

みずほ日本経済情報

2013年3月号

[日本経済の概況]

- ◆日本経済は持ち直している。ただし、経済の活動水準は、潜在生産量（物価変動に対して中立的とみられる生産量）を引き続き下回っている。
- ◆先行きの日本経済は、緩やかに回復するとみられる。海外経済の持ち直しと円安を背景に輸出は増加に転じる見通しである。春先からは補正予算で追加された公共事業が順次執行され、公共投資の増勢が強まるであろう。雇用・所得環境の改善を受けて、個人消費も緩やかに回復する見通しである。ただし、経済活動の水準は潜在生産量を下回る状態が続くであろう。
- ◆デフレ脱却の必要条件の一つとして、賃金の動向が注目されている。安倍首相は経済団体のトップに対して業績が改善している企業に報酬引き上げを検討するよう要請した。一部の企業で一時金や定例給与を引き上げる動きも出始めているが、賃上げの動きが産業全体に広がるにはまだ時間がかかるであろう。
- ◆ただし、足元の有効求人倍率は景気拡張のスタート時としては高い水準にある。これから数年にわたって景気拡大が続けば、賃金が本格的な上昇に転じる可能性は十分にある。最初は一時金の増加、さらに労働需給のひっ迫が続けば定例給与の引き上げ、加えて省力化のための設備投資も活発化することが期待できる。経済政策に求められるのは、成長分野での需要創出を規制緩和や投資優遇策によって促し、始まったばかりとみられる今回の景気拡大を持続させることだろう。

2013年3月11日 発行

[執筆担当]

山本康雄（総括）

03-3591-1243 yasuo.yamamoto@mizuho-ri.co.jp

前川亜由美（外需）

03-3591-1386 ayumi.maekawa@mizuho-ri.co.jp

大和香織（政府）

03-3591-1284 kaori.yamato@mizuho-ri.co.jp

千野珠衣（政府）

03-3591-1294 tamai.chino@mizuho-ri.co.jp

徳田秀信（雇用・消費）

03-3591-1298 hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

市川雄介（住宅・物価）

03-3591-1416 yusuke.ichikawa@mizuho-ri.co.jp

風間春香（企業）

03-3591-1418 haruka.kazama@mizuho-ri.co.jp

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。

1. 総括

日本経済の現状

日本経済は持ち直している。景気の全体観を示す主要統計（図表3）をみると、1月のC I一致指数は小幅の低下となったものの、C I先行指数は大幅に上昇しており、先行き回復が持続する可能性が高いことを示している。経済の活動水準は、潜在生産量（物価変動に対して中立的とみられる生産量）を引き続き下回っている。

経済の各部門を概観すると、海外経済は持ち直しつつある。米国の非農業部門雇用者数は堅調に推移し、製造業ISM指数も上昇している。ユーロ圏経済は引き続き厳しい状況にあるものの、製造業PMIの水準が切り上がるなど底入れの兆しもみられる。中国経済は緩やかに回復している。日本の対外交易環境は、円安の影響などから足元で悪化している。輸出は下げ止まりつつあり、輸入は横ばい圏で推移している。企業部門について、生産活動は緩やかに回復している。2013年1月の鉱工業生産指数は2カ月連続で上昇した。企業収益は下げ止まっており、設備投資には回復の兆しがみられる。景気ウォッチャー調査の現状判断DIが大幅に上昇するなど、企業マインドは改善している。家計部門について、常用雇用・名目賃金がともに上向き、雇用者所得は持ち直している。消費者マインドも、円安・株高の影響や新政権の経済政策への期待などから持ち直している。こうした中で、個人消費も緩やかに拡大している。住宅着工は、足元で増勢が一服している。公的需要は増加傾向にあり、税収は横ばい圏内で推移している。

物価について、国内企業物価は前年比マイナス幅が縮小しており、消費者物価（生鮮食品を除く）はゼロ近傍となっている。金融政策について、日銀は緩やかな金融環境を維持している。

日本経済の先行き

先行きの日本経済は、緩やかに回復するとみられる。海外経済の持ち直しと円安を背景に輸出は増加に転じる見通しである。春先からは補正予算で追加された公共事業が順次執行され、公共投資の増勢が強まるであろう。雇用・所得環境の改善を受けて、個人消費も緩やかに回復する見通しである。ただし、経済活動の水準は潜在生産量を下回る状態が続くであろう。

先行きの海外経済は緩やかに回復するであろう。対外部門について、輸出は緩やかに回復し、輸入は国内生産活動の持ち直しなどを受けて緩やかに増加するとみられる。対外交易環境は、円安の影響で悪化傾向が続くとみられる。生産活動は、緩やかな回復が続き、企業マインドの改善傾向も続くであろう。輸出・生産の持ち直しに円安差益も加わって今後の企業収益は改善していくとみられる。企業業績の改善を受けて、設備投資も緩やかな回復基調に転じるであろう。家計部門について、雇用者所得は緩やかに増加し、消費者マインドも緩やかな改善傾向で推移する見通しである。こうした中で、個人消費は緩やかに回復するであろう。住宅着工戸数は金利の低位安定や消費税率引き上げ前の駆け込みの動きによって今後は増加していくであろう。政府部門について、公的需要は政府消費・公共投資とも増勢が続き、税収は横ばい圏の動きが続く見通しである。

物価について、国内企業物価は前年比マイナス幅が縮小した後、緩やかに上昇していく見込みである。消費者物価（生鮮食品を除く）はゼロ近傍で推移すると

景気判断上の注目点、リスク

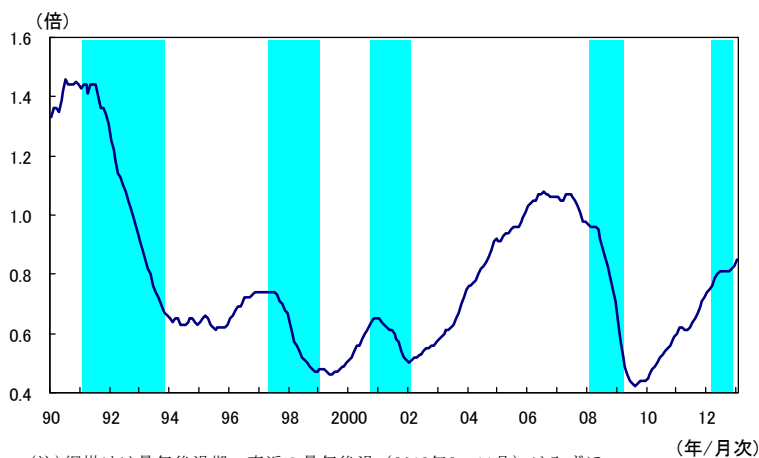
みられる。金融政策について、日本銀行は緩和的な金融環境を維持し、新体制発足後の4月の金融政策決定会合で金融緩和の強化に踏み切る見通しである。

デフレ脱却の必要条件の一つとして、賃金の動向が注目されている。リーマン・ショック直前の景気拡大は戦後最長の73カ月に達したが、その間も賃金はほとんど上がらなかった。デフレ脱却には賃金回復が不可欠との認識から、安倍首相は経済3団体（日本経済団体連合会、日本商工会議所、経済同友会）のトップに対し、業績が改善している企業に報酬引き上げを検討するよう要請した。これに応える形で、一部の企業で一時金や定例給与を引き上げる動きも始めている。

もっとも、賃上げの動きが産業全体に広がるにはまだ時間がかかるであろう。企業経営者からみれば賃金はコストであり、現在の賃金水準で必要な人材を確保できるうちは自ら賃金を引き上げようという企業は多くないはずだ。賃上げをしなければ人手が十分に確保できない、あるいは自社の人材が他社に流出してしまうという状況になった時こそ賃金の本格的な上昇は始まる。つまり、賃金の回復に必要なのは、労働市場全般の需給ひっ迫である。

その労働需給を表す代表的な指標である有効求人倍率は、2013年1月時点で0.85倍となっている（図表1）。直近の景気後退は、昨年3月に始まり11月に終了したと推測され、現在は次なる景気拡張期の始まりに当たっている。景気の谷時点の有効求人倍率の水準を比較すると、今回（2012年11月）の0.82倍という水準は1980年代以降でもっとも高いことがわかる。したがって、これから数年にわたって景気拡大が続けば、賃金が本格的な上昇に転じる可能性は十分にある。最初は一時金の増加、さらに労働需給のひっ迫が続けば定例給与の引き上げ、加えて省力化のための設備投資も活発化するであろう。政府の賃上げ要請が短期的な賃金上昇をもたらす効果は限定的とはいえ、本格的な賃金上昇が始まる時期はそう遠くないのかもしれない。経済政策に求められるのは、成長分野での需要創出を規制緩和や投資優遇策によって促し、始まったばかりとみられる今回の景気拡大を持続させることだろう。

