

みずほ日本経済情報

2013年6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。円安の数量効果が徐々に強まり、輸出は緩やかに増加する見通しである。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、個人消費も緩やかな拡大を維持する見通しである。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。
- ◆安倍首相は、成長戦略（6月14日に閣議決定予定）の中に、今後3年間に設備投資を10%増加させてリーマン・ショック前の年間約70兆円超とする目標を盛り込む方針を表明した。だが、製造業の設備稼働率がいまだに低位にあることを踏まえると、3年間での達成は容易ではない。2013年1～3月期時点の製造工業の稼働率指数（2005年＝100）は、2008年平均と比較して13%も低い水準にある。どんなに早くても、これが2008年並みに戻るには2～3年はかかるとみられる。さらに、製造業の国内投資が活発化するには、海外投資シフトの流れが止まることも必要だが、円安傾向が数年続いた後でなければ、日本企業の設備投資が本格的に国内回帰することも考えにくい。
- ◆もっとも、3年間で設備投資70兆円というような形式的な目標にとらわれる必要はない。経済構造を本気で変革しようとするなら、国内での企業活動・投資がしやすい環境を中長期的に整えていく施策に腰を据えて取り組む姿勢が求められる。

2013年6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（住宅）

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（物価）

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

風間春香（企業）

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

齋藤周（雇用・消費）

03-3591-1283 amane.saito@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）のうち、2013年1～3月期の実質GDP（2次速報）は、前期比+1.0%（年率+4.1%）の高成長となった。C I一致指数についても、4月まで3カ月連続で上昇している。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。

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。米国経済はこのところ製造業に減速感がみられるものの、住宅市場の回復や雇用者数の堅調な拡大が続いている。欧州経済は引き続き低迷しているものの、落ち込みが緩和する兆候がある。一方、中国経済の回復は依然として緩慢である。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。海外経済の回復に加えて円安の数量面への効果も出始め、輸出は緩やかに回復している。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4月まで5カ月連続で上昇した。第3次産業活動指数はこのところ一進一退になっているが、建設業活動指数は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。円安で輸出採算が向上したことを受け、製造業を中心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7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5カ月連続で上昇するなど、消費者マインドも改善している。こうした中で、個人消費は拡大している。住宅着工は、持家と貸家に来春の消費税率引き上げを前にした駆け込みの動きが出始め、増加している。公的需要は増加しており、税収も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）の前年比マイナス幅は縮小している。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。円安の数量効果が徐々に強まり、輸出は緩やかに増加する見通しである。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、個人消費も緩やかな拡大を維持する見通しである。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強まる中で、輸出は緩やかに増加するであろう。輸入は生産活動の回復や公共投資の執行に伴う素原材料・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。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の改善が続き、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。所得環境とマインドの改善を背景に、個人消費は緩

景気判断上の注目点、リスク

やかな増加が続くであろう。住宅着工戸数は駆け込み需要に支えられ、増加傾向が続くとみられる。公的需要は公共投資・政府消費とも増勢が続き、税収は当面、増加を維持する見通しである。

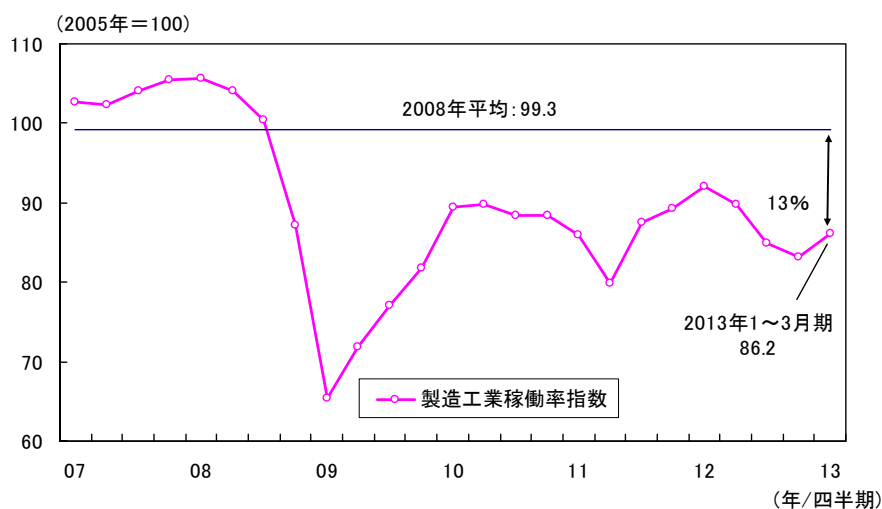
国内企業物価は円安による輸入物価上昇の影響で、緩やかに上昇していく見込みである。当面の消費者物価（生鮮食品を除く）は前年比マイナス幅が縮小し、その後は前年比ゼロ近傍で推移するであろう。日本銀行は4月（4/3・4）の金融政策決定会合での決定内容に即して、金融緩和を進めていくであろう。

安倍首相は、成長戦略（6月14日に閣議決定予定）の中に、今後3年間に設備投資を10%増加させてリーマン・ショック前の年間約70兆円超とする目標を盛り込む方針を表明した。2012年度の設備投資（名目）は62.7兆円であり、直近で70兆円を超えていたのは2008年度の71.0兆円である。3年間で10%増はおおよそ年平均3.5%のペースで増加すれば達成できる計算であり、景気拡大期に設備投資の伸びが5%を超えることは珍しくないため、達成不可能な目標ではない。

だが、製造業の設備稼働率がいまだに低位にあることを踏まえると、3年間で達成は容易ではないだろう。製造工業の稼働率指数（2005年=100）は2013年1～3月期時点で86.2となっているが、これは2008年平均（99.3）と比較して13%も低い水準である（図表1）。どんなに早くても、これが2008年並みに戻るには2～3年はかかるであろう。さらに、製造業の国内投資が活発化するには、海外投資シフトの流れが止まることも必要だが、円安傾向が数年続いた後でなければ、日本企業の設備投資が本格的に国内回帰することも考えにくい。

成長戦略の素案が明らかになった際、内容に対する失望から株価が下落した。それを受けて追加で法人税減税や設備投資減税を検討する方針を表明するなど、安倍首相は「アベノミクス」への期待を維持することに躍起になっているようにもみえる。しかし、3年間で設備投資70兆円というような形式的な目標にとらわれる必要はない。経済構造を本気で変革しようとするなら、国内での企業活動・投資がしやすい環境を中長期的に整えていく施策に腰を据えて取り組む姿勢が求められる。

