

みずほ日本経済情報

2015年2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ている。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中、生産や個人消費に回復の動きがみられる。昨年末にかけて慎重な動きが続いたマインド関連の指標も、足元では底入れしている。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。
- ◆先行きの日本経済は、緩やかに回復するとみられる。個人消費は、雇用者所得の回復が支えとなり、緩やかな回復が続く見込みである。設備投資も、生産や収益が上向いていることから回復するだろう。輸出は、緩やかながらも海外経済の回復が続く中で円安傾向が定着しつつあることから、緩やかな増加基調が続くとみられる。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。
- ◆2014年10～12月期のGDP統計（1次速報）では、実質成長率が3四半期ぶりのプラス（前期比+0.6%、同年率+2.2%）となり、消費増税後の落ち込みからの持ち直しが確認された。もっとも、個人消費や設備投資の回復が鈍く、日本経済が自律的な回復軌道に復したとは評価できない結果となった。
- ◆今後は、消費増税の影響が一巡する中で、原油安によるエネルギーコストの低下や春闘などでの賃上げの動きから実質賃金が増加に転じ、低所得者層も含めた個人消費の底上げが見込まれる。設備投資についても、足元では先行指標である機械受注が上向いているほか、物流関連（店舗や倉庫）の着工床面積が増加するなど回復の兆しがみられる。2015年度にかけては、原油安の追い風が吹く中で、内需の2本柱である個人消費・設備投資が持ち直すことで経済の好循環が再び回り始め、高めの成長になると予測している。

2015年2月20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（雇用・消費）

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

松浦大将（住宅）

03-3591-1435 hiromasa.matsuura@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ている。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中、生産や個人消費に回復の動きがみられる。昨年末にかけて慎重な動きが続いたマインド関連の指標も、足元では底入れしている。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、海外経済は米国を中心に緩やかに回復している。米国経済は非農業部門雇用者数の大幅増が続くなど改善傾向を維持している。ユーロ圏経済には改善の動きがみられるが、中国経済は減速している。日本の対外交易環境は原油価格の下落などを背景に大幅に改善している。輸出が増加するなか、輸入も上向きつつある。経常収支（季節調整値）の黒字幅は拡大傾向にある。

企業部門について、生産・サービス活動は緩やかに回復している。企業マインドにはやや慎重さが残るものの、企業収益は緩やかに回復している。設備投資は持ち直している。家計部門について、労働需給が引き締まった状態にあり常用雇用の回復が続いていることなどから雇用者所得は回復基調にある。消費者マインドが持ち直していることもあり、個人消費は緩やかに回復している。住宅着工戸数は、消費増税に伴う反動減が一巡しつつあり、持ち直しの動きがみられる。公的需要は緩やかな増加基調にあり、税収は増加している。

国内企業物価（※）は原油価格の下落などを背景に前年比で低下している。消費者物価（生鮮食品を除く、（※））は伸びが縮小している。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、緩やかに回復するとみられる。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米国を中心に緩やかな回復が続くとみられる。輸出は緩やかながらも海外経済の回復が続く中で円安傾向が定着しつつあることから、緩やかな増加基調が続く見通しである。輸入は国内経済の回復に向かう動きが続く中で、低水準ながらも増加していくとみられる。原油価格の下落などを受けて、対外交易環境は改善傾向が続く見込みである。経常収支は今後も原油価格の下落により貿易赤字の縮小が進むとみられることから、黒字幅の拡大傾向が続くだろう。

生産・サービス活動は、内外需の持ち直しを背景に緩やかな回復が続く見込みである。企業マインドは国内経済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見通しである。設備投資も、生産や収益が上向いていることから回復するだろう。家計部門では、雇用者所得の回復基調が続き、消費者マインドも物価の伸びの鈍化や雇用・所得環境の改善を背景に緩やかに改善するとみられる。先行きの個人消費は雇用者所得の回復が支えとなり、緩やかな回復が続くだろう。住宅着工戸数も緩やかな持ち直しが続く見込みである。公的需要は2014年度補正予算・2015年度予算の効果が顕れるまでの間、緩やかに減少する見通しである。税収は増加傾向が続く見込みである。

国内企業物価は前年比マイナスが続くだろう。円安による物価上昇を原油価格下落の影響が上回るとみられることから、消費者物価（生鮮食品を除く、（※））

景気判断上の注目点、リスク

は春頃に前年比マイナスに転じる見通しである。日本銀行は2014年10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。(※)消費増税の影響を除くベース。

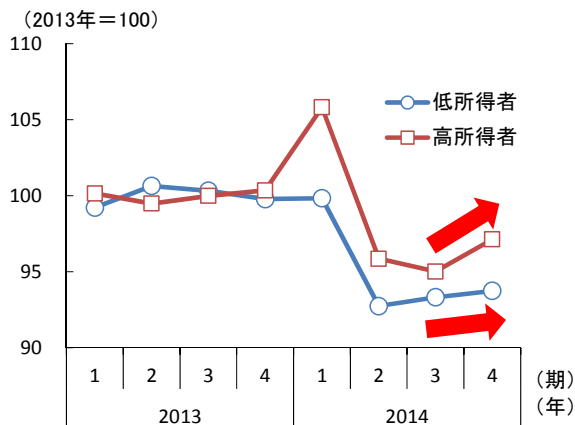
2月16日に発表された2014年10～12月期のGDP統計(1次速報)では、実質成長率が3四半期ぶりのプラス(前期比+0.6%、同年率+2.2%)となり、消費増税後の落ち込みからの持ち直しが確認された。もっとも、需要項目別の内訳をみると、個人消費(前期比+0.3%)や設備投資(同+0.1%)の回復が鈍く、日本経済が自律的な回復軌道に復したとは評価できない結果となった。

個人消費については、耐久財で駆け込み需要の反動が長引いているほか、家計負担の増加を背景とした低所得者層の節約志向も根強いようだ。所得階層別の実質消費を家計調査からみると、高所得者層は2014年10～12月期に前期比+2.2%と大きく回復したが、低所得者層は同+0.4%と低調さが続いた(図表1、実質化と季節調整はみずほ総合研究所が実施)。

今後は、消費増税の影響が一巡する中で、原油安によるエネルギーコストの低下や春闘などでの賃上げの動きから実質賃金が増加に転じ、低所得者層も含めた個人消費の底上げが見込まれる。みずほ総合研究所では、2015年の春闘では主要企業の賃上げ率が2.35%(2014年2.19%)に高まると予測している。ボーナスも、上場企業の2014年度経常利益が最高益を更新する見込みの中で、昨年からの積み増しが期待される。中小企業についても、原油安の恩恵が波及することで徐々に賃上げに前向きな動きが生じるだろう。名目賃金の伸びが高まるとともに、原油安の影響で物価が一旦下落に転じることで、2015年度の実質賃金は大幅な改善が予想される(図表2)。

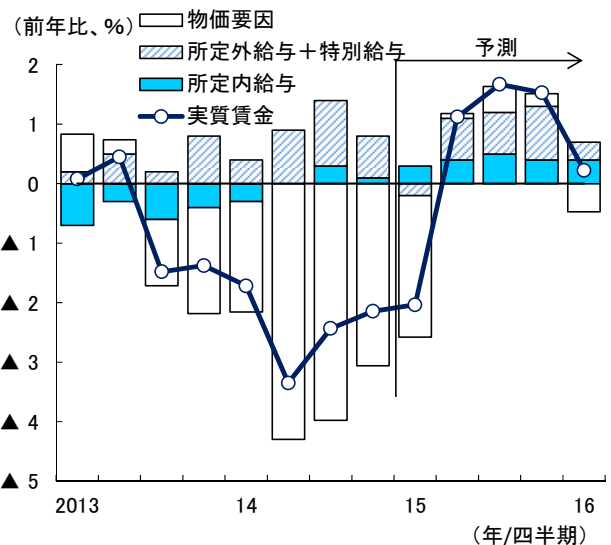
設備投資についても、足元では先行指標である機械受注が上向いているほか、物流関連(店舗や倉庫)の着工床面積が増加するなど回復の兆しがみられる。2015年度にかけては、原油安の追い風が吹く中で、内需の2本柱である個人消費・設備投資が持ち直すことで経済の好循環が再び回り始め、高めの成長になると予測している。

図表1 所得階層別の実質消費



(注) 1.2013年平均を100として基準化。実質化と季節調整はみずほ総合研究所が実施。
2.高所得者は年収5分位の第4・5分位の平均値、低所得者は第1・2分位の平均値。
(資料)総務省「家計調査」、「消費者物価指数」よりみずほ総合研究所作成

