

Japan's Economic Outlook 2014 年 4 月

今月のトピック「日銀短観 物価見通しの新設」

2014/4/11

景気動向のポイント

- 【景況感】…………… 基調としては緩やかな回復が続いている
- 【生産・企業活動】……… 生産、設備投資は悪化
- 【消費・所得】…………… 失業率は改善、有効求人倍率は上昇
- 【物 価】…………… 企業物価指数の上昇率は鈍化傾向

- 足元の景気は、緩やかな回復が続いている。
- 企業部門では、大雪の影響などで生産が3か月ぶりに悪化。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も悪化した。
- 実質輸出は、春節の影響で減少した1月からの反動で増加したものの、均してみればほぼ横ばい圏内で推移。
- 消費は、2月については大雪の影響などで一時的に停滞した可能性があるが、基調的には底堅い動きとなっている。
- 先行きについては、駆け込み需要の反動による景気の腰折れの程度と、経済対策で景気の腰折れをどこまで緩和できるかに注目が集まっている。また、米国金融緩和の終了時期および利上げ時期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も引き続き注意が必要。

主要経済指標

		四 半 期			月 次			
		13Q2	13Q3	13Q4	13/12	14/1	14/2	14/3
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	111.5	112.2	115.2	113.4	
	景気ウッチャー調査(50以上で良化)	55.1	52.1	53.7	55.7	54.7	53.0	57.9
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%	0.9%	3.8%	▲2.3%	
	実質輸出(前期比/前月比)	2.4%	0.3%	1.1%	▲0.5%	▲2.3%	3.6%	
	資本財総供給(前期比/前月比)	▲4.3%	1.9%	6.4%	1.3%	11.1%	▲4.7%	
	機械受注(前期比/前月比)	6.8%	4.3%	1.5%	▲15.7%	13.4%	▲8.8%	
消費・所得	消費総合指数(前期比/前月比)	0.4%	0.9%	0.9%	▲0.3%	1.1%	▲1.0%	
	現金給与総額(前年比)	0.2%	▲0.4%	0.4%	0.5%	▲0.2%	0.0%	
	完全失業率	4.0%	4.0%	3.9%	3.7%	3.7%	3.6%	
	有効求人倍率	0.90倍	0.95倍	1.00倍	1.03倍	1.04倍	1.05倍	
物 価	消費者物価指数(前年比)	▲0.3%	0.9%	1.4%	1.6%	1.4%	1.5%	
	企業物価指数(前年比)	0.6%	2.3%	2.5%	2.5%	2.4%	1.8%	1.7%

1. 今月のトピック「日銀短観 物価見通しの新設」

【日銀短観の項目見直し】

4月1日に日本銀行から全国企業短期経済観測調査（日銀短観）の2014年3月調査結果が発表された。今回から調査項目の見直しが行われているが、項目変更のポイントは以下の3点である。

- (1) 調査項目の一部変更
- (2) 調査項目「物価見通し」の新設
- (3) 判断項目「CPの発行環境」の調査対象範囲の見直し

とりわけ、(2)の「物価見通し」の新設については、これまで企業を対象に物価上昇率（期待インフレ率）を測る調査がなかったため、マーケット関係者のみならず政府関係者からも注目が集まっている。

【2014年3月調査結果】

業況判断DIの「最近」を見ると、全規模・全産業では+12と前回の+8から4ポイント改善し、1991年11月調査以来の水準となった。大企業・製造業では+17（前回+16）、非製造業は+24（同+20）となり、いずれも改善は5期連続。中小企業・製造業は+4（同+1）、非製造業は+8（同+4）と改善した。業種別では、大企業、中小企業ともに、「生産用機械」、「小売」で大きく改善したほか、「木材・木製品」、「自動車」、「造船・重機等」、「建設」などが前回から改善した。

「先行き」については、全規模、大企業、中小企業のいずれにおいても変化幅がマイナスとなり、消費増税後の業況感に対して慎重な見方ないしは警戒感が強まっていることが窺える。また、大企業、中小企業の変化幅のマイナスは、1997年の増税時よりも大きいものとなった。業種別では、大企業、中小企業ともに、全28業種のうち25業種で先行きの悪化を見込んでおり、特に変化幅が大きかった業種は「自動車」、「小売」、「木材・木製品」などで、日銀短観の調査開始以来、最大の悪化幅を記録した業種もみられた。

ただし、日銀は、「消費増税は成長率の一時的な振れをもたらすものの、前向きな循環メカニズムは途切れない」と指摘しており、増税後も緩やかな回復基調は維持されとの見通しを示した。

図表 1 業況判断 DI

(「良い」－「悪い」・%ポイント)

		14年3月調査			
		最近	変化幅	先行き	変化幅
全規模		12	4	1	-11
	製造業	10	4	1	-9
	非製造業	14	5	1	-13
大企業		21	3	11	-10
	製造業	17	1	8	-9
	非製造業	24	4	13	-11
中小企業		7	4	-5	-12
	製造業	4	3	-6	-10
	非製造業	8	4	-4	-12

※「最近」の変化幅は、前回調査の「最近」との対比

※「先行き」の変化幅は、前回調査の「最近」との対比

(資料) 日本銀行

【物価全般の見通し】

新設された「物価全般の見通し」を見てみると、全規模全産業ベースでは1年後で1.5%、3年後で1.7%、5年後で1.7%と、多くの企業が徐々に物価は上昇していくという見方を持っているものの、日銀が掲げる2%の物価目標には届かなかった。

