

景気の見通し

- ◇ 日本経済、円高が企業業績に与える影響を懸念
- ◇ 中国経済、主要経済指標には明るさ
- ◇ 米国経済、製造業の景況感が改善も、個人消費の足取りが鈍化

1. 日本経済の現状と見通し(2016年4月20日現在)

日本経済、円高の影響が懸念される

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、貿易収支には改善傾向がみられる。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。こうしたなか、2016年度予算の早期執行が景気を下支えする見通し。

中国経済、明るい兆しもみられる

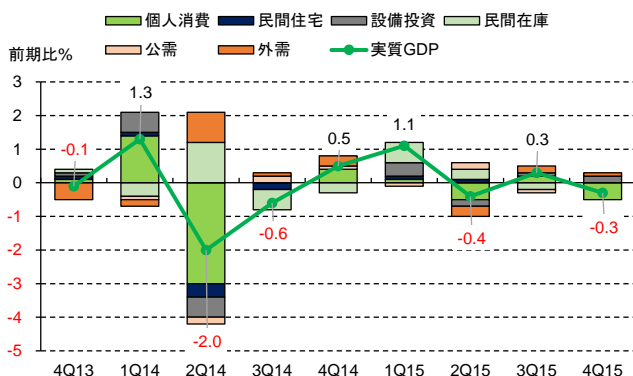
中国経済は、製造業を中心に減速が続いているものの過度な景気減速懸念は後退しつつある。春節休暇後の季節的な影響を勘案する必要があるものの、製造業の景況感を測る中国製造業 PMI(購買担当者指数)は 8ヶ月ぶりに好・不況の目安となる 50 台を回復し、鈍化が続いていた鉱工業生産の前年比伸び率も上昇。主要国向けの輸出も揃って前年の水準を上回るなど明るさがみられた。1-3 月期の GDP 成長率は前年比+6.7%と 10-12 月期の+6.8%は下回ったものの、政府目標の+6.5%~+7.0%の間に収まった。

米国経済、製造業の景況感が改善

米国経済は、労働市場の改善が続く、製造業の景況感にも底入れの兆しがみられている。一方、これまで好調だった自動車販売の足取りがここところ鈍くなっているほか、先行きの景気鈍化を懸念する向きから個人の景況感が鈍化している。物価面では、ガソリンなどのエネルギー価格が低位で推移するなか消費者物価は緩慢な伸びが続くものの、振れ幅の大きい食品・エネルギーを除いたベースでみると、2%台での推移が続いている。

図表1: 実質 GDP 成長率

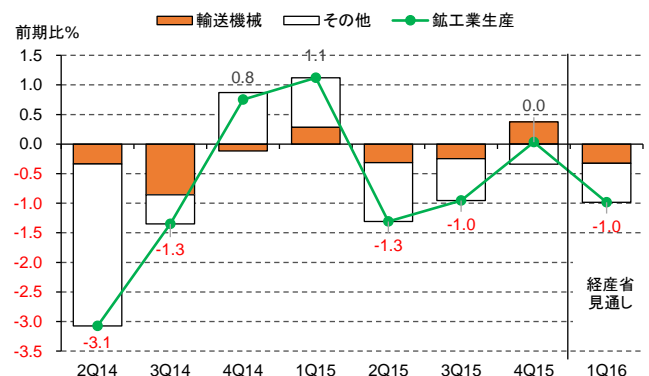
10-12 月期、前期比▲0.3% (2 次速報)



出所: 内閣府、IN 情報センター、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. 鉱工業生産、生産は一進一退、在庫調整はやや進展