図表1 稼働率指数（製造工業）



(資料) 経済産業省「鉱工業指数」

図表2 景気判断

	5月	6月		
	(現状判断)	(現状判断)	(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	緩やかに回復している	緩やかに回復している	緩やかに回復する
	対外交易環境	悪化している	悪化している	悪化傾向が続く
	輸出	下げ止まっている	緩やかに回復している	緩やかに増加する
企業部門	輸入	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
	生産活動	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	改善している	改善している	改善傾向が続く
家計部門	設備投資	回復の兆しがみられる	回復の兆しがみられる	緩やかに回復する
	雇用者所得	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	改善している	改善している	緩やかな改善傾向が続く
政府	個人消費	緩やかに拡大している	拡大している	緩やかな増加が続く
	住宅着工	増勢が一服している	増加している	増加傾向が続く
	公的需要	増加基調にある	増加している	増勢が続く
物価	税金	緩やかに増加している	緩やかに増加している	増加を維持する
	国内企業物価	前年比ゼロ近傍となっている	前年比ゼロ近傍となっている	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	前年比マイナス幅は縮小している	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	日銀は金融緩和を強化している	日銀は金融緩和を強化している	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ヵ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	2013/01	2013/02	2013/03	2013/04	2013/05
景気動向指数	CI 先行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	2.1	2.4	0.5	1.3	n.a.
	CI 一致指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	▲ 0.3	0.9	1.3	1.0	n.a.
	CI 遅行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	▲ 0.7	▲ 0.2	1.7	▲ 1.0	n.a.
	DI 先行指数	%	-	-	-	-	-	65.0	90.0	90.0	77.8	n.a.
	DI 一致指数	%	-	-	-	-	-	80.0	80.0	80.0	90.0	n.a.
	DI 遅行指数	%	-	-	-	-	-	40.0	40.0	60.0	50.0	n.a.
全産業活動指数	全産業	前期比、%	0.2	0.2	0.3	▲ 0.4	n.a.	▲ 1.6	0.6	▲ 0.3	n.a.	n.a.
	鉱工業	前期比、%	▲ 1.0	▲ 3.4	▲ 1.9	2.2	2.5	0.3	0.6	0.9	1.7	n.a.
	第3次産業	前期比、%	0.7	0.7	0.5	▲ 0.4	n.a.	▲ 1.6	1.2	▲ 0.9	n.a.	n.a.
	建設業	前期比、%	▲ 2.7	5.9	2.1	3.5	n.a.	2.7	1.5	▲ 4.2	n.a.	n.a.
	公務等	前期比、%	0.0	0.2	▲ 0.2	0.4	n.a.	1.8	▲ 1.2	▲ 1.0	n.a.	n.a.
全産業供給指数	最終需要部門計	前期比、%	▲ 0.5	▲ 0.0	0.4	0.1	n.a.	0.6	▲ 0.2	▲ 1.2	n.a.	n.a.
	個人消費	前期比、%	▲ 0.0	▲ 0.3	▲ 0.8	0.1	n.a.	▲ 0.8	1.1	▲ 2.6	n.a.	n.a.
	住宅投資	前期比、%	0.3	3.4	1.8	4.5	n.a.	7.2	▲ 1.9	▲ 5.4	n.a.	n.a.
	設備投資	前期比、%	0.7	▲ 1.2	▲ 1.2	0.0	n.a.	▲ 2.4	0.5	▲ 2.4	n.a.	n.a.
	政府消費	前期比、%	0.9	1.1	0.5	0.0	n.a.	0.1	▲ 0.2	0.1	n.a.	n.a.
	公共投資	前期比、%	▲ 3.7	11.5	▲ 0.9	0.1	n.a.	0.6	▲ 1.9	1.7	n.a.	n.a.
	輸出	前期比、%	▲ 3.8	▲ 3.0	▲ 2.5	7.1	n.a.	3.3	2.5	8.1	n.a.	n.a.
	輸入(控除項目)	前期比、%	0.9	0.6	▲ 3.8	2.2	n.a.	▲ 5.3	4.6	1.7	n.a.	n.a.
	国民経済計算	実質GDP	前期比、%	0.2	1.2	0.3	1.0	n.a.	-	-	-	-
		前期比年率、%	-	-	1.2	4.1	n.a.	-	-	-	-	-
	民需	寄与度、%Pt	1.0	0.9	0.1	0.5	n.a.	-	-	-	-	-
	公需	寄与度、%Pt	0.2	1.1	0.2	0.1	n.a.	-	-	-	-	-
	外需	寄与度、%Pt	▲ 1.0	▲ 0.8	▲ 0.1	0.4	n.a.	-	-	-	-	-
	名目GDP	年率、兆円	473.2	474.8	473.1	475.7	n.a.	-	-	-	-	-
		前期比、%	▲ 1.4	0.3	0.2	0.6	n.a.	-	-	-	-	-
	GDPデフレーター	前年比、%	▲ 1.7	▲ 0.9	▲ 0.7	▲ 1.1	n.a.	-	-	-	-	-
		前期比、%	▲ 0.5	▲ 0.8	▲ 0.8	▲ 0.8	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4～6月期前期比は、4月の1～3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5月の非農業部門雇用者数は前月比+17.5万人（4月同+14.9万人）と堅調な増加が続いている。一方、5月の製造業ISM指数は49.0（4月50.7）と6カ月ぶりに50を下回り、製造業にはやや減速感もみられる（図表1）。中国の製造業PMIは、50.8（4月50.6）と2カ月ぶりに前月の水準を上回ったが、依然として回復は緩慢である。ユーロ圏の製造業PMIは22カ月連続で50を下回ったものの、48.3（4月46.7）と2012年2月以来の水準となった。

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悪影響が出始め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

輸出は緩やかに回復している。4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+1.2%（3月同+3.5%）と2カ月連続で増加した。地域別にみると、中国向けは減少したものの、米国、欧州、アジア（除く中国）向けはともに増加した。米国向け輸送用機械やアジア向け鉄鋼などが高い伸びとなっている。4月にマイナスとなった中国向け輸出数量は3月に前月比+14.5%と大幅に増加した後であり、水準は低くない。先行きの輸出は海外経済の回復と円安を背景に緩やかに増加するとみられる。

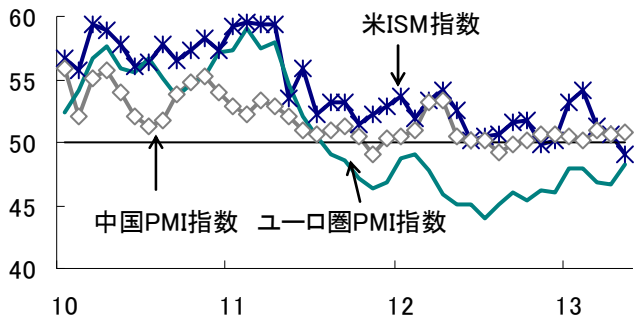
輸入

輸入は横ばい圏で推移している。4月の輸入数量は前月比▲0.2%（3月同▲3.5%）と2カ月連続で減少した。素原材料の輸入は増加に転じたが、食料品などが減少した模様だ。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、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

