

みずほ日本経済情報

2010年8月号

【日本経済の現状と当面の見通し】

- 日本経済は回復を続けているが、これまでに比べてそのテンポが緩やかになっている。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)を大幅に下回っている。消費者物価は緩やかに下落幅が縮小している。
- 当面、日本経済は回復に向かう動きが一服し、停滞局面に入っていくとみられる。経済の活動水準は、潜在生産量を大幅に下回る状態が続こう。消費者物価は極めて緩やかながらも下落幅の縮小が続くとみられる。
- エコカー補助金の支給停止に伴い、秋口以降の自動車販売の急減と関連業種の生産調整が想定される。大手自動車メーカーの減産幅は1~2割程度とみられ、部品や素材など関連業種への波及を含めて考えると、10~12月期の減産幅は大きなものになる。
- 年末に向けて、国内景気には停滞感が漂う可能性が高いと考えられることから、財政による景気刺激や追加金融緩和が議論の俎上に上ってくるだろう。2010年度予算では2兆円規模の景気対策枠が既に確保されており、家電エコポイントや雇用調整助成金といった既存政策の取り扱いを含め、この枠がどう活用されるかが注目される。

(2010年8月10日発行)

This page is intentionally left blank.

総括

日本経済の現状

日本経済は回復を続けているが、これまでに比べてそのテンポが緩やかになっている。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)を大幅に下回っている。

景気の全体観を示す主要統計は、改善基調を維持しているが、その勢いはやや弱まっている(総括 4)。6月の景気動向指数一致 CI は前月差+0.1Pt と2カ月振りに上昇したものの、同月の鉱工業生産指数は前月比▲1.5%と大きく低下した。また、全産業活動指数や全産業供給指数の4~5月平均をみても、いずれも1~3月期から減速しており、景気の増勢鈍化が窺える。季節調整の不十分さなど統計処理上の要因で、足許の経済指標の中に実勢より弱めの数字が出ているものがある点は意識しておく必要がある(この論点に関する詳細は前月号をご参照ください。)ものの、多くの指標が、景気回復のモメンタム鈍化を示唆していることは確かである。なお、入手可能な情報を基に推計すると、8月16日に内閣府より公表される2010年4~6月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.8%(1~3月期同+1.2%)となった模様である(総括 1)。

経済の各部門を概観すると、対外部門について、海外経済は回復テンポが緩やかになりつつあり、その下で輸出はアジア向けを中心に勢いが鈍っている。輸入は、原料品や機械類を中心に増加している。資源価格の上昇等を受けて対外的な交易環境は大幅に悪化している。企業部門では、生産活動が減速する中、企業マインドの改善も緩やかになっているが、企業収益は改善が続いている。在庫は積み増しの動きが続いており、設備投資は底入れし、緩やかに増加している。家計部門に関して、雇用・所得環境は改善に向かう動きがこのところ足踏み状態にあるが、消費者マインドが緩やかな改善を続ける中で、個人消費は基調としては底堅く推移している。住宅着工はこのところ弱含んでいる。政府部門に関しては、公的需要は基調としては減少しており、税収は増加に転じている。日本銀行は極めて緩和的な金融環境を維持している。

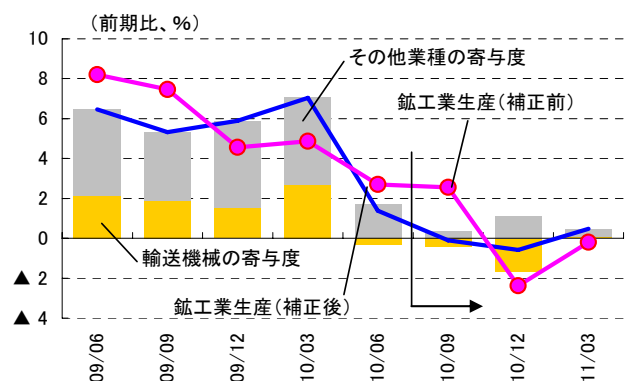
物価について、資源価格の上昇等を背景に国内企業物価は上昇しており、消費者物価(生鮮食品を除く)は緩やかに下落幅が縮小している。

【 総括 1 2010年4~6月期 GDP 成長率予測 】

(前期比、%)	FY2008	FY2009	2009		2010		2010Q2 寄与度
			Q3	Q4	Q1	Q2	
実質GDP (年率換算)	▲ 3.7	▲ 2.0	0.1	1.1	1.2	0.8	---
内需	▲ 2.6	▲ 2.4	▲ 0.2	0.4	0.6	0.1	0.1
民需	▲ 3.0	▲ 4.0	▲ 0.3	0.4	0.7	0.2	0.1
個人消費	▲ 1.8	0.6	0.6	0.7	0.4	0.1	0.1
住宅投資	▲ 3.7	▲ 18.5	▲ 7.3	▲ 2.6	0.4	3.7	0.1
設備投資	▲ 6.8	▲ 15.3	▲ 2.1	1.1	0.6	0.9	0.1
在庫投資	---	---	---	---	---	---	▲ 0.1
公需	▲ 1.3	2.9	▲ 0.1	0.4	0.3	▲ 0.2	▲ 0.0
政府消費	▲ 0.1	1.6	0.1	0.7	0.4	0.4	0.1
公共投資	▲ 6.6	9.3	▲ 0.8	▲ 0.9	▲ 0.5	▲ 3.3	▲ 0.1
外需	---	---	---	---	---	---	0.8
輸出	▲ 10.4	▲ 9.6	8.6	5.8	6.9	7.4	1.1
輸入	▲ 4.0	▲ 11.8	5.7	1.0	2.3	3.4	▲ 0.3
名目GDP	▲ 4.2	▲ 3.7	▲ 0.3	0.3	1.3	▲ 0.3	---
デフレーター(前年比)	▲ 0.4	▲ 1.8	▲ 0.7	▲ 2.8	▲ 2.8	▲ 2.0	---

(注) 実額データより変化率を計算している為、公表されている変化率と一致しないことがある
(資料) 内閣府「四半期GDP速報」よりみずほ総合研究所作成

【 総括 2 年末に向けての鉱工業生産の予想パス 】



(注) 鉱工業生産(補正前)は年次補正前の季節指数を利用して試算した系列
(資料) 経済産業省「鉱工業指数」よりみずほ総合研究所作成

日本経済の先行き

当面、日本経済は回復に向かう動きが一服し、停滞局面に入っていくとみられる。経済の活動水準は潜在生産量を大幅に下回る状態が続こう。

海外経済は、各国の財政政策が景気刺激的なスタンスから財政規律を重視するスタンスへと移っていく中で、減速するとみられる。それに伴い、輸出や生産も減速を余儀なくされ、特に秋口以降は、国内における耐久財購入支援策が期限を迎えることから、自動車関連を中心に生産活動は停滞感が強まるだろう。企業収益や企業マインドは改善が続くとみられるが、生産の停滞や交易環境の悪化等を背景に、そのテンポは鈍化していくと予想される。設備投資は緩やかに増加するだろう。雇用情勢は厳しい状況が続き、賃金回復の勢いも弱まっていくとみられることから、雇用・所得環境は改善に向かう動きが足踏みを続けよう。消費者マインドの改善テンポも鈍化に向かうとみられる。個人消費は、秋口まで底堅く推移した後、耐久財購入支援策による下支えを失うこともあり、弱含んでいこう。その間、このところ弱含んでいる住宅着工は力強さを欠きながらも増加基調に復するだろう。財政面では、公共投資を中心に公的需要の減少が続くとみられ、税収は法人税を中心に増加基調を辿るだろう。金融政策の面では、極めて緩和的な金融環境が維持される中で、日本銀行が一段の金融緩和を模索する可能性がある。

物価について、国内企業物価は川上の財が全体を押し上げる形で上昇が続くだろう。消費者物価(生鮮食品を除く)は極めて緩やかながらも下落幅の縮小が続くだろう。

景気判断上の注目点、リスク




年末にむけての国内景気を読む上では、海外経済の減速と歩を合わせて輸出が弱含むことで「外需から内需への波及」が一服することも気掛かりだが、それ以上に懸念されるのが、9月末のエコカー補助金支給停止に伴う、自動車販売の急減と関連業種における生産調整である。

総括 2 に示したように、輸送機械の生産は既にスローダウンしているが、各種報道によれば、大手自動車メーカーは10月以降に1~2割程度の減産を予定している模様であり、それだけで10~12月期の国内生産を1%Pt程度押し下げる可能性が高そうだ。部品や素材など関連業種への波及も含めると、その影響はかなり大きなものとなるだろう。

鉱工業生産は7~9月期、10~12月期と2四半期連続で減産となる可能性も燦る。現行の生産指数の季節調整処理が十分に働いていない可能性を考慮して、年次補正前の季節指数を適用して試算すると、7~9月期はまだ増産となるものの、10~12月期の減産幅は現行系列が示す数字よりも大きくなる。いずれにしても、年末にむけて、国内景気には停滞感が漂う可能性が高いと考えられる。

指標面でこのような動きが次第に確認されてくれば、財政による景気刺激や追加金融緩和といった政策対応が議論の俎上に上ってくるだろう。財政規律維持との兼ね合いが問題となろうが、2010年度一般会計当初予算では、「経済危機対応・地域活性化予備費」として1兆円、「非特定議決国庫債務負担行為限度額」として1兆円、夫々計上されており、大掛かりな補正を組まずとも、真水ベースで2兆円の景気対策枠が確保されている。家電エコポイントや雇用調整助成金といった既存政策の取り扱いを含め、この枠がどのように活用されるかが一つの注目点である。

【 総括 3 景気判断 】

	7月 (現状判断)		8月 (現状判断)		(先行き判断)
					
