

Mizuho Short Industry Focus

需給動向レポート(2014 年 11 月)

① 産業総合～当面は内需主導の景気回復が続くも、中長期的な成長投資が不可欠～

【要旨】

- ◆ 2014 年 4 月の消費増税に伴い縮小した個人消費は 7-9 月期に回復基調に転じるも、戻りのテンポは弱い。輸出も横ばいで推移しており、生産は低迷している。
- ◆ 今後の見通しとしては、堅調な企業業績を背景とした設備投資の拡大と増税の反動減の緩和に伴う個人消費の増加が底支えとなり、景気は回復基調となる展開が予想される。
- ◆ 当面の日本経済は内需主導の回復が期待できるが、中長期的には国内人口の減少、高齢化が進む中内需には縮小圧力がかかる。日本経済を持続的に成長させるには、サービス業等の生産性改善と外需囲い込みに向け、ポテンシャルの高い分野に焦点をあてた企業の戦略的投資と政策支援が求められる。

1. 景況感

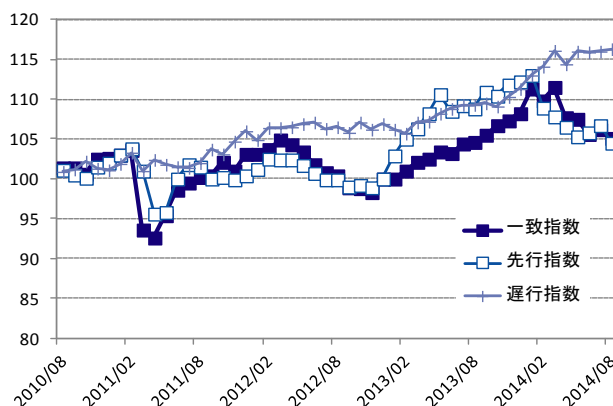
景気動向指数は
先行、一致指標
とも足許では底
打ちの兆し

景気動向指数(CI)は、個人消費の回復の遅れと出荷の減少を受けた生産の停滞、在庫の増加が影響し、先行指数、一致指数ともに増税以降は低下傾向で推移していたが、足許は先行指標に底打ちの兆しがみられる(【図表 1】)。

大企業の業況判
断は高い水準を
維持するもやや
低下

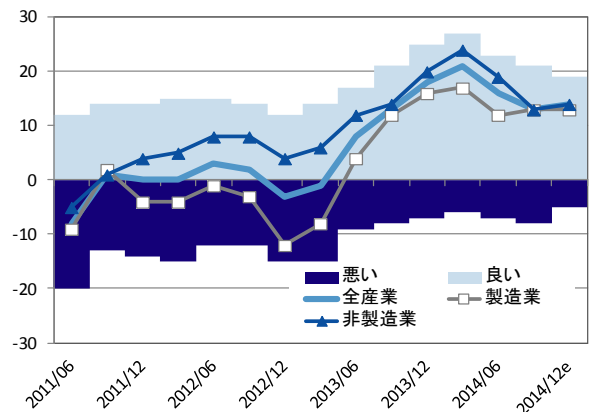
日銀短観 9 月調査における業況判断 DI(大企業)は、2014 年 3 月をピークに下降局面に転じており、引き続き高い水準は維持しているものの、多くの業種で前回(6 月)調査時の予測を下回る結果となった(【図表 2】)。業種別にみると、製造業では紙・パルプを除く全業種でプラスを維持するも、鉄鋼、生産用機械等、16 業種中 10 業種が 6 月調査時点から下方修正となった。非製造業では建設の上方修正から全体としては小幅低下に留まったが、個人消費回復の足取りの重さが影響し、今次調査で小売はマイナスに転じている。但し、先行きとなる 12 月期予測値では既に下げ止まりの見通しが示されており、今後は緩やかな回復に転じるものとみられる。

【図表 1】景気動向指数



(出所) 内閣府「景気動向指数」よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 2010 年基準

【図表 2】業況判断 DI(大企業)



