

景気の現状と見通し(2017年5月22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: 1-3月の一時的減速から持ち直しの兆し
- ◇ 中国経済: 個人消費が足踏み、物価は原油高に合わせ上昇

1. 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。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。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が鈍く横ばい。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: 1-3月の一時的減速から持ち直しの兆し

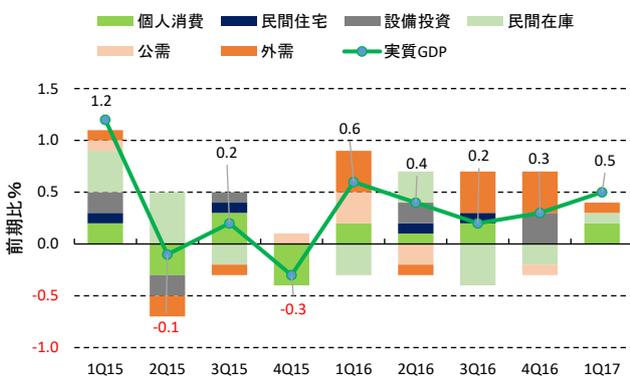
米国経済は、1-3月期実質 GDP 成長率が前期比年率+0.7%に鈍化した。しかし、4月以降は1-3月の一時的減速から持ち直しの兆しがかがえる。4月は雇用者数の伸びが+20万人台を回復し、失業率も低下。良好な雇用環境を背景に消費マインドは改善。企業の景況感指数も、非製造業の景況感は高水準を維持した。一方、物価はコアの前年比の伸びは鈍化し、賃金の伸びも加速するに至らず、落ち着いた状況となっている。

中国経済: 抑制的な金融政策により足踏み

中国経済は、抑制的な金融政策運営の影響が徐々に顕在化し、一部でこれまでの回復の動きが続かず。4月生産、小売の伸びは鈍化。貿易面でも4月の輸出の伸びは鈍化した。また物価面では消費者物価全体への影響の大きい食品価格のマイナスが続いており、伸び率は拡大したものの小幅にとどまっている。

図表1: 実質 GDP 成長率

1-3月期、前期比+0.5%



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

個人消費が改善

前期比 寄与度%pp	2016				2017
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
実質GDP	0.6	0.4	0.2	0.3	0.5
民需	-0.1	0.7	-0.1	0.1	0.4
個人消費	0.2	0.1	0.2	0.0	0.2
民間住宅	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
設備投資	0.0	0.2	0.0	0.3	0.0
民間在庫	-0.3	0.3	-0.4	-0.2	0.1
公需	0.3	-0.2	0.0	-0.1	0.0
政府消費	0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0
公共投資	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0
公的在庫	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
外需	0.4	-0.1	0.4	0.4	0.1
輸出	0.1	-0.3	0.3	0.6	0.4
輸入	0.4	0.2	0.0	-0.2	-0.2

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. 日本経済一緩やかな持ち直し

1-1. 1-3 月期実質 GDP 成長率、個人消費が改善

GDP、個人消費が改善

2017 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.5%(年率+2.2%)となり、成長率は 5 四半期連続で上昇。また 2016 年度(2016 年 4 月-2017 年 3 月)の実質 GDP 成長率は前年比+1.3%と 2015 年度の+1.2%から伸び率は上昇した。内訳をみると、個人消費(+0.4%、寄与度+0.2%ポイント:以下 pp)、純輸出(寄与度+0.1pp)、民間在庫(寄与度+0.1pp)がプラス寄与となった一方、民間住宅(+0.7%、寄与度 0.0pp)、設備投資(+0.2%、寄与度 0.0pp)、公的需要(+0.1%、寄与度 0.0pp)は寄与が 0.0pp となった(図表 1、2)。