生産、一進一退で推移

2月の鉱工業生産(季節調整済み、確報)は前月比▲5.2%(1月+2.5%)と2ヶ月ぶりに減少。尚、1月時点の製造工業生産予測調査では2月は▲5.2%の減産が見込まれていた。出荷は▲4.1%(1月+2.0%)。在庫は▲0.4%減少した(1月▲0.2%)。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。業種別で見ると、生産は、電子部品・デバイス(▲16.5%)の減少が目立ったほか、自動車大手の工場一時操業停止の影響で輸送機械(▲8.8%)なども幅を伴った減少となった。出荷も電子部品・デバイス(▲14.2%)や輸送機械(▲3.3%)などが減少した。在庫は輸送機械(▲4.5%)やはん用・生産用・業務用機械(▲3.5%)などが減少した一方、鉄鋼(+3.1%)などは増加した。

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3月に情報通信機械や輸送機械を中心に+3.9%増加した後、4月は電子部品・デバイスや電気機械、輸送機械を中心に+5.3%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▲1.0%と2四半期振りの減少が見込まれている(10-12月期±0.0%、図表2)。

1-2. 外需、原油・資源価格安や円高進行を受けて貿易収支が黒字化

外需、貿易収支は2ヶ月連続で黒字

3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7,550億円と2ヶ月連続の黒字となった(2月2,422億円の黒字、図表3)。輸出は前年比▲6.8%の6兆4,566億円(2月▲4.0%)、輸入は前年比▲14.9%の5兆7,016億円(2月▲14.2%)。尚、3月の税関長公示レート(平均値(1ドル))は113.15円(2015年3月は119.86円)と前年比5.6%の円高。

輸出は地域別ではアジア向けが弱めの動きが続く。米国向けは、3月に関しては金属加工機械や建設用・鉱山用機械を中心に2ヶ月ぶりに減少。一方、欧州向けは船舶・自動車を中心に2ヶ月ぶりに増加した。輸入はアジア・中東を中心に減少し、米国や欧州からの輸入も減少した。アジア・中東は原油・資源価格の下落を背景に原油・液化天然ガスなどの減少が目立ち、加えてスマートフォンなどの通信機も減少した。米国は穀物類や航空機、欧州は自動車などの減少が目立った。

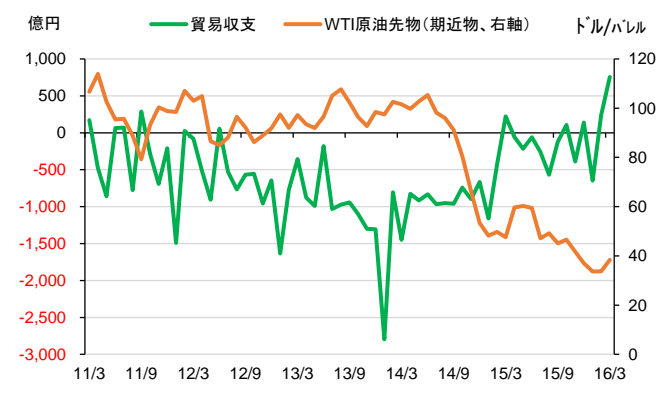
1-3. 個人消費、弱い動きが続く

個人消費、弱い動きが続く

2月の家計調査によると、1世帯当たりの消費支出は物価上昇の影響を取り除いた実質ベースで前年比+1.2%(1月▲3.1%)、名目ベースでは+1.6%(1月▲3.1%)と6ヶ月ぶりに増加。尚、実質ベースでは前月から+1.7%増加した(1月▲0.6%)。前年比で内訳をみると、教育費や保健医療費などが増加した一方、住居費や光熱・水道費、家具・家事用品費、被服及び履物費などは減少した。ただ、今年はいるう年で通常の年より2月の日数が1日

図表3: 貿易統計

貿易収支と原油先物価格



出所: 財務省、IN 情報センター、Bloomberg、りそな銀行

図表4: 景気ウォッチャー調査

先行き判断

	2015/10	2015/11	2015/12	2016/1	2016/2	2016/3	前月差
先行き判断DI	49.1	48.2	48.2	49.5	48.2	46.7	-1.5
家計動向	49.3	47.9	47.2	48.8	48.5	46.4	-2.1
小売	49.1	47.4	47.3	48.1	47.1	45.1	-2.0
飲食	50.9	49.4	42.6	47.2	47.3	47.1	-0.2
サービス	49.9	48.3	47.3	50.5	51.3	48.7	-2.6
住宅	47.2	48.4	50.7	49.7	49.4	47.5	-1.9
企業動向	47.5	47.4	48.2	49.2	46.8	46.4	-0.4
製造業	47.8	46.5	47.3	48.6	46.9	46.0	-0.9
非製造業	47.1	48.1	48.6	50.0	46.8	46.4	-0.4
雇用	51.5	52.2	55.2	54.4	49.7	49.9	+0.2

