

Mizuho Short Industry Focus

需給動向レポート(2015 年 6 月)

産業総合 ～消費増税後の落ち込みから緩やかな改善基調が継続～

【要旨】

- ◆ 日本経済は消費増税後の落ち込みから緩やかな回復が続いており、個人消費と設備投資は3四半期連続での増加となった。輸出は米国向け中心に堅調であり、訪日外国人増加に伴うインバウンド需要も支えになっている。
- ◆ 今後も内外需要の改善が続くと見込まれるが、中国景気が減速していることや輸送機械工業などを中心に在庫調整圧力が残存していることから、景気回復は緩やかなテンポと見込まれる。

1. 景況感

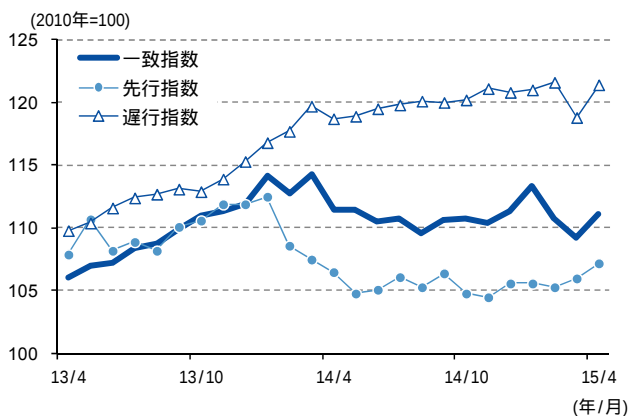
景気動向指数は日本経済の緩やかな回復基調を示している

足元の日本経済は全体としては回復基調が続いているものの、回復テンポが緩やかであり、加速感には乏しい。4月の景気動向指数(CI)を見ると、在庫率の低下や新規求人数の増加、株高等により先行指数が2カ月連続で上昇した(【図表1】)。また、一致指数、遅行指数も改善に転じた。生産・出荷や小売販売額の持ち直し、雇用情勢の堅調さなどが寄与しており、日本経済の緩やかな回復傾向を示す結果となった。

企業景況感は持ち直し基調だが、先行きへの慎重姿勢がみられる

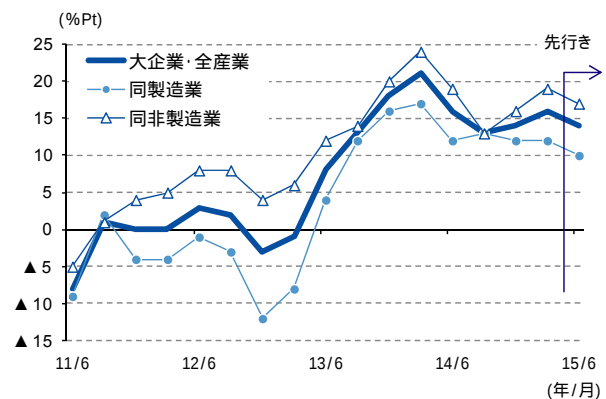
企業景況感では緩やかな持ち直しの動きが続いているが、先行きへの警戒感がうかがえる。日銀短観3月調査における大企業・製造業の業況判断DIは+12Ptと前回(12月調査)と同水準に留まったが、非製造業では2期連続での改善となった(【図表2】)。製造業を見ると、全16業種中7業種で前回比改善し、はん用・業務用機械、自動車のほか、前回調査で大幅に悪化していた石炭・石油製品が持ち直した。非製造業を見ると、12業種中6業種で業況判断DIが改善した。個人消費持ち直しや訪日外国人の増加等を背景に小売や対個人サービスが大きく改善した一方、公共投資削減の影響等により建設が悪化した。先行きDIを見ると、製造業は自動車や鉄鋼など11業種、非製造業では建設業など6業種で悪化した。後述する中国等海外景気の先行きに対する警戒感や、一段の円安進展によるコスト上昇などが意識されている可能性がある。

