

## 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、物価動向に注目
- ◇ 米国経済、雇用統計をはじめとして経済指標の改善目立つ

### 1. 日本経済の現状と見通し(2013年12月20日現在)

日本経済、設備投資には明るい材料も

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。7-9月期のGDP統計でも消費が前期比プラスを維持し、公共投資が押し上げ要因となった。また、設備投資に関しても2期連続で前期比プラスとなったほか、機械受注や日銀短観での景況感改善など、先行きを見る上でも明るい材料が増えつつある。消費に関しては、景気ウォッチャー調査などで見られる様に目先は駆け込み需要が押し上げ要因として作用するだろう。駆け込み後の反動が想定される一方で、増税自体が消費者心理を押し下げる要因になっている様子は無く、均してみれば消費は堅調さを保つと予想する。

中国経済、物価動向に注目

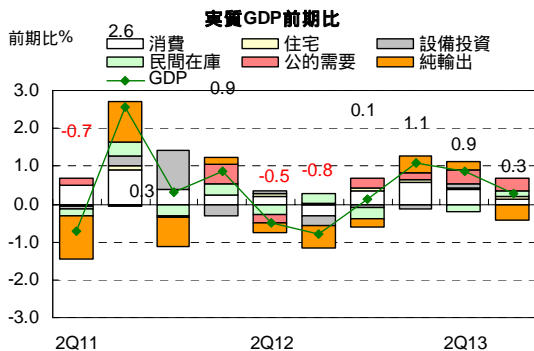
中国経済は景気鈍化が懸念されていた春先と比べて、鉱工業生産や貿易などで改善が継続している様子が確認された。直近は消費者物価指数が上昇に向かいつつあったことが懸念材料となっていたが、11月は伸び率が鈍化。政府による年間目標(+3.5%)を下回る水準にとどまっている。当局がインフレに対し警戒的になる水準ではないものの、食品価格を中心に物価動向には注目。

米国経済、改善目立つ

米国では雇用統計をはじめとして改善を示す経済指標が多く見られた。10月の政府機関閉鎖の影響は統計上見られず、消費は堅調さを維持したほか、企業の景況感を測るISM景況指数などでも改善が継続した。住宅関連指標に関しては中古住宅が伸び悩みとなっている一方、新築関連指標で改善が目立った。雇用統計では前月比+20万人台の雇用者数増加が続いたほか、失業率は7.0%と低下傾向が確認された。この中で、FRB(連邦準備制度理事会)は2014年1月より資産買入額の縮小を開始することを決定。

図表1: 実質GDP成長率

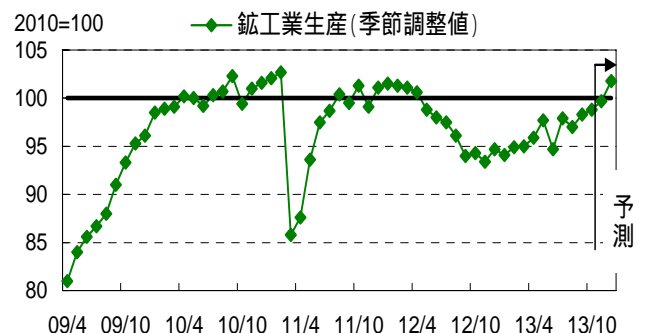
7-9月期、4四半期連続で前期比プラス



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、先行きも増加見通し



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. 7-9 月期 GDP2 次速報値、下方修正

4 四半期連続  
で増加

7-9 月期実質 GDP2 次速報値は前期比 +0.3%と 1 次速報値の +0.5%から下方修正されたが前期比プラスは維持(図表 1)。主に在庫が下方修正されたことが影響した(前期比を 0.2%ポイント押し下げ)。また、設備投資が前期比 +0.2%から +0.0%に修正された。一方、個人消費は +0.1%から +0.2%へと上方修正。

### 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、  
先行きも増産  
見込む

10 月鉱工業生産は前月比 +0.5%(速報値)。市場予想の +2.0%を下回ったものの、9 月(+1.3%)に続いて増産となった(図表 2)。経済産業省の基調判断は「総じてみれば、生産は持ち直しの動きで推移している」と前月から変わらず。はん用・生産用・業務用機械や電気機械、プラスチック製品など 15 業種中 9 業種で生産が増加した。一方、半導体などの電子部品・デバイスや金属製品のほか、規模の大きい輸送機械などが減産となり、9 月時点の予測調査(+4.7%)に比べると伸びは小幅にとどまった。予測調査の数字は実際よりも強めとなる傾向が見られるため、先行きについては慎重に見る必要があるが、最新の予測調査によると、11 月(+0.9%)、12 月(+2.1%)ともに増産見通しが維持されている。