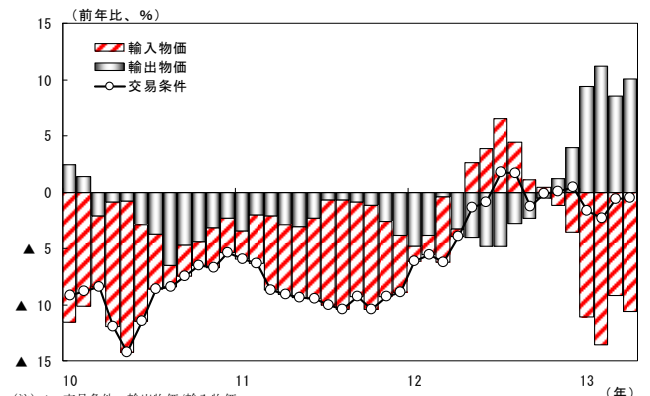
経常収支の黒字（季節調整値）は一進一退になっている（図表4）。4月は貿易赤字が前月比ほぼ横ばいとなったものの、海外現地法人や投資目的で保有している株式からの配当金収入の増加などで所得収支の黒字が急激に増加したため、経常黒字は+10.2兆円（季節調整済み年率換算値、3月+4.1兆円）に急増した。当面、所得収支は円安の影響で黒字幅が拡大しやすくなる一方、円安による輸入価格の上昇が貿易収支を一時的に悪化させるため、経常収支黒字は横ばい圏で推移する見通しである。

図表1 米欧中の業況感（製造業）の推移



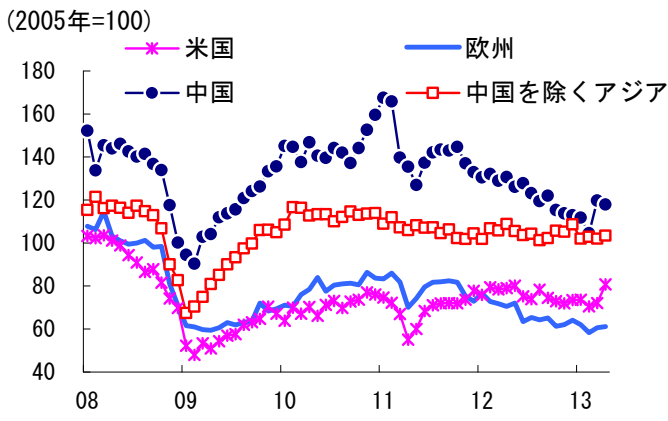
(注) 指数が50超のとき業況拡大を示す。直近値は2013年5月。(年)
 (資料) 米サプライマネジメント協会、Markit、中国物流購買連合会

図表2 交易条件の推移



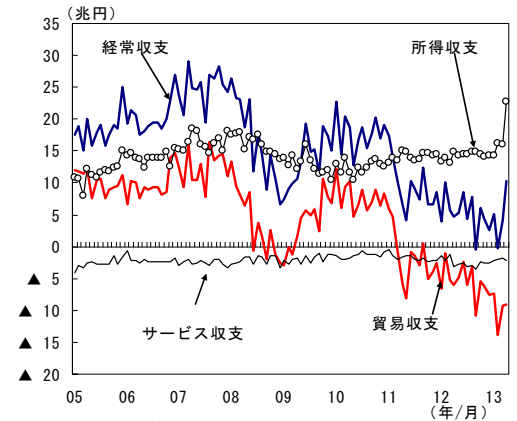
(注) 1. 交易条件=輸出物価/輸入物価
 2. 輸入物価は、グラフ中のマイナスが上昇を表す。
 (資料) 日本銀行「輸出入物価指数」

図表3 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 (年/月)

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4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	2013/01	2013/02	2013/03	2013/04	2013/05
海外経済	CPB生産指数	前期比、%	3.1	1.4	0.1	0.6	n.a.	▲0.2	0.3	0.8	n.a.	n.a.
	米国	前期比、%	3.2	3.3	0.6	1.1	n.a.	▲0.1	0.9	0.3	n.a.	n.a.
	ユーロ圏	前期比、%	0.9	▲2.3	▲2.0	▲0.0	n.a.	▲0.9	0.2	1.3	n.a.	n.a.
	アジア	前期比、%	6.6	5.3	2.7	0.9	n.a.	▲0.4	▲0.1	0.9	n.a.	n.a.
製造業の業況												
	米国 (ISM)	DI	-	-	-	-	-	53.1	54.2	51.3	50.7	49.0
	ユーロ圏 (PMI)	DI	-	-	-	-	-	47.9	47.9	46.8	46.7	48.3
	中国 (PMI)	DI	-	-	-	-	-	50.4	50.1	50.9	50.6	50.8
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.	▲1.6	▲2.3	▲0.6	▲0.5	n.a.
	輸出物価	前年比、%	▲2.2	0.9	1.4	9.0	n.a.	9.0	10.5	7.6	8.9	n.a.
	輸入物価	前年比、%	7.1	1.7	1.4	10.7	n.a.	10.8	13.2	8.2	9.5	n.a.
	実質実効為替レート	前年比、%	0.9	▲5.6	▲7.7	▲17.0	n.a.	▲17.1	▲18.5	▲15.3	▲19.4	n.a.
輸出	輸出数量	前期比、%	▲4.9	▲5.8	▲2.0	▲2.0	3.2	▲2.0	▲1.2	3.5	1.2	n.a.
	米国向け	前期比、%	▲1.0	4.7	▲3.7	▲1.0	12.0	0.2	▲4.3	2.3	12.0	n.a.
	欧州向け	前期比、%	▲6.4	▲16.5	▲3.8	▲3.5	1.5	▲3.3	▲5.9	3.8	1.1	n.a.
	中国向け	前期比、%	▲8.2	▲12.7	▲6.1	▲1.8	5.2	▲1.0	▲6.5	14.5	▲1.5	n.a.
	中国を除くアジア向け	前期比、%	▲6.1	▲0.8	3.8	▲4.0	1.1	▲6.1	0.9	▲0.8	1.4	n.a.
	実質輸出	前期比、%	▲2.4	▲2.3	▲4.2	1.4	3.1	2.5	▲2.4	2.8	2.1	n.a.
輸入	輸入数量	前期比、%	2.1	1.3	▲5.4	1.8	▲1.1	▲2.9	4.4	▲3.5	▲0.2	n.a.
	実質輸入	前期比、%	4.6	2.5	▲5.5	3.1	▲1.7	1.5	1.3	0.2	▲2.2	n.a.
対外収支	経常収支	年率、兆円	7.6	4.3	4.3	2.9	10.2	5.0	▲0.3	4.1	10.2	n.a.
	貿易・サービス収支	年率、兆円	▲5.3	▲9.5	▲8.8	▲12.1	▲11.3	▲9.5	▲15.8	▲11.0	▲11.3	n.a.
	所得収支	年率、兆円	14.0	14.7	14.3	15.5	22.7	14.3	16.3	16.1	22.7	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4~6月期前期比は、4月の2013年1~3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。4月の鉱工業生産指数は前月比+1.7%と5カ月連続で上昇し(図表1)、先月時点の予測指数(同+0.8%)を上回った。一般機械は減産となったが、国内販売の回復や米国向けを中心に輸出が好調である輸送機械、スマートフォン向け部品が増加している電子部品・デバイスなどが全体を押し上げた。非製造業では、第3次産業活動指数はこのところ一進一退となっているが、基調としては緩やかな上昇傾向を維持している(図表2)。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5月が前月比横ばい、6月が同▲1.4%と慎重な計画となっている。もっとも、4月の実現率、5月の予測修正率がともに2カ月連続でのプラスとなるなど、回復のモメンタムは強まっている。輸出の緩やかな増加が見込まれること、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。非製造業については、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、消費関連の業種も回復を維持するとみられる。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。1~3月期の経常利益(法人企業統計、金融業・保険業を除く)は前年比+6.0%と5四半期連続の増益となった(図表3)。製造業(同+28.3%)では、医薬品など内需関連事業が堅調である化学や、コスト削減に加えて輸出採算改善の恩恵を受けた輸送用機械で高い伸びが続いたほか、鉄鋼や電気機械も増益に転じた。一方、非製造業(同▲3.2%)では、住宅販売が好調である不動産業が高い伸びを維持したものの、卸売業や情報通信業など幅広い業種で減益となった。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して作用するものの、生産・売上の増加に伴い改善が続く見込みである。

