

## 景気の現状と見通し

- ◇ 日本経済、4-6 月消費と設備投資主導の回復も持続性が今後の鍵
- ◇ 米国経済、7 月消費上振れも、物価の伸び悩み続く
- ◇ 中国経済、生産、小売、輸出の前年比の伸びが鈍化

### 景気の現状(2017 年 8 月 21 日現在)

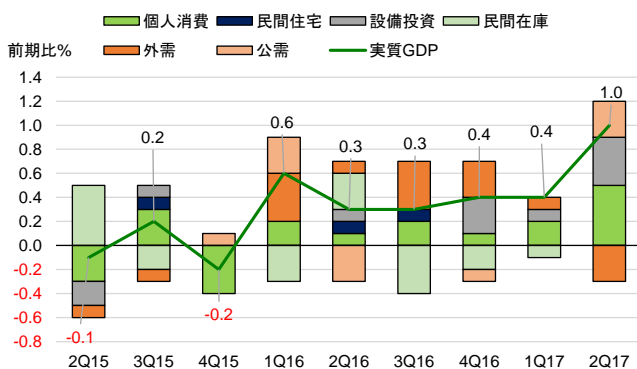
**日本経済:** 緩やかな持ち直し  
日本経済は、緩やかな持ち直し。鉱工業生産は 4-6 月期+2.1%と 5 四半期連続のプラス。7-8 月生産見通しも 4-6 月期を上回っている。4-6 月期 GDP は内需の柱である消費・設備投資主導で高成長となった。今後は持続性が焦点となる。個人消費は良好な雇用環境の下、上向きつつある。今後伸び悩む賃金動向が焦点。また設備投資は、7-9 月期機械受注(除く船舶・電力)見込みが前期比+7.0%とプラスに転じており、実現性が注目される。物価はサービス価格の低迷が続き、上昇テンポは引き続き鈍い。

**米国経済:** 7 月指標は総じて良好な結果  
米国経済は、7 月の経済指標は総じて良好な結果となった。特に小売売上高が大幅に上振れており、7-9 月期の成長への貢献が期待できる。雇用は高い水準での伸びを維持しており、失業率も低水準となっている。企業の景況感はやや鈍化したものの、個人の消費マインドは改善。物価については、賃金の伸びが加速するに至らず、弱い動きが続いている。

**中国経済:** 7 月は総じて低調な結果  
中国経済は、7 月の指標は 6 月と比較すると総じて鈍化が目立った。生産、小売の主要項目で前年比の伸びが縮小。製造業 PMI も鈍化した。貿易収支は 5 ヶ月連続で黒字が拡大しているものの輸出・輸入は共に伸び悩んでおり、懸念される。物価面では消費者物価全体への影響の大きい食品価格が 6 か月連続で前年割れとなっており、伸び率も前月から鈍化した。

図表1: 実質 GDP 成長率

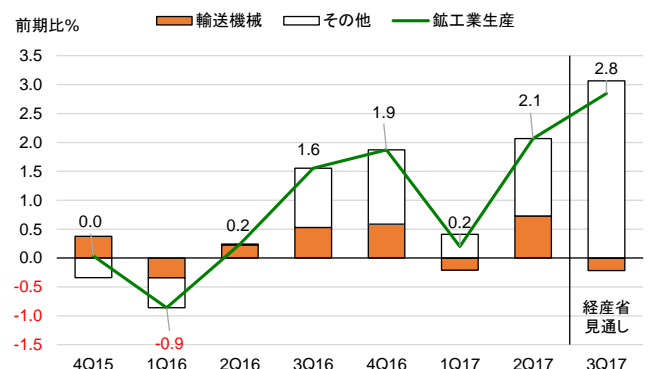
4-6 月期 1 次速報、個人消費、設備投資が上振れ



出所:内閣府、IN 情報センター

図表2: 鉱工業生産

4-6 月期は 5 期連続のプラス



出所:経済産業省、IN 情報センター

◎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. 4-6 月期 GDP1 次速報値、消費・設備投資が牽引し、高い伸び