在庫は 0.5%

鉱工業在庫は前月比 0.5%。電子部品・デバイスや、ガソリン、灯油などの石油・石炭製品、化学工業(除く医薬品)などの在庫が減少した。一方増加した業種は電気機械や鉄鋼など。情報通信機械は前月と同水準となったが、内訳を見ると、携帯電話などが増加した一方、デジタルカメラやカーナビゲーションシステムなどの在庫が減少。

### 1-3. 輸出入共に前年比増加、収支は赤字

輸出入共に増  
加

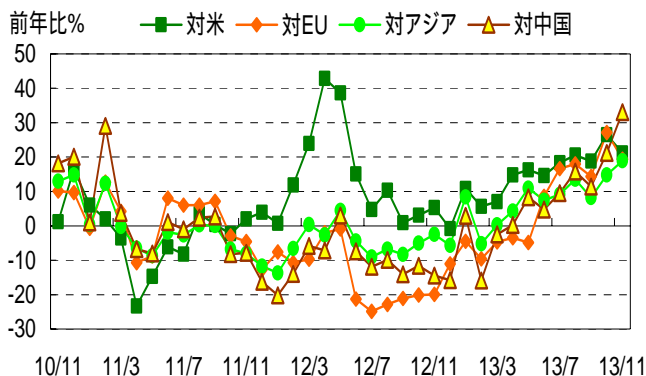
11 月の貿易統計(速報)によると、輸出が前年比 +18.4%、輸入が +21.1%といずれも 2 桁台の伸び。収支は 1 兆 2,929 億円と 17 ヶ月連続で赤字。取引金額の増加は為替が円安に振れた影響が大きい(税関長公示レートは 98.43 円、前年比 +23.3%の円安)、10 月、11 月と数量ベースでも輸出入共に前年を上回る水準となった。

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鉱物性燃料、有機化合物などが増加に寄与した。一方、輸入は 13 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(図表 3)。一方、輸入は中国を含むアジア圏からの輸入が +19.8%と前年を大きく上回ったほか、鉱物性燃料を中心に中東諸国からの輸入額が高水準となっている(前年比 +33.4%)。今後も燃料輸入が輸入額を押し上げる要因となる見通し。

図表3: 貿易統計

対米国、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、2ヶ月ぶりに上昇

	6月	7月	8月	9月	10月	11月	前月差
合計	53.0	52.3	51.2	52.8	51.8	53.5	+1.7
家計動向関連	52.2	50.6	49.3	50.6	49.2	51.3	+2.1
小売関連	52.1	50.0	49.0	50.5	48.7	52.3	+3.6
飲食関連	47.9	46.0	45.9	43.5	45.7	48.1	+2.4
サービス関連	51.7	51.3	49.6	49.8	49.9	51.0	+1.1
住宅関連	59.9	58.4	55.2	61.6	54.0	45.5	8.5
企業動向関連	52.8	54.5	53.3	55.9	54.8	56.3	+1.5
製造業	51.6	53.9	51.6	52.6	52.7	57.3	+4.6
非製造業	54.0	55.3	54.6	58.7	56.8	55.9	0.9
雇用関連	58.0	58.1	58.7	60.3	61.6	61.3	0.3

出所:IN情報センター、りそな銀行

表紙の注意事項をよくお読みください。

### 1-4. 個人消費は堅調

個人消費、金額の大きい項目が牽引

10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+0.9%。名目値でも+2.3%と前年比プラスとなった。内訳を見ると、自動車購入費や関連用品の消費が前年を上回ったほか、住居関係の設備修繕・維持費、家庭用耐久財など比較的金額の大きい項目への消費が増加。来年4月からの消費税増税を控えた駆け込み需要が出てきている様子が伺える。一方、厚生労働省発表の10月毎月勤労統計によると、現金給与総額は前年比+0.1%の26万7,167円と増加の兆しは見られない。

増税前の駆け込みが見られる

11月の景気ウォッチャー調査では、現況DIが53.5と前月の51.8から上昇し、基準となる50を上回った(図表4)。景気ウォッチャーの見方は前月の「着実に持ち直している」から「緩やかに回復しつつある」と上方修正された。コメントからは自動車などの高額品や単価の高い商品等の売れ行きが好調との意見が散見され、消費税増税前の駆け込み需要が出始めている様子が伺える。先行きについても駆け込み需要に期待する声が多く、年末商戦に向けて明るい見通しを維持している模様。