【図表1】景気動向指数(CI)



(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

【図表2】日銀短観・業況判断DI



(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

2015 年初の世界貿易は中国経済の減速の他、特殊要因から米国も弱含み

世界経済の回復基調は続いているものの、一部地域では弱さが見られ、年初の世界貿易には停滞感が生じた(【図表 3】)。米国では 1～3 月期の実質 GDP が前期比年率▲0.7% (改定値)となり、寒波や港湾スト等の特殊要因のほか、シェール関連産業の大幅な設備投資調整、ドル高の悪影響を受けた。中国では 1～3 月期の成長率が前年比+7.0%へと鈍化し、輸出の伸び悩みに加えて不動産市場の低迷や過剰生産問題により景気の減速基調が続いている。他方、欧州では個人消費中心に景気回復が持続した。

日本の輸出は米国を中心に改善基調だが、中国には弱さがみられる

こうした環境下、日本の輸出は昨年秋以降の持ち直しの動きが続いている。1～3 月期の実質輸出(財・サービス、SNA ベース)は前期比+2.4%と 10～12 月期(同+3.2%)から小幅減速しつつ、高い伸びを維持した。主要仕向け地別の輸出数量指数(財)を見ると、1～3 月期は米国、欧州、アジアが揃って加速した(【図表 4】)。米国では一般機械や電機、輸送機械、欧州では輸送機械が堅調に伸びている。他方、アジアの内訳では中国が弱含んでおり、ASEAN など他のアジア諸国に支えられた。足元にかけて中国輸出は一段と低迷しており、4～6 月期の輸出全体への下押し要因となりそうである。

輸出動向からは、数量効果よりも価格効果を優先する企業行動がうかがえる

金額で見ると、1～3 月期の財輸出額は 19.4 兆円と、既往ピークには届いていないが、リーマン・ショック前の 2008 年 4～6 月期以来の水準まで回復した。トレンドとして輸出金額は輸出数量を大きく上回るペースで改善しており、このことは、単価引き下げによる数量確保ではなく、利益率維持を優先して価格効果を楽しむという企業行動が続いていることを示している。今後も同様の傾向が続けば、国内産業への波及効果を生みず、輸出拡大による国内生産への恩恵が小さくなることに留意する必要があるだろう。

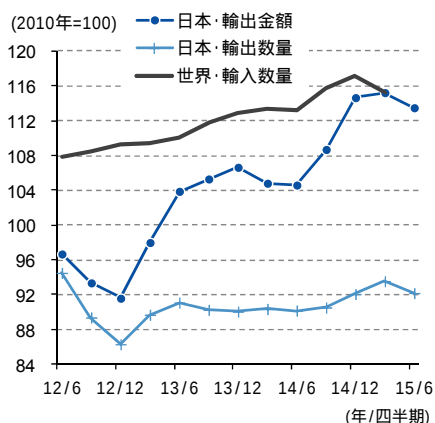
インバウンド需要の好調さがサービス輸出の拡大を支えている

サービス輸出は堅調であり、特に旅行サービス輸出は 1～3 月期が 6,700 億円と前期に続き過去最高を更新し、拡大トレンドが続いている(【図表 5】)。背景にあるのが訪日外国人旅行客数の増加であり、1～4 月累計は 590 万人、前年同期比+43.6%と大幅に増加した。前年同期比 2 倍近くとなった中国をはじめとしたアジアからの増加が主因となった。

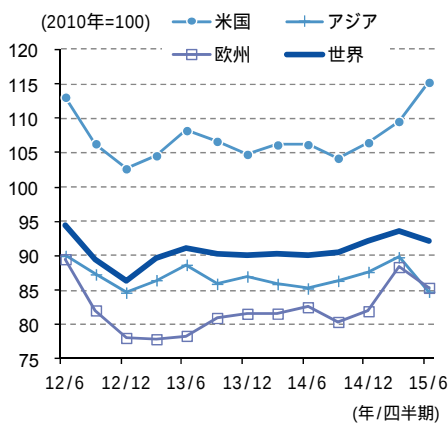
米国向け中心に輸出拡大が期待されるが、中国や新興国の景気腰折れリスクが懸念される