総括	回復を続ける中で、そのテンポは緩やかになりつつある		回復を続ける中で、そのテンポは緩やかになっている		回復に向かう動きが一服し、停滞局面に入っていく
経済活動の方向性	回復を続ける中で、そのテンポは緩やかになりつつある		回復を続ける中で、そのテンポは緩やかになっている		回復に向かう動きが一服し、停滞局面に入っていく
経済活動の水準	潜在生産量を大幅に下回っている		潜在生産量を大幅に下回っている		潜在生産量を大幅に下回る状態が続く
対外部門	回復を続けているが、そのテンポは緩やかになりつつある		回復を続けているが、そのテンポは緩やかになりつつある		減速する
海外経済	回復を続けているが、そのテンポは緩やかになりつつある		回復を続けているが、そのテンポは緩やかになりつつある		減速する
対外交渉環境	大幅に悪化している		大幅に悪化している		悪化が続く
輸出	増加基調だが、アジア向けを中心に勢いが鈍っている		アジア向けを中心に勢いが鈍っている		弱含んでいく
輸入	増加している		増加している		弱含んでいく
企業部門	増加基調で進んでいるが、そのテンポは緩やかになりつつある		減速している		停滞局面に入る
生産活動	増加基調で進んでいるが、そのテンポは緩やかになりつつある		減速している		停滞局面に入る
企業マインド	改善している		緩やかに改善している		改善が鈍く、そのテンポは鈍化していく
設備投資	底入れしている		底入れし、緩やかに増加している		緩やかな増加が続く
家計部門	改善に向かう動きがこのところ足踏み状態にある		改善に向かう動きがこのところ足踏み状態にある		改善に向かう動きが足踏みを続ける
雇用・所得環境	改善に向かう動きがこのところ足踏み状態にある		改善に向かう動きがこのところ足踏み状態にある		改善に向かう動きが足踏みを続ける
消費者マインド	緩やかな改善が続いている		緩やかな改善が続いている		改善ペースが一層緩やかになる
個人消費	基調としては底堅い		基調としては底堅く推移している		秋口まで底堅く推移した後、弱含んでいく
住宅着工	このところ弱含んでいる		このところ弱含んでいる		力強さを欠きつつも増加基調で復する
政府部門	減少している		基調としては減少している		減少が続く
公的需要	減少している		基調としては減少している		減少が続く
税金	減少している		増加が鈍じている		増加傾向を辿る
金融政策	日銀は極めて緩和的な金融政策環境を維持している		日銀は極めて緩和的な金融政策環境を維持している		日銀は極めて緩和的な金融政策環境を維持中、追加緩和策を模索する
物価	上昇が鈍じている		上昇している		上昇が鈍く
国内企業物価	上昇が鈍じている		上昇している		上昇が鈍く
消費者物価	緩やかに下落幅が縮小している		緩やかに下落幅が縮小している		極めて緩やかなながらも下落幅の縮小が鈍く

(注1) 矢印の向きは景気の方角性を示している。上向きが拡大局面、横向きが横並い局面、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。
 (資料) みずほ総合研究所

【 総括 4 景気の全体観を示す主要統計 】

			FY2008	FY2009	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010/03	2010/04	2010/05	2010/06	2010/07
景気動向指数	CI 先行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	3.8	▲0.2	▲3.1	0.3	na.
	CI 一致指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	1.1	0.8	▲0.1	0.1	na.
	CI 遅行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	0.8	▲1.9	0.5	0.0	na.
	DI 先行指数	%	-	-	-	-	-	83.3	90.9	54.5	30.0	na.
	DI 一致指数	%	-	-	-	-	-	90.9	95.0	90.0	44.4	na.
	DI 遅行指数	%	-	-	-	-	-	83.3	20.0	40.0	25.0	na.
全産業活動指数	全産業	前期比、%	▲4.6	▲4.2	1.4	0.8	na.	▲0.6	1.9	0.2	na.	na.
	鉱工業	前期比、%	▲12.6	▲8.9	7.0	1.4	na.	1.2	1.3	0.1	▲1.5	na.
	第3次産業	前期比、%	▲2.8	▲3.4	1.1	▲0.1	na.	▲2.6	2.4	▲0.9	na.	na.
	建設業	前期比、%	▲5.4	▲8.5	0.6	▲1.4	na.	▲4.0	▲4.4	8.9	na.	na.
	公務等	前期比、%	▲1.3	▲0.0	▲0.8	▲0.2	na.	0.0	▲0.8	0.9	na.	na.
全産業供給指数	最終需要部門計	前期比、%	▲5.1	▲3.7	1.1	0.3	na.	▲0.2	1.8	▲0.6	na.	na.
	個人消費	前期比、%	▲3.6	▲2.1	0.1	0.3	na.	1.9	0.3	▲0.6	na.	na.
	住宅投資	前期比、%	▲8.4	▲12.9	2.1	▲4.4	na.	▲6.7	▲0.1	1.1	na.	na.
	設備投資	前期比、%	▲8.5	▲16.7	3.4	3.0	na.	▲2.0	4.9	0.8	na.	na.
	政府消費	前期比、%	▲0.4	1.2	▲0.3	0.4	na.	0.2	0.1	0.1	na.	na.
	公共投資	前期比、%	▲3.1	5.0	1.5	▲5.0	na.	▲4.1	▲11.3	15.9	na.	na.
	輸出	前期比、%	▲14.1	▲8.5	12.0	1.5	na.	▲3.7	5.4	▲2.4	na.	na.
	輸入(控除項目)	前期比、%	▲6.2	▲6.6	2.8	3.0	na.	0.9	3.2	1.8	na.	na.
国民経済計算	実質GDP	前期比、%	▲3.7	▲2.0	1.2	na.	na.	-	-	-	-	-
		前期比年率、%	-	-	5.0	na.	na.	-	-	-	-	-
	民需	寄与度、%Pt	▲2.3	▲3.0	0.5	na.	na.	-	-	-	-	-
	公需	寄与度、%Pt	▲0.3	0.7	0.1	na.	na.	-	-	-	-	-
	外需	寄与度、%Pt	▲1.2	0.4	0.7	na.	na.	-	-	-	-	-
	名目GDP	年率、兆円	494.2	476.0	481.2	na.	na.	-	-	-	-	-
		前期比、%	▲4.2	▲3.7	1.3	na.	na.	-	-	-	-	-
	GDPデフレーター	前年比、%	▲0.4	▲1.7	▲2.8	na.	na.	-	-	-	-	-
内需デフレーター	前年比、%	0.4	▲2.5	▲1.7	na.	na.	-	-	-	-	-	

(注1) 全産業活動指数は農林水産業生産指数を除く。
 (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) 2010年6月までの実績が未公表である指標の2010年4~6月期前年同期比、2010年4~5月期平均/2010年1~3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」よりみずほ総合研究所作成

対外部門

海外経済

海外経済は回復を続けているが、そのテンポは緩やかになりつつある。米国では、企業マインドに頭打ち感が生じている(対外 1)。家計部門でも、雇用や個人消費の回復に減速感がみられる。中国では、固定資本投資を中心に、これまでと比べ成長率は鈍化している。その下で、企業の業況感は弱含みつつある。欧州では、ドイツを中心に輸出は堅調だが、内需は低迷している。先行きを見通すと、米国では、金融市場の変動が消費者や企業のマインドの悪化を通じ景気を下押しするリスクが徐々に強まっているほか、家計向けの減税等の景気刺激策はこの先縮小することが見込まれている。企業部門を中心に回復基調は維持されようが、当面成長率は鈍化するだろう。中国では、景気拡大をけん引してきた投資の伸びは今後も鈍化する見込みである。緊縮財政が下押し要因となる欧州の景気回復力は力強さを欠くだろう。各国の景気刺激策の縮小や世界的な企業・消費者行動の慎重化を背景に、当面、海外経済は減速するとみられる。

対外交易環境

資源価格は上昇基調で推移し、対外交易環境は大幅に悪化している。今後については、輸入物価は上昇基調で推移するものの、伸びは緩やかになると予想される。中国の需要の鈍化を映じ、鉄鉱石のスポット価格は低下している。10~12月期の鉄鉱石の契約価格の決定に際しては6~8月のスポット価格が交渉材料となるが、8月の価格が足元から4割以上上昇しない限り、6~8月の価格は3~5月から低下することになる(対外 2)。もっとも、原油先物価格が上昇していることや、ロシアが小麦の輸出規制に踏み切り需給の引き締まりが懸念されるなど、資源・農産物価格は全体として上昇基調を維持する可能性が高い。一方、輸出物価については、価格競争の激しい電子部品を中心に上昇幅が抑制される状況は変わらないだろう。対外交易環境は、当面悪化が続く見込みである。

輸出

海外経済の回復が緩やかになる中、輸出はアジア向けを中心に勢いが鈍っている(対外 3)。中国における投資の減速や鉄鋼等の在庫積み上がりなどを背景に、素材関連の輸出は頭打ちとなっている。機械類は、電気機器や一般機械などが増加している。米国向け輸出は、機械類を中心に増加基調を維持している。今後を見通すと、中国では投資の増勢が引き続き鈍化する可能性が高いことから、日本からの素材輸出は弱含みが続くだろう。機械類は世界的な需要が強い半導体等の電気機器を中心に増勢を保つものの、各国で在庫が積み上がりつつあることなどから、循環的な調整局面入りが予想される。米国向けは、資本財受注の動きを踏まえると設備投資は底堅く推移し、日本からの機械輸出は増加が続きそうである。もっとも、個人消費に弱さがみられ始める中、対米輸出で最大のウェイトを占める自動車は力強さを欠くだろう。全体としてみれば、輸出はこの先弱含んでいくと予想している。

