

みずほ日本経済情報

2013年5月号

[日本経済の概況]

- ◆日本経済は緩やかに回復している。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、緩やかな回復が続くとみられる。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。補正予算で追加された公共事業が執行され、夏場にかけて公共投資の増勢が強まるであろう。雇用・所得環境や消費者マインドの改善を受けて、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。
- ◆今後の景気回復ペースを大きく左右する一つの大きなファクターは、輸出の回復力である。ポイントとなるのは、第一に対ドル・ユーロで円安が進み価格競争力が向上することによって米欧向け輸出がどの程度持ち直すかということだ。そしてもう一つの重要なポイントは、中国向け輸出が停滞から脱することができるかどうかであろう。
- ◆日本からの中国向け輸出金額（円ベース）は、2011年春以降、前年割れが続いている。中国経済は基本的に過剰投資の修正局面にあるとみられ、不動産投機防止策や過剰生産能力調整が建設財や資本財需要の抑制要因となる可能性が高い。一方で所得水準の向上に伴い、高付加価値の消費財に対する需要はさらに高まり、日本メーカーにとってはチャンスもあるだろう。中国が投資偏重から消費中心の経済にスムーズに移行できるか、それに日本企業が戦略的に対応できるか、今年だけでなく中期的な対中輸出の動向も注目される。

2013年5月14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

日本経済は緩やかに回復している。景気の全体観を示す主要統計（図表 3）をみると、3月のC I一致指数は2カ月連続で上昇した。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。

経済の各部門を概観すると、海外経済は緩やかに回復している。欧州経済は引き続き低迷しているものの、米国の雇用者数は堅調に拡大し、中国の生産活動も持ち直しの方向にある。日本の対外交易環境は、円安の進行などにより悪化している。海外経済の持ち直しを受けて、輸出は下げ止まっている。一方、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。鉱工業生産指数は3月まで緩やかながらも4カ月連続で上昇している。第3次産業活動指数が緩やかな上昇傾向にあるほか、建設業活動指数が大きく上昇するなど、非製造業も堅調に推移している。円安による輸出採算の改善、内需の堅調を背景に企業収益は改善している。景気ウォッチャー調査の現状判断D I（企業関連）が6カ月連続で上昇するなど企業マインドも改善しており、設備投資は回復の兆しがみられる。家計部門について、労働需給は改善し、雇用者所得は持ち直している。円安・株高の影響や新政権の経済政策への期待などから消費者態度指数が3カ月連続で上昇するなど、消費者マインドは改善している。こうした中で、個人消費は緩やかに拡大している。住宅着工は、足元で増勢が一段落している。公的需要は増加基調にあり、税収は緩やかに増加している。

物価について、国内企業物価は前年比ゼロ近傍となっており、消費者物価（生鮮食品を除く総合）のマイナス幅は拡大している。金融政策について、日銀は金融緩和を強化している。

日本経済の先行き

先行きの日本経済は、緩やかな回復が続くとみられる。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。補正予算で追加された公共事業が執行され、夏場にかけて公共投資の増勢が強まるであろう。雇用・所得環境や消費者マインドの改善を受けて、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とみられる。円安の数量面への効果が徐々に表れ、輸出も緩やかに回復するであろう。輸入は生産活動の回復や公共投資の執行に伴う原材料・建設資材需要増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であろう。内外需要の持ち直しを背景に生産活動は緩やかな回復が続き、企業マインドも改善傾向が続く見通しである。生産・売上の増加とともに企業収益は改善が続き、設備投資も緩やかに回復するであろう。家計部門について、雇用者所得は緩やかに増加し、消費者マインドは緩やかな改善傾向が続く見通しである。所得・マインドの改善を背景に、個人消費は緩やかに回復するであろう。住宅着工戸数は消費税率引き上げ前の駆け込みの動きなどにより増加するであろう。公的需要は公共投資・政府消費とも拡大基調が続き、税収は当面、緩やかな増加が続く見通しである。

今後の国内企業物価は緩やかに上昇していく見込みである。消費者物価（生鮮

景気判断上の注目点、リスク

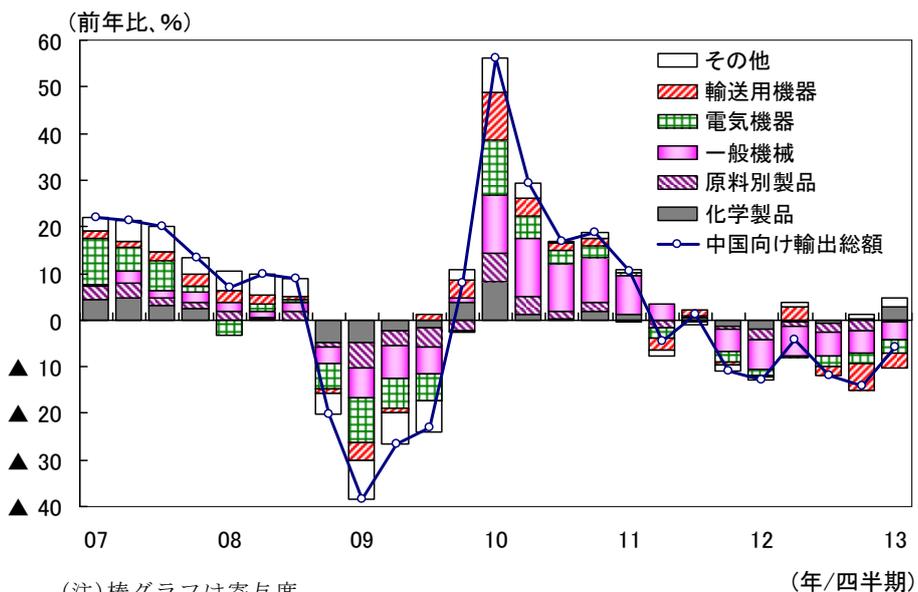
食品を除く総合)はマイナス幅が縮小し、前年比ゼロ近傍で推移するであろう。日本銀行は4月3・4日の金融政策決定会合での決定内容に即して、金融緩和を進めていくであろう。

今後の景気回復ペースを大きく左右する一つの大きなファクターは、輸出の回復力である。輸出→生産→収益→設備投資という回復メカニズムが十分に働けば、2014年度に控えた消費税率引き上げの影響を乗り越え、景気回復を持続できる可能性が高まる。輸出の回復力をみる上でポイントとなるのは、第一に対ドル・ユーロで円安が進み価格競争力が向上することによって米欧向け輸出がどの程度持ち直すかということだ。そしてもう一つの重要なポイントは、中国向け輸出が停滞から脱することができるかどうかであろう。

日本からの中国向け輸出金額(円ベース)は、2011年春以降、前年割れが続いている(図表1)。内訳をみると、建設機械や半導体製造装置などを含む一般機械が一貫して減少しており、昨年末は日中関係悪化の影響などから輸送用機器のマイナス幅が拡大した。

1~3月期の中国の実質GDPは前年比+7.7%(10~12月期同+7.9%)に減速した。中国経済は基本的に過剰投資の修正局面にあるとみられ、不動産投機防止策や過剰生産能力調整が建設財や資本財需要の抑制要因となる可能性が高い。一方で所得水準の向上に伴い、高付加価値の消費財に対する需要はさらに高まり、日本メーカーにとってはチャンスもあるだろう。言うまでもなく中国は、米国と並んで日本の最大の輸出相手国であり、その動向が日本経済に与える影響は大きい。中国が投資偏重から消費中心の経済にスムーズに移行できるか、それに日本企業が戦略的に対応できるか、今年だけでなく中期的な対中輸出の動向も注目される。

