

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

鉱工業生産の持ち直しは鈍いも、日本経済は回復継続

海外生産シフトが続く下で 11 月も生産の持ち直しは鈍いが、個人消費を中心に日本経済は回復の動きを継続。11 月の個人消費は衣料品や自動車を中心に持ち直しは、10～12 月期は再加速の見込み。個人消費の拡大を受けて非製造業を中心に労働需給がタイト化し、求人指標が改善。失業率の低下が一服しているのは、労働市場への再参入が進んでいるため。インフレ率は 11 月についに 1% 超え、2014 年前半も 1% 超で推移する見込み。

輸出が伸びない下で鉱工業生産の持ち直しは鈍い

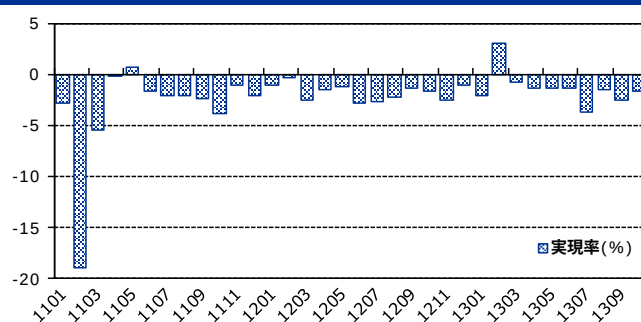
2013 年 11 月の鉱工業生産は、前月比 0.1% (10 月 1.0%) と微増にとどまった。市場予想の 0.4% (当社 0.3%) を下回る低調な伸びである。生産予測によれば先行きは 12 月が前月比 2.8%、2014 年 1 月は 4.6% と大幅増加が見込まれており、消費税率引き上げ前の駆け込み需要や海外経済の回復ペース加速に沿うかたちで、鉱工業生産も増加基調を維持すると見込まれる。生産予測通りであれば、10～12 月期は前期比 2.7%、2014 年 1～3 月期は 6.6% となる (2014 年 2 月と 3 月は前月比横ばいを仮定)。

しかし、生産予測に対する達成率を示す実現率は大幅なマイナスが続いており、生産予測からの下振れが避けられない。また、海外現地生産シフトが続く下で、円安は採算改善を通じて企業収益の拡大に貢献こそすれ、輸出を数量面で押し上げる効果は小さくなっている¹。そのため、鉱工業生産の回復ペースは鈍く、7～9 月期の前期比 1.7% に対し、10～12 月期は 2% 前後、1～3 月期も同程度の緩慢な増勢にとどまると見込まれる。また、再び緊張度合いを増している日中間の情勢が、輸出ひいては鉱工業生産に悪影響を及ぼす可能性も否定はできない。鉱工業生産は来年初めに金融危機後のピークを更新する見込みだが、金融危機前の水準には遠く及ばない状況が続くだろう。

設備投資関連は増勢維持も、電子部品は弱含み

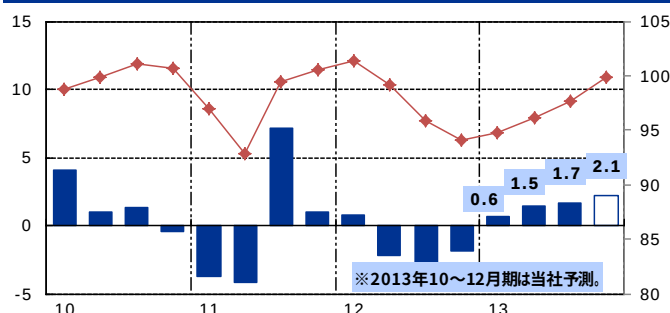
11 月は、鉄鋼業 (前月比 2.8%) や化学工業 (1.2%) が好調だったが、加工組立関連でははん用・生産用・業務用機械工業が前月比▲2.9% (10 月 7.1%)、電子部品・デバイス工業も▲1.4% (10 月▲6.5%) と減少し、全体の低調な推移に繋がった。設備投資関連が中心のはん用・生産用・業務用機械工業の減少は 10 月に急増した反動が大きく、10～11 月平均は 7～9 月期を 3.2% 上回っており (7～9 月期前期比 3.7%)、回復基調が維持されている。一方、電子部品・デバイス工業は 2 ヶ月連続の減少により 10～11 月平均が 7～9 月期を 4.7% も下回っており、3 四半期ぶりの減少が確

生産予測の実現率 (%)



(出所) 経済産業省

鉱工業生産の推移と予測 (前期比、%、2010=100)



(出所) 経済産業省

¹ この議論の詳細は 12 月 16 日付 Economic Monitor 「日本の製造業に生じた構造変化」を参照。

実である。電子部品やメモリ関連が振るわない。

年明けの自動車の動きには留意が必要

なお、自動車生産も11月は前月比横ばい（10月▲0.3%）と振るわなかった。昨年の中間のトラブルに際し、自動車セクターは迅速な生産抑制により在庫積み上がり防止に動いており、2014年初めにかけて同様の動きが生じる可能性はある。

