

Japan's Economic Outlook 2014 年 10 月

今月のトピック「緩やかな持ち直しの動きがみられる設備投資」

2014/10/14

景気動向のポイント

- 【景況感】 景気ウォッチャー調査は2か月連続で50を下回る
- 【生産・企業活動】 生産は低下、設備投資の一致指標は悪化
- 【消費・所得】 失業率は改善、有効求人倍率は横ばい
- 【物 価】 企業物価、消費者物価は上昇

- 足元の景気は、足取りが鈍い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2か月ぶりに低下した。設備投資の一致指標である資本財総供給が低下した一方、設備投資の先行指標である機械受注は増加した。
- 実質輸出は、2か月ぶりに低下した。
- 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

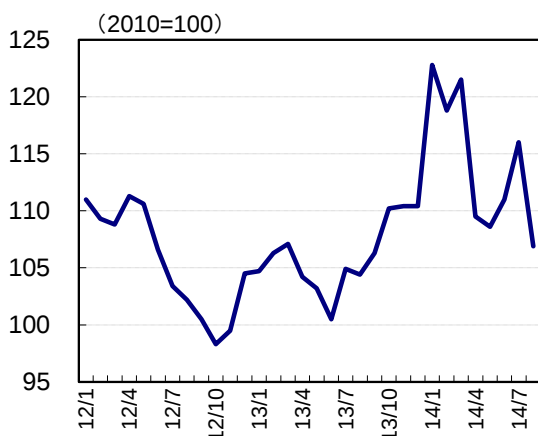
		四 半 期			月 次			
		13Q4	14Q1	14Q2	14/6	14/7	14/8	14/9
GDP・ 景況感	実質GDP(前期比年率)	▲0.5%	6.0%	▲7.1				
	景気動向指数(2010=100)	111.3	114.1	110.5	109.3	109.9	108.5	
	景気ウォッチャー調査(50以上で良化)	53.7	55.2	44.8	47.7	51.3	47.4	47.4
生産・ 企業活動	鉱工業生産指数(前期比/前月比)	1.8%	2.9%	▲3.7%	▲3.4%	0.4%	▲1.5%	
	実質輸出(前期比/前月比)	1.5%	▲1.0%	▲1.2%	▲0.3%	2.2%	▲0.4%	
	資本財総供給(前期比/前月比)	4.8%	9.7%	▲9.3%	2.2%	4.5%	▲7.8%	
	機械受注(前期比/前月比)	1.9%	4.2%	▲10.4%	8.8%	3.5%	4.7%	
消費・所得	消費総合指数(前期比/前月比)	0.4%	2.1%	▲5.2%	0.5%	▲0.6%		
	現金給与総額(前年比)	0.4%	0.1%	0.8%	1.0%	2.4%	1.4%	
	完全失業率	3.9%	3.6%	3.6%	3.7%	3.8%	3.5%	
	有効求人倍率	1.01倍	1.05倍	1.09倍	1.10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%	3.6%	3.4%	3.3%	
	企業物価指数(前年比)	2.5%	2.0%	4.3%	4.5%	4.4%	3.9%	3.5%

1. 今月のトピック「緩やかな持ち直しの動きがみられる設備投資」

【機械受注統計は3か月連続で増加】

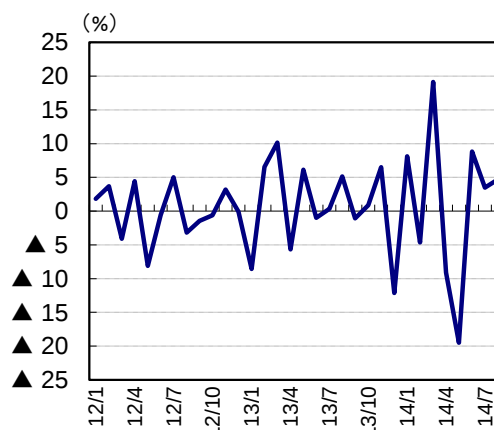
設備投資の一致指標である資本財総供給や、先行指標である機械受注統計をみると、設備投資は増税の影響により一進一退で推移していたが、足元では回復の兆しがみられている。資本財総供給は、大きな振れを伴いつつも基調としては増加基調にあり、また機械受注統計においては、5月に同▲19.5%と大きく落ち込んだものの、6月同+8.8%、7月同3.5%、8月同+4.7%と3か月連続で増加しており、内閣府の基調判断も「一進一退で推移している」から「緩やかな持ち直しの動きがみられる」に5か月ぶりに上方修正された。

図表1 資本財総供給（一致指標）



（資料）内閣府、経済産業省

図表2 機械受注統計（先行指標）



【日銀短観の設備投資計画は上方修正】

9月日銀短観の2014年度設備投資計画を見てみると、大企業、中小企業の製造業、非製造業のそれぞれにおいて前回調査（6月）から上方修正されており、9月調査では下方修正されることが多い大企業が上方修正されたことや、依然マイナスながらも中小企業においても大幅に上方修正されたことは、ポジティブサプライズといえる。

