

みずほ日本経済情報

2014年2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年度末にかけて回復が続いた後、消費増税後は一時的に落ち込むとみられる。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し、消費増税後は内需減少への対応から伸びが高まる見通しである。設備不足感の高まりなどを受けて、設備投資は緩やかな増加が続くだろう。個人消費は自動車以外の駆け込みも加わることで年度末にかけて伸びが高まるが、消費増税後は一時的に大幅に落ち込むとみられる。経済活動の水準は駆け込み需要の影響もあって潜在生産量程度となるが、消費増税後は潜在生産量を下回る見込みである。
- ◆2013年の経常収支は黒字額が約3.3兆円に減少し、統計の比較が可能な1985年以降の最低水準を更新した。所得収支黒字は約16.5兆円に拡大したものの、貿易収支赤字が約10.6兆円に拡大したことが経常収支を押し下げた。2013年に貿易収支の赤字幅が拡大したのは、円安が円建ての輸入価格を押し上げる一方で、輸出数量の押し上げ効果が十分に表れなかったためである。実際、2013年の輸出数量は減少が続いており、円安効果が生じたとはいえない結果となった。
- ◆円安効果が表れにくいのは、リーマンショック後の円高期に企業が海外生産移転を進めながら、国内で生産する輸出品については為替変動の影響を受けにくい製品作りを進めてきた結果であろう。ただし、世界市場における日本製品の魅力そのものが低下している可能性には注意が必要だ。日本の輸出シェアは、長期的な低下傾向が続いている。新興国台頭の影響も大きい。米国のシェアは2000年代に下げ止まっていることから、高付加価値分野においても日本製品の魅力低下が続いている可能性が懸念される。日本の輸出シェア低下を食い止めるためには、円安効果だけでは不十分であり、製品開発やマーケティング手法、さらには人材管理やガバナンスのあり方にも踏み込んだ変革が必要とされよう。

2014年2月14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、12月の一致C Iは4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、寒波の影響で雇用者数などが伸び悩んでいるが、回復基調は崩れていないとみられる。欧州経済は、ユーロ圏の製造業PMIが上昇を続けるなど、緩やかな回復を維持している。中国経済は、固定資産投資の伸びが鈍化傾向にあるため、成長ペースが緩やかに減速している。日本の対外交易環境は、このところ悪化が止まっている。輸出は夏場の減速から持ち直しつつある一方、輸入も国内需要の拡大とともに増加し、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しており、企業マインドも改善している。設備投資は収益回復に伴いキャッシュフローが増加する中で、緩やかに増加している。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ている。消費者マインドは消費増税による実質購買力低下への懸念から悪化しているが、個人消費と住宅投資は駆け込みの動きもあって増加している。公的需要は伸びが鈍化しており、税収は緩やかに増加している。

国内企業物価は円安に伴う価格転嫁や内需堅調などから上昇し、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年度末にかけて回復が続いた後、消費増税後は一時的に落ち込むとみられる。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し、消費増税後は内需減少への対応から伸びが高まる見通しである。設備不足感の高まりなどを受けて、設備投資は緩やかな増加が続くだろう。個人消費は自動車以外の駆け込みも加わることで年度末にかけて伸びが高まるが、消費増税後は一時的に大幅に落ち込むとみられる。経済活動の水準は駆け込み需要の影響もあって潜在生産量程度となるが、消費増税後は潜在生産量を下回る見込みである。

先行きの海外経済は緩やかな回復が続くとみられる。輸出は緩やかに増加し、消費増税後には内需減少への対応から伸びが高まるだろう。輸入は、駆け込み需要の影響で増加基調が続いた後、消費増税後は一時的に減少する見通しである。対外交易環境は、原油価格の落ち着きとともに、前年比悪化幅が緩やかに縮小するであろう。経常収支は、輸入の増加基調が続くことから当面赤字が続くが、その後は黒字を回復するとみられる。年度末にかけて生産活動は回復の動きが強まり、企業マインドも改善が続くが、消費増税後はいずれも一時的に落ち込む見通しである。設備投資は、設備不足感の高まりなどを受けて、緩やかな増加が続くだろう。家計部門では、雇用者所得は雇用環境の改善などから回復が続くものの、消費増税後は物価調整後の実質ベースで悪化が見込まれる。消費者マインドは、消費増税による実質購買力の低下が見込まれるため悪化が続くだろう。先行きの個人消費は自動車以外の駆け込みも加わることで年度末にかけて伸びが高まるが、消費増税後は一時的に大幅に落ち込むとみられる。住宅着工戸数は、9月までに

景気判断上の注目点、リスク

契約された駆け込み分が剥落することで減少するが、年率90万戸前後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、公的需要は一旦横ばい圏で推移するだろう。もっとも、2014年度入り後は2013年度補正予算分が順次執行され、公的需要はプラス基調に服するとみられる。税収は、景気回復が続く中で増加が続く見込みである。

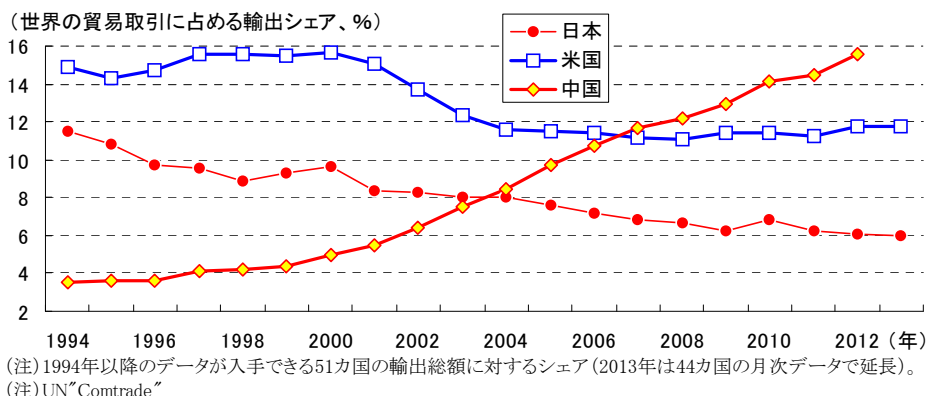
国内企業物価は上昇傾向が続くものの、円安による上昇圧力が徐々に緩和することで、上昇ペースは緩やかとなるだろう。消費者物価（生鮮食品を除く）は当面1%台前半の推移が続くが、上昇幅は緩やかに縮小していく見通しである。日本銀行は昨年4月の金融政策決定会合（4/3・4）での決定内容に即して金融緩和を進めていくが、2014年春以降に追加の金融緩和に踏み切る可能性が高い。

2013年の経常収支は黒字額が約3.3兆円（2012年は約4.8兆円の黒字）に減少し、統計の比較が可能な1985年以降の最低水準を更新した。所得収支黒字は約16.5兆円（2012年は約14.3兆円の黒字）に拡大したものの、貿易収支赤字が約10.6兆円（2012年は約5.8兆円の赤字）に拡大したことが経常収支を押し下げた。

2013年に貿易収支の赤字幅が拡大したのは、円安が円建ての輸入価格を押し上げる一方で、輸出数量の押し上げ効果が十分に表れなかったためである。円安は海外の生産品に対する国内生産品の価格競争力を向上させることで、輸出数量を押し上げる効果が見込まれる。しかし、2013年の輸出数量は前年比▲1.5%（2012年同▲4.8%）と減少が続いており、海外経済の回復が緩やかだったことを踏まえても、円安効果が生じたとはいえない結果となった。

円安効果が表れにくいのは、リーマンショック後の円高期（2008年～2012年）に企業が海外生産移転を進めながら、国内で生産する輸出品については為替変動の影響を受けにくい製品作りを進めてきた結果であろう。日本車メーカーの海外生産比率をみると、2008年の5割台から2012年には6割台にまで高まっている。他方、世界市場における日本製品の魅力そのものが低下している可能性にも注意が必要だ。図表1をみると、日本の輸出シェアは長期的な低下傾向が続いている。新興国台頭の影響も大きい。米国のシェアは2000年代に下げ止まっていることから、高付加価値分野においても日本製品の相対的な魅力低下が続いている可能性が懸念される。日本の輸出シェア低下を食い止めるためには、円安による価格競争力の回復だけでは不十分であり、製品開発やマーケティング手法、さらには人材管理やガバナンスのあり方にも踏み込んだ変革が必要とされよう。

