

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>  
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>  
<作成局における保存期間満了日：2044年12月31日>

2014.4.2

調査統計局

## 経済活動の現状評価

### 1. 概況

#### （現状認識）

海外経済は、一部になお緩慢さを残しているが、先進国を中心に回復しつつある。輸出は、このところ横ばい圏内の動きとなっている。設備投資は、企業収益が改善するなかで、持ち直しが明確になっている。公共投資は増加を続けている。個人消費や住宅投資は、消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、基調的には、雇用・所得環境が改善するもとで底堅く推移している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は緩やかな増加基調をたどっている。企業の業況感は、引き続き改善しているが、先行きについては慎重な見方もみられている。

以上を踏まえると、「わが国の景気は、消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、基調的には緩やかな回復を続けている」と判断される。

—— 実質輸出は、1月に減少したあと、2月はその反動もあって大きめの増加となった。足もとは春節の影響などから月々の振れが大きい展開となっているが、均してみても、1～2月の10～12月対比が小幅の減少となるなど、このところ横ばい圏内の動きとなっている。この点については、消費税率引き上げ前の駆け込み需要に伴う国内の供給制約や米国の寒波なども影響してきたと考えられるが、そうした一時的な下押し要因も含め、輸出全体が勢いに欠ける状況はやや長引いている。

もっとも、こうした輸出の勢いの弱さにもかかわらず、国内需要が堅調に推移するもとで、景気の前向きな循環メカニズムはしっかりと作用し続けている。すなわち、公共投資は、これまでに比べれば減速しつつも、増加を続けている。設備投資は、一致指数である資本財総供給がこのところ伸びを高めるなど、持ち直しが明確になっている。3月短観の設備投資計画をみても、2013年度は、非製造業中心にしっかりした着地となることが見込まれている。この間、個人消費や住宅投資については、明らかになっている2月ないし3月までの統計では、消費税率引き上げ前の駆け込み需要がみられており、増税後の現時点では、既に駆け込みの反動が出始めている可能性が高い。もっとも、基調的には、雇用・所得環境の改善が、家計支出の底堅さを支えていると考えられる。失業率の水準が前回景気拡大局面のボトムである3.6%に並ぶなど、足もと労働需給は一段と改善しているほか、ベアを実施する予定の企業が増えていることもある、雇用者数と賃金双方の改善を通じて、雇用者所得は緩やかに持ち直しを続けている。

こうしたなか、鉱工業生産については、2月までの実績や予測指数の動き、さらには企業からの聞き取り調査を踏まえると、1～3月に高めの伸びとなつたあと、足もとでは、一旦反動減となっている可能性が高いが、均してみれば、緩やかな増加基調をたどっていると考えられる。3月短観で企業の業況感をみても、引き続き改善している。ただし、先行きについては、消費税率引き上げ後の不確実性が意識されるもとで慎重な見方もみられている。

以上を踏まえると、今月の景気の基調判断については、「わが国の景気は、消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、基調的には緩やかな回復を続けている」とすることが適当と考えられる。

物価の現状について、国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況や為替相場の動きなどを背景に、緩やかに上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、1%台前半となっている。

#### （先行き）

輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。国内需要については、公共投資は、高水準で横ばい圏内の動きとなっていくとみられる。設備投資は、企業収益が改善傾向を続けるなかで、緩やかな増加基調をたどると予想される。個人消費や住宅投資は、駆け込み需要の反動から減少する局面を伴いつつも、基調的には、雇用・所得環境の改善などに支えられて、底堅く推移するとみられる。こうしたもので、鉱工業生産は緩やかな増加基調をたどると考えられる。

以上を総合すると、「先行きのわが国経済は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響を受けつつも、基調的には緩やかな回復を続けていく」とみられる。この間、リスク要因としては、新興国・資源国経済の動向、欧州債務問題の今後の展開、米国経済の回復ペースなどが挙げられる。

—— 海外経済については、先進国を中心に、緩やかに回復していくとみられる。すなわち、米国の景気は、寒波の影響が減衰し、財政面からの下押し圧力が引き続き和らいでいくなか、裾野を拡げつつ、緩やかな回復を続けるとみられる。欧州経済は、緩やかに回復していくとみられるが、債務問題の帰趨を含めて、ダウンサイドのリスクにはなお注意が必要である。また、中国経済については、一頃に比べて幾分低めで、安定した成長を続けると考えられるが、リーマン・ショック後の景気刺激策に起因する過剰設備の問題は根強い。この間、わが国経済と結び付きの強いASEAN諸国など、中国以外の新興国や資源国経済の一部については、財政赤字や対外バランス面の脆弱性などの構造的な問題を抱えるもとで、当面成長に勢いを欠く状態が続く可能性が高い。この間、ウクライナ情勢が、国際金融市場や世界経済に及ぼす影響は、引き続き注意していく必要がある。

—— 上記の海外経済見通しのもと、為替円安の効果にも支えられて、輸出は緩やかに増加していくと予想される。前述した駆け込み需要に伴う供給制約の影響など一時的な下押し要因が剥落することも、4月以降、輸出の押し上げに作用すると予想される。そのもとで、鉱工業生産も緩やかな増加基調をた

どると考えられる。内需面では、公共投資は、高水準が維持されると考えられる。さらに、企業収益の改善が設備投資にプラスに作用していくとみられる。個人消費も、ベア実施も含め、雇用・所得環境の改善に支えられるかたちで、基調的な底堅さが続くと予想される。このように、前向きの循環メカニズムが働くことで、わが国経済は、緩やかな回復基調を続けると予想される。

—— ただし、外需面については、輸出に勢いがない状況がやや長引いているだけに、海外経済の動きを含め、引き続き留意が必要である。

また、消費税率引き上げの家計支出への影響については、3月までのデータで相応の駆け込み需要が確認された点を踏まえると、4月以降の反動減も相応の規模となることが予想される。その際、反動の大きさや期間については不確実性が高いため、今後、企業からの聞き取り調査や、比較的早いタイミングで入手が可能な各種マインド調査の結果も含めて、丁寧にフォローしていく方針である。

物価の先行きについて、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみると、国内企業物価は、当面、横ばい圏内の動きとなるとみられる。消費者物価の前年比は、暫くの間、1%台前半で推移するとみられる。

—— 3月の東京の消費者物価の前年比は、除く食料・エネルギーでは+0.4%と、耐久消費財などの前年の裏の影響から、2月に比べプラス幅が0.1%ポイント縮小したものの、除く生鮮食品では+1.0%と、2月の+0.9%からプラス幅が0.1%ポイント拡大した。関西圏の大都市については、全体としてみれば、概ね前月並みのプラス幅となっている。

—— こうした点を踏まえて、3月の全国の動きを予想すると、除く生鮮食品の前年比は、2月と同程度のプラス幅となる可能性が高いと考えられる。

その後について考えると、エネルギー関連の品目については、石油製品は、前年の動きの反動を受けて、既にプラス幅が縮小し始めており、現状程度の為替相場・原油市況を前提とすると、今後も、振れを伴いつつ、夏場にかけてプラス寄与は縮小傾向をたどるとみられる。電気代については、各社の料金改定に加え、為替円安も燃料費調整制度を通じてラグを伴いつつ前年比の押し上げに作用するため、当面、現状程度のはっきりとしたプラスが続くが、年央にかけてはプラス幅が縮小していくと考えられる。一方、エネルギー関連以外の品目では、前年の反動の影響を受けた自動車保険や耐久消費財の動きなどから、プラス幅が多少縮小する局面を伴いつつも、基調的には、為替円安などによるコスト高を転嫁する動きがさらに進んでいくと予想されるほか、需給バランス改善の影響も続くと考えられる。

以上を踏まえると、消費者物価の前年比は、石油製品を中心としたエネルギー関連の押し上げ効果の減衰と、それ以外の品目の改善効果が概ね相殺されるかたちで、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、暫くの間、多少の振れを伴いつつも、+1%台前半で推移する可能性が高いと考えられる。

## 2. 最終需要

### (1) 外生需要

#### (公共投資)

公共投資は、増加を続けている。先行きについては、高水準で横ばい圏内の動きとなっていくとみられる。

- 月次の指標をみると（図表4、5）、工事の進捗を反映する公共工事出来高は、昨年7～9月にかけて、緊急経済対策などの押し上げ効果が本格化するもとで、伸びを高めたあと、10～12月は、増加を続けつつも伸び率が鈍化し、1月の10～12月対比は小幅の減少となったが、月々の振れを伴いつつも、増加を続けているとみられる。発注の動きを示す公共工事請負金額は、昨年4～6月に前期比+28.6%と大幅に増加したあと、7～9月が同一3.0%と小幅の減少、10～12月は同一-12.4%と大きめの減少となった。年明け後、1～2月の10～12月対比は大型案件の集中から+9.0%と再び増加した。
- 以上の月次指標の動きを踏まえると、公共投資は、現状なお増加しているが、先行きについては、既往の各種経済対策の押し上げ効果の減衰と、2013年度補正予算の効果の顕在化が概ね相殺し合い、次第に高水準で横ばい圏内の動きとなっていくと考えられる。この間、建設業の人手不足など供給サイドのボトルネックが工事の執行ペースに与える影響については、引き続き注意が必要である。

#### (輸出入)

実質輸出は、このところ横ばい圏内の動きとなっている（図表6、7(1)）。

- 実質輸出の動きを四半期でみると<sup>1</sup>、昨年4～6月に伸びを高めたあと、7～9月は概ね横ばいにとどまったが、10～12月は再び増加した。年明け後は、東アジア向け輸出が春節の影響を受けること也有って<sup>2</sup>、1月に減少したあと、2月は反動増となるなど、月々の振れは大きいが、均してみると、1～2月の10～12月対比が小幅のマイナスとなるなど、輸出はこのところ横ばい圏内の動きとなっている。その背景の一つには、わが国経済との結びつきが強いASEAN諸国を始めとした新興国経済のもたつきが挙げられる。それに加えて、米国の寒波の影響、さらには、自動車関連を含む一部の企業から聞かれているように、駆け込み需要への対応から輸出を幾分抑制しているといった国内の供給制約が、輸出の一時的な下押し要因となってきたと考えられる。

<sup>1</sup> 実質輸出入の合計値は、今回、2013暦年の通関統計確定値を反映したうえで、季節調整替えを行ったため、過去に遡ってデータが改訂されている。ただし、地域別・財別の内訳計数（図表8、9、10、11および13に掲載）については、現時点では未改訂（作業中）であり、4月中旬の3月実質輸出入（速報）公表のタイミングで改訂する予定である。

<sup>2</sup> 今年の春節は1月末～2月上旬であったため、1月は後半を中心に輸出が弱めとなり、その分2月には反動増がみられたと考えられる。

— 地域別にみると（図表8(1)、9、10）、米国向けは、昨年4～6月に大幅増となったあと、7～9月および10～12月は小幅の減少となり、1～2月も10～12月対比でほぼ横ばいにとどまった。米国向け輸出は、基調的にみれば、同国の景気が裾野を広げつつ緩やかに回復するもとで、為替相場動向の影響もあって、自動車関連を中心に増加傾向にあるとみられる。ただし、昨年末頃からは、寒波による現地の自動車販売の減少や、駆け込み需要などを背景とした国内の販売増による一部メーカーの供給制約などが、輸出の一時的な抑制要因として働いてきた可能性が高い。EU向けは、昨年4～6月にかけて下げ止まったあと、7～9月以降は自動車関連や資本財・部品を中心に増加を続けており、全体として持ち直しを続けている。中国向けについては、現地販売が改善している自動車関連や半導体製造装置など、資本財の一部を中心に改善の動きがみられており、振れを均せば全体として持ち直し傾向にあるとみられる。一方、N I E s 向けは、一進一退となっている。ASEAN向けについても、振れを伴いつつ、均してみれば弱めの動きが続いている。この間、その他地域向けは、為替相場動向の影響が下支えとなるもとで、昨年前半には緩やかに増加していたが、昨年秋以降は弱めとなっている<sup>3</sup>。

財別にみると（図表8(2)）、自動車関連は、一部の新興国における需要の弱さが続いているなかで、米国の寒波の影響や国内販売の大幅増に伴う供給制約などが一時的な下押し要因となり、全体として減少している。もっとも、基調的にみれば、米国景気の緩やかな回復や為替相場動向の影響などから、増加傾向をたどっていると考えられる。資本財・部品については、東アジア向けの半導体製造装置などをを中心に、持ち直しの動きがみられている。また、情報関連（含む映像機器、音響機器）についても、基調的には、スマートフォン向けの部品の動きなどを反映して、下げ止まっている。この間、中間財は、N I E s、ASEAN向けを中心に弱めとなってきたが、1～2月は、化学製品を中心に、幾分増加している。

先行きの輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。

— 海外経済は、一部におおむね緩慢さを残しているが、先進国を中心に回復しつつある。先行きも、先進国を中心に、緩やかに回復していくとみられる。また、為替相場についても、昨年11月以降の動きを含めた円安の効果がラグを伴いつつも引き続き、輸出の押し上げに作用していくと予想される。

海外経済の地域別の動きを仔細にみると、米国では、一部に寒波の影響が残っているとみられるが、民間需要を中心とした緩やかな景気回復が続いている。今後も、緩和的な金融環境が維持されるとの見通しのもと、財政面からの景気下押し圧力が引き続き和らいでいくこともあって、緩やかな回復が続くとみられる。欧州の景気は、持ち直しが明確になってきている。先行きも緩やかに回復していくことが予想されるが、債務問題の帰趨も含めて、ダ

---

<sup>3</sup> 国別に最近の傾向的な動きをみると、中東向け（2013年通関ウェイト3.6%）については、為替相場動向にも支えられて、総じてしっかりと動きを続けているが、中南米（同5.1%）、オセアニア（同2.9%）、インド（同1.2%）などについては、弱めの動きがみられている。

ウンサイドのリスクにはなお注意が必要である。中国経済については、一頃に比べて幾分低めではあるが、安定した成長が続いている。ただし、リーマン・ショック後の景気刺激策に起因する過剰設備の問題が根強いなか、このところ一部に幾分弱めの指標が散見されている点には注意が必要である。中国以外の新興国・資源国経済の一部については、とりわけ我が国との経済関係が深いASEAN諸国などで弱めの動きが続いている。こうした国々についても、先進国経済の改善の影響が次第に及んでくると期待されるが、当面は、財政赤字や対外バランス面の脆弱性などの構造的な問題を抱えるもとで、成長に勢いを欠く状態が続くと考えられる。この間、ウクライナ情勢が<sup>4</sup>、国際金融市場や世界経済に及ぼす影響は、引き続き注意してみていく必要がある。

世界景気の先行きと関連して、情報関連分野の動向について敷衍すると(図表11)、世界全体の半導体出荷額(WSTS調べ)は、スマートフォン向けの需要が増加傾向をたどるなか、Windows XPのサポート期限切れ(4月上旬)を契機としたパソコンの更新需要がみられていることもある。このところ、増加傾向にある。こうしたもとで、我が国企業の電子部品や半導体製造装置の受注・生産は、基調的には持ち直し傾向にあるとみられる<sup>5</sup>。ただし、スマートフォン向けの出荷は新商品の動きによって振れを伴うことに注意が必要なほか、グローバルな最終需要の増加が我が国からの輸出をどの程度誘発するかについても、我が国企業における国際競争力が低下しているため、不確実性は高い。

- この間、訪日旅行者の動向をみると、日中関係の影響から一頃落ち込んでいた中国からの入国者の回復傾向がはっきりしているもとで、LCC就航やビザ発給要件の緩和・免除措置の拡大の影響に加えて、為替円安の押し上げ効果もあって、入国者全体は増加基調をたどっている。とりわけ、アジア地域からの増加が目立っている。
- 短観で製造業大企業の海外での製商品需給判断DIをみると、最近では改善傾向が一服しており、先行きも小幅の改善にとどまる見込みにあるなど、海外経済の動向を巡る不透明感は引き続き高い(「需要超過」-「供給超過」、昨年3月-15→6月-10→9月-10→12月-9→3月-9<先行き-7>)。製造業大企業の輸出向け売上高(前年比)をみると、2013年度は+11.6%と二桁の増加計画となっている。2014年度の計画は<sup>6</sup>、現時点では、緩やかな増加が見込まれている(前年比+1.4%)。この間、事業計画の前提とな

<sup>4</sup> 我が国とウクライナとの貿易取引は僅少である(2013年通関ウエイト:輸出0.08%、輸入0.06%)一方、ロシアとの取引は、輸出(同1.53%<自動車関連や資本財が中心>)、輸入(同2.84%<エネルギー関係が中心>)の両面で相応にある点に注意が必要である。

<sup>5</sup> 実際、実質輸出ベースで半導体製造装置の輸出動向をみると、昨年1~3月以降、4期連続で増加したあと、本年1~2月の10~12月対比も増加している。

<sup>6</sup> ただし、後述する設備投資などを含めて、3月短観における次年度の事業計画の計数については、幅をもってみる必要がある。3月短観では、新年度の計画がまだ固まっていない先もみられるため、大企業を中心に、例年、事業計画関連で未回答先が多い傾向がある。こうした先については、前年比ゼロ%となるように統計処理をするために、景気回復局面では、3月短観における事業計画の改善が小幅にできる癖がある。

る為替レートは、2013年度下期が約99.1円／ドル、2014年度は約99.5円／ドルと、最近の相場対比では、なおやや円高水準の想定となっている。

—— 円相場については、対ドル、対ユーロとも、振れを伴いつつも下落しており、実質実効為替レートでみると、前回円安局面となっていた2007年頃の水準を幾分上回る円安となっている（図表12(1)）。

実質輸入は、消費税率引き上げに伴う個人消費の振れなどの影響を受けつつも、基調としては、堅調な国内需要を背景に緩やかな増加を続けている（図表6、7(1)）。

—— 実質輸入は、昨年4～6月に為替円安の影響もあって前期比で概ね横ばいにとどまったあと、7～9月は増加に転じた。最近の動きをみると、10～12月の前期比、1～2月の10～12月対比とも増加を続けているが、これには、内需が堅調に推移するもとで、消費税率引き上げやWindows XPのサポート期限切れに伴う駆け込み需要も影響していると考えられる。なお、単月でみると、2月は大きく減少した。これは、基本的には春節前の1月に大きく増加した後の反動がでたものと考えられるが、入着ベースでみると、駆け込み需要への対応がピークアウトしてきていることが影響した可能性もある。

財別の動きをみると（図表13(2)）、素原料については、振れが大きく基調が読みにくいが、1～2月は幾分増加している<sup>7</sup>。情報関連は、スマートフォンの輸入が基調的な押し上げ要因として作用するもとで、Windows XPのサポート期限切れに伴う駆け込み需要の影響（電算機類・部分品）も加わって、はっきりと増加している。消費財は、自動車を中心に増加傾向をたどっており、資本財・部品も、国内における在庫調整進捗や設備投資動向などを反映して、持ち直している。いずれも、1～2月を均してみて高い伸びとなったが、これには消費税率引き上げ前の駆け込み需要も影響したとみられる<sup>8</sup>。この間、中間財（化学、鉄鋼など）の輸入は、為替相場の動きが引き続き抑制要因として働いているが、全体としてみれば、国内生産の動きにあわせて、持ち直しに転じている。

先行きの輸入については、個人消費の反動減などの影響から減少する局面を伴いつつも、基調としては、国内需要の動きなどを反映し、緩やかに増加していくと予想される。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は、上記輸出入の動きを反映して、悪化している（図表6、7(1)）。先行きについては、振れを伴いつつも、基調としては緩やかに改善していくと予想される。

---

<sup>7</sup> 1～2月に10～12月対比で増加した点については、4月からの環境税率引き上げ前の駆け込みが影響している可能性がある。前回税率引き上げ前（2012年10月）の例を踏まえると、こうした要因は、直前の3月にかけてよりはっきりと現れてくる可能性が高い。

<sup>8</sup> 分類上切り分けが困難なことから、資本財・部品にも白物家電等の消費財が一部含まれている。

— 名目経常収支の動きを四半期でみると（図表6、7(2)(3))<sup>9</sup>、昨年10～12月は、第一次所得収支は前期並みの黒字幅で推移したものの、輸入の伸びが輸出の伸びを上回るもとで名目貿易・サービス収支の赤字幅が前期から拡大したことから、経常収支の黒字幅はゼロ近傍まで縮小した。1月の動きをみると、第一次所得収支の黒字幅は引き続き10～12月期並みで推移したものの、輸入の伸びが大きく高まったことを主因に、名目貿易・サービス収支の赤字幅が拡大したため、単月の動きではあるが、経常収支は赤字に転化した。

## (2) 内生需要

### (企業収益・設備投資)

企業収益は、改善を続けている（図表14）。先行きについても、国内需要が堅調に推移することに加えて、輸出の緩やかな増加や為替相場の動きにも支えられて、振れを伴いつつも改善傾向を続けると予想される。

— 企業の業況感は、引き続き改善しているが、先行きについては慎重な見方もみられている。3月短観の業況判断DI（全産業全規模）は、+12と5期連続で改善し、前回景気拡大局面のピーク時（2006年12月および2007年3月、+8）を上回り、1991年11月と同水準に並んだ。業種別にみても、12月短観同様、製造業・非製造業、大企業・中堅企業・中小企業と、どの区分でみても、「良い」超となっており、かつ前回調査から改善している。一方、先行きについては、駆け込み需要の反動減に対する見方などから、いずれの区分でも悪化が見込まれている。それでも、全産業全規模でみて+1と「良い」超が維持される見通しとなっており、業況判断がすでに高水準となっているもとで先行きの見方は慎重になりやすいという短観の癖も踏まえると、業況判断は総じてみれば良好な水準となっているとの評価が可能である。

業種別・規模別にみると（図表1）、製造業大企業では、「良い」超幅は+17と、前回の+16から小幅の改善となった（2007年12月の+19以来の水準）。特徴的な動きをみると、自動車では消費税率引き上げ前の駆け込み需要がみられたことが押し上げに寄与し、これが鉄鋼などの関連業種に波及した<sup>10</sup>。また、生産用機械についても、内外の設備投資持ち直しの動きを反映して、大きめの改善幅となった。製造業中小企業でも、概ね製造業大企業と同様の動きとなり、全体では+4と、2期連続の「良い」超となった（2007年6月の+6以来の水準）。非製造業でも改善が続き、大企業では+24と前

<sup>9</sup> 国際収支統計は、3月10日に公表された2014年1月分より、IMF国際収支マニュアル第6版に準拠した統計に移行することを主眼に、見直しが行われた。これに伴い、これまでの「所得収支」が「第一次所得収支」に、「経常移転収支」が「第二次所得収支」になるなど、名称の変更が行われた。また、1996年1月分に遡って計数が改定されたが、経常収支、貿易・サービス収支、第一次所得収支について、基調的なトレンドなどに大きな変化はなかった。

<sup>10</sup> 一方、窯業・土石では、住宅関連の駆け込み需要が比較的早期にピークアウトするもとで、「良い」超幅が幾分縮小した。

回景気拡大局面のピーク（2006年12月～2007年6月まで3期連続で+22）を超えて1991年11月(+33)以来の水準となり、中小企業でも+8と、1991年11月の+13以来の水準にまで改善した。内訳をみると、幅広い業種において、駆け込み需要の影響もあって改善した。

— 年度ベースの経常利益（全産業全規模）を3月短観の事業計画でみると、2013年度は前年比+20.9%と12月短観の同+17.3%から上方修正となった（修正率+3.1%）。業種別・規模別にみると（図表15）、製造業大企業では、12月短観で既に同+34.7%の増益見通しとなっていたが、3月短観ではさらに上方修正され（修正率+6.4%）、+43.3%の増益見込みとなっている。製造業中小企業についても、前年比+10.0%と、12月短観並みのしっかりした増益見込みとなっている（修正率-0.5%）。一方、非製造業では、大企業が、同+14.9%から+16.1%へ（修正率+1.1%）、中小企業でも、同+6.0%から+11.4%へ（修正率+5.1%）と、いずれも上方修正されている。この間、2014年度の収益計画をみると、2013年度に大幅な増益で着地したあと、駆け込み需要の反動や為替差益の押し上げ寄与の減衰などから、現時点では、前年度対比で小幅減益となることが見込まれている。

設備投資は、企業収益が改善するなかで、持ち直しが明確になっている（図表17）。先行きについては、企業収益が改善傾向を続けるなかで、緩やかな増加基調をたどると予想される。

— 機械投資の一一致指標である資本財総供給を「除く輸送機械」ベースでみると（図表17、18(1)）、昨年4～6月および7～9月は一旦横ばい圏内の動きとなつたが、10～12月は前期比+6.3%とはつきりと増加し、1月の10～12月対比も+17.8%と伸びを大幅に高めた。1月の大幅増加には電力向けの大型案件などの振れも影響している可能性があるが、それを割引いてみても、資本財総供給はしっかりした動きを続けている。

— 機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は（図表17、19(1)）、昨年4～6月に前期比+6.8%と5四半期振りの増加に転じたあと、7～9月が同+4.3%、10～12月が同+1.5%と、月々の振れを伴いつつも増加を続けており、1月の10～12月対比も+4.0%となつた<sup>11</sup>。業種別にみると、製造業は、持ち直しを続けている（昨年4～6月前期比+5.6%→7～9月同+9.8%→10～12月同+0.6%→1月の10～12月対比+1.6%）。非製造業（船舶・電力を除く）も、増加傾向にある（昨年4～6月前期比+12.5%→-4.1%→+7.5%→+1.1%）。

建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）をみると、昨年1～3月にかけてはつきりと増加したあとは、横ばい圏内の動きが続いたが、10～12月は再び増加、1～2月の10～12月対比も+0.5%となるなど、緩やかな増加傾向にある（図表17、19(2)）。業種別にみると、鉱工業は、

<sup>11</sup> 内閣府が公表した先行き1～3月の見通しでは、船舶・電力を除く民需全体で-2.9%の減少が見込まれているが、設備投資の回復局面では達成率が上振れる傾向を踏まえると、設備投資の実勢は現時点の1～3月の見通しの計数が示すほどには弱くはないと考えられる（1月の実績を踏まえると、1～3月の実績は上記見通しから上振れて着地する可能性も高い）。

横ばい圏内の動きとなっているが、非製造業は、振れを伴いつつも、緩やかな増加傾向にある。

—— 3月短観で2013年度の設備投資計画（ソフトウェア除く、土地投資含む）をみると、全産業全規模では、12月短観と比べて幾分上方修正され（修正率+0.7%）、前年比+5.2%となった（図表17）。業種別・規模別にみると（図表20）、製造業では、大企業は、前年比+2.1%と、12月短観からは過去の修正パターンに概ね沿う形で下方修正されたが（修正率-2.6%）、中小企業では、幾分上方修正されて同+13.3%（修正率+1.4%）となるなど、総じてしっかりと計画が維持されている。非製造業では、大企業が同+4.8%、中小企業が同+14.2%と底堅い計画となっている。とりわけ、中小企業については、堅調な内需を背景に、12月に引き続き3月短観でも、かなりの上方修正となった（修正率：12月短観+15.1%→3月短観+7.8%）。この間、ソフトウェア投資についても、全産業全規模でみて前年比+2.8%の増加となっている。今回新たに明らかになった2014年度の設備投資計画をみると、大企業については、製造業・非製造業とも、過去の平均的な動きとの対比でみて幾分強めの発射台となっている。中小企業については、製造業が強めの計画となる一方、非製造業では低めの計画となっているが、2012年度に続き2013年度も大幅な伸びで着地することが見込まれている点を踏まえると、基本的にはしっかりと設備投資計画が維持されていると判断される。

これらを総合し、全産業全規模の設備投資計画をGDPの概念に近いベース（ソフトウェア含む、土地投資除く）でみると<sup>12</sup>、2013年度に前年比+5.2%と、2012年度の同+4.7%から伸びを高めることが見込まれている。2014年度の計画は、現時点では同一-0.7%となっているが、過去平均（2004年度～2012年度：-1.3%）との対比でみればやや強めの計画となっている。

この間、生産・営業用設備判断DIをみると、製造業では「過剰」超幅が縮小し、非製造業では「不足」超幅が拡大しており、全体では「過剰」超が解消した（2008年3月以来）（図表18(2)）。先行きについては、全体でみて、小幅の「不足」超に転じる見通しがなっている。

### （個人消費）

個人消費は、消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、基調的には、雇用・所得環境が改善するもで底堅く推移している（図表21、22）。先行きは、駆け込み需要の反動から減少する局面を伴いつつも、基調的には、雇用・所得環境の改善などに支えられて、底堅く推移するとみられる。

—— 需要・供給両面の月次統計をGDPに近い方法で合成した消費包括指数（CCI）は、昨年4～6月に前期比+0.3%と小幅の増加となったあと、

<sup>12</sup> この間、金融機関の設備投資を、ソフトウェアを含み土地投資を除くベースでみると、2013年度に3割強となったあと、2014年度も、大型システム投資案件が一巡するもで伸び率を鈍化させつつも、増加が続く姿となっている。

7～9月は同+0.0%と横ばいとなつたが、10～12月は同+0.6%と再び増加し、1月は10～12月対比で+0.9%と増加を続けた（図表22(2)(3))<sup>13)</sup>。

- 財の消費動向を小売業販売額（実質）でみると（図表21、23(1)）、昨年7～9月に前期比-1.0%と減少したあとは、10～12月は同+1.0%、1～2月の10～12月対比も+0.8%と、増加が続いている。なお、2月は前月比で小幅の増加にとどまつたが、これには首都圏等における大雪が影響した可能性がある。
- 耐久消費財について（図表23(2)）、データが入手可能な2月ないし3月までの動きをみると、乗用車の新車登録台数および家電販売額とも、消費税率引き上げ前の駆け込み需要もあって、強めの動きとなつた<sup>14)</sup>。家電については、Windows XPのサポート期限切れも、パソコンの更新需要に結びついている模様である。  
こうした財については、4月以降、当面、反動減がみられる可能性が高い。ただし、新商品（新型車、節電機能に優れた白物家電等）の投入が需要を喚起しているほか、このところの強さは雇用・所得環境の改善に支えられている面もあることから、振れを均せば底堅さは維持されていると考えられる。
- 大型小売店の売上高（名目）をみると（図表21、24(1)）、全国百貨店売上高は、昨年10～12月に小幅のプラスとなつたあと、1～2月の10～12月対比も増加した。年初の初売り・セールが冬季賞与増額の影響などから良好な地合いとなつたほか、2月は、首都圏等における大雪が抑制方向に作用しつつも、消費税率引き上げ前の駆け込み需要もあって、高額品中心に前月比増加となつた。一方、全国スーパー売上高は、振れを伴いつつも下げ止まり傾向にあるが、他の業態に比べると弱めに推移している。この間、コンビニエンスストア売上高は、緩やかな増加傾向を続けている。  
企業からの聞き取り調査や報道情報を踏まえると、3月については、駆け込み需要が日用品や食料品などにも拡がるものと、いずれの業態についても大幅な増加となつた可能性が高い一方、4月以降については、当面、反動減が予想される。
- サービス消費についてみると（図表24(2)）、旅行取扱額は、国内旅行を中心底堅く推移している<sup>15)</sup>。外食産業売上高をみると、2月については、首都圏等における大雪が押し下げに作用したもの、こうした要因を除いた基調をみれば、比較的単価の高い業態の好調に支えられて、底堅い動きを続

<sup>13)</sup> 消費包括指数とは、「生産動態統計」、「特定サービス産業動態統計調査」、「家計調査」、「家計消費状況調査」などを用い、需要面と供給面から、GDP個人消費にできるだけ近い方法で調査統計局が試算している指標（対外非公表）。ただし、供給面の試算において、本来控除すべき在庫変動分も含まれてしまつてはいる点には、注意が必要である（流通在庫の増加／減少は、CCIをGDP個人消費よりも強くする／弱くする方向に働く）。

<sup>14)</sup> 自動車について月次の動きをみると、1月をピークに幾分減少してはいるが、3月もなお高めの水準を維持している。

<sup>15)</sup> 日本旅行業協会によると、国内旅行全般については、先行き4～6月も、1～3月と同様に、需要は底堅く推移するとの見通しとなっている。

けている。

- 需要側の統計について、家計調査の消費水準指数を、GDPの推計に利用される品目に近づけた「除く住居等」のベースでみると（図表21、23(1))<sup>16</sup>、昨年10～12月に前期比-2.2%と大きめのマイナスになったあと、1～2月の10～12月対比は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要もあって、+2.5%の増加となった。ただし、2月は、大雪の影響などから、前月比では減少した。家計消費状況調査の支出総額（二人以上の世帯、実質ベース）は、月々の振れは大きいが、四半期でみると、7～9月までほぼ横ばいの動きを続けたあと、10～12月は幾分増加し、1月についても、耐久財を中心に駆け込み需要がみられるもとで、10～12月対比で+3.1%と高めの伸びとなった。
- この間、消費者コンフィデンス関連指標をみると（図表25）、昨年初から速いペースで上昇したあとも、振れを伴いつつ、改善傾向を続けていたが、10月以降は弱めの動きとなっている。この点については、消費税率引き上げの意識が反映されている面もあると考えられるため、今後の推移を注意していく必要がある。景気ウォッチャー調査の家計動向関連をみると、小売業を中心に駆け込み需要もみられるなか、2月まではなお高めの水準を維持しているが、先行きは消費税率引き上げ後の需要の反動減の影響から、大きめの悪化が見込まれている。

### (住宅投資)

住宅投資は、消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、基調的には、雇用・所得環境が改善するもとで底堅く推移している。先行きについては、駆け込み需要の反動から減少する局面を伴いつつも、基調的には、雇用・所得環境の改善や緩和的な金融環境などに支えられて、底堅く推移するとみられる。

- 住宅投資の先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表26、27(1))、昨年7～9月にはほぼ年率100万戸の水準まで切り上がり、10～12月もさらに幾分増加したあと、1～2月には昨年前半の水準程度まで反落した（季調済年率戸数、昨年4～6月 97.8万戸→7～9月 99.9万戸→10～12月 102.6万戸→1～2月 95.3万戸）。こうした、消費税率引き上げに伴う駆け込みとその反動の影響を受けた着工の動きを反映し、先行きの住宅投資は、一旦、反落するとみられる<sup>17</sup>。もっとも、基調的には、雇用・所得環境の改善、不動産価格や金利の先高観などが下支えに作用し、底堅く推移すると考えられる。

<sup>16</sup> 消費水準指数（除く住居等）は、消費支出合計から、住居や自動車等購入、贈与金、仕送り金を除いている。それでもなお、GDP推計に用いられない項目が残存している（例えば教育費）。

<sup>17</sup> 注文住宅については、2013年9月30日までに工事請負契約を締結した場合は、適用される消費税率は5%となるため、9月末までに契約ベースで駆け込みが発生し、これが遅れて着工に移されていたが、こうした要因は次第に剥落してきていると考えられる。

—— 首都圏新築マンション販売をみると（図表 26、27(2)）、消費税率引き上げ前の駆け込みもあって9月にかけて大幅に増加したあと、10月以降は反動減となっているが、それでも、年率5万戸程度と、2012年末から2013年初と概ね同程度の水準を維持しており、新規契約率も、好不調の目安とされる70%をはっきりと上回って推移している<sup>18</sup>。

### 3. 生産・出荷・在庫

鉱工業生産は、消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、緩やかな増加基調をたどっている（図表 28、29）。

—— 鉱工業生産は、昨年1～3月に小幅の増加に転じたあと、増加を続けている。年明け後、1～2月については、消費税率引き上げ前の駆け込み需要への対応もあって、10～12月対比で+3.2%の増加となった。単月の動きをみると、1月に前月比+3.8%の増加となったあと、2月は大雪の影響もあって同-2.3%と減少するなど、振れが大きい展開となっているが<sup>19</sup>、予測指数の動きや企業からの聞き取り調査を踏まえると、1～3月全体でみた生産は高めの伸びで着地した可能性が高い。一方、足もと4月の鉱工業生産には、反動減の動きが出始めている可能性が高く、予測指数も1～3月対比で-0.8%と小幅減少となっている。ただし、出荷・在庫バランスは良好な状況となっており大きな調整圧力が蓄積されやすい局面とは考えにくいほか、製造業PMI（図表 30(2)）をみても増加と減少の境となる50を上回って推移している点なども踏まえると、生産は、振れを伴いつつも、緩やかな増加基調をたどっているとの評価でよいと思われる。なお、4月以降の反動減の程度については、予測指数の実現率や予測修正率に下振れ傾向があることを含め（図表 30(1)）、不確実性が高いため、企業からの聞き取り調査を含めて、今後の動きを注視していきたい。

—— 2月までのデータで生産の前期比の動きを業種別にみると、輸送機械（乗用車等）は、昨年7～9月は一旦若干の減少となつたが、10～12月は再びプラスとなり、1～2月の10～12月対比は、2月の大雪の影響を受けつつも、伸びを高めた。これは、国内販売が、新型車の投入効果に加えて、駆け込み需要の影響もあって、強めの動きとなつたためである。鉄鋼や化学についても、国内における自動車生産の増加や建設関連需要の堅調を背景に、底堅く推移している。また、内外の設備投資動向を反映して、はん用・生産用・業務用機械も明確に持ち直している。その他電気機械でも、消費税率引き上げ前の駆け込み需要（白物家電）や、Windows XPサポート期限切れ前の更新需要（電子計算機）、さらには内外の設備投資動向（それ以外の資本財の一部）を受けて、幅広い品目で増加している。窯業・土石も、堅調な建設関連需要

<sup>18</sup> 2月のマンション販売の減少については、供給戸数が絞られたことの影響も大きいとみられ、その分、新規契約率は80%を超える水準となっている。

<sup>19</sup> 2月調査の生産予測指数は2月10日時点までの情報に基づき生産計画を積み上げたものであり、大雪の影響はほとんど含まれていなかつたと考えられる。このため、2月の実現率は大きめのマイナス着地（-3.7%）となった。

を反映して、振れを伴いつつも、しっかりと動きとなっている。電子部品・デバイスについても、アジアで生産されるスマートフォンやタブレット端末向けの部品が基調的に底堅く推移するもとで、昨年秋に発売されたスマートフォンの一部機種向け出荷が一巡したことの影響が減衰してきているため、全体でも増加に転じつつあるとみられる。

— 出荷の動きを2月までのデータで確認すると、2月には一部で大雪の影響もみられたが、均してみれば1～2月は伸びを高めた。財別に傾向的な動きをみると（図表31）、生産財は、自動車向け（自動車部品、鉄鋼、化学など）が堅調に推移するもとで、緩やかな増加基調にある。建設財は、公共投資や住宅投資の動きを受けて、大きな振れを伴いつつも、緩やかな増加基調を続けている。資本財についても、持ち直しが明確になっている。耐久消費財は、主力の自動車を中心に、振れを伴いつつも伸びが高まっている。この間、非耐久消費財は、全体としては横ばい圏内の動きを続けたあと、1～2月は、駆け込み需要の影響を受けやすいとみられる財（化粧品やシャンプーなどの生活関連品）を中心に、増加した。

在庫は、昨年秋口にかけて一旦下げ止まったあと、再び減少している（図表28、29、32）。

— 在庫は、昨年3月末頃まで減少傾向をたどったが、その後は生産・出荷が回復局面入りするもとで、下げ止まっていた（昨年3月末の一昨年12月末対比−3.4%、6月末の3月末対比+0.4%、9月末の6月末対比+1.2%）。その後は、駆け込み需要の影響もあって、12月末の9月末対比が−2.5%、2月末の12月末対比が−1.7%となるなど、減少した。

業種別にみると、輸送機械の在庫は、昨年末に大きめの減少となったあとも、緩やかな減少傾向を続けており、鉄鋼、窯業・土石や紙・パルプなどについても、出荷が持ち直すもとで、在庫の減少が続いている。はん用・生産用・業務用機械の在庫は、振れを均せば、先行きの需要回復期待もあって、下げ止まっているとみられるが、出荷の増加を受けて2月は減少した。この間、電子部品・デバイスについては、先行きの需要回復期待もあって、在庫を幾分積み上げる動きがみられている。

出荷・在庫バランス（出荷前年比−在庫前年比）をみると（図表32）、出荷の伸びが在庫の伸びを明確に上回って推移しており、出荷・在庫バランスははっきりと改善した状態にある。財別にみると、いずれの財についても、出荷・在庫バランスの改善は明確である。

先行きの鉱工業生産は、消費税率引き上げによる駆け込み需要の反動減の影響を受けつつも、基調としては、内外需要の動向などを反映して、緩やかな増加を続けると考えられる。

— 4月初時点における企業からの聞き取り調査については、現在、実施している最中であり、結果については決定会合にて報告する予定。

非製造業の動向を示す第3次産業活動指数をみると、基調としては、底堅い動きを続けている（図表28）。

- 第3次産業活動指数は、昨年4～6月に前期比+0.7%と伸びを高めたあと、7～9月は同一-0.1%、10～12月は同一-0.3%と、いずれも若干の減少となつたが、1月の10～12月対比は+0.8%と増加した。個人消費関連についてみると、「卸売業、小売業」では、駆け込み需要の影響もあって強めの動きがみられているほか、「宿泊業、飲食サービス業」や「生活関連サービス業、娯楽業」も、1月は強めの動きとなつてゐる。一方、「不動産業」（マンション分譲業）では、駆け込み需要の反動の影響がみられている。企業関連部門についてみると、「情報サービス業」（NISA対応などの案件増加）ではしっかりした動きを続けており、昨年7～9月に下押し要因となつた「金融業、保険業」についても、株式取引額の変動を反映して、このところは再び増加している。この間、「学術研究、専門・技術サービス業」は、これまでの大幅増加の反動や一部項目の振れから、1月は減少しているが、基調的には、建設需要の好調に支えられて、堅調に推移しているとみられる。
- 全産業活動指数の動きをみると、昨年4～6月以降、前期比で増加を続けており、本年1月は10～12月対比で伸びを高めている。

#### 4. 雇用・所得

雇用・所得環境をみると、労働需給は着実な改善を続けており、雇用者所得も緩やかに持ち直している。

- 労働需給面をみると（図表33、34）、完全失業率は、均してみれば緩やかな改善傾向をたどつており、直近2月は3.6%と、リーマン・ショック前のボトム（2007年7月）に並ぶ水準にまで改善している。新規求人が増加傾向をたどると同時に、新規求職は減少を続けていたため、新規求人倍率は改善ペースが幾分速まっており、2月は1.67倍と、リーマン・ショック前のピーク（2006年5月の1.63倍）を上回り、1992年5月（同じく1.67倍）以来の水準となつた。有効求人倍率も、緩やかな改善傾向を続けており、11月に1.01倍と2007年10月以来の1倍台となつたあと、12月1.03倍、1月1.04倍、2月1.05倍と着実な改善を続けている（2007年8月の1.05倍以来の水準、当時のピークは2006年7月の1.08倍）。所定外労働時間も、非製造業が底堅く推移するもとで、製造業でも明確な持ち直し傾向にある。この間、3月短観の雇用人員判断DIをみると（図表35）、全産業全規模では、非製造業で「不足」超幅が一段と拡大したほか、製造業についても「不足」超に転化したため、9月および12月に引き続き3月も「不足」超幅がはつきりと拡大し、前回景気拡大局面のピーク時（2007年3月）と同水準となつた（昨年6月→9月→12月→3月→12月→先行き-11月）。先行き6月にかけては、例年の傾向通り新卒採用の影響からタイト感が幾分緩むものの、はつきりとした「不足」超幅が続く見通しとなつてゐる。
- 雇用面をみると（図表33、37(1)）、労働力調査の雇用者数の前年比は、月々の振れが大きいが、均してみれば、1%前後で推移している。毎月勤労統計の常用労働者数の前年比も、非製造業が1%台半ばの伸びを続けるなか、製造業の減少幅も縮小傾向にあるため、全体でも一頃に比べてプラス幅が拡大している。なお、労働力率の動きをみると、月々の振れが大きい点には注

意する必要があるが、女性を中心とした上昇傾向が続いている。

- 一人当たり名目賃金をみると（図表 33、37(2)）、振れを伴いつつも、全体として、概ね下げ止まっている。労働者全体の時間当たり名目賃金は、所定外給与や特別給与が増加するなかで、振れを伴いつつも、全体でも緩やかに改善している（図表 36(1)）。やや仔細にみると、非製造業の動きを反映して、一般労働者の一人当たり名目賃金は小幅のプラスとなっており、パートの時間当たり名目賃金もごく緩やかながら前年比上昇を続けている（図表 36(2)）。ただし、所定内給与の前年比は、パート比率の趨勢的な上昇が押し下げ要因として働いているほか、パートの労働時間が短期化している影響もあって、均してみればなお小幅のマイナスとなっている（図表 36(3)）。一方、所定外給与の前年比は、労働時間の動きを受けて、はっきりとしたプラスで推移している。
- 雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映して、このところ前年比プラスが続くなど、緩やかに持ち直している（図表 37(3)）。

先行きの雇用者所得については、経済活動や企業業績の回復について、持ち直しがさらに明確になっていくと考えられる。

- 今春の賃金改定交渉について、これまでに明らかになった経営側からの回答をみると、企業によって相応の差はあるが、一部の中小企業を含めた全体としてみれば、組合の要求（連合の方針では、1%以上のベアを要求）対比では未達とはいえ、2000年代以降ほとんどみられなかった、0%台半ば程度のベアが提示されている。定量的には、今後、労使の最終的な妥結結果や残りの中小企業への波及度合いにも依存するが、ベアの改善は、新年度以降、所定内給与の改善につながっていくものとみられる。このほか、国家公務員やこれに準じるかたちで行われている地方公務員給与の減額措置は、昨年度一杯で終了し、新年度入り後の4月には、国・地方ともに通常の給与水準に戻ることとなっており、この点も所定内給与の上押し要因となる。

## 5. 物価・地価

### (物価を取り巻く環境)

国際商品市況は、このところ幾分弱含んでいる（図表 39）。

- 原油は、3月入り後は、ウクライナ情勢を巡る不透明感の高まりから、一旦上昇したが、最近では、対ロシア経済制裁が原油の供給に与える影響は限定的との見方から、幾分値を下げている。非鉄金属についても、中国を含めた新興国経済を巡る不確実性が意識されるなかで、弱含んでいる。一方、穀物については、ウクライナ情勢を受けて、幾分強含んでいる。この間、IT関連では、DRAMのスポット価格は、昨年秋以降価格押し上げに作用してきた一部工場の事故に伴う供給不足懸念が概ね剥落するもとで、このところ弱含んでいる。フラッシュメモリ価格も、弱含みで推移している。

輸入物価（円ベース）を3か月前比でみると、為替相場の動きを反映して、一

一旦高まった上昇率が、足もとでは再び鈍化している（図表 38、39）。

国内の需給環境について、3月短観をみると（図表 40）、国内での製商品・サービス需給判断DIは、製造業・非製造業、大企業・中小企業の区分にかかわらず、「供給超過」超幅が縮小を続けた。販売価格判断DIについても、非製造業を中心に、全体として12月から改善した。非製造業についてみると、大企業では、+6にまで「上昇」超幅が拡大し、先行きも同程度の水準が維持されることが予測されているうえ、中小企業では、3月は-1の「下落」超と前回景気拡大局面のピークである2008年6月の-4を上回り、先行きについても+4と「上昇」超に転じる姿が予測されている（3月短観の最近、先行きのいずれも1991年11月の+6以来の水準）。この間、設備判断と雇用人員判断の加重平均DIは、前述した雇用の動きを主因に、概ね前回景気拡大局面時のピーク（2007年3月）に近い水準にまで「不足」超幅が拡大している<sup>20</sup>。

国内商品市況は、全体として横ばい圏内となっている（図表 41）。

—— 石油は、国際商品市況や為替相場の動きを反映して上昇したあと、やや反落している。非鉄金属についても、このところ弱含んでいる。化学についても、昨年末から上昇したあと、幾分、反落している。この間、鋼材や紙・板紙については、国内における需給改善の影響から、いずれも緩やかな上昇傾向を続けている。

#### （物価指数）

国内企業物価（夏季電力料金調整後）を3か月前比でみると、国際商品市況や為替相場の動きなどを背景に、緩やかに上昇している（図表 38、42）。先行きについては、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、当面、横ばい圏内の動きとなるとみられる。

—— 3か月前比（夏季電力料金調整後）をみると、昨年12月+0.4%のあと、1月は+0.5%、2月も+0.3%と、引き続き緩やかに上昇している。2月の内訳をみると、「為替・海外市況連動型」は、為替相場の動きを背景に、引き続きプラスで推移し、「素材（その他）」についても、化学製品を中心に、幾分プラス幅を拡大した。「電力・都市ガス・水道」については、昨年末からの為替相場の動きを主因に燃料費調整制度を通じた下押し幅が幾分縮小したため、前月に比べてマイナス幅を縮小した。一方、「鉄鋼・建材関連」については、建設や自動車関連需要が堅調に推移するなか、為替相場の動き

<sup>20</sup> 近年の短観加重平均DIの動きをみると、リーマン・ショック直後の景気の大幅な落ち込み局面を含めて、需給ギャップの推計値に比べて幾分強めの動きとなっている。この点については、1社毎の回答を単純平均していることなどが上方バイアスとして作用している可能性があるため、水準について幅を持ってみると適切である。

を受けた輸入原材料コストや輸入競合品価格の上昇の影響は引き続きみられているものの、アジアにおける需要の弱含みを受けたスクラップ類の下落が響き、全体ではプラス幅を縮小した。

—— 当面は、このところの国際商品市況や為替相場の動きに加え、アジア需要の動向を受けたスクラップ価格下落の影響が残ると見込まれるため、国内企業物価は、一旦、横ばい圏内の動きとなるとみられる。ただし、既往の為替円安分を含めた輸入コストの上昇を製品価格に転嫁する動きについては、鉄鋼・建材関連や食料品などにおいて、ラグを伴いつつ続くと予想されるほか、景気回復に伴う需給改善の影響も考慮すれば、やや長い目でみれば、国内企業物価は、緩やかな上昇基調に復していくと考えられる。

企業向けサービス価格（除く国際運輸）の前年比は、0%台半ばで推移している（図表38、43）。

—— 前年比をみると、昨年夏場に下げ止まり、10月に2012年5月以来のプラスへ転化したあと、プラス幅が拡大し、最近では0%台半ばで推移している（10～12月+0.3%→1月+0.3%→2月+0.5%）。このところの動きの内訳をみると、「販売管理費関連」は、宿泊サービスが堅調に推移するなか、企業の出稿意欲の回復などを背景に広告がプラスとなってきており、その他の品目でも企業収益の回復などを背景に値上げ改定の動きが引き続きみられることから、全体では概ね下げ止まっている。「不動産関連」についても、事務所賃貸が下げ止まり傾向となるなか、振れを伴いつつも、全体としてプラスに転じつつある。また、「設備投資関連」は、建設関連需要が堅調に推移するもとで、前年比プラス幅を拡大してきており、「その他」についても、プラントエンジニアリングが前年比プラスで推移するなか、損害保険料の引き上げを受けた金融・保険の上昇の影響も加わって、大きめのプラス幅となっている。「IT関連」の前年比についても、リース物件価格の動きを反映して、振れを伴いつつも下げ止まっている。

—— 企業向けサービス価格のプラスが定着してきている点については、収益の改善が続くなからで、経費支出面でも企業の行動が徐々に前向きになっていることを示している<sup>21</sup>。今後は、新年度入り後の料金改定のタイミングで、値上げの動きがどの程度拡がっていくかが注目される。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、1%台前半となっている（図表38、44）。

—— 全国の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、昨年7～9月に0%台後半（+0.7～0.8%）となったあと、10月は+0.9%へプラス幅が拡大し、11月以降は1%台前半で推移している（12月～2月の+1.3%は、2008年10月の+1.9%以来の水準）。除く食料・エネルギーの前年比は、10月に+0.3%

<sup>21</sup> 企業向けサービス価格は、企業収益との連関が深いため、これまでかなり景気感応的に動いてきた。実際、国内企業物価や消費者物価に比べても、需給ギャップとの相関関係はよりはつきりしている（詳細については、日銀レビュー「企業向けサービス価格指数からみた日本経済」2010-J-8を参照）。

と前年比上昇に転じたあと、11月以降は0%台後半でプラス幅をごく緩やかに拡大している（2月の+0.8%は、1998年4月の+0.8%以来の水準）。

- 最近の前年比の動きを仔細にみると、公共料金は、昨年10月に傷害保険料の引き上げを主因にプラス幅を拡大したあとは、同程度の伸び率を続けてきたが、足もとでは、昨年末以降の為替相場の動きが燃料費調整制度を通じて電気代の押し上げに働くもとで、伸びを幾分高めている。財（除く農水畜産物）についてみると、全体の伸び率は、1月から2月にかけて幾分低下しているが、これには、石油製品のプラス寄与が、前年の反動を主因に一頃に比べて縮小していることが影響している（図表45）。もっとも、石油製品以外についてみると、幅広い品目において、堅調な個人消費を背景に、引き続き為替円安などに伴うコスト転嫁の動きがみられており、食料工業製品やその他財についてははつきりとプラスで推移しているほか、足もとでは、耐久消費財のプラス幅が拡大している。一般サービスについても、ウエイトの高い家賃が弱めの動きを続けているものの、外食が緩やかにプラス幅を拡大しているほか、他のサービスも、振れを伴いつつ、外国パック旅行や宿泊料などを中心に伸び率を高めてきているため、全体でも小幅のプラスで推移している。
- 基調的な変動を捉えるひとつの方法として、品目別価格変動分布の両端の一定割合を機械的に控除した刈込平均値（大きな相対価格変動を除去した値）をみると（図表46(1)）、緩やかながらもプラス幅の拡大傾向が続いている（7月+0.1%→10月+0.4%→2月+0.8%）。消費者物価（除く生鮮食品）を構成する各品目の前年比について、上昇品目数の割合から下落品目数の割合を差し引いた指標についても（図表46(2)）、昨年以降改善ペースがやや速まっており、10月以降は、上昇品目数の割合が下落品目数の割合を上回り、12月以降は、3か月連続で、全体の5割を超える品目が前年に比べて上昇となっている。
- この間、ラスパイレス連鎖指数（除く生鮮食品）は、固定基準年指数（除く生鮮食品）の前年比と同様の動きとなっている（図表46(1)）。

先行きの消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、暫くの間、1%台前半で推移するとみられる。

- 3月の東京の消費者物価の前年比は、除く食料・エネルギーでは+0.4%と、2月からプラス幅が0.1%ポイント縮小となったものの、除く生鮮食品では+1.0%と、2月の+0.9%からプラス幅が0.1%ポイント拡大した（図表47）。内訳をみると、財（除く農水畜産物）については、食料工業製品のプラス幅は拡大したものの、耐久消費財（テレビ）やその他財（輸入ハンドバッグ）において昨年同時期に上昇していたことの裏が出たことが影響し、全体の伸び率は幾分縮小した。一般サービスについては、宿泊料や外国パック旅行がプラスを拡大したほか、家賃のマイナス幅も幾分縮小したため、小幅のプラスに転じた。公共料金についても、昨年末以降、為替相場が再び円安方向となったことが燃料費調整制度を通じて電気代の上昇につながったため、全体でもプラス幅を拡大した。

関西圏の大都市については、全体としてみれば、概ね前月並みのプラス幅

となっている<sup>22</sup>。

—— こうした点を踏まえて、3月の全国の動きを予想すると、除く生鮮食品の前年比は、2月と同程度のプラス幅となる可能性が高いと考えられる。

その後について考えると、エネルギー関連の品目については、石油製品は、前年の動きの反動を受けて、既にプラス幅が縮小し始めており、現状程度の為替相場・原油市況を前提とすると、今後も、振れを伴いつつ、夏場にかけてプラス寄与は縮小傾向をたどるとみられる。電気代については、各社の料金改定に加え、為替円安も燃料費調整制度を通じてラグを伴いつつ前年比の押し上げに作用するため、当面、現状程度のはっきりとしたプラスが続くが、年次にかけてはプラス幅が縮小していくと考えられる。もっとも、エネルギー関連以外の品目では、前年の反動の影響を受けた自動車保険や耐久消費財の動きなどから、プラス幅が多少縮小する局面を伴いつつも、基調的には、為替円安などによるコスト高を転嫁する動きがさらに進んでいくと予想されるほか、需給バランス改善の影響も続くと考えられる。

以上を踏まえると、消費者物価の前年比は、石油製品を中心としたエネルギー関連の押し上げ効果の減衰と、それ以外の品目の改善効果が概ね相殺されるかたちで、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて<sup>23</sup>、暫くの間、多少の振れを伴いつつも、+1%台前半で推移する可能性が高いと考えられる。

### (地価)

地価公示（2014年1月1日時点）をみると（図表48、49）、商業地、住宅地とともに、4年連続で改善した。とりわけ三大都市圏（東京圏、大阪圏、名古屋圏）については、全用途平均でみて、すべての地域で前年比プラスに転じた。

—— 地方平均でも前年比マイナス幅が縮小を続けたため、全国（全用途平均）の前年比下落幅は、はっきりと縮小した（前年比：2013年-1.8%→2014年-0.6%）。

—— 三大都市圏について、7月時点で調査が行われている都道府県地価調査の結果も含めてやや仔細にみると（前掲図表48）、商業地では、すべての地域で、昨年7月に前年比プラスに転じたあと、本年1月もプラス幅が拡大している。住宅地について昨年7月から本年1月の変化をみると、名古屋圏で前年比プラス幅が拡大したほか、東京圏では前年比プラスに転じ、大阪圏でもほぼ下げ止まる形となった。

<sup>22</sup> 各都市の前年比の動きは以下の通り（除く生鮮食品、<>内は除く食料・エネルギー）。  
京都市：1月+1.8%<+1.2%>→2月+1.8%<+1.1%>→3月+2.0%<+1.1%>、  
大阪市：1月+1.4%<+0.5%>→2月+1.5%<+0.7%>→3月+1.5%<+0.5%>、  
神戸市：1月+1.5%<+0.6%>→2月+1.4%<+0.7%>→3月+1.3%<+0.5%>。

<sup>23</sup> 4月の消費税率引き上げは、課税品目すべてにフル転嫁されたと仮定したうえで機械的に計算すると、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比を+2.0%ポイント押し上げることになる。ただし、各種経過措置の影響を踏まえると、4月の押し上げ幅については+1.7%ポイント程度にとどまると考えられる（詳細は3月の金融経済月報のBOXを参照）。

—— 被災地の状況をみると、復興に関連した土地需要の回復などを背景に改善の動きが続いている。宮城県では、住宅地の上昇幅が幾分拡大しているほか、商業地でも昨年の下げ止まりから、本年は上昇に転じた。福島県でも、住宅地がプラスに転じたほか、商業地でもマイナス幅がはっきり縮小した。

以 上

議事録公表時まで対外非公表

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>  
 <配付先：金融政策決定会合関係者限り>  
 <作成局における保存期間満了日：2044年12月31日>

2014.4.2  
調査統計局

## 「経済活動の現状評価」参考計表

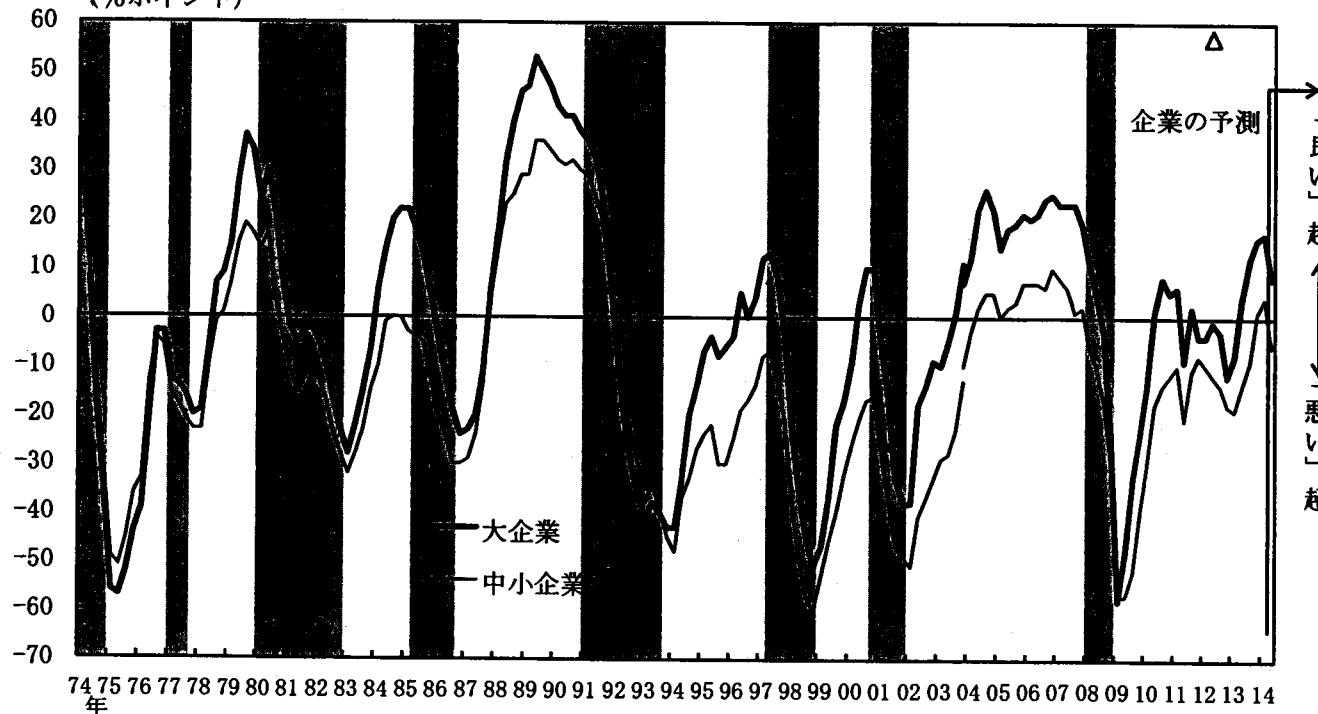
(図表 1) 業況判断	(図表 28) 生産・出荷・在庫関連指標
(図表 2) 実質GDPと景気動向指数	(図表 29) 鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 3) GDPデフレーターと所得形成	(図表 30) 鉱工業生産
	(図表 31) 財別出荷
	(図表 32) 在庫循環
(図表 4) 公共投資関連指標	
(図表 5) 公共投資	(図表 33) 雇用関連指標
	(図表 34) 労働需給
(図表 6) 輸出入関連指標	(図表 35) 雇用の過不足感
(図表 7) 輸出入	(図表 36) 賃金
(図表 8) 実質輸出の内訳	(図表 37) 雇用者所得
(図表 9) 米国向け輸出	
(図表 10) EU・東アジア・その他地域向け輸出	(図表 38) 物価関連指標
(図表 11) 情報関連・資本財輸出	(図表 39) 國際商品市況と輸入物価
(図表 12) 実質実効為替レート・海外経済	(図表 40) 国内需給環境
(図表 13) 実質輸入の内訳	(図表 41) 国内商品市況
	(図表 42) 国内企業物価
(図表 14) 企業収益関連指標	(図表 43) 企業向けサービス価格
(図表 15) 経常利益	(図表 44) 消費者物価（全国）
(図表 16) 企業マインド	(図表 45) 消費者物価（全国）における食料・エネルギーの影響
(図表 17) 設備投資関連指標	(図表 46) 消費者物価（全国）の基調的な変動
(図表 18) 設備投資一致指標	(図表 47) 消費者物価（東京）
(図表 19) 設備投資先行指標	
(図表 20) 設備投資計画	(図表 48) 地価関連指標
	(図表 49) 地価公示
(図表 21) 個人消費関連指標	
(図表 22) 個人消費（1）	(参考 1) 消費税率引き上げ前後の月次指標の動き（1）
(図表 23) 個人消費（2）	(参考 2) 消費税率引き上げ前後の月次指標の動き（2）
(図表 24) 個人消費（3）	
(図表 25) 消費者コンフィデンス	(参考 3) 消費税率引き上げ前後のマインド指標の動き
(図表 26) 住宅関連指標	
(図表 27) 住宅投資関連指標	

(図表 1)

## 業況判断

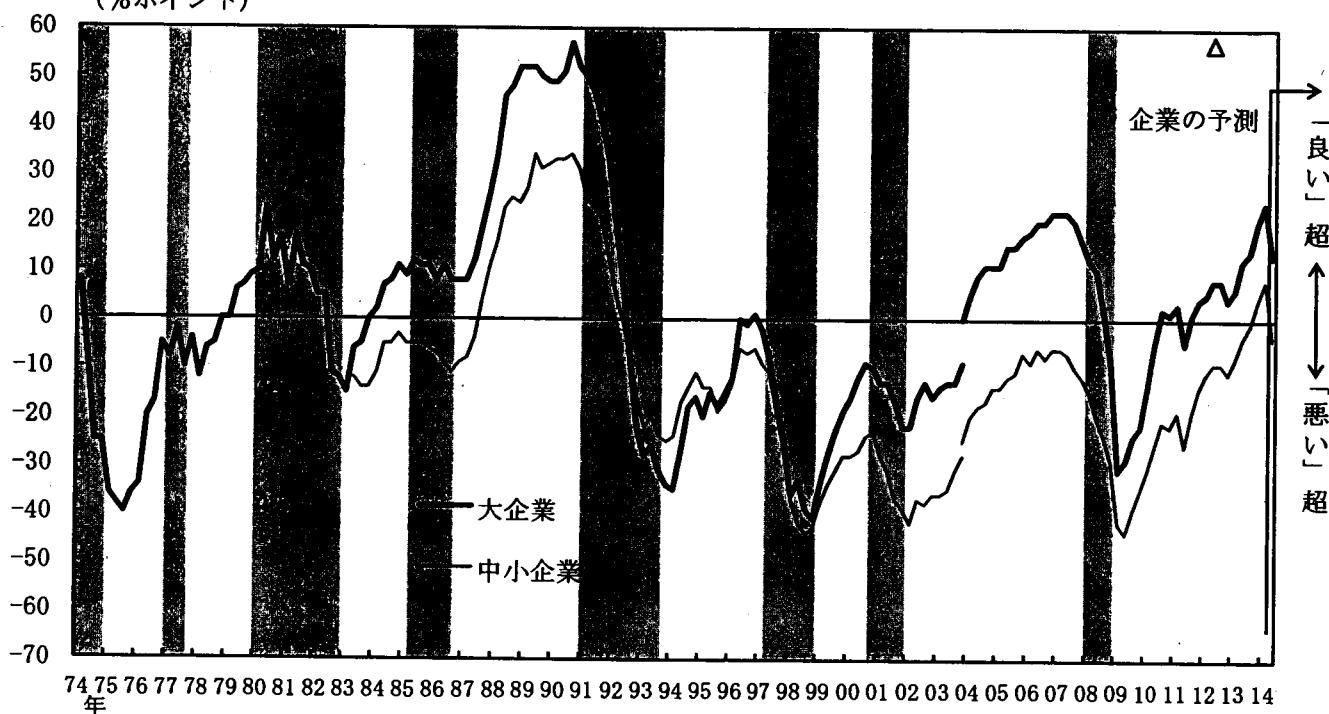
## (1) 製造業

(%ポイント)



## (2) 非製造業

(%ポイント)



(注) 1. 2004/3月調査より見直しを実施。

旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。

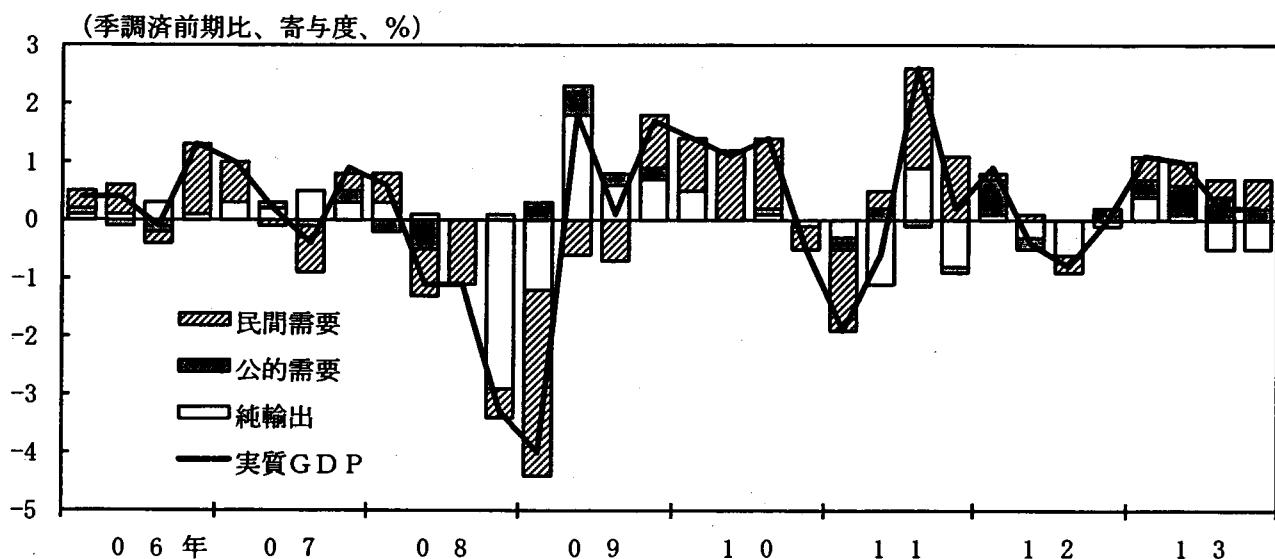
2. 非製造業大企業の1983/2月以前のデータは主要企業。

3. シャドー部分は景気後退局面。△は直近の景気の山。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

## 実質GDPと景気動向指数

### (1) 実質GDP

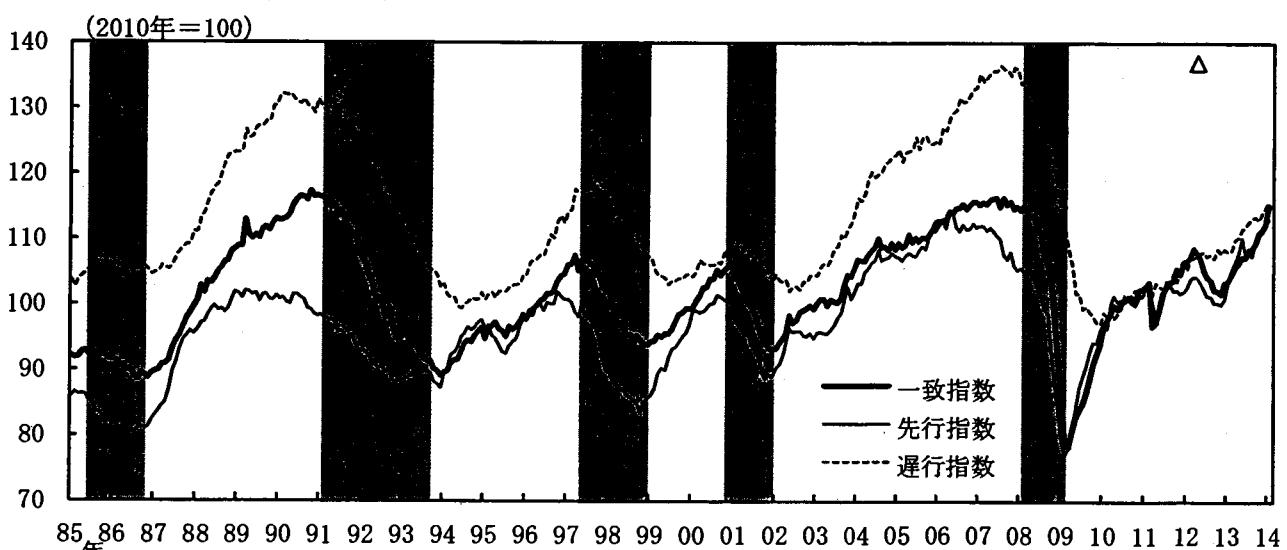


### (2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2012年	2013年			
	10~12月	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP [前期比年率]	0.0 [0.1]	1.1 [4.5]	1.0 [4.1]	0.2 [0.9]	0.2 [0.7]
国内需要	0.2	0.7	0.9	0.7	0.7
民間需要	0.0	0.4	0.4	0.3	0.5
民間最終消費支出	0.3	0.6	0.4	0.1	0.2
民間企業設備	-0.1	-0.1	0.1	0.0	0.1
民間住宅	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
民間在庫品増加	-0.2	-0.1	-0.2	0.1	0.0
公的需要	0.2	0.3	0.5	0.4	0.2
公的固定資本形成	0.0	0.1	0.3	0.3	0.1
純輸出	-0.1	0.4	0.1	-0.5	-0.5
輸出	-0.4	0.6	0.4	-0.1	0.1
輸入	0.3	-0.2	-0.3	-0.4	-0.6
名目GDP	0.1	0.7	1.0	0.1	0.3

### (3) 景気動向指数 (C I)



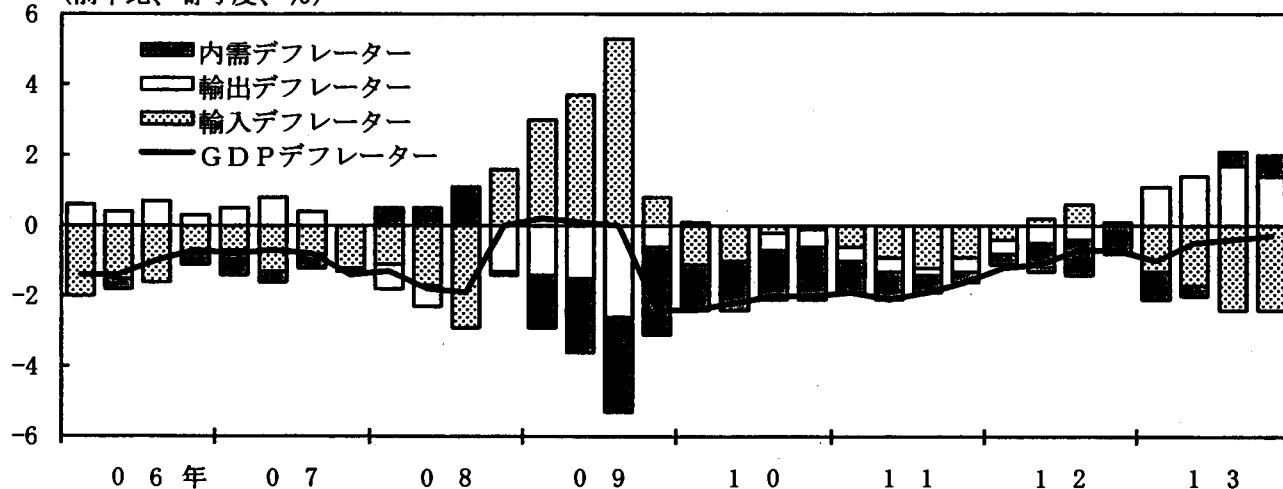
(注) シャドー部分は景気後退局面。△は直近の景気の山。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

## GDPデフレーターと所得形成

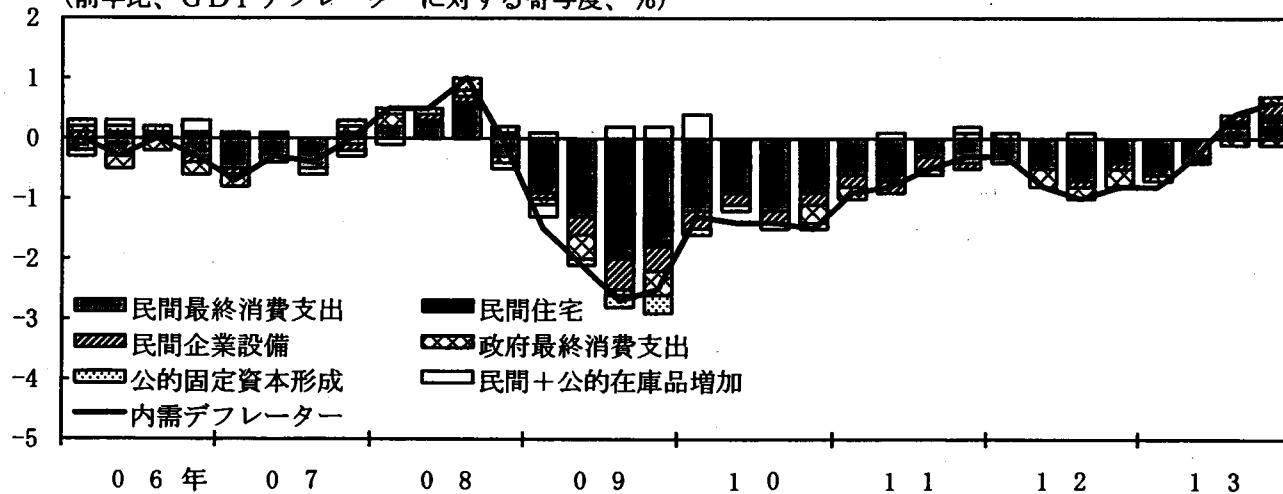
### (1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



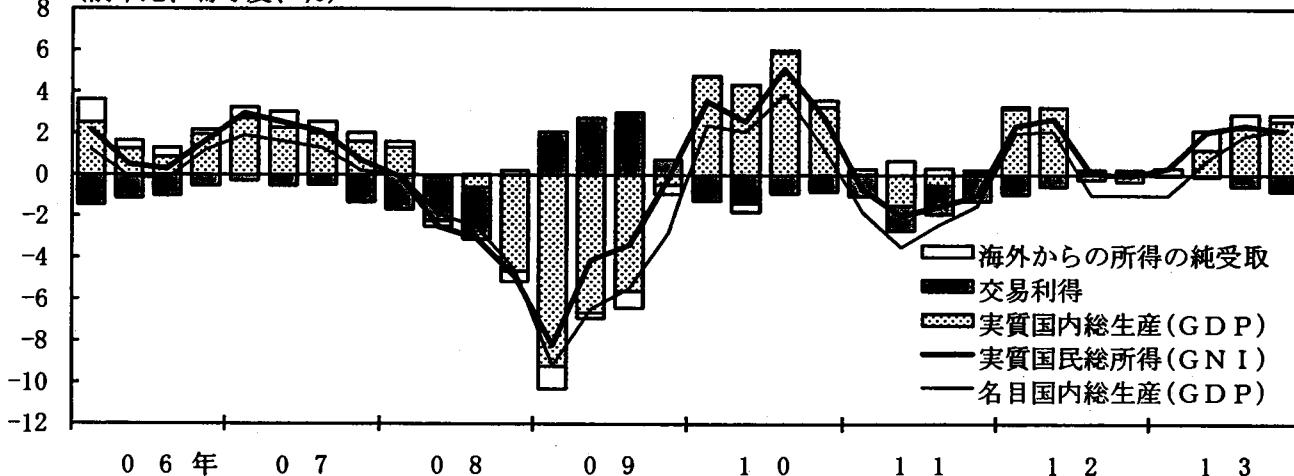
### (2) 内需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



### (3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。

2. 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取

交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーターの加重平均 - 実質純輸出

(資料) 内閣府「国民経済計算」

## 公共投資関連指標

### <公共工事出来高金額>

— 季調済年率換算：兆円、( )内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

	2012年度	13/7～9月	10～12	14/1～3	13/11月	12	14/1
公共工事出来高金額	17.8 ( 12.4)	21.5 ( 25.7) < 8.7>	22.0 ( 23.4) < 2.4>	21.6 ( 15.7) < -1.8>	22.0 ( 24.2) < 0.5>	22.0 ( 20.9) < -0.4>	21.6 ( 15.7) < -1.7>

- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。  
 2. 国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。  
 3. 2014/1～3月の季調済年率換算金額は1月の値、前年比は1月の前年同月比、  
 季調済前期比は1月の2013/10～12月対比。

### <公共工事請負金額>

— 季調済年率換算：兆円、( )内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

	2012年度	13/7～9月	10～12	14/1～3	13/12月	14/1	2
公共工事請負金額	12.4 ( 10.3)	15.2 ( 22.5) < -3.0>	13.3 ( 5.0) <-12.4>	14.5 ( 15.6) < 9.0>	13.7 ( 7.5) < 3.9>	16.1 ( 28.8) < 17.8>	12.9 ( 3.7) <-19.9>
うち国等の発注 <ウエイト32.1%>	4.0 ( 6.7)	5.5 ( 38.3) < -1.2>	4.5 ( 12.4) <-17.7>	4.7 ( 13.5) < 4.8>	4.8 ( 19.1) < 15.3>	6.1 ( 49.8) < 27.3>	3.4 ( -8.4) <-44.3>
うち地方の発注 <ウエイト67.9%>	8.4 ( 12.1)	9.7 ( 16.1) < -4.0>	8.8 ( 2.5) < -9.5>	9.8 ( 16.9) < 11.1>	8.9 ( 3.6) < -1.4>	10.1 ( 19.5) < 12.8>	9.5 ( 14.0) < -5.2>

- (注) 1. 「ウエイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウエイト（2012年度）。  
 2. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。  
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。  
 4. 2014/1～3月の季調済年率換算金額は1～2月の値、前年比は1～2月の前年同期比、  
 季調済前期比は1～2月の2013/10～12月対比。

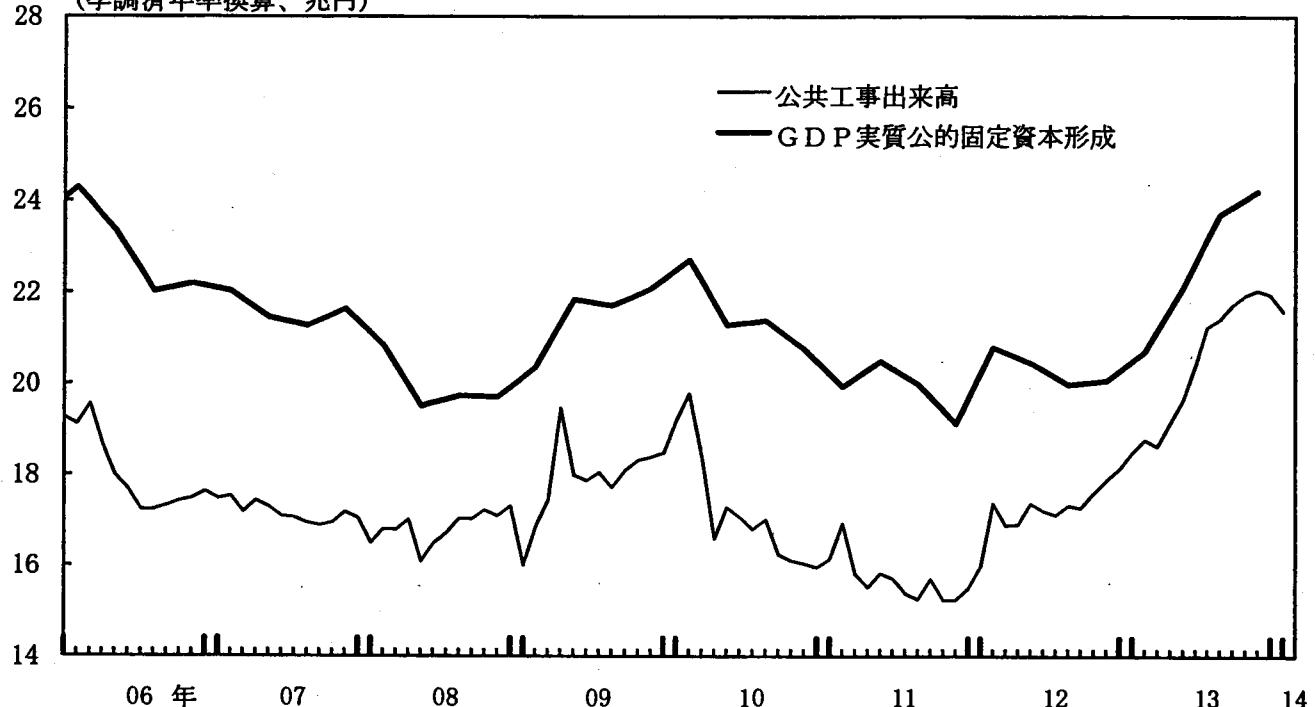
(資料) 国土交通省「建設総合統計」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」

(図表 5)

## 公共投資

### (1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成

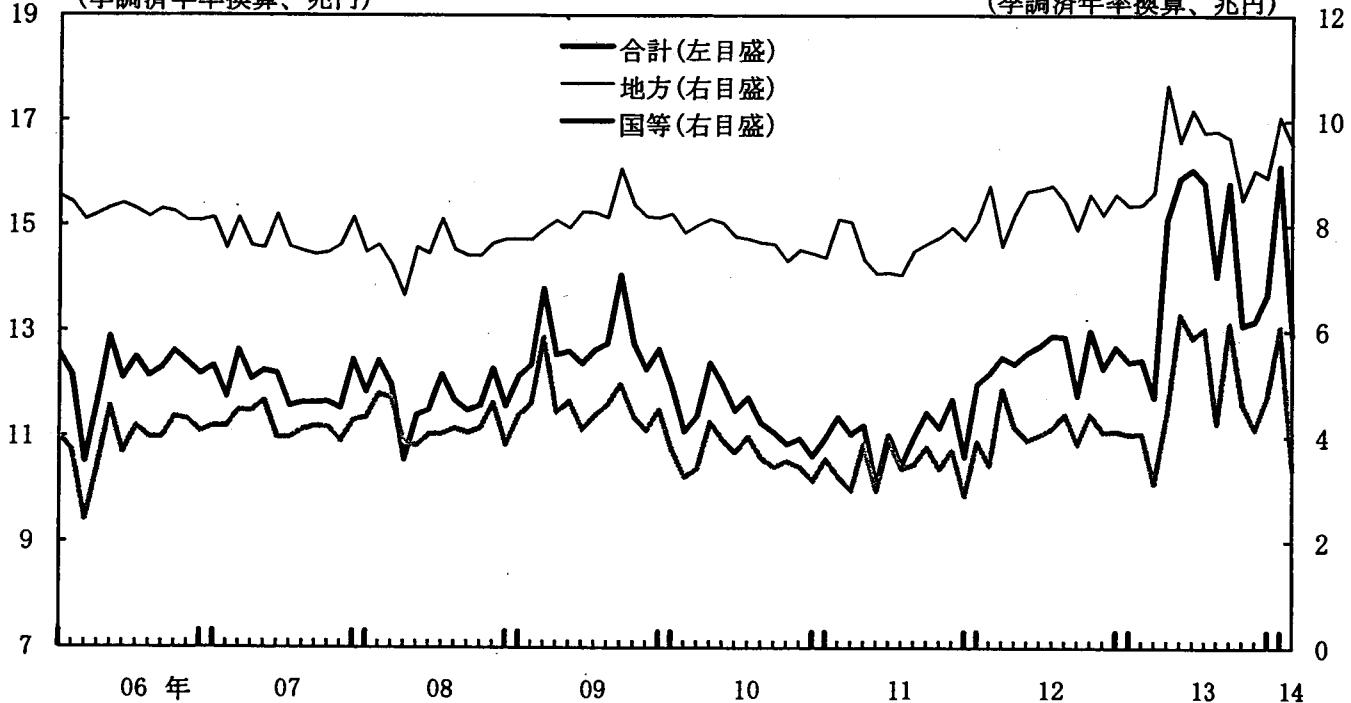
(季調済年率換算、兆円)



### (2) 公共工事請負金額

(季調済年率換算、兆円)

(季調済年率換算、兆円)



- (注) 1. GDP 実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。  
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。  
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。  
 4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、  
 国土交通省「建設総合統計」

## 輸出入関連指標

### <実質輸出入>

- 実質輸出入の( )内は前年比、< >内は季調済前期(月)比: %
- 実質貿易収支は指数水準: 季調済、2010年=100、< >内は前期(月)差

	2012年度	13/7~9月	10~12	14/1~3	13/12月	14/1	2
実質輸出	(-3.0)	(-0.7) < 0.3 >	( 4.5) < 1.1 >	( 4.0) <-0.8 >	( 2.7) <-0.5 >	( 1.4) <-2.3 >	( 6.3) < 3.6 >
実質輸入	( 2.1)	( 0.9) < 2.3 >	( 6.1) < 1.6 >	( 8.2) < 2.6 >	( 6.9) <-0.5 >	( 12.2) < 5.1 >	( 3.8) <-4.8 >
実質貿易収支	-16.9	-35.3 <-20.4 >	-40.5 <-5.2 >	-75.1 <-34.6 >	-43.7 < 0.9 >	-119.5 <-75.9 >	-30.7 < 88.8 >

- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 2014/1~3月の指数水準は1~2月の値、前年比は1~2月の前年同期比、季調済前期比(差)は1~2月の2013/10~12月対比。  
 3. 今回、2013年確定値の反映、及び季節調整替えを行ったため、過去に遡って計数が改訂されている。  
 ただし地域別・国別、財別の計数は、上記の遡及改訂を実施していない(図表7~11、13も同様)。

### <国際収支>

- 季調済金額、< >内は前期(月)差: 兆円

	2012年度	13/7~9月	10~12	14/1~3	13/11月	12	14/1
経常収支	4.22	0.57 <-1.28 >	0.05 <-0.52 >	-1.77 <-1.82 >	-0.11 <-0.20 >	0.07 < 0.17 >	-0.59 <-0.66 >
貿易・サービス収支	-9.43	-3.19	-3.81	-5.47	-1.33	-1.29	-1.82
貿易収支	-5.25	-2.31	-2.78	-4.14	-1.01	-0.91	-1.38

- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 2014/1~3月の季調済金額は1月の四半期換算値、季調済前期差は1月の四半期換算値の2013/10~12月対比。

### <数量指標>

- ( )内は前年比、< >内は季調済前期(月)比: %

	2012年度	13/7~9月	10~12	14/1~3	13/12月	14/1	2
輸出数量	(-5.8)	( 0.6) <-2.3 >	( 4.3) <-0.2 >	( 2.6) < 0.8 >	( 2.5) <-1.2 >	(-0.2) <-0.7 >	( 5.4) < 3.3 >
輸入数量	( 1.0)	(-0.5) < 2.9 >	( 4.8) < 1.9 >	( 3.9) < 0.6 >	( 4.7) <-1.8 >	( 8.0) < 4.8 >	(-0.5) <-6.9 >

- (注) 1. 2014/1~3月の前年比は1~2月の前年同期比、季調済前期比は1~2月の2013/10~12月対比。  
 2. 今回、2013年確定値を反映させたため遡及改訂されている。

### <為替相場>

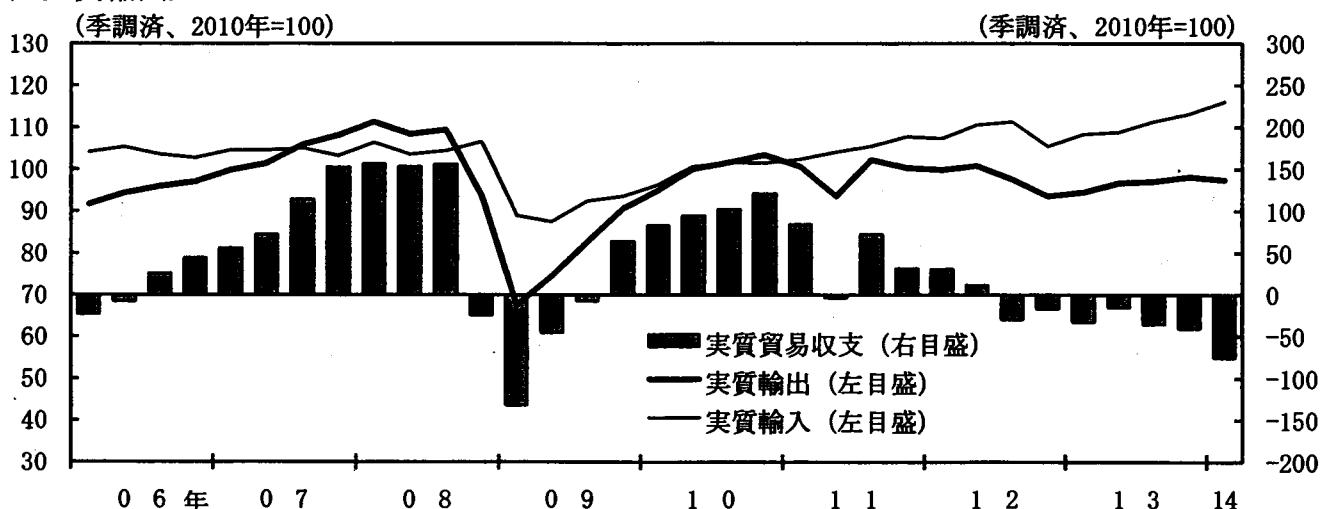
	2010年末	11	12	13/11月末	12	14/1	2	3
ドルー円	81.51	77.57	86.32	102.24	105.37	102.49	101.66	102.98
ユーロー円	107.85	100.38	114.38	139.11	144.97	138.80	139.44	141.68

(資料) 財務省「貿易統計」、財務省・日本銀行「国際収支状況」、  
 日本銀行「外国為替市況」「企業物価指数」

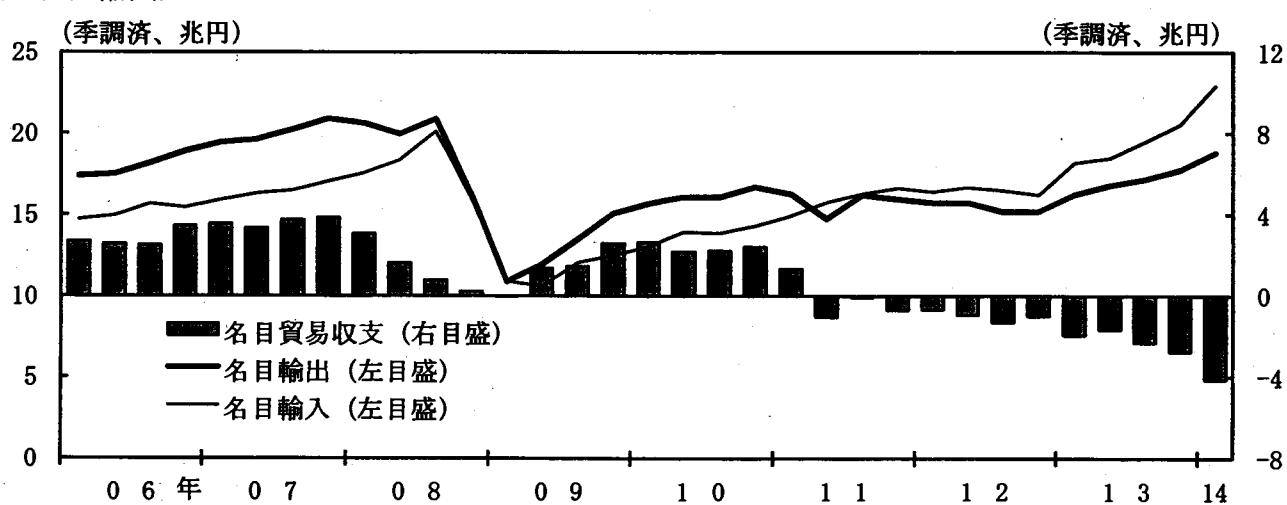
(図表 7)

## 輸出入

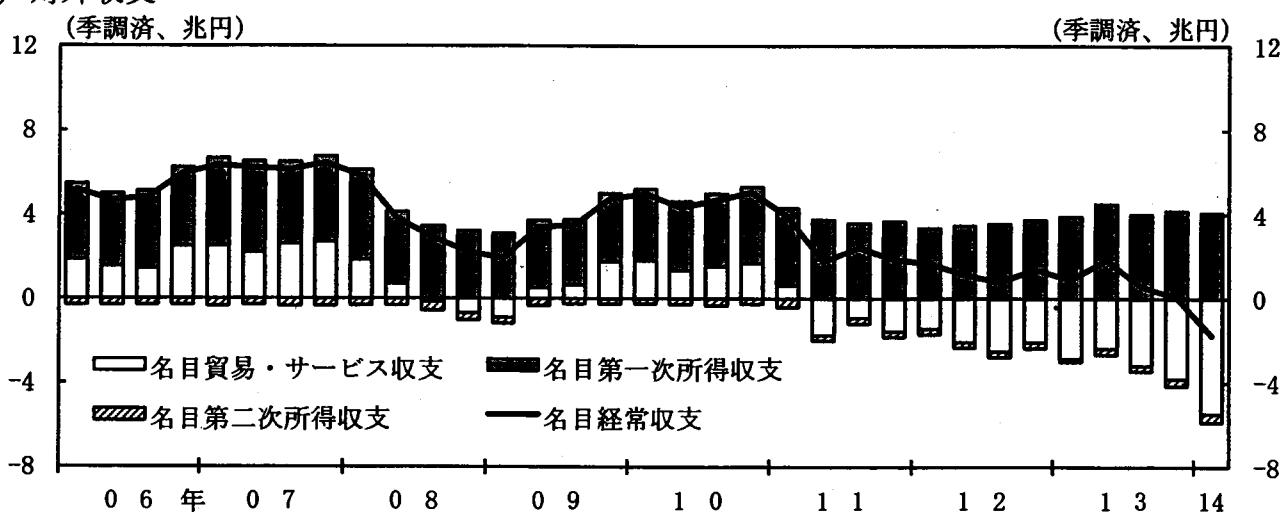
### (1) 実質輸出入



### (2) 名目輸出入



### (3) 対外収支



- (注) 1. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
- 2. (1) の実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。2014/1Qは、1~2月の値。
- 3. (2)、(3) は国際収支ベース。2014/1Qは、1月の四半期換算値。

(資料) 財務省「貿易統計」、財務省・日本銀行「国際収支状況」、日本銀行「企業物価指数」

## 実質輸出の内訳

### (1) 地域別

	<2013年通関輸出額に占める各地域・国のウエイト、%>	前年比、%		季調済前期比、%					季調済前月比、%		
		暦年 2012年	2013年	2013年 1Q	2Q	3Q	4Q	2014 1Q	2013年 12月	2014 1月	2014 2月
米国	<18.5>	13.0	2.8	2.2	7.5	-1.4	-1.4	-0.2	-2.4	3.9	-3.7
EU	<10.0>	-13.0	-3.6	-0.4	0.4	7.9	1.2	1.0	9.2	-0.6	-5.0
東アジア	<50.9>	-2.6	-2.9	-1.1	3.8	-2.1	2.8	-2.2	-1.4	-6.6	8.2
中国	<18.1>	-8.1	-1.6	-0.7	7.0	2.2	5.8	-4.3	0.6	-11.8	10.7
N I E s	<21.9>	-4.7	-0.9	-0.3	4.2	-4.1	1.0	0.4	-3.7	-3.2	10.3
韓国	<7.9>	-3.5	0.5	1.0	2.0	-0.4	-4.3	0.2	0.2	-2.7	8.9
台湾	<5.8>	-6.0	-1.5	2.4	-1.2	-6.8	6.2	1.0	1.4	-3.8	2.4
香港	<5.2>	-0.7	-1.3	-5.0	9.8	-0.6	-4.0	-1.2	-6.8	-8.0	19.7
シンガポール	<2.9>	-11.6	-2.7	0.5	13.8	-14.4	15.3	1.2	-20.2	10.4	5.6
ASEAN 4	<10.9>	12.5	-8.5	-3.1	-1.6	-4.9	1.0	-3.6	-0.5	-3.7	-0.3
タイ	<5.0>	19.3	-9.2	-5.9	0.7	-7.7	-4.5	-2.2	-1.9	-0.9	-3.0
その他	<20.6>	1.7	-4.9	3.6	1.0	-1.8	-3.0	1.0	-3.0	2.3	4.5
実質輸出計		-1.0	-1.8	1.0	2.4	0.3	1.1	-0.8	-0.5	-2.3	3.6

- (注) 1. <>内は、2013年通関輸出額に占める各地域・国のウエイト。  
 2. ASEAN 4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。  
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2014/1Qは、1~2月の2013/10~12月対比。

### (2) 財別

	<2013年通関輸出額に占める各財のウエイト、%>	前年比、%		季調済前期比、%					季調済前月比、%		
		暦年 2012年	2013年	2013年 1Q	2Q	3Q	4Q	2014 1Q	2013年 12月	2014 1月	2014 2月
中間財	<21.1>	-0.7	1.2	1.8	1.8	-0.1	-0.7	2.0	0.6	-0.7	2.6
自動車関連	<23.9>	7.7	-1.4	0.6	6.0	3.1	-0.0	-6.8	-4.0	-4.4	1.7
情報関連	<10.6>	3.6	-7.2	-6.4	0.8	0.2	2.9	-3.0	5.4	-8.9	5.5
資本財・部品	<27.5>	-4.0	-5.8	1.2	0.3	1.0	2.0	-1.5	1.8	-7.0	8.7
実質輸出計		-1.0	-1.8	1.0	2.4	0.3	1.1	-0.8	-0.5	-2.3	3.6

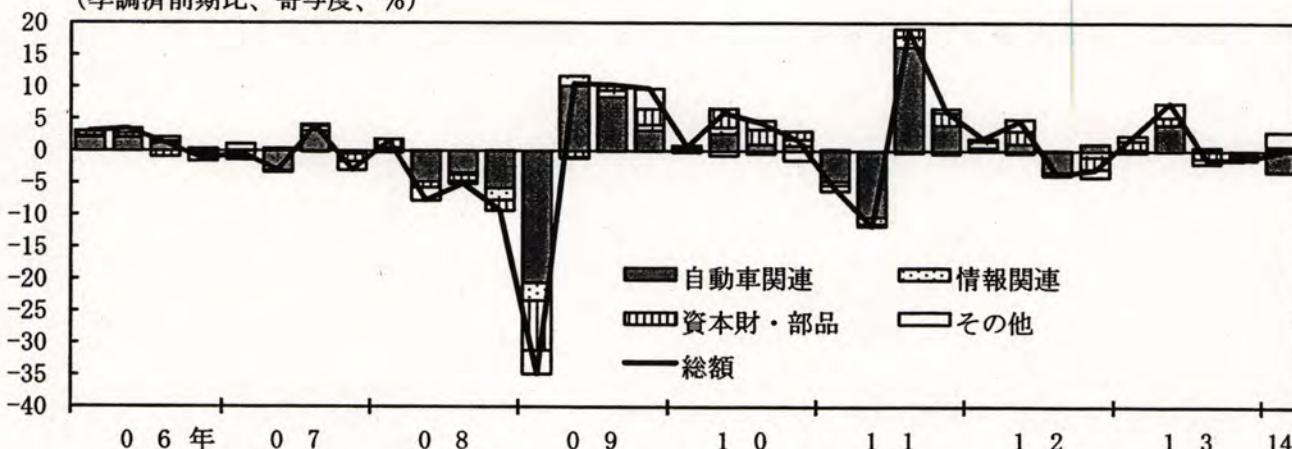
- (注) 1. <>内は、2013年通関輸出額に占める各財のウエイト。  
 2. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、映像機器、音響機器、科学光学機器。  
 3. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 4. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2014/1Qは、1~2月の2013/10~12月対比。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

## 米国向け輸出

### (1) 米国向け輸出の財別内訳

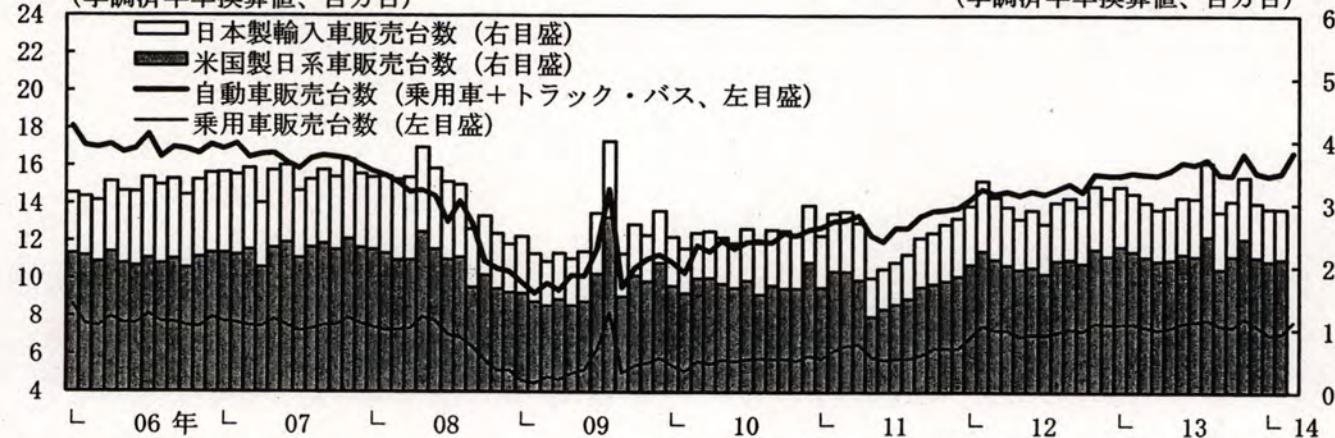
(季調済前期比、寄与度、%)



### (2) 米国の自動車販売台数

(季調済年率換算値、百万台)

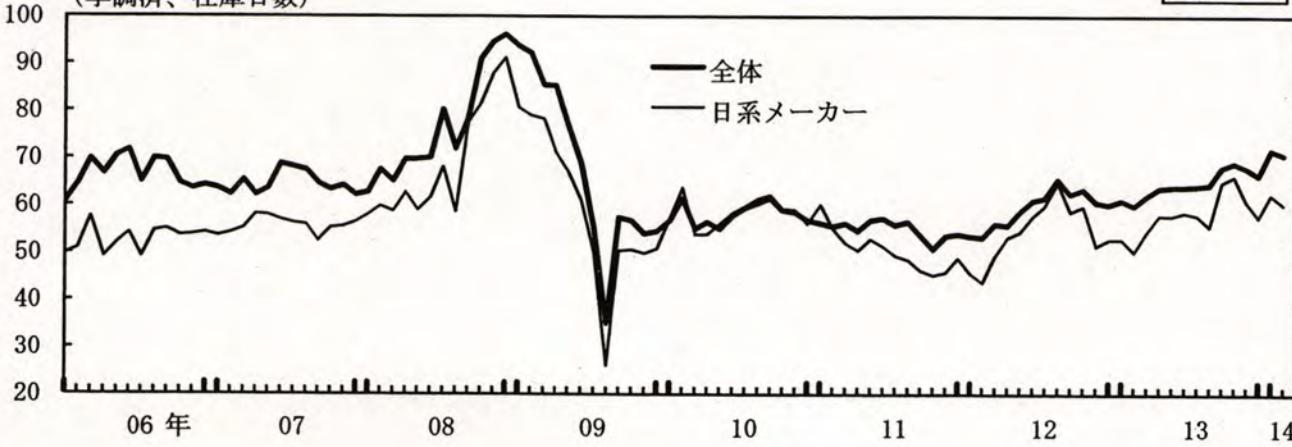
(季調済年率換算値、百万台)



### (3) 米国の自動車在庫

(季調済、在庫日数)

転載不可



- (注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。なお、2014/1Qは1~2月の2013/10~12月対比。  
 2. (2)において、ミニバンやSUVはトラックに含まれる。米国製日系車販売台数および日本製輸入車販売台数は乗用車のみ。X-12-ARIMAによる季節調整値。2014/3月の自動車販売台数は、大型トラックを除く業界速報値1,640万台に2013年の大型トラック販売台数35万台を加えて算出した値。  
 3. (3) の在庫日数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 在庫日数=当月末時点での在庫/当月の1日平均販売台数。

