

景気動向のポイント

- 【景況感】…………… 実質 GDP は 2 次速報値で上方修正
- 【生産・企業活動】 …… 生産は改善、設備投資は悪化
- 【消費・所得】 …… 失業率は低下、有効求人倍率は上昇
- 【物 価】 …… 企業物価、消費者物価は消費増税の影響で上昇

- 足元の景気は、緩やかな回復が続いている。
- 企業部門では、生産がやや改善した。設備投資の一致指標である資本財総供給はやや悪化し、先行指標である機械受注は 2 か月連続で減少した。
- 実質輸出は、2 か月ぶりに低下。一進一退を繰り返しているが、ほぼ横ばい圏内で推移。
- 消費は、駆け込み需要の反動が和らいだことからやや持ち直した。
- 先行きについては、米国金融政策の動向(利上げ時期など)や、イラク情勢の緊迫化をはじめとする地政学的リスクによる原油高など、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注意が必要。

主要経済指標

		四 半 期			月 次			
		13Q3	13Q4	14Q1	14/3	14/4	14/5	14/6
GDP・ 景況感	実質GDP(前期比年率)	1.3%	0.3%	6.7%				
	景気動向指数(2010=100)	108.7	111.3	114.2	114.7	111.1	111.1	
	景気ウォッチャー調査(50以上で良化)	52.1	53.7	55.2	57.9	41.6	45.1	47.7
生産・ 企業活動	鉱工業生産指数(前期比/前月比)	1.8%	1.8%	2.8%	0.7%	▲2.8%	0.5%	
	実質輸出(前期比/前月比)	▲0.1%	1.5%	▲1.0%	▲3.3%	1.4%	▲2.2%	
	資本財総供給(前期比/前月比)	2.5%	4.8%	9.7%	2.3%	▲9.9%	▲2.2%	
	機械受注(前期比/前月比)	4.8%	1.9%	4.2%	19.1%	▲9.1%	▲19.5%	
消費・所得	消費総合指数(前期比/前月比)	0.2%	0.4%	2.3%	4.9%	▲8.1%	1.3%	
	現金給与総額(前年比)	▲0.4%	0.4%	0.1%	0.7%	0.7%	0.8%	
	完全失業率	4.0%	3.9%	3.6%	3.6%	3.6%	3.5%	
	有効求人倍率	0.95倍	1.01倍	1.05倍	1.07倍	1.08倍	1.09倍	
物 価	消費者物価指数(前年比)	0.9%	1.4%	1.5%	1.6%	3.4%	3.7%	
	企業物価指数(前年比)	2.3%	2.5%	1.9%	1.7%	4.2%	4.4%	4.6%

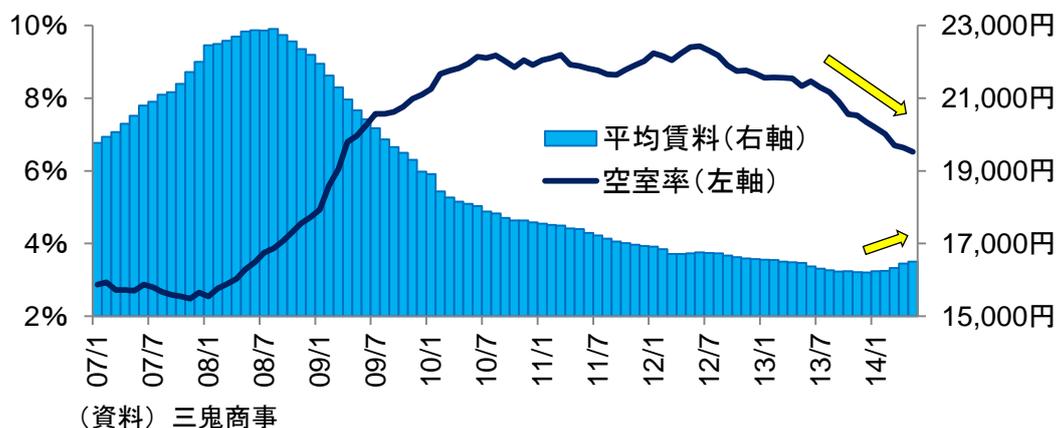
1. 今月のトピック「都心のオフィス需給は逼迫、不動産価格は上昇」

景気の回復を背景に、企業の都心への事務所移転やオフィスの規模を拡大する動きが進んでいる。賃貸オフィス仲介大手の三鬼商事が6月12日に発表した5月末時点での東京都心5区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）の平均空室率は、前月比で0.12%ポイント低下の**6.52%**となり、**11か月連続**で改善した。新築および建築年が新しいビルの空き室から埋まっていく傾向があり、6月11日に開業した高層複合ビル「虎ノ門ヒルズ」では6~35階のオフィス部分がほぼ満室で開業した。また、1坪（3.3㎡）あたりの平均賃料についても、前月より46円高い**16,501円**と、**5か月連続**で前月を上回っている。

