

みずほ日本経済情報

2014年9月号

[日本経済の概況]

- ◆日本経済は、消費増税後の落ち込みから持ち直しつつある。ただし、7月から8月にかけて、天候不順が景気持ち直しの足かせになった模様である。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持ち直し、緩やかな回復軌道に復するとみられる。個人消費は、雇用者所得の回復が支えとなる中で、天候不順の悪影響もはく落し、回復する見込みである。設備投資も、1~3月期に投資が集中した反動が薄れることで、回復するだろう。輸出は、海外経済の回復や円安傾向が続いていることに加えて、スマートフォンの新製品向け部品供給本格化も見込まれ、緩やかに増加するとみられる。もっとも、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。
- ◆自動車を中心とした在庫調整圧力の高まりが懸念される状況が続いている。7月の鉱工業在庫指数は前月比+0.9%と3カ月連続で上昇した。特に乗用車の在庫指数が同+8.9%と3カ月連続で大幅に上昇し（5月同+32.8%、6月同+27.5%）、在庫循環図上の調整局面に入る動きとなった。
- ◆先月号では、乗用車の在庫調整が大規模なものに発展するリスクは低いとの見方を示したが、今月号でもこうした見方に変更はない。ただし、在庫調整が進展するタイミングはやや後ずれするだろう。先月号では、夏場には乗用車の減産が出荷の落ち込みに追いつき、在庫が減少し始めるとみていた。しかし、国内新車販売台数（みずほ総合研究所による季節調整値）が8月も減少する一方、生産計画（輸送機械の生産予測指数ベース）が9月に大きめの増産となったことから、9月には一旦在庫が増加する可能性が高い。他方、10月以降は、生産が再び抑制される中で徐々に出荷が上向くことで、在庫の増加には歯止めがかかるだろう。乗用車の在庫調整は冬頃には一巡し、徐々に増産傾向に復するとみられる。

2014年9月16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（外需）

03-3591-1284 kaori.yamato@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（家計）

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、消費増税後の落ち込みから持ち直しつつある。ただし、7月から8月にかけて、天候不順が景気持ち直しの足かせになった模様である。足元の経済指標をみると、雇用・所得関連の指標を中心に改善傾向を維持しているものの、西日本が天候に恵まれなかったこともあり、個人消費に関する指標の持ち直しにやや足踏み感が出ている。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、製造業ISM指数が2カ月連続で大きく上昇するなど、経済指標の改善が続いている。他方、ユーロ圏経済や中国経済は緩やかな回復が続いているものの、足元の経済指標がやや精彩を欠く動きとなっている。日本の対外取引環境は、前年比でやや悪化している。輸出が横ばいになる一方、輸入は駆け込みの反動が徐々に収束することで下げ止まりつつある。経常収支（季節調整値）は小幅の黒字になっている。

企業部門について、生産・サービス活動は非製造業が緩やかに持ち直す一方、製造業が弱含み、全体として横ばいになっている。増税後の内需減少などから、企業収益は弱含んでいる。他方、企業マインドは、消費増税直後の落ち込みから緩やかに持ち直している。設備投資は1～3月期に投資が集中した反動で落ち込んでいたが、足元では持ち直しつつある。家計部門について、労働需給が引き締まった状態にある中、雇用者所得は回復基調にあり、消費者マインドは緩やかに持ち直している。一方、個人消費は、天候不順の影響もあって、持ち直しの動きがこのところ足踏みしている。住宅着工戸数は、昨年9月までに契約された駆け込み分の剥落から、緩やかな減少基調にある。公的需要は増加基調に復しており、税収は増加している。

国内企業物価（※）と消費者物価（生鮮食品を除く、※）は伸びが緩やかに縮小している。日銀は金融緩和を強化している。

（※）消費増税の影響を除くベースで判断。

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持ち直し、緩やかな回復軌道に復するとみられる。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傾向が続いていることに加えて、スマートフォンの新製品向け部品供給本格化も見込まれ、緩やかに増加するとみられる。輸入は、国内経済の緩やかな回復を背景に、低水準ながらも上向いていく見通しである。前年に比した円安傾向が続くと予想される中、対外取引環境は前年比で小幅の悪化が続くだろう。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、内需が回復するとともに、緩やかながらも持ち直していくだろう。企業マインドは緩やかに回復する見通しである。設備投資も、生産・収益の持ち直しを背景に回復するだろう。家計部門では、雇用者所得の回復基調が続き、消費者マインドも緩やかに回復するとみられる。先行きの個人消費は、雇用者所得の回復が支えとな

景気判断上の注目点、リスク

る中で、天候不順の悪影響もはく落し、回復するだろう。住宅着工戸数は、消費増税に伴う駆け込みの反動が薄れることで、緩やかに持ち直す見込みである。公的需要は当面増加基調で推移した後、経済対策効果が徐々にはく落することで横ばい圏となる見通しである。税収は、増加が続く見込みである。

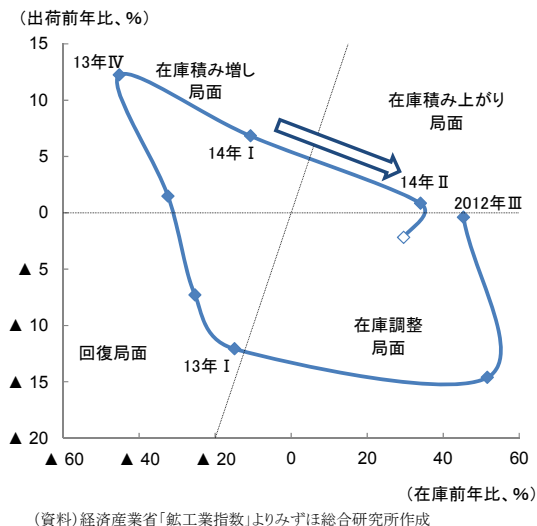
輸入物価上昇を通じた国内物価の上昇圧力が緩和するため、国内企業物価の伸びは縮小するだろう。消費者物価（生鮮食品を除く）は、1%台前半の推移が続くが、上昇幅は緩やかに縮小する見通しである。日本銀行は昨年4月に決定した内容に即して金融緩和を進めるとみられる。デフレ脱却を確実にするために、2015年以降も緩和を継続するだろう。

自動車を中心とした在庫調整圧力の高まりが懸念される状況が続いている。7月の鉱工業在庫指数は前月比+0.9%と3カ月連続で上昇した。特に乗用車では在庫指数が同+8.9%と3カ月連続で大幅に上昇し(5月同+32.8%、6月同+27.5%)、在庫循環図上の調整局面に入る動きとなった(図表1)。

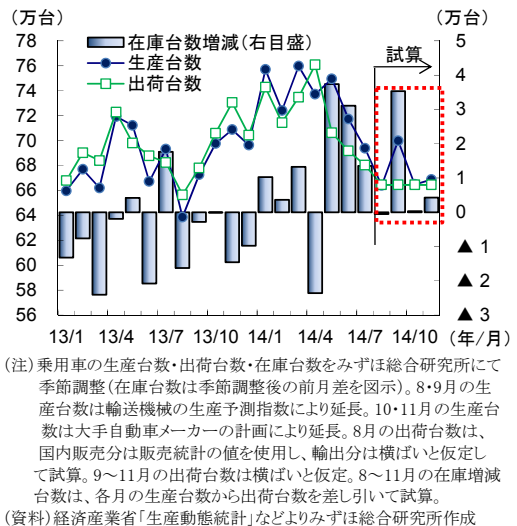
先月号の日本経済情報では、乗用車の在庫調整が大規模なものに発展するリスクは低いとの見方を示したが、今月号でもこうした見方に変更はない。ただし、在庫調整が進展するタイミングはやや後ずれするだろう。先月号では、夏場には乗用車の減産が出荷の落ち込みに追いつき、在庫が減少し始めるとみていた。しかし、国内新車販売台数(登録車と軽自動車の乗用車合計、みずほ総合研究所による季節調整値)が8月も減少する一方、生産計画(輸送機械の生産予測指数ベース)が9月に大きめの増産となったことから、9月には一旦在庫が増加する可能性が高い(図表2)。

10月以降は、生産が再び抑制される中で徐々に出荷が上向くことで、在庫の増加には歯止めがかかるだろう。大手自動車メーカーの生産計画では、10月に減産が予定されている(みずほ総合研究所による季節調整値)。また、報道等によれば、自動車の受注台数は消費増税後の落ち込みから緩やかではあるが改善しているようだ。以上から、乗用車の在庫調整は冬頃には一巡し、徐々に増産傾向に復するとみられる。

