が堅調、公共投資が下支え

日本経済は消費が堅調さを維持し、公共投資が下支えとなる見通し。昨年末以降、株価などの資産価格の上昇、消費者心理の改善を背景に消費は改善。4-6月期 GDP から足元の堅調さが確認されたが、今後も資産効果を背景に消費はプラスに寄与すると予想する。また、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。その一方で企業が設備投資を積極化する兆しは見られていない。外需に関しては、7月の貿易統計にて、停滞していた中国、欧州向けの取引が増加するなど明るい兆しも見られた。

中国経済、鉱工業生産や貿易が改善

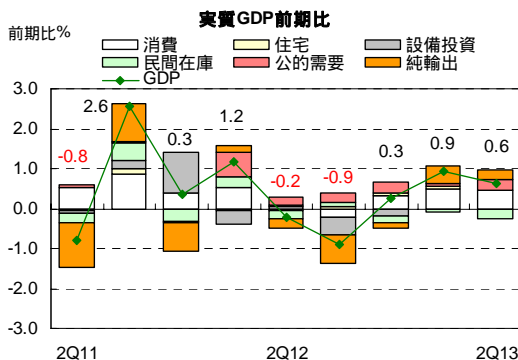
中国経済は景気鈍化が懸念されていた春先と比べて、鉱工業生産や貿易などで改善の兆しが見られた。政府は不動産価格抑制などの規制の動きを強化しているが、足元の指標からはこの中でも中国経済が安定に向かいつつある様子が伺えた。中国で指標改善が見られ始めたことは世界経済にとっても明るい兆しと捉えられる。今後も足元の改善が継続するかが注目される。

米国経済、住宅指標が鈍化

米国経済は雇用や消費などで改善が続いているが、住宅販売、着工件数などの住宅関連指標で鈍化が見られた。米量的緩和縮小に対する不透明感が米金利上昇に繋がり、住宅ローン金利もこれに合わせて上昇。7-8月にかけても市場金利が不安定な状態が続いていることが住宅市場では懸念される。

図表1: 実質 GDP 成長率

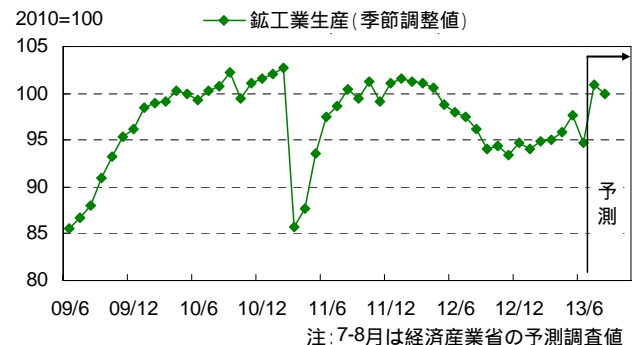
4-6月期、消費が最もプラスに寄与



出所:IN情報センター、りそな銀行

図表2: 鉱工業生産

予測調査、7月増加に転じる見通し



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. 4-6 月期 GDP、個人消費が堅調、設備投資はマイナス

個人消費が最もプラスに寄与

4-6 月期実質 GDP 成長率は前期比 +0.6% (図表 1)。市場予想の +0.9% を下回ったが、主に在庫の減少が影響した(寄与度: 0.3%ポイント)。一方、個人消費が最もプラスに寄与。足元では消費者心理の改善に一服感が見られつつあったが、消費は 4-6 月期も堅調さを維持できたことが確認された。その他では公共投資、輸出が増加。

設備投資は依然マイナス

一方、設備投資は 0.1%と 6 四半期連続で減少。1-3 月期の 0.2%から減少幅を縮小したものの、依然マイナス。企業が設備投資に対して慎重な姿勢を継続している様子が改めて確認された。

デフレーターは前期比プラス、円安が影響

物価指標の一つである GDP デフレーターは前期比 +0.1%と 1-3 月期の 0.3%からプラスに転じた。項目別でみると、消費のデフレーター(0.2%)が依然マイナスである一方、民間住宅(+1.2%)、輸出(+1.6%)、輸入(+1.1%)が上昇。これらは 10-12 月から既にプラスに転じており、為替が円安に振れたこと、また民間住宅は円安に伴う材料コストの上昇が主に影響していることが伺える。

