

# みずほ日本経済情報

2014年1月号

## [日本経済の概況]

- ◆日本経済は回復している。ただし、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、年度末にかけて回復が続いた後、消費増税後は一時的に落ち込むとみられる。輸出は海外経済の緩やかな回復と円安を背景に緩やかに増加する見通しである。景気対策関連の公共事業の執行が一巡することで公共投資は減少に転じるものの、設備不足感が高まっている非製造業を中心に設備投資の緩やかな増加が続くだろう。個人消費は、自動車以外の駆け込み需要も加わることで年度末にかけて伸びが高まるが、消費増税後は一時的に大幅に落ち込むとみられる。経済活動の水準は、駆け込み需要の影響もあって潜在生産量程度となるが、消費増税後は潜在生産量を下回る見込みである。
- ◆2013年12月に安倍首相が靖国神社への参拝を行ったが、景気への直接的な悪影響は小さそうだ。中国当局は反日デモの抑制に動いているとみられ、2012年秋の尖閣諸島国有化時のような日系乗用車や商業施設を狙った暴動などは発生していない。また、仮に今後不買運動が再燃したとしても、中国で販売される乗用車の大半は中国国内で生産されているため、自動車輸出の落ち込みを通じた日本の景気への影響は限定的となるだろう。
- ◆ただし、中長期的には反日感情の悪化が日系メーカーの成長の足かせとなりかねない点には注意が必要だ。反日感情が高まれば、日系メーカーは思い切った販売奨励策や広告展開をしにくくなる。競争が激しい中国市場においては、今回の問題が他国のメーカーにシェアを奪われる隙を作り成長の芽を摘んでしまうリスクがある。

---

2014年1月15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（企業）**

03-3591-1284 kaori.yamato@mizuho-ri.co.jp

**千野珠衣（雇用・消費）**

03-3591-1294 tamai.chino@mizuho-ri.co.jp

**風間春香（政府・物価）**

03-3591-1418 haruka.kazama@mizuho-ri.co.jp

**坂中弥生（企業）**

03-3591-1242 yayoi.sakanaka@mizuho-ri.co.jp

**齋藤周（住宅）**

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

**中村拓真（外需）**

03-3591-1414 takuma.nakamura@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

日本経済は回復している。景気の全体観を示す主要統計（図表 3）のうち、11月の一致C Iは3カ月連続で上昇した。ただし、経済の活動水準は、潜在生産量（物価変動に対して中立的とみられる生産量）を引き続き下回っている。

経済の各部門を概観すると、海外経済は緩やかに回復している。米国経済は、寒波の影響で雇用者数の伸びが鈍化したが、企業業況の改善が続いている。欧州経済は、ユーロ圏の製造業PMIが50超を維持するなど、緩やかな回復を維持している。中国経済は、生産や投資の回復に一服感がみられる。日本の対外交易環境は、原油価格の上昇一服などからこのところ悪化が止まっている。輸出は、自動車を中心に米国向けの回復基調が続く中で中国向けも増加するなど、持ち直しつつある。輸入は国内需要の拡大とともに増加し、経常収支は赤字になっている。

企業部門について、内需の増加を受けて生産活動は緩やかに回復している。企業収益は円安による輸出採算の向上と内需回復を背景に改善しており、企業マインドも改善している。設備投資は、非製造業を中心とした設備不足感の高まりを背景に、緩やかに増加している。家計部門について、労働需給の改善が続く中、雇用者所得は持ち直し基調にある。消費者マインドはこのところ横ばい圏で推移している。消費税率引き上げを前にした駆け込みの動きもあって、個人消費は増加しており、住宅着工は高水準を維持している。公的需要は、緊急経済対策関連事業の執行が一巡する中で伸びが鈍化している。税収は緩やかに増加している。

国内企業物価は円安や原油価格上昇分の価格転嫁から上昇しており、消費者物価（生鮮食品を除く）は緩やかに上昇している。日銀は金融緩和を強化している。

### 日本経済の先行き

先行きの日本経済は、年度末にかけて回復が続いた後、消費増税後は一時的に落ち込むとみられる。輸出は海外経済の緩やかな回復と円安を背景に緩やかに増加する見通しである。景気対策関連の公共事業の執行が一巡することで公共投資は減少に転じるものの、設備不足感が高まっている非製造業を中心に設備投資の緩やかな増加が続くだろう。個人消費は、自動車以外の駆け込み需要も加わることで年度末にかけて伸びが高まるが、消費増税後は一時的に大幅に落ち込むとみられる。経済活動の水準は、駆け込み需要の影響もあって潜在生産量程度となるが、消費増税後は潜在生産量を下回る見込みである。

先行きの海外経済は緩やかに回復し、輸出は緩やかに増加するとみられる。輸入は、消費増税に伴う駆け込み需要の影響で年度末にかけて増加基調が続いた後、消費増税後は横ばい圏で推移する見通しである。対外交易環境は、原油価格の落ち着きとともに、前年比悪化幅が緩やかに縮小するであろう。経常収支は、年度末にかけて輸入が増加することから当面赤字が続くが、その後は黒字を回復するとみられる。年度末にかけて生産活動は回復が続き、企業マインドも改善が続くが、消費増税後はいずれも一時的に落ち込む見通しである。設備投資は、設備不足感が高まっている非製造業を中心に緩やかな増加が続くだろう。家計部門では、雇用環境の緩やかな改善や春闘賃上げ率の上向きの動きを背景に、雇用者所得が緩やかに増加するとみられる。消費者マインドは、消費増税による実質購買力の低下が見込まれることから悪化するだろう。先行きの個人消費は自動車以外の駆

景気判断上の注目点、リスク

け込み需要も加わることで年度末にかけて伸びが高まるが、消費増税後は一時的に大幅に落ち込むとみられる。住宅着工戸数は、9月までに契約された駆け込み分が剥落することで減少するとみられるが、年率90万戸前後の水準を維持する見込みである。景気対策関連事業の執行が一巡する中、公共投資は減少に転じ、公的需要は横ばい圏で推移するとみられる。一方、税収は所得税収・消費税収・法人税収とも増加を維持する見込みである。

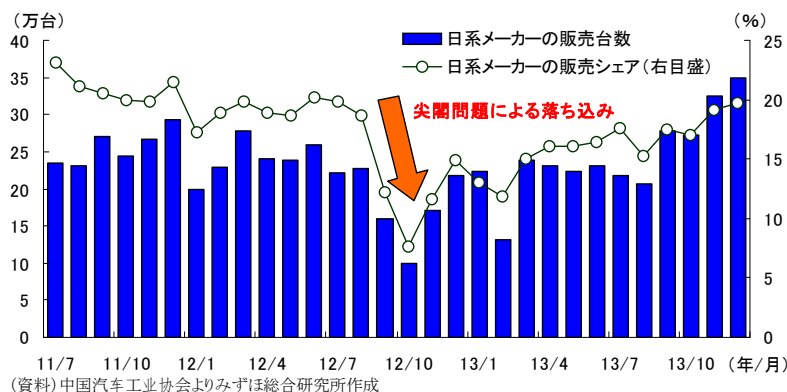
国内企業物価は上昇傾向が続くものの、円安や原油高による上昇圧力が徐々に緩和することで、上昇ペースは緩やかとなるだろう。消費者物価（生鮮食品を除く）は緩やかに伸びが高まった後、春先からエネルギー価格を中心に上昇幅が縮小していく見通しである。日本銀行は昨年4月の金融政策決定会合（4/3・4）での決定内容に即して金融緩和を進めていくが、春先以降に追加の金融緩和に踏み切る可能性が高い。

2013年12月に安倍首相が靖国神社に参拝したことを受け、国際社会には大きな波紋が広がった。歴史認識問題を巡って対立する中韓の批判を招いただけでなく、同盟国である米国も隣国との関係悪化に対して「失望」を表明する事態となった。

もっとも、靖国参拝問題による景気への直接的な悪影響は小さそうだ。中国当局は反日デモの抑制に動いているとみられ、2012年秋の尖閣諸島国有化時のような日系乗用車や商業施設を狙った暴動などは発生していない。報道によれば、日系自動車メーカーの販売への悪影響は現在のところみられていないようだ。また、仮に今後不買運動が再燃したとしても、日本の景気への影響は限定的となるだろう。実際、尖閣諸島国有化の際は中国での日系メーカーの販売台数が大きく落ち込んだが（図表1）、中国で販売される乗用車の大半は中国国内で生産されているため（中国での日系メーカーの販売台数に対する、日本から中国への乗用車輸出の比率は7%程度）、日本の輸出全体に対する影響はほとんどみられなかった。

