

景気の見通し

- ◇ 日本経済、個人消費に弱さ・貿易収支が改善傾向
- ◇ 中国経済、2016 年の成長率目標は 6.5～7.0%に下方修正
- ◇ 米国経済、労働市場は改善続く・製造業の景況感には変化の兆し

1. 日本経済の現状と見通し(2016 年 3 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。しかしながら円高・原油安を背景に輸入が抑えられ、貿易収支は改善傾向。設備投資は企業収益の改善を背景に増加基調となっている。ただ、足元の円高進行が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。

中国経済、成長率目標は 6.5～7.0%

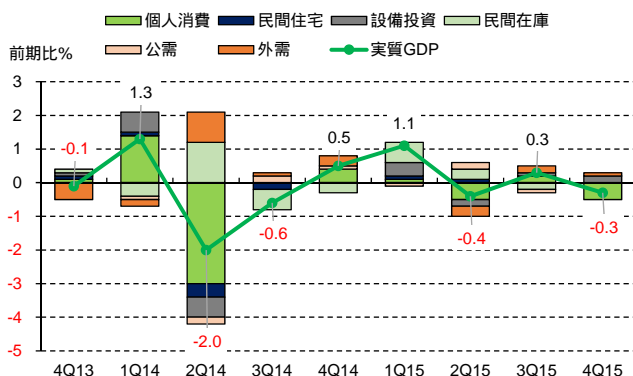
中国経済は、製造業を中心に減速が続いている。主要経済指標をみると製造業の景況感を測る中国製造業 PMI (購買担当者指数) は鈍化が続き、輸出は海外需要の弱さを反映する形で低迷している。今月開催の全国人民代表大会では今年の GDP 成長率目標が前年比 6.5～7.0%に下方修正された。同時にその他の主要経済指標の目標値も軒並み引き下げ。一方、財政赤字の対 GDP 比やマネーサプライの増加目標は引き上げられるなど、景気鈍化局面では財政・金融政策が景気を下支えする見通し。

米国経済、製造業の景況感に変化

米国経済は、労働市場の改善が続き、このところ鈍化していた製造業の景況感にも底入れの兆しがみられた。小売売上高は足元で弱めの数字が並んでいるが、個人消費は基調としては底堅さを維持している。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ていくに伴い、徐々に上向いていくことが予想される。

図表1: 実質 GDP 成長率

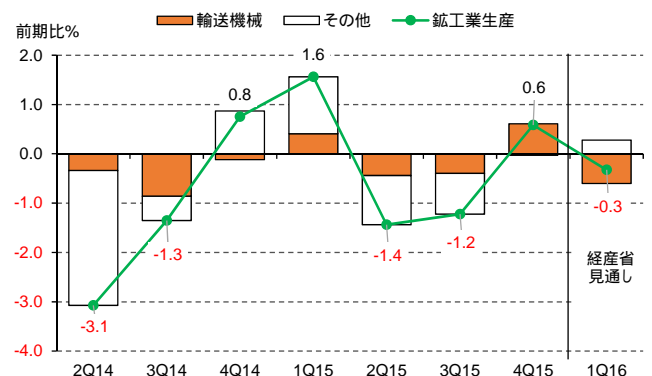
10-12 月期 2 次速報、前期比 0.3%(1 次速報 0.4%)



出所: 内閣府、Haver Analytics、りそな銀行

図表2: 鉱工業生産

1-3 月期は減産の見通し



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さま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、2 次速報で前期比 0.3%に上方修正

在庫が上方修正 10-12 月期の実質 GDP 成長率は 2 次速報で 1 次速報の前期比 0.4%から 0.3%に上方修正された(7-9 月期 +0.3%)。在庫の寄与度が 0.1%ポイント(以下、pp)から 0.0pp に押し上げられた。一方、公共投資の寄与度が速報値の 0.1pp から 0.2pp に下方修正された。その他の項目についてはほぼ 1 次速報値と変わらない内容であった。(図表 1)。