出所: 内閣府、IN 情報センター、りそな銀行

多くなっており、うるう年の影響を除いた場合の2月の実質消費支出は総務省の試算によれば前年比▲1.5%の減少とされるなど依然として個人消費の足取りは鈍い。

2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+0.9%の262,558円となった(1月±0.0%)。その内、定例給与が+0.6%の258,664円(1月▲0.1%)、所定内給与が+0.6%の239,123円(1月▲0.1%)、ボーナスなどを含む特別給与が+25.7%の3,894円(1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前年比+0.4%(1月±0.0%)となった。尚、2015年の年末賞与は前年比▲0.3%の370,367円(2014年年末賞与は前年比+1.9%)。

景況感、先行きに不透明感

3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45.4(2月44.6)と3ヶ月ぶりに上昇。ただ、好・不況の判断の分かれ目となる50は8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2月48.2の後、3月は46.7に低下した。こちらも8ヶ月連続で基準となる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、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、観光需要や公共事業前倒し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。

1-4. 設備投資、持ち直しの動きがみられるも先行きには慎重さ

機械受注、持ち直しの動き

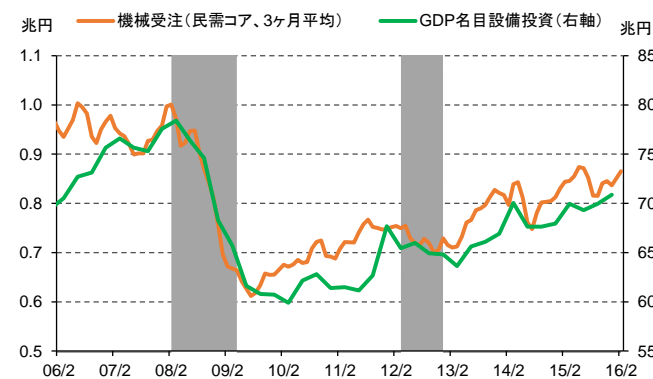
2月機械受注統計によると、受注総額は前月比+9.0%の2兆2,442億円となった(1月▲8.8%)。一方、毎月の変動の大きい船舶・電力を除いた民間からの受注額(民需コア)は前月比▲9.2%の8,487億円と3ヶ月ぶりに減少(1月+15.0%、図表5)。内閣府は受注判断を「持ち直しの動きがみられる」で据え置いた。業種別では鉄鋼業からの前月の大口受注の反動減が響いて製造業(▲30.6%)の減少が目立った。一方、非製造業(船舶・電力を除く)は+10.2%増加。官公需(+25.9%)や外需(+6.3%)からの受注も増加した。12月末時点での調査によれば、1-3月期の民需コア受注額は前期比+6.4%の増加が見込まれている(10-12月期+2.6%)。尚、1-2月の平均は10-12月の平均値を+6.6%上回っている。

設備投資の増加が続くも、先行きは慎重

4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(+12→+6)、非製造業(+25→+22)ともに低下。先行きも共に低下が見込まれた。全規模全産業の生産・営業用設備判断DI(「過剰」-「不足」)は▲1。12月も▲1と不足と回答した企業が多い状態だった。業種別では製造業が+4、非製造業が▲2と、依然として製造業の過剰感が強く、非製造業は不足と回答する企業が多い状態が続く。また、先行きに対しては、全産業で▲1と若干の不足が見込まれている。一方、2016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+2.0%と2015年度計画(+8.7%)に比べて控えめ。尚、中小企業全産業では▲12.5%と減少が見込まれている(2015年度計画+

