

# みずほ日本経済情報

2014年10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。足元の経済指標をみると、雇用・所得関連が改善傾向を維持する一方で、生産の弱含みや個人消費の回復の鈍さが続いている。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。
- ◆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、緩やかに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などから、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。
- ◆景気動向指数（一致C I）のトレンド（7カ月後方移動平均）が8月に標準的な変動幅以上に低下したため、内閣府はC Iによる景気の基調判断を「下方への局面変化」に下方修正した。この判断は、景気が数カ月前に後退局面に入っていた可能性が高いことを暫定的に示すものである。ただし、景気後退が正式に認定される場合には、①景気後退の波及度、②景気後退の深さ、③景気後退の期間などを検討した上で、約1年半後に認定されることになる。8月分までの指標を基にすると、②と③については既に基準を満たしたといえるが、①については、基準を満たすかどうかは流動的だ。内閣府資料によると、①を判断するに当たっては、一致C I構成指標のうち「山をつけていない系列数が1指標以下」という基準があるようだが、現時点で一定の仮定を置いて試算すると、山をつけていない可能性が高い指標は2指標（小売業販売額と有効求人倍率）あるため、景気後退の正式な認定はぎりぎり回避される可能性がある。
- ◆景気後退が正式に認定されるかどうかは流動的だが、消費増税後の回復の動きが生産や個人消費を中心に鈍いことは確かである。今後は、生産が徐々に持ち直すと見込まれる中で、雇用・所得環境の改善も下支えとなつて景気は回復するが、そのペースは当面緩やかなものにとどまるだろう。

---

2014年10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。足元の経済指標をみると、雇用・所得関連が改善傾向を維持する一方で、生産の弱含みや個人消費の回復の鈍さが続いている。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 I S M指数が高水準にあるなど、経済指標の改善傾向が続いている。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。日本の対外交渉環境は、前年比でみた悪化テンポが緩和している。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・サービス活動や企業収益は弱含んでおり、企業マインドは持ち直しの動きが足踏みしている。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なか、雇用者所得は回復基調にある。他方、円安などによる実質所得の目減りへの懸念もあって、消費者マインドは持ち直しの動きが足踏みしている。個人消費は持ち直しているが、そのペースは緩やかなものにとどまっている。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はく落から、緩やかな減少基調にある。公的需要は増加基調にあり、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。

### 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。原油価格の下落などを受けて、対外交渉環境は前年比横ばい圏に改善するだろう。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る中で、緩やかに回復するだろう。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底入れし、年末ごろから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。円安による物価上昇圧力を原油価格の低

景気判断上の注目点、リスク

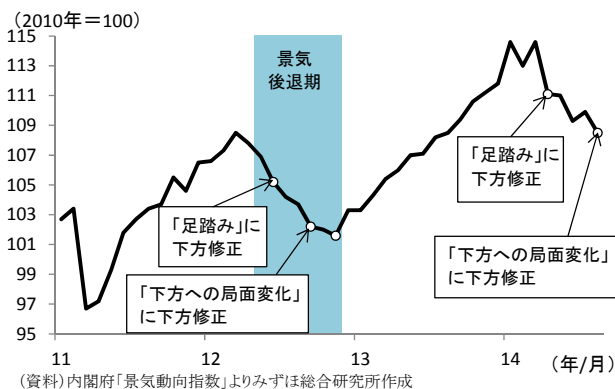
下が相殺し、国内企業物価の伸びは横ばい圏で推移するだろう。消費者物価（生鮮食品を除く）は、1%近傍の推移が続く見通しである。日本銀行は昨年4月に決定した内容に即して金融緩和を進めるとみられる。デフレ脱却を確実にするために、2015年以降も緩和を継続するだろう。

景気全般の動きを示す景気動向指数（一致C I）は、1月（114.6、3月も同水準）をピークに低下傾向で推移し、8月（速報値）には108.5まで低下した（図表1）。その結果、一致C Iのトレンド（7カ月後方移動平均）が標準的な変動幅以上に低下したため、内閣府はC Iによる景気の基調判断を「下方への局面変化」に下方修正した。この判断は、景気が数カ月前に後退局面に入っていた可能性が高いことを暫定的に示すものである。

もっとも、景気後退が正式に認定される場合には、一致C Iの構成指標から作られるヒストリカルD Iに基づいて、①景気後退の波及度、②景気後退の深さ、③景気後退の期間を検討し、④関連指標の動きと大きな乖離がないかどうかを念のために確認した上で、約1年半後に景気の「山」が設定されることになる（内閣府景気動向指数研究会の資料を参照）。2014年8月分までの指標を基に検討すると、上記の基準のうち、②景気後退の深さ（一致C Iの減少率が過去の景気後退局面以上）と③景気後退の期間（5カ月以上）については、既に基準を満たしたといえる。他方、①景気後退の波及度については、基準を満たすかどうか流動的な状況だ。内閣府資料では、①景気後退の波及度を判断するに当たっては、経済活動の収縮がほとんどの経済部門に波及・浸透しているかを確認するものとされており、一致C I構成指標のうち「山」をつけていない系列数が過去の参照すべき局面と同等以下」という目安が挙げられている。具体的には、第10循環（1983年2月～1986年11月）以降の後退局面を参考に、1指標以下が基準とされているようだ。現時点で一定の仮定を置いて試算すると、山をつけていない可能性が高い指標は2指標（小売業販売額と有効求人倍率）あるため、景気後退の正式な認定はぎりぎり回避される可能性がある（図表2）。なお、④実質GDPや日銀短観などの関連指標も、過去の後退局面に比べると底堅いとみられる。

以上のように、景気後退が正式に認定されるかどうかは流動的な状況にあるが、消費増税後の回復の動きが個人消費を中心に鈍いことは確かである。今後については、生産が徐々に持ち直すと見込まれる中で、雇用・所得環境の改善が下支えとなって景気は回復するが、そのペースは当面緩やかなものにとどまるだろう。

図表1 一致C Iの推移



図表2 一致C I構成指標の動向

「山」をつけた可能性の程度		
高い(8指標)	やや高い(1指標)	低い(2指標)
鉱工業生産指数	営業利益	小売業販売額
鉱工業生産財出荷指数		有効求人倍率
大口電力使用量		
耐久消費財出荷指数		
所定外労働時間指数		
投資財出荷指数		
卸売業販売額		
中小企業出荷指数		

(注)8月分までのデータをもとに、先行きについて一定の仮定を置いた上で、Bry & Boschan法により「山」が認定されるかどうかを試算した。なお、営業利益は4～6月期分までしか発表されていないので、現時点では「山」をつけた可能性が高いかどうかを明確には判定できない。  
(資料)内閣府資料などよりみずほ総合研究所作成