1-2. 鉱工業生産、生産は一進一退、やや在庫調整が進展

生産、一進一退で推移 1 月の鉱工業生産(季節調整済み、確報)は前月比 +3.7%(12 月 1.7%)と 3 ヶ月ぶりに増加。ただ、製造工業生産予測調査の +7.6%は下回った。出荷は +3.5%(12 月 1.8%)。在庫は 0.2%(12 月 +0.4%)。ならしてみると、生産は横這い圏内での推移が続いている。一方、在庫はやや在庫調整の進展がみられている。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。業種別でみると、生産は、はん用・生産用・業務用機械(+7.2%)や電子部品・デバイス(+6.3%)などが増加。出荷もはん用・生産用・業務用機械(+6.5%)や電子部品・デバイス(+8.8%)などが増加した。一方、在庫は情報通信機械(-7.3%)や食料品・たばこ(-4.7%)などを中心に減少。

1-3 月期は 2 期ぶりに減産の見通し 製造業の生産予測調査では、生産は 2 月に輸送機械や電子部品・デバイスを中心に 5.2%減少した後、3 月は輸送機械やはん用・生産用・業務用機械を中心に +3.1%増加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 0.3%と 2 四半期振りの減少が見込まれている(10-12 月期 +0.6%、図表 2)。

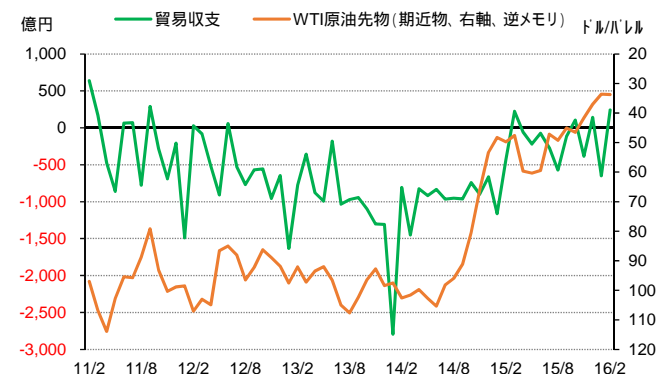
1-3. 外需、貿易収支は黒字化傾向

外需、貿易収支は黒字化傾向 2 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 2,428 億円の黒字となった(1 月 6,488 億円の赤字、図表 3)。輸出は前年比 4.0%の 5 兆 7,034 億円(1 月 12.9%)、輸入は前年比 14.2%の 5 兆 4,606 億円(1 月 17.8%)。尚、1 月の税関長公示レート(平均値(1ドル))は 117.36 円(2015 年 2 月は 118.12 円)と前年比 0.6%の円高。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 +1.9%(1 月 0.3%)、輸入が +1.1%(1 月 2.1%)となった。

輸出は地域別ではアジア向けが低調だが、前年対比でのマイナス幅は縮小。米国向けは自動車などを中心に 3 ヶ月ぶりに増加。欧州向けも 2 ヶ月ぶりに増加した。ただ、目先は為替の円高推移や海外需要の弱さを背景に引続き弱めの動きが継続する見通し。他方、輸入は地域別では主にアジアや中東からの輸入が減少。鉄鉱石などの原料品や原油、液化天然ガスなどの鉱物性燃料の価格下落が輸入の減少につながっている。加えて足元の円高の進行も円建ての輸入金額を押し下げる要因となっている。

図表3: 貿易統計

貿易収支と原油先物価格



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

	2015/9	2015/10	2015/11	2015/12	2016/1	2016/2	前月差
先行き判断D1	49.1	49.1	48.2	48.2	49.5	48.2	-1.3
家計動向	48.9	49.3	47.9	47.2	48.8	48.5	-0.3
小売	48.2	49.1	47.4	47.3	48.1	47.1	-1.0
飲食	48.6	50.9	49.4	42.6	47.2	47.3	+0.1
サービス	50.7	49.9	48.3	47.3	50.5	51.3	+0.8
住宅	47.2	47.2	48.4	50.7	49.7	49.4	-0.3
企業動向	48.3	47.5	47.4	48.2	49.2	46.8	-2.4
製造業	47.7	47.8	46.5	47.3	48.6	46.9	-1.7
非製造業	48.8	47.1	48.1	48.6	50.0	46.8	-3.2
雇用	52.3	51.5	52.2	55.2	54.4	49.7	-4.7