先行きを展望すると、財輸出では米国が主導し、サービス輸出ではインバウンド需要の拡大が支えになりそうだ。米国では、1～3 月期の特殊要因(寒波、港湾スト)の剥落や雇用・賃金の持ち直し等による個人消費の回復が期待され、欧州も緩やかな回復局面が続くと見込まれる。しかながら、輸出の先行きへの懸念材料は残る。米国では年後半に予想される金融引き締めへの転換が一段のドル高をもたらし、米企業の更なる収益悪化につながる他、新興国にも悪影響が波及する恐れがある。欧州でもギリシャ問題の行方が警戒される。さらに、中国経済の行方は大きな懸念材料であり、財政・金融政策による景気下支えを図ろうとしているが、想定以上に景気が失速し、デフォルトの増大など、金融面の不安定さが顕在化するリスクを抱えている。日銀短観における企業の先行きへの慎重姿勢(前掲【図表 2】)は、こうした主要国・地域を取り巻くリスクへの警戒感を表している可能性があるだろう。

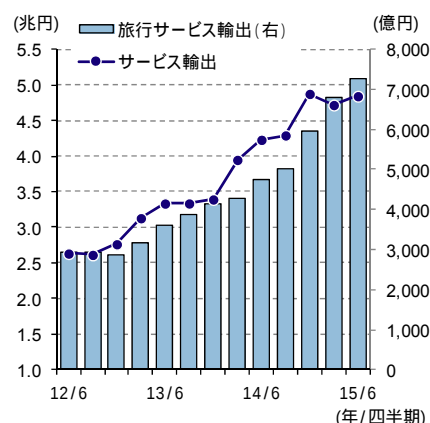
【図表 3】海外貿易量と日本輸出



【図表 4】仕向け地別輸出数量



【図表 5】サービス輸出



(出所)【図表 3～5】全て、財務省「貿易統計」、日本銀行「国際収支統計」、内閣府、CPB よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1)【図表 3～5】は全て季節調整値。

(注 2)【図表 3～5】の直近(15 年 4～6 月期)は 4 月単月(【図表 5】は四半期換算)の数値をプロット。

3. 設備投資

設備投資に先行する受注が持ち直していることから、設備投資の回復基調は続くと思われる

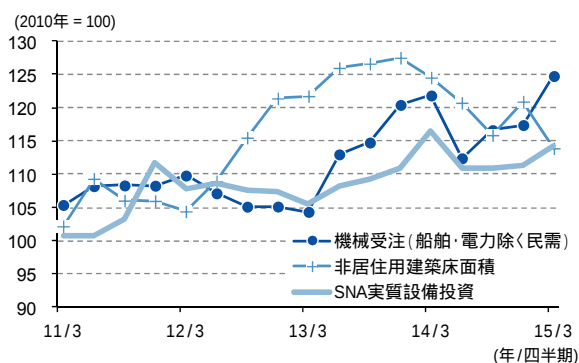
設備投資の回復は遅れ気味となっていたが、1～3 月期の実質設備投資(SNA ベース)は前期比+2.7%と大幅な伸びとなり、3 四半期連続での増加となった(【図表 6】)。

先行きも緩やかな回復が続くと予想される。民間設備投資の先行指標を見ると、機械受注(電力・船舶を除く民需)がリーマン・ショック以来の水準まで回復している。企業収益の回復や生産持ち直しに伴い相応の設備更新需要が出ているようだ。建築着工床面積(非居住用)は持ち直し感があまり見られないが、既に受注残高が高い中、人手不足等により着工に遅れが生じているようであり、基調的には回復方向とみられる。但し、ボトルネックの問題から民間建設投資の回復の遅れにつながるリスクは残る。なお、経済産業省によれば、「生産性向上設備投資促進税制」の利用件数が 2014 年末時点で累計 12 万件近くに達し、とりわけ年後半(7 月以降)の 6 カ月間に 10 万件超の利用があったという。こうした政策的後押しは、今後も設備投資拡大への追い風として期待できる。

