

みずほ日本経済情報

2014年5月号

[日本経済の概況]

- ◆日本経済は、消費増税の影響で一時的に落ち込んでいる。経済の活動水準は、潜在生産量（物価変動に対して中立的とみられる生産量）を引き続き下回っている。
- ◆先行きの日本経済は、消費増税後の落ち込みから徐々に持ち直していくとみられる。輸出は、海外経済の回復や円安を背景に緩やかに増加する見通しである。個人消費は駆け込み需要の反動が薄れるにつれて、徐々に回復に向かうとみられる。ただし、増税後の経済情勢に対する企業の警戒感は強く、設備投資の増加ペースは緩やかなものにとどまるだろう。経済活動の水準は、潜在生産量を下回る状態が続く見込みである。
- ◆4月1日の消費増税から1カ月余りが過ぎ、各種報道などから増税直後の個人消費の落ち込みはおおむね前回の増税時（1997年）並みだったことが判明している。自動車や家電などの耐久消費財を中心に駆け込みの反動が顕れているが、4月の自動車受注は前年比2～3割の減少、家電販売は同1割強の減少となった模様であり、97年4月とほぼ同程度の落ち込み幅だったようだ。
- ◆ただし、増税後の景気動向を見通すためには、個人消費の動きだけでなく、企業の生産計画も踏まえて、在庫調整圧力の大きさを見極める必要がある。97年の増税後は、耐久財メーカーが強気の生産計画を崩さなかったことなどから、夏場にかけて在庫が積み上がり、生産調整を余儀なくされた。他方、今回の耐久消費財の生産計画をみると、97年と比べてかなり慎重なようだ。生産予測指数を基に2014年4～6月期の生産水準を試算すると、1～3月期を大きく下回り、13年10～12月期並みとなる。今後の動向を注視する必要はあるが、今回の増税後は耐久消費財の生産計画が97年よりも慎重である中、4月の個人消費の落ち込み幅が前回と同程度に収まったとみられるため、在庫調整圧力は大きくないと評価できるだろう。

2014年5月14日 発行

[執筆担当]

山本康雄（外需）

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

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

-
- 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、消費増税の影響で一時的に落ち込んでいる。4月の消費増税後の動向を示す経済指標をみると、現時点で発表されている個人消費や企業業績に関する指標の多くが悪化している。経済の活動水準は、潜在生産量（物価変動に対して中立的とみられる生産量）を引き続き下回っている。

経済の各部門を概観すると、海外経済は緩やかに回復している。米国経済は、寒波の影響による年末年始の落ち込みから持ち直し、足元で勢いを増している。ユーロ圏経済は、製造業PMIが50を上回る水準を維持するなど、緩やかな景気回復が続いている。中国経済は、経済指標が全般に力強さを欠いており、停滞感がみられる。日本の対外取引環境は、改善に転じつつある。輸出が持ち直す一方、輸入が駆け込みの反動などから減少し、経常収支は黒字に戻っているとみられる。

企業部門について、消費増税後の内需減少を受けて生産・サービス活動は一時的に落ち込み、企業収益は弱含んでいるとみられる。企業マインドは悪化している。設備投資は設備過剰感がほぼ解消する中で、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、雇用者所得は増加しているが、物価調整後の実質ベースでは消費増税の影響により減少している。消費者マインドは悪化しており、個人消費は駆け込み需要の反動から大幅に落ち込んでいる。住宅着工戸数は、昨年9月までに契約された駆け込み分が剥落したため減少している。公的需要は増加基調に復しているとみられ、税収は増加している。

国内企業物価（※）は、円安に伴う上昇圧力が緩和していることから、伸びが低下している。他方、消費者物価（生鮮食品を除く、（※））は、食料品を中心に価格転嫁の動きが続いており、緩やかに上昇している。日銀は金融緩和を強化している。

（※）国内企業物価と消費者物価は消費増税の影響を除くベースで判断（先行きの判断も同様）。

日本経済の先行き

先行きの日本経済は、消費増税後の落ち込みから徐々に持ち直していくとみられる。経済活動の水準は、潜在生産量を下回る状態が続く見込みである。

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、海外経済の回復や円安を背景に当面緩やかに増加するだろう。輸入は、消費税率引き上げ後の個人消費の落ち込みや鉱工業生産の弱含みを受けて、当面減少が続く見通しである。円安や原油高による輸入物価押し上げ圧力が徐々に緩和するため、対外取引環境は緩やかに改善するであろう。当面の経常収支は、小幅の黒字で推移するとみられる。生産・サービス活動は、製造業では生産水準の抑制が続くが、内需の緩やかな回復に伴い、非製造業を中心に徐々に持ち直していくだろう。企業マインドは、当面低調な推移が続くが、その後は内需の持ち直しを受けて緩やかに回復する見通しである。増税後の経済情勢に対する企業の警戒感が強いため、設備投資は増加するものの、そのペースは緩やかなものにとどまるだろう。家計部門では、雇用者所得は増加し、消費者マインドは緩やかに回復するとみられる。先行きの個人消費は、駆け込み需要の反動が薄れるにつれて、徐々に回復に向かうだろう。住宅着工戸数は、夏場頃までは持家を中心に減少が続く見込みである。公的需要は、2013年度補正予算・2014年度当初予算に盛り込まれた公共事業の執行が下支

景気判断上の注目点、リスク

えとなり、増加基調で推移するだろう。税金は、景気回復が続く中、消費増税の影響もあり、増加が続く見込みである。

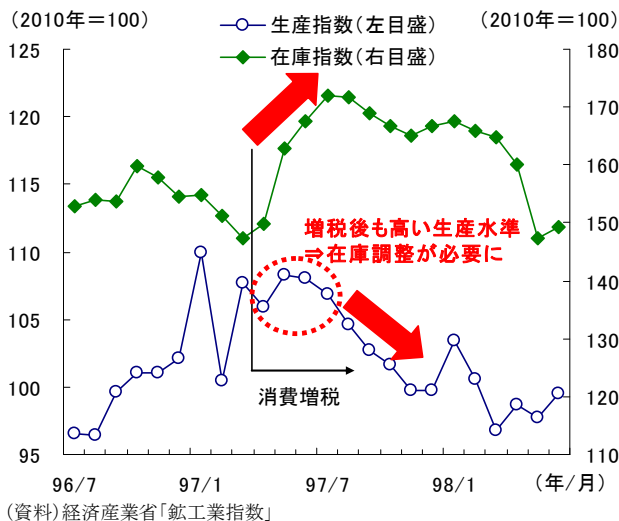
輸入物価を通じた上昇圧力が緩和するため、国内企業物価の伸びは縮小傾向が続くだろう。消費者物価（生鮮食品を除く）は当面 1%前半の推移が続くが、上昇幅は緩やかに縮小していく見通しである。日本銀行は昨年 4 月の金融政策決定会合での決定内容に即して金融緩和を進めていくが、早ければ夏場にも追加の金融緩和に踏み切る可能性がある。

4 月 1 日の消費増税から 1 カ月余りが過ぎ、各種報道などから増税直後の個人消費の落ち込みはおおむね前回の増税時（1997 年）並みだったことが判明している。自動車や家電などの耐久消費財を中心に駆け込みの反動が顕れているが、4 月の自動車受注は前年比 2~3 割の減少、家電販売は同 1 割強の減少となった模様であり、97 年 4 月とほぼ同程度の落ち込み幅だったようだ。

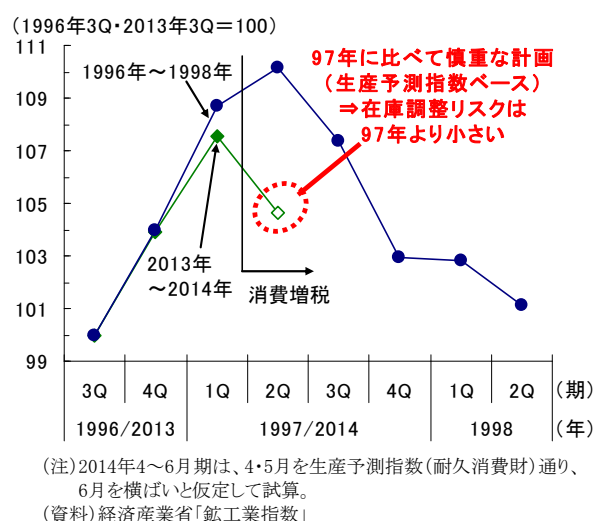
ただし、増税後の景気動向を見通すためには、個人消費の動きだけでなく、企業の生産計画も踏まえて、在庫調整圧力の大きさを見極める必要がある。97 年の増税後は、耐久財メーカーが強気の生産計画を崩さなかったことなどから、夏場にかけて在庫が積み上がり、生産調整を余儀なくされた。当時の耐久消費財の生産指数は、駆け込み対応で増産していた 1~3 月期並みの高水準が 7 月まで続いている（図表 1）。生産に需要が追いつかなかったため、同時期の在庫指数は大幅に上昇しており、8 月以降の減産の引き金となった（その後、アジア通貨危機に伴う輸出減速や国内金融危機に伴う内需減少が加わり、在庫調整は長期化した）。