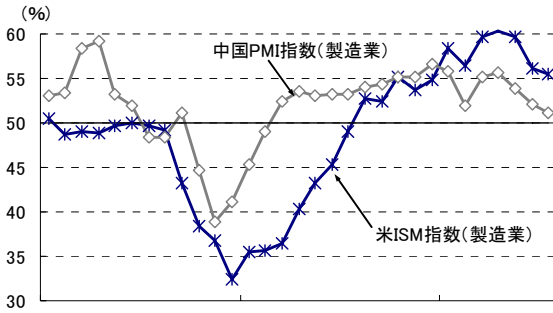
輸入

一方、輸入については、原料品や機械類を中心に増加している(対外 4)。後述するように、生産が停滞局面に入ると予想されることから、それに伴って輸入も弱含んでいく可能性が高い。

経常収支

経常黒字は増加に一服感がみられる。円高や世界的な金利低下を背景に証券投資収益の受取額が押し下げられ、所得収支の黒字幅は緩やかに縮小している。また、輸出の増勢が鈍りつつあることを背景に、貿易黒字には頭打ち感がみられる。輸出が弱含む一方で素原材料価格の上昇が続き貿易黒字が抑制されることや、世界的な低金利が続くとみられることから、当面経常黒字は伸び悩むとみられる。

【 対外 1 米中マインド指標の推移 】



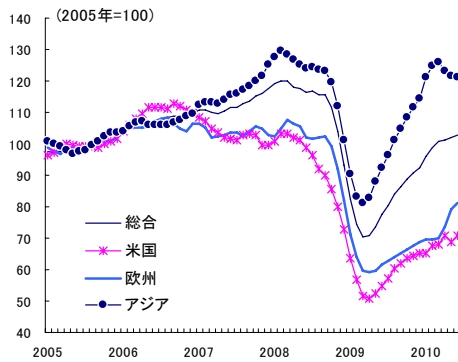
(注) 指数が50超のとき業況拡大を示す。直近値は2010年6月。
(資料) 米サブプライマネジメント協会、CEIC

【 対外 2 鉄鉱石のスポット価格 】



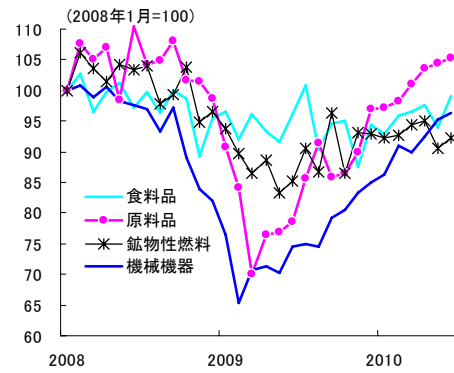
(注) 中国輸入スポット価格。直近は8月6日。
(資料) Bloomberg

【 対外 3 地域別輸出数量の推移 】



(注) みずほ総合研究所による季節調整値の後方3カ月移動平均値。
(資料) 財務省「貿易統計」からみずほ総合研究所作成

【 対外 4 品目別輸入数量の推移 】



(注) みずほ総合研究所による季節調整値
(資料) 財務省「貿易統計」からみずほ総合研究所作成

【 対外 5 対外部門の主要統計 】

			FY2008	FY2009	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010/03	2010/04	2010/05	2010/06	2010/07	
海外経済	CPB生産指数	前期比、%	▲4.9	▲2.8	3.4	2.6	n.a.	0.9	1.1	1.3	n.a.	n.a.	
	米国	前期比、%	▲6.4	▲5.8	1.7	1.3	n.a.	0.6	0.3	1.3	n.a.	n.a.	
	ユーロ圏	前期比、%	▲6.5	▲8.8	2.5	2.0	n.a.	2.1	▲0.3	1.8	n.a.	n.a.	
	アジア	前期比、%	▲1.3	8.9	5.9	4.9	n.a.	▲0.1	3.5	1.4	n.a.	n.a.	
	OECD景気先行指数	前期差	—	—	—	—	—	0.2	0.1	0.0	n.a.	n.a.	
OECD景気先行指数	米国	前期差	—	—	—	—	—	0.3	0.2	0.1	n.a.	n.a.	
	ユーロ圏	前期差	—	—	—	—	—	0.1	0.1	0.0	n.a.	n.a.	
	アジア	前期差	—	—	—	—	—	▲0.0	▲0.0	▲0.1	n.a.	n.a.	
	対外交易環境	対外交易条件	前年比、%	▲6.3	12.4	▲6.7	▲11.6	n.a.	▲6.4	▲10.4	▲13.6	▲10.8	n.a.
対外交易環境	輸出物価	前年比、%	▲7.4	▲7.7	0.6	▲2.0	n.a.	▲2.2	▲0.8	▲1.4	▲3.6	n.a.	
	輸入物価	前年比、%	0.7	▲19.4	7.8	10.9	n.a.	4.5	10.7	14.0	8.0	n.a.	
	実質実効為替レート	前年比、%	12.9	4.9	▲6.5	0.3	n.a.	▲2.5	▲3.4	0.5	3.8	n.a.	
	輸出	輸出数量	前期比、%	▲14.6	▲9.6	8.9	2.0	n.a.	▲1.6	3.9	▲0.2	▲1.3	n.a.
米国向け		前期比、%	▲23.2	▲20.3	4.2	4.3	n.a.	▲9.6	10.5	▲8.2	7.9	n.a.	
欧州向け		前期比、%	▲17.3	▲23.1	2.2	15.8	n.a.	3.6	11.4	8.2	▲9.6	n.a.	
アジア向け		前期比、%	▲11.9	2.0	10.1	▲3.8	n.a.	▲3.1	1.1	▲1.7	▲0.5	n.a.	
化学製品		前期比、%	▲14.3	13.1	5.8	▲6.0	n.a.	▲0.2	▲1.4	▲4.9	0.4	n.a.	
鉄鋼		前期比、%	▲4.8	▲2.6	10.9	7.3	n.a.	4.1	6.7	▲2.6	1.8	n.a.	
非鉄金属		前期比、%	▲11.6	10.0	12.2	▲5.0	n.a.	▲0.3	▲1.9	0.8	▲2.6	n.a.	
一般機械		前期比、%	▲14.7	▲23.3	15.4	9.0	n.a.	3.5	5.2	▲2.0	2.4	n.a.	
電気機器		前期比、%	▲16.5	▲2.8	10.8	▲3.4	n.a.	▲0.0	▲0.3	▲4.8	1.5	n.a.	
輸送用機器		前期比、%	▲18.0	▲19.1	13.8	4.6	n.a.	3.4	4.2	▲8.1	7.3	n.a.	
実質輸出		前期比、%	▲11.1	▲9.6	5.2	9.5	n.a.	2.7	6.6	1.0	▲0.3	n.a.	
輸入		輸入数量	前期比、%	▲5.6	▲7.2	6.1	3.6	n.a.	▲8.8	4.9	4.5	▲0.1	n.a.
		食料品	前期比、%	▲3.8	▲2.8	2.9	1.9	n.a.	0.8	1.0	▲3.7	5.6	n.a.
	原料品	前期比、%	▲7.7	▲9.8	8.4	5.7	n.a.	2.9	2.4	0.9	0.9	n.a.	
	鉱物性燃料	前期比、%	▲3.5	▲7.9	2.5	▲0.4	n.a.	1.9	0.7	▲4.7	1.9	n.a.	
	機械機器	前期比、%	▲7.9	▲8.6	7.4	6.3	n.a.	▲1.2	2.8	3.0	1.2	n.a.	
実質輸入	前期比、%	▲4.4	▲7.4	2.5	6.5	n.a.	▲3.9	3.2	7.4	1.1	n.a.		
対外収支	経常収支	前期比、%	▲48.5	24.2	17.3	▲21.6	n.a.	50.6	▲22.7	▲34.4	50.5	n.a.	
	貿易・サービス収支	前期比、%	赤字転	黒字転	26.8	▲28.7	n.a.	71.6	▲16.0	▲52.6	104.8	n.a.	
	所得収支	前期比、%	▲10.9	▲19.4	9.9	▲14.0	n.a.	27.6	▲19.5	▲23.5	26.0	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) 2010年6月までの実績が未公表である指標の2010年4~6月期前期比は、2010年4~5月平均の2010年1~3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。

(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」、OECD、CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis

企業部門

生産活動

企業の生産活動は、減速している。6月の鉱工業生産指数は、一般機械などを除く大半の業種で減産となり、4カ月ぶりに低下した(企業1)。4~6月期平均では、前期比+1.4%と、1~3月期の+7.0%から大きく減速した。非製造業では、4~5月の第3次産業活動指数は1~3月期対比±0.0%と横ばいにとどまっている。設備投資の底入れを受けて情報通信業の売上が増加した一方、春先の薄型テレビの駆け込み販売の反動減や天候不順による消費不振を背景に卸売・小売業は力強さを欠いた。今後、生産活動は停滞局面に入るとみられる。鉱工業生産指数の伸びの鈍化は季節調整指数の歪みによる影響があるものの、実現率や予測修正率は大きく下振れており、増産モメンタムは弱まっている。7、8月を予測指数通り、9月を前月から横ばいと仮定すると、7~9月期の伸びは前期比+0.2%とほぼ横ばいとなる。また、9月末のエコカー補助金の打ち切りに伴い、複数の国内自動車メーカーは10~12月期に2割程度減産する方針を打ち出している。自動車産業が生産に占める割合は大きく、各社の減産によって生産指数が1%程度押し下げられる可能性がある。非製造業については消費の弱含みを主因に、力強さを欠くだろう。

