

景気の見通し

- ◇ 日本経済、物価の前年比マイナスが続く
- ◇ 中国経済、7-9 月期の経済成長率は前年比 +6.7%
- ◇ 米国経済、景況感は個人が低下、製造業が上昇

1. 日本経済の現状と見通し(2016 年 10 月 19 日現在)

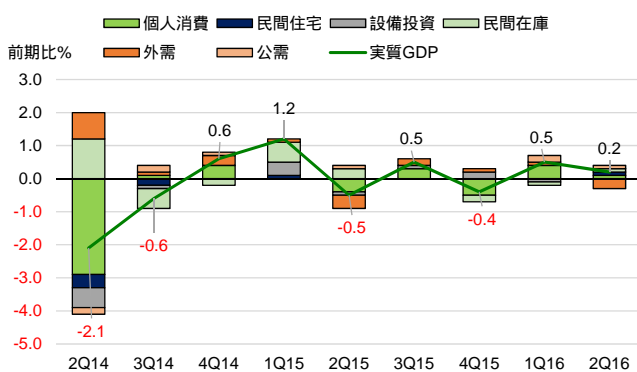
日本経済、物価の前年比マイナスが続く
日本経済は、個人消費において、消費支出が 6 ヶ月連続で減少したものの、景気ウォッチャー調査では先行き判断 DI の上昇が続いている。設備投資は足元の機械受注は減少したが、内閣府は受注判断を「持ち直しの動きがみられる」と据え置いた。他方、鉱工業生産は 2 ヶ月ぶりに増加に転じた。物価面では、総合、コア(生鮮食品を除くベース)共に前年比マイナスが続いている。

中国経済、7-9 月期の経済成長率は前年比 +6.7%
中国経済は、7-9 月期の実質 GDP 成長率は前年比 6.7%となった。鉱工業生産の伸びが鈍化した一方、小売売上高は伸びが拡大。製造業の景況感を測る中国製造業 PMI(購買担当者指数)は 50.4 となり、好・不況の目安となる 50 を上回った。輸出入は共に前年比マイナスとなり、貿易黒字は縮小。消費者物価指数(CPI)は、食料品価格を中心に伸びが拡大した。

米国経済、景況感は個人が低下、製造業は上昇
米国経済は、4-6 月期実質 GDP 成長率確報値が設備投資を中心に改定値から上方修正された。労働市場において、雇用者数の伸びが鈍化した一方、賃金の伸びは拡大。物価面では、食料とエネルギーを除いたコア指数の伸びが鈍化した。鉱工業生産、小売売上高は前月から増加。ミシガン大学消費者信頼感指数は低下したが、ISM 製造業景況指数は製造業生産の拡大の目安とされる 50 を 2 ヶ月ぶりに上回った。住宅市場は中古住宅販売、新築住宅販売が共に減少し住宅着工件数、許可件数も共に減少した。