今回の耐久消費財の生産計画をみると、97 年と比べてかなり慎重なようだ。生産予測指数を基に 2014 年 4~6 月期の生産水準を試算すると、1~3 月期を大きく下回り、2013 年 10~12 月期並みとなる（図表 2、試算方法は同図表の脚注参照）。今後の動向を注視する必要があるが、今回の増税後は耐久消費財の生産計画が 97 年よりも慎重である中、4 月の個人消費の落ち込み幅が前回と同程度に収まったとみられるため、在庫調整圧力は大きくないと評価できるだろう。生産水準の抑制は当面続くものの、97 年夏場のような在庫調整は避けられる可能性が高い。


図表 1 1997 年の消費増税前後の生産・在庫指数（耐久消費財）



図表 2 消費増税前後（1997年・2014年）の生産指数（耐久消費財）



図表3 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	一時的に落ち込んでいる		一時的に落ち込んでいる		徐々に持ち直していく	
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	海外経済	緩やかに回復している	海外経済	緩やかな回復が続く
	対外交渉環境	改善に転じつつある	対外交渉環境	改善に転じつつある	対外交渉環境	緩やかに改善する
	輸出	持ち直している	輸出	持ち直している	輸出	緩やかに増加する
	輸入	減少に転じている	輸入	減少に転じている	輸入	減少が続く
企業部門	生産・サービス活動	一時的に落ち込んでいる	生産・サービス活動	一時的に落ち込んでいる	生産・サービス活動	徐々に持ち直していく
	企業マインド	悪化している	企業マインド	悪化している	企業マインド	当面低調な推移となるが、その後は緩やかに回復する
	設備投資	緩やかに増加している	設備投資	緩やかに増加している	設備投資	増加するものの、そのペースは緩やかなものととどまる
家計部門	雇用者所得	増加しているが、実質ベースでは消費増税の影響から減少している	雇用者所得	増加しているが、実質ベースでは消費増税の影響から減少している	雇用者所得	増加する
	消費者マインド	悪化している	消費者マインド	悪化している	消費者マインド	緩やかに回復する
	個人消費	大幅に落ち込んでいる	個人消費	大幅に落ち込んでいる	個人消費	徐々に回復に向かう
	住宅着工	減少している	住宅着工	減少している	住宅着工	夏場頃までは減少が続く
政府	公的需要	横ばい圏で推移している	公的需要	増加基調に復している	公的需要	増加基調で推移する
	税收	増加している	税收	増加している	税收	増加が続く
物価	国内企業物価 ^(注4)	伸びが低下している	国内企業物価 ^(注4)	伸びが低下している	国内企業物価 ^(注4)	伸びは縮小傾向が続く
	消費者物価 ^(注4)	緩やかに上昇している	消費者物価 ^(注4)	緩やかに上昇している	消費者物価 ^(注4)	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	金融政策	日銀は金融緩和を強化している	金融政策	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、早ければ夏場にも追加の金融緩和に踏み切る可能性がある

(注1) 矢印の向きは景気の方向性を示している。上向きが拡大局面、横向きが横這い局面、下向きが後退局面を意味する。
 (注2) 矢印の色は生産の水準感を示している。白は潜在生産量を上回る、紺は潜在生産量を下回る、白紺の縦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。
 (注4) 国内企業物価と消費者物価は、消費増税の影響を除くベースで判断している。
 (資料) みずほ総合研究所

図表4 景気の全体観を示す主要統計

			FY2012	FY2013	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2013/12	2014/01	2014/02	2014/03	2014/04
景気動向指数	CI 先行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	0.3	1.0	▲ 4.6	▲ 2.2	n.a.
	CI 一致指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	0.7	3.0	▲ 1.9	1.1	n.a.
	CI 遅行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	0.9	1.6	0.9	▲ 0.2	n.a.
	DI 先行指数	%	-	-	-	-	-	81.8	80.0	30.0	0.0	n.a.
	DI 一致指数	%	-	-	-	-	-	90.9	100.0	80.0	90.0	n.a.
	DI 遅行指数	%	-	-	-	-	-	66.7	100.0	70.0	50.0	n.a.
全産業活動指数	全産業	前期比、%	0.1	n.a.	0.3	1.3	n.a.	0.0	1.7	▲ 1.1	n.a.	n.a.
	鉱工業	前期比、%	▲ 3.0	3.2	1.8	2.8	n.a.	0.5	3.9	▲ 2.3	0.3	n.a.
	第3次産業	前期比、%	0.7	n.a.	▲ 0.2	1.1	n.a.	▲ 0.1	1.6	▲ 1.0	n.a.	n.a.
	建設業	前期比、%	5.1	n.a.	2.8	▲ 1.9	n.a.	▲ 0.2	▲ 1.7	▲ 1.3	n.a.	n.a.
	公務等	前期比、%	0.3	n.a.	0.4	▲ 0.7	n.a.	0.1	▲ 0.9	0.6	n.a.	n.a.
全産業供給指数	最終需要部門計	前期比、%	▲ 0.0	n.a.	0.5	1.3	n.a.	▲ 0.5	1.7	▲ 0.5	n.a.	n.a.
	個人消費	前期比、%	▲ 0.2	n.a.	0.3	1.7	n.a.	▲ 0.2	2.9	▲ 2.3	n.a.	n.a.
	住宅投資	前期比、%	3.7	n.a.	2.9	1.3	n.a.	1.1	0.8	▲ 1.8	n.a.	n.a.
	設備投資	前期比、%	▲ 1.1	n.a.	2.5	4.1	n.a.	▲ 0.1	5.9	▲ 3.6	n.a.	n.a.
	政府消費	前期比、%	1.1	n.a.	0.2	▲ 0.3	n.a.	0.1	▲ 0.3	▲ 0.1	n.a.	n.a.
	公共投資	前期比、%	10.0	n.a.	2.3	▲ 3.1	n.a.	▲ 1.8	▲ 2.1	▲ 0.3	n.a.	n.a.
	輸出	前期比、%	▲ 2.1	n.a.	1.8	4.9	n.a.	▲ 2.2	4.3	3.2	n.a.	n.a.
	輸入(控除項目)	前期比、%	2.0	n.a.	3.1	4.3	n.a.	1.2	6.3	▲ 5.8	n.a.	n.a.
国民経済計算	実質GDP	前期比、%	0.6	n.a.	0.2	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
		前期比年率、%	-	-	0.7	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	民需	寄与度、%Pt	1.1	n.a.	0.5	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	公需	寄与度、%Pt	0.3	n.a.	0.2	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	外需	寄与度、%Pt	▲ 0.8	n.a.	▲ 0.5	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	名目GDP	年率、兆円	472.6	n.a.	481.1	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
		前期比、%	▲ 0.2	n.a.	0.3	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
GDPデフレーター	前年比、%	▲ 0.9	n.a.	▲ 0.3	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-	
	内需デフレーター	前年比、%	▲ 0.8	n.a.	0.5	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) 2014年3月の実績値が発表されていない指標の2014年1～3月期前期比は、2014年1～2月平均の2013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」、「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。米国の経済指標は寒波の影響による落ち込みから持ち直し、足元で勢いを増している。4月の非農業部門雇用者数は前月差+28.8万人(3月同+20.3万人)の大幅増となり、4月の製造業ISM指数も54.9(3月53.7)に上昇した(図表1)。ユーロ圏経済は、緩やかな景気回復を維持している。4月の製造業PMIは53.4(3月53.0)に上昇した。中国経済には停滞感がみられる。4月の製造業PMIは50.4(3月50.3)と小幅ながら上昇した。しかし、投資の減速が続くなど、経済指標は全般に力強さを欠いている。

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、政府支出削減による下押し圧力が緩む中、家計のバランスシート調整進展を背景に、個人消費・住宅投資など民間需要が緩やかに拡大するとみられる。ドイツ経済が引き続き堅調であるほか、南欧諸国の景気も持ち直しており、ユーロ圏は緩やかな回復を維持するとみられる。一方、過剰投資とシャドーバンキング問題への対応を迫られる中国では、金融政策が引き締め気味に運営され、投資を中心に成長率は徐々に低下していくとみられる。