図表2 実質賃金の推移



(注) 2015年1～3月期以降はみずほ総合研究所による予測。
(資料)厚生労働省「毎月勤労統計」よりみずほ総合研究所作成

図表3 景気判断

	1月 (現状判断)		2月 (現状判断)		2月 (先行き判断)	
						
総括	持ち直している		持ち直している		緩やかに回復する	
経済活動の方向性	持ち直している		持ち直している		緩やかに回復する	
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	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	
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	
対外交渉環境	改善している		大幅に改善している		改善傾向が続く	
輸出	増加傾向にある		増加している		緩やかな増加基調が続く	
輸入	上向きつつある		上向きつつある		低水準ながらも増加していく	
企業部門	持ち直している		緩やかに回復している		緩やかな回復が続く	
生産・サービス活動	持ち直している		緩やかに回復している		緩やかな回復が続く	
企業マインド	やや慎重さが残っている		やや慎重さが残っている		緩やかに回復する	
設備投資	持ち直している		持ち直している		回復する	
家計部門	回復基調にある		回復基調にある		緩やかな回復基調が続く	
雇用者所得	回復基調にある		回復基調にある		緩やかな回復基調が続く	
消費者マインド	弱含んでいる		持ち直している		緩やかに改善する	
個人消費	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	
住宅着工	底入れしている		持ち直しの動きがみられる		緩やかな持ち直しが続く	
政府	緩やかな増加基調にある		緩やかな増加基調にある		緩やかに減少する	
公的需要	緩やかな増加基調にある		緩やかな増加基調にある		緩やかに減少する	
税収	増加している		増加している		増加傾向が続く	
物価	前年比で低下している		前年比で低下している		前年比マイナスが続く	
国内企業物価 ^(注4)	前年比で低下している		前年比で低下している		前年比マイナスが続く	
消費者物価 ^(注4)	伸びが縮小している		伸びが縮小している		前年比マイナスに転じる	
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		2014年10月に決定した内容に即して金融緩和を進める	

(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	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2014/09	2014/10	2014/11	2014/12	2015/01
景気動向指数	CI 先行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	1.1	▲ 2.0	▲ 0.6	1.9	n.a.
	CI 一致指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	1.0	0.6	▲ 0.7	1.5	n.a.
	CI 運行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	▲ 0.1	0.5	1.8	▲ 0.7	n.a.
	DI 先行指数	%	-	-	-	-	-	45.5	20.0	30.0	40.0	n.a.
	DI 一致指数	%	-	-	-	-	-	63.6	70.0	60.0	65.0	n.a.
	DI 運行指数	%	-	-	-	-	-	41.7	40.0	80.0	70.0	n.a.
全産業活動指数	全産業	前期比、%	0.1	1.9	▲ 3.4	▲ 0.1	0.8	1.3	0.1	0.0	▲ 0.3	n.a.
	鉱工業	前期比、%	▲ 3.0	3.2	▲ 3.8	▲ 1.9	1.7	2.9	0.4	▲ 0.5	0.8	n.a.
	第3次産業	前期比、%	0.7	1.3	▲ 3.8	0.4	0.6	1.3	▲ 0.2	0.2	▲ 0.3	n.a.
	建設業	前期比、%	5.1	10.9	▲ 4.6	0.7	1.9	0.0	1.5	▲ 0.9	0.1	n.a.
	公務等	前期比、%	0.3	▲ 0.3	0.5	▲ 0.3	0.2	▲ 0.8	1.2	▲ 0.2	▲ 0.7	n.a.
	全産業供給指数	最終需要部門計	前期比、%	▲ 0.0	1.6	▲ 2.8	0.1	0.8	0.6	0.9	▲ 0.7	▲ 0.1
全産業供給指数	個人消費	前期比、%	▲ 0.2	0.7	▲ 3.7	▲ 0.7	▲ 0.2	0.9	▲ 0.7	▲ 0.1	▲ 0.2	n.a.
	住宅投資	前期比、%	3.7	7.7	▲ 9.4	▲ 7.6	▲ 1.6	▲ 1.3	▲ 0.3	0.3	0.6	n.a.
	設備投資	前期比、%	▲ 1.1	2.8	▲ 5.9	▲ 0.1	1.5	2.1	2.3	▲ 1.8	▲ 0.7	n.a.
	政府消費	前期比、%	1.1	0.4	0.4	0.0	0.3	0.2	0.3	▲ 0.2	0.2	n.a.
	公共投資	前期比、%	10.0	12.2	▲ 1.7	5.2	1.4	▲ 1.0	2.9	▲ 3.0	▲ 1.2	n.a.
	輸出	前期比、%	▲ 2.1	5.7	▲ 2.5	1.1	6.4	2.0	5.2	1.0	▲ 0.9	n.a.
輸入(控除項目)	前期比、%	2.0	6.4	▲ 5.7	▲ 0.5	1.3	5.2	▲ 2.1	1.5	0.2	n.a.	
国民経済計算	実質GDP	前期比、%	1.0	2.1	▲ 1.7	▲ 0.6	0.6	-	-	-	-	-
		前期比年率、%	-	-	▲ 6.7	▲ 2.3	2.2	-	-	-	-	-
	民需	寄与度、%Pt	1.4	1.8	▲ 2.9	▲ 0.8	0.3	-	-	-	-	-
	公需	寄与度、%Pt	0.3	0.8	0.1	0.1	0.0	-	-	-	-	-
	外需	寄与度、%Pt	▲ 0.8	▲ 0.5	1.1	0.1	0.2	-	-	-	-	-
	名目GDP	年率、兆円	474.5	483.1	489.1	484.9	490.2	-	-	-	-	-
GDPデフレーター	前期比、%	0.1	1.8	0.2	▲ 0.9	0.0	-	-	-	-	-	
GDPデフレーター	前年比、%	▲ 0.9	▲ 0.3	2.2	2.0	2.3	-	-	-	-	-	
内需デフレーター	前年比、%	▲ 0.8	0.4	2.5	2.3	2.0	-	-	-	-	-	

(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。
(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

海外経済は米国を中心に緩やかに回復している。米国は、1月の製造業ISM指数が53.5(12月55.1)と3カ月連続で低下した(図表1)。港湾労働者のストライキによる輸入部材滞留などが押し下げ要因となったものの、50を上回る水準を維持している。1月の非農業部門雇用者数は前月差+25.7万人(12月同+32.9万人)と大幅増が続くなど、雇用改善の足取りも強い。ユーロ圏の1月の製造業PMIは、ドイツやスペインなどの生産回復を受け51.0(12月50.6)と小幅ながら2カ月連続で上昇した。ただし、ロシアやアジアの需要の弱さから輸出受注が低下するなど、懸念材料もある。中国の1月の製造業PMIは49.8(12月50.1)と低下が続き、2012年9月以来の50割れとなった。

今後の海外経済は、米国を中心に緩やかな回復が続く見込みである。米国経済は雇用情勢の改善などを背景に、消費を中心に民間需要の拡大が続くとみられる。ユーロ圏経済は英米向け輸出の堅調が下支え要因となるものの、ロシア情勢やギリシャ問題など不安要素が燦るなか、引き続き低調な推移が見込まれる。中国経済は金融緩和や景気対策の効果で腰折れこそ回避されるものの、過剰設備や不動産市場の調整から生産・在庫バランスが悪化しており、減速が続く見通しである。

対外交易環境

対外交易環境は大幅に改善している。1月は前年比でみた円安幅が縮小したことなどから輸出物価の伸びが鈍化する一方、原油安を受け輸入物価が前年比マイナスに転じた結果、対外交易条件は前年比+10.0%(12月同+5.3%)とプラス幅が大きく拡大した(図表2)。原油価格は米国の原油在庫の積み上がりなどを背景に低水準が続いており、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改善傾向が続くとみられる。

輸出

輸出は増加している。1月の輸出数量指数(※)は前月比+6.6%(12月同+0.9%)と伸びが大きく高まった(図表3)。中華圏での春節前の駆け込みもあって中国向け、中国を除くアジア向けが前月比2ケタ増と急伸したほか、米国向けは4カ月連続で増加した。商品別にみると、電気機器(電子部品等)や一般機械、輸送用機器など幅広く押し上げに寄与した模様である。先行きについて、緩やかなながらも海外経済の回復が続く中で円安傾向が定着しつつあり、幅広い輸出押し上げが期待される。今後の輸出は緩やかな増加基調が続く見通しである。

