

## 景気の見通し

- ◇ 日本経済、消費・設備投資に底入れの兆し
- ◇ 中国経済、10-12 月期実質 GDP 成長率は +7.3%
- ◇ 米国経済、燃料価格下落を背景に個人の景況感が改善

### 1. 日本経済の現状と見通し(2015 年 1 月 20 日現在)

日本経済、消費・設備投資に底入れの兆し

日本経済は足元は足踏み状態が続く。一方、先行きに関しては、家計調査や景気ウォッチャー調査などから個人消費に底入れの兆しがみられ、設備投資についても足元の数字は弱いが鉱工業生産の予測調査や日銀短観の設備投資計画などから年度末にかけて増加していくことが示唆されている。一方、物価面は、エネルギー価格の下落などを背景に消費者物価指数は増税の影響を除くと 0% 台での推移が続く。

中国経済、実質 GDP 成長率 +7.3%

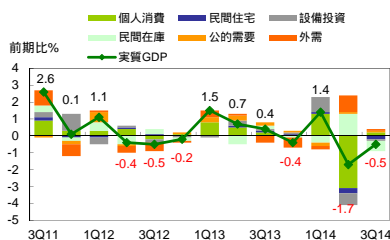
中国経済は景気鈍化が懸念されていたが、12 月の主要経済指標は鉱工業生産や貿易、小売売上高など幅広く改善がみられた。10-12 月期 GDP 成長率は前年比 +7.3% を政府目標は下回ったものの、前期比横這いでの着地。ただ、景況感指数は低下が続くなど、依然として景気下振れ懸念は燻る。当局は大型の財政出動などの景気刺激策を実施しており、今後も当局による財政政策、規制緩和策などが景気を下支えする見通し。

米国経済、堅調さを維持

米国経済は堅調さを維持するも、市場予想を下回る数字が目立った。個人消費は、燃料価格の下落を背景にミシガン大学消費者信頼感指数が高い水準を示すなど、個人の景況感の改善がみられた一方、小売売上高は市場予想以上に落ち込んだ。物価面では原油価格の下落を背景に 2% 目標を下回る水準での推移が続く。また、雇用は雇用者数が増加基調を維持するも、平均時給が伸び悩む様子が確認された。引き続き、個人消費を中心に堅調さを保つ展開が見込まれるが、海外経済の停滞が米国経済の下振れ要素となる懸念は残る。

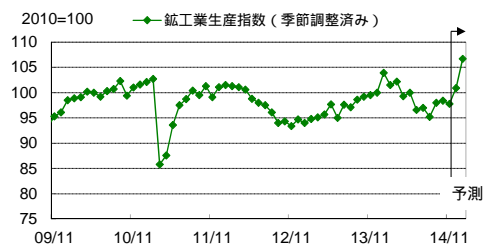
図表1: 実質 GDP 成長率

7-9 月期、2 四半期連続で前期比マイナス



図表2: 鉱工業生産

予測調査、12・1 月の大幅増を見込む



出所: 内閣府、りそな銀行

出所: 経済産業省、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. 鉱工業生産、好調な生産用機械をはじめ幅広い業種で減少

鉱工業生産、  
予測調査を下  
回る

11月鉱工業生産は、前月比 0.5% (確報値) と事前の予測調査 (+2.3%) を下回った (10月 +0.4%)。11月は、生産 (-0.5%)、出荷 (-1.4%) が減少した一方、在庫 (+1.1%)、在庫率 (+4.2%) は増加/上昇となるなど、全般的に弱い内容となった。尚、経済産業省は生産の基調判断を「総じてみれば、生産は一進一退にある」に据置き。生産の業種別では 16 業種中 8 業種が低下。生産に対するウェイトが高いはん用・生産用・業務用機械 (3.5%) や電気機械 (2.6%)、金属製品工業 (4.0%) などが減少。出荷については、情報通信機械 (8.4%)、はん用・生産用・業務用機械 (1.5%)、金属製品 (4.1%) などが減少した。一方、経済産業省の製造工業生産予測調査によると、12月 は +3.2% の上昇、2015 年 1 月も +5.7% と上昇が見込まれている (図表 2)。12月に上昇を見込む業種ははん用・生産用・業務用機械工業 (+6.6%)、電気機械 (+5.7%)、情報通信機械 (11.8%) など。1月に上昇を見込む業種ははん用・生産用・業務用機械 (+13.7%)、輸送機械 (+8.9%)、情報通信機械 (+10.0%) など。予測調査と同様の結果であれば、10-12 月期は 7-9 月対比で +2.3% の増加となる見込みである。