図表1: 実質 GDP 成長率

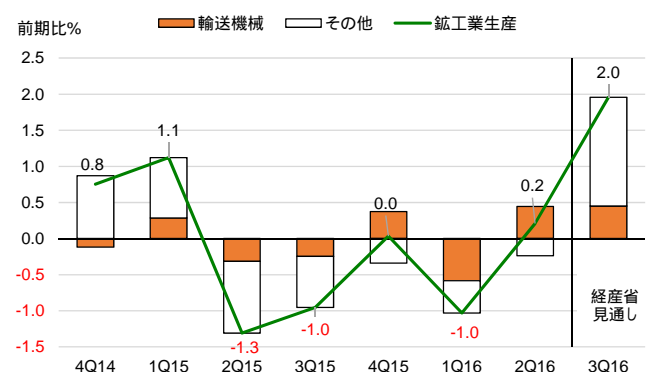
4-6 月期 2 次速報、設備投資が上方修正



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

7-9 月期は増産の見通し



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、緩やかな持ち直しの動き

生産、緩やかな持ち直しの動き

8月鉱工業生産(季節調整済み、確報)は前月比+1.3%(7月-0.4%)と増加に転じた。尚、7月時点の製造工業生産予測調査では8月は+4.1%の増産が見込まれていた。出荷は1.1%(7月+0.7%)、在庫は+0.3%(7月-2.4%)となった。尚、経済産業省は生産の基調判断を従来の「生産は一進一退だが、一部に持ち直し」から「緩やかな持ち直しの動き」へ上方修正した。業種別でみると、生産は、ノート型パソコンなどの情報通信機械(+14.0%)、電子部品・デバイス(+6.2%)、美容液などの化学(+2.7%)などが増加。一方、普通乗用車などの輸送機械(-1.7%)などは減少。出荷は、鉄鋼業(-5.7%)、食料品・たばこ(-3.5%)、輸送機械(-2.8%)などが減少した一方、情報通信機械(+15.0%)、電子部品・デバイス(+4.8%)などは増加。他方、在庫は食料品・たばこ(+10.6%)、輸送機械(+7.2%)などが増加した一方、非鉄金属(-4.1%)、鉄鋼業(-3.4%)などが減少(図表2)。

1-2. 外需、貿易収支が3ヶ月ぶりに赤字

貿易収支は3ヶ月ぶりに赤字

8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187億円と3ヶ月ぶりに赤字となった(7月5,104億円の黒字、図表3)。輸出は前年比9.6%の5兆3,164億円(7月-14.0%)、輸入は前年比17.3%の5兆3,351億円(7月-24.6%)。尚、8月の税関長公示レート(1ドル)は103.24円(2015年8月は124.16円)と前年比16.8%の円高。地域別でみると、主要3カ国地域(米国、EU、アジア)向けの輸出、輸入が共に前年比マイナスとなった。

1-3. 個人消費、弱い動きが続く

個人消費、弱い動きが続く

8月家計調査によると、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4.6%(7月-0.5%)、名目ベースでは5.1%(7月-0.9%)と6ヶ月連続で減少。前年比で内訳をみると、住居、被服及び履物の減少が目立ったほか、光熱・水道、交通・通信、教育なども減少。一方、保健医療は増加した。

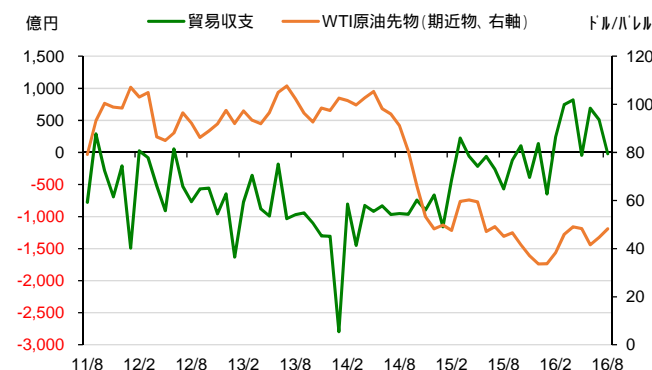
8月毎月勤労統計(速報)によると、1人当たり平均現金給与総額は、事業所規模5人以上で前年比0.1%の271,676円となった(7月+1.2%)。その内、定例給与が+0.3%の258,977円(7月+0.1%)、所定内給与が+0.5%の240,223円(7月+0.3%)、ボーナスなどを含む特別給与が7.7%の12,699円(7月+3.7%)であった。尚、物価上昇の影響を取り除いた実質ベースの現金給与総額は前年比+0.5%(7月+1.8%)となった。

景況感、現状は低下、先行きは上昇

9月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44.8(8月45.6)と前月から低下し、好・不況の判断の分かれ目となる50は下回った。また、2~3ヶ月前の見通しである先行き判断DIは8月47.4の後、9月は48.5に上昇した。こちらも基準と