3か月から半年ほど先行すると言われている機械受注統計が緩やかに持ち直していることと、日銀短観の設備投資計画が上方修正されたことからして、年後半から年度末にかけて設備投資が増勢していくことが期待される。消費者物価の上昇に実質賃金の上昇が追いついていないことから、個人消費の回復が見込みにくい現状において、投資意欲が高まっていることを示す指標が出てきたことは、日本経済にとって明るい兆しといえよう。

図表3 日銀短観・2014年度設備投資計画

（前年比、%）

	土地投資額を含む		ソフトウェアを含む(除く土地)	
	6月	9月	6月	9月
大企業全産業	7.5 ⇒	8.6	8.3 ⇒	8.7
製造業	12.8 ⇒	13.4	13.9 ⇒	14.4
非製造業	5.0 ⇒	6.3	5.5 ⇒	5.9
中小企業全産業	▲ 21.3 ⇒	▲ 12.9	▲ 12.5 ⇒	▲ 6.0
製造業	▲ 5.7 ⇒	▲ 1.6	▲ 3.7 ⇒	0.7
非製造業	▲ 28.9 ⇒	▲ 18.0	▲ 17.2 ⇒	▲ 9.4
全規模全産業	1.8 ⇒	4.2	4.8 ⇒	6.1

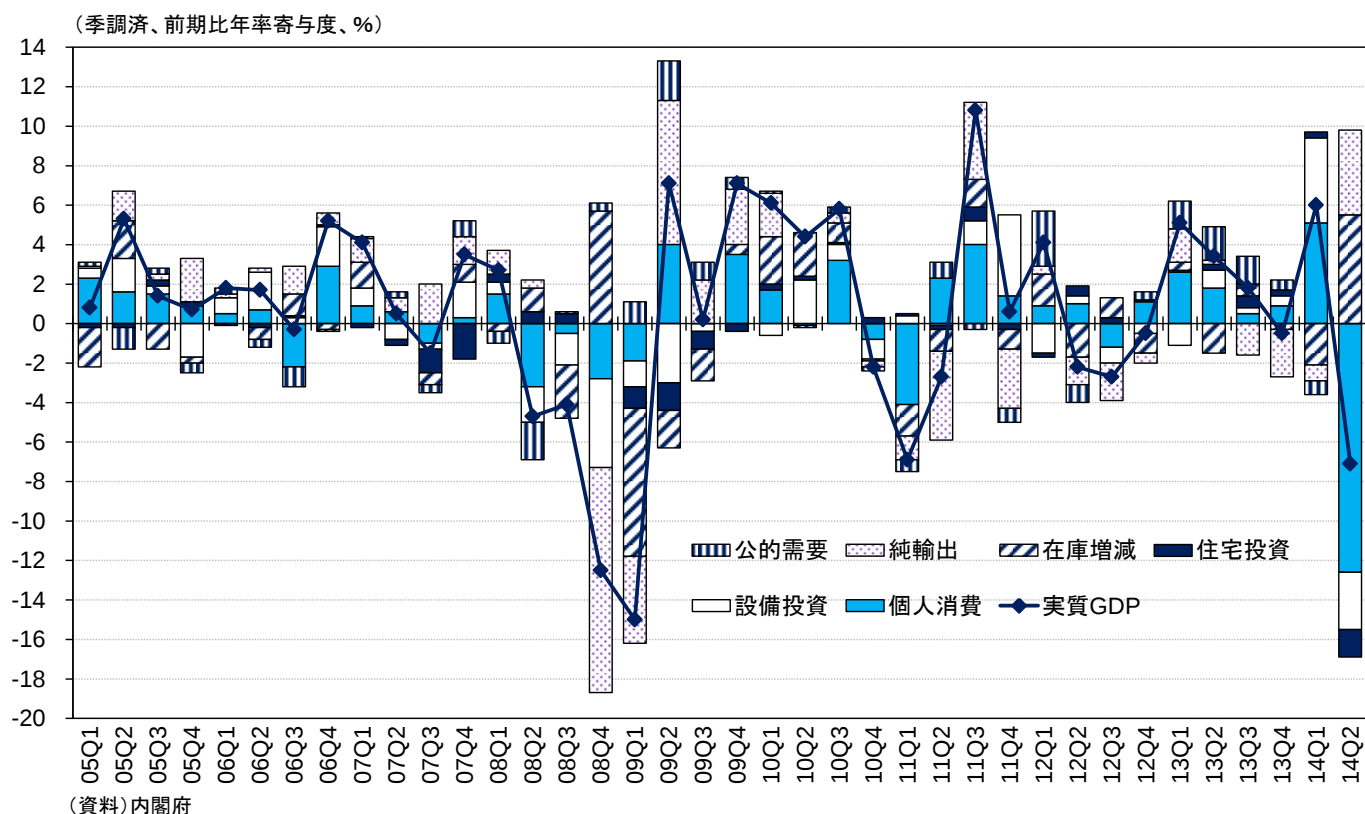
（資料）日本銀行

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。東日本大震災時（2011年1-3月期同▲6.9%）を超え、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、設備投資が同▲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。