1-2. 鉱工業生産、生産は持ち直しの動き

生産、持ち直しの動き

3 月鉱工業生産は、前月比▲1.9%と 2 ヶ月ぶりに減少。出荷は▲0.8%、在庫は+1.5%。また、出荷に対する在庫の割合を示す在庫率は+0.2%と上昇。経済産業省は生産の基調判断を、「持ち直しの動き」と据え置いた。生産の業種別では 16 業種中 10 業種が減少。はん用・生産用・業務用機械(▲5.9%)、電子部品・デバイス(▲4.8%)、輸送機械(▲1.1%)など構成比の大きい業種が全体を押し下げた。出荷は、はん用・生産用・業務用機械(▲5.6%)、電子部品・デバイス(▲6.7%)、金属製品(▲2.2%)、食品・たばこ(▲1.3%)など 8 業種が減少し、輸送機械(+1.8%)、石油・石炭製品(+1.5%)など 8 業種が増加。在庫は、はん用・生産用・業務用機械(+3.6%)、輸送機械(+4.7%)、化学(+2.4%)、電気機械(+4.6%)など 11 業種が増加。4 ヶ月連続で増加した(図表 3)。生産予測調査では、4 月は+8.9%、5 月は▲3.7%が見込まれている。

1-3. 個人消費、弱い動きが続く

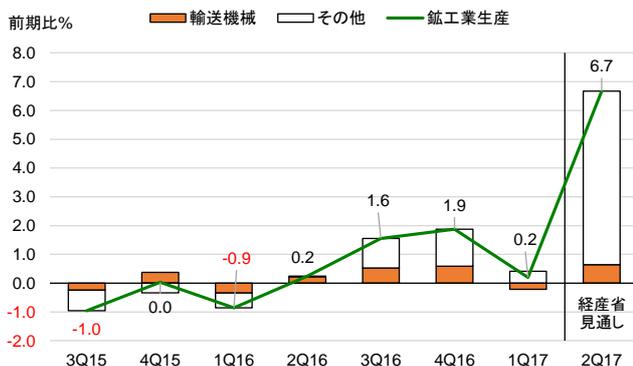
個人消費、弱い動きが続く

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▲1.3%(2 月▲3.8%)と 13 ヶ月連続の減少、名目ベースでは▲1.0%(2 月▲3.4%)と 3 ヶ月連続の減少となった。前年比で内訳をみると、被服及び履物、交通・通信、教養娯楽が増加した一方、食料、住居、光熱・水道、保健医療、教育などが減少した。

3 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▲0.4%の 277,512 円となった(2 月+0.4%)。その内、定例給与が▲0.2%の 260,511 円(2 月+0.1%)、所定内給与が▲0.1%の 240,821 円(2 月+0.2%)、ボーナスなどを含む特別給与が▲3.6%の 17,001 円(2 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▲0.8%(2 月 0.0%)となった。

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

	11月	12月	1月	2月	3月	4月	前月差
合計	51.3	50.9	49.4	50.6	48.1	48.8	+0.7
家計動向関連	50.3	49.9	48.8	50.0	47.4	47.7	+0.3
小売関連	50.2	49.8	48.2	49.3	45.6	46.9	+1.3
飲食関連	49.1	48.2	50.6	50.3	45.3	44.8	▲0.5
サービス関連	51.7	51.1	50.3	51.6	51.3	50.2	▲1.1
住宅関連	46.9	47.6	45.2	47.8	47.2	46.7	▲0.5
企業動向関連	51.8	50.9	50.2	50.5	48.8	49.6	+0.8
製造業	53.0	51.9	51.6	49.8	49.3	50.1	+0.8
非製造業	51.0	50.2	49.1	50.7	48.2	49.7	+1.5
雇用関連	56.1	57.1	51.8	55.6	51.6	53.8	+2.2

出所: 内閣府、IN 情報センター、りそな銀行

景況感、持ち直しの動きに引き続き一服感

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48.1(3月47.4)と上昇。好・不況の判断の分かれ目となる50は4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48.1の後、4月は48.8と小幅改善したが、2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「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、人手不足やコストの上昇に対する懸念はある一方、引き続き受注や設備投資等への期待がみられる」とまとめた。

1-4. 設備投資、持ち直しの動きに足踏み

機械受注、持ち直しの動きに足踏み

3月機械受注統計によると、受注総額は前月比+1.3%の2兆2,355億円となった(2月▲1.3%)。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+1.4%の8,623億円と増加(2月+1.5%、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」で据え置いた。業種別では製造業が+0.6%と2ヶ月連続の増加。一方、非製造業(船舶・電力を除く)は▲3.9%と4ヶ月ぶりに減少。官公需(+15.0%)からの受注が増加する一方、外需(▲2.8%)からの受注は減少。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▲5.9%の減少が見込まれている。

