

## Japan's Economic Outlook 2014 年 5 月

### 今月のトピック「増税分の価格転嫁は概ね順調」

2014/5/12

#### 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】……… 生産は改善、設備投資は横ばい
- 【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、消費者物価は横ばい

- 足元の景気は、緩やかな回復が続いている。
- 企業部門では、大雪の影響で低下した 2 月からの反動もあり生産は改善。設備投資の一致指標である資本財総供給はやや悪化するも高水準で推移。
- 実質輸出は、EU 向け、アジア向けが低下したことから 2 か月ぶりに悪化。
- 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   |       |       |
|-------------|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|             |                     | 13Q3  | 13Q4  | 14Q1  | 14/1  | 14/2  | 14/3  |
| GDP・<br>景況感 | 実質GDP(前期比年率)        | 0.9%  | 0.7%  |       |       |       |       |
|             | 景気動向指数(2010=100)    | 108.7 | 111.2 | 113.9 | 114.8 | 112.9 | 114.0 |
|             | 景気ウォッチャー調査(50以上で良化) | 52.1  | 53.7  | 55.2  | 54.7  | 53.0  | 57.9  |
| 生産・<br>企業活動 | 鉱工業生産指数(前期比/前月比)    | 1.8%  | 1.8%  | 2.8%  | 3.9%  | ▲2.3% | 0.3%  |
|             | 実質輸出(前期比/前月比)       | ▲0.1% | 1.5%  | ▲1.0% | ▲2.5% | 4.3%  | ▲3.3% |
|             | 資本財総供給(前期比/前月比)     | 2.6%  | 4.8%  | 8.9%  | 11.2% | ▲3.3% | ▲0.1% |
|             | 機械受注(前期比/前月比)       | 4.3%  | 1.5%  |       | 13.4% | ▲8.8% |       |
| 消費・所得       | 消費総合指数(前期比/前月比)     | 0.9%  | 0.9%  |       | 1.1%  | ▲1.0% |       |
|             | 現金給与総額(前年比)         | ▲0.4% | 0.4%  | 0.1%  | ▲0.2% | ▲0.1% | 0.7%  |
|             | 完全失業率               | 4.0%  | 3.9%  | 3.6%  | 3.7%  | 3.6%  | 3.6%  |
|             | 有効求人倍率              | 0.95倍 | 1.01倍 | 1.05倍 | 1.04倍 | 1.05倍 | 1.07倍 |
| 物 価         | 消費者物価指数(前年比)        | 0.9%  | 1.4%  | 1.5%  | 1.4%  | 1.5%  | 1.6%  |
|             | 企業物価指数(前年比)         | 2.3%  | 2.5%  | 2.0%  | 2.4%  | 1.8%  | 1.7%  |

## 1. 今月のトピック「増税分の価格転嫁は概ね順調」

4月25日に3月の全国消費者物価指数と4月の東京都区部消費者物価指数が公表された。日銀が物価目標2%を掲げていることもあり、通常は全国消費者物価指数（除く生鮮食品、以下全国コアCPI）に注目が集まるが、消費税率が引き上げられてから初めての物価統計であり、消費税率引き上げに伴う大方の物価動向を把握できることから、今回は東京都区部消費者物価指数（除く生鮮食品、以下東京都区部コアCPI）にも注目が集まった。

4月の東京都区部コアCPIは、消費増税分を含めて前年同月比+2.7%となった。3月が同+1.0%だったことから、消費増税による押し上げ分は約+1.7%とみられるが、これは日銀が試算していた消費増税の影響（同+1.7%）とほぼ一致しており、概ね想定どおりの結果だったと考えられる。品目別に見ると、増税幅以上に価格が上昇した品目や、増税が行われたにもかかわらず価格が据え置かれた品目もあるものの、全体を均して見れば、増税による価格転嫁は順調に行われたとみられる。消費者物価指数の発表前に経済産業省から公表された【消費税の転嫁状況に関する月次モニタリング調査（4/11～17）】によると、「（増税分を）全て転嫁できている」と答えた企業の割合が79.4%となっており、当該結果からも増税分を順調に価格転嫁できている一面が窺える。

消費税が3%上がったにも関わらず、増税による物価の押し上げ幅が+1.7%にとどまっているのは、家賃、授業料、保険料、診療代など非課税品目の割合が約3割、電気代、ガス代、水道料など5月以降に新税率の適用を受ける経過措置品目が約1割あり、結果的に増税の影響を受ける品目が全体の約6割となっているためである。

先行指標である東京都区部コアCPIに大きな波乱がなかったため、今月末に発表される4月の全国コアCPIについても大きな波乱はないものとみられ、東京都区部コアCPIと同じく+1.7%程度の押し上げあった場合、全国コアCPIは91年8月以来の3%台（3月全国コアCPI：1.3%+増税による押し上げ分：1.7%）となることが見込まれる。当面、全国コアCPIは+3%前後で推移する可能性が高いが、増税による景気減速や、円安効果の一巡から輸入物価の伸びが低下することから、年末にかけて物価上昇率が徐々に低下していくことが予想される。

