

景気の見通し

- ◇ 日本経済、設備投資は底入れも反発力に弱さ
- ◇ 中国経済、政府目標並みの成長に回帰
- ◇ 米国経済、インフレ指標の重要度高い

1. 日本経済の現状と見通し(2014年7月23日現在)

日本経済、設備投資は底入れも反発力に弱さ

日本経済は4-6月期の消費税増税に伴う駆け込み需要の反動による個人消費減退の影響を受けつつも、年央から後半に掛けては持ち直しの推移を想定。設備投資に関しては、底入れの流れが出来つつあるが、鉱工業生産等では、底入れからの反発力に弱さがみられる上に、外需の弱さから先行きに慎重な様子も窺われ注意を要する。また物価については、日銀が「物価安定の目標」として掲げる2%までには距離がある上に、今夏以降には昨年来の円安による物価上昇効果が剥落し、目標達成には微妙な状況。原油高に支えられている部分もあり、物価上昇率は低下する見込み。

中国経済、4-6月期GDPは政府目標を達成

中国経済は、6月の鉱工業生産が1-5月の伸び悩みからは勢いが増した。半面、小売売上高は自動車やオフィス用品などの影響で伸び率が鈍化。貿易は対日米欧の取引が牽引する形で輸出入共に拡大。4-6月期GDPは政府目標の+7.5%をкаろうじて達成。低成長環境が続くが、年後半に掛けても政府目標達成の可能性を残した。なお、消費者物価指数に関しては、政府目標の前年比+3.5%を下回る水準。中国政府にとってみれば、景気刺激策を実施するにも、インフレを過度に警戒する必要が無いと言える。

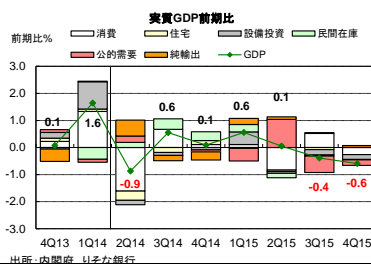
米国経済、インフレ指標の重要度高い

米国経済は労働市場の改善が顕著。6月の雇用統計では、非農業部門雇用者数の伸びが前月比+28.8万人、4-6月期を通して高水準での雇用者増となった。失業率も継続的に低下。一方、物価は6月のコアCPIが前月比+1.9%となるなど、インフレ率の穏やかな伸びが続く。しかし、帰属家賃の伸びは引き続き前年比+2.6%と高めで推移しており、今後も動向には注意が必要。鉱工業生産は穏やかな伸びに留まる一方、景況感指数は過去の例では利上げも可能な水準。個人消費の底堅さと合わせて、全般的に堅調。

1-1. 鉱工業生産、予測調査では4-6月期の減少が見込まれる

図表1: 実質GDP成長率

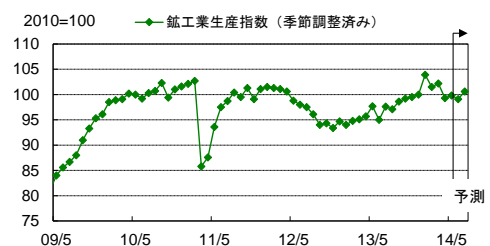
年後半には駆け込み需要の反動も一服



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、先行きは減少見通し



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。**

鉱工業生産、先行きに慎重さ

5月の鉱工業生産は前月比+0.7%（確報値、図表2）。経済産業省は生産の基調判断を「総じてみれば、生産は横ばい傾向にある」で据置いた。生産の業種別では16業種中8業種が減少。情報通信機械（▲9.4%）や石油・石炭製品（▲5.8%）、化学（▲2.9%）などで減少がみられた。経済産業省の製造工業生産予測調査によると、6月は▲0.7%と減少が見込まれるが、7月は+1.5%と再度上昇が見込まれている（図表2）。6月に減少を見込んでいる業種は、情報通信機械、輸送機械、紙・パルプ工業などで、7月に増加を見込むのは、はん用・生産用・業務用機械や化学工業、紙・パルプ工業など。予測調査の見通しに従えば、4-6月期は▲3.05%と6四半期ぶりの減少が見込まれている。