(※) みずほ総合研究所の季節調整値

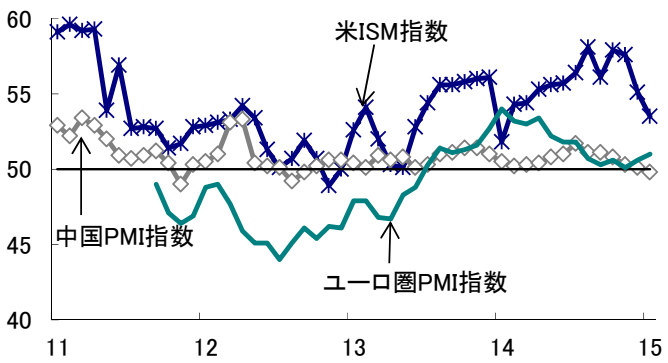
輸入

輸入は上向きつつある。1月の輸入数量指数(※)は前月比▲1.1%(12月同+4.8%)と減少した。新型スマートフォン輸入が一服したことから電気機器が全体を押し下げたものの、食料や原料品、鉱物性燃料などは小幅に増加したとみられ、増税後の落ち込みからの回復傾向は続いている。今後は国内経済の回復に向かう動きが続くなかで、輸入は低水準ながらも増加していくとみられる。

経常収支

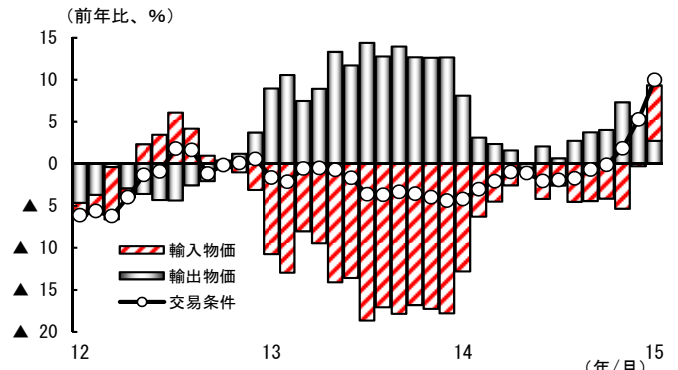
経常収支(季節調整値)は黒字幅が拡大傾向にある。12月は第一次所得収支の黒字が高水準を維持するなか、原油安により貿易収支の赤字が縮小したことなどから、経常収支は+11.7兆円(季節調整済み年率、11月+11.0兆円)と小幅に拡大した(図表4)。今後も原油価格の下落により貿易赤字の縮小が進むとみられ、当面の経常収支は黒字幅の拡大傾向が続く見込みである。

図表1 米欧中の業況感（製造業）の推移



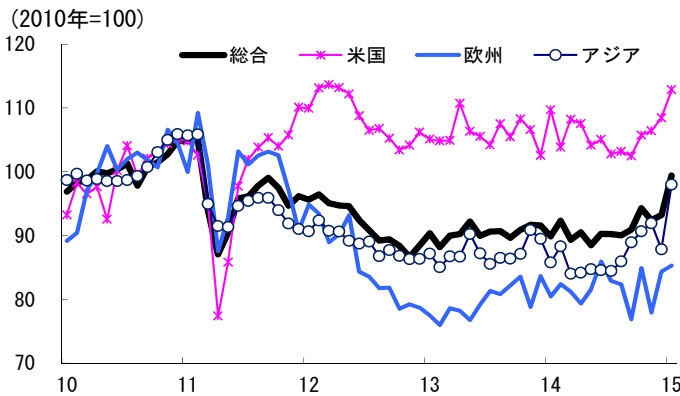
(注) 指数が50超のとき業況拡大を示す。直近値は2015年1月。
(資料) 米サプライマネジメント協会、Markit、中国物流購買連合会

図表2 対外交易条件の推移



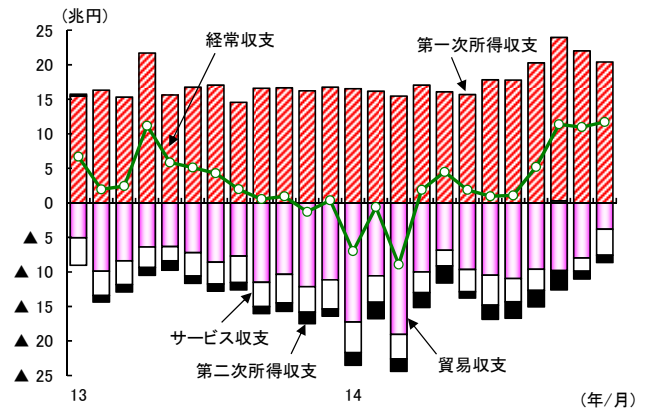
(注) 1. 交易条件＝輸出物価/輸入物価。直近値は2015年1月。
2. 輸入物価は、グラフ中のマイナスが上昇を表す。
(資料) 日本銀行「輸出入物価指数」

図表3 地域別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。直近値は2015年1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

			FY2012	FY2013	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2014/09	2014/10	2014/11	2014/12	2015/01
海外経済	CPB生産指数	前期比、%	1.4	2.6	0.3	0.5	n.a.	0.9	▲0.0	0.2	n.a.	n.a.
	米国	前期比、%	3.6	3.0	1.0	1.2	n.a.	0.9	▲0.0	1.3	n.a.	n.a.
	ユーロ圏	前期比、%	▲2.3	0.4	▲0.5	0.3	n.a.	0.4	0.3	0.2	n.a.	n.a.
	アジア	前期比、%	5.3	5.6	1.1	0.2	n.a.	0.9	▲0.2	▲0.1	n.a.	n.a.
製造業の業況												
	米国 (ISM)	DI	-	-	-	-	-	56.1	57.9	57.6	55.1	53.5
	ユーロ圏 (PMI)	DI	-	-	-	-	-	50.3	50.6	50.1	50.6	51.0
	中国 (PMI)	DI	-	-	-	-	-	51.1	50.8	50.3	50.1	49.8
対外交易環境	対外交易条件	前年比、%	▲0.6	▲2.9	▲1.4	2.3	n.a.	▲0.7	▲0.1	1.9	5.3	10.0
	輸出物価	前年比、%	0.9	10.3	2.4	5.6	n.a.	3.7	4.0	7.3	5.6	2.7
	輸入物価	前年比、%	1.7	13.6	3.8	3.3	n.a.	4.4	4.1	5.4	0.3	▲6.6
	実質実効為替レート	前年比、%	▲5.7	▲18.8	▲3.3	▲8.0	n.a.	▲5.0	▲5.7	▲10.2	▲8.1	▲5.5
輸出	輸出数量	前期比、%	▲5.8	0.6	0.7	3.2	6.5	1.0	3.6	▲2.0	0.9	6.6
	米国向け	前期比、%	3.3	▲0.0	▲2.6	3.9	5.6	▲0.7	3.2	0.6	1.9	4.1
	欧州向け	前期比、%	▲15.7	▲1.5	▲1.9	2.1	3.5	▲6.6	10.4	▲8.2	8.2	1.1
	中国向け	前期比、%	▲15.7	3.2	1.7	1.4	10.7	0.5	▲0.6	0.4	▲2.0	12.1
	中国を除くアジア向け	前期比、%	▲1.7	▲1.8	2.6	5.6	7.8	4.9	3.1	1.9	▲5.6	11.3
	実質輸出	前期比、%	▲2.4	0.6	1.6	4.9	6.8	1.8	3.9	▲1.8	3.6	5.0
輸入	輸入数量	前期比、%	1.6	1.9	▲0.4	▲0.1	0.3	8.2	▲2.1	▲4.8	4.8	▲1.1
	実質輸入	前期比、%	2.5	3.7	0.8	1.1	3.3	4.1	▲1.8	0.1	1.5	2.2
対外収支	経常収支	年率、兆円	4.2	0.8	0.8	3.8	n.a.	5.2	11.4	11.0	11.7	n.a.
	貿易・サービス収支	年率、兆円	▲9.4	▲14.4	▲4.6	▲3.0	n.a.	▲12.7	▲9.5	▲9.9	▲7.6	n.a.
	第一次所得収支	年率、兆円	14.6	16.7	6.2	7.3	n.a.	20.3	23.7	22.0	20.4	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) CPB生産指数の2014年10～12月期は10～11月平均の対7～9月期比。輸出数量・実質輸出入の2015年1～3月期は1月の対2014年10～12月期比。
(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・サービス活動は緩やかに回復している。12月の鉱工業生産指数は前月比+0.8%（11月同▲0.5%）と2カ月ぶりに上昇した（図表1）。電子部品・デバイス（同+5.2%）や情報通信機械（同+10.8%）など、16業種中11業種が増産となった。非製造業について、12月の第3次産業活動指数は前月比▲0.3%（11月同+0.2%）と、横ばい圏で推移している（図表2）。卸売業などの活動指数が上昇する一方で、金融業や生活関連サービス業・娯楽業などが全体を押し下げた。建設業活動指数は、住宅着工が底入れしたことなどを受けて持ち直している。