図表1 世界の貿易取引に占める日米中の輸出シェア



図表2 景気判断

	1月 (現状判断)	(現状判断)	2月 (先行き判断)	
			消費増税前	消費増税後
総括				
経済活動の方向性	回復している	回復している	回復が続いた後、消費増税後は一時的に落ち込む	
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	潜在生産量程度となるが、消費増税後は潜在生産量を下回る	
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	このところ悪化が止まっている	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	持ち直しつつある	持ち直しつつある	緩やかに増加し、2014年度入り後は伸びが高まる	
輸入	増加している	増加している	増加基調が続いた後、消費増税後は一時的に減少する	
企業部門				
生産活動	緩やかに回復している	回復している	回復の動きが強まった後、消費増税後は一時的に落ち込む	
企業マインド	改善している	改善している	改善が続いた後、消費増税後は悪化する	
設備投資	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	
家計部門				
雇用者所得	持ち直し基調にある	持ち直している	回復が続くものの、消費増税後は実質ベースで悪化する	
消費者マインド	このところ横ばい圏で推移している	悪化している	消費増税による実質購買力の低下が見込まれることから悪化が続く	
個人消費	増加している	増加している	年度末にかけて伸びが高まった後、消費増税後は一時的に大幅に落ち込む	
住宅着工	高水準を維持している	増加している	減少するが、90万戸前後の水準を維持する	
政府				
公的需要	伸びが鈍化している	伸びが鈍化している	横ばい圏で推移した後、プラス基調に服する	
税收	緩やかに増加している	緩やかに増加している	増加が続く	
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	当面1%台前半の推移が続くが、上昇幅は緩やかに縮小していく	
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	昨年4月に決定した内容に即して金融緩和を進めていくが、2014年春以降に追加の金融緩和に踏み切る可能性が高い	

(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	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2013/09	2013/10	2013/11	2013/12	2014/01
景気動向指数	CI 先行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	2.1	0.7	1.3	1.1	n.a.
	CI 一致指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	0.8	1.8	0.3	1.0	n.a.
	CI 遅行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	▲0.1	▲1.0	1.5	1.0	n.a.
	DI 先行指数	%	-	-	-	-	-	81.8	80.0	80.0	88.9	n.a.
	DI 一致指数	%	-	-	-	-	-	81.8	90.0	90.0	88.9	n.a.
	DI 遅行指数	%	-	-	-	-	-	66.7	60.0	40.0	66.7	n.a.
全産業活動指数	全産業	前期比、%	0.3	0.1	0.6	0.2	n.a.	0.5	▲0.4	0.3	n.a.	n.a.
	鉱工業	前期比、%	▲0.7	▲3.0	1.7	1.9	n.a.	1.3	1.0	▲0.1	1.1	n.a.
	第3次産業	前期比、%	0.7	0.7	▲0.1	▲0.3	n.a.	0.1	▲1.0	0.8	▲0.4	n.a.
	建設業	前期比、%	▲3.0	5.1	5.4	2.9	n.a.	1.3	1.1	1.8	n.a.	n.a.
	公務等	前期比、%	0.1	0.4	▲0.4	0.1	n.a.	▲0.3	1.0	▲1.2	0.5	n.a.
	全産業供給指数	最終需要部門計	前期比、%	▲0.4	▲0.0	0.7	0.9	n.a.	0.0	0.0	1.1	n.a.
個人消費		前期比、%	▲0.0	▲0.2	0.1	0.7	n.a.	0.6	▲0.5	1.2	n.a.	n.a.
住宅投資		前期比、%	▲0.1	3.7	0.0	2.3	n.a.	▲0.1	1.3	2.7	n.a.	n.a.
設備投資		前期比、%	0.7	▲1.2	2.1	3.5	n.a.	0.2	3.2	0.2	n.a.	n.a.
政府消費		前期比、%	1.0	1.2	▲0.1	0.2	n.a.	▲0.5	0.7	▲0.2	n.a.	n.a.
公共投資		前期比、%	▲3.8	9.4	8.7	3.0	n.a.	1.6	1.3	0.2	n.a.	n.a.
輸出		前期比、%	▲3.3	▲2.0	▲1.9	2.6	n.a.	▲4.4	2.9	2.5	n.a.	n.a.
輸入(控除項目)		前期比、%	1.2	1.8	0.7	6.0	n.a.	0.5	6.5	▲1.4	n.a.	n.a.
国民経済計算	実質GDP	前期比、%	0.3	0.7	0.3	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
		前期比年率、%	-	-	1.1	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	民需	寄与度、%Pt	1.2	1.1	0.4	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	公需	寄与度、%Pt	0.1	0.3	0.4	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	外需	寄与度、%Pt	▲1.0	▲0.8	▲0.5	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	名目GDP	年率、兆円	473.7	472.6	479.8	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
GDPデフレーター	前期比、%	▲1.4	▲0.2	0.3	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-	
	前年比、%	▲1.7	▲0.9	▲0.3	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-	
内需デフレーター	前年比、%	▲0.5	▲0.8	0.4	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。産業別内訳のうち、鉱工業は鉱工業指数、第3次産業と公務等は第3次産業活動指数の値。
(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12月の実績値が発表されていない指標の10~12月前期比は、10・11月平均の7~9月期平均に対する変化率。
(資料) 内閣府「景気動向指数」、「四半別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」、「第3次産業活動指数」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1月の非農業部門雇用者数は、前月比+11.3万人(12月同+7.5万人)と2カ月連続で小幅な増加にとどまり、1月の製造業ISM指数も51.3と前月から大きく低下した(図表1)。もっとも、これらは寒波による一時的な影響とみられ、米国経済の回復基調は崩れていない。ユーロ圏経済は、1月の製造業PMIが54.0に上昇するなど、緩やかな回復が続いている。中国は、10~12月期の実質GDP成長率が前年比+7.7%(7~9月期同+7.8%)となった。固定資産投資の伸びが鈍化傾向にあることを主因に、経済の成長ペースは緩やかに減速している。

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、バランスシート調整の進展や所得環境の改善を背景に、個人消費が堅調に推移するとみられる。欧州経済は、ドイツ経済の堅調が続くほか、南欧でも生産活動に底打ちの兆しがみられており、緩やかな回復を続けるだろう。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続くと見込まれる。

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。1月は、輸出入物価ともに円安の影響で前年の水準が高かったことから前年比上昇幅が縮小し、交易条件(輸出物価/輸入物価)の前年比はほぼ横ばいとなった(図表2)。今後は、原油価格の落ち着きとともに輸入物価の伸びが鈍化するため、対外交易環境の前年比悪化幅は緩やかに縮小するとみられる。

輸出

輸出は持ち直しつつある。12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▲0.6%(11月同+1.8%)と3カ月ぶりに低下した(図表3)。欧州向けは上昇したものの、米国・アジア向けが自動車関連品目を中心に低下し、全体を押し下げた。もっとも、10~12月期では前期比+1.6%と2四半期ぶりに上昇しており、輸出は夏場の減速から持ち直しつつある。今後は、海外経済の回復や円安を背景に、緩やかに増加するとみられる。また、4月の消費増税に伴う内需の減少を背景に、自動車などの品目では輸出強化の動きが生じ、2014年度入り後は輸出の伸びが高まるとみられる。