出所: 内閣府、IN 情報センター、りそな銀行

1-4. 個人消費、弱い動きが続く

個人消費、弱い動きが続く

1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 3.1% (12月 4.4%)、名目ベースでは 3.1% (12月 4.2%)と5ヶ月連続で前年割れ。実質ベースの前月比は12月+1.0%の後、1月は0.6%と2ヶ月ぶりに減少した。このところ、消費は弱めの動きが続いている。前年比の内訳をみると、住居にかかる設備器具や電気代、交際費などがマイナス寄与。一方で自動車の購入などが含まれる自動車等関係費などはプラス寄与となった。

1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+0.4%の269,725円となった(12月±0.0%)。その内、定例給与が±0.0%の256,611円(12月+0.4%)、所定内給与が+0.1%の237,309円(12月+0.4%)、ボーナスなどを含む特別給与が+7.1%の13,114円(12月 0.4%)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+0.4%(12月 0.2%)となった。総額は増えたが、パートタイムを除く一般労働者を中心に定例給与の伸びが鈍化したことが気になり。

景況感、鈍化が続く

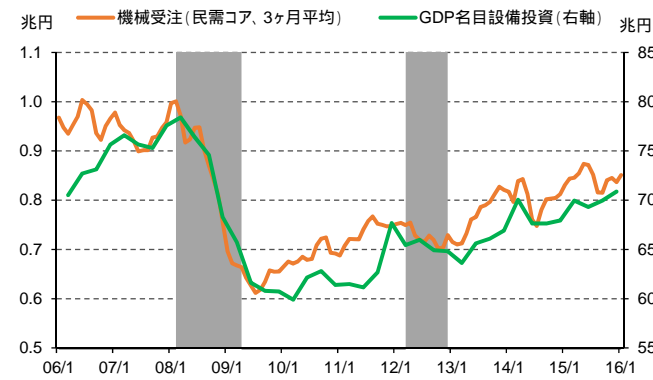
2月の景気ウォッチャー調査では3ヶ月前と比較した景気の現状判断DIは44.6(1月46.6)と2ヶ月連続で低下。好・不況の判断の分かれ目となる50を7ヶ月連続で下回った。2~3ヶ月先の見通しである先行き判断DIは1月49.5の後、2月は48.2に低下した。こちらも7ヶ月連続で50を下回った(図表4)。尚、内閣府は今回の景気ウォッチャー調査の見方を「景気は、円高、株安といった金融資本市場の不安定な動きの中、消費動向等への懸念により、このところ弱さがみられる。先行きについては、春物商戦やローン金利低下への期待等がある一方で、引き続き、先行き不安や金融資本市場の動向が企業、家計のマインド等に与える影響に留意する必要がある」とまとめた。1月は、景気は緩やかな回復基調が続いているとしていたため、今回の見方の変更は明確な下方修正。

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

1月機械受注統計によると、受注総額は前月比 8.8%の2兆586億円となった(12月+1.4%)。一方、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+15.0%の9,347億円と2ヶ月連続で増加(12月+1.0%、図表5)。内閣府は受注判断を「持ち直しの動きがみられる」で据え置いた。尚、1月調査で季節調整系列の改定が行われたため、それ以前の実績値が修正されている。今回の民需コアの増加は鉄鋼業からの大口受注の影響(受注額は前月比+928.5%)が大きく、2月はその反動で減少する可能性も。業種別では製造業(+41.2%)の増加が目立ったほか、非製造業(船舶・電力を除く)も+1.0%と増加。一方、官公需(-23.3%)や外需(-29.4%)からの受注は減少した。外需は3ヶ月連続での減少(尚、官公需、外需は民需コアには含まれない)。尚、1-3月期の民需コア受注額は前期比+6.4%の増加が見込まれている(12月末時点に調査、10-12月期+