4-6 月期 GDP 個人消費、設備投資が高い伸び  
 2016 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比+1.0%となった(1-3 月期+0.4%)。内訳をみると、個人消費(+0.9%、寄与度+0.5%ポイント(以下 pp))や設備投資(+2.4%、寄与度+0.4pp)と内需の 2 本柱が好調。一方、外需(寄与度▲0.3pp)は 6 四半期ぶりにマイナスとなった。尚、公的需要(+1.3%、寄与度+0.3pp)はプラス寄与となった。(図表 1)

## 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  
 6 月鉱工業生産は、前月比+2.2%と 2 ヶ月ぶりに増加した(5 月▲3.6%)。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」と据え置いた。4-6 月期生産は前期比+2.1%と 5 四半期連続のプラスとなった。経済産業省の製造工業生産予測調査によると、7 月は+0.8%、8 月は+3.6%増加する見通し。7-8 月平均は 4-6 月を+2.8%上回る見通しとなっている。(図表 2)

生産の業種別では、16 業種中 12 業種が増加。乗用車などの輸送機械(+5.6%)、電気機械(+5.9%)、はん用・生産用・業務用機械(+2.2%)での増加が目立った。一方、電子部品・デバイス(▲2.5%)、食料品・たばこ工業(▲2.1%)などの 4 業種は減少した。出荷の業種別では 16 業種中 11 業種が増加。輸送機械(+6.6%)、電気機械(+5.4%)、電子部品・デバイス(+2.9%)などの増加が目立った。一方、食料品・たばこ工業(▲4.1%)、情報通信機械工業(▲5.0%)などの 4 業種は減少した。在庫の業種別では 16 業種中、10 業種が減少し、6 業種が増加。輸送機械(▲8.6%)、鉄鋼業(▲4.4%)、電気機械(▲3.8%)などが減少。一方、石油・石炭製品(+6.9%)、食料品・たばこ(+2.3%)などが増加した。

## 1-3. 外需、貿易収支が 2 ヶ月連続の黒字

外需、2 ヶ月連続の黒字  
 7 月貿易統計によると、輸出額から輸入額を差し引いた貿易収支は 4,188 億円の黒字と 2 ヶ月連続で黒字となった。輸出は、米国を中心に自動車などの輸送用機器や一般機械が増加。輸入は、鉱物性燃料の前年比プラスが続いた。尚、7 月の税関長公示レートの前月平均値(1 米ドル)は 112.41 円(2016 年 7 月は 103.14 円)。

地域別でみると、対米国では、輸出が+11.5%の 1 兆 3,187 億円、輸入が+13.9%の 6,717 億円。対 EU では、輸出が+8.3%の 7,211 億円、輸入が+3.1%の 6,882 億円。対アジアでは、輸出が+14.8%の 3 兆 4,951 億円、輸入が+18.1%の 3 兆 261 億円。そのうち対中国では輸出が+17.6%の 1 兆 2,114 億円、輸入が+13.1%の 1 兆 4,675 億円。

図表3: 景気ウォッチャー調査

現状判断

|        | 2月   | 3月   | 4月   | 5月   | 6月   | 7月   | 前月差  |
|--------|------|------|------|------|------|------|------|
| 合計     | 48.6 | 47.4 | 48.1 | 48.6 | 50.0 | 49.7 | ▲0.3 |
| 家計動向関連 | 47.3 | 46.2 | 46.9 | 46.9 | 48.1 | 48.1 | +0.0 |
| 小売関連   | 45.9 | 44.9 | 45.3 | 45.1 | 47.3 | 47.1 | ▲0.2 |
| 飲食関連   | 47.3 | 44.1 | 47.4 | 46.8 | 46.6 | 46.2 | ▲0.4 |
| サービス関連 | 49.8 | 49.8 | 49.9 | 50.2 | 49.4 | 50.2 | +0.8 |
| 住宅関連   | 48.5 | 43.7 | 46.6 | 47.8 | 50.5 | 49.9 | ▲0.6 |
| 企業動向関連 | 49.9 | 48.2 | 48.5 | 51.5 | 52.5 | 51.1 | ▲1.4 |
| 製造業    | 48.8 | 47.7 | 48.2 | 51.0 | 52.1 | 50.5 | ▲1.6 |
| 非製造業   | 51.0 | 48.7 | 48.9 | 52.0 | 53.1 | 51.6 | ▲1.5 |
| 雇用関連   | 53.9 | 53.4 | 54.8 | 54.2 | 57.2 | 56.8 | ▲0.4 |

