

## 景気の現状と見通し(2017年4月20日現在)

- ◇ 日本経済: 緩やかな持ち直し、輸出と生産の持ち直しが目立つ
- ◇ 米国経済: 個人消費を中心に回復傾向、3月の下振れは一時的要因
- ◇ 中国経済: 各種政策効果により持ち直し、1-3月のGDPは前年比+6.9%

### 景気の現状

#### 日本経済: 緩やかな持ち直し

日本経済は、緩やかな持ち直し。輸出と生産の持ち直しが目立つ。生産は在庫調整が進展し、明らかな持ち直し。個人消費は雇用環境が良好ながら所得への波及が乏しく横ばい。設備投資は世界経済の持ち直しから一部企業で前向きな動き。日銀短観での設備投資計画はスタートとして堅調な計画となった。公共投資は執行の遅れにより横ばい。輸出は世界経済の持ち直しを反映し持ち直し。物価は賃金と原油価格の上昇テンポ鈍く横ばい。個人消費と設備投資(内需の2本柱)の本格回復が今後の鍵。

#### 米国経済: 個人消費を中心に回復傾向

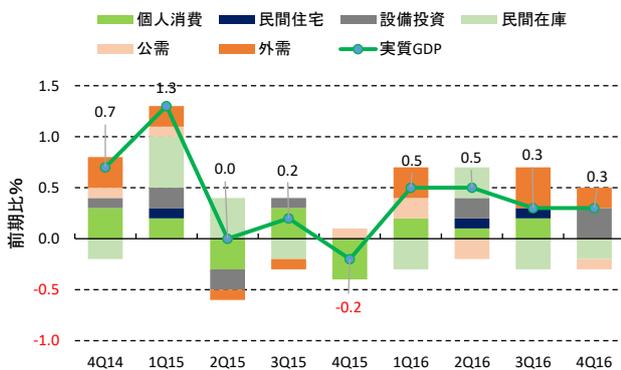
米国経済は、個人消費を中心に回復傾向。3月分の統計は雇用者数の伸びが鈍化し、小売売上が減少する等一部に弱い数字が公表されたものの悪天候等の一時的要因が背景。失業率は低下し、小売についても振れの大きい項目を除いたコアの小売売上是増加している。企業の景況感指数も3月は鈍化したものの景況判断の分かれ目となる50を上回った水準にある。また、良好な雇用環境を背景に消費マインドも上向いている。物価はコアの前年比の伸びが鈍化した。

#### 中国経済: 各種政策効果により持ち直し

中国経済は、各種政策効果により持ち直し。1-3月期実質GDP成長率は前年比+6.9%と2四半期連続で伸び率が拡大した。3月生産・小売の伸びは1-2月から拡大した。貿易面でも3月は輸出がプラスに転じ、貿易収支は2か月ぶりの黒字となった。物価は前月から伸びが拡大。食品価格のマイナス幅が拡大し、小幅な伸びにとどまった。

