

### 景気動向のポイント

- 【景況感】…………… 景気回復の足取りは鈍い
- 【生産・企業活動】…………… 生産、設備投資は低下
- 【消費・所得】…………… 失業率は横ばい、有効求人倍率は上昇
- 【物 価】…………… 企業物価は消費増税除くベースでは2か月連続で前年比マイナス

- 足元の景気は、消費増税後の回復の足取りが鈍い状態が続いている。
- 企業部門では、生産が低下した。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が上昇した。
- 実質輸出は、3か月ぶりに低下した。
- 消費は、駆け込み需要の反動からの回復が弱い。
- 先行きについては、米国金融政策の動向(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注意が必要。

### 主要経済指標

		四 半 期			月 次			
		14Q1	14Q2	14Q3	14/9	14/10	14/11	14/12
GDP・ 景況感	実質GDP(前期比年率)	5.8%	▲6.7%	▲1.9%				
	景気動向指数(2010=100)	114.1	110.5	109.1	109.3	109.9	108.9	
	景気ウォッチャー調査(50以上で良化)	55.2	44.8	48.7	47.4	44.0	41.5	45.2
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%	2.9%	0.4%	▲0.5%	
	実質輸出(前期比/前月比)	▲1.0%	▲1.2%	1.6%	1.8%	3.8%	▲1.8%	
	資本財総供給(前期比/前月比)	9.7%	▲9.3%	1.8%	4.4%	4.0%	▲1.5%	
	機械受注(前期比/前月比)	4.2%	▲10.4%	5.6%	2.9%	▲6.4%	1.3%	
消費・所得	消費総合指数(前期比/前月比)	2.1%	▲5.2%	1.0%	0.7%	▲0.3%	0.9%	
	現金給与総額(前年比)	0.1%	0.8%	1.4%	0.7%	0.2%	0.1%	
	完全失業率	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.5%	3.5%	
	有効求人倍率	1.05倍	1.09倍	1.10倍	1.09倍	1.10倍	1.12倍	
物 価	消費者物価指数(前年比)	1.5%	3.6%	3.3%	3.2%	2.9%	2.4%	
	企業物価指数(前年比)	2.0%	4.3%	4.0%	3.6%	2.9%	2.6%	1.9%

## 1. 今月のピック「鉱工業生産は予想に反して低下」

2014年11月の鉱工業生産指数（確報）は前月比▲0.5%と3か月ぶりに低下し、前月の生産予測調査（同+2.3%）や市場予想（同+0.8%）を大きく下回る結果となった（図表1）。予想に反して低下したものの、減少幅は小幅であり、均してみると生産は堅調に推移しているとみられる。経済産業省は、基調判断を「一進一退にある」として据え置いた。

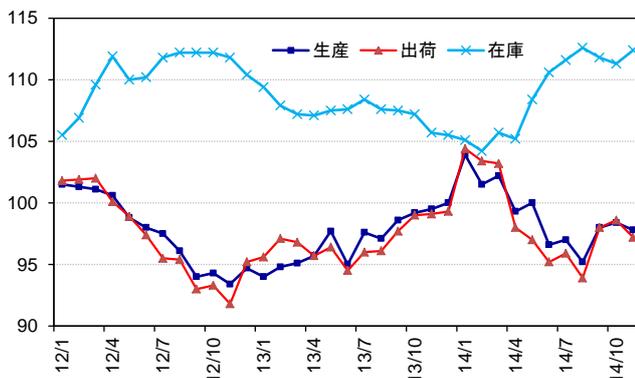
業種別にみても、全15業種中8業種で低下しており、金属製品機械工業（同▲4.0%）、電気機械工業（同▲2.6%）などの業種で下げ幅が大きかった。他方、上昇した業種は、電子部品・デバイス（同+1.9%）、輸送機械工業（同+0.8%）、窯業・土石製品工業（同+1.2%）などであった。電子部品・デバイスは、液晶素子や半導体集積回路などを中心に5か月連続で増加している。

出荷指数は前月比▲1.4%と生産以上に落ち込み、その結果、在庫指数が同+1.1%と3か月ぶりに上昇した。在庫調整が進んでいないことを物語っている。

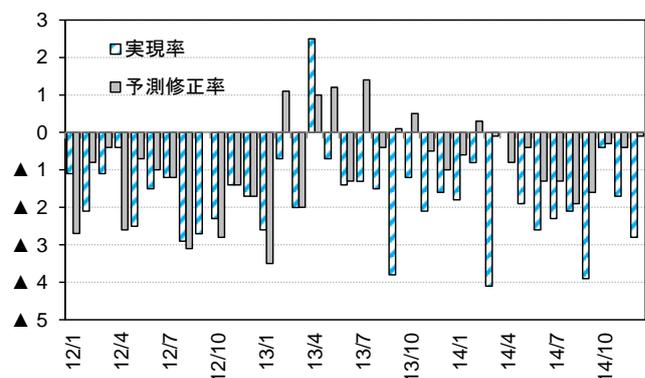
先行きの生産予測については、12月が前月比+3.2%、2015年1月が同+5.7%と大幅な回復を見込む結果となっている。12月については、情報通信機械工業（同+11.8%）、はん用・生産用・業務用機械工業（同+6.6%）、電気機械工業（同+5.7%）、化学工業（同+4.2%）などで伸び、1月については情報通信機械工業（同+10.0%）、はん用・生産用・業務用機械工業（同+13.7%）が12月に続き牽引役となることを見込まれている。しかしながら、予測修正率、実現率がこのところマイナスで推移していることから、実績値は下方修正される可能性もある（図表2）。