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

	2016/4	2016/5	2016/6	2016/7	2016/8	2016/9	前月差
先行き判断DI	45.5	47.3	41.5	47.1	47.4	48.5	+1.1
家計動向	45.3	46.5	41.5	46.6	46.3	47.5	+1.2
小売	44.7	46.2	40.2	45.9	45.4	46.1	+0.7
飲食	40.6	45.3	39.2	46.3	44.3	46.1	+1.8
サービス	47.7	47.8	44.9	48.0	48.4	51.3	+2.9
住宅	45.1	44.7	41.1	46.2	46.9	45.4	-1.5
企業動向	45.3	47.9	41.1	47.8	48.7	49.8	+1.1
製造業	44.8	46.8	42.1	49.3	49.1	49.9	+0.8
非製造業	45.7	48.7	40.3	46.8	48.0	49.8	+1.8
雇用	47.8	51.5	42.7	49.6	52.4	52.6	+0.2

出所: 内閣府、IN 情報センター、りそな銀行

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「景気は持ち直しの動きがみられる。先行きについては、引き続き海外経済や金融資本市場の動向等への懸念がある一方、旅行・観光分野の回復、受注や求人増加の継続等への期待がみられる」とまとめた。

1-4. 設備投資、持ち直しの動きが見られる

機械受注、持ち直しの動きがみられる

8月機械受注統計によると、受注総額は前月比 4.0%の 2兆 619 億円となった(7月 2.8%)。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 2.2%の 8,725 億円と減少(7月 +4.9%、図表 5)。内閣府は受注判断を「持ち直しの動きがみられる」と 2ヶ月連続で据え置いた。業種別では鉄鋼業、金属製品の反動減が目立ち、製造業が 4.0%減少。また、非製造業(船舶・電力を除く)は 1.9%減少。官公需(15.7%)や代理店経由(3.3%)からの受注も減少した。一方、外需(+6.8%)は増加した。尚、7-9 月期の民需コア受注額は前期比 +5.2%の増加が見込まれている(4-6 月期実績 9.2%)。

9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、製造業が 6月 +6 9月 +6、非製造業が +19 +18 となった。先行きは大企業・製造業のみ変わらず、その他は軒並み低下した。全規模・全産業の生産・営業用設備判断 DI(「過剰」-「不足」)は 0。6月は +1 と過剰と回答した企業が多い状態だった。業種別では製造業が +3、非製造業が -2 と、製造業の過剰が強く、非製造業は不足状態となった。また、先行きに対しては、全産業で -2 と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は除く)は前年比 +8.2%と増加を見込んでいる。一方、中小企業・全産業では -3.0%と前年比マイナスが見込まれている。

1-5. 公共投資、出来高は前年割れが続く

公共工事受注、前年比 0.6%

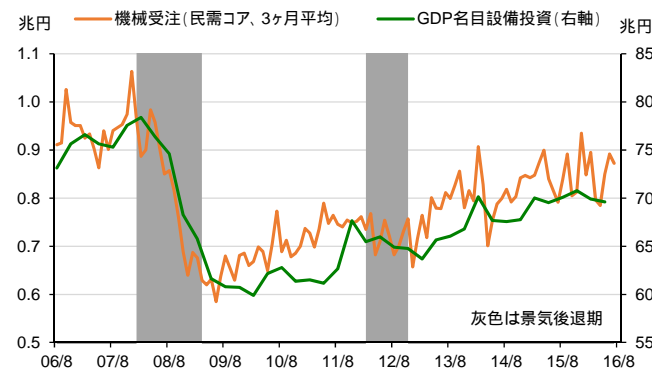
国土交通省の建設工事受注動態統計調査によると、8月の公共機関からの建設工事受注額(1件 500 万円以上の工事)の前年比は 0.6%の 1兆 3,674 億円となった(7月 11.3%、1兆 2,706 億円)。内訳は国の機関からが +2.3%の 4,225 億円(7月 22.5%、3,233 億円)、地方の機関からが -1.9%の 9,449 億円(7月 6.7%、9,473 億円)。用途別で見ると、電気・ガス、郵便、上・工業水道、庁舎、土地造成などが減少した一方、鉄道・軌道、港湾・空港、治山・治水、住宅・宿舍などが増加した。