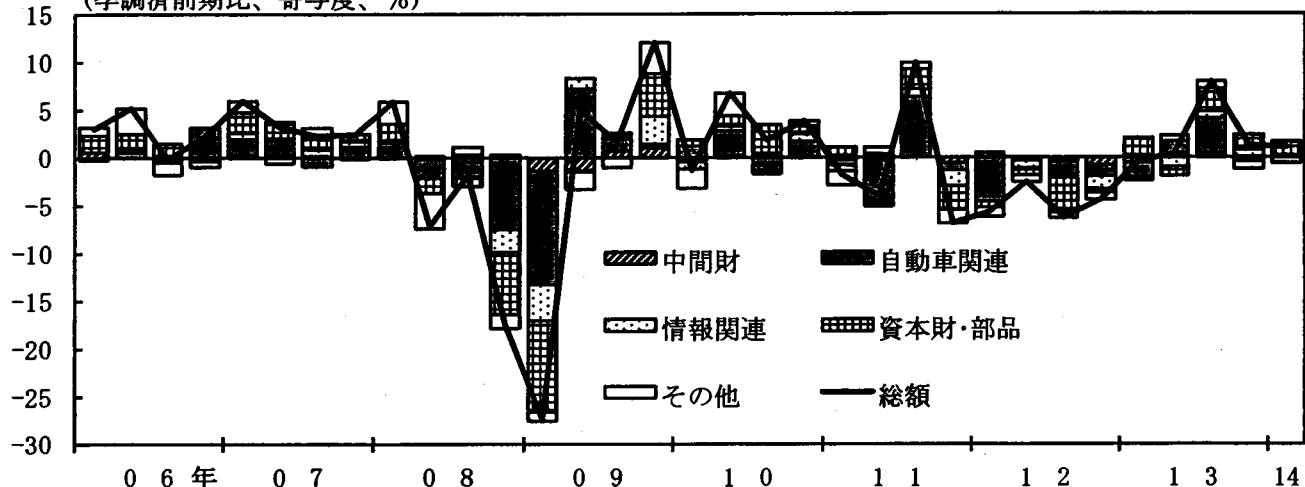
(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」、U.S. Department of Commerce,  
 "Sales, production, imports, exports, and inventories, in units",  
 日本自動車工業会「自動車統計月報」、Automotive News Inc.等

(図表10)

## E U・東アジア・その他地域向け輸出

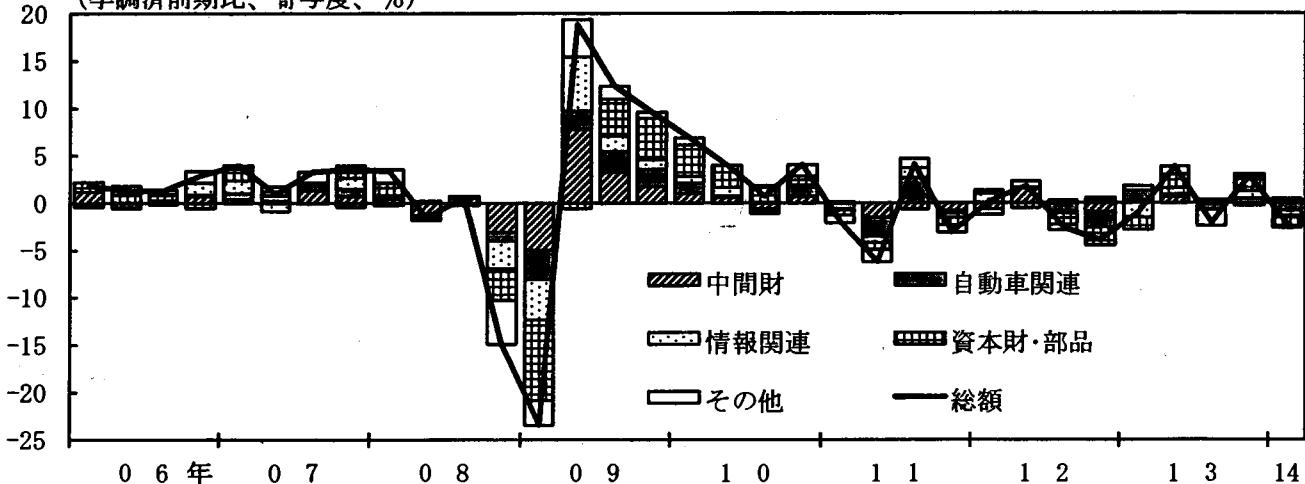
### (1) EU向け輸出(実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



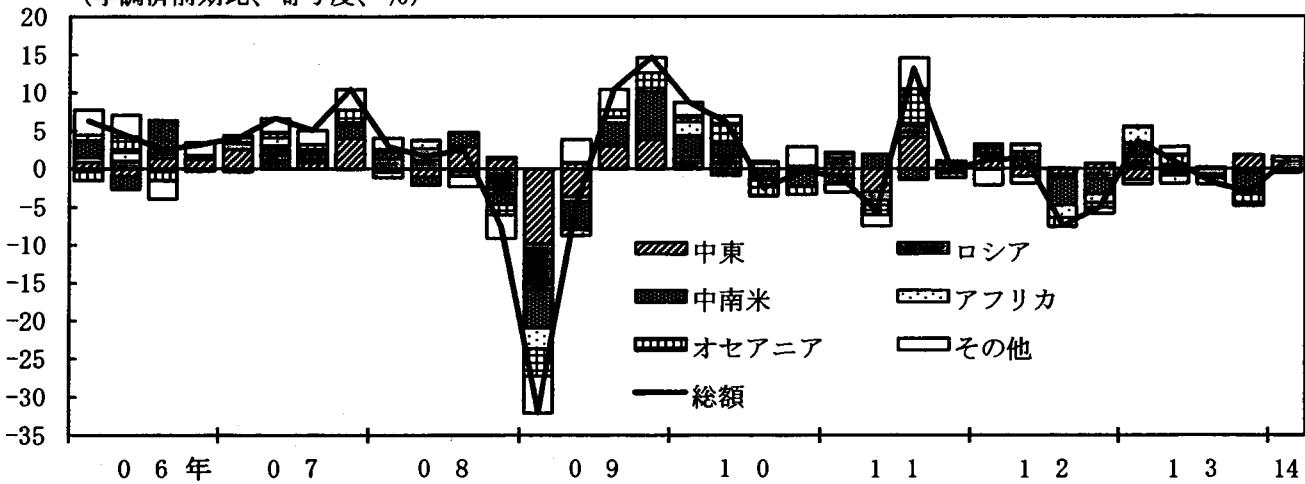
### (2) 東アジア向け輸出(実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



### (3) その他地域向け輸出(実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 1. 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。2014/1Qは、1~2月の2013/10~12月対比。

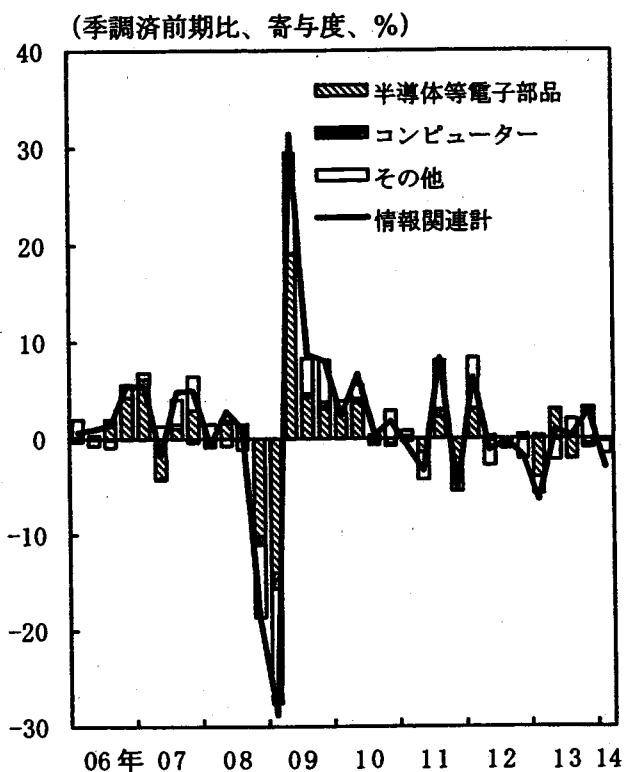
2. (2) の東アジアは、中国、N I E s、A S E A N 4の足し上げ。N I E sは韓国、台湾、香港、シンガポール。A S E A N 4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。

3. (3) の地域別季調済計数は、その他地域全体の季節要素を用いて計算している。

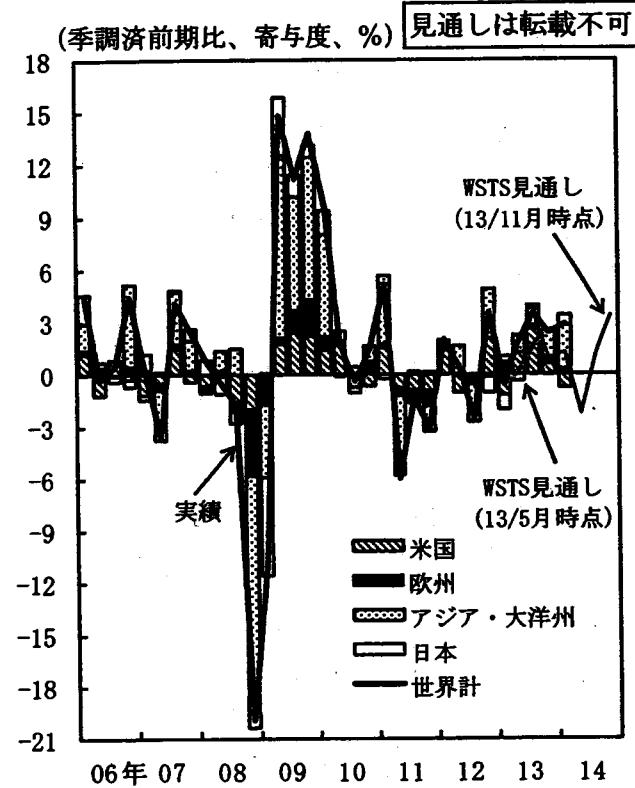
(図表11)

## 情報関連・資本財輸出

(1) 情報関連輸出（実質、品目別）

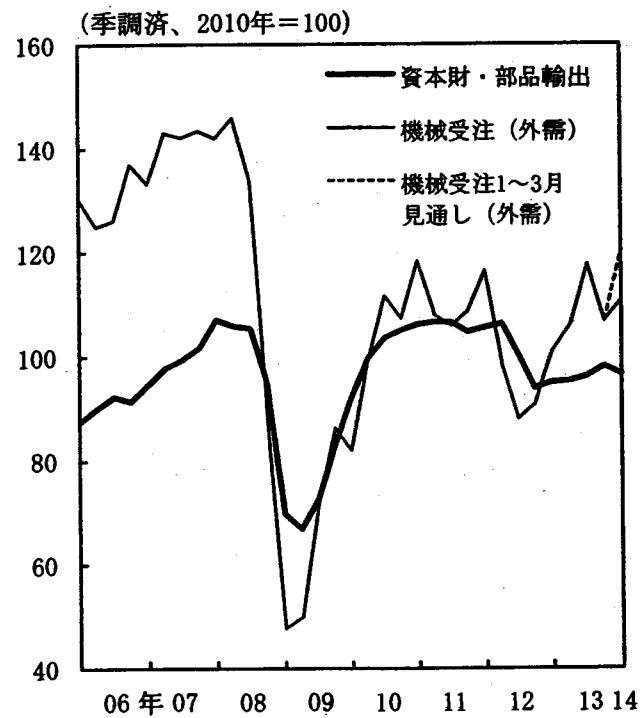


(2) 世界半導体出荷（名目、地域別）



(3) 情報関連最終製品の世界需要 転載不可

(4) 資本財・部品輸出（実質）と機械受注（外需）



(注) 1. (1)、(2) および (4) の資本財・部品輸出は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. (1) のその他は、映像機器、音響機器、通信機、科学光学機器。

3. (4) の資本財・部品輸出は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。

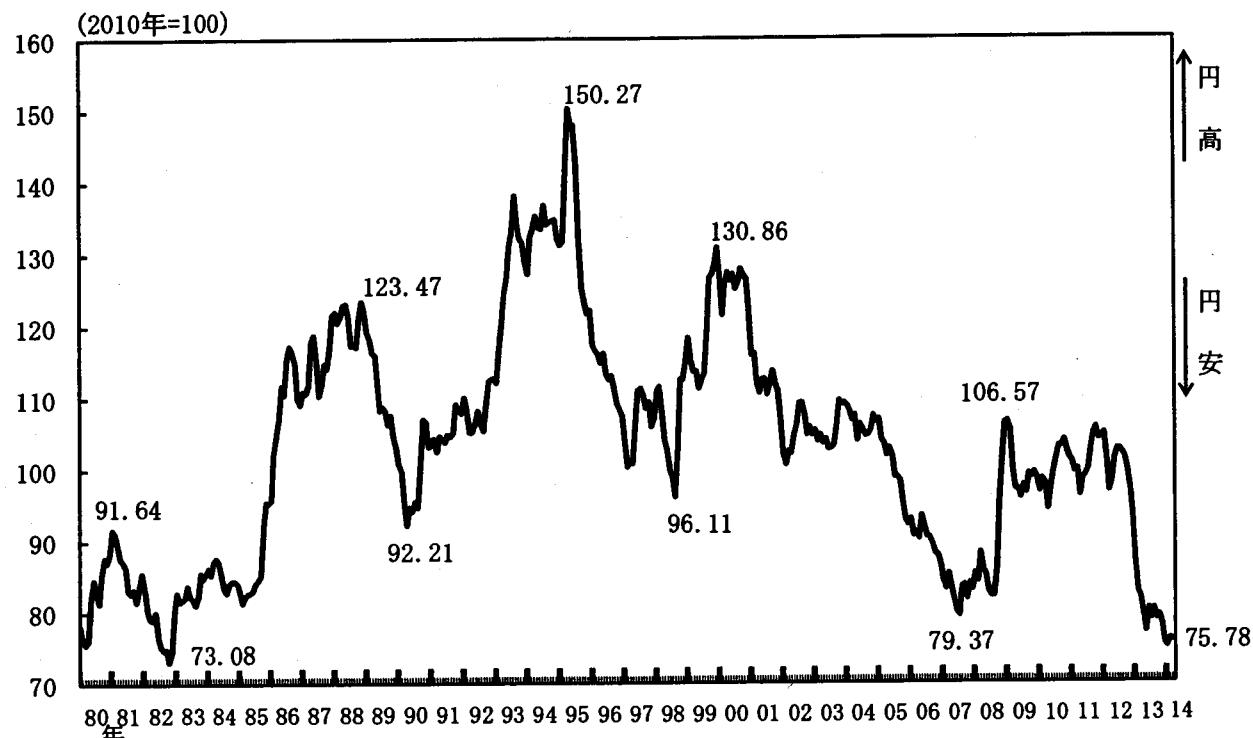
4. (1) の2014/1Qは1~2月の2013/10~12月対比、(2) の2014/1Qは1月の2013/10~12月対比、

(4) の資本財・部品輸出の2014/1Qは1~2月の値、機械受注（外需）の2014/1Qは1月の値。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場予測」、内閣府「機械受注統計」

## 実質実効為替レート・海外経済

### (1) 実質実効為替レート(月中平均)



(注) 1. BISのブロードベースを使用して算出。1993年以前はナローベースを使用して接続。

2. 2014/3月分は、日本銀行の名目実効為替レート(円インデックス)を用いて算出。

### (2) わが国が直面する海外経済の成長率 — 実質GDP

(前期比年率、%)

	2011年	2012年	2013年	2013年 1Q	2Q	3Q	4Q
米国	1.8	2.8	1.9	1.1	2.5	4.1	2.6
E U	1.7	-0.4	0.1	-0.2	1.6	1.2	1.7
ドイツ	3.3	0.7	0.4	0.0	2.9	1.3	1.5
フランス	2.0	0.0	0.3	0.0	2.3	-0.2	1.2
英國	1.1	0.3	1.7	1.4	3.1	3.4	2.7
東アジア	5.9	4.9	4.9	2.2	5.7	5.5	5.9
中国	9.3	7.7	7.7	6.1	7.4	9.1	7.4
N I E s	4.4	1.8	2.9	0.9	5.2	2.3	5.1
ASEAN4	3.0	6.3	4.4	-1.6	4.1	5.8	4.9
主要国・地域計	4.5	3.7	3.6	1.6	4.5	4.6	4.6

(注) 1. 各国の計数は、各國政府または中央銀行による。ただし、中国の四半期の前期比年率は、中国国家統計局公表の前期比を用いて算出。E Uの計数は、欧州委員会による公表値。

2. 以下の計数は、対象となる各国・地域の実質GDP成長率をわが国の通関輸出ウエイトで加重平均したもの。

主要国・地域計：米国、E U、東アジア

東アジア：中国、N I E s、ASEAN4

N I E s：韓国、台湾、香港、シンガポール

ASEAN4：タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン

3. ASEAN4の四半期の前期比年率の算出には、一部構成国の実質GDP成長率について、日本銀行による季節調整値(X-11)を用いている。

## 実質輸入の内訳

### (1) 地域別

	<年>	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		2012年	2013年	2013年 1Q	2Q	3Q	4Q	2014 1Q	2013年 12月	2014 1月	2月
米国	<8.4>	3.8	-2.1	-0.1	2.5	4.4	-0.9	9.4	-17.5	21.9	-5.1
EU	<9.4>	4.0	0.8	-1.7	-0.7	5.3	-0.7	4.6	9.2	-4.5	7.6
東アジア	<40.8>	3.9	2.6	3.1	-2.0	3.6	3.4	4.9	-1.1	8.4	-7.0
中国	<21.7>	5.1	5.4	3.9	-1.8	5.2	3.4	5.2	0.1	9.7	-11.4
N I E s	<8.2>	5.0	-0.4	1.2	-5.9	7.1	1.1	5.2	-0.5	11.7	-8.2
韓国	<4.3>	4.3	-4.8	2.8	-10.0	6.8	2.1	3.5	-2.0	8.6	-4.7
台湾	<2.8>	7.2	8.1	-1.0	5.0	4.5	-0.7	6.7	-5.3	16.2	-9.2
香港	<0.2>	-2.5	9.3	8.3	-10.2	12.1	20.9	-20.0	35.9	-24.8	-30.3
シンガポール	<0.9>	3.0	-7.0	-0.8	-16.3	14.8	0.9	14.9	6.4	26.3	-18.6
ASEAN4	<10.8>	0.5	-1.1	2.8	0.9	-2.9	5.7	4.0	-4.5	2.3	5.4
タイ	<2.6>	-0.9	1.5	3.6	0.9	-2.4	3.3	9.9	-1.0	10.1	1.4
その他	<41.5>	4.7	0.4	7.7	1.0	0.1	-0.8	1.6	1.8	1.7	-2.6
実質輸入計		4.2	0.9	2.6	0.5	2.3	1.6	2.6	-0.5	5.1	-4.8

(注) 1. <>内は、2013年通関輸入額に占める各地域・国のウエイト。

2. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。

3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2014/1Qは、1~2月の2013/10~12月対比。

### (2) 財別

	<年>	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		2012年	2013年	2013年 1Q	2Q	3Q	4Q	2014 1Q	2013年 12月	2014 1月	2月
素原料	<40.4>	4.5	-1.8	9.8	-1.6	-0.3	-0.6	2.5	-2.0	3.5	-1.0
中間財	<12.9>	-2.7	-2.8	-1.5	-2.6	3.7	0.9	3.7	6.4	1.9	-2.8
食料品	<8.0>	-0.7	-3.5	3.3	-6.0	4.7	-1.7	1.6	4.5	3.1	-7.8
消費財	<7.8>	4.5	4.1	2.0	3.0	2.7	0.4	4.6	2.4	5.0	-2.4
情報関連	<12.6>	9.0	12.9	3.6	1.1	4.9	5.4	7.0	-5.3	14.2	-8.4
資本財・部品	<11.4>	10.4	4.7	0.7	4.5	5.8	2.5	7.3	-5.5	12.4	-8.8
うち除く航空機	<10.5>	7.0	5.3	-0.1	4.7	5.0	2.1	8.3	2.8	8.4	-5.7
実質輸入計		4.2	0.9	2.6	0.5	2.3	1.6	2.6	-0.5	5.1	-4.8

(注) 1. <>内は、2013年通關輸入額に占める各財のウエイト。

2. 「素原料」は、原材料品、鉱物性燃料。

3. 「消費財」は、食料品を除く。

4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、音響映像機器、科学光学機器。

5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。

6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2014/1Qは、1~2月の2013/10~12月対比。

## 企業収益関連指標

## &lt;全国短観(3月)・大企業&gt;

— 売上高経常利益率、( )内は経常利益前年同期比、修正幅(経常利益は修正率)は12月調査比: %・%ポイント

	2012年度 実績	2013年度		2014年度 計画	2013/上期 実績	2013/下期 計画	2014/上期 計画	2014/下期 計画
		計画	修正幅					
製造業	4.64 ( 12.4)	6.31 ( 43.3)	0.39 ( 6.4)	6.14 (- 1.5)	6.80 ( 78.8)	5.86 ( 18.1)	6.34 (- 5.3)	5.96 ( 2.6)
非製造業	3.86 ( 2.3)	4.33 ( 16.1)	0.02 ( 1.1)	4.16 (- 3.1)	4.78 ( 24.5)	3.91 ( 7.7)	4.43 (- 6.2)	3.89 ( 0.5)

## &lt;全国短観(3月)・中小企業&gt;

— 売上高経常利益率、( )内は経常利益前年同期比、修正幅(経常利益は修正率)は12月調査比: %・%ポイント

	2012年度 実績	2013年度		2014年度 計画	2013/上期 実績	2013/下期 計画	2014/上期 計画	2014/下期 計画
		計画	修正幅					
製造業	3.31 ( 5.9)	3.51 ( 10.0)	-0.04 (- 0.5)	3.57 ( 2.7)	3.40 ( 8.0)	3.61 ( 11.8)	3.37 ( 1.1)	3.75 ( 4.0)
非製造業	2.61 ( 10.7)	2.79 ( 11.4)	0.09 ( 5.1)	2.79 (- 1.1)	2.60 ( 16.1)	2.97 ( 8.0)	2.54 (- 2.6)	3.02 ( 0.1)

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

## &lt;法人季報・売上高経常利益率&gt;

— 季調済、%

		2012年 10~12月	2013年 1~3月	4~6月	7~9月	10~12月
		全規模	大企業	中堅中小企業	大企業	中堅中小企業
全産業	3.99	4.28	4.68	4.55	4.89	
製造業	5.20	6.01	6.96	6.74	7.49	
非製造業	3.14	4.13	3.80	3.85	4.53	
大企業	5.18	5.22	5.84	5.62	5.87	
中堅中小企業	3.08	3.15	3.04	3.51	3.33	

(注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。金融業、保険業は除く。

2. 製造業、非製造業の計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

## &lt;民間調査機関の経常利益(連結ベース)見通し(2014年3月時点)&gt;

— 前年比、%、( )内は前回&lt;2013年12月時点&gt;

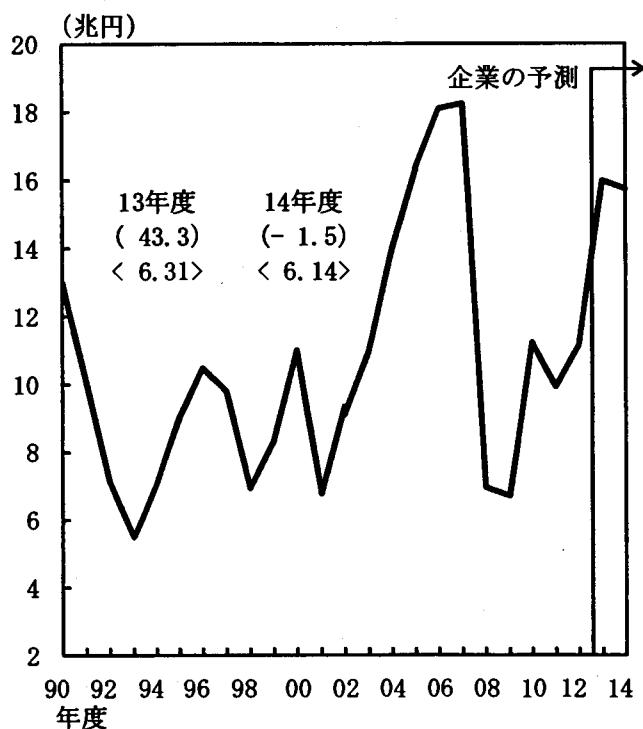
	2011年度実績	2012年度実績	2013年度予想	2014年度予想
全産業	-19.5	7.7	39.0 ( 37.3)	11.0 ( 10.9)
製造業	-17.9	10.3	44.7 ( 41.5)	9.5 ( 9.5)
非製造業	-21.7	3.5	29.8 ( 30.5)	13.6 ( 13.2)
非製造業(除く公益)	2.3	5.1	16.0 ( 15.2)	5.9 ( 5.2)

(注) 野村證券調べ: 全上場企業(除く金融)から選定した295社対象。非製造業(除く公益)は、調査統計局が算出。

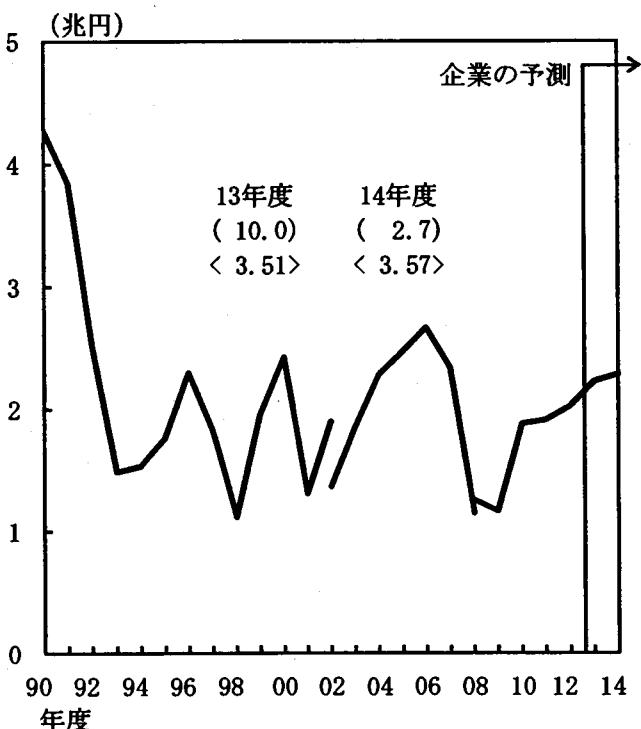
(図表15)

## 経常利益

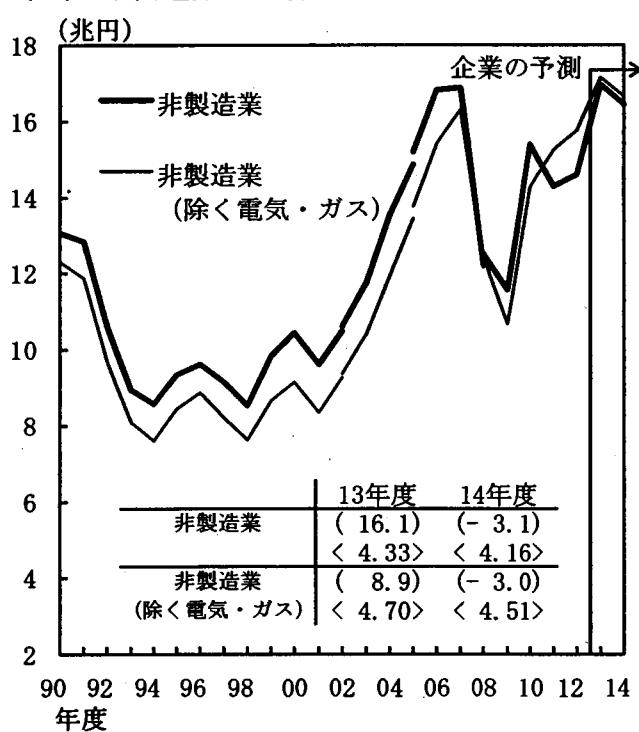
### (1) 製造業大企業



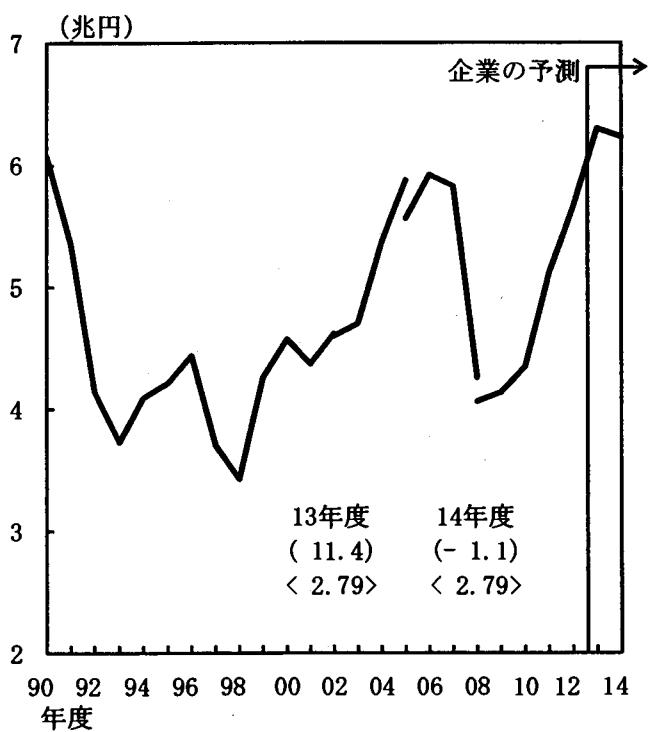
### (2) 製造業中小企業



### (3) 非製造業大企業



### (4) 非製造業中小企業



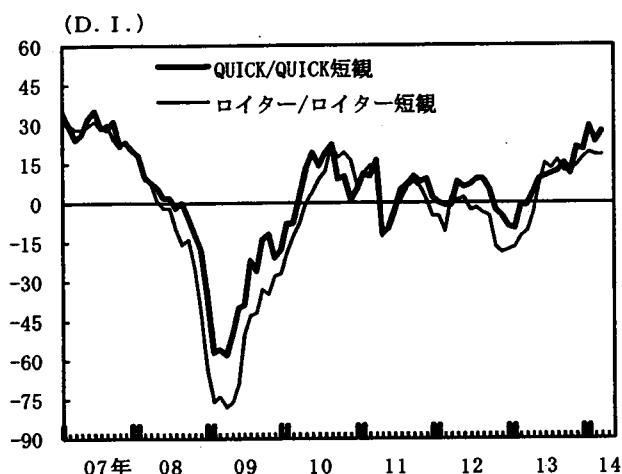
(注) 1. ( ) 内は経常利益前年度比 (%)、< >内は売上高経常利益率 (%)。

2. 2004/3月調査より、調査対象企業の拡充を含む幅広い見直しを実施した。また、2007/3月調査と2010/3月調査では、定例の調査対象企業の見直しを行った。このため、これらのタイミングで、計数には不連続(段差)が生じている。

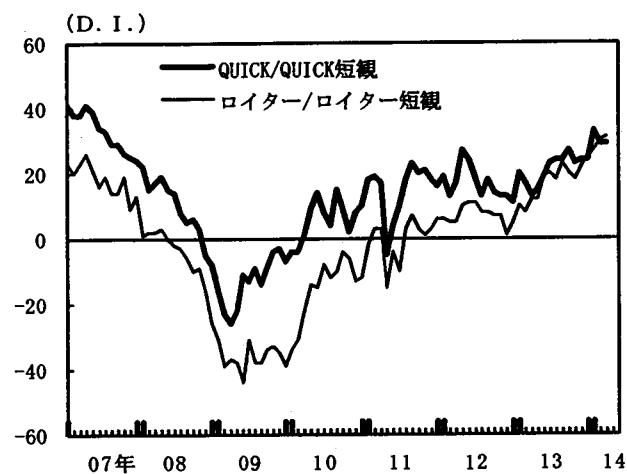
(図表16)

## 企業マインド

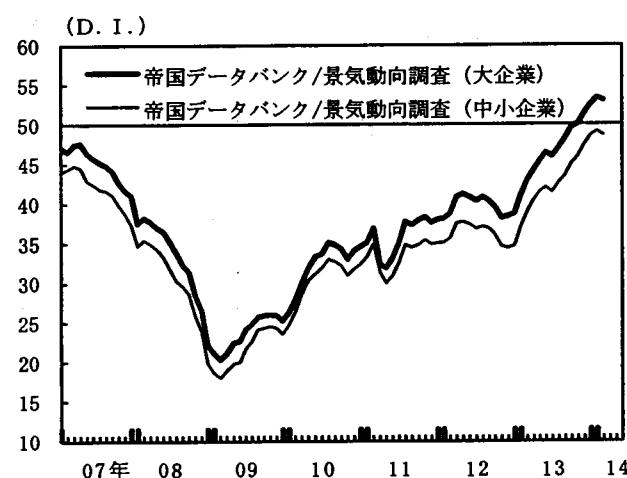
(1) 製造業・大企業



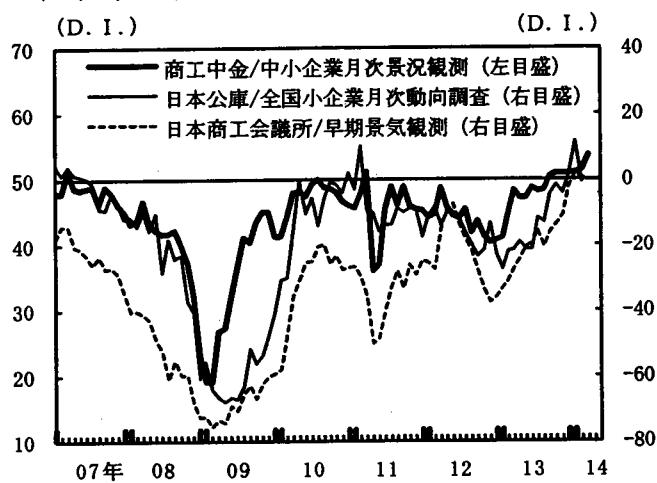
(3) 非製造業・大企業



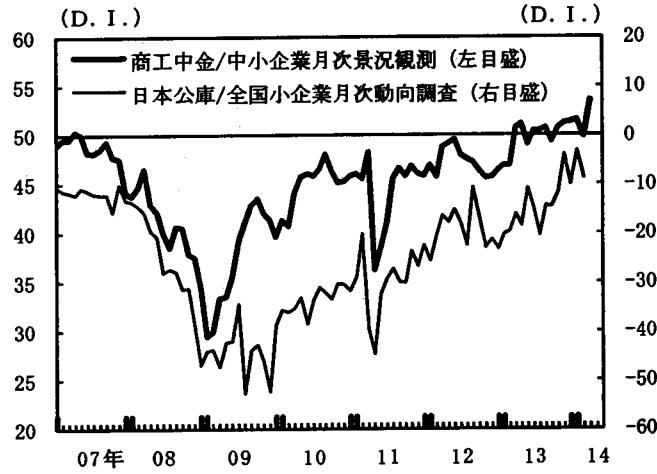
(5) 全産業



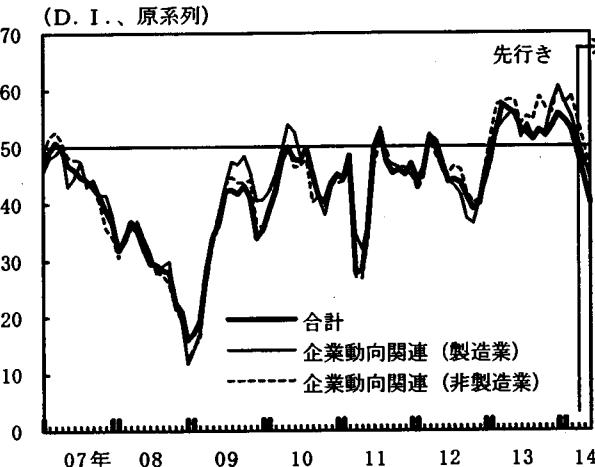
(2) 製造業・中小企業



(4) 非製造業・中小企業



<参考>景気ウォッチャー調査  
(景気の現状判断D. I.)



- (注) 1. D. I. は「良い」、「好転」または「増加」の割合から、「悪い」、「悪化」または「減少」の割合を引いたもの。  
2. 景気ウォッチャー調査の2014/5月については、2014/2月調査における先行き判断D. I. の値。  
2014/3~4月については、線形補間を実施。

(資料) QUICK 「QUICK短期経済観測調査」、Thomson Reuters 「ロイター短観調査」、帝国データバンク 「景気動向調査」、日本商工会議所「商工会議所LBOBO（早期景気観測）」、日本政策金融公庫「全国小企業月次動向調査」、商工中金「中小企業月次景況観測」、内閣府「景気ウォッチャー調査」

## 設備投資関連指標

## &lt;先行指標等&gt;

— ( ) 内は前年比、&lt; &gt;内は季調済前期(月)比: %

	2012年度	13/7~9月	10~12	14/1~3	13/12月	14/1	2
機械受注	(- 3.0)	( -9.6)	( -13.3)	( -23.6)	( -6.7)	( -23.6)	
[民需、除く船舶・電力]		< 4.3>	< 1.5>	< 4.0>	<-15.7>	< 13.4>	
[民需、除く船舶]	(- 5.3)	< 4.4>	< 4.6>	< 10.9>	<-13.4>	< 21.4>	
製造業	(-10.1)	< 9.8>	< 0.6>	< 1.6>	<-17.3>	< 13.4>	
非製造業(除く船舶・電力)	( 2.8)	<- 4.1>	< 7.5>	< 1.1>	<-17.2>	< 12.1>	
建築着工床面積	( 10.0)	( -9.3)	( -5.0)	( -1.5)	( -1.4)	( -13.0)	( -8.6)
[民間非居住用]		<- 0.5>	< 2.9>	< 0.5>	< 0.1>	< 5.0>	<- 7.4>
うち鉱工業	(- 1.5)	< 8.9>	< 3.1>	< 2.0>	< 48.5>	<-14.3>	<-14.7>
うち非製造業	( 13.1)	<- 1.3>	< 0.6>	<- 0.2>	<- 9.8>	< 11.6>	<- 5.1>
資本財総供給	(- 1.6)	< 1.9>	< 6.4>	< 11.8>	< 1.3>	< 11.0>	
資本財総供給(除く輸送機械)	(- 3.0)	<- 0.9>	< 6.3>	< 17.8>	< 2.5>	< 17.3>	

(注) 1. 機械受注の2014/1~3月の見通し(季調済前期比)は、民需(除く船舶・電力)-2.9%となっている。

2. 建築着工床面積は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

3. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。また、年度の値は季調済前年比。

4. 建築着工床面積2014/1~3月の前年比は1~2月の前年同期比、季調済前期比は1~2月の2013/10~12月対比。

機械受注および資本財総供給の2014/1~3月の前年比は1月の前年同月比、季調済前期比は1月の2013/10~12月対比。

## &lt;法人企業統計・設備投資&gt;

— &lt; &gt;内は季調済前期比: %

	12/10~12月	13/1~3	4~6	7~9	10~12
全産業	< 0.5>	< 0.2>	< 2.6>	<- 0.2>	<- 0.3>
うち製造業	<- 4.5>	<- 0.7>	<- 0.9>	<- 0.4>	< 0.0>
うち非製造業	< 3.3>	< 0.7>	< 4.4>	<- 0.1>	<- 0.4>
全産業(含むソフトウェア)	< 0.1>	< 0.7>	< 2.7>	<- 1.4>	< 1.8>

(注) 計数は全規模合計。金融業、保険業を除く。含むソフトウェアベースは、X-12-ARIMAによる季節調整値。

## &lt;設備投資アンケート調査&gt;

— 前年比: %、( ) 内は2013年12月調査時点

	2012年度実績	2013年度計画	2014年度計画	
			修正率	
全国短観(3月調査)				
全産業	5.2	5.2 (- 4.5)	0.7 (- 1.2)	- 4.2
製造業	0.8	3.1 (- 5.3)	- 2.0 (- 1.6)	1.2
非製造業	7.6	6.3 (- 4.1)	2.2 (- 2.7)	- 6.9
うち大企業・全産業	2.2	3.9 (- 4.6)	- 0.6 (- 0.5)	0.1
製造業	1.6	2.1 (- 4.9)	- 2.6 (- 1.7)	3.6
非製造業	2.6	4.8 (- 4.4)	0.4 ( 0.0)	- 1.6
うち中小企業・全産業	14.4	13.9 (- 7.9)	5.6 (- 8.6)	-24.7
製造業	- 4.5	13.3 (- 11.7)	1.4 (- 2.2)	-16.0
非製造業	26.7	14.2 (- 6.0)	7.8 (- 15.1)	-28.9

(注) 1. 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。

2. リース会計対応ベース。

— 前年比: %、( ) 内は2012年6月調査時点

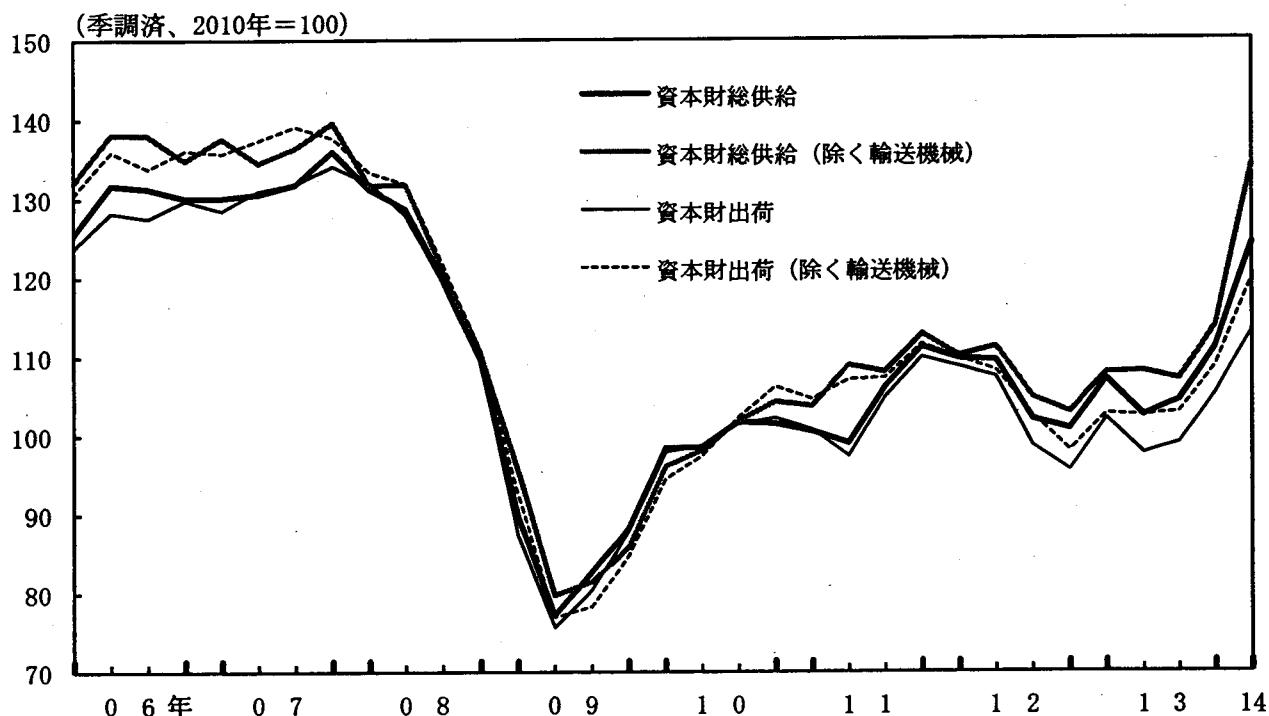
	2011年度実績	2012年度実績	2013年度計画	2014年度計画
日本政策投資銀行(2013年6月調査)	- 2.1	2.9 (- 12.2)	10.3 (- 5.9)	-10.0
うち製造業	- 1.7	2.7 (- 19.1)	10.6 (- 5.0)	-12.4
うち非製造業	- 2.2	3.1 (- 8.6)	10.1 (- 6.3)	- 9.0

(注) 計数は資本金10億円以上の民間法人企業。金融保険業などを除く。

(資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」、財務省「法人企業統計季報」、日本政策投資銀行「設備投資計画調査」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

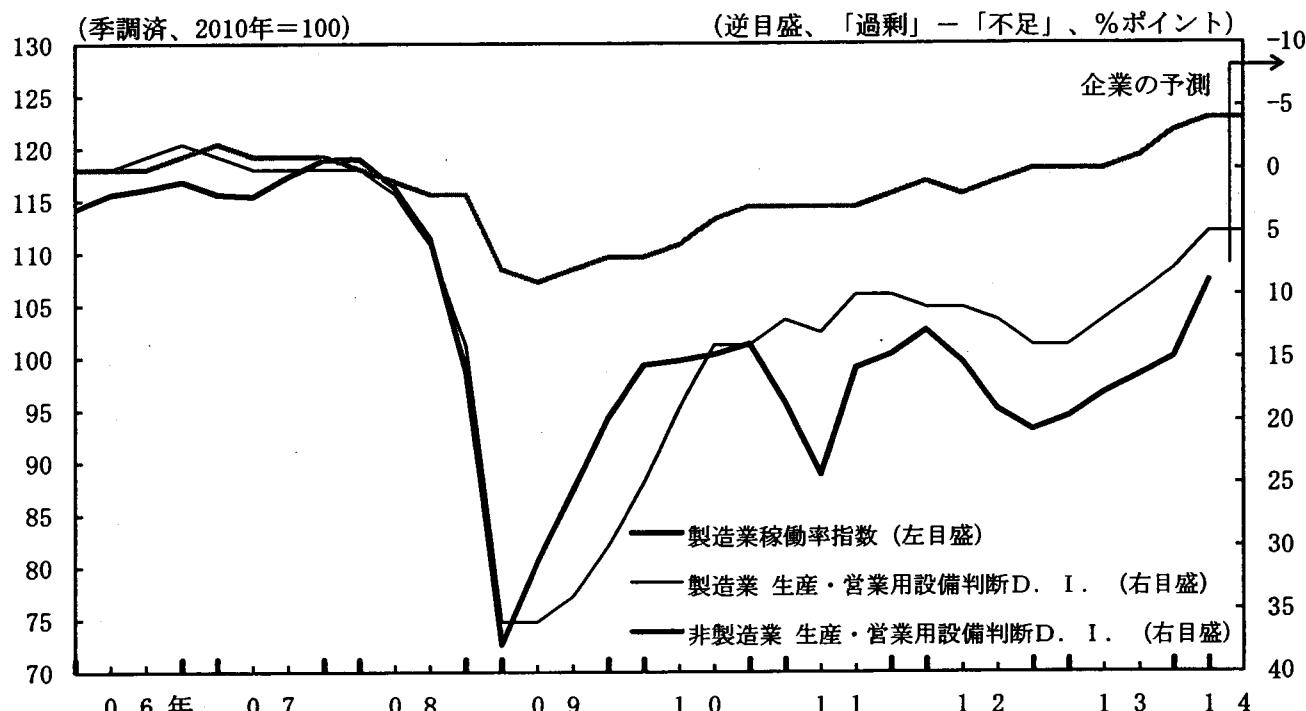
## 設備投資一致指標

### (1) 資本財の総供給・出荷



- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。  
 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。  
 3. 2014/1Qの資本財出荷は1~2月の計数、資本財総供給は1月の計数。

### (2) 稼働率と設備判断D. I.



- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。  
 2. 製造業稼働率指数の2014/1Qは、1月の計数。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、  
 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

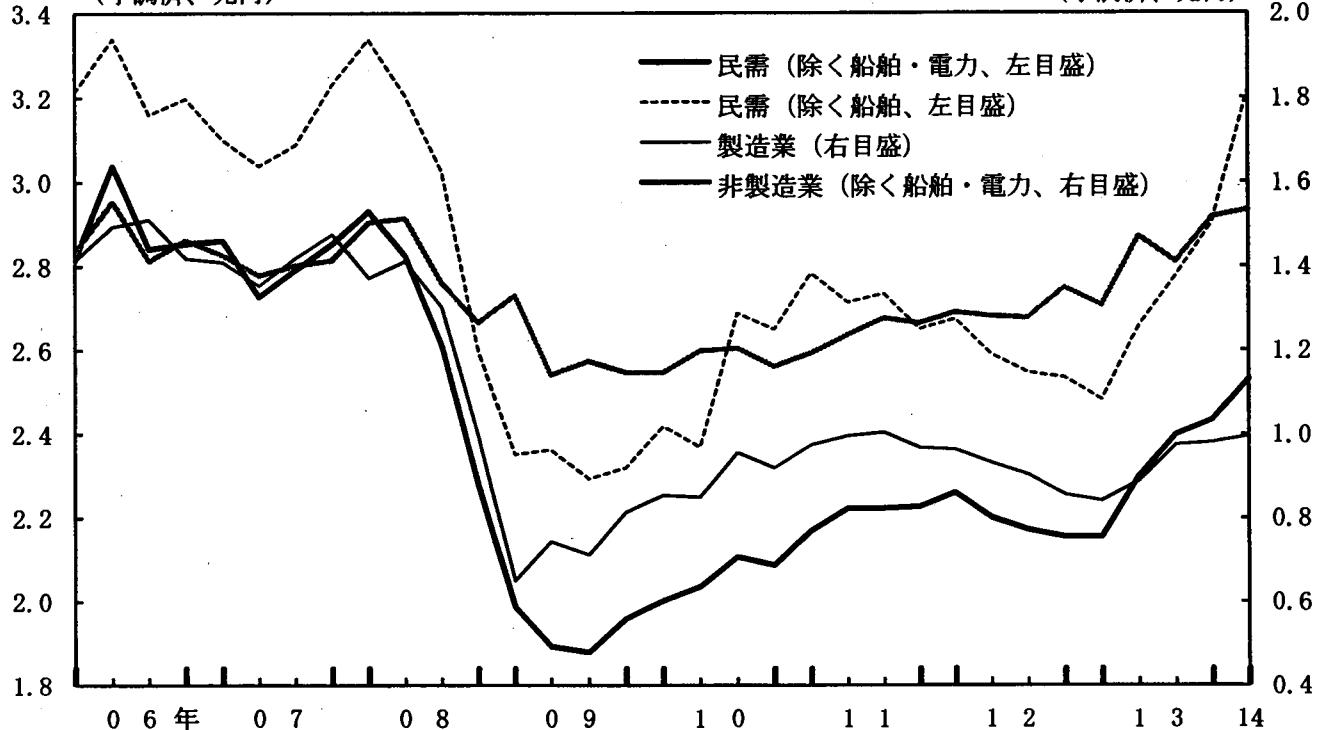
(図表19)

## 設備投資先行指標

### (1) 機械受注

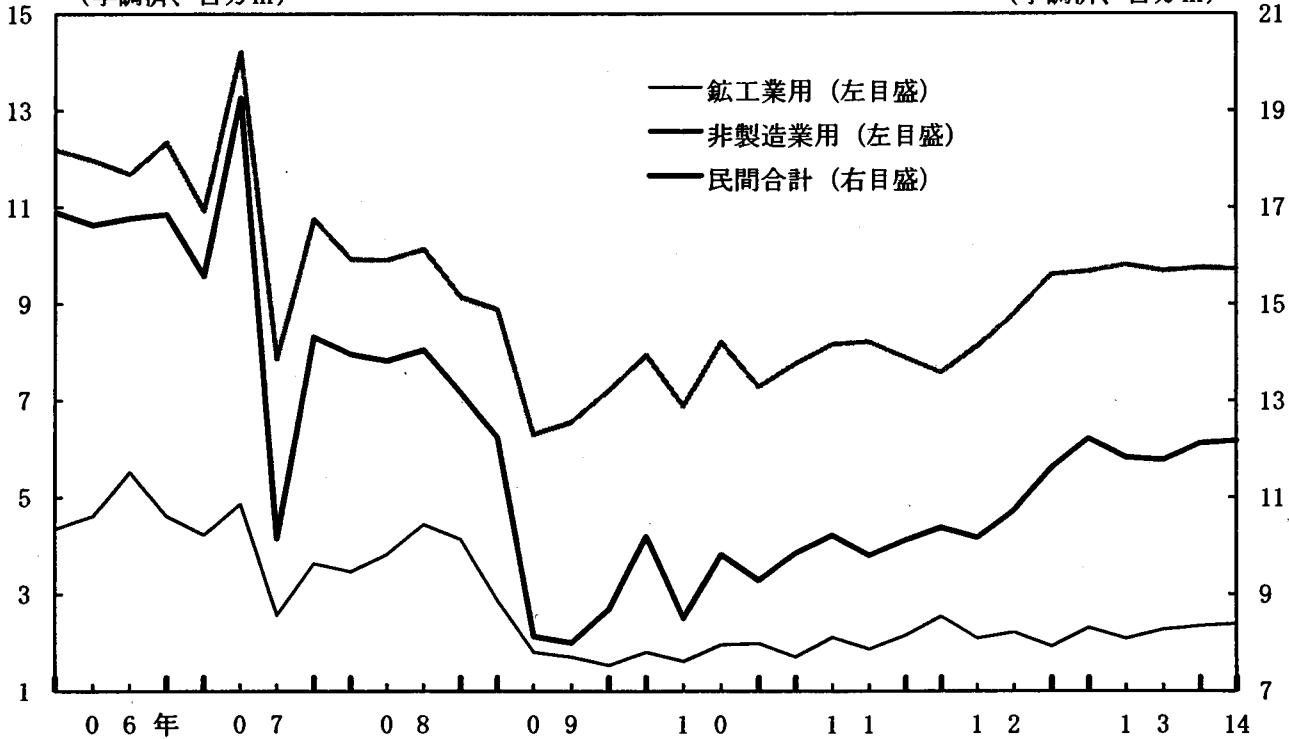
(季調済、兆円)

(季調済、兆円)



(注) 2014/1Qは、1月の計数を四半期換算。

### (2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

(季調済、百万m<sup>2</sup>)(季調済、百万m<sup>2</sup>)

(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

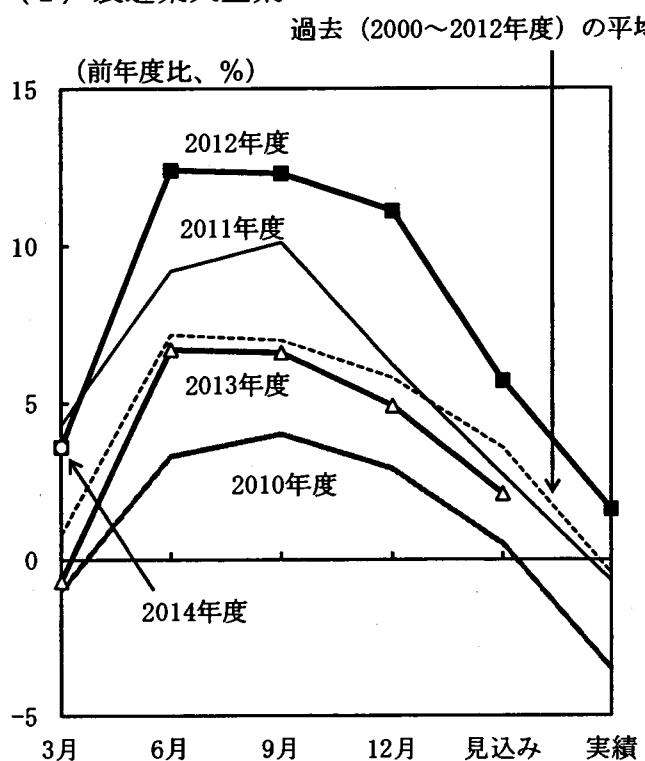
2. 2014/1Qは、1~2月の計数を四半期換算。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

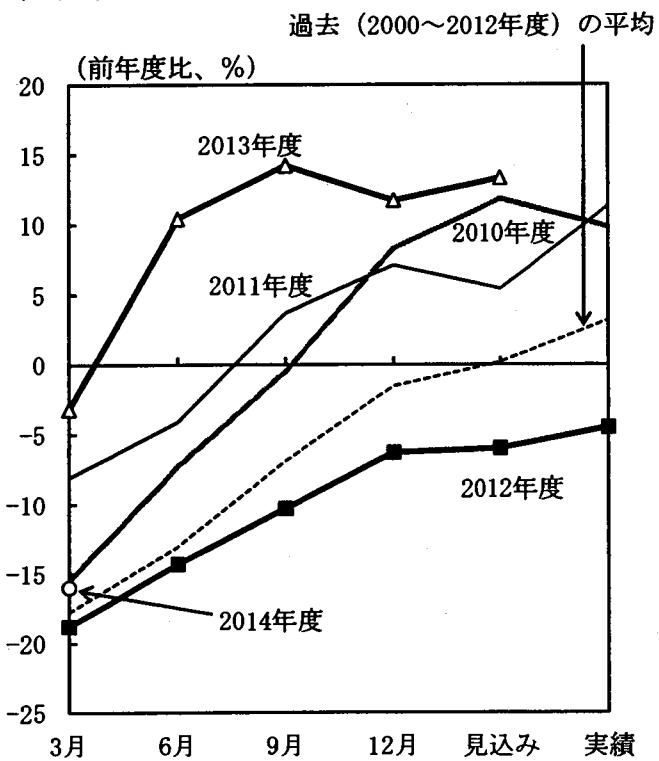
(図表20)

## 設備投資計画

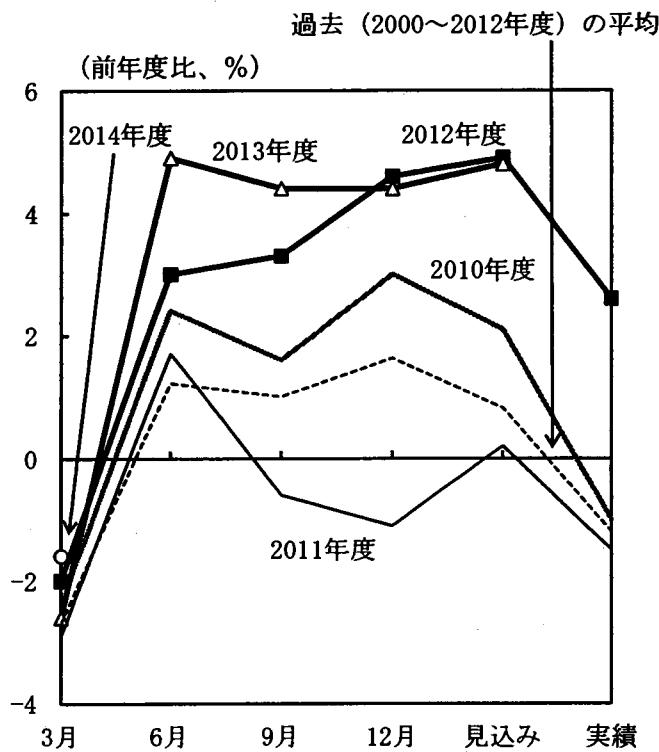
(1) 製造業大企業



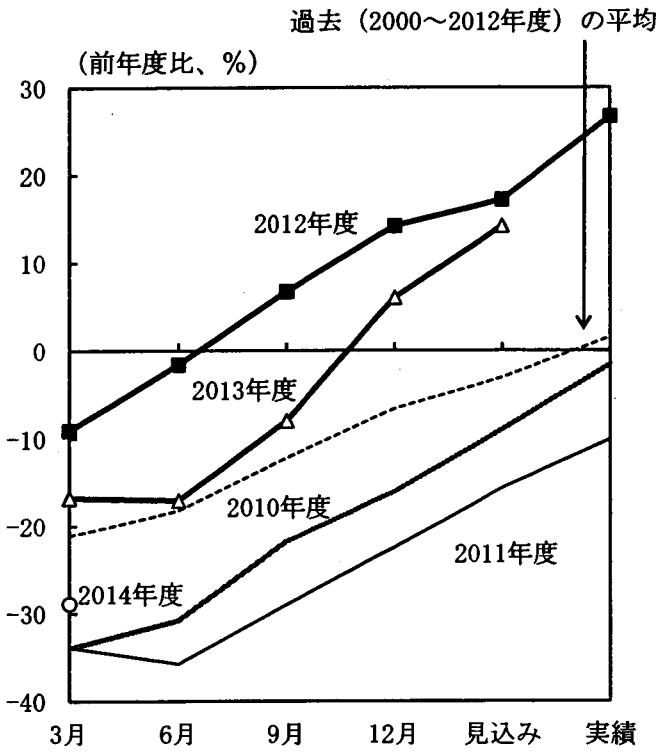
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業



(注) 1. 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。  
2. 2008年度以前の計数はリース会計対応前ベース、2009年度以降の計数はリース会計対応ベース。  
過去 (2000~2012年度) の平均については、これらの計数から算出。

## 個人消費関連指標

— ( )内は前年比、< >内は季調済前期(月)比: %  
— [ ]内の計数は2012年度売上高(名目、兆円、除く消費税)

	2012年度	13/7~9月	10~12	14/1~3	13/12月	14/1	2	3
<b>家計調査報告</b>								
消費水準指数(実質)	( -1.9)	( -0.8)	( -1.0)	( -0.3)	( -1.1)	( -1.5)	( -2.1)	
		< -0.2>	< -0.1>	< 1.1>	< 0.5>	< 1.7>	< -1.5>	
消費水準指数(実質・除く住居等)	( -1.3)	< 0.1>	< -2.2>	< 2.5>	< 0.9>	< 3.0>	< -2.2>	
消費支出(実質)	( -1.6)	< -0.3>	< -0.2>	< 1.2>	< -0.4>	< 1.6>	< -1.5>	
平均消費性向(%)	74.8	74.8	74.6	75.9	75.0	75.9	75.9	
<b>家計消費状況調査</b>								
支出総額(実質)	( -1.1)	( -0.2)	( -0.7)	( -4.5)	( -2.3)	( -4.5)		
		< 0.2>	< 0.7>	< 3.1>	< 0.4>	< 2.4>		
乗用車新車登録台数(含む軽) [ 444万台]	( 10.7)	( 1.7)	( 20.3)	( 20.9)	( 26.5)	( 30.6)	( 18.8)	( 16.7)
		< 3.7>	< 9.4>	< 5.8>	< 5.6>	< 6.9>	< -6.8>	< -3.3>
乗用車新車登録台数(除く軽) [ 287万台]	( 5.0)	( -4.0)	( 17.1)	( 17.1)	( 19.8)	( 28.0)	( 14.7)	( 12.8)
		< 0.5>	< 8.9>	< 7.7>	< 4.3>	< 11.1>	< -8.3>	< -3.4>
<b>商業販売統計</b>								
小売業販売額(実質) [ 130.7]	( -1.3)	( -0.1)	( -1.1)	( -2.1)	( -0.3)	( -2.6)	( -1.6)	
		< -1.0>	< 1.0>	< 0.8>	< -0.4>	< 0.8>	< 0.4>	
家電販売額(実質) [ 6.6]	( -4.8)	( -0.2)	( -4.1)	( -4.2)	( -0.9)	( -2.9)	( -5.7)	
		< -1.4>	< 3.1>	< 4.2>	< -4.0>	< 4.4>	< 6.0>	
全国百貨店売上高 [ 6.3]	( -0.1)	( 0.9)	( 1.5)	( 3.1)	( 1.9)	( 3.3)	( 2.9)	
		< -1.0>	< 1.0>	< 1.7>	< 0.1>	< 0.5>	< 1.2>	
全国スーパー売上高 [ 12.3]	( -2.1)	( -1.0)	( -0.5)	( -0.7)	( -0.9)	( -1.8)	( 0.5)	
		< -0.0>	< 0.1>	< -1.7>	< 0.0>	< -3.5>	< 3.5>	
コンビニエンスストア売上高 [ 9.1]	( -3.3)	( 4.3)	( 5.1)	( 5.8)	( 4.9)	( 5.4)	( 6.2)	
		< 1.1>	< 1.7>	< 1.0>	< 0.1>	< 0.2>	< 0.9>	
旅行取扱額 [ 6.0]	( -4.8)	( -2.6)	( -5.5)	( -4.3)	( 7.7)	( -4.3)		
		< -0.1>	< 3.0>	< -1.3>	< 2.0>	< -2.7>		
外食産業売上高	( -0.3)	( -0.7)	( -0.6)	( -0.4)	( 1.6)	( 3.4)	( -2.8)	
		< -1.0>	< -0.6>	< -0.9>	< 0.6>	< 0.0>	< -4.3>	

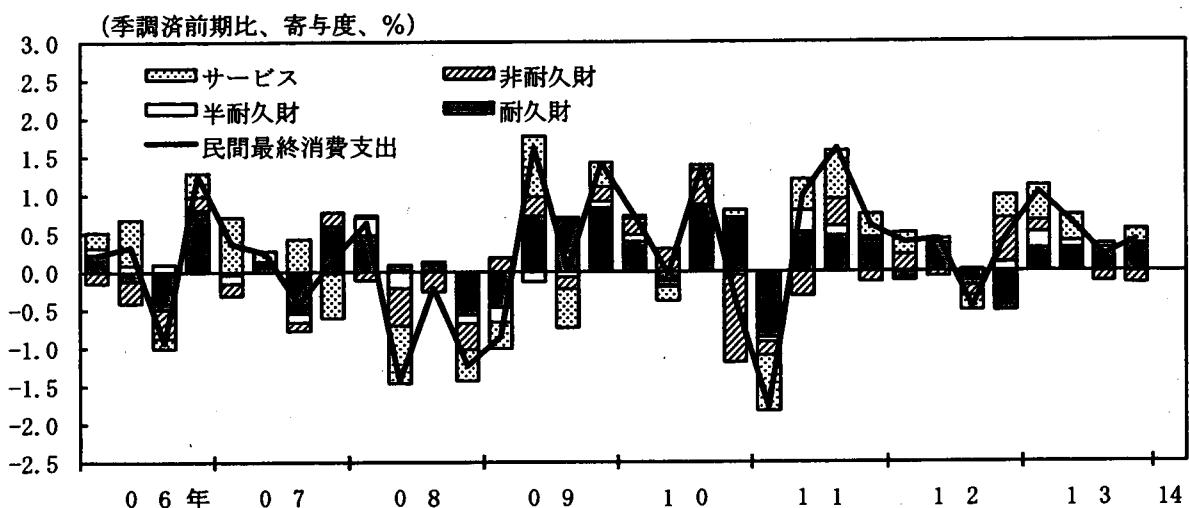
- (注) 1. 消費水準指数は、二人以上の世帯・世帯人員及び世帯主の年齢分布調整ベース。消費水準指数(除く住居等)は、消費支出合計から「住居」、「自動車等購入」、「贈与金」、「仕送り金」を除いている。  
 2. 消費支出、支出総額は、二人以上の世帯ベース。平均消費性向は二人以上の世帯のうち勤労者世帯ベース。  
 3. 全国百貨店・全国スーパー売上高の前年比及び前期比は、店舗調整後。コンビニエンスストア・外食産業売上高の前年比及び前期比は店舗調整前。  
 4. 支出総額、小売業販売額、家電販売額は、調査統計局において実質化。  
 5. 旅行取扱額は外国人旅行を除いている。  
 6. 2014/1~3月の家計消費状況調査、旅行取扱額は1月、家計調査報告、商業販売統計、外食産業売上高は1~2月の値。  
 7. 今回、商業販売統計は年間補正に伴い遡及改訂された。また、季節調整替えを実施。

(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、観光庁「旅行業者取扱額」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

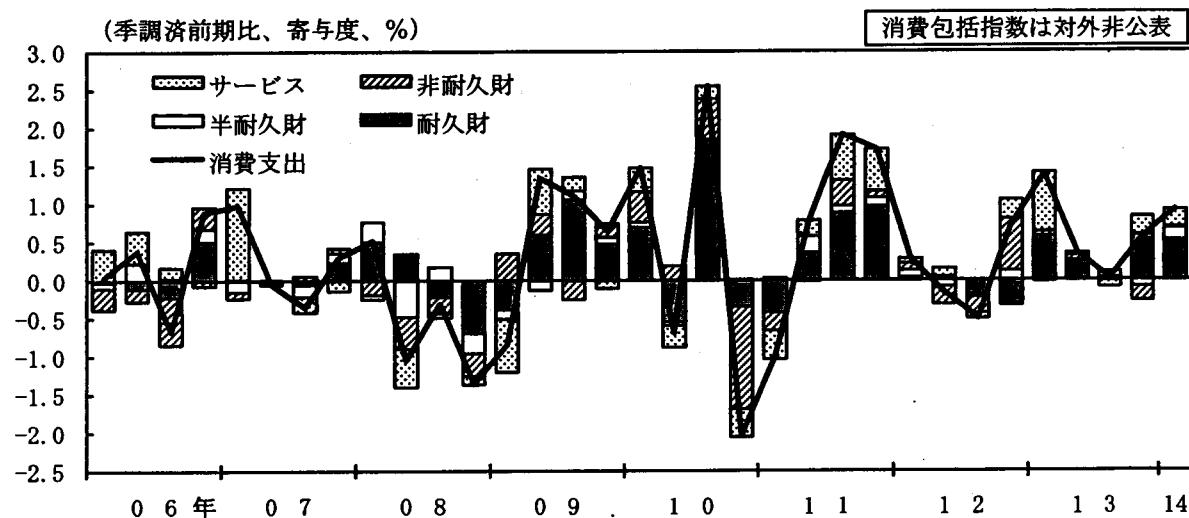
(図表22)

## 個人消費（1）

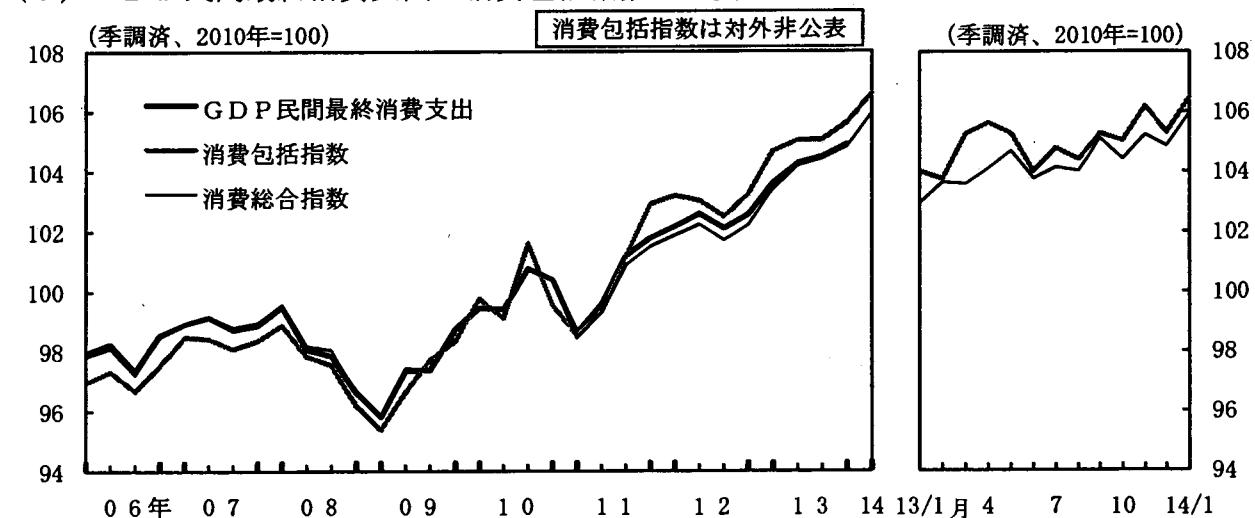
### (1) GDPベース・形態別消費（実質）



### (2) 消費包括指標ベース・形態別消費（実質）



### (3) GDP民間最終消費支出・消費包括指標・消費総合指標（実質）

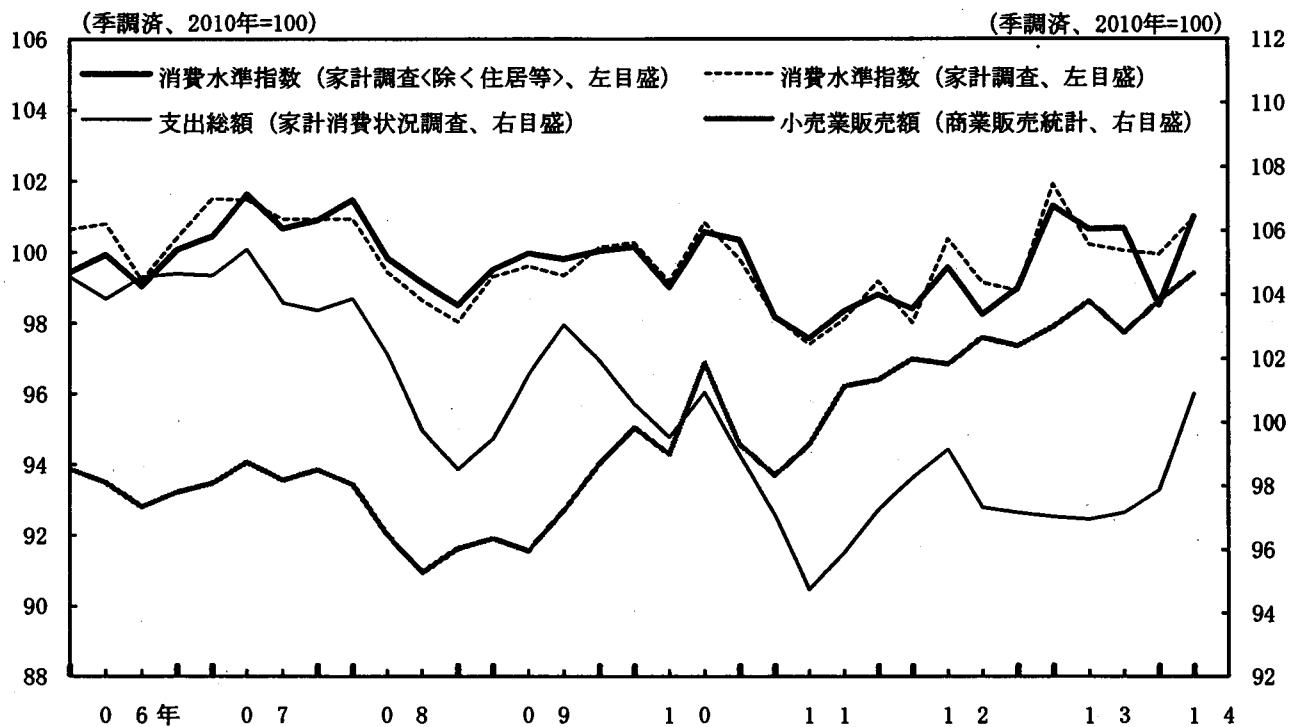


- (注)
1. 消費包括指標は、GDPの推計方法にならない、各種の消費関連統計を幅広く加重平均して算出したもの。毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。
  2. 消費包括指標は3/7日までに公表された統計をもとに算出。2014/1Qは1月の値。
  3. 消費総合指標の2014/1Qは1月の値。

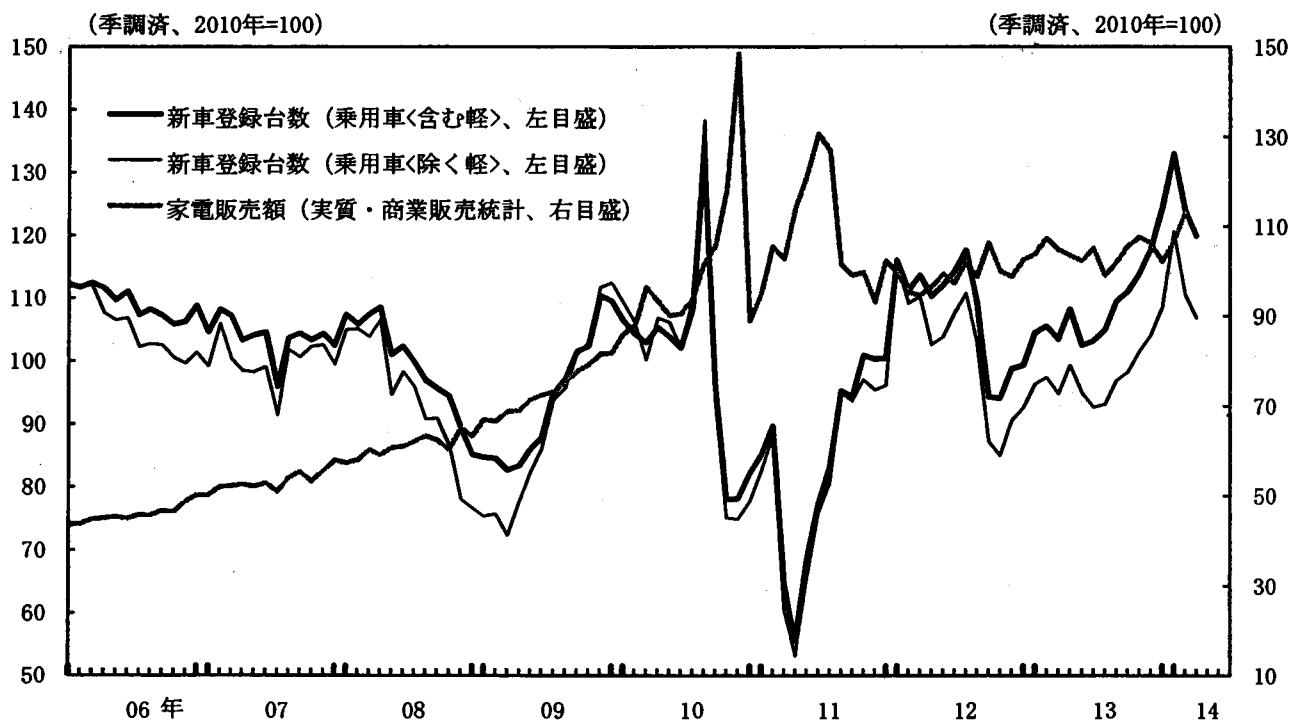
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」等

## 個人消費（2）

### (1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計（実質）



### (2) 耐久消費財

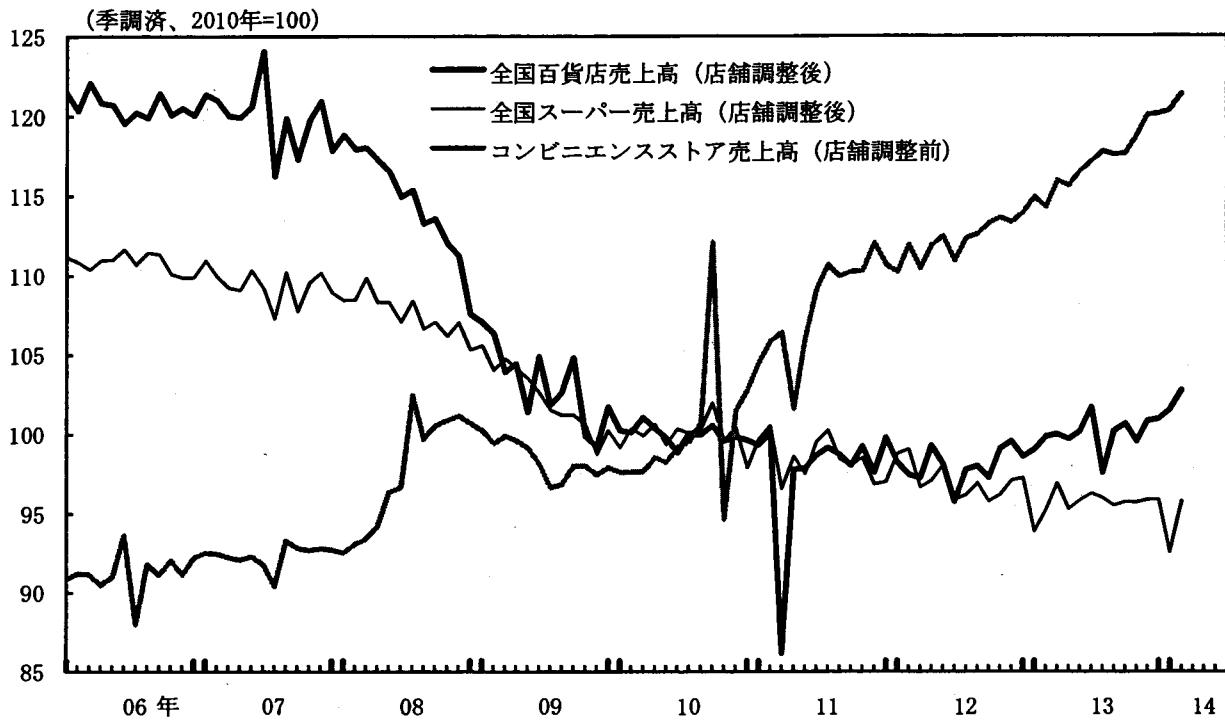


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯（世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済）ベース。  
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。  
 4. 小売業販売額は、CPI（「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの）で実質化。  
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。  
 5. 2014/1Qの支出総額は1月、消費水準指数、小売業販売額は1～2月の値。

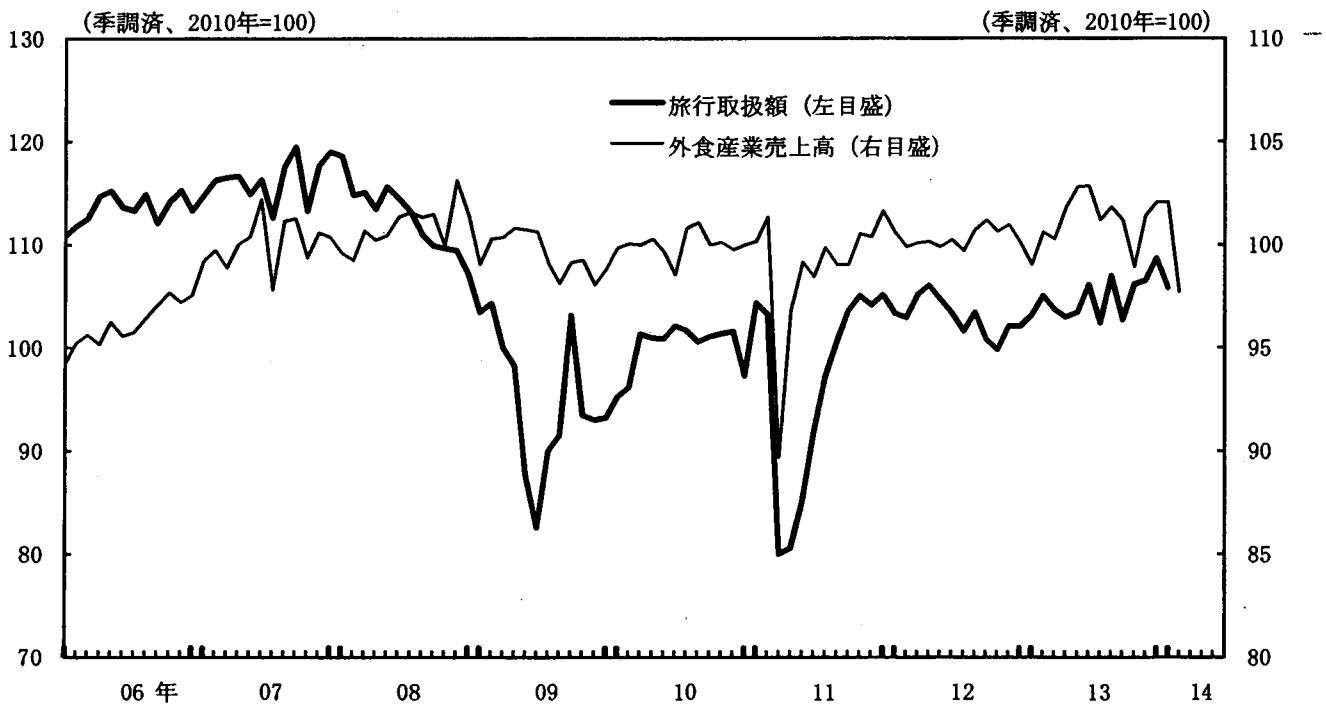
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指標」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

個人消費(3)

## (1) 小売店販売(名目)



## (2) サービス消費(名目)



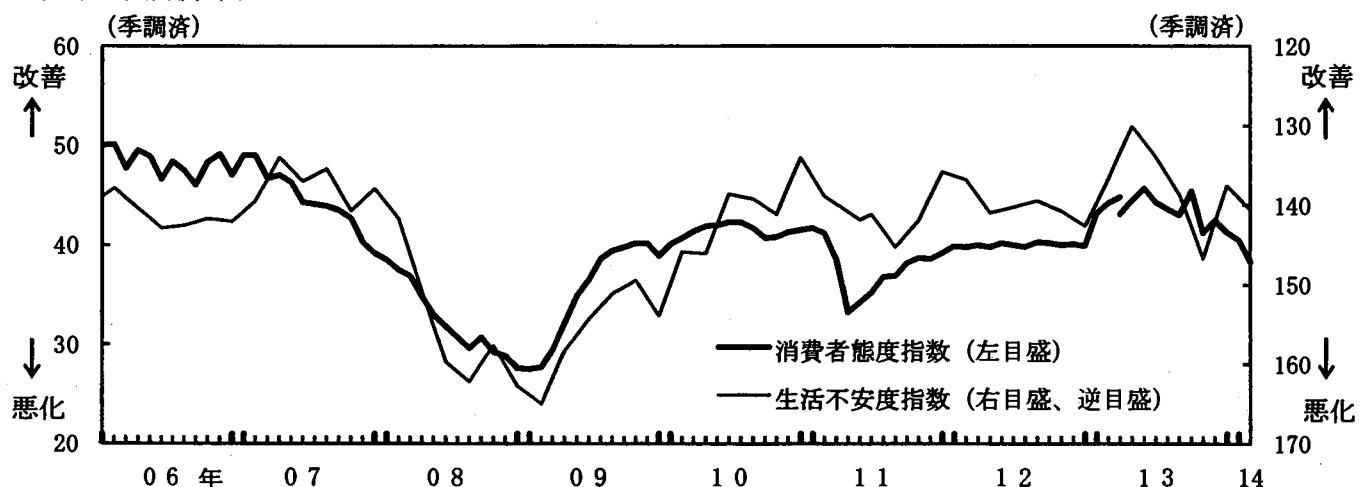
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月及び2010/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。  
 3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、  
外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

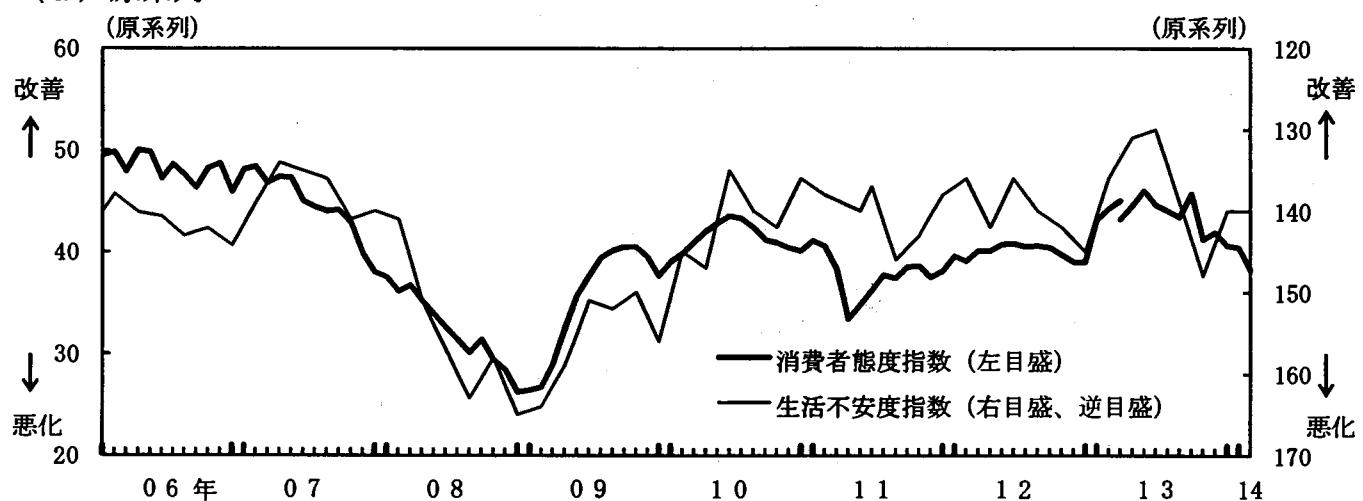
(図表25)

## 消費者コンフィデンス

### (1) 季調済系列

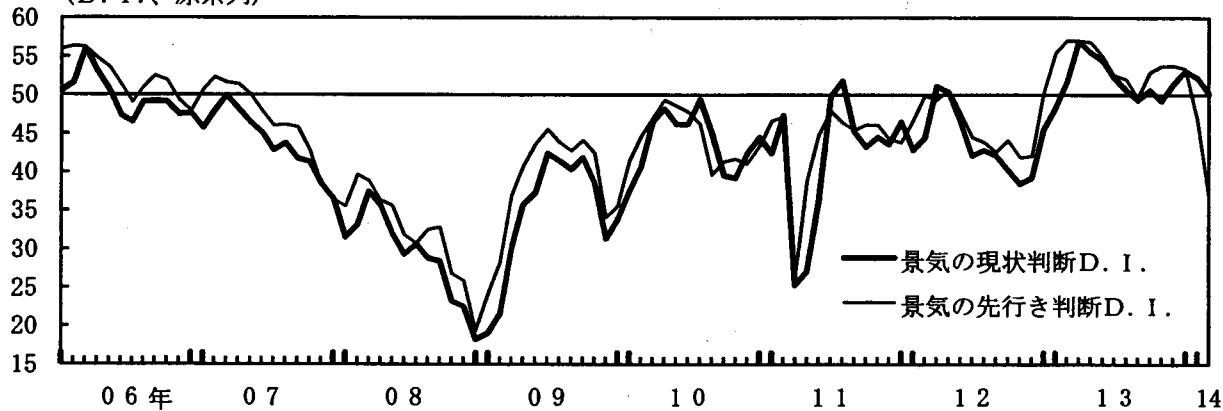


### (2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査（家計動向関連）

(D. I.、原系列)



- (注) 1. 消費者態度指数（調査客体<2013/4月以降>：全国・一般世帯 約5,700世帯）、生活不安度指数（調査客体：全国 1,200人）はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
 2. 消費者態度指数は、2013/4月に郵送調査方法への変更等が行われたため、2013/3月以前の訪問留置調査ベースの計数と不連続が生じている。なお、郵送調査ベースの2013/3月の値は試験調査による参考値。  
 3. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。  
 4. (1) の生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 内閣府「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

(図表26)

## 住宅関連指標

### <新設住宅着工戸数>

— 季調済年率換算戸数：万戸、( ) 内は前年比、< > 内は季調済前期（月）比：%							
	2012年度	13/7～9月	10～12	14/1～3	13/12月	14/1	2
総戸数	89.3 ( 6.2)	99.9 ( 13.5) < 2.1>	102.6 ( 12.9) < 2.7>	95.3 ( 6.7) <- 7.1>	105.5 ( 18.0) < 1.7>	98.7 ( 12.3) <- 6.4>	91.9 ( 1.0) <- 6.9>
持家	31.7 ( 3.8)	35.2 ( 12.2) < 1.6>	38.7 ( 19.7) < 10.1>	33.3 ( 2.8) <-14.0>	38.6 ( 19.1) <- 1.8>	34.6 ( 5.9) <-10.2>	31.9 ( -0.4) <- 7.8>
分譲	25.0 ( 4.4)	27.4 ( 12.4) < 0.5>	25.5 ( -0.5) <- 6.7>	23.9 ( -7.0) <- 6.3>	25.9 ( 2.1) < 3.1>	26.7 ( 8.6) < 3.3>	21.1 ( -20.9) <-20.9>
賃家系	32.7 ( 9.9)	37.3 ( 15.6) < 4.8>	38.8 ( 15.9) < 4.1>	38.3 ( 23.2) <- 1.2>	40.5 ( 29.1) < 4.6>	36.9 ( 21.6) <- 9.0>	39.8 ( 24.9) < 7.9>

(注) 2014/1～3月の季調済年率換算戸数は1～2月の平均値、前年比は1～2月の前年同期比、季調済前期比は1～2月の2013/10～12月対比。

### <首都圏新築マンション関連指標－不動産経済研究所調べ－>

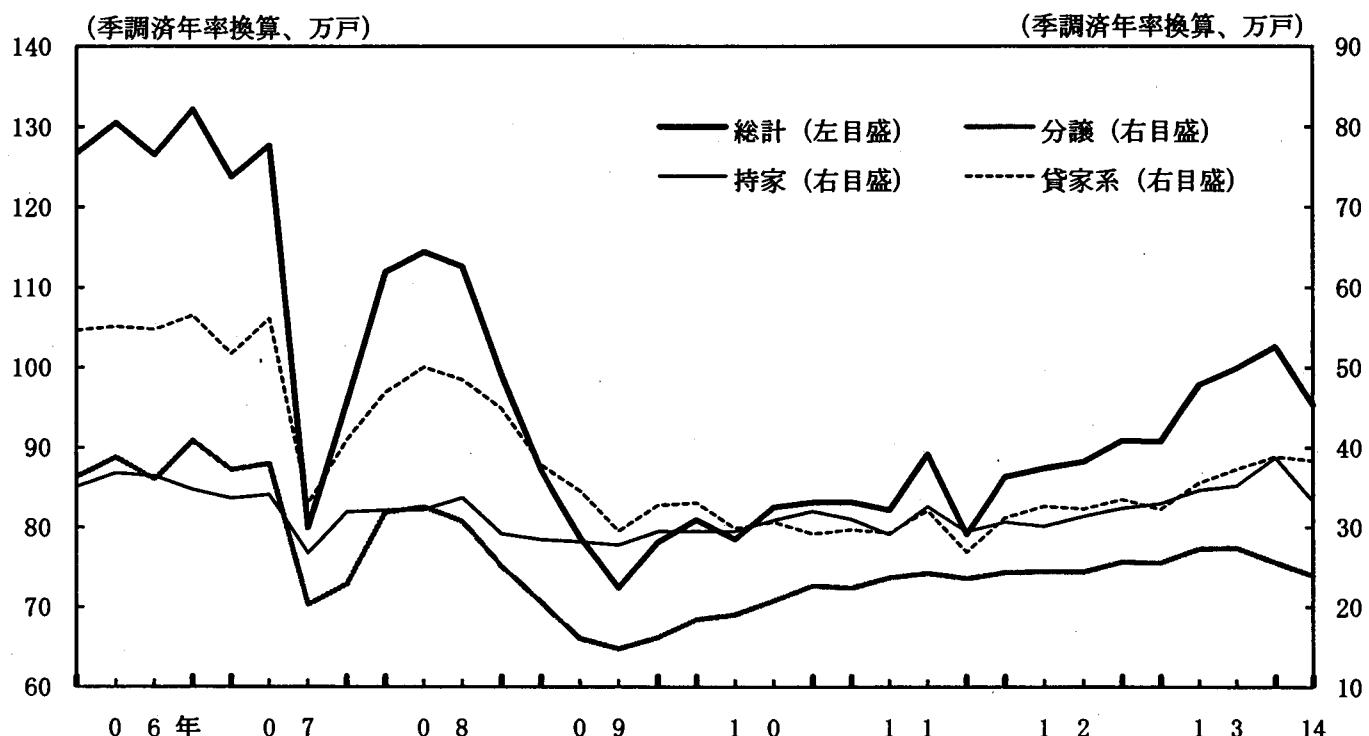
— ( ) 内は前年比、< > 内は季調済前期（月）比：%							
	2012年度	13/7～9月	10～12	14/1～3	13/12月	14/1	2
全売却戸数（年率、万戸）	4.8 ( 6.2)	6.4 ( 48.1) < 13.1>	5.5 ( 12.4) <-14.4>	4.7 ( -4.9) <-15.3>	5.2 ( -2.6) <- 7.1>	5.0 ( 4.8) <- 4.6>	4.4 ( -11.2) <-12.1>
期末在庫（戸）	4,375	4,234	4,440	3,758	4,440	4,241	3,758
新規契約率（%）	76.7	82.3	77.9	79.8	76.1	78.6	80.6

(注) 1. 全売却戸数（契約成立戸数）の月次・四半期計数および期末在庫（年度計数を含む）は、X-12-ARIMAによる季節調整値。新規契約率はすべて原計数。  
 2. 2014/1～3月の全売却戸数・新規契約率は1～2月の平均値、期末在庫は2月の値、前年比は1～2月の前年同期比、季調済前期比は1～2月の2013/10～12月対比。

(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」

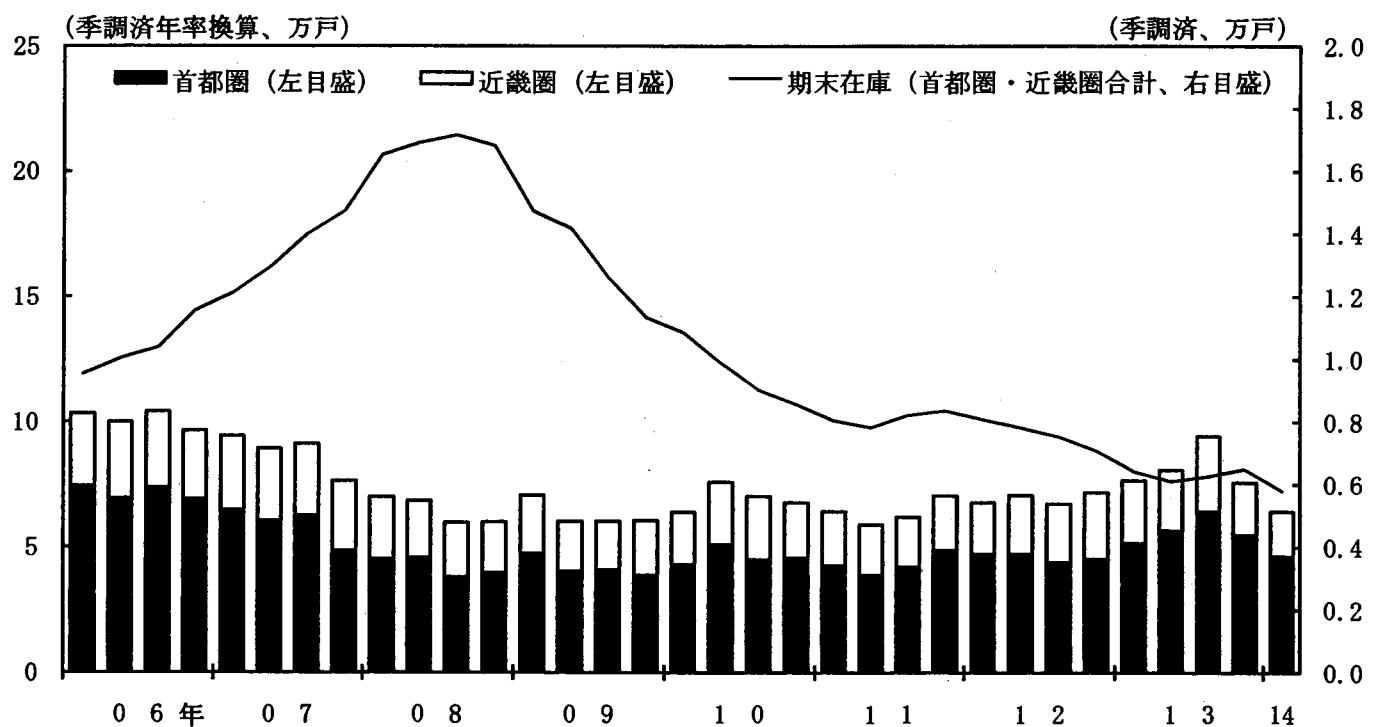
## 住宅投資関連指標

### (1) 新設住宅着工戸数



(注) 2014/1Qは1~2月の平均値。

### (2) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2014/1Qの全売却戸数（契約成立戸数）は1~2月の平均値、期末在庫戸数は2月の値。

(資料) 国土交通省「建築着工統計」、  
不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」「近畿圏のマンション市場動向」

(図表28)

## 生産・出荷・在庫関連指標

### <鉱工業指数統計>

— ( )内は前年比、< >内は季調済前期(月)比: %  
 — 在庫、在庫率は期末値。  
 — 在庫率、稼働率は指標水準: 季調済、2010年=100

	2012年度	13/7~9月	10~12	14/1~3	13/12月	14/1	2	3	4
生産	(- 2.9)	( -2.3)	( -5.7)	( -8.6)	( -7.1)	( -10.3)	( -6.9)	( -7.0)	( -6.9)
		< 1.7>	< 1.8>	< 3.2>	< 0.9>	< 3.8>	<- 2.3>	< 0.9>	<- 0.6>
出荷	(- 1.8)	( -1.6)	( -6.4)	( -7.4)	( -6.3)	( -9.0)	( -6.0)		
		< 0.6>	< 3.5>	< 5.1>	< 0.8>	< 5.1>	<- 1.0>		
在庫	(- 2.7)	( -3.5)	( -4.3)	( -3.2)	( -4.3)	( -3.7)	( -3.2)		
		< 1.2>	<- 2.5>	<- 1.7>	<- 0.5>	<- 0.9>	<- 0.8>		
在庫率	112.8	110.1	104.6	100.6	104.6	98.9	100.6		
稼働率	95.4	98.3	100.0	107.3	101.3	107.3			

- (注) 1. 生産の2014/3、4月は予測指標。前月比は、経済産業省公表値。前年比は、経済産業省公表の予測指標の前月比から試算した指標(季調済)を本系列の季節要素で割り戻した値から計算しているため、経済産業省公表の予測指標の前年比と一致しない。  
 2. 予測指標を用いて算出した生産の2014/1~3月は、前年比+8.0%、前期比+3.1%。2014/4~6月は、前年比+6.1%、前期比-0.8% (5、6月を4月と同水準と仮定して算出)。  
 3. 2014/1~3月の生産、出荷は1~2月、在庫は2月の値を用いて算出。在庫率は2月、稼働率は1月の値。

### <第3次産業・全産業活動指標>

— ( )内は前年比、< >内は季調済前期(月)比: %

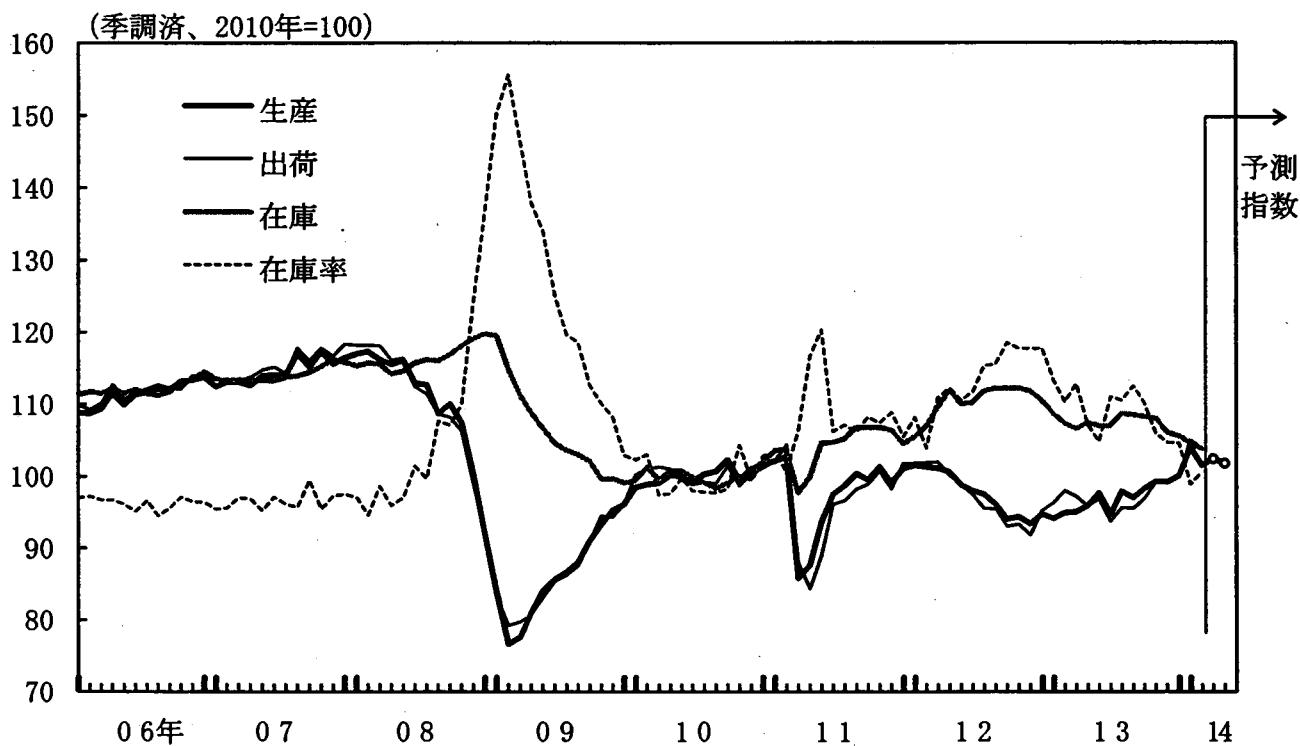
	2012年度	13/7~9月	10~12	14/1~3	13/10月	11	12	14/1
第3次産業活動指標	( -0.7)	( -1.1)	( -0.5)	( -2.0)	( -0.1)	( -0.5)	( -0.8)	( -2.0)
		<- 0.1>	<- 0.3>	< 0.8>	<- 1.0>	< 0.8>	<- 0.5>	< 0.9>
全産業活動指標	( -0.1)	( -1.6)	( -1.8)	( -3.3)	( -1.7)	( -1.9)	( -2.1)	( -3.3)
		< 0.6>	< 0.2>	< 1.0>	<- 0.4>	< 0.5>	<- 0.3>	< 1.0>

- (注) 1. 全産業活動指標は農林水産業生産指標を除いたベース。  
 2. 2014/1~3月の前年比は1月の前年同月比、前期比は1月の2013/10~12月対比。

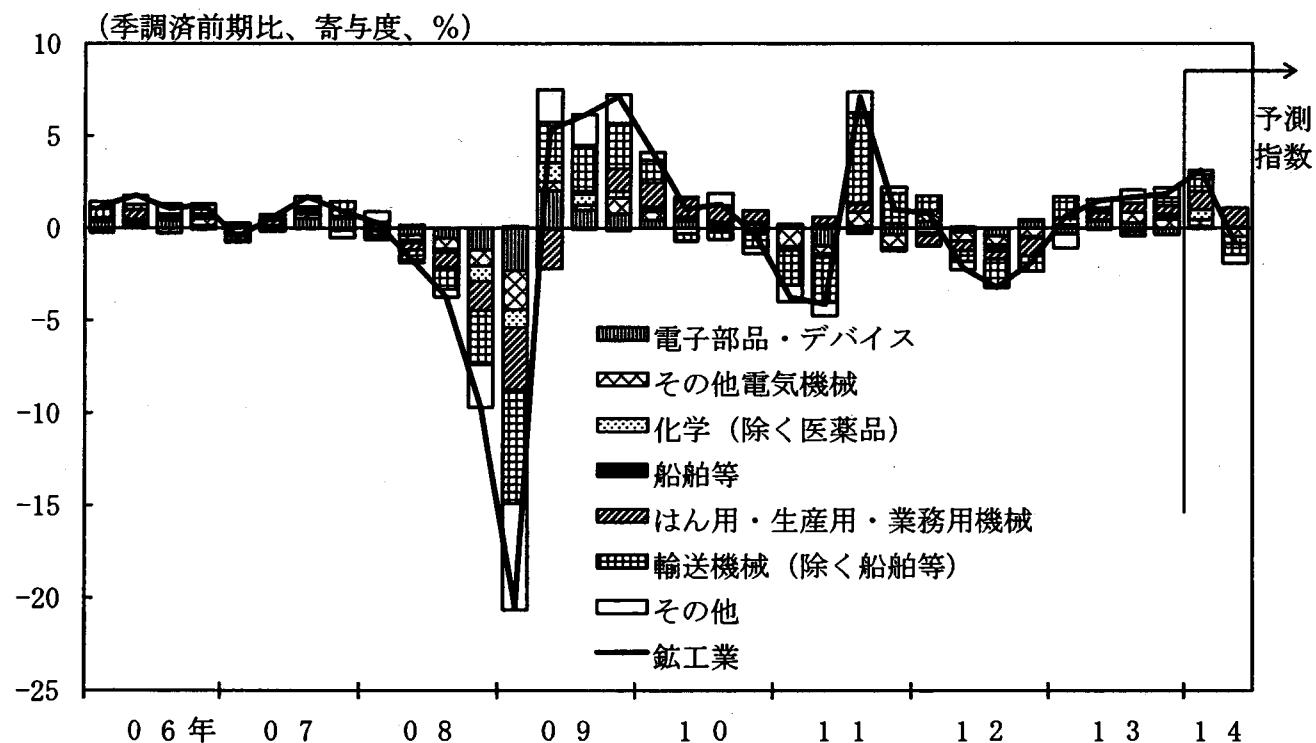
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「第3次産業活動指標」「全産業活動指標」

## 鉱工業生産・出荷・在庫

### (1) 鉱工業生産・出荷・在庫



### (2) 生産の業種別寄与度

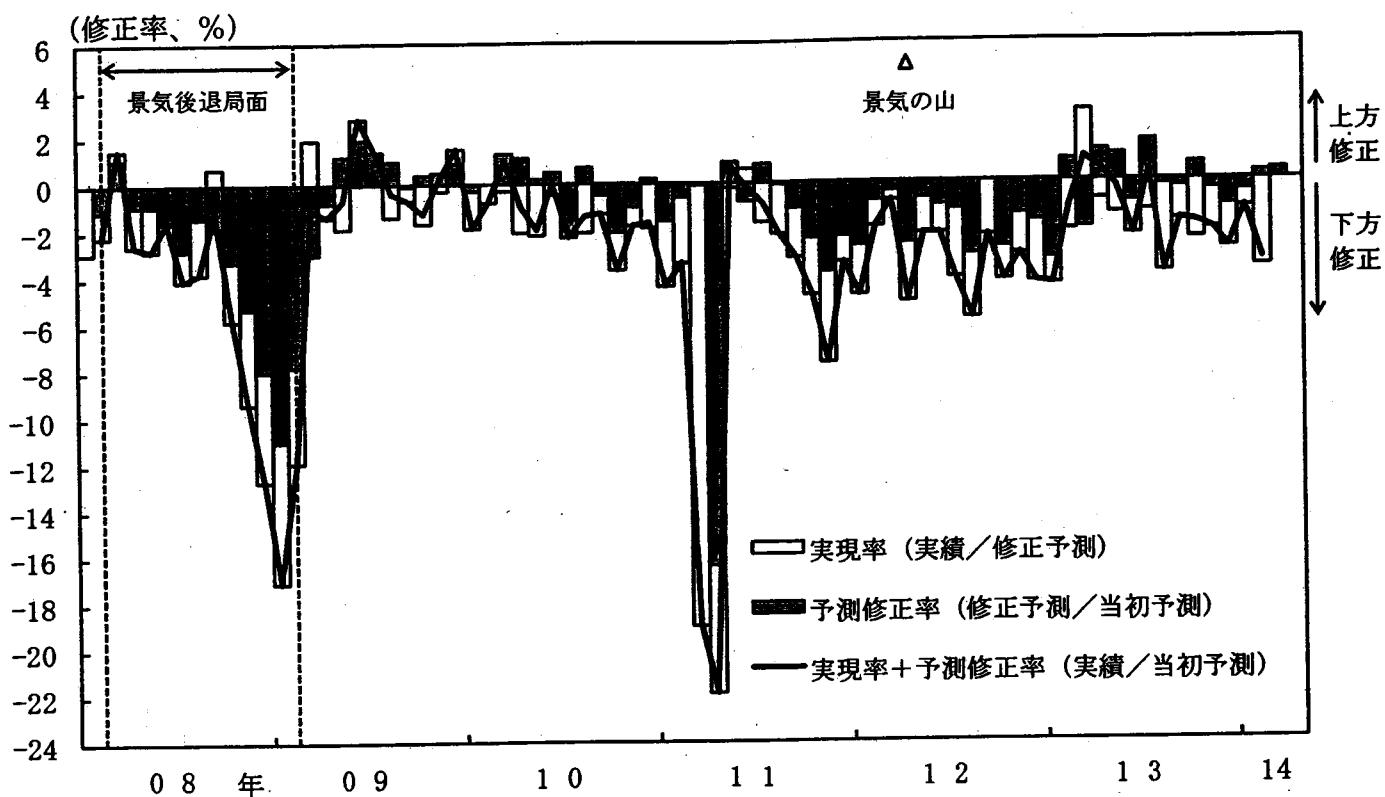


- (注) 1. その他電気機械は「電気機械」、「情報通信機械」を合成したもの。  
 2. 船舶等は「船舶・同機関、鐵道車両、航空機」。  
 3. (2) の2008/1Q以前は、2005年基準の指標を用いて算出。  
 2008/1Q以前の「はん用・生産用・業務用機械」は「一般機械」。  
 4. 2014/1Qと2Qは、予測指標を用いて算出。なお、2014/2Qは、5、6月を4月と同水準と仮定して算出した値。

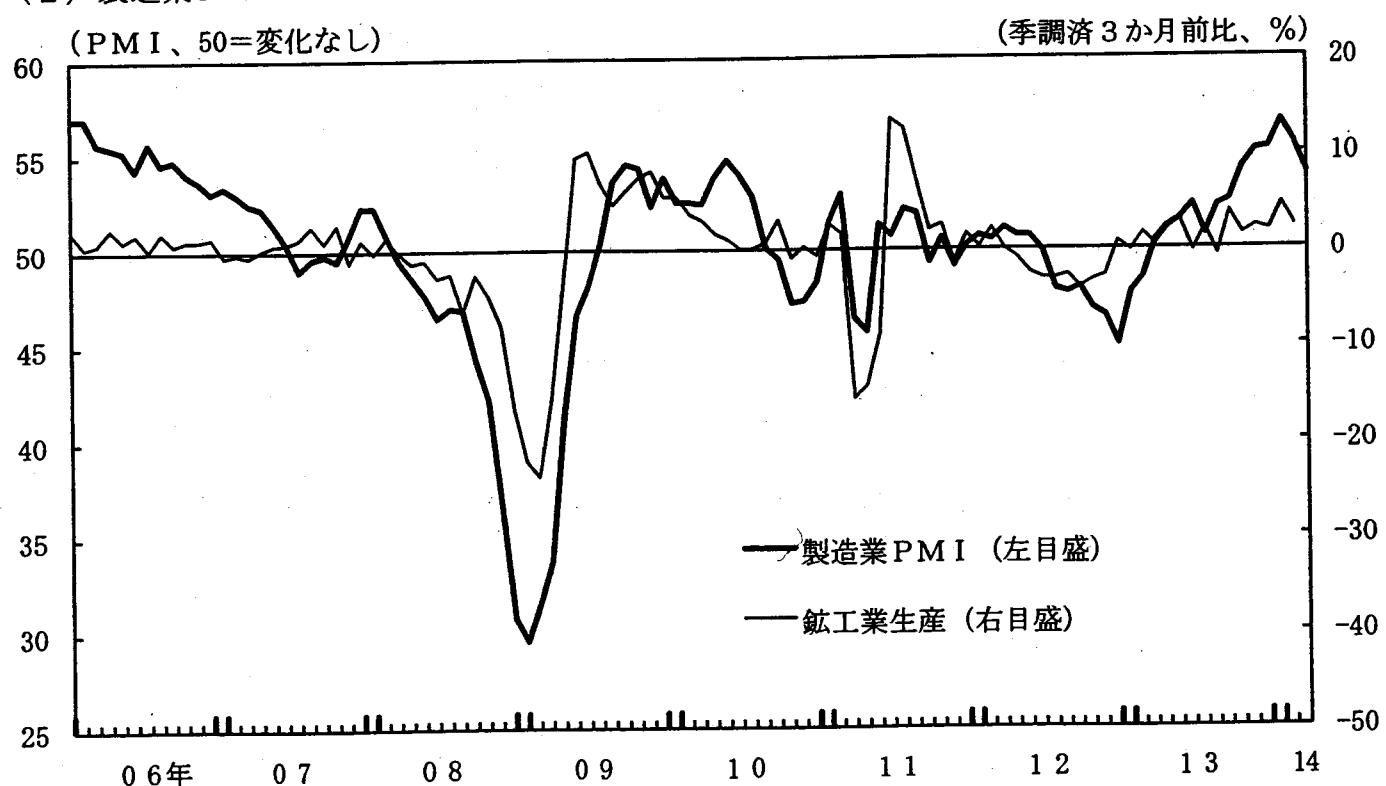
(資料) 経済産業省「鉱工業指標統計」

## 鉱工業生産

### (1) 生産予測指標の修正状況



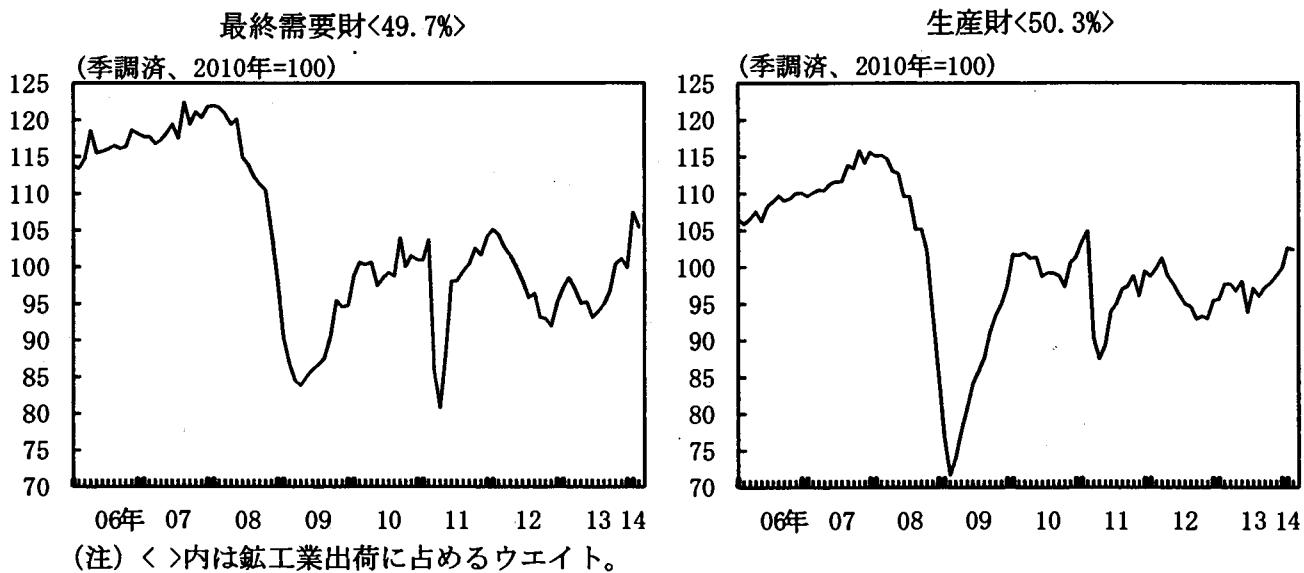
### (2) 製造業PMI



(資料) 経済産業省「鉱工業指標統計」、Bloomberg、Markit(c and database right Markit Economics Ltd 2014.  
All rights reserved.)