図表3 景気判断

	9月 (現状判断)		10月 (現状判断)		10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 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	
	対外交易環境 前年比でやや悪化している		対外交易環境 前年比でみた悪化テンポが緩和している		対外交易環境 前年比横ばい圏に改善する	
	輸出 横ばいになっている		輸出 横ばいになっている		輸出 緩やかに増加する	
	輸入 下げ止まりつつある		輸入 下げ止まりつつある		輸入 低水準ながらも上向いていく	
企業部門	生産・サービス活動 横ばいになっている		生産・サービス活動 弱含んでいる		生産・サービス活動 緩やかに持ち直す	
	企業マインド 緩やかに持ち直している		企業マインド 持ち直しの動きが足踏みしている		企業マインド 緩やかに回復する	
	設備投資 持ち直しつつある		設備投資 持ち直しつつある		設備投資 回復する	
家計部門	雇用者所得 回復基調にある		雇用者所得 回復基調にある		雇用者所得 緩やかな回復基調が続く	
	消費者マインド 緩やかに持ち直している		消費者マインド 持ち直しの動きが足踏みしている		消費者マインド 緩やかに回復する	
	個人消費 持ち直しの動きがこのところ足踏みしている		個人消費 持ち直しているが、そのペースは緩やかである		個人消費 緩やかに回復する	
	住宅着工 緩やかな減少基調にある		住宅着工 緩やかな減少基調にある		住宅着工 底入れした後、緩やかに持ち直す	
政府	公的需要 増加基調に復している		公的需要 増加基調にある		公的需要 当面増加基調で推移した後、横ばい圏となる	
	税収 増加している		税収 増加している		税収 増加が続く	
物価	国内企業物価 <sup>(注4)</sup> 伸びが緩やかに縮小している		国内企業物価 <sup>(注4)</sup> 伸びが緩やかに縮小している		国内企業物価 <sup>(注4)</sup> 伸びは横ばい圏で推移する	
	消費者物価 <sup>(注4)</sup> 伸びが緩やかに縮小している		消費者物価 <sup>(注4)</sup> 伸びが緩やかに縮小している		消費者物価 <sup>(注4)</sup> 1%近傍の推移が続く	
	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る。デフレ脱却を確実にするために2015年も緩和を継続する	

(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、白紺の縦線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	2014/05	2014/06	2014/07	2014/08	2014/09
景気動向指数	CI 先行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	▲ 1.9	0.6	0.7	▲ 1.4	n.a.
	CI 一致指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	▲ 0.1	▲ 1.7	0.6	▲ 1.4	n.a.
	CI 運行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	0.0	0.3	0.1	▲ 0.4	n.a.
	DI 先行指数	%	-	-	-	-	-	9.1	27.3	50.0	44.4	n.a.
	DI 一致指数	%	-	-	-	-	-	18.2	9.1	40.0	20.0	n.a.
	DI 運行指数	%	-	-	-	-	-	41.7	25.0	80.0	62.5	n.a.
全産業活動指数	全産業	前期比、%	0.1	1.9	1.6	▲ 3.4	▲ 0.2	0.5	▲ 0.3	▲ 0.2	n.a.	n.a.
	鉱工業	前期比、%	▲ 3.0	3.2	2.9	▲ 3.8	▲ 2.5	0.7	▲ 3.4	0.4	▲ 1.9	n.a.
	第3次産業	前期比、%	0.7	1.3	1.8	▲ 3.8	0.0	0.9	0.0	▲ 0.3	▲ 0.1	n.a.
	建設業	前期比、%	5.1	10.9	▲ 2.7	▲ 4.6	▲ 0.1	▲ 0.2	0.1	▲ 0.1	n.a.	n.a.
	公務等	前期比、%	0.3	▲ 0.3	▲ 0.5	0.5	0.1	▲ 0.6	0.0	0.3	0.0	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	▲ 2.8	0.1	0.8	▲ 1.2	0.6	n.a.	n.a.
	個人消費	前期比、%	▲ 0.2	0.7	2.2	▲ 3.7	▲ 0.9	1.5	▲ 1.5	▲ 0.4	n.a.	n.a.
	住宅投資	前期比、%	3.7	7.7	0.0	▲ 9.4	▲ 5.6	▲ 3.9	▲ 3.6	▲ 1.9	n.a.	n.a.
	設備投資	前期比、%	▲ 1.1	2.8	4.0	▲ 5.9	0.8	0.5	1.6	▲ 0.4	n.a.	n.a.
	政府消費	前期比、%	1.1	0.4	▲ 0.2	0.4	0.3	▲ 0.1	0.0	0.3	n.a.	n.a.
	公共投資	前期比、%	10.0	12.2	▲ 3.4	▲ 1.7	3.6	3.5	2.9	0.5	n.a.	n.a.
	輸出	前期比、%	▲ 2.1	5.7	4.1	▲ 2.5	1.4	▲ 3.0	▲ 1.7	3.7	n.a.	n.a.
	輸入(控除項目)	前期比、%	2.0	6.4	5.7	▲ 5.6	▲ 0.3	▲ 3.2	5.3	▲ 2.6	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月または7・8月平均の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。米国は9月の製造業ISM指数が56.6（8月59.0）と3カ月ぶりに低下したものの50を大幅に上回る高水準を維持したほか、9月の非農業部門雇用者数が前月差+24.8万人（8月同+18.0万人）と伸びが高まるなど、景気拡大が続いている。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9月の製造業PMIは新規受注が弱含み、50.3（8月50.7）と50近傍まで低下した。中国の9月の製造業PMIは51.1（8月51.1）と横ばいだった。

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。ユーロ圏経済は地政学リスクの高まりを背景に製造業の業況が下振れているが、サービス産業の堅調が下支えとなり緩やかな回復を維持する見通しである。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だろう。

### 対外交易環境

対外交易環境は前年比でみた悪化テンポが緩和している。9月は円安により輸出物価の伸びが高まる一方、輸入物価は円安による押し上げを原油価格の低下が相殺し伸びがほぼ横ばいで推移した結果、交易条件（輸出物価/輸入物価）は同▲0.8%（8月同▲1.7%）とマイナス幅が縮小した（図表2）。原油価格は10月半ばまで下落が続いており、当面の輸入物価を押し下げる要因となる。今後の対外交易環境は前年比横ばい圏に改善するとみられる。

### 輸出

輸出は横ばいになっている。8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▲0.2%（7月同▲0.1%）と小幅なマイナスが続いたが、7～8月平均では米国を除くすべての地域向けが持ち直し、4～6月期比+0.4%と上昇した。「鉱工業出荷内訳表」により7～8月平均の輸出向け出荷の業種別内訳をみると、2四半期連続で減少していた輸送機械工業がプラスに転じたほか、電子部品・デバイス工業が押し上げに寄与した（図表3）。先行きについては、海外経済の回復及び円安傾向が続くなか、スマートフォンの新製品向け部品供給や、外需からの受注が高水準にある一般機械の出荷本格化が、輸出押し上げに寄与すると見込まれる。今後の輸出は緩やかに増加する見通しである。

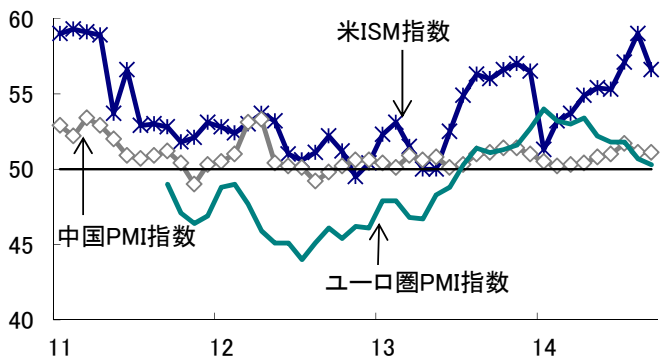
### 輸入

輸入は下げ止まりつつある。8月の輸入数量指数（みずほ総合研究所による季節調整値）はエネルギー輸入が減少したことなどから、前月比▲2.3%（7月同▲2.3%）と2カ月連続で低下した。7～8月平均でみると4～6月期比横ばいと、下げ止まりつつある。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

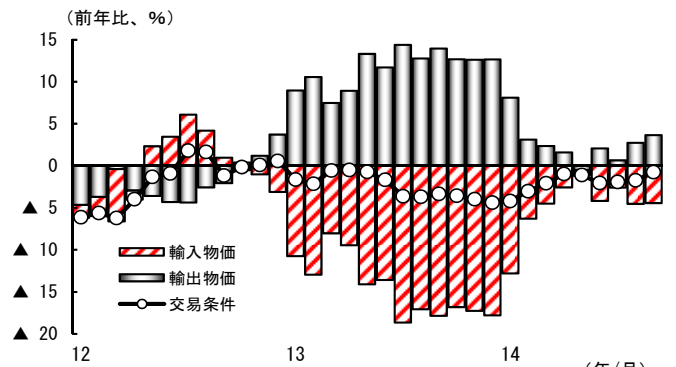
経常収支（季節調整値）は小幅の黒字になっている。8月は第一次所得収支の黒字がほぼ横ばいで推移するなか貿易収支の赤字がやや拡大したものの、サービス収支の赤字が縮小した結果、経常収支は+1.6兆円（季節調整済み年率換算値）と小幅に黒字幅が拡大した（図表4）。貿易赤字が継続する一方で第一次所得収支が高水準の黒字を維持するため、当面の経常収支は小幅の黒字で推移するとみられる。

