

## 景気の見通し

- ◇ 日本経済、個人消費や輸出に弱さ
- ◇ 中国経済、全人代で成長率目標が下方修正される可能性
- ◇ 米国経済、個人消費は底堅いが、製造業活動には引続き弱さ

### 1. 日本経済の現状と見通し(2016年2月22日現在)

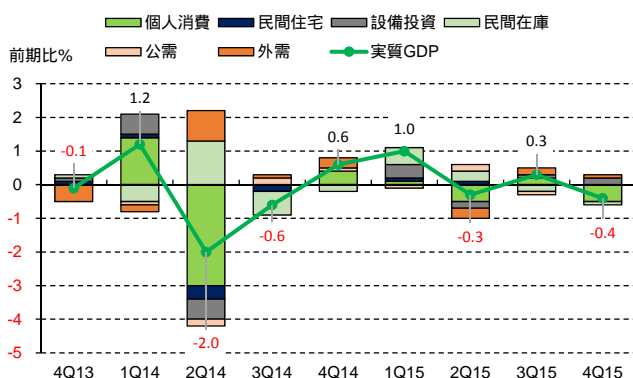
**日本経済、個人消費の低調さが目立つ**  
日本経済は、個人消費の回復が鈍く、アジア向けを中心に輸出は前年割れが続くなど、一部で弱さがみられている。一方、設備投資については企業収益の改善を背景に改善傾向。ただ、足元の円高進行が輸出産業などを中心に先行きの企業業績に与える影響が懸念される。生産は国内需要の低迷や外需の弱さを受けて一進一退で推移している。消費者物価に関しては国際商品市況の下落を受けて低水準での推移が続いている。

**中国経済、貿易黒字は過去最高を記録**  
中国経済は、2月7日から13日までが春節の休暇にあたり、消費者物価指数や貿易統計などの一部の経済指標のみが発表された。消費者物価は豚肉などの食料品価格の上昇を受けて伸びが拡大。貿易については輸出とともに前年割れの状態が続くが、輸入の減少幅が大きかったことで貿易黒字は過去最高となった。3月5日開幕の全国人民代表大会で今年のGDP成長率目標が公表される予定だが、中国国家発展改革委員会からは6.5~7%の見通しとの声も出ており、2015年度の7%前後から引き下げられる可能性もある。

**米国経済、個人消費は底堅い**  
米国経済は、個人消費が底堅さを維持している一方、海外需要の低迷やドル高、原油安などを背景に製造業関連の活動には引続き弱さがみられた。労働市場では、1月の雇用者数の増加幅は20万人を下回ったものの、失業率は4.9%まで低下。消費者物価は原油安・ドル高を背景に緩慢な伸びとなっているものの、エネルギー価格の前年比マイナス幅が縮小したことに伴い、1月の消費者物価指数の前年比は+1.4%(12月+0.7%)に上昇した。

図表1: 実質 GDP 成長率

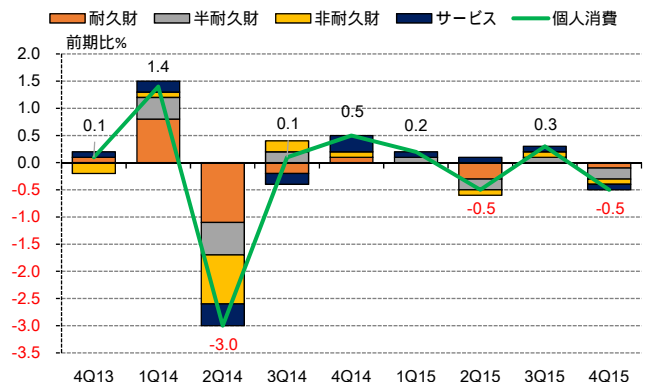
10-12月期 1次速報、前期比 0.4%



出所: 内閣府、Haver Analytics、りそな銀行

図表2: 実質 GDP 成長率 個人消費内訳

衣服などの半耐久財を中心に減少



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. 10-12 月期 GDP、前期比 0.4%

個人消費が減少 10-12 月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.4% (7-9 月期 +0.3%) と 2 四半期ぶりにマイナス成長となった。内訳をみると暖冬の影響で衣料品などの売上が減少したことで個人消費( -0.9%) が最もマイナスに寄与した。一方、設備投資が +1.4% 増加。尚、外需は輸出が 0.9% 減少したものの、輸入が 1.4% 減少したことで全体としての寄与度は +0.1% ポイントのプラスとなった(図表 1,2)。