図表 消費者物価指数（コアCPI）推移

|            | 2013 |     |     |     |     |     |     |     | 2014 |     |     |     |
|------------|------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|------|-----|-----|-----|
|            | 5月   | 6月  | 7月  | 8月  | 9月  | 10月 | 11月 | 12月 | 1月   | 2月  | 3月  | 4月  |
| 全国コアCPI    | 0.0  | 0.4 | 0.7 | 0.8 | 0.7 | 0.9 | 1.2 | 1.3 | 1.3  | 1.3 | 1.3 |     |
| 東京都区部コアCPI | 0.1  | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.2 | 0.3 | 0.6 | 0.7 | 0.7  | 0.9 | 1.0 | 2.7 |

（資料）総務省

## 2. 主要指標の動き

### (1) GDP・景況感

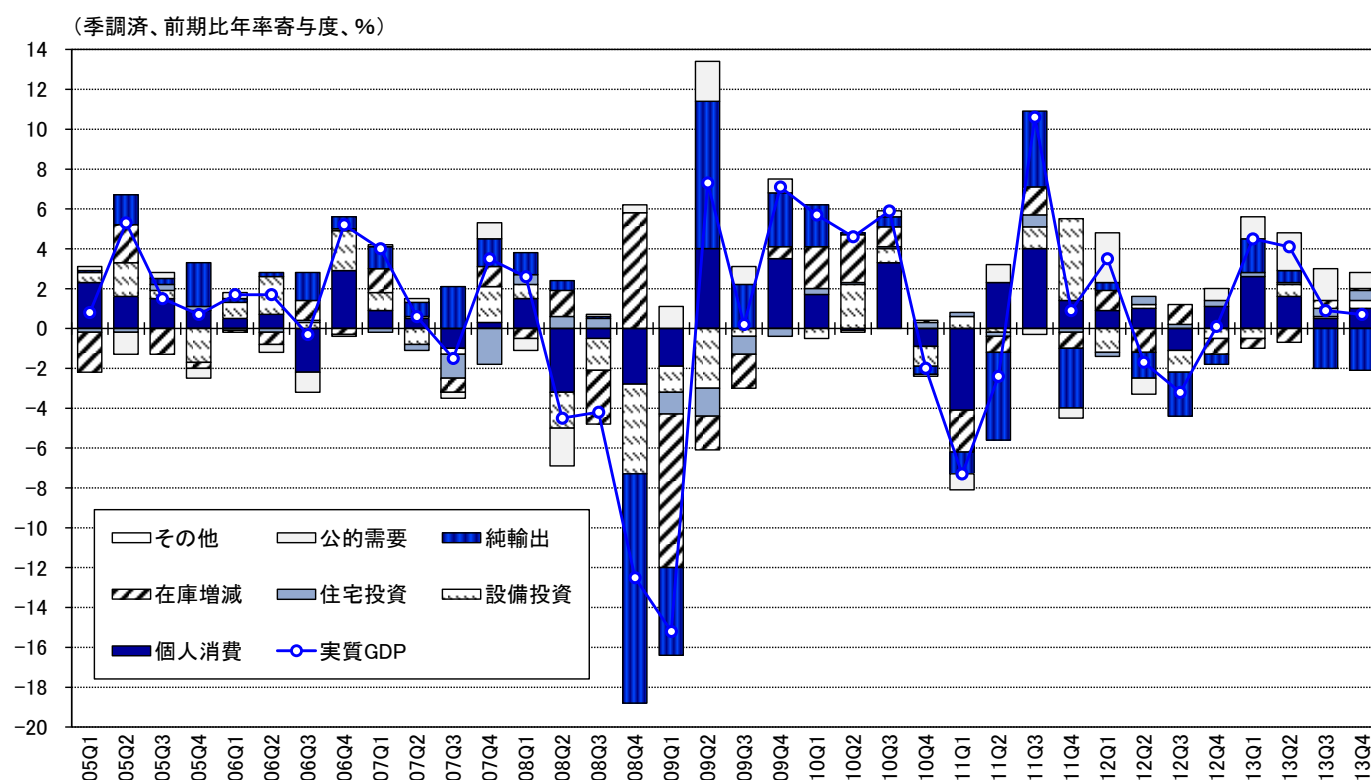
#### ①実質GDP

- 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%



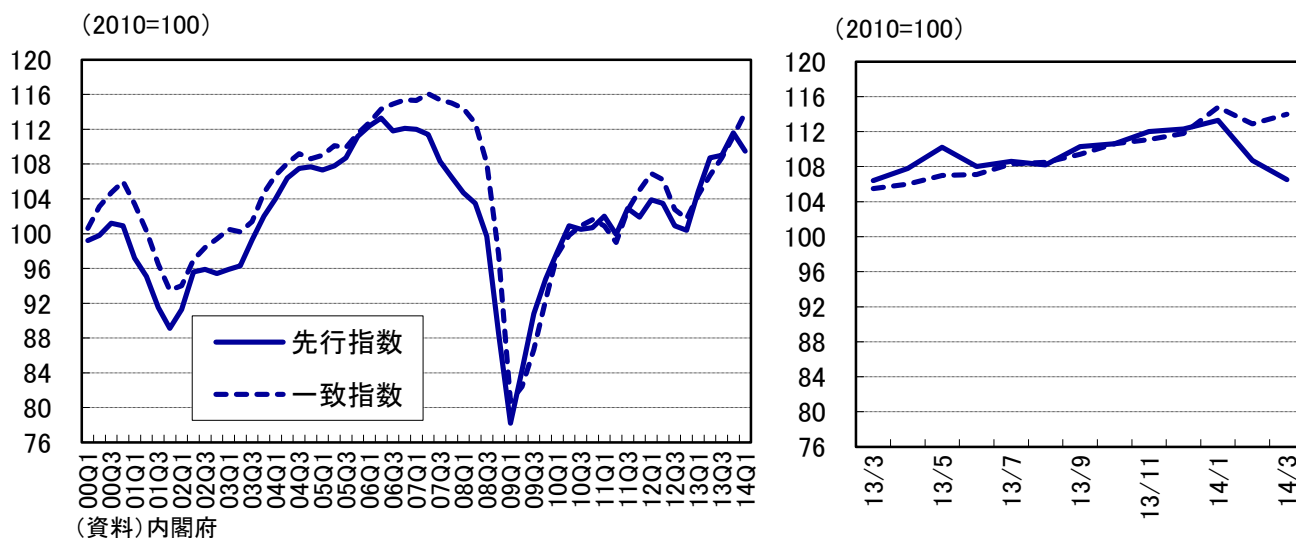
(資料)内閣府

| ソース               | 13年<br>4-6月 | 13年<br>7-9月 | 13年<br>10-12月 | 14年<br>1-3月 | 14年<br>4-6月 | 14年<br>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。

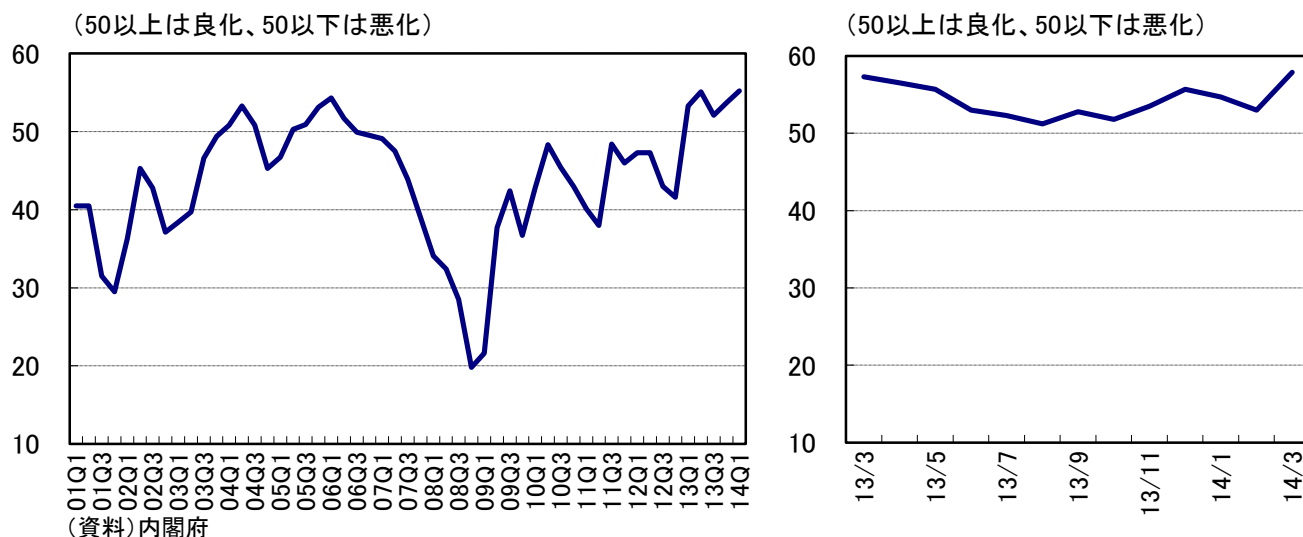
## ②景気動向指数(CI)

- 3月の景気動向指数は、一致指数が114.0（2月112.9）と、2か月ぶりに上昇した。内訳をみると、商業販売額（小売業）、商業販売額（卸売業）、所定外労働時間指数などがプラス寄与となった。先行指数は、106.5（2月108.7）と2か月連続で低下した。