図表5: 機械受注

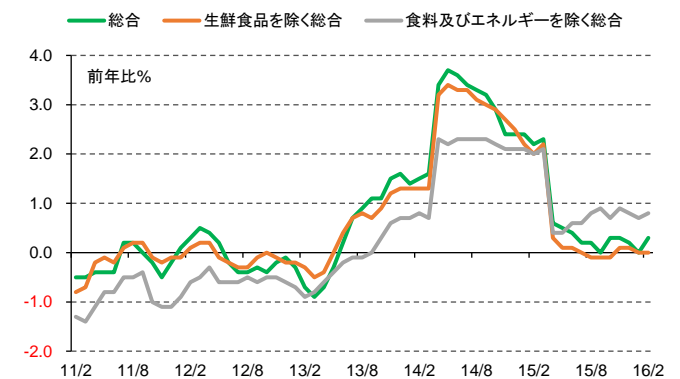
設備投資は持ち直しの動き



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

2月は食料品などの伸び率が上昇



出所: 総務省、IN情報センター、りそな銀行

1.7%)。先行きの業況判断 DI が弱いことと合わせて考えると、先行きの設備投資には慎重になる可能性も想定される。

1-5. 公共投資、予算の早期執行に期待も先行きは緩やかに減少する見込み

公共工事、受注額は13ヶ月ぶりに増加

国土交通省の建設工事受注動態統計調査によると2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+2.7%の1兆211億円と2015年1月以来13ヶ月ぶりに増加した(1月▲2.0%、8,547億円)。内訳は国の機関からが▲11.3%の3,334億円(1月▲5.9%、3,031億円)、地方の機関からが+11.3%の6,877億円(1月+0.3%、5,517億円)。用途別でみると、廃棄物処理や港湾・空港、治山・治水などが増加した一方、道路などが減少した。

出来高は6ヶ月連続で前年割れ

国土交通省の建設総合統計によると2月の公共工事の出来高は前年比▲4.4%の2兆328億円(1月▲4.3%、2兆939億円)と2015年9月から6ヶ月連続で前年割れ。内訳をみると、建築が居住用建物を中心に前年比+2.6%の3,407億円(1月+6.5%)と増加したが、土木が▲5.7%の1兆6,922億円と減少した(1月▲6.3%)。公共投資の先行きについては新年度予算の早期執行が期待されるものの、その後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。

1-6. 消費者物価、コアは横這い

消費者物価、コアは横這い

総務省発表の2月全国消費者物価指数(CPI)は前年比+0.3%となった(1月±0.0%)。生鮮食品を除くベース(コアCPI)は±0.0%(1月±0.0%)、食料及びエネルギーを除くベース(欧米式コアCPI)は+0.8%(1月+0.7%)となった(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%(1月+1.1%)となった。内訳をみると、生鮮野菜(1月▲5.7%→2月+5.9%)などの食料品(+1.7%→+2.7%)や被服及び履物(+1.7%→+2.5%)などの上昇が目立った。一方、電気・ガス代を中心に光熱・水道(▲6.7%→▲7.3%)はマイナス幅を拡大。家庭用耐久財を中心に家具・家事用品(+1.0%→+0.6%)などは前年比伸び率が縮小した。

2. 米国—製造業の景況感に底入れの兆し

GDP 確報値、個人消費、住宅が上方修正

10-12月期米実質GDP成長率は確報で改定値の前期比年率+1.0%から+1.4%に上方修正された(7-9月期+2.0%)。個人消費(寄与度+1.38%ポイント(以下pp)→1.66pp)や住宅投資(+0.26pp→+0.33pp)などが上振れ。コアPCE価格指数は確報値では前期比年率+1.3%となった(改定値+1.3%、7-9月期+1.4%)。