図表1 中国向け輸出金額(円ベース)の推移



(注)棒グラフは寄与度
原料別製品は、鉄鋼・非鉄金属など
(資料)財務省「貿易統計」

図表 2 景気判断

	4月 (現状判断)		5月 (現状判断)		5月 (先行き判断)	
	↑		↑		↑	
総括	↑		↑		↑	
経済活動の方向性	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	
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		潜在生産量を下回る状態が続く	
対外部門	海外経済 緩やかに持ち直している		海外経済 緩やかに回復している		海外経済 緩やかに回復する	
	対外交易環境 悪化している		対外交易環境 悪化している		対外交易環境 悪化傾向が続く	
	輸出 下げ止まりつつあるが、IT(情報技術)部門に弱さが残っている		輸出 下げ止まっている		輸出 緩やかに回復する	
	輸入 横ばい圏で推移している		輸入 横ばい圏で推移している		輸入 緩やかに増加する	
企業部門	生産活動 緩やかに回復している		生産活動 緩やかに回復している		生産活動 緩やかな回復が続く	
	企業マインド 改善している		企業マインド 改善している		企業マインド 改善傾向が続く	
	設備投資 回復の兆しが見られる		設備投資 回復の兆しが見られる		設備投資 緩やかに回復する	
家計部門	雇用者所得 持ち直している		雇用者所得 持ち直している		雇用者所得 緩やかに増加する	
	消費者マインド 改善している		消費者マインド 改善している		消費者マインド 緩やかな改善傾向が続く	
	個人消費 緩やかに拡大している		個人消費 緩やかに拡大している		個人消費 緩やかに回復する	
	住宅着工 増勢が一服している		住宅着工 増勢が一服している		住宅着工 増加する	
政府	公的需要 増加している		公的需要 増加基調にある		公的需要 拡大基調が続く	
	税收 向上兆しが見られる		税收 緩やかに増加している		税收 緩やかな増加が続く	
物価	国内企業物価 前年比マイナス幅は縮小している		国内企業物価 前年比ゼロ近傍となっている		国内企業物価 緩やかに上昇していく	
	消費者物価 マイナス幅は拡大している		消費者物価 マイナス幅は拡大している		消費者物価 マイナス幅が縮小し、前年比ゼロ近傍で推移する	
	金融政策 日銀は金融緩和の強化を決定した		金融政策 日銀は金融緩和を強化している		金融政策 4月に決定した内容に即して金融緩和を進めていく	

(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、白紺の縦縞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

			FY2011	FY2012	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2012/12	2013/01	2013/02	2013/03	2013/04
景気動向指数	CI 先行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	1.1	2.1	2.7	▲ 0.1	n.a.
	CI 一致指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	1.8	▲ 0.3	0.9	0.8	n.a.
	CI 遅行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	0.6	▲ 0.7	▲ 0.3	1.1	n.a.
	DI 先行指数	%	-	-	-	-	-	81.8	65.0	90.0	88.9	n.a.
	DI 一致指数	%	-	-	-	-	-	63.6	80.0	80.0	80.0	n.a.
	DI 遅行指数	%	-	-	-	-	-	66.7	40.0	40.0	75.0	n.a.
全産業活動指数	全産業	前期比、%	0.2	n.a.	0.3	▲ 0.4	n.a.	1.7	▲ 1.6	0.6	n.a.	n.a.
	鉱工業	前期比、%	▲ 1.0	▲ 3.4	▲ 1.9	1.9	n.a.	2.4	0.3	0.6	0.2	n.a.
	第3次産業	前期比、%	0.7	n.a.	0.5	▲ 0.2	n.a.	1.3	▲ 1.5	1.1	n.a.	n.a.
	建設業	前期比、%	▲ 2.7	n.a.	2.1	4.9	n.a.	▲ 0.4	2.7	1.7	n.a.	n.a.
	公務等	前期比、%	0.0	n.a.	▲ 0.2	0.6	n.a.	▲ 0.6	1.3	▲ 0.9	n.a.	n.a.
全産業供給指数	最終需要部門計	前期比、%	▲ 0.5	n.a.	0.4	0.5	n.a.	▲ 0.2	0.6	▲ 0.2	n.a.	n.a.
	個人消費	前期比、%	▲ 0.0	n.a.	▲ 0.8	0.8	n.a.	1.8	▲ 0.7	0.9	n.a.	n.a.
	住宅投資	前期比、%	0.3	n.a.	1.8	6.8	n.a.	▲ 0.4	7.2	▲ 1.9	n.a.	n.a.
	設備投資	前期比、%	0.7	n.a.	▲ 1.2	0.8	n.a.	3.6	▲ 2.4	0.6	n.a.	n.a.
	政府消費	前期比、%	0.9	n.a.	0.5	0.0	n.a.	0.1	0.1	▲ 0.2	n.a.	n.a.
	公共投資	前期比、%	▲ 3.7	n.a.	▲ 0.9	0.0	n.a.	▲ 0.6	0.6	▲ 1.7	n.a.	n.a.
	輸出	前期比、%	▲ 3.8	n.a.	▲ 2.5	3.8	n.a.	▲ 1.2	3.2	2.5	n.a.	n.a.
	輸入(控除項目)	前期比、%	0.9	n.a.	▲ 3.8	0.8	n.a.	5.2	▲ 5.4	4.7	n.a.	n.a.
国民経済計算	実質GDP	前期比、%	0.3	n.a.	0.0	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
		前期比年率、%	-	-	0.2	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	民需	寄与度、%Pt	1.1	n.a.	▲ 0.0	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	公需	寄与度、%Pt	0.2	n.a.	0.2	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	外需	寄与度、%Pt	▲ 1.0	n.a.	▲ 0.2	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	名目GDP	年率、兆円	473.3	n.a.	472.4	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
		前期比、%	▲ 1.4	n.a.	▲ 0.1	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	GDPデフレーター	前年比、%	▲ 1.7	n.a.	▲ 0.7	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
		前年比、%	▲ 0.5	n.a.	▲ 0.7	n.a.	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) 3月の統計が未発表の系列の2013年1~3月期前期比は、1~2月平均の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

海外経済は緩やかに回復している。米国の4月の非農業部門雇用者数は前月比+16.5万人(3月同+13.8万人)となり、年明け以降、月平均20万人弱の雇用増が続いている。4月の製造業ISM指数は50.7(3月51.3)に低下したものの、5カ月連続で50を上回った(図表1)。中国の製造業PMIは、50.6(3月50.9)と7カ月連続で50を上回ったが、2カ月ぶりに前月の水準を下回り、依然として回復は緩慢である。一方、ユーロ圏の製造業PMIは21カ月連続で50を下回り、前月比でも低下が続いた。

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、在庫調整の進展を受けて生産・投資の緩やかな回復が見込まれる。ただし、米国で政府歳出削減の影響が徐々に始まる可能性があるほか、欧州や中国を中心に需要回復が遅れるリスクもある。

対外交易環境

対外交易環境は悪化している。4月の交易条件(輸出物価/輸入物価)は4カ月連続で前年を下回った(図表2)。輸出物価が前年比+8.9%上昇する一方、輸入物価が同+9.5%と輸出物価を上回る伸びとなった。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

輸出は下げ止まっている。3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+3.5%(2月同▲1.2%)と3カ月ぶりに増加した。地域別にみると、アジア(除く中国)向けは減少したものの、米国、欧州、中国向けはともに増加した。特に同+14.5%(2月同▲6.5%)と大きく増加した中国向けは、スマートフォン向け部品が持ち直したようである。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。韓国・台湾の半導体の出荷在庫バランス(出荷前年比-在庫前年比)は依然としてマイナス圏にあり、アジアの半導体市場に調整圧力が残っていることを示している(図表3)。

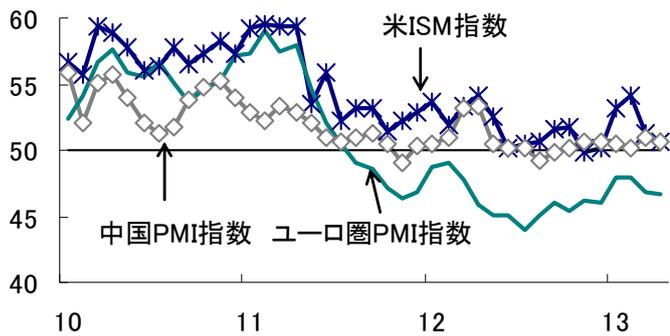
輸入

輸入は横ばい圏で推移している。3月の輸入数量は前月比▲3.5%(2月同+4.4%)と2カ月ぶりに減少した。鉄鋼などの素原材料や燃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

