

景気の見通し

- ◇ 日本経済、個人消費への懸念が残る
- ◇ 中国経済、景気減速懸念が続く
- ◇ 米国経済、雇用、物価の伸びが鈍化

1. 日本経済の現状と見通し(2016年6月20日現在)

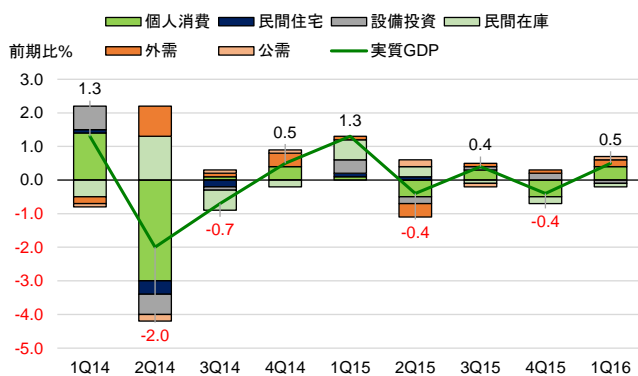
日本経済、個人消費への懸念が残る 日本経済は、消費支出 2 ヶ月連続で減少するなど個人消費には懸念が残る。設備投資は足元の機械受注が減少し先行きへの慎重さは継続。生産は引き続き一進一退での推移が続いており、物価面では総合、コアが共に前月に続いてマイナスとなるなど、総じて弱さがみられた。

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 3 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と同水準。輸出入は共に主要国向けが前年の水準を下回り、また小売売上高は前月から伸びが鈍化するなど弱さがみられた。

米国経済、雇用、物価の伸びが鈍化 米国経済は、雇用、物価の伸びが鈍化した。労働市場は賃金は堅調な伸びを示したものの 5 月の雇用者数は+3.8 万人と伸びが鈍化した。消費者物価はエネルギー価格が 3 ヶ月連続の上昇となったものの、食品価格が全体の水準を押し下げ前月から伸びが鈍化した。また鉱工業生産が下落に転じるなど弱さが見られた。一方で新築住宅販売が 2008 年 1 月以来の高水準となるなど住宅市場は概ね良好な結果となった。

図表1: 実質 GDP 成長率

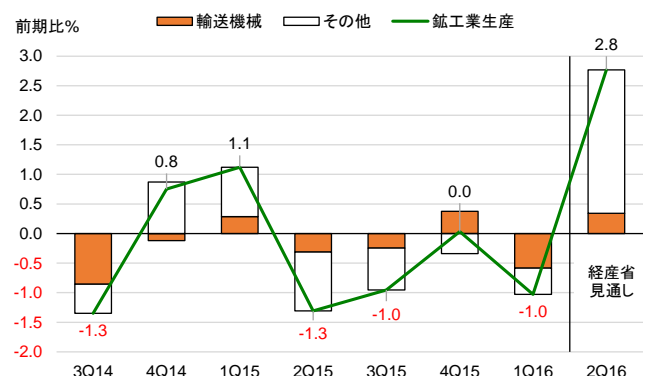
1-3 月期 2 次速報、設備投資が上方修正



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

4-6 月期は増産の見通し



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、2 次速報で設備投資、個人消費が上方修正

GDP、2 次速報で設備投資が上方修正

2016 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は 2 次速報で設備投資を中心に上方修正され、前期比+0.5% (1 次速報値+0.4%)となった。寄与度別で内訳をみると、法人企業統計の結果を受けて設備投資(1 次▲0.2%ポイント→2 次▲0.1%ポイント、以下 pp)が上方修正されたほか、個人消費(+0.3pp→+0.4pp)も 1 次速報値から上振れ。一方、公共事業に該当する公的資本形成が下方修正されたことで公的需要の寄与度は+0.2pp→+0.1pp へと下方修正された(図表 1)。