対外交易環境

対外交易環境は改善に転じつつある。4月は前年比で米為替の円安幅が縮小したため、輸出・輸入物価とも伸びが鈍化した(図表2)。ドル建て比率の高い輸入物価の方が輸出物価より大きく鈍化したため、交易条件(輸出物価/輸入物価)の前年比マイナス幅は前月から縮小した。為替・原油による輸入物価押し上げ幅が小さくなり、今後の対外交易環境は緩やかに改善するとみられる。

輸出

輸出は持ち直しているとみられる。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▲3.2%(2月同+2.7%)と大きく低下した(図表3)。駆け込み需要に対応して消費財メーカーが国内向け供給を優先していたことが主因とみられる。消費増税に伴う内需減少を受けて自動車などの品目で輸出強化の動きが生じ、4月の輸出は増加に転じたとみられる。4月上中旬の輸出金額は前年比+2.8%と3月の同+1.8%に比べて伸びが高まった。海外経済の回復や円安を背景に、当面の輸出は緩やかに増加する見通しである。

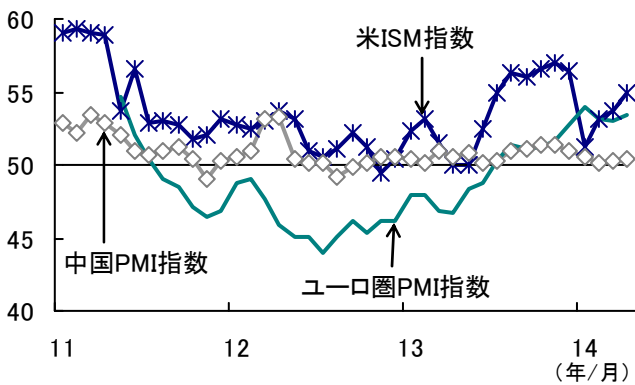
輸入

輸入は減少に転じている。3月の輸入数量指数(みずほ総合研究所による季節調整値)は、前月比+8.3%(2月同▲3.7%)と大幅に上昇した。消費税率引き上げ前の駆け込み需要に対応して消費財輸入が増加したほか、4月からの石油石炭税引き上げを前にした燃料の駆け込み輸入も発生した。駆け込み輸入の反動で4月の輸入は減少に転じたとみられる。4月上中旬の輸入金額は前年比▲2.7%と3月の同+18.1%から減少に転じた。消費税率引き上げ後の個人消費の落ち込み、鉱工業生産の弱含みを受け、当面の輸入は減少が続くとみられる。

経常収支

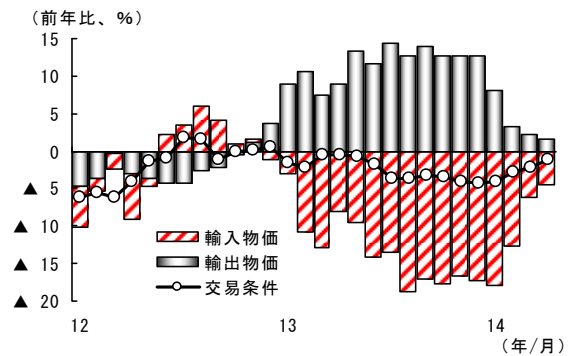
経常収支(季節調整値)は黒字に戻っているとみられる。3月は駆け込み輸入の影響で貿易赤字が膨らんだため、経常収支は▲9.4兆円(季節調整済み年率換算値、2月同▲0.4兆円)と大幅な赤字となった(図表4)。なお、2013年度の経常収支は+0.8兆円(2012年度+4.2兆円)とわずかながら黒字を確保した。第一次所得収支が高水準の黒字を維持する中、4月には貿易収支が改善し、経常収支は黒字に戻っている可能性が高い。当面の経常収支は小幅の黒字で推移するとみられる。

図表1 米欧中の業況感（製造業）の推移



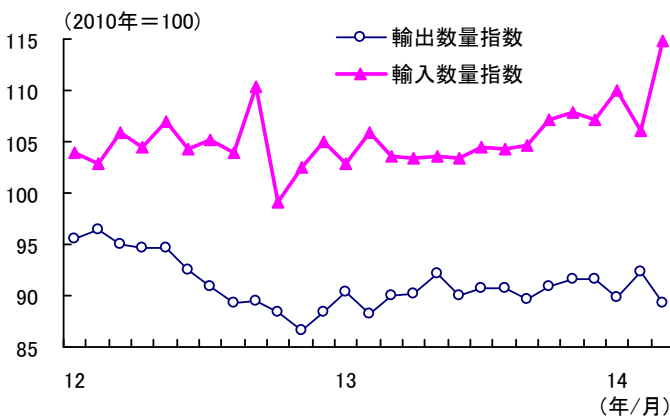
(注) 指数が50超のとき業況拡大を示す。直近値は2014年4月。
 (資料) 米サプライマネジメント協会、Markit、中国物流購買連合

図表2 交易条件の推移



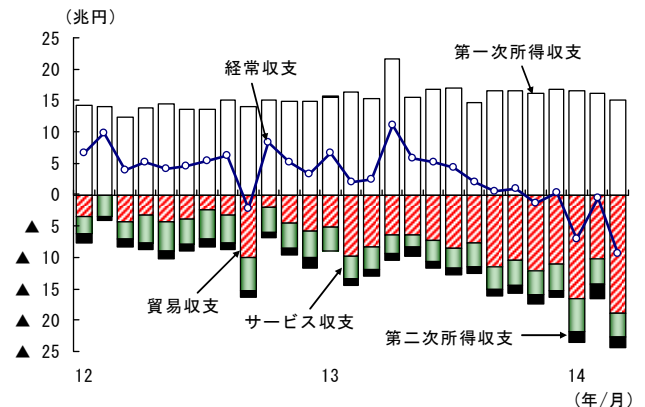
(注) 1. 交易条件 = 輸出物価 / 輸入物価。直近値は2014年4月。
 2. 輸入物価は、グラフ中のマイナスが上昇を表す。
 (資料) 日本銀行「輸出入物価指数」

図表3 輸出入数量指数の推移



(注) みずほ総合研究所による季節調整値。直近値は2014年3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2014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

			FY2012	FY2013	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2013/12	2014/01	2014/02	2014/03	2014/04
海外経済	CPB生産指数	前期比、%	1.3	n.a.	1.3	0.3	n.a.	0.1	0.1	▲0.1	n.a.	n.a.
	米国	前期比、%	3.5	n.a.	1.2	0.7	n.a.	0.1	▲0.2	1.2	n.a.	n.a.
	ユーロ圏	前期比、%	▲2.3	n.a.	0.6	▲0.0	n.a.	▲0.4	▲0.4	0.3	n.a.	n.a.
	アジア	前期比、%	4.8	n.a.	2.4	▲0.2	n.a.	0.7	▲0.2	▲1.3	n.a.	n.a.
製造業の業況												
	米国 (ISM)	DI	-	-	-	-	-	56.5	51.3	53.2	53.7	54.9
	ユーロ圏 (PMI)	DI	-	-	-	-	-	52.7	54.0	53.2	53.0	53.4
	中国 (PMI)	DI	-	-	-	-	-	51.0	50.5	50.2	50.3	50.4
対外交渉環境	対外交渉条件	前年比、%	▲0.6	▲2.9	▲3.9	▲3.0	n.a.	▲4.4	▲4.1	▲2.9	▲2.1	▲1.1
	輸出物価	前年比、%	0.9	10.3	12.6	4.5	n.a.	12.7	8.1	3.2	2.3	1.5
	輸入物価	前年比、%	1.7	13.5	17.3	7.7	n.a.	17.8	12.7	6.2	4.4	2.6
	実質実効為替レート	前年比、%	▲5.7	▲18.8	▲19.8	▲9.7	n.a.	▲19.1	▲13.7	▲7.9	▲7.2	n.a.
輸出	輸出数量	前期比、%	▲5.8	0.6	1.2	▲1.0	n.a.	▲0.1	▲1.8	2.7	▲3.2	n.a.
	米国向け	前期比、%	3.3	▲0.0	0.1	1.4	n.a.	▲3.8	7.0	▲5.3	4.2	n.a.
	欧州向け	前期比、%	▲15.7	▲1.5	0.7	▲0.8	n.a.	6.1	▲3.8	2.4	▲1.4	n.a.
	中国向け	前期比、%	▲15.7	3.2	8.4	▲6.9	n.a.	2.3	▲11.0	6.7	▲9.6	n.a.
	中国を除くアジア向け	前期比、%	▲1.7	▲1.8	1.1	▲1.7	n.a.	▲3.5	▲0.4	1.1	▲2.5	n.a.
	実質輸出	前期比、%	▲2.4	0.6	1.5	▲1.0	n.a.	▲0.4	▲2.5	4.3	▲3.3	n.a.
輸入	輸入数量	前期比、%	1.6	1.8	2.9	2.7	n.a.	▲0.7	2.7	▲3.7	8.3	n.a.
	実質輸入	前期比、%	2.5	3.7	1.5	4.6	n.a.	▲0.5	5.2	▲5.0	8.3	n.a.
対外収支	経常収支	年率、兆円	4.2	0.8	0.0	▲5.6	n.a.	0.4	▲7.0	▲0.4	▲9.4	n.a.
	貿易・サービス収支	年率、兆円	▲9.4	▲14.4	▲15.2	▲19.6	n.a.	▲15.4	▲21.9	▲14.3	▲22.6	n.a.
	第一次所得収支	年率、兆円	14.6	16.7	16.5	15.9	n.a.	16.8	16.5	16.2	15.1	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月実績が未発表のデータの2014年1~3月期前期比は、2014年1~2月平均の2013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・サービス活動

