

景気の見通し

- ◇ 日本経済、個人消費に懸念
- ◇ 中国経済、景気減速懸念が続く
- ◇ 米国経済、個人消費が足踏み、物価は原油高に合わせ上昇

1. 日本経済の現状と見通し(2016年5月20日現在)

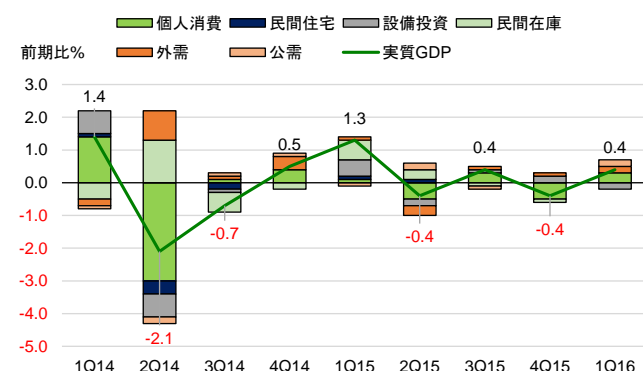
日本経済、個人消費に懸念 日本経済は、消費支出が減少し、また熊本地震発生が街角景気に影を落とすなど個人消費には懸念が残る。設備投資は足元の機械受注は増加したものの先行きへの慎重さは継続。生産は引き続き一進一退での推移が続いており、物価面では総合、コアが共にマイナス圏へ転落するなど、日銀が掲げる物価目標達成への道は険しい。

中国経済、景気減速懸念が続く 中国経済は、製造業を中心に回復が鈍く、貿易統計も弱さをみせるなど景気減速懸念が続く。製造業の景況感を測る中国製造業 PMI(購買担当者指数)は2ヶ月連続で好・不況の目安となる50台を回復したものの前月からは低下。輸出入は共に主要国向けが前年の水準を下回り、弱さが見られた。また前月回復の兆しがみられた鉱工業生産は前年比伸び率が再び低下するなど景気減速懸念が続く。

米国経済、個人消費が足踏み 米国経済は、個人消費が足踏みし、物価はエネルギー価格を中心に伸びがみられた。個人消費は実質GDP成長率をみると前期比伸び率が低下するなど足踏みした。一方で小売売上高が前月から+1.3%増加し、また消費者信頼感指数は昨年6月以来の高水準となるなど明るさも見られる。また労働市場は4月の雇用者数は20万人を下回ったものの、賃金は堅調な伸びを示した。消費者物価はエネルギー価格が全体の水準を押し上げサービス価格は上昇基調を維持した。

図表1: 実質GDP成長率

1-3月期、前期比+0.4%



出所: 内閣府、IN 情報センター、りそな銀行

図表2: GDP 前期比の項目別寄与度

設備投資は低下

前期比寄与度%	2015				2016
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
実質GDP	1.3	-0.4	0.4	-0.4	0.4
民需	1.3	-0.3	0.4	-0.5	0.1
個人消費	0.1	-0.5	0.3	-0.5	0.3
民間住宅	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
設備投資	0.5	-0.2	0.1	0.2	-0.2
民間在庫	0.6	0.3	-0.1	-0.1	0.0
公需	-0.1	0.2	-0.1	0.0	0.2
政府消費	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
公共投資	-0.1	0.1	-0.1	-0.2	0.0
公的在庫	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
外需	0.1	-0.3	0.1	0.1	0.2
輸出	0.4	-0.9	0.5	-0.1	0.1
輸入	-0.3	0.5	-0.3	0.2	0.1

出所: 内閣府、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. 1-3 月期実質 GDP 成長率、設備投資が減少

GDP、設備投資は減少

2016年1-3月期の実質GDP成長率は前期比+0.4%（年率+1.7%）となり、市場予想の中央値である+0.1%（年率+0.3%）を上回り2四半期ぶりにプラス成長となった。また2015年度（2015年4月-2016年3月）の実質GDP成長率は前年比+0.8%と2014年度の▲0.9%から伸び率は上昇した。内訳をみると、個人消費（+0.5%、寄与度+0.3%ポイント：以下pp）、公的需要（+0.6%、寄与度+0.2pp）、純輸出（寄与度+0.2pp）がプラス寄与となった一方、民間住宅（▲0.8%、寄与度▲0.0pp）、設備投資（▲1.4%、寄与度▲0.2pp）はマイナス寄与となった。（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