## ③景気ウォッチャー調査(DI)

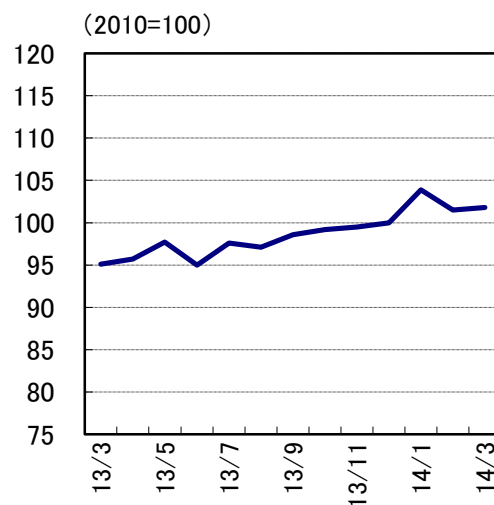
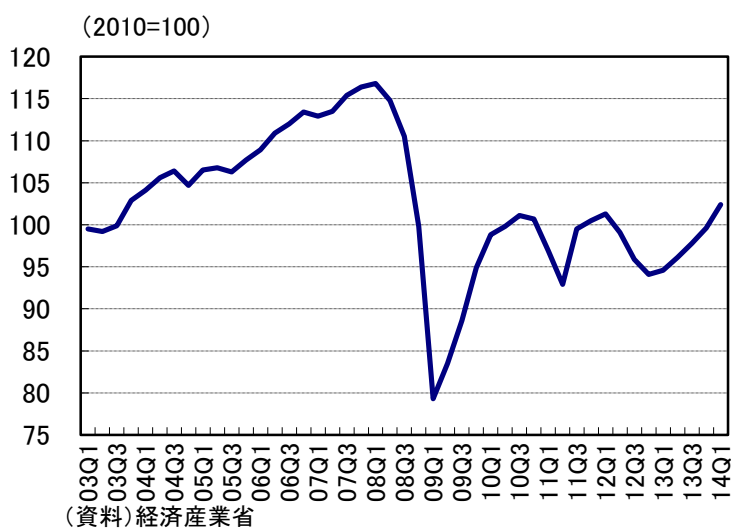
- 3月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは57.9（2月53.0）となり、3か月ぶりに上昇した。指数を構成する家計動向関連、企業動向関連、雇用関連の全てで上昇した。家計動向関連DIは、2月については大雪の影響で増税前の駆け込み需要に勢いが見られなかったが、3月に入り幅広い品目で駆け込み需要が本格化したことから上昇した。企業動向関連DIは、受注や生産の増加がみられたことから上昇した。雇用関連DIは、多くの業種で求人が増加したことから上昇した。3月の先行き判断DIは、34.7（2月40.0）と4か月連続で低下した。



## (2)生産・企業活動

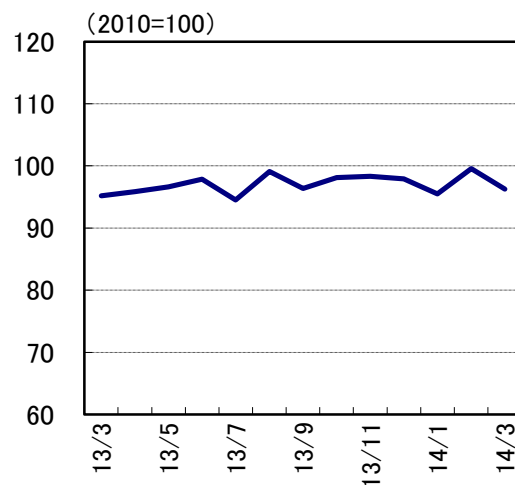
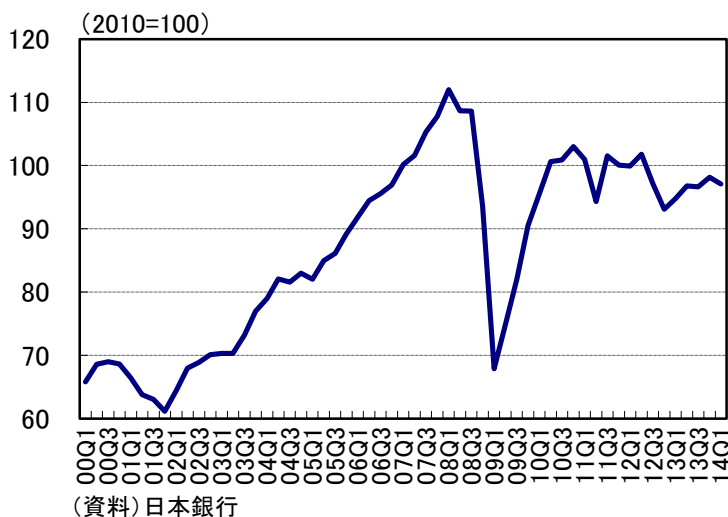
### ① 鉱工業生産指数

- 3月の鉱工業生産指数は前月比+0.3%（2月同▲2.3%）と、2か月ぶりに上昇した。大雪の影響で低下した2月からの反動が出たことや、普通乗用車をはじめとする輸送機械工業や半導体などの電子部品・デバイス工業の上昇が全体を押し上げた。内訳を見ると、輸送機械工業（同+3.1%）、電子部品・デバイス鉱業（同+5.5%）、窯業・土石製品工業（同+2.8%）などで上昇した。先行きの生産予測調査では、4月同▲1.4%、5月同+0.1%と予測されている。



