

## 景気の見通し

- ◇ 日本経済、個人消費、輸出に弱さ
- ◇ 中国経済、景気減速懸念が強まる
- ◇ 米国経済、利上げに向けてインフレ・賃金関連の指標が注目される

### 1. 日本経済の現状と見通し(2015年8月20日現在)

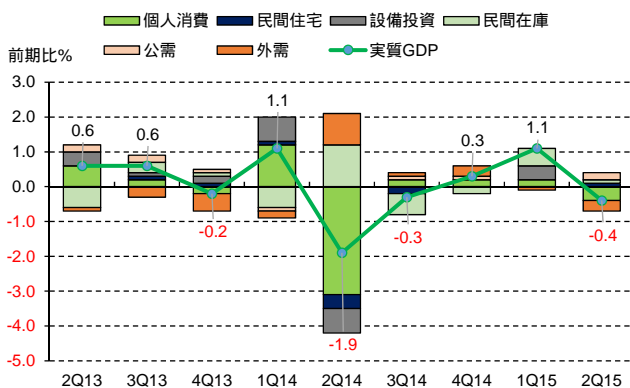
**日本経済、個人消費、輸出に弱さ**  
日本経済は、個人消費の回復にもたつきがみられ、輸出に関しては円安を背景に金額ベースでは増えているものの、中国や東南アジアからの需要の低迷を受けて数量ベースでは弱含んでいる。一方、企業収益の回復を受けて設備投資は増加基調となっているが、企業収益の伸びほどには伸びてきていない。物価上昇率はガソリン価格の下落による下方圧力が和らぐ秋口まで低水準での推移が続くことが想定される。

**中国経済、景気減速懸念が強まる**  
中国経済は、7月分の主要経済指標が軒並み弱い数字となり、景気減速懸念が強まった。当局による景気刺激策に支えられる中、主要経済指標に改善の兆しが始まっているかにも見たが、鉱工業生産の伸びは鈍化し、生産活動の実態をあらわすとされる発電量は前年割れとなっているほか、輸出に関しても主要国向けは軒並み弱含んでいる。人民元の切り下げを含め、これまでも多くの景気刺激策が実施されてきたが、今後も財政・金融政策が景気を下支えする構図が続く見込み。

**米国経済、個人消費を中心に堅調に推移**  
米国経済は、個人消費を中心に堅調に推移している様子が確認された。また、住宅市場についても回復基調を維持した。一方、企業の設備投資は弱めの動きとなっているほか、ドル高や海外需要の低迷を背景に輸出は弱含みで推移している。尚、米国では9月の利上げ開始が意識されている状況下、雇用者数は堅調に増加し、労働市場には改善がみられているが、物価上昇率や賃金の伸びの緩慢さが利上げに向けての足枷となっている。

図表1: 実質 GDP 成長率

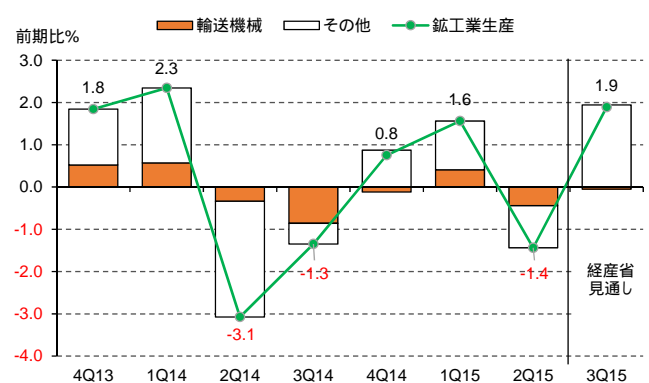
4-6 月期 1 次速報、個人消費・外需の弱さが目立つ



出所: 内閣府、Haver Analytics、りそな銀行

図表2: 鉱工業生産

7-9 月期は増産の見込み



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。**取引時期等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 GDP1 次速報値、個人消費や輸出の弱さが目立つ

個人消費と輸出が弱い 2015 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.4%となった。内訳をみると、個人消費(0.8%、寄与度 0.4%ポイント(以下 pp))や輸出(4.4%、寄与度 0.8pp)の弱さが目立った。その他、設備投資(0.1%、寄与度 0.0pp)もマイナスに寄与した。一方で、民間住宅(+1.9%、寄与度+0.1pp)や在庫(寄与度+0.1pp)、公的需要(+0.8%、寄与度+0.2pp)はプラス寄与となった(図表 1)。