1-2. 鉱工業生産、生産は一進一退

生産、一進一退で推移

4 月の鉱工業生産(季節調整済み、確報)は前月比+0.5%(3 月+3.8%)と 2 ヶ月連続で増加。尚、3 月時点の製造工業生産予測調査では 4 月は+2.6%の増産が見込まれていた。出荷は+1.6%(3 月+1.8%)、在庫は▲1.7%(3 月+2.9%)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、食料品・たばこ(+5.9%)、化学(+2.1%)、電気機械(+3.2%)などが増加。出荷は化学(+5.7%)、はん用・生産用・業務用機械(+4.4%)、食料品・たばこ(+5.5%)などが増加した。他方、在庫は輸送機械(▲18.8%)や情報通信機械(▲9.5%)が幅を伴った減少となったほか、電子部品・デバイス(▲5.0%)、化学(▲1.4%)などが減少した(図表 2)。

製造業の生産予測調査では、生産は 5 月にはん用・生産用・業務用機械や情報通信機械を中心に+2.2%増加した後、6 月は輸送機械、金属製品を中心に+0.3%増加する見通しとなっている。

1-3. 外需、貿易収支が 4 ヶ月ぶりに赤字

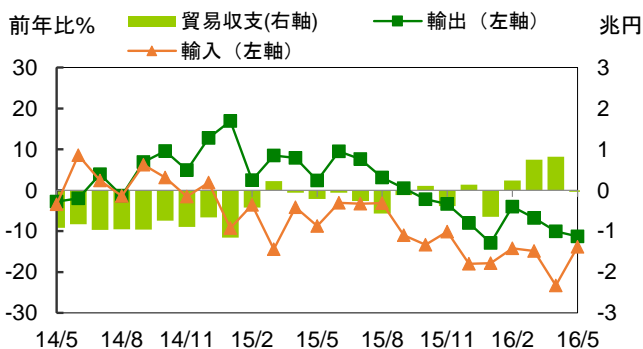
外需、貿易収支が 4 ヶ月ぶりに赤字

5 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▲407 億円と 4 ヶ月ぶりに赤字となった(4 月 8,232 億円の黒字、図表 3)。輸出は前年比▲11.3%の 5 兆 910 億円(4 月▲10.1%)、輸入は前年比▲13.8%の 5 兆 1,317 億円(4 月▲23.3%)。尚、5 月の税関長公示レート(平均値(1ドル))は 108.97 円(2015 年 5 月は 119.49 円)と前年比 8.8%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、5 月に関しては原動機などの一般機械、鉄鋼などの原料製品を中心に減少。一方、欧州向けは電気機器や一般機械などを中心に減少した。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。中国を含めアジアは電気機器を中心に減少した。米国は石油製品、穀物類、欧州は医薬品などの減少が目立った。

図表3: 貿易統計

貿易収支と輸出入の推移



出所: IN情報センター、りそな銀行

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

	2015/12	2016/1	2016/2	2016/3	2016/4	2016/5	前月差
先行き判断DI	48.2	49.5	48.2	46.7	45.5	47.3	+1.8
家計動向	47.2	48.8	48.5	46.4	45.3	46.5	+1.2
小売	47.3	48.1	47.1	45.1	44.7	46.2	+1.5
飲食	42.6	47.2	47.3	47.1	40.6	45.3	+4.7
サービス	47.3	50.5	51.3	48.7	47.7	47.8	+0.1
住宅	50.7	49.7	49.4	47.5	45.1	44.7	-0.4
企業動向	48.2	49.2	46.8	46.4	45.3	47.9	+2.6
製造業	47.3	48.6	46.9	46.0	44.8	46.8	+2.0
非製造業	48.6	50.0	46.8	46.4	45.7	48.7	+3.0
雇用	55.2	54.4	49.7	49.9	47.8	51.5	+3.7

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

4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▲0.4%（3月▲5.3%）、名目ベースでは▲0.7%（3月▲5.3%）と2ヶ月連続で減少。前年比で内訳をみると、食料や保健医療、教育などが増加した一方、住居や光熱・水道、被服・履物などは減少した。

4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+0.3%の274,984円となった（3月+1.5%）。その内、定例給与が+0.2%の263,707円（3月+0.7%）、所定内給与が+0.2%の243,275円（3月+0.6%）、ボーナスなどを含む特別給与が+4.3%の11,277円（3月+15.4%）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前年比+0.6%（3月+1.6%）となった。

