

月例経済報告

(平成26年5月)

- 景気は、緩やかな回復基調が続いているが、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動により、このところ弱い動きもみられる。 -

先行きについては、当面、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動により弱さが残るものの、次第にその影響が薄れ、各種政策の効果が発現するなかで、緩やかに回復していくことが期待される。ただし、海外景気の下振れが、引き続き我が国の景気を下押しするリスクとなっている。

平成26年5月23日

内 閣 府

[参考]先月からの主要変更点

	4月月例	5月月例
基調判断	<p>景気は、緩やかな回復基調が続いているが、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動により、このところ弱い動きもみられる。</p> <ul style="list-style-type: none"> 個人消費は、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動により、このところ弱い動きとなっている。 設備投資は、<u>持ち直している。</u> 輸出は、横ばいとなっている。 生産は、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動の影響もあって、<u>おおむね横ばい</u>となっている。 企業収益は、改善している。企業の業況判断は、幅広く改善している。ただし、<u>先行きに慎重な見方</u>となっている。 雇用情勢は、着実に改善している。 消費者物価は、緩やかに上昇している。 <p>先行きについては、当面、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動により弱さが残るもの、次第にその影響が薄れ、各種政策の効果が発現するなかで、緩やかに回復していくことが期待される。ただし、海外景気の下振れが、引き続き我が国の景気を下押しするリスクとなっている。</p>	<p>景気は、緩やかな回復基調が続いているが、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動により、このところ弱い動きもみられる。</p> <ul style="list-style-type: none"> 個人消費は、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動により、このところ弱い動きとなっている。 設備投資は、<u>増加している。</u> 輸出は、横ばいとなっている。 生産は、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動の影響もあって、<u>このところ弱含んで</u>いる。 企業収益は、改善している。企業の業況判断は、<u>このところ慎重</u>となっているが、<u>先行きは改善がみられる。</u> 雇用情勢は、着実に改善している。 消費者物価は、緩やかに上昇している。 <p>先行きについては、当面、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動により弱さが残るもの、次第にその影響が薄れ、各種政策の効果が発現するなかで、緩やかに回復していくことが期待される。ただし、海外景気の下振れが、引き続き我が国の景気を下押しするリスクとなっている。</p>
政策態度	<p>政府は、大震災からの復興を加速させるとともに、デフレからの早期脱却と経済再生の実現に向けて全力で取り組む。このため、「経済財政運営と改革の基本方針」に基づき経済財政運営を進めるとともに、「日本再興戦略」の実行を加速化し、強化する。また、経済の好循環の実現に向け、「好循環実現のための経済対策」を含めた経済政策パッケージを着実に実行するとともに、平成26年度予算の早期実施に努める。</p> <p>日本銀行には、2%の物価安定目標をできるだけ早期に実現することを期待する。</p>	<p>政府は、大震災からの復興を加速させるとともに、デフレからの早期脱却と経済再生の実現に向けて全力で取り組む。このため、「経済財政運営と改革の基本方針」に基づき経済財政運営を進めるとともに、「日本再興戦略」の実行を加速化し、強化する。また、経済の好循環の実現に向け、「好循環実現のための経済対策」を含めた経済政策パッケージを着実に実行するとともに、平成26年度予算の早期実施に努める。</p> <p>日本銀行には、2%の物価安定目標をできるだけ早期に実現することを期待する。</p>

	4月月例	5月月例
設備投資	<u>持ち直している。</u>	<u>増加している。</u>
公共投資	<u>底堅く推移している。</u>	<u>堅調に推移している。</u>
輸入	<u>このところ増勢が鈍化している。</u>	<u>横ばい</u> となっている。
貿易・サービス収支	赤字は、 <u>増加傾向</u> にある。	赤字は、 <u>おおむね横ばい</u> となっている。
生産	消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動の影響もあって、 <u>おおむね横ばい</u> となっている。	消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動の影響もあって、 <u>このところ弱含んで</u> いる。
業況判断	幅広く改善している。ただし、 <u>先行きに慎重な見方</u> となっている。	<u>このところ慎重</u> となっているが、 <u>先行きは改善がみられる。</u>
倒産件数	<u>緩やかに減少</u> している。	<u>おおむね横ばい</u> となっている。