### 1-2. 鉱工業生産、外需の低迷・在庫の積み上がりが課題

生産、反発力は弱い 6 月の鉱工業生産指数(季節調整済み、確報値)は前月比+1.1%(5 月 2.1%)と前月から増加したが予測調査の+1.5%は下回った。出荷指数は+0.6%(5 月 1.9%)。在庫指数も+1.5%(5 月 0.8%)と上昇した。生産は輸送機械(+2.5%)や情報通信機械(+5.3%)等を中心に増加。ただ、5 月の減少の後の反発としては弱い内容となった。出荷は情報通信機械、非鉄金属等を中心に増加。前月一旦減少に転じた在庫は軽自動車を中心とした輸送機械やはん用・生産用・業務用機械の増加を受けて再び増加した。尚、経済産業省は生産の基調判断を「生産は一進一退で推移している」で据え置いた。

7-9 月期は再度増加の見通し 製造業の生産予測調査からは、7 月に化学やはん用・生産用・業務用機械等を中心に+0.5%増加した後、8 月には電子部品・デバイス、情報通信機械等を中心に+2.7%増加する見通しとなっている。予測調査を基にすると、2015 年 7-9 月期の生産は前期比+1.9%の増加が見込まれている(4-6 月期 1.4%)(図表 2)。

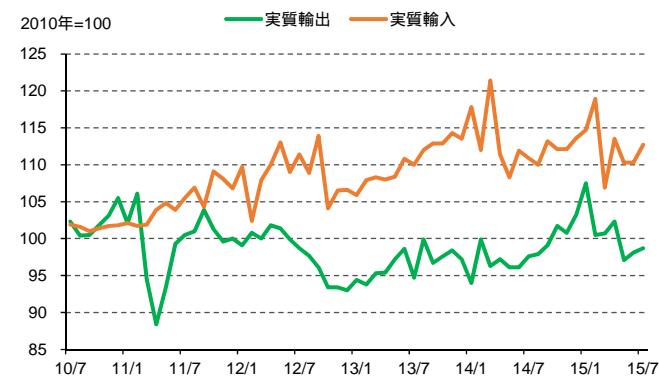
### 1-3. 外需、実質ベースではアジアを中心に弱含む

輸出、実質ベースではアジアを中心に弱さも 7 月貿易統計(速報)によると、輸出額から輸入額を差し引いた貿易収支(季節調整前名目値)は 2,681 億円の赤字。輸出は前年比+7.6%の 6 兆 6,638 億円(6 月+9.5%)、輸入は前年比 3.2%の 6 兆 9,318 億円(6 月 2.9%)。尚、7 月の税関長公示レート(1ドル)の平均値(1ドル)は 123.01 円(2014 年 7 月は 101.73 円)と前年比 20.9%の円安。名目値を輸出物価指数、輸入物価指数で除した実質ベース(季節調整済)では実質輸出指数が前月比+0.6%(6 月+1.0%)、実質輸入指数が+2.2%(6 月±0.0%)となった(図表 3)。

円安を背景に名目ベースでの輸出額は前年比プラス圏で推移しているが、中国をはじめアジアの経済成長率の鈍化を背景に実質ベースでの輸出は自動車などを中心に足元では弱さがみられている。7 月に関しては、中国やアジア NIES 向けの伸びが鈍化したことをで、全体の伸びも鈍化した。一方、輸入は原油や天然ガス、鉄鉱石などの価格が下落する中、前年比マイナスでの推移が続いている。

図表3: 貿易統計

実質輸出入指数の推移



出所: 財務省、日銀、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

先行き判断

	2015/2	2015/3	2015/4	2015/5	2015/6	2015/7	前月差
先行き判断D1	53.2	53.4	54.2	54.5	53.5	51.9	-1.6
家計動向	52.4	53.1	53.9	54.3	52.9	51.3	-1.6
小売	51.2	53.6	54.1	54.3	53.2	50.9	-2.3
飲食	54.7	53.8	54.3	52.4	52.4	51.2	-1.2
サービス	54.8	53.2	54.5	55.5	53.0	52.9	-0.1
住宅	51.3	47.5	49.4	50.9	50.6	48.5	-2.1
企業動向	53.4	52.0	53.1	53.7	53.9	51.9	-2.0
製造業	53.1	49.9	51.2	52.7	53.5	52.4	-1.1
非製造業	53.8	54.0	54.8	54.6	54.2	51.8	-2.4
雇用	57.3	58.7	59.5	57.8	56.6	56.0	-0.6