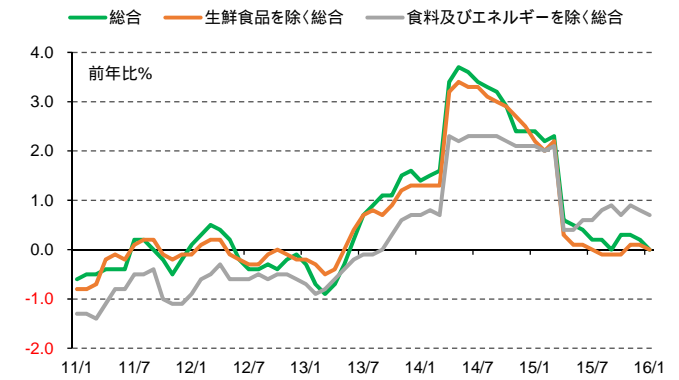
図表5: 機械受注
持ち直しの動き



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

食品価格の上昇一服を受けて伸びは鈍化



出所: 総務省、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。

2.6%)。

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1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2.0%の8,547億円(12月5.4%、1兆1,811億円)。内訳は国の機関からが5.9%の3,031億円(12月+9.5%、3,904億円)、地方の機関からが+0.3%の5,517億円(12月11.4%、7,908億円)。用途別でみると、教育・病院や住宅・宿舍などが減少した一方、廃棄物処理や治山・治水などは増加した。

出来高も土木を中心に減少
国土交通省の建設総合統計によると1月の公共工事の出来高は前年比4.3%の2兆939億円(12月7.8%、2兆1,604億円)と昨年9月から5ヶ月連続で前年割れとなった。内訳をみると、建築は居住用建物を中心に前年比+6.5%の3,629億円(12月+3.3%)と増加したが、土木が6.3%の1兆7,311億円と減少した(12月9.9%)。公共投資の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、前年比±0%に伸びが鈍化

消費者物価、伸びが鈍化
1月全国消費者物価指数(CPI)は前年比±0.0%(12月+0.2%)と伸び率は低下。生鮮食品を除くベース(コアCPI)は±0.0%(12月+0.1%)、食料及びエネルギーを除くベース(欧米式コアCPI)は+0.7%(12月+0.8%)も低下した(図表6)。一方、日本銀行が発表している生鮮食品及びエネルギーを除くベースは+1.1%(12月+1.3%)となった。内訳をみると、生鮮野菜などの食料品や家電などの家庭用耐久財の伸びが鈍化。一方、ガソリンなどはマイナス幅を縮小させた。

2. 米国 - 労働市場の改善続く、製造業の景況感鈍化には変化の兆し

GDP改定値、在庫、純輸出が上方修正
10-12月期米実質GDP成長率は改定値で速報値の前期比年率+0.7%から+1.0%に上方修正された(7-9月期+2.0%)。在庫の上方修正が大きかったほか、輸入の減少(輸入の減少はGDPの押し上げ要因)を通じて純輸出の寄与度が速報値から押し上げられた。コアPCE価格指数は改定値で前期比年率+1.3%となった(速報値+1.2%、7-9月期+1.4%、図表7)。

雇用統計、雇用者数は24.2万人増加
2月雇用統計では非農業部門雇用者数の伸びは前月差+24.2万人と市場予想(+19.5万人)を上回った(12月分が+26.2万人から+27.1万人、1月分が+15.1万人から+17.2万人に上方修正された)。一方、失業率は4.9%で横這い推移(1月4.9%)。失業率を求めるにあたって分子にあたる失業者数は小幅に増加したが、分母にあたる労働力人口も増加した。一方、平均時給は前年比+2.2%(1月+2.5%)と伸びが鈍化した(図表8)。

コアCPIは前年比+2.3%
2月消費者物価指数(CPI)は前月比0.2%となった。エネルギー価格(2.8%6.0%)、なかでもガソリン価格の下落が響いた。一方、食品価格(1月±0.0%2月+0.2%)は4ヶ月ぶりに上昇。商品価格(+0.2%+0.3%)は2ヶ月連続で上昇した。サービス価格(+0.3%+0.3%)も居住費を中心に上昇基調を維持している。2月は前年からの伸びが1月の+1.4%から+1.0%へと鈍化しているが、これもガソリン価格の下落によるもの。一方、食料とエネルギーを除いたコア指数の前年比伸び率は1月の+2.2%から+2.3%へ上昇した。