(注) 下線部は先月から変更した部分。

月例経済報告

平成 26 年 5 月

総 論

(我が国経済の基調判断)

景気は、緩やかな回復基調が続いているが、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動により、このところ弱い動きもみられる。

- ・個人消費は、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動により、このところ弱い動きとなっている。
- ・設備投資は、増加している。
- ・輸出は、横ばいとなっている。
- ・生産は、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動の影響もあって、このところ弱含んでいる。
- ・企業収益は、改善している。企業の業況判断は、このところ慎重となっているが、先行きは改善がみられる。
- ・雇用情勢は、着実に改善している。
- ・消費者物価は、緩やかに上昇している。

先行きについては、当面、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動により弱さが残るもの、次第にその影響が薄れ、各種政策の効果が発現するなかで、緩やかに回復していくことが期待される。ただし、海外景気の下振れが、引き続き我が国の景気を下押しするリスクとなっている。

(政策の基本的態度)

政府は、大震災からの復興を加速させるとともに、デフレからの早期脱却と経済再生の実現に向けて全力で取り組む。このため、「経済財政運営と改革の基本方針」に基づき経済財政運営を進めるとともに、「日本再興戦略」の実行を加速化し、強化する。また、経済の好循環の実現に向け、「好循環実現のための経済対策」を含めた経済政策パッケージを着実に実行するとともに、平成 26 年度予算の早期実施に努める。

日本銀行には、2 % の物価安定目標をできるだけ早期に実現することを期待する。

1. 消費・投資等の需要動向

2014年1・3月期の実質GDP（国内総生産）の成長率は、民間在庫品増加、公的固定資本形成、財貨・サービスの純輸出（輸出・輸入）がマイナスに寄与したものの、民間最終消費支出、民間住宅、民間企業設備がプラスに寄与したことなどから、前期比で1.5%増（年率5.9%増）となった（6四半期連続のプラス）。また、名目GDP成長率は前期比で1.2%増となった（6四半期連続のプラス）。

個人消費は、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動により、このところ弱い動きとなっている。

個人消費は、このところ弱い動きとなっている。この背景としては、実質雇用者所得がおむね横ばいとなっているものの、消費者マインドが弱い動きとなるなかで、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動が生じていることが挙げられる。

需要側統計（「家計統計」等）と供給側統計（鉱工業出荷指数等）を合成した消費総合指数は、3月は前月比4.6%増となり、3か月移動平均でも増加した。個別の指標について、最近の動きをみると、「家計統計」（3月）では、実質消費支出は前月比10.8%増となり、「除く住居等ベース」では同9.9%増となった。販売側の統計をみると、小売業販売額（3月）は前月比6.4%増となった。

足下の状況について、ヒアリング結果等を踏まえると、新車販売台数、家電販売及び百貨店売上等は、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動により、弱い動きとなっている。ただし、百貨店売上等の一部には、持ち直しの兆しがみられる。旅行及び外食は、底堅い動きとなっている。

先行きについては、当面、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動により弱さが残るものの、雇用・所得環境が改善するなかで、次第に持ち直していくことが期待される。

設備投資は、増加している。

設備投資は、増加している。需要側統計である「法人企業統計季報」（10・12月期調査）でみると、2013年10・12月期は、前期比0.3%減となった。業種別にみると、製造業は2012年4・6月期以降、6四半期連続の減少となった後、前期比0.0%増となった。一方、非

製造業は同0.4%減となったものの、前年比5.1%増となった。機械設備投資の供給側統計である資本財出荷は、堅調に増加している。ソフトウェア投資は、緩やかに増加している。

「日銀短観」(3月調査)によると、2014年度設備投資計画は、製造業では4年連続の増加、非製造業及び全産業では3年ぶりの減少が見込まれている。設備過剰感は、製造業において依然として残るものの、改善している。また、「法人企業景気予測調査」(1~3月期調査)によると、2014年度設備投資計画は、大企業製造業では増加、大企業非製造業では減少が見込まれている。先行指標をみると、機械受注は、持ち直している。建築工事費予定額は、おむね横ばいとなっている。