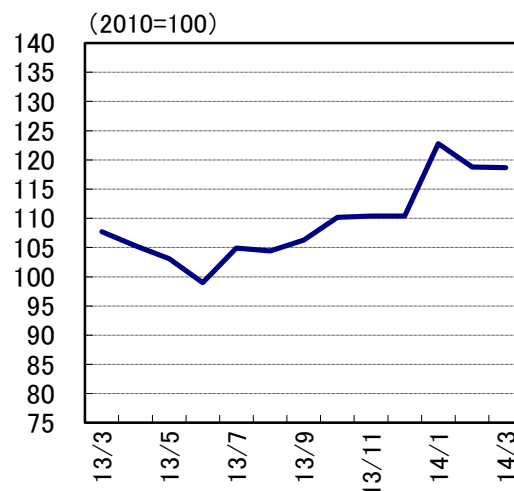
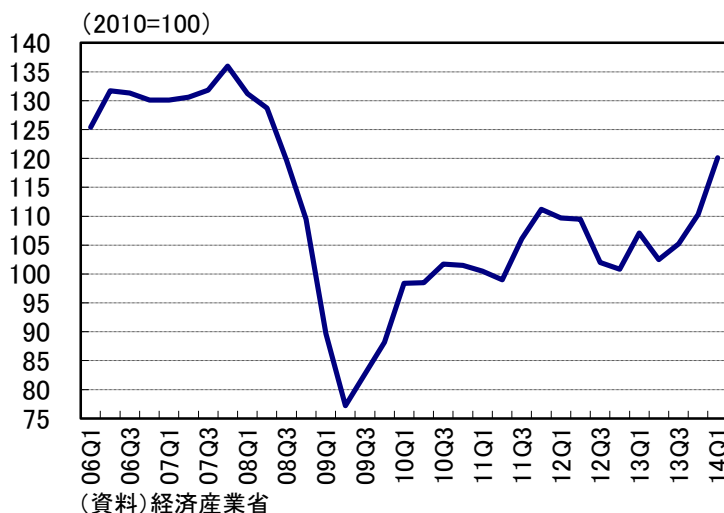
### ② 実質輸出

- 3月の実質輸出は前月比▲3.3%（2月同+4.3%）と、2か月ぶりに低下した。地域別に見ると、米国向けが上昇した一方、EU向け、アジア向けが低下しており全体を押し下げた。月々の振れは大きいものの、均してみるとほぼ横ばい圏内の動きとなっている。



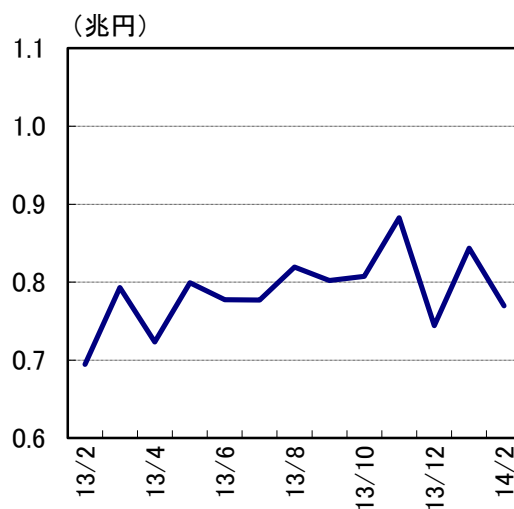
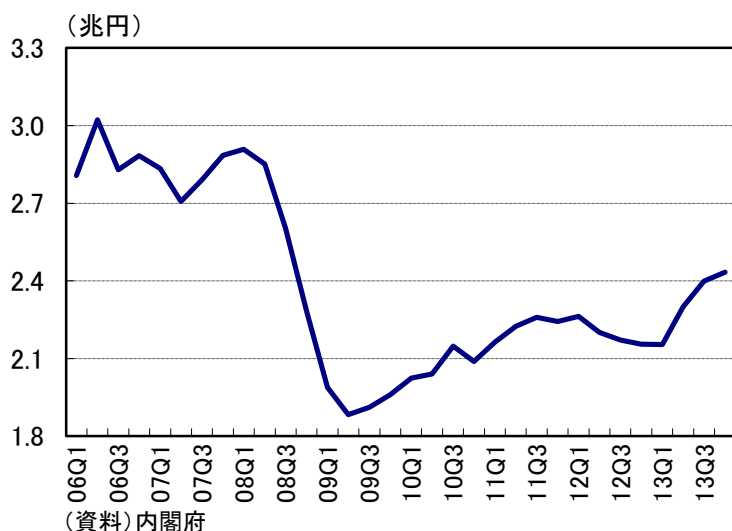
### ③資本財総供給(設備投資の一致指標)

- 3月の資本財総供給は、前月比▲0.1%（2月同▲3.3%）、資本財総供給（除く輸送機械）は同+4.3%（2月同▲8.1%）となった。前月からやや低下しているものの、1月以降は高い水準で推移しており、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)