図表1 米欧中の業況感（製造業）の推移



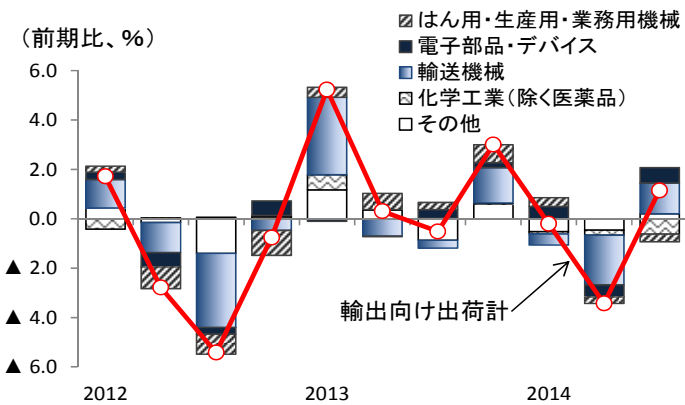
(注) 指数が50超のとき業況拡大を示す。直近値は2014年9月。  
 (資料) 米サプライマネジメント協会、Markit、中国物流購買連合会

図表2 交易条件の推移



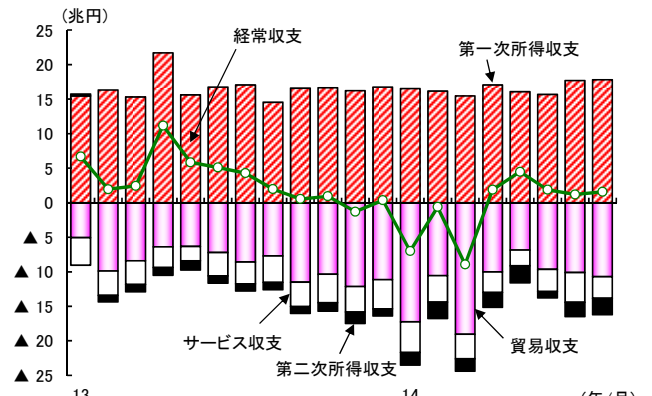
(注) 1. 交易条件＝輸出物価/輸入物価。直近値は2014年9月。  
 2. 輸入物価は、グラフ中のマイナスが上昇を表す。  
 (資料) 日本銀行「輸出入物価指数」

図表3 輸出向け出荷内訳



(注) 直近は7～8月平均値。  
 (資料) 経済産業省「鉱工業出荷内訳表」

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8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	2014/05	2014/06	2014/07	2014/08	2014/09
海外経済	CPB生産指数	前期比、%	1.5	2.6	0.7	0.6	0.6	▲0.3	0.1	0.6	n.a.	n.a.
	米国	前期比、%	3.6	3.0	1.0	1.3	0.6	0.5	0.3	0.2	n.a.	n.a.
	ユーロ圏	前期比、%	▲2.3	0.4	▲0.0	0.3	0.4	▲0.8	▲0.5	1.0	n.a.	n.a.
	アジア	前期比、%	5.3	5.6	0.7	1.3	1.1	▲0.3	0.7	0.7	n.a.	n.a.
製造業の業況												
	米国 (ISM)	DI	-	-	-	-	-	55.4	55.3	57.1	59.0	56.6
	ユーロ圏 (PMI)	DI	-	-	-	-	-	52.2	51.8	51.8	50.7	50.3
	中国 (PMI)	DI	-	-	-	-	-	50.8	51.0	51.7	51.1	51.1
対外交易環境	対外交易条件	前年比、%	▲0.6	▲2.9	▲3.1	▲1.4	▲1.5	▲1.1	▲2.0	▲1.9	▲1.7	▲0.8
	輸出物価	前年比、%	0.9	10.3	4.5	1.0	2.3	▲0.5	2.1	0.7	2.7	3.6
	輸入物価	前年比、%	1.7	13.6	7.8	2.4	3.8	0.6	4.2	2.6	4.5	4.4
	実質実効為替レート	前年比、%	▲5.7	▲18.8	▲9.7	▲1.6	n.a.	1.1	▲3.2	▲1.3	▲3.7	n.a.
輸出	輸出数量	前期比、%	▲5.8	0.6	▲1.0	▲0.8	0.4	▲2.2	2.0	▲0.1	▲0.2	n.a.
	米国向け	前期比、%	3.3	▲0.0	1.4	▲1.6	▲2.5	▲3.1	0.9	▲2.2	0.4	n.a.
	欧州向け	前期比、%	▲15.7	▲1.5	▲0.8	1.1	0.4	2.7	5.4	▲3.5	▲0.7	n.a.
	中国向け	前期比、%	▲15.7	3.2	▲6.9	▲2.6	0.4	▲2.1	5.9	▲5.7	6.6	n.a.
	中国を除くアジア向け	前期比、%	▲1.7	▲1.8	▲1.7	▲1.4	1.0	2.0	▲3.0	2.6	▲0.4	n.a.
	実質輸出	前期比、%	▲2.4	0.6	▲1.0	▲1.2	1.0	▲2.3	▲0.2	2.1	▲0.4	n.a.
輸入	輸入数量	前期比、%	1.6	1.8	2.7	▲5.6	0.0	▲2.2	6.8	▲2.3	▲2.3	n.a.
	実質輸入	前期比、%	2.5	3.7	4.5	▲7.0	▲0.5	▲2.6	3.7	▲1.3	▲1.3	n.a.
対外収支	経常収支	年率、兆円	4.2	0.8	▲5.5	2.8	1.4	4.5	1.9	1.2	1.6	n.a.
	貿易・サービス収支	年率、兆円	▲9.4	▲14.4	▲19.6	▲11.7	▲14.1	▲9.1	▲12.9	▲14.4	▲13.8	n.a.
	第一次所得収支	年率、兆円	14.6	16.7	16.0	16.3	17.7	16.1	15.7	17.7	17.8	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) 2014年9月まで公表されていない指標の7～9月前期比は、7月または7～8月平均の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・サービス活動

生産・サービス活動は、弱含んでいる。8月の鉱工業生産指数は前月比▲1.9%（7月同+0.4%）と低下した。はん用・生産用・業務用機械（同▲7.2%）や輸送機械（同▲3.4%）、電気機械（同▲3.7%）など、16業種中11業種が減産となった（図表1）。非製造業について、8月の第3次産業活動指数はほぼ横ばいとなった（図表2）。金融業などが上昇する一方、土木・建築サービスを含む学術研究、専門・技術サービス業や卸売業などが低下した。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、下げ止まっている。

製造工業生産予測指数をみると、9月（前月比+6.0%）に増産した後、10月（同▲0.2%）はほぼ横ばいの計画となった。はん用・生産用・業務用機械や電気機械は9月・10月ともに増産計画となっている。今後は、自動車の在庫調整が冬頃まで続くが、海外向け受注が高水準にあるはん用・生産用・業務用機械やスマートフォンの新製品向け部品需要が見込まれる電子部品・デバイスを中心に増産基調へ復するだろう。非製造業については、内需の持ち直しとともに緩やかに回復するとみられる。今後の生産・サービス活動は、緩やかに持ち直す見込みである。

