

Japan's Economic Outlook 2014 年 9 月

今月のトピック「住宅着工戸数の減少に底打ちの兆しがみられない」

2014/9/12

景気動向のポイント

- 【景況感】 実質 GDP は 2 次速報値で下方修正
- 【生産・企業活動】 生産は低下、設備投資は改善
- 【消費・所得】 失業率はやや悪化、有効求人倍率は横ばい
- 【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、駆け込み需要の反動の影響を受けながらも、緩やかな回復が続いている。
- 企業部門では、生産は改善した。設備投資の先行指標である機械受注、一致指標である資本財総供給は改善。
- 実質輸出は、3 か月ぶりに上昇したが、依然勢いを欠いている状況が続いている。
- 消費は、駆け込み需要の反動が和らぎつつあるも、天候要因などで悪化。
- 先行きについては、米国金融政策の動向（利上げ時期など）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注意が必要。

主要経済指標

		四 半 期			月 次			
		13Q4	14Q1	14Q2	14/5	14/6	14/7	14/8
GDP・ 景況感	実質GDP(前期比年率)	▲0.5%	6.0%	▲7.1				
	景気動向指数(2010=100)	111.3	114.2	110.7	111.2	109.7	109.9	
	景気ウォッチャー調査(50以上で良化)	53.7	55.2	44.8	45.1	47.7	51.3	47.4
生産・ 企業活動	鉱工業生産指数(前期比/前月比)	1.8%	2.9%	▲3.7%	0.7%	▲3.4%	0.2%	
	実質輸出(前期比/前月比)	1.5%	▲1.0%	▲1.2%	▲2.2%	▲0.3%	2.2%	
	資本財総供給(前期比/前月比)	4.8%	9.7%	▲9.3%	▲0.8%	2.2%	4.7%	
	機械受注(前期比/前月比)	1.9%	4.2%	▲10.4%	▲19.5%	8.8%	3.5%	
消費・所得	消費総合指数(前期比/前月比)	0.4%	2.1%	▲5.2%	1.5%	0.5%	▲0.6%	
	現金給与総額(前年比)	0.4%	0.1%	0.8%	0.6%	1.0%	2.6%	
	完全失業率	3.9%	3.6%	3.6%	3.5%	3.7%	3.8%	
	有効求人倍率	1.01倍	1.05倍	1.09倍	1.09倍	1.10倍	1.10倍	
物 価	消費者物価指数(前年比)	1.4%	1.5%	3.6%	3.7%	3.6%	3.4%	
	企業物価指数(前年比)	2.5%	1.9%	4.3%	4.4%	4.5%	4.3%	3.9%

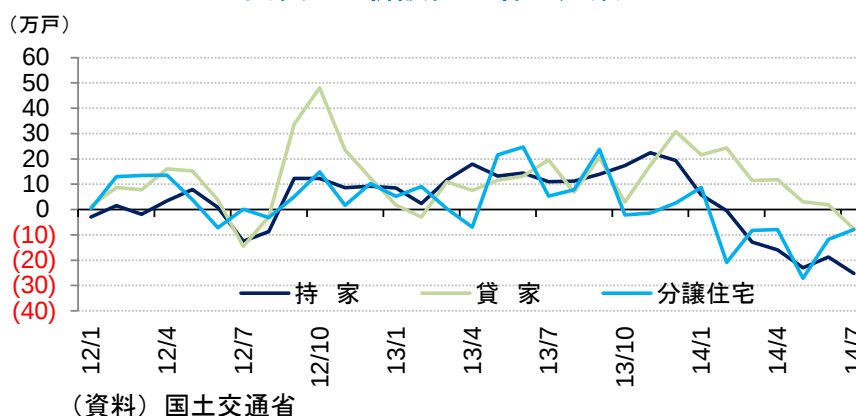
1. 今月のトピック「住宅着工戸数の減少に底打ちの兆しがみられない」

【7月の新設住宅着工戸数】

7月の新設住宅着工件数は、前年比▲14.1%の83.9万件（季節調整済み、年率換算）となり、前年比のマイナスは5か月連続となった。3か月移動平均でも前月比▲2.5%となり、2014年1月以降、7か月連続で前月比マイナスとなっている。

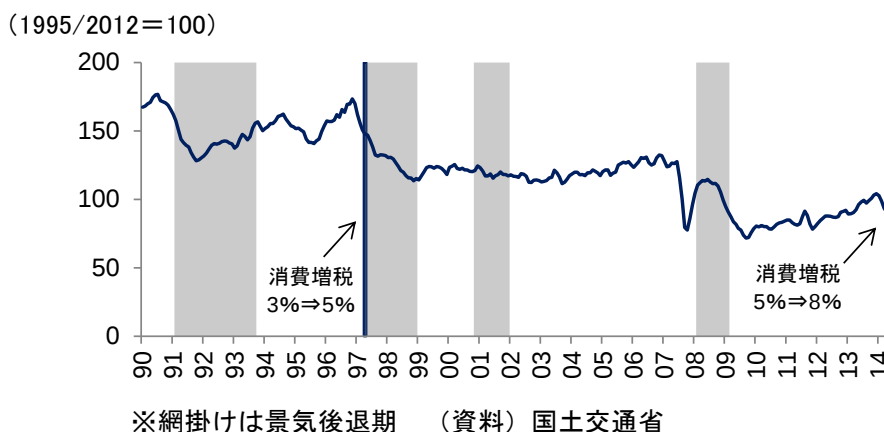
内訳を見ると、持家の減少基調に歯止めがかかっておらず、前年比では▲25.3%と6か月連続のマイナスとなっている。堅調に推移していた貸家も足元では減少傾向に転じつつあり、2013年2月以来のマイナス（前年比▲7.7%）で、3か月移動平均では3か月連続のマイナスとなっている。ただし、分譲住宅については、前年比▲7.7%となっているものの、減少幅は縮小しており、3か月移動平均では3か月連続プラスとなっていることから、下げ止まりの兆しが見え始めている。