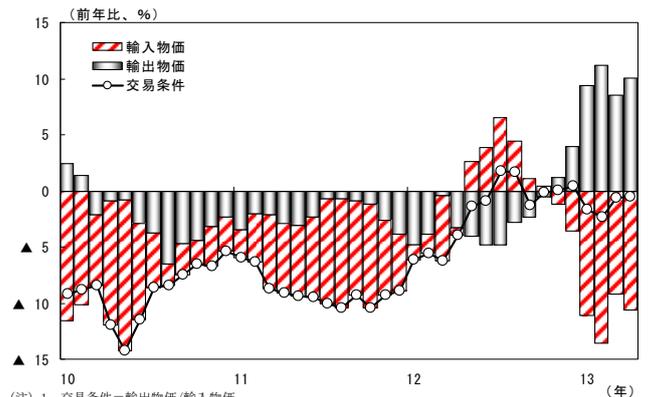
経常収支の黒字(季節調整値)は縮小傾向にある(図表4)。3月は所得収支の黒字が前月比微減となったものの、貿易収支の赤字が縮小したため、経常収支は+4.1兆円(季節調整済み年率換算値)と黒字に転じた。当面、所得収支は円安の影響で黒字幅が拡大しやすくなる一方、円安による輸入価格の上昇が貿易収支を一時的に悪化させるため、経常収支黒字は低水準で推移する見通しである。

図表1 米欧中の業況感（製造業）の推移



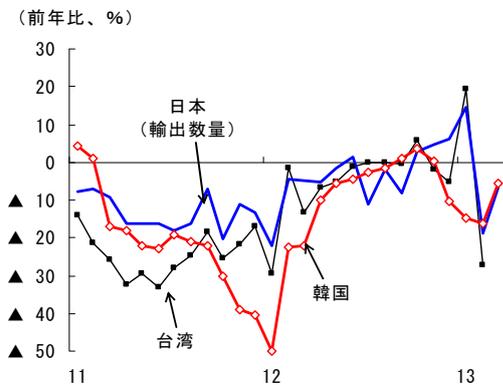
(注) 指数が50超のとき業況拡大を示す。直近値は2013年4月。(年)
 (資料) 米サプライマネジメント協会、Markit、中国物流購買連合会

図表2 交易条件の推移



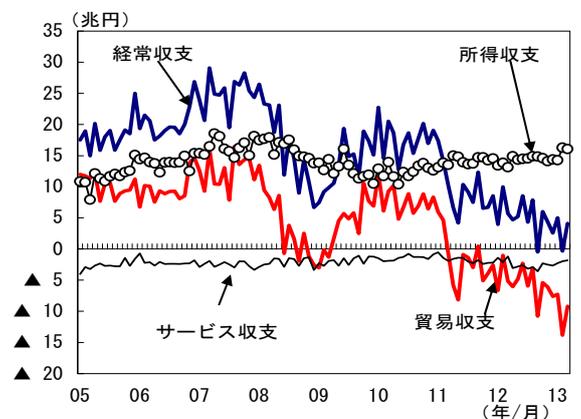
(注) 1. 交易条件=輸出物価/輸入物価
 2. 輸入物価は、グラフ中のマイナスが上昇を表す。
 (資料) 日本銀行「輸出入物価指数」

図表3 半導体の輸出数量と出荷在庫バランス



(注) 出荷前年比-在庫前年比。日本は半導体等電子部品の輸出数量(対世界)。
 (資料) 財務省「貿易統計」、CEIC

図表4 経常収支の推移



(注) 季節調整済年率換算値。直近値は2013年3月
 (資料) 日本銀行「国際収支統計」

図表5 対外部門の主要統計

			FY2011	FY2012	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2012/12	2013/01	2013/02	2013/03	2013/04
海外経済	CPB生産指数	前期比、%	3.1	n.a.	0.1	0.6	n.a.	0.5	▲0.1	0.5	n.a.	n.a.
	米国	前期比、%	3.2	n.a.	0.6	0.9	n.a.	0.1	▲0.1	1.1	n.a.	n.a.
	ユーロ圏	前期比、%	0.9	n.a.	▲2.0	0.2	n.a.	0.9	▲0.4	0.7	n.a.	n.a.
	アジア	前期比、%	6.6	n.a.	2.7	0.8	n.a.	1.0	▲0.4	0.1	n.a.	n.a.
製造業の業況												
	米国 (ISM)	DI	-	-	-	-	-	50.2	53.1	54.2	51.3	50.7
	ユーロ圏 (PMI)	DI	-	-	-	-	-	46.1	47.9	47.9	46.8	46.7
	中国 (PMI)	DI	-	-	-	-	-	50.6	50.4	50.1	50.9	50.6
対外交易環境	対外交易条件	前年比、%	▲8.7	▲0.7	0.1	▲1.5	n.a.	0.4	▲1.6	▲2.3	▲0.6	▲0.5
	輸出物価	前年比、%	▲2.2	0.9	1.4	9.0	n.a.	3.7	9.0	10.5	7.6	8.9
	輸入物価	前年比、%	7.1	1.7	1.4	10.7	n.a.	3.3	10.8	13.2	8.2	9.5
	実質実効為替レート	前年比、%	0.9	▲5.6	▲7.7	▲17.0	n.a.	▲10.6	▲17.1	▲18.5	▲15.2	n.a.
輸出	輸出数量	前期比、%	▲4.9	▲5.8	▲2.0	▲2.0	n.a.	0.1	▲2.0	▲1.2	3.5	n.a.
	米国向け	前期比、%	▲1.0	4.7	▲3.7	▲1.0	n.a.	2.1	0.2	▲4.3	2.3	n.a.
	欧州向け	前期比、%	▲6.4	▲16.5	▲3.8	▲3.5	n.a.	3.5	▲3.3	▲5.9	3.8	n.a.
	中国向け	前期比、%	▲8.2	▲12.7	▲6.1	▲1.8	n.a.	▲0.8	▲1.0	▲6.5	14.5	n.a.
	中国を除くアジア向け	前期比、%	▲6.1	▲0.8	3.8	▲4.0	n.a.	3.2	▲6.1	0.9	▲0.8	n.a.
	実質輸出	前期比、%	▲2.4	▲2.3	▲4.2	1.4	n.a.	▲0.4	2.5	▲2.4	2.8	n.a.
輸入	輸入数量	前期比、%	2.1	1.3	▲5.4	1.8	n.a.	2.8	▲2.9	4.4	▲3.5	n.a.
	実質輸入	前期比、%	4.6	2.5	▲5.5	3.0	n.a.	▲0.3	1.5	1.3	0.1	n.a.
対外収支	経常収支	年率、兆円	7.6	4.3	4.3	2.9	n.a.	2.6	5.0	▲0.3	4.1	n.a.
	貿易・サービス収支	年率、兆円	▲5.3	▲9.5	▲8.8	▲12.1	n.a.	▲10.2	▲9.5	▲15.8	▲11.0	n.a.
	所得収支	年率、兆円	14.0	14.7	14.3	15.5	n.a.	14.4	14.3	16.3	16.1	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) 3月実績が公表されていない指標の2013年1~3月期前期比は、1~2月平均の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。3月の鉱工業生産指数は前月比+0.2%と4カ月連続の上昇、四半期で見ると1~3月期は前期比+1.9%と4四半期ぶりの上昇となった(図表1)。国内販売の持ち直しや、米国向けを中心に輸出が好調である輸送機械が全体をけん引したことに加え、鉄鋼・化学など素材業種も底堅い動きとなった。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が(図表2)、株高の影響により金融商品取引業などがプラスに寄与している。建設業も公共投資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。

製造工業生産予測指数は4月が前月比+0.8%、5月が同▲0.3%となっている。4・5月を予測指数通り、6月を5月から横ばいと仮定すると、4~6月期の生産は前期比+0.9%と2四半期連続の増産となる。先行き輸出の緩やかな持ち直しが見込まれること、在庫調整が進捗していることなどを踏まえると、今後の鉱工業生産は緩やかな回復傾向が続くだろう。輸送機械に加え、円安に伴う価格競争力の改善が期待される一般機械などの生産が増加する見込みである。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、消費関連の業種も持ち直すとみられる。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

