

# みずほ日本経済情報

2014年8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。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、駆け込み需要の反動や天候不順の影響が薄れるにつれて回復する見込みである。設備投資は当面足踏みが続くが、年度後半にかけて回復基調に復するだろう。輸出は、海外経済の回復や円安を背景に増加するものの、そのペースは緩やかであろう。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。
- ◆7月末にかけて発表された経済指標からは、自動車を中心に製造業の在庫調整圧力が高まっていることが示された。6月の鉱工業指数をみると、在庫指数が2カ月連続で上昇した。特に、乗用車の在庫指数は2カ月連続で2割を上回る大幅な上昇となっている。乗用車の在庫循環図を描くと4~6月期に在庫積み上がり局面に入っており、今後1~2四半期程度は在庫調整が必要になる可能性が高い。
- ◆もっとも、乗用車の在庫調整が大規模なものに発展するリスクは低いだろう。7月の国内新車販売台数（登録車と軽自動車の乗用車合計、みずほ総合研究所による季節調整値）は6カ月連続で減少したものの、減少幅は徐々に縮小している。国内販売の減少に歯止めがかかることで、夏場には乗用車の減産が出荷の落ち込みに追いつくとみられる。仮に、7・8月の生産が生産予測指数（輸送機械ベース）通り、出荷が6月からほぼ横ばいと仮定すると、乗用車の在庫は8月に減少に転じる計算となる。積み上がった在庫を削減するためその後も数カ月は生産水準の抑制が続くとみられるものの、秋から冬にかけて在庫調整は一巡し、徐々に増産傾向に復すると見込んでいる。

---

2014年8月12日 発行

---

**[執筆担当]**

**山本康雄（外需）**

03-3591-1243 yasuo.yamamoto@mizuho-ri.co.jp

**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

**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。経済指標は個人消費や企業業績に関する指標を中心に落ち込んでいるが、落ち込み幅は徐々に緩和している。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、海外経済は緩やかに回復している。米国経済は、4～6月期に前期比年率+4.0%の高成長となり、その後も経済指標の改善が続いている。ユーロ圏経済は、製造業PMIが50を上回る水準を維持するなど、緩やかな景気回復が続いている。中国経済は、景気刺激策の効果もあって足元の経済指標はやや持ち直している。日本の対外交易環境は、前年比でやや悪化している。輸出が横ばいになる一方、輸入が駆け込みの反動などから減少し、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・サービス活動と企業マインドは、消費増税後の落ち込みから持ち直しつつある。増税後の内需減少や円安の影響一巡などから、企業収益は弱含んでいる。設備投資は1～3月期に高い伸びとなった後、このところ足踏みしている。家計部門について、労働需給が引き締まる中、雇用者所得は回復基調にあるが、物価調整後の実質ベースでは消費増税の影響で落ち込んでいる。消費者マインドと個人消費は、消費税率引き上げに伴う落ち込みから徐々に持ち直している。住宅着工戸数は、昨年9月までに契約された駆け込み分の剥落から、緩やかな減少基調にある。公的需要は増加基調に復しており、税収は増加している。

国内企業物価（※）は、このところ前年比の伸びが横ばい圏で推移している。消費者物価（生鮮食品を除く、※）は伸びが緩やかに縮小している。日銀は金融緩和を強化している。（※）消費増税の影響を除くベースで判断。

### 日本経済の先行き

先行きの日本経済は、消費増税後の落ち込みから持ち直し、緩やかな回復軌道に復するとみられる。経済活動の水準は、潜在生産量を下回る状態が続く見込みである。

先行きの海外経済は緩やかな回復が続くとみられる。輸出は、海外経済の回復や円安を背景に増加するものの、そのペースは緩やかなものとなるだろう。輸入は、消費税率引き上げ後の耐久財消費・鉱工業生産の弱含みを受けて、当面低水準で推移する見通しである。為替（円ドル）レートが前年に比べて若干の円安で推移すると予想される中、対外交易環境は前年比で小幅の悪化が続くだろう。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、内需の緩やかな回復に伴い持ち直していくだろう。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、緩やかに回復する見通しである。先行指標が足元で低下していることから、設備投資は当面足踏みが続くとみられる。もっとも、2014年度の設備投資計画は堅調な計画となっており、設備投資は年度後半にかけて回復基調に復すると予想される。家計部門では、雇用者所得は回復基調が続き、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、駆け込み需要の反動や天候不順の影響が薄れるにつれて回復するだろう。住宅着工

景気判断上の注目点、リスク

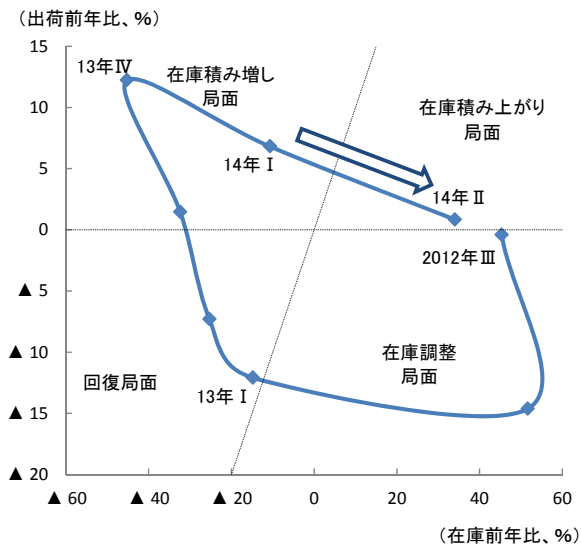
戸数は、夏場は緩やかな減少基調が続くが、その後は緩やかに持ち直す見込みである。公的需要は、2013年度補正予算・2014年度予算に盛り込まれた公共事業の執行が下支えとなり、増加基調で推移するだろう。税収は、景気が回復基調を維持する中、増加が続く見込みである。

円安による国内物価の上昇圧力が緩和するため、国内企業物価の伸びは縮小するだろう。消費者物価（生鮮食品を除く）は、1%台前半の推移が続くが、上昇幅は緩やかに縮小する見通しである。日本銀行は昨年4月の金融政策決定会合での決定内容に即して金融緩和を進めていくが、「2年で2%」の目標達成が難しいと判断される状況になった段階で、緩和延長を含む追加の緩和に踏み切るとみられる。

7月末にかけて発表された経済指標からは、自動車を中心に製造業の在庫調整圧力が高まっていることが示された。6月の鉱工業在庫指数は前月比+1.9%と2カ月連続で上昇した。特に、乗用車の在庫指数が2カ月連続で2割を上回る大幅な上昇（5月同+32.8%、6月同+27.5%）となっている。乗用車の在庫循環図を描くと4~6月期に在庫積み上がり局面に入っており（図表1）、今後1~2四半期程度は在庫調整が必要になる可能性が高い。

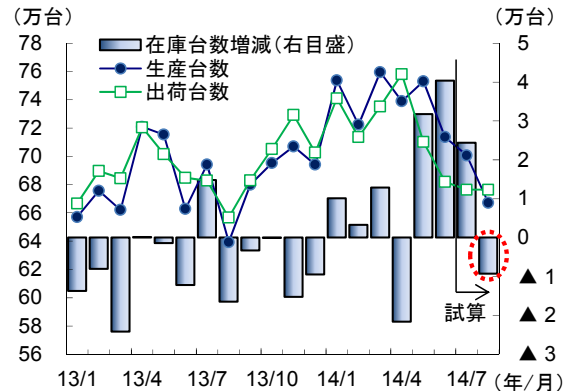
もっとも、乗用車の在庫調整が大規模なものに発展するリスクは低いだろう。7月の国内新車販売台数（登録車と軽自動車の乗用車合計、みずほ総合研究所による季節調整値）は6カ月連続で減少したものの、減少幅は徐々に縮小している。国内販売の減少に歯止めがかかることで、夏場には乗用車の減産が出荷の落ち込みに追いつくとみられる。仮に、7・8月の生産が生産予測指数（輸送機械ベース）通り、出荷が6月からほぼ横ばいと仮定すると、乗用車の在庫は8月に減少に転じる計算となる（図表2）。積み上がった在庫を削減するためその後も数カ月は生産水準の抑制が続くとみられるものの、秋から冬にかけて在庫調整は一巡し、徐々に増産傾向に復すると見込んでいる。