在庫、3ヶ月  
ぶりに上昇

在庫は、前月比 +1.1% と 3 ヶ月ぶりの上昇。鉄鋼 (+5.3%)、非鉄金属 (+5.5%)、電子部品・デバイス工業 (+4.0%) などが増加した。一方、輸送機械 (2.1%)、はん用・生産用・業務用機械 (0.6%)、繊維 (1.1%) などは減少。

## 1-2. 貿易収支、円安進行を受けて輸出が増加

輸出が増加、  
円安進行を反  
映

11月貿易統計によると、輸出額から輸入額を差し引いた貿易収支は 8,935 億円と 29 ヶ月連続の赤字。輸出は、日銀追加金融緩和後の円安進行を反映する形で金額ベースでは 3 ヶ月連続での増加となった一方、数量は 3 ヶ月ぶりに減少に転じた。輸入は、石油などの鉱物性燃料の減少を受けて金額・数量ともに減少した。尚、11月の税関長公示レート of the 平均値 (1米ドル) は 111.43 円 (2013 年 11 月は 98.43 円)。

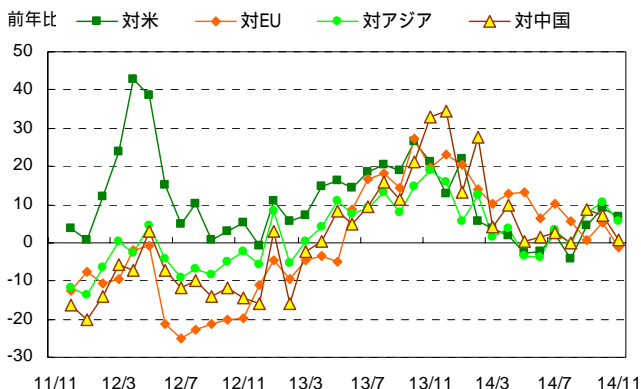
輸出の内訳をみると、半導体等電子部品などの電気機器、科学光学機器などが増加した一方、一般乗用車などを含む輸送用機器などが前月の反動で減少に転じた。

輸入の内訳をみると、原油・石炭などの鉱物性燃料が金額・数量ともに減少したことが全体を押し下げる要因となった。

輸出先では、中国をはじめ、取引高の大きいアジア向けが堅調さを維持したほか、米国向けも鉄鋼や建設用・鉱山用機械など中心に増加、一方、欧州向けは 18 ヶ月ぶりに減少に転じた (図表 3)。輸入は引続き通信機など、中国を含むアジア圏からの輸入が堅調であったほか、欧州から輸入が航空機などの輸送用機器や一般機械を中心に増加した。米国からの輸入は航空機類の減少が響き、前年比マイナスとはなったものの、その他

図表3: 貿易統計

対アジア向けが堅調



出所: 財務省、Bloomberg、りそな銀行

図表4: 景気ウォッチャー調査

現状判断、50を下回るも底入れの兆し

	7月	8月	9月	10月	11月	12月	前月差
合計	51.3	47.4	47.4	44.0	41.5	45.2	+3.7
家計動向関連	49.4	45.8	46.7	42.3	39.5	44.2	+4.7
小売関連	48.2	44.4	46.2	41.1	37.6	42.5	+4.9
飲食関連	49.1	45.7	43.5	37.8	38.6	45.1	+6.5
サービス関連	51.5	47.9	48.4	45.8	44.0	47.3	+3.3
住宅関連	51.2	49.4	46.8	42.6	39.1	44.8	+5.7
企業動向関連	53.9	48.5	47.9	46.2	44.6	46.6	+2.0
製造業	53.9	48.4	47.3	45.3	44.9	46.3	+1.4
非製造業	53.6	48.4	48.4	46.8	44.5	46.6	+2.1
雇用関連	57.7	55.3	51.2	50.0	47.6	49.0	+1.4