### 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

10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+0.6%の8,072億円(図表5)。市場予想(+0.7%)を下回ったものの、2ヶ月ぶりの増加となった(9月-2.1%)。内閣府は受注判断を前月の「持ち直している」から「緩やかな増加傾向がみられる」と上方修正。予測調査では、10-12月期は2.1%と減少が見込まれているが、4-6月期(+6.8%)、7-9月期(+4.3%)の反動とみられ、受注動向からは設備投資が底入れに向かう兆しが伺える。

短観、DIは改善

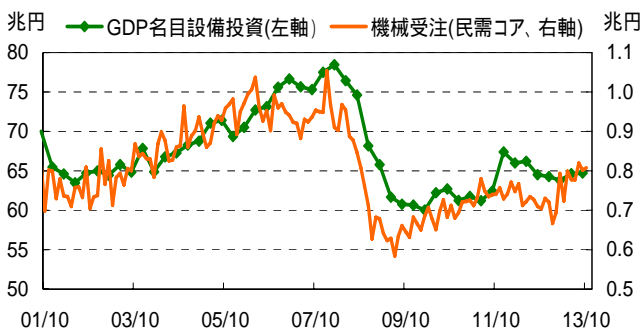
12月調査の日銀短観によると、企業の業況判断(「良い」-「悪い」)は規模に依らず、9月時点の調査から改善(図表6)。設備判断DI(「過剰」「不足」)は全規模全産業ベースで+2と9月時点の+3より過剰感は縮小した。また、先行きに対する見方も過剰感がさらに弱まる見通しとなっている。2013年度の設備投資計画(大企業全産業、ソフトウェアを含み土地除く)は前年比+4.6%。機械受注と同様、規模縮小にも底入れの兆しが伺える。

### 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10月の公共機関からの受注額は前年比+11.9%の1兆4,130億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都道府県の道路工事、都道府県の治山・治水事業など。

図表5: 機械受注  
設備投資底入れの兆し



図表6: 日銀短観  
大企業業況判断 DI(「良い」-「悪い」)

DI %ポイント	業況判断	2013				2014			変化幅	
		6月 実績	9月 実績	12月		3月 先行き	2013 9月	2013 12月	2014 3月	
				予測	実績					
大企業	製造業	4	12	11	16	14	8	4	-2	
	非製造業	12	14	14	20	17	2	6	-3	
	全産業	8	13	13	18	16	5	5	-2	
中堅企業	製造業	-4	0	2	6	3	4	6	-3	
	非製造業	7	8	7	11	10	1	3	-1	
	全産業	2	5	5	9	7	3	4	-2	
中小企業	製造業	-14	-9	-5	1	-1	5	10	-2	
	非製造業	-4	-1	-2	4	1	3	5	-3	
	全産業	-8	-4	-3	3	0	4	7	-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

## 2. 米国 - 経済指標の改善目立つ

雇用者数の増加、市場予想を上回る

11月の非農業部門雇用者数は前月比+20.3万人と市場予想の+18.5万人を上回り、2ヶ月連続で+20万人台の伸びとなった(図表7)。サービス業のほか、自動車関連を中心に製造業でも雇用者数が増加。また、政府部門は州政府と地方政府で増加が見られた。失業率は7.0%と10月の7.3%から低下。10月時点では政府機関閉鎖の影響から家計調査で正しい回答が得られなかった可能性が指摘されていたが、11月の数字からは失業率の低下傾向が確認された。

個人消費、堅調

11月小売売上高は前月比+0.7%と8ヶ月連続で増加(図表8)。売上規模の大きい自動車関連が好調だったほか、電気製品やインターネットなどの無店舗販売など全13業種中8業種が売上を伸ばした。また、米GDPの個人消費の算出に使用される、自動車、ガソリンスタンド、建材を除く売上高は18ヶ月連続で増加。直近は7-9月期の伸びを上回るペースで増加しており、10-12月期のGDPでも個人消費の堅調さが確認されると思われる。

ISM製造業指数、景況感は改善

11月ISM製造業景況感指数は57.3と10月の56.4から上昇。市場予想では55.1への低下が見込まれていた。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。コメントからは強制歳出削減の影響などを含め米国の財政問題を不安視する意見が見られた一方で、強い需要があるなど足元の環境に対しては明るい意見が目立った。一方、ISM非製造業景況指数に関しては53.9と50を上回ったものの、10月の55.4からは低下した。

