

景気動向のポイント

- 【景況感】…………… 実質 GDP 成長率は 2 四半期連続のマイナス
- 【生産・企業活動】……… 生産、設備投資は改善
- 【消費・所得】…………… 失業率、有効求人倍率は悪化
- 【物 価】…………… 企業物価、消費者物価は上昇

- 足元の景気は、消費増税後の回復が遅れている。
- 企業部門では、生産は 2 か月ぶりに改善した。設備投資の一致指標である資本財総供給、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 か月ぶりに上昇し、緩やかではあるが改善の兆しがみられた。
- 消費は、駆け込み需要の反動が和らぎつつあり、緩やかに持ち直しの動きがみられる。
- 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			
		14Q1	14Q2	14Q3	14/7	14/8	14/9	14/10
GDP・ 景況感	実質GDP(前期比年率)	6.7%	▲7.3%	▲1.6%				
	景気動向指数(2010=100)	114.1	110.5	109.3	109.9	108.3	109.7	
	景気ウォッチャー調査(50以上で良化)	55.2	44.8	48.7	51.3	47.4	47.4	44.0
生産・ 企業活動	鉱工業生産指数(前期比/前月比)	2.9%	▲3.8%	▲1.9%	0.4%	▲1.9%	2.9%	
	実質輸出(前期比/前月比)	▲1.0%	▲1.2%	1.6%	2.2%	▲0.4%	1.8%	
	資本財総供給(前期比/前月比)	9.7%	▲9.3%	1.8%	4.5%	▲7.6%	4.3%	
	機械受注(前期比/前月比)	4.2%	▲10.4%	5.6%	3.5%	4.7%	2.9%	
消費・所得	消費総合指数(前期比/前月比)	2.1%	▲5.2%	1.0%	▲0.5%	0.4%	0.5%	
	現金給与総額(前年比)	0.1%	0.8%	1.5%	2.4%	0.9%	0.8%	
	完全失業率	3.6%	3.6%	3.6%	3.8%	3.5%	3.6%	
	有効求人倍率	1.05倍	1.09倍	1.10倍	1.10倍	1.10倍	1.09倍	
物 価	消費者物価指数(前年比)	1.5%	3.6%	3.3%	3.4%	3.3%	3.2%	
	企業物価指数(前年比)	2.0%	4.3%	4.0%	4.4%	3.9%	3.6%	2.9%

1. 今月のトピック「追加緩和に踏み切った日本銀行」

2014年10月31日の金融政策決定会合において、日本銀行は追加緩和を決定した。今回の追加緩和により、これまで年間60～70兆円ペースで増加させていたマネタリーベースを、10～20兆円増やし、年間80兆円ペースにすることとなった。中身としては、長期国債の買い入れを30兆円増やして年間80兆円とし、また平均残存期間を3年程度延長して7～10年程度にすることとなった。さらに、ETFとJ-REIT（不動産投資信託）の買い入れペースを3倍に増やすことで、買い入れ額をそれぞれ年間約3兆円、約900億円とする（図表1）。今回の追加緩和のキーワードは「3」。

追加緩和に踏み切った背景には、足元の物価上昇圧力が弱まってきたことが大きな要因とみられる。31日の会見で黒田総裁は、「これまで着実に進んできたデフレイマインドの転換が遅延するリスクがある。こうしたリスクの顕現化を未然に防ぎ、好転している期待形成のモメンタムを維持するために、量的・質的金融緩和を拡大することが適当と判断した」と言及しており、物価上昇圧力の弱まりに対する予防策であることを強調している。実際に、足元の消費者物価は1%付近（増税除くベース）で推移しており、物価安定目標の2%からは程遠い。駆け込み需要の反動からの回復の遅れや、夏場の天候不順などが重ったことから、個人消費が低迷しており、物価に下押し圧力がかかっているのが足元の状況である。

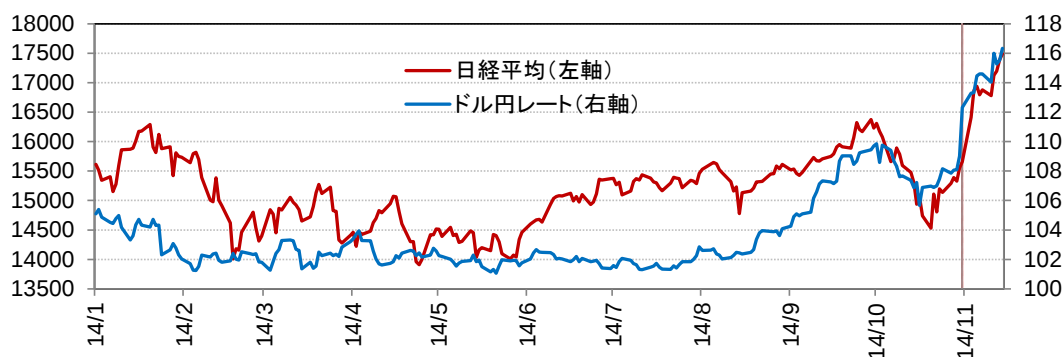
図表1 量的・質的金融緩和内容

量的・質的金融緩和(2013年4月4日)	量的・質的金融緩和の拡大(2014年10月31日)
物価安定目標は「2%」(CPI前年比)	マネタリーベースの年間増加ペースを「60～70兆円」から「80兆円」に拡大
達成期間は「2年」を念頭に出来るだけ早期に	長期国債の保有残高の年間増加額を「80兆円」に「+30兆円」
マネタリーベースは2年間で「2倍」に	長期国債買い入れの平均残存期間を「7～10年」に「+3年」
国際保有額・平均残存期間は2年間で「2倍以上」に	ETF、J-REITの買い入れペースを「3倍」