規模別では、中小企業は1.7～1.9%と物価目標に迫る水準となったが、中小企業の方がコスト高や人手不足などにより価格のプレッシャーを感じやすく、そうした心理が影響して上方バイアスがかかっている可能性も考えられる。バイアスがかかりにくいと思われる大企業では、1.1～1.3%の上昇にとどまっており、異次元緩和の効果が大企業の物価見通しを目標値まで押し上げるに至っていないことを示す結果となった。ただし、3年後と5年後の結果については、「イメージなし(未回答)」の比率が全体の半数を占めており、中長期的な見通しへの信頼性については不透明であるといえる。

なお、当該調査については今回が初めてだったことから、企業の回答担当者が物価見通しをイメージすることが難しく、慎重な対応をとった結果、1年後の物価見通しについては現状の物価上昇率水準、3年後、5年後については「イメージなし」との回答が多くなったことが予想される。いずれにせよ、初回調査ではデータの「クセ」が把握できないことから、当該結果については慎重にみるべきである。

今後、調査の回数を重ねていけば、企業側の回答精度の向上により、正確性、信頼性を伴ったデータが蓄積されていくであろう。約1万社を対象とした物価見通し調査は世界的に例がなく、中長期的には日本経済や物価動向の分析、政府や日銀の政策判断の材料として有用性が高まっていくことが期待される。

図表 2 物価全般の見通し

(平均、前年比、%)

			1年後	3年後	5年後
全規模・全産業			1.5	1.7	1.7
大企業	製造業		1.1	1.3	1.3
	非製造業		1.1	1.3	1.2
中小企業	製造業		1.7	1.9	1.9
	非製造業		1.7	1.9	1.9

(資料) 日本銀行

図表 3 物価全般の見通し 選択肢別社数構成比

(%)

			選 択 肢 別 社 数 構 成 比													
			+6% 程度 以上	+5% 程度	+4% 程度	+3% 程度	+2% 程度	+1% 程度	0% 程度	-1% 程度	-2% 程度	-3% 程度 以下	イメージなし	不確実	影響なし	その他
全規模合計	全産業	1年後	1	3	2	11	19	29	17	1	0	0	18	14	3	1
		3年後	1	4	2	8	20	22	11	1	0	0	31	27	3	1
		5年後	1	4	2	7	16	16	12	1	0	0	40	36	3	2
大企業	製造業	1年後	0	0	1	4	16	31	18	1	0	0	30	25	4	2
		3年後	0	1	1	3	16	20	11	0	0	0	47	42	4	2
		5年後	0	1	1	4	12	14	12	1	0	0	56	50	4	2
	非製造業	1年後	0	1	1	5	15	29	21	1	1	0	27	21	4	2
		3年後	0	1	0	4	15	24	12	1	0	0	42	35	4	2
		5年後	0	1	1	3	13	16	14	1	0	0	51	44	4	3
中小企業	製造業	1年後	1	5	2	13	22	29	14	1	0	0	14	11	2	1
		3年後	2	4	3	9	22	21	9	1	0	0	28	25	2	1
		5年後	2	5	3	10	17	16	9	1	1	0	37	33	2	2
	非製造業	1年後	1	5	3	15	20	27	15	1	1	0	13	10	2	1
		3年後	1	5	3	11	22	20	11	1	0	0	25	21	2	1
		5年後	2	6	3	9	17	15	12	1	1	0	34	31	2	1

