

Japan's Economic Outlook 2014 年 3 月

今月のトピック「景気ウォッチャー調査からみる景気の現状と先行き」

2014/3/14

景気動向のポイント

- 【景況感】 実質 GDP 成長率(2 次速報値)は年率+0.7%に下方修正
- 【生産・企業活動】 生産、設備投資は改善
- 【消費・所得】 失業率は横ばい、有効求人倍率は上昇
- 【物 価】 企業物価指数は 8 か月ぶりに前年比+2%を下回る

- 足元の景気は、緩やかな回復が続いている。
- 企業部門では、生産が 2 か月連続で改善。設備投資の先行指標である機械受注および一致指標である資本財総供給は改善。
- 実質輸出は、中国や東アジア諸国での春節(旧正月)などを背景に、2 か月連続で低下した。
- 消費は、消費増税前の駆け込み需要がみられることから増加しており、増税までは増加基調が見込まれる。
- 先行きについては、米国金融緩和の縮小開始による影響、一部新興国市場の混乱、欧州の政府債務問題などの海外要因によって日本経済が大きく影響を受ける可能性がある点には引き続き注意が必要。

主要経済指標

		四 半 期			月 次			
		13Q2	13Q3	13Q4	13/11	13/12	14/1	14/2
GDP・ 景況感	実質GDP(前期比年率)	4.1%	0.9%	0.7%				
	景気動向指数(2010=100)	106.9	108.8	111.6	111.5	112.3	114.8	
	景気ウォッチャー調査(50以上で良化)	55.1	52.1	53.7	53.5	55.7	54.7	53.0
生産・ 企業活動	鉱工業生産指数(前期比/前月比)	1.5%	1.8%	1.0%	▲0.1%	0.9%	4.0%	
	実質輸出(前期比/前月比)	3.5%	▲1.1%	1.1%	0.0%	▲0.8%	▲2.3%	
	資本財総供給(前期比/前月比)	▲4.3%	1.9%	6.4%	▲0.5%	1.3%	11.0%	
	機械受注(前期比/前月比)	6.8%	4.3%	1.5%	9.3%	▲15.7%	13.4%	
消費・所得	消費総合指数(前期比/前月比)	0.4%	0.9%	0.9%	0.8%	▲0.4%	1.1%	
	現金給与総額(前年比)	0.2%	▲0.4%	0.4%	0.6%	0.5%	▲0.2%	
	完全失業率	4.0%	4.0%	3.9%	3.9%	3.7%	3.7%	
	有効求人倍率	0.90倍	0.95倍	1.00倍	1.00倍	1.03倍	1.04倍	
物 価	消費者物価指数(前年比)	▲0.3%	0.9%	1.4%	1.5%	1.6%	1.4%	
	企業物価指数(前年比)	0.6%	2.3%	2.5%	2.6%	2.5%	2.5%	1.8%

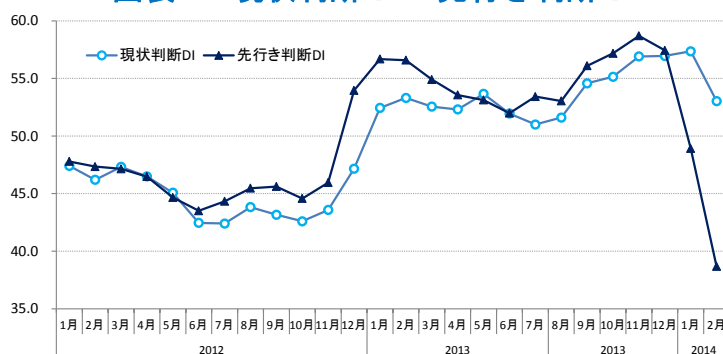
1. 今月のトピック「景気ウォッチャー調査からみる景気の現状と先行き」

【街角景気を表す景気ウォッチャー調査】

「街角景気」を把握する指標として「景気ウォッチャー調査」がある。これはタクシー運転手、コンビニエンスストアの店長、レストラン経営者など、景気に敏感な全国の 2,050 人を調査対象（ウォッチャー）として選定し、それぞれの仕事や、客の様子に基づく景気判断を毎月報告してもらう調査である。毎月 25 日から月末まで実施され、その結果は翌月の 10 日前後に内閣府から公表されている。定性情報がベースの景気動向調査ではあるが、調査から公表までの期間が最も短く、速報性の高いものとなっている。景気ウォッチャー調査の中身としては、3 か月前と比較してその時点での景気の良し悪しを評価する「現状判断 DI」と、2～3 か月先の景気の良し悪しを評価する「先行き判断 DI」があり、それぞれ「家計動向関連 DI」「企業動向関連 DI」「雇用関連 DI」から構成されている。

3 月 10 日に内閣府から発表された 2 月の景気ウォッチャー調査では、景気の実況判断 DI は 53.0（前月差▲1.7）と、2 か月連続で低下した。先行き判断 DI は 40.0（同▲9.0）となり、東日本大震災が起きた 2011 年 3 月（▲20.6）以来の低下幅となった。これらの背景について詳しく見てみたい。

図表 1 現状判断 DI・先行き判断 DI

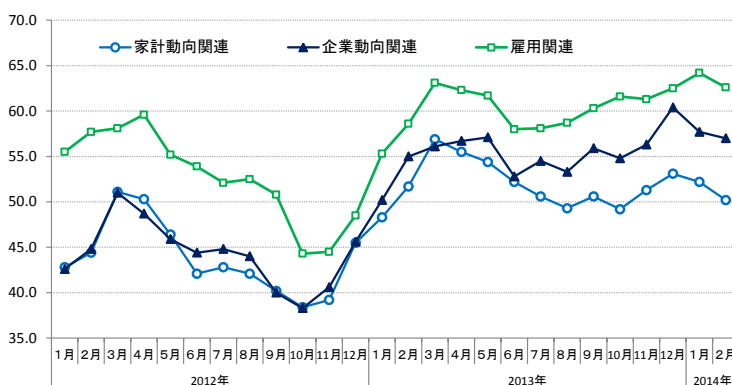


【現状判断 DI】

（資料）内閣府「景気ウォッチャー調査」

現状判断 DI を項目別に見てみると、主要項目である「家計動向関連 DI（同▲2.0）」、「企業動向関連 DI（同▲0.7）」、「雇用関連 DI（同▲1.6）」の全てで低下した。