ただし、中長期的には反日感情の悪化が日系メーカーの成長の足かせとなりかねない点には注意が必要だ。反日感情が高まれば、日系メーカーは思い切った販売奨励策や広告展開をしにくくなる。日系メーカーのシェアはようやく尖閣諸島国有化前の水準まで持ち直してきたところだが、競争が激しい中国市場においては、今回の問題が他国のメーカーにシェアを奪われる隙を作り成長の芽を摘んでしまうリスクがある。

図表1 中国市場での新車販売（日系メーカー、乗用車）



図表2 景気判断

	12月 (現状判断)		1月 (先行き判断)	
	(現状判断)	(現状判断)	消費増税前	消費増税後
総括				
経済活動の方向性	回復している	回復している	回復が続いた後、消費増税後は一時的に落ち込む	
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	潜在生産量程度となるが、消費増税後は潜在生産量を下回る	
対外部門				
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	このところ悪化が止まっている	このところ悪化が止まっている	前年比悪化幅が緩やかに縮小する	
輸出	回復ペースが鈍化している	持ち直しつつある	緩やかに増加する	
輸入	緩やかに増加している	増加している	増加基調が続いた後、消費増税後は横ばい圏で推移する	
企業部門				
生産活動	緩やかに回復している	緩やかに回復している	回復が続いた後、消費増税後は一時的に落ち込む	
企業マインド	改善している	改善している	改善が続いた後、消費増税後は悪化する	
設備投資	改善の動きが一時的に足踏みしている	緩やかに増加している	緩やかな増加が続く	
雇用者所得	持ち直し基調にある	持ち直し基調にある	緩やかに増加する	
家計部門				
消費者マインド	このところ横ばい圏で推移している	このところ横ばい圏で推移している	消費増税による実質購買力の低下が見込まれることから悪化する	
個人消費	緩やかな増加傾向にある	増加している	年度末にかけて伸びが高まった後、消費増税後は一時的に大幅に落ち込む	
住宅着工	高水準を維持している	高水準を維持している	減少するが、90万戸前後の水準を維持する	
政府				
公的需要	増加している	伸びが鈍化している	横ばい圏で推移する	
税收	緩やかに増加している	緩やかに増加している	増加を維持する	
物価				
国内企業物価	上昇している	上昇している	上昇傾向が続くものの、ペースは緩やかとなる	
消費者物価	緩やかに上昇している	緩やかに上昇している	緩やかに伸びが高まった後、春先から上昇幅が縮小していく	
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	昨年4月に決定した内容に即して金融緩和を進めていくが、春先以降に追加の金融緩和に踏み切る可能性が高い	

(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。  
(資料) みずほ総合研究所

図表3 景気の全体観を示す主要統計

			FY2011	FY2012	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2013/08	2013/09	2013/10	2013/11	2013/12
景気動向指数	CI 先行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	▲ 0.9	2.1	0.7	1.0	n.a.
	CI 一致指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	0.0	0.8	1.8	0.1	n.a.
	CI 先行指数	前期比、%	-	-	-	-	-	0.9	▲ 0.1	▲ 0.7	1.8	n.a.
	DI 先行指数	%	-	-	-	-	-	36.4	81.8	80.0	77.8	n.a.
	DI 一致指数	%	-	-	-	-	-	45.5	81.8	90.0	85.0	n.a.
	DI 先行指数	%	-	-	-	-	-	50.0	66.7	60.0	50.0	n.a.
全産業活動指数	全産業	前期比、%	0.3	0.1	1.0	0.6	0.2	0.3	0.5	▲ 0.2	n.a.	n.a.
	鉱工業	前期比、%	▲ 0.6	▲ 3.2	1.5	1.8	1.5	▲ 0.9	1.3	1.0	n.a.	n.a.
	第3次産業	前期比、%	0.7	0.7	0.7	▲ 0.1	▲ 0.5	0.6	0.0	▲ 0.7	n.a.	n.a.
	建設業	前期比、%	▲ 3.0	5.1	4.7	5.4	2.5	0.0	1.3	1.7	n.a.	n.a.
	公務等	前期比、%	0.1	0.4	▲ 0.5	▲ 0.3	0.4	▲ 0.2	0.1	0.4	n.a.	n.a.
全産業供給指数	最終需要部門計	前期比、%	▲ 0.4	▲ 0.0	0.1	0.7	0.2	0.9	0.1	▲ 0.2	n.a.	n.a.
	個人消費	前期比、%	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 0.3	0.1	▲ 0.2	0.5	0.6	▲ 0.8	n.a.	n.a.
	住宅投資	前期比、%	▲ 0.1	3.7	3.8	0.0	0.9	▲ 1.0	▲ 0.1	1.3	n.a.	n.a.
	設備投資	前期比、%	0.7	▲ 1.2	0.7	2.1	3.2	0.2	0.2	2.9	n.a.	n.a.
	政府消費	前期比、%	1.0	1.2	0.0	0.0	0.3	▲ 0.1	▲ 0.2	0.5	n.a.	n.a.
	公共投資	前期比、%	▲ 3.8	9.4	6.6	8.7	3.3	1.5	1.6	1.7	n.a.	n.a.
	輸出	前期比、%	▲ 3.3	▲ 2.0	0.7	▲ 1.9	1.5	4.4	▲ 4.4	3.1	n.a.	n.a.
	輸入(控除項目)	前期比、%	1.2	1.8	1.5	0.8	6.6	▲ 0.6	0.6	6.4	n.a.	n.a.
国民経済計算	実質GDP	前期比、%	0.3	0.7	0.9	0.3	n.a.	-	-	-	-	-
		前期比年率、%	-	-	3.6	1.1	n.a.	-	-	-	-	-
	民需	寄与度、%Pt	1.2	1.1	0.3	0.4	n.a.	-	-	-	-	-
	公需	寄与度、%Pt	0.1	0.3	0.4	0.4	n.a.	-	-	-	-	-
	外需	寄与度、%Pt	▲ 1.0	▲ 0.8	0.1	▲ 0.5	n.a.	-	-	-	-	-
	名目GDP	年率、兆円	473.7	472.6	478.6	479.8	n.a.	-	-	-	-	-
		前期比、%	▲ 1.4	▲ 0.2	0.9	0.0	n.a.	-	-	-	-	-
GDPデフレーター	前期比、%	▲ 1.7	▲ 0.9	▲ 0.5	▲ 0.3	n.a.	-	-	-	-	-	-
	内需デフレーター	前期比、%	▲ 0.5	▲ 0.8	▲ 0.3	0.4	n.a.	-	-	-	-	-

(注1) 全産業活動指数は農林水産業生産指数を除く。  
(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) 2013年10～12月期前期比は、10月の7～9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

## 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12月の非農業部門雇用者数は、前月比+7.4万人（11月同+24.1万人）と増加幅が大幅に縮小した。もっとも、雇用の伸びは寒波の影響で下押しされた面が強いとみられ、12月の製造業ISM指数が57.0と高水準を維持するなど、米国経済の回復基調は崩れていない（図表1）。ユーロ圏は、フランスなど一部の国に弱さがみられるものの、12月の製造業PMIが52.7と2年7カ月ぶりの高水準になるなど、緩やかな景気回復を維持している。中国は、政府の景気対策により7~9月期に一時的に持ち直しの動きがみられたものの、生産や投資の回復にはすでに一服感がみられる。

今後の海外経済は、緩やかな回復が続く見込みである。米国経済は、バランスシート調整の進展や雇用環境の改善を背景に、個人消費が堅調に推移するとみられる。欧州経済は、南欧諸国に引続き厳しさが残るものの、堅調なドイツ経済を中心に、緩やかな回復を続けるだろう。一方、中国は過剰設備に対する調整圧力から、投資を中心に緩やかな減速が見込まれる。

### 対外交易環境

対外交易環境は、このところ悪化が止まっている。11月は輸出入物価ともに前年比上昇幅が小幅に拡大し、交易条件（輸出物価/輸入物価）の前年比はほぼ横ばいとなった（図表2）。今後は、原油価格の落ち着きとともに輸入物価の伸びが鈍化するため、対外交易環境の前年比悪化幅は緩やかに縮小するとみられる。