(資料) 日本銀行

2. 主要指標の動き

(1) GDP・景況感

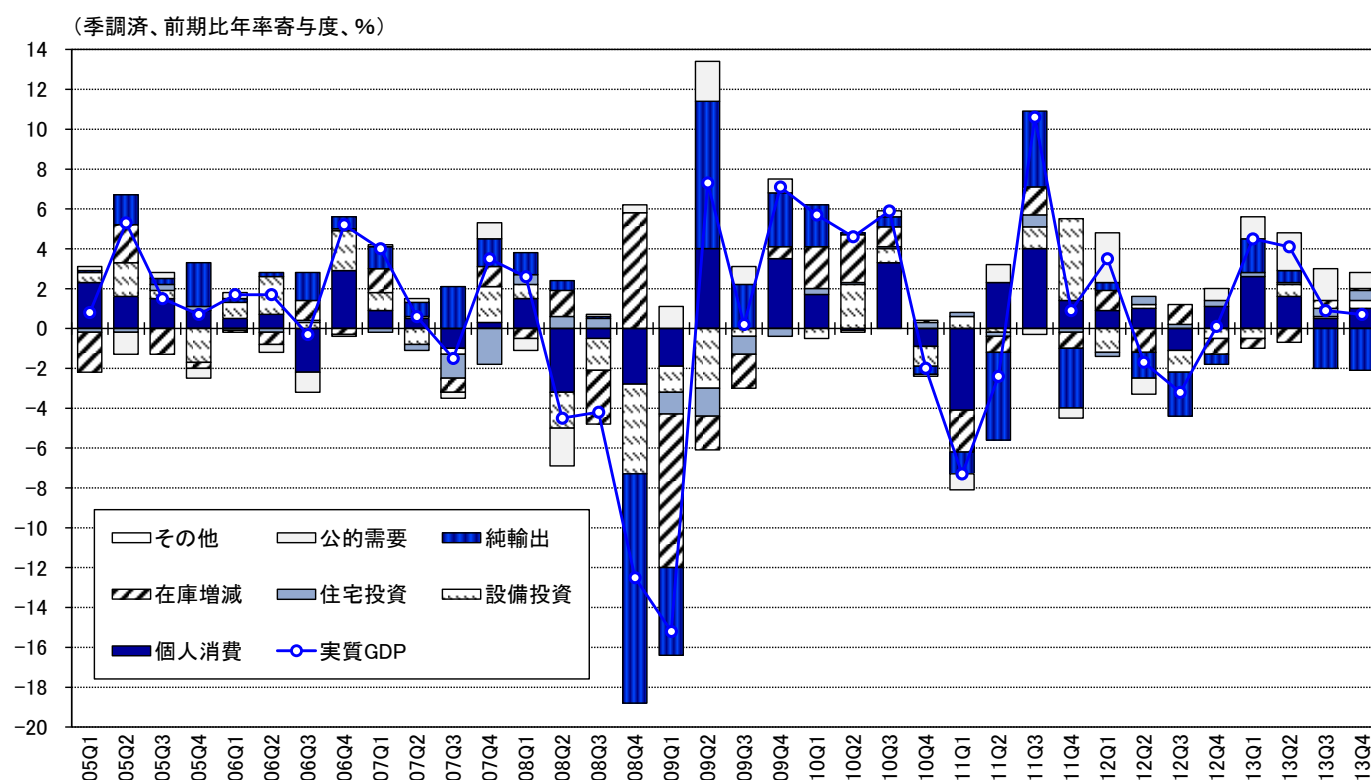
①実質GDP

- 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%



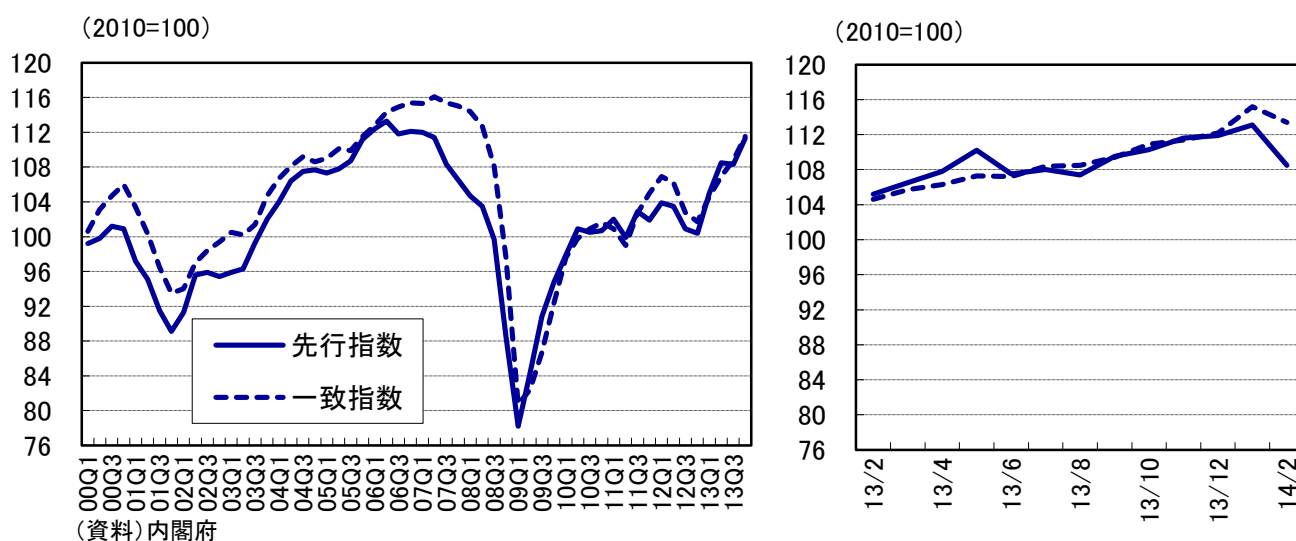
(資料)内閣府

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	2015年
市場コンセンサス (2014/4)	+4.1	+0.9	+0.7	+4.6	▲4.0	+2.3	+1.4	+1.5	+1.3	+1.3
IMF (2014/4)				—	—	—		+1.5	+1.4	+1.0

※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。

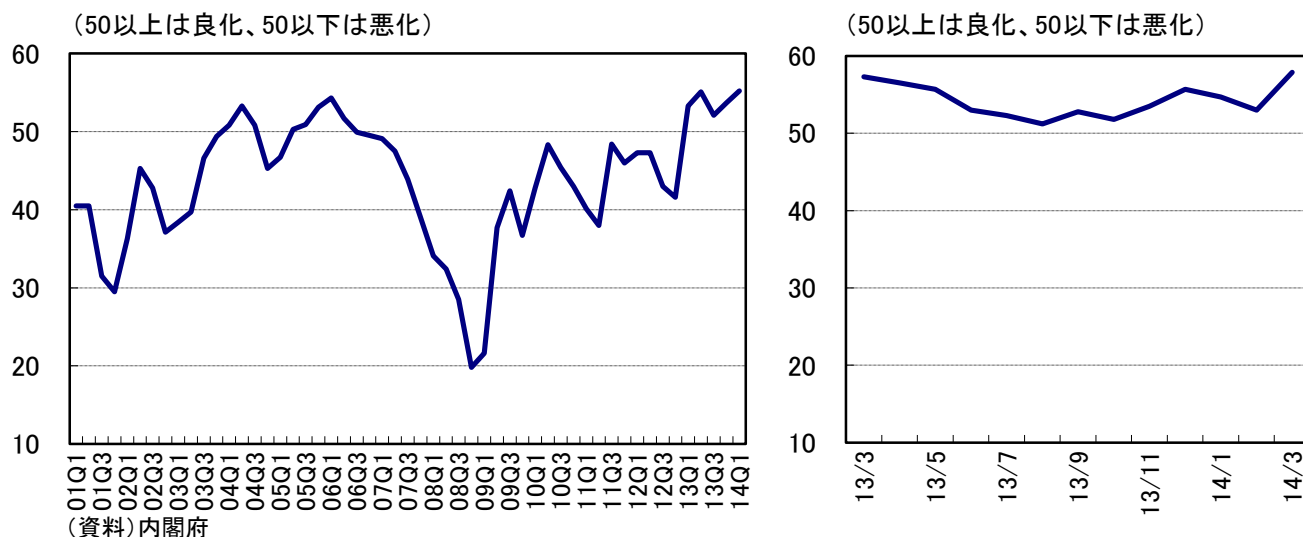
②景気動向指数(CI)