図表1 新設住宅着工戸数



新設住宅着工戸数の駆け込み需要の反動減については、97年増税時と比べると水準自体が下がっているため、増税当初の見方では反動の影響は限定的かつ想定内とみられていたが、自動車販売などの他の個人消費関連指標と同様に、住宅着工についても増税の反動が大きいとともに底を打つ気配がまだ見えていない。4-6月期の実質GDP成長率（2次速報値）を見ても、住宅投資の落ち込み幅は大きく、第3四半期以降も景気の下押し要因にならないか懸念される。

図表2 新設住宅着工件数 前回増税時との比較

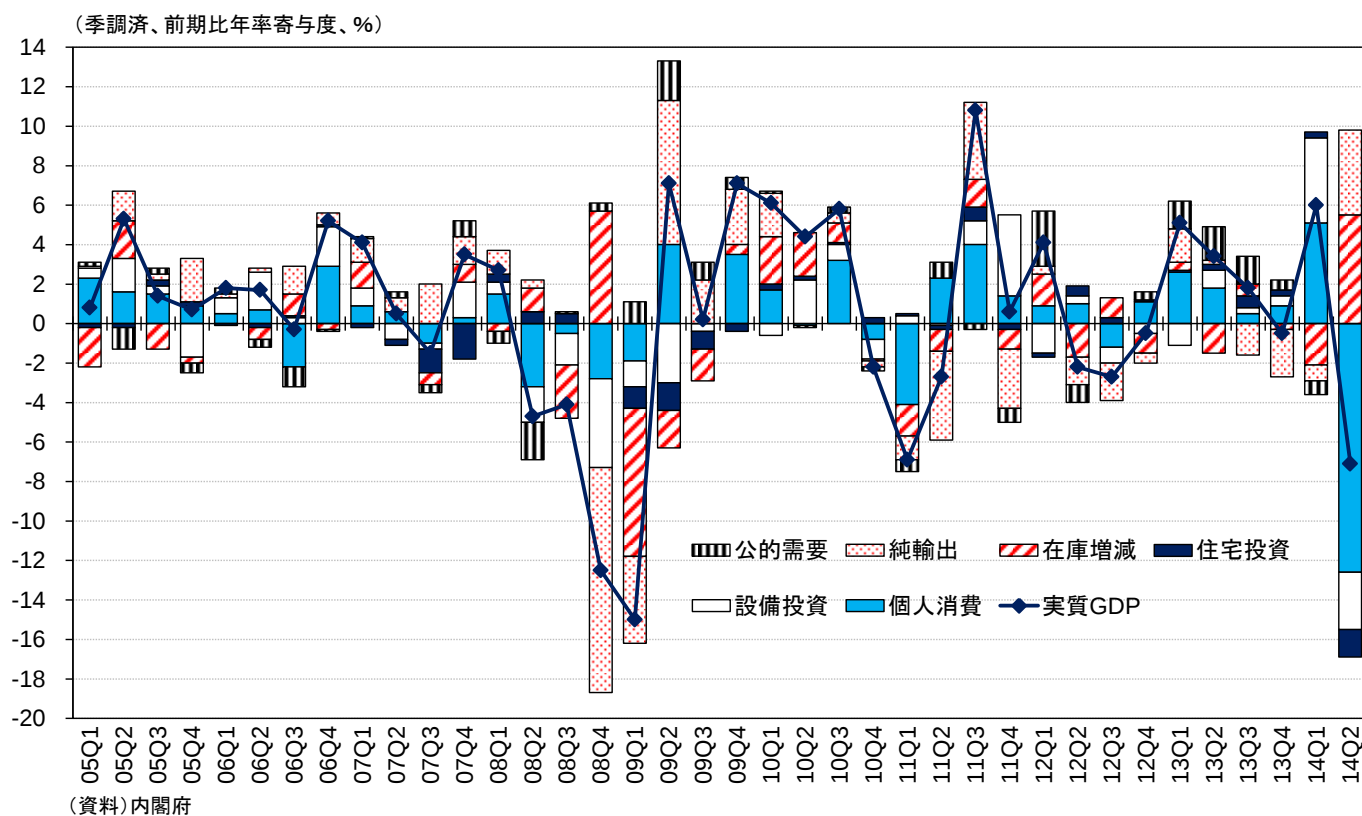


2. 主要指標の動き

(1) GDP・景況感

①実質GDP

- 9月8日に発表された2014年4-6月期の実質GDP成長率2次速報値は前期比年率▲7.1%（1次速報値同▲6.8%）となった。リーマン・ショック後の2009年1-3月期（同▲15.0%）以来の落ち込みとなった。
- 項目別の増減率では、設備投資が▲18.8%（1次速報値同▲9.7%）と大きく下方修正されたほか、個人消費が同▲19.0%（1次速報値同▲18.7%）、住宅投資が同▲35.6%（1次速報値同▲35.3%）と下方修正された。
- 在庫投資の寄与度は+5.5%（1次速報値+3.9%）、純輸出の寄与度は+4.3%（1次速報値+4.4%）となった。