図表1 乗用車の在庫循環図



図表2 乗用車の生産・出荷・在庫増減 (先行きの機械的試算)



図表3 景気判断

	8月 (現状判断)		9月 (現状判断)		9月 (先行き判断)	
総括						
経済活動の方向性	持ち直しつつある		持ち直しつつある		持ち直し、緩やかな回復軌道に復する	
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		海外経済		海外経済	
	対外交渉環境		対外交渉環境		対外交渉環境	
	輸出		輸出		輸出	
	輸入		輸入		輸入	
企業部門	生産・サービス活動		生産・サービス活動		生産・サービス活動	
	企業マインド		企業マインド		企業マインド	
	設備投資		設備投資		設備投資	
家計部門	雇用者所得		雇用者所得		雇用者所得	
	消費者マインド		消費者マインド		消費者マインド	
	個人消費		個人消費		個人消費	
	住宅着工		住宅着工		住宅着工	
政府	公的需要		公的需要		公的需要	
	税収		税収		税収	
物価	国内企業物価 ^(注4)		国内企業物価 ^(注4)		国内企業物価 ^(注4)	
	消費者物価 ^(注4)		消費者物価 ^(注4)		消費者物価 ^(注4)	
	金融政策		金融政策		金融政策	

(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	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014/04	2014/05	2014/06	2014/07	2014/08	
景気動向指数	CI 先行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	▲ 0.9	▲ 1.7	1.1	0.6	n.a.	
	CI 一致指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	▲ 3.6	0.1	▲ 1.5	0.2	n.a.	
	CI 遅行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	▲ 1.7	0.0	0.5	▲ 0.8	n.a.	
	DI 先行指数	%	-	-	-	-	-	20.0	10.0	30.0	55.6	n.a.	
	DI 一致指数	%	-	-	-	-	-	20.0	20.0	10.0	40.0	n.a.	
	DI 遅行指数	%	-	-	-	-	-	40.0	50.0	30.0	50.0	n.a.	
	全産業活動指数	全産業	前期比、%	0.1	1.9	1.6	▲ 3.3	n.a.	▲ 4.4	0.6	▲ 0.4	n.a.	n.a.
鉱工業		前期比、%	▲ 3.0	3.2	2.9	▲ 3.8	▲ 1.6	▲ 2.8	0.7	▲ 3.4	0.4	n.a.	
第3次産業		前期比、%	0.7	1.3	1.8	▲ 3.8	0.3	▲ 5.7	0.9	0.0	0.0	n.a.	
建設業		前期比、%	5.1	10.9	▲ 2.7	▲ 4.4	n.a.	▲ 3.2	▲ 0.2	0.7	n.a.	n.a.	
公務等		前期比、%	0.3	▲ 0.3	▲ 0.5	0.5	0.3	1.2	▲ 0.6	0.1	0.4	n.a.	
全産業供給指数		最終需要部門計	前期比、%	▲ 0.0	1.6	1.2	▲ 2.7	n.a.	▲ 2.8	0.9	▲ 1.3	n.a.	n.a.
		個人消費	前期比、%	▲ 0.2	0.7	2.2	▲ 3.7	n.a.	▲ 5.2	1.5	▲ 1.6	n.a.	n.a.
	住宅投資	前期比、%	3.7	7.7	0.0	▲ 9.4	n.a.	▲ 3.2	▲ 3.9	▲ 3.6	n.a.	n.a.	
	設備投資	前期比、%	▲ 1.1	2.8	4.0	▲ 5.9	n.a.	▲ 6.3	0.5	1.5	n.a.	n.a.	
	政府消費	前期比、%	1.1	0.4	▲ 0.2	0.6	n.a.	0.4	0.2	0.0	n.a.	n.a.	
	公共投資	前期比、%	10.0	12.2	▲ 3.4	▲ 1.3	n.a.	▲ 4.1	3.5	3.9	n.a.	n.a.	
	輸出	前期比、%	▲ 2.1	5.7	4.1	▲ 2.5	n.a.	1.7	▲ 3.0	▲ 1.7	n.a.	n.a.	
	輸入(控除項目)	前期比、%	2.0	6.4	5.7	▲ 5.6	n.a.	▲ 7.6	▲ 3.1	5.2	n.a.	n.a.	
国民経済計算	実質GDP	前期比、%	0.7	2.3	1.5	▲ 1.8	n.a.	-	-	-	-	-	
		前期比年率、%	-	-	6.0	▲ 7.1	n.a.	-	-	-	-	-	
	民需	寄与度、%Pt	1.1	1.7	1.8	▲ 2.9	n.a.	-	-	-	-	-	
	公需	寄与度、%Pt	0.4	1.0	▲ 0.2	0.0	n.a.	-	-	-	-	-	
	外需	寄与度、%Pt	▲ 0.8	▲ 0.5	▲ 0.2	1.1	n.a.	-	-	-	-	-	
	名目GDP	年率、兆円	472.6	481.4	487.6	486.8	n.a.	-	-	-	-	-	
		前期比、%	▲ 0.2	1.9	1.6	▲ 0.2	n.a.	-	-	-	-	-	
GDPデフレーター	前年比、%	▲ 0.9	▲ 0.4	▲ 0.1	2.0	n.a.	-	-	-	-	-		
	内需デフレーター	前年比、%	▲ 0.8	0.3	0.6	2.4	n.a.	-	-	-	-		

(注1) 全産業活動指数は農林水産業生産指数を除く。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7~9月期前期比は、7月の4~6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8月の製造業ISM指数は59.0と2カ月連続で前月差+2ポイント程度と大きく上昇した。8月の非農業部門雇用者数は前月差+14.2万人(7月同+21.2万人)に伸びが鈍化したが、地方小売チェーンのストライキ騒動など一時的な下押し要因が影響したとみられ、労働需給の改善傾向は続いている。米国以外の地域では緩やかな景気回復が続いているものの、足元でやや精彩を欠いている。ユーロ圏の8月製造業PMIはウクライナ情勢の悪化を受けて新規受注が弱含み、50.7(7月51.8)に低下した。中国の8月の製造業PMIも51.1(7月51.7)と6カ月ぶりに低下に転じた。

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の拡大が続くとみられる。ユーロ圏経済はドイツ経済が堅調に推移すると見込まれることから緩やかな回復を維持するとみられるが、地政学リスクの高まりが懸念材料である。中国経済は景気対策の効果で景気腰折れこそ回避されるものの、民間需要が伸び悩み、前年比7%台半ばの成長ペースにとどまるとみられる。

対外交易環境

対外交易環境は前年比でやや悪化している。8月は輸出物価、輸入物価とも前年比プラス幅が拡大し、交易条件(輸出物価/輸入物価)は▲1.7%(7月▲1.9%)とマイナスが続いた(図表2)。8月上中旬の原油入着価格(ドルベース)は前年比+3.3(7月同+6.6%)と伸びが鈍化する一方、8月の円ドルレートは前年比+5.2%(7月同+2.0%)と円安ペースが加速した。今後も前年に比した円安傾向が続くと予想される中、対外交易環境は前年比で小幅の悪化が続くとみられる。

輸出

輸出は横ばいになっている。7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▲0.1%(6月同+2.0%)と小幅ながらマイナスに転じたが、4~6月期比では+0.5%と、2四半期続いたマイナス局面から脱しつつある。地域別内訳を4~6月期比で見ると、欧州向けや中国を除くアジア向けが上向いた。他方、米国向けは生産拠点の海外移転の影響などから、主力の自動車を中心に減少傾向が続いている(図表3)。今後は、生産移転による影響が残つつも、海外経済の回復や円安傾向が続いていることに加えて、スマートフォンの新製品向け部品供給が本格化することが押し上げ要因となると見込まれる。今後の輸出は緩やかに増加する見通しである。

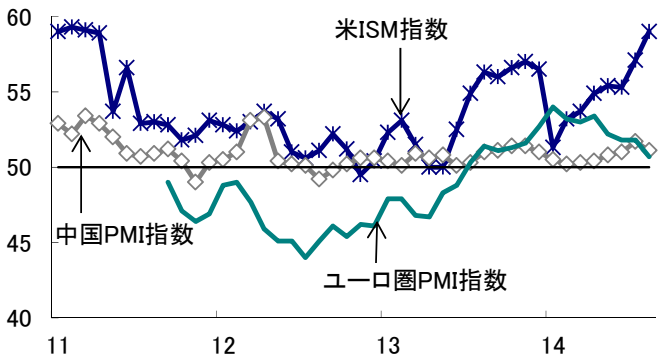
輸入

輸入は下げ止まりつつある。7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▲2.3%(6月同+6.8%)と低下したが、4~6月期比では+1.2%と上昇した。今後は、国内経済が増税後の落ち込みから回復に向かうとみられることから、輸入は低水準ながらも上向いていくとみられる。