図表1 有効求人倍率の推移



(注) 網掛けは景気後退期。直近の景気後退（2012年3～11月）はみずほ総合研究所による推定
 (資料) 厚生労働省「一般職業紹介状況」、内閣府よりみずほ総合研究所作成

景気の谷		有効求人倍率水準 (倍)
年	月	
1983	2	0.59
1986	11	0.61
1993	10	0.68
1999	1	0.48
2002	1	0.50
2009	3	0.52
2012	11	0.82

(注) 有効求人倍率水準は景気の谷時点の水準
 直近の景気の谷（2012年11月）はみずほ総合研究所推定

(資料) 厚生労働省「一般職業紹介状況」、内閣府よりみずほ総合研究所作成

図表2 景気判断

	2月 (現状判断)		3月 (現状判断)	
				(先行き判断)
総括				
経済活動の方向性	底入れしつつある	持ち直している	持ち直している	緩やかに回復する
経済活動の水準	潜在生産量を下回っている	潜在生産量を下回っている	潜在生産量を下回っている	潜在生産量を下回る状態が続く
対外部門				
海外経済	持ち直しつつある	持ち直しつつある	持ち直しつつある	緩やかに回復する
対外交渉環境	改善が一服している	悪化している	悪化している	悪化傾向が続く
輸出	下げ止まりつつある	下げ止まりつつある	下げ止まりつつある	緩やかに回復する
輸入	横ばい圏で推移している	横ばい圏で推移している	横ばい圏で推移している	緩やかに増加する
企業部門				
生産活動	底入れしている	緩やかに回復している	緩やかに回復している	緩やかな回復が続く
企業マインド	底入れしている	改善している	改善している	改善傾向が続く
設備投資	回復の兆しが見られる	回復の兆しが見られる	回復の兆しが見られる	緩やかな回復基調に転じる
家計部門				
雇用者所得	改善の動きが一服している	持ち直している	持ち直している	緩やかに増加する
消費者マインド	持ち直している	持ち直している	持ち直している	緩やかな改善傾向で推移する
個人消費	緩やかに持ち直している	緩やかに拡大している	緩やかに拡大している	緩やかに回復する
住宅着工	増加基調で推移している	増勢が一服している	増勢が一服している	増加する
政府				
公的需要	増加傾向にある	増加傾向にある	増加傾向にある	増勢が続く
税收	横ばい圏内で推移している	横ばい圏内で推移している	横ばい圏内で推移している	横ばい圏の動きが続く
物価				
国内企業物価	前年比マイナス幅は緩やかに縮小している	前年比マイナス幅は縮小している	前年比マイナス幅は縮小している	前年比マイナス幅が縮小した後、緩やかに上昇していく
消費者物価	ゼロ近傍で推移している	ゼロ近傍で推移している	ゼロ近傍で推移している	当面ゼロ近傍で推移する
金融政策	日銀は緩和的な金融環境を維持している	日銀は緩和的な金融環境を維持している	日銀は緩和的な金融環境を維持している	日銀は緩和的な金融環境を維持する

(注1) 矢印の向きは景気の方向性を示している。上向きが拡大局面、横向きが横這い局面、下向きが後退局面を意味する。
(注2) 矢印の色は生産の水準感を示している。白は潜在生産量を上回る、紺は潜在生産量を下回る、白紺の縦線は潜在生産量程度の生産量を意味する。
(注3) 先行き判断は、3か月程度先の経済の動きに関する判断を示している。
(資料) みずほ総合研究所

図表3 景気の全体観を示す主要統計

			FY2010	FY2011	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2012/10	2012/11	2012/12	2013/01	2013/02
景気動向指数	CI 先行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	0.7	▲0.5	1.4	3.1	n.a.
	CI 一致指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	▲0.3	▲0.5	2.2	▲0.3	n.a.
	CI 遅行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	1.2	▲0.5	0.8	0.7	n.a.
	DI 先行指数	%	-	-	-	-	-	45.0	60.0	90.0	72.2	n.a.
	DI 一致指数	%	-	-	-	-	-	15.0	20.0	70.0	77.8	n.a.
	DI 遅行指数	%	-	-	-	-	-	60.0	40.0	80.0	66.7	n.a.
全産業活動指数	全産業	前期比、%	2.3	▲0.1	▲0.5	0.3	n.a.	0.3	▲0.4	1.8	n.a.	n.a.
	鉱工業	前期比、%	9.4	▲1.0	▲4.2	▲1.9	2.2	1.6	▲1.4	2.4	1.0	n.a.
	第3次産業	前期比、%	1.1	0.7	0.1	0.6	n.a.	0.2	▲0.4	1.4	n.a.	n.a.
	建設業	前期比、%	▲3.2	▲2.7	1.6	2.1	n.a.	▲2.7	4.8	▲0.4	n.a.	n.a.
	公務等	前期比、%	▲0.8	0.0	0.0	▲0.1	n.a.	0.6	▲0.1	0.1	n.a.	n.a.
全産業供給指数	最終需要部門計	前期比、%	2.9	▲0.5	▲2.3	0.5	n.a.	1.3	0.4	▲0.1	n.a.	n.a.
	個人消費	前期比、%	2.4	▲0.0	▲1.3	▲0.7	n.a.	0.0	▲0.7	2.1	n.a.	n.a.
	住宅投資	前期比、%	▲1.8	0.3	▲1.2	1.8	n.a.	0.4	2.3	▲0.4	n.a.	n.a.
	設備投資	前期比、%	7.8	0.7	▲4.0	▲1.2	n.a.	▲1.9	1.5	3.6	n.a.	n.a.
	政府消費	前期比、%	1.1	0.9	0.3	0.5	n.a.	0.7	▲0.1	0.1	n.a.	n.a.
	公共投資	前期比、%	▲9.8	▲3.7	▲0.7	▲0.9	n.a.	▲0.6	2.0	▲0.6	n.a.	n.a.
	輸出	前期比、%	16.2	▲3.8	▲6.3	▲2.5	n.a.	▲0.3	0.4	▲1.2	n.a.	n.a.
	輸入(控除項目)	前期比、%	10.1	0.9	1.6	▲3.8	n.a.	▲7.7	2.3	5.3	n.a.	n.a.
	国民経済計算 実質GDP	前期比、%	3.4	0.3	▲0.9	0.0	n.a.	-	-	-	-	-
前期比年率、%		-	-	▲3.7	0.2	n.a.	-	-	-	-	-	-
民需		寄与度、%Pt	2.5	1.1	▲0.4	▲0.0	n.a.	-	-	-	-	-
公需		寄与度、%Pt	0.1	0.2	0.2	0.2	n.a.	-	-	-	-	-
外需		寄与度、%Pt	0.8	▲1.0	▲0.7	▲0.2	n.a.	-	-	-	-	-
名目GDP		年率、兆円	480.1	473.3	473.0	471.5	n.a.	-	-	-	-	-
		前期比、%	1.3	▲1.4	▲1.0	▲0.3	n.a.	-	-	-	-	-
GDPデフレーター	前年比、%	▲2.0	▲1.7	▲0.8	▲0.7	n.a.	-	-	-	-	-	-
	内需デフレーター	前年比、%	▲1.3	▲0.5	▲0.9	▲0.7	n.a.	-	-	-	-	-

(注1) 全産業活動指数は農林水産業生産指数を除く。
(注2) 実数データより変化率を計算しているため、公表値と一致しないことがある。
(注3) 2013年1～3月期前期比は、1月の2012年10～12月期平均に対する変化率。
(資料) 内閣府「景気動向指数」、「四半期別GDP速報」、経済産業省「全産業活動指数、全産業供給指数」、「鉱工業指数」よりみずほ総合研究所作成

2. 対外部門

海外経済

海外経済は持ち直しつつある。米国の2月の非農業部門雇用者数は前月比+23.6万人(1月同+11.9万人)と均してみれば20万人程度の雇用増が続いている。製造業ISM指数も、2月は54.2(1月53.1)と3カ月連続で上昇した(図表1)。中国の製造業PMIは、50.1(1月50.4)と5カ月連続で50を上回ったものの、2カ月連続で前月から低下し、回復力の鈍さを示している。一方、ユーロ圏の製造業PMIは19カ月連続で50を下回ったが、このところ水準が切り上がっており、底入れの兆しがみられる。先行きの海外経済は緩やかに回復するとみられる。米国では、住宅市場の回復を背景に家計のバランスシート調整が進展し、景気の緩やかな拡大が続くとみられる。欧州は、財政緊縮の影響が大きい南欧諸国を中心に、景気の停滞が続くものの、落ち込みは徐々に和らいでいく見通しである。中国は、景気対策の効果による回復が当面持続するであろう。ただし、米国議会で財政協議がまとまらず歳出の一律削減が3月から始まったこと、2月下旬の総選挙後にイタリアの政治が不安定化するリスクが生じていることなど、懸念材料もある。