- 2月の景気動向指数は、一致指数が113.4（1月115.2）と、8か月ぶりに低下した。高水準であった1月からの反動や、大雪の影響で自動車を中心に生産・販売が減少したことが影響した。内訳をみると、耐久消費財出荷指数、投資財出荷指数（除輸送機械）などが前月から大幅に低下し、全体を押し下げた。先行指数は、増税後の景気への警戒感から108.5（1月113.1）と6か月ぶりに低下した。



③景気ウォッチャー調査(DI)

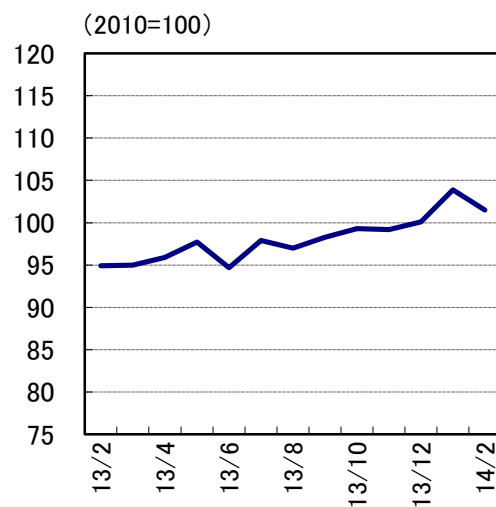
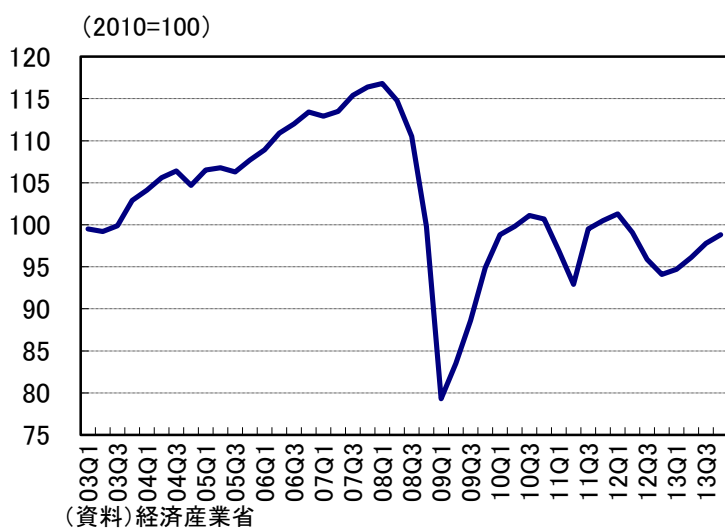
- 3月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは57.9（2月53.0）となり、3か月ぶりに上昇した。指数を構成する家計動向関連、企業動向関連、雇用関連の全てで上昇した。家計動向関連DIは、2月については大雪の影響で増税前の駆け込み需要に勢いが見られなかったが、3月に入り幅広い品目で駆け込み需要が本格化したことから上昇した。企業動向関連DIは、受注や生産の増加がみられたことから上昇した。雇用関連DIは、多くの業種で求人が増加したことから上昇した。3月の先行き判断DIは、34.7（2月40.0）と4か月連続で低下した。



(2)生産・企業活動

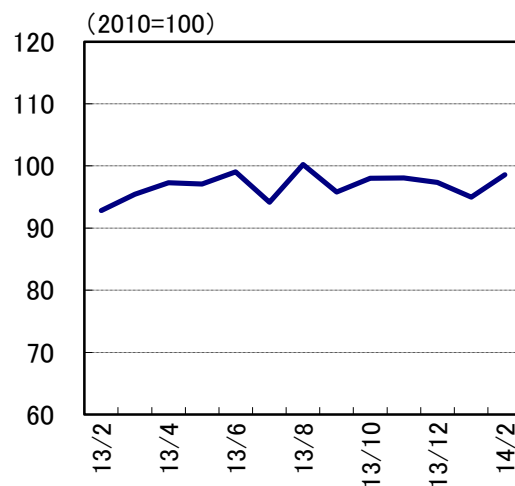
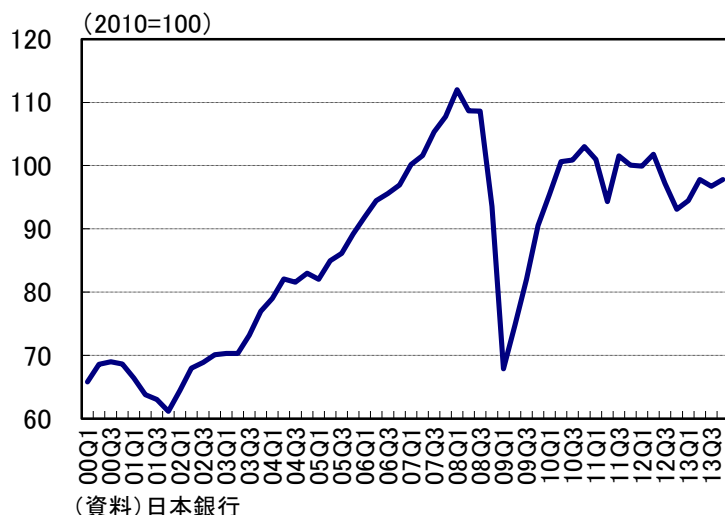
①鉱工業生産指数