1-5. 公共投資、先行き補正予算が押し上げ

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+5.2%の2兆4,568億円と2ヶ月連続で増加した(2月+13.7%、1兆1,608億円)。内訳は国の機関からが▲14.8%の1兆31億円(2月+58.9%、5,300億円)、地方の機関からが+25.5%の1兆4,537億円(2月▲8.3%、6,309億円)。用途別でみると、治山・治水、港湾・空港、教育・病院などが増加した一方、農林水産、下水道、鉄道・軌道などが減少した。

出来高は19ヶ月連続で前年割れ

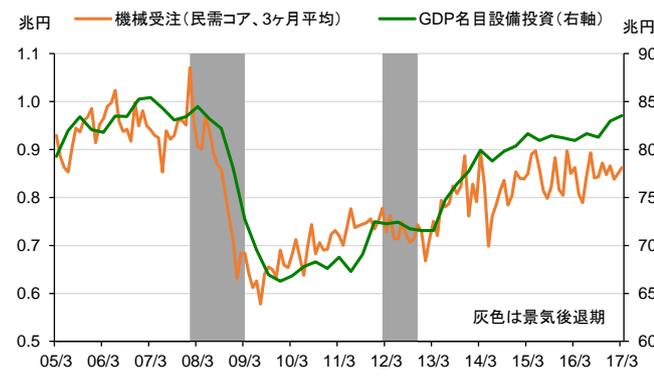
国土交通省の建設総合統計によると3月の公共工事の出来高は前年比▲0.8%の1兆9,870億円(2月▲4.2%、1兆9,482億円)と2015年9月から19ヶ月連続で前年割れ。内訳をみると、建築が居住用建物を中心に前年比▲12.0%の2,893億円(2月▲15.1%)と12ヶ月連続の減少となったが、土木が+1.4%の1兆6,977億円と6ヶ月ぶりに増加した(2月▲2.0%)。

先行きは補正予算が押し上げ

公共投資の関連予算は、2016年度の補正後の公共事業関係費は、前年度を上回り、2017年度地方財政計画では、投資的経費のうち地方単独事業費が前年度比プラスとなっている。先行きについては、補正予算による押し上げ効果が見込まれる(月例経済報告)。

図表5: 機械受注

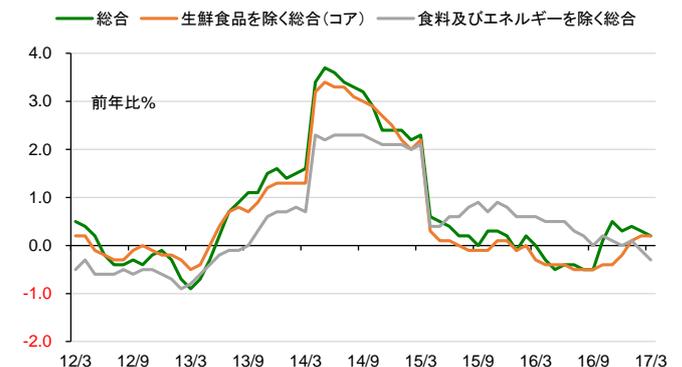
設備投資は持ち直しの動きに足踏み



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、コアはプラス基調



出所: 総務省、IN情報センター、りそな銀行

消費者物価、
総合、コアは
プラス基調

総務省発表の3月全国消費者物価指数(CPI)は前年比+0.2%となった(2月+0.3%)。生鮮食品を除くベース(コアCPI)は+0.2%(2月+0.2%)、食料及びエネルギーを除くベース(欧米式コアCPI)は▲0.3%(2月▲0.1%)となった(図表6)。内訳をみると、内訳では、価格変動が大きい生鮮野菜(+1.5%→▲2.6%)、生鮮果物(▲3.9%→▲4.8%)などが水準を押し下げた。生鮮食品を除く食料では、穀類、油脂・調味料、外食などの伸びが低下した一方、肉類、魚介類、酒類の伸びは上昇。その他では、光熱・水道の下げ幅が縮小し、被服及び履物、交通・通信の伸び率が低下。一方、教養娯楽、諸雑費の伸び率は上昇した。