対外交易環境

対外交易環境は悪化している。1月の交易条件(輸出物価/輸入物価)は2カ月ぶりに前年を下回った(図表2)。昨年末以降の急速な円安の進行により、輸出物価が前年比+9.1%上昇する一方、輸入物価が同+10.8%と輸出物価を上回る伸びとなったため、交易条件は大きく悪化した。今後の対外交易環境は円安の影響で悪化傾向が続くとみられる。

輸出

輸出は下げ止まりつつある。1月の輸出数量指数(みずほ総合研究所による季節調整値)は前月比▲2.9%(12月同+1.6%)と2カ月ぶりに減少した。地域別にみると、米国、アジア(除く中国)向けが増加を維持する一方、欧州、中国向けは減少した(図表3)。中国向けは4カ月連続で減少し、1月はマイナス幅が拡大した。先行きの輸出は海外経済の持ち直しと円安を背景に緩やかに回復するとみられる。ただし、このところのIT(情報技術)関連需要不振の影響で、中国・アジア向け輸出の回復が遅れるリスクもある。

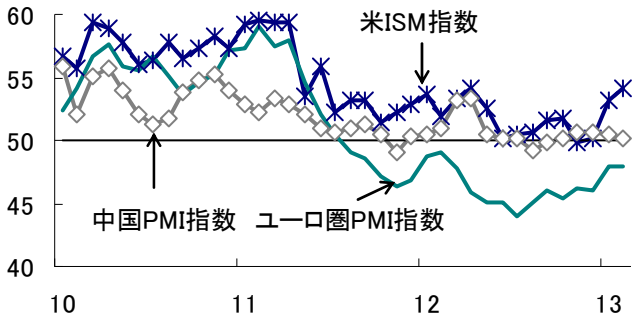
輸入

輸入は横ばい圏で推移している。1月の輸入数量は前月比▲2.2%(12月同+4.3%)と3カ月ぶりに減少した。アジアからの輸入が鉄鋼や非鉄金属など素原材料を中心に減少した模様だ。今後は、国内の生産活動の回復が素原材料輸入の増加要因となる。また、復興事業向けや景気対策で追加された公共事業の執行に伴う資材需要の増加も見込まれる。先行きの輸入は、緩やかに増加するだろう。

経常収支

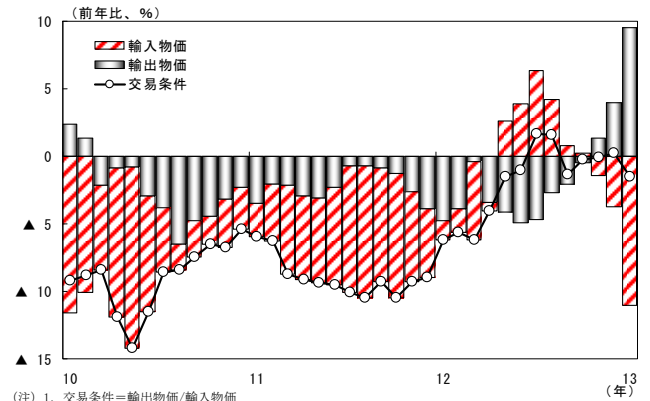
経常収支の黒字(季節調整値)は減少傾向にある(図表4)。1月は所得収支の黒字がほぼ横ばいとなる一方、貿易収支の赤字が縮小したことや、ミャンマー向けの延滞債務解消に伴う遅延損害金が確定したことで経常移転収支が2005年12月以来の黒字となったこともあり、経常収支は+4.4兆円(季節調整済み年率換算値)と前月の+1.4兆円から増加した。当面、所得収支は高水準の黒字を維持するものの、燃料輸入が高止まりする中で円安による輸入価格の上昇が貿易収支を一時的に悪化させるため、経常収支黒字は低水準で推移する見通しである。

図表1 米欧中の業況感（製造業）の推移



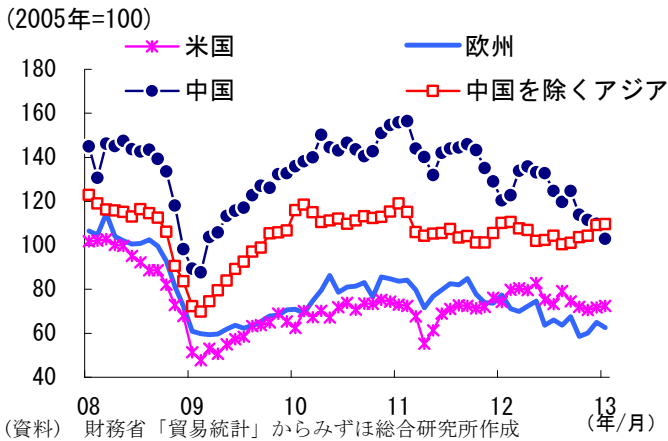
(注) 指数が50超のとき業況拡大を示す。直近値は2013年2月。(年)
 (資料) 米サプライマネジメント協会、Markit、中国物流購買連合会

図表2 交易条件の推移



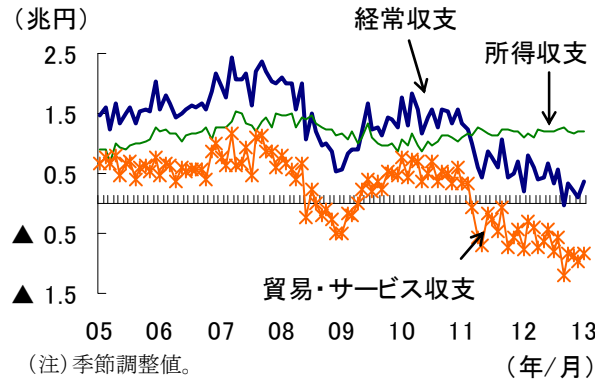
(注) 1. 交易条件=輸出物価/輸入物価
 2. 輸入物価は、グラフ中のマイナスが上昇を表す。
 (資料) 日本銀行「輸出入物価指数」

図表3 地域別輸出数量の推移



(資料) 財務省「貿易統計」からみずほ総合研究所作成

図表4 経常収支の推移



(注) 季節調整値。
 (資料) 日本銀行「国際収支統計」

図表5 対外部門の主要統計

			FY2010	FY2011	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2012/10	2012/11	2012/12	2013/01	2013/02
海外経済	CPB生産指数	前期比、%	8.7	3.0	0.0	0.2	n.a.	0.1	0.5	0.5	n.a.	n.a.
	米国	前期比、%	6.4	3.9	0.1	0.7	n.a.	▲0.2	1.4	0.4	n.a.	n.a.
	ユーロ圏	前期比、%	7.5	1.2	0.4	▲2.5	n.a.	▲1.1	▲0.7	0.7	n.a.	n.a.
	アジア	前期比、%	13.6	5.8	0.0	3.2	n.a.	1.4	1.5	0.9	n.a.	n.a.
対外交易環境	対外交易条件	前年比、%	▲8.6	▲8.8	0.6	▲0.0	n.a.	▲0.2	▲0.1	0.2	▲1.5	n.a.
	輸出物価	前年比、%	▲3.2	▲2.3	▲2.9	1.5	n.a.	▲0.4	1.3	3.7	9.1	n.a.
	輸入物価	前年比、%	5.7	7.1	▲3.5	1.5	n.a.	▲0.2	1.3	3.5	10.8	n.a.
	実質実効為替レート	前年比、%	2.9	0.9	▲0.4	▲7.7	n.a.	▲5.6	▲6.8	▲10.6	▲17.0	n.a.
輸出	輸出数量	前期比、%	14.6	▲4.9	▲4.4	▲3.6	▲2.0	▲4.7	▲0.1	1.6	▲2.9	n.a.
	米国向け	前期比、%	15.5	▲0.9	▲4.6	▲5.5	1.3	▲3.2	▲2.1	1.6	1.0	n.a.
	欧州向け	前期比、%	23.3	▲6.3	▲6.4	▲6.9	2.2	▲13.4	2.6	8.1	▲3.7	n.a.
	中国向け	前期比、%	17.7	▲7.9	▲8.1	▲9.2	▲7.8	▲8.6	▲2.1	▲1.7	▲6.1	n.a.
	中国を除くアジア向け	前期比、%	11.6	▲6.1	▲1.8	3.7	3.6	2.6	0.7	4.6	0.4	n.a.
	実質輸出	前期比、%	18.3	▲2.0	▲6.1	▲5.4	2.0	▲2.9	0.2	▲0.5	2.2	n.a.
輸入	輸入数量	前期比、%	12.3	2.0	2.7	▲5.6	1.9	▲14.3	4.2	4.3	▲2.2	n.a.
	食料品	前期比、%	4.2	4.9	2.3	1.4	0.0	5.3	▲4.8	▲1.3	2.6	n.a.
	原料品	前期比、%	15.6	▲2.9	▲5.9	1.3	0.5	13.1	▲0.9	▲10.9	9.0	n.a.
	鉱物性燃料	前期比、%	4.9	3.1	3.1	▲11.4	7.9	▲24.4	9.4	3.7	2.3	n.a.
	機械機器	前期比、%	24.0	1.4	▲2.9	▲1.8	0.5	▲0.6	1.5	▲1.2	0.9	n.a.
	実質輸入	前期比、%	10.3	3.7	0.9	▲5.9	2.4	▲9.6	2.3	▲1.4	2.6	n.a.
対外収支	経常収支	年率、兆円	16.7	7.6	3.5	2.5	4.4	3.8	2.5	1.4	4.4	n.a.
	貿易・サービス収支	年率、兆円	5.2	▲5.3	▲10.2	▲10.6	▲10.1	▲10.0	▲10.4	▲11.4	▲10.1	n.a.
	所得収支	年率、兆円	12.6	14.0	14.8	14.3	14.3	14.6	14.0	14.3	14.3	n.a.