出所: 内閣府、IN 情報センター、りそな銀行

## 1-4. 個人消費、賃金は上昇基調を維持も消費の回復は鈍い

個人消費、回復力に弱さ

6月の家計調査によると、1世帯当たりの消費支出は実質ベースで前年比 2.0% (5月 +4.8%)、名目ベースでは 1.5% (5月 +5.5%) となった。また、実質ベースの季節調整済前月比をみると、5月に +2.4% 増加した後、6月は 3.0% 減少。前年比で内訳をみると、被服及び履物や住居費などの減少が目立った。

6月の毎月勤労統計(速報)によると、1人当たり平均現金給与総額は、事業所規模5人以上で前年比 2.4% の 425,727 円となった(5月 +0.7%)。その内、定例給与は +0.4% の 260,638 円(5月 ±0.0%)、所定内給与は +0.4% の 241,618 円(5月 +0.2%)、ボーナスなどを含む特別給与は 6.5% の 165,089 円(5月 25.2%)。尚、物価上昇の影響を取り除いた実質賃金は 2.9% (5月 ±0.0%) となった。現金給与総額が前年比マイナスとなったのは、夏季賞与の支給時期が5月に前倒し、または7、8月に後ずれしたことによる可能性が考えられる。定例給与や所定内給与については増加基調が続いていることが確認できた。

景況感、先行きは物価上昇を懸念

7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6月 51.0 7月 51.6 (前月差 +0.6) と3ヶ月連続ぶりに上昇。内訳は家計関連 50.4 50.8 (+0.4)、企業関連 51.3 52.4 (+1.1)、雇用関連 54.7 55.7 (+1.0)。家計関連は小売、サービスが上昇した一方、飲食、住宅が低下。コメントからは猛暑日が続いたことで夏型商材やエアコンなどの売れ行きが好調だったほか、ボーナスの増加やプレミアム付商品券が消費を押し上げている様子が窺えた。企業関連は製造業、非製造業共に上昇。製造業や建設業などを中心に受注が増加しているとのコメントが多くみられた。雇用については、求人数が増加傾向にあり、パートや契約社員という形だけでなく、正社員としての採用が増えている様子も窺えた。

2~3ヶ月先の見通しである先行き判断DIは51.9(6月 53.5)と2ヶ月連続で低下。内訳をみると、家計、企業、雇用関連全ての項目が低下した。食料品価格の上昇が家計にとって負担になっているとのコメントが目立ったほか、企業関連については原材料価格や人件費などの高騰が経営を圧迫しているとの声も聞かれた(図表4)。

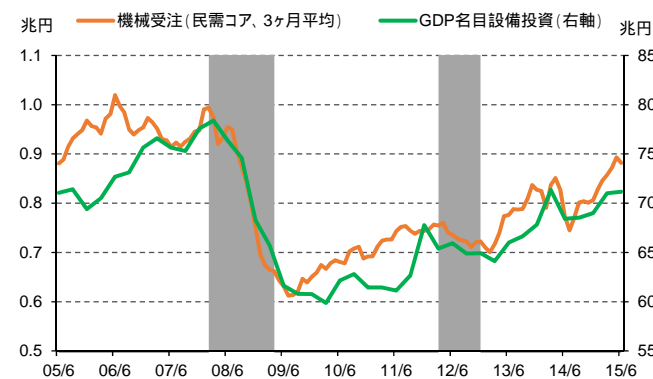
## 1-5. 設備投資、6月のコア機械受注は減少も均してみると増加基調は維持

機械受注、製造業が4ヶ月ぶりに減少

6月機械受注統計によると、受注総額は5月 6.2%の後、6月は +5.0% の 2兆 4,171 億円となった。一方、変動の大きい船舶・電力を除いた民間からの受注額(民需コア)は前月比 7.9% の 8,359 億円(5月 +0.6%、9,076 億円)(図表5)。内閣府は受注判断を「持ち直している」で据え置いた。内訳をみると、製造業からの受注が前月比 14.0% (5月 +9.9%) と減少。前月の大幅増の反動で鉄鋼業(90.4%)やその他輸送用機械(35.3%)の減少が目立った。非製造業は通信業や卸売・小売業からの受注が増加し、除く船舶・電力ベースで +0.6% (5月 4.0%) 増加。外需は +20.3% (5月 +3.7%) と2ヶ月連続で増加。官公