出所: 内閣府、Haver、りそな銀行

の品目については概ね増加した。

### 1-3. 個人消費、前年比マイナスが続くが底入れの兆し

個人消費、前月対比では上昇が続く

11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2.5%（10月 4.0%）と4月以降8ヶ月連続で前年比マイナスとなった。一方で前月比は+0.4%と9月以降増加が続き、名目値は前年比0.3%の増加（2014年6月以来のプラス）となるなど底入れの兆しも窺えた。尚、実質値ベースでの内訳をみると主要項目10項目中6項目が前年比マイナス。寄与度別にみると、設備修繕・維持などの住居関連（寄与度 1.42%）、電気代、上下水道料などの光熱・水道関連（0.43%）が全体を押し下げたほか、教養娯楽関連（0.20%）、家庭用耐久財などの家具・家事用品（0.16%）、諸雑費やこづかいなどが含まれるその他の消費支出（0.98%）などもマイナス寄与となった。

厚生労働省発表の11月毎月勤労統計によると、現金給与総額は前年比1.5%の27万2,726円（10月+0.2%）。そのうち所定内給与は前年同月比+0.2%の24万1,700円（10月+0.1%）。一方、残業代などの所定外給与は休日が多かったことから0.9%（10月+1.2%）の減少となった。また、特別に支払われた給与が27.0%の減少となったことも全体の伸びを抑える要因となった。尚、物価上昇を取り除いた実質ベースでは前年比4.3%（10月 3.0%）と減少が続く。

現状・先行き判断ともに底入れの兆し

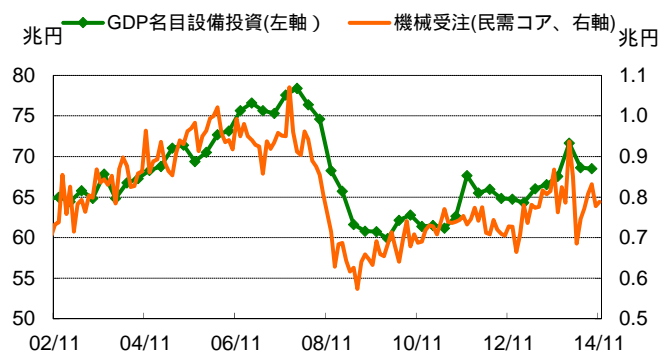
12月の景気ウォッチャー調査では3ヶ月前と比較した景気の現状判断DIは45.2（11月41.5）と前月から上昇（図表4）。現状判断DIの内訳では、主要3項目のうち、家計動向関連（39.5 44.2）、企業動向関連（44.6 46.6）、雇用関連（47.6 49.0）と全ての項目が上昇するも、依然基準とされる50を下回る水準。コメントからは、クリスマスや年末年始等の行事絡みの消費が全体を押し上げた様子が窺えた一方、顧客の節約志向は依然続いている様子も確認された。2~3ヶ月前の見通しである先行き判断DIは11月44.0 46.7と昨年5月以来、初めて上昇に転じた。物価上昇への懸念等は引き続きみられるものの、経済対策や燃料価格低下への期待から、家計動向部門（42.5 45.0）、企業動向部門（46.1 49.3）、雇用部門（49.3 51.2）、と全ての項目で上昇が確認された。

### 1-4. 設備投資、「持ち直しの動きに足踏み」も年度末にかけて増加の見通し

設備投資、反発に弱さ

11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+1.3%の7,880億円（10月 6.4%、7,780億円）と反転はしたものの、市場予想を下回る水準となった。非製造業（除く船舶・電力）からの受注の増加が全体を押し上げた一方で、製造業、外需、官公需からの受注は軒並み前月から減少した。これを受けて、内閣府は受注判断を「緩やかな持ち直しの動きがみられる」から「持ち直しの動きに足踏