(注1) 実数データより変化率を計算しているため、公表値と一致しないことがある。

(注2) 2013年1～3月期前期比は、1月の2012年10～12月期平均に対する変化率。

(注3) 輸出数量及び輸入数量はみずほ総合研究所による季節調整値。中国を除くアジア向け輸出数量は2010年輸出金額ウェイトにより算出。

(注4) 対外交易条件=輸出物価指数÷輸入物価指数。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「実質輸出入」、「国際収支統計」、「企業物価指数」、「外国為替相場」、CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis

3. 企業部門

生産活動

生産活動は緩やかに回復している。1月の鉱工業生産指数は前月比+1.0%（12月同+2.4%）と2カ月連続で上昇した（図表1）。16業種中9業種で上昇し、特にエコカー補助金終了後の落ち込みから持ち直している輸送機械、アジア向け輸出が堅調である鉄鋼のプラス寄与が大きかった。一方、前月の予測指数で増産が見込まれていた電子部品・デバイスは、スマートフォン需要の伸び悩みなどから2カ月連続の減産となった。非製造業では、第3次産業活動指数が緩やかに上昇している。建設業も復興事業の増加を支えに堅調に推移しており、非製造業全体として緩やかな回復基調が続いている。

今後についてみると、生産予測指数は2月（前月比+5.3%）、3月（同+0.3%）ともプラスとなっている。2月は輸送機械、電子部品・デバイス、情報通信機械などが全体を押し上げるが、こうした業種の3月は減産計画となっている。もっとも輸送機械については、大手自動車メーカーが4月の生産計画を積み増しており、基調としては増産傾向が続くとみられる（図表2）。円安や中国経済の回復を背景に輸出の増加が見込まれる鉄鋼など素材業種も堅調な動きが続くだろう。以上より、今後の鉱工業生産は回復が続く可能性が高い。非製造業については、復興需要や緊急経済対策に伴う公共投資の増加を背景に建設関連業が堅調に推移するほか、消費関連の業種も緩やかに持ち直すと思われる。全体としてみれば、今後の生産活動は緩やかな回復が続く見通しである。

企業収益・財務

企業収益は下げ止まっている。10～12月期の法人企業統計は減収増益（前年比ベース）となった（図表3）。海外経済の減速を背景に売上高（前年比▲6.8%）の減少が続いたものの、コスト削減の効果に加え、為替差益（営業外収益）が膨らんだことから、経常利益（前年比+7.9%）は増益幅がやや拡大した。業種別では、製造業が7～9月期の減益から二桁増益に転じた。今後の企業収益は輸出・生産の持ち直しに伴い改善していく見込みである。足元の為替相場（1ドル=90円台半ば）は企業の想定為替レート（全規模全産業：2012年度下期1ドル=78.89円、日銀短観12月調査）より大きく円安に振れており、製造業の収益改善を支えるだろう。

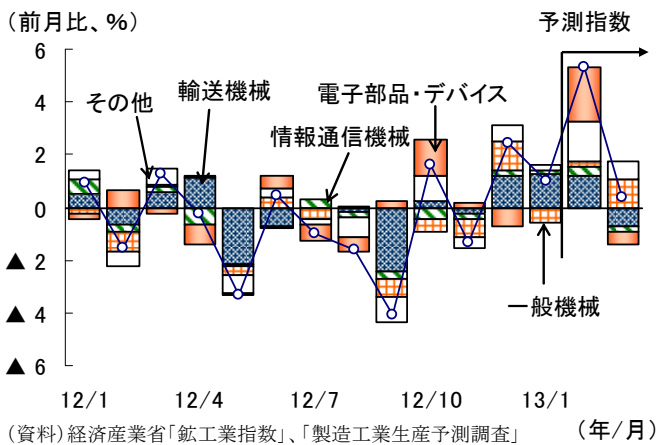
企業マインド

企業マインドは改善している。2月の景気ウォッチャー調査の現状判断DI（企業関連）は、景気判断の分かれ目となる50の水準を2カ月連続で上回った。円安による採算改善や受注の増加などがプラスに作用しているようだ。今後も生産活動の持ち直しなどを背景に、改善傾向が続くとみられる。

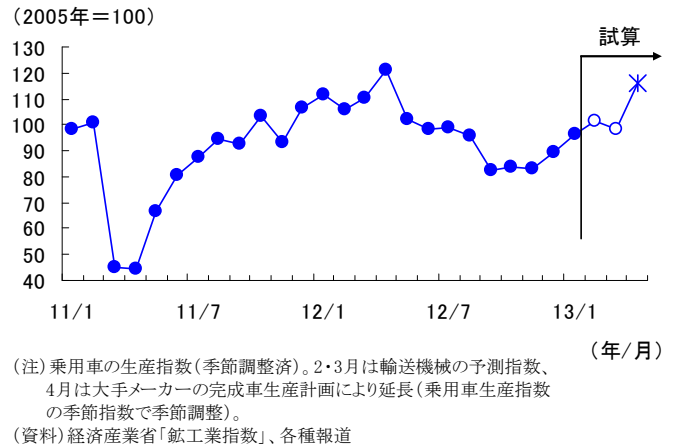
設備投資

設備投資は回復の兆しがみられる。法人企業統計の10～12月期設備投資額（名目、ソフトウェア除く）は前期比+0.9%と小幅ながら4四半期ぶりに増加した。製造業（同▲5.1%）は大幅減が続いたが、非製造業（同+4.4%）の増加が支えとなった。一方、機械投資の一致指標である1月の資本財出荷指数（除く輸送機械）は前月比▲5.2%（12月同+8.4%）と2カ月ぶりに減少した（図表4）。もっとも、先行指標の10～12月期の機械受注（船舶・電力を除く民需）は3四半期ぶりに増加し、1～3月期（内閣府見通し）も2四半期連続の増加が予想されている。今後の設備投資は収益の改善などを背景に、緩やかな回復基調に転じるとみられる。

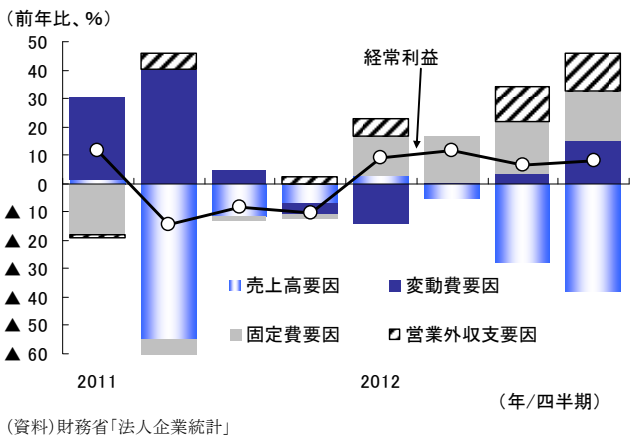
図表1 鉱工業生産指数の業種別寄与度分解



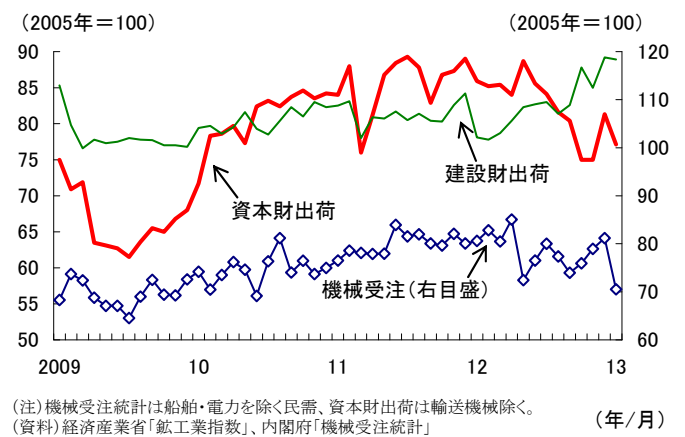
図表2 国内自動車生産



図表3 経常利益要因分解 (法人企業統計)