#### 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。日銀短観（9月調査）の2014年度経常利益計画（全規模・全産業）は前年比▲4.0%（修正率+1.4%）と3年ぶりの減益となっているが、6月調査からは上方修正された。製造業（修正率+0.9%）は、売上計画を上方修正した自動車全体を押し上げた。非製造業（修正率+1.8%）は、小売業が需要低迷を受けた販売価格の引き下げの影響などにより下方修正されたが、不動産業などが全体を押し上げた。今後の企業収益は、円安の進行による輸出企業の業績改善や内需の持ち直しに伴い、緩やかに回復に向かうとみられる。

#### 企業マインド

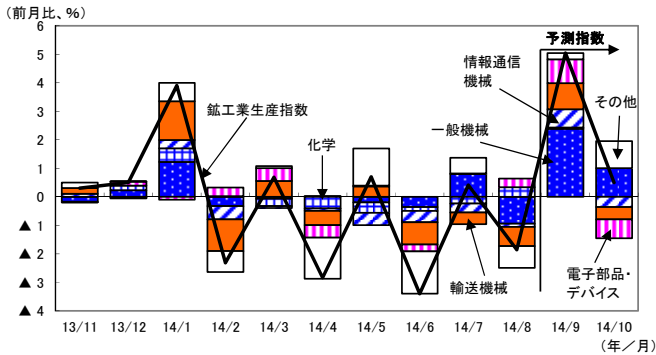
企業マインドは持ち直しの動きが足踏みしている。日銀短観（9月調査）の業況判断D Iは大企業・製造業（+13%Pt、6月調査：+12%Pt）が改善した一方、大企業・非製造業（+13%Pt、6月調査：+19%Pt）が悪化した（図表3）。非製造業の業況判断は悪化したものの、小売や電気・ガス以外の業種ではD Iがプラス圏にあることから、依然として堅調だといえるだろう。一方、9月の景気ウォッチャー調査では、現状判断D I（企業動向関連）が47.9と2カ月連続で低下した。エネルギーコストや原材料輸入コストの増加により利益が圧迫されている、といったコメントがみられた。今後の企業マインドは内需の回復に伴う売上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。8月の資本財出荷（輸送機械を除く）は前月比▲7.7%となったものの、7~8月平均でみると、4~6月期比+0.5%と下げ止まりつつある。先行指標をみると、8月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は前月比+4.7%と、3カ月連続で増加した。日銀短観（9月調査）の2014年度設備投資計画（土地を含みソフトウェアを除くベース、全規模・全産業）は前年比+4.2%（修正率+2.4%）となった（図表4）。規模にかかわらず上方修正されており、企業の設備投資意欲は底固い。また、製造業の設備過剰感も和らぎつつある。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。

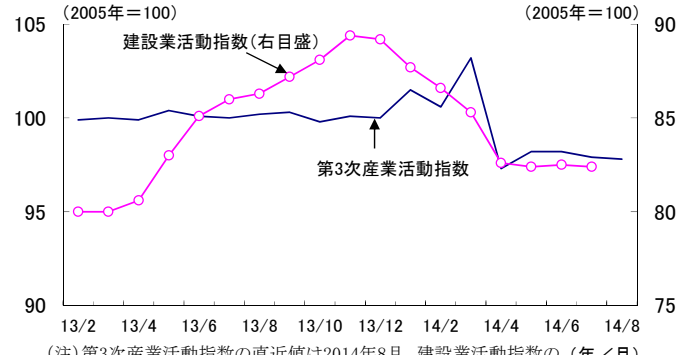


図表1 鉱工業生産指数の業種別寄与度分解



(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



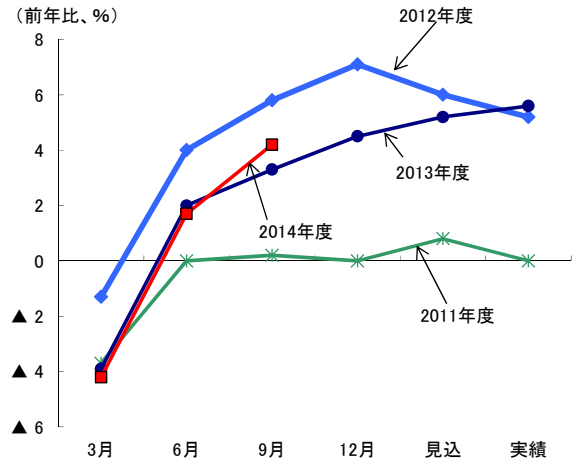
(注) 第3次産業活動指数の直近値は2014年8月、建設業活動指数の直近値は2014年7月。  
(資料) 経済産業省「第3次産業活動指数」、「全産業活動指数」

図表3 業況判断DI (日銀短観9月調査)

(%Pt)	2014年3月調査		2014年6月調査		2014年9月調査			
	最近	先行き	最近	先行き	最近	(変化幅)	先行き	(変化幅)
<b>大企業</b>	21	11	16	17	13	▲3	14	1
<b>製造業</b>	17	8	12	15	13	1	13	0
<b>非製造業</b>	24	13	19	19	13	▲6	14	1
<b>中堅企業</b>	14	4	9	8	6	▲3	6	0
<b>製造業</b>	12	3	8	8	5	▲3	5	0
<b>非製造業</b>	17	5	10	8	7	▲3	7	0
<b>中小企業</b>	7	▲5	2	2	0	▲2	▲1	▲1
<b>製造業</b>	4	▲6	1	3	▲1	▲2	0	1
<b>非製造業</b>	8	▲4	2	0	0	▲2	▲1	▲1

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりみずほ総合研究所作成

図表4 設備投資計画の推移 (日銀短観)



(注) 全規模・全産業。土地を含みソフトウェアを除く。  
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」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	2014/05	2014/06	2014/07	2014/08	2014/09	
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	▲2.5	0.7	▲3.4	0.4	▲1.9	n.a.
	鉱工業出荷指数	前期比、%	▲1.9	2.9	4.6	▲6.8	▲1.9	▲1.0	▲1.9	0.7	▲2.1	n.a.
	鉱工業在庫指数	前期比、%	▲3.0	▲1.4	0.2	4.6	n.a.	3.0	2.0	0.9	0.9	n.a.
	出荷・在庫バランス	%Pt	1.1	4.3	8.8	▲1.5	n.a.	▲1.6	▲0.7	▲3.0	▲8.3	n.a.
	製造工業設備稼働率指数	前期比、%	▲2.5	4.8	5.8	▲4.3	▲4.0	▲0.7	▲3.3	▲0.8	▲1.7	n.a.
	第3次産業活動指数	前期比、%	0.8	1.3	1.8	▲3.8	0.0	0.9	0.0	▲0.3	▲0.1	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.	-	-	-	-	-
	製造業	前年比、%	8.1	23.6	0.5	▲3.2	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	前年比、%	13.3	36.0	5.4	▲7.6	n.a.	-	-	-	-	-
非製造業	前年比、%	5.4	17.5	28.2	12.1	n.a.	-	-	-	-	-	
企業倒産件数	前年比、%	▲6.3	▲5.7	▲9.0	▲11.7	▲9.6	▲22.8	▲6.5	▲11.3	▲13.4	▲3.9	
マインド	大企業業況判断DI	%Pt	-	-	21	16	13	-	-	-	-	-
	製造業	%Pt	-	-	17	12	13	-	-	-	-	-
	非製造業	%Pt	-	-	24	19	13	-	-	-	-	-
中小企業景況判断指数		-	-	-	-	-	46.6	47.3	48.7	47.7	47.6	
景気ウォッチャー調査DI(企業関連)	%Pt	-	-	-	-	-	47.4	50.3	53.9	48.5	47.9	
設備投資	機械受注(船舶・電力除く民需)	前期比、%	▲3.0	11.5	4.2	▲10.4	3.8	▲19.5	8.8	3.5	4.7	n.a.
	建築着工床面積(非居住用)	前期比、%	9.8	7.9	▲2.9	▲4.0	▲0.9	▲9.9	13.1	▲4.7	▲1.5	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	0.8	0.5	1.6	▲0.4	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	0.6	▲1.5	▲0.1	5.2	▲7.7	n.a.
	ソフトウェア受注額	前年比、%	2.2	2.0	3.0	3.8	n.a.	3.9	4.4	1.5	2.7	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9月までの実績値が発表されていない指標の2014年7~9月期前期比は、2014年7月または7~8月平均の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。8月は失業率が3.5%と前月から0.3ポイント低下し、有効求人倍率が1.10倍と高めの水準で横ばいだった。労働需給は引き締まった状態にあり、常用雇用の回復傾向は続いている。8月の名目賃金は、所定内給与の改善などにより6カ月連続で前年を上回った。8月の名目雇用者所得(常用雇用×名目賃金)は前年比+3.0%(7月同+4.0%)と増加が続いたが、物価調整後の実質雇用者所得(常用雇用×実質賃金(※))は同▲1.0%(7月同▲0.0%)と減少した。