図表1 乗用車の在庫循環図



(資料) 経済産業省「鉱工業指数」

図表2 乗用車の生産・出荷・在庫増減 (先行き試算)



(注) 乗用車の生産台数・出荷台数・在庫台数をみずほ総合研究所にて季節調整(在庫台数は季節調整後の前月差を図示)。7・8月の生産台数は輸送機械の生産予測指数により延長。7月の出荷台数は国内販売台数のデータを基に試算(輸出台数は横ばいと仮定)。8月の出荷台数は7月から横ばいと仮定。7・8月の在庫増減台数は、各月の生産台数から出荷台数を差し引いて試算。  
(資料) 経済産業省「生産動態統計」などよりみずほ総合研究所作成

図表3 景気判断

	7月	8月	
	(現状判断)	(現状判断)	(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	緩やかに回復している	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	前年比でやや悪化している	前年比で小幅の悪化が続く
輸出	横ばいになっている	横ばいになっている	増加するものの、そのペースは緩やかである
輸入	減少している	減少している	低水準で推移する
企業部門			
生産・サービス活動	持ち直しつつある	持ち直しつつある	持ち直していく
企業マインド	持ち直しつつある	持ち直しつつある	緩やかに回復する
設備投資	このところ足踏みしている	このところ足踏みしている	当面足踏みが続くが、年度後半にかけて回復基調に復する
家計部門			
雇用者所得	増加しているが、実質ベースでは消費増税の影響から減少している	回復基調にあるが、実質ベースでは消費増税の影響から落ち込んでいる	回復基調が続く
消費者マインド	徐々に持ち直している	徐々に持ち直している	緩やかに回復する
個人消費	徐々に持ち直している	徐々に持ち直している	回復する
住宅着工	緩やかな減少基調にある	緩やかな減少基調にある	夏場は緩やかな減少基調が続くが、その後は緩やかに持ち直す
政府			
公的需要	増加基調に復している	増加基調に復している	増加基調で推移する
税收	増加している	増加している	増加が続く
物価			
国内企業物価 <sup>(注4)</sup>	このところ前年比の伸びが横ばい圏で推移している	このところ前年比の伸びが横ばい圏で推移している	伸びは縮小する
消費者物価 <sup>(注4)</sup>	伸びが緩やかに縮小している	伸びが緩やかに縮小している	1%台前半の推移が続くが、上昇幅は緩やかに縮小する
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	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、「2年で2%」の目標達成が難しいと判断される状況になった段階で、緩和延長を含む追加の緩和に踏み切る

(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。

図表4 景気の全体観を示す主要統計

			FY2012	FY2013	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014/03	2014/04	2014/05	2014/06	2014/07
景気動向指数	CI 先行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	▲ 1.4	▲ 0.9	▲ 1.7	0.7	n.a.
	CI 一致指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	1.6	▲ 3.6	0.1	▲ 1.8	n.a.
	CI 遅行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	1.9	▲ 1.6	▲ 0.1	▲ 0.9	n.a.
	DI 先行指数	%	-	-	-	-	-	27.3	20.0	10.0	33.3	n.a.
	DI 一致指数	%	-	-	-	-	-	95.5	20.0	20.0	10.0	n.a.
	DI 遅行指数	%	-	-	-	-	-	83.3	40.0	50.0	37.5	n.a.
全産業活動指数	全産業	前期比、%	0.1	1.9	1.6	▲ 3.5	n.a.	1.7	▲ 4.6	0.6	n.a.	n.a.
	鉱工業	前期比、%	▲ 3.0	3.2	2.9	▲ 3.7	n.a.	0.7	▲ 2.8	0.7	▲ 3.3	n.a.
	第3次産業	前期比、%	0.7	1.3	1.8	▲ 3.8	n.a.	2.6	▲ 5.7	0.9	▲ 0.1	n.a.
	建設業	前期比、%	5.1	10.9	▲ 2.7	▲ 4.7	n.a.	▲ 1.5	▲ 3.3	▲ 0.4	n.a.	n.a.
	公務等	前期比、%	0.3	▲ 0.3	▲ 0.5	0.7	n.a.	▲ 0.7	1.2	▲ 0.3	0.1	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	n.a.	0.1	▲ 3.1	0.7	n.a.	n.a.
	個人消費	前期比、%	▲ 0.2	0.7	2.2	▲ 3.5	n.a.	2.9	▲ 5.2	1.4	n.a.	n.a.
	住宅投資	前期比、%	3.7	7.7	0.0	▲ 7.7	n.a.	▲ 3.4	▲ 3.2	▲ 3.9	n.a.	n.a.
	設備投資	前期比、%	▲ 1.1	2.8	4.0	▲ 6.4	n.a.	1.3	▲ 6.3	0.5	n.a.	n.a.
	政府消費	前期比、%	1.1	0.4	▲ 0.2	▲ 0.7	n.a.	0.1	▲ 0.8	0.0	n.a.	n.a.
	公共投資	前期比、%	10.0	12.2	▲ 3.4	▲ 3.5	n.a.	▲ 0.9	▲ 4.2	3.0	n.a.	n.a.
	輸出	前期比、%	▲ 2.1	5.7	4.1	▲ 1.5	n.a.	▲ 3.8	1.6	▲ 3.0	n.a.	n.a.
	輸入(控除項目)	前期比、%	2.0	6.4	5.7	▲ 6.7	n.a.	7.3	▲ 7.6	▲ 3.2	n.a.	n.a.
国民経済計算	実質GDP	前期比、%	0.7	2.3	1.6	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
		前期比年率、%	-	-	6.7	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	民需	寄与度、%Pt	1.1	1.7	2.0	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	公需	寄与度、%Pt	0.4	1.1	▲ 0.1	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	外需	寄与度、%Pt	▲ 0.8	▲ 0.5	▲ 0.3	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	名目GDP	年率、兆円	472.6	481.5	486.9	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
		前期比、%	▲ 0.2	1.9	1.4	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	GDPデフレーター	前年比、%	▲ 0.9	▲ 0.4	▲ 0.1	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	前年比、%	▲ 0.8	0.3	0.7	n.a.	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6月の実績値が公表されていない指標の4~6月前期比は、4・5月平均の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」、「第3次産業活動指数」よりみずほ総合研究所作成

## 2. 対外部門

### 海外経済

海外経済は緩やかに回復している。米国の4～6月期の実質GDPは前期比年率+4.0%の高成長となった。7月の非農業部門雇用者数は前月差+20.9万人(6月同+29.8万人)と6カ月連続で月間20万人超の増加となり、7月の製造業ISM指数も57.1(6月55.3)に上昇した(図表1)。ユーロ圏経済は、緩やかな景気回復が続いている。7月の製造業PMIは51.8(6月51.8)と前月から横ばいだったが、13カ月連続で50超の水準を維持した。中国経済は、景気刺激策の効果もあって足元の経済指標はやや持ち直している。7月の製造業PMIは51.7(6月51.0)に上昇した。

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が緩やかに拡大するとみられる。ドイツ経済が引き続き堅調であるほか、一部の南欧諸国の景気も底入れしており、ユーロ圏は緩やかな回復を維持するとみられる。一方、中国経済は景気対策の効果で景気腰折れこそ回避されるものの、民間需要が伸び悩み、前年比7%台半ばの成長ペースにとどまるとみられる。

### 対外交易環境

対外交易環境は前年比でやや悪化している。6月は輸出物価が前年比プラスに転じたが、輸入物価のプラス幅が拡大したため、交易条件(輸出物価/輸入物価)の前年比マイナス幅はやや拡大(交易条件は悪化)した。為替(円ドル)レートが前年に比べて若干の円安で推移すると予想される中、今後の対外交易環境は前年比で小幅の悪化が続くとみられる。

### 輸出

輸出は横ばいになっている。6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+2.0%(5月同▲2.2%)と2カ月ぶりに上昇したが、4～6月平均でみると前期比▲0.8%と2四半期連続で低下した(図表2)。1ドル=100円を下回る円安に加え、海外景気の持ち直しにより輸出環境は改善している。しかし、メキシコで相次いで立ち上がった自動車工場が米国向け自動車輸出を代替するなど、海外生産比率の上昇が輸出を抑制する展開が続いている(図表3)。IT(情報技術)分野で日本メーカーのシェアが低下していることも、輸出が伸び悩むファクターとなっている。海外経済の回復や円安を背景に今後の輸出は増加するものの、そのペースは緩やかであろう。