さらに、不動産価格も上昇しており、日本不動産研究所によると、2014年3月末時点の東京、大阪、名古屋の**3都市圏の地価は2013年9月末時点よりも上昇している**。また、国税庁が7月1日に発表した路線価[※]（2014年1月1日時点）も、**東京、名古屋の中心部で前年比10%程度、大阪の中心部でも同6%程度の上昇**がみられ、都道府県別では8都府県で上昇した。全国平均では同▲0.7%と6年連続でマイナスとなったものの、**下落幅は縮小している**。デフレの一要因となっていた不動産価格の低下だが、上記の通り、足元では不動産価格の上昇が続いており、資産デフレに解消の兆しが見え始めている。

※路線価・・・主要な道路に面した土地の1平方メートルあたりの標準価格（1月1日時点）。相続税や贈与税の算定基準になる。2014年の調査地点は約34万4千カ所。

図表1 東京都心5区内のオフィスビル空室率と賃料



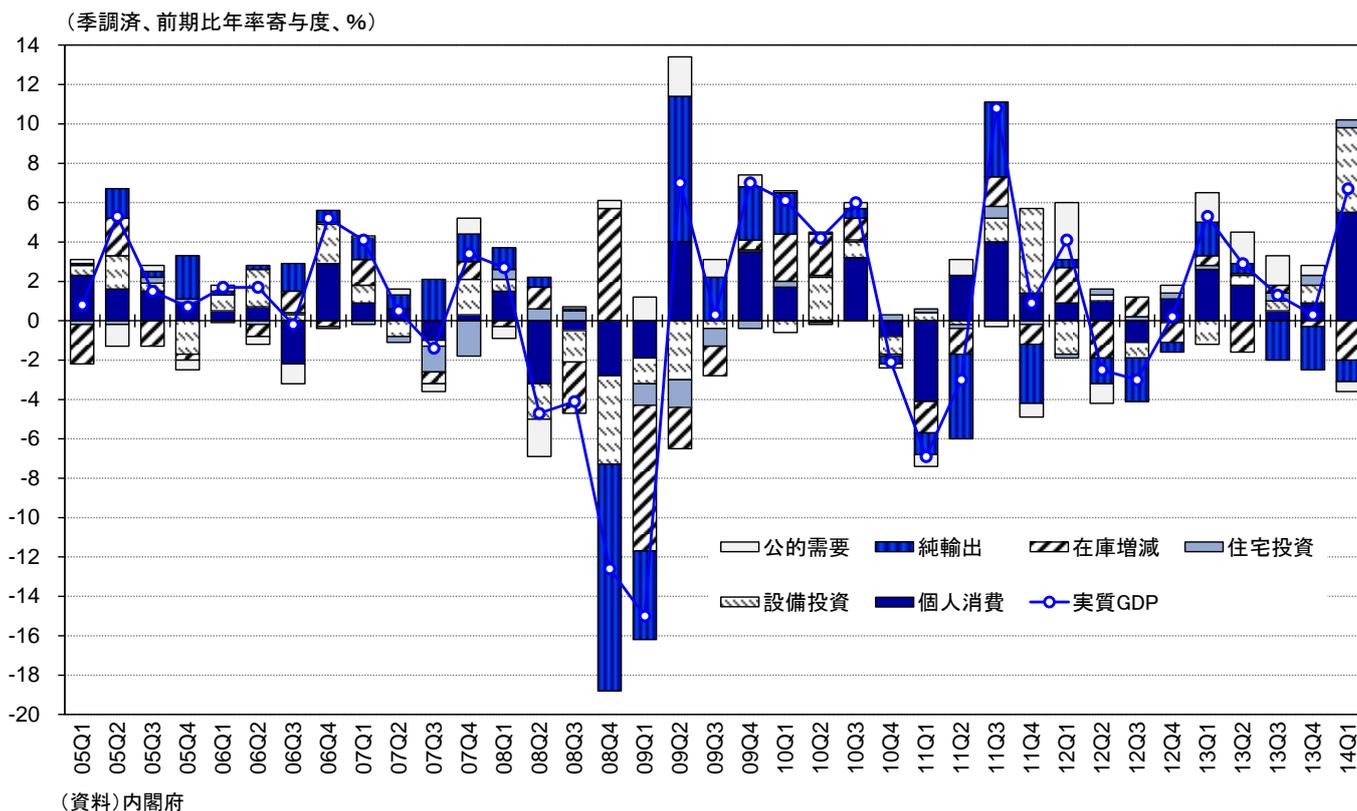
駆け込み需要の反動による景気減速が懸念される日本経済だが、空室率の低下傾向は企業活動が堅調に推移していることを表しており、増税後も企業の景況感は引き続き改善傾向にあるとみられる。また、不動産価格（担保価値）の上昇が今後も続けば、金融機関による融資余地が拡大することから、資産家を中心に個人消費に好影響を与える可能性が高く、景気回復の下支えとなることが期待される。