3月の鉱工業生産（季節調整済み、確報）は前月比+3.8%（2月▲5.2%）と2ヶ月ぶりに増加。尚、2月時点の製造工業生産予測調査では3月は+3.9%の増産が見込まれていた。出荷は+1.8%（2月▲4.1%）、在庫は+2.9%（2月▲0.2%）となった。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2月に自動車大手の工場一時操業停止の影響で落ち込みが目立っていた輸送機械（+7.2%）や金属製品（+11.9%）が幅を伴った増加となったほか、はん用・生産用・業務用機械（+3.8%）が増加した。出荷は金属製品（+8.4%）やはん用・生産用・業務用機械（+3.6%）が増加し、在庫は輸送機械（+14.5%）や情報通信機械（+14.7%）が幅を伴った増加となった。（図表3）

製造業の生産予測調査では、生産は4月に輸送機械や電子部品・デバイスを中心に+2.6%増加した後、5月は輸送機械、電気機械を中心に▲2.3%減少する見通しとなっている。

1-3. 個人消費、弱い動きが続く

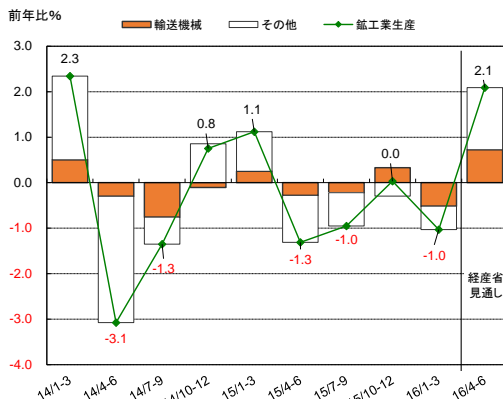
個人消費、弱い動きが続く

3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▲5.3%（2月+1.2%）、名目ベースでは▲5.3%（2月+1.6%）と2ヶ月ぶりに減少。前年比で内訳をみると、食料や住居費、保健医療費などが増加した一方、光熱・水道や被服・履物、交通・通信などは減少した。

3月の毎月勤労統計（確報）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+1.5%の278,704円となった（2月+0.7%）。その内、定例給与が+0.7%の261,064円（2月+0.6%）、所定内給与が+0.6%の241,036円（2月+0.6%）、ボーナスなどを含む特別給与が+15.4%の17,640円（2月+20.5%）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+1.6%（2月+0.3%）となった。また2015年

図表3: 鉱工業生産

4-6 月期は増産の見通し



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

	2015/11	2015/12	2016/1	2016/2	2016/3	2016/4	前月差
先行き判断DI	48.2	48.2	49.5	48.2	46.7	45.5	-1.2
家計動向	47.9	47.2	48.8	48.5	46.4	45.3	-1.1
小売	47.4	47.3	48.1	47.1	45.1	44.7	-0.4
飲食	49.4	42.6	47.2	47.3	47.1	40.6	-6.5
サービス	48.3	47.3	50.5	51.3	48.7	47.7	-1.0
住宅	48.4	50.7	49.7	49.4	47.5	45.1	-2.4
企業動向	47.4	48.2	49.2	46.8	46.4	45.3	-1.1
製造業	46.5	47.3	48.6	46.9	46.0	44.8	-1.2
非製造業	48.1	48.6	50.0	46.8	46.4	45.7	-0.7
雇用	52.2	55.2	54.4	49.7	49.9	47.8	-2.1

出所: 内閣府、IN 情報センター、りそな銀行

度の実質ベースの現金給与総額は前年比▲0.1%となった(2014年度▲3.0%)。

景況感、先行きに不透明感

4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43.5(3月45.4)と2ヶ月ぶりに低下。好・不況の判断の分かれ目となる50は9ヶ月連続で下回った。また、2~3ヶ月先の見通しである先行き判断DIは3月46.7の後、4月は45.5に低下した。こちらも9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加え、熊本地震によるマインド面の下押しもあり、引き続き弱さがみられる。先行きについては、観光需要や設備投資増加への期待等がある一方、熊本地震に伴う先行き懸念が多く表明されていることから、今後の動向が、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