個人消費は10～12月期に持ち直し

輸出や製造業の持ち直しは鈍いが、日本経済は個人消費を中心に回復基調を維持し、雇用情勢の改善も鮮明化している。10～12月期の日本経済は3%超の成長が期待できる。

11月の小売業販売は、衣料品販売や自動車販売の好調により、前月比1.9%（10月▲0.9%）と大幅に増加した。食料品値上がりによる売上高嵩上げの影響等を控除した実質ベース（当社試算）で見ても、増勢は変わらない。外食などサービス関連業種も11月は持ち直しており、個人消費の回復が窺われる。なお、需要側データの家計調査は低調だったが、曜日並びの問題により教育関連の押し下げ寄与が大きいためであり、12月は復調が見込まれる。

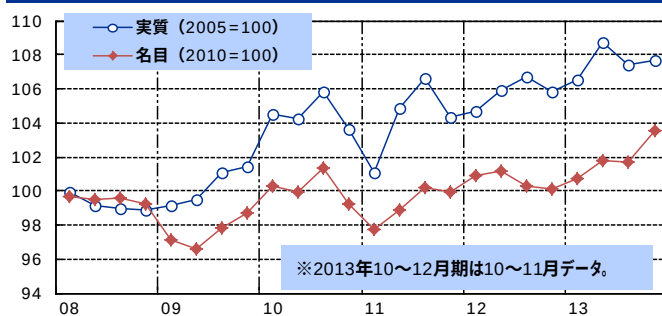
労働需給が引き締まり、労働市場へ再参入が進む

こうした個人消費の堅調推移を背景として、非製造業を中心に労働需給は逼迫感を増しており、有効求人倍率は11月に1.00倍（10月0.98倍）と2007年以来の1倍に達した。また求人広告件数も10～11月平均が7～9月期を4.6%上回っており、10四半期連続の増加を確保し、堅調である。求人状況の改善を受けて、労働市場への再参入が進んでおり、11月の労働力率は59.7%（10月59.5%）と2012年末から0.8%Ptも上昇した。ここ半年、失業率は4.0%前後で一進一退の推移を続けているが、これは就業者数の増加（半年で+47万人）とほぼ見合うだけの労働市場への再参入（労働力人口+44万人、非労働力人口▲41万人）が生じたためである。労働市場への再参入に伴う失業率の横ばい推移は寧ろ望ましい動きと言える。

インフレ率はついに1%超え

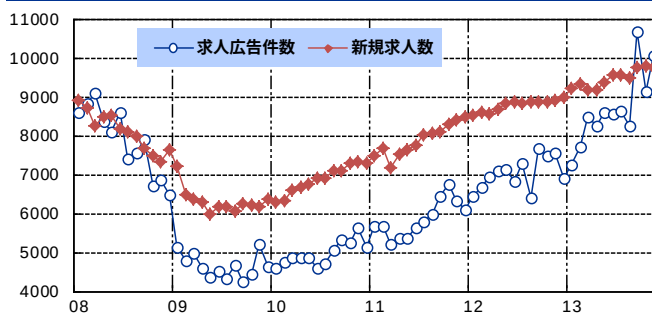
こうした労働需給の改善も一助となり、インフレ率は

小売業販売



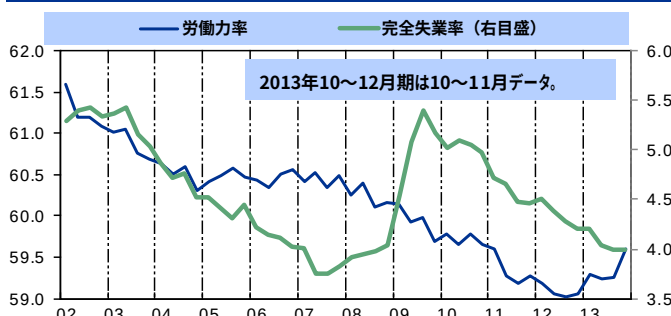
(出所) 経済産業省、総務省

求人状況の推移（年率換算、千件）



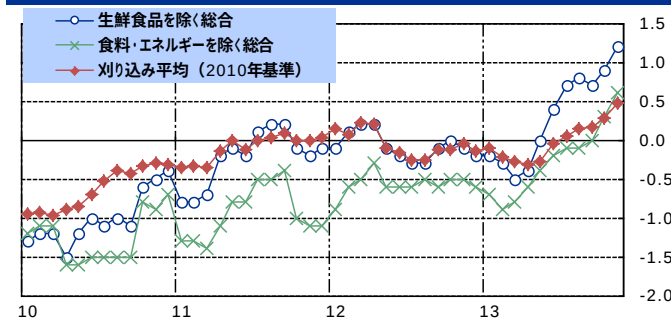
(出所) 社団法人全国求人情報協会、厚生労働省

労働力率と完全失業率（%）



(出所) 総務省

消費者物価の推移（前年比、%）



(出所) 総務省資料より作成

上昇基調が鮮明となっている。全国消費者物価指数（全国CPI）は11月分の生鮮食品を除く総合（以下、日本型コア）が前年比1.2%（10月0.9%）とついに1%を超えた。円安や原発停止を受けた食料やエネルギー価格上昇の影響が大きいものの、食料及びエネルギー価格を除く総合（以下、米国型コア）で見ても、0.6%（10月0.3%）と上昇の動きは変わらない。こうしたインフレ動向は、当社がインフレの基調的な動きを把握するために試算している刈り込み平均CPI（除く生鮮食品）が11月に0.5%（10月0.3%）まで上昇ペースを加速したことからも確認できる。

