

景気の見通し

- ◇ 日本経済、総じて強弱まちまち
- ◇ 中国経済、主要指標が改善傾向継続
- ◇ 米国経済、大統領選後の景況感上昇が続く

1. 日本経済の現状と見通し(2017年1月20日現在)

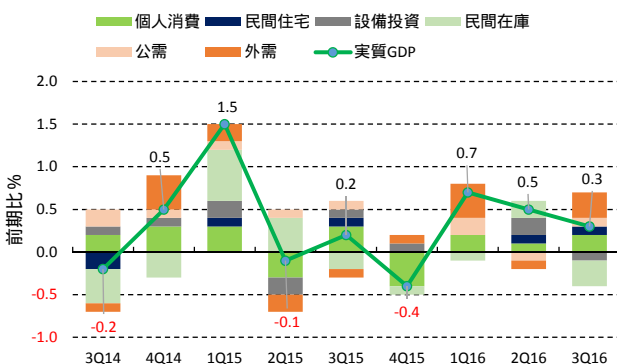
日本経済、総じて強弱まちまち
日本経済は、家計部門は景況感の改善は続くものの、月次の消費支出データは弱目での推移が続く。実質賃金も伸び悩み。製造業では、鉱工業生産が前月比上昇となったほか、在庫調整の進捗を確認。一方、機械受注からは、コア受注が減少と、一進一退の状態が続いた。物価は、堅調な原油先物相場を背景に改善が続くが、コアはマイナス推移。

中国経済、主要指標の改善傾向継続
中国経済は、主要指標が改善傾向を継続。鉱工業生産、小売売上高は共にここ数ヶ月程度の伸びを維持。製造業の景況感を測る中国製造業 PMI(購買担当者指数)は前月から低下したものの、好不況の目安となる 50 台を上回る水準が続いている。貿易面では、輸出が前年比マイナス、一方で輸入はプラス。実質 GDP 成長率は 10-12 月期に伸びが加速。公表データでは前年比+6.8%と底堅さをみせた。物価上昇率は鈍化、食品価格の伸びが鈍化している。

米国経済、大統領選後の景況感上昇が続く
米国経済は、ドナルド・トランプ氏が大統領選に勝利した後の景況感改善が続く。主に大企業の景況感を示す ISM 製造業指数をはじめ、中小企業の景況指数も上昇。一方、ミシガン大学の信頼感指数は若干の低下。労働市場では就業者数の伸びは鈍化するも、賃金の伸びは加速。また、消費者物価指数も前年比 2%超の上昇となった。このほか、小売売上も堅調推移、住宅販売は新築・中古共に増加。総じて、設備投資の弱さを他分野が補う形となっている。

図表1: 実質 GDP 成長率

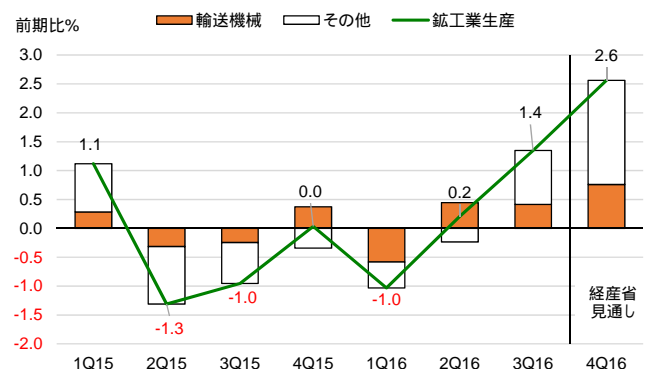
7-9 月期 2 次速報、前期比+0.3%



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

10-12 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様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、持ち直しの動きがみられる

