

<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>

2014.8.4

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つつも、先進国を中心に回復している。輸出は弱め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、緩やかに増加している。公共投資は高水準で横ばい圏内の動きとなっている。雇用・所得環境が着実に改善するもとで、個人消費や住宅投資は、基調的に底堅く推移しており、全体としてみれば駆け込み需要の反動の影響も徐々に和らぎつつある。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、足もとでは弱めの動きとなっているが、基調としては緩やかな増加を続けている。

以上を踏まえると、「わが国の景気は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている」と判断される。

—— 前回会合以降、4～6月期の指標がほぼ出揃い¹、マインド指標やミクロ情報を中心とした7月以降の姿も一部明らかになった。家計支出において駆け込み需要の反動減が相応の規模で発生したほか、輸出のもたつきも確認された。もっとも、こうした中にあっても、企業の業績やマインドは総じて良好な水準にあり、企業の積極的な投資意欲や雇用・所得環境の着実な改善が続くなど、景気の前向きな循環メカニズムが維持されていると判断できる内容でもあった。

4～6月の輸出は、1～3月に続き前期比-1%程度の小幅のマイナスとなった。こうした輸出の鈍さについては、ASEAN諸国等の景気のもたつきが、引き続き下押しに作用している。また、寒波等の影響を受けた1～3月期の米国経済の減速幅が予想以上に大きかったことや、本年初にかけて本邦自動車メーカーの現地生産拡大の動きが集中したことなども、多少のラグを伴いつつ影響しているとみられる。一方、公共投資は、2013年度補正予算の効果などから高水準を維持し、景気の下支えに作用している。

¹ 決定会合後となるが13日（水）には、4～6月期の実質GDP（一次速報値）が公表される予定である。基礎統計を踏まえると、純輸出はプラスに寄与するものの、個人消費が駆け込みの反動から大幅減となるうえ、設備投資も1～3月の高い伸びの反動から一旦は大きめの減少になると見込まれることから、全体の成長率は大きめのマイナスとなる可能性がある。現時点の民間調査機関の見通しによれば、前期比年率-7～8%程度のマイナス成長を見込む先が多い。

家計支出における駆け込み需要の反動についてみると、非耐久財や半耐久財の消費では、百貨店を中心に、反動減の影響が足もと緩やかに減衰している一方、自動車や家電など耐久財の消費や住宅投資では、駆け込み自体が大きめであったこともある相応の反動減が続き、回復が後ずれしているとの指摘も聞かれるなど、形態により日々の動きとなっている。もっとも、財消費全体としては、反動減の影響は徐々に和らぎつつあるとみられ、外食や旅行などサービス消費の底堅さも合わせて考えると、消費税率引き上げ後の個人消費に変調は生じていないと判断される。

また、こうした輸出の弱さや駆け込み需要の反動減に直面しつつも、公表が始まった4～6月の上場企業の連結決算では総じて市場の事前予想を上回って増益を続ける先が多く、企業マインドも中小企業を含め総じて良好な水準を維持している。そうしたもので設備投資は、4～6月には反動減となつた模様であるが、企業は前向きな投資意欲を堅持している。労働市場の動きをみても、企業の求人意欲が強いなか、有効求人倍率が着実な改善を続けるなど、駆け込み需要の反動の影響は明確には現れておらず、労働需給の引き締まりは続いている。そのもとで、ベアの反映や夏季賞与の増加から賃金が持ち直すなど、雇用・所得環境は着実に改善しており、このことが、家計支出の底堅さ、ひいては景気の前向きな循環を支えていると考えられる。鉱工業生産については、自動車を中心に駆け込み需要の反動減が続く中で、輸出のもたつきの影響もあって弱めの動きがみられるが、基調としては緩やかな増加が維持されていると判断される。

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、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、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、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、3か月前比で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。

—— 6月の全国の消費者物価（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+1.3%と、5月の+1.4%からプラス幅がわずかに縮小した。

（先行き）

輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかな増加に向かっ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を続けるとみられる。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。雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、個人消費や住宅投資は引き続き底堅く推移し、駆け込み需要の反動の影響もさらに和らいでいくとみられる。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、緩やかな回復基調を続け、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいく」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。寒波の影響を脱した後の米国経済は、回復が確かなものとなってきている。中国経済についても、過剰設備の問題や不動産部門の動きなどには引き続き注意が必要であるが、小型の景気対策の効果が顕在化するもとで、このところ再び明るい指標が増えてきている。その他の新興国・資源国経済についても、不確実性はなお高いが、先進国の景気回復の好影響が次第に及んでいくとみられる。この間、ロシア・ウクライナ情勢や中東情勢などの地政学リスクが、国際商品市況や世界経済に及ぼす影響には引き続き注意が必要である。
- 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、足もと回復がやや後ずれしている輸出も、次第に緩やかな増加に向かっていくと予想される。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。また、企業収益の改善などを背景に、設備投資も振れを伴いつつ、増加を続けるとみられる。さらに、雇用・所得環境が着実な改善を続けるもとで、好業績などを受けた株価の堅調な動きの影響もあって、個人消費は底堅さを維持し、駆け込み需要の反動の影響もより広い分野で和らいでいくと予想される。そうした内外需要を反映して、鉱工業生産は、夏場以降、再び緩やかに増加していくと考えられる。このように、先行きも、前向きの循環メカニズムが働くもとで、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、海外経済の動きだけでなく、自動車などの現地生産拡大の影響についても、引き続き留意が必要である。
消費税率引き上げの影響については、実質所得減少の影響や耐久財や住宅投資の反動減がやや長引く可能性などを踏まえると、先行きの不確実性はなお大きい。企業からの聞き取り調査を含めて、今後も丁寧なフォローを続けていく方針である。
- 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、緩やかな上昇を続けるとみられる。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。
- 消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースで、7月の東京（除く生鮮食品+0.9% <6月+0.9%>）や関西圏の大都市の動きを踏まえつつ、7月の全国の動きを予想すると、除く生鮮食品の前年比は、6月と同程度のプラス幅となる可能性が高い。その後については、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による下押し要因と、それ以外の品目の改善効果が概ね相殺されるかたちで、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、高水準で横ばい圏内の動きとなっている。先行きについても、高水準で横ばい圏内の動きを続けるとみられる。

- 月次の指標をみると（図表3、4）、工事の進捗を反映する公共工事出来高は、昨年10～12月まで8四半期連続の前期比増加となったあと、1～3月は既往の経済対策の押し上げ効果が減衰するもとで減少したが、4～5月は1～3月対比で小幅の増加となった。発注の動きを示す公共工事請負金額は、昨年10～12月にかけて一旦減少したが、1～3月は再び増加し、4～6月も2013年度補正予算の効果などから増加を続けた。
- 先行きについては、2013年度補正予算の効果の顕在化や2014年度当初予算の早期執行の影響から、高水準で横ばい圏内の動きが続くと考えられる。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、弱めの動きとなっている（図表5、6(1)）。

- 実質輸出の動きを四半期でみると、昨年10～12月に前期比+1.5%と増加したが、1～3月および4～6月は同一1%程度と小幅のマイナスを続けた。足もとの動きを前月比でみると、4月は+1.4%と増加したが、5月は-2.2%と減少し、6月も-0.5%と微減となった。
- 輸出が新年度入り後も勢いを欠いている背景としては、①ASEAN諸国の一員などわが国との関係が深い新興国経済のもたつきが挙げられる。また、駆け込み需要に伴う国内向け出荷優先の動きは概ね収束したとみられるが、②寒波等の影響を受けた1～3月の米国経済の減速が予想以上に大きかったことや、各自動車メーカーによる北米での現地生産拡大の動きが本年初にかけて集中したことなども、ラグを伴いつつ、下押し要因として作用している。
- 地域別にみると（図表7(1)、8、9）、米国向けは、1～3月に前期比+0.9%と増加したあと、4～6月は同一-2.1%の減少となった。米国景気の緩やかな回復や為替相場動向を踏まえると、基調的には緩やかな増加傾向にあると考えられるが、前述した寒波の影響や現地生産拡大の動きなどが、自動車関連を中心に、下押し要因として作用しているとみられる。EU向けは、4四半期連続で増加したあと、4～6月も微増となっており、自動車関連や資本財・部品を中心に緩やかな増加基調を続けている。中国向けについては、1～3月の前期比減少のあと4～6月も若干のマイナスとなったが、情報関連や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、NIES向けについては、昨年10～12月以降2四半期連続で増加したあと、4～6月は半導体製造装置等を

中心に大きめの減少となっている。A S E A N向けについても、7四半期連続で減少したあと、4～6月もほぼ横ばいにとどまっており、弱めの動きが続いている。その他地域向けについても、昨年以降に弱めとなったあと、4～6月は増加したが、基調的な改善とはなお判断しがたい。

財別にみると（図表7(2)）、自動車関連は、1～3月の前期比減少に続き、4～6月も横ばいにとどまっている。米国の自動車販売が2006年以来の高水準となっていることなどを踏まえると²、基調的には緩やかながらも増加傾向を維持していると考えられるが、一部新興国の弱さや米国の寒波、現地生産の拡大など、前述した諸要因がマイナスに作用しているとみられる。資本財・部品については、世界経済の設備投資動向等を反映して持ち直しの動きがみられているが³、足もとでは、東アジア向け半導体製造装置の落ち込みなどから、弱めの動きとなっている。一方、情報関連（含む映像機器、音響機器）については、スマートフォン向けの部品の動きなどを反映して、下げ止まりから持ち直しに向かっている。この間、中間財は、化学製品等を中心にこのところ振れが大きいが、基調としては、中国やN I E s、A S E A N向けを中心に弱めとなっている。

先行きの輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかな増加に向かっていくと考えられる。

—— 海外経済は、一部にお緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復している。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⁴。また、為替相場についても、引き続き既往の円安の効果がラグを伴いつつ、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（図表11(2)）、米国では、春先まで景気のかなりの下押し要因となった寒波の影響が剥落するもとで、雇用環境の改善にも支えられるかたちで、民間需要を中心とした緩やかな景気回復が確かなものとなってきている。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和らいでいくなかで、雇用・所得環境の改善が明確になるにつれて、回復ペースは徐々に高まっていくと予想される。欧州の景気は、緩やかに回復している。先行きについても、債務問題の帰趨やロシア経済の減速の影響などダウンサイドのリスクにはなお注意が必要であるが、緩やかな回復を続けると予想される。中国経済については、小型の景気対策の効果が顕在化するもとで、安定した成長が続いている、先行きもこうした傾向が続くと予想される。ただし、リーマン・シ

² この点、米国における日本製輸入車の販売・在庫バランス（販売前年比－在庫前年比）がここ数か月はっきりと改善していることは、先行きの米国向け自動車輸出の押し上げにつながっていくと考えられる。なお、米国向けの自動車関連輸出について月次の動きをみると、6月は前月比で増加しており、5月時点の一時的な船待ち在庫は解消されたとみられる。

³ 機械受注の外需の動きをみると、このところ改善傾向がはっきりしている。こうした動きは、多少のラグを伴いつつも、資本財・部品の輸出の増加につながっていくとみられる。

⁴ 短観で製造業大企業の海外での製商品需給判断D Iをみると、6月はほぼ1年振りにはっきりと改善しており、先行きも加工業種で改善傾向が続くと見込まれている。

ヨック後の景気刺激策に起因する過剰設備などの問題は根強いほか、不動産市場を巡る不確実性にも注意が必要である。中国以外の新興国・資源国経済の一部についてみると、これまで弱めの動きを続けてきたASEAN諸国では、国によって改善の兆しもみられ始めているが、引き続き対外バランス面の脆弱性やインフレ率の高まりなどの問題を抱えるもとで、成長に勢いを欠く状態が長引く可能性もある。とりわけ、わが国との経済関係が深いタイについては、政情不安の影響から本年前半にかけて景気は落ち込んでおり、先行きの不確実性も大きい。ロシア・ウクライナ情勢やイラク等の中東情勢が、国際商品市況や世界経済に及ぼす影響についても、引き続き注意が必要である。

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10）、世界全体の半導体出荷額（WSTS調べ）は、スマートフォン向けなどが増加傾向をたどるなか、月々の振れを伴いつつも、このところ増加傾向にある。そうしたもとで、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。先行きについて、企業からの聞き取り調査なども踏まえて評価すると、夏場から秋口にかけては、スマートフォンの新商品向けの出荷が予定されていることもある、持ち直しがよりはっきりしてくるとの声が多い。ただし、スマートフォン向けの出荷は、新商品の生産・販売動向次第では、その後の在庫調整の可能性も含めて、振れが大きくなりやすいことに注意が必要である⁵。また、為替円安に伴い価格面での競争力は相応に回復しているとみられるとはいえ、技術面等で海外企業のキャッチアップが進んでいると考えられるため、グローバルな最終需要の増加がわが国からの輸出をどの程度誘発するかについても、不確実性は高い。

この間、自動車を中心とした海外生産拡大の影響は、当面、輸出の下押し要因として残るとみられる。先行きについては、不確実性が伴うものの、2012年末以降の円安方向への動きが、やや長い目でみて、下押しする程度を和らげる方向に作用していくと考えられる。

—— 円相場については、対ドル、対ユーロとも、2012年以前に比べ大きく下落しており、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年頃を幾分上回る円安水準となっている（図表11(1)）。

実質輸入は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などから減少しているが、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5、6(1)）。

—— 実質輸入は、1～3月は前期比伸び率を高めたが、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などに伴う駆け込み需要が影響したと考えられる。4～6月は、こうした駆け込み需要の反動ができるかたちで大幅に減少した。ただし、6月は前月比で増加しており、反動の影響に歯止めが掛かりつつあるように窺われる。

⁵ この点、現時点では確たる情報ではないが、足もと一部部品の供給制約からスマートフォンの新商品の発売時期が後ずれする可能性も取り沙汰されており、今後の動向に注意が必要である。

財別の動きをみると（図表 12(2)）、素原料については、1～3月に4月の環境税率引き上げ前の駆け込み需要もあって高めの伸びとなったあと、4～6月はその反動から大幅に減少した。それ以外の財について、基調的な動きをみると、情報関連は、スマートフォンが押し上げ要因として作用するもとで堅調に推移しているほか、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を続けている。ただし、いずれの財についても、消費税率引き上げなどに伴う駆け込み需要から⁶、1～3月に高めの伸びとなったあと、4～6月は大幅な反動減がみられている。この間、中間財（化学、鉄鋼など）の輸入は、為替相場の動きが抑制要因として働きつつも、国内生産の動きにあわせて持ち直してきたが、4～6月は1～3月の高い伸びの反動から減少した。

先行きの輸入については、国内需要の動きなどを反映し、緩やかな増加基調を続け、個人消費の反動減などの影響も次第に和らいでいくと予想される。

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、1～3月にかけて大幅に悪化したあと、4～6月は前期比ではっきりと改善した（図表 5、6 (1)）。先行きについては、振れを伴いつつも、緩やかな改善傾向をたどると予想される。

—— 名目経常収支の動きを四半期でみると（図表 5、6 (2)(3)）、1～3月については、第一次所得収支の黒字幅は10～12月並みで推移したものの、駆け込み需要などの影響から輸入が大幅に増加したことを主因に、名目貿易・サービス収支の赤字幅が拡大したため、経常収支は赤字に転化した。一方、4～5月については、駆け込み需要の反動の影響から、輸入が大幅に減少したことを主因に、名目貿易・サービス収支が4四半期振りに赤字幅を縮小したほか、第一次所得収支も黒字幅を小幅拡大したため、経常収支全体では、黒字に復した。

(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 13）。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、輸出が緩やかな増加に向かうこと也有って、振れを伴いつつも改善傾向を続けると予想される。

—— 企業の業況感を各種の月次調査でみると（図表 14）、非製造業を中心に駆け込み需要の反動の影響が現れているものの、全体としてみれば概ね良好な水準が維持されている。このうち製造業大企業については、足もとの輸出の鈍さにもかかわらず、マインドに目立った落ち込みはみられていない。この

⁶ 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。

間、景気ウォッチャー調査をみると、現状判断DIは4月に落ち込んだあと、5月、6月と2か月連続で改善しているほか、先行き判断DIも、4月以降3か月連続で50を上回るなど高水準を維持している。

- この間、7月下旬から上場企業の4～6月期決算の公表が始まったが、国内販売の反動減に直面している自動車においても、現地生産分を含めた海外販売の好調などから、連結ベースで増益を続けるなど、企業業績は総じて良好な水準を維持している。

設備投資は、企業収益が改善するなかで、緩やかに増加している（図表15）。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15、16(1)）、昨年7～9月以降、3四半期連続で増加となつたあと、4～5月については1～3月の大幅増の反動がみられているが⁷、基調としては緩やかな増加を続けている。
- 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15、17(1)）、昨年4～6月以降、10～12月まで3四半期連続で増加し、1～3月に高めの伸びとなつたあと、4～5月の1～3月対比はその反動もあって大きめの減少となつた。業種別にみると、製造業、非製造業（船舶・電力を除く）とともに、これまで増加傾向を続けたあと、4～5月の1～3月対比ははつきりと減少した。
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4～6月にかけて増加したあと、振れを伴いつつも、横ばい圏内で推移している（図表15、17(2)）。一方、工事費予定額をみると、建設単価の上昇を主因にはつきりとした増加傾向が続いている。この点については、高付加価値案件が増加していることが一因と考えられる一方で、人手不足などを映じた建設コストの上昇が響いている可能性もあり、供給サイドのボトルネックの影響も含め、今後の推移を注意してみていく必要がある。
- 日本政策金融公庫による中小企業の設備投資実施企業割合（6月中旬調査）をみると（図表18）、製造業、非製造業とも、振れを均してみれば改善傾向が続いており、最近では、全産業でみて、1991～92年頃と同程度の実施割合となっている。ただし、2012年以降、法人企業統計ベースでみた設備投資額の実績との乖離は目立ってきており、設備投資に踏み切る企業が増える一方で、各企業が行っている設備投資は少額にとどまっている可能性もある。

⁷ 1～3月の設備投資の高い伸びについては、Windows XPのサポート期限切れに伴うパソコンの更新需要や排ガス規制強化前の建設機械の駆け込み需要などが、一時的な押し上げ要因として働いたとみられるが、それらを除いても、増加基調が次第に確かなものになってきたと考えられる。

(個人消費)

個人消費は、雇用・所得環境が着実に改善するもとで、基調的に底堅く推移しており、耐久財以外の分野では駆け込み需要の反動の影響も徐々に和らぎつつある（図表 19、20）。先行きは、雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、引き続き底堅く推移し、駆け込み需要の反動の影響もさらに和らいでいくとみられる。

- 需要・供給両面の月次統計を G D P に近い方法で合成した消費包括指数（C C I）は、1～3月に大幅に増加したあと、4～6月は大幅な反動減となっている（図表 20(2)(3)）⁸。
- 財の消費動向を小売業販売額（実質）でみると（図表 19、21(1)）、1～3月に駆け込み需要から伸びを大きく高めたあと、4～6月はその反動から大幅な減少となった。
- 耐久消費財についてみると（図表 21(2)）、乗用車の新車登録台数は、駆け込み需要の反動の影響から4月にかけて大きく減少し、5月以降3か月連続でほぼ横ばいとなった。自動車販売の先行きを巡っては、当面、新車投入が一服するとみられることもある、持ち直しに転じていく時期やペースに関する不確実性は高い。家電販売額についても、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動減が相応の規模で発生しているほか、Windows XP のサポート期限切れに伴うパソコンの更新需要の反動がでていることもあって、4～6月は前期比-25.4%と大きく減少している。月次でみると、5月および6月は増加に転じているものの、4月の落ち込み幅と比べると、持ち直しの程度は限定的となっている。

この点、自動車メーカーなどからは回復の遅れを指摘する声も聞かれるようになっているが、耐久消費財については、元々駆け込みが大きかった分⁹、その反動減は規模が大きくかつ長引く性質のものである。また、後述するベア実施や夏季賞与の動向を含め、家計を取り巻く雇用・所得環境が着実に改善している点は、消費の基調的にみた底堅さを支える方向に働いていると判断される。

⁸ 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、G D P 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っている点には、注意が必要である（流通在庫の増加／減少は、C C I を G D P 個人消費よりも強くする／弱くする方向に働く）。

⁹ 今回の消費税率引き上げの影響を総括的に評価するには、もう少しデータの蓄積を待つ必要があるが、現時点までの動きを前回（1997年4月）の増税時と比べると、駆け込み需要の規模は、耐久財や住宅投資を中心に、やや大きかったとみられる（参考1）。これには、①今回の方が税率の引き上げ幅が大きいことに加え、②耐久財の価格下落予想の後退や来年の2回目の税率引き上げ予定が、家計による異時点間の代替を促す方向に作用したとみられる点、さらには、③ベアの実施見込みなどを受けて家計の期待恒常所得が増加し、購入頻度の少ない高額品等を中心に潜在需要の顕在化につながった可能性、が指摘できる。

- 大型小売店の売上高（名目）をみると（図表 19、22(1)¹⁰）、全国百貨店売上高は、3月に駆け込み需要から大幅に増加したあと、4月に大幅な反動減となったが、5月以降は身の回り品や食料品を中心に持ち直している。全国スーパー売上高についても、3月に駆け込み需要の影響がはっきりと現れたあと、4月に大きめの減少となったが、5月以降は飲食品を中心に緩やかな持ち直し傾向にある。コンビニエンスストア売上高については、駆け込み需要はたばこなど一部の商品に限られていたため3月から4月にかけての振れは比較的小さく、5月以降も緩やかな増加傾向を続けている。いずれの業態においても、反動減の影響は徐々に和らぎつつあるとの声が多い。ただし、足もとでは天候不順の影響もあって、持ち直しのペースが幾分鈍化しているとの声が聞かれている。また、高額品需要の回復は順調である一方、衣料品や地方郊外店の売上げ回復は鈍いなど、品目別や地域別にみた改善ペースのばらつきを指摘する声も聞かれている。
- サービス消費についてみると（図表 22(2)）、旅行取扱額は、3月はチケット販売などの駆け込み需要の影響もあって高めの伸びとなったあと、4月はその反動から弱めとなったが、5月ははっきりと増加しており、月々の振れを均してみれば底堅く推移している。夏休みの旅行需要も、夏季賞与の増加などに支えられ、国内中に堅調に推移している模様である。外食産業売上高をみると、月々の振れを伴いつつも、客単価の緩やかな上昇を伴いつつ、底堅い動きを続けており、4～6月も前期比でしっかりと増加した。企業からの聞き取り調査でも、サービス消費については消費税率引き上げの影響は限定的との声が引き続き大勢となっている。
- 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 19、21(1)¹¹）、1～3月は、駆け込み需要もあって大幅増となったが、4～6月はその反動から大幅な減少となった。ただし、月次でみると、6月には前月比プラスになっている。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、1～3月に、耐久財を中心に駆け込み需要がみられるもとで高い伸びとなったあと、4～6月は大きく減少した。
- この間、消費者コンフィデンス関連指標をみると（図表 23）、消費者態度指数は、昨年 10 月以降弱めの動きを続けていたが、5月、6月と 2か月連続で改善している。景気ウォッチャー調査の家計動向関連についても、小売関連を中心に駆け込み需要の反動がみられたことから、4月調査の現状判断DIは前月から大きめの低下となったが、5月以降 2か月連続で改善している。先行き判断DIについても、夏季賞与の増加もあって駆け込み需要の反動の影響は次第に減衰していくとの期待から、4月にははっきりと改善したあ

¹⁰ 図表 19、22 の小売店販売（全国百貨店売上高、全国スーパー売上高、コンビニエンスストア売上高）と旅行取扱額は、消費税を含む名目値となっている点に注意する必要がある。一方、外食産業売上高は、名目値だが消費税の影響が除かれている。

¹¹ 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）。

と、2か月連続で高水準を維持している。

(住宅投資)

住宅投資は、このところ消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には、雇用・所得環境が着実に改善するもとで底堅く推移している。先行きは、雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、緩和的な金融環境にも支えられて引き続き底堅く推移し、駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいくとみられる。

- 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 24、25(1)）、1～3月以降は駆け込み需要の反動ができるかたちで減少している。こうした着工の動きを反映し、進捗ベースでみた住宅投資は、足もとでは反落していると考えられる。先行きについても、当面は反動減が続く可能性が高く、ハウスメーカーの一部からは反動減がやや長引いているとの声も聞かれる。もっとも、基調的にみれば、住宅投資は、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、底堅く推移し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 24、25(2)）、消費税率引き上げ前の駆け込みもあって昨年9月にかけて大幅に増加したあと、10月以降は、月々の振れはあるが、反動減がみられている。ただし、販売の減少には、供給側が新規に販売する戸数を絞り込んでいることが影響しているとの声も聞かれている。足もとの新規契約率は、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おり、販売の基調は底堅いと考えられる。

3. 生産・出荷・在庫

鉱工業生産は、足もとでは駆け込み需要の反動などを反映して弱めの動きとなっているが、基調としては緩やかな増加を続けている（図表 26、27）。

- 鉱工業生産は、昨年1～3月以降、緩やかな増加を続け、本年1～3月には、駆け込み需要への対応もあって、高めの伸びとなったあと、4～6月は、その反動の影響から前期比-3.7%とはっきりと減少した。足もとの動きを前月比でみると、4月に大きめの減少となったあと、5月は幾分持ち直したが、6月は再び大きく減少した。もっとも、①7～8月の予測指数をみると、4～6月対比で再び増加すると見込まれているうえ（図表 27）、②製造業PMIも、6月に3か月振りに50を上回ったあと、7月も引き続き50を超える水準となっている（図表 28(2)）。また、③耐久消費財（自動車）を除けば、出荷の伸びと在庫の伸びは概ね見合っており、全体としてみれば大きな在庫調整圧力が蓄積されているわけではない（図表 30）。以上の点からみて、鉱工業生産は、足もとでは駆け込み需要の反動減や輸出のもたつきから弱めの動きとなっているが、基調としては緩やかな増加を続けている、との評価でよいと考えられる。
- 業種別にみると、輸送機械（乗用車等）は、駆け込み需要とその反動の動

きを受けて、1～3月にかけて増加したあと、4～6月ははっきりと減少した。化学も、日用品の駆け込み需要がみられたこともあって、1～3月に増加したあと、4～6月はその反動からはっきりと減少した。その他電気機械をみても、駆け込み需要（白物家電）の反動や、Windows XP サポート期限切れ前の更新需要（電子計算機）の反動から、4～6月は相応の減少となった。はん用・生産用・業務用機械については、内外の設備投資動向を反映して、1～3月にかけて伸びを高めたあと、4～6月は一旦減少したが、水準でみると引き続き高めとなっている。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、全体でも、振れを伴いつつ、増加傾向にあるとみられる。さらに、非鉄や窯業・土石については、堅調な建設関連需要を反映して、振れを伴いつつも、しっかりした動きが続いている。鉄鋼については、建設関連需要の影響から底堅い動きを続けてきたが、足もとでは自動車の減産などを受けて弱めの動きとなっている。

— 出荷についても、生産同様、1～3月に伸びをはっきりと高めたあと、4～6月には反動減がみられた¹²。財別の動きをみると（図表 29）、日用品を中心に駆け込み需要の影響を受けた非耐久消費財は、4～6月に反動減が生じた。耐久消費財については、駆け込み需要もあって昨年 10～12 月、1～3月と高めの伸びを続けたあと、4～6月ははっきりと減少した。資本財についても、昨年 7～9 月以降緩やかな増加を続け、1～3月に伸びを高めたあと、4～6月は反動減が生じている。建設財は、1～3月まで堅調な動きを続けてきたが、足もとでは住宅関連を中心に弱めの動きとなっている。

在庫は、昨年末ごろから、月々の振れを伴いつつも、駆け込み需要の影響もあって減少傾向をたどったあと、その反動の影響などからこのところ幾分増加している（図表 26、27、30）。

— 6月の在庫は、3月末対比で+4.5%の増加となった。これには、駆け込み需要の反動減の影響が大きく、とくに自動車については、メーカーの期待に比べ需要の持ち直しが幾分後ずれしていることが影響しているとみられる。このほか、基調的な動きとしては、はん用・生産用・業務用機械や電子部品・デバイスなどで、先行きの需要回復期待もあって、在庫を積み上げる動きがみられる。

出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）をみると（図表 30）、全体として、改善傾向は一服しているが、在庫の伸びが出荷の伸びに概ね見合う状況となっている。財別にみると、耐久消費財で駆け込み需要の反動減から出荷・在庫バランスが悪化しているが、他の財では在庫の伸びは出荷の伸びに概ね見合っている。

先行きの鉱工業生産は、内外需要の動向などを反映して、緩やかな増加基調を

¹² 出荷は、1～3月に前期比+4.6%の増加となったあと、4～6月は同一-6.8%の減少となるなど、生産に比べて幾分振れが大きい姿となっている。出荷の季節調整済み計数については、生産と異なり、リーマン・ショック直後の期間についての異常値処理が行われていないため、1～3月が強く、4～6月が弱く出やすいという歪みが生じていると考えられる。

たどり、駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいくと考えられる。

—— 8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、決定会合にて報告する予定。今回の調査では、7～9月に加えて、10～12月の生産計画についてもヒアリングを行っている。

非製造業の動向を示す第3次産業活動指數をみると、消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、基調としては底堅い動きを続けている（図表26）。

—— 第3次産業活動指數は、昨年7～9月まで4四半期連続で増加したあと、10～12月は僅かながら一旦減少したが、1～3月は、一部業種で駆け込み需要の影響がみられたこと也有って、高めの伸びとなつた。4～5月は、駆け込み需要の反動の影響から、卸売・小売を中心に大きく減少している。

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増加している。

—— 労働需給面をみると（図表31、32）、完全失業率は、5月に3.5%と1997年12月以来の水準まで低下したあと、6月は幾分上昇し3.7%となつたが、均してみれば緩やかな改善傾向をたどつてゐる。新規求人は、このところやや鈍化しつつも増加傾向を維持しており、新規求人倍率はリーマン・ショック前のピーク（2006年5月の1.63倍）を上回る水準で推移している。有効求人倍率も、19か月連続で上昇するなど着実な改善を続けており、6月は1992年6月と同水準となる1.10倍となつた。所定外労働時間についても、3月にかけて駆け込み需要への対応もあって伸びが高まつたあと、4～6月はその反動減から製造業中心にはっきりと減少したが、基調としては緩やかな増加傾向にある。

—— 雇用面をみると（図表31、34(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は、非製造業が徐々に伸びを高める中で、製造業のマイナス幅も縮小を続けているため、全体でもプラス幅の緩やかな拡大傾向が続いている。労働力率の動きをみると、月々の振れが大きいが、一頃に比べると、女性を中心に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31、34(2)）、振れを伴いつつも、全体として持ち直している。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し、所定内給与も概ね下げ止まるなかで、振れを伴いつつも、全体として緩やかに改善している（図表33(1)）。やや仔細にみると、一般労働者の一人当たり名目賃金、パートの時間当たり名目賃金とも、緩やかながら前年比上昇率が高まつてきている（図表33(2)）。所定内給与の前年比をみると、パート比率の上昇の押し下げ寄与が緩やかに縮小する中で、全体のマイナス幅は着実に縮小傾向をたどり、足もとでは概ね下げ止まつてゐる（図表33(3)）。一般・パート別にみると、一般の所定内給与は、国家

公務員やこれに準じるかたちで行われていた地方公務員の給与減額措置が3月をもって終了するもとで、今春のベア引き上げの影響が徐々に顕在化してきていることから¹³、4月以降プラスで推移している。パートの所定内給与についても、短時間労働者の増加がなお下押し方向に作用しているが、全体ではこのところプラスで推移している。所定外給与の前年比は、労働時間の動きを反映して、4～6月はプラス幅を一旦縮小したが、依然としてはつきりとしたプラスを維持している。この間、夏季賞与の約6割を占める6月の特別給与（速報値）は、前年比+0.3%と、小幅ながら2年連続の増加となった（図表35(1)(2)）¹⁴。本年の夏季賞与の最終的な評価は7月（全体の4割弱）、8月（同5%程度）の統計を待つ必要があるが、今月分について業種別にみると、①製造業が前年比+4.6%としっかりとしたプラスとなる一方、②非製造業は、情報通信業を始め幅広い業種で増加したものの、金融業・保険業が大幅なマイナスになったため、全体でも小幅のマイナスとなつた¹⁵。

— 雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映して、前年比上昇率を緩やかに高めており、このところ2%程度の伸びとなっている（図表34(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れて、緩やかな増加を続けると考えられる。

5. 物価

（物価を取り巻く環境）

国際商品市況は、全体として横ばい圏内の動きとなっている（図表39）。

— 原油は、イラク情勢などの地政学リスクを受けて強含んでいたが、足もとではリビアによる原油輸出の再開が意識される中で反落している。非鉄金属

¹³ 過去の例をみる限り、春季労使交渉で妥結した新しい給与水準に基づいて賃金支払いを行なう始める企業の数は、6～7月頃にかけて増えてくるため、ベア引き上げが所定内給与を押し上げる効果についても、その頃にかけて徐々に顕在化してくるものと考えられる。また、ベアが4月に遡って適用される場合は追払いが発生するが、その分は毎月勤労統計では所定内給与ではなく特別給与としてカウントされる。特別給与はこのところ賞与支給月以外でも高めの伸びが続いているが、これには業績改善に伴う一時金の支給といった動きに加え、ベア適用に伴う追払いも一部影響している模様である。

¹⁴ 事業所規模30人以上でみると、6月の特別給与は前年比+2.1%となった。なお、6月の特別給与の前年比について過去10年間のデータをみると、速報から確報にかけて、上方修正される傾向がある（速報→確報：2011年−2.0%→−1.4%、2012年−1.5%→−0.8%、2013年+0.4%→+2.1%）。このため、本年も確報ではよりはつきりとしたプラスとなる可能性が高い。

¹⁵ 因みに、金融業・保険業を除く全産業でみると、6月の特別給与は前年比+1.4%となる。この点、夏季賞与に関する大企業を対象とした各種アンケート調査では（図表35(3)）、昨年対比で大きく伸びを高める姿となっているが、これらの調査は、一部地銀を含む日本経済新聞社を除き、金融業・保険業を含んでいない点に留意する必要がある。

については、新興国経済を巡る不確実性を背景に春頃に弱含んだあと、横ばい圏内の動きとなっていたが、足もとでは中国経済の明るい動きを反映してやや強含んでいる。一方、穀物については、供給不安の後退と世界的な在庫増加を受けて、再び軟化している。この間、IT関連では、DRAMのスポット価格、フラッシュメモリ価格のいずれについても、横ばい圏内で推移している。

輸入物価（円ベース）を3か月前比でみると、為替相場や国際商品市況の動きを反映して、このところ概ね横ばいとなっている（図表36、39）。

国内商品市況は、全体として横ばい圏内の動きとなっている（図表40）。

—— 石油は、国際商品市況の動きを反映して強含んだあと、足もとでは小幅に反落している。非鉄金属や化学については、年初に一旦弱含みとなつたが、足もとでは堅調な国内需要やアジア市況の動きを反映して、持ち直しに転じている。この間、鋼材や紙・板紙は、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たあと、最近では横ばいとなっている。

（物価指数）

国内企業物価（夏季電力料金調整後）を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¹⁶、3か月前比で緩やかに上昇している（図表36、41）。先行きについても、当面、緩やかな上昇を続けるとみられる。

—— 3か月前比を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、4月+0.1%のあと、5月は+0.4%とプラス幅を拡大し、6月も+0.5%と同程度のプラスとなった。6月の3か月前比の内訳をみると、「為替・海外市況連動型」は、原油市況高のほか、採算改善を企図した値上げもあって、石油製品（ガソリン等）が上昇し、全体でもプラス幅が小幅に拡大した。また、「鉄鋼・建材関連」は、堅調な建設需要を背景に鋼材価格が強含みで推移するなか、スクラップ類が反転上昇したことから、全体でもプラスに転じた。「その他」についても、既往のコスト高を転嫁する動きから、その他工業製品などで強含む動きがみられた。この間、「素材（その他）」については、薬価引き下げの影響が残るなかで、下落が続いたほか、「電力・都市ガス・水道」は、既往の為替相場の動きを受けた燃料費・原料費調整制度の押し上げ効果が減衰していることから、プラス幅が幾分縮小した。

企業向けサービス価格（除く国際運輸）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、0%台後半となっている（図表36、42）。

—— 企業向けサービス価格の前年比を、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、本年入り後プラス幅を拡大しており、5月および6月は+0.9%と1993年3月(+1.1%)以来の伸びとなっている。内訳をみると

¹⁶ 国内企業物価および後述する企業向けサービス価格については、消費税を除いたベースの指標が参考指標として公表されている。

と、「販売管理費関連」については、①広告が企業収益の回復などを背景に、振れを伴いつつも前年比プラス基調で推移する中で、②宿泊サービスがビジネス・観光需要の堅調さを反映して大きめのプラスとなっているほか、③労働者派遣サービスも求人増加を背景に緩やかにプラス幅を拡大しており、全体でもこのところ伸びを高めてきている。「設備投資関連」は、建設関連需要が堅調に推移するもとで、土木建築サービスを中心に、高めのプラスが続いている。「国内運輸関連」については、景気回復を反映して陸上貨物運賃が緩やかなプラスを続けるもとで、4月以降は、高速道路のETC割引が一部で廃止されたことの影響が加わり、伸びが高まっている。「その他」についても、金融・保険が高めの伸びを続ける中で、プラントエンジニアリングも上昇率を高めており、全体でも高めのプラスとなっている。この間、事務所賃貸などの「不動産関連」は、振れを伴いつつ緩やかにマイナス幅を縮小し、足もとでは下げ止まりつつある。

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¹⁷、1%台前半となっている（図表36、43）。

- 全国の消費者物価の前年比を、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、除く生鮮食品の6月は+1.3%と5月(+1.4%)から若干ながらプラス幅を縮小した一方、除く食料・エネルギーの6月は+0.6%と5月(+0.5%)からプラス幅が若干拡大した。
- 最近の前年比の動きを仔細にみると、財（除く農水畜産物）は、4月にプラス幅を拡大し、5月に前月並みのプラス幅となったあと、6月も若干ながら伸びを高めており、このところ強めの動きが続いている。内訳をみると、食料工業製品（調理食品をはじめとする幅広い財）は、個人消費が底堅く推移するもとで、既往のコスト高を転嫁する動きが続いていることから、着実にプラス幅を拡大してきている。4月以降は、こうした基調的な上昇圧力に加え、石油製品が原油市況対比でみても強めの動きを続けていることが（図表44）、全体の伸び率を押し上げる方向に作用している。さらに6月は、耐久消費財（テレビ）が、前月時点で既に明らかになっていた6月の東京の動き同様、新製品導入に伴う値上げの影響からプラス幅を拡大したことが、財全体を押し上げる方向に作用した。

一般サービスについては、振れを伴いつつもプラス幅は緩やかな拡大傾向にあったが、5月以降伸び率が縮小し、6月は0%となった。これには、①他のサービスに含まれる携帯電話通信料が、前月時点で既に明らかになっていた東京の動き同様、一部会社による新料金導入の影響から下落したことによると¹⁸、②外食において、5月以降、前年に実施されていた一部ハンバーガ

¹⁷ 全国の消費者物価の前年比に対する消費税率引き上げの直接的な影響について、基本的にはすべての課税品目にフル転嫁されたと仮定したうえで試算すると、経過措置の影響が剥落する5月以降、増税による前年比押し上げ幅は、除く生鮮食品で+2.0%ポイント程度、除く食料・エネルギーでは+1.7%ポイント程度となると考えられる。東京への影響を含めて、詳細は3月の金融経済月報のBOXを参照。

¹⁸ 6月の東京の動きから予想されたとおり、一部の携帯通信会社が通話料が定額となる新料金プランを導入したことの影響から、6月の全国の除く生鮮食品の前年比は-0.04%押し下

一チェーンの値上げの反動がでていることの影響が大きい。この間、ウエイトの大きい家賃は、価格改訂の多いとみられる4月以降も、多少の振れを伴いながらも、それまでと同程度のマイナス幅が続いていることから、全体を押し下げる要因として作用している。

公共料金は、年明け以降、燃料費調整制度を通じた電気代の上昇を主因に、幾分伸びが高まっていたが、5月以降は、昨年5月に実施された関西電力と九州電力の値上げを含め前年の上昇の反動がでていることから、プラス幅の緩やかな縮小が続いている（図表44）。

- 基調的な変動を捉えるひとつの方法として¹⁹、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45(1)）、プラス幅の緩やかな拡大傾向が続いている（昨年10月+0.4%→3月+0.8%→4、5、6月+0.9%）。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をみても（図表45(2)）、昨年12月以降7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するなど、改善傾向が続いている。ただし、消費税率が引き上げられた4月以降は、値上げが税率の引き上げ幅に僅かでも満たない品目は「下落」とカウントされることもある、下落品目の割合は幾分高まっている。
- この間、生鮮食品を含む総合の前年比は、生鮮食品が昨年以降、高めの伸びを続けていることから、除く生鮮食品に比べて、プラス幅の幾分大きい状態が続いている（消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベース、1～3月+1.5%→4～6月+1.6%）。

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。

- 7月の東京の消費者物価について、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースで前年比をみると、除く生鮮食品では5月以降3か月連続で+0.9%となる一方、除く食料・エネルギーでは+0.6%と6月（+0.5%）からプラス幅が若干拡大した（図表36、46）。

7月の前年比について仔細にみると、①公共料金（電気代とガス代）は、前年の上昇の反動の影響から、6月に引き続きプラス幅が縮小したもの、②一般サービスが、堅調な観光需要を背景とした宿泊料の上昇や家賃のマイナス幅縮小の動きなどを反映して、全体でも小幅に上昇したことから²⁰、両者の要因が相殺するかたちとなり、除く生鮮食品全体では6月並みのプラス

げられた。競合する携帯通信2社も7月、8月と順次、類似の定額制プランを導入する予定となっているため、携帯電話の新料金は3社合計で全国の除く生鮮食品の前年比を-0.1%程度押し下げると見込まれる。

¹⁹ 刈込平均値および後述する上昇・下落品目比率を算出するに当たっては、個別品目ごとに前掲注の考え方へ従って消費税率引き上げの影響を調整している。

²⁰ ただし、一般サービスの他のサービスに含まれる携帯電話通信料は、前述のとおり、6月に引き続き7月も携帯通信1社が新料金を導入したことから、マイナス幅が幾分拡大した（東京の除く生鮮食品の前年比に対する寄与度：6月-0.03%→7月-0.05%）。

幅となった。この間、財（除く農水畜産物）については、耐久消費財（テレビ）が、新製品導入に伴う値上げから上昇した前月の反動ができるかたちでプラス幅を縮小した一方、食料工業製品において菓子類（チョコレートやアイスクリーム）を中心に既往のコスト高を転嫁する動きが続いたことから、全体では前月並みのプラス幅となった。

関西圏の大都市については、7月の消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみた前年比プラス幅は、前月並みとなったものとみられる。

—— 以上を踏まえて、7月の全国の動きを予想すると、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、6月と同程度のプラス幅となる可能性が高い。

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、石油製品のプラス寄与は、4月以降一旦拡大したものの、足もとまでの為替相場と原油市況を前提とすると、基本的に夏場から秋口にかけて縮小傾向をたどるとみられる。電気代についても、同様に、前年の上昇の反動を主たる要因にプラス幅は緩やかに縮小していくとみられるが、各社の料金改訂に加え、既往の為替円安や原油市況の上昇は、燃料費調整制度を通じてラグを伴いつつ、当面の前年比の下支え要因として作用していくと考えられる。エネルギー関連以外の品目については、携帯通信各社の新料金導入などが全体の伸び率の動きを抑制する方向に働きつつも、基調的には既往の為替円安などによるコスト高を転嫁する動きは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による下押し要因と、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。

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>

2014.8.4
調査統計局

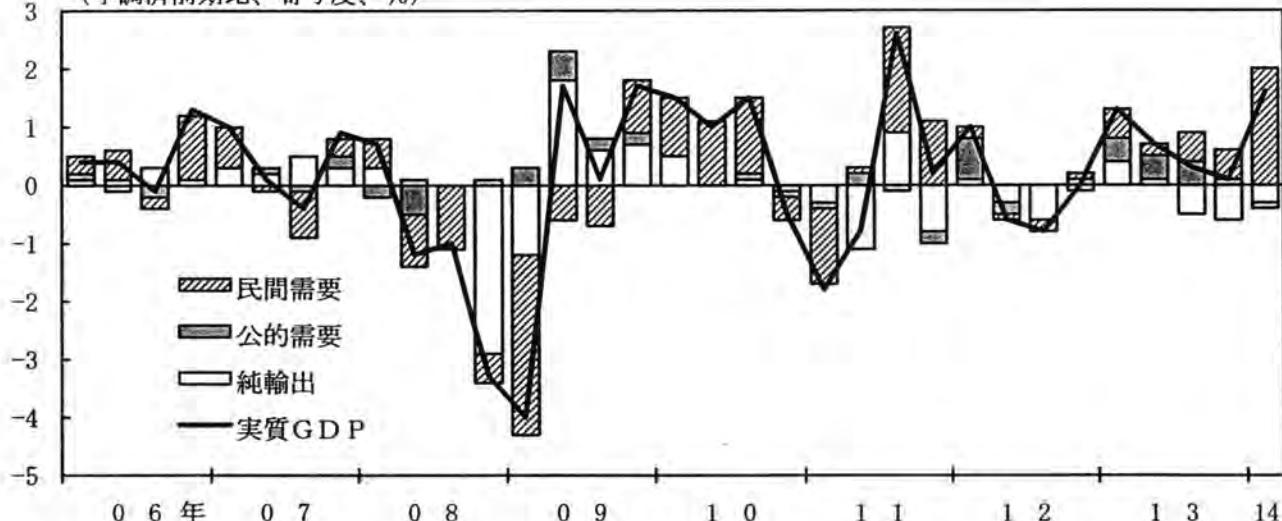
「経済活動の現状評価」参考計表

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

実質GDPと景気動向指数

(1) 実質GDP

(季調済前期比、寄与度、%)



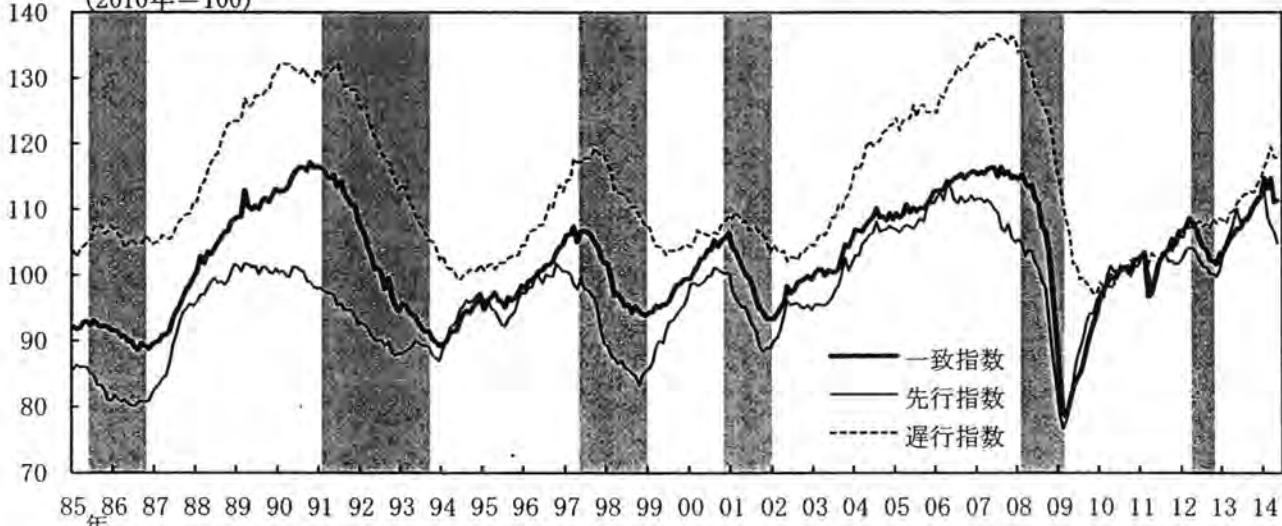
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2013年				2014年
	1~3月	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP [前期比年率]	1.3 [5.3]	0.7 [2.9]	0.3 [1.3]	0.1 [0.3]	1.6 [6.7]
国内需要	0.9	0.6	0.8	0.6	1.9
民間需要	0.5	0.2	0.5	0.5	2.0
民間最終消費支出	0.6	0.4	0.1	0.2	1.4
民間企業設備	-0.3	0.1	0.1	0.2	1.1
民間住宅	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
民間在庫品増加	0.1	-0.4	0.1	-0.1	-0.5
公的需要	0.4	0.4	0.4	0.1	-0.1
公的固定資本形成	0.2	0.3	0.3	0.1	-0.1
純輸出	0.4	0.1	-0.5	-0.6	-0.3
輸出	0.6	0.4	-0.1	0.1	1.0
輸入	-0.2	-0.3	-0.4	-0.6	-1.2
名目GDP	0.9	0.6	0.2	0.2	1.4

(3) 景気動向指数 (C I)

(2010年=100)



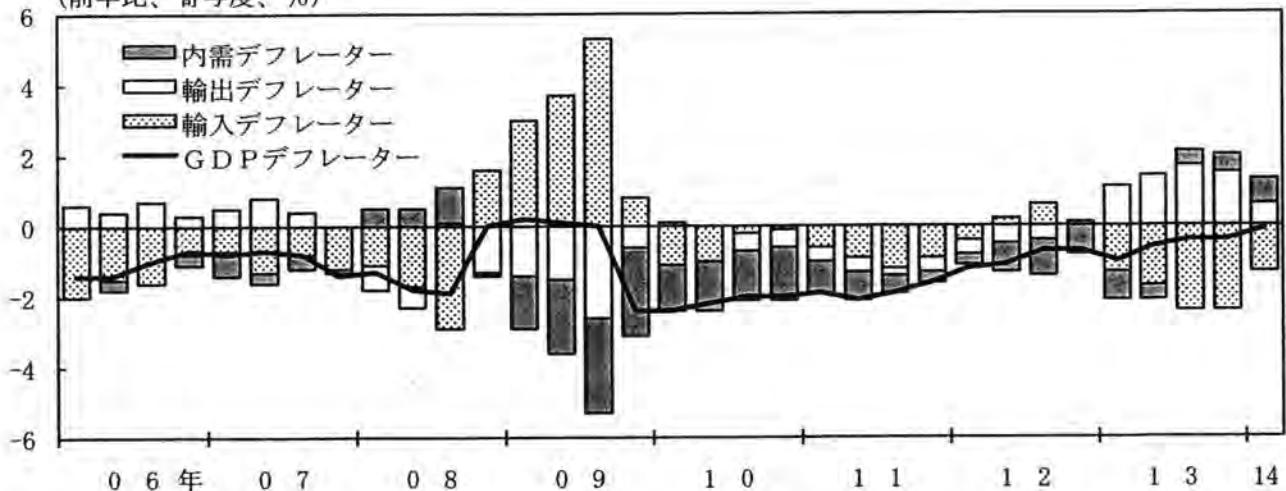
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(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

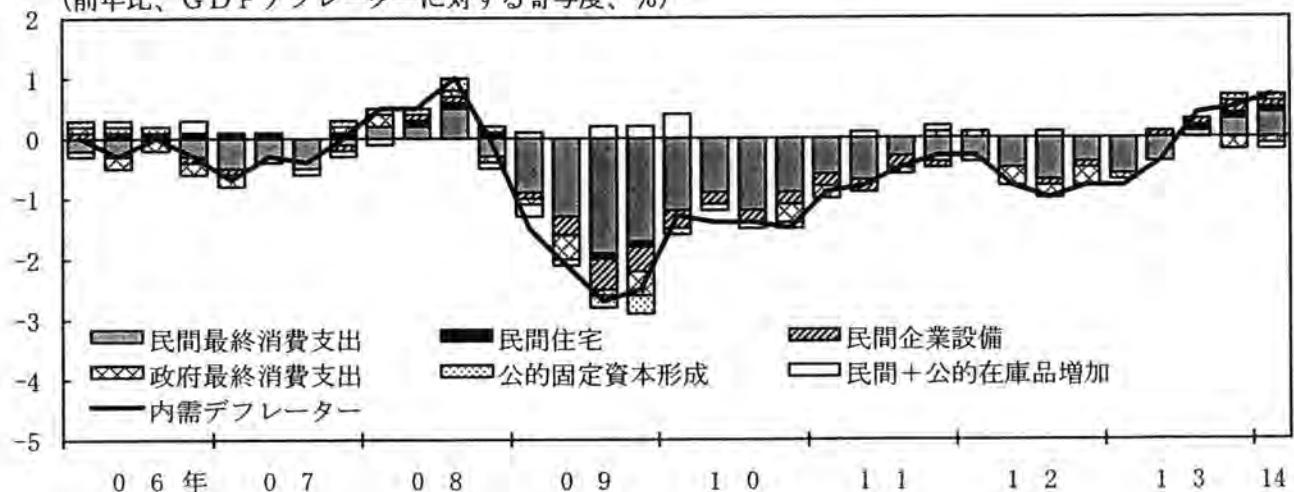
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



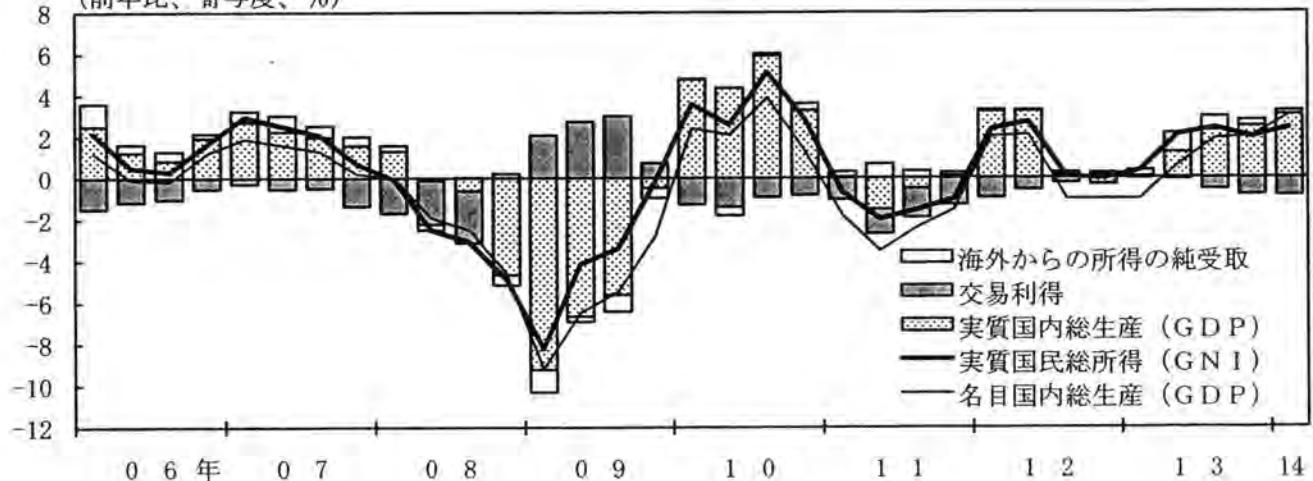
(2) 内需デフレーター

(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：%

	2013年度	13/10～12月	14/1～3	4～6	14/3月	4	5
公共工事出来高金額	21.3 (19.6)	21.9 (23.4)	21.5 (14.7)	21.6 (9.5)	21.5 (13.8)	21.5 (9.7)	21.8 (9.4)

(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. 2014/4～6月の季調済年率換算金額は4～5月の値、前年比は4～5月の前年同期比、季調済前期比は4～5月の1～3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：%

	2013年度	13/10～12月	14/1～3	4～6	14/4月	5	6
公共工事請負金額	14.6 (17.7)	14.2 (5.0)	15.1 (16.8)	16.9 (14.4)	15.6 (10.0)	18.3 (21.1)	16.8 (14.3)
うち国等の発注 <ウェイト35.0%>	5.1 (28.4)	5.0 (12.4)	5.4 (27.4)	5.1 (4.7)	4.8 (11.4)	5.3 (7.7)	5.1 (-4.3)
うち地方の発注 <ウェイト65.0%>	9.5 (12.6)	9.2 (2.5)	9.8 (9.6)	11.8 (20.2)	10.8 (9.3)	13.0 (32.5)	11.7 (25.9)

(注) 1. 「ウェイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウェイト（2013年度）。

2. X-12-ARIMAによる季節調整値。

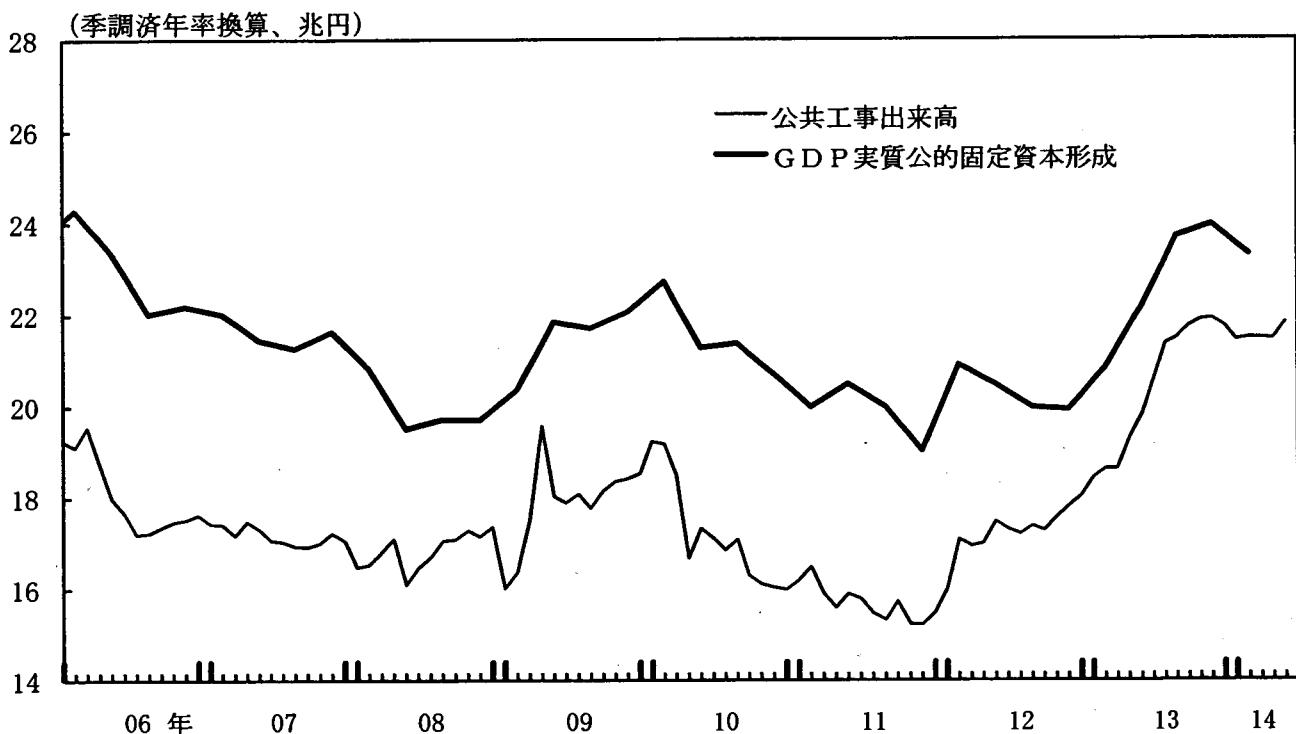
3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。

「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。

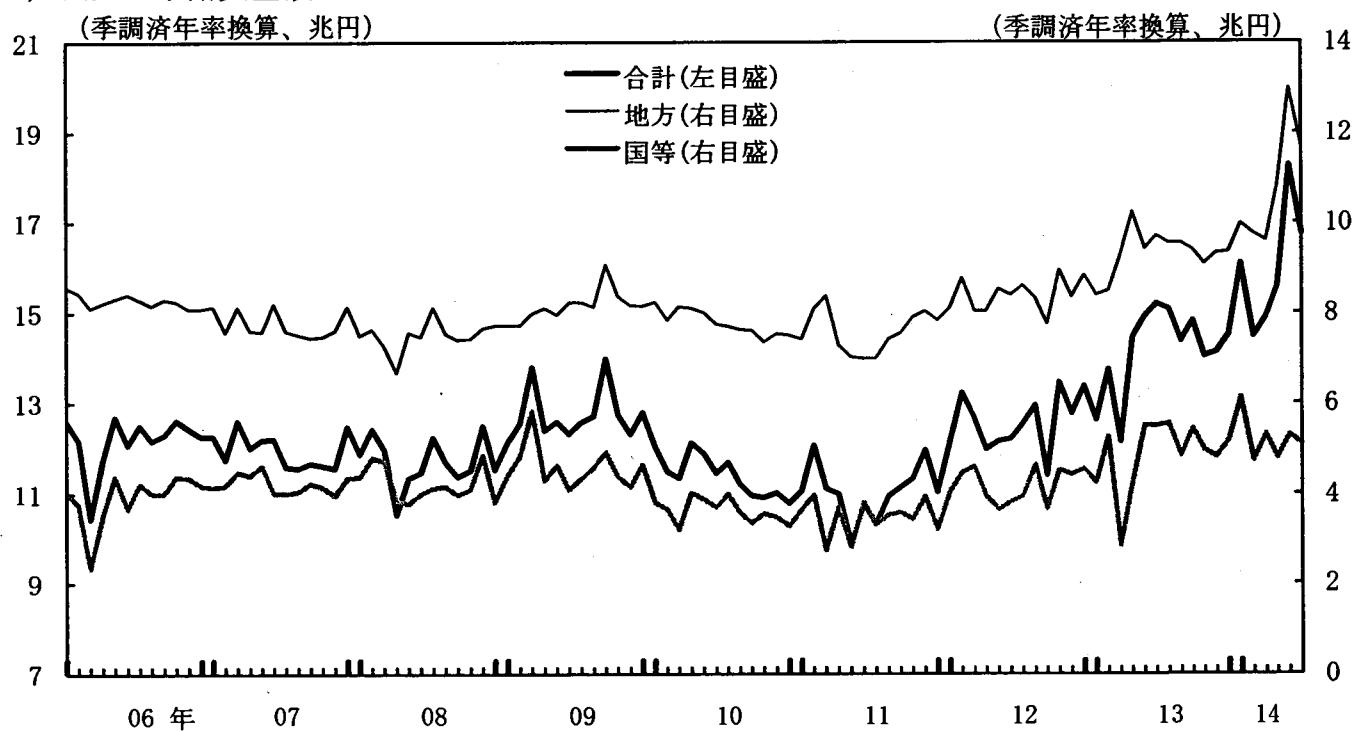
(資料) 国土交通省「建設総合統計」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」