2. 米国—1-3月期GDPの伸びは鈍化、4月雇用は回復

1-3月期
GDP、前期比
年率+0.7%

2017年1-3月期米実質GDP成長率(季節調整済、年率)は前期比+0.7%となった(図表7)。個人消費の伸び鈍化や在庫のマイナス寄与などが水準を押し下げた。一方、設備投資、住宅投資は伸びが拡大し、輸出入も共に増加。尚、コアPCE価格指数(食品・エネルギー除くベース)は前期比年率+2.0%(10-12月期+1.3%)と伸びが加速した。

雇用統計、雇
用者数は+20
万人台を回復

4月雇用統計では非農業部門雇用者数は前月比+21.1万人(3月+7.9万人)と前月からの伸びが加速し、+20万人台の増加幅を回復した(図表8)。賃金は前月と比べて7セント上昇し、前年比では+2.5%(3月+2.6%)と伸びが縮小。一方、失業率は4.4%(3月4.5%)と低下。労働参加率が63.0%から62.9%に低下。

コアCPIは前
月比+0.1%

4月消費者物価指数(CPI)は前月比+0.2%(前年比+2.2%)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。エネルギー価格の上昇は3ヵ月ぶり、サービス価格は居住費が上昇に転じたことで2ヵ月ぶりに上昇に転じた。4月は前年からの伸びが総合指数、コア指数それぞれ+2.4%から+2.2%、+2.0%から+1.9%に鈍化している。

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97.7と4月の97.0から3ヵ月連続の上昇となった。現況指数(4月112.7→5月112.7)は横ばい。一方、期待指数(87.0→88.1)は上昇。インフレ期待(1年)は2.6%と4月2.5%から上昇。一方、インフレ期待(5年)は2.4%と4月2.5%から鈍化。

ISM製造業指
数は新規受注
が落ち込む

4月ISM製造業景況指数は54.8と3月の57.2を下回り、昨年12月以来の水準に低下した。製造業生産の拡大の目安とされる50を8ヶ月連続で上回った(図表8)。新規受注が57.5と3月64.5からの落ち込みが目立つ。一方、4月ISM非製造業景況指数は57.5と3月の55.2から上昇した。

鉱工業生産、
2014年12月
以来の大幅な
伸び

4月鉱工業生産は前月から+1.0%増加(3月+0.4%)。製造業の生産は+1.0%と2014年12月以来の大幅な伸びとなった。鉱業(3月▲0.4%→4月+1.2%)、公益事業(+8.2%→+0.7%)は2ヵ月連続の増加となった。設備稼働率は76.7%と3月の76.1%から上昇した。製造業(+1.0%)の内訳をみると、耐久財業種(+1.0%)は、自動車・同部品(3月▲3.6%→4月+5.0%)、一般機械(▲0.4%→+0.9%)などが増加した一方、非金属鉱物(+0.0%→▲1.0%)は減少。非耐久財業種(+1.0%)は、石油・石炭製品(+2.8%→+2.5%)、化学(+0.9%→+0.1%)などが増加した一方、衣料品(▲2.6%→▲0.1%)は減少した。

小売売上高、
コアは前月比
+0.2%にとど
まる

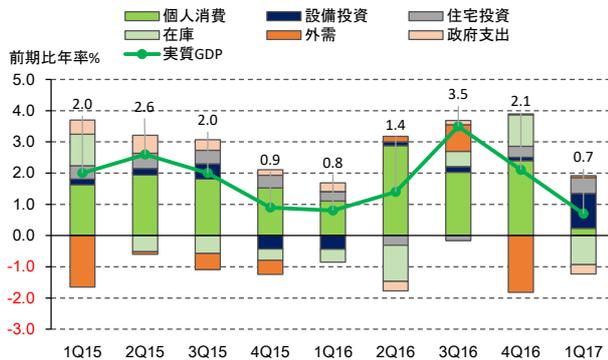
4月小売売上高は前月から+0.4%上昇した(3月+0.1%)。全13業種中9業種で増加。構成比の大きい自動車・同部品、家電、インターネット通販などが含まれる無店舗小売などが増加した一方、家具、衣料品、総合小売店などが減少した。月々の振れの大きい自動車・ガソリンスタンド・建材を除くベース(コア)は前月比+0.2%。