生産・サービス活動は一時的に落ち込んでいるとみられる。3月の鉱工業生産指数は前月比+0.3%（2月同▲2.3%）と2カ月ぶりに上昇した。輸送機械や太陽電池セルを含む電子部品・デバイスなどが全体を押し上げた。駆け込み対応のピークとなった1～3月期の増産規模は1997年増税時と比較すると若干強めだった模様である（図表1）。1～3月期の在庫指数は、輸送機械などで在庫が増加したことから上昇したが、在庫復元の範囲内の動きとみられる（図表2）。製造工業生産予測指数をみると、4月（前月比▲1.4%）に減産した後、5月（同+0.1%）はほぼ横ばいの計画である。パソコンの買い替え需要が下支えする情報通信機械は4・5月ともに増産計画である。他方、大半の業種は駆け込みの反動減により一旦4月に減産した後、5月も抑制気味の生産計画となっている。非製造業について、第3次産業活動指数は2月まで持ち直し基調が続いている。3月は駆け込み需要から消費関連の業種を中心に第3次産業の活動は回復し、4月はその反動により縮小しているとみられる。建設業活動指数は、緊急経済対策関連の公共投資のピークアウトや住宅投資の減少を受け、低下している。

今後の生産・サービス活動は、製造業では生産水準の抑制が当面続くが、内需の緩やかな回復に伴い、非製造業を中心に徐々に持ち直していくとみられる。

企業収益・財務

企業収益は弱含んでいるとみられる。上場企業（日経225採用銘柄、金融・保険および電力を除く）の1～3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）。製造業では、内・外需ともに好調であった輸送機械や設備更新の増加により増収となった電気機械などで業績の改善がみられた。非製造業では、駆け込み需要の追い風を受けた小売業を中心に業績の改善がみられた。しかし、消費増税後は駆け込み需要の反動減などを受け、非製造業を中心に収益は伸び悩んでいるとみられる。今後の企業収益は、当面低調に推移するとみられる。

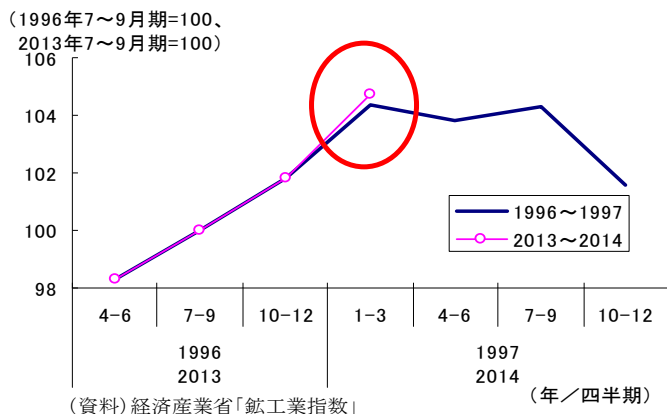
企業マインド

企業マインドは悪化している。4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48.5（3月58.4）と大幅に低下した。3月の駆け込み需要の反動減により受注や生産に一服感がでたことなどから低下したようだ。ただし、リーマンショックによる落ち込み前の2007年平均の値が45.1だったことに鑑みると4月の水準は低くはなく、受注や生産が想定していたほど落ち込まなかったとのコメントもある程度みられた。今後の企業マインドは、消費増税の影響から当面低調な推移が見込まれる。その後は、内需の回復に伴う売上の持ち直しなどを受けて緩やかに回復するとみられる。

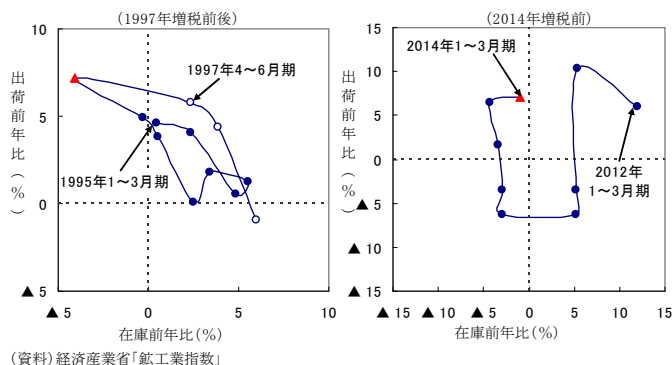
設備投資

設備投資は緩やかに増加している。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月期は前期比+10.4%となった。先行指標をみると、建築物着工床面積は非製造業が横ばい圏で推移しているほか、製造業が減少に転じている。機械受注（船舶・電力を除く民需）も製造業・非製造業ともに減少しており、夏場にかけて投資の減速を示唆している（図表4）。製造業の設備過剰感が残存する中、企業の増税後の経済情勢に対する警戒感も強いことから、設備投資の慎重姿勢は当面続きそうだ。今後の設備投資は増加するものの、そのペースは緩やかなものにとどまるだろう。

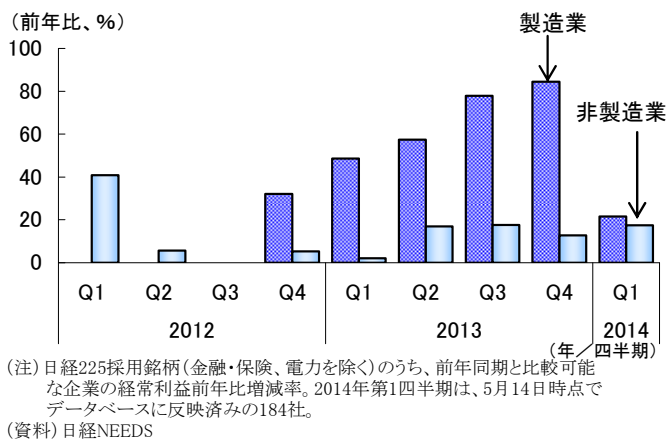
図表1 鉱工業生産指数 (1997年との比較)



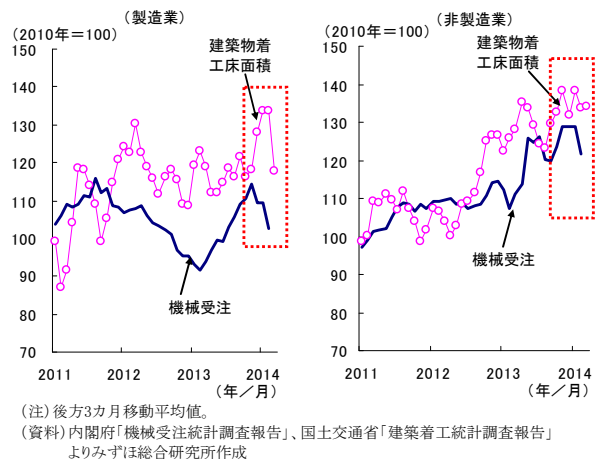
図表2 在庫循環図 (1997年との比較)