雇用統計、雇
用者数は21.5
万人増加

3月雇用統計では非農業部門雇用者数は前月比+21.5万人(2月+24.5万人)と前月から伸びが鈍化(図表7)。ただ、20万人台の増加幅は維持した。賃金は前月と比べて7セント上昇し、前年比では+2.3%(2月+2.2%)と伸びが拡大。一方、失業率は5.0%(2月4.9%)に上昇した。労働参加率が62.9%から63.0%に上昇したが、それと同時に失業者数が増加したことが失業率上昇の要因。賃金の伸びは緩慢なもの、雇用者数の増加が続き、失業率も低水準で推移するなど、労働市場の改善は進んでいる。

コアCPIは前
年比+2.2%

3月消費者物価指数(CPI)は前月から+0.1%上昇した(2月▲0.2%)。エネルギー価格(2月▲6.0%→3月+0.9%)やサービス価格(+0.3%→+0.2%)の上昇が全体の上昇に寄与した。一方、食品価格(+0.2%→▲0.2%)や財価格(除くエネルギー・食料品、+0.3%→▲0.2%)は下落。前年対比でみると、3月の総合指数は前年比+0.9%(2月+1.0%)と伸びが鈍化。食料とエネルギーを除いたコア指数の前年比伸び率も2月の+2.3%から+2.2%へ低下した。これには財価格(+1.0%→▲0.4%)が前年割れとなったことが影響した。

ミシガン指数、
4ヶ月連続低
下

4月のミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)は89.7と3月の91.0から低下した。現況指数(3月105.6→4月105.4)、期待指数(81.5→79.6)共に低下。賃金の伸び悩みや先々の景気鈍化が労働市場に与える影響への懸念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

3月 ISM 製造業景況指数は 51.8 と 2月の 49.5 を上回り、製造業生産の拡大の目安とされる 50 を 6ヶ月ぶりに上回った(図表 8)。回答者のコメントをみると、働き手を探すのが難しい、業況は堅調などと前向きなコメントが並んだ。3月 ISM 非製造業景況指数は 54.5 と 2月の 53.4 から上昇した。

鉱工業生産、鉱業、自動車の減産目立つ

3月 鉱工業生産は前月から▲0.6%減少(2月▲0.6%)。内訳は、製造業:2月▲0.1%→3月▲0.3%、鉱業:▲1.0%→▲2.9%、公益事業:▲3.6%→▲1.2%、となった。とりわけ、石炭採鉱や石油石炭の掘削活動などの減少を通じて鉱業の減少が目立った。加えて、自動車・同部品(+0.8%→▲1.6%)も大きめの減少となった。尚、設備稼働率は 74.8%(2月 75.3%)と 1972年-2015年の長期平均である 80.0%を 5.2%ポイント下回る水準。

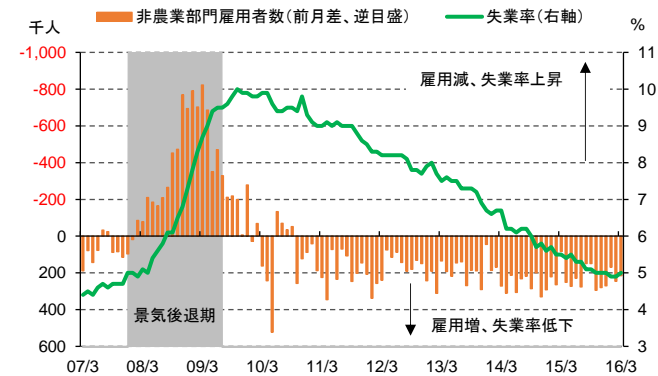
小売売上高、自動車の減少響く

3月 小売売上高は前月から▲0.3%減少した(2月▲0.1%から±0.0%に上方修正)。マイナス寄与が大きかったのは自動車・同部品や飲食サービスなど。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+0.1%増加(2月+0.1%)。尚、四半期単位でみると 1-3月期の小売売上高は前期比▲0.1%となった(2015年 10-12月期+0.3%)。一方、コア売上高は+0.5%増加した(2015年 10-12月期+0.4%)。