鉱工業生産、稼働率が上昇

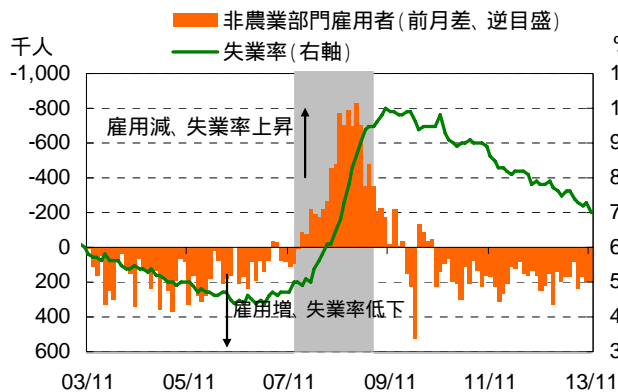
11月鉱工業生産は前月比+1.1%と前月比増加、市場予想の+0.6%も上回った。天候要因から公益事業が増産となったことが主に影響したが、製造業の生産も堅調な様子を確認された。業種別では自動車関連や木材などで生産が増加した。設備稼働率に関しても、79.0%(10月78.2%)と直近は上昇に向かっており今後もこの傾向が続くかどうか焦点となる。

新築住宅販売が好調

直近の住宅関連指標によると、10月の中古住宅販売は前月比3.2%の年率512万戸。全米不動産協会のエコノミストによると、在庫の減少、住宅価格の上昇を背景に買い手の余力が低下していると指摘された。その上で新築物件の増加がこの状況を和らげるとの見解を示した。また、30年物住宅ローン固定金利は依然として4%台で推移しており(4月は3%台半ば)。高めの住宅ローン金利が懸念材料となる一方、新築住宅販売については+25.4%と好調さを維持。住宅着工件数についても足元で増加が確認されており、今後在庫不足の解消に繋がるかが焦点となる。

図表7: 米 雇用統計

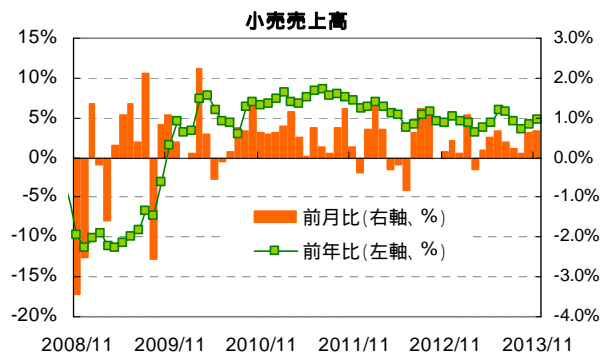
失業率は7%台前半に



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

図表8: 米 小売売上高

8ヶ月連続で増加



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、物価動向に注目

CPI + 3.0%、伸び率は鈍化

11月の消費者物価指数(CPI)は前年比+3.0%と10月時点の+3.1%からは伸びが鈍化(市場予想は+3.1)(図表9)。食品が+5.9%と高い伸び率ではあるものの、10月の+6.5%を下回った。生鮮野菜や、豚肉をはじめとする肉製品などの伸びが鈍化したことが背景にある。その他では消費品や衣料品、家庭用品などの伸びが鈍化。消費者物価の前年比は中国政府が目標として掲げる+3.5%を下回っており、当局がインフレを警戒する水準ではないが、今後も肉類をはじめ食品価格の動向には注目。

鉱工業生産、10%台の伸び

11月の鉱工業生産は前年比+10.0%、10月の+10.3%を下回る伸びとなったものの、4ヶ月連続で10%台の伸びとなった(図表10)。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。内訳を見ると、原油生産(-0.6%)が前年を下回った一方、自動車(+25.6%)やセメント(10.0%)、鉄鋼製品(+10.0%)などが2桁台の伸び率となった。

製造業PMIは50台を維持

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11月51.4と10月の51.4から横ばい。生産活動の拡大と縮小との分かれ目である50は14ヶ月連続で上回った。HSBCが公表している製造業PMIは10月50.8と統計局が公表している数字とは開きがあるものの、50台は維持。