生産計画の下方修正や在庫調整に伴う生産への下押し圧力などには注意が必要であるが、内・外需ともに持ち直しに向かう中、力強い回復とはいかないものの、徐々に増加基調となることが期待される。

図表1 鉱工業生産・出荷・在庫指数



図表2 実現率、予測修正率の推移



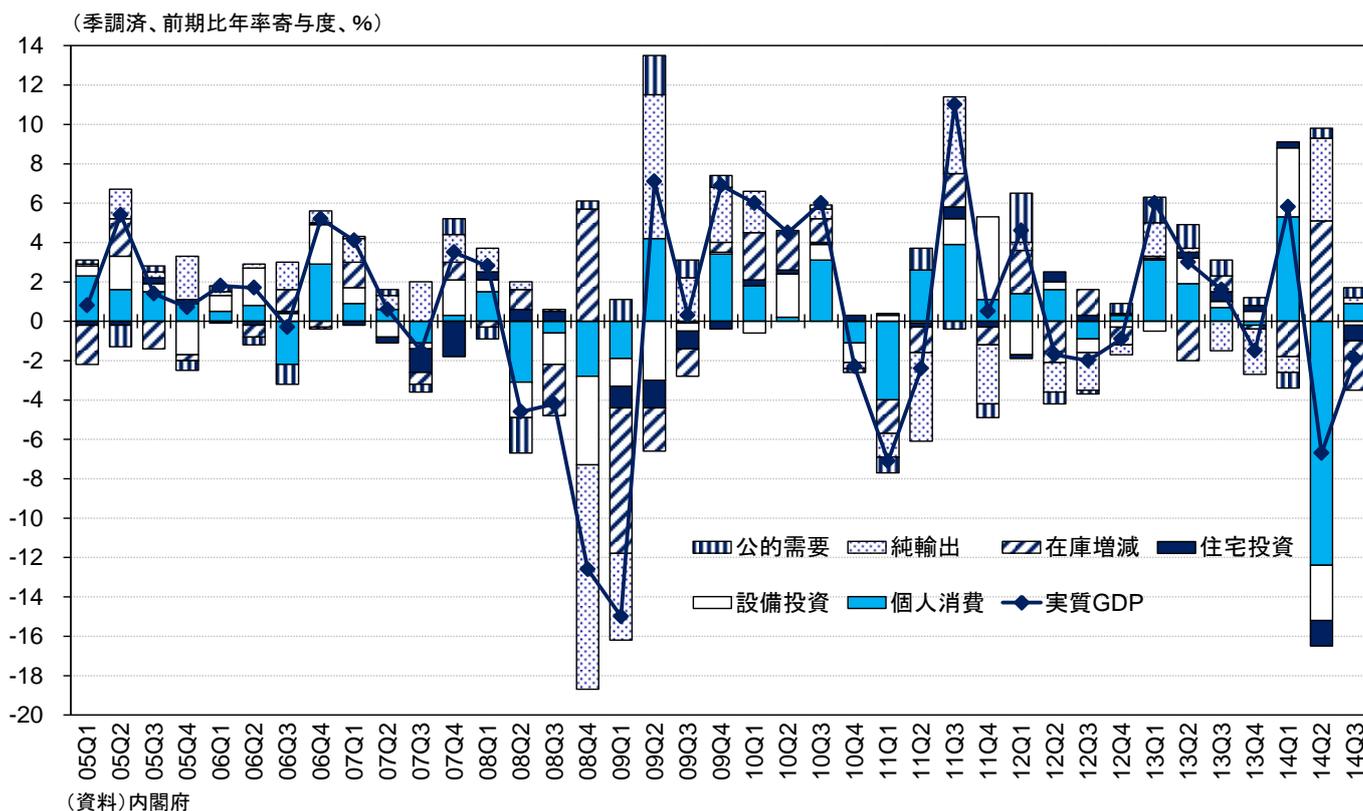
（資料）経済産業省

## 2. 主要指標の動き

### (1) GDP・景況感

#### ① 実質GDP

- 12月8日に発表された2014年7-9月期の実質GDP成長率2次速報値は、前期比年率▲1.9%（1次速報値同▲1.6%）に下方修正された。
- 項目別の増減率では、個人消費が同+1.5%（1次速報値同+1.5%）、設備投資が同▲1.5%（1次速報値同▲0.9%）、住宅投資が同▲24.4%（1次速報値同▲24.1%）、公共投資が同+5.5%（1時速報値同+8.9%）となった。
- 在庫投資の寄与度は▲2.5%（1次速報値▲2.6%）、純輸出の寄与度は+0.3%（1次速報値+0.3%）となった。