景況感、先行きは改善

5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43.0（4月43.5）と2ヶ月連続で低下。好・不況の判断の分かれ目となる50は10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4月45.5の後、5月は47.3に上昇した。こちらも10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、引き続き弱さがみられ、熊本地震によるマインド面の下押し圧力が未だ残っている。先行きについては、販売価格が引き上げられない中で原材料価格が上昇する等、物価動向への懸念がある一方、熊本地震からの復興、夏のボーナスや設備投資増加への期待がみられる」とまとめた。

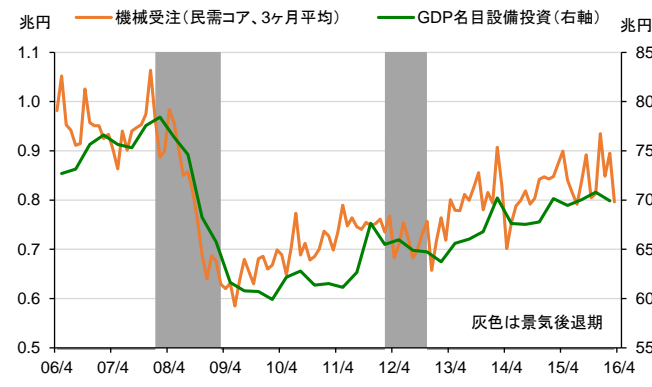
1-5. 設備投資、持ち直しの動きがみられるも4月は減少

機械受注、持ち直しの動きがみられるも4月は減少

4月機械受注統計によると、受注総額は前月比▲12.8%の2兆2,672億円となった（3月+15.8%）。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▲11.0%の7,963億円と減少（3月+5.5%、図表5）。内閣府は受注判断を「持ち直しの動きがみられるものの、4月の実績は大きく減少した」に修正した。業種別では非鉄金属での減少が目立ち製造業（▲13.3%）が減少。また、非製造業（船舶・電力を除く）は▲3.9%減少。官公需（▲35.7%）や外需（▲6.9%）からの受注は減少し、代理店経由（▲3.9%）も減少した。尚、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%）。

図表5: 機械受注

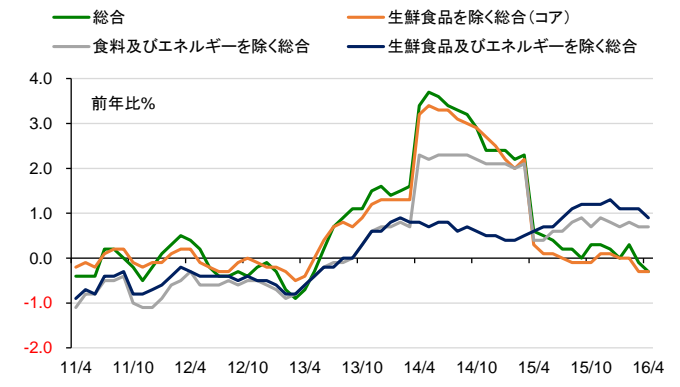
設備投資は持ち直しの動きも4月は減少



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

総合、コアのマイナスが続く



出所: 総務省、IN情報センター、りそな銀行

1-6. 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、前
年比受注額は
3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4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)の前年比は+5.8%の7,969億円となった(3月+13.1%、2兆3,359億円)。内訳は国の機関からが+25.1%の4,408億円(3月+21.2%、1兆1,776億円)、地方の機関からが▲11.2%の3,561億円(3月+5.8%、1兆1,583億円)。用途別で見ると、鉄道・軌道、治山・治水、教育・病院などが増加した一方、電気・ガス、廃棄物処理、郵便などが減少した。

出来高は8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4月の公共工事の出来高は前年比▲5.8%の2兆2,267億円(3月▲6.4%、2兆33億円)と2015年9月から8ヶ月連続で前年割れ。内訳をみると、建築が非居住用建物を中心に前年比▲2.7%の2,872億円(3月+2.8%)と減少し、土木が▲6.5%の1兆754億円と減少した(3月▲8.0%)。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。