今後の生産・サービス活動は、緩やかな回復が続く見込みである。製造業では、円安等を背景にはん用・生産用・業務用機械といった輸出業種が増産基調を維持するだろう。製造工業生産予測指数をみると、1月が前月比+6.3%、2月が同▲1.8%と、高水準の生産を計画している。1・2月が予測指数通り、3月が横ばいと仮定すると、1～3月期は前期比+5.5%の高い伸びとなる。非製造業についても、内需の持ち直しとともに緩やかに回復するとみられる。

企業収益・財務

企業収益は緩やかに回復している。上場企業（日経225採用銘柄、金融・保険および電力を除く）の10～12月期決算をみると、非製造業が前年比マイナスとなる一方、製造業は前年比プラスを維持した（図表3）。決算資料によると、非製造業では、原油価格の下落の影響で商社が資源開発の減損を計上し、利益を押し下げた模様である。製造業では、円安が追い風となり輸出企業を中心に増益となった。

今後の企業収益は、円安による輸出企業の業績改善や内需の持ち直しに加え、原油安によるエネルギーコスト減も追い風となり、回復が続くとみられる。

企業マインド

企業マインドはやや慎重さが残っている。1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46.7と前月からほぼ横ばいの動きが続いている。円安による輸入原材料価格の上昇分を製品価格に転嫁できていないといった声がみられる一方で、原油安の進行による燃料コストの低下を指摘するコメントもみられた。

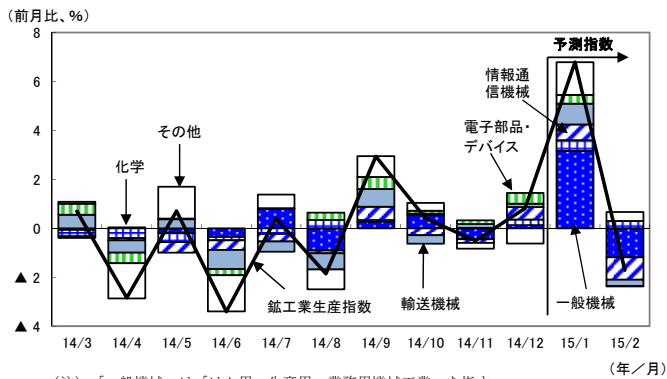
今後の企業マインドは、内需の回復に伴う売上の持ち直しなどを受けて緩やかに回復するだろう。

設備投資

設備投資は持ち直している。10～12月期の実質設備投資（GDPベース）は前期比+0.1%と、ほぼ横ばいにとどまった。もっとも、経済産業省によれば、生産性向上設備投資促進税制の適用件数が計12万件超となるなど、設備の更新を中心に企業の設備投資意欲は底堅さを維持している。先行指標をみると、12月の機械受注（船舶・電力を除く民需）が前月比+8.3%と2カ月連続で増加した（図表4）。1～3月期見通しによると、製造業の受注は高水準を維持するほか、このところ勢いに欠ける非製造業からの受注も増加基調へ復するとみられる。

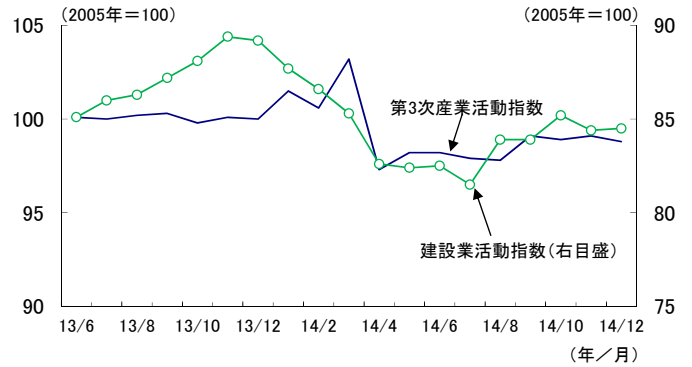
増税後の落ち込みが薄らぐにつれ生産や収益が上向していることから、今後の設備投資は回復するだろう。

図表1 鉱工業生産指数の業種別寄与度分解



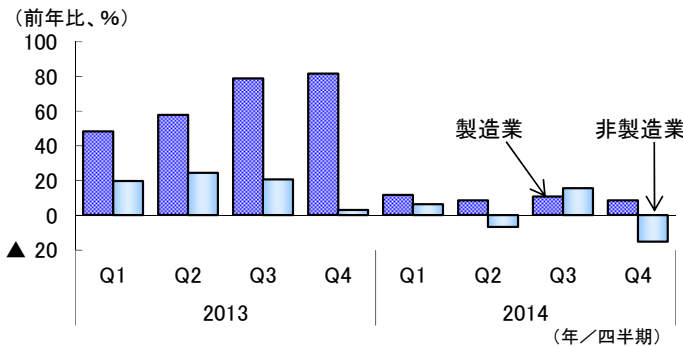
(注) 「一般機械」は「はん用・生産用・業務用機械工業」を指す。
(資料) 経済産業省「鉱工業指数」

図表2 第3次産業活動指数と建設業活動指数



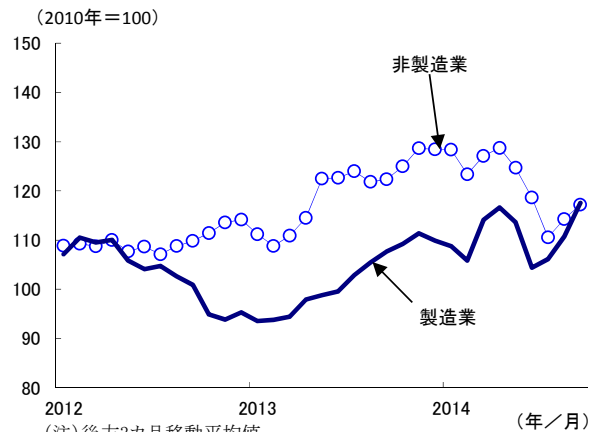
(資料) 経済産業省「第3次産業活動指数」、「全産業活動指数」

図表3 上場企業決算（連結ベース）



(注) 1. 日経225採用銘柄(金融・保険、電力を除く)のうち、前年同期と比較可能な企業の経常利益前年比増減率。2014年第1四半期までは会計基準変更前の旧基準ベース、2014年第2四半期以降は会計基準変更後の新基準ベース。
2. 2014年第4四半期は2014年2月18日時点でデータベースに反映済みの200社。
(資料) 日経NEEDS

図表4 機械受注（船舶・電力を除く民需）



(注) 後方3カ月移動平均値。
(資料) 内閣府「機械受注統計調査報告」

図表5 企業部門の主要統計

		FY2012	FY2013	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2014/09	2014/10	2014/11	2014/12	2015/01	
生産・サービス	鉱工業生産指数	前期比、%	▲ 3.0	3.2	▲ 1.9	1.7	n.a.	2.9	0.4	▲ 0.5	0.8	n.a.
	活動	前期比、%	▲ 1.9	2.9	▲ 0.8	2.2	n.a.	4.4	0.6	▲ 1.4	1.0	n.a.
		前期比、%	▲ 3.0	▲ 1.4	1.1	▲ 0.1	n.a.	▲ 0.7	▲ 0.4	1.1	▲ 0.7	n.a.
		%Pt	1.1	4.3	▲ 4.5	▲ 7.4	n.a.	▲ 2.2	▲ 4.2	▲ 11.0	▲ 5.6	n.a.
		前期比、%	▲ 2.5	4.8	▲ 3.3	2.7	n.a.	3.6	0.7	▲ 0.8	2.0	n.a.
		前期比、%	0.8	1.3	0.4	0.6	n.a.	1.3	▲ 0.2	0.2	▲ 0.3	n.a.
収益・財務	売上高	前年比、%	▲ 4.6	2.5	2.9	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	前年比、%	▲ 3.8	1.7	0.9	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	前年比、%	▲ 4.9	2.8	3.8	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	経常利益	前年比、%	7.9	23.6	7.6	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
		前期比、%	8.0	23.6	1.0	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
		前年比、%	13.3	36.0	19.2	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	前年比、%	5.4	17.5	1.4	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-	
	前年比、%	▲ 6.3	▲ 5.7	▲ 9.6	▲ 14.3	n.a.	▲ 3.9	▲ 13.5	▲ 18.2	▲ 10.9	n.a.	
マインド	大企業業況判断DI	%Pt	-	-	13	14	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	%Pt	-	-	13	12	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	%Pt	-	-	13	16	n.a.	-	-	-	-	-
	中小企業景況判断指数		-	-	-	-	-	47.6	47.4	47.7	46.7	46.3
	景気ウォッチャー調査DI(企業関連)	%Pt	-	-	-	-	-	47.9	46.2	44.6	46.6	46.7
設備投資	機械受注(船舶・電力除く民需)	前期比、%	▲ 3.0	11.5	5.6	0.4	n.a.	2.9	▲ 6.4	1.3	8.3	n.a.
	建築物着工床面積(非居住用)	前期比、%	9.8	7.9	▲ 4.0	4.3	n.a.	▲ 10.6	34.9	▲ 20.2	▲ 8.7	n.a.
	民間企業設備投資(全産業供給指数)	前期比、%	▲ 1.1	2.8	▲ 0.2	1.5	n.a.	2.1	2.3	▲ 1.8	▲ 0.7	n.a.
	資本財出荷(除く輸送機械)	前期比、%	▲ 6.0	5.5	0.1	3.7	n.a.	2.7	6.2	▲ 2.8	1.3	n.a.
	ソフトウェア受注額	前年比、%	2.2	2.0	1.8	3.4	n.a.	1.5	5.1	0.8	4.2	n.a.