企業収益・財務

企業収益は改善している。新興国における売上の増加などを主因に、多くの上場企業で4~6月期の利益は想定より上振れたようだ。もっとも、円高や稼ぎ頭である中国経済の減速など、今後の事業環境を取り巻く不安要素は多い。4~6月期決算が好調であっても、大半の企業が今年度下期の利益計画を据え置いたり下方修正したりしている。企業収益は改善が続くが、そのテンポは鈍化していくとみられる。

企業マインド

企業マインドは緩やかに改善している(企業2)。7月の景気ウォッチャー調査では、企業関連DIが3カ月ぶりに上昇した。もっとも、円高進行に対する懸念や、顧客からの販売単価の厳しい引下げ要求が収益を圧迫しているとのコメントが多く見られ、DIの改善幅は小幅なものにとどまった。先行きについては、生産活動の弱含みとそれに伴う収益改善ペースの鈍化、株価の低迷などが企業マインドを抑制するだろう。

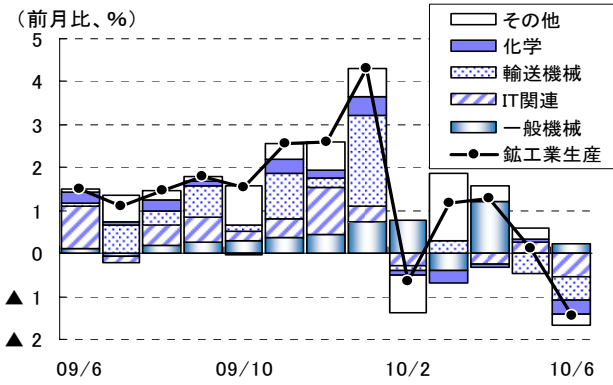
在庫投資

輸出向けが堅調な一般機械等を中心に、在庫は積み増し局面にある。出荷の伸びに比べ在庫の伸びは小さいが(企業3)、今後生産が停滞局面に入らる中で在庫増のテンポは鈍る可能性が高い。

設備投資

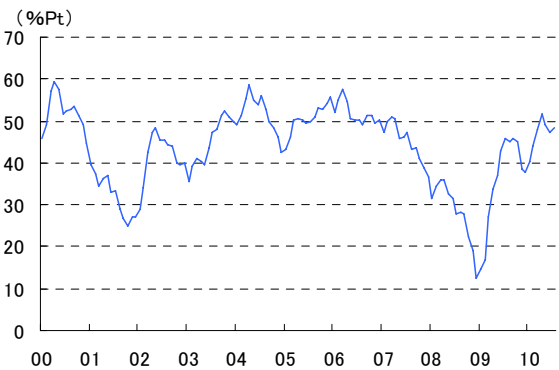
設備投資は底入れし、緩やかに増加している。4~6月期の資本財出荷は、3四半期連続で増加した。機械受注などの先行指標の動きから、今後も緩やかな増加が続くとみられる。今月発表された日本政策投資銀行のアンケート調査(6月実施)では、大企業の今年度の投資額は3年ぶりの増加が見込まれているが、投資目的についてみると、全体に占める「維持・更新」や「合理化・省力化」目的の割合が高水準にある(企業4)。一方で、好況時に割合が高まる「能力・増強」投資は低下が続いており、企業は積極的に設備投資額を積み増していく状況にはないようだ。

【 企業 1 鉱工業生産指数の推移 】



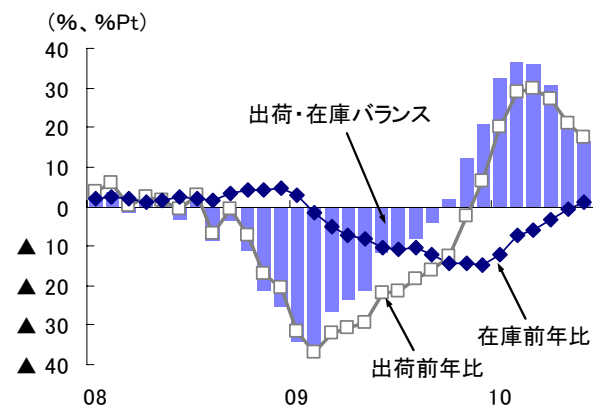
(注) IT関連=情報通信機械+電子部品・デバイス
 (資料) 経済産業省「鉱工業指数」

【 企業 2 企業関連 DI の推移(景気ウォッチャー) 】



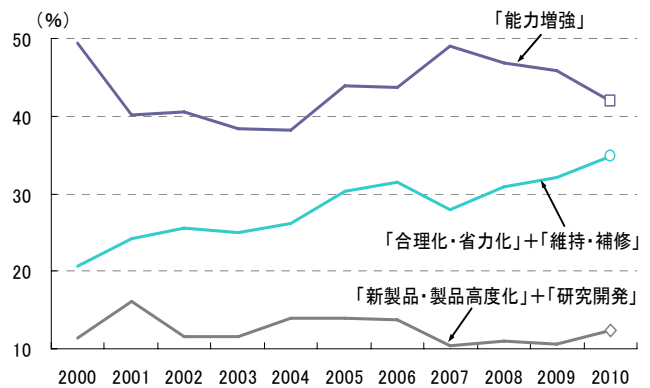
(資料) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

【 企業 3 出荷・在庫バランスの推移 】



(資料) 経済産業省「鉱工業指数」

【 企業 4 大企業の設備投資動機 】



(注) 全産業。2010年度は計画。
 (資料) 日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査」より、みずほ総合研究所作成

【 企業 5 企業部門の主要統計 】

		FY2008	FY2009	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010/03	2010/04	2010/05	2010/06	2010/07
生産活動	鉱工業生産指数	前期比、%	▲12.7 ▲8.9	7.0 1.4 n.a.	1.2 1.3 0.1	▲1.5	n.a.				
	鉱工業出荷指数	前期比、%	▲12.6 ▲8.4	7.2 1.5 n.a.	2.0 1.4 ▲1.7	▲0.2	n.a.				
	鉱工業在庫指数	前期比、%	▲5.2 ▲6.0	1.5 1.7 n.a.	▲1.6 0.6 2.0	0.7	n.a.				
	出荷・在庫バランス	%Pt	▲14.3 2.3	35.3 22.7 n.a.	35.9 30.5 21.8	16.4	n.a.				
	製造工業設備稼働率指数	前期比、%	▲14.8 ▲9.8	10.4 0.8 n.a.	0.6 0.0 0.8	n.a.	n.a.				
	第3次産業活動指数	前期比、%	▲2.8 ▲3.4	1.1 ▲0.1 n.a.	▲2.6 2.4 ▲0.9	n.a.	n.a.				
収益・財務	売上高	前年比、%	▲8.4 ▲7.0	10.6 n.a. n.a.	- - -	-	-	-	-	-	-
	製造業	前年比、%	▲12.3 ▲10.6	19.1 n.a. n.a.	- - -	-	-	-	-	-	-
	非製造業	前年比、%	▲6.6 ▲5.5	7.5 n.a. n.a.	- - -	-	-	-	-	-	-
	経常利益	前年比、%	▲39.0 2.1	163.8 n.a. n.a.	- - -	-	-	-	-	-	-
	製造業	前年比、%	▲65.5 16.1	黒字転 n.a. n.a.	- - -	-	-	-	-	-	-
	非製造業	前年比、%	▲18.0 ▲2.6	5.2 n.a. n.a.	- - -	-	-	-	-	-	-
	企業倒産件数	前年比、%	16.8 ▲2.8	▲12.6 ▲16.9 n.a.	▲5.6 ▲17.7 ▲16.8	▲16.2	n.a.				
	交易条件指数	前年比、%	▲2.1 4.8	▲1.3 ▲3.5 n.a.	▲0.7 ▲3.0 ▲4.1	▲3.2	n.a.				
	産出物価	前年比、%	2.4 ▲6.4	▲0.3 1.3 n.a.	▲0.3 1.3 1.6	1.2	n.a.				
	投入物価	前年比、%	4.8 ▲11.0	1.0 5.0 n.a.	0.4 4.4 6.0	4.6	n.a.				
マインド	大企業業況判断DI	%Pt	- -	▲14 ▲2 n.a.	- - -	-	-	-	-	-	-
	製造業	%Pt	- -	▲14 1 n.a.	- - -	-	-	-	-	-	-
	非製造業	%Pt	- -	▲14 ▲5 n.a.	- - -	-	-	-	-	-	-
	中小企業景況判断指数		- -	- - -	45.8 46.8 46.7	47.4	48.1				
景気ウォッチャー調査DI(企業関連)	%Pt	- -	- - -	48.0 51.8 49.1	47.3	48.2					
設備投資	機械受注(船舶・電力除く民需)	前期比、%	▲14.1 ▲20.6	2.9 1.4 n.a.	5.4 4.0 ▲9.1	n.a.	n.a.				
	建築着工床面積(非居住用)	前期比、%	▲6.5 ▲29.8	21.4 ▲17.3 n.a.	23.7 ▲32.8 8.2	▲0.9	n.a.				
	民間企業設備投資(全産業供給指数)	前期比、%	▲8.5 ▲16.7	3.4 3.0 n.a.	▲2.0 4.9 0.8	n.a.	n.a.				
	資本財出荷	前期比、%	▲17.6 ▲24.3	14.2 7.4 n.a.	0.1 4.4 ▲5.0	7.5	n.a.				
	ソフトウェア受注額	前年比、%	▲0.7 ▲7.0	▲9.1 ▲2.9 n.a.	▲11.6 ▲0.1 ▲1.2	▲5.5	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) 2010年6月までの実績が未公表である指標の2010年4~6月期前期比は、2010年4~5月平均の2010年1~3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」、「製造業部門別投入・産出物価指数」、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」