### 輸出

輸出は持ち直しつつある。11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+1.8%（10月同+1.1%）と2カ月連続で増加した（図表3）。欧米向けは減少したが、自動車関連品目を中心に中国向けが大幅増となり全体を押し上げた。アジア向け（除く中国）は2カ月ぶりにプラスとなったものの、船舶の輸出増加という一時的な要因で押し上げられた面が強く、引続き力強さに欠けている。今後の輸出は、海外経済の持ち直しや円安を背景に、緩やかに増加するとみられる。ただし、12月の安倍首相の靖国神社参拝に伴う日中関係の悪化には留意が必要である。今のところ大きな反日デモは発生していないものの、輸出下振れのリスクファクターとして注視していく必要がある。

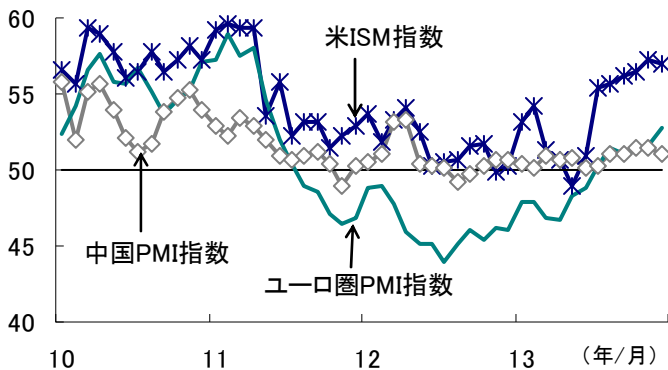
### 輸入

輸入は増加している。11月の輸入数量指数は、前月比+3.7%（10月同+2.3%）と3カ月連続で増加した。通信機や鉱物性燃料などの増勢が続いているほか、米国からの航空機輸入の増加が一時的に押し上げ要因となった。今後の輸入は、消費増税に伴う駆け込み需要の影響などから年度末にかけて増加基調が続いた後、消費増税後は横ばい圏で推移する見通しである。

### 経常収支

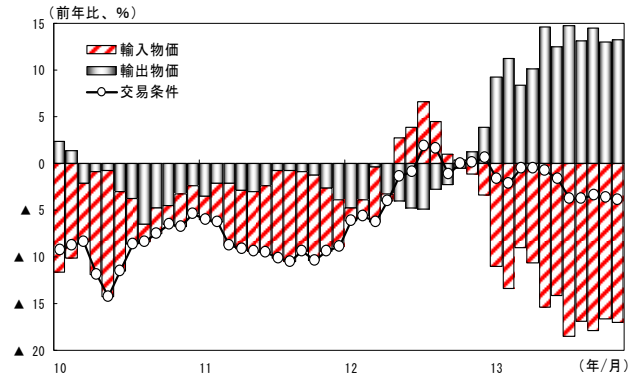
経常収支（季節調整値）は赤字になっている（図表4）。11月は貿易収支の赤字が縮小したものの、所得収支の黒字がやや縮小し、経常収支は▲0.6兆円（季節調整済み年率換算値、10月同▲0.7兆円）と3カ月連続の赤字となった。今後は、所得収支が高水準の黒字を維持する一方、年度末にかけて輸入が増加することから貿易赤字が一時的に拡大し、経常収支は当面赤字が続くとみられる。その後は、貿易収支の赤字が緩やかに縮小に向かい、黒字を回復すると予測している。

図表1 米欧中の業況感（製造業）の推移



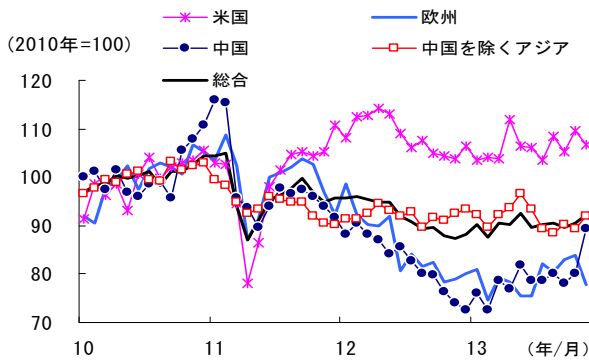
(注) 指数が50超のとき業況拡大を示す。直近値は2013年12月。  
 (資料) 米サプライマネジメント協会、Markit、中国物流購買連合会

図表2 交易条件の推移



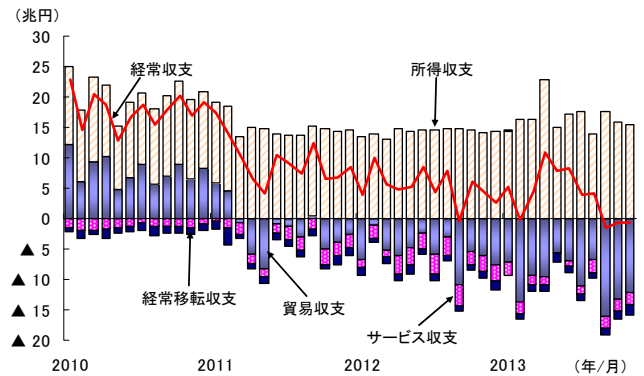
(注) 1. 交易条件=輸出物価/輸入物価。直近値は2013年11月。  
 2. 輸入物価は、グラフ中のマイナスが上昇を表す。  
 (資料) 日本銀行「輸出入物価指数」

図表3 輸出数量の推移



(注) みずほ総合研究所による季節調整値。直近値は2013年11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2013年11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

			FY2011	FY2012	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2013/08	2013/09	2013/10	2013/11	2013/12
海外経済	CPB生産指数	前期比、%	3.0	1.1	0.5	0.8	0.4	0.2	0.4	0.0	n.a.	n.a.
	米国	前期比、%	3.2	3.2	0.3	0.6	0.6	0.5	0.5	0.1	n.a.	n.a.
	ユーロ圏	前期比、%	0.9	▲2.2	0.6	▲0.2	▲1.2	0.7	▲0.1	▲1.3	n.a.	n.a.
	アジア	前期比、%	6.5	5.3	0.8	1.8	1.5	0.6	0.7	0.8	n.a.	n.a.
製造業の業況												
	米国 (ISM)	DI	-	-	-	-	-	55.7	56.2	56.4	57.3	57.0
	ユーロ圏 (PMI)	DI	-	-	-	-	-	51.4	51.1	51.3	51.6	52.7
	中国 (PMI)	DI	-	-	-	-	-	51.0	51.1	51.4	51.4	51.0
対外交易環境	対外交易条件	前年比、%	▲8.7	▲0.6	▲1.0	▲3.6	n.a.	▲3.8	▲3.4	▲3.7	▲3.8	n.a.
	輸出物価	前年比、%	▲2.2	0.9	11.3	13.6	n.a.	12.6	13.8	12.3	12.4	n.a.
	輸入物価	前年比、%	7.1	1.6	12.3	17.9	n.a.	17.1	17.8	16.6	16.9	n.a.
	実質実効為替レート	前年比、%	0.9	▲5.7	▲21.7	▲22.3	n.a.	▲21.5	▲22.3	▲20.5	▲19.9	n.a.
輸出	輸出数量	前期比、%	▲5.8	▲5.1	1.3	▲0.7	1.4	0.4	▲1.1	1.1	1.8	n.a.
	米国向け	前期比、%	1.4	4.4	4.2	▲2.2	2.1	4.7	▲3.0	4.1	▲2.7	n.a.
	欧州向け	前期比、%	▲6.1	▲15.1	▲2.4	7.1	▲1.4	▲1.9	3.2	0.9	▲7.3	n.a.
	中国向け	前期比、%	▲9.8	▲15.1	4.5	▲0.2	7.3	1.9	▲2.3	2.4	11.5	n.a.
	中国を除くアジア向け	前期比、%	▲7.3	▲0.9	3.5	▲5.5	1.4	▲1.0	1.8	▲0.9	3.0	n.a.
	実質輸出	前期比、%	▲2.4	▲2.3	3.5	▲1.1	1.5	6.4	▲4.4	2.4	0.1	n.a.
輸入	輸入数量	前期比、%	2.0	1.5	▲1.0	0.2	4.2	▲1.3	0.7	2.3	3.7	n.a.
	実質輸入	前期比、%	4.6	2.6	0.0	2.6	1.7	1.6	2.5	▲1.1	1.3	n.a.
対外収支	経常収支	年率、兆円	7.6	4.4	8.9	2.4	▲0.6	4.1	▲1.4	▲0.7	▲0.6	n.a.
	貿易・サービス収支	年率、兆円	▲5.3	▲9.4	▲8.1	▲13.1	▲14.7	▲9.1	▲18.0	▲15.3	▲14.1	n.a.
	所得収支	年率、兆円	14.0	14.7	18.3	16.5	15.6	14.0	17.7	15.8	15.4	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) 2013年10～12月期前期比は、10月または10～11月平均の2013年7～9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