出来高は 12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 8月の公共工事の出来高は前年比 5.7%の 1兆 6,201 億円(7月 4.6%、1兆 4,788 億円)と 2015 年 9月から 12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 12.2%の 2,880 億円(7月 10.4%)と減少し、土木が 4.1%の 1兆 3,321 億円と減少した(7月 3.2%)。

図表5: 機械受注

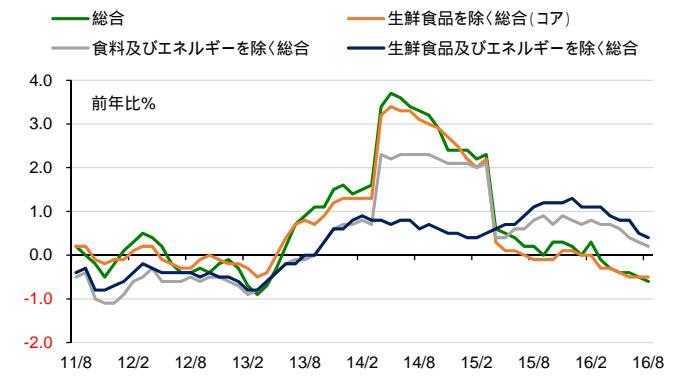
設備投資は持ち直しの動きがみられる



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

表紙の注意事項をよくお読みください。

1-6. 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
8月全国消費者物価指数(CPI)は前年比 0.5%となった(7月 0.4%)。生鮮食品を除くベース(コア CPI)は 0.5%(7月 0.5%)、食料及びエネルギーを除くベース(欧米式コア CPI)は+0.2%(7月+0.3%)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+0.4%(7月+0.5%)となった。内訳をみると、食料品(7月+1.1% 8月+0.6%)の伸び率が低下。一方で、ガソリンなどの交通・通信、光熱・水道は下げ幅が縮小したものの、弱い動きが続いている。

2. 米国 - 景況感、個人が低下した一方、製造業は上昇

GDP 確報値、改定値から上方修正
2016年4-6月期米実質 GDP 成長率確報値(季節調整済、年率)は改定値の前期比+1.1%から+1.4%に上方修正された。個人消費(速報値+1.2% 改定値+4.4% 確報値+4.3%)が下方修正された一方、設備投資(2.2% 0.9% +1.0%)は上方修正された(図表 7)。

雇用統計、雇
用者数の伸び
が鈍化、賃金
は拡大
9月雇用統計では非農業部門雇業者数は前月比+15.6万人(8月+16.7万人)と2ヶ月連続で20万人を下回った(図表 8)。賃金は前月と比べて6セント上昇し、前年比では+2.6%(8月+2.4%)と伸びが拡大。失業率は5.0%(8月4.9%)と上昇した。また労働参加率は62.9%(8月62.8%)と上昇。雇業者数の伸びが鈍化した一方、賃金の伸びが拡大する結果となった。

コア CPI は前
年比+2.2%と
伸びが鈍化
9月消費者物価指数(CPI)は前月比+0.3%(前年比+1.5%)となった(8月、前月比+0.2%、前年比+1.1%)。食品価格は前月比で横ばいとなったが、エネルギー価格、サービス価格が上昇した。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+2.3%から+2.2%へ低下した。

ミシガン指数、
前月から低下
10月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)は87.9と9月の91.2から低下した。現況指数(9月104.2 10月105.5)は前月から上昇した一方、期待指数(82.7 76.6)は低下した。

ISM 製造業指
数は50を上
回る
9月ISM製造業景況指数は51.5と8月の49.4を上回り、製造業生産の拡大の目安とされる50を2ヶ月ぶりに上回った。9月ISM非製造業景況指数は57.1と8月の51.4から上昇した。