1-7. 消費者物価、総合、コアのマイナスが続く

消費者物価、
総合、コアは
マイナス

総務省発表の4月全国消費者物価指数(CPI)は前年比▲0.3%となった(3月▲0.1%)。生鮮食品を除くベース(コアCPI)は▲0.3%(3月▲0.3%)、食料及びエネルギーを除くベース(欧米式コアCPI)は+0.7%(3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+0.9%(3月+1.1%)となった。内訳をみると、教養娯楽(3月+1.7%→4月2.1%)などは上昇した一方、生鮮野菜(+6.0%→▲2.1%)などの食料品(+2.6%→+1.3%)の伸びが鈍化。また、電気・ガス代を中心に光熱・水道(▲8.5%→▲9.1%)はマイナス幅を拡大させた。

2. 米国一雇用、物価の伸びが鈍化

1-3月期
GDP改定
値、前期比
年率+0.8%

2016年1-3月期米実質GDP成長率(季節調整済、年率換算)の改定値は前期比+0.8%に上方修正(速報値+0.5%、2015年10-12月期+1.4%)。速報値からは、住宅投資などが上方修正された。また、輸入が下方修正された一方、輸出が上方修正されたことで純輸出のGDPに対する寄与度は速報値の▲0.34%ポイントから確報値では▲0.21%ポイントへと0.13%ポイント上方修正された。

雇用統計、賃
金は堅調も雇
用者数は鈍化

5月雇用統計では非農業部門雇用者数は前月比+3.8万人(4月+12.3万人)と前月からの伸びが鈍化し、2010年9月以来の低調な伸びに留まった(図表7)。賃金は前月と比べて5セント上昇し、前年比では+2.5%(4月+2.5%)と伸び率は変わらず。一方、失業率は4.7%(4月5.0%)と低下。労働参加率が62.8%から62.6%に低下したが、それと同時に失業者数が減少した。賃金は堅調な伸びを示したものの、雇用者数の伸びは鈍化した。

CPIは前月比
+0.2%と前月
からは鈍化

5月消費者物価指数(CPI)は前月比+0.2%(前年比+1.0%)と4月の+0.4%から鈍化した。食品価格の下落が全体の水準を押し下げた。一方、エネルギー価格は3ヶ月連続で上昇し、サービス価格も上昇基調を維持している。5月は前年からの伸びが+1.1%から+1.0%へと鈍化しているが、これは食品価格の伸び率低下によるもの。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+2.1%から+2.2%へ上昇した。

ミシガン指数、
現況は上昇、
先行きは低下

6月のミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)は94.3と5月の94.7から低下した。現況指数(5月109.9→6月111.7)は上昇、期待指数(84.9→83.2)は低下。

ISM製造業指
数は3ヶ月連
続で50超え

5月ISM製造業景況指数は51.3と4月の50.8を上回り、製造業生産の拡大の目安とされる50を3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、市場は改善している、などと前向きなコメントが並んだ。5月ISM非製造業景況指数は52.9と4月の55.7から低下した。

鉱工業生産、自動車・同部品の減少が目立つ

5月鉱工業生産は前月から▲0.4%減少。製造業、公益事業の生産はそれぞれ2ヶ月ぶりに減少した。設備稼働率は74.9%と4月の75.3%から低下した。製造業(▲0.4%)の内訳をみると、耐久財業種(▲0.7%)では自動車・同部品(▲4.2%)の減少が目立ったほか、非金属鉱物(▲0.8%)、一般機械(▲1.0%)が減少した。非耐久財業種(±0.0%)では、飲食料・たばこ(+0.3%)、紙(+0.4%)が増加した一方、衣料品(▲0.9%)、石油・石炭製品(▲0.7%)、プラスチック・ゴム製品(▲0.4%)が減少した。