在庫は+3.0%

鉱工業在庫は+3.0%。4月に減少が目立っていた輸送用機械を含む16業種中15業種で増加した。その他は、はん用・生産用・業務用機械、食料品・たばこ工業、パルプ・紙・紙加工品工業などで増加した一方、石油・石炭製品で在庫が減少。

1-2. 収支は23ヶ月連続の赤字、輸出入共に前年割れ

収支は23ヶ月連続の赤字

5月の貿易統計（速報）によると、輸出が前年比▲2.7%、輸入が▲3.6%と輸出入共に前年割れ。収支は▲9,090億円と23ヶ月連続で赤字となったが、予想では輸入増加が見込まれていたため、赤字額は市場予想に比べて小さい額となった（市場予想▲1兆1,189億円）。また、5月は輸出、輸入共に取引数量ベースでも前年比マイナス。税関長公示レートの前年比は102円12銭と前年比2.9%の円安となったが、円安によって取引金額が押し上げられる効果は小さくなっており（4月時点6.7%の円安、3月8.7%の円安）、5月は取引数量減少の要因が大きい。

輸出の内訳をみると、鉱物性燃料や自動車、船舶などの輸出が減少し、特に鉱物性燃料は前年比のうち▲1.4%ポイントと最も減少に寄与した。輸入に関しても原油及び粗油（▲2.5%ポイント）がマイナスに寄与し、その他では通信機や石炭などが減少した。

地域別では対EU、対中国で赤字。対米国では黒字を維持したものの、自動車向けを中心に輸出が前年を下回り、黒字幅は縮小した。一方中国からの輸入は17ヶ月ぶりの前年割れ。通信機の輸入減少が目立った（▲47.3%）。

1-3. 個人消費、駆け込み需要の反動は限定的

個人消費、増税前の駆け込み需要

5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▲8.0%と市場予想の▲2.3%を下回った（4月▲4.6%）。一方、名目値では▲3.9%にとどまった。内訳を見ると、設備修繕・維持などの住居関連（▲25.8%）の減少が目立ったほか、家具・家事用品（▲15.5%）、教育（▲10.7%）などが減少。実質ベースでは主要項目のすべてで減少する形となった。

図表3: 景気ウォッチャー調査

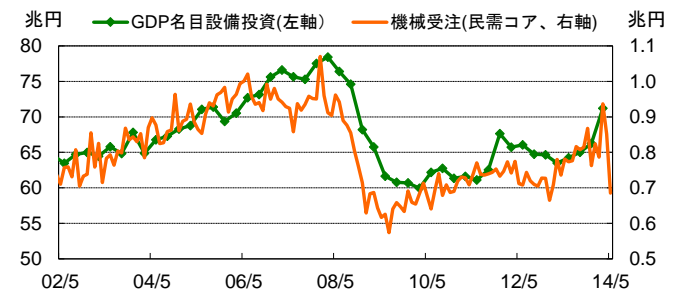
DIは改善

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	前月差
合計	54.7	53.0	57.9	41.6	45.1	47.7	+2.6
家計動向関連	52.2	50.2	57.0	37.2	42.1	45.1	+3.0
小売関連	54.0	52.3	60.7	31.9	39.2	43.0	+3.8
飲食関連	45.7	42.2	48.8	48.1	43.7	47.0	+3.3
サービス関連	50.5	47.5	52.5	44.1	47.7	48.9	+1.2
住宅関連	50.0	50.6	50.3	44.7	43.4	46.6	+3.2
企業動向関連	57.7	57.0	58.4	48.5	47.4	50.3	+2.9
製造業	57.7	55.2	57.0	50.0	47.9	48.8	+0.9
非製造業	57.5	58.8	59.6	47.5	46.9	51.8	+4.9
雇用関連	64.2	62.6	62.8	55.9	59.3	57.9	▲1.4

出所: IN情報センター、りそな銀行

図表4: 機械受注

設備投資は底入れへ



出所: IN情報センター、りそな銀行

厚生労働省発表の5月毎月勤労統計によると、現金給与総額は前年比+0.6%の26万8,859円。そのうち所定内給与は前年と変わらず24万1,375円と足踏み状態が続く。残業代などの所定外給与は+4.0%。