#### 生産活動

生産活動は緩やかに回復している。11月の鉱工業生産指数は前月比+0.1%（10月同+1.0%）と3カ月連続で上昇した（図表1）。はん用・生産用・業務用機械工業や電子部品・デバイス工業などが減産となったが、新型車の売上が好調な輸送機械工業やウィンドウズXPサポート終了（2014年4月9日）に伴う法人向けパソコン需要が増加している情報通信機械工業などが全体を押し上げた。非製造業について、第3次産業活動指数はおおむね横ばいとなっている（図表2）。一方、建設業活動指数は公共投資や住宅投資の増加により堅調に推移している。

製造工業生産予測指数は、12月が前月比+2.8%、1月が同+4.6%と増産テンポが強まる計画となっている。12月が予測指数通りと仮定すると、10～12月期の鉱工業生産指数は前期比+2.7%と4四半期連続で上昇する。海外経済の回復と円安を背景に輸出が持ち直すとみられることに加え、消費増税前の駆け込み需要が顕在化することが主因となり、鉱工業生産は年度末にかけて回復が続くだろう。非製造業についても、駆け込み需要が現れる消費関連の業種を中心に回復すると見込まれる。もっとも、消費増税後は全体として駆け込み需要の反動から落ち込みが避けられないだろう。今後の生産活動は、年度末にかけて回復が続いた後、消費増税後は一時的に落ち込む見通しである。

#### 企業収益・財務

企業収益は改善している。日銀短観（12月調査）の2013年度経常利益計画（全規模・全産業）は前年比+17.3%（修正率+7.5%Pt）となった。想定為替レート（大企業・製造業：1ドル=96.78円）は9月調査に比べて約2円円安に修正されており、大企業・製造業を中心に上方修正要因となったようだ。今後の企業収益は、円安による輸出業種の採算改善や生産・売上の増加に伴い年度末にかけて改善が続いた後、消費増税後は内需の落ち込みなどから悪化する見込みである。

#### 企業マインド

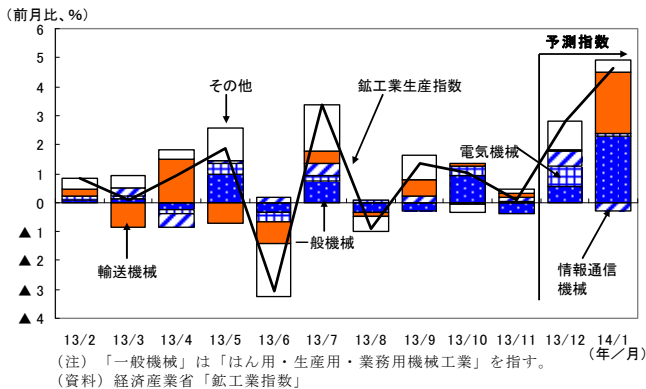
企業マインドは改善している。日銀短観（12月調査）における大企業の業況判断DIは、製造業・非製造業ともに改善が続いた（図表3）。①円安による輸出採算の改善、②建設投資の回復、③消費増税前の駆け込み需要の顕在化が、幅広い業種の業況改善に寄与した。中小企業の業況も製造業・非製造業ともに改善し、中小・非製造業の業況判断DIは1992年以来のプラスに転じた。建設投資の回復や駆け込み需要が中小企業にも恩恵をもたらしている状況がうかがえる。今後の企業マインドは、生産活動の回復などを背景に年度末にかけて改善が続いた後、消費増税後は内需の落ち込みなどから低下するとみられる。

#### 設備投資

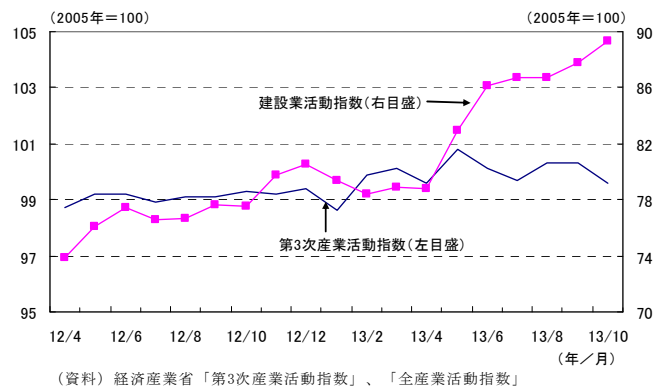
設備投資は緩やかに増加している。11月の資本財出荷（輸送機械を除く）は前月比▲2.6%となったものの、10～11月平均でみると7～9月期比+6.2%と増加傾向が続いている。日銀短観（12月調査）では、2013年度上期設備投資実績（全規模・全産業、土地を含みソフトウェアを除くベース）が9月計画比下方修正される一方、下期計画は上方修正された。2013年度全体でも上方修正（前年比+4.5%、修正率+1.2%Pt）されており、特に中小・非製造業が例年のパターンよりも高めの修正となった（図表4）。非製造業における設備不足感の高まりとともに、収益回復を受けたキャッシュフローの増加を投資に振り向ける動きが強まったとみられる。今後の設備投資は緩やかな増加が続くだろう。



図表1 鉱工業生産指数の業種別寄与度分解



図表2 第3次産業活動指数と建設業活動指数



図表3 業況判断DI

(%)Pt	2013年6月調査		2013年9月調査		2013年12月調査			
	最近	先行き	最近	先行き	最近	(変化幅)	先行き	(変化幅)
	大企業	8	11	13	13	18	5	16
製造業	4	10	12	11	16	4	14	▲2
非製造業	12	12	14	14	20	6	17	▲3
中堅企業	2	3	5	5	9	4	7	▲2
製造業	▲4	▲3	0	2	6	6	3	▲3
非製造業	7	7	8	7	11	3	10	▲1
中小企業	▲8	▲5	▲4	▲3	3	7	0	▲3
製造業	▲14	▲7	▲9	▲5	1	10	▲1	▲2
非製造業	▲4	▲4	▲1	▲2	4	5	1	▲3

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

図表4 設備投資計画の推移

(前年度比、%)	12年度		13年度		12月計画	修正率
	実績	3月計画	6月計画	9月計画		
全規模	5.2	▲3.9	2.0	3.3	4.5	1.2
製造業	0.8	▲1.2	6.4	7.0	5.3	▲1.6
非製造業	7.6	▲5.3	▲0.2	1.3	4.1	2.7
大企業	2.2	▲2.0	5.5	5.1	4.6	▲0.5
製造業	1.6	▲0.7	6.7	6.6	4.9	▲1.7
非製造業	2.6	▲2.6	4.9	4.4	4.4	0.0
中堅企業	9.7	▲4.5	▲2.9	▲0.9	0.8	1.7
製造業	2.8	▲1.4	1.5	1.9	1.3	▲0.7
非製造業	14.4	▲6.4	▲5.5	▲2.5	0.6	3.2
中小企業	14.4	▲12.1	▲8.1	▲0.7	7.9	8.6
製造業	▲4.5	▲3.2	10.4	14.2	11.7	▲2.2
非製造業	26.7	▲16.8	▲17.1	▲8.0	6.0	15.1