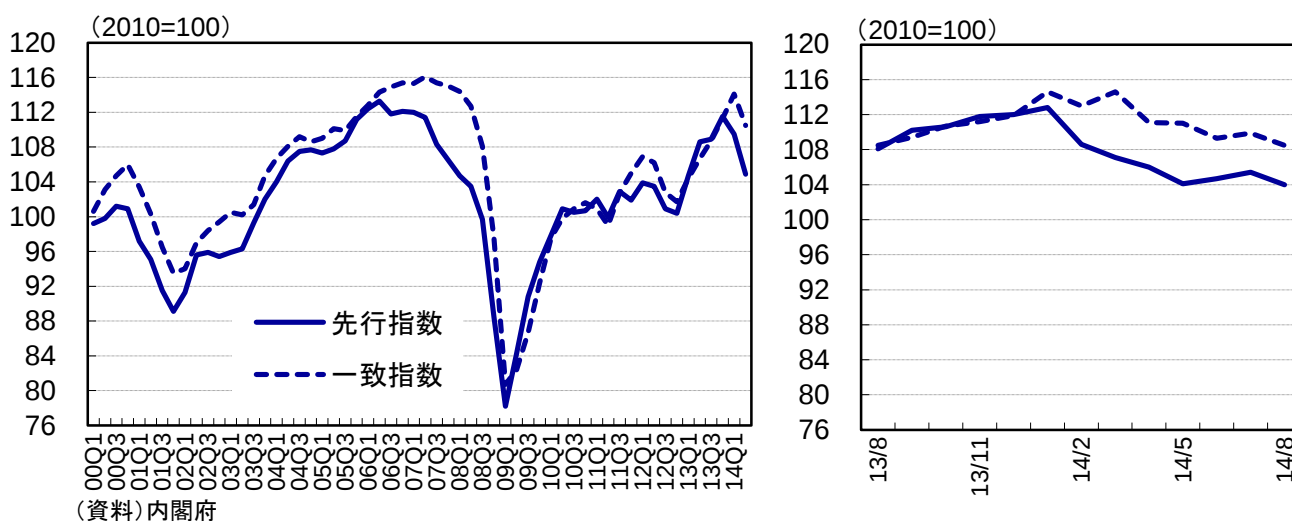
日本の実質 GDP 予測(%)

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(2014/10)	+1.8	▲0.5	+6.0	▲7.1	+3.7	+2.3	+1.5	+1.5	+1.2	+1.3
IMF (2014/10)					—	—			+0.9	+0.8

※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。

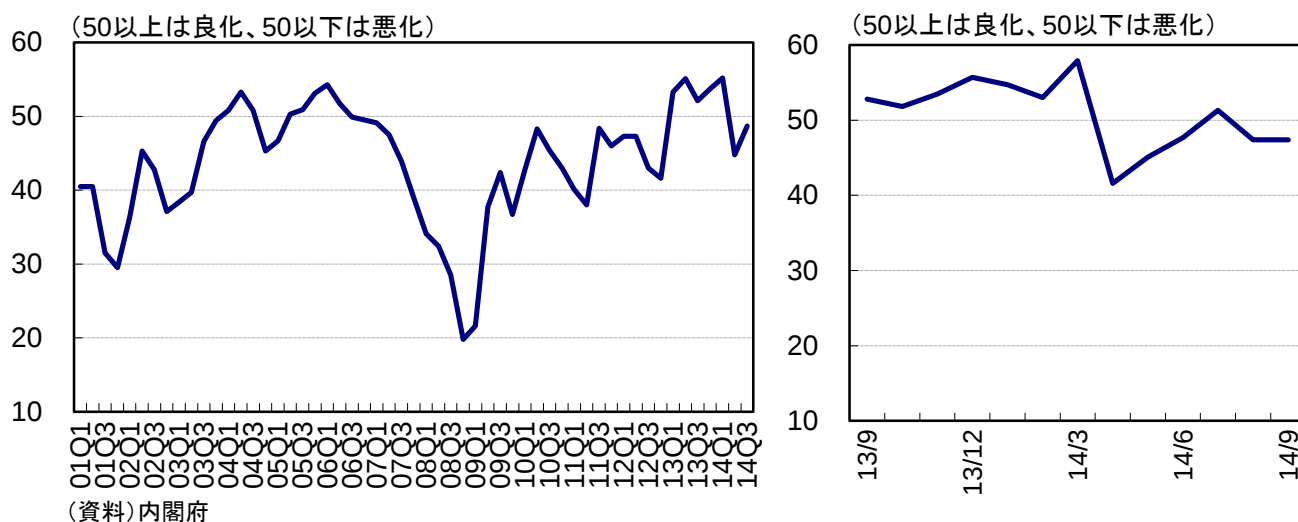
②景気動向指数(CI)

- 8月の景気動向指数は、一致指数が108.5（7月109.9）と、2か月ぶりに低下した。内閣府は基調判断を「足踏みを示している」から「下方への局面変化を示している」に下方修正した。下方修正は4か月ぶり。内訳では、生産指数（鉱工業）、鉱工業生産財出荷指数、大口電力使用量、耐久消費財出荷指数などの項目でマイナス寄与となった。先行指数は、104.0（7月105.4）と3か月ぶりに低下した。



③景気ウォッチャー調査(DI)