増税後の買い控えが影響

6月の景気ウォッチャー調査では、現状判断DIが47.7(5月45.1)と2ヶ月連続で上昇。2~3ヶ月先の見通しである先行き判断DIに関しては53.3(5月53.8)と低下したものの、判断基準の50を2ヶ月連続で上回った(図表3)。コメントからは、「5月末の異例の猛暑や6月初めからの記録的な長雨の影響でエアコンの需要が増えてきている(家電量販店)」や「消費税増税の反動は終わり、賞与の増額などから比較的高値商品の売上が増えている(スーパー)」など天候要因や賞与の増額が顧客の購買意欲を促進した様子や、消費税率引き上げ後の駆け込み需要の反動減が和らいだことが窺える。一方で、「天候不順のせいもあり客数の落ち込みが大きい。消費税増税後の反動減の継続と局地的な豪雨が重なり、厳しい状況にある(住関連専門店)」などの意見も見られた。

1-4. 設備投資、企業の慎重姿勢は改善に向かいつつある

5月機械受注は下落幅拡大

5月機械受注統計によると、船舶・電力を除く民間需要(民需コア)の受注額は前月比▲19.5%の6,853億円(図表4)。市場予想(+0.7%)も下回り、3月に+19.1%と増加した反動が依然続いている模様。予測調査によると民需コアの受注は4-6月期も増加が続く見通しが示されているが、内閣府による受注判断は「増加傾向に足踏みが見られる」に下方修正された。3月からの反動減という要因はあったものの、前月から下落幅を拡大させており、6月の受注動向によって慎重姿勢が改善されているかどうか注目される。

設備投資の過剰感解消

6月調査の日銀短観によると、大企業の業況判断DI(「良い」-「悪い」)は、製造業(+17→+12)、非製造業(+24→+19)ともに悪化。一方、先行きは業種・規模ごとにまちまちだが、中堅・中小の非製造業では低下が見込まれている。全規模全産業の生産・営業用設備判断DI(「過剰」-「不足」)は+1。3月は0と回答した企業が多い状態だった。業種別では製造業が+5、非製造業が▲2と、依然として製造業の過剰が強く、非製造業は4四半期連続で不足状態となった。また、先行きに対しては、全産業で▲2と若干の不足が見込まれている。一方、2014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+8.3%と2013年度(+2.6%)に対して前向きな姿勢が確認された。ただ、規模別でみると、中小企業では▲11.8%と前年比マイナスが見込まれている。6月時点の先行きの見方は、3月から一転して前向きな姿勢が目立つ結果となったが一方、5月機械受注統計で受注額の下落幅が拡大したように、短観に示されるように設備投資が今後伸びていくかどうか注目される。

図表5: 日銀短観

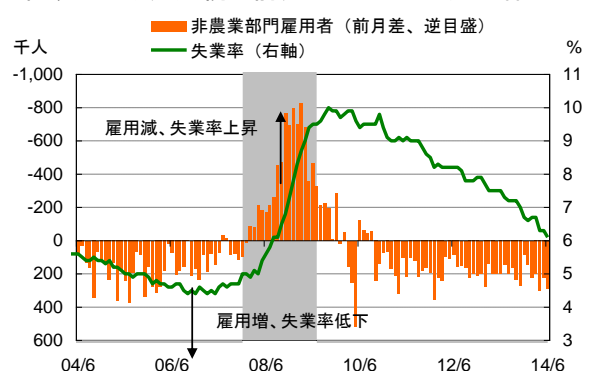
現況指数は悪化も先行きはまちまち

DI、%ポイント	業況判断					変化幅			
	2013		2014			2014			
	12月実績	3月実績	6月予測	9月実績	9月先行き	3月	6月	9月	
大企業	製造業	16	17	8	12	15	1	-5	3
	非製造業	20	24	13	19	19	4	-5	0
	全産業	18	21	11	16	17	3	-5	1
中堅企業	製造業	6	12	3	8	8	6	-4	0
	非製造業	11	17	5	10	8	6	-7	-2
	全産業	9	14	4	9	8	5	-5	-1
中小企業	製造業	1	4	-6	1	3	3	-3	2
	非製造業	4	8	-4	2	0	4	-6	-2
	全産業	3	7	-5	2	2	4	-5	0

