

景気の見通し

- ◇ 日本経済、消費が堅調さを維持し、設備投資には底入れの兆し
- ◇ 中国経済、底入れを確認も物価動向に注目
- ◇ 米国経済、政府機関閉鎖、経済指標の発表は延期

1. 日本経済の現状と見通し(2013年10月18日現在)

日本経済は消費が堅調、設備投資には底入れの兆しも

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。加えて、9月の日銀短観では企業の景況感改善が確認され、設備投資にも規模縮小に底打ちの兆しが伺えた。政府は2014年4月の消費税増税を正式に表明、消費に影響を与える要因と考えられるが、景気ウォッチャー調査などからは寧ろ駆け込み需要に期待する意見が多く見られ、現状、消費者心理を押し下げる要因にはなっていない。駆け込み後の反動などで落ち込む時期はあると思われるが、均してみれば消費は堅調さを保つと思われる。また、外需に関しては、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確認できた。

中国経済、底入れを確認

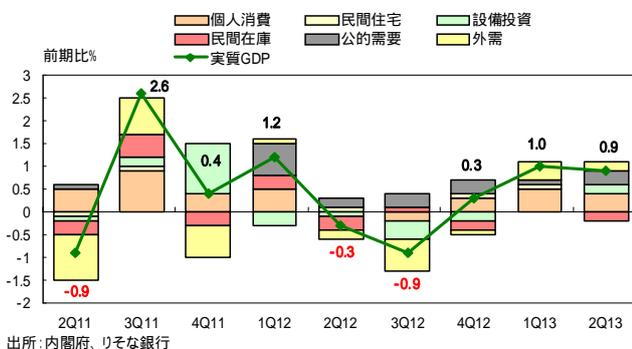
中国経済は景気鈍化が懸念されていた春先と比べて、鉱工業生産や貿易などで改善が見られた。7-9月期 GDP 成長率は前年比 7.8%と概ね政府目標に沿った数字となっており、中国経済の底入れを確認できる内容となった。一方で、足元では食品を中心に消費者物価が上昇、政府による年間目標(+3.5%)を下回っているため、当局がインフレを警戒する水準ではないものの、今後も食品価格を中心に物価動向には注目。

米国経済、政府機関閉鎖、指標発表延期

米国では、米政府機関が閉鎖された影響で、米労働省や商務省などの各省が公表している主要経済指標の発表が延期された(雇用統計などを含む)。16日に暫定予算が成立し、それに伴い滞っていた経済指標の発表が10月後半に順次実施される予定。

図表1: 実質 GDP 成長率

4-6月期、設備投資もプラス寄与



図表2: 鉱工業生産

予測調査、先行きも増加見通し



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

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さま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 GDP2 次速報値、設備投資に底打ちの兆し

設備投資がプラス寄与 4-6 月期実質 GDP2 次速報値は前期比 +0.9%と 1 次速報の +0.6%から上方修正された(図表 1)。設備投資が 0.1%から +1.3%と前期比プラスへと修正されたことが影響した。その他では公共投資も +1.8%から +3.0%へ上方修正。

1-2. 鉱工業生産予測調査、先行きも増加見通し

鉱工業生産は 2ヶ月ぶりに減少 8 月鉱工業生産は前月比 0.9%。前月 +3.4%と増加した反動が見られた(図表 2)。輸送機械やはん用・生産用・業務用機器工業、化学工業など 16 業種中 10 業種で生産が減少した。経産省は「総じてみれば、生産は緩やかな持ち直しの動きがみられる」と判断したが、前月時点の予測調査(+0.2%)を下回るなど、増加一辺倒ではない様子が伺える。最新の予測調査では、9 月(+5.2%)、10 月(+2.5%)ともに増産見通しとなっているが、先行きに関しては慎重にみる必要があるだろう。

鉱工業在庫は 0.2% 鉱工業在庫は前月比 0.2%。主に乗用車・トラックなどの輸送用機械が 9.8%となったことが影響した。一方で、液晶素子などの電子部品・デバイス工業や電気機械など、今年に入って減少に向かいつつあった業種で増加がみられた。

