

みずほ日本経済情報

2013年12月号

[日本経済の概況]

- ◆日本経済は回復している。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、回復が続くとみられる。輸出は海外経済の緩やかな回復と円安を背景に緩やかに増加する見通しである。景気対策関連の公共事業の執行が一巡することで公共投資は減少に転じるものの、年末賞与の増加が見込まれること、消費税率引き上げを控えた駆け込み需要が出始めることなどから、個人消費の伸びが高まるであろう。企業収益の改善を背景に、設備投資も緩やかに増加するとみられる。経済活動の水準は、駆け込み需要の影響もあって一時的に潜在生産量程度となる見込みである。
- ◆2014年4月に実施される消費増税後の景気落ち込みを回避するため、政府は国費ベースで5.5兆円の経済対策（「好循環実現のための経済対策」）を閣議決定した。景気対策としての即効性が高い公共事業は2兆円程度の規模となった模様である。また、増税による負担増を軽減するための家計向け給付措置は合計で0.6兆円程度が計上された。他方、1997年度の消費増税時の動きを参考にすると、増税直後の4～6月期に予想される需要の落ち込みは約3.5兆円と見込まれる。今回の経済対策は、増税後の需要減少分をかなりの程度緩和する規模といえるだろう。
- ◆経済対策には、長期的な成長力強化の観点から、各種の技術開発促進や海外展開推進、農林水産業の高度化などの事業も盛り込まれた。経済の成長力強化は重要な政策目的であるが、事業の中身をみると緊急性が高くないものも多く、財政規律の緩みが懸念される。また、成長力強化のためには、技術開発などへの予算配分だけでは不十分でもある。技術開発や産業高度化などの取り組みにおいて重要な要素とされる人員配置・組織設計をより柔軟に行えるように、雇用や農業分野などの岩盤規制を含めた規制改革をさらに進めていかなければならないだろう。

2013年12月10日 発行

[執筆担当]

徳田秀信（総括）

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

大和香織（企業）

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

千野珠衣（雇用・消費）

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

風間春香（政府・物価）

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

坂中弥生（企業）

03-3591-1242 yayoi.sakanaka@mizuho-ri.co.jp

齋藤周（住宅）

03-3591-1283 amane.saito@mizuho-ri.co.jp

中村拓真（外需）

03-3591-1414 takuma.nakamura@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、10月の一致C I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。米国経済は、雇用者数の堅調な増加と企業業況の改善が続いている。欧州経済は、ユーロ圏の製造業PMIが50超を維持するなど、緩やかながらも回復している。中国の製造業PMIも小幅ながら改善している。日本の対外取引環境は、原油価格の上昇一服などからこのところ悪化が止まっている。輸出は、一部の国で減速感が強まったアジア向けが依然として弱含むなど、回復ペースが鈍化している。輸入は国内需要の拡大とともに緩やかに増加し、経常収支は赤字になっている。

企業部門について、内需の増加を受けて生産活動は緩やかに回復している。企業収益は円安による輸出採算の向上と内需回復を背景に改善傾向を維持しており、企業マインドは改善している。設備投資は、不動産業の反動減もあって改善の動きが一時的に足踏みしている。家計部門について、労働需給の改善が続く中、雇用者所得は持ち直し基調にある。消費者マインドはこのところ横ばい圏で推移しているが、個人消費は緩やかな増加傾向にある。消費税率引き上げを前にした駆け込みの動きもあり、住宅着工は高水準を維持している。公的需要は緊急経済対策関連の事業が進捗する中で増加し、税収も緩やかに増加している。

国内企業物価は円安・原油価格上昇の影響で素原材料・中間財を中心に上昇しており、消費者物価（生鮮食品を除く）は緩やかに上昇している。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、回復が続くとみられる。輸出は海外経済の緩やかな回復と円安を背景に緩やかに増加する見通しである。景気対策関連の公共事業の執行が一巡することで公共投資は減少に転じるものの、年末賞与の増加が見込まれること、消費税率引き上げを控えた駆け込み需要が出始めることなどから、個人消費の伸びが高まるであろう。企業収益の改善を背景に、設備投資も緩やかに増加するとみられる。経済活動の水準は、駆け込み需要の影響もあって一時的に潜在生産量程度となる見込みである。

先行きの海外経済は緩やかに回復し、輸出は緩やかに増加するとみられる。輸入は国内需要・生産の回復を背景に緩やかな増加が続く見通しである。対外取引環境は、前年比でみた円安幅が縮小する中で、原油価格が落ち着いた推移となることで、前年比悪化幅が緩やかに縮小するであろう。今後の経常収支は輸出の持ち直しにより、黒字に転じるとみられる。生産活動は製造業・非製造業とも回復が続く、企業マインドも改善傾向が続く見通しである。企業収益の改善を背景に設備投資は緩やかながらも増加するだろう。家計部門では、雇用環境の緩やかな改善と年末賞与の増加を背景に、雇用者所得が緩やかに増加するとみられる。もっとも、企業の人件費抑制姿勢は根強く、所定内給与は増えにくい状況が続くであろう。消費者マインドは緩やかに改善し、先行きの個人消費は消費税率引き上げ前の駆け込み需要の影響で伸びが高まるとみられる。住宅着工戸数は、9月ま

景気判断上の注目点、リスク

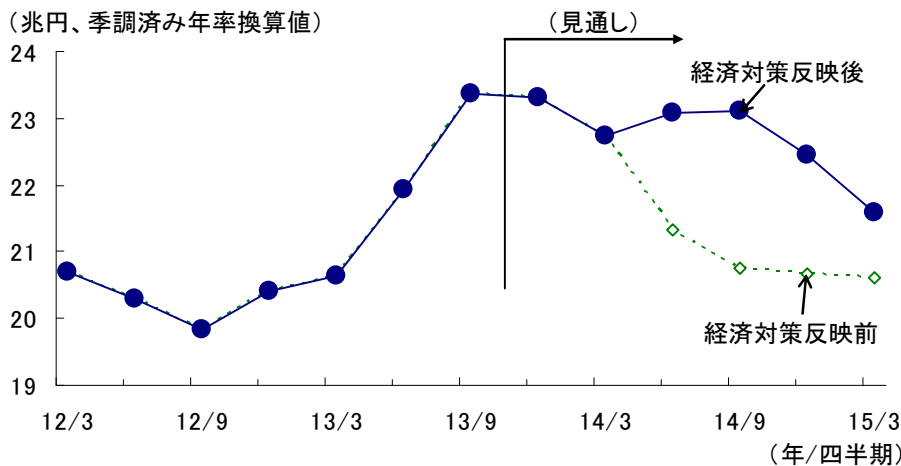
でに契約された駆け込み分が剥落することで減少するとみられるが、年率90万台の水準を維持する見込みである。景気対策関連事業の執行が一巡する中、公共投資は減少に転じ、公的需要は横ばい圏で推移するとみられる。一方、税収は所得税収・消費税収・法人税収とも増加を維持する見込みである。

国内企業物価は上昇傾向が続くものの、円安や原油高による上昇圧力が徐々に緩和することで、上昇ペースは緩やかとなるだろう。消費者物価（生鮮食品を除く）は一旦1%台まで上昇した後、エネルギー価格を中心に上昇幅が縮小していく見通しである。日本銀行は4月の金融政策決定会合（4/3・4）での決定内容に即して、金融緩和を進めていくであろう。

2014年4月に実施される消費増税後の景気落ち込みを回避するため、政府は国費ベースで5.5兆円の経済対策（「好循環実現のための経済対策」）を閣議決定した。景気対策としての即効性が高い公共事業は、東京五輪に向けたインフラ整備や被災地を中心とした防災・減災対策事業などが盛り込まれ、2兆円程度の規模となった模様である（図表1）。また、増税による負担増を軽減するための家計向け給付措置（簡素な給付措置や住宅購入者への給付措置など）は合計で0.6兆円程度が計上された。家計向け給付措置は全額が家計の支出に回るわけではないが、一定程度は消費の落ち込み緩和に寄与するだろう。他方、1997年度の消費増税時の動きを参考にすると、増税直後の4～6月期に予想される需要の落ち込みは約3.5兆円（駆け込み需要の反動が3兆円弱、実質所得の減少による影響が0.5兆円強）と見込まれる。今回の経済対策は、増税後の需要減少分をかなりの程度緩和する規模といえるだろう。