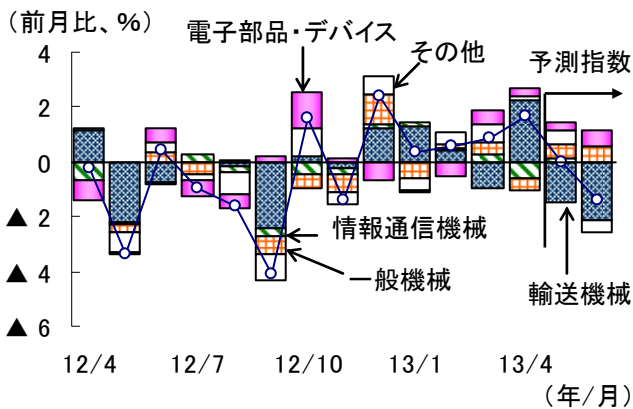
企業マインド

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7カ月連続で上昇した。一部の製造業では、円安などを背景に当初計画を上回るペースで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、原材料価格の上昇によるコスト増がマインド改善の重石となる可能性があるものの、全体として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

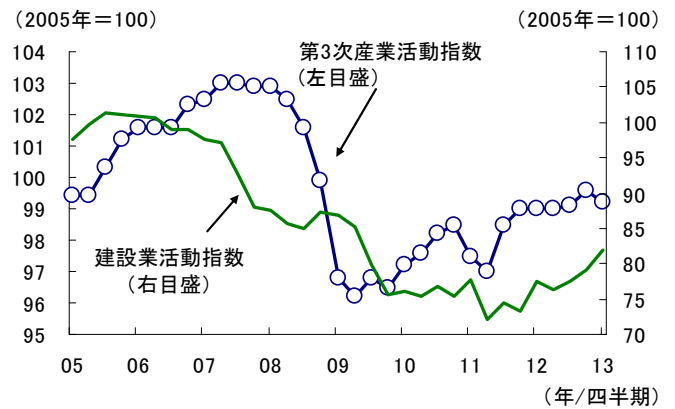
設備投資は回復の兆しがみられる。法人企業統計の1~3月期設備投資額(名目、ソフトウェア除く)は前期比▲0.9%と2四半期ぶりに減少した。製造業(同▲1.1%)は3四半期連続、非製造業(同▲0.9%)は2四半期ぶりの減少となった。一方、機械投資の一致指標である資本財出荷(除く輸送機械)は増加傾向が続いている。先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)は、4~6月期に減少が見込まれているものの(内閣府見通し)、製造業については7四半期ぶりの増加が予想されている(図表4)。非製造業に比べて大きく落ち込んでいた製造業の設備投資は徐々に持ち直していく可能性が高い。今後の設備投資は生産・収益の改善などを背景に、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



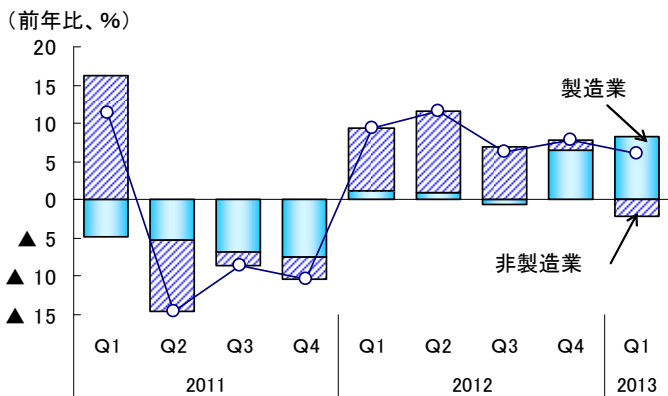
(資料) 経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」

図表2 第3次産業活動指数と建設業活動指数



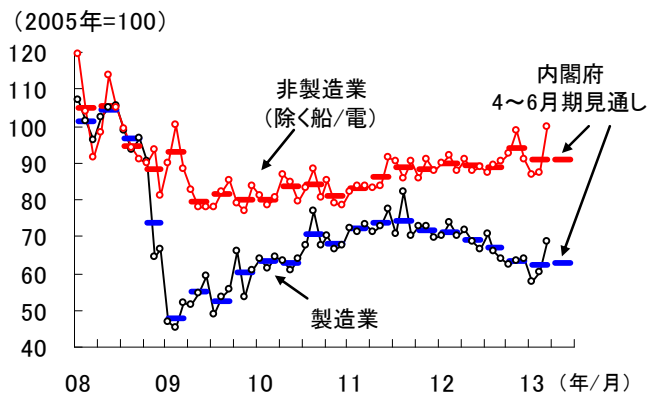
(資料) 経済産業省「第3次産業活動指数」、「全産業活動指数」

図表3 経常利益 (法人企業統計ベース)



(注) 全産業(金融業、保険業を除く)・全規模。
(資料) 財務省「法人企業統計季報」

図表4 機械受注 (船舶・電力除く民需)