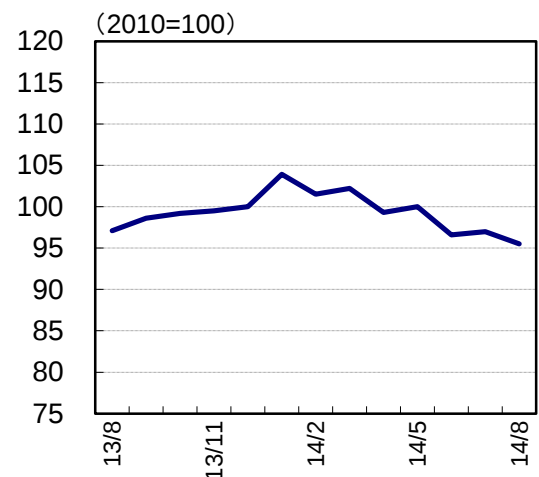
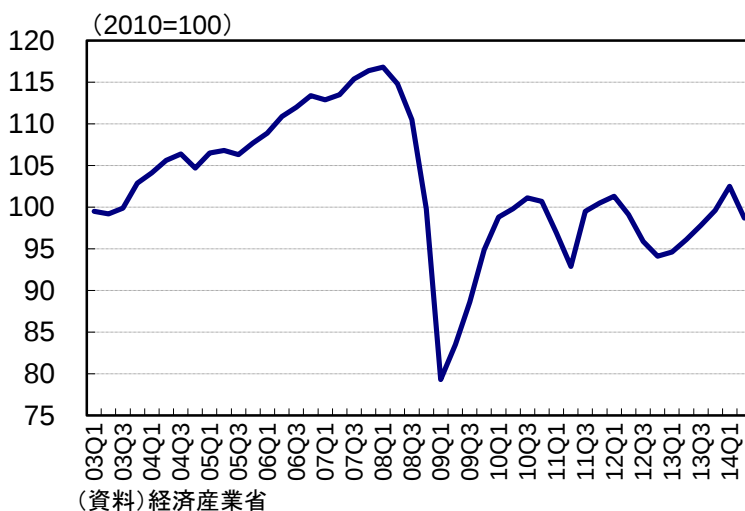
- 9月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは47.4（8月47.4）と、前月から横ばいとなり、2か月連続で景気判断の基準となる50を下回った。家計動向関連DIは、消費税率引上げ後の駆け込み需要の反動減が幅広い分野で和らいだことから上昇した。企業動向関連DIは、製造業が弱含んだことから低下した。雇用関連DIは、一部で求人の増勢に一服感がみられたことから低下した。9月の先行き判断DIは、前月比1.7ポイント低下の48.7となり、4か月連続で低下した。



(2)生産・企業活動

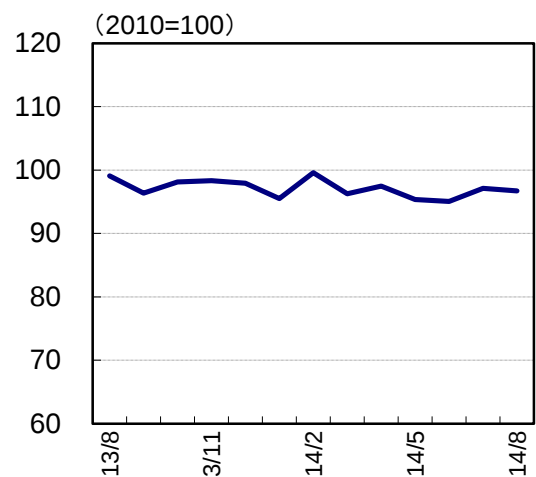
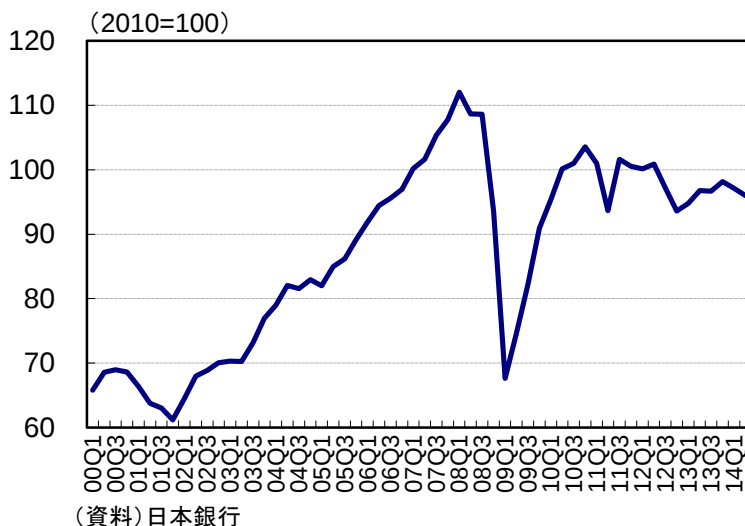
① 鉱工業生産指数

- 8月の鉱工業生産指数は前月比▲1.5%（7月同+0.4%）と、2か月ぶりに低下した。はん用・生産用・業務用機械工業（同▲7.4%）、輸送機械工業（同▲3.8%）、電気機械工業（同▲3.2%）、金属製品工業（同▲2.7%）、情報通信機械工業（同▲2.5%）など多くの業種で低下した。先行きについては、9月同+6.0%、10月同▲0.2%と予測されている。経済産業省は基調判断を「弱含みで推移」と据え置いた。