生産、持ち直しの動きがみられる

11月鉱工業生産(季節調整済み、確報)は前月比+1.5%(10月±0.0%)となった。尚、10月時点の製造工業生産予測調査では11月は+4.5%の増産が見込まれていた。出荷は+1.0%(10月+2.0%)、在庫は1.6%(10月2.1%)となった。尚、経済産業省は生産の基調判断を「生産は持ち直しの動きがみられる」と上方修正した。業種別でみると、生産は、セパレート型エアコンなどの電気機械(+5.5%)、外部記憶装置などの情報通信機械(+4.0%)などが増加した一方、コーヒー・茶系飲料などの食料品・たばこ(-1.1%)などが減少。出荷は電気機械(+5.5%)、電子部品・デバイス(+4.3%)、情報通信機械(+3.9%)などが増加した一方、鉄鋼業(-2.2%)などは減少。在庫は電子部品・デバイス(-10.5%)、非鉄金属(-6.5%)、化学(-2.4%)などが減少した一方、はん用・生産用・業務用機械(+0.7%)などは増加した(図表2)。

1-2. 個人消費、弱い動きが続く

個人消費、弱い動きが続く

11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1.5%(10月0.4%)、名目ベースでは0.9%(10月0.2%)と9ヶ月連続で減少。前年比で内訳をみると、教育、住居の減少が目立ったほか、被服及び履物、食料、家具・家事用品、保健医療、教養娯楽も減少。一方、交通・通信、光熱・水道は増加。

11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+0.2%の274,778円となった(10月+0.1%)。その内、定例給与が+0.3%の260,340円(10月+0.1%)、所定内給与が+0.4%の240,377円(10月+0.2%)、ボーナスを含む特別給与が3.4%の14,438円(10月3.1%)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0.2%(10月±0.0%)となった。

景況感、現状、先行きが共に50を上回る

12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51.4(11月51.4)と変わらず。一方、2~3ヶ月前の見通しである先行き判断DIは50.9(11月51.3)と低下したが、共に基準値である50.0は上回った(図表3、4)。景気ウォッチャーの見方は、「着実に持ち直している。先行きについては、引き続き設備投資や求人増加の継続等への期待がある一方、燃油価格などコストの上昇等への懸念がみられる」とまとめられた。

1-3. 設備投資、持ち直しの動きに足踏みがみられる

機械受注、持ち直しの動きに足踏みがみられる

11月機械受注統計によると、受注総額は前月比+20.6%の2兆5,915億円となった(10月+3.3%)。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5.1%の8,337億円と減少(10月+4.1%、図表5)。内閣府は受注判断を、「持ち直しの動きに足踏みがみられる」と据え置いた。業種別では非鉄金属やパルプ・紙・紙加

図表3: 景気ウォッチャー調査

現状判断

	7月	8月	9月	10月	11月	12月	前月差
合計	43.8	46.0	46.3	48.4	51.4	51.4	+0.0
家計動向関連	43.0	44.2	44.2	46.6	50.3	49.5	0.8
小売関連	41.5	42.3	42.7	45.8	50.7	48.8	1.9
飲食関連	43.0	44.2	43.4	44.7	48.3	50.8	+2.5
サービス関連	45.4	47.4	47.1	48.9	49.9	50.4	+0.5
住宅関連	45.5	47.5	46.3	44.9	50.2	49.9	0.3
企業動向関連	43.7	48.3	49.0	50.4	52.1	53.6	+1.5
製造業	43.3	47.2	49.2	50.4	52.4	53.9	+1.5
非製造業	44.4	49.3	49.2	50.5	51.9	53.6	+1.7
雇用関連	49.6	52.5	54.1	56.4	57.1	58.9	+1.8

出所:内閣府、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

	7月	8月	9月	10月	11月	12月	前月差
合計	46.9	48.6	49.4	50.3	51.3	50.9	0.4
家計動向関連	46.7	47.9	48.5	49.3	50.3	49.9	0.4
小売関連	46.5	47.5	47.7	49.2	50.2	49.8	0.4
飲食関連	46.2	45.5	45.9	48.9	49.1	48.2	0.9
サービス関連	47.6	49.5	51.1	49.9	51.7	51.1	0.6
住宅関連	45.4	47.1	47.0	48.1	46.9	47.6	+0.7
企業動向関連	46.9	49.1	50.4	51.0	51.8	50.9	0.9
製造業	47.1	49.2	50.5	51.6	53.0	51.9	1.1
非製造業	47.0	48.7	50.4	50.7	51.0	50.2	0.8
雇用関連	48.3	52.3	53.1	55.0	56.1	57.1	+1.0