経常収支

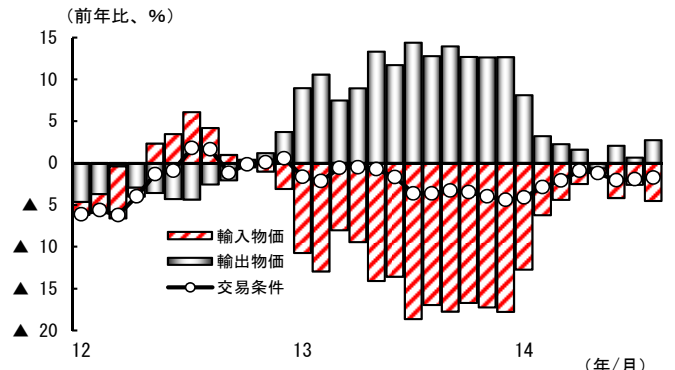
経常収支(季節調整値)は小幅の黒字になっている。7月は第1次所得収支の黒字が拡大する一方、貿易収支及びサービス収支の赤字が拡大したため、経常収支は+1.2兆円(季節調整済み年率換算値、6月同+1.5兆円)と小幅に黒字幅が縮小した(図表4)。輸出の回復力は弱く貿易赤字が継続するものの、第一次所得収支が高水準の黒字を維持することにより、当面の経常収支は小幅の黒字で推移するとみられる。

図表1 米欧中の業況感（製造業）の推移



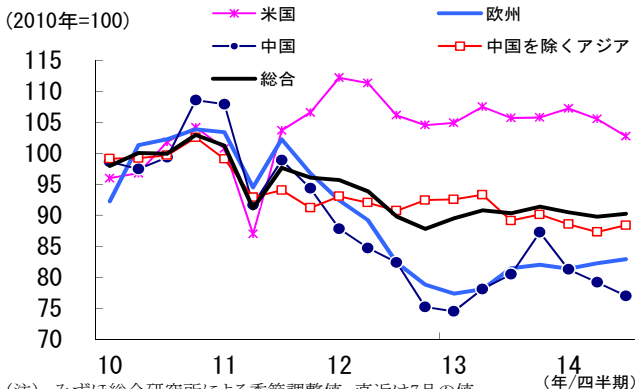
(注) 指数が50超のとき業況拡大を示す。直近値は2014年8月。
 (資料) 米サプライマネジメント協会、Markit、中国物流購買連合会

図表2 交易条件の推移



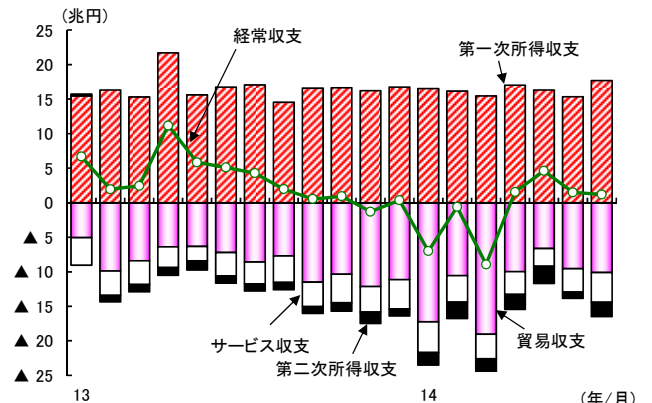
(注) 1. 交易条件=輸出物価/輸入物価。直近値は2014年8月。
 2. 輸入物価は、グラフ中のマイナスが上昇を表す。
 (資料) 日本銀行「輸出入物価指数」

図表3 輸出数量指数の推移



(注) みずほ総合研究所による季節調整値。直近は7月の値。
 (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2014年7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	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014/04	2014/05	2014/06	2014/07	2014/08
海外経済	CPB生産指数	前期比、%	1.5	2.6	0.6	0.6	n.a.	0.5	▲0.3	0.1	n.a.	n.a.
	米国	前期比、%	3.6	3.0	1.0	1.3	n.a.	0.1	0.3	0.4	n.a.	n.a.
	ユーロ圏	前期比、%	▲2.3	0.4	▲0.1	0.4	n.a.	1.5	▲0.8	▲0.7	n.a.	n.a.
	アジア	前期比、%	5.3	5.7	0.7	1.3	n.a.	0.4	▲0.2	0.8	n.a.	n.a.
	製造業の業況											
	米国 (ISM)	DI	-	-	-	-	-	54.9	55.4	55.3	57.1	59.0
	ユーロ圏 (PMI)	DI	-	-	-	-	-	53.4	52.2	51.8	51.8	50.7
	中国 (PMI)	DI	-	-	-	-	-	50.4	50.8	51.0	51.7	51.1
対外交易環境	対外交易条件	前年比、%	▲0.6	▲2.9	▲3.0	▲1.4	n.a.	▲0.9	▲1.2	▲2.0	▲1.9	▲1.7
	輸出物価	前年比、%	0.9	10.3	4.5	0.9	n.a.	1.6	▲0.6	2.1	0.7	2.7
	輸入物価	前年比、%	1.7	13.5	7.7	2.4	n.a.	2.5	0.6	4.2	2.6	4.5
	実質実効為替レート	前年比、%	▲5.7	▲18.8	▲9.7	▲1.6	n.a.	▲2.6	1.1	▲3.2	▲1.1	n.a.
輸出	輸出数量	前期比、%	▲5.8	0.6	▲1.0	▲0.8	0.5	1.3	▲2.2	2.0	▲0.1	n.a.
	米国向け	前期比、%	3.3	▲0.0	1.4	▲1.6	▲2.6	▲0.6	▲3.1	0.9	▲2.2	n.a.
	欧州向け	前期比、%	▲15.7	▲1.5	▲0.8	1.1	0.8	▲2.3	2.7	5.4	▲3.5	n.a.
	中国向け	前期比、%	▲15.7	3.2	▲6.9	▲2.6	▲2.8	1.6	▲2.1	5.9	▲5.7	n.a.
	中国を除くアジア向け	前期比、%	▲1.7	▲1.8	▲1.7	▲1.4	1.2	▲0.5	2.0	▲3.0	2.6	n.a.
	実質輸出	前期比、%	▲2.4	0.6	▲1.0	▲1.2	1.3	1.2	▲2.3	▲0.2	2.2	n.a.
輸入	輸入数量	前期比、%	1.6	1.8	2.7	▲5.6	1.2	▲10.0	▲2.2	6.8	▲2.3	n.a.
	実質輸入	前期比、%	2.5	3.7	4.6	▲7.1	0.2	▲9.9	▲2.5	3.6	▲1.3	n.a.
対外収支	経常収支	年率、兆円	4.2	0.8	▲5.5	2.6	1.2	1.6	4.6	1.5	1.2	n.a.
	貿易・サービス収支	年率、兆円	▲9.4	▲14.4	▲19.6	▲11.8	▲14.4	▲13.3	▲9.2	▲12.9	▲14.4	n.a.
	第一次所得収支	年率、兆円	14.6	16.7	16.0	16.2	17.7	17.0	16.3	15.3	17.7	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) 2014年7～9月期前期比は、7月の2014年4～6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・サービス活動

生産・サービス活動は、非製造業が緩やかに持ち直す一方、製造業が弱含み、全体として横ばいとなっている。7月の鉱工業生産指数は前月比+0.4%（6月同▲3.4%）と小幅に上昇した。輸送機械（同▲2.2%）などが減産となったが、はん用・生産用・業務用機械（同+6.3%）が全体を押し上げた（図表1）。もっとも7月の水準を4～6月平均と比較すると▲1.6%低い水準にある。非製造業について、7月の第3次産業活動指数は前月から横ばいとなった（図表2）。天候不順の影響もあって小売業や飲食サービス業などが低下した一方で、卸売業や土木・建築サービス業を含む学術研究、専門・技術サービス業などが上昇した。建設業活動指数は、公共事業が増加基調に復したことを受け、緩やかに持ち直している。