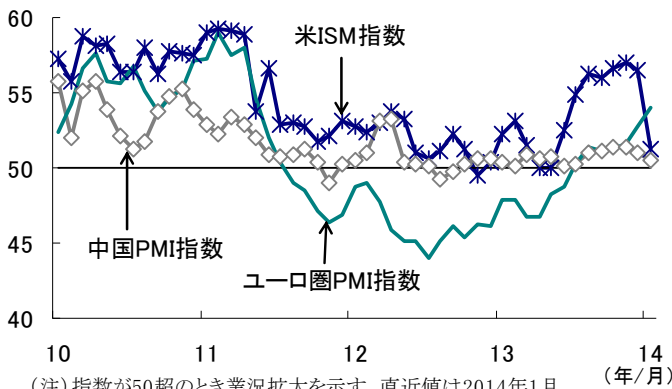
輸入

輸入は増加している。12月の輸入数量指数は、前月比▲3.9%(11月同+3.7%)と4カ月ぶりに低下した。前月に押し上げ要因となった米国からの航空機類の輸入が減少したほか、原油も減少し全体を押し下げた。ただ、10~12月期でみると前期比+3.4%と大幅な上昇となっており、在庫水準の低かったLNG(液化天然ガス)のほか、消費増税前の駆け込み需要に対応して自動車や通信機などの輸入が増加している。今後の輸入は、駆け込み需要の影響などから増加基調が続いた後、消費増税後は反動で一時的に減少する見込みである。

経常収支

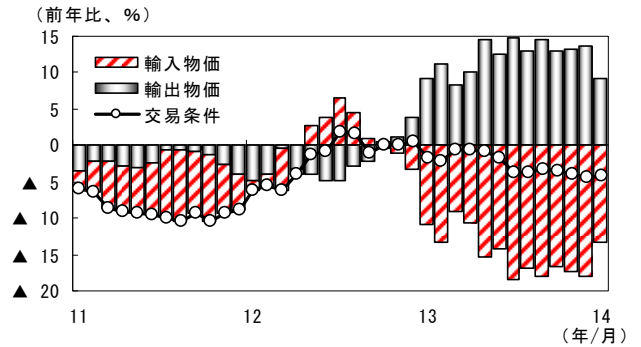
経常収支(季節調整値)は赤字になっている(図表4)。12月は、所得収支の黒字拡大幅を貿易収支の赤字拡大幅が上回り、経常収支は▲2.4兆円(季節調整済み年率換算値、11月同▲0.6兆円)と前月から赤字が拡大した。今後は、所得収支が高水準の黒字を維持する一方、輸入の増加基調が続くことで貿易赤字が高水準で推移し、経常収支は当面赤字が続くとみられる。その後は、貿易収支の赤字が緩やかに縮小に向かい、経常収支は黒字を回復すると予測している。

図表1 米欧中の業況感（製造業）の推移



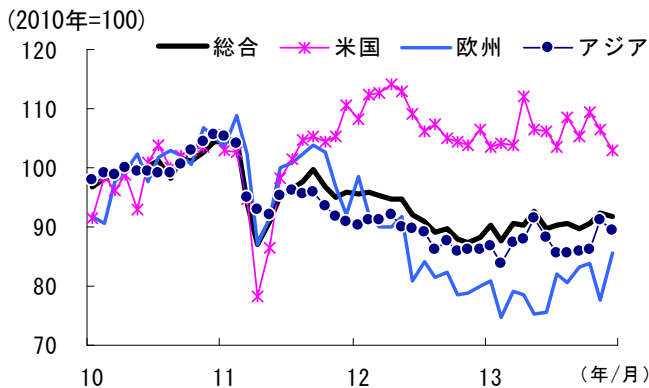
(注) 指数が50超のとき業況拡大を示す。直近値は2014年1月。
 (資料) 米サプライマネジメント協会、Markit、中国物流購買連合会

図表2 交易条件の推移



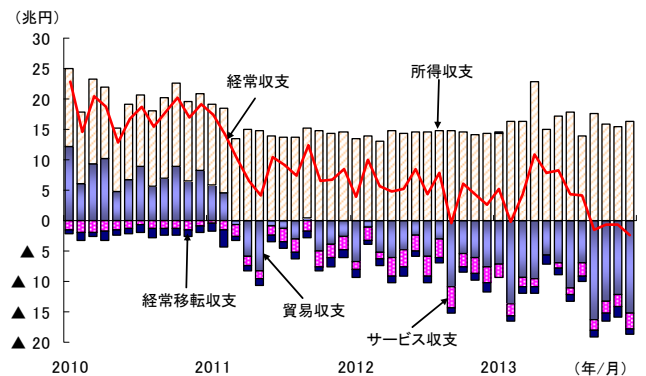
(注) 1. 交易条件＝輸出物価/輸入物価。直近値は2014年1月。
 2. 輸入物価は、グラフ中のマイナスが上昇を表す。
 (資料) 日本銀行「輸出入物価指数」

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。直近値は2013年12月。
 (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12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	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2013/09	2013/10	2013/11	2013/12	2014/01
海外経済	CPB生産指数	前期比、%	3.1	1.5	0.8	1.2	n.a.	0.4	0.0	1.7	n.a.	n.a.
	米国	前期比、%	3.2	3.2	0.6	1.3	n.a.	0.5	0.1	1.3	n.a.	n.a.
	ユーロ圏	前期比、%	0.9	▲2.2	▲0.2	0.2	n.a.	▲0.1	▲1.3	2.7	n.a.	n.a.
	アジア	前期比、%	6.5	5.3	1.8	1.7	n.a.	0.7	0.8	0.5	n.a.	n.a.
製造業の業況												
	米国 (ISM)	DI	-	-	-	-	-	56.0	56.6	57.0	56.5	51.3
	ユーロ圏 (PMI)	DI	-	-	-	-	-	51.1	51.3	51.6	52.7	54.0
	中国 (PMI)	DI	-	-	-	-	-	51.1	51.4	51.4	51.0	50.5
対外交易環境	対外交易条件	前年比、%	▲8.7	▲0.6	▲3.6	▲4.0	n.a.	▲3.4	▲3.6	▲3.9	▲4.4	▲4.2
	輸出物価	前年比、%	▲2.2	0.9	13.6	12.5	n.a.	13.8	12.4	12.5	12.4	7.9
	輸入物価	前年比、%	7.1	1.6	17.9	17.1	n.a.	17.8	16.6	17.1	17.6	12.7
	実質実効為替レート	前年比、%	0.9	▲5.7	▲22.3	▲19.7	n.a.	▲22.3	▲20.5	▲19.6	▲19.1	n.a.
輸出	輸出数量	前期比、%	▲5.8	▲5.1	▲0.7	1.6	n.a.	▲1.1	1.1	1.8	▲0.6	n.a.
	米国向け	前期比、%	1.4	4.4	▲2.2	0.6	n.a.	▲3.0	4.1	▲2.7	▲3.3	n.a.
	欧州向け	前期比、%	▲6.1	▲15.1	7.1	0.6	n.a.	3.2	0.9	▲7.3	10.3	n.a.
	中国向け	前期比、%	▲9.8	▲15.1	▲0.2	9.1	n.a.	▲2.3	2.4	11.5	▲0.3	n.a.
	中国を除くアジア向け	前期比、%	▲7.3	▲0.9	▲5.5	1.0	n.a.	1.8	▲0.9	3.0	▲2.6	n.a.
	実質輸出	前期比、%	▲2.4	▲2.3	▲1.1	1.1	n.a.	▲4.4	2.3	0.1	▲0.7	n.a.
輸入	輸入数量	前期比、%	2.0	1.5	0.2	3.4	n.a.	0.7	2.3	3.7	▲3.9	n.a.
	実質輸入	前期比、%	4.6	2.6	2.6	1.5	n.a.	2.5	▲1.1	1.3	▲1.2	n.a.
対外収支	経常収支	年率、兆円	7.6	4.4	2.4	▲1.2	n.a.	▲1.4	▲0.7	▲0.6	▲2.4	n.a.
	貿易・サービス収支	年率、兆円	▲5.3	▲9.4	▲13.1	▲15.7	n.a.	▲18.0	▲15.3	▲14.1	▲17.8	n.a.
	所得収支	年率、兆円	14.0	14.7	16.5	15.9	n.a.	17.7	15.8	15.4	16.4	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12月の値が未発表の2013年10～12月期前期比は、10～11月平均の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

生産活動は回復している。12月の鉱工業生産指数は前月比+1.1%（11月同▲0.1%）と2カ月ぶりに上昇した（図表1）。はん用・生産用・業務用機械工業や建設関連の橋りょう・鉄骨を含む金属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）。一方、建設業活動指数は住宅投資などの増加により増勢が続いている。