企業収益は改善している。上場企業(日経225採用銘柄、金融・保険及び電力除く)の1~3月期決算は、製造業、非製造業とも2四半期連続で前年比増益となった模様である(図表3)。コスト削減を進めてきたところに、円安が追い風となり、自動車など輸出関連企業の業績が大きく改善している。内需関連では、最近の消費堅調、住宅投資や不動産取引の活発化を背景に小売業や不動産業の業績改善が目立った。今後の企業収益は、原材料コストの上昇が採算悪化要因となるものの、生産・売上の増加に伴い改善が続く見込みである。

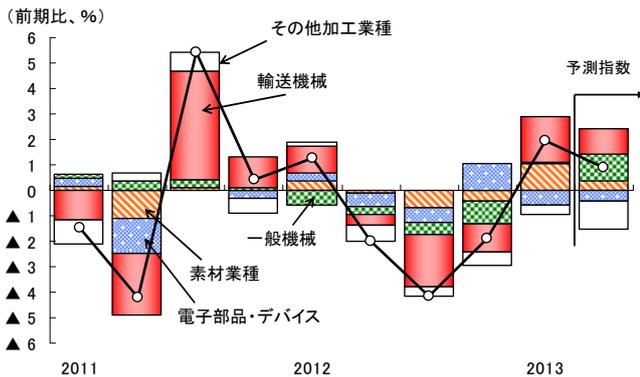
企業マインド

企業マインドは改善している。5月の景気ウォッチャー調査の現状判断DI(企業関連)は6カ月連続で上昇した。円安に伴う価格競争力の改善により受注が増加しているとのコメントがみられた。今後の企業マインドは、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

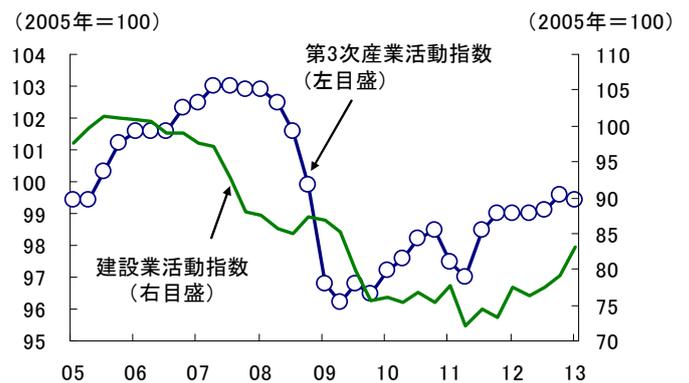
設備投資は回復の兆しがみられる。機械投資の一致指標である資本財出荷(除く輸送機械)の1~3月期は3四半期ぶりに増加した。一方、先行指標である機械受注(船舶・電力除く民需)は10~12月期に増加した後、1~2月平均は10~12期を下回る水準となっており、明確な回復には至っていない。もっとも、製造業の設備稼働率は底打ちしつつあり(図表4)、非製造業に比べて大きく落ち込んでいた製造業の設備投資も先行きは徐々に持ち直していく可能性が高い。今後の設備投資は生産・収益の改善などを背景に、緩やかに回復するとみられる。

図表1 鉱工業生産指数の業種別寄与度分解



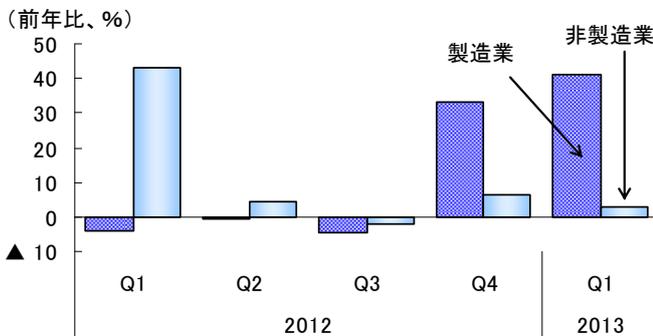
(注) その他加工業種は、輸送機械、電子部品・デバイス除く。
2013年4～6月期は、4・5月が予測指数通り、6月が5月から横ばいと仮定した場合。
(資料) 経済産業省「鉱工業指数」

図表2 第3次産業活動指数と建設業活動指数



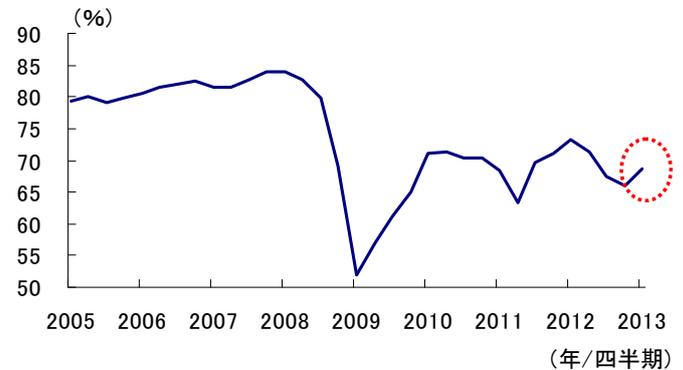
(注) 直近は2013年1～2月平均。
(資料) 経済産業省「第3次産業活動指数」「全産業活動指数」

図表3 上場企業決算（連結ベース）



(注) 日経225採用銘柄（金融・保険、電力を除く）のうち、前年同期と比較可能な企業の経常利益前年比増減率。2013年第1四半期は、5月13日時点でデータベースに反映済みの163社。
(資料) 日経NEEDS

図表4 製造業の設備稼働率



(注) 経済産業省が公表している2005年平均の実稼働率79.5%をもとに試算。
直近値は1～2月平均。
(資料) 経済産業省「鉱工業指数」

図表5 企業部門の主要統計

			FY2011	FY2012	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2012/12	2013/01	2013/02	2013/03	2013/04
生産活動	鉱工業生産指数	前期比、%	▲1.0	▲3.4	▲1.9	1.9	n.a.	2.4	0.3	0.6	0.2	n.a.
	鉱工業出荷指数	前期比、%	▲2.0	▲2.5	▲2.1	3.2	n.a.	4.0	▲0.3	1.4	0.3	n.a.
	鉱工業在庫指数	前期比、%	9.6	▲4.7	▲2.5	▲2.6	n.a.	▲1.2	▲0.4	▲2.0	▲0.2	n.a.
	出荷・在庫バランス	%Pt	▲11.6	2.2	▲9.5	▲1.5	n.a.	▲11.0	▲4.9	▲8.4	▲1.1	n.a.
	製造工業設備稼働率指数	前期比、%	▲0.7	n.a.	▲2.2	3.9	n.a.	2.9	1.7	0.7	n.a.	n.a.
	第3次産業活動指数	前期比、%	0.7	n.a.	0.5	▲0.2	n.a.	1.3	▲1.5	1.1	n.a.	n.a.
収益・財務	売上高	前年比、%	▲3.6	n.a.	▲6.8	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	前年比、%	▲3.7	n.a.	▲7.0	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	前年比、%	▲3.6	n.a.	▲6.7	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	経常利益	前年比、%	▲6.1	n.a.	7.9	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	前年比、%	▲13.5	n.a.	21.4	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	前年比、%	▲2.3	n.a.	2.0	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
マインド	企業倒産件数	前年比、%	▲0.5	▲6.3	▲0.7	▲14.1	n.a.	▲4.7	▲10.2	▲12.1	▲19.6	n.a.
	大企業業況判断DI	%Pt	-	-	▲3	▲1	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	%Pt	-	-	▲12	▲8	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	%Pt	-	-	4	6	n.a.	-	-	-	-	-
設備投資	中小企業景況判断指数		-	-	-	-	-	43.8	44.3	46.0	49.7	49.4
	景気ウォッチャー調査DI(企業関連)	%Pt	-	-	-	-	-	45.6	50.2	55.0	56.1	n.a.
	機械受注(船舶・電力除く民需)	前期比、%	6.2	n.a.	2.0	▲7.0	n.a.	2.8	▲13.1	7.5	n.a.	n.a.
	建築着工床面積(非居住用)	前期比、%	6.7	10.0	7.6	▲0.3	n.a.	12.1	▲16.5	17.8	0.1	n.a.
	民間企業設備投資(全産業供給指数)	前期比、%	0.7	n.a.	▲1.2	0.8	n.a.	3.6	▲2.4	0.6	n.a.	n.a.
	資本財出荷(除く輸送機械)	前期比、%	5.5	▲6.7	▲6.0	2.3	n.a.	8.4	▲5.8	4.0	0.9	n.a.
ソフトウェア受注額	前年比、%	2.2	n.a.	0.7	n.a.	n.a.	0.7	3.2	▲3.1	n.a.	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3月の実績値が発表されていない指標の2013年1～3月期前期比は、1～2月平均の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。3月は失業率が4.1%と0.2%ポイント改善し、有効求人倍率が0.86倍と0.01ポイント上昇した。雇用に先行する新規求人数は前月比▲1.6%と5カ月ぶりに減少したが、公務からの求人減が主因とみられ、製造業や小売業などからの求人は回復が続いている(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。3月の名目賃金は前月から上昇し、物価調整後の実質雇用者所得(常用雇用×実質賃金(※))は2カ月ぶりに増加した。