住宅市場、中
古住宅、新築
住宅共に販売
は増加

米国の3月の住宅関連指標は、中古住宅、新築住宅共に販売は増加。また、許可件数が増加した一方、住宅着工件数は減少した。中古住宅価格は前年比+6.8%の23.6万ドルとなった。2月のS&Pコアロジック/ケース・シラー住宅価格指数(20都市平均)は前年比+5.85%(1月+5.66%)と予想を上回った。シアトル(+12.18%)の上昇が目立った。

図表7: 米 GDP

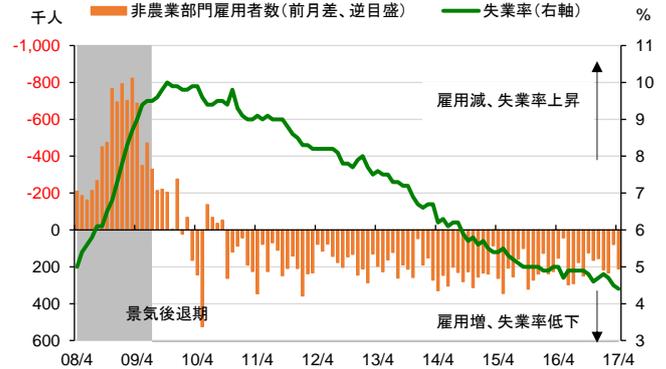
1-3 月は減速



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、4 月は大幅増



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

3. 中国一輸出、生産、小売の伸びが鈍化

鉱工業生産、前年比+6.5%に伸びが鈍化

4 月の鉱工業生産は、前年比+6.5%と市場予想(+7.0%)を下回り、前月から伸び率は鈍化(3 月+7.6%、図表 9)。内訳をみると、石油製品(3 月+5.9%→4 月▲0.6%)が前年割れに転じ、発電量(+7.2%→+5.4%)、四輪車(+4.8%→+0.3%)の伸び率が低下した。一方、エチレン(▲2.5%→+1.1%)、天然ガス(+10.5%→+15.0%)、鉄素製品(+1.8%→+4.9%)、鉄鋼製品(▲0.7%→+0.5%)、セメント(+0.3%→+2.4%)、石炭(+1.9%→+9.9%)、原料炭(+4.8%→+5.9%)の伸び率が上昇した。

製造業 PMI、50 台を維持

4 月の製造業購買担当者指数(PMI)は 51.2 と前月(51.8)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 は上回った。尚、財新が算出している製造業 PMI は 4 月 50.3(3 月 51.2)。

小売売上高、前年比+10.7%、伸び率は低下

4 月小売売上高は、前年比+10.7%の 2 兆 7,278 億元と市場予想(+10.8%)を下回り、伸び率は低下(3 月+10.9%の 2 兆 7,864 億元)。品目別でみると、食料品(3 月+11.1%→4 月+11.1%)は変わらず、小売業(+10.9%→+10.6%)は伸び率が低下した。小売業の内訳では、オフィス用品(+17.2%→+3.8%)、電気用品(+12.4%→+10.2%)、化粧品(+8.7%→+7.7%)、建築材料(+17.8%→+13.4%)、通信用品(+11.6%→+6.1%)、金額の大きい車(+8.6%→+6.8%)の伸び率が低下した。一方、穀物・食用油(+12.0%→+12.6%)、衣類(+6.4%→+10.0%)、日用品(+7.1%→+8.0%)、家具(+13.8%→+13.9%)の伸び率は上昇した。

貿易統計 輸出入共に前年比プラス続く

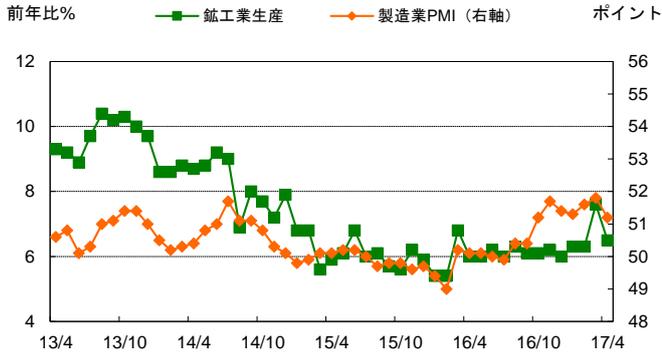
4 月貿易統計によると、輸出は前年比+8.0%の 1,800 億ドル(市場予想+11.3%、3 月+16.4%の 1,806 億ドル)。輸入は+11.9%の 1,420 億ドル(市場予想+18.0%、3 月+20.3%の 1,567 億ドル)。貿易収支は 381 億ドルの黒字と 3 月から黒字は拡大(3 月 239 億ドルの黒字)。輸出額と輸入額をあわせた貿易総額は 3,220 億ドル。