図表4 設備投資関連指標



図表5 企業部門の主要統計

			FY2010	FY2011	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2012/10	2012/11	2012/12	2013/01	2013/02
生産活動	鉱工業生産指数	前期比、%	9.4	▲1.0	▲4.2	▲1.9	2.2	1.6	▲1.4	2.4	1.0	n.a.
	鉱工業出荷指数	前期比、%	9.4	▲2.0	▲5.4	▲2.1	2.5	▲0.1	▲0.8	4.0	0.1	n.a.
	鉱工業在庫指数	前期比、%	3.9	9.6	0.3	▲2.5	n.a.	▲0.1	▲1.2	▲1.2	▲0.5	n.a.
	出荷・在庫バランス	%Pt	5.5	▲11.6	▲9.3	▲9.5	n.a.	▲8.6	▲8.6	▲11.0	▲4.3	n.a.
	製造工業設備稼働率指数	前期比、%	10.0	▲0.7	▲5.3	▲2.2	n.a.	1.6	▲0.2	2.9	n.a.	n.a.
	第3次産業活動指数	前期比、%	1.1	0.7	0.1	0.6	n.a.	0.2	▲0.4	1.4	n.a.	n.a.
収益・財務	売上高	前年比、%	7.4	▲3.6	▲4.4	▲6.8	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	前年比、%	11.2	▲3.7	▲5.6	▲7.0	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	前年比、%	5.8	▲3.6	▲3.8	▲6.7	n.a.	-	-	-	-	-
	経常利益	前年比、%	38.9	▲6.1	6.3	7.9	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	前年比、%	66.0	▲13.5	▲2.1	21.4	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	前年比、%	28.1	▲2.3	10.2	2.0	n.a.	-	-	-	-	-
マインド	企業倒産件数	前年比、%	▲10.6	▲0.5	▲4.9	▲0.7	n.a.	6.1	▲3.4	▲4.7	▲10.2	▲12.1
	大企業景況判断DI	%Pt	-	-	2	3	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	%Pt	-	-	▲3	▲12	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	%Pt	-	-	8	4	n.a.	-	-	-	-	-
中小企業景況判断指数		-	-	-	-	-	43.7	43.3	43.8	44.3	46.0	
景気ウォッチャー調査DI(企業関連)	%Pt	-	-	-	-	-	38.3	40.6	45.6	50.2	55.0	
設備投資	機械受注(船舶・電力除く民需)	前期比、%	9.1	6.2	▲1.1	2.0	▲10.3	2.6	3.9	2.8	▲13.1	n.a.
	建築着工床面積(非居住用)	前期比、%	7.4	6.7	6.5	7.6	▲10.9	▲4.7	▲3.0	12.1	▲16.5	n.a.
	民間企業設備投資(全産業供給指数)	前期比、%	7.8	0.7	▲3.9	▲1.2	n.a.	▲1.9	1.5	3.6	n.a.	n.a.
	資本財出荷(除く輸送機械)	前期比、%	21.4	5.5	▲4.7	▲6.0	▲0.0	▲6.7	0.0	8.4	▲5.2	n.a.
	ソフトウェア受注額	前年比、%	▲2.8	2.1	2.8	▲0.9	n.a.	1.9	▲3.8	▲0.5	1.2	n.a.

(注1) 実数データより変化率を計算しているため、公表値と一致しないことがある。

(注2) 2013年1~3月期前期比は、1月の2012年10~12月期に対する変化率。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数」、「第3次産業活動指数」、「全産業活動指数、全産業供給指数」、「特定サービス産業動態統計調査」、財務省「法人企業統計」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、帝国データバンク「全国企業倒産集計」、商工組合中央金庫「中小企業月次景況観測」、内閣府「景気ウォッチャー調査」、「機械受注統計調査報告」、国土交通省「建築着工統計調査報告」

4. 家計部門

雇用者所得

雇用者所得は持ち直している。1月は失業率が4.2%と3カ月ぶりに改善したほか、有効求人倍率が0.85倍と3カ月連続で上昇した。新規求人数の動きをみると、製造業や小売業を中心に持ち直している（図表1）。労働需給が改善していることから、常用雇用にも持ち直しの動きがみられる。1月の名目賃金はボーナス支給時期のずれ込みなどから特別給与を中心に前月から上昇し、物価調整後の実質雇用者所得（常用雇用×実質賃金（※））は3カ月ぶりに前月を上回った。

先行きを見通すと、雇用者所得は緩やかに増加すると予想される。高齢化を背景に医療・福祉などでは労働需要の高まりが続いている。生産の持ち直しに伴い製造業雇用の減退にも歯止めがかかることで、雇用環境は緩やかながら改善が続くだろう。他方、名目賃金は当面伸び悩む見通しである。生産とほぼ平行に推移してきた所定外給与は持ち直しに向かうが、企業の人件費抑制姿勢が根強いことを背景に、所定内給与が増えにくい状況が続くだろう。

（※）消費者物価指数（持ち家の帰属家賃を除く総合）を用いて実質化。

消費者マインド

消費者マインドは、円安・株高の影響や新政権の経済政策への期待もあって持ち直している。1月の消費者態度指数は全ての構成項目（雇用環境や耐久消費財の買い時判断など）が大幅に上昇した（図表2）。今後は、雇用者所得の改善に伴い緩やかな改善傾向で推移すると予想される。

個人消費

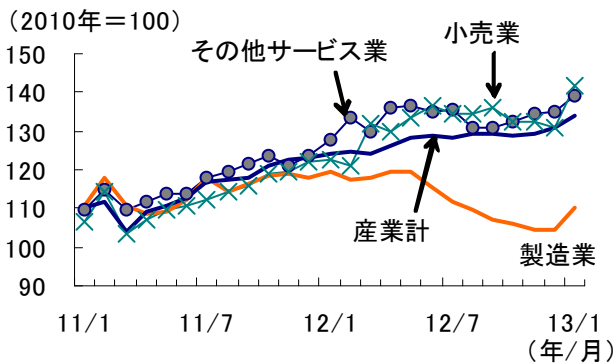
個人消費は緩やかに拡大している。1月の小売業販売額は前月比+2.3%と3カ月ぶりに増加した（図表3）。大雪の影響で客足は鈍った模様だが、鍋物などの飲食料品や医薬品・化粧品等が好調だった。株高による消費者マインドの改善を背景に、高額消費も活発化しているようだ。サービス消費も、宿泊を中心に回復の動きが続いている。

先行きの個人消費は、緩やかに回復するとみられる。自動車販売はエコカー補助金終了の影響が薄れてきたほか、新型車の投入効果もあって緩やかな回復傾向が続くだろう。自動車以外の消費についても、雇用・所得環境が改善に向かう中で、緩やかながら増加が続くとみられる。

住宅着工

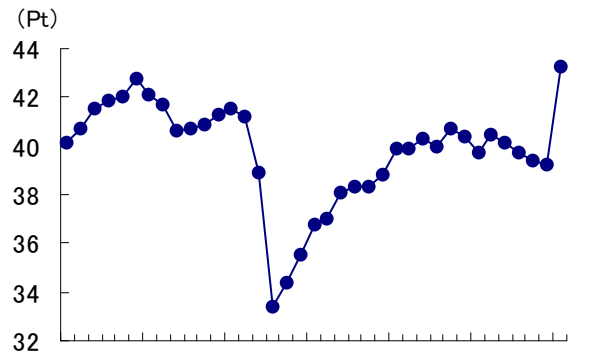
新設住宅着工戸数は増勢が一服している。1月の着工戸数は年率86.3万戸と、3カ月連続で前月から減少した。貸家の減少が続いているほか、分譲マンションも力強さを欠いている。もっとも、消費税率の引き上げを控えていることなどを背景に家計の住宅取得意欲が上向いているとの指摘もあり、2月の景気ウォッチャー調査の現状判断DI（住宅関連）は調査開始以来の最高水準となった（図表4）。金利の低位安定や、消費税率引き上げ前の駆け込み需要が押し上げ要因となり、住宅着工戸数は今後増加していく見込みだ。

図表1 産業別新規求人数の推移



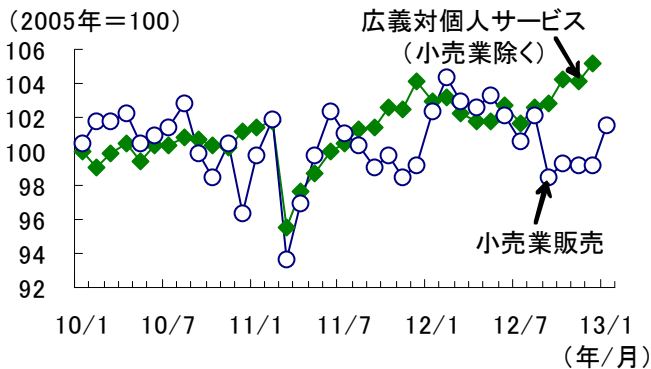
(注) 1. 業種別の値はみずほ総合研究所による季節調整値。
2. その他サービス業は労働者派遣事業所やその他事業向けサービスなど。
(資料) 厚生労働省「一般職業紹介状況」