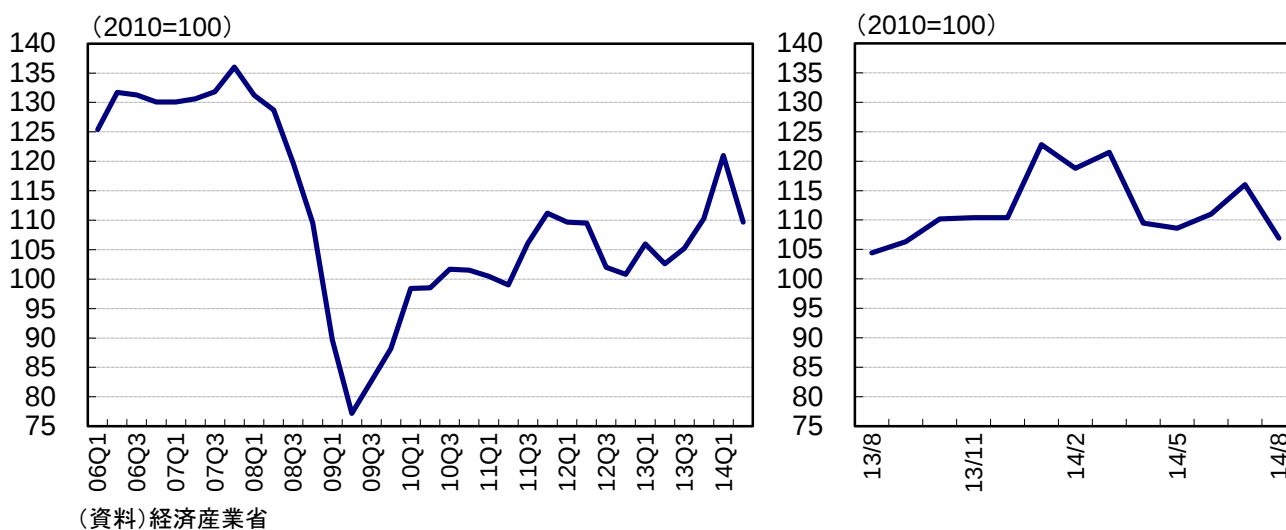
② 実質輸出

- 8月の実質輸出は前月比▲0.4%（7月同+2.2%）と、2か月ぶりに低下した。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低下した。月毎に一進一退を繰り返しているが、方向感総じて横ばいで推移している。



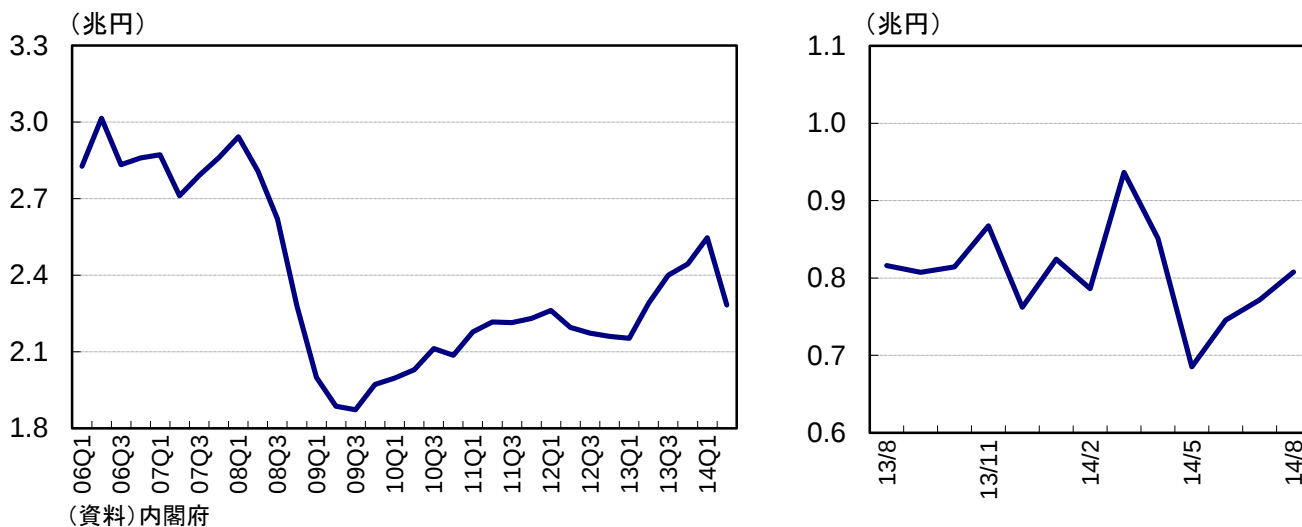
③資本財総供給(設備投資の一致指標)

- 8月の資本財総供給は、前月比▲7.8%（7月同+4.5%）、資本財総供給（除く輸送機械）は同▲9.0%（7月同+3.8%）となった。消費増税の反動から緩やかに増加していくことが期待されていたが、足元では落ち込んでいる。



④機械受注(設備投資の先行指標)