1-3. 輸出入共に取引金額が増加、収支は赤字

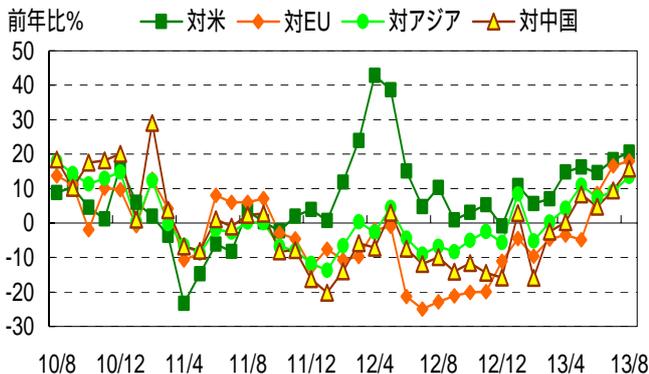
輸出入ともに円安の影響大 8 月の貿易統計(速報)によると、輸出が前年比 +14.7%、輸入が +16.0%といずれも 2 桁台の伸びとなった。収支は 9,603 億円と 14 ヶ月連続で赤字。輸出に関しては数量ベースでも増加したが、輸入は数量ベースで減少(輸出数量: +1.9%、輸入数量: 1.4%)。依然として円安の効果が取引金額を押し上げていることが確認される。

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 10 ヶ月連続で前年を上回る状態が続いているが、依然として主な要因は原油や液化天然ガスなどの鉱物性燃料となっている。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、欧州向けも増加した(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が見られることは、日本経済の先行きにも明るい材料。

赤字は続く 今後も化石燃料の輸入が高い水準を維持する状況は続く見通し。輸出が増加しているとはいえ、数量ベースでの増加が小幅であることから、収支が赤字となる傾向は継続する可能性が高い。

図表3: 貿易統計

対欧州、中国ともに増加



出所:IN情報センター、りそな銀行

図表4: 景気ウォッチャー調査

現況指数、6ヶ月ぶりに上昇

	4月	5月	6月	7月	8月	9月	前月差
合計	56.5	55.7	53.0	52.3	51.2	52.8	+1.6
家計動向関連	55.5	54.4	52.2	50.6	49.3	50.6	+1.3
小売関連	53.5	53.3	52.1	50.0	49.0	50.5	+1.5
飲食関連	59.5	53.1	47.9	46.0	45.9	43.5	2.4
サービス関連	57.0	55.5	51.7	51.3	49.6	49.8	+0.2
住宅関連	63.3	60.4	59.9	58.4	55.2	61.6	+6.4
企業動向関連	56.7	57.1	52.8	54.5	53.3	55.9	+2.6
製造業	55.6	56.2	51.6	53.9	51.6	52.6	+1.0
非製造業	58.2	58.0	54.0	55.3	54.6	58.7	+4.1
雇用関連	62.3	61.7	58.0	58.1	58.7	60.3	+1.6

出所:IN情報センター、りそな銀行

1-4. 個人消費、底堅い

個人消費、底堅さを維持できるか

8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1.6%、名目値では0.5%。主には昨年、エコカー補助金を背景に自動車関連が押し上げられた反動が前年比マイナスに寄与しているが、押しなべて見ると自動車販売台数などは一定水準を保っており、消費全体としては底堅さを保っている。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。一方、厚生労働省発表の8月毎月勤労統計によると、現金給与総額は前年比0.6%の27万1,913円と増加の兆しは見られない。

増税前の駆け込み期待

9月の景気ウォッチャー調査では、現況DIが6ヶ月ぶりに上昇(図表4)。基準となる50も上回る水準。景気ウォッチャーの見方は前月の「景気は、緩やかに持ち直している」から「着実に持ち直している」へと上方修正された。コメントからは消費税増税の正式表明を受けて、駆け込み需要が見られるなどの良い面を指摘する意見が多く見られた。また、2020年の東京オリンピック開催決定を受けた景況感の改善が見られたほか、連休が続いたことで、観光需要の高まりを指摘する意見も見られた。一方で9月中旬の大雨など天候的な要因が一時的に輸送業などに悪影響を及ぼした様子も確認できた。なお、先行き判断も現状判断と同様に上昇したが、増税による消費落ち込みに対する懸念よりも、増税前の駆け込み需要に関心が高まっている様子が伺える。