3月機械受注統計によると、受注総額は前月比+15.8%の2兆5,993億円となった(2月+9.0%)。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+5.5%の8,951億円と増加(2月▲9.2%、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。業種別では非鉄金属での増加が目立ち製造業(+19.7%)が増加。一方、非製造業(船舶・電力を除く)は▲6.9%減少。官公需(+49.9%)や外需(+28.5%)からの受注は増加し、代理店経由(▲4.9%)は減少した。3月末時点での調査によれば、4-6月期の民需コア受注額は前期比▲3.5%の減少が見込まれている(1-3月期+6.7%)。

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2ヶ月連続で増加

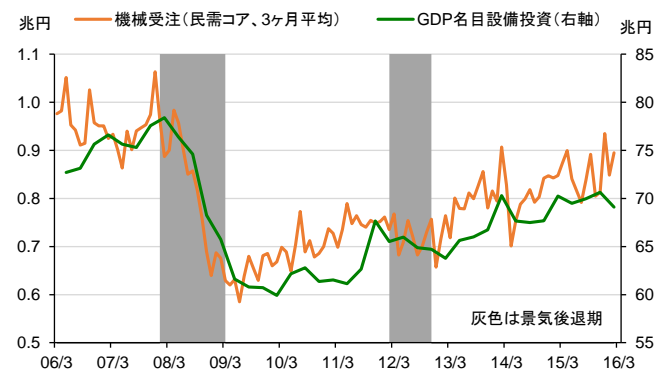
国土交通省の建設工事受注動態統計調査によると3月の公共機関からの建設工事受注額(1件500万円以上の工事)は前年比+13.1%の2兆3,359億円と2ヶ月連続で増加した(2月+2.7%、1兆211億円)。内訳は国の機関からが+21.2%の1兆1,776億円(2月▲11.3%、3,334億円)、地方の機関からが+5.8%の1兆1,583億円(2月+11.3%、6,877億円)。用途別でみると、電気・ガス、郵便、公園、農林水産などが増加した一方、再開発、廃棄物処理などが減少した。

出来高は7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3月の公共工事の出来高は前年比▲6.4%の2兆33億円(2月▲4.4%、2兆328億円)と2015年9月から7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+2.8%の3,288億円(2月+2.6%)と増加したが、土木が▲8.0%の1兆6,745億円と減少した(2月▲5.7%)。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。

図表5: 機械受注

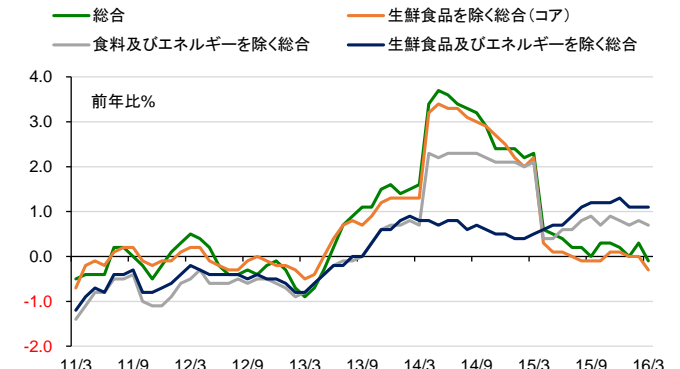
設備投資は持ち直しの動き



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

3月は総合、コアがマイナス転落



出所: 総務省、IN情報センター、りそな銀行

1-6. 消費者物価、総合、コアがマイナス圏へ転落

消費者物価、
総合、コアは
マイナス

総務省発表の3月全国消費者物価指数(CPI)は前年比▲0.1%となった(2月+0.3%)。生鮮食品を除くベース(コアCPI)は▲0.3%(2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+0.7%(2月+0.8%)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%(2月+1.1%)となった。内訳をみると、生鮮野菜(2月+5.8%→3月+5.5%)などの食料品(+2.7%→+2.6%)や被服及び履物(+2.5%→+2.1%)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(▲7.3%→▲8.5%)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(+0.6%→+0.2%)などは前年比伸び率が縮小した。