先行きの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も持ち直すことで、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とみられるが、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。2013年度春闘では安倍政権が賃上げを要請してきたが、実際にベースアップに踏み切る企業は一部にとどまった模様である。春闘に関する連合の集計結果(5/8時点)をみると、賃上げ率はほぼ前年並みとなっている(図表2)。

(※) 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改善している。3月の消費者態度指数は3カ月連続で上昇した。今後は、雇用者所得の増加に伴い緩やかな改善傾向が続くと予想される。

個人消費

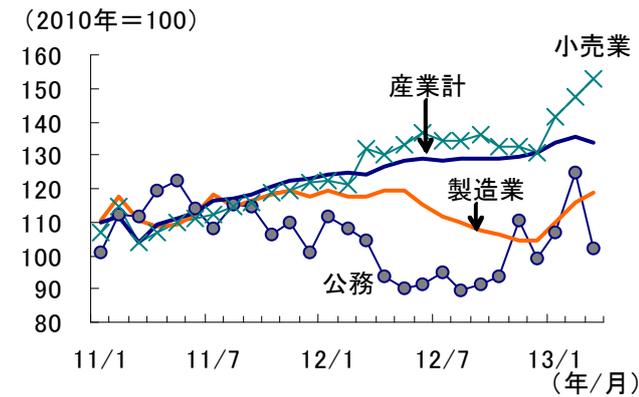
個人消費は緩やかに拡大している。3月の小売業販売額は前月比▲1.4%と2カ月ぶりに減少したが(図表3)、2月が同+1.7%と大幅に増加した反動とみられる。2・3月の振れが大きかったのは、昨年うるう年や一昨年の震災の影響で季節調整に歪みが生じている可能性が考えられる。業種別にみると、織物・衣服・身の回り品小売業(同+5.4%)や各種商品小売業(同+3.1%)が大幅に増加しており、高額品や春物衣料が好調だった模様である。サービス消費も緩やかな回復の動きが続いている。

先行きの個人消費は、緩やかに回復するとみられる。自動車販売は消費者マインドの改善や新型車の投入効果などから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・所得環境が改善する中で、緩やかな増加が続くとみられる。

住宅着工

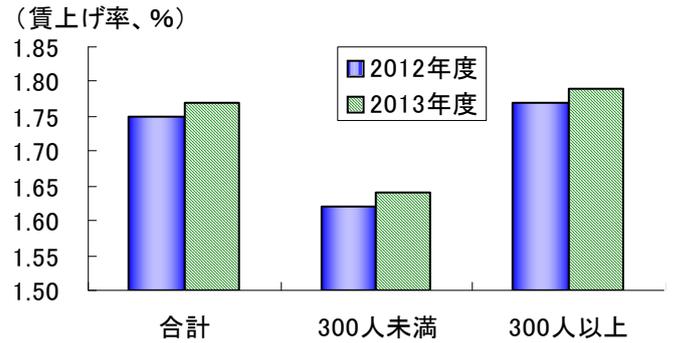
新設住宅着工戸数は増勢が一服している。3月の着工戸数は前月から減少し、1~3月期では前期比▲1.6%と5四半期ぶりのマイナスとなった。もともと、年率90万戸前後と比較的水準は高く、持家を中心に底堅い推移が続いている。景気ウォッチャー調査をみると、消費税率の引き上げが住宅の受注・販売等にプラスの影響を及ぼしているとのコメントがこのところ増加しており(図表4)、駆け込み需要が顕在化しつつあるようだ。金利が低位で推移していることも追い風となり、今後の住宅着工戸数は増加していく見込みである。

図表1 産業別新規求人数の推移



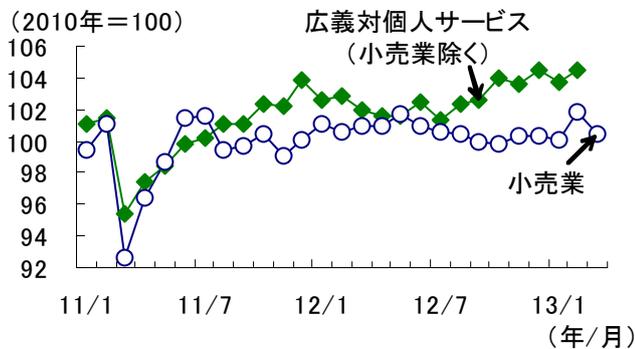
(注) 業種別の値はみずほ総合研究所による季節調整値。
(資料) 厚生労働省「一般職業紹介状況」

図表2 2013年度の春闘賃上げ率(5/8時点)



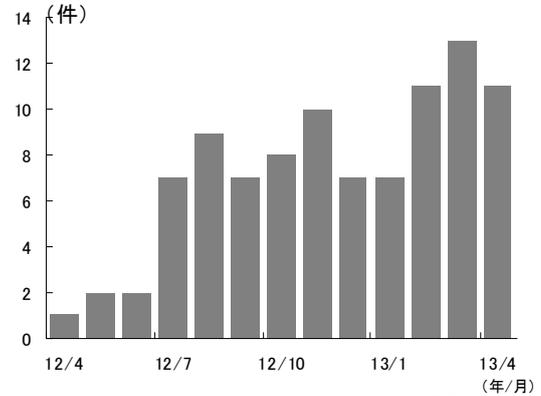
(注) 規模は組合員数。調査時点は5/8。調査対象は連合加盟組合。
グラフは2012年度と2013年度に回答している同一組合での比較。
(資料) 連合「2013春季生活闘争 第5回回答集計結果について」

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もとに、みずほ総合研究所が計算。小売業は名目ベース、広義対個人サービス(小売業除く)は実質ベース。
(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 住宅関連業者の駆け込み需要への言及回数



(注) 消費税率の引き上げが住宅販売・受注等へのプラス要因として位置づけられているコメント数を集計。
(資料) 内閣府「景気ウォッチャー調査」より、みずほ総合研究所作成