図表5: 機械受注  
前月から増加も戻りは鈍い



出所: 内閣府、IN情報センター、りそな銀行

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					変化幅			
		2014				2015	2014			2015
		6月 実績	9月 実績	12月 予測	12月 実績	3月 先行き	9月	12月	3月	
大企業	製造業	12	13	13	12	9	1	-1	-3	
	非製造業	19	13	14	16	15	-6	3	-1	
	全産業	16	13	14	14	12	-3	1	-2	
中堅企業	製造業	8	5	5	7	1	-3	2	-6	
	非製造業	10	7	7	7	4	-3	0	-3	
	全産業	9	6	6	7	3	-3	1	-4	
中小企業	製造業	1	-1	0	1	-5	-2	2	-6	
	非製造業	2	0	-1	-1	-4	-2	-1	-3	
	全産業	2	0	-1	0	-4	-2	0	-4	

出所: 日銀、りそな銀行 3月変化幅: 3月先行き-12月実績



みがみられる」に下方修正した。尚、受注者別の内訳をみると、民需のうち製造業からの受注は、7.0%の3,198億円(10月5.5%、3,438億円)と、比較的金額規模の大きい化学工業(11月40.1%、194億円)などの減少が目立ち、2ヶ月連続での減少。非製造業(除く船舶・電力)からの受注は+0.5%の4,449億円と、情報サービス業(11月+10.3%、491億円)での増加などが全体を押し上げた。他方、外需からの受注は船舶や重電機等で減少したことから、6.0%の8,562億円(10月4.6%、9,109億円)と3ヶ月連続で減少。また、官公需からの受注は、6.0%の2,487億円と、地方公務等での減少を受けて、2ヶ月振りに前月比マイナスとなった。尚、民需コア10-12期の見通しは前期比0.3%の減少が見込まれている(7-9期+5.6%)(図表5)。

短観、DIは規模・業種で割れる

12月調査日銀短観(回答期間:11月12日~12月12日)によると、企業による足元の業況判断は2014年9月時点と業種・企業規模毎で強弱まちまちの内容となったものの、先行きに対しては慎重さが目立つ結果となった(図表6)。設備投資に関しては、全規模全産業の生産・営業用設備判断DI(「過剰」-「不足」)は±0。9月は+1と過剰と回答した企業が多い状態だった。業種別では製造業が+3、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6四半期連続で不足となった。2014年度の大企業・全産業の設備投資(ソフトウェアを含み土地を除く)の計画は、前年度比+8.3%と9月調査時点の+8.7%から下方修正された。尚、土地投資を含んだ上期の計画では、上期+5.7%(9月計画+15.9%)、下期は+11.4%(9月計画+2.9%)と上期が下方修正された一方で、その分が下期に持ち越された格好となった。10、11月の機械受注統計の実績からは設備投資に慎重な様子が窺えたが、計画通りであれば年度末に向けて増加していくことが期待できる。

## 1-5. 公共投資が下支えも、先行きは弱めの動きとなる見込み

公共投資、前年比マイナスでの推移続く

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であるが、2014年度当初予算の早期執行の影響で4-6月期は増加したものの、その反動でこのところ前年比マイナスでの推移が続いている。内閣府、日本銀行の見通しでは、当面は高水準で横這い圏内の動きを続けるが、次第に減少傾向に転じていくことが見込まれている。国土交通省の建設工事受注動態統計調査によると11月の公共機関からの受注額は1兆689億円で前年同月比3.3%の減少となった。発注機関別でみると、「国の機関」からの受注工事額は15.1%の3,015億円、「地方の機関」からは+2.3%の7,674億円。工事分類別でみると、受注金額が多いのは「道路工事」3,133億円、「治山・治水」1,458億円、「教育・病院」1,330億円となった。