2. 米国一個人消費が足踏み、物価は原油高に合わせ上昇

1-3月期
GDP、前期比
年率+0.5%

2016年1-3月期米実質GDP成長率(季節調整済、年率)は前期比+0.5%となった(10-12月期+1.4%)。個人消費の伸びが鈍化したほか、設備投資が減少し、輸出は財輸出、サービス輸出が共に減少した。一方、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(食品・エネルギーを除くベース)は前期比年率+2.1%(10-12月期+1.3%)と伸びが加速した。

雇用統計、雇
用者数は鈍化
も賃金は堅調

4月雇用統計では非農業部門雇用者数は前月比+16.0万人(3月+20.8万人)と前月からの伸びが鈍化し、20万人台の増加幅を下回った(図表7)。賃金は前月と比べて8セント上昇し、前年比では+2.5%(3月+2.3%)と伸びが拡大。一方、失業率は5.0%(3月5.0%)と変わらず。労働参加率が63.0%から62.8%に低下したが、それと同時に失業者数が減少した。雇用者数の伸びは鈍化したものの、賃金は堅調な伸びを示した。

コアCPIは前
月比+0.4%

4月消費者物価指数(CPI)は前月比+0.4%(前年比+1.1%)となった。エネルギー価格の上昇が全体の水準を押し上げた。エネルギー価格は2ヵ月連続で上昇し、サービス価格も上昇基調を維持している。4月は前年からの伸びが+0.9%から+1.0%へと加速しているが、これは食品価格の伸び率上昇によるもの。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前月の+2.2%から+2.1%へ低下した。

ミシガン指数、
昨年6月以来
の高水準

5月のミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)は95.8と4月の89.0から上昇した。現況指数(4月106.7→5月108.6)、期待指数(77.6→87.5)共に上昇。すべての所得層と年齢層で上昇し、特に低所得者や若年層の伸びが目立った。

ISM製造業指
数は2ヶ月連
続で50超え

4月ISM製造業景況指数は50.8と3月の51.8を下回ったものの、製造業生産の拡大の目安とされる50を2ヶ月連続で上回った(図表8)。回答者のコメントをみると、ビジネス環境は安定している、販売は堅調だ、などと前向きなコメントが並んだ。4月ISM非製造業景況指数は55.7と3月の54.7から上昇した。

鉱工業生産、
公益事業の増
産目立つ

4月鉱工業生産は前月から+0.7%増加。製造業の生産は3ヶ月ぶりに増加し、特に公益事業での増産が寄与した。設備稼働率は75.4%と3月の74.9%から上昇した。製造業(+0.3%)の内訳をみると、耐久財業種(+0.6%)では一般機械(+2.4%)、自動車・同部品(+1.3%)、非金属鉱物製品(+0.6%)が増加した。非耐久財業種(±0.0%)では、プラスチック・ゴム製品(+0.4%)の生産が増加した一方、衣料品(▲2.3%)や石油・石炭製品(▲1.8%)は減少した。その他では、鉱業が▲2.3%と減産基調が続いている。一方で公益事業(+5.8%)の生産は、電力(+5.4%)、ガス(+9.3%)ともに大きな伸びを示した。

小売売上高、
自動車・同部
品が増加に寄
与

4月小売売上高は前月から+1.3%上昇した(3月▲0.3%)。プラス寄与が大きかったのは自動車・同部品やインターネット通販などが含まれる無店舗小売など。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+0.9%増加(3月+0.1%→+0.2%へ上方修正)。尚、2-4月の小売売上高の平均は11-1月の平均を+0.3%上回った。

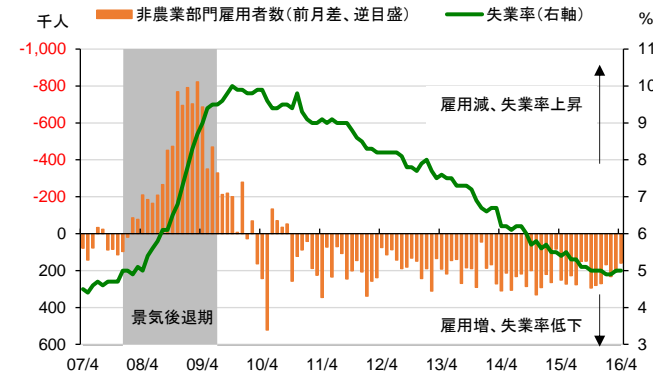
米国の3月の住宅関連指標は、強弱まちまち。中古住宅販売は増加したものの、新築は減少した。在庫は新築・中古ともに増加した。住宅販売の大半を占める中古住宅の販売戸