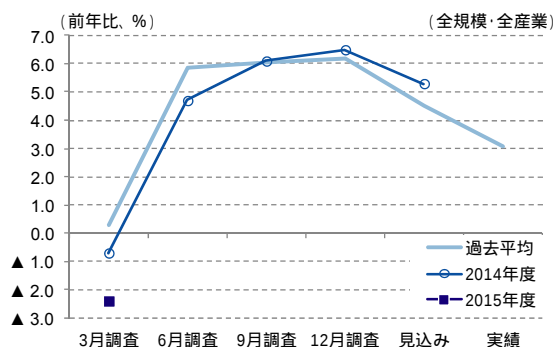
2015 年度の設備投資計画は、非製造業を中心に低い水準でのスタートとなった

2015 年度の設備投資計画は低調となった。日銀短観 3 月調査における 2015 年度設備投資計画(ソフトウェアを含み土地を除く、全規模・全産業)は前年比▲2.4%と、2014 年度の当初計画(同▲0.7%)を下回る慎重な計画となった(【図表 7】)。製造業では 2015 年度計画が前年比+2.4%と、前年度当初計画(同+2.1%)をやや上回っており、一般機械や電機で前年度当初計画を上回った(【図表 8】)。非製造業を見ると、2015 年度計画が同▲4.9%と前年度当初計画(同▲2.1%)を大きく下回り、建設や不動産、卸売、対事業所・対個人サービスが二桁マイナスとなった。これらの産業では建設コスト増大などが影響している可能性があるだろう。今後のポイントは設備投資計画がどの程度上方修正されていくかである。国内外の景気回復や企業収益の改善が追い風と言えるものの、非製造業では建設コスト上昇等によって回復が低調となるリスクが残存している。

【図表 6】民間設備投資



【図表 7】設備投資計画



【図表 8】業種別の設備投資計画

	2013年度	2014年度当初計画・着地見込み			2015年度計画	
	実績	当初計画(14/3)	15/3月調査(着地見込み)		15/3月調査(当初計画)	
	(伸び率)	(伸び率)	(伸び率)	(億円)	(伸び率、%)	(億円)
全産業	5.3	▲ 0.7	5.3	365,206	▲ 2.4	356,492
製造業	1.1	2.1	7.8	125,614	2.4	128,614
化学	▲ 7.8	8.2	11.6	16,893	2.9	17,379
鉄鋼	▲ 19.3	3.7	6.6	6,983	2.8	7,176
一般機械	0.5	▲ 0.7	13.2	13,082	1.8	13,314
電機	1.9	4.0	8.3	22,165	6.2	23,540
輸送機械	5.8	7.1	13.7	23,447	2.0	23,911
非製造業	7.7	▲ 2.1	4.1	239,592	▲ 4.9	227,878
建設	21.6	▲ 9.5	10.0	9,873	▲ 22.0	7,701
不動産	▲ 7.0	4.7	25.6	19,798	▲ 14.8	16,876
卸売	16.5	▲ 0.7	6.1	16,283	▲ 13.9	14,022
小売	14.3	▲ 0.1	9.9	28,039	▲ 7.2	26,007
情報通信	2.6	▲ 2.1	▲ 3.9	54,848	▲ 1.5	54,012
電気・ガス	▲ 4.8	0.0	7.9	27,417	3.3	28,316
対個人サービス	▲ 0.4	▲ 1.7	4.8	10,206	▲ 12.1	8,968

(出所)【図表 6～8】全て、内閣府「四半期別 GDP 速報」、「機械受注」、国土交通省「建築着工統計」、日本銀行「全国企業短期経済予測調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1)【図表 6】は季節調整値。