図表2 消費者態度指数の推移



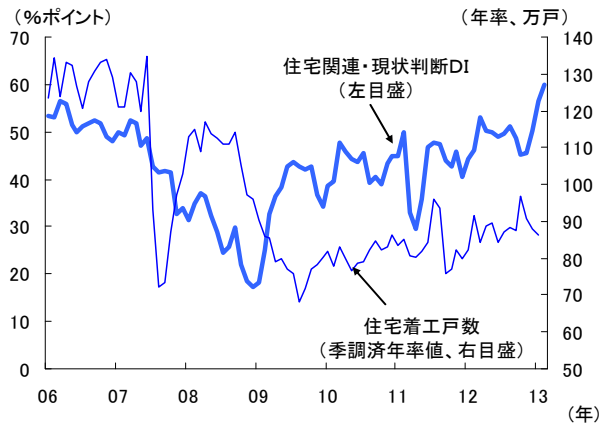
(注) 季節調整値。
(資料) 内閣府「消費動向調査」

図表3 消費関連指標の推移



(注) 広義対個人サービス(小売業除く)は、広義対個人サービスと小売業の活動指数を基にみずほ総合研究所が計算。
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、「第3次産業活動指数」

図表4 住宅関連DIと着工戸数の推移



(資料) 国土交通省「住宅着工統計」、内閣府「景気ウォッチャー調査」

図表5 家計部門の主要統計

		FY2010	FY2011	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2012/10	2012/11	2012/12	2013/01	2013/02	
雇用・所得	完全失業率	5.0	4.5	4.3	4.2	4.2	4.2	4.2	4.3	4.2	n.a.	
	就業者数	前期差、万人	1	▲22	5	4	16	16	▲6	▲24	34	n.a.
	有効求人倍率	倍	0.56	0.69	0.81	0.82	0.85	0.81	0.82	0.83	0.85	n.a.
	新規求人数	前期比、%	15.0	14.1	0.9	0.7	3.1	▲0.3	0.6	1.0	2.2	n.a.
	所定外労働時間	前期比、%	7.9	0.8	▲2.8	▲0.3	0.3	▲0.8	0.5	1.1	▲0.6	n.a.
	名目賃金	前期比、%	0.6	▲0.3	▲0.4	▲0.5	1.5	0.1	▲0.4	▲1.7	2.8	n.a.
	実質賃金	前期比、%	1.2	▲0.2	0.1	▲0.6	1.2	0.2	▲0.5	▲1.9	2.7	n.a.
マインド	消費者態度指数	-	-	-	-	-	39.7	39.4	39.2	43.3	n.a.	
	景気ウォッチャー調査DI(家計関連)	-	-	-	-	-	38.4	39.2	45.5	48.3	51.7	
個人消費	消費総合指数	前期比、%	-	-	▲0.5	0.5	n.a.	0.2	0.3	0.0	0.5	n.a.
	家計消費水準指数(除く住居等)	前期比、%	▲0.7	▲1.4	▲1.6	0.5	2.1	2.2	▲1.3	1.0	1.8	n.a.
	実質小売業販売額	前年比、%	1.3	1.6	1.8	0.9	▲1.2	0.0	1.9	0.8	▲0.3	n.a.
	百貨店売上高(既存店)	前年比、%	-	-	-	-	-	▲2.4	2.2	▲1.3	0.2	n.a.
	新車販売台数	年率、万台	297.2	306.4	431.6	405.9	442.4	389.0	410.9	417.7	434.5	450.3
	広義対個人サービス活動指数	前期比、%	1.6	1.5	0.5	1.3	n.a.	1.1	▲0.2	0.8	n.a.	n.a.
住宅着工	合計	年率、万戸	81.9	84.1	87.6	91.8	86.3	96.8	90.6	88.0	86.3	n.a.
	持家	年率、万戸	30.9	30.5	31.2	32.4	32.8	32.7	32.4	32.1	32.8	n.a.
	貸家	年率、万戸	29.2	29.0	30.9	33.3	29.5	37.6	32.5	30.0	29.5	n.a.
	分譲住宅	年率、万戸	21.2	23.9	25.2	25.5	23.9	25.9	25.4	25.0	23.9	n.a.

(注1) 実数データより変化率を計算しているため、公表値と一致しないことがある。
(注2) 2013年1~3月前期比は、1月または1・2月平均の10~12月期平均に対する変化率。
(注3) 消費総合指数は四半期系列、月次系列ごとに季節調整がかけられるため、月次平均と四半期値は一致しない。
(注4) 実質小売業販売額は、名目販売額を消費者物価指数(「電気・都市ガス・水道」を除く「財」の全国消費者物価指数)で除したものの。
(注5) 新車販売台数はみずほ総合研究所による季節調整値。
(注6) 2010・2011年度の就業人数(前期差)は、算出の基礎に用いている推計人口の基準切り替えに伴う断層を調整した補充推計値より計算。
(資料) 総務省「労働力調査」「家計調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」「毎月労働統計」、内閣府「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」「消費総合指数」、経済産業省「商業販売統計」「第3次産業活動指数」、国土交通省「建築着工統計」、日本百貨店協会、日本自動車販売協会連合会等より、みずほ総合研究所作成

5. 政府部門

公的需要

公的需要は増加傾向にある。2012年10～12月期のSNA実質公共投資は前期比+1.8%（7～9月期同+2.6%）と4四半期連続で増加した（図表1）。2月の公共工事請負金額は被災3県で増勢が続く一方、被災3県以外の地域では5カ月ぶりに前年割れとなった。もっとも、新年度にかけて経済対策関連の発注が本格化するとみられることから、被災地以外の請負金額も再び上向く可能性が高い。10～12月期のSNA実質政府消費は前期比+0.7%（7～9月期同+0.4%）と拡大傾向が続いている。今後の公的需要は、公共投資・政府消費とも増勢が続く見込みである。

税収

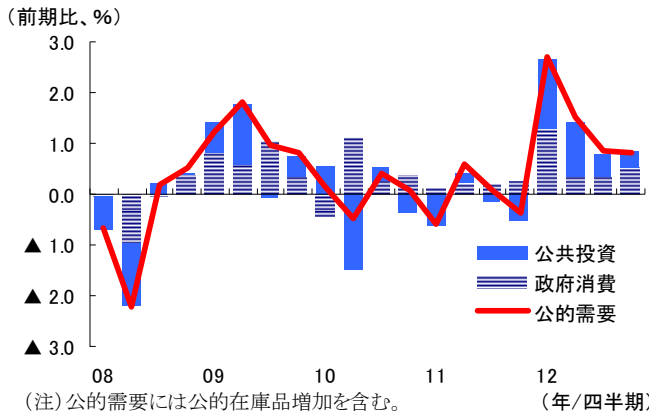
税収は横ばい圏内で推移している。1月の国税収入は前年比+1.3%と増加に転じた。消費税収は小幅に減少したものの、所得税収及び法人税収が増加した。今後、消費税収は個人消費の緩やかな回復に伴い小幅増に転じていくとみられるほか、法人税収は堅調に推移するとみられる。一方、所得税収は所得環境の厳しさを背景に暫く低迷が続く可能性がある。税収全体としては、当面横ばい圏の動きが続くと予想される。

財政政策

2月以降、ねじれ国会にも関わらず、大きな混乱なくアベノミクスの「三本の矢」が整いつつある。「第二の矢」である機動的な財政政策について、2月26日に緊急経済対策を実施するための2012年度補正予算の採決が参議院で行われ、わずか1票差で可決・成立した。また「第一の矢」の大胆な金融政策をさらに進めるため、政府は2月28日、「リフレ派」の黒田東彦氏を日銀新総裁、岩田規久男氏を副総裁とし、もう一人の副総裁として日銀生え抜きの中曽宏氏を起用する人事案を提示した。3月4・5日には衆院議員運営委員会で3氏の所信表明及び各党質疑が行われ、黒田氏、岩田氏は物価2%の早期達成に向けて強力に金融緩和を進める姿勢を示したほか、中曽氏も物価2%実現に向け全力を尽くすと述べた。野党は人事案に概ね同意する方向で調整が進んでおり、3月15日には国会で可決する見通しだ。「第三の矢」の成長戦略については、日本経済再生本部の下に設置された産業競争力会議で1月下旬から具体的な議論がスタートし、2月までの3回の会議でエネルギー政策や科学技術イノベーション強化、農業改革やTPPについて意見が交わされている。