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」

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

	2013年度	13/10～12月	14/1～3	4～6	14/4月	5	6
実質輸出	(0.4)	(4.4) < 1.5>	(2.2) <-1.0>	(-0.7) <-1.1>	(3.7) < 1.4>	(-1.8) <-2.2>	(-3.9) <-0.5>
実質輸入	(3.9)	(6.0) < 1.6>	(10.2) < 4.5>	(1.1) <-7.1>	(2.3) <-9.8>	(-3.4) <-2.6>	(4.4) < 3.6>
実質貿易収支	-48.6	-41.0 <-0.9>	-98.9 <-58.0>	-32.6 < 66.4>	-22.0 < 125.7>	-17.4 < 4.6>	-58.3 <-40.8>

(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

<国際収支>

— 季調済金額、< >内は前期（月）差：兆円

	2013年度	13/10～12月	14/1～3	4～6	14/3月	4	5
経常収支	0.83	0.00 <-0.56>	-1.38 <-1.38>	0.77 < 2.15>	-0.74 <-0.69>	0.13 < 0.87>	0.38 < 0.25>
貿易・サービス収支	-14.42	-3.81	-4.89	-2.81	-1.88	-1.11	-0.77
貿易収支	-10.97	-2.80	-3.91	-2.08	-1.59	-0.83	-0.55

(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2014/4～6月の季調済金額は4～5月の四半期換算値、季調済前期差は4～5月の四半期換算値の1～3月対比。

<数量指標>

— ()内は前年比、< >内は季調済前期（月）比：%

	2013年度	13/10～12月	14/1～3	4～6	14/4月	5	6
輸出数量	(0.6)	(4.3) < 0.1>	(0.6) < 0.1>	(-1.0) <-0.4>	(2.0) < 1.8>	(-3.4) <-2.2>	(-1.6) < 2.4>
輸入数量	(2.4)	(4.8) < 1.7>	(6.6) < 2.8>	(0.5) <-6.3>	(-1.3) <-11.1>	(-4.0) <-0.4>	(7.2) < 4.8>

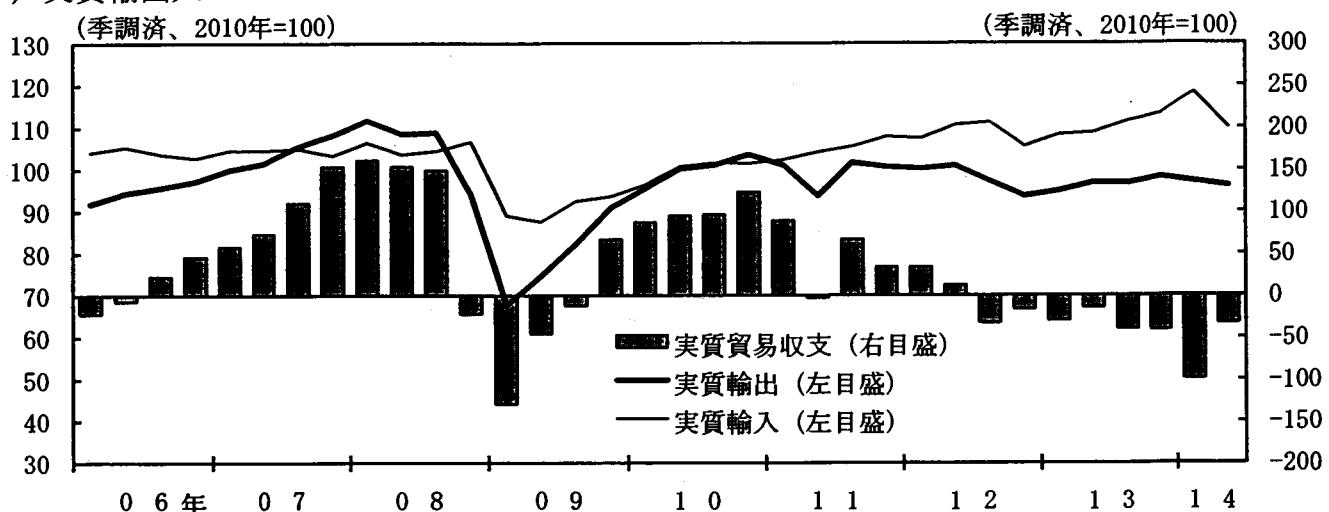
<為替相場>

	2011年末	12	13	14/3月末	4	5	6	7
ドル＝円	77.57	86.32	105.37	102.98	102.51	101.64	101.39	102.87
ユーロ＝円	100.38	114.38	144.97	141.68	141.54	138.35	138.42	137.80

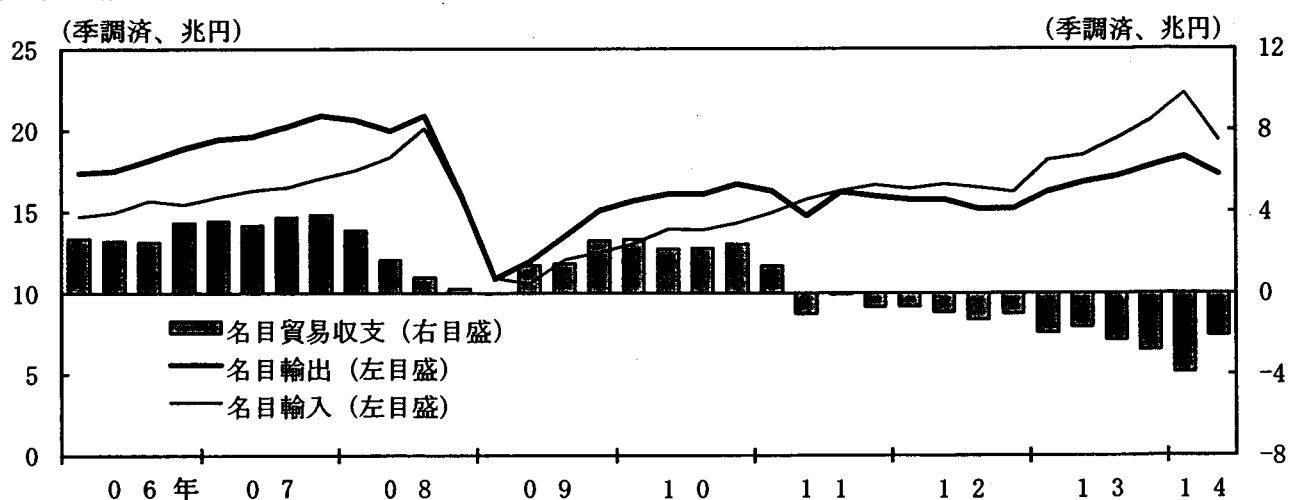
(資料) 財務省「貿易統計」、財務省・日本銀行「国際収支状況」、
日本銀行「外国為替市況」「企業物価指数」

輸出入

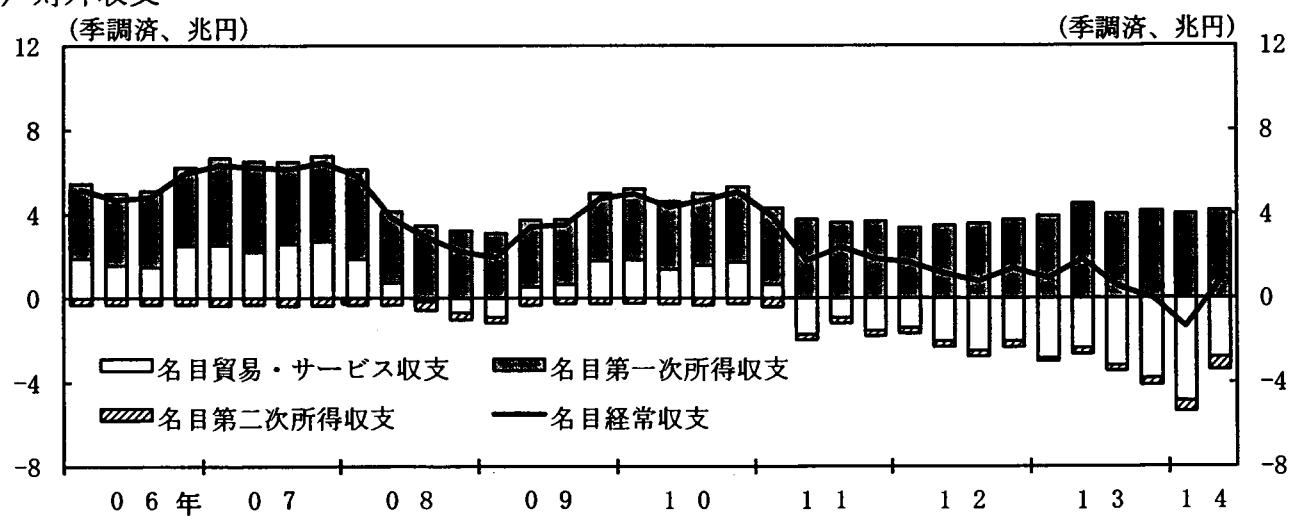
(1) 実質輸出入



(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、指標化したもの。
 実質貿易収支は、実質輸出入の差を指標化したもの。
 3. (2)、(3) は国際収支ベース。2014/2Qは、4~5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

	<年>	(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2012年	2013年	2013年 2Q	3Q	4Q	2014年 1Q	2Q	2014年 4月	5	6
米国	<18.5>	13.0	2.7	4.7	-0.8	-0.4	0.9	-2.1	1.2	-3.9	0.8
EU	<10.0>	-13.0	-3.7	0.7	6.3	2.2	0.6	0.5	-1.0	2.5	1.7
東アジア	<50.9>	-2.6	-3.0	2.8	-1.3	2.5	-1.5	-1.6	-0.2	-0.7	0.1
中国	<18.1>	-8.1	-1.7	5.8	2.4	5.7	-3.9	-0.7	1.8	0.3	0.6
N I E s	<21.9>	-4.7	-1.0	2.7	-2.8	1.1	1.0	-3.1	-2.3	-0.6	-1.1
韓国	<7.9>	-3.5	0.4	0.3	-0.3	-3.1	0.4	-6.4	-4.7	0.5	-0.1
台湾	<5.8>	-6.0	-1.5	-1.6	-5.1	4.8	0.5	-0.7	1.3	-1.6	-0.9
香港	<5.2>	-0.7	-1.4	7.1	-1.0	-2.3	2.2	4.5	0.0	2.8	-4.1
シンガポール	<2.9>	-11.6	-2.8	9.4	-9.3	10.6	4.0	-11.4	-3.7	-9.3	1.2
ASEAN 4	<10.9>	12.5	-8.5	-1.6	-4.5	-0.0	-2.1	0.3	1.0	-2.6	1.6
タイ	<5.0>	19.3	-9.3	-0.7	-7.0	-4.2	-1.9	0.4	0.9	0.5	-1.5
その他	<20.6>	1.7	-5.0	0.1	-0.8	-2.0	0.2	1.8	4.4	-3.5	0.2
実質輸出計		-1.0	-1.9	2.1	-0.1	1.5	-1.0	-1.1	1.4	-2.2	-0.5

(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。

(2) 財別

	<年>	(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2012年	2013年	2013年 2Q	3Q	4Q	2014年 1Q	2Q	2014年 4月	5	6
中間財	<21.1>	-0.7	1.2	1.7	-0.1	-0.1	1.1	-1.9	-1.1	0.3	0.5
自動車関連	<23.9>	7.7	-1.4	4.6	2.4	-0.2	-4.6	-0.0	0.4	-3.5	5.6
情報関連	<10.6>	3.6	-7.5	-0.2	0.2	1.9	-0.6	0.6	2.0	1.8	-2.9
資本財・部品	<27.5>	-4.0	-5.8	0.1	1.6	2.3	-1.8	-0.1	1.4	-0.6	-1.9
実質輸出計		-1.0	-1.9	2.1	-0.1	1.5	-1.0	-1.1	1.4	-2.2	-0.5

(注) 1. <>内は、2013年通關輸出額に占める各財のウエイト。

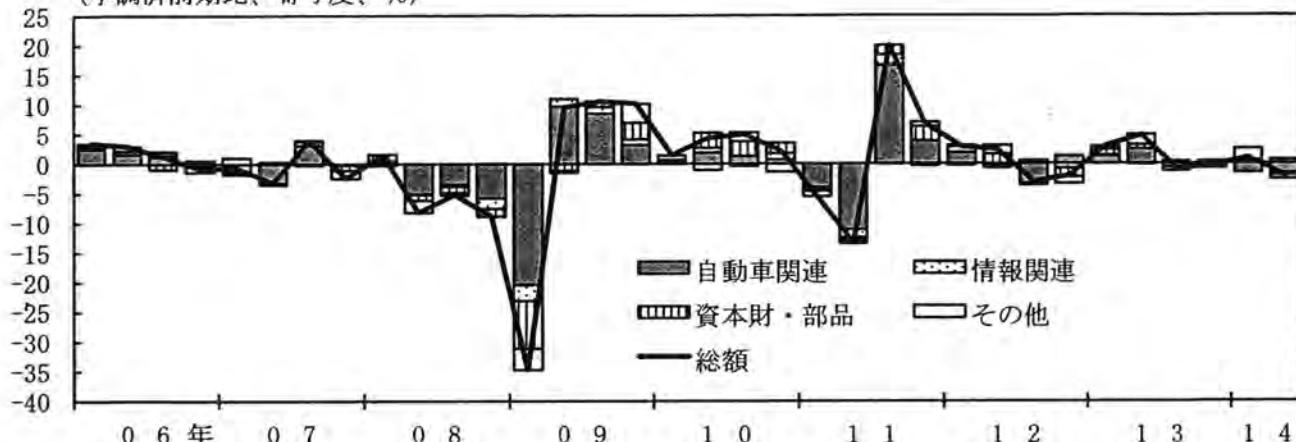
2. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、映像機器、音響機器、科学光学機器。

3. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。

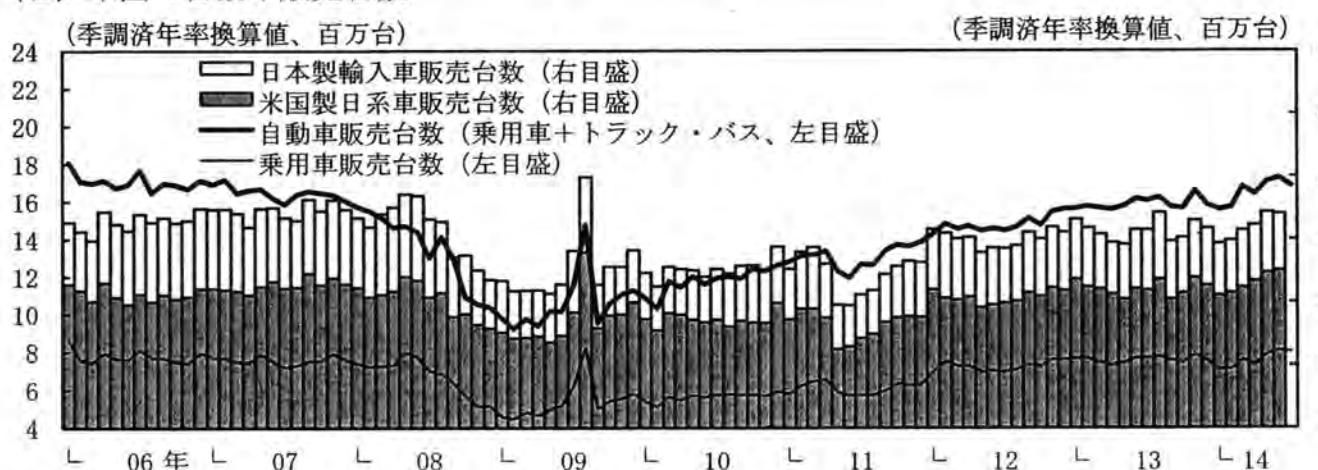
4. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

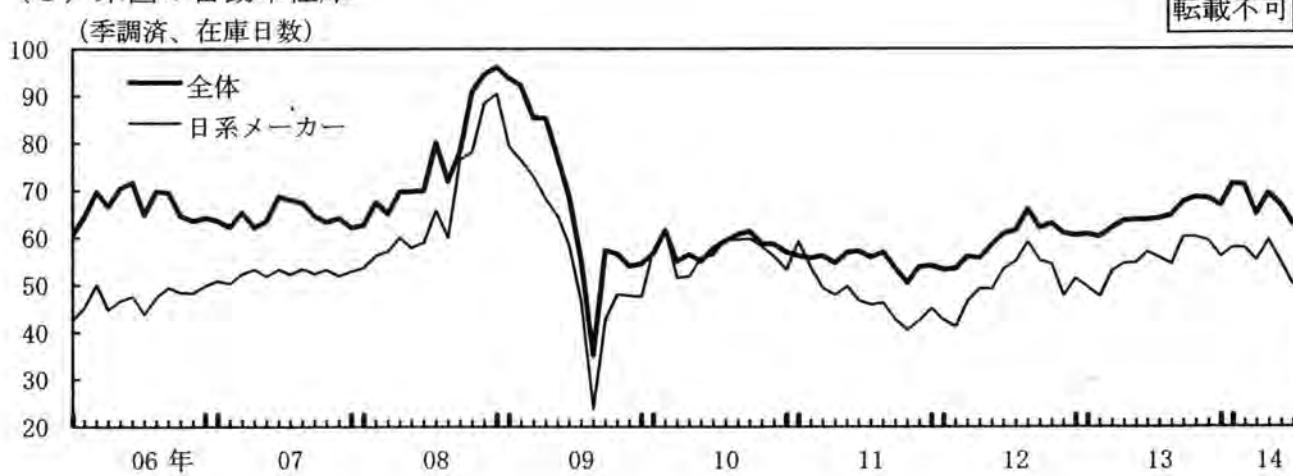
米国向け輸出

(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



(3) 米国の自動車在庫



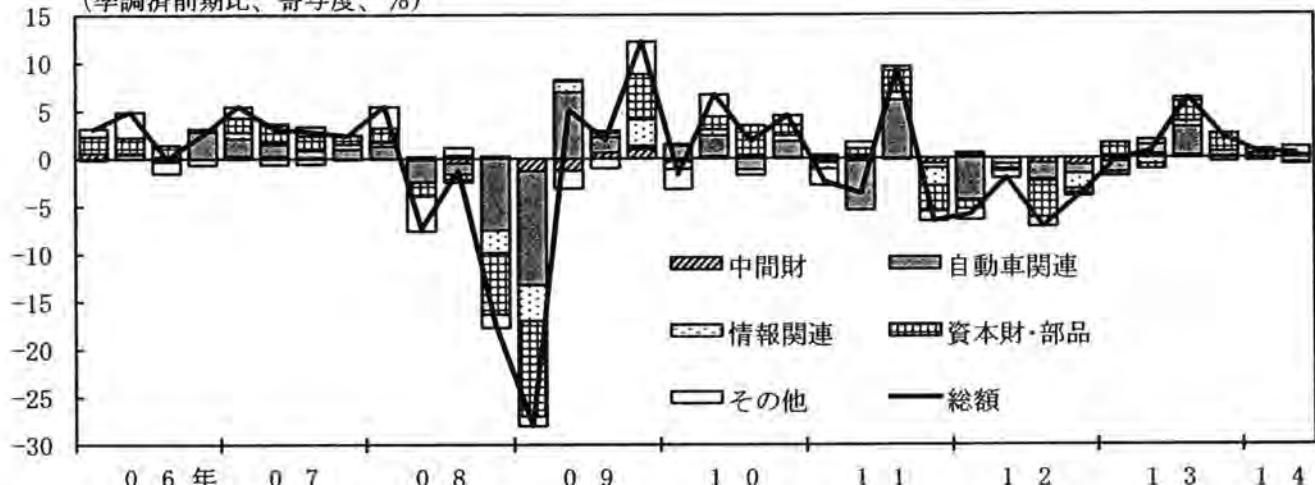
- (注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。
2. (2) において、ミニバンやSUVはトラックに含まれる。米国製日系車販売台数および日本製輸入車販売台数は乗用車のみ。X-12-ARIMAによる季節調整値。2014/7月の自動車販売台数は、大型トラックを除く業界速報値1,648万台に2013年の大型トラック販売台数35万台を加えて算出した値。
3. (3) の在庫日数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
在庫日数=当月末時点での在庫/当月の1日平均販売台数。

(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

EU・東アジア・その他地域向け輸出

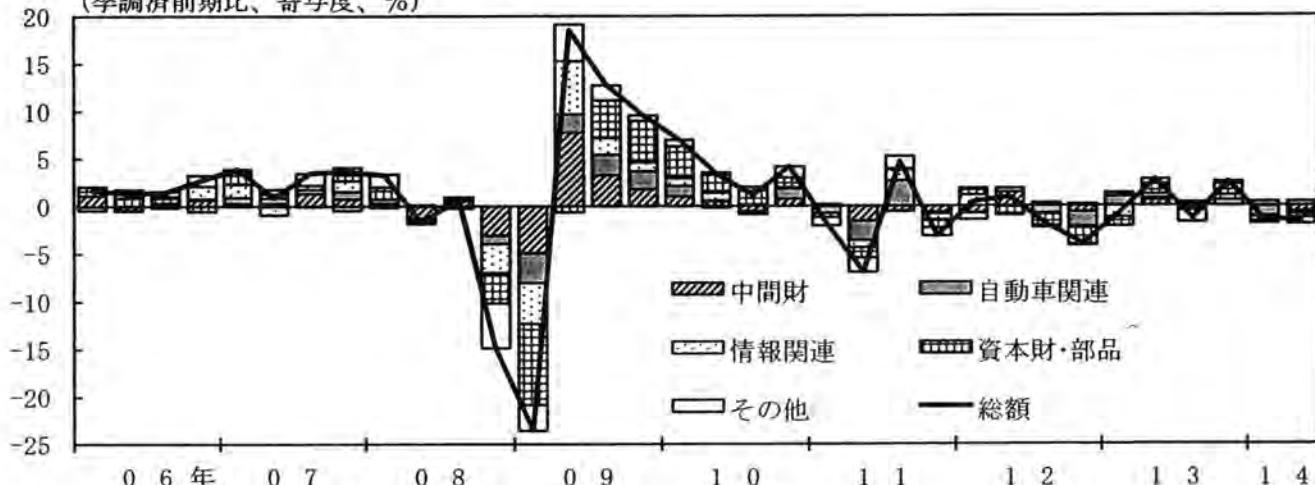
(1) EU向け輸出(実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



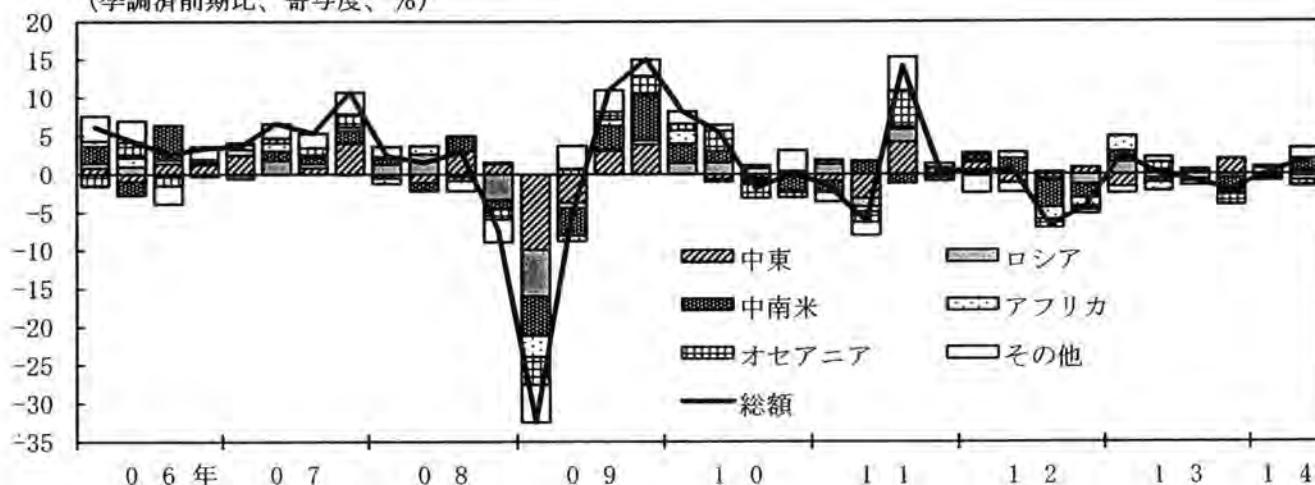
(2) 東アジア向け輸出(実質、財別)

(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。

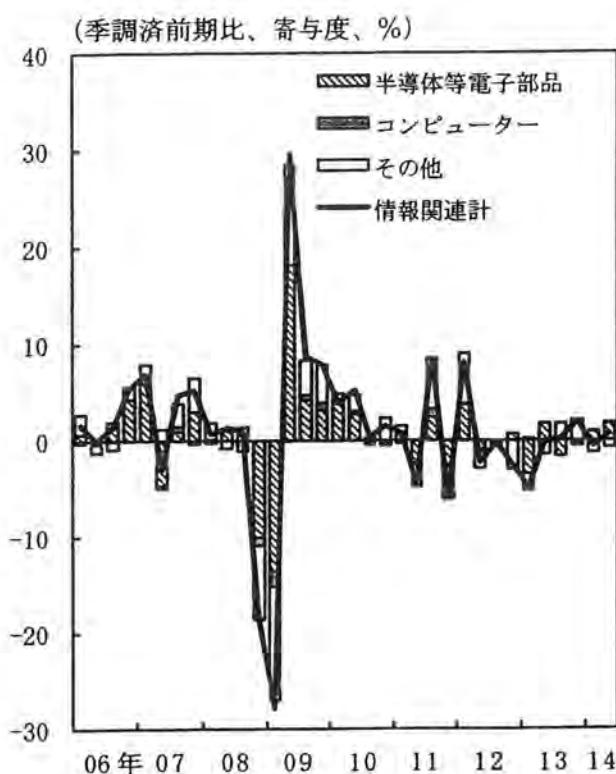
2. (2) の東アジアは、中国、NIEs、ASEAN4の足し上げ。NIEsは韓国、台湾、香港、シンガポール。ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。

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。

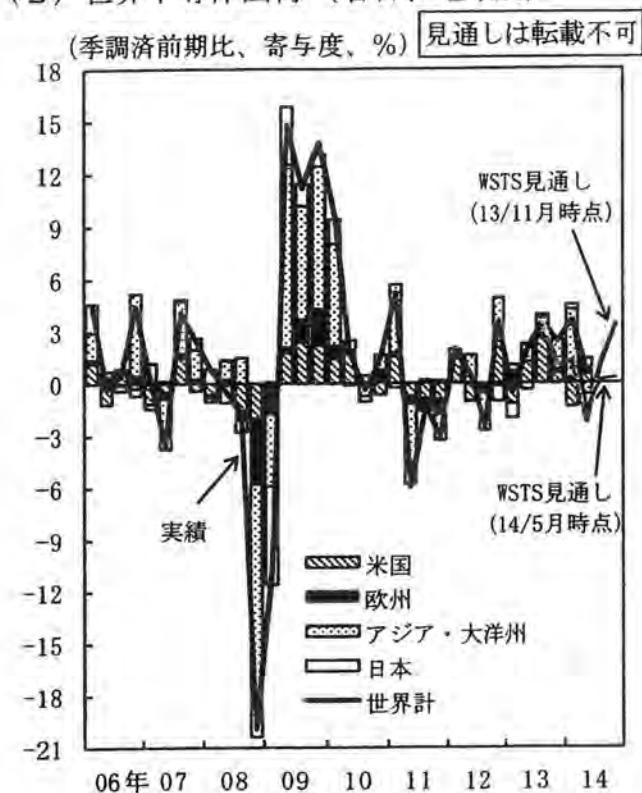
(図表 10)

情報関連・資本財輸出

(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

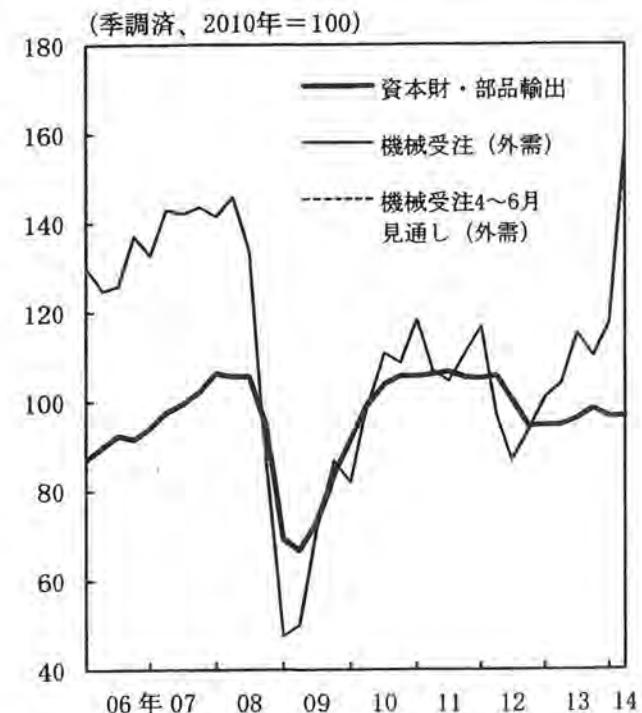


(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)



(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。

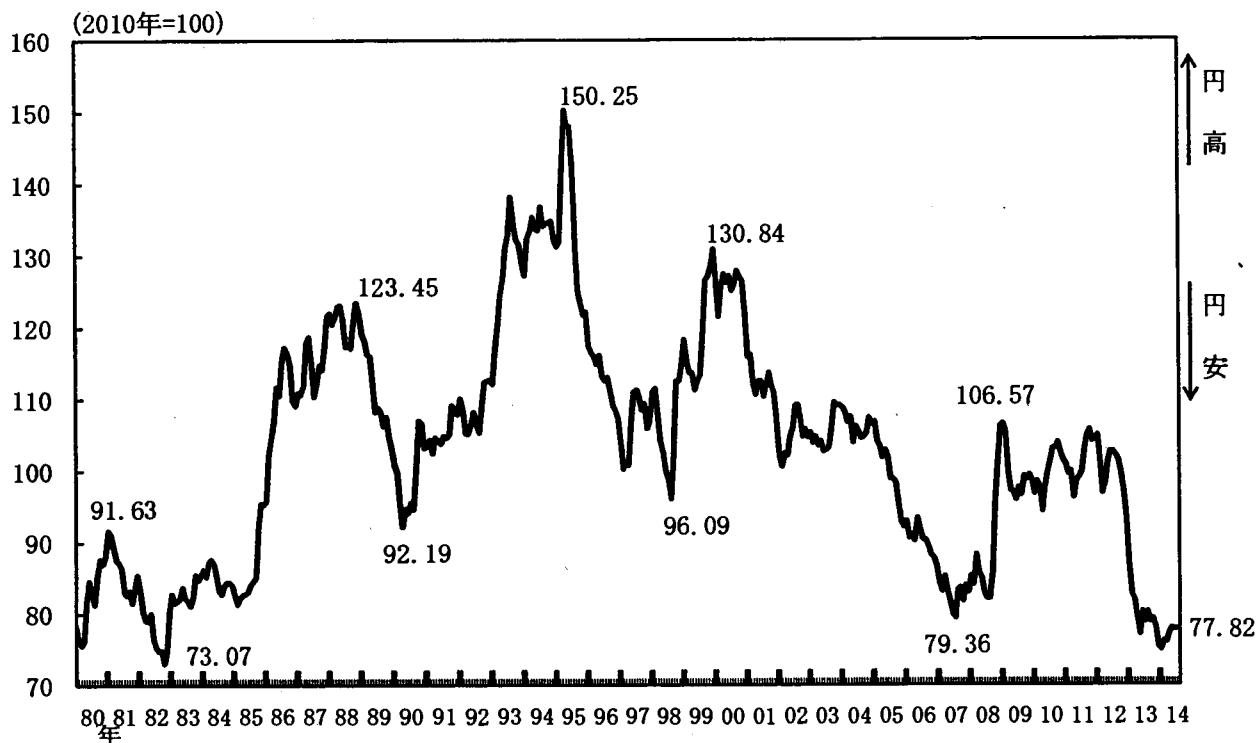
4. (4) の機械受注 (外需) の2014/2Qは4~5月の値。

(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」

(図表 1 1)

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のプ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. 2014/7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 3Q	4Q	2014年 1Q	2Q
米 国	1.6	2.3	2.2	4.5	3.5	-2.1	4.0
E U	1.6	-0.4	0.1	1.1	1.7	1.3	n. a.
ド イ ツ	3.3	0.7	0.4	1.3	1.5	3.3	n. a.
フ ラ ン ス	2.1	0.4	0.4	-0.2	0.7	0.2	n. a.
英 国	1.1	0.3	1.7	3.4	2.6	3.3	3.2
東 ア ジ ア	5.9	4.9	4.9	5.7	5.5	2.8	n. a.
中 国	9.3	7.7	7.7	9.5	7.0	6.1	8.2
N I E s	4.4	1.9	2.9	2.4	5.1	2.3	n. a.
A S E A N 4	3.0	6.3	4.4	5.9	3.9	-1.7	n. a.
主要国・地域計	4.5	3.7	3.7	4.9	4.6	1.5	n. a.

(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。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. ASEAN 4の四半期の前期比年率の算出には、一部構成国(マレーシア、フィリピン)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

	暦年 2012年 2013	(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)		
		2013年 2Q 3Q 4Q	2014年 1Q 2Q	2014年 4月 5 6						
米国 <8.4>	3.8 -2.1	3.0 3.8 -0.2	5.8 -7.2	-7.3	2.5	4.1				
EU <9.4>	4.0 0.8	-0.7 4.8 -0.2	5.6 -5.1	-5.9	-1.6	1.0				
東アジア <40.8>	3.9 2.5	-0.6 3.1 3.1	5.3 -8.9	-8.2	-5.1	0.1				
中国 <21.7>	5.0 5.4	0.1 4.2 3.0	5.7 -9.5	-9.9	-6.5	3.8				
N I E s <8.2>	5.0 -0.4	-4.6 6.2 0.9	5.7 -8.5	-5.6	-5.5	-3.9				
韓国 <4.3>	4.3 -4.8	-6.5 5.0 1.3	2.1 -7.1	-7.4	3.1	-4.6				
台湾 <2.8>	7.2 8.0	4.8 3.5 -0.1	8.4 -9.0	-4.6	-9.3	-1.7				
香港 <0.2>	-2.5 9.2	-7.6 9.2 1.9	0.6 9.2	-10.9	8.9	-2.2				
シンガポール <0.9>	3.0 -7.0	-13.0 12.6 0.4	13.9 -10.9	-2.8	-14.7	-2.2				
ASEAN4 <10.8>	0.5 -1.2	1.0 -2.0 5.4	3.9 -7.9	-6.0	-1.2	-5.0				
タイ <2.6>	-0.9 1.6	1.1 -0.8 3.3	7.2 -8.6	-3.1	-7.2	-0.9				
その他 <41.4>	4.7 0.2	1.5 0.4 -0.6	4.6 -6.1	-13.3	-2.5	9.3				
実質輸入計	4.2 0.9	0.5 2.4 1.6	4.5 -7.1	-9.8	-2.6	3.6				

(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。

(2) 財別

	暦年 2012年 2013	(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)		
		2013年 2Q 3Q 4Q	2014年 1Q 2Q	2014年 4月 5 6						
素原料 <40.4>	4.5 -2.0	-0.7 0.2 -0.7	5.0 -7.1	-14.2	-1.1	7.9				
中間財 <12.9>	-2.7 -2.7	-1.3 2.8 0.8	5.6 -2.6	-4.5	-3.3	-0.3				
食料品 <8.0>	-0.7 -3.2	-5.0 3.3 0.7	-1.2 -2.3	-4.7	3.8	2.5				
消費財 <7.9>	4.5 4.1	3.4 2.4 1.1	2.2 -8.8	-8.0	-0.5	3.2				
情報関連 <12.6>	9.0 12.9	3.0 4.8 4.7	6.8 -13.0	-10.8	-10.7	2.3				
資本財・部品 <11.4>	10.4 4.7	4.3 5.3 2.6	7.2 -8.5	-8.3	-0.7	-0.2				
うち除く航空機 <10.5>	7.0 5.3	4.3 4.8 2.7	8.5 -6.9	-9.5	0.6	3.7				
実質輸入計	4.2 0.9	0.5 2.4 1.6	4.5 -7.1	-9.8	-2.6	3.6				

(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、原物品、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。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

(図表13)

企業収益関連指標

<全国短観(6月)・大企業>

— 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3月調査比：%・%ポイント

	2013年度		2014年度		2013/上期 実績	2013/下期 実績	2014/上期 計画	2014/下期 計画
	実績	修正幅	計画	修正幅				
製造業	6.45 (48.7)	0.14 (-3.8)	6.17 (-3.0)	0.03 (-2.1)	6.93 (83.9)	6.01 (-23.7)	6.23 (-8.3)	6.11 (-2.5)
非製造業	4.56 (24.6)	0.23 (-7.3)	4.19 (-6.1)	0.03 (-4.0)	4.83 (26.1)	4.31 (-23.0)	4.20 (-10.3)	4.19 (-1.8)

<全国短観(6月)・中小企業>

— 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3月調査比：%・%ポイント

	2013年度		2014年度		2013/上期 実績	2013/下期 実績	2014/上期 計画	2014/下期 計画
	実績	修正幅	計画	修正幅				
製造業	3.64 (15.3)	0.13 (-4.8)	3.61 (-0.2)	0.04 (-2.3)	3.41 (8.3)	3.85 (-21.6)	3.37 (-2.5)	3.84 (-1.7)
非製造業	2.98 (21.3)	0.19 (-8.8)	2.83 (-6.7)	0.04 (-2.7)	2.58 (16.0)	3.32 (-25.2)	2.55 (-0.8)	3.08 (-10.7)

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

<法人季報・売上高経常利益率>

— 季調済、%

		2013年 1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	2014年 1~3月
全産業	全規模	4.24	4.68	4.57	4.91	4.89
製造業	大企業	6.11	7.02	6.84	7.15	5.67
	中堅中小企業	4.03	3.81	3.89	4.60	4.94
非製造業	大企業	5.08	6.00	5.54	5.90	6.31
	中堅中小企業	3.12	3.04	3.53	3.40	3.69

(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」

<民間調査機関の経常利益(連結ベース)見通し(2014年6月時点)>

— 前年比、%、()内は前回<2014年3月時点>

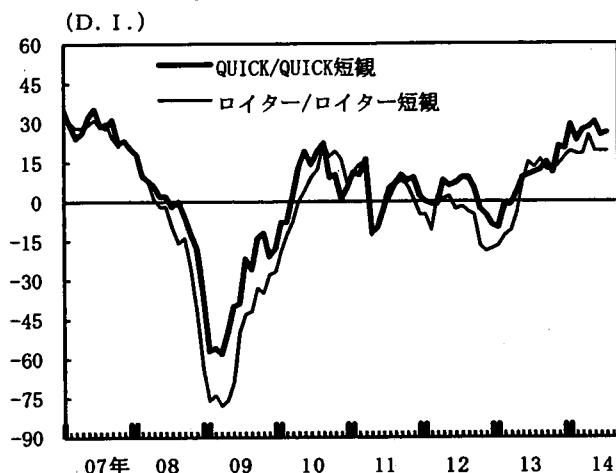
	2012年度実績	2013年度実績	2014年度予想	2015年度予想
全産業	7.7	39.7 (39.0)	7.6 (11.0)	12.0
製造業	10.3	43.3 (44.7)	8.7 (9.5)	11.6
非製造業	3.5	34.0 (29.8)	5.7 (13.6)	12.9

(注) 野村證券調べ：全上場企業(除く金融)のうち2012、2013年度は295社、2014、2015年度は254社が対象。

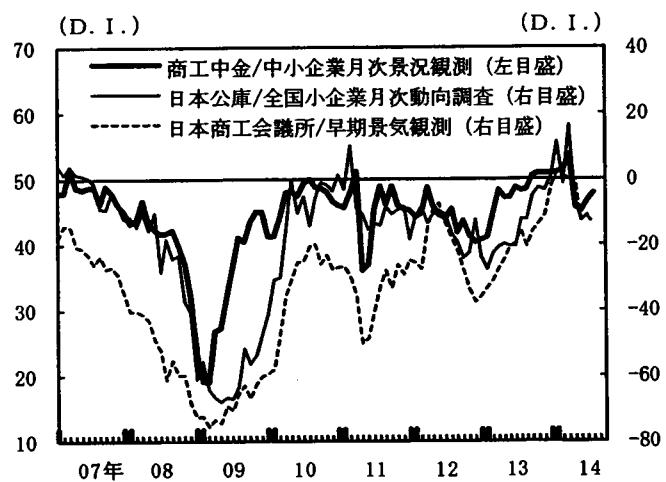
(図表14)

企業マインド

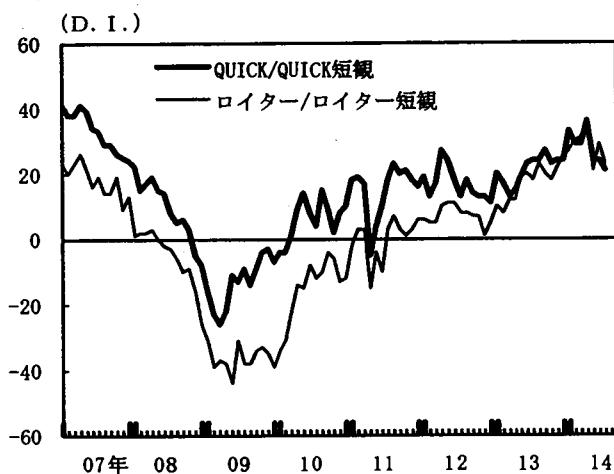
(1) 製造業・大企業



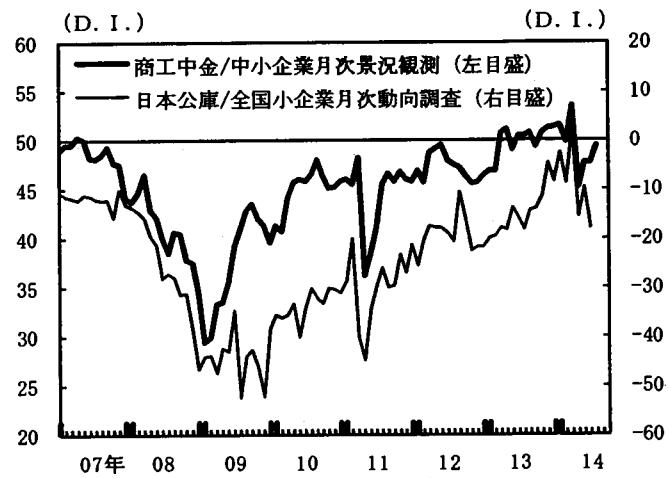
(2) 製造業・中小企業



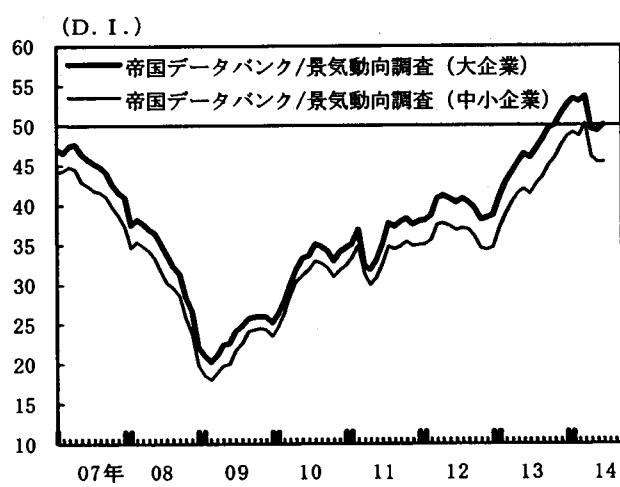
(3) 非製造業・大企業



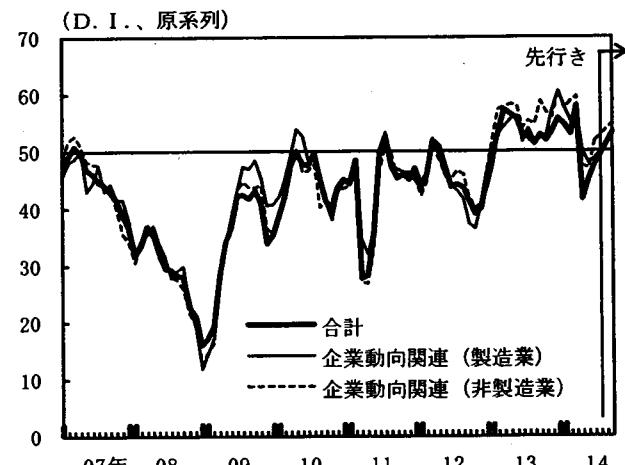
(4) 非製造業・中小企業



(5) 全産業



<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2014/9月については、2014/6月調査における先行き判断D. I. の値。
2014/7~8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Lobo（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」

(図表15)

設備投資関連指標

<先行指標等>

— () 内は前年比、< >内は季調済前期(月)比: %

	2013年度	13/10~12月	14/1~3	4~6	14/4月	5	6
機械受注	(11.5)	(13.3)	(16.4)	(- 1.1)	(17.6)	(-14.3)	
[民需、除く船舶・電力]		< 1.9>	< 4.2>	<- 9.5>	<- 9.1>	<-19.5>	
[民需、除く船舶]	(11.1)	< 4.8>	< 3.3>	<- 7.1>	<- 2.8>	<-17.4>	
製造業	(10.2)	< 2.0>	< 3.9>	<- 7.2>	<- 9.4>	<-18.6>	
非製造業(除く船舶・電力)	(12.1)	< 4.9>	<- 1.0>	<- 4.7>	< 0.9>	<-17.8>	
建築着工床面積	(7.0)	(5.0)	(- 1.9)	(- 5.3)	(- 7.1)	(-11.8)	(- 3.0)
[民間非居住用]		< 1.1>	<- 2.5>	<- 3.8>	<- 1.4>	<- 5.9>	< 9.6>
うち鉱工業	(5.3)	< 4.4>	<- 3.6>	<- 8.6>	<-15.3>	< 46.5>	<-34.7>
うち非製造業	(7.4)	< 0.0>	<- 2.2>	<- 3.4>	< 2.9>	<-17.0>	< 25.1>
資本財総供給	(5.0)	< 4.8>	< 9.7>	<-10.5>	<- 9.9>	<- 2.2>	
資本財総供給(除く輸送機械)	(6.8)	< 5.8>	< 11.6>	<-10.7>	<- 9.9>	<- 3.0>	

(注) 1. 機械受注の2014/4~6月の見通し(季調済前期比)は、民需(除く船舶・電力)+0.4%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. 機械受注および資本財総供給の2014/4~6月の前年比は4~5月の前年同期比、季調済前期比は4~5月の1~3月対比。

<法人企業統計・設備投資>

— < >内は季調済前期比: %

	13/1~3月	4~6	7~9	10~12	14/1~3
全産業	<- 1.9>	< 3.5>	< 0.1>	< 1.2>	< 3.1>
うち製造業	<- 2.7>	< 0.1>	< 0.3>	< 1.0>	< 5.5>
うち非製造業	<- 1.5>	< 5.3>	< 0.1>	< 1.2>	< 1.8>
全産業(含むソフトウェア)	<- 0.2>	< 2.9>	<- 1.1>	< 2.3>	< 2.9>

(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。

<設備投資アンケート調査>

— 前年比: %、() 内は2014年3月調査時点

	2013年度実績	2014年度計画		修正率
		修正率	修正率	
全国短観(6月調査)	全産業 5.6 (5.2)	0.3 (0.7)	1.7 (- 4.2)	6.5 (-)
	製造業 0.5 (3.1)	- 2.5 (- 2.0)	10.1 (1.2)	6.1 (-)
	非製造業 8.2 (6.3)	1.7 (2.2)	- 2.4 (- 6.9)	6.6 (-)
うち大企業・全産業	2.5 (3.9)	- 1.4 (- 0.6)	7.4 (0.1)	5.8 (-)
	製造業 - 1.4 (2.1)	- 3.4 (- 2.6)	12.7 (3.6)	5.1 (-)
	非製造業 4.4 (4.8)	- 0.4 (0.4)	4.9 (- 1.6)	6.1 (-)
うち中小企業・全産業	21.0 (13.9)	6.2 (5.6)	-19.7 (-24.7)	13.4 (-)
	製造業 13.9 (13.3)	0.6 (1.4)	- 5.4 (-16.0)	13.3 (-)
	非製造業 24.5 (14.2)	9.0 (7.8)	-26.0 (-28.9)	13.4 (-)

(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
	- 1.7	2.7 (19.1)	10.6 (- 5.0)	-12.4
	- 2.2	3.1 (8.6)	10.1 (- 6.3)	- 9.0

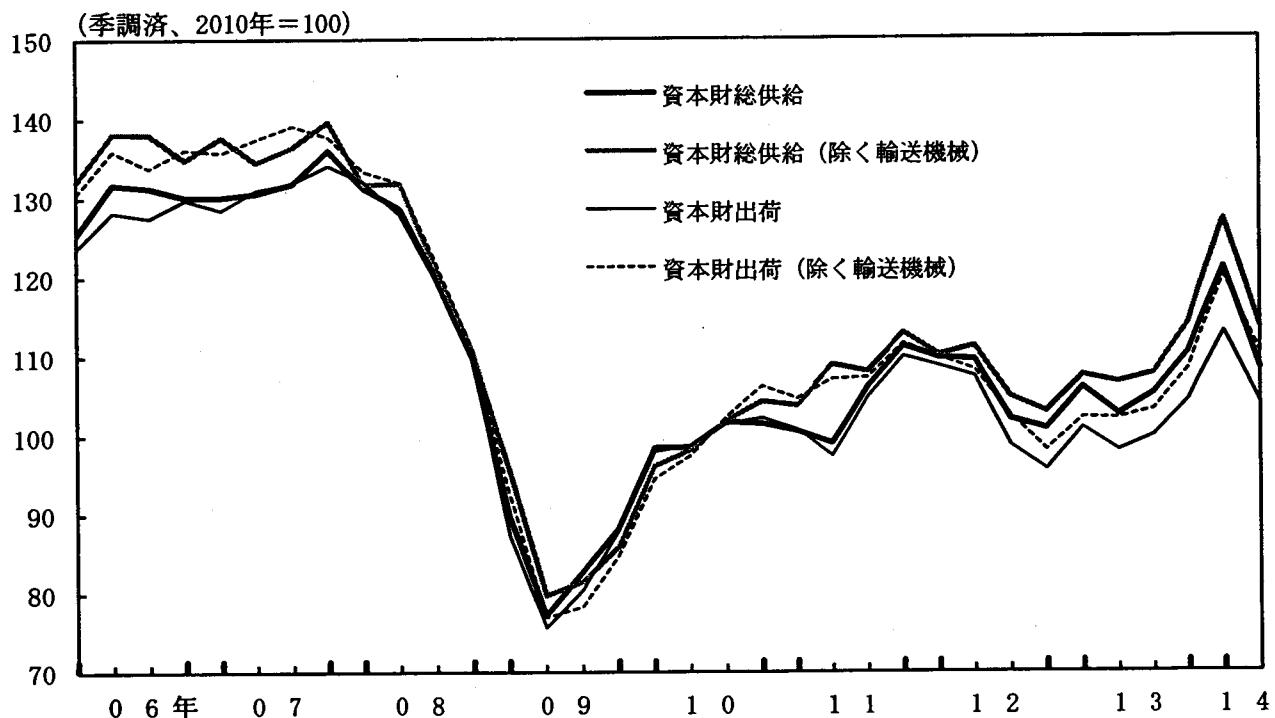
(注) 計数は資本金10億円以上の民間法人企業。金融保険業などを除く。

(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」

(図表16)

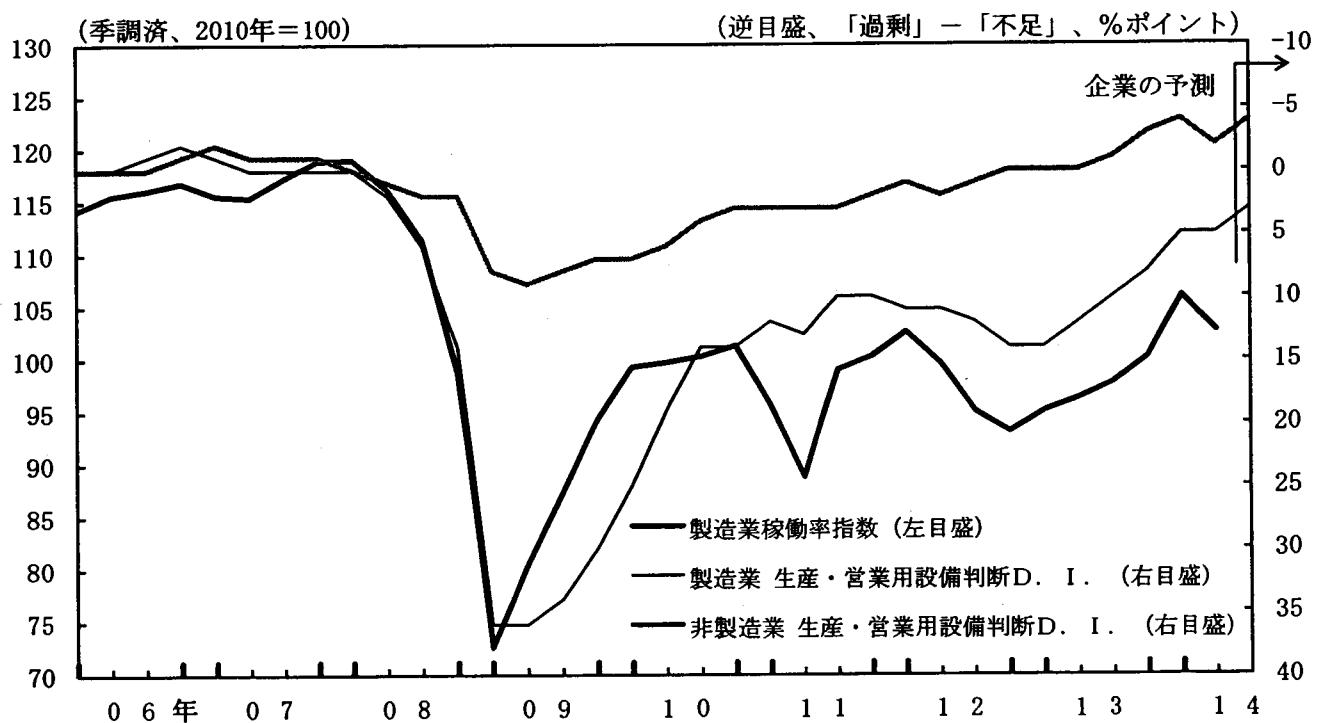
設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷



- (注) 1. 資本財供給は、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. 2014/2Qの資本財供給は4～5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2014/2Qは、4～5月の計数。

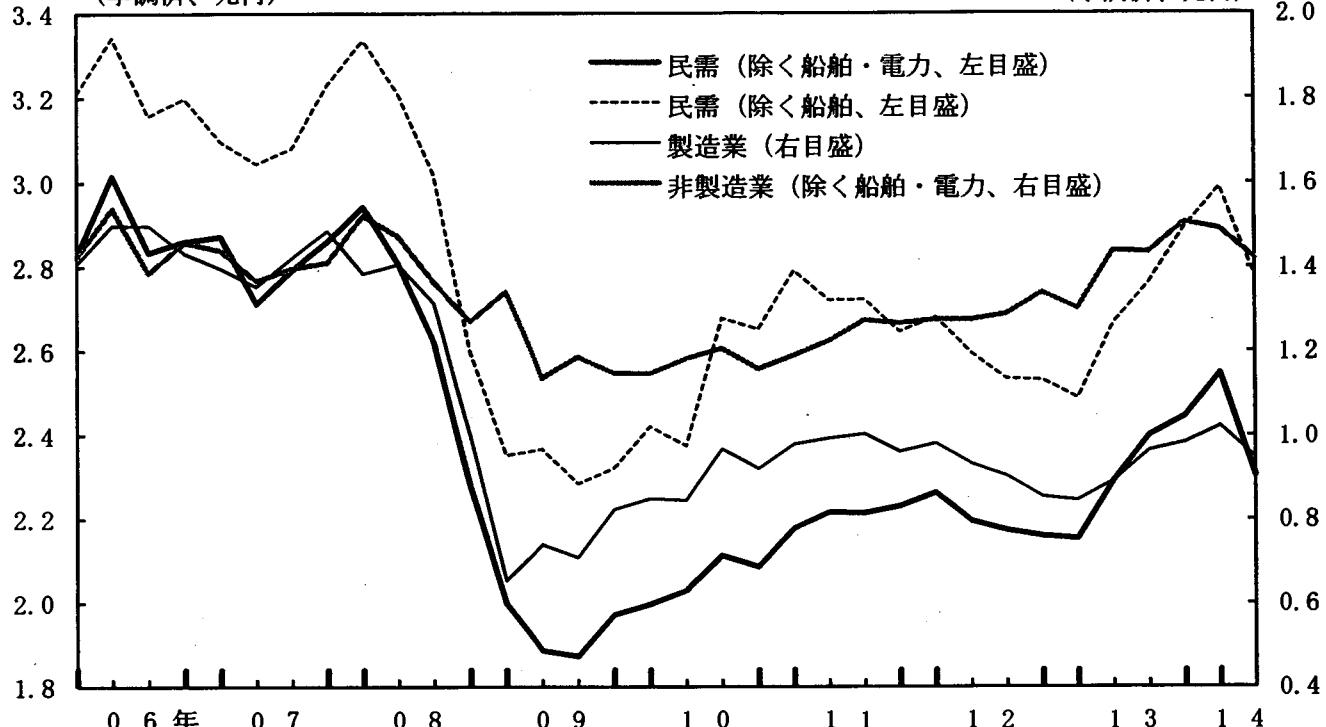
(資料) 経済産業省「鉱工業指標統計」「鉱工業総供給表」、
 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資先行指標

(1) 機械受注

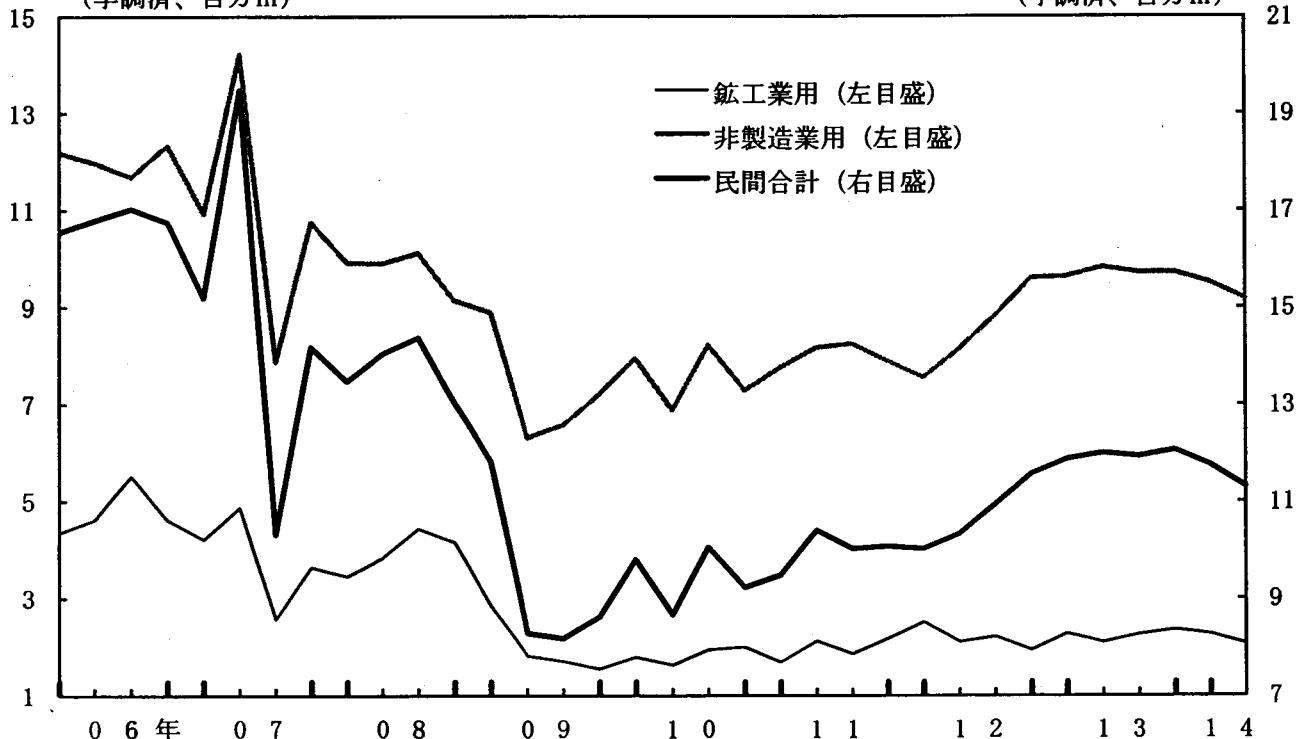
(季調済、兆円)