経済対策には、長期的な成長力強化の観点から、各種の技術開発促進や海外展開推進、農林水産業の高度化などの事業も盛り込まれた。経済の成長力強化は重要な政策目的であるが、事業の中身をみると緊急性が高くないものも多く、財政規律の緩みが懸念される。また、成長力強化のためには、技術開発などへの予算配分だけでは不十分でもある。技術開発や産業高度化などの取り組みにおいて重要な要素とされる人員配置・組織設計をより柔軟に行えるように、雇用や農業分野などの岩盤規制を含めた規制改革をさらに進めていかなければならないだろう。

図表1 公共投資の見通し（経済対策の反映前後）



(注) 2013年10～12月期以降はみずほ総合研究所の予測。数値は実質季調済みベース(年率換算値)。
 (資料) 内閣府「国民経済計算」、2013年12月5日閣議決定資料よりみずほ総合研究所作成

図表2 景気判断

	11月 (現状判断)		12月	
	(現状判断)	(現状判断)	(現状判断)	(先行き判断)
総括				
経済活動の方向性	回復している	回復している	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	一時的に潜在生産量程度となる	
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	緩やかな回復が続く	
対外交易環境	悪化傾向にある	このところ悪化が止まっている	前年比悪化幅が緩やかに縮小する	
輸出	回復ペースが鈍化している	回復ペースが鈍化している	緩やかに増加する	
輸入	緩やかに増加している	緩やかに増加している	緩やかな増加が続く	
企業部門				
生産活動	緩やかに回復している	緩やかに回復している	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	
設備投資	緩やかに増加している	改善の動きが一時的に足踏みしている	緩やかながらも増加する	
家計部門				
雇用者所得	持ち直し基調にある	持ち直し基調にある	緩やかに増加する	
消費者マインド	このところ横ばい圏で推移している	このところ横ばい圏で推移している	緩やかに改善する	
個人消費	緩やかな増加傾向にある	緩やかな増加傾向にある	駆け込み需要の影響で伸びが高まる	
住宅着工	増加している	高水準を維持している	減少するが、90万戸台の水準を維持する	
政府				
公的需要	増加している	増加している	横ばい圏で推移する	
税收	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	
物価				
国内企業物価	上昇している	上昇している	上昇傾向が続くものの、ペースは緩やかとなる	
消費者物価	緩やかに上昇している	緩やかに上昇している	一旦1%台まで上昇した後、上昇幅が縮小していく	
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) 矢印の向きは景気方向性を示している。上向きが拡大局面、横向きが横ばい局面、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カ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	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2013/07	2013/08	2013/09	2013/10	2013/11
景気動向指数	CI 先行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	0.6	▲ 1.1	2.4	0.7	n.a.
	CI 一致指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	1.1	▲ 0.1	0.8	1.2	n.a.
	CI 遅行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	1.1	0.9	0.0	▲ 0.9	n.a.
	DI 先行指数	%	-	-	-	-	-	70.0	30.0	80.0	77.8	n.a.
	DI 一致指数	%	-	-	-	-	-	80.0	40.0	80.0	75.0	n.a.
	DI 遅行指数	%	-	-	-	-	-	60.0	60.0	60.0	75.0	n.a.
全産業活動指数	全産業	前期比、%	0.3	0.1	1.0	0.5	n.a.	0.4	0.3	0.4	n.a.	n.a.
	鉱工業	前期比、%	▲ 0.6	▲ 3.2	1.5	1.8	n.a.	3.4	▲ 0.9	1.3	n.a.	n.a.
	第3次産業	前期比、%	0.7	0.7	0.7	▲ 0.2	n.a.	▲ 0.4	0.6	▲ 0.2	n.a.	n.a.
	建設業	前期比、%	▲ 3.0	5.1	4.7	5.4	n.a.	0.7	0.0	1.4	n.a.	n.a.
	公務等	前期比、%	0.1	0.4	▲ 0.5	▲ 0.5	n.a.	▲ 0.2	▲ 0.6	0.4	n.a.	n.a.
全産業供給指数	最終需要部門計	前期比、%	▲ 0.4	▲ 0.0	0.1	0.7	n.a.	▲ 0.3	0.9	0.0	n.a.	n.a.
	個人消費	前期比、%	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 0.3	0.1	n.a.	▲ 0.5	0.5	0.4	n.a.	n.a.
	住宅投資	前期比、%	▲ 0.1	3.7	3.8	0.1	n.a.	▲ 0.6	▲ 1.0	0.0	n.a.	n.a.
	設備投資	前期比、%	0.7	▲ 1.2	0.7	2.0	n.a.	0.9	0.2	0.0	n.a.	n.a.
	政府消費	前期比、%	1.0	1.2	0.0	0.0	n.a.	0.3	▲ 0.1	▲ 0.2	n.a.	n.a.
	公共投資	前期比、%	▲ 3.8	9.4	6.6	8.7	n.a.	1.2	1.5	1.6	n.a.	n.a.
	輸出	前期比、%	▲ 3.3	▲ 2.0	0.7	▲ 1.9	n.a.	▲ 3.4	4.4	▲ 4.4	n.a.	n.a.
	輸入(控除項目)	前期比、%	1.2	1.8	1.5	0.8	n.a.	3.1	▲ 0.6	0.6	n.a.	n.a.
	国民経済計算	実質GDP	前期比、%	0.3	0.7	0.9	0.3	n.a.	-	-	-	-
		前期比年率、%	-	-	3.6	1.1	n.a.	-	-	-	-	-
民需		寄与度、%Pt	1.2	1.1	0.3	0.4	n.a.	-	-	-	-	-
公需		寄与度、%Pt	0.1	0.3	0.4	0.4	n.a.	-	-	-	-	-
外需		寄与度、%Pt	▲ 1.0	▲ 0.8	0.1	▲ 0.5	n.a.	-	-	-	-	-
名目GDP		年率、兆円	473.7	472.6	478.6	479.8	n.a.	-	-	-	-	-
		前期比、%	▲ 1.4	▲ 0.2	0.9	0.0	n.a.	-	-	-	-	-
GDPデフレーター	前年比、%	▲ 1.7	▲ 0.9	▲ 0.5	▲ 0.3	n.a.	-	-	-	-	-	-
	内需デフレーター	前年比、%	▲ 0.5	▲ 0.8	▲ 0.3	0.4	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。
(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。米国では、11月の製造業ISM指数が57.3と6カ月連続で上昇した(図表1)。11月の非農業部門雇用者数も前月比+20.3万人増(10月同+20.0万人増)と2カ月連続で増加数が20万人以上となり、業況・雇用ともに改善が続いている。ユーロ圏は、製造業PMIが51.6と5カ月連続で50を上回るなど、ペースは緩慢なもの、景気は回復基調にある。中国は、政府の景気対策により足元で投資や生産の指標に持ち直しの動きがみられるものの、新規受注などの回復には一服感がみられる。

今後の海外経済は、緩やかな回復が続く見込みである。米国経済は、雇用環境の改善に伴い個人消費が堅調に推移するとみられる。欧州経済は、南欧諸国に厳しさが残るものの、堅調なドイツ経済を中心に緩やかながら回復基調が続くだろう。一方、中国は過剰設備に対する調整圧力から、投資を中心に緩やかな減速が見込まれる。

対外交易環境

対外交易環境は、このところ悪化が止まっている。10月の輸出物価は前年比+12.2%(9月同+13.9%)と伸びが縮小したものの、輸入物価も同+16.5%(9月同+17.8%)と同程度伸びが縮小したため、交易条件(輸出物価/輸入物価)の前年比悪化幅はほぼ横ばいとなった(図表2)。今後は、前年比でみた円安幅が年度末にかけて縮小し、輸出入物価はともに伸びが鈍化していくとみられる。原油価格の落ち着きとともに輸入物価の伸びがより大きく鈍化するため、今後の対外交易環境は前年比悪化幅が緩やかに縮小するとみられる。

輸出

輸出は回復ペースが鈍化している。10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+1.1%(9月同▲1.1%)と2カ月ぶりに増加した(図表3)。欧米向けの自動車輸出の増加が続いたことに加え、中国向け輸出も2カ月ぶりに増加に転じた。一方、7~9月期に輸出押し下げの主因となったアジア向け(除く中国)は2カ月ぶりに減少し、依然として弱含んでいる。今後の輸出は、海外経済の持ち直しや円安を背景に、緩やかに増加するとみられる。