(注) 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

		FY2011	FY2012	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2013/08	2013/09	2013/10	2013/11	2013/12	
生産活動	鉱工業生産指数	前期比、%	▲0.7	▲3.0	1.5	1.7	1.7	▲0.9	1.3	1.0	0.1	n.a.
	鉱工業出荷指数	前期比、%	▲1.6	▲1.9	▲1.9	0.6	3.2	▲0.1	1.5	2.3	▲0.1	n.a.
	鉱工業在庫指数	前期比、%	12.1	▲2.7	0.4	1.2	n.a.	▲0.2	▲0.2	▲0.3	▲1.9	n.a.
	出荷・在庫バランス	%Pt	▲13.6	0.8	▲0.5	5.2	n.a.	2.0	8.1	10.0	11.7	n.a.
	製造工業設備稼働率指数	前期比、%	▲1.2	▲2.5	2.3	1.8	1.3	▲2.1	1.2	1.2	n.a.	n.a.
	第3次産業活動指数	前期比、%	0.7	0.8	0.7	▲0.1	▲0.5	0.6	0.0	▲0.7	n.a.	n.a.
収益・財務	売上高	前年比、%	▲3.6	▲4.6	▲0.5	0.8	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	前年比、%	▲3.7	▲3.8	▲3.9	0.3	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	前年比、%	▲3.6	▲4.9	1.0	1.1	n.a.	-	-	-	-	-
	経常利益	前年比、%	▲6.1	7.9	24.0	24.1	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	前年比、%	▲5.9	8.0	9.6	▲1.6	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	前年比、%	▲13.5	13.3	51.5	46.9	n.a.	-	-	-	-	-
企業倒産件数	前年比、%	▲2.3	5.4	11.3	14.5	n.a.	-	-	-	-	-	
マインド	企業倒産件数	前年比、%	▲0.5	▲6.3	▲1.1	▲3.3	▲9.5	▲7.3	▲4.1	▲4.5	▲12.6	▲11.9
	大企業業況判断DI	%Pt	-	-	8	13	18	-	-	-	-	-
	製造業	%Pt	-	-	4	12	16	-	-	-	-	-
	非製造業	%Pt	-	-	12	14	20	-	-	-	-	-
中小企業業況判断指数		-	-	-	-	-	49.7	49.8	50.8	51.1	51.1	
景気ウォッチャー調査DI(企業関連)	%Pt	-	-	-	-	-	53.3	55.9	54.8	56.3	60.4	
設備投資	機械受注(船舶・電力除く民需)	前期比、%	6.2	▲3.0	6.8	4.3	1.0	5.4	▲2.1	0.6	n.a.	n.a.
	建築着工床面積(非居住用)	前期比、%	6.7	10.0	1.2	0.8	3.3	0.6	17.1	▲8.0	2.2	n.a.
	民間企業設備投資(全産業供給指数)	前期比、%	0.7	▲1.2	0.7	2.1	3.2	0.2	0.2	2.9	n.a.	n.a.
	資本財出荷(除く輸送機械)	前期比、%	5.5	▲6.5	▲0.2	0.4	6.2	▲1.5	▲1.5	9.3	▲2.6	n.a.
	ソフトウェア受注額	前年比、%	2.2	2.3	0.6	0.2	n.a.	▲2.0	1.8	▲0.2	n.a.	n.a.

(注1) 実数データより変化率を計算しているため、公表値と一致しないことがある。

(注2) 2013年10~12月期前期比は、10月または10・11月平均の7~9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

雇用者所得は持ち直し基調にある。11月は失業率が4.0%と横ばいとなったが、有効求人倍率が1.00倍と0.02ポイント改善し、2007年10月以来6年1カ月ぶりに1倍まで回復した。先行指標の新規求人数は、10・11月平均が7～9月期比+1.8%と増加基調を維持した(図表1)。労働需給の改善を受けて、常用雇用は持ち直しの動きが続いている。賃金は、11月の現金給与総額が前月比+0.2%と増加したほか、経団連の調査によると大手企業の冬季ボーナスが2年ぶりの増加となった。物価調整後の実質雇用者所得(常用雇用×実質賃金※)は11月に小幅な減少となったが、10・11月平均でみれば7～9月期比+0.4%と増加した。

先行きの雇用者所得は緩やかに増加すると予想される。高齢化を背景に医療・福祉などで労働需要の高まりが続いている。生産の回復に伴い製造業雇用も持ち直すことで、雇用環境は緩やかに改善が続くだろう。名目賃金も、緩やかに増加基調を維持する見通しである。生産とほぼ平行に推移してきた所定外給与は年度末にかけて持ち直すものの、その後は一時的に落ち込むことが予想される。一方、所定内給与は、2014年度の春闘賃上げ率(民間主要企業)が昨年度より上向くとみられることなどから、緩やかに増加するだろう。

(※) 消費者物価指数(持ち家の帰属家賃を除く総合)を用いて実質化。

### 消費者マインド

消費者マインドは、このところ横ばい圏で推移している。11月の消費者態度指数は2カ月ぶりに上昇した。今後の消費者マインドは、消費増税による実質購買力の低下が見込まれることから、悪化すると予想される。

### 個人消費

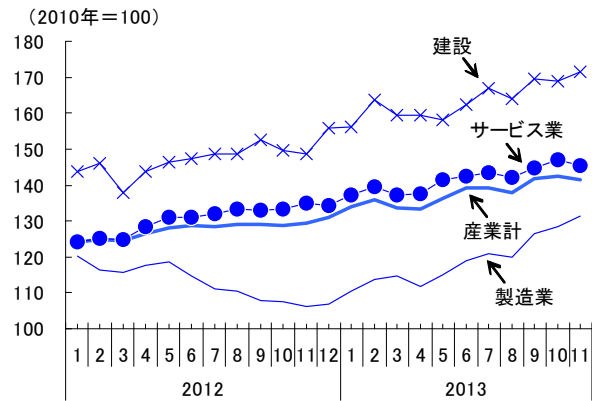
個人消費は増加している。11月の小売業販売額は前月比+1.9%と2カ月ぶりに増加した(図表2)。家電を含む機械器具小売業は減少したが、気温の低下による冬物衣料の販売好調から、各種商品小売業や織物・衣服・身の回り品小売業が増加した。新型車の販売好調が続く自動車小売業も増加が続いている。12月の新車販売台数も大幅に増加しており(図表3)、自動車については消費増税前の税率が適用される年度内の納車に向けてすでに駆け込みが出ているようだ。

先行きの個人消費は、雇用・所得環境の改善が続くなかで、自動車以外の駆け込み需要も加わり、年度末にかけて伸びが高まるとみられる。しかし、消費増税後は、駆け込み需要の反動から一時的に大幅に落ち込むと予想される。

### 住宅着工

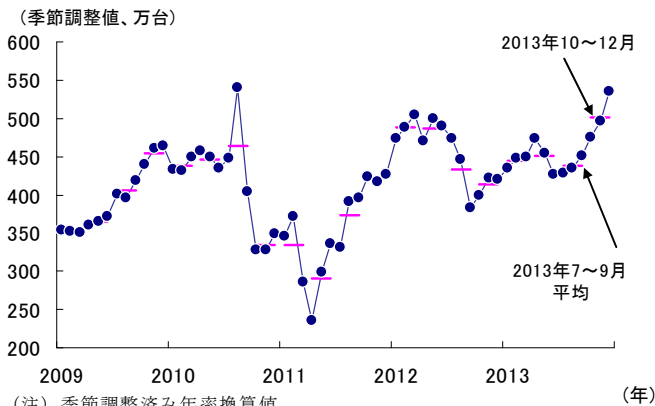
新設住宅着工戸数は高水準を維持している。11月の着工戸数(季調済み年率)は103.3万戸(前月比▲0.4%)と減少したものの、3カ月連続で100万戸を上回った。利用関係別にみると、持家や分譲戸建が増加を維持した(図表4)。持家については、消費税率5%の適用期限である9月末までに契約された物件の着工が、建設人材の不足等の影響でずれこんでいる模様だ。分譲戸建については、2014年3月末までの完成・引渡しのための駆け込み着工が行われているとみられる。一方、分譲マンションは10月から落ち込みが続いており、9月中に販売を開始するために発生した駆け込みの反動が出始めた模様だ(分譲マンションの購入は、9月末までに建物の仕様の注文と合わせて契約した者には5%の消費税率が適用される)。今後の住宅着工戸数は、駆け込み分が剥落することで減少するとみられるが、金利の先高観などから90万戸前後の水準を維持する見込みである。

図表1 新規求人数の推移



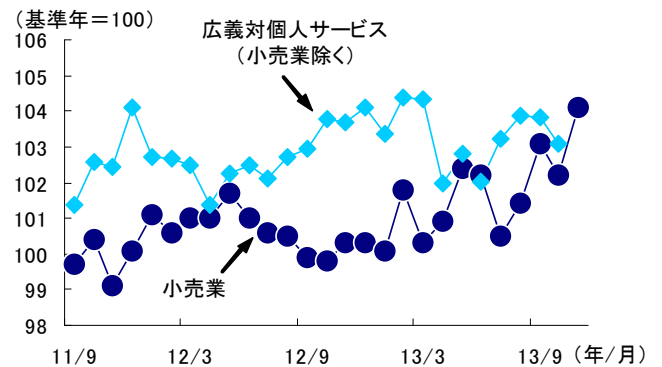
(注) 1. 業種別の値は、みずほ総合研究所による季節調整値。  
 2. サービス業は、卸・小売・飲食・宿泊サービス、生活関連サービス、教育・学習支援、医療・福祉、その他サービスの合計値。  
 (資料) 厚生労働省「一般職業紹介状況」