図表5: 機械受注

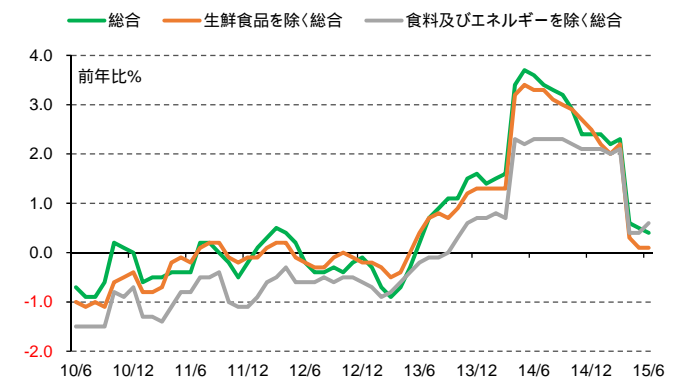
6月のコア受注は減少も増加基調は続く



出所: 内閣府、IN情報センター、りそな銀行

図表6: 消費者物価指数

目先は低水準での推移が続く見込み



出所: 総務省、IN情報センター、りそな銀行

需は5月に17.8%の減少となった後、防衛省からの受注が+115.2%増加したことを受けて、6月は+6.8%の増加となった。尚、民需コアの4-6月期の実績は前期比+2.9%の増加、7-9月期の民需コアの受注額は+0.3%の増加が見込まれている。

## 1-6. 公共投資、高水準を維持しながらも先行きは弱めの動きとなる見込み

**公共工事受注額は減少** 国土交通省の建設工事受注動態統計調査によると6月の公共機関からの建設工事受注額(1件500万円以上の工事)は1兆5,503億円で前年比4.2%の減少となった(5月28.7%、7,278億円)。内訳は国の機関からが8.2%の4,629億円(5月23.4%、2,448億円)、地方の機関からが2.4%の1兆874億円(5月31.1%、4,830億円)。内訳をみると、道路工事や農林水産関連などの減少が大きかった一方で、鉄道関連の受注の増加が目立った。

**公共工事出来高は増加** 国土交通省の建設総合統計によると6月の公共工事の出来高は1兆4,544億円で前年比+3.1%の増加(5月+6.4%、1兆3,839億円)。内訳をみると、居住用建築物・非居住用建築物の出来高が共に増加し、土木も小幅ながら前年の水準を上回った。ただ先行きについては、高水準を維持しながらも、全体に占める割合の大きい土木を中心に徐々に減少していく見通し。

## 1-7. 消費者物価、増税要因が剥落し目先は低水準での推移を見込む

**消費者物価、コア指数は前年比+0.1%** 6月の全国消費者物価指数(CPI)は前年比+0.4%(5月+0.5%)。生鮮食品を除くベース(コアCPI)は+0.1%(5月+0.1%)、食料・エネルギーを除くベース(欧米式コアCPI)は+0.6%(5月+0.4%)となった(図表6)。内訳をみると、電気・ガス代を中心に光熱・水道(5月1.7% 6月3.1%)の下落が目立った。一方、食品価格(+3.1% +2.5%)は野菜や果物などを中心に伸びは鈍化したものの、高い水準での推移が続いている。財とサービスの分類でみると、財価格が+0.2%(5月+0.6%)、サービス価格が+0.5%(5月+0.4%)。財価格は電気・ガス・水道代の伸び率が低下したことが影響した。他方、サービスの内訳をみると外食(+1.3% +1.8%)の伸び率の上昇などが目立った。

## 2. 米国 - 個人消費を中心に堅調に推移

**GDP速報値、個人消費の堅調さが目立つ** 2015年4-6月期の米実質GDP成長率(季節調整済、年率)は前期比+2.3%となった(1-3月期が0.2%から+0.6%に上方修正)。直近分の小売売上高などからは個人消費の反発力に弱さがみられていたが、引き続き個人消費中心の景気回復の足取りが確認できた。一方、設備投資は弱含みでの推移が続いている。また、コアPCE価格指数は前期比年率+1.8%上昇するなど、年内利上げ観測を高める内容でもあった(図表7)。