- 2月の鉱工業生産指数は前月比▲2.3%（1月同+3.8%）と、3か月ぶりに低下した。大雪の影響により自動車工場が操業を停止したことなどから足元では弱含んでいるものの、基調としては緩やかに増加している。内訳を見ると、輸送機械工業（同▲5.8%）、はん用・生産用・業務用機械工業（同▲3.3%）情報通信機械工業（同▲8.9%）などで低下した。先行きの生産予測調査では、3月同+0.9%、4月同▲0.6%と予測されている。



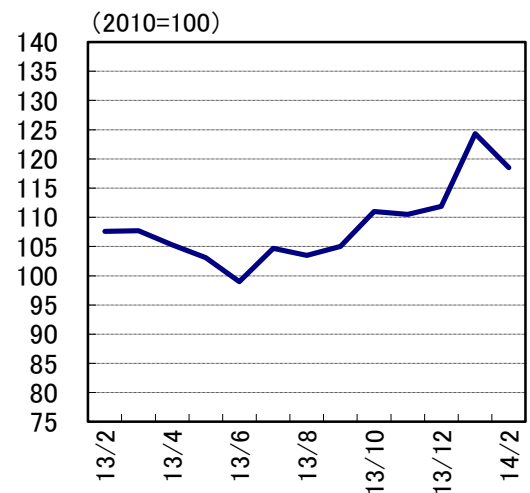
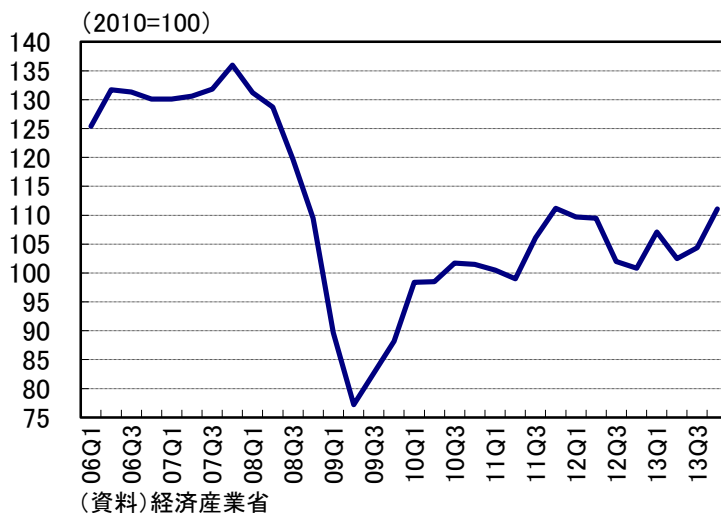
②実質輸出

- 2月の実質輸出は前月比+3.6%（1月同▲2.3%）と、3か月ぶりに上昇した。上昇したものの、春節の影響で中国向けを中心に減少した1月からの反動増といえ、均してみると7月以降はほぼ横ばい圏内の動きとなっている。足元で弱めの動きとなっている背景には、米国の寒波の影響や、駆け込み需要に対応するため企業が内需優先に一時的にシフトとしたことから輸出が抑制されたことなどが考えられる。



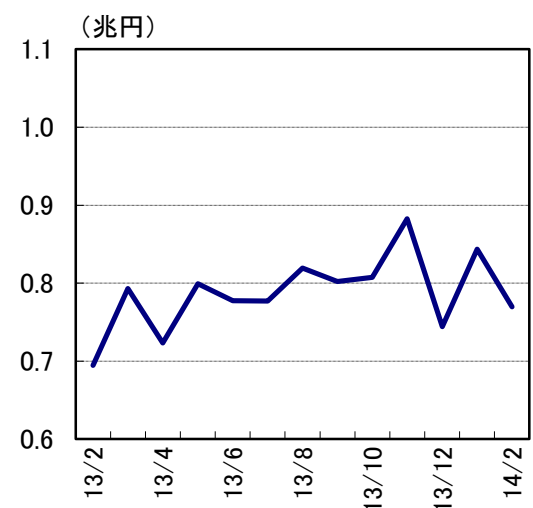
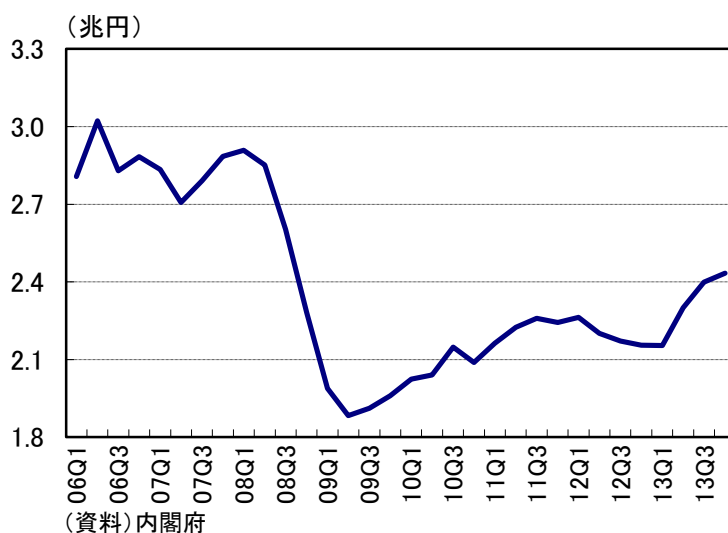
③資本財総供給(設備投資の一致指標)