(資料) 日本銀行、各種報道資料

今回の追加緩和は、多くの投資家や経済専門家にとってサプライズだったこともあり、発表をきっかけに日経平均株価は、10月31日の終値で前日比755円高の16,413円まで急伸した。足元でも17,000円台で推移している。また、ドル円相場についても、10月31日に一気に1ドル＝110円台を突破し、1ドル＝112円台まで円安が進んだ。その後も、1ドル＝116円前後まで円安が進んでいる。昨年、金融緩和政策が始まった当初と同様に、期待に働きかけることで株高、円安相場をつくり、資産効果などを实体经济に波及させ、景気を浮上させるというシナリオは今のところ順調に進んでいるとみられる。しかし、追加緩和の効果がどれ程続くかは未知数であり、市場が反応している間に政府による景気刺激策や成長戦略を着実に実行していくことが必要であろう。

図表2 日経平均株価 ドル円レート推移



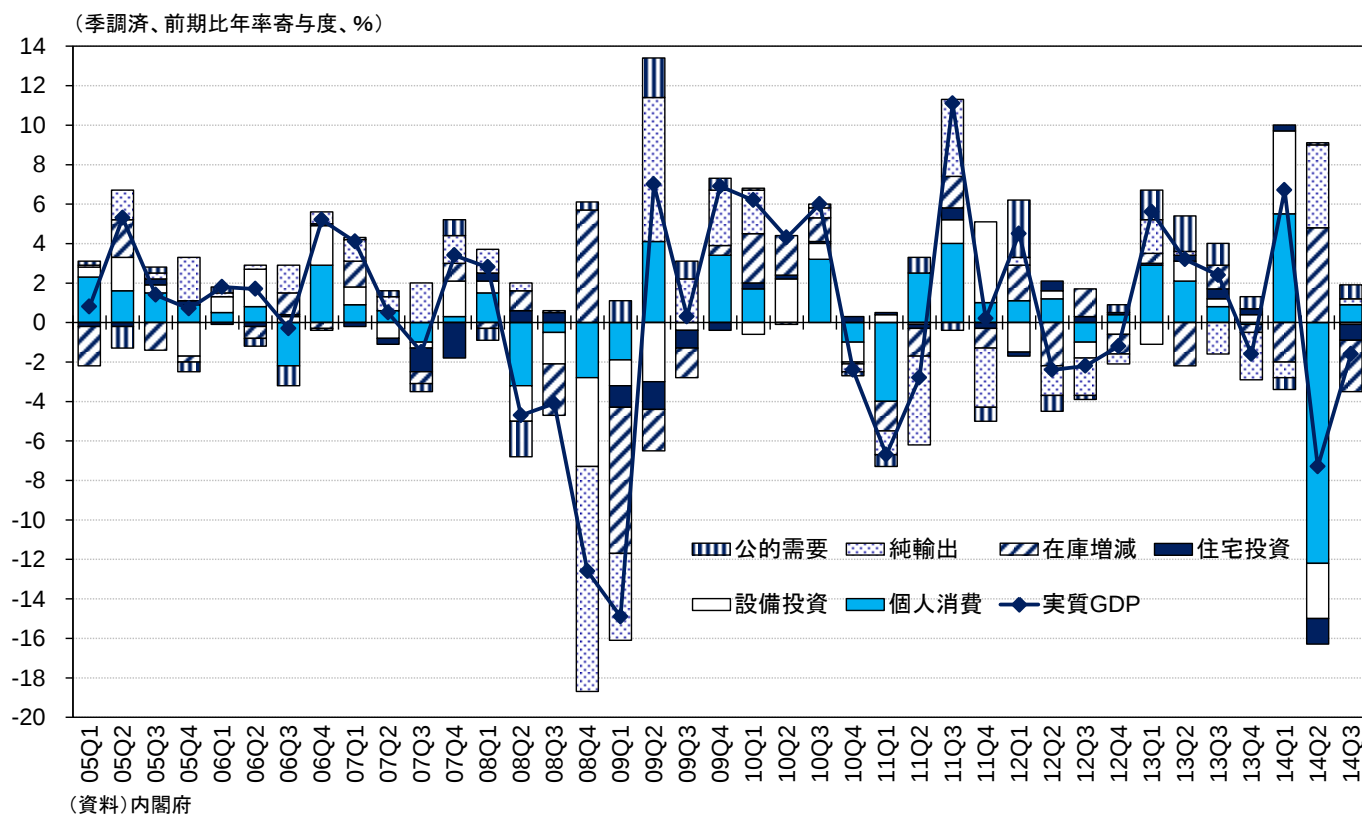
(資料) Bloomberg

2. 主要指標の動き

(1) GDP・景況感

①実質GDP

- 11月17日に発表された2014年7-9月期の実質GDP成長率1次速報値は前期比年率▲1.6%（4-6月期同▲7.3%）と2四半期連続でマイナスとなった（民間調査機関の事前予測は同+2.5%）。駆け込み需要の反動は和らぎつつあるものの、自動車などの耐久消費財の需要が依然として低迷していることに加え、夏場の悪天候なども重なったことで、個人消費の回復に遅れがみられた。また、設備投資が2四半期連続のマイナスとなっており、内需の回復の弱さを裏付ける結果となった。
- 項目別の増減率では、個人消費が同+1.5%、設備投資が同▲0.9%、住宅投資が同▲24.1%、公共投資が同+8.9%となった。
- 在庫投資の寄与度は▲2.6%、純輸出の寄与度は+0.3%となった。