(資料) 内閣府「機械受注統計」

図表5 企業部門の主要統計

			FY2011	FY2012	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013/01	2013/02	2013/03	2013/04	2013/05
生産活動	鉱工業生産指数	前期比、%	▲1.0	▲3.4	▲1.9	2.2	2.5	0.3	0.6	0.9	1.7	n.a.
	鉱工業出荷指数	前期比、%	▲2.0	▲2.4	▲2.1	3.4	2.4	▲0.3	1.4	1.2	1.1	n.a.
	鉱工業在庫指数	前期比、%	9.6	▲4.4	▲2.5	▲2.2	n.a.	▲0.4	▲2.0	0.2	0.6	n.a.
	出荷・在庫バランス	%Pt	▲11.6	2.0	▲9.5	▲1.5	n.a.	▲4.9	▲8.4	▲0.6	4.0	n.a.
	製造工業設備稼働率指数	前期比、%	▲0.7	▲1.7	▲2.2	3.7	n.a.	1.7	0.7	▲0.8	n.a.	n.a.
第3次産業活動指数	前期比、%	0.7	0.7	0.5	▲0.4	n.a.	▲1.6	1.2	▲0.9	n.a.	n.a.	
収益・財務	売上高	前年比、%	▲3.6	▲4.6	▲6.8	▲5.8	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	前年比、%	▲3.7	▲3.8	▲7.0	▲6.6	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	前年比、%	▲3.6	▲4.9	▲6.7	▲5.4	n.a.	-	-	-	-	-
	経常利益	前年比、%	▲6.1	7.9	7.9	6.0	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	前年比、%	▲13.5	13.3	21.4	28.3	n.a.	-	-	-	-	-
非製造業	前年比、%	▲2.3	5.4	2.0	▲3.2	n.a.	-	-	-	-	-	
企業倒産件数	前年比、%	▲0.5	▲6.3	▲0.7	▲14.1	n.a.	▲10.2	▲12.1	▲19.6	2.5	n.a.	
マインド	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.	-	-	-	-	-
	中小企業景況判断指数		-	-	-	-	-	44.3	46.0	49.7	49.4	48.2
景気ウォッチャー調査DI(企業関連)	%Pt	-	-	-	-	-	50.2	55.0	56.1	56.7	57.1	
設備投資	機械受注(船舶・電力除く民需)	前期比、%	6.2	▲3.0	▲0.8	▲0.0	n.a.	▲7.5	4.2	14.2	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	5.6	▲16.5	17.8	0.1	0.2	n.a.
	民間企業設備投資(全産業供給指数)	前期比、%	0.7	▲1.2	▲1.2	▲0.0	n.a.	▲2.4	0.5	▲2.4	n.a.	n.a.
	資本財出荷(除く輸送機械)	前期比、%	5.5	▲6.5	▲6.0	2.9	1.0	▲5.8	4.0	2.5	▲2.0	n.a.
	ソフトウェア受注額	前年比、%	2.2	2.3	0.7	0.1	n.a.	3.2	▲3.1	0.4	2.2	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4~6月期前期比は、4月の2013年1~3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。4月は失業率が4.1%と横ばいとどまる一方、有効求人倍率は0.89倍と0.03ポイント上昇した。先行指標の新規求人数は前月比▲0.1%とほぼ横ばいとどまったが、内訳を見ると、求人の回復が製造業や小売業からサービス業へと広がる動きがみられる(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。一方、4月の名目賃金は横ばいとなり、物価調整後の実質雇用者所得(常用雇用×実質賃金(※))は小幅の減少に転じた。

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。生産の回復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。名目賃金は夏場にかけてやや持ち直す見通しである。生産とほぼ平行に推移してきた所定外給与の持ち直しが続くほか、円安等による業績改善を受けて、夏のボーナスは3年ぶりの前年比増が見込まれる。報道されている2013年度夏のボーナスに関するアンケート結果(5月13日現在)をみると、製造業を中心に前年比増額に転じている(図表2)。もっとも、企業の人件費抑制姿勢は根強く、所定内給与が増えにくい状況は続くだろう。

(※) 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改善している。5月の消費者態度指数は5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

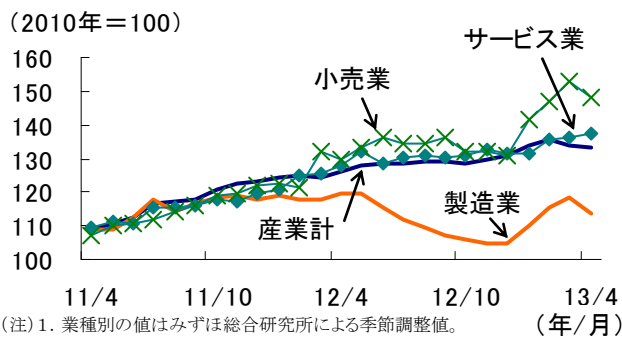
個人消費は拡大している。4月の小売業販売額は前月比+0.7%と2カ月ぶりに増加した(図表3)。業種別にみると、天候不順を受けて春物衣料や飲食料品を中心に各種商品小売業(前月比▲3.6%)、織物・衣服・身の回り品小売業(同▲2.9%)が不調だった一方で、自動車小売業(同+18.5%)が大幅に増加している。サービス消費も緩やかな回復の動きが続いている。

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

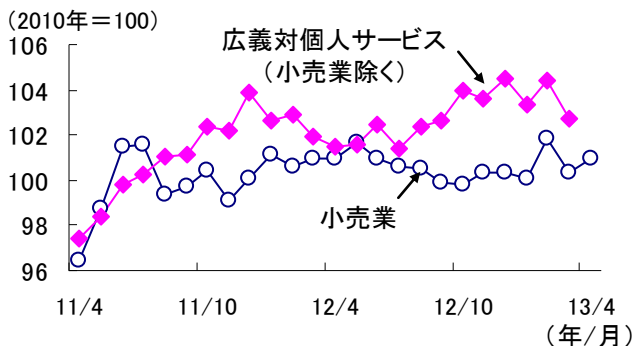
新設住宅着工戸数は増加している。4月の着工戸数は前月比増加に転じた。持家や貸家の増勢が続いており、消費増税を見据えた駆け込みの動きが鮮明となっている。一方、分譲は2カ月連続で減少した。マンション大手5社の2013年度マンション販売計画(戸数)は前年比+20%と強気だが(図表4)、今年度に入って経済対策関連の公共工事が大幅に増加しており、建設業の人手不足から工事規模が大きい分譲着工の一部が後ずれしている可能性もある。また、4月の首都圏・近畿圏のマンション販売は金利上昇などを受けて減少に転じるなど、売れ行きもやや鈍っているようだ。当面は持家や貸家の駆け込み需要に支えられ、住宅着工戸数は増加傾向が続く見込みである。

図表1 産業別新規求人数の推移



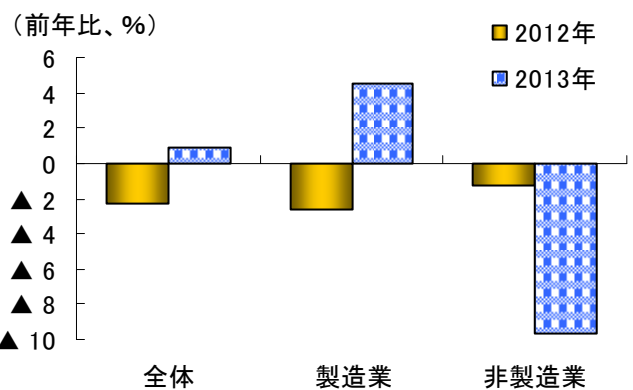
(注) 1. 業種別の値はみずほ総合研究所による季節調整値。
 2. サービス業は「情報通信」、「運輸・郵便」、「金融・保険」、「不動産・物品賃貸」、「学術研究・専門・技術サービス」、「飲食・宿泊」、「生活関連サービス」、「教育・学習支援」、「医療・福祉」、「複合サービス」の合計。
 (資料) 厚生労働省「一般職業紹介状況」

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2 2013年夏のボーナス増減率(5/13現在)



(注) 調査時点は5月13日現在。
 (資料) 日本経済新聞(2013年5月26日付朝刊)によりみずほ総合研究所作成

図表4 2013年度マンション販売計画(大手5社)