出所:内閣府、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。

工品などの増加が目立ち、製造業が+9.8%増加。また、非製造業(船舶・電力を除く)は9.4%減少。外需(+37.3%)や官公需(+21.6%)は共に増加した。尚、10-12月期の民需コア受注額は前期比5.9%の減少が見込まれている(7-9月期実績+7.3%)。

1-4. 公共投資、出来高の前年割れが続く

公共工事受注、前年比 12.5% 国土交通省の建設工事受注動態統計調査によると、11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12.5%の9,172億円となった(10月17.1%、1兆1,628億円)。内訳は国の機関からが35.7%の2,308億円(10月7.0%、3,445億円)、地方の機関からが0.4%の6,863億円(10月20.7%、8,183億円)。用途別でみると、郵便、再開発、鉄道・軌道、住宅・宿舍などが減少した一方、廃棄物処理、農林水産、公園などは増加した。

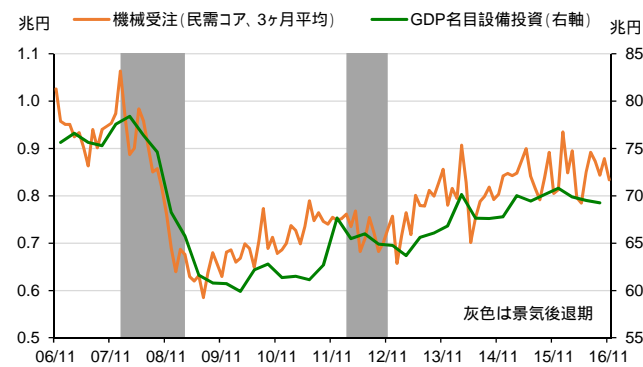
出来高は15ヶ月連続で前年割れ 国土交通省の建設総合統計によると11月の公共工事の出来高は前年比6.3%の1兆9,992億円(10月4.2%、1兆9,806億円)と2015年9月から15ヶ月連続で前年割れ。内訳をみると、建築が前年比13.7%の3,270億円(10月9.4%)と非居住用建物を中心に減少し、土木が4.6%の1兆6,722億円と減少した(10月3.0%)。

1-5. 消費者物価、総合の伸びが拡大、コアはマイナスでの推移

消費者物価、総合の伸びが拡大、コアは前年比マイナスでの推移が続く 11月全国消費者物価指数(CPI)は前年比+0.5%となった(10月+0.1%)。生鮮食品を除くベース(コアCPI)は0.4%(10月0.4%)、食料及びエネルギーを除くベース(欧米式コアCPI)は+0.1%(10月+0.2%)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+0.2%(10月+0.3%)となった。内訳をみると、食料品(10月+2.3% 11月+3.6%)の伸びが全体を押し上げた。また光熱・水道(6.0% 5.8%)やガソリンなどの交通・通信(1.7% 1.5%)は原油価格の上昇を受け、下げ幅の縮小が続いている。