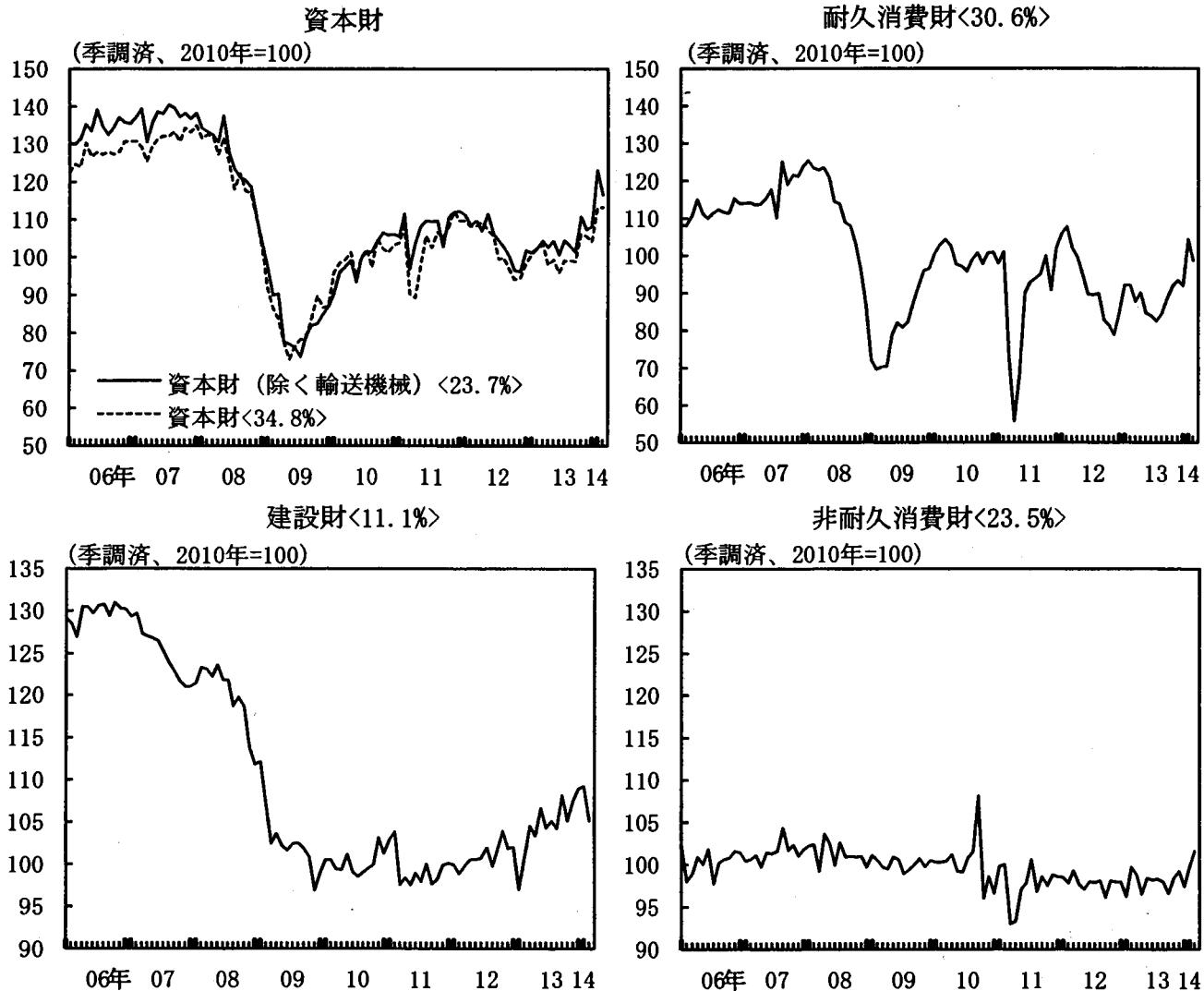
## 財別出荷

### (1) 最終需要財と生産財



(注) <>内は鉱工業出荷に占めるウエイト。

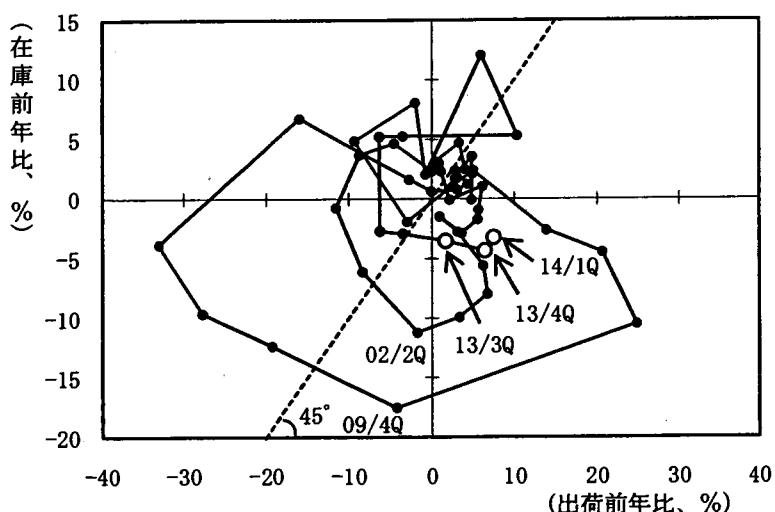
### (2) 最終需要財の内訳



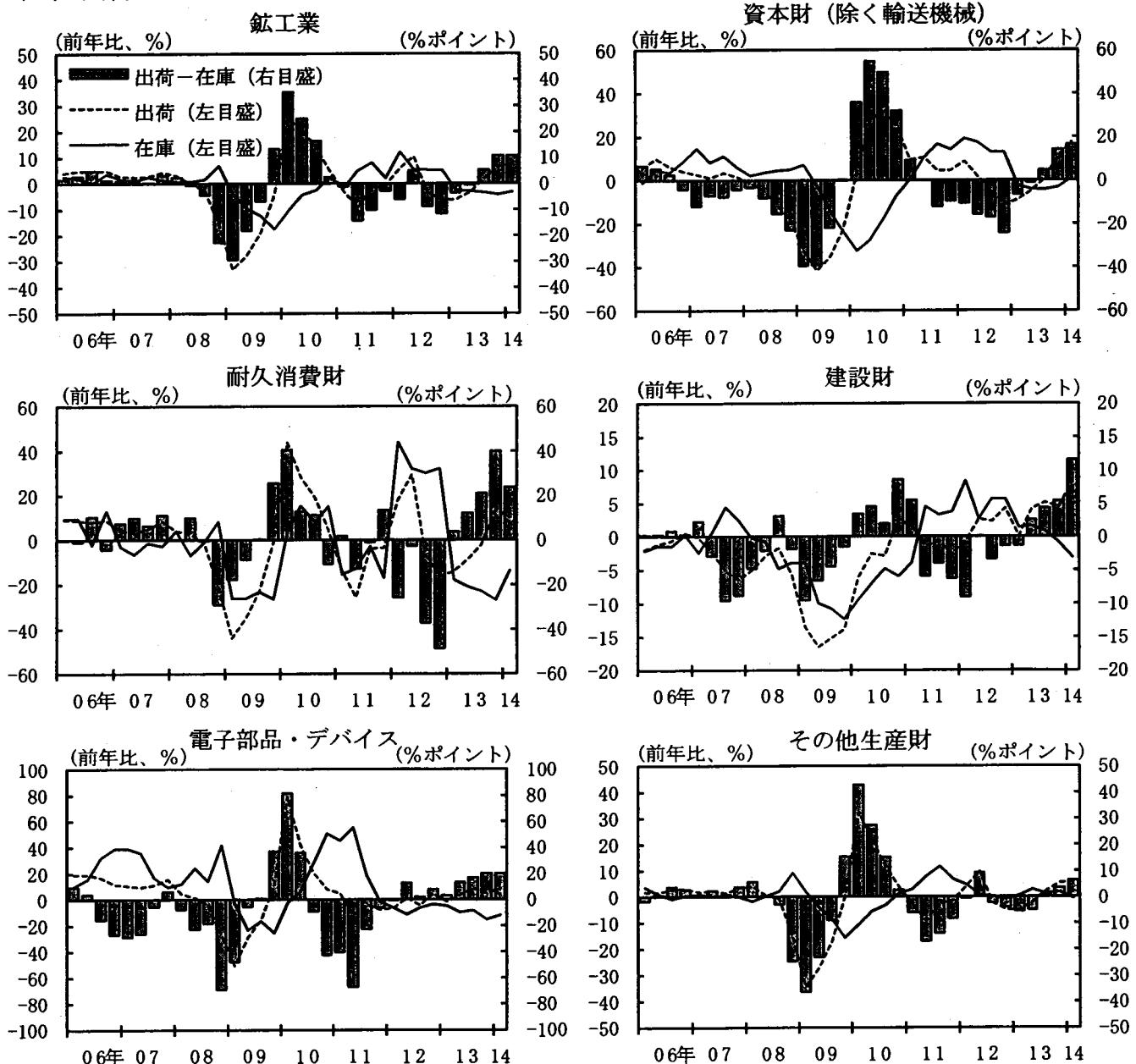
(注) <>内は最終需要財に占めるウエイト。

## 在庫循環

## (1) 在庫循環(鉱工業)



## (2) 出荷・在庫バランス



(注) 2014/1Qは、出荷は1~2月の値、在庫は2月の値を用いて算出。

(資料) 経済産業省「鉱工業指標統計」

## 雇用関連指標

## &lt;職業安定業務統計&gt;

—( )内は前年比、&lt; &gt;内は季調済前期(月)比: %

	2012年度	13/7~9月	10~12	14/1~3	13/12月	14/1	2
有効求人倍率(季調済、倍)	0.82	0.95	1.01	1.05	1.03	1.04	1.05
有効求職	(- 5.9)	<- 2.2>	<- 2.9>	<- 1.7>	<- 1.2>	< 0.2>	<- 1.5>
有効求人	( 13.6)	< 2.7>	< 3.1>	< 2.2>	< 1.3>	< 0.9>	<- 0.3>
新規求人倍率(季調済、倍)	1.32	1.48	1.57	1.65	1.61	1.63	1.67
新規求職	(- 7.6)	<- 1.1>	<- 3.6>	<- 1.2>	<- 1.2>	< 2.3>	<- 5.7>
新規求人	( 10.1)	( 8.8)	( 9.5)	( 10.0)	( 10.9)	( 12.9)	( 7.1)
うち製造業	(- 3.7)	( 11.6)	( 23.1)	( 25.5)	( 31.1)	( 31.0)	( 19.9)
うち非製造業	( 11.7)	( 8.5)	( 8.2)	( 8.6)	( 9.1)	( 11.3)	( 6.0)
パートの有効求人倍率 (季調済、倍)	1.12	1.26	1.31	1.34	1.33	1.33	1.34

## &lt;労働力調査&gt;

	2012年度	13/7~9月	10~12	14/1~3	13/12月	14/1	2
労働力人口	(- 0.3)	( 0.3)	( 0.8)	(- 0.0)	( 0.9)	(- 0.0)	(- 0.0)
		< 0.1>	< 0.4>	<- 0.5>	<- 0.2>	<- 0.5>	< 0.0>
就業者数	(- 0.1)	( 0.6)	( 1.1)	( 0.6)	( 1.5)	( 0.5)	( 0.7)
		< 0.2>	< 0.5>	<- 0.3>	< 0.0>	<- 0.5>	< 0.2>
雇用者数	( 0.2)	( 0.9)	( 1.2)	( 0.7)	( 1.7)	( 0.8)	( 0.5)
		< 0.4>	< 0.3>	<- 0.3>	< 0.0>	<- 0.3>	<- 0.1>
完全失業者数(季調済、万人)	280	263	256	238	244	242	233
非自発的離職者数(季調済、万人)	100	86	84	78	77	80	76
完全失業率(季調済、%)	4.3	4.0	3.9	3.6	3.7	3.7	3.6
労働力率(季調済、%)	59.1	59.3	59.5	59.2	59.5	59.2	59.3

## &lt;毎月勤労統計&gt;

	2012年度	13/7~9月	10~12	14/1~3	13/12月	14/1	2
常用労働者数(a)	( 0.7)	( 0.9)	( 1.1)	( 1.1)	( 1.1)	( 1.2)	( 1.1)
		< 0.3>	< 0.4>	< 0.1>	< 0.1>	< 0.0>	<- 0.1>
製造業	(- 0.5)	(- 1.3)	(- 1.0)	(- 0.7)	(- 0.9)	(- 0.6)	(- 0.7)
非製造業	( 1.0)	( 1.4)	( 1.5)	( 1.5)	( 1.5)	( 1.6)	( 1.5)
名目賃金(b)	(- 0.7)	(- 0.4)	( 0.4)	(- 0.1)	( 0.5)	(- 0.2)	( 0.0)
所定内給与	(- 0.5)	(- 0.7)	(- 0.7)	(- 0.3)	(- 0.6)	(- 0.2)	(- 0.3)
所定外給与	( 0.9)	( 3.0)	( 5.5)	( 4.1)	( 5.0)	( 4.8)	( 3.4)
特別給与	(- 2.5)	( 0.3)	( 1.9)	(- 8.1)	( 1.3)	(- 9.6)	(- 1.5)
雇用者所得(a×b)	(- 0.0)	( 0.5)	( 1.5)	( 1.0)	( 1.6)	( 0.9)	( 1.1)

(注) 1. 毎月勤労統計の値は、事業所規模5人以上。

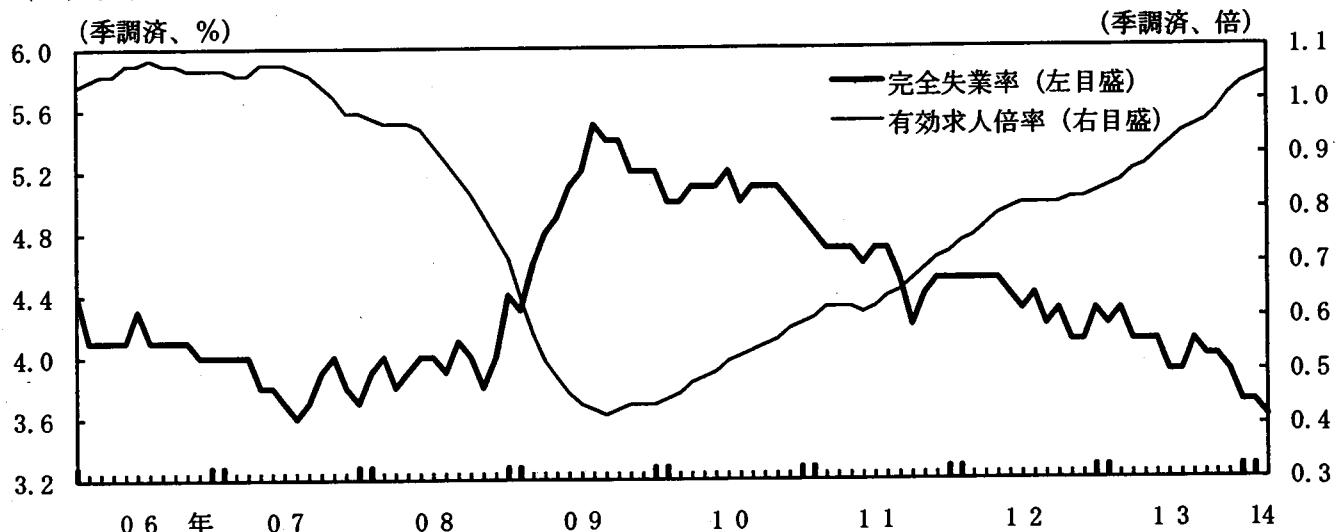
2. 2014/1~3月の季節調整値は1~2月の値、前年比は1~2月の前年同期比、季調済前期比は1~2月の2013/10~12月対比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」

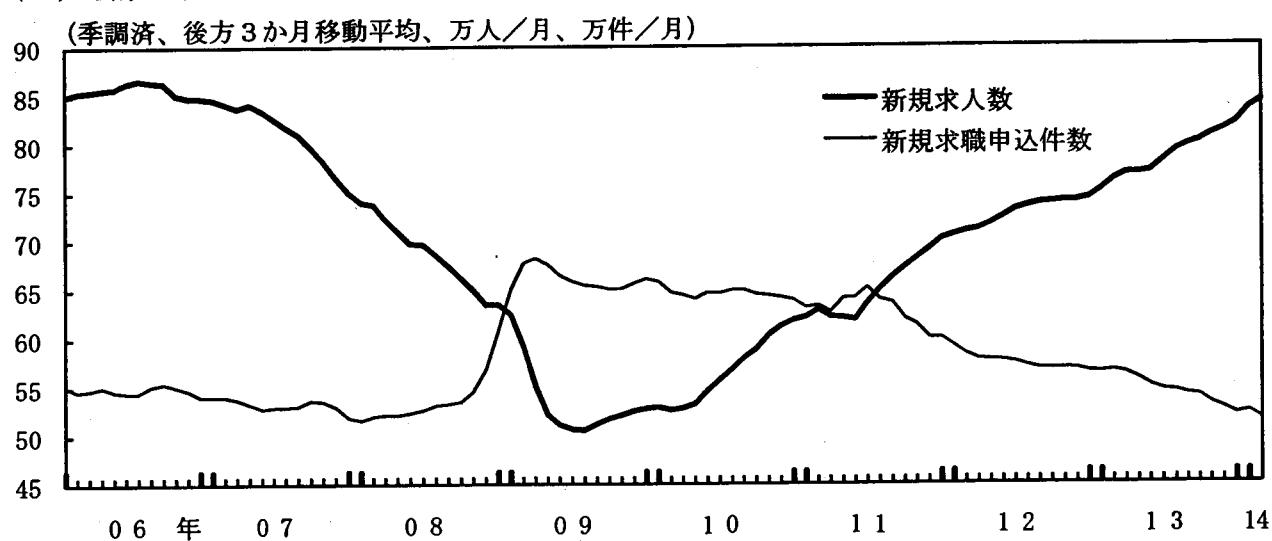
(図表 3 4)

## 労働需給

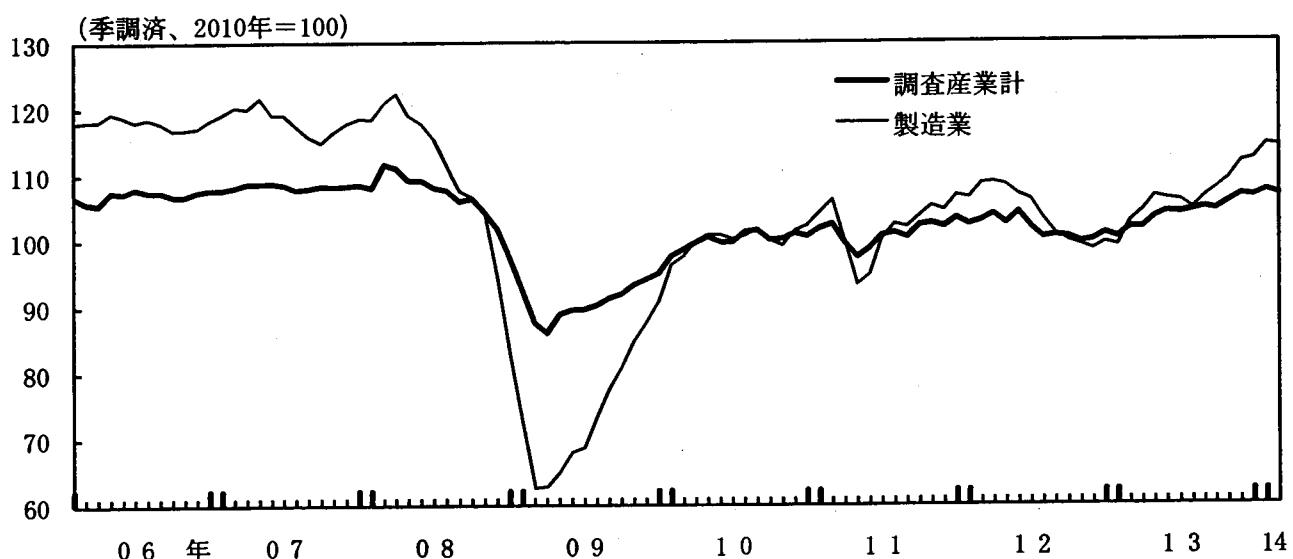
### (1) 失業率と有効求人倍率



### (2) 新規求人と新規求職



### (3) 所定外労働時間



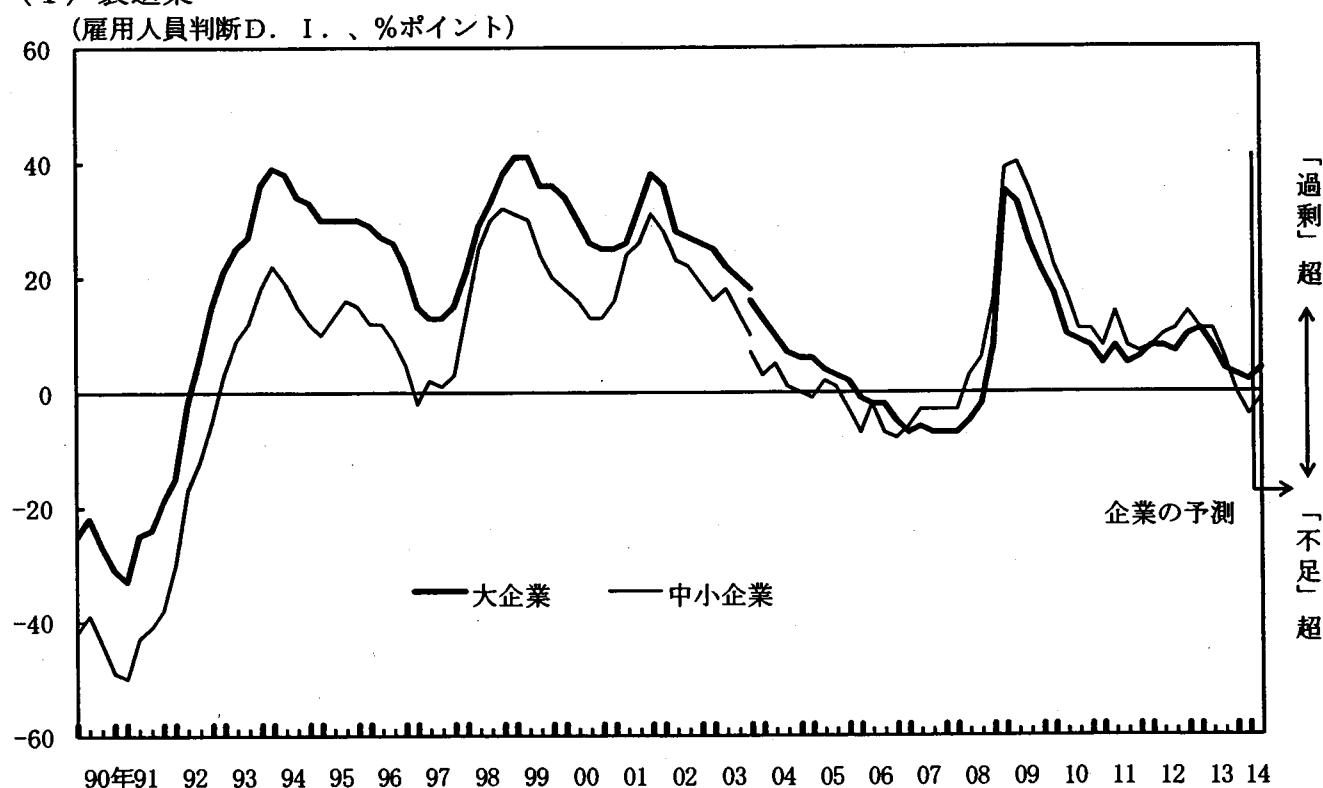
(注) 1. 有効求人倍率、新規求人人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。  
2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」

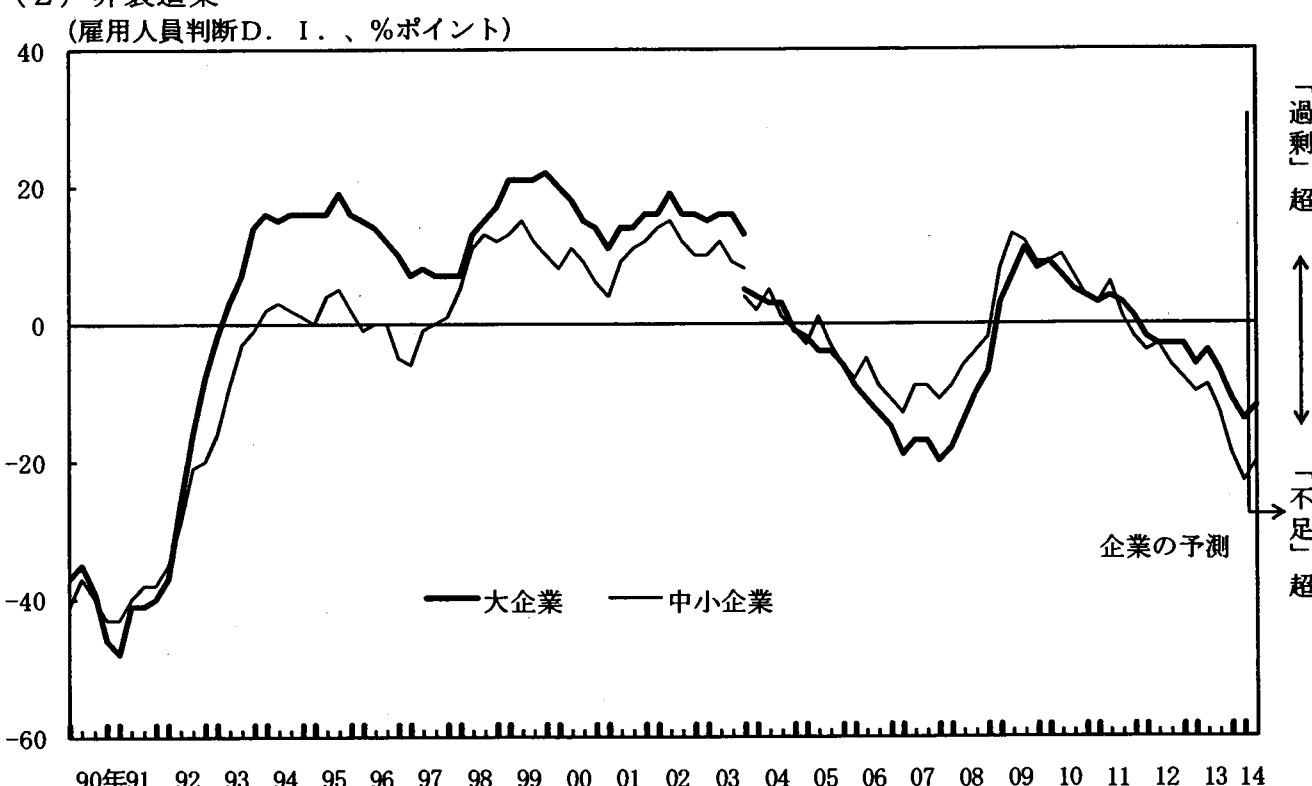
(図表35)

## 雇用の過不足感

### (1) 製造業



### (2) 非製造業



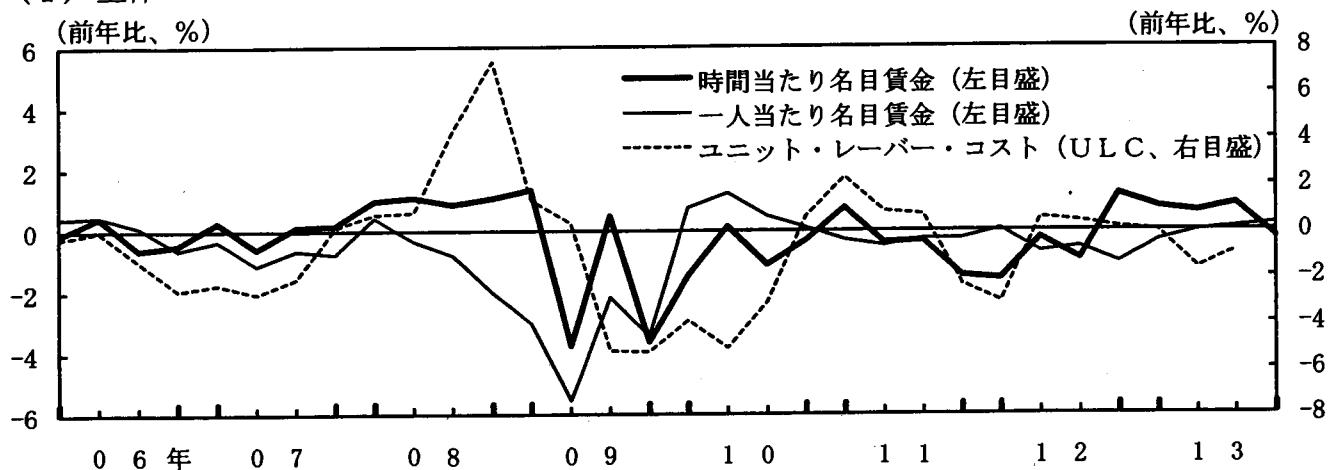
(注) 2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで。  
新ベースは2003/12月調査から。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

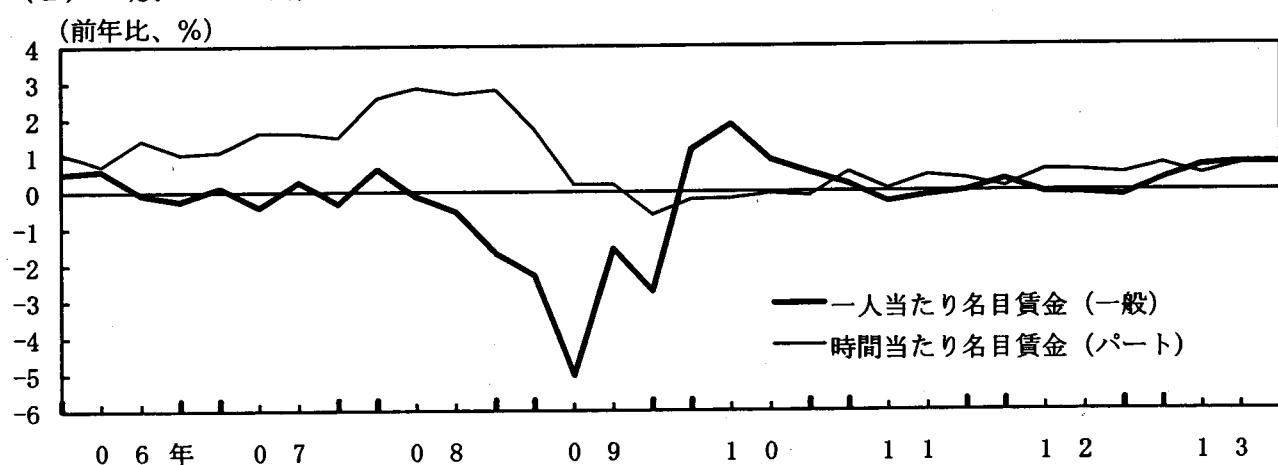
(図表36)

## 賃金

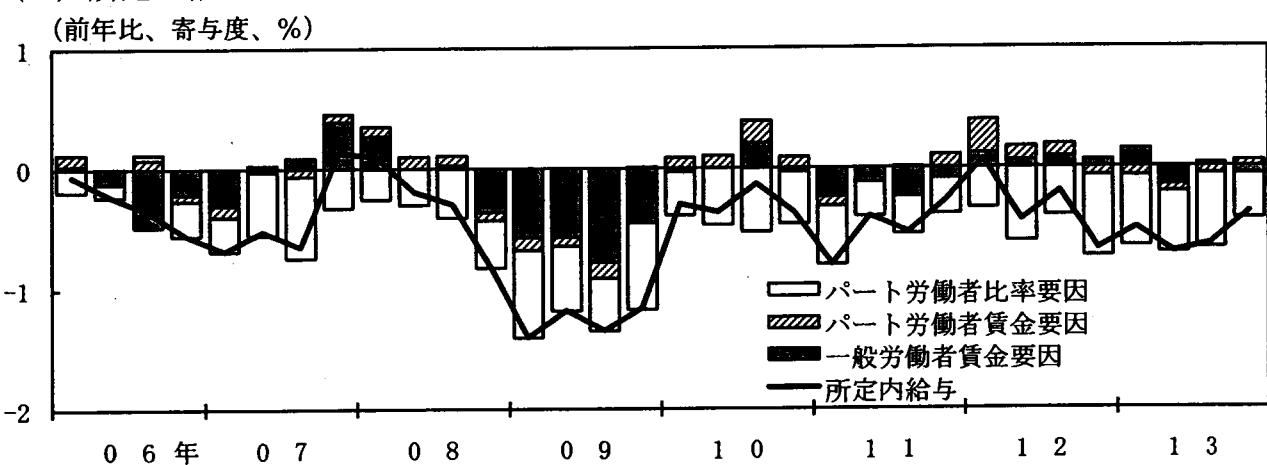
## (1) 全体



## (2) 一般・パート別



## (3) 所定内給与の要因分解



(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

2. ULC=名目雇用者報酬(SNAベース)/実質GDP

3. 四半期は以下のように組替えている。

ULC以外: 第1四半期: 3~5月、第2: 6~8月、第3: 9~11月、第4: 12~2月。

ULC: 第1四半期: 4~6月、第2: 7~9月、第3: 10~12月、第4: 1~3月。

4. (3)は以下のように算出。

一般労働者賃金要因=一般所定内給与前年比×前年の所定内給与総額に占める一般の割合

パート労働者賃金要因=パート所定内給与前年比×前年の所定内給与総額に占めるパートの割合

パート労働者比率要因=所定内給与前年比-一般労働者賃金要因-パート労働者賃金要因

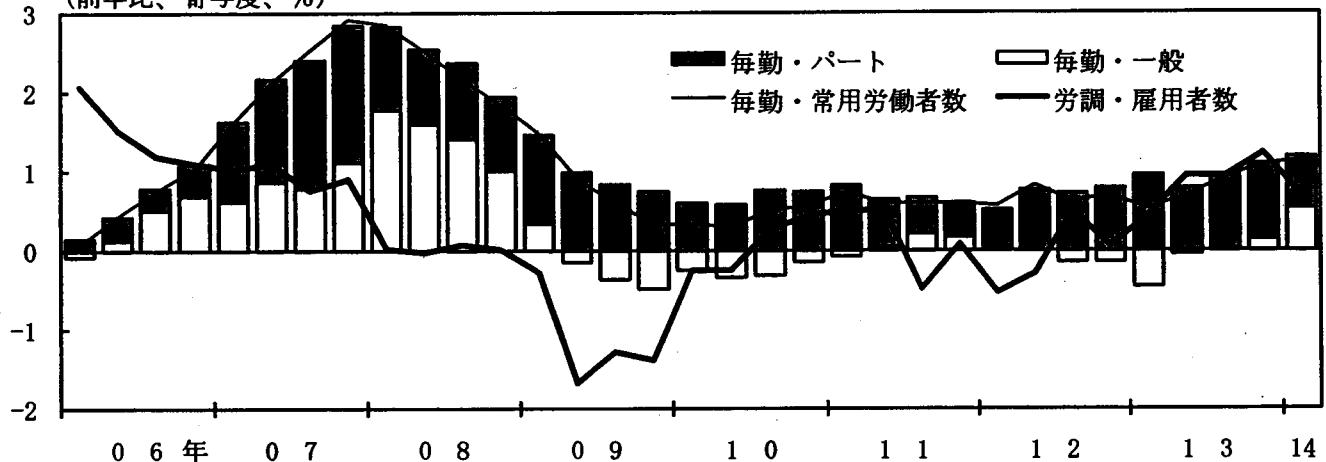
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、内閣府「国民経済計算」

(図表37)

## 雇用者所得

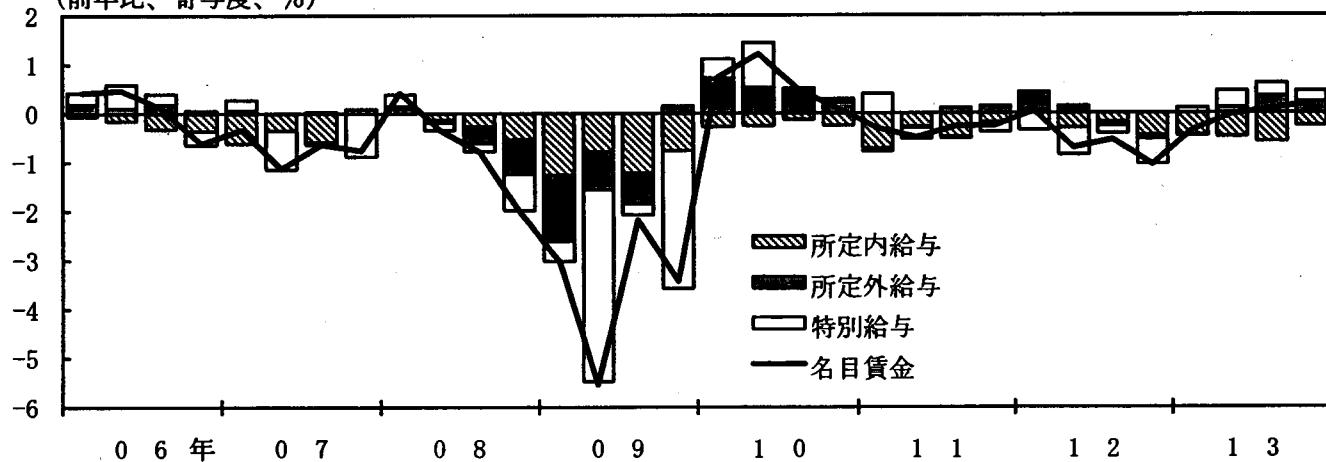
### (1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)



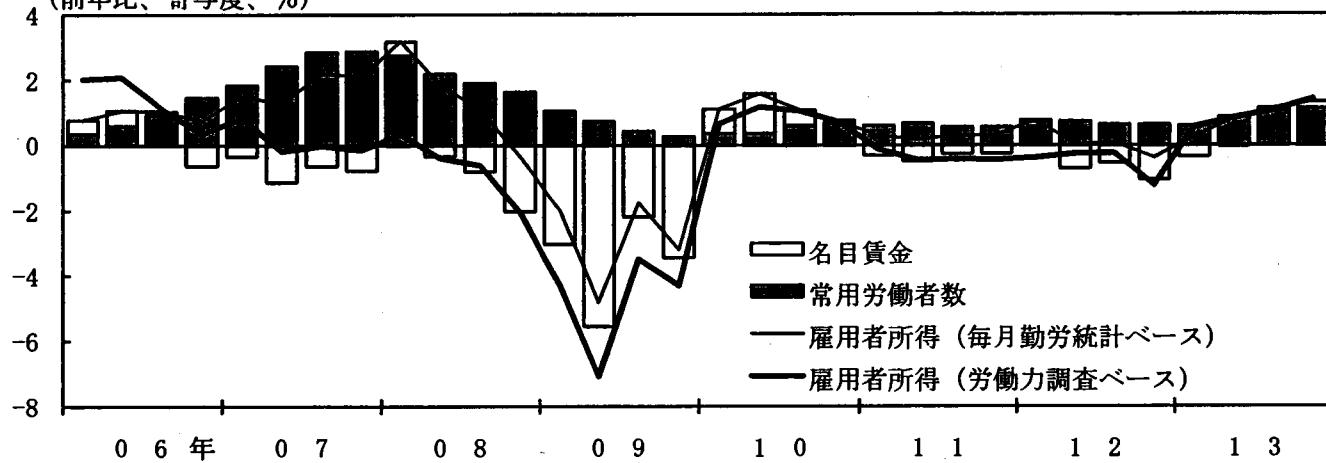
### (2) 名目賃金

(前年比、寄与度、%)



### (3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

2. (2)、(3)の四半期は以下のように組替えている。

第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

3. (3)の雇用者所得は以下のように算出。

雇用者所得(毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数(毎月勤労統計) × 名目賃金(毎月勤労統計)

雇用者所得(労働力調査ベース) = 雇用者数(労働力調査) × 名目賃金(毎月勤労統計)

4. (1)の2014/1Qは1～2月の前年同期比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

## 物価関連指標

—( )内は前年比、&lt; &gt;内は前期(月)比、[ ]内は3か月前比: %

	2012年度	13/7~9月	10~12	14/1~3	13/12月	14/1	2	3
輸出物価(円ベース)	( 0.9)	( 13.5) <-0.7>	( 12.5) < 1.3>	( 5.5) < 1.6>	( 12.4) < 2.1>	( 8.0) < 0.4>	( 3.1) <-1.3>	
同(契約通貨ベース)	(-1.7)	(-1.9) <-0.8>	(-1.9) < 0.1>	(-2.3) < 0.0>	(-1.8) <-0.1>	(-1.9) < 0.2>	(-2.6) <-0.2>	
輸入物価(円ベース)	( 1.7)	( 17.9) <-0.6>	( 17.2) < 2.3>	( 9.5) < 2.8>	( 17.8) < 3.4>	( 12.7) < 0.9>	( 6.3) <-1.8>	
同(契約通貨ベース)	(-1.9)	(-0.8) <-0.7>	(-0.2) < 1.1>	(-0.1) < 0.8>	( 0.4) < 0.6>	( 0.5) < 0.5>	(-0.8) <-0.4>	
日本銀行国際商品指数(月末値)	(-8.6)	< 1.3>	< 1.6>	<-3.2>	< 0.8>	<-4.6>	< 1.7>	<-0.5>
日経商品指数(42種、月末値)	(-2.5)	< 1.6>	< 3.1>	< 1.9>	< 2.3>	<-0.2>	< 0.5>	<-0.7>
国内企業物価	(-1.1)	( 2.2) < 0.6>	( 2.5) < 0.4>	( 2.1) < 0.3>	( 2.5) < 0.3>	( 2.5) < 0.2>	( 1.8) <-0.2>	
C S P I 総平均	(-0.3)	( 0.5)	( 0.8)	( 0.7)	( 1.0)	( 0.7)	( 0.7)	
総平均 除く国際運輸	(-0.3)	(-0.1)	( 0.3)	( 0.4)	( 0.4)	( 0.3)	( 0.5)	
全国C P I 総合	(-0.3)	( 0.9)	( 1.4)	( 1.5)	( 1.6)	( 1.4)	( 1.5)	
総合 除く生鮮食品	[9604]	(-0.2)	( 0.7)	( 1.1)	( 1.3)	( 1.3)	( 1.3)	( 1.3)
うち 財 除く農水畜産物	[3729]	(-1.0)	( 0.7)	( 1.2)	( 1.5)	( 1.4)	( 1.7)	( 1.4)
一般サービス	[3869]	(-0.3)	(-0.2)	( 0.1)	( 0.1)	( 0.2)	( 0.1)	( 0.2)
公共料金	[1712]	( 1.5)	( 2.7)	( 3.2)	( 3.3)	( 3.1)	( 3.2)	( 3.4)
総合 除く食料・エネルギー	[6828]	(-0.6)	( 0.0)	( 0.5)	( 0.7)	( 0.7)	( 0.7)	( 0.8)
東京C P I 総合	(-0.7)	( 0.5)	( 0.8)	( 1.0)	( 1.0)	( 0.7)	( 1.1)	( 1.3)
総合 除く生鮮食品	[9628]	(-0.6)	( 0.3)	( 0.5)	( 0.8)	( 0.7)	( 0.7)	( 0.9)
うち 財 除く農水畜産物	[3086]	(-2.2)	(-0.5)	( 0.3)	( 1.0)	( 0.7)	( 1.1)	( 1.1)
一般サービス	[4674]	(-0.5)	(-0.3)	(-0.1)	( 0.1)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.2)
公共料金	[1623]	( 2.1)	( 2.9)	( 2.4)	( 2.7)	( 2.1)	( 2.3)	( 2.7)
総合 除く食料・エネルギー	[7204]	(-1.0)	(-0.4)	( 0.1)	( 0.4)	( 0.3)	( 0.3)	( 0.4)

(注) 1. 国内企業物価の前期(月)比、3か月前比は夏季電力料金を調整。

2. C P I の内訳[ ]内は、構成比(万分比)。

3. 東京C P I の2014年3月のデータは中旬速報値。

4. C P I の総合、総合除く生鮮食品、一般サービス、総合除く食料・エネルギー以外の前年比は、指標から作成。

5. 2014/1~3月は日本銀行国際商品指数、日経商品指数、東京C P I を除き、1~2月平均のデータを使用。

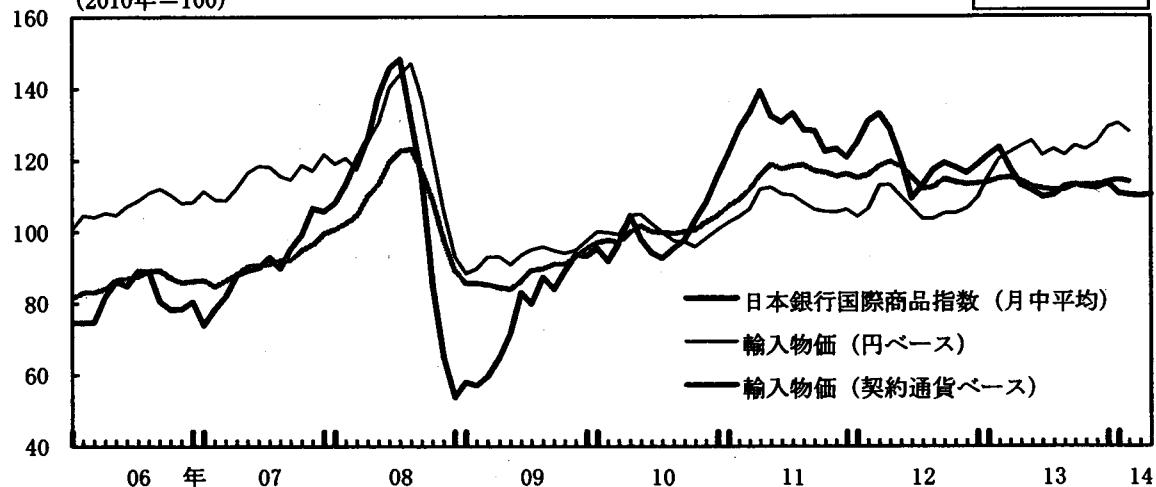
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指標」「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指標」

(図表3.9)

## 国際商品市況と輸入物価

### (1) 輸入物価（契約通貨ベース、円ベース）

(2010年=100)

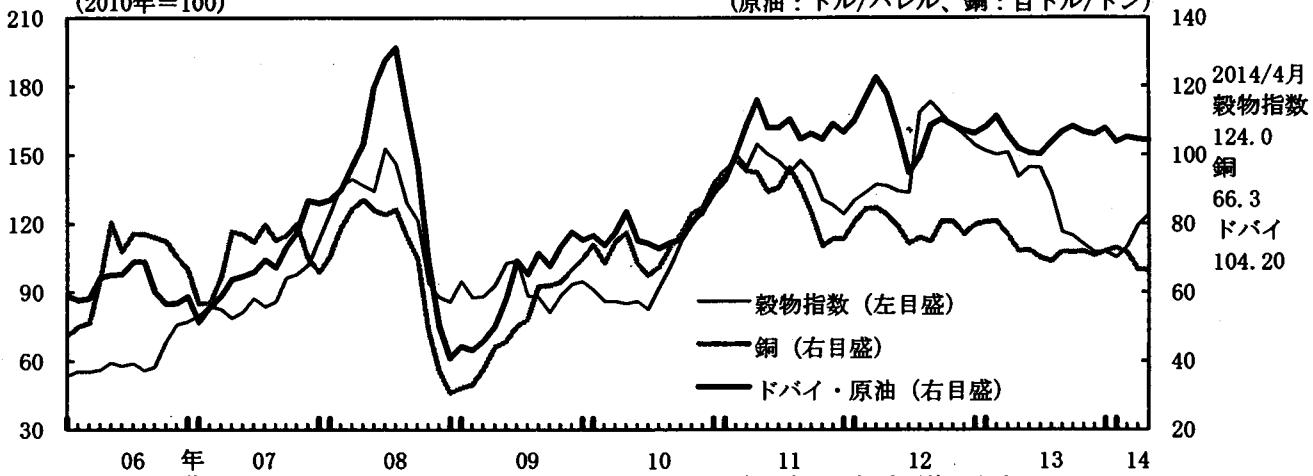
国際商品指数は  
対外非公表

(注) 日本銀行国際商品指数の2014/4月は1日の値。

### (2) 原油・非鉄金属・穀物

(2010年=100)

(原油：ドル/バレル、銅：百ドル/トン)



(注) 1. 穀物指数は、穀物（小麦・大豆・トウモロコシ）の国際商品市況を加重平均したもの。

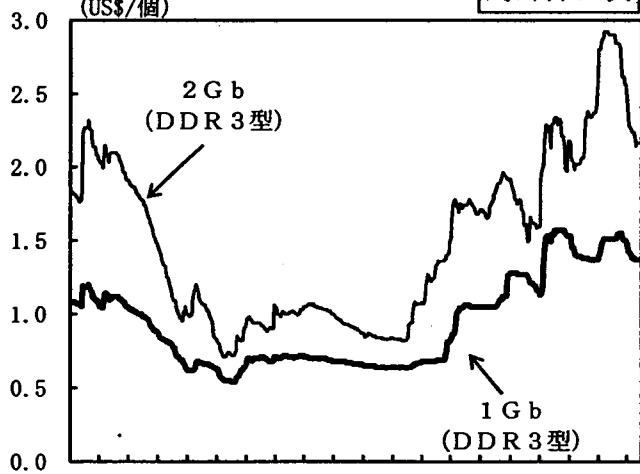
加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。

2. 計数は月中平均。なお、2014/4月は1日の値。

### (3) DRAM

(US\$/個)

対外非公表



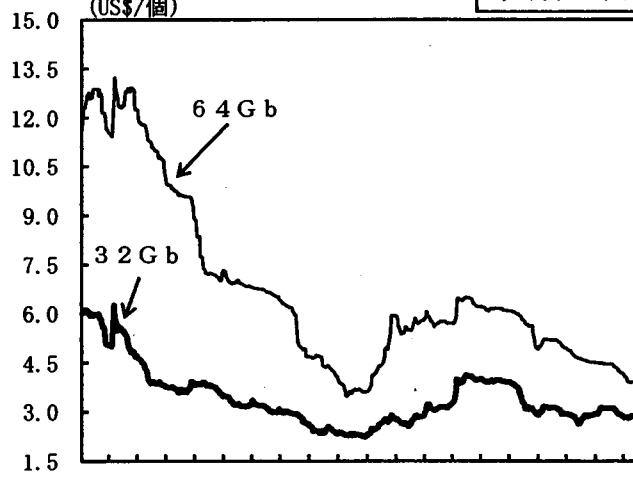
(注) 直近は4/1日。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社、Bloomberg 等

### (4) NANDフラッシュメモリ

対外非公表

(US\$/個)



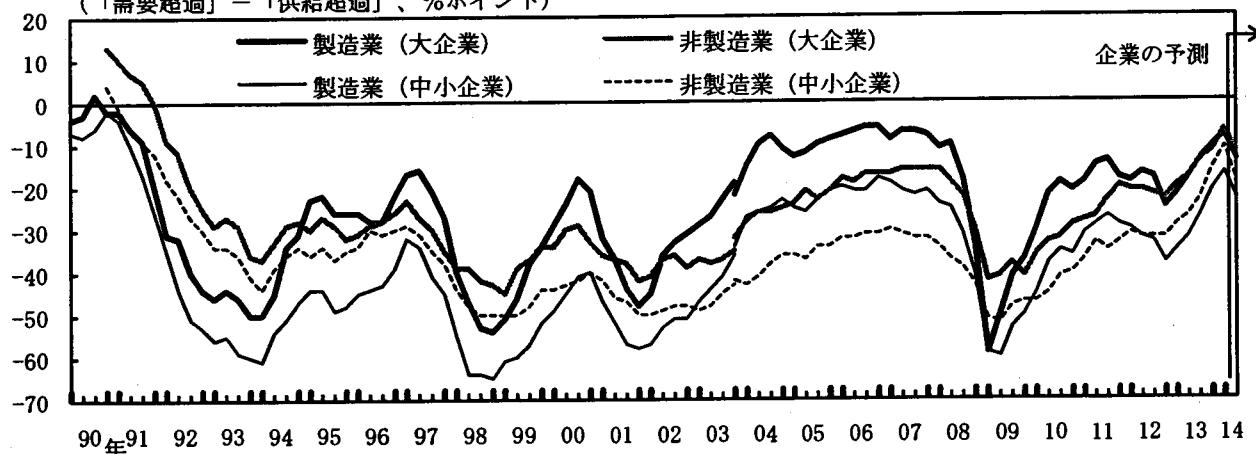
(注) 直近は4/1日。

(図表40)

## 国内需給環境

### (1) 国内での製商品・サービス需給判断D. I.

(「需要超過」 - 「供給超過」、%ポイント)

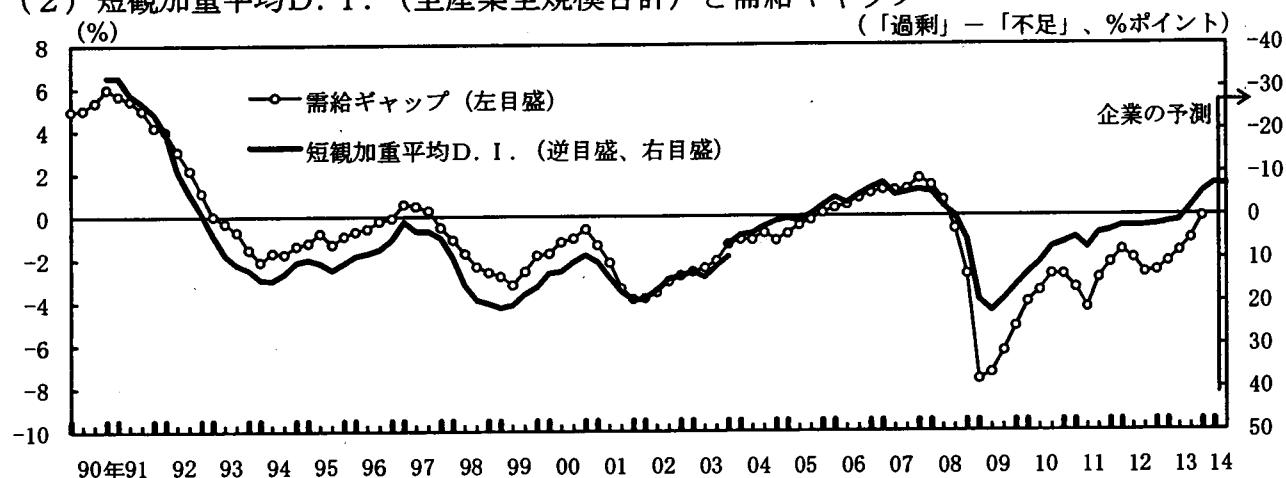


(注) 2004年3月調査より見直しを実施。

旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から（下の図表も同じ）。

### (2) 短観加重平均D. I.（全産業全規模合計）と需給ギャップ

(「過剰」 - 「不足」、%ポイント)

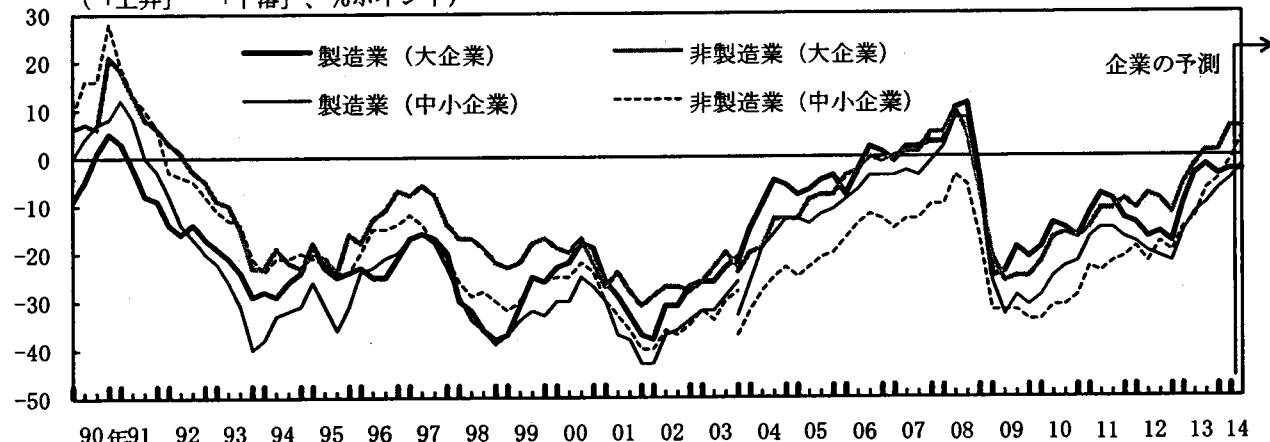


(注) 1. 短観加重平均D. I. は、生産・営業用設備判断D. I. と雇用人員判断D. I. を資本・労働分配率（1990～2012年度平均）で加重平均して算出。生産・営業用設備判断D. I. の調査対象は、1990/3Q以前は製造業に限られていた。このため、非製造業にまで調査対象が拡大された1990/4Q以降について、上記計数を算出。

2. 需給ギャップは、日本銀行調査統計局による試算。需給ギャップの推計には様々な推計誤差が含まれるため、十分な幅を持って評価する必要がある。

### (3) 販売価格判断D. I.

(「上昇」 - 「下落」、%ポイント)



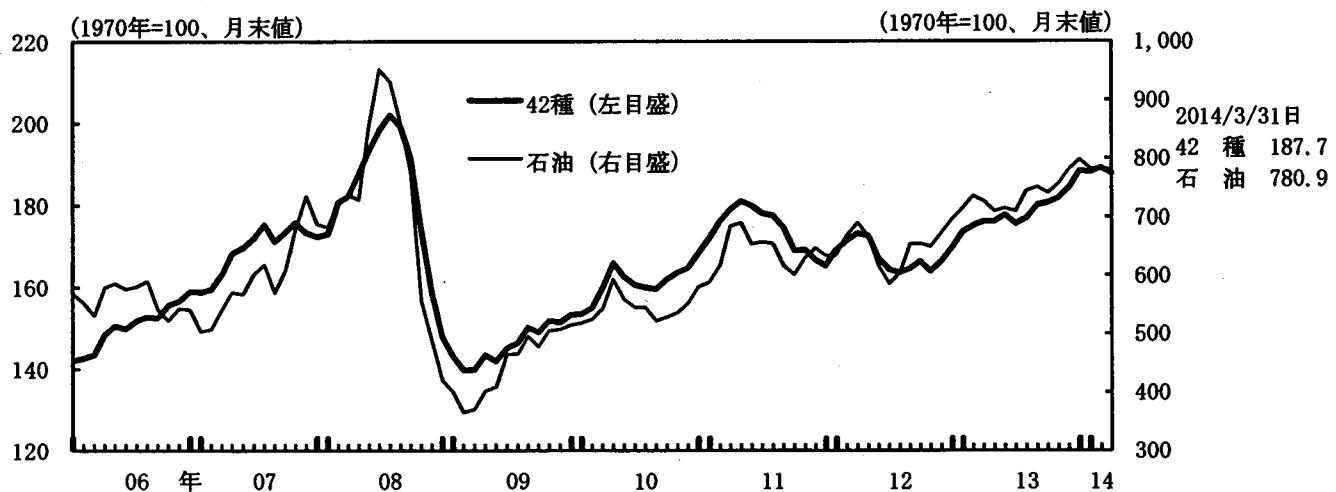
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」等

(図表41)

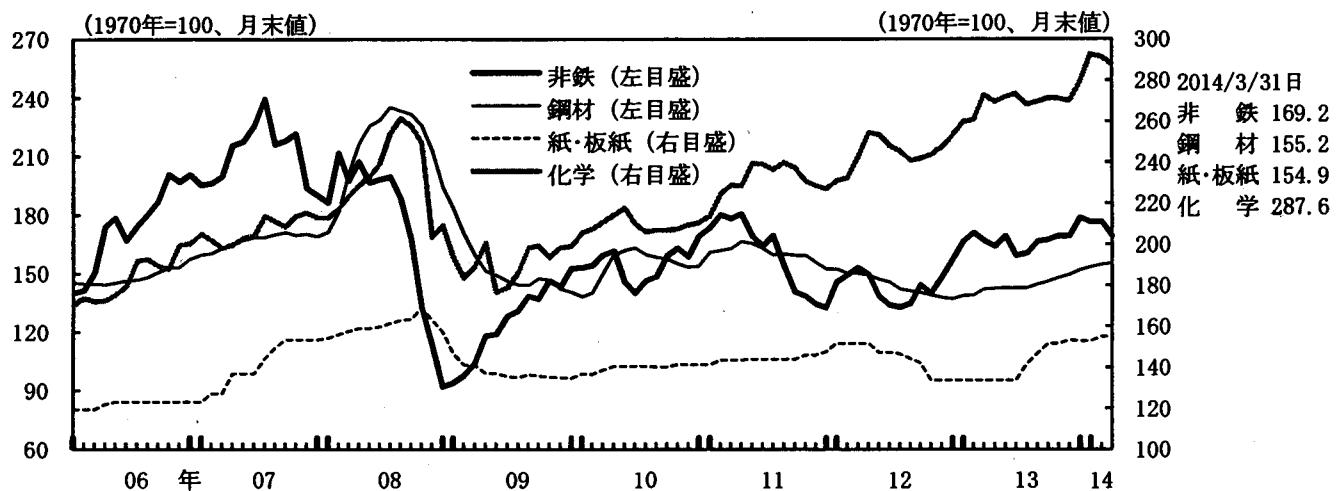
## 国内商品市況

### (1) 日経商品指数

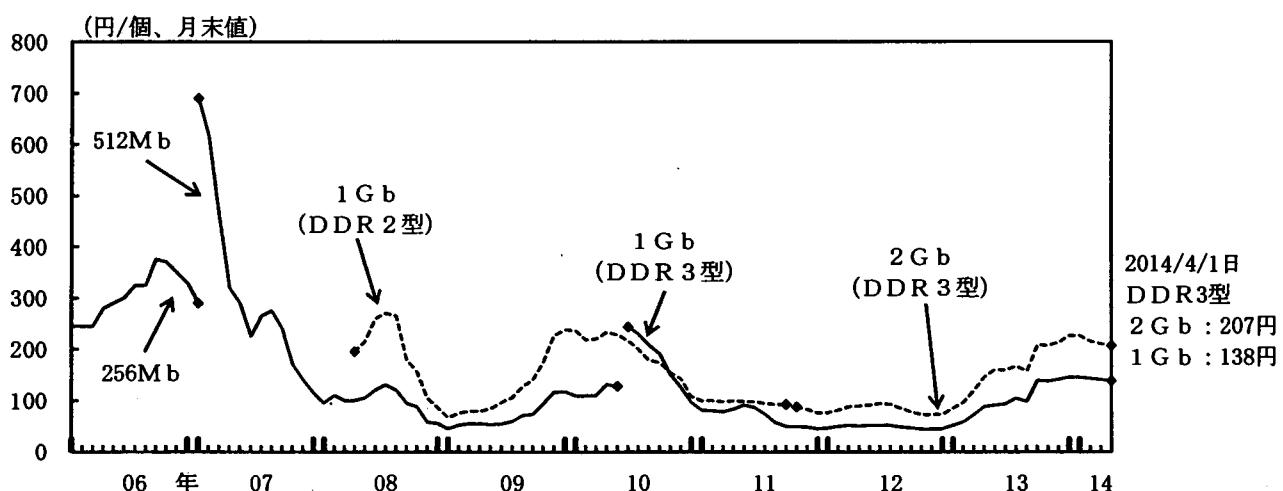
#### ① 全体(42種)、石油



#### ② 非鉄、鋼材、紙・板紙、化学



### (2) 半導体市況 (DRAM)



- (注) 1. 半導体市況は、大口需要家渡し。月次計数は、各月最終週の火曜日の価格。なお、2006年2月14日より、データがドル建てに変更されたため、直前1週間の平均レートで円換算している。  
 2. 半導体市況は、世代交代を反映し、2007年1月には256Mb (DDR型) → 512Mb (DDR2型) へと、2010年6月には512Mb (DDR2型) → 1Gb (DDR3型) へと、2011年10月には1Gb (DDR2型) → 2Gb (DDR3型) へと、系列の切り替えを行っている。

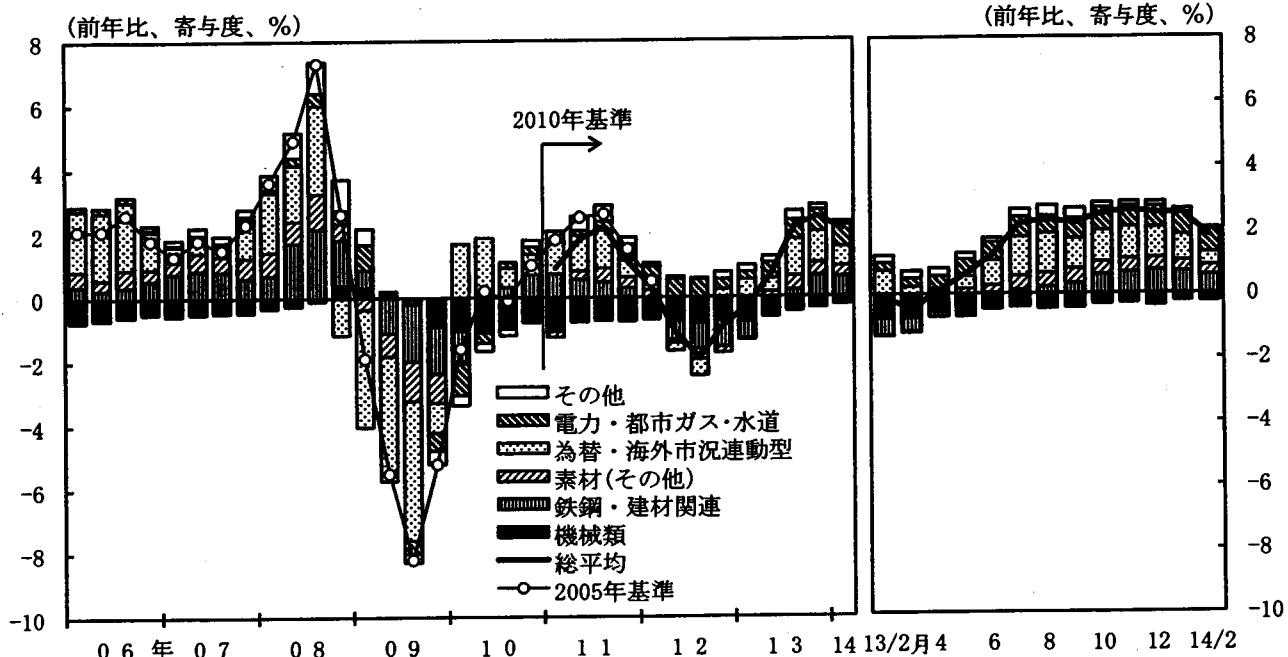
(資料) 日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」等

(図表4-2)

## 国内企業物価

## (1) 前年比

&lt;四半期&gt;

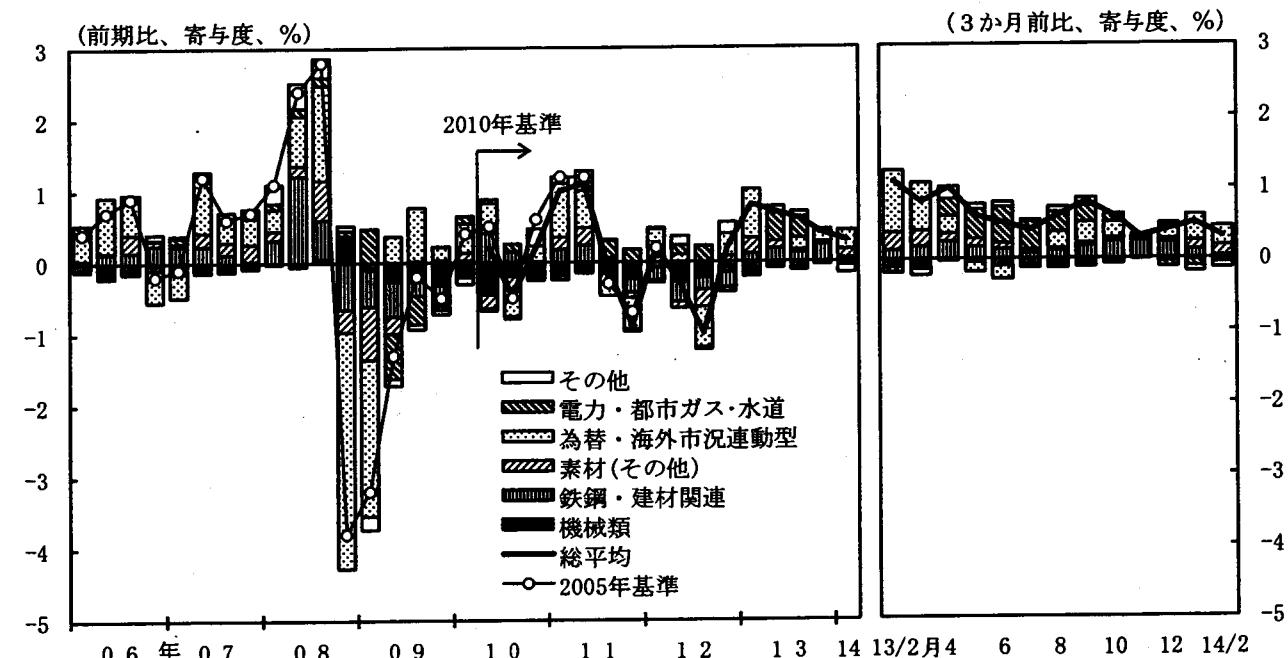


&lt;月次&gt;

(前年比、寄与度、%)

## (2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

&lt;四半期&gt;



&lt;月次&gt;

(3か月前比、寄与度、%)

- (注)
- 機械類：はん用機器、生産用機器、業務用機器、電子部品・デバイス、電気機器、情報通信機器、輸送用機器
  - 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
  - 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
  - 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
  - その他：食料品・飲料・たばこ・飼料、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
  - (2) は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響（国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度）を除いて算出。
  - 2014/1Qは、1～2月の平均値を用いて算出。

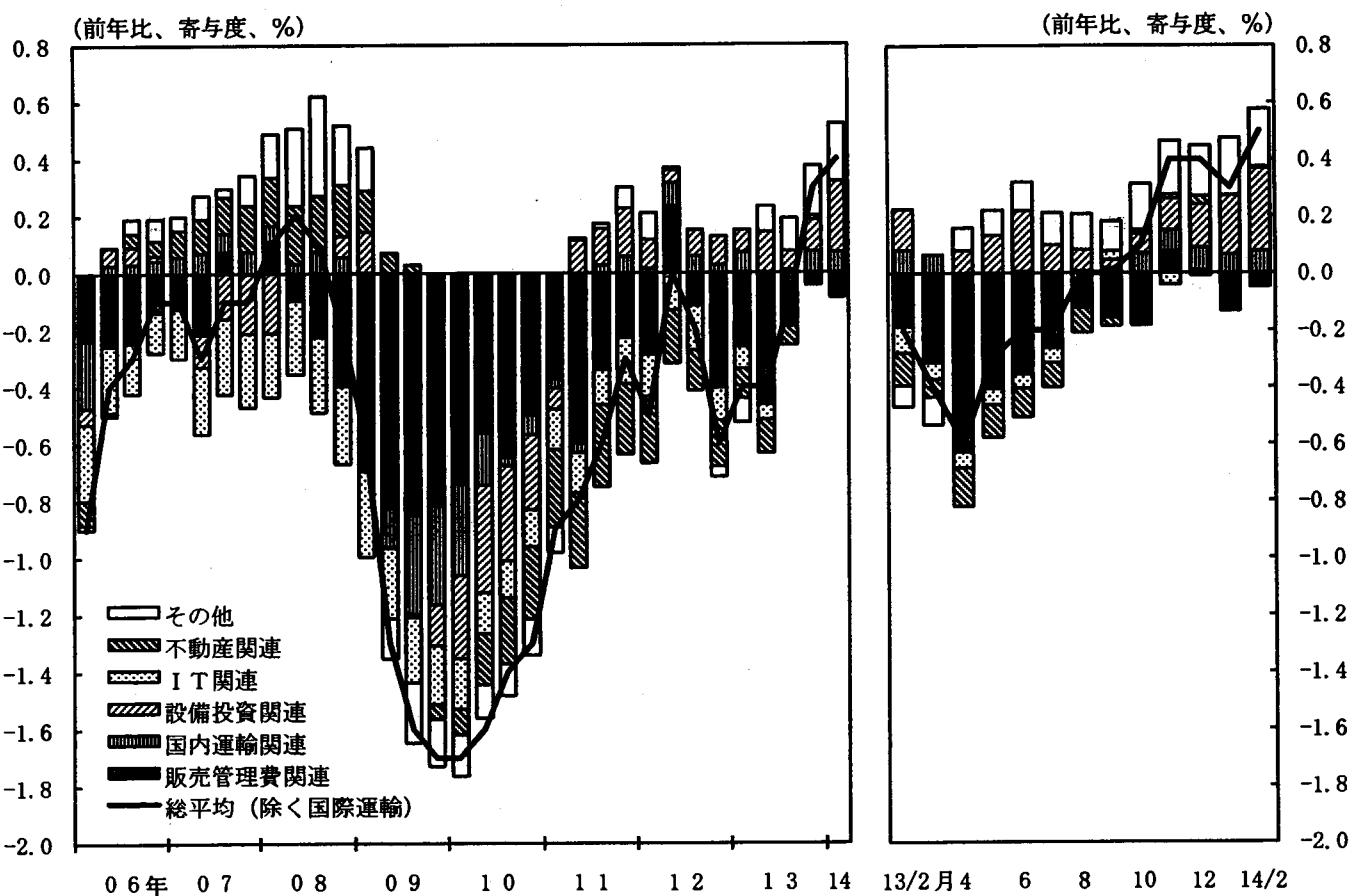
(資料) 日本銀行「企業物価指数」

(図表4 3)

## 企業向けサービス価格

	<四半期>				<月 次>			
	(前年比、%)				(前年比、%)			
	13/2Q	3Q	4Q	14/1Q	13/11月	12	14/1	2
総平均（除く国際運輸） [95.8]	-0.4	-0.1	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.5
販売管理費関連 [50.2]	-0.8	-0.3	0.0	-0.2	0.1	0.0	-0.3	-0.1
国内運輸関連 [13.0]	0.1	0.1	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
設備投資関連 [10.3]	1.3	0.6	1.0	2.4	1.0	1.3	1.9	2.7
I T 関連 [2.4]	-4.2	-0.7	-1.1	0.0	-3.3	-0.7	-0.4	0.4
不動産関連 [6.6]	-1.8	-0.9	0.2	-0.1	0.2	0.4	-0.1	0.0
その他 [13.4]	0.6	0.8	1.2	1.4	1.3	1.2	1.4	1.4
総 平 均 [100.0]	0.1	0.5	0.8	0.7	1.0	1.0	0.7	0.7

—— [ ]はウェイト (%)

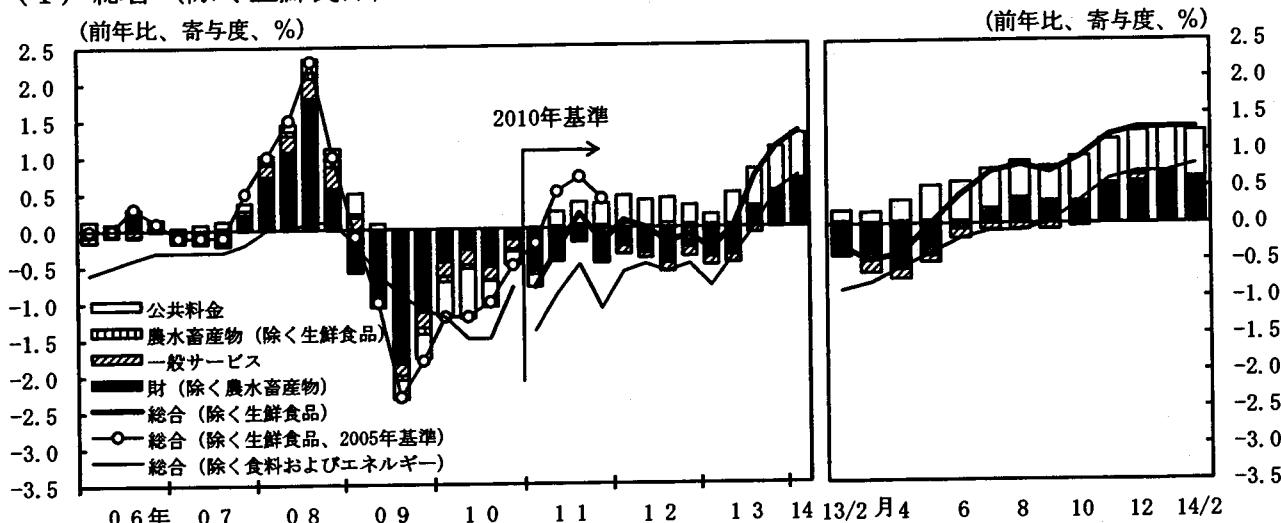


- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）  
 2. 国内運輸関連：運輸（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）  
 3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス  
 4. I T 関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル  
 5. 不動産関連：不動産  
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング  
 7. 2014/1Qは、1～2月の平均値を用いて算出。

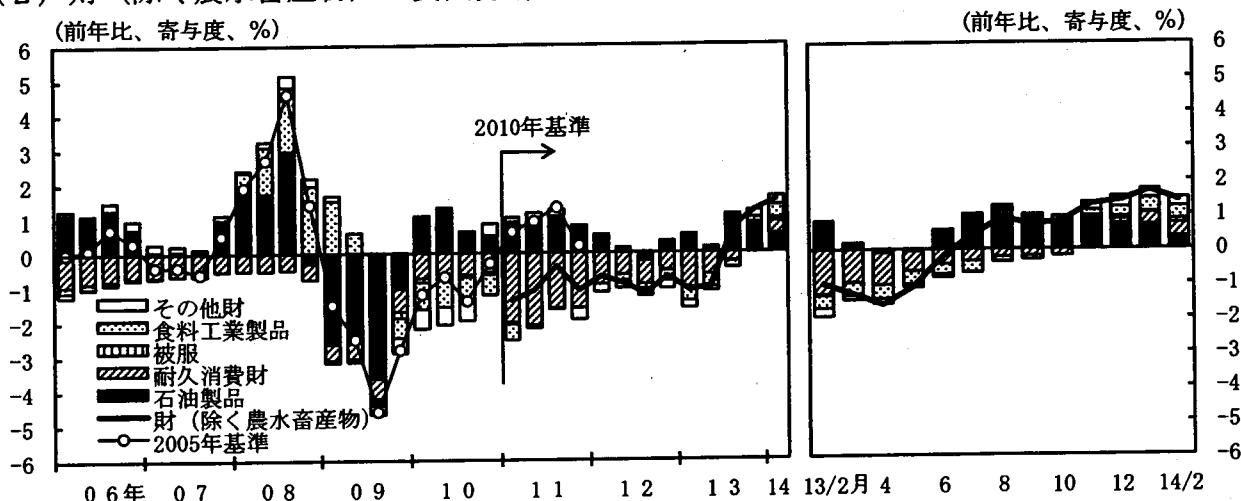
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

## 消費者物価（全国）

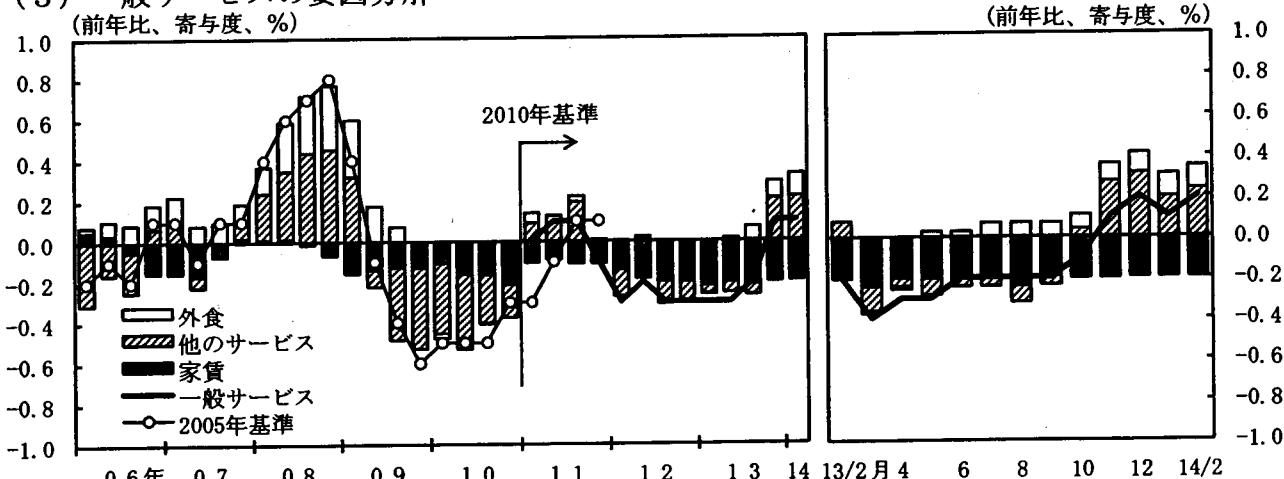
## (1) 総合（除く生鮮食品）



## (2) 財（除く農水畜産物）の要因分解



## (3) 一般サービスの要因分解



(注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。

ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。

財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」

公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」

被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」

家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」

2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。

3. 総合（除く生鮮食品）、総合（除く食料およびエネルギー）、一般サービスの前年比以外は、指数から作成。

4. 2014/1Qは、1~2月の平均値を用いて算出。

(図表45)

## 消費者物価（全国）における食料・エネルギーの影響

	前年比 (%)		総合除く生鮮食品に対する寄与度（%ポイント）							前年比 (%)	
	総合除く生鮮食品	総合除く食料およびエネルギー	① 食料工業製品	② 外食	③ 農水畜産物	④ 石油製品	⑤ 電気代	⑥ 都市ガス代	食料・エネルギー （①～⑥）計	総合	生鮮食品
カート(総合 =10000)	9604	6828	1212	532	260	359	317	96	2777	10000	396
13/1Q	▲0.3	▲0.8	▲0.13	▲0.00	0.04	0.20	0.13	▲0.00	0.23	▲0.6	▲7.3
2Q	0.0	▲0.4	▲0.13	0.01	0.04	0.05	0.27	0.03	0.27	▲0.3	▲6.6
3Q	0.7	0.0	▲0.06	0.03	0.03	0.36	0.32	0.06	0.74	0.9	5.6
4Q	1.1	0.5	0.07	0.03	0.01	0.29	0.30	0.05	0.75	1.4	9.7
14/1Q	1.3	0.7	0.15	0.04	0.02	0.20	0.33	0.05	0.79	1.5	5.2
13/2月	▲0.3	▲0.9	▲0.12	0.00	0.04	0.32	0.12	▲0.01	0.35	▲0.7	▲8.6
3月	▲0.5	▲0.8	▲0.13	▲0.01	0.03	0.07	0.12	▲0.00	0.08	▲0.9	▲11.5
4月	▲0.4	▲0.6	▲0.14	▲0.01	0.04	▲0.04	0.15	0.01	0.01	▲0.7	▲7.9
5月	0.0	▲0.4	▲0.14	0.01	0.04	▲0.02	0.31	0.04	0.24	▲0.3	▲7.6
6月	0.4	▲0.2	▲0.10	0.01	0.03	0.21	0.35	0.05	0.56	0.2	▲4.2
7月	0.7	▲0.1	▲0.11	0.03	0.04	0.34	0.36	0.06	0.71	0.7	2.3
8月	0.8	▲0.1	▲0.04	0.03	0.02	0.43	0.32	0.06	0.82	0.9	3.6
9月	0.7	0.0	▲0.03	0.03	0.02	0.32	0.28	0.06	0.69	1.1	11.0
10月	0.9	0.3	0.02	0.03	0.01	0.27	0.30	0.06	0.69	1.1	8.0
11月	1.2	0.6	0.07	0.03	▲0.00	0.32	0.30	0.05	0.77	1.5	11.1
12月	1.3	0.7	0.12	0.04	0.02	0.27	0.30	0.04	0.80	1.6	9.8
14/1月	1.3	0.7	0.16	0.04	0.02	0.26	0.31	0.04	0.84	1.4	2.8
2月	1.3	0.8	0.14	0.04	0.02	0.13	0.34	0.06	0.74	1.5	7.8

- (注) 1. 食料は酒類を除く。  
 2. ①の食料工業製品は、酒類を除く。  
 3. ③の農水畜産物は、生鮮食品および切り花（カーネーション、きく、バラ）を除く。  
 4. ④の石油製品はプロパンガス、灯油、ガソリンからなる。  
 5. 食料は食料工業製品（除く酒類）、外食、農水畜産物（除く生鮮食品および切り花）から、エネルギーは石油製品、電気代、都市ガス代からなる。  
 6. 総合除く生鮮食品、総合除く食料およびエネルギー、総合、生鮮食品の前年比以外は、指標から作成。  
 7. 2014/1Qは、1～2月の平均値を用いて算出。

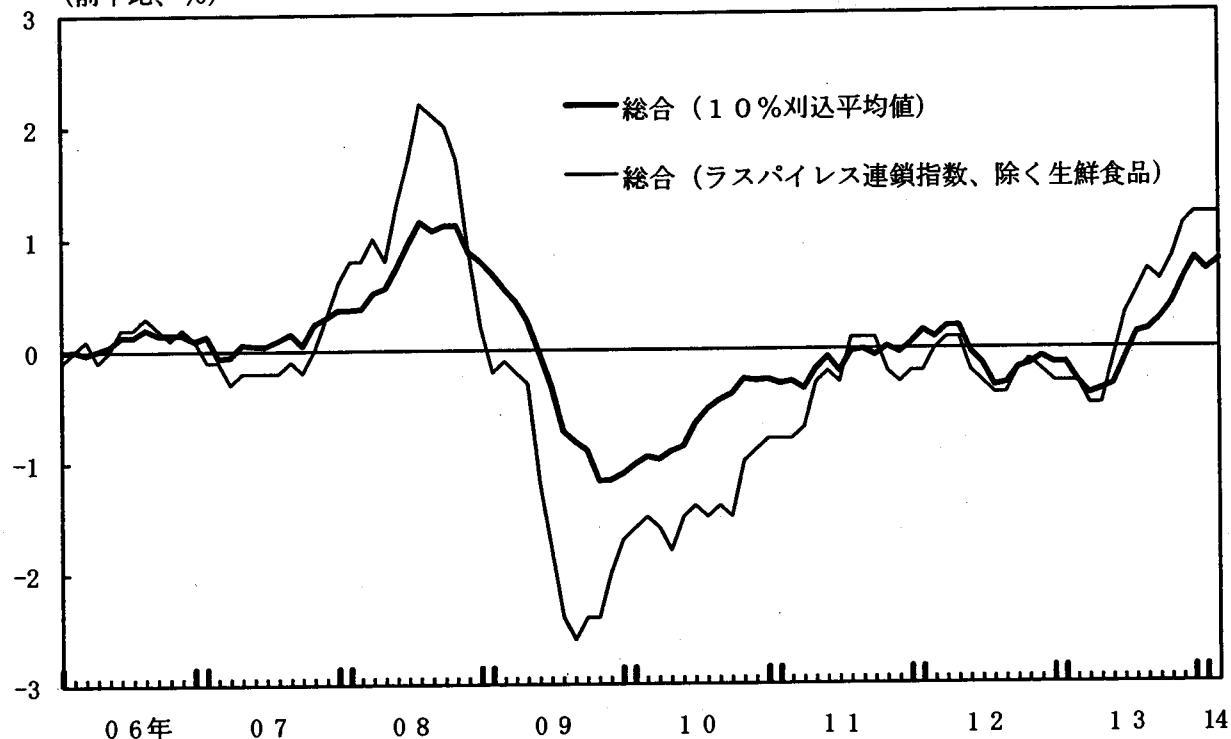
(資料) 総務省「消費者物価指数」

(図表46)

## 消費者物価（全国）の基調的な変動

### (1) 戻込平均値とラスパイレス連鎖指数

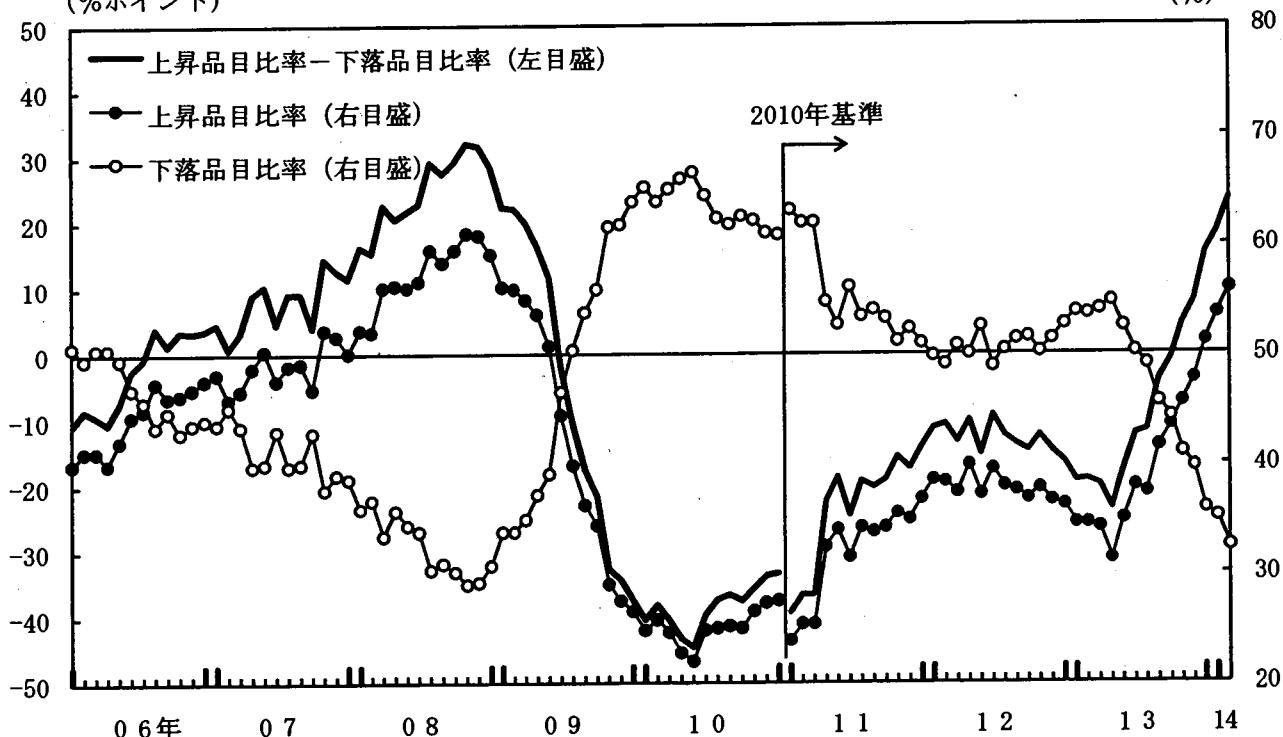
(前年比、%)



### (2) 上昇・下落品目比率 (前年比上昇・下落した品目の割合、総合除く生鮮食品)

(%ポイント)

(%)

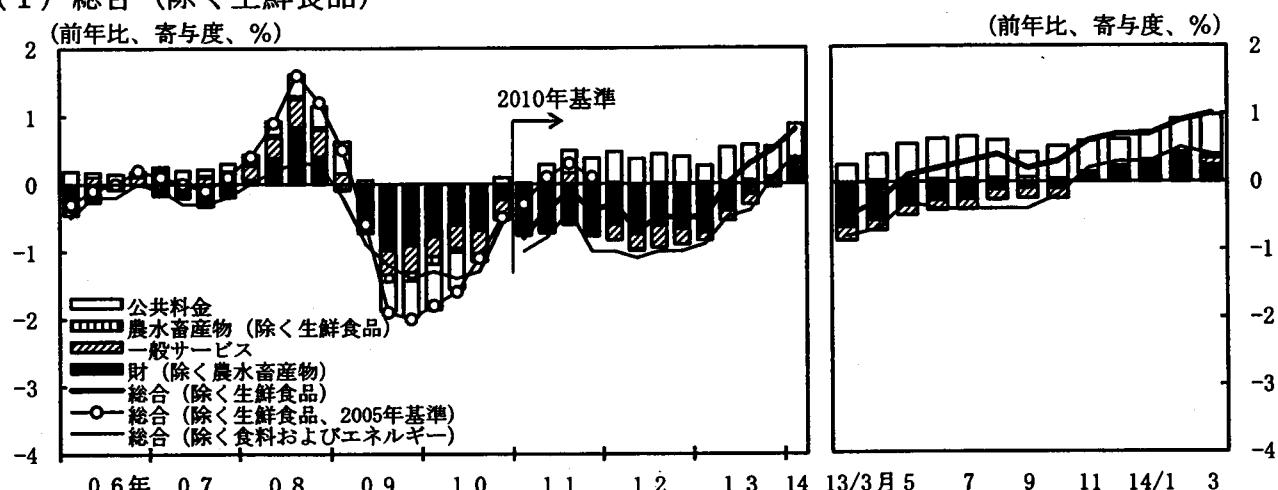


(注) 1. 10% 戻込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウエイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。  
2. 2006年のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。2010年以前のラスパイレス連鎖指数の前年同月比は2005年基準、2011年以降は2010年基準。