(季調済、兆円)



(注) 2014/2Qは、4~5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m²)(季調済、百万m²)

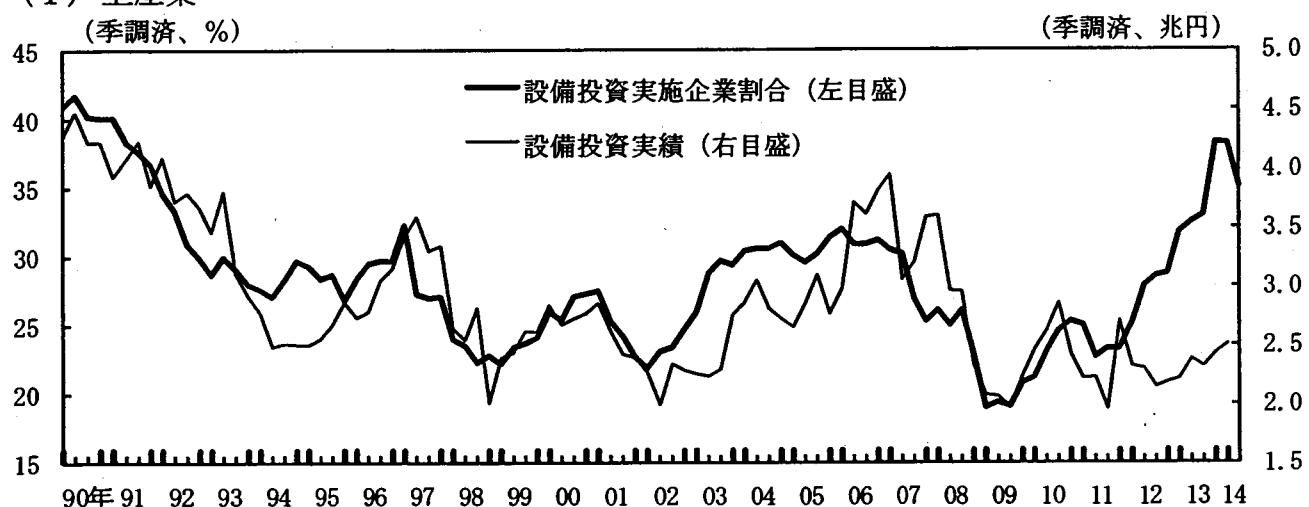
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

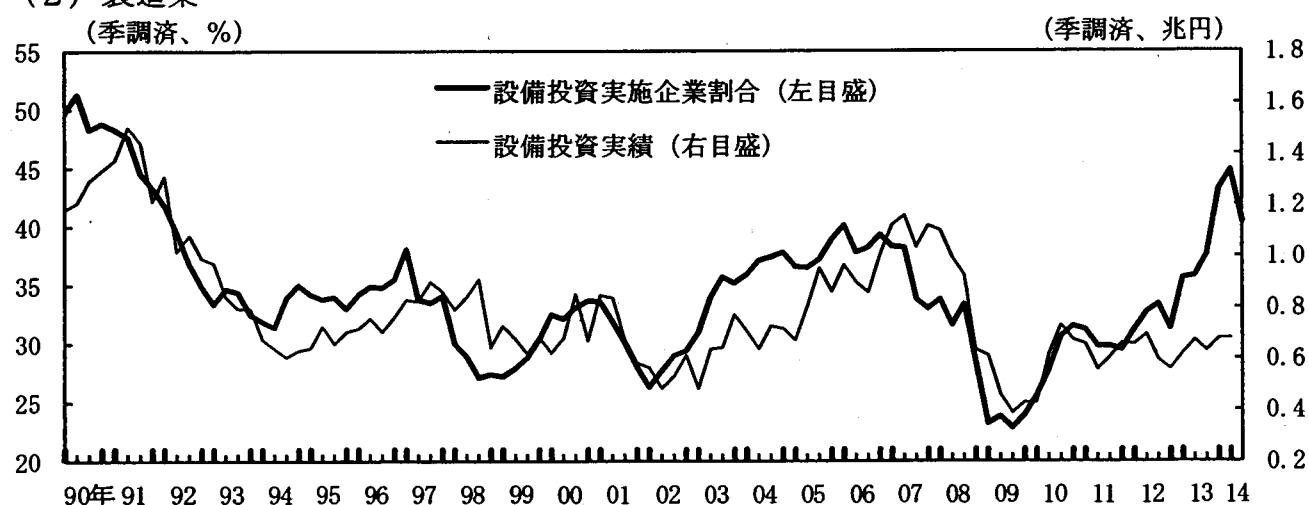
中小企業の設備投資実施企業割合

—日本政策金融公庫 6月中旬調査—

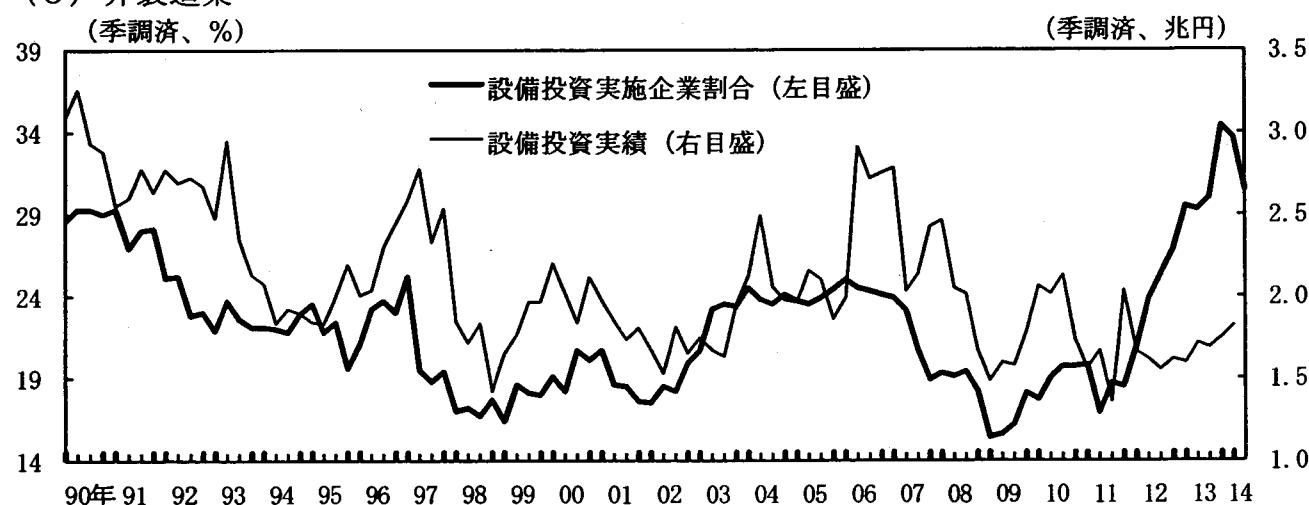
(1) 全産業



(2) 製造業



(3) 非製造業



(注) 1. 設備投資実施企業割合は全国中小企業動向調査ベース（調査対象：13,750社、有効回答企業数：6,599社）。

2. 設備投資実績は法人季報ベース（資本金1千万円～1億円未満）。X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 日本政策金融公庫「全国中小企業動向調査（中小企業編）」、財務省「法人企業統計季報」

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2013年度売上高(名目、兆円、含む消費税)

	2013年度	14/1~3月 4~6 7~9	14/4月 5 6 7
家計調査報告			
消費水準指数(実質)	(1.1)	(2.3) (-4.8) < 4.3> < -8.5>	(-4.0) (-8.0) (-2.5) < -12.1> < -5.7> < 5.3>
消費水準指数(実質・除く住居等)	(1.5)	< 5.8> < -8.5>	< -14.0> < -1.6> < 3.7>
消費支出(実質)	(0.9)	< 4.6> < -9.4>	< -13.3> < -3.1> < 1.5>
平均消費性向(%)	75.5	78.8 73.1	74.2 70.3 74.8
家計消費状況調査			
支出総額(実質)	(1.1)	(6.3) (-3.1) < 5.1> < -8.7>	(-2.8) (-3.6) (-3.0) < -13.5> < 0.4> < 0.0>
乗用車新車登録台数(含む軽) [484万台]	(9.0)	(20.9) (-1.9) (-2.6) < 5.8> < -18.2> < -0.1>	(-5.1) (-1.3) (0.1) (-2.6) < -14.5> < 1.2> < -1.5> < 0.6>
乗用車新車登録台数(除く軽) [302万台]	(5.2)	(17.1) (-6.5) (0.3) < 7.7> < -20.6> < 5.0>	(-11.8) (-6.9) (-1.8) (0.3) < -18.0> < 2.9> < 0.7> < 3.5>
商業販売統計			
小売業販売額(実質) [141.1]	(2.0)	(4.6) (-6.6) < 3.4> < -9.8>	(-8.8) (-5.4) (-5.5) < -16.3> < 4.1> < -0.1>
家電販売額(実質) [7.3]	(6.3)	(15.3) (-13.2) < 14.3> < -25.4>	(-16.5) (-11.3) (-11.9) < -39.0> < 4.9> < 1.5>
全国百貨店売上高 [6.9]	(4.1)	(11.0) (-4.7) < 9.4> < -13.2>	(-10.0) (-2.1) (-2.4) < -28.5> < 8.2> < 2.6>
全国スーパー売上高 [13.3]	(0.1)	(3.3) (-2.4) < 3.2> < -5.4>	(-5.1) (-0.8) (-1.4) < -16.8> < 5.4> < 0.9>
コンビニエンスストア売上高 [10.0]	(5.0)	(6.4) (5.2) < 2.1> < 0.3>	(4.2) (6.4) (4.9) < -3.5> < 3.2> < -0.9>
旅行取扱額 [6.4]	(3.4)	(4.3) (0.4) < 0.6> < -2.7>	(-2.3) (3.0) < -7.9> < 7.6>
外食産業売上高	(1.1)	(0.9) (1.1) < -0.0> < 1.3>	(2.3) (2.8) (-1.8) < 0.8> < 0.4> < -2.4>

- (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。2014/4月以降の調査対象は、新ベース。
 6. 2014/4~6月の旅行取扱額は4~5月、7~9月の新車登録台数は7月の値。

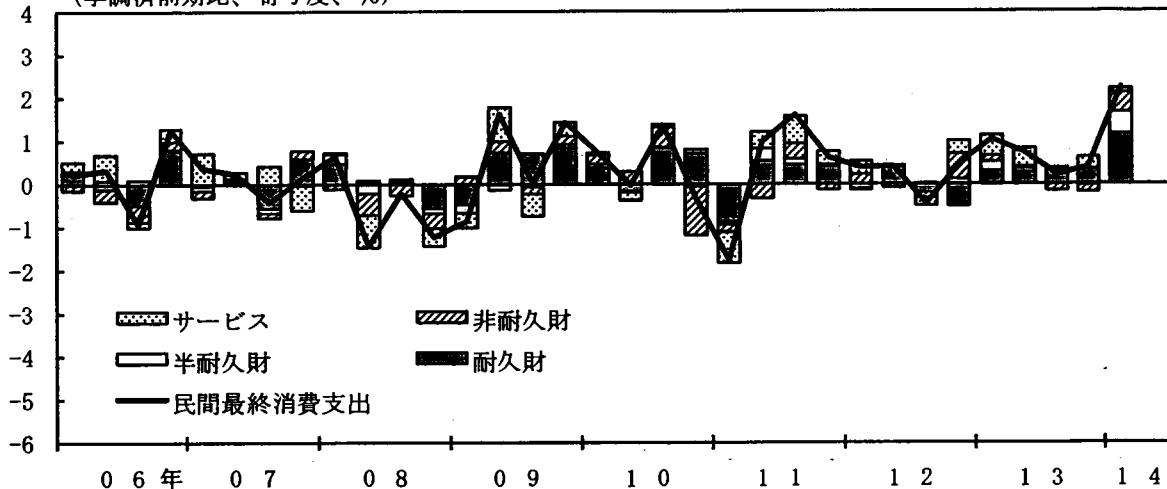
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、観光庁「旅行業者取扱額」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

(図表20)

個人消費(1)

(1) GDPベース・形態別消費(実質)

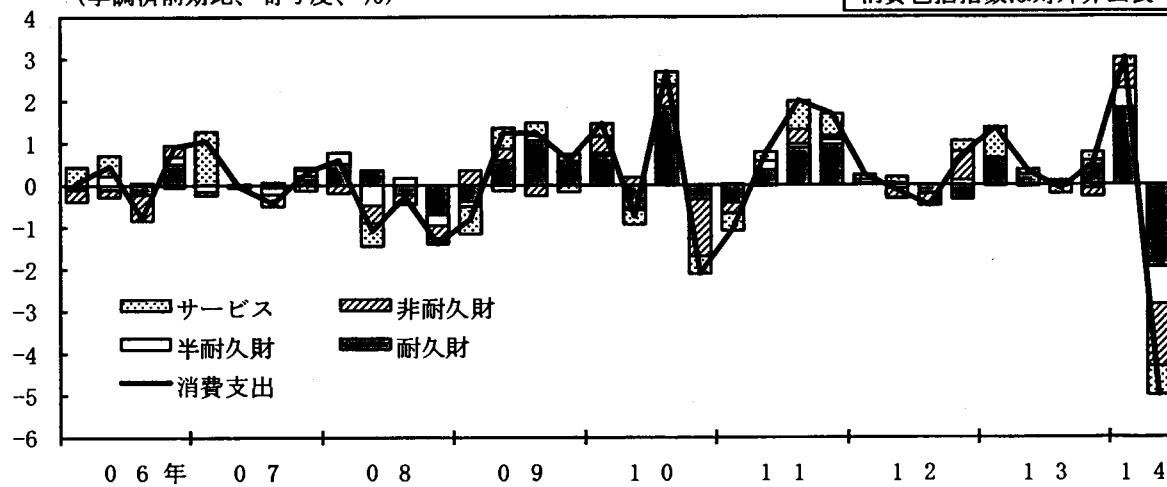
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) 消費包括指数ベース・形態別消費(実質)

(季調済前期比、寄与度、%)

消費包括指数は対外非公表

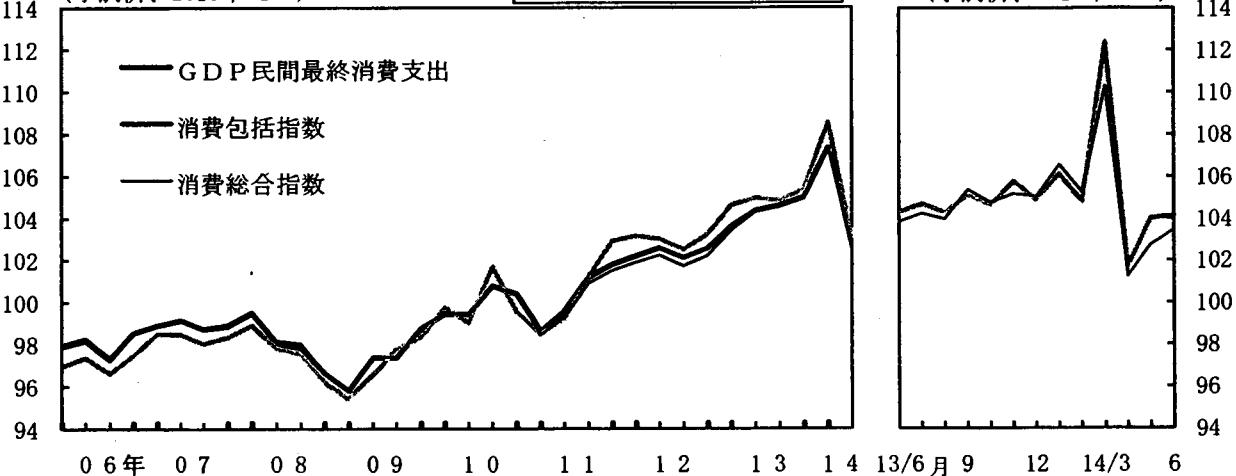


(3) GDP民間最終消費支出・消費包括指数・消費総合指数(実質)

(季調済、2010年=100)

消費包括指数は対外非公表

(季調済、2010年=100)



(注) 1. 消費包括指数は、GDPの推計方法に従い、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。

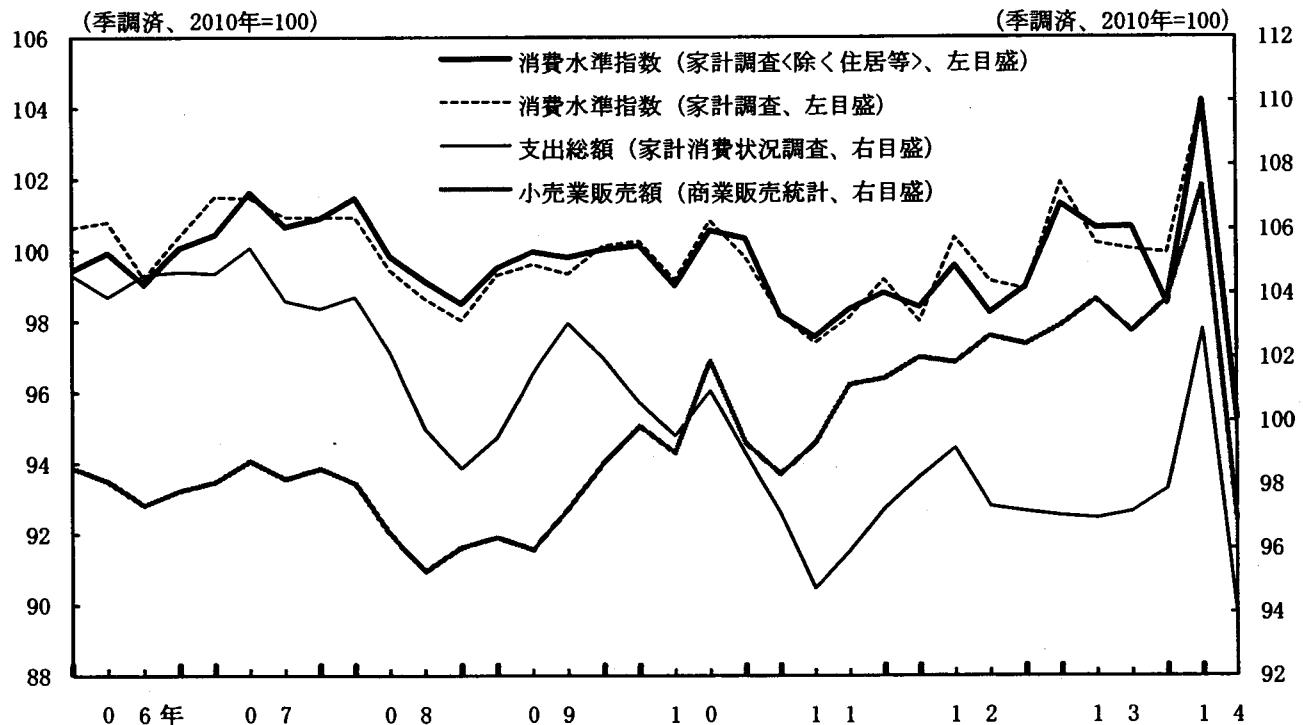
2. 消費包括指数は8/1日までに公表された統計をもとに算出。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」等

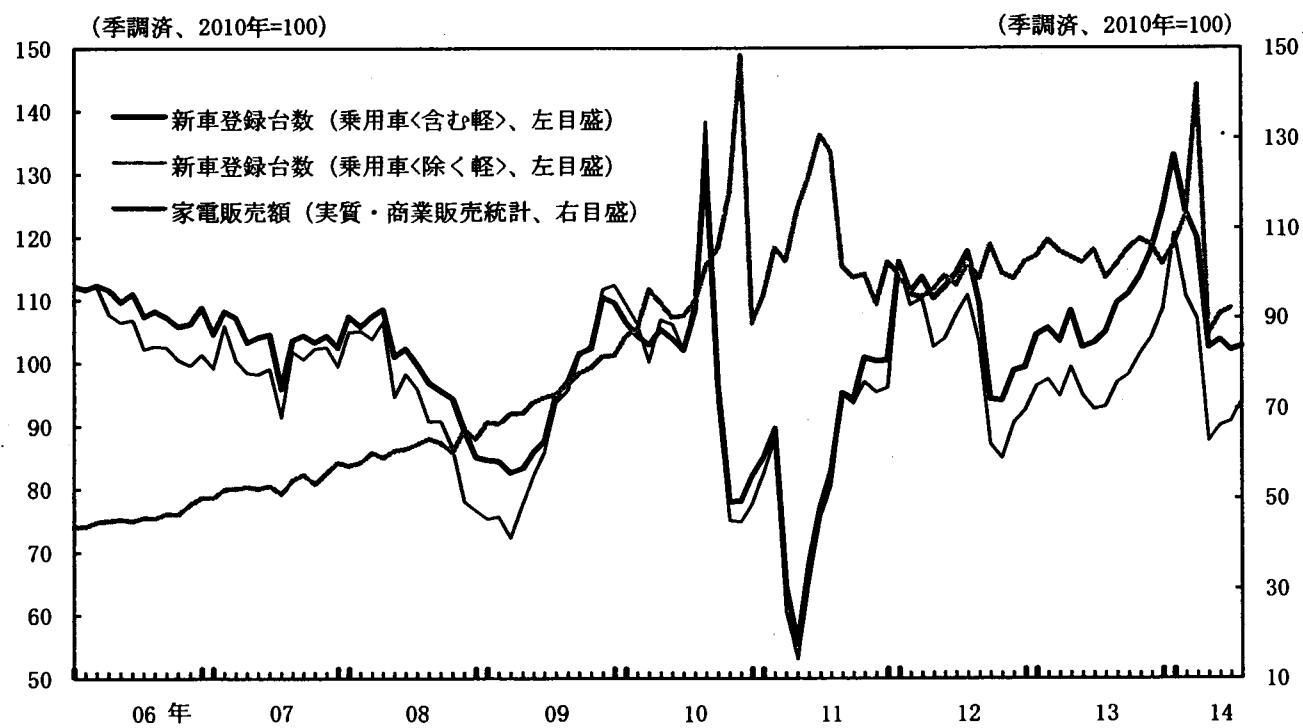
(図表21)

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



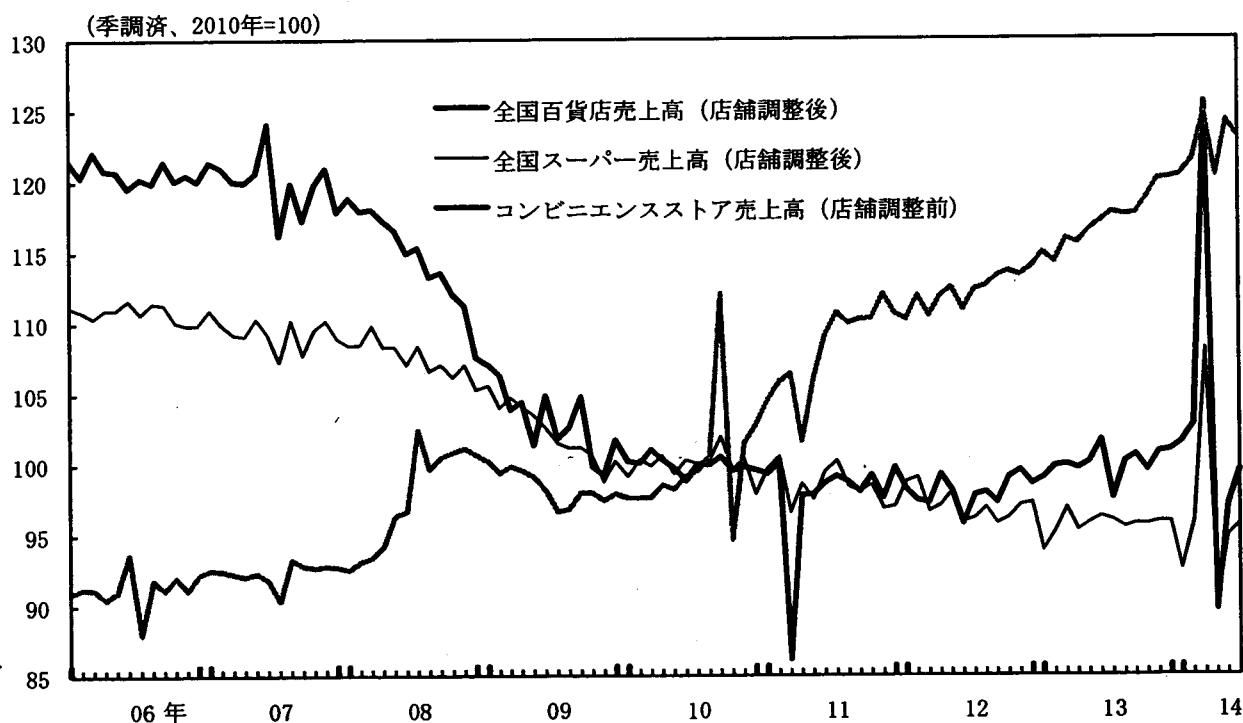
- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯（世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済）ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI（「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの）で実質化。
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

(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」

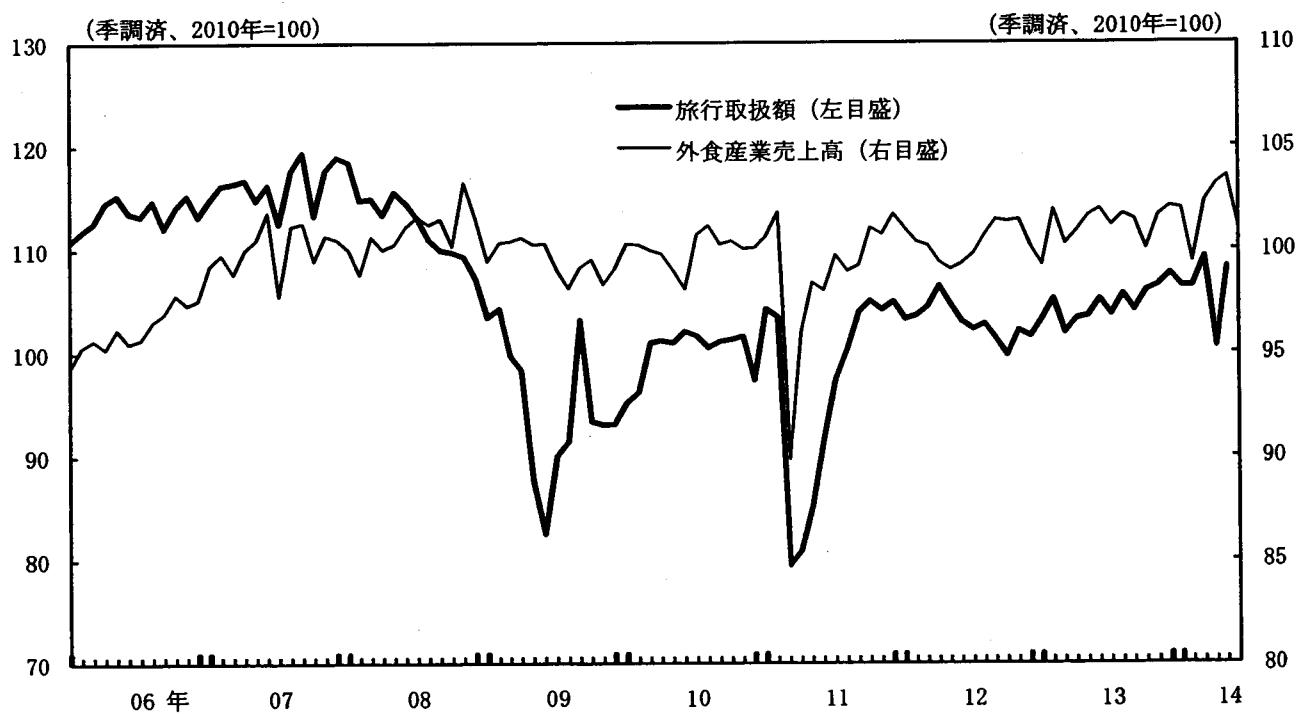
(図表22)

個人消費(3)

(1) 小売店販売(名目)



(2) サービス消費(名目)



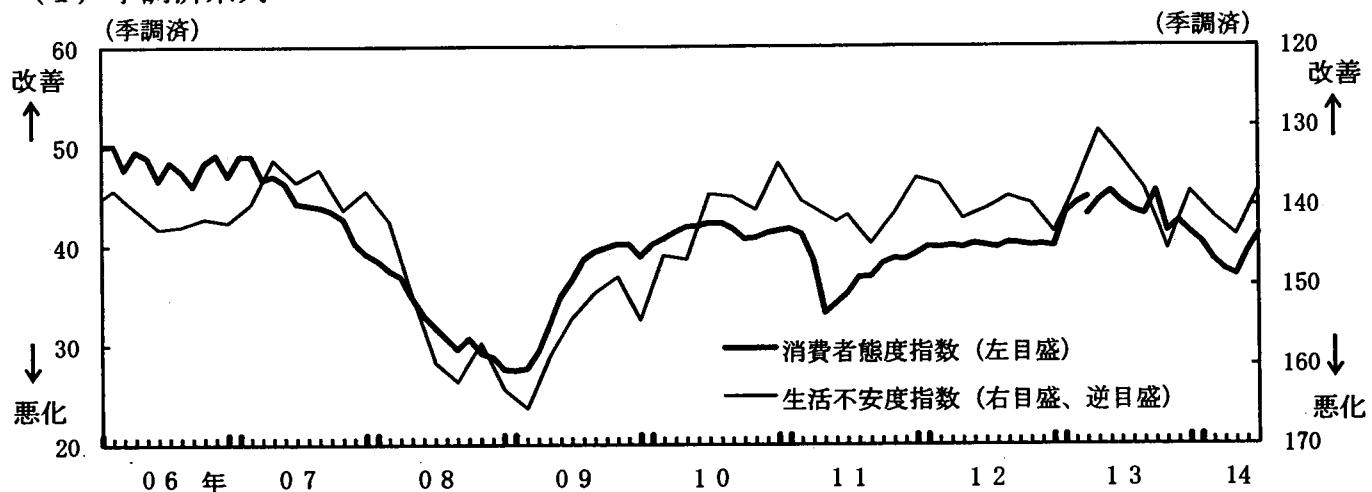
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月、2010/4月及び2014/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(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」

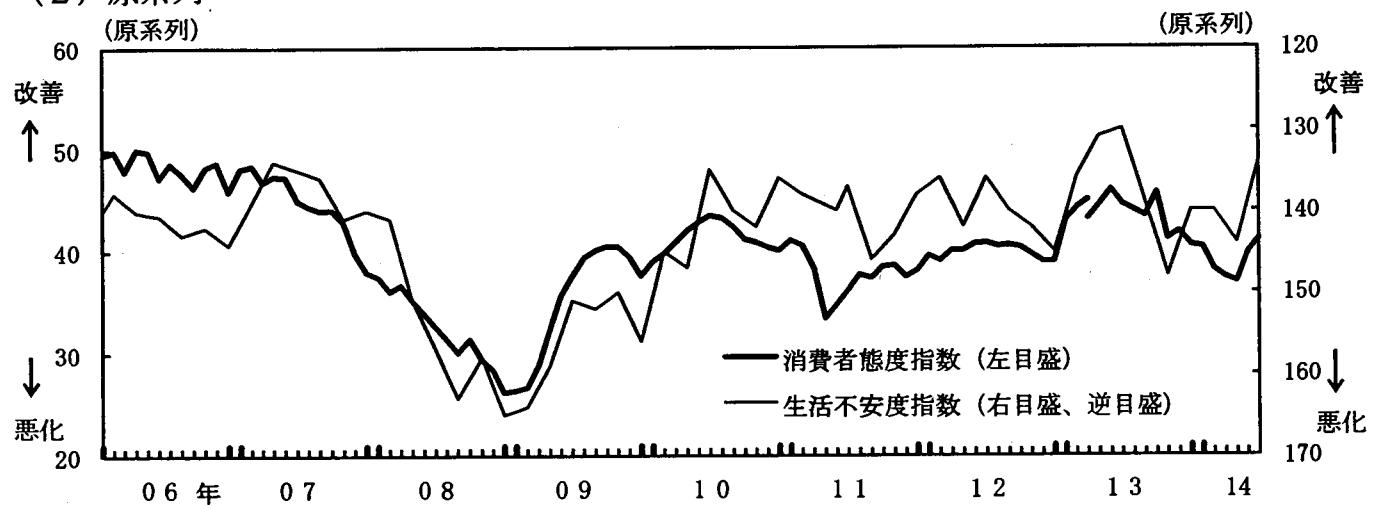
(図表23)

消費者コンフィデンス

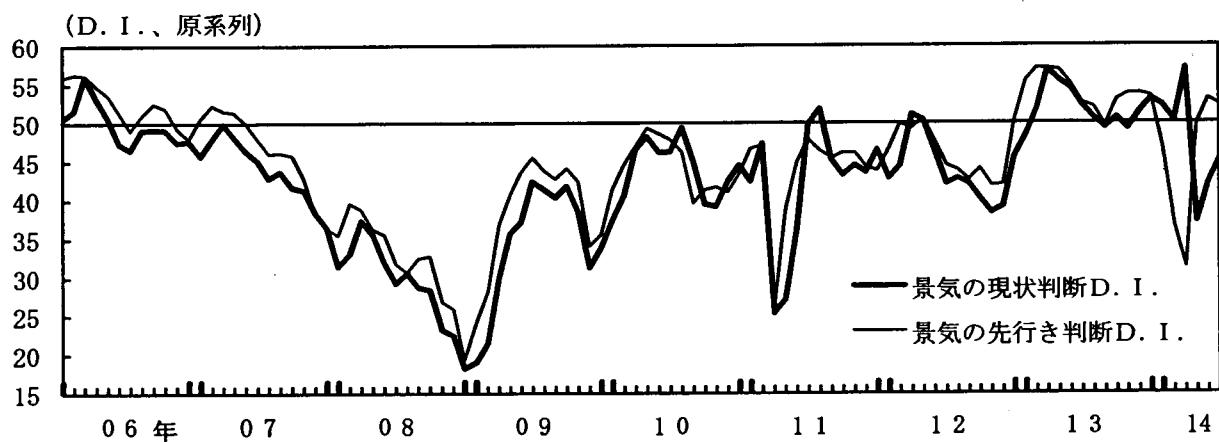
(1) 季調済系列



(2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査（家計動向関連）



- (注) 1. 消費者態度指數（調査客体<2013/4月以降>：全国・一般世帯 約5,700世帯）、生活不安度指數（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. 消費者態度指數は、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) の生活不安度指數は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24)

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：%

	2013年度	13/10～12月	14/1～3	4～6	14/4月	5	6
総戸数	98.7 (10.6)	102.6 (12.9) < 2.7>	93.9 (3.4) <- 8.5>	88.8 (- 9.3) <- 5.5>	90.6 (- 3.3) < 1.3>	87.2 (-15.0) <- 3.7>	88.3 (- 9.5) < 1.3>
持家	35.3 (11.5)	38.7 (19.7) < 10.1>	32.1 (- 2.7) <-17.2>	28.0 (-19.3) <-12.8>	30.4 (-16.1) < 4.0>	26.7 (-22.9) <-12.3>	28.0 (-19.0) < 5.0>
分譲	25.9 (3.8)	25.5 (- 0.5) <- 6.7>	23.6 (- 7.4) <- 7.4>	22.8 (-16.0) <- 3.3>	21.7 (- 7.8) <- 5.7>	21.7 (-27.1) < 0.2>	24.9 (-11.9) < 14.4>
貸家系	37.5 (14.8)	38.8 (15.9) < 4.1>	38.3 (18.8) <- 1.4>	37.8 (6.1) <- 1.4>	39.9 (12.9) < 3.4>	37.6 (4.2) <- 5.7>	36.8 (1.6) <- 2.1>

<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：%

	2013年度	13/10～12月	14/1～3	4～6	14/4月	5	6
全売却戸数（年率、万戸）	5.6 (17.2)	5.5 (12.4) <-14.4>	4.7 (- 8.7) <-14.2>	4.2 (-26.1) <-11.6>	3.7 (-35.5) <-23.6>	5.0 (-12.8) < 36.5>	3.8 (-31.1) <-25.3>
期末在庫（戸）	3,838	4,440	3,838	3,742	3,677	3,665	3,742
新規契約率（%）	79.8	77.9	79.8	77.1	74.7	78.9	76.6

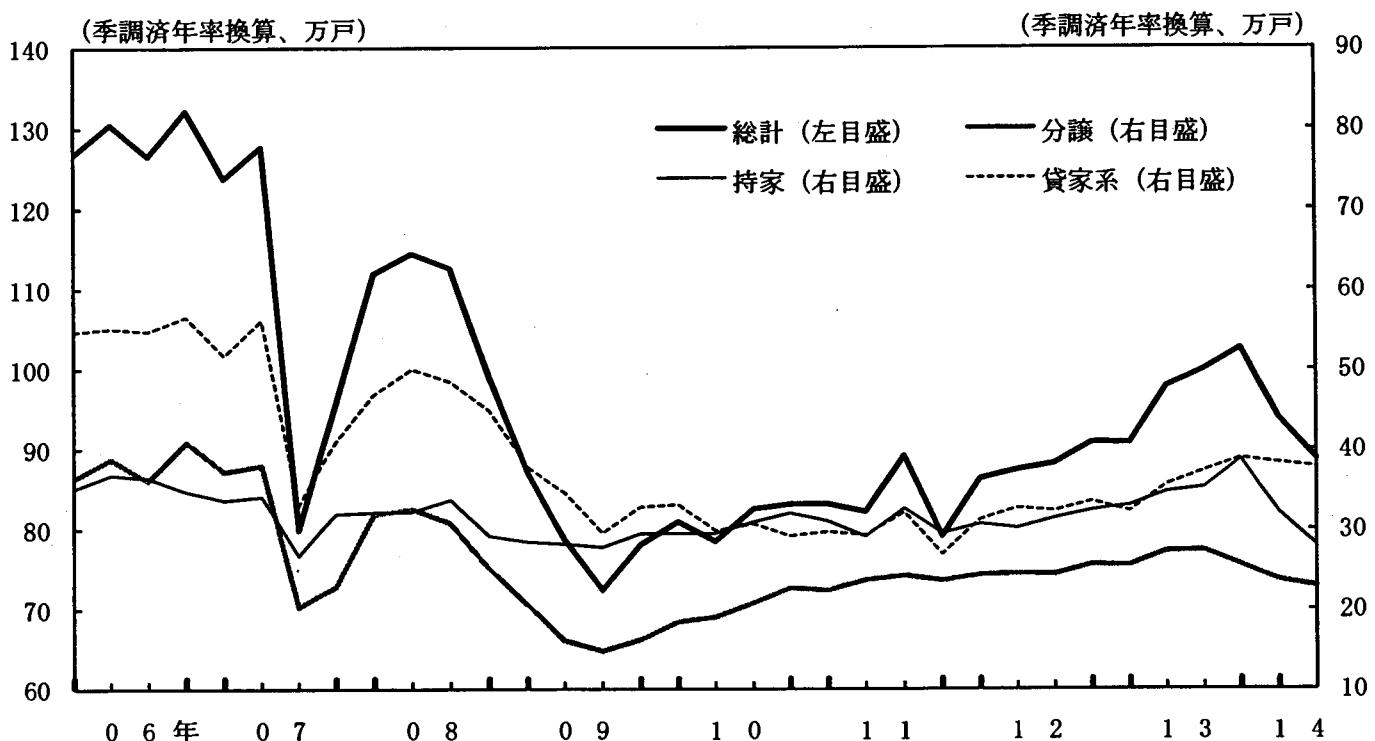
(注) 全売却戸数（契約成立戸数）の月次・四半期計数および期末在庫（年度計数を含む）は、X-12-ARIMAによる季節調整値。新規契約率はすべて原計数。

(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」

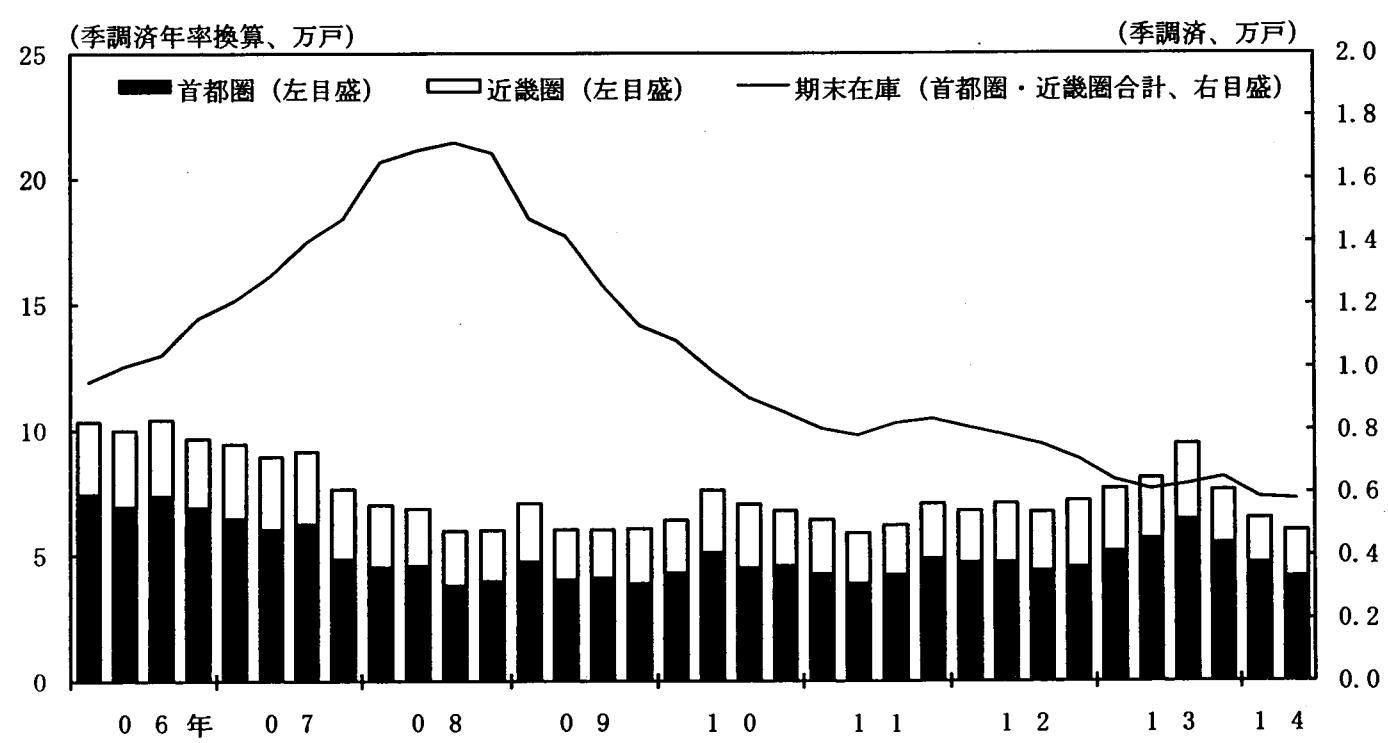
(図表25)

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

(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」

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

	2013年度	13/10~12月	14/1~3	4~6	14/4月	5	6	7	8
生産	(-3.2)	(-5.8)	(-8.2)	(-2.7)	(-3.8)	(-1.0)	(-3.2)	(-1.5)	(-1.8)
		< -1.8>	< -2.9>	< -3.7>	< -2.8>	< -0.7>	< -3.3>	< -2.5>	< -1.1>
出荷	(-2.9)	(-6.5)	(-7.4)	(-1.3)	(-2.4)	(-0.8)	(-2.2)		
		< -2.6>	< -4.6>	< -6.8>	< -5.0>	< -1.0>	< -1.9>		
在庫	(-1.4)	(-4.3)	(-1.4)	(-2.7)	(-1.9)	(-0.8)	(-2.7)		
		< -1.9>	< -0.2>	< -4.5>	< -0.5>	< -3.0>	< -1.9>		
在庫率	105.4	104.1	105.4	111.6	103.7	107.8	111.6		
稼働率	100.0	100.2	106.0	102.7	103.0	102.3			

- (注) 1. 生産の2014/7、8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2014/7~9月は、前年比+2.1%、前期比+1.1%(9月を8月と同水準と仮定して算出)。
3. 2014/4~6月の稼働率は、4~5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 : %

	2013年度	13/10~12月	14/1~3	4~6	14/2月	3	4	5
第3次産業活動指標	(-1.3)	(-0.5)	(-2.1)	(-2.6)	(-0.9)	(-3.2)	(-2.6)	(-2.5)
		< -0.2>	< -1.8>	< -3.9>	< -0.9>	< -2.6>	< -5.7>	< -0.9>
全産業活動指標	(-1.9)	(-1.9)	(-3.2)	(-1.4)	(-2.2)	(-3.8)	(-1.2)	(-1.6)
		< -0.3>	< -1.6>	< -3.5>	< -1.1>	< -1.7>	< -4.6>	< -0.6>

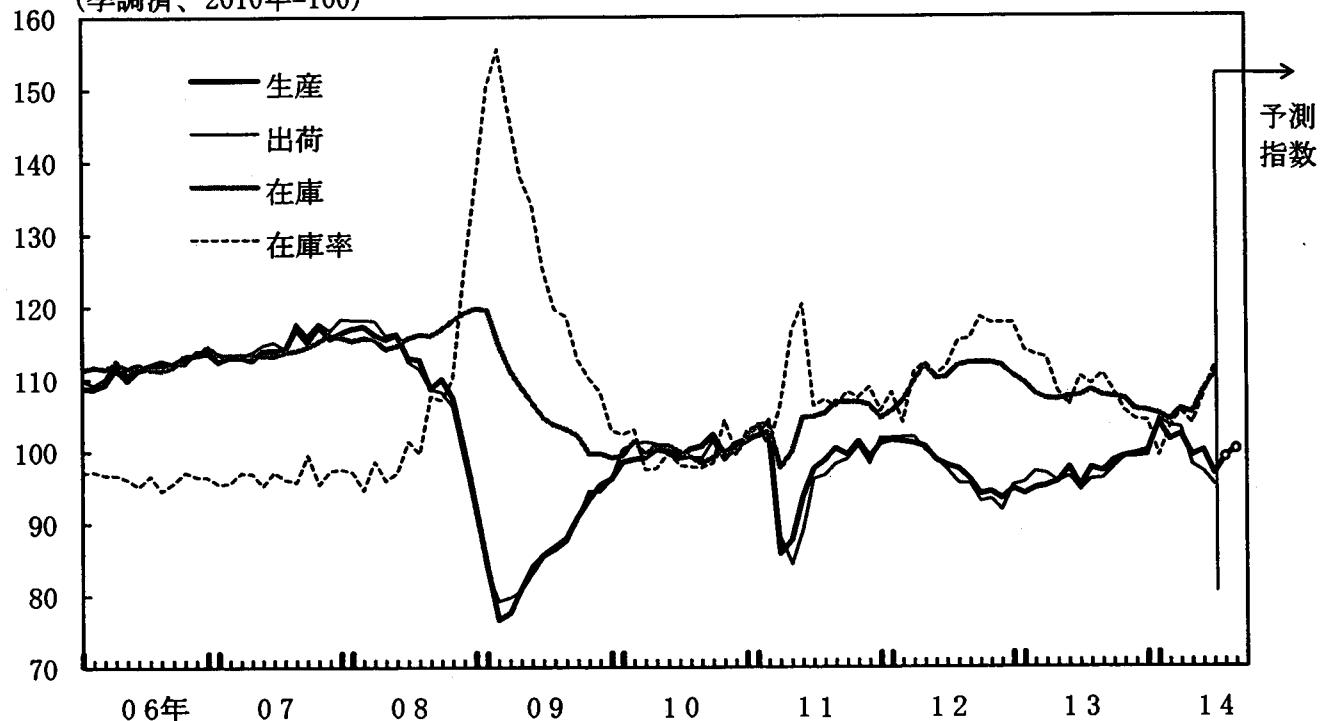
- (注) 1. 全産業活動指標は農林水産業生産指標を除いたベース。
2. 2014/4~6月の前年比は4~5月の前年同期比、前期比は4~5月の1~3月対比。

(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

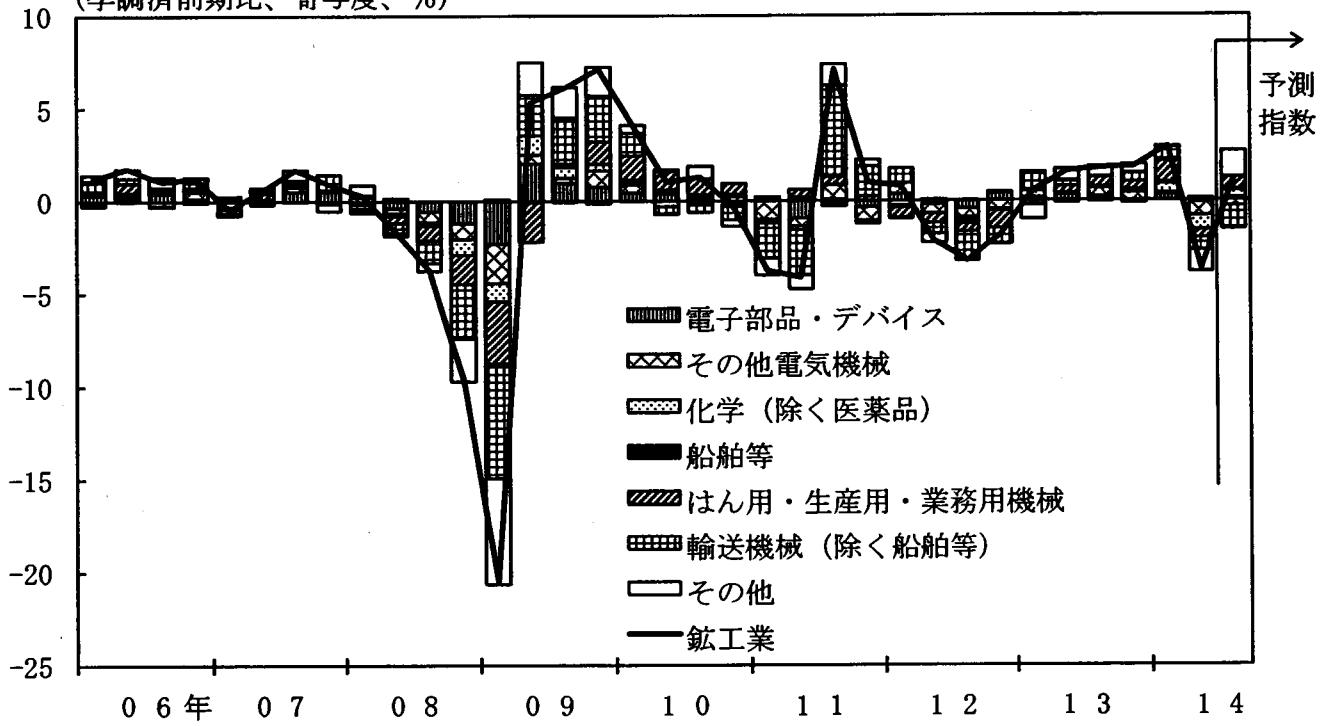
(1) 鉱工業生産・出荷・在庫

(季調済、2010年=100)



(2) 生産の業種別寄与度

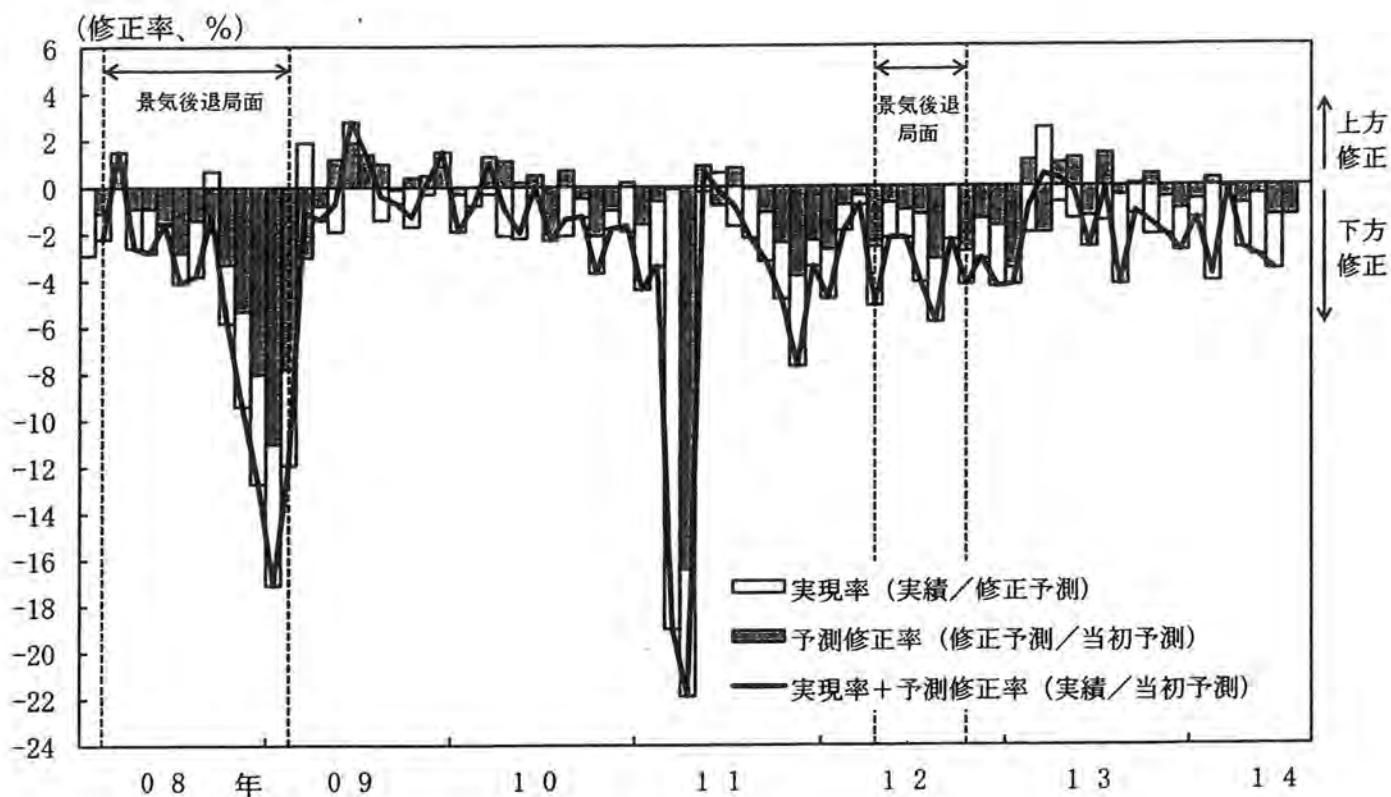
(季調済前期比、寄与度、%)



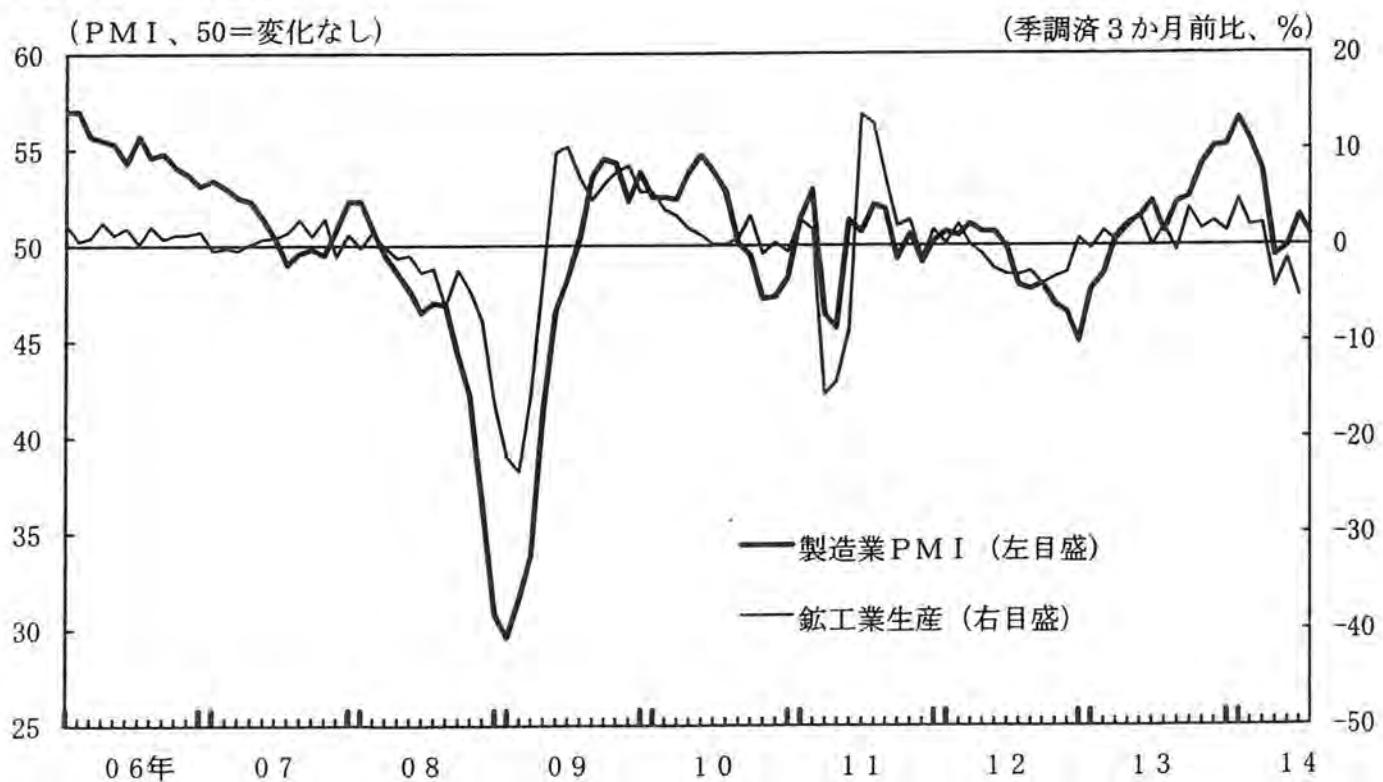
- (注) 1. その他電気機械は「電気機械」、「情報通信機械」を合成したもの。
 2. 船舶等は「船舶・同機関、鐵道車両、航空機」。
 3. (2) の2008/1Q以前は、2005年基準の指標を用いて算出。
 2008/1Q以前の「はん用・生産用・業務用機械」は「一般機械」。
 4. 2014/3Qは、予測指標を用いて算出。なお、9月を8月と同水準と仮定して算出した値。

鉱工業生産

(1) 生産予測指標の修正状況



(2) 製造業PMI

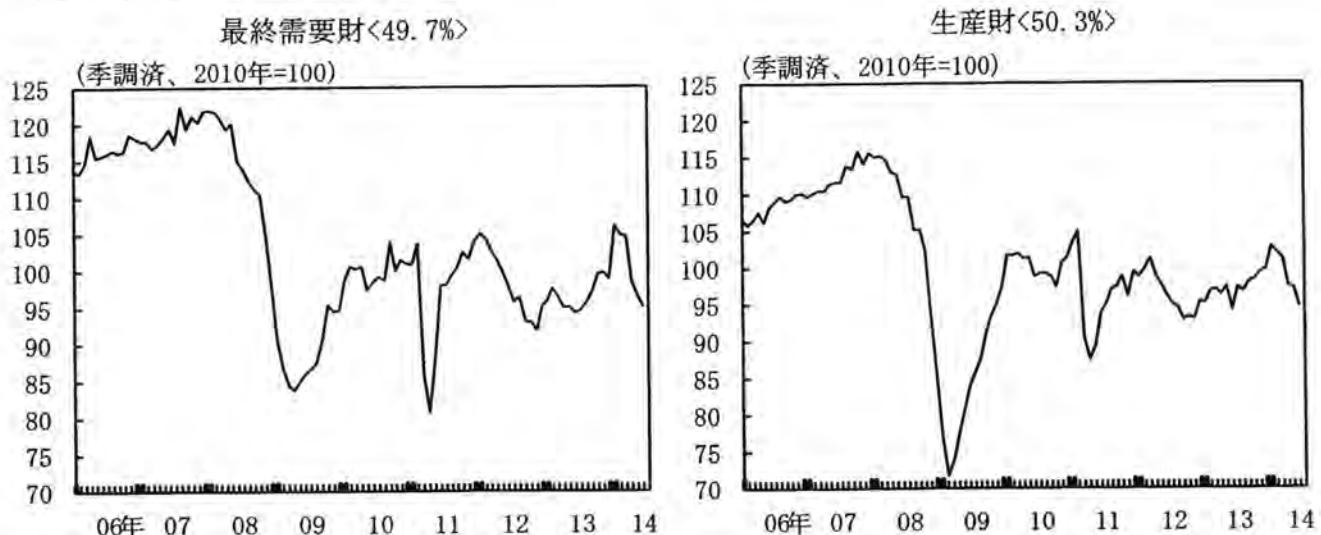


(資料) 経済産業省「鉱工業指標統計」、Bloomberg、Markit(c) and database right Markit Economics Ltd 2014.
All rights reserved.)