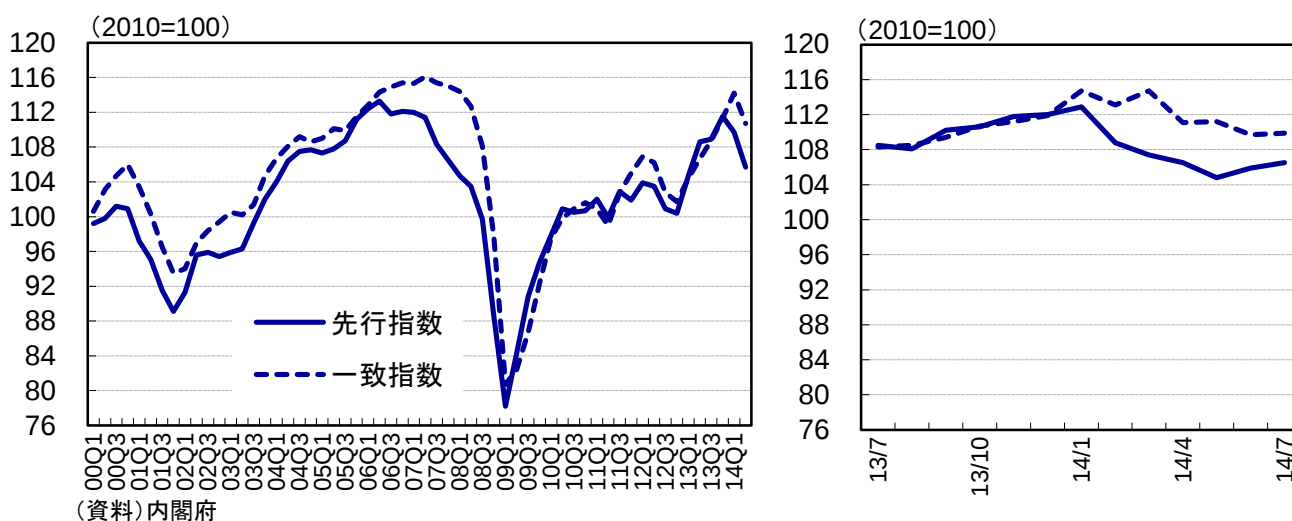
日本の実質 GDP 予測(%)

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 (2014/9)	+1.8	▲0.5	+6.0	▲7.1	+4.0	+2.0	+1.5	+1.5	+1.3	+1.3
IMF (2014/7)					—	—			+1.6	+1.1

※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。

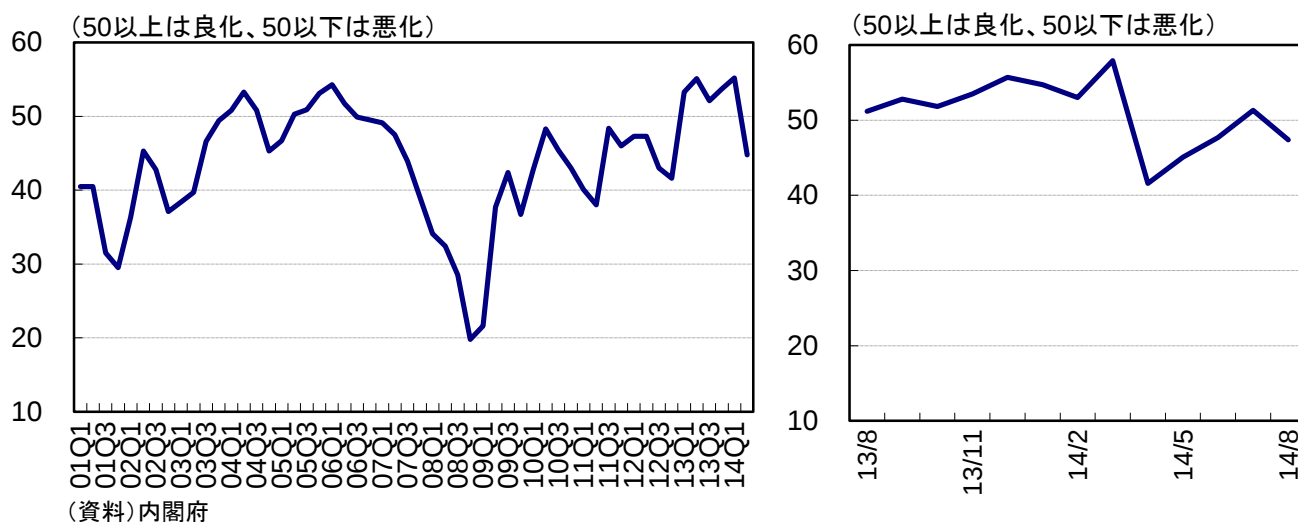
②景気動向指数(CI)