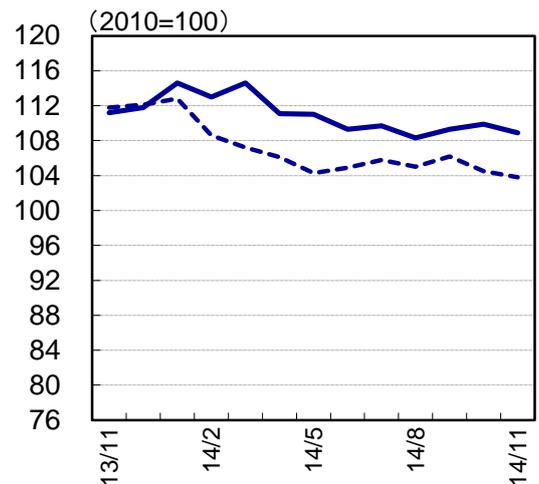
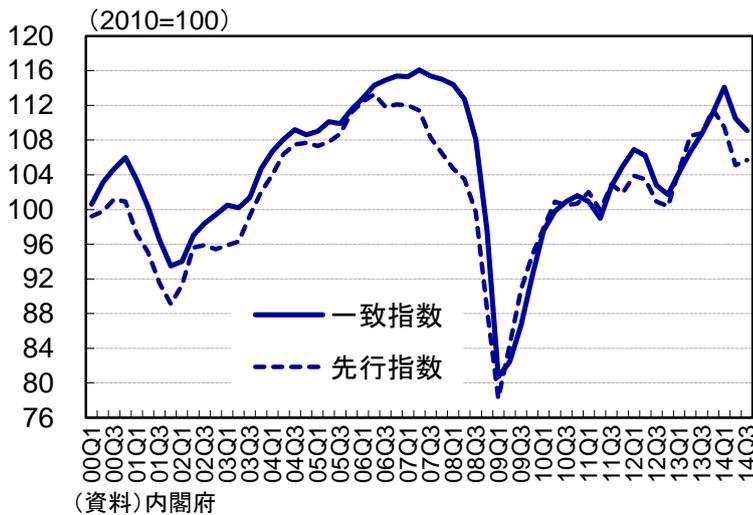
#### 日本の実質GDP予測(%)

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(2015/01)	▲1.5	+5.8	▲6.7	▲1.9	+3.4	+2.2	+1.5	+1.5	+0.1	+1.1
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。

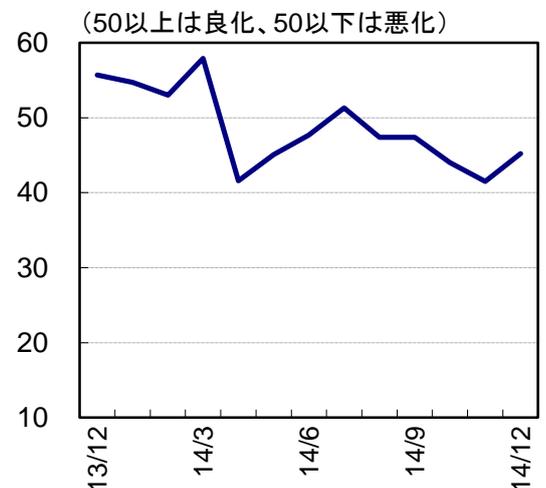
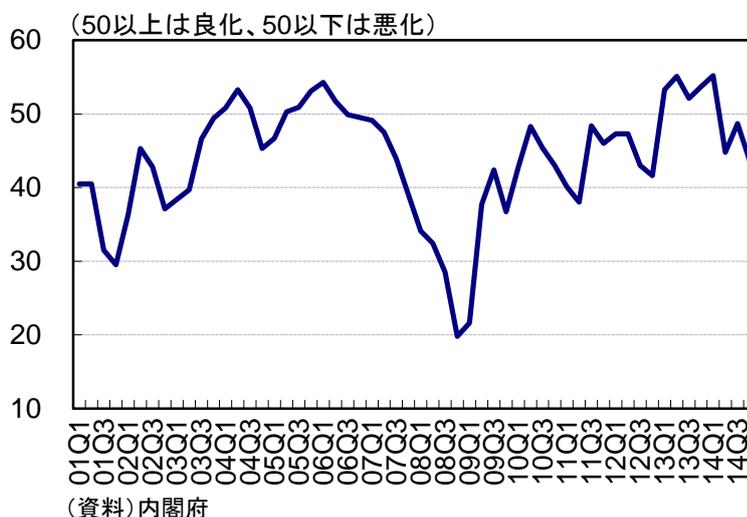
## ②景気動向指数(CI)

- 11月の景気動向指数は、一致指数が108.9（10月109.9）と、3か月ぶりに低下した。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、中小企業出荷指数（製造業）、耐久消費財出荷指数、投資財出荷指数（除輸送機械）などの項目でマイナス寄与となった。先行指数は、103.8（10月104.5）と2か月連続の低下となった。