家計部門

雇用・所得

雇用・所得環境は、改善に向かう動きがこのところ足踏み状態にある。雇用情勢は厳しい。6月の失業率は4カ月連続で上昇した(家計1)。就業者数は5カ月ぶりに増加したが、依然としてリーマン・ショック後の急減産局面を下回る極めて低い水準にある。一方、所得環境は改善基調が続いている。4～6月期の実質賃金(季節調整値)は前期から低下したが、特別給与が1～3月期に急増した反動で落ち込んだことが主因であり、定期給与は緩やかな増加が続いている(家計2)。先行きを見通すと、製造業、非製造業ともに雇用過剰感が強いいため、就業者数は当面横ばい圏で推移し、雇用情勢は厳しい状況が続くだろう。賃金に関しては、企業収益の改善等を背景に所定内や特別給与は回復が続くとみられる。しかし、生産が停滞局面入りすれば残業時間が減少する可能性が高く、所定外給与は落ち込むと考えられる。全体としてみれば、賃金の改善ペースは緩慢なものにとどまるだろう。子ども手当等の所得支援策が可処分所得を下支えするものの、当面、雇用・所得環境は、改善に向かう動きが足踏みを続ける見込みである。

消費者マインド

消費者マインドは、緩やかな改善が続いている。6月の消費動向調査では、消費者態度指数が6カ月連続で上昇した。ただし、同調査の「資産価値の増え方」が2カ月連続で低下する等、株価下落が消費者マインドにネガティブな影響を及ぼしつつあるようだ。今後は、雇用・所得環境の改善が遅れるとみられること、耐久財購入支援策が期限を迎えること(エコカー補助金が9月末、家電エコポイントが12月末(予定))、等から消費者マインドの改善ペースは一層緩やかになると考えられる。

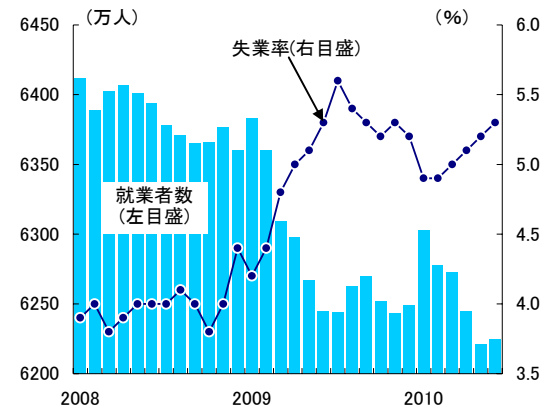
個人消費

個人消費は、基調としては底堅く推移している。個人消費の動きを総合的に示す消費総合指数は、4～6月期に前期比▲0.1%と僅かに低下した(家計3)。このところの雇用の弱さや株価下落が影響している側面もあるが、4月、5月の特殊要因(①天候不順による衣料品販売の不振、②エコポイント制度見直しに伴う薄型テレビ販売駆け込み(3月)の反動減)が低下の主因であったと考えられる。先行きについて、秋口までは底堅く推移しようが、その後は、雇用・所得環境の改善が足踏みを続けるとみられるほか、耐久財購入支援策の期限到来によって消費下支え効果の剥落が見込まれることを背景に、個人消費は弱含んでいくだろう。

住宅投資

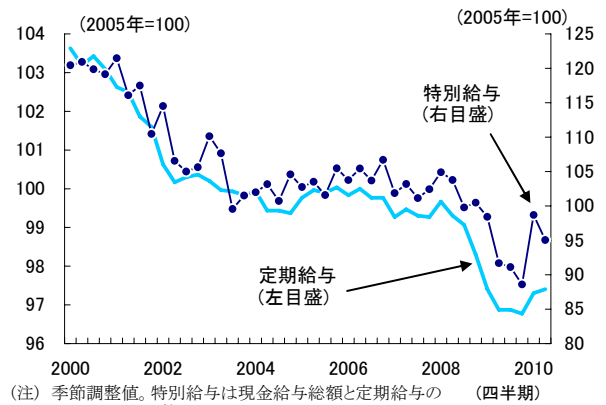
新設住宅着工戸数は、このところ弱含んでいる(家計4)。6月については75.0万戸(年率換算値)と3カ月ぶりに増加した。持家の回復が続いたほか、分譲が増加に転じるなど、持家系の需要回復が着工増に結びついたようだ。しかしながら、貸家が5カ月連続で減少するなど、着工全体で見ると低調な動きとなっている。先行きについて、住宅着工は当面力強さを欠きながらも、持家系を中心に増加基調に復するとみている。2010年の全国マンション販売は前年比+8.0%と増加する計画(不動産経済研究所予測)である。但し、増加するとはいえ販売戸数は2008年を1割強下回る水準にとどまっている。足元の販売持ち直しを受けて着工計画は順調に進むとみられるが、回復ペースはごく緩やかとなるだろう。

【 家計 1 失業率と就業者数の推移 】



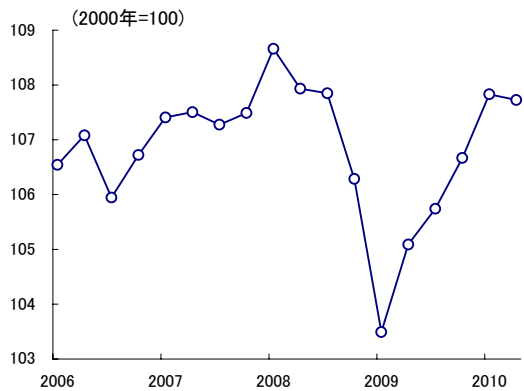
(注) いずれも季節調整値。
(資料) 総務省「労働力調査」

【 家計 2 名目賃金(季節調整値)の推移 】



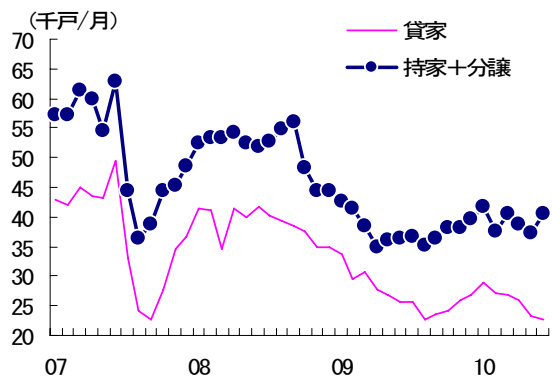
(注) 季節調整値。特別給与は現金給与総額と定期給与の公表値を基に算出。
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」よりみずほ総合研究所作成

【 家計 3 消費総合指数の推移 】



(注) 公表値は四半期、月次系列毎に季節調整されるため月次系列の平均値が四半期系列の値と一致しない。
(資料) 内閣府「消費総合指数」

【 家計 4 住宅着工戸数(季調値)の推移 】



(注) 季節調整値。
(資料) 国土交通省「住宅着工」

【 企業 5 家計部門の主要統計 】

		FY2008	FY2009	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010/03	2010/04	2010/05	2010/06	2010/07
雇用・所得	完全失業率	4.1	5.2	4.9	5.2	n.a.	5.0	5.1	5.2	5.3	n.a.
	就業者数	▲ 41	▲ 107	37	▲ 54	n.a.	▲ 5	▲ 28	▲ 24	4	n.a.
	有効求人倍率	0.78	0.45	0.47	0.50	n.a.	0.49	0.48	0.50	0.52	n.a.
	新規求人数	▲ 18.3	▲ 18.2	2.0	5.5	n.a.	5.6	0.9	▲ 1.3	5.8	n.a.
	所定外労働時間	▲ 7.0	▲ 8.5	5.0	0.6	n.a.	0.9	1.1	▲ 1.2	▲ 1.2	n.a.
	名目賃金	▲ 1.1	▲ 3.3	2.4	▲ 0.6	n.a.	0.6	1.0	▲ 0.9	▲ 3.7	n.a.
	実質賃金	▲ 2.4	▲ 1.5	2.1	▲ 0.4	n.a.	0.7	1.2	▲ 0.8	▲ 3.6	n.a.
マインド	実質雇用者所得(雇用者数×賃金)	▲ 2.4	▲ 2.6	2.8	▲ 1.4	n.a.	0.9	0.4	▲ 1.3	▲ 3.6	n.a.
	消費者態度指数	-	-	-	-	-	40.9	42.0	42.8	43.5	n.a.
	景気ウォッチャー調査DI(家計関連)	-	-	-	-	-	46.5	48.2	46.2	46.2	49.4
個人消費	消費総合指数	-	-	1.1	▲ 0.1	n.a.	1.3	▲ 0.6	▲ 1.0	0.1	n.a.
	家計消費水準指数(除く住居等)	▲ 2.1	1.0	0.4	▲ 2.2	n.a.	4.8	▲ 5.7	0.7	1.1	n.a.
	実質小売販売額	▲ 2.7	2.4	5.1	3.9	n.a.	6.0	5.2	3.2	3.3	n.a.
	百貨店売上高(既存店)	-	-	-	-	-	▲ 3.5	▲ 3.7	▲ 2.1	▲ 6.0	n.a.
	新車登録台数	289.2	318.2	337.4	342.9	350.7	333.9	341.3	344.1	343.3	350.7
	広義対個人サービス活動指数	▲ 1.8	0.9	1.7	0.0	n.a.	1.3	0.3	▲ 1.9	n.a.	n.a.
住宅着工	合計	103.9	77.5	83.7	76.0	n.a.	85.4	79.3	73.7	75.0	n.a.
	持家	31.1	28.7	29.6	28.2	n.a.	28.5	27.1	27.9	29.5	n.a.
	貸家	44.5	31.1	33.1	28.8	n.a.	32.1	31.1	27.9	27.4	n.a.
	分譲住宅	27.3	16.4	18.3	18.5	n.a.	20.0	19.5	16.8	19.1	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) 2010年6月までの実績が未公表である指標の2010年4~6月期前期比は、2010年4~5月期平均の1~3月期平均に対する変化率。
(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) 新車登録台数はみずほ総合研究所による季節調整値。
(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