- 7月の景気動向指数は、一致指数が109.9（6月109.7）と、2か月ぶりに上昇した。内閣府は基調判断を「足踏みを示している」とし、4か月連続で据え置いた。内訳では、投資財出荷指数（除輸送機械）、鉱工業生産財出荷指数、商業販売額（小売業）、商業販売額（卸売業）などの項目でプラス寄与となった。先行指数は、106.5（6月105.9）と2か月連続で上昇した。



③景気ウォッチャー調査(DI)

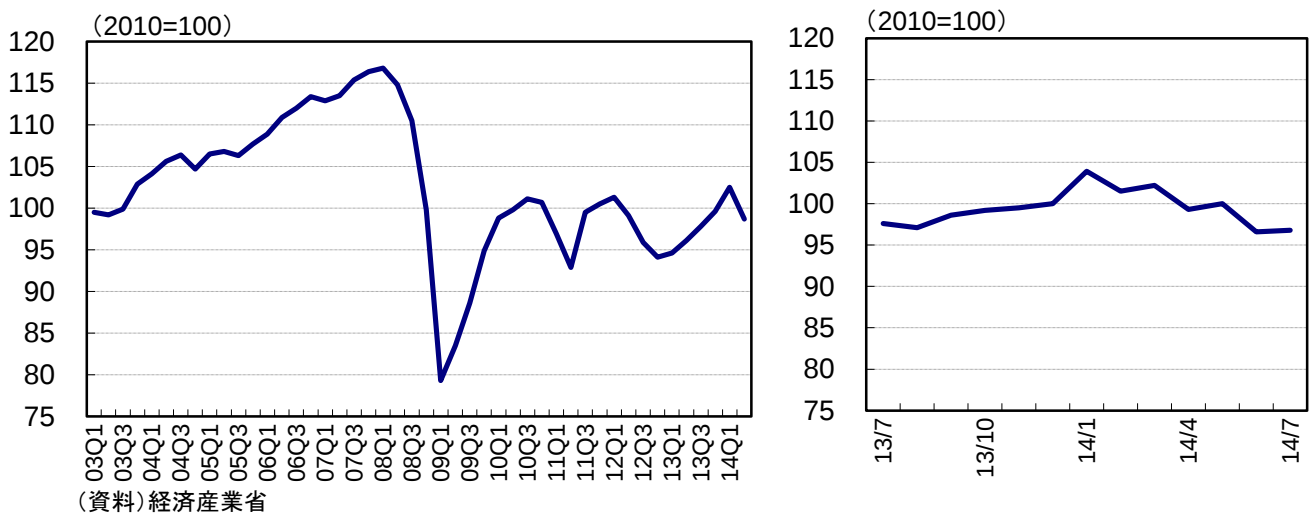
- 8月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは47.4（7月51.3）となり、4か月ぶりに低下し、判断基準の50を下回った。家計動向関連DIおよび企業動向関連DIは、消費税率引上げ後の駆け込み需要の反動減が幅広い分野で和らいだものの、天候要因の影響がみられたことから低下した。雇用関連DIは、一部で求人の増勢に一服感がみられたことから低下した。8月の先行き判断DIは、前月比1.1ポイント低下の50.4となり、依然高水準ながら3か月連続で低下した。