出所: 内閣府、IN 情報センター

図表4: 景気ウォッチャー調査

先行き判断

|        | 2月   | 3月   | 4月   | 5月   | 6月   | 7月   | 前月差  |
|--------|------|------|------|------|------|------|------|
| 合計     | 50.6 | 48.1 | 48.8 | 49.6 | 50.5 | 50.3 | ▲0.2 |
| 家計動向関連 | 50.0 | 47.4 | 47.7 | 48.3 | 49.6 | 49.2 | ▲0.4 |
| 小売関連   | 49.3 | 45.6 | 46.9 | 47.6 | 48.6 | 48.7 | +0.1 |
| 飲食関連   | 50.3 | 45.3 | 44.8 | 48.4 | 50.7 | 49.2 | ▲1.5 |
| サービス関連 | 51.6 | 51.3 | 50.2 | 49.7 | 51.6 | 51.1 | ▲0.5 |
| 住宅関連   | 47.8 | 47.2 | 46.7 | 48.3 | 47.4 | 45.3 | ▲2.1 |
| 企業動向関連 | 50.5 | 48.8 | 49.6 | 51.3 | 52.1 | 50.9 | ▲1.2 |
| 製造業    | 49.8 | 49.3 | 50.1 | 51.7 | 52.0 | 52.0 | +0.0 |
| 非製造業   | 50.7 | 48.2 | 49.7 | 51.3 | 52.5 | 50.0 | ▲2.5 |
| 雇用関連   | 55.6 | 51.6 | 53.8 | 54.8 | 53.0 | 56.2 | +3.2 |

出所: 内閣府、IN 情報センター

## 1-4. 個人消費、実質ベースで16ヵ月ぶりのプラス

個人消費、実質ベースで16ヵ月ぶりのプラス

6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+2.3%（5月▲0.1%）と16ヵ月ぶりのプラス、名目ベースでは+2.8%（5月+0.4%）と2ヵ月連続のプラス。前年比で内訳をみると、住居、交通・通信、教育などが増加した一方、被服及び履物、光熱・水道、食料などは減少した。

現金給与総額は昨年5月以来のマイナス

6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429,686円と昨年5月以来のマイナス（5月+0.6%）。その内、定例給与が+0.4%の261,583円（5月+0.5%）、所定内給与が+0.4%の242,582円（5月+0.7%）、ボーナスなどを含む特別給与が▲1.5%の168,103円（5月+1.3%）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%（5月±0.0%）となった。

景況感、現状・先行き共に低下

7月景気ウォッチャー調査（調査期間7月25日～31日）によると、3ヶ月前と比較した景気の現状判断DIは49.7（6月50.0）と低下し、基準値である50.0を下回った。また、2～3ヶ月前先の見通しである先行き判断DIは50.3（6月50.5）と低下した。景気ウォッチャーの見方は、「持ち直しが続いている。先行きについては、人手不足に対する懸念もある一方、引き続き設備投資等への期待がみられる」とまとめられた。現状判断DIの内訳では、主要3項目のうち、家計動向関連（48.1）と変わらず、企業動向関連（51.1）、雇用関連（56.8）は低下。先行き判断DIでは、家計動向関連（49.2）、企業動向関連（50.9）が低下した一方、雇用関連（56.2）は上昇した。（図表3、4）

## 1-5. 設備投資、「足踏み」の動き続く

機械受注、足踏み

6月機械受注統計によると、船舶・電力を除く民間（民需コア）からの受注額は前月比▲1.9%（5月▲3.6%）。製造業は▲5.4%（5月+1.0%）と5ヶ月ぶりに減少。非製造業（船舶・電力を除く）は+0.8%（5月▲5.1%）と4ヶ月ぶりに増加した。内閣府は受注判断を、「足踏みがみられる」と据え置き。尚、6月時点の民需コア7-9月期の受注見通しでは、前年比+7.0%と増加が見込まれている（4-6月期実績▲4.7%）。（図表5）