(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) 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」、「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。12月は失業率が3.4%と前月から0.1ポイント低下し、有効求人倍率は1.15倍と0.03ポイント上昇した。労働需給は引き締まった状態にあり、常用雇用は回復が続いている。12月の名目賃金は前年比+1.3%（11月同+0.1%）と前月から伸びが大きく拡大した。所定内給与の増加基調が続いているほか、冬のボーナス増加を受けて特別給与の前年比プラス幅が拡大した。物価調整後の実質雇用者所得（常用雇用×実質賃金(※)）は、物価の伸びが緩やかに鈍化していることも寄与し、前年比0.0%（11月同▲1.1%）と5カ月ぶりにマイナス圏を脱した。

先行きの雇用者所得は回復基調が続くだろう。医療・福祉や宿泊・飲食サービスなどで労働需要の高い状態が続いている。また、リクルートワークス研究所の「ワークス採用見通し調査」によると、2016年度の大学生・大学院生を対象とした新卒採用では、業績改善を背景に採用人数を増やす予定の企業が増加しており、雇用の改善が続く見込みである。名目賃金も緩やかな増加傾向が続くだろう。2015年の春季賃上げ交渉では、多くの企業でベースアップが実施されることで、賃上げ率（主要企業）は2.35%と昨年（2.19%）よりも高まると予測している（図表1）。(※)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ている。1月の消費者態度指数は、構成項目である4つの意識指標のうち「雇用環境」と「耐久消費財の買い時判断」が改善し、2カ月連続で上昇した。今後の消費者マインドは、物価の伸びの鈍化や雇用・所得環境の改善を背景に緩やかに改善するだろう。

個人消費

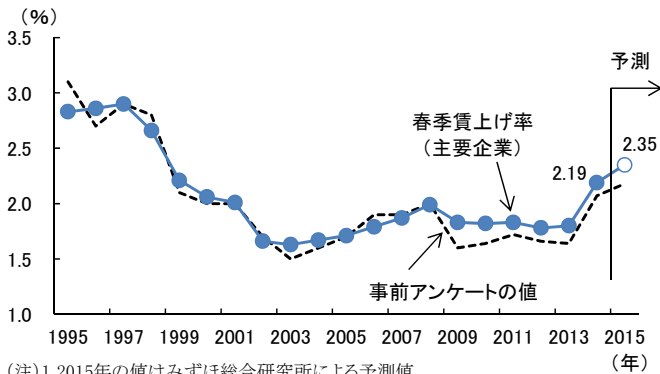
個人消費は緩やかに回復している。1月の新車販売台数（登録車と軽自動車の乗用車、みずほ総合研究所による季節調整値）は、前月の自社登録による押し上げの反動もあって、前月比▲18.1%（12月同+17.1%）と大幅に減少した（図表2）。ただし、消費増税後の落ち込みのボトムであった2014年8月の水準は上回っており、販売の回復基調は崩れていない。1月の大手百貨店5社の売上高は5社中3社が前年比マイナスとなったが、消費増税前の駆け込みの影響を除くために前々年比でみるとプラスを維持している（図表3）。

先行きの個人消費は、緩やかな回復が続くだろう。2015年4月の軽自動車増税により、4月以降の新車販売は一時的に停滞するとみられる。その他の消費については、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。

住宅着工

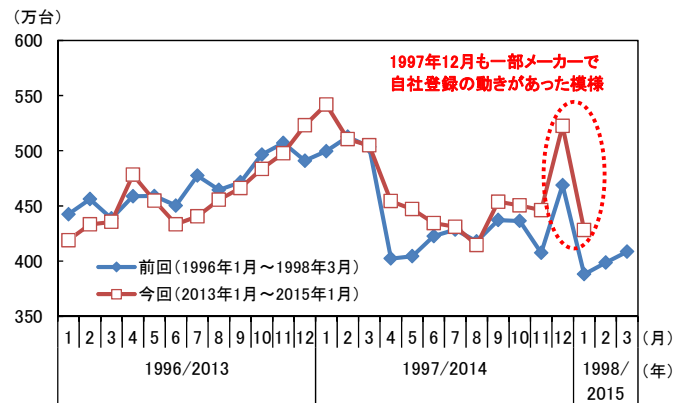
新設住宅着工戸数は持ち直しの動きがみられる。12月の着工戸数（季調済み年率）は88.3万戸（前月比+1.1%）と2カ月ぶりに増加した。マンションを中心に分譲（同▲1.7%）が減少したが、相続税対策による需要の高まりが続いている貸家（同+3.4%）が増加した。持家は反動減の影響により低調な推移が続いていたが、同+1.7%（11月同+1.1%）と足元では持ち直しの動きがみられる。大手ハウスメーカーの受注状況を見ると、持家・貸家ともに前年比プラス圏で推移しており、増税後の落ち込みからの回復が続いている（図表4）。今後は、貸家が緩やかに増加する中、持家と分譲住宅も増税に伴う駆け込みの反動が薄れていき、住宅着工は緩やかな持ち直しが続く見込みである。

図表1 春季賃上げ率の推移



(注)1.2015年の値はみずほ総合研究所による予測値。
2.事前アンケートは、労務行政研究所実施のもの。
(資料)厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」、
労務行政研究所「2015年賃上げの見通し—労使および専門家504人アンケート」よりみずほ総合研究所作成

図表2 新車販売台数(乗用車)の推移比較



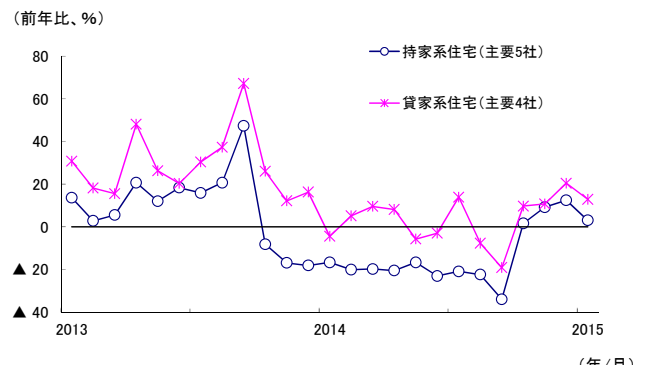
(注)みずほ総合研究所による季節調整値。
(資料)(社)日本自動車販売協会連合会「新車販売台数状況」、
(社)全国軽自動車協会連合会「軽四輪車新車販売」

図表3 大手百貨店売上高の推移

		2014年			2015年
		10月	11月	12月	1月
大手5社	三越伊勢丹	▲0.5 (+6.2)	+0.4 (+7.1)	+0.5 (+7.3)	+0.4 (+10.2)
	大丸松坂屋	▲1.6 (▲3.2)	▲0.1 (+4.2)	▲1.0 (+2.2)	▲1.3 (+3.9)
	高島屋	▲0.5 (▲3.0)	+0.5 (+2.7)	▲1.1 (+0.7)	▲1.4 (+2.6)
	そごう・西武	▲1.5 (▲3.5)	+0.1 (+3.8)	0.0 (+1.7)	▲1.6 (+0.5)
	阪急阪神	+1.5 (+15.3)	+3.9 (+5.6)	+1.4 (+3.8)	+2.7 (+7.4)