住宅市場、強弱まちまち

数が上昇に転じたことは前向きな材料。一方で住宅着工件数、許可件数がともに予想以上の落ち込みを示しているが、中古住宅の価格が上昇に転じていることから今後の販売減少が懸念される。

図表7: 米雇用統計

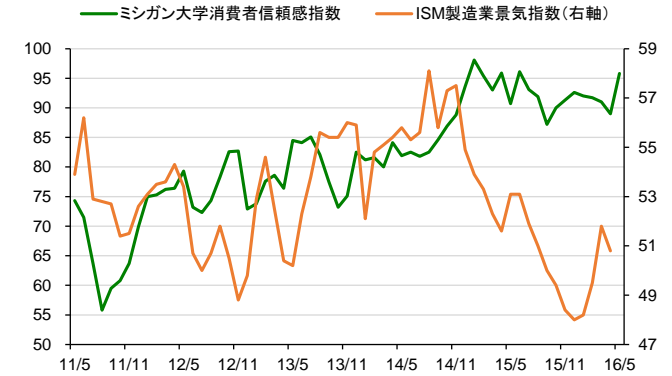
非農業者雇用者数の伸びが鈍化



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

消費者の景況感が改善



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—景気減速懸念が続く

鉱工業生産、前年比+6.0%に伸びが鈍化

4月の鉱工業生産は、前年比+6.0%と伸び率が鈍化(3月+6.8%)。内訳をみると、セメント(+24.0%→+2.8%)、鉄鋼製品(+3.3%→+0.5%)、鉄素製品(+2.9%→+0.5%)などの伸び率が縮小したほか、石炭(▲4.5%→▲11.0%)の下落率が拡大。四輪車(+8.9%→+4.3%)は乗用車(▲4.0%→▲3.2%)の前年割れが続いているものの、新エネルギー車(+78.3%→+135.0%)などは大幅増となった。エチレン(+10.0%→+17.5%)、石油製品(▲0.2%→+2.4%)などの伸び率は上昇した。

製造業 PMI、50 台を維持

4月の製造業購買担当者指数(PMI)は 50.1 と前月(50.2)から低下したものの、生産活動の拡大と縮小との分かれ目である 50.0 を上回った(図表 9)。尚、財新が算出している製造業 PMI は 4 月 49.4 と 50.0 を下回った(3 月 49.7)。

小売売上高、伸びが鈍化

4月小売売上高は、前年比+10.1%の 2兆 4,646 億元(3月+10.5%、2兆 5,114 億元)。品目別でみると、金額の大きい車(+12.3%→+5.1%)の伸びが縮小し、全体の伸び率を抑える形となった。穀物・食用油(+13.1%→+11.9%)、化粧品(+9.2%→+7.6%)、通信用品(+16.5%→+12.5%)なども伸び率が縮小した。一方、衣類(+4.4%→+7.3%)、オフィス用品(+3.8%→+13.0%)、日用品(+12.2%→+12.7%)、電気用品(+6.0%→+9.1%)、家具(+15.9%→+17.1%)などは伸び率が上昇した。