	計上(売上)戸数		新規発売戸数	
		前年比(%)		前年比(%)
三井不動産	6450	+30.1	-	-
三菱地所	6100	+34.0	5400	+1.2
住友不動産	5000	+8.3	5500	+19.3
野村不動産	5450	+0.1	-	-
東京建物	1850	+61.9	1500	▲15.1
計	24850	+20.0	17800	+4.4

(注) 住友不動産の計上戸数は戸建を含む。東京建物は2013暦年見直し。
 (資料) 各社決算資料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	2013/01	2013/02	2013/03	2013/04	2013/05	
雇用・所得	完全失業率	%	4.5	4.3	4.2	4.2	4.1	4.2	4.3	4.1	4.1	n.a.
	就業者数	前期差、万人	▲22	▲5	4	22	6	34	9	▲1	4	n.a.
	有効求人倍率	倍	0.69	0.82	0.82	0.85	0.89	0.85	0.85	0.86	0.89	n.a.
	新規求人数	前期比、%	14.1	10.1	0.7	3.6	▲0.7	2.2	1.5	▲1.6	▲0.1	n.a.
	所定外労働時間	前期比、%	0.8	▲0.3	▲0.3	1.5	1.4	▲0.6	2.0	▲0.3	1.0	n.a.
	名目賃金	前期比、%	▲0.3	▲0.7	▲0.5	1.0	0.5	2.2	▲0.2	0.9	0.0	n.a.
	実質賃金	前期比、%	▲0.2	▲0.5	▲0.6	1.0	0.6	2.0	0.0	1.2	▲0.2	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	0.1	▲0.3	1.0	n.a.	1.9	0.0	1.2	▲0.1	n.a.
	消費者態度指数	%Pt	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	43.1	44.5	45.7
	景気ウォッチャー調査DI(家計関連)	%Pt	-	-	-	-	-	48.3	51.7	56.9	55.5	54.4
個人消費	消費総合指数	前期比、%	-	-	0.4	1.0	n.a.	0.7	0.7	▲0.2	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	0.2	1.8	1.7	▲0.4	▲0.1	n.a.
	実質小売業販売額	前年比、%	1.6	1.3	0.8	0.3	n.a.	▲0.4	▲0.6	1.8	1.9	n.a.
	百貨店売上高(既存店)	前年比、%	-	-	-	-	-	0.2	0.3	3.9	▲0.5	n.a.
	新車販売台数	年率、万台	306.4	323.8	407.5	447.3	473.6	434.9	450.8	456.3	481.0	466.2
	広義対個人サービス活動指数	前期比、%	1.5	1.4	1.1	▲0.3	n.a.	▲0.7	0.9	▲1.3	n.a.	n.a.
住宅着工	合計	年率、万戸	84.1	89.3	91.8	90.4	93.9	86.3	94.4	90.4	93.9	n.a.
	持家	年率、万戸	30.5	31.7	32.4	32.7	36.0	32.8	31.8	33.5	36.0	n.a.
	貸家	年率、万戸	29.0	32.1	33.3	31.7	35.5	29.5	31.2	34.2	35.5	n.a.
	分譲住宅	年率、万戸	23.9	25.0	25.5	25.1	23.3	23.9	26.9	24.4	23.3	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4~6月期前期比は、4月の1~3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。
 (注7) 消費者態度指数は4月調査より郵送調査に変更されたため、変更後の調査結果を掲載(3月は試験調査)。
 (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

公的需要は増加している。2013年1～3月期のSNA実質公共投資（2次速報）は前期比+0.4%（10～12月期同+2.7%）と5四半期連続で増加した。4～5月の公共工事請負金額は前年比+27.1%（1～3月期同▲6.0%）と大幅に増加しており（図表1）、経済対策関連事業の進捗により4～6月期以降の公共投資は伸びを高めるとみられる。1～3月期のSNA実質政府消費（2次速報）は前期比+0.4%（10～12月期同+0.7%）と拡大が続いている。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

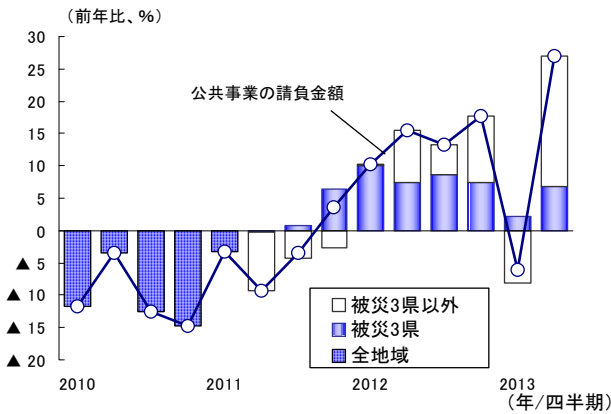
税収は緩やかに増加している。4月の国税収入は前年比+6.0%と4カ月連続で増加した。企業業績改善を受けて株式の配当が増加したことなどから所得税収が大きく増加した。2012年度の累積税収（5月までの出納整理期間を含む）は、4月時点で37.8兆円と、2012年度補正予算時の見込み（42.6兆円）対比9割の進捗となっており、見込み値を上回る可能性が高くなっている（図表2）。5月以降は企業業績の改善を受けて法人税収が増加するほか、個人消費の回復を受けた消費税収の増加が続くことなどから、税収は増加を維持する見通しだ。なお、3月以降の決算企業について、法人税の基本税率が30%から25.5%に引き下げられる一方、復興特別法人税（税額の10%）が課される。それにより、実質的な税率は28.05%～小幅に引き下げられる形になる。

財政政策

6月5日には、アベノミクス「第3の矢」である「成長戦略（素案）」が発表された。これに対しては、総花的で小粒な政策が多いとの批判や、解雇ルール・混合診療解禁などの規制改革や法人税減税を含む税制改正への踏み込み不足を指摘する声が多く、金融市場の反応は芳しくなかった。しかし、成長戦略の是非を判断するのは時期尚早であろう。政府は、柔軟に内容の追加・変更を行うとしており、秋口にも大型設備投資減税を盛り込んだ成長戦略第2弾を発表する模様である。さらに、税制改正の作業前倒しに加え、国家戦略特区の創設を検討する会議を9月にも開催することを表明した。成長戦略の総合的な評価は、これから付け加えられる政策メニューと合わせてなされるべきである。また、成長戦略の有効性を高めるには、進捗管理の有り方も重要となる。その点では、マクロ目標（名目経済成長率3%など）に加え、達成年次ごとに重要政策の成果目標（KPI）を示したことが今回の特徴といえる（図表3）。