(注)前前年比はみずほ総合研究所による試算値。
(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 大手ハウスメーカーの受注状況



(注)1.持家系(主要5社)は、ミサワホーム、パナホーム、積水ハウス、ダイワハウス、旭化成の前年同月比を前期の売上高で加重平均した値。
2.貸家系(主要4社)は、ミサワホーム、パナホーム、積水ハウス、ダイワハウスの前年同月比を前期の売上高で加重平均した値。
(資料)各社ホームページ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	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2014/09	2014/10	2014/11	2014/12	2015/01	
雇用・所得	完全失業率	%	4.3	3.9	3.6	3.5	n.a.	3.6	3.5	3.5	3.4	n.a.
	就業者数	前期差、万人	▲5	47	13	2	n.a.	4	▲11	▲10	43	n.a.
	有効求人倍率	倍	0.82	0.98	1.10	1.12	n.a.	1.09	1.10	1.12	1.15	n.a.
	新規求人数	前期比、%	10.1	8.4	▲1.6	2.2	n.a.	0.5	▲0.3	1.2	4.7	n.a.
	所定外労働時間	前期比、%	▲0.3	4.5	▲2.0	▲0.1	n.a.	1.5	0.0	▲0.7	▲0.3	n.a.
	名目賃金	前年比、%	▲0.7	0.1	1.4	n.a.	n.a.	0.7	0.2	0.1	1.3	n.a.
	実質賃金	前年比、%	▲0.5	▲1.0	▲2.5	n.a.	n.a.	▲3.0	▲3.0	▲2.7	▲1.7	n.a.
	名目雇用者所得(常用雇用×名目賃金)	前年比、%	▲0.1	1.1	3.1	n.a.	n.a.	2.4	1.8	1.7	2.9	n.a.
	実質雇用者所得(常用雇用×実質賃金)	前年比、%	0.1	▲0.0	▲0.8	n.a.	n.a.	▲1.4	▲1.4	▲1.1	0.0	n.a.
	マインド	消費者態度指数	%	-	-	-	-	39.9	38.9	37.7	38.8	39.1
個人消費	消費総合指数	前期比、%	-	-	0.3	0.3	n.a.	0.6	▲0.5	0.7	▲0.2	n.a.
	家計消費水準指数(除く住居等)	前期比、%	1.3	1.5	0.4	1.5	n.a.	0.2	▲0.1	1.1	▲0.5	n.a.
	実質小売業販売額	前年比、%	1.3	1.9	▲3.2	▲2.4	n.a.	▲2.1	▲2.4	▲2.4	▲2.5	n.a.
	百貨店売上高(既存店)	前年比、%	-	-	-	-	-	▲0.7	▲2.2	▲1.0	▲1.7	▲2.8
	新車販売台数(乗用車)	年率、万台	443.9	483.7	433.2	473.1	428.1	453.9	450.5	446.2	522.5	428.1
	広義対個人サービス活動指数	前期比、%	1.5	1.2	0.7	0.7	n.a.	1.1	▲1.1	1.2	0.1	n.a.
	景気ウォッチャー調査DI(家計関連)	%Pt	-	-	-	-	-	46.7	42.3	39.5	44.2	43.9
住宅着工	合計	年率、万戸	89.3	98.7	86.1	88.0	n.a.	87.7	88.6	87.3	88.3	n.a.
	持家	年率、万戸	31.7	35.3	27.0	27.0	n.a.	27.4	26.7	27.0	27.4	n.a.
	貸家	年率、万戸	32.1	37.0	34.3	35.8	n.a.	35.1	35.9	35.1	36.3	n.a.
	分譲住宅	年率、万戸	25.0	25.9	24.2	24.1	n.a.	24.6	25.3	23.7	23.3	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) 新車販売台数の2015年1～3月期の値は、2015年1月の値。
(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) 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

公的需要は緩やかな増加基調にある。10～12月期の公共投資（GDP）は前期比+0.6%と増加したが、7～9月期（同+2.1%）から伸びが鈍化した。2013年度補正予算による押し上げ効果が徐々にはく落しているとみられる。先行指標の公共工事請負金額（当社季節調整値）は5月をピークに減少傾向にあり（図表1）、進捗ベースの公共投資も減少に向かう見込みである。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2014年度補正予算・2015年度予算の効果が顕れるまでの間、緩やかに減少する見通しである。

税収

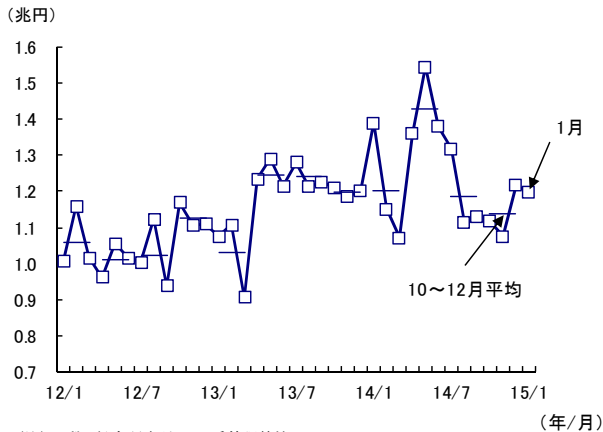
税収は増加している。12月の国税収入は前年比+11.4%（11月同+14.1%）となった（図表2）。所得税収や消費税収の増加が全体を押し上げた。2015年度一般会計予算案によると、2015年度の税収は54.5兆円と、2014年度（50.0兆円）から4.5兆円（9.0%）増加する見込みである。2014年4月の消費増税に伴う効果が2015年度にも顕れるほか（1.7兆円）、所得税収・法人税収・相続税収なども増加すると見込まれている。景気が回復基調を維持する中、税収は今後も増加傾向が続くとみられる。

経済政策

政府は1月14日、2015年度一般会計予算案を閣議決定した（図表3）。2015年度予算の総額は96.3兆円と、過去最大の規模となった。ただし、前年度当初予算対比では約0.5兆円の増額であり、3兆円程度増加した2014年度よりも増額幅は小さい。歳入面では、税収とその他収入が増加する一方、公債金（新規国債発行額）は赤字公債を中心に減少した。公債依存度は38.3%（2014年度：43.0%）に低下している。歳出面では、国債費、基礎的財政収支対象経費とも増加した。基礎的財政収支対象経費の内訳をみると、社会保障関係費と防衛費が増額となる一方、公共事業関係費はほぼ横ばい、地方交付税交付金、文教及び科学振興費などが減額となった。社会保障関係費については、子ども・子育て支援制度（待機児童解消加速化プラン、放課後児童クラブの充実）の実施や医療・介護サービスの提供体制改革の推進を図る一方で、介護報酬の引き下げなどを行い、全体として1兆円程度の増額に抑えた。政府は、2015年度に財政健全化に向けた中間目標（基礎的財政収支（PB）の赤字幅をGDP比でみて2010年度から半減）を設定しており、財政収支の改善に向けてギリギリの調整が行われたとみられる。

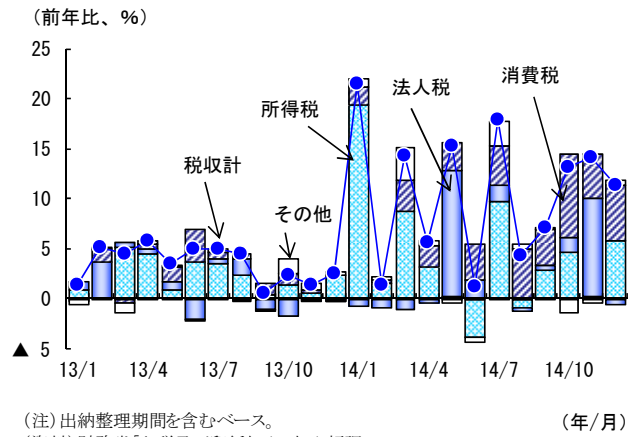
2月12日、内閣府は「中長期の経済財政に関する試算」を公表した。試算結果によると、2015年度のPBは対GDP比で▲3.3%（16.4兆円の赤字）と、2015年度までの赤字半減目標を達成できる見通しである（図表4）。他方、2020年度のPBは同▲3.0%（16.4兆円の赤字）と、黒字化目標を達成できない結果となった。高成長を実現しても（経済再生ケース、年平均成長率：実質2%程度、名目3%程度）、2020年度のPBは同▲1.6%（9.4兆円の赤字）と、黒字化できない計算となっている。同日、経済財政諮問会議の民間議員は、2020年度の財政健全化目標達成に向けて、①2017年4月の消費増税で同1%弱、②税収増と歳出削減により年度平均同0.5%程度（5年間で同2.5%程度）の収支改善を目指すべきと提言した。財政赤字解消のためには、景気回復による税収増加だけでなく、社会保障費など歳出面の大胆な改革が不可欠となるだろう。