2. 主要指標の動き

(1) GDP・景況感

① 実質GDP

- 6月9日に発表された2014年1-3月期の実質GDP成長率2次速報値は前期比年率+6.7%と、1次速報値同+5.9%から上方修正された。
- 設備投資が同+34.2%、(1次速報値同+21.0%)と大幅に上方修正されたほか、個人消費が同+9.2%(1次速報値同+8.5%)、住宅投資が同+13.0%(1次速報値同+12.9%)に上方修正された。
- 在庫投資の寄与度は同▲2.0%(1次速報値▲0.8%)と下方修正され、純輸出の寄与度は▲1.1%と1次速報値からの変更はなかった。



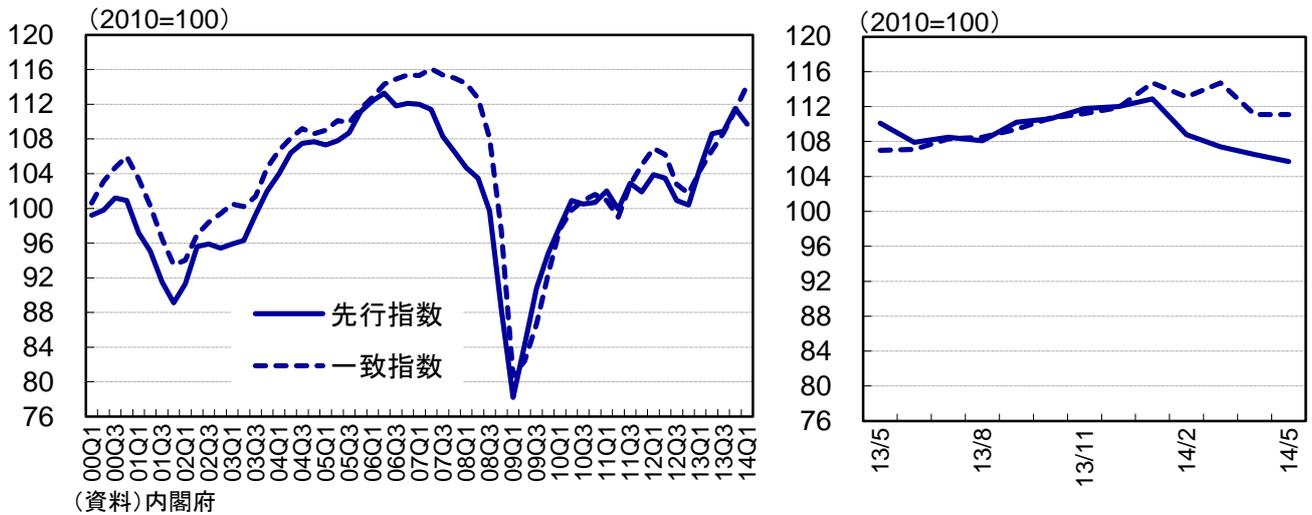
日本の実質GDP予測(%)

ソース	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	14年 10-12月	2012年	2013年	2014年	2015年
市場コンセンサス (2014/7)	+1.3	+0.3	+6.7	▲4.9	+2.7	+1.7	+1.4	+1.6	+1.5	+1.2
IMF (2014/4)				—	—	—			+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。

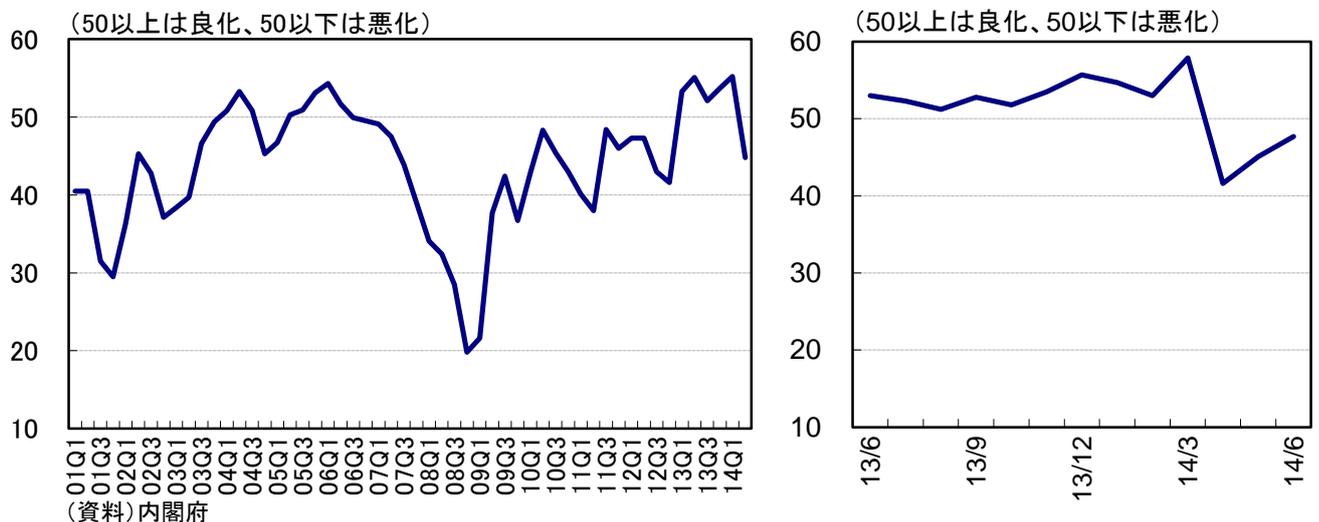
②景気動向指数(CI)