(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より
みずほ銀行産業調査部作成

2. 輸出

輸出は概ね横ばいでの推移が続いている

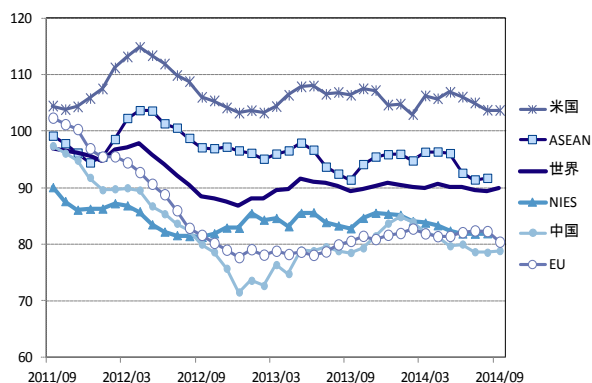
横ばいから緩やかな増加を予想するも、欧州、中国経済の減速に注視が必要

数量ベースの輸出は過度の円高是正により僅かに持ち直した後、横ばい圏での推移が続いている(【図表 3、4】)。地域別にみると、欧州向けは 2013 年以降緩やかに拡大している。欧州経済が底入れし、個人消費、設備投資が回復する中、輸送用機器や一般機械が輸出の伸びを牽引した。米国経済は概ね堅調であり、個人消費は拡大しているが、寄与度の高い輸送用機器の現地生産進展等が影響し、同国向けの輸出は足許停滞している。中国向けは日中関係の悪化による特殊要因が和らいだことで回復傾向にあったが、過剰供給の調整局面が続く中において中国国内の内需は伸びづらく、足許では iPhone 製造にかかる一時的な拡大要因が剥落したこともあり、一般機械を中心に減少している。また ASEAN 向けもタイの政情不安やインドネシア等の緊縮財政の影響から伸び悩んでおり、アジア全体では軟調に推移していると言えよう。

先行きを展望すると、米国経済が概ね堅調に推移するものとみられる中、同国向けの輸出は拡大基調となる見通しである。10 月末に QE3 が終了するも FRB 高官が利上げには引き続き慎重姿勢を示していることから、直ちに金融環境が引き締まる局面にはないと考えられよう。中国経済の成長は鈍化しているものの依然年率 7%を超える高い成長率が続いている。引続きシャドーバンキング問題、住宅バブルといった潜在的なリスクには注視が必要であるが、中国向けの輸出は緩やかに拡大すると予想される。ASEAN のうち、タイについては政情不安一服による生産の回復が好材料となるだろう。インドネシア、ベトナムでは、QE3 終了に伴い、通貨下落の圧力がかかる可能性があることにも注意を要する。こうした環境下 ASEAN 向けの輸出の伸びは限定的であると見込まれる。一方、欧州はウクライナ問題の長期化と緊縮財政の影響から景気が弱含んでおり、輸出の伸びは期待しづらい。

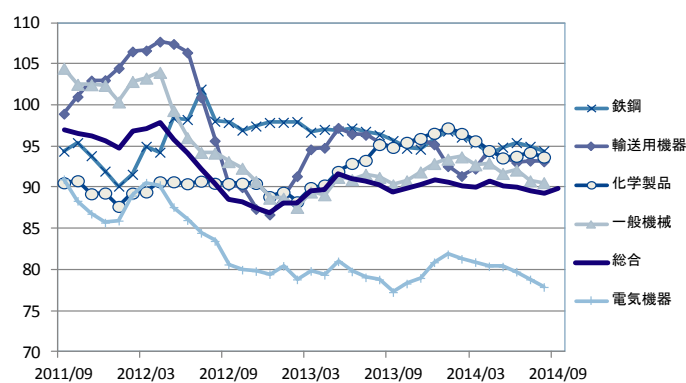
尚、足許 2 ヶ月程で一層の円安が進み、輸出への追い風が強まっている状況であるが、近年は海外での現地生産が進展した結果、構造的に円安メリットを享受しづらくなっている。加えて足許の企業行動として、円安の恩恵を価格引下げによる数量効果ではなく、利益率の向上によって享受する傾向が強いことから、数量ベースでみれば輸出に対する為替の影響は限定的であり、今後も相手国の経済動向に左右される展開となろう¹。以上を踏まえ、当面輸出は米国頼みの展開になるものとみられ、横ばいから微増で推移するものと予想される。

【図表3】輸出数量指数(地域別)



(出所) 財務省「貿易統計」よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 2010 年基準、季節調整値、3 ヶ月移動平均

【図表4】輸出数量指数(品目別)



(出所) 財務省「貿易統計」よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 2010 年基準、季節調整値、3 ヶ月移動平均