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



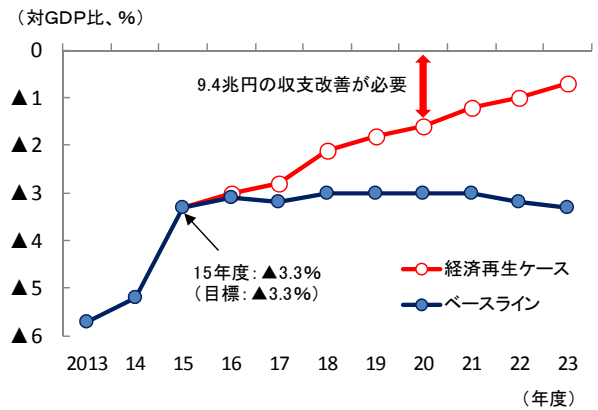
(注) 出納整理期間を含むベース。
(資料) 財務省「租税及び印紙収入、収入額調」

図表3 2015年度一般会計予算案

(単位:兆円)					
(歳入)		金額	14年度当初予算比	(歳出)	
税金		54.5	4.5	国債費	23.5 0.2
その他収入		5.0	0.3	基礎的財政収支対象経費	72.9 0.3
公債金		36.9	▲4.4	社会保障関係費	31.5 1.0
建設公債		6.0	0.0	文教・科学技術振興費	5.4 ▲0.1
赤字公債		30.9	▲4.4	恩給関係費	0.4 ▲0.1
				地方交付税交付金等	15.5 ▲0.6
				防衛関係費	5.0 0.1
				公共事業関係費	6.0 0.0
				経済協力費、中小企業・エネルギー対策費	1.6 ▲0.1
				経済協力費	0.0 0.0
				中小企業対策費	0.0 0.0
				エネルギー対策費	0.0 0.0
				食料安定供給関係費	1.0 ▲0.0
				その他経費	6.1 ▲0.0
				予備費	0.4 -
合計		96.3	0.5	合計	96.3 0.5

(資料) 財務省よりみずほ総合研究所作成

図表4 国・地方の基礎的財政収支の見通し



(注) いずれも2017年4月に消費税率が10%へ引き上げられること、および社会保障制度改革の実施などにより一定の歳出増が生じることを想定。
(資料) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(平成27年2月12日経済財政諮問会議提出資料)

図表5 政府部門の主要統計

			FY2012	FY2013	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2014/09	2014/10	2014/11	2014/12	2015/01
公的需要	政府消費(全産業供給指数)	前期比、%	1.1	0.4	0.0	0.3	n.a.	0.2	0.3	▲0.2	0.2	n.a.
	公共投資(全産業供給指数)	前期比、%	10.0	12.2	5.1	1.5	n.a.	▲1.0	2.9	▲3.0	▲1.2	n.a.
	公共工事出来高	前期比、%	12.4	19.6	6.6	▲0.9	n.a.	0.2	▲0.8	▲1.2	▲0.8	n.a.
	公共工事請負金額	前期比、%	10.3	17.7	▲16.9	▲4.3	5.5	1.5	▲1.3	▲3.6	13.1	▲1.4
財政フロー	財政資金対民間収支(一般+特別)	兆円	▲34.5	▲38.6	1.9	▲8.6	n.a.	0.5	▲4.7	▲1.7	▲2.2	2.4
		前年差、兆円	12.4	▲4.2	4.8	3.1	n.a.	1.5	0.5	0.4	2.1	▲0.0
	一般会計租税・印紙収入	兆円	-	-	11.9	13.1	n.a.	2.6	3.3	6.9	3.0	n.a.
		前年比、%	-	-	10.9	13.3	n.a.	7.1	13.2	14.1	11.4	n.a.
	会計年度累計、兆円	43.9	47.0	-	-	-	14.9	18.1	25.1	28.0	n.a.	
	会計年度累計、前年差、兆円	1.1	3.0	-	-	-	1.3	1.7	2.6	2.9	n.a.	
	所得税	前年比、%	2.7	11.8	10.2	10.2	n.a.	9.3	16.8	1.9	14.8	n.a.
	法人税	前年比、%	4.1	▲0.4	11.7	19.0	n.a.	-	12.3	21.4	▲7.9	n.a.
	消費税	前年比、%	0.3	4.3	16.1	24.5	n.a.	13.2	28.5	21.6	24.9	n.a.
財政ストック	政府債務残高	兆円	991.6	1,025.0	1,038.9	1,029.9	n.a.	1,038.9	1,045.4	1,053.1	1,029.9	n.a.
		前年差、兆円	31.7	33.4	27.7	12.0	n.a.	27.7	30.0	31.2	12.0	n.a.
	内国債	兆円	774.8	812.1	830.0	836.7	n.a.	830.0	837.3	845.5	836.7	n.a.
	国庫短期証券	兆円	162.0	157.4	154.4	138.0	n.a.	154.4	153.8	152.2	138.0	n.a.
	借入金	兆円	54.9	55.5	20.7	32.4	n.a.	20.7	23.9	28.2	32.4	n.a.
外貨準備高	10億ドル	1,254.4	1,279.3	1,264.4	1,260.5	n.a.	1,264.4	1,265.9	1,269.1	1,260.5	1,261.1	

(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。年度は原数値。

(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（※）は前年比で低下している。1月の国内企業物価指数（消費税を除くベース）は前年比▲2.4%と12月（同▲1.0%）からマイナス幅が拡大した（図表1）。原油価格の下落が続く中、石油・石炭製品、化学製品が大幅に下落した。増税の影響を含む企業物価指数は同+0.3%（12月同+1.8%）となった。

先行きを展望すると、ドル円相場が円安基調で推移していることは、物価の押し上げ要因となるものの、原油価格下落による物価押し下げ圧力が、円安の影響を上回るとみられる。国内企業物価指数は前年比マイナスが続く見込みである。

消費者物価

消費者物価（※）は伸びが縮小している。12月の生鮮食品を除く総合指数（コアCPI、消費増税の影響を除く）は前年比+0.5%と11月（同+0.7%）から伸びが縮小した（図表2）。電気代・ガス代は伸びが小幅に拡大したが、ガソリン代・灯油代のマイナス幅が拡大し、エネルギー価格の上昇率はほぼゼロとなった（図表3）。耐久消費財のマイナス幅が拡大し、生鮮食品を除く食料のプラス寄与が縮小したことも、コアCPIの伸び率鈍化につながった。1月の東京都区部コアCPI（消費増税の影響を除く）も前年比+0.3%と、前月（同+0.4%）から上昇幅が縮小した。生鮮食品を除く食料の伸びが高まる一方、石油製品や耐久消費財のマイナス幅が拡大したことが全体の押し下げに寄与した。

今後のコアCPIは春頃に前年比マイナスに転じる見通しである。円安による価格押し上げ効果を原油価格下落の影響が上回るとみられることから、エネルギー価格はマイナス幅が一段と拡大する見通しである。他方、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、内需の回復が続く中で底堅い動きを維持するとみられ、コアCPIと米国基準コアCPIの動きには乖離が生じるだろう。（※）消費増税の影響を除く。

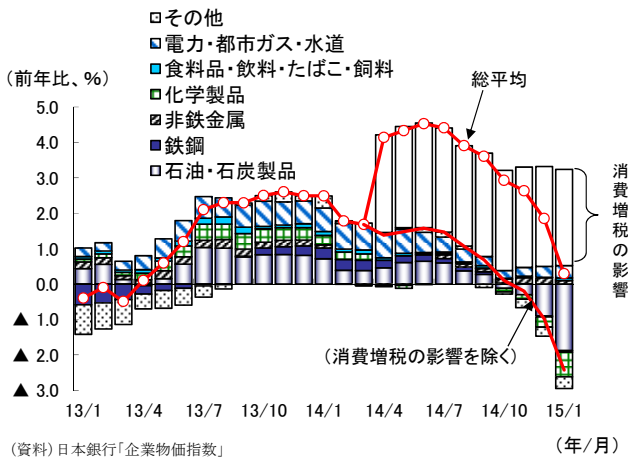
金融政策

日銀は金融緩和を強化している。2/17・18の金融政策決定会合では、10月に追加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。また、先月の金融政策決定会合では10月にまとめた「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」の中間評価を実施した（図表4）。コアCPI（増税の影響を除く）の見通しは、2014年度が+0.9%（10月時点：+1.2%）、2015年度が+1.0%（同+1.7%）、2016年度が+2.2%（同+2.1%）となった。2014年度・2015年度の下修正は原油価格の下落が主因であり、原油安に伴うエネルギー価格の下落により、2015年度のコアCPIが0.7~0.8%ポイント押し下げられるとの試算も公表された。会合後の記者会見で黒田総裁は、2%インフレ目標の達成時期について、「2015年度を中心とする期間」との見方を維持しながらも、2016年度に遅れる可能性を示唆した。