1-5. 設備投資には底入れの兆しも

設備投資、底入れの兆し

8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+5.4%の8,193億円(図表5)。前月(0.0%)から増加に転じ、市場予想の+2.5%も上回った。事前の予測調査では7-9月期は5.3%と減少する見通しが示されているが、予測調査の数字と比較すると強めの結果となっている。今年に入ってからの受注動向を通して見ると、設備投資は横ばいが示唆されるが、一方で規模縮小にも底入れの兆しが伺える。

短観、DIは改善

9月調査の日銀短観によると、企業の業況判断(「良い」-「悪い」)は規模に依らず、6月時点の調査から改善(図表6)。設備判断DI(「過剰」「不足」)は全規模全産業ベースで+3と6月時点の+5より過剰感は縮小した。また、先行きに対する見方も過剰感がさらに弱まる見通しとなっている。2013年度の設備投資計画(大企業全産業、ソフトウェアを含み土地除く)は前年比+6.3%と6月時点とほぼ変わらず。機械受注と同様、規模縮小にも底入れの兆しが伺える。

1-6. 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。国土交通省の調査によると8月の公共機関からの受注額は

図表5: 機械受注

設備投資の横ばいを示唆



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	業況判断						
		3月実績	6月調査		9月調査			
			実績	先行き	実績	変化幅	先行き	変化幅
大企業	製造業	-8	4	10	12	8	11	-1
	非製造業	6	12	12	14	2	14	0
	全産業	-1	8	11	13	5	13	0
中堅企業	製造業	-14	-4	-3	0	4	2	2
	非製造業	4	7	7	8	1	7	-1
	全産業	-3	2	3	5	3	5	0
中小企業	製造業	-19	-14	-7	-9	5	-5	4
	非製造業	-8	-4	-4	3	7	-2	-5
	全産業	-12	-8	-5	4	12	-3	-7

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

前年比 + 14.0%の 1 兆 4,101 億円と前年を上回る水準の受注が確認された。発注機関・工事分類別でみると、受注工事額が大きいのは国の道路工事、市区町村の教育・病院施設、都道府県の道路工事など。

2. 米国 - 米政府機関が閉鎖、主要指標の発表は延期

主要指標の発表、滞る 10 月 1 日以降、米政府機関の業務が停止した影響で、米労働省や商務省など政府機関が公表している経済指標の発表は延期された(雇用統計や小売売上高、消費者物価指数、鉱工業生産、新築住宅販売、住宅着工件数など)。議会にて暫定予算が成立し、17 日から業務が再開されており、10 月後半にかけて順次発表される予定。

3. 中国 - 鉱工業生産や貿易が改善

7-9 月期 GDP、前年比 + 7.8% 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前年比 + 7.8%と市場予想と一致。4-6 月期の + 7.5%を上回る伸び率となった。1-9 月期累計でみると前年比 + 7.7%と中国政府が年間目標として掲げる + 7.5%を上回る水準となった。

CPI、+ 3.1% 9 月の消費者物価指数(CPI)は前年比 + 3.1%と 8 月の + 2.6%を上回る伸びとなった(市場予想は + 2.8、図表 7)。食品価格が + 6.1%となったことが主に影響した(8 月 + 4.7%)。非食品は + 1.6%と 8 月の + 1.5%とほぼ変わらず。中国の CPI は食品価格の寄与が大きい。中でも今月に関しては生鮮野菜(+ 18.9%)や生鮮果物(+ 12.5%)などの伸びが目立った。一方、豚肉・羊肉などの肉製品(+ 6.6%)の伸びは鈍化。消費者物価の伸び率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、今後も食品価格の動向が焦点となる。

鉱工業生産、2 桁台の伸び 9 月の鉱工業生産は前年比 + 10.2%と 8 月の + 10.4%に続いて 2 桁台の伸びとなった(図表 8)。政府は鉱工業生産の年間目標として前年比 + 10.0%を掲げている。内訳をみると、8 月と比較して原油やセメント、発電量などが伸び率を縮小した一方で、自動車の伸びが + 14.8% + 17.5%と拡大した。