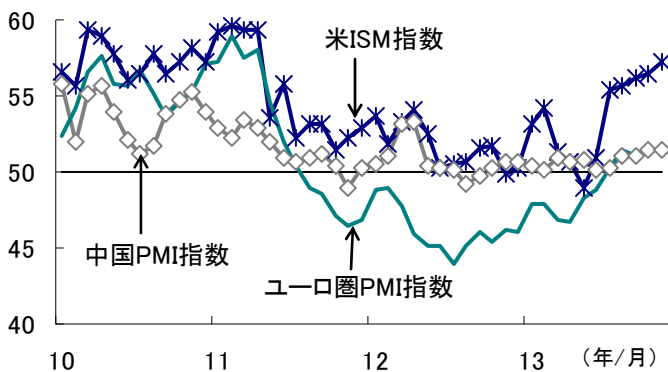
輸入

輸入は緩やかに増加している。10月の輸入数量指数は、前月比+2.3%(9月同+0.7%)と2カ月連続で増加した。特に、10月は鉱物性燃料が一時的に増加したことが全体を大きく押し上げた。今後の輸入は、国内需要・生産の回復を背景に、緩やかな増加が続くとみられる。

経常収支

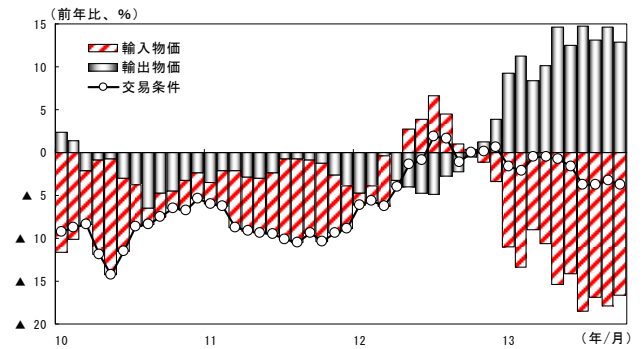
経常収支(季節調整値)は赤字になっている(図表4)。円安などを背景に所得収支は高水準の黒字が続く一方、原油輸入の急増などにより貿易赤字が拡大し、10月の経常収支は▲0.7兆円(季節調整済み年率換算値、9月▲1.5兆円)と2カ月連続の赤字となった。今後は、円安や海外資産の増加を背景に所得収支の大幅な黒字が続くことに加え、輸出の回復を受けて貿易赤字が縮小し、経常収支は黒字に転じるとみられる。ただし、輸出の回復ペースが緩やかなものにとどまることから、経常収支の改善ペースも緩慢なものとなろう。

図表1 米欧中の業況感（製造業）の推移



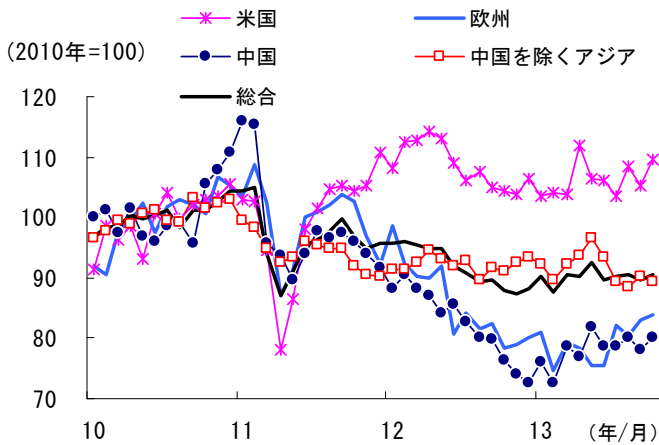
(注) 指数が50超のとき業況拡大を示す。直近値は2013年11月。
 (資料) 米サプライマネジメント協会、Markit、中国物流購買連合会

図表2 交易条件の推移



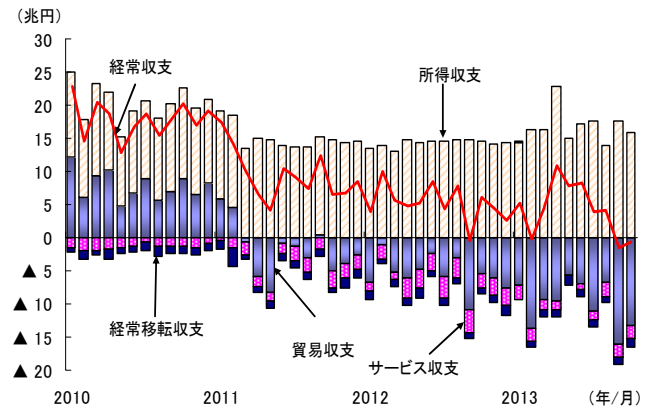
(注) 1. 交易条件=輸出物価/輸入物価。直近値は2013年10月。
 2. 輸入物価は、グラフ中のマイナスが上昇を表す。
 (資料) 日本銀行「輸出入物価指数」

図表3 輸出数量の推移



(注) みずほ総合研究所による季節調整値。
 (資料) 財務省「貿易統計」よりみずほ総合研究所作成

図表4 経常収支の推移



(注) 季節調整済年率換算値。直近値は2013年10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	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2013/07	2013/08	2013/09	2013/10	2013/11
海外経済	CPB生産指数	前期比、%	3.1	1.4	0.6	0.8	n.a.	0.3	0.3	0.4	n.a.	n.a.
	米国	前期比、%	3.2	3.2	0.3	0.6	n.a.	▲0.2	0.5	0.7	n.a.	n.a.
	ユーロ圏	前期比、%	0.9	▲2.2	0.9	▲0.2	n.a.	▲0.7	0.8	▲0.4	n.a.	n.a.
	アジア	前期比、%	6.5	5.3	0.8	1.8	n.a.	0.8	0.7	0.8	n.a.	n.a.
製造業の業況												
	米国 (ISM)	DI	-	-	-	-	-	55.4	55.7	56.2	56.4	57.3
	ユーロ圏 (PMI)	DI	-	-	-	-	-	50.3	51.4	51.1	51.3	51.6
	中国 (PMI)	DI	-	-	-	-	-	50.3	51.0	51.1	51.4	51.4
対外交渉環境	対外交渉条件	前年比、%	▲8.7	▲0.6	▲1.0	▲3.6	n.a.	▲3.8	▲3.8	▲3.3	▲3.7	n.a.
	輸出物価	前年比、%	▲2.2	0.9	11.3	13.6	n.a.	14.3	12.6	13.9	12.2	n.a.
	輸入物価	前年比、%	7.1	1.6	12.3	17.9	n.a.	18.7	17.1	17.8	16.5	n.a.
	実質実効為替レート	前年比、%	0.9	▲5.7	▲21.7	▲22.3	n.a.	▲23.2	▲21.5	▲22.3	▲20.6	n.a.
輸出	輸出数量	前期比、%	▲5.8	▲5.1	1.3	▲0.7	0.5	0.7	0.4	▲1.1	1.1	n.a.
	米国向け	前期比、%	1.4	4.4	4.2	▲2.2	3.5	▲2.3	4.7	▲3.0	4.1	n.a.
	欧州向け	前期比、%	▲6.1	▲15.1	▲2.4	7.1	2.4	8.6	▲1.9	3.2	0.9	n.a.
	中国向け	前期比、%	▲9.8	▲15.1	4.5	▲0.2	1.4	▲0.2	1.9	▲2.3	2.4	n.a.
	中国を除くアジア向け	前期比、%	▲7.3	▲0.9	3.5	▲5.5	▲0.0	▲4.1	▲1.0	1.8	▲0.9	n.a.
	実質輸出	前期比、%	▲2.4	▲2.3	3.5	▲1.1	1.6	▲4.8	6.4	▲4.5	2.6	n.a.
輸入	輸入数量	前期比、%	2.0	1.5	▲1.0	0.2	2.3	2.7	▲1.3	0.7	2.3	n.a.
	実質輸入	前期比、%	4.6	2.6	0.0	2.6	1.0	▲1.7	1.6	2.5	▲1.1	n.a.
対外収支	経常収支	年率、兆円	7.6	4.4	8.9	2.2	▲0.7	4.0	4.2	▲1.5	▲0.7	n.a.
	貿易・サービス収支	年率、兆円	▲5.3	▲9.4	▲8.1	▲13.1	▲15.3	▲12.5	▲8.9	▲17.9	▲15.3	n.a.
	所得収支	年率、兆円	14.0	14.7	18.3	16.4	15.8	17.6	13.9	17.6	15.8	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10～12月期前期比は、10月の2013年7～9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年輸出金額ウエイトにより算出。