### 1-2. 鉱工業生産、生産は一進一退

生産、一進一退で推移 12 月の鉱工業生産(季節調整済み、確報)は前月比 1.7% (11 月 0.9%) と製造工業生産予測調査の +0.9% を下回り、2 ヶ月連続で減少。出荷は 1.8% 減少(11 月 2.4%)。在庫は +0.4% 増加した(11 月 +0.4%)。生産は、輸送機械( -2.0%) や電子部品・デバイス( -3.9%) などが減少。出荷も輸送機械( -2.5%) や電子部品・デバイス( -9.4%) などが減少した。一方、在庫は鉄鋼(+1.9%) や金属製品(+5.3%) を中心に増加。尚、経済産業省は生産の基調判断を「一進一退で推移している」で据え置いた。

1-3 月期は 2 期連続で増産の見通し 製造業の生産予測調査では、生産は 1 月に情報通信機械やはん用・生産用・業務用機械を中心に +7.6% 増加した後、2 月は電子部品・デバイスや輸送機械を中心に 4.1% 減少する見通しとなっている。予測調査を基にすると、2016 年 1-3 月期の生産は前期比 +3.8% の増加が見込まれている(10-12 月期 +0.6%)。

### 1-3. 輸出、アジア向けを中心に低調

輸出、アジア向けを中心に低調 1 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 6,459 億円の赤字となった。輸出は前年比 12.9% の 5 兆 3,516 億円(12 月 8.0%)、輸入は前年比 18.0% の 5 兆 9,976 億円(12 月 18.0%)。尚、1 月の税関長公示レート(1 ドル)は 119.57 円(2015 年 1 月は 119.27 円)と前年比 0.3% 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(季節調整済み)では輸出が前月比 0.4% (12 月 3.0%)、輸入が +1.5% (12 月 0.6%) となった(図表 3)。

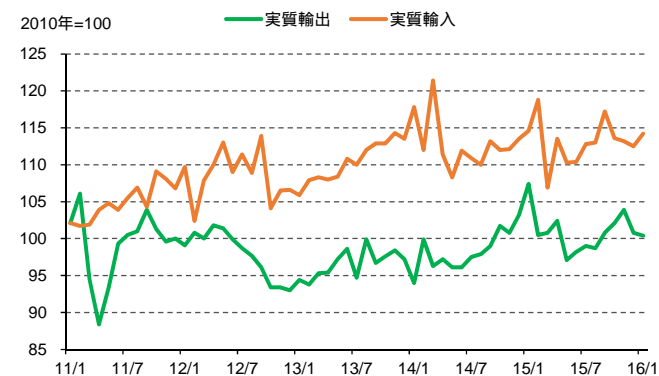
輸出はアジア向けの弱さが目立ったが、米国や欧州向けも前年割れ。円安による輸出価格の押し上げ効果が小さくなっていることも全体の水準の押し下げにつながった。他方、輸入は原油等の資源価格が下落する中、前年割れの状態での推移が続いている。

### 1-4. 個人消費、回復に鈍さ

個人消費、暖冬の影響がみられる 12 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 4.4% (11 月 2.9%)、名目ベースでは 4.2% (11 月 2.5%) と 4 ヶ月連続で減少。一方、実質ベー

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

	2015/8	2015/9	2015/10	2015/11	2015/12	2016/1	前月差
先行き判断D1	48.2	49.1	49.1	48.2	48.2	49.5	+1.3
家計動向	47.4	48.9	49.3	47.9	47.2	48.8	+1.6
小売	46.2	48.2	49.1	47.4	47.3	48.1	+0.8
飲食	46.4	48.6	50.9	49.4	42.6	47.2	+4.6
サービス	50.0	50.7	49.9	48.3	47.3	50.5	+3.2
住宅	47.0	47.2	47.2	48.4	50.7	49.7	-1.0
企業動向	48.7	48.3	47.5	47.4	48.2	49.2	+1.0
製造業	48.3	47.7	47.8	46.5	47.3	48.6	+1.3
非製造業	49.0	48.8	47.1	48.1	48.6	50.0	+1.4
雇用	52.7	52.3	51.5	52.2	55.2	54.4	-0.8