¹ 2014 年 10 月 20 日付 Mizuho Short Industry Focus「円安の影響をどうみるか」ご参照

3. 生産

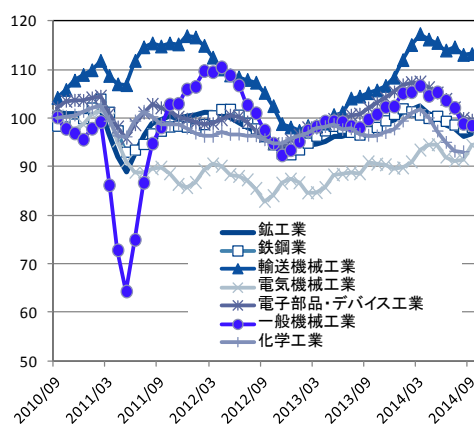
内外需ともに伸び悩む中、生産は低調に推移

鉱工業生産指数は総じて低調に推移している。国内個人消費が落ち込む中、輸出も横ばい推移に留まっており、内外需ともに出荷が減少したことで生産が弱含んでいる。尚、増税に伴う内需の減退は予想通りのシナリオではあるものの、製造工業生産予測指数の予測修正率、実現率はともに5月以降マイナスが続いていることに鑑みると、出荷は各社の想定以上に下方推移が続いている状況にあると考えられよう。業種別にみると、足許では電子部品・デバイス工業、電気機械工業、一般機械工業がそれぞれ大きく落ち込んでいる。また、工場の定修が重なる化学工業は供給要因から生産には下押し圧力がかかっている(【図表5】)。財別にみると耐久消費財、非耐久消費財が駆け込み需要を含む増税前の伸びを打ち消して軟調に推移している(【図表6】)。

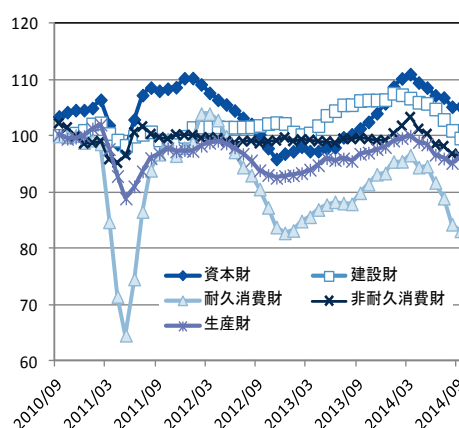
出荷は回復を見込むも、在庫調整圧力が強く生産拡大には時間を要する

今後の見通しとして、足許一部の業種で在庫が急速に積み上がり、在庫調整圧力が高まっているため、直ちに生産が拡大する展開は見込みづらい状況にある。但し、企業の設備投資意欲が引き続き堅調であること、個人消費が緩やかな改善に向かう見通しであることから、内需の拡大を受けて資本財、消費財を中心に出荷が緩やかに回復し、在庫調整も徐々に進んでいくものと考えられる。

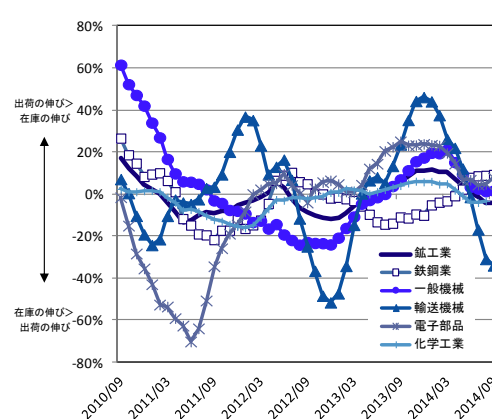
【図表5】鉱工業生産指数(業種別)



【図表6】鉱工業生産指数(財別)



【図表7】在庫出荷指数バランス(業種別)



(出所)【図表5～7】全て、経済産業省「鉱工業生産指数」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 2010年基準、季節調整済指数、3ヶ月移動平均