## ③景気ウォッチャー調査(DI)

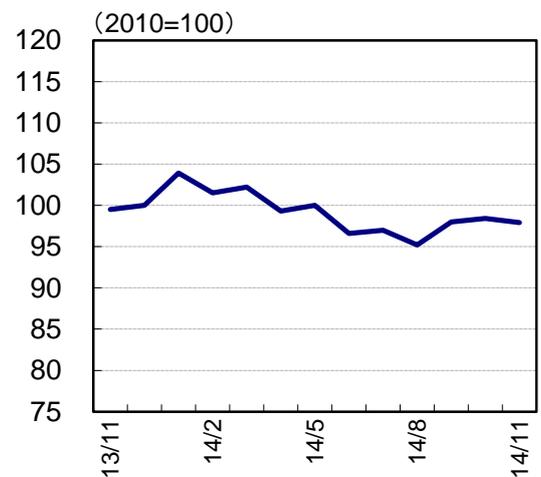
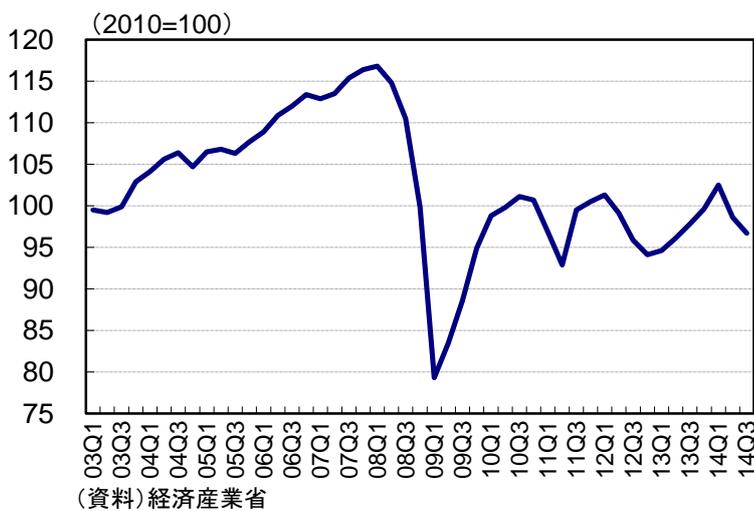
- 12月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは45.2（11月41.5）と前月から上昇した。家計動向関連DIは、飲食関連や住宅関連などが回復したことにより上昇した。企業動向関連DIは、製造業、非製造業が上昇に転じたことから上昇した。雇用関連DIは、求人の増加がみられたことから上昇に転じた。12月の先行き判断DIは、前月比+2.7ポイントの46.7となり、7か月ぶりの上昇となった。



## (2)生産・企業活動

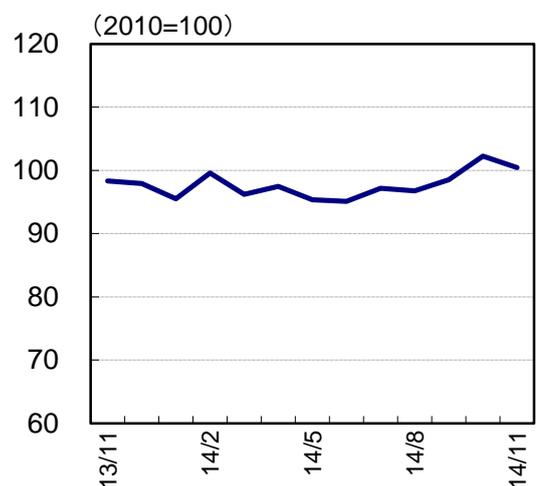
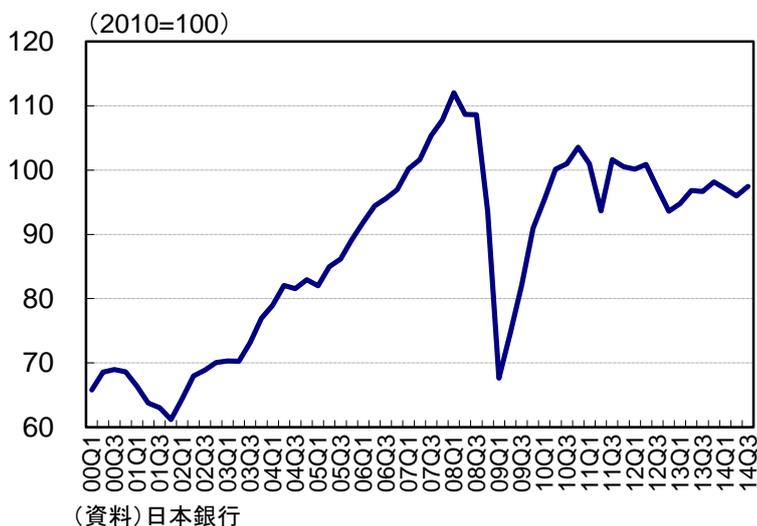
### ① 鉱工業生産指数