製造工業生産予測指数をみると、8月（前月比+1.3%）・9月（同+3.5%）ともに増産計画となった。電子部品・デバイスや情報通信機械が8月・9月ともに増産となっているほか、9月は輸送機械やはん用・生産用・業務用機械が増産計画となり、全体を押し上げている。もっとも、このところ実績が予測指数を下回る傾向が続いているため、8・9月の生産指数も下振れる可能性がある。また、自動車は足元で在庫調整局面に突入するなど、輸送機械を中心に在庫指数の上昇が続いている。8月の国内自動車販売は依然弱含んでおり、在庫調整は冬頃までかかる可能性が高い。製造業は回復に向かうものの、そのペースは緩やかなものに留まるだろう。非製造業については、内需の持ち直しとともに緩やかな回復基調が続くとみられる。今後の生産・サービス活動は、緩やかながらも持ち直していくとみられる。

企業収益・財務

企業収益は消費増税の影響で弱含んでいる。4～6月期の経常利益（法人企業統計、金融・保険業を除く、季節調整値）は前期比▲3.2%と3四半期ぶりに減少した（図表3）。製造業（同▲4.4%）・非製造業（同▲2.6%）ともに減益となった。業種別の経常利益を前年比でみると、製造業では、輸送機械や化学のマイナス幅が大きかった。非製造業では、子会社からの受取配当金が増加したサービス業（純粋持株会社を含む）や情報通信業が増益となる一方で、卸売業・小売業、不動産業が減益となった。今後の企業収益は、輸出の増加や内需の持ち直しに伴って緩やかに回復に向かうとみられる。

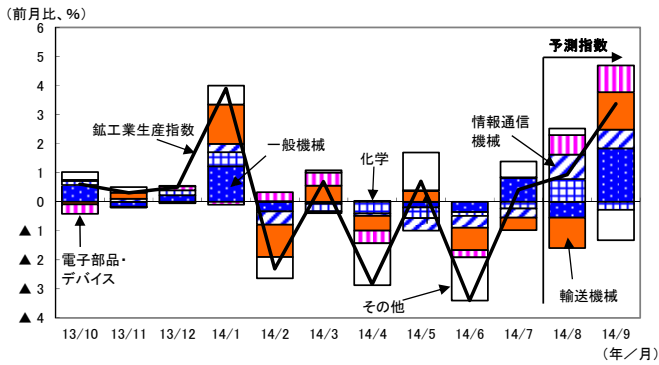
企業マインド

企業マインドは緩やかに持ち直している。8月の景気ウォッチャー調査では、現状判断D I（企業動向関連）が48.5と3カ月ぶりに低下した。公共事業が増加しているという声がある一方、燃料費の高騰による利益圧迫や天候不順による売上の伸び悩みといった一時的要因を指摘するコメントがみられた。今後の企業マインドは内需の回復に伴う売上の持ち直しなどをを受けて緩やかに回復するだろう。

設備投資

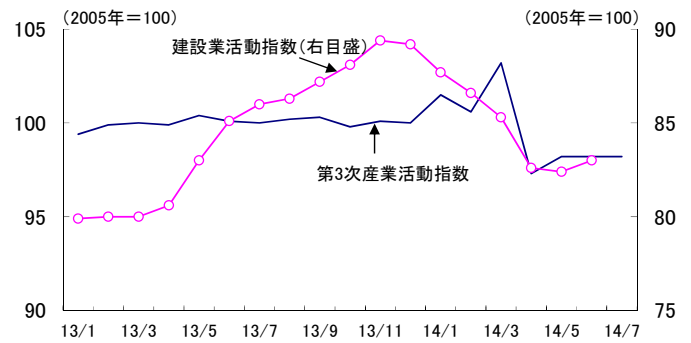
設備投資は持ち直しつつある。4～6月期のGDPベースの設備投資（2次速報）は前期比▲5.1%と5四半期ぶりに減少した。法人企業統計ベースの名目設備投資をみると、非製造業は増加が続いたが、製造業は1～3月期に集中した反動から3四半期ぶりに減少した（図表4）。他方、7月の資本財出荷（除く輸送機械）が4～6月期比+4.9%となるなど、足元では反動減の影響が薄れつつある。今後の設備投資は、生産や収益の持ち直しを受けて回復するだろう。

図表1 鉱工業生産指数の業種別寄与度分解



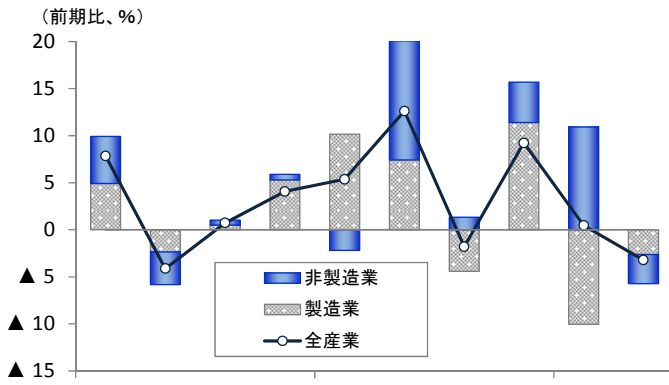
(注) 「一般機械」は「はん用・生産用・業務用機械工業」を指す。
(資料) 経済産業省「鉱工業指数」

図表2 第3次産業活動指数と建設業活動指数



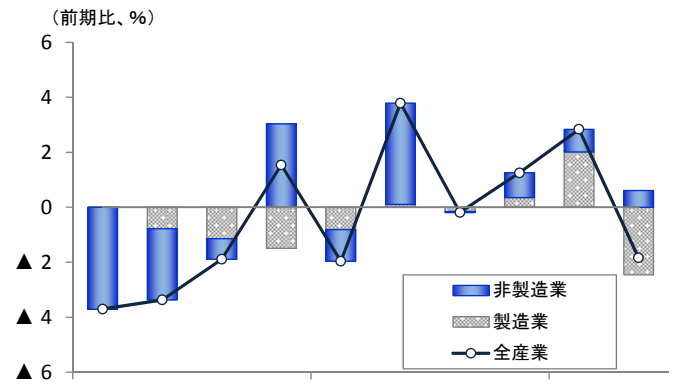
(注) 第3次産業活動指数の直近値は2014年7月、建設業活動指数の直近値は2014年6月。
(資料) 経済産業省「第3次産業活動指数」、「全産業活動指数」

図表3 経常利益 (法人企業統計ベース)



(資料) 財務省「法人企業統計」よりみずほ総合研究所作成

図表4 設備投資 (法人企業統計ベース)



(資料) 財務省「法人企業統計」よりみずほ総合研究所作成

図表5 企業部門の主要統計

			FY2012	FY2013	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014/04	2014/05	2014/06	2014/07	2014/08
生産・サービス活動	鉱工業生産指数	前期比、%	▲ 3.0	3.2	2.9	▲ 3.8	▲ 1.6	▲ 2.8	0.7	▲ 3.4	0.4	n.a.
	鉱工業出荷指数	前期比、%	▲ 1.9	2.9	4.6	▲ 6.8	▲ 0.8	▲ 5.0	▲ 1.0	▲ 1.9	0.7	n.a.
	鉱工業在庫指数	前期比、%	▲ 3.0	▲ 1.4	0.2	4.6	n.a.	▲ 0.5	3.0	2.0	0.9	n.a.
	出荷・在庫バランス	%Pt	1.1	4.3	8.8	▲ 1.5	n.a.	4.3	▲ 1.6	▲ 0.7	▲ 3.0	n.a.
	製造工業設備稼働率指数	前期比、%	▲ 2.5	4.8	5.8	▲ 4.3	▲ 3.3	▲ 2.2	▲ 0.7	▲ 3.3	▲ 0.8	n.a.
	第3次産業活動指数	前期比、%	0.8	1.3	1.8	▲ 3.8	0.3	▲ 5.7	0.9	0.0	0.0	n.a.
	収益・財務	売上高	前年比、%	▲ 4.6	2.5	5.6	1.1	n.a.	-	-	-	-
製造業		前年比、%	▲ 3.8	1.7	5.8	0.2	n.a.	-	-	-	-	-
非製造業		前年比、%	▲ 4.9	2.8	5.6	1.5	n.a.	-	-	-	-	-
経常利益		前年比、%	7.9	23.6	20.2	4.5	n.a.	-	-	-	-	-
		前期比、%	8.1	23.6	0.5	▲ 3.2	n.a.	-	-	-	-	-
		前年比、%	13.3	36.0	5.4	▲ 7.6	n.a.	-	-	-	-	-
マインド	企業倒産件数	前年比、%	▲ 6.3	▲ 5.7	▲ 9.0	▲ 11.7	n.a.	▲ 5.3	▲ 22.8	▲ 6.5	▲ 11.3	n.a.
	大企業業況判断DI	%Pt	-	-	21	16	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	%Pt	-	-	17	12	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	%Pt	-	-	24	19	n.a.	-	-	-	-	-
	中小企業景況判断指数		-	-	-	-	-	45.4	46.6	47.3	48.7	47.7
設備投資	景気ウォッチャー調査DI(企業関連)	%Pt	-	-	-	-	-	48.5	47.4	50.3	53.9	48.5
	機械受注(船舶・電力除く民需)	前期比、%	▲ 3.0	11.5	4.2	▲ 10.4	1.4	▲ 9.1	▲ 19.5	8.8	3.5	n.a.
	建築着工床面積(非居住用)	前期比、%	9.8	7.9	▲ 2.9	▲ 4.0	▲ 0.2	3.7	▲ 9.9	13.1	▲ 4.7	n.a.
	民間企業設備投資(全産業供給指数)	前期比、%	▲ 1.1	2.8	4.1	▲ 5.9	n.a.	▲ 6.3	0.5	1.5	n.a.	n.a.
	資本財出荷(除く輸送機械)	前期比、%	▲ 6.0	5.5	10.8	▲ 8.0	4.6	▲ 6.9	▲ 1.5	▲ 0.1	5.2	n.a.
	ソフトウェア受注額	前年比、%	2.2	2.0	3.0	3.8	n.a.	2.4	3.9	4.4	1.5	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7~9月前期比は、2014年7月の2014年4~6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