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

			FY2012	FY2013	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2013/12	2014/01	2014/02	2014/03	2014/04
生産・サービス活動	鉱工業生産指数	前期比、%	▲ 3.0	3.2	1.8	2.8	n.a.	0.5	3.9	▲ 2.3	0.3	n.a.
	鉱工業出荷指数	前期比、%	▲ 1.9	2.8	2.6	4.2	n.a.	0.2	5.1	▲ 1.0	▲ 1.2	n.a.
	鉱工業在庫指数	前期比、%	▲ 3.0	▲ 1.0	▲ 1.9	0.6	n.a.	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 0.9	1.8	n.a.
	出荷・在庫バランス	%Pt	1.1	3.8	10.8	8.0	n.a.	10.8	13.2	9.9	6.6	n.a.
	製造工業設備稼働率指数	前期比、%	▲ 2.5	n.a.	2.5	6.1	n.a.	1.5	6.2	▲ 2.6	n.a.	n.a.
	第3次産業活動指数	前期比、%	0.8	n.a.	▲ 0.2	1.1	n.a.	▲ 0.1	1.6	▲ 1.0	n.a.	n.a.
収益・財務	売上高	前年比、%	▲ 4.6	n.a.	3.8	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	前年比、%	▲ 3.8	n.a.	4.7	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	前年比、%	▲ 4.9	n.a.	3.4	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	経常利益	前年比、%	7.9	n.a.	26.6	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	前年比、%	8.1	n.a.	8.5	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	前年比、%	13.3	n.a.	49.9	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
企業倒産件数	前年比、%	▲ 6.3	▲ 5.7	▲ 9.5	▲ 9.0	n.a.	▲ 11.9	▲ 5.3	▲ 10.8	▲ 11.0	▲ 5.3	
マインド	大企業業況判断DI	%Pt	-	-	18	21	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	%Pt	-	-	16	17	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	%Pt	-	-	20	24	n.a.	-	-	-	-	-
中小企業景況判断指数		-	-	-	-	-	51.1	51.3	50.6	53.5	45.4	
景気ウォッチャー調査DI(企業関連)	%Pt	-	-	-	-	-	60.4	57.7	57.0	58.4	48.5	
設備投資	機械受注(船舶・電力除く民需)	前期比、%	▲ 3.0	n.a.	1.5	▲ 0.6	n.a.	▲ 15.7	13.4	▲ 8.8	n.a.	n.a.
	建築着工床面積(非居住用)	前期比、%	9.8	7.9	3.9	▲ 2.9	n.a.	▲ 1.9	2.1	▲ 4.0	▲ 5.3	n.a.
	民間企業設備投資(全産業供給指数)	前期比、%	▲ 1.1	n.a.	2.4	4.1	n.a.	▲ 0.1	5.9	▲ 3.6	n.a.	n.a.
	資本財出荷(除く輸送機械)	前期比、%	▲ 6.0	5.4	4.8	10.4	n.a.	▲ 0.1	14.3	▲ 4.8	1.1	n.a.
	ソフトウェア受注額	前年比、%	2.2	n.a.	3.4	n.a.	n.a.	5.5	3.1	4.0	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) 2014年3月の実績値が発表されていない指標の2014年1～3月期前期比は、2014年1～2月平均の2013年10～12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

雇用者所得は増加しているが、物価調整後の実質ベースでは消費増税の影響から減少している。3月は失業率が3.6%と横ばいだったが、有効求人倍率が1.07倍と16カ月連続で改善した。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。3月の名目賃金は、駆け込み対応に伴う残業代の増加や一時金の支給などから、前年比+0.7%と昨年から上昇し、名目雇用者所得(常用雇用×名目賃金)は同+1.7%に伸びが高まった。また、物価調整後の実質雇用者所得(常用雇用×実質賃金(※))は同▲0.3%と減少幅が縮小した。4月以降は、生産の弱含みに伴い所定外給与が減少に転じているとみられる。しかし、春季賃上げ率が昨年より上向いており、4割程度の企業は改定後の賃金を4月から支給し始めることから、所定内給与は緩やかに増加しているとみられる。名目賃金全体では緩やかな伸びを維持し、4月の名目雇用者所得も改善傾向を維持した模様だ。一方、実質雇用者所得は、消費増税の影響で一段と落ち込んでいるとみられる。

(※)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。

先行きの雇用者所得は、増加すると予想される。建設業や医療・福祉などの労働需要の高まりが続いており、雇用環境は改善基調が続く見込みだ。名目賃金も、緩やかな増加基調を維持するとみられる。所定外給与は生産の持ち直しとともに回復に向かい、所定内給与は緩やかに増加するとみられる。また、夏のボーナスは2年連続で増加する見込みである。

消費者マインド

消費者マインドは、悪化している。3月の消費者態度指数は、構成項目である意識指標の全てが悪化し、4カ月連続で下落した。今後は、消費増税による実質購買力低下を見越したマインド悪化の影響は徐々に剥落するだろう。消費者マインドは雇用環境の改善などを背景に緩やかに回復する見込みだ。

個人消費

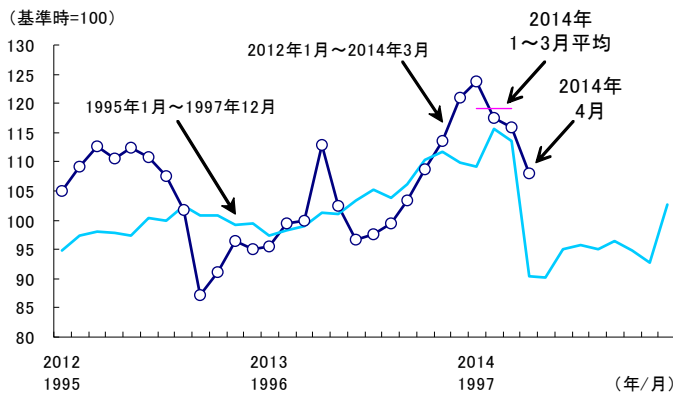
個人消費は、消費税率引き上げの影響で、大幅に落ち込んでいる。4月の新車販売台数(登録ベース、みずほ総合研究所による季調値)は1~3月平均を9.4%下回った(図表1)。5月は、駆け込みによる受注残の下支え効果が薄らぐことから落ち込み幅が一層拡大するとみられる。もっとも、4月の受注の落ち込みは97年並みとみられるため、5月の販売台数の減少幅が97年を大きく下回る可能性は低い。また、4月に大きく落ち込んだ大手百貨店やスーパーなどの販売額(図表2、図表3)は徐々に回復しており、消費全体の落ち込みは縮小しつつあるとみられる。

今後の個人消費は、雇用・所得環境が改善するなか、駆け込み需要の反動が薄れるにつれて、徐々に回復に向かう見込みである。

住宅着工

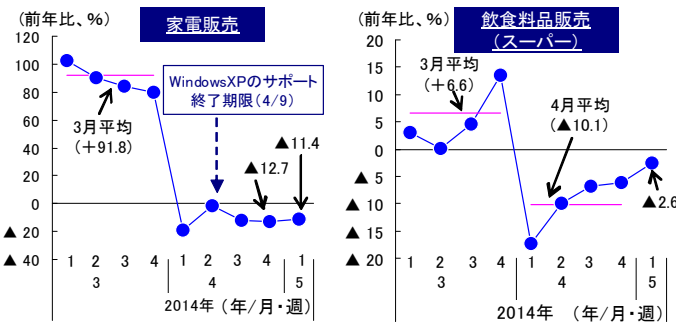
新設住宅着工戸数は減少している。3月の着工戸数(季調済み年率)は89.5万戸(前月比▲2.7%)と3カ月連続で減少した。分譲(同+8.8%)が増加する一方で、持家(同▲8.5%)と貸家(同▲2.1%)が減少した。ハウスメーカーの受注状況を見ると、2013年9月(同月末までに契約すれば、消費税率5%が適用)以降も、貸家は相続税増税などを背景に前年比プラスを維持している(図表4)。他方、持家は駆け込みの反動から前年比2割前後のマイナスが続いている。今後の住宅着工戸数は、貸家が底堅く推移するものの、駆け込み着工の反動から夏場頃までは持家を中心に減少が続くとみられる。

図表1 新車販売台数の推移



(注) みずほ総合研究所による季節調整済値。1997年増税時は1995年6月～1996年5月を、2014年増税時は2012年6月～2013年5月を基準時とした。
 (資料) (社)日本自動車販売協会連合会「新車販売台数状況」、(社)全国軽自動車協会連合会「軽四輪車新車販売」より、みずほ総合研究所作成

図表3 家電量販店・スーパーの販売額の推移



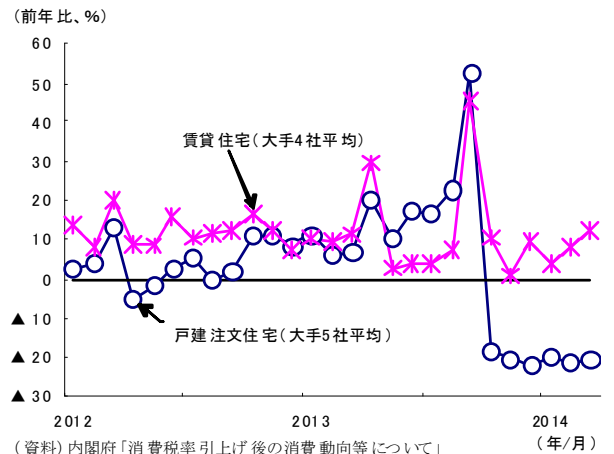
(注) 税抜き価格ベース。4月第一週は、駆け込み需要が大きく現れやすい3月31日が月曜日にあたるため、その影響を除いて前年比を算出。5月第一週は、祝日の日数を同じにするため、4月29日～5月4日の前年比を表示。
 (左) GfKジャパン(全国の有力家電量販店販売実績を調査・集計)により、内閣府作成。テレビ、エアコン、冷蔵庫、パソコン、携帯電話の5品目の集計。
 (右) KSP(全国の食品スーパーマーケット販売実績を調査・集計)により、内閣府作成。加工食品、飲料・酒類、菓子類の3品目の合計。5月第1週目のデータ及び4月の平均値は、速報値。
 (資料) 内閣府「消費税率引き上げ後の消費動向等について」よりみずほ総合研究所作成