(図表29)

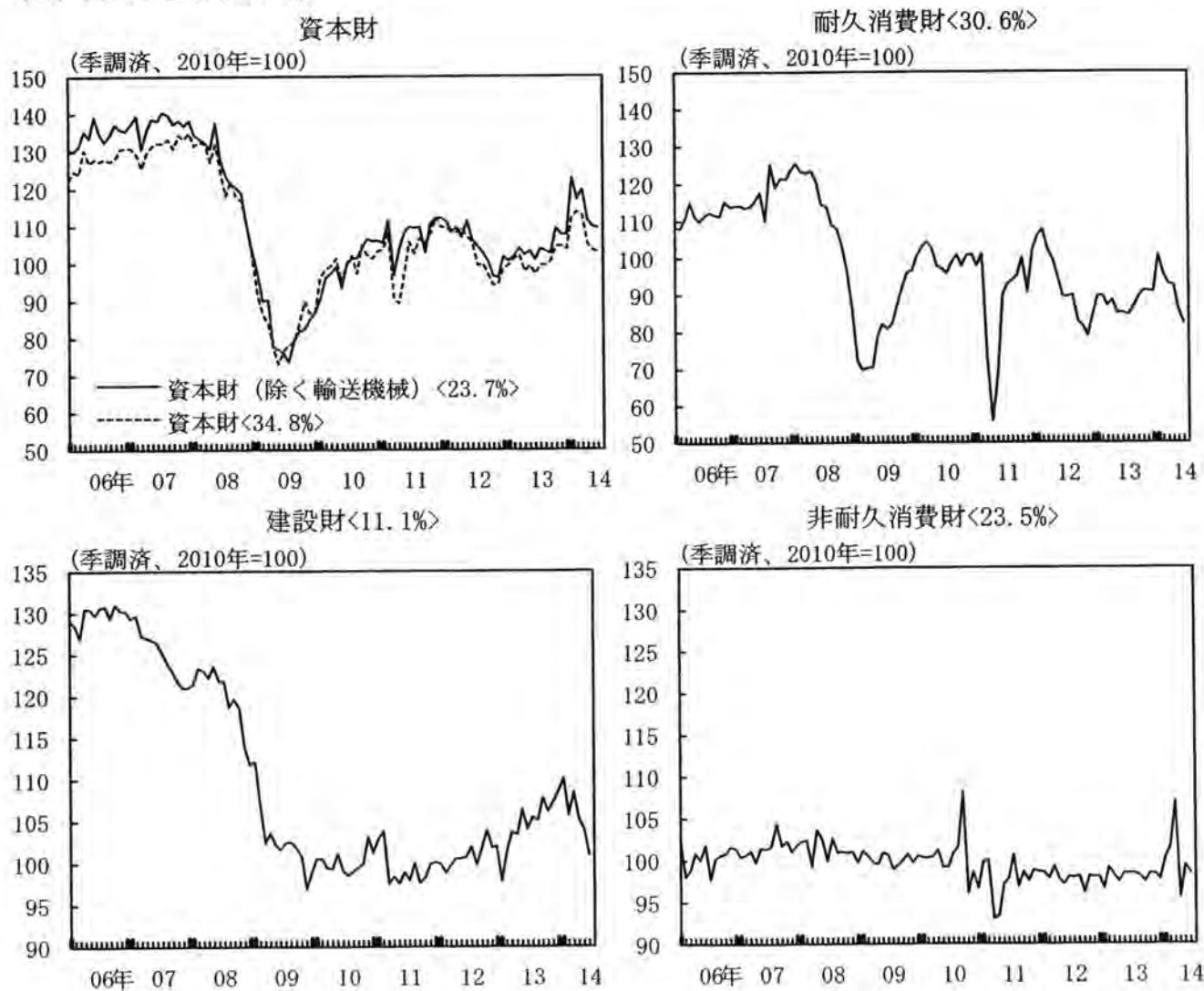
財別出荷

(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

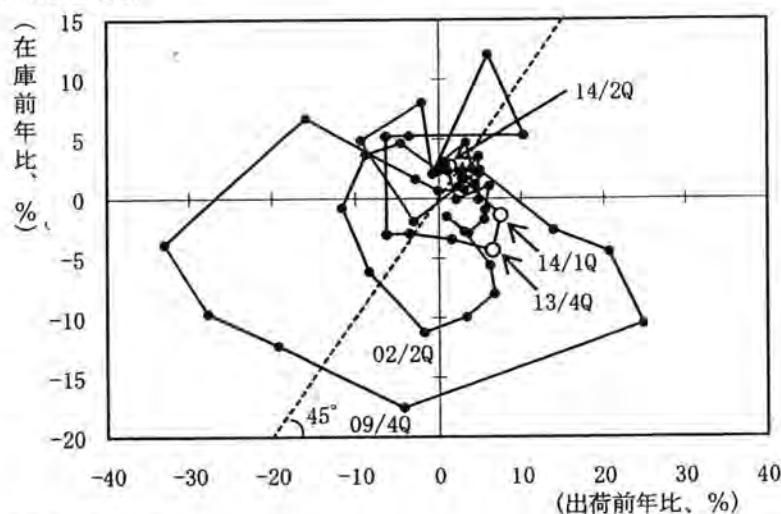


(注) <>内は最終需要財に占めるウエイト。

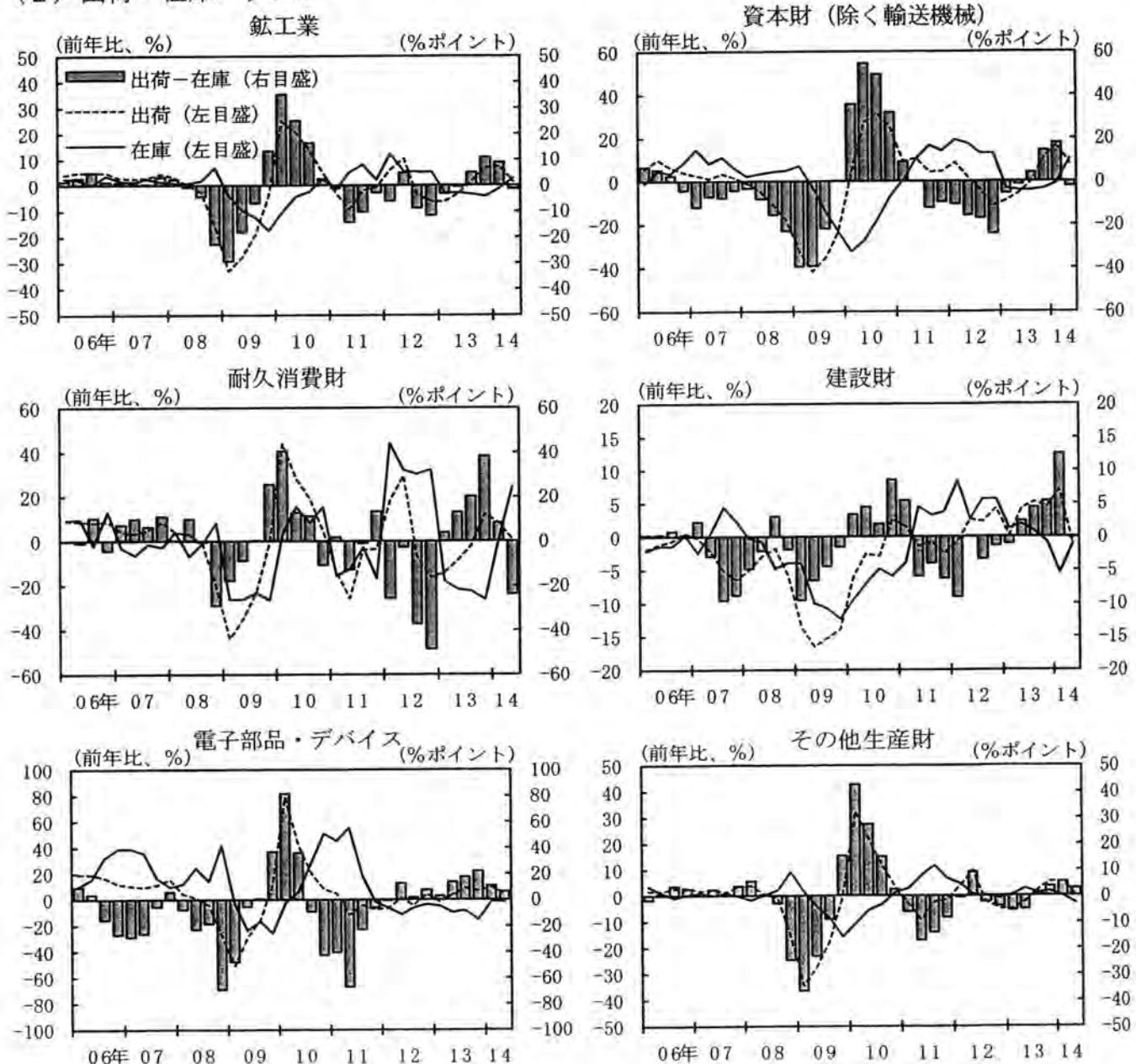
(資料) 経済産業省「鉱工業指標統計」

在庫循環

(1) 在庫循環(鉱工業)



(2) 出荷・在庫バランス



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

雇用関連指標

<職業安定業務統計>

——()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比: %

	2013年度	13/10~12月	14/1~3	4~6	14/4月	5	6
有効求人倍率(季調済、倍)	0.97	1.01	1.05	1.09	1.08	1.09	1.10
有効求職	(- 7.2)	<- 2.9>	<- 2.5>	<- 2.3>	<- 0.5>	<- 0.2>	<- 0.1>
有効求人	(10.1)	< 3.1>	< 2.0>	< 1.2>	< 0.6>	< 1.3>	< 0.3>
新規求人倍率(季調済、倍)	1.53	1.57	1.65	1.65	1.64	1.64	1.67
新規求職	(- 6.9)	<- 3.6>	<- 2.6>	< 0.8>	< 5.1>	<- 1.5>	<- 0.9>
新規求人	(8.4)	(9.5)	(8.5)	(7.4)	(10.0)	(4.0)	(8.1)
うち製造業	(13.8)	(23.1)	(23.1)	(16.5)	(23.2)	(12.2)	(14.2)
うち非製造業	(7.9)	(8.2)	(7.2)	(6.5)	(8.8)	(3.2)	(7.4)
パートの有効求人倍率 (季調済、倍)	1.28	1.31	1.34	1.39	1.37	1.39	1.40

<労働力調査>

	2013年度	13/10~12月	14/1~3	4~6	14/4月	5	6
労働力人口	(0.4)	(0.8)	(0.1)	(0.3)	(- 0.2)	(0.3)	(0.6)
		< 0.4>	<- 0.5>	< 0.2>	<- 0.4>	< 0.5>	< 0.2>
就業者数	(0.7)	(1.1)	(0.7)	(0.7)	(0.4)	(0.9)	(0.9)
		< 0.5>	<- 0.2>	< 0.2>	<- 0.4>	< 0.6>	< 0.0>
雇用者数	(1.0)	(1.2)	(0.8)	(0.6)	(0.3)	(0.7)	(0.8)
		< 0.3>	<- 0.2>	< 0.2>	<- 0.5>	< 0.4>	< 0.3>
完全失業者数(季調済、万人)	256	256	237	238	236	233	244
非自発的離職者数(季調済、万人)	85	84	77	73	76	71	72
完全失業率(季調済、%)	3.9	3.9	3.6	3.6	3.6	3.5	3.7
労働力率(季調済、%)	59.3	59.5	59.3	59.4	59.1	59.5	59.6

<毎月勤労統計>

	2013年度	13/10~12月	14/1~3	4~6	14/4月	5	6
常用労働者数(a)	(0.9)	(1.1)	(1.2)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.5)
		< 0.4>	< 0.2>	< 0.6>	< 0.3>	< 0.2>	< 0.3>
製造業	(- 1.0)	(- 1.0)	(- 0.7)	(- 0.4)	(- 0.5)	(- 0.4)	(- 0.3)
非製造業	(1.3)	(1.5)	(1.6)	(1.8)	(1.8)	(1.7)	(1.8)
名目賃金(b)	(0.1)	(0.4)	(0.1)	(0.5)	(0.7)	(0.6)	(0.4)
所定内給与	(- 0.5)	(- 0.7)	(- 0.4)	(0.0)	(- 0.3)	(0.0)	(0.3)
所定外給与	(3.6)	(5.5)	(5.0)	(4.0)	(6.0)	(4.0)	(1.9)
特別給与	(1.7)	(1.9)	(0.8)	(1.3)	(16.1)	(8.0)	(0.3)
雇用者所得(a×b)	(1.0)	(1.5)	(1.3)	(1.9)	(2.1)	(2.0)	(1.8)

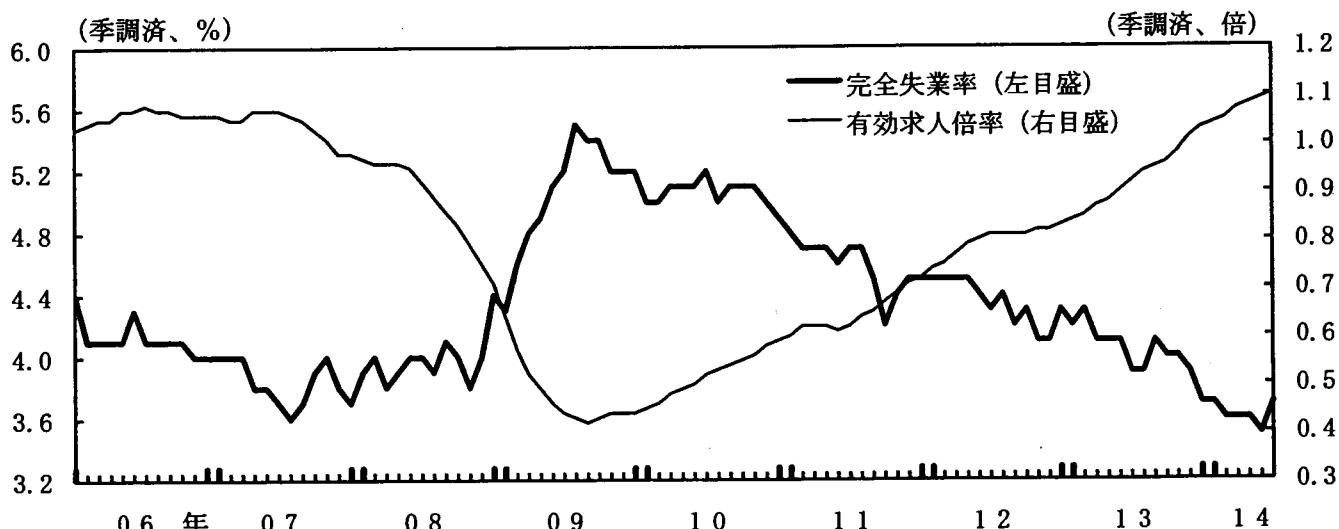
(注) 毎月勤労統計の値は、事業所規模5人以上。

(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」

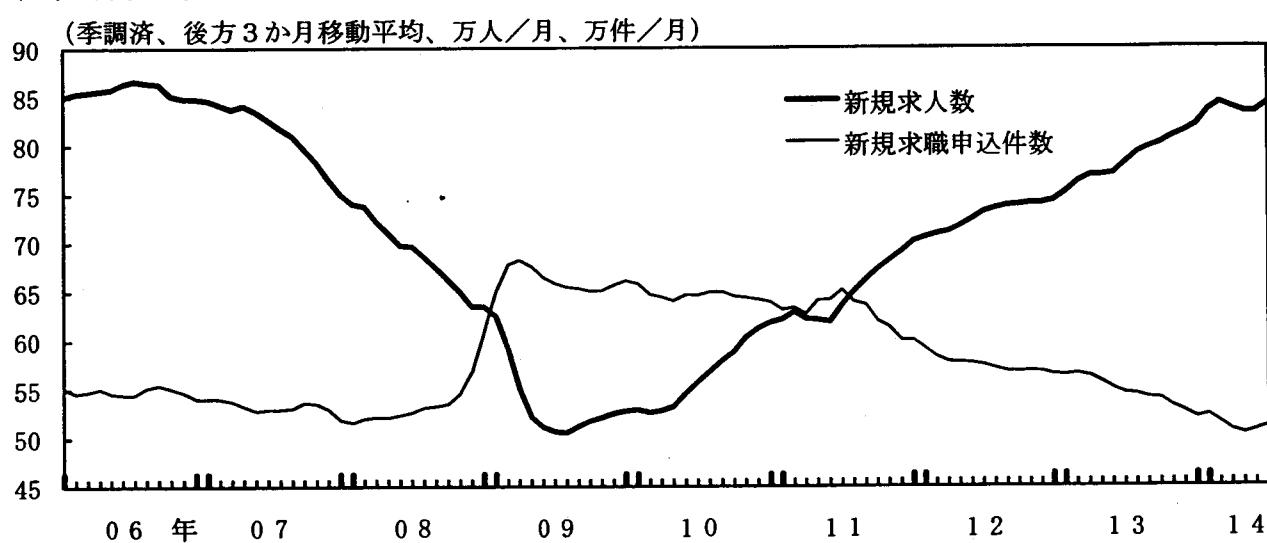
(図表3-2)

労働需給

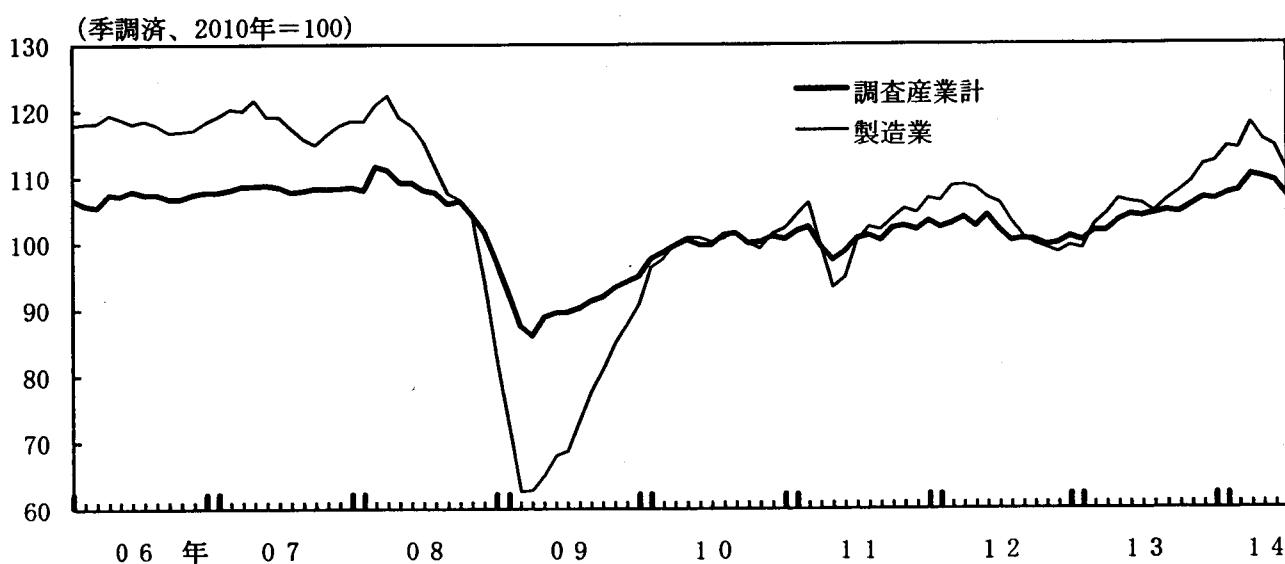
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 所定外労働時間



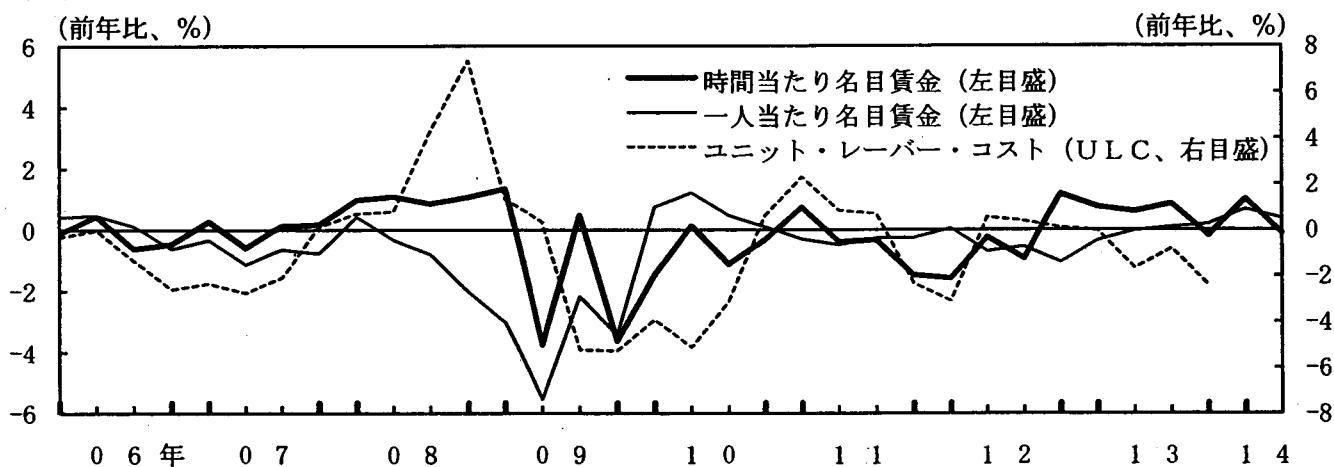
(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

(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」

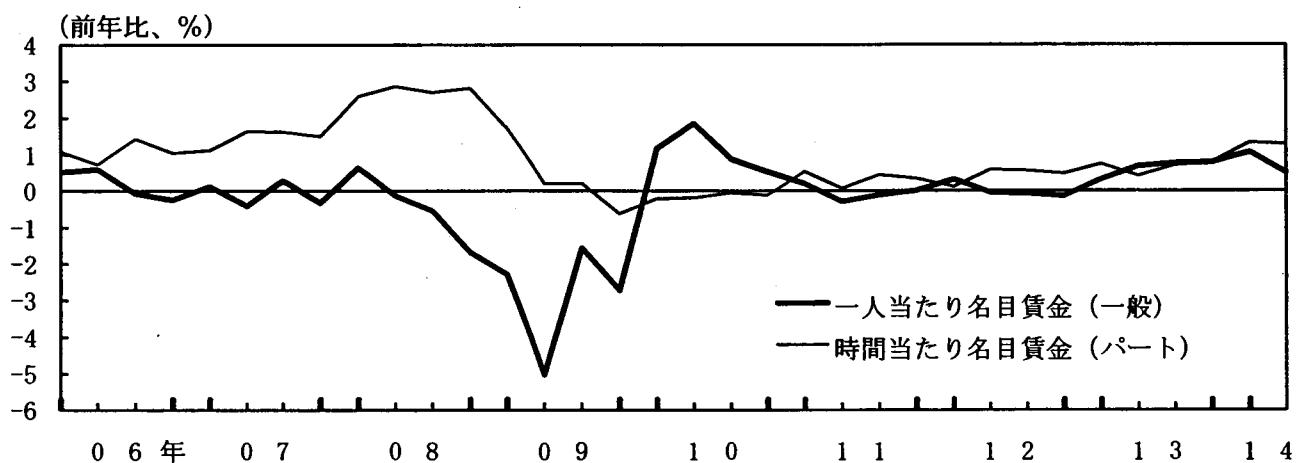
(図表33)

賃金

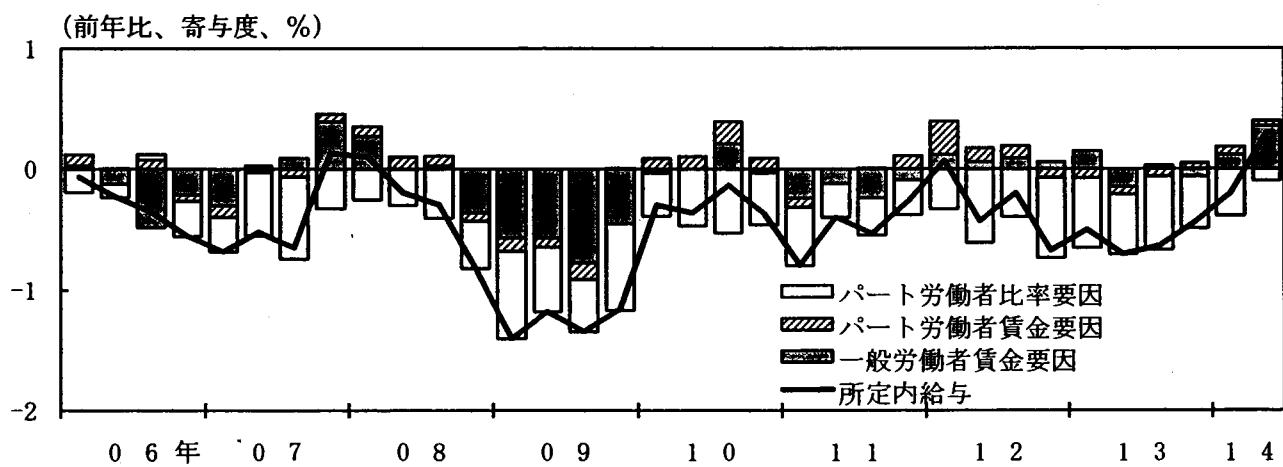
(1) 全体



(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以外の2014/2Qは6月の前年同月比。
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

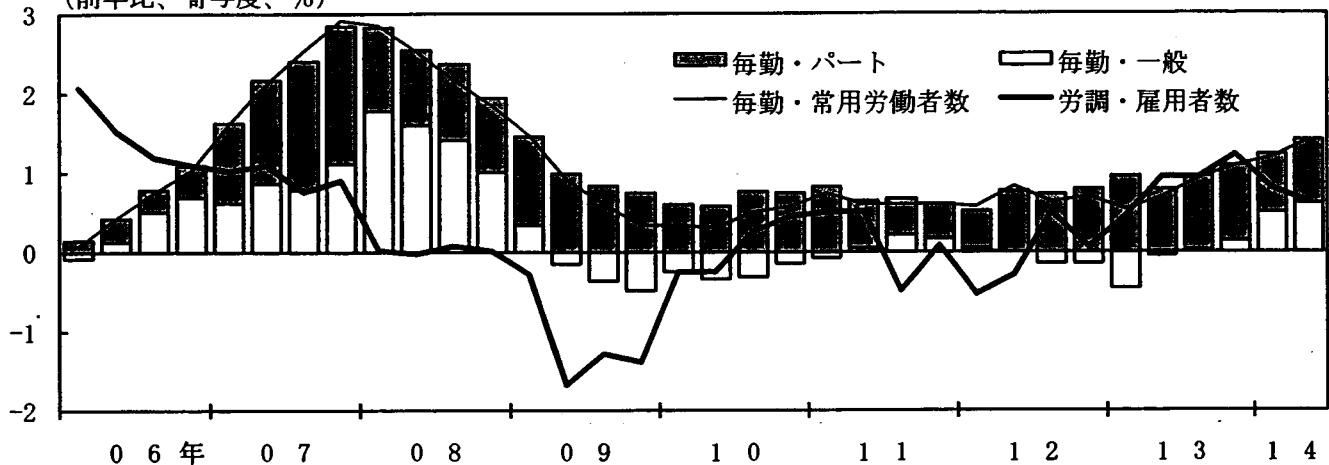
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、内閣府「国民経済計算」

(図表34)

雇用者所得

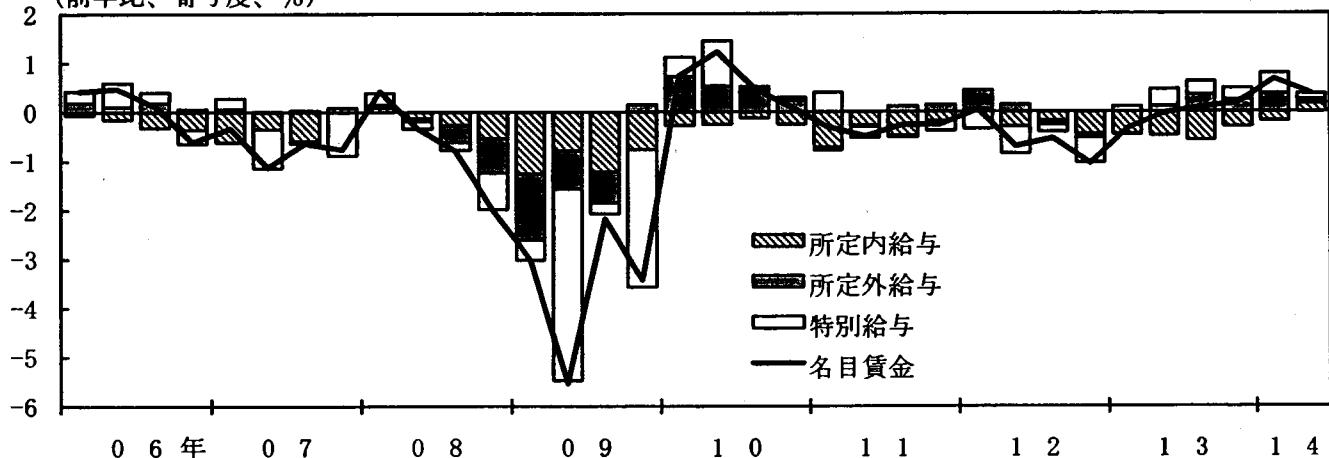
(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)



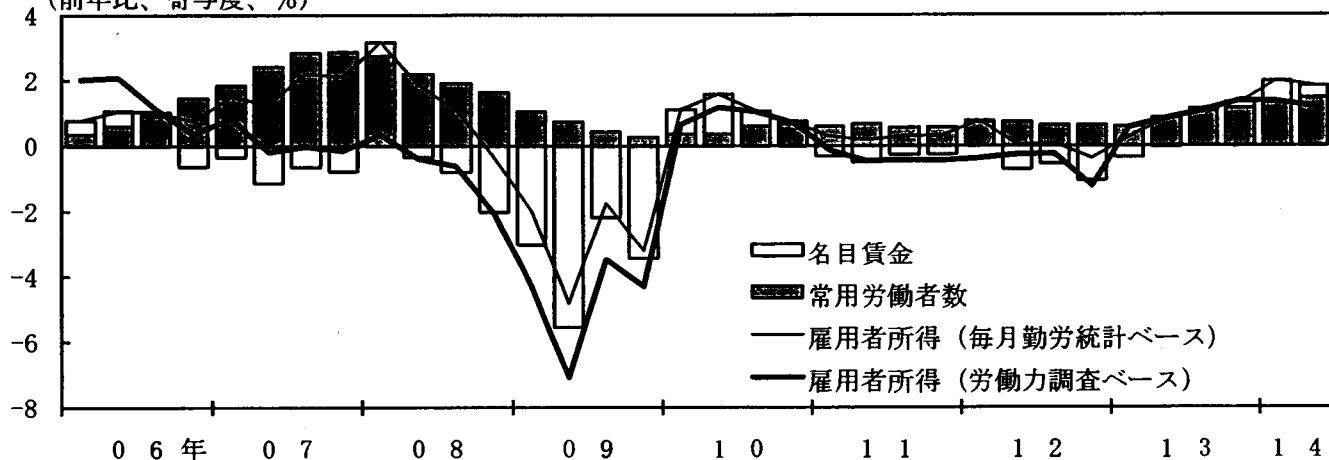
(2) 名目賃金

(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。2014/2Qは6月の前年同月比。

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)

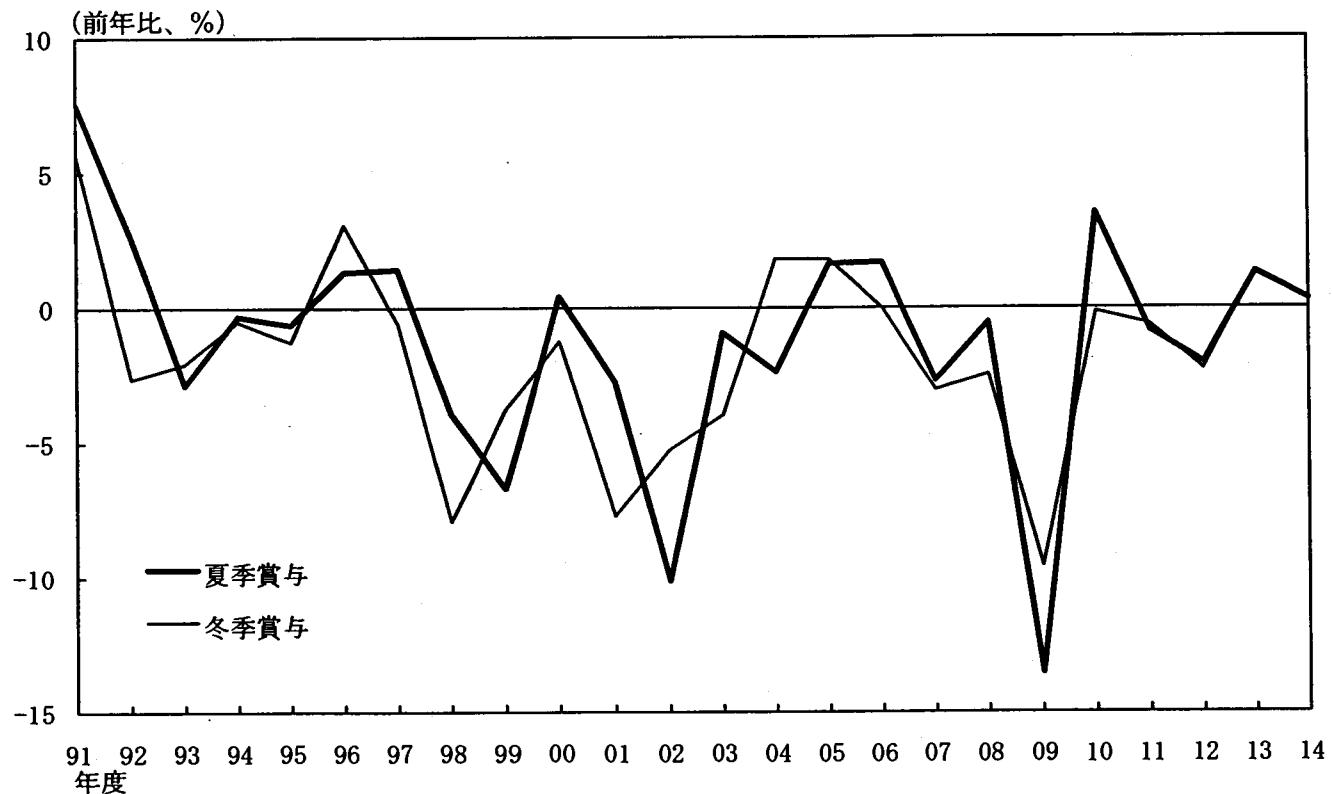
雇用者所得 (労働力調査ベース) = 雇用者数 (労働力調査) × 名目賃金 (毎月勤労統計)

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

(図表35)

夏季賞与

(1) 賞与の推移



(2) 賞与の業種別動向

(前年比、%)

	2013年度夏季	2013年度冬季	2014年度夏季
全 体	1.3	1.3	0.3
製造業	0.4	2.2	4.6
非製造業	1.8	1.2	-0.6

(3) アンケート調査（全産業）

(前年比、%)

	2013年度夏季	2013年度冬季	2014年度夏季
日本経済団体連合会	5.0	3.5	7.2
日本経済新聞社	1.6	2.6	8.5
労務行政研究所	-0.6	-1.2	5.7

- (注) 1. 毎月勤労統計は、賞与支給月の特別給与の合計の前年比（夏季：6～8月、冬季：11～翌1月）。
2. 每月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。2014年度の夏季賞与は6月の前年同月比。
3. 日本経済団体連合会の調査対象は主要20業種大手240社。2014年度夏季賞与は、7月31日時点の最終集計（計133社）。
4. 日本経済新聞社の調査対象は、上場企業と日本経済新聞社が選んだ有力な非上場企業で合計1,925社。2014年度夏季賞与は、6月30日時点の最終集計（計581社）。
5. 労務行政研究所の調査対象は、東証1部上場企業のうち、労組が主要な単産に加盟している企業。2014年度夏季賞与の集計日は、4月14日時点（計125社）。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、日本経済団体連合会、日本経済新聞社、労務行政研究所

物価関連指標

一 ()内は前年比、< >内は前期(月)比、[]内は3か月前比: %

	2013年度	14/1~3月	4~6	7~9	14/4月	5	6	7
輸出物価(円ベース)	(10.3)	(4.5)	(0.8)		(1.4)	(-0.7)	(2.1)	
		< 1.2>	<-1.1>		< 0.0>	<-0.6>	< 0.0>	
同(契約通貨ベース)	(-2.1)	(-2.4)	(-1.5)		(-1.8)	(-1.4)	(-1.1)	
		<-0.2>	<-0.7>		<-0.2>	<-0.2>	<-0.1>	
輸入物価(円ベース)	(13.5)	(7.7)	(2.5)		(2.6)	(0.6)	(4.2)	
		< 2.2>	<-1.5>		<-0.3>	<-0.7>	< 0.2>	
同(契約通貨ベース)	(-1.5)	(-0.6)	(-0.2)		(-1.1)	(0.0)	(0.6)	
		< 0.5>	<-1.1>		<-0.5>	<-0.2>	< 0.1>	
日本銀行国際商品指数(月末値)	(-5.4)	<-3.1>	< 0.2>	<-2.6>	<-0.4>	<-0.4>	< 1.4>	<-3.3>
日経商品指数(42種、月末値)	(8.1)	< 1.9>	<-0.8>	< 0.6>	<-0.2>	<-0.6>	< 0.5>	< 0.5>
国内企業物価	(1.9)	(1.9)	(1.6)		(1.5)	(1.6)	(1.7)	
		< 0.2>	< 0.4>		< 0.2>	< 0.2>	< 0.1>	
					[0.1]	[0.4]	[0.5]	
S P P I 総平均	(0.1)	(0.3)	(0.9)		(0.7)	(0.9)	(0.9)	
総平均 除く国際運輸	(0.0)	(0.2)	(0.9)		(0.7)	(0.9)	(0.9)	
全国C P I 総合	(0.9)	(1.5)	(1.6)		(1.5)	(1.6)	(1.5)	
総合 除く生鮮食品 [9604]	(0.8)	(1.3)	(1.4)		(1.5)	(1.4)	(1.3)	
うち 財 除く農水畜産物 [3729]	(0.6)	(1.4)	(1.6)		(1.6)	(1.6)	(1.7)	
一般サービス [3869]	(-0.1)	(0.2)	(0.1)		(0.3)	(0.1)	(0.0)	
公共料金 [1712]	(2.9)	(3.5)	(3.3)		(3.6)	(3.3)	(3.0)	
総合 除く食料・エネルギー [6828]	(0.2)	(0.6)	(0.7)		(0.8)	(0.5)	(0.6)	
東京C P I 総合	(0.5)	(1.0)	(1.2)	(0.9)	(1.2)	(1.2)	(1.1)	(0.9)
総合 除く生鮮食品 [9628]	(0.4)	(0.8)	(1.0)	(0.9)	(1.0)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
うち 財 除く農水畜産物 [3086]	(-0.1)	(1.0)	(1.0)	(1.1)	(0.9)	(0.9)	(1.1)	(1.1)
一般サービス [4674]	(-0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.1)
公共料金 [1623]	(2.8)	(2.7)	(3.1)	(2.5)	(3.2)	(3.3)	(2.7)	(2.5)
総合 除く食料・エネルギー [7204]	(-0.1)	(0.4)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.4)	(0.5)	(0.6)

- (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7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. 2014/4月以降の国内企業物価、S P P I は、消費税を除く計数を用いて消費税率引き上げの直接的な影響を調整。
 C P I は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。
 6. 2014/7~9月は、7月のデータを使用。

(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数」「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数」

消費者物価（消費税を含む）

		(前年比、%)		
		14/4月	5	6
全国CPI 総合		3.4	3.7	3.6
総合 除く生鮮食品	[9604]	3.2	3.4	3.3
うち財 除く農水畜産物	[3729]	4.4	4.5	4.6
一般サービス	[3869]	1.5	1.4	1.3
公共料金	[1712]	4.2	5.0	4.7
総合 除く食料・エネルギー	[6828]	2.3	2.2	2.3
東京CPI 総合		2.9	3.1	3.0
総合 除く生鮮食品	[9628]	2.7	2.8	2.8
うち財 除く農水畜産物	[3086]	3.8	3.8	4.0
一般サービス	[4674]	1.3	1.2	1.2
公共料金	[1623]	4.0	5.2	4.6
総合 除く食料・エネルギー	[7204]	2.0	1.9	2.0
				2.1

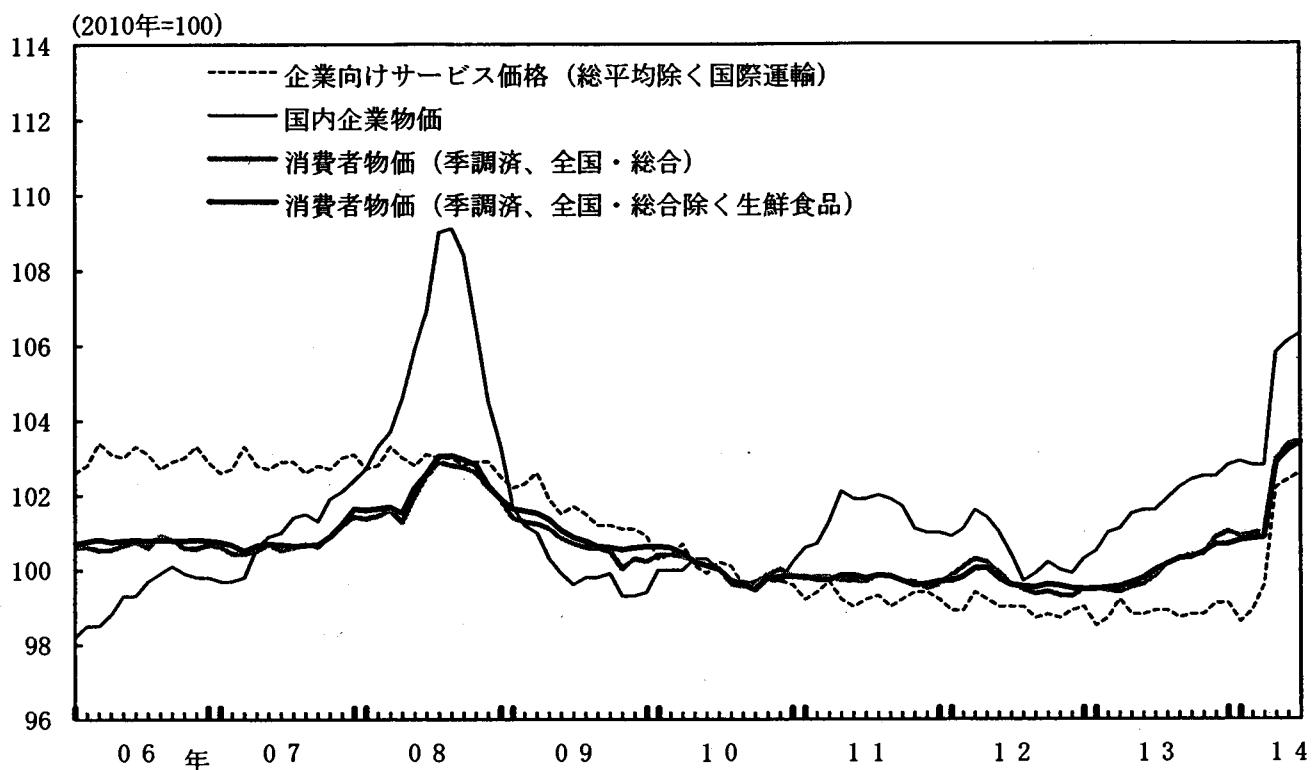
- (注) 1. 内訳[]内は、構成比（万分比）。
 2. 東京CPIの2014/7月のデータは中旬速報値。
 3. 総合、総合除く生鮮食品、一般サービス、総合除く食料・エネルギー以外の前年比は、指標から作成。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

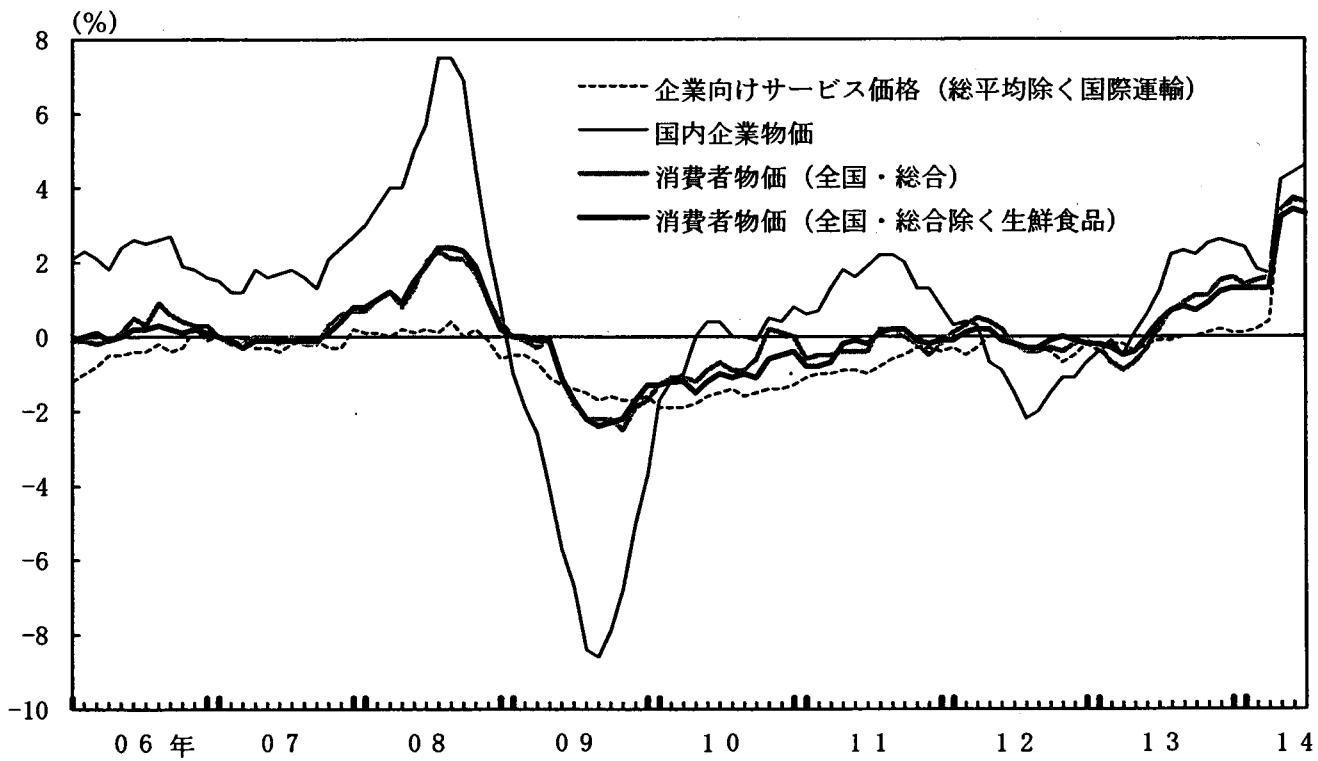
(図表38)

物 価

(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年以前の企業向けサービス価格、国内企業物価は接続指數を使用。
 5. 消費税を含む。

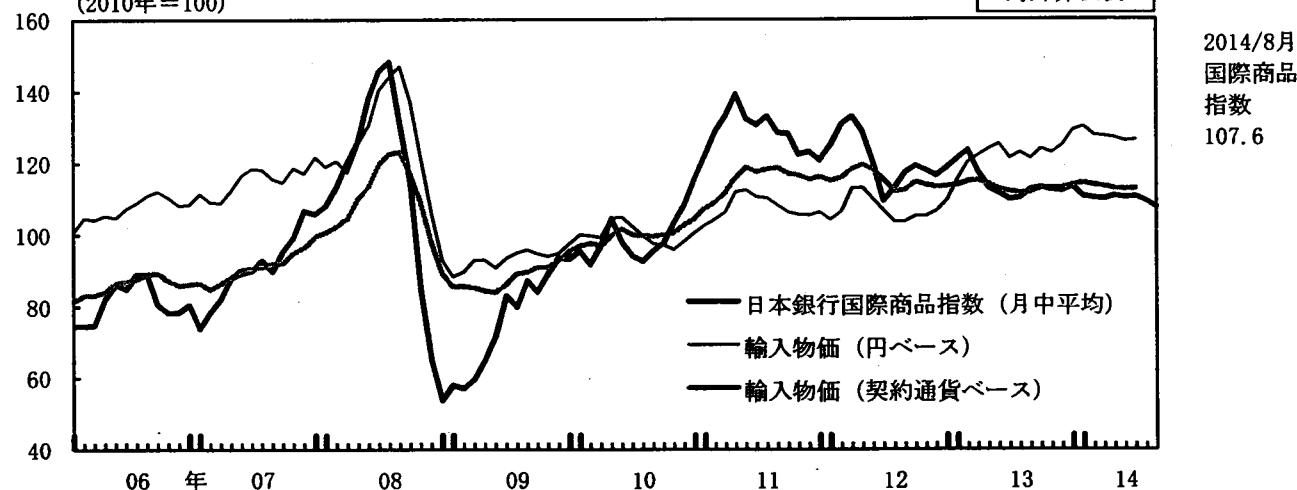
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」

(図表39)

国際商品市況と輸入物価

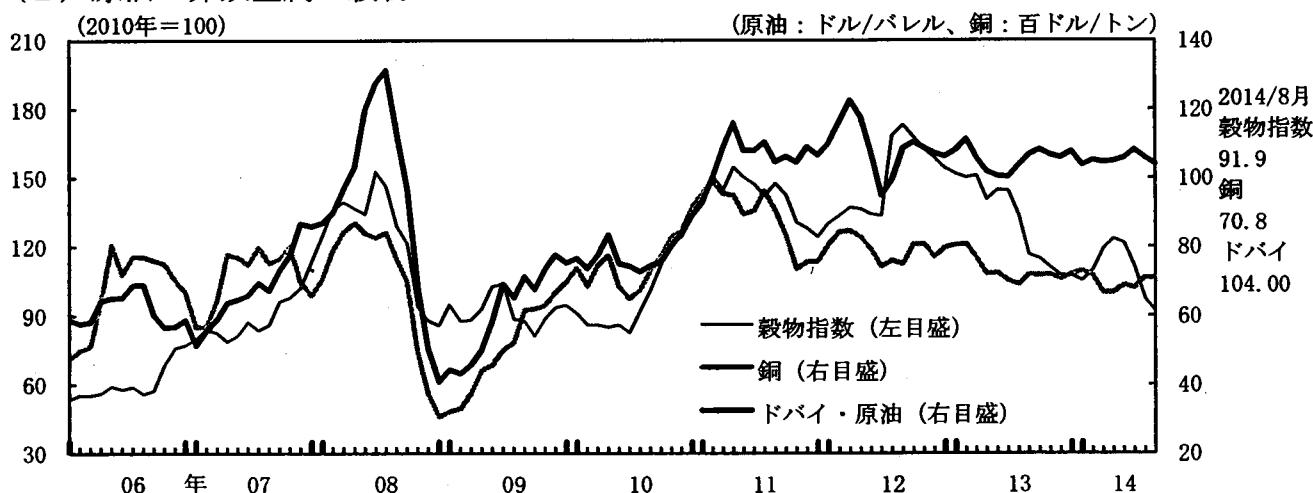
(1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース) (2010年=100)

国際商品指数は
対外非公表



(注) 日本銀行国際商品指数の2014/8月は1日の値。

(2) 原油・非鉄金属・穀物



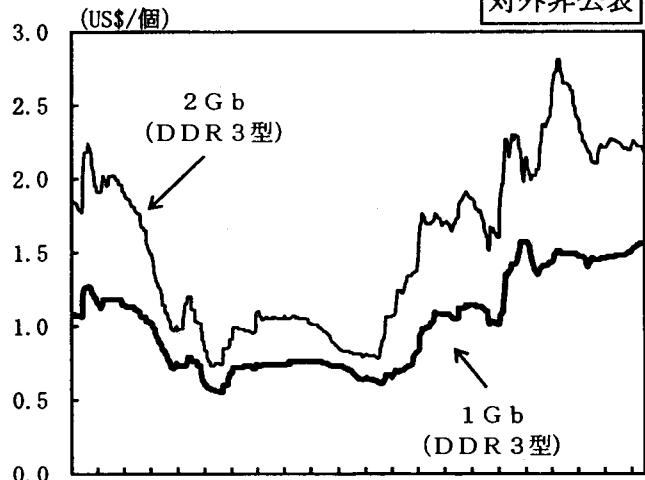
(注) 1. 穀物指数は、穀物（小麦・大豆・トウモロコシ）の国際商品市況を加重平均したもの。

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、2014/8月は1日の値。

(3) DRAM

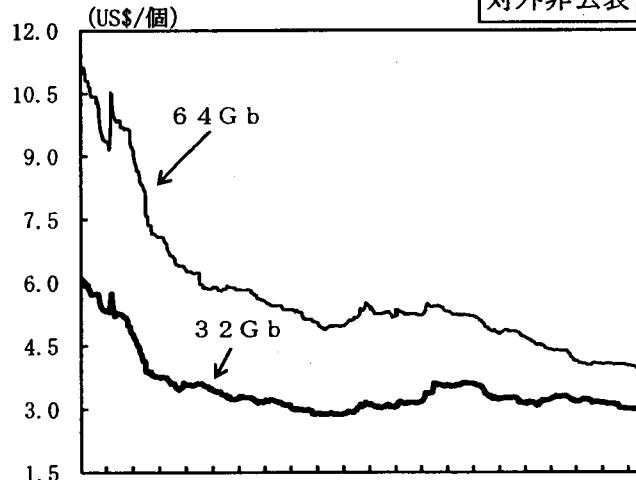
対外非公表



(注) 直近は8/1日。

(4) NANDフラッシュメモリ

対外非公表



(注) 直近は8/1日。

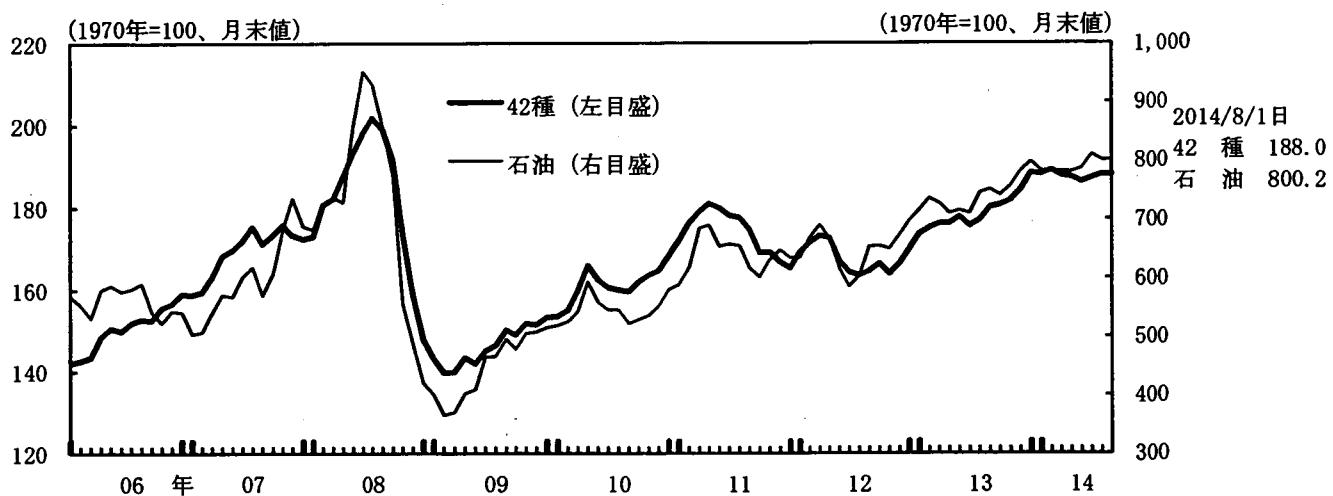
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社、Bloomberg 等

(図表40)

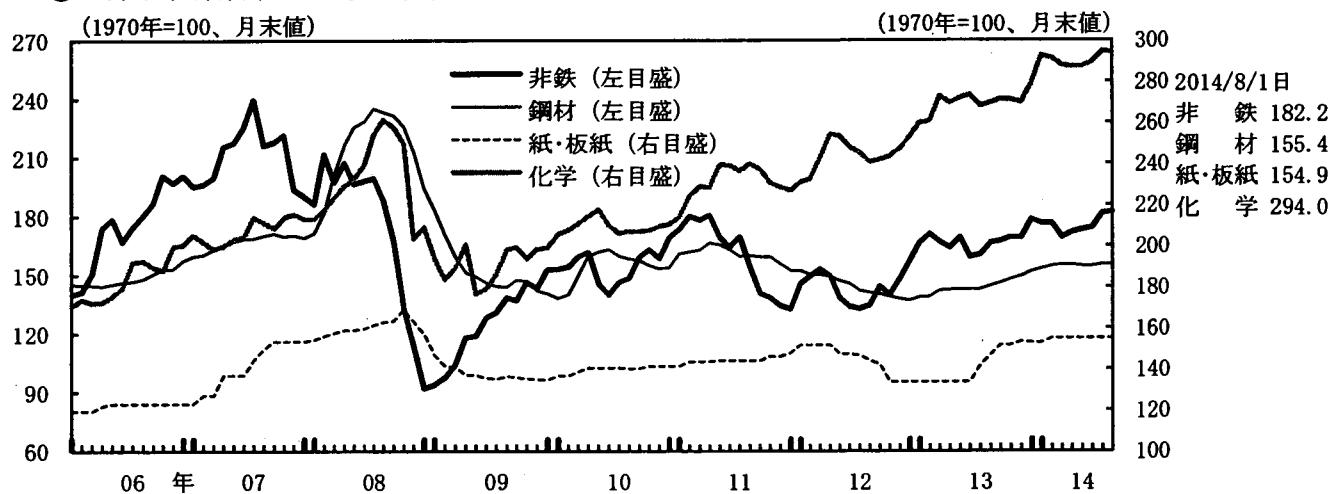
国内商品市況

(1) 日経商品指数

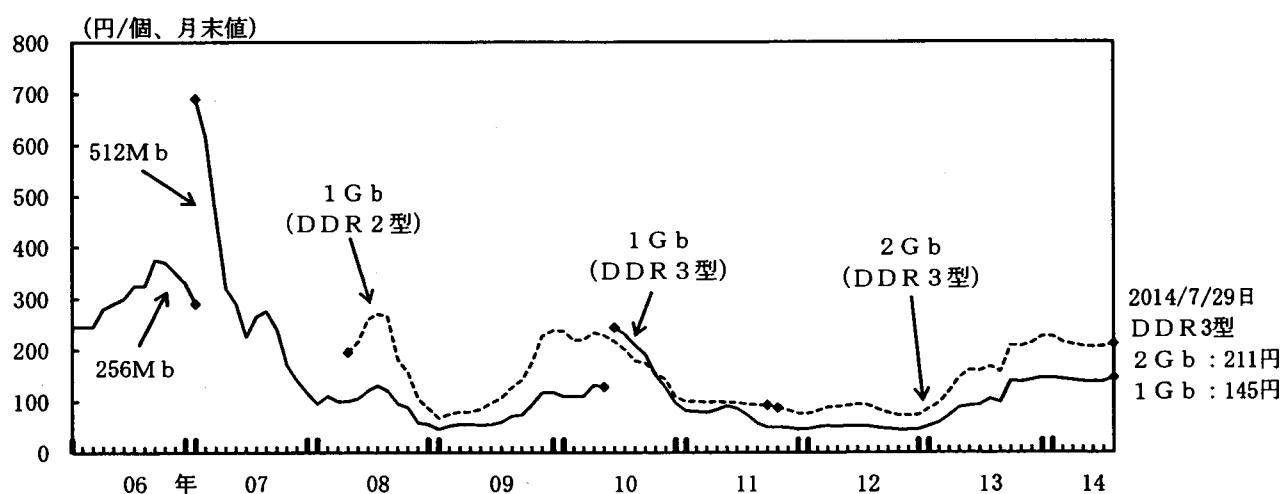
① 全体(42種)、石油



② 非鉄、鋼材、紙・板紙、化学



(2) 半導体市況 (DRAM)