○ 5月の景気動向指数は、一致指数が111.1（4月111.1）と、前月から横ばいとなった。増税に伴う駆け込み需要の反動減の影響が続いているとみられ、内閣府の基調判断は前月と同じ「足踏みを示している」に据え置いた。内訳では耐久消費財出荷指数、所定外労働時間指数（調査産業計）、投資財出荷指数（除輸送機械）などの項目でマイナスとなった。先行指数は、105.7（4月106.5）と4か月連続で低下した。



③景気ウォッチャー調査(DI)

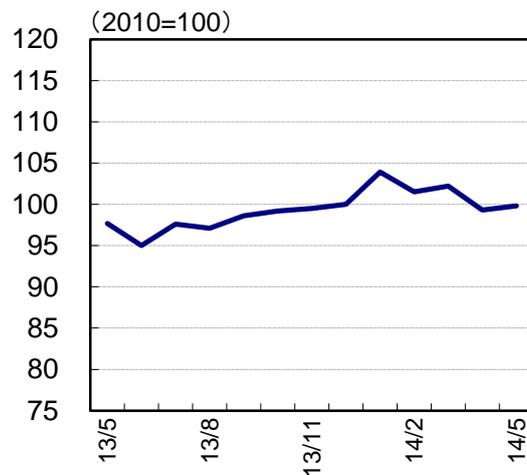
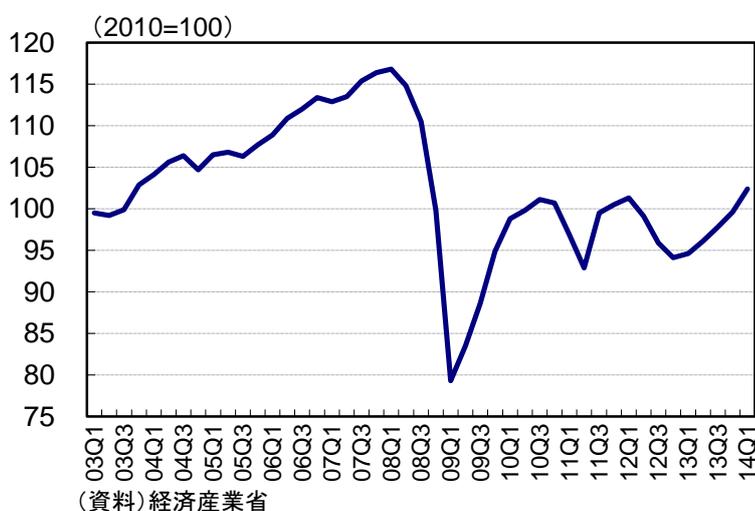
○ 6月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは47.7（5月45.1）となり、2か月連続で上昇した。家計動向関連DIおよび企業動向関連DIは、消費税率引上げ後の駆け込み需要の反動減が幅広い分野で和らいだことから上昇した。雇用関連DIは、一部で求人増勢に一服感がみられたことから低下した。6月の先行き判断DIは、53.3（5月53.8）と高水準ながらも3か月ぶりに低下した。



(2)生産・企業活動

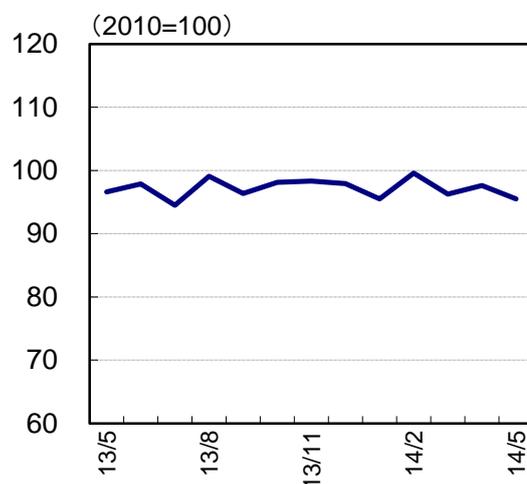
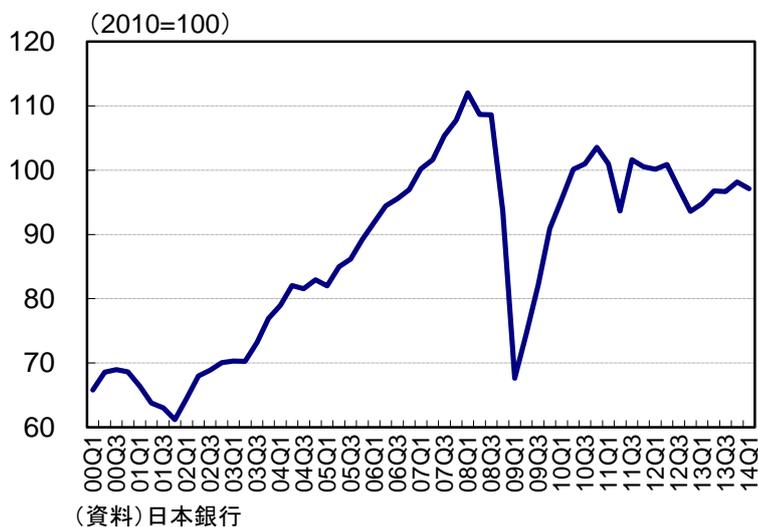
① 鉱工業生産指数