図表2 百貨店大手5社の売上高

		上段: 2014年(下段: 1997年)					
		1月	2月	3月	4月	5月	6月
大手5社	三越伊勢丹	10.5	4.0	24.2	▲7.9	-	-
		0.7	1.4	20.2	▲15.7	▲6.5	▲3.7
	大丸松坂屋	5.3	7.0	35.1	▲15.3	-	-
		2.6	▲0.4	34.5	▲16.8	▲2.0	▲3.0
	高島屋	4.2	3.9	31.7	▲13.6	-	-
	▲2.3	▲5.2	23.5	▲15.7	▲7.5	▲5.1	
	そごう・西武	2.1	1.6	22.0	▲11.4	-	-
	9.6	5.0	32.5	▲1.0	▲7.4	▲5.4	
	阪急阪神	5.0	3.5	26.5	▲7.9	-	-
	0.6	1.0	18.4	▲13.7	▲6.6	▲7.2	

(注) 1. 売上高の前年比。各社各月の下段は1997年。
 2. 1997年は、各社主要店舗の集計値。
 (資料) 各社ホームページ等よりみずほ総合研究所作成

図表4 ハウスメーカーの受注状況



(資料) 内閣府「消費税率引き上げ後の消費動向等について」

図表5 家計部門の主要統計

			FY2012	FY2013	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2013/12	2014/01	2014/02	2014/03	2014/04
雇用・所得	完全失業率	%	4.3	3.9	3.9	3.6	n.a.	3.7	3.7	3.6	3.6	n.a.
	就業者数	前期差、万人	▲4.5	46.7	30	▲11	n.a.	1	▲30	13	14	n.a.
	有効求人倍率	倍	0.82	0.98	1.01	1.05	n.a.	1.03	1.04	1.05	1.07	n.a.
	新規求人数	前期比、%	10.1	8.4	2.3	3.4	n.a.	2.4	3.5	▲2.9	▲2.2	n.a.
	所定外労働時間	前期比、%	▲0.3	4.4	1.6	1.8	n.a.	▲0.2	0.8	0.4	1.5	n.a.
	名目賃金	前年比、%	▲0.7	0.1	0.4	0.1	n.a.	0.5	▲0.2	▲0.1	0.7	n.a.
	実質賃金	前年比、%	▲0.5	▲1.0	▲1.4	▲1.7	n.a.	▲1.3	▲1.8	▲2.0	▲1.3	n.a.
	名目雇用者所得(常用雇用×名目賃金)	前年比、%	1.1	n.a.	0.5	1.5	n.a.	1.6	0.9	1.1	1.7	n.a.
	実質雇用者所得(常用雇用×実質賃金)	前年比、%	▲0.1	n.a.	▲0.5	▲0.3	n.a.	▲0.3	▲0.6	▲0.8	▲0.3	n.a.
	マインド	消費者態度指数	%	-	-	-	-	-	41.3	40.3	38.5	37.5
景気ウォッチャー調査DI(家計関連)		%Pt	-	-	-	-	n.a.	53.1	52.2	50.2	57.0	n.a.
個人消費	消費総合指数	前期比、%	-	-	0.4	2.3	n.a.	▲0.2	1.5	▲1.2	4.8	n.a.
	家計消費水準指数(除く住居等)	前期比、%	1.3	1.5	▲2.1	5.7	n.a.	1.1	2.9	▲2.4	10.8	n.a.
	実質小売販売額	前年比、%	1.3	1.9	1.0	4.6	n.a.	0.3	2.6	1.6	9.0	n.a.
	百貨店売上高(既存店)	前年比、%	-	-	-	-	-	1.7	2.9	3.0	25.4	n.a.
	新車販売台数	年率、万台	443.9	483.7	505.3	526.3	476.9	534.2	547.4	519.1	512.4	476.9
	広義対個人サービス活動指数	前期比、%	1.5	n.a.	▲0.3	0.9	n.a.	▲0.1	1.3	▲1.4	n.a.	n.a.
	住宅着工	合計	年率、万戸	89.3	98.7	104.1	93.4	n.a.	105.5	98.7	91.9	89.5
持家		年率、万戸	31.7	35.3	38.6	31.9	n.a.	38.6	34.6	31.9	29.2	n.a.
貸家		年率、万戸	32.1	37.0	38.9	37.8	n.a.	40.3	36.3	39.0	38.2	n.a.
分譲住宅		年率、万戸	25.0	25.9	25.5	23.6	n.a.	25.9	26.7	21.1	23.0	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) 2014年3月の実績値が発表されていない指標の2014年1～3月期の前期比は、1・2月平均の2013年10～12月平均に対する変化率。新車販売台数の2014年4～6月期は、2014年4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、月次平均と四半期平均は一致しない。
 (注4) 実質小売販売額は、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)で除したものである。
 (注5) 新車販売台数はみずほ総合研究所による季節調整済値。
 (注6) 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「建築業工統計」、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復しているとみられる。緊急経済対策関係事業の執行が一巡し、東日本大震災の復旧・復興事業もピークアウトしたとみられることから、1～3月期の公共投資（SNAベース）は6四半期ぶりに減少する見込みである。他方、先行指標の公共工事請負金額（みずほ総合研究所による季節調整値）は1～3月期に増加した後、4月の水準も1～3月平均を8.2%上回っている（図表1）。2014年度前半の公共投資は、2013年度補正予算・2014年度予算に組まれた公共事業の執行が下支えとなるとみられる。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。今後の公的需要は増加基調で推移する見通しである。

税収

税収は増加している。3月の国税収入は前年比+14.4%（2月同+1.4%）となった（図表2）。所得税収、消費税収の増加が全体を押し上げた。2013年4月～2014年3月の税収全体の累計（※）は前年比+5.4%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77.9%（2012年4月～2013年3月：76.3%（決算額に対する進捗率））となった。景気回復が続く中、消費税増税の影響もあり、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）。2013年度の税収が確定するのは、3月期決算企業の法人税が反映される5月。

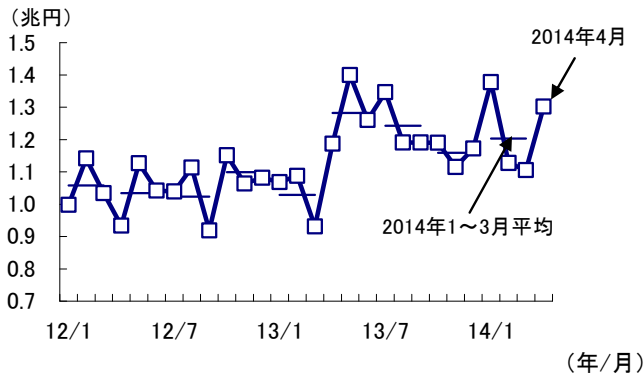
経済政策

4月25日、政府は国家戦略特区の具体的な区域を指定する政令を閣議決定した。今回は6区域（①東京圏（東京都23区のうち9区、千葉県成田市、神奈川県）、②新潟県新潟市、③関西圏（京都府、大阪府、兵庫県）、④兵庫県養父市、⑤福岡県福岡市、⑥沖縄県）が指定され、各区域において「都市再生・まちづくり」「教育」「雇用」「医療」「歴史的建築物の活用」「農業」などの分野の規制改革が進められることとなる。今後は、各自治体・国・民間企業からなる「区域会議」が発足し、詳細な区域計画（事業計画）が策定される予定である。区域会議では、新たな規制改革の提案も想定されており、各区域の民間のニーズを反映した特徴ある提案が期待されている。

5月7日、財務省は軽減税率を飲食料品に導入する場合の減収額の試算を、対象品目を場合分けして提示した（図表3）。例えば、軽減税率を全ての飲食料品に適用すると（ケース①）、税率1%当たり6,600億円の税収減に、精米に限定して適用すると（ケース⑧）、同200億円の税収減になるという。公明党は当初、対象品目として酒と外食を除く飲食料品（ケース③）と新聞・出版物を提案していたが、大幅な税収減につながるため、与党で対象の絞り込みを進める方針だ。