住宅市場、中古販売が大きい減少

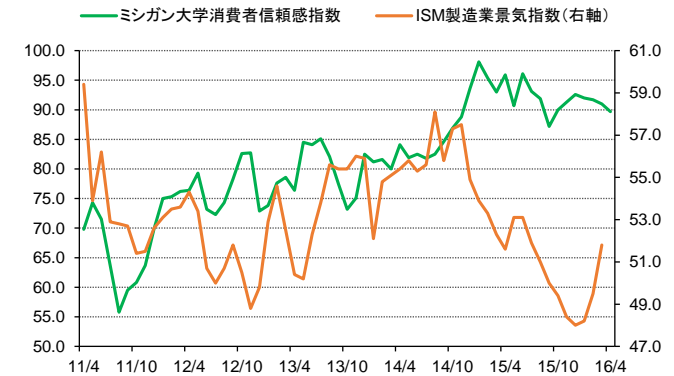
米国の 2月の住宅関連指標は、強弱まちまち。新築住宅販売は増加したものの、中古は大きめの減少となった。全米不動産業協会のアナリストは、2月の中古住宅販売の減少の要因として 1月の大雪の影響や 2月の株式市場の低迷などを挙げている。在庫は新築・中古ともに増加したが、低い水準にあることには変わらず。販売価格は高水準で推移しており、程良い値段でかつ目的に合った物件を探すのは困難との指摘もみられている。

図表7: 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

図表8: 米景況感指数
製造業の景況感が改善



出所: ミシガン大学、米供給管理協会、Haver Analytics、りそな銀行

3. 中国一過度な景気減速懸念は一旦後退

実質 GDP、前年比+6.7%

1-3月期の実質 GDP 成長率は、前年比+6.7%となった(10-12月期+6.8%、政府目標+6.5%~+7.0%)。産業別の内訳をみると、1次産業が 10-12月期+3.9%→1-3月期+2.9%、2次産業が+6.0%→+5.8%、3次産業が+8.3%→+7.6%とそれぞれ伸びが鈍化した(図表 9)。

鉱工業生産、前年比+6.8%に伸びが拡大

3月の鉱工業生産は、前年比+6.8%と伸び率が上昇(1-2月+5.4%)。業種ごとの内訳をみると、鉱業:1-2月+1.5%→3月+3.1%、製造業:+6.0%→+7.2%、公益事業:+2.6%→+4.8%、と各々の伸びが拡大。品目ごとにみると、セメント(▲8.2%→+24.0%)の伸びが目立ったほか、鉄素製品(▲5.7%→+2.9%)、鉄鋼製品(▲2.1%→+3.3%)、発電量(+0.3%→+4.0%)などの伸び率も上昇した。

製造業 PMI、
50 台を回復

3月の製造業購買担当者指数(PMI)は50.2に上昇。生産活動の拡大と縮小との分かれ目である50を8ヶ月ぶりに上回った(2月49.0)。財新が算出している製造業PMIは49.7に上昇した(2月48.0)。3月の非製造業PMIは53.8に上昇(2月52.7)。財新が算出しているサービス業PMIは53.1に上昇した(2月52.2)。

小売売上高、
底堅い

3月小売売上高は、前年比+10.5%の2兆5,114億元(1-2月+10.2%、5兆2,910億元)。品目別で見ると、医薬品(+12.7%→+19.8%)、自動車(+5.4%→+12.3%)、日用品(+10.3%→+12.2%)、建設(+14.9%→+15.6%)などの伸び率が上昇した。一方、宝石(▲1.5%→▲9.3%)はマイナス幅を拡大。オフィス用品(+9.5%→+3.8%)や衣類・装飾品(+8.4%→+4.4%)は伸び率が低下した。