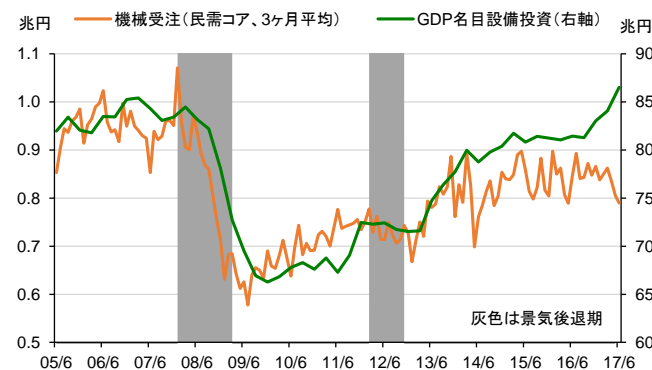
## 1-6. 公共投資、補正予算が押し上げ

公共工事、受注額は5ヵ月連続で増加

国土交通省の建設工事受注動態統計調査によると6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+1.3%の1兆4,660億円と5ヵ月連続で増加した（5月+34.9%、1兆円）。内訳は国の機関からが▲10.5%の3,775億円（5月+58.0%、3,688億円）、地方の機関からが+6.2%の1兆885億円（5月+24.3%、6,312億円）。用途別でみると、治山・山水、廃棄物処理などが増加した一方、港湾・空港、農林水産などが減少した。

図表5: 機械受注

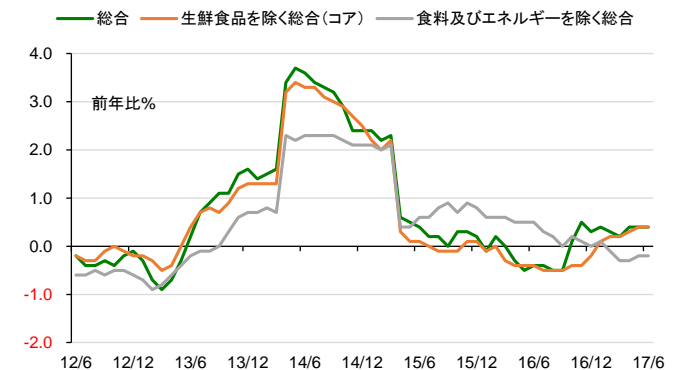
設備投資は足踏みがみられる



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、コアのマイナスはプラス基調続く



出所: 総務省、IN情報センター、りそな銀行

公共工事、出来高は前年比+7.7% 国土交通省の建設総合統計によると6月の公共工事の出来高は前年比+7.7%の1兆5,051億円となった。内訳をみると、建築が非居住用建物を中心に前年比+6.0%の2,876億円、土木が+8.2%の1兆2,174億円。

先行きについても、補正予算の執行により、堅調に推移していくことが見込まれる。

## 1-7. 消費者物価、総合、コアが共にプラス

消費者物価、総合、コアはプラス基調

6月全国消費者物価指数(CPI)は、総合CPI、生鮮食品を除くコアCPIが共に前年比+0.4%となった。食料品の伸び率は変わらなかったが、光熱・水道などの伸び率は拡大した。項目別でみると、構成比が大きい食料品価格の伸びは+0.8%(5月+0.8%)。内訳では、価格変動の大きい生鮮野菜(5月▲1.3%→6月▲4.0%)の下落率が拡大し、生鮮魚介(+7.2%→+6.7%)の伸び率も縮小したが、生鮮果物(▲4.1%→+1.3%)は前年比プラスに転じた。また、穀類(+1.4%→+1.7%)、酒類(+0.8%→+5.5%)の伸び率が拡大した一方、肉類(+1.6%→+1.1%)、調理食品(+0.5%→+0.2%)、飲料(+1.4%→0.0%)、外食(+0.2%→+0.1%)などの伸び率は縮小した。食料品以外では、電気代・ガス代などの光熱・水道(+2.2%→+3.5%)、被服及び履物(+0.1%→+0.2%)の伸び率が拡大した一方、ガソリンなどの交通・通信(+0.3%→▲0.1%)は前年割れに転じた。財とサービスの分類でみると、財価格は前年比+0.9%(5月+0.8%)。サービス価格は▲0.1%(5月0.0%)。財の内訳では、電気・都市ガス・水道の伸び率が拡大。サービスは、公共サービスの伸び率は変わらず、一般サービスは前年比▲0.2%となった(5月0.0%)。(図表6)