輸出入共に前年割れ

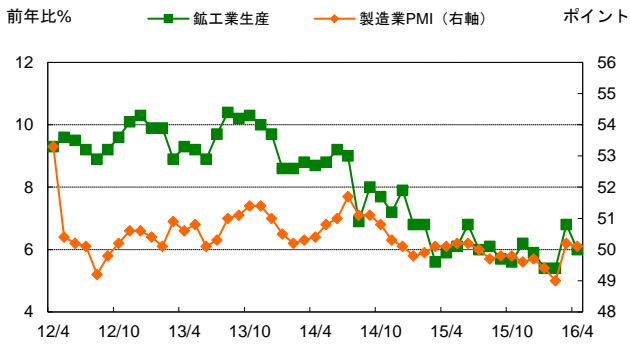
4月貿易統計は、輸出は前年比▲1.8%の 1,728 億ドル(3月+11.5%の 1,608 億ドル)。輸入は▲10.9%の 1,272 億ドル(3月▲7.6%の 1,310 億ドル)。貿易収支は 456 億ドルの黒字(3月 299 億ドルの黒字)。輸出額と輸入額を合わせた貿易総額は 3,000 億ドル。輸出入共に日本や米国、欧州向けなど主要国向けが揃って前年の水準を下回った。

CPI は+2.3% 前月から伸びは変わらず

4月消費者物価指数(CPI)は、前年比+2.3%と伸び率は 3ヶ月連続同水準(3月+2.3%)。内訳をみると、豚肉や生鮮野菜などの食料品価格(3月+7.6%→4月+7.4%)は引き続き高水準であり、ガソリン代などの交通・通信(▲2.6%→▲2.4%)は下落幅を縮小させた。食品、非食品の分類では、食品:+7.6%→+7.4%、非食品:+1.0%→+1.1%となった。食品とエネルギーを除く CPI(コア)は前年比+1.5%(3月+1.5%)と伸び率は変わらず(図表 10)。

図表9: 中国 鉱工業生産、製造業 PMI

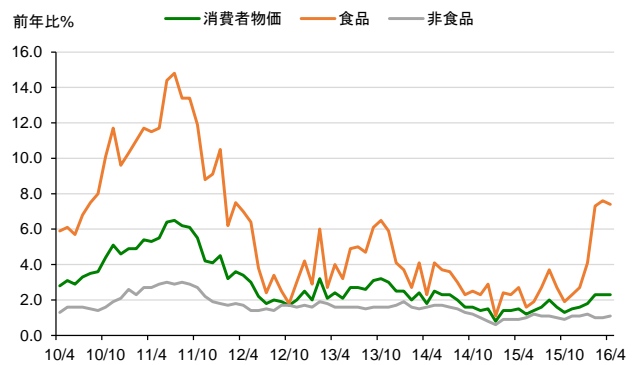
鉱工業生産、製造業 PMI は共に伸びが鈍化



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

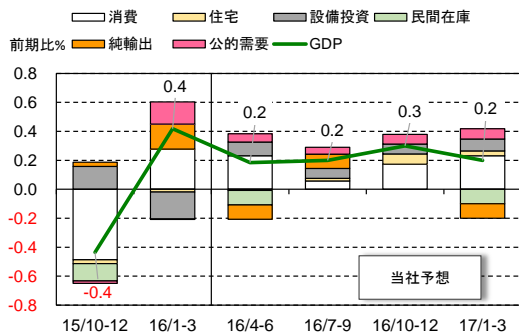
日本の GDP 予想—2016 年度+0.8%を想定

GDP予想、
2016 年度+
0.8%に下方修
正

日本の 2016 年度の実質 GDP 成長率は前年度比+0.8%を想定(図表 11、12)。2016 年度予想を前月から下方修正(+1.0%→+0.8%)。内訳は個人消費を+0.8%から+0.6%に下方修正。その他は据え置き。13 日付の日本経済新聞で報じられたように、消費税増税延期の可能性が浮上しており、増税前の駆け込み需要が見込みづらく、また熊本地震の発生が街角景気に影を落としており、個人消費の下振れを予想。また 2016 年 1-3 月期実質 GDP 成長率は前期比+0.4% (年率+1.7%)となり、市場予想の中央値である+0.1% (年率+0.3%)を上回り 2 四半期ぶりにプラス成長となったものの、物価の下落が実質消費のプラスに寄与した形となり、先行きの不透明感は根強い。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)

4-6 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)

2016 年度は+0.8%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	実績	予測
実質GDP	2.0	-0.9	0.8	0.8
個人消費	1.4	-1.8	-0.2	0.6
設備投資	0.4	0.0	0.2	0.4
在庫投資	-0.3	0.6	0.2	-0.3
公的需要	0.8	-0.1	0.2	0.2
外需	-0.5	0.6	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