1-2. 鉱工業生産は 5 ヶ月ぶりに減少、予測調査は 7 月の増加を見込む

鉱工業生産は 5 ヶ月ぶりに減少

6 月鉱工業生産は前月比 3.1%(確報値)と 5 ヶ月ぶりに減少(図表 2)。5 月時点の予測調査(2.4%)も下回った。自動車・部品などの輸送機械、電子部品・デバイス、電気機械など 16 業種中 15 業種で減少が見られた。生産が増加した業種は PC や薄型テレビなどの情報通信機械のみだった。

鉱工業在庫は ±0.0%

鉱工業在庫は前月比 ±0.0%。輸送用機械や電気機械のほか、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。電子部品・デバイスは在庫の積み上がっていた業種であるが、一方で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などの在庫が増加した。これらの業種で在庫の積み上がりを解消する動きが出てくるかが注目される。

先行きは明るい見通しを維持

最新の予測調査によると、7 月は前月比 +6.5%と増加が見込まれている。4-6 月期は前期比で +1.4%となったが、先行きに対しても明るい見通しを維持している様子が伺える。

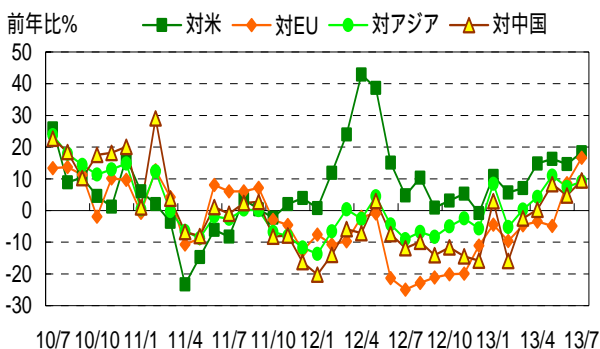
1-3. 貿易収支は赤字も、輸出入共に取引数量が増加

輸出入共に数量増加

7 月の貿易収支は 1 兆 204 億円と 13 ヶ月連続で赤字。輸出が前年比 +12.2%と高い伸びとなったが、輸入が +19.6%と輸出を上回る増加率となった。また、数量ベースで見ても、共に増加した点が 6 月の状況と異なる。ただし、数量の伸びは輸出入共に 1 桁台で(輸出: +1.8%、輸入: +2.4%)、取引金額の増加は為替が円安に振れたことが大き

図表3: 貿易統計

対欧州、中国ともに増加



図表4: 景気ウォッチャー調査

現況指数、4 ヶ月連続で低下

	2月	3月	4月	5月	6月	7月	前月差
合計	53.2	57.3	56.5	55.7	53.0	52.3	0.7
家計動向関連	51.7	56.9	55.5	54.4	52.2	50.6	1.6
小売関連	51.0	55.6	53.5	53.3	52.1	50.0	2.1
飲食関連	47.6	58.6	59.5	53.1	47.9	46.0	1.9
サービス関連	52.3	57.7	57.0	55.5	51.7	51.3	0.4
住宅関連	59.9	63.8	63.3	60.4	59.9	58.4	1.5
企業動向関連	55.0	56.1	56.7	57.1	52.8	54.5	+1.7
製造業	52.8	54.3	55.6	56.2	51.6	53.9	+2.3
非製造業	57.4	57.8	58.2	58.0	54.0	55.3	+1.3
雇用関連	58.6	63.1	62.3	61.7	58.0	58.1	+0.1

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

く影響している点は変わらず。

停滞していた
欧州向け輸出
も増加

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化学製品、半導体電子部品などが増加に寄与した。一方、輸入は9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。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ほか、欧州向けも直近2ヶ月間、増加が続いている(図表3)。景気鈍化懸念があった中国や、長い期間停滞していた欧州向け輸出で増加の兆しが見られることは、日本経済の先行きにも明るい材料となる。

輸出に明るい
兆し

今後も化石燃料の輸入が高水準を維持する状況は続く見通しだが、一方で足元の輸出動向に変化が出つつある。円安の影響が数量増加にも寄与し始めた可能性と合わせて、中国、欧州の景気改善が輸出増に繋がった可能性が考えられるが、これを見極める上でも今後の輸出動向には注目が集まる。