**雇用統計、雇用量は21.5万人増加** 7月雇用統計では非農業部門雇用量の伸びは+21.5万人となった。尚、5月分が+25.4万人から26.0万人、6月分が+22.3万人から+23.1万人へとそれぞれ上方修正された。前月から伸びこそ鈍化したものの、引続き雇用量は増加基調にあることが確認された。その他、失業率は5.3%と6月(5.3%)から変わらず、週平均労働時間は34.6時間(6月34.5時間)、平均時給は前年比+2.1%(6月+2.0%)と伸び率が上昇した。7月のFOMCでは今後労働市場に「もう少し」多くの改善がみられ、インフレ率が目標とする2%に達する見据えた段階で利上げを実施することが妥当としており、今回の雇用統計の結果は、早期利上げ観測を支持する内容となった(図表8)。

**コアCPIは前年比+1.8%** 7月消費者物価指数(CPI)は前月比+0.1%(前年比+0.2%)と伸びが鈍化。エネルギー価格の伸びが鈍化したほか、航空運賃の下落を受けてサービス価格の伸び率が低下したことが影響した。また、中古車などを中心に商品価格が3ヶ月連続で下落。エネルギーと食品を除くコア指数は前年比+1.8%とFRBが目標とする2.0%を下回っており、ここのところは前年比伸び率は横這い圏内での推移が続いている。

消費者マインド指数は高水準を維持

8月のミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)は92.9と7月の93.1から低下したが、高水準は維持した。内容をみると、米国経済の先行きに対する懸念や買い時判断の悪化といった面が影響した。内訳は、現況指数(7月107.2 8月107.1)、期待指数(84.1 83.8)共に低下。

ISM 製造業指数は低下

7月ISM製造業景況指数は52.7と6月の53.5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。内訳をみると、新規受注や生産などが上昇した一方、雇用や仕入価格、受注残、輸出、輸入などが低下。全体の水準こそ前月から低下したものの、新規受注や生産の指数は上昇しているなど悪くないはない内容。他方、7月ISM非製造業景況感指数は60.3と6月の56.0から上昇。項目別では、新規受注や雇用、輸出受注などを中心に在庫景況感以外の全ての項目が上昇した。

鉱工業生産、自動車関連を中心に増加

7月鉱工業生産は前月比+0.6%(6月+0.2% +0.1%に下方修正)。好調な自動車販売を背景に自動車関連の増産が目立ったがそれ以外については強弱まちまちといった内容。ここ最近底入れの兆しがみえ始めている鉱業は、油田の採掘事業が増加に転じたことなどを受けて、2ヶ月連続で増加した。鉱工業全体の設備稼働率は製造業の設備稼働率が上昇したことで7月は78.0%(6月77.7%)となったものの、依然として長期平均を下回る水準での推移が続いている。

小売売上高、7月は増加、5・6月分も上方修正

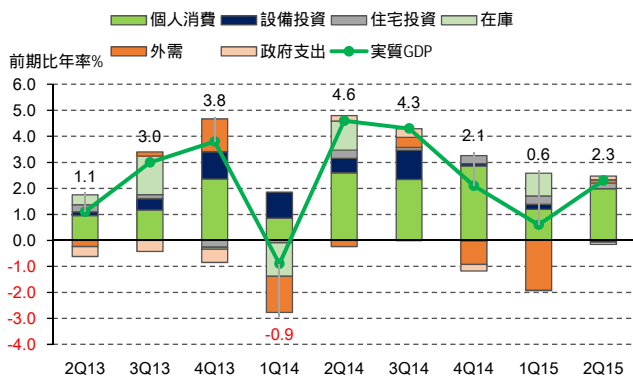
7月小売売上高は前月比+0.6%。今月は自動車関連やインターネット通販などの無店舗小売の増加が目立ったほか、その他の多くの業種で売上高は増加。先月の内容を受けて、個人消費の先行きには不透明さもみられていたが、5月分が+1.0%から+1.2%に、6月分が-0.3%から±0.0%にそれぞれ上方修正されたほか、7月分も良好な内容となるなど先行きに対する懸念は後退。足元の住宅販売や自動車販売も好調さをみせており、今回の内容を受けて個人消費は堅調に推移している様子を確認することができた。