先行きの雇用者所得は緩やかな回復基調が続くだろう。在庫調整により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・福祉や宿泊・飲食などで労働需要の高まりが続いており、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の伸びは鈍化が続くとみられる。また、冬のボーナスは、2014年度上期の収益に応じて支給額を決定する企業も多くあり、消費増税後の収益悪化を受けた支給額抑制の動きも出るとみられる。一方、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、持ち直しの動きが足踏みしている。9月の消費者態度指数は、構成項目である4つの意識指標全てが悪化し、2カ月連続で低下した。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

個人消費は持ち直しているが、そのペースは緩やかなものにとどまっている。8月の消費総合指数は前月比+0.4%(7月同▲0.5%)と2カ月ぶりに増加したが、7月の落ち込みを取り戻すには至らなかった(図表1)。新型スマートフォンの発売が押し上げに寄与し、家電販売が9月後半に前年比プラスとなったほか(図表2)、9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+7.5%(8月同▲4.0%)と大幅に増加した(図表3)。他方、9月のスーパーの売り上げは低調な推移が続いたようだ。

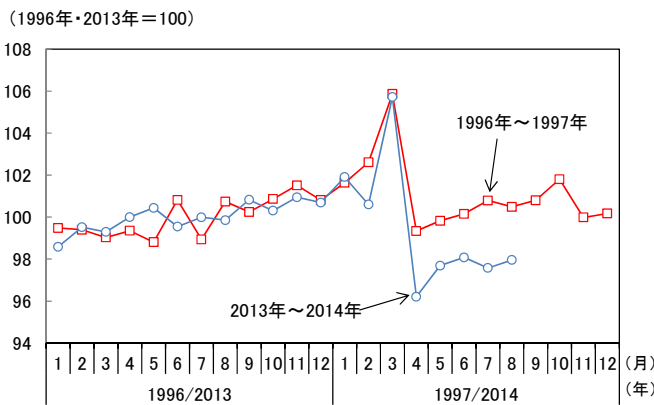
今後については、新車販売は新規受注が徐々に回復し、販売台数が底入れする見込みである。その他の個人消費についても、雇用者所得の回復が支えとなる中で緩やかに回復する見通しである。個人消費は緩やかに回復するだろう。

### 住宅着工

新設住宅着工戸数は緩やかな減少基調にある。8月の着工戸数(季調済み年率)は84.5万戸(前月比+0.7%)と2カ月ぶりに増加した。分譲住宅(同▲2.5%)と貸家(同▲0.4%)が減少した一方、持家(同+3.1%)が増加した(図表4)。着工に先行するハウスメーカーの受注状況をみると、持家は9月に前年比約3割のマイナスとなった。また、貸家も前年比大幅に減少しているが、これは2013年9月に発生した消費増税前の駆け込み着工(9月末までの契約には消費税率5%を適用)の反動によるものとみられる。

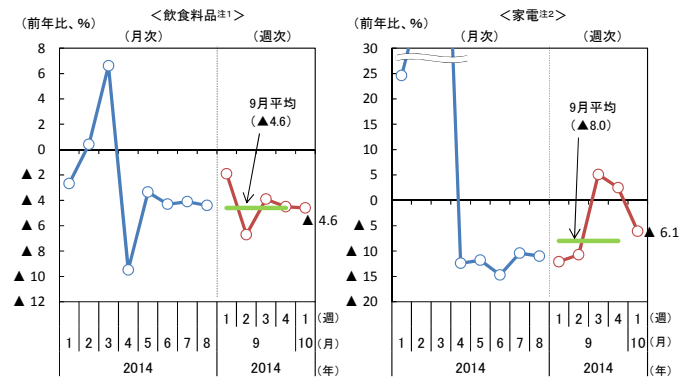
今後の着工戸数は、貸家が横ばい圏で推移する中、持家と分譲住宅で消費増税に伴う駆け込みの反動が薄れ、底入れする見込みである。その後は年末頃から緩やかに持ち直すだろう。

図表1 消費総合指数の推移比較



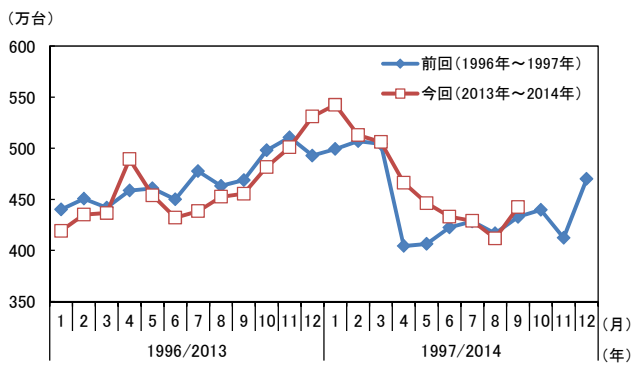
(注) 季節調整値。  
(資料) 内閣府「消費総合指数」より、みずほ総合研究所作成

図表2 飲食料品、家電販売の推移



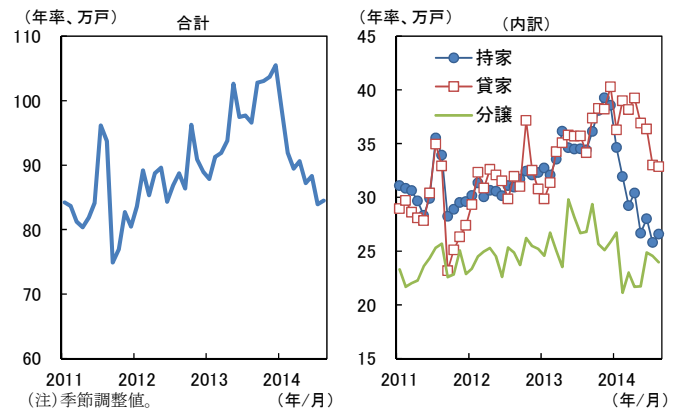
(注) 1.左図の値は、KSP(全国の食品スーパーマーケット販売実績を調査・集計)により内閣府作成。加工食品、飲料・酒類、菓子類の3品目の合計(税抜き価格ベース)。既存店ベースのため前年比が低めに算出傾向がある。  
2.右図の値は、GKジャパン(全国の有力家電販売実績を調査・集計)により内閣府作成。テレビ、エアコン、冷蔵庫、パソコン、携帯電話の5品目の集計値。  
(資料) 内閣府「消費税率引き上げ後の消費動向等について」よりみずほ総合研究所作成