出所: 内閣府、IN 情報センター、りそな銀行

スの前月比は+1.0%(11月 2.2%)と4ヶ月ぶりに増加。前年比の内訳をみると、暖冬の影響もあって被服及び履物や光熱・水道費等の減少が目立った。一方、価格上昇を受けて、食料品への支出額は前年を上回っている。尚、10-12月期の消費支出は実質ベースで前期比 1.9%減少した(7-9月期+0.6%)。

12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+0.1%の544,993円となった(11月±0.0%)。その内、定例給与が+0.6%の260,346円(11月+0.3%)、所定内給与が+0.7%の240,038円(11月+0.3%)、ボーナスなどを含む特別給与が0.4%の284,647円(11月3.0%)であった。尚、物価上昇の影響を取り除いた実質ベースの現金給与総額は0.1%(11月0.4%)となった。

景況感、判断  
DIは50を下  
回る

1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46.6(12月48.7)と2ヶ月ぶりに低下。好・不況の判断の分かれ目となる50を6ヶ月連続で下回った。一方、2~3ヶ月先の見通しである先行き判断DIは49.5と12月(48.2)から上昇。ただ、目安となる50はこちらも6ヶ月連続で下回った(図表4)。尚、内閣府は今回の景気ウォッチャー調査の見方を「景気は、中国経済に係る動向の影響等がみられるが、緩やかな回復基調が続いている。先行きについては、中国経済や株価等の動向への懸念がある一方で、観光需要や受注増加への期待がみられるが、先行き判断DIが2か月連続の下落となったこともあり、懸念要因がマインドの基調に与える影響に留意する必要がある」とした。

### 1-5. 設備投資、持ち直しの動きがみられる

機械受注、持  
ち直しの動き

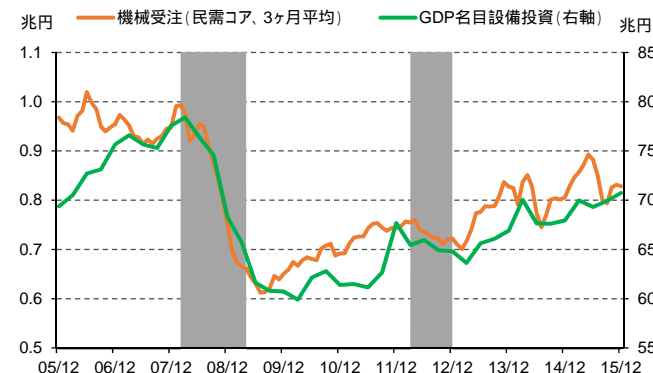
12月機械受注統計によると、受注総額は前月比+3.6%の2兆2,225億円となった(11月23.2%)。毎月の変動の大きい船舶・電力を除いた民間からの受注額(民需コア)は前月比+4.2%の8,066億円と2ヶ月ぶりに増加(11月14.4%、図表5)。内閣府は11月機械受注統計の結果を受けて受注判断を「持ち直しの動きがみられるものの、11月の実績は大きく減少した」としていたが、今回の結果を受けて「持ち直しの動きがみられる」と但し書きを削除した。内訳をみると非製造業(除く船舶・電力)が増加した一方、製造業は減少。外需や代理店も減少した。他方、官公需は増加。尚、10-12月期の民需コア受注額は+4.3%増加。9月末時点では前期比+2.9%の増加が見込まれていた。