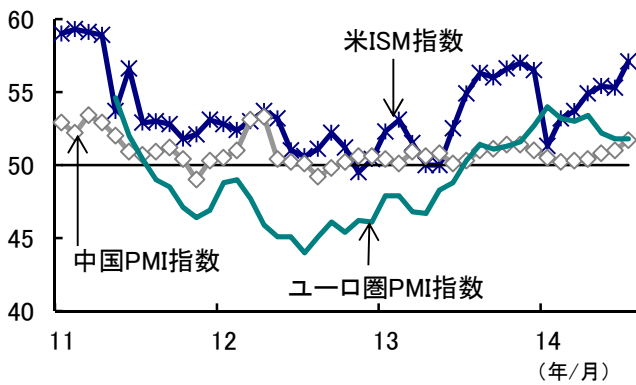
### 輸入

輸入は減少している。6月の輸入数量指数(みずほ総合研究所による季節調整値)は原油輸入の増加などにより前月比+6.7%(5月同▲2.2%)と3カ月ぶりに反発したが、水準は高くない。4～6月平均の輸入数量は前期比▲5.6%の大幅減となった。増税後の耐久財消費・鉱工業生産の弱含みを受け、当面の輸入は低水準で推移するとみられる。

### 経常収支

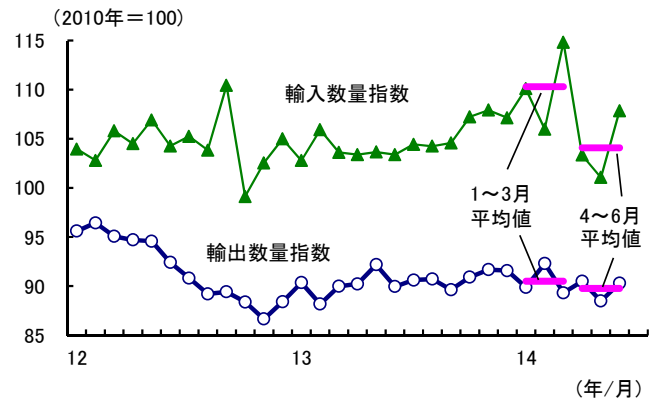
経常収支(季節調整値)は小幅の黒字になっている。6月はエネルギーを中心に輸入が増加して貿易収支の赤字幅が拡大したため、経常収支は+1.5兆円(季節調整済み年率換算値、5月同+4.6兆円)と黒字幅が縮小した(図表4)。輸出の回復力は弱く貿易赤字が継続するものの、第一次所得収支が高水準の黒字を維持することにより、当面の経常収支は小幅の黒字で推移するとみられる。

図表1 米欧中の業況感（製造業）の推移



(注) 指数が50超のとき業況拡大を示す。直近値は2014年7月。  
 (資料) 米サブプライマネジメント協会、Markit、中国物流購買連合会

図表2 輸出入数量指数の推移



(注) みずほ総合研究所による季節調整値。直近値は2014年6月。  
 (資料) 財務省「貿易統計」より、みずほ総合研究所作成

図表3 最近稼働した自動車のメキシコ工場

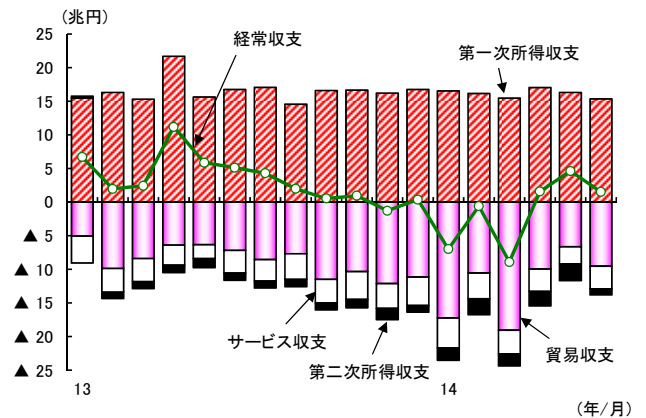
	工場所在地	稼働開始	年間生産能力
日産	アグアスカリエンテス	2013年11月	17.5万台
マツダ	グアナフアト州 サラマンカ市	2014年1月	14万台
ホンダ	グアナフアト州 セラヤ市	2014年2月	20万台
	合計		51.5万台

(ご参考) 2013年の日本メーカー国内生産台数

963万台
-------

(資料) 各社発表資料などより、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6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	2014/03	2014/04	2014/05	2014/06	2014/07
海外経済	CPB生産指数	前期比、%	1.5	2.6	0.6	0.6	n.a.	0.1	0.5	▲0.3	n.a.	n.a.
	米国	前期比、%	3.6	3.0	1.0	1.2	n.a.	0.9	0.0	0.5	n.a.	n.a.
	ユーロ圏	前期比、%	▲2.3	0.4	▲0.0	0.4	n.a.	▲0.4	1.1	▲0.9	n.a.	n.a.
	アジア	前期比、%	5.3	5.6	0.6	1.0	n.a.	0.4	0.7	▲0.2	n.a.	n.a.
製造業の業況	米国 (ISM)	DI	-	-	-	-	-	53.7	54.9	55.4	55.3	57.1
	ユーロ圏 (PMI)	DI	-	-	-	-	-	53.0	53.4	52.2	51.8	51.8
	中国 (PMI)	DI	-	-	-	-	-	50.3	50.4	50.8	51.0	51.7
	対外交易環境	対外交易条件	前年比、%	▲0.6	▲2.9	▲3.0	▲1.5	n.a.	▲2.1	▲1.2	▲1.4	▲2.0
	輸出物価	前年比、%	0.9	10.3	4.5	0.8	n.a.	2.3	1.4	▲0.7	2.1	n.a.
	輸入物価	前年比、%	1.7	13.5	7.7	2.5	n.a.	4.4	2.6	0.6	4.2	n.a.
	実質実効為替レート	前年比、%	▲5.7	▲18.8	▲9.7	▲1.6	n.a.	▲7.2	▲2.6	1.1	▲3.2	n.a.
輸出	輸出数量	前期比、%	▲5.8	0.6	▲1.0	▲0.8	n.a.	▲3.2	1.3	▲2.2	2.0	n.a.
	米国向け	前期比、%	3.3	▲0.0	1.4	▲1.6	n.a.	4.2	▲0.6	▲3.1	0.9	n.a.
	欧州向け	前期比、%	▲15.7	▲1.5	▲0.8	1.1	n.a.	▲1.4	▲2.3	2.7	5.4	n.a.
	中国向け	前期比、%	▲15.7	3.2	▲6.9	▲2.6	n.a.	▲9.6	1.6	▲2.1	5.9	n.a.
	中国を除くアジア向け	前期比、%	▲1.7	▲1.8	▲1.7	▲1.4	n.a.	▲2.5	▲0.5	2.0	▲3.0	n.a.
	実質輸出	前期比、%	▲2.4	0.6	▲1.0	▲1.1	n.a.	▲3.3	1.3	▲2.2	▲0.5	n.a.
輸入	輸入数量	前期比、%	1.6	1.8	2.7	▲5.6	n.a.	8.3	▲10.0	▲2.2	6.7	n.a.
	実質輸入	前期比、%	2.5	3.7	4.6	▲7.1	n.a.	8.3	▲9.9	▲2.5	3.5	n.a.
対外収支	経常収支	年率、兆円	4.2	0.8	▲5.5	2.6	n.a.	▲8.9	1.6	4.6	1.5	n.a.
	貿易・サービス収支	年率、兆円	▲9.4	▲14.4	▲19.6	▲11.8	n.a.	▲22.6	▲13.3	▲9.2	▲12.9	n.a.
	第一次所得収支	年率、兆円	14.6	16.7	16.0	16.2	n.a.	15.5	17.0	16.3	15.3	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) 2014年6月分が未発表のデータの2014年4～6月前期比は、4～5月平均の2014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。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・サービス活動は消費増税後の落ち込みから持ち直しつつある。6月の鉱工業生産指数は前月比▲3.3%（5月同+0.7%）と大幅に低下した。輸送機械やはん用・生産用・業務用機械、情報通信機械を中心に速報段階で発表される15業種中14業種が減産となった（図表1）。非製造業について、6月の第3次産業活動指数は前月比▲0.1%と前月からほぼ横ばいとなった（図表2）。金融業や自動車整備業を含むその他サービス業などが上昇した一方で、卸売業や飲食サービス業などの活動指数が低下した。建設業活動指数は、住宅投資の減少を受け低下している。