図表5: 機械受注

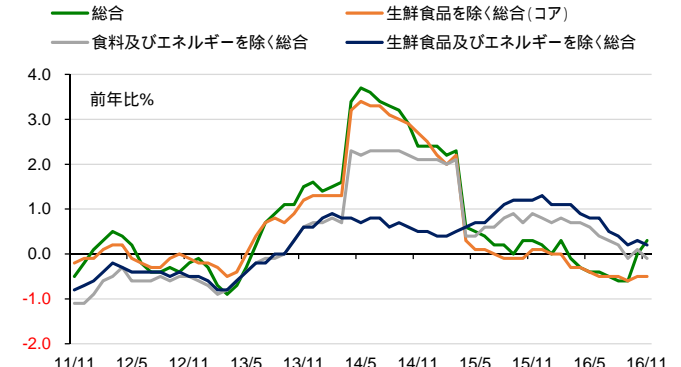
持ち直しの動きに足踏みがみられる



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

総合の伸びが拡大、コアは前年比マイナスでの推移が続く



出所: 総務省、IN情報センター、りそな銀行

2. 米国 - 企業の景況感上昇が続く

GDP 確報値、個人消費などが上方修正 2016年7-9月期米実質GDP成長率・確報値は前期比年率+3.5%に上方修正された(改定値+3.2%)。個人消費(改定値+2.8% 確報値+3.0%)、設備投資(+0.1% +1.4%)、政府支出(+0.2% +0.8%)などが上方修正された(図表7)。

雇用統計、賃金は前月比プラスに転じる 12月雇用統計では非農業部門雇用者数が前月比+15.6万人(11月+20.4万人)と市場予想(+17.5万人)を下回った。賃金は前月と比べて10セント上昇し、+0.4%(11月0.1%)、前年比では+2.9%(11月+2.5%)と、前月から伸び率が上昇した。失業率は4.7%(11月4.6%)と上昇した(図表8)。

表紙の注意事項をよくお読みください。

コア CPI は前年比 +2.2%と伸びが拡大

12月消費者物価指数(CPI)は前月比+0.3%(前年比+2.1%)となった。食品価格が前月比で±0.0%となったが、エネルギー価格は伸び率が上昇し、サービス価格は上昇基調が継続。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+2.2%と前月の+2.1%から伸び率が上昇した。

ミンガン指数、前月から低下

1月ミンガン大学消費者信頼感指数(速報値)は98.1と12月の98.2から低下した。現況指数(12月111.9 1月112.5)が上昇した一方、期待指数(89.5 88.9)は低下した。

ISM 指数、製造業が上昇

12月ISM製造業景況指数は54.7と11月の53.2を上回り、製造業生産の拡大の目安とされる50を4ヶ月連続で上回った。12月ISM非製造業景況指数は57.2と11月の57.2から変わらず。

鉱工業生産、前月比+0.8%

12月鉱工業生産は前月比+0.8%と増加(11月0.4%から0.7%へ下方修正)。製造業、公益事業の生産がそれぞれ増加に転じた一方、鉱業の生産は前月比±0.0%となった。製造業(+0.2%)の内訳をみると、耐久財業種(+0.5%)では、自動車・同部品(+1.8%)、一般機械(+0.9%)、非金属鉱物(+0.7%)などが増加した一方、木材(-0.3%)などは減少。非耐久財業種(-0.3%)では化学(-1.0%)、石油・石炭製品(-0.5%)、紙(-0.2%)、プラスチック・ゴム製品(-0.2%)などが減少した一方、飲食料・たばこ(+0.7%)、衣料品(+0.2%)などは増加した。

小売売上高、前月比+0.6%

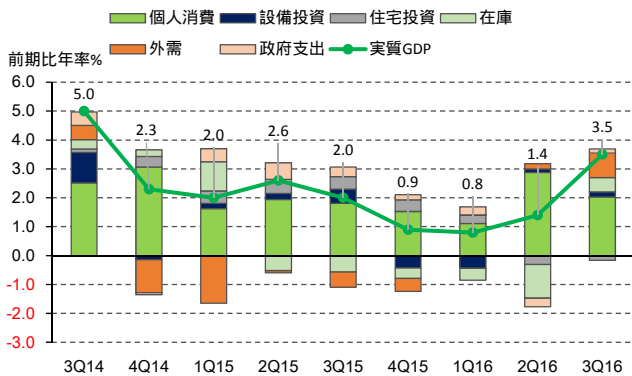
12月小売売上高は前月比+0.6%と4ヶ月連続で増加した。全13業種中7業種で増加。自動車・同部品、ガソリンスタンドなどが増加した一方、飲食サービスなどは減少。月々の振れの大きい自動車・ガソリンスタンド・建材を除くベース(コア)は前月比+0.2%。尚、10-12月の小売売上高の平均は7-9月の平均を+1.6%上回った。