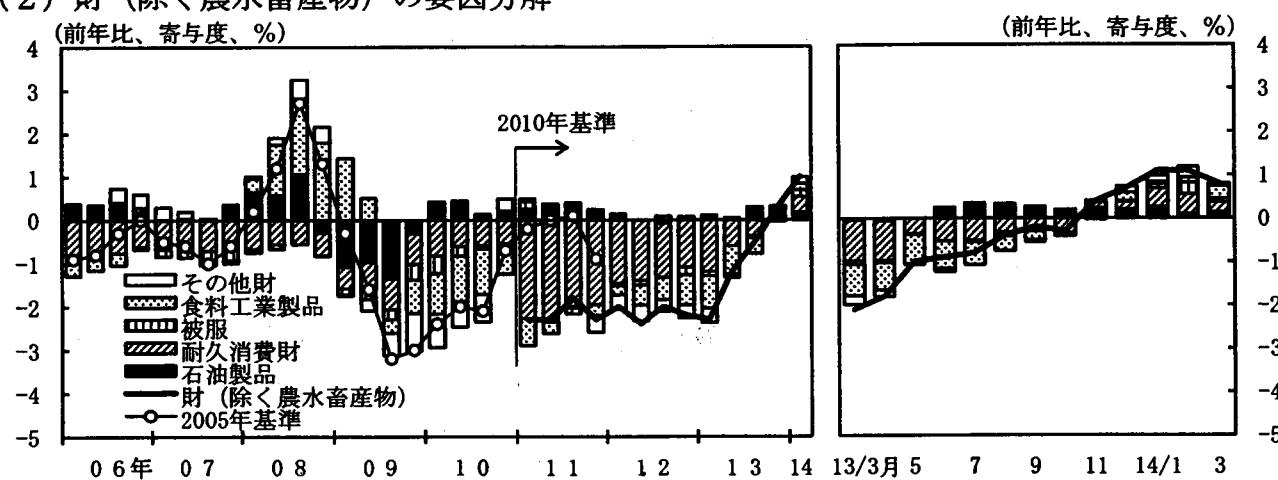
(資料) 総務省「消費者物価指数」

## 消費者物価（東京）

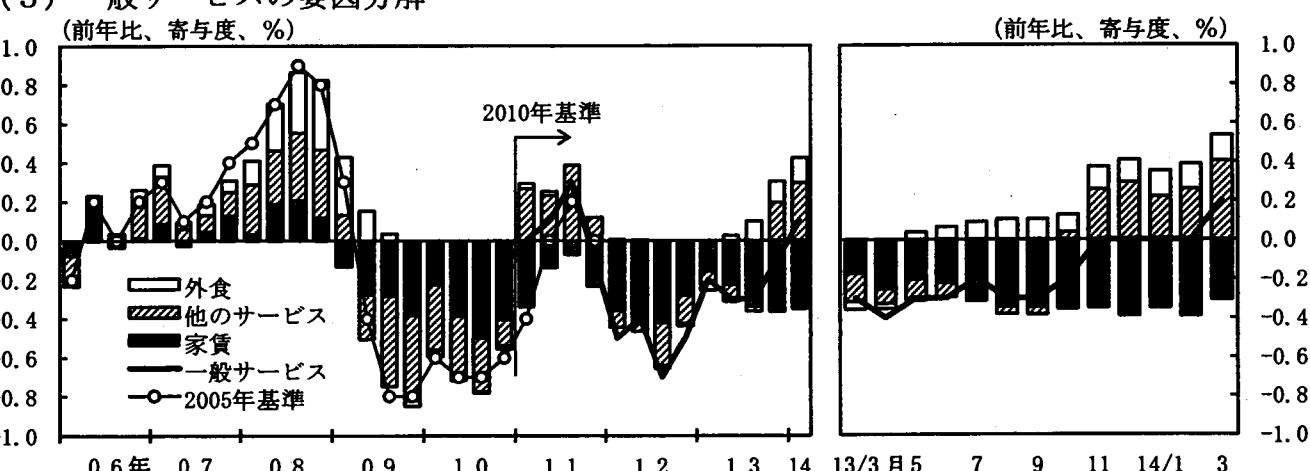
### (1) 総合（除く生鮮食品）



### (2) 財（除く農水畜産物）の要因分解



### (3) 一般サービスの要因分解



(注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。

ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。

財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」

公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」

被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」

家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」

2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。

3. 総合（除く生鮮食品）、総合（除く食料およびエネルギー）、一般サービスの前年比以外は、指標から作成。

4. 2014/3月のデータは、中旬速報値。

(図表48)

## 地 價 関 連 指 標

&lt;市街地価格指数&gt;

		— 半年前比 : %				
		11/9月末	12/3月末	9月末	13/3月末	9月末
六大都市	商業地	-1.4	-0.6	-0.1	0.2	1.2
	住宅地	-0.2	-0.2	-0.1	0.2	0.4
六大都市以外	商業地	-2.1	-1.9	-1.6	-1.4	-1.1
	住宅地	-1.5	-1.4	-1.2	-1.0	-0.7

&lt;地価公示(1月1日時点)・都道府県地価調査(7月1日時点)&gt;

		— 前年比 : %						
		11/1月時点	7	12/1	7	13/1	7	14/1
全用途平均	全国平均	-3.0	—	-2.6	—	-1.8	—	-0.6
	東京圏	-1.9	-2.1	-1.7	-1.0	-0.6	0.1	0.9
	大阪圏	-2.7	-2.1	-1.5	-1.1	-0.9	-0.3	0.2
	名古屋圏	-0.8	-0.9	-0.6	-0.3	-0.1	0.7	1.2
	三大都市圏	-2.0	-1.9	-1.5	-1.0	-0.6	0.1	0.7
	地方平均	-3.9	—	-3.6	—	-2.8	—	-1.7
住宅地	全国平均	-2.7	—	-2.3	—	-1.6	—	-0.6
	東京圏	-1.7	-1.9	-1.6	-1.0	-0.7	-0.1	0.7
	大阪圏	-2.4	-1.8	-1.3	-1.0	-0.9	-0.4	-0.1
	名古屋圏	-0.6	-0.7	-0.4	-0.2	0.0	0.7	1.1
	三大都市圏	-1.8	-1.7	-1.3	-0.9	-0.6	-0.1	0.5
	地方平均	-3.6	—	-3.3	—	-2.5	—	-1.5
商業地	全国平均	-3.8	—	-3.1	—	-2.1	—	-0.5
	東京圏	-2.5	-2.3	-1.9	-0.9	-0.5	0.6	1.7
	大阪圏	-3.6	-2.6	-1.7	-1.0	-0.5	0.4	1.4
	名古屋圏	-1.2	-1.1	-0.8	-0.5	-0.3	0.7	1.8
	三大都市圏	-2.5	-2.2	-1.6	-0.8	-0.5	0.6	1.6
	地方平均	-4.8	—	-4.3	—	-3.3	—	-2.1

&lt;オフィスビル空室率等 &gt;

&lt;土地取引件数(法務統計「売買による土地所有権の移転登記件数」)&gt;

— 千件、( ) 内は前年比 : %

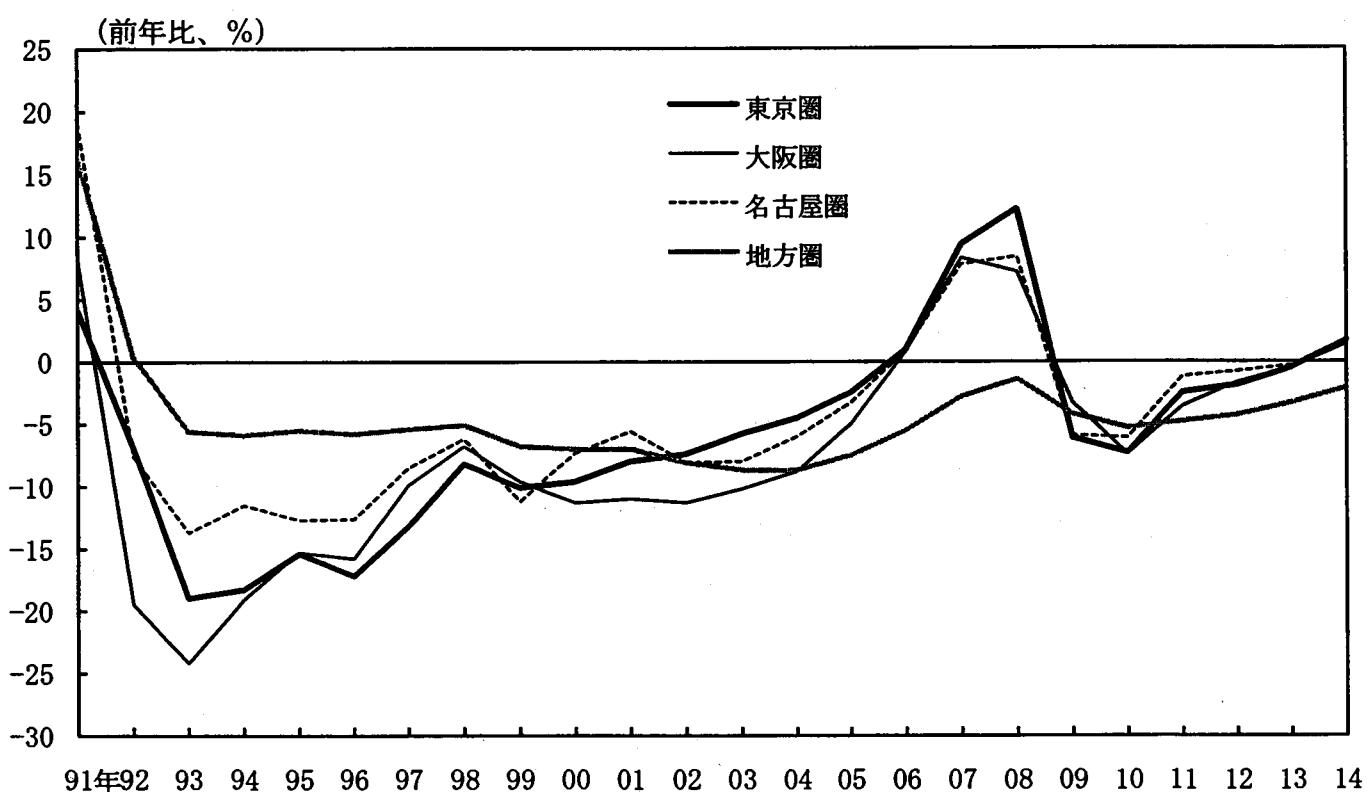
2012年	2013年	13/2Q	3Q	4Q	13/11月	12	14/1
1,204	1,281	326	309	349	107	124	97
(6.0)	(6.4)	(9.7)	(9.1)	(3.4)	(2.2)	(2.8)	(10.2)

(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」、国土交通省「地価公示」「都道府県地価調査」、  
、法務省「登記統計調査」

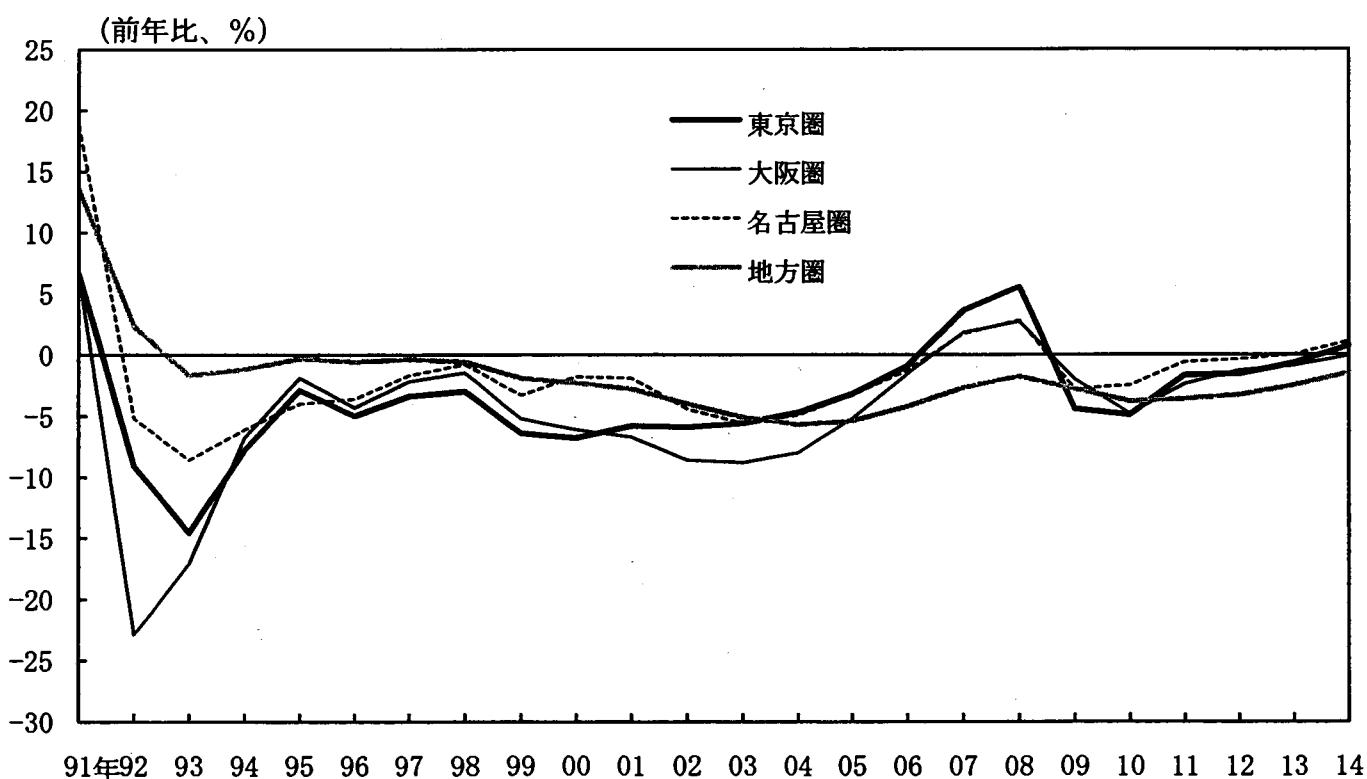
(図表49)

## 地価公示

### (1) 商業地



### (2) 住宅地



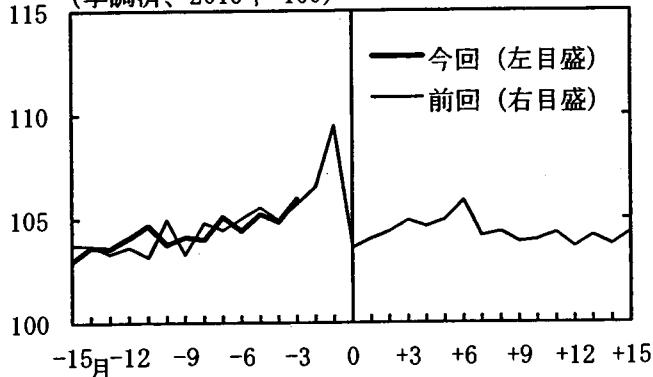
(注) 地価公示は、国土交通省が全国各地の1月1日時点の地価を調査したもの。

(資料) 国土交通省「地価公示」

## 消費税率引き上げ前後の月次指標の動き（1）

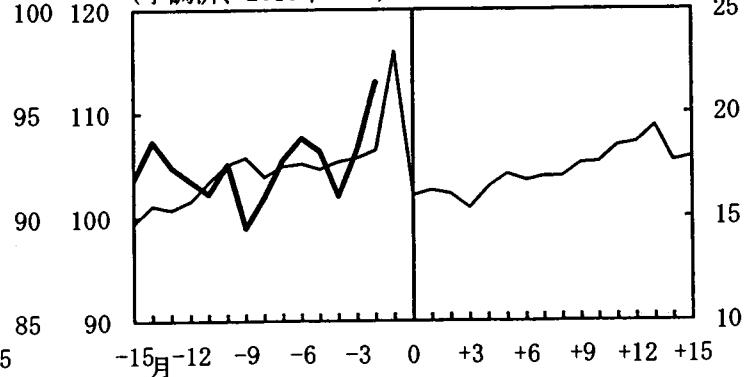
(1) 消費総合指数

(季調済、2010年=100)



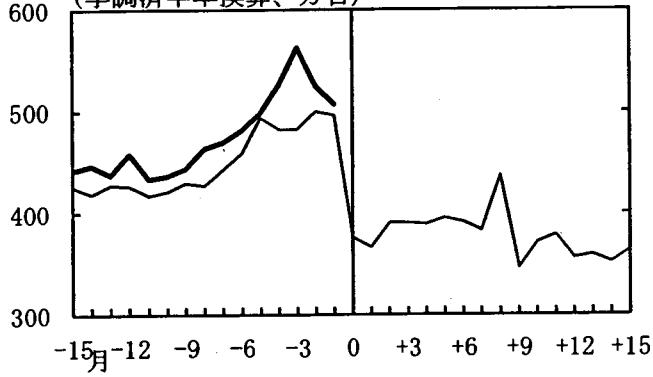
(2) 家電販売額（実質）

(季調済、2010年=100)



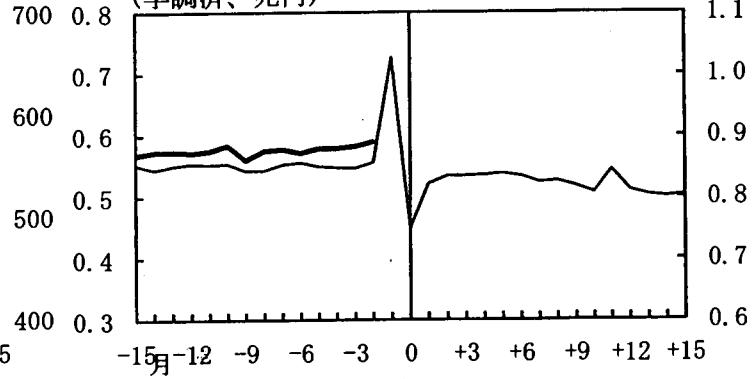
(3) 新車登録台数（乗用車＜含む軽＞）

(季調済年率換算、万台)



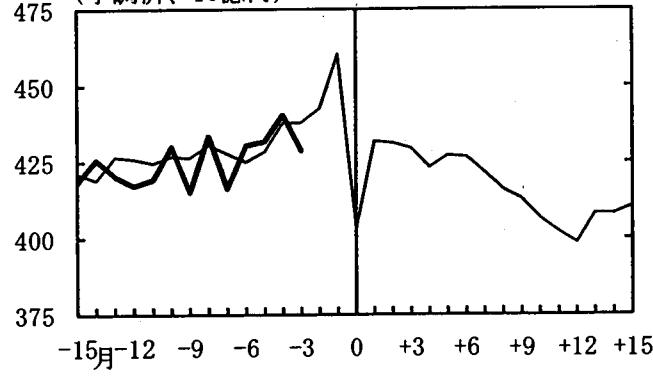
(4) 全国百貨店売上高（名目、店舗調整後）

(季調済、兆円)



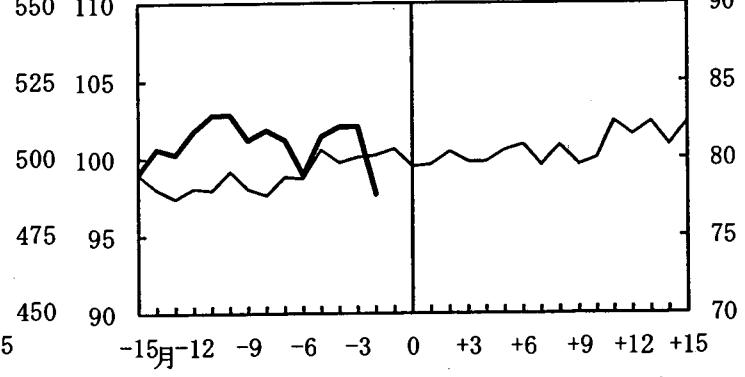
(5) 旅行取扱額（名目、除く外国人旅行）

(季調済、10億円)



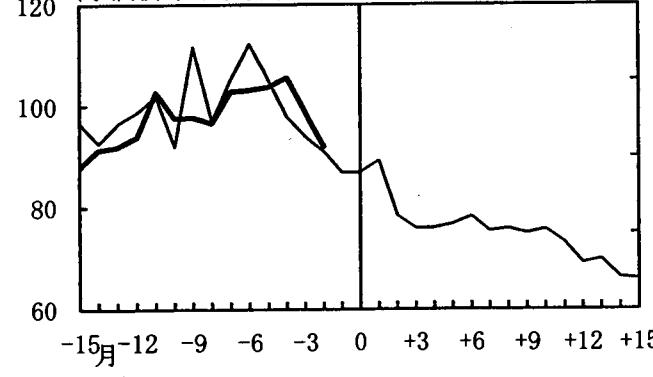
(6) 外食産業売上高（名目）

(季調済、2010年=100)



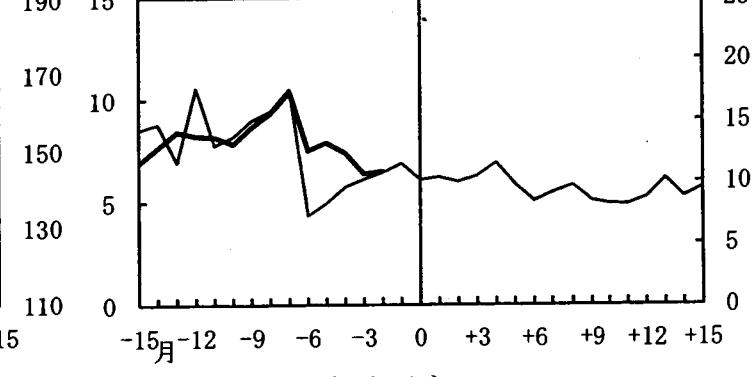
(7) 新設住宅着工戸数

(季調済年率換算、万户)



(8) マンション販売（首都圏・近畿圏計）

(季調済年率換算、万户)

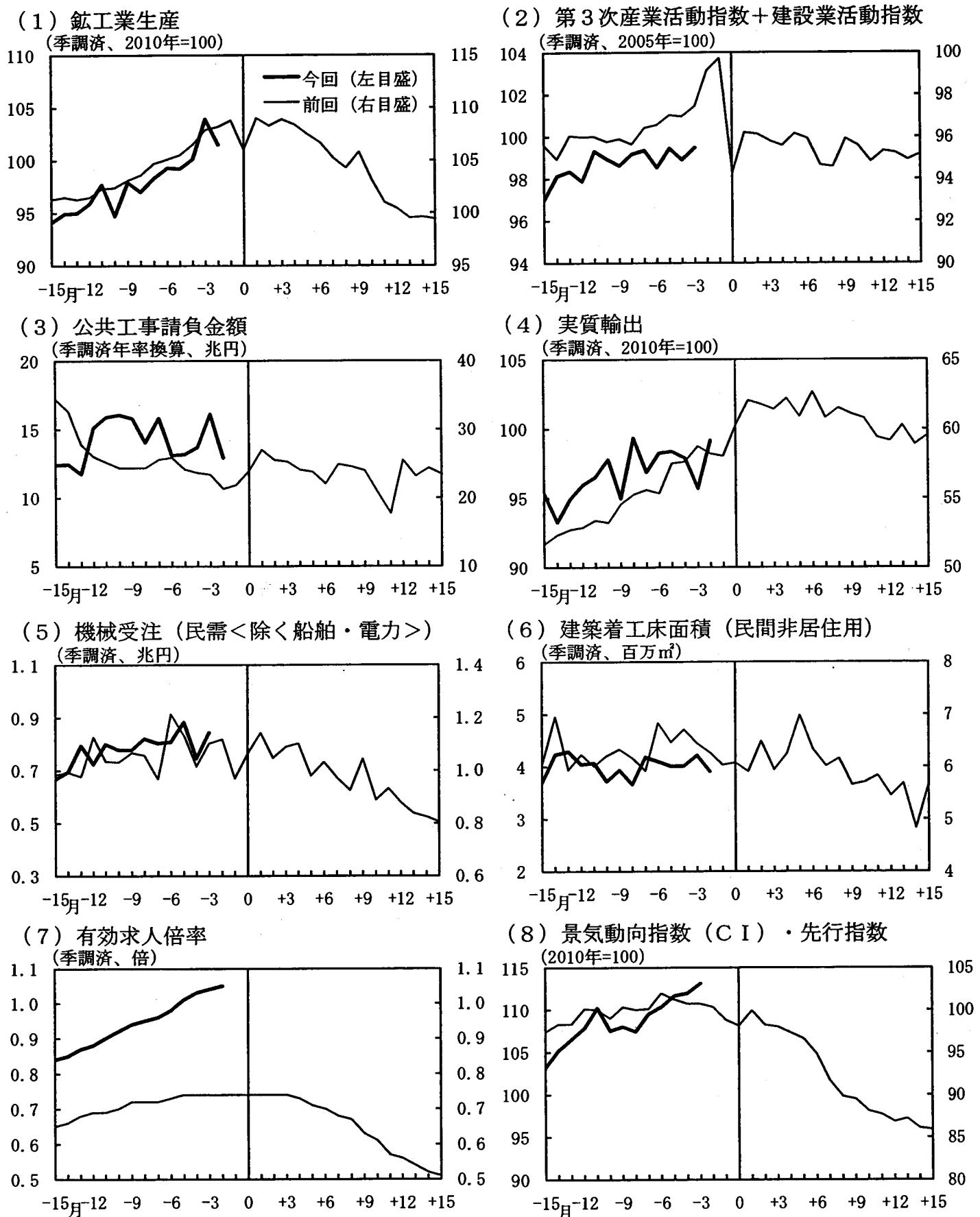


(注) 1. 0月は、消費税率引き上げ月（前回：1997/4月、今回：2014/4月）を示す。

2. (2)～(6)および(8)はX-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、国土交通省「建築着工統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」等

## 消費税率引き上げ前後の月次指標の動き（2）



(注) 1. 0月は、消費税率引き上げ月（前回：1997/4月、今回：2014/4月）を示す。

2. (3)～(4)および(6)はX-12-ARIMAによる季節調整値。

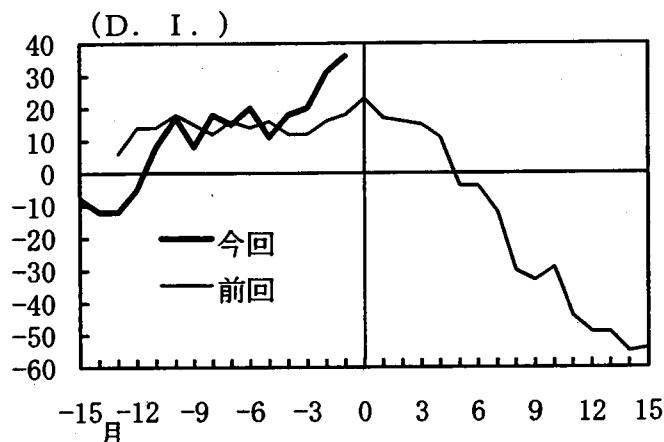
3. (5)の2004年度以前の計数は、内閣府による参考系列。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」、財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」等

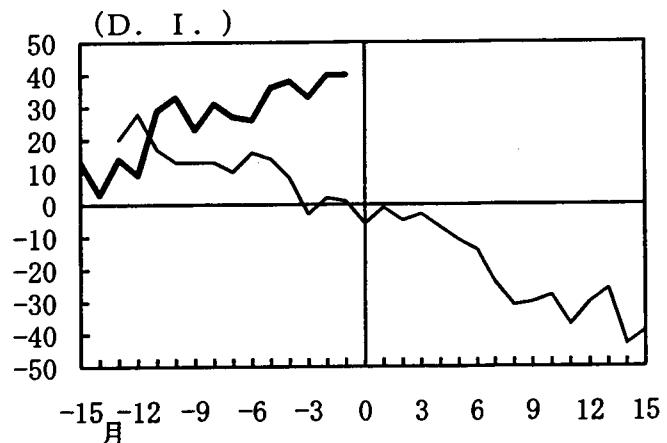
## 消費税率引き上げ前後のマインド指標の動き

## (1) ロイター短観調査 (200社ベース)

## ①製造業

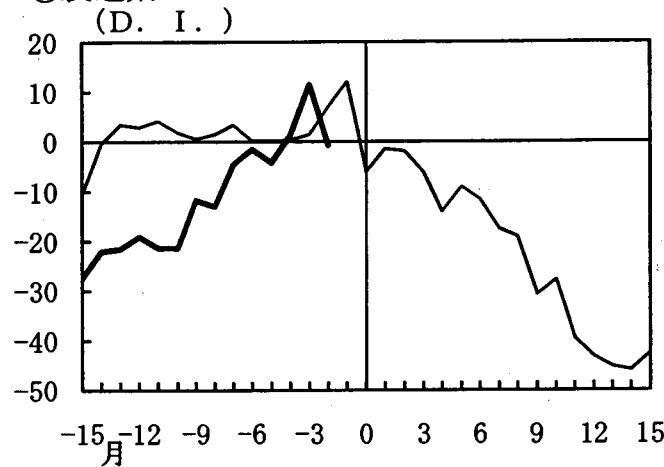


## ②非製造業

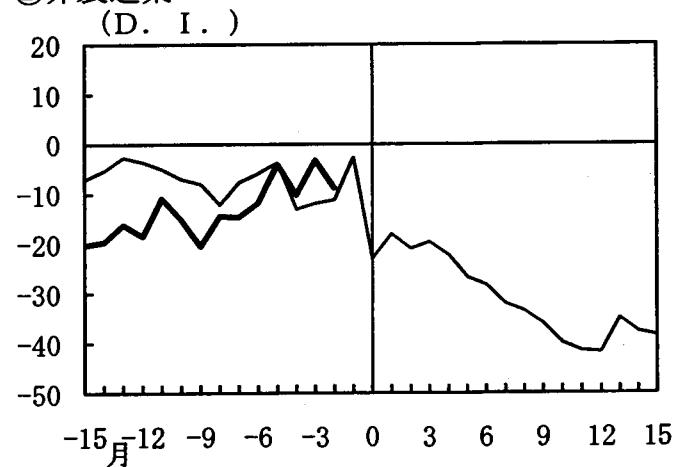


## (2) 全国小企業月次動向調査

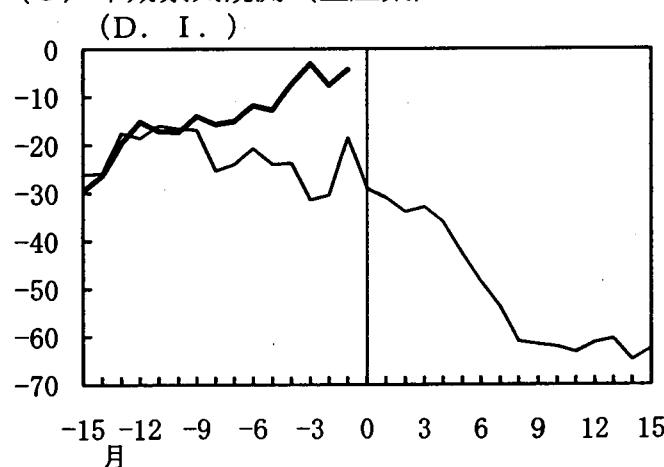
## ①製造業



## ②非製造業

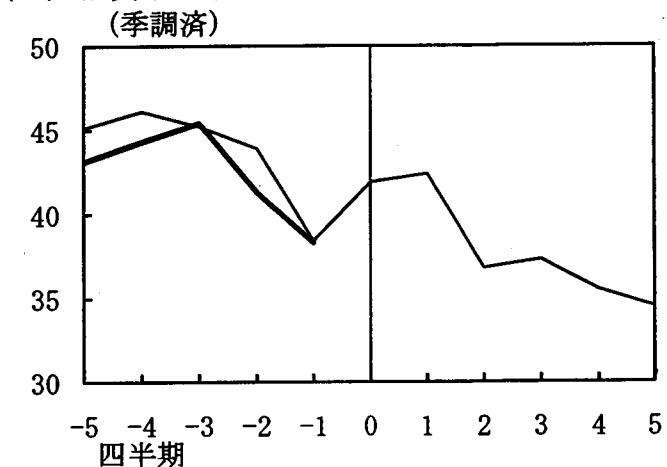


## (3) 早期景気観測 (全産業)



## (4) 消費動向調査

## (季調済)



(注) 1. 0月は、消費税率引き上げ月（前回：1997/4月、今回：2014/4月）を示す。（4）の0四半期は、消費税率引き上げ月（前回：1997/4月、今回：2014/4月）を含む四半期を示す。

2. D. I. は、「良い」、「好転」または「増加」の割合から、「悪い」、「悪化」または「減少」の割合を引いたもの。
3. (1) は、データ継続性の観点から200社ベースの値を使用（図表16は、400社ベース）。
4. (4) は、前回が四半期末ごとの調査であったため、今回（月次調査）も各四半期末月の計数を利用。なお、-1四半期は、2月値を使用。

(資料) Thomson Reuters「ロイター短観調査」、日本商工会議所「商工会議所LBO（早期景気観測）」  
日本政策金融公庫「全国小企業月次動向調査」、内閣府「消費動向調査」

議事録公表時まで対外非公表

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>  
 <配付先：金融政策決定会合関係者限り>  
 <作成局における保存期間満了日：2044年12月31日>

2014.4.2  
企画局

## 金融環境の現状評価

### （概況）

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は5割台半ばの伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%台半ばのプラスとなっている。CP・社債の発行残高の前年比は、プラスとなっている。企業の資金繰りは、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、4%程度の伸びとなっている。

金融市況をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.1%を下回る水準で推移しており、ターム物金利は横ばい圏内の動きとなっている。この間、円の対ドル相場、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

## 1. インフレ予想

インフレ予想は、全体として上昇しているとみられる。短期のインフレ予想については上昇を示す指標が多い。中長期のインフレ予想については横ばいを示す指標が多いが、上昇を示す指標もみられる。

短期的なインフレ予想については、家計および企業のインフレ予想は横ばいないし上昇している。市場参加者のインフレ予想は上昇している。マーケットの指標は横ばい圏内で推移している。

- 生活意識に関するアンケート調査をみると、家計の今後1年間の予想インフレ率（質的質問からの推計値）は、概ね横ばいとなっている（9月+0.68%→12月+0.74%→3月+0.67%、図表1中段）。
- 消費動向調査をみると、家計による1年後の予想インフレ率は、小幅に上昇している（12月+3.10%→1月+3.17%→2月+3.21%、図表1下段）。
- 3月短観をみると、価格判断DIに、修正カールソン・パーキン法を適用して求めた企業の3か月後の予想インフレ率は、販売価格については、緩やかな上昇傾向にある。仕入価格については、前回からは小幅に上昇したが、振れをならしてみれば、概ね横ばいとなっている（図表2上段）。また、企業による1年後の予想インフレ率は、物価全般が+1.5%、販売価格が+1.1%となっている（図表2中段左）。
- QSS債券月次調査をみると、債券市場参加者による「今後1年間」の予想インフレ率は、上昇している（1月+1.73%→2月+1.82%→3月+1.97%）。「1年先から2年後までの1年間」の予想インフレ率は、緩やかな上昇傾向にある（1月+1.59%→2月+1.62%→3月+1.65%、図表4上段）。
- 短期のインフレーション・スワップ・レートは、横ばい圏内で推移している（図表4中段）。

中長期的なインフレ予想については、家計および市場参加者のインフレ予想は概ね横ばいとなっている。マーケットの指標は横ばいないし上昇している。

- 生活意識に関するアンケート調査をみると、家計の今後5年間の予想インフレ率（質的質問からの推計値）は、前回からは低下したが、振れをならしてみれば、概ね横ばいとなっている（9月+0.85%→12月+1.16%→3月+0.86%、図表1中段）。
- 3月短観をみると、企業による予想インフレ率は、物価全般については、3

年後の前年比が+1.7%、5年後の前年比が+1.7%となっている。また、販売価格については、現在の水準と比べた3年後の変化率が+1.8%、5年後の変化率が+2.1%となっている（図表2中段左）。

- QSS債券月次調査をみると、債券市場参加者による「2年先から10年後までの8年間」の予想インフレ率は、概ね横ばいとなっている（1月+1.37%→2月+1.27%→3月+1.29%、図表4上段）。
- 中長期のインフレーション・スワップ・レートは、5年物および5年先5年ともに、横ばい圏内で推移している。物価連動国債のBEI（Break Even Inflation rate）は、旧物価連動国債は上昇しており、新物価連動国債も緩やかに上昇している（図表4中下段）。このところ、旧物価連動国債と新物価連動国債のBEIの上昇ペースに乖離がみられている。この乖離の理由は定かでないが、市場では、その背景として、財務省の買入消却の対象となっている旧物価連動国債は相対的に需給が引き締まりやすいことなどが指摘されており、評価にあたっては、こうした点をある程度割り引いてみる必要がある。

インフレ予想に関する上記の指標には、定量的に評価することは難しいものの、消費税率引き上げの影響が織り込まれているとみられる<sup>1</sup>。ただし、この影響を控除したとしても、インフレ予想についての上記の評価は変わらないと考えられる。

## 2. 短期金利と実体経済

短期金利（オーバーナイト物コールレート）の水準を、CPI上昇率を差し引いた実質ベースでみると、実質GDPトレンドの成長率（均衡利子率の代理変数）や潜在成長率（同）との比較では、幾分緩和的な水準にある。標準的なティラー・ルールとの比較では、HPフィルターを用いて計算した場合や生産関数アプローチを用いて計算した場合、幾分緩和的な水準にある（図表5～8）。

- 上記のいずれの指標でみても、緩和度合いの水準は、量的緩和期の後半と同程度またはその時期よりも緩和的な水準となっている。

## 3. 資金調達コスト

企業の資金調達コストは、低水準で推移している（図表10上段）。

<sup>1</sup> ただし、生活意識に関するアンケート調査および短観については、消費税率引き上げの影響を除くベースで回答するよう質問項目に明記されている。

個別の金利動向をみると、以下の通り。

- 貸出金利は、低い水準で推移している（図表 10 下段）。
- CP発行金利、CP発行スプレッドは、低い水準で安定的に推移している（図表 9、11 中段）。
  - CPの発行市場では、良好な発行環境が続いている。
- 社債発行金利、社債発行スプレッドは、低い水準で推移している（図表 9、11 下段）。
  - 3月は、原発依存度の高い電力会社が、約2年ぶりに5年債を発行したが、投資家の旺盛な需要がみられ、前回の同年限の起債時対比スプレッドが大きめに縮小した。また、複数の BBB 格銘柄の発行があったが、いずれも前回発行時よりスプレッドが縮小した。このように、社債の発行市場では、投資家の需要は底堅く、良好な発行環境が続いている。

#### 4. 資金調達量

資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。

民間総資金調達（特殊要因調整後）の前年比は、1%台前半のプラスとなっている（12月+1.0%→1月+1.1%→2月+1.2%、図表 14 上段）。

- 民間銀行貸出残高（都銀等・地銀・地銀II）の前年比は、2%台半ばのプラスとなっている（12月+2.6%→1月+2.5%→2月+2.4%、図表 14 下段）。
  - 業態別の前年比をみると、都銀等は伸び率が縮小している（12月+2.0%→1月+1.8%→2月+1.6%）。一方、地銀・地銀IIは伸び率が横ばいとなっている（12月+3.1%→1月+3.2%→2月+3.2%）。
  - 企業の資金需要は、運転資金や企業買収関連、不動産向けを中心に、緩やかに増加しているとみられる。
  - 2月の企業向け貸出（国内銀行ベース）の内訳について、規模別の前年比をみると、大企業向けはプラス幅が小幅に拡大している一方、中小企業向けはプラス幅が小幅に縮小している（大企業向け：12月+2.8%→1月+3.0%→2月+3.1%、中小企業向け：12月+1.9%→1月+1.9%→2月+1.8%）。

2月+1.7%、図表15中段左)。また、資金使途別の前年比をみると、運転資金向け、設備資金向けとともに、プラスで推移している(運転資金向け:12月+2.2%→1月+2.3%→2月+2.3%、設備資金向け:12月+2.5%→1月+2.4%→2月2.2%、図表15中段右)。

- CP・社債計の発行残高の前年比は、プラスとなっている(12月▲0.2%→1月+0.9%→2月+0.3%、図表16上段)。内訳をみると、CP残高の前年比はマイナスが続いているが、ひとごろと比べマイナス幅は縮小している。一方、社債残高の前年比はプラスとなっている。
  - 社債の発行環境は、良好な状態が続いている(図表16下段)。3月の社債発行額は、3,760億円と、概ね前年同月並みの水準となっているが(2013年3月:3,850億円)、過去10年間の3月平均との対比では幾分下回っている(2004~2013年の3月平均:4,599億円)。

#### ▽ 3月の社債発行銘柄

3月	AA格	東日本高速道路、大阪瓦斯、日本ロジスティクスファンド投資法人、三菱倉庫、 <u>中国電力</u> 、東急リアル・エステート投資法人、ジェイ エフ イー ホールディングス、日立キャピタル、関西電力
	A格	ニコン、住友倉庫、 <u>イオンフィナンシャルサービス</u> 、北越紀州製紙、芙蓉総合リース、ジャパン・ホテル・リート投資法人、住友不動産、東燃ゼネラル石油、イオンモール、タカタ、日新製鋼
	BBB格	東京建物、光通信
	無格付	あかつきフィナンシャルグループ

(注) 対象は国内公募社債。銀行発行分は含まない。起債日ベース。波下線は個人向けを含む。

3月のエクイティファイナンス (銀行発行分を除く) は、株式による調達、転換社債の発行とともに、高水準となった。この間、J-REIT 資本調達は、3月も相応に活発な状況が続いた(図表17)。

#### 5. アベイラビリティー

企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。企業の資金繰り

は、改善した状態にある（図表 18、19）。

- 企業からみた金融機関の貸出態度について、短観をみると、大企業、中小企業とともに「緩い」超幅が小幅に拡大している（大企業：9月+19→12月+20→3月+21、中小企業：9月+7→12月+8→3月+9、図表 19 上段左）。日本公庫調査をみると、中小企業（3月）は、「緩和」超幅が概ね横ばいとなっている（図表 19 上段右）。
- 企業の資金繰りについて、短観をみると、大企業では、「楽である」超幅が小幅に拡大している（9月+17→12月+17→3月+18、図表 19 下段左）。中小企業では、「楽である」超幅が横ばいとなっている（9月▲2→12月+1→3月+1、図表 19 下段左）。日本公庫調査をみると、中小企業（3月）は、中立的な水準となっている。商工中金調査をみると、中小企業（3月）は、「悪化」超幅が縮小し、概ね中立的な水準となっている（図表 19 下段右）。
- いずれの指標についても 2000 年以降の平均を上回る水準まで改善している。このうち、企業の資金繰りについては、短観の中小企業、日本公庫調査の中小企業・小企業、商工中金調査の中小企業の指標が、直近のピークである 2006 年頃の水準まで改善している。

## 6. 企業倒産

2月の企業倒産件数は、782 件と引き続き低水準で推移している（前年比：12月▲15.7%→1月▲7.5%→2月▲14.6%、図表 21 上段）。

- 倒産件数は、2月としては 1991 年以来の低水準となった。
- 2月の倒産企業負債総額は、前年を大幅に下回った。

## 7. その他の金融指標

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は 5 割台半ばの伸びとなっている（平残前年比：1月+51.9%→2月+55.7%→3月+54.8%、図表 22）。

- 3月のマネタリーベース（末残）の水準は、220 兆円となった（1月 201 兆円→2月 205 兆円→3月 220 兆円、図表 23 上段）。
- マネタリーベース（末残）の増減を、日本銀行が供給する通貨の取引からみると、長期国債の買入れ等を通じて、多額の資金供給を行っていることから、

マネタリーベースは大幅に増加している（図表 23 中段）。

マネーストック (M2) の前年比は、銀行貸出の増加などから 4 %程度の伸びとなっている（12月 +4.3% → 1月 +4.3% → 2月 +4.0%、図表 23 下段）。

—— マネーストックの前年比伸び率が、1月と比べ2月に幾分低下しているのは、マネーホールダーによる株式の買い越しや大型の海外企業買収によりシフトアウトが生じたこと、また、昨年同月と比べて財政支出が減少したことによる。

住宅価格の動きを、既存マンション（中古マンション）の価格水準の動向を表わした、東証住宅価格指数（東京）でみると、前年比のプラスが続いているが、1月はプラス幅が縮小した（11月 +6.4% → 12月 +6.7% → 1月 +4.8%、図表 25 中段）。

以 上

2014.4.2  
企画局

## 「金融環境の現状評価」参考計表

### 1. インフレ予想

- (図表1) 家計のインフレ予想
- (図表2) 企業のインフレ予想（短観）
- (図表3) エコノミストのインフレ予想
- (図表4) 市場のインフレ予想

### 2. 短期金利と実体経済

- (図表5) 短期金利と実体経済（1）
- (図表6) 短期金利と実体経済（2）
- (図表7) 短期金利と実体経済（3）
- (図表8) 短期金利と実体経済（4）

### 3. 資金調達コスト

- (図表9) 資金調達コスト関連指標
- (図表10) 総資金調達コスト・貸出金利
- (図表11) 貸出・CP・社債のスプレッド
- (図表12) 企業の資金調達コストと収益性

### 4. 資金調達量

- (図表13) 資金調達量関連指標
- (図表14) 民間部門総資金調達
- (図表15) 民間銀行貸出の内訳
- (図表16) CP・社債発行残高
- (図表17) エクイティファイナンス

### 5. アベイラビリティー

- (図表18) 企業金融関連指標
- (図表19) 金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

### 6. 企業倒産

- (図表20) 企業倒産関連指標
- (図表21) 企業倒産

### 7. その他の金融指標

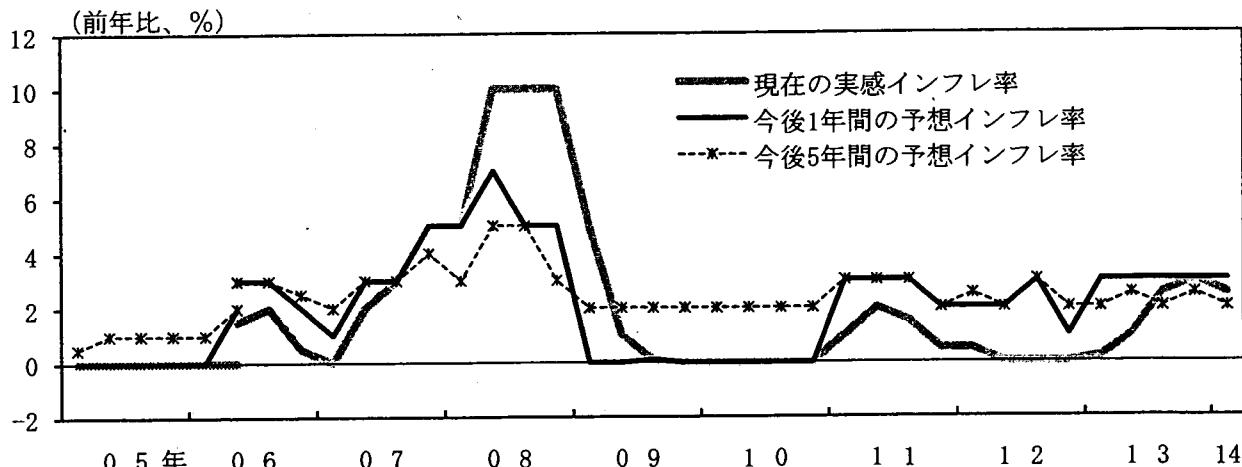
- (図表22) マネー関連指標
- (図表23) マネタリーベースとマネーストック
- (図表24) M2のバランスシート分解
- (図表25) 資産価格と銀行信用
- (図表26) ファイナンシャル・インバランス関連指標

(図表1)

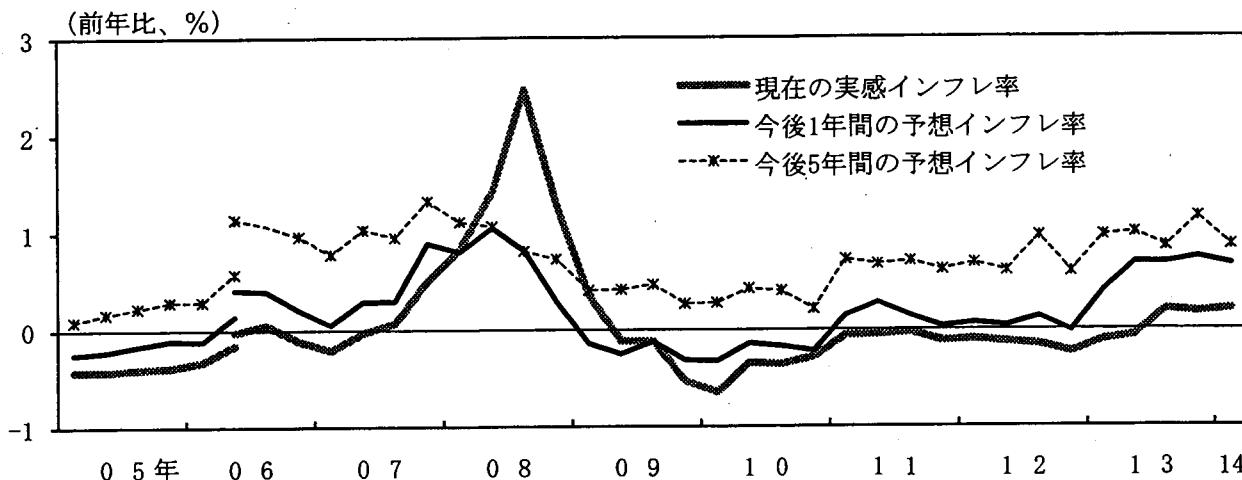
## 家計のインフレ予想

## (1) 生活意識に関するアンケート調査

&lt;量的質問に対する回答&gt;



&lt;質的質問からの推計値&gt;

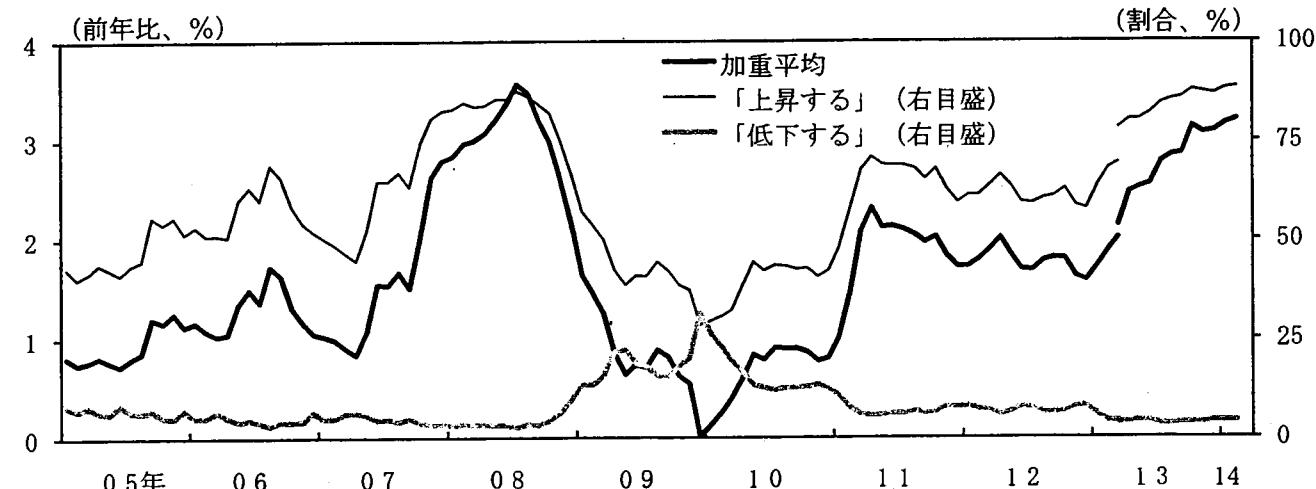


(注) 1. 量的質問に対する回答は、中央値の推移。調査時点は毎年3、6、9、12月。05/9月は線形補間している。

2. 2013/6月調査からは、消費税率引上げの影響を除くベースで回答するよう、質問項目に明記。

3. 質的質問からの推計値は、家計の「上がる」、「下がる」の回答シェアから、修正カールソン・パーキン法により推計。

## (2) 消費動向調査(内閣府) &lt;1年後の予想インフレ率(総世帯)&gt;



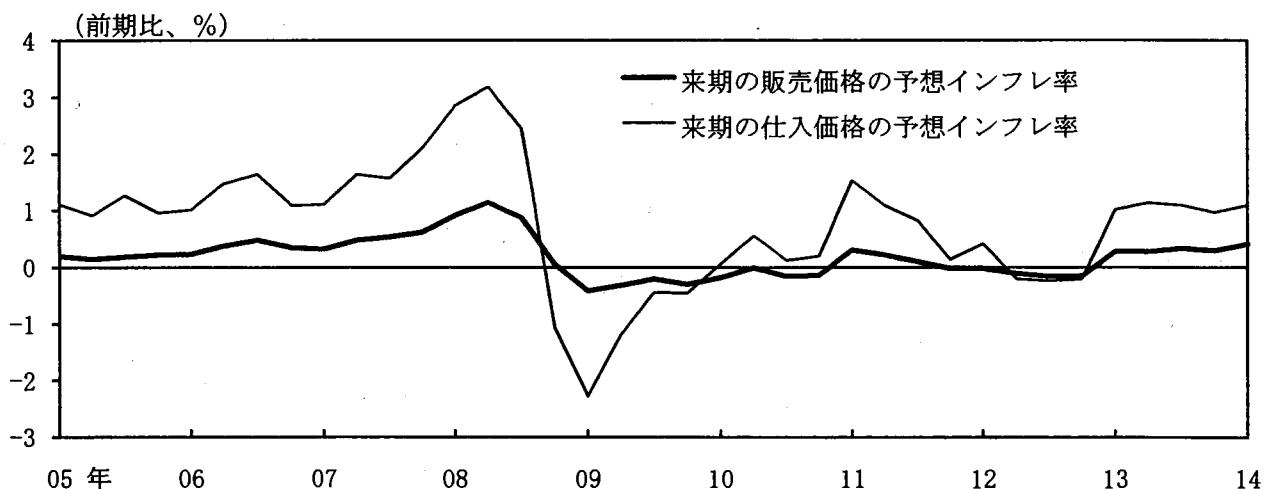
(注) 1. 加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%～-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「+2%未満上昇」は+1%、「+2%～+5%上昇」は+3.5%、「+5%以上上昇」は+5%のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したもの。

2. 13/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。なお、調査方法変更後の13/3月は試験調査による参考値。

(図表2)

## 企業のインフレ予想（短観）

## (1) 価格判断D.I.からの推計



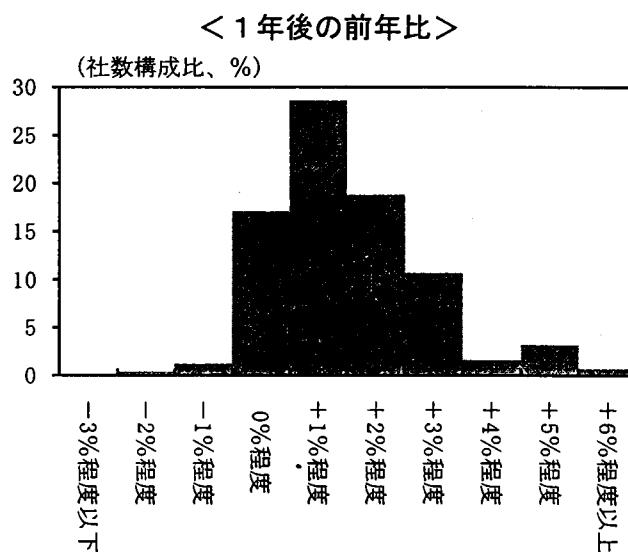
(注) 企業（製造業、全規模）の「上がる」、「下がる」の回答シェアから修正カールソン・パーキン法により推計。

## (2) 物価見通し（平均値）

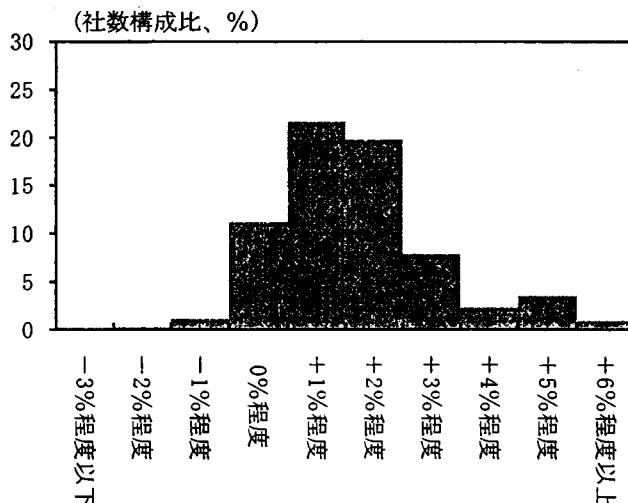
<物価全般>			
	1年後	3年後	5年後
2014/3月	1.5	1.7	1.7

<販売価格>			
	1年後	3年後	5年後
2014/3月	1.1	1.8	2.1

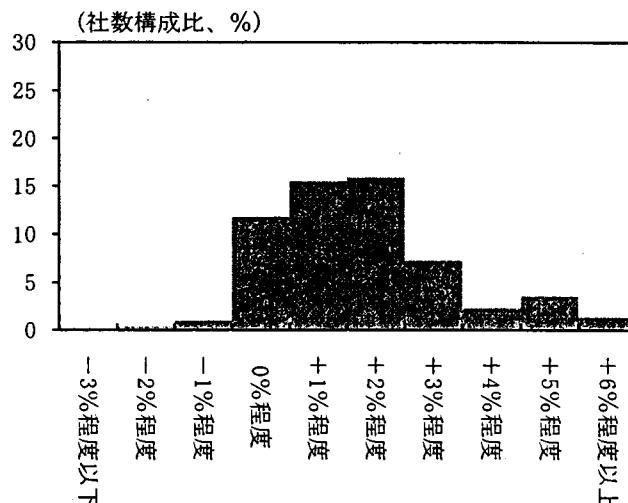
## (3) 物価全般の見通し（回答分布）



## &lt;3年後の前年比&gt;



## &lt;5年後の前年比&gt;

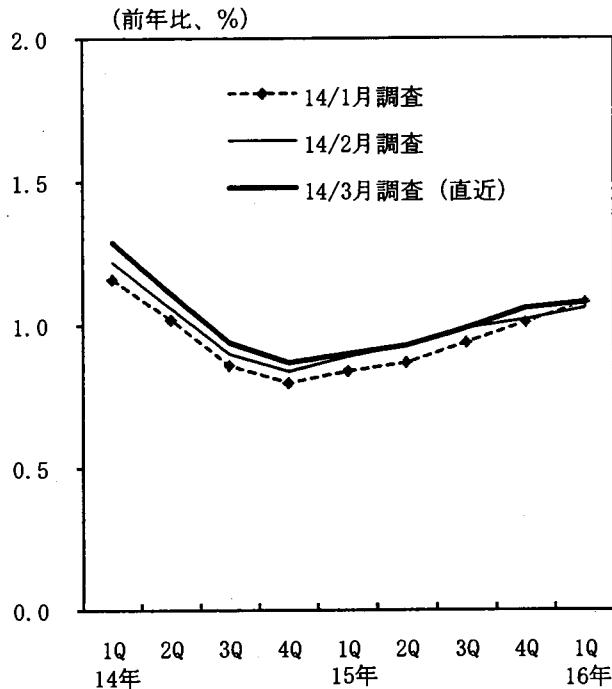


(注) 1. (2)、(3)は、全産業・全規模。消費税率引上げの要因を除くベース。

2. (3)では、「イメージを持っていない」との回答社数構成比は、ヒストグラム上に表示していない。

(図表3)

## エコノミストのインフレ予想

(1) E S P フォーキャスト調査  
<四半期>

(注) 1. 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。(2)、(4)も同じ。  
2. 消費税率引上げの影響を除くベース。

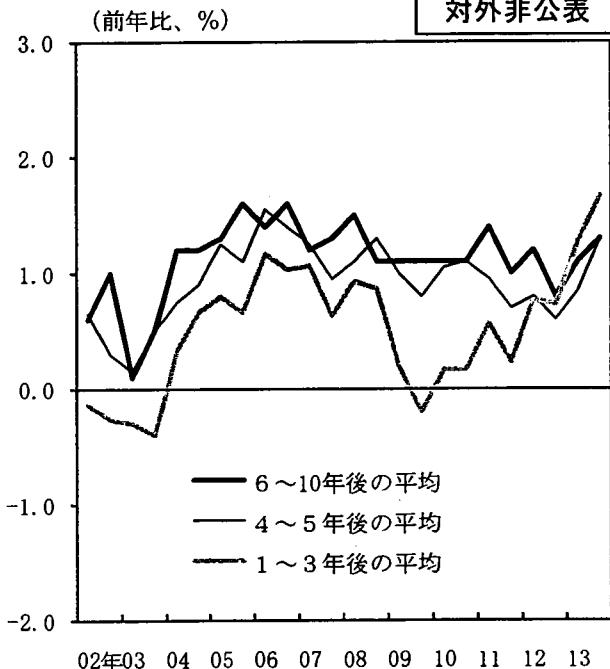
(2) E S P フォーキャスト調査  
<年度>

	2013年度	2014年度	2015年度
13/10月調査	0.59	2.78 <0.76>	1.60 <0.91>
11月調査	0.61	2.79 <0.75>	1.58 <0.93>
12月調査	0.65	2.82 <0.81>	1.58 <0.96>
14/1月調査	0.72	2.89 <0.88>	1.64 <0.97>
2月調査	0.75	2.93 <0.92>	1.67 <0.99>
3月調査	0.79	2.95 <0.95>	1.68 <1.01>

(注) <>内は消費税率引上げの影響を除くベース。

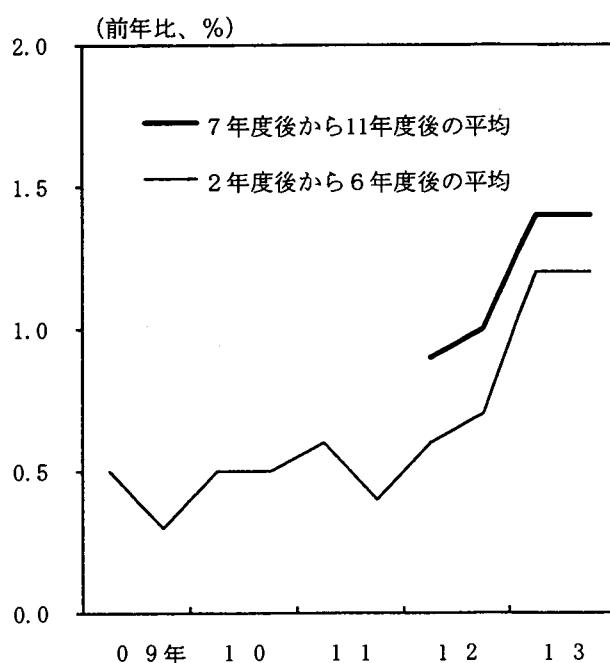
## (3) コンセンサスフォーキャスト

対外非公表



(注) 内外の調査機関約20先の予想の平均。調査時点は毎年4、10月。

## (4) E S P フォーキャスト長期予想

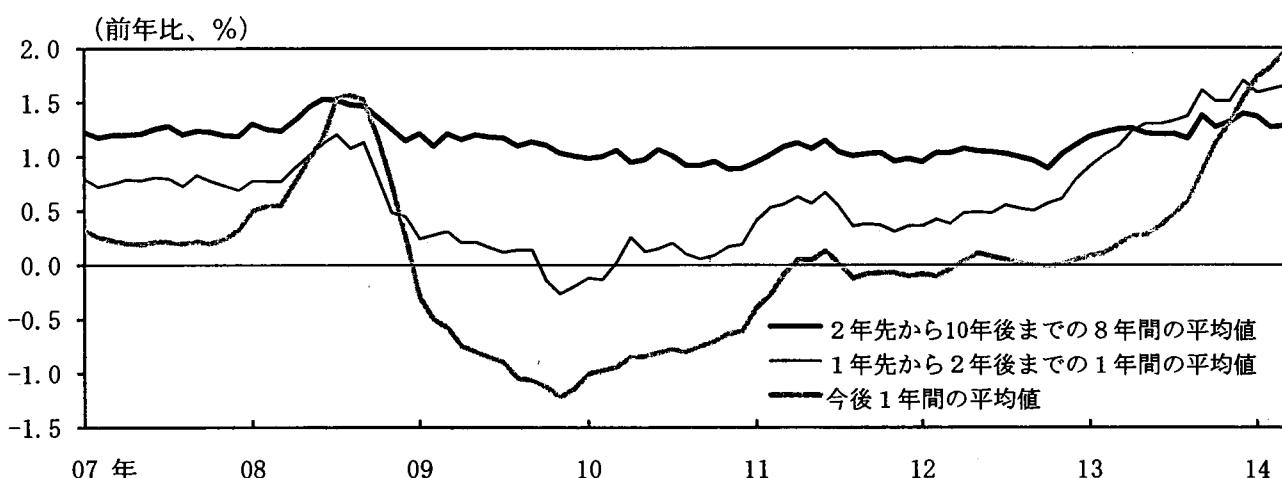


(注) 1. 調査時点は毎年6、12月。  
2. 消費税率引上げの影響を除くベース。

(図表4)

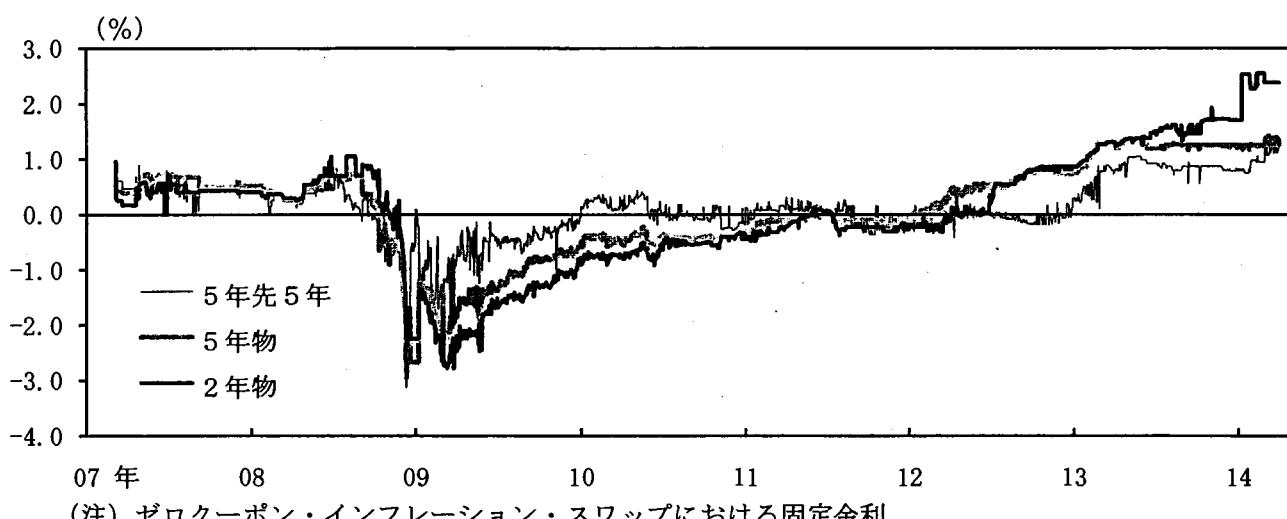
## 市場のインフレ予想

## (1) QSS債券月次調査



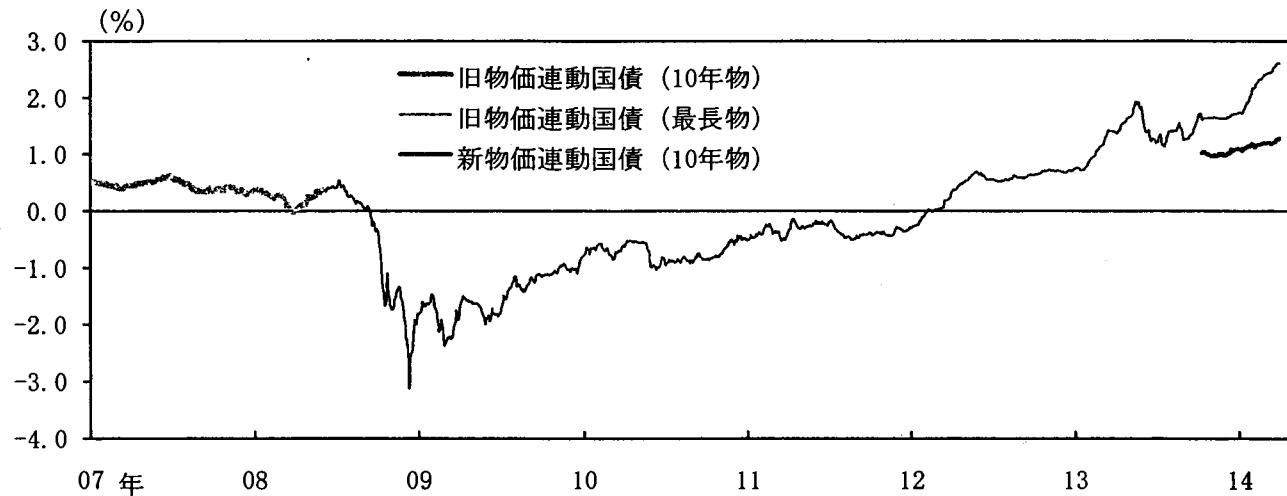
(注) 証券会社および機関投資家の債券担当者約150名の予想の平均をもとに算出。2013/9月調査から、消費税率引き上げの影響を含む計数を回答するよう質問項目に明記。

## (2) インフレーション・スワップ・レート



(注) ゼロクーポン・インフレーション・スワップにおける固定金利。

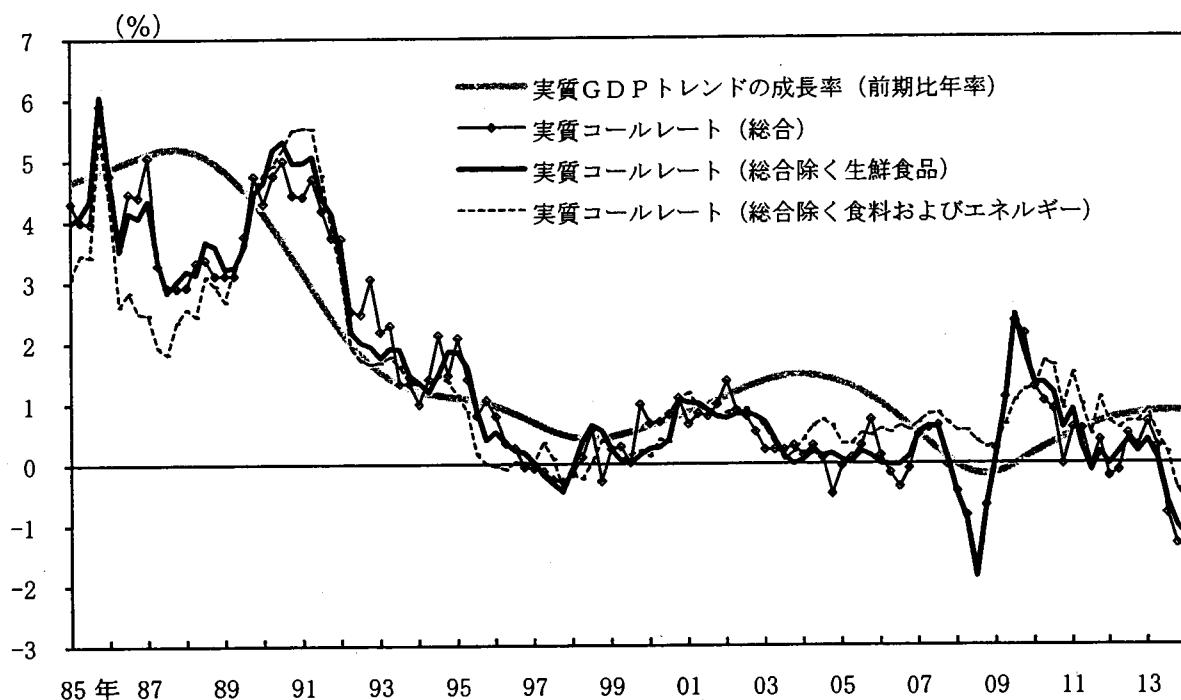
## (3) 物価連動国債のBEI



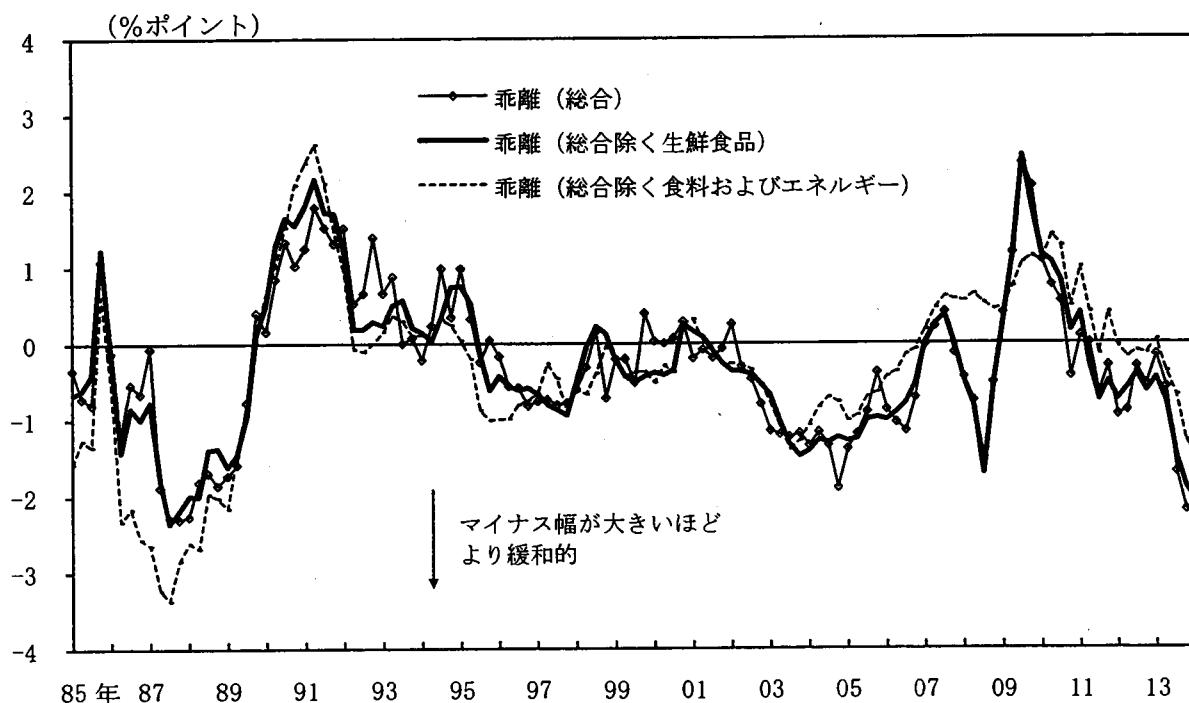
(注) BEIは、固定利付国債利回り－物価連動国債利回り。物価連動国債のうち、2013/10月以降に発行されたものを新物価連動国債、それ以外を旧物価連動国債と呼称。旧物価連動国債の最長物は、16回債（2018/6月償還の銘柄）の利回りを用いて算出。

## 短期金利と実体経済（1）

(1) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率 (HPフィルターによる推計値)



(2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離

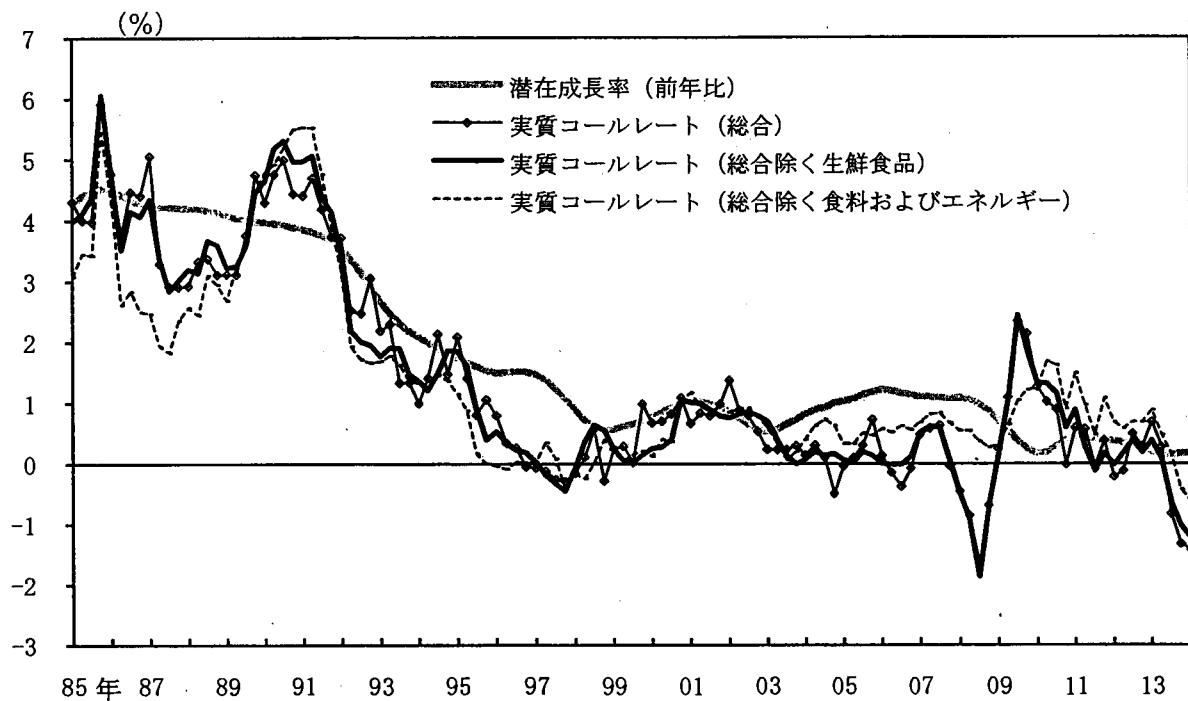


- (注) 1. 実質コールレートは、無担O/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列（消費税調整済み）。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。  
実質GDPトレンドは、HPフィルターによる推計値。
2. 14/1Qの実質GDPトレンド成長率は13/4Qから横ばいと仮定。  
14/1QのCPI前年比は1~2月の前年比を使用。

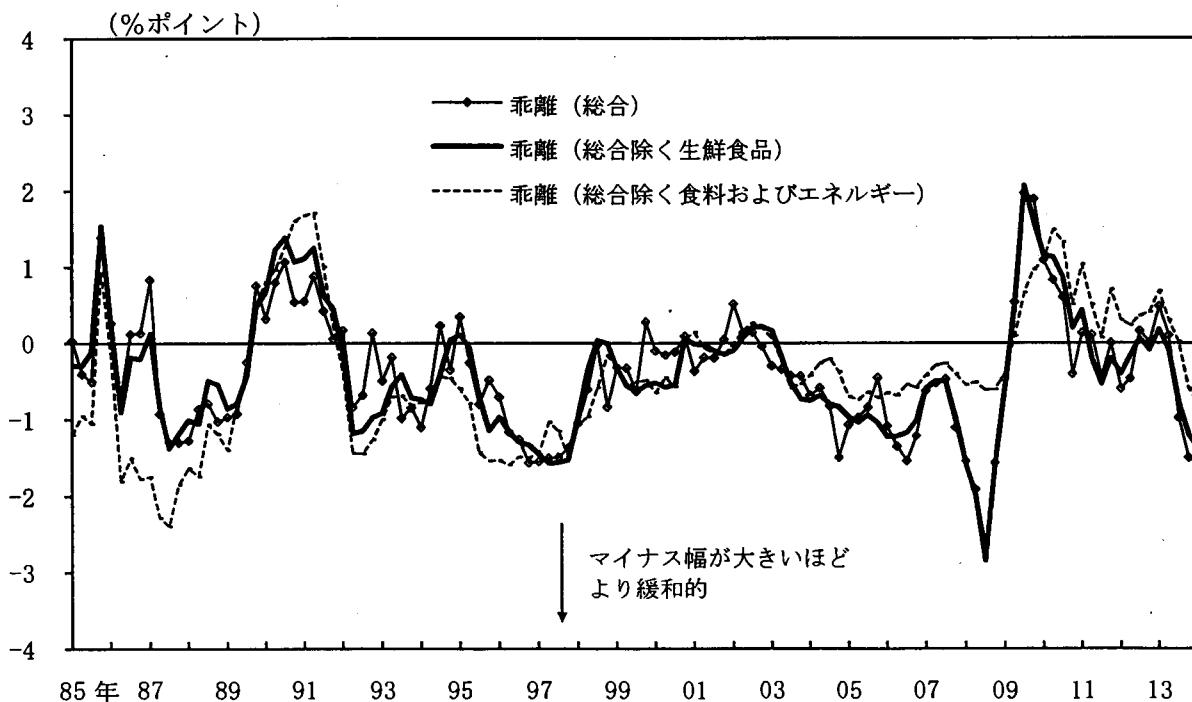
## 短期金利と実体経済（2）

対外非公表

## (1) 実質コールレートと潜在成長率（生産関数アプローチによる推計値）



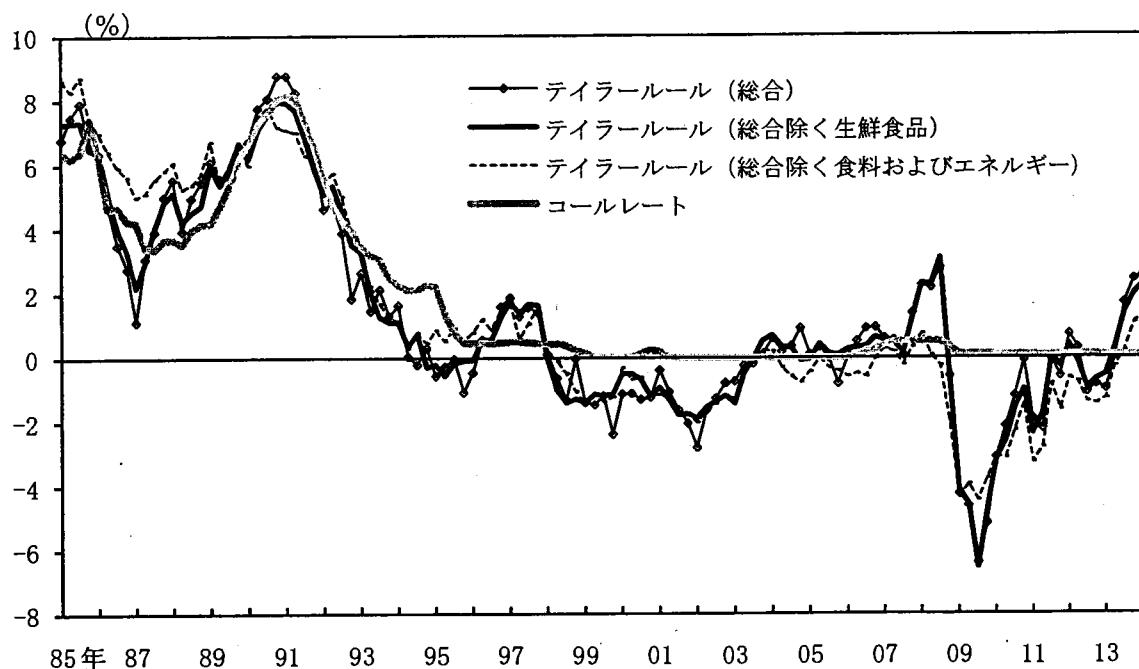
## (2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離



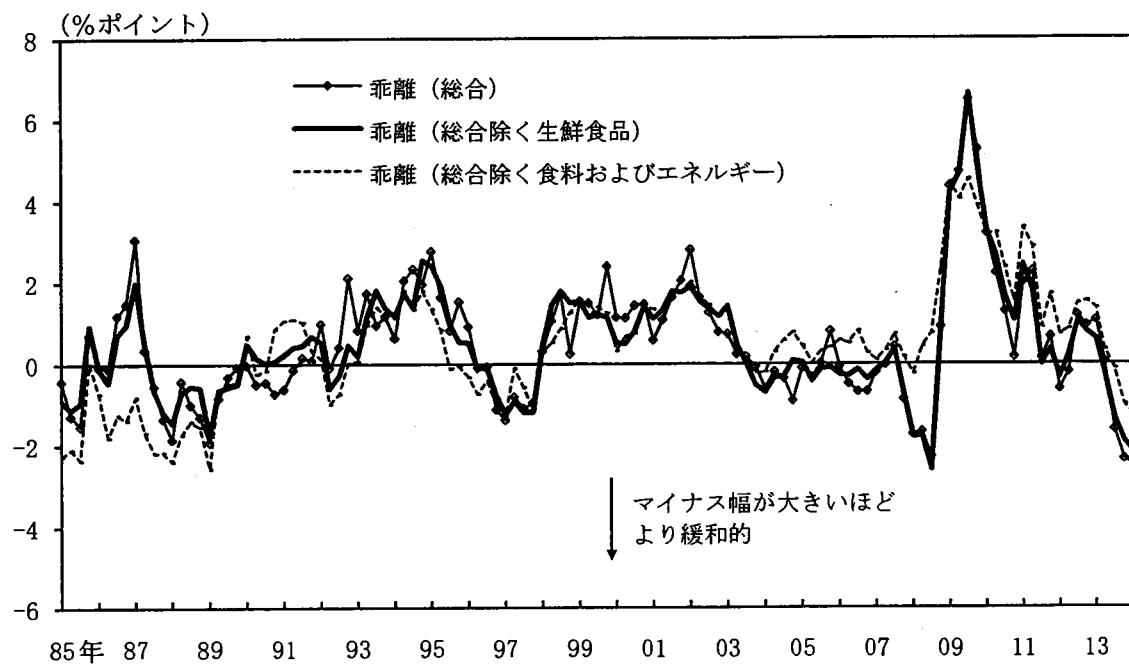
- (注) 1. 実質コールレートは、無担O/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列（消費税調整済み）。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。  
潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値（調査統計局の試算値）。
2. 14/1Qの潜在成長率は13/4Qから横ばいと仮定。  
14/1QのCPI前年比は1~2月の前年比を使用。

## 短期金利と実体経済（3）

## (1) テイラー・ルール (HPフィルターによる推計値に基づく)



## (2) コールレートとテイラー・ルールの乖離

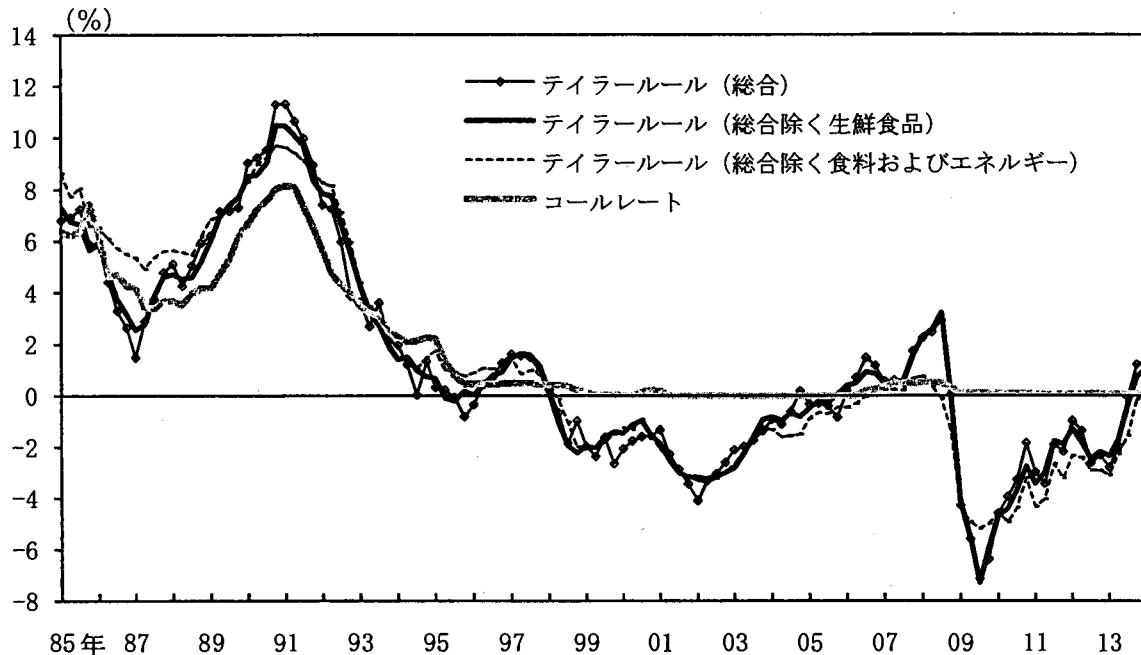


- (注)1. 以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。なお、目標インフレ率は2%で計算。  
 テイラー・ルールが示唆する短期金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率  
 $+ 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$
2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列（消費税調整済み）。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率とGDPギャップは、HPフィルターによる推計値に基づく。
3. 14/1Qの潜在成長率およびGDPギャップは、13/4Qから横ばいと仮定。  
 14/1QのCPI前年比は1~2月の前年比を使用。

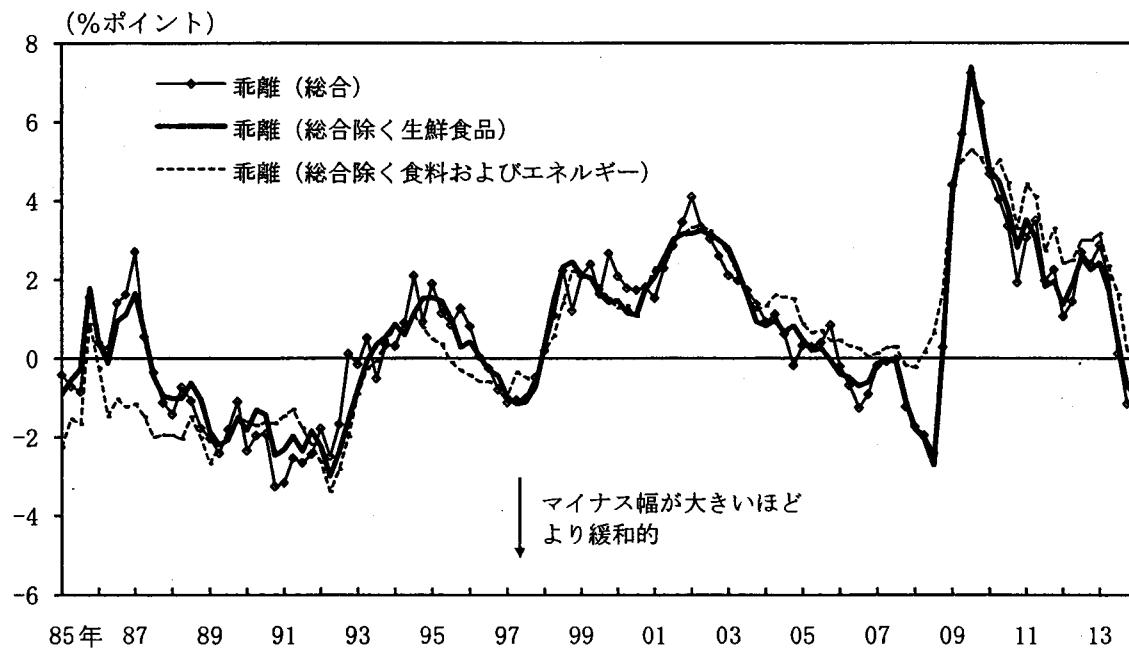
## 短期金利と実体経済(4)

対外非公表

## (1) テイラー・ルール(生産関数アプローチによる推計値に基づく)



## (2) コールレートとテイラー・ルールの乖離



(注) 1. 以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。なお、目標インフレ率は2%で計算。

テイラー・ルールが示唆する短期金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率

$$+ 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$$

2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率とGDPギャップは、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。

3. 14/1Qの潜在成長率およびGDPギャップは、13/4Qから横ばいと仮定。

14/1QのCPI前年比は1~2月の前年比を使用。

## 資金調達コスト関連指標

対外非公表

		— %						
		13/ 4~6月	7~9	10~12	14/ 1~3	14/1月	2	3
短期プライムレート(末値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(末値)		1.30	1.30	1.20	1.20	1.25	1.20	1.20
貸出約定平均金利								
新規	短期	0.854	0.876	0.901	—	0.905	0.703	—
	除く交付税特会向け	1.183	1.265	1.274	—	1.268	1.311	—
	長期	0.946	0.922	0.879	—	0.876	0.877	—
	総合	0.910	0.900	0.885	—	0.887	0.808	—
ストック	除く交付税特会向け	1.020	1.019	0.991	—	0.996	0.991	—
	短期	0.920	0.889	0.873	—	0.868	0.872	—
	長期	1.362	1.331	1.305	—	1.291	1.284	—
	総合	1.315	1.288	1.269	—	1.254	1.250	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.40	0.42	0.41	—	0.36	0.37	—
	長期	0.80	0.73	0.67	—	0.74	0.65	—
C P発行レート (3ヶ月物、a-1格)		0.13	0.12	0.11	0.12	0.12	0.11	0.12
スプレッド	a-1+格	+0.02	+0.01	+0.02	+0.04	+0.03	+0.04	+0.06
	a-1格	+0.03	+0.02	+0.04	+0.06	+0.05	+0.06	+0.07
	a-2格以下	+0.14	+0.12	+0.15	+0.18	+0.17	+0.17	+0.19
社債発行レート (AA格)		0.61	0.43	0.45	0.42	0.44	0.41	0.40
スプレッド	AAA格	—	—	+0.13	—	—	—	—
	AA格	+0.32	+0.15	+0.24	+0.22	+0.23	+0.22	+0.21
	A格	+0.32	+0.28	+0.28	+0.27	+0.21	+0.30	+0.28

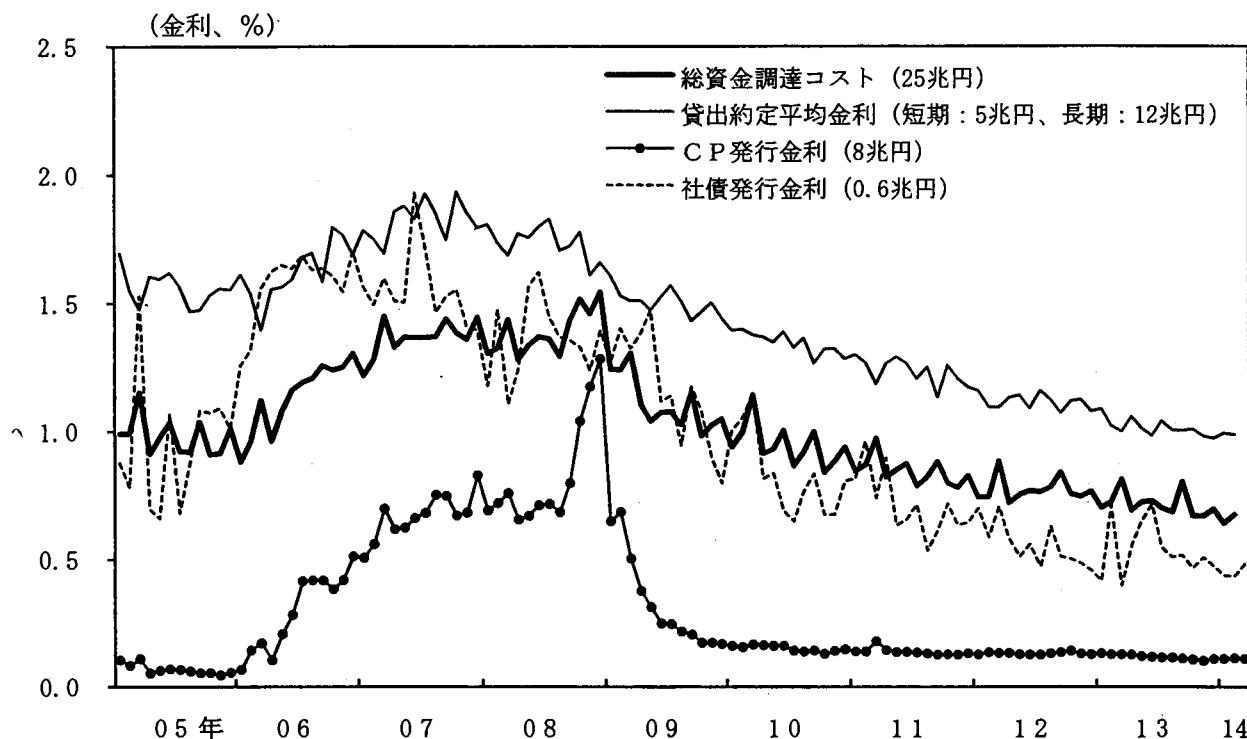
(注) 1. 短プラ、長プラの直近(4/2日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.20%。

2. CPと社債の発行レートとスプレッドの定義は図表11を参照。

対外非公表

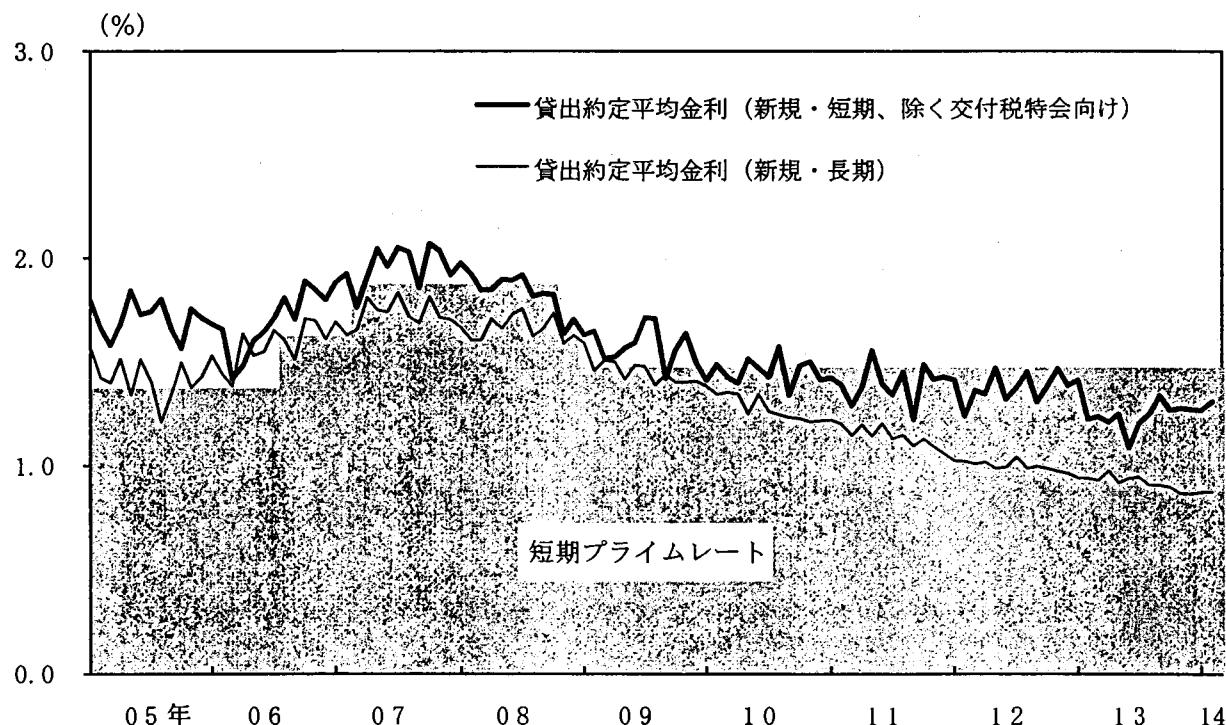
## 総資金調達コスト・貸出金利

## (1) 総資金調達コストの推移



- (注) 1. 総資金調達コストは、貸出約定平均金利（新規・総合、除く交付税特会向け）、社債発行金利、CP発行金利を加重平均して算出。  
2. ウエイトには、各月の新規貸出実行額（除く交付税特会向け）、社債発行額、CP発行額を用いた。一部は推計値。括弧内は13年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

## (2) 貸出金利

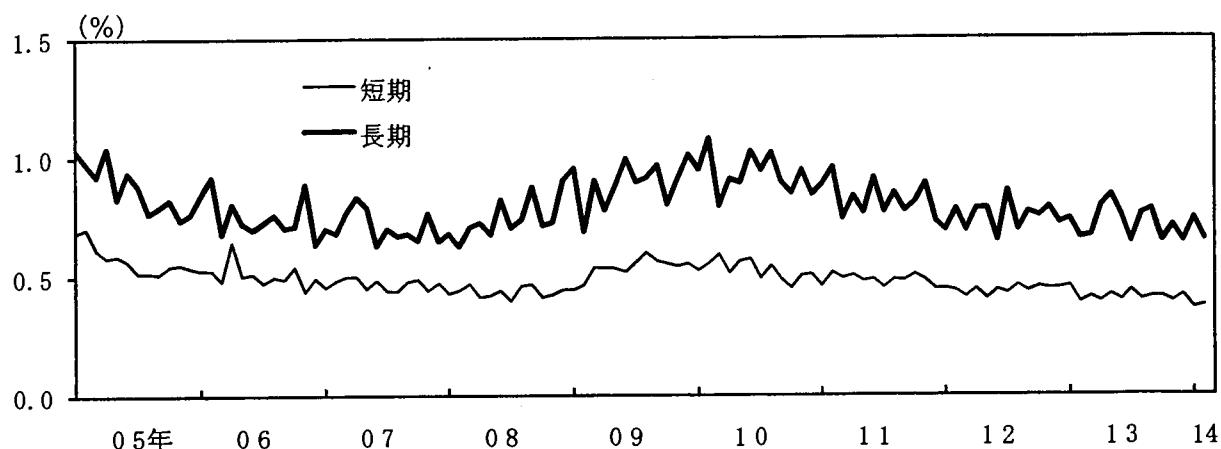


- (注) 貸出約定平均金利は、国内銀行ベース。短期プライムレートは月末時点。

## 貸出・CP・社債のスプレッド

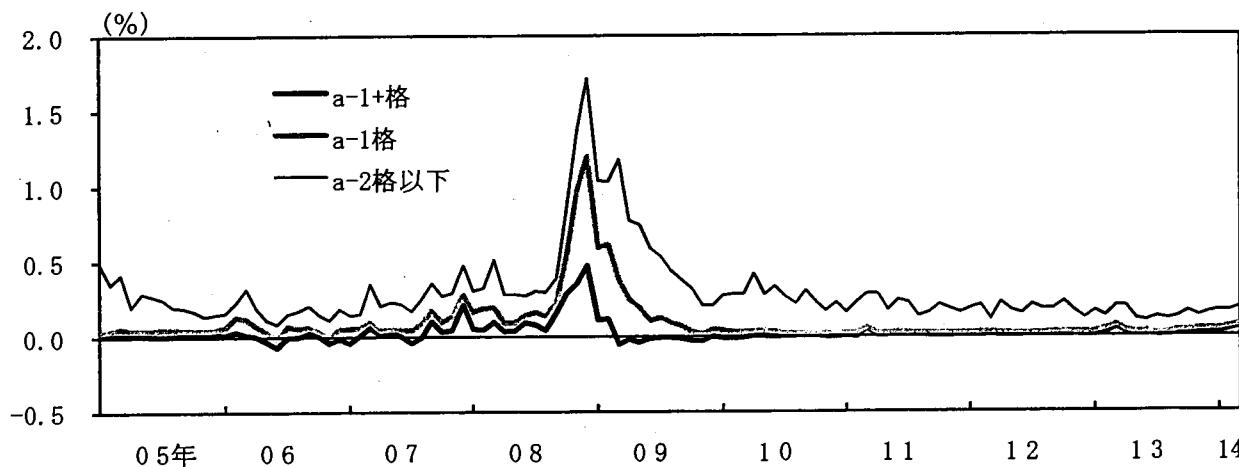
対外非公表

## (1) スプレッド貸出のスプレッド



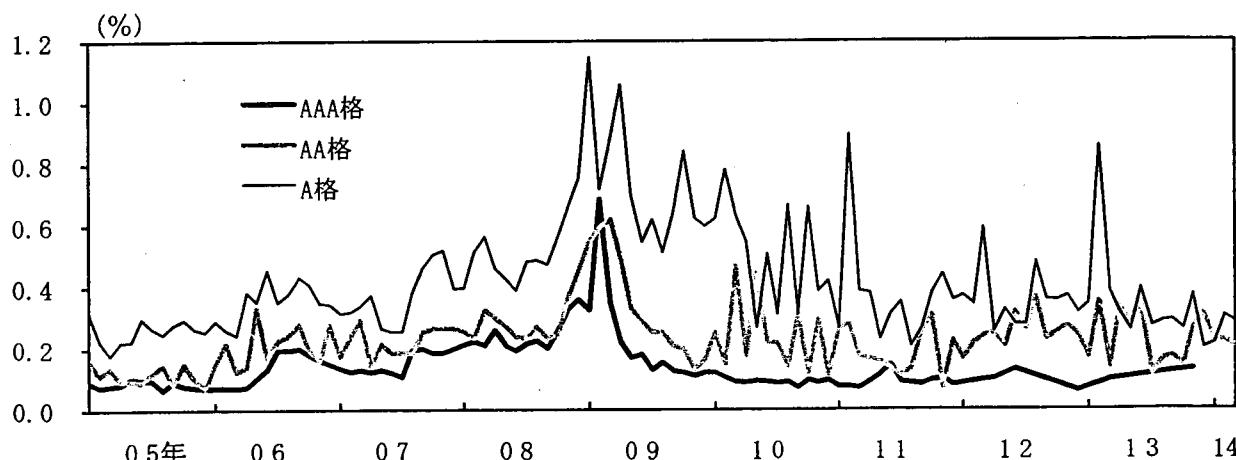
(注) 計数は都銀等ベース。

## (2) CP発行スプレッド



(注) 1. 発行スプレッドは、発行金利－短国3か月物利回り。発行金利は、証券保管振替機構が公表しているターム別の月中平均レートの単純平均。銀行・証券会社等発行分、およびABCPは含まない。  
2. 09/9月以前は日本銀行のオペ先ベースで、a-2格未満は含まれない。

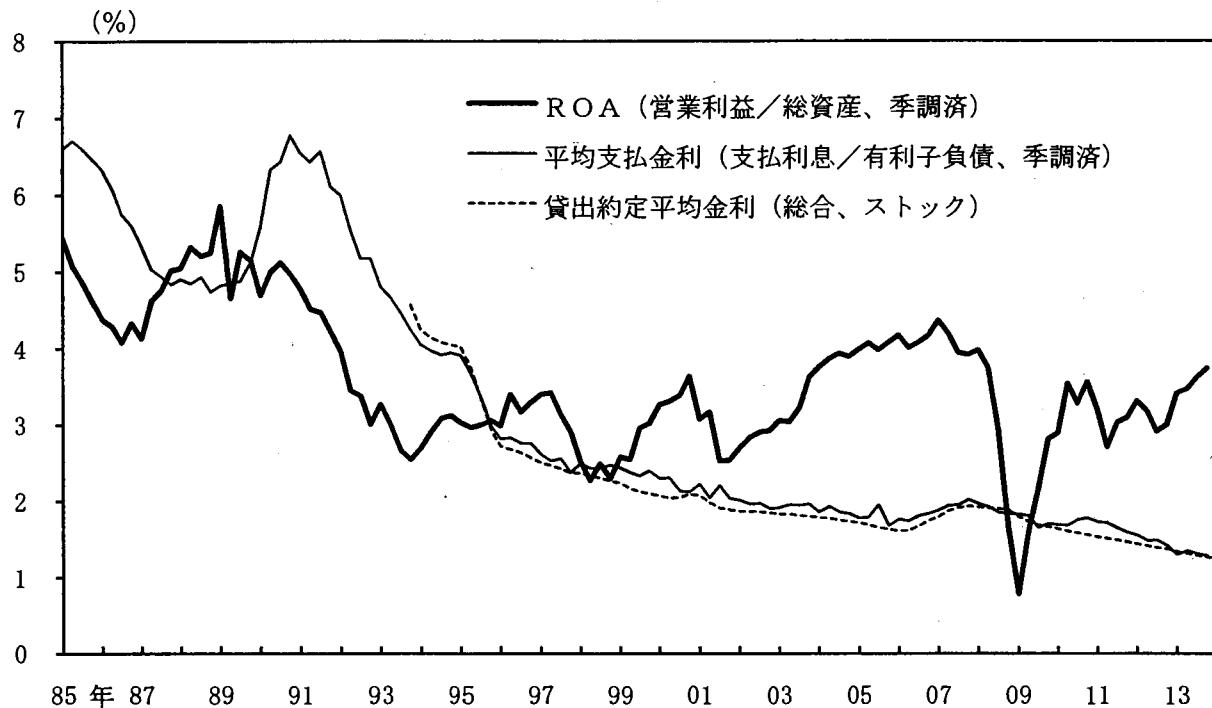
## (3) 社債発行スプレッド



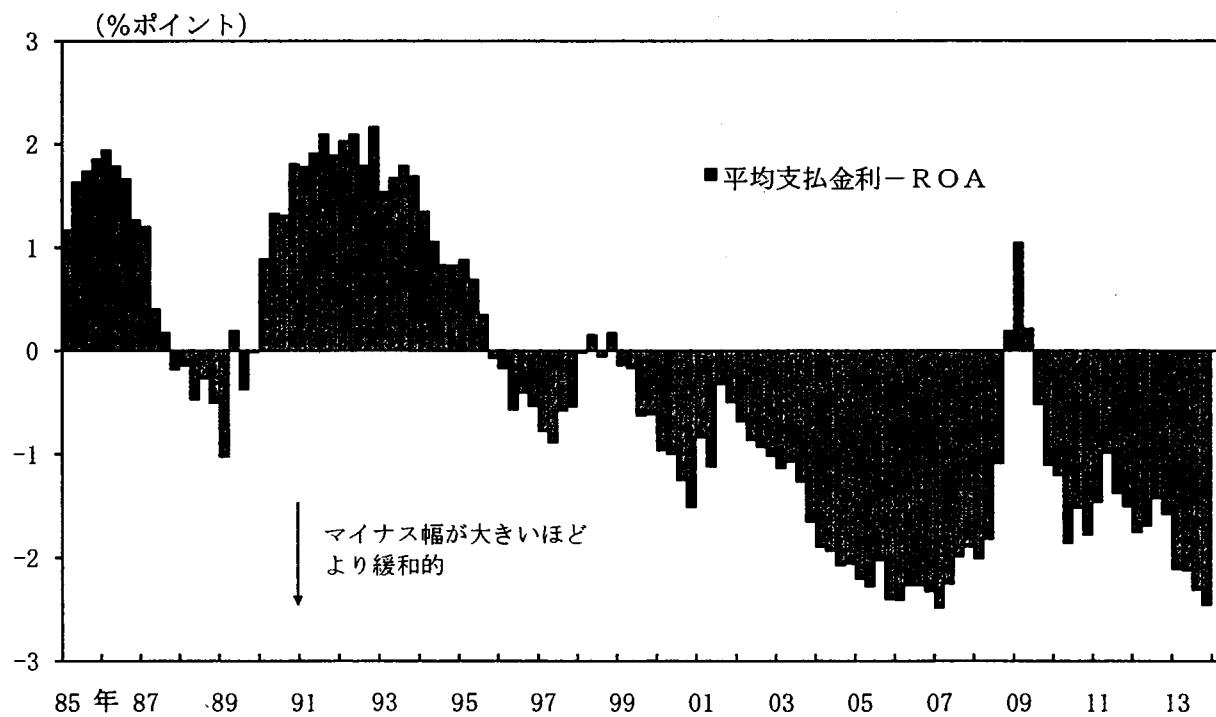
(注) 1. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利－同年限の国債流通利回り。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債、当初発行期間が15年以上の社債等は除いている。計数は単純平均値。  
2. 発行が無い月は前後の月の値で線形補間。  
3. 13/12～14/3月は対象となるAAA格の発行は無い。