図表5 家計部門の主要統計

		FY2011	FY2012	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2012/12	2013/01	2013/02	2013/03	2013/04	
雇用・所得	完全失業率	%	4.5	4.3	4.2	4.2	n.a.	4.3	4.2	4.3	4.1	n.a.
	就業者数	前期差、万人	▲22	▲5	4	22	n.a.	▲24	34	9	▲1	n.a.
	有効求人倍率	倍	0.69	0.82	0.82	0.85	n.a.	0.83	0.85	0.85	0.86	n.a.
	新規求人数	前期比、%	14.1	10.1	0.7	3.6	n.a.	1.0	2.2	1.5	▲1.6	n.a.
	所定外労働時間	前期比、%	0.8	▲0.4	▲0.3	1.2	n.a.	1.1	▲0.6	2.0	▲1.3	n.a.
	名目賃金	前期比、%	▲0.3	▲0.7	▲0.5	1.1	n.a.	▲1.7	2.2	▲0.2	1.2	n.a.
	実質賃金	前期比、%	▲0.2	▲0.5	▲0.6	1.1	n.a.	▲1.9	2.0	0.0	1.5	n.a.
マインド	実質雇用者所得(常用雇用×実質賃金)	前期比、%	0.4	0.2	▲0.3	1.0	n.a.	▲1.8	1.9	0.0	1.3	n.a.
	消費者態度指数	%	-	-	-	-	-	39.9	43.2	44.2	44.8	n.a.
個人消費	景気ウォッチャー調査DI(家計関連)	%Pt	-	-	-	-	-	45.5	48.3	51.7	56.9	55.5
	消費総合指数	前期比、%	-	-	0.5	0.9	n.a.	▲0.2	0.6	0.5	▲0.1	n.a.
	家計消費水準指数(除く住居等)	前期比、%	▲1.4	1.3	0.5	3.1	n.a.	1.0	1.8	1.7	▲0.4	n.a.
	実質小売業販売額	前年比、%	1.6	1.3	0.8	0.4	n.a.	0.6	▲0.4	▲0.6	1.9	n.a.
	百貨店売上高(既存店)	前年比、%	-	-	-	-	-	▲1.3	0.2	0.3	3.9	n.a.
	新車販売台数	年率、万台	306.4	323.8	406.2	447.5	483.9	417.5	434.1	450.9	457.6	483.9
	広義対個人サービス活動指数	前期比、%	1.5	n.a.	1.1	0.2	n.a.	0.6	▲0.4	0.6	n.a.	n.a.
住宅着工	合計	年率、万戸	84.1	89.3	91.8	90.4	n.a.	88.0	86.3	94.4	90.4	n.a.
	持家	年率、万戸	30.5	31.7	32.4	32.7	n.a.	32.1	32.8	31.8	33.5	n.a.
	貸家	年率、万戸	29.0	32.1	33.3	31.7	n.a.	30.0	29.5	31.2	34.2	n.a.
	分譲住宅	年率、万戸	23.9	25.0	25.5	25.1	n.a.	25.0	23.9	26.9	24.4	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3月の実績が未公表である指標の2013年1~3月前期比は、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) 2011・2012年度の就業者数(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時系列接続用数値より計算。
(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」「毎月勤労統計」、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

公的需要は増加基調にある。2月の公共投資(全産業供給指数)は前月比▲1.7%(1月同+0.6%)と減少に転じた(図表1)ものの、1~2月平均は2012年10~12月期比ほぼ横ばいであり、高水準が続いている。公共工事請負金額は3月に前年比▲11.7%と減少した後、4月は同+28.6%と大幅に増加した。緊急経済対策関連の事業(374件)のうち165件が契約済みとなり(4月調査、3月調査での契約済み件数は42件)、4月の請負金額を押し上げた模様である。6月末までには249件の契約を終える計画となっている(図表2)。なお、3月調査時点での契約済み件数42件からその後1カ月で100件超が契約に至った背景には、公共工事受注額の人件費算定根拠となる公共工事設計労務単価が、2013年度から前年比+15%前後と大幅に引き上げられたことが寄与したと考えられる(図表3)。2月の政府消費(全産業供給指数)は前月比▲0.2%(1月同+0.1%)と一時的に横ばい圏の動きが続いているが、社会保障費を中心とした拡大傾向に変わりはない。今後の公的需要は、公共投資・政府消費とも拡大基調が続くとみられる。

税収

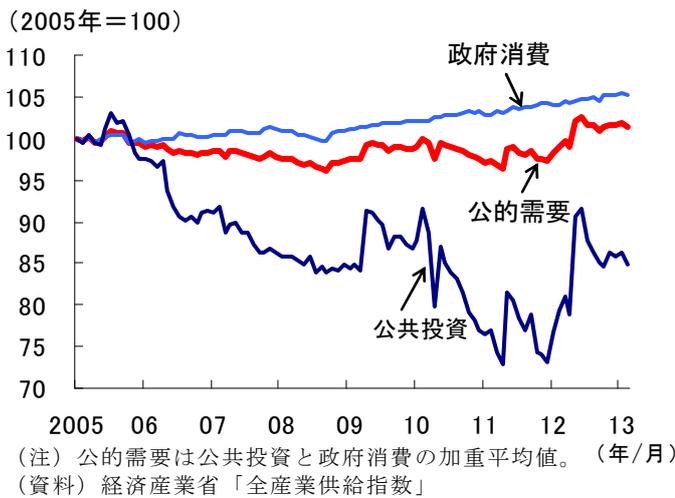
税収は緩やかに増加している。3月の国税収入は前年比+4.4%と3カ月連続で増加した。消費税収が小幅なマイナスとなったものの、所得税収が大幅に増加したほか、法人税収も増加が続いた。今後については、法人税収は円安による企業収益押し上げ効果が徐々に表れていくことなどから、拡大が続く見込みである。所得税収も雇用者所得が上向くなか緩やかながらも増加基調を維持するだろう。また消費税収も株高を受けた個人消費の回復に伴い増加に転じる見通しである。税収全体としては、当面、緩やかな増加が続くとみられる。

財政政策

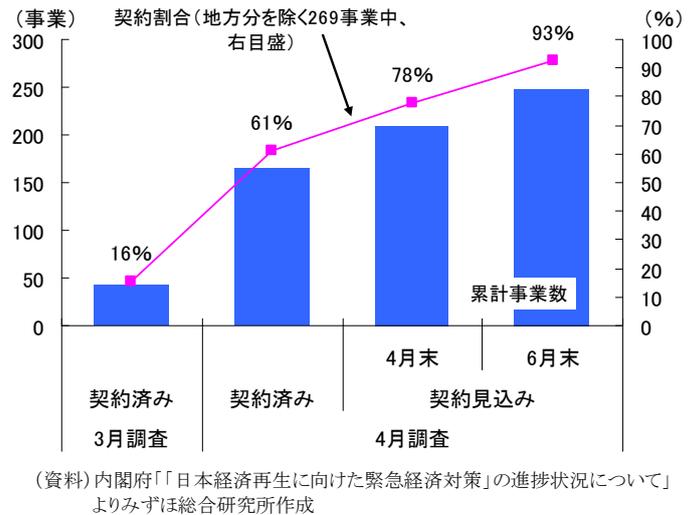
5月7日の第10回経済財政諮問会議では、社会資本整備等について議論された。民間議員からは、社会資本整備における民間活用を推進するためには従来型PFI(100%公的負担)では不十分であることから、①コンセッション(運営権)を民間に売却する方法(建設コストから運営権売却収入を差し引いた額が公的負担)、②運営権に加えて公共施設に利益施設を併設することによる収入により建設コスト(公的負担)を回収する方法、及び③公的不動産の民間による有効活用(PPP: Public-Private Partnerships、公的負担はほぼなし)などによって社会資本整備を進めるべきであるとの意見が提出された。これらの方式が適用可能なのは、運営やその他付帯サービスによって収益が確保できる公共インフラに限られる。それでも、厳しい財政事情下で予算を少しでも有効活用していく上では、こうした民間活用を念頭においた事業を積極的に選定していくことは検討に値しよう。

規制改革の議論では、4月17日の第7回規制改革会議で国際先端テストの対象項目が決定され、健康食品や医薬品関連、エネルギー・環境分野の各項目で既に調査が進んでいる(図表4)。また、5月2日の第8回会議では最優先3案件のうち保育について規制会議の見解が公表され、①株式会社・NPO法人の参入拡大、②保育サービスの拡充(認可外保育施設の運営支援)、③保育の質の評価拡充(第三者評価の実施率目標設定)、④保育士数の拡大(保育士資格取得の促進)などについて、厚生労働省が対策を講じる方向で合意したようだ。5月下旬には答申が取り纏められ、6月に「規制改革実施計画」が閣議決定される予定である。