1-4. 個人消費、底堅さを維持できるかに注目

個人消費、底
堅さを維持で
きるか

6月の家計調査によると、個人消費は物価変動の影響を考慮した実質値で前年比0.4%、名目値でも0.1%となった。前年割れとなったものの、主にマイナスに寄与した項目は自動車関係費であり、昨年のエコカー補助金の消費押し上げ効果が剥落した影響が大きい。その他では家賃代などの住居関係がマイナスに寄与したが、食料品や被服及び履物、教育娯楽関係費などが前年比プラスとなった。4-6月期は消費者心理改善が消費を押し上げる展開となったが、今後も底堅さを維持できるかが焦点となる。厚生労働省発表の6月毎月勤労統計によると、現金給与総額は前年比+0.1%の43万3,568円と前年とほぼ同水準。賃金が増加に向かう兆しは見られていない。

コスト増を懸
念

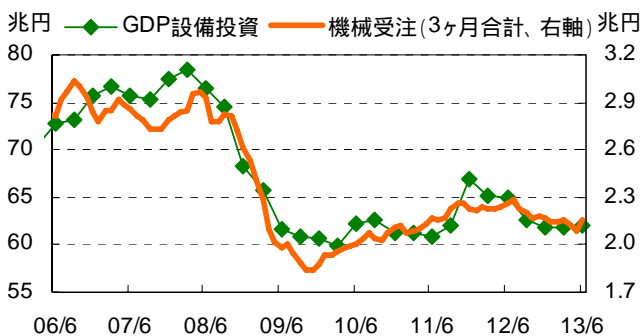
7月の景気ウォッチャー調査では、現況DIが4ヶ月連続で低下(図表4)。景気ウォッチャーの見方は「景気は、このところ持ち直しのテンポが緩やかになっている」から「景気は、緩やかに持ち直している」と修正された。基準となる50を上回ってはいるものの、景況感改善が一服している様子が確認された。コメントからは食品や輸入品などの価格上昇を指摘するコメントが毎月増えている印象。円安が背景となっているが、先行きの判断DIについても、ガソリン代や光熱費の上昇、仕入れ価格の上昇など、コスト増を懸念する意見が多い。

1-5. 企業は設備投資に慎重

設備投資に慎
重

6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2.7%と5月(+10.5%)に増加した反動が出たが、市場予想の7.0%に比べると

図表5: 機械受注
6月は反動減



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 2013		
		12月	3月	6月		9月	3月	6月	9月		
				先行き	実績					先行き	
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		

落ち込みは小さかった(図表 5)。また、4-6 月期で見ると前期比 +6.8%と 5 四半期ぶりの増加となっており、これに合わせて内閣府の判断も「緩やかに持ち直している」と、前月時点の「持ち直しの動きが見られる」から一步前進となった。一方、7-9 月期の受注見通しによると、5.3%と減少が見込まれており、先行きの設備投資動向への慎重な見方は残る。

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。

1-6. 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 6 月の公共機関からの受注額は前年比 +43.0%と前年を大きく上回る水準の受注が確認された。

2. 米国 - 雇用、消費は改善継続、住宅指標が鈍化

失業率は低下

7 月の雇用者数は前月比 +16.2 万人と市場予想の +18.5 万人を下回る伸びとなった(図表 7)。民間部門の雇用者数が +16.1 万人と 6 月の +19.6 万人から伸びが鈍化。派遣業を含む専門サービス業やヘルスケア関連、娯楽関連など、主にサービス部門で伸び鈍化が見られた。一方、製造業(+0.6 万人)の雇用が 5 ヶ月ぶりに増加に転じ、政府部門(+0.1 万人)でも小幅ながら増加が見られた点は直近の傾向からすると良い内容だった。失業率は 7.4%と前月から 0.2%ポイント低下。ただ、内訳を見ると、失業者数の減少に対し、職探しをしていない人を含む非労働力人口もほぼ同数増加した。

小売売上、市場予想を若干下回る

7 月小売売上高は前月比 +0.2%。伸びは市場予想の +0.3%を若干下回ったものの、4 ヶ月連続での増加となった。自動車関連などは 6 月の反動減(+2.9% → 1.0%)が見られたが、スポーツ用品店や衣料品、ガソリンスタンドなど 13 業種中 9 業種で売上の増加が確認された。また、米 GDP 算出に使用される、自動車、ガソリンスタンド、建材を除くベースでは 13 ヶ月連続で増加しており、米個人消費の堅調さが確認できる内容だった。