- 11月の鉱工業生産指数（確報）は前月比▲0.5%（10月同+0.4%）と、3か月ぶりに低下した。はん用・生産用・業務用機械工業（同▲3.5%）、電気機械工業（同▲2.6%）、金属製品工業（同▲4.0%）など多くの業種で低下した。先行きについては、12月同+3.2%、1月同+5.7%と予測されている。経済産業省は、基調判断を「生産は一進一退にある」と前月から据え置いた。



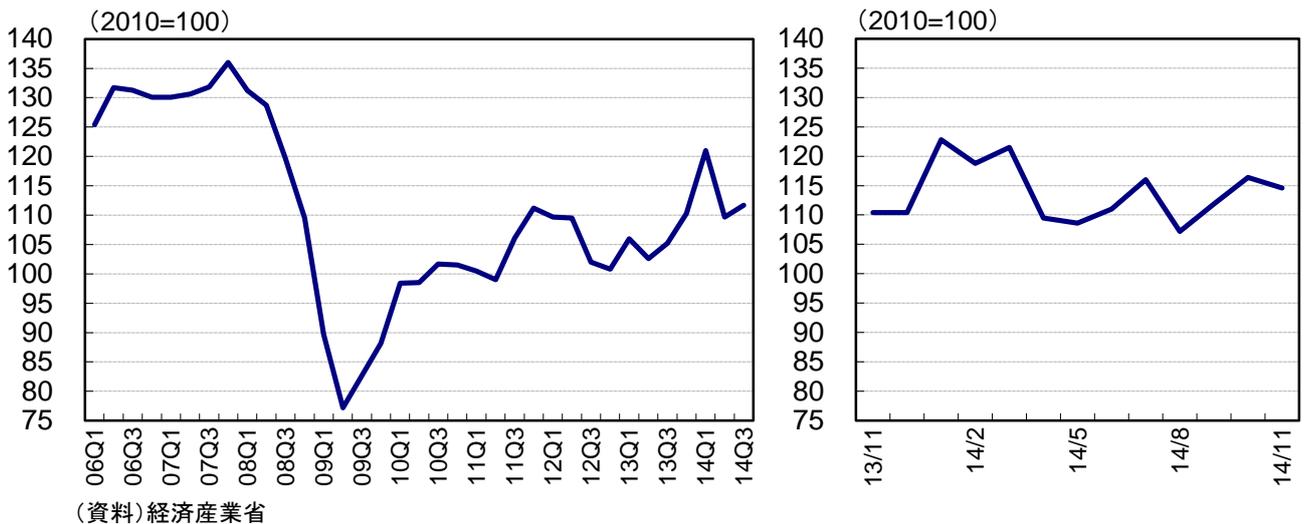
### ② 実質輸出

- 11月の実質輸出は前月比▲1.8%（10月同+3.8%）と、3か月ぶりに低下したものの、持ち直しの動きがみられている。地域別の輸出動向をみると、米国向け、中国向けで増加した一方、EU向け、NIEs向けで減少した。EU向けの減少幅が大きかったことが全体を押し下げた。



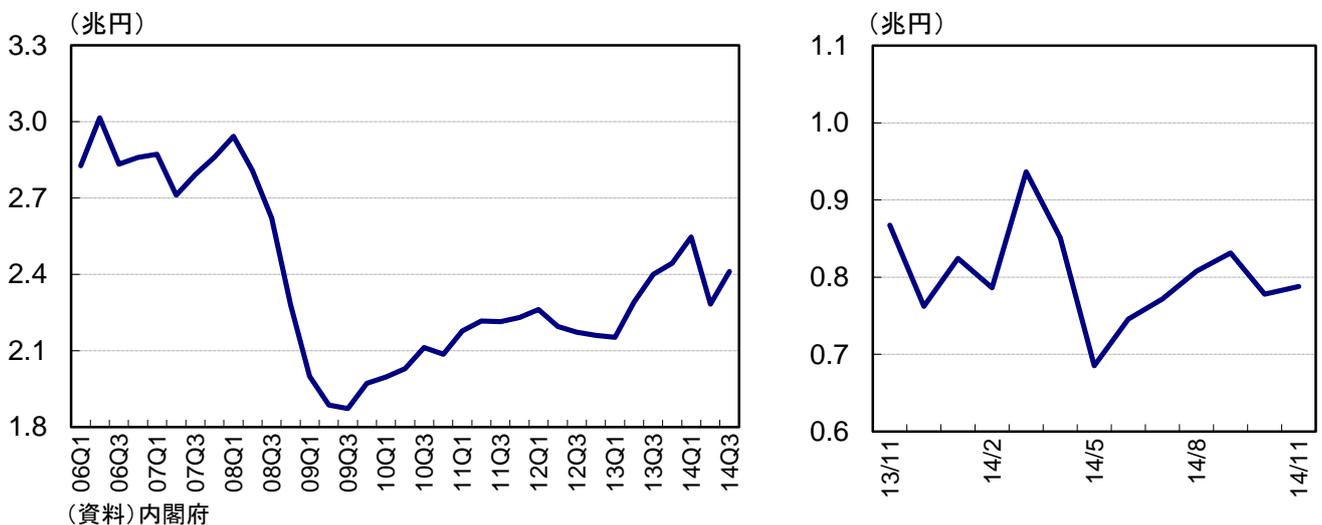
### ③資本財総供給(設備投資の一致指標)