## 企業の資金調達コストと収益性

### (1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



### (2) 平均支払金利とROAの乖離



(注) 14/1Qの貸出約定平均金利は1~2月の平均値。

(図表13)

## 資金調達量関連指標

民間部門総資金調達の  
計数は対外非公表

### <民間部門総資金調達の内訳>

		平残前年比%、前年比寄与度%ポイント（調整後）；残高、兆円							
		2013年	13/ 7~9月	10~12	14/ 1~3	14/1月	2	3	2013年 平残
民間部門総資金調達		0.7	0.9	0.9	—	1.1	1.2 p	—	611
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	1.1	1.1	1.3	—	1.5	1.6 p	—	443
	生保	-0.1	-0.1	-0.1	—	-0.1	-0.1	—	24
	政府系	-0.3	-0.3	-0.3	—	-0.3	-0.3	—	55
	旧3公庫	0.0	0.0	-0.0	—	-0.0	-0.0	—	28
	住宅機構	-0.3	-0.3	-0.3	—	-0.3	-0.3	—	28
	直接市場調達	0.0	0.1	0.0	—	0.1	0.1	—	88
	CP	-0.1	-0.1	-0.2	—	-0.1	-0.1	—	12
	社債	0.2	0.3	0.2	—	0.2	0.1	—	76

(注) 旧3公庫は、政投銀と日本公庫（国民生活事業、中小企業事業）の合計。住宅機構には買取債権を含む。

### <民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高>

		前年比%（[ ]内のみ調整後）；残高、兆円							
		2013年	13/ 7~9月	10~12	14/ 1~3	14/1月	2	3	2013年 平残
銀行計（平残）		2.1	2.3	2.4	—	2.5	2.4	—	405
		[1.8]	[1.9]	[2.1]	—	[2.3]	—	—	—
都銀等		1.6	1.9	1.8	—	1.8	1.6	—	199
地銀・地銀II計		2.7	2.7	3.0	—	3.2	3.2	—	207
		地銀	3.2	3.2	3.3	—	3.5	3.4	—
		地銀II	0.9	0.7	2.0	—	2.3	2.4	—
CP・社債計（末残）		-0.2	-0.3	-0.2	—	0.9	0.3	—	—
		CP	-8.0	-12.2	-8.0	—	-2.4	-2.9	—
		社債	1.2	1.6	1.2	—	1.5	0.9	—

(注) 計数の定義は図表14(2)、16(1)を参照。

### <国内公募社債、エクイティ・ファイナンス>

1か月当たり、億円

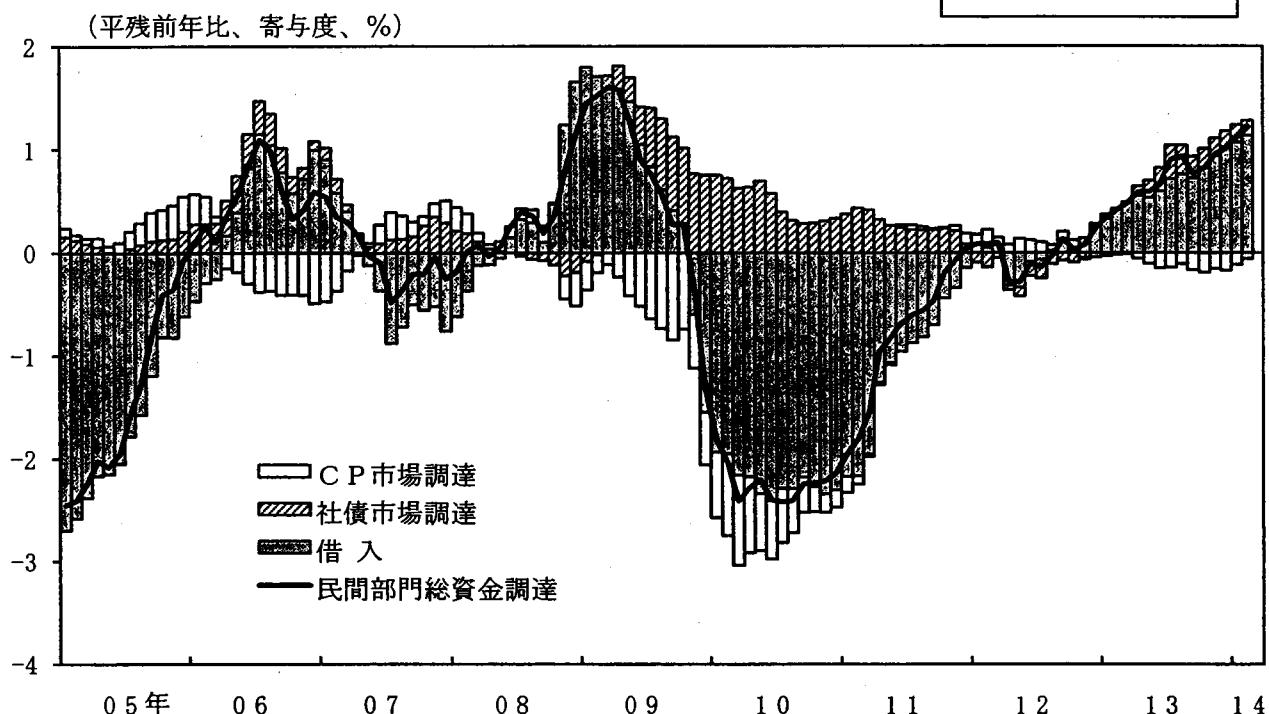
		2013年	13/ 7~9月	10~12	14/ 1~3	14/1月	2	3	2013年 平残
国内公募社債計		6,343	5,016	5,278	4,275	3,225	5,840	3,760	—
		うちBBB格	347	327	255	83	0	0	250
		(シェア)	(5.5)	(6.5)	(4.8)	(1.9)	(0.0)	(0.0)	(6.6)
転換社債発行額		487	564	951	607	201	56	1,565	—
株式調達額		1,443	3,536	1,142	2,096	2,548	932	2,809	—
J-REIT資本調達額		921	430	1,149	610	94	1,089	646	—

(注) 計数の定義は図表16(2)、17を参照。

(図表14)

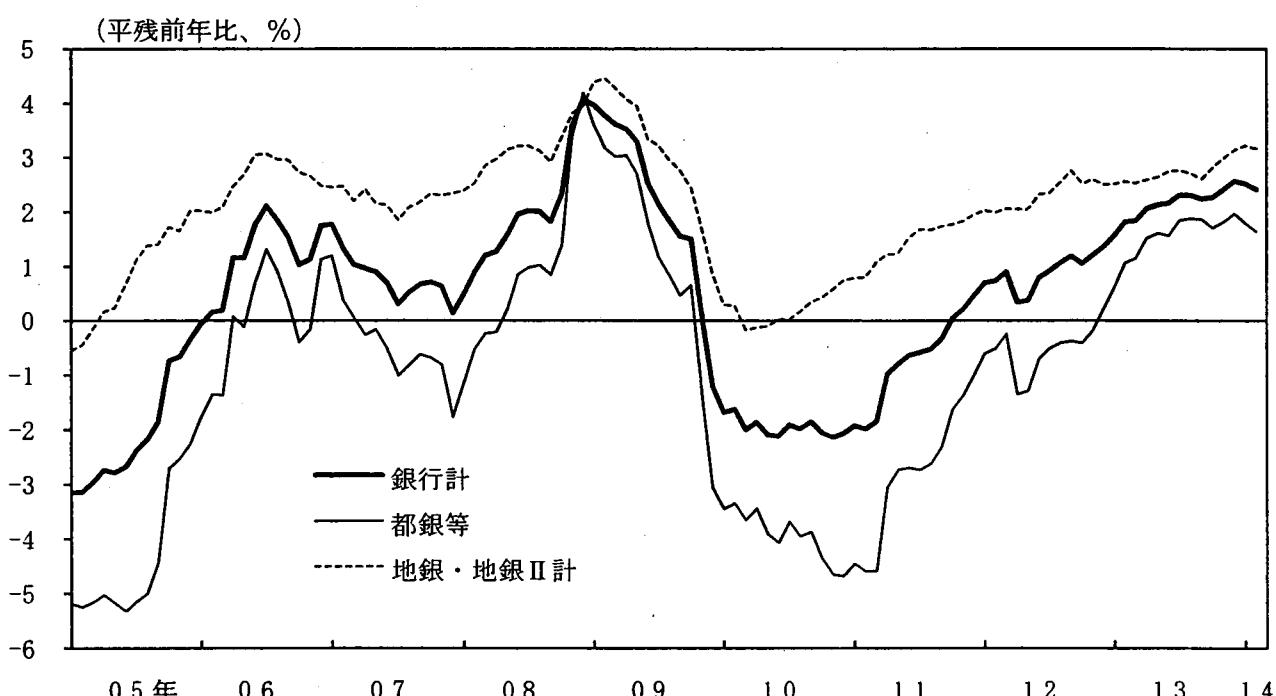
## 民間部門総資金調達

## (1) 民間部門総資金調達の推移

民間部門総資金調達  
は対外非公表

- (注) 1. 特殊要因調整後。貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構への承継分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、幅を持ってみる必要がある。
2. 借入のうち、銀行・信金・外銀計は、都銀等、地銀、地銀II、信金、外銀の合計。ただし、①銀行の地公体向け分、および②外銀の中央政府・金融機関向け分（08/5月以降）を除いている。
3. CP、社債残高の定義は図表16(1)を参照。
4. 生保、政府系、直接市場調達は、前当月末の平均を平残としている。
5. 当月の計数を把握できない場合には推計値。

## (2) 民間銀行貸出

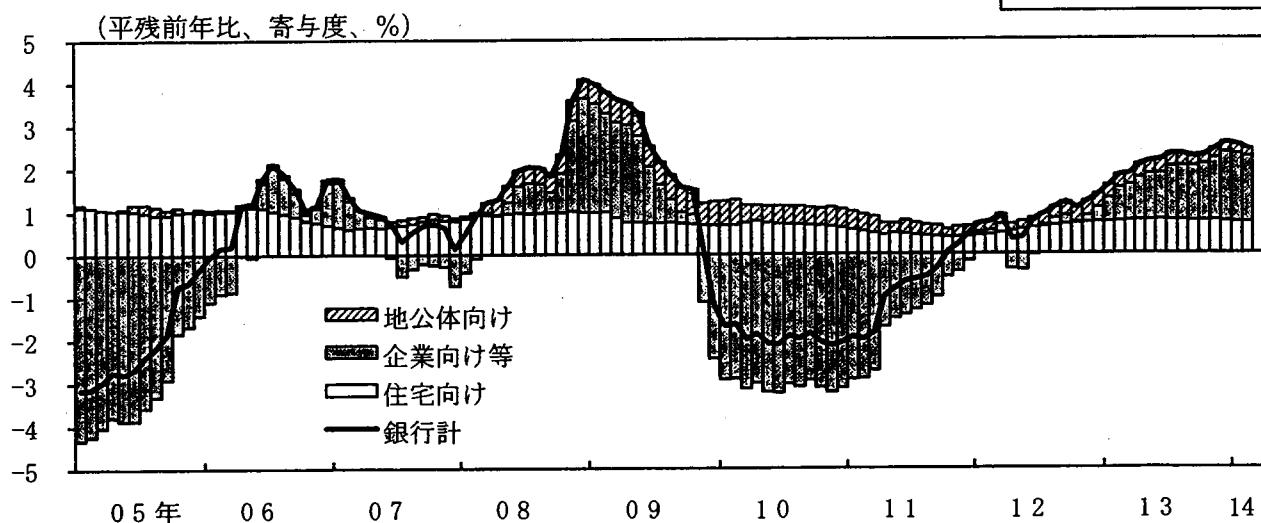


(注) 総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀IIの合計。

## 民間銀行貸出の内訳

## (1) 借入主体別

借入主体別の計数は  
対外非公表

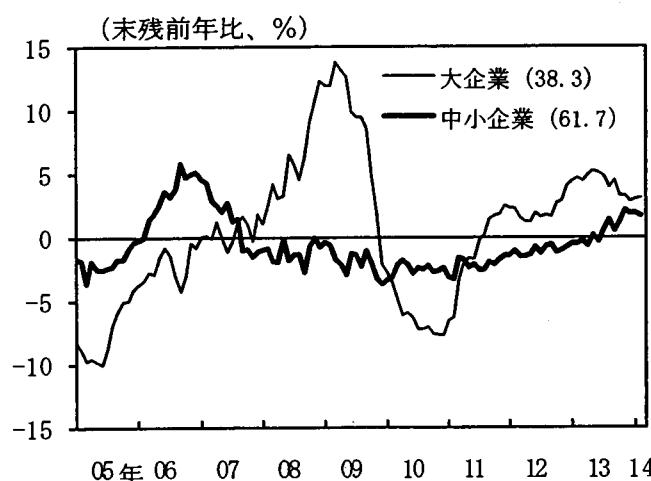


(注) 計数は都銀等、地銀、地銀IIの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。

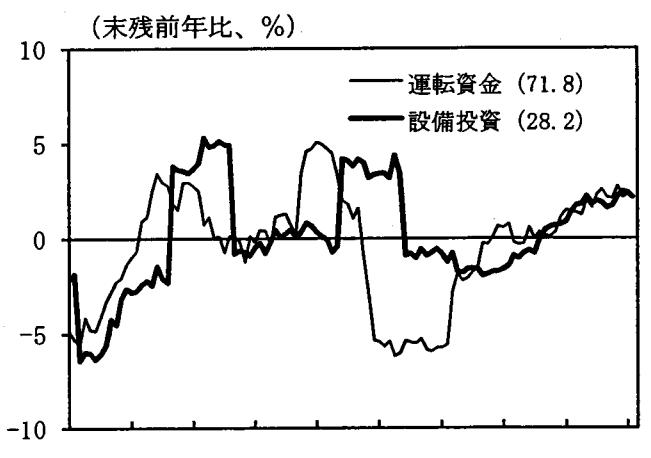
14/2月は速報値。

## (2) 企業向け貸出の内訳

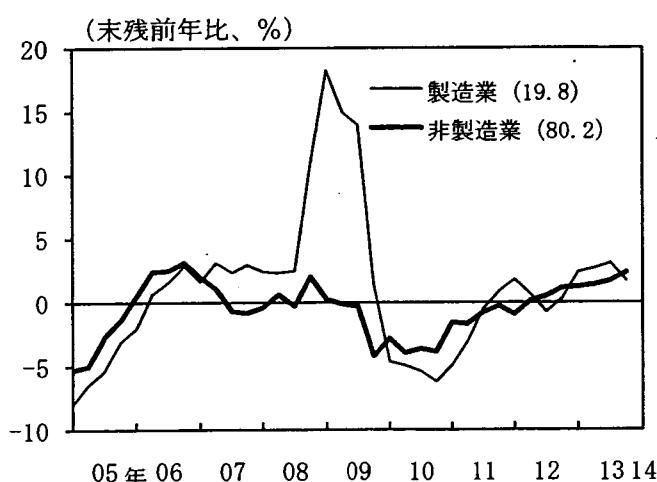
## &lt;企業規模別、月次&gt;



## &lt;資金使途別、月次&gt;



## &lt;業種別、四半期&gt;

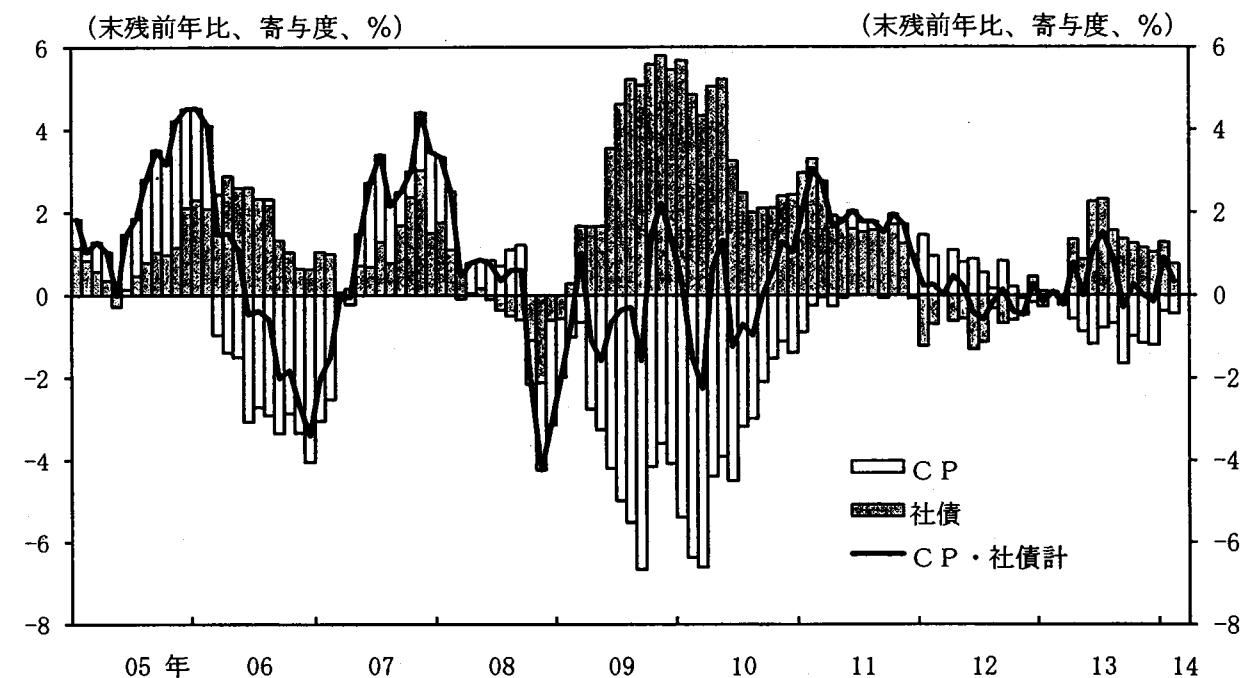


(注) 1. 計数は国内銀行ベース。

2. ( )内は企業向け貸出残高に占めるウェイト。企業規模別・資金使途別は14/2月、業種別は13/4Qの値。

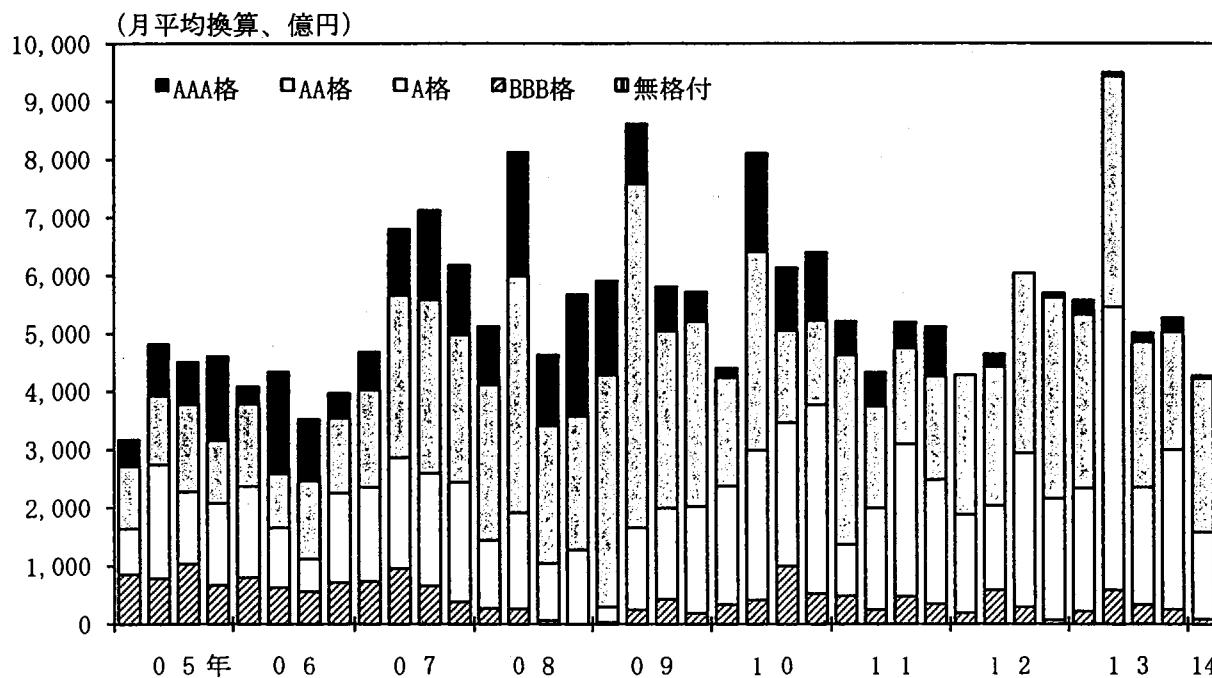
## CP・社債発行残高

## (1) CP・社債発行残高



- (注) 1. CPは短期社債（電子CP）の残高。銀行、証券会社および外国法人等による発行分を含まず、ABCPを含む。なお、08/3月以前は、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高。  
 2. 社債は、国内外で発行された普通社債（私募債を含む）の残高。銀行発行分を含む。国内発行分は、振替債の残高。ただし、08/4月以前については、振替債以外も含む残高合計値を段差修正して接続。

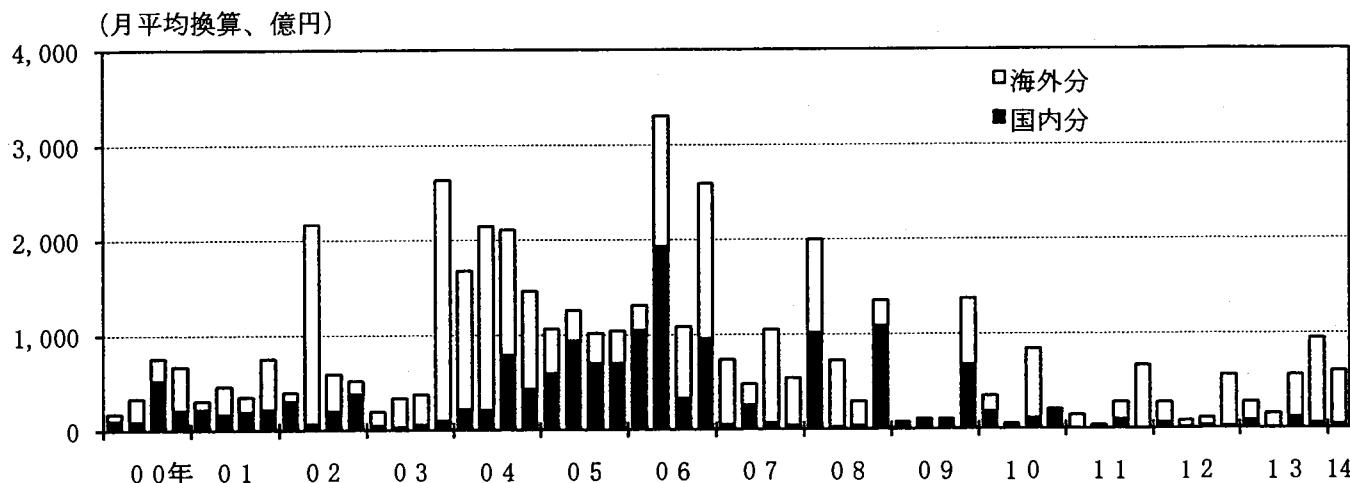
## (2) 社債発行額



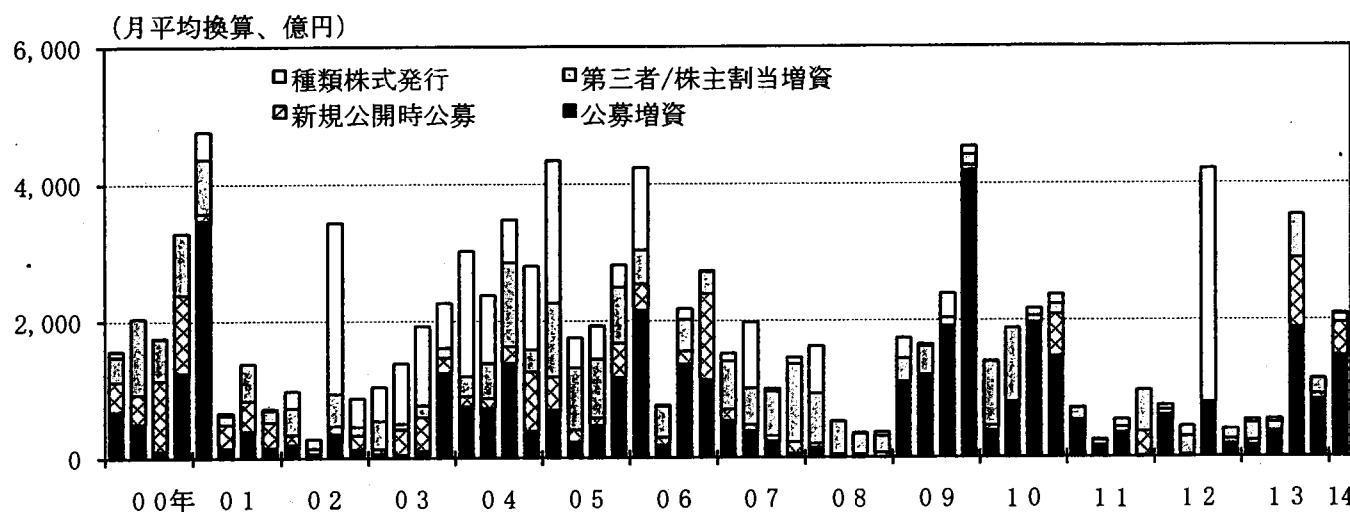
(注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。

## エクイティファイナンス

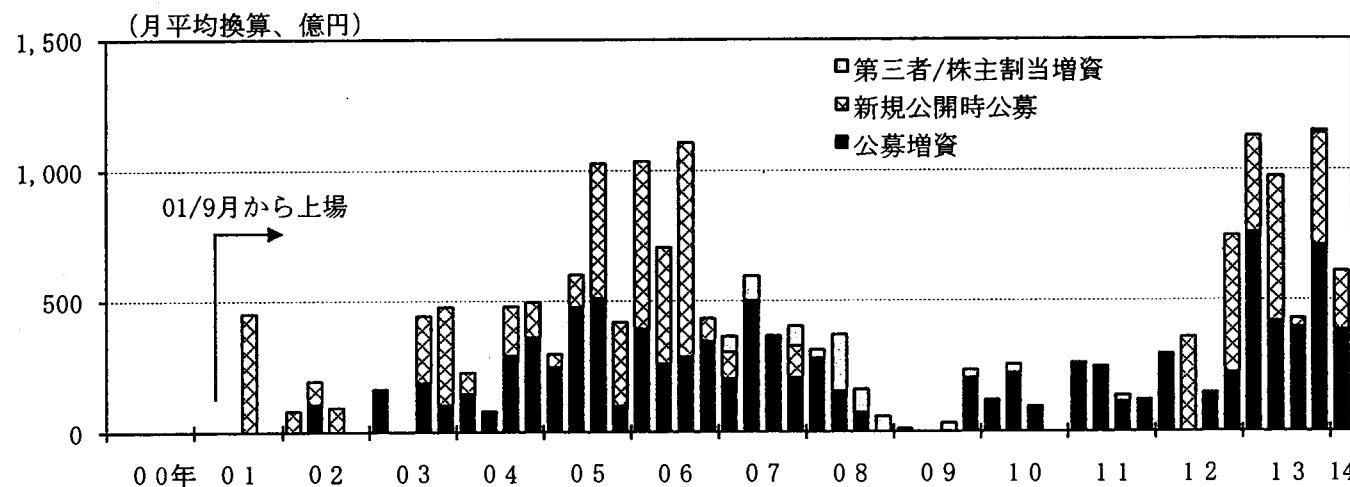
### (1) 転換社債発行額



### (2) 株式調達額



### (3) J-REIT 資本調達額



- (注) 1. 計数はアイ・エヌ情報センターによる。  
 2. 転換社債発行額は、発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。  
 3. 株式調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。  
 12/3Qの種類株式発行の急増は、東京電力によるもの(7月、合計約1兆円)。  
 4. J-REIT(上場不動産投資法人)による資本調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベース。

(図表18)

## 企業金融関連指標

## &lt;金融機関からみた資金需要&gt;

—— %ポイント

		13/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	14/ 1~3	14/1月	2	3
<b>資金需要D. I.</b> (主要銀行貸出動向アンケート調査)									
企業向け		4	5	-2	4	8			
(季調値)		(4)	(-0)	(4)	(4)	(8)			
大企業向け		5	4	1	1	3			
(季調値)		(6)	(1)	(3)	(2)	(4)			
中小企業向け		0	3	-1	3	7			
(季調値)		(-0)	(-2)	(6)	(2)	(7)			
個人向け		11	14	15	16	11			
(季調値)		(12)	(13)	(16)	(15)	(12)			

(注) 主要銀行貸出動向アンケートは、当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの。

## &lt;金融機関の貸出態度&gt;

—— %ポイント

		13/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	14/ 1~3	14/1月	2	3
<b>貸出態度判断D. I.</b>									
全国短観 (全産業)		10	11	12	13	15			
大企業	「緩い」 - 「厳しい」	17	18	19	20	21			
中小企業		3	6	7	8	9			
中小企業 (日本公庫)	「緩和」 - 「厳しい」	33.2	32.7	34.6	36.1	39.0	40.3	38.8	37.9
小企業 (日本公庫)	「(前期比) 容易」 - 「(前期比) 困難」	-13.7	-12.3	-11.0	-12.3	—			

## 貸出運営スタンス (主要銀行貸出動向アンケート調査)

大企業向け	「(積極化)+0.5×「やや積極化」)-(「慎重化」+0.5×「やや慎重化」)	8	8	11	11	13			
中小企業向け		13	13	17	18	24			

(注) 中小企業 (日本公庫) の四半期計数は、月次計数の平均。

## &lt;資金繰りD. I. &gt;

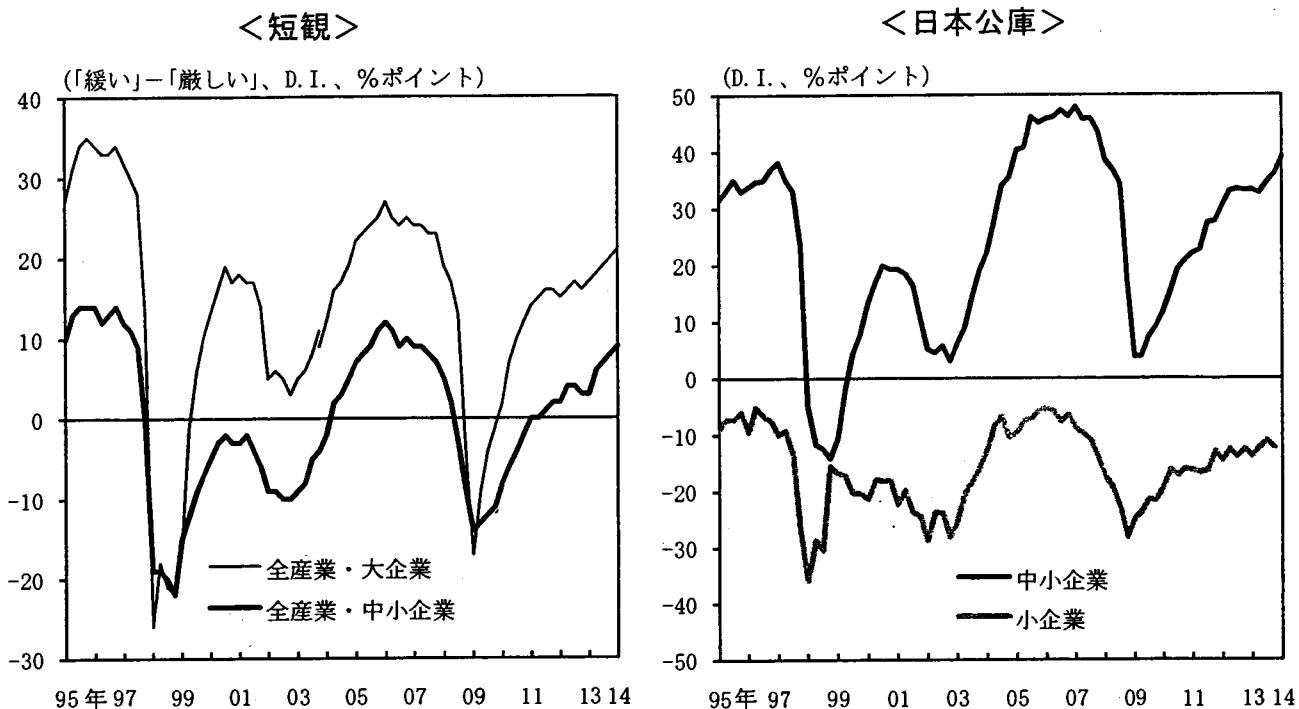
—— %ポイント

		13/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	14/ 1~3	14/1月	2	3
<b>全国短観 (全産業)</b>									
大企業	「楽である」 - 「苦しい」	4	6	7	8	8			
中小企業		16	16	17	17	18			
中小企業 (日本公庫)	「余裕」 - 「窮屈」	-5	-3	-2	1	1			
中小企業 (商工中金)	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	0.3	0.0	0.9	-0.5	0.2	1.8	-1.1	0.0
小企業 (日本公庫)	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-4.3	-2.4	-1.8	-1.0	-1.8	-1.2	-4.0	-0.3

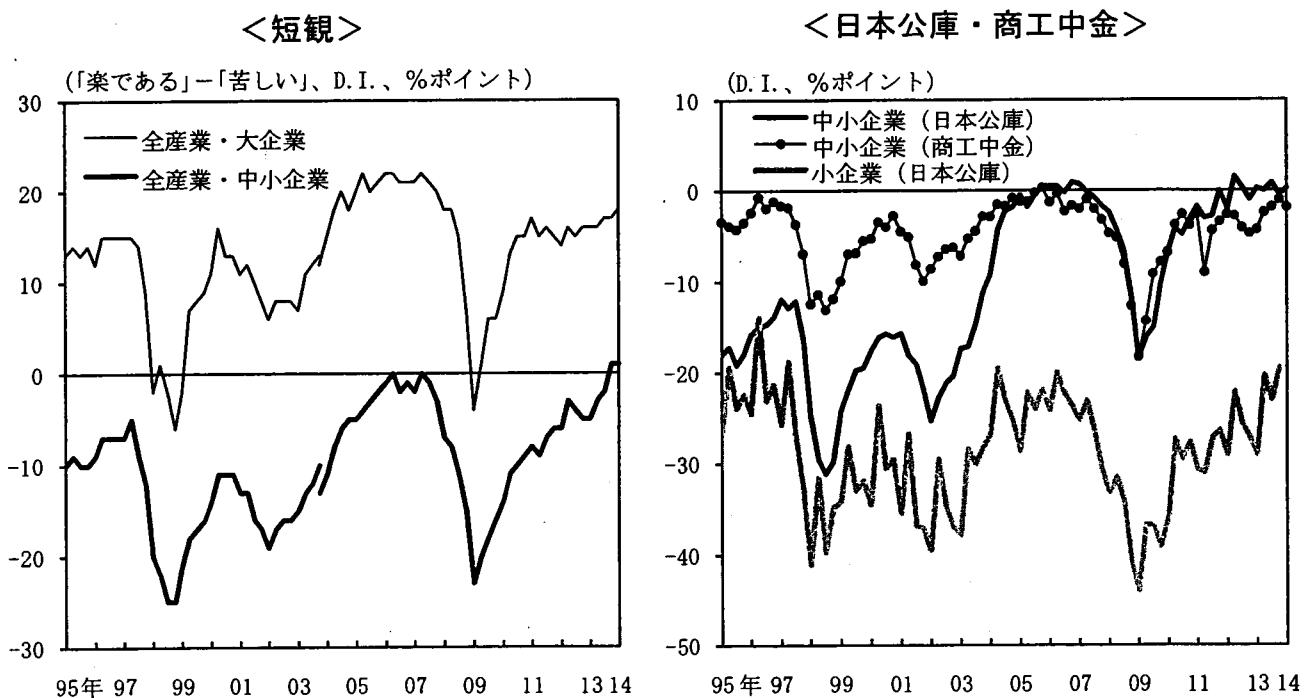
(注) 中小企業 (日本公庫) ・ 中小企業 (商工中金) の四半期計数は、月次計数の平均。

## 金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

### (1) 企業からみた金融機関の貸出態度



### (2) 企業の資金繰り



- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。
2. D.I.の定義は、(1)の日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。(2)の日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業と商工中金は「好転」-「悪化」。
3. 調査対象は、それぞれの取引先。すなわち、日本公庫の中小企業は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、小企業は8~9割程度が従業員9人以下の企業。商工中金は出資団体に属する企業（規模は日本公庫の中小企業と概ね同じ）。
4. 計数は、日本公庫の中小企業が「中小企業景況調査」、小企業が「全国中小企業動向調査結果（小企業編）」、商工中金は「中小企業月次景況観測」による。なお、日本公庫の中小企業、商工中金の計数は四半期平均値。

## 企業倒産関連指標

### <倒産件数・負債総額>

—— 件・億円／月、( ) 内は前年比、%

	2013年	13/ 4~6月	7~9	10~12	13/12月	14/1	2
倒産件数	905 (-10.5)	947 (-9.1)	888 (-8.9)	857 (-11.0)	750 (-15.7)	864 (-7.5)	782 (-14.6)
<季調値>	—	940	904	854	770	902	804
負債総額	2,319 (-27.4)	4,143 (79.3)	1,853 (-50.1)	1,425 (-39.9)	1,344 (-35.5)	3,151 (40.3)	1,162 (-32.4)
1件あたり負債額	2.6	4.4	2.1	1.7	1.8	3.6	1.5

### <業種別内訳>

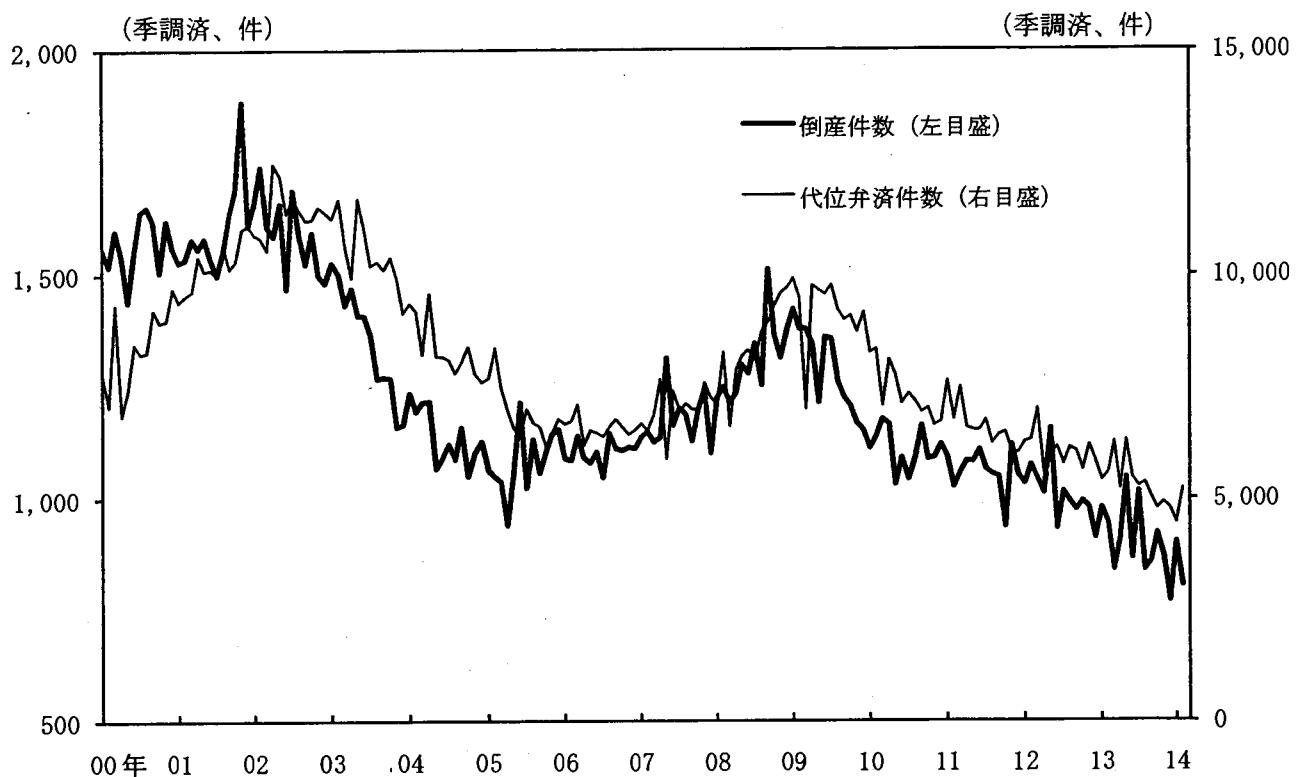
—— 件／月、( ) 内は前年比、%

	2013年	13/ 4~6月	7~9	10~12	13/12月	14/1	2
建設業	202 (-19.4)	214 (-15.0)	194 (-25.4)	183 (-19.7)	148 (-30.8)	186 (-10.6)	156 (-29.7)
製造業	141 (-5.6)	151 (0.2)	130 (-11.8)	138 (-10.8)	130 (-13.3)	129 (-8.5)	119 (-9.2)
卸売・小売業	247 (-7.8)	255 (-12.8)	257 (2.7)	239 (-5.9)	212 (-8.2)	225 (-5.1)	218 (-6.8)
金融・保険・不動産業	32 (-9.6)	32 (-26.0)	28 (-15.8)	32 (1.1)	32 (-13.5)	39 (-13.3)	29 (7.4)
運輸業	36 (-9.5)	46 (23.0)	32 (-16.5)	32 (-28.4)	22 (-46.3)	38 (2.7)	30 (-6.3)
サービス業	202 (-7.2)	203 (-4.1)	200 (-0.8)	190 (-5.5)	163 (-7.4)	210 (-2.3)	191 (-12.4)

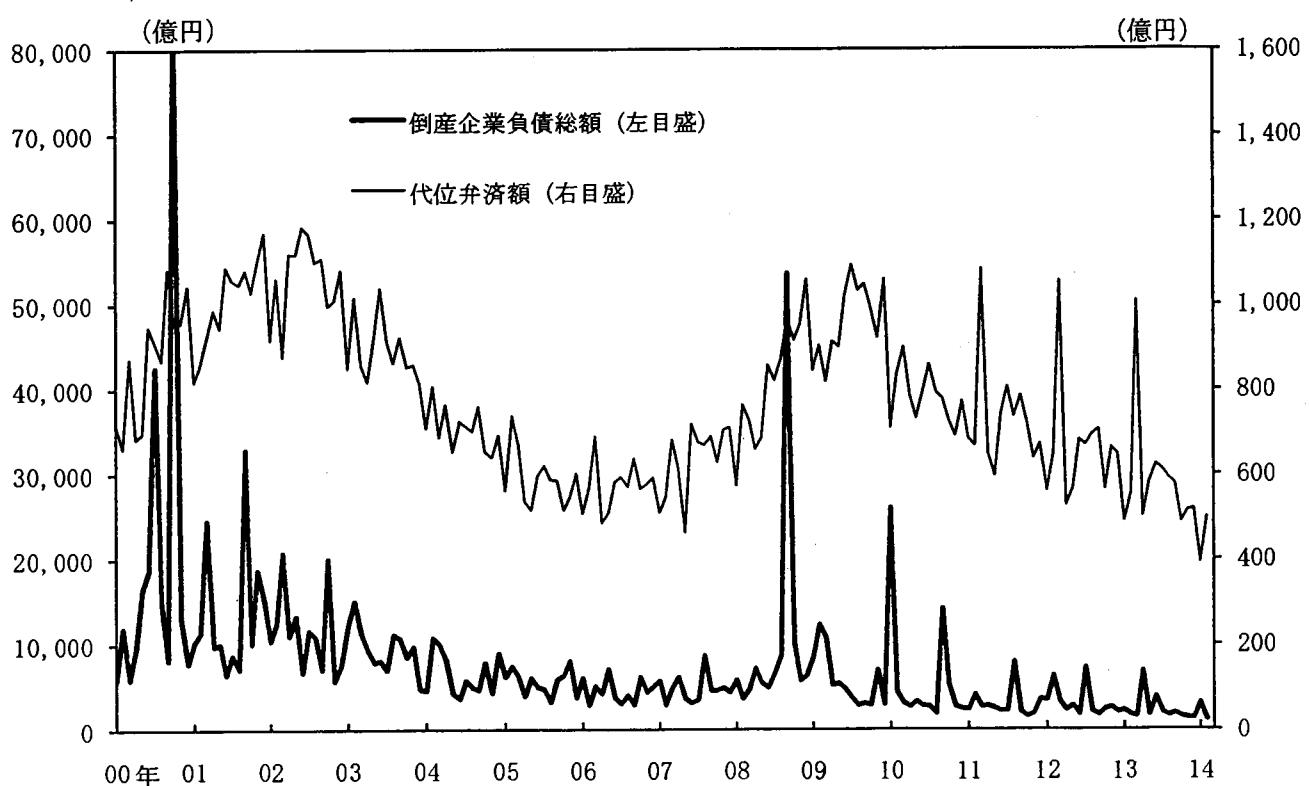
(注) 東京商工リサーチ調べ。

## 企業倒産

## (1) 倒産件数と代位弁済件数



## (2) 倒産企業負債総額と代位弁済額



(注) 倒産の計数は東京商工リサーチ、代位弁済の計数は全国信用保証協会連合会による。

## マネー関連指標

## &lt;マネタリーベース&gt;

	2013年	13/ 7~9月	10~12	14/ 1~3	14/1月	2	3	前年比、% ; ( ) 内は残高、兆円 2013年 残高
マネタリーベース（平残）	34.4	42.0	48.2	54.1	51.9	55.7	54.8	—
	—	(174.8)	(190.0)	(203.4)	(200.4)	(201.3)	(208.6)	(163)
日本銀行券発行高	3.3	3.3	3.6	3.9	3.9	3.8	4.0	(84)
貨幣流通高	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0	1.1	(5)
日銀当座預金	108.8	129.8	141.0	153.4	149.7	162.3	148.9	(75)
(参考)金融機関保有現金	4.0	4.5	4.7	—	7.0	6.1	—	(8)
マネタリーベース（末残）	45.8	43.4	45.8	50.6	53.4	55.9	50.6	—
	—	(185.6)	(201.8)	(219.9)	(200.9)	(204.8)	(219.9)	(202)

## &lt;マネーストック&gt;

	2013年	13/ 7~9月	10~12	14/ 1~3	14/1月	2	3	平残前年比、% ; 残高、兆円 2013年 平残
M2	3.6	3.8	4.2	—	4.3	4.0	—	846
M3	2.9	3.1	3.4	—	3.5	3.2	—	1,155
M1	4.8	5.2	5.7	—	5.9	5.4	—	560
現金通貨	3.1	3.0	3.3	—	3.4	3.4	—	80
預金通貨	5.1	5.6	6.1	—	6.3	5.7	—	481
準通貨	1.0	1.1	1.1	—	0.9	1.0	—	561
CD	3.8	0.5	4.8	—	6.4	4.6	—	34
広義流動性	3.0	3.5	4.4	—	4.4	4.0	—	1,502

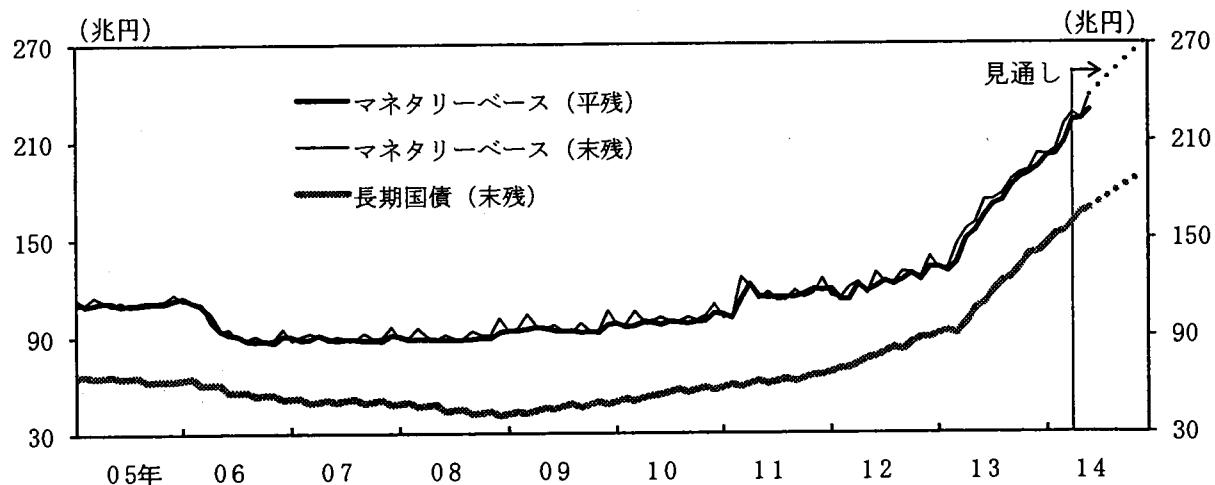
## &lt;主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）&gt;

	2013年	13/ 7~9月	10~12	14/ 1~3	14/1月	2	3	平残前年比、% ; 残高、兆円 2013年 平残
金銭の信託	6.5	8.7	9.3	—	9.1	8.6	—	198
投資信託	6.9	9.5	13.2	—	12.2	11.0	—	80
金融債	-15.1	-18.9	-17.4	—	-15.7	-15.4	—	3
国債	-30.5	-26.9	-17.1	—	-16.7	-17.0	—	22
外債	7.9	7.5	9.4	—	8.2	6.1	—	42

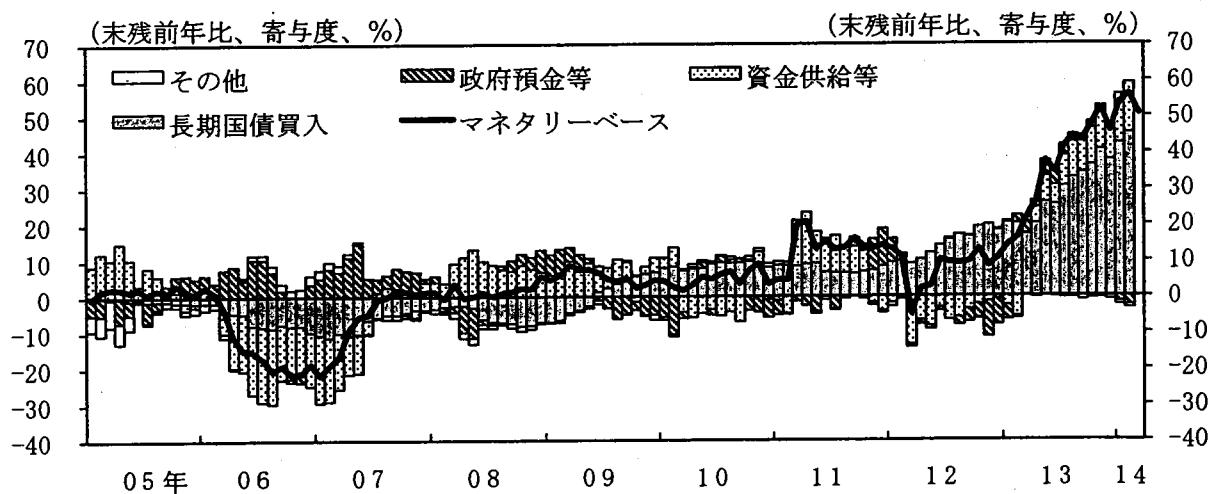
## マネタリーベースとマネーストック

### (1) マネタリーベースと長期国債買入残高

対外非公表

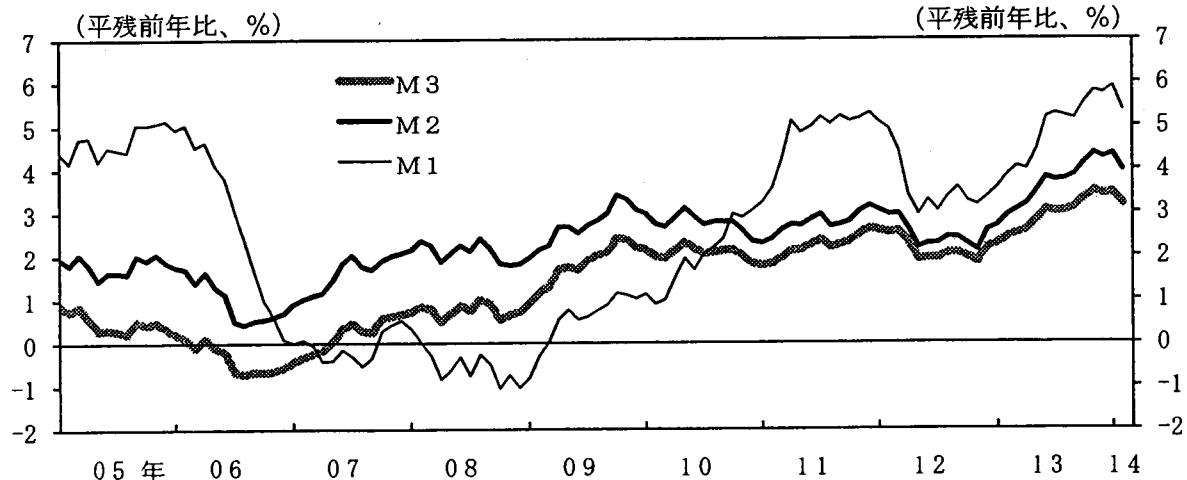


### (2) マネタリーベースの前年比



注記: 資金供給等は、長期国債以外の資産買入、共通担保オペ、貸出支援基金等。  
政府預金等は、政府預金と対政府売現先の合計から、引受け国庫短期証券等の差をとった残高。

### (3) マネーストック

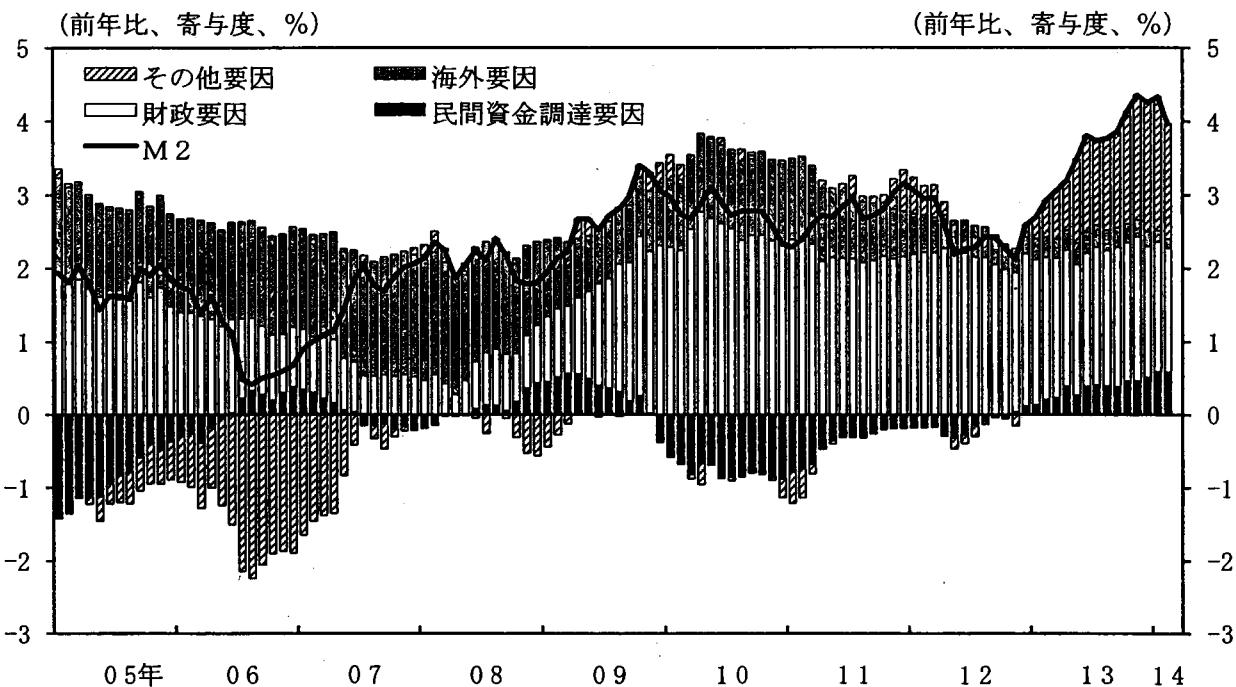


対外非公表

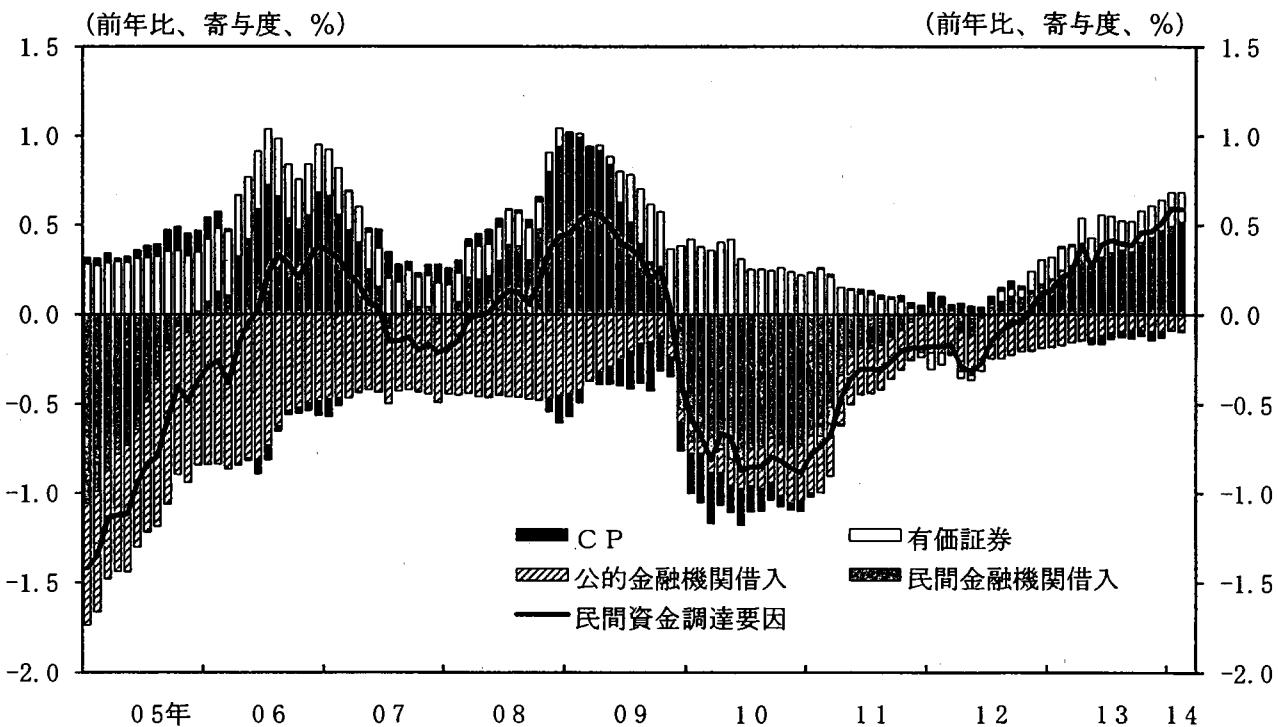
## M2のバランスシート分解

マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の  
バランスシート・アプローチによる。

## (1) M2の要因分解



## (2) 民間資金調達要因の内訳

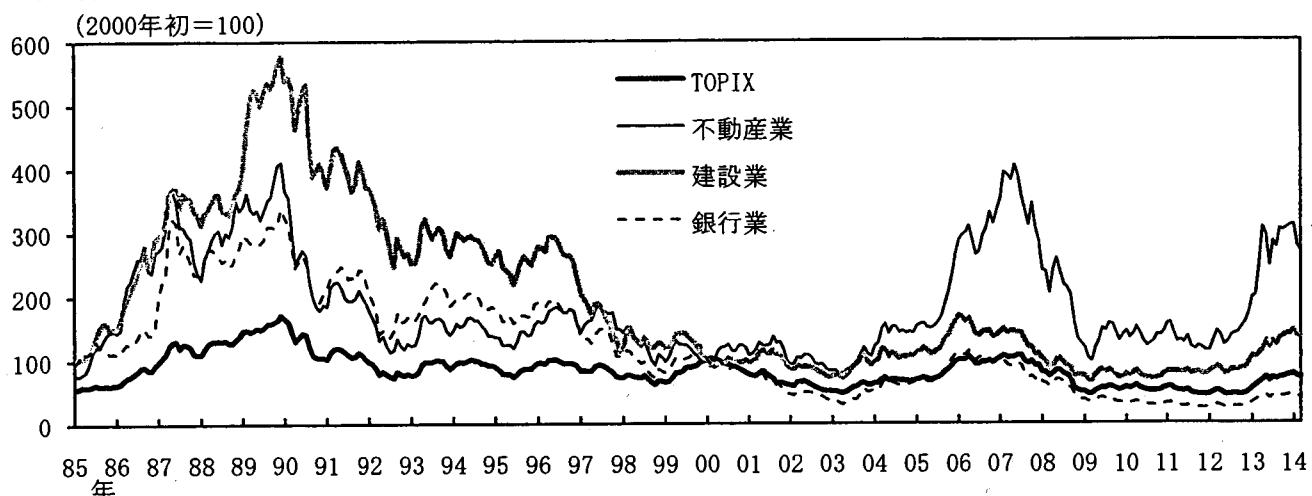


(注) 1. 財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。  
2. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

(図表25)

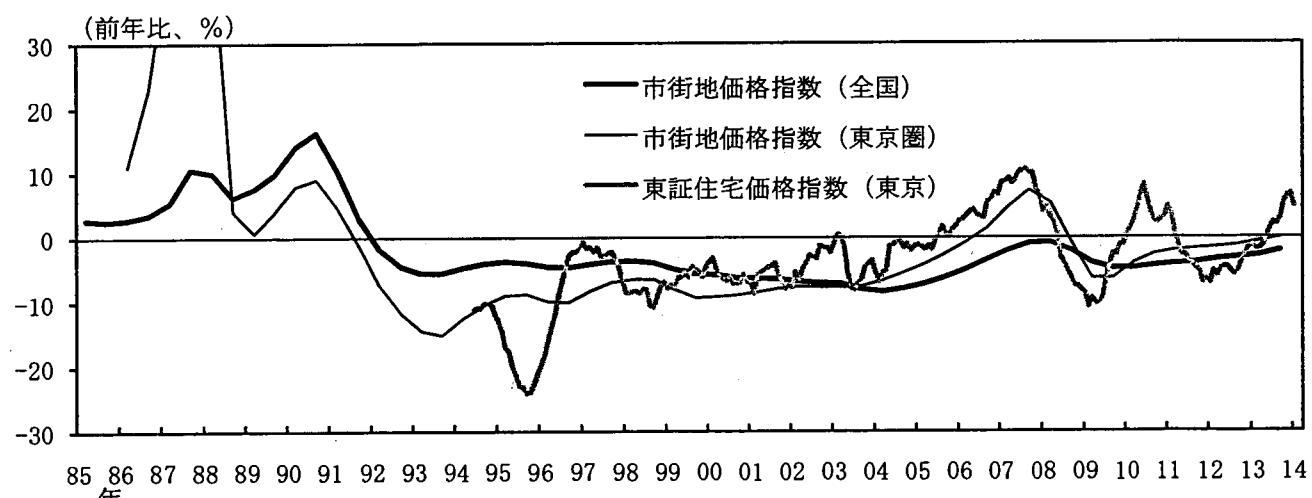
## 資産価格と銀行信用

### (1) 株価



(注) 株価は月平均。

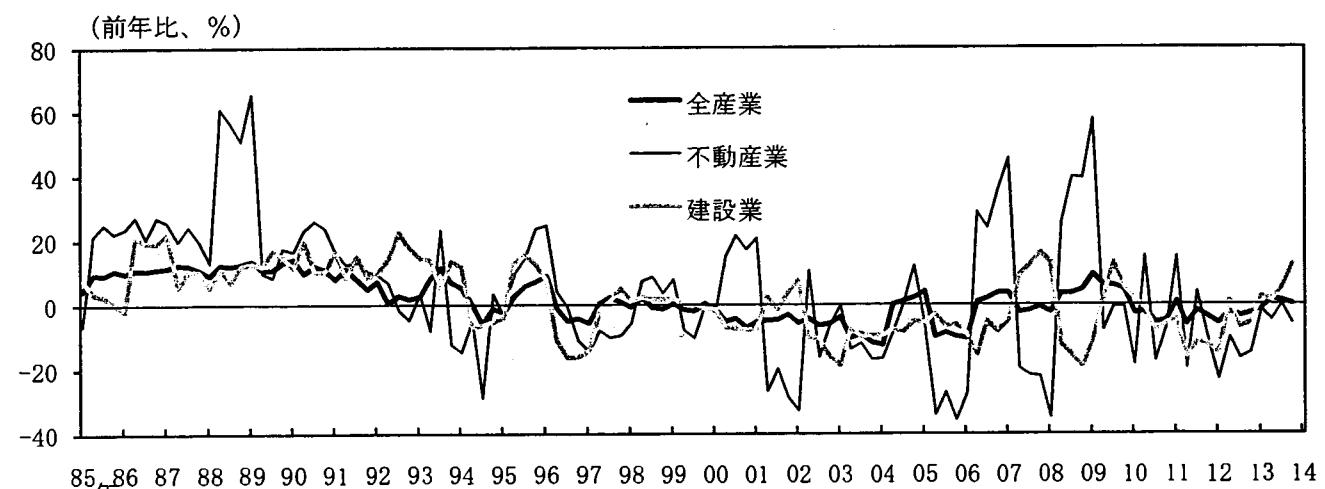
### (2) 地価・住宅価格



(注) 1. 市街地価格指数は、全用途。東京圏は、東京、神奈川、埼玉、千葉が対象。

2. 東証住宅価格指数（東京）は、東京都における既存マンション価格水準の動向を表したもの。

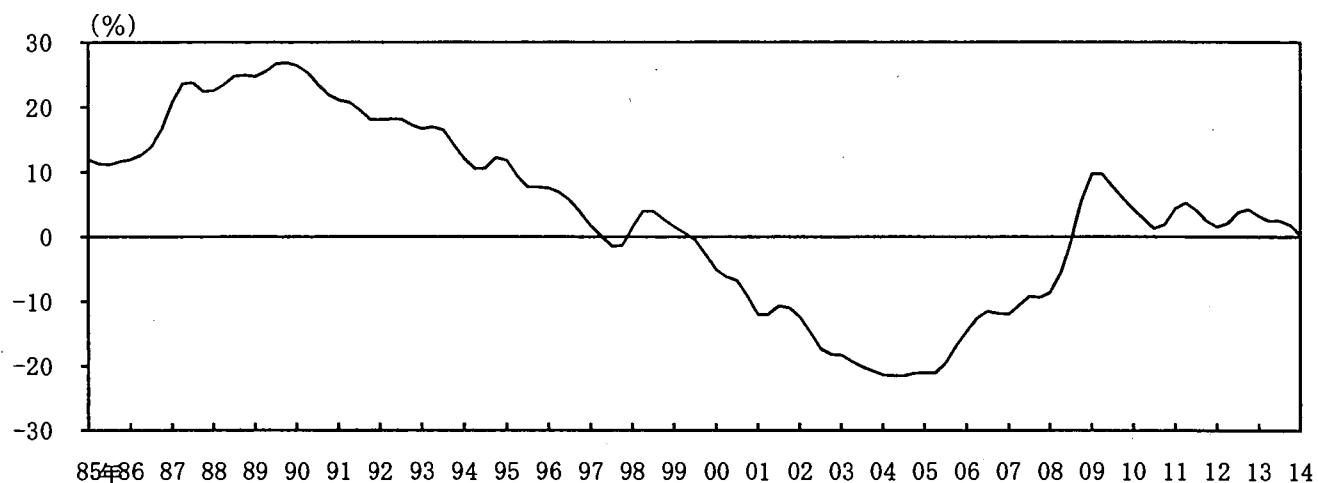
### (3) 金融機関借入（法人季報）



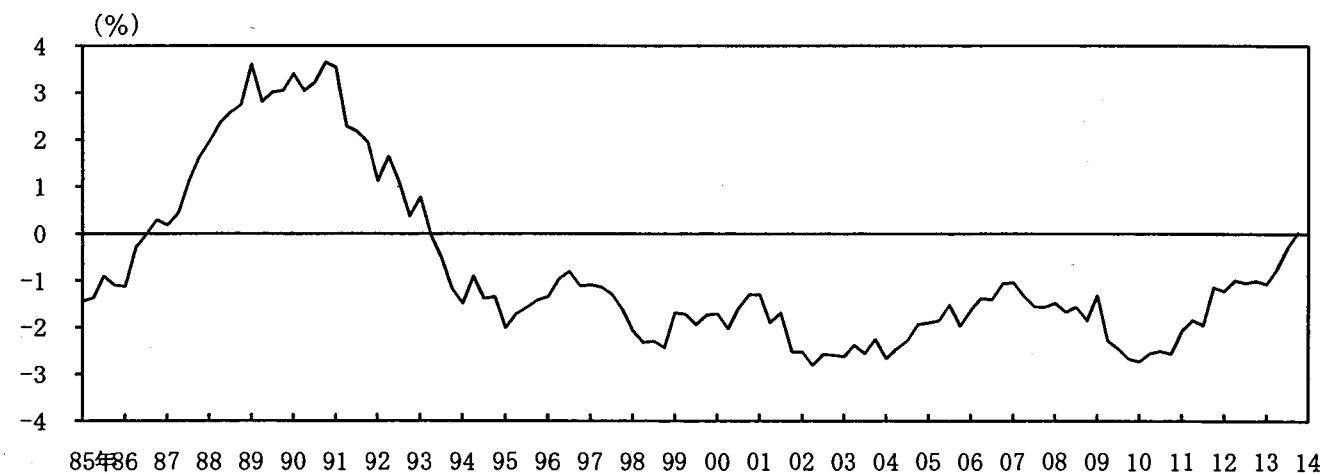
(注) 全規模ベース。

## ファイナンシャル・インバランス関連指標

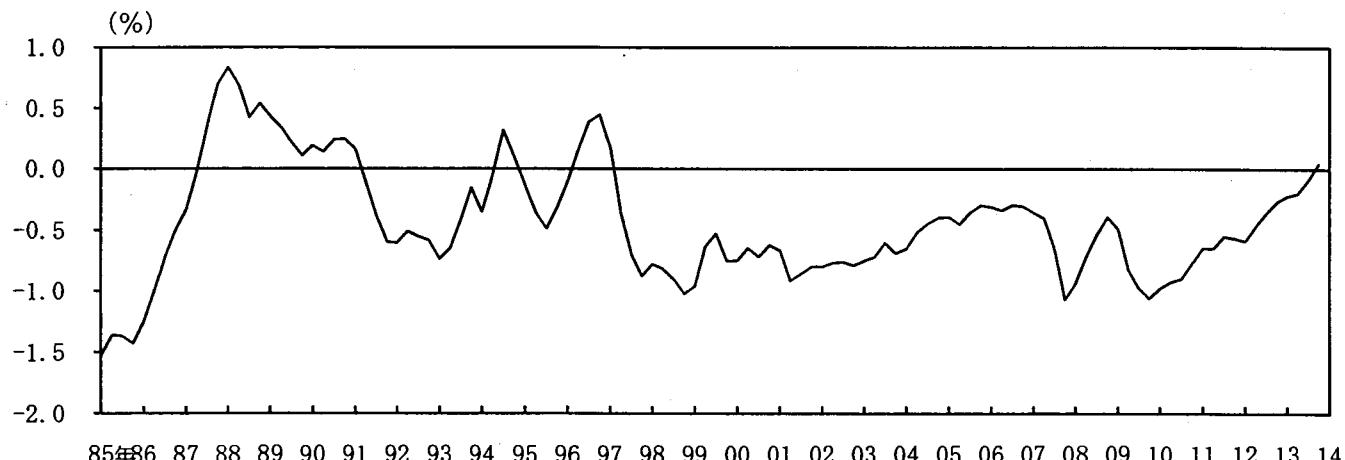
## (1) 信用ギャップ



## (2) 総投資ギャップ



## (3) 住宅投資ギャップ



(注) 信用・総投資・住宅投資ギャップは、それぞれ貸出・総固定資本形成・住宅投資の対GDP比率の後方8年移動平均からの乖離。

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>  
 <配付先：金融政策決定会合関係者限り>  
 <作成局における保存期間満了日：2044年12月31日>

2014.4.2  
企画局

## 当面の金融政策運営上の検討ポイント

### 1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 海外経済や国際金融資本市場の動向をどう評価するか。
- (2) わが国の景気情勢については、「消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、基調的には緩やかな回復を続けている」という判断でよいか。
- (3) 景気の先行きについて、どう判断するか。  
リスク要因として、①海外経済の動向に関する不確実性、②家計の雇用・所得動向、③消費税率引き上げの影響、④企業や家計の中長期的な成長期待の変化、⑤財政の中長期的な持続可能性、をどうみるか。
- (4) 上記のような景気の展望を踏まえ、物価の先行きをどうみるか。  
リスク要因として、①企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の動向、②マクロ的な需給バランスに対する物価の感応度、③輸入物価の動向、をどうみるか。
- (5) 金融面では、①市況動向や、②CP・社債の発行環境、金融機関の貸出姿勢などを踏まえた企業金融の環境、などをどう評価するか。
- (6) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (7) 以上のような経済・物価動向について、展望レポート・中間評価との関係でどう評価するか。

### 2. 当面の金融政策運営方針

#### 現在の金融市场調節方針

マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市场調節を行う。

以上

議事録公表時まで対外非公表

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>  
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>  
<作成局における保存期間満了日：2044年12月31日>

2014.4.2  
企画局

## 「貸出増加を支援するための資金供給」について

## 1. 前回報告（12月会合）以降における新規貸付の概要

貸付実施の通知日	2014年3月14日
貸付日	2014年3月18日
返済期日	貸付期間1年：2015年3月18日 同2年：2016年3月18日 同3年：2017年3月17日
貸付日における貸付総額	34,653億円
貸付先数	54先

## 2. 貸付総額および貸付先数の内訳<sup>(注1)</sup>

	大手行	地域金融機関等	合計
2013年6月実施分	8先 25,400億円	62先 6,119億円	70先 31,519億円
同9月実施分	3先 6,142億円	23先 2,670億円	26先 8,812億円
同12月実施分	4先 2,790億円	41先 7,738億円	45先 10,528億円
2014年3月実施分	4先 23,604億円	50先 11,049億円	54先 34,653億円

## 3. 貸付期間別の貸付額

	1年	2年	3年	合計
2013年6月実施分	1,914億円	0億円	29,605億円	31,519億円
同9月実施分	300億円	94億円	8,418億円	8,812億円
同12月実施分	1,111億円	0億円	9,417億円	10,528億円
2014年3月実施分	15,760億円	100億円	18,793億円	34,653億円

(参考) 2014年4月2日時点の貸付残高および貸付先数<sup>(注1、2)</sup>

	貸付残高	貸付先数
大手行	57,936億円	7先
地域金融機関等	27,560億円	95先
合計	85,496億円	102先

(注1)「大手行」は、みずほ<2013年6月実施分までは、みずほおよびみずほコーポレート>、三菱東京UFJ、三井住友、りそな、埼玉りそな、三菱UFJ信託、みずほ信託、三井住友信託、新生、あおぞらの10行。「地域金融機関等」は、地方銀行、第二地方銀行、信用金庫、系統上位金融機関、政府系金融機関、外国金融機関等。

(注2) 期日前返済による減少があるため、貸付残高は貸付額の合計とは一致しない。

要注意  
く不開示情報：有(種類・審議・検討) >  
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>  
<作成局における保存期間満了日：2044年12月31日>

金融市場の動向とその影響

## 金融経済月報「概要」の前月との比較

2014年4月

(現状) わが国の景気は、消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、基調的には緩やかな回復を続いている。

海外経済は、一部になお緩慢さを残しているが、先進国を中心に回復しつつある。輸出は、このところ横ばい圏内の動きとなっている。設備投資は、企業収益が改善するなかで、持ち直しが明確になっている。公共投資は増加を続けている。個人消費や住宅投資は、消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、基調的には、雇用・所得環境が改善するもどで底堅く推移している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は伸びが幾分高まっている。

(先行き) 先行きのわが国経済は、消費税率引き上げに伴う堅け込み需要を受けつつも、基調的には緩やかな回復を続けていくとみられる。

輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。国内需要について公債投資は、高水準で横ばい圏内の動きとなっており、企業収益が改善するなかで、緩やかな増加基調をたどると予想される。個人消費や住宅投資は、振れを伴いつつも、基調的には、雇用・所得環境の改善などに支えられて、底堅く推移するとみられる。こうしたもので、鉱工業生産は緩やかな増加基調をたどると考えられる。

この間、リスク要因としては、新興国・資源国経済の動向、欧洲債務問題の今後の展開、米国経済の回復ベースなどが挙げられる。

(物価) 物価の現状について、国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況や為替相場の動きなどを背景に、緩やかに上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、1%台前半となっており。予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる。

物価の先行きについて、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみると、国内企業物価は、当面、横ばい圏内の動きとなるとみられる。消費者物価の前年比は、暫くの間、1%台前半で推移するとみられる。

(金融) わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進歩するなか、大幅に増加しており、前年比は5割台半ばの伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。C.P・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心には、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%台半ばのプラスとなっている。C.P・社債の発行残高の前年比は、プラスとなっている。企業の資金繰りは、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、4%程度の伸びとなっている。

金融市場をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.1%を下回る水準で推移しており、ターム物金利は横ばい圏内の動きとなっている。この間、円の対ドル相場、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

2014年3月

(現状) わが国の景気は、消費税率引き上げ前の影響により、このところ消費税率引き上げ前の堅け込み需要もみられている。

海外経済は、一部になお緩慢さを残しているが、先進国を中心に回復しつつある。輸出は、このところ横ばい圏内の動きとなっている。設備投資は、企業収益が改善するなかで、持ち直しが明確になっている。公共投資は増加を続けている。雇用・所得環境が改善するなどで、引き続き住宅投資は増加し、個人消費は底堅く推移しており、これらの分野では消費税率引き上げ前の堅け込み需要もみられている。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は伸びが幾分高まっている。

先行きのわが国経済は、消費税率引き上げに伴う堅け込み需要とその反動の影響を受けつつも、基調的には緩やかな回復を続けていくとみられる。

輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。国内需要について公債投資は、当面増加傾向をたどったあと、高水準で横ばい圏内の動きとなっていくとみられる。設備投資は、企業収益が改善を続けるなかで、緩やかな増加基調をたどると予想される。個人消費や住宅投資は、振れを伴いつつも、基調的には、雇用・所得環境の改善などに支えられて、底堅く推移するとみられる。こうしたもので、鉱工業生産は緩やかな増加基調をたどると考えられる。

この間、リスク要因としては、新興国・資源国経済の動向、欧洲債務問題の今後の展開、米国経済の回復ベースなどが挙げられる。

物価の現状について、国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況や為替相場の動きなどを背景に、緩やかに上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、1%台前半となっており。予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる。

物価の先行きについて、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみると、国内企業物価は、当面、横ばい圏内の動きとなるとみられる。消費者物価の前年比は、暫くの間、1%台前半で推移するとみられる。

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進歩するなか、大幅に増加しており、前年比は5割台半ばの伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。C.P・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心には、緩やかに増加している。以上のような環境のものと、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%台半ばのプラスとなっている。C.P・社債の発行残高の前年比は、プラスとなっている。企業の資金繰りは、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、4%程度の伸びとなっている。

金融市場をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.1%を下回る水準で推移しており、ターム物金利は横ばい圏内の動きとなっている。この間、円の対ドル相場、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

一覧後廃棄

要回収

要注意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>  
<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議長案]

### 金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加  
するよう金融市場調節を行う。

2. 対外公表文は別途決定すること。

以上

2014年4月8日  
日本銀行

## 当面の金融政策運営について（案）

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した（全員一致／賛成○反対○）。

マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。

2. 資産の買入れについては、以下の方針を継続する。

- ① 長期国債について、保有残高が年間約50兆円に相当するペースで増加し、平均残存期間が7年程度となるよう買入れを行う。
- ② ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約1兆円、年間約300億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。
- ③ CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

3. わが国の景気は、消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、基調的には緩やかな回復を続けている。海外経済は、一部におお緩慢さを残しているが、先進国を中心に回復しつつある。輸出は、このところ横ばい圏内の動きとなっている。設備投資は、企業収益が改善するなかで、持ち直しが明確になっている。公共投資は増加を続けている。個人消費や住宅投資は、消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、基調的には、雇用・所得環境が改善するもとで底堅く推移している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は緩やかな増加基調をたどっている。企業の業況感は、引き続き改善しているが、先行きについては慎重な見方もみられている。この間、わが国の金融環境は、緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、1%台前半となっている。予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる。

4. 先行きのわが国経済については、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響を受けつつも、基調的には緩やかな回復を続けていくとみられる。消費者物価の前年比は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、暫くの間、

1%台前半で推移するとみられる。

5. リスク要因としては、新興国・資源国経済の動向、欧州債務問題の今後の展開、米国経済の回復ペースなどが挙げられる。

6. 日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するためには必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続する。その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う。

このような金融政策運営は、実体経済や金融市場における前向きな動きを後押しするとともに、予想物価上昇率を上昇させ、日本経済を、15年近く続いたデフレからの脱却に導くものと考えている。

以上

一覧後廃棄

要回収

要注意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>  
<配付先：金融政策決定会合参加者>

[木内委員案]

「当面の金融政策運営について」の公表に関する件

「当面の金融政策運営について」に関する議長案のうち、以下の点を変更したものと公表すること。

1. ~ 5. 略（不变）

6. 日本銀行は、中長期的に2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続する。その際うえで、経済・物価情勢について上下両方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う「量的・質的金融緩和」を2年間程度の集中対応措置と位置付け、その後柔軟に見直すこととする。

略（不变）

以上

**要注意**

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保存期間満了日：2044年12月31日>

公表時間

4月9日(水)14時00分

(案)

2014年4月9日

日本銀行

# 金融経済月報

(2014年4月)

本稿は、4月7、8日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

本稿の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合（引用は含まれません）は、予め日本銀行政策委員会室までご相談ください。

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

## 【概 要】

わが国の景気は、消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、基調的には緩やかな回復を続けている。

海外経済は、一部になお緩慢さを残しているが、先進国を中心に回復しつつある。輸出は、このところ横ばい圏内の動きとなっている。設備投資は、企業収益が改善するなかで、持ち直しが明確になっている。公共投資は増加を続けている。個人消費や住宅投資は、消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、基調的には、雇用・所得環境が改善するもとで底堅く推移している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は緩やかな増加基調をたどっている。企業の業況感は、引き続き改善しているが、先行きについては慎重な見方もみられている。

先行きのわが国経済は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響を受けつつも、基調的には緩やかな回復を続けていくとみられる。

輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。国内需要については、公共投資は、高水準で横ばい圏内の動きとなっていくとみられる。設備投資は、企業収益が改善傾向を続けるなかで、緩やかな増加基調をたどると予想される。個人消費や住宅投資は、駆け込み需要の反動から減少する局面を伴いつつも、基調的には、雇用・所得環境の改善などに支えられて、底堅く推移するとみられる。こうしたもとで、鉱工業生産は緩やかな増加基調をたどると考えられる。

この間、リスク要因としては、新興国・資源国経済の動向、欧州債務問題の今後の展開、米国経済の回復ペースなどが挙げられる。

物価の現状について、国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況や為替相場の動きなどを背景に、緩やかに上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、1%台前半となっている。予想物価上昇率は、全体として

上昇しているとみられる。

物価の先行きについて、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみると、国内企業物価は、当面、横ばい圏内の動きとなるとみられる。消費者物価の前年比は、暫くの間、1%台前半で推移するとみられる。

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は5割台半ばの伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%台半ばのプラスとなっている。CP・社債の発行残高の前年比は、プラスとなっている。企業の資金繰りは、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、4%程度の伸びとなっている。

金融市況をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.1%を下回る水準で推移しており、ターム物金利は横ばい圏内の動きとなっている。この間、円の対ドル相場、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

## 1. 実体経済

公共投資は、増加を続けている。工事の進捗を反映する公共工事出来高は、昨年7～9月にかけて、緊急経済対策などの押し上げ効果が本格化するもとで、伸びを高めたあと、月々の振れを伴いながらも増加を続けている（図表5）。発注の動きを示す公共工事請負金額は、10～12月に大きめの減少となったあと、1～2月の10～12月対比は増加した。

先行きの公共投資は、既往の各種経済対策の押し上げ効果の減衰と、2013年度補正予算の効果が概ね相殺し合い、次第に高水準で横ばい圏内の動きとなつていくとみられる。

実質輸出は、このところ横ばい圏内の動きとなっている（図表6(1)、7）。実質輸出は、昨年4～6月に伸びを高めたあと、7～9月は概ね横ばいにとどまったが、10～12月は再び増加した。本年入り後は、東アジア向け輸出が春節（中国等の旧正月）の影響を受けることもあって、1月に減少したあと、2月は反動増となるなど、月々の振れは大きいが、均してみると、1～2月の10～12月対比が小幅のマイナスになるなど、実質輸出はこのところ横ばい圏内の動きとなっている。わが国との経済関係が深いA S E A N諸国などで弱めの動きが続いていることに加え、米国の寒波の影響、および消費税率引き上げ前の駆け込み需要への対応から輸出が幾分抑制されるといった国内の供給制約が、輸出の一時的な下押し要因となってきたと考えられる。地域別に輸出動向をみると（図表7(1)）、米国向けは、昨年4～6月に大幅増となったあと、7～9月、10～12月と小幅の減少となり、1～2月も10～12月対比でほぼ横ばいにとどまった。米国向け輸出は、基調的にみれば、同国の景気が裾野を広げつつ緩やかに回復するもとで、為替相場動向の影響もあって、自動車関連を中心に増加傾向にあるとみられる。ただし、昨年末頃からは、寒波による現地の自動車販売

の減少や、駆け込み需要などを背景とした国内の販売増による一部メーカーの供給制約などが、輸出の一時的な抑制要因として働いてきた可能性が高い。EU向けは、昨年4～6月にかけて下げ止まったあと、7～9月以降は自動車関連や資本財・部品を中心に増加を続けており、全体として持ち直しを続けている。中国向けについては、現地販売が改善している自動車関連や、半導体製造装置など、資本財の一部を中心に改善の動きがみられており、振れを均せば全体として持ち直し傾向にあるとみられる。一方、N I E s 向けは、一進一退となっている。A S E A N 向けについても、振れを伴いつつ、均してみれば弱めの動きが続いている。この間、その他地域向けは、為替相場動向の影響が下支えとなるもとで、昨年前半には緩やかに増加していたが、昨年秋以降は弱めとなっている。財別にみると（図表7(2)）、自動車関連は、一部の新興国における需要の弱さが続いているなかで、米国の寒波の影響や国内販売の大幅増に伴う供給制約などが一時的な下押し要因となり、全体として減少している。もっとも、基調的にみれば、米国景気の緩やかな回復や為替相場動向の影響などから、増加傾向をたどっていると考えられる。資本財・部品については、東アジア向けの半導体製造装置などを中心に、持ち直しの動きがみられている。また、情報関連（含む映像機器、音響機器）についても、基調的には、スマートフォン向けの部品の動きなどを反映して、下げ止まっている。この間、中間財は、N I E s、A S E A N 向けを中心に弱めとなってきたが、足もとでは、化学製品を中心に、幾分増加している。

実質輸入は、消費税率引き上げに伴う個人消費の振れなどの影響を受けつつも、基調としては、堅調な内需を背景に緩やかな増加を続けている（図表6(1)、9）。実質輸入は、昨年4～6月に、為替相場動向の影響もあって、前期比で概ね横ばいにとどまったあと、7～9月は増加に転じた。最近の動きをみると、

10～12月の前期比、1～2月の10～12月対比とも増加を続けているが、これには、内需が堅調に推移するもとで、消費税率引き上げや一部ソフトウェア（オペレーティング・システム）のサポート期限切れに伴う駆け込み需要も影響していると考えられる。財別の輸入動向をみると（図表9(2)）、素原料については、振れが大きく基調が読みにくいが、1～2月の10～12月対比は幾分増加している。情報関連は、スマートフォンの輸入が基調的な押し上げ要因として作用するもとで、一部ソフトウェアのサポート期限切れに伴う駆け込み需要の影響も加わって、はっきりと増加している。消費財は、自動車を中心に増加傾向をたどっており、資本財・部品も、国内における在庫調整進捗や設備投資動向などを反映して、持ち直している。いずれも、1～2月を均してみて高い伸びとなつたが、これには消費税率引き上げ前の駆け込み需要も影響したとみられる<sup>1</sup>。この間、中間財（化学、鉄鋼など）の輸入は、為替相場の動きが引き続き抑制要因として働いているが、全体としてみれば、国内生産の動きに合わせて、持ち直しに転じている。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は、上記輸出入の動きを反映して、悪化している（図表6(1)）。名目経常収支の動きを四半期でみると（図表6(2)(3)）、「…<2月国際収支：4月8日>」。

輸出を取り巻く環境をみると、海外経済は、一部になお緩慢さを残しているが、先進国を中心に回復しつつある（図表8(2)）。主要地域別にみると、米国経済は、一部に寒波の影響が残っているとみられるが、民間需要を中心とした緩やかな景気回復が続いている。欧州の景気は、持ち直しが明確になってきている。中国経済については、一頃に比べて幾分低めで、安定した成長が続いている。

---

<sup>1</sup> 分類上切り分けが困難なことから、資本財・部品にも白物家電等の消費財が一部含まれている。

いる。中国以外の新興国・資源国経済の一部については、とりわけわが国との経済関係が深いASEAN諸国などで弱めの動きが続いている。円相場については、対ドル、対ユーロとも、振れを伴いつつも下落しており、実質実効為替レートでみると、2007年頃の水準を幾分上回る円安となっている（図表8（1））。

先行きの海外経済は、先進国を中心に、緩やかに回復していくとみられる。また、上記のような為替相場の動きも、引き続き輸出の押し上げに作用していくと予想される。主要地域別にみると、米国経済については、緩和的な金融環境が維持されるとの見通しのもと、財政面からの景気下押し圧力が引き続き和らいでいくこともあって、緩やかな回復が続くとみられる。一方、欧州経済は、緩やかに回復していくことが予想されるが、債務問題の帰趨などについてはなお注意が必要である。中国経済については、わが国経済への影響が大きい製造業部門において、素材などにおける過剰設備の問題は根強い。弱めの動きが続いている新興国・資源国経済の一部についても、先進国経済の改善の影響が次第に及んでいくと見込まれるが、当面は、財政収支や経常収支面などに関する構造的な課題を抱えるもとで、成長に勢いを欠く状態が続くと考えられる<sup>2</sup>。これらに関連して、情報関連分野についてみると、スマートフォン向けの部品需要が増加傾向をたどるなか、パソコンについても、一部ソフトウェアのサポート期限切れ（4月上旬）を契機に、法人部門の更新需要がみられている。としたところで、わが国企業の電子部品や半導体製造装置の受注・生産は、基調的には持ち直し傾向にあるとみられる。ただし、先行きの動向については、スマートフォン向けの出荷が新商品の生産・販売動向次第で振れを伴うことながら、引き続き注意が必要である。

---

<sup>2</sup> 3月短観でも、製造業大企業の海外での製商品需給判断DIは、足もと改善傾向が一服している。

以上の点を踏まえると、先行きの輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。先行きの輸入については、個人消費の反動減などの影響から減少する局面を伴いつつも、基調としては、国内需要の動きなどを反映し、緩やかに増加していくと予想される。こうした輸出入の動きを反映して、先行きの純輸出は、振れを伴いつつも、基調としては緩やかに改善していくと予想される。

設備投資は、企業収益が改善するなかで、持ち直しが明確になっている。機械投資の一致指標である資本財総供給を「除く輸送機械」ベースでみると（図表 10(1)）、「…<2月資本財総供給：4月3日>」。先行指標についてみると、機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、昨年4～6月に5四半期振りの前期比増加に転じたあと、7～9月、10～12月とも、月々の振れを伴いつつも増加を続け、1月の10～12月対比も増加した（図表 11(1)）。業種別にみると、製造業は持ち直しを続けており、非製造業（船舶・電力を除く）も増加傾向にある。建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）は、昨年1～3月にかけてはっきりと増加したあとは、横ばい圏内の動きが続いたが、10～12月の前期比および1～2月の10～12月対比がいずれもプラスとなるなど、緩やかな増加傾向にある（図表 11(2)）。業種別にみると、鉱工業は、横ばい圏内の動きとなっているが、非製造業は、振れを伴いつつも、緩やかな増加傾向にある。この間、3月短観の生産・営業用設備判断DIをみると、製造業では「過剰」超幅が縮小し、非製造業では「不足」超幅が拡大しており、全体では「過剰」超が解消した（図表 10(2)）。先行きについては、全体でみて、小幅の「不足」超に転じる見通しとなっている。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は改善を続けている。企業の業況感は、引き続き改善している。一方、先行きについては慎重な見方もみられ

ている。3月短観の業況判断DI（全産業全規模）は、5期連続で改善し、「良い」超幅は前回景気拡大局面のピーク時（2006年12月および2007年3月）を上回り、1991年11月と同水準となった。業種別・規模別にみると（図表13）、12月短観同様、製造業・非製造業、大企業・中堅企業・中小企業と、どの区分でみても、「良い」超となっており、前回調査から「良い」超幅も拡大している。一方、先行きについては、駆け込み需要の反動減に対する見方などから<sup>3</sup>、いずれの区分でも悪化が見込まれているが、それでも小幅の「良い」超が維持される見通しとなっている。内訳をみると、製造業大企業では、12月短観から小幅の改善となった（2007年12月以来の水準）。業種別にみると、自動車では消費税率引き上げ前の駆け込み需要がみられたことが押し上げに作用し、これが鉄鋼などの関連業種に波及した。また、生産用機械についても、内外の設備投資持ち直しの動きを反映して、大きめの改善幅となった。製造業中小企業でも、概ね製造業大企業と同様の動きとなり、全体では2期連続の「良い」超となった。非製造業でも、大企業、中小企業ともに改善を続け、いずれも1991年11月以来の水準となった。内訳をみると、幅広い業種において、駆け込み需要の影響もあって改善した。

先行きの企業収益は、国内需要が堅調に推移することに加えて、輸出の緩やかな増加や為替相場の動きにも支えられて、振れを伴いつつも改善傾向を続けると予想される。年度ベースの経常利益（全産業全規模）を3月短観の事業計画でみると、2013年度の前年比は+20.9%と、12月短観から上方修正となった。業種別・規模別にみると（図表12）、製造業大企業、非製造業大企業、非製造業中小企業では、いずれも12月短観から上方修正されている。製造業中小企業

<sup>3</sup> 足もとの業況判断は既に高水準となっており、そうしたものでは先行きの見方は慎重になりやすいという短観調査の一般的な傾向も、先行きの悪化予測には影響しているとみられる。

についても、12月短観並みのしっかりした増益計画が維持されている。この間、2014年度の収益計画をみると、2013年度に大幅な増益で着地したあと、現時点では前年度対比で小幅減益となることが見込まれている。

以上の点を踏まえると、先行きの設備投資は、企業収益が改善傾向を続けるなかで、緩やかな増加基調をたどると予想される。3月短観の設備投資計画（ソフトウェアを除き土地投資額を含むベース）をみると、2013年度については、全産業全規模では、12月短観と比べて幾分上方修正され、前年比+5.2%となつた。業種別・規模別にみると（図表14）、製造業では、大企業は、前年比+2.1%と、12月短観からは過去の修正パターンに概ね沿う形で下方修正されたが、中小企業では、幾分上方修正されて同+13.3%となるなど、総じてしっかりとし計画が維持されている。非製造業では、大企業が同+4.8%、中小企業が同+14.2%と底堅い計画となっている。とりわけ、中小企業については、堅調な内需を背景に、12月に続き3月短観でも、かなりの上方修正となつた。2014年度については、大企業については、製造業・非製造業とも、過去の平均的な動きとの対比でみて、3月短観としては幾分強めの計画となっている。中小企業については、製造業が強めの計画となる一方、非製造業では、低めの計画となっているが、2012年度に続き2013年度も大幅な伸びで着地することが見込まれている点を踏まえると、基本的にはしっかりとした設備投資計画が維持されていると考えられる。全産業全規模の設備投資計画を、GDPの概念に近い「ソフトウェアを含み土地投資額を除くベース」でみると、2013年度は前年比+5.2%と、2012年度の同+4.7%から伸びを高めることが見込まれている。2014年度の計画は、現時点では同一-0.7%となっているが、過去平均との対比でみればやや強めの計画となっている。

個人消費は、消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、基調的には、

雇用・所得環境が改善するもで底堅く推移している（図表 15）。財の消費動向を小売業販売額（実質）でみると（図表 16(1)）、昨年 7～9 月に前期比で減少したあとは、10～12 月の前期比、1～2 月の 10～12 月対比とも、増加を続けている。耐久財の消費動向をみると（図表 16(2)）、乗用車の新車登録台数および家電販売額（実質）とも、雇用・所得環境の改善が下支えとなるもで、駆け込み需要の影響などから、強めの動きとなった。全国百貨店売上高は、昨年 10～12 月に前期比で小幅のプラスとなったあと、1～2 月の 10～12 月対比も増加した（図表 17(1)）。年初の初売り・セールが冬季賞与増額の影響などから良好な地合いとなったほか、消費税率引き上げ前の駆け込み需要もあって、高額品を中心に増加となった。一方、全国スーパー売上高は、振れを伴いつつも下げ止まり傾向にあるが、他の業態に比べると弱めに推移している。この間、コンビニエンスストア売上高は、緩やかな増加傾向を続けている。サービスの消費動向をみると（図表 17(2)）、旅行取扱額や外食産業売上高は、全体としてみれば、引き続き底堅く推移している。

需要側の統計について、家計調査の消費水準指数（二人以上の世帯、実質）を、GDP の推計に利用される品目に近づけた「除く住居等」のベースでみると（図表 16(1)）、昨年 10～12 月に前期比で大きめのマイナスとなったあと、1～2 月の 10～12 月対比は、駆け込み需要もあって増加した<sup>4</sup>。家計消費状況調査の支出総額（二人以上の世帯、実質）は、・・・<2 月家計消費状況調査：4 月 4 日>

消費者コンフィデンス関連指標は、昨年初から速いペースで上昇したあとも、

---

<sup>4</sup> 消費水準指数（除く住居等）は、消費支出合計から、住居や自動車等購入、贈与金、仕送り金を除いている。それでもなお、GDP 推計に用いられない項目が残存している（例えば教育費）。

振れを伴いつつ、改善傾向を続けていたが、10月以降は弱めの動きとなつてゐる（図表18）。

先行きの個人消費は、駆け込み需要の反動から減少する局面を伴いつつも、基調的には、雇用・所得環境の改善などに支えられて、底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、基調的には、雇用・所得環境が改善するもとで底堅く推移している。先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表19(1)）、昨年7～9月に年率100万戸程度の水準まで切り上がり、10～12月もさらに幾分増加したあと、1～2月には昨年前半の水準程度まで反落した（4～6月 97.8万戸→7～9月 99.9万戸→10～12月 102.6万戸→1～2月 95.3万戸、季調済年率換算値）。

先行きの住宅投資は、駆け込み需要の反動から減少する局面を伴いつつも、基調的には、雇用・所得環境の改善や緩和的な金融環境などに支えられて、底堅く推移するとみられる。

鉱工業生産は、消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、緩やかな増加基調をたどっている（図表20）。鉱工業生産を四半期でみると、昨年1～3月に小幅の増加に転じたあと、増加を続けている。本年入り後は、1月に大幅に増加したあと、2月は大雪の影響もあって減少するなど、単月の振れが大きいが、1～2月の10～12月対比では、消費税率引き上げ前の駆け込み需要への対応もあって、高めの伸びとなった。業種別にみると、輸送機械（乗用車等）は、昨年7～9月は一旦若干の減少となつたが、10～12月は再びプラスとなり、1～2月の10～12月対比は、2月の大雪の影響を受けつつも、伸びを高めた。これは、国内販売が、新型車の投入効果に加えて、駆け込み需要の影響もあって、強めの動きとなつたためである。鉄鋼や化学についても、国内における自

動車生産の増加や建設関連需要の堅調を背景に、底堅く推移している。また、内外の設備投資動向を反映して、はん用・生産用・業務用機械も明確に持ち直している。その他電気機械（電気機械、情報通信機械）でも、電子計算機など資本財の一部や白物家電など、幅広い品目で増加している。窯業・土石も、堅調な建設関連需要を反映して、振れを伴いつつも、しっかりした動きとなっている。電子部品・デバイスについても、アジアで生産されるスマートフォンやタブレット端末向けの部品が基調的に底堅く推移するもとで、昨年秋に発売されたスマートフォンの一部機種向け出荷が一巡したことの影響が減衰してきているため、全体でも増加に転じつつあるとみられる。

出荷は、一部で大雪の影響もみられたが、均してみれば1～2月は伸びを高めた（図表20(1)）。財別に傾向的な動きをみると（図表21）、生産財は、自動車向け（自動車部品、鉄鋼、化学など）が堅調に推移するもとで、緩やかな増加基調にある。建設財は、公共投資や住宅投資の動きを受けて、大きな振れを伴いつつも、緩やかな増加基調を続けている。資本財についても、持ち直しが明確になっている。耐久消費財は、自動車を中心に、振れを伴いつつも伸びが高まっている。この間、非耐久消費財の出荷は、全体としては横ばい圏内の動きを続けたあと、1～2月は、駆け込み需要の影響を受けやすいとみられる財（化粧品やシャンプーなどの生活関連品）を中心に、増加した。

在庫は、昨年秋口にかけて一旦下げ止まったあと、再び減少している（図表20(1)）。在庫の動きをみると、昨年6月末の3月末対比、および9月末の6月末対比ともに小幅の増加となるなど、生産・出荷が回復局面入りするもとで、下げ止まっていた。その後は、駆け込み需要の影響もあって、12月末の9月末対比、2月末の12月末対比とも減少した。業種別にみると、輸送機械の在庫は、昨年末に大きめの減少となったあとも、緩やかな減少傾向を続けており、鉄鋼、

窯業・土石や紙・パルプなどについても、出荷が持ち直すもとで、在庫の減少が続いている。はん用・生産用・業務用機械の在庫は、振れを均せば、先行きの需要回復期待もあって、下げ止まってきているとみられるが、足もとでは出荷の増加を受けて減少している。この間、電子部品・デバイスについては、先行きの需要回復期待もあって、在庫を幾分積み上げる動きがみられている。出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）をみると（図表 22(2)）、出荷の伸びが在庫の伸びを明確に上回って推移しており、出荷・在庫バランスははつきりと改善した状態にある。財別にみると、いずれの財についても、出荷・在庫バランスの改善は明確である。

先行きの鉱工業生産は、消費税率引き上げによる駆け込み需要の反動減の影響を受けつつも、基調としては、内外需要の動向などを反映して、緩やかな増加を続けると考えられる。企業からの聞き取り調査などを踏まえると、1～3月については、・・・。4～6月については、・・・。

雇用・所得環境をみると、労働需給は着実な改善を続けており、雇用者所得も緩やかに持ち直している。

労働需給面をみると（図表 23）、完全失業率は、均してみれば緩やかな改善傾向をたどっており、2月は 3.6%と、リーマン・ショック前のボトムである 2007 年 7 月に並ぶ水準にまで改善している。新規求人は増加傾向をたどっている。有効求人倍率も、緩やかな改善傾向を続けており、昨年 11 月に 1.01 倍と 2007 年 10 月以来の 1 倍台となったあと、2 月は 1.05 倍と着実な改善を続けている。所定外労働時間も、非製造業が底堅く推移するもとで、製造業でも明確な持ち直し傾向にある。この間、3 月短観の雇用人員判断 D I をみると、非製造業で「不足」超幅が一段と拡大したほか、製造業についても「不足」超に転化したため、全産業全規模では、引き続き「不足」超幅がはつきりと拡大し、

前回景気拡大局面のピーク時（2007年3月）と同水準となった（図表24）。先行き6月にかけては、例年の傾向通り新卒採用の影響から不足感が幾分緩むものの、はっきりとした「不足」超幅が続く見通しとなっている。

雇用面をみると（図表26(1)）、労働力調査の雇用者数の前年比は、月々の振れが大きいが、均してみれば、1%前後で推移している。毎月勤労統計の常用労働者数の前年比も、非製造業が1%台半ばの伸びを続けるなか、製造業の減少幅も縮小傾向にあるため、全体でも一頃に比べてプラス幅が拡大している。

一人当たり名目賃金は、振れを伴いつつも、全体として、概ね下げ止まっている（図表26(2)）。労働者全体の時間当たり名目賃金は、所定外給与や特別給与が増加するなかで、振れを伴いつつも、全体でも緩やかに改善している（図表25(1)）。やや仔細にみると、非製造業の動きを反映して、一般労働者の一人当たり名目賃金は小幅のプラスとなっており、パートの時間当たり名目賃金もごく緩やかながら前年比上昇を続けている（図表25(2)）。ただし、所定内給与の前年比は、パート比率の趨勢的な上昇が押し下げ要因として働いているほか、パートの労働時間が短期化している影響もあって、均してみればなお小幅のマイナスとなっている（図表25(3)）。一方、所定外給与の前年比は、労働時間の動きを受けて、はっきりとしたプラスで推移している。

雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映して、このところ前年比プラスが続くなど、緩やかに持ち直している（図表26(3)）。

先行きの雇用者所得については、経済活動や企業業績の回復について、持ち直しがさらに明確になっていくと考えられる。

## 2. 物価

国際商品市況は、このところ幾分弱含んでいる（図表 28(1)(3)）。原油は、3月入り後に、ウクライナ情勢を巡る不透明感の高まりから、一旦上昇したが、最近では幾分反落している。非鉄金属についても、中国を含めた新興国経済を巡る不確実性が意識されるなかで、弱含んでいる。一方、穀物については、ウクライナ情勢を受けて、幾分強含んでいる。

輸入物価（円ベース）を3か月前比でみると、為替相場の動きを反映して、一旦高まった上昇率が、足もとでは再び鈍化している（図表 28(2)）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比でみると（図表 29(2)<sup>5</sup>）、国際商品市況や為替相場の動きなどを背景に、緩やかに上昇している。3か月前比をみると、昨年12月+0.4%のあと、1月は+0.5%、2月も+0.3%と、引き続き緩やかに上昇している。2月の内訳をみると、「為替・海外市況連動型」は、為替相場の動きを背景に、引き続きプラスで推移し、「素材（その他）」についても、化学製品を中心に、幾分プラス幅を拡大した。「電力・都市ガス・水道」については、昨年末からの為替相場の動きを主因に燃料費調整制度を通じた下押し幅が幾分縮小したため、前月に比べてマイナス幅を縮小した<sup>6</sup>。一方、「鉄鋼・建材関連」については、建設や自動車関連需要が堅調に推移するなか、為替相場の動きを受けた輸入原材料コストや輸入競合品価格の上昇の影響は引き続きみられているものの、アジアにおける需要の弱含みを受けたスクラップ類の下落を受け、全体ではプラス幅を縮小した。

<sup>5</sup> 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きを見るために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

<sup>6</sup> 電気代は、燃料費調整制度のもとで、当該月の3～5か月前の燃料コストを反映することとなっている。

企業向けサービス価格（除く国際運輸、以下同じ）の前年比は、0%台半ばで推移している（図表30）。前年比の推移をみると、昨年夏場に下げ止まり、10月に2012年5月以来のプラスへ転化したあと、プラス幅が拡大し、最近では0%台半ばで推移している（10～12月+0.3%→1月+0.3%→2月+0.5%）。このところの動きの内訳をみると、「販売管理費関連」は、宿泊サービスが堅調に推移するなか、企業の出稿意欲の回復などを背景に広告がプラスとなっており、その他の品目でも企業収益の回復などを背景に値上げ改定の動きが引き続きみられることから、全体では概ね下げ止まっている。「不動産関連」についても、事務所賃貸が下げ止まり傾向となるなか、振れを伴いつつも、全体としてプラスに転じつつある。また、「設備投資関連」は、建設関連需要が堅調に推移するもとで、前年比プラス幅を拡大してきており、「その他」についても、プラントエンジニアリングが前年比プラスで推移するなか、損害保険料の引き上げを受けた金融・保険の上昇の影響も加わって、大きめのプラス幅となっている。「IT関連」の前年比についても、リース物件価格の動きを反映して、振れを伴いつつも下げ止まっている。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、1%台前半となっている（図表31(1)）。消費者物価の前年比は、昨年7～9月に0%台後半（+0.7～0.8%）となったあと、10月は+0.9%へプラス幅が拡大し、11月以降は1%台前半で推移している（12月～2月の+1.3%は、2008年10月の+1.9%以来の水準）。除く食料・エネルギーの前年比は、10月に+0.3%と前年比上昇に転じたあと、11月以降は0%台後半でプラス幅をごく緩やかに拡大している（2月の+0.8%は、1998年4月の+0.8%以来の水準）。基調的な変動を捉えるひとつ的方法として、刈込平均値の前年比をみると（図表32(2)<sup>7</sup>）、緩やかなが

---

<sup>7</sup> 刈込平均値とは、大きな相対価格変動を除去するために、品目別価格変動分布の両端の

らもプラス幅の拡大傾向が続いている。また、ラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年比と同様の動きとなっている（図表32(1)）<sup>8</sup>。

最近の消費者物価の前年比の動きをみると、公共料金は、昨年10月に傷害保険料の引き上げを主因にプラス幅を拡大したあとは、同程度の伸び率を続けてきたが、足もとでは、昨年末以降の為替相場の動きが燃料費調整制度を通じて電気代の押し上げに働くもとで、伸びを幾分高めている。財（除く農水畜産物）についてみると、全体の伸び率は、1月から2月にかけて幾分低下しているが、これには、石油製品のプラス寄与が、前年の反動を主因に一頃に比べて縮小していることが影響している。もっとも、石油製品以外についてみると、幅広い品目において、堅調な個人消費を背景に、引き続き為替相場の動向などを受けたコスト転嫁の動きがみられており、食料工業製品やその他財についてははつきりとプラスで推移しているほか、足もとでは、耐久消費財のプラス幅が拡大している。一般サービスについても、ウエイトの高い家賃が弱めの動きを続けているものの、外食が緩やかにプラス幅を拡大しているほか、他のサービスも、振れを伴いつつ、外国パック旅行や宿泊料などを中心に伸び率を高めてきているため、全体でも小幅のプラスで推移している。

国内の需給環境について、3月短観をみると（図表33）、国内での製商品・サービス需給判断DIは、製造業・非製造業、大企業・中小企業の区分にかかわらず、「供給超過」超幅が縮小を続けた。販売価格判断DIについても、非製造業を中心に、全体として12月から改善した。非製造業についてみると、大

---

一定割合を機械的に控除した値。

<sup>8</sup> ラスパイレス連鎖指数とは、①毎年、基準年の品目ウエイトを更新し、個別品目の指標水準を100にリセットして集計した値を計算したうえで、②その前年比を、前年同月の連鎖指標にかけあわせることによって繋いだ指標。品目改廃やモデル式の見直しといったことを除けば、実質的に毎年基準年を更新した指標を作成していることに等しい効果をもつ。

企業で「上昇」超幅が拡大した。中小企業でも、前回景気拡大局面のピーク（2008年6月）を上回る水準まで、「下落」超幅がはっきりと縮小しており、先行きは1991年11月以来の「上昇」超となることが見込まれている。この間、生産・営業用設備判断DIと雇用人員判断DIの加重平均である短観加重平均DIは、概ね前回景気拡大局面時のピーク（2007年3月）に近い水準にまで「不足」超幅が拡大している。

物価の先行きについて、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみると、国内企業物価は、当面、横ばい圏内の動きとなるとみられる。消費者物価の前年比は、暫くの間、1%台前半で推移するとみられる。

この間、予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる（図表34）。

地価の動きを1月時点の地価公示でみると（図表35）、商業地、住宅地とともに、4年連続で改善した。とりわけ三大都市圏（東京圏、大阪圏、名古屋圏）については、全用途平均でみて、すべての地域で前年比プラスに転じた。

### 3. 金融

#### （1）企業金融と量的金融指標

マネタリーベース（平残）は、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は5割台半ばの伸びとなっている（図表36）。

資金調達コストは、低水準で推移している。すなわち、CP発行金利、社債発行金利とも、低い水準で推移している。また、新規貸出約定平均金利も、低い水準で推移している（図表38）。

資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている（図表37）。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。こうした

もとで、民間部門の資金調達をみると、民間銀行貸出の前年比は、運転資金や企業買収関連を中心に、2%台半ばのプラスとなっている（図表39）。C P・社債の発行残高の前年比は、プラスとなっている（図表40）。

企業の資金繰りは、改善した状態にある（図表37）。企業倒産件数は、引き続き低水準で推移している（図表42）。

この間、マネーストック（M2）は、前年比でみると、4%程度の伸びとなっている（1月+4.3%→2月+4.0%、図表41）<sup>9</sup>。

## （2）金融市況

短期金融市场をみると、長めのターム物を含めて、金利は低位で安定的に推移している。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%を下回る水準で推移している。ターム物金利の動向をみると、3か月物国庫短期証券利回りは、概ね横ばいで推移している。3か月物ユーロ円金利およびユーロ円金利先物レートは、横ばい圏内で推移している（図表43）。米ドルの調達環境に関して、LIBOR-OISスプレッドをみると、概ね横ばいで推移している（図表44）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、本邦株価が下落する場面で小幅低下したもの、その後は値を戻しており、足もとでは0.6%台前半で推移している（図表45）。

社債と国債との流通利回りスプレッドは、一部に拡大した銘柄がみられるものの、総じてみればごく緩やかに縮小してきている（図表46）。

<sup>9</sup> 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースは、前年比3%程度の伸びとなっている（1月+3.5%→2月+3.2%）。また、広義流動性は、足もとでは、前年比4%程度の伸びとなっている（1月+4.4%→2月+4.0%）。

株価（日経平均株価）は、ウクライナ情勢を巡る不透明感などを材料に下落したあと、米国株価が上昇に転じるなか反発しており、足もとでは 15 千円前後で推移している（図表 47）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、ウクライナ情勢を巡る不透明感などが意識されて円高ドル安方向の動きとなったあと、米国金融政策を巡る思惑などから円安ドル高方向の動きとなっており、足もとでは 103 円台で推移している。円の対ユーロ相場は、横ばい圏内の動きとなっており、足もとでは 143 円台で推移している（図表 48）。

以 上

## 金融経済月報（2014年4月）参考計表

- |                       |                      |
|-----------------------|----------------------|
| (図表 1) 国内主要経済指標（1）    | (図表 27) 物価           |
| (図表 2) 国内主要経済指標（2）    | (図表 28) 輸入物価と国際商品市況  |
| (図表 3) 実質GDPと景気動向指数   | (図表 29) 国内企業物価       |
| (図表 4) GDPデフレーターと所得形成 | (図表 30) 企業向けサービス価格   |
| (図表 5) 公共投資           | (図表 31) 消費者物価        |
| (図表 6) 輸出入            | (図表 32) 消費者物価の基調的な変動 |
| (図表 7) 実質輸出の内訳        | (図表 33) 国内需給環境       |
| (図表 8) 実質実効為替レート・海外経済 | (図表 34) 予想物価上昇率      |
| (図表 9) 実質輸入の内訳        | (図表 35) 地価公示         |
| (図表 10) 設備投資一致指標      | (図表 36) マネタリーベース     |
| (図表 11) 設備投資先行指標      | (図表 37) 企業金融         |
| (図表 12) 経常利益          | (図表 38) 貸出金利         |
| (図表 13) 業況判断          | (図表 39) 金融機関貸出       |
| (図表 14) 設備投資計画        | (図表 40) 資本市場調達       |
| (図表 15) 個人消費（1）       | (図表 41) マネーストック      |
| (図表 16) 個人消費（2）       | (図表 42) 企業倒産         |
| (図表 17) 個人消費（3）       | (図表 43) 短期金利         |
| (図表 18) 消費者コンフィデンス    | (図表 44) 主要通貨の短期金融市场  |
| (図表 19) 住宅投資関連指標      | (図表 45) 長期金利         |
| (図表 20) 鉱工業生産・出荷・在庫   | (図表 46) 社債流通利回り      |
| (図表 21) 財別出荷          | (図表 47) 株価           |
| (図表 22) 在庫循環          | (図表 48) 為替レート        |
| (図表 23) 労働需給          |                      |
| (図表 24) 雇用の過不足感       |                      |
| (図表 25) 賃金            |                      |
| (図表 26) 雇用者所得         |                      |

## 国内主要経済指標（1）

(指標名欄のく&gt;内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2013/7-9月	10-12月	2014/1-3月	2013/12月	2014/1月	2月	3月
消費水準指数(二人以上の世帯)	-0.2	-0.1	n.a.	0.5	1.7	-1.5	n.a.
全国百貨店売上高	-1.0	1.0	n.a.	0.1	0.5	p 1.2	n.a.
全国スーパー売上高	-0.0	0.1	n.a.	0.0	-3.5	p 3.5	n.a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	<284>	<309>	<333>	<320>	<356>	<326>	<315>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	-1.4	3.1	n.a.	-4.0	4.4	p 6.0	n.a.
旅行取扱額	-0.1	3.0	n.a.	2.0	-2.7	n.a.	n.a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万户>	<100>	<103>	<n.a.>	<105>	<99>	<92>	<n.a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	4.3	1.5	n.a.	-15.7	13.4	n.a.	n.a.
製造業	9.8	0.6	n.a.	-17.3	13.4	n.a.	n.a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-4.1	7.5	n.a.	-17.2	12.1	n.a.	n.a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-0.5	2.9	n.a.	0.1	5.0	-7.4	n.a.
鉱工業	8.9	3.1	n.a.	48.5	-14.3	-14.7	n.a.
非製造業	-1.3	0.6	n.a.	-9.8	11.6	-5.1	n.a.
公共工事請負金額	-3.0	-12.4	n.a.	3.9	17.8	-19.9	n.a.
実質輸出	0.3	1.1	n.a.	-0.5	-2.3	3.6	n.a.
実質輸入	2.3	1.6	n.a.	-0.5	5.1	-4.8	n.a.
生産	1.7	1.8	n.a.	0.9	3.8	p -2.3	n.a.
出荷	0.6	3.5	n.a.	0.8	5.1	p -1.0	n.a.
在庫	1.2	-2.5	n.a.	-0.5	-0.9	p -0.8	n.a.
在庫率 <季調済、2010年=100>	<110.1>	<104.6>	<n.a.>	<104.6>	<98.9>	<p 100.6>	<n.a.>
実質GDP	0.2	0.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
全産業活動指數	0.6	0.2	n.a.	-0.3	1.0	n.a.	n.a.