また、政府は5日の衆参両院の議院運営委員会理事会で、3月に任期を終える宮尾審議委員の後任として、早稲田大学教授の原田氏を起用する人事案を提示した。原田氏は、積極的な金融緩和により物価上昇を目指す「リフレ派」の論客として知られ、岩田副総裁、浜田内閣官房参与との共著（『リフレが日本経済を復活させる』）もある。原田氏の起用は、現在の積極的な金融緩和の継続を後押しすることになるだろう。

日銀は当面、昨年10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。

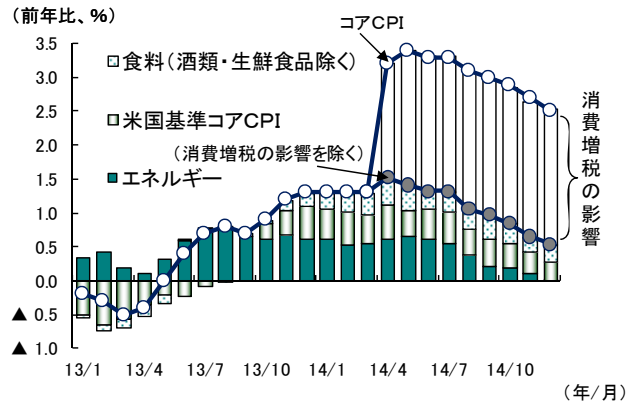
図表1 国内企業物価指数



(資料) 日本銀行「企業物価指数」

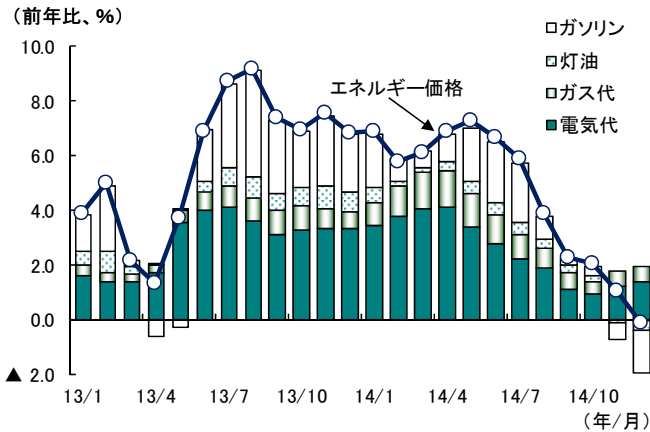
(年/月)

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月は経過措置の対象となった一部の品目について旧税率が適用されたため、+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 エネルギー価格(消費増税の影響除く)



(注)経過措置の対象となった電気代、ガス代は2014年5月から8%の消費税率が適用される前提。
(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 2014~2016年度の政策委員の大勢見通し

(対前年度比: %、<>内は政策委員見通しの中央値)			
	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
2014年度	▲0.6~▲0.4 <▲0.5>	+2.9~+3.2 <+2.9>	+0.9~+1.2 <+0.9>
10月時点の見通し	+0.2~+0.7 <+0.5>	+3.1~+3.4 <+3.2>	+1.1~+1.4 <+1.2>
2015年度	+1.8~+2.3 <+2.1>	+0.4~+1.3 <+1.0>	
10月時点の見通し	+1.2~+1.7 <+1.5>	+1.8~+2.6 <+2.4>	+1.1~+1.9 <+1.7>
2016年度	+1.5~+1.7 <+1.2>	+1.5~+2.3 <+2.2>	
10月時点の見通し	+1.0~+1.4 <+1.2>	+1.9~+3.0 <+2.8>	+1.2~+2.3 <+2.1>

(注)原油価格(ドバイ)の想定は下記の通り。
・1バレル55ドルを出发点に、見通し期間の終盤にかけて70ドル程度に緩やかに上昇。
・コアCPIにおけるエネルギー価格の寄与度は、2015年度で▲0.7~▲0.8%ポイント程度、
2016年度で+0.1~+0.2%ポイント程度。
(資料)日本銀行

図表5 物価の主要統計

		FY2012	FY2013	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2014/09	2014/10	2014/11	2014/12	2015/01	
商品市況	日本銀行国際商品指数	前年比、%	▲8.6	▲5.3	▲7.8	▲28.4	n.a.	▲11.8	▲19.0	▲28.9	▲37.0	▲43.1
国内企業物価	総平均	前年比、%	▲1.1	1.9	4.0	2.4	n.a.	3.6	2.9	2.6	1.8	0.3
	(消費増税の影響を除く)	前年比、%	-	-	1.1	▲0.4	n.a.	0.7	0.1	▲0.2	▲1.0	▲2.4
	素原材料	前年比、%	▲0.4	3.3	▲0.8	▲5.8	n.a.	▲1.8	▲3.7	▲6.1	▲7.6	▲7.8
	中間財	前年比、%	▲1.1	2.9	1.9	0.0	n.a.	1.5	0.5	0.4	▲0.7	▲2.6
	最終財	前年比、%	▲1.1	0.1	▲0.1	▲0.6	n.a.	▲0.2	▲0.3	▲0.5	▲1.0	▲1.6
企業向け	総平均	前年比、%	▲0.3	0.2	3.5	3.6	n.a.	3.5	3.6	3.6	3.6	n.a.
サービス価格	(消費増税の影響を除く)	前年比、%	-	-	0.8	0.9	n.a.	0.8	0.9	0.9	0.9	n.a.
	国際運輸を除く	前年比、%	▲0.3	0.1	3.5	3.6	n.a.	3.5	3.6	3.7	3.5	n.a.
	金融・保険	前年比、%	▲0.2	1.2	4.0	3.8	n.a.	3.9	3.9	3.8	3.8	n.a.
	不動産	前年比、%	▲2.0	▲1.1	3.2	3.1	n.a.	3.4	3.3	3.1	2.8	n.a.
	運輸	前年比、%	0.3	0.7	3.7	3.9	n.a.	3.8	3.8	4.1	3.6	n.a.
	情報通信	前年比、%	▲0.7	▲0.8	2.8	3.2	n.a.	2.8	3.2	3.2	3.1	n.a.
	広告	前年比、%	1.2	0.8	3.5	3.6	n.a.	3.2	4.5	3.0	3.3	n.a.
	リース・レンタル	前年比、%	▲2.4	0.2	4.0	4.8	n.a.	4.0	4.4	5.1	5.0	n.a.
	諸サービス	前年比、%	0.1	0.5	4.0	3.8	n.a.	3.9	3.8	3.9	3.8	n.a.
消費者物価	総合	前年比、%	▲0.3	0.9	3.3	2.6	n.a.	3.2	2.9	2.4	2.4	n.a.
	生鮮食品を除く	前年比、%	▲0.2	0.8	3.2	2.7	n.a.	3.0	2.9	2.7	2.5	n.a.
	(消費増税の影響を除く※当社推計値)	前年比、%	-	-	1.2	0.7	n.a.	1.0	0.9	0.7	0.5	n.a.
	酒類を除く食品・エネルギーを除く	前年比、%	▲0.6	0.2	2.3	2.1	n.a.	2.3	2.2	2.1	2.1	n.a.
	(消費増税の影響を除く※当社推計値)	前年比、%	-	-	0.6	0.4	n.a.	0.6	0.5	0.4	0.4	n.a.
	耐久消費財	前年比、%	▲4.5	▲0.9	3.8	2.9	n.a.	3.4	3.6	2.6	2.4	n.a.
	半耐久消費財	前年比、%	▲0.4	0.7	3.0	3.6	n.a.	3.2	3.7	3.7	3.4	n.a.
	非耐久消費財	前年比、%	0.1	2.1	5.4	3.4	n.a.	5.1	4.1	3.2	3.1	n.a.
	一般サービス	前年比、%	▲0.3	0.0	1.2	1.3	n.a.	1.3	1.4	1.2	1.3	n.a.
	公共サービス	前年比、%	0.4	1.5	3.5	3.2	n.a.	3.6	3.2	3.2	3.2	n.a.
金融政策	無担保コール翌日物金利(末値)	%	0.06	0.04	0.03	0.07	n.a.	0.03	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」