住宅市場、回復基調が続く

米国の6月住宅関連指標からは、中古住宅の販売が堅調に推移している様子を確認できた。一方、新築住宅販売は6月こそ減少したものの、基調としては増加基調を維持した。また、着工件数、着工許可件数も高水準で推移。一方、販売価格は上昇基調が続いており、住宅価格の上昇が消費者の住宅購入意欲を弱める懸念は残る。

図表7: 米 4-6 月期 GDP 速報

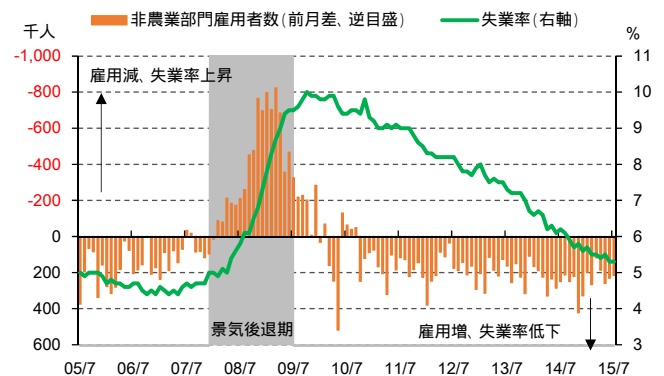
個人消費が堅調



出所: 米商務省、Haver Analytics、りそな銀行

図表8: 米 雇用統計

雇用者数は増加基調が続く



出所: 米労働省、全米経済研究所、Haver Analytics、りそな銀行

### 3. 中国 - 生産や輸出の弱さが目立つ

CPI + 1.6%、  
食品価格の伸  
びが拡大

7月の消費者物価指数(CPI)は前年比+1.6%と6月(+1.4%)から伸び率が上昇したが、政府目標の+3.0%は下回った。豚肉(+16.7%)を中心に食品価格が上昇したことが全体の伸びにつながった。このところ、肉類や野菜等の価格上昇が目立っており、消費者の生活に与える悪影響が懸念される。食品以外ではたばこ(6月+6.7% 7月+6.8%)の伸びが目立った。食品、非食品でみると、食品は前年比+2.7%(6月+1.9%)、非食品は+1.1%(6月+1.2%)。尚、食品とエネルギーを除くコアCPIは+1.7%(6月+1.7%)となった(図表9)。

製造業 PMI、  
弱めの数字が  
続く

製造業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50.0と6月の50.2から低下。内訳をみると、生産や新規受注、受注残、購買価格などが低下した一方、生産活動期待などが上昇した。尚、生産活動の拡大と縮小との分かれ目である50は5ヶ月連続で上回った。また、財新が公表している製造業PMIは7月47.8と6月の49.4から低下。

鉱工業生産、  
自動車、発電  
量は前年割れ

7月の鉱工業生産は前年比+6.0%(6月+6.8%)と伸びが鈍化。産業別にみると、鉱業(6月+2.7% 7月+5.6%)、製造業(+7.7% +6.6%)、公益事業(+2.1% 0.2%)と製造業の伸びが鈍化したほか、公益事業の生産が前年を下回った。業種別でみると、自動車の生産が6月+7.9%の後、7月は-0.5%となるなど落ち込みが顕著だったほか、生産の実態を反映するとされる発電量が-2.0%(6月+0.5%)となるなど、生産の弱さを確認させられる内容であった(図表10)。

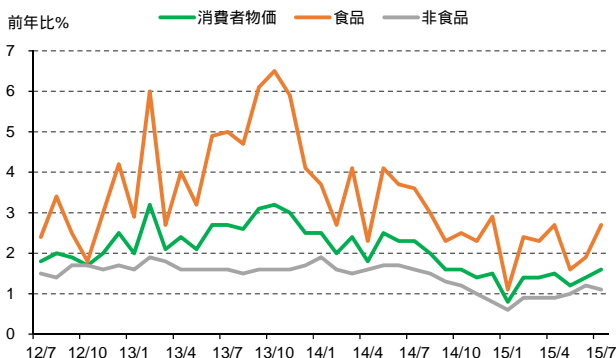
小売売上高、  
伸びが鈍化

7月小売売上高は、前年比+10.5%の2兆4,339億元(6月+10.6%、2兆4,280億元)。2015年の政府による年間目標は+13.0%。品目別でみると、自動車(6月+4.8% 7月+2.5%)の伸びが鈍化したほか、石油関連(-4.6% -7.2%)がマイナス幅を拡大させた。一方、食品(+14.7% +16.7%)や日用品(+8.9% +11.8%)、たばこ・アルコール(+12.1% +15.6%)などの前年比伸び率は上昇した。