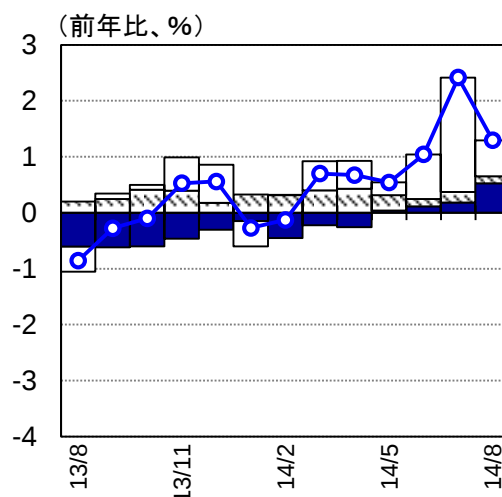
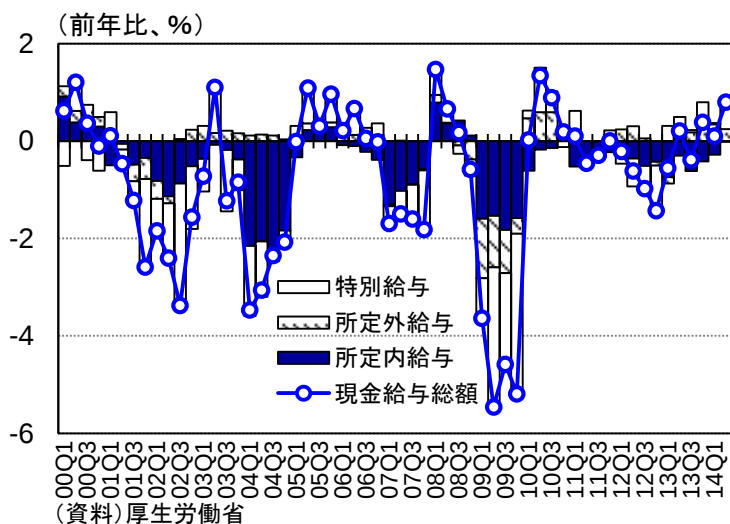
- 8月の機械受注（民需＜除く船舶・電力＞）は、前月比+4.7%（7月同+3.5%）となった。5月に同▲19.5%と大きく落ち込んだものの、足元では3か月連続で増加しており、7-9月期の機械受注は2四半期ぶりにプラスに転じることが見込まれる。内閣府の基調判断は「一進一退で推移している」から「緩やかな持ち直しの動きがみられる」に上方修正した。上方修正は3月以来、5か月ぶり。



(3)消費・所得

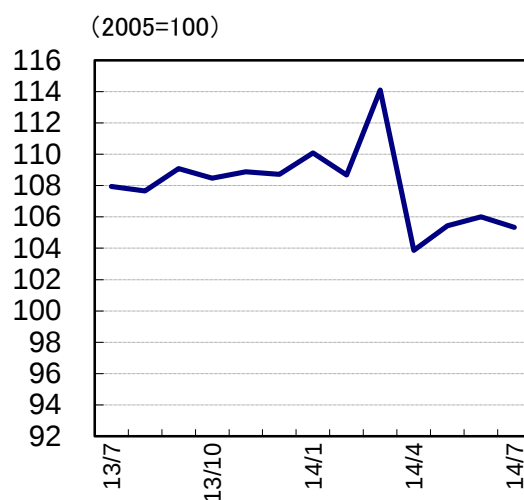
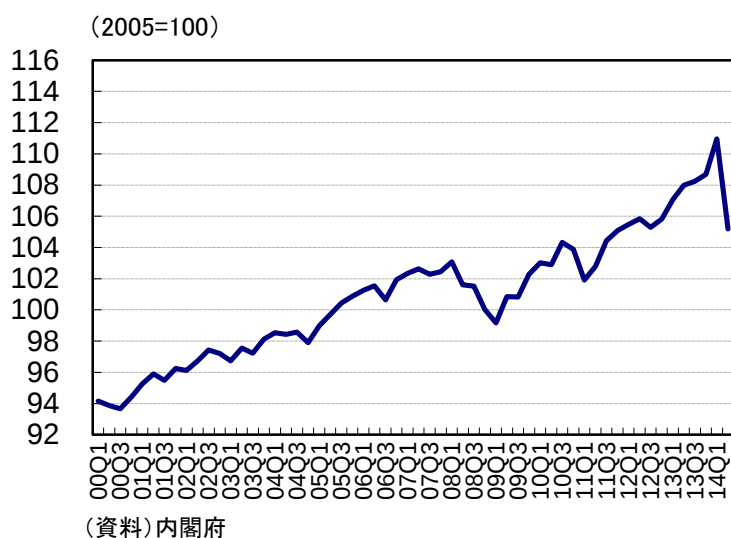
①名目賃金(現金給与総額)

- 8月の現金給与総額は前年比+1.4%（7月同+2.4%）と、6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+0.6%（7月同+0.3%）、残業代などの所定外給与は同+1.8%（7月同+3.6%）、特別に支払われた給与（賞与等）は同+14.4%（7月同+7.3%）となった。