ISM 指数、市場予想以上の改善

7 月 ISM 製造業景況感指数は 55.4 と前月の 50.9 から上昇。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、このところ 50 近辺で足踏み状態が続いていただけに、市場では 52.0 と小幅な改善が見込まれていた。主には、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などの項目で上昇が見られた。

鉱工業生産、稼働率が頭打ち

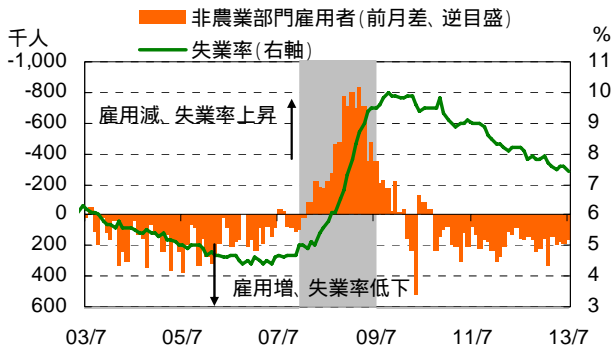
7 月鉱工業生産は前月比 ±0.0%と市場予想の +0.3%を下回り、6 月実績(+0.2%)も下回った。直近では底堅さが見られていた製造業が 3 ヶ月ぶりに減産となったほか、公益事業は例年より気温が低いという天候要因が影響し、減少。一方、設備稼働率は 77.6%と依然 80%を手前に頭打ちとなっており、今後の設備投資、製造業活動の見通しに弱さを残す。

住宅ローン金利が上昇

6 月の住宅関連指標によると中古住宅の取引価格の中央値は前年比 +13.5%と価格改善が続いている。7 月、8 月と住宅ローン金利は依然 4%台と高い水準で推移しており(4 月は 3%台半ば)、米住宅市場にとって懸念材料となっている。

図表7: 米 雇用統計

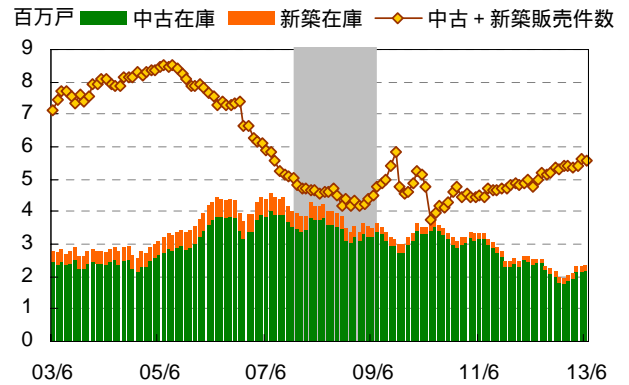
失業率は低下



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

図表8: 米 住宅販売

6 月中古住宅の販売が減少



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

3. 中国 - 鉱工業生産や貿易が改善

CPI、+2.7%

7月の消費者物価指数(CPI)は前年比+2.7%と伸びは6月と変わらず(図表9)。市場予想は+2.8%だった。6月と比較すると寄与の大きい食品価格の伸びが+4.9% +5.0%と小幅に上昇、非食品は+1.6%と6月と同水準の伸びを維持した。内訳を見ると、食品のうち、前月1年1ヶ月ぶりに前年を上回った豚肉が+1.1% +3.0%と伸びを加速させており、食肉全体でも+4.8% +5.9%となった。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、肉類を中心に食品価格の動向に注目。

鉱工業生産、伸びが加速

7月の鉱工業生産は前年比+9.7%(図表10)。年間の政府目標である+10.0%には届かないものの、前年比の伸びは3ヶ月ぶりに加速。6月は+8.9%だった。内訳をみると、自動車や鉄鋼製品、セメント、発電量などで前年比の伸び率が拡大した。

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7月50.3と6月の50.1から上昇。生産活動の拡大と縮小との分かれ目である50を10ヶ月連続で上回った。一方、HSBC算出の製造業 PMIは7月47.7と50割れとなっているが、6月の48.2も下回っており、中国統計局が算出している数字とのズレが確認された。