(2)生産・企業活動

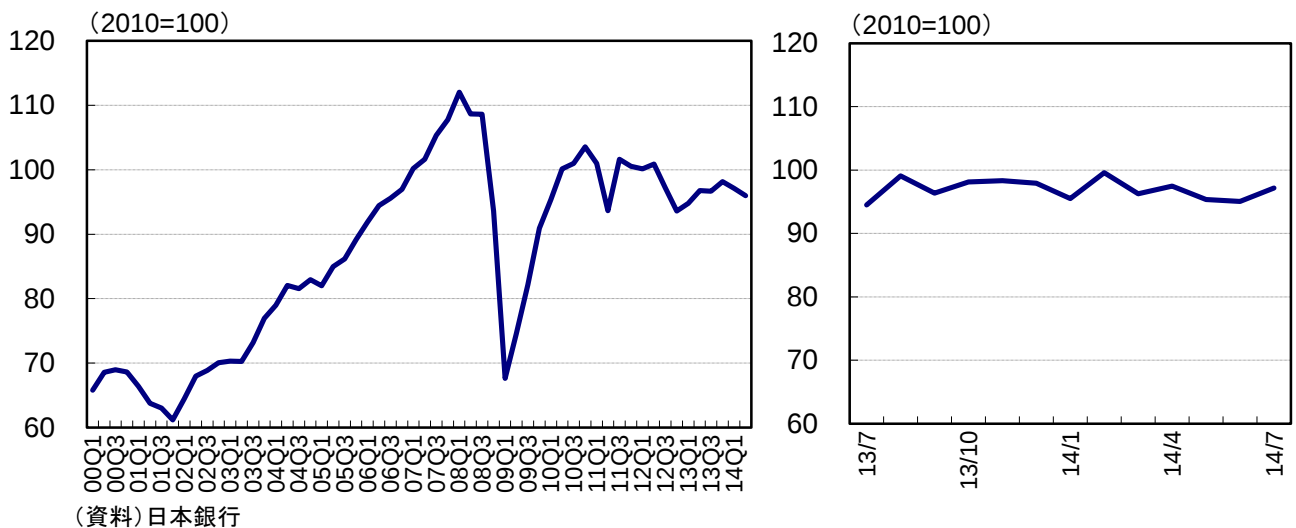
①鉱工業生産指数

- 7月の鉱工業生産指数は前月比+0.2%（6月同▲3.4%）と、2か月ぶりに上昇した。はん用・生産用・業務用機械工業（同+6.3%）、石油・石炭製品工業（同+3.1%）、繊維工業（同+1.3%）、鉄鋼業（同+0.5%）などの業種で上昇した。先行きについては、8月同+1.3%、9月同+3.5%と、予測されている。経産省は基調判断を「弱含みで推移」と据え置いた。



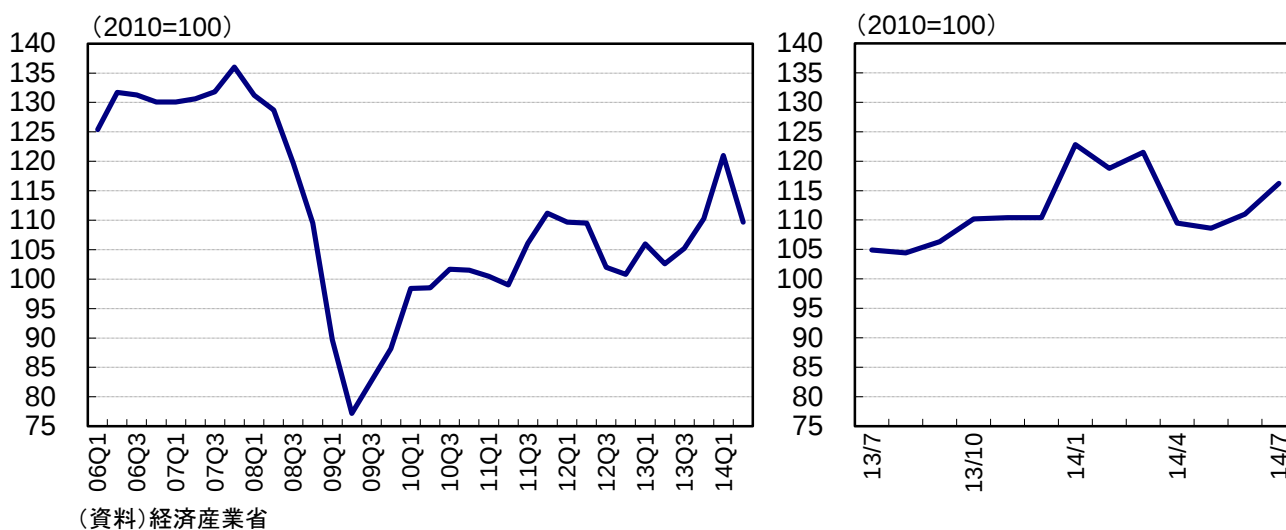
②実質輸出

- 7月の実質輸出は前月比+2.2%（6月同▲0.3%）と、3か月ぶりに上昇した。地域別で見ると、米国向け、欧州向け、アジア向けのそれぞれで上昇した。ただ、一進一退を繰り返しおり、ASEAN 諸国の一部など日本と関係の深い新興国経済にもたつきがみられる点には引き続き注意が必要。



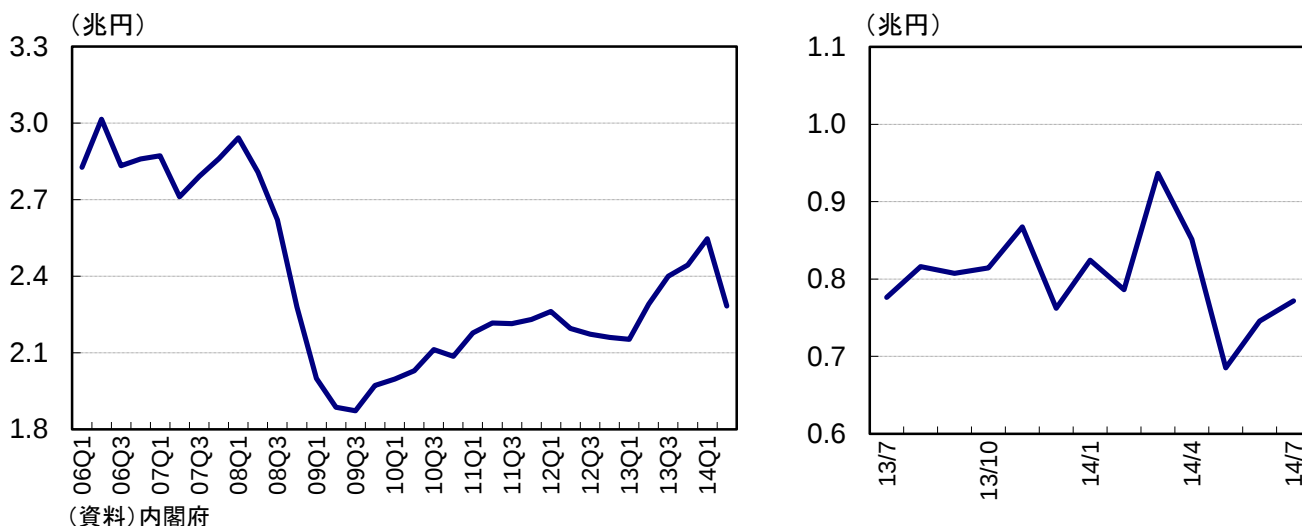
③資本財総供給(設備投資の一致指標)