## 国内主要経済指標（2）

(指標名欄のく&gt;内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2013/4-6月	7-9月	10-12月	2013/11月	12月	2014/1月	2月
有効求人倍率 <季調済、倍>	<0.90>	<0.95>	<1.01>	<1.01>	<1.03>	<1.04>	<1.05>
完全失業率 <季調済、%>	<4.0>	<4.0>	<3.9>	<3.9>	<3.7>	<3.7>	<3.6>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	1.0	4.0	6.0	6.7	5.6	7.0	p 4.9
雇用者数(労働力調査)	0.9	0.9	1.2	1.1	1.7	0.8	0.5
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.7	0.9	1.1	1.2	1.1	1.2	p 1.1
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.3	-0.4	0.4	0.6	0.5	-0.2	p 0.0
国内企業物価 <夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%>	0.7	2.2	2.5	2.6	2.5	2.5	p 1.8
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	0.0	0.7	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3
企業向けサービス価格 (除く国際運輸)	-0.4	-0.1	0.3	0.4	0.4	0.3	p 0.5
マネーストック(M2) (平 残)	3.5	3.8	4.2	4.4	4.3	4.3	p 4.0
企業倒産件数 <件/月>	<947>	<888>	<857>	<862>	<750>	<864>	<782>

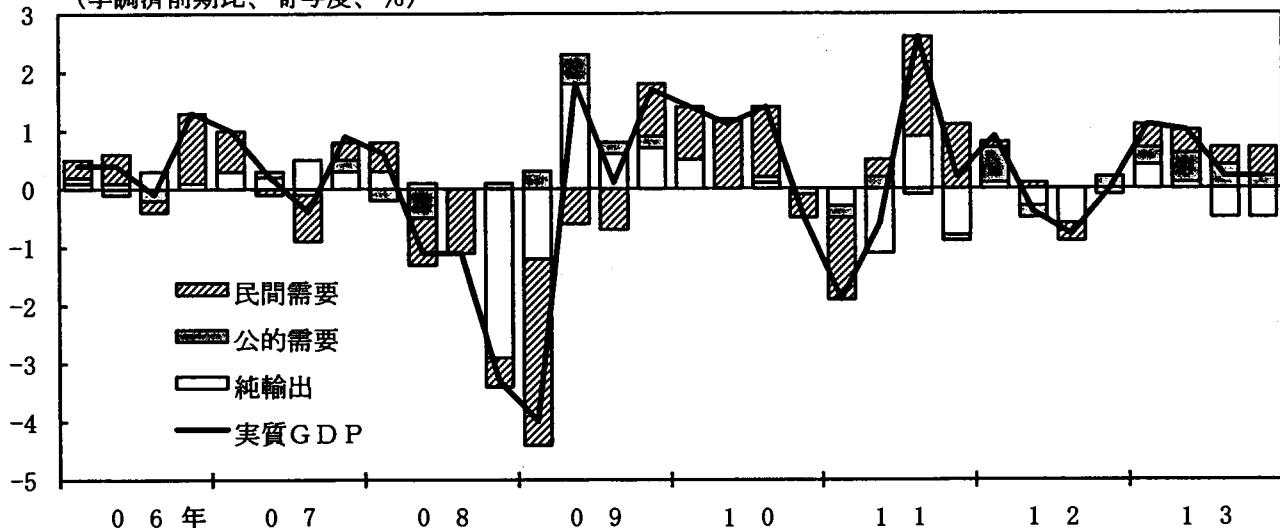
- (注) 1. p は速報値。  
 2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

(資料) 総務省「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、  
 経済産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」「全産業活動指数」、  
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、観光庁「旅行業者取扱額」、  
 国土交通省「建築着工統計」、内閣府「機械受注統計」「国民経済計算」、  
 東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、財務省「貿易統計」、  
 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月労働統計」、  
 日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」「マネーストック」、  
 東京商工リサーチ「倒産月報」

## 実質GDPと景気動向指数

### (1) 実質GDP

(季調済前期比、寄与度、%)



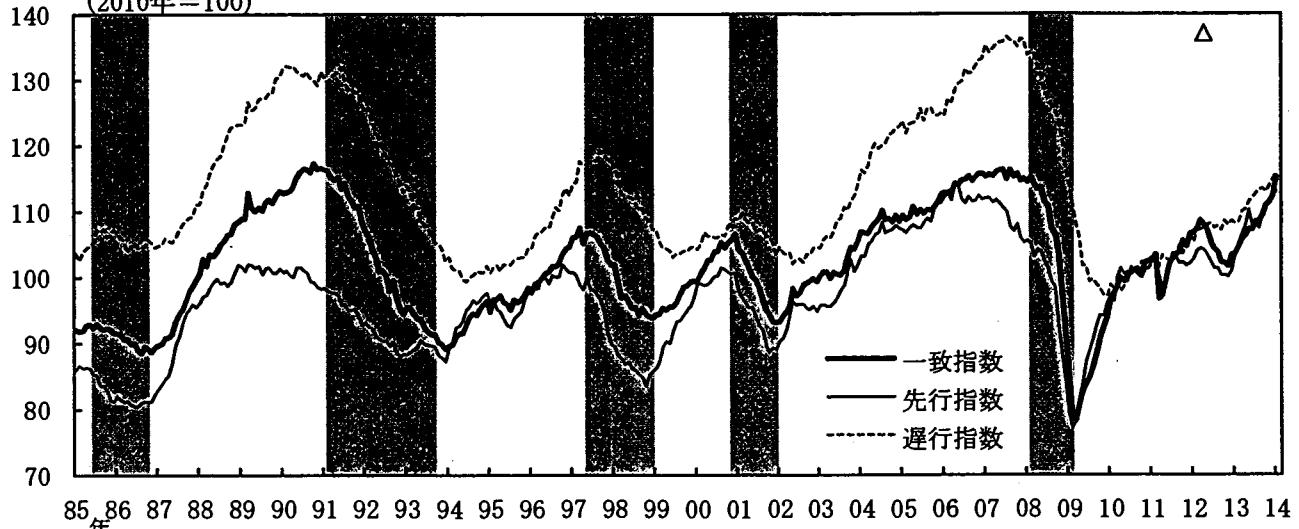
### (2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2012年	2013年			
	10~12月	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP [前期比年率]	0.0 [0.1]	1.1 [4.5]	1.0 [4.1]	0.2 [0.9]	0.2 [0.7]
国内需要	0.2	0.7	0.9	0.7	0.7
民間需要	0.0	0.4	0.4	0.3	0.5
民間最終消費支出	0.3	0.6	0.4	0.1	0.2
民間企業設備	-0.1	-0.1	0.1	0.0	0.1
民間住宅	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
民間在庫品増加	-0.2	-0.1	-0.2	0.1	0.0
公的需要	0.2	0.3	0.5	0.4	0.2
公的固定資本形成	0.0	0.1	0.3	0.3	0.1
純輸出	-0.1	0.4	0.1	-0.5	-0.5
輸出	-0.4	0.6	0.4	-0.1	0.1
輸入	0.3	-0.2	-0.3	-0.4	-0.6
名目GDP	0.1	0.7	1.0	0.1	0.3

### (3) 景気動向指数 (C I)

(2010年=100)



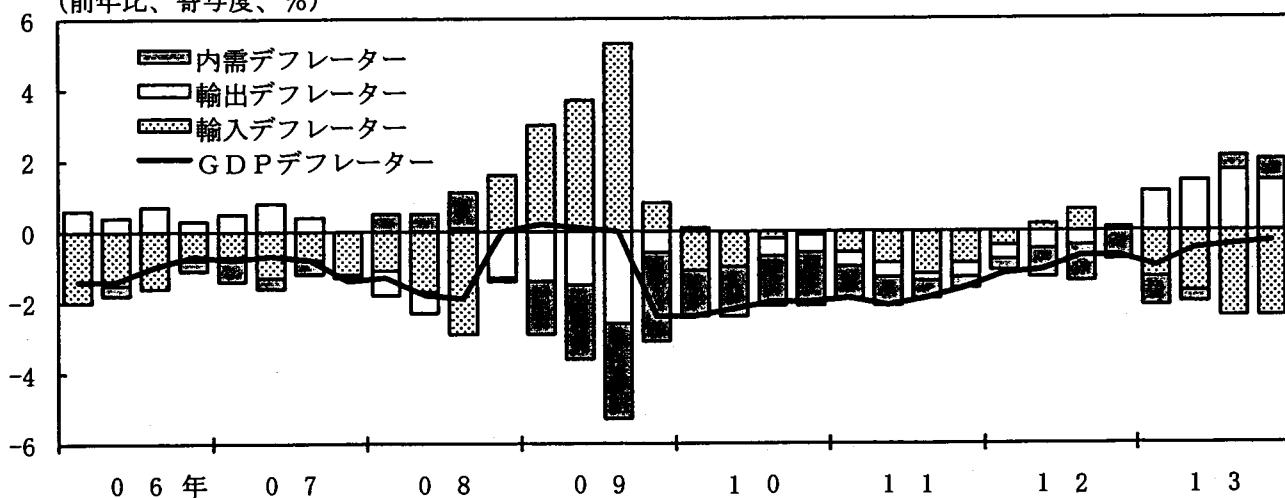
(注) シャドー部分は景気後退局面。△は直近の景気の山。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

## GDPデフレーターと所得形成

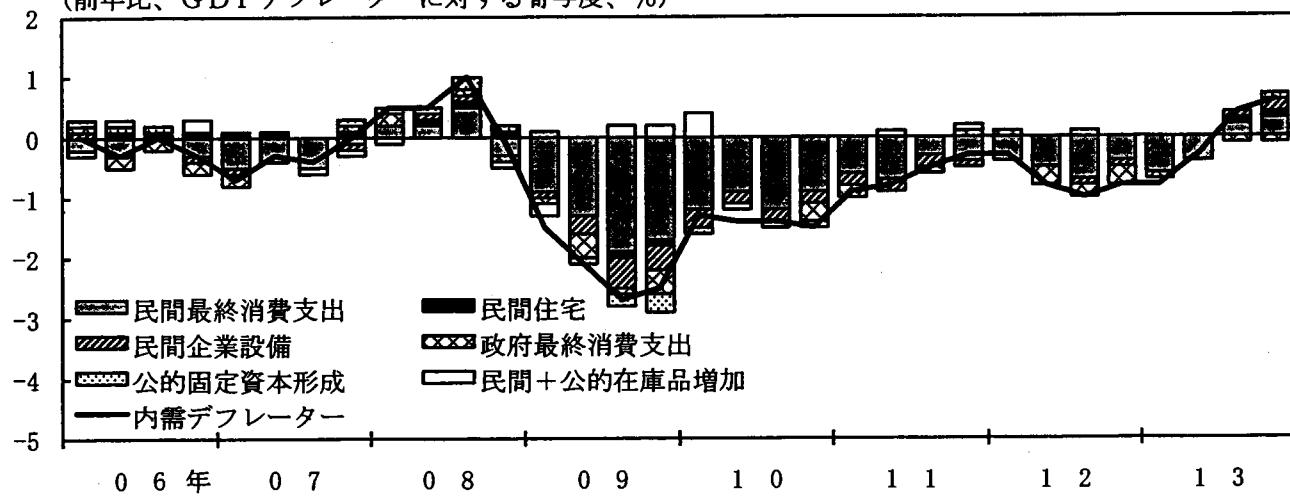
### (1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



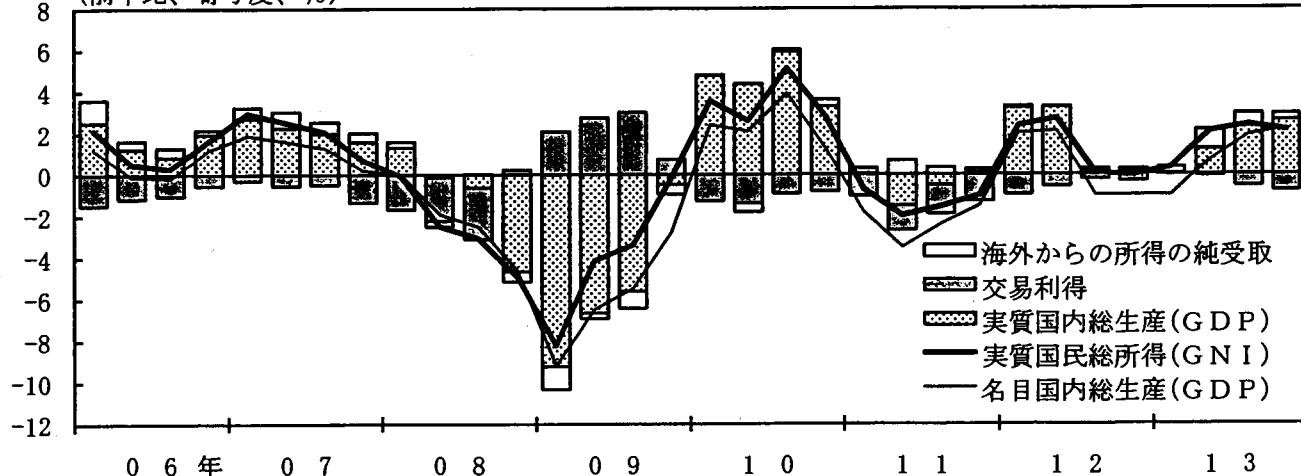
### (2) 内需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



### (3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。

2. 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取

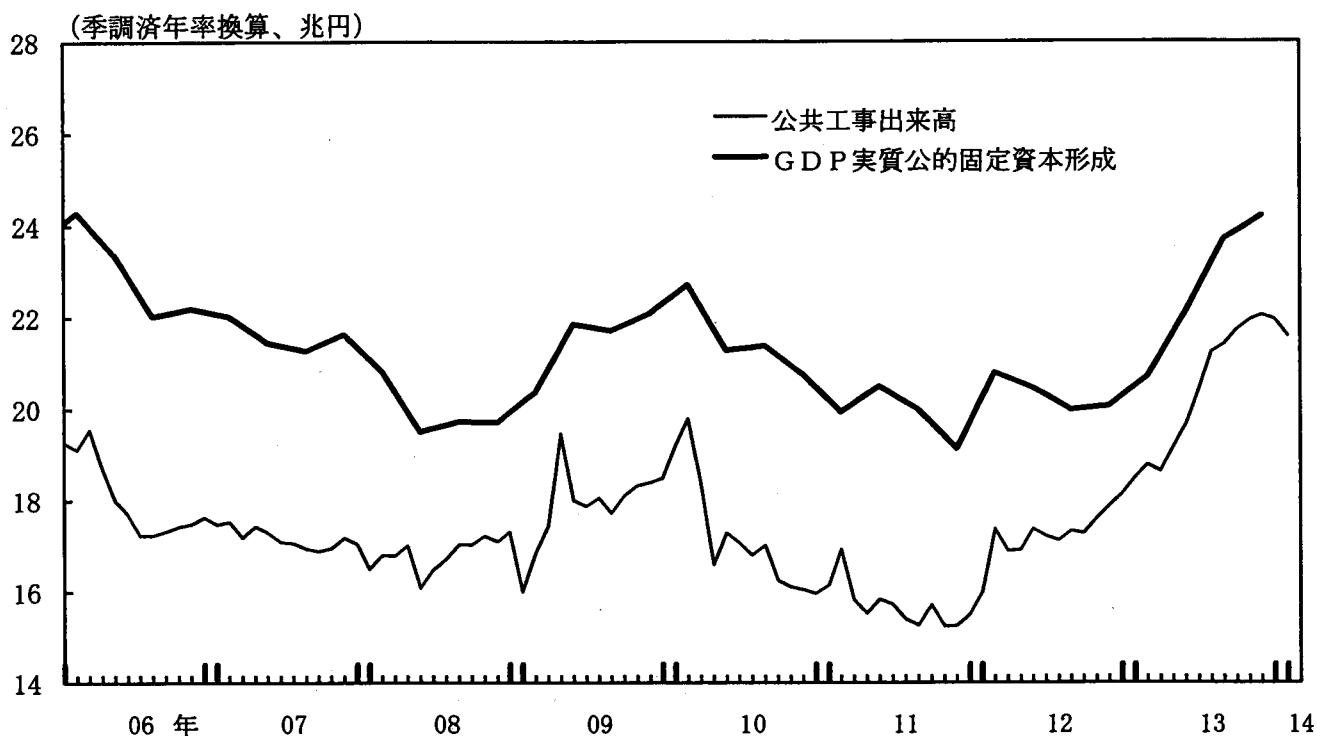
交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーターの加重平均 - 実質純輸出

(資料) 内閣府「国民経済計算」

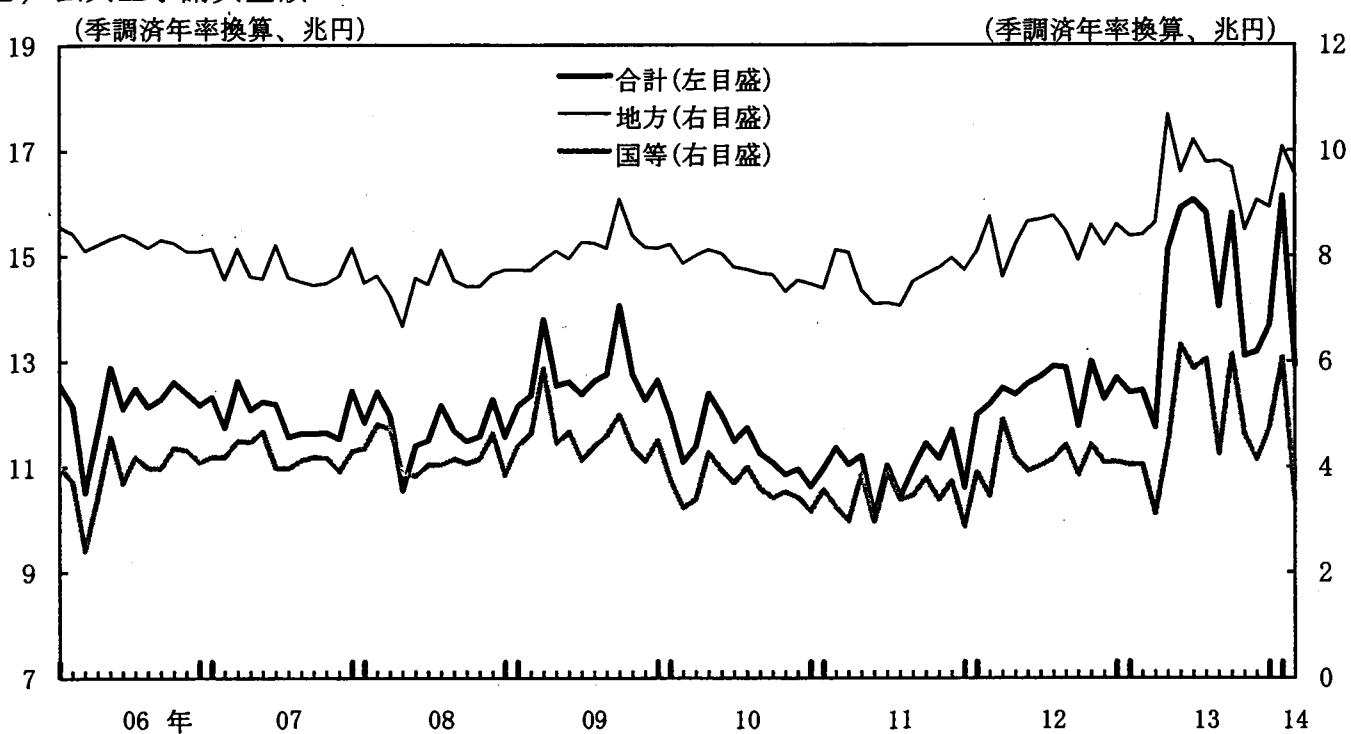
(図表 5)

## 公共投資

### (1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成



### (2) 公共工事請負金額



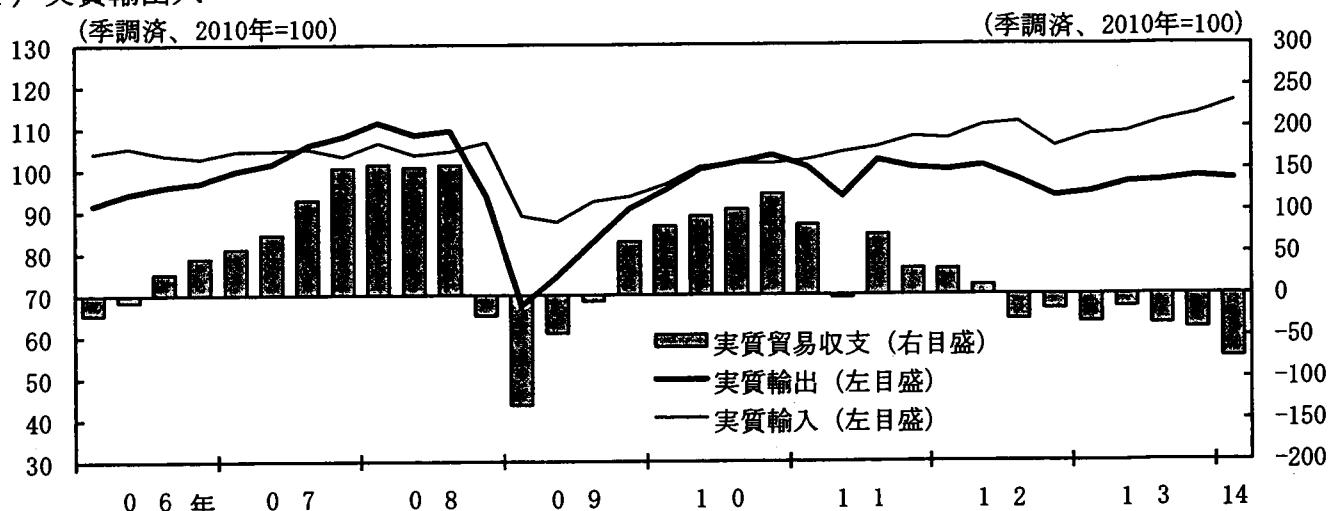
- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。  
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。  
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。  
 4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、  
 国土交通省「建設総合統計」

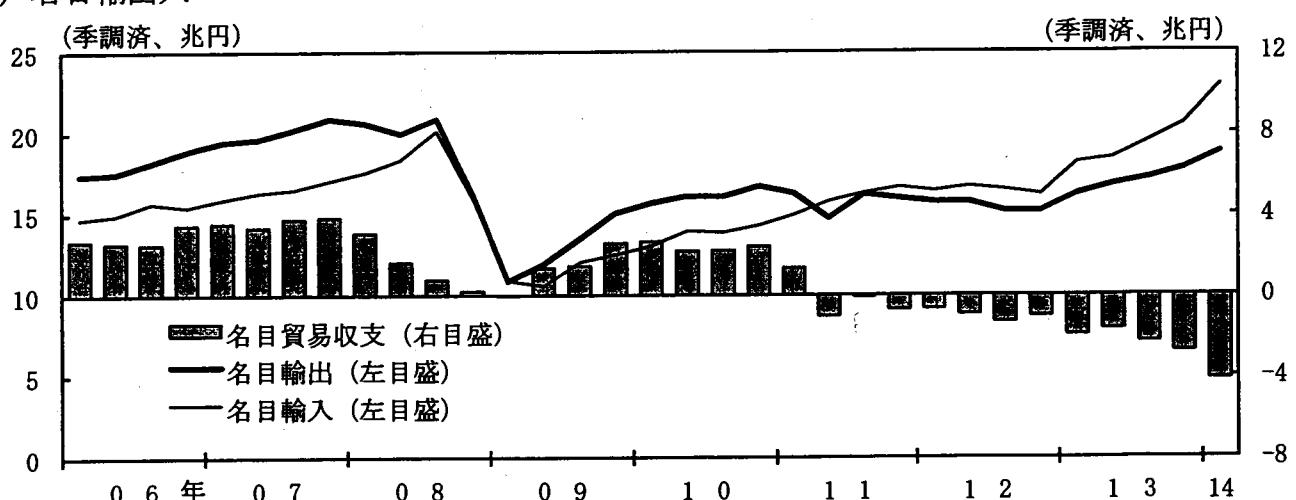
(図表 6)

## 輸出入

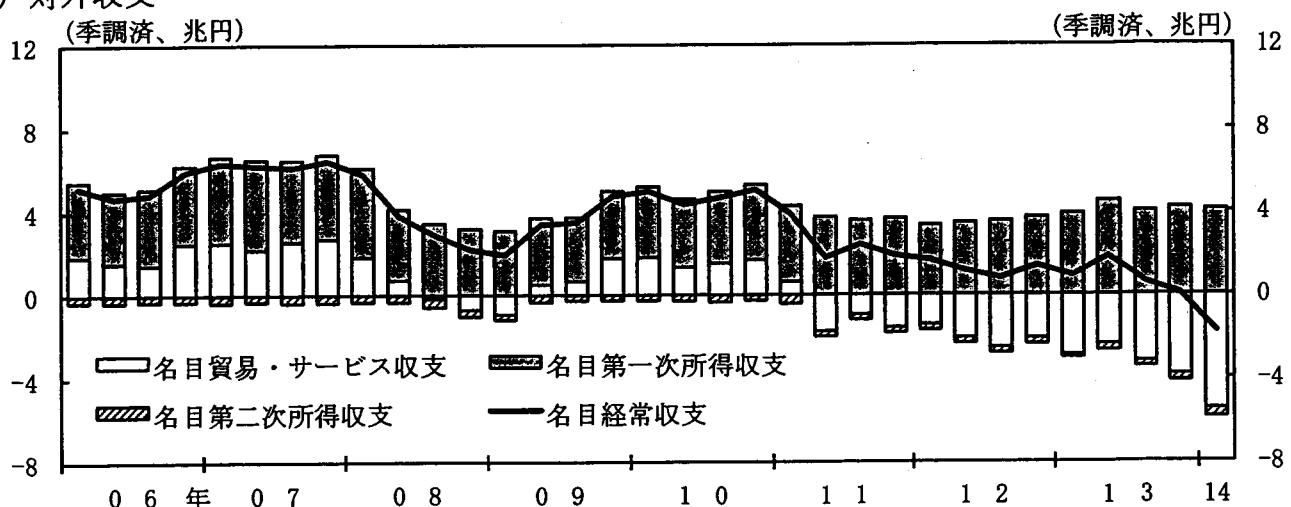
## (1) 実質輸出入



## (2) 名目輸出入



## (3) 対外収支



- (注) 1. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. (1) の実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指數で各々デフレートし、指數化したもの。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指數化したもの。今回、実質輸出入について2013年確定値の反映、及び季節調整替えを行ったため、過去に遡って計数が改訂されている。ただし地域別・国別、財別の計数は、上記の遡及改訂を実施していない(図表7、9も同様)。2014/1Qは、1~2月の値。  
 3. (2)、(3)は国際収支ベース。2014/1Qは、1月の四半期換算値。

(資料) 財務省「貿易統計」、財務省・日本銀行「国際収支状況」、日本銀行「企業物価指數」

## 実質輸出の内訳

### (1) 地域別

	<年>	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)					
		2012年	2013年	2013年	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2013年	2014年	12月	1	2
米国	<18.5>	13.0	2.8	2.2	7.5	-1.4	-1.4	-0.2	-2.4	3.9	-3.7			
EU	<10.0>	-13.0	-3.6	-0.4	0.4	7.9	1.2	1.0	9.2	-0.6	-5.0			
東アジア	<50.9>	-2.6	-2.9	-1.1	3.8	-2.1	2.8	-2.2	-1.4	-6.6	8.2			
中国	<18.1>	-8.1	-1.6	-0.7	7.0	2.2	5.8	-4.3	0.6	-11.8	10.7			
N I E s	<21.9>	-4.7	-0.9	-0.3	4.2	-4.1	1.0	0.4	-3.7	-3.2	10.3			
韓国	<7.9>	-3.5	0.5	1.0	2.0	-0.4	-4.3	0.2	0.2	-2.7	8.9			
台湾	<5.8>	-6.0	-1.5	2.4	-1.2	-6.8	6.2	1.0	1.4	-3.8	2.4			
香港	<5.2>	-0.7	-1.3	-5.0	9.8	-0.6	-4.0	-1.2	-6.8	-8.0	19.7			
シンガポール	<2.9>	-11.6	-2.7	0.5	13.8	-14.4	15.3	1.2	-20.2	10.4	5.6			
A S E A N 4	<10.9>	12.5	-8.5	-3.1	-1.6	-4.9	1.0	-3.6	-0.5	-3.7	-0.3			
タイ	<5.0>	19.3	-9.2	-5.9	0.7	-7.7	-4.5	-2.2	-1.9	-0.9	-3.0			
その他	<20.6>	1.7	-4.9	3.6	1.0	-1.8	-3.0	1.0	-3.0	2.3	4.5			
実質輸出計		-1.0	-1.8	1.0	2.4	0.3	1.1	-0.8	-0.5	-2.3	3.6			

(注) 1. < >内は、2013年通関輸出額に占める各地域・国のウエイト。

2. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。

3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2014/1Qは、1~2月の2013/10~12月対比。

### (2) 財別

	<年>	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)					
		2012年	2013年	2013年	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2013年	2014年	12月	1	2
中間財	<21.1>	-0.7	1.2	1.8	1.8	-0.1	-0.7	2.0	0.6	-0.7	2.6			
自動車関連	<23.9>	7.7	-1.4	0.6	6.0	3.1	-0.0	-6.8	-4.0	-4.4	1.7			
情報関連	<10.6>	3.6	-7.2	-6.4	0.8	0.2	2.9	-3.0	5.4	-8.9	5.5			
資本財・部品	<27.5>	-4.0	-5.8	1.2	0.3	1.0	2.0	-1.5	1.8	-7.0	8.7			
実質輸出計		-1.0	-1.8	1.0	2.4	0.3	1.1	-0.8	-0.5	-2.3	3.6			

(注) 1. < >内は、2013年通關輸出額に占める各財のウエイト。

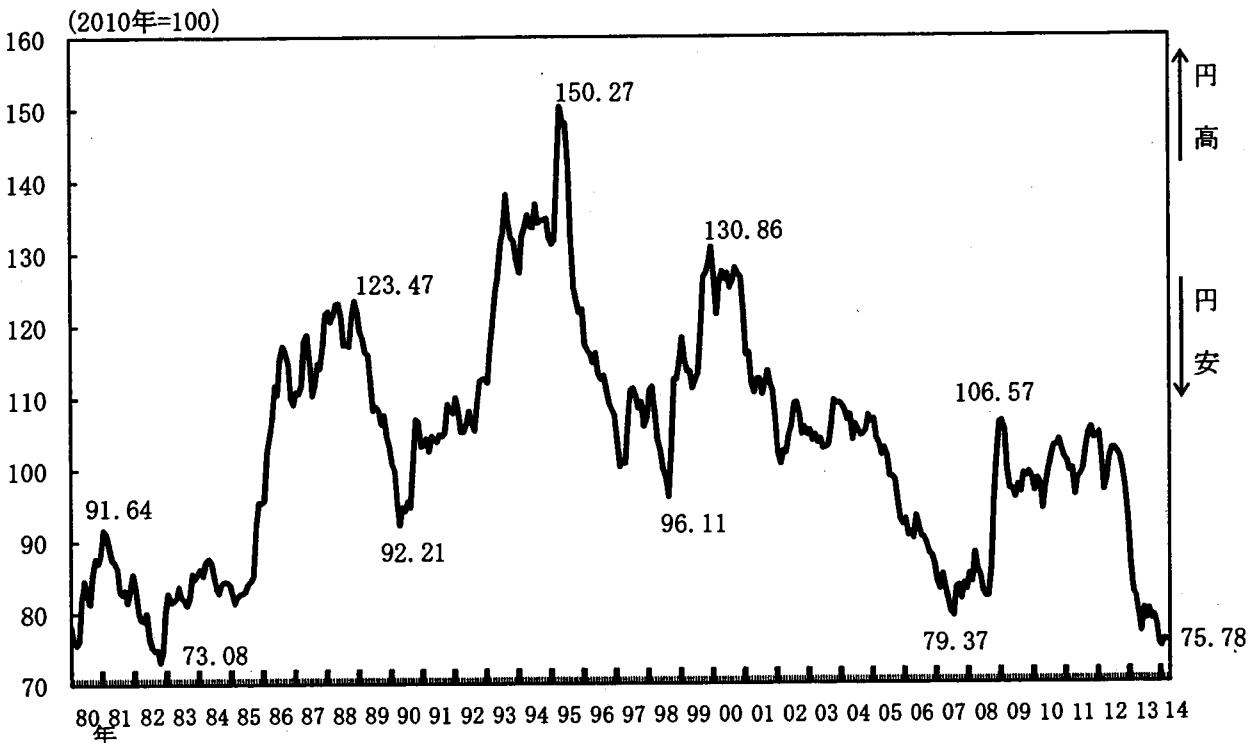
2. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、映像機器、音響機器、科学光学機器。

3. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。

4. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2014/1Qは、1~2月の2013/10~12月対比。

## 実質実効為替レート・海外経済

### (1) 実質実効為替レート(月中平均)



(注) 1. BISのブロードベースを使用して算出。1993年以前はナローベースを使用して接続。

2. 2014/3月分は、日本銀行の名目実効為替レート(円インデックス)を用いて算出。

### (2) わが国が直面する海外経済の成長率——実質GDP

(前期比年率、%)

	2011年	2012年	2013年	2013年 1Q	2Q	3Q	4Q
米 国	1.8	2.8	1.9	1.1	2.5	4.1	2.6
E U	1.7	-0.4	0.1	-0.2	1.6	1.2	1.7
ドイツ	3.3	0.7	0.4	0.0	2.9	1.3	1.5
フ ラ ン ス	2.0	0.0	0.3	0.0	2.3	-0.2	1.2
英 国	1.1	0.3	1.7	1.4	3.1	3.4	2.7
東 ア ヅ ア	5.9	4.9	4.9	2.2	5.7	5.5	5.9
中 国	9.3	7.7	7.7	6.1	7.4	9.1	7.4
N I E s	4.4	1.8	2.9	0.9	5.2	2.3	5.1
A S E A N 4	3.0	6.3	4.4	-1.6	4.1	5.8	4.9
主要国・地域計	4.5	3.7	3.6	1.6	4.5	4.6	4.6

(注) 1. 各国の計数は、各国政府または中央銀行による。ただし、中国の四半期の前期比年率は、中国国家統計局公表の前期比を用いて算出。EUの計数は、欧州委員会による公表値。

2. 以下の計数は、対象となる各国・地域の実質GDP成長率をわが国の通関輸出ウエイトで加重平均したもの。

主要国・地域計：米国、EU、東アジア

東アジア：中国、N I E s、A S E A N 4

N I E s：韓国、台湾、香港、シンガポール

A S E A N 4：タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン

3. A S E A N 4の四半期の前期比年率の算出には、一部構成国の実質GDP成長率について、日本銀行による季節調整値(X-11)を用いている。

## 実質輸入の内訳

### (1) 地域別

	<年>	前年比、%	(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
			暦年 2012年 2013	2013年 1Q 2Q 3Q 4Q	2014 1Q	2013年 12月	2014 1 2			
米国	<8.4>	3.8 -2.1	-0.1 2.5 4.4 -0.9 9.4			-17.5 21.9 -5.1				
E U	<9.4>	4.0 0.8	-1.7 -0.7 5.3 -0.7 4.6			9.2 -4.5 7.6				
東アジア	<40.8>	3.9 2.6	3.1 -2.0 3.6 3.4 4.9			-1.1 8.4 -7.0				
中国	<21.7>	5.1 5.4	3.9 -1.8 5.2 3.4 5.2			0.1 9.7 -11.4				
N I E s	<8.2>	5.0 -0.4	1.2 -5.9 7.1 1.1 5.2			-0.5 11.7 -8.2				
韓国	<4.3>	4.3 -4.8	2.8 -10.0 6.8 2.1 3.5			-2.0 8.6 -4.7				
台湾	<2.8>	7.2 8.1	-1.0 5.0 4.5 -0.7 6.7			-5.3 16.2 -9.2				
香港	<0.2>	-2.5 9.3	8.3 -10.2 12.1 20.9 -20.0			35.9 -24.8 -30.3				
シンガポール	<0.9>	3.0 -7.0	-0.8 -16.3 14.8 0.9 14.9			6.4 26.3 -18.6				
A S E A N 4	<10.8>	0.5 -1.1	2.8 0.9 -2.9 5.7 4.0			-4.5 2.3 5.4				
タイ	<2.6>	-0.9 1.5	3.6 0.9 -2.4 3.3 9.9			-1.0 10.1 1.4				
その他	<41.5>	4.7 0.4	7.7 1.0 0.1 -0.8 1.6			1.8 1.7 -2.6				
実質輸入計		4.2 0.9	2.6 0.5 2.3 1.6 2.6			-0.5 5.1 -4.8				

(注) 1. < >内は、2013年通関輸入額に占める各地域・国のウエイト。

2. A S E A N 4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。

3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2014/1Qは、1~2月の2013/10~12月対比。

### (2) 財別

	<年>	前年比、%	(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
			暦年 2012年 2013	2013年 1Q 2Q 3Q 4Q	2014 1Q	2013年 12月	2014 1 2			
素原料	<40.4>	4.5 -1.8	9.8 -1.6 -0.3 -0.6 2.5			-2.0 3.5 -1.0				
中間財	<12.9>	-2.7 -2.8	-1.5 -2.6 3.7 0.9 3.7			6.4 1.9 -2.8				
食料品	<8.0>	-0.7 -3.5	3.3 -6.0 4.7 -1.7 1.6			4.5 3.1 -7.8				
消費財	<7.8>	4.5 4.1	2.0 3.0 2.7 0.4 4.6			2.4 5.0 -2.4				
情報関連	<12.6>	9.0 12.9	3.6 1.1 4.9 5.4 7.0			-5.3 14.2 -8.4				
資本財・部品	<11.4>	10.4 4.7	0.7 4.5 5.8 2.5 7.3			-5.5 12.4 -8.8				
うち除く航空機	<10.5>	7.0 5.3	-0.1 4.7 5.0 2.1 8.3			2.8 8.4 -5.7				
実質輸入計		4.2 0.9	2.6 0.5 2.3 1.6 2.6			-0.5 5.1 -4.8				

(注) 1. < >内は、2013年通關輸入額に占める各財のウエイト。

2. 「素原料」は、原材料品、鉱物性燃料。

3. 「消費財」は、食料品を除く。

4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、I C等電子部品、音響映像機器、科学光学機器。

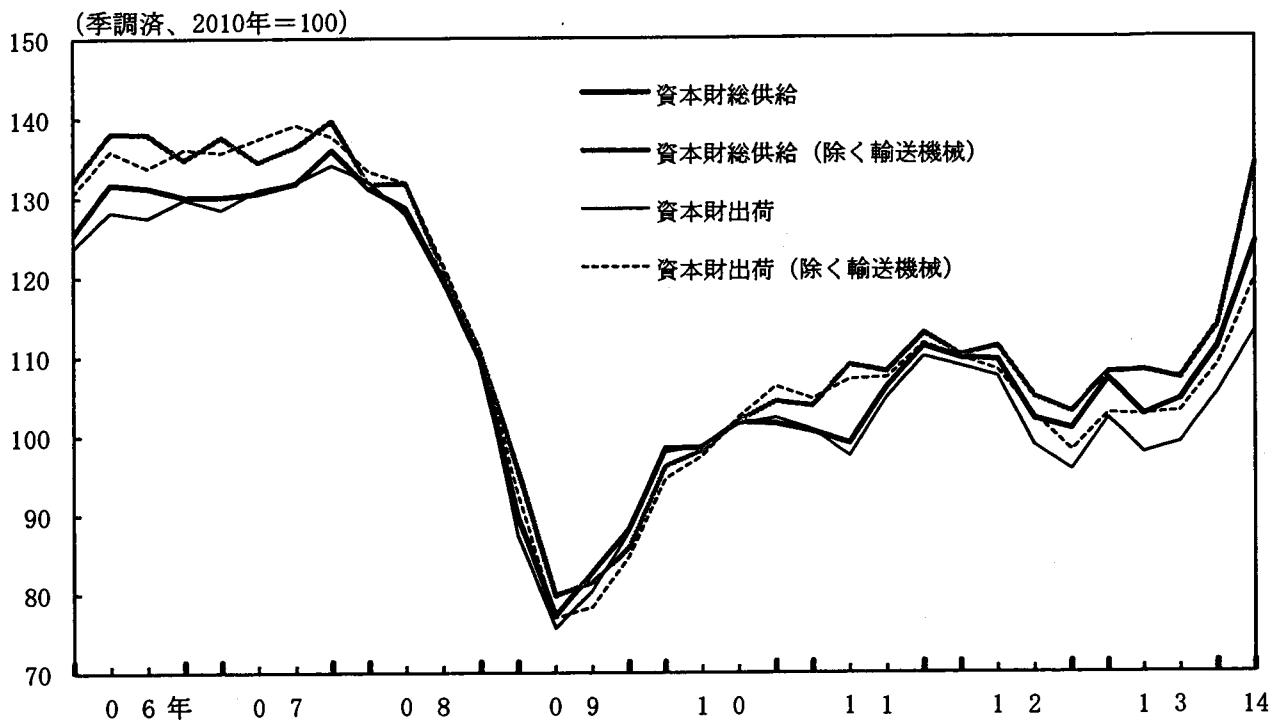
5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。

6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2014/1Qは、1~2月の2013/10~12月対比。

(図表10)

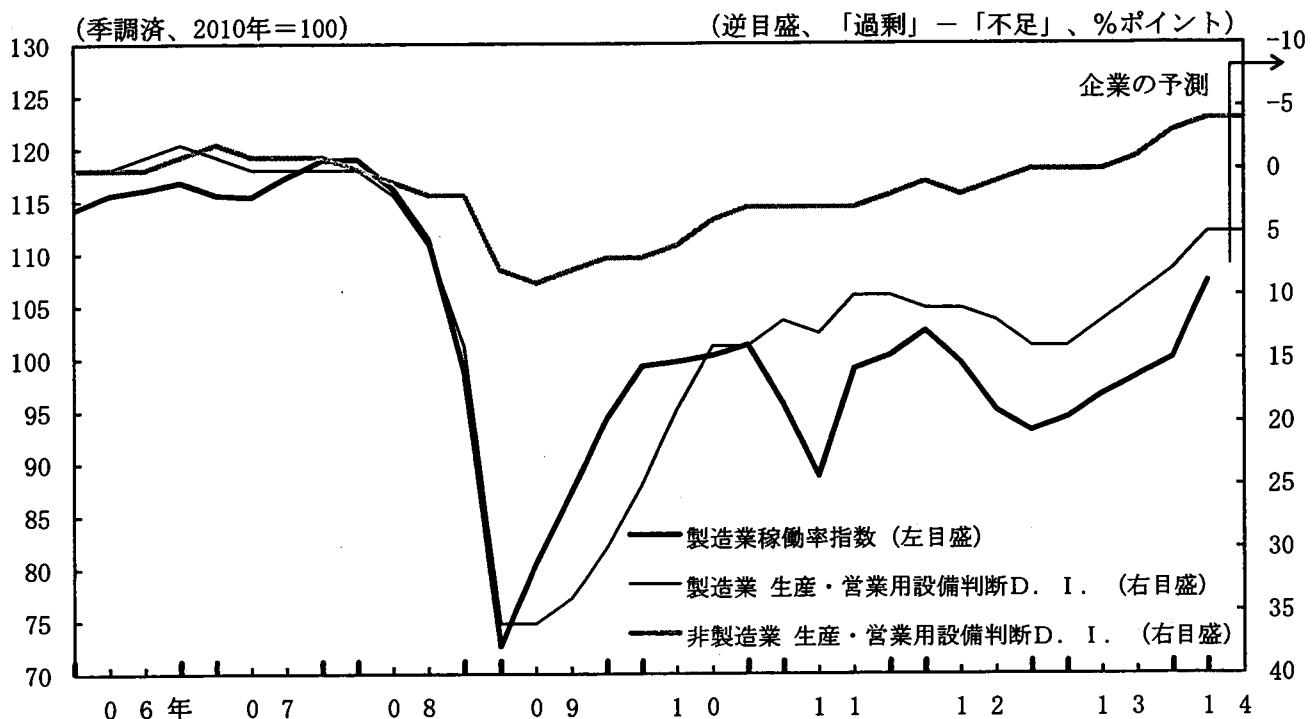
## 設備投資一致指標

### (1) 資本財の総供給・出荷



(注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。  
2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。  
3. 2014/1Qの資本財出荷は1～2月の計数、資本財総供給は1月の計数。

### (2) 積働率と設備判断D. I.



(注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。  
2. 製造業稼働率指数の2014/1Qは、1月の計数。

(資料) 経済産業省「鉱工業指標統計」「鉱工業総供給表」、  
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

(図表11)

## 設備投資先行指標

### (1) 機械受注

(季調済、兆円)

(季調済、兆円)

2.0

1.8

1.6

1.4

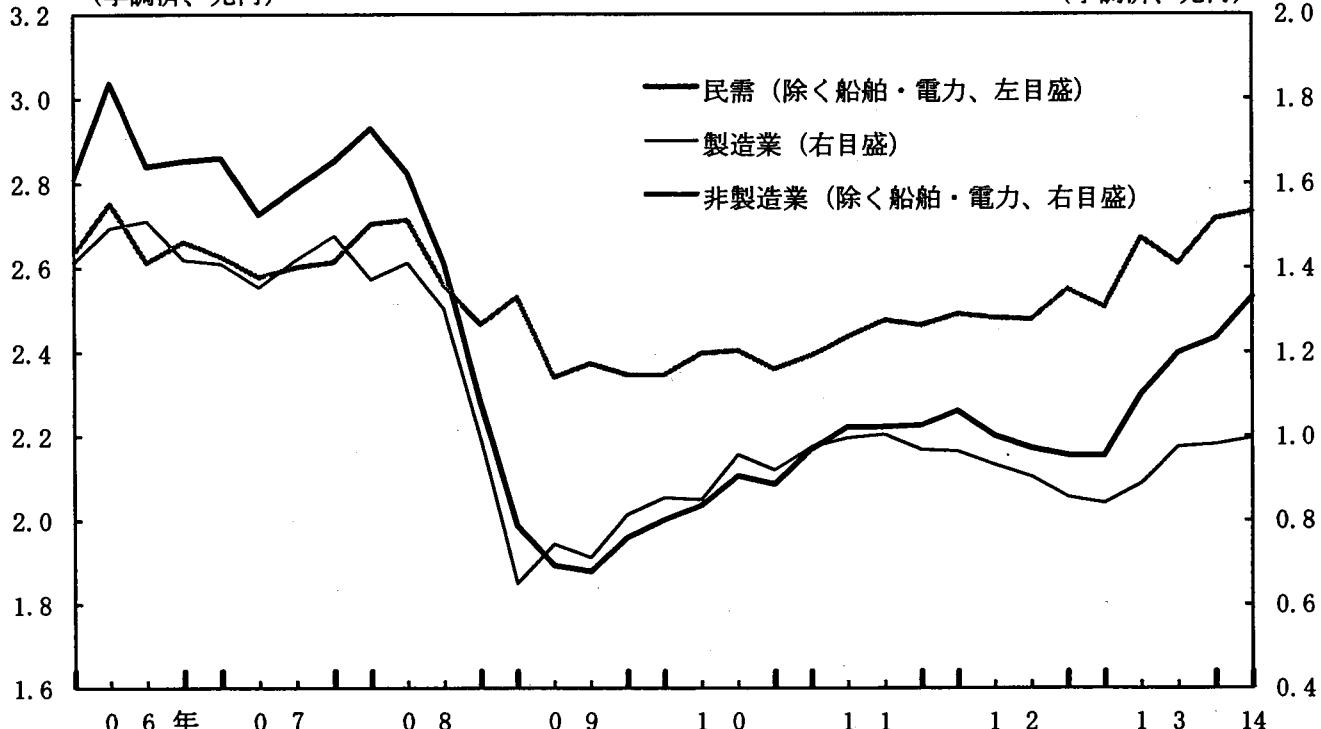
1.2

1.0

0.8

0.6

0.4



(注) 2014/1Qは、1月の計数を四半期換算。

### (2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

(季調済、百万m<sup>2</sup>)(季調済、百万m<sup>2</sup>)

21

19

17

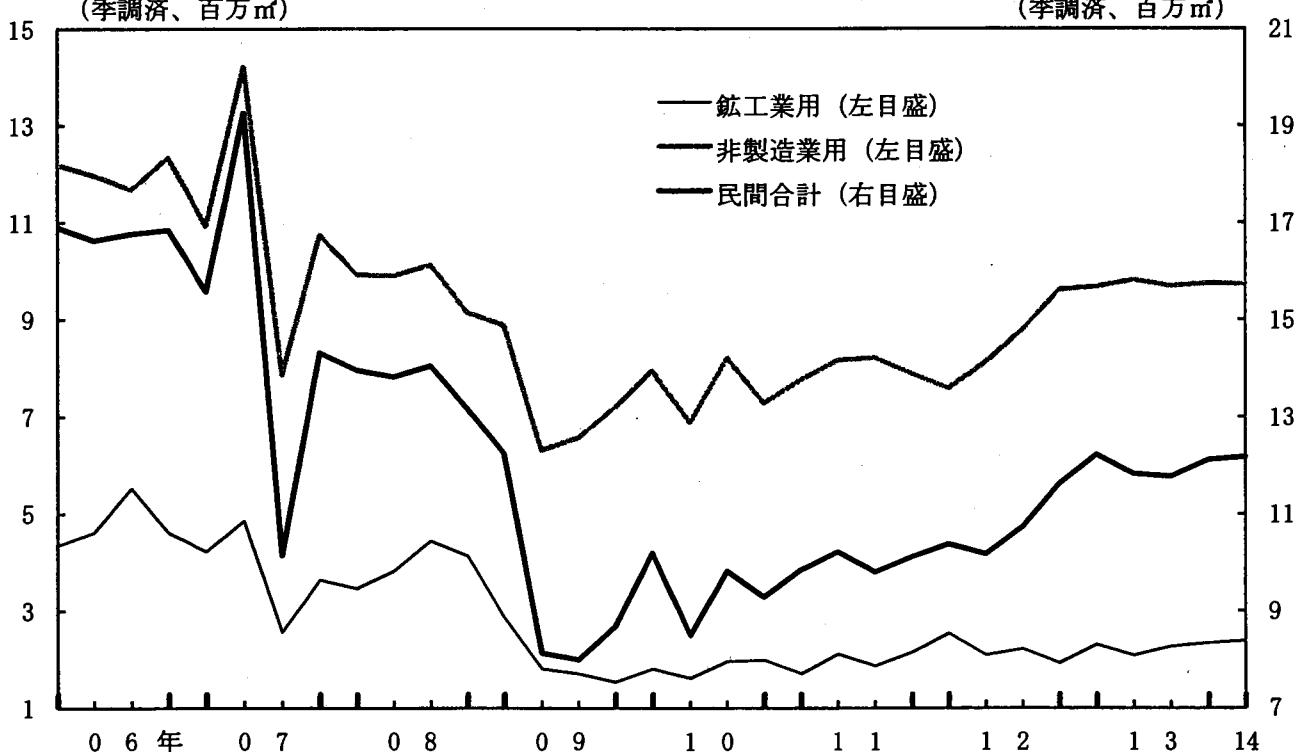
15

13

11

9

7



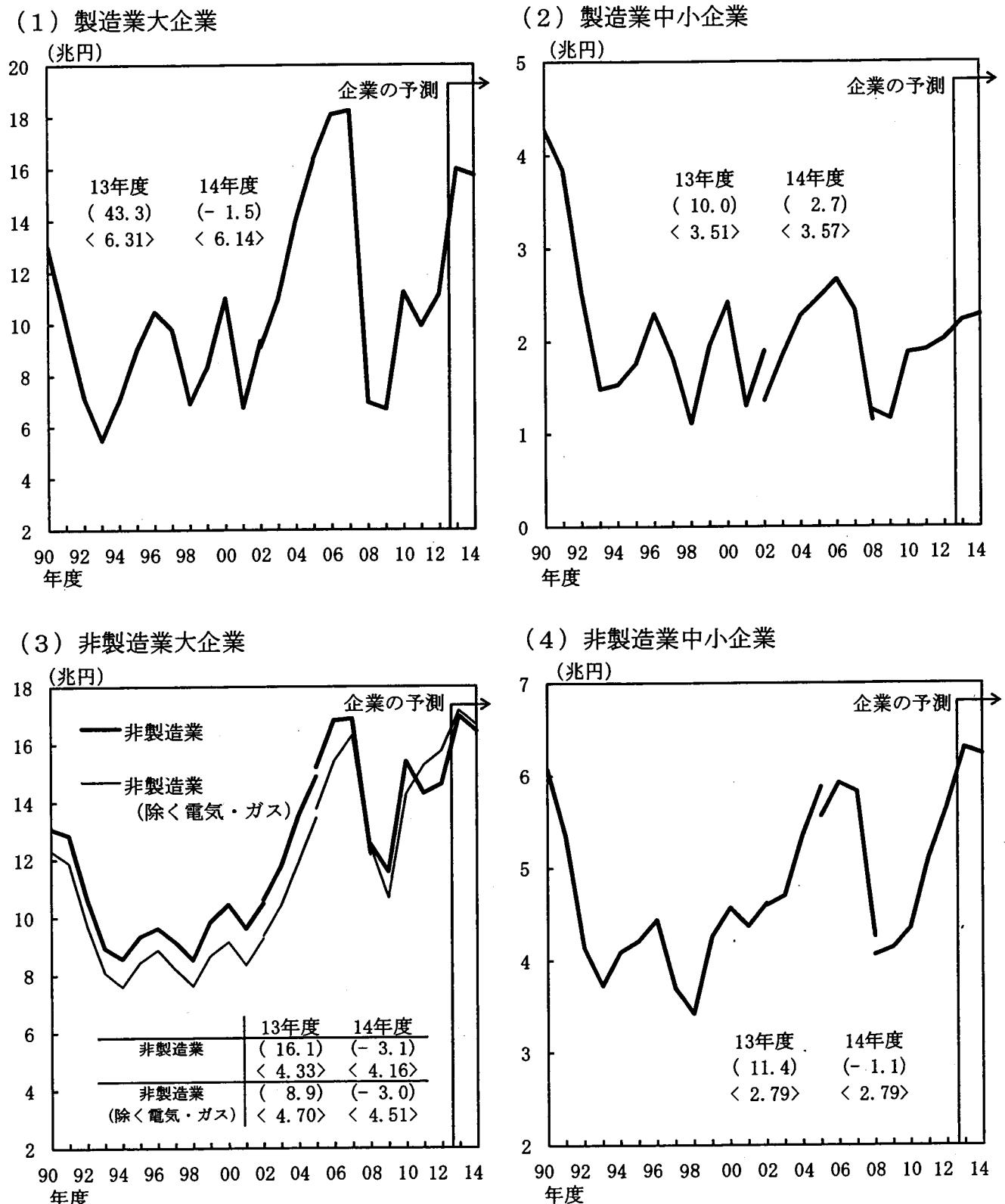
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2014/1Qは、1~2月の計数を四半期換算。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

(図表12)

## 経常利益

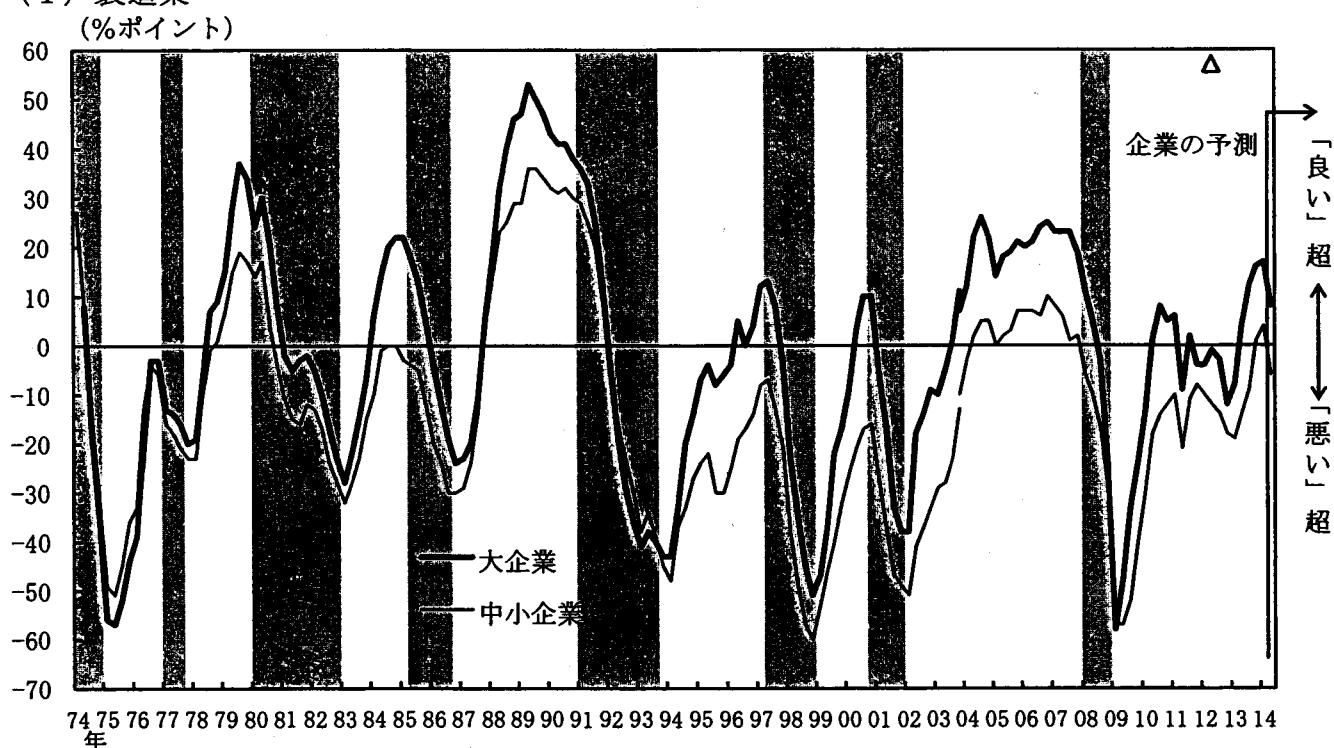


- (注) 1. ( ) 内は経常利益前年度比 (%)、< >内は売上高経常利益率 (%).  
 2. 2004/3月調査より、調査対象企業の拡充を含む幅広い見直しを実施した。また、2007/3月調査と2010/3月調査では、定例の調査対象企業の見直しを行った。このため、これらのタイミングで、計数には不連続（段差）が生じている。

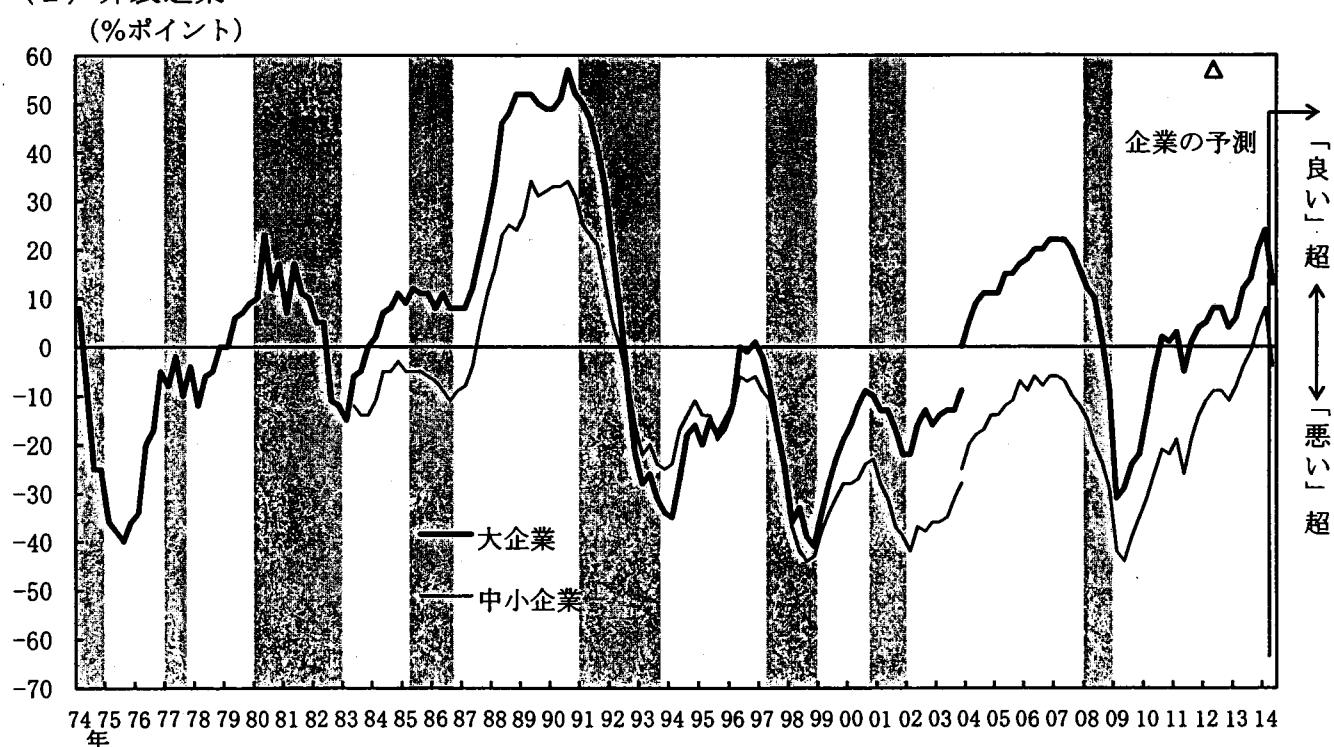
(図表13)

## 業況判断

### (1) 製造業



### (2) 非製造業



(注) 1. 2004/3月調査より見直しを実施。

旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。

2. 非製造業大企業の1983/2月以前のデータは主要企業。

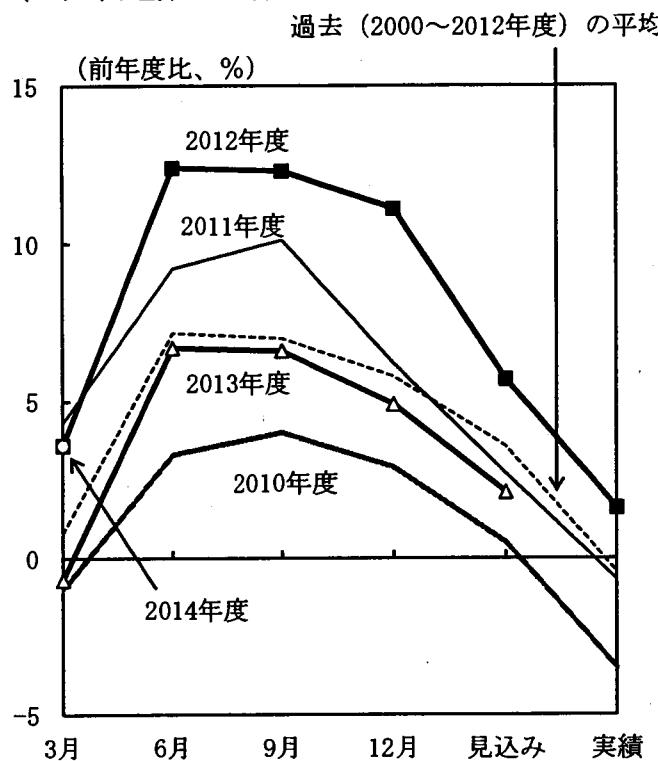
3. シャドー部分は景気後退局面。△は直近の景気の山。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

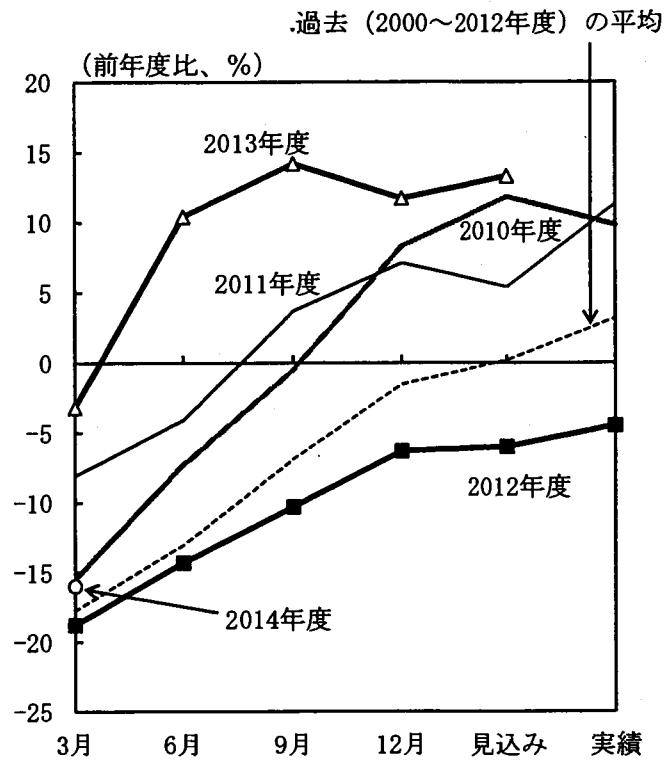
(図表 1 4)

## 設備投資計画

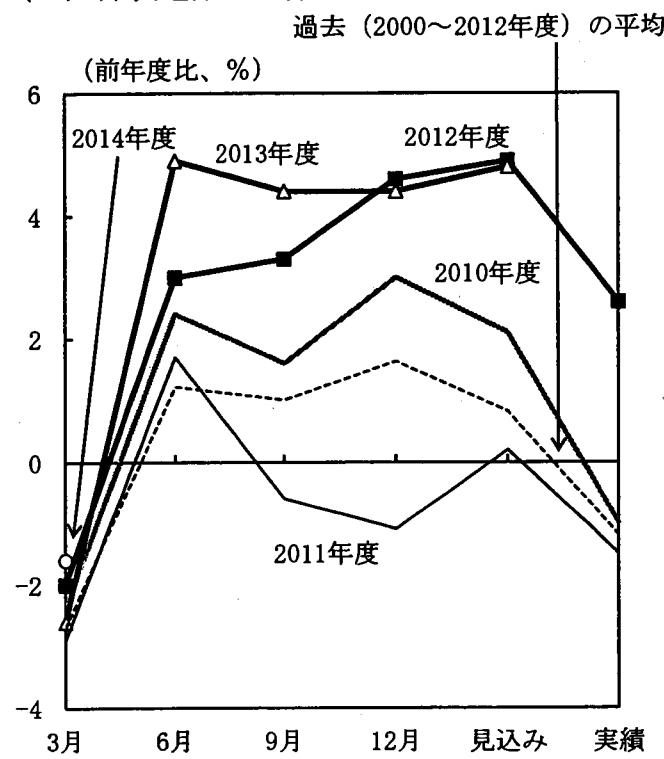
### (1) 製造業大企業



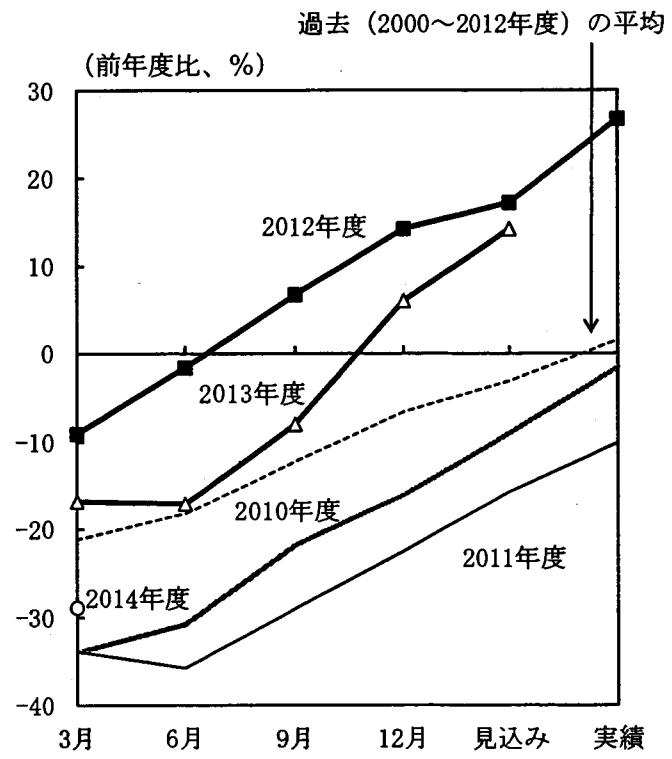
### (2) 製造業中小企業



### (3) 非製造業大企業



### (4) 非製造業中小企業



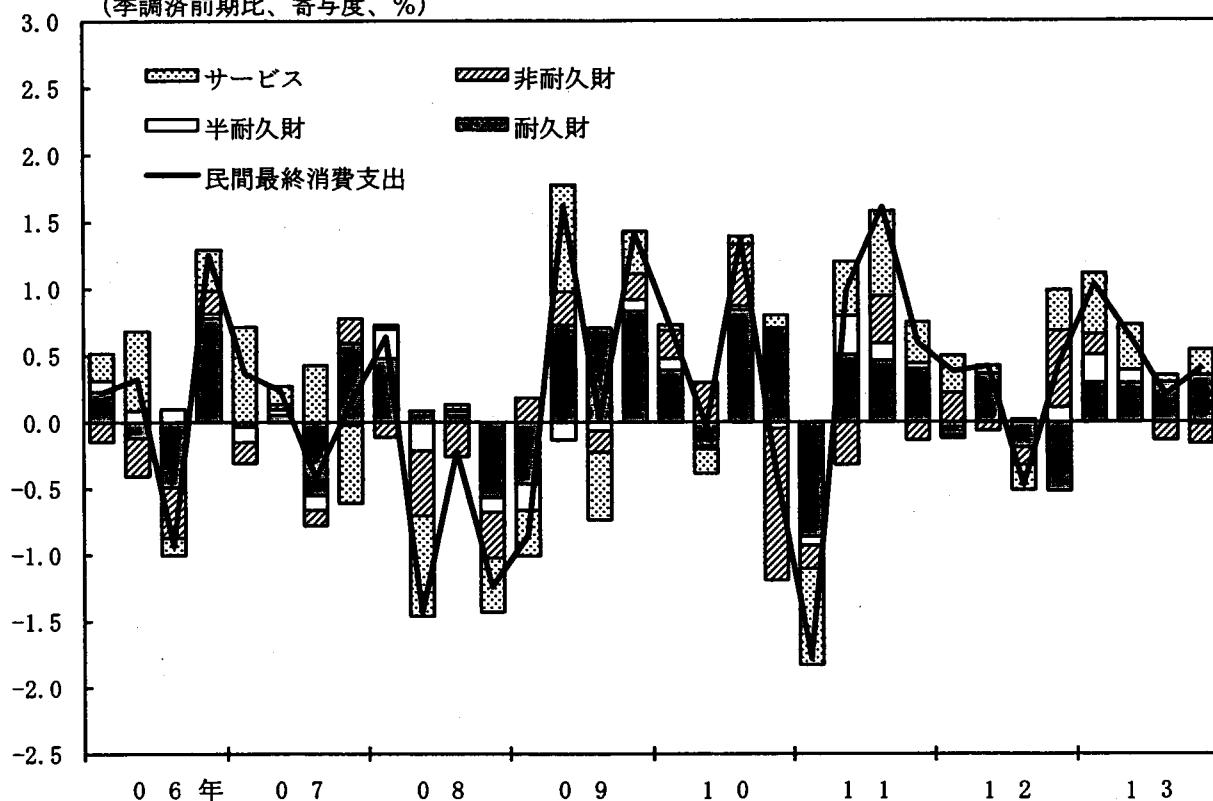
- (注) 1. 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。  
2. 2008年度以前の計数はリース会計対応前ベース、2009年度以降の計数はリース会計対応ベース。  
過去（2000～2012年度）の平均については、これらの計数から算出。

(図表15)

## 個人消費(1)

## (1) GDP形態別消費(実質)

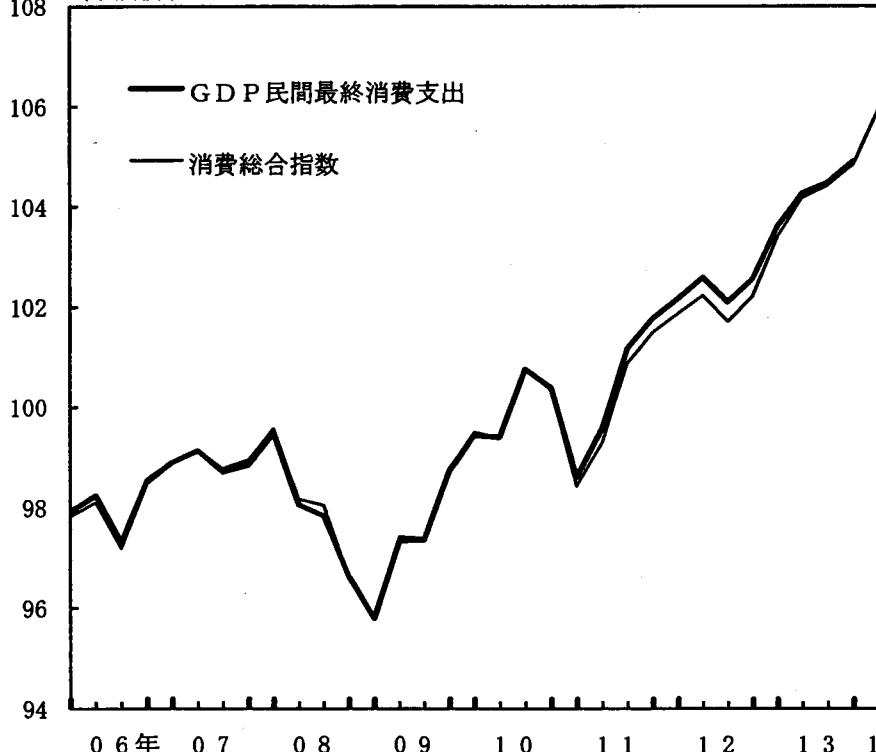
(季調済前期比、寄与度、%)



## (2) GDP民間最終消費支出・消費総合指数(実質)

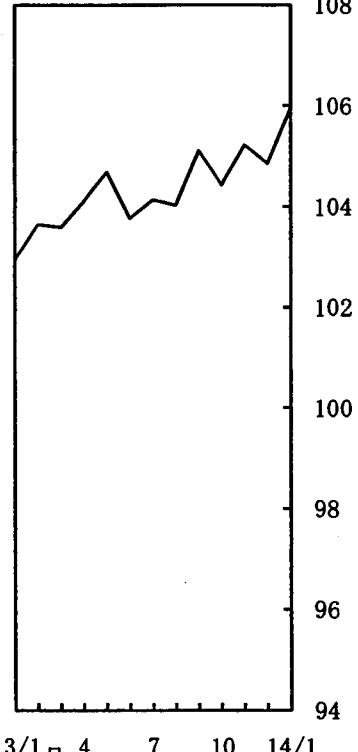
&lt;四半期&gt;

(季調済、2010年=100)



&lt;月次&gt;

(季調済、2010年=100)



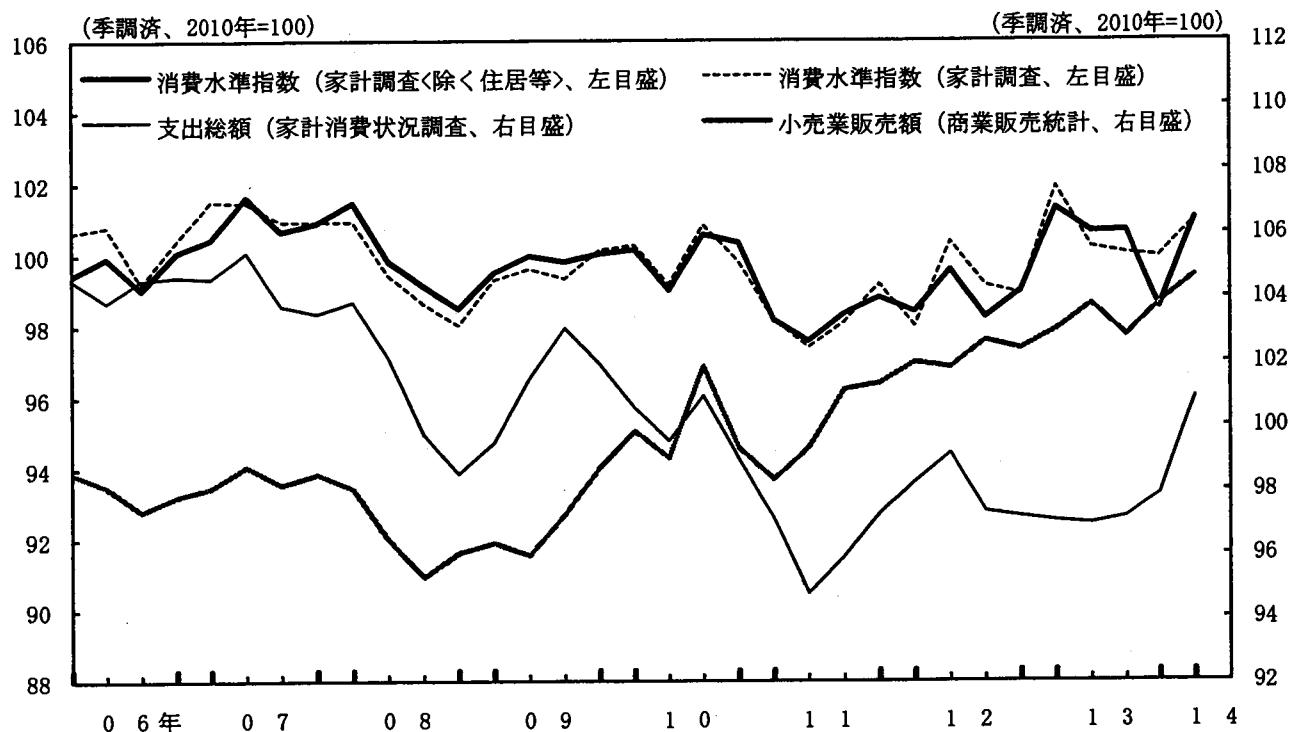
(注) 消費総合指標の2014/1Qは1月の値。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指標」

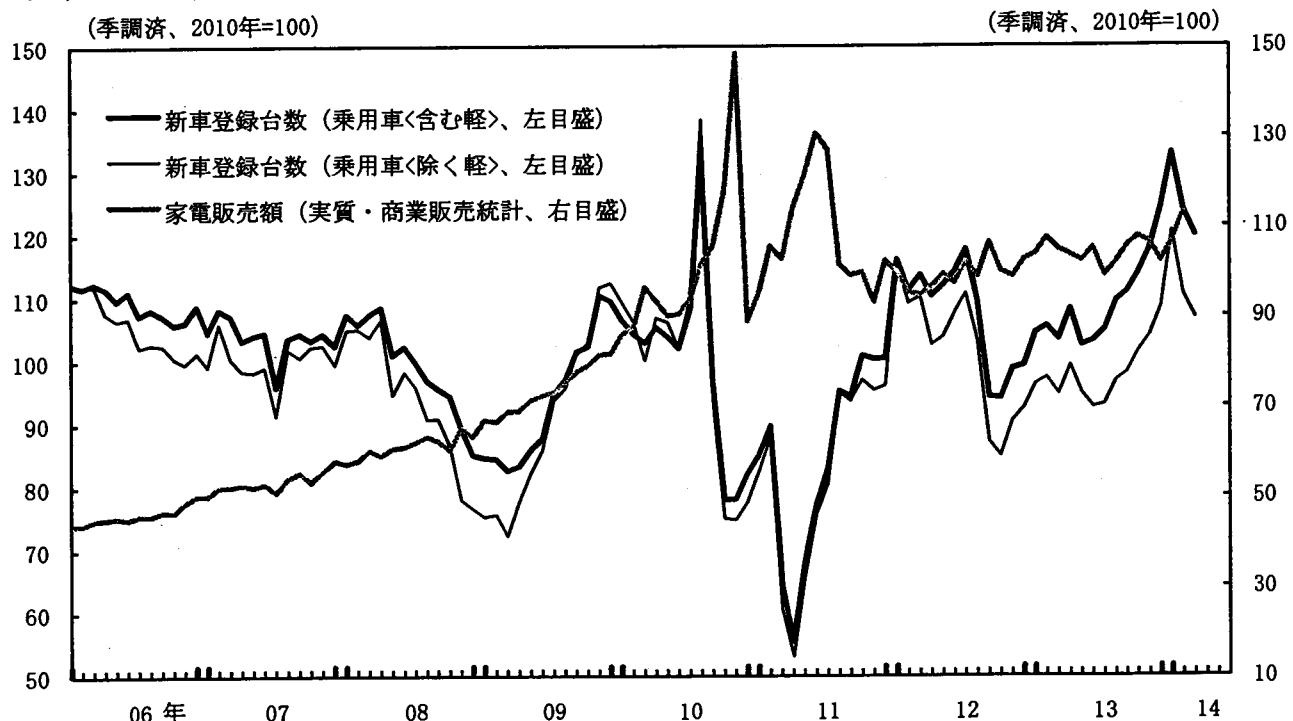
(図表16)

## 個人消費(2)

### (1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計(実質)



### (2) 耐久消費財



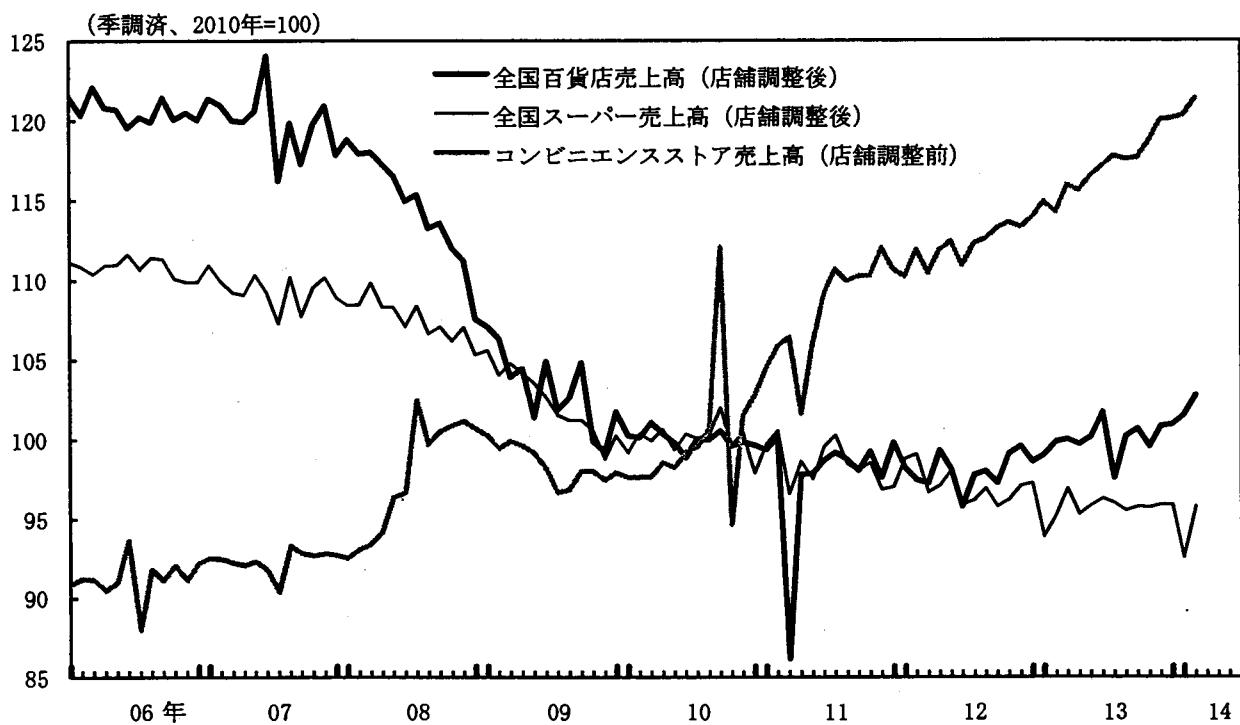
- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯（世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済）ベース。  
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。  
 4. 小売業販売額は、CPI（「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの）で実質化。  
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。  
 5. 2014/1Qの支出総額は1月、消費水準指数、小売業販売額は1~2月の値。

(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

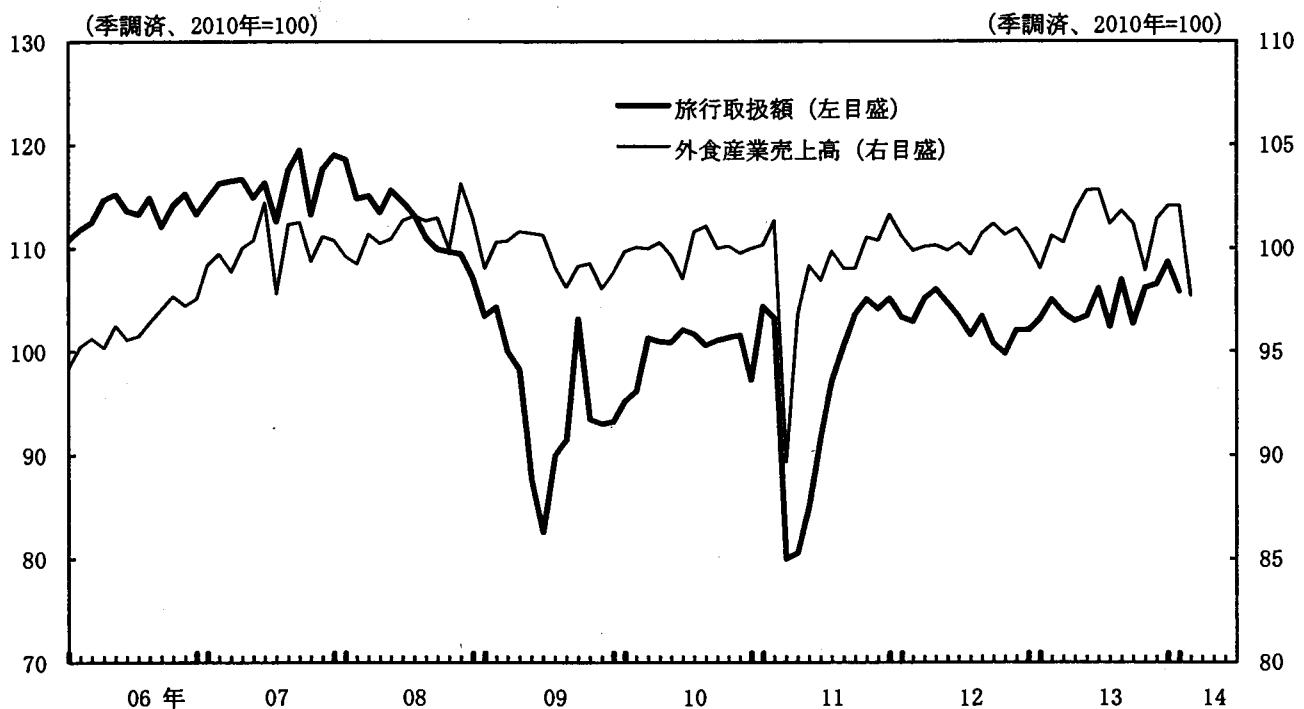
(図表17)

個人消費（3）

## (1) 小売店販売（名目）



## (2) サービス消費（名目）



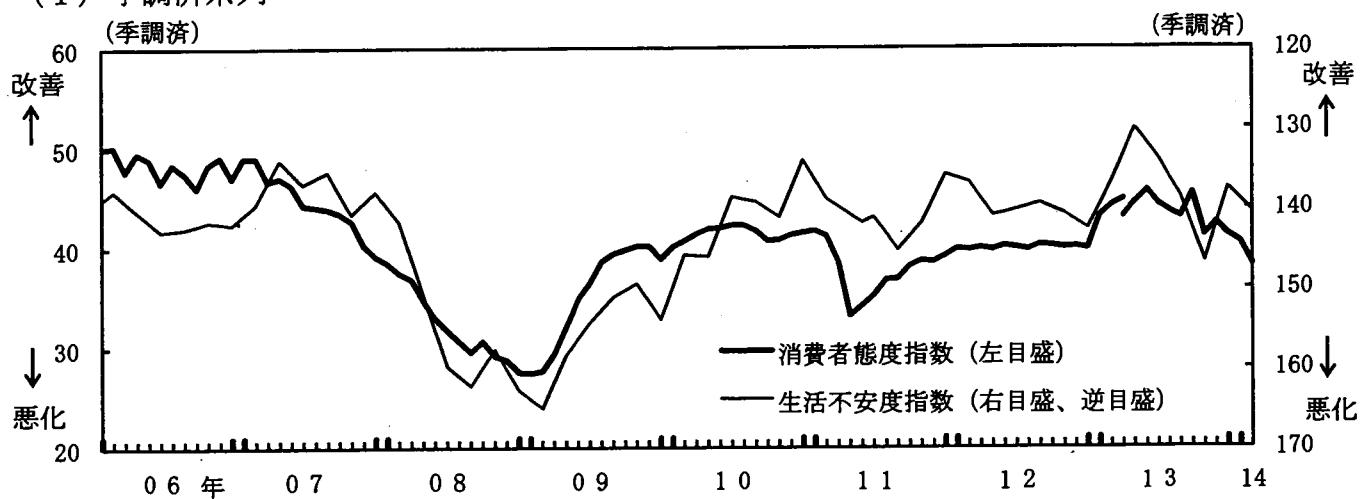
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月及び2010/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。  
 3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、  
外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

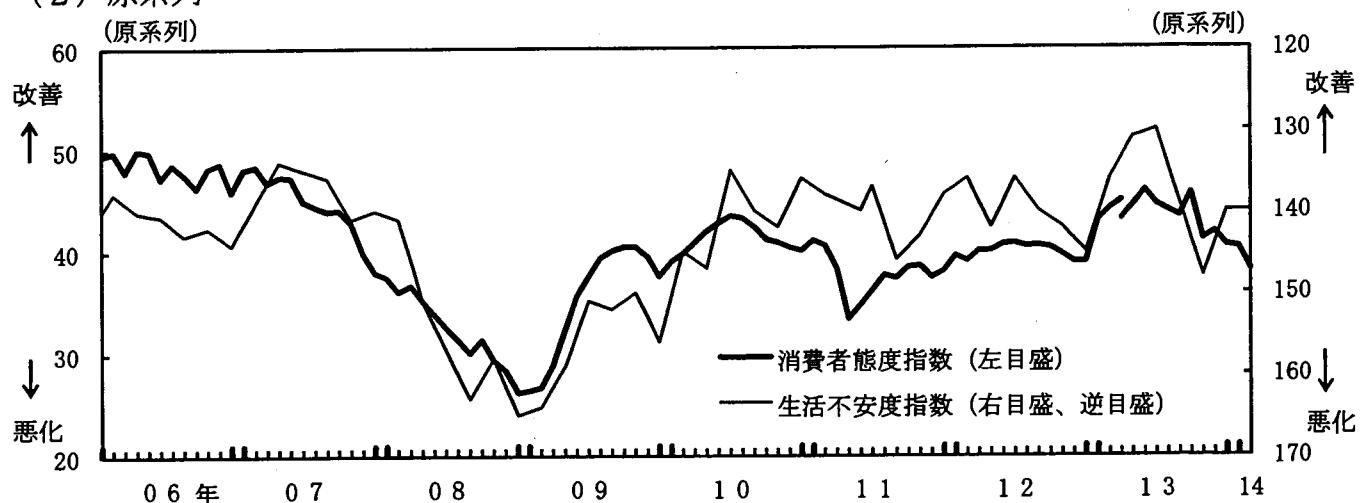
(図表18)

## 消費者コンフィデンス

### (1) 季調済系列

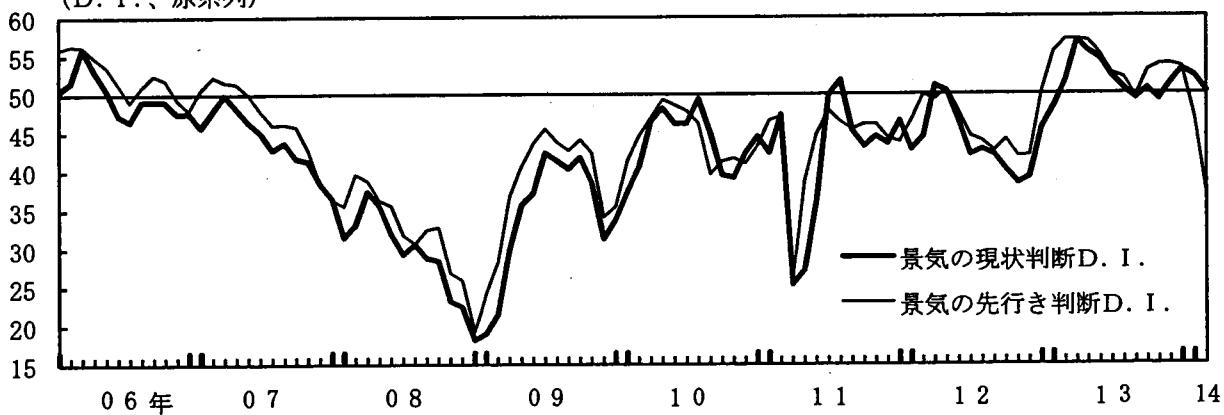


### (2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査（家計動向関連）

(D.I.、原系列)