図表1: 実質GDP成長率

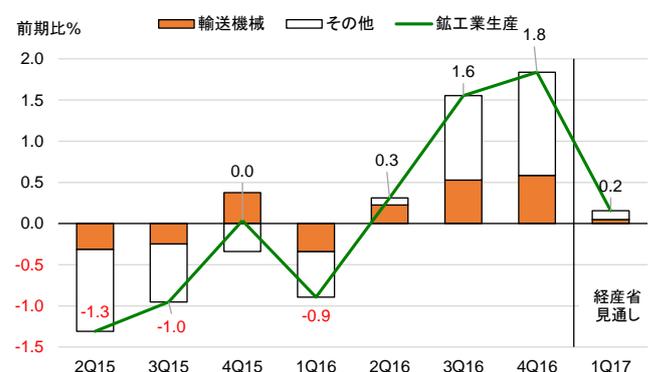
10-12月期GDP、前期比+0.3%



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

1-3月期は4四半期連続の増産見通し



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. 日本経済-緩やかな持ち直し

## 1-1. 鉱工業生産、持ち直しの動き

生産、持ち直しの動き

2月鉱工業生産(季節調整済み、確報)は前月比+3.2%(1月▲2.1%)となった。1月時点の製造工業生産予測調査では2月は+3.5%の増加が見込まれていた。出荷は+1.4%(1月▲1.1%)、在庫は+0.7%(1月+0.1%)となった。生産の業種別では、輸送機械(+4.2%)、業務用機械(+4.4%)、化学(+4.9%)、電子部品・デバイス(+3.4%)などが上昇。一方、石油・石炭(▲1.1%)、パルプ・紙工業(▲0.7%)、繊維(▲0.5%)などが減少。出荷は、電子部品・デバイス(+9.2%)、電気機械(+2.9%)などが上昇し、石油・石炭(▲0.8%)、鉄鋼(▲0.2%)が減少。在庫は、輸送機械(+4.9%)、鉄鋼業(+1.8%)、石油・石炭業(+4.2%)が上昇、業務用機械(▲1.7%)、電気機械工業(▲1.0%)、繊維工業(▲1.0%)などが減少した。

1-3月期は4  
四半期連続の  
増産見通し

製造業の生産予測調査では、生産は3月に輸送機械、電気機械、電子部品・デバイスを中心に▲2.0%減少した後、4月は業務用機械、輸送機械、電子部品・デバイスを中心に+8.3%に増加する見通しとなっている。予測指数を基にすると、2016年1-3月の生産は前年比+0.2%と4四半期連続の増加が見込まれている(10-12月期+1.8%、図表2)。

## 1-2. 外需、貿易収支が2ヶ月連続の黒字

貿易収支は2ヶ月連続の黒字

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6,147億円と2か月連続の黒字となった(2月8,135億円の黒字)。輸出は前年比+12.0%の7兆2,291億円(2月+11.3%)、輸入は前年比+15.8%の6兆6,144億円(2月+1.2%)。尚、3月の税関長公示レート(1ドル)は113.72円(2016年3月は113.15円)とほぼ同水準。

アジア向け輸出が好調

輸出の内訳は、自動車の部分品(+21.2%)、科学光学機器(+25.5%)、鉄鋼(+15.6%)、原動機(+13.5%)など幅広く増加。一方、輸入は、原油高を受けて原粗油(+45.7%)、石炭(+75.8%)、石油製品(+52.3%)などの鉱物性燃料が増加に寄与した。地域別の輸出は、アジア向け(+16.3%)が2か月連続の2桁増。また米国向け(+3.5%)、EU向け(+1.4%)が共に2か月連続の増加となった。(図表3)。

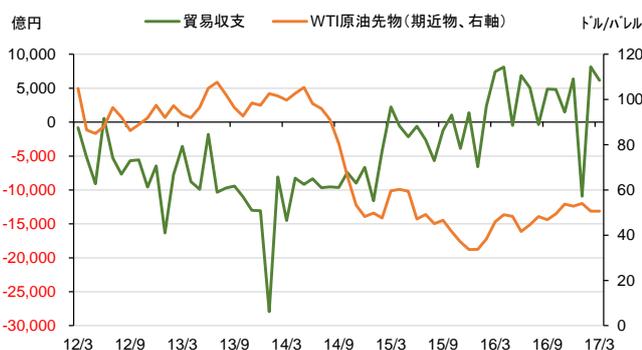
## 1-3. 個人消費、消費支出データは弱めの動き

個人消費、弱い動きが続く

2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▲3.8%(1月▲1.2%)と12ヶ月連続で減少し、名目ベースは▲3.4%(1月▲

図表3: 貿易収支

貿易収支、2ヶ月連続の黒字



出所: 内閣府、りそな銀行

図表4: 景気ウォッチャー調査(先行き判断 DI)

先行き判断、50を下回る

	10月	11月	12月	1月	2月	3月	前月差
合計	50.3	51.3	50.9	49.4	50.6	48.1	▲2.5
家計動向関連	49.3	50.3	49.9	48.8	50.0	47.4	▲2.6
小売関連	49.2	50.2	49.8	48.2	49.3	45.6	▲3.7
飲食関連	48.9	49.1	48.2	50.6	50.3	45.3	▲5.0
サービス関連	49.9	51.7	51.1	50.3	51.6	51.3	▲0.3
住宅関連	48.1	46.9	47.6	45.2	47.8	47.2	▲0.6
企業動向関連	51.0	51.8	50.9	50.2	50.5	48.8	▲1.7
製造業	51.6	53.0	51.9	51.6	49.8	49.3	▲0.5
非製造業	50.7	51.0	50.2	49.1	50.7	48.2	▲2.5
雇用関連	55.0	56.1	57.1	51.8	55.6	51.6	▲4.0