図表 2 現状判断 DI（家計、企業、雇用）



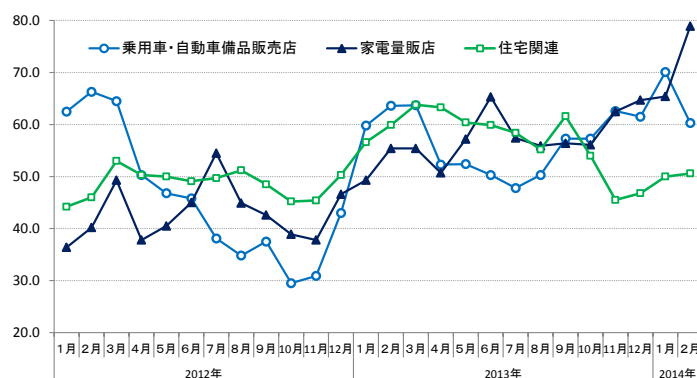
（資料）内閣府「景気ウォッチャー調査」

《家計動向関連 DI》

「大雪の影響で旅行を中止したり、旅行を控える人が多かった（四国＝旅行代理店）」、「今月は東京に降った大雪は2回とも週末だったため、売上に大きく影響した（南関東＝商店街）」、「関東方面の大雪でキャンセルが多数発生している（東北＝都市型ホテル）」など、大雪による悪影響を指摘する声が全国的に多く報告された。地域別にみても、関東での低下幅（同▲5.7）が大きかった。

増税前の駆け込み需要については、「冷蔵庫、洗濯乾燥機等の買換え促進が顕著に表れている（北海道＝家電量販店）」、「消費税増税前に、高額商品を買いたい客が増えている（四国＝百貨店）など、家電を中心に駆け込み需要が発生していることを裏付けるコメントが多かった。一方で、「ハイブリッド車を希望しても消費増税前までの登録が不可能であったり、ガソリン車でも納期が間に合わない車種が出てくるなど消費税増税前の駆け込み需要は減っている（東海＝乗用車販売店）」などのコメントがあることや、足元の乗用車・自動車備品の現状判断 DI が前月差▲9.8 と大幅に低下していることから、自動車業界における駆け込み需要は峠を越えた可能性も考えられる。

図表 3 現状判断 DI（駆け込み需要項目）



（資料）内閣府「景気ウォッチャー調査」

《企業動向関連 DI》

「3 か月前と比較すると、主原料が12～13%値上がりしている（北陸＝食料品製造業）」、「受注・販売量、販売価格は横ばいの状況の中で、材料費だけ上昇しており、収益状況は悪化傾向にある（四国＝鉄鋼業）」など、原材料価格の上昇が企業の収益環境を悪化させており、企業動向関連 DI の低下要因となっている。また、「4 月の消費増税による景気の悪化を踏まえ、発注を控えている（南関東＝映画製作）」など、増税後の反動を見越した動きが一部の業種で見られ始めている。

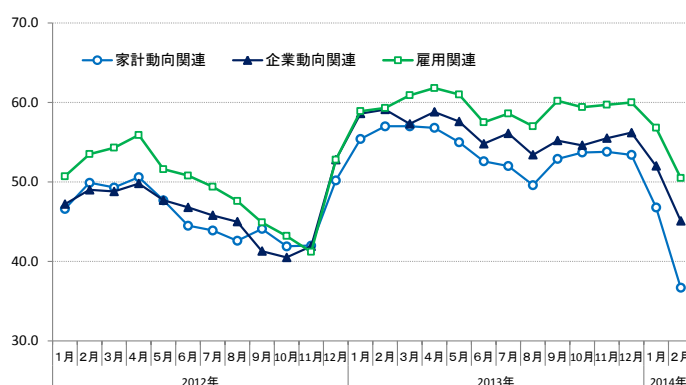
《雇用関連 DI》

「自動車販売業では、納車時期の関係から消費税増税前の駆け込みに終息の気配もある（北関東＝職業安定所）」「求人企業の業態に偏りがみられ、全体的な求人数はここ最近あまり変わらない（南関東＝人材派遣会社）」など、雇用環境の改善状況に一服感がみられるコメントも見られた。

【先行き判断 DI】

先行き判断 DI を項目別に見ると、「家計動向関連 DI(同▲10.1)」、「企業動向関連 DI(同▲6.9)」、「雇用関連 DI (同▲6.3)」といずれも大幅に低下した。

図表 4 先行き判断 DI (家計、企業、雇用)



(資料) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

《家計動向関連 DI》

「消費税増税後の4月から数か月は、どうしても売上の反動減は避けられない（近畿＝百貨店）」、「増税に伴い消費は控えられる。売上の減少は避けられない（北関東＝一般小売店）」、「消費税増税前の駆け込み需要の反動が予想される（四国＝自動車販売店）」など、増税後の駆け込み需要の反動や個人消費の低下を懸念するコメントが多い。

《企業動向関連 DI》

「新興国経済に陰りが出てきていることによる輸出の減少と、消費税率引き上げによる反動減等による受注減が考えられる（東北＝一般機械器具製造業）」、「4月からの消費増税で買い控えが強まり、その影響で取扱量の減少が大変懸念される（南関東＝輸送業）」、「生産計画量については、夏に向けて最近の2,3か月間より、多少減少させる予定である（北陸＝精密機械器具製造業）」など、増税後の反動を懸念すると同時に、どの程度の反動減が起こるかを読みにくいため、生産量や在庫量の調整に苦慮する企業のコメントが複数見受けられた。

《雇用関連 DI》

「駆け込み需要の生産増加等に対応した非正規雇用者の契約打ち切り等が危惧されることから、2,3か月先の雇用状況には不安がある（東海＝職業安定所）」など、増税後の雇用環境を危惧するコメントが多く見られた。