雇用者所得は回復基調にある。7月は失業率が3.8%と前月から0.1ポイント上昇し、有効求人倍率が1.10倍と横ばいだった。もっとも、労働需給は引き続き引き締まった状態にあり、常用雇用の回復は続いている。7月の名目賃金は、2013年の業績改善を受けた特別給与の増加や賃上げを背景とした所定内給与の改善により5カ月連続で前年を上回った(図表1)。7月の名目雇用者所得(常用雇用×名目賃金)は前年比+4.2%(6月同+2.5%)と増加が続いたほか、物価調整後の実質雇用者所得(常用雇用×実質賃金※)も同+0.2%(6月同▲1.7%)と13カ月ぶりにプラスに転じた。

先行きの雇用者所得は回復基調が続くだろう。在庫調整圧力の高まりを背景に慎重な生産が続くと見込まれることから、製造業雇用は低調な伸びが予想される。一方、医療・福祉や飲食・宿泊などで労働需要の高まりが続いているため、雇用の改善基調は維持されるだろう。名目賃金も緩やかな伸びが続く見通しである。鉱工業生産の弱含みを受けて所定外給与は伸びが鈍化するが、所定内給与は賃上げを背景に緩やかな改善ペースを維持するとみられる。また、特別給与も冬のボーナス支給の増加などにより回復基調が続く見込みである。

(※)消費者物価指数(持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、雇用・所得環境の改善期待などから緩やかに持ち直している。8月の消費者態度指数は、構成項目である意識指標のうち「暮らし向き」を除く全指標が悪化し、4カ月ぶりに小幅に低下した。今後の消費者マインドは、雇用・所得環境の改善を背景に緩やかに回復する見込みだ。

個人消費

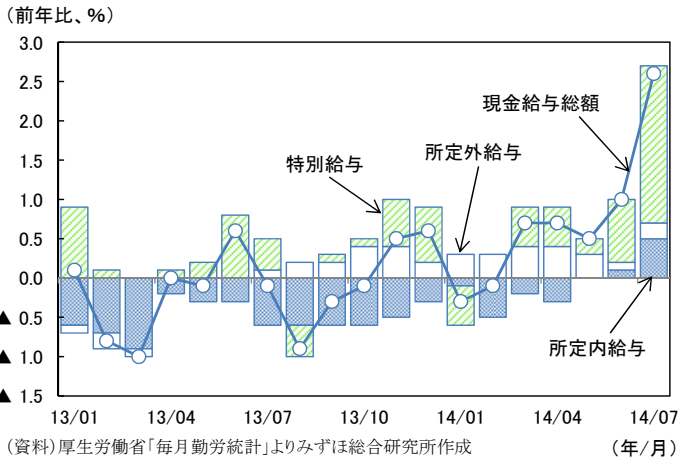
個人消費は、天候不順の影響もあって、持ち直しの動きがこのところ足踏みしている。8月の大手百貨店5社の売上は、秋物衣料の販売好調や高額品消費の持ち直しなどから、全社で前年比プラスとなった。他方、8月の新車販売台数(登録車・軽自動車の乗用車合計、みずほ総合研究所による季節調整値)は前月比▲4.5%(7月同▲1.5%)と7カ月連続で減少した(図表2)。内閣府の資料によれば、8月の家電販売は気温が例年よりも低かったことによりエアコンを中心に低調だった模様である。スーパーの売上も、天候不順の影響などから前年比マイナス幅が拡大した(図表3)。

今後の個人消費は、雇用者所得の回復が支えとなる中で回復するとみられる。スーパーの売上は天候不順の影響が薄れるにつれて緩やかに回復するだろう。新車販売も新規受注が回復していることから、持ち直しに転じると見込まれる。

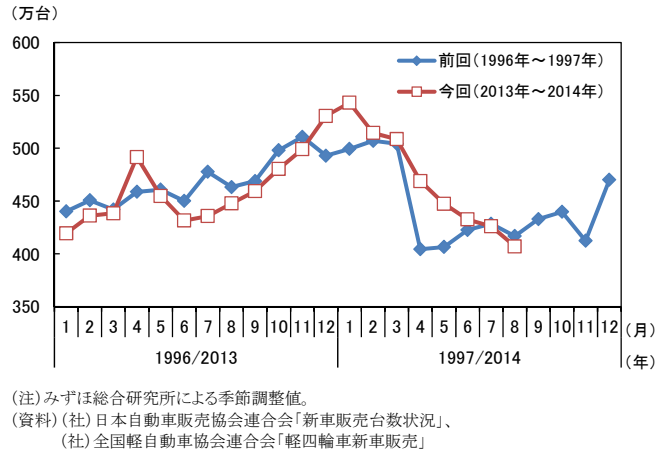
住宅着工

新設住宅着工戸数は緩やかな減少基調にある。7月の着工戸数(季調済み年率)は83.9万戸(前月比▲5.0%)と2カ月ぶりに減少した。持家(同▲7.9%)と貸家(同▲9.2%)が大幅に減少したほか、一戸建を中心に分譲住宅(同▲1.2%)も減少した。着工に先行するハウスメーカーの受注状況を見ると、持家は8月も前年比約2割のマイナスが続いた。他方、貸家は2014年入り後も前年比大幅なマイナスには至っておらず、前年並みの水準で推移している(図表4)。今後の着工戸数は、貸家が横ばい圏で推移する中、持家と分譲住宅で消費増税に伴う駆け込みの反動が薄れることにより、緩やかに持ち直すだろう。