- 5月の鉱工業生産指数は前月比+0.5%（4月同▲2.8%）と、2か月ぶりに上昇した。輸送機械工業（同+1.9%）、繊維工業（同+1.9%）、パルプ・紙・紙加工品工業（+1.7%）などの業種で上昇し、全体を押し上げた。先行きについては、6月同▲0.7%、7月同+1.5%と予測されており、増税後の回復は業種ごとにばらつきがあることから、当面は横ばい基調が続くと見られる。



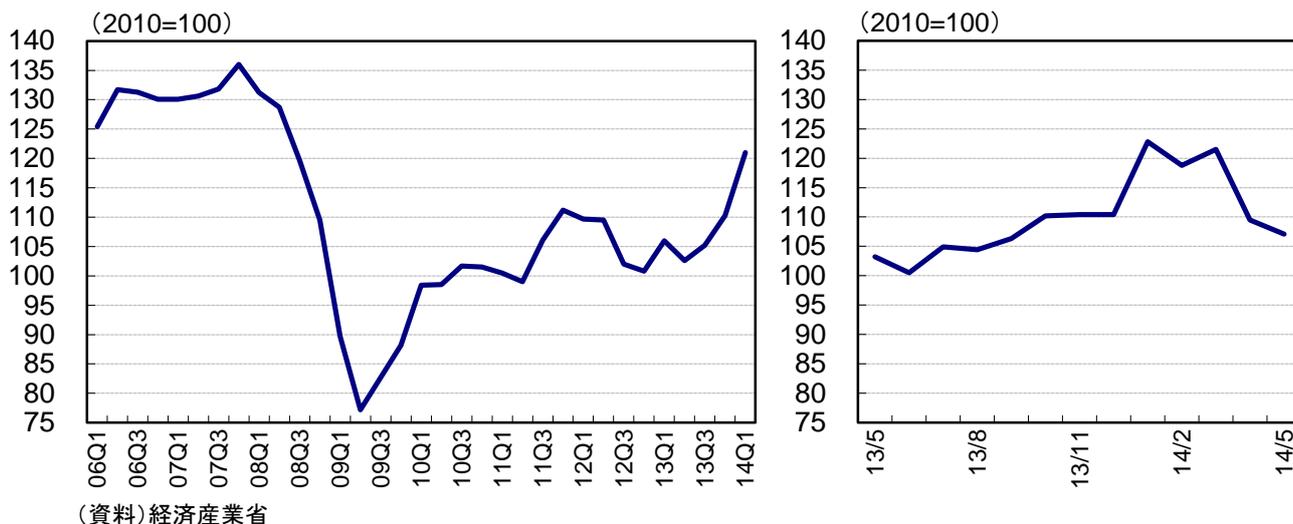
② 実質輸出

- 5月の実質輸出は前月比▲2.2%（4月同+1.4%）と、2か月ぶりに低下した。地域別では、米国向け、欧州向けで上昇した一方、中国向けでは低下した。このところ一進一退を繰り返しているが、均してみるとほぼ横ばい圏内の動きとなっている。



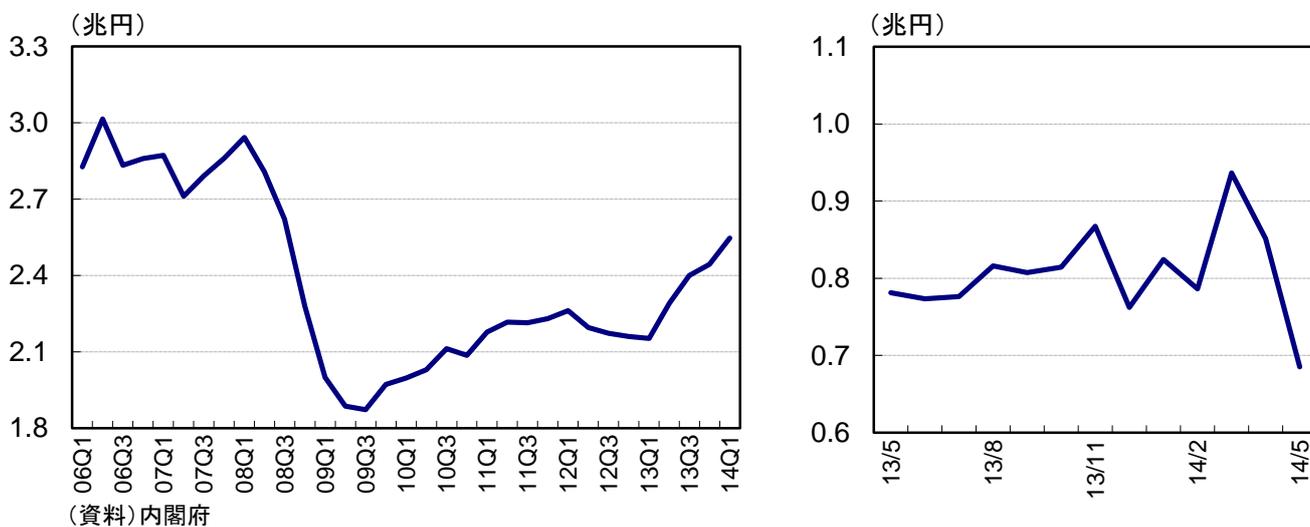
③資本財総供給(設備投資の一致指標)