出所:IN情報センター、りそな銀行

図表6: 米 雇用統計

雇用者数は5ヶ月連続で前月比+20万人超の伸び



出所: Bloomberg、りそな銀行

1-5. 公共投資が下支え

公共投資が下支え 財政面では、復興関連を含む公共投資が景気の下支えとなる見込み。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+15.4%の1兆1,486億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、受注額が大きいのは市区町村の「教育・病院」、政府関連企業等の「道路工事」、国の「道路工事」。「教育・病院」が2,556億円、「道路工事」が2,431億円となった。

1-6. 消費者物価指数、エネルギー価格の上昇が物価押し上げ要因

消費者物価、コア指数は前年比+3.2% 5月全国消費者物価指数(CPI)は、総合CPIが前年比+3.7%と4月の+3.4%から伸び率が拡大。生鮮食品を除くコアCPIも+3.4%(4月+3.2%)となり、4月からの消費税増税の影響(+2.0%ポイント程度(4月+1.7%程度))を除いて考えると4月時点を0.1%ポイント程度下回る伸び率となった。エネルギー価格の上昇を背景に、引き続き財価格が+5.7%と上昇に寄与したほか、サービス価格も+1.8%と前年比上昇。一方で、消費税増税の影響を除いたコアCPIは前年比+1.4%程度と試算されるが、日銀の目標とする前年比+2%と比べると依然開きがある。

2. 米国—インフレ指標の重要度高まる

雇用者数は5ヶ月連続で+20万人超の伸び 6月雇用統計は非農業部門雇用者数の伸びが前月比+28.8万人と市場予想を上回り、雇用者数は2月以降前月比+20万人超のペースで増加している(図表6)。失業率は6.1%と前月から低下し、労働参加率も3ヶ月変わらず。雇用者数の増加が続いていることが確認できた一方、労働参加率が伸びないことや賃金の伸びが依然前年比+2%近辺にとどまっていることは、FRBの金融緩和姿勢が継続するという見方を支持する内容。雇用改善の持続性に加えて、賃金の伸びが加速に向かうかが今後も注目される。

コアCPI、前年比+1.9% 6月消費者物価指数(CPI)は前月比+0.3%と12ヶ月連続で上昇。市場予想の+0.3%と一致(5月+0.4%)。また、食品とエネルギーを除いたコア指数は前月比で+0.1%(5月+0.3%)。サービス価格などが上げ渋る中、主にエネルギー価格の上昇が寄与。中でもガソリン価格の上昇が影響した。前年比では+2.1%と5月から変わらず。

5月小売売上は増加を維持も伸びは鈍化 6月小売売上高は前月比+0.2%と5ヶ月連続で増加したものの、市場予想を下回る伸び(図表7)。ここ数ヶ月間増加傾向にあった自動車関連や建材が下落したため、前月から上昇幅が縮小。業種別でみると、総合小売店、無店舗販売、ヘルスケア、衣料品などが売上増加に寄与し、スポーツ用品、食料品、電気製品なども売上を伸ばした。一方で、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前月から増加幅を拡大。

ISM製造業指数、50を上回る水準 6月ISM製造業景況指数は55.3と5月の55.4から低下。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。内訳をみると、仕入価格や受注残、輸出などの項目が低下。ISM非製造業景況感数に関しても56.0と5月の56.3を下回った。

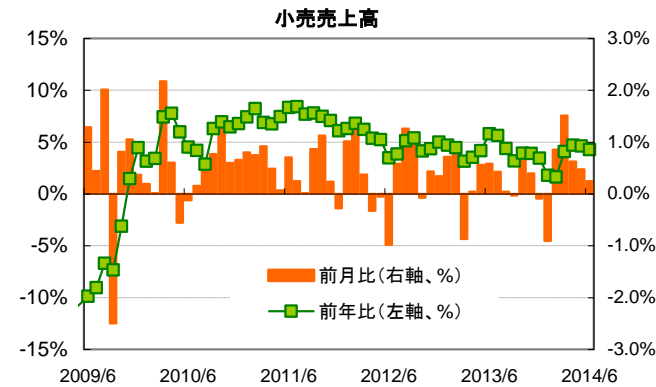
鉱工業生産、2ヶ月連続で増加 6月鉱工業生産は前月比+0.2%と2ヶ月連続で増加(図表8)。製造業は耐久財業種で増加するも、非耐久財業種では減少。鉱業でも生産が増加。一方、公益事業は5ヶ月連続で減少。鉱工業全体の設備稼働率は79.1%と前月から変わらず。目安となる80%に向けて上昇が続くかが注目される。