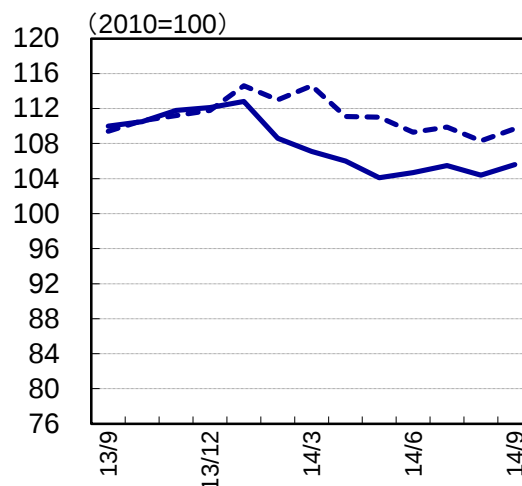
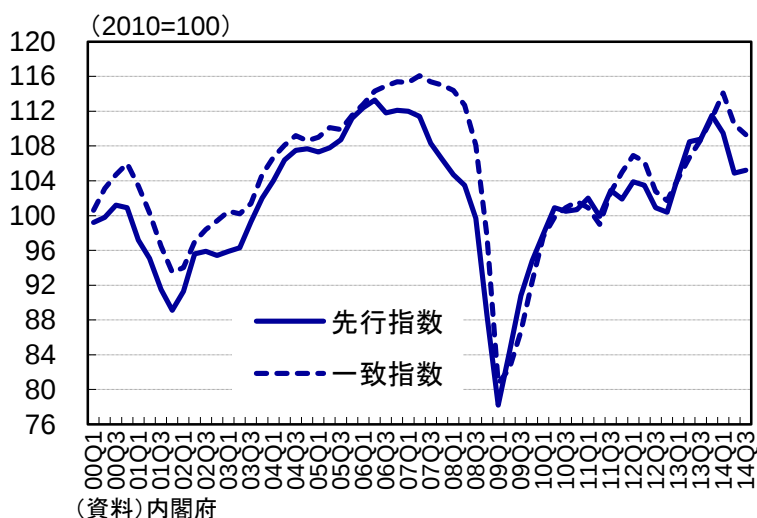
日本の実質 GDP 予測 (%)

ソース	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	15年 1-3月	2012年	2013年	2014年	2015年
市場コンセンサス (2014/11)	▲1.6	+6.7	▲7.3	▲1.6	+2.5	+2.0	+1.5	+1.5	+0.9	+1.2
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。

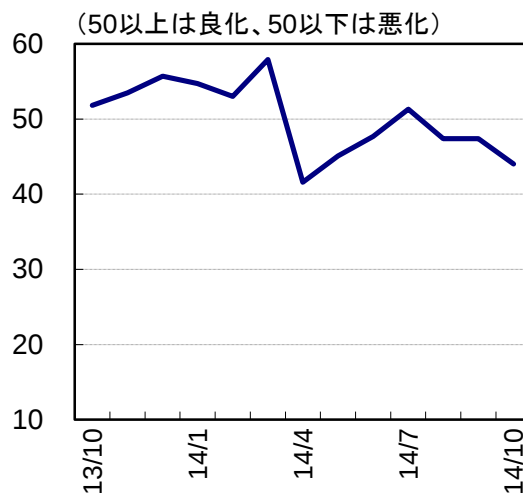
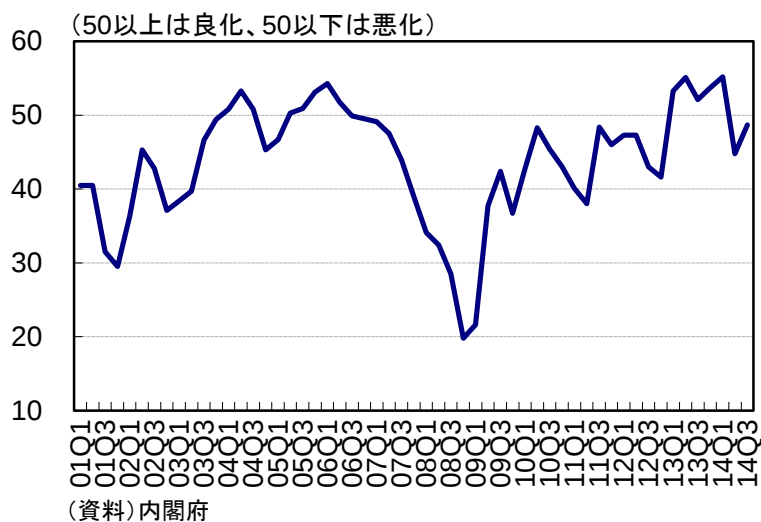
②景気動向指数(CI)