製造工業生産予測指数は、1月が前月比+6.1%、2月が同+0.3%と、駆け込み需要への対応などから1月に大幅な増産計画となっている。1・2月が予測指数通り、3月が横ばいと仮定すると、1～3月期の鉱工業生産指数は前期比+7.0%と5四半期連続で上昇する。海外経済の回復と円安を背景に輸出が緩やかに増加することに加え、消費増税前の駆け込み需要への対応もあり、鉱工業生産は年度末にかけて伸びが高まるだろう。非製造業についても、消費関連の業種を中心に増加すると見込まれる。もっとも、消費増税後は製造業・非製造業とも駆け込み需要の反動から落ち込みが避けられないだろう。今後の生産活動は、年度末にかけて回復の動きが強まった後、消費増税後は一時的に落ち込む見通しである。

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・保険および電力除く）の10～12月期決算は、製造業・非製造業ともに増益となった模様である（図表3）。非製造業では全般的に業績が改善しており、製造業では鉄鋼や電気機器などを中心に業績の改善がみられた。今後の企業収益は、生産・売上の増加に伴い年度末にかけて改善が続いた後、消費増税後は内需の落ち込みなどから悪化する見込みである。

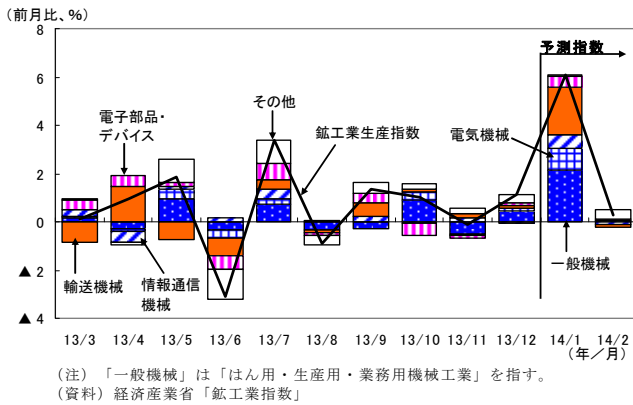
企業マインド

企業マインドは改善している。1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57.7と3カ月ぶりに低下したものの、高水準を維持した。高品質な商品の販売動向が良くなってきているというコメントがみられる一方で、売上は悪くないが、原料価格高騰により利益確保が厳しくなっているという円安の悪影響を指摘するコメントもみられた。今後の企業マインドは、生産活動の回復などを背景に年度末にかけて改善が続いた後、消費増税後は内需の落ち込みなどから悪化するとみられる。

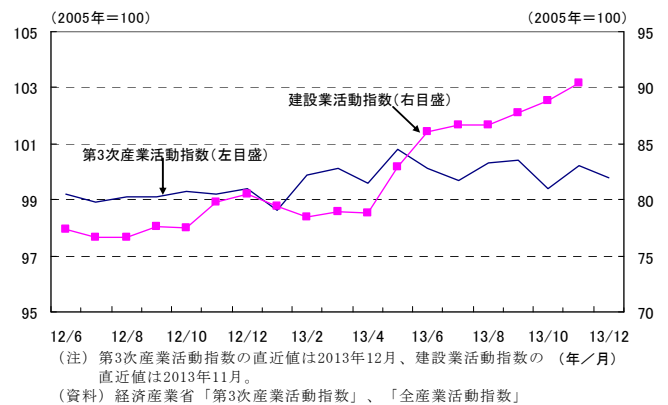
設備投資

設備投資は緩やかに増加している。12月の資本財出荷（輸送機械を除く）は前月比+0.6%と2カ月ぶりに増加し、四半期ベースでは10～12月期が前期比+5.6%と2四半期連続で増加した。先行指標をみると、12月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は、前月の大型案件の反動もあり前月比▲15.7%と大幅に減少したものの、四半期ベースでみると10～12月期が前期比+1.5%と3四半期連続で増加した。また、製造業の建築物着工床面積（非居住用）も12月に大幅に増加するなど、収益回復を受けたキャッシュフローの増加を投資に振り向ける動きが強まっているようである（図表4）。今後の設備投資は緩やかな増加が続くだろう。

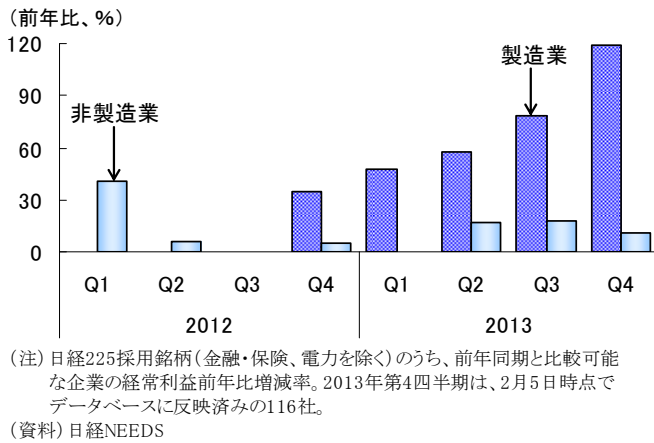
図表1 鉱工業生産指数の業種別寄与度分解



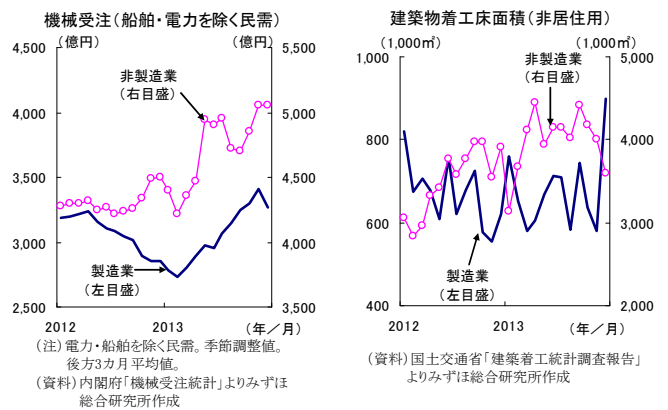
図表2 第3次産業活動指数と建設業活動指数



図表3 上場企業決算（連結ベース）



図表4 設備投資の先行指標



図表5 企業部門の主要統計

			FY2009	FY2010	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2013/09	2013/10	2013/11	2013/12	2014/01
生産活動	鉱工業生産指数	前期比、%	▲ 9.5	8.8	1.7	1.9	n.a.	1.3	1.0	▲ 0.1	1.1	n.a.
	鉱工業出荷指数	前期比、%	▲ 9.2	8.4	0.6	3.4	n.a.	1.5	2.3	0.0	0.6	n.a.
	鉱工業在庫指数	前期比、%	▲ 10.5	▲ 1.9	1.2	▲ 2.4	n.a.	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 1.8	▲ 0.4	n.a.
	出荷・在庫バランス	%Pt	1.3	10.3	5.2	n.a.	n.a.	8.1	10.0	11.8	10.4	n.a.
	製造工業設備稼働率指数	前期比、%	▲ 9.5	9.8	1.8	1.1	n.a.	1.2	1.2	▲ 0.5	n.a.	n.a.
	第3次産業活動指数	前期比、%	▲ 3.4	1.1	▲ 0.1	▲ 0.3	n.a.	0.1	▲ 1.0	0.8	▲ 0.4	n.a.
収益・財務	売上高	前年比、%	▲ 7.0	7.4	0.8	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	前年比、%	▲ 10.6	11.2	0.3	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	前年比、%	▲ 5.5	5.8	1.1	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	経常利益	前年比、%	2.1	38.9	24.1	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	前年比、%	1.8	38.9	▲ 1.6	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	前年比、%	16.1	66.0	46.9	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
企業倒産件数	前年比、%	▲ 2.8	▲ 10.6	▲ 3.3	▲ 9.5	n.a.	▲ 4.1	▲ 4.5	▲ 12.6	▲ 11.9	▲ 5.3	
マインド	大企業業況判断DI	%Pt	-	-	13	18	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	%Pt	-	-	12	16	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	%Pt	-	-	14	20	n.a.	-	-	-	-	-
	中小企業景況判断指数		-	-	-	-	-	49.8	50.8	51.1	51.1	51.3
景気ウォッチャー調査DI(企業関連)	%Pt	-	-	-	-	-	55.9	54.8	56.3	60.4	57.7	
設備投資	機械受注(船舶・電力除く民需)	前期比、%	▲ 20.4	9.1	4.3	1.5	n.a.	▲ 2.1	0.6	9.3	▲ 15.7	n.a.
	建築着工床面積(非居住用)	前期比、%	▲ 30.2	7.3	▲ 0.8	3.9	n.a.	7.0	▲ 1.1	2.4	▲ 1.9	n.a.
	民間企業設備投資(全産業供給指数)	前期比、%	▲ 16.7	7.8	2.1	3.5	n.a.	0.2	3.2	0.2	n.a.	n.a.
	資本財出荷(除く輸送機械)	前期比、%	▲ 24.2	21.4	0.4	5.6	n.a.	▲ 1.5	9.3	▲ 3.2	0.6	n.a.
	ソフトウェア受注額	前年比、%	▲ 7.1	▲ 2.8	0.2	3.2	n.a.	1.8	▲ 0.2	2.9	5.3	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12月の実績値が発表されていない指標の2013年10～12月期前期比は、10・11月平均の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ている。12月は失業率が3.7%と2007年12月以来の水準まで低下するとともに、有効求人倍率が1.03倍と3カ月連続で改善した。先行指標の新規求人数も、12月に前月比+2.8%と2カ月ぶりに増加した。労働需給の改善を受けて、常用雇用は回復傾向が続いている。12月の名目賃金は、冬季ボーナスの増加もあり前年比+0.8%（11月同+0.6%）と伸びが高まった。物価調整後の実質雇用者所得（常用雇用×実質賃金（※））は同▲0.1%（11月同▲0.2%）と減少幅が縮小した。