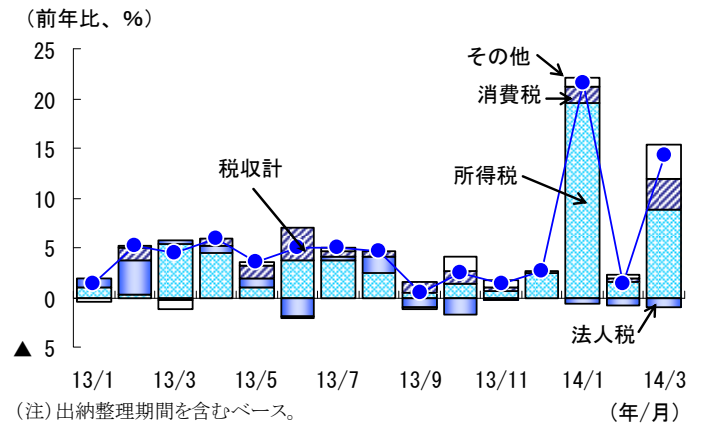
なお、軽減税率に関しては対象品目以外にも検討すべき問題が山積している。そのうちの一つは、低所得者層対策としての効率性である。仮に、軽減税率を酒と外食を除く飲食料品に適用すると、1世帯当たりの負担減は年間約1.2万円と試算される（図表4）。所得階級別では、低所得者層で0.7万円、高所得者層で1.6万円と所得が高いほど軽減額が大きく、低所得者層対策としては非効率なことが分かる。財源に限られる中では、全ての世帯の負担を軽減する軽減税率よりも、低所得層者に恩恵を絞る給付付き税額控除を導入する方が、より多くの財政資源を低所得者層に振り向けることができるだろう。

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 軽減税率導入に必要な財源

対象品目		1%当たり減収額	(参考) 税率10%時に 8%の軽減税率 を導入した場合
①	全ての飲食料品	6,600	13,200
②	①から酒除く	6,300	12,600
③	①から酒、外食除く	4,900	9,800
④	①から酒、外食、菓子類除く	4,300	8,600
⑤	①から酒、外食、菓子類、飲料除く	4,000	8,000
⑥	生鮮食品	1,800	3,600
⑦	米、みそ、しょうゆ	200	400
⑧	精米	200	400

(注)財務省推計。
(資料)各種報道よりみずほ総合研究所作成

図表4 軽減税率導入による消費税負担軽減額試算

	平均	所得5分位階級				
		I	II	III	IV	V
1世帯当たり消費支出(1カ月)	25.2	13.7	20.2	24.4	28.1	39.3
1世帯当たりの消費税対象額(1カ月)注2	22.6	12.0	18.4	22.0	25.3	35.5
(酒・外食を除いた飲食料品を除く)	17.8	8.9	13.9	17.0	20.0	29.0
1世帯当たり消費税負担額(1カ月)						
①消費税率10%時	2.3	1.2	1.8	2.2	2.5	3.5
②軽減税率導入(酒・外食除く飲食料品8%)	2.2	1.1	1.7	2.1	2.4	3.4
負担軽減額(②-①)	▲0.10	▲0.06	▲0.09	▲0.10	▲0.10	▲0.13
年間負担軽減額((②-①)×12)	▲1.2	▲0.7	▲1.1	▲1.2	▲1.3	▲1.6
消費税負担率(消費税負担額/収入、%)						
①消費税率10%時	5.2	8.2	7.1	6.1	5.0	4.0
②軽減税率導入(酒・外食除く飲食料品8%)	5.0	7.8	6.7	5.8	4.8	3.8
負担軽減率(②-①)	▲0.22	▲0.42	▲0.34	▲0.28	▲0.21	▲0.14

(注)1.軽減税率の対象品目は酒・外食除く飲食料品。
2.消費税対象額は、家賃・地代、教育、医薬品、保険医療サービスを除いた消費支出。
(資料)総務省「家計調査(2013年)」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

			FY2012	FY2013	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2013/12	2014/01	2014/02	2014/03	2014/04
公的需要	政府消費(全産業供給指数)	前期比、%	1.1	n.a.	0.2	▲0.3	n.a.	0.1	▲0.3	▲0.1	n.a.	n.a.
	公共投資(全産業供給指数)	前期比、%	10.0	n.a.	2.3	▲3.2	n.a.	▲1.8	▲2.1	▲0.3	n.a.	n.a.
	公共工事出来高	前期比、%	12.4	n.a.	2.5	▲5.1	n.a.	▲1.9	▲3.2	▲1.3	n.a.	n.a.
	公共工事請負金額	前期比、%	10.3	17.7	▲6.7	3.8	8.2	5.2	17.5	▲18.2	▲1.9	17.8
財政フロー	財政資金対民間収支(一般+特別)	兆円	▲34.5	▲38.6	▲11.7	▲5.5	n.a.	▲4.3	2.4	▲1.6	▲6.3	▲11.1
		前年差、兆円	12.4	▲4.2	0.6	4.1	n.a.	1.6	0.9	1.0	2.2	▲1.9
	一般会計租税・印紙収入	兆円	-	-	11.6	10.2	n.a.	2.7	4.1	3.6	2.5	n.a.
		前年比、%	-	-	1.9	12.0	n.a.	2.5	21.5	1.4	14.4	n.a.
		会計年度累計、兆円	43.9	n.a.	-	-	-	25.2	29.3	32.8	35.3	n.a.
		会計年度累計、前年差、兆円	1.1	n.a.	-	-	-	0.7	1.5	1.5	1.8	n.a.
財政ストック	政府債務残高	兆円	991.6	1,025.0	1,017.9	1,025.0	n.a.	1,017.9	1,019.8	1,027.1	1,025.0	n.a.
		前年差、兆円	31.7	33.4	20.7	33.4	n.a.	20.7	25.3	34.8	33.4	n.a.
	内国債	兆円	774.8	812.1	804.3	812.1	n.a.	804.3	811.7	819.2	812.1	n.a.
	国庫短期証券	兆円	162.0	157.4	158.4	157.4	n.a.	158.4	153.2	152.8	157.4	n.a.
	借入金	兆円	54.9	55.5	33.2	55.5	n.a.	33.2	36.1	40.3	55.5	n.a.
	外貨準備高	10億ドル	1,254.4	1,279.3	1,266.8	1,279.3	n.a.	1,266.8	1,277.1	1,288.2	1,279.3	1,282.8

(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。年度は原数値。
(注3)2014年3月の値が公表されていない指標の1~3月期は、1~2月平均の2013年10~12月平均に対する変化率。公共工事請負金額の4~6月期は、4月の1~3月平均に対する変化率。
(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（※）は伸びが低下している。経過措置が適用される一部品目を除き消費税率引き上げの影響が反映され、4月の国内企業物価指数は前年比+4.1%（3月同+1.7%）と伸びが高まった（図表1）。他方、消費税を除くベースでは、円安効果の一巡などを背景に、同+1.4%と上昇幅が縮小した。

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緩和が続くだろう。エネルギー価格のプラス寄与も縮小するとみられる。国内企業物価指数の伸びは縮小傾向が続くと見込まれる。（※）消費税増税の影響を除く。

消費者物価

消費者物価（※）は緩やかに上昇している。3月の生鮮食品を除く総合指数（コアCPI）は前年比+1.3%と、2月から横ばいとなった（図表2）。食料品やエネルギーは上昇幅が拡大したものの、耐久消費財の上昇幅が縮小したため、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、2月同+0.8%⇒3月同+0.7%）は伸び率が低下した。

消費増税後の動向を示す物価統計として注目された4月の東京都区部コアCPIは、前年比+2.7%（3月同+1.0%）と伸びが大きく高まった（図表3）。経過措置品目（電気代・ガス代などは5月以降に増税分が反映）を除く全ての課税対象品目に100%増税分が転嫁された場合、消費増税による押し上げ幅は1.7%Ptと試算される。4月と3月のコアCPI前年比の差も+1.7%Ptであるため、4月の都区部は増税分がほぼ物価に転嫁され、増税の影響を除くベースの伸びは3月からほぼ横ばいだったと評価できよう。他方、京阪神三都市について、4月と3月のコアCPIの前年比の差をみると、京都市が+1.6%Pt、大阪市が+1.6%Pt、神戸市が+1.3%Ptとなった。品目別の詳細データが公表されていないため、消費増税による押し上げ幅を試算することができないが、東京都区部と同様に1.7%Ptと仮定した場合、京阪神三都市においては税率引き上げ分の価格転嫁が不十分であったことになる。地方圏では、増税分の価格転嫁が都区部よりも困難であった可能性には注意が必要であろう。