【企業動向関連 DI と家計動向関連 DI からみえること】

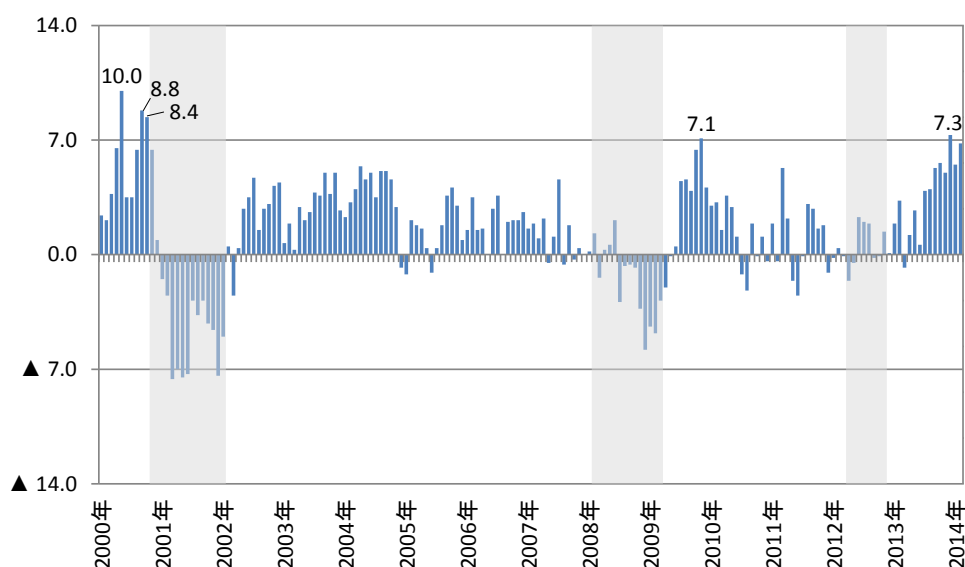
上述の通り、大雪などの影響により足元の現状判断 DI は悪化し、また先行き判断 DI についても増税後の景気への不透明感から大幅に悪化しているのが実態ではあるが、企業動向関連と家計動向関連の現状判断 DI を元に景気の現状および先行きについてみてみたい。

図表 5 は企業動向関連 DI と家計動向関連 DI の差（企業動向関連 DI－家計動向関連 DI）を

グラフで表したものである。景気基準日付と照らし合わせると、景気拡張期には企業動向関連 DI が家計動向関連 DI をほとんどの期間で上回り、反対に景気後退期（図の網掛け期間）には家計動向関連 DI が景気動向関連 DI をほとんどの期間で上回るという特徴がみられる。足元を見てみると、現状判断 DI と先行き判断 DI では弱い数値が出ているものの、景気拡張期の特徴である企業動向関連 DI が家計動向関連 DI を上回るトレンドが続いているため、景気は拡張期の中にいるといえる。

その一方で、企業動向関連 DI と家計動向関連 DI の差について、もう一つ注意したい特徴がある。企業動向関連 DI と家計動向関連 DI の差が「+7.0」以上（ピーク）になったことは 2000 年の統計開始以降、過去に 4 度しかなく、しかも「+7.0」以上になった後は景気が弱含む傾向にある。今回の景気拡張期においては、既に 2013 年 12 月に「+7.3」を記録しており、過去のトレンドからすると既にピークを過ぎた可能性もある。駆け込み需要の反動が一段落し、巡航速度に戻っていくと思われる 7-9 月期以降の景気動向についても注視する必要がある。

図表 5 企業動向関連 DI と家計動向関連 DI



※網掛けは景気後退期。ただし、2012 年 4 月～2012 年 11 月の景気後退期については暫定。

（資料）内閣府「景気ウォッチャー調査」

2. 主要指標の動き

(1) GDP・景況感

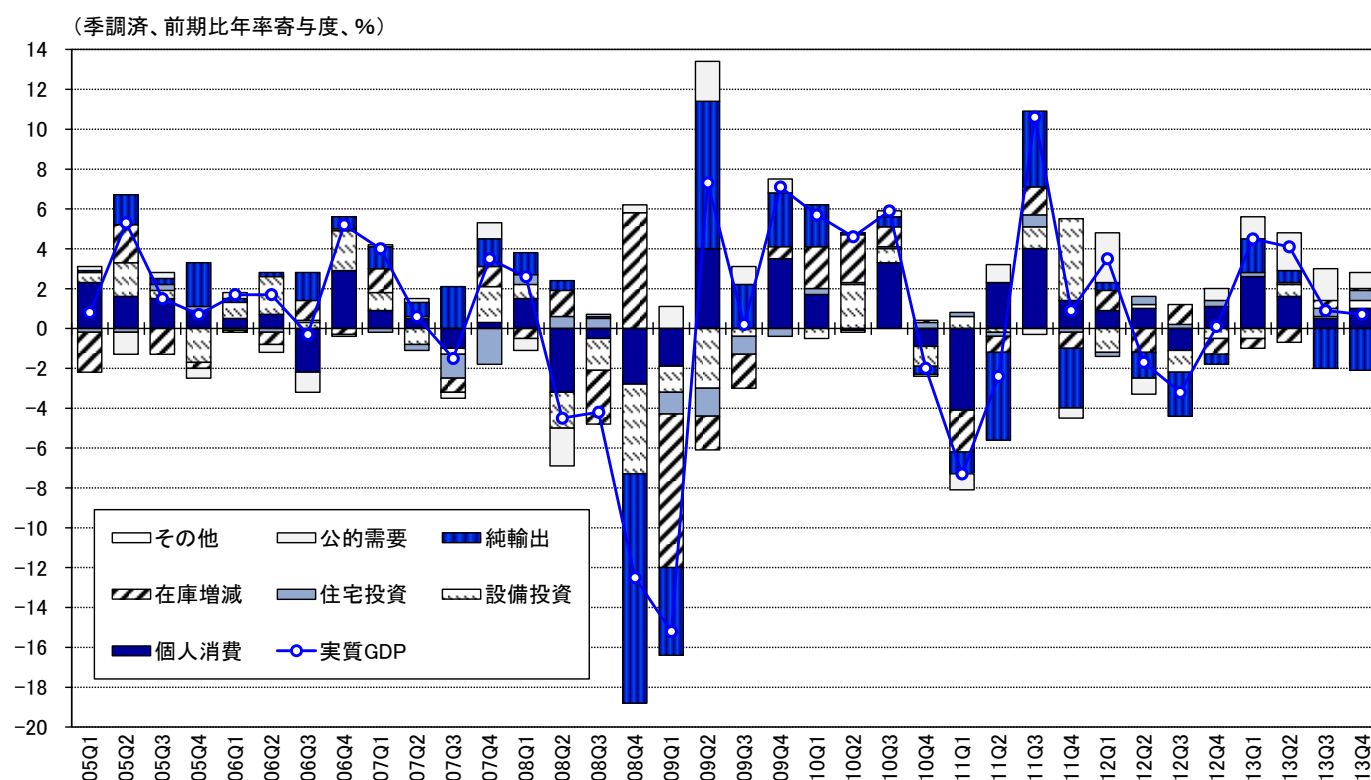
①実質GDP

- 3月10日に発表された2013年10-12月期の実質GDP成長率2次速報値は前期比年率+0.7%と、1次速報値同+1.0%から下方修正された。
- 個人消費が同+1.6%（1次速報値同+2.0%）、設備投資が同+3.0%、（1次速報値同+5.3%）、公共投資が同+8.7%（1次速報値同+9.3%）と下方修正されており、全体を押し下げた。
- 2013年10-12月期以前の実質GDP成長率についても以下の通り改定された。