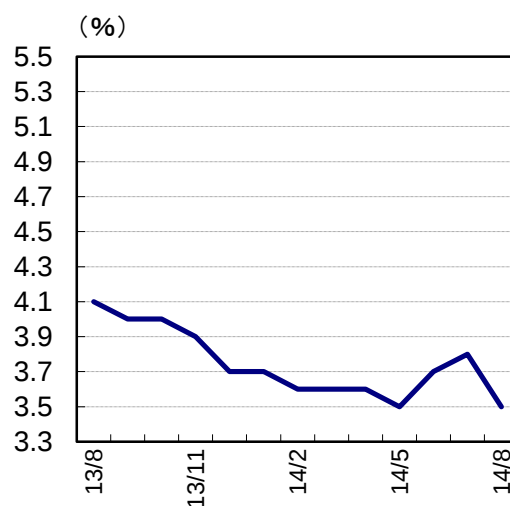
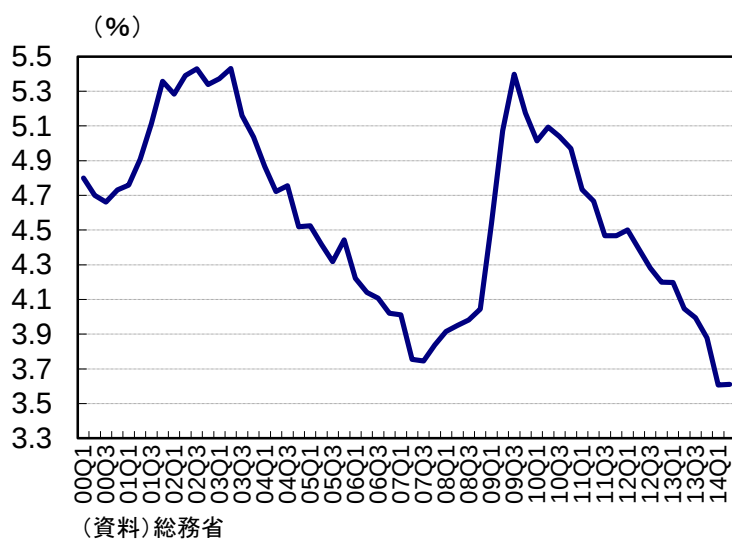
②消費総合指数

- 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

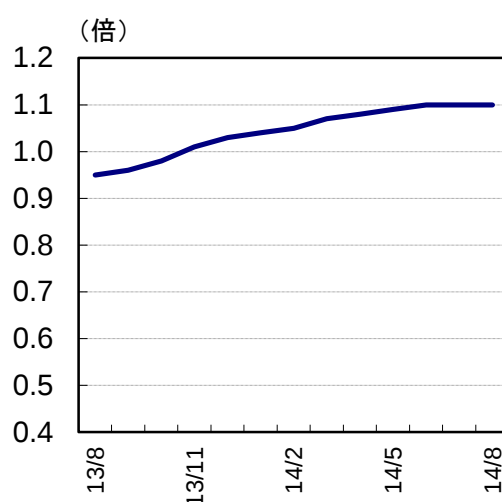
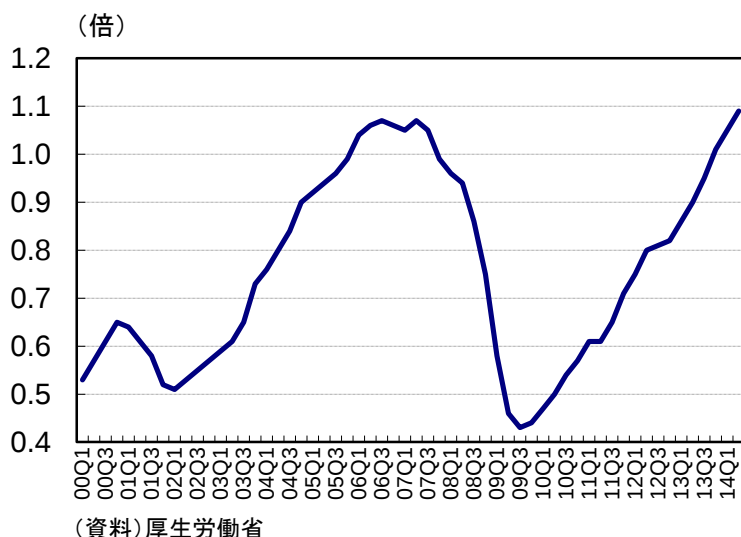
- 8月の完全失業率は3.5%（7月 3.8%）と3か月ぶりに改善した。失業者は230万人と前月から18万人減少し、就業者数は6,362万人（前月差+9万人）となった。男女別にみると、男性の失業率は3.8%と前月から横ばいだったが、女性は3.2%と前月の3.7%から大幅に改善し、全体を押し下げた。女性を中心に労働市場への参入の動きが続いており、雇用情勢は持ち直している。