製造工業生産予測指数をみると、7月（前月比+2.5%）・8月（同+1.1%）ともに増産計画となった。7月ははん用・生産用・業務用機械が、8月は電子部品・デバイスや情報通信機械が大きく押し上げに寄与している。もっとも、これらの業種はこのところ実績が予測指数を下回る傾向が続いているため、7・8月の生産指数は下振れる可能性が高い。また、増税後に耐久財の最終需要が弱含んでいることから、輸送機械を中心に在庫指数（前月比+1.9%、5月同+3.0%）の上昇が続いている。輸出の増加や内需の緩やかな回復を受けて秋頃には増産傾向に復するとみられるが、当面は在庫調整のため慎重な生産が続くだろう。非製造業については、内需の緩やかな拡大に伴い回復が続くとみられる。今後の生産・サービス活動は、内需の緩やかな回復に伴い持ち直していくとみられる。

#### 企業収益・財務

企業収益は弱含んでいる。上場企業（日経225採用銘柄、金融・保険および電力を除く）の4～6月期決算をみると、製造業・非製造業ともに増益幅は縮小したものの、海外売上拡大が下支えとなり、前年比プラスを維持した模様である（図表3）。決算資料によると、製造業は、電気機械で設備の更新需要や海外売上が堅調に推移したほか、輸送機械や化学で好調な海外売上が増益に寄与した模様である。非製造業は、小売で消費増税後の消費意欲の低下による減収を指摘する声があったほか、運輸で輸出貨物が伸び悩んだといったコメントがみられた。今後の企業収益は、輸出の増加や内需の持ち直しに伴って緩やかに回復に向かうとみられる。

#### 企業マインド

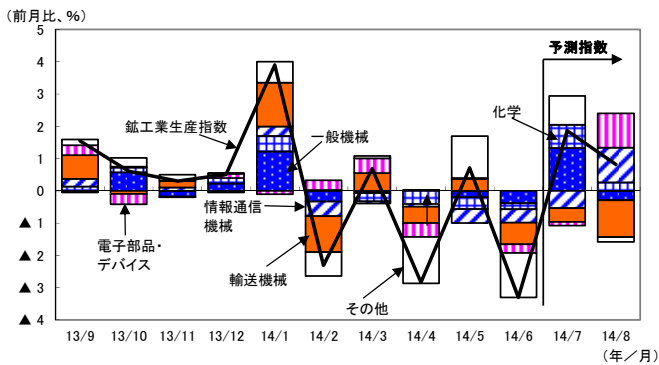
企業マインドは持ち直しつつある。7月の景気ウォッチャー調査では、現状判断D I（企業動向関連）が53.9と2カ月連続で上昇した。資材価格や人件費の高騰による利益圧迫を指摘する声がある一方で、増税後の落ち込みは想定範囲内に収まったというコメントもみられた。今後の企業マインドは、内需の回復に伴う売上の持ち直しなどを受けて緩やかに回復するだろう。

#### 設備投資

設備投資はこのところ足踏みしている。4～6月期の資本財出荷（除く輸送機械）は前期比▲8.0%となった。先行指標をみると、機械受注（船舶・電力を除く民需）や建築着工床面積は足元で減少しており、秋口にかけて投資減速が続くことを示唆している（図表4）。一方、2014年1月より始まった設備投資の優遇制度（生産性向上設備投資促進税制など）にかかる申請件数は増加傾向が続いており、今後の投資押し上げ効果が期待される。設備投資は当面足踏みが続くが、輸出や内需の緩やかな回復を受けて、年度後半にかけて回復基調に復するだろう。

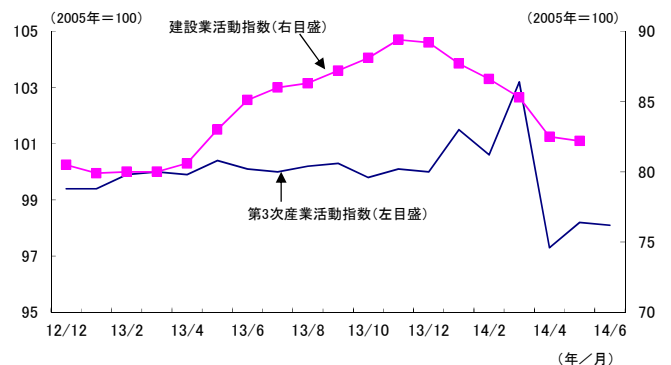


図表1 鉱工業生産指数の業種別寄与度分解



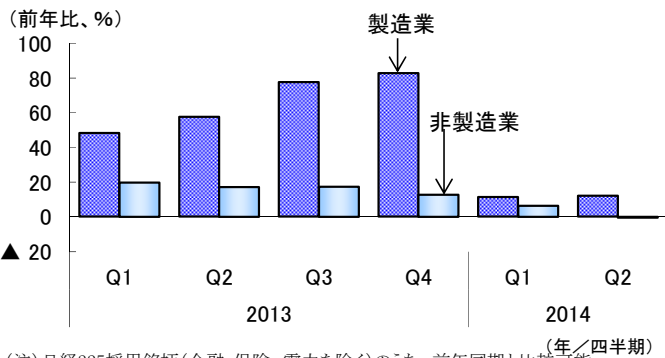
(注) 「一般機械」は「はん用・生産用・業務用機械工業」を指す。  
 (資料) 経済産業省「鉱工業指数」

図表2 第3次産業活動指数と建設業活動指数



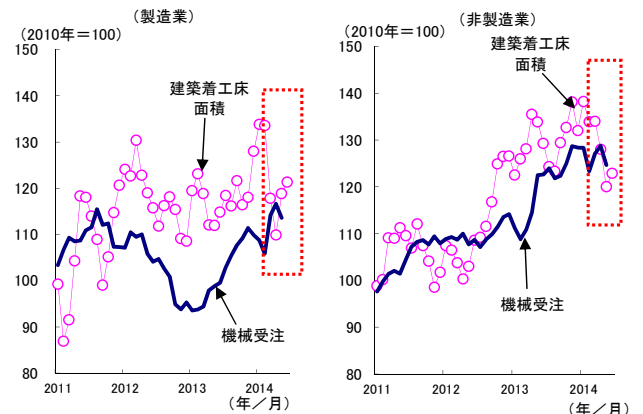
(注) 第3次産業活動指数の直近値は2014年6月、建設業活動指数の直近値は2014年5月。  
 (資料) 経済産業省「第3次産業活動指数」、「全産業活動指数」

図表3 上場企業の経常利益（連結ベース）



(注) 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2四半期は、8月5日時点でデータベースに反映済みの128社。  
 (資料) 日経NEEDS

図表4 設備投資の先行指標



(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」、国土交通省「建築着工統計調査報告」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	2014/03	2014/04	2014/05	2014/06	2014/07
生産・サービス活動	鉱工業生産指数	前期比、%	▲ 3.0	3.2	2.9	▲ 3.7	n.a.	0.7	▲ 2.8	0.7	▲ 3.3	n.a.
	鉱工業出荷指数	前期比、%	▲ 1.9	2.9	4.6	▲ 6.8	n.a.	▲ 0.2	▲ 5.0	▲ 1.0	▲ 1.9	n.a.
	鉱工業在庫指数	前期比、%	▲ 3.0	▲ 1.4	0.2	4.5	n.a.	1.4	▲ 0.5	3.0	1.9	n.a.
	出荷・在庫バランス	%Pt	1.1	4.3	8.8	▲ 1.5	n.a.	7.9	4.3	▲ 1.6	▲ 0.6	n.a.
	製造工業設備稼働率指数	前期比、%	▲ 2.5	4.8	5.8	▲ 3.1	n.a.	0.4	▲ 2.2	▲ 0.7	n.a.	n.a.
	第3次産業活動指数	前期比、%	0.8	1.3	1.8	▲ 3.8	n.a.	2.6	▲ 5.7	0.9	▲ 0.1	n.a.
収益・財務	売上高	前年比、%	▲ 4.6	2.5	5.6	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	前年比、%	▲ 3.8	1.7	5.8	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	前年比、%	▲ 4.9	2.8	5.6	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	経常利益	前年比、%	7.9	23.6	20.2	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
		前期比、%	8.1	23.6	1.1	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
		製造業	前年比、%	13.3	36.0	5.4	n.a.	n.a.	-	-	-	-
	非製造業	前年比、%	5.4	17.5	28.2	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	企業倒産件数	前年比、%	▲ 6.3	▲ 5.7	▲ 9.0	▲ 11.7	n.a.	▲ 11.0	▲ 5.3	▲ 22.8	▲ 6.5	▲ 11.3
マインド	大企業業況判断DI	%Pt	-	-	21	16	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	%Pt	-	-	17	12	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	%Pt	-	-	24	19	n.a.	-	-	-	-	-
	中小企業業況判断指数		-	-	-	-	-	53.5	45.4	46.6	47.3	48.7
	景気ウォッチャー調査DI(企業関連)	%Pt	-	-	-	-	-	58.4	48.5	47.4	50.3	53.9
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	▲ 9.5	n.a.	19.1	▲ 9.1	▲ 19.5	n.a.	n.a.
	建築着工床面積(非居住用)	前期比、%	9.8	7.9	▲ 2.9	▲ 4.0	n.a.	▲ 5.3	3.7	▲ 9.9	13.1	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	▲ 6.4	n.a.	1.3	▲ 6.3	0.5	n.a.	n.a.
	資本財出荷(除く輸送機械)	前期比、%	▲ 6.0	5.5	10.8	▲ 8.0	n.a.	2.2	▲ 6.9	▲ 1.5	▲ 0.3	n.a.
	ソフトウェア受注額	前年比、%	2.2	2.0	3.0	3.8	n.a.	2.5	2.4	3.9	4.5	n.a.