2013年1-3月期 同+4.8% ⇒ 同+4.5%、

4-6月期 同+3.9% ⇒ 同+4.1%

7-9月期 同+1.1% ⇒ 同+0.9%



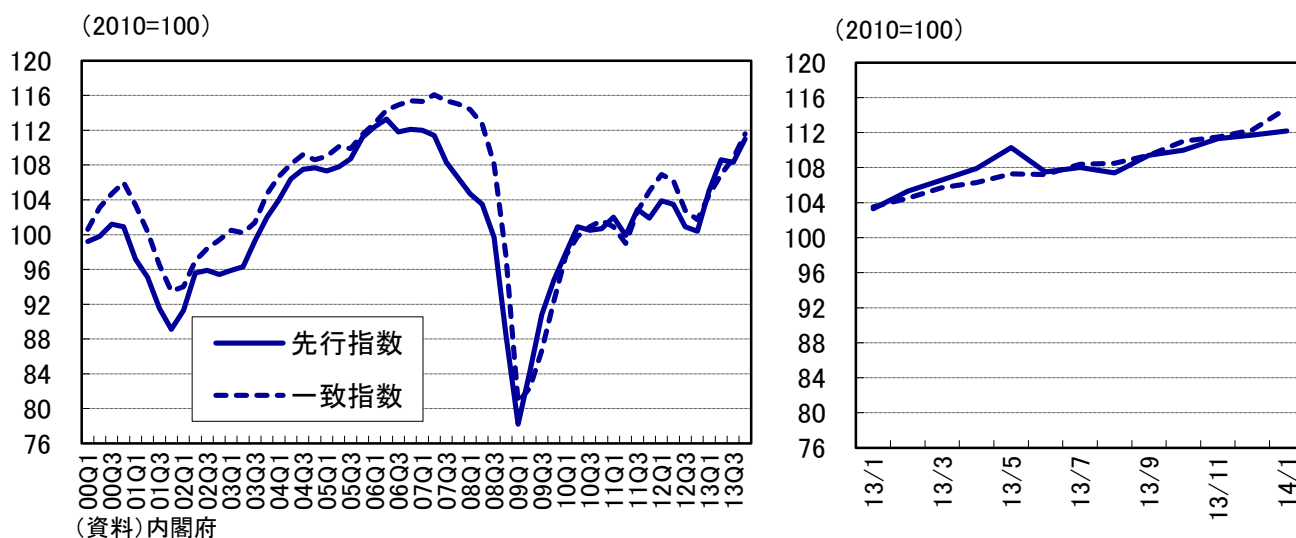
(資料)内閣府

ソース	13年 4-6月	13年 7-9月	13年 10-12月	14年 1-3月	14年 4-6月	14年 7-9月	2012年	2013年	2014年
市場コンセンサス (2014/3)	+3.9	+1.1	+0.7	+4.6	▲4.1	+2.2	+1.4	+1.6	+1.4
IMF (2014/1)				—	—	—		+1.7	+1.7

※四半期は前期比年率、暦年は前年比。共通部分は実績。市場コンセンサスはESPフォーキャスト調査の平均値。

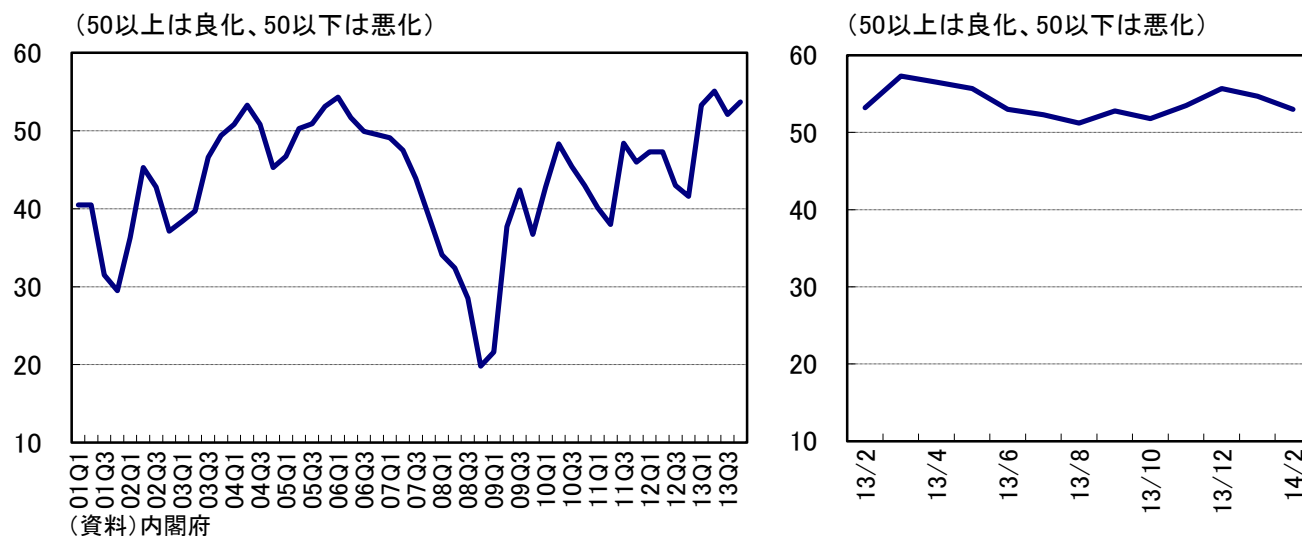
②景気動向指数(CI)

- 1月の景気動向指数は、一致指数が114.8（12月112.3）と、7か月連続で上昇した。内訳をみると、生産指数（鉱工業）、鉱工業生産財出荷指数、大口電力使用量などの項目でプラス寄与となった。先行指数は112.2（12月111.7）と、上昇を続けた。



③景気ウォッチャー調査(DI)