- 7月の資本財総供給は、前月比+4.7%（6月同+2.2%）、資本財総供給（除く輸送機械）は同+3.9%（6月同+2.5%）となった。企業収益が改善するなか、基調としては緩やかに増加している。



④機械受注(設備投資の先行指標)

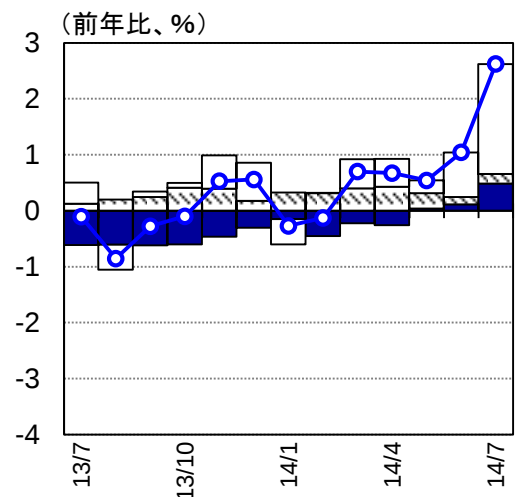
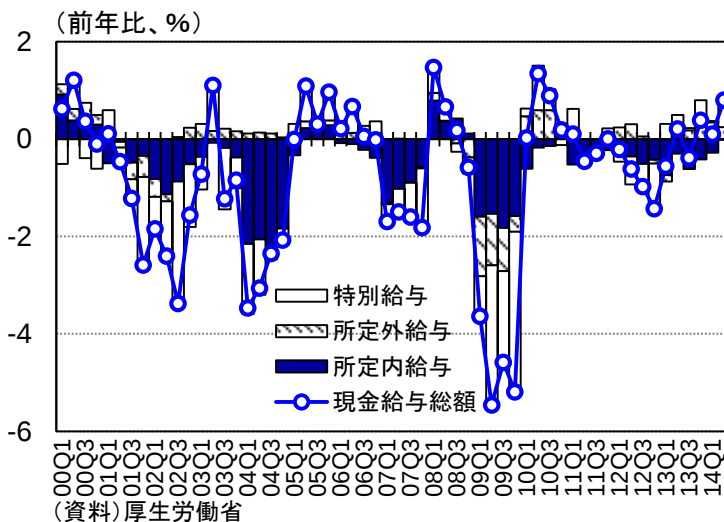
- 7月の機械受注（民需＜除く船舶・電力＞）は、前月比+3.5%（6月同+8.8%）となり、2か月連続で増加した。ただし、4-6月の大幅反動減からの持ち直しは限定的となっており、3か月移動平均でみると減少方向となっている。個人消費の持ち直しが弱い中、設備投資がこの先の景気を下支えできかどうか今後の鍵になってくるだろう。内閣府の基調判断は「一進一退で推移している」に据え置いた。



(3)消費・所得

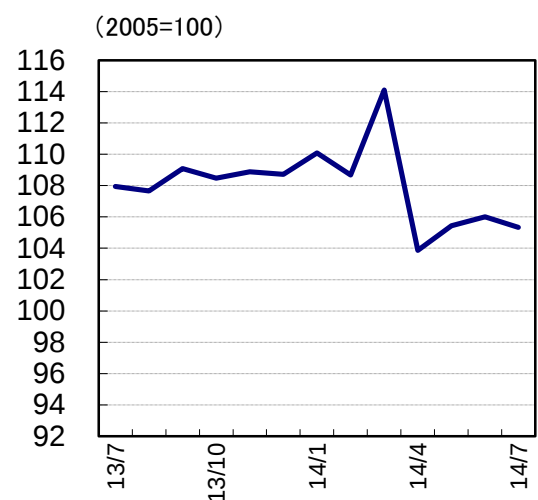
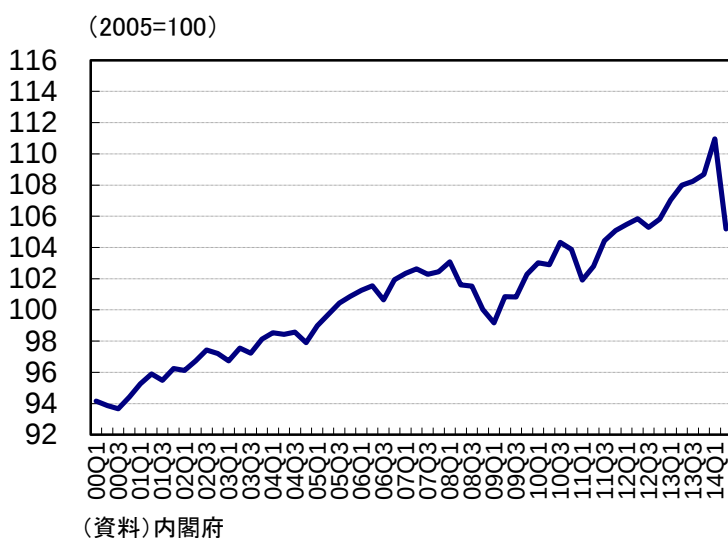
①名目賃金(現金給与総額)