- 9月の景気動向指数は、一致指数が109.7（8月108.3）と、2か月ぶりに上昇した。内閣府は基調判断を「下方への局面変化を示している」のまま据え置いた。内訳では、生産指数（鉱工業）、鉱工業生産財出荷指数、耐久消費財出荷指数などの項目でプラス寄与となった。先行指数は、105.6（8月104.4）と2か月ぶりに上昇した。



③景気ウォッチャー調査(DI)

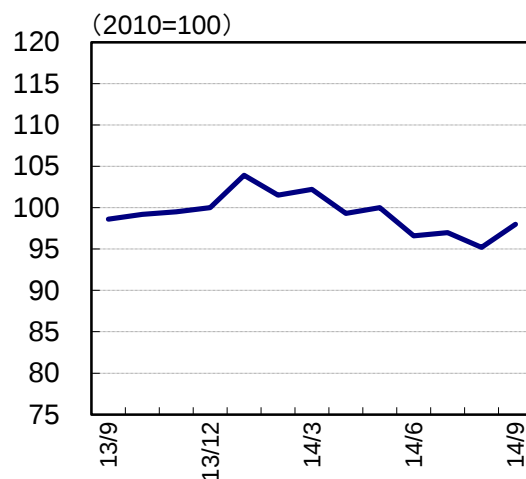
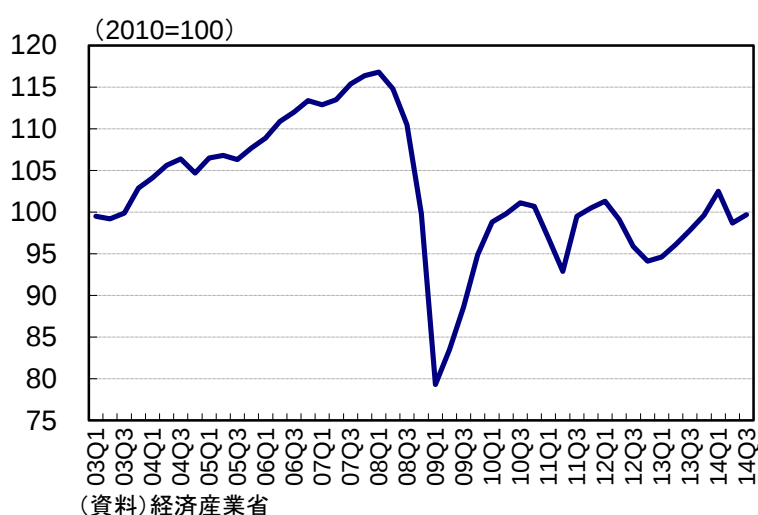
- 10月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは44.0（9月47.4）と前月から低下し、増税後（4月）の41.6に次ぐ低い水準となった。家計動向関連DIは、小売関連などが低下したことから低下した。企業動向関連DIは、製造業及び非製造業が弱含んだことから低下した。雇用関連DIは、一部で求人の増勢に一服感がみられたことから低下した。10月の先行き判断DIは、前月比▲2.1ポイントの46.6となり、5か月連続で低下した。



(2)生産・企業活動

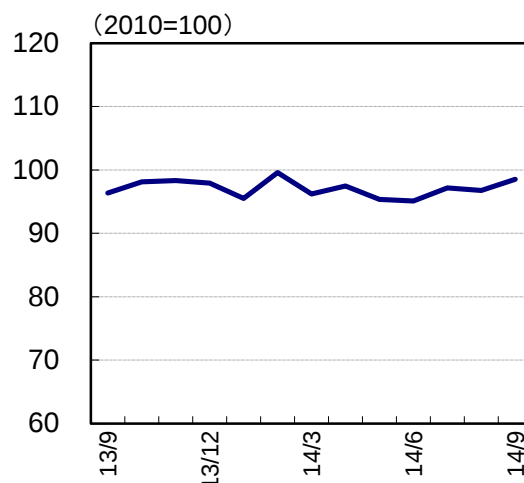
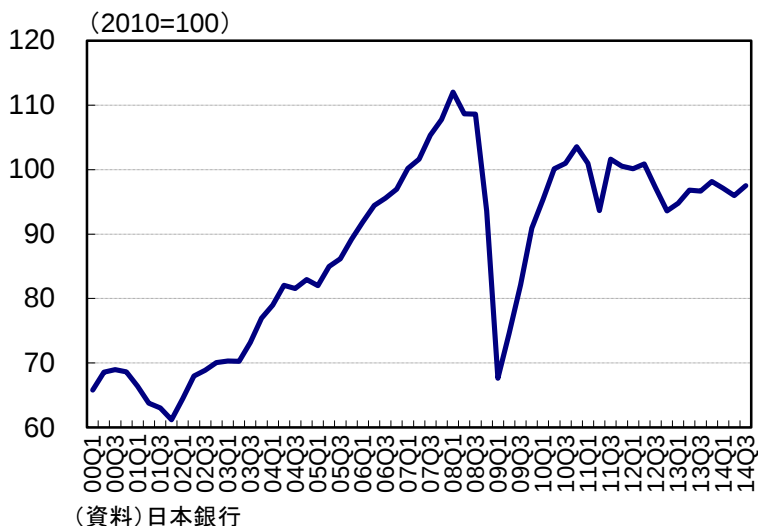
① 鉱工業生産指数