輸出、再び前  
年割れ

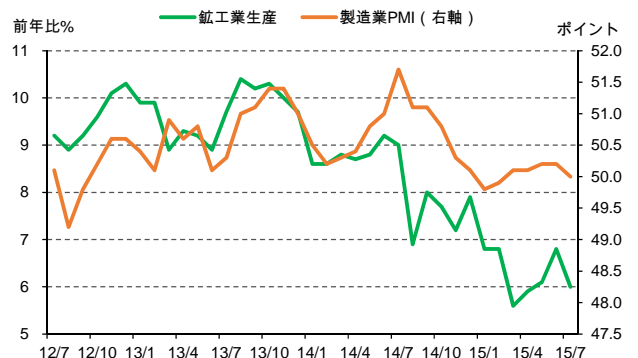
7月の貿易統計によると、輸出は前年比-8.3%の1,951億ドル(6月+2.8%の1,920億ドル)。輸入は8.1%の1,521億ドル(6月6.1%の1,455億ドル)。貿易収支は430億ドルの黒字(6月465億ドルの黒字)。輸出額と輸入額を合わせた貿易総額は3,472億ドル。輸出は6月に一旦前年割れを回避したことで、7月も持ち直しの動きが続くことが期待されていたが、期待に反して弱い内容となった。国別の内訳をみると、一部の東南アジア諸国向け以外では多くの国向けが前年割れ。欧州や日本などはマイナス幅を拡大させ、米国向けも前年比マイナスとなった。輸入は、内需の弱さが反映される形で、前年割れの状態が続いている。

図表9: 中国 消費者物価指数(CPI)の前年比  
食品価格を中心に上昇



出所: 中国国家統計局、Haver Analytics、りそな銀行

図表10: 中国 鉱工業生産、製造業 PMI  
生産の水準は再び鈍化



出所: 中国国家統計局、Haver Analytics、りそな銀行

## 日本の GDP 予想 - 2015 年度 + 1.2% を想定

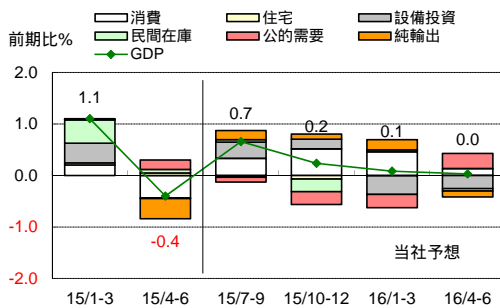
GDP 予想、個人消費、外需の弱さを勘案し、下方修正

日本の 2015 年度の実質 GDP 成長率は前年度比 + 1.2% (先月時点の予想は + 1.7%) を想定 (図表 11、12)。

先月からの修正としては、4-6 月期 GDP 速報値で個人消費が市場予想を下回ったことや直近の家計調査をみても消費支出の戻りが鈍いことを勘案して個人消費の寄与度を 0.6% ポイント (以下 pp) から 0.5pp に下方修正。また、設備投資が企業収益の改善程には伸びてきていないことを考慮して、寄与度を + 0.6pp + 0.5pp へと引き下げた。その他、海外需要の低迷を背景とした実質ベースでの輸出の伸び悩みを受けて外需を + 0.5pp + 0.2pp へ再度下方修正した。一方、公共工事出来高に目立った減少がみられていないことや 4-6 月期の公的需要がプラス成長となったことを勘案し、公的需要の寄与度を 0.2pp 0.0pp へ引き上げた。

図表11: 実質 GDP 成長率予想 (前期比)

7-9 月期はプラス成長を予想



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)

2015 年度 + 1.2% を予想

%、内訳は寄与度	2012年度 実績	2013年度 実績	2014年度 実績	2015年度 予測
実質GDP	1.0	2.1	-0.9	1.2
個人消費	1.1	1.5	-1.9	0.5
設備投資	0.2	0.5	0.1	0.5
公的需要	0.3	0.8	0.2	-0.0
外需	-0.8	-0.5	0.6	0.2

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