## 1-6. 消費者物価指数、財価格が鈍化傾向・家賃関連が依然低調

消費者物価、コア指数は前年比+2.7%

11国消費者物価指数(CPI)は、総合CPIが前年比+2.4%と10月の+2.9%から鈍化。また、生鮮食品を除くコアCPIは+2.7%(10月+2.9%)、食料(除酒類)及びエネルギーを除くCPIは+2.1%(10月+2.2%)と軒並み伸びが鈍化した。項目別では、食料品(10月+3.8% 11月+2.9%)の伸びの鈍化が目立ったほか、家庭用耐久財を含む家具・家事用品(+3.9% +3.3%)、教養娯楽(+4.6% +3.8%)などの伸び率が縮小した。財とサービスの分類でみると、財価格が+3.2%(10月+4.6%)、サービス価格が+1.7%(10月+1.8%)。財価格の伸びが鈍化傾向にあり、またウェイトの大きい家賃(-0.3%)が上昇に向かわないことでサービス価格も低水準で推移している。尚、4月からの消費税増税の影響(+2.0%ポイント)を除いて考えると、コアCPIは前年比+0.7%程度と試算される。

## 2. 米国 - 燃料価格の下落を受けて消費者マインドが改善

雇用統計、堅調さ維持も賃金が伸び悩む

12月雇用統計は非農業部門雇用者数の伸びが+25.2万人と前月の反動で鈍化したものの堅調さを維持した。尚、10月、11月分はそれぞれ+24.3万人から+26.1万人、+32.1万人から+35.3万人に上方修正された(図表7)。内訳をみるとサービス業(11月+

29.4 万人 12 月 +17.3 万人)、製造業(+2.9 万人 +1.7 万人)でそれぞれ伸びが鈍化した一方、建設業(+2.0 万人 +4.8 万人)の伸びは拡大。また、政府部門も+0.8 万人 +1.2 万人と伸び幅が拡大した。他方、失業率は 5.6%に低下したが、非労働力人口(職探しを諦めた人を含む)の増加に伴って、失業者数が減少したことが主因。その他、平均時給が市場予想に反して減少するなど、雇用者数の増加が続く一方で、賃金が伸び悩む様子が確認された。

コア CPI、前  
年比 +1.6%

12 月消費者物価指数(CPI)は前月比 0.4%(11 月 0.3%)。サービス価格の上昇基調が続いている一方、財価格が伸びず、直近に関しては原油安を背景としたエネルギー価格の下落が消費者物価全体の伸びを抑える格好となった。前年比でみると、+0.8%と 11 月(+1.3%)から伸びが鈍化し、1%を割り込んだ。尚、食品とエネルギーを除いたコア指数に関しては+1.6%(10 月+1.8%)と下落幅は小幅に留まったものの、前年比 1%台後半での推移が続いている。

12 月小売上  
高は昨年 1  
月並の減少

12 月の小売売上高は前月比 0.9%と 11 月(+0.4%)から減少(図表 8)。業種別の内訳をみると、ガソリンスタンド(-6.5%)や建築資材(-1.9%)、電化製品(-1.6%)など、全 13 業種中 9 業種で売上が減少した。ガソリン価格の値下がり響く形で、ガソリンスタンドの減少が目立った。レギュラー・ガソリンの全米平均価格は米エネルギー情報局によると 12 月 2.543 ドル/ガロンと 11 月の 2.912 ドル/ガロンから約 13%値下がりしていた。また、自動車関連や衣料品、スポーツ用品などの売上也減少。尚、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、建材などを除くベースでは 0.4%と昨年 1 月以来のマイナス(11 月+0.6%)となった。12 月の小売売上高は、燃料価格が下落し、雇用者数が増加基調を維持する中で減少しており、12 月の落ち込みが一過性のものであり、1-3 月期も個人消費が堅調さを維持できるかが注目される。

個人の景況感  
が改善

1 月のミシガン大学消費者信頼感指数は 98.2 と 12 月の 93.6 から上昇。2004 年以來の高水準となった。燃料価格の下落のほか、資産価格の上昇を通して、個人の景況感が改善している様子が窺えた。