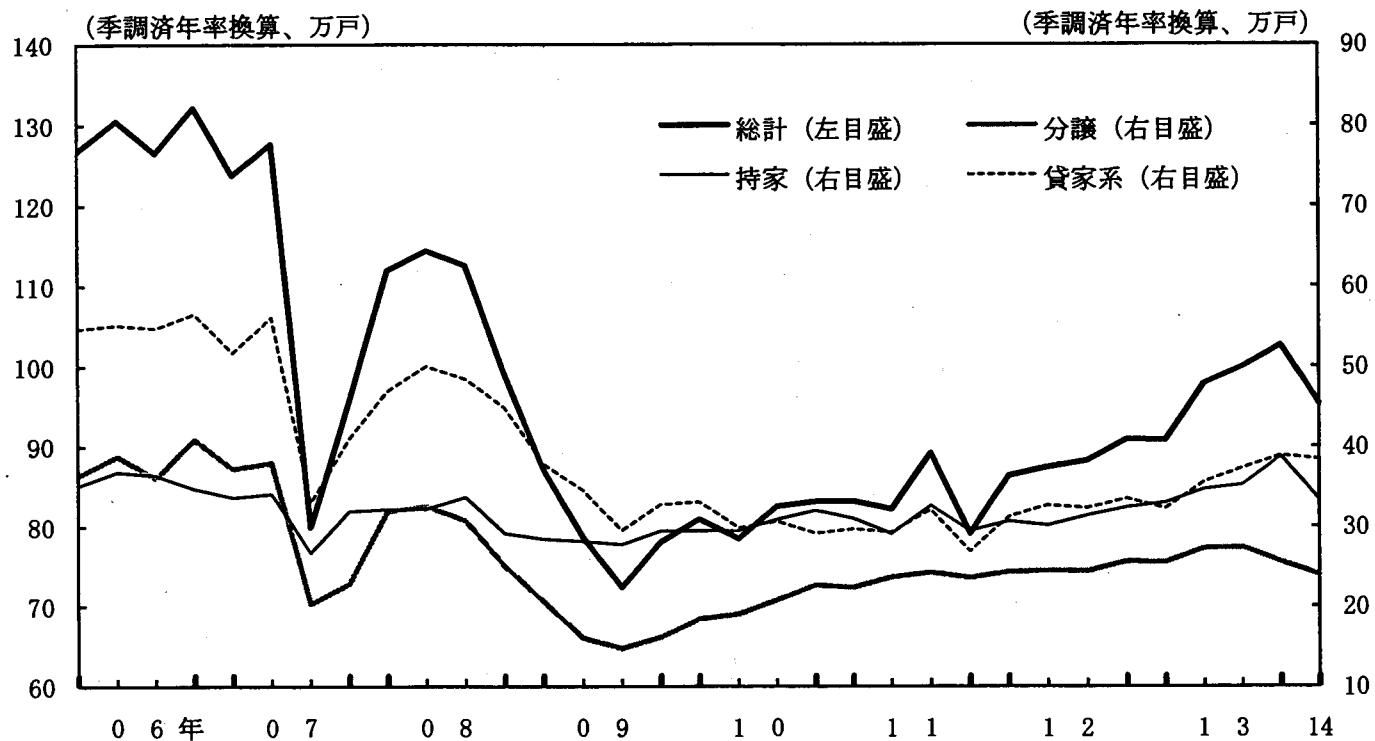


- (注) 1. 消費者態度指数（調査客体<2013/4月以降>：全国・一般世帯 約5,700世帯）、生活不安度指数（調査客体：全国 1,200人）はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
2. 消費者態度指数は、2013/4月に郵送調査方法への変更等が行われたため、2013/3月以前の訪問留置調査ベースの計数と不連続が生じている。なお、郵送調査ベースの2013/3月の値は試験調査による参考値。
3. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
4. (1) の生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 内閣府「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

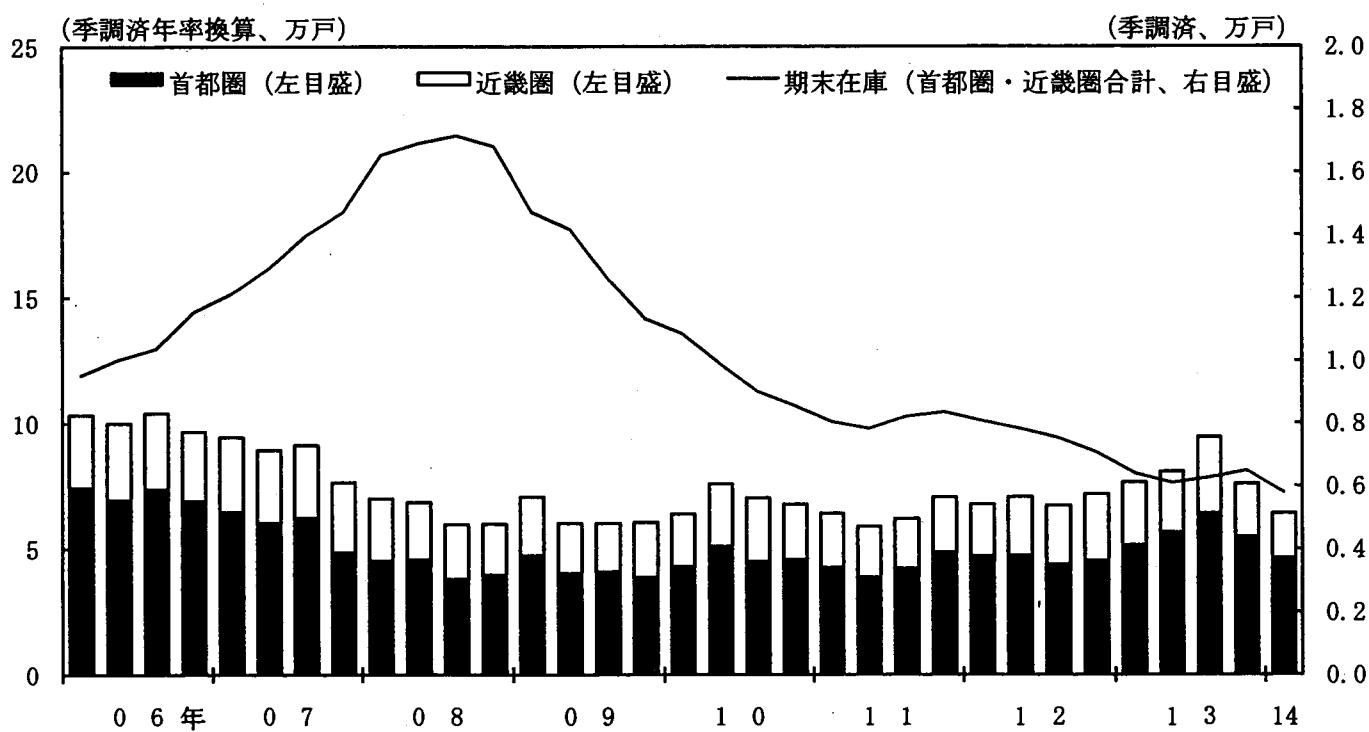
## 住宅投資関連指標

### (1) 新設住宅着工戸数



（注）2014/1Qは1～2月の平均値。

### (2) マンション販売動向（全売却戸数）



（注）1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2014/1Qの全売却戸数（契約成立戸数）は1～2月の平均値、期末在庫戸数は2月の値。

（資料）国土交通省「建築着工統計」、

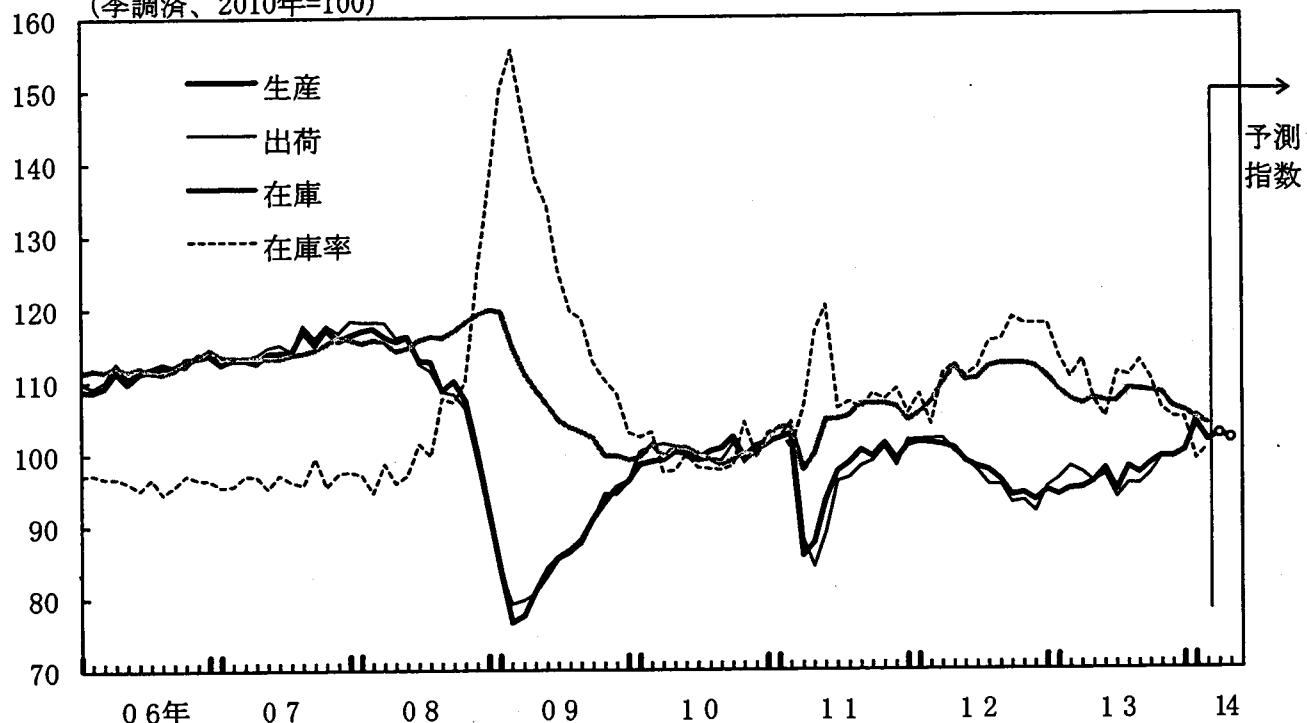
不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」「近畿圏のマンション市場動向」

(図表20)

## 鉱工業生産・出荷・在庫

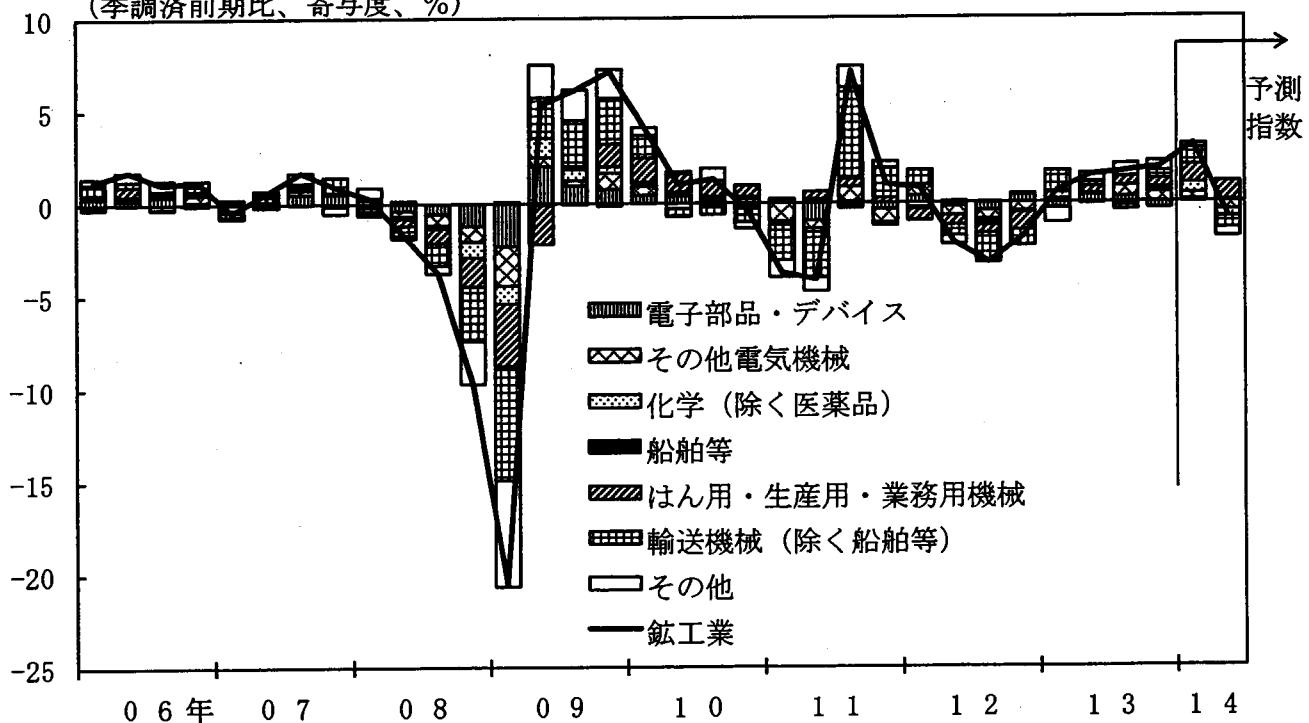
### (1) 鉱工業生産・出荷・在庫

(季調済、2010年=100)



### (2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)



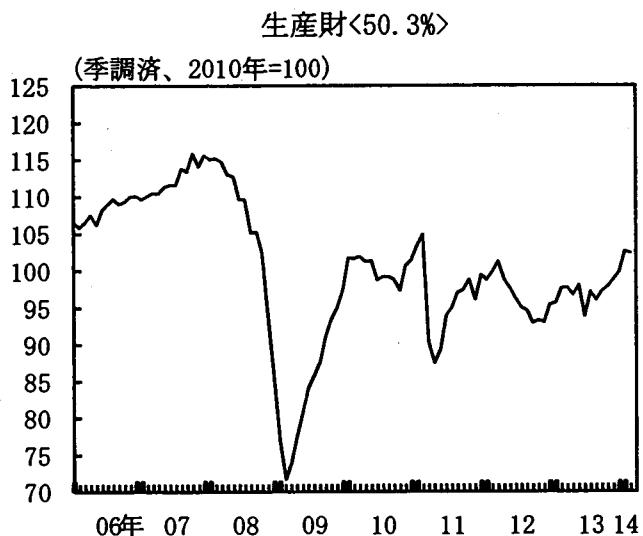
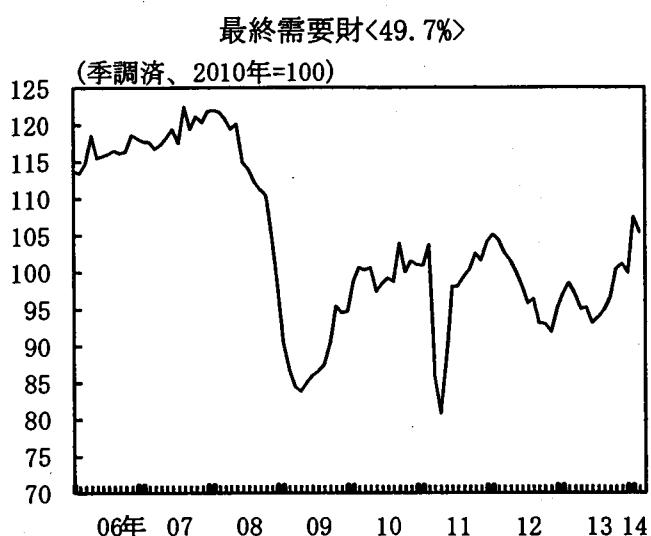
- (注) 1. その他電気機械は「電気機械」、「情報通信機械」を合成したもの。  
 2. 船舶等は「船舶・同機関、鉄道車両、航空機」。  
 3. (2) の2008/1Q以前は、2005年基準の指標を用いて算出。  
     2008/1Q以前の「はん用・生産用・業務用機械」は「一般機械」。  
 4. 2014/1Qと2Qは、予測指標を用いて算出。なお、2014/2Qは、5、6月を4月と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

(図表21)

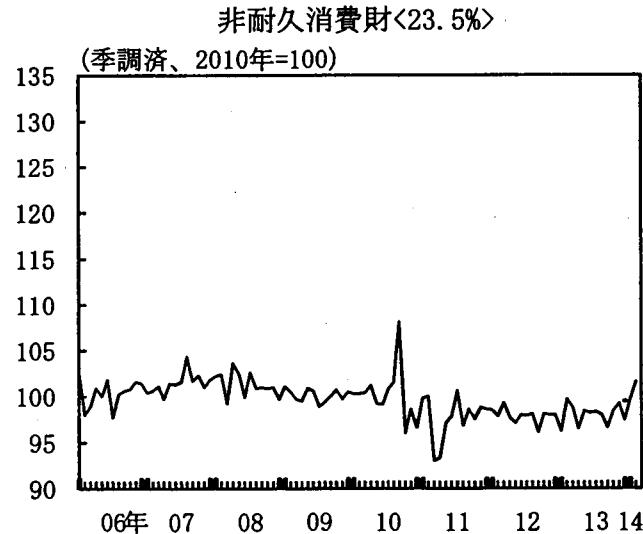
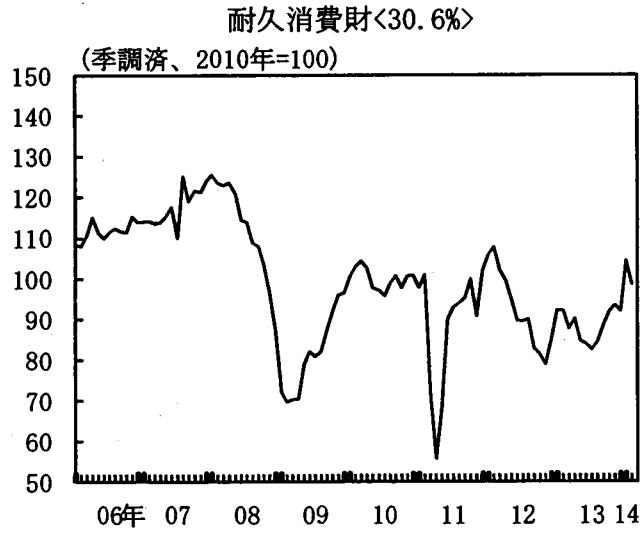
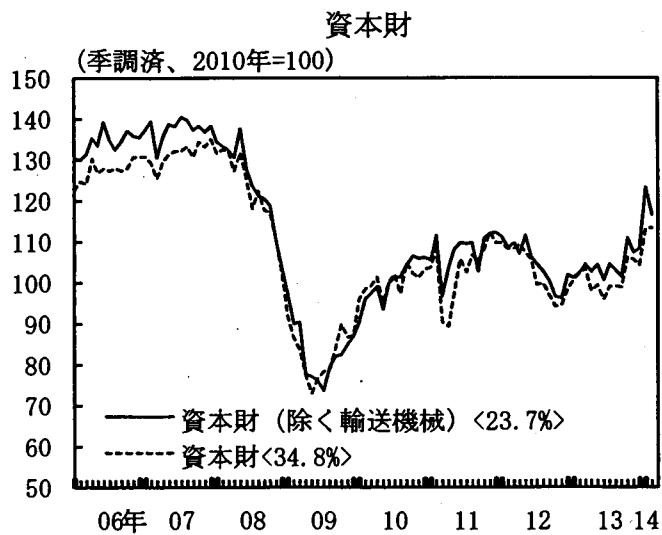
## 財別出荷

### (1) 最終需要財と生産財



(注) <>内は鉱工業出荷に占めるウエイト。

### (2) 最終需要財の内訳



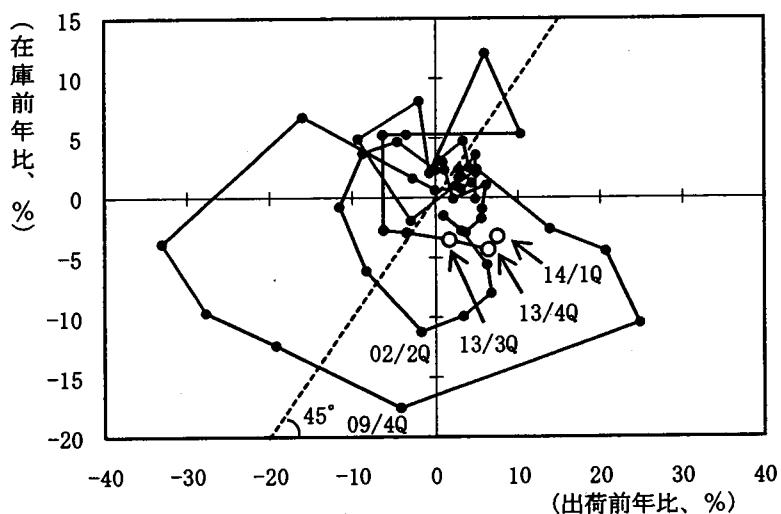
(注) <>内は最終需要財に占めるウエイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指標統計」

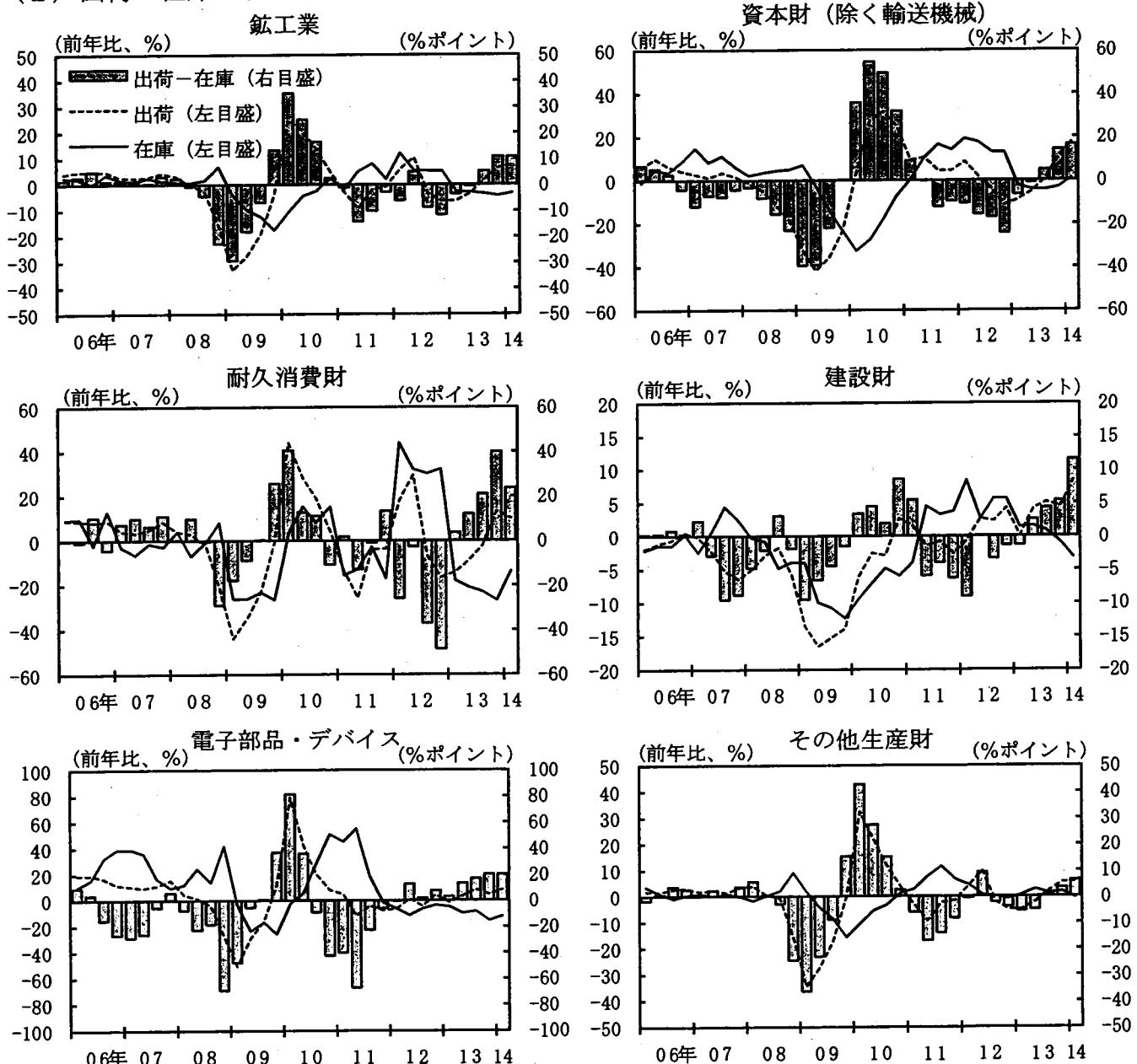
(図表22)

## 在庫循環

### (1) 在庫循環(鉱工業)



### (2) 出荷・在庫バランス



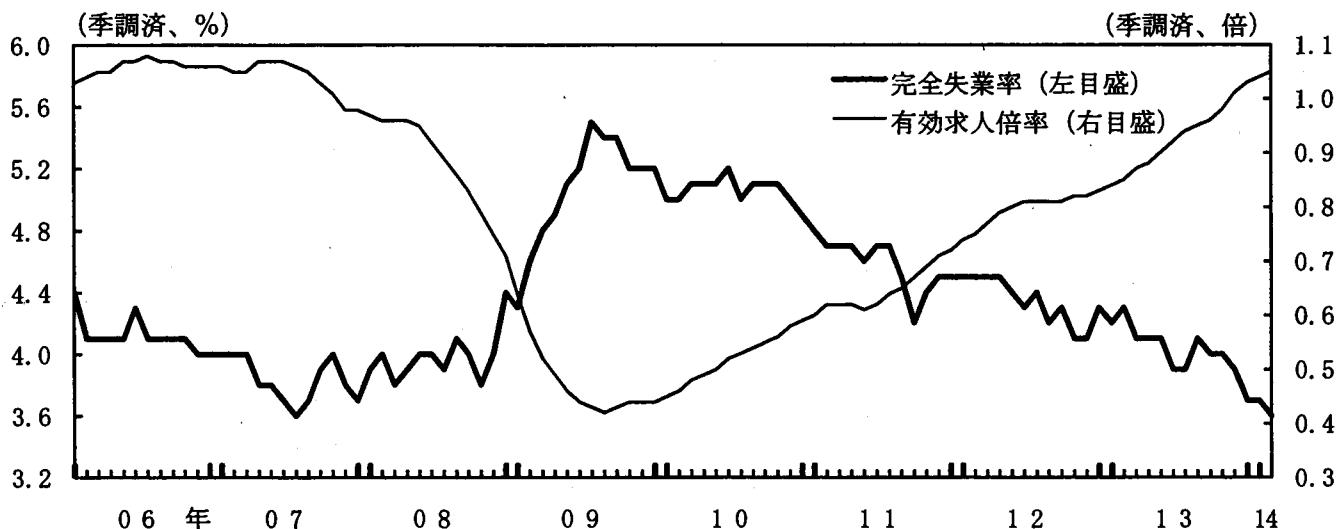
(注) 2014/1Qは、出荷は1~2月の値、在庫は2月の値を用いて算出。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

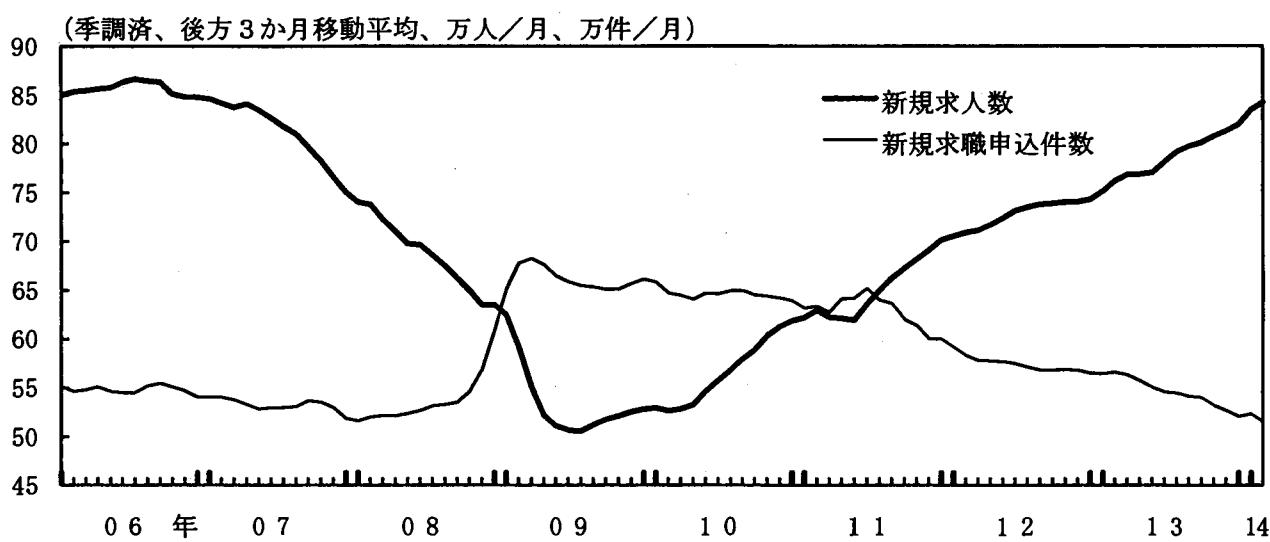
(図表23)

## 労働需給

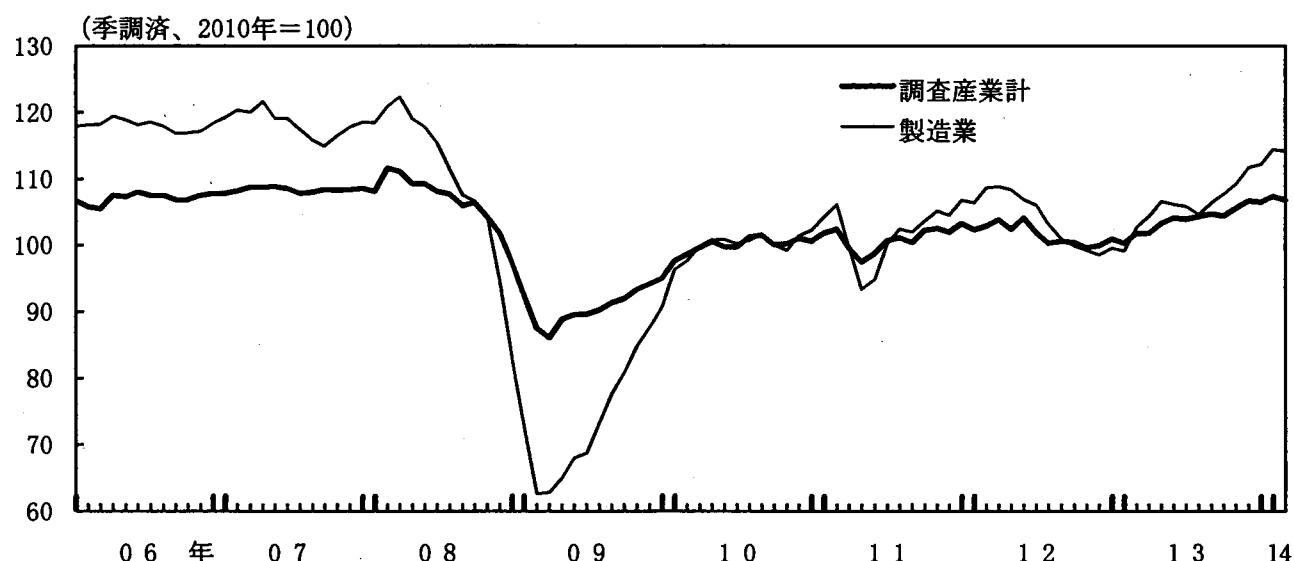
### (1) 失業率と有効求人倍率



### (2) 新規求人と新規求職



### (3) 所定外労働時間



(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。  
2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

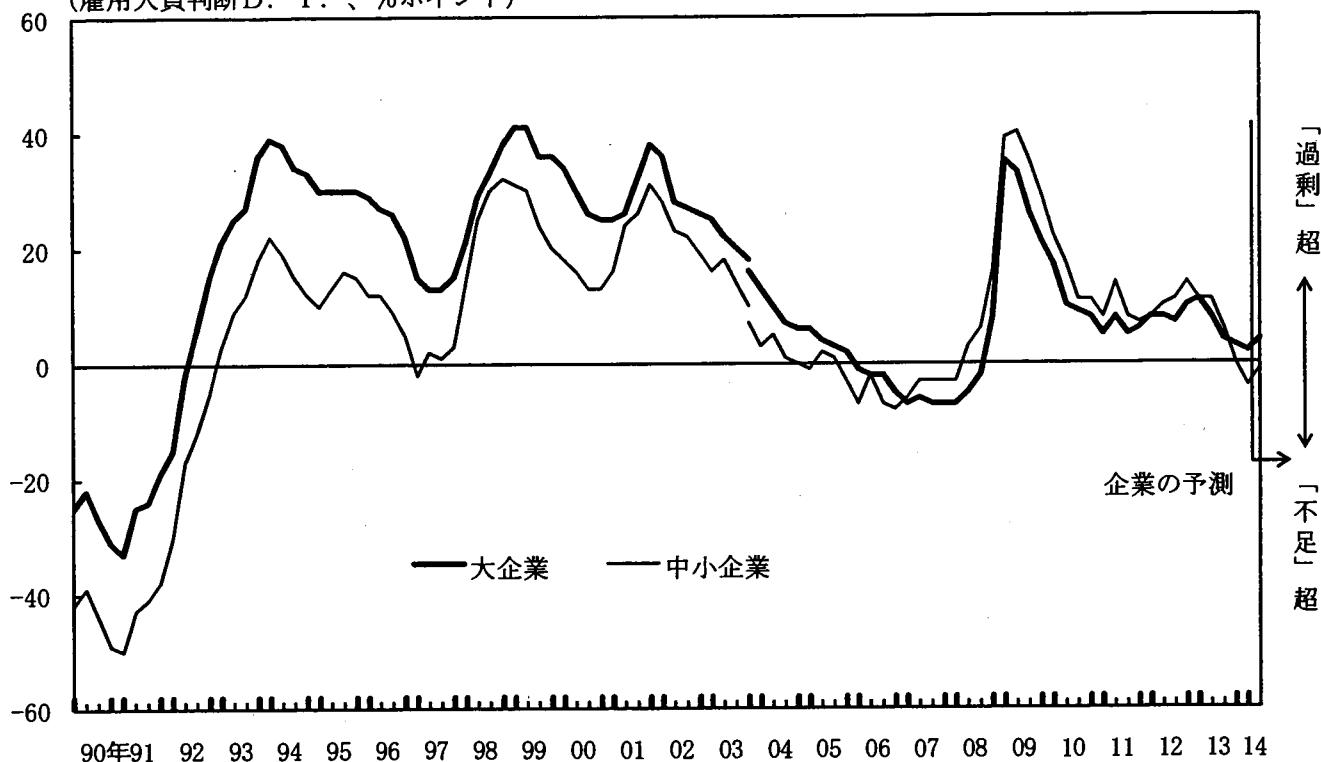
(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」

(図表24)

## 雇用の過不足感

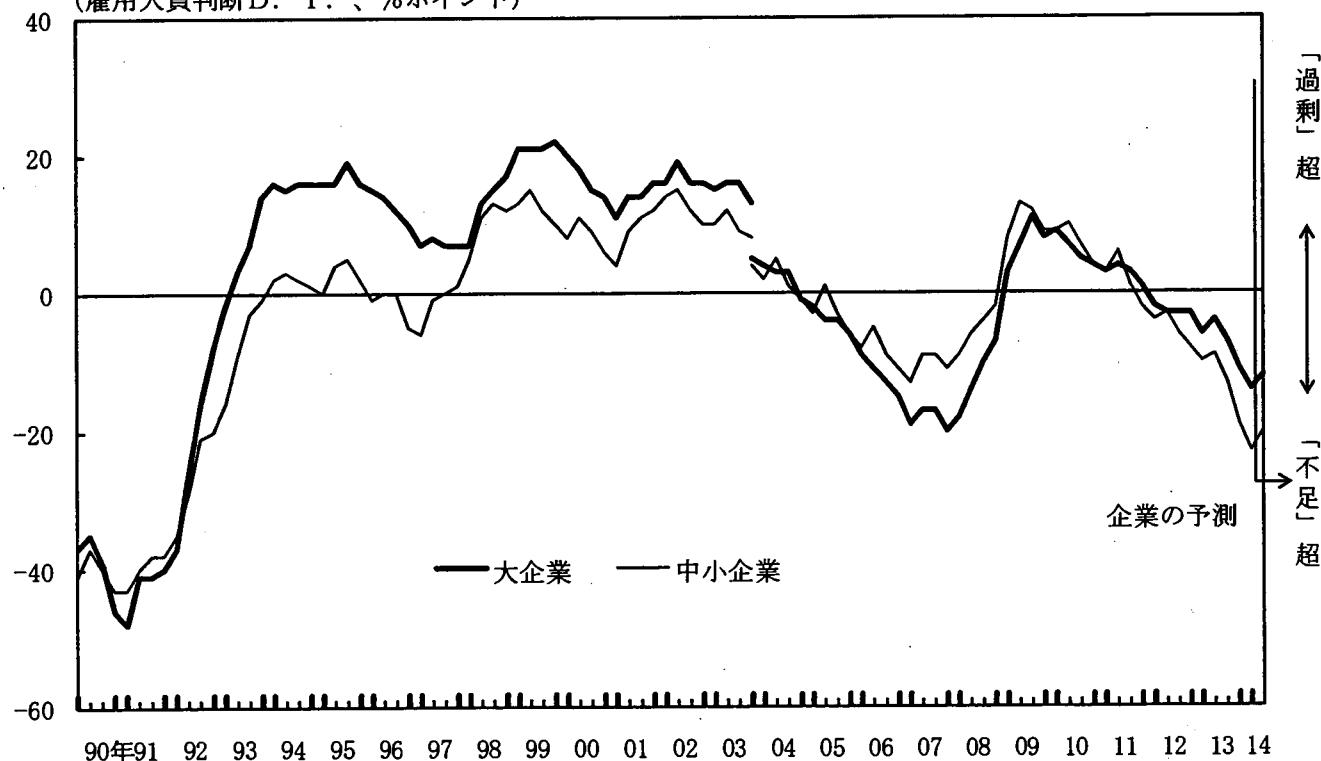
### (1) 製造業

(雇用人員判断D. I.、%ポイント)



### (2) 非製造業

(雇用人員判断D. I.、%ポイント)



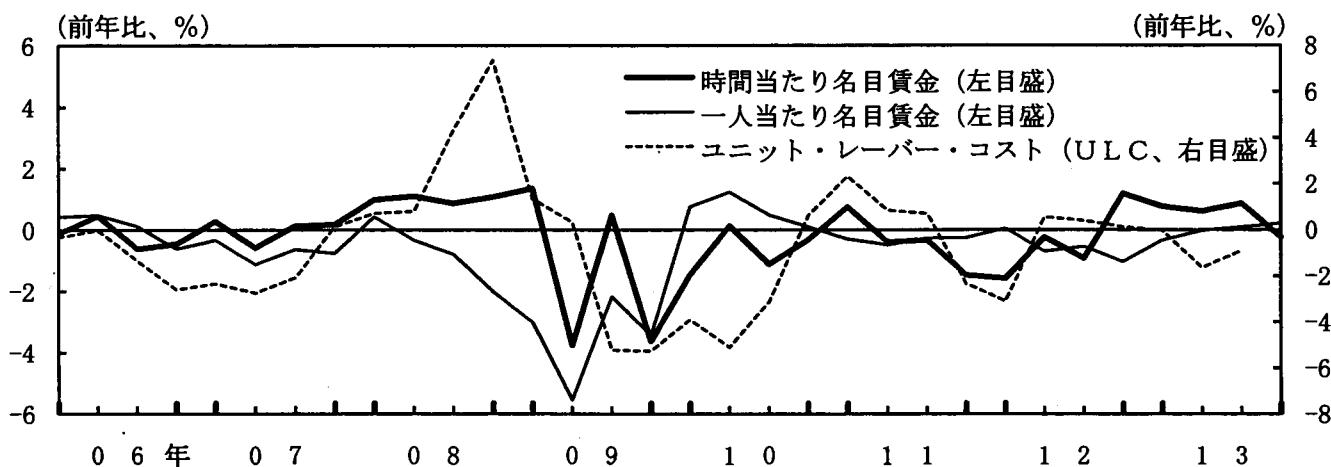
(注) 2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで。  
新ベースは2003/12月調査から。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

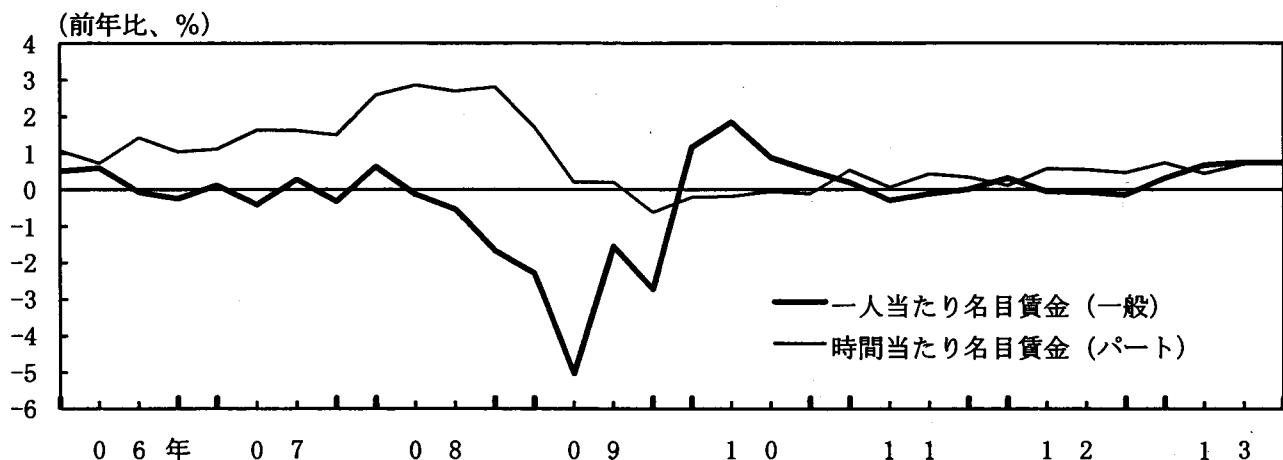
(図表25)

## 賃金

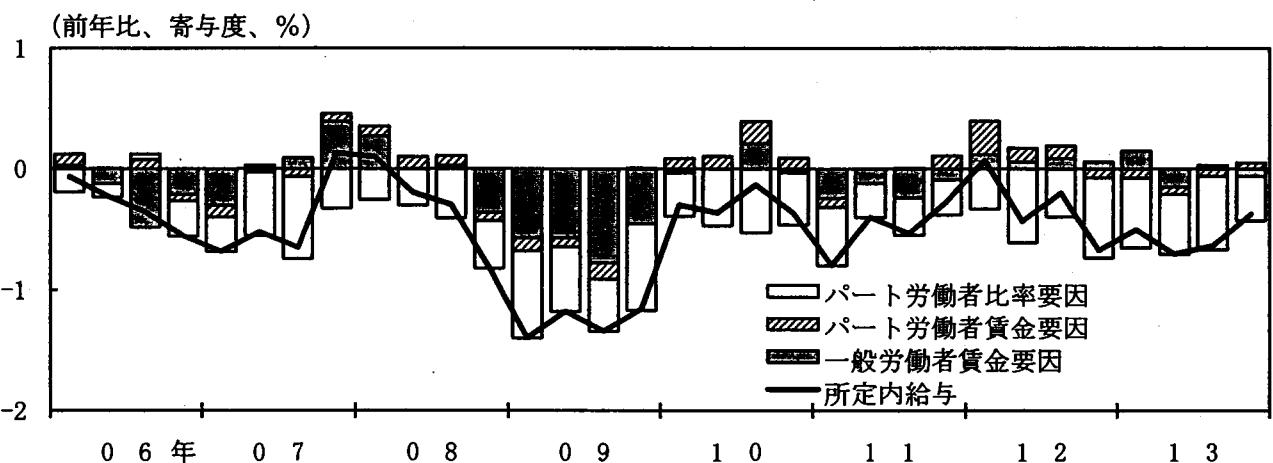
### (1) 全体



### (2) 一般・パート別



### (3) 所定内給与の要因分解



(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

2. ULC=名目雇用者報酬(SNAベース)/実質GDP

3. 四半期は以下のように組替えている。

ULC以外：第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

ULC：第1四半期：4～6月、第2：7～9月、第3：10～12月、第4：1～3月。

4. (3)は以下のように算出。

一般労働者賃金要因=一般所定内給与前年比×前年の所定内給与総額に占める一般の割合

パート労働者賃金要因=パート所定内給与前年比×前年の所定内給与総額に占めるパートの割合

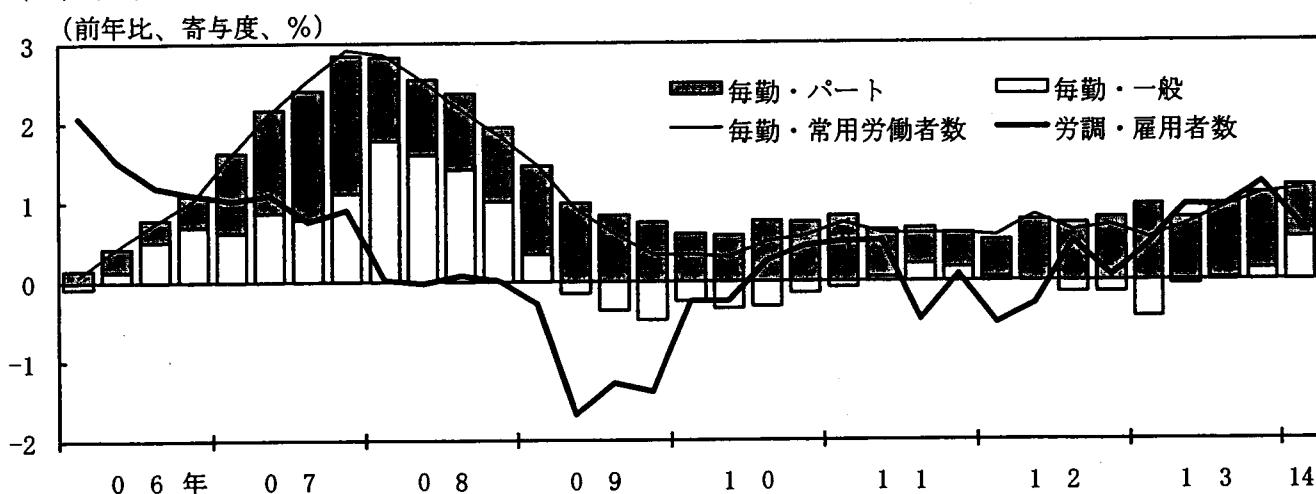
パート労働者比率要因=所定内給与前年比－一般労働者賃金要因－パート労働者賃金要因

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、内閣府「国民経済計算」

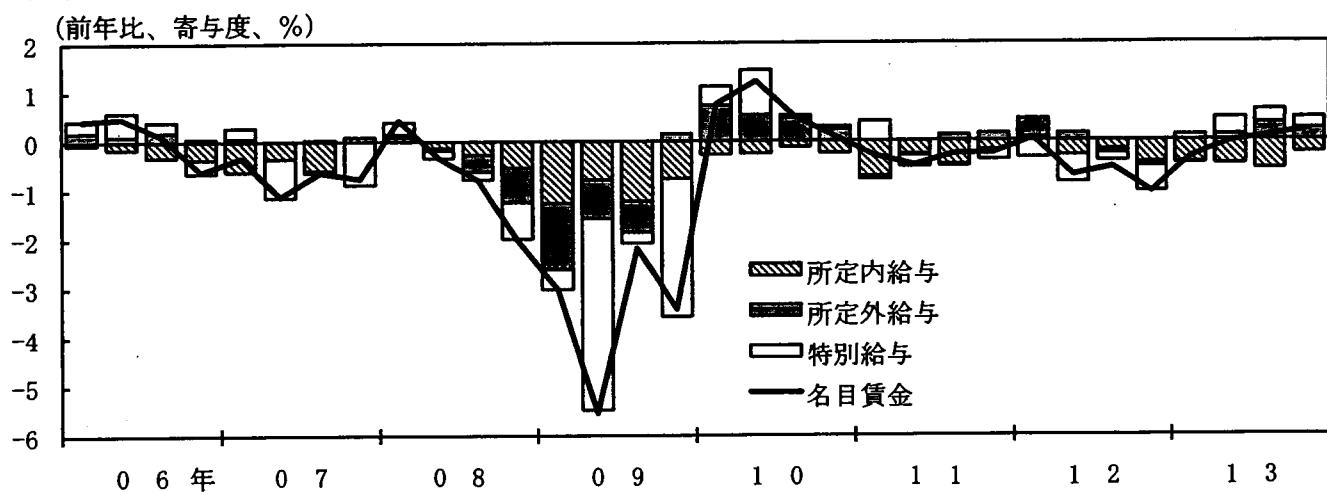
(図表26)

## 雇用者所得

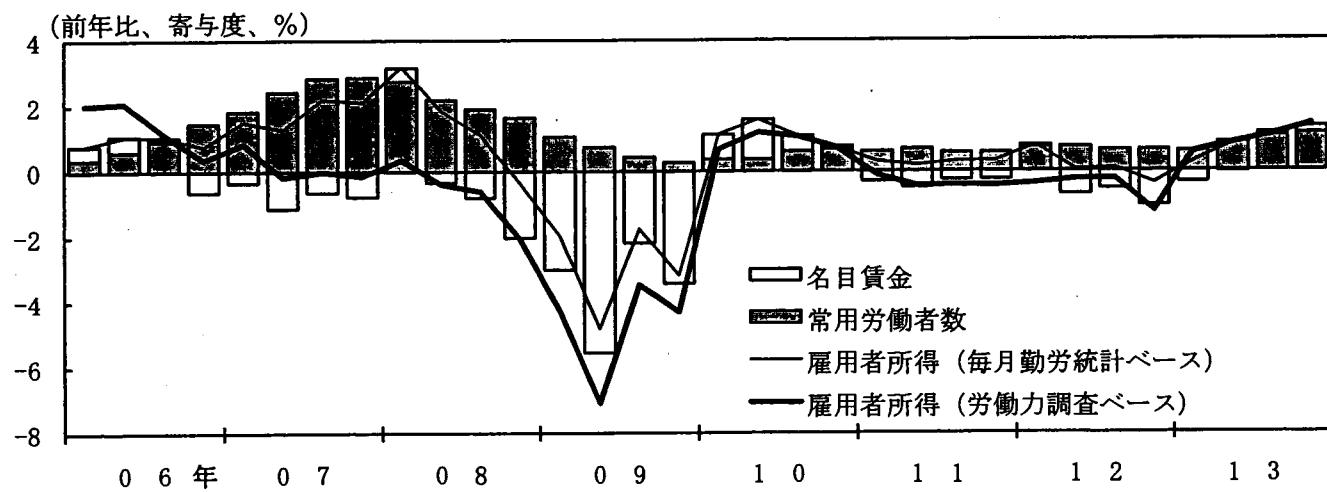
### (1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数



### (2) 名目賃金



### (3) 雇用者所得



(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

2. (2)、(3)の四半期は以下のように組替えている。

第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

3. (3)の雇用者所得は以下のように算出。

雇用者所得（毎月勤労統計ベース）＝常用労働者数（毎月勤労統計）×名目賃金（毎月勤労統計）

雇用者所得（労働力調査ベース）＝雇用者数（労働力調査）×名目賃金（毎月勤労統計）

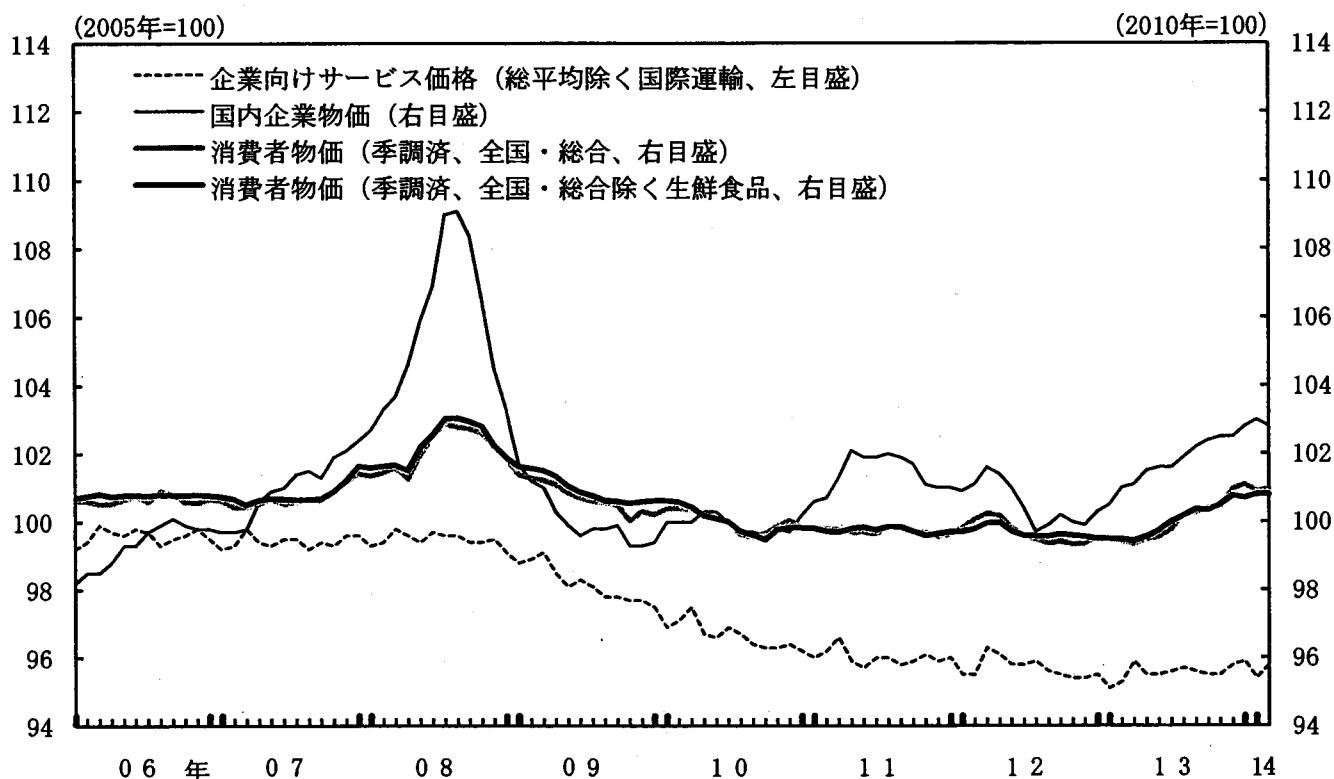
4. (1)の2014/1Qは1～2月の前年同期比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

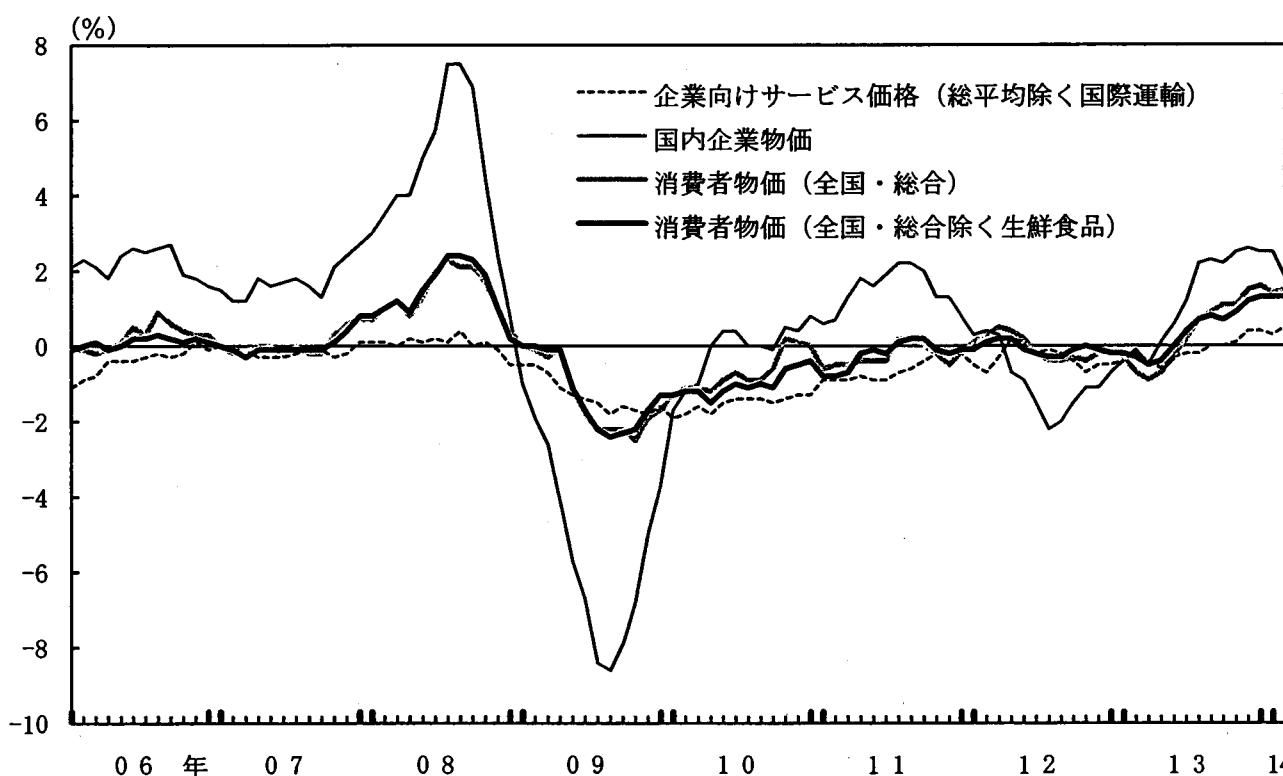
(図表27)

## 物 値

## (1) 水準



## (2) 前年比 (%)

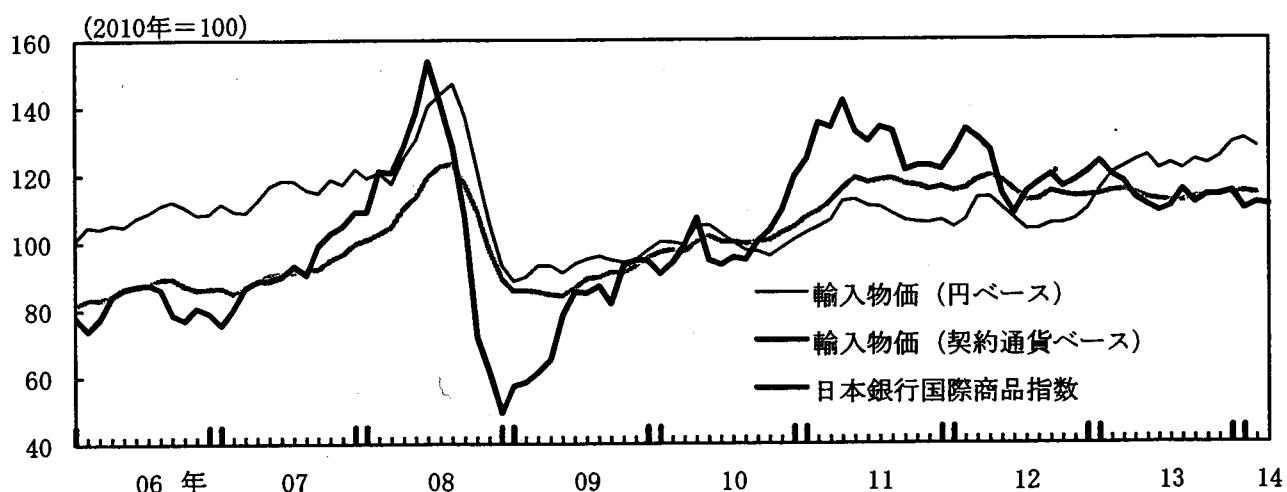


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA による季節調整値。  
 2. (1) の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。  
 3. (1) の2009年以前の消費者物価は接続指數を使用。  
 4. 2009年以前の国内企業物価は接続指數を使用。

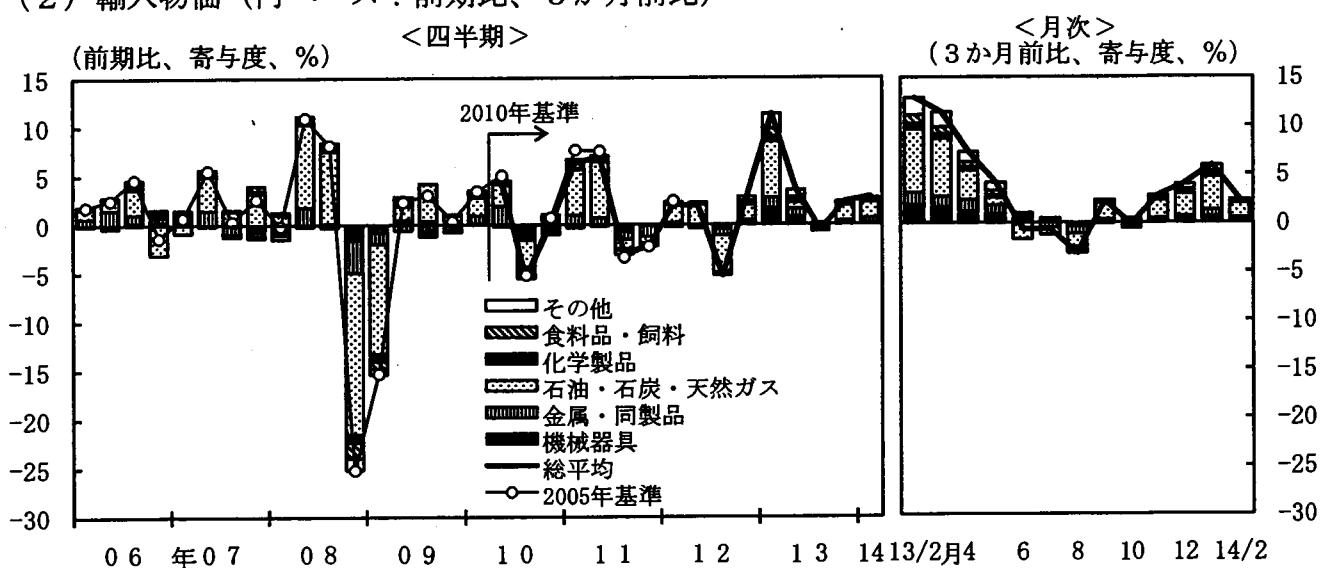
(図表28)

## 輸入物価と国際商品市況

### (1) 輸入物価と国際商品指数

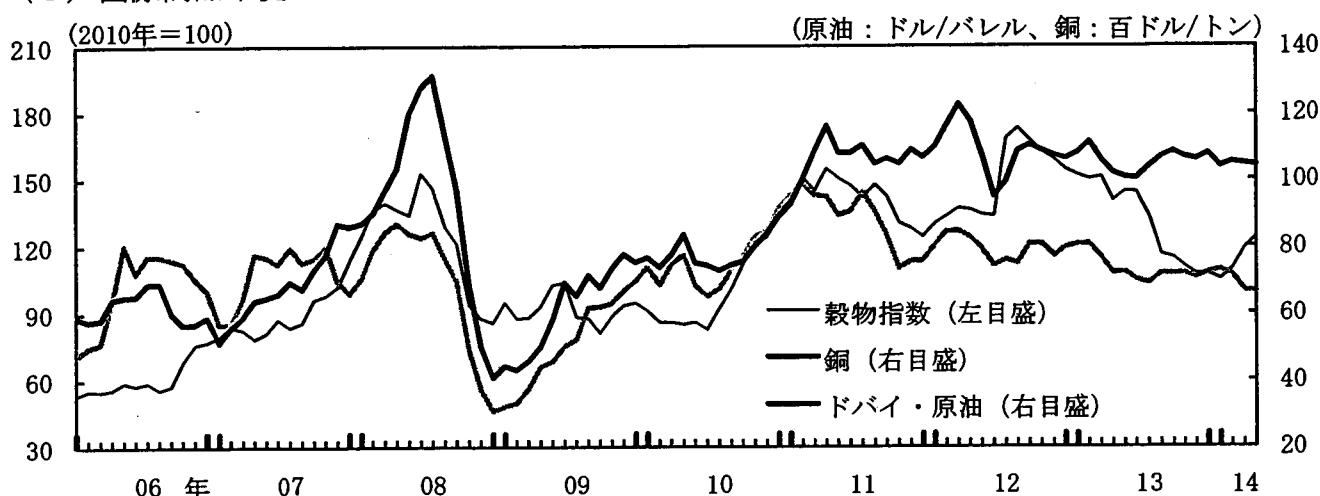


### (2) 輸入物価（円ベース：前期比、3か月前比）



(注) 1. 機械器具：はん用・生産用・業務用機器、電気・電子機器、輸送用機器  
2. 2014/1Qは、1~2月の平均値を用いて算出。

### (3) 国際商品市況



(注) 1. 穀物指数は、穀物（小麦・大豆・トウモロコシ）の国際商品市況を加重平均したもの。  
加重平均に用いるウェイトは貿易統計の輸入金額から算出。  
2. 計数は月中平均。なお、2014/4月は1日の値。

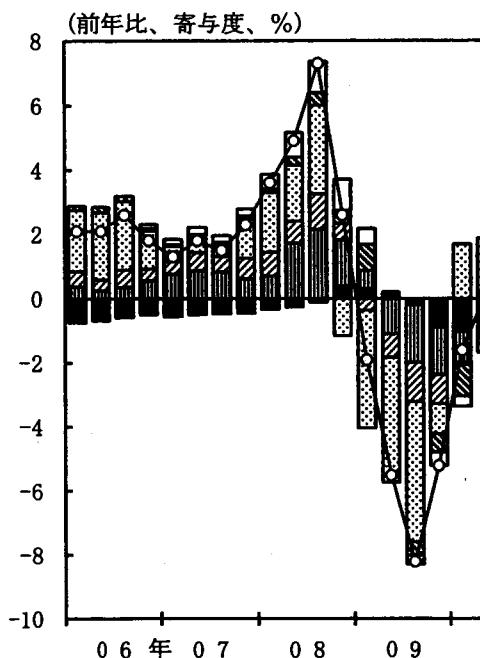
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指標」等

(図表29)

## 国内企業物価

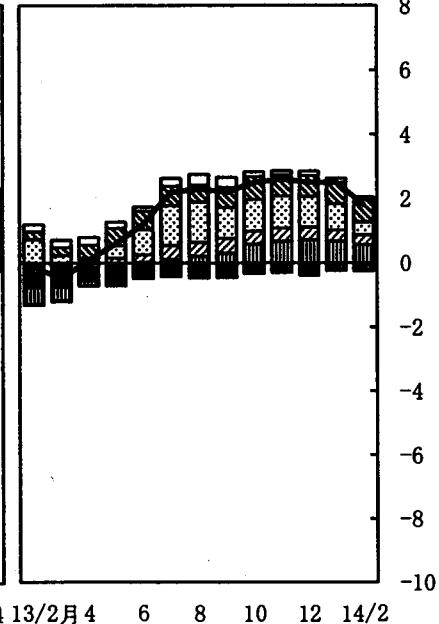
### (1) 前年比

&lt;四半期&gt;



&lt;月次&gt;

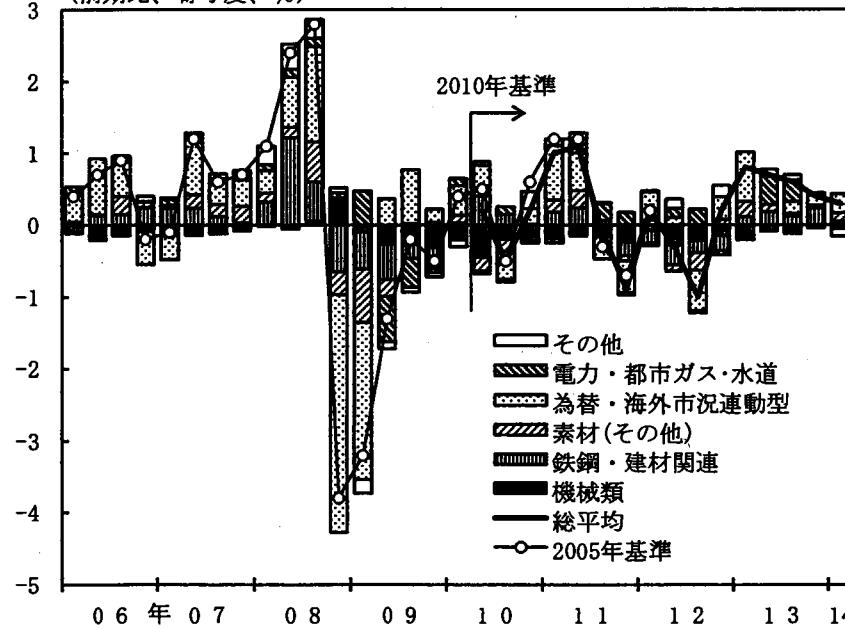
(前年比、寄与度、%)



### (2) 前期比、3か月前比（夏季電力料金調整後）

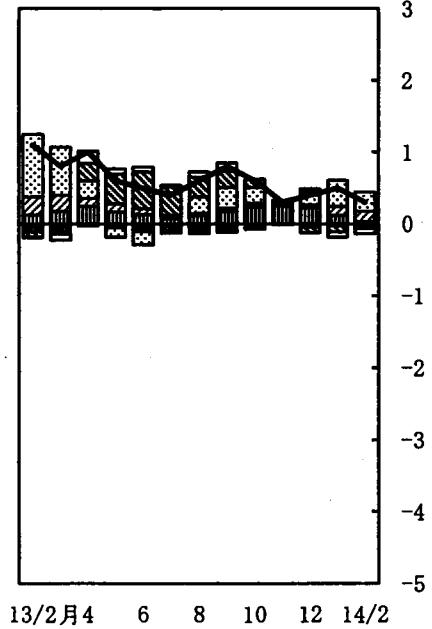
&lt;四半期&gt;

(前期比、寄与度、%)



&lt;月次&gt;

(3か月前比、寄与度、%)

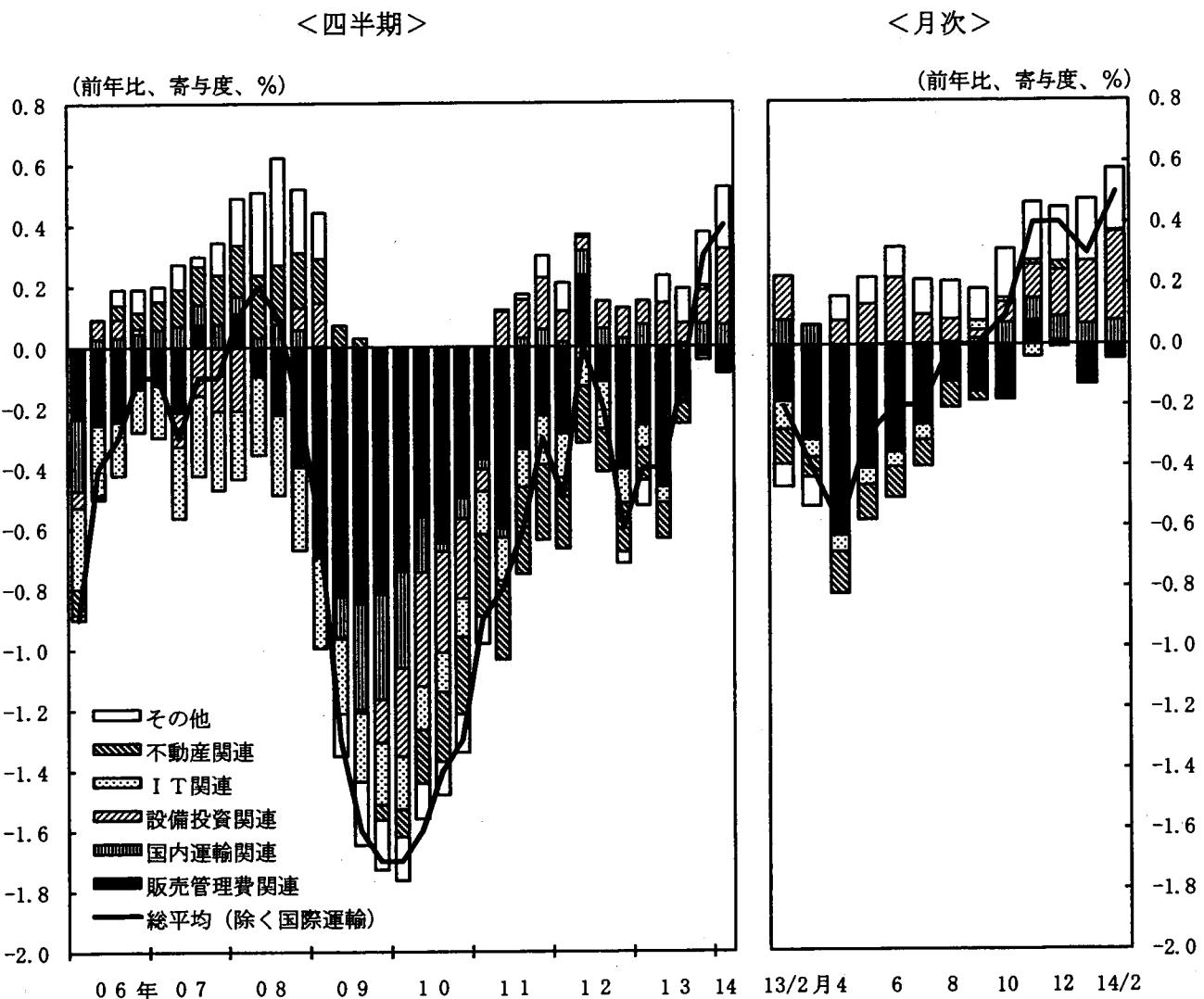


- (注)
- 機械類：はん用機器、生産用機器、業務用機器、電子部品・デバイス、電気機器、情報通信機器、輸送用機器
  - 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
  - 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
  - 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
  - その他：食料品・飲料・たばこ・飼料、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
  - (2) は、毎年7~9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響（国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度）を除いて算出。
  - 2014/1Qは、1~2月の平均値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

(図表30)

## 企業向けサービス価格



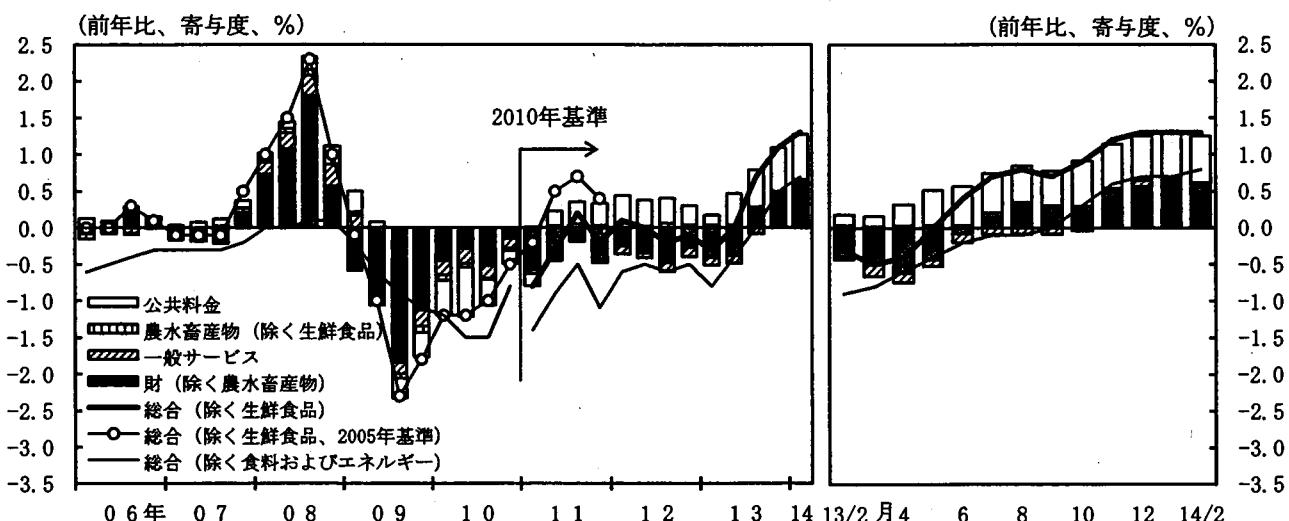
- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）  
 2. 国内運輸関連：運輸（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）  
 3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス  
 4. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル  
 5. 不動産関連：不動産  
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング  
 7. 2014/1Qは、1～2月の平均値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

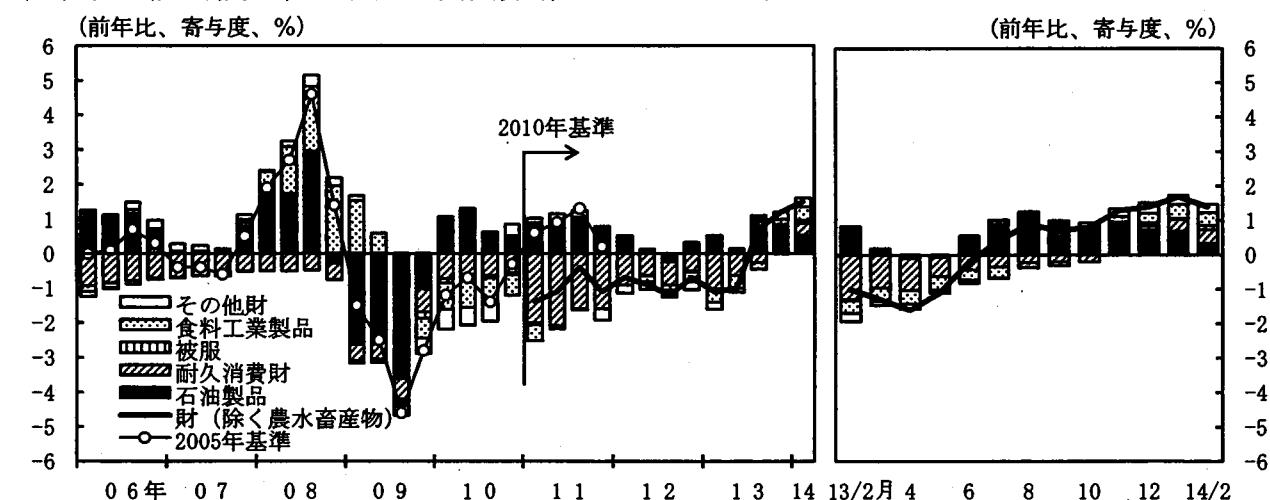
(図表3-1)

## 消費者物価

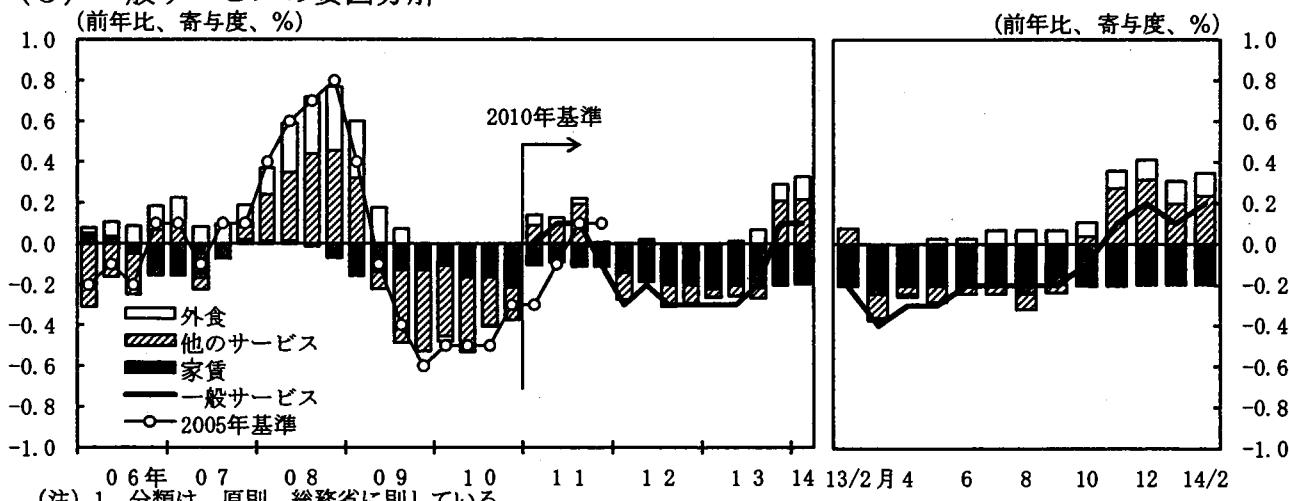
### (1) 総合(除く生鮮食品)



### (2) 財(除く農水畜産物)の要因分解



### (3) 一般サービスの要因分解



(注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。

ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。

財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」

公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」

被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」

家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」

2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。

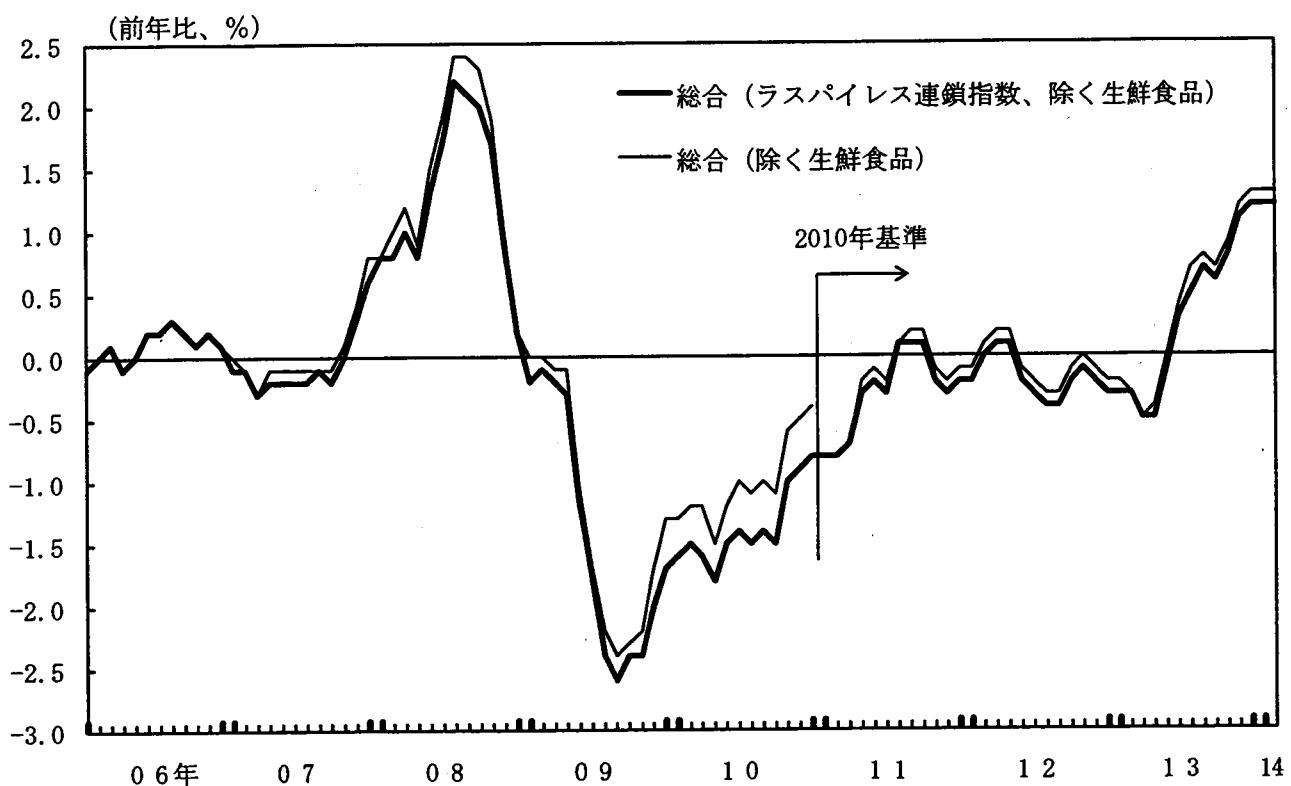
3. 総合(除く生鮮食品)、総合(除く食料およびエネルギー)、一般サービスの前年比以外は、指標から作成。

4. 2014/1Qは、1~2月の平均値を用いて算出。

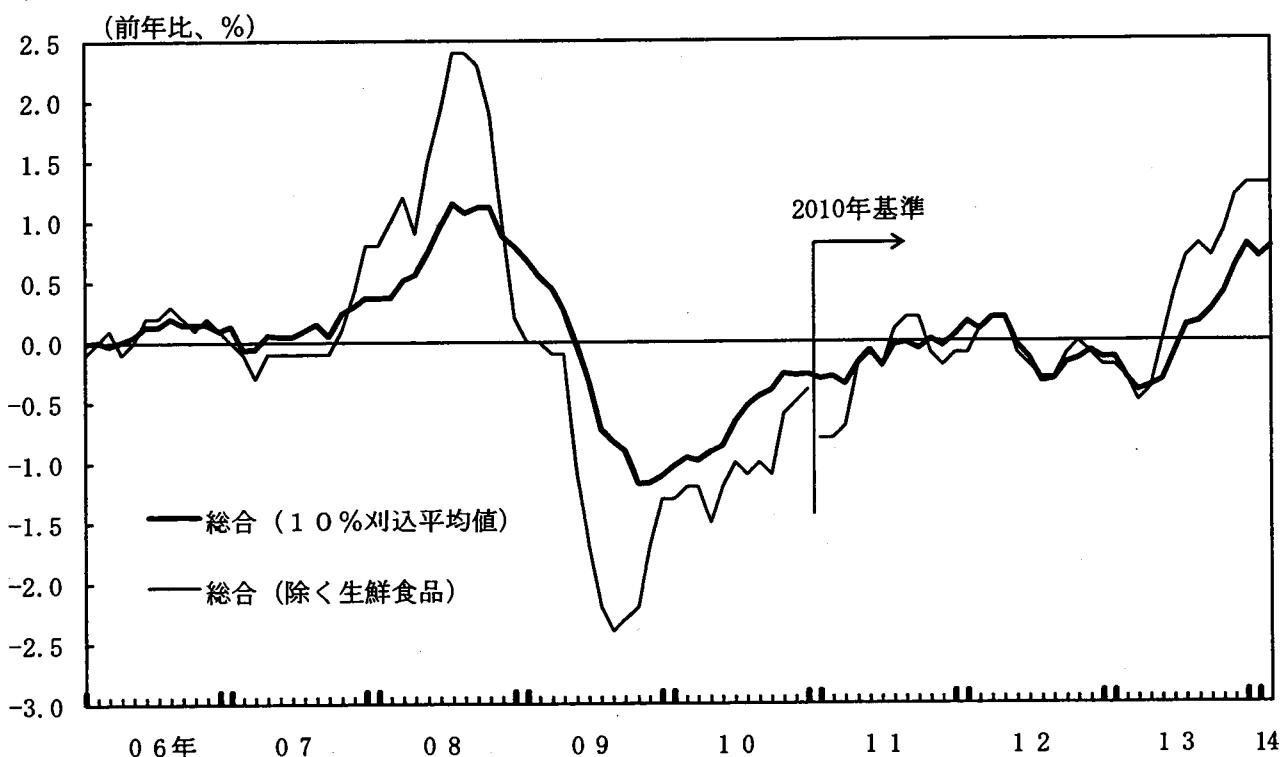
(資料) 総務省「消費者物価指数」

## 消費者物価の基調的な変動

### (1) ラスパイレス連鎖指數



### (2) 割込平均値

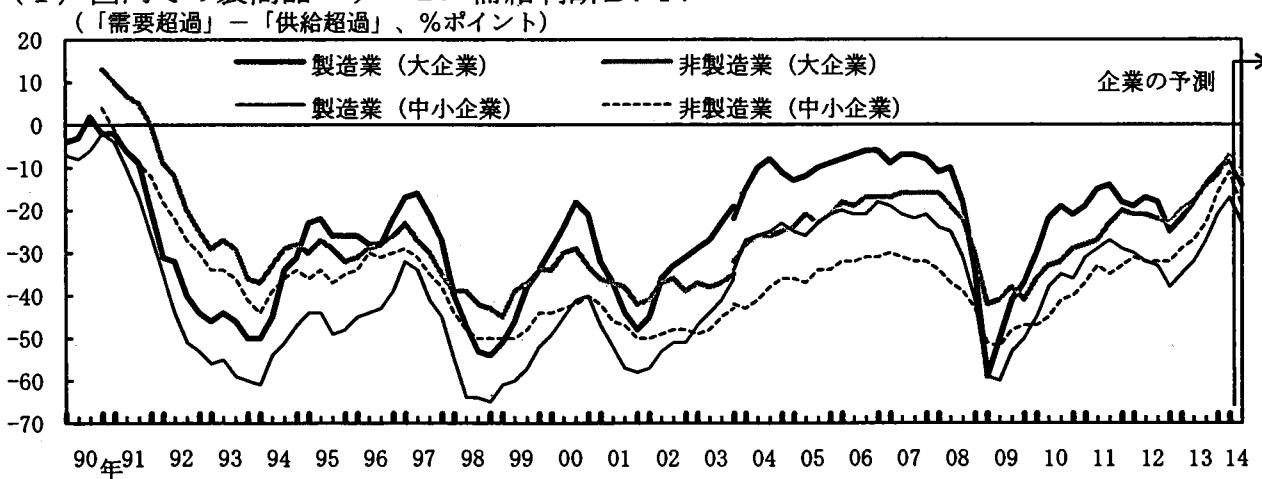


- (注) 1. 10%割込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウエイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。  
 2. 2006年のラスパイレス連鎖指數は、固定基準年指數の前年同月比。2010年以前のラスパイレス連鎖指數の前年同月比は2005年基準、2011年以降は2010年基準。

(図表33)

## 国内需給環境

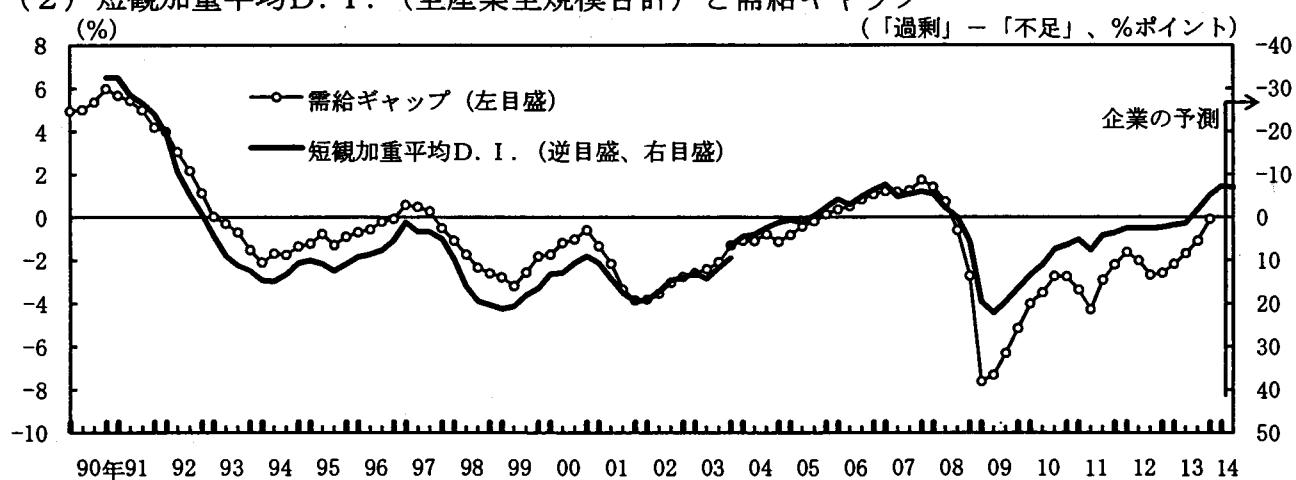
### (1) 国内での製商品・サービス需給判断D. I.