○ 11月の資本財総供給は、前月比▲1.5% (10月同+4.0%)、資本財総供給(除く輸送機械)は同▲4.3% (10月同+7.6%)となった。先行指標となっている機械受注の基調判断が下方修正されたため、先行きに不透明感が漂っている。



### ④機械受注(設備投資の先行指標)

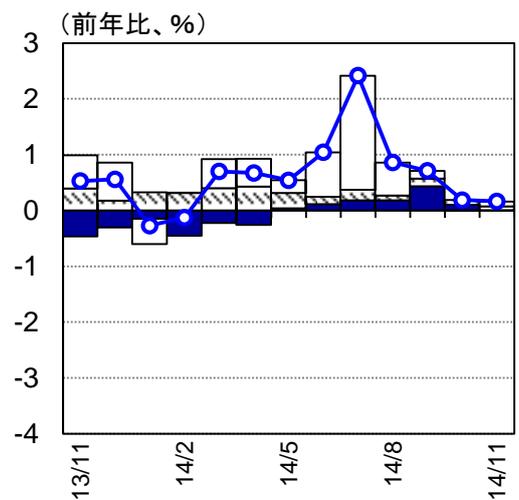
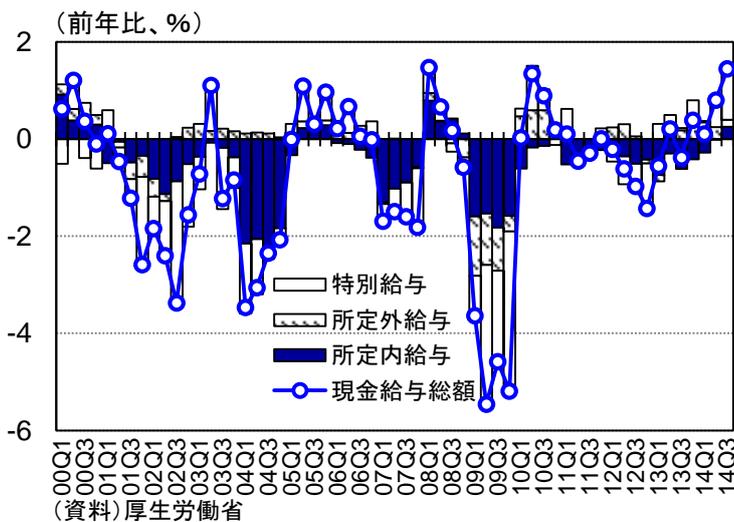
○ 11月の機械受注(民需<除く船舶・電力>)は、前月比+1.3% (10月同▲6.4%)と2か月ぶりに増加した。プラスに転じたものの、製造業、非製造業合わせて27業種中20業種が前月比減少したことなどから、内閣府の基調判断は「持ち直しの動きに足踏みがみられる」へと5か月ぶりに下方修正された。国内景気の先行きに停滞感があることから、設備投資が持ち直し基調に戻るかに注視する必要がある。



### (3)消費・所得

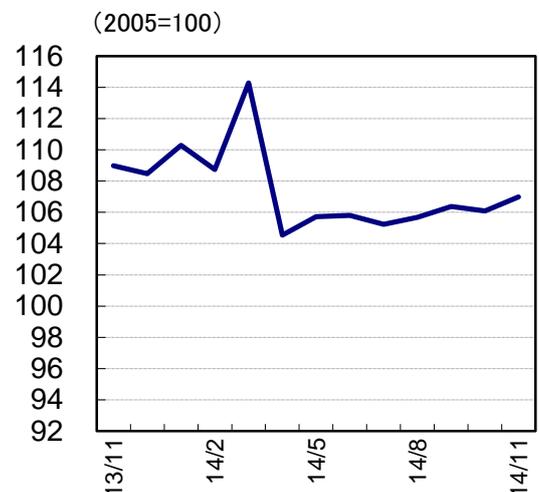
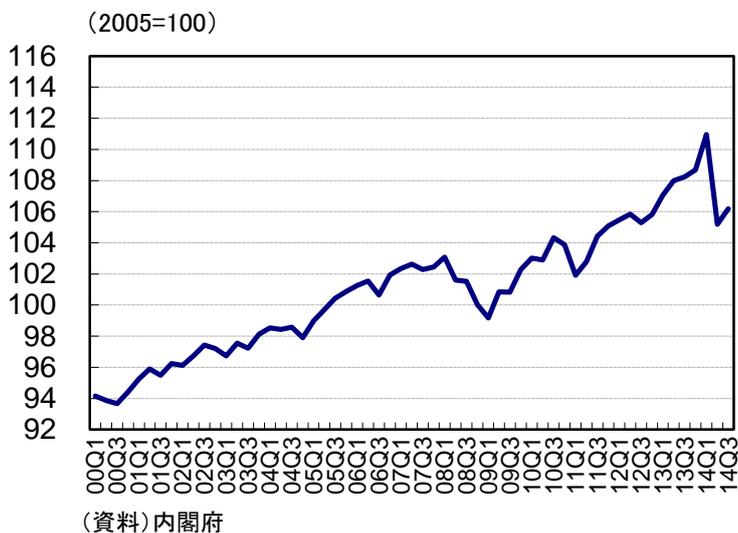
#### ①名目賃金(現金給与総額)