○ 5月の資本財総供給は、前月比▲2.2%（4月同▲9.9%）、資本財総供給（除く輸送機械）は同▲3.0%（4月同▲9.9%）となった。足元では低下しているものの、1-3月期が堅調に推移したことからの反動とみられる。



④機械受注(設備投資の先行指標)

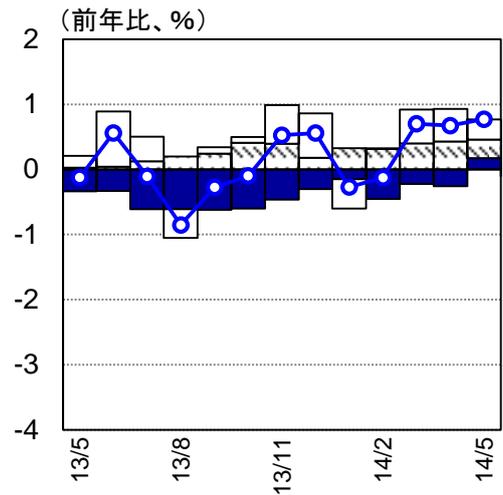
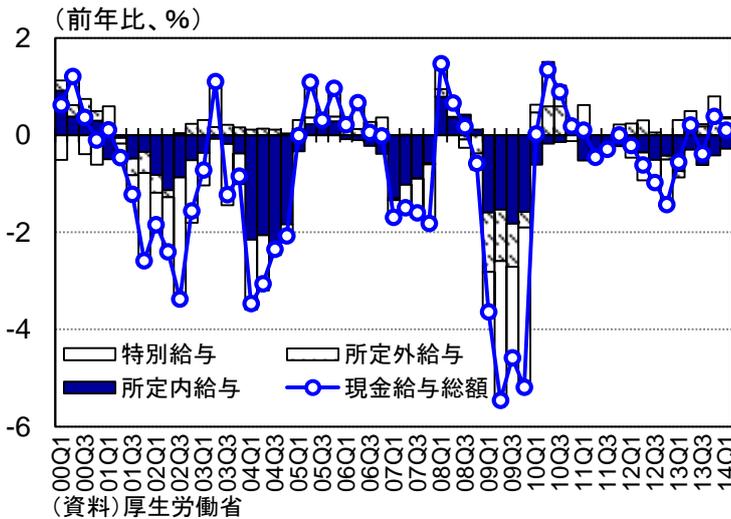
○ 5月の機械受注（民需<除く船舶・電力>）は、前月比▲19.5%（4月同▲9.1%）となった。減少は2か月連続で、減少幅は過去最大。消費増税の影響による一時的な落ち込みとみられ、増税の影響が薄まってくる7、8月以降に3月以前の水準に戻ることが期待される。内閣府の基調判断は「増加傾向に足踏みがみられる」に下方修正された。



(3)消費・所得

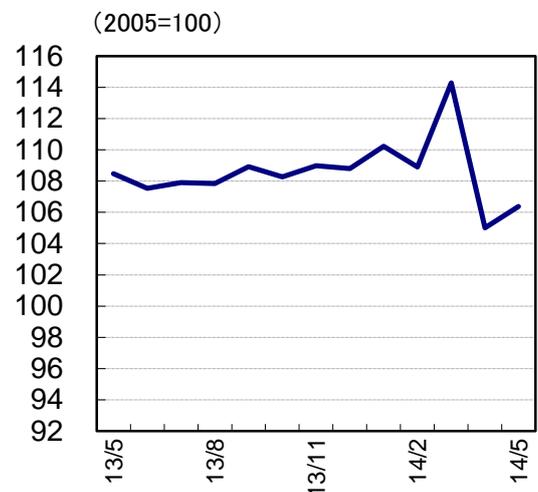
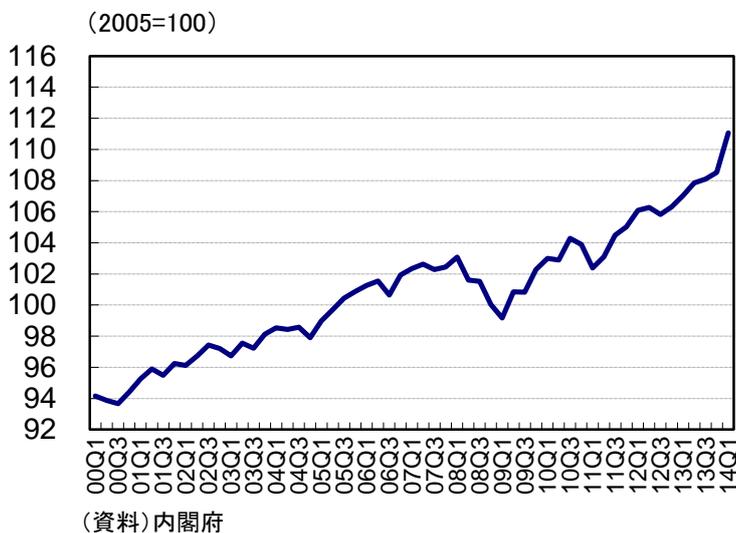
①名目賃金(現金給与総額)