(注4) 対外交渉条件=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。10月の鉱工業生産指数は前月比+0.5%（9月同+1.3%）と2カ月連続で上昇した（図表1）。半導体製造装置を含むはん用・生産用・業務用機械工業や、住宅建設の好調を背景にエアコンなどが伸びた電気機械工業、テレビやスマートフォン向けのプラスチック製フィルムを含むプラスチック製品工業などが全体を押し上げた。非製造業について、第3次産業活動指数はおおむね横ばいとなっている（図表2）。昨年11月以降の株価の上昇基調が一服したことにより金融業の活動指数が低下したことや、夏場に個人消費の勢いがやや鈍化し卸売・小売業の活動指数が低下したことが影響した。一方、建設業活動指数は公共投資や住宅投資の増加により堅調に推移している。

製造工業生産予測指数は、11月が前月比+0.9%、12月が同+2.1%となっている。11・12月が予測指数通りと仮定すると、10～12月期の鉱工業生産指数は前期比+2.5%と4四半期連続で上昇する。①海外経済の回復と円安を背景に輸出が持ち直すとみられること、②消費税率引き上げ前の駆け込み需要が顕在化することなどが要因となり、鉱工業生産は回復が続くだろう。非製造業については、消費関連の業種や金融業を中心に回復すると見込まれる。全体として、今後の生産活動は回復が続く見通しである。

企業収益・財務

企業収益は改善傾向を維持している。7～9月期の経常利益（法人企業統計、金融業・保険業を除く、季節調整値）は前期比▲1.6%と5四半期ぶりに減少したものの、2007年10～12月期以来の高水準を維持している。経常利益の内訳を前年比でみると、固定費削減による押し上げ効果が続く中で、売上高が6四半期ぶりに前年比プラスとなり増益に寄与した（図表3）。業種別にみると、製造業では化学・輸送機械、非製造業では建設や不動産などが増収・増益となった。今後の企業収益は、円安による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。

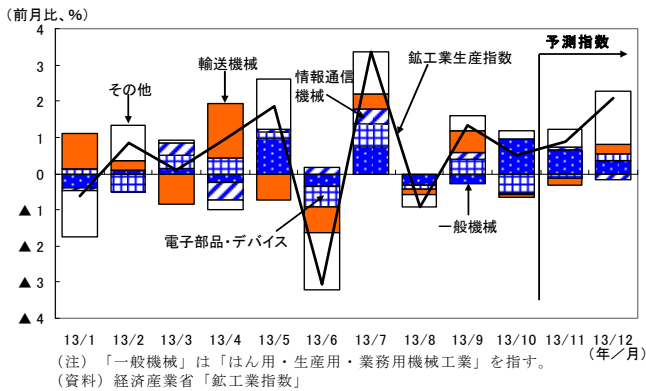
企業マインド

企業マインドは改善している。11月の景気ウォッチャー調査の現状判断DI（企業動向関連）は56.3と2カ月ぶりに上昇した。製造業が大きく改善しており、受注量や販売量が上向いているといったコメントや、急激に景気が良くなり人が足りずに苦慮しているといったコメントがみられた。今後の企業マインドは、原材料・エネルギー価格の上昇によるコスト増が重石となるものの、生産活動の回復などを背景に、改善傾向が続くとみられる。

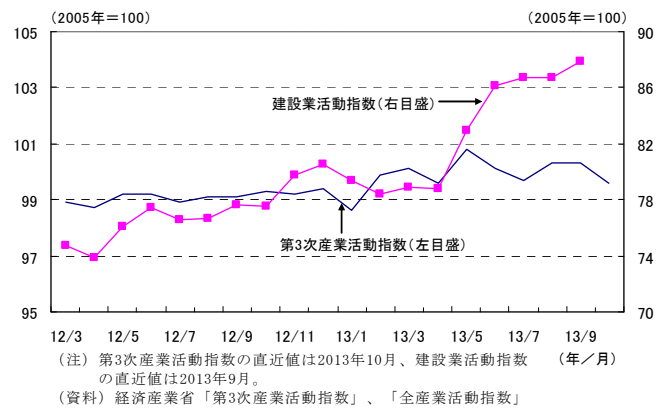
設備投資

設備投資は改善の動きが一時的に足踏みしている。7～9月期のSNAベースの設備投資（2次速報）は、前期比+0.0%とほぼ横ばいだった。法人企業統計をみると、これまで増加が続いていた非製造業が4四半期ぶりに減少したが、4～6月期における不動産業の設備投資増加（前年比+20.1%）の反動によるところが大きく、一時的なものともみられる（図表4）。先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は7～9月期が前期比+4.3%と2四半期連続で増加しており、これまで非製造業に比べて出遅れていた製造業からの受注も上向いている。今後の設備投資は緩やかながらも増加するだろう。

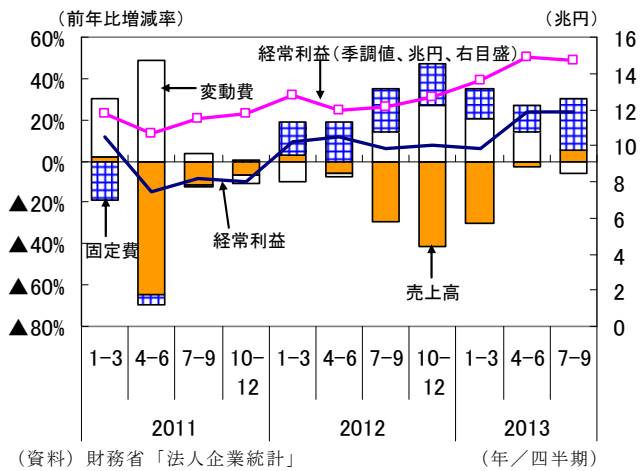
図表1 鉱工業生産指数の業種別寄与度分解



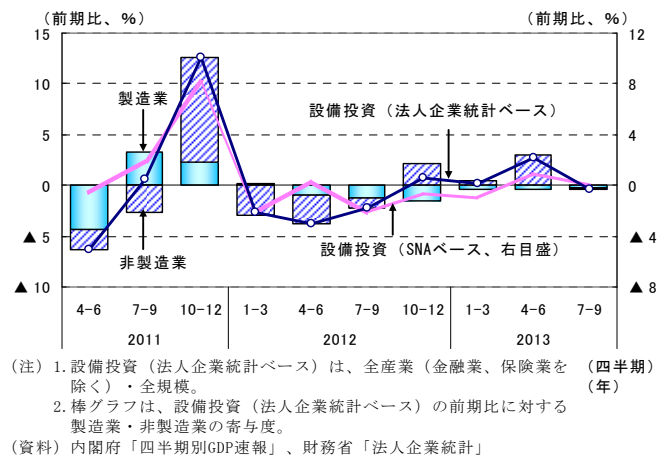
図表2 第3次産業活動指数と建設業活動指数



図表3 経常利益の寄与度分解 (法人企業統計ベース)