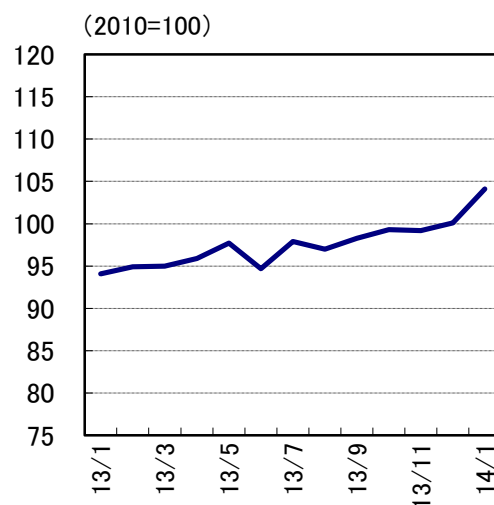
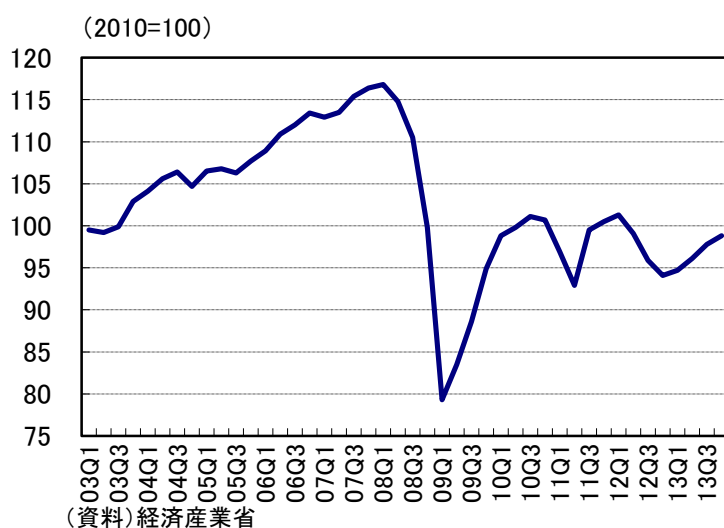
- 2月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは53.0（1月54.7）となり、2か月連続で悪化した。指数を構成する家計動向関連、企業動向関連、雇用関連の全てで悪化。詳細はトピックの通り。



(2)生産・企業活動

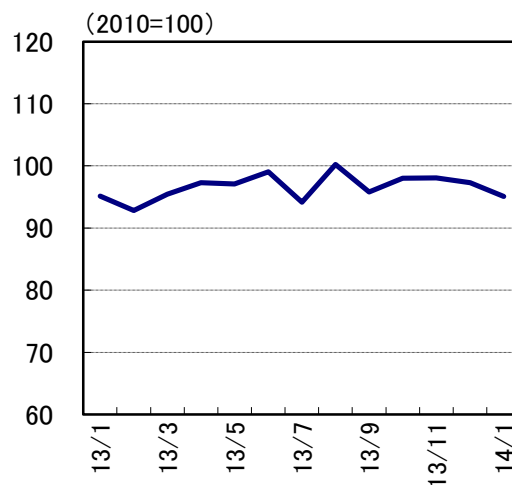
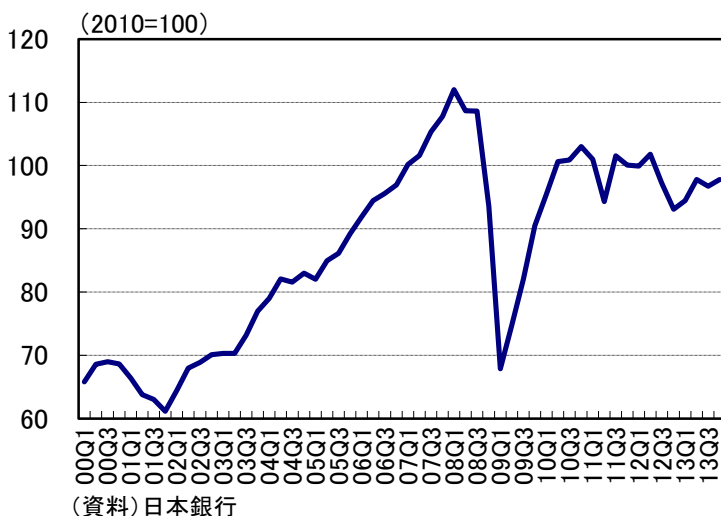
①鉱工業生産指数

- 1月の鉱工業生産指数は前月比+4.0%（12月同+0.9%）と、2か月連続で上昇し、リーマン・ショック直後の2008年10月以来の水準となった。増税前の駆け込み需要向けの生産が本格化したことにより、輸送機械工業（同+8.0%）、はん用・生産用・業務用機械工業（同+9.6%）電気機械工業（同+4.1%）を中心に上昇し、全体を押し上げた。先行きの生産予測調査では、2月同+1.3%、3月同▲3.2%と予測されており、3月は増税後の反動減を見越して生産を減らすと見られている。



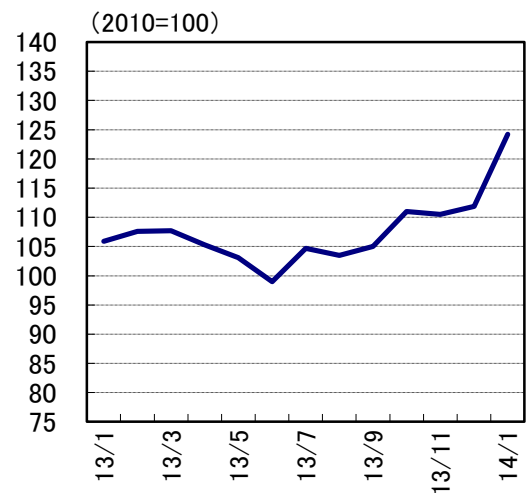
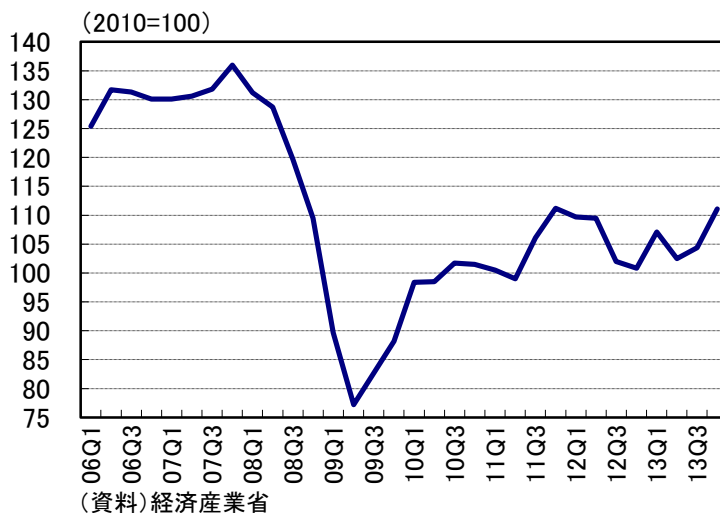
②実質輸出