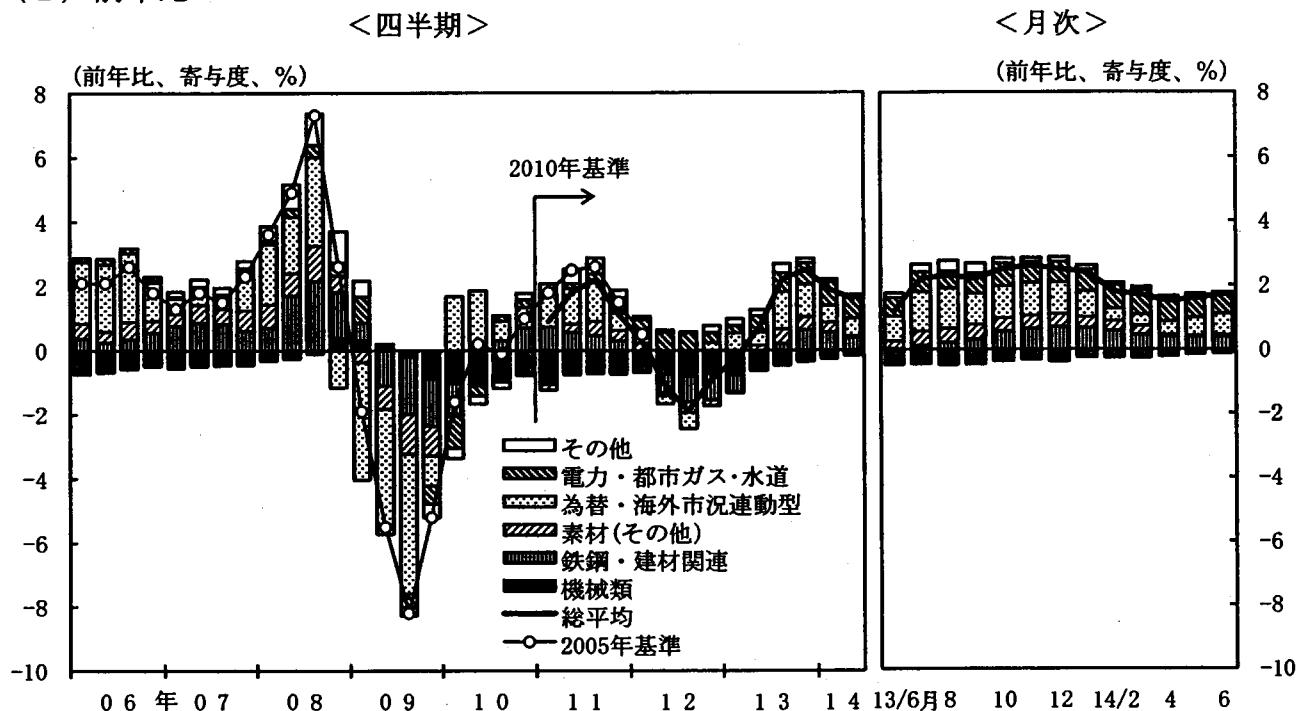


- (注) 1. 半導体市況は、大口需要家渡し。月次計数は、各月最終週の火曜日の価格。なお、2006年2月14日より、データがドル建てに変更されたため、直前1週間の平均レートで円換算している。
2. 半導体市況は、世代交代を反映し、2007年1月には256M b (DDR型) → 512M b (DDR 2型) へと、2010年6月には512M b (DDR 2型) → 1 G b (DDR 3型) へと、2011年10月には1 G b (DDR 2型) → 2 G b (DDR 3型) へと、系列の切り替えを行っている。

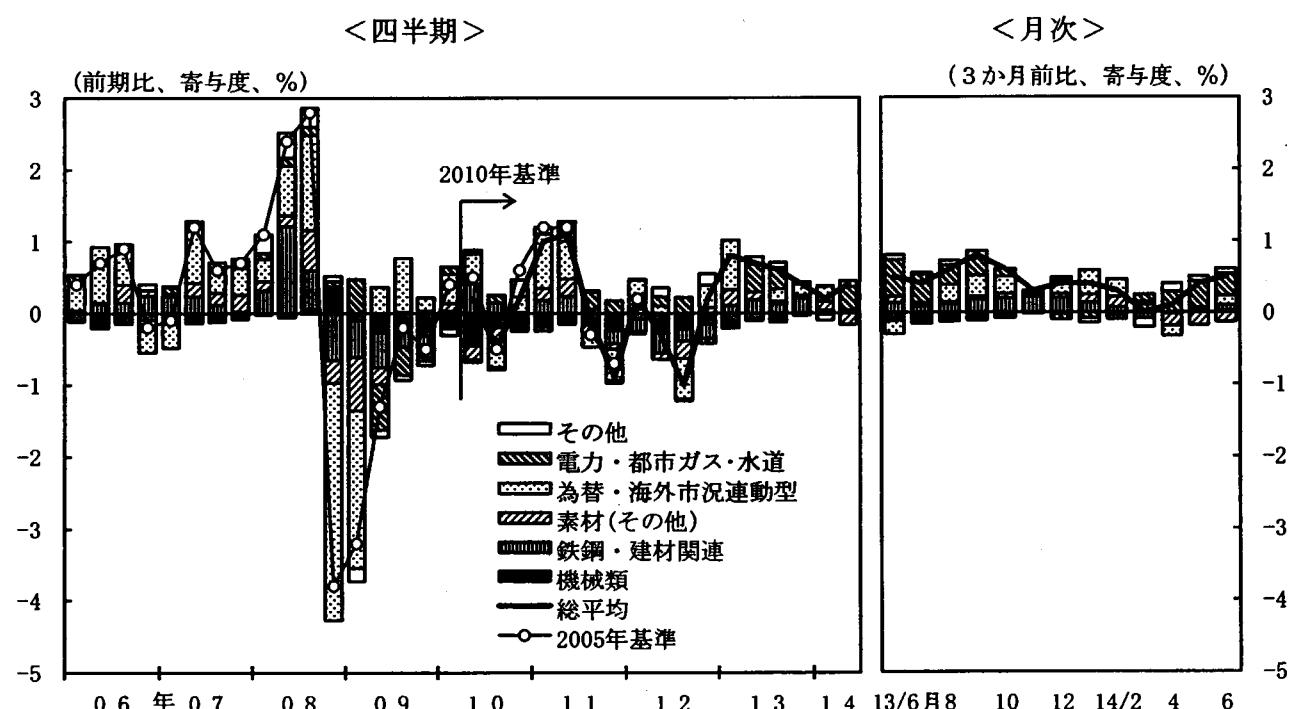
(資料) 日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」等

国内企業物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比（夏季電力料金調整後）



- (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。
 - 2014/4月以降は、消費税を除く計数を用いて消費税率引き上げの直接的な影響を調整。

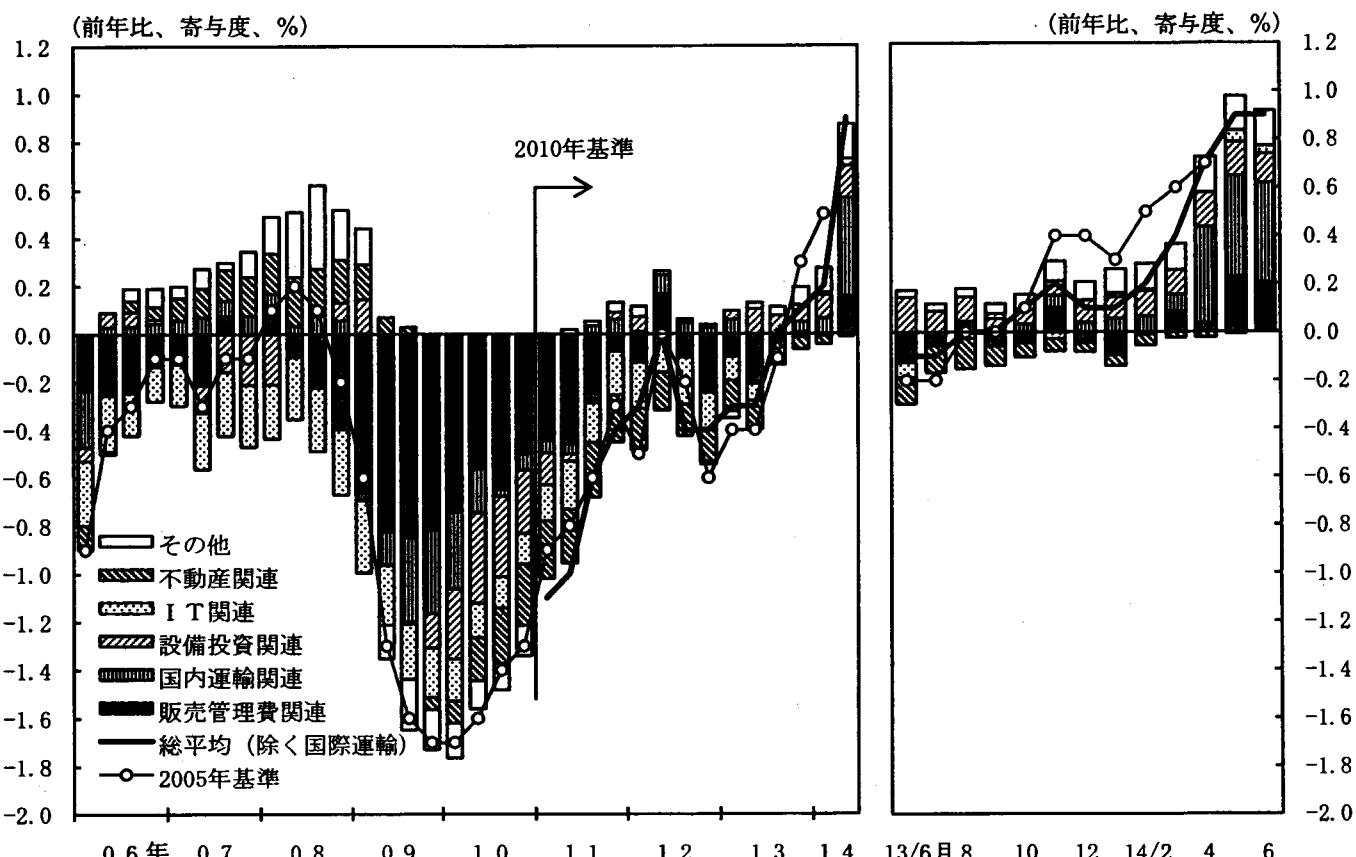
(資料) 日本銀行「企業物価指数」

(図表4-2)

企業向けサービス価格

	<四半期> (前年比、%)				<月 次> (前年比、%)			
	13/3Q	4Q	14/1Q	2Q	14/3月	4	5	6
総平均（除く国際運輸） [99.0]	0.0	0.1	0.2	0.9	0.4	0.7	0.9	0.9
販売管理費関連 [57.2]	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2	0.1	0.3	0.4
国内運輸関連 [14.0]	-0.1	0.3	0.5	2.9	0.5	2.8	2.9	2.9
設備投資関連 [7.2]	1.0	1.0	1.3	1.9	1.4	2.0	1.9	1.6
IT関連 [1.7]	-0.1	-0.9	0.6	2.1	0.1	0.0	3.6	2.5
不動産関連 [7.2]	-1.6	-0.7	-0.5	-0.2	-0.3	-0.3	-0.1	0.0
その他 [11.8]	0.3	0.7	0.9	1.2	0.9	1.2	1.2	1.2
総 平 均 [100.0]	0.1	0.2	0.3	0.9	0.4	0.7	0.9	0.9

—— []はウェイト (%)

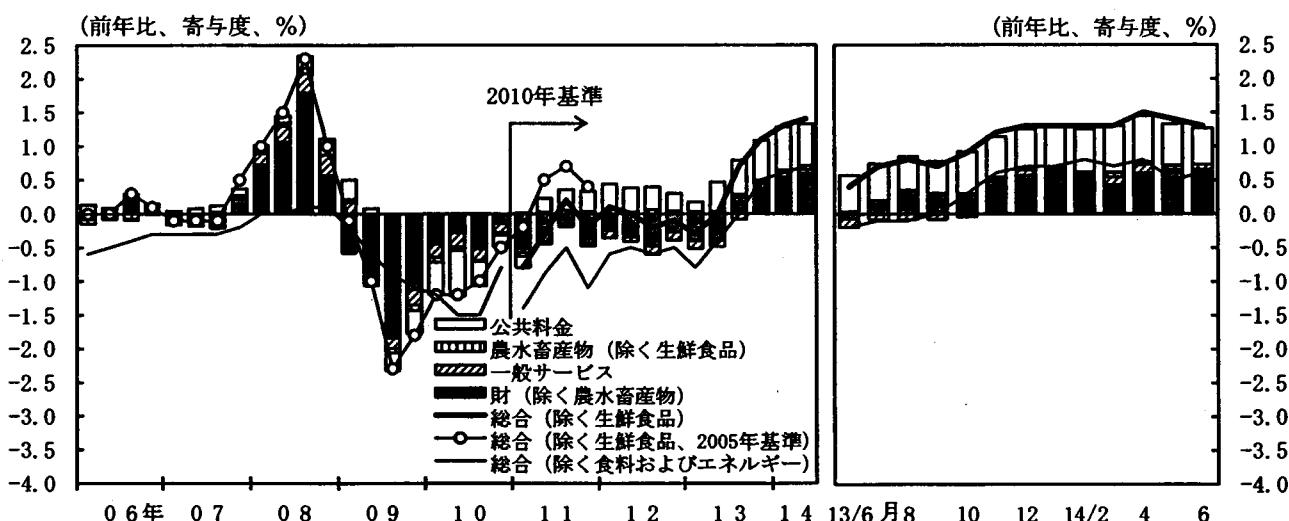


- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）
 2. 国内運輸関連：運輸・郵便（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）
 3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス
 4. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
 5. 不動産関連：不動産
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング
 7. 2014/4月以降は、消費税を除く計数を用いて消費税率引き上げの直接的な影響を調整。

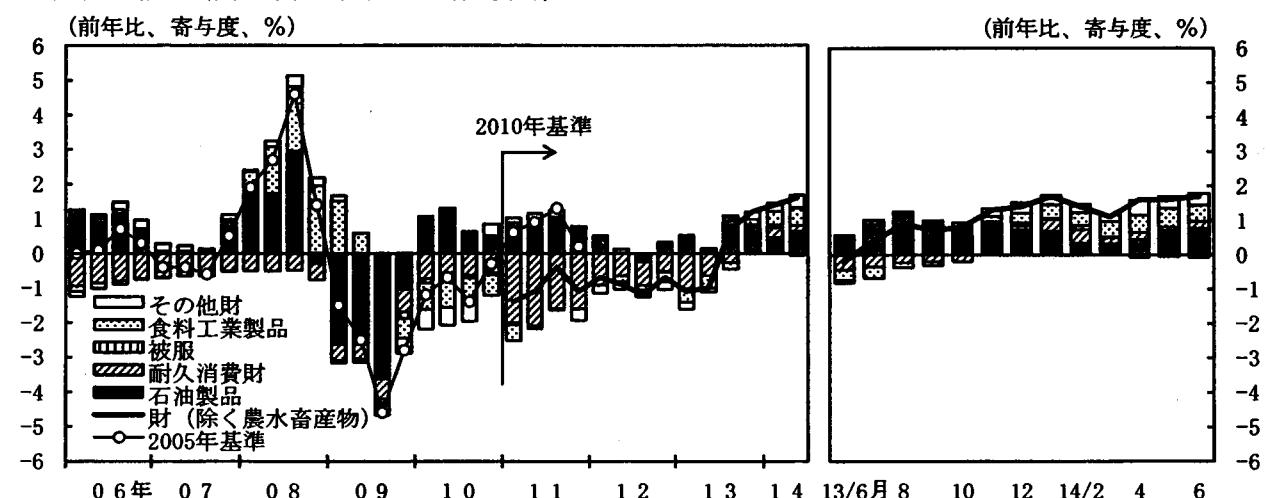
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価（全国）

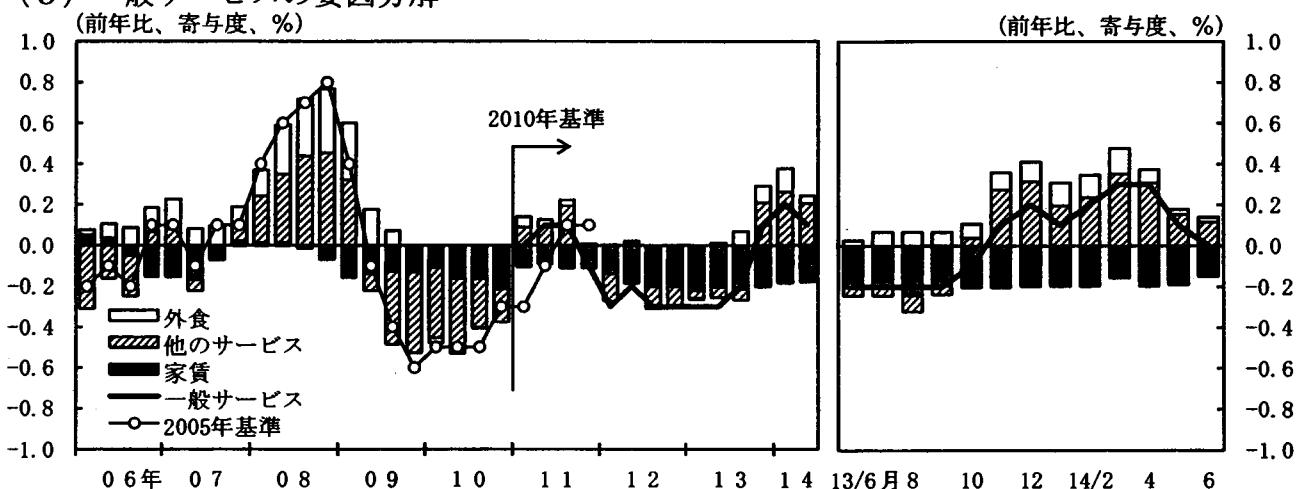
(1) 総合（除く生鮮食品）



(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 = 「官営家賃」 + 「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. 2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

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
13/2Q	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	0.6	0.16	0.05	0.03	0.17	0.34	0.06	0.81	1.5	6.5
2Q	1.4	0.7	0.19	0.02	0.05	0.24	0.32	0.06	0.89	1.6	8.2
13/6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
3月	1.3	0.7	0.18	0.05	0.06	0.12	0.36	0.07	0.84	1.6	9.1
4月	1.5	0.8	0.19	0.03	0.04	0.17	0.37	0.07	0.88	1.5	7.1
5月	1.4	0.5	0.21	0.01	0.05	0.27	0.31	0.06	0.92	1.6	9.2
6月	1.3	0.6	0.18	0.01	0.06	0.29	0.26	0.05	0.86	1.5	8.2

(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。

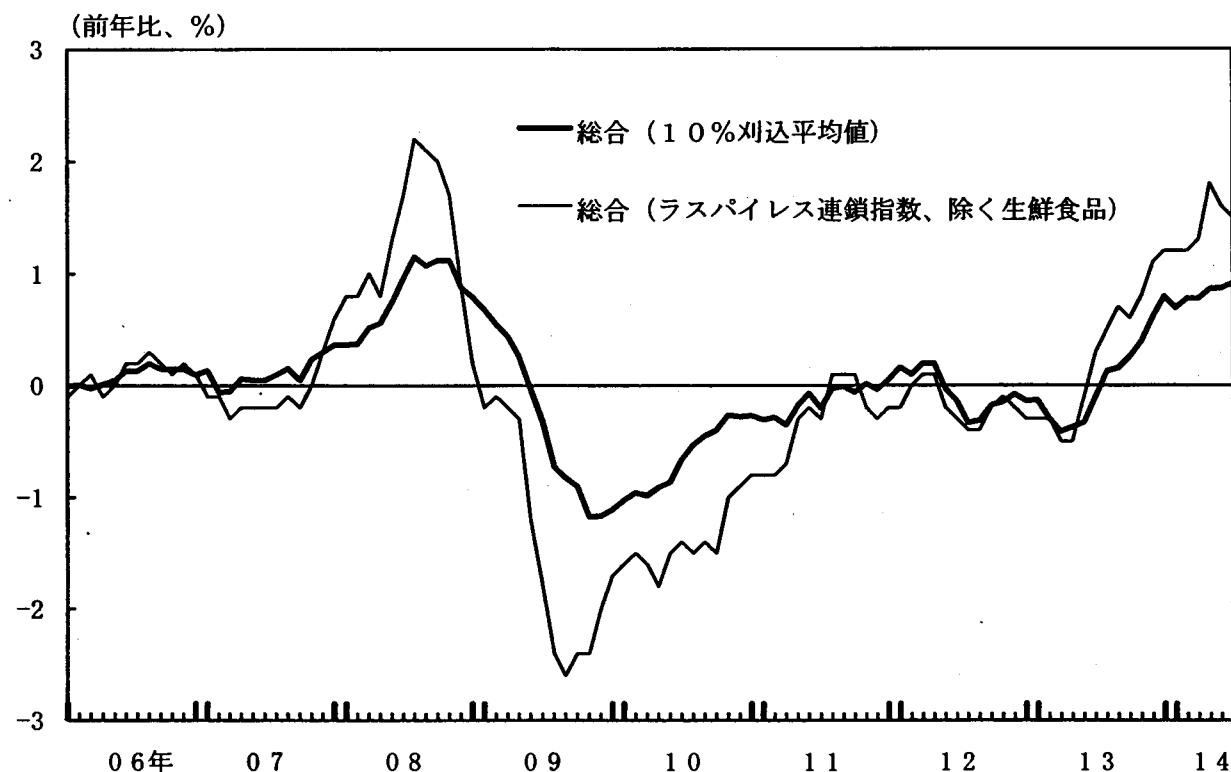
7. 2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

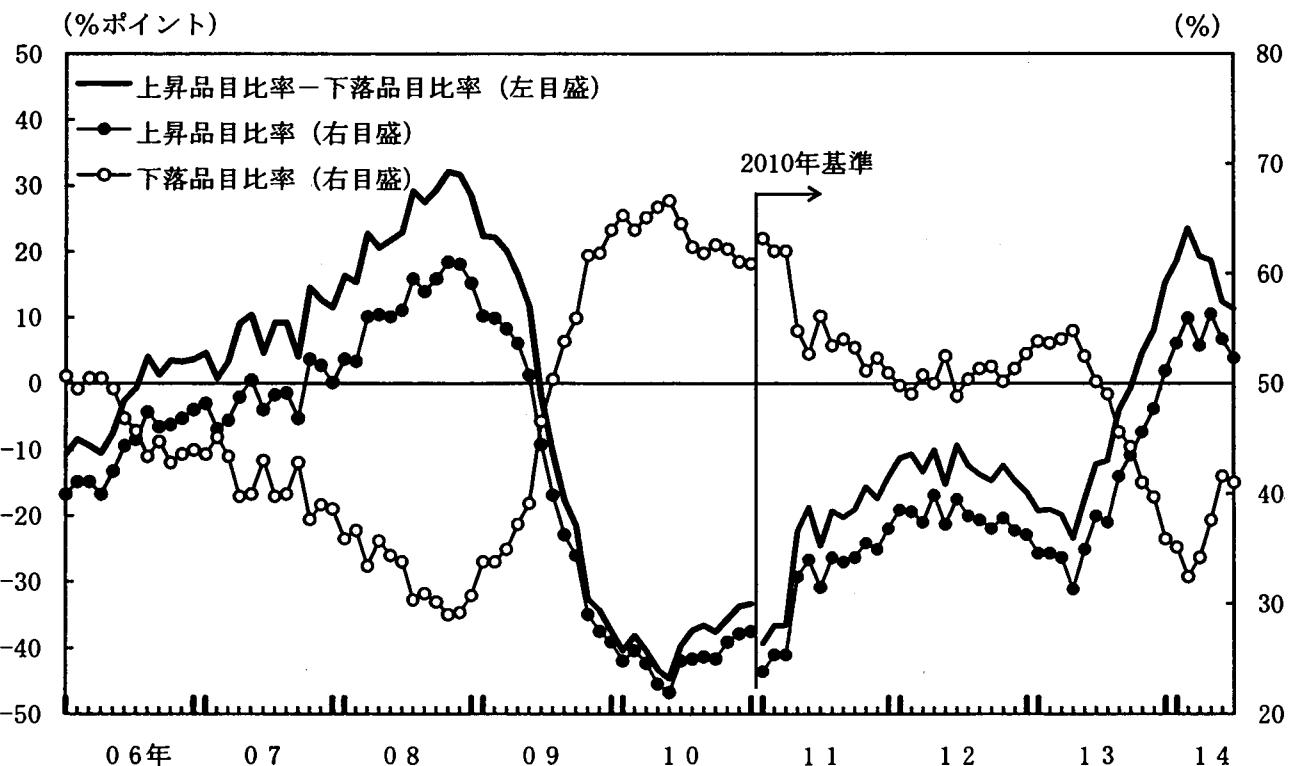
(図表4-5)

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



(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)

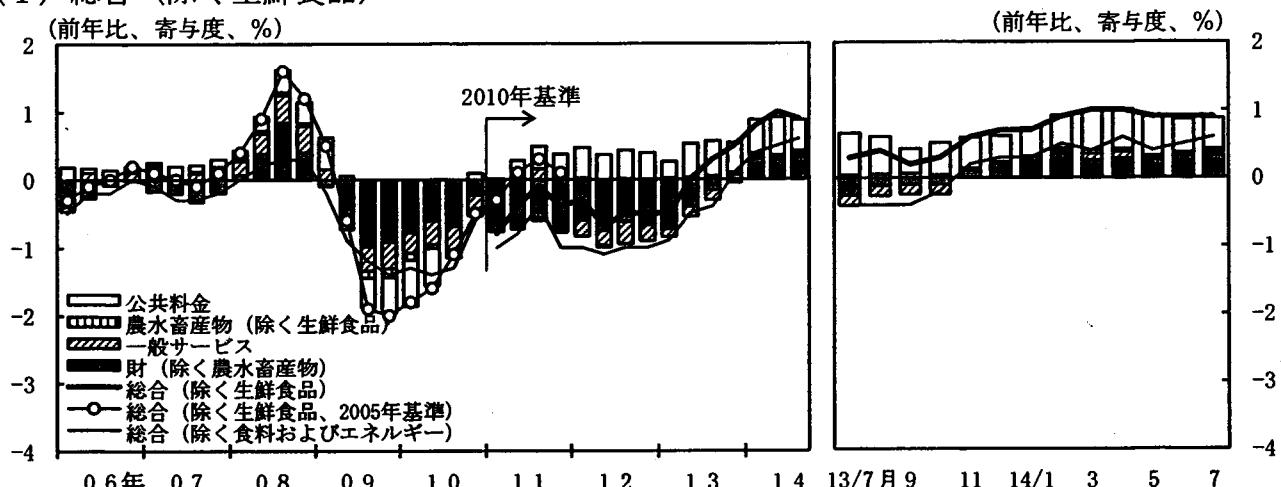


- (注)
1. 10% 戻込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウエイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。
 2. 2006年のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。2010年以前のラスパイレス連鎖指数の前年同月比は2005年基準、2011年以降は2010年基準。
 3. 2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。

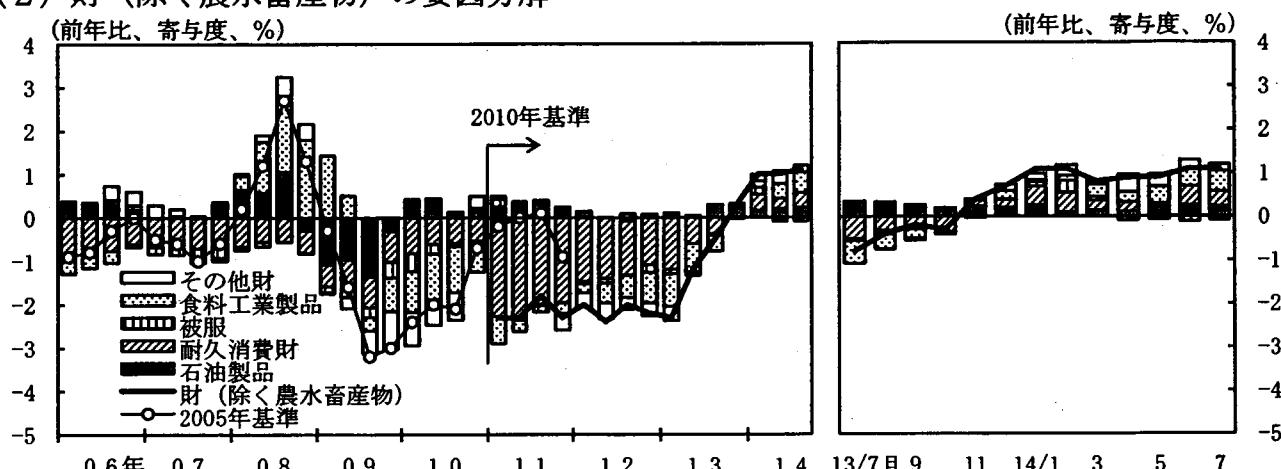
(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価（東京）

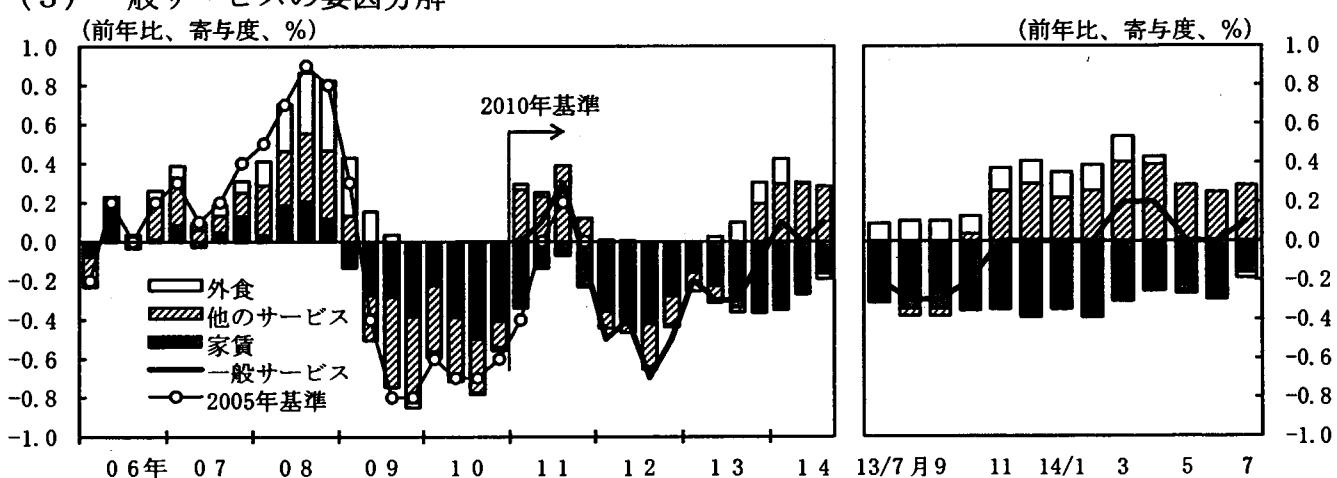
(1) 総合（除く生鮮食品）



(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、総務省に則っている。

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. 2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。

5. 2014/7月のデータは、中旬速報値。2014/3Qは、7月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

(図表47)

地 價 関 連 指 標

<市街地価格指数>

		— 半年前比 : %				
		12/3月末	9月末	13/3月末	9月末	14/3月末
六大都市	商業地	-0.6	-0.1	0.2	1.2	2.2
	住宅地	-0.2	-0.1	0.2	0.4	0.7
六大都市以外	商業地	-1.9	-1.6	-1.4	-1.1	-0.8
	住宅地	-1.4	-1.2	-1.0	-0.7	-0.5

<地価公示(1月1日時点)・都道府県地価調査(7月1日時点)>

		— 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

<オフィスビル空室率等

>

<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」)>

— 千件、() 内は前年比 : %

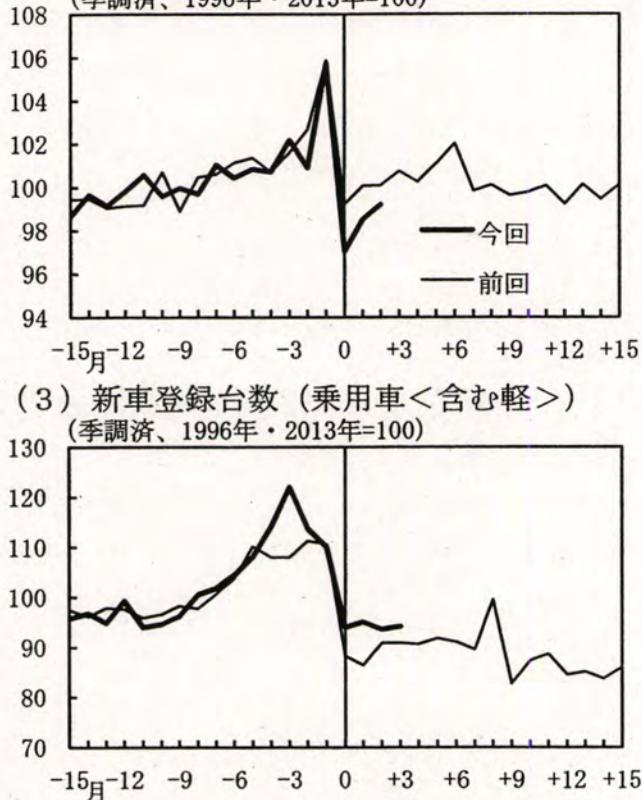
2012年	2013年	13/3Q	4Q	14/1Q	14/3月	4	5
1,204	1,281	309	349	317	125	124	98
(6.0)	(6.4)	(9.1)	(3.4)	(6.8)	(4.2)	(2.2)	(-9.8)

(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」

消費税率引き上げ前後の月次指標の動き（1）

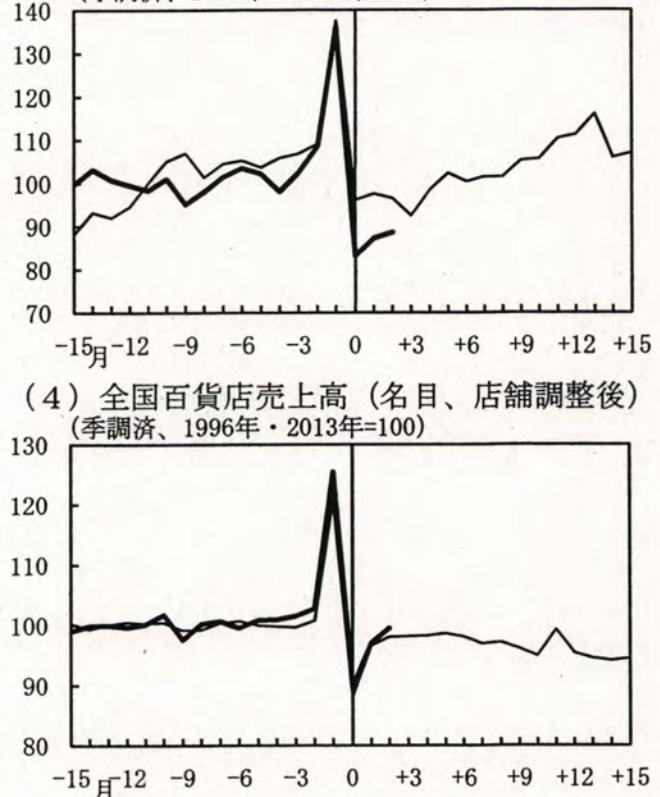
(1) 消費総合指数

(季調済、1996年・2013年=100)



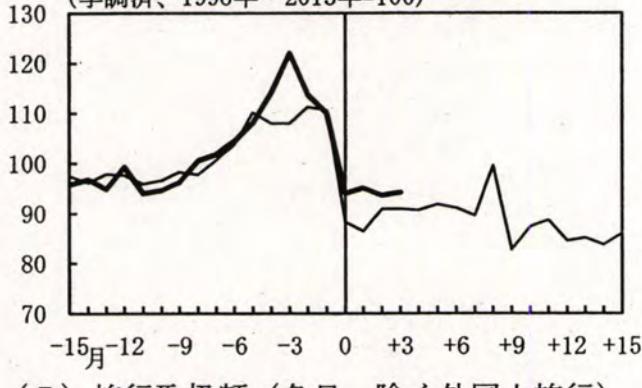
(2) 家電販売額（実質）

(季調済、1996年・2013年=100)



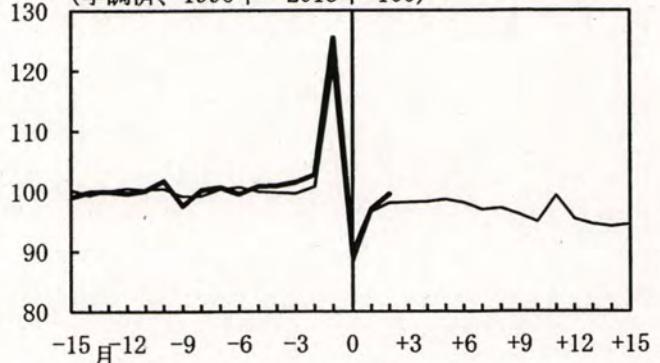
(3) 新車登録台数（乗用車＜含む軽＞）

(季調済、1996年・2013年=100)



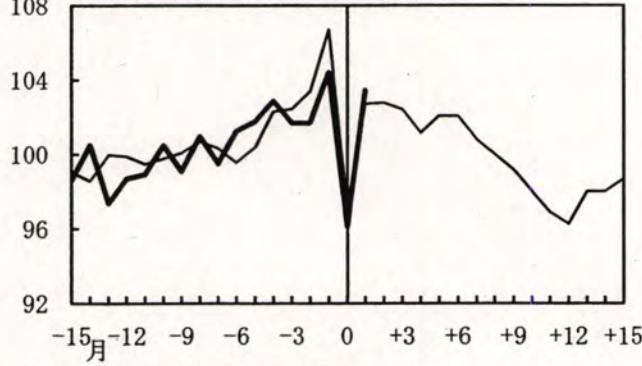
(4) 全国百貨店売上高（名目、店舗調整後）

(季調済、1996年・2013年=100)



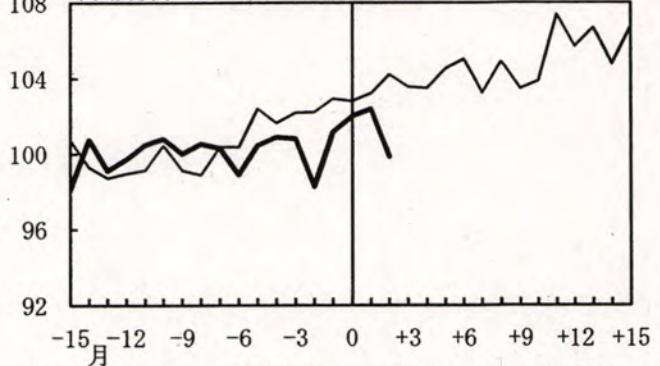
(5) 旅行取扱額（名目、除く外国人旅行）

(季調済、1996年・2013年=100)



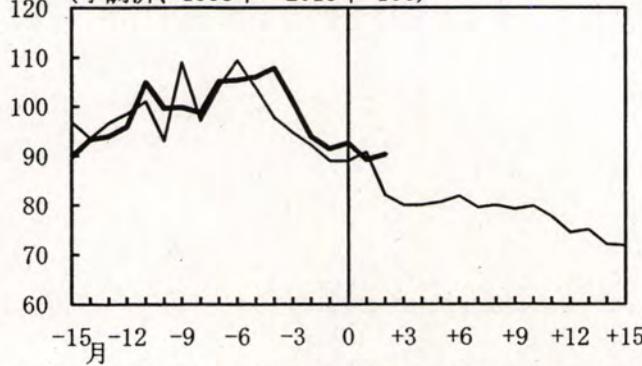
(6) 外食産業売上高（名目）

(季調済、1996年・2013年=100)



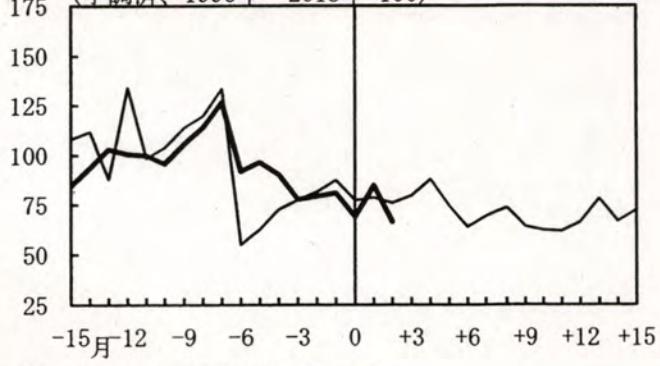
(7) 新設住宅着工戸数

(季調済、1996年・2013年=100)



(8) マンション販売（首都圏・近畿圏計）

(季調済、1996年・2013年=100)

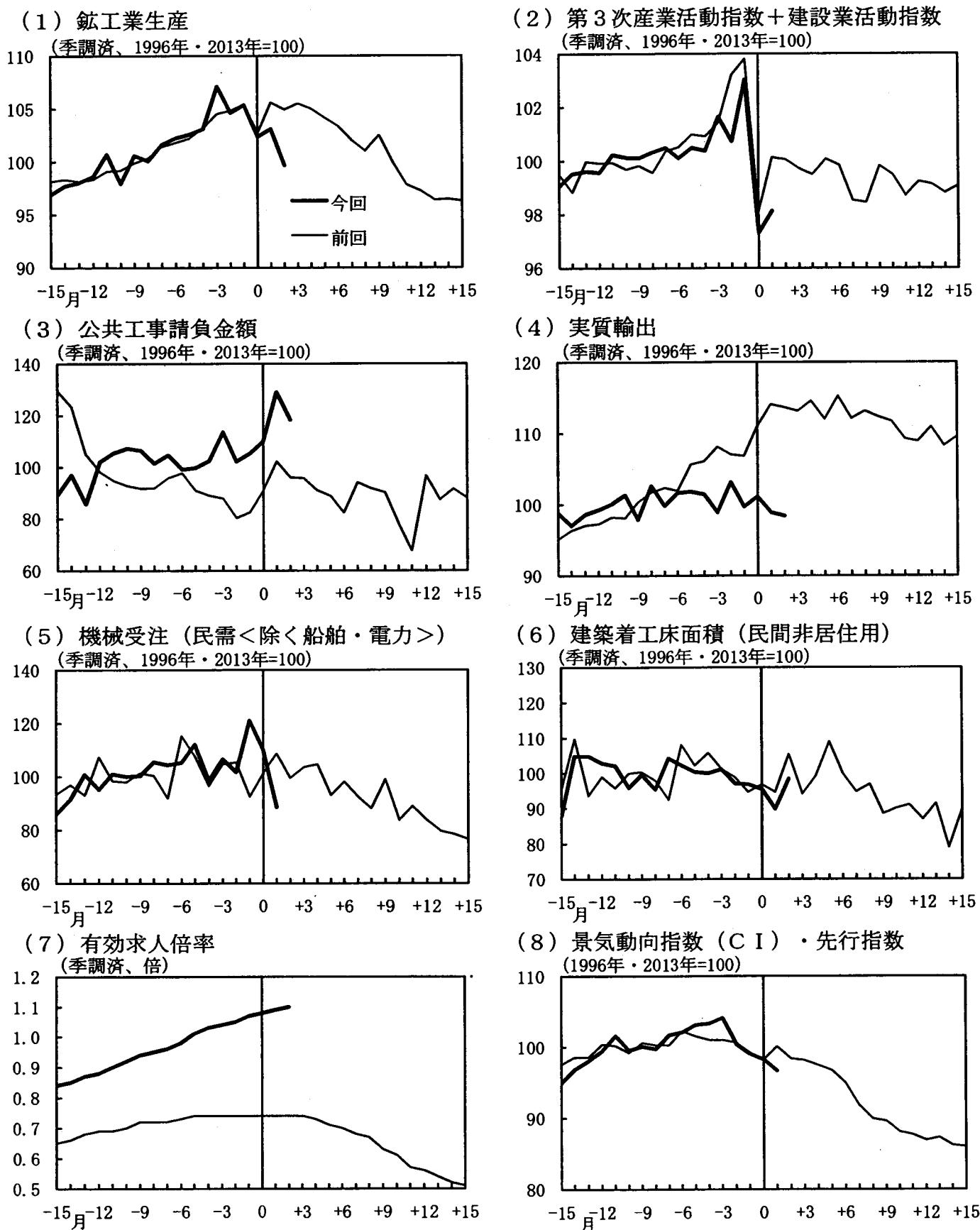


(注) 1. 0月は、消費税率引き上げ月（前回：1997/4月、今回：2014/4月）を示す。

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。

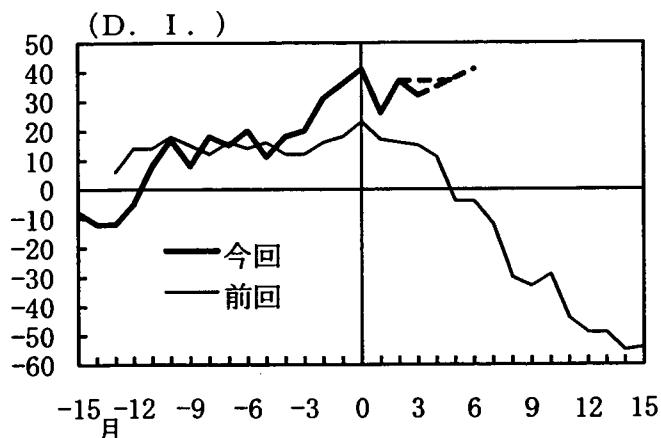
3. (5)の2004年度以前の計数は、内閣府による参考系列。

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

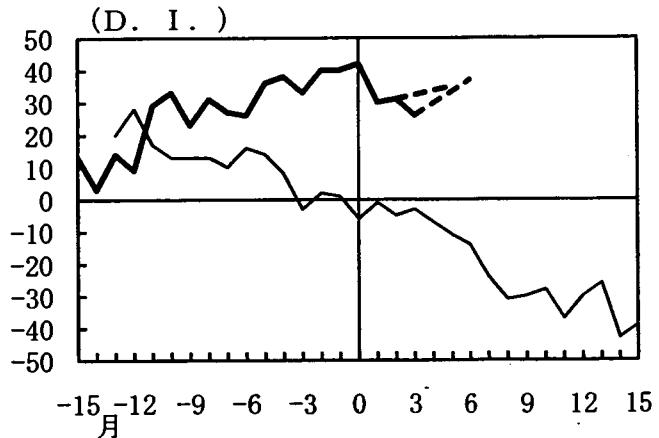
消費税率引き上げ前後のマインド指標の動き

(1) ロイター短観調査 (200社ベース)

①製造業

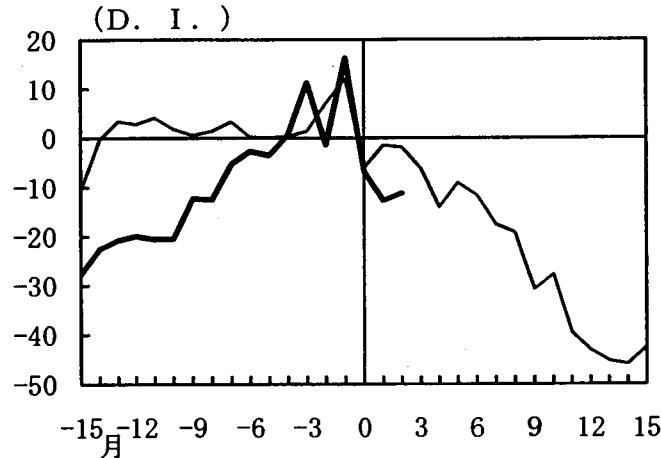


②非製造業

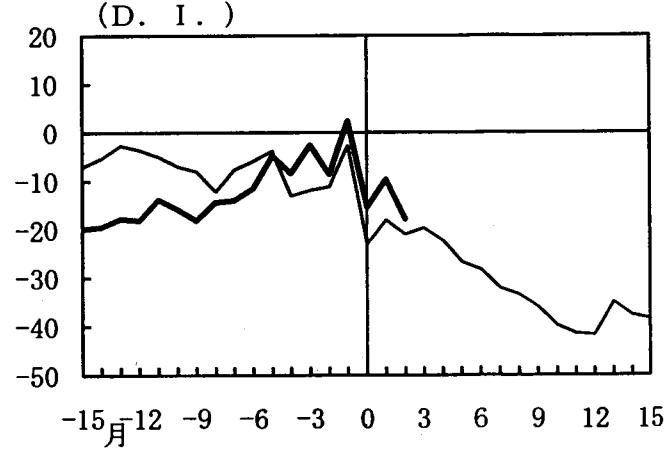


(2) 全国小企業月次動向調査

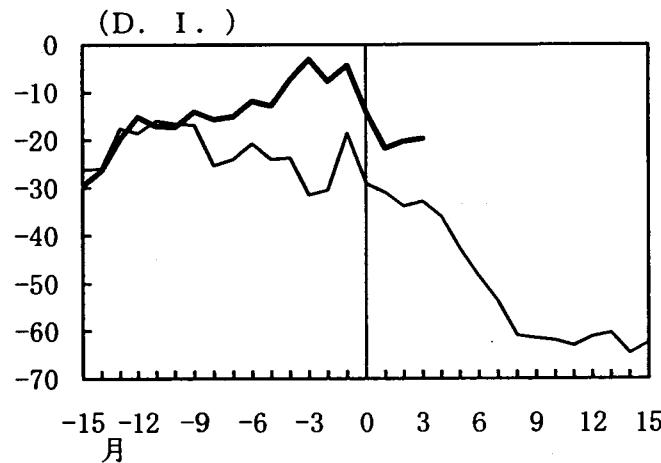
①製造業



②非製造業

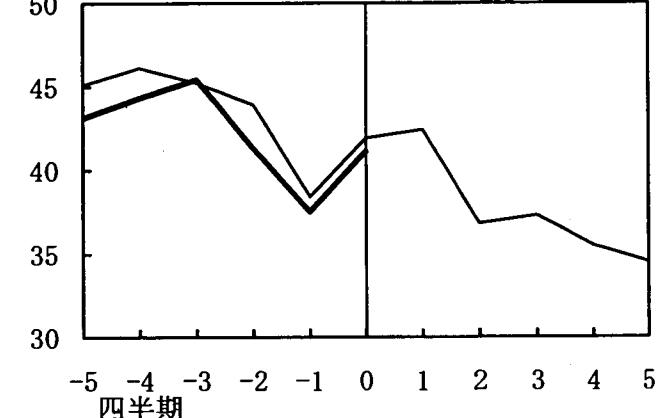


(3) 早期景気観測 (全産業)



(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14は、400社ベース）。
4. (1) の点線は、調査月時点における先行きの値（調査月から3か月後まで線形補間を実施）。
5. (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。

(資料) Thomson Reuters 「ロイター短観調査」、日本商工会議所「商工会議所LBOO（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＞

2014.8.4
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4割台前半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、マイナスとなっている。企業の資金繰りは、一段と改善している。この間、マネーストックの前年比は、3%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、市場参加者のインフレ予想は概ね横ばいないし小幅の上昇となっている。マーケットの指標は横ばいとなっている。

- Q U I C K月次調査（債券）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、概ね横ばいとなっている（5月+2.37%→6月+2.30%→7月+2.37%）。「1年先から2年後までの1年間」の予想インフレ率は、小幅に上昇している（5月+1.63%→6月+1.82%→7月+1.87%、図表4上段）。
- 短期のインフレーション・スワップ・レートは、横ばいとなっている（図表4中段）。

中長期的なインフレ予想については、市場参加者のインフレ予想は小幅に上昇している。マーケットの指標は横ばいないし小幅の上昇となっている。

- Q U I C K月次調査（債券）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、小幅に上昇している（5月+1.36%→6月+1.42%→7月+1.48%、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年とともに、横ばいとなっている。新物価連動国債のB E I（Break Even Inflation rate）は、小幅に上昇している（図表4中下段）¹。

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。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。

¹ 6月から7月にかけて、新物価連動国債のB E Iおよびインフレーション・スワップ・レートが低下しているのは、本年4月の消費税率引き上げの影響が剥落したことが理由と考えられる（実際の消費税率引き上げのタイミングから3か月遅れるのは、物価連動国債等の想定元金額を計算するための連動係数が3か月前のC P Iを参照して決められるため）。本文では、この影響を控除して評価している。

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）。

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）。
- CPI発行金利、CPI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）。
—— CPI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）。
—— 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。こうしたもので、電力債を含め幅広い銘柄で発行スプレッドの緩やかな縮小傾向がみられており、7月の社債の発行レートは、前月対比幾分低下している。

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（4月+1.0%→5月+1.3%→6月+1.1%、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P

ラスとなっている（4月+2.2%→5月+2.4%→6月+2.5%、図表14下段）。

- 業態別の前年比をみると、都銀等は前月から伸び率が幾分拡大している（4月+1.1%→5月+1.3%→6月+1.4%）。地銀・地銀Ⅱは伸び率の拡大が続いている（4月+3.3%→5月+3.4%→6月+3.6%）。
 - 資金需要について、7月の主要銀行貸出動向アンケート調査（以下、ローン・サーベイ）の資金需要判断D I（季節調整済）をみると、大企業向け、中小企業向けとともに、「増加」超が続いている。「増加」超幅は、大企業向け、中小企業向けとともに拡大している。個人向けは、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響で新規の住宅ローンの実行が減少したことなどから、11四半期振りに「減少」超となっている（図表18上段）。
 - 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。
 - 6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拡大しており、中小企業向けはプラス幅が縮小している（大企業向け：4月+3.0%→5月+2.1%→6月+3.1%、中小企業向け：4月+1.8%→5月+2.3%→6月+1.8%、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：4月+2.2%→5月+2.1%→6月+2.1%、設備資金向け：4月+2.4%→5月+2.5%→6月+2.7%、図表15中段右）。
- CP・社債計の発行残高の前年比は、マイナスとなっている（4月▲0.6%→5月▲0.1%→6月▲1.7%、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おり、社債残高の前年比も小幅のマイナスとなっている。
- 社債の発行環境は、良好な状態が続いている（図表16下段）。7月の社債発行額は7,143億円と、概ね前年同月並みで、過去10年間の7月平均を上回る水準となっている（2013年7月：7,576億円、2004～2013年の7月平均：5,688億円）。

7月の社債発行銘柄

7月	AAA 格	東海旅客鉄道
	AA 格	東日本旅客鉄道、デンソー、東日本高速道路、リコーリース、 <u>小田急電鉄</u> 、三井物産、アサヒグループホールディングス、 九州電力、日本プライムリアルティ投資法人、関西電力、G L P 投資法人、ダイキン工業、三井住友ファイナンス&リー ス
	A 格	豊田通商、コンフォリア・レジデンシャル投資法人、日産フィ ナンシャルサービス、ケネディクス・オフィス投資法人、阪 急阪神ホールディングス、 <u>四国電力</u> 、 <u>クレディセゾン</u> 、丸紅、 昭和シェル石油、川崎重工業、芙蓉総合リース、住友不動産、 高島屋、 <u>東芝</u> 、マツダ、オリエントコーポレーション、東急 不動産ホールディングス、五洋建設、出光興産
	BBB 格	<u>近畿日本鉄道</u> 、南海電気鉄道
	無格付	あかつきフィナンシャルグループ、五洋食品産業

(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。

7月のエクイティファイナンス（銀行発行分を除く）は、大型案件があったことから株式による調達は高水準となっている。一方、転換社債の発行は低水準。J-REIT 資本調達は、相応の水準となっている（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、一段と改善している（図表 18、19）。

- 企業からみた金融機関の貸出態度について、日本公庫調査をみると、中小企業（7月）は、「緩和」超幅が小幅に拡大している。小企業（4～6月）は、「困難」超幅が縮小している（図表 19 上段右）。
- 金融機関の貸出運営スタンスについて、7月のローン・サーバイをみると、大企業向けは「積極化」超幅が幾分縮小しており、中小企業向けは「積極化」超幅が横ばいとなっている（図表 18 中段）。貸出運営スタンスを「慎重化」ないし「やや慎重化」させたと回答した先は、引き続き皆無であった。
- 企業の資金繰りについて、日本公庫調査をみると、中小企業（7月）は、前

月対比では「余裕」超から小幅の「窮屈」超に転じているが、このところ概ね中立的な水準で推移している。小企業（4～6月）は、「悪化」超幅が縮小している。商工中金調査をみると、中小企業（7月）は、「悪化」超幅が小幅に拡大している（図表 19 下段右）。

- 企業からみた金融機関の貸出態度および企業の資金繰りについては、いずれの指数も 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、金融機関の貸出態度については、短観の指数が、直近のピークである 2006 年頃の水準まで改善している。また、企業の資金繰りについては、短観の指数が、直近のピークである 2007 年 6 月の水準を超えており、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数が、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

6 月の企業倒産件数は、865 件と引き続き低水準で推移している（前年比：4 月 +1.7%→5 月 ▲20.2%→6 月 ▲3.6%、図表 21 上段）。

- 6 月の倒産企業負債総額は、大型倒産のあった前年を大きく下回っている。

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 4 割台前半の伸びとなっている（平残前年比：5 月 +45.6%→6 月 +42.6%→7 月 +42.7%、図表 22）。

- 7 月のマネタリーベース（末残）の水準は、243 兆円となった（5 月 227 兆円→6 月 243 兆円→7 月 243 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 3 %程度の伸びとなっている（4 月 +3.5%→5 月 +3.3%→6 月 +3.0%、図表 23 下段）。

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、5 月も前年比プラスが続いている（3 月 +6.3%→4 月 +7.1%→5 月 +7.1%、図表 25 中段）。

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>

2014.8.4
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

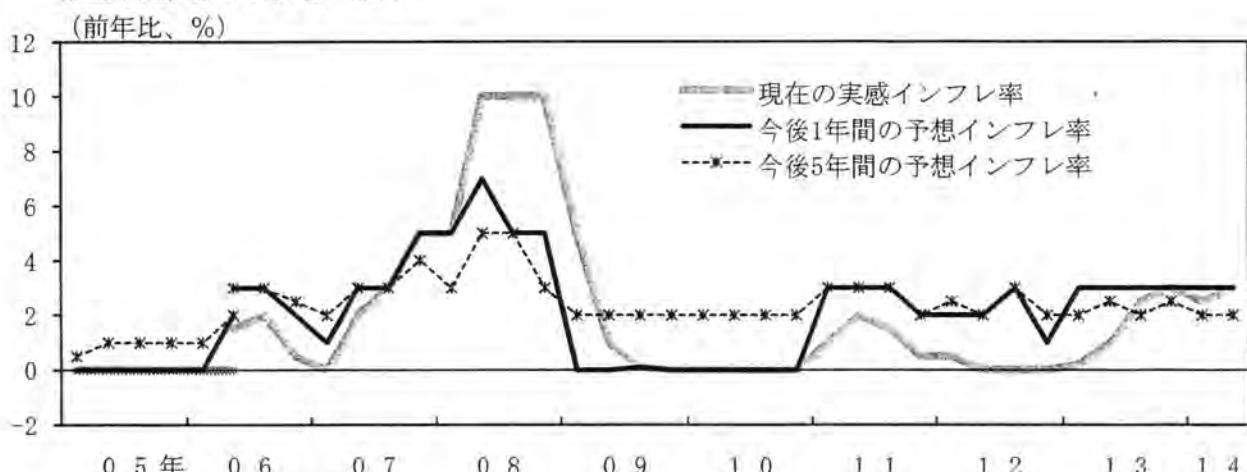
- (図表22) マネー関連指標
- (図表23) マネタリーベースとマネーストック
- (図表24) M2のバランスシート分解
- (図表25) 資産価格と銀行信用
- (図表26) ファイナンシャル・インバランス関連指標

(図表1)