出所: 内閣府、りそな銀行

0.6%)と2ヶ月連続で減少した。自動車購入(▲17.5%)、医科診療代(▲18.1%)、ガソリン代(▲12.1%)、外国パック旅行費(▲32.3%)などがマイナスに寄与した。一方、私立中学校授業料(+247.4%)、外壁・塀等工事費(+65.3%)、パソコン(+102.6%)等がプラスに寄与。

賃金、伸び悩む

2月毎月勤労統計(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+0.4%の262,845円となった(1月+0.3%)。その内、定例給与が+0.1%の258,975円(1月+0.4%)、所定内給与が+0.2%の239,379円(1月+0.6%)、ボーナスなどを含む特別給与が+3.7%の3,870円(1月▲2.0%)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0.0%(1月▲0.1%)となった。

景況感、現状、先行き共に低下

3月景気ウォッチャー調査によると、3ヶ月前と比較した景気の現状判断DIは47.4(2月48.6)と低下。また、2~3ヶ月先の見通しである先行き判断DIは48.1(2月50.6)と低下し、先行き判断DIは基準値である50.0を下回った。景気ウォッチャーの見方は、「持ち直しが続いているものの、引き続き一服感がみられる。先行きについては、引き続き受注等への期待がみられる一方、人手不足やコストの上昇に対する懸念もある」とまとめられた(図表4)。

1-4. 設備投資、日銀短観設備投資計画は堅調なスタート

機械受注、持ち直しの動きに足踏みがみられる

2月機械受注統計によると、受注総額は前月比▲1.3%の2兆2,075億円(1月▲10.0%の2兆2,369億円)。また、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+1.5%の8,505億円と増加(1月▲3.2%)。製造業は+6.0%の増加。パルプ・紙・紙加工品、食品製造業、繊維工業などが増加した。また、非製造業(船舶・電力を除く)は+1.8%の増加。リース業、その他製造業、卸売業・小売業などが増加。外需(▲1.1%)や官公需(▲35.4%)は共に減少した。尚、12月時点の民需コア1-3月期の受注見通しは前期比+1.5%の増加が見込まれている(10-12月期実績+0.3%、図表5)。

設備の不足感強まる

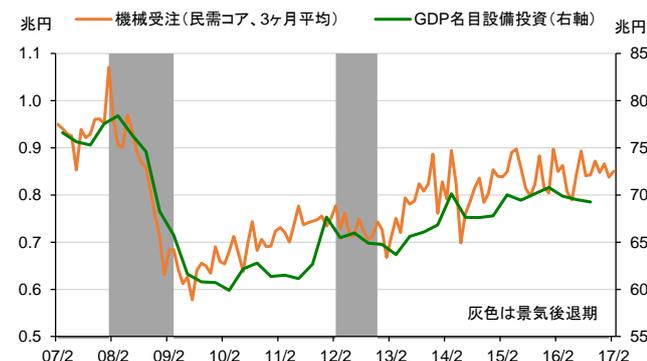
3月調査の日銀短観によると、大企業の業況判断DI(「良い」-「悪い」)は、製造業(+10→+12)、非製造業(+18→+20)ともに上昇。先行きは共に低下が見込まれた。全規模全産業の生産・営業用設備判断DI(「過剰」-「不足」)は▲2。3月は不足と回答した企業が多い状態だった。業種別では製造業が0、非製造業が▲4と、依然として非製造業は不足と回答する企業が多い状態が続き、製造業も過剰感が解消した。また、先行きに対しては、全産業で▲4と「不足」が強まる見通しとなった。

2017年度設備投資計画は堅調なスタート

2017年度の設備投資計画(全産業、含む土地投資額)は前年比▲1.3%。2016年3月調査での2016年度計画は▲4.8%であり、スタートとしては堅調な計画となった。大企業が+0.6%(2016年度当初▲0.9%)、中小企業が▲22.6%(2016年度当初▲19.3%)。また、今回より「研究開発投資額」が新たに公表された。これによると、設備投資計画(ソフトウェア・研究開発を含み除く土地投資額)は前年比+1.5%となっている。