- 9月の鉱工業生産指数は前月比+2.9%（8月同▲1.9%）と、2か月ぶりに上昇した。輸送機械工業（同+3.8%）、電子部品・デバイス工業（同+6.0%）、はん用・生産用・業務用機械工業（同+2.2%）、電気機械工業（同+5.5%）、金属製品工業（同+2.9%）、情報通信機械工業（同+12.2%）など多くの業種で上昇した。先行きについては、10月同▲0.1%、11月同+1.0%と予測されている。経済産業省は基調判断を「総じてみれば、生産は一進一退にある」に上方修正した。



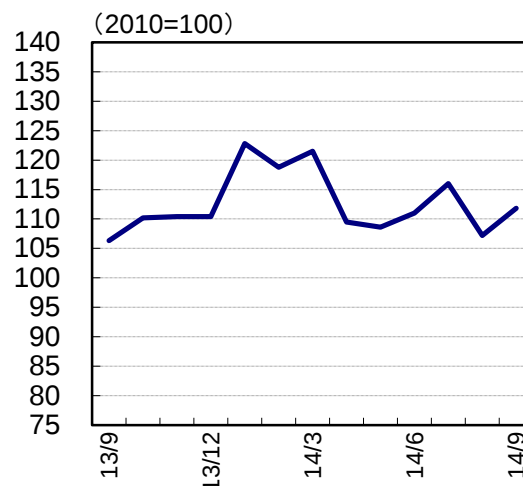
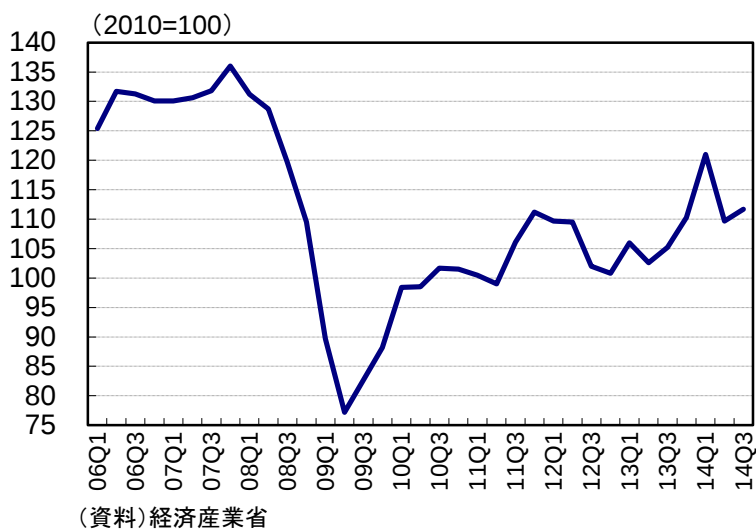
② 実質輸出

- 9月の実質輸出は前月比+1.8%（8月同▲0.4%）と、2か月ぶりに上昇した。地域別で見ると、米国向け、欧州向けが低下した一方で、アジア向けは上昇した。月毎に一進一退を繰り返しているが、緩やかな改善の兆しが見られ始めた。



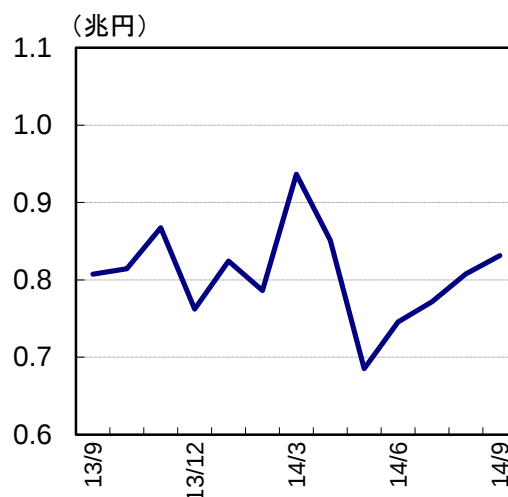
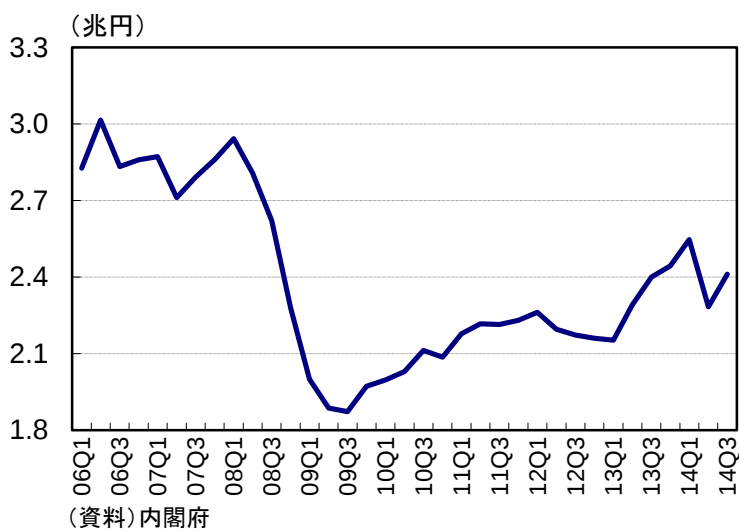
③資本財総供給(設備投資の一致指標)