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

(注2) 2014年6月までの実績値が発表されていない指標の2014年4~6月期前期比は、4~5月平均の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」、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が、物価調整後の実質ベースでは消費税の影響から落ち込んでいる。6月は失業率が3.7%と前月から0.2ポイント上昇する一方、有効求人倍率が1.10倍と0.01ポイント改善した。労働需給の引き締めを受け、常用雇用は回復傾向が続いている。6月の名目賃金は、所定内給与の改善などにより4カ月連続で前年を上回った(図表1)。厚生労働省が集計する民間主要企業の春季賃上げ妥結状況をみると、2014年の賃上げ率は2.19%と13年ぶりに2%を上回った。6月の名目雇用者所得(常用雇用×名目賃金)は前年比+1.8%(5月同+2.0%)と増加が続いた。一方、物価調整後の実質雇用者所得(常用雇用×実質賃金(※))は同▲2.4%(5月同▲2.4%)と12カ月連続で減少した。

先行きの雇用者所得は回復基調が続くとみられる。在庫調整圧力の高まりを背景に慎重な生産が続くと見込まれることから、製造業雇用は低調な伸びが予想される。一方、医療・福祉や飲食・宿泊などで労働需要の高まりが続いているため、雇用の改善基調は維持されるだろう。名目賃金も緩やかな伸びが続く見通しである。鉱工業生産の弱含みを受けて、所定外給与は伸びが鈍化する見込みである。他方、所定内給与は、賃上げの動きが中小企業でも徐々に広がり、緩やかながら改善が続くとみられる。(※)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

消費者マインドは徐々に持ち直している。7月の消費者態度指数は3カ月連続で上昇した。増税による実質購買力低下を見越したマインド悪化の影響が徐々に落していることに加え、雇用・所得環境に対する改善期待が押し上げに寄与した。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。

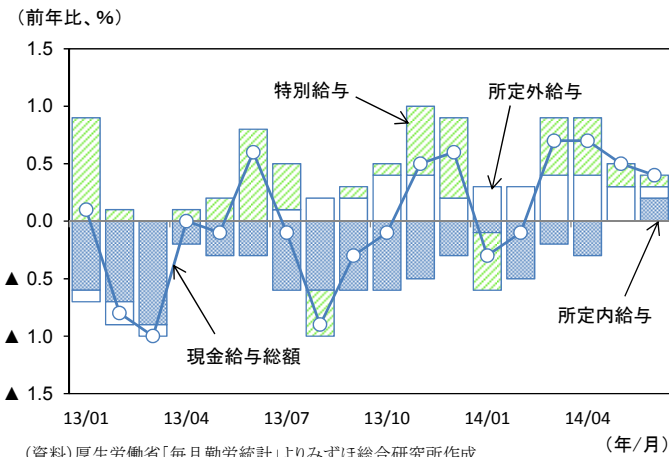
### 個人消費

個人消費は、消費税引き上げ後の落ち込みから徐々に持ち直している。7月の新車販売台数(登録車・軽自動車の乗用車合計、みずほ総研による季調値)は前月比▲1.6%(6月同▲3.4%)と6カ月連続で減少した(図表2)。他方、7月の大手百貨店5社の売上をみると、一部で前年比プラスとなるなど改善している。また、内閣府の資料によれば、気温が上昇した7月後半にかけて、エアコン・冷蔵庫を中心に家電販売にも持ち直しの動きがみられる。スーパーやドラッグストア等の販売データを集計したSR I一橋大学消費者購買数量指数(一橋大学発表)をみても、7月最終週に入って前年比マイナス幅が縮小している(図表3)。今後の個人消費は、駆け込みの反動や天候不順の影響が薄れるにつれて回復するとみられる。新車販売は新規受注の回復に伴い、持ち直しに転じる見込みだ。百貨店やスーパーの売上も、雇用・所得環境の改善を背景に緩やかに回復するだろう。

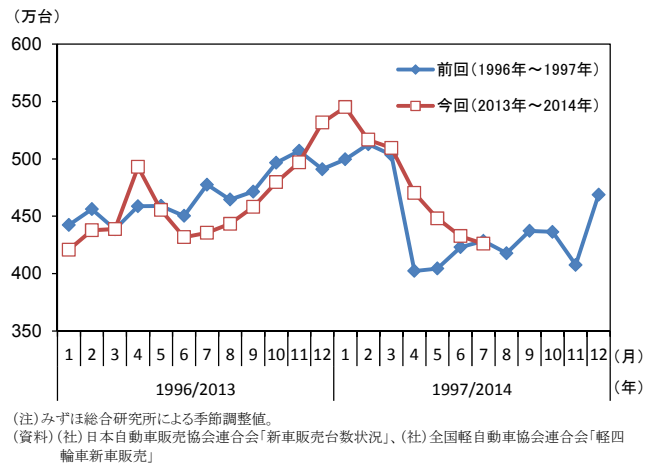
### 住宅着工

新設住宅着工戸数は緩やかな減少基調にある。6月の着工戸数(季調済み年率)は88.3万戸(前月比+1.3%)と2カ月ぶりに増加した。貸家(同▲1.5%)が減少する一方、持家(同+5.0%)と分譲住宅(同+14.4%)が増加した(図表4)。6月の大手ハウスメーカーの受注状況をみると、持家は前年割れの弱い動きが続いている。貸家の受注も2カ月連続で前年比マイナスとなっており、受注増に一服感がみられる。今後の着工戸数は、夏場は緩やかな減少基調が続く見込みだ。その後は反動の影響が薄らぐとともに、緩やかに持ち直すだろう。