(注) 2004年3月調査より見直しを実施。

旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から（下の図表も同じ）。

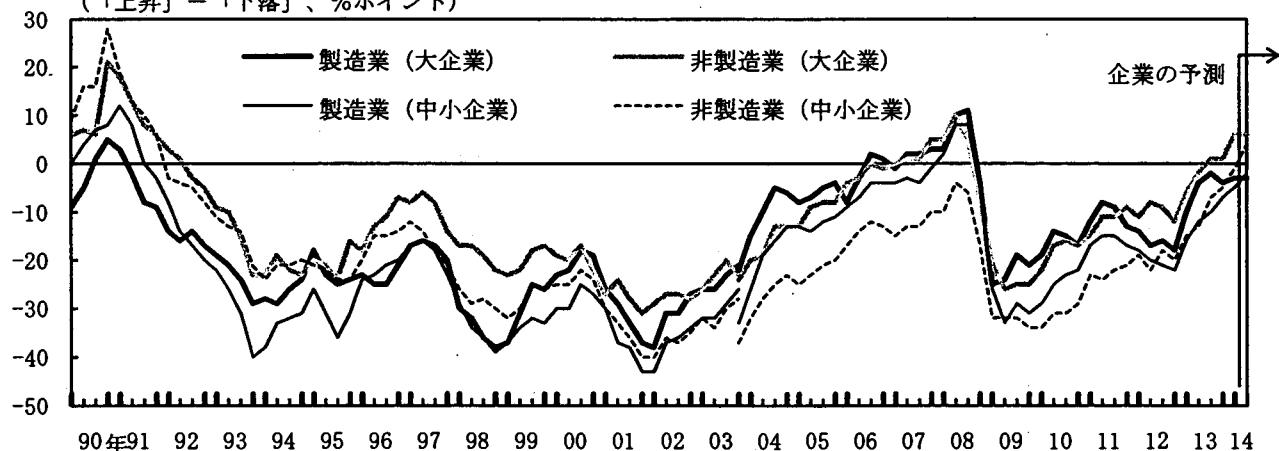
### (2) 短観加重平均D. I.（全産業全規模合計）と需給ギャップ



- (注) 1. 短観加重平均D. I. は、生産・営業用設備判断D. I. と雇用人員判断D. I. を資本・労働分配率（1990～2012年度平均）で加重平均して算出。生産・営業用設備判断D. I. の調査対象は、1990/3Q以前は製造業に限られていた。このため、非製造業にまで調査対象が拡大された1990/4Q以降について、上記計数を算出。  
2. 需給ギャップは、日本銀行調査統計局による試算。需給ギャップの推計には様々な推計誤差が含まれるため、十分な幅を持って評価する必要がある。

### (3) 販売価格判断D. I.

(「上昇」 - 「下落」、%ポイント)

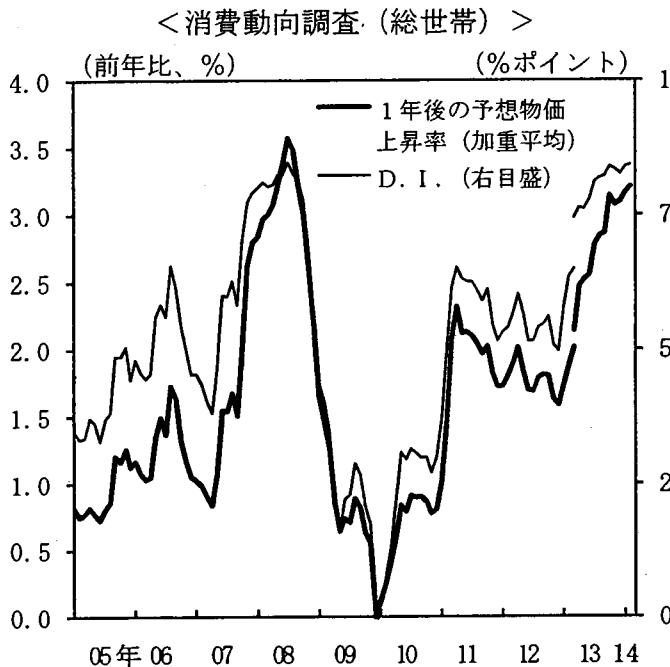


(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」等

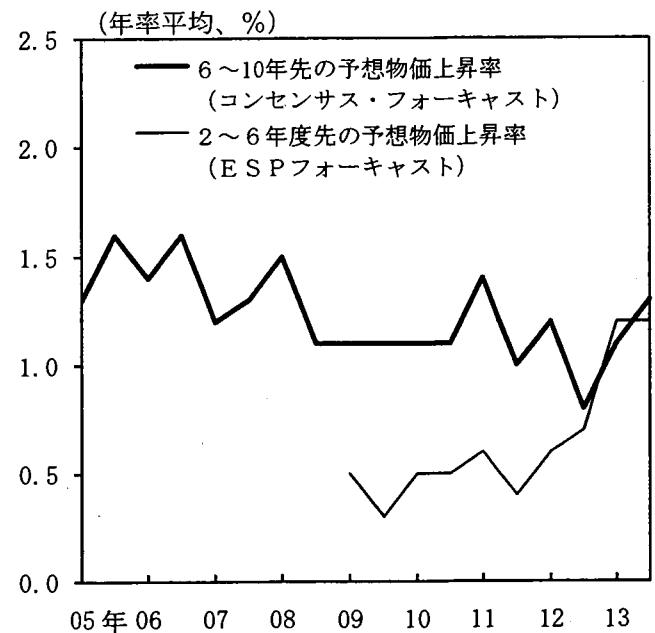
(図表34)

## 予想物価上昇率

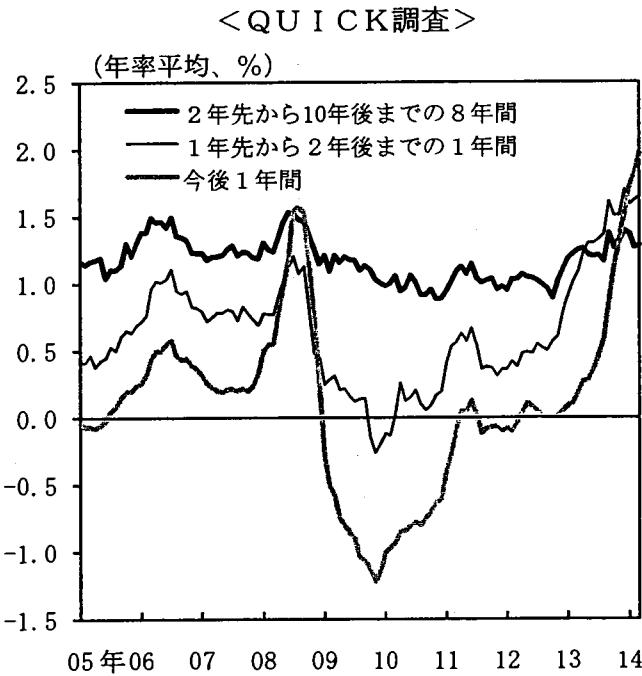
## (1) 家計の予想物価上昇率



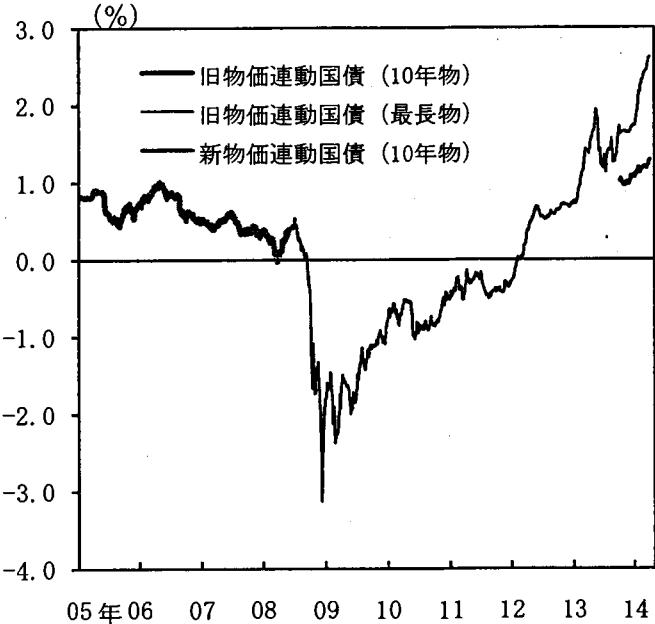
## (2) エコノミストの予想物価上昇率



## (3) 市場参加者の予想物価上昇率



## &lt;物価連動国債のB E I &gt;



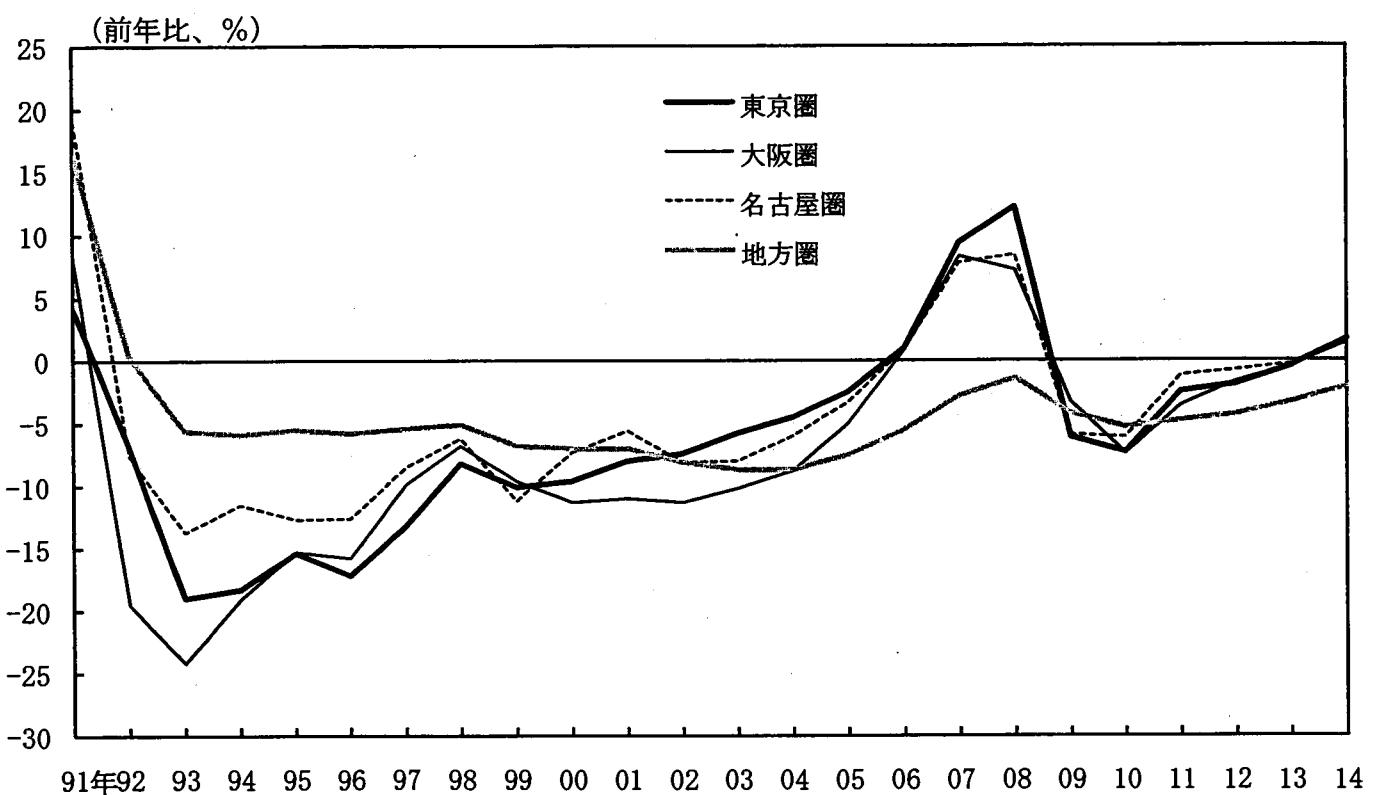
- (注) 1. 消費動向調査では、各世帯が1年後の物価見通しを回答。加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「2%未満上昇」は+1%、「2%~5%上昇」は+3.5%、「5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したもの。  
D. I. の定義は「上昇する」-「低下する」。
2. 消費動向調査は、2013/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。  
なお、調査方法変更後の2013/3月は試験調査による参考値。
3. (2) のESPフォーキャストは、消費税率引き上げの影響を除くベース。(3) のQUICK調査は、  
2013/9月調査から、消費税率引き上げの影響を含む計数を回答するよう質問項目に明記。
4. (3) のB E I は、固定利付国債利回り-物価連動国債利回り。物価連動国債のうち、2013/10月以降  
に発行されたものを新物価連動国債、それ以外を旧物価連動国債と呼称。旧物価連動国債の最長物は、  
16回債(2018/6月償還の銘柄)の利回りを用いて算出。

(資料) 内閣府「消費動向調査」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、  
JCER「ESPフォーキャスト」、QUICK「QUICK月次調査(債券)」、Bloomberg

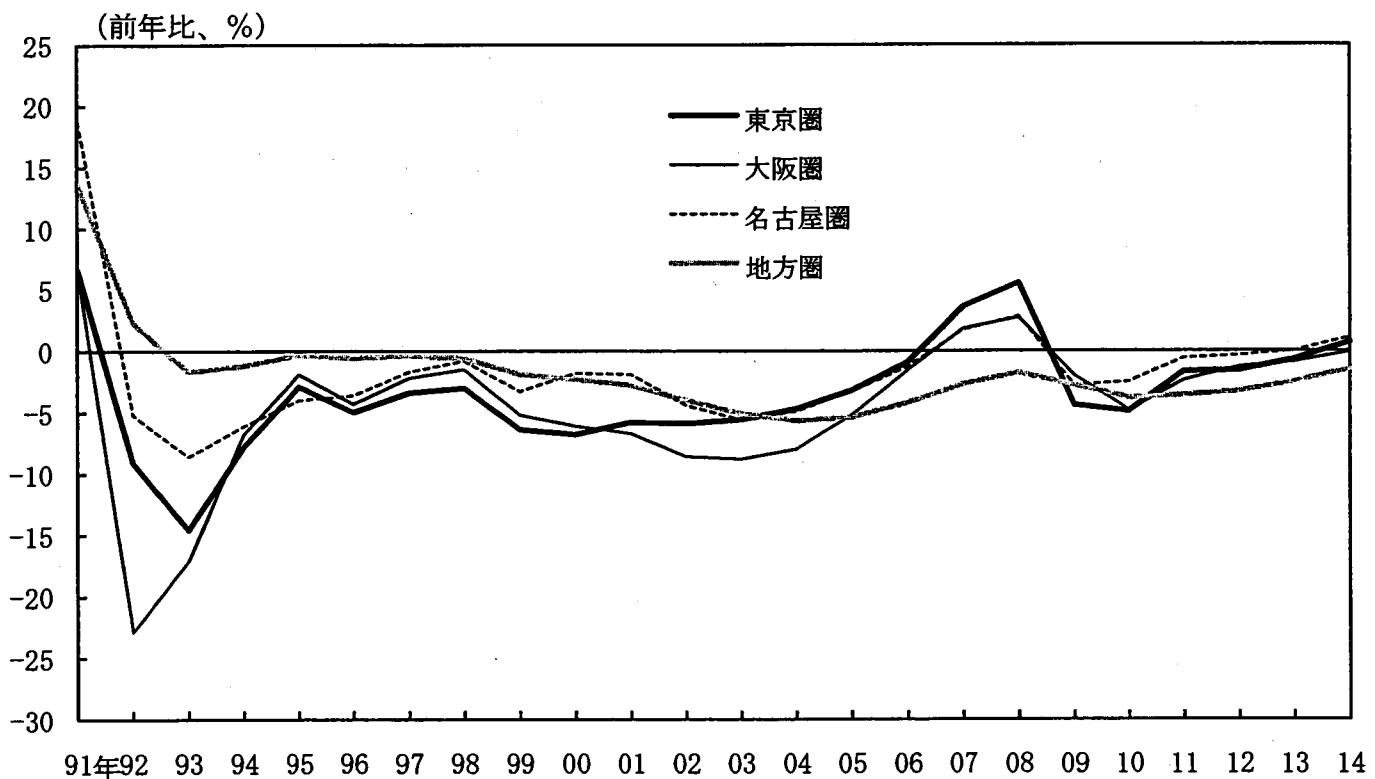
(図表35)

## 地価公示

### (1) 商業地



### (2) 住宅地



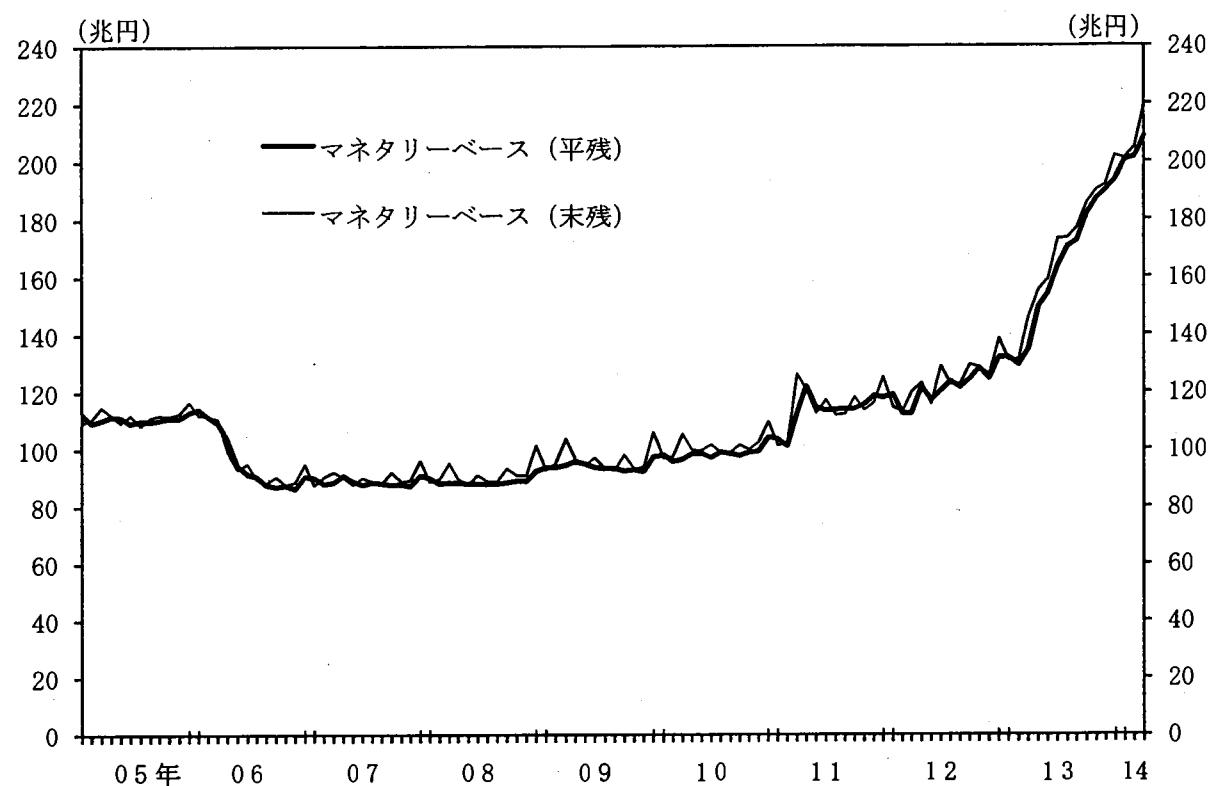
(注) 地価公示は、国土交通省が全国各地の1月1日時点の地価を調査したもの。

(資料) 国土交通省「地価公示」

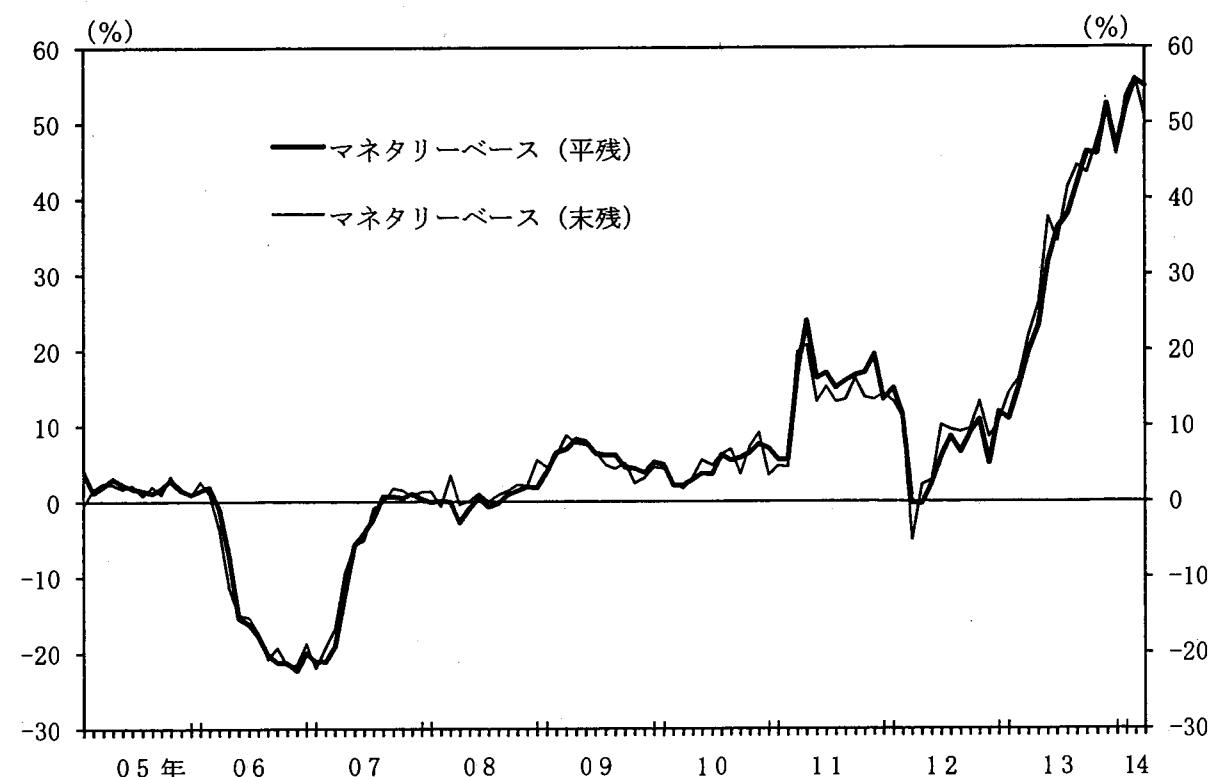
(図表36)

## マネタリーベース

### (1) 水準



### (2) 前年比



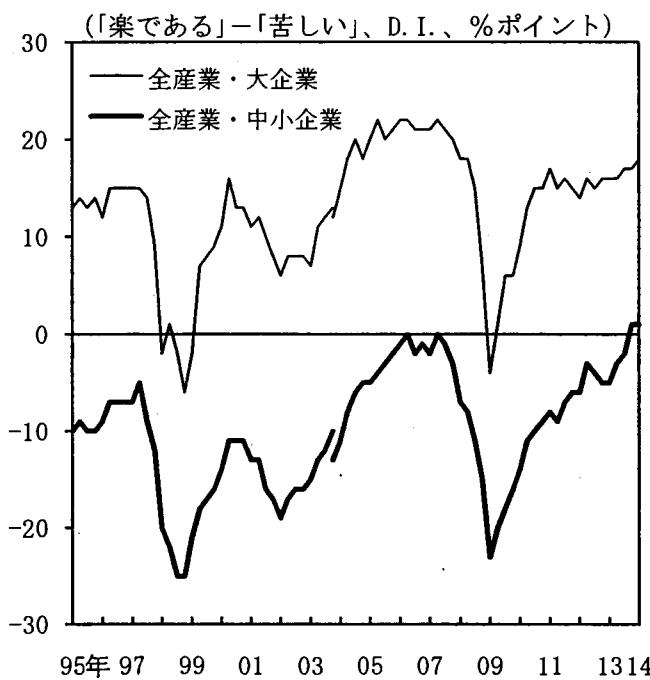
(資料) 日本銀行

(図表37)

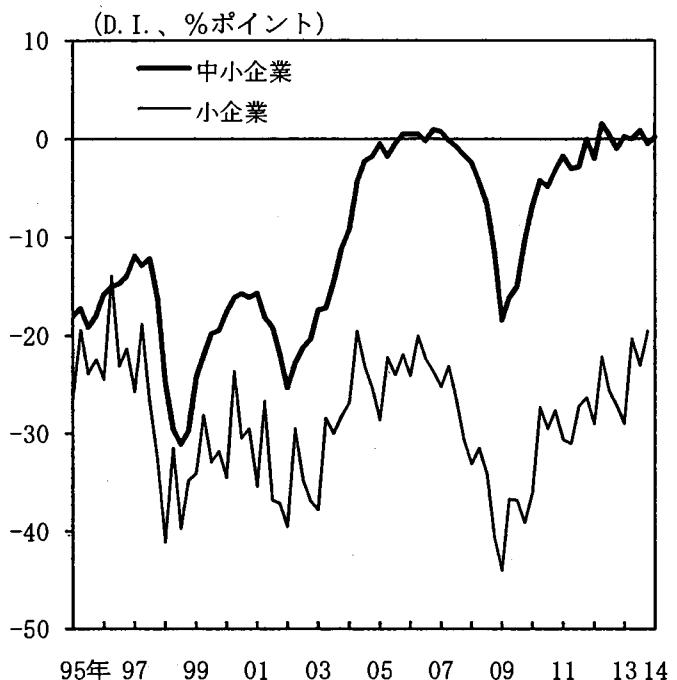
## 企業金融

### (1) 資金繰り

&lt;短観&gt;



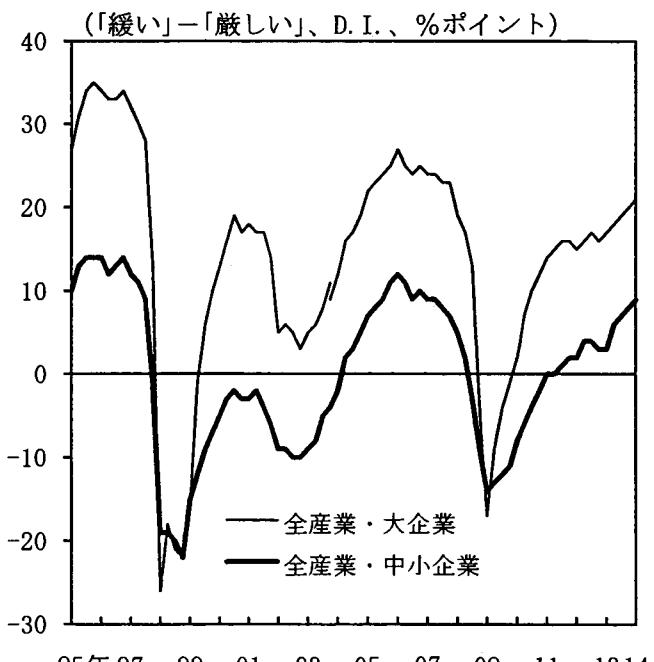
&lt;日本公庫調査&gt;



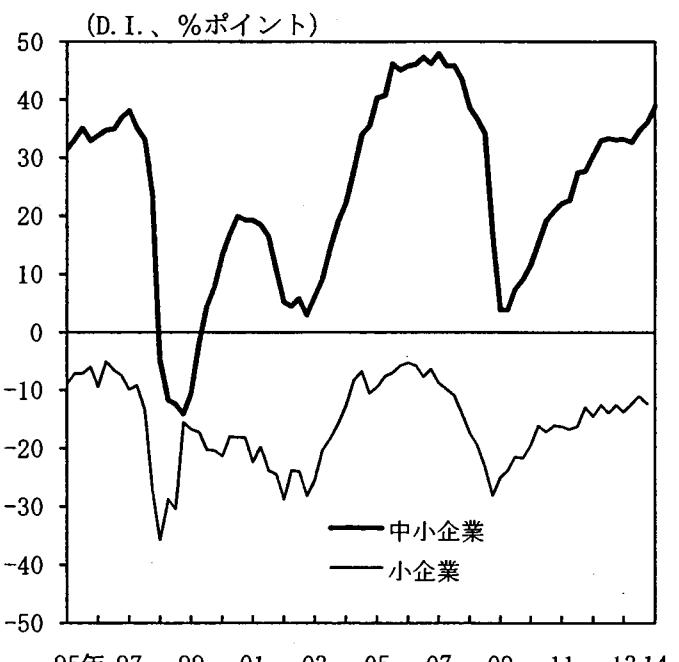
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。  
 2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。  
 3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値(下の(2)も同じ)。

### (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

&lt;短観&gt;



&lt;日本公庫調査&gt;

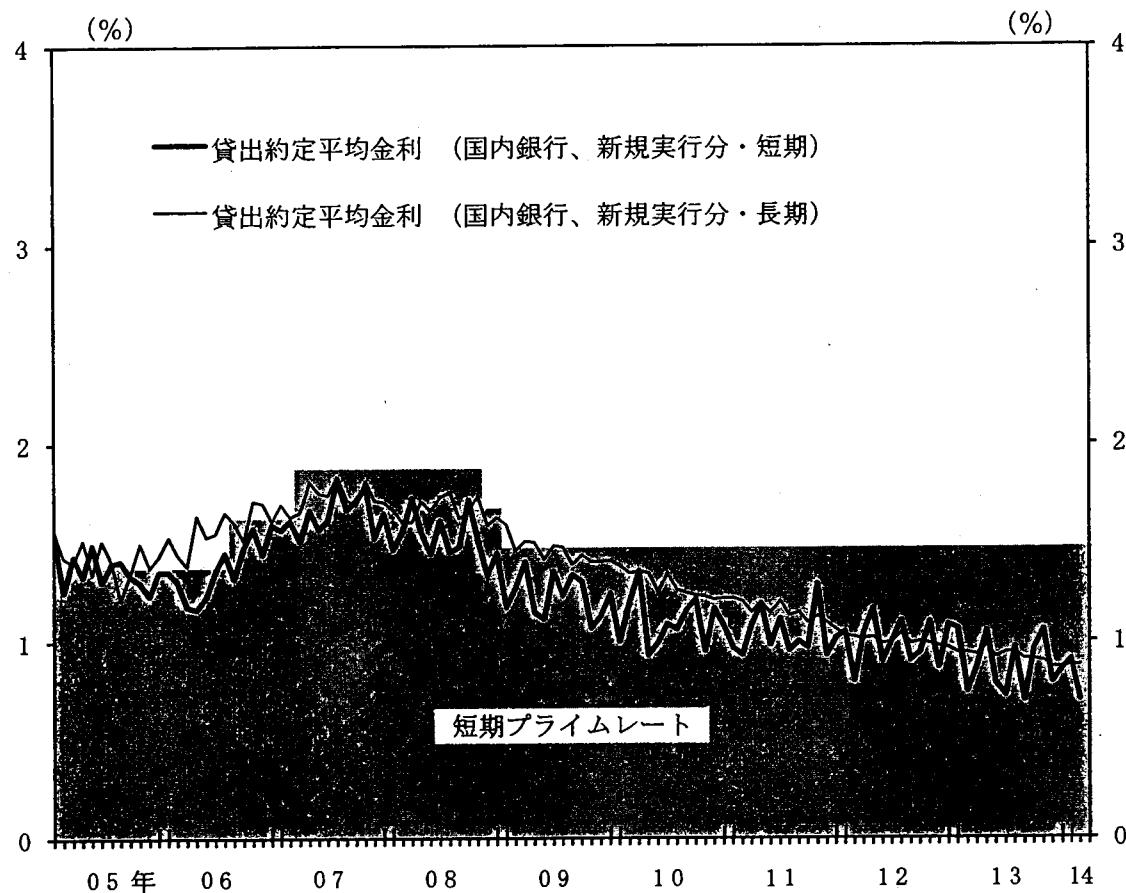


- (注) D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、日本政策金融公庫「中小企業景況調査」「全国中小企業動向調査結果(小企業編)」

(図表 3 8)

## 貸出金利



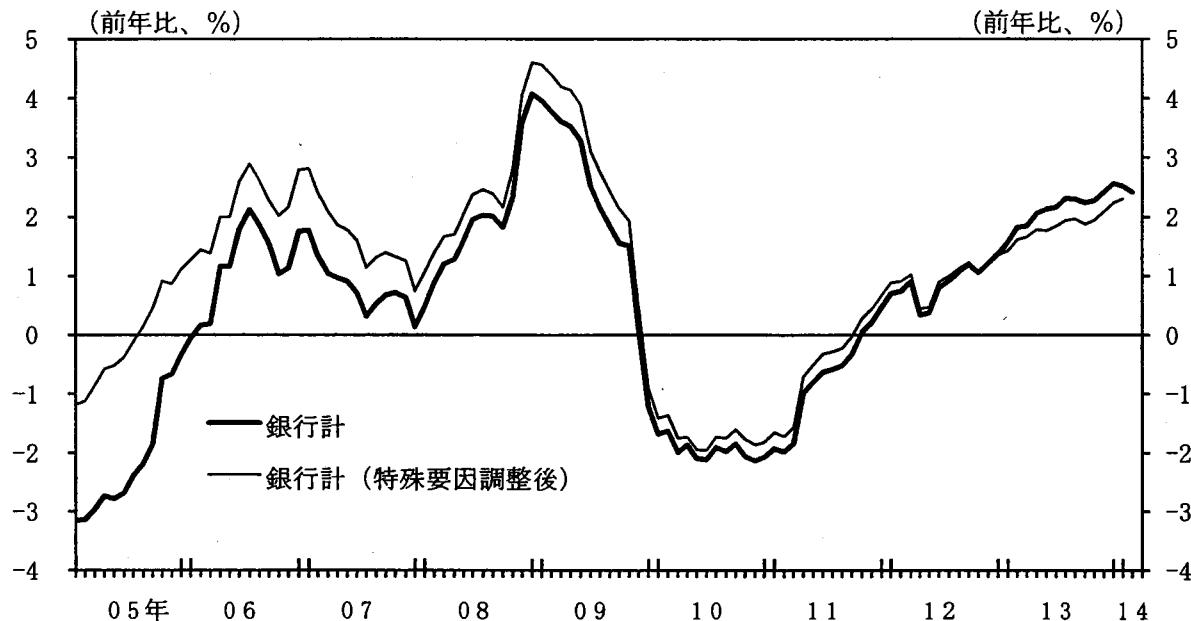
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

(図表39)

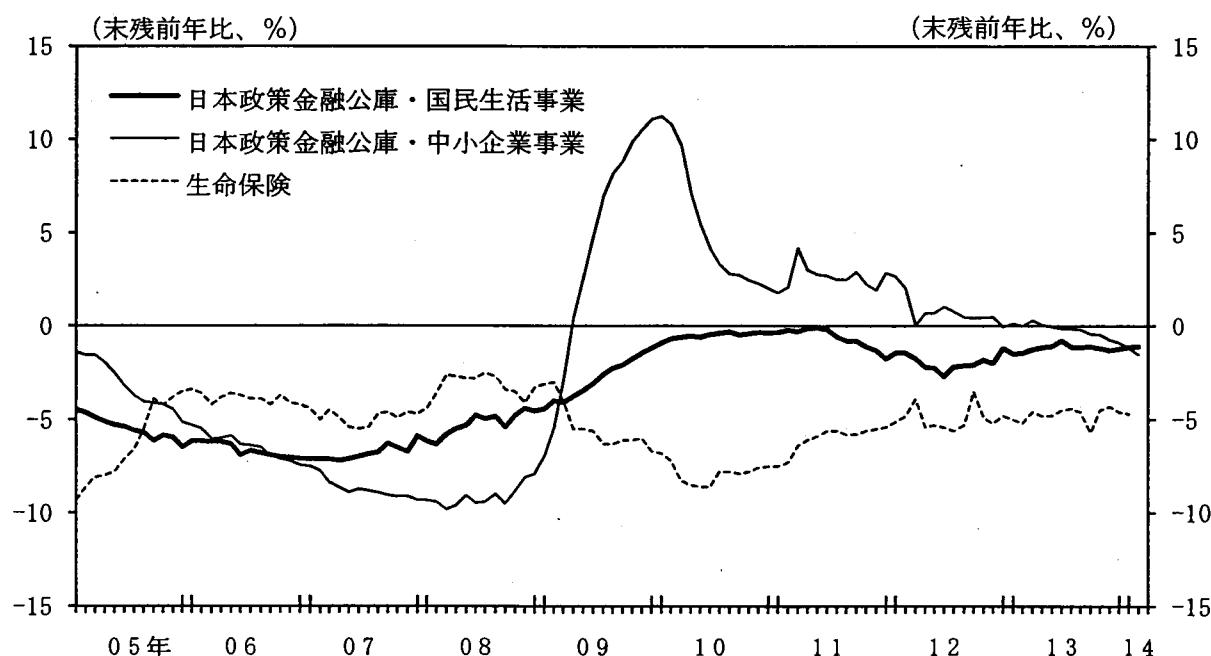
## 金融機関貸出

### (1) 民間銀行貸出



- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
 2. 銀行計は、都銀等、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。  
 3. 特殊要因調整後計数は、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したものです。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

### (2) その他金融機関貸出

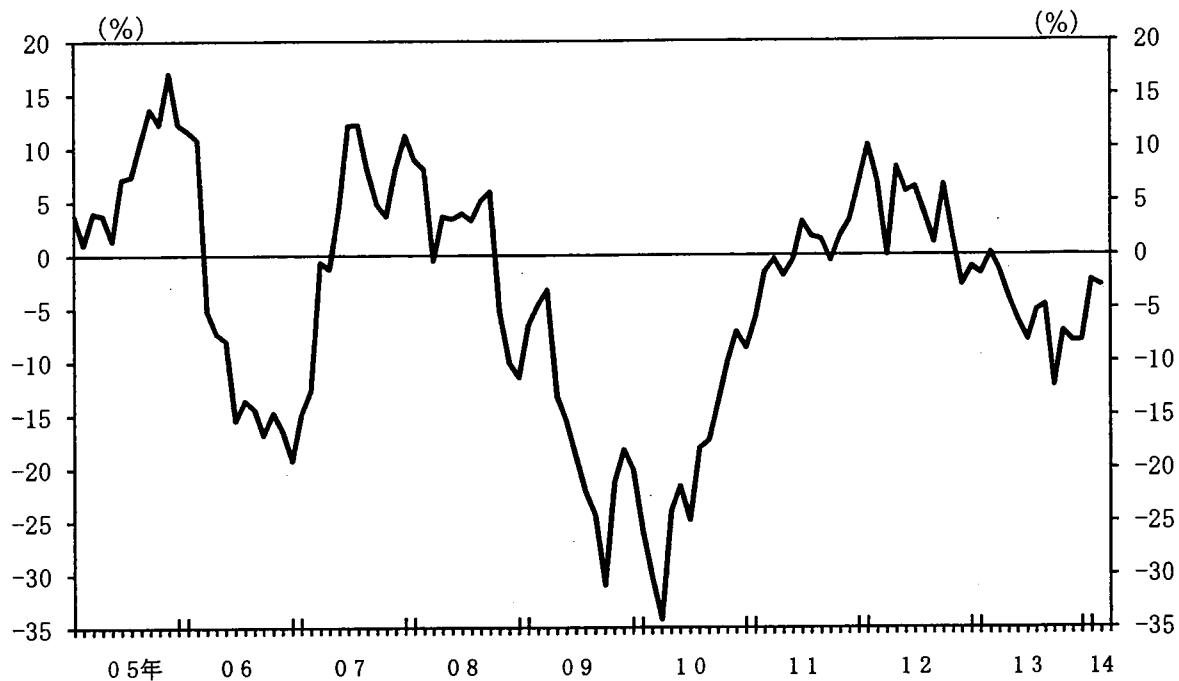


- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

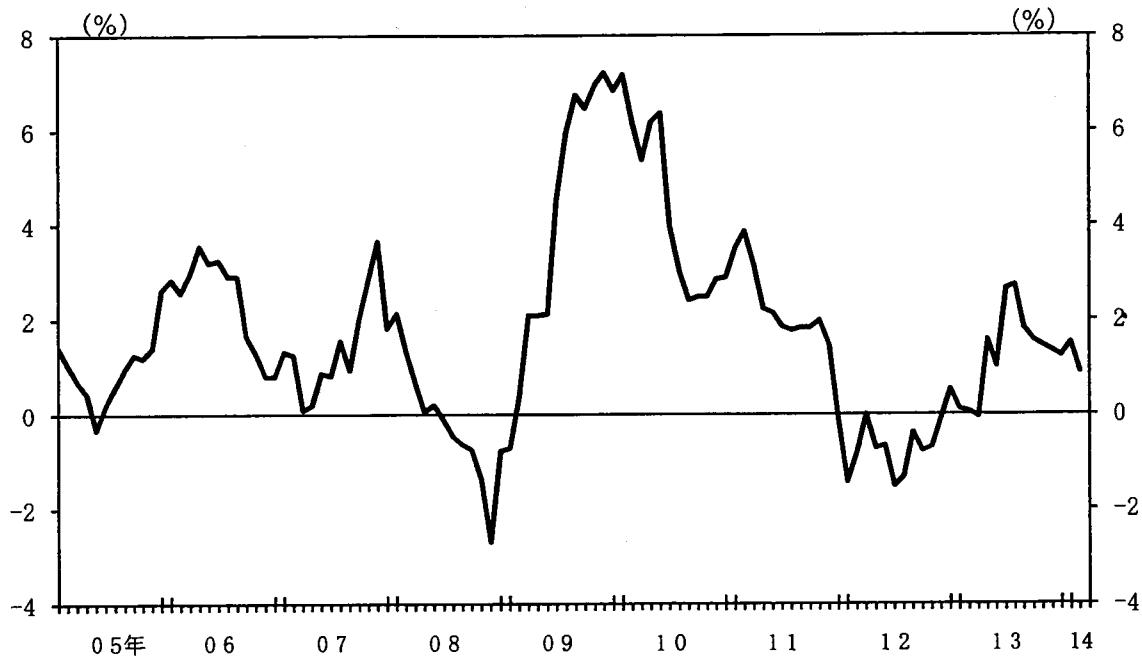
## 資本市場調達

### (1) CP発行残高(末残前年比)



(注) 短期社債(電子CP)の残高前年比。銀行、証券会社および外国会社等による発行分を含まず、ABCPを含む。なお、2008/3月以前は、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高前年比。

### (2) 社債発行残高(末残前年比)



(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

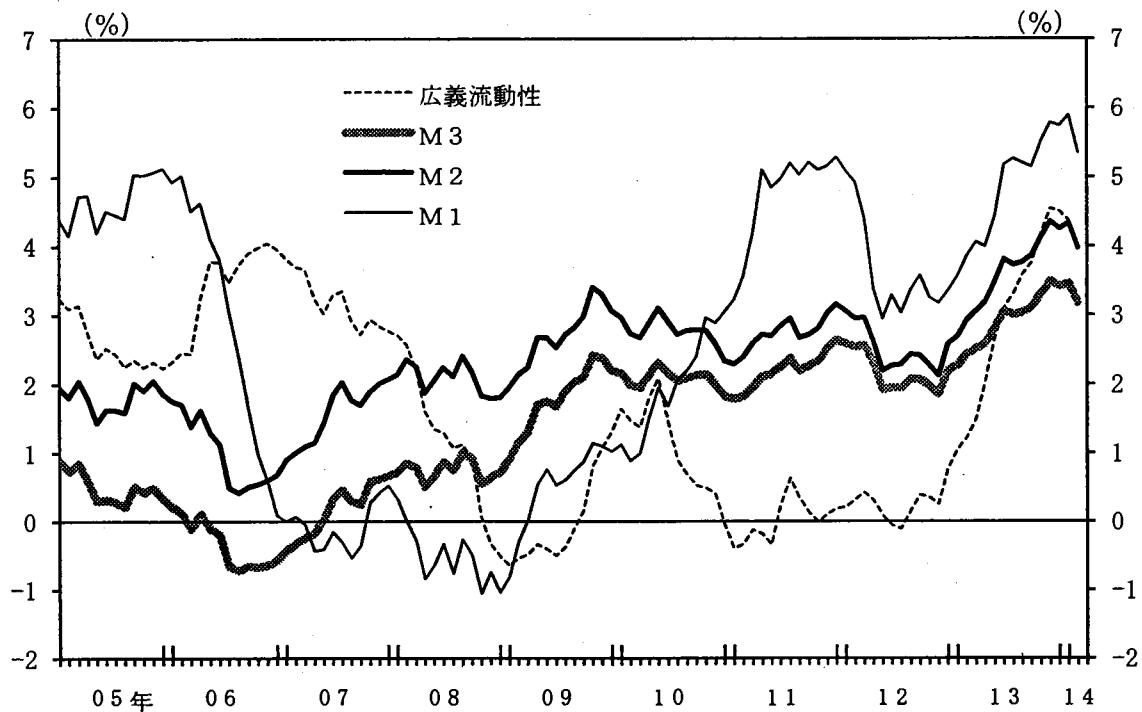
- ①国内、海外で発行された普通社債の合計値。
- ②銀行発行分を含む。
- ③国内発行分は、振替債の残高。ただし、2008/4月以前については、振替債以外も含む  
残高合計値を段差修正して接続。

(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会  
「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

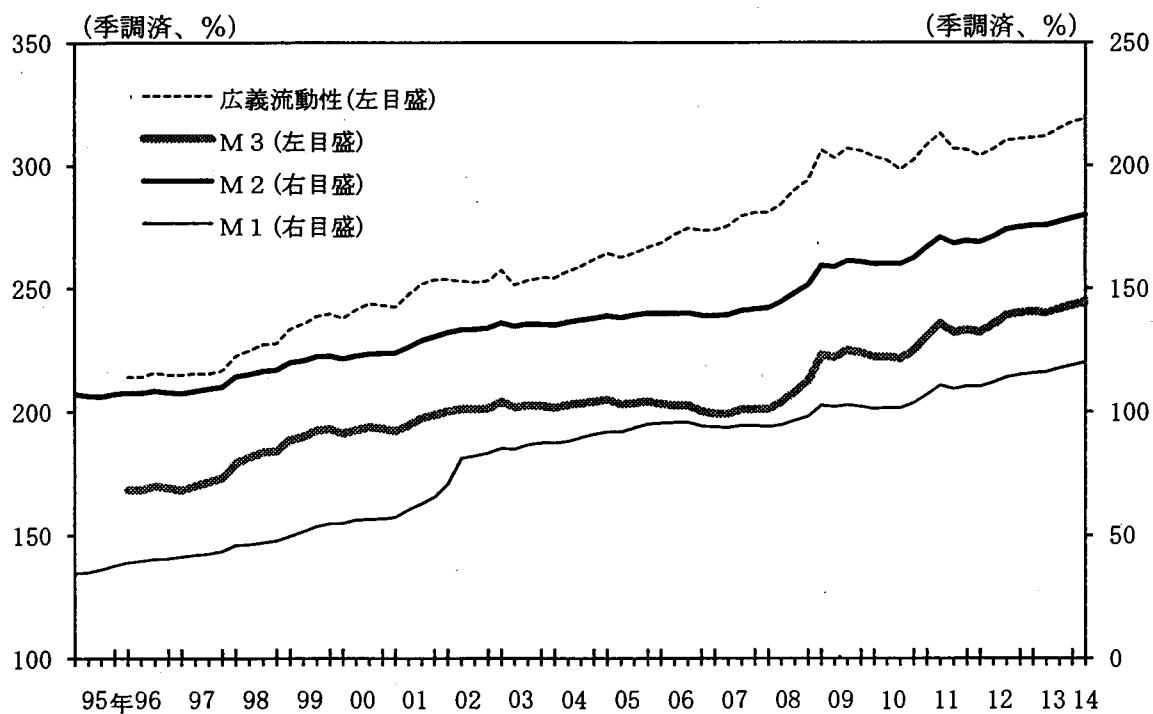
(図表4-1)

## マネーストック

## (1) 前年比



## (2) 対名目GDP比率

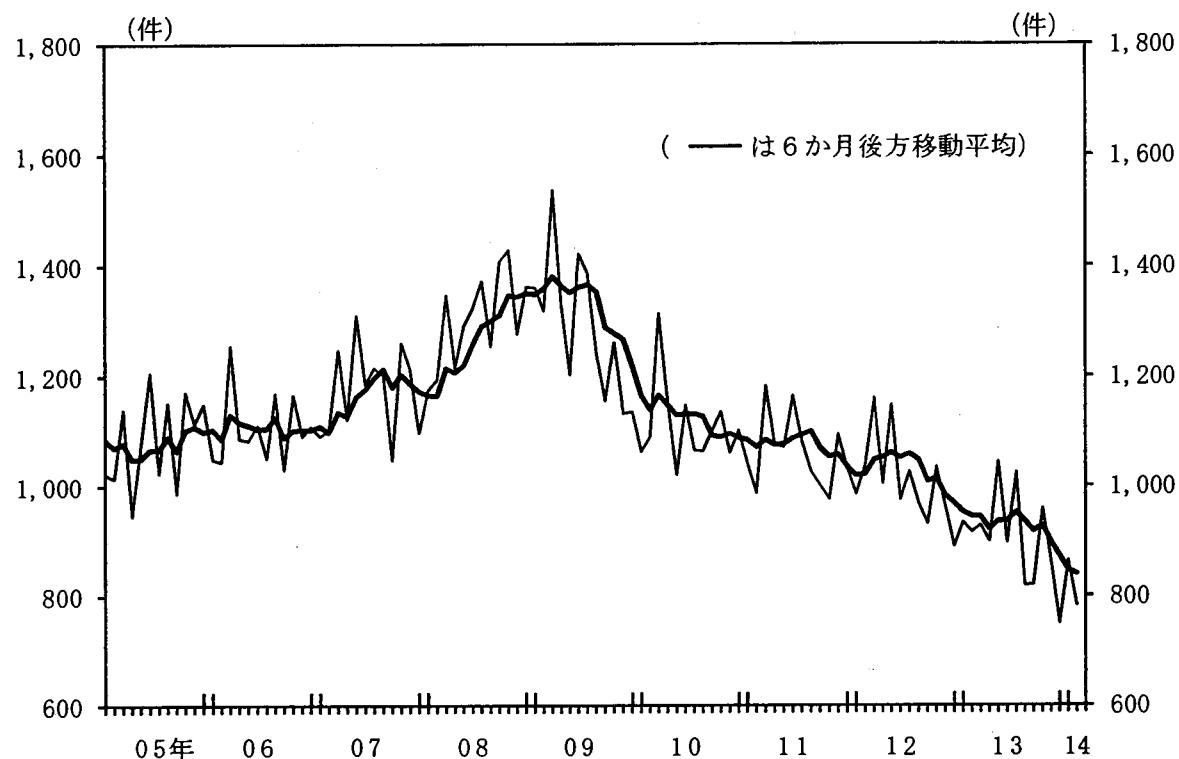


- (注) 1. M1（現金通貨+預金通貨）、M3（現金通貨+預金通貨+準通貨+CD）の対象金融機関は、M2（現金通貨+預金通貨+準通貨+CD）の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。  
 2. (2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。これらの季調値を段差修正したうえで、マネーストック統計に接続。  
 3. 2014/1Qのマネーストックは1~2月の平均値、2014/1Qの名目GDPは2013/4Qから横這いと仮定。

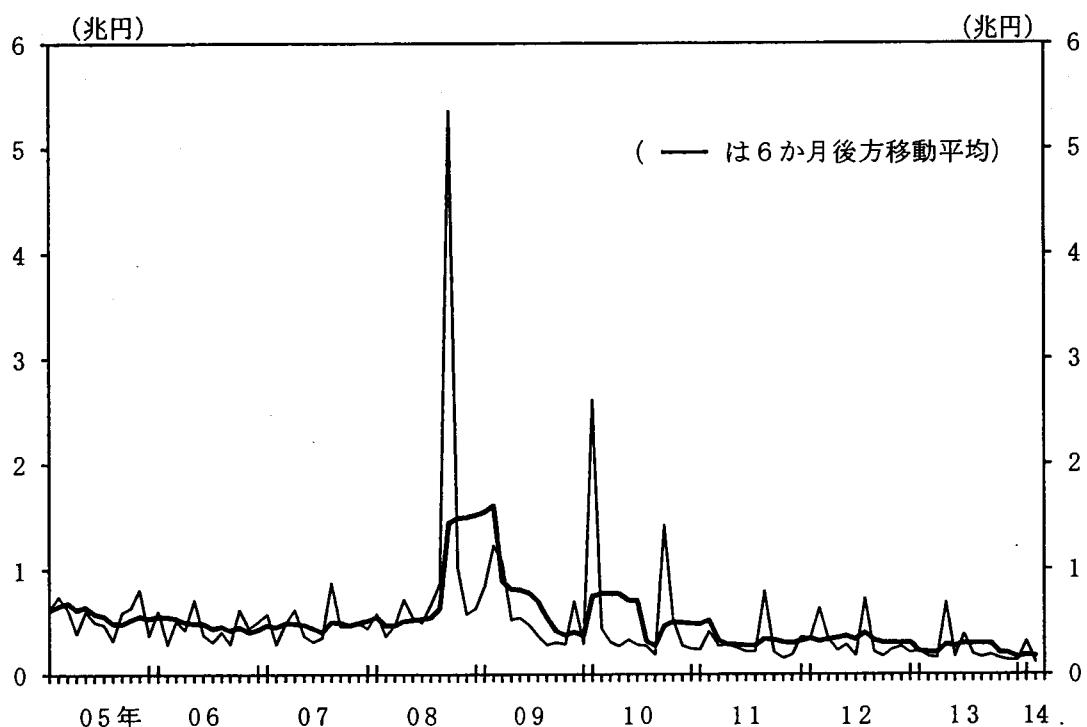
(図表4-2)

## 企業倒産

### (1) 倒産件数



### (2) 倒産企業負債金額

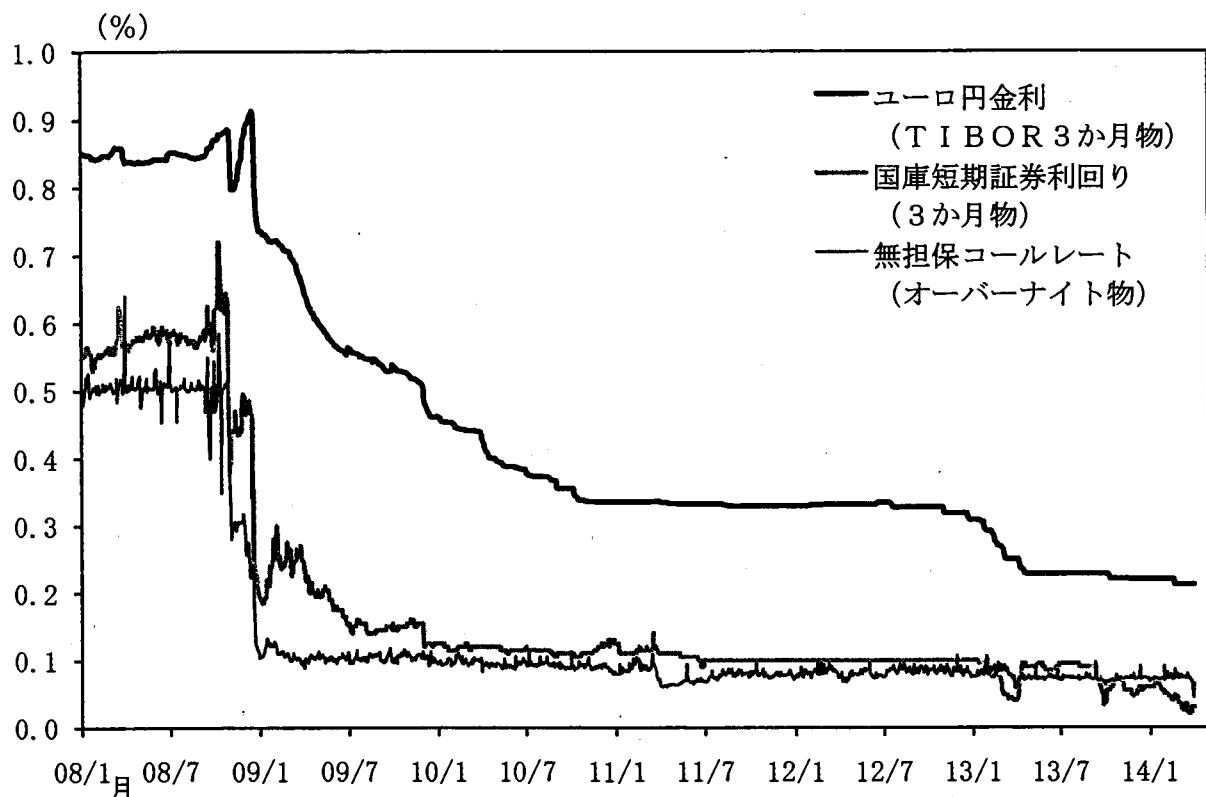


(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

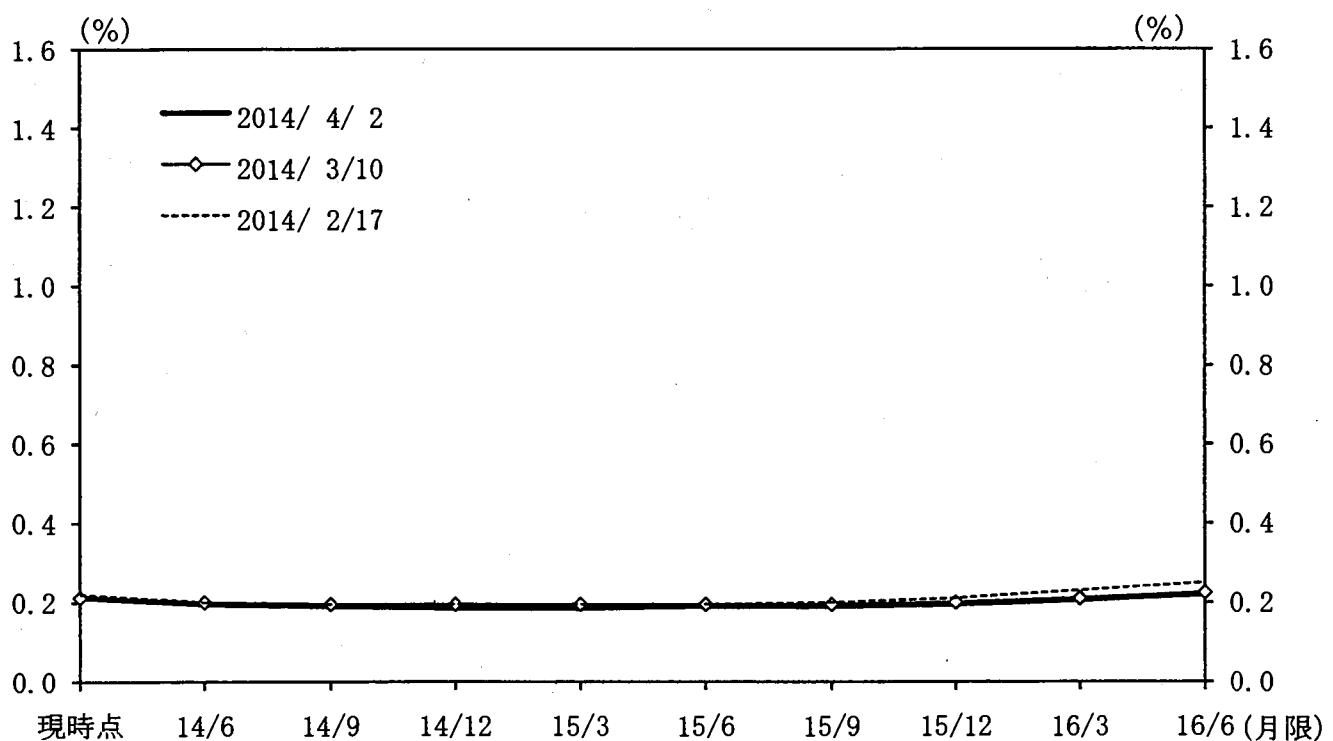
(図表4-3)

## 短期金利

### (1) 短期金利



### (2) ユーロ円金利先物 (3か月)

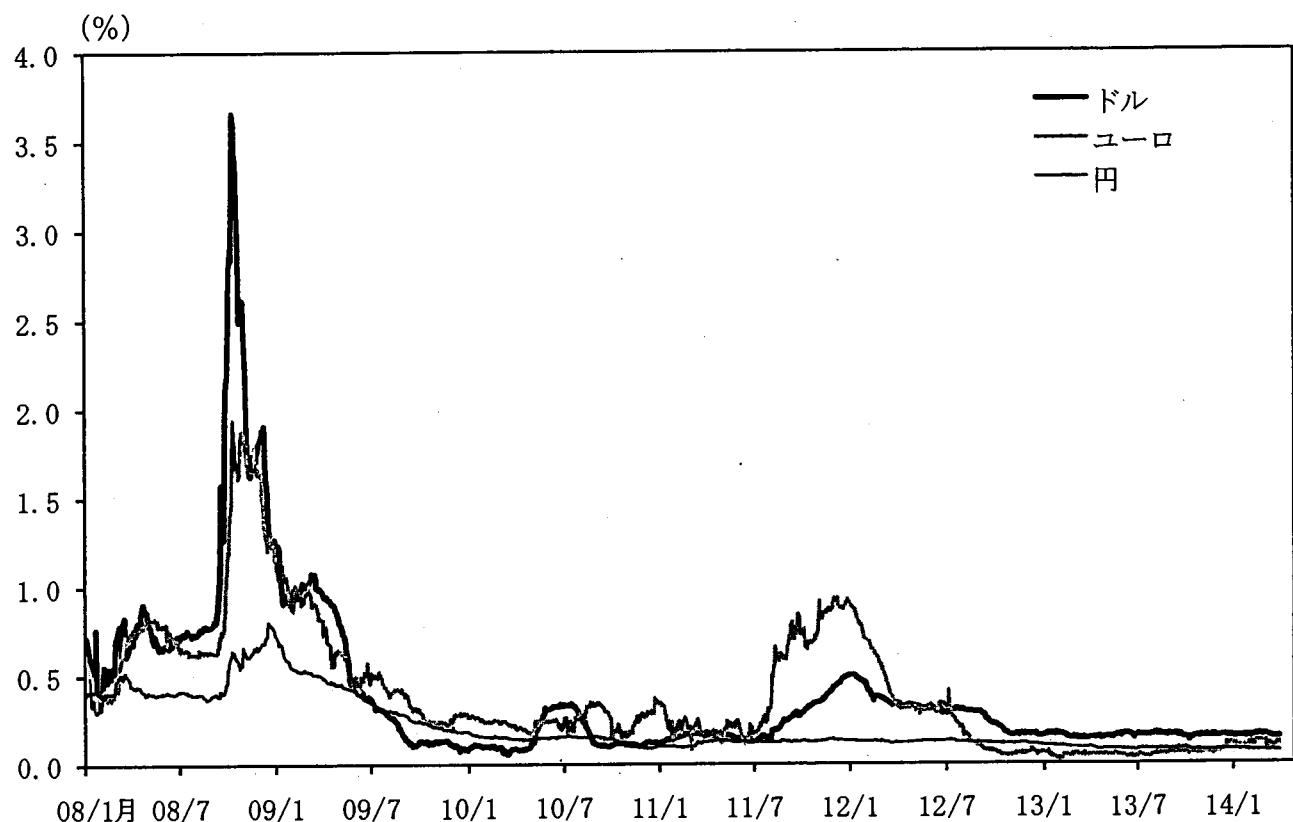


(注) 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

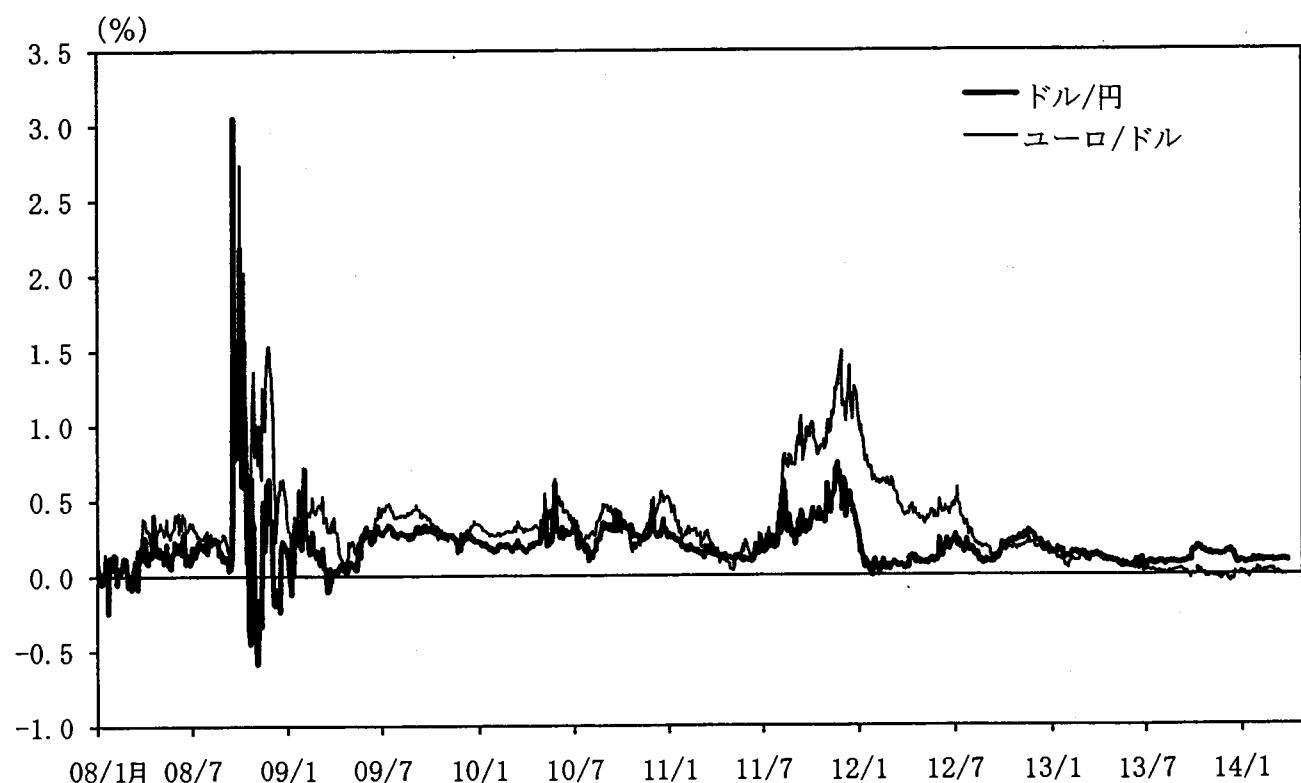
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

## 主要通貨の短期金融市場

### (1) LIBOR-OISスプレッド（3か月物）



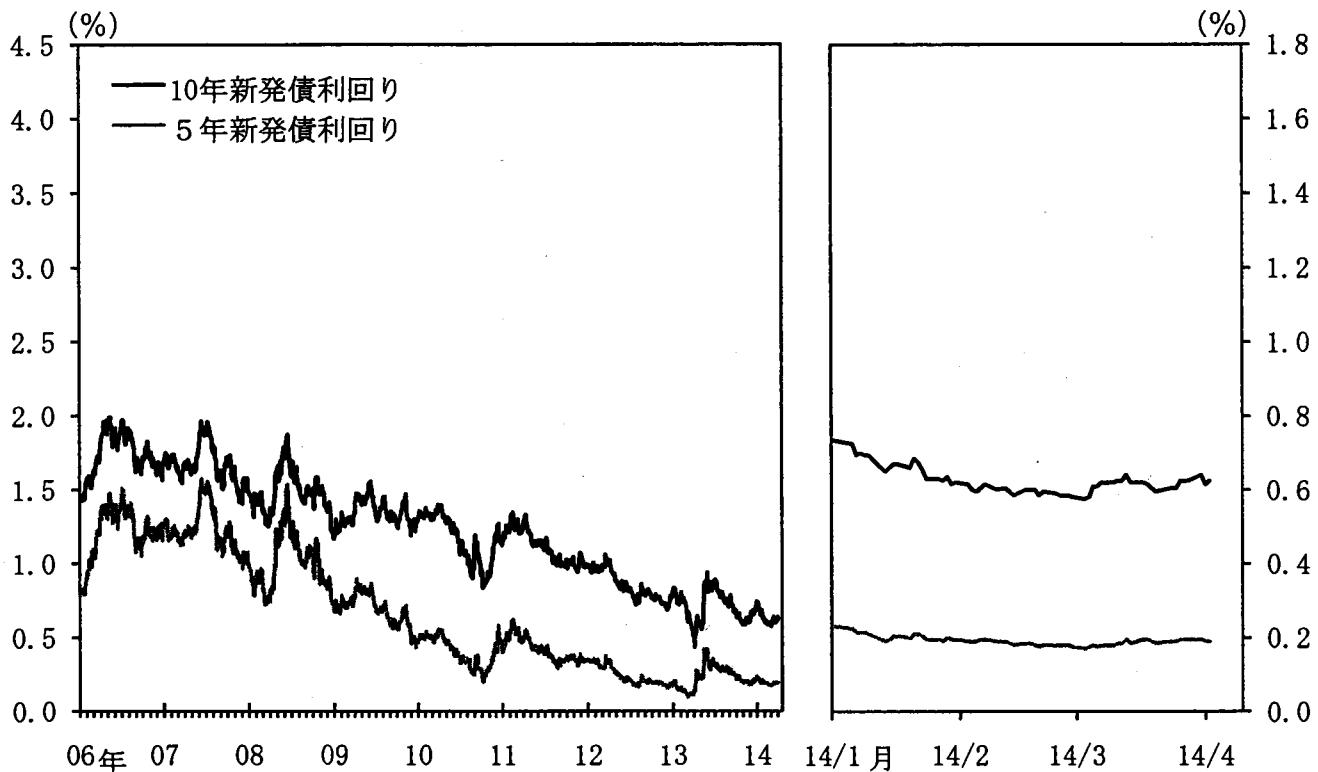
### (2) ドル転コストードルLIBORスプレッド（3か月物）



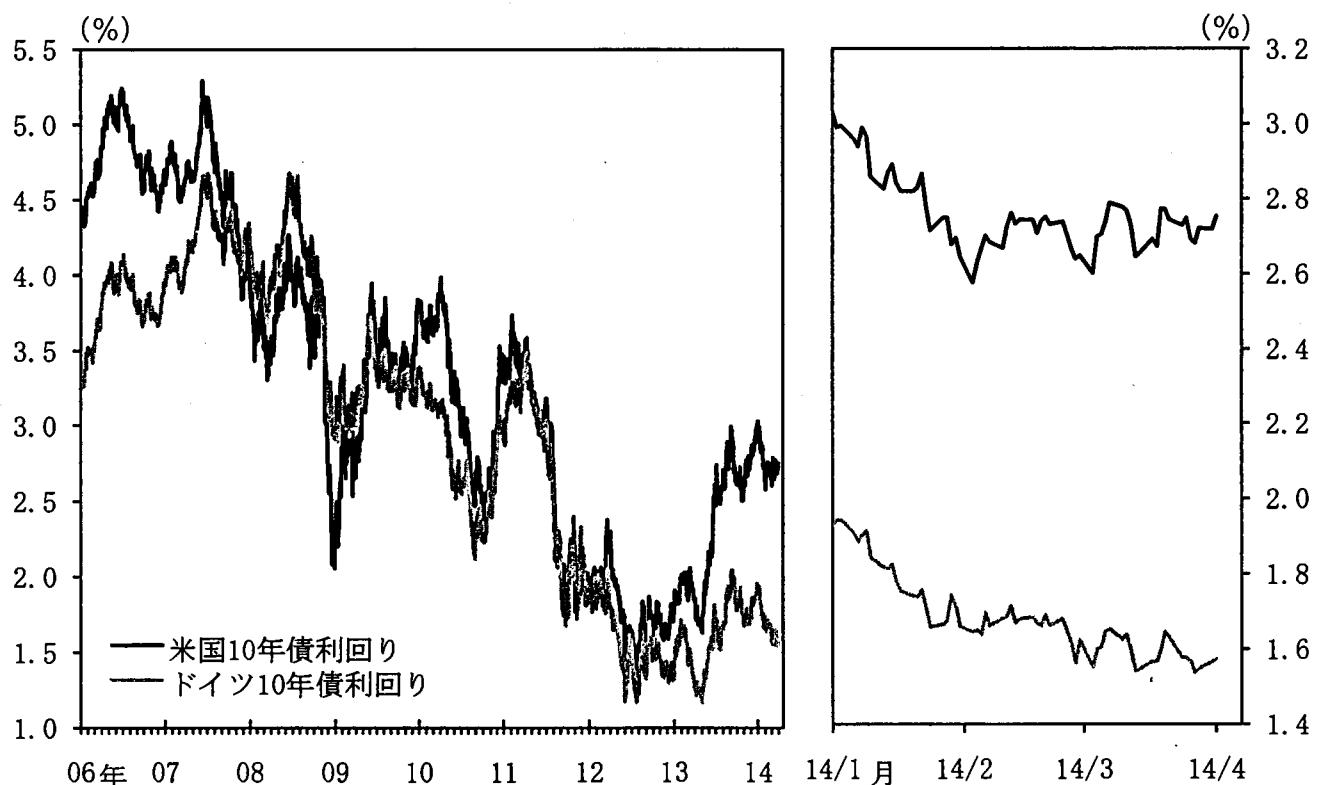
(図表45)

## 長期金利

### (1) 国内



### (2) 海外

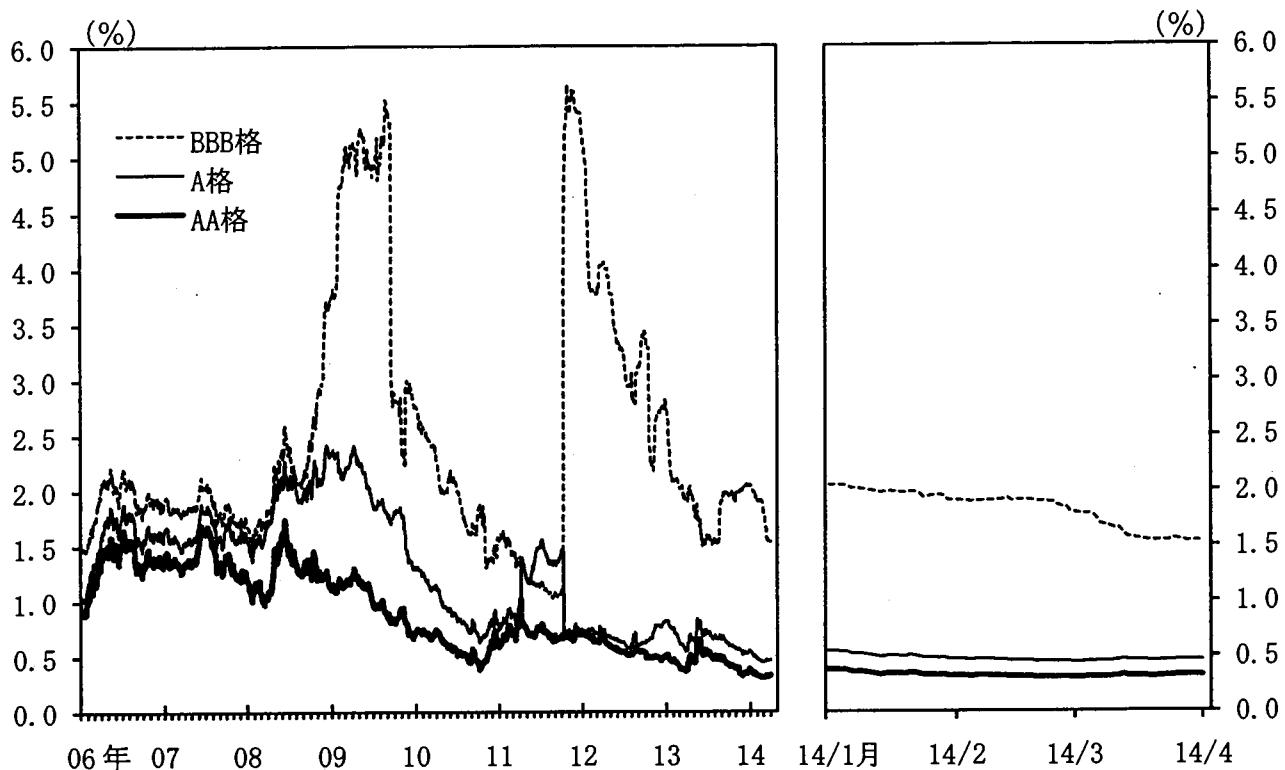


(資料) 日本相互証券、Bloomberg

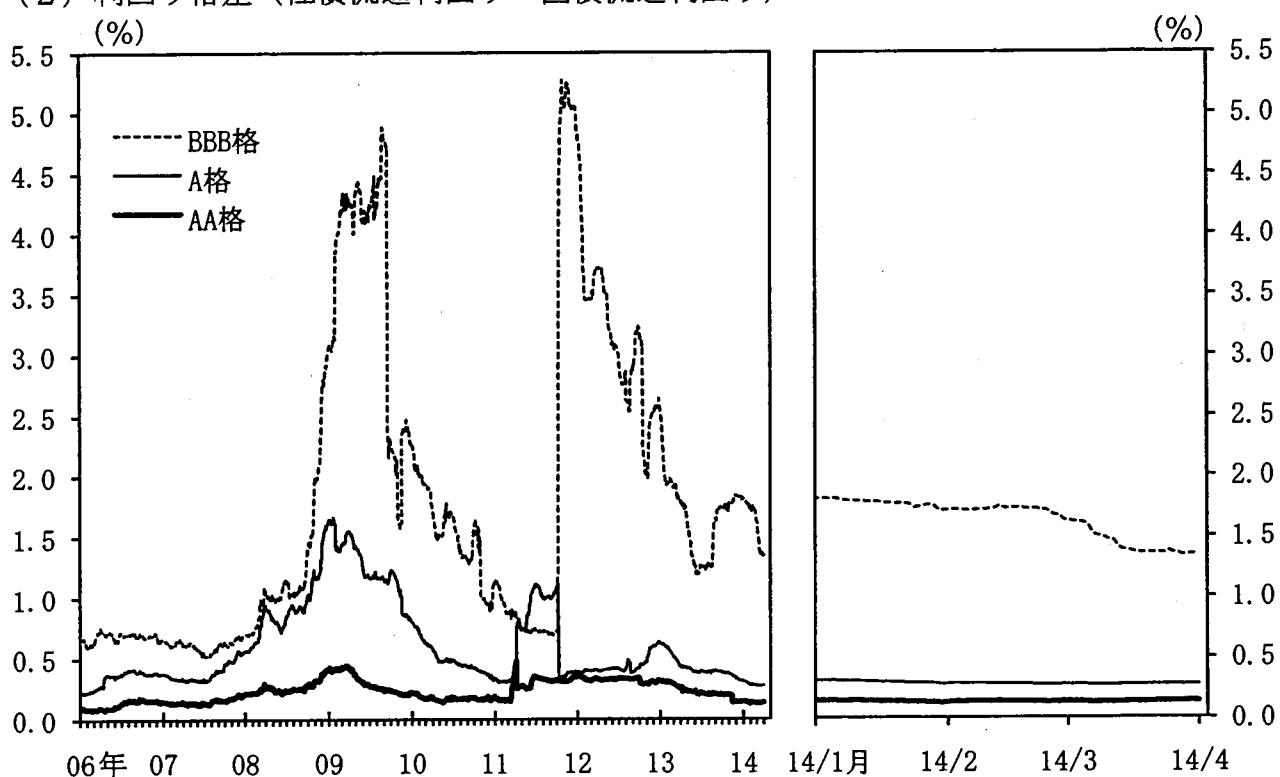
(図表4-6)

## 社債流通利回り

### (1) 社債流通利回り



### (2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

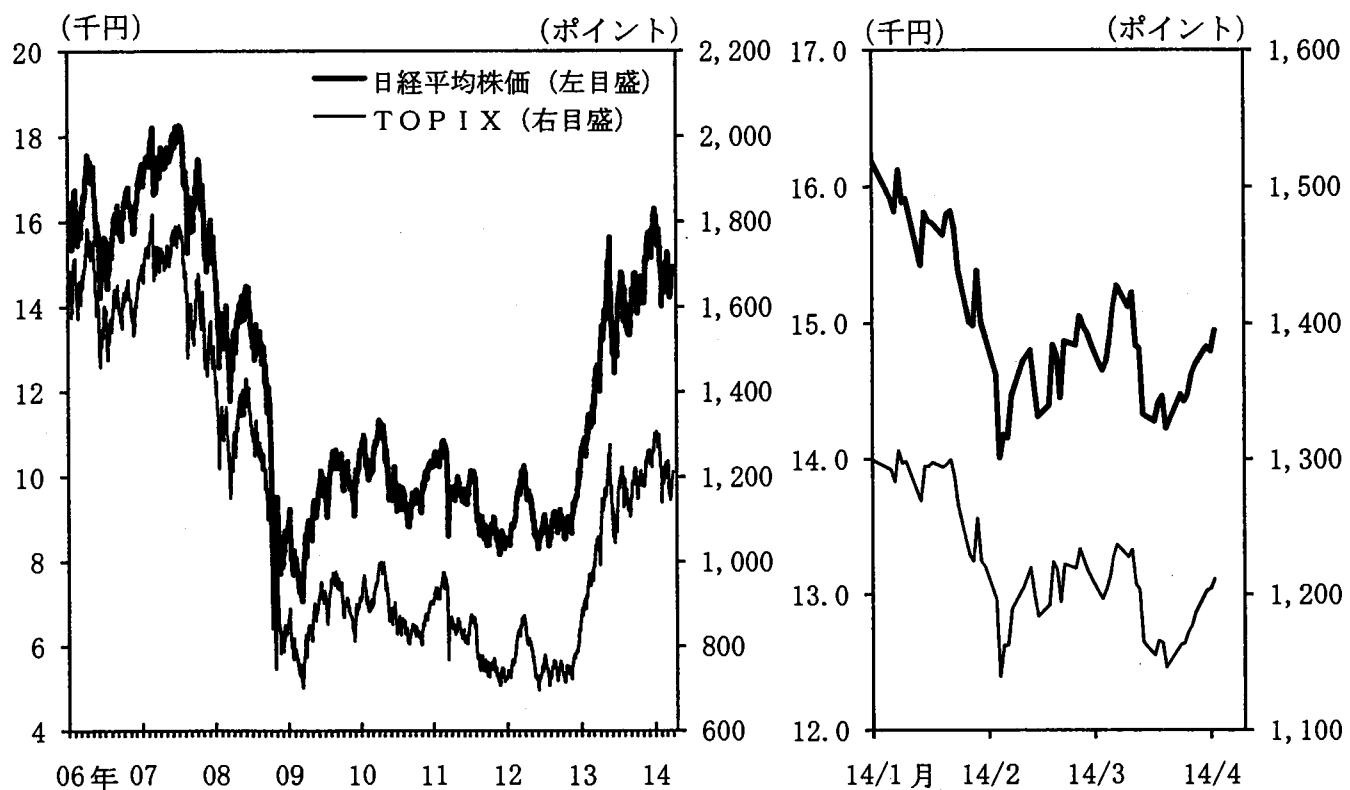
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けは格付投資情報センターによる。

(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

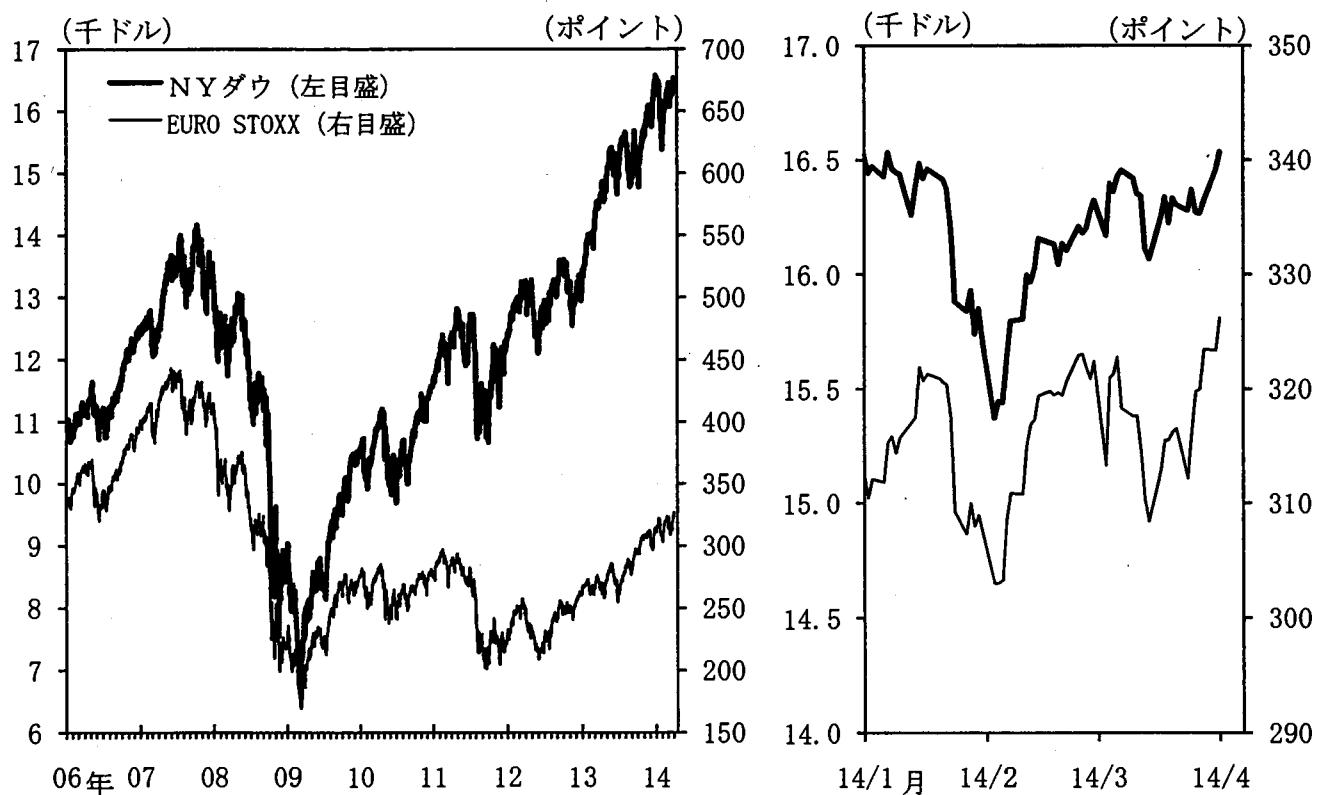
(図表4-7)

## 株価

## (1) 国内



## (2) 海外

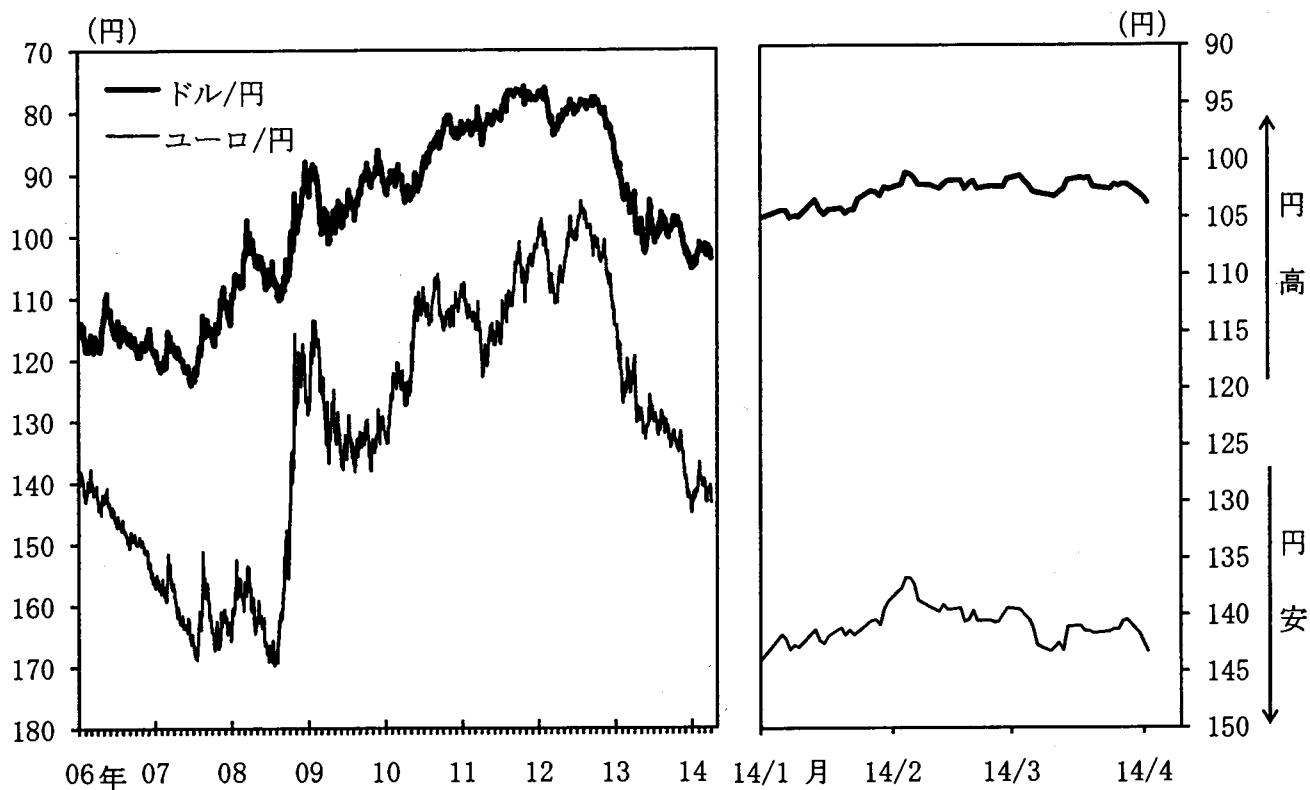


(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

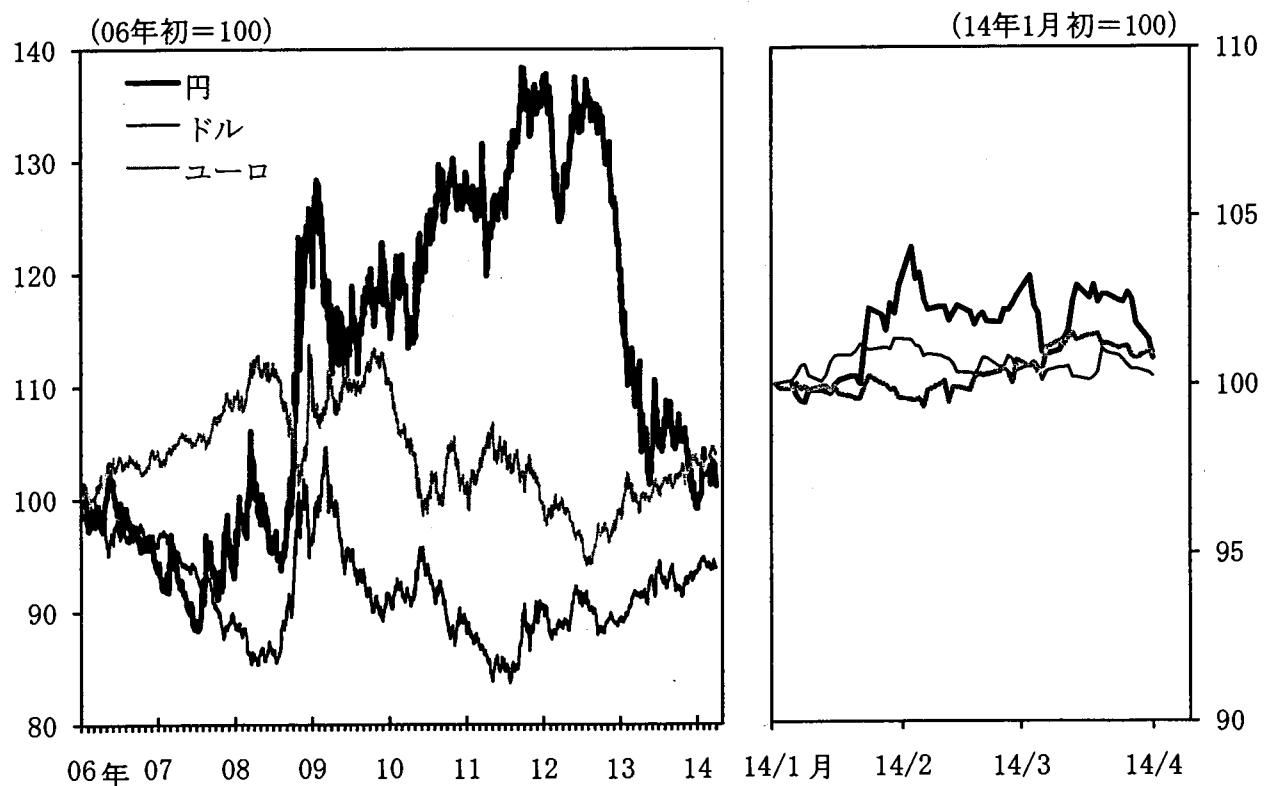
(図表48)

## 為替レート

### (1) 主要通貨



### (2) 名目実効為替レート



(資料) 日本銀行、欧州中央銀行、Thomson Reuters Datastream

**要注意**

公表時間

4月11日（金）8時50分

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>  
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>  
<作成局における保存期間満了日：2044年12月31日>

2014.4.11

日本銀行

**(案)**

---

# 政策委員会 金融政策決定会合

## 議事要旨

(2014年3月10、11日開催分)

---

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2014年4月7、8日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

本稿の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合（引用は含まれません）は、予め日本銀行政策委員会室までご相談ください。

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

(開催要領)

1. 開催日時：2014年3月10日(14:00～16:21)  
3月11日(9:00～11:55)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長 黒田東彦 (総裁)  
岩田規久男 (副総裁)  
中曾宏 (〃)  
宮尾龍藏 (審議委員)  
森本宜久 (〃)  
白井さゆり (〃)  
石田浩二 (〃)  
佐藤健裕 (〃)  
木内登英 (〃)

4. 政府からの出席者：

財務省 浅川雅嗣 大臣官房総括審議官(10日)  
古川禎久 財務副大臣(11日)  
内閣府 梅溪健児 内閣府審議官(10日)  
西村康稔 内閣府副大臣(11日)

(執行部からの報告者)

理事 雨宮正佳  
理事 木下信行  
理事 門間一夫  
企画局長 内田眞一  
企画局審議役 野村充(11日 9:00～9:18)  
企画局政策企画課長 正木一博  
金融市场局長 山岡浩巳  
調査統計局長 前田栄治  
調査統計局経済調査課長 亀田制作  
国際局長 外山晴之

(事務局)

政策委員会室長 吉岡伸泰  
政策委員会室企画役 福永憲高  
企画局企画調整課長 上口洋司(11日 9:00～9:18)  
企画局企画役 服部良太  
企画局企画役 東将人

## I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

### 1. 最近の金融市场調節の運営実績

金融市场調節は、前回会合（2月17、18日）で決定された方針<sup>(注)</sup>に従って、長期国債の買入れ等による資金供給を行った。そのもとで、マネタリーベースは200～204兆円台で推移した。

### 2. 金融・為替市場動向

短期金融市场では、金利は、長めのゾーンを含め、低位で推移している。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%を下回る水準での動きとなっている。G C レポレートは、幾分強含む場面もみられたが、足もとにかけては小幅低下している。ターム物金利をみると、短国レートは、いずれのタームについてもやや弱含んでいる。長めのターム物の銀行間取引金利は、ごく僅かながら低下している。

長期金利（10年債利回り）をみると、米国長期金利が横ばい圏内で推移していることもあって、概ね横ばいの動きとなっている。株価（日経平均株価）は、前回会合における貸出増加支援資金供給等の延長・拡充の決定が好感されたことなどから上昇した後、ウクライナ情勢などの影響から振れを伴う展開となつたが、最近では前回会合時点と比べると上昇している。社債流通利回りの対国債スプレッドは、一部の銘柄では拡大した状態にあるものの、総じてみれば、投資家の底堅い需要を背景に、ごく緩やかに縮小してきている。為替相場をみると、円の対米ドル相場は、ウクライナ情勢が意識されて幾分円高ドル安方向に動く場面もみられたが、期間を通じて狭いレンジ内での動きとなっており、最近では前回会合時点と概ね同じ水準となっている。

### 3. 海外金融経済情勢

海外経済は、一部になお緩慢さを残しているが、先進国を中心に回復しつつある。

米国経済は、引き続き寒波の影響もみられているが、緩やかな回復を続けており、その裾野には徐々に拡がりがみられている。住宅投資は、テンポを緩めつつも、基調として持ち直しを続けている。個人消費は、資産効果に加え、雇用情勢が改善基調を続いていることを背景

---

(注) 「マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市场調節を行う。」

に、堅調に推移している。輸出も、増加基調を続いている。こうした需要動向を受けて、企業マインドや生産は改善基調を辿っており、設備投資も、緩やかながら持ち直している。物価面をみると、コアベースの消費者物価の前年比が横ばい圏内の動きとなる中、総合ベースの消費者物価の前年比は、エネルギー価格の前年比プラス幅の拡大を主因に、幾分上昇している。

欧洲経済は、持ち直している。個人消費は、厳しい雇用・所得環境が続いているものの、消費者マインドの改善が続くもとで、緩やかに持ち直している。設備投資も、底入れしている。また、輸出にも持ち直しに向けた動きがみられている。こうした需要動向を受けて、生産は持ち直しつつある。物価面をみると、財や労働市場における緩和的な需給環境などが引き続き物価押し下げ圧力として作用しており、消費者物価の前年比は、コアベース、総合ベースともに緩やかな低下基調を辿っている。この間、英国経済は、内需を中心とする回復が続いている。

アジア経済をみると、中国経済は、堅調な内需を背景に、安定した成長が続いている。個人消費は、引き続き質素儉約令の影響が一部にみられているものの、良好な雇用・所得環境を背景に、安定した伸びが続いている。固定資産投資も、引き続き堅調に推移している。加えて、輸出も、欧米向けを中心に持ち直している。こうした需要動向のもとで、生産は自動車を含む機械類を中心に、高めの伸びが続いている。N I E s・A S E A N 経済は、N I E s が外需の回復を背景にやや上向きな一方で、A S E A N では内需を中心に成長モメンタムの鈍化した状態が続いている。インド経済は、内需を中心に減速した状態が続いている。物価面をみると、国・地域ごとに区々の動きとなっている。すなわち、消費者物価の前年比は、中国やN I E s では基調として低めに推移している一方、インドネシアやインドでは統制価格の引き上げ等を背景に、高めの状態が続いている。

海外の金融資本市場をみると、新興国市場では、ウクライナ情勢を受けて同国およびロシア市場が不安定化したほか、経常収支赤字などの構造問題を抱える国の一帯では引き続き、通貨や株価が下落するなど、神経質な動きがみられている。一方、構造問題への対応を進める国では落ち着きもみられてきている。先進国市場は、ウクライナ情勢の影響からやや神経質な動きがみられる局面もあったが、その後は落ち着いている。国際商品市況をみると、新興国経済が成長に勢いを欠く中で、やや長い目でみて軟調な地合いが続いてきたが、最近は、米国の寒波や南米の旱魃、地政学リスクなどから反発している。

## 4. 国内金融経済情勢

### (1) 実体経済

輸出は、このところ横ばい圏内の動きとなっている。実質輸出は、昨年7～9月に前期比で減少したあと、10～12月は再び増加したが、1月は、米国の寒波や東アジアの春節の影響、消費税率引き上げ前の駆け込み需要に伴う供給制約などの一時的な要因もあって、10～12月対比で大きめの減少となるなど、勢いに欠ける状況がやや長引いている。先行きの輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。一方、輸入は、堅調な内需を背景に緩やかな増加を続けており、最近では、消費税率引き上げなどに伴う駆け込み需要の影響もみられている。

公共投資は、増加を続けている。先行きについては、当面、増加傾向を辿ったあと、高水準で横ばい圏内の動きとなっていくとみられる。

設備投資は、企業収益が改善する中で、持ち直しが明確になっている。法人企業統計の設備投資（名目ベース、除くソフトウェア）は、昨年7～9月に続き10～12月も前期比で小幅減少となつたが、ソフトウェアを含むベースでは増加となつた。GDPベースの設備投資をみると、10～12月まで3四半期連続で前期比増加を続けている。また、機械投資の一一致指標である資本財総供給（除く輸送機械）の1月は、10～12月対比で大幅な増加がみられたほか、機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）や、建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）は、月々の振れを伴いながらも、増加基調を続けている。

雇用・所得環境についてみると、求人倍率の上昇が続き、失業率が低下傾向となるなど、労働需給は着実な改善を続けている。賃金面では、所定内給与の前年比はなお小幅のマイナスとなっているものの、所定外給与の前年比ははつきりとしたプラスで推移しているほか、冬季賞与（11～1月の特別給与）は、夏季賞与に引き続き明確な増加となつた。こうしたもとで、雇用者所得は、このところ前年比プラスが続くなど、緩やかに持ち直している。

個人消費は、雇用・所得環境が改善する中で、引き続き底堅く推移しており、消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている。耐久財の消費動向をみると、乗用車の新車登録台数は、昨年夏頃から増加に転じ、ここ数か月は振れを伴いつつも一段と増加しているほか、家電販売額も、振れを伴いつつも底堅く推移している。先行きの個人消費は、駆け込み需要とその反動の影響による振れを伴いつつも、基調

的には、雇用・所得環境の改善などに支えられて、底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、増加を続けており、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の影響もはっきりと現れている。先行きについては、振れを伴いつつも、基調的には底堅く推移するとみられる。

鉱工業生産は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の影響もあって、伸びが幾分高まっている。在庫は、駆け込み需要がみられる中で、減少している。先行きの鉱工業生産は、振れを伴いつつも、基調としては、内外需要の動向などを反映して、緩やかな増加を続けると考えられる。

物価面では、国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況や為替相場の動きなどを背景に、緩やかに上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、+1%台前半となっている。先行きについて、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみると、国内企業物価は、当面、緩やかな上昇を続けるとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、暫くの間、+1%台前半で推移するとみられる。この間、予想物価上昇率については、全体として上昇しているとみられる。

## （2）金融環境

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗する中、大幅に増加しており、前年比は5割台半ばの伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%台半ばのプラスとなっている。CP・社債の発行残高の前年比は、プラスとなっている。企業の資金繰りは、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、銀行貸出の増加などから4%程度の伸びとなっている。

## （3）「成長基盤強化を支援するための資金供給」について

3月7日に実行した「成長基盤強化を支援するための資金供給」のうち、本則分については、1,866億円の新規貸付となった。今回の貸

付実行後の残高は 31,419 億円と引き続き 3 兆円を超えた。ABL 等特則分の残高は 808 億円、小口特則分の残高は 80.63 億円、米ドル特則分の残高は 87.77 億米ドルとなった。

## II. 貸出増加支援資金供給等の制度見直しについて

### 1. 執行部からの説明

2月 17、18 日の金融政策決定会合において決定された「貸出増加支援資金供給等の制度見直しの骨子」に基づいて、「貸出支援基金運営基本要領」の一部改正等、所要の措置を講じることとした。

また、成長基盤強化支援資金供給において、国内企業海外子会社等向けの投融資については、従来は、わが国経済の成長基盤強化に資する投融資のうち外貨建てのものに限り対象としてきたが、円建ての投融資についても対象となるよう、見直しを行いたい。

### 2. 採決

上記を内容とする「『貸出支援基金運営基本要領』の一部改正等に関する件」が採決に付され、全員一致で決定された。本件については、会合終了後、執行部より適宜の方法で公表することとされた。

## III. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

### 1. 経済情勢

国際金融資本市場について、委員は、経常収支赤字など構造的な問題を抱えている一部の新興国で、通貨や株価の下落など神経質な動きが引き続きみられたものの、最近では小康状態にあるとの認識を共有した。何人かの委員は、構造的な問題を抱えている国の中でも、利上げなどの政策対応がとられた国では落ち着きを取り戻しつつあると付け加えた。もっとも、委員は、ウクライナ情勢を巡る地政学リスクも含めて、引き続き市場の動向を注視していく必要があるとの認識で一致した。

海外経済について、委員は、新興国の一帯になお緩慢さを残しているが、先進国を中心に回復しつつあるとの見方で一致した。先行きについても、委員は、先進国を中心に、緩やかに回復していくとの認識を共有した。

地域毎にみると、米国経済について、委員は、一部の経済指標に寒波の影響がみられるが、緩やかな回復を続けており、景気回復の裾野

には徐々に拡がりがみられているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、財政面の下押し圧力が弱まると見込まれることから、景気の回復ペースは徐々に高まっていくとの見方を共有した。何人かの委員は、家計の過剰債務の調整が進んでいることも、回復を下支えすると付け加えた。何人かの委員は、寒波の影響は生産活動、個人消費、住宅投資などで確認されるが、消費者マインドや受注関連指標などは改善基調を維持しており、寒波の影響が剥落すれば回復ペースは徐々に高まっていくと指摘した。

ユーロエリア経済について、委員は、持ち直しているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、内需の改善が続き、輸出も緩やかに回復していくと見込まれるため、持ち直しを続けるとの見方で一致した。

中国経済について、委員は、堅調な内需を背景に、安定した成長が続いているとの認識で一致した。先行きについて、大方の委員は、中国政府が今年の成長率目標を昨年と同じ7.5%前後とするなど、当局が構造調整を進めつつも同時に景気への配慮を続けていく姿勢が再確認されたことや、外需も引き続き緩やかに改善すると見込まれることなどから、現状程度の安定成長が続くとの見方を示した。もっとも、このうちの何人かの委員は、1～2月の経済指標は春節の影響から基調が読み取りにくくなっているため、今後の経済指標を、予断を持たずして点検していく必要があると付け加えた。何人かの委員は、シャドーバンキング問題を含めた金融面の動向や不動産市場の動向についても、引き続き注意してみていく必要があると指摘した。

N I E s ・ A S E A N 経済について、委員は、N I E s が持ち直している一方で、A S E A N では成長モメンタムが鈍化した状態が続いているとの認識で一致した。先行きのN I E s ・ A S E A N 経済について、委員は、当面、A S E A N 中心に調整局面が続き、やや低めの成長にとどまるものの、その後は、先進国経済の成長ペースが次第に高まっていく中で、成長ペースは再び高まっていくとの認識を共有した。何人かの委員は、新興国通貨の対主要国での減価が、先行きの輸出を下支えするプラスの面も見込まれると付け加えた。

以上のような海外の金融経済情勢を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。

わが国の景気について、委員は、生産から所得、支出へという前向きの循環メカニズムが働く中で、緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられているとの見方を

共有した。何人かの委員は、昨年10～12月の実質GDP（2次速報値）は外需の影響を受けて前期比年率で+0.7%と、昨年前半に比べて低めの伸びとなつたが、内需は底堅く推移しており、基調的には潜在成長率を上回るペースで回復を続いていると付け加えた。景気の先行きについて、委員は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要とその反動の影響を受けつつも、基調的には緩やかな回復を続けていくとの見方を共有した。何人かの委員は、駆け込み需要は住宅投資や耐久財消費で顕在化しているが、3月末にかけて非耐久財についても影響が出てくるとみられ、今後も駆け込み需要の規模とその反動については、注視していく必要があると述べた。

輸出について、委員は、ASEANなど一部新興国向けに弱さが残る中で、米国の寒波や東アジアの春節の影響、消費税率引き上げ前の駆け込み需要に伴う国内出荷優先の動きなどの一時的な要因もあって、横ばい圏内の動きとなっているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、一時的な下押し要因の剥落や、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくとの見方で一致した。もっとも、何人かの委員は、輸出が勢いに欠けている背景には、循環的な海外需要要因や、一時的な要因だけでなく、わが国製造業の現地調達拡大を伴う海外生産シフトといった構造的な要因の影響も大きいことから、先行きも弱さが残る可能性があると述べた。この間、一人の委員は、4月以降、輸出が一時的な下押し要因の剥落から増加すれば、駆け込み需要の反動による国内需要の落ち込みの影響を緩やかなものにするとの見方を示した。

輸入について、何人かの委員は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要やパソコンの更新需要などの影響を含めた堅調な国内需要を反映して、このところ高めの伸びが続いていると指摘した。

設備投資について、委員は、企業収益が改善する中で、持ち直しが明確になっており、先行きも、緩やかな増加基調を辿るとの見方で一致した。多くの委員は、GDPベースの設備投資が3四半期連続で増加していることや、機械投資の一致指標である資本財総供給が足もとはっきりと増加したことなどを指摘した。このうちの何人かの委員は、先行指標である機械受注や建築着工床面積が、月々の振れはあるものの、増加傾向にあると付け加えた。一方、複数の委員は、法人企業統計など力強さが確認できない指標もあるため、先行きについて注視していく必要があると述べた。

雇用・所得環境について、委員は、労働需給は着実な改善を続けており、雇用者所得も緩やかに持ち直しているとの認識を共有した。先

行きの雇用者所得について、委員は、経済活動や企業業績の回復について、持ち直しがさらに明確になっていくとの見方で一致した。賃金の先行きについて、多くの委員が、今春の賃金改定交渉においてベースアップも含めた賃金上昇の動きが拡がっていると指摘した。複数の委員は、ベースアップは直接的には正規社員の所定内給与の引き上げを指すが、過去の傾向からは、非正規社員も含めた労働者全体の時間当たり賃金とも高い相関がみられ、全体としての賃金増加に繋がる可能性が高いと述べた。このうちの一人の委員は、景気回復期には所定外労働時間やボーナスの支給月数も上昇するので、基準となる所定内給与の上昇は賃金全体への影響が大きいと付け加えた。何人かの委員は、消費の基調や人々の物価見通しに対しては、人々の恒常所得の見通しが重要であり、賃金上昇に向けた動きが持続的なものかどうかを引き続き点検することが重要であると述べた。一人の委員は、現状の良好な雇用環境が、恒常所得の見通しを押し上げている可能性が高いと付け加えた。この間、ある委員は、今春の賃金改定交渉後も、賃金上昇率が、消費税率引き上げの影響を除いたベースでみた物価上昇率を下回る可能性があるとの見方を示した。

個人消費について、委員は、雇用・所得環境が改善する中で、引き続き底堅く推移しており、消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられているとの認識を共有した。委員は、自動車や家電などの耐久消費財の動きには、冬季賞与の増額など雇用・所得環境の改善とともに、消費税率引き上げ前の駆け込みも相応に影響しているとの見方で一致した。一人の委員は、耐久財消費は1年以上前から高い伸びを続けており、基調の強さが窺われると付け加えた。先行きの個人消費について、委員は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要とその反動の影響による振れを伴いつつも、基調的には、雇用・所得環境の改善などに支えられて、底堅く推移するとの見方で一致した。

鉱工業生産について、委員は、以上の内外需要を反映して、伸びが幾分高まっており、先行きも、緩やかな増加基調を辿るとの認識で一致した。

物価面について、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、+1%台前半となっており、先行きも、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、暫くの間、+1%台前半で推移するとの見方を共有した。多くの委員は、1月の消費者物価（除く食料・エネルギー）の前年比が+0.7%となるなど、エネルギー関連だけでなく、幅広い品目において改善がみられていると述べた。一人の委員は、昨年後半の成長率が、前半に比べて低下した一方で、物価上昇率は想定

よりやや強めに推移しているが、この背景としては、①非製造業を中心とした景気回復のため労働需給がタイト化しやすいことや、②企業の価格設定行動の変化が影響している可能性が考えられると指摘した。この間、一人の委員は、為替円安が物価に与える影響がかつてに比べて大きくなっている可能性があるとの見方を示した。4月以降の物価の基調判断について、委員は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いて評価することが適当であり、消費者物価については、課税品目すべてにフル転嫁された場合に見込まれる2.0%ポイント程度を差し引いたベースで評価することを確認した。ただし、4月に限っては、消費者物価統計の作成上の要因から、1.7%ポイント程度を差し引いたベースで評価することが適当であり、このことを対外的にも丁寧に説明していく必要があるとの認識を共有した。予想物価上昇率について、委員は、マーケットの指標や各種の調査などを踏まえると、全体として上昇しているとみられるとの認識を共有した。

## 2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、緩和した状態にあるとの認識で一致した。委員は、マネタリーベースは日本銀行による資産買入れの進捗を反映して大幅に増加しており、企業の資金調達コストは低水準で推移しているとの見方を共有した。委員は、企業からみた金融機関の貸出態度は改善傾向を続けており、銀行貸出残高が中小企業向けも含めて緩やかに増加するもとで、マネーストックの前年比は4%程度の高めの伸びとなっているとの見方で一致した。

## IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済情勢についての認識を踏まえ、委員は、当面の金融政策運営に関する議論を行った。

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、委員は、「マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う」という現在の方針を継続することが適当であるとの見解で一致した。

資産の買入れについても、委員は、2013年4月の「量的・質的金融緩和」の導入に際し決定した買入れ方針を継続することが適当であるとの認識で一致した。具体的には、①長期国債について、保有残高が年間約50兆円に相当するペースで増加し、平均残存期間が7年程度となるよう買入れを行うこと、②ETFおよびJ－REITについて、保有残高が、それぞれ年間約1兆円、年間約300億円に相当する

ペースで増加するよう買入れを行うこと、③C P等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持すること、などを確認した。

金融政策運営の考え方について、大方の委員は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続する、その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行うとの認識を共有した。委員は、わが国の経済・物価が、概ね見通しに沿った動きとなっており、現在の方針のもとで、「量的・質的金融緩和」をしっかりと推進していくことが適当であるとの認識を示した。

一方、一人の委員は、「物価安定の目標」を2年程度で達成するのが難しいとみられる中で、「量的・質的金融緩和」が長期間継続される、あるいは極端な追加措置が実施されるという観測が市場で高まれば、金融面での不均衡累積など中長期的な経済の不安定化に繋がる懸念があるため、継続期間を2年程度に限定し、その後柔軟に見直すとの表現に変更することが適当であると述べた。

「量的・質的金融緩和」の効果について、委員は、効果は引き続きしっかりと働いており、企業や家計の支出活動を支える金融環境の緩和度合いは、着実に強まっているとの認識を共有した。長めの金利への働きかけについて、委員は、わが国の長期金利は、日本銀行による巨額の国債買入れが行われるものと、低位安定しているとの見方で一致した。委員は、名目金利が安定的に推移するものと、予想物価上昇率の高まりを背景に、実質金利は低下しているとの認識を共有した。

貸出増加支援資金供給等について、何人かの委員は、前回会合で決定した制度の延長・拡充を受けて、一部の金融機関が当制度に応じた貸出ファンドの増額を決めるなど、良好な反応がみられているとの認識を示した。このうちの一人の委員は、貸出競争を助長する可能性など将来の金融機関の財務体質に及ぼし得る影響にも引き続き注意していく必要があると述べた。

## V. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 日本経済は、10～12ヶ月期の実質GDP成長率（2次速報値）が前期比年率で+0.7%と5四半期連続でプラス成長となるなど、緩やかに回復しており、物価についても緩やかに上昇している。日本

銀行には、引き続き「量的・質的金融緩和」を着実に推進し、できるだけ早期に2%の物価安定目標を達成することを期待している。この観点から、前回会合で決定された貸出増加支援資金供給および成長基盤強化支援資金供給の延長・拡充は、「量的・質的金融緩和」の効果波及メカニズムを強化する適切な取組みと評価している。

- 政府は、来月の消費税率引き上げに際し、景気を下振れさせることなく、経済を成長軌道に早期に復帰させることが極めて重要と考えている。このため、平成25年度補正予算が来年度前半に的確に効果を発揮するよう、政府全体で同予算の7割程度を本年6月末まで、9割程度を9月末までに実施するという具体的目標を設定し、早期実施の取組みを強力に促すこととしている。加えて、平成26年度税制改正法案とともに平成26年度予算案についても早期成立に向けて引き続き取り組み、成立後は、予算の着実な執行に努めることで、来年度前半の景気下振れリスクに対して万全を期していく。
- 民需主導の持続的な経済成長を実現する観点からは、産業競争力の強化に関する実行計画と成長戦略進化のための今後の検討方針を踏まえ、成長戦略の迅速な実行・更なる構造改革に取り組んでいる。先般のG20では今後5年間でG20全体のGDP水準を2%以上引き上げることを目指すことが合意された。世界経済の成長に貢献する観点からも、成長戦略を通じてより高い成長を目指すことが重要である。デフレ脱却・経済再生はここからが正念場となるが、一連の施策により、経済の好循環実現に向け全力で取り組んでいく。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は、緩やかに回復している。10~12月期の実質GDP成長率(2次速報値)は、5四半期連続プラスとなった。また、最近では個人消費などで一部に駆け込み需要がみられる。先行きも、景気の回復基調が続くと期待される。国際金融資本市場やその影響、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動減には注視していく。
- 本日は、貸出増加支援資金供給および成長基盤強化支援資金供給の具体的な制度見直しが決定された。政府も平成25年度補正予算の早期執行や平成26年度予算の早期成立を図り、需要を創出していく。また、成長戦略をさらに加速させ、投資機会を創出していく。こうした取組みと相俟って、金融機関の一段と積極的な行動や企業・家計の前向きな資金需要の高まりが期待される。
- 年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)は、ポートフォリオの見直しなどの改革を進めている。対日直接投資については、

2020 年に倍増する目標を掲げ、有識者懇談会で税制、規制改革、外国企業の誘致・支援策などの検討を深め、骨太方針の策定や日本再興戦略の改訂に反映していく。法人税改革は、政府税制調査会のディスカッショングループや経済財政諮問会議において検討を深めていく。TPPは、先般の閣僚会合で多くの進展があった。包括的でバランスの取れた合意を目指し各国とも最大限協力していく。

- 先般の経済財政諮問会議の集中審議で、デフレ脱却と経済再生に向けた進捗を確認した。消費者物価は緩やかに上昇しているが、先行きは需給ギャップ改善が上昇に寄与していくことが期待される一方、今後の為替動向によっては輸入物価上昇による押し上げ効果の低減も見込まれるため、その動向を注視していく。日本銀行には 2 % の物価安定目標に向けて、引き続き取り組むことを期待する。

## VI. 採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「マネタリーベースが、年間約 60~70 兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

議長からは、このような見解を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

### 金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

マネタリーベースが、年間約 60~70 兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。

2. 対外公表文は別途決定すること。

### 採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曾委員、宮尾委員、森本委員、白井委員、石田委員、佐藤委員、木内委員

反対：なし

## VII. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

以上の議論を踏まえ、対外公表文が検討され、多数意見が形成された。これに対し、木内委員から議案の提出があり、以下の2つの議案が採決に付されることとなった。

なお、白井委員からは、多数意見の対外公表文案におけるリスク要因に関する記述について、国内の雇用・所得環境の改善ペースにも言及すべきであるとの反対意見が表明された。この理由として、白井委員は、先行き国内需要が堅調さを維持していくうえで雇用・所得環境の改善が持続することが重要であるが、足もとでは家計の所得見通しの悪化を示す指標も存在することなどを踏まえると、当面のリスク要因としてもこの点に触れるべきであると述べた。

### 1. 木内委員案

木内委員からは、多数意見の対外公表文案における先行きの政策運営方針に関する記述について、「日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続する。その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う。」から、「日本銀行は、中長期的に2%の「物価安定の目標」の実現を目指す。そのうえで、「量的・質的金融緩和」を2年間程度の集中対応措置と位置付け、その後柔軟に見直すこととする。」に変更する内容の議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、反対多数で否決された。

### 採決の結果

賛成：木内委員

反対：黒田委員、岩田委員、中曾委員、宮尾委員、森本委員、  
白井委員、石田委員、佐藤委員

### 2. 議長案

議長からは、対外公表文（「当面の金融政策運営について」<別紙>）が提案され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

### VIII. 議事要旨の承認

議事要旨（2月17、18日開催分）が全員一致で承認され、3月14日に公表することとされた。

以 上

2014年3月11日  
日本銀行

当面の金融政策運営について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した（全員一致）。

マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。
2. 資産の買入れについては、以下の方針を継続する。
  - ① 長期国債について、保有残高が年間約50兆円に相当するペースで増加し、平均残存期間が7年程度となるよう買入れを行う。
  - ② E T F およびJ－R E I Tについて、保有残高が、それぞれ年間約1兆円、年間約300億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。
  - ③ C P 等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。
3. わが国の景気は、緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている。海外経済は、一部におお緩慢さを残しているが、先進国を中心回復しつつある。輸出は、このところ横ばい圏内の動きとなっている。設備投資は、企業収益が改善するなかで、持ち直しが明確になっている。公共投資は増加を続けている。雇用・所得環境が改善するもとで、引き続き住宅投資は増加し、個人消費は底堅く推移しており、これらの分野では消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は伸びが幾分高まっている。この間、わが国の金融環境は、緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、1%台前半となっている。予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる。
4. 先行きのわが国経済については、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要とその反動の影響を受けつつも、基調的には緩やかな回復を続けていくとみられる。消費者物価の前年比は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、暫くの間、1%台前半で推移するとみられる。

5. リスク要因としては、新興国・資源国経済の動向、欧州債務問題の今後の展開、米国経済の回復ペースなどが挙げられる<sup>(注1)</sup>。

6. 日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するためには必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続する。その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う<sup>(注2)</sup>。

このような金融政策運営は、実体経済や金融市場における前向きな動きを後押しするとともに、予想物価上昇率を上昇させ、日本経済を、15年近く続いたデフレからの脱却に導くものと考えている。

## 以上

---

(注1) 白井委員は、国内の雇用・所得環境の改善ペースにも言及すべきであるとして、5. の記述に反対した。

(注2) 木内委員より、2%の「物価安定の目標」の実現は中長期的に目指すとしたうえで、「量的・質的金融緩和」を2年間程度の集中対応措置と位置付けるとの議案が提出され、反対多数で否決された（賛成：木内委員、反対：黒田委員、岩田委員、中曾委員、宮尾委員、森本委員、白井委員、石田委員、佐藤委員）。