図表3 新車販売台数の推移



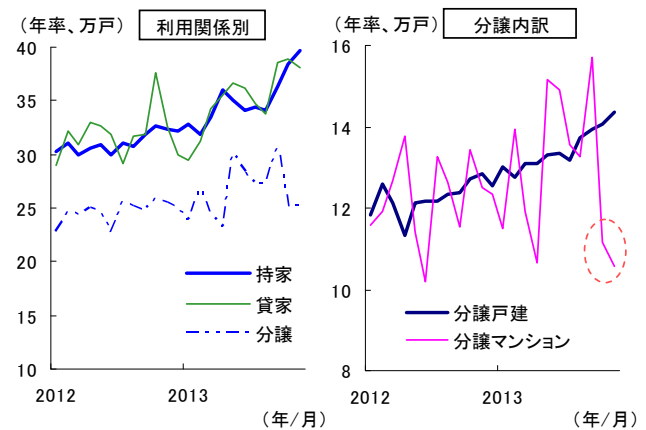
(注) 季節調整済み年率換算値。  
 (資料) 日本自動車販売協会連合会「新車販売台数状況」、  
 全国軽自動車協会連合会「軽四輪車新車販売」

図表2 消費関連指標の推移



(注) 広義対個人サービス(小売業除く)は広義対個人サービスと小売業の活動指数をもとに、みずほ総合研究所が計算。2005年基準の実質ベース。小売業は2010年基準の名目ベース。  
 (資料) 経済産業省「商業販売統計」、「第3次産業活動指数」

図表4 利用関係別にみた住宅着工戸数の推移



(注) 分譲内訳はみずほ総合研究所による季節調整値。最新の値は2013年11月。  
 (資料) 国土交通省「住宅着工」

図表5 家計部門の主要統計

			FY2011	FY2012	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2013/08	2013/09	2013/10	2013/11	2013/12
雇用・所得	完全失業率	%	4.5	4.3	4.0	4.0	4.0	4.1	4.0	4.0	4.0	n.a.
	就業者数	前期差、万人	▲22	▲5	7	5	31	▲3	19	8	23	n.a.
	有効求人倍率	倍	0.69	0.82	0.90	0.95	0.99	0.95	0.95	0.98	1.00	n.a.
	新規求人数	前期比、%	14.1	10.1	1.4	2.4	1.8	▲1.0	2.7	0.6	▲0.7	n.a.
	所定外労働時間	前期比、%	0.8	▲0.3	2.6	0.1	1.1	0.2	▲0.5	1.2	0.4	n.a.
	名目賃金	前期比、%	▲0.3	▲0.7	0.0	▲0.9	0.6	0.1	0.3	0.3	0.2	n.a.
	実質賃金	前期比、%	▲0.2	▲0.5	▲0.2	▲1.8	0.2	0.1	▲0.1	0.3	▲0.2	n.a.
	実質雇用者所得(常用雇用×実質賃金)	前期比、%	0.4	0.1	0.2	▲1.5	0.4	0.2	▲0.1	0.5	▲0.1	n.a.
マインド	消費者態度指数	%	-	-	-	-	-	43.0	45.4	41.2	42.5	n.a.
	景気ウォッチャー調査DI(家計関連)	%Pt	-	-	-	-	-	49.3	50.6	49.2	51.3	53.1
個人消費	消費総合指数	前期比、%	-	-	0.8	0.2	n.a.	▲0.1	1.0	▲0.3	0.8	n.a.
	家計消費水準指数(除く住居等)	前期比、%	▲1.4	1.3	▲0.7	▲0.3	▲3.3	▲1.1	3.4	▲4.7	▲0.9	n.a.
	実質小売業販売額	前年比、%	1.6	1.3	2.0	0.1	n.a.	▲0.0	1.3	1.0	1.9	n.a.
	百貨店売上高(既存店)	前年比、%	-	-	-	-	-	2.7	2.8	▲0.6	2.4	n.a.
	新車販売台数	年率、万台	401.0	443.9	451.4	438.7	502.0	435.5	451.5	475.0	496.3	534.5
	広義対個人サービス活動指数	前期比、%	1.5	1.4	▲0.9	0.8	▲0.5	0.9	0.0	▲0.8	n.a.	n.a.
住宅着工	合計	年率、万戸	84.1	89.3	98.1	99.4	103.5	96.0	104.4	103.7	103.3	n.a.
	持家	年率、万戸	30.5	31.7	35.1	35.0	39.0	34.1	36.4	38.4	39.7	n.a.
	貸家	年率、万戸	29.0	32.1	36.1	35.7	38.5	33.8	38.5	38.9	38.0	n.a.
	分譲住宅	年率、万戸	23.9	25.0	27.2	28.3	25.1	27.4	30.6	25.2	25.1	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) 12月のデータが発表されていない系列の、2013年10~12月期の前期比は、10月又は10・11月平均の7~9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) 2011・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

公的需要は伸びが鈍化している。10月の公共投資（全産業供給指数）は7～9月平均比+3.3%（7～9月期：前期比+8.7%）と伸び率が鈍っている。先行指標である公共工事請負金額（みずほ総合研究所による季節調整値）の10～12月期は7～9月期を6.9%下回った（図表1）。緊急経済対策関係事業の執行が一巡しつつあるほか、東日本大震災の復旧・復興事業もピークアウトしている。今後は、社会保障給付の拡大により政府消費の増加が続くものの、公共投資が減少に転じるだろう。その結果、公的需要は横ばい圏で推移するとみられる。

### 税収

税収は緩やかに増加している。11月の国税収入は前年比+1.4%（10月同+2.4%）と増加が続いた（図表2）。法人税収（前年比▲0.5%）が減少したものの、消費税収（同+1.8%）、所得税収（同+3.2%）が増加した。2013年度補正予算の税収見積もりによると、2013年度の累積税収（※）は当初予算見込み（43.1兆円）に対して2.3兆円上振れし、4年連続で前年を上回る水準になると見込まれている。法人税、消費税、所得税とも増収が続き、税収は今後も増加を維持するとみられる。

（※）2013会計年度分。2013年4・5月の税収のうち2012会計年度分は除く。

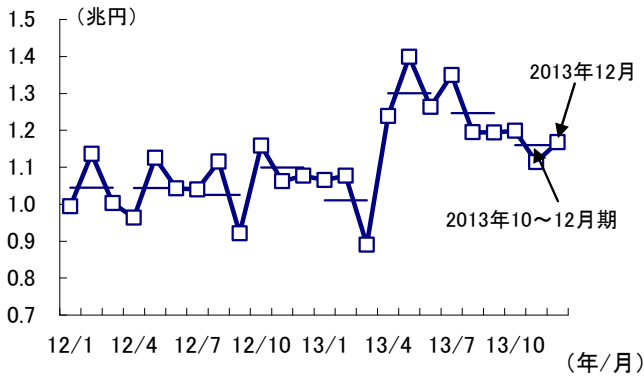
### 財政政策

12月24日、2014年度税制改正大綱が閣議決定された（図表3）。主要な項目としては、昨年10月の経済政策パッケージ（「消費税率及び地方消費税率の引上げとそれに伴う対応について」）で決定した設備投資減税に加えて、復興特別法人税の1年前倒し廃止、大企業の交際費の50%を損金算入の対象とする減税措置などが盛り込まれた。これら法人減税分の一部は、設備投資の拡大や賃金の上昇に振り向けられると期待される。みずほ総合研究所では、減税による企業のキャッシュフロー増加を通じ、実質設備投資は+0.9%程度押し上げられると見込んでいる（※）。

（※）復興特別法人税の1年前倒し廃止と設備投資減税による効果。投資性向を0.6と仮定。

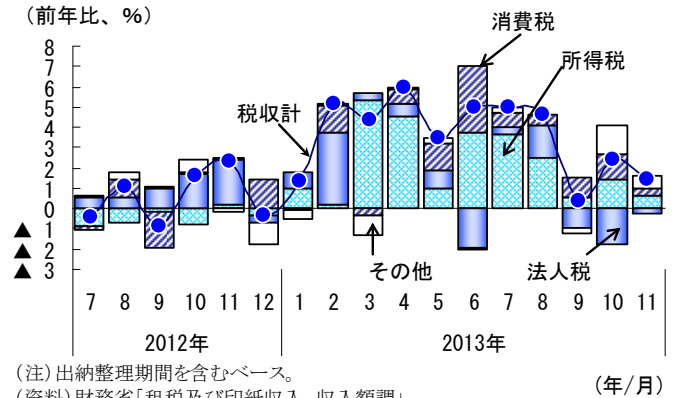
同日、2014年度当初予算案が閣議決定された（図表4）。一般会計の総額は2013年度当初予算比+3.5%の95.9兆円、基礎的財政収支対象経費は同+3.2%の72.6兆円と、いずれも当初予算としては過去最大となった。歳出面では、社会保障関係費が初めて30兆円を上回り、公共事業関係費や防衛関係費なども増額された。うち公共事業関係費は、特別会計の一般会計への統合に伴う見かけ上の増加要因を除いても、インフラ老朽化対策事業や交通物流網の整備などの予算が計上され、実質的に1.9%の増加となった。一方で、2014年4月に消費税率が8%へ引き上げられることなどから、税収は2013年度当初予算比+16.0%の50.0兆円と、2007年度以来の50兆円台に回復する。これらの結果、国債発行額は昨年度の水準を下回り、基礎的財政収支（プライマリーバランス）の赤字額は18.0兆円と2013年度から5.2兆円縮小する。プライマリーバランスは、中期財政計画（2013年8月）で予定されていた2014年度の目標（4兆円の収支改善）を達成する見込みである。ただし、財政健全化の国際公約である①2015年度までの赤字半減（プライマリーバランス対GDP比を2010年度の水準から半減）、②2020年度までの赤字解消には、歳出面での効率化・重点化、抑制への取り組みが不可欠である。