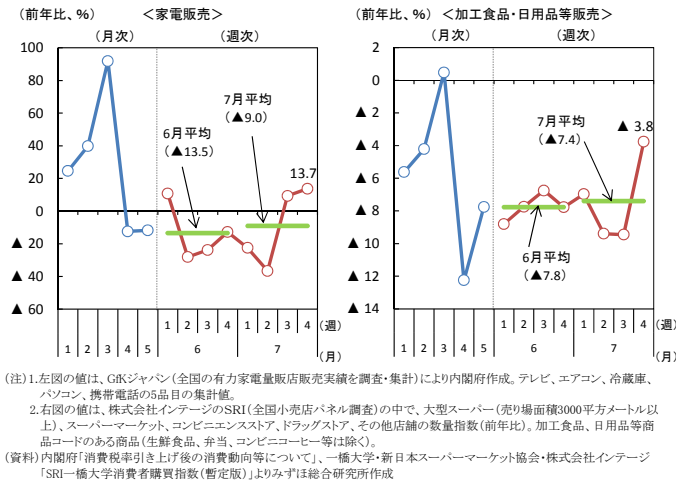
図表1 一人当たり名目賃金の寄与度分解



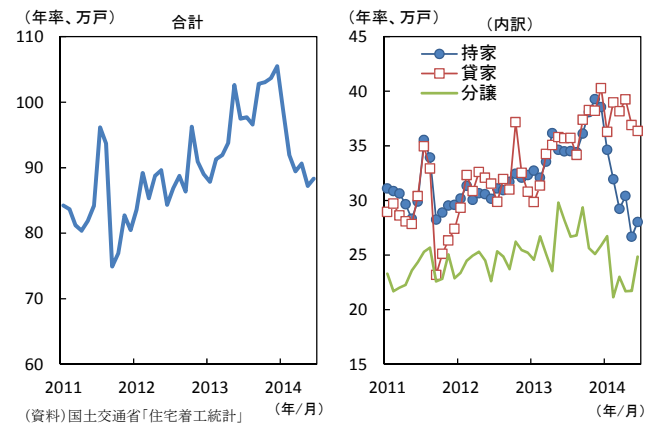
図表2 新車販売台数の97年との比較



図表3 家電、加工食品・日用品等の販売



図表4 住宅着工戸数の内訳



図表5 家計部門の主要統計

		FY2012	FY2013	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014/03	2014/04	2014/05	2014/06	2014/07	
雇用・所得	完全失業率	%	4.3	3.9	3.6	3.6	n.a.	3.6	3.6	3.5	3.7	n.a.
	就業者数	前期差、万人	▲ 5	47	▲ 11	15	n.a.	14	▲ 23	36	0	n.a.
	有効求人倍率	倍	0.82	0.98	1.05	1.09	n.a.	1.07	1.08	1.09	1.10	n.a.
	新規求人数	前期比、%	10.1	8.4	2.2	0.5	n.a.	▲ 2.2	3.7	▲ 1.5	1.0	n.a.
	所定外労働時間	前期比、%	▲ 0.3	4.5	2.1	0.2	n.a.	2.3	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 2.1	n.a.
	名目賃金	前年比、%	▲ 0.7	0.1	0.1	0.5	n.a.	0.7	0.7	0.6	0.4	n.a.
	実質賃金	前年比、%	▲ 0.5	▲ 1.0	▲ 1.7	▲ 3.7	n.a.	▲ 1.3	▲ 3.4	▲ 3.8	▲ 3.8	n.a.
	名目雇用者所得(常用雇用×名目賃金)	前年比、%	▲ 0.1	1.1	1.3	1.9	n.a.	1.9	2.1	2.0	1.8	n.a.
マインド	消費者態度指数	%Pt	-	-	-	-	37.5	37.0	39.3	41.1	41.5	
	景気ウォッチャー調査DI(家計関連)	%Pt	-	-	-	-	57.0	37.2	42.1	45.1	49.4	
個人消費	消費総合指数	前期比、%	-	-	2.3	▲ 4.6	n.a.	4.8	▲ 8.2	1.5	0.7	n.a.
	家計消費水準指数(除く住居等)	前期比、%	1.3	1.5	5.7	▲ 8.5	n.a.	10.8	▲ 14.2	▲ 1.1	3.5	n.a.
	実質小売業販売額	前年比、%	1.3	1.9	4.6	▲ 6.5	n.a.	9.0	▲ 8.8	▲ 5.4	▲ 5.4	n.a.
	百貨店売上高(既存店)	前年比、%	-	-	-	-	-	25.4	▲ 12.0	▲ 4.2	▲ 163.9	n.a.
	新車販売台数(乗用車)	年率、万台	443.9	483.7	523.7	450.4	426.0	509.5	470.3	448.1	432.7	426.0
	広義对个人サービス活動指数	前期比、%	1.5	1.2	1.8	▲ 3.4	n.a.	3.6	▲ 6.0	1.3	▲ 0.3	n.a.
	住宅着工	合計	年率、万戸	89.3	98.7	93.4	88.7	n.a.	89.5	90.6	87.2	88.3
	持家	年率、万戸	31.7	35.3	31.9	28.4	n.a.	29.2	30.4	26.7	28.0	n.a.
	貸家	年率、万戸	32.1	37.0	37.8	37.5	n.a.	38.2	39.2	36.9	36.4	n.a.
	分譲住宅	年率、万戸	25.0	25.9	23.6	22.8	n.a.	23.0	21.7	21.7	24.9	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2014年7~9月期は、7月の水準。

(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

公的需要は増加基調に復している。5月の公共投資（全産業供給指数）は前月比+3.0%と6カ月ぶりに増加した。消費増税後の景気の落ち込みを緩和するため、政府が2013年度補正予算・2014年度予算の早期執行を進めている影響が顕れたようだ。内閣府の調査によれば、2013年度補正予算に計上された事業のうち、88%が6月末までに民間企業等との契約締結を終えている。

先行指標をみると、7月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4~6月期平均を下回ったが、高水準を維持している（図表1）。進捗ペースの公共投資は、当面高水準で横ばいの推移が予想される。社会保障給付の拡大により政府消費の増加も続くだろう。今後の公的需要は増加基調で推移する見通しである。

### 税収

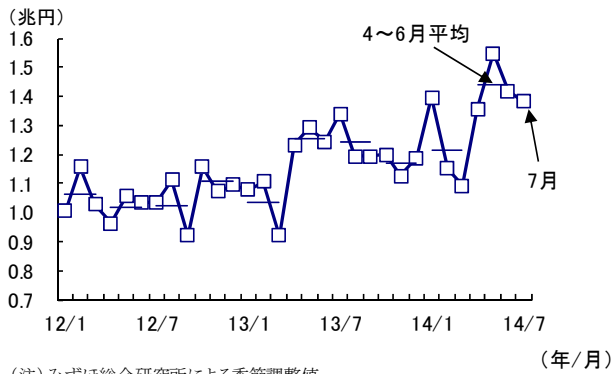
税収は増加している。6月の国税収入は前年比+1.2%（5月同+15.4%、2013年度出納整理期間分を含む）となった（図表2）。消費税収が増加したほか、4月期決算企業の業績改善など背景に法人税収（前年比+29.4%）が大きく伸びたことも全体を押し上げた。景気が回復基調を維持する中、税収は今後も増加が続くとみられる。

### 経済政策

7月25日、政府は2015年度予算の概算要求基準（シーリング）を閣議了解した。昨年度と同様に、裁量的経費を2014年度当初予算比10%削減するよう各省庁に求める一方、削減後の金額の30%（約4.0兆円）を特別枠「新しい日本のための優先課題推進枠」として設定した（図表3）。特別枠の設定は「経済財政運営と改革の基本方針2014」や『日本再興戦略』改訂2014（いずれも平成26年6月24日閣議決定）等を踏まえ、地方活性化や人口減少の克服に向けた対策を推進することが目的とされている。また、年金・医療等については高齢化などに伴う自然増として約0.8兆円の増加を認めている。一般会計の要求・要望総額は過去最大となった2014年度（99.2兆円、国債費含む）を上回って100兆円を超える可能性が高い。他方、2015年度は当面の財政健全化目標である基礎的財政収支（プライマリーバランス）赤字半減（対GDP比赤字幅を2010年度の水準から半減）の目標年次である。法人実効税率の引き下げや消費税率の10%への引き上げなどが確定しておらず、歳入面の見通しが立ちにくい状況であるものの、歳出の効率化・抑制への取り組みは欠かせない。

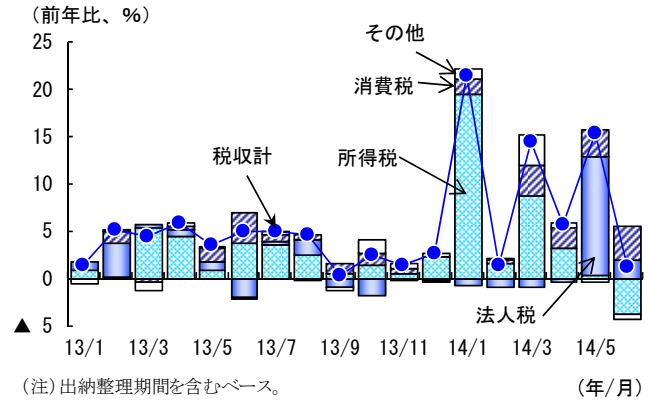
同日、内閣府は「中長期の経済財政に関する試算」を公表した。試算結果によると、2015年度のプライマリーバランスは対GDP比で▲3.2%（16.1兆円の赤字）と、2015年度までの赤字半減目標を達成できる見通しである（図表4）。一方、2020年度のプライマリーバランスは同▲1.8%（11.0兆円の赤字）と、黒字化目標を達成できない結果となった。当試算では、消費税率10%への引き上げが織り込まれているほか、成長率（今後10年間の年平均成長率：実質2%程度、名目3%程度）や消費者物価上昇率（中期的に2%近傍で安定的に推移）なども楽観的な前提が置かれているが、それでも2020年度時点での黒字化はできない計算となっている。財政赤字解消のためには、景気回復による税収増加とともに、追加の消費増税や、社会保障費など歳出面の大胆な改革が求められる。