住宅販売は中古、新築共に増加 直近の住宅関連指標によると、6月の中古住宅販売は前月比+2.6%の年率504万户と3ヶ月連続で増加、市場予想の+1.9%を上回った。5月の新築住宅販売に関しても+18.6%の50.4万户と増加。新築、中古住宅共に改善が見られた。中古住宅在庫は6ヶ月連続で増加となっており、全米不動産協会のエコノミストは在庫の増加が購入者の選択肢を広げ、販売増加につながったとの見解を示している。30年物住宅ローン固定金利は引き続き4%台で推移。一方で、若い世代や初回購入者に対する貸出基準が依然厳しいとの指摘や抵当保険の保険料が高いとの指摘などがある模様。一方、6月住宅着工

件数については前月比▲9.3%の 89.3 万戸、着工許可件数についても▲4.2%の 96.3 万戸と共に減少に転じた。

図表7: 米 小売売上

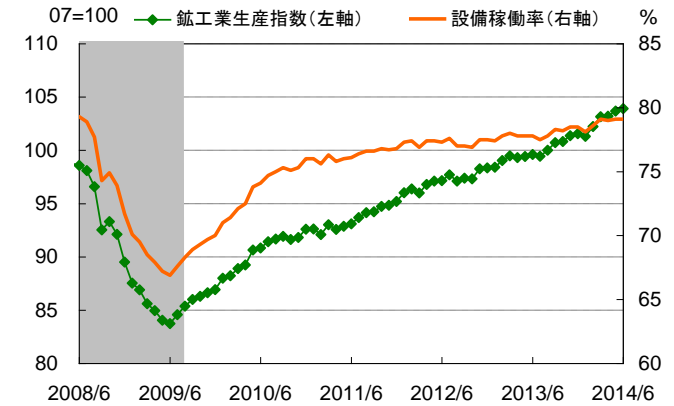
増加維持も伸びは鈍化



出所: IN情報センター、EcoWin、りそな銀行

図表8: 米 鉱工業生産

稼働率、80%に向けて上昇するかに注目



出所: Bloomberg、りそな銀行

3. 中国—政府の年間目標並みでの経済成長

実質 GDP、前
年比+7.5%

4-6 月期の実質 GDP 成長率は、前年比+7.5%と市場予想(+7.4%)を上回り、1-3 月期(+7.4%)から成長率の伸びが拡大(図表 9)。2014 年の政府による年間目標の+7.5%の水準に達した。

消費者物価指
数、政府目標
3.5%を下回る

6 月消費者物価指数(CPI)は、前年比+2.3%と 5 月の+2.5%から伸びが縮小。市場予想の+2.4%も下回った(図表 10)。食品価格が+3.7%と 5 月の+4.1%から下落したことが主な要因。なお、財とサービスの分類で見ると、財価格は+2.2%(5 月+2.4%)、サービス価格は+2.6%(5 月の+2.7%)と 5 月から上昇率は縮小。

鉱工業生産、
前年 9%台へ
上昇

6 月の鉱工業生産は前年比+9.2%と昨年 12 月以降は 10%を下回る水準での推移が続いている(5 月+8.8%、図表 10)。2014 年の政府による年間目標は+10.0%。鉄鋼製品(+6.1%→+7.1%)や石油製品(+3.5%→+5.8%)の伸びが上昇。一方、セメント(+3.2%→+0.8%)や天然ガス(+8.2%→+2.5%)などの伸び率を鈍化した。

製造業 PMI
は 50 を上回
る

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 51.0 と生産活動の拡大と縮小との分かれ目である 50 を上回る結果となった。HSBC が算出している製造業 PMI に関しては 6 月 50.7(5 月 49.4)と、50 を上回る水準で推移している。