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 2014年度税制改正大綱(法人税)

(単位: 億円)	
法人税の増減収見込み額(国税関係)	▲5,130
設備投資減税等	▲3,630
所得拡大促進税制の拡充	▲1,060
交際費の損金算入制度の見直し	▲430
その他	▲10
復興特別法人税の1年前倒し廃止	▲6,453

設備投資押し上げ分0.6兆円(みずほ総合研究所試算)

(注) 税制改正による平年度増減収見込み額(国税関係)。  
(資料) 財務省「平成26年度税制改正大綱」(平成25年12月24日閣議決定) などよりみずほ総合研究所作成

図表4 2014年度当初予算案

		(単位: 兆円)			
(繰入)	金額	13年度当初予算比	(繰出)	金額	13年度当初予算比
税金	50.0	6.9	国債費	23.3	1.0
その他収入	4.6	0.6	基礎的財政収支対象経費	72.6	2.2
公債金	41.3	▲1.6	社会保障関係費	30.5	1.4
建設国債	6.0	0.2	文教・科学技術振興費	5.4	0.1
赤字国債	35.2	▲1.8	恩給関係費	0.4	▲0.1
年金特例公債金	-	▲2.6	地方交付税交付金等	16.1	▲0.3
			防衛関係費	4.9	0.1
			公共事業関係費	6.0	0.7
			経済協力費、中小企業・エネルギー対策費	1.7	0.1
			食料安定供給関係費	1.1	▲0.0
			その他経費	6.2	0.2
			予備費	0.4	-
合計	95.9	3.3	合計	95.9	3.3

基礎的財政収支(プライマリーバランス): ▲18.0兆円(前年度当初比5.2兆円の赤字縮小)

(資料) 財務省よりみずほ総合研究所作成

図表5 政府部門の主要統計

		FY2011	FY2012	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2013/08	2013/09	2013/10	2013/11	2013/12	
公的需要	政府消費(全産業供給指数)	前期比、%	1.0	1.2	0.0	0.0	0.3	▲0.1	▲0.2	0.5	n.a.	n.a.
	公共投資(全産業供給指数)	前期比、%	▲3.8	9.4	6.6	8.7	3.3	1.5	1.6	1.7	n.a.	n.a.
	公共工事出来高	前期比、%	▲4.3	12.2	8.1	11.7	2.9	1.0	1.9	1.3	n.a.	n.a.
	公共工事請負金額	前期比、%	0.3	10.7	28.7	▲4.1	▲6.9	▲11.5	▲0.0	0.4	▲7.1	4.8
財政フロー	財政資金対民間収支(一般+特別)	兆円	▲46.9	▲34.5	▲18.5	▲2.9	▲11.7	▲3.5	▲1.0	▲5.2	▲2.2	▲4.3
		前年差、兆円	▲10.3	12.4	▲5.1	▲3.8	0.6	▲1.7	▲1.2	▲1.4	0.5	1.6
	一般会計租税・印紙収入	兆円	42.7	43.5	13.2	10.7	n.a.	3.6	2.4	2.9	6.1	n.a.
		前年比、%	3.2	1.8	4.5	3.8	n.a.	4.6	0.4	2.4	1.4	n.a.
	会計年度累計、兆円	42.8	43.9	-	-	-	11.1	13.5	16.4	22.5	n.a.	
	会計年度累計、前年差、兆円	1.3	1.1	-	-	-	0.5	0.5	0.6	0.7	n.a.	
	所得税	前年比、%	3.2	2.7	9.0	5.7	n.a.	7.9	1.6	5.3	3.2	n.a.
	法人税	前年比、%	6.7	4.1	1.2	8.0	n.a.	11.9	▲12.0	▲12.3	▲0.5	n.a.
	消費税	前年比、%	▲0.1	0.3	7.3	2.7	n.a.	1.5	4.0	4.1	1.8	n.a.
財政ストック	政府債務残高	兆円	960.0	991.6	1,008.6	1,011.2	n.a.	1,013.8	1,011.2	1,015.4	n.a.	n.a.
		前年差、兆円	35.6	31.7	32.4	27.9	n.a.	26.7	27.9	25.6	n.a.	n.a.
	内国債	兆円	747.5	774.8	784.3	794.4	n.a.	800.4	794.4	802.5	n.a.	n.a.
	外国債	兆円	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
	国庫短期証券	兆円	158.7	162.0	169.5	162.2	n.a.	158.6	162.2	159.2	n.a.	n.a.
	借入金	兆円	53.7	54.9	30.6	20.0	n.a.	23.2	20.0	24.2	n.a.	n.a.
外貨準備高	10億ドル	1,288.7	1,254.4	1,238.7	1,273.4	n.a.	1,254.2	1,273.4	1,276.8	1,275.4	n.a.	

(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。  
(注3) 11月、12月実績が公表されていない指標の10~12月期は10月の7~9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

国内企業物価は上昇している。11月の国内企業物価指数の前年比は+2.7%（10月同+2.5%）と上昇幅が拡大した（図表1）。電力・都市ガス・水道は、原燃料費調整制度による価格上昇が一服したことから、上昇幅が縮小した。一方、建設や自動車関連の需要が堅調である鉄鋼・建材関連は上昇幅が拡大し、機械類は下落幅が縮小した。

今後は、円安による輸入物価上昇を通じた国内物価の上昇圧力は徐々に緩和に向かうだろう。エネルギー価格のプラス寄与も徐々に縮小するとみられる。国内企業物価指数は上昇傾向が続くものの、そのペースは緩やかとなるだろう。

### 消費者物価

消費者物価は緩やかに上昇している。11月の生鮮食品を除く総合指数（コアCPI）は前年比+1.2%（10月同+0.9%）と伸びが拡大した（図表2）。1%を超える伸びは2008年11月以来となる。エネルギー価格や食料（生鮮食品・酒類除く）の上昇幅が拡大し、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）も同+0.6%（10月同+0.3%）と伸びが高まった。米国基準コアCPIの内訳をみると、外国パック旅行（10月同+3.7%⇒11月同+14.6%）の上昇幅が拡大したこと、耐久消費財（10月同▲1.2%⇒11月同+0.3%）が1992年9月以来のプラスに転じたことなどが全体を大きく押し上げた。耐久消費財の内訳をみると、前年の水準が低かった反動で携帯電話機のプラス寄与が目立ったが、家庭用耐久財の下落幅が縮小し、パソコンやテレビなど教養娯楽用耐久財がプラスに転じたことも全体の押し上げに寄与した（図表3）。

12月の東京都部コアCPIは前年比+0.7%（11月同+0.6%）と伸びが拡大した（図表4）。エネルギー価格の上昇幅が縮小する一方、食料（生鮮食品・酒類除く）の上昇幅が拡大し、米国基準コアCPIも小幅ながら伸びが高まった。耐久消費財や宿泊料などの上昇幅が拡大した。

今後のコアCPIは、緩やかに伸びが高まった後、春先から上昇幅が縮小していく見通しである。米国基準コアCPIは、年度内は景気回復を受けてプラス幅が緩やかに拡大するとみられるが、消費増税後は内需の落ち込みなどから改善が足踏みするだろう。原油価格の上昇一服などから、エネルギー価格の伸びは徐々に鈍化すると予想される。