先行きの雇用者所得は回復が続くものの、消費増税後は実質ベースで悪化すると予想される。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、生産の回復に伴い製造業雇用も持ち直し、雇用環境は改善基調が続くとみられる。名目賃金も、緩やかな増加基調を維持する見込みである。生産とほぼパラレルに推移してきた所定外給与は年度末まで増加が続くが、消費増税後は一時的に落ち込むことが予想される。一方、所定内給与は、2014年度の春闘賃上げ率（民間主要企業）が昨年度より上向くとみられることなどから、緩やかに増加するだろう。労務行政研究所が実施したアンケート調査によれば、2014年度の春闘賃上げ率は、2%程度まで改善する見通しとなっている（図表1）。ただし、物価調整後の実質賃金は、消費増税による影響から4月以降一段の減少が避けられないだろう。（※）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、悪化している。1月の消費者態度指数は、構成項目である意識指標のうち「雇用環境」を除く全指標が悪化し、2カ月連続で下落した。今後の消費者マインドは、消費増税による実質購買力の低下が見込まれることから、当面悪化が続くと予想される。

個人消費

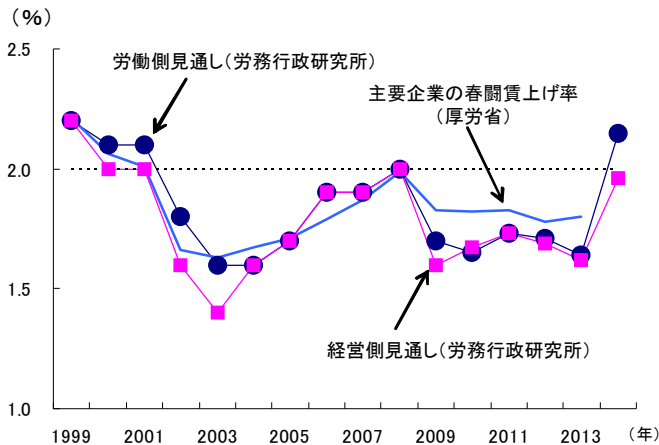
個人消費は増加している。12月の小売業販売額は前月比▲1.1%と2カ月ぶりに減少した（図表2）。もっとも、四半期ベースでは、10～12月期は前期比+1.5%と大きく増加した。1月の新車販売台数（みずほ総合研究所による季節調整値）は、10～12月期平均（同+14.6%）からさらに10.5%増加しており、自動車の駆け込み需要は1997年度の消費増税前を大幅に上回る勢いとなっている（図表3）。

先行きの個人消費は、雇用・所得環境の改善が続くなかで、自動車以外の駆け込み需要も加わり、年度末にかけて伸びが高まるとみられる。しかし、消費増税後は、駆け込み需要の反動から一時的に大幅に落ち込むと予想される。

住宅着工

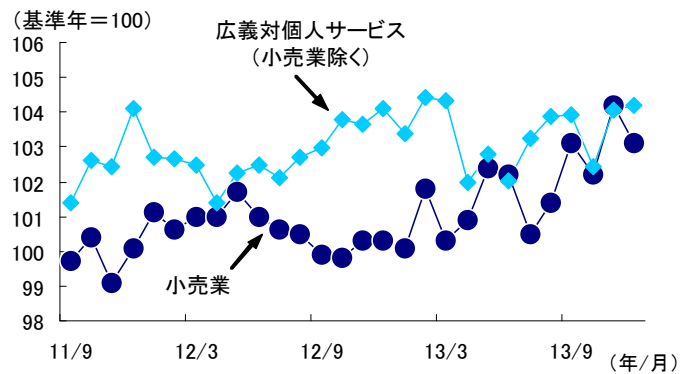
新設住宅着工戸数は増加している。12月の着工戸数（季調済み年率）は105.5万戸（前月比+1.7%）と増加し、4カ月連続で100万戸を上回った。持家が減少した一方、貸家と分譲住宅が増加した（図表4）。持家では、増税前の駆け込み着工（消費税率5%の適用期限が、9月末の契約まで）による押し上げ効果が徐々に剥落してきた模様である。一方、貸家では住宅取得コストの先高観とともに、今後相続税等の強化（2015年1月施行）が予定されることが、着工押し上げに寄与したようだ。今後の住宅着工戸数は、駆け込みによる押し上げ分が剥落することで減少するとみられるが、金利や住宅取得コストの先高観などから90万戸前後の水準を維持する見込みである。

図表1 賃上げ率見通しと主要企業の賃上げ率



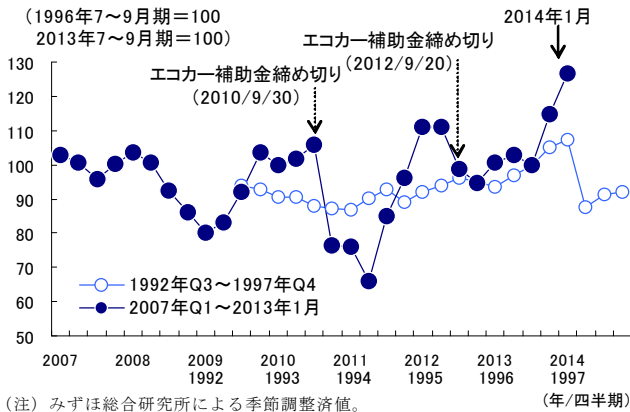
(資料) 労務行政研究所「2014年賃上げの見通し—労使および専門家540人アンケート—」より、みずほ総合研究所作成

図表2 消費関連指標の推移



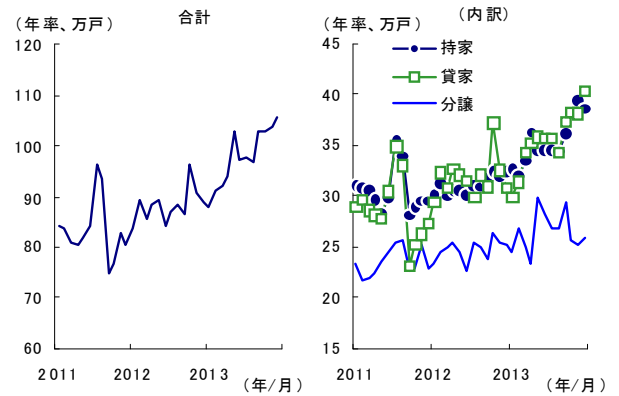
(注) 1. 季節調整値。小売業は、小売業販売指数(名目、最新値は2013年12月)。2. 広義対個人サービス(小売業除く)は広義対個人サービス及び小売業の活動指数より、みずほ総合研究所が計算。
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、「第3次産業活動指数」より、みずほ総合研究所作成