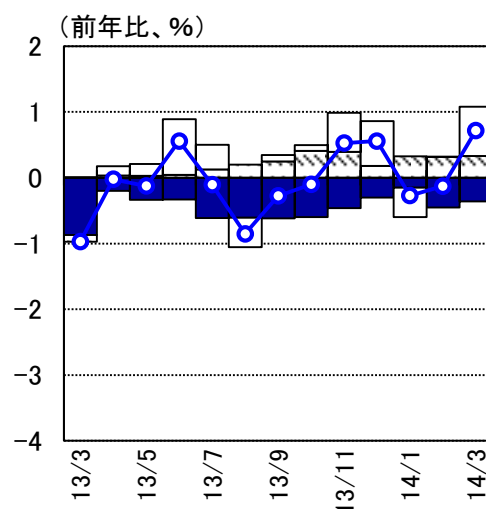
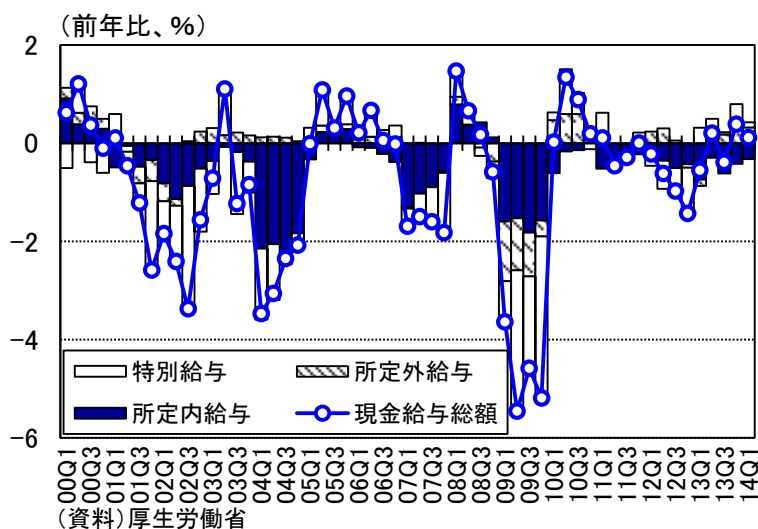
- 2月の機械受注（民需＜除く船舶・電力＞）は、前月比▲8.8%（1月同+13.4%）となり、2か月ぶりに低下した。1月は受注が膨らんだ業種が多かったために大幅に増加したが、2月はそれらが剥落したことにより反動で減少したとみられる。足元の3か月移動平均をみると減少傾向となっており、内閣府は基調判断を1年4か月ぶりに下方修正し、「増加傾向にある」から「増加傾向に足踏みがみられる」に変更した。



### (3)消費・所得

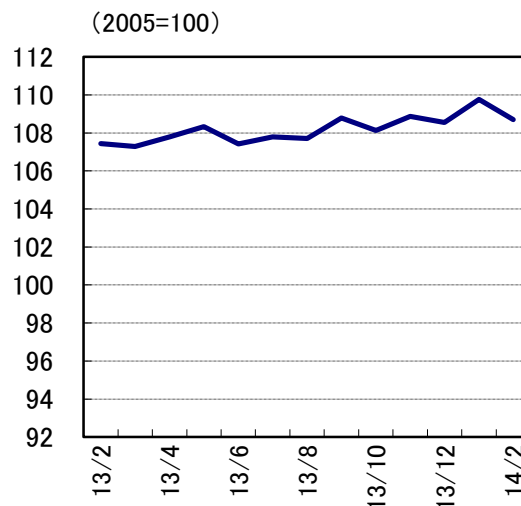
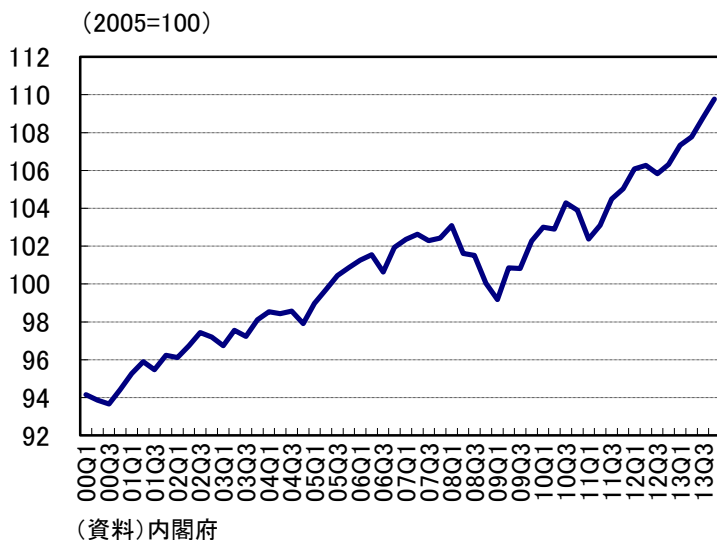
#### ①名目賃金(現金給与総額)

- 3月の現金給与総額は前年比+0.7%（2月同▲0.1%）と、2か月連続で上昇した。内訳をみると、基本給などの所定内給与は同▲0.4%（2月同▲0.5%）、残業代などの所定外給与は同+4.8%（2月同+4.5%）、特別に支払われた給与（賞与等）は同+14.8%（2月同+0.5%）となった。