## 2. 米国—7月消費上振れも、物価の伸び悩み続く

4-6月期GDP、前期比年率+2.6%

2017年4-6月期米実質GDP成長率(季節調整済、年率換算)の速報値は前期比+2.6%(1-3月期+1.2%)。個人消費+2.8%(1-3月期+1.9%、寄与度+1.93%ポイント)、設備投資+5.2%(1-3月期+7.2%、寄与度+0.64%ポイント)が牽引した。一方、住宅投資は▲6.8%(1-3月期+11.1%、寄与度▲0.27%ポイント)は減少に転じた。

雇用統計、雇  
用者数の伸び  
は鈍化も高水  
準

7月雇用統計では非農業部門雇用者数は前月比+20.9万人(6月+23.1万人)と前月からの伸びが縮小。賃金は前月と比べて9セント上昇し、前年比では+2.5%(6月+2.5%)。一方、失業率は4.3%(6月4.4%)に低下。労働参加率は62.8%から62.9%に上昇。(図表7)

コアCPIは前  
月比+0.1%

7月消費者物価指数は前月比+0.1%(6月±0.0%)。食品とエネルギーを除いたコア指数は前月比+0.1%(6月+0.1%)。総合指数、コア指数の前年比はそれぞれ+1.7%(6月+1.6%)、+1.7%(6月+1.7%)と横這いになった。前月比の内訳をみると、食品価格(6月±0.0%→7月+0.2%)の伸び率が拡大した一方、新車(▲0.3%→▲0.5%)や中古車(▲0.9%→▲0.5%)のマイナスが重石となった。

ミシガン指数、  
期待指数中心  
に上昇

8月のミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)は97.6と7月の93.4から上昇した。現況指数(7月113.4→8月111.0)が低下した一方、期待指数(80.5→89.0)は上昇。一方、インフレ期待(1年)は2.6%→2.6%は横這い、一方、インフレ期待(5年)は2.6%→2.5%に低下した。(図表8)

ISM製造業景  
況指数は悪化

7月ISM製造業景況指数は56.3と6月の57.8から低下。新規受注が60.4と6月63.5から鈍化。また、7月ISM非製造業景況指数も53.9と6月の57.4から低下。

鉱工業生産、  
増加

7月鉱工業生産は前月比+0.2%(6月+0.4%)と増加。製造業が▲0.1%(6月+0.2%)、と減少に転じた一方、鉱業は+0.5%(6月+2.0%)と4ヵ月連続で増加。公益事業は+1.6%(6月▲1.2%)と増加に転じた。設備稼働率は76.7%と6月と変わらず。

小売売上高、  
コアは高い伸  
び

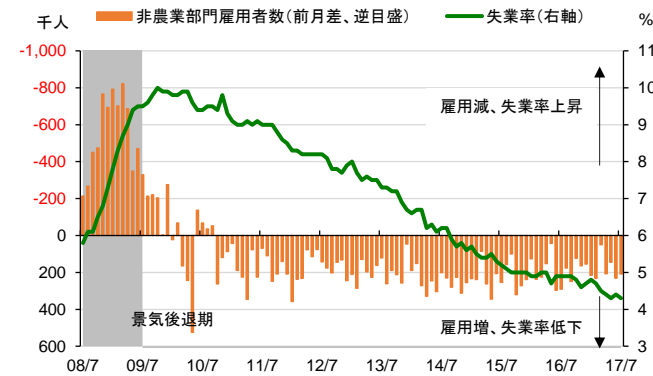
7月小売売上高は前月比+0.6%(6月+0.3%)。13業種中、自動車・同部品、家具等の10業種で増加。米GDPの個人消費の算出に使用される自動車・ガソリンスタンド・建材などを除くベースは前月比+0.6%(6月+0.1%)。

住宅市場、住宅着工件数が減少

米国の6月の新築住宅販売は年率換算 61.0 万戸(5月 60.5 万戸)に増加した一方、中古住宅販売は年率換算 552 万戸(5月 562 万戸)に減少。7月は住宅着工件数が年率換算 115.5 万戸(6月 121.3 万戸)、住宅着工許可件数が 122.3 万件(6月 127.5 万件)と共に減少した。5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 +5.69%(4月+5.77%)に上昇。