図表3 97年度前後と足元の新車登録台数



(注) みずほ総合研究所による季節調整済値。
(資料) 日本自動車販売協会連合会より、みずほ総合研究所作成

図表4 利用関係別にみた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	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2013/09	2013/10	2013/11	2013/12	2014/01
雇用・所得	完全失業率	%	4.5	4.3	4.0	3.9	n.a.	4.0	4.0	4.0	3.7	n.a.
	就業者数	前期差、万人	▲22	▲5	5	34	n.a.	19	8	23	▲4	n.a.
	有効求人倍率	倍	0.69	0.82	0.95	1.00	n.a.	0.95	0.98	1.00	1.03	n.a.
	新規求人数	前期比、%	14.1	10.1	2.4	2.6	n.a.	2.7	0.6	▲0.7	2.8	n.a.
	所定外労働時間	前期比、%	0.8	▲0.3	0.1	1.4	n.a.	▲0.5	1.2	1.2	▲0.9	n.a.
	名目賃金	前年比、%	▲0.3	▲0.7	▲0.4	0.5	n.a.	▲0.2	▲0.1	0.6	0.8	n.a.
	実質賃金	前年比、%	▲0.2	▲0.5	▲1.4	▲1.3	n.a.	▲1.5	▲1.5	▲1.4	▲1.1	n.a.
	実質雇用者所得(常用雇用×実質賃金)	前年比、%	0.4	0.1	▲0.5	▲0.2	n.a.	▲0.6	▲0.6	▲0.2	▲0.1	n.a.
マインド	消費者態度指数	%	-	-	-	-	-	45.4	41.2	42.5	41.3	40.5
	景気ウォッチャー調査DI(家計関連)	%Pt	-	-	-	-	-	50.6	49.2	51.3	53.1	52.2
個人消費	消費総合指数	前期比、%	-	-	0.2	n.a.	n.a.	1.1	▲0.3	0.7	▲0.2	n.a.
	家計消費水準指数(除く住居等)	前期比、%	▲1.4	1.3	▲0.3	▲2.8	n.a.	3.4	▲4.7	▲0.9	2.1	n.a.
	実質小売業販売額	前年比、%	1.6	1.3	0.1	1.1	n.a.	1.3	1.0	2.0	0.3	n.a.
	百貨店売上高(既存店)	前年比、%	-	-	-	-	-	2.8	▲0.6	2.4	1.7	n.a.
	新車販売台数	年率、万台	401.0	443.9	439.3	503.3	556.3	451.6	475.8	497.7	536.6	556.3
	広義対個人サービス活動指数	前期比、%	1.5	1.4	0.8	▲0.1	n.a.	0.1	▲1.3	1.5	▲0.3	n.a.
住宅着工	合計	年率、万戸	84.1	89.3	99.0	104.1	n.a.	102.8	103.0	103.7	105.5	n.a.
	持家	年率、万戸	30.5	31.7	35.0	38.6	n.a.	36.1	38.1	39.3	38.6	n.a.
	貸家	年率、万戸	29.0	32.1	35.8	38.9	n.a.	37.4	38.3	38.2	40.3	n.a.
	分譲住宅	年率、万戸	23.9	25.0	27.6	25.5	n.a.	29.4	25.6	25.1	25.9	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) 新車販売台数の2014年1~3月期は、1月の水準。
(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

公的需要は伸びが鈍化している。10～12月期の公共投資（SNAベース、季節調整値）は7～9月期までの増加ペースから鈍化したとみられる。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10～12月期は7～9月期を下回ったが、1月は10～12月期を14.8%上回った（図表1）。緊急経済対策関係事業の執行が一巡しつつあることに加え、東日本大震災の復旧・復興事業もピークアウトしていることから、1～3月期の公共投資は減少に転じる可能性が高い。他方、2014年度入り後は、2013年度補正予算で追加された公共事業が順次執行され、公共投資を下支えするとみられる。社会保障給付の拡大により政府消費の増加も続くだろう。公的需要は一旦横ばいで推移した後、プラス基調に復するとみられる。

税收

税收は緩やかに増加している。12月の国税収入は前年比+2.5%（11月同+1.4%）と増加が続いた（図表2）。項目別にみると、法人税収（同▲1.2%）の減少が続く一方、配当の増加等を背景とした所得税収（同+6.2%）の増加が全体を押し上げた。また、4～12月の税収全体の累計（※）は前年比+3.0%となり、2013年度の税収見積もり（45.4兆円、補正予算ベース）に対する進捗率は55.5%と昨年度とほぼ同じ進捗ペースであった（2012年4～12月：55.6%（決算額に対する進捗率））。景気回復が続く中で税収は今後も増加が続くとみられる。

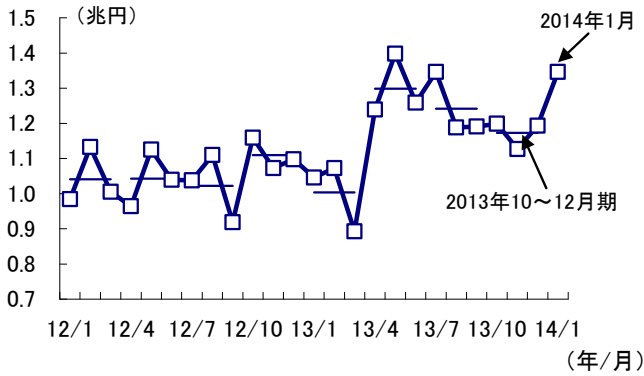
（※）2013会計年度分。2013年4・5月の税収のうち2012会計年度分は除く。

財政政策

1月20日、内閣府は「中長期の経済財政に関する試算」を公表した。試算結果によると、2015年度のプライマリーバランス（基礎的財政収支）は対GDP比で▲3.2%（16.4兆円の赤字）となり、2015年度までの赤字削減目標は達成できる見通しである（図表3、政府はプライマリーバランス赤字を、2015年度に対GDP比で2010年度から半減、2020年度に解消する目標を掲げている）。一方、2020年度のプライマリーバランスは同▲1.9%（11.9兆円の赤字）と赤字が続く結果となっている。当試算では、消費税率が2014年4月に8%、2015年10月に10%まで引き上げられることが織り込まれているほか、成長率（「経済再生ケース」の今後10年間の年平均成長率：実質2%程度、名目3%程度）や消費者物価上昇率（概ね2年程度で前年比2%程度に高まり、中期的にも2%近傍で安定的に推移）なども楽観的な前提が置かれているが、それでも2020年度時点での黒字化はできない計算となった。赤字解消のためには、景気回復による税収増加と伴に、追加の消費増税や、社会保障費など歳出面での大胆な改革が求められる。

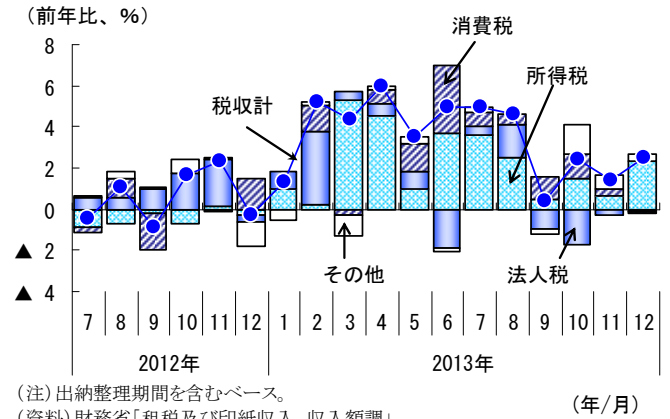
2月13日に開かれた政府税制調査会では、法人実効税率の引き下げに関する議論が始められた。日本の法人実効税率は35.64%（東京都、復興特別法人税除く）と、20%台が中心の主要各国に比べて高水準にある（図表4）。仮に、現在の法人実効税率を10%引き下げると、5兆円規模の減収となるという（経済財政諮問会議資料、2014年1月20日）。代替財源確保の問題などから税率引き下げの実現には時間がかかるとみられるが、立地競争力の強化、産業空洞化の阻止などを通じた中長期的な国内投資活性化への効果など踏まえれば、段階的ながらも着実な税率引き下げが不可欠であろう。