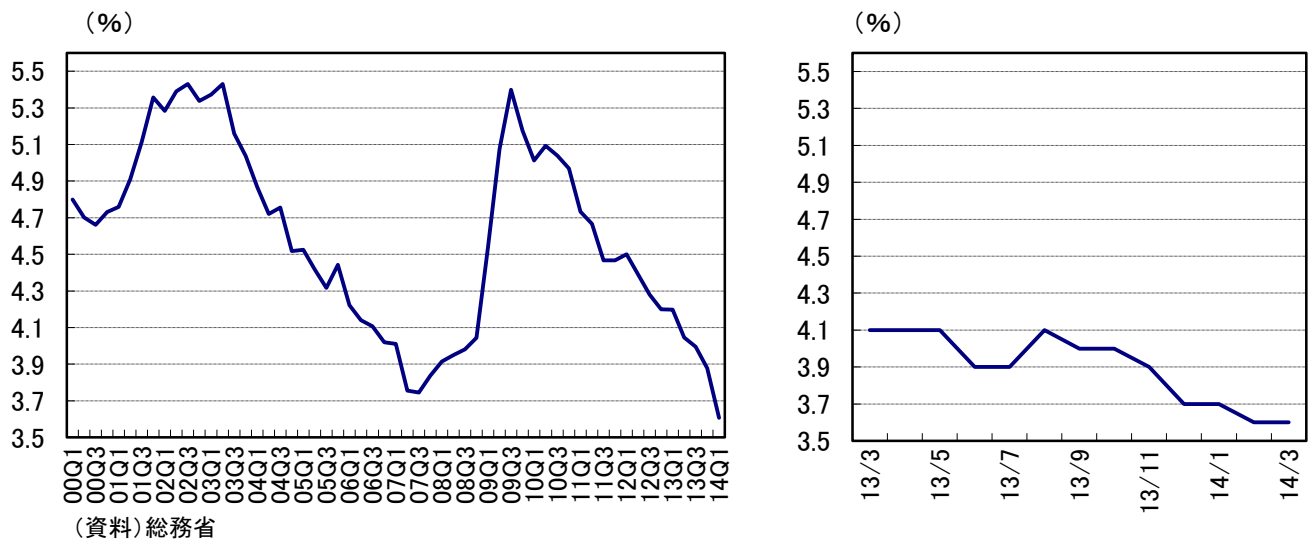
#### ②消費総合指数

- 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。



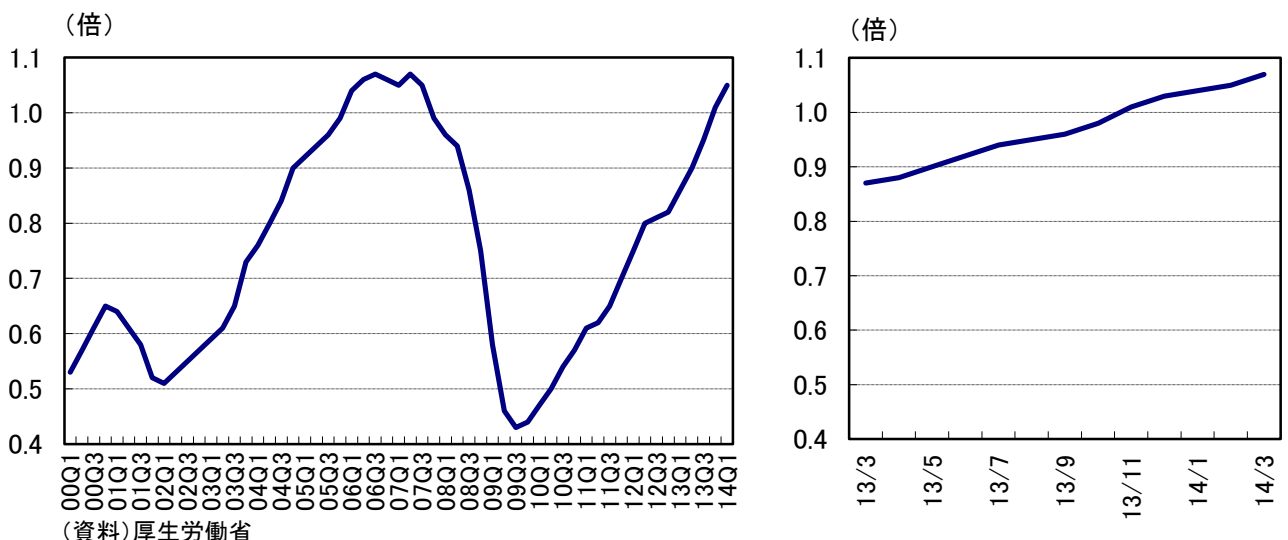
### ③ 完全失業率

- 3月の完全失業率は3.6%（2月3.6%）と、前月から横ばいとなった。失業者は前月差+3万人（236万人）、就業者数は+14万人（6,346万人）、非労働力人口は前月差▲18万人（4,495万人）となった。就業者数の増加が失業率を押し下げる要因となった一方、非労働力人口の減少が失業率を押し上げる要因となり、相殺し合う形で失業率は横ばいとなった。就業者数を年齢階級別に見ると、「15～24歳」で男女ともに増加しており、若年層での就業者数の増加が目立った。