図表3 新車販売台数(乗用車)の1997年との比較



(注) みずほ総合研究所による季節調整値。  
(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」

図表4 新設住宅着工戸数の推移



(注) 季節調整値。  
(資料) 国土交通省「住宅着工統計」よりみずほ総合研究所作成

図表5 家計部門の主要統計

		FY2012	FY2013	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014/05	2014/06	2014/07	2014/08	2014/09	
雇用・所得	完全失業率	4.3	3.9	3.6	3.6	3.7	3.5	3.7	3.8	3.5	n.a.	
	就業者数	▲ 5	47	▲ 11	15	11	36	0	▲ 6	9	n.a.	
	有効求人倍率	0.82	0.98	1.05	1.09	1.10	1.09	1.10	1.10	1.10	n.a.	
	新規求人数	10.1	8.4	2.2	0.5	▲ 1.7	▲ 1.5	1.0	▲ 1.5	▲ 0.7	n.a.	
	所定外労働時間	▲ 0.3	4.5	2.1	0.5	▲ 2.2	▲ 0.5	▲ 1.2	▲ 0.6	▲ 1.4	n.a.	
	名目賃金	▲ 0.7	0.1	0.1	0.8	n.a.	0.6	1.0	2.4	1.4	n.a.	
	実質賃金	▲ 0.5	▲ 1.0	▲ 1.7	▲ 3.4	n.a.	▲ 3.8	▲ 3.2	▲ 1.7	▲ 2.6	n.a.	
マインド	名目雇用者所得(常用雇用×名目賃金)	▲ 0.1	1.1	1.3	2.2	n.a.	2.0	2.5	4.0	3.0	n.a.	
	実質雇用者所得(常用雇用×実質賃金)	0.1	▲ 0.0	▲ 0.5	▲ 2.0	n.a.	▲ 2.4	▲ 1.7	▲ 0.0	▲ 1.0	n.a.	
	消費者態度指数	-	-	-	-	-	39.3	41.1	41.5	41.2	39.9	
	個人消費	消費総合指数	-	-	2.1	▲ 5.3	0.4	1.5	0.4	▲ 0.5	0.4	n.a.
		家計消費水準指数(除く住居等)	1.3	1.5	5.7	▲ 8.5	▲ 0.1	▲ 1.1	3.5	▲ 3.4	2.8	n.a.
		実質小売業販売額	1.3	1.9	4.6	▲ 6.5	▲ 1.7	▲ 5.4	▲ 5.4	▲ 4.0	▲ 3.4	n.a.
		百貨店売上高(既存店)	-	-	-	-	-	▲ 4.2	▲ 4.6	▲ 2.5	▲ 0.3	n.a.
新車販売台数(乗用車)		443.9	483.7	520.6	448.6	427.7	446.3	433.1	429.0	411.8	442.5	
広義対個人サービス活動指数		1.5	1.2	1.8	▲ 3.4	0.2	1.3	▲ 0.3	▲ 0.4	0.7	n.a.	
景気ウォッチャー調査DI(家計関連)		-	-	-	-	-	42.1	45.1	49.4	45.8	46.7	
住宅着工	合計	89.3	98.7	93.4	88.7	84.2	87.2	88.3	83.9	84.5	n.a.	
	持家	31.7	35.3	31.9	28.4	26.2	26.7	28.0	25.8	26.6	n.a.	
	貸家	32.1	37.0	37.8	37.5	32.9	36.9	36.4	33.0	32.9	n.a.	
	分譲住宅	25.0	25.9	23.6	22.8	24.3	21.7	24.9	24.6	24.0	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7~9月期の完全失業率、有効求人倍率、住宅着工は7~8月平均の値。  
(注3) 2014年7~9月期の前期比・前期差は、7~8月平均の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ある。7月の公共投資（全産業供給指数、公共工事出来高）は3カ月連続で増加した。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、年度後半には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

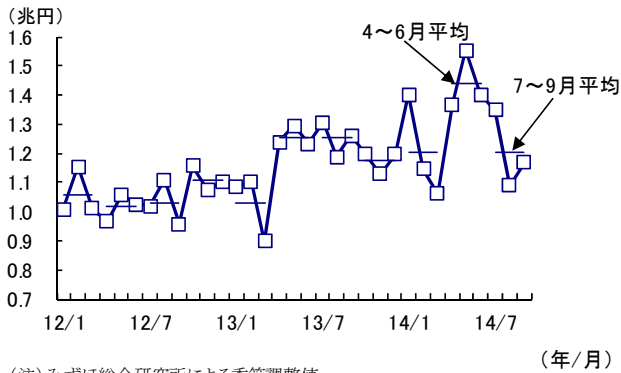
税収は増加している。8月の国税収入は前年比+4.4%（7月同+17.9%）となった（図表2）。消費税収の増加が全体を押し上げた。今後も税収が2014年4～8月のペースで進捗した場合、2014年度の累積税収は当初予算見込み（50.0兆円）を2兆円弱上回る。政府は年末の消費税率10%引き上げの判断に合わせて、補正予算も検討すると見込まれる。補正予算が編成されれば、今年度の税収上振れ分が財源の一部に活用されることになるだろう。景気が回復基調を維持する中、税収は今後も増加が続くとみられる。

### 経済政策

9月29日、第187回国会が開会した。安倍首相は所信表明演説で、今国会を「地方創生国会」と位置づけ、人口減少や高齢化など地方の構造的な課題を解決するための大胆な政策を実行していくと述べた。また、地方創生とともに政権の重要政策として掲げた「女性が輝く社会」の実現に関しては、女性の活躍は、社会の閉塞感を打ち破る大きな原動力になるとの認識を示した。11月30日の会期までに、地方創生の基本理念などを明確化した「地方創生関連法案」や、女性登用に向けた「行動計画」の策定を企業に義務付ける「女性活躍推進法案」などを成立させたい方針である（図表3）。その他、派遣労働者の受け入れ期間の制限を緩和する「労働者派遣法改正案」や、カジノを合法化する「統合型リゾート施設（IR）整備推進法案」なども審議される予定である。他方、安倍首相は所信表明演説で、消費税率10%への引き上げ判断に関して、直接言及することはなかった。消費税率引き上げが可能な経済環境となるよう、低所得者対策や円安対策などの検討を進め、早期に実行することが求められている。

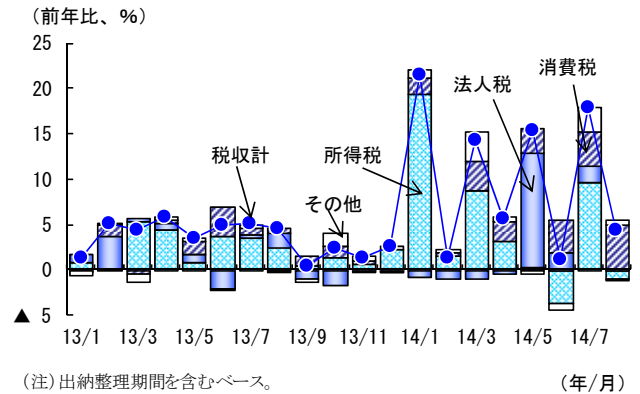
10月1日、政府は経済財政諮問会議を開き、2015年度予算編成に向けての議論を開始した。2015年度の概算要求額は過去最高の100兆円超となっており、年末の予算編成でいかに歳出を抑制するかが課題となっている。民間議員は子育て世代などに対する給付の拡充を提言する一方、社会保障の効率化を通じて給付総額を抑制することを求めた。公共投資については、人手不足や資材コストの上昇などを背景に、過度な公共投資の増加は民間投資を阻害する懸念があると指摘し、事業の優先順位付けや円滑な事業執行に向けた取組の強化が必要であると述べた。ただし、いわゆる「クラウドファンディングアウト」の指摘については、「適正価格で工事が発注されれば、施工余力に不安はない」（日本建設業連合会会長、9月19日理事会後の会見）との意見があるほか、土木工事が大部分を占める公共工事と、建築工事が大部分の民間工事とで一定の棲み分けができているとの見方もある。