図表4 設備投資の推移



図表5 企業部門の主要統計

			FY2011	FY2012	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2013/07	2013/08	2013/09	2013/10	2013/11
生産活動	鉱工業生産指数	前期比、%	▲0.7	▲3.0	1.5	1.7	1.1	3.4	▲0.9	1.3	0.5	n.a.
	鉱工業出荷指数	前期比、%	▲1.6	▲1.9	▲1.9	0.6	2.7	2.0	▲0.1	1.5	1.8	n.a.
	鉱工業在庫指数	前期比、%	12.1	▲2.7	0.4	1.2	n.a.	1.6	▲0.2	▲0.2	▲0.5	n.a.
	出荷・在庫バランス	%Pt	▲13.6	0.8	▲0.5	5.2	n.a.	4.2	2.0	8.1	9.7	n.a.
	製造工業設備稼働率指数	前期比、%	▲1.2	▲2.5	2.3	1.8	n.a.	3.7	▲2.1	1.2	n.a.	n.a.
収益・財務	第3次産業活動指数	前期比、%	0.7	0.8	0.7	▲0.1	▲0.5	▲0.4	0.6	0.0	▲0.7	n.a.
	売上高	前年比、%	▲3.6	▲4.6	▲0.5	0.8	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	前年比、%	▲3.7	▲3.8	▲3.9	0.3	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	前年比、%	▲3.6	▲4.9	1.0	1.1	n.a.	-	-	-	-	-
	経常利益	前年比、%	▲6.1	7.9	24.0	24.1	n.a.	-	-	-	-	-
マインド	製造業	前期比、%	▲5.9	8.0	9.6	▲1.6	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	前年比、%	▲13.5	13.3	51.5	46.9	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	前年比、%	▲2.3	5.4	11.3	14.5	n.a.	-	-	-	-	-
	企業倒産件数	前年比、%	▲0.5	▲6.3	▲1.1	▲3.3	n.a.	1.0	▲7.3	▲4.1	▲4.5	n.a.
	中小企業景況判断DI	%Pt	-	-	8	13	n.a.	-	-	-	-	-
設備投資	製造業	%Pt	-	-	4	12	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	%Pt	-	-	12	14	n.a.	-	-	-	-	-
	中小企業景況判断指数		-	-	-	-	-	49.4	49.7	49.8	50.8	51.1
	景気ウォッチャー調査DI(企業関連)	%Pt	-	-	-	-	-	54.5	53.3	55.9	54.8	56.3
	機械受注(船舶・電力除く民需)	前期比、%	6.2	▲3.0	6.8	4.3	n.a.	▲0.0	5.4	▲2.1	n.a.	n.a.
建築着工床面積(非居住用)	前期比、%	6.7	10.0	1.2	0.8	2.1	1.4	0.6	17.1	▲8.0	n.a.	
民間企業設備投資(全産業供給指数)	前期比、%	0.7	▲1.2	0.7	2.0	n.a.	0.9	0.2	0.0	n.a.	n.a.	
資本財出荷(除く輸送機械)	前期比、%	5.5	▲6.5	▲0.2	0.4	7.8	3.9	▲1.5	▲1.5	9.5	n.a.	
ソフトウェア受注額	前年比、%	2.2	2.3	0.6	0.2	n.a.	▲0.7	▲2.0	1.8	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10~12月期前期比は、10月の7~9月期平均に対する変化率。

(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基調にある。10月は失業率が4.0%と横ばいとなったが、有効求人倍率が0.98倍と0.03ポイント改善し、2007年12月以来5年10カ月ぶりの高水準となった。先行指標の新規求人数は、製造業やサービス業を中心に2カ月連続で増加した(図表1)。労働需給の改善を受けて、常用雇用は持ち直しの動きが続いている。10月の名目賃金は3カ月連続で増加した。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・福祉などで労働需要の高まりが続いているほか、公共事業や住宅投資の増加から、建設業では労働需給が逼迫してきている。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。名目賃金の伸びも、緩やかなものにとどまる見通しである。2013年度上期の業績改善を受けて、冬のボーナスは5年ぶりに増加し、小幅ながら今年の夏のボーナスを上回る伸びとなることが予想される。生産とほぼ平行に推移してきた所定外給与の持ち直しも続くと思われる。もっとも、企業の人件費抑制姿勢が根強いことから、所定内給与は増えにくい状況が続くそう。

(※) 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、このところ横ばい圏で推移している。11月の消費者態度指数は、構成項目である意識指標のうち「耐久消費財の買い時判断」を除くすべての指標が改善し、2カ月ぶりに上昇した。今後の消費者マインドは、雇用者所得の増加に伴い緩やかに改善すると予想される。

個人消費

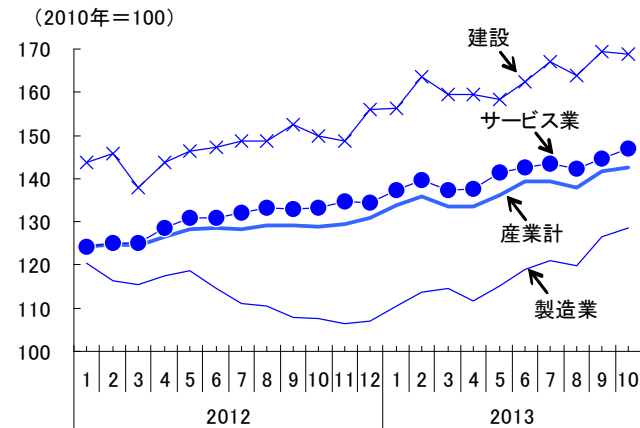
個人消費は緩やかな増加傾向にある。10月の小売業販売額は前月比▲1.0%と3カ月ぶりに減少した(図表2)。天候不順の影響から全体として客足が鈍るなかで、気温が例年よりも高めだったことから秋冬物の衣料販売が軟調だった模様である。他方、新型車の販売好調が続く自動車小売業や、住宅建設の増加に伴い家電の販売が増加している機械器具小売業は全体の下支え要因となった。これらの耐久財では、消費増税前の駆け込み需要も徐々に出始めてきたようだ。

先行きの個人消費は、消費増税前の駆け込み需要の影響で伸びが高まるとみられる。新型車の好調などから、自動車販売は増加傾向にある(図表3)。自動車以外の消費についても、雇用・所得環境の改善が続く中で、消費増税を見越した駆け込みも加わり、年度末にかけて伸びを高めるであろう。

住宅着工

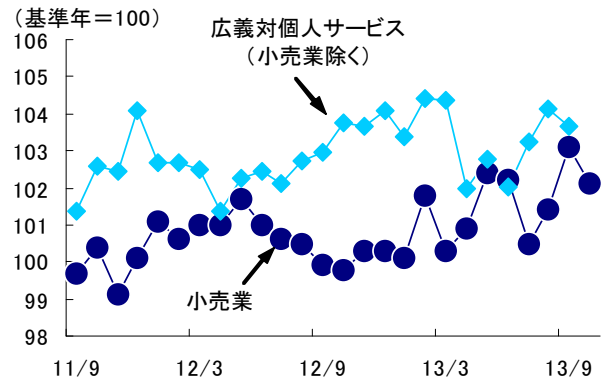
新設住宅着工戸数は高水準を維持している。10月の着工戸数(季調済み年率)は103.7万戸(前月比▲0.7%)と減少したものの、2カ月連続で100万戸を上回った。分譲マンション(みずほ総合研究所の季節調整値、同▲26.7%)が減少したが、持家、貸家、分譲戸建が増加した(図表4)。消費税率5%の適用が可能となる9月末までに契約された物件が着工されたほか、工期の短い物件も増税前の完成・引渡しを見込んで着工されたようだ。今後の住宅着工戸数は、9月末までに契約された駆け込み分が剥落することで減少するとみられるが、金利の先高感などから90万戸台の水準を維持する見込みである。

図表 1 新規求人数の推移



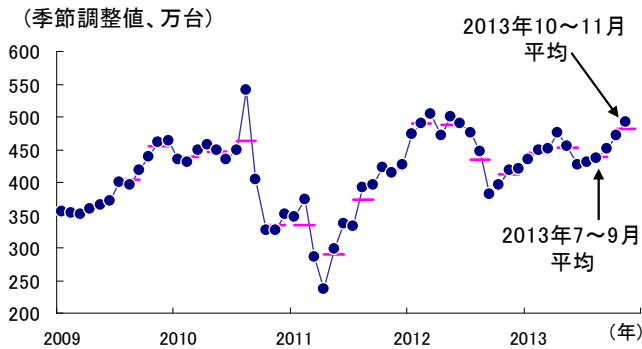
(注) 1. 業種別の値は、みずほ総合研究所による季節調整値。
 2. サービス業は、卸・小売、飲食・宿泊サービス、生活関連サービス、教育・学習支援、医療・福祉、その他サービスの合計値。
 (資料) 厚生労働省「一般職業紹介状況」