### 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  
注額の減少続  
く

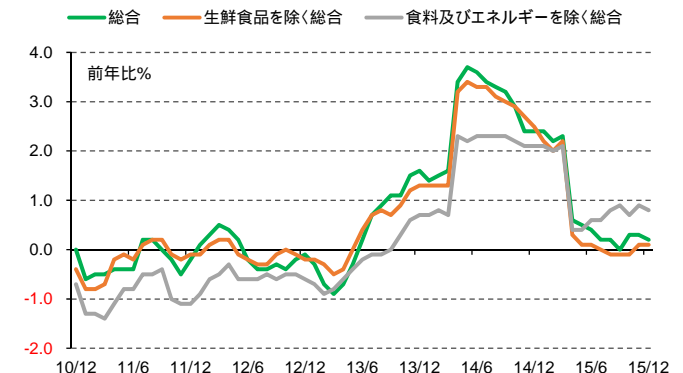
国土交通省の建設工事受注動態統計調査によると12月の公共機関からの建設工事受注額(1件500万円以上の工事)は前年比5.4%の1兆1,811億円(11月2.0%、1兆480億円)。内訳は国の機関からが+9.5%の3,904億円(11月+19.0%、3,587億円)、地方の機関からが11.4%の7,908億円(11月10.2%、6,893億円)。用途別でみると、治山・治水や教育・病院などが減少した一方、公園や電気・ガスなどは増加した。

図表5: 機械受注  
持ち直しの動き



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  
コア指数はプラス圏を維持



出所: 総務省、IN情報センター、りそな銀行



公共工事出来高も減少 国土交通省の建設総合統計によると12月の公共工事の出来高は前年比 7.8%の2兆1,604億円(11月 5.1%、2兆1,325億円)と4ヶ月連続で減少した。内訳をみると、居住用建物を中心に建築は増加したものの、土木( 9.9%)が減少した。先行きについては受注額の減少が示すように、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、コア指数は前年比プラス圏を維持

消費者物価、コア指数はプラス圏維持 12月全国消費者物価指数(CPI)は前年比+0.2%(11月+0.3%)と伸び率は低下。生鮮食品を除くベース(コアCPI)は+0.1%(11月+0.1%)と変わらず。食料及びエネルギーを除くベース(欧米式コアCPI)は+0.8%(11月+0.9%)となった(図表6)。内訳をみると、生鮮野菜などの食料品や宿泊料などの伸びが鈍化。一方、光熱・水道費がマイナス幅を縮小させた。

## 2. 米国 - 個人消費は底堅いが製造業活動には弱さ

GDP速報、個人消費の伸びが鈍化 10-12月期米実質GDP成長率は前期比年率+0.7%となった(7-9月期+2.0%)。個人消費の伸びが鈍化したほか、設備投資が減少、在庫調整の動きを反映する形で在庫も減少した。輸出はサービス輸出の増加基調が続いたものの財輸出が減少したことで全体としては減少。一方で住宅投資は引き続き高い伸びを示した。尚、コアPCE価格指数は前期比年率+1.2%と伸びが鈍化した(7-9月期+1.4%、図表7)。

雇用統計、雇用者数は15.1万人増加 1月雇用統計では非農業部門雇用者数の伸びは+15.1万人と市場予想(+19.0万人)を下回った。一方、失業者数の減少や労働力人口の増加を背景に失業率は4.9%(12月は5.0%)へと低下。加えて、平均時給の伸びは市場予想を上回るなど、全体としては強弱まちまちな内容となった(図表8)。

コアCPIは前年比+2.2% 1月消費者物価指数(CPI)は前月比±0.0%(12月 0.1%)となった。居住費や医療費を中心にサービス価格が上昇基調を維持。また、下落が続いていた商品価格が衣料品などを中心に上昇に転じた。一方、エネルギー価格は続落。ただ、エネルギー価格の前年対比でのマイナス幅が縮小したことで、全体の前年比伸び率は12月+0.7%から1月+1.4%に拡大。エネルギーと食品を除くコア指数は前年比+2.2%(12月+2.1%)となった。

ミシガン指数、2月は低下 2月のミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)は90.7と1月の92.0から低下した。現況指数(1月106.4 2月105.8)、期待指数(82.7 81.0)共に低下。目先の経済成長見通しに対する期待感の後退を反映するかたちとなった。

ISM製造業指数は上昇 1月ISM製造業景況指数は48.2と12月の48.0から上昇。ただ、生産活動の拡大と縮小の分かれ目である50は下回った。他方、1月ISM非製造業景況指数は53.5と12月の55.8から低下。