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187回国会で審議予定の主な法案

	正式名称	主な内容
地方創生関連法案	まち・ひと・しごと創生法案	地方創生の基本理念、関連施策を実施するための計画(「まち・ひと・しごと総合戦略」)の策定を定めるとともに、「まち・ひと・しごと創生本部」を設置。
	地域再生法の一部を改正する法律案	地方再生法は、自治体が「地域再生計画」にまとめ、国へ申請すると、財政的支援が受けられる仕組みを定めたもの。改正案では、自治体が他の法律に基づく支援を国に求める場合の申請窓口を一元化。
女性活躍推進法案	女性が活躍できる社会環境の整備の総合的かつ集中的な推進に関する法律案	大企業(従業員301人以上)に対し、採用者に占める女性の比率や管理職に占める女性の比率などの現状を把握した上で、女性登用にに向けた目標の設定と取り組みの公表を義務付け(中小企業は努力義務)。
労働者派遣法改正法案	労働者派遣事業の適正な運営の確保及び派遣労働者の保護等に関する法律等の一部を改正する法律案	派遣労働者受け入れ期間(専門性が求められる26業種除く、最長3年)の制限を大幅緩和。労働組合などの意見を聞くことを条件に、3年ごとに派遣労働者を入れ替えれば、恒常的に派遣労働者を雇用することが可能。
統合型リゾート施設(IR)整備推進法案	特定複合観光施設区域の整備の推進に関する法律案	統合型リゾート(IR=Integrated Resort)の導入を合法化。当法案施行後一年以内に、IR導入に必要なルールなどを定めた関連法を整備しなければならない。

(資料) 衆議院などよりみずほ総合研究所作成

図表4 政府部門の主要統計

		FY2012	FY2013	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014/05	2014/06	2014/07	2014/08	2014/09	
公的需要	政府消費(全産業供給指数)	前期比、%	1.1	0.4	▲0.2	0.4	0.3	▲0.1	0.0	0.3	n.a.	n.a.
	公共投資(全産業供給指数)	前期比、%	10.0	12.2	▲3.4	▲1.6	3.6	3.5	2.9	0.5	n.a.	n.a.
	公共工事出来高	前期比、%	12.4	19.6	▲4.9	2.1	5.4	2.7	3.9	1.9	n.a.	n.a.
	公共工事請負金額	前期比、%	10.3	17.7	2.5	19.8	▲16.6	13.6	▲9.6	▲3.9	▲19.1	7.0
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	1.9	1.0	▲4.5	3.2	▲1.9	0.5
		前年差、兆円	12.4	▲4.2	4.1	3.9	4.8	1.2	4.5	1.6	1.6	1.5
	一般会計租税・印紙収入	兆円	-	-	10.2	14.6	n.a.	8.3	2.0	5.5	3.8	n.a.
		前年比、%	-	-	12.0	10.2	n.a.	15.4	1.2	17.9	4.4	n.a.
		会計年度累計、兆円	43.9	47.0	-	-	-	47.0	3.0	8.5	12.2	n.a.
	会計年度累計、前年差、兆円	1.1	3.0	-	-	-	3.0	0.2	1.0	1.1	n.a.	
	所得税	前年比、%	2.7	11.8	33.2	2.2	n.a.	2.6	▲6.9	15.8	▲2.6	n.a.
	法人税	前年比、%	4.1	▲0.4	▲5.2	21.4	n.a.	23.4	29.4	-	▲2.1	n.a.
	消費税	前年比、%	0.3	4.3	5.7	13.2	n.a.	12.1	-	17.5	16.5	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.	1,049.6	1,039.4	1,041.5	1,048.7	n.a.
		前年差、兆円	31.7	33.4	33.4	30.8	n.a.	36.7	30.8	33.2	35.0	n.a.
	内国債	兆円	774.8	812.1	812.1	824.1	n.a.	832.0	824.1	831.1	839.6	n.a.
	国庫短期証券	兆円	162.0	157.4	157.4	160.7	n.a.	162.3	160.7	156.1	154.7	n.a.
	借入金	兆円	54.9	55.5	55.5	31.4	n.a.	35.5	31.4	28.0	23.8	n.a.
外貨準備高	10億ドル	1,254.4	1,279.3	1,279.3	1,283.9	1,264.4	1,283.9	1,283.9	1,276.0	1,278.0	1,264.4	

(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8・9月の実績値が公表されていない指標の7~9月前期比は、7月または7~8月平均の4~6月期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。9月の国内企業物価指数は前年比+3.5%と8月（同+3.9%）から上昇幅が縮小した（図表1）。原油価格の低下に伴い、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+0.7%と8月（同+1.1%）の伸びを下回った。

今後は円安による物価上昇圧力を原油価格の低下が相殺し、国内企業物価指数の伸びは横ばい圏で推移すると見込まれる。（※）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。8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+1.1%と、前月（同+1.3%）から伸びが鈍化した（図表2）。エネルギー価格の前年比上昇幅が縮小したことに加え、テレビやパソコンを中心に耐久消費財のプラス寄与が縮小したことが、8月の伸び率鈍化の主因である。また、9月の東京都区部コアCPI（消費税の影響を除くベース）も前年比+0.7%と、前月（同+0.8%）から伸びが縮小した（図表3）。エネルギー価格の上昇幅縮小が続いたほか、外国パック旅行や衣料品価格の伸び率が縮小した。

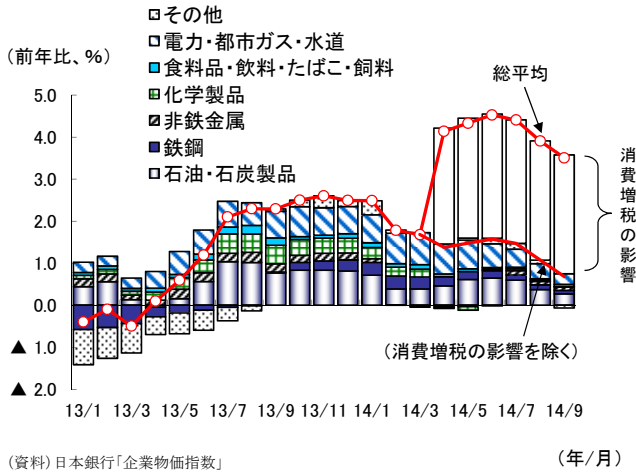
今後のコアCPIは1%近傍の推移が続く見通しである。8月下旬以降、ドル円相場が再び円安基調で推移していることは（図表4）、今後の物価押し上げ要因となる。ただし、前年比で20%以上円安が進行していた2013年ほどの押し上げ圧力にはならないだろう。みずほ総合研究所のマクロモデルによると、円安が1%進むと、コアCPIは0.02%Pt押し上げられると試算される。他方、原油価格が下落基調で推移すると見込まれることから、エネルギー価格の伸びはほぼ横ばい圏での動きとなるだろう。また、食料（酒類除く）・エネルギーを除く総合指数（米国基準コアCPI）は、消費税に伴う内需の落ち込みなどから、当分の間は改善が足踏みするとみられる。国内の需給バランスが消費税に伴う落ち込みから改善に向かう中で、2015年入り頃から徐々に物価上昇率の高まりに寄与し始める見通しである。（※）消費税の影響を除く。