4. 非製造業

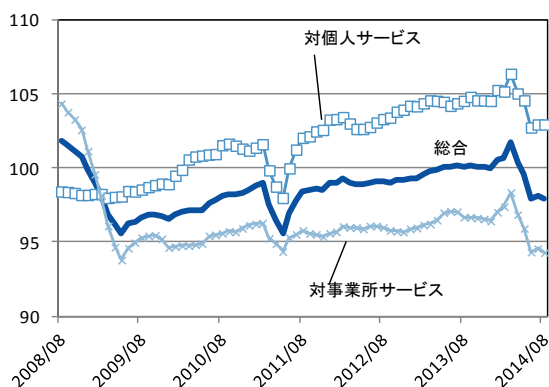
非製造業は増税後の悪化に下げ止まりの兆し

第三次産業活動指数は増税以降横ばいから低下傾向となっていたが、足許では対個人サービス、対事業所サービスとも底入れの兆しが見えている(【図表8】)。業種別にみると、医療・福祉は高齢化の進行に伴い介護関連サービスを中心に右肩上がりの推移が続いている(【図表9】)。また、通信販売小売、自動車小売の落ち込みから大きく下落していた小売業には持ち直しの兆しが見られるほか、生活関連サービス業、運輸業、情報通信業も下げ止まっている。一方、公共投資の前倒し執行の一服を受け専門・技術サービス業は伸び悩んでいるほか、宿泊業・飲食サービス業も個人消費の低迷から弱含んでいる。

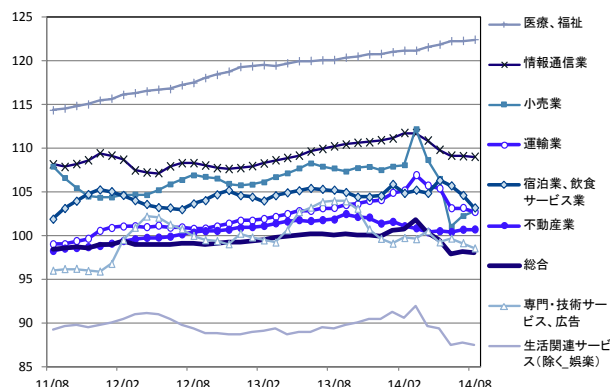
個人消費の回復を受け持ち直す見込み

今後の展望としては、個人消費、設備投資ともに拡大していくものと見込まれ、堅調な内需を受けて小売業、運輸業を中心に第三次産業指数は緩やかに上昇していく展開が予想される。但し、実質所得の低下が続く場合には対個人サービスの回復の足枷となる可能性もあり、実質所得と消費マインドの動向には注視が必要であろう。

【図表8】第三次産業活動指数の推移(個人・事業所別)



【図表9】第三次産業活動指数の推移(業種別)



(出所)【図表 8、9】とも、経済産業省「第三次産業活動指数」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 3ヶ月移動平均、季節調整値

5. 設備投資

企業の設備投資
マインドは好調

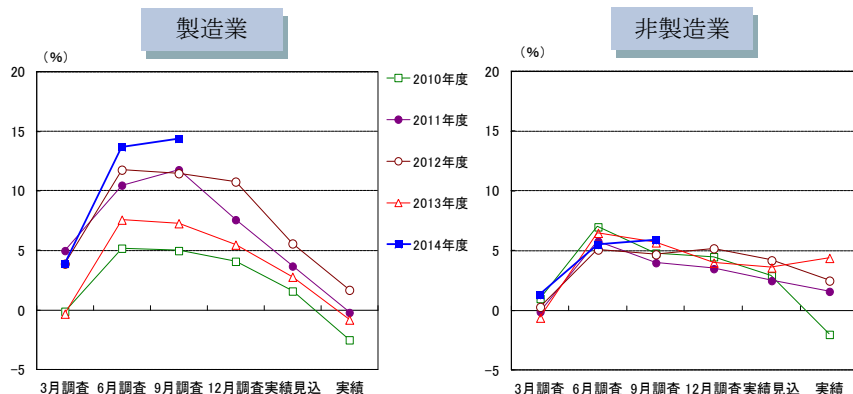
設備投資は引き
続き堅調に推移
する見通し

日銀短観9月調査における2014年度の設備投資計画(ソフトウェアを含み、土地を除く)は製造業+14.4%、非製造業+5.9%といずれも前回6月調査時点より上方修正され、高い水準となった。企業の設備投資マインドは引き続き好調であるといえよう(【図表 10】)。

製造業は全業種で前年比プラスの見込みであり、良好な企業業績を背景に素材業種、加工業種とも前期比+10%を超える拡大を計画していることに加え、非製造業では基地局整備が一服した通信が前期比低い水準に留まるも、建設、不動産、卸売、小売ではそれぞれ二桁増となる高い伸びを見込むなど、業種別にみても軒並み強気の計画となっている(【図表 11】)。足許建設コストが上昇しており、店舗採算を重視する小売業の出店計画が先送られる可能性がある点には留意が必要であるが、先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)が2014年6月以降3ヶ月連続で前月比プラスを維持しているなど、設備投資は引き続き堅調に推移する見通しである。