(注 2)【図表 7】の過去平均は 2004～13 年度(2009 年度を除く)。

4. 個人消費

消費増税後の落ち込みからの緩やかな持ち直しが続く

個人消費は増税後の反動減から徐々に回復しており、1～3 月期では実質家計消費支出（SNA ベース）が前期比+0.4%と 3 四半期連続で回復した（【図表 9】）。耐久財消費が同+1.1%と高めの伸びとなったほか、非耐久財やサービス消費など各項目で増加した。但し、依然として 2013 年 1～3 月期の水準を下回るなど、緩やかな回復テンポに留まっていると言える。月次推移を見ると、需要側である実質消費支出（除く住居等）は緩やかな改善基調と判断されるが、月次の振れが大きく、力強さはいかぬ。供給側の財消費動向である小売業販売額を見ると、昨年末頃から弱さが続いている。原油価格下落によって燃料小売業の販売価格が下落していることの影響が大きい、業態毎の回復テンポは一様ではなく、まだ模様となっている。

労働需給はタイトな状況、名目賃金は緩やかに改善

雇用情勢を見ると、4 月の完全失業率が 3.3%、有効求人倍率が 1.17 へと改善し、労働需給はタイトな状況が続いている。既に生産年齢人口が減少している中、今後も人手不足感の強いと予想される。所得動向を見ると、1～3 月期の実質所得が前年比▲0.5%と、下落が続いた（【図表 10】）。内訳では、雇用者数が同 2.0%と増加しているものの、実質賃金が同▲2.4%と、名目賃金（同+0.2%）の伸びを物価上昇が上回り続けている。もっとも、物価上昇は消費増税の影響が大きく、4 月には実質賃金が前年比+0.1%とプラスに転換し、名目賃金も同+0.9%と緩やかに改善に向かっている。

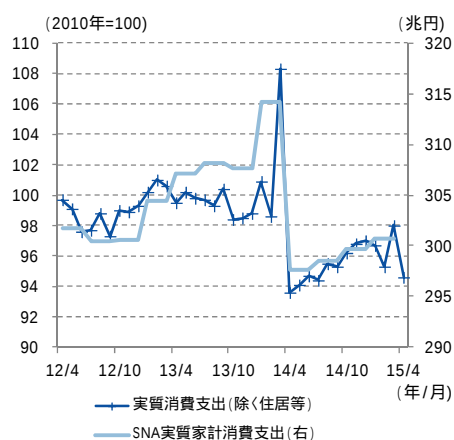
消費者マインドは改善が続く

消費者マインドは改善方向の動きがみられる。4 月の消費者態度指数は 41.5Pt と、3 月（41.7Pt）から小幅に低下したが、趨勢的には改善の動きが続いている（【図表 11】）。内訳では「雇用環境」の改善が目立っており、上述した良好な労働需給が消費者マインドにプラスとなっているようである。

主要企業では昨年度を上回る賃上げ率となりそうだが、中小企業にも賃上げが広がるかどうか注目される

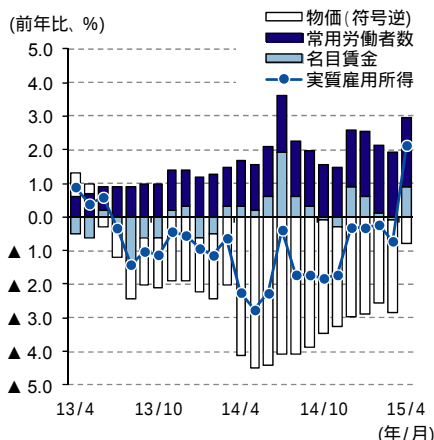
今後のポイントは賃上げ動向であり、企業業績の改善や人手不足感の強まりを背景に、昨年を上回る賃上げ率となる可能性がある。日本経済新聞の集計によれば、主要企業の 2015 年度賃上げ率は 2.37%、前年度実績（2.12%）を小幅に上回り、夏のボーナスも前年比+1.7%と 2 年連続での増加になるという（5 月 24 日付朝刊）。物価上昇圧力が緩和していることもあり、今年度は実質所得の増加を期待できそうだが、但し、持続的な賃上げに向けては課題が残る。非製造業の一部では人手不足が賃金上昇圧力につながっており、本業の収益力を高めるか、生産性向上を図らなければ、先行きの収益圧迫要因となりかねない。また、中小企業にも賃上げの動きが広がるかどうか注目だが、そのためには、国内外の販路開拓や生産性改善といった企業自身の自助努力に加えて、地方経済を活性化させる「地方創生」の取組みを早期に実現していくことが求められよう。