- 2月の資本財総供給は、前月比▲4.7%（1月同+11.1%）、資本財総供給（除く輸送機械）は同▲8.8%（1月同+16.2%）となった。前月からの反動で低下しているものの、リーマンショック以降では、前月に次ぐ高い水準となっていることから、持ち直し傾向は依然続いているとみられる。



④機械受注(設備投資の先行指標)

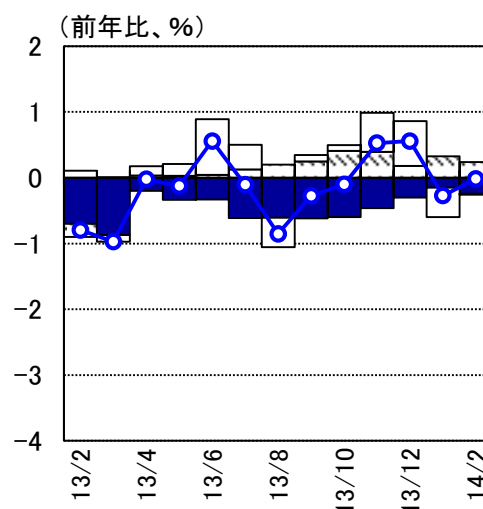
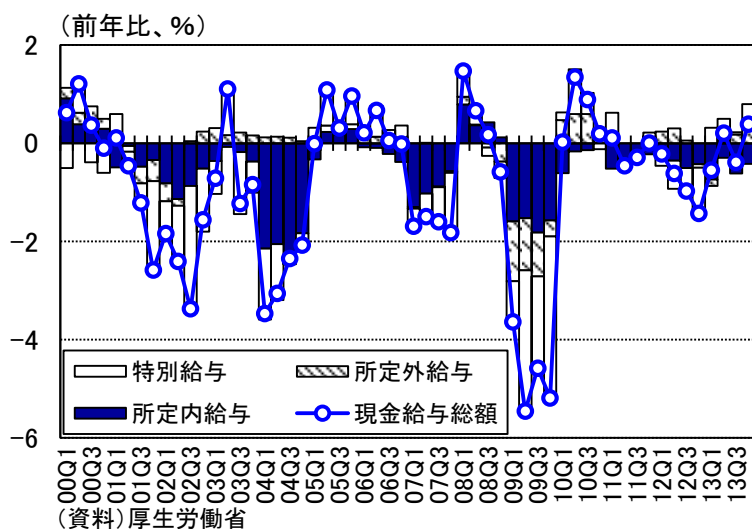
- 2月の機械受注（民需＜除く船舶・電力＞）は、前月比▲8.8%（1月同+13.4%）となり、2か月ぶりに低下した。1月は受注が膨らんだ業種が多かったために大幅に増加したが、2月はそれらが剥落したことにより反動で減少したとみられる。足元の3か月移動平均をみると減少傾向となっており、内閣府は基調判断を1年4か月ぶりに下方修正し、「増加傾向にある」から「増加傾向に足踏みがみられる」に変更した。



(3)消費・所得

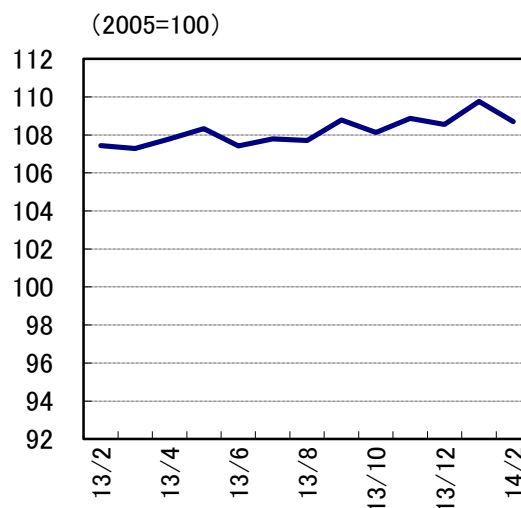
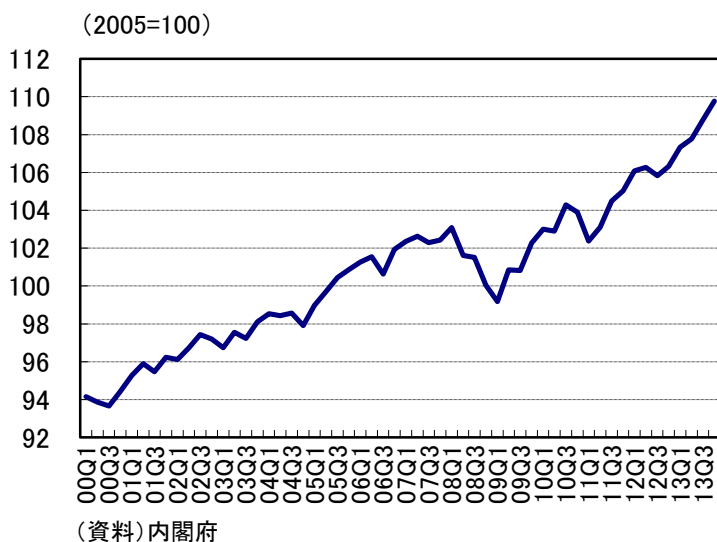
①名目賃金(現金給与総額)

- 2月の現金給与総額は前年比0.0%（1月同▲0.2%）と、2か月ぶりに上昇した。内訳をみると、基本給などの所定内給与は同▲0.3%（1月同▲0.2%）、残業代などの所定外給与は同+3.4%（1月同+4.8%）、特別に支払われた給与（賞与等）は同▲1.5%（1月同▲9.6%）となった。