輸出、前年比
プラスに転じ
る

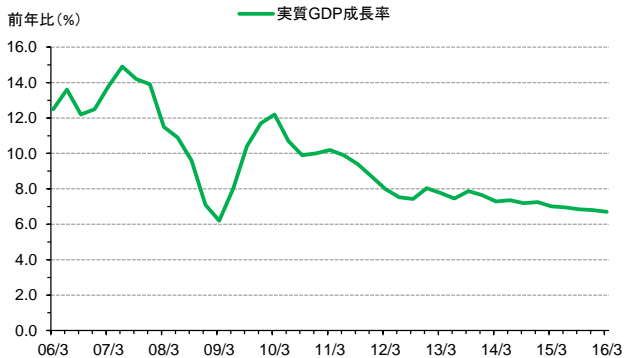
3月貿易統計によると輸出は前年比+11.5%の1,608億ドル(2月▲25.4%の1,262億ドル)。輸入は▲7.6%の1,310億ドル(2月▲13.8%の936億ドル)。貿易収支は299億ドルの黒字(2月326億ドルの黒字)。輸出額と輸入額をあわせた貿易総額は2,918億ドル。日本や米国、欧州向けなど主要国向けの輸出が揃って前年の水準を上回った。輸入は香港などからの輸入の伸びが目立ったほか、軟調だった欧州からの輸入が前年比プラスに転じた。一方、日本や米国などからの輸入は前年割れの水準での推移が続く。

CPIは+2.3%
前月から伸び
は変わらず

3月消費者物価指数(CPI)は、前年比+2.3%(2月+2.3%)と伸び率は変わらず。内訳をみると、豚肉や生鮮野菜などの食料品価格(2月+7.3%→3月+7.6%)の上昇が目立った一方、ガソリン代などの交通・通信(▲1.6%→▲2.6%)が下落した。食品、非食品の分類では、食品:+7.3%→+7.6%、非食品:+1.0%→+1.0%、と非食品の伸びは変わらず。食品とエネルギーを除くCPI(コア)は前年比+1.5%(2月+1.3%)と伸び率が上昇した(図表10)。

図表9: 中国 GDP 成長率

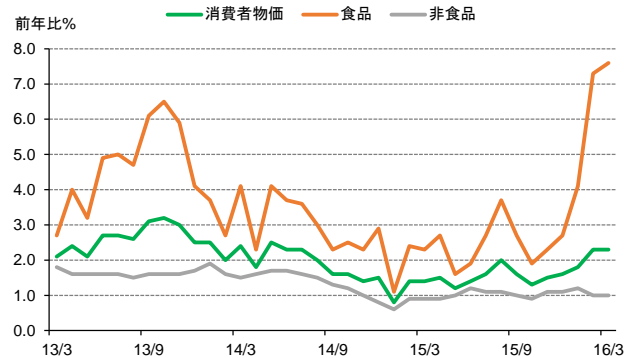
前年比+6.7%に伸びが鈍化(政府目標+6.5%~+7.0%)



出所: 中国国家統計局、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: 中国国家統計局、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

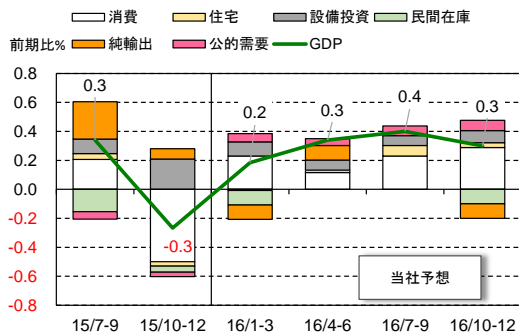
GDP、増税前の駆け込み需要に期待

日本の 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）。

2015 年度、2016 年度ともに前月から予想は据置き。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。ただ、増税先送り観測が燃るなか、先送り如何によっては個人消費は下振れする可能性も想定される。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。かかるなか、新年度予算の早期執行が景気を下支えする見通し。尚、4 月 14 日夜から続く九州・熊本地方を中心とした大規模な地震の影響については未だその影響を判断するのは難しく、今回の予測には反映させず。

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 実績	2014年度 実績	2015年度 予測	2016年度 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