- 11月の現金給与総額(確報)は前年比+0.1%(10月同+0.2%)と、9か月連続で増加した。内訳をみると、基本給などの所定内給与は横ばい(10月同+0.1%)、残業代などの所定外給与は同+0.9%(10月同+1.2%)、特別に支払われた給与(賞与等)は同+1.6%(10月同▲0.1%)となった。



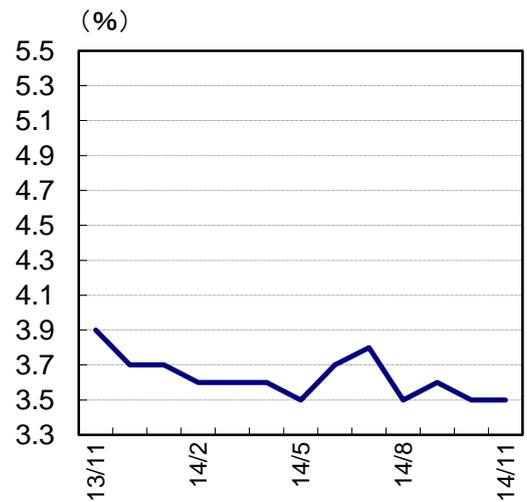
#### ②消費総合指数

- 11月の消費総合指数は、前月比+0.9%(10月▲0.3%)と、2か月ぶりに上昇した。駆け込み需要の反動から持ち直しの動きが続いているものの、弱さがみられる。



### ③ 完全失業率

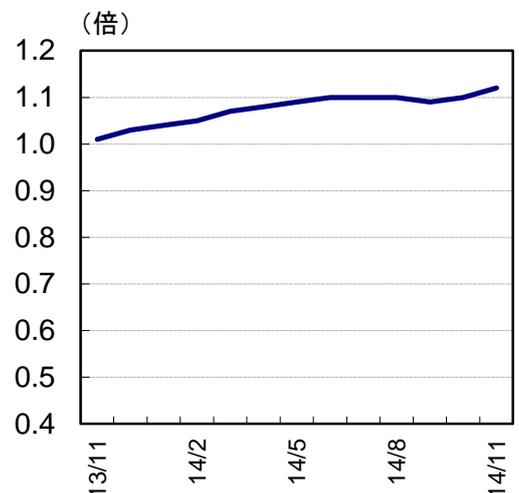
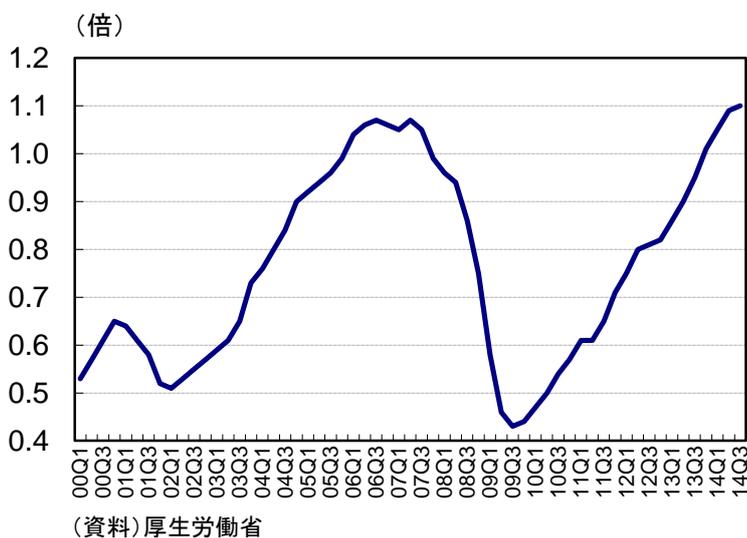
- 11月の完全失業率は3.5%（10月 3.5%）と前月から横ばいとなった。失業者は229万人と前月から5万人減少した。就業者数は6,345万人と前月から10万人減少したものの、女性の就業者数は2,744万人と引き続き高水準を維持した。女性の就業者数、雇用者数が高い水準を維持していることは、完全失業率の押し下げに寄与している。