図表 2 消費関連指標の推移



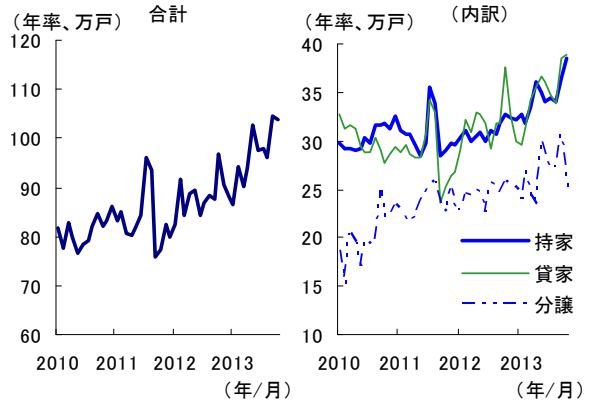
(注) 広義対個人サービス(小売業除く)は広義対個人サービスと小売業の活動指数をもとに、みずほ総合研究所が計算。2005年基準の実質ベース。小売業は2010年基準の名目ベース。
 (資料) 経済産業省「商業販売統計」、「第3次産業活動指数」

図表 3 自動車販売台数の推移



(注) 季節調整済み年率換算値。
 (資料) 日本自動車販売協会連合会「新車販売台数状況」、
 全国軽自動車協会連合会「軽四輪車新車販売」

図表 4 住宅着工戸数の推移



(資料) 国土交通省「住宅着工」

図表 5 家計部門の主要統計

		FY2011	FY2012	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2013/07	2013/08	2013/09	2013/10	2013/11	
雇用・所得	完全失業率	%	4.5	4.3	4.0	4.0	4.0	3.8	4.1	4.0	4.0	n.a.
	就業者数	前期差、万人	▲ 2.2	▲ 5	7	5	20	1	▲ 3	19	8	n.a.
	有効求人倍率	倍	0.69	0.82	0.90	0.95	0.98	0.94	0.95	0.95	0.98	n.a.
	新規求人数	前期比、%	14.1	10.1	1.4	2.4	2.1	▲ 0.0	▲ 1.0	2.7	0.6	n.a.
	所定外労働時間	前期比、%	0.8	▲ 0.3	2.6	0.1	▲ 0.1	0.0	0.2	▲ 0.5	0.2	n.a.
	名目賃金	前期比、%	▲ 0.3	▲ 0.7	0.0	▲ 0.9	0.8	▲ 1.3	0.1	0.3	0.6	n.a.
	実質賃金	前期比、%	▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 1.8	0.5	▲ 1.7	0.1	▲ 0.1	0.5	n.a.
	実質雇用者所得(常用雇用×実質賃金)	前期比、%	0.4	0.1	0.2	▲ 1.5	0.8	▲ 1.7	0.2	▲ 0.1	0.8	n.a.
マインド	消費者態度指数	%	-	-	-	-	43.6	43.0	45.4	41.2	42.5	
	景気ウォッチャー調査DI(家計関連)	%Pt	-	-	-	-	50.6	49.3	50.6	49.2	51.3	
個人消費	消費総合指数	前期比、%	-	-	0.7	0.0	n.a.	0.1	0.1	0.8	▲ 0.2	n.a.
	家計消費水準指数(除く住居等)	前期比、%	▲ 1.4	1.3	▲ 0.7	▲ 0.3	▲ 2.9	▲ 0.3	▲ 1.1	3.4	▲ 4.7	n.a.
	実質小売業販売額	前年比、%	1.6	1.3	2.0	0.1	n.a.	▲ 1.0	▲ 0.0	1.3	0.9	n.a.
	百貨店売上高(既存店)	前年比、%	-	-	-	-	-	▲ 2.5	2.7	2.8	▲ 0.6	n.a.
	新車販売台数	年率、万台	401.0	443.9	452.6	439.3	482.2	430.1	436.6	451.1	472.1	492.4
	広義対個人サービス活動指数	前期比、%	1.5	1.4	▲ 0.9	0.8	▲ 0.5	0.2	0.9	0.0	▲ 0.8	n.a.
住宅着工	合計	年率、万戸	84.1	89.3	98.1	99.4	103.7	97.9	96.0	104.4	103.7	n.a.
	持家	年率、万戸	30.5	31.7	35.1	35.0	38.4	34.5	34.1	36.4	38.4	n.a.
	貸家	年率、万戸	29.0	32.1	36.1	35.7	38.9	34.8	33.8	38.5	38.9	n.a.
	分譲住宅	年率、万戸	23.9	25.0	27.2	28.3	25.2	27.1	27.4	30.6	25.2	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10~12月期の前期比は、10月又は10・11月平均の7~9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

公的需要は増加している。7～9月の公的需要（SNA、2次速報）は4～6月期比+1.4%と増加した（図表1）。政府消費が同+0.2%となったほか、緊急経済対策関係の公共事業が進捗したことにより公共投資も同+6.5%の大幅増となった。もっとも、先行指標である公共工事請負金額（みずほ総合研究所による季節調整値）の10～11月平均は7～9月期を7.5%下回った。緊急経済対策関係事業の執行が一巡しつつあるほか、東日本大震災の復旧・復興事業もピークアウトしている。今後は、社会保障給付の拡大により政府消費の増加が続くものの、公共投資が減少に転じるだろう。その結果、公的需要は横ばい圏で推移するとみられる。

税収

税収は緩やかに増加している。10月の国税収入は前年比+2.4%（9月同+0.4%）と10カ月連続で増加した（図表2）。法人税収（前年比▲12.3%）が減少したものの、消費税収（同+4.1%）、所得税収（同+5.3%）が増加した。2013年度の累積税収（※）は当初予算見込み（43.1兆円）に対して2兆円程度上振れし、4年連続で前年を上回る水準になると見込まれる。法人税、消費税、所得税とも増収が続き、税収は今後も増加を維持するとみられる。

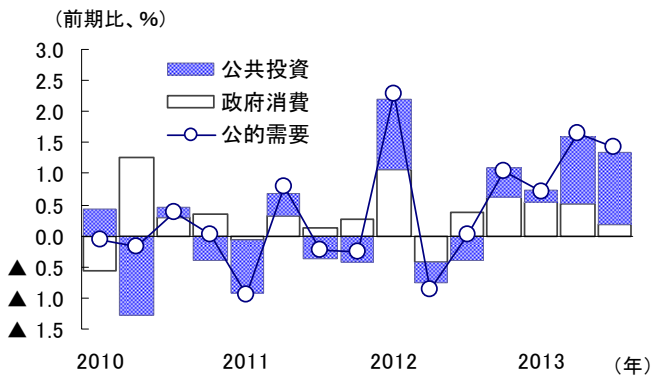
（※）2013会計年度分。2013年4・5月の税収のうち2012会計年度分は除く。

財政政策

12月5日、政府は2014年4月の消費税増税に備えた経済対策を閣議決定した（図表3）。①「競争力強化策」、②「女性・若者・高齢者・障害者向け施策」、③「復興、防災・安全対策の加速」、④「低所得者・子育て世帯への影響緩和、駆け込み需要及び反動減の緩和」を柱とし、国費で5.5兆円程度を投じる。公共事業関連では2020年の東京五輪に向けた交通・物流ネットワークの整備や防災・減災対策事業など、家計支援では低所得者向け、住宅購入者向けの現金給付のほか、児童手当の受給世帯に子ども1人当たり1万円を上乗せ支給する措置などが盛り込まれた。国・地方自治体・民間の支出を合わせた事業総額は18.6兆円にのぼり、政府試算では実質GDP成長率を1%Pt程度押し上げ、雇用を25万人程度創出すると見込まれている。財源については、税収の上振れ分、国債費の使い残し、2012年度決算剰余金などが充てられるため、追加的な国債発行は行わないようだ。

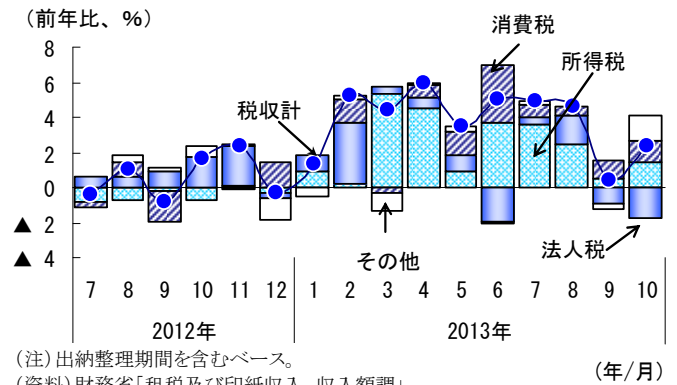
経済対策のメニューの中には、復興財源確保のために法人税額の10%を上乗せ課税していた復興特別法人税を、1年前倒して廃止することも盛り込まれた。2014年度の法人実効税率（東京都）は38.01%から35.64%に低下することとなる。既に決定している0.9兆円規模の企業向け減税とともに、企業の税負担を軽減することで設備投資や賃上げを促すことが狙いだが、中小企業を含む企業全体に効果が波及するかどうか注目される。他方で、成長戦略との関係で注目された、2015年度以降の法人実効税率の引き下げは、2014年度税制改正での結論は見送られる方針となった。