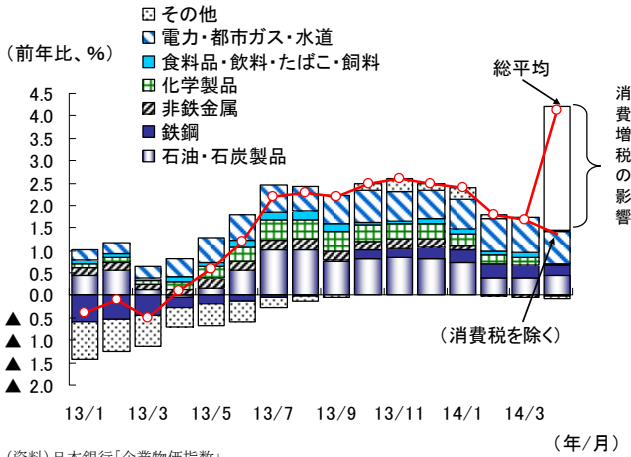
今後のコアCPIは、当面1%台前半の推移が続くが、上昇幅は緩やかに縮小していく見通しである。米国基準コアCPIは、消費増税に伴う内需の落ち込みなどから改善が足踏みするだろう。エネルギー価格の伸びも徐々に鈍化すると予想される。（※）消費税増税の影響を除く。

金融政策

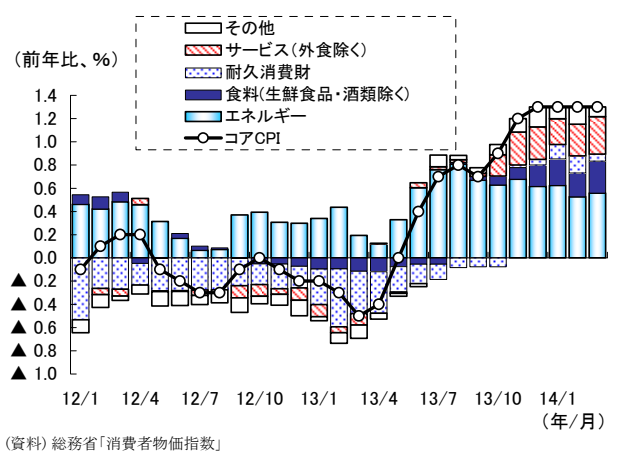
日銀は金融緩和を強化している。4/30の金融政策決定会合では、2013年4月に導入した枠組みに沿って金融緩和を進めていくことを決定した。「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」では、輸出回復の遅れなどを理由に2013年度・2014年度の実質GDP成長率が下方修正される一方、増税の影響を除くコアCPIはこれまでの見通しが概ね維持された（図表4）。2%インフレ目標を達成する時期は「見通し期間（2014～2016年度）の中盤頃」とされ、今回新たに示された2016年度のコアCPIは2.1%と上昇幅を拡大させる見通しとなった。

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、早ければ夏場にも追加の金融緩和に踏み切る可能性がある。

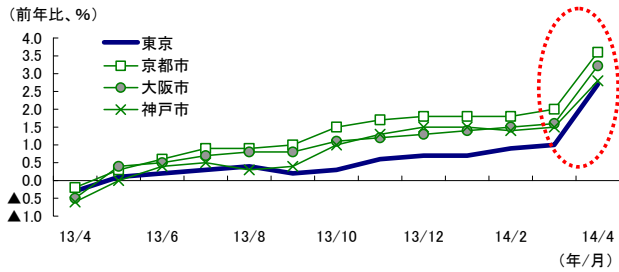
図表1 国内企業物価指数



図表2 消費者物価指数（全国）



図表3 コアCPI（東京都区部、京阪神）



図表4 日銀「展望レポート」の見通し

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費税率引き上げの 影響を除くケース
2013年度	+2.2~+2.3 <+2.2>	+0.8	/
1月時点の見通し	+2.5~+2.9 <+2.7>	+0.7~+0.9 <+0.7>	
2014年度	+0.8~+1.3 <+1.1>	+3.0~+3.5 <+3.3>	+1.0~+1.5 <+1.3>
1月時点の見通し	+0.9~+1.5 <+1.4>	+2.9~+3.6 <+3.3>	+0.9~+1.6 <+1.3>
2015年度	+1.2~+1.5 <+1.5>	+1.9~+2.8 <+2.6>	+1.2~+2.1 <+1.9>
1月時点の見通し	+1.2~+1.8 <+1.5>	+1.7~+2.9 <+2.6>	+1.0~+2.2 <+1.9>
2016年度	+1.0~+1.5 <+1.3>	+2.0~+3.0 <+2.8>	+1.3~+2.3 <+2.1>

	4月と3月の 前年比の差 (%Pt)	3月前年比 (%)	4月前年比 (%)
全国	-	1.3	-
東京都区部	1.7	1.0	2.7
京都市	1.6	2.0	3.6
大阪市	1.6	1.6	3.2
神戸市	1.3	1.5	2.8

(注) 東京都区部は中旬速報値。京阪神3都市の消費者物価指数(速報値)は、中旬調査分に基づき各府県が独自に集計した値であるため、総務省から発表される確報値と異なることがある。
(資料) 総務省「消費者物価指数」、京都府、大阪府、兵庫県

(注) 1.2015年10月に消費税率が8%から10%に引き上げられる前提。
2.消費税率引き上げによる物価の押し上げ幅は、2014年度が+2.0%Pt、2015・2016年度が+0.7%Ptを想定。
(資料) 日本銀行「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」(2014年4月30日)

図表5 物価の主要統計

		FY2012	FY2013	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2013/12	2014/01	2014/02	2014/03	2014/04	
商品市況	日本銀行国際商品指数	前年比、%	▲8.6	▲5.3	▲3.6	▲8.3	n.a.	▲5.0	▲11.7	▲7.1	▲5.9	n.a.
国内企業物価	総平均	前年比、%	▲1.1	1.9	2.5	1.9	n.a.	2.5	2.4	1.8	1.7	4.1
	(消費税を除く)	前年比、%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.4
	素原材料	前年比、%	▲0.4	3.3	6.1	0.6	n.a.	6.1	3.2	0.8	▲2.2	▲0.9
	中間財	前年比、%	▲1.1	2.9	3.8	3.2	n.a.	3.8	3.7	3.1	3.0	2.5
	最終財	前年比、%	▲1.1	0.1	0.2	0.1	n.a.	0.1	0.3	0.0	0.1	▲0.2
企業向け	総平均	前年比、%	▲0.3	0.5	0.8	0.7	n.a.	1.0	0.7	0.7	0.7	n.a.
サービス価格	(国際運輸を除く)	前年比、%	▲0.3	0.1	0.3	0.5	n.a.	0.4	0.3	0.5	0.6	n.a.
	金融・保険	前年比、%	▲0.1	1.1	1.4	1.4	n.a.	1.3	1.5	1.4	1.4	n.a.
	不動産	前年比、%	▲2.1	▲0.6	0.2	▲0.1	n.a.	0.4	▲0.1	0.0	▲0.2	n.a.
	運輸	前年比、%	0.1	2.3	2.9	1.5	n.a.	3.4	2.2	1.4	1.1	n.a.
	情報通信	前年比、%	▲0.6	▲1.3	▲1.1	▲1.1	n.a.	▲0.9	▲1.3	▲1.0	▲1.1	n.a.
	広告	前年比、%	0.0	▲0.1	0.7	0.4	n.a.	0.9	0.1	0.3	1.0	n.a.
	リース・レンタル	前年比、%	▲1.2	0.6	0.7	0.6	n.a.	0.6	0.9	0.4	0.6	n.a.
	諸サービス	前年比、%	0.1	0.9	0.9	1.5	n.a.	1.0	1.2	1.6	1.8	n.a.
消費者物価	総合	前年比、%	▲0.3	0.9	1.4	1.5	n.a.	1.6	1.4	1.5	1.6	n.a.
	(生鮮食品を除く)	前年比、%	▲0.2	0.8	1.1	1.3	n.a.	1.3	1.3	1.3	1.3	n.a.
	(酒類を除く食品・エネルギーを除く)	前年比、%	▲0.6	0.2	0.5	0.7	n.a.	0.7	0.7	0.8	0.7	n.a.
	耐久消費財	前年比、%	▲4.5	▲0.9	▲0.1	1.9	n.a.	0.7	2.2	2.6	1.1	n.a.
	半耐久消費財	前年比、%	▲0.4	0.7	0.9	0.9	n.a.	1.2	0.9	1.3	0.6	n.a.
	非耐久消費財	前年比、%	0.1	2.1	3.1	2.7	n.a.	3.2	2.5	2.8	3.2	n.a.
	一般サービス	前年比、%	▲0.3	0.0	0.0	0.2	n.a.	0.2	0.1	0.2	0.3	n.a.
	公共サービス	前年比、%	0.4	1.5	1.9	1.9	n.a.	1.9	1.8	1.9	2.0	n.a.
金融政策	無担保コール翌日物金利(末値)	%	0.06	0.04	0.07	0.04	n.a.	0.07	0.07	0.07	0.04	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」