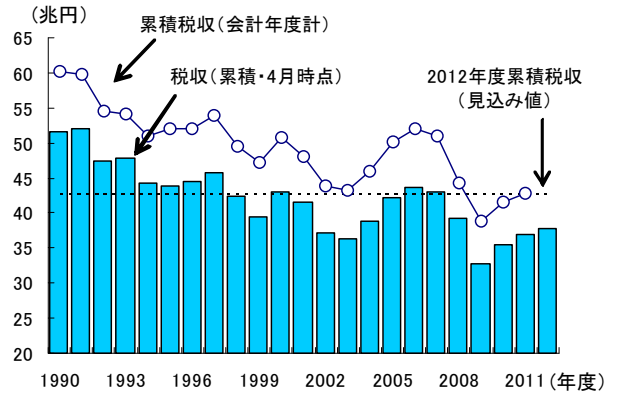
6月6日には、経済財政政策の基本方針となる「骨太方針（素案）」の内容が明らかになった。アベノミクスの3本の矢が持続的に効果を発揮するために財政健全化との両立が重要であるとの認識のもと、プライマリーバランス赤字のGDP比を2015年度までに2010年度比半減し、2020年度までに黒字化するという従来の目標を維持する方針が示されている。今夏には策定予定の中期財政計画において、財政健全化に向けたより具体的な歳出削減目標などが導入されるかが注目される。

図表1 公共工事請負金額の推移



(注) 1. 2013年4～6月期は、2013年4～5月の前年比。
 2. 被災3県は岩手・宮城・福島。
 (資料) 国土交通省、保証事業会社三社よりみずほ総合研究所作成

図表2 累積税収（出納整理期間含む）



(注) 2012年度の累積税収(見込み値)は、2012年度補正予算時点の見込み値。会計年度計は、5月までの出納整理期間を含む。
 (資料) 財務省

図表3 成長戦略（素案）の主な数値目標

目標基準		現在	今後3年	今後5年	今後10年
設備投資	兆円	63	70	-	-
失業者(失業期間6カ月以上)	万人	151	-	122	-
転職率	%	7.4	-	9.0	-
世界大学ランキングトップ100	校	2	-	-	10
科学技術イノベーションランキング(世界経済フォーラム)	位	5	-	1	-
FTA比率(貿易額に対する割合)	%	19	-	70	-
開業率・廃業率	%	5	10%台		
		現在	2015年	2020年	2030年
25～44歳の女性の就業率	%	68	-	73	-
対日直接投資残高	兆円	18	-	35	-
ビジネス環境ランキング(世界銀行)	位	15	-	3以内	-

戦略市場	目標基準	現在	2013年	2020年	2030年
農業	6次産業市場規模	兆円	1	-	10
	輸出額	兆円	0.45	-	1
エネルギー	関連市場(国内・国外)	兆円	8	-	26
観光	訪日外国人旅行者数	万人	837	1000	-
健康・医療	健康予防・生活関連	兆円	2	-	9
	医療品・医療機器・再生医療	兆円	9	-	12
次世代インフラ	PPP/PPF	兆円	4	-	12
	インフラ輸出	兆円	10	-	30
教育	留学生	万人	6	-	12

(資料) 産業競争力会議「成長戦略(素案)」

図表5 政府部門の主要統計

		FY2011	FY2012	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013/01	2013/02	2013/03	2013/04	2013/05	
公的需要	政府消費(全産業供給指数)	前期比,%	0.9	1.1	0.5	0.0	n.a.	0.1	▲0.2	0.1	n.a.	n.a.
	公共投資(全産業供給指数)	前期比,%	▲3.7	11.5	▲0.9	0.2	n.a.	0.6	▲1.9	1.7	n.a.	n.a.
	公共工事出来高	前期比,%	▲4.3	12.2	3.2	▲6.0	n.a.	0.5	▲2.1	0.7	n.a.	n.a.
	公共工事請負金額	前年比,%	▲0.5	10.3	17.7	▲0.2	n.a.	6.7	▲4.8	▲11.7	28.6	24.8
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.	1.4	▲2.6	▲8.5	▲9.2	▲0.2
		前年差,兆円	▲10.3	12.4	7.6	▲2.5	n.a.	0.5	▲0.8	▲2.2	0.4	▲0.8
	一般会計租税・印紙収入	兆円	42.7	43.5	11.4	9.1	n.a.	3.4	3.5	2.2	4.1	n.a.
		前年比,%	3.2	1.8	1.5	3.5	n.a.	1.3	5.2	4.4	6.0	n.a.
		会計年度累計,兆円	42.8	n.a.	-	-	-	27.8	31.3	33.5	37.8	n.a.
	会計年度累計,前年差,兆円	1.3	n.a.	-	-	-	0.4	0.6	0.7	0.9	n.a.	
	所得税	前年比,%	3.2	2.7	▲0.7	5.8	n.a.	2.0	1.3	25.9	10.6	n.a.
	法人税	前年比,%	6.7	4.1	5.3	12.7	n.a.	16.8	14.1	3.9	7.3	n.a.
	消費税	前年比,%	▲0.1	0.3	1.8	1.5	n.a.	▲0.2	3.9	▲1.2	2.5	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.	994.5	992.3	991.6	1,004.3	n.a.
		前年差,兆円	35.6	31.7	38.6	31.7	n.a.	36.0	29.2	31.7	26.7	n.a.
	内国債	兆円	747.5	774.8	768.1	774.8	n.a.	774.8	782.5	774.8	781.8	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.	166.4	156.6	162.0	167.5	n.a.
	借入金	兆円	53.7	54.9	32.5	54.9	n.a.	35.3	39.6	54.9	39.9	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.	1,267.3	1,258.8	1,254.4	1,258.0	1,250.2

(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。4月の国内企業物価指数は鉄鋼の落ち込みが緩和したことなどから、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る。今後、国内企業物価指数は緩やかに上昇していくであろう。

消費者物価

消費者物価の前年比マイナス幅は縮小している。4月の生鮮食品を除く総合指数(コアCPI)は前年比▲0.4%(3月同▲0.5%)と6カ月ぶりにマイナス幅が縮小した(図表2)。前年の価格水準が高かったエネルギーの伸びが鈍化(3月前年比+2.2%⇒4月同+1.3%)する一方、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)の下落幅が縮小(3月同▲0.8%⇒4月同▲0.6%)した。米国基準コアCPIの内訳では、ルームエアコンやテレビのほか、4月に改定された自動車保険料が下落幅の縮小に寄与した。また、5月の東京都区部コアCPI(中旬速報値)は前年比+0.1%(4月同▲0.3%)と、4年2カ月ぶりにプラスとなった(図表3)。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の内訳ではテレビや携帯電話機など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4)。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かだろう。燃料高を反映したガス代の値上げや、電力各社による電力料金の値上げもプラスに寄与する可能性が高い。緩やかな景気回復が続く中で、米国基準コアCPIの下落幅も縮小傾向となるだろう。

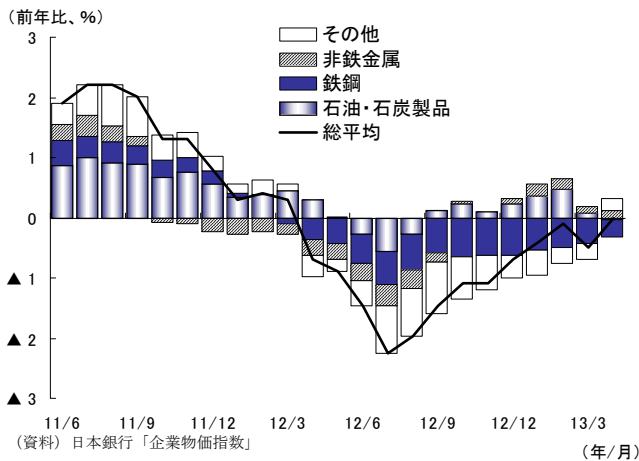
金融政策

日銀は金融緩和を強化している。6/10・11の金融政策決定会合では、4月(4/3・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。金融市場では長期金利の変動を抑制するために共通担保資金供給オペの貸付期間の限度が現在の1年から2年超に長期化されるとの観測も出ていたが、債券から他の資産へのシフトを促す政策方針との整合性などから慎重な意見があり、見送られたようだ。