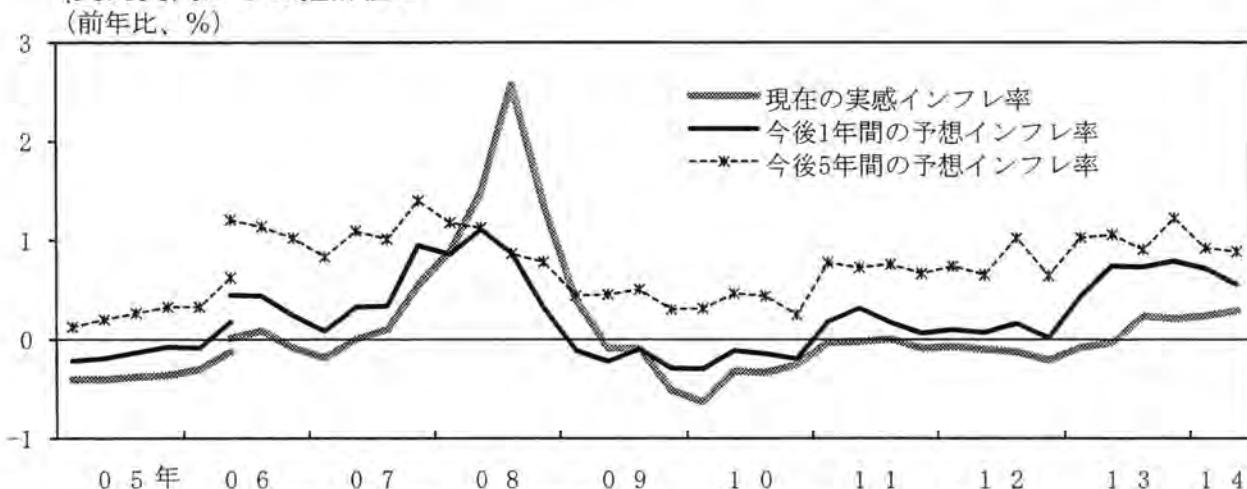
家計のインフレ予想

(1) 生活意識に関するアンケート調査

<量的質問に対する回答>



<質的質問からの推計値>

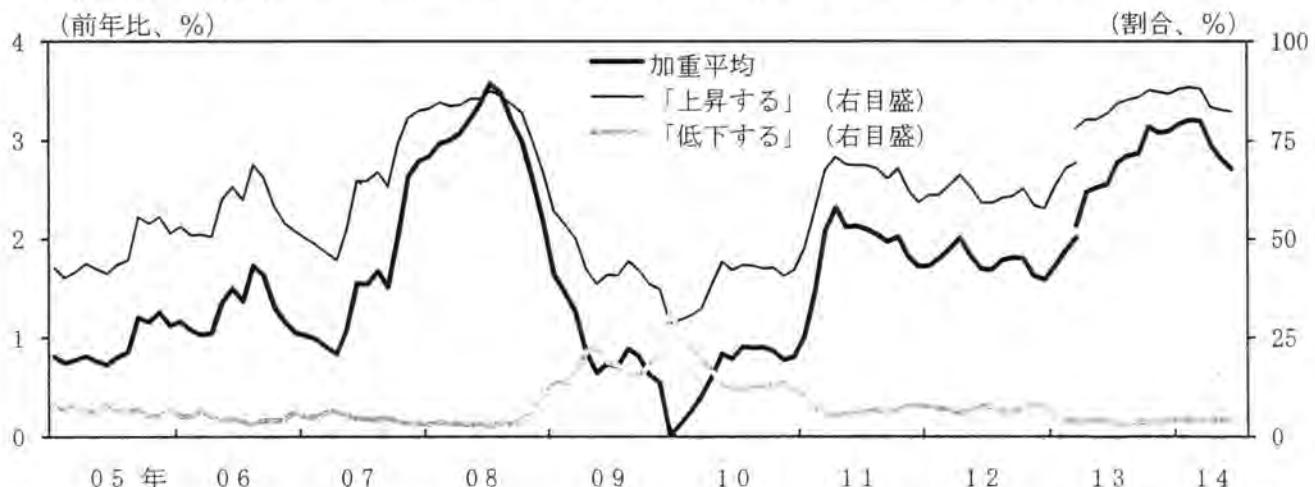


(注) 1. 量的質問に対する回答は、中央値の推移。調査時点は毎年3、6、9、12月。05/9月は線形補間している。

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。

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）<1年後の予想インフレ率（総世帯）>



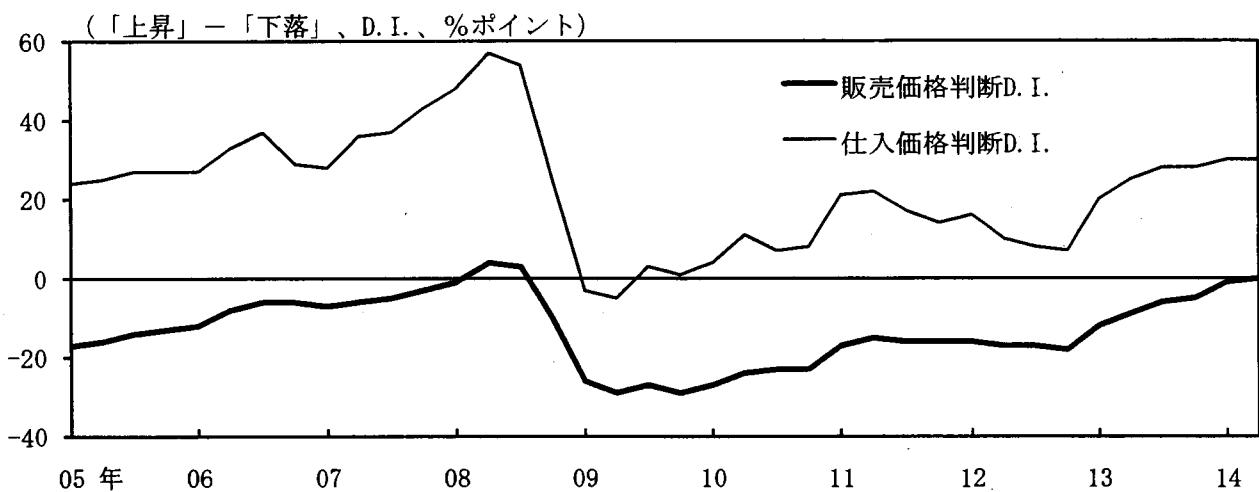
(注) 1. 加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%～-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「+2%未満上昇」は+1%、「+2%～+5%上昇」は+3.5%、「+5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したもの。

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) 企業の価格判断



(注) 全産業・全規模ベース。

(2) 物価見通し（平均値）

<物価全般>

(各年後の前年比、%)

	1年後	3年後	5年後
2014/3月	1.5	1.7	1.7
2014/6月	1.5	1.6	1.7

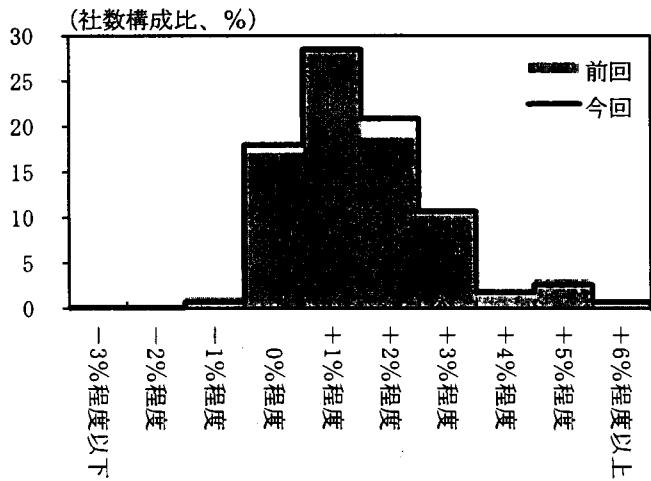
<販売価格>

(現在の水準と比べた各年後の変化率、%)

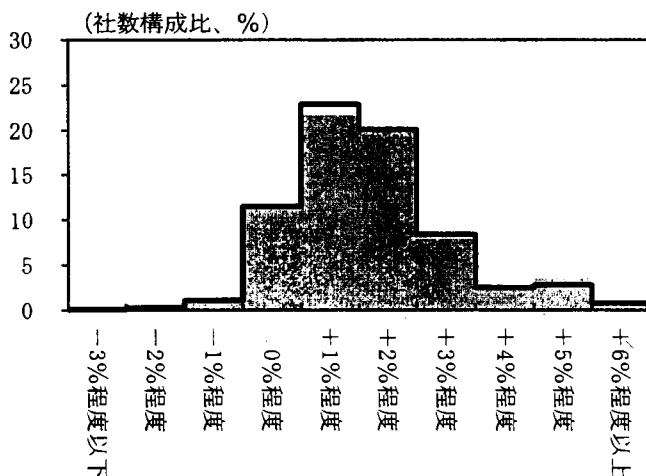
	1年後	3年後	5年後
2014/3月	1.1	1.8	2.1
2014/6月	1.1	1.9	2.3

(3) 物価全般の見通し（回答分布）

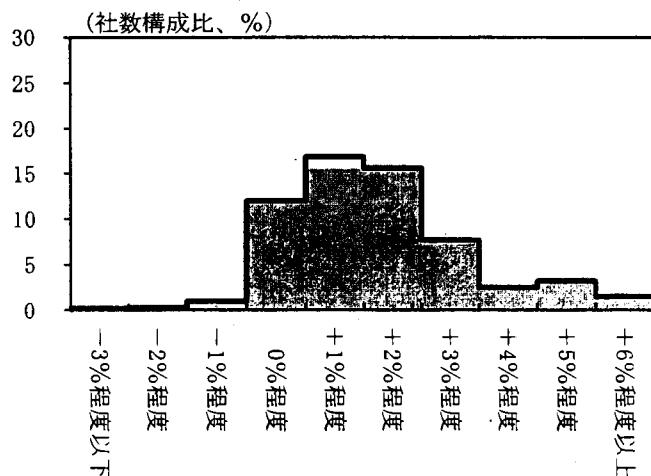
<1年後の前年比>



<3年後の前年比>



<5年後の前年比>

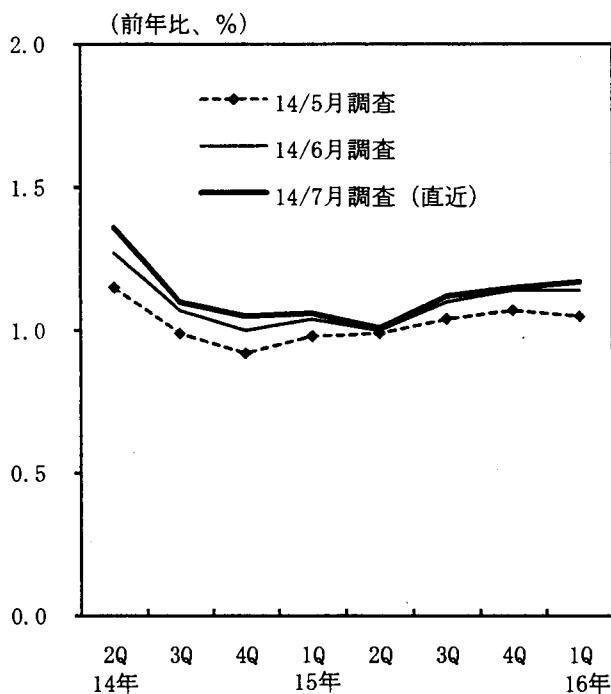


(注) 1. (2)、(3)は、全産業・全規模。消費税率引き上げの影響を除くベース。

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>

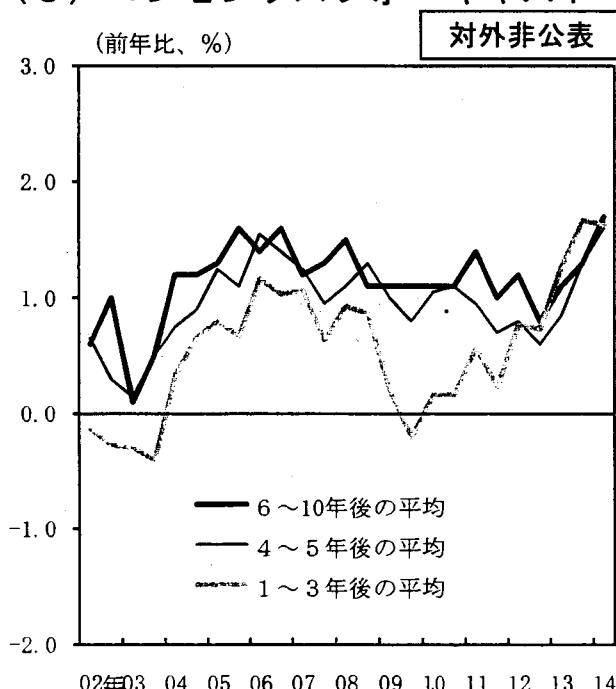
(注) 1. 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。(2)、(4)も同じ。
2. 消費税率引き上げの影響を除くベース。

(2) E S P フォーキャスト調査
<年度>

	2014年度	2015年度	2016年度
14/2月調査	2.93 <0.92>	1.67 <0.99>	—
3月調査	2.95 <0.95>	1.68 <1.01>	—
4月調査	2.97 <0.97>	1.69 <1.03>	—
5月調査	2.99 <0.99>	1.70 <1.05>	—
6月調査	3.08 <1.08>	1.78 <1.10>	2.00 <1.32>
7月調査	3.12 <1.11>	1.79 <1.12>	2.01 <1.30>

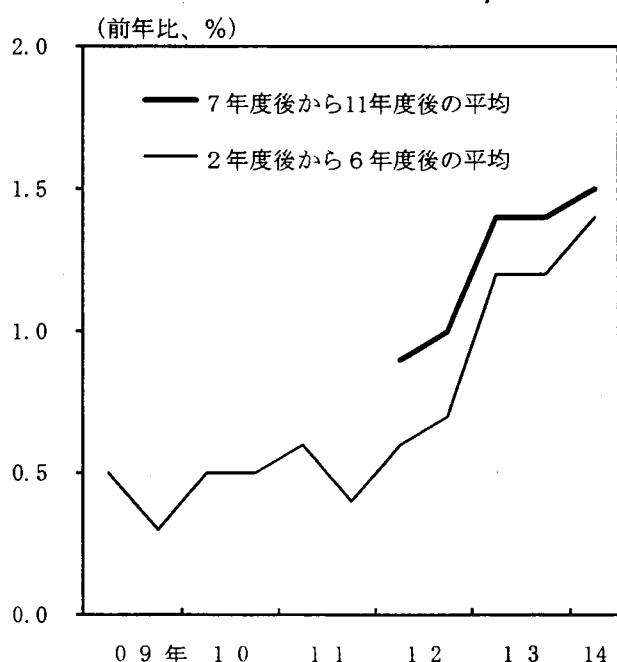
(注) <>内は消費税率引き上げの影響を除くベース。

(3) コンセンサスフォーキャスト



(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

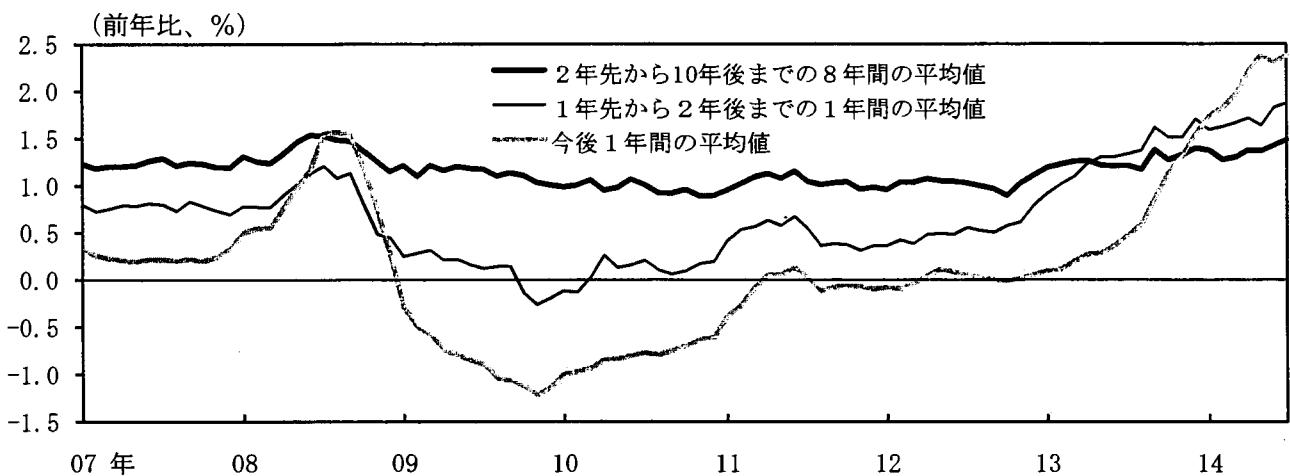


(注) 1. 調査時点は毎年6、12月。
2. 消費税率引き上げの影響を除くベース。

(図表4)

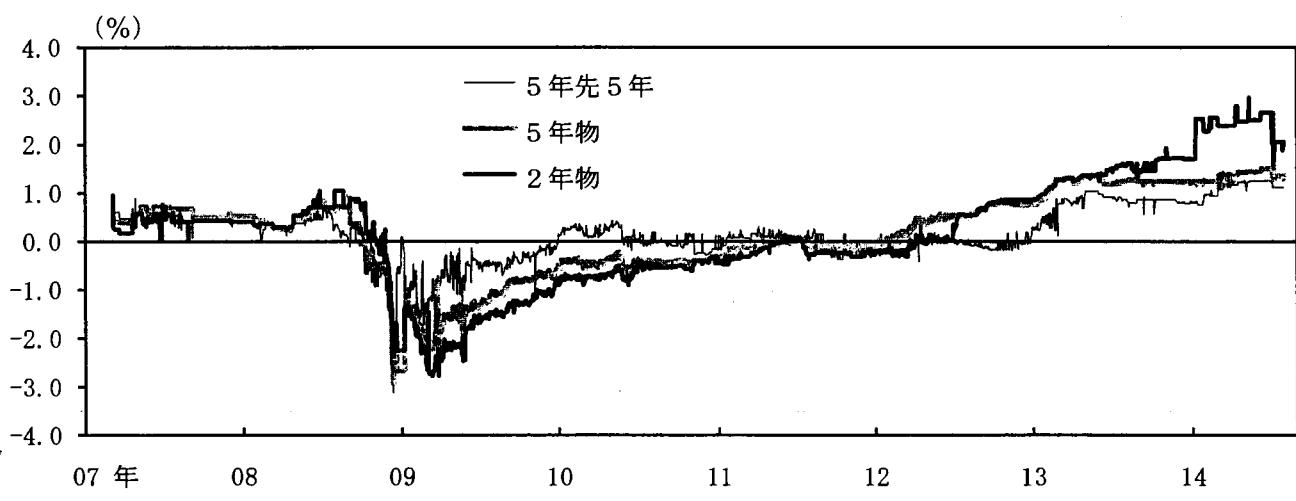
市場のインフレ予想

(1) QUICK月次調査（債券）



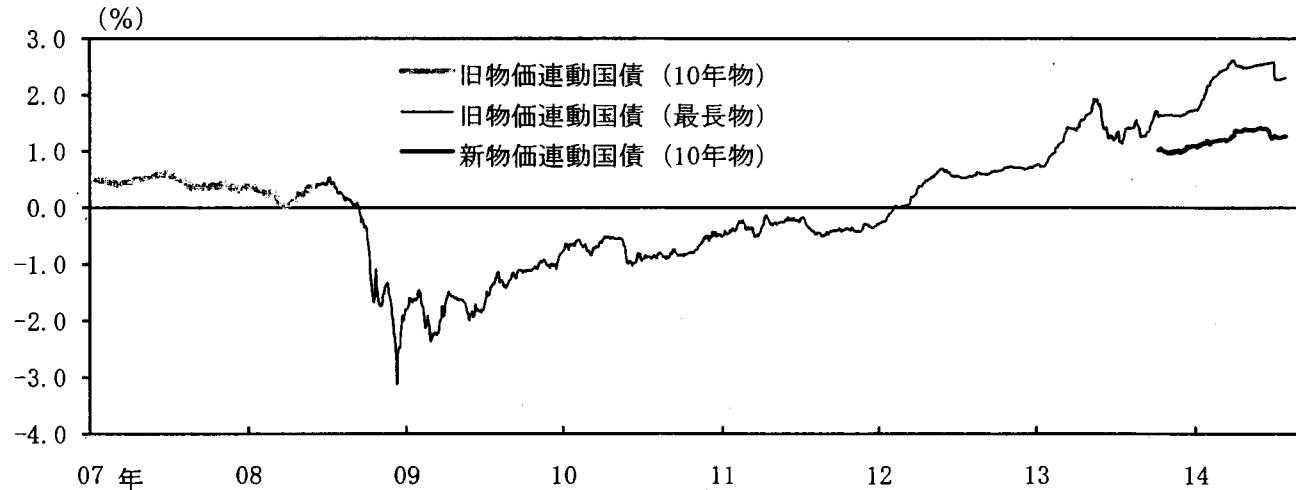
(注) 証券会社および機関投資家の債券担当者約150名の予想の平均をもとに算出。2013/9月調査から、消費税率引き上げの影響を含む計数を回答するよう質問項目に明記。

(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

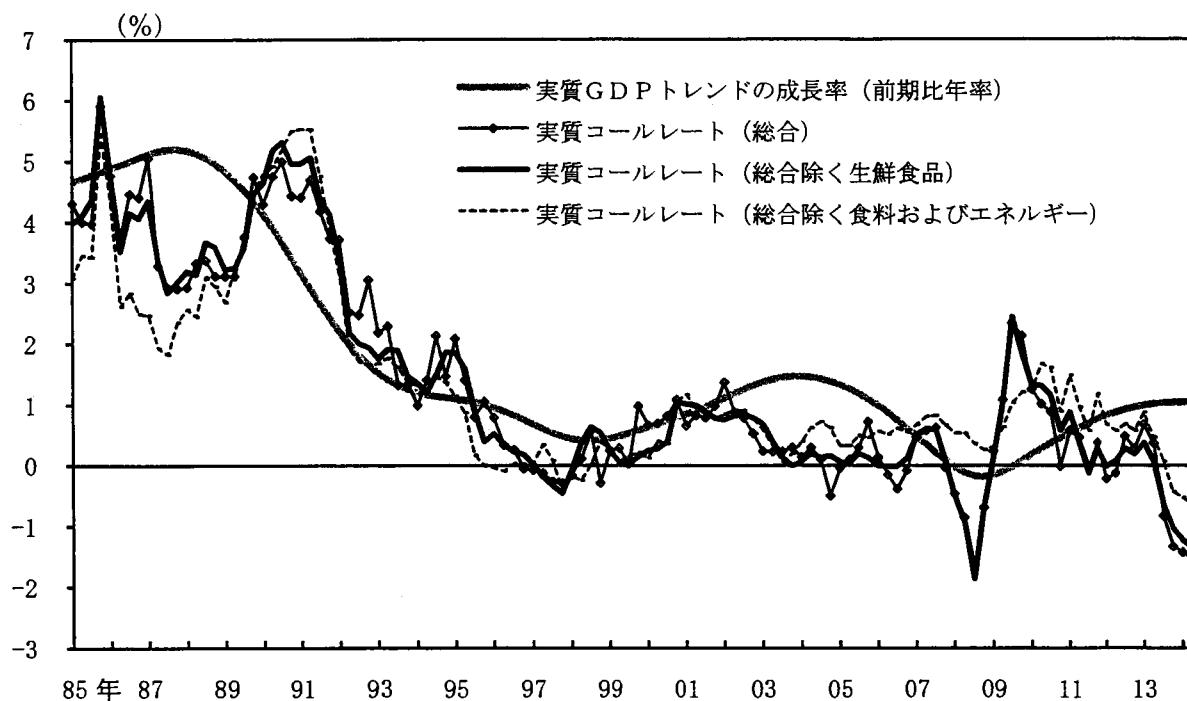


(注) BEIは、固定利付国債利回り－物価連動国債利回り。物価連動国債のうち、2013/10月以降に発行されたものを新物価連動国債、それ以外を旧物価連動国債と呼称。旧物価連動国債の最長物は、16回債（2018/6月償還の銘柄）の利回りを用いて算出。

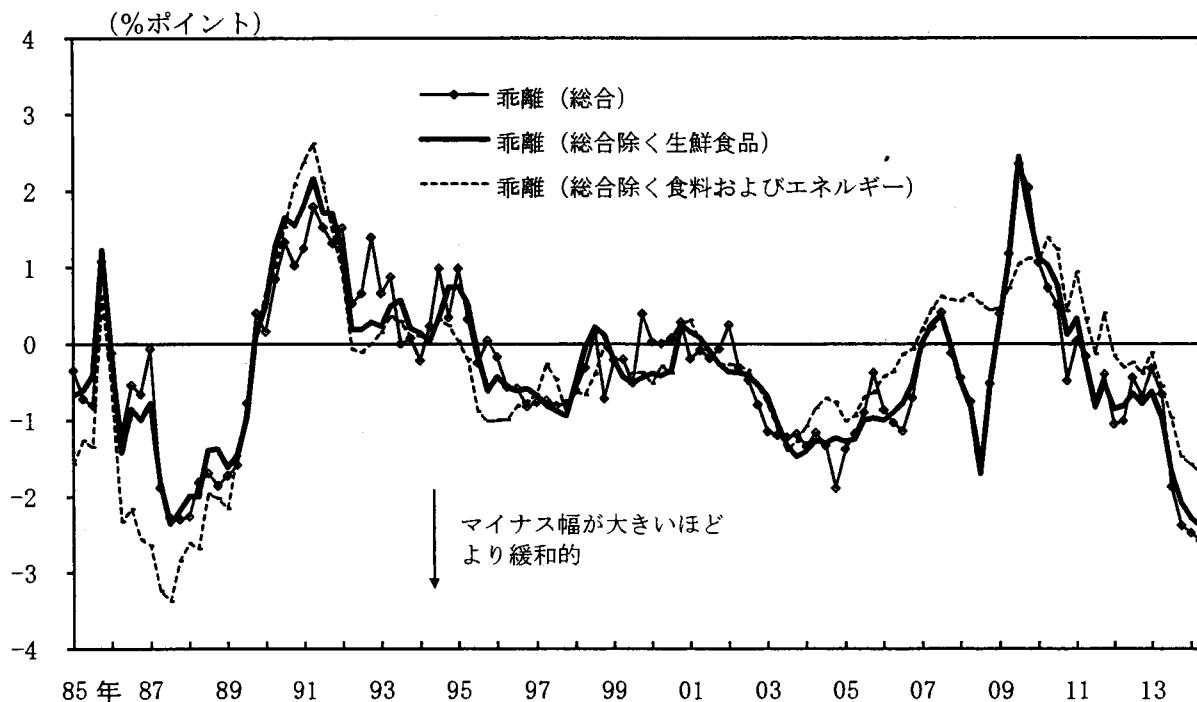
(図表5)

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



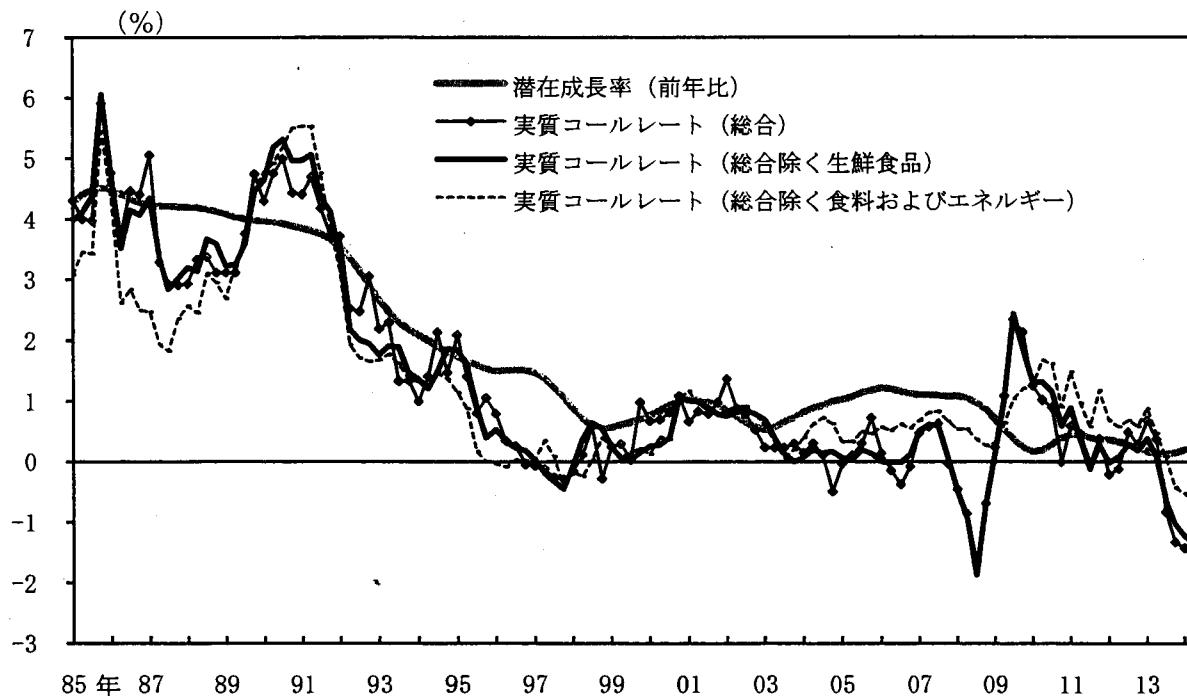
(注) 1. 実質コールレートは、無担0/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列（消費税調整済み）。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
実質GDPトレンドは、HPフィルターによる推計値。

2. 14/2Qの実質GDPトレンド成長率は14/1Qから横ばいと仮定。

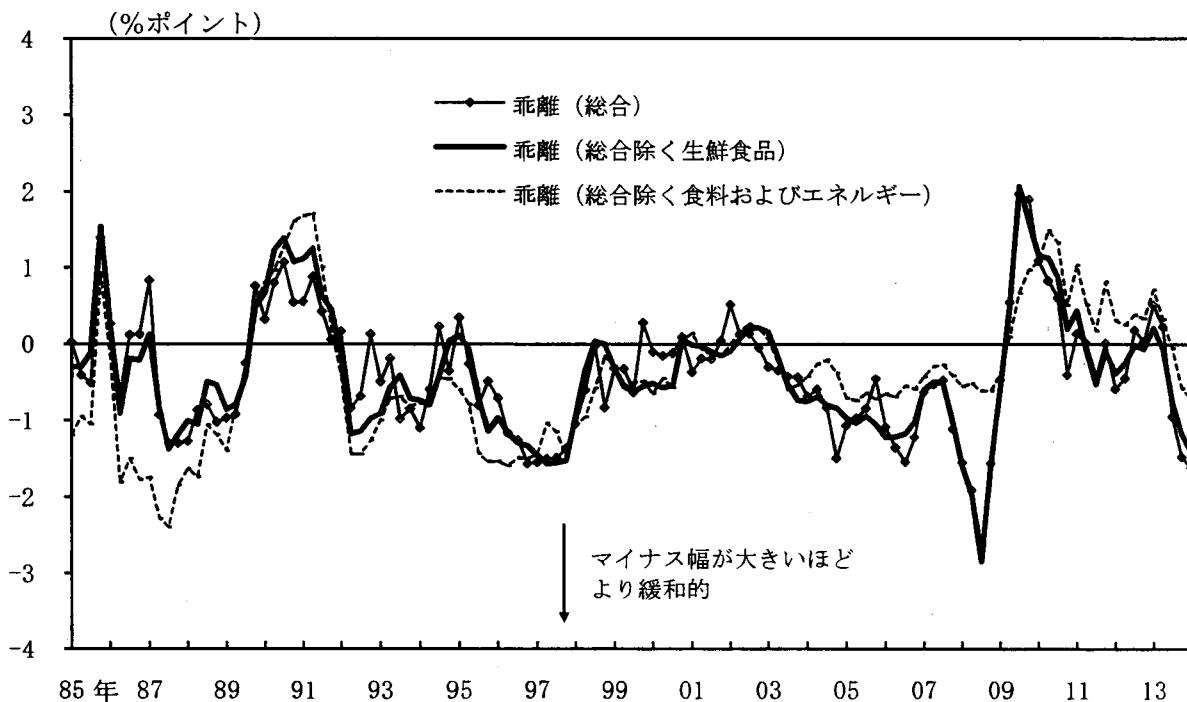
短期金利と実体経済(2)

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)



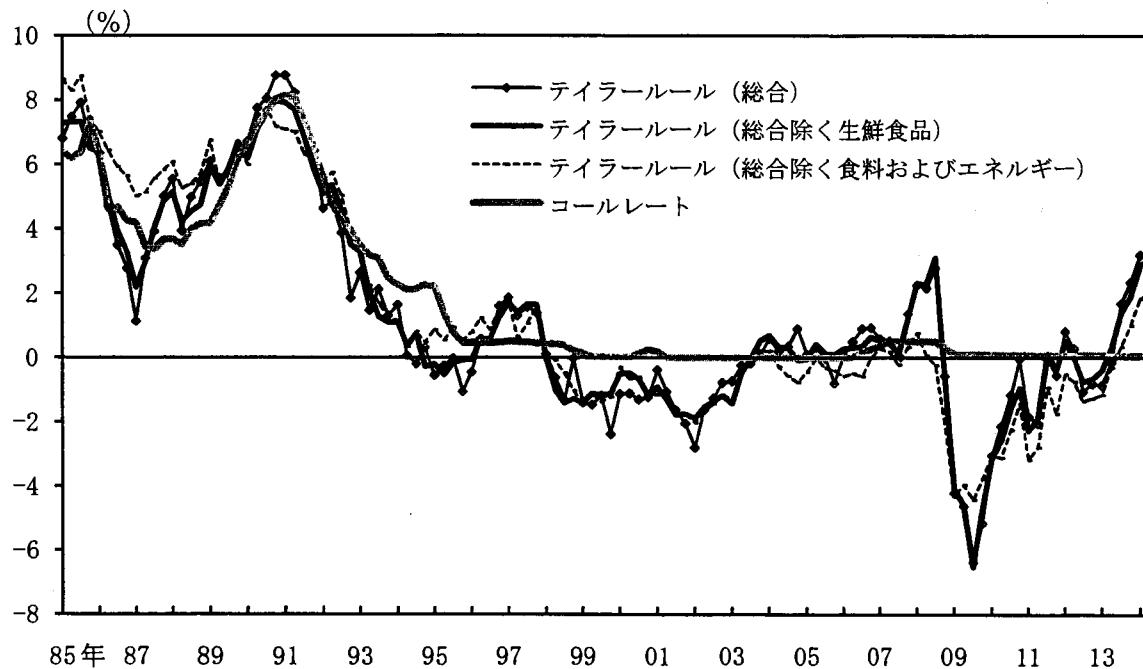
(2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離



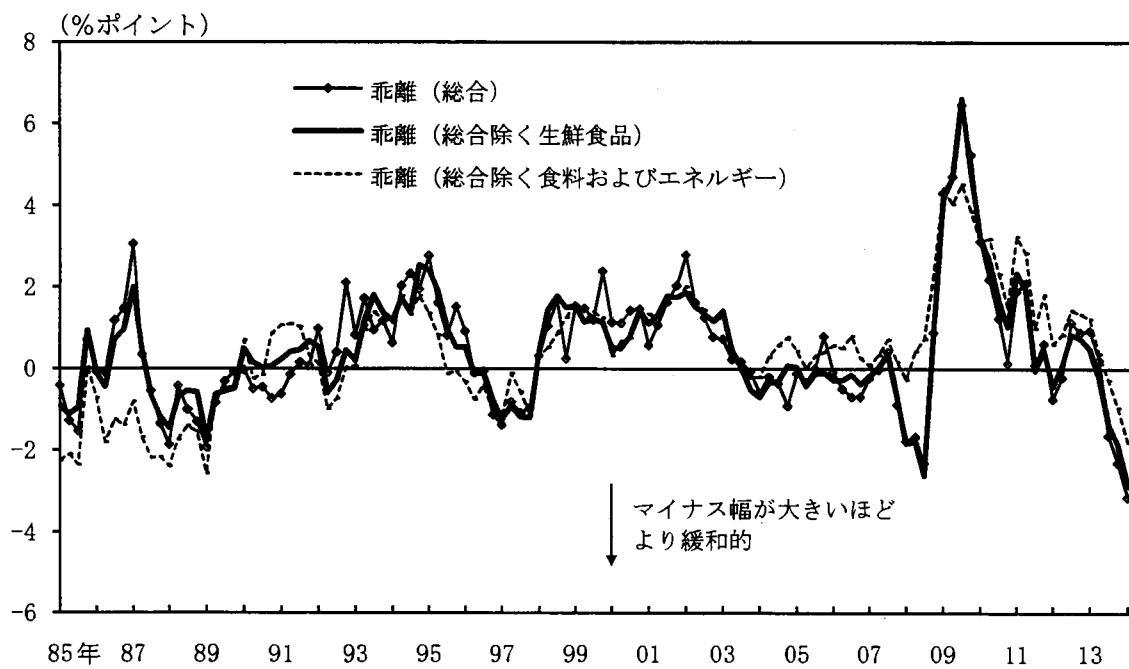
- (注) 1. 実質コールレートは、無担O/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列（消費税調整済み）。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値（調査統計局の試算値）。
2. 14/2Qの潜在成長率は14/1Qから横ばいと仮定。

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) コールレートとティラー・ルールの乖離

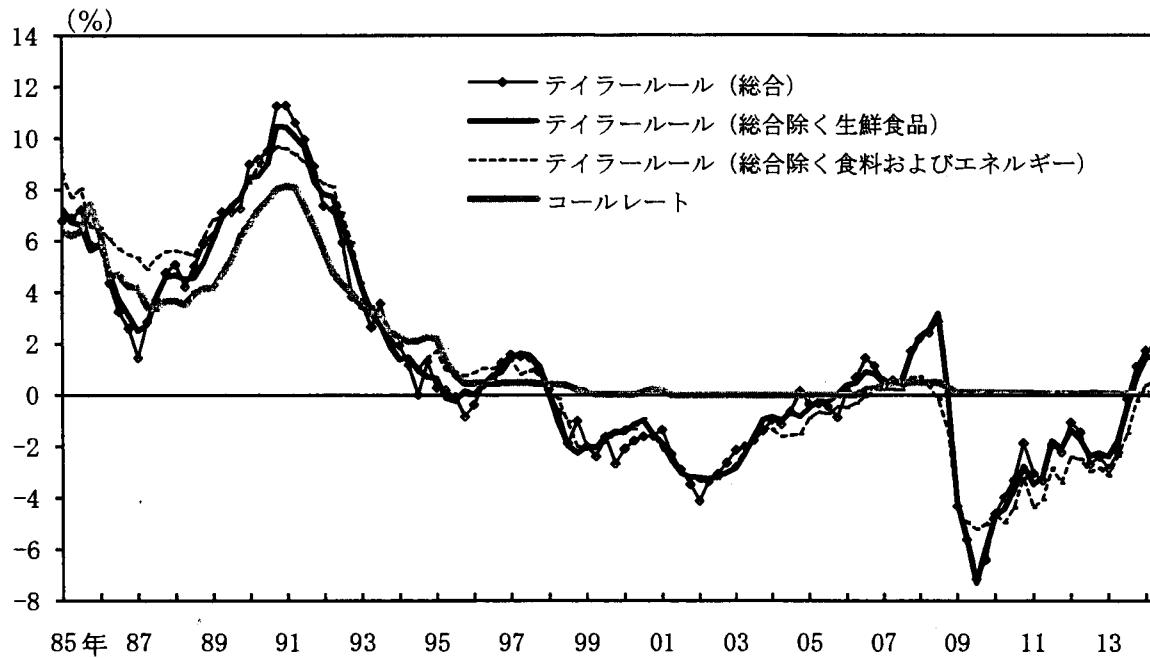


- (注)1. 以下のような標準的なティラー・ルールを用いた。なお、目標インフレ率は2%で計算。
 ティラー・ルールが示唆する短期金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率
 $+ 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$
2. 括弧内は、ティラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率とGDPギャップは、HPフィルターによる推計値に基づく。
3.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

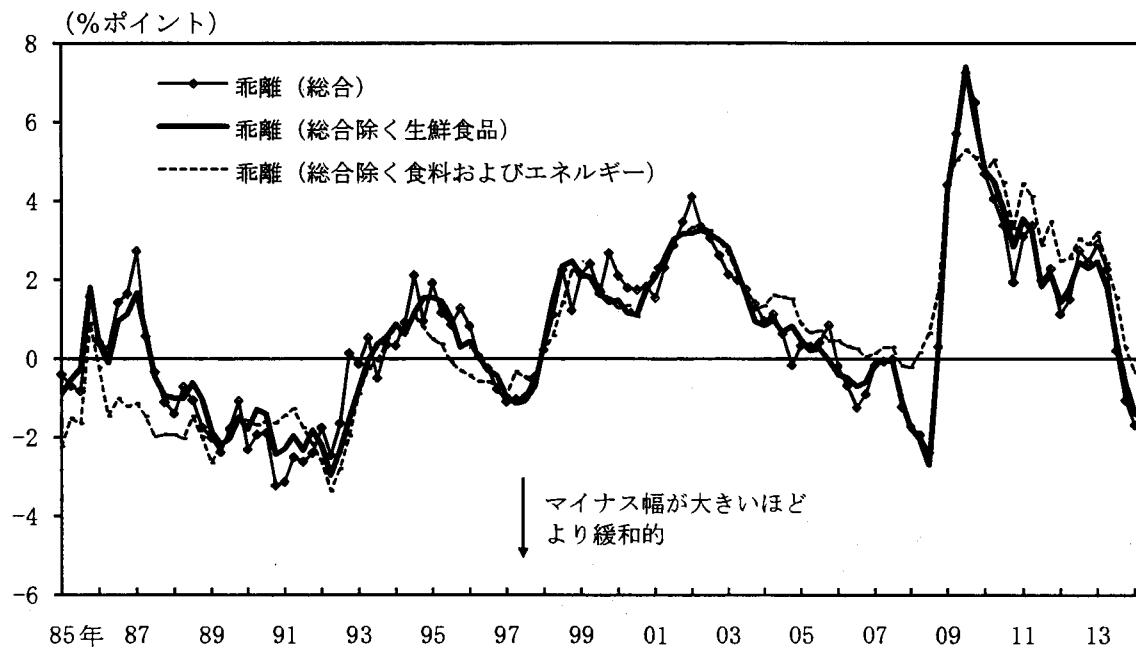
短期金利と実体経済（4）

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。

$$\text{テイラー・ルールが示唆する短期金利} = \text{潜在成長率} + \text{目標インフレ率}$$

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

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. 14/2Qの潜在成長率およびGDPギャップは、14/1Qから横ばいと仮定。

(図表9)

資金調達コスト関連指標

対外非公表

		13/ 7~9月	10~12	14/ 1~3	4~6	14/5月	6	7
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	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.15
貸出約定平均金利								
新規	短期	0.876	0.901	0.831	0.883	0.732	0.898	—
	除く交付税特会向け	1.265	1.274	1.282	1.240	1.346	1.296	—
	長期	0.922	0.879	0.862	0.860	0.815	0.909	—
	総合	0.900	0.885	0.847	0.865	0.779	0.905	—
	除く交付税特会向け	1.019	0.991	0.970	0.976	0.969	1.028	—
ストック	短期	0.889	0.873	0.865	0.831	0.827	0.839	—
	長期	1.331	1.305	1.280	1.251	1.251	1.243	—
	総合	1.288	1.269	1.246	1.228	1.229	1.222	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.42	0.41	0.38	0.37	0.37	0.37	—
	長期	0.73	0.67	0.66	0.63	0.61	0.64	—
C P発行レート (3ヶ月物、a-1格)		0.12	0.11	0.12	0.11	0.11	0.11	0.11
スプレッド	a-1+格	+0.01	+0.02	+0.04	+0.04	+0.04	+0.05	+0.05
	a-1格	+0.02	+0.04	+0.06	+0.06	+0.06	+0.07	+0.08
	a-2格以下	+0.12	+0.15	+0.18	+0.17	+0.14	+0.15	+0.19
社債発行レート(AA格)		0.43	0.45	0.42	0.38	0.35	0.43	0.35
スプレッド	AAA格	—	+0.13	—	—	—	—	—
	AA格	+0.15	+0.24	+0.22	+0.19	+0.16	+0.25	+0.20
	A格	+0.28	+0.28	+0.27	+0.23	+0.28	+0.22	+0.25

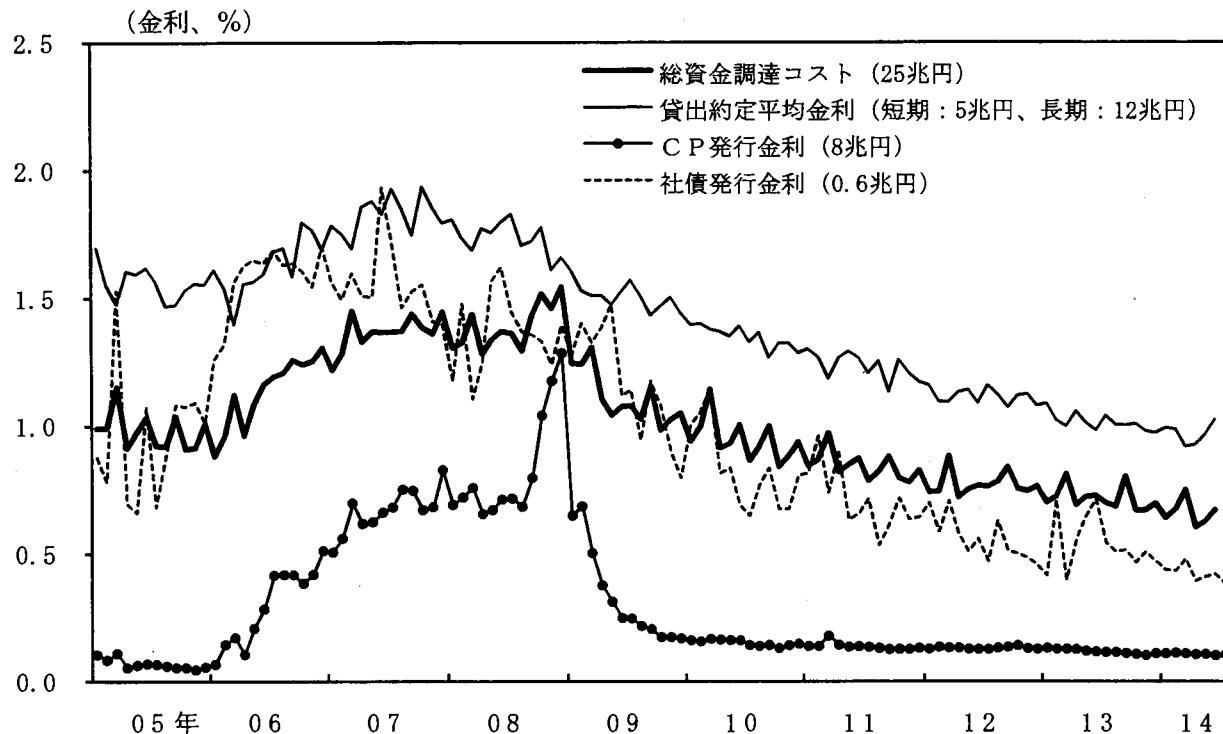
(注) 1. 短プラ、長プラの直近(8/4日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.15%。

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

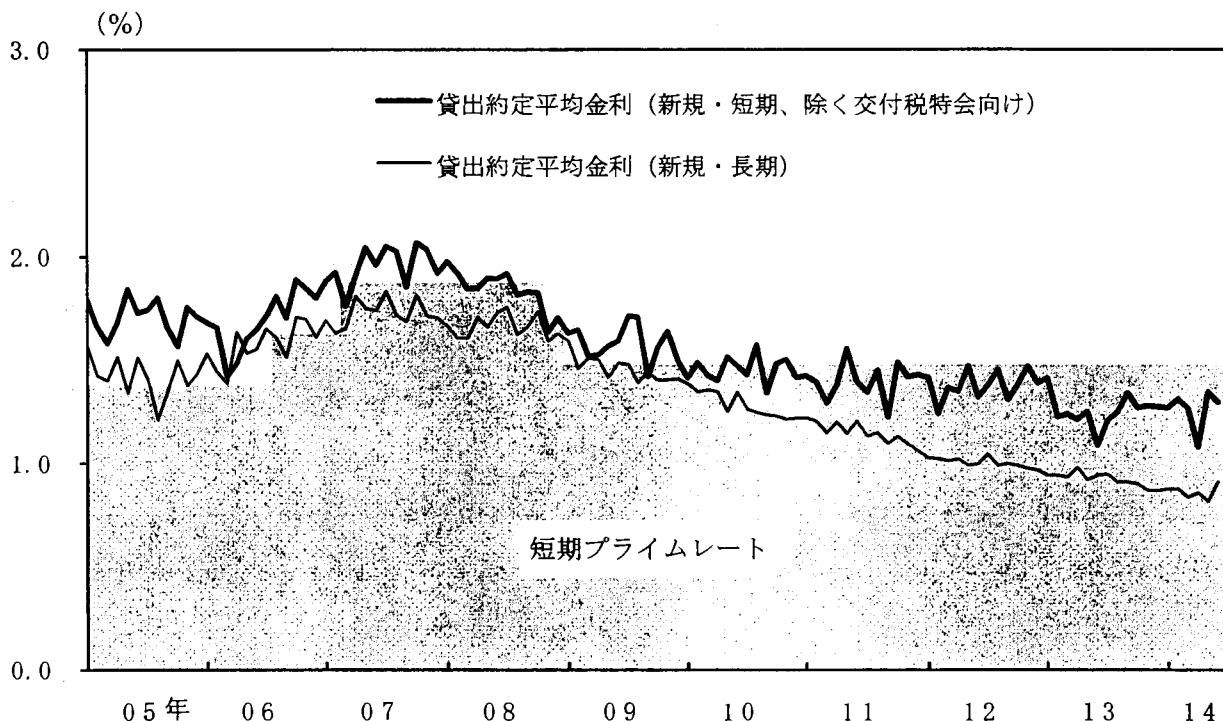
総資金調達コスト・貸出金利

(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

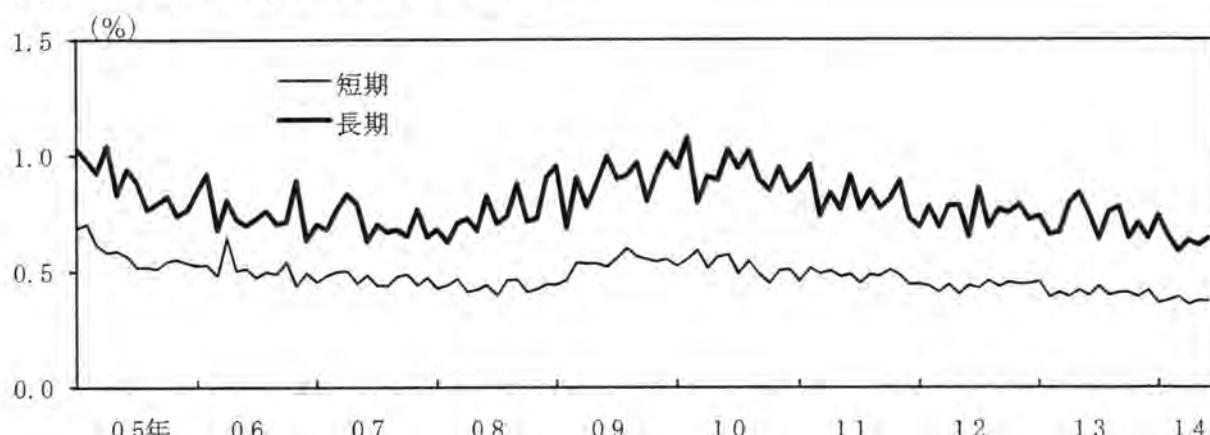


- (注) 貸出約定平均金利は、国内銀行ベース。短期プライムレートは月末時点。

貸出・CP・社債のスプレッド

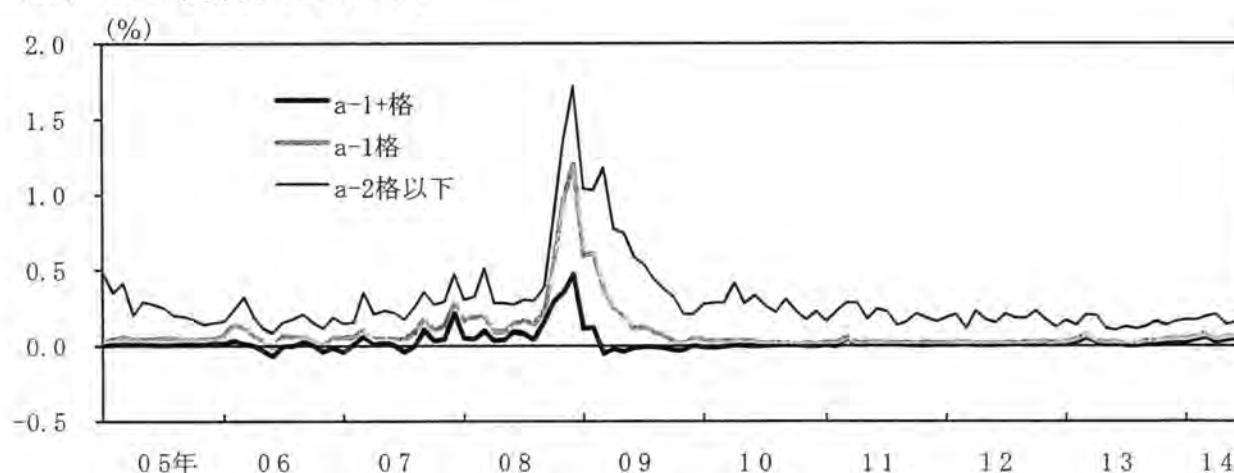
対外非公表

(1) スプレッド貸出のスプレッド



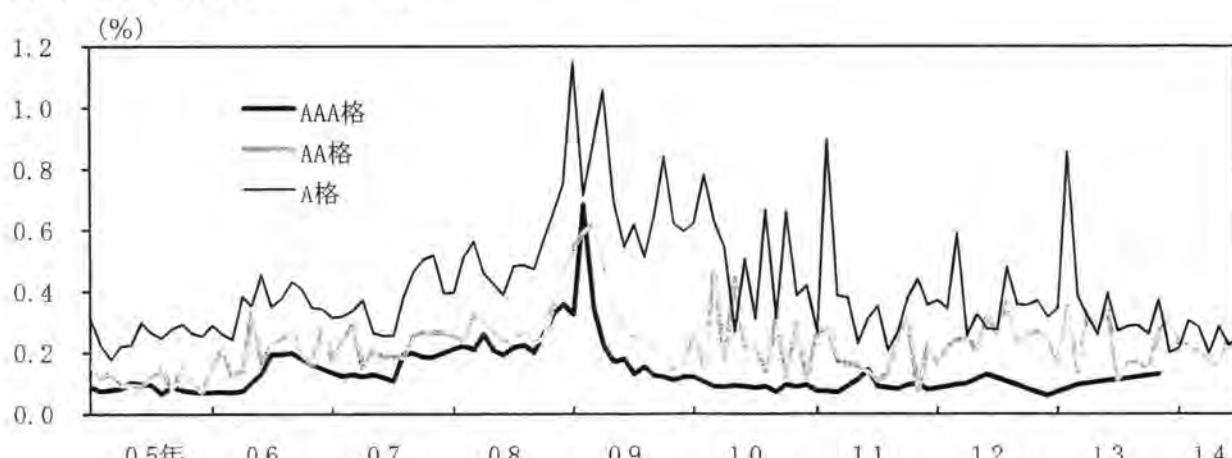
(注) 計数は都銀等ベース。

(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。

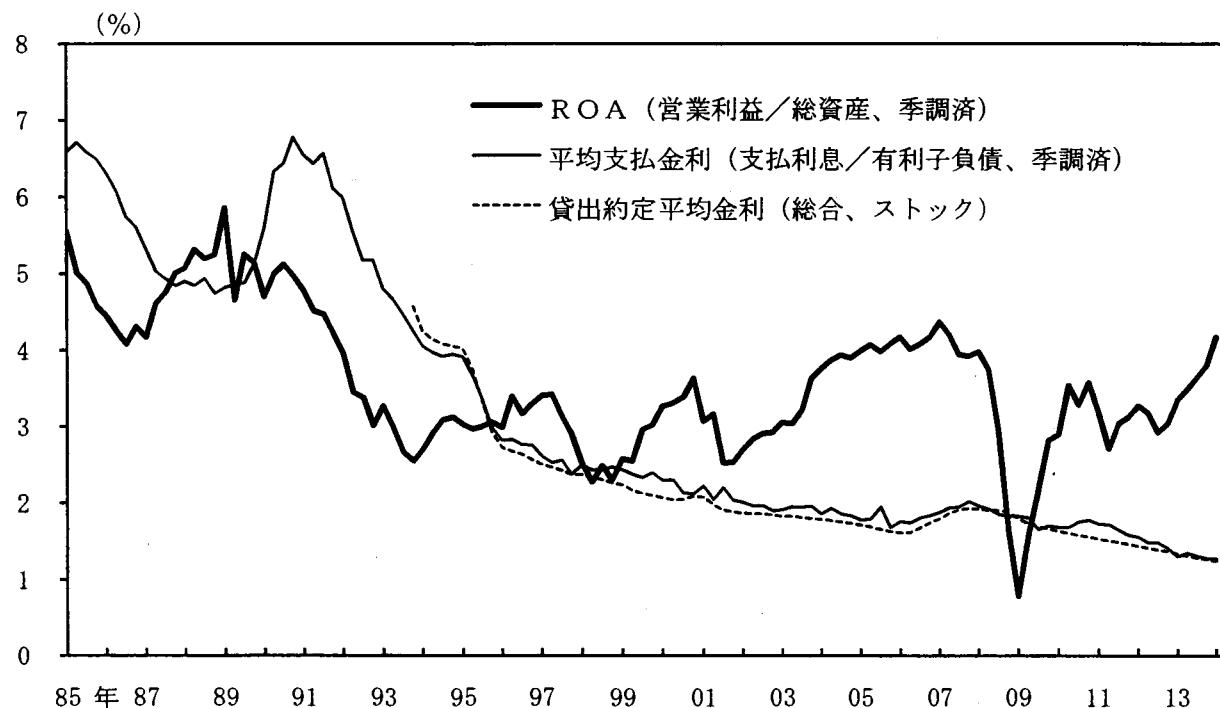
(3) 社債発行スプレッド



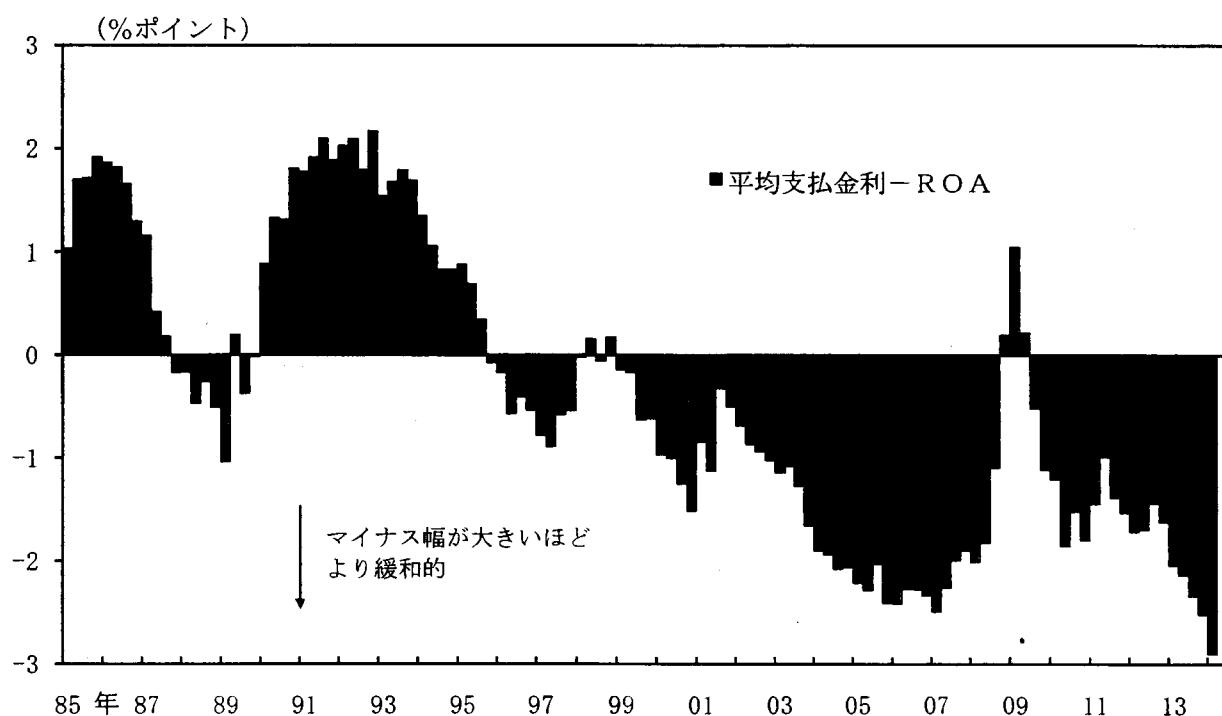
(注) 1. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利－同年限の国債流通利回り。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債、当初発行期間が15年以上の社債等は除いている。計数は単純平均値。
2. 発行が無い月は前後の月の値で線形補間。
3. 13/12～14/7月は対象となるAAA格の発行は無い。