ISM 指数、頭  
打ちも高水準  
を維持

12 月 ISM 製造業景況指数は 55.5 と 11 月の 58.7 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、新規受注や生産、仕入価格、受注残など、幅広い項目で低下がみられた。また、ISM 非製造業景況感指数は 56.2 と 11 月の 59.3 を下回った。項目別では、景況指数や新規受注、受注残など全ての項目が低下した。

鉱工業生産、  
公益事業の下  
げが響く

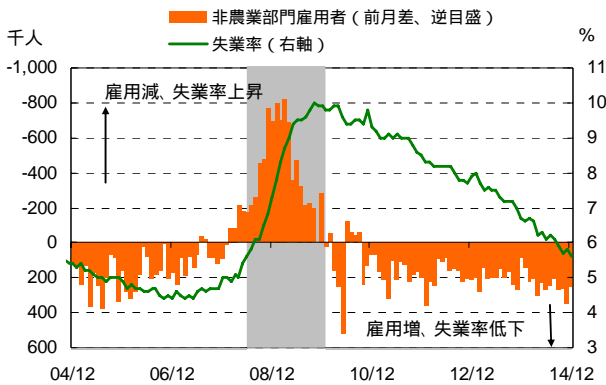
鉱工業生産指数は前月比 0.1%。業種別でみると、製造業は+0.3%と耐久財業種(+0.2%)、非耐久財業種(+0.4%)ともに増加基調を維持した。また、鉱業が+2.2%と 10 月(-1.3%)、11 月(-0.3%)と 2 ヶ月連続で減少していたが、12 月は増加に転じた。一方、公益事業は 7.3%(11 月+4.2%)と、例年と比べて暖かい日が続いたことで暖房需要が弱まったことによって、電気(-7.1%)、ガス(-8.5%)共に大幅減となった。設備稼働率に関しては、公益事業の落ち込みが響き、11 月 80.0% 12 月 79.7%と再び 80%を割り込んだ。

株価乱降下  
が消費者心理に  
影響

直近の住宅関連指標によると、11 月中古住宅販売は前月比 6.1%の年率 493 万戸(10 月+1.4%、年率 525 万戸)と 3 ヶ月ぶりの減少となり、500 万戸台を割り込んだ。また、11 月の新築住宅販売件数は前月比 1.6%の年率 43.8 万戸(10 月 2.2%、年率 44.5 万戸)。在庫をみると、11 月中古住宅在庫は前月比 6.7%の 209 万戸と 4 ヶ月連続の減少。新築住宅在庫については+1.4%の 21.3 万戸と前月(+1.0%、21.0 万戸)から増加。30 年物住宅ローン固定金利は 3%台へ低下した。その他、11 月の着工件数は前月比 1.6%の年率 102.8 万件、着工許可件数は 5.2%の年率 103.5 万件となった。

図表7: 米 雇用統計

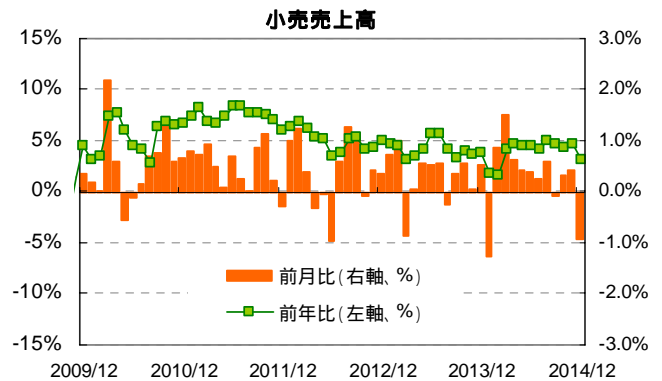
雇用者数は増加基調を維持



出所: 米労働省、Bloomberg、りそな銀行

図表8: 米 小売売上高

寒波の影響を受けた 2013 年 1 月並の下落



出所: 米商務省、Bloomberg、りそな銀行

### 3. 中国 - 10-12 月実質 GDP は政府目標を下回る

9-12 月期  
GDP、前年比  
+7.3%

10-12 月期の実質 GDP 成長率は前年比 +7.3% (7-9 月期 +7.3%) と横這いでの推移。尚、1-12 月期累計でみると前年比 +7.4% と中国政府が年間目標として掲げる +7.5% を小幅ながら下回る結果となった。