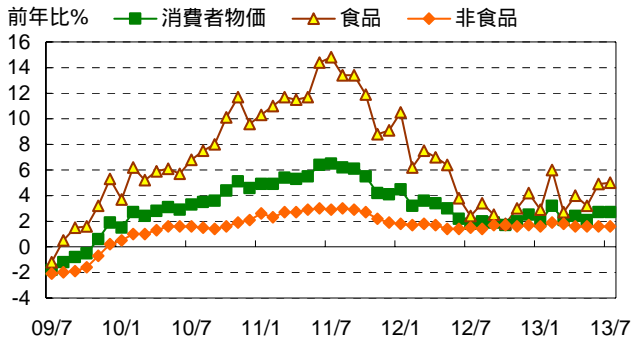
対欧州取引、増加しつつある

7月貿易統計によると、輸出が前年比+5.1%、輸入が+10.9%といずれも増加。貿易総額は+7.8%の3,541.7億ドル。6月は2.0%と前年割れとなっていた。なお、政府による貿易総額の年間目標は前年比+8.0%。貿易収支は178.2億ドルの黒字だった(6月271.3億ドルの黒字)。国別の年初来累計では、取引額の大きい米国、欧州、日本うち対米は前年比プラスだが、対日本の取引は輸出入ともにマイナスとなっている。足元では対欧州の取引額が増加しつつある。

小売売上、政府目標に比べて低い水準

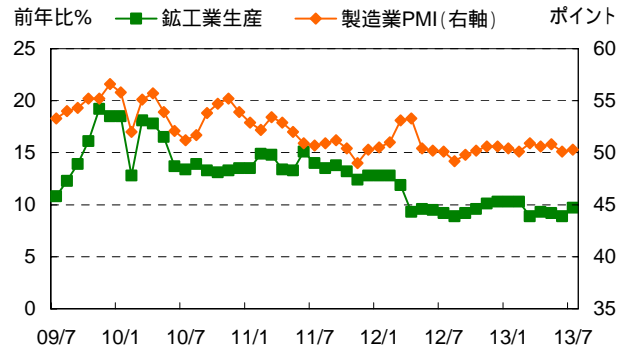
7月小売売上高は、前年比+13.2%。6月の+13.3%とほぼ同水準の伸び率となった。宝石類や建築材料などの伸び率拡大が大きかったほか、石油製品、穀物・食料油、日用品の売上が伸びた。一方で、売上高の大きい自動車や衣類、電化製品、医薬品などは伸び率を縮小。2013年の年間政府目標(+14.5%)に比べると依然低い水準での推移となっている。

図表9: 中国 消費者物価指数(CPI)の前年比
7月のCPI、前年比は+2.7%



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

図表10: 中国 鉱工業生産
3ヶ月ぶりに伸びが加速



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

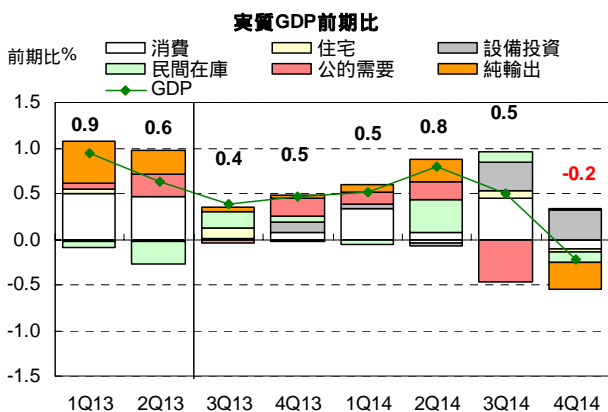
日本の 2013 年度の実質 GDP 成長率は前年度比 +2.5%の成長を想定(図表 11、12)。4-6 月期 GDP は事前予想の前期比 +0.7%と比べて実績は +0.6%。主に実績とズレがあった項目は在庫と住宅。予測では共に増加を見込んでいたが、実績は共に減少。また、個人消費が予想より強かった。

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 の先行きを見る上で、消費者心理の改善を維持できるか、中国や欧州など海外景気が改善に向かうかが重要となる。

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	0.3	1.2	2.5
個人消費	1.0	0.9	1.0	1.1
設備投資	0.5	0.5	-0.2	-0.1
公的需要	0.1	0.2	1.0	0.6
外需	1.0	-1.0	-0.7	0.5

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

表紙の注意事項をよくお読みください。