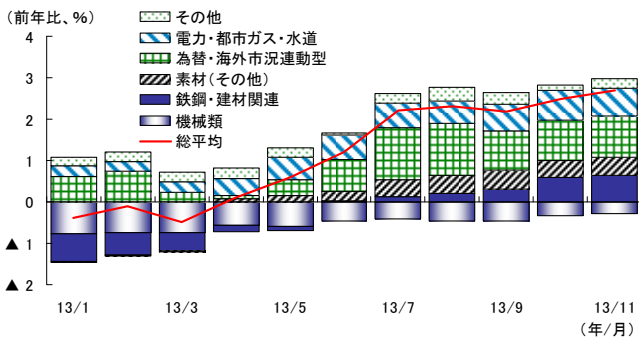
### 金融政策

日銀は金融緩和を強化している。12/19・20の金融政策決定会合では、4月（4/3・4）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「緩やかに回復している」と前回11月の会合から据え置かれた。先行きについては、「緩やかな回復を続けていくとみられる」と判断が据え置かれたが、「消費税率引き上げに伴う駆け込み需要とその反動の影響を受けつつも、基調的には緩やかな回復を続けていくとみられる」との一節が加えられた。また、黒田総裁は金融政策決定会合後の記者会見で、現在の量的・質的金融緩和について、終了期限を定めないオープンエンド型であることを認める発言をした。

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ていくとみられるが、物価上昇率が鈍化するとみられる春先以降に、追加の金融緩和に踏み切る可能性が高い。

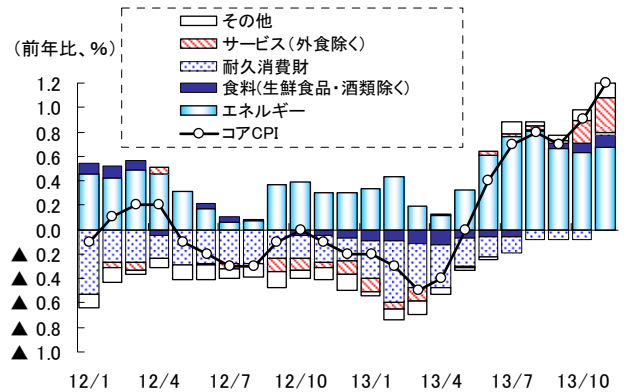


図表1 国内企業物価指数（前年比）



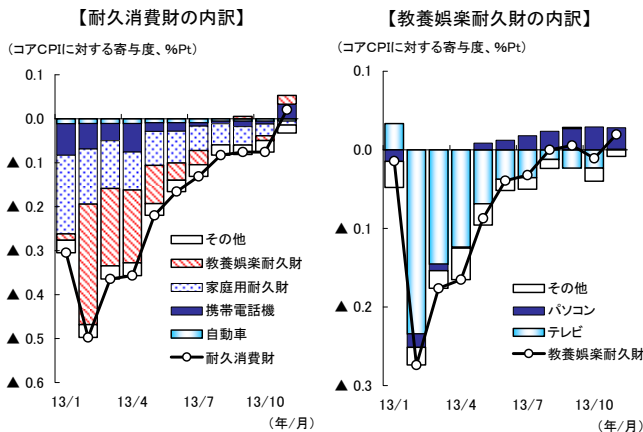
(注)1.機械類(はん用機器、生産用機器、業務用機器、電子部品・デバイス、電気機器、情報通信機器、輸送用機器)  
 2.鉄鋼・建材関連(鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類)  
 3.素材(その他)(化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品)  
 4.為替・海外市況連動型(石油・石炭製品、非鉄金属)  
 5.その他(食料品・飲料・たばこ・飼料、その他工業製品、農林水産物、鉱産物)  
 (資料)日本銀行「企業物価指数」

図表2 消費者物価指数（全国）



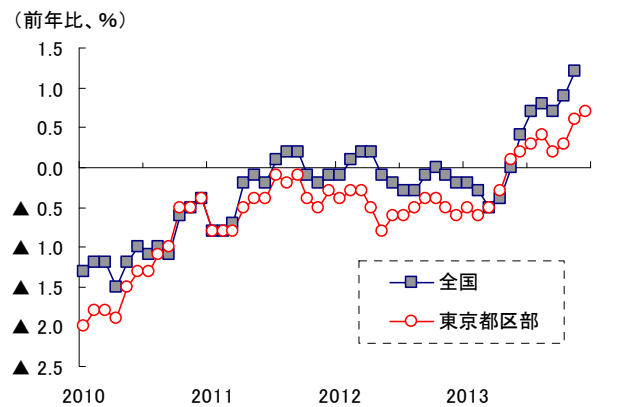
(資料) 総務省「消費者物価指数」 (年/月)

図表3 耐久消費財（全国）



(資料) 総務省「消費者物価指数」

図表4 コアCPI（全国・東京都区部）



(資料) 総務省「消費者物価指数」 (年/月)

図表5 物価の主要統計

		FY2011	FY2012	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2013/08	2013/09	2013/10	2013/11	2013/12
商品市況	日本銀行国際商品指数	前年比、%	18.2 ▲8.6	▲5.0 ▲4.4 ▲3.6	▲2.0 ▲7.3 ▲2.2 ▲3.7 ▲5.0						
国内企業物価	総平均	前年比、%	1.4 ▲1.1	0.7 2.2 n.a.	2.3 2.2 2.5 2.7 n.a.						
	素原材料	前年比、%	1.4 ▲0.4	2.4 4.3 n.a.	4.2 5.3 6.2 6.0 n.a.						
	中間財	前年比、%	2.7 ▲1.1	1.2 3.2 n.a.	3.1 3.3 3.8 3.8 n.a.						
	最終財	前年比、%	▲0.5 ▲1.1	▲0.3 0.5 n.a.	0.7 0.4 0.3 0.5 n.a.						
企業向け	総平均	前年比、%	▲0.5 ▲0.3	0.2 0.6 n.a.	0.7 0.7 0.8 1.0 n.a.						
サービス価格	(国際運輸を除く)	前年比、%	▲0.5 ▲0.3	▲0.2 0.0 n.a.	0.1 0.1 0.3 0.6 n.a.						
	金融・保険	前年比、%	0.6 ▲0.1	0.5 1.0 n.a.	1.0 0.9 1.7 1.8 n.a.						
	不動産	前年比、%	▲3.5 ▲2.1	▲1.8 ▲0.9 n.a.	▲1.2 ▲0.4 0.0 0.2 n.a.						
	運輸	前年比、%	0.2 0.0	2.0 2.7 n.a.	2.4 2.9 2.4 2.6 n.a.						
	情報通信	前年比、%	▲1.2 ▲0.6	▲1.1 ▲0.8 n.a.	▲0.9 ▲0.6 ▲0.8 ▲0.3 n.a.						
	広告	前年比、%	▲0.2 0.0	▲1.6 0.0 n.a.	1.0 ▲0.1 ▲0.1 1.3 n.a.						
	リース・レンタル	前年比、%	▲1.8 ▲1.2	0.4 0.9 n.a.	1.0 1.2 1.0 0.5 n.a.						
	諸サービス	前年比、%	0.1 0.2	0.7 0.5 n.a.	0.7 0.3 0.8 1.0 n.a.						
消費者物価	総合	前年比、%	▲0.1 ▲0.3	▲0.2 0.9 n.a.	0.9 1.1 1.1 1.5 n.a.						
	(生鮮食品を除く)	前年比、%	0.0 ▲0.2	0.0 0.7 n.a.	0.8 0.7 0.9 1.2 n.a.						
	(酒類を除く食品・エネルギーを除く)	前年比、%	▲0.8 ▲0.6	▲0.4 ▲0.1 n.a.	▲0.1 0.0 0.3 0.6 n.a.						
	耐久消費財	前年比、%	▲9.0 ▲4.5	▲4.1 ▲1.7 n.a.	▲1.4 ▲1.3 ▲1.2 0.3 n.a.						
	半耐久消費財	前年比、%	▲0.4 ▲0.4	0.0 0.7 n.a.	0.8 0.7 0.5 0.9 n.a.						
	非耐久消費財	前年比、%	1.3 0.1	▲0.1 2.5 n.a.	2.5 2.9 2.7 3.2 n.a.						
	一般サービス	前年比、%	0.0 ▲0.3	▲0.3 ▲0.2 n.a.	▲0.2 ▲0.2 ▲0.1 0.1 n.a.						
	公共サービス	前年比、%	0.8 0.5	1.0 1.0 n.a.	0.9 1.0 1.9 1.9 n.a.						
金融政策	無担保コール翌日物金利(末値)	%	0.08 0.06	0.07 0.06 0.07	0.07 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」