消費者物価指  
数、低位での  
推移が続く

12 月消費者物価指数 (CPI) は、前年比 +1.5% と、11 月 (+1.4%) から小幅上昇 (図表 9)。秋口以降、鈍化が続いており、政府の年間目標である +3.5% を下回る水準での推移が続く。内訳をみると、食料 (11 月 +2.3% 12 月 +2.9%) の伸び率が拡大した一方で、交通・通信 (0.8% 1.4%)、住居関連 (+1.4% +1.0%) などの鈍化が目立った。尚、食品・非食品の分類でみると、消費者物価指数全体への影響力が大きい食品の伸びが拡大した一方、非食品は +1.0% +0.8% と低下。また、財とサービスの分類でみると、財 (+1.3% +1.4%)、サービス (+1.8% +1.8%) と、ともにほぼ横這いでの推移となった。

鉱工業生産、  
前年比 +7.9%

12 月の鉱工業生産は、前年比 +7.9% (11 月 +7.2%)。8 月以降減少が続いていたが反転した。尚、年初来前年比は +8.3% と 2014 年の政府による年間目標である +10.0% も下回る結果となった (図表 10)。内訳をみると、エチレン、鉄鋼製品、四輪車などの伸びが拡大したほか、石油製品などの生産も増加した。

製造業 PMI、  
下げが続く

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 12 月 50.1 (11 月 50.3) と低下したものの、生産活動の拡大と縮小との分かれ目である 50 は 28 ヶ月連続で上回った。一方、HSBC が算出している製造業 PMI は 12 月 49.6 と 50 を割り込んだ (11 月 50.0)。

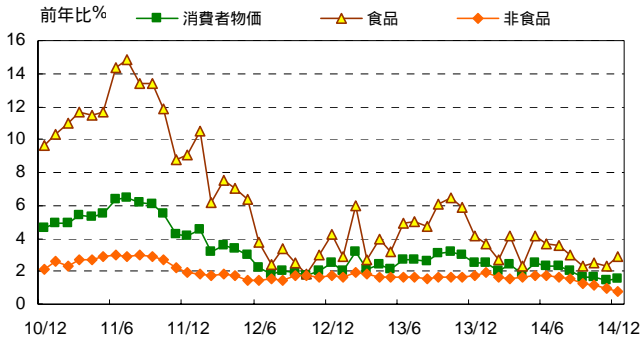
輸出が堅調さ  
を保つ

12 月貿易統計によると、輸出は前年比 +9.7% の 2,275 億ドル (11 月 +4.7% の 2,117 億ドル)。輸入は 2.4% の 1,779 億ドル (11 月 6.7% の 1,518 億ドル)。輸出は、7 月以降 2,000 億ドルを超える水準が続いており、堅調さを維持。一方、輸入は 2 ヶ月連続での減少となった。貿易収支は 496 億ドルの黒字 (11 月 545 億ドルの黒字)。輸出額と輸入額をあわせた貿易総額は 4,054 億ドルとなり、1-12 月期累計では前年比 +3.5% と、政府目標である +7.5% を下回った。地域別でみると、輸出は、対米が 366 億ドル (11 月 364 億ドル)、対 EU が 346 億ドル (11 月 313 億ドル)、対日が 125 億ドル (11 月 132 億ドル)。年初来累計による前年比では、対米 (+7.5%)、対 EU (+9.4%) は依然前年を上回った一方、対日 (-0.5%) は前年割れに転じた。一方、輸入は、対米が 160 億ドル (11 月 133 億ドル)、対 EU が 231 億ドル (11 月 185 億ドル)、対日は 150 億ドル (11 月 130 億ドル)。年初来累計による前年比では、対米が +4.2%、対 EU が +10.7%、対日が +0.4% と主要 3 国・地域の全てが前年を上回った。