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



(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/ 10～12月	14/ 1～3	4～6	14/5月	6	7	2013年 平残
民間部門総資金調達	0.7	0.9	1.1	1.1	1.3	1.1 p	—	611
寄与度	銀行・信金・外銀計	1.0	1.3	1.5	1.6	1.7	1.7 p	—
	生保	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	24
	政府系	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	55
	旧3公庫	0.0	-0.0	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	28
	住宅機構	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	28
	直接市場調達	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	88
	CP	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	12
	社債	0.2	0.2	0.1	0.0	0.1	-0.0	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%（[]内の調整後）；残高、兆円

	2013年	13/ 10～12月	14/ 1～3	4～6	14/5月	6	7	2013年 平残
銀行計（平残）	2.1	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5	—	405
	[1.8]	[2.1]	[2.3]	—	[2.5]	—	—	—
都銀等	1.6	1.8	1.6	1.3	1.3	1.4	—	199
地銀・地銀II計	2.7	3.0	3.2	3.4	3.4	3.6	—	207
地銀	3.2	3.3	3.4	3.7	3.6	3.8	—	163
地銀II	0.9	2.0	2.4	2.5	2.5	2.6	—	44
CP・社債計（末残）	-0.2	-0.2	-0.9	-1.7	-0.1	-1.7	—	—
CP	-8.0	-8.0	-8.8	-6.7	-6.1	-6.7	—	—
社債	1.2	1.2	0.2	-0.9	0.8	-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>

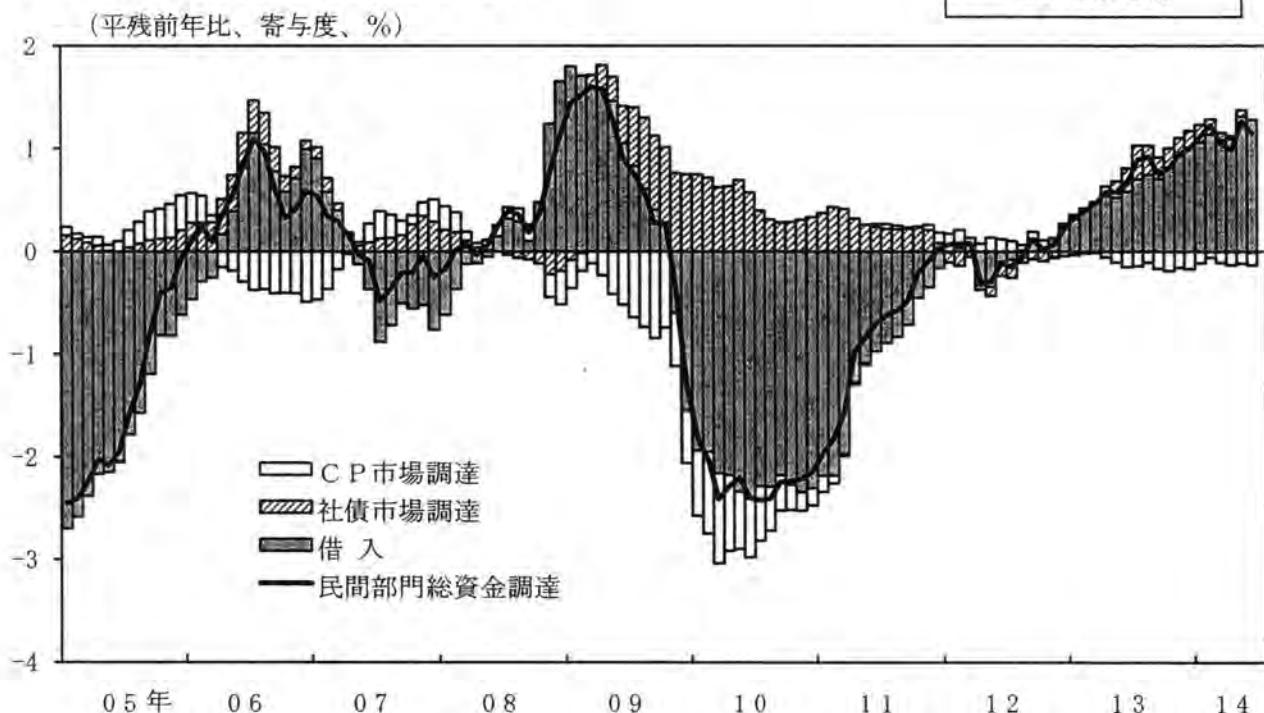
— 1か月当たり、億円

	2013年	13/ 10～12月	14/ 1～3	4～6	14/5月	6	7	2013年 平残
国内公募社債計	6,343	5,278	4,275	7,955	11,175	6,696	7,143	—
うちBBB格	347	255	83	250	0	450	500	—
(シェア)	(5.5)	(4.8)	(1.9)	(3.1)	(0.0)	(6.7)	(7.0)	—
転換社債発行額	487	951	607	989	228	2,151	200	—
株式調達額	1,443	1,142	2,089	1,378	45	3,681	3,792	—
J-REIT資本調達額	921	1,149	610	572	274	685	428	—

(注) 計数の定義は図表16(2)、17を参照。

民間部門総資金調達

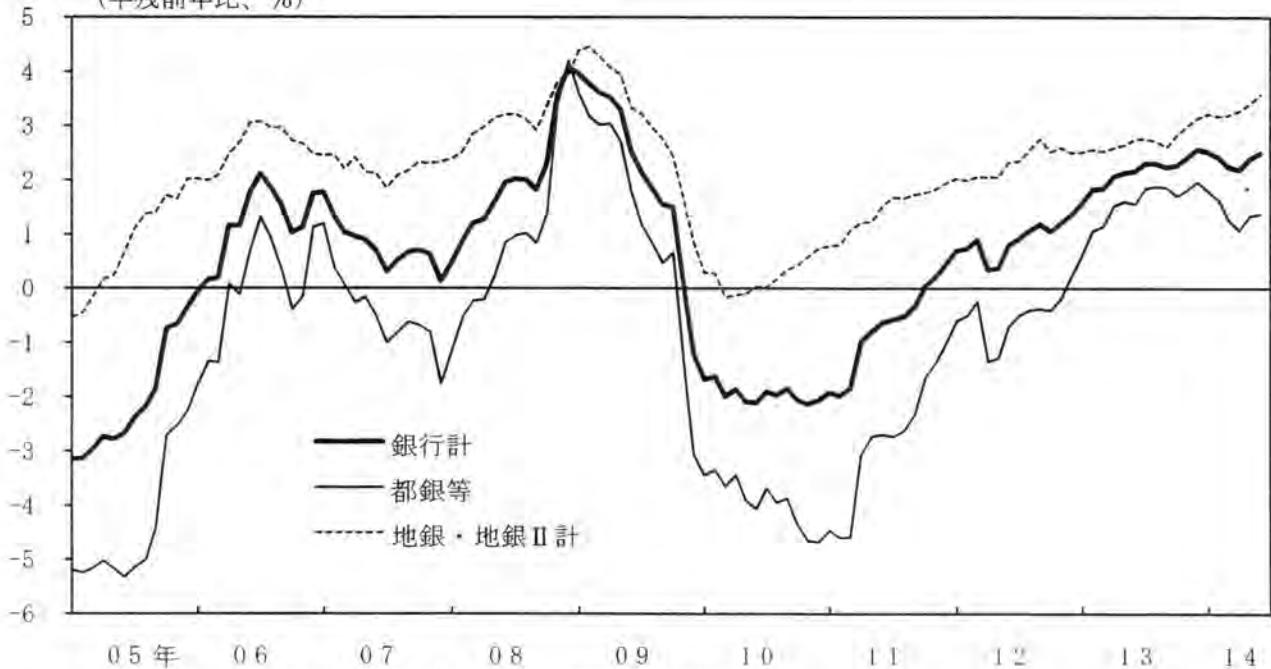
(1) 民間部門総資金調達の推移

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

(平残前年比、%)



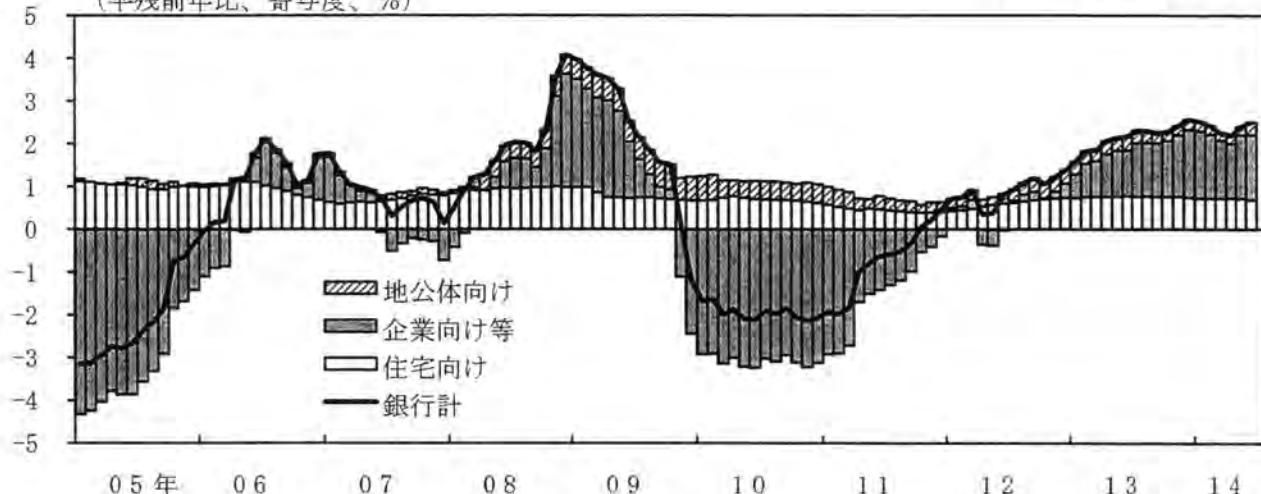
(注) 総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀IIの合計。

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

(平残前年比、寄与度、%)



(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。
14/6月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

<企業規模別、月次>



<資金使途別、月次>



<業種別、四半期>

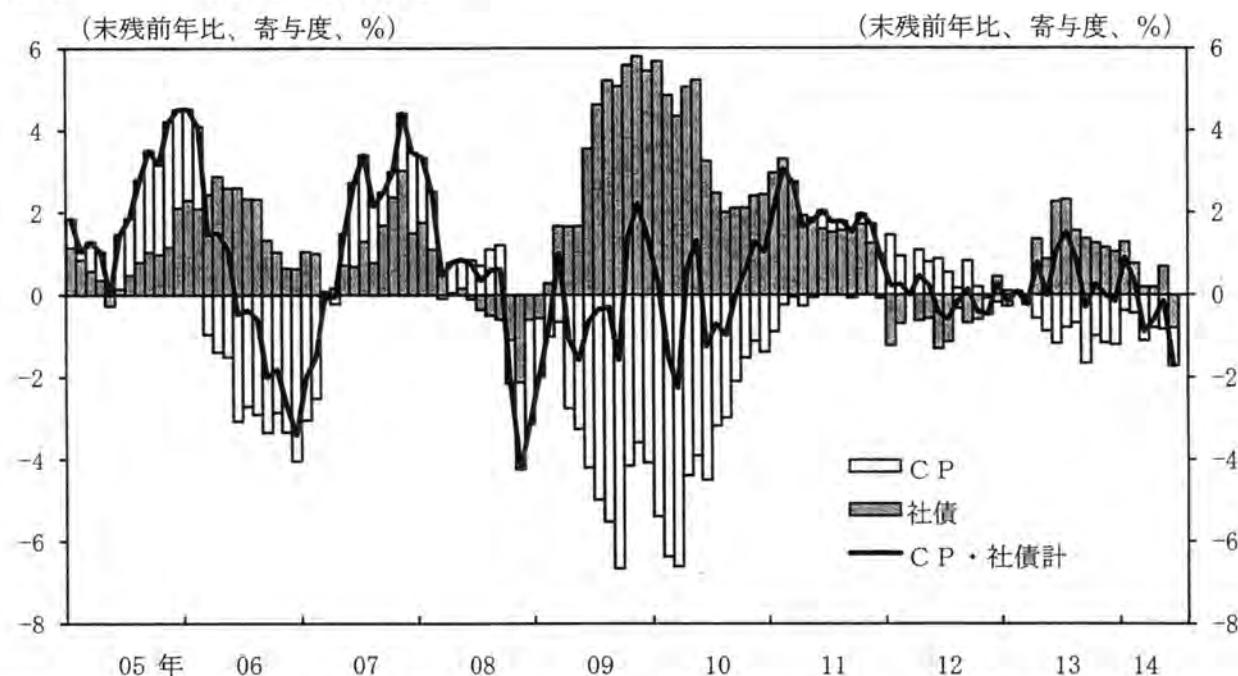


(注) 1. 計数は国内銀行ベース。

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14/6月、業種別は14/1Qの値。

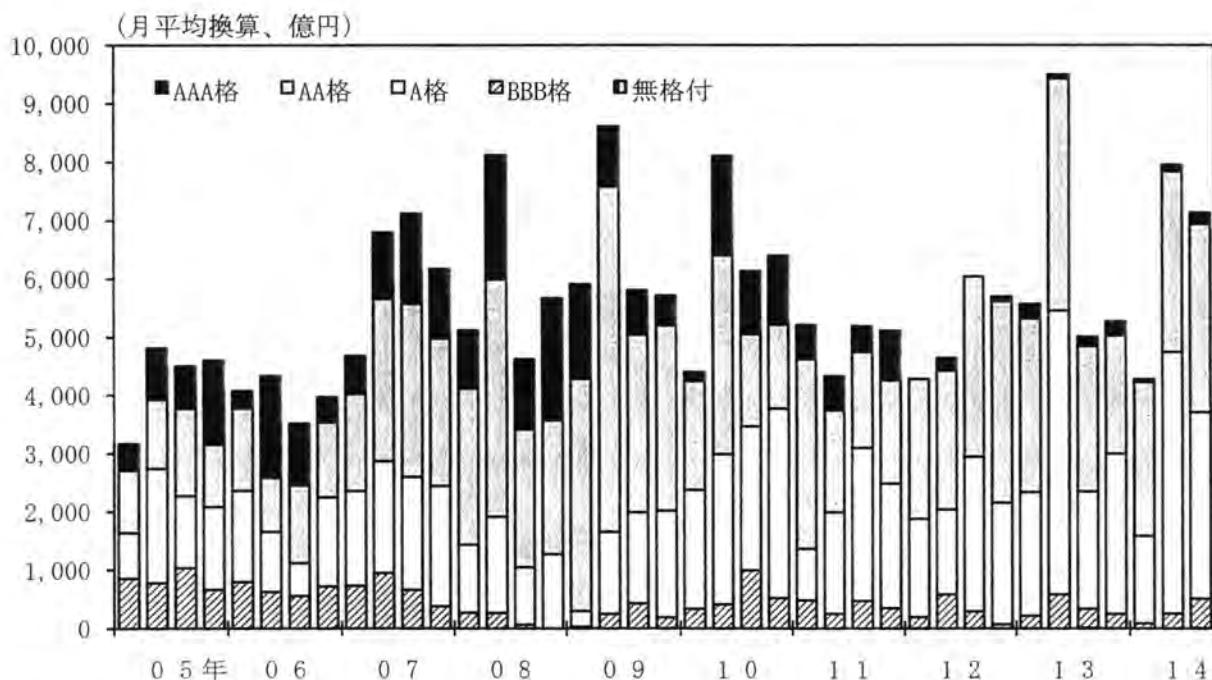
CP・社債発行残高

(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

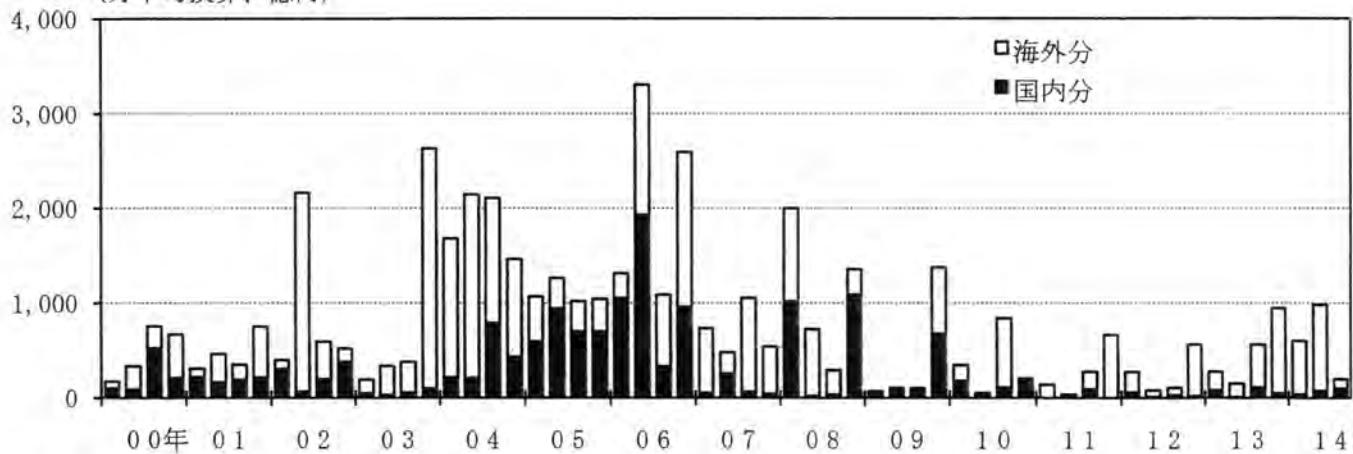


- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。
 14/3Qは7月の値。

エクイティファイナンス

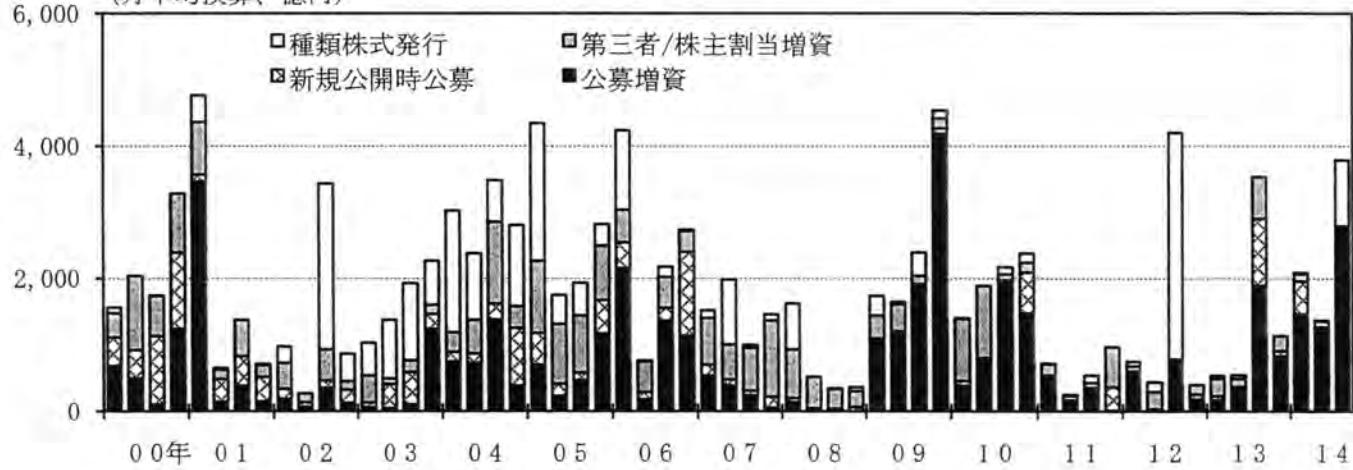
(1) 転換社債発行額

(月平均換算、億円)



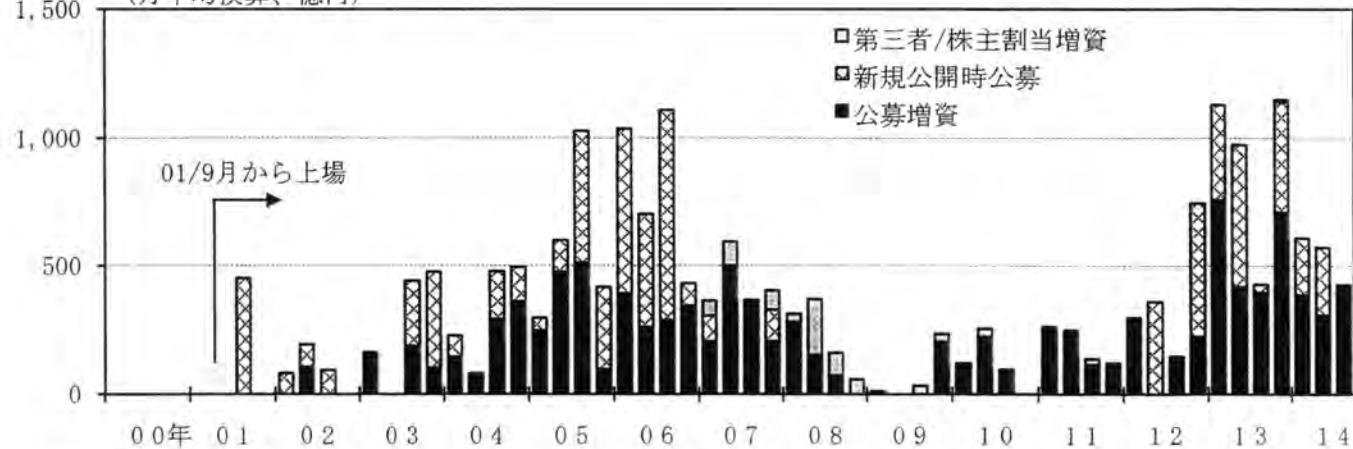
(2) 株式調達額

(月平均換算、億円)



(3) J-REIT 資本調達額

(月平均換算、億円)



- (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。
 5. 14/3Qは7月の値。

(図表18)

企業金融関連指標

<金融機関からみた資金需要>

		13/ 4~6月	7~9	10~12	14/ 1~3	4~6	14/5月	6	7
資金需要D. I. (主要銀行貸出動向アンケート調査)									
企業向け		-2	4	8	5	5			
(季調値)		(4)	(4)	(7)	(1)	(10)			
大企業向け		1	1	3	7	6			
(季調値)		(3)	(2)	(4)	(4)	(8)			
中小企業向け		-1	3	7	5	4			
(季調値)		(4)	(2)	(7)	(1)	(9)			
個人向け		15	16	11	20	-10			
(季調値)		(17)	(16)	(11)	(19)	(-8)			

<金融機関の貸出態度>

		13/ 4~6月	7~9	10~12	14/ 1~3	4~6	14/5月	6	7
貸出態度判断D. I.									
全国短観 (全産業)		11	12	13	15	15			
大企業	「緩い」 - 「厳しい」	18	19	20	21	23			
中小企業		6	7	8	9	11			
中小企業 (日本公庫)	「緩和」 - 「厳しい」	32.7	34.6	36.1	39.0	38.0	41.0	36.4	37.0
小企業 (日本公庫)	「(前期比) 容易」 - 「(前期比) 困難」	-12.3	-11.0	-12.3	-11.8	-9.9			
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」	11	11	13	12	10			
中小企業向け	+0.5×「やや慎重化」	17	18	24	21	21			

(注) 中小企業 (日本公庫) の四半期計数は、月次計数の平均。

<資金繰りD. I. >

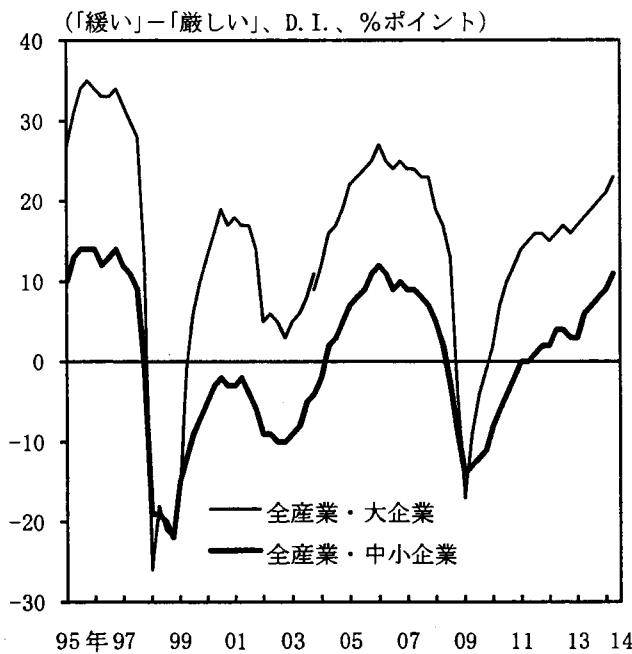
		13/ 4~6月	7~9	10~12	14/ 1~3	4~6	14/5月	6	7
全国短観 (全産業)									
大企業	「楽である」 - 「苦しい」	6	7	8	8	10			
中小企業		16	17	17	18	21			
中小企業 (日本公庫)	「余裕」 - 「窮屈」	-3	-2	1	1	3			
中小企業 (商工中金)	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	0.0	0.9	-0.5	0.2	2.5	2.9	5.0	-1.0
小企業 (日本公庫)	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-2.4	-1.8	-1.0	-1.8	-1.5	-2.7	-1.0	-1.6

(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。

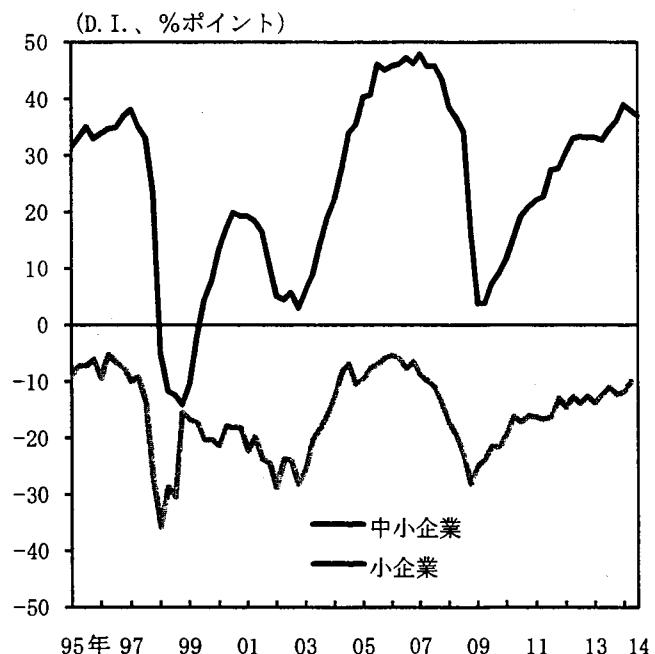
金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

(1) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

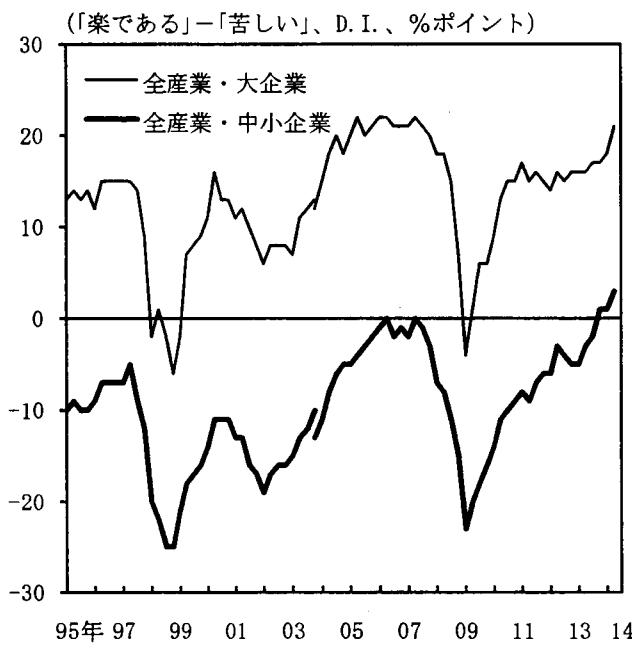


<日本公庫>

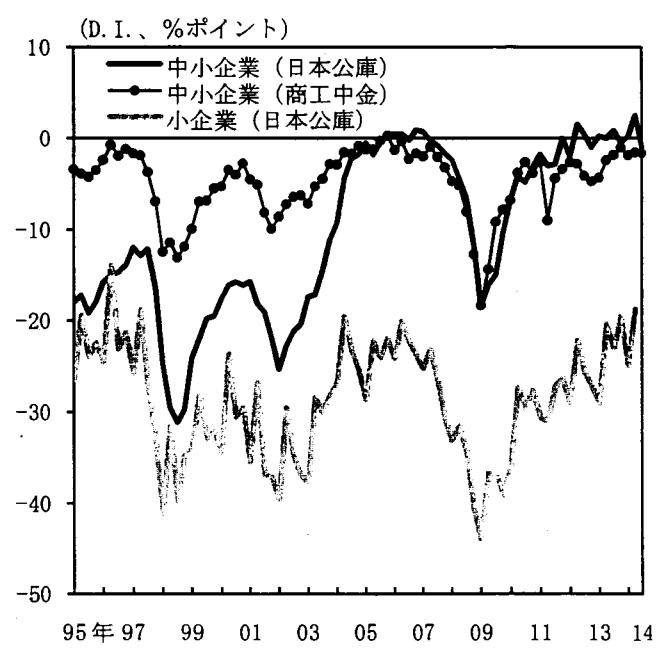


(2) 企業の資金繰り

<短観>



<日本公庫・商工中金>



- (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であり、14/3Qは7月の値。

企業倒産関連指標

<倒産件数・負債総額>

	2013年	13/ 10~12月	14/ 1~3	4~6	— 件・億円／月、() 内は前年比、%		
					14/4月	5	6
倒産件数	905 (-10.5)	857 (-11.0)	820 (-11.5)	871 (-8.0)	914 (1.7)	834 (-20.2)	865 (-3.6)
<季調値>	—	852	820	863	917	805	868
負債総額	2,319 (-27.4)	1,425 (-39.9)	1,828 (-1.3)	1,686 (-59.3)	1,411 (-79.4)	1,726 (-0.4)	1,920 (-50.0)
1件あたり負債額	2.6	1.7	2.2	1.9	1.5	2.1	2.2

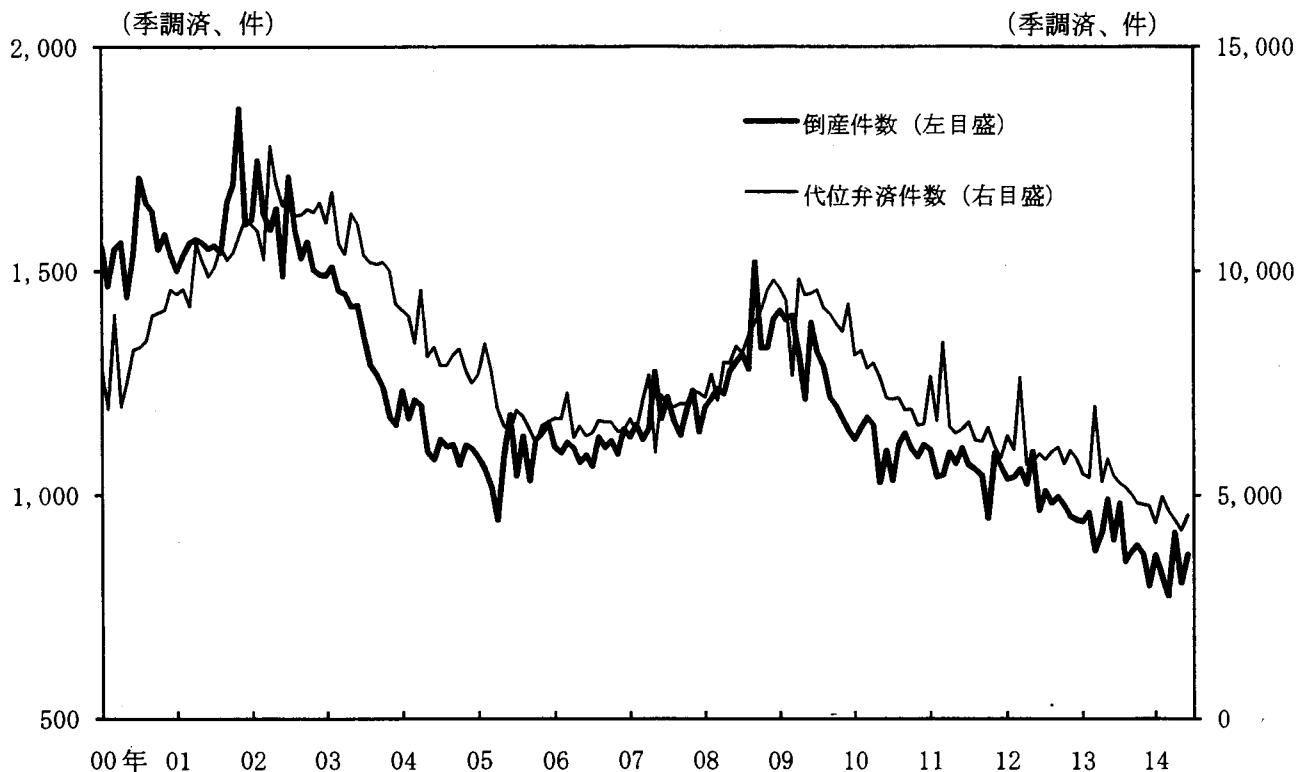
<業種別内訳>

	2013年	13/ 10~12月	14/ 1~3	4~6	— 件／月、() 内は前年比、%		
					14/4月	5	6
建設業	202 (-19.4)	183 (-19.7)	168 (-21.8)	177 (-17.4)	171 (-17.4)	169 (-32.7)	190 (3.3)
製造業	141 (-5.6)	138 (-10.8)	126 (-12.9)	125 (-16.8)	121 (-22.4)	131 (-14.4)	124 (-13.3)
卸売・小売業	247 (-7.8)	239 (-5.9)	219 (-8.0)	238 (-6.7)	259 (15.6)	243 (-17.1)	213 (-14.5)
金融・保険・不動産業	32 (-9.6)	32 (1.1)	34 (-4.7)	27 (-15.5)	33 (10.0)	24 (-42.9)	25 (0.0)
運輸業	36 (-9.5)	32 (-28.4)	30 (-7.2)	44 (-5.0)	51 (30.8)	36 (-29.4)	45 (-8.2)
サービス業	202 (-7.2)	190 (-5.5)	203 (-4.7)	212 (4.3)	229 (16.8)	184 (-14.0)	223 (11.5)

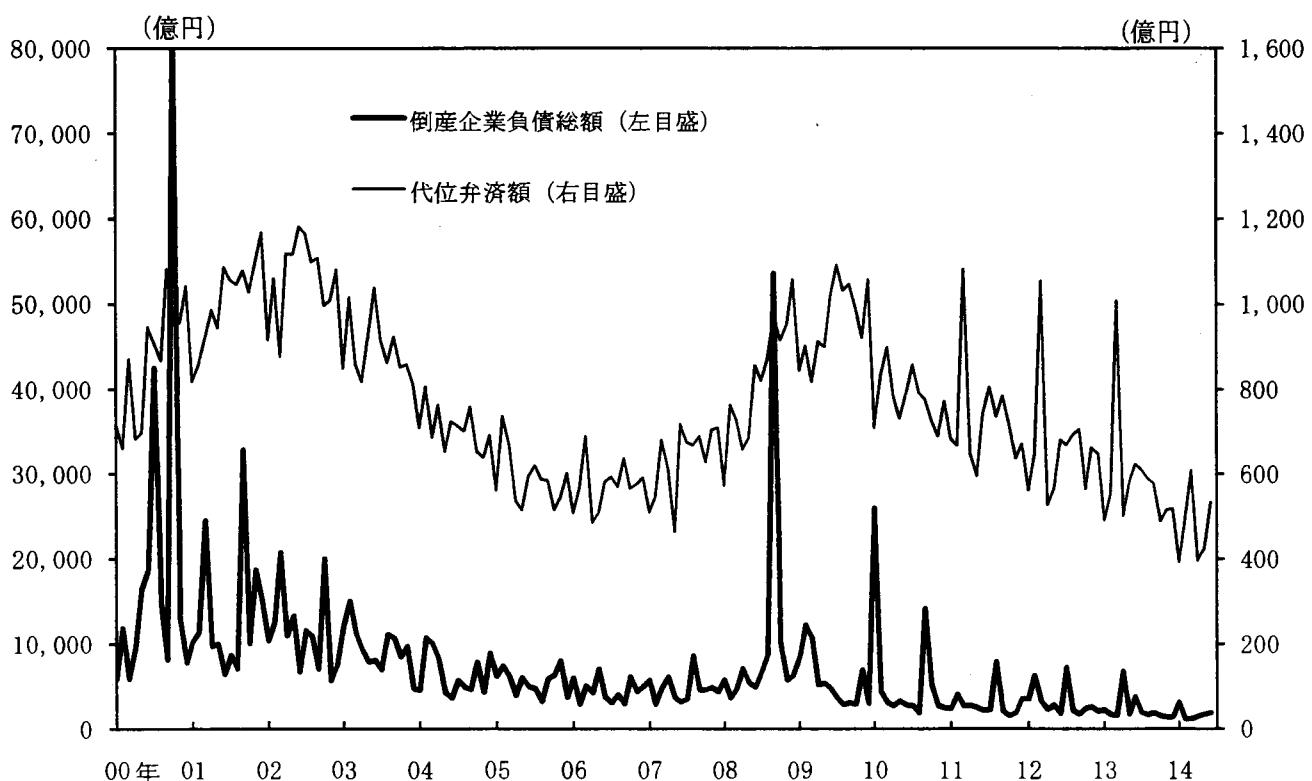
(注) 東京商工リサーチ調べ。

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

<マネタリーベース>

	2013年	13/ 10~12月	14/ 1~3	4~6	14/5月	6	7	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	48.2	54.1	45.5	45.6	42.6	42.7	—
	—	(190.0)	(203.4)	(226.6)	(224.4)	(233.2)	(243.1)	(163)
日本銀行券発行高	3.3	3.6	3.9	3.4	3.4	3.4	3.4	(84)
貨幣流通高	0.9	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	(5)
日銀当座預金	108.8	141.0	153.4	99.6	101.6	87.8	84.8	(75)
(参考)金融機関保有現金	4.0	4.7	5.4	2.7	2.1	1.6	—	(8)
マネタリーベース（末残）	45.8	45.8	50.6	40.6	42.4	40.6	40.3	—
	—	(201.8)	(219.9)	(243.4)	(226.6)	(243.4)	(243.2)	(202)

<マネーストック>

	2013年	13/ 10~12月	14/ 1~3	4~6	14/5月	6	7	平残前年比、% ; 残高、兆円 2013年 平残
M2	3.6	4.2	4.0	3.2	3.3	3.0	—	846
M3	2.9	3.4	3.2	2.6	2.6	2.4	—	1,155
M1	4.8	5.7	5.4	4.7	4.7	4.3	—	560
現金通貨	3.1	3.3	3.6	3.4	3.4	3.5	—	80
預金通貨	5.1	6.1	5.8	4.9	5.0	4.4	—	481
準通貨	1.0	1.1	0.8	0.5	0.4	0.4	—	561
CD	3.8	4.8	4.8	4.1	4.3	6.2	—	34
広義流動性	3.2	4.3	3.9	3.0	2.9	2.8	—	1,508

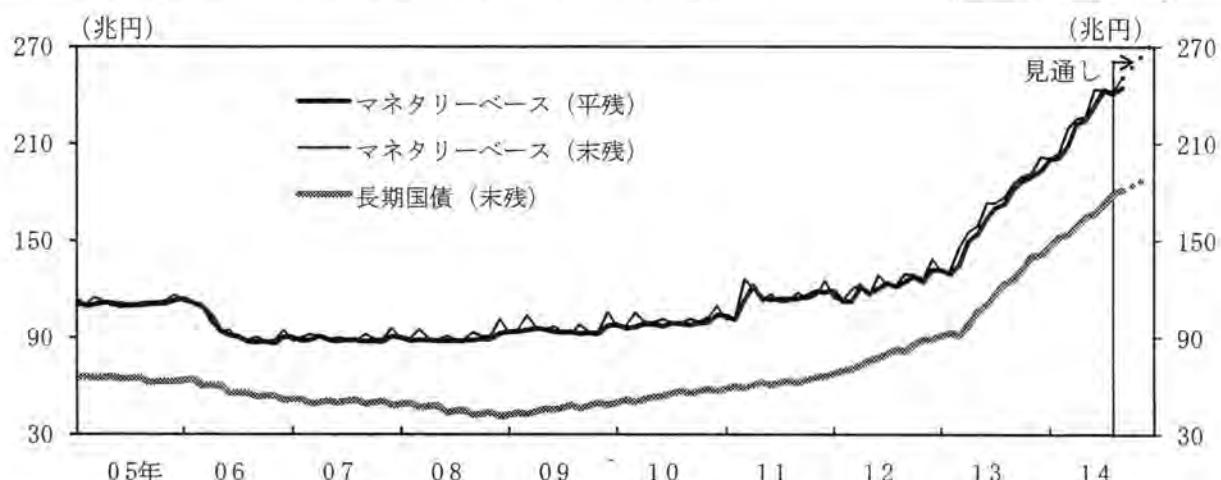
<主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）>

	2013年	13/ 10~12月	14/ 1~3	4~6	14/5月	6	7	平残前年比、% ; 残高、兆円 2013年 平残
金銭の信託	6.5	9.3	8.4	5.5	4.9	5.2	—	198
投資信託	6.0	12.2	11.8	8.4	7.9	8.3	—	78
金融債	-15.1	-17.4	-14.4	-11.1	-10.0	-9.8	—	3
国債	-7.4	-4.1	-5.9	-7.3	-7.6	-7.4	—	32
外債	1.6	-1.4	-3.0	0.2	-0.1	0.8	—	39

マネタリーベースとマネーストック

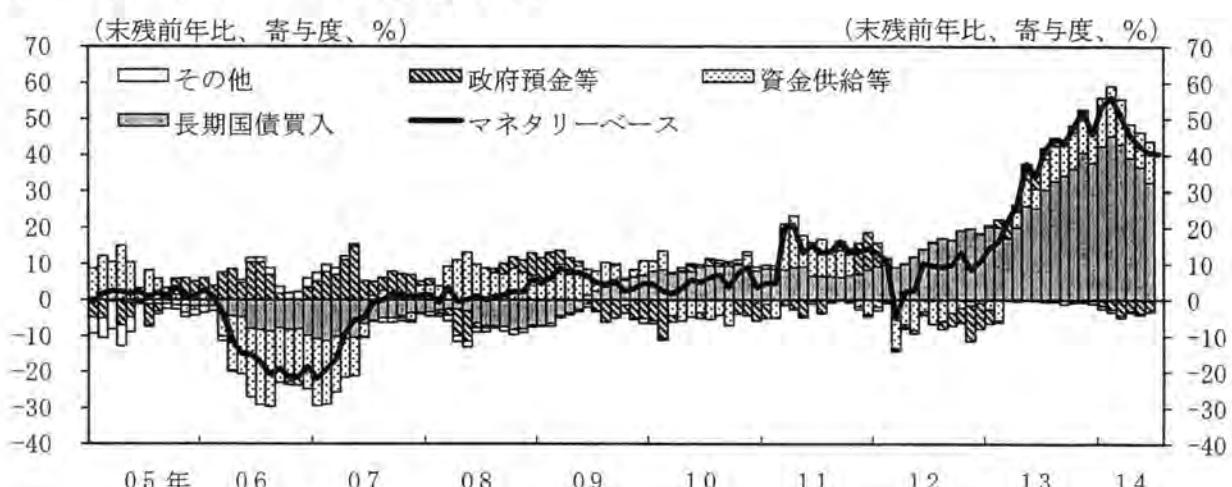
(1) マネタリーベースと長期国債買入残高

対外非公表



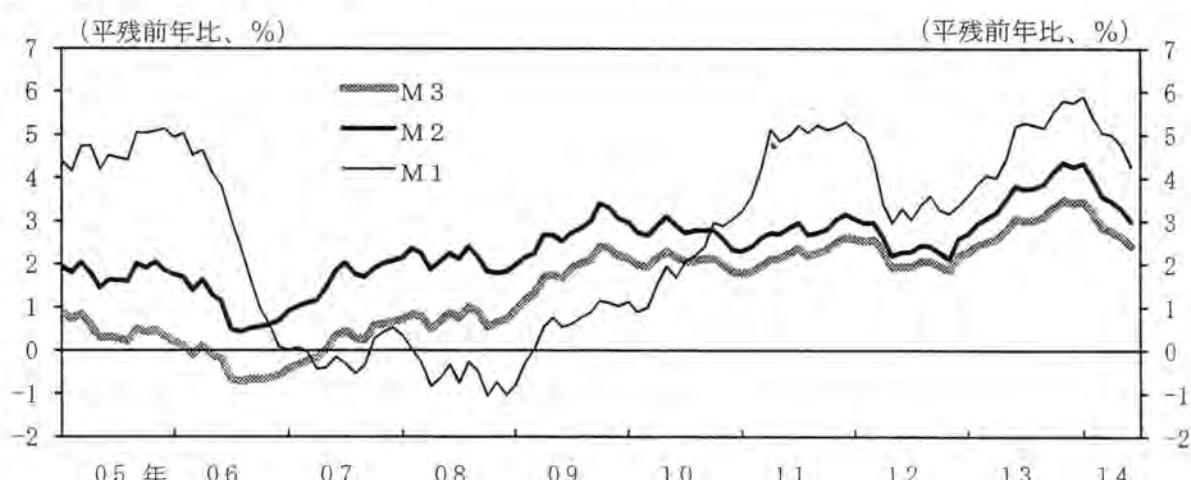
(注) マネタリーベースの見通し(14/9月まで)は、財政収支見通しと現行の国債買入ペースを前提とした試算。

(2) マネタリーベースの前年比



(注) 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

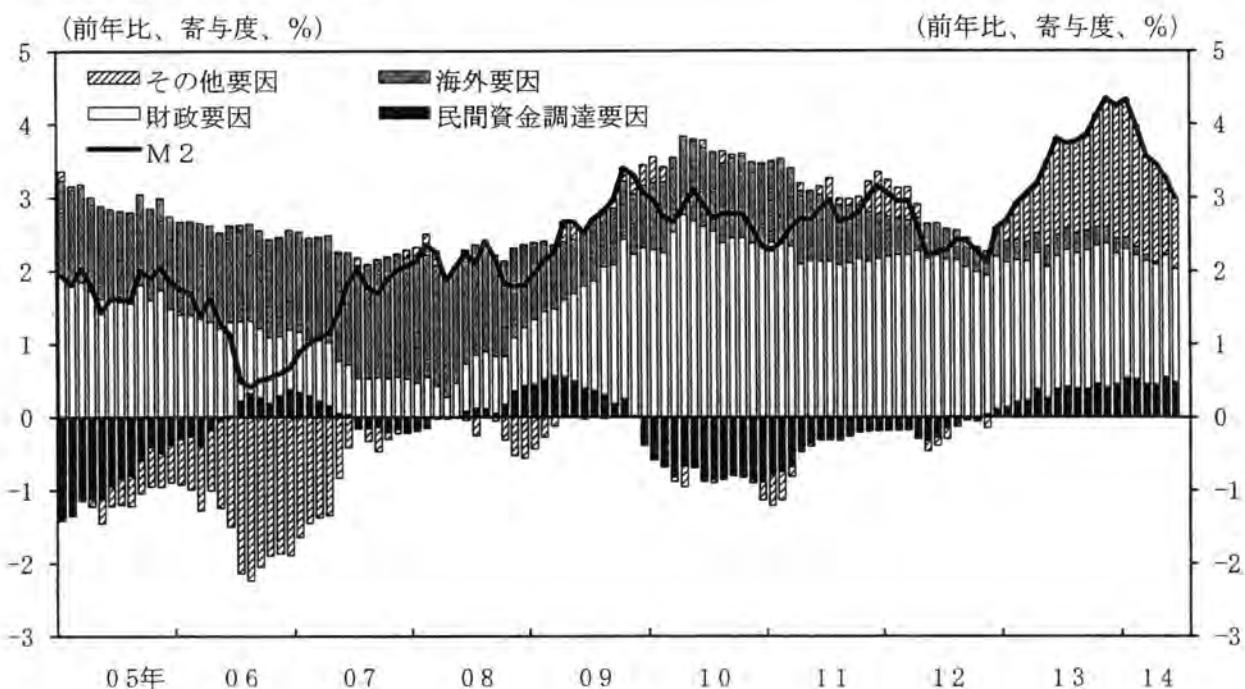


対外非公表

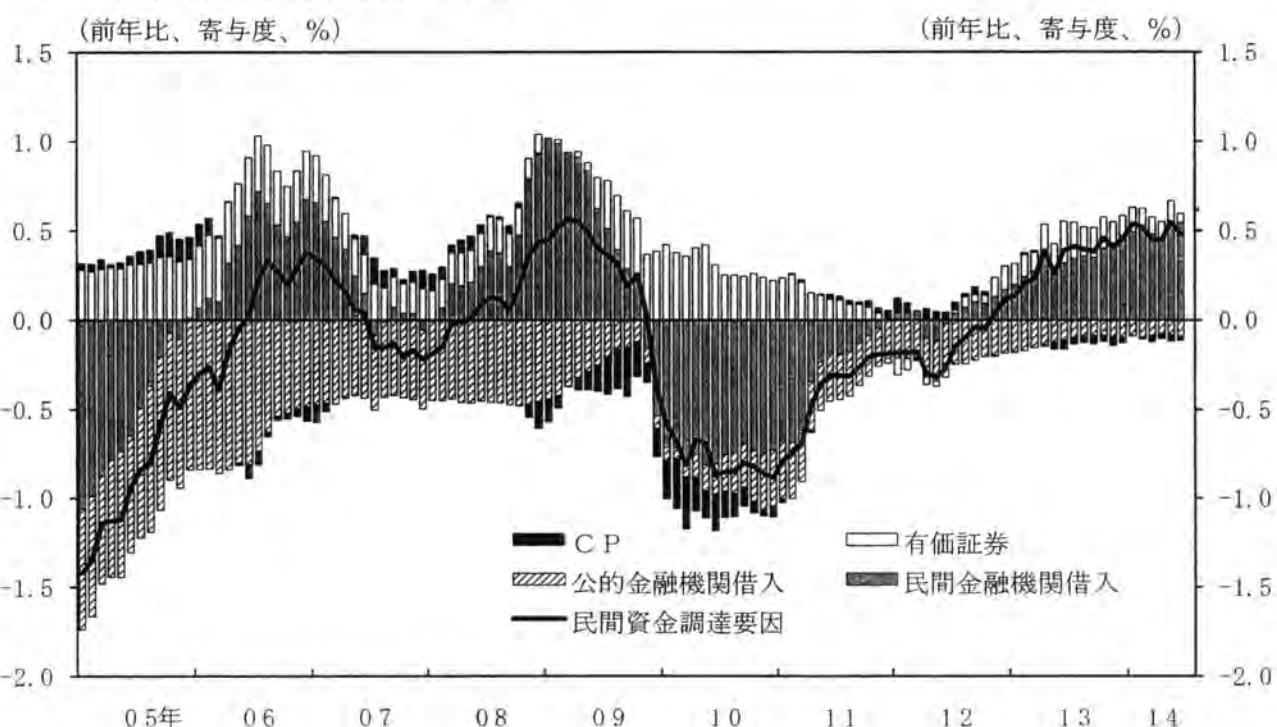
M2のバランスシート分解

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



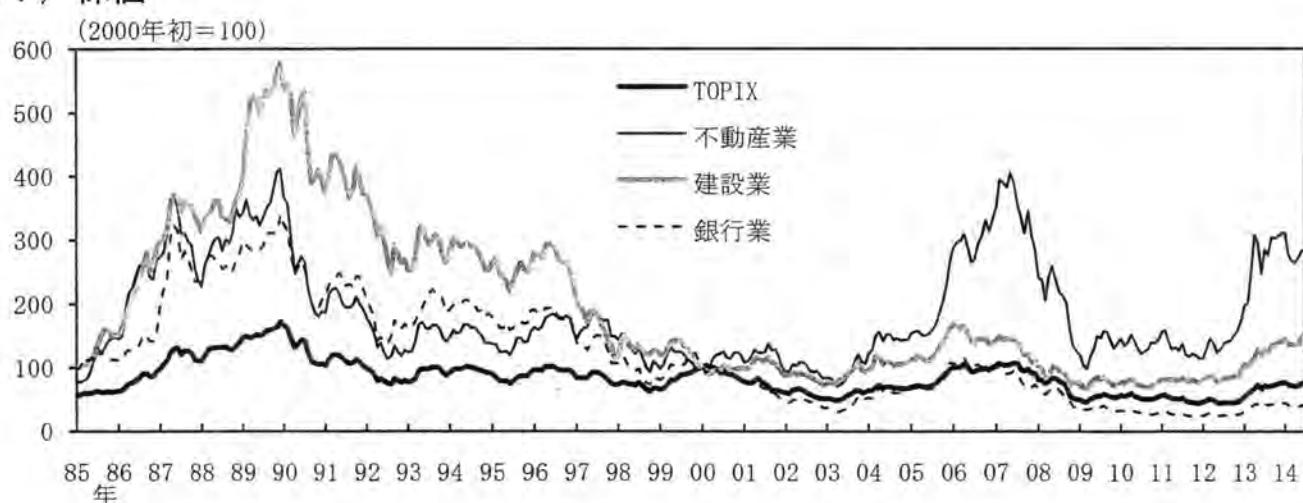
(2) 民間資金調達要因の内訳



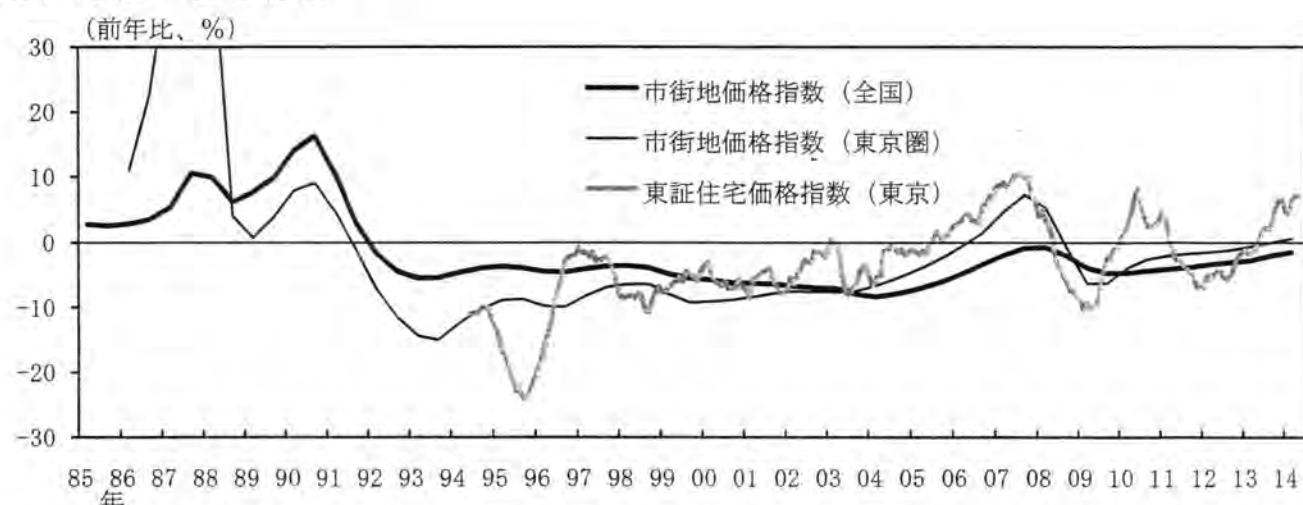
(注) 1. 財政資金対民間収支、国際收支統計等から推計。一部に暫定値を含む。
2. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

資産価格と銀行信用

(1) 株価

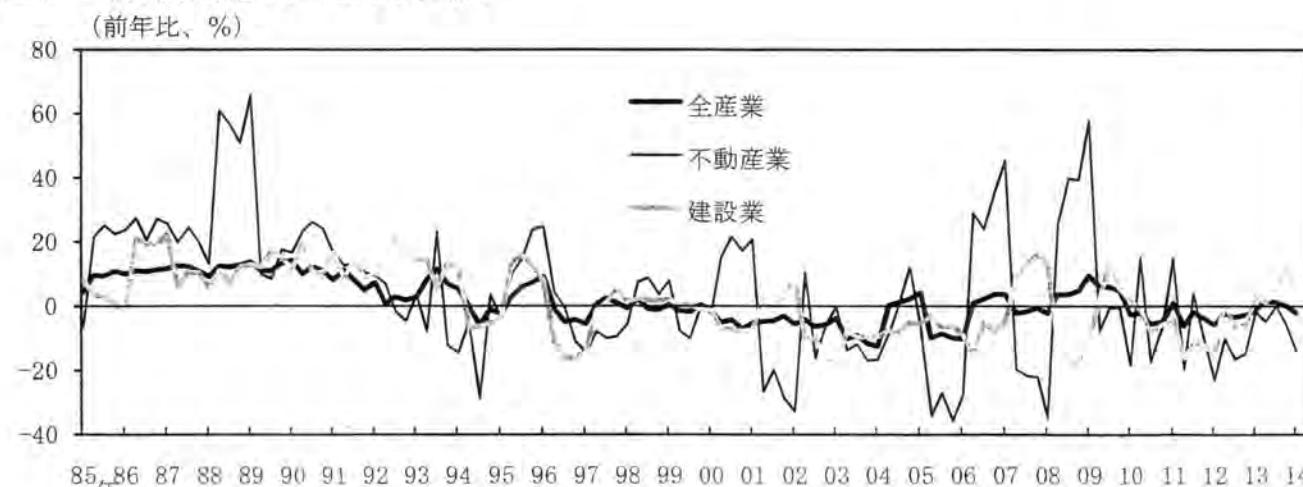


(2) 地価・住宅価格



(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。

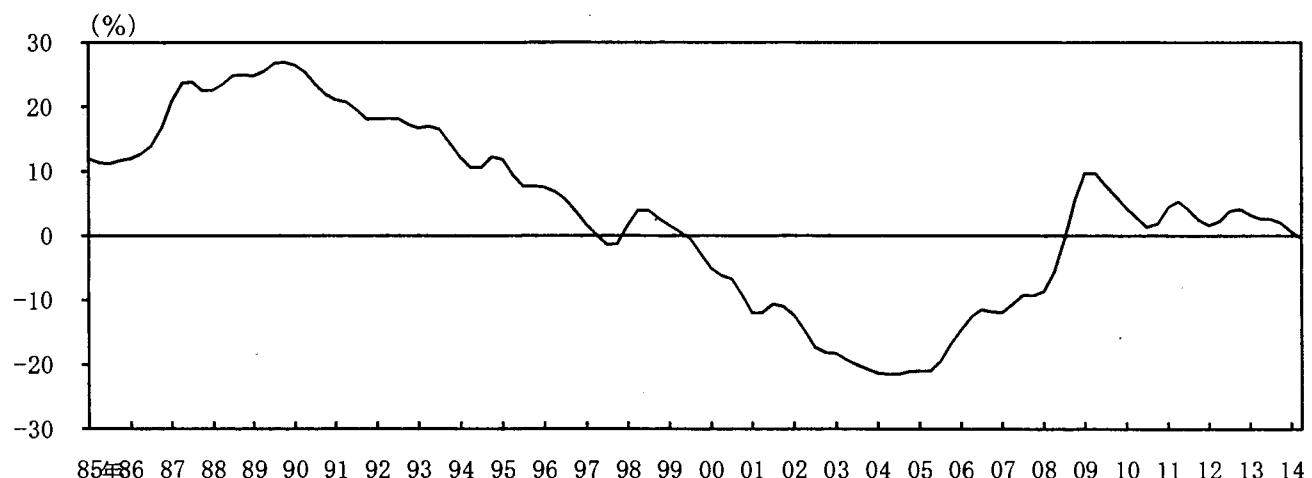
(3) 金融機関借入（法人季報）



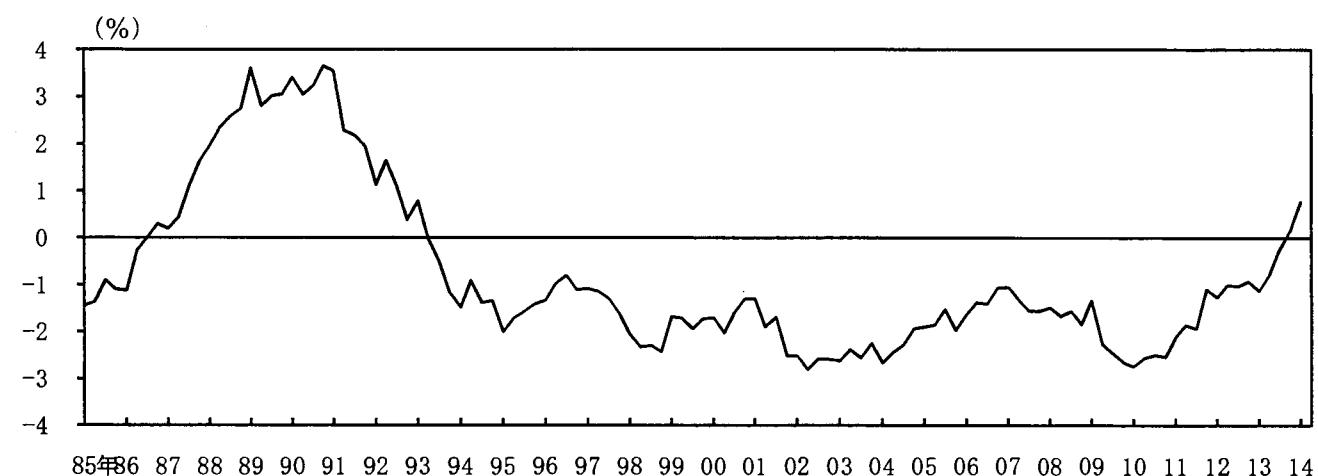
(注) 全規模ベース。

ファイナンシャル・インバランス関連指標

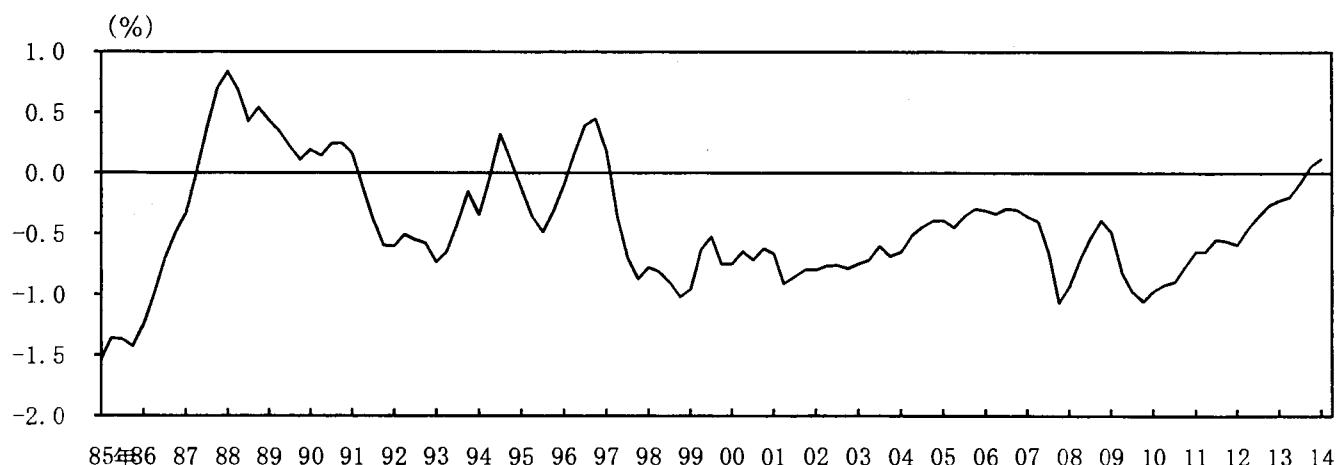
(1) 信用ギャップ



(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。

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>

2014.8.4

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、「消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、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輸出動向に関する不確実性、②消費税率引き上げの影響、③企業や家計の中長期的な成長期待の変化、④財政の中長期的な持続可能性に対する信認、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（とくに労働需給）の動向、③物価上昇率のマクロ的な需給バランスに対する感応度、④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