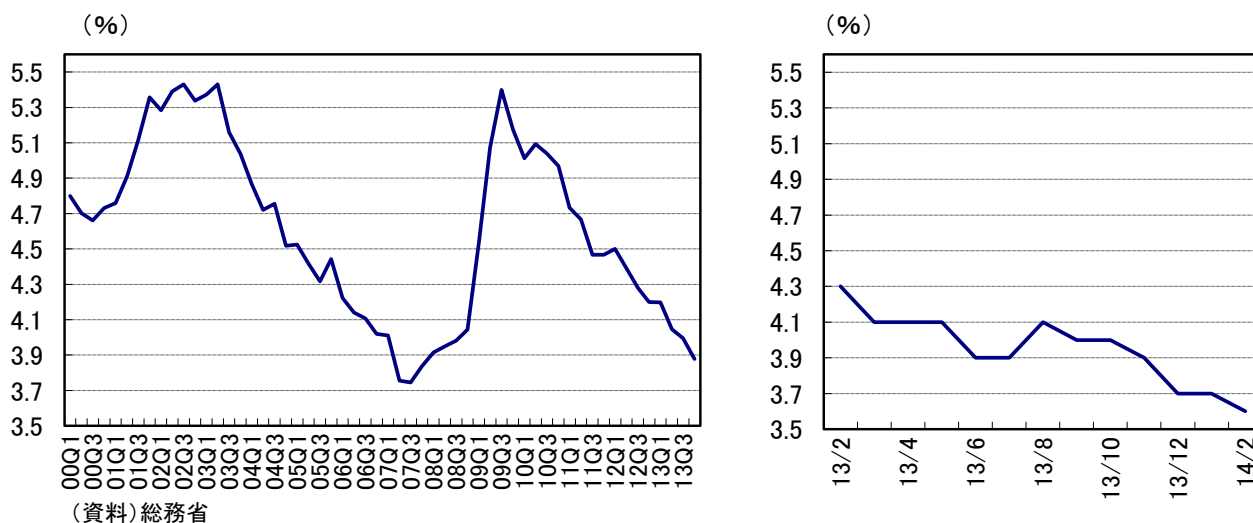
②消費総合指数

- 2月の消費総合指数は、前月比▲1.0%（1月+1.1%）と2か月ぶりに低下した。一部で増税前の駆け込み需要に一服感がみられたことや、大雪の影響で一時的に消費が停滞したものと思われる。



③ 完全失業率

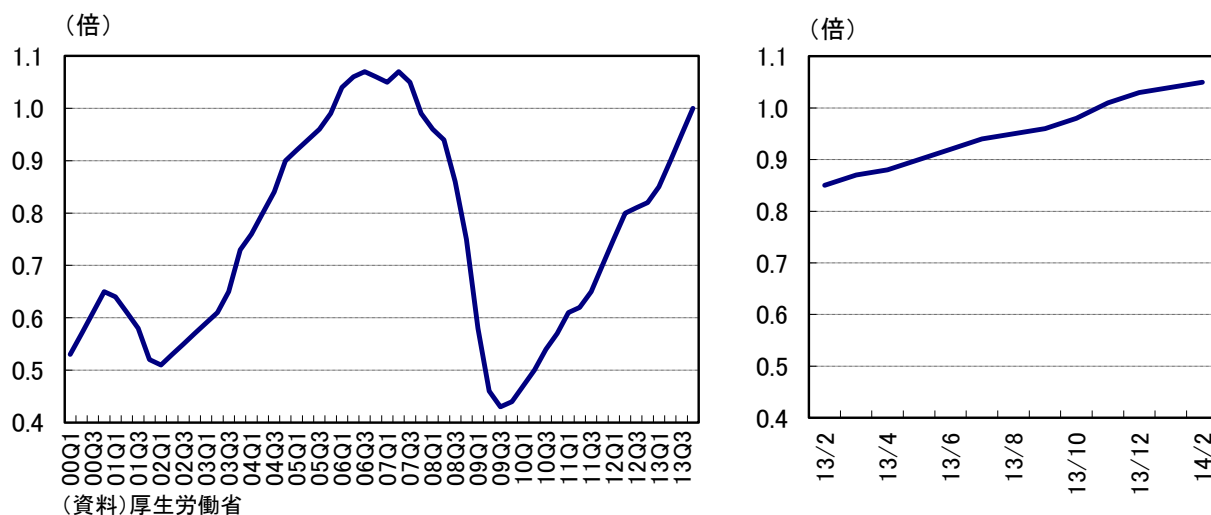
- 2月の完全失業率は3.6%（1月3.7%）と、前月から改善した。失業者は前月差▲9万人（233万人）、就業者数は13万人増加（6,332万人）となった。完全失業率を男女別にみると、男性は3.7%（前月差▲0.2%）、女性は3.3%（同▲0.2%）となり、女性の失業率は1997年9月以来、16年5か月ぶりの低水準となった。また、雇用形態別にみると、正規従業員が前年同月に比べて54万人減少する一方、非正規従業員が89万人増加している。このような結果から、パートタイムなどの非正規労働者を中心に女性の雇用改善が進んでいるとみられる。景気回復を背景に、雇用情勢は持ち直しの動きが続いている。