ミシガン指数、3月は低下
3月のミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)は90.0と2月の91.7から低下した。現況指数(2月106.83月105.6)、期待指数(81.980.0)共に低下。先行きの景気鈍化懸念やガソリン価格が目先上昇していくことへの不安感を反映するかたちとなった。

ISM製造業指数には底入れの兆し
2月ISM製造業景況指数は49.5と1月の48.2から上昇。生産活動の拡大と縮小の分かれ目である50は5ヶ月連続で下回ったが、足元では底入れの兆しがみえ始めている。他方、2月ISM非製造業景況指数は53.4と1月の53.5から小幅に低下。

表紙の注意事項をよくお読みください。

鉱工業生産、
暖冬で暖房需
要が減少

2月鉱工業生産は前月から0.5%減少(1月+0.8%)。製造業(1月+0.5% 2月+0.2%)の生産は2ヶ月連続で増加したものの、鉱業(-0.7% 1.4%)、公益事業(+4.2% 4.0%)での減産が響いた。特に公益事業での減産が目立ったが、連邦準備制度理事会は暖冬により暖房需要が減少したことをその原因として挙げている。設備稼働率は76.7%と1月の77.1%から低下した。

小売売上高、
1月分の下方
修正が目立つ

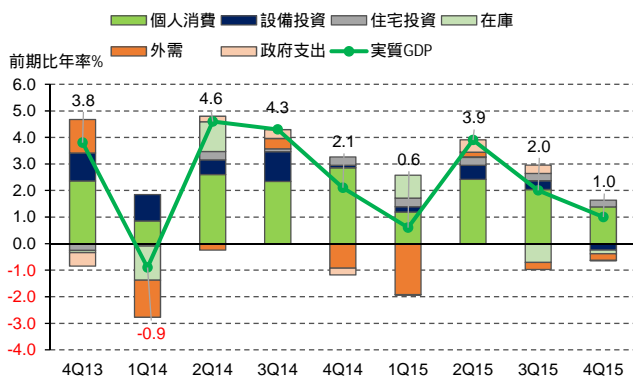
2月小売売上高は前月比0.1%と減少。1月分が+0.2%から0.4%に下方修正されるなど、全体として弱い内容となった。マイナス寄与が大きかったのはガソリンスタンドや自動車・同部品など。月々の振れの大きい自動車・ガソリンスタンド・建材を除くベース(コア)は前月から横這い。尚、1-2月の小売売上高の平均は2015年10-12月期平均を0.2%下回っている。一方、コアは+0.2%上回っている状態。

住宅市場、在
庫減・価格上
昇を懸念

米国の1月の住宅関連指標は、中古住宅販売は増加したものの、新築住宅販売は市場予想を下回る減少となるなど強弱まちまち。在庫に関しては1月は中古・新築ともに増加したものの、依然として低い水準であることは変わらず。在庫の減少が住宅価格の上昇につながっていると指摘する声もあがっている。販売価格は前年対比で多くの地域で上昇しているが、とりわけ西部での上昇が目立っている。