図表5: 機械受注

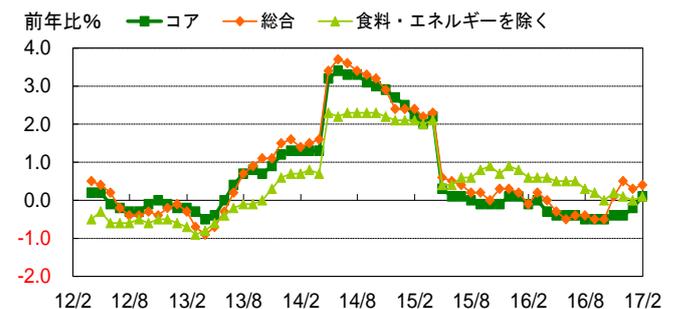
持ち直しの動きに足踏みがみられる



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

コアの前年比がプラス幅を拡大



出所: 総務省、Bloomberg、りそな銀行

## 1-5. 公共投資、出来高の前年割れが続く

**公共工事受注、前年比+12.1%** 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)の前年比は+12.1%の1兆1,988億円となった(1月▲7.5%、8,553億円)。内訳は国の機関からが+58.9%の5,300億円(1月▲8.8%、2,763億円)、地方の機関からが▲8.3%の6,309億円(1月▲8.0%、5,074億円)。用途別でみると、農林水産、道路、庁舎、鉄道・軌道、電気・ガスなどが増加した一方、港湾・空港、教育・病院、住宅・宿舎、土地造成などが減少した。

**出来高は18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▲4.2%の1兆9,482億円(1月▲5.2%、1兆9,857億円)と2015年9月から18ヶ月連続で前年割れ。内訳をみると、建築が前年比▲15.1%の2,893億円(1月▲16.8%)、土木が▲2.0%の1兆6,589億円とそれぞれ減少した(1月▲2.7%)。

## 1-6. 消費者物価、コアがプラス幅拡大

**消費者物価、コアのプラス幅が拡大** 2月全国消費者物価指数(CPI)は前年比+0.3%となった(1月+0.4%)。生鮮食品を除くベース(コアCPI)は+0.2%(1月+0.1%)と2ヶ月連続でプラス圏を維持。食料及びエネルギーを除くベース(欧米式コアCPI)は▲0.1%(1月+0.1%)となった。内訳をみると、物価の下げ要因となっている電気代・ガス代などの光熱・水道(1月▲3.4%→2月▲2.1%)の下げ幅が縮小し、ガソリンなどの交通・通信(+0.3%→+0.3%)はプラスを維持。一方、食料品(+1.8%→+0.8%)の伸びは野菜・海藻(+8.1%→+1.4%)の伸び鈍化や果物(+4.4%→▲3.7%)の下落により、前月に続き鈍化した(図表6)。

## 2. 米国経済一天候要因で下振れるが、回復基調は継続

**10-12月期GDP、前期比+2.1%** 10-12月期米実質GDP成長率は確報値で改定値の前期比年率+1.9%から2.1%へ上方修正された(7-9月期+3.5%)。個人消費が上方修正された一方、設備投資、輸出、政府支出などは下方修正された。コアPCE価格指数は改定値で前期比年率+1.3%となった(改定値+1.2%、7-9月期+1.7%、図表7)。

**雇用者数、悪天候要因により伸びが鈍化** 3月雇用統計では非農業部門雇用者数は前月比+9.8万人(2月+21.9万人)となった。内訳は民間部門の雇用者数が+8.9万人(2月+22.1万人)、政府部門の雇用者数は+0.9万人(2月▲0.2万人)。3月調査週の悪天候要因等により、伸びは鈍化した。建設業が+0.6万人(2月+5.9万人)、製造業が+1.1万人(2月+2.6万人)と共に鈍化した。サービス業も+6.1万人(2月+12.5万人)と伸びが鈍化。サービス業の内訳をみると、専門サービス(+3.6万人→+5.6万人)などが増加。教育・医療(+6.6万人→+1.6万人)、娯楽(+2.7万人→+0.9万人)は伸びが鈍化。一方、運輸(▲1.6万人→▲2.7万人)、小売(▲3.1万人→▲3.0万人)等は減少した。製造業は耐久財(+0.8万人→+1.1万人)が増加した一方、非耐久財(+1.8万人→0.0万人)の伸びが鈍化した。