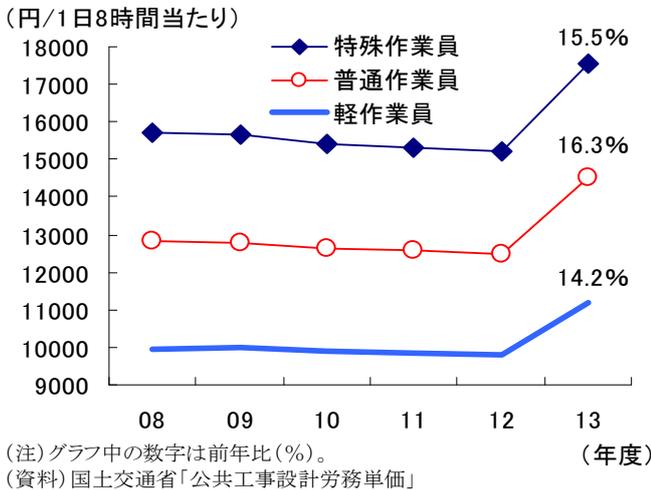
図表1 公的需要（全産業供給指数）の推移



図表2 緊急経済対策の進捗状況（4月調査）



図表3 建設工事設計労務単価の推移



図表4 国際先端テストの対象項目

【健康・医療】	①一般健康食品の機能性表示を可能とする仕組み ②医療機器の実用化期間の短縮 ③一般用医薬品のネット等販売規制 ④医療のIT化推進
【エネルギー・環境】	⑤給油所における天然ガス自動車とガソリン自動車の停車スペース共有化 ⑥液化水素スタンド基準の整備 ⑦水素スタンドの使用可能鋼材の性能基準整備 ⑧圧縮水素自動車燃料装置用容器等の保安規制
【雇用】	⑨有料職業紹介事業の見直し ⑩労働者派遣制度の合理化
【創業等】	⑪先進自動車の公道走行試験手続の迅速化 ⑫匿名化された情報の利用制限見直し ⑬輸出通関申告官署の自由化 ⑭市外局番取得に係る品質要件見直し

(資料) 第7回産業競争力会議資料よりみずほ総合研究所作成

図表4 政府部門の主要統計

		FY2011	FY2012	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2012/12	2013/01	2013/02	2013/03	2013/04	
公的需要	政府消費(全産業供給指数)	前期比、%	0.9	n.a.	0.5	0.0	n.a.	0.1	0.1	▲0.2	n.a.	n.a.
	公共投資(全産業供給指数)	前期比、%	▲3.7	n.a.	▲0.9	▲0.0	n.a.	▲0.6	0.6	▲1.7	n.a.	n.a.
	公共工事出来高	前期比、%	▲4.3	n.a.	3.2	0.1	n.a.	0.1	0.6	▲2.0	n.a.	n.a.
	公共工事請負金額	前年比、%	▲0.5	10.3	17.7	▲6.0	n.a.	15.6	6.7	▲4.8	▲11.7	28.6
財政フロー	財政資金対民間収支(一般+特別)	兆円	▲46.9	▲34.5	▲12.3	▲9.7	n.a.	▲5.9	1.4	▲2.6	▲8.5	▲9.2
		前年差、兆円	▲10.3	12.4	7.6	▲2.5	n.a.	▲1.6	0.5	▲0.8	▲2.2	0.4
	一般会計租税・印紙収入	兆円	42.7	43.5	11.4	9.1	n.a.	2.6	3.4	3.5	2.2	n.a.
		前年比、%	3.2	1.8	1.5	3.5	n.a.	▲0.2	1.3	5.2	4.4	n.a.
	会計年度累計、兆円	42.8	n.a.	-	-	-	24.4	27.8	31.3	33.5	n.a.	
	会計年度累計、前年差、兆円	1.3	n.a.	-	-	-	0.3	0.4	0.6	0.7	n.a.	
	所得税	前年比、%	3.2	2.7	▲0.7	5.8	n.a.	▲0.8	2.0	1.3	25.9	n.a.
	法人税	前年比、%	6.7	4.1	5.3	12.7	n.a.	▲5.3	16.8	14.1	3.9	n.a.
	消費税	前年比、%	▲0.1	0.4	1.8	1.5	n.a.	6.9	▲0.2	3.9	▲1.2	n.a.
財政ストック	政府債務残高	兆円	960.0	991.6	997.2	991.6	n.a.	997.2	994.5	992.3	991.6	n.a.
		前年差、兆円	35.6	31.7	38.6	31.7	n.a.	38.6	36.0	29.2	31.7	n.a.
	内国債	兆円	747.5	774.8	768.1	774.8	n.a.	768.1	774.8	782.5	774.8	n.a.
	外国債	兆円	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.
	国庫短期証券	兆円	158.7	162.0	175.5	162.0	n.a.	175.5	166.4	156.6	162.0	n.a.
	借入金	兆円	53.7	54.9	32.5	54.9	n.a.	32.5	35.3	39.6	54.9	n.a.
外貨準備高	10億ドル	1,288.7	1,254.4	1,268.1	1,254.4	n.a.	1,268.1	1,267.3	1,258.8	1,254.4	1,258.0	

(注1) 2013年3月値まで公表されていない指標の1~3月期前期比は、1~2月平均の2012年10~12月期平均に対する変化率。

(注2) 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3) 公共工事出来高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

国内企業物価は前年比ゼロ近傍となっている。3月の国内企業物価指数は前年の水準が高かった石油・石炭製品の伸びが大きく鈍化し、前年比▲0.5%とマイナス幅が拡大したが、4月には鉄鋼の落ち込みが緩和するなどし、前年比±0.0%と13カ月ぶりにマイナス圏を脱した(図表1)。資源価格は足元で騰勢が一服しているが、円安による輸入物価上昇が国内物価の上昇圧力となろう。今後、国内企業物価指数は緩やかに上昇していく見込みである。

消費者物価

消費者物価のマイナス幅は拡大している。3月の生鮮食品を除く総合指数(コアCPI)は前年比▲0.5%(2月同▲0.3%)と2カ月連続でマイナス幅が拡大した(図表2)。前年の価格水準が高かったエネルギーの伸びの鈍化が主因であり、食料(酒類除く)・エネルギーを除く総合指数(米国基準コアCPI)は前年比▲0.8%(2月同▲0.9%)と下落幅が縮小した。一方、4月の東京都区部コアCPI(中旬速報値)は前年比▲0.3%(3月同▲0.5%)とマイナス幅が縮小した。エネルギーの中ではこれまでの燃料高が反映された電気代やガス代、米国基準コアCPIの内訳ではルームエアコンや自動車保険料がプラスに寄与した。

当面のコアCPIは、マイナス幅が縮小し、前年比ゼロ近傍で推移する見込みだ。足元でコアCPI前年比を押し下げているガソリン価格は、水準でみれば高止まりしている(図表3)。3~4月とは対照的に、夏場以降は前年の水準が低かったことを受け、コアCPIの伸びを押し上げる方向に働くだろう。これまでの燃料高が反映されるガス代や、電力各社による値上げも加わる電気代の上昇なども、プラスに寄与する可能性が高い。

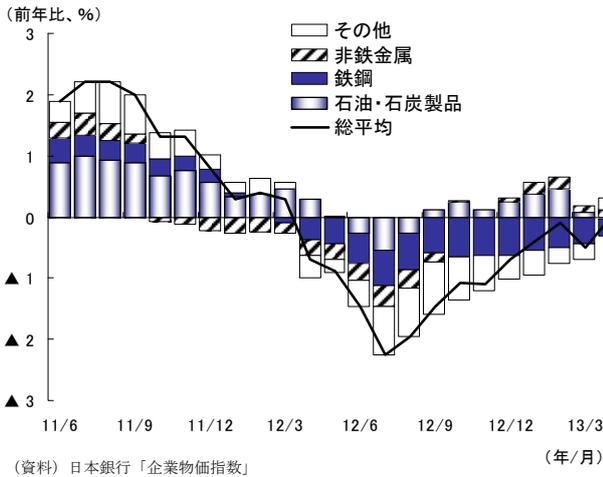
金融政策

日銀は金融緩和を強化している。4/26の金融政策決定会合では、4/4に導入した枠組みに沿って金融緩和を進めていくことを決定した。同時に公表した展望レポートでは、2013・2014年度の実質GDP成長率・コアCPI上昇率の見通しをともに上方修正したほか、2015年度の見通しを新たに公表した(一方、国内企業物価指数の見通しは削除された。図表4)。コアCPI(消費税率引き上げの影響を除くベース、中央値)は2014年度に前年比+1.4%(前回同+0.9%)、2015年度に同+1.9%と「2年で2%」というインフレ目標の達成を視野に入れた予測値となった。原油価格の前提などは明らかでないが、消費税率引き上げ後に駆け込み需要の反動減が予想され、2014年度に1%台半ばの成長率を達成することが極めて難しいことなどを踏まえると、日銀の想定通りにインフレ率が高まっていくかは不透明であると言えよう。