対欧州取引、増加に向かう

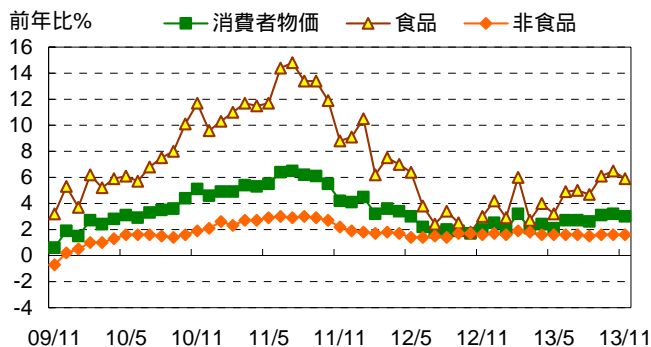
11月貿易統計によると、輸出が前年比+12.7%の2,022億ドル、輸入は前年比+5.3%の1,684億ドル。輸出は市場予想を上回る伸び率となった。1-11月累計の貿易総額は前年比+7.7%の3兆7,706億ドル、貿易収支は338億ドルの黒字であった。なお、貿易総額の年間政府目標は+8.0%。国別の年初来累計では、対米国取引が輸出入とも前年比プラスとなっているほか、取引額の大きい対欧州取引で輸出が前年比+0.9%とプラスに転じた(10月-0.9%)。一方、対日取引は輸出入とも前年を下回る水準。

小売売上高、政府目標に比べれば低い

11月小売売上高は、前年比+13.7%の2兆1,012億元。10月の+13.3%から伸び率は拡大した。内訳を見ると、売上高の大きい自動車の伸び率が鈍化したものの、石油製品や穀物・食用油、オフィス用品、娯楽用品などの伸び率が拡大した。特に通信機器が+39.8%と高い伸び率となった。ただ、全体の売上高は年間政府目標の+14.5%に比べると依然低い水準。

図表9: 中国 消費者物価指数(CPI)の前年比

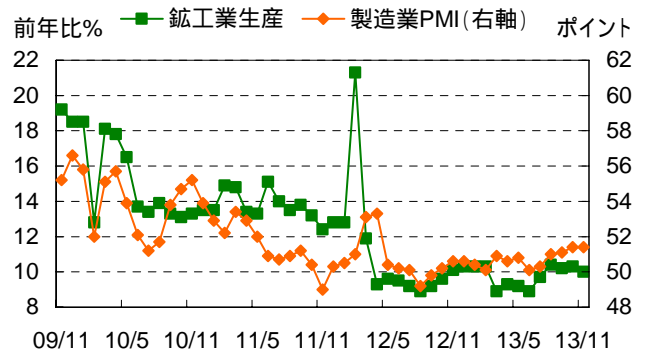
10月のCPI、前年比は+3.2%



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

前年比+10%台



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

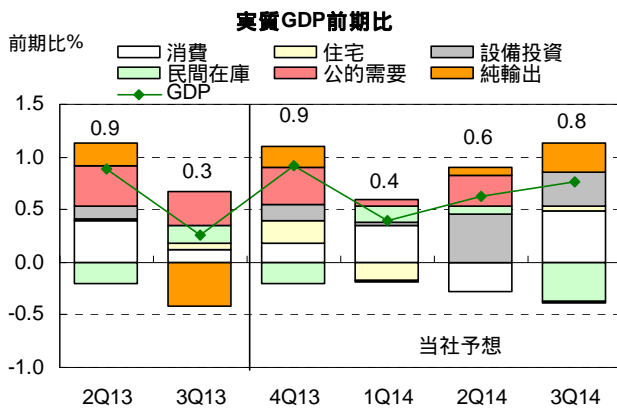
## 4. 日本の GDP 予想 - 2013 年度 + 2.7%

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 11、12)。  
 7-9 月期の GDP は事前の予測値を上振れる結果となった。主に在庫の増加が寄与したほか、消費や設備投資が想定より上振れたことなどが要因となった。今後も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という見通しを維持。また、設備投資についても短観や機械受注の改善を考慮し、底入れへと向かう展開を想定する。消費税増税に関しては駆け込み需要がプラスに寄与する反面、その反動減も想定され、消費への寄与は均してみると限定的となる見通し。2013 年度の実質 GDP 成長率は先月時点と同様、前年比 + 2.7% を見込む。

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 2.7% 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	0.7	2.7
個人消費	1.0	0.8	0.9	1.2
設備投資	0.5	0.6	0.1	0.0
公的需要	0.1	0.1	0.3	1.1
外需	1.0	-0.9	-0.7	0.1

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