【図表 9】実質個人消費



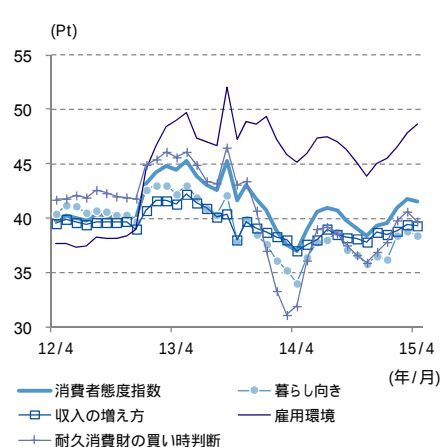
(出所) 内閣府「四半期別 GDP 速報」、
総務省「家計調査報告」より
みずほ銀行産業調査部作成
(注) 季節調整値。

【図表 10】実質所得



(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、
総務省「消費者物価指数」より
みずほ銀行産業調査部作成
(注 1) 雇用者所得は常用労働者×賃金。
(注 2) CPI(除く帰属家賃)により実質化。

【図表 11】消費者マインド



(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。

5. 鉱工業生産

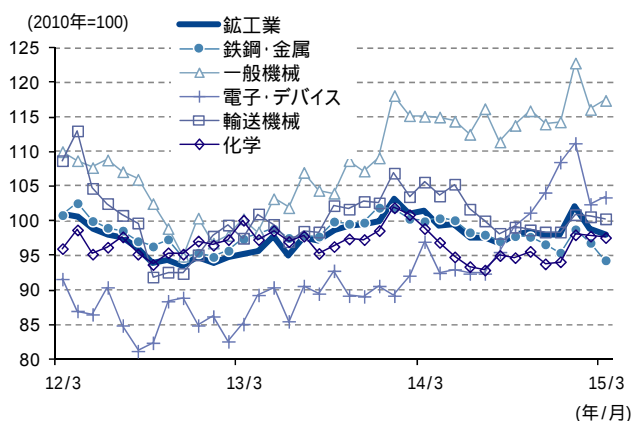
鉱工業生産は機械や電子・デバイスの好調さにより2四半期連続で改善した

一部業種では在庫調整が遅れており、生産回復は緩やかなテンポに

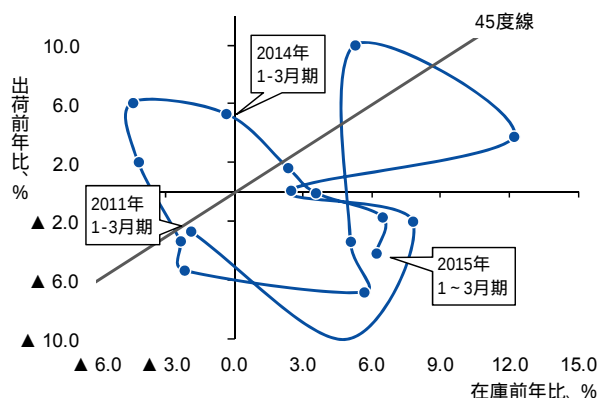
鉱工業生産指数は1～3月期が前期比+1.6%と2四半期連続で改善し、消費増税後の落ち込みから徐々に持ち直している(【図表12】)。輸出や内需(個人消費・設備投資)の持ち直しが生産改善の背景であろう。業種毎に見ると、はん用・生産用・業務用機械工業や電子部品・デバイス工業の堅調な伸びが続いていることに加えて、輸送機械工業も4四半期ぶりの前期比増産に転じた。一方、鉄鋼や金属製品では減産傾向が続いており、在庫調整が遅れている。