先行きについては、これまでの企業収益の改善等を背景に、増加傾向が続くことが見込まれる。

住宅建設は、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動により、減少している。

住宅建設は、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動により、減少している。持家及び分譲住宅の着工は、減少している。貸家の着工は、横ばいとなっている。総戸数は、3月は前月比2.7%減の年率89.5万戸となった。総床面積も、おむね総戸数と同様の動きを示している。

首都圏のマンション総販売戸数は、減少している。

住宅建設の先行きについては、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動により、当面、減少傾向が続くことが見込まれる。なお、建設労働者の需給状況には引き続き注視が必要である。

公共投資は、堅調に推移している。

公共投資は、堅調に推移している。4月の公共工事請負金額は前年比10.0%増、3月の公共工事受注額は同23.5%増となった。また、3月の公共工事出来高は前年比では13.8%増、前月比では0.1%増となった。

公共投資の関連予算をみると、国の平成25年度一般会計予算では、補正予算において約1.4兆円の予算措置を講じたが、補正後の公共投資関係費は前年度を下回っている。国の平成26年度一般会計予算では、公共事業関係費について前年度当初予算比12.9%増(特別会計改革の影響等を除くと1.9%増)としている。平成26年度地方財政計画では、投資的経費のうち地方単独事業費について、前年度比4.2%増としている。

先行きについては、関連予算の執行により、強めの動きとなることが見込まれる。

輸出は、横ばいとなっている。輸入は、横ばいとなっている。貿易・サービス収支の赤字は、おおむね横ばいとなっている。

輸出は、横ばいとなっている。地域別にみると、アジア、アメリカ、EU及びその他地域向けの輸出は、横ばいとなっている。先行きについては、海外景気の底堅さ等を背景に、次第に持ち直しに向かうことが期待される。ただし、海外景気の下振れリスクに留意する必要がある。

輸入は、横ばいとなっている。地域別にみると、アジア及びアメリカからの輸入は、横ばいとなっている。EUからの輸入は、このところ増勢が鈍化している。先行きについては、当面、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動が残るもの、次第に持ち直しに向かうことが期待される。

貿易・サービス収支の赤字は、おおむね横ばいとなっている。

3月の貿易収支は、輸出金額が減少し、輸入金額が増加したため、赤字幅は拡大した。また、サービス収支の赤字幅は、横ばいとなっている。一方、4月の通関収支は、輸出金額が横ばいとなり、輸入金額が減少したため、赤字幅は縮小した。

2. 企業活動と雇用情勢

生産は、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動の影響もあって、このところ弱含んでいる。

鉱工業生産は、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動の影響もあって、このところ弱含んでいる。鉱工業生産指数は、3月は前月比0.7%の増加となった。また、製造工業生産予測調査によると、4月は同1.4%の減少、5月は同0.1%の増加が見込まれている。

業種別にみると、輸送機械は、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動の影響もあって、このところ弱含んでいる。はん用・生産用・業務用機械は緩やかに増加している。電子部品・デバイスは横ばいとなっている。

生産の先行きについては、当面、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動の影響が残るもの、次第に持ち直しに向かうことが期待される。

また、第3次産業活動は、おおむね横ばいとなっている。ただし、3月の第3次産業活動指数は、消費税率引上げに伴う駆け込み需要

の影響もあって、同2.4%の増加となった。

企業収益は、改善している。企業の業況判断は、このところ慎重となっているが、先行きは改善がみられる。倒産件数は、おおむね横ばいとなっている。

企業収益は、改善している。「日銀短観」(3月調査)によると、2014年度の売上高は増加が見込まれる一方、経常利益は減少が見込まれている。また、上場企業の2014年1-3月期の決算をみると、製造業、非製造業ともに経常利益は前年比で増益となっている。