図表7: 米 10-12月期 GDP 改定値

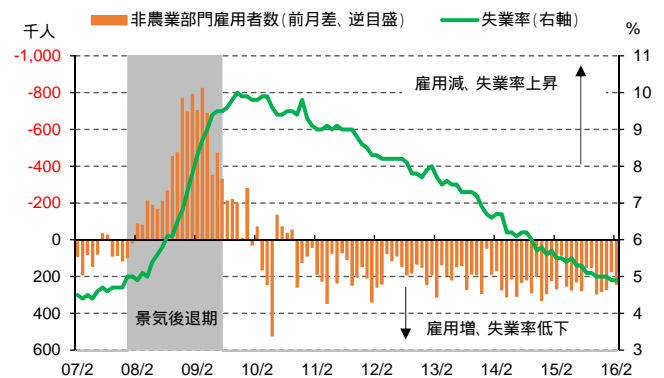
改定値 +1.0%(速報値 +0.7%)、在庫、外需が上方修正



出所: 米商務省、Haver Analytics、りそな銀行

図表8: 米 雇用統計

労働市場の改善続く



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

3. 中国 - 景気鈍化局面では景気刺激策が下支え

2016年 GDP
成長率目標は
+6.5% - 7.0%

3月5日に開幕した中国全国人民代表大会(3月16日に閉幕)で李克強首相は政府活動報告を行い、2016年のGDP成長率目標を2015年の前年比+7.0%前後から+6.5-7.0%に引き下げた。その他発表された主な経済指標の2016年の目標値は、消費者物価指数(CPI)が前年比+3.0%前後(2015年+3.0%前後)、小売売上高が+11.0%(同+13.0%)、固定資産投資が+10.5%(同+15.0%)、財政赤字(対GDP比)が+3.0%(同+2.3%)、マネーサプライ(M2)が+13.0%(同+12.0%)。尚、ここ数年公表されていた貿易収支の具体的な数字は公表されなかった。

鉱工業生産、
伸びは再び鈍
化

1-2月の鉱工業生産は、前年比+5.4%と伸びが鈍化(12月+5.9%)。尚、春節(旧正月)の連休が年によって1月もしくは2月となるため、1・2月両月を合わせた年初来の数値が例年発表されている。内訳をみると、セメント(3.7% 8.2%)など鉄素製品(5.2% 5.7%)の減少幅が拡大。一方、エチレン(+4.9% +12.4%)や石油製品(+2.7% +4.6%)などの伸び率が上昇した。乗用車(+5.7% 12.3%)は3ヶ月ぶりに前年割れ。生産活動の実態をあらわすとされる発電量(3.7% +0.3%)は2ヶ月ぶりに増加した。

製造業 PMI、
低下基調が続
く

また、生産の先行きを示す2月の製造業購買担当者指数(PMI)は49.0と低下し、生産活動の拡大と縮小との分かれ目である50を下回った(1月49.4、図表9)。尚、財新が算出

表紙の注意事項をよくお読みください。

している製造業 PMI は 2 月は 48.0 に低下した(1 月 48.4)。2 月の非製造業 PMI は 52.7 に低下(1 月 53.5)。財新が算出しているサービス業 PMI は 51.2 に低下した(1 月 52.4)。

小売売上高、
伸び鈍化も底
堅い

1-2 月小売売上高は、前年比 +10.2%の 5 兆 2,910 億元と市場予想(+11.0%)を下回った(12 月 +11.1%、2 兆 8,635 億元)。2 ヶ月連続で伸び率は縮小。品目別でみると、穀物・食用油(+18.1% +12.6%)、日用品(+16.3% +10.3%)、電気用品(+13.5% +7.9%)、建築材料(+20.0% +14.9%)などの伸び率が縮小した。一方、通信用品(+3.9% +20.1%)などの伸び率は上昇した。

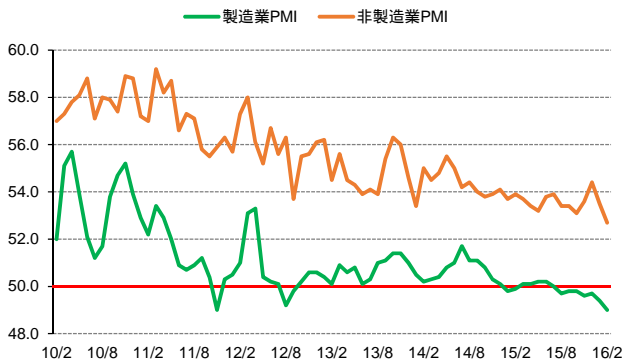
輸出、6 年程
度で最大の落
ち込み

輸出は前年比 25.4%の 1,262 億ドル(1 月 11.2%の 1,775 億ドル)。輸入は 13.8%の 936 億ドル(1 月 18.8%の 1,142 億ドル)。輸出は、この 6 年程で最大の落ち込みとなった。貿易収支は 326 億ドルの黒字(1 月 633 億ドルの黒字)。輸出額と輸入額をあわせた貿易総額は 2,197 億ドル。輸出は日本や米国、欧州向けなど主要国向けが揃って前年割れ。品目別では原油やアルミ、鉄鋼製品などが減少した。輸入は香港などからの輸入は前年対比で増加したものの、主要国からの輸入は全般的に前年割れ。品目別では石炭や鉄鋼製品などが減少した。