- 9月の資本財総供給は、前月比+4.3%（8月同▲7.6%）、資本財総供給（除く輸送機械）は同+3.7%（8月同▲8.8%）となった。足元の足取りは重たいが、設備投資の先行指標である機械受注統計に持ち直しの兆しが見られていることから、今後持ち直していくことが期待される。



④機械受注(設備投資の先行指標)

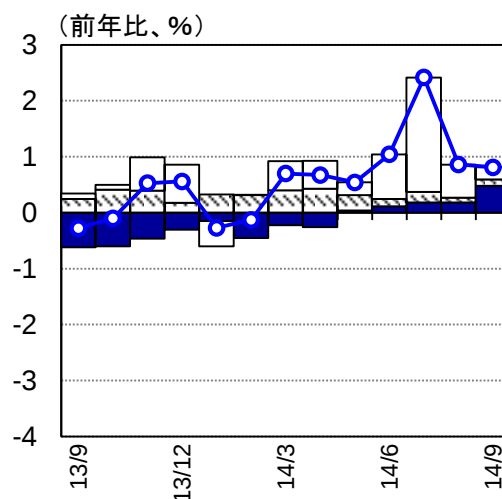
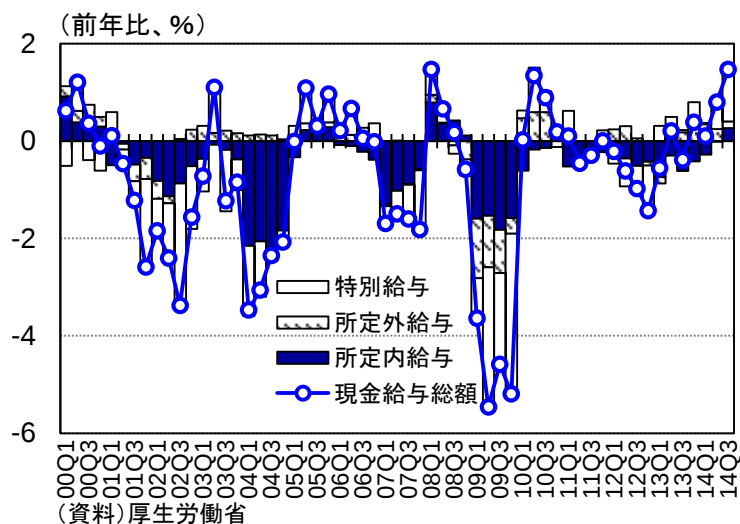
- 9月の機械受注（民需＜除く船舶・電力＞）は、前月比+2.9%（8月同+4.7%）となった。足元では4か月連続で増加しており、7-9月期の機械受注は前期比+5.6%と2四半期ぶりにプラスに転じた。内閣府の基調判断は「緩やかな持ち直しの動きがみられる」に据え置いた。



(3)消費・所得

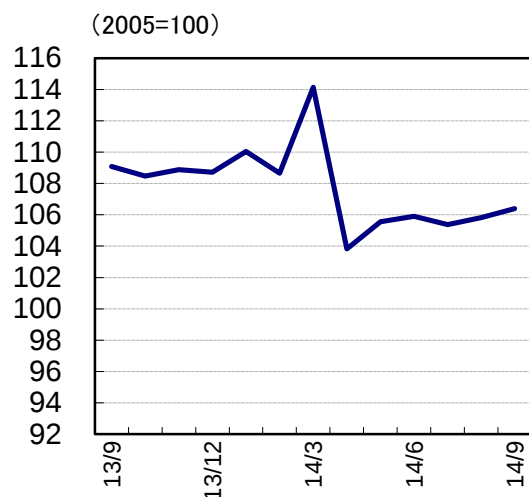
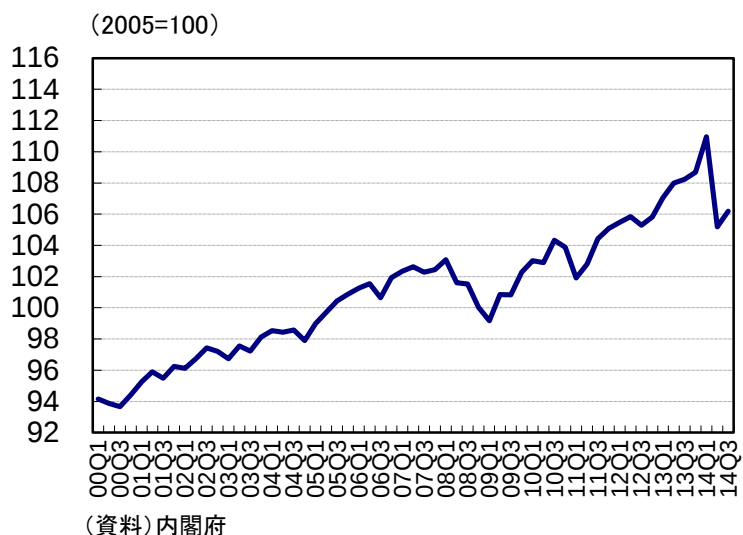
①名目賃金(現金給与総額)

- 9月の現金給与総額は前年比+0.8%（8月同+0.9%）と、7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+0.5%（8月同+0.2%）、残業代などの所定外給与は同+1.6%（8月同+1.2%）、特別に支払われた給与（賞与等）は同+11.5%（8月同+13.4%）となった。