輸出入ともに
対日欧米取引
が増加

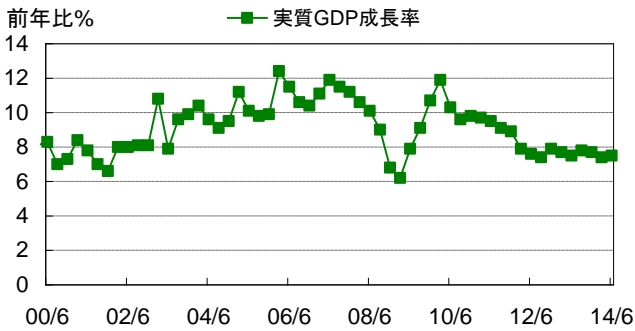
6 月貿易統計によると、輸出は前年比+7.2%の 1,868 億ドル(5 月▲+7.0%の 1,955 億ドル)。輸入は+5.5%の 1,552 億ドル(5 月▲1.6%の 1,596 億ドル)。市場予想では輸出入でそれぞれ+10.4%、+5.5%の増加が見込まれていたが予想を下回った。貿易収支は+316 億ドルと黒字(5 月+359 億ドル)。一方、輸出額と輸入額をあわせた貿易総額は 1-6 月期累計で前年比+1.2%と政府目標である+7.5%に比べると低い水準。地域別での取引高をみると、直近は対米・EU・日本向けの取引が増加した。

小売売上高は
伸びがやや縮
小

6 月小売売上高は、前年比+12.4%の 2 兆 1,166 億元。5 月の+12.5%から伸び率は縮小。2014 年の政府目標である+14.5%と比べると依然低い伸び率となった。項目別で見ると通信用品、電気用品の伸び率が高い。また、宝飾類の減少幅が▲12.1%→▲0.2%と縮小した。一方で、自動車、オフィス用品などの伸びが鈍化。

図表9: 中国 実質 GDP 成長率

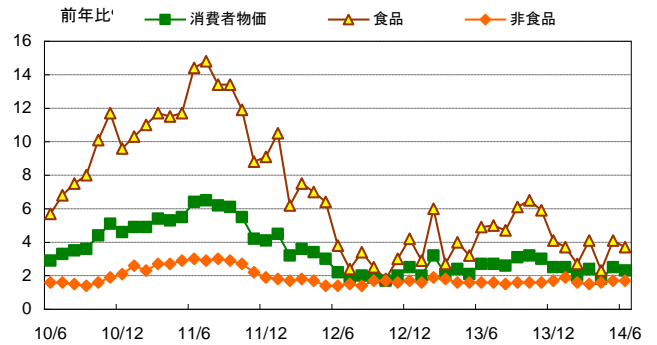
政府目標の+7.5%に達する



出所: Bloomberg、りそな銀行

図表10: 中国 消費者物価指数

政府目標の前年比+3.5%を下回る



出所: Bloomberg、りそな銀行

4. 日本の GDP 予想—2014 年度 1.3%を想定

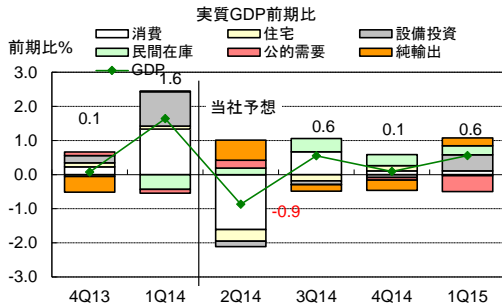
GDP、公共投資が下支え、設備投資も底入れ

日本の 2014 年度の実質 GDP 成長率は+1.3%の成長を想定(図表 11、12)。

2013 年度の GDP は個人消費が最大の押し上げ要因。設備投資も増加に寄与した。2014 年度に関しては、4-6 月期の消費税増税による駆け込み需要の反動から生じる個人消費の減退を見込む一方、設備投資は底入れから改善を想定。また外需の弱さは今年度に関しても継続。引き続き、実質 GDP 成長率は前年比+1.3%を見込む。

図表11: 実質 GDP 成長率予想(前期比)

個人消費に代わり、設備投資に明るさ



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)

2014 年度+1.3%を予想

%、内訳は寄与度	2011年度 実績	2012年度 実績	2013年度 予測	2014年度 予測
実質GDP	0.3	0.7	2.3	1.3
個人消費	0.8	0.9	1.5	0.1
設備投資	0.6	0.1	0.3	0.7
公的需要	0.1	0.3	1.0	0.0
外需	-1.0	-0.7	-0.2	-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