図表1 公的需要 (SNA)



(注)季節調整値、公的需要は、公的在庫品増加も含む。
(資料)内閣府「国民経済計算」

図表2 国税収入



(注)出納整理期間を含むベース。
(資料)財務省「租税及び印紙収入、収入額調」

図表3 「好循環実現のための経済対策」の規模

	国費 (兆円)	事業費 (兆円)
1. 競争力強化策	1.4	13.1
①競争力強化のための投資促進、イノベーション創出等		
②エネルギーコスト対策		
③2020年オリンピック・パラリンピック東京大会開催を契機とした都市インフラ整備等		
④地域、農林水産業、中小企業・小規模事業者の活力発揮		
2. 女性・若者・高齢者・障害者向け施策	0.3	0.4
①女性の活躍促進、子育て支援・少子化対策		
②若者の活躍促進、雇用対策		
③高齢者・障害者への支援		
3. 復興、防災・安全対策の加速	3.1	4.5
①東日本大震災の被災地の復旧・復興 (復興特別会計への繰り入れ) (復興特別法人税の1年前倒し廃止に伴う財源補填)	1.9 (1.1) (0.8)	
②国土強靱化、防災・減災、安全・安心な社会の実現等	1.2	
4. 低所得者・子育て世帯への影響緩和等	0.6	0.6
子育て世帯への給付措置(児童手当の追加給付)	0.15	
簡素な給付措置	0.34	
住宅購入者への給付措置	0.16	
合計	5.5兆円程度	18.6兆円程度

(注)このほか、地方交付税交付金の増1.2兆円、公共事業等の国庫債務負担行為0.3兆円、財政融資0.1兆円。

(資料)2013年12月5日閣議決定資料、各種報道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

			FY2011	FY2012	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2013/07	2013/08	2013/09	2013/10	2013/11
公的需要	政府消費(全産業供給指数)	前期比、%	1.0	1.2	0.0	0.0	n.a.	0.3	▲0.1	▲0.2	n.a.	n.a.
	公共投資(全産業供給指数)	前期比、%	▲3.8	9.4	6.6	8.7	n.a.	1.2	1.5	1.6	n.a.	n.a.
	公共工事出来高	前期比、%	▲4.3	12.2	8.0	12.1	n.a.	5.5	1.1	2.0	n.a.	n.a.
	公共工事請負金額	前年比、%	▲0.5	10.3	25.2	22.5	n.a.	29.4	7.9	29.4	3.5	4.9
財政フロー	財政資金対民間収支(一般+特別)	兆円	▲46.9	▲34.5	▲18.5	▲2.9	n.a.	1.6	▲3.5	▲1.0	▲5.2	▲2.2
		前年差、兆円	▲10.3	12.4	▲5.1	▲3.8	n.a.	▲0.9	▲1.7	▲1.2	▲1.4	0.5
	一般会計租税・印紙収入	兆円	42.7	43.5	13.2	10.7	n.a.	4.7	3.6	2.4	2.9	n.a.
		前年比、%	3.2	1.8	4.5	3.8	n.a.	5.0	4.6	0.4	2.4	n.a.
		会計年度累計、兆円	42.8	43.9	-	-	-	7.5	11.1	13.5	16.4	n.a.
	会計年度累計、前年差、兆円	1.3	1.1	-	-	-	0.3	0.5	0.5	0.6	n.a.	
	所得税	前年比、%	3.2	2.7	9.0	5.7	n.a.	5.9	7.9	1.6	5.3	n.a.
	法人税	前年比、%	6.7	4.1	1.2	8.0	n.a.	-	11.9	▲12.0	▲12.3	n.a.
	消費税	前年比、%	▲0.1	0.3	7.3	2.7	n.a.	3.1	1.5	4.0	4.1	n.a.
財政ストック	政府債務残高	兆円	960.0	991.6	1,008.6	1,011.2	n.a.	1,008.3	1,013.8	1,011.2	n.a.	n.a.
		前年差、兆円	35.6	31.7	32.4	27.9	n.a.	28.5	26.7	27.9	n.a.	n.a.
	内国債	兆円	747.5	774.8	784.3	794.4	n.a.	792.0	800.4	794.4	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	158.7	162.0	169.5	162.2	n.a.	161.8	158.6	162.2	n.a.	n.a.
	借入金	兆円	53.7	54.9	30.6	20.0	n.a.	27.3	23.2	20.0	n.a.	n.a.
外貨準備高	10億ドル	1,288.7	1,254.4	1,238.7	1,273.4	n.a.	1,254.0	1,254.2	1,273.4	1,276.8	n.a.	

(注1)一般会計租税・印紙収入の月次の会計年度累計のうち、4・5月は前会計年度分の累計値。

(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

国内企業物価は上昇している。10月の国内企業物価指数の前年比は+2.5%（9月同+2.2%）と上昇幅が拡大した（図表1）。前月比では0.1%低下したものの、夏季電力料金終了による影響を除けば同+0.1%と上昇傾向が続いている（図表2）。前月比の内訳をみると、軽油、A重油、C重油、ナフサの価格が上昇した石油・石炭製品、建設や自動車関連の需要が堅調である鉄鋼などがプラスに寄与した。一方で、電力・都市ガス・水道は夏季電力料金の影響を除いても前月比マイナスとなっており、原燃料費調整制度による価格上昇圧力は一服しつつある。

今後は、円安による輸入物価上昇を通じた国内物価の上昇圧力は徐々に緩和に向かうだろう。エネルギー価格の上昇も一服するとみられる。国内企業物価指数は上昇傾向が続くものの、そのペースは緩やかとなるだろう。

消費者物価

消費者物価は緩やかに上昇している。10月の生鮮食品を除く総合指数（コアCPI）は前年比+0.9%（9月同+0.7%）と伸びが拡大した（図表3）。エネルギー価格（9月同+7.4%⇒10月同+7.0%）のプラス幅は縮小したが、食料（生鮮食品・酒類除く）の伸びが高まったほか、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）が同+0.3%（9月同0.0%）と2008年10月以来の前年比プラスに転じた。米国基準コアCPIの内訳をみると、値上げが実施された傷害保険料が同+10.1%と大きく押し上げに寄与したが、傷害保険料を除く米国基準コアCPIも同+0.1%とプラス圏に浮上した。

11月の東京都区部コアCPIは前年比+0.6%（10月同+0.3%）と伸びが拡大した（図表4）。エネルギーの上昇幅が縮小し（10月同+6.2%⇒11月同+5.9%）、食料（生鮮食品・酒類除く）の伸びはほぼ横ばいとなったが、米国基準コアCPI（10月同▲0.2%⇒11月同+0.2%）が2008年12月以来の前年比プラスに転じた。外国パック旅行（10月同+3.7%⇒11月同+14.6%）の上昇幅が拡大したこと、家庭用耐久財（10月同▲3.7%⇒11月同+4.0%）や、教養娯楽用耐久財（10月同▲1.5%⇒11月同+4.0%）がプラスに転じたことなどが全体を押し上げた。

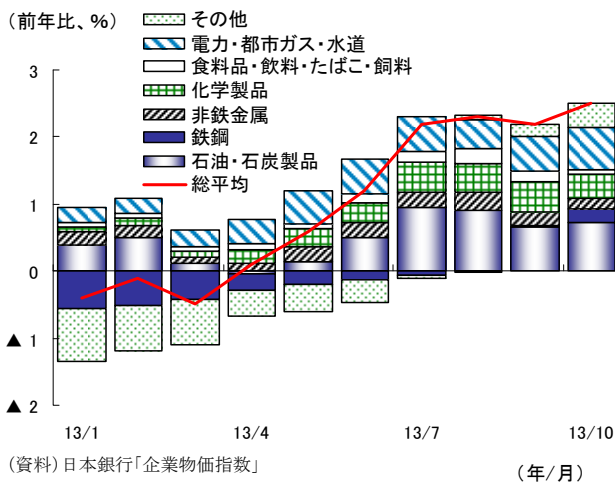
今後のコアCPIは、一旦1%台まで上昇した後、上昇幅が縮小していく見通しである。景気回復が続く中で、米国基準コアCPIは緩やかにプラス幅が拡大するとみられる。他方で、原油価格の上昇一服などからエネルギー価格の伸びは徐々に鈍化すると予想される。