CPI +2.3%、
食料品価格の
上昇が目立つ

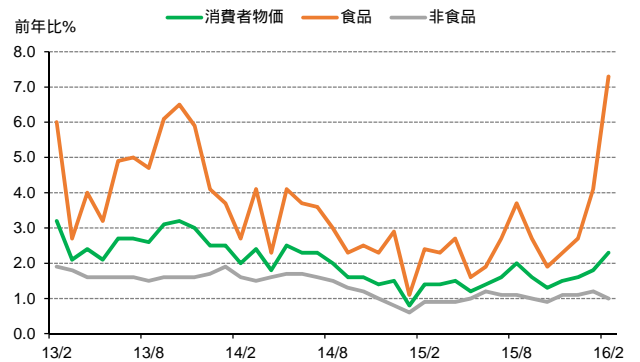
2 月消費者物価指数(CPI)は、前年比 +2.3%(1 月 +1.8%)と 4 ヶ月連続で伸び率が上昇した。豚肉(1 月 +18.8% 2 月 +25.4%)や生鮮野菜(+14.7% +30.6%)などの食料品価格(+4.1% +7.3%)の上昇が目立った。一方、旅行費(+3.7% 0.7%)は前年割れとなった。食品、非食品の分類では、食品(+4.1% +7.3%)、非食品(+1.2% +1.0%)と非食品の伸び率は縮小。食品とエネルギーを除く CPI は +1.7%(1 月 +1.6%)と伸びが拡大した(図表 10)。

図表9: 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: 中国国家统计局、Haver Analytics、りそな銀行

図表10: 中国 消費者物価指数
食品価格の上昇が目立つ



出所: 中国国家统计局、Haver Analytics、りそな銀行

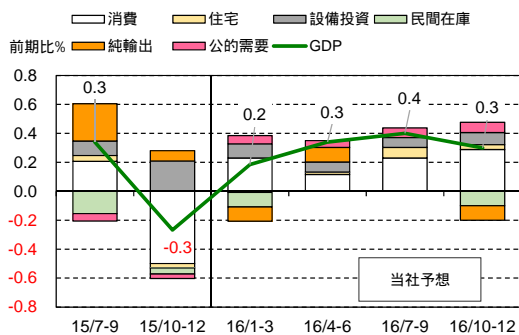
日本の GDP 予想 - 2015 年度 + 0.6%、2016 年度 + 1.0%を想定

GDP、増税前の駆け込み需要が下支え 日本は 2015 年度の実質 GDP 成長率は前年度比 + 0.6%、2016 年度は + 1.0%を想定 (図表 11、12)。

10-12 月期の GDP2 次速報値は 1 次速報値から上方修正された。ただ、在庫の修正が主因でその他の項目については 1 次速報値から目立った変化はなかったことなどから、2015 年度の予測値は前月から据え置いた。2016 年度は 2017 年 4 月に予定されている消費税増税を前に、駆け込み需要から個人消費が全体の水準を押し上げるものと思われる。設備投資は緩やかな増加が続くだろうが、円高の進行による企業業績の下振れが懸念される。外需に関しては、海外経済の減速感が払拭されておらず、加えて円高の進行が逆風となって伸びは小幅にとどまるだろう。

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%、2016 年度は + 1.0%を予想

%、内訳は寄与度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
	実績	実績	予測	予測
実質GDP	2.0	-1.0	0.6	1.0
個人消費	1.4	-1.7	-0.1	0.8
設備投資	0.4	0.0	0.4	0.4
在庫投資	-0.3	0.5	0.1	-0.3
公的需要	0.7	-0.1	0.0	0.2
外需	-0.3	0.8	0.1	0.0

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