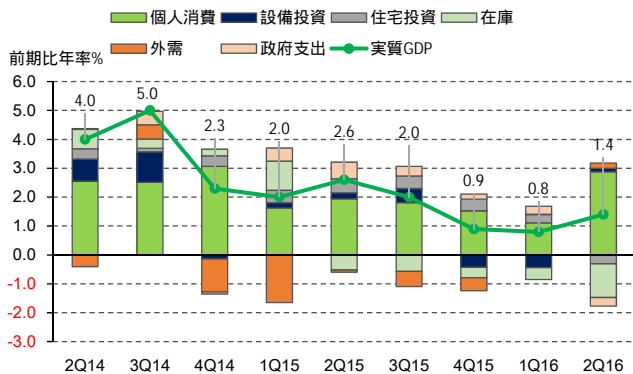
鉱工業生産、
前月比+0.1%
9月鉱工業生産は前月から+0.1%増加。製造業、鉱業の生産がそれぞれ2ヶ月ぶりに増加した一方、公益事業は2ヶ月連続で減少。設備稼働率は75.4%と8月の75.3%から上昇した。製造業(+0.2%)の内訳をみると、耐久財業種(±0.0%)では、木材(+0.8%)、非金属鉱物(+0.8%)、自動車・同部品(+0.1%)が増加。一方、一般機械(-0.6%)は減少した。非耐久財業種(+0.5%)では飲食料・たばこ(+0.1%)、衣料品(+0.9%)、紙(+0.1%)、石油・石炭製品(+1.4%)、化学(+0.6%)、プラスチック・ゴム製品(-1.4% +1.0%)などが増加した。

小売売上高、
前月比+0.6%
9月小売売上高は前月比+0.6%と市場予想の+0.6%と一致。また前年比では+2.7%の増加となった。前月は5ヶ月ぶりに減少に転じたものの、9月は増加に転じた。全13業種中9業種で増加し、自動車・同部品が増加したほか、ガソリンスタンドや、インターネット通販などが含まれる無店舗小売なども増加。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)は前月比+0.1%。尚、7-9月の小売売上高の平均は4-6月の平均を+0.7%上回った。

住宅市場、中
古・新築販売
は共に減少
8月住宅関連指標は、中古住宅販売、新築住宅販売が共に減少。在庫は中古が減少した一方、新築は増加した。住宅着工件数、許可件数は共に減少。尚、中古住宅価格は前年比5.1%と前年を上回るペースでの上昇が続いている。30年物固定住宅ローン金利は9月8日時点で3.44%。1ヶ月前の8月11日時点では3.45%だった。

図表7: 米 4-6 月期 GDP 確報値

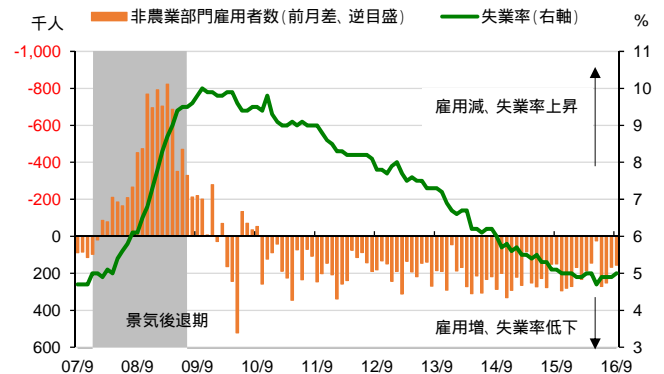
4-6 月期 GDP、前期比 +1.4% へ上方修正



出所: 米商務省、Haver Analytics、りそな銀行

図表8: 米雇用統計

非農業部門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

3. 中国 - 7-9 月期の経済成長率は前年比 + 6.7%

実質 GDP、前年比 + 6.7% 7-9 月期の実質 GDP 成長率は、前年比 + 6.7% (4-6 月期 + 6.7%) と伸び率は変わらず。年初来前年比は + 6.7% (4-6 月期 + 6.7%) となった。産業別の年初来前年比をみると、1 次産業が + 3.5%、2 次産業が + 6.1%、3 次産業が + 7.5% となった (図表 9)。