住宅販売、中古、新築が共に増加。

11月住宅関連指標は、中古住宅販売、新築住宅販売が共に増加。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+6.8%となった。30年物固定住宅ローン金利は12月15日時点で4.16%。1ヶ月前の11月10日時点では3.57%だった。

図表7: 米7-9月期 GDP 確報値

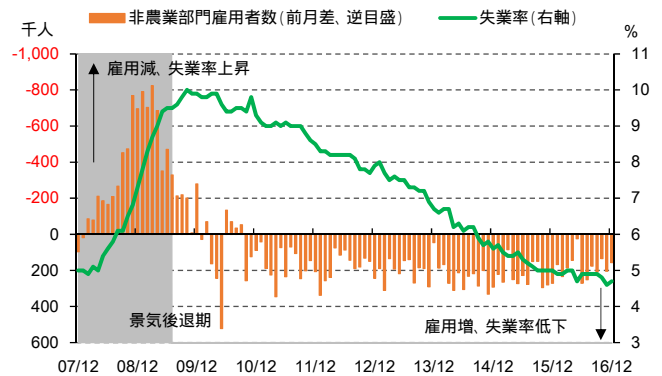
7-9月期 GDP、前期比+3.5%へ上方修正



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、前月比+15.6万人



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

3. 中国 - 10-12月期実質 GDP 成長率の伸びが拡大

実質 GDP、前年比+6.8%

10-12月期の実質 GDP 成長率は、前年比+6.8%(7-9月期+6.7%)と伸びが拡大(図表9)。年初来前年比は+6.7%(7-9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+3.3%、2次産業が+6.1%、3次産業が+7.8%となった。

鉱工業生産、前年比+6.0%

12月の鉱工業生産は、前年比+6.0%と前月から伸び率は低下(11月+6.2%)。内訳をみると、天然ガス(+5.5% +1.7%)、鉄素製品(+5.0% +3.2%)、発電量(+7.0% +6.9%)、四輪車(+17.8% +12.7%)の伸び率が低下し、エチレン(11月0.5% 12月

表紙の注意事項をよくお読みください。

1.0%)は減少率が拡大。鉄鋼製品(+1.7% 0.2%)、セメント(+3.7% 1.2%)は前年割れに転じた。一方、石油製品(+3.4% +3.7%)、原料炭(+5.7% +8.0%)などの伸び率は上昇し、石炭(-5.1% -3.0%)は減少率が縮小した。

製造業 PMI、50を上回る水準が続く

12月の製造業購買担当者指数(PMI)は51.4と前月(51.7)から低下したが、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11月51.9(11月50.9)。

小売売上高、伸びが拡大

12月小売売上高は、前年比+10.9%の3兆1,757億元と伸び率は上昇(11月+10.8%の3兆959億元)。金額は3ヶ月連続で3兆元を超えた。尚、2016年の政府による年間目標は+11.0%。品目別でみると、食料(11月+10.1% 12月+10.6%)の伸び率が上昇し、小売業(+10.9% +10.9%)は変わらず。小売業の内訳では、衣類(+5.1% +7.1%)、日用品(+10.7% +13.9%)、化粧品(+8.1% +11.0%)、家具(+8.8% +9.9%)、宝石(+2.7% +4.8%)、車(+13.1% +14.4%)などの伸び率が上昇。一方、穀物・食用油(+8.8% +8.6%)、オフィス用品(+15.4% +15.3%)、電気用品(+14.7% +9.5%)、建築材料(+11.0% +10.2%)、通信用品(+17.8% +8.0%)などの伸び率が低下した。