- 7月の現金給与総額は前年比+2.6%（6月同+1.0%）と、5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+0.7%（6月同0.2%）、残業代などの所定外給与は同+3.3%（6月同+3.1%）、特別に支払われた給与（賞与等）は同+7.1%（6月同+2.0%）となった。



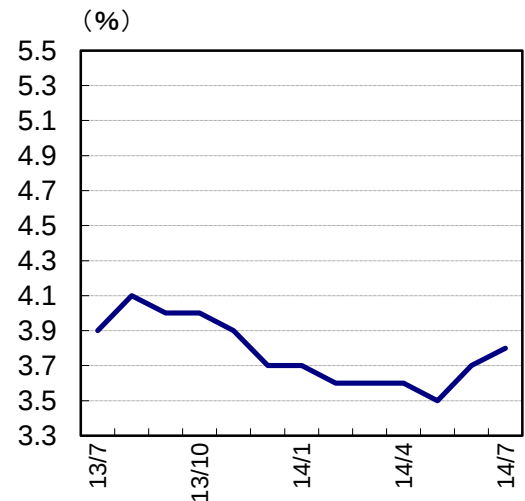
②消費総合指数

- 7月の消費総合指数は、前月比▲0.6%（6月+0.5%）となった。駆け込み需要の反動は和らぎつつあるものの、天候要因などにより足元では3か月ぶりに低下した。基調としては底堅く推移している。



③ 完全失業率

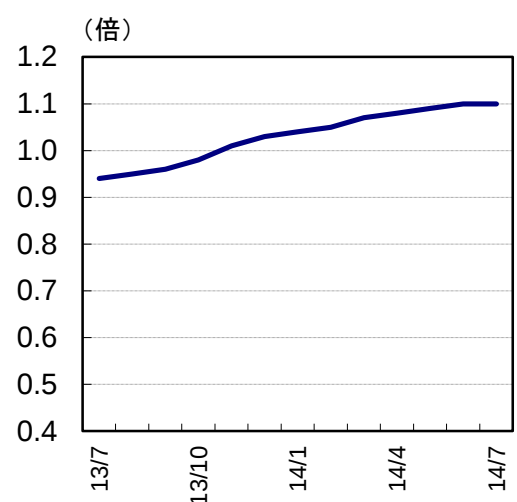
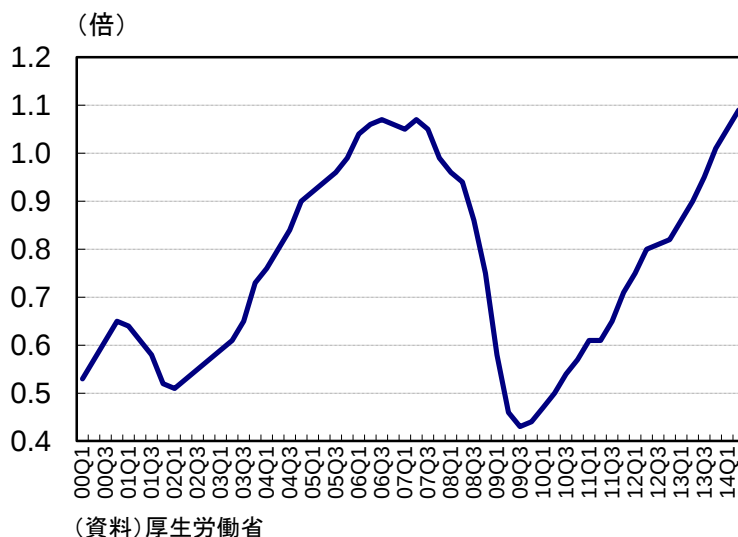
- 7月の完全失業率は3.8%（6月 3.7%）と2か月連続で悪化した。失業者は248万人と前月から4万人増加し、就業者数は6,353万人（前月差▲6万人）、非労働力人口は4,474万人（同+2万人）となった。完全失業率が悪化した要因としては、女性を中心に新たに労働市場への参入の動きがあったためとみられ、雇用情勢は引き続き持ち直しの動きが続いている。