- 1月の実質輸出は前月比▲2.3%（12月同▲0.8%）と、2か月連続で低下した。足元の輸出が弱含んでいる背景として、中国や東アジア諸国での春節（旧正月）の影響や、米国における記録的な大寒波により自動車輸出を中心に一時的に影響を受けていることが考えられる。



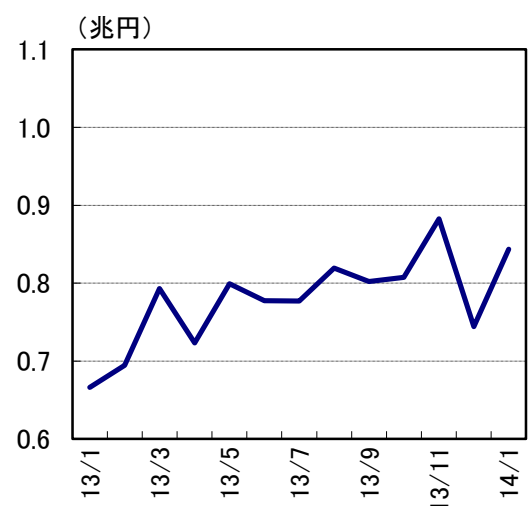
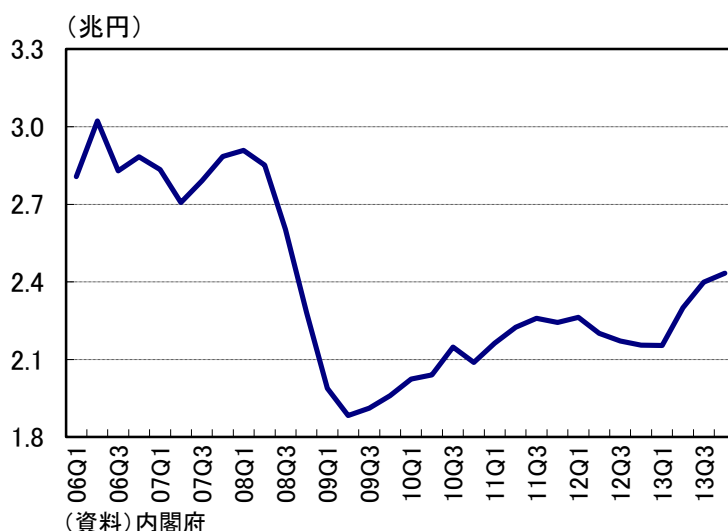
③資本財総供給(設備投資の一致指標)

- 1月の資本財総供給は、前月比+11.0%（12月同+1.3%）、資本財総供給（除く輸送機械）は同+17.3%（12月同+2.5%）となった。2013年7月以降は、多少のブレを伴いつつも持ち直しの動きが続いている。先行指標である機械受注にも持ち直しの動きがみられるため、今後も緩やかな増加傾向が続くことが予想される。



④機械受注(設備投資の先行指標)

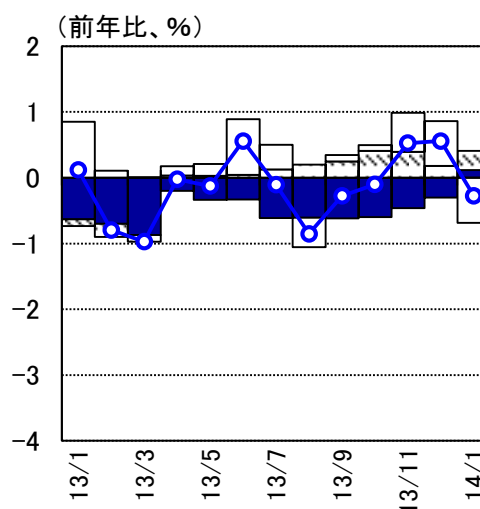
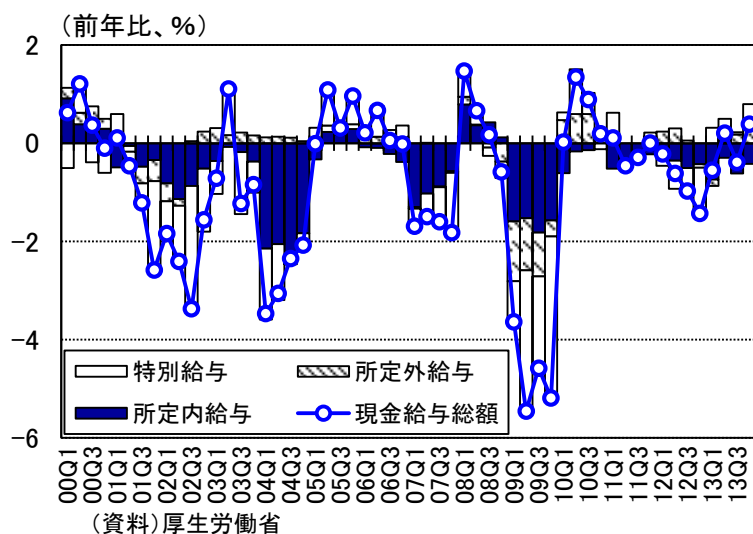
- 1月の機械受注（民需＜除く船舶・電力＞）は、前月比+13.4%（12月同▲15.7%）となり、2か月ぶりに増加した。製造業では、非鉄金属（同+124.4%）、石油製品・石炭製（同+75.2%）、食品製造業（同+61.6%）などで増加し、その他輸送用機械（同▲51.4%）、パルプ・紙・紙加工品（同▲45.5%）では減少した。非製造業では、電力業（同+101.0%）、金融業・保険業（同+42.5%）などで増加し、不動産業（同▲30.8%）、鉱業・採石業・砂利採取業（同▲5.9%）などで減少した。