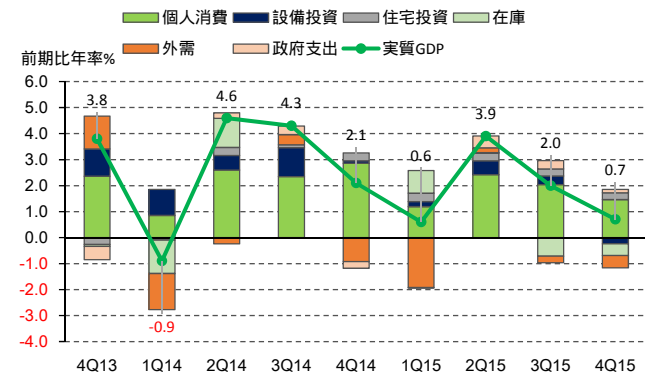
鉱工業生産、公益事業を中心に増加 1月鉱工業生産は前月から+0.9%増加。製造業の生産が自動車・同部品を中心に増加。また気温の高かった12月の反動で暖房需要が伸びたことで公益事業も増加した。鉱業は油田の掘削事業などの減少を石油・ガスなどの採掘事業の増加が補って全体では前月から変わらず。設備稼働率は77.1%と12月の76.4%から上昇した。

小売売上高、個人消費の底堅さを示す 1月小売売上高は前月比+0.2%増加。月々の振れの大きい自動車・ガソリンスタンド・建材を除くベース(コア)も市場予想の+0.3%に対して+0.6%増加するなど米国経済の鈍化懸念がささやかれるなかで良好な結果となった。全体の水準を押し上げたのはインターネット通販などが含まれる無店舗小売や自動車・同部品など。尚、1月の水準は2015年10-12月期平均を+0.4%、コアは+0.6%上回った。

住宅市場、在庫減・価格上昇を懸念 米国の12月の住宅関連指標からは、中古住宅の販売が11月に一旦落ち込んだが、12月は新築・中古共に2桁台の伸びを示すなど引き続き住宅市場は堅調さを保っている様子が窺えた。一方、在庫の減少による需給の逼迫、住宅価格の上昇などが懸念事項。

図表7: 米 10-12月期 GDP 速報値

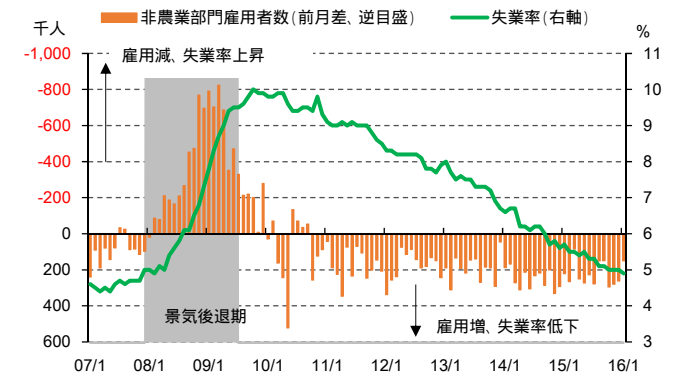
個人消費の伸びが鈍化



出所: 米商務省、Haver Analytics、りそな銀行

図表8: 米 雇用統計

失業率は4.9%に低下



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

### 3. 中国 - 春節後の数字を確認する必要

CPI + 1.8%、  
食品価格の上  
昇が寄与

1月の消費者物価指数(CPI)は前年比+1.8%と12月(+1.6%)から伸び率が上昇。豚肉や生鮮野菜などの食品価格(12月+2.7% 1月+4.1%)が上昇したことや水道・光熱費(12月+1.2% 1月+0.7%)がマイナス幅を縮小させたことが主な要因。尚、食品、非食品の分類で見ると、食品は前年比+4.1%(12月+2.7%)、非食品は+1.2%(12月+1.1%)。尚、食品とエネルギーを除くCPIは+1.5%(12月+1.5%)と伸びは変わらず(図表9)。