今後も輸出や内需回復に支えられて生産の回復基調は続くと思込まれるものの、在庫調整圧力が残存しているため、生産回復テンポは緩やかに留まりそうである(【図表13】)。生産予測指数を見ると、輸送機械工業では4～6月期の減産計画が示されており、目先については生産活動の低調さが続きそうである。この要因は在庫調整の遅れにあり、鉱工業在庫指数は5四半期連続で上昇している。他方、自動車や電機等で外需向けに国内生産での対応を計画しているとの報道が増え始めていることはポジティブな材料であり、円安や中国等新興国の賃金コスト上昇が背景になっているようである。海外景気次第ではあるが、在庫調整が進展する年度後半以降、国内生産回復への追い風になると期待される。

【図表12】 鉱工業生産指数



【図表13】 鉱工業在庫循環図



(出所)【図表12、13】ともに経済産業省「鉱工業指数」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 全て季節調整値。

(注2) 鉄鋼・金属は鉄鋼業、非鉄金属工業、金属製品工業の合成指数。

(注3) 一般機械ははん用・産業用・業務用機械工業。

6. 第3次産業活動

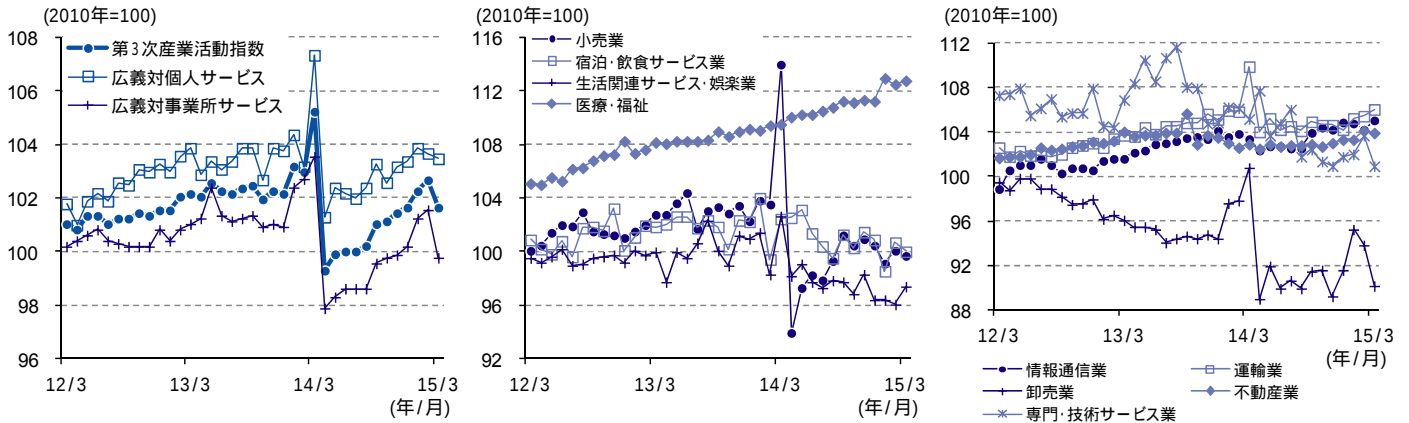
1～3月期は対個人・事業所サービスが共に改善した

引き続き第3次産業活動指数は緩やかな改善が見込まれる

第3次産業活動指数は対個人・事業所サービスが共に持ち直し、1～3月期が前期比+0.8%と3四半期連続で改善した(【図表14】)。業種別に見ると、医療・介護の拡大が続いていることに加えて、通販需要増加を受けた運輸や市況回復の続く不動産などでも堅調が続いている。一方、卸売はボラタイルな推移の中、均すと底這いでの推移が続いており、公共工事のピークアウトに伴い専門・技術サービスでは緩やかな下落基調が続いている。また、自動車販売の低調さによって小売が横ばい圏となっており、飲食サービスも外食離れ等の影響から冴えない。他方、訪日外国人旅行客数の増加によって宿泊等の観光関連産業には堅調さがみられ、主要都市圏の百貨店等では販売の好調さが伝えられており、小売の下支え要因になっているとみられる。