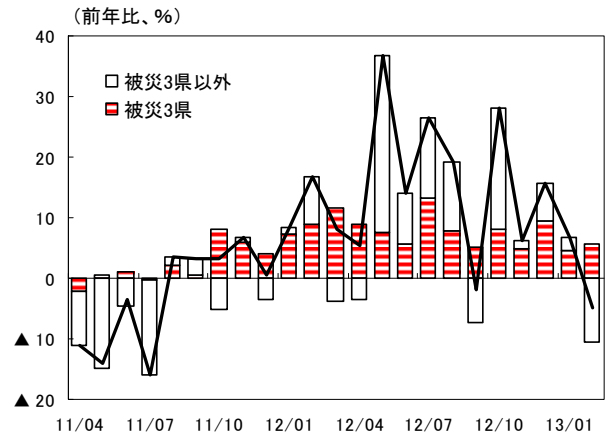
また成長戦略の策定と同時並行で、規制改革会議を中心に規制の見直しが進められている。2月25日の第3回規制改革会議で挙げられた最優先案件は、①一般用医薬品のインターネット等販売、②保育サービス（株式会社等の認可保育園参入等）、③石炭火力発電に対する環境アセスメントの緩和、④電力システム改革（小売全面自由化・発送電分離）であり、さらに経済成長の観点から重要度の高い項目（ワーキンググループ案件）を選定し（図表3）、それらについて6月までに成果を挙げることを目標に掲げている。見直しのツールとして「国際先端テスト」を導入し、諸外国と比べて、①個別の規制が一般的か、②過重な水準を求めているか、③相互性・互換性があるか、④手続きや費用が簡素・適正か、⑤より制限的でない別の方法により達成できないか、という観点から検討し、5月頃までに規制改革会議としての意見集約が予定されている。

図表1 公的需要（GDPベース）の推移



(注) 公的需要には公的在庫品増加を含む。
(資料) 内閣府「国民経済計算」

図表2 公共工事請負金額の推移



(注) 被災3県は岩手・宮城・福島。
(資料) 保証事業会社3社「公共工事前払金保証統計」

図表3 6月までに取り組む規制改革の候補（ワーキング・グループ案件）

健康・医療分野	エネルギー・環境分野
1.再生医療の推進、2.医療機器の承認業務の民間開放の推進、3.革新的医薬品・医療機器の薬価算定ルール等の見直し、4.治験前臨床試験の有効活用、5.一般健康食品の機能性表示の容認、6.保険外併用療養の更なる範囲拡大、7.遠隔診療の普及、8.処方箋等の電子化の推進、9.介護事業の効率化、10.保育に係る規制改革	1.自然公園・温泉地域等における風力・地熱発電の開発可能地域のゾーニング、2.変電所のバンク逆潮流制限の緩和措置、3.石炭火力発電所建設時の環境アセスメント手続におけるCO2排出に関する予見性の向上、4.電気事業制度改革、5.慣行水利権に従属する小水力発電の普及促進、6.バイナリー発電設備に係るボイラー・タービン主任技術者の選任及び工事計画届出等の不要化範囲の見直し、7.次世代自動車等の普及を加速するためのインフラ整備、8.グリーン料金メニュー等への対応に係る地球温暖化対策推進法上のCO2排出係数の算出方法の見直し
雇用分野	創業等分野
1.働きやすい労働環境の整備、2.労働条件の変更規制の合理化、3.「付随的業務」の範囲等の見直し、4.派遣元の無期雇用労働者に関する規制の緩和、5.医療関連業務における労働者派遣の拡大、6.有料職業紹介事業の見直し、7.高卒新卒者採用の仕組みの見直し、8.労使双方が納得する解雇規制の在り方	1.企業内容等の開示の合理化、2.ビッグデータビジネスの普及、3.輸出通関申告官署の自由化、4.区分所有法における決議要件の緩和、5.容積率の緩和、6.確定拠出年金の見直し、7.確定給付企業年金の見直し、8.出資法・利息制限法による利率規制・総量規制の見直し、9.信書の取扱いの全面的な民間開放に向けた信書便法の見直し、10.総合的な取引所の創設、11.産業としての農業の競争力の強化

(資料) 第3回規制改革会議(2013年2月25日開催)資料よりみずほ総合研究所作成

図表5 政府部門の主要統計

		FY2010	FY2011	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2012/10	2012/11	2012/12	2013/01	2013/02	
公的需要	政府消費(全産業供給指数)	前期比、%	1.1	0.9	0.2	0.5	n.a.	0.7	▲0.1	0.1	n.a.	n.a.
	公共投資(全産業供給指数)	前期比、%	▲9.8	▲3.7	▲0.8	▲0.9	n.a.	▲0.6	2.0	▲0.6	n.a.	n.a.
	公共工事出来高	前期比、%	▲10.8	▲4.3	6.4	3.1	n.a.	2.3	1.4	0.1	n.a.	n.a.
	公共工事請負金額	前期比、%	▲8.5	0.2	▲3.2	5.6	n.a.	28.9	▲11.8	1.3	▲1.3	n.a.
財政フロー	財政資金対民間収支(一般+特別)	兆円	▲36.6	▲46.9	0.9	▲12.3	n.a.	▲3.8	▲2.7	▲5.9	1.4	▲2.6
		前年差、兆円	13.5	▲10.3	4.0	7.6	n.a.	1.2	8.0	▲1.6	0.5	▲0.8
	一般会計租税・印紙収入	兆円	41.4	42.7	10.4	11.4	n.a.	2.8	6.0	2.6	3.4	n.a.
		前年比、%	8.2	3.2	0.0	1.5	n.a.	1.4	2.4	▲0.2	1.3	n.a.
		会計年度累計、兆円	41.5	42.8	-	-	-	15.8	21.8	24.4	27.8	n.a.
		会計年度累計、前年差、兆円	2.8	1.3	-	-	-	0.2	0.3	0.3	0.4	n.a.
財政ストック	所得税	前年比、%	▲2.4	3.2	-	-	-	▲2.6	0.8	▲0.8	2.0	n.a.
	法人税	前年比、%	50.5	6.7	-	-	-	14.0	4.9	▲5.3	16.8	n.a.
	消費税	前年比、%	6.5	▲0.1	-	-	-	0.2	0.4	6.9	▲0.2	n.a.
財政ストック	政府債務残高	兆円	924.4	960.0	983.3	997.2	n.a.	989.8	999.6	997.2	n.a.	n.a.
		前年差、兆円	41.4	35.6	28.9	38.6	n.a.	34.0	30.2	38.6	n.a.	n.a.
	内国債	兆円	719.3	747.5	760.8	768.1	n.a.	767.7	775.0	768.1	n.a.	n.a.
	外国債	兆円	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
	国庫短期証券	兆円	150.1	158.7	168.3	175.5	n.a.	167.8	169.7	175.5	n.a.	n.a.
	借入金	兆円	55.0	53.7	19.6	32.5	n.a.	23.1	28.3	32.5	n.a.	n.a.
外貨準備高	10億ドル	1,116.0	1,288.7	1,277.0	1,268.1	n.a.	1,274.2	1,270.8	1,268.1	1,267.3	n.a.	

(注1) 一般会計租税・印紙収入の単月の値は整理期間を含むベース。会計年度累計の値は整理期間を含まないベースで、各年5月までは前会計年度の累計値。

(注2) 公共工事出来高、公共工事請負金額はみずほ総合研究所による季節調整値。

(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、財務省「租税及び印紙収入、収入額調」、財政資金対民間収支、経済産業省「全産業供給指数」、国土交通省「建設総合統計」、保証事業会社「公共工事前払金保証統計」

6. 物価

国内企業物価

国内企業物価の前年比マイナス幅は縮小している。1月の国内企業物価指数は石油・石炭製品や非鉄金属が押し上げ要因となり、前年比▲0.2%とゼロ近傍まで持ち直した(図表1)。原油などの資源価格は足元で騰勢が一服しているが(図表2)、これまでの原料高や円安を受けて国内価格への転嫁が進みつつある。石油・石炭製品を中心に前年の水準が高かった春先は一時的にマイナス幅が拡大する可能性もあるが、均してみれば今後、国内企業物価指数の前年比マイナス幅は縮小した後、緩やかに上昇していく見込みである。

消費者物価

消費者物価はゼロ近傍で推移している。1月の生鮮食品を除く総合指数(コアCPI)は前年比▲0.2%(12月同▲0.2%)とマイナス幅は横ばいだった。エネルギー価格の伸びが小幅に高まる一方、前年の品目変更によって12月まで価格が上昇していたルームエアコンが1月から下落に転じたことにより、食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合指数(米国基準コアCPI)の下落幅が前年比▲0.7%(12月同▲0.6%)と拡大した(図表3)。一方、2月の東京都部コアCPI(中旬速報値)はテレビの品目変更による押し上げ効果が剥落したため、前年比▲0.6%(1月同▲0.5%)とマイナス幅が拡大した。

当面のコアCPIは、前年比ゼロ近傍で推移する見込みだ。耐久財の品目変更の影響一巡が押し下げ要因となる一方、これまでの資源高が電力代・ガス代などに反映されていくこと、新年度入り後は電気料金の引き上げ(図表4)が予定されていることなどがプラスに寄与するだろう。