(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

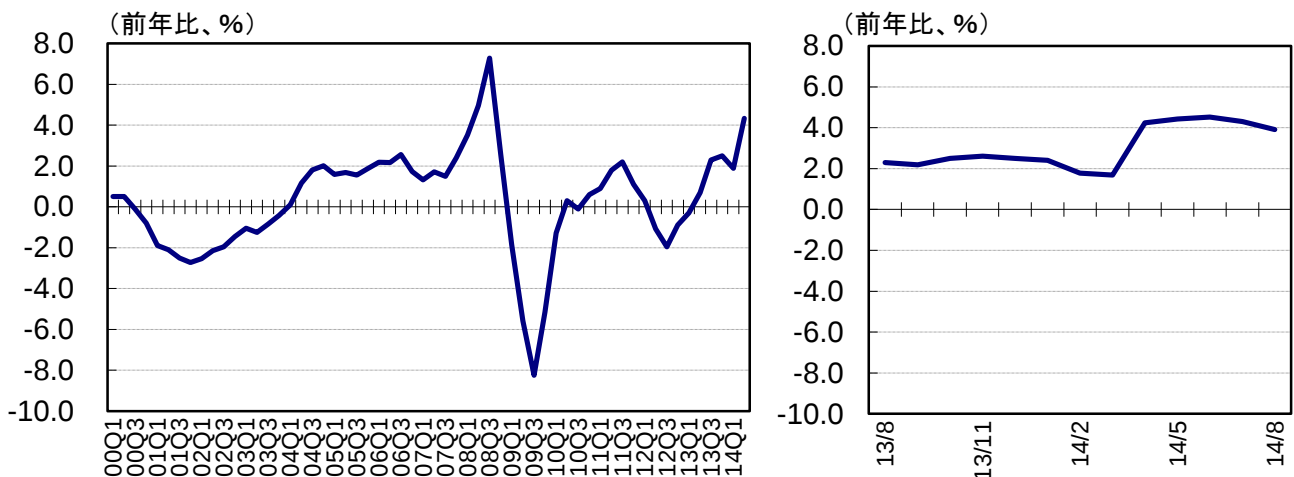
- 7月の有効求人倍率は1.10倍（6月 1.10倍）と、前月から横ばいとなった。新規求人倍率は7月 1.66倍（6月 1.67倍）と、前月から低下した。新規求人数については、前月比▲1.5%（6月同+1.0%）となった。



(4)物価

①企業物価指数

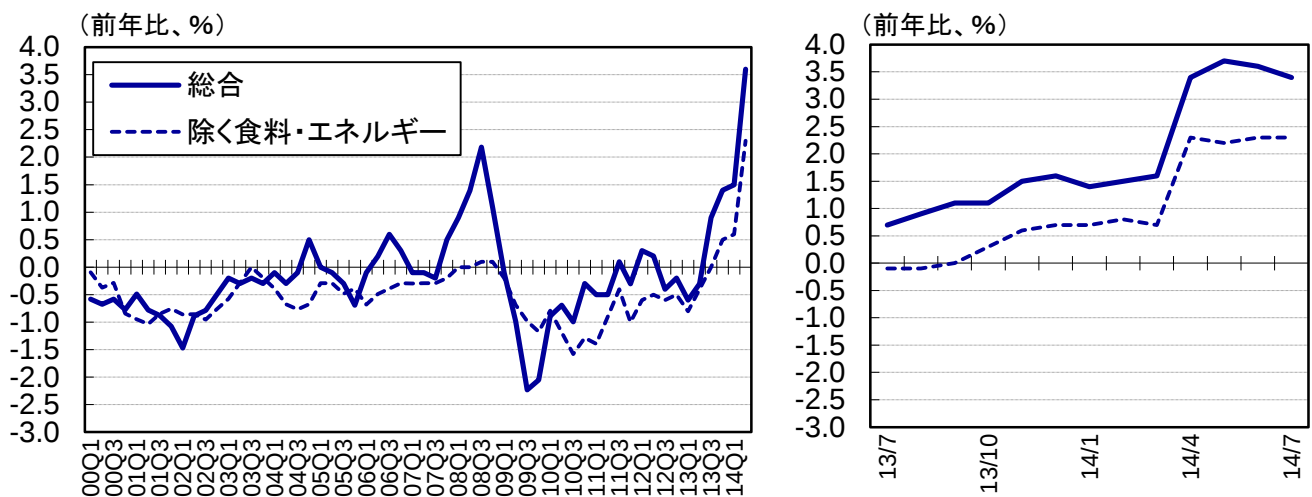
- 8月の企業物価指数は、前年同月比+3.9%（7月同+4.3%）となり、増税を除くベースでは、同+1.1%の上昇となった。原油価格の下落が指数全体を押し下げた。内訳をみると、製材・木製品（同+5.2%）、石油・石炭製品（同+8.4%）、非鉄金属（同+6.0%）鉄鋼（同+5.0%）、電力・都市ガス・水道（同+8.4%）等が上昇した。



（資料）日本銀行

②消費者物価指数

- 7月の消費者物価指数（CPI）は、前年同月比+3.4%（6月同+3.6%）となった。食料（生鮮食品を除く）や自動車保険料（任意）が上昇し、全体を押し上げた。生鮮食品を除くコアCPIは同+3.3%（6月同+3.3%）となり、食料・エネルギーを除くコアコアCPIは同+2.3%（6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。