政府部門

公的需要

公的需要は、基調としては減少している。5月の公共投資(全産業供給指数)は前月比+15.9%と増加に転じたものの、4~5月を均すと1~3月期比▲5.0%と減少している(政府1)。5月の公共投資の増加は4月まで2カ月連続で減少した反動に加えて、昨年度の公共事業予算(国分)の未執行分が1兆円超に上ったとみられることから、繰越予算の執行が下支えた模様である。そうした影響が薄れる夏場以降には、2010年度予算の大幅減による押し下げが本格化すると予想している。5月の政府消費(全産業供給指数)は、医療費等の増大に伴い前月比+0.1%と増加が続いている。公的需要の先行きは、公共投資の落ち込みによって減少が続くと見込まれる。なお、8月10日の2010年度人事院勧告では、国家公務員の月例給与が前年比▲0.19%、年間ボーナスは前年差▲0.20カ月(月例給与換算)と2年連続のマイナス勧告となった。勧告が反映される9月以降、名目ベースの公務員雇用者報酬を押し下げる要因となろう。

税収

税収は増加に転じている。4~6月期累積税収(整理期間分を除く)は前年比+14.2%と増加した(政府2)。所得税収は減少しているものの、収益回復を背景に法人税収が大きく増加したほか、消費税収も持ち直している。先行きについても、法人税収の増加を主因に増加傾向を辿るとみられる。

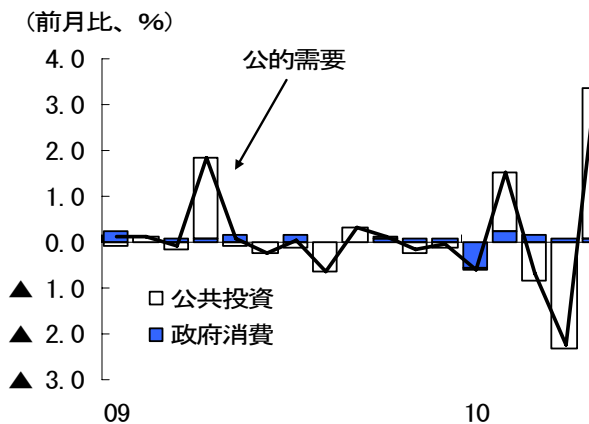
財政政策

2011年度予算の概算要求組替え基準が7月27日に閣議決定された(政府3)。①2011~2013年度予算の指針となる中期財政フレームに規定された新規国債発行約44兆円以内、国債費を除く一般会計歳出を前年度(約71兆円)以下とする方針が改めて示されたほか、②社会保障の自然増や地方交付税交付金、一部のマニフェスト政策(高校実質無償化、農家戸別所得補償、高速道路無料化)を除く経費24.4兆円を1割削減すること、③各省庁はその1割削減に相当する額の範囲内で、新たに設定する「元気な日本復活特別枠」(1兆円を相当程度に超える額)に該当する新規政策を要望できることとされた。特別枠の最終的な配分は、2010年度予算の削減実績や、新成長戦略に記された経済成長に寄与する規制改革への取組などが勘案されることに加えて、国民に開かれた「政策コンテスト」などを活用する方針だ。概算要求は8月末に締め切られる予定である。7月30日に召集された臨時国会で、菅首相は1兆円の「経済危機対応・地域活性化予備費」などを財源として、厳しい雇用情勢等への何らかの対応が必要か検討する構えを見せた。一方、財政健全化を巡っては、参院選における民主党の敗因として首相が消費税議論を唐突に持ち上げたことが批判を浴びており、首相はその必要性は強調しつつも、増税議論を税制調査会に委ねるとするなどやや消極的な姿勢に転じつつある。

金融政策

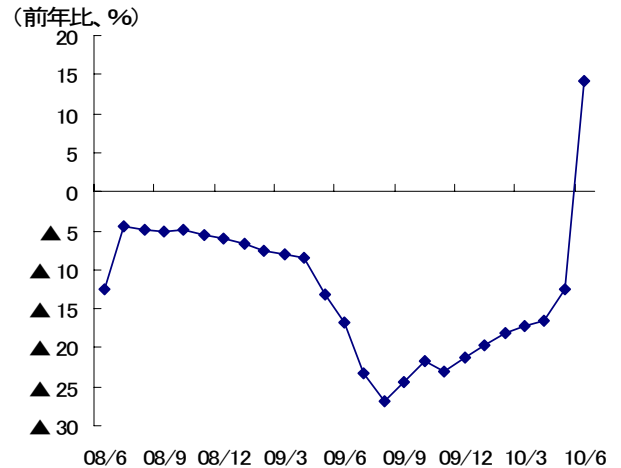
日銀は極めて緩和的な金融環境を維持している。8月9~10日に開催された金融政策決定会合では金融政策を据え置いた。6月に公表した「成長基盤強化を支援するための資金供給」は、第1回貸付実施が8月31日(貸付期間は9月6日から1年間)に通知される予定である。既に幾つかの銀行では新資金供給策を活用し、新ファンドを設立する動き等がみられる。山口副総裁は7月21日の記者会見で、今回の新資金供給措置とは別に、日本の潜在成長力を引き上げる取組みを新たに検討することに意欲を示した。今後、日銀は極めて緩和的な金融環境を維持する中、追加的な金融緩和策を模索するとみられる。

【 政府 1 公的需要(全産業供給指数)の推移 】



(注) 公的需要は公共投資と政府消費の加重平均値。
(資料) 経済産業省「全産業供給指数」

【 政府 2 税収の推移 】



(資料) 財務省

【 政府 3 2011 年度予算概算要求組替え基準 】

(1) 国債費を除く歳出は約71兆円、国債発行額は約44兆円以内
(2) 国債費・地方交付税等を除く予算組替え対象経費24.4兆円を1割削減
①年金・医療等の自然増(1.25兆円)は許容
②地方交付税交付金は中期財政フレームとの整合性に留意しつつ要求
③予備費(経済危機対応・地域活性化予備費1兆円+予備費0.35兆円)は同額
④高校実質無償化、農家戸別所得補償、高速道路無料化は2010年度相当額
⑤上記①～④を除く予算組替え対象経費は前年比10%削減
(3) 「元気な日本復活特別枠」を1兆円を相当程度超える規模で設定
①マニフェスト実現、デフレ脱却・経済成長、雇用拡大、人材育成、国民生活の安定・安全に資する事業が対象
②各省庁の要望額は、要望基礎額((2)⑤相当額)+積み増し削減分の3倍
③各省庁への配分は2010年度予算削減努力等が勘案される仕組みを採用
④国民公開「政策コンテスト」を開催し、配分決定の参考とする

(資料) 政府資料よりみずほ総合研究所作成

【 政府 4 政府部門の主要統計 】

		FY2008	FY2009	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010/03	2010/04	2010/05	2010/06	2010/07	
公的需要	政府消費(全産業供給指数)	前期比、%	▲ 0.4	1.2	▲ 0.3	0.4	n.a	0.2	0.1	0.1	n.a	n.a
	公共投資(全産業供給指数)	前期比、%	▲ 3.1	5.0	1.5	▲ 5.0	n.a	▲ 4.1	▲ 11.3	15.9	n.a	n.a
	公共工事出来高	前期比、%	▲ 0.8	9.8	12.5	▲ 17.2	n.a	▲ 9.6	▲ 17.9	17.9	n.a	n.a
	公共工事請負金額	前期比、%	▲ 0.8	4.5	▲ 7.5	6.2	n.a	▲ 4.6	21.2	▲ 15.7	4.6	n.a
財政フロー	財政資金対民間収支(一般+特別)	兆円	▲ 27.0	▲ 50.0	▲ 10.1	▲ 17.2	n.a	▲ 7.7	▲ 12.2	▲ 0.4	▲ 4.6	1.6
		前年差、兆円	13.9	▲ 23.0	▲ 2.8	5.6	n.a	▲ 3.6	1.0	0.7	3.8	1.8
	一般会計租税・印紙収入	兆円	47.9	38.2	8.5	12.1	n.a	2.0	3.6	6.8	1.7	n.a
		前年比、%	▲ 6.4	▲ 20.2	▲ 5.7	6.9	n.a	▲ 2.4	▲ 10.2	16.0	17.0	n.a
		会計年度累計、兆円	44.3	38.7	-	-	-	29.0	32.8	38.7	2.3	n.a
		会計年度累計、前年比、%	▲ 13.2	▲ 12.5	-	-	-	▲ 17.3	▲ 16.5	▲ 12.5	14.2	n.a
	所得税	会計年度累計、前年比、%	▲ 6.8	▲ 13.8	-	-	-	▲ 13.4	▲ 13.8	▲ 13.8	▲ 7.2	n.a
法人税	会計年度累計、前年比、%	▲ 32.1	▲ 36.5	-	-	-	▲ 63.7	▲ 60.6	▲ 36.5	n.a	n.a	
消費税	会計年度累計、前年比、%	▲ 2.9	▲ 1.6	-	-	-	▲ 5.0	▲ 5.1	▲ 1.6	n.a	n.a	
財政ストック	政府債務残高	兆円	846.5	882.9	882.9	904.1	n.a	882.9	898.7	905.9	904.1	n.a
		前年差、兆円	▲ 2.7	36.4	36.4	43.8	n.a	36.4	38.9	41.3	43.8	n.a
	内国債	兆円	672.8	676.9	676.9	690.7	n.a	676.9	685.1	693.2	690.7	n.a
	外国債	兆円	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a
	国庫短期証券	兆円	116.1	149.7	149.7	158.3	n.a	149.7	158.3	157.4	158.3	n.a
	借入金	兆円	57.6	56.4	56.4	30.2	n.a	56.4	38.0	34.2	30.2	n.a
外貨準備高	10億ドル	1,018.5	1,042.7	1,042.7	1,050.2	n.a	1,042.7	1,046.9	1,041.3	1,050.2	1,063.5	
金融政策	無担保コール翌日物金利	%	0.09	0.08	0.08	0.10	n.a	0.08	0.10	0.09	0.10	0.10