図表1 公共工事請負金額



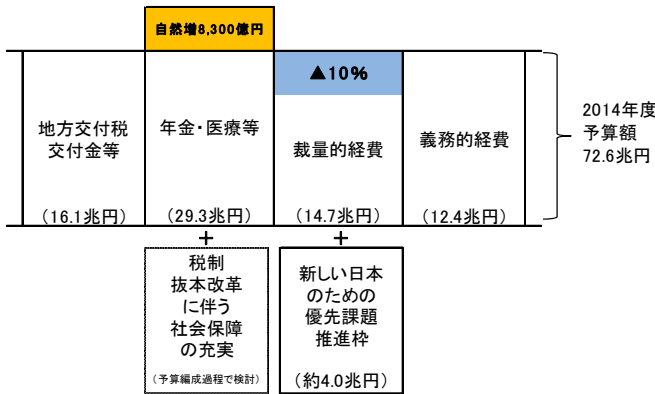
(注) みずほ総合研究所による季節調整値。  
(資料) 保証事業会社3社「公共工事前払金保証統計」

図表2 国税収入



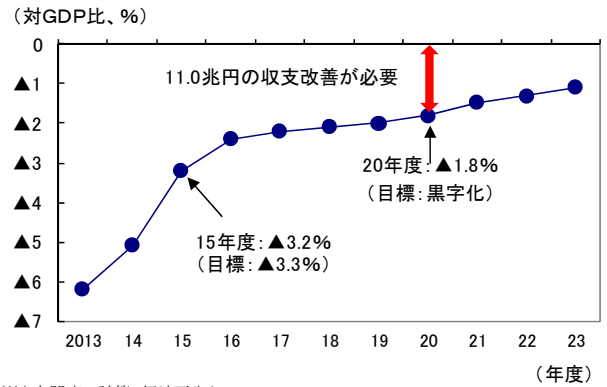
(注) 出納整理期間を含むベース。  
(資料) 財務省「租税及び印紙収入、収入額調」

図表3 2015年度概算要求基準の概要



(注) 基礎的財政収支対象経費。  
(資料) 「平成27年度予算の概算要求に当たっての基本的な方針について」  
(平成26年7月25日閣議了解)

図表4 国・地方の基礎的財政収支の見通し



(注) 内閣府の試算、経済再生ケース。  
(資料) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(平成26年7月25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	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014/03	2014/04	2014/05	2014/06	2014/07
公的需要	政府消費(全産業供給指数)	前期比、%	1.1	0.4	▲0.2	▲0.7	n.a.	0.1	▲0.8	0.0	n.a.	n.a.
	公共投資(全産業供給指数)	前期比、%	10.0	12.2	▲3.4	▲3.5	n.a.	▲0.9	▲4.2	3.0	n.a.	n.a.
	公共工事出来高	前期比、%	12.4	19.6	▲4.9	▲0.4	n.a.	▲0.4	▲0.5	1.9	n.a.	n.a.
	公共工事請負金額	前期比、%	10.3	17.7	3.5	18.8	▲4.1	▲5.0	24.2	14.0	▲8.3	▲2.6
財政フロー	財政資金対民間収支(一般+特別)	兆円	▲34.5	▲38.6	▲5.5	▲14.5	n.a.	▲6.3	▲11.1	1.0	▲4.5	3.2
		前年差、兆円	12.4	▲4.2	4.1	3.9	n.a.	2.2	▲1.9	1.2	4.5	1.6
	一般会計租税・印紙収入	兆円	-	-	10.2	14.6	n.a.	2.5	4.3	8.3	2.0	n.a.
		前年比、%	-	-	12.0	10.2	n.a.	14.4	5.6	15.4	1.2	n.a.
		会計年度累計、兆円	43.9	47.0	-	-	-	35.3	39.8	47.0	3.0	n.a.
	会計年度累計、前年差、兆円	1.1	3.0	-	-	-	1.8	2.0	3.0	0.2	n.a.	
財政ストック	所得稅	前年比、%	2.7	11.8	33.2	2.2	n.a.	35.6	7.3	2.6	▲6.9	n.a.
	法人稅	前年比、%	4.1	▲0.4	▲5.2	21.4	n.a.	▲9.1	▲4.0	23.4	29.4	n.a.
	消費稅	前年比、%	0.3	4.3	5.7	13.2	n.a.	13.3	8.2	12.1	-	n.a.
政府債務残高	政府債務残高	兆円	991.6	1,025.0	1,025.0	n.a.	n.a.	1,025.0	1,046.2	1,049.6	n.a.	n.a.
		前年差、兆円	31.7	33.4	33.4	n.a.	n.a.	33.4	41.8	36.7	n.a.	n.a.
	内國債	兆円	774.8	812.1	812.1	n.a.	n.a.	812.1	823.7	832.0	n.a.	n.a.
	國庫短期証券	兆円	162.0	157.4	157.4	n.a.	n.a.	157.4	167.3	162.3	n.a.	n.a.
借入金	兆円	54.9	55.5	55.5	n.a.	n.a.	55.5	40.8	35.5	n.a.	n.a.	
外貨準備高	10億ドル	1,254.4	1,279.3	1,279.3	1,283.9	n.a.	1,279.3	1,282.8	1,283.9	1,283.9	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。年度は原数値。  
(注3) 2014年6月の実績値が公表されていない指標の4~6月期前期比は、4~5月平均の1~3月期平均に対する変化率。  
公共工事請負金額の7~9月期前期比は、7月の4~6月期平均に対する変化率。  
(資料) 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、このところ前年比の伸びが横ばい圏で推移している。原油価格の上昇を背景に石油・石炭製品が値上がりしたことなどから、6月の国内企業物価指数は前年比+4.6%（5月同+4.4%）に伸びが高まった（図表1）。消費税を除くベースも同+1.7%（5月同+1.6%）と上昇幅が小幅に拡大した。

### 消費者物価

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再び緩和に向かうだろう。国内企業物価指数の伸びは縮小すると見込まれる。（※）消費税の影響を除く。

消費者物価（※）は伸びが緩やかに縮小している。6月の生鮮食品を除く総合指数（コアCPI、消費税の影響を除くベース）は前年比+1.3%（5月同+1.4%）と上昇幅が縮小した（図表2）。昨年同月の水準が高かった影響で電気代やガス代の前年比上昇幅が縮小した。大手通信会社が国内通話を定額にする新料金プランを導入した影響から、携帯電話通信料の伸びも鈍化した。

7月の東京都区部コアCPI（消費税の影響を除くベース）は前年比+0.9%（6月同+0.9%）と伸びは前月から変わらなかった（図表3）。電気代やガス代、耐久消費財の上昇幅が縮小する一方、食料品や宿泊料の上昇幅が拡大した。また、設備修繕・維持の上昇幅拡大などから、住居の価格指数が2008年12月以来の前年比プラスに転じた。

今後のコアCPIは1%台前半の推移が続くが、上昇幅は緩やかに縮小する見通しである。食料（酒類除く）・エネルギーを除く総合指数（米国基準コアCPI）は、消費税に伴う内需の落ち込みなどから改善が足踏みするだろう。エネルギー価格の伸びも鈍化が続くと予想される。