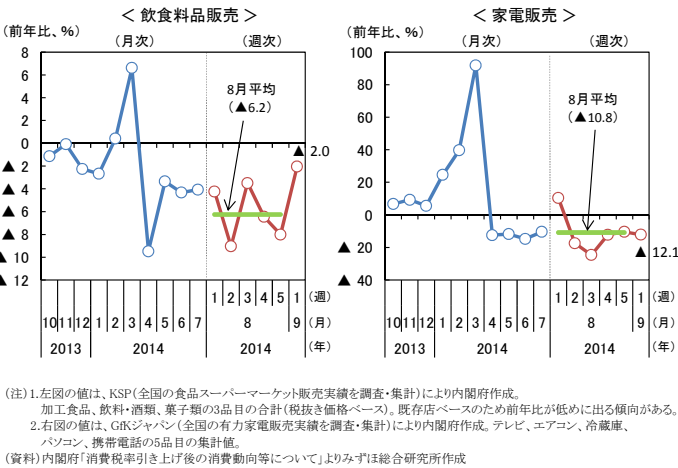
図表1 一人当たり名目賃金の寄与度分解



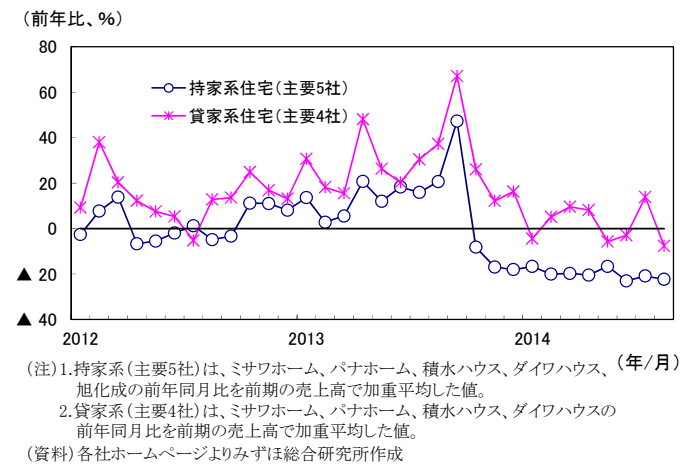
図表2 新車販売台数(乗用車)の1997年との比較



図表3 飲食料品、家電販売



図表4 ハウスメーカーの受注状況



図表5 家計部門の主要統計

		FY2012	FY2013	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014/04	2014/05	2014/06	2014/07	2014/08	
雇用・所得	完全失業率	%	4.3	3.9	3.6	3.6	3.8	3.6	3.5	3.7	3.8	n.a.
	就業者数	前期差、万人	▲ 5	47	▲ 11	15	6	▲ 23	36	0	▲ 6	n.a.
	有効求人倍率	倍	0.82	0.98	1.05	1.09	1.10	1.08	1.09	1.10	1.10	n.a.
	新規求人数	前期比、%	10.1	8.4	2.2	0.5	▲ 1.3	3.7	▲ 1.5	1.0	▲ 1.5	n.a.
	所定外労働時間	前期比、%	▲ 0.3	4.5	2.1	0.5	▲ 2.4	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 1.2	▲ 1.5	n.a.
	名目賃金	前年比、%	▲ 0.7	0.1	0.1	0.8	n.a.	0.7	0.6	1.0	2.6	n.a.
	実質賃金	前年比、%	▲ 0.5	▲ 1.0	▲ 1.7	▲ 3.4	n.a.	▲ 3.4	▲ 3.8	▲ 3.2	▲ 1.4	n.a.
	名目雇用者所得(常用雇用×名目賃金)	前年比、%	▲ 0.1	1.1	1.3	2.2	n.a.	2.1	2.0	2.5	4.2	n.a.
	実質雇用者所得(常用雇用×実質賃金)	前年比、%	0.1	▲ 0.0	▲ 0.5	▲ 2.0	n.a.	▲ 2.0	▲ 2.4	▲ 1.7	0.2	n.a.
マインド	消費者態度指数	%	-	-	-	-	37.0	39.3	41.1	41.5	41.2	
個人消費	消費総合指数	前期比、%	-	-	2.1	▲ 5.3	n.a.	▲ 9.0	1.5	0.5	▲ 0.6	n.a.
	家計消費水準指数(除く住居等)	前期比、%	1.3	1.5	5.7	▲ 8.5	▲ 1.5	▲ 14.2	▲ 1.1	3.5	▲ 3.4	n.a.
	実質小売販売額	前年比、%	1.3	1.9	4.6	▲ 6.5	▲ 0.2	▲ 8.8	▲ 5.4	▲ 5.4	▲ 4.0	n.a.
	百貨店売上高(既存店)	前年比、%	-	-	-	-	-	▲ 12.0	▲ 4.2	▲ 4.6	▲ 2.5	n.a.
	新車販売台数(乗用車)	年率、万台	443.9	483.7	522.0	449.5	416.4	468.8	447.4	432.5	426.0	406.9
	広義対個人サービス活動指数	前期比、%	1.5	1.2	1.8	▲ 3.4	0.1	▲ 6.0	1.3	▲ 0.2	▲ 0.2	n.a.
	景気ウォッチャー調査DI(家計関連)	%Pt	-	-	-	-	-	37.2	42.1	45.1	49.4	45.8
	住宅着工	合計	年率、万戸	89.3	98.7	93.4	88.7	83.9	90.6	87.2	88.3	83.9
	持家	年率、万戸	31.7	35.3	31.9	28.4	25.8	30.4	26.7	28.0	25.8	n.a.
	貸家	年率、万戸	32.1	37.0	37.8	37.5	33.0	39.2	36.9	36.4	33.0	n.a.
	分譲住宅	年率、万戸	25.0	25.9	23.6	22.8	24.6	21.7	21.7	24.9	24.6	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7~9月期の完全失業率、有効求人倍率、新車販売台数、住宅着工は7月又は7~8月平均の値。
 (注3) 2014年7~9月期の前期比・前期差は、7月の4~6月期平均に対する変化率・変化。
 (注4) 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5) 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)で除したものの。
 (注6) 新車販売台数はみずほ総合研究所による季節調整値。
 (注7) 2012年度の就業者数(前期差)は、算出の基礎に用いている推計人口の基準切り替えに伴う断層を調整した時系列接続用数値より計算。
 (資料) 総務省「労働力調査」「家計調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」「毎月勤労統計」、内閣府「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」「消費総合指数」、経済産業省「商業販売統計」「第3次産業活動指数」、国土交通省「建築着工統計」、日本百貨店協会、日本自動車販売協会連合会等より、みずほ総合研究所作成

5. 政府部門

公的需要

公的需要は増加基調に復している。4～6月期の公共投資（GDPベース）は前期比▲0.5%と2四半期連続で減少した。もっとも、月次の指標をみると、公共投資（全産業供給指数、公共工事出来高）は4月を底に増加している。消費増税後の景気の落ち込みを緩和するため、政府が2013年度補正予算・2014年度予算の早期執行を進めている影響が徐々に顕れているとみられる。

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5月をピークに減少している（図表1）。進捗ベースの公共投資は当面高水準で横ばいの推移が予想されるが、年度後半になると経済対策効果が徐々にはく落し、減少基調に転じる見込みである。政府消費は、社会保障給付の拡大により増加が続くだろう。今後の公的需要は当面増加基調で推移した後、横ばい圏となる見通しである。

税収

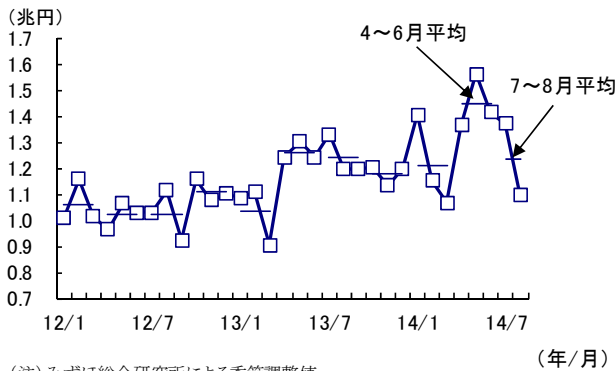
税収は増加している。7月の国税収入は前年比+17.9%（6月同+1.2%）となった（図表2）。夏季賞与や配当の増加を背景に所得税収が大幅に増加し、全体を押し上げた。5月期決算企業の納税分が反映された消費税収は、増税前の駆け込みの影響に加えて、4月からの税率引き上げ分も増加につながった。景気が回復基調を維持する中、税収は今後も増加が続くとみられる。

経済政策

9月3日、第2次安倍改造内閣が発足した。今回の内閣改造では、閣僚18名のうち財政相や経済再生担当相など6名を留任させる一方、12名を入れ替えた（うち8名は初入閣）。経済政策の継続性を重視し関係閣僚の続投を決める一方で、重要課題の対処に向けて「地方創生」「安全保障法制」「女性活躍」などの担当を設けた。安倍改造内閣は、来年10月に予定される消費税率10%への引き上げの是非や、法人実効税率の引き下げと代替財源の確保、原子力発電所の再稼働などいくつかの政策判断を行わなければならない（図表3）。足元の景気は消費増税後の落ち込みから回復に向かうも、力強さを欠く展開となっている。こうした中、政府内には来年の再増税に慎重な意見も出ており、内閣は今後難しい政策判断を迫られることになる。さらに、景気腰折れを回避するための経済対策の行方も注目される。2014年度補正予算の編成のほか、2015年度当初予算に経済対策のための予備費を計上する案も浮上しており、年末にかけて検討される見通しである。