製造業PMI、  
50割れが続く

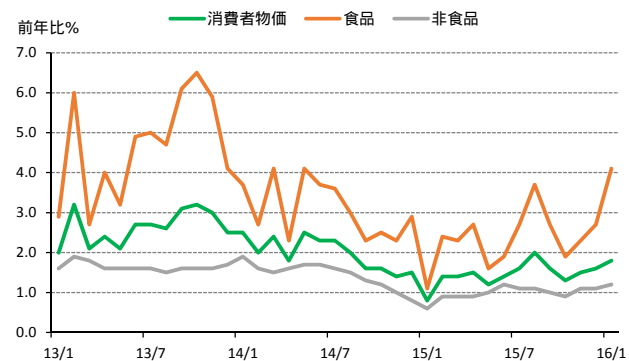
製造業の先行きをみる上で参考となる製造業PMI(購買担当者景況指数、国家統計局発表)は1月49.4と12月の49.7から低下(図表10)。製造業活動の拡大・縮小の基準となる50を6ヶ月連続で下回った。一方、財新/マークイット発表の製造業PMIは48.4(12月48.3)と上昇。非製造業PMI(国家統計局発表)は1月53.5と12月の54.4から低下。サービス業PMI(財新/マークイット発表)は52.4(12月50.2)と前月から上昇した。

貿易黒字は拡  
大

1月の貿易統計によると、輸出は前年比11.2%の1,775億ドル(12月1.4%の2,242億ドル)。輸入は18.8%の1,142億ドル(12月7.6%の1,641億ドル)。貿易収支は633億ドルの黒字と黒字幅は過去最大(12月601億ドルの黒字)。輸出額と輸入額をあわせた貿易総額は2,917億ドル(12月3,883億ドル)。輸出も輸入も前年比マイナス幅が拡大したが、春節の影響で1月の統計は振れが出やすく、2月以降の数字をみて足元の基調を確認する必要がある。

図表9: 中国 消費者物価指数の前年比上昇率

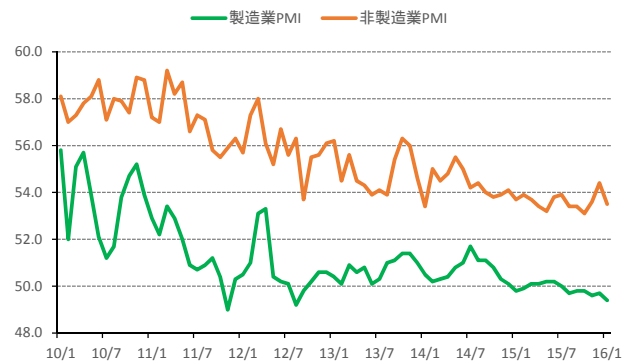
食品価格を中心に上昇



出所: 中国国家統計局、Haver Analytics、りそな銀行

図表10: 中国 製造業・非製造業PMI

製造業PMIは50割れでの推移が続く



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 + 0.6%を想定

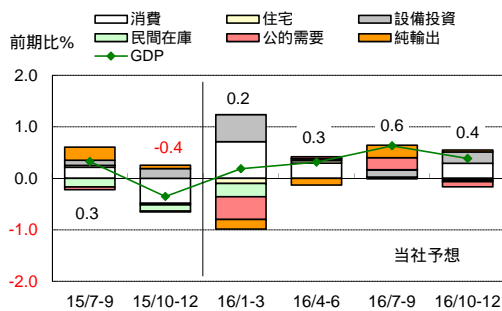
GDP 予想、  
2015 年度 +  
0.6%に下方修  
正

日本の 2015 年度の実質 GDP 成長率は前年度比 + 0.6% (先月時点の予想は + 0.8%) を想定 (図表 11、12)。

個人消費の回復の鈍さを勘案して全体で先月から 0.2%ポイント(以下 pp)下方修正し、2015 年度の実質 GDP 成長率の予想は前年度比 + 0.6%とした。10-12 月期の個人消費が当初想定していたより低調で、物価上昇率を考慮した実質ベースでの賃金も前年割れとなったことを受けて、年間の個人消費の寄与度を + 0.4pp から 0.1pp に引き下げ。一方、輸出の減少以上に輸入が減少している状況を勘案し、外需の寄与度を 0.1pp から + 0.1pp に引き上げた。

図表11: 実質 GDP 成長率予想 (前期比)

1-3 月期は前期比 + 0.2%を想定



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 年度予想は + 0.6%に下方修正

%、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	0.9	2.0	-1.0	0.6
個人消費	1.0	1.4	-1.8	-0.1
設備投資	0.1	0.4	0.0	0.4
公的需要	0.3	0.8	-0.1	0.0
外需	-0.8	-0.5	0.6	0.1

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