企業の業況判断は、このところ慎重となっているが、先行きは改善がみられる。各種調査によると、4月の業況はおおむね悪化した。また、「景気ウォッチャー調査」(4月調査)の企業動向関連DIによると、現状判断は、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動により低下した。先行き判断は上昇した。

倒産件数は、おおむね横ばいとなっている。3月814件の後、4月は914件となった。負債総額は、3月1,169億円の後、4月は1,410億円となった。

雇用情勢は、着実に改善している。

雇用情勢は、着実に改善している。完全失業率は、3月は前月と同水準の3.6%となった。また、15~24歳層の完全失業率は、前月比0.6%ポイント上昇し、6.4%となった。労働力人口、就業者数及び完全失業者数は増加した。

雇用者数は増加している。新規求人件数は増加傾向にあることから、有効求人倍率は上昇している。製造業の残業時間は増加している。

賃金をみると、定期給与は底堅く推移している。現金給与総額はこのところ持ち直しの動きがみられる。なお、春闘を受けて賃金を引き上げる動きが広がっている。

先行きについては、着実に改善していくことが期待される。

3. 物価と金融情勢

国内企業物価は、横ばいとなっている。消費者物価は、緩やかに上昇している。

国内企業物価は、消費税率引上げによる直接の影響を除くベースで、横ばいとなっている。4月の国内企業物価は、消費税率引上げによる直接の影響を除くベースで、前月比0.1%上昇した。輸入物価(円ベース)は、おおむね横ばいとなっている。

企業向けサービス価格の基調を「国際運輸を除くベース」でみると、緩やかに上昇している。

消費者物価の基調を「生鮮食品、石油製品及びその他特殊要因を除く総合」(いわゆる「コアコア」)でみると、消費税率引上げによる直接の影響を除くベースで、緩やかに上昇している。3月は、連鎖基準、固定基準ともに前月比0.0%となった。また、東京都区部速報値をみると、4月は、固定基準で前月比1.7%上昇し、消費税率引上げによる直接の影響を除くと同0.0%となった(内閣府試算)。「生鮮食品を除く総合」(いわゆる「コア」)は、消費税率引上げによる直接の影響を除くベースで、このところ上昇テンポが鈍化している。3月は、連鎖基準で前月比0.0%となり、固定基準で同0.1%下落した。また、東京都区部速報値をみると、4月は、固定基準で前月比1.8%上昇し、消費税率引上げによる直接の影響を除くと同0.2%上昇した(内閣府試算)。

物価の上昇を予想する世帯の割合を「消費動向調査」(一般世帯)でみると、4月は前月比4.9%ポイント下落し、84.8%となった。

先行きについては、消費者物価(コアコア)は、消費税率引上げによる直接の影響を除くベースで、当面、緩やかな上昇傾向で推移すると見込まれる。

**株価(日経平均株価)は、14,500円台から14,000円台まで下落した。
対米ドル円レートは、102円台から101円台まで円高方向へ推移した。**

株価(日経平均株価)は、14,500円台から14,000円台まで下落した。

対米ドル円レートは、102円台から101円台まで円高方向へ推移した。

短期金利についてみると、無担保コールレート(オーバーナイト物)は、0.06%台で推移した。ユーロ円金利(3ヶ月物)は、0.2%台で推移した。長期金利は、0.6%台から0.5%台まで低下した。

企業金融については、企業の資金繰り状況は改善している。社債と国債との流通利回りスプレッドは、総じて横ばいとなっている。金融機関の貸出平残(全国銀行)は、前年比2.2%(4月)増加した。

マネタリーベースは、前年比48.5%(4月)増加した。M2は、前年比3.4%(4月)増加した。

(4/18~5/21 の動き)

世界の景気は、一部に弱さがみられるものの、緩やかに回復している。
先行きについては、緩やかな回復が続くことが期待される。ただし、アメリカの金融緩和縮小による影響、中国やその他新興国経済の先行き等について不確実性がみられる。また、地政学的リスクに留意する必要がある。