図表1 公共工事請負金額



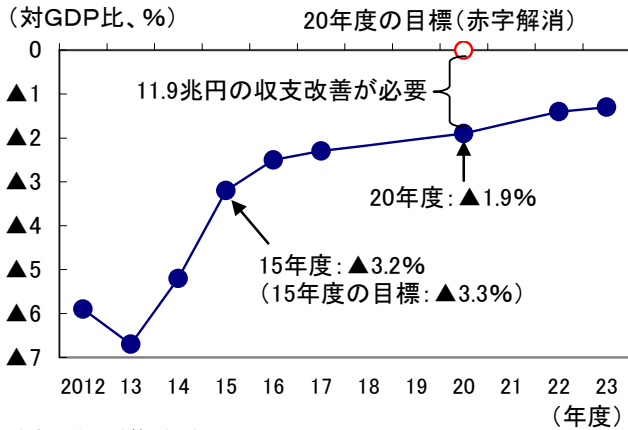
(注) みずほ総合研究所による季節調整値。
(資料) 保証事業会社3社「公共工事前払金保証統計」

図表2 国税収入



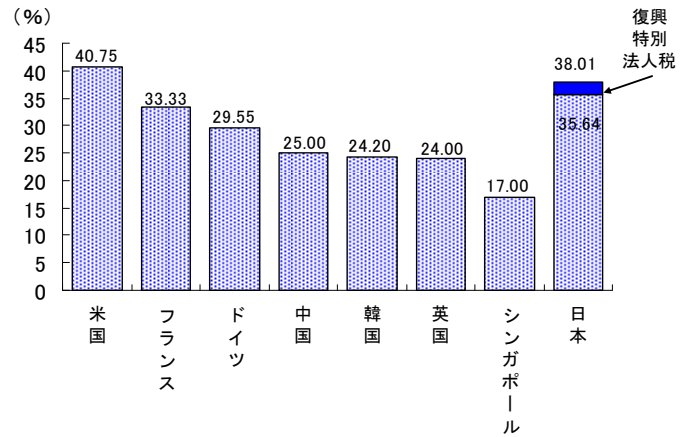
(注) 出納整理期間を含むベース。
(資料) 財務省「租税及び印紙収入、収入額調」

図表3 基礎的財政収支の見通し (内閣府試算)



(注) 内閣府の試算、経済再生ケース。
(資料) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(平成26年1月20日 経済財政諮問会議提出資料)

図表4 主要国の法人実効税率



(注) 日本は東京、米国はカリフォルニア州、ドイツはドイツ全平均、韓国はソウル。
(資料) 財務省資料など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	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2013/09	2013/10	2013/11	2013/12	2014/01
公的需要	政府消費(全産業供給指数)	前期比、%	1.0	1.2	▲0.1	0.2	n.a.	▲0.5	0.7	▲0.2	n.a.	n.a.
	公共投資(全産業供給指数)	前期比、%	▲3.8	9.4	8.7	3.0	n.a.	1.6	1.3	0.2	n.a.	n.a.
	公共工事出来高	前期比、%	▲4.3	12.2	12.0	2.6	n.a.	1.4	1.2	0.4	n.a.	n.a.
	公共工事請負金額	前期比、%	0.3	10.7	▲4.1	▲6.9	n.a.	▲0.0	0.4	▲7.1	4.8	15.3
財政フロー	財政資金対民間収支(一般+特別)	兆円	▲46.9	▲34.5	▲2.9	▲11.7	2.4	▲1.0	▲5.2	▲2.2	▲4.3	2.4
		前年差、兆円	▲10.3	12.4	▲3.8	0.6	12.0	▲1.2	▲1.4	0.5	1.6	0.9
	一般会計租税・印紙収入	兆円	42.7	43.5	10.7	11.6	n.a.	2.4	2.9	6.1	2.7	n.a.
		前年比、%	3.2	1.8	3.8	1.9	n.a.	0.4	2.4	1.4	2.5	n.a.
		会計年度累計、兆円	42.8	43.9	-	-	-	13.5	16.4	22.5	25.2	n.a.
		会計年度累計、前年差、兆円	1.3	1.1	-	-	-	0.5	0.6	0.7	0.7	n.a.
	所得税	前年比、%	3.2	2.7	5.7	4.8	n.a.	1.6	5.3	3.2	6.2	n.a.
	法人税	前年比、%	6.7	4.1	8.0	▲1.9	n.a.	▲12.0	▲12.3	▲0.5	▲1.2	n.a.
	消費税	前年比、%	▲0.1	0.3	2.7	2.0	n.a.	4.0	4.1	1.8	▲0.3	n.a.
財政ストック	政府債務残高	兆円	960.0	991.6	1,011.2	1,017.9	n.a.	1,011.2	1,015.4	1,021.9	1,017.9	n.a.
		前年差、兆円	35.6	31.7	27.9	20.7	n.a.	27.9	25.6	22.3	20.7	n.a.
	内国債	兆円	747.5	774.8	794.4	804.3	n.a.	794.4	802.5	810.1	804.3	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	162.2	158.4	n.a.	162.2	159.2	156.4	158.4	n.a.
	借入金	兆円	53.7	54.9	20.0	33.2	n.a.	20.0	24.2	28.7	33.2	n.a.
外貨準備高	10億ドル	1,288.7	1,254.4	1,273.4	1,266.8	n.a.	1,273.4	1,276.8	1,275.4	1,266.8	1,277.1	

(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、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

国内企業物価は上昇している。1月の国内企業物価指数は前年比+2.4%（12月同+2.5%）と上昇幅が縮小したものの、2013年7月以降+2%を上回る高い伸びが続いている（図表1）。内訳をみると、円安に伴う価格転嫁や内需堅調などを背景に機械類のマイナス幅が縮小し、電力・都市ガス・水道のプラス幅が拡大したが、前年に価格が大きく上昇した為替・海外市況連動型（石油・石炭製品、非鉄金属）の上昇幅が縮小した。

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。エネルギー価格のプラス寄与も徐々に縮小するとみられる。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。12月の生鮮食品を除く総合指数（コアCPI）は前年比+1.3%（11月同+1.2%）と伸びが拡大した（図表2）。円安による輸入価格上昇分を転嫁する動きが続いていることから、食料品（生鮮食品除く）のプラス寄与が拡大した。中でも、肉類、乳卵類、菓子類の値上がりが顕著となっている（図表3）。また、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）についても、同+0.7%（11月同+0.6%）と伸びが高まった。外国パック旅行（11月同+14.6%⇒12月同+10.3%）の上昇幅が縮小する一方、耐久消費財（11月同+0.3%⇒12月同+0.7%）の価格上昇が目立った。

1月の東京都区部コアCPIは前年比+0.7%と、先月と同率で推移した（図表4）。食料品（生鮮食品除く）の上昇幅が縮小する一方で、エネルギー価格の上昇幅が拡大した。耐久消費財や外国パック旅行の伸びが高まる一方、宿泊料が前年比マイナスに転じたことなどから、米国基準コアCPIの伸び（同+0.3%）も先月と変わらなかった。

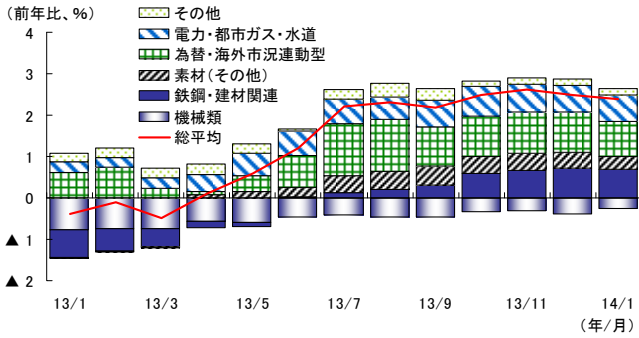
今後のコアCPIは、当面1%台前半の推移が続くが、上昇幅は緩やかに縮小していく見通しである。米国基準コアCPIは、年度内は景気回復を受けてプラス幅が緩やかに拡大するとみられるが、消費増税後は内需の落ち込みなどから改善が足踏みするだろう。原油価格の上昇一服などから、エネルギー価格の伸びは徐々に鈍化すると予想される。