一方、日本政策投資銀行による設備投資計画にかかるアンケート調査(2014年6月実施)をみると、製造業の投資動機のうち最も高いウエイトを占める「維持・補修」(27.3%)が上昇傾向にあり、足許の設備投資は企業業績の改善に伴って投資抑制姿勢が緩和したことによる反動増に牽引されている局面であると考えられるだろう。こうした更新投資が一巡した後、能力増強や研究開発の加速に向けて設備投資の伸びが維持されるか否かが、来年度以降のポイントとなるだろう。

【図表10】設備投資年度計画伸び率(大企業)



【図表11】大企業・業種別設備投資見込み及び計画(2014年9月調査)

	2012年度 実績	2013年度 実績	2014年度 計画	(億円)	
				12年-13年 増減	13年-14年 増減
全産業	242,737	249,013	270,758	2.6%	8.7%
製造業	84,219	83,528	95,517	-0.8%	14.4%
化学	12,620	11,149	13,063	-11.7%	17.2%
鉄鋼	7,700	5,946	6,825	-22.8%	14.8%
食料品	6,623	6,948	7,151	4.9%	2.9%
一般機械	7,759	7,468	8,706	-3.8%	16.6%
電気機械	17,408	18,206	19,839	4.6%	9.0%
輸送用機械	15,763	16,464	19,507	4.4%	18.5%
素材業種	29,820	27,403	32,427	-8.1%	18.3%
加工業種	54,399	56,125	63,090	3.2%	12.4%
非製造業	158,518	165,485	175,241	4.4%	5.9%
建設	3,875	4,589	5,448	18.4%	18.7%
不動産	7,812	8,678	11,960	11.1%	37.8%
卸売	8,419	9,057	10,568	7.6%	16.7%
小売	13,431	13,925	16,849	3.7%	21.0%
通信	44,596	48,222	47,909	8.1%	-0.6%
情報サービス	6,611	5,985	5,980	-9.5%	-0.1%
電気・ガス	25,925	24,594	24,823	-5.1%	0.9%

(出所)【図表 10、11】とも、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) ソフトウェアを含み、土地を除く

6. 個人消費

実質所得の低下が続いており、個人消費の回復の足取りは重い

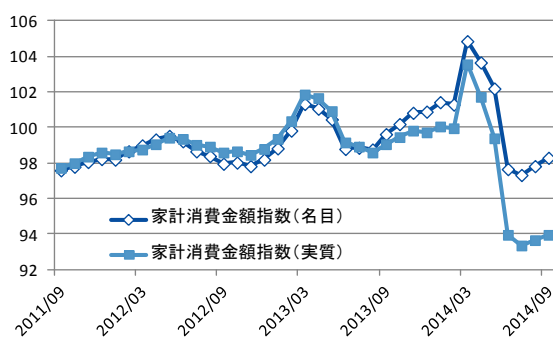
個人消費は 7-9 期に回復基調に転じたが、回復の足取りが重い(【図表 12】)。夏季賞与による底上げもあり、現金給与総額は増加しているものの物価上昇を打ち返すには至らず、実質所得の低下が止まらないことが背景にある(【図表 13】)。但し、今夏は天候不順により消費支出に一定の下押し圧力がかかったとみられることを勘案すると、力強さには欠けるものの着実に回復局面入りしていると捉えられよう。

雇用環境に目を転じると、完全失業率は4.0%を下回る低い水準で横ばい推移しており、依然として労働需給はタイトな状況にある。しかしながら、改善を続けていた新規求人倍率は足許頭打ちの気配が見えており、増税後の内需回復の遅れがこれまで好調であった企業の雇用姿勢に影を落としつつあると考えられる(【図表 14】)。

増税の反動減の影響が剥落し、個人消費は回復に向かう

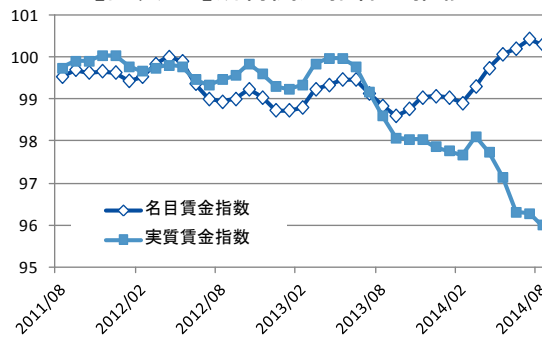
今後の見通しについては、引き続き増税後の反動減の剥落により個人消費は拡大に向かうと見込まれる。堅調な企業業績を反映した所得の増加に加え、原油価格の下落が物価上昇を緩和することによる、実質所得の改善などが個人消費を支えると考えられる。但し、足許消費者態度指数の改善には一服感が見られ、消費マインドは力強さに欠ける(【図表 15】)。こうしたマインドの弱さが続けば、消費の改善テンポが弱まる恐れもある。