(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

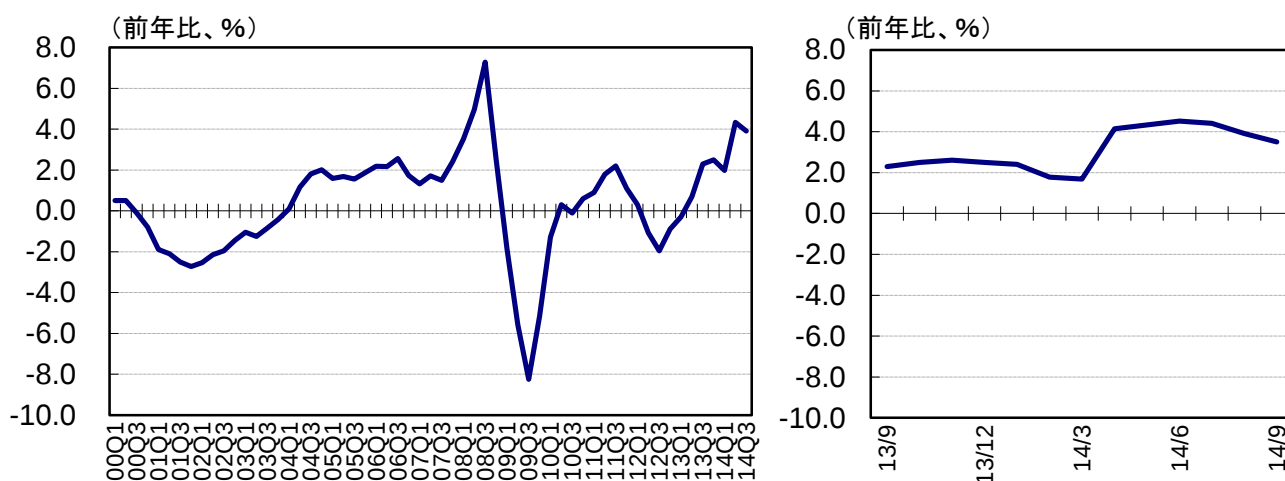
- 8月の有効求人倍率は1.10倍（7月 1.10倍）と、3か月連続で横ばいとなった。新規求人倍率は8月 1.62倍（7月 1.66倍）と、前月から低下した。新規求人数については、前月比▲0.7%（7月同▲1.5%）となった。



(4)物価

①企業物価指数

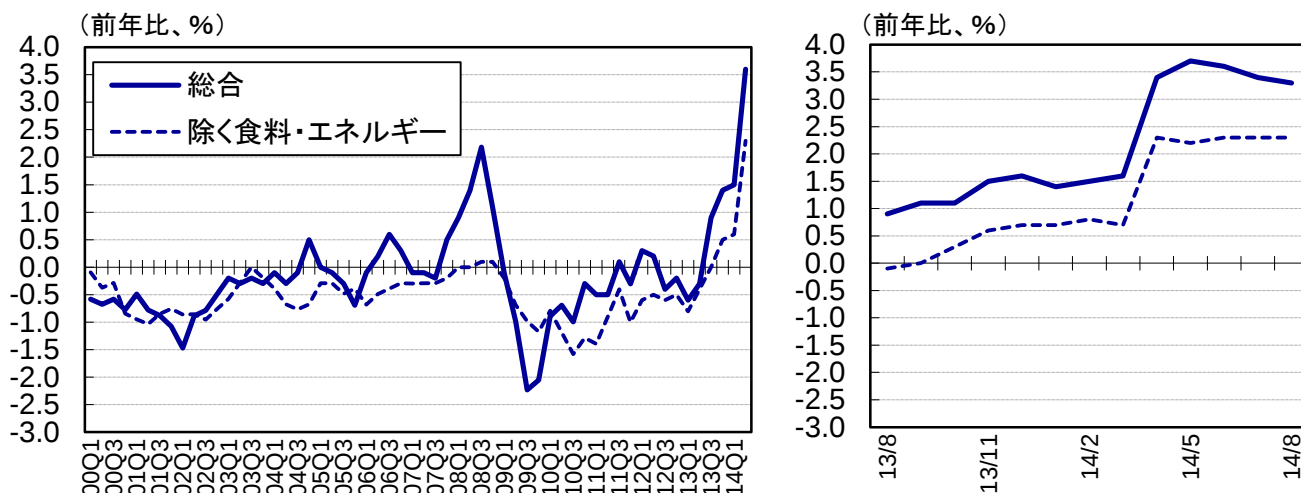
- 9月の企業物価指数は、前年同月比+3.5%（8月同+3.9%）となった。増税を除くベースでは、同+0.7%（8月同+1.1%）の上昇となり、伸びの鈍化傾向が鮮明となってきた。国内需要の弱さや、足元で下落している原油価格などが背景にあるとみられる。内訳をみると、製材・木製品（同+5.0%）、石油・石炭製品（同+6.7%）、非鉄金属（同+6.0%）鉄鋼（同+4.4%）、電力・都市ガス・水道（同+6.7%）等が上昇した。



(資料)日本銀行

②消費者物価指数

- 8月の消費者物価指数（CPI）は、前年同月比+3.3%（7月同+3.4%）となった。ガソリン、電気代、教養娯楽耐久財などの項目において上昇幅が縮小し、全体を押し下げた。消費増税分を除いたベースでは1%前半まで低下しており、日銀のインフレ目標である2%からは遠ざかっている。生鮮食品を除くコアCPIは同+3.1%（7月同+3.3%）となり、食料・エネルギーを除くコアCPIは同+2.3%（7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。