### ④ 有効求人倍率

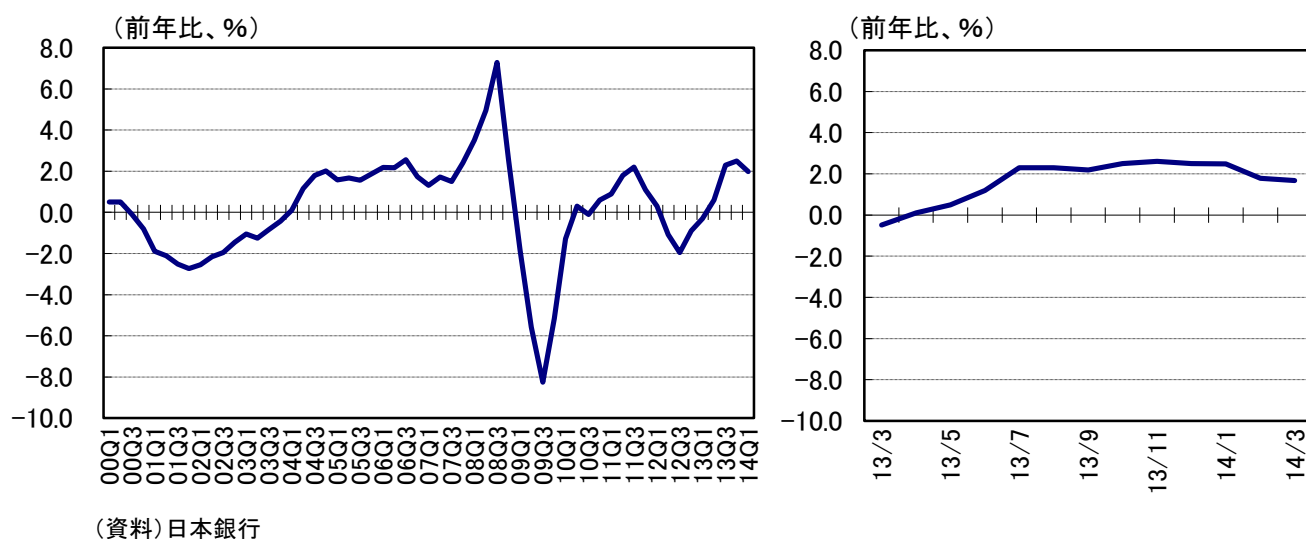
- 3月の有効求人倍率は1.07倍（2月1.05倍）と、2007年6月以来、6年9か月ぶりの高水準となった。新規求人倍率は3月1.66倍（2月1.67倍）と、4か月ぶりに減少した。新規求人数については、前月比▲2.2%（2月同▲2.9%）となった。



## (4)物価

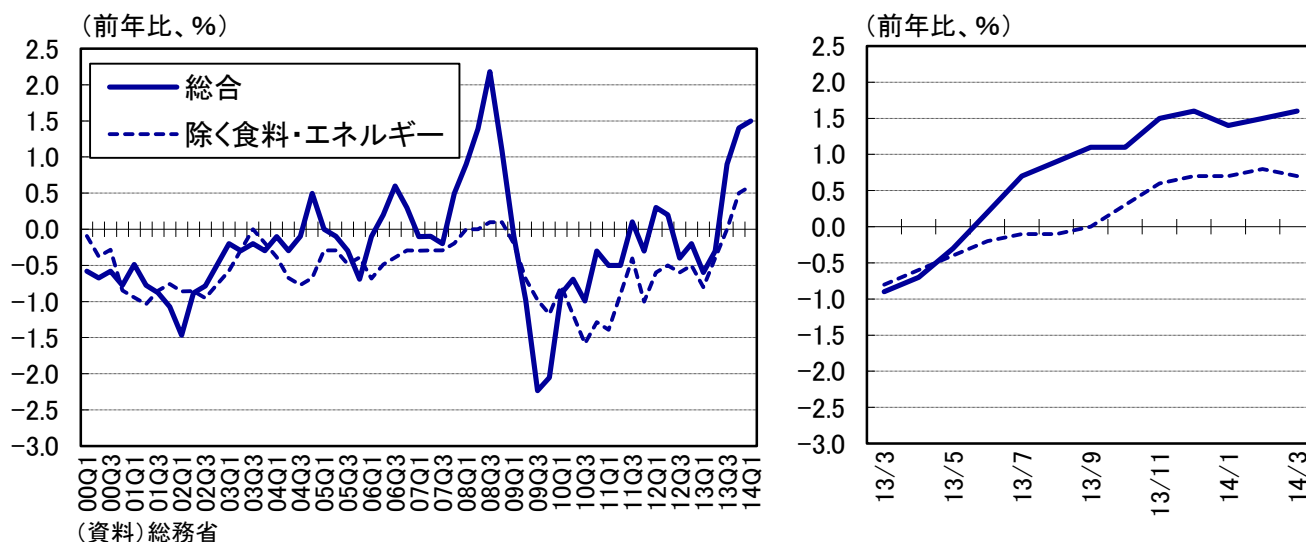
### ①企業物価指数

- 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

- 3月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+1.6%（2月同+1.5%）となり、10か月連続でプラスとなった。電気代などのエネルギー価格や、宿泊料、外国パック旅行が上昇し、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%（2月同+0.8%）となり、7か月連続で上昇した。



|     |                                                                                                           |                                                                                                |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 担当  | 丸紅経済研究所<br>経済調査チーム                                                                                        | T E L : 03-3282-7683<br>E-mail: <a href="mailto:TOKB4A1@marubeni.com">TOKB4A1@marubeni.com</a> |
| 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 | <a href="http://www.marubeni.co.jp/research/index.html">http://www.marubeni.co.jp/research/index.html</a> |                                                                                                |

## (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。