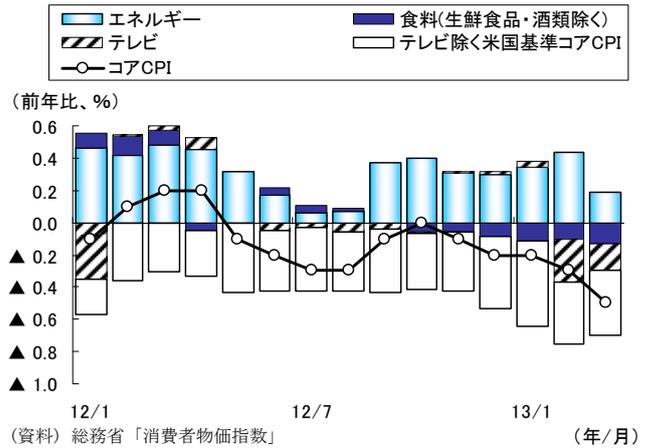
声明文における景気の現状判断は、「下げ止まっており、持ち直しに向かう動きもみられている」と前回(4/4)から据え置かれた。先行きも「緩やかな回復経路に復していく」と据え置かれたが、「本年末頃には」という表現が追加された。

日銀は当面、4月に決定した内容に即して金融緩和を進めていくだろう。

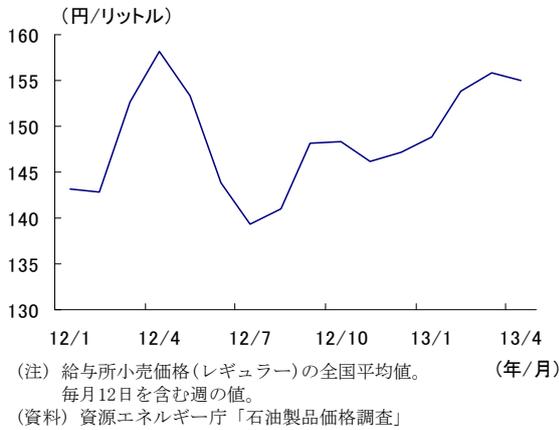
図表1 国内企業物価指数の推移



図表2 消費者物価指数の推移



図表3 ガソリン価格の推移



図表4 展望レポート (4/26)

		(前年比、%)		
		2012年10月	2013年1月	2013年4月
実質GDP	2012年度	1.5	1.0	1.0
	2013年度	1.6	2.3	2.9
	2014年度	0.6	0.8	1.4
	2015年度	-	-	1.6
国内企業物価指数	2012年度	▲ 1.1	▲ 1.2	▲ 1.1
	2013年度	0.5	0.8	-
	2014年度	1.3	1.3	-
消費者物価指数 (除く生鮮食品)	2012年度	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2
	2013年度	0.4	0.4	0.7
	2014年度	0.8	0.9	1.4
	2015年度	-	-	1.9

(注) 政策委員見通しの中央値。
物価の見通しは消費税率の引き上げを除くベース。斜体は実績値。

(資料) 日本銀行資料よりみずほ総研作成

図表5 物価の主要統計

		FY2011	FY2012	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2012/12	2013/01	2013/02	2013/03	2013/04
商品市況	日本銀行国際商品指数	前年比、%	18.2 ▲ 8.6	▲ 3.2 ▲ 7.6	n.a.	▲ 0.7 ▲ 2.4 ▲ 10.3 ▲ 10.0 ▲ 11.4					
国内企業物価	総平均	前年比、%	1.4 ▲ 1.1	▲ 0.9 ▲ 0.3	n.a.	▲ 0.7 ▲ 0.4 ▲ 0.1 ▲ 0.5 0.0					
	素原材料	前年比、%	1.4 ▲ 0.5	▲ 0.7 2.2	n.a.	▲ 0.2 1.3 2.6 2.8 1.7					
	中間財	前年比、%	2.7 ▲ 1.1	▲ 1.3 ▲ 0.3	n.a.	▲ 1.0 ▲ 0.5 0.0 ▲ 0.4 0.3					
	最終財	前年比、%	▲ 0.5 ▲ 1.1	▲ 0.5 ▲ 0.6	n.a.	▲ 0.2 ▲ 0.5 ▲ 0.5 ▲ 1.0 ▲ 0.6					
企業向け	総平均	前年比、%	▲ 0.5 ▲ 0.3	▲ 0.6 ▲ 0.2	n.a.	▲ 0.4 ▲ 0.2 0.0 ▲ 0.2 n.a.					
サービス価格	(国際運輸を除く)	前年比、%	▲ 0.5 ▲ 0.2	▲ 0.5 ▲ 0.4	n.a.	▲ 0.4 ▲ 0.4 ▲ 0.2 ▲ 0.4 n.a.					
	金融・保険	前年比、%	0.6 ▲ 0.1	0.0 ▲ 0.3	n.a.	0.1 ▲ 0.2 ▲ 0.3 ▲ 0.5 n.a.					
	不動産	前年比、%	▲ 3.5 ▲ 2.1	▲ 2.4 ▲ 1.5	n.a.	▲ 2.1 ▲ 2.0 ▲ 1.7 ▲ 0.9 n.a.					
	運輸	前年比、%	0.2 ▲ 0.1	▲ 0.3 1.2	n.a.	0.3 1.1 1.6 0.8 n.a.					
	情報通信	前年比、%	▲ 1.2 ▲ 0.7	▲ 1.3 ▲ 1.4	n.a.	▲ 1.4 ▲ 1.2 ▲ 1.5 ▲ 1.7 n.a.					
	広告	前年比、%	▲ 0.3 0.2	▲ 2.3 0.4	n.a.	▲ 0.8 ▲ 1.0 1.0 1.2 n.a.					
	リース・レンタル	前年比、%	▲ 1.8 ▲ 1.2	▲ 1.0 ▲ 0.5	n.a.	▲ 0.7 ▲ 0.7 ▲ 0.4 ▲ 0.5 n.a.					
	諸サービス	前年比、%	0.1 0.3	0.3 0.2	n.a.	0.3 0.2 0.4 0.1 n.a.					
消費者物価	総合	前年比、%	▲ 0.1 ▲ 0.3	▲ 0.2 ▲ 0.6	n.a.	▲ 0.1 ▲ 0.3 ▲ 0.7 ▲ 0.9 n.a.					
	(生鮮食品を除く)	前年比、%	0.0 ▲ 0.2	▲ 0.1 ▲ 0.3	n.a.	▲ 0.2 ▲ 0.2 ▲ 0.3 ▲ 0.5 n.a.					
	(酒類を除く食品・エネルギーを除く)	前年比、%	▲ 0.8 ▲ 0.6	▲ 0.6 ▲ 0.8	n.a.	▲ 0.6 ▲ 0.7 ▲ 0.9 ▲ 0.8 n.a.					
	耐久消費財	前年比、%	▲ 9.0 ▲ 4.5	▲ 3.3 ▲ 6.5	n.a.	▲ 3.1 ▲ 5.1 ▲ 8.0 ▲ 5.9 n.a.					
	半耐久消費財	前年比、%	▲ 0.4 ▲ 0.4	▲ 0.3 ▲ 0.5	n.a.	▲ 0.5 ▲ 0.3 ▲ 0.9 ▲ 0.2 n.a.					
	非耐久消費財	前年比、%	1.3 0.1	0.1 ▲ 0.4	n.a.	0.4 0.3 ▲ 0.3 ▲ 1.3 n.a.					
	一般サービス	前年比、%	0.0 ▲ 0.3	▲ 0.3 ▲ 0.3	n.a.	▲ 0.4 ▲ 0.3 ▲ 0.2 ▲ 0.4 n.a.					
	公共サービス	前年比、%	0.8 0.5	0.5 0.1	n.a.	0.4 0.0 0.2 0.2 n.a.					
金融政策	無担保コール翌日物金利(末値)	%	0.08 0.06	0.08 0.06	n.a.	0.08 0.08 0.08 0.06 0.07					

(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」