図表7: 米雇用統計

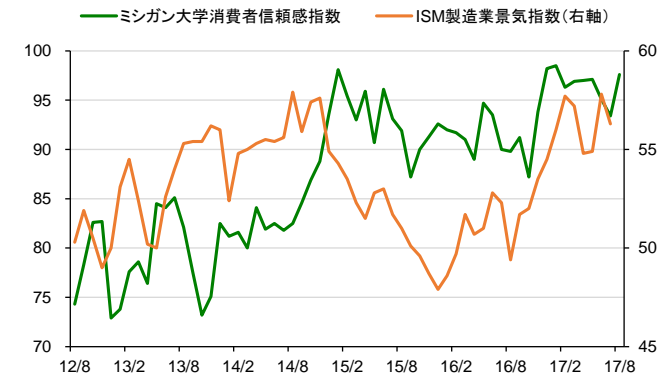
非農業部門雇用者数の伸びは鈍化も高水準



出所: 米労働省、全米経済研究所、Haver Analytics

図表8: 米景況感指数

企業が7月鈍化も高水準、消費者の景況感は8月改善



出所: ミシガン大学、米供給管理協会、Haver Analytics

### 3.中国—7月は生産、小売、輸出の前年比の伸びが鈍化

鉱工業生産、前年比+6.4%と伸び率は縮小

7月の鉱工業生産は、前年比+6.4%と前月から伸び率は縮小(6月+7.6%)。内訳をみると、石油製品(6月+2.3%→7月+0.4%)、石炭(+10.6%→+8.5%)、四輪車(+6.2%→+4.3%)の伸び率が縮小した。一方、天然ガス(+14.6%→+14.7%)、鉄素製品(+5.7%→+10.3%)、鉄鋼製品(+0.7%→+2.7%)、発電量(+5.2%→+8.6%)の伸び率が拡大したほか、エチレン(▲3.2%→+1.0%)、原料炭(▲1.4%→+0.1%)が前年比プラスに転じた。セメント(▲0.9%→▲0.9%)の伸び率は変わらず。(図表9)

製造業 PMI、50 台を上回る

生産の先行きを示す7月の製造業購買担当者指数(PMI)は 51.4 と前月(51.7)から低下したものの、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7月 51.1(6月 50.4)と 50.0 を上回った。

小売売上高、伸びは縮小

7月小売売上高は、前年比+10.4%の 2兆 9,610 億元と市場予想(+10.8%)を下回り、伸び率は前月から縮小(6月+11.0%の 2兆 9,808 億元)。品目別でみると、食料品(6月+11.9%→7月+11.1%)、小売業(+10.9%→+10.3%)は共に伸び率が縮小。小売業の内訳では、穀物・食用油(+10.9%→+10.7%)、衣類(+7.3%→+6.4%)、オフィス用品(+16.4%→+10.8%)、日用品(+11.2%→+7.1%)、電気用品(+13.3%→+13.1%)、化粧品(+17.0%→+12.7%)、家具(+14.8%→+12.4%)、建築材料(+15.2%→+13.1%)、通信用品(+18.5%→+7.9%)、車(+9.8%→+8.1%)など幅広く伸び率が縮小。一方、石油(+4.2%→+5.6%)の伸び率は拡大。

CPI 前月から伸びが鈍化

7月消費者物価指数(CPI)は、前年比+1.4%と伸び率は前月から縮小(6月+1.5%)。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▲1.1%と6ヶ月連続で前年割れ(6月▲1.2%)。非食品は+2.0%(6月+2.2%)。財とサービスの分類でみると、消費品は+0.6%→+0.5%、サービスは+3.0%→+2.9%と共に低下した。(図表10)

貿易統計、貿易収支は5ヵ月連続で赤字幅拡大

7月貿易統計によると、輸出は前年比+7.2%の 1,937 億ドル(6月+11.3%の 1,966 億ドル)。輸入は+11.0%の 1,469 億ドル(6月+17.2%の 1,538 億ドル)。貿易収支は 467 億ドル