(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

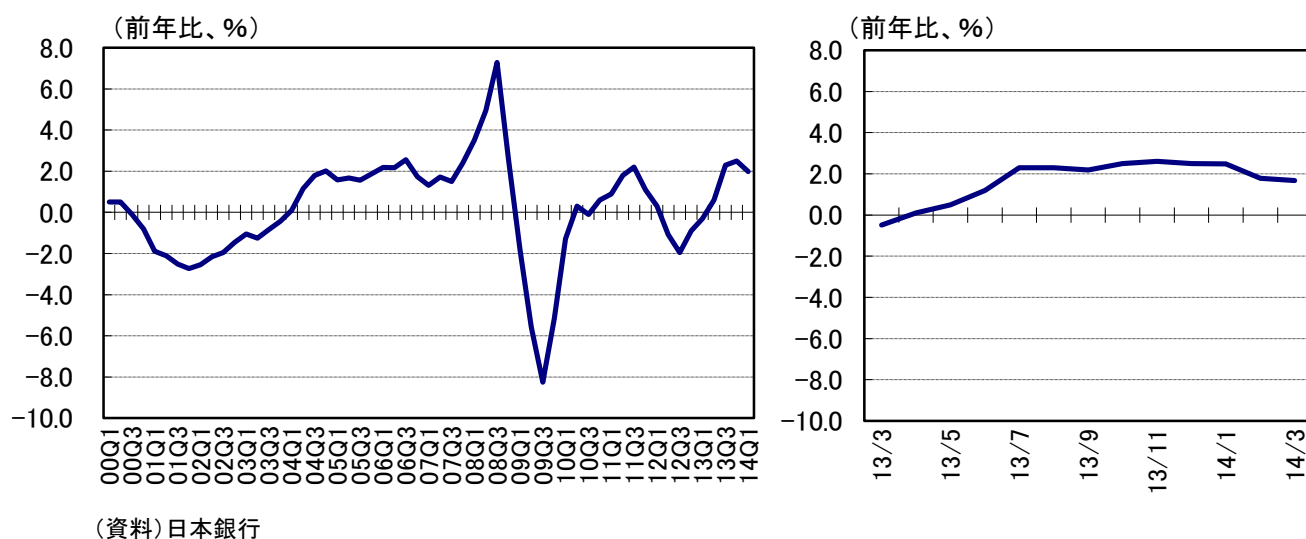
- 2月の有効求人倍率は1.05倍（1月1.04倍）と、2007年8月以来、6年6か月ぶりの高水準となった。新規求人倍率は2月1.67倍（1月1.63倍）と、3か月連続で上昇した。新規求人数については、前月比▲2.9%（1月同+3.5%）となった。



(4)物価

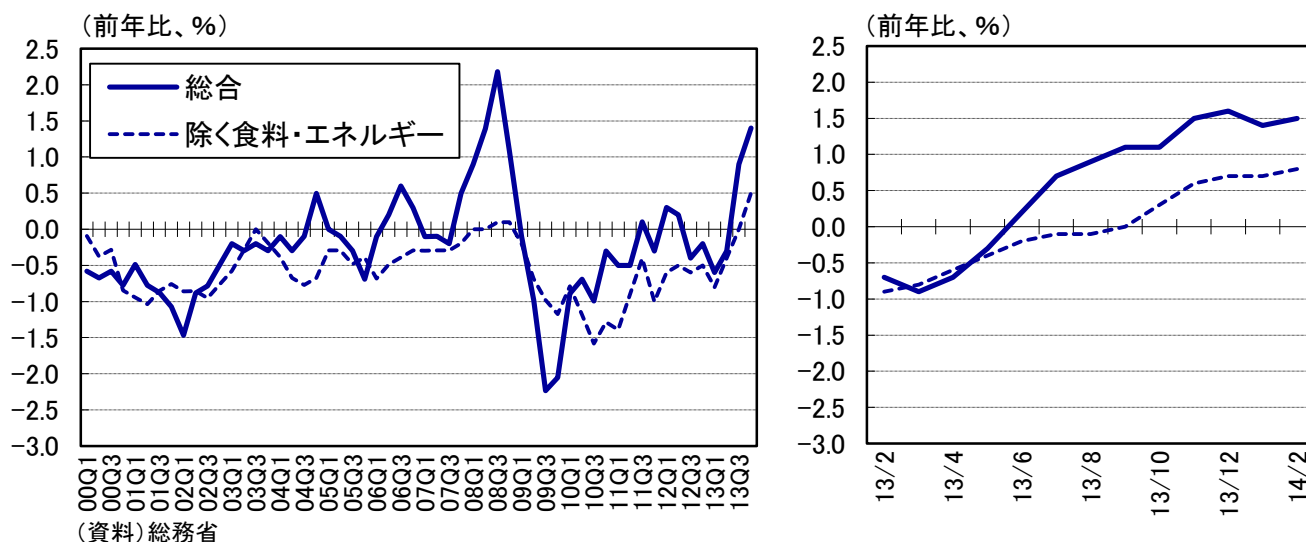
①企業物価指数

- 3月の企業物価指数は、前年同月比+1.7%（2月同+1.8%）と2か月連続で+2.0%を下回った。円安の押し上げ効果が剥落してきており、プラス幅は4か月連続で縮小した。内訳をみると、製材・木製品（同+11.9%）、石油・石炭製品（同+5.6%）、鉄鋼（同+5.2%）、電力・都市ガス・水道（同+12.6%）等が上昇した。一方、情報通信機器（同▲3.4%）、電子部品・デバイス（同▲2.4%）などが低下した。



②消費者物価指数

- 2月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+1.5%（1月同+1.4%）となり、9か月連続でプラスとなった。先月に引き続き、増税前の駆け込みによりテレビ、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+0.8%（1月同+0.7%）となり、6か月連続で上昇した。



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。