(注1) 2010年6月までの実績が未公表である指標の2010年4～6月期前期比は、2010年4～5月期平均の2010年1～3月期平均に対する変化率。

(注2) 一般会計租税・印紙収入の単月の値は整理期間を含むベース。会計年度累計の値は整理期間を含まないベース。

(注3) 公共工事出来高、公共工事請負金額はみずほ総合研究所による季節調整値。

(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、財務省「租税及び印紙収入、収入額調」、「財政資金対民間収支」、経済産業省「全産業供給指数」、国土交通省「建設総合統計」、保証事業会社「公共工事前払金保証統計」

物価

国内企業物価

国内企業物価は上昇している。需要段階別にみると、素原材料は国際商品市況の上昇を背景に高い伸びが続いており、中間財も、素原材料価格の上昇が転嫁されていることからプラス圏で推移している(物価 1)。一方、最終財は下落が続いている。特に、商品市況の影響を受けにくい品目で構成されるコア最終財(※)は、6月に前年比▲2.5%(5月同▲2.6%)となった(物価 2)。4月(前年比▲2.7%)をボトムに下落幅は縮小しており、下落ペースが加速する局面からは脱しつつある模様だが、依然として川下デフレが続いている。先行きを見通すと、素原材料や中間財が押し上げる形で、国内企業物価は上昇が続くと考えられる。5月以降の原油市況の下落を受けて7~9月期以降の石油化学製品の値下がりが見込まれる等、一時的に素材価格が弱含む可能性はある。しかし、世界経済が年末にかけて減速しつつも回復を続ける中、原油価格等は基調として上昇するとみられ、今後も国内企業物価を押し上げる要因となるだろう。

企業向けサービス価格

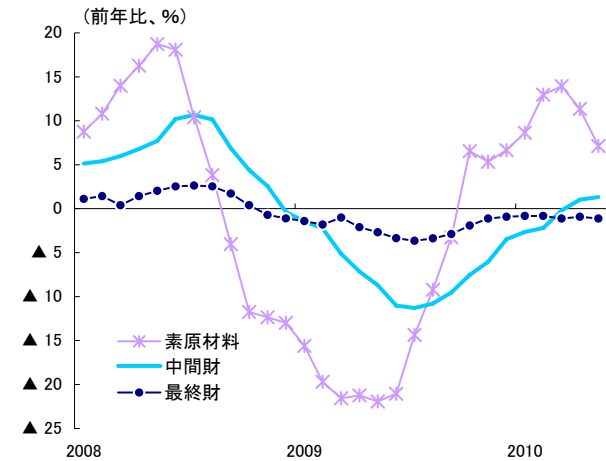
企業向けサービス価格(国際運輸を除く)は、下落を続けている。内訳をみると、いずれの分類も下落している(物価 3)。企業収益は改善してきているものの利益水準が低く、コスト削減圧力が残存しているほか、設備投資需要が弱いこと、等が下落の背景にある。今後については、企業業績の改善ペースが鈍化していくとみられ、企業はコスト圧縮スタンスを維持すると考えられる。その下で、企業向けサービス価格は下落が続くだろう。

消費者物価

消費者物価(生鮮食品を除く総合)は、緩やかに下落幅が縮小している。米国基準コア(食料(酒類除く)及びエネルギーを除く総合)も、僅かながら前月から下落幅が縮小した。ただし、米国基準コアに占める下落品目の割合はこのところ 60%を上回る高水準で推移しており、日本経済が厳しいデフレ状況にあることに変わりはない。先行きについては、GDPギャップの縮小を背景に、消費者物価は極めて緩やかながらも下落幅の縮小が続くとみられる。もっとも、過去の経験則に基づけば、GDPギャップが0%近傍まで縮小しなければ消費者物価はプラスに転じにくい(物価 4)。2009年1~3月期時点でおおよそ▲8%だったGDPギャップは、2010年1~3月期に▲4%程度まで縮小したが、今後は消費の弱含み等を背景にこれまでのような急ピッチでの縮小は見込みにくい。GDPギャップの解消には時間がかかるとみられ、消費者物価が基調的に上昇することは当面展望できないだろう。

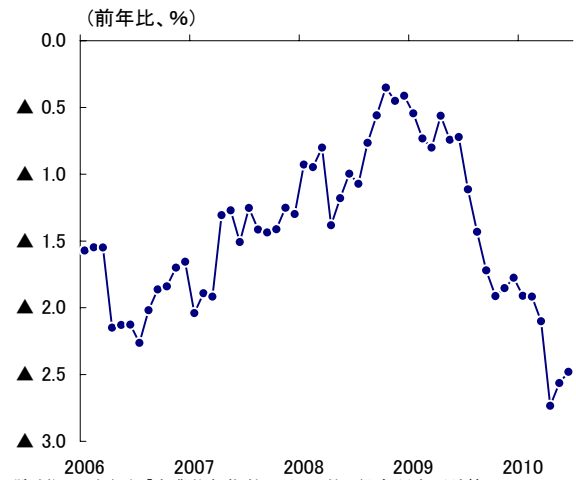
(※) 商品市況や天候による影響を除き、国内需要の動きを映じた最終財物価の動向をみるため、国内最終財から加工食品、石油・石炭製品、農林水産物に該当する品目を除外した指数。みずほ総合研究所による試算値。

【 物価 1 需要段階別にみた企業物価指数の推移 】



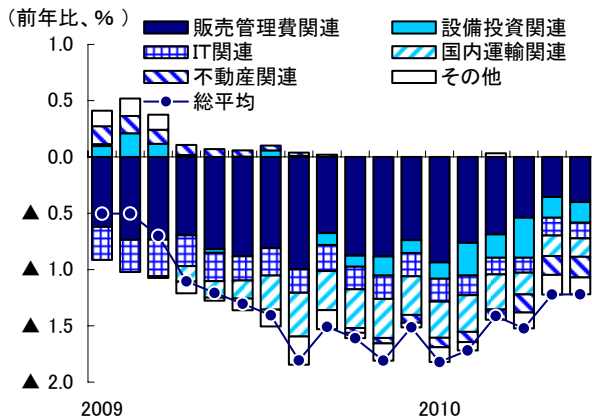
(資料) 日本銀行「企業物価指数」

【 物価 2 企業物価指数(コア最終財)の推移 】



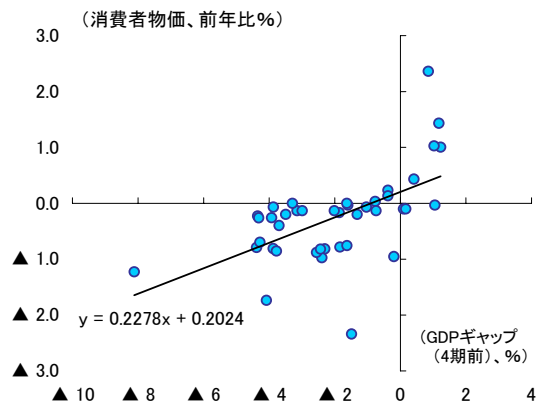
(資料) 日本銀行「企業物価指数」からみずほ総合研究所試算

【 物価 3 企業向けサービス価格指数の推移 】



(注) 国際運輸を除く。分類の定義は日銀レビュー「企業向けサービス価格指数からみた日本経済」(2010年6月)に基づく。
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

【 物価 4 消費者物価と GDP ギャップの関係 】



(注)1.推計期間は2000年Q1から2010年Q1まで。
2.消費者物価は生鮮食品除く総合。生鮮食品除く総合はエネルギーの影響も受けるため、推計結果は幅を持ってみる必要がある。
(資料) 総務省「消費者物価指数」などからみずほ総合研究所推計