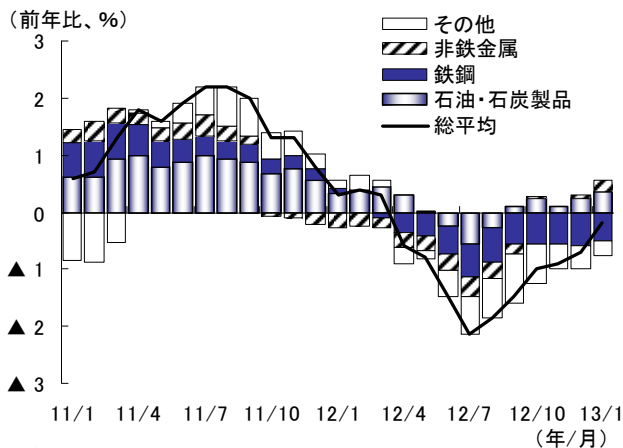
金融政策

日銀は2月13・14日、3月6・7日の金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決定した。

景気の現状判断は、1月の「弱めに推移している」から2月は「下げ止まりつつある」、3月はさらに「下げ止まっている」へ2カ月続けて上方修正された。個別項目では、輸出(1月:「減少している」→2月「減少しているものの、そのペースは緩やかになってきている」→3月「下げ止まりつつある」)や鉱工業生産(1月:「減少している」→2月「下げ止まりつつある」→3月「下げ止まっている」)の判断を上方修正した。先行きについては、1月の「緩やかな回復経路に復していく」との見方が2月、3月とも据え置かれた。

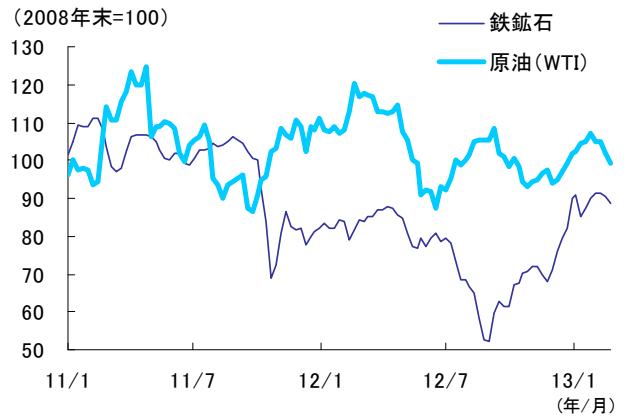
日銀は今後も緩やかな金融環境を維持するだろう。足元の景気は持ち直しに向かっており、金融市場にも明るさがみられるが、次期日銀総裁候補の黒田東彦アジア開発銀行総裁、副総裁候補の岩田規久男学習院大学教授はともに2%の物価目標を2年程度で達成すると言及しており、追加緩和に積極的な姿勢を示している。日銀は新体制発足後の4月の金融政策決定会合で、現行では2014年初に開始予定の無期限資産買入の前倒し、買入対象国債の残存期間延長、リスク資産の買い増しなど、金融緩和の強化に踏み切る可能性が高い。

図表1 国内企業物価指数の推移



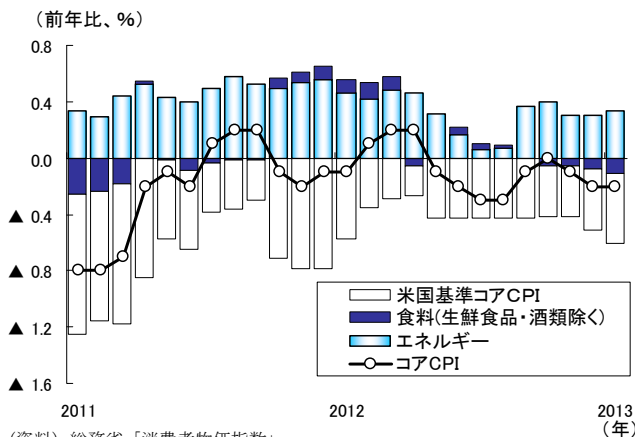
(資料) 日本銀行「企業物価指数」

図表2 原油・鉄鉱石市況の推移



(注) 鉄鉱石は中国輸入スポット価格(鉄分62%、ドル建て)。
(資料) Bloomberg

図表3 消費者物価指数の推移



(資料) 総務省「消費者物価指数」

図表4 電気代引き上げスケジュール

	2012		2013		2013		2013	
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	
東京電力		8.46						
関西電力			申請(11月)		11.88			
九州電力			申請(11月)		8.51			
東北電力				申請(2月)		11.41		
四国電力				申請(2月)		10.94		
北海道電力				申請(3月)			検討中	
中部電力	値上げ予定なし							
北陸電力								
中国電力								
沖縄電力								

(注) 数字は値上げ幅(東電を除き申請時点の値であり今後変更される可能性がある)。
(資料) 各種報道、各電力会社資料より、みずほ総合研究所作成

図表5 物価の主要統計

		FY2010	FY2011	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2012/10	2012/11	2012/12	2013/01	2013/02	
商品市況	日本銀行国際商品指数	前年比、%	25.1	18.2	▲9.3	▲3.2	n.a.	▲5.1	▲3.7	▲0.7	▲2.4	▲10.3
国内企業物価	総平均	前年比、%	0.4	1.3	▲1.8	▲0.9	n.a.	▲1.0	▲0.9	▲0.7	▲0.2	n.a.
	素原材料	前年比、%	4.4	1.4	▲2.5	▲0.7	n.a.	▲2.3	0.3	▲0.2	1.5	n.a.
	中間財	前年比、%	1.2	2.7	▲2.0	▲1.0	n.a.	▲1.1	▲1.2	▲0.9	▲0.3	n.a.
	最終財	前年比、%	▲1.0	▲0.5	▲1.6	▲0.6	n.a.	▲0.7	▲0.8	▲0.2	▲0.2	n.a.
企業向け	総平均	前年比、%	▲1.3	▲0.6	▲0.4	▲0.6	n.a.	▲0.7	▲0.5	▲0.4	▲0.2	n.a.
サービス価格	(国際運輸を除く)	前年比、%	▲1.3	▲0.6	▲0.2	▲0.5	n.a.	▲0.6	▲0.5	▲0.4	▲0.4	n.a.
	金融・保険	前年比、%	▲0.9	0.7	0.0	▲0.0	n.a.	0.0	▲0.1	0.0	▲0.3	n.a.
	不動産	前年比、%	▲3.1	▲3.5	▲2.0	▲2.3	n.a.	▲2.6	▲2.4	▲2.1	▲2.0	n.a.
	運輸	前年比、%	▲0.2	0.2	▲1.0	▲0.3	n.a.	▲0.7	▲0.5	0.3	1.2	n.a.
	情報通信	前年比、%	▲1.3	▲1.1	▲0.1	▲1.0	n.a.	▲0.7	▲1.1	▲1.2	▲1.1	n.a.
	広告	前年比、%	▲1.0	▲0.3	▲0.8	▲2.3	n.a.	▲3.9	▲2.2	▲0.8	▲1.2	n.a.
	リース・レンタル	前年比、%	▲4.0	▲1.8	▲1.9	▲1.0	n.a.	▲1.6	▲0.7	▲0.7	▲0.7	n.a.
	諸サービス	前年比、%	▲1.0	0.1	0.5	0.4	n.a.	0.4	0.5	0.2	0.3	n.a.
消費者物価	総合	前年比、%	▲0.4	▲0.1	▲0.4	▲0.2	n.a.	▲0.4	▲0.2	▲0.1	▲0.3	n.a.
	(生鮮食品を除く)	前年比、%	▲0.8	0.0	▲0.2	▲0.1	n.a.	0.0	▲0.1	▲0.2	▲0.2	n.a.
	(酒類を除く食品・エネルギーを除く)	前年比、%	▲1.1	▲0.8	▲0.6	▲0.5	n.a.	▲0.5	▲0.5	▲0.6	▲0.7	n.a.
	耐久消費財	前年比、%	▲4.7	▲9.0	▲4.3	▲3.3	n.a.	▲3.0	▲3.6	▲3.1	▲5.1	n.a.
	半耐久消費財	前年比、%	▲1.4	▲0.4	▲0.3	▲0.4	n.a.	▲0.2	▲0.4	▲0.5	▲0.3	n.a.
	非耐久消費財	前年比、%	1.2	1.3	▲0.2	0.1	n.a.	▲0.3	0.3	0.4	0.3	n.a.
	一般サービス	前年比、%	▲0.4	0.0	▲0.3	▲0.3	n.a.	▲0.4	▲0.2	▲0.4	▲0.3	n.a.
	公共サービス	前年比、%	▲2.7	0.8	0.6	0.5	n.a.	0.4	0.4	0.4	0.0	n.a.
金融政策	無担保コール翌日物金利	%	0.06	0.08	0.08	0.08	n.a.	0.09	0.09	0.08	0.08	0.08

(注) 実数データより変化率を計算しているため、公表値と一致しないことがある。
(資料) 日本銀行「企業物価指数」、「企業向けサービス価格指数」、総務省「消費者物価指数」