金融政策

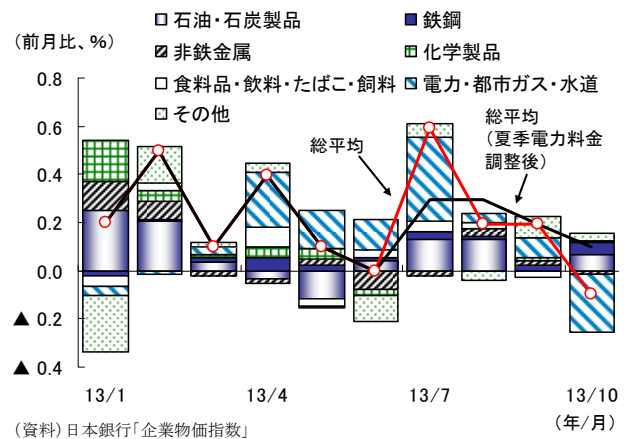
日銀は金融緩和を強化している。11/20・21の金融政策決定会合では、4月（4/3・4）に導入した枠組みに沿って金融緩和を進めていくことを決定した。声明文における景気の現状判断は「緩やかに回復している」と前回（10/31）から据え置かれたが、海外経済についての判断（「全体としては徐々に持ち直しに向かっている」⇒「全体として緩やかに持ち直している」）が引き上げられた。

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。黒田東彦総裁は、12/2に名古屋で講演した際に、日本経済が2%の物価安定の目標に向けた道筋を順調にたどっていると述べる一方で、日銀が想定する物価シナリオが崩れるようなことがあれば「適切かつ十分な措置は採る」と発言した。物価上昇率が鈍化するとみられる春先に、追加の金融緩和に踏み切る可能性は高い。

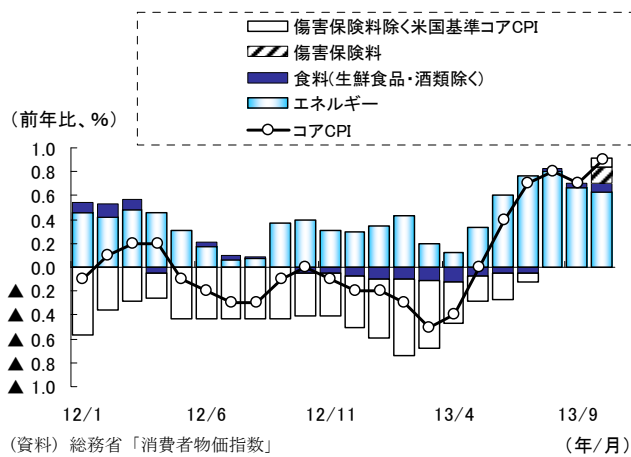
図表1 国内企業物価指数（前年比）



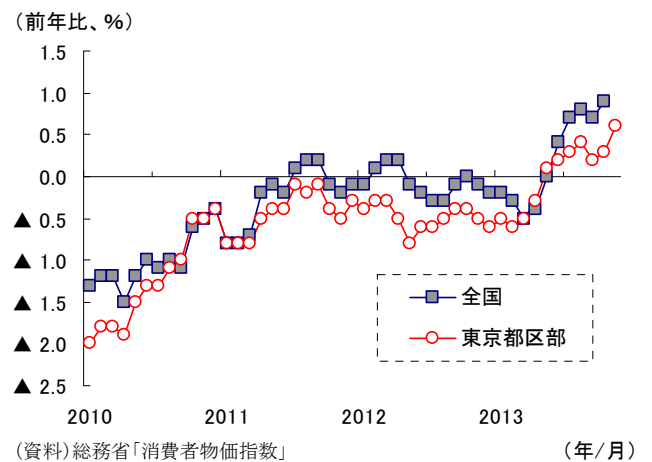
図表2 国内企業物価指数（前月比）



図表3 消費者物価指数（全国）



図表4 コアCPI（全国・東京都区部）



図表5 物価の主要統計

		FY2011	FY2012	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2013/06	2013/07	2013/08	2013/09	2013/10
商品市況	日本銀行国際商品指数	前年比、%	18.2 ▲ 8.6	▲ 5.0	▲ 4.4	n.a.	0.4 ▲ 4.0	▲ 2.0	▲ 7.3	▲ 2.2	▲ 2.2
国内企業物価	総平均	前年比、%	1.4 ▲ 1.1	0.7	2.2	n.a.	1.2	2.2	2.3	2.2	2.5
	素原材料	前年比、%	1.4 ▲ 0.4	2.4	4.3	n.a.	3.1	3.4	4.2	5.3	6.2
	中間財	前年比、%	2.7 ▲ 1.1	1.2	3.2	n.a.	2.0	3.2	3.1	3.3	3.8
	最終財	前年比、%	▲ 0.5 ▲ 1.1	▲ 0.3	0.5	n.a.	0.2	0.6	0.7	0.4	0.3
企業向け	総平均	前年比、%	▲ 0.5 ▲ 0.3	0.2	0.6	n.a.	0.4	0.5	0.7	0.7	0.8
サービス価格	(国際運輸を除く)	前年比、%	▲ 0.5 ▲ 0.3	▲ 0.2	0.0	n.a.	0.0	▲ 0.1	0.1	0.1	0.3
	金融・保険	前年比、%	0.6 ▲ 0.1	0.5	1.0	n.a.	0.8	0.9	1.0	0.9	1.6
	不動産	前年比、%	▲ 3.5 ▲ 2.1	▲ 1.8	▲ 0.9	n.a.	▲ 1.5	▲ 1.2	▲ 1.2	▲ 0.4	0.0
	運輸	前年比、%	0.2	0.0	2.0	2.7	n.a.	2.1	2.8	2.4	2.9
	情報通信	前年比、%	▲ 1.2 ▲ 0.6	▲ 1.1	▲ 0.8	n.a.	▲ 1.1	▲ 0.9	▲ 0.9	▲ 0.6	▲ 0.8
	広告	前年比、%	▲ 0.2	0.0	▲ 1.6	0.0	n.a.	▲ 0.3	▲ 0.8	1.0	▲ 0.1
	リース・レンタル	前年比、%	▲ 1.8 ▲ 1.2	0.4	0.9	n.a.	0.7	0.2	1.0	1.2	1.0
	諸サービス	前年比、%	0.1	0.2	0.7	0.5	n.a.	0.8	0.6	0.7	0.3
消費者物価	総合	前年比、%	▲ 0.1 ▲ 0.3	▲ 0.2	0.9	n.a.	0.2	0.7	0.9	1.1	1.1
	(生鮮食品を除く)	前年比、%	0.0 ▲ 0.2	0.0	0.7	n.a.	0.4	0.7	0.8	0.7	0.9
	(酒類を除く食品・エネルギーを除く)	前年比、%	▲ 0.8 ▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.1	n.a.	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.3
	耐久消費財	前年比、%	▲ 9.0 ▲ 4.5	▲ 4.1	▲ 1.7	n.a.	▲ 2.7	▲ 2.3	▲ 1.4	▲ 1.3	▲ 1.2
	半耐久消費財	前年比、%	▲ 0.4 ▲ 0.4	0.0	0.7	n.a.	0.0	0.8	0.8	0.7	0.5
	非耐久消費財	前年比、%	1.3	0.1	▲ 0.1	2.5	n.a.	0.9	2.1	2.5	2.9
	一般サービス	前年比、%	0.0	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.2	n.a.	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1
	公共サービス	前年比、%	0.8	0.5	1.0	1.0	n.a.	1.0	1.0	0.9	1.0
金融政策	無担保コール翌日物金利(末値)	%	0.08	0.06	0.07	0.06	n.a.	0.07	0.07	0.07	0.06

(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」