小売売上高、ガソリンスタンド、無店舗小売の増加が目立つ

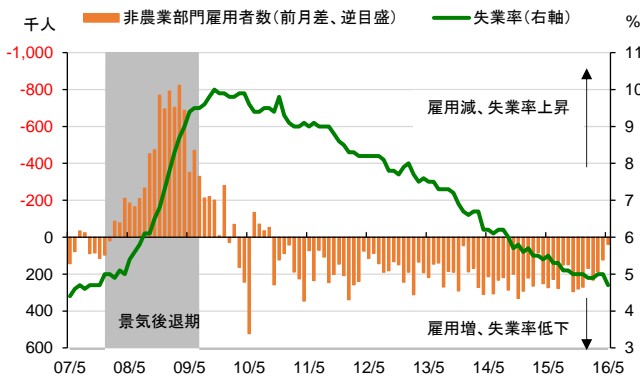
5月小売売上高は前月比+0.5%と市場予想の+0.3%を上回り、2ヶ月連続の増加となった。また前年比では+2.5%の増加となった。前月から伸び率は低下したものの、大半の業種で増加。中でもガソリンスタンドやオンライン販売を含む無店舗小売の増加が目立ち、全体として良好な内容となった。月々の振れの大きい自動車・ガソリンスタンド・建材を除くベース(コア)は前月比+0.4%。尚、3-5月の小売売上高の平均は12-2月の平均を+0.7%上回った。

住宅市場、新築販売の増加が目立つ

米国の4月の住宅関連指標は中古住宅販売、新築住宅販売がともに増加。特に新築住宅販売は2008年1月以来の高水準となった。また住宅着工件数、許可件数についてもともに増加しており、概ね良好な結果となった。一方、中古住宅価格は前年を上回るペースでの上昇が続いている。

図表7: 米雇用統計

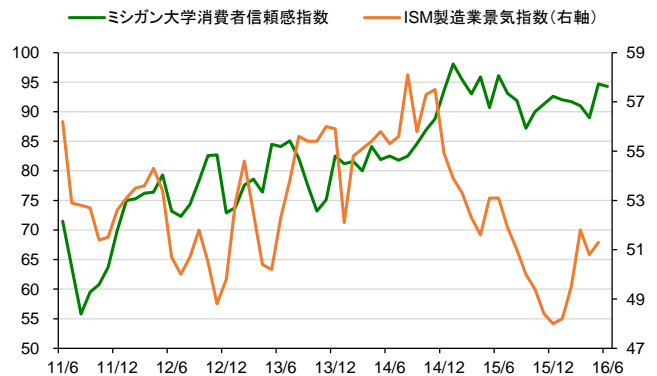
非農業者雇用者数の伸びが鈍化



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

消費者の景況感がやや鈍化



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%

5月の鉱工業生産は、前年比+6.0%と市場予想(+6.0%)と一致し、前月と同水準だった(4月+6.0%、図表9)。内訳をみると、鉄鋼製品(+0.5%→+2.1%)、鉄素製品(+0.5%→+1.8%)、セメント(+2.8%→+2.9%)などの伸び率が上昇したほか、原料炭(▲3.4%→+0.6%)は前年比プラスに転じた。一方、エチレン(+17.5%→+13.5%)、天然ガス(+5.6%→+4.3%)、四輪車(+4.3%→+4.1%)などの伸び率は低下した。石炭(▲11.0%→▲15.5%)は下落率が拡大し、前年を下回る水準が続いている。

製造業 PMI、50台を維持

5月の製造業購買担当者指数(PMI)は50.1と前月(50.1)から変わらず、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。尚、財新が算出している製造業PMIは5月49.2と50.0を下回った(4月49.4)。

小売売上高、伸びが鈍化

5月小売売上高は、前年比+10.0%の2兆6,611億元と市場予想(+10.1%)を下回り、伸び率は低下(4月+10.1%の2兆4,646億元)。尚、2016年の政府による年間目標は+11.0%。品目別でみると、金額の大きい車(+5.1%→+8.6%)と日用品(+12.7%→+12.8%)の伸びは上昇した。一方、それ以外の穀物・食用油(+11.9%→+11.7%)、衣類(+7.3%→+5.9%)、オフィス用品(+13.0%→+8.0%)、電気用品(+9.1%→+0.7%)、化

化粧品(+7.6%→+5.9%)、家具(+17.1%→+15.1%)、建築材料(+17.3%→+16.8%)、通信用品(+12.5%→+9.4%)などは伸び率が低下した。