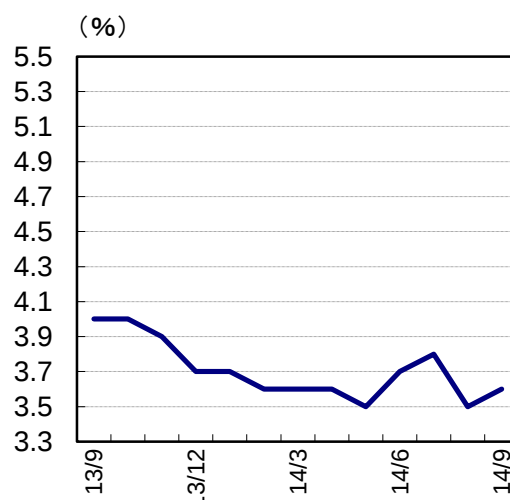
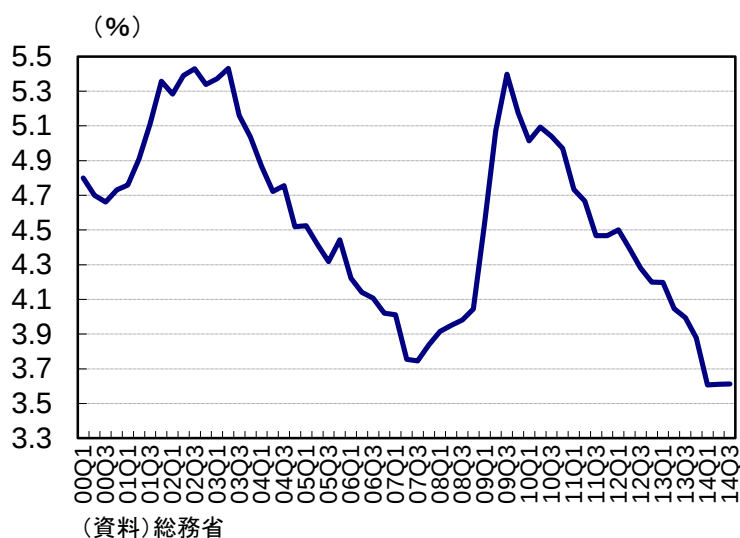
②消費総合指数

- 9月の消費総合指数は、前月比+0.5%（8月+0.4%）と、2か月連続で上昇した。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取りが重たく、増税前の水準に戻るには時間がかかりそうである。基調としては底堅く推移している。



③ 完全失業率

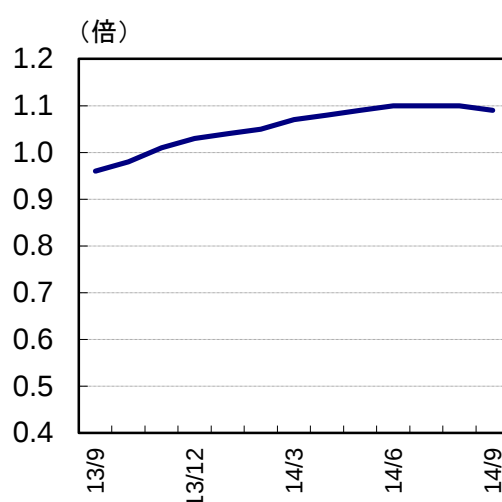
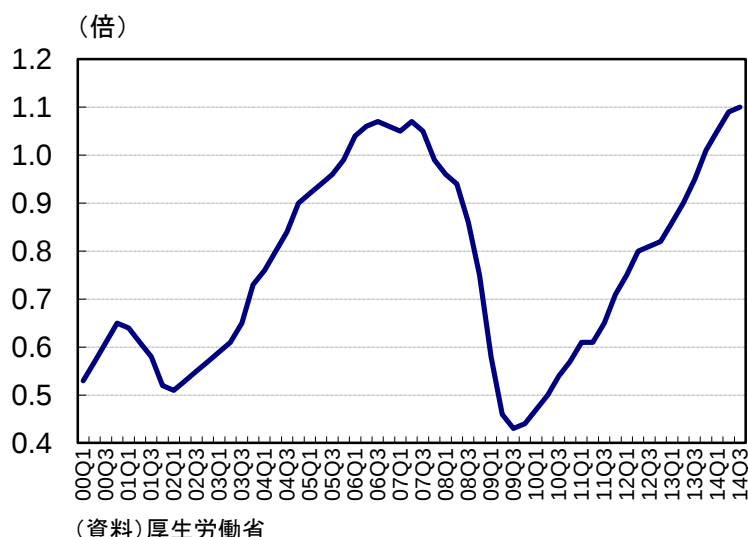
- 9月の完全失業率は3.6%（8月 3.5%）と2か月ぶりに悪化した。失業者は237万人と前月から7万人増加し、就業者数は6,366万人（前月差+4万人）となった。非労働力人口が4,471万人と前月から16万人減少しており（職探しを始めた人が16万人増加しており）、特に女性の労働力人口が16万人減少していることから、女性を中心に労働市場への参入の動きが続いている。