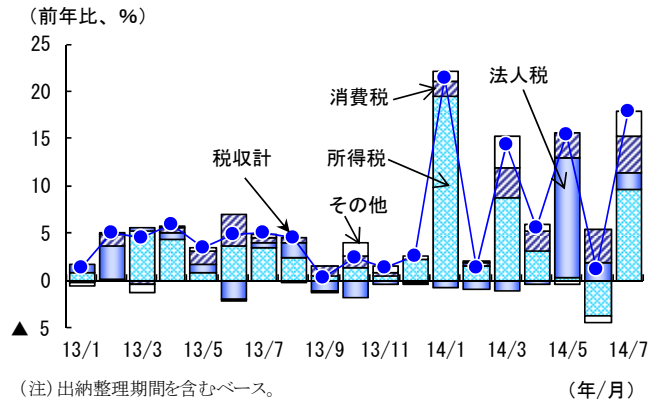
同日、財務省は2015年度予算に対する概算要求額が101.7兆円となったことを発表した（図表4）。概算要求額は2014年度当初予算を5.8兆円上回る金額である。国債費が2.6兆円増加し、社会保障費や公共事業などを含む基礎的財政収支対象経費が3.2兆円増加した。消費税率10%への引き上げが決まった場合には、増税分を活用する社会保障関連費用が約1兆円上乗せされるほか、今段階では「事項要求」された事業（整備新幹線の前倒し費用など）もあるため、最終的な要求額は年末にかけてさらに膨らむ可能性がある。なお、「地方創生」や「成長戦略」に関連する事業を受け付ける特別枠には、ほぼ上限の3.9兆円の要望があった。もっとも、複数の省庁で実質的に重複するような事業もみられることから、中身の徹底的な検証が必要だ。2015年度のプライマリーバランスの赤字半減（2010年度対比）目標達成に向けて、事業の選択と集中が一層求められるだろう。

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 第2次安倍改造内閣の主な政策課題

政策課題	主な担当閣僚
2015年10月の消費税率10%への引き上げ	麻生太郎(財務相)
法人実効税率の引き下げと代替財源	麻生太郎(財務相) 甘利明(経済再生担当相)
原発再稼働	小淵優子(経済産業相)
環太平洋経済連携協定(TPP)	西川公也(農林水産相) 小淵優子(経済産業相) 甘利明(経済再生担当相)
社会保障改革	塩崎恭久(厚生労働相)
地方創生	石破茂(地方創生担当相)

(資料) みずほ総合研究所作成

図表4 2015年度概算要求

	2014年度当初予算	要求額		2014年度当初予算比増減額
			うち特別枠	
皇室・国会・裁判所・会計検査院	0.47	0.48	0.01	0.01
内閣・内閣本府等	0.84	0.92	0.14	0.09
警察庁	0.32	0.34	0.03	0.02
総務省	16.91	16.91	0.04	0.00
法務省	0.73	0.76	0.05	0.03
外務省	0.67	0.74	0.11	0.07
財務省	2.32	2.31	0.09	-0.01
文部科学省	5.36	5.90	0.84	0.54
厚生労働省	30.74	31.67	0.24	0.93
農林水産省	2.16	2.45	0.40	0.29
経済産業省	0.98	1.10	0.23	0.12
国土交通省	5.92	6.85	1.46	0.93
環境省	0.30	0.37	0.06	0.06
防衛相	4.88	5.05	0.16	0.17
小計(基礎的財政収支対象経費)	72.6	75.9	3.9	3.2
国債費	23.3	25.8	—	2.6
一般会計合計	95.9	101.7	3.9	5.8

(注) 四捨五入の関係で合計値は一致しない。
(資料) 財務省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	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014/04	2014/05	2014/06	2014/07	2014/08	
公的需要	政府消費(全産業供給指数)	前期比、%	1.1	0.4	▲0.2	0.6	n.a.	0.4	0.2	0.0	n.a.	
	公共投資(全産業供給指数)	前期比、%	10.0	12.2	▲3.4	▲1.3	n.a.	▲4.1	3.5	3.9	n.a.	
	公共工事出来高	前期比、%	12.4	19.6	▲4.9	2.1	n.a.	▲0.3	2.1	5.1	n.a.	
	公共工事請負金額	前期比、%	10.3	17.7	2.7	19.8	▲14.7	28.1	14.0	▲9.3	▲3.1	▲19.9
財政フロー	財政資金対民間収支(一般+特別)	兆円	▲34.5	▲38.6	▲5.5	▲14.5	n.a.	▲11.1	1.0	▲4.5	3.2	▲1.9
		前年差、兆円	12.4	▲4.2	4.1	3.9	n.a.	▲1.9	1.2	4.5	1.6	1.6
	一般会計租税・印紙収入	兆円	-	-	10.2	14.6	n.a.	4.3	8.3	2.0	5.5	n.a.
		前年比、%	-	-	12.0	10.2	n.a.	5.6	15.4	1.2	17.9	n.a.
		会計年度累計、兆円	43.9	47.0	-	-	-	39.9	47.0	3.0	8.5	n.a.
		会計年度累計、前年差、兆円	1.1	3.0	-	-	-	2.0	3.0	0.2	1.0	n.a.
	所得税	前年比、%	2.7	11.8	33.2	2.2	n.a.	7.3	2.6	▲6.9	15.8	n.a.
	法人税	前年比、%	4.1	▲0.4	▲5.2	21.4	n.a.	▲4.0	23.4	29.4	▲770.6	n.a.
	消費税	前年比、%	0.3	4.3	5.7	13.2	n.a.	8.2	12.1	▲297.2	17.5	n.a.
財政ストック	政府債務残高	兆円	991.6	1,025.0	1,025.0	1,039.4	n.a.	1,046.2	1,049.6	1,039.4	1,041.5	n.a.
		前年差、兆円	31.7	33.4	33.4	30.8	n.a.	41.8	36.7	30.8	33.2	n.a.
	内国債	兆円	774.8	812.1	812.1	824.1	n.a.	823.7	832.0	824.1	831.1	n.a.
	国庫短期証券	兆円	162.0	157.4	157.4	160.7	n.a.	167.3	162.3	160.7	156.1	n.a.
	借入金	兆円	54.9	55.5	55.5	31.4	n.a.	40.8	35.5	31.4	28.0	n.a.
外貨準備高	10億ドル	1,254.4	1,279.3	1,279.3	1,283.9	n.a.	1,282.8	1,283.9	1,283.9	1,276.0	1,278.0	

(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) 公共工事請負金額の7~9月前期比は、7~8月平均の4~6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、伸びが緩やかに縮小している。8月の国内企業物価指数は前年比+3.9%と7月（同+4.3%）から上昇幅が縮小した（図表1）。原油価格のピークアウトに伴い、石油・石炭製品を中心に前年比上昇幅が縮小した。消費税を除くベースでも同+1.1%と7月（同+1.4%）の伸びを下回った。

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。国内企業物価指数の伸びは縮小すると見込まれる。（※）消費税の影響を除く。

消費者物価

消費者物価（※）は伸びが緩やかに縮小している。7月の生鮮食品を除く総合指数（コアCPI、消費税の影響を除くベース）は前年比+1.3%と伸びは前月から変わらなかった（図表2）。自動車保険料（任意）の値上げやETC割引制度縮小による高速道路料金のプラス幅拡大、食料価格の伸び率拡大などが押し上げに寄与する一方、電気代やガス代、携帯電話通信料などの価格上昇幅が縮小した。携帯電話通信料については、6月以降、大手通信会社が国内通話を定額にする新料金プランを相次いで導入したことが影響したとみられる。

8月の東京都区部コアCPI（消費税の影響を除くベース）は前年比+0.8%と、前月と同率の伸びになった（図表3）。衣料品や外国バック旅行の前年比上昇幅が拡大する一方、電気代やガス代、耐久消費財の上昇幅が縮小した。

今後のコアCPIは1%台前半の推移が続くが、上昇幅は緩やかに縮小する見通しである。食料（酒類除く）・エネルギーを除く総合指数（米国基準コアCPI）は、消費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鈍化が続くと予想される。