- 5月の現金給与総額は前年比+0.8%（4月同+0.7%）と、3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+0.2%（4月同▲0.3%）、残業代などの所定外給与は同+4.0%（4月同+6.0%）、特別に支払われた給与（賞与等）は同+11.1%（4月同+16.1%）となった。



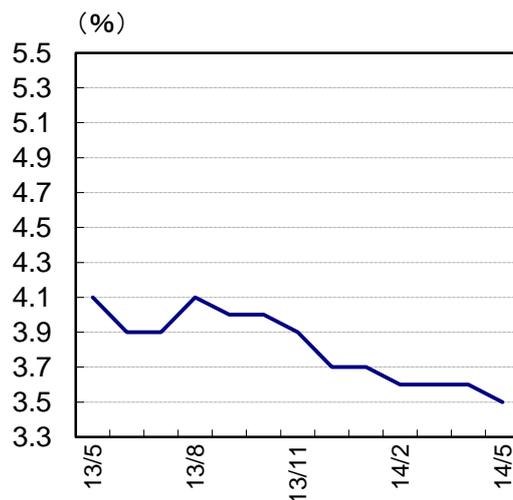
②消費総合指数

- 5月の消費総合指数は、前月比+1.3%（4月▲8.1%）と2か月ぶりに上昇した。5月はわずかながら上昇したものの、上昇幅は限定的であり、駆け込み需要の反動の影響が依然続いているとみられる。



③ 完全失業率

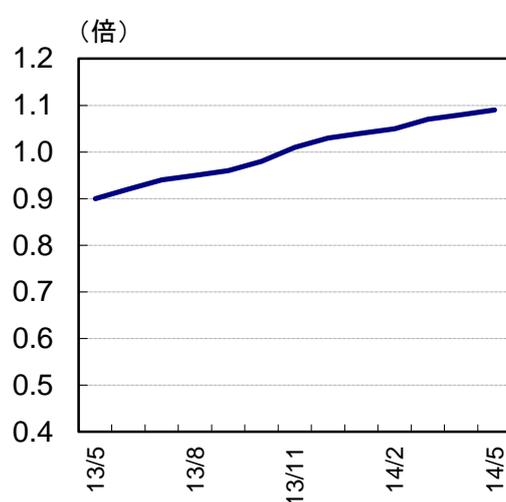
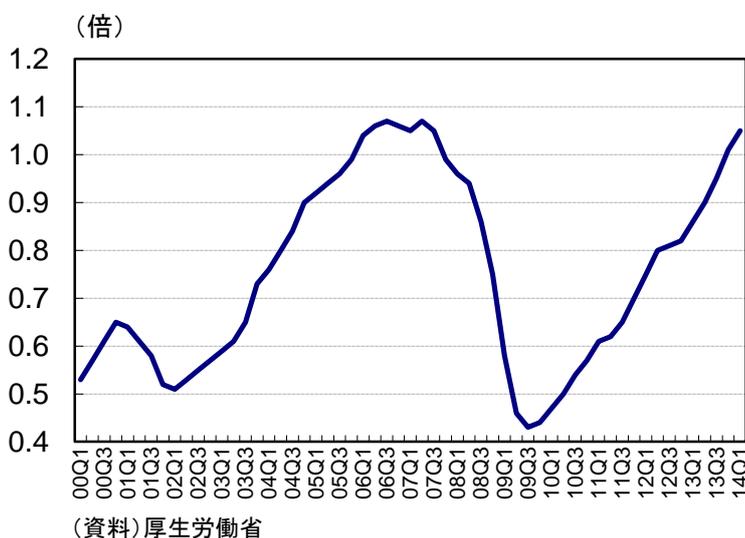
○ 5月の完全失業率は3.5%と、4月（3.6%）から低下し、1997年12月以来、16年5ヶ月ぶりの低水準となった。失業者は233万人と前月から3万人減少し、就業者数は6,358万人（+35万人）、非労働力人口は4,487万人（▲30万人）となった。景気回復を背景に、雇用情勢は引き続き持ち直しており、一部の業種で人手不足感が強まっている。