**失業率、4.5%に低下** 賃金は前月と比べて5セント上昇し、+0.2%(2月+0.3%)、また前年比では+2.7%(2月+2.8%)となった。失業率は4.5%(2月4.7%)と低下。失業率は4.5%(2月4.7%)と低下した。失業者数が720万人(2月753万人)に減少した。労働参加率は63.0%(2月63.0%)と横ばい。また労働力人口は1億6,020万人(2月1億6,006万人)と増加し、非労働力人口は9,421万人(2月9,419万人)と増加した(図表8)。

**コアCPIは前年比+2.0%と伸びが鈍化** 3月消費者物価指数(CPI)は前月比▲0.3%(前年比+2.4%)となった。食品価格の伸び率が拡大した一方、エネルギー価格はガソリン代を中心に下落。サービス価格は前年割れに転じた。食料とエネルギーを除いたコア指数の前年比伸び率は+2.0%と前月の+2.2%から鈍化した。

**ミシガン指数、前月から上昇** 4月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)は98.0と3月の96.9から上昇した。現況指数(2月113.2→3月115.2)、期待指数(86.5→86.9)がそれぞれ上昇した。

ISM 指数、製造業・非製造業が共に下落

3月 ISM 製造業景況指数は 57.2 と 2月の 57.7 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 7ヶ月連続で上回った。3月 ISM 非製造業景況指数は 55.2 と 2月の 57.6 を下回った。

鉱工業生産、前月比+0.5%

3月 鉱工業生産は前月比+0.5%となった。製造業は 7 か月ぶりに減少に転じたものの、電気・ガスが増加となり、全体を押し上げた。設備稼働率は 76.1% と 2月の 75.7% から上昇した。製造業(+0.5%)の内訳をみると、耐久財業種(▲0.8%)では、自動車・同部品(▲3.0%)、非金属鉱物(▲0.1%)、一般機械(▲0.5%)、木材(▲0.4%)など幅広く減少した。非耐久財業種(+0.1%)では、石油・石炭製品(+1.5%)、化学(+0.4%)、紙(+0.2%)などが増加した一方、衣料品(▲1.6%)、プラスチック・ゴム製品(▲0.8%)、飲食料・たばこ(▲0.2%)は減少した。

小売売上高、前月比▲0.2%

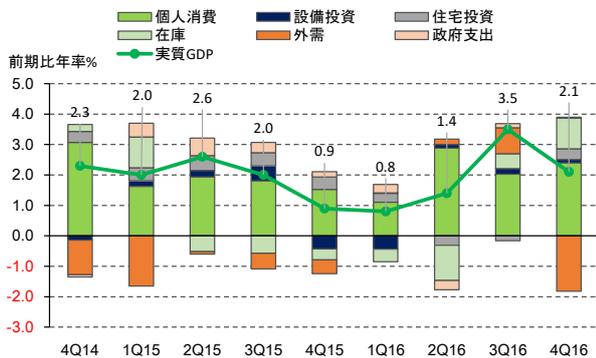
3月 小売売上高は前月比▲0.2%に減少した。全 13 業種中 7 業種で増加。家電、インターネット通販などが含まれる無店舗小売、その他小売、衣料品、食品・飲料などが増加した。一方、構成比の大きい自動車・同部品がマイナスとなったほか、建設資材、ガソリンスタンドなどは減少した。月々の振れの大きい自動車・ガソリンスタンド・建材を除くベース(コア)は前月比+0.5%。尚、1-3月の小売売上高の平均は 10-12月の平均を+1.0%上回った。

住宅着工件数は減少、許可件数は増加

3月 住宅着工件数は、着工件数が年率 121.5 万件(2月 130.3 万件)に減少する一方、建設許可件数は 126.0 万件(2月 121.6 万件)に増加。なお、30年物固定住宅ローン金利は 3月 17日基準で 4.46%。1ヶ月前の 2月 16日時点では 4.15%だった。