【 物価 5 物価の主要統計 】

		FY2008	FY2009	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010/03	2010/04	2010/05	2010/06	2010/07	
商品市況	日本銀行国際商品指数	前年比、%	▲4.9	▲9.2	61.7	28.6	n.a.	63.4	64.6	20.1	8.8	12.6
国内企業物価	総平均	前年比、%	3.2	▲5.2	▲1.7	0.3	n.a.	▲1.3	▲0.1	0.5	0.5	n.a.
	素原材料	前年比、%	0.1	▲7.6	9.4	10.8	n.a.	13.0	13.9	11.4	7.1	n.a.
	中間財	前年比、%	5.1	▲7.2	▲2.8	0.7	n.a.	▲2.2	▲0.2	1.0	1.3	n.a.
	最終財	前年比、%	0.7	▲2.1	▲0.8	▲1.1	n.a.	▲0.8	▲1.1	▲0.9	▲1.1	n.a.
企業向けサービス価格 (国際運輸を除く)	総平均	前年比、%	▲0.1	▲2.5	▲1.3	▲1.0	n.a.	▲1.2	▲1.1	▲0.8	▲1.0	n.a.
	金融・保険	前年比、%	▲0.1	▲1.3	▲1.1	▲0.9	n.a.	▲1.3	▲1.0	▲0.9	▲0.7	n.a.
	不動産	前年比、%	2.5	▲0.1	▲1.2	▲2.3	n.a.	▲1.2	▲2.2	▲2.3	▲2.5	n.a.
	運輸	前年比、%	0.5	▲5.9	0.1	0.5	n.a.	0.0	0.7	1.0	▲0.2	n.a.
	情報通信	前年比、%	▲0.9	▲1.8	▲2.3	▲0.9	n.a.	▲2.1	▲0.9	▲0.8	▲0.9	n.a.
	広告	前年比、%	▲3.4	▲5.5	▲3.3	▲1.1	n.a.	▲2.8	▲2.6	▲0.7	0.1	n.a.
	リース・レンタル	前年比、%	▲3.1	▲4.0	▲4.8	▲5.5	n.a.	▲4.8	▲5.9	▲5.3	▲5.2	n.a.
	諸サービス	前年比、%	1.0	▲0.1	▲0.2	▲0.6	n.a.	0.0	▲0.8	▲0.4	▲0.6	n.a.
消費者物価	総合	前年比、%	1.1	▲1.6	▲1.2	▲0.9	n.a.	▲1.1	▲1.2	▲0.9	▲0.7	n.a.
	(生鮮食品を除く)	前年比、%	1.2	▲1.6	▲1.2	▲1.2	n.a.	▲1.2	▲1.5	▲1.2	▲1.0	n.a.
	(酒類を除く食品・エネルギーを除く)	前年比、%	▲0.0	▲0.9	▲1.1	▲1.6	n.a.	▲1.1	▲1.6	▲1.6	▲1.5	n.a.
	耐久消費財	前年比、%	▲3.7	▲5.1	▲5.8	▲4.9	n.a.	▲5.7	▲4.8	▲4.9	▲4.9	n.a.
	半耐久消費財	前年比、%	0.5	▲1.0	▲1.5	▲1.9	n.a.	▲1.8	▲2.0	▲1.9	▲1.8	n.a.
	非耐久消費財	前年比、%	3.0	▲3.0	▲1.6	0.1	n.a.	▲1.4	▲0.6	0.2	0.7	n.a.
	一般サービス	前年比、%	0.6	▲0.4	▲0.5	▲0.5	n.a.	▲0.5	▲0.6	▲0.5	▲0.5	n.a.
	公共サービス	前年比、%	▲0.4	▲0.3	▲0.3	▲3.2	n.a.	▲0.3	▲3.2	▲3.3	▲3.2	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) 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」

主要経済指標の予測値一覧（2010年6月11日改訂）

		FY2009	FY2010	FY2011	2009			2010				2011				2012
					Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
実質GDP	前期比、%	▲2.0	2.2	1.8	1.7	0.1	1.1	1.2	0.5	0.3	0.0	0.2	0.6	0.5	0.7	0.8
	前期比年率、%	—	—	—	6.9	0.4	4.6	5.0	2.0	1.2	▲0.1	0.6	2.6	2.1	3.0	3.2
内需	前期比、%	▲2.4	0.9	1.4	▲0.1	▲0.2	0.4	0.6	0.1	0.2	▲0.1	0.1	0.5	0.4	0.6	0.7
	前期比、%	▲4.0	1.5	2.0	▲0.6	▲0.3	0.4	0.7	0.4	0.4	0.1	0.4	0.7	0.5	0.7	0.7
個人消費	前期比、%	0.6	1.1	0.9	1.0	0.6	0.7	0.4	0.2	0.3	▲0.2	0.2	0.4	0.2	0.3	0.3
住宅投資	前期比、%	▲18.5	1.0	7.0	▲9.8	▲7.3	▲2.6	0.4	1.9	1.1	1.4	2.1	1.3	1.5	2.4	2.8
設備投資	前期比、%	▲15.3	2.4	4.4	▲3.8	▲2.1	1.1	0.6	0.9	0.5	0.7	0.8	1.1	1.1	1.7	1.8
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	▲0.6	0.2	0.2	▲0.2	▲0.1	▲0.2	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
公需	前期比、%	2.9	▲1.4	▲0.5	1.4	▲0.1	0.4	0.3	▲1.0	▲0.4	▲0.6	▲0.8	0.1	0.1	0.4	0.4
政府消費	前期比、%	1.6	1.8	1.4	0.1	0.1	0.7	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
公共投資	前期比、%	9.3	▲17.3	▲10.4	7.5	▲0.8	▲0.9	▲0.5	▲7.7	▲5.2	▲6.2	▲8.2	▲1.4	▲1.3	1.7	2.2
外需	前期比寄与度、%Pt	0.4	1.2	0.3	1.8	0.3	0.7	0.7	0.3	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
輸出	前期比、%	▲9.6	17.8	6.5	10.1	8.6	5.8	6.9	5.2	1.6	0.6	1.0	1.9	1.9	2.1	2.1
輸入	前期比、%	▲11.8	9.5	5.3	▲3.5	5.7	1.0	2.3	3.9	1.7	0.7	1.0	1.5	1.3	1.7	1.7
名目GDP	前期比、%	▲3.7	0.6	1.6	0.2	▲0.3	0.3	1.3	▲0.5	▲0.6	0.8	0.3	0.1	▲0.2	1.6	1.0
GDPデフレーター	前年比、%	▲1.8	▲1.6	▲0.2	▲0.7	▲0.7	▲2.8	▲2.8	▲1.9	▲2.5	▲1.1	▲1.0	▲0.3	▲0.1	▲0.3	0.1
内需デフレーター	前年比、%	▲2.5	▲0.4	0.2	▲2.7	▲3.0	▲2.7	▲1.7	▲0.4	▲0.6	▲0.1	▲0.3	0.0	0.2	0.0	0.6

(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) 内閣府「四半期別GDP速報」よりみずほ総合研究所作成

		FY2009	FY2010	FY2011	2009			2010				2011				2012
					Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
鉱工業生産	前期比、%	▲8.9	12.6	4.0	6.6	5.3	5.9	7.0	1.7	1.0	0.4	0.7	1.1	1.2	1.2	1.5
経常利益	前年比、%	2.1	26.6	14.1	▲53.0	▲32.4	102.2	163.8	65.3	33.6	20.8	2.5	12.5	16.3	13.8	14.5
名目雇用者報酬	前年比	▲3.5	0.1	0.4	▲4.6	▲3.8	▲4.5	▲0.3	▲0.3	0.4	0.9	▲0.5	0.2	0.3	0.6	0.6
完全失業率	%	5.2	5.0	4.7	5.1	5.4	5.2	4.9	5.1	5.0	4.9	4.9	4.8	4.8	4.7	4.6
新設住宅着工戸数	年率換算、万戸	77.5	83.2	90.9	76.9	71.3	79.1	83.7	81.4	80.3	84.5	87.0	87.7	86.7	93.2	96.8
経常収支	年率換算、兆円	15.7	15.6	16.5	14.1	14.5	15.9	18.2	13.4	12.9	16.3	19.9	13.5	14.3	17.2	21.1
国内企業物価	前年比、%	▲5.2	0.8	1.2	▲5.5	▲8.3	▲5.2	▲1.7	0.1	0.8	1.4	1.1	1.1	0.9	1.3	1.4
消費者物価	前年比、%	▲1.6	▲1.0	▲0.0	▲1.0	▲2.3	▲1.7	▲1.2	▲1.4	▲1.2	▲0.7	▲0.7	▲0.2	0.0	▲0.0	0.1
無担保コール翌日物金利	%	0.08	0.10	0.10	0.11	0.10	0.09	0.08	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
新発10年国債利回り	%	1.35	1.18	1.35	1.42	1.34	1.32	1.34	1.30	1.20	1.15	1.15	1.20	1.30	1.40	1.50
日経平均株価	円	9,974	10,650	11,500	9,294	10,141	9,959	10,503	10,400	10,400	10,700	11,000	11,200	11,400	11,600	11,800
対ドル為替相場	円/ドル	93.0	93.0	101.0	97.3	93.6	89.7	91.0	92.0	92.0	94.0	95.0	98.0	100.0	102.0	103.0
WTI原油先物最期近物	ドル/バレル	71.0	80.0	87.0	59.8	68.2	76.1	79.0	77.0	84.0	81.0	79.0	85.0	91.0	88.0	86.0

(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) 経常利益は法人企業統計の全規模・全産業ベース

(注3) 消費者物価は生鮮食品を除くベース

(注4) 完全失業率、新設住宅着工戸数、経常収支の四半期は季節調整値ベース

(注5) 金融関連の指標について、無担保コール翌日物金利は期末値、その他は期中平均値

(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」、経済産業省「鉱工業指数」、財務省「法人企業統計季報」、総務省「労働力調査」、「消費者物価指数」、

国土交通省「建築着工新設調査報告」、日本銀行「国際収支」、「企業物価指数」、「金融経済統計月報」、「外国為替相場」、

日本相互証券「主要レート推移」、日本経済新聞、Bloomberg、よりみずほ総合研究所作成

執筆担当・お問い合わせ先

経済調査部	シニアエコノミスト 草場洋方（総括）	03 (3591) 1249	hirokata.kusaba@mizuho-ri.co.jp
	エコノミスト 大和香織（政府）	03 (3591) 1284	kaori.yamato@mizuho-ri.co.jp
	エコノミスト 松本 惇（家計／物価）	03 (3591) 1414	atsushi.matsumoto@mizuho-ri.co.jp
	エコノミスト 市川雄介（対外／企業）	03 (3591) 1416	yusuke.ichikawa@mizuho-ri.co.jp

（2010年8月10日発行）

※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。

MIZUHO

The logo for Mizuho, featuring the word "MIZUHO" in a bold, dark blue, sans-serif font. Below the text is a red, curved underline that starts under the 'M' and ends under the 'O', arching slightly upwards in the middle.