CPI 食品の前年割れ続く

4 月消費者物価指数(CPI)は、前年比+1.2%と市場予想(+1.1%)を上回り、伸び率は 2 ヶ月連続で拡大(3 月+0.9%、図表 10)。尚、2017 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▲3.5%と 3 ヶ月連続で前年割れ(3 月▲4.4%)。非食品は+2.4%(3 月+2.3%)。財とサービスの分類でみると、消費財は▲0.1%→+0.2%、サービスは+2.7%→+2.9%と共に上昇した。

図表9: 中国 鉱工業生産、製造業 PMI

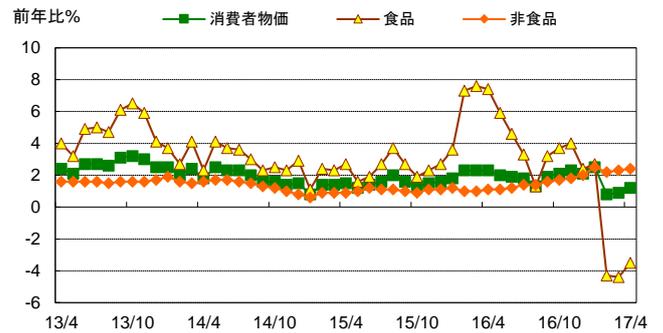
鉱工業生産、製造業 PMI は共に伸びが鈍化



出所: 中国国家統計局、Haver Analytics、りそな銀行

図表10: 中国 消費者物価指数

食品価格の前年割れ続く



出所: 中国国家統計局、Haver Analytics、りそな銀行

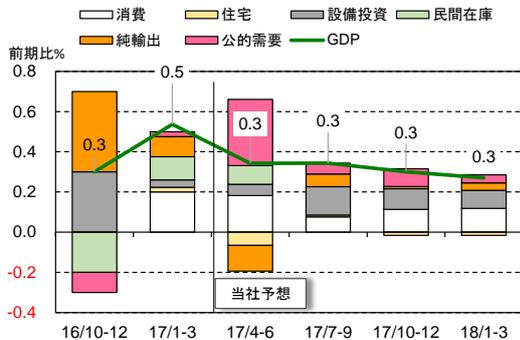
日本の GDP 予想—2017 年度+1.5%を想定

GDP 予想、
2017 年度+
1.5%に上方修
正

日本の 2017 年度の実質 GDP 成長率は前年度比+1.5%を想定(図表 11、12)。前月から上方修正(+1.2%→+1.5%)。内訳は在庫投資の寄与度を▲0.3%→0.0%、外需の寄与度を+0.1%→+0.3%に上方修正、一方、個人消費の寄与度を+0.6%から+0.5%、公的需要の寄与度を+0.5%→+0.4%に下方修正。いずれも 2017 年 1-3 月期 GDP 公表に伴い見直したものの、底堅い国内需要を想定。良好な雇用環境を反映した消費の改善と潤沢なキャッシュフローを背景として企業の設備投資が進むことを前提とする。補正予算の執行に伴い、公的需要も期待できる。海外経済も緩やかな改善が続き、外需のプラス寄与が見込まれる。

図表11: 実質 GDP 成長率予想(前期比)

4-6 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+1.5%を予想

%、内訳は寄与度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
	実績	実績	実績	予測
実質GDP	-0.5	1.2	1.3	1.5
個人消費	-1.6	0.3	0.4	0.5
住宅投資	-0.3	0.1	0.2	0.0
設備投資	0.4	0.1	0.4	0.4
在庫投資	0.5	0.4	-0.3	0.0
公的需要	0.0	0.3	0.0	0.4
外需	0.6	0.1	0.8	0.3

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