景況感鈍化に底打ちの兆し 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 9 月 51.1 と 8 月の 51.0 からほぼ変わらず。生産活動の拡大と縮小との分かれ目である 50 は 12 ヶ月連続で上回った。HSBC が公表している製造業 PMI は 9 月 50.2 と統計局の数字とは開きがあるものの、50 台は維持。生産動向と合わせて景況感の鈍化にも底打ちの兆しが見られる。

対欧州取引、増加しつつある 9 月貿易統計によると、輸出が前年比 - 0.3%の 1,856.5 億ドル、輸入が前年比 + 7.4%の 1,704.4 億ドル。輸入が市場予想(+ 7.0%)を上回る伸び率となった一方、輸出が予想(+ 5.5%)に反し前年を下回る水準となった。1-9 月累計の貿易総額は前年比 + 7.7%の 3 兆 603 億ドル、貿易収支は 152.0 億ドルの黒字であった。貿易総額は政府の年間目標である + 8.0%を下回る水準。国別の年初来累計では、対米国取引が輸出入とも前年比プラスとなっているが、対日取引は輸出入とも前年を下回った。取引額の大きい対欧州取引では輸入が前年比プラスとなっており、欧州向け輸出は前年の水準を下回るものの底入れの兆しもみられる。

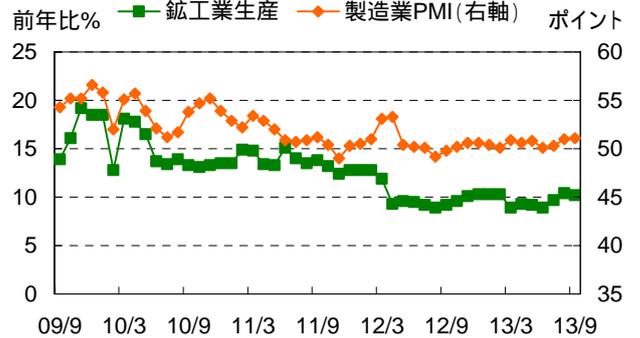
小売売上、政府目標に比べて低い水準 9 月小売売上高は、前年比 + 13.3%の 2 兆 653 億元。伸び率は 8 月の + 13.4%とほぼ変わらず。内訳をみると、売上額の大きい石油製品のほか、オフィス用品、化粧品、家具、宝石類などが伸び率を縮小させた。一方、自動車や建築材料、通信用品、電気製品などの伸びが拡大。2 桁台の伸び率となっているものの、年間政府目標の + 14.5%に比べると依然低い水準で推移している。

図表7: 中国 消費者物価指数(CPI)の前年比
9月のCPI、前年比は+3.1%



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

図表8: 中国 鉱工業生産
前年比+10%台



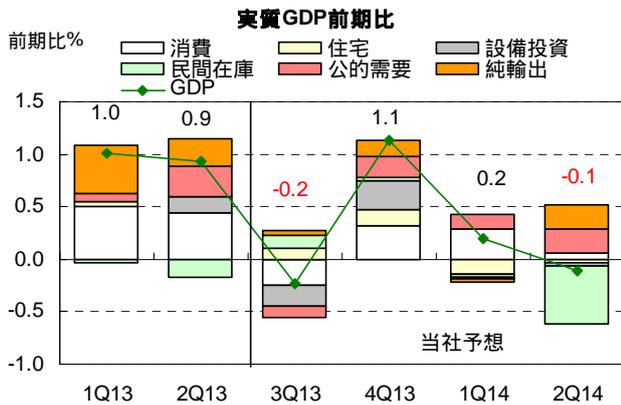
出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

4. 日本のGDP予想 - 2013年2.7%

GDP、公共投資と消費者心理改善、外需も寄与

日本の2013年度の実質GDP成長率は前年度比+2.7%の成長を想定(図表9、10)。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、資産効果を背景とする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。設備投資は企業の慎重姿勢続くも、底入れの兆しも見られる。消費税増税に関しては駆け込み需要とその反動減から、均してみると消費への寄与は限定的となる見通し。

図表9: 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

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10: 実質GDP成長率予想(年度)
2013年度2.7%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	2.7
個人消費	1.0	0.9	1.0	1.0
設備投資	0.5	0.5	-0.2	-0.0
公的需要	0.1	0.2	1.0	0.7
外需	1.0	-1.0	-0.7	0.6

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