輸出入共に前年割れ

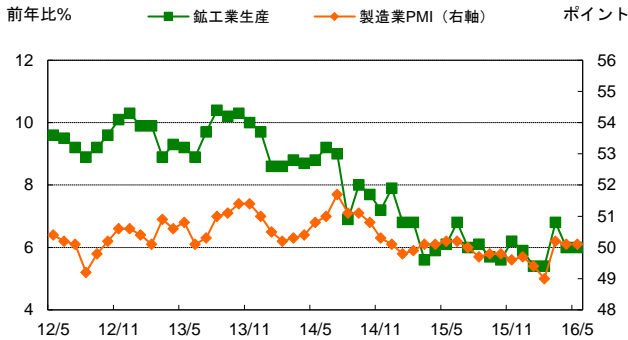
5月貿易統計は、輸出は前年比▲4.1%の1,811億ドル(4月▲1.8%の1,728億ドル)。輸入は▲0.4%の1,311億ドル(4月▲10.9%の1,272億ドル)。貿易収支は500億ドルの黒字と4月から黒字は拡大(4月456億ドルの黒字)。輸出額と輸入額をあわせた貿易総額は3,121億ドル。輸出入共に日本や米国、欧州向けなど主要国向けが揃って前年の水準を下回った。

CPIは+2.0%
前月から伸びが鈍化

5月消費者物価指数(CPI)は、前年比+2.0%と伸び率は鈍化(4月+2.3%)。内訳をみると、豚肉や生鮮野菜などの食料品価格(4月+7.4%→5月+5.9%)は引き続き高水準であるも伸び率は縮小し、ガソリン代などの交通・通信(▲2.4%→▲2.6%)は下落幅を拡大させた。食品、非食品の分類では、食品:+7.4%→+5.9%、非食品:+1.1%→+1.1%となった。食品とエネルギーを除くCPI(コア)は前年比+1.6%(4月+1.5%)と伸び率は拡大した(図表10)。

図表9: 中国 鉱工業生産、製造業 PMI

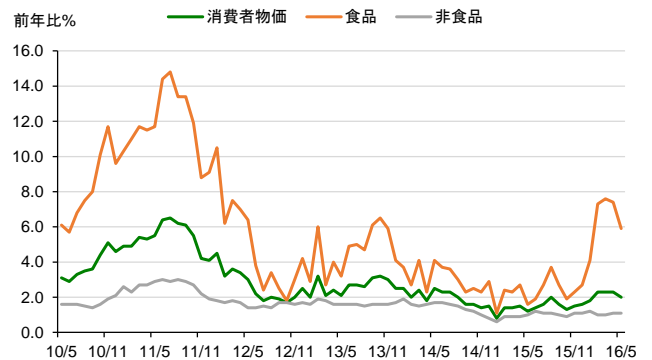
鉱工業生産、製造業 PMI は前月と変わらず



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

前月から伸びが鈍化



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+0.6%を想定

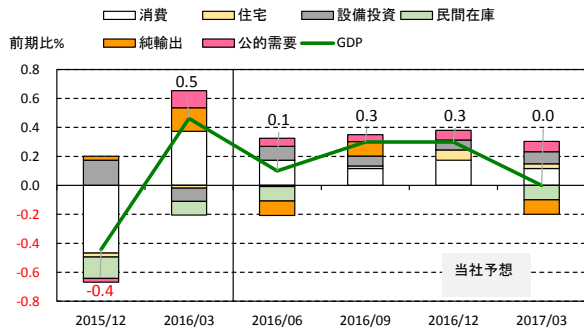
GDP予想、
2016 年度+
0.6%に下方修
正

日本の 2016 年度の実質 GDP 成長率は前年度比+0.6%を想定(図表 11、12)。

2016 年度予想を前月から下方修正(+0.8%→+0.6%)。内訳は個人消費を+0.6%から+0.4%に下方修正。その他は据え置き。安倍首相が消費税率の引き上げを再延期し、駆け込み需要が見込めず、また個人消費は足元で弱めの動きとなっており、個人消費の下振れを予想。また設備投資も足元の数字が弱く、円高の進行による企業業績の下振れが予想される。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留まるだろう。

図表11: 実質 GDP 成長率予想(前期比)

4-6 月期は前期比+0.1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+0.6%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	0.6
個人消費	1.4	-1.7	-0.1	0.4
設備投資	0.4	0.0	0.3	0.4
在庫投資	-0.3	0.6	0.3	-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