(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

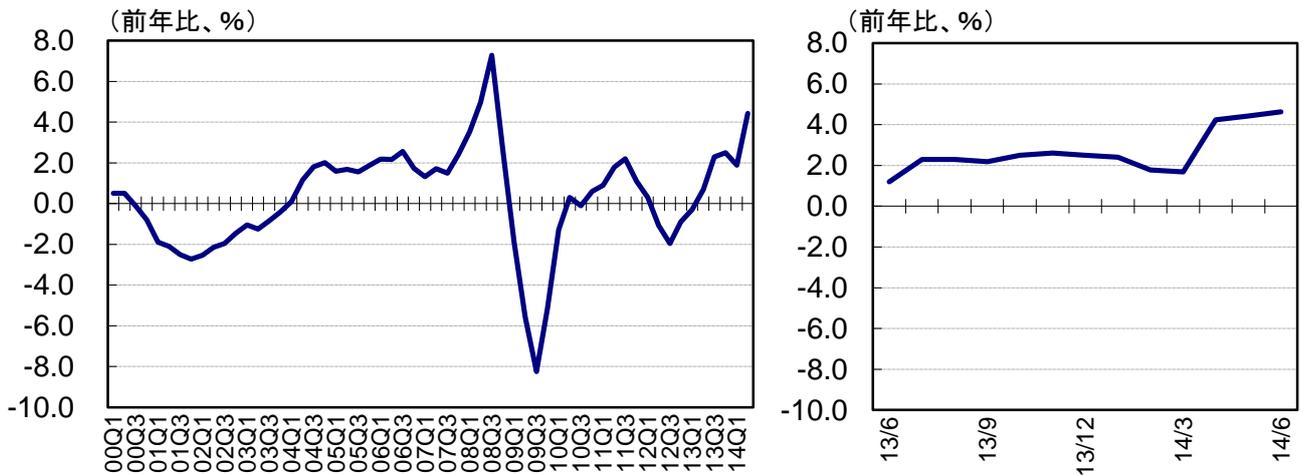
○ 5月の有効求人倍率は1.09倍（4月1.08倍）と、1992年6月以来、21年11か月ぶりの高水準となった。新規求人倍率は5月1.64倍（4月1.64倍）と、前月から横ばいとなった。新規求人数については、前月比▲1.5%（4月同+3.7%）となった。



(4)物価

①企業物価指数

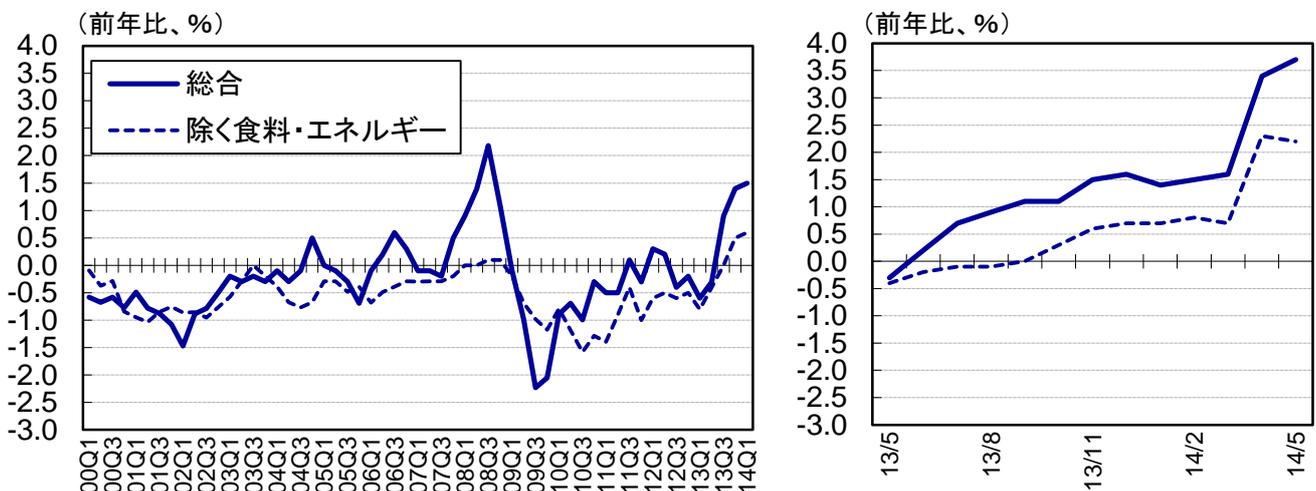
○ 6月の企業物価指数は、前年同月比+4.6%（5月同+4.4%）と、2008年9月（同+6.9%）以来の水準となった。イラク情勢の緊迫化による原油高から、ガソリン価格が上昇したため、5月よりも高い伸びとなった。内訳をみると、製材・木製品（同+9.1%）、石油・石炭製品（同+12.2%）、鉄鋼（同+6.7%）、電力・都市ガス・水道（同+11.8%）等が上昇した。



(資料)日本銀行

②消費者物価指数

○ 5月の消費者物価指数（CPI）は、前年同月比+3.7%（4月同+3.4%）と、増税の影響により1991年1月（+4.0%）以来の高水準となった。ガソリンなどのエネルギー価格や、家庭用耐久財が上昇し、全体を押し上げた。経過措置がとられていた電気代やガス代などが5月からフル転嫁されたことにより、4月よりもプラス幅が拡大した。また、食料・エネルギーを除くコアコアCPIは同+2.2%（4月同+2.3%）となった。



(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。