(3)消費・所得

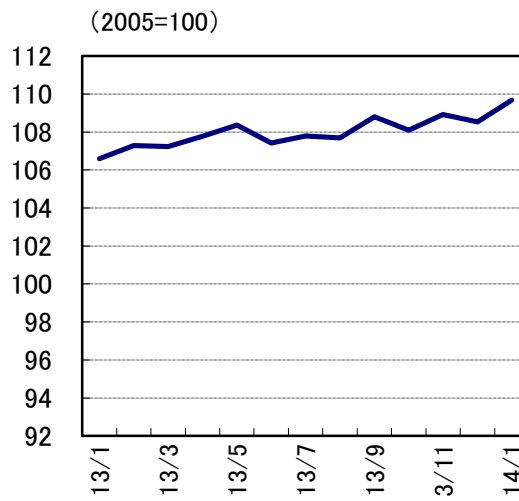
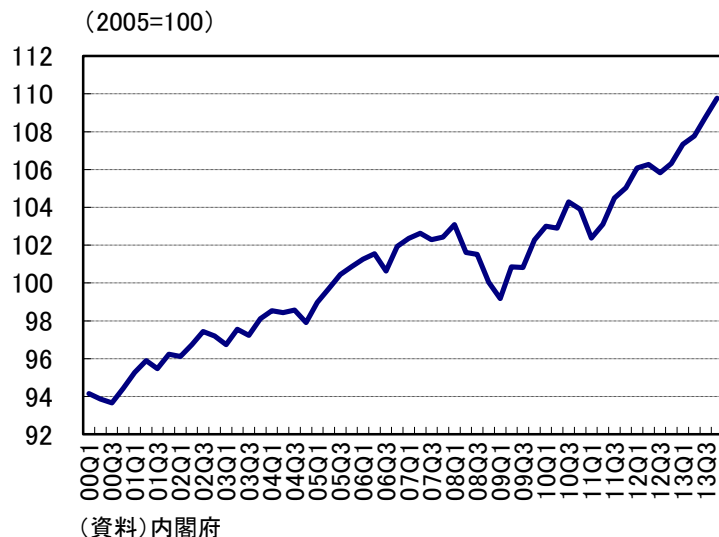
①名目賃金(現金給与総額)

- 1月の現金給与総額は前年比▲0.2%（12月同+0.5%）と、3か月ぶりにマイナスとなった。内訳をみると、基本給などの所定内給与は同+0.1%（12月同▲0.6%）、残業代などの所定外給与は同+4.3%（12月同+5.0%）、特別に支払われた給与（賞与等）は同▲14.6%（12月同+1.3%）となった。



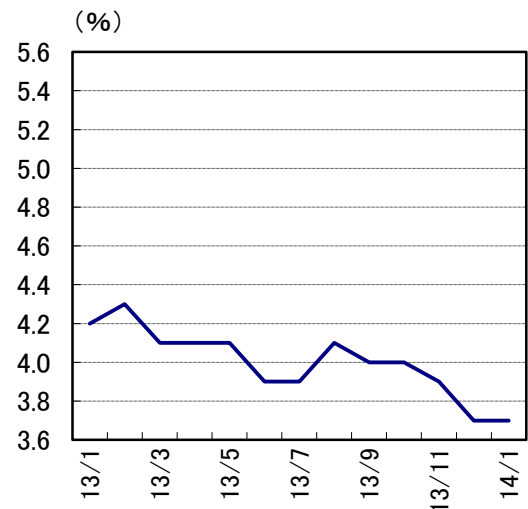
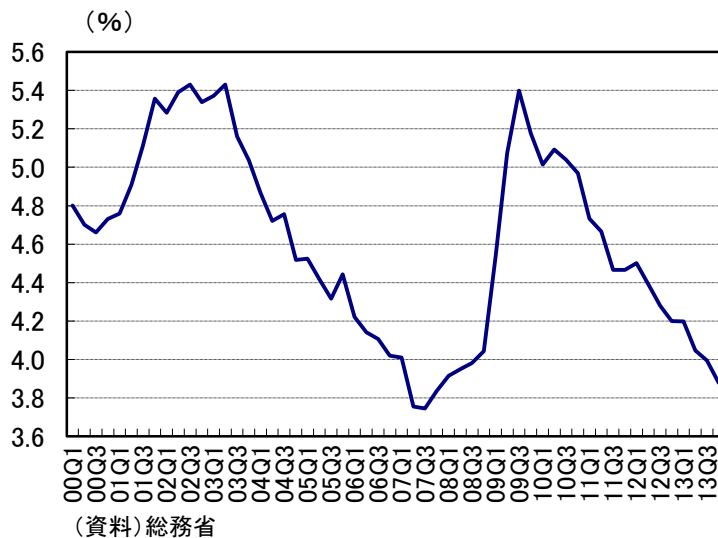
②消費総合指数

- 1月の消費総合指数は、前月比+1.1%（12月▲0.4%）と2か月ぶりに上昇した。増税前の駆け込み需要により、3月までは上昇トレンドが続くことが見込まれる。



③ 完全失業率

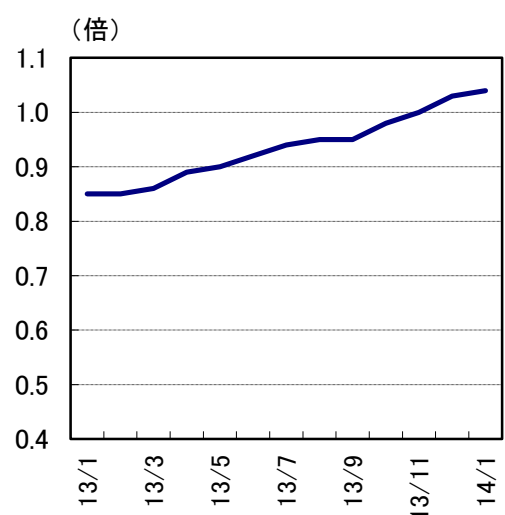
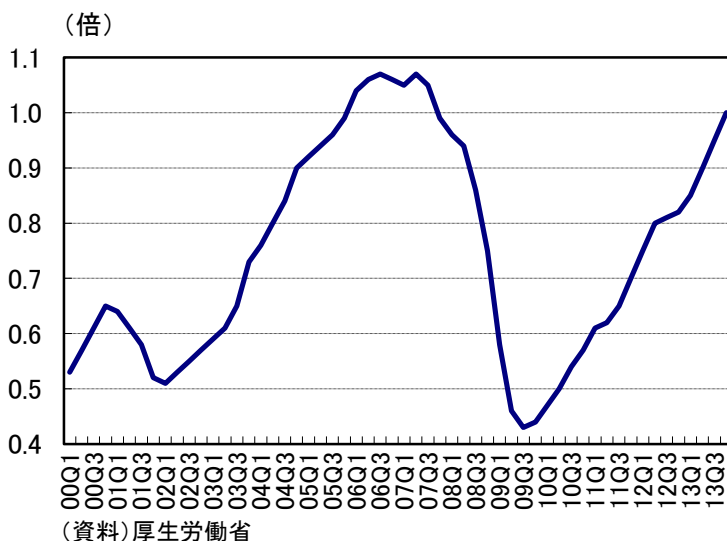
- 1月の完全失業率は3.7%（12月3.7%）と、前月から横ばいとなり、失業者は前月差▲2万人（242万人）となった。就業者数は30万人減少（6,319万人）したが、そのうち女性の就業者数は23万人の減少となった。また、女性の非労働力人口が24万人増加していることから、12月の年末商戦の際に一時的に労働市場に参入した女性が市場から退出した可能性が高い。