鉱工業生産、前年比 + 6.1% 9 月の鉱工業生産は、前年比 + 6.1% と市場予想 (+ 6.4%) を下回り、前月から伸び率は低下 (8 月 + 6.3%)。内訳をみると、エチレン (8 月 8.1% 9 月 + 14.4%)、石炭 (11.0% 12.3%) は減少幅が拡大し、発電量 (+ 7.8% + 6.8%) などは伸びが鈍化。一方、石油製品 (0.7% + 2.4%)、天然ガス (2.0% + 0.1%) は増加に転じ、四輪車 (+ 24.7% + 31.5%)、原料炭 (+ 5.0% + 7.3%)、鉄鋼製品 (+ 4.0% + 4.3%)、鉄素製品 (+ 3.0% + 3.9%) は伸びが拡大した。

製造業 PMI、50 を上回る 9 月製造業購買担当者指数 (PMI) は 50.4 と前月 (50.4) 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 を上回った。尚、財新が算出している製造業 PMI は 9 月 50.1 と前月から上昇した (8 月 50.0)。

小売売上高、伸びが拡大 9 月小売売上高は、前年比 + 10.7% の 2 兆 7,976 億元と市場予想 (+ 10.7%) と一致し、伸び率は上昇 (8 月 + 10.6% の 2 兆 7,540 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、穀物・食用油 (8 月 + 10.2% 9 月 + 11.0%)、衣類 (+ 6.2% + 6.7%)、日用品 (+ 10.0% + 12.5%)、電気用品 (+ 7.1% + 8.6%)、化粧品 (+ 5.8% + 7.7%) などの伸びが拡大。一方、オフィス用品 (+ 13.6% + 10.4%)、家具 (+ 11.1% + 8.7%)、建築材料 (+ 16.3% + 14.2%)、通信用品 (+ 10.1% + 5.1%) などの伸びが鈍化。他方、金額の大きい車 (+ 13.1% + 13.1%) の伸びは前月と変わらずとなった。

貿易、輸出入がともに前年比マイナス 9 月貿易統計によると、輸出は前年比 10.0% の 1,845 億ドル (8 月 2.8% の 1,906 億ドル)。輸入は 1.9% の 1,425 億ドル (8 月 + 1.5% の 1,385 億ドル)。貿易収支は 420 億ドルの黒字と 8 月から黒字は縮小 (8 月 521 億ドルの黒字、図表 3)。輸出額と輸入額をあわせた貿易総額は 3,270 億ドル。

輸出は、対米が 360 億ドル (8 月 362 億ドル)、対 EU が 289 億ドル (8 月 325 億ドル)、対日が 118 億ドル (8 月 110 億ドル)。年初来累計による前年比では、取扱高の多い主要 3 国・地域のうち、対米が 7.8%、対 EU が 4.3%、対日が 5.5% と主要 3 国・地域の全てが前年を下回った。品目別では、年初来前年比で石炭が増加した一方、原油、アルミは減少した。輸入は、対米が 111 億ドル (8 月 110 億ドル)、対 EU が 173 億ドル (8 月 189 億ドル)、対日は 134 億ドル (8 月 130 億ドル)。年初来累計による前年比では、対米が 12.9%、