（※）消費税の影響を除く。

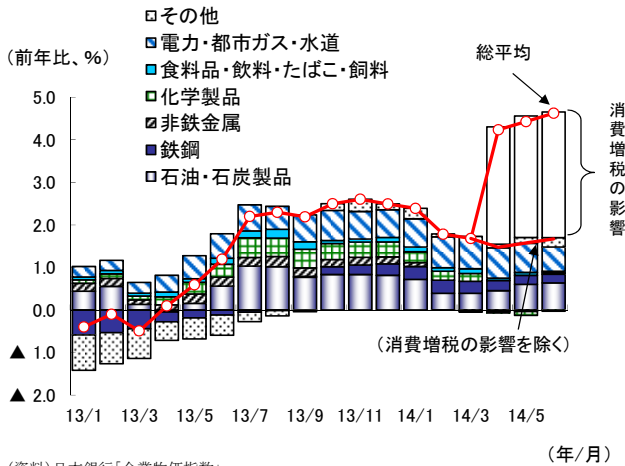
### 金融政策

日銀は金融緩和を強化している。8/7・8の金融政策決定会合では、2013年4月に導入した枠組みに沿って金融緩和を進めていくことを決定した。声明文における景気の現状判断は「緩やかな回復」と7月会合から据え置かれたが、輸出の判断は「弱めの動きとなっている」として先月までの「横ばい圏内」から下方修正された。生産は「緩やかな増加を続けている」との判断が据え置かれたが、「足元では弱めの動きとなっている」との文言が追加された。金融政策決定会合後の記者会見で黒田総裁は、輸出伸び悩みの背景について、新興国経済の回復の遅れに加えて、寒波による米国経済の減速といった要因が影響していると指摘した。他方、企業業績の改善を背景に設備投資が緩やかに増加しているほか、雇用・所得環境の改善を受けて個人消費が底堅く推移していることから、景気の前向きの循環メカニズムは維持されているとの認識を示した。なお、先月（7/14・15）の金融政策決定会合では、「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」の中間評価が行われた（図表4）。2015年度中にも2%のインフレ目標を達成できるとの見通しが維持される一方、2014年度の実質GDP成長率は輸出の下振れを主因に4月見通しの1.1%から1.0%に下方修正された。

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が、「2年で2%」の目標達成が難しいと判断される状況になった段階で、緩和延長を含む追加の緩和に踏み切るとみられる。

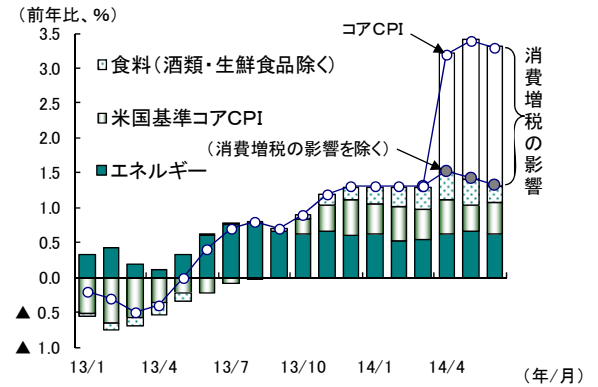


図表1 国内企業物価指数



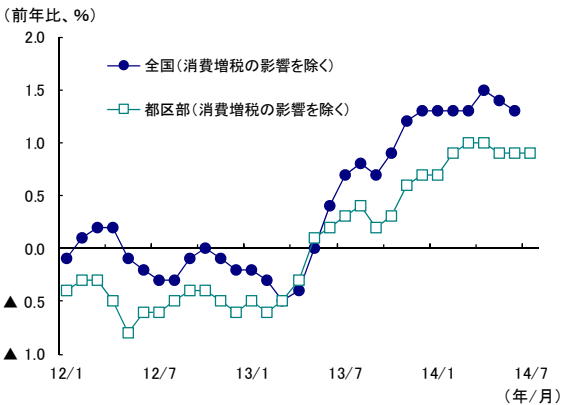
(資料) 日本銀行「企業物価指数」

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

図表3 コアCPI (全国・東京都区部)



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

図表4 展望レポート(中間評価)

(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~+1.3 <+1.0>	+3.2~+3.5 <+3.3>	+1.2~+1.5 <+1.3>
4月時点の見通し	+0.8~+1.3 <+1.1>	+3.0~+3.5 <+3.3>	+1.0~+1.5 <+1.3>
2015年度	+1.2~+1.6 <+1.5>	+1.9~+2.8 <+2.6>	+1.2~+2.1 <+1.9>
4月時点の見通し	+1.2~+1.5 <+1.5>	+1.9~+2.8 <+2.6>	+1.2~+2.1 <+1.9>
2016年度	+1.0~+1.5 <+1.3>	+2.0~+3.0 <+2.8>	+1.3~+2.3 <+2.1>
4月時点の見通し	+1.0~+1.5 <+1.3>	+2.0~+3.0 <+2.8>	+1.3~+2.3 <+2.1>

(注) 1.2015年10月に消費税率が8%から10%に引き上げられる前提。  
2.消費税率引き上げによる物価の押し上げ幅は、2014年度が+2.0%Pt、2015・2016年度が+0.7%Ptを想定。  
(資料) 日本銀行

図表5 物価の主要統計

		FY2012	FY2013	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014/03	2014/04	2014/05	2014/06	2014/07	
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	n.a.	▲ 5.9	▲ 2.1	▲ 0.5	2.6	▲ 2.1
国内企業物価	総平均	前年比、%	▲ 1.1	1.9	1.9	4.4	n.a.	1.7	4.2	4.4	4.6	n.a.
	(消費増税の影響を除く)	前年比、%	-	-	-	1.6	n.a.	-	1.5	1.6	1.7	n.a.
	素原材料	前年比、%	▲ 0.4	3.3	0.6	▲ 0.2	n.a.	▲ 2.2	▲ 0.6	▲ 0.4	0.4	n.a.
	中間財	前年比、%	▲ 1.1	2.9	3.2	2.7	n.a.	3.0	2.6	2.6	2.7	n.a.
	最終財	前年比、%	▲ 1.1	0.1	0.1	0.1	n.a.	0.1	▲ 0.1	0.3	0.2	n.a.
企業向け	総平均	前年比、%	▲ 0.3	0.1	0.3	3.6	n.a.	0.4	3.4	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、%	-	-	-	0.9	n.a.	-	0.7	0.9	0.9	n.a.
	国際運輸を除く	前年比、%	▲ 0.3	0.0	0.2	3.6	n.a.	0.4	3.4	3.6	3.7	n.a.
	金融・保険	前年比、%	▲ 0.2	1.1	1.4	3.6	n.a.	1.3	3.6	3.7	3.7	n.a.
	不動産	前年比、%	▲ 2.0	▲ 1.1	▲ 0.5	2.7	n.a.	▲ 0.3	2.6	2.7	2.9	n.a.
	運輸	前年比、%	0.3	0.7	0.7	4.7	n.a.	0.6	4.7	4.6	4.8	n.a.
	情報通信	前年比、%	▲ 0.7	▲ 0.9	▲ 0.9	2.5	n.a.	▲ 0.7	2.6	2.6	2.5	n.a.
	広告	前年比、%	1.2	0.8	1.1	4.1	n.a.	1.3	2.3	5.0	4.7	n.a.
	リース・レンタル	前年比、%	▲ 2.4	0.2	0.6	3.8	n.a.	0.5	3.9	3.9	3.7	n.a.
	諸サービス	前年比、%	0.1	0.4	0.7	3.7	n.a.	0.8	3.6	3.8	3.8	n.a.
消費者物価	総合	前年比、%	▲ 0.3	0.9	1.5	3.5	n.a.	1.6	3.4	3.7	3.6	n.a.
	生鮮食品を除く	前年比、%	▲ 0.2	0.8	1.3	3.4	n.a.	1.3	3.2	3.4	3.3	n.a.
	(消費増税の影響を除く※当社推計値)	前年比、%	-	-	-	1.4	n.a.	-	1.5	1.4	1.3	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.	0.7	2.3	2.2	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.	-	0.8	0.5	0.6	n.a.
	耐久消費財	前年比、%	▲ 4.5	▲ 0.9	1.9	4.1	n.a.	1.1	4.3	3.5	4.3	n.a.
	半耐久消費財	前年比、%	▲ 0.4	0.7	0.9	3.0	n.a.	0.6	3.1	3.0	2.9	n.a.
	非耐久消費財	前年比、%	0.1	2.1	2.7	6.2	n.a.	3.2	5.8	6.6	6.3	n.a.
	一般サービス	前年比、%	▲ 0.3	0.0	0.2	1.5	n.a.	0.3	1.5	1.4	1.3	n.a.
	公共サービス	前年比、%	0.4	1.5	1.9	2.8	n.a.	2.0	2.6	3.0	3.0	n.a.
金融政策	無担保コール翌日物金利(末値)	%	0.06	0.04	0.04	0.06	n.a.	0.04	0.07	0.07	0.06	0.07

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