(注) 2011年3月～8月分の失業率は東日本大震災の影響により調査実施が困難であった被災3県（岩手県、宮城県、福島県）を推計した補完推計値。

④ 有効求人倍率

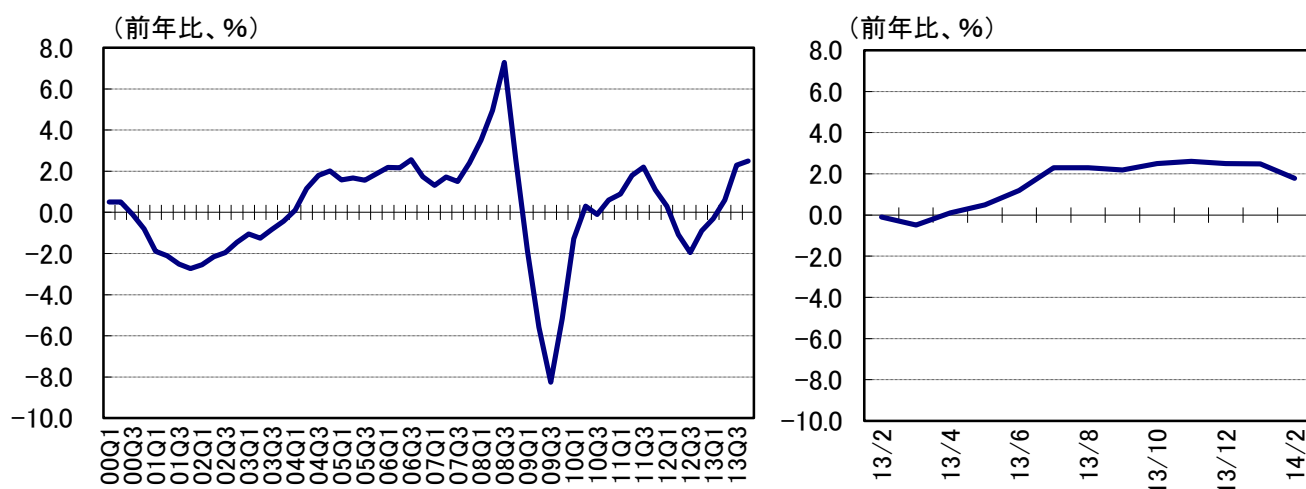
- 1月の有効求人倍率は1.04倍（12月1.03倍）と、2007年8月以来、6年5か月ぶりの高水準となった。新規求人倍率は1月1.63倍（12月1.61倍）と、2か月連続で上昇した。新規求人数については、前月比+3.5%（12月同+2.4%）となった。



(4)物価

①企業物価指数

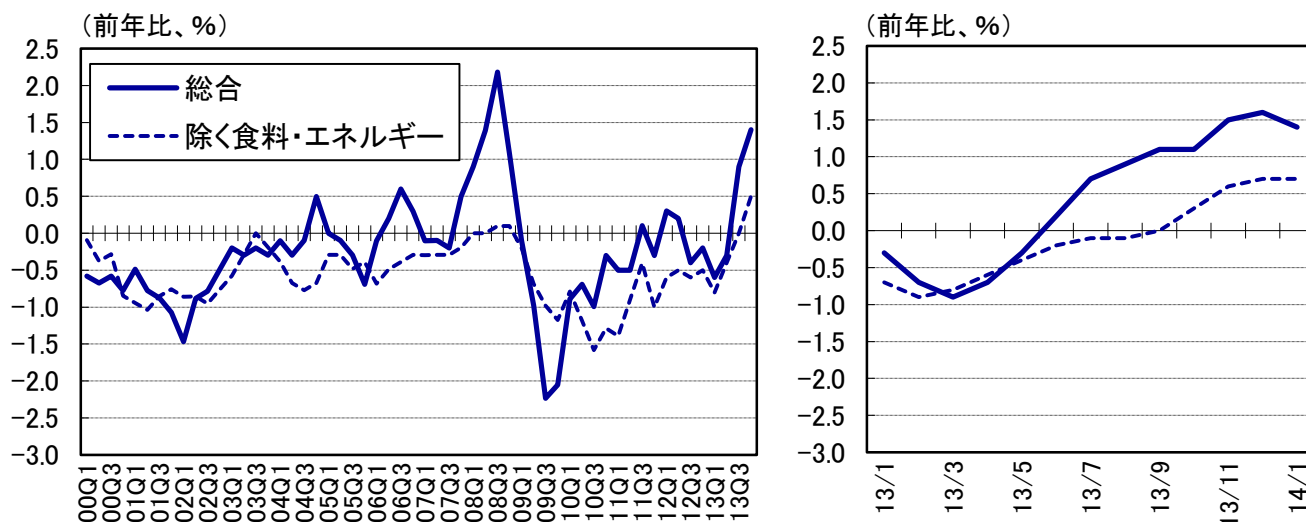
- 2月の企業物価指数は、前年比+1.8%（1月同+2.5%）と11か月連続でプラスとなったものの、8か月ぶりに前年比で2.0%を下回った。円安効果の剥落などで伸び率が縮小した。内訳をみると、製材・木製品（同+12.6%）、石油・石炭製品（同+5.8%）、鉄鋼（同+5.8%）、電気・都市ガス・水道（同+11.9%）等が上昇した。一方、情報通信機器（同▲3.7%）、電子部品・デバイス（同▲2.9%）などが低下した。



(資料)日本銀行

②消費者物価指数

- 1月の消費者物価指数（CPI）は前年比+1.4%（12月同+1.6%）となり、8か月連続でプラスとなった。電気代、ガソリン代などのエネルギー価格の上昇に加え、増税前の駆け込み需要によりエアコン、テレビ、パソコンなどの耐久消費財価格が上昇しており、全体を押し上げた。また、食料・エネルギーを除くコアコアCPIは同+0.7%（12月同+0.7%）となり、4か月連続で上昇した。



(資料)総務省

担当	丸紅経済研究所 経済調査チーム	T E L : 03-3282-7683 E-mail: TOKB4A1@marubeni.com
住所	〒100-8088 東京都千代田区大手町1丁目4番2号 丸紅ビル12階 経済研究所	
WEB	http://www.marubeni.co.jp/research/index.html	

(注記)

- ・ 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- ・ 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- ・ 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- ・ 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど(以下「情報」といいます)は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用および引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で、複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。