(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

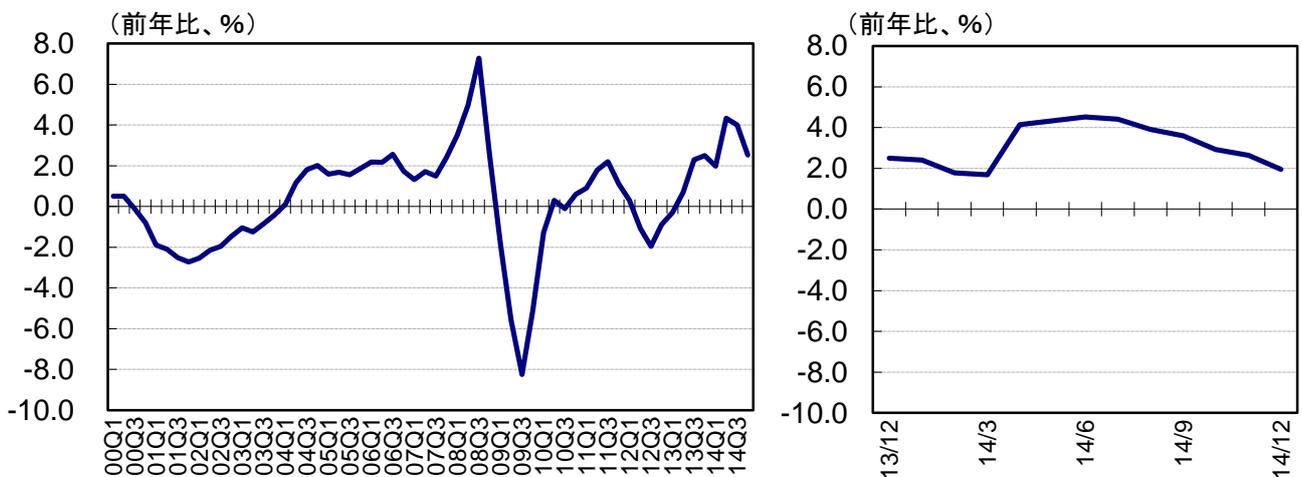
- 11月の有効求人倍率は1.12倍（10月 1.10倍）と、2か月連続で上昇した。新規求人倍率は11月 1.66倍（10月 1.69倍）と、前月から低下した。新規求人数については、前月比+1.2%（10月同▲0.3%）となった。



## (4)物価

### ①企業物価指数

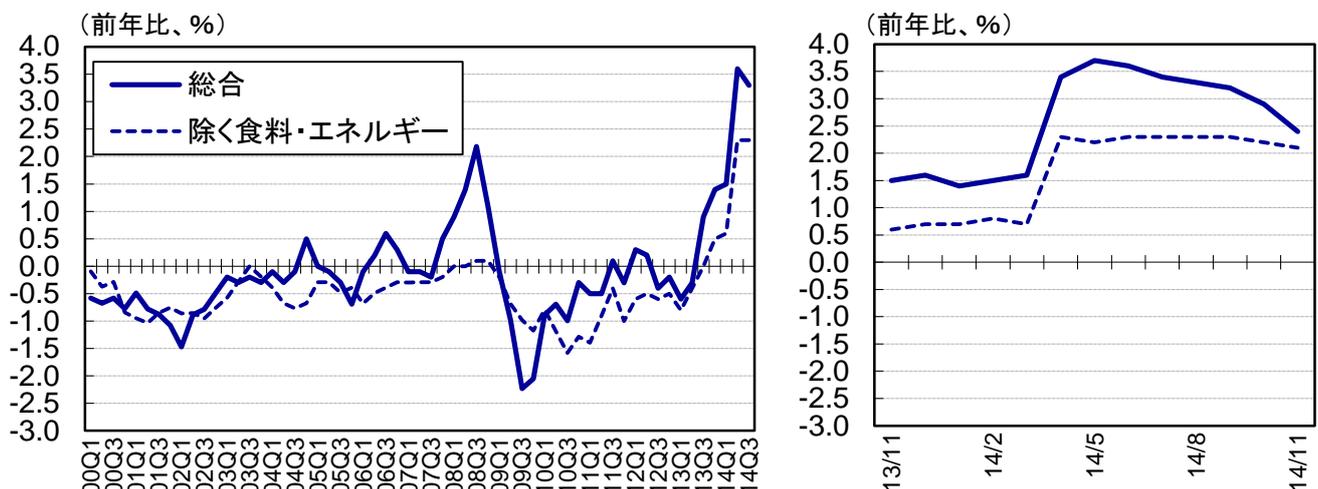
- 12月の企業物価指数は、前年同月比+1.9%（11月同+2.6%）となった。消費増税を除くベースでは同▲0.9%（11月同▲0.2%）と、2か月連続で前年比マイナスとなった。原油価格の下落傾向が続いており、企業物価を押し下げている。内訳をみると、化学製品が同▲0.2%、石油・石炭製品が同▲8.8%、電子部品・デバイス同▲0.8%、農林水産物が同▲2.6%となった。



(資料)日本銀行

### ②消費者物価指数

- 11月の消費者物価指数（CPI）は、前年同月比+2.4%（10月同+2.9%）と、6か月連続で上昇幅が縮小した。原油価格の下落が続いていることから、消費増税の影響を除くベースでは同+0.4%と、2か月連続で1.0%を割り込んだ。生鮮食品を除くコアCPIは同+2.7%（10月同+2.9%）となり、食料・エネルギーを除くコアコアCPIは同+2.1%（10月同+2.2%）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: <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。