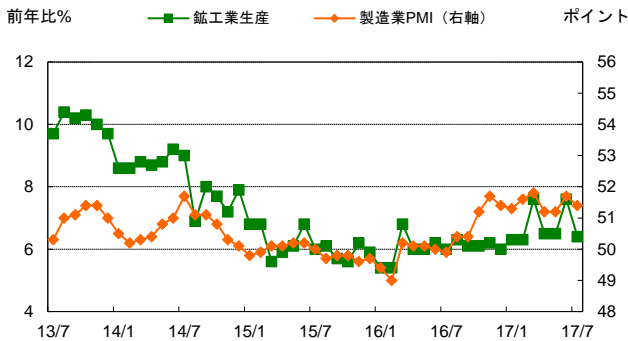
◎表紙の注意事項をよくお読みください。

ルの黒字と5ヶ月連続で黒字が拡大(6月428億ドルの黒字)。輸出額と輸入額をあわせた貿易総額は3,406億ドル。

輸出は、対米が373億ドル(6月379億ドル)、対EUが328億ドル(6月333億ドル)、対日が112億ドル(6月111億ドル)。品目別では、年初来前年比で石炭、原油、精製石油商品、鉄鋼製品、アルミが増加した。輸入は、対米が121億ドル(6月125億ドル)、対EUが207億ドル(6月220億ドル)、対日は136億ドル(5月147億ドル)。品目別では、年初来前年比で石炭、原油、精製石油商品、重油、鉄鉱石、鉄鋼製品、銅、大豆が増加した。

図表9: 中国 鉱工業生産、製造業 PMI

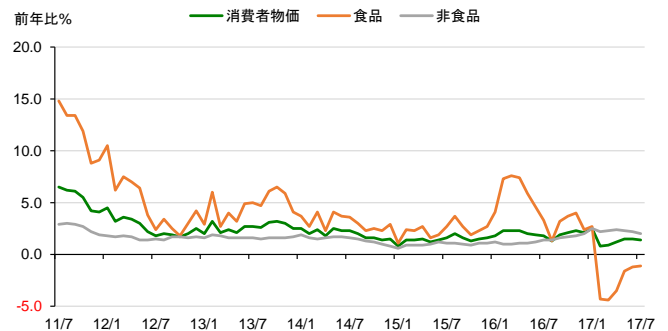
生産、PMIは鈍化



出所: 中国国家统计局、Haver Analytics

図表10: 中国 消費者物価指数

食品のマイナス幅縮小傾向



出所: 中国国家统计局、Haver Analytics

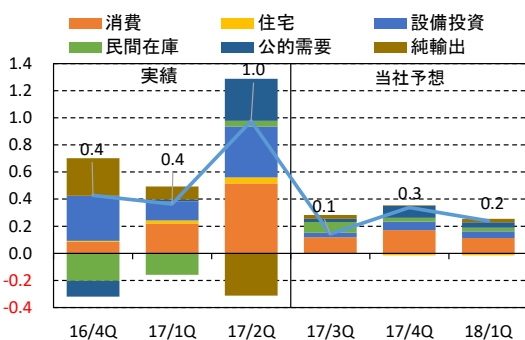
## 4.日本の GDP 予想—2017 年度+1.9%を想定

GDP予想、  
2017 年度  
+1.9%

日本の2017年度の実質GDP成長率は前年度比+1.9%を想定。前月から+0.5%ポイント上方修正。4-6月GDPを踏まえて改定。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た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。(図表11、12)

図表11: 実質 GDP 成長率予想(前期比)

7-9 月期は前期比+0.1%を想定



出所: IN 情報センター、りそなHD

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+1.9%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    | 1.2    | 1.9    |
| 個人消費     | -1.6   | 0.3    | 0.3    | 1.0    |
| 住宅投資     | -0.3   | 0.1    | 0.2    | 0.1    |
| 設備投資     | 0.4    | 0.1    | 0.4    | 0.7    |
| 在庫投資     | 0.5    | 0.4    | -0.4   | -0.2   |
| 公的需要     | 0.0    | 0.3    | -0.1   | 0.3    |
| 外需       | 0.6    | 0.1    | 0.8    | 0.0    |

出所: IN 情報センター、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

◎表紙の注意事項をよくお読みください。