アメリカでは、景気は緩やかに回復している。先行きについては、緩やかな回復が続くと見込まれる。ただし、金融緩和の縮小による影響等に留意する必要がある。

2014年1 - 3月期のGDP成長率（第一次推計値）は、在庫投資や純輸出が減少したものの、個人消費が堅調に推移したことなどから、前期比年率0.1%増となった。

足下を見ると、消費は緩やかに増加している。設備投資は持ち直している。住宅着工は持ち直しの動きがみられる。

生産は持ち直している。雇用面では、雇用者数は増加しており、失業率は低下している。物価面では、コア物価上昇率はおむね横ばいとなっている。貿易面では、財輸出は弱含みとなっている。

4月29日、30日に開催されたFOMCでは、中長期の米国債の購入ペースを毎月250億ドルに縮小し、住宅ローン担保証券（MBS）の購入ペースを毎月200億ドルに縮小することが決定された。さらに、政策金利を0%から0.25%の範囲で据え置くことが決定された。また、資産購入プログラムが終了した後も、相当な期間、特にインフレ率がFOMCの長期目標である2%を下回り続けると予想され、長期的なインフレ期待が十分に抑制され続ける場合には、現在のフェデラル・ファンド・レートを維持することが妥当であるとされた。

アジア地域については、中国では、景気の拡大テンポは緩やかになっている。先行きについては、緩やかな拡大傾向が続くと期待される。ただし、輸出や金融市场の動向等によっては、景気が下振れするリスクがある。

韓国、台湾では、景気は持ち直している。先行きについては、持ち直し傾向が続くと見込まれる。また、輸出の動向に留意する必要がある。

インドでは、景気は底ばい状態となっている。先行きについては、当面、低めの成長にとどまることが見込まれる。また、物価の動向を含め、通貨安の影響等に留意する必要がある。

中国では、景気の拡大テンポは緩やかになっている。2014年1 - 3月期のGDP成長率は、前年同期比7.4%増となった。消費は堅

調に増加しているが、伸びがやや低下している。固定資産投資は伸びが鈍化している。輸出は伸びがこのところ低下している。生産は伸びがやや低下している。消費者物価上昇率はおおむね横ばいとなっている。

韓国、台湾では、景気は持ち直している。2014年1 - 3月期のGDP成長率(前期比年率)は、それぞれ3.8%増、1.1%増となった。

ASEAN地域(インドネシア、タイ、マレーシア及びシンガポール)では、景気は総じて足踏み状態となっている。

インドでは、景気は底ばい状態となっている。2013年10 - 12月期のGDP成長率は、前年同期比4.7%増となった。

ヨーロッパ地域では、景気は、全体としては持ち直している。ドイツでは、緩やかに回復している。英国では、回復している。

先行きについては、持ち直し基調が確かなものとなることが期待される。ただし、政府債務問題等への対応やその影響、失業率や物価の動向等に留意する必要がある。

ユーロ圏では、景気は持ち直しの動きが続いている。ドイツでは、緩やかに回復している。2014年1 - 3月期のユーロ圏のGDP成長率は、前期比年率0.8%増となった。生産、輸出は底堅い動きとなっている。

英国では、景気は回復している。2014年1 - 3月期のGDP成長率は、前期比年率3.2%増となった。

失業率は、ユーロ圏では高水準で横ばいとなっている。ドイツでは低下している。英国では低下している。消費者物価上昇率は、ユーロ圏では低下している。英国では低下している。

欧州中央銀行は、5月8日の理事会で、政策金利を0.25%で据え置くことを決定した。イングランド銀行は、5月8日の金融政策委員会で、政策金利を0.5%で据え置くことを決定した。

国際金融情勢等

金融情勢をみると、世界の主要な株価は、アメリカではおおむね横ばい、英国及びドイツではやや上昇、中国ではやや下落した。短期金利についてみると、ユーロドル金利(3か月物)は、おおむね横ばいで推移した。主要国の長期金利は、アメリカ及びドイツではやや下落、英国ではおおむね横ばいで推移した。ドルは、ユーロに対してはやや増価、ポンド及び円に対してはおおむね横ばいで推移した。原油価格(WTI)は、やや下落した。金価格は、おおむね横ばいで推移した。小麦価格は、下落した。