(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

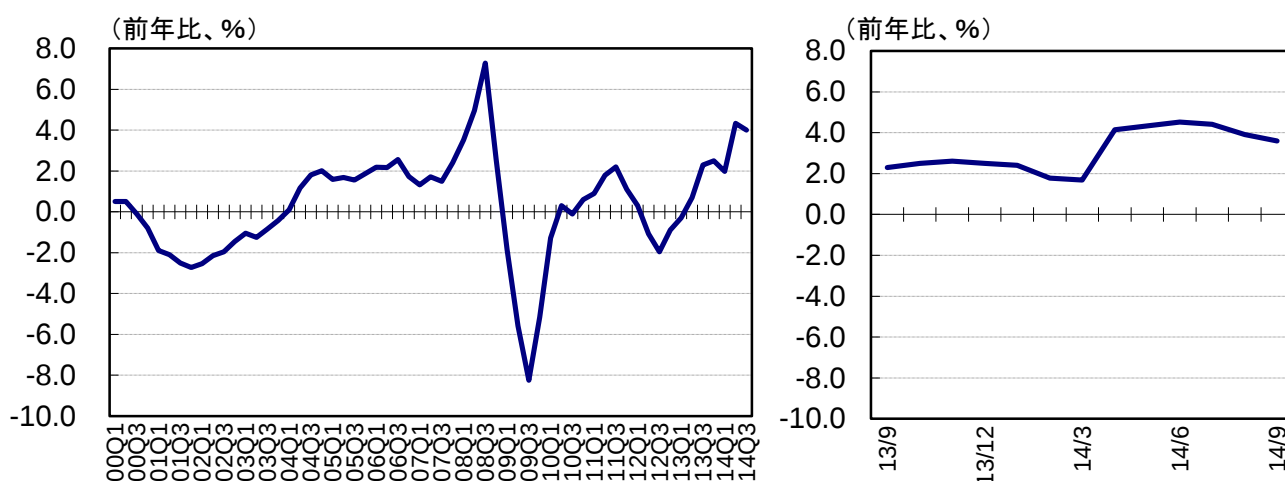
- 9月の有効求人倍率は1.09倍（8月 1.10倍）と、前月比で低下するのは2011年5月以来となった。新規求人倍率は9月 1.67倍（8月 1.62倍）と、前月から上昇した。新規求人数については、前月比+0.5%（8月同▲0.7%）となった。



(4)物価

①企業物価指数

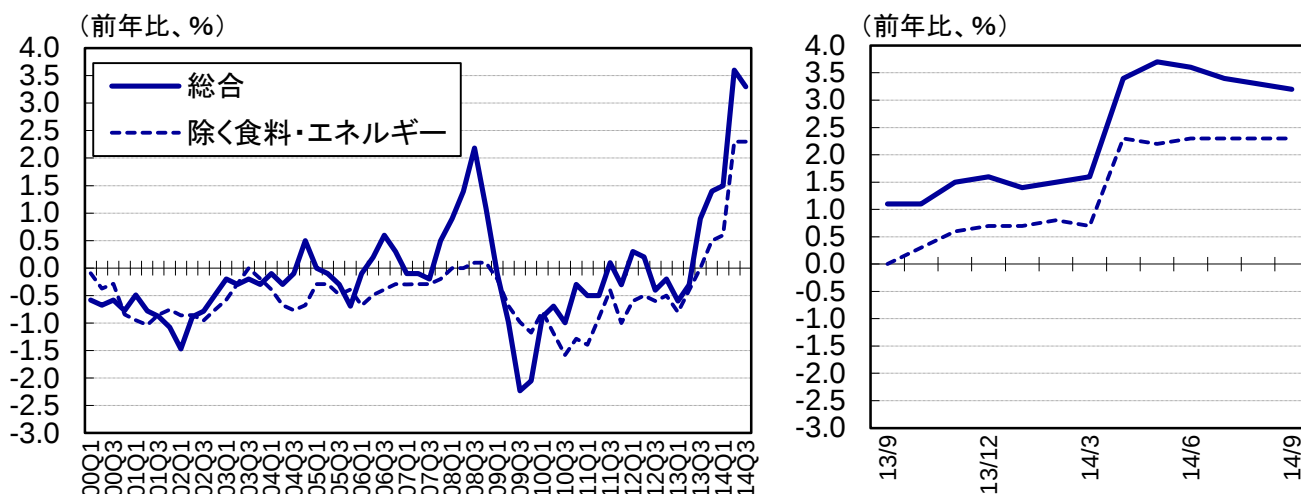
- 10月の企業物価指数は、前年同月比+2.9%（9月同+3.6%）となった。増税を除くベースでは、世界的に原油価格が下がっている影響で国内のガソリンや軽油の価格が値下がりしたことから同+0.1%（9月同+0.7%）の上昇となり、伸びの鈍化傾向が鮮明となった。内訳をみると、製材・木製品（同+3.9%）、石油・石炭製品（同+2.0%）、非鉄金属（同+6.7%）鉄鋼（同+3.2%）、電力・都市ガス・水道（同+6.7%）等が上昇した。



(資料) 日本銀行

②消費者物価指数

- 9月の消費者物価指数（CPI）は、前年同月比+3.2%（8月同+3.3%）と、5か月連続で低下した。足元の原油価格の下落などから、ガソリンなどのエネルギー価格の上昇幅が縮小し、全体を押し下げた。生鮮食品を除くコア CPIは同+3.0%（8月同+3.1%）となり、食料・エネルギーを除くコアコア CPIは同+2.3%（8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	TEL : 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。