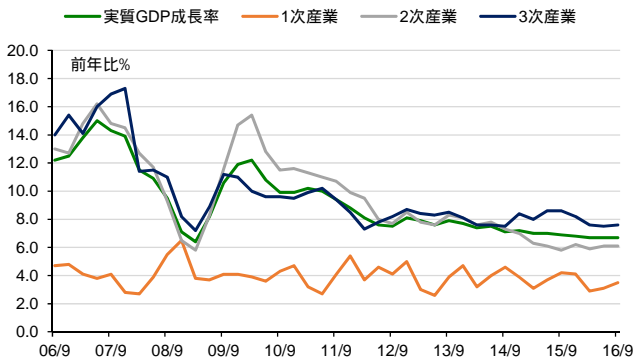
対 EU が 2.2%、対日が 1.2%と主要 3 国・地域の全てが前年を下回った。品目別では、金額ベースでみると軒並み減少したが、数量ベースでは原油、銅、鉄鉱石などが増加。

CPI は前年比 +1.9%、前月から伸びが拡大

9 月消費者物価指数(CPI)は、前年比 +1.9%と市場予想(+1.6%)を上回った(8 月 +1.3%)。尚、2016 年の政府による年間目標は +3.0%。内訳をみると、消費者物価指数全体への影響力が大きい食品が +3.2%(8 月 +1.3%)。非食品は +1.6%(8 月 +1.4%)。財とサービスの分類でみると、消費財は +0.9%、サービスは +1.7%、サービスは +2.1% +2.4%と共に上昇した(図表 10)。

図表9: 中国 実質 GDP 成長率の年初来前年比

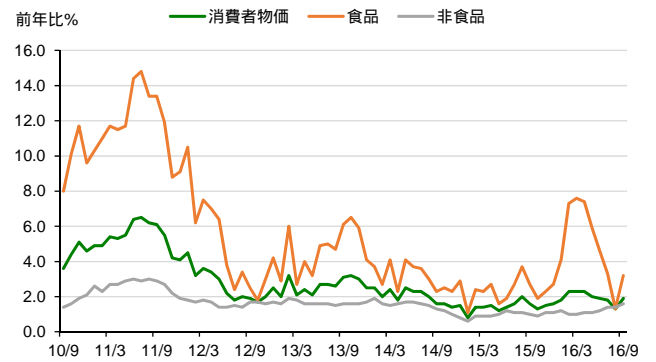
3 次産業の成長率が高い



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

前月から伸びが拡大



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

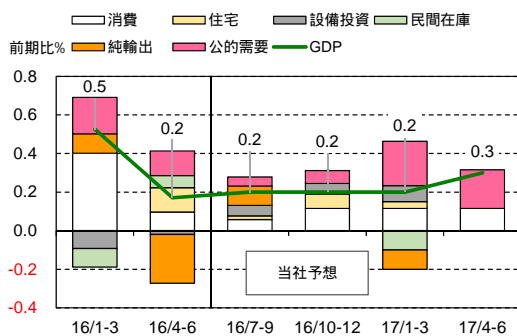
GDP 予想、
2016 年度 +
0.6%

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)。

先月からの修正は行わず、2016 年度の実質 GDP 成長率の予想は + 0.6%で据え置き。個人消費において、1 世帯あたりの消費支出は 6 ヶ月連続で減少しているものの、景気ウォッチャー調査では、先行き判断 DI の上昇が続いている。設備投資においては、機械受注総額は減少したが、受注判断は「持ち直しの動きがみられる」と据え置かれた。日銀短観では、先行きの業況判断において、大企業・製造業は + 6 と前月と同値となったが、その他は軒並み低下した。一方、政府が 10 月に成立した補正予算により、公的需要が日本経済を下支えする構図が想定される。

図表11: 実質 GDP 成長率予想 (前期比)

7-9 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 + 0.6%を予想

%、内訳は寄与度	2013年度 実績	2014年度 実績	2015年度 実績	2016年度 予測
実質GDP	2.0	-0.9	0.8	0.6
個人消費	1.4	-1.7	-0.1	0.2
設備投資	0.4	0.0	0.3	0.2
在庫投資	-0.3	0.6	0.3	-0.3
公的需要	0.8	-0.1	0.2	0.6
外需	-0.5	0.6	0.1	0.0
GDPデフレーター	91.1	93.3	94.6	95.1

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