金融政策

日銀は金融緩和を強化している。1/21・22の金融政策決定会合では、2013年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「緩やかな回復」と前回12月の会合から据え置かれた。1月の会合では、昨年10月末の「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」の中間評価も行ったが、2015年度までのコアCPIの見通し（政策委員見通しの中央値、2013年度：前年比+0.7%、2014年度：+1.3%（消費税増税の影響除く）、2015年度：+1.9%（同））は10月からおおむね据え置かれた。

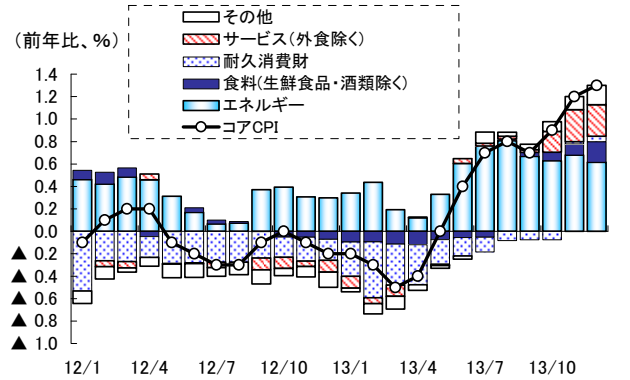
日銀は当面、昨年4月に決定した内容に即して金融緩和を進めていくとみられるが、物価上昇率の鈍化などを受けて、2014年春以降に追加の金融緩和に踏み切る可能性が高い。

図表1 国内企業物価指数



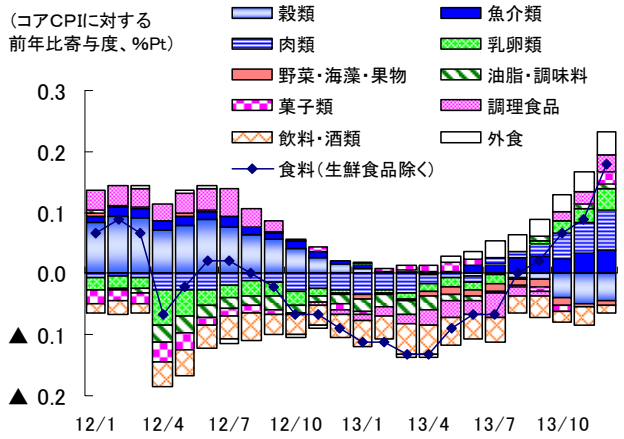
(注) 1.機械類(は用機器、生産用機器、業務用機器、電子部品・デバイス、電気機器、情報通信機器、輸送用機器)
 2.鉄鋼・建材関連(鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類)
 3.素材(その他)(化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品)
 4.為替・海外市況連動型(石油・石炭製品、非鉄金属)
 5.その他(食料品、飲料、たばこ、飼料、その他工業製品、農林水産物、鉱産物)
 (資料) 日本銀行「企業物価指数」

図表2 消費者物価指数(全国)



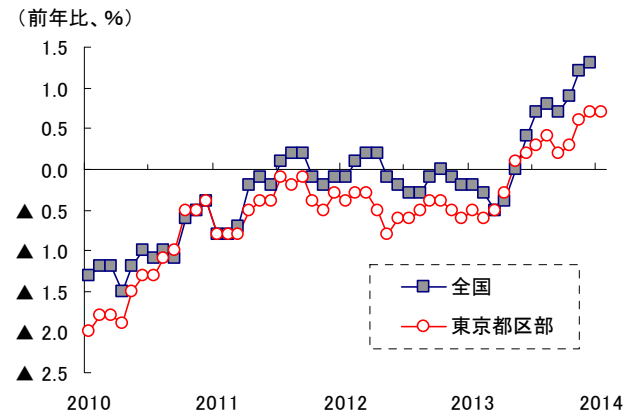
(資料) 総務省「消費者物価指数」 (年/月)

図表3 食料(生鮮食品除く)価格



(資料) 総務省「消費者物価指数」

図表4 コアCPI(全国・東京都区部)



(資料) 総務省「消費者物価指数」

図表5 物価の主要統計

		FY2011	FY2012	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2013/09	2013/10	2013/11	2013/12	2014/01
商品市況	日本銀行国際商品指数	前年比、%	18.2 ▲ 8.6	▲ 4.4	▲ 3.6	n.a.	▲ 7.3	▲ 2.2	▲ 3.7	▲ 5.0	▲ 11.7
国内企業物価	総平均	前年比、%	1.4 ▲ 1.1	2.2	2.5	n.a.	2.2	2.5	2.6	2.5	2.4
	素原材料	前年比、%	1.4 ▲ 0.4	4.3	6.1	n.a.	5.3	6.2	6.1	6.1	3.1
	中間財	前年比、%	2.7 ▲ 1.1	3.2	3.8	n.a.	3.3	3.8	3.8	3.8	3.7
	最終財	前年比、%	▲ 0.5 ▲ 1.1	0.5	0.2	n.a.	0.4	0.3	0.4	0.1	0.3
企業向け	総平均	前年比、%	▲ 0.5 ▲ 0.3	0.6	1.0	n.a.	0.7	0.8	1.2	1.3	n.a.
サービス価格	(国際運輸を除く)	前年比、%	▲ 0.5 ▲ 0.3	0.0	0.4	n.a.	0.1	0.3	0.6	0.5	n.a.
	金融・保険	前年比、%	0.6 ▲ 0.1	1.0	1.8	n.a.	0.9	1.7	1.9	1.7	n.a.
	不動産	前年比、%	▲ 3.5 ▲ 2.1	▲ 0.9	0.2	n.a.	▲ 0.4	0.0	0.2	0.4	n.a.
	運輸	前年比、%	0.2	0.0	2.7	3.0	n.a.	2.9	2.4	3.1	3.4
	情報通信	前年比、%	▲ 1.2 ▲ 0.6	▲ 0.8	▲ 0.5	n.a.	▲ 0.6	▲ 0.8	▲ 0.4	▲ 0.4	n.a.
	広告	前年比、%	▲ 0.2	0.0	0.0	0.7	n.a.	▲ 0.1	▲ 0.1	1.3	0.9
	リース・レンタル	前年比、%	▲ 1.8 ▲ 1.2	0.9	0.7	n.a.	1.2	1.0	0.5	0.7	n.a.
	諸サービス	前年比、%	0.1	0.2	0.5	1.0	n.a.	0.3	0.8	1.1	1.1
消費者物価	総合	前年比、%	▲ 0.1 ▲ 0.3	0.9	1.4	n.a.	1.1	1.1	1.5	1.6	n.a.
	(生鮮食品を除く)	前年比、%	0.0 ▲ 0.2	0.7	1.1	n.a.	0.7	0.9	1.2	1.3	n.a.
	(酒類を除く食品・エネルギーを除く)	前年比、%	▲ 0.8 ▲ 0.6	▲ 0.1	0.5	n.a.	0.0	0.3	0.6	0.7	n.a.
	耐久消費財	前年比、%	▲ 9.0 ▲ 4.5	▲ 1.7	▲ 0.1	n.a.	▲ 1.3	▲ 1.2	0.3	0.7	n.a.
	半耐久消費財	前年比、%	▲ 0.4 ▲ 0.4	0.7	0.9	n.a.	0.7	0.5	0.9	1.2	n.a.
	非耐久消費財	前年比、%	1.3	0.1	2.5	3.1	n.a.	2.9	2.7	3.2	3.2
	一般サービス	前年比、%	0.0 ▲ 0.3	▲ 0.2	0.0	n.a.	▲ 0.2	▲ 0.1	0.1	0.2	n.a.
	公共サービス	前年比、%	0.8	0.5	1.0	1.9	n.a.	1.0	1.9	1.9	n.a.
金融政策	無担保コール翌日物金利(末値)	%	0.08	0.06	0.06	0.07	n.a.	0.06	0.07	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」