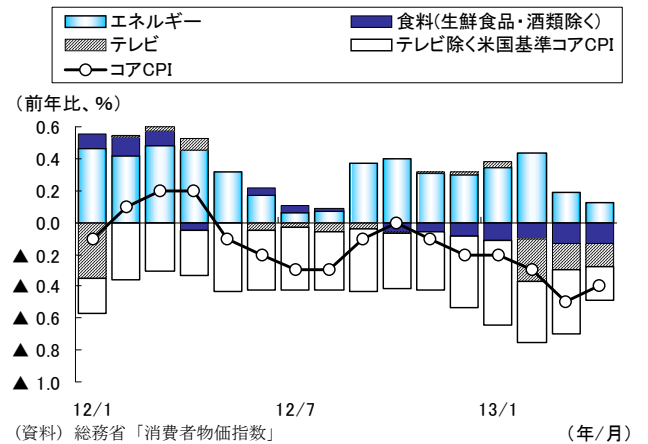
声明文における景気の現状判断は、「持ち直している」と前回(5/21・22)の「持ち直しつつある」から引き上げられた。先行きの判断は「緩やかな回復経路に復していく」と据え置かれた。

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とみられる。

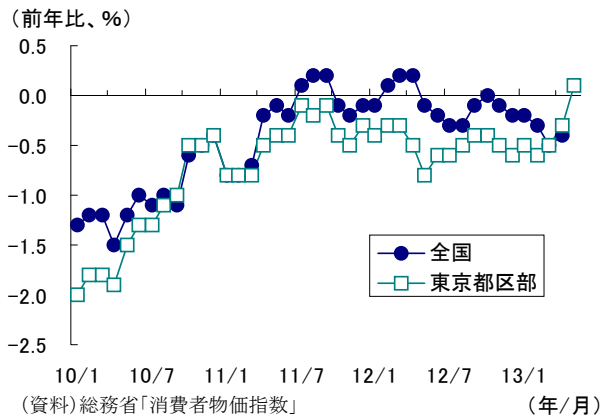
図表1 企業物価指数の推移



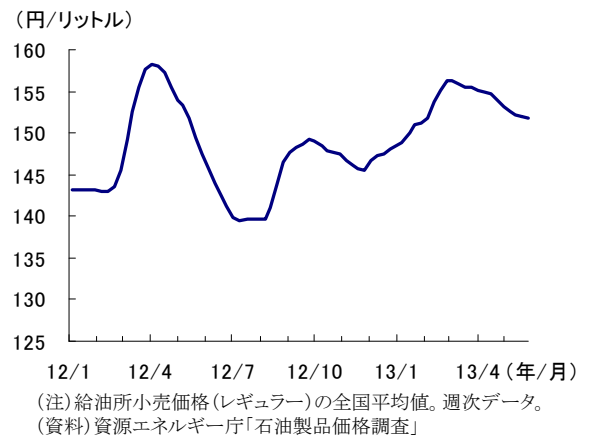
図表2 消費者物価指数(全国)の推移



図表3 コアCPI(全国・東京都区部)の推移



図表4 ガソリン価格の推移



図表5 物価の主要統計

		FY2011	FY2012	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013/01	2013/02	2013/03	2013/04	2013/05	
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.	▲ 2.4	▲ 10.3	▲ 10.0	▲ 11.4	▲ 3.0
国内企業物価	総平均	前年比、%	1.4	▲ 1.1	▲ 0.9	▲ 0.3	n.a.	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.5	0.0	n.a.
	素原材料	前年比、%	1.4	▲ 0.5	▲ 0.7	2.2	n.a.	1.3	2.6	2.8	1.7	n.a.
	中間財	前年比、%	2.7	▲ 1.1	▲ 1.3	▲ 0.3	n.a.	▲ 0.5	0.0	▲ 0.4	0.3	n.a.
	最終財	前年比、%	▲ 0.5	▲ 1.1	▲ 0.5	▲ 0.6	n.a.	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 1.0	▲ 0.6	n.a.
企業向け	総平均	前年比、%	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.6	▲ 0.2	n.a.	▲ 0.2	0.0	▲ 0.2	▲ 0.4	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	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 0.7	n.a.
	金融・保険	前年比、%	0.6	▲ 0.1	0.0	▲ 0.3	n.a.	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.5	0.2	n.a.
	不動産	前年比、%	▲ 3.5	▲ 2.1	▲ 2.4	▲ 1.5	n.a.	▲ 2.0	▲ 1.7	▲ 0.9	▲ 1.9	n.a.
	運輸	前年比、%	0.2	▲ 0.1	▲ 0.3	1.2	n.a.	1.1	1.6	0.8	1.4	n.a.
	情報通信	前年比、%	▲ 1.2	▲ 0.7	▲ 1.3	▲ 1.4	n.a.	▲ 1.2	▲ 1.5	▲ 1.6	▲ 1.4	n.a.
	広告	前年比、%	▲ 0.3	0.2	▲ 2.3	0.4	n.a.	▲ 1.0	1.0	1.1	▲ 5.4	n.a.
	リース・レンタル	前年比、%	▲ 1.8	▲ 1.2	▲ 1.0	▲ 0.5	n.a.	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.5	0.0	n.a.
	諸サービス	前年比、%	0.1	0.3	0.3	0.2	n.a.	0.2	0.4	0.0	0.2	n.a.
消費者物価	総合	前年比、%	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.6	n.a.	▲ 0.3	▲ 0.7	▲ 0.9	▲ 0.7	n.a.
	(生鮮食品を除く)	前年比、%	0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.3	n.a.	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.5	▲ 0.4	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.	▲ 0.7	▲ 0.9	▲ 0.8	▲ 0.6	n.a.
	耐久消費財	前年比、%	▲ 9.0	▲ 4.5	▲ 3.3	▲ 6.5	n.a.	▲ 5.1	▲ 8.0	▲ 5.9	▲ 5.8	n.a.
	半耐久消費財	前年比、%	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.5	n.a.	▲ 0.3	▲ 0.9	▲ 0.2	▲ 0.2	n.a.
	非耐久消費財	前年比、%	1.3	0.1	0.1	▲ 0.4	n.a.	0.3	▲ 0.3	▲ 1.3	▲ 1.0	n.a.
	一般サービス	前年比、%	0.0	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.3	n.a.	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 0.3	n.a.
	公共サービス	前年比、%	0.8	0.5	0.5	0.1	n.a.	0.0	0.2	0.2	1.0	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	0.06	0.07	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」