【図表 12】消費関連指標の推移



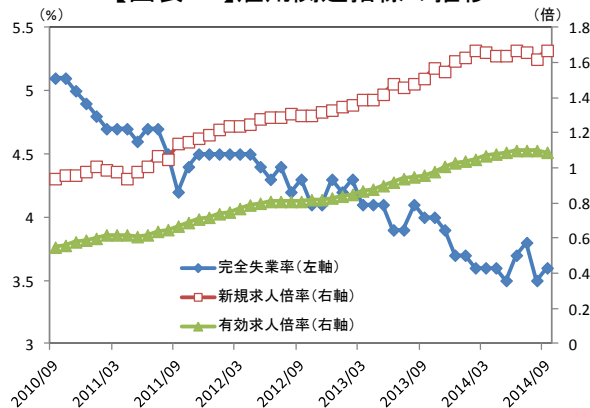
(出所) 総務省「家計調査報告」よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 季節調整値、3ヶ月移動平均

【図表 13】所得関連指標の推移



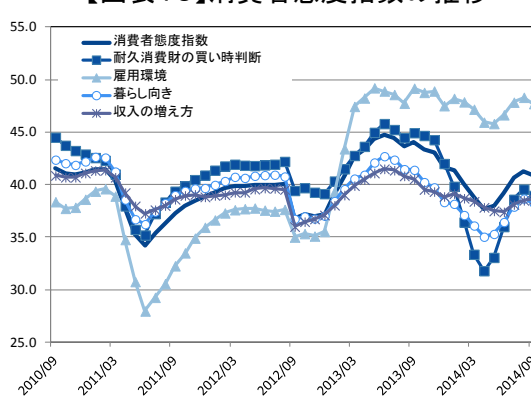
(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 現金給与総額、季節調整値、3ヶ月移動平均

【図表 14】雇用関連指標の推移



(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」、総務省「労働力調査」よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 季節調整値

【図表 15】消費者態度指数の推移



(出所) 内閣府「消費動向調査」よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 季節調整値、3ヶ月移動平均

サービス業等の
生産性改善と外
需の囲い込みに
向け、ポテンシ
ヤルの高い分野
への成長投資を

当面の日本経済は、構造的に輸出が緩やかな拡大に留まると見込まれる中、内需の動向が鍵を握る展開になると考えられるが、足許は更新投資を中心とした設備投資需要が底堅いことに加え、個人消費も反動減からの持ち直しが続くことから、内需は拡大基調で推移し日本経済を牽引するだろう。

一方、中長期的にみれば、国内人口の減少と高齢化により個人消費には構造的に縮小圧力がかかり、それに伴って国内での設備投資も抑制されることになる。従って、自然体では内需の縮小は避けられないものとなろう。

こうした状況を踏まえ、今後日本経済が持続的に成長していく為には、まずは実質所得を増加させ、個人消費の拡大を起点とした内需主導の安定的な経済成長を実現することが不可欠である。そうした安定的な経済基盤を支えとしつつ、諸外国比生産性が劣後している農業やサービス業にICT、ロボット等を活用していく試みや、裾野が広く、グローバルベースでの成長産業であり、かつ日本企業の技術力発揮が期待できる海洋資源開発、航空機産業の育成等により、外需の囲い込みを目指していくことが肝要である。我が国企業にはこのような中長期的な視座からみてポテンシャルの高い分野に焦点を当てた設備・研究開発、M&A 投資を遂行していくことが求められており、政府はこうした取組みを下支えすべく戦略的に政策支援を実施していくべきであると言えよう。

みずほ銀行 産業調査部
総括・海外チーム
TEL:03-5222-5078

宮下 裕美
E-mail: hiromi.a.miyashita@mizuho-bk.co.jp

© 2014 株式会社みずほ銀行

本資料は金融ソリューションに関する情報提供のみを目的として作成されたものであり、特定の取引の勧誘・取次ぎ等を強制するものではありません。また、本資料はみずほフィナンシャルグループ各社との取引を前提とするものではありません。

本資料は当行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることがあります。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。本資料の著作権は当行に属し、本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他の如何なる手段において複製すること、②当行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。