小売売上高、  
小幅ながら伸  
びが拡大

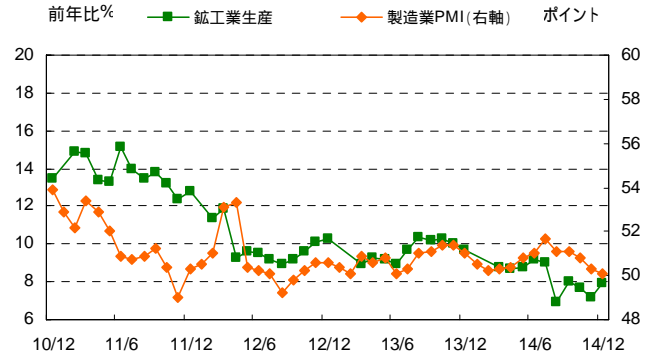
12月小売売上高は、前年比+11.9%の2兆5,801億元(11月+11.7%、2兆3,475億元)。前月に続いて2ヶ月連続で伸びが拡大し、底入れの兆しが確認された。尚、年初来前年比は+12.0%と、2014年の政府による年間目標である+14.5%を下回る結果となった。品目別で見ると、通信用品(11月+57.2% 12月+58.1%)、建築材料(+15.5% +15.7%)、オフィス用品(+9.2% +15.0%)などでの販売が増加した。一方、衣類(+13.4% +10.6%)、宝石(11.5% 7.3%)、化粧品(+10.3% +7.2%)などの伸びが鈍化した。

図表9: 中国 消費者物価指数(CPI)の前年比  
12月のCPI、前年比は+1.5%



出所: 中国国家统计局, Bloomberg, りそな銀行

図表10: 中国 鉱工業生産  
前年比+7.9%



出所: 中国国家统计局, Bloomberg, りそな銀行

## 4. 日本の GDP 予想 - 2014 年度 0.3%、2015 年度 + 1.7%

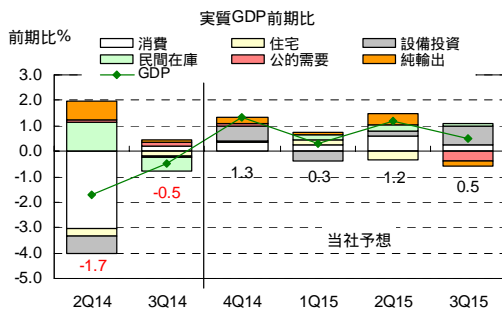
GDP、個人消費と設備投資が全体の伸びを抑える

日本の2014年度の実質GDP成長率は前年度比-0.3%、2015年度は+1.7%の成長を想定(図表11、12)。

2014年度は、消費税増税による駆け込み需要の反動から個人消費が低迷。また、設備投資については足元の数字をみても戻りが鈍い。一方、円安を背景に輸出は堅調な動きをみせている。こうした動きを反映して実質GDP成長率は前年比-0.3%を見込む。2015年度は、個人消費や設備投資が底入れに向かう中、個人消費・設備投資を中心に改善に向かう展開を想定する。一方、公共投資は次第に減少傾向に転じていく流れを見込む。

図表11: 実質GDP成長率予想(前期比)

個人消費、設備投資が低調



出所: IN 情報センター, Bloomberg, 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 0.3%を予想

%、内訳は寄与度	2012年度 実績	2013年度 実績	2014年度 予測	2015年度 予測
実質GDP	1.0	2.1	-0.3	1.7
個人消費	1.1	1.5	-1.7	0.9
設備投資	0.2	0.5	0.1	0.6
公的需要	0.3	0.8	0.1	-0.3
外需	-0.8	-0.5	0.7	0.7

出所: IN 情報センター, Bloomberg, 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