図表 7: 米 10-12 月期 GDP 成長率

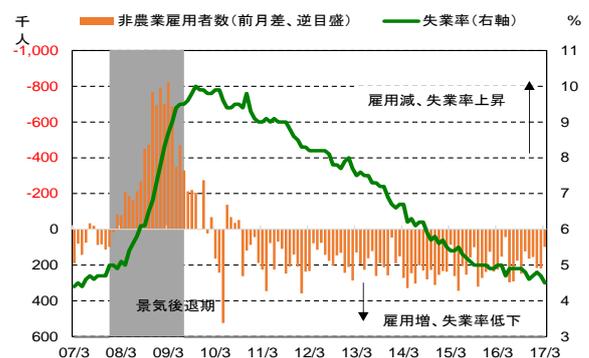
10-12 月期 GDP、前期比+2.1%



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+9.8 万人



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

### 3. 中国経済—3 月生産、小売の伸びは1-2 月から拡大

1-3 月 GDP 成長率は前年比+6.9%

1-3 月期の実質 GDP 成長率は、前年比+6.9%。成長率は 2 四半期連続で拡大した(10-12 月期+6.8%)。2017 年の政府による年間目標(+6.5%前後)を上回るペースでのスタートとなった。

鉱工業生産、伸びが拡大

3月の鉱工業生産は、前年比+7.6%と、1-2 月から伸び率は拡大(1-2 月+6.3%)。内訳をみると、石油製品(2月+4.3%→3月+5.9%)、天然ガス(0.0%→+10.5%)、セメント(▲0.4%→+0.3%)、石炭(▲1.7%→+1.9%)、原料炭(+4.6%→+4.8%)、発電量(+6.3%→+7.2%)の伸びが上昇したほか、エチレン(▲6.5%→▲2.5%)はマイナス幅が縮小した。一方、鉄素製品(+5.8%→+1.8%)、四輪車(+11.1%→+4.8%)の伸び率が減少し、鉄鋼製品(+4.1%→▲0.7%)は前年割れに転じた。

製造業 PMI、50 を上回る水準が続く

また、生産の先行きを示す 3 月の製造業購買担当者指数(PMI)は 51.8 と前月(51.6)から上昇し、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 3月 51.2(2月 51.7)。

小売売上高、  
伸びが拡大

3月小売売上高は、前年比+10.9%の2兆7,864億元と伸び率は拡大(1-2月+9.5%の5兆7,960億元)。内訳をみると、食料(2月+10.6%→3月+11.1%)、小売業(+9.4%→+10.9%)共に伸び率が拡大。小売業を品目別でみると、穀物・食用油(+9.7%→+12.0%)、衣類(+6.1%→+6.4%)、オフィス用品(+13.4%→+17.2%)、電気用品(+5.6%→+12.4%)、家具(+11.8%→+13.8%)、建築材料(+12.9%→+17.8%)、通信用品(+10.7%→+11.6%)などの伸び率が上昇し、金額の大きい車(▲1.0%→+8.6%)は前年比プラスに転じた。

貿易、輸出と  
輸入が共に前  
年比プラス

3月貿易統計によると、輸出は前年比+16.4%の1,806億ドル(2月▲1.3%の1,201億ドル)。輸入は+20.3%の1,567億ドル(2月+38.1%の1,292億ドル)。貿易収支は239億ドルの黒字と2ヶ月ぶりに黒字となった(2月92億ドルの赤字)。輸出額と輸入額をあわせた貿易総額は3,373億ドル。

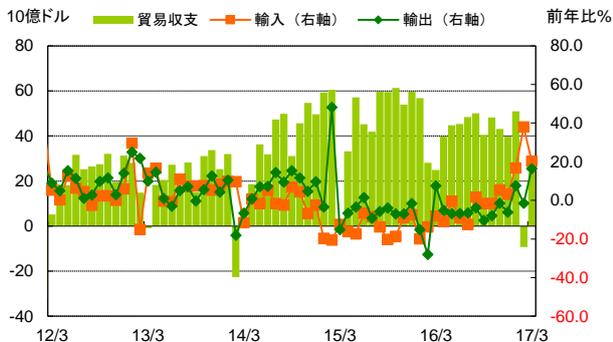
輸出は、対米が325億ドル(2月217億ドル)、対EUが287億ドル(2月210億ドル)、対日が121億ドル(2月79億ドル)。年初来累計による前年比では、取扱高の多い主要3国・地域のうち、対米が+10.0%、対EUが+7.4%、対日が+4.8%と主要3国・地域の全てが前年を上回った。品目別では、金額ベースで、石炭、原油、精製石油商品、鉄鉱石、アルミが増加した。輸入は、対米が148億ドル(2月113億ドル)、対EUが210億ドル(2月164億ドル)、対日は141億ドル(2月124億ドル)。年初来累計による前年比では、対米が+25.9%、対EUが+15.5%、対日が+20.0%と主要3国・地域の全てが前年を上回った。品目別では、金額ベースで、石炭、原油、精製石油商品、重油、鉄鉱石、鉄鋼製品、大豆が増加(図表9)。