### 金融政策

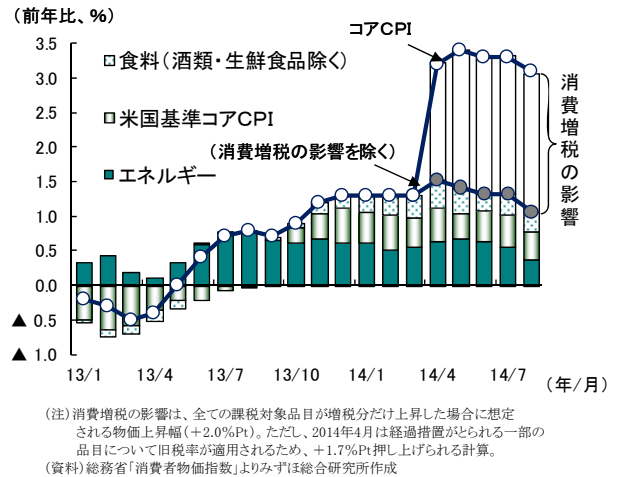
日銀は金融緩和を強化している。10/6・7の金融政策決定会合では、2013年4月に導入した枠組みに沿って金融緩和を進めていくことを決定した。声明文における景気の現状判断は「生産面を中心に弱めの動きがみられている」との文言が追加されたが、基本的な判断は「緩やかな回復」と9月会合から据え置かれた。金融政策決定会合後の記者会見で黒田総裁は、足元の景気のもたつきは、増税後の反動減と天候不順の影響による一時的な現象であり、企業・家計ともに所得から支出への前向きな循環メカニズムは維持されていると述べた。また、8月下旬以降の急激な円安に対し、産業界からは景気への悪影響を警戒する声が高まっているが、黒田総裁は「異常なことが起こっているとは思わない」、「ある意味では自然な為替の変動」との認識を示した。

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。

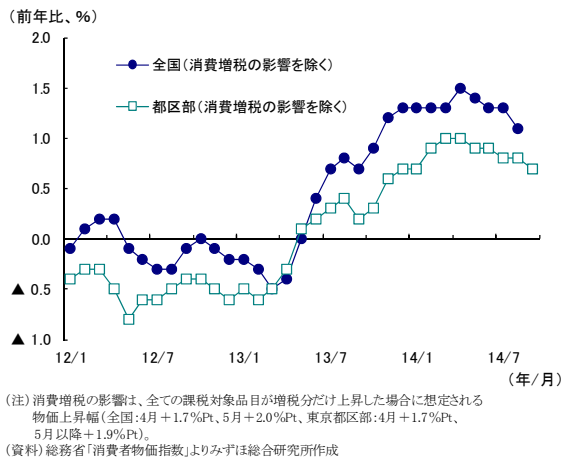
図表1 国内企業物価指数



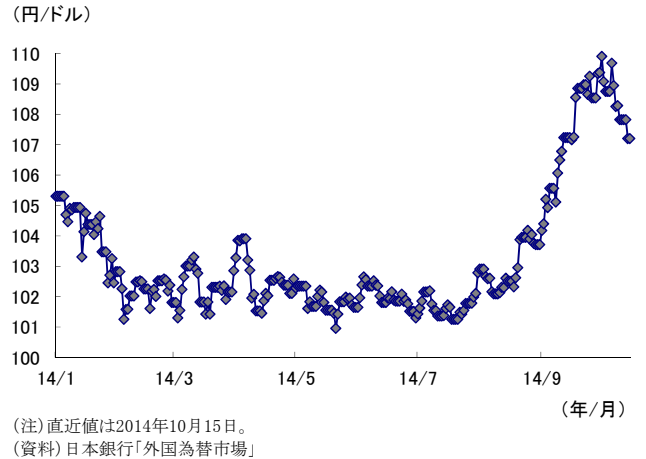
図表2 生鮮食品を除く総合消費者物価指数



図表3 コアCPI（全国・東京都区部）



図表4 円/ドルレート（日次）



図表5 物価の主要統計

		FY2012	FY2013	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014/05	2014/06	2014/07	2014/08	2014/09	
商品市況	日本銀行国際商品指数	前年比、%	▲ 8.6	▲ 5.3	▲ 8.3	▲ 0.1	▲ 7.8	▲ 0.5	2.6	▲ 2.1	▲ 9.1	▲ 11.8
国内企業物価	総平均	前年比、%	▲ 1.1	1.9	2.0	4.3	3.9	4.3	4.5	4.4	3.9	3.5
	(消費増税の影響を除く)	前年比、%	-	-	-	1.5	1.1	1.5	1.6	1.5	1.1	0.7
	素原材料	前年比、%	▲ 0.4	3.3	0.6	▲ 0.2	▲ 0.8	▲ 0.4	0.5	0.3	▲ 0.8	▲ 1.9
	中間財	前年比、%	▲ 1.1	2.9	3.3	2.6	1.9	2.6	2.6	2.4	1.9	1.5
	最終財	前年比、%	▲ 1.1	0.1	0.1	0.0	▲ 0.1	0.2	0.2	0.1	▲ 0.2	▲ 0.3
企業向け	総平均	前年比、%	▲ 0.3	0.2	0.4	3.5	n.a.	3.5	3.5	3.4	3.5	n.a.
サービス価格	(消費増税の影響を除く)	前年比、%	-	-	-	0.8	n.a.	0.8	0.8	0.7	0.8	n.a.
	国際運輸を除く	前年比、%	▲ 0.3	0.1	0.3	3.5	n.a.	3.5	3.5	3.4	3.5	n.a.
	金融・保険	前年比、%	▲ 0.2	1.2	1.6	3.7	n.a.	3.7	3.8	4.0	4.0	n.a.
	不動産	前年比、%	▲ 2.0	▲ 1.1	▲ 0.4	2.7	n.a.	2.7	2.9	3.0	3.3	n.a.
	運輸	前年比、%	0.3	0.7	0.7	3.6	n.a.	3.4	3.8	3.5	3.7	n.a.
	情報通信	前年比、%	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.6	2.9	n.a.	2.9	2.8	2.7	2.7	n.a.
	広告	前年比、%	1.2	0.8	1.1	4.1	n.a.	5.0	4.8	4.0	2.8	n.a.
	リース・レンタル	前年比、%	▲ 2.4	0.2	0.6	3.8	n.a.	3.9	3.7	4.2	3.9	n.a.
	諸サービス	前年比、%	0.1	0.5	0.8	3.7	n.a.	3.8	3.8	4.0	3.9	n.a.
	消費者物価	総合	前年比、%	▲ 0.3	0.9	1.5	3.5	n.a.	3.7	3.6	3.4	3.3
生鮮食品を除く	総平均	前年比、%	▲ 0.2	0.8	1.3	3.4	n.a.	3.4	3.3	3.3	3.1	n.a.
	(消費増税の影響を除く※当社推計値)	前年比、%	-	-	-	1.4	n.a.	1.4	1.3	1.3	1.1	n.a.
	酒類を除く食品・エネルギーを除く	前年比、%	▲ 0.6	0.2	0.7	2.2	n.a.	2.2	2.3	2.3	2.3	n.a.
	(消費増税の影響を除く※当社推計値)	前年比、%	-	-	-	0.3	n.a.	0.5	0.6	0.6	0.6	n.a.
耐久消費財	総平均	前年比、%	▲ 4.5	▲ 0.9	1.9	4.1	n.a.	3.5	4.3	4.4	3.8	n.a.
	半耐久消費財	前年比、%	▲ 0.4	0.7	0.9	3.0	n.a.	3.0	2.9	2.8	3.1	n.a.
	非耐久消費財	前年比、%	0.1	2.1	2.7	6.2	n.a.	6.6	6.3	5.6	5.4	n.a.
	一般サービス	前年比、%	▲ 0.3	0.0	0.2	1.5	n.a.	1.4	1.3	1.3	1.3	n.a.
公共サービス	前年比、%	0.4	1.5	1.9	2.8	n.a.	3.0	3.0	3.5	3.5	n.a.	
金融政策	無担保コール翌日物金利(未償)	%	0.06	0.04	0.04	0.06	0.03	0.07	0.06	0.07	0.07	0.03

(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」