先行きについては、所得増加に伴う個人消費回復やインバウンド需要の堅調さなどから対個人サービスでは持ち直し基調が続くと思込まれる。対事業所サービスでは、システム投資・クラウドサービス等への需要拡大による情報通信サービスや市況改善が続くと思込まれる不動産などがけん引役として期待される。

【図表 14】第 3 次産業活動指数



(出所) 経済産業省「第 3 次産業活動指数」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 全て季節調整値。

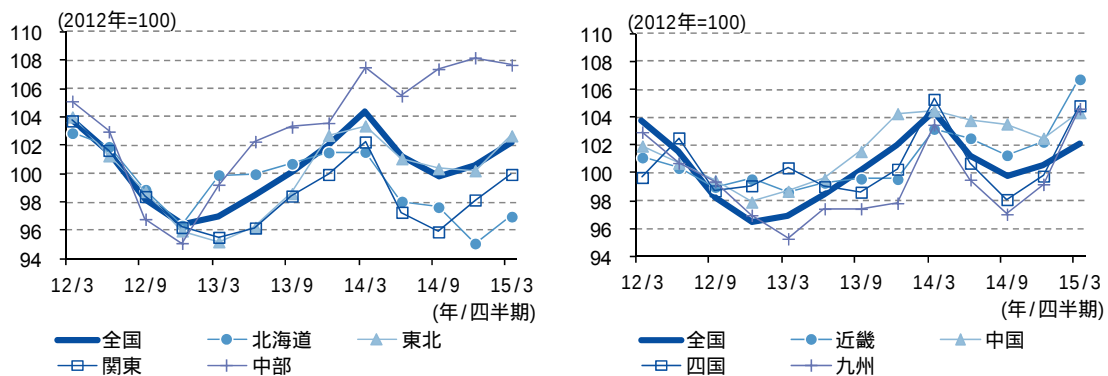
7. まとめ～景気拡大の恩恵を地方経済に行き渡らせることが肝要

日本経済の持続的な景気回復に向けて、地方創生の取組みは重要な課題

以上のように、今後の日本経済は在庫調整の遅れ等を背景に緩やかな回復テンポに留まりそうである。他方、先行きへの明るい材料として、企業収益の改善が続いていることで賃上げへの相応の波及が期待されることを挙げられる。また、円安定着に伴い国内での生産拡大を志向する動きが聞かれ始めたことも前向きな材料だろう。

日本の持続的な景気回復に向けては、地方経済の活性化が重要な課題と言える。日本銀行の地域経済報告(さくらレポート)や各地域景気ウォッチャー調査では、全体的に景気が上向いていることが示されているものの、地域毎には差がある。主要地域の鉱工業生産指数を見ると、中部地方の好調さが目立つ一方、北海道や関東では低位に留まっており、回復の足取りが重い(【図表 15】)。持続的な賃上げや地方経済の底上げに向けては、政府としても成長戦略の着実な実行や地方創生への取組み強化が求められよう。

【図表 15】各地域の鉱工業生産指数



(出所) 経済産業省各地域経済産業局、各地域の「鉱工業生産動向」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 全て季節調整値。

みずほ銀行 産業調査部
 総括・海外チーム
 TEL:03-6838-1182

中村 正嗣
 E-mail:masashi.nakamura@mizuho-bk.co.jp

© 2015 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、複製、写真複製、あるいはその他の如何なる手段において複製すること、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。