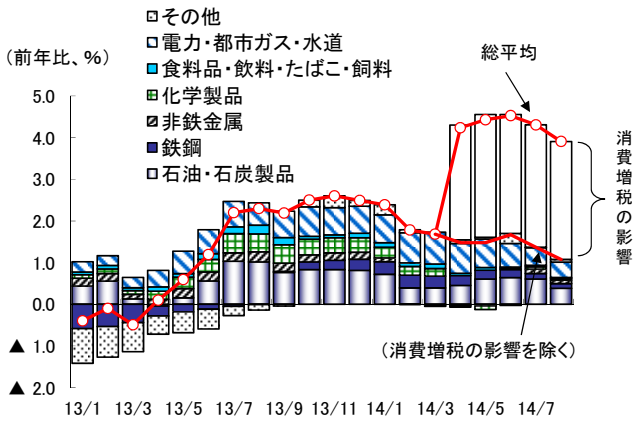
（※）消費税の影響を除く。

金融政策

日銀は金融緩和を強化している。9/3・4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。声明文における景気の現状判断は「緩やかな回復」と8月会合から据え置かれたが、住宅投資の判断は先月から下方修正された。金融政策決定会合後の記者会見で黒田総裁は、輸出の伸び悩みや個人消費の回復の鈍さを認める発言をした。ただし、最近の個人消費の回復の鈍さは、消費税後の反動減や夏場の天候不順など一時的要因によるもので、今後の個人消費は雇用・所得環境の改善を背景に緩やかに回復していくと従来の見方を強調した。来年10月に予定されている消費税率10%への引き上げに関しては、予定通りに財政健全化を進めていくことの重要性を改めて指摘した。仮に増税を見送り、市場から政府の財政健全化への姿勢に疑念を持たれた場合、「政府、日銀としても対応しようがない」ことになりかねないと述べた。また、11日の安倍首相との会談終了後、2%インフレ目標の達成が困難と判断される状況になった場合、追加緩和などの調整を躊躇なく行う考えを首相に伝えたことを明らかにした。黒田総裁の追加緩和への言及や米金利上昇を背景に、円/ドルレートは2008年9月以来の1ドル=107円台まで円安が進んだ（図表4）。

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るとみられる。デフレ脱却を確実にするために、2015年以降も緩和を継続するだろう。

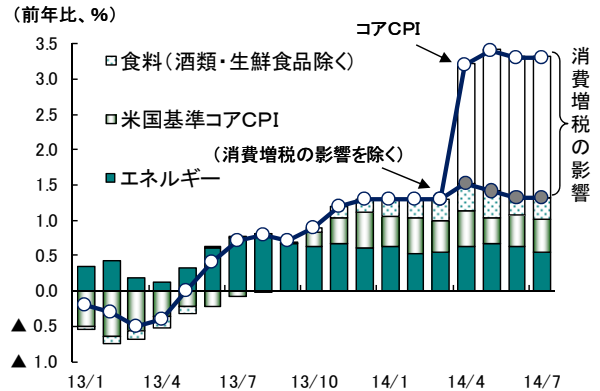
図表1 国内企業物価指数



(資料) 日本銀行「企業物価指数」

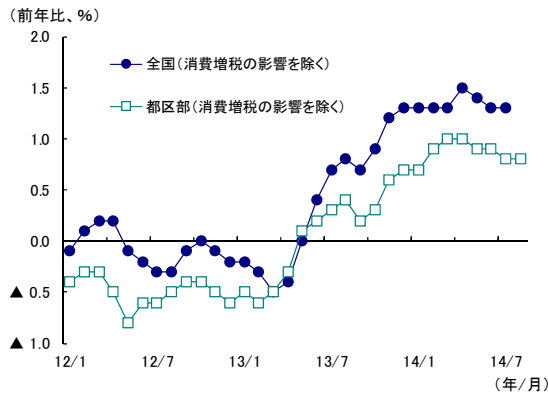
(年/月)

図表2 生鮮食品を除く総合消費者物価指数



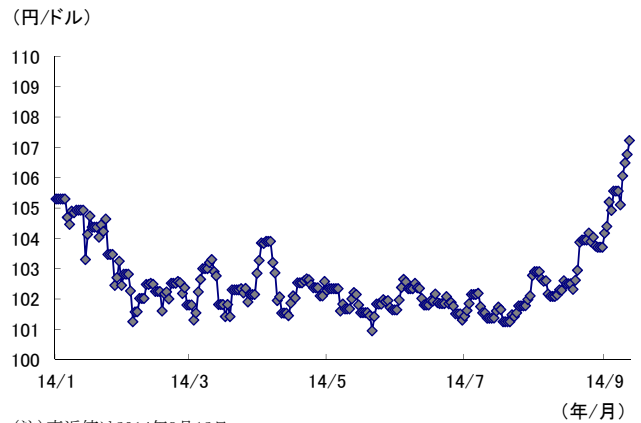
(注) 消費増税の影響は、全ての課税対象品目が増税分だけ上昇した場合に想定される物価上昇幅(+2.0%Pt)。ただし、2014年4月は経過措置がとられる一部の品目について旧税率が適用されるため、+1.7%Pt押し上げられる計算。
(資料) 総務省「消費者物価指数」よりみずほ総合研究所作成

図表3 コアCPI (全国・東京都区部)



(注) 消費増税の影響は、全ての課税対象品目が増税分だけ上昇した場合に想定される物価上昇幅(全国:4月+1.7%Pt、5月+2.0%Pt、東京都区部:4月+1.7%Pt、5月以降+1.9%Pt)。
(資料) 総務省「消費者物価指数」よりみずほ総合研究所作成

図表4 円/ドルレート (日次)



(注) 直近値は2014年9月12日。
(資料) 日本銀行「外国為替市場」

図表5 物価の主要統計

		FY2012	FY2013	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014/04	2014/05	2014/06	2014/07	2014/08
商品市況	日本銀行国際商品指数	▲8.6	▲5.3	▲8.3	▲0.1	n.a.	▲2.1	▲0.5	2.6	▲2.1	▲9.1
国内企業物価	総平均	▲1.1	1.9	1.9	4.3	n.a.	4.2	4.4	4.5	4.3	3.9
	(消費増税の影響を除く)	-	-	-	1.5	n.a.	1.5	1.5	1.7	1.4	1.1
	素原材料	▲0.4	3.3	0.6	▲0.2	n.a.	▲0.6	▲0.4	0.5	0.3	▲0.8
	中間財	▲1.1	2.9	3.2	2.6	n.a.	2.6	2.6	2.6	2.4	2.0
	最終財	▲1.1	0.1	0.1	0.0	n.a.	▲0.2	0.2	0.1	0.0	▲0.2
企業向けサービス価格	総平均	▲0.3	0.1	0.3	3.6	n.a.	3.4	3.6	3.7	3.7	n.a.
	(消費増税の影響を除く)	-	-	-	0.9	n.a.	0.7	0.9	0.9	0.9	n.a.
	国際運輸を除く	▲0.3	0.0	0.2	3.6	n.a.	3.4	3.6	3.7	3.7	n.a.
	金融・保険	▲0.2	1.1	1.4	3.6	n.a.	3.6	3.7	3.7	4.0	n.a.
	不動産	▲2.0	▲1.1	▲0.5	2.7	n.a.	2.6	2.7	2.9	2.9	n.a.
	運輸	0.3	0.7	0.7	4.8	n.a.	4.7	4.6	4.9	4.6	n.a.
	情報通信	▲0.7	▲0.9	▲0.9	2.6	n.a.	2.6	2.6	2.6	2.5	n.a.
	広告	1.2	0.8	1.1	4.1	n.a.	2.3	5.0	4.7	3.8	n.a.
	リース・レンタル	▲2.4	0.2	0.6	3.8	n.a.	3.9	3.9	3.7	4.1	n.a.
	諸サービス	0.1	0.4	0.7	3.7	n.a.	3.6	3.8	3.8	3.9	n.a.
消費者物価	総合	▲0.3	0.9	1.5	3.5	n.a.	3.4	3.7	3.6	3.4	n.a.
	生鮮食品を除く	▲0.2	0.8	1.3	3.4	n.a.	3.2	3.4	3.3	3.3	n.a.
	(消費増税の影響を除く※当社推計値)	-	-	-	1.4	n.a.	1.5	1.4	1.3	1.3	n.a.
	酒類を除く食品・エネルギーを除く	▲0.6	0.2	0.7	2.2	n.a.	2.3	2.2	2.3	2.3	n.a.
	(消費増税の影響を除く※当社推計値)	-	-	-	0.3	n.a.	-	0.5	0.6	0.6	n.a.
	耐久消費財	▲4.5	▲0.9	1.9	4.1	n.a.	4.3	3.5	4.3	4.4	n.a.
半耐久消費財	▲0.4	0.7	0.9	3.0	n.a.	3.1	3.0	2.9	2.8	n.a.	
非耐久消費財	0.1	2.1	2.7	6.2	n.a.	5.8	6.6	6.3	5.6	n.a.	
一般サービス	▲0.3	0.0	0.2	1.5	n.a.	1.5	1.4	1.3	1.3	n.a.	
公共サービス	0.4	1.5	1.9	2.8	n.a.	2.6	3.0	3.0	3.5	n.a.	
金融政策	無担保コール翌日物金利(未値)	%	0.06	0.04	0.04	0.06	n.a.	0.07	0.07	0.06	0.07

(注) 実数データより変化率を計算しているため、公表値と一致しないことがある。
(資料) 日本銀行「企業物価指数」、「企業向けサービス価格指数」、総務省「消費者物価指数」