貿易、輸出が前年比マイナス、輸入はプラス

12月貿易統計によると、輸出は前年比-6.1%の2,094億ドル(11月-1.6%の1,936億ドル)。輸入は+3.1%の1,686億ドル(11月+4.7%の1,493億ドル)。貿易収支は408億ドルの黒字と11月から黒字は縮小(11月442億ドルの黒字)。輸出額と輸入額をあわせた貿易総額は3,780億ドル。

輸出は、対米が368億ドル(11月349億ドル)、対EUが300億ドル(11月275億ドル)、対日が122億ドル(11月111億ドル)。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6.6%、対EUが4.4%、対日が4.6%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、精製石油商品が増加した一方、鉄鋼製品、アルミは減少した。

輸入は、対米が137億ドル(11月107億ドル)、対EUが187億ドル(11月154億ドル)、対日は137億ドル(11月121億ドル)。年初来累計による前年比では、対米が9.9%、対EUが-0.4%と前年を下回るも、対日は+1.1%と前年比プラスに転じた。品目別では、石炭、鉄鉱石が増加した一方、精製石油商品、重油が減少した。

CPIは前年比+2.1%、前月から伸び率が低下

12月消費者物価指数(CPI)は、前年比+2.1%(11月+2.3%)と前月から伸び率が低下。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+2.4%(11月+4.0%)。非食品は+2.0%(11月+1.8%)。財とサービスの分類でみると、消費品は+2.1% +1.8%と伸び率が低下した一方、サービスは+2.4% +2.5%と上昇した(図表10)。

図表9：中国 実質 GDP 成長率

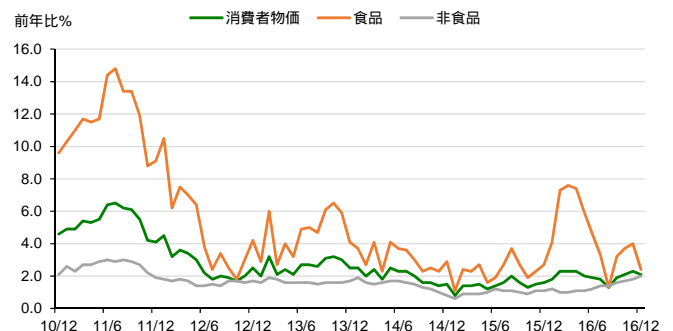
10-12月期 GDP、伸びが拡大



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

前月から伸びが鈍化



出所：中国国家統計局、Haver Analytics、りそな銀行

日本の GDP 予想 - 2016 年度 + 1.2%を想定

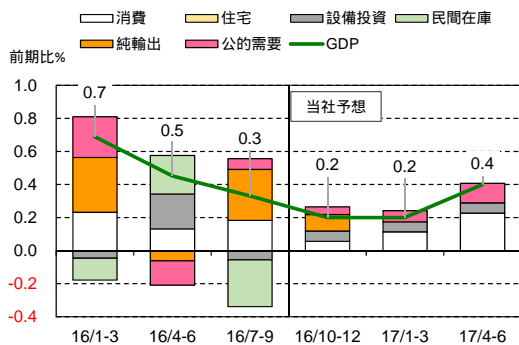
GDP 予想、
2016 年度 +
1.2%

日本の 2016 年度の実質 GDP 成長率は前年度比 + 1.2%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 成長率の予想を + 1.2%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 9 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、現状・先行き判断 DI が前月に引き続き好・不況の判断の分かれ目となる 50 を共に上回るなど底堅さがみられる。設備投資においては、機械受注統計における民間からの受注額が減少。一方、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)

10-12 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 + 1.2%を予想

%、内訳は寄与度(pp)	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
	実績	実績	実績	予測
実質GDP	2.6	-0.4	1.3	1.2
個人消費	1.6	-1.6	0.3	0.3
設備投資	1.0	0.4	0.1	0.2
在庫投資	-0.5	0.5	0.4	0.0
公的需要	0.8	-0.0	0.3	0.6
外需	-0.5	0.6	0.2	0.0
GDPデフレーター	0	2.5	1.4	-0.1

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