CPIは前年比  
+0.9%、前月  
から伸びが拡大

3月消費者物価指数(CPI)は、前年比+0.9%(2月+0.8%)。内訳をみると、食品が▲4.4%(2月▲4.3%)。非食品は+2.3%(2月+2.2%)。財とサービスの分類でみると、消費品は▲0.1%→▲0.1%と伸びは変わらず、サービスは+2.4%→+2.7%と上昇した。生鮮野菜や生鮮果物を除いた指数では+1.9%(2月+1.8%)、食品とエネルギーを除いた指数では+2.0%(2月+1.8%)。食品の中では、中国の家庭料理によく使用される豚肉の伸び率は、▲0.9%→▲3.2%と下落率が拡大し、牛肉・羊肉を合わせた肉製品全体では▲0.1%→▲1.3%となった。食品以外では、衣類(+1.2%→+1.3%)、生活用品・サービス(+0.5%→+0.7%)、交通・通信(+1.7%→+2.0%)、娯楽・教育(+1.8%→+2.3%)、薬品・医療サービス(+5.1%→+5.3%)の伸び率が拡大した(図表10)。

図表9: 中国 貿易統計

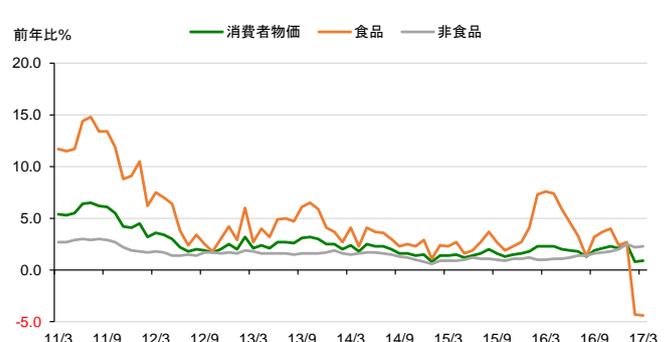
輸出が高い伸びとなり貿易収支は黒字に



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

前年比の伸びが拡大



出所: 中国国家统计局、Haver Analytics、りそな銀行

## 日本の GDP 予想—2017 年度+1.2%を想定

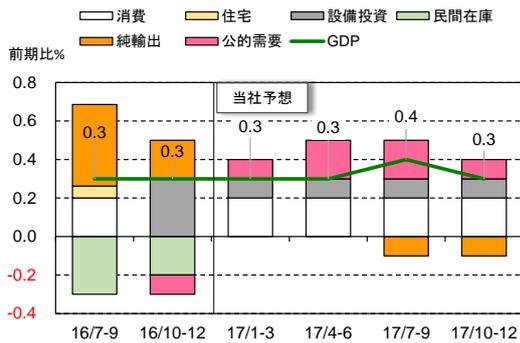
GDP予想、  
2017 年度+  
1.2%

日本の 2017 年度の実質 GDP 成長率は前年度比+1.2%を想定(図表 11、12)。

2016 年度の実質 GDP 成長率の予想は前年度比+1.3%に小幅上方修正(前月は+1.2%を予想)。2017 年度は前年度比+1.2%を想定。底堅い国内需要を前提。良好な雇用環境を背景に個人消費が横ばいから持ち直しに転じる。設備投資も企業のキャッシュフローは潤沢であり、日銀短観でも 2017 年度設備投資計画は期初としては堅調な数字となっている。また公的需要も 2016 年度の執行の遅れを巻き戻す格好で上向くことを想定する。

図表 11: 実質 GDP 成長率予想(前期比)

1-3 月期は前期比+0.3%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)

2017 年度は+1.2%を予想

%、内訳は寄与度	2014年度 実績	2015年度 実績	2016年度 予測	2017年度 予測
実質GDP	-0.4	1.3	1.3	1.2
個人消費	-1.6	0.3	0.4	0.6
設備投資	0.4	0.1	0.4	0.4
在庫投資	0.5	0.3	-0.3	-0.3
公的需要	0.0	0.3	0.0	0.5
外需	0.6	0.2	0.6	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