なお、品目別に見ると、11月の米国型コアの伸び上昇には、円安を受けた外国パック旅行（10月前年比3.7%→11月14.6%）や携帯電話機²（10月▲1.3%→11月7.1%）が大きく影響した。二つだけで0.13%Pt程度の押し上げ寄与である。他はテレビなど耐久財の上昇が目立った。

インフレ率は来年前半まで1%超えが続く

12月の東京都区部データを参考にとすると、12月の全国CPIは、いずれも11月と変わらないの日本型コアが1.2%、米国型コアは0.6%と見込まれる。なお、当社では、日本型コアの先行きについて、来年4～6月期まで消費税率引き上げの影響を除いたベースで1%超の伸びが続いた後、7～9月期以降は0%台後半にやや低下すると予想している。2014年に緩やかなインフレは定着すると考えるが、日本銀行の目指す2%インフレのハードルはなお高い。

全国・米国型コアCPIの前年比を押し下げた品目（上位20）

類・品目	201310 ¹	201311 ¹	前年比差	寄与度差
婦人スラックス（冬物）	0.5	-2.1	-2.5	-0.0048
電気かみそり	-6.5	-13.3	-6.8	-0.0041
電気洗濯機（洗濯乾燥機）	-12.1	-17.6	-5.5	-0.0032
美術館入館料	1.7	-0.4	-2.1	-0.0031
コンパクトディスク	4.4	1.7	-2.7	-0.0027
パソコン（ノート型）	14.4	12.2	-2.2	-0.0026
婦人上着	3.1	2.1	-1.0	-0.0024
音楽ダウンロード料	2.3	-2.7	-5.1	-0.0023
ヘアカラー	4.5	2.8	-1.8	-0.0023
ゴルフプレー料金	-1.0	-1.3	-0.3	-0.0019
ガステーブル	-4.4	-6.9	-2.5	-0.0019
子供Tシャツ（長袖）	-1.0	-5.0	-4.0	-0.0019
ゴルフクラブ	-10.8	-13.5	-2.7	-0.0018
目薬	2.4	0.3	-2.1	-0.0017
ドリンク剤	0.8	0.4	-0.4	-0.0017
男子靴下	0.1	-1.3	-1.4	-0.0015
食堂セット	3.0	1.8	-1.2	-0.0014
帽子	-1.5	-3.2	-1.7	-0.0013
ランジェリー	-0.1	-1.2	-1.1	-0.0013
運動靴	-0.5	-1.2	-0.7	-0.0012

（資料）総務省

全国・米国型コアCPIの前年比を押し上げた品目（上位20）

類・品目	201310 ¹	201311 ¹	前年比差	寄与度差
外国パック旅行	3.7	14.6	10.9	0.0777
携帯電話機	-1.3	7.1	8.5	0.0572
テレビ	-3.7	0.2	3.9	0.0346
宿泊料	-0.3	1.6	1.9	0.0303
トレーニングパンツ	-5.9	-0.3	5.6	0.0233
電気冷蔵庫	-13.0	-3.2	9.8	0.0140
ハンドバッグ（輸入品）	27.5	33.0	5.5	0.0131
ビデオレコーダー	-7.5	1.5	9.0	0.0072
電気炊飯器	-14.5	-8.2	6.3	0.0065
温風ヒーター	0.4	6.3	6.0	0.0058
婦人Tシャツ（長袖）	1.4	5.2	3.8	0.0054
切り花（きく）	1.0	3.2	2.1	0.0053
自動車タイヤ	-0.9	0.2	1.1	0.0052
サプリメント	-1.0	0.0	1.0	0.0048
温水洗浄便座	-7.7	-4.0	3.7	0.0043
電子辞書	-18.0	-12.8	5.1	0.0038
歯磨き	1.3	5.6	4.2	0.0035
電子レンジ	-12.2	-3.5	8.6	0.0034
切り花（バラ）	3.9	6.7	2.7	0.0032
電気洗濯機（全自動洗濯）	-7.8	-4.2	3.6	0.0031

² 携帯電話機は2012年11月～2013年4月に価格が下落した後、2013年5月に概ね元の水準へ戻っている。従って、押し上げ寄与は前年比ベースで見ると来年4月まで続く可能性がある。