金融経済月報「概要」の前月との比較

2014年8月

(現状) わが国の景気は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている。

海外経済は、一部にお緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復している。輸出は弱め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、緩やかに増加している。公共投資は高水準で横ばい圏内の動きとなっている。雇用・所得環境が着実に改善するもとで、個人消費や住宅投資は、基調的に底堅く推移しており、全体としてみれば駆け込み需要の反動の影響も徐々に和らぎつつある。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、足もとでは弱めの動きとなっているが、基調としては緩やかな増加を続けている。

(先行き) 先行きのわが国経済は、緩やかな回復基調を続け、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいくとみられる。

輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかな増加に向かっていいくと考えられる。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を続けるとみられる。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。雇用・所得環境の差異化が続くもとで、個人消費や住宅投資は引き続き底堅く推移し、駆け込み需要の反動の影響もさらに和らいでいくとみられる。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) 物価の現状について、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、3か月前比で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、緩やかな上昇を続けるとみられる。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捗するなか、大幅に増加しており、前年比は4割台前半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とした、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、マイナスとなっている。企業の資金繰りは、一段と改善している。この間、マネーストックの前年比は、3%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。

2014年7月

わが国の景気は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている。

海外経済は、一部にお緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復している。輸出は、二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、緩やかに増加している。公共投資は高水準で横ばい圏内の動きとなっている。個人消費や住宅投資は、このところ駆け込み需要の反動がみられているが、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。鉱工業生産は、振れを伴いつつも、基調としては緩やかな増加を続けていている。企業の業況感は、駆け込み需要の反動の影響がみられているが、総じて良好な水準を維持している。

先行きのわが国経済は、緩やかな回復基調を続け、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいくとみられる。

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。国内需要についても、公的投資は、高水準で横ばい圏内の動きを続けるとみられる。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。雇用・所得環境の改善が続くもとで、個人消費や住宅投資は引き続き底堅く推移し、駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいくとみられる。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、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、3か月前比で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、緩やかな上昇を続けるとみられる。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4割台前半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とした、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、マイナスとなっている。企業の資金繰りは、一段と改善している。この間、マネーストックの前年比は、3%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。

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8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 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、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている。海外経済は、一部におよび緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復している。輸出は弱め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、緩やかに増加している。公共投資は高水準で横ばい圏内の動きとなっている。雇用・所得環境が着実に改善するもとで、個人消費や住宅投資は、基調的に底堅く推移しており、全体としてみれば駆け込み需要の反動の影響も徐々に和らぎつつある。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、足もとでは弱めの動きとなっているが、基調としては緩やかな増加を続けている。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、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、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、緩やかな回復基調を続け、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいくとみられる。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。

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. 「量的・質的金融緩和」は所期の効果を発揮しており、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。

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を公表すること。

1. ~ 5. 略（不变）

6. 「量的・質的金融緩和」は所期の効果を発揮しており、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双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。

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
8月11日(月)14時00分

(案)

2014年8月11日
日本銀行

金融経済月報

(2014年8月)

本稿は、8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、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられていて、基調的には緩やかな回復を続けている。

海外経済は、一部におおむね緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復している。輸出は弱め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、緩やかに増加している。公共投資は高水準で横ばい圏内の動きとなっている。雇用・所得環境が着実に改善するもとで、個人消費や住宅投資は、基調的に底堅く推移しており、全体としてみれば駆け込み需要の反動の影響も徐々に和らぎつつある。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、足もとでは弱めの動きとなっているが、基調としては緩やかな増加を続けている。

先行きのわが国経済は、緩やかな回復基調を続け、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいくとみられる。

輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかな増加に向かっ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を続けるとみられる。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。雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、個人消費や住宅投資は引き続き底堅く推移し、駆け込み需要の反動の影響もさらに和らいでいくとみられる。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、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、3か月前比で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、緩やかな上昇を続けるとみられる。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4割台前半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、マイナスとなっている。企業の資金繰りは、一段と改善している。この間、マネーストックの前年比は、3%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、高水準で横ばい圏内の動きとなっている。工事の進捗を反映する公共工事出来高は、昨年10～12月まで8四半期連続の前期比増加となったあと、1～3月は既往の経済対策の押し上げ効果が減衰するもとで減少したが、4～5月は1～3月対比で小幅の増加となった（図表5）。発注の動きを示す公共工事請負金額は、昨年10～12月にかけて一旦減少したが、1～3月は再び増加し、4～6月も2013年度補正予算の効果などから増加を続けた。

先行きの公共投資は、2013年度補正予算の効果の顕在化や2014年度当初予算の早期執行の影響から、高水準で横ばい圏内の動きを続けるとみられる。

実質輸出は、弱めの動きとなっている（図表6(1)、7）。実質輸出は、前期比でみて、昨年10～12月に増加したが、1～3月および4～6月は小幅のマイナスを続けた。足もとの動きを前月比でみると、4月は増加したが、5月は減少し、6月も微減となった。輸出が新年度入り後も勢いを欠いている背景としては、ASEAN諸国の一部などわが国との関係が深い新興国経済のもたつきが挙げられる。また、駆け込み需要に伴う国内向け出荷優先の動きは概ね収束したとみられるが、寒波等の影響を受けた1～3月の米国経済の減速が予想以上に大きかったことや、本年にかけて自動車メーカーを中心に海外生産を拡大する動きが相次いだことが、ラグを伴いつつ、輸出の下押し要因として作用している。地域別に輸出動向をみると（図表7(1)）、米国向けは、1～3月に前期比で小幅増加したあと、4～6月は幾分減少した。米国景気の緩やかな回復や為替相場動向を踏まえると、基調的には緩やかな増加傾向にあると考えられるが、前述した寒波の影響や現地生産拡大の動きなどが、自動車関連を中心に、下押し要因として作用しているとみられる。EU向けは、4四半期連続で増加したあと、4～6月も微増となっており、自動車関連や資本財・部品を中心に

緩やかな増加基調を続けている。中国向けについては、1～3月の前期比減少のあと4～6月も若干のマイナスとなったが、情報関連や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 向けについては、昨年10～12月以降、2四半期連続で増加したあと、4～6月は半導体製造装置等を中心に大きめの減少となっている。A S E A N 向けについても、7四半期連続で減少したあと、4～6月もほぼ横ばいにとどまっている。その他地域向けについても、昨年夏以降に弱めとなったあと、4～6月は増加したが、基調的な改善とはなお判断しがたい。財別にみると（図表7(2)）、自動車関連は、1～3月にかけて減少したあと、4～6月も横ばいにとどまっている。米国の自動車販売が2006年以来の高水準となっていることなどを踏まえると、基調的には緩やかながらも増加傾向を維持していると考えられるが、一部新興国の弱さや米国の寒波、現地生産の拡大など、前述した諸要因がマイナスに作用しているとみられる。資本財・部品については、世界経済の設備投資動向等を反映して、持ち直しの動きがみられているが、足もとでは、東アジア向け半導体製造装置の落ち込みなどから、弱めの動きとなっている。一方、情報関連（含む映像機器、音響機器）については、スマートフォン向けの部品の動きなどを反映して、下げ止まりから持ち直しに向かっている。この間、中間財は、化学製品等を中心にしてこのところ振れが大きいが、基調としては、中国やN I E s、A S E A N 向けを中心に弱めとなっている。

実質輸入は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などから減少しているが、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(1)、9）。実質輸入は、1～3月は前期比伸び率を高めたが、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などに伴う駆け込み需要が影響したと考えられる。4～6月は、こうした駆け込み需要の反動が出るかたちで、大幅に減少した。ただし、6月は前月比で増加しており、反動の影響に歯止めが掛かりつつあるように窺われる。財別の輸入動向をみると(図表9(2))、素原料については、1～3月に、4月の環境税率引き上げ前の駆け込み需要もあって高めの伸びとなったあと、4～6月はその反動から大幅に減少した。それ以外の財について、基調的な動きをみると、情報関連は、スマートフォンの輸入が押し上げ要因として作用するもとで堅調に推移しているほか、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、持ち直しを続けている。ただし、いずれの財についても、消費税率引き上げなどに伴う駆け込み需要から、1～3月に高めの伸びとなったあと、4～6月は大幅な反動減がみられている¹。この間、中間財(化学、鉄鋼など)の輸入は、為替相場の動きが抑制要因として働きつつも、国内生産の動きに合わせて持ち直してきたが、4～6月は前期の高い伸びの反動から減少した。

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、1～3月にかけて大幅に悪化したあと、4～6月は前期比ではっきりと改善した(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))、1～3月については、第一次所得収支の黒字幅は10～12月並みで推移したものの、駆け込み需要などの影響から輸入が大幅に増加したことを主因に、名目貿易・サービス収支の赤字幅が拡大したため、経常収支は赤字に転化した。一方、4～6月については、・・・<6月国際収支：8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つつも、

¹ 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。

先進国を中心に回復している（図表8(2)）。主要地域別にみると、米国では、春先まで景気のかなりの下押し要因となった寒波の影響が剥落するもとで、雇用環境の改善にも支えられるかたちで、民間需要を中心とした緩やかな景気回復が確かなものとなってきている。欧州の景気は、緩やかに回復している。中国経済については、小型の景気対策の効果が顕在化するもとで、安定した成長が続いている。中国以外の新興国・資源国経済の一部については、国によって改善の兆しあり始めているが、全体として勢いを欠く状態が続いている。円相場については、対ドル、対ユーロとも、2012年以前に比べ大きく下落しており、実質実効為替レートでみると、2007年頃を幾分上回る円安水準となっている（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和らいでいくなかで、雇用・所得環境の改善が明確になるにつれて、回復ペースは徐々に高まっていくと予想される。欧州経済は、債務問題の帰趨などについてはなお注意が必要であるが、緩やかな回復を続けると予想される。一方、中国経済については、安定した成長を続けると考えられるが、わが国経済への影響が大きい製造業部門における過剰設備問題は根強い。中国以外の新興国・資源国経済の一部についても、国によって改善の兆しあり始めているとはいえ、経常収支やインフレ率などの面での課題を抱えるもとで、成長に勢いを欠く状態が長引く可能性もある。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などが増加傾向をたどるもとで、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。先行

きの動向については、スマートフォンの新商品向けの出荷もあって、持ち直しがよりはつきりとしてくると考えられる。ただし、スマートフォン向けの出荷は、新商品の生産・販売動向次第では、振れが大きくなりやすいことには注意が必要である。この間、自動車を中心とした海外生産拡大の影響は、当面、輸出の下押し要因として残るとみられる。先行きについては、不確実性が伴うものの、2012年末以降の円安方向への動きが、やや長い目でみて、下押しする程度を和らげる方向に作用していくと考えられる。

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、緩やかな増加に向かっていくと考えられる。先行きの輸入については、国内需要の動きなどを反映し、緩やかな増加基調を続け、個人消費の反動減などの影響も次第に和らいでいくと予想される。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、緩やかな改善傾向をたどると予想される。

設備投資は、企業収益が改善するなかで、緩やかに増加している。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10(1))、・・・² <6月資本財総供給：8月6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月以降、10～12月まで3四半期連続で増加し、1～3月に高めの伸びとなつたあと、4～5月の1～3月対比はその反動もあって大きめの減少となつた（図表11(1))。業種別にみると、製造業、非製造業（船舶・電力を除く）とともに、これまで増加傾向を続けたあと、4～5月の1～3月対比ははつきりと減少した。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4～6月にかけて増加したあと、振れを伴いつつも、横ばい圏内で推移して

² 1～3月の設備投資については、一部ソフトウェアのサポート期限切れに伴う更新需要なども、一時的な押し上げ要因として働いたとみられる。

いる（図表 11(2)）³。

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。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、輸出が緩やかな増加に向かうこともあって、振れを伴いつつも改善傾向を続けると予想される。

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。

個人消費は、雇用・所得環境が着実に改善するもとで、基調的に底堅く推移しており、耐久財以外の分野では駆け込み需要の反動の影響も徐々に和らぎつつある（図表 12）。財の消費動向を小売業販売額（実質）でみると（図表 13(1)）、1～3月に、駆け込み需要から伸びを大きく高めたあと、4～6月は、その反動から大幅な減少となった。耐久財の消費動向をみると（図表 13(2)）、乗用車の新車登録台数は、駆け込み需要の反動の影響から4月にかけて大きく減少し、5月以降3か月連続でほぼ横ばいとなった。家電販売額（実質）についても、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動減が相応の規模で発生しているほか、一部ソフトウェアのサポート期限切れに伴うパソコンの更新需要の反動が出ていること也有って、4～6月は前期比で大きく減少している。月次でみると、5月および6月は増加に転じているものの、4月の落ち込み幅と比べると、持ち直しの程度は限定的となっている。この点、耐久消費財については、元々駆け込み需要が大きかった分、その反動減は規模が大きくかつ長引く性質のものであると考えられる。全国百貨店売上高は、3月に駆け込み需要から大幅に増加したあと、4月に大幅な反動減となつたが、5月以降は身の回り品や食料

³ 一方、工事費予定額をみると、建設単価の上昇を主因にはっきりとした増加傾向が続いている。この点については、高付加価値案件が増加していることが一因と考えられる一方で、人手不足などを映じた建設コストの上昇が響いている可能性もある。

品を中心に持ち直している（図表 14(1)）。全国スーパー売上高についても、3月に駆け込み需要の影響がはっきりと現れたあと、4月に大きめの減少となつたが、5月以降は飲食を中心とした緩やかな持ち直し傾向にある。コンビニエンスストア売上高については、駆け込み需要は一部の商品に限られていたため、3月から4月にかけての振れは比較的小さく、5月以降も緩やかな増加傾向を続けている。いずれの業態についても、業界からは、反動減の影響は徐々に和らぎつつあるとの声が多い。ただし、足もとでは天候不順の影響もあって、持ち直しのペースが幾分鈍化しているとの声が聞かれるほか、品目別や地域別にみた改善ペースのばらつきを指摘する声も聞かれている。この間、サービスの消費動向をみると（図表 14(2)）、旅行取扱額や外食産業売上高は、振れを均せば全体として引き続き底堅く推移しており、駆け込みとその反動は限定的となっている模様である。

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 13(1)）、1～3月は、駆け込み需要もあって大幅に増加したが、4～6月はその反動から大幅な減少となった⁴。ただし、月次でみると、6月には前月比プラスとなっている。家計消費状況調査の支出総額（二人以上の世帯、実質）は、月々の振れは大きいが、1～3月に、耐久財を中心に駆け込み需要がみられるもとで高い伸びとなったあと、4～6月は大きく減少した。

消費者コンフィデンス関連指標をみると、消費者態度指数は、昨年 10 月以降弱めの動きを続けていたが、5月、6月と 2か月連続で改善している（図表 15）。

⁴ 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）。

先行きの個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、引き続き底堅く推移し、駆け込み需要の反動の影響もさらに和らいでいくとみられる。

住宅投資は、このところ消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には、雇用・所得環境が着実に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 16(1)）、1～3月以降は駆け込み需要の反動が出るかたちで減少している。

先行きの住宅投資は、雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、緩和的な金融環境にも支えられて引き続き底堅く推移し、駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいくとみられる。

鉱工業生産は、足もとでは駆け込み需要の反動などを反映して弱めの動きとなっているが、基調としては緩やかな増加を続けている（図表 17）。鉱工業生産の動きをみると、昨年1～3月以降、緩やかな増加を続け、本年1～3月には、駆け込み需要への対応もあって高めの伸びとなったあと、4～6月は、その反動の影響から前期比ではっきりと減少した。足もとの動きを前月比でみると、4月に大きめの減少となったあと、5月は幾分持ち直したが、6月は再び大きく減少した。業種別にみると、輸送機械（乗用車等）は、駆け込み需要とその反動の動きを受けて、1～3月にかけて増加したあと、4～6月ははっきりと減少した。化学も、日用品の駆け込み需要がみられたこと也有って、1～3月に増加したあと、4～6月はその反動からはっきりと減少した。その他電気機械（電気機械、情報通信機械）をみても、駆け込み需要（白物家電）の反動や、一部ソフトウェアのサポート期限切れに伴う更新需要（電子計算機）の反動から、4～6月は相応の減少となった。はん用・生産用・業務用機械については、内外の設備投資動向を反映して、1～3月にかけて伸びを高めたあと、4～6月は一旦減少したが、水準でみると引き続き高めとなっている。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、全体でも、振れを伴いつつ、増加傾向にあるとみられる。さらに、非鉄や窯業・土石については、堅調な建設関連需要を反映して、振れを伴いつつも、しっかりした動きが続いている。この間、鉄鋼については、建設関連需要の影響から底堅い動きを続けてきたが、足もとでは自動車の減産などを受けて弱めの動きとなっている。

出荷も、1～3月に伸びをはっきりと高めたあと、4～6月には反動減がみられた（図表17(1)）。財別にみると（図表18）、日用品を中心に駆け込み需要の影響を受けた非耐久消費財では、4～6月に反動減が生じた。耐久消費財については、駆け込み需要もあって、昨年10～12月、1～3月と高めの伸びを続けたあと、4～6月ははっきりと減少した。資本財についても、昨年7～9月以降、緩やかな増加を続け、1～3月に伸びを高めたあと、4～6月は反動減が生じている。建設財は、1～3月まで堅調な動きを続けてきたが、足もとでは住宅関連を中心に弱めの動きとなっている。

在庫は、昨年末ごろから、月々の振れを伴いつつも、駆け込み需要の影響もあって減少傾向をたどったあと、その反動の影響などから、このところ増加している（図表17(1)）。とくに自動車については、需要の持ち直しが幾分後ずれしていることが影響しているとみられる。このほか、基調的な動きとしては、はん用・生産用・業務用機械や電子部品・デバイスなどで、先行きの需要回復期待もあって、在庫を積み上げる動きがみられる。出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）をみると（図表19(2)）、全体として、改善傾向は一服しているが、在庫の伸びが出荷の伸びに概ね見合う状況となっている。財別にみると、耐久消費財で駆け込み需要の反動減から出荷・在庫バランスが悪化しているが、他の財では、在庫の伸びは出荷の伸びに概ね見合っている。

先行きの鉱工業生産は、内外需要の動向などを反映して、緩やかな増加基調をたどり、駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいくと考えられる。企業からの聞き取り調査などを踏まえると、7～9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増加している。

労働需給面をみると（図表20）、完全失業率は、5月に3.5%と1997年12月以来の水準まで低下したあと、6月は幾分上昇し3.7%となったが、均してみれば緩やかな改善傾向をたどっている。新規求人は、このところやや鈍化しつつも増加傾向を維持している。有効求人倍率も、19か月連続で上昇するなど着実な改善を続けており、6月は、1992年6月と同水準となる1.10倍となった。所定外労働時間についても、3月にかけて駆け込み需要への対応もあって伸びが高まったあと、4～6月はその反動減から製造業中心にはっきりと減少したが、基調としては緩やかな増加傾向にある。

雇用面をみると（図表22(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は、非製造業が徐々に伸びを高めるなかで、製造業のマイナス幅も縮小を続けているため、全体でもプラス幅の緩やかな拡大傾向が続いている。

一人当たり名目賃金は、振れを伴いつつも、全体として持ち直している（図表22(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し、所定内給与も概ね下げ止まるなかで、振れを伴いつつも、全体として緩やかに改善している（図表21(1)）。やや仔細にみると、一般労働者の一人当たり名目賃金、パートの時間当たり名目賃金とも、緩やかながら前年比上昇率が高まっている（図表21(2)）。所定内給与の前年比をみると、パート比率の上

昇の押し下げ寄与が緩やかに縮小するなかで、全体のマイナス幅は着実に縮小傾向をたどり、足もとでは概ね下げ止まっている（図表 21(3)）。一般・パート別にみると、一般の所定内給与は、今春のベースアップの影響が徐々に顕在化してきていることから、4月以降プラスで推移している。パートの所定内給与についても、短時間労働者の増加がなお下押し方向に作用しているが、全体ではこのところプラスで推移している。所定外給与の前年比は、労働時間の動きを反映して、4～6月はプラス幅を一旦縮小したが、依然としてはっきりとしたプラスを維持している。この間、夏季賞与の約6割を占める6月の特別給与（速報値）は、前年比+0.3%と、小幅ながら2年連続の増加となった。

雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映して、前年比上昇率を緩やかに高めている（図表 22(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、緩やかな増加を続けると考えられる。

2. 物価

国際商品市況は、全体として横ばい圏内の動きとなっている（図表 24(1)(3)）。原油は、地政学リスクが意識されるもとで上昇したあと、足もとでは反落している。非鉄金属については、新興国経済を巡る不確実性を背景に春頃に弱含みだあと、横ばい圏内の動きとなっていたが、足もとでは中国経済の明るい動きを反映してやや強含んでいる。一方、穀物については、供給不安の後退と世界的な在庫増加を受けて、再び軟化している。

輸入物価（円ベース）を3か月前比でみると、為替相場や国際商品市況の動きを反映して、このところ概ね横ばいとなっている（図表 24(2)）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を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、3か月前比で緩やかに上昇している（図表25(2))⁵。3か月前比を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、4月+0.1%のあと、5月は+0.4%とプラス幅を拡大し、6月も+0.5%と同程度のプラスとなった。6月の3か月前比の内訳をみると、「為替・海外市況連動型」は、原油市況高のほか、採算改善を企図した値上げもあって、石油製品（ガソリン等）が上昇し、全体でもプラス幅が小幅に拡大した。また、「鉄鋼・建材関連」は、堅調な建設需要を背景に鋼材価格が強含みで推移するなか、スクラップ類が反転上昇したことから、全体でもプラスに転じた。「その他」についても、既往のコスト高を転嫁する動きから、その他工業製品などで強含む動きがみられた。この間、「素材（その他）」については、薬価引き下げの影響が残るなかで、下落が続いたほか、「電力・都市ガス・水道」は、既往の為替相場の動きを受けた燃料費・原料費調整制度の押し上げ効果が減衰してきていることから、プラス幅が幾分縮小した。

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、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、0%台後半となっている（図表26）。前年比を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、本年入り後プラス幅を拡大しており、5月および6月は+0.9%と1993年3月以来の伸びとなっている。内訳をみると、「販売管理費関連」については、広告が企業収益の回復などを背景に、振れを伴いつつも前年比プラス基調で推移するなかで、宿泊サービスがビジネス・観光需要の堅調さを反映して大きめのP

⁵ 「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みるために、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。

ラスとなっているほか、労働者派遣サービスも求人増加を背景に緩やかにプラス幅を拡大しており、全体でもこのところ伸びを高めてきている。「設備投資関連」は、建設関連需要が堅調に推移するもとで、土木建築サービスを中心に、高めのプラスが続いている。「国内運輸関連」については、景気回復を反映して陸上貨物運賃が緩やかなプラスを続けるもとで、4月以降は、高速道路における一部料金制度の割引廃止の影響が加わり、伸びが高まっている。「その他」についても、金融・保険が高めの伸びを続けるなかで、プラントエンジニアリングも上昇率を高めており、全体でも高めのプラスとなっている。この間、事務所賃貸などの「不動産関連」は、振れを伴いつつ、緩やかにマイナス幅が縮小し、足もとでは下げ止まりつつある。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）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、1%台前半となっている（図表27(1)⁶）。6月は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースで+1.3%と、5月の+1.4%から若干ながらプラス幅が縮小した一方、除く食料・エネルギーの前年比では、6月は+0.6%と5月の+0.5%からプラス幅が若干拡大した。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28(2)⁷）、プラス幅の緩やかな拡大傾向が続いている。

最近の消費者物価の前年比をみると、財（除く農水畜産物）は、4月にプラス幅を拡大し、5月に前月並みのプラス幅となったあと、6月も若干ながら伸びを高めており、このところ強めの動きが続いている。内訳をみると、食料工業製品は、個人消費が底堅く推移するもとで、既往のコスト高を転嫁する動き

⁶ 消費税率引き上げの直接的な影響（試算値）の詳細については、本年3月の金融経済月報のBOXを参照。

⁷ 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一定割合を機械的に控除した値。

が続いていることから、着実にプラス幅が拡大してきている。4月以降は、こうした基調的な上昇圧力に加え、石油製品が原油市況対比でみても強めの動きを続けていることが、全体の伸び率を押し上げる方向に作用している。さらに6月は、耐久消費財（テレビ）が、新製品導入に伴う値上げの影響からプラス幅を拡大し、財全体を押し上げる方向に作用した。一方、一般サービスについては、振れを伴いつつもプラス幅は緩やかな拡大傾向にあったが、5月以降伸び率が縮小し、6月は前年比横ばいとなった。これには、他のサービスに含まれる携帯電話通信料が、新料金プラン導入の影響から下落したことに加え、外食の一部で、5月以降、前年の値上げの反動が出ていることの影響が大きい。この間、ウエイトの大きい家賃は、価格改訂の多いとみられる4月以降も、多少の振れを伴いながらも、それまでと同程度のマイナス幅を続けており、全体を押し下げる要因として作用している。公共料金は、年明け以降、燃料費調整制度を通じた電気代の上昇を主因に、幾分伸びが高まっていたが、5月以降は、前年5月に実施された一部電力会社による値上げを含め前年の上昇の反動が出ていることから、プラス幅の緩やかな縮小が続いている。

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、緩やかな上昇を続けるとみられる。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29）。

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4割台前半の伸びとなっている（図表30）。

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32）。

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31）。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33）。CP・社債の発行残高の前年比は、マイナスとなっている（図表34）。

企業の資金繰りは、一段と改善している（図表31）。企業倒産件数は、引き続き低水準で推移している（図表36）。

この間、マネーストック（M2）は、前年比でみると、3%程度の伸びとなっている（5月+3.3%→6月+3.0%、図表35）⁸。

（2）金融市況

短期金融市場をみると、長めのターム物を含め、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。ターム物金利をみると、3か月物国庫短期証券利回り、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、いずれも横ばい圏内の動きとなっている（図表37）。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38）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、横ばい圏内での動きとなっており、

⁸ 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースは、前年比2%台半ばの伸びとなっている（5月+2.6%→6月+2.4%）。また、広義流動性は、足もとでは、前年比2%台後半の伸びとなっている（5月+2.9%→6月+2.8%）。

最近では 0.5% 台前半で推移している（図表 39）。

社債と国債との流通利回りスプレッドは、ごく緩やかに縮小してきている（図表 40）。

株価（日経平均株価）は、良好な本邦企業決算などを受けて幾分上昇しており、最近では 15 千円台半ばで推移している（図表 41）。

為替相場をみると、円の対ドル相場は、一部の米国経済指標が予想比上振れたことから幾分円安ドル高方向の動きとなり、最近では 102 円台で推移している。この間、円の対ユーロ相場は、概ね横ばい圏内の動きとなっており、最近では 137 円台で推移している（図表 42）。

以上

金融経済月報（2014年8月）参考計表

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

国内主要経済指標（1）

(指標名欄のく>内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2013/10-12月	2014/1-3月	4-6月	2014/4月	5月	6月	7月
消費水準指数(二人以上の世帯)	-0.1	4.3	-8.5	-12.1	-5.7	5.3	n. a.
全国百貨店売上高	1.0	9.4	p -13.2	-28.5	8.2	p 2.6	n. a.
全国スーパー売上高	0.1	3.2	p -5.4	-16.8	5.4	p 0.9	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	<309>	<333>	<264>	<259>	<266>	<268>	<277>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	3.1	14.3	p -25.4	-39.0	4.9	p 1.5	n. a.
旅行取扱額	2.1	0.6	n. a.	-7.9	7.6	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万户>	<103>	<94>	<89>	<91>	<87>	<88>	<n. a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	1.9	4.2	n. a.	-9.1	-19.5	n. a.	n. a.
製造業	2.0	3.9	n. a.	-9.4	-18.6	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	4.9	-1.0	n. a.	0.9	-17.8	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	1.1	-2.5	-3.8	-1.4	-5.9	9.6	n. a.
鉱工業	4.4	-3.6	-8.6	-15.3	46.5	-34.7	n. a.
非製造業	0.0	-2.2	-3.4	2.9	-17.0	25.1	n. a.
公共工事請負金額	-3.6	6.6	11.3	4.5	17.3	-8.3	n. a.
実質輸出	1.5	-1.0	-1.1	1.4	-2.2	-0.5	n. a.
実質輸入	1.6	4.5	-7.1	-9.8	-2.6	3.6	n. a.
生産	1.8	2.9	p -3.7	-2.8	0.7	p -3.3	n. a.
出荷	2.6	4.6	p -6.8	-5.0	-1.0	p -1.9	n. a.
在庫	-1.9	0.2	p 4.5	-0.5	3.0	p 1.9	n. a.
在庫率 <季調済、2010年=100>	<104.1>	<105.4>	<p 111.6>	<103.7>	<107.8>	<p 111.6>	<n. a.>
実質GDP	0.1	1.6	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.3	1.6	n. a.	-4.6	0.6	n. a.	n. a.

国内主要経済指標（2）

(指標名欄の<>内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2013/10-12月	2014/1-3月	4-6月	2014/3月	4月	5月	6月
有効求人倍率 <季調済、倍>	<1.01>	<1.05>	<1.09>	<1.07>	<1.08>	<1.09>	<1.10>
完全失業率 <季調済、%>	<3.9>	<3.6>	<3.6>	<3.6>	<3.6>	<3.5>	<3.7>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	6.0	7.1	p 4.8	8.4	6.4	4.9	p 2.9
雇用者数(労働力調査)	1.2	0.8	0.6	1.0	0.3	0.7	0.8
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	1.1	1.2	p 1.4	1.2	1.4	1.4	p 1.5
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.4	0.1	p 0.5	0.7	0.7	0.6	p 0.4
国内企業物価 <消費税を除く>	2.5	1.9	p 4.4	1.7	4.2	4.4	p 4.6
<夏季電力料金調整後、消費税を除く 前期(3か月前)比、%>	<0.4>	<0.2>	<p 0.4>	<0.0>	<0.1>	<0.4>	<p 0.5>
全国消費者物価 (除く生鮮食品) <消費税調整済み>	1.1	1.3	3.3	1.3	3.2	3.4	3.3
企業向けサービス価格 (除く国際運輸) <消費税を除く>	0.1	0.2	p 3.6	0.4	3.4	3.6	p 3.7
<p 0.9>				<0.7>	<0.9>	<p 0.9>	
マネーストック(M2) (平 残)	4.2	4.0	p 3.2	3.6	3.5	3.3	p 3.0
企業倒産件数 <件/月>	<857>	<820>	<871>	<814>	<914>	<834>	<865>

(注) 1. p は速報値。

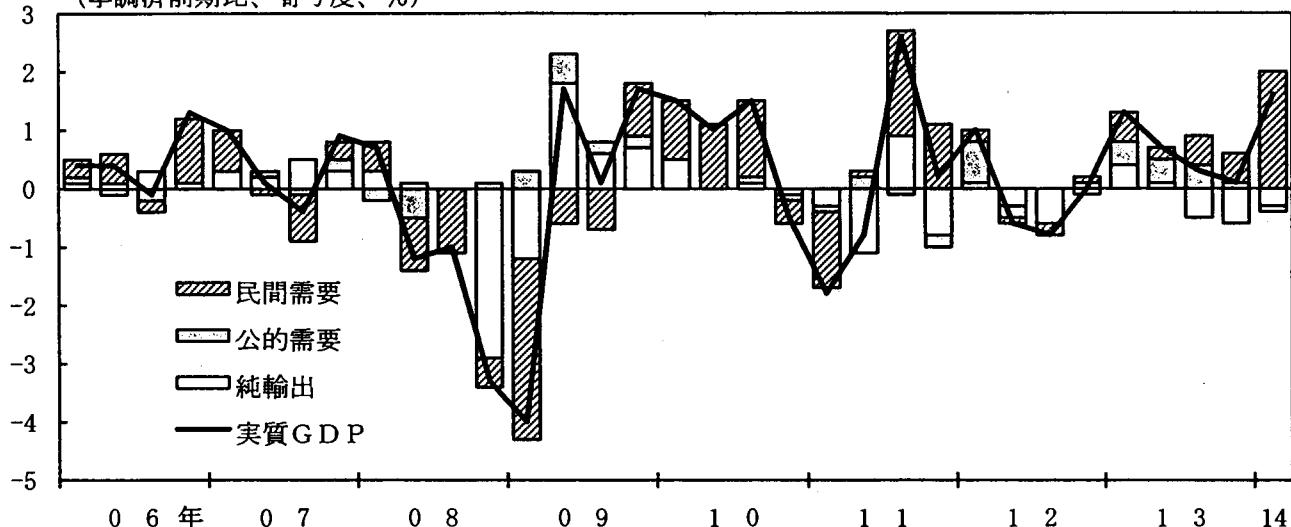
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

(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」「鉱工業指數統計」「全産業活動指數」、
 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」「毎月勤労統計」、
 日本銀行「企業物価指數」「企業向けサービス価格指數」「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、%)



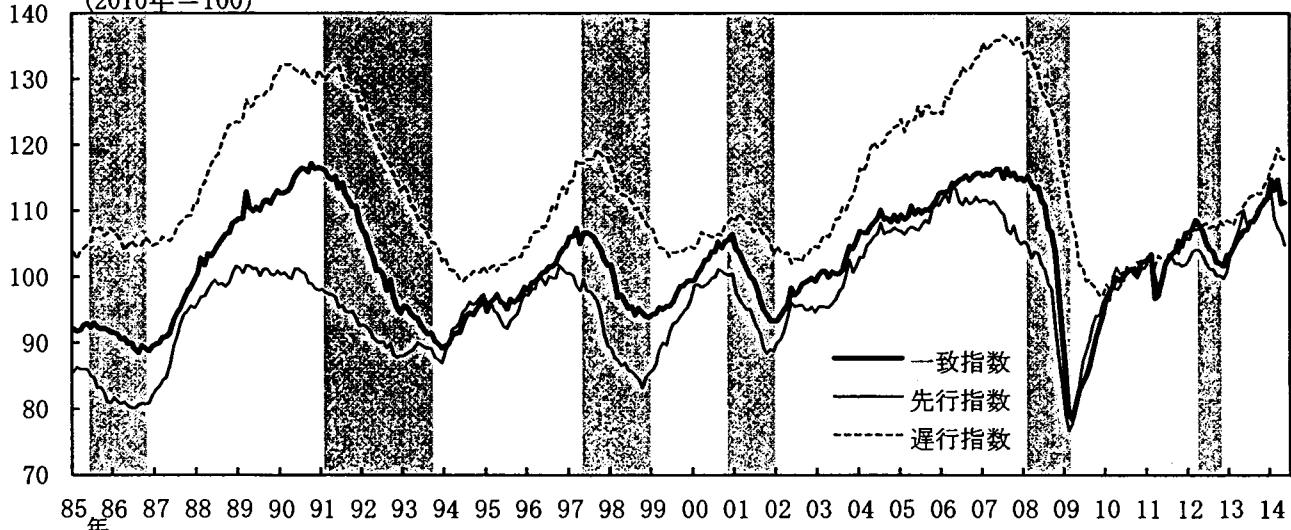
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2013年				2014年
	1~3月	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP [前期比年率]	1.3 [5.3]	0.7 [2.9]	0.3 [1.3]	0.1 [0.3]	1.6 [6.7]
国内需要	0.9	0.6	0.8	0.6	1.9
民間需要	0.5	0.2	0.5	0.5	2.0
民間最終消費支出	0.6	0.4	0.1	0.2	1.4
民間企業設備	-0.3	0.1	0.1	0.2	1.1
民間住宅	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
民間在庫品増加	0.1	-0.4	0.1	-0.1	-0.5
公的需要	0.4	0.4	0.4	0.1	-0.1
公的固定資本形成	0.2	0.3	0.3	0.1	-0.1
純輸出	0.4	0.1	-0.5	-0.6	-0.3
輸出	0.6	0.4	-0.1	0.1	1.0
輸入	-0.2	-0.3	-0.4	-0.6	-1.2
名目GDP	0.9	0.6	0.2	0.2	1.4

(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。

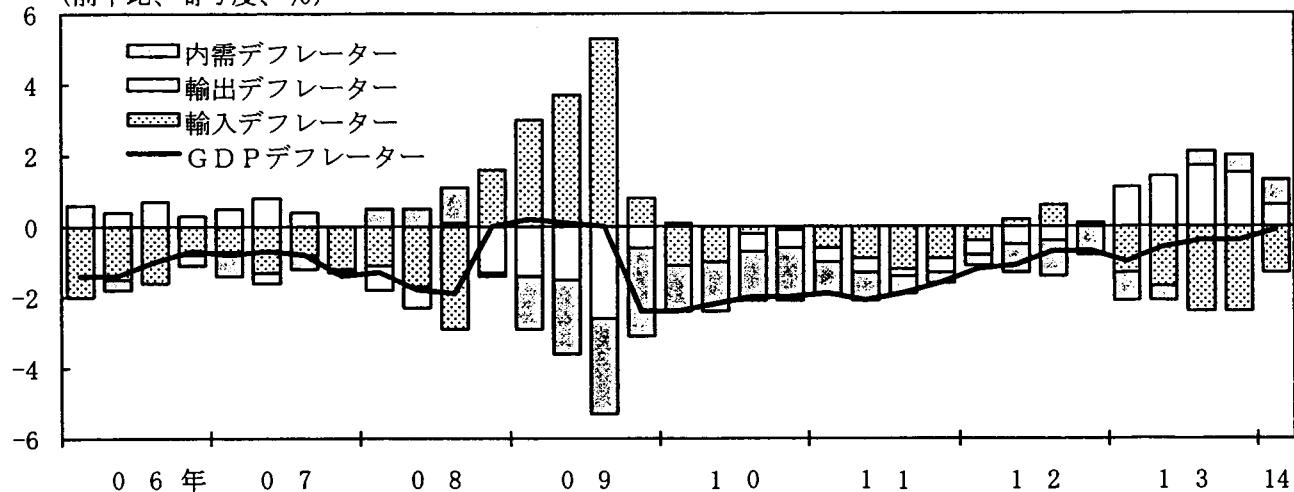
(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

(図表 4)

GDPデフレーターと所得形成

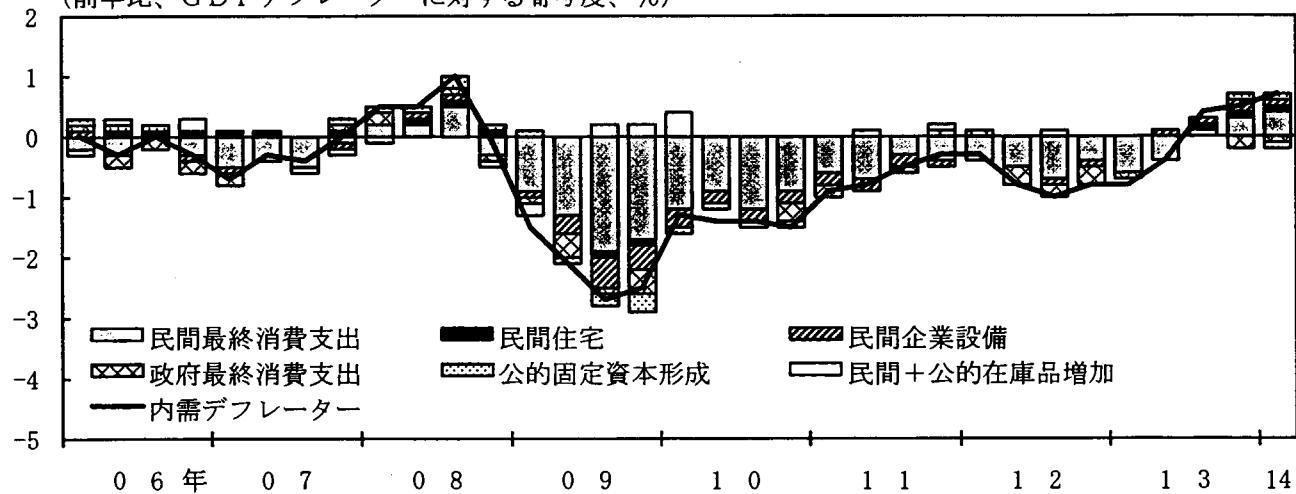
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



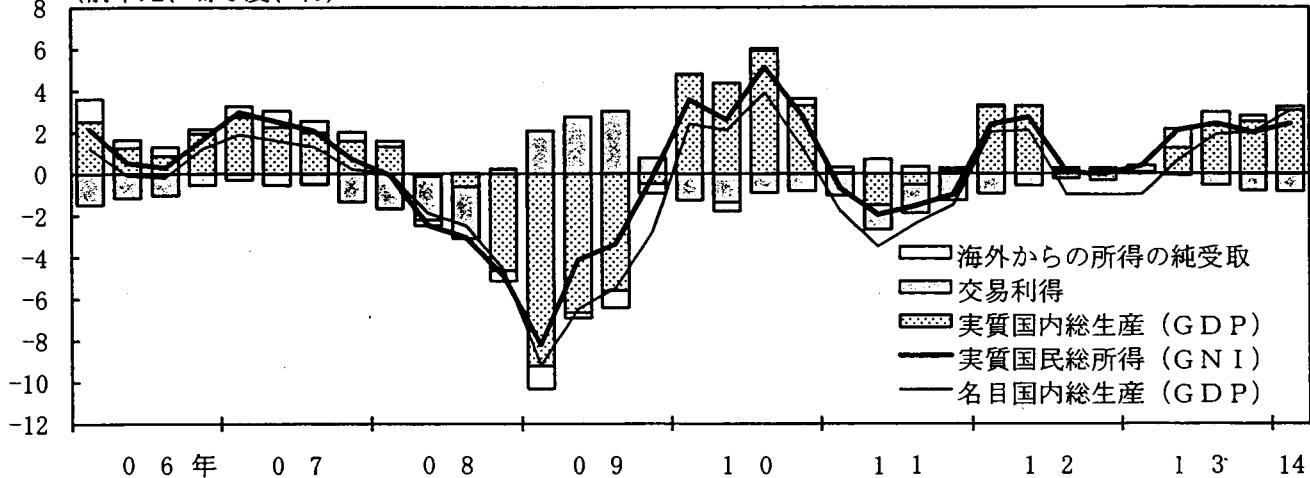
(2) 内需デフレーター

(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

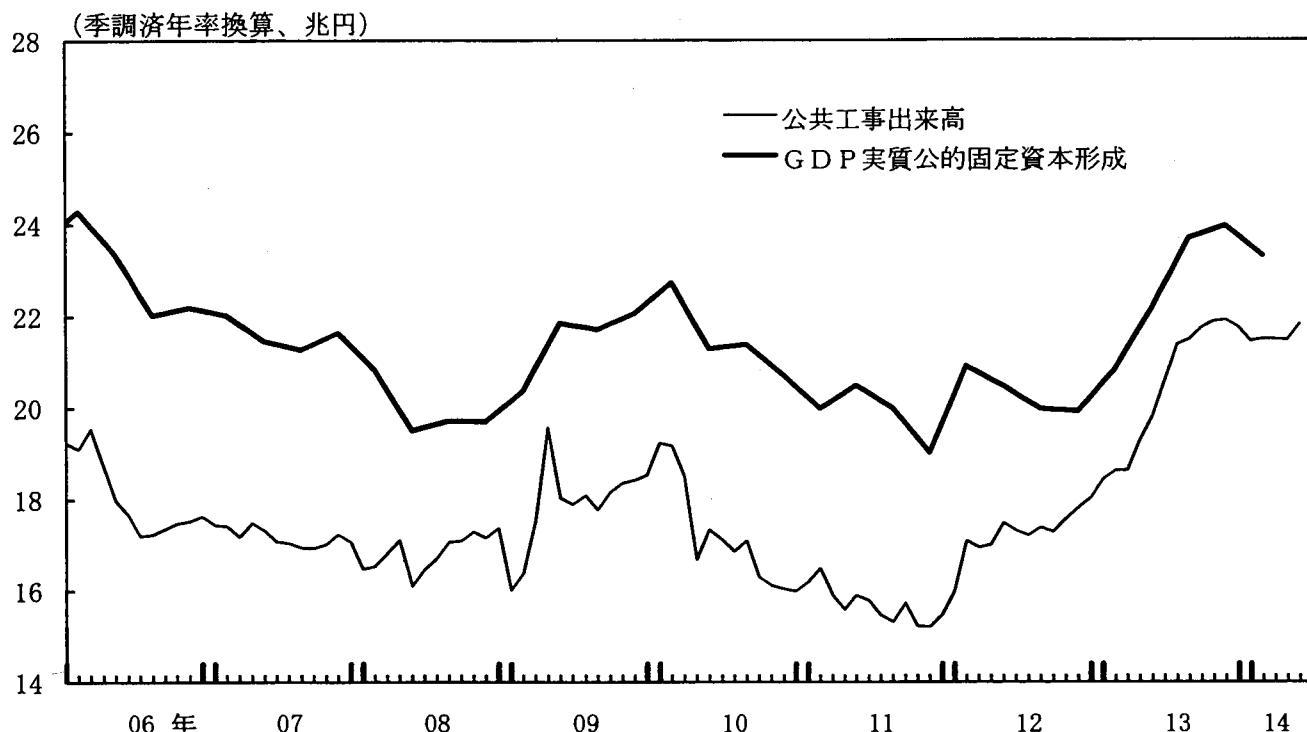
交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーターの加重平均 - 実質純輸出

(資料) 内閣府「国民経済計算」

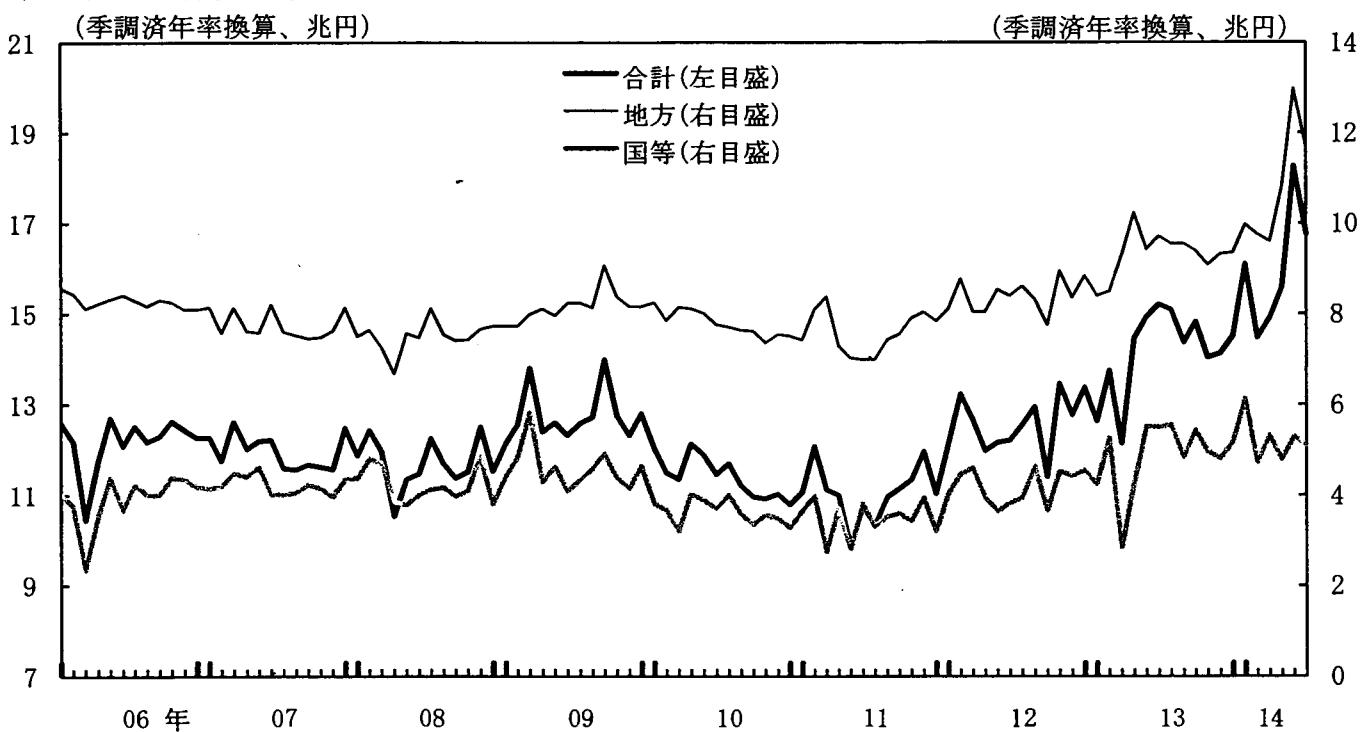
(図表 5)

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

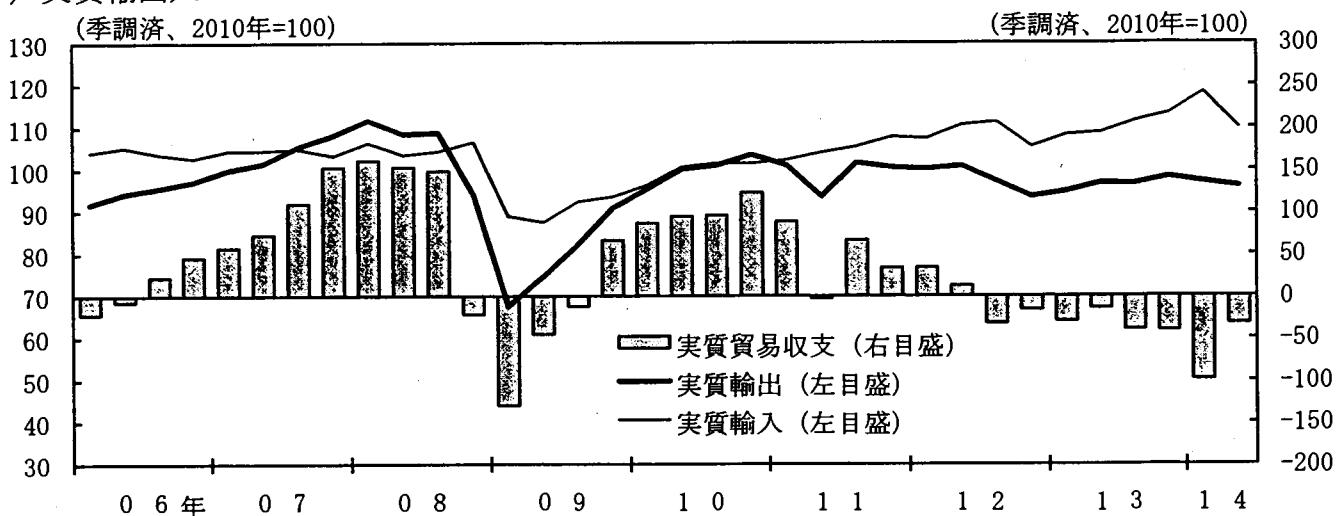


- (注)
1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

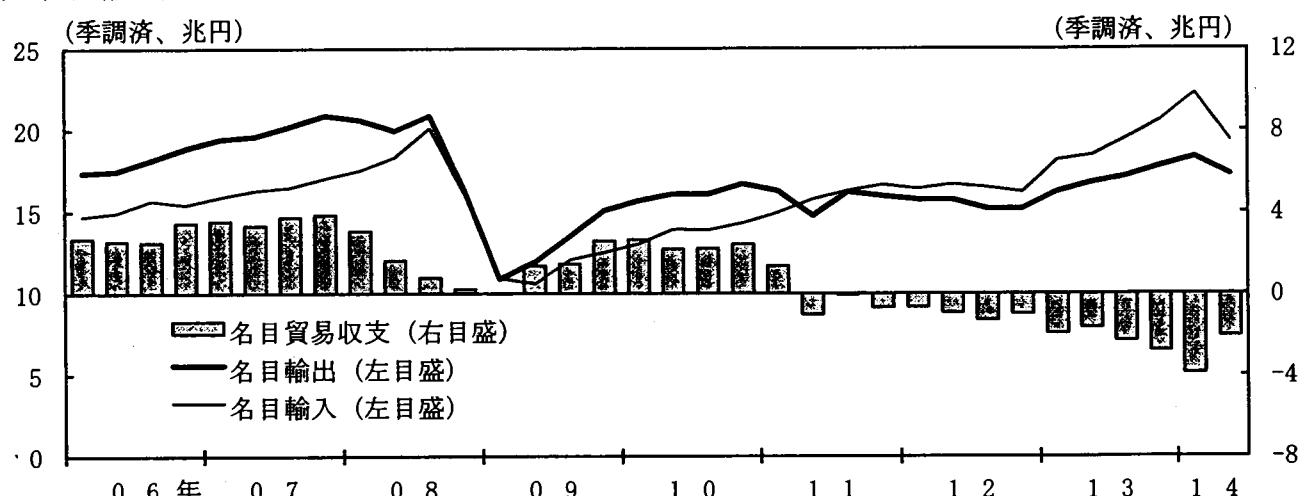
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、
国土交通省「建設総合統計」

輸出入

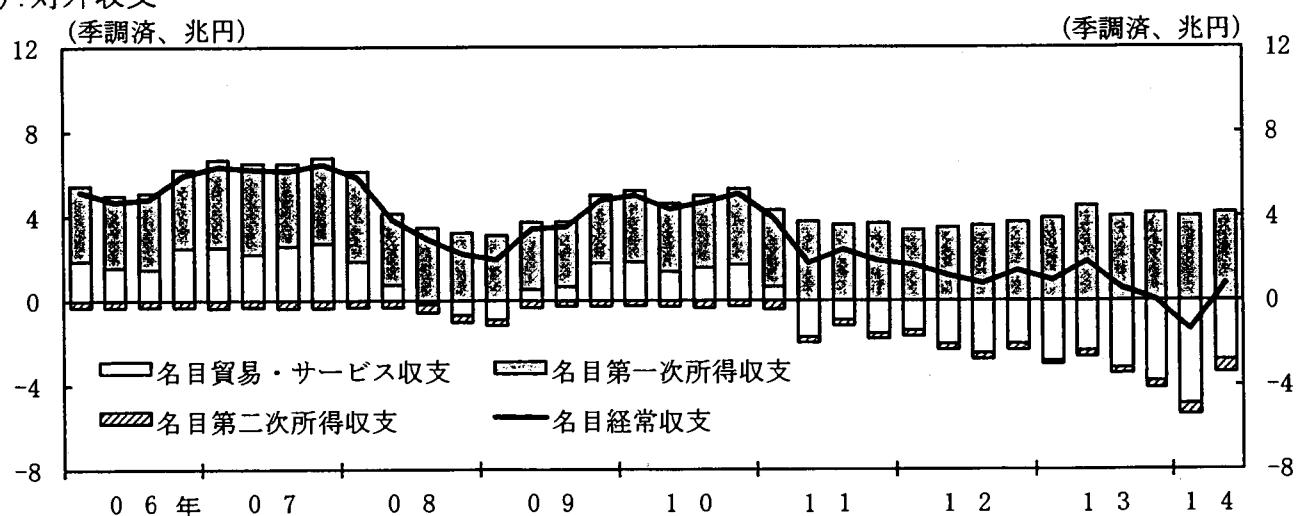
(1) 実質輸出入



(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。

3. (2)、(3)は国際収支ベース。2014/2Qは、4~5月の四半期換算値。

実質輸出の内訳

(1) 地域別

	<18.5>	(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2012年	2013年	2013年 2Q	3Q	4Q	2014年 1Q	2Q	2014年 4月	5	6
米国	<18.5>	13.0	2.7	4.7	-0.8	-0.4	0.9	-2.1	1.2	-3.9	0.8
EU	<10.0>	-13.0	-3.7	0.7	6.3	2.2	0.6	0.5	-1.0	2.5	1.7
東アジア	<50.9>	-2.6	-3.0	2.8	-1.3	2.5	-1.5	-1.6	-0.2	-0.7	0.1
中国	<18.1>	-8.1	-1.7	5.8	2.4	5.7	-3.9	-0.7	1.8	0.3	0.6
N I E s	<21.9>	-4.7	-1.0	2.7	-2.8	1.1	1.0	-3.1	-2.3	-0.6	-1.1
韓国	<7.9>	-3.5	0.4	0.3	-0.3	-3.1	0.4	-6.4	-4.7	0.5	-0.1
台湾	<5.8>	-6.0	-1.5	-1.6	-5.1	4.8	0.5	-0.7	1.3	-1.6	-0.9
香港	<5.2>	-0.7	-1.4	7.1	-1.0	-2.3	2.2	4.5	0.0	2.8	-4.1
シンガポール	<2.9>	-11.6	-2.8	9.4	-9.3	10.6	4.0	-11.4	-3.7	-9.3	1.2
A S E A N 4	<10.9>	12.5	-8.5	-1.6	-4.5	-0.0	-2.1	0.3	1.0	-2.6	1.6
タイ	<5.0>	19.3	-9.3	-0.7	-7.0	-4.2	-1.9	0.4	0.9	0.5	-1.5
その他	<20.6>	1.7	-5.0	0.1	-0.8	-2.0	0.2	1.8	4.4	-3.5	0.2
実質輸出計		-1.0	-1.9	2.1	-0.1	1.5	-1.0	-1.1	1.4	-2.2	-0.5

(注) 1. <>内は、2013年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。

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。

(2) 財別

	<21.1>	(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2012年	2013年	2013年 2Q	3Q	4Q	2014年 1Q	2Q	2014年 4月	5	6
中間財	<21.1>	-0.7	1.2	1.7	-0.1	-0.1	1.1	-1.9	-1.1	0.3	0.5
自動車関連	<23.9>	7.7	-1.4	4.6	2.4	-0.2	-4.6	-0.0	0.4	-3.5	5.6
情報関連	<10.6>	3.6	-7.5	-0.2	0.2	1.9	-0.6	0.6	2.0	1.8	-2.9
資本財・部品	<27.5>	-4.0	-5.8	0.1	1.6	2.3	-1.8	-0.1	1.4	-0.6	-1.9
実質輸出計		-1.0	-1.9	2.1	-0.1	1.5	-1.0	-1.1	1.4	-2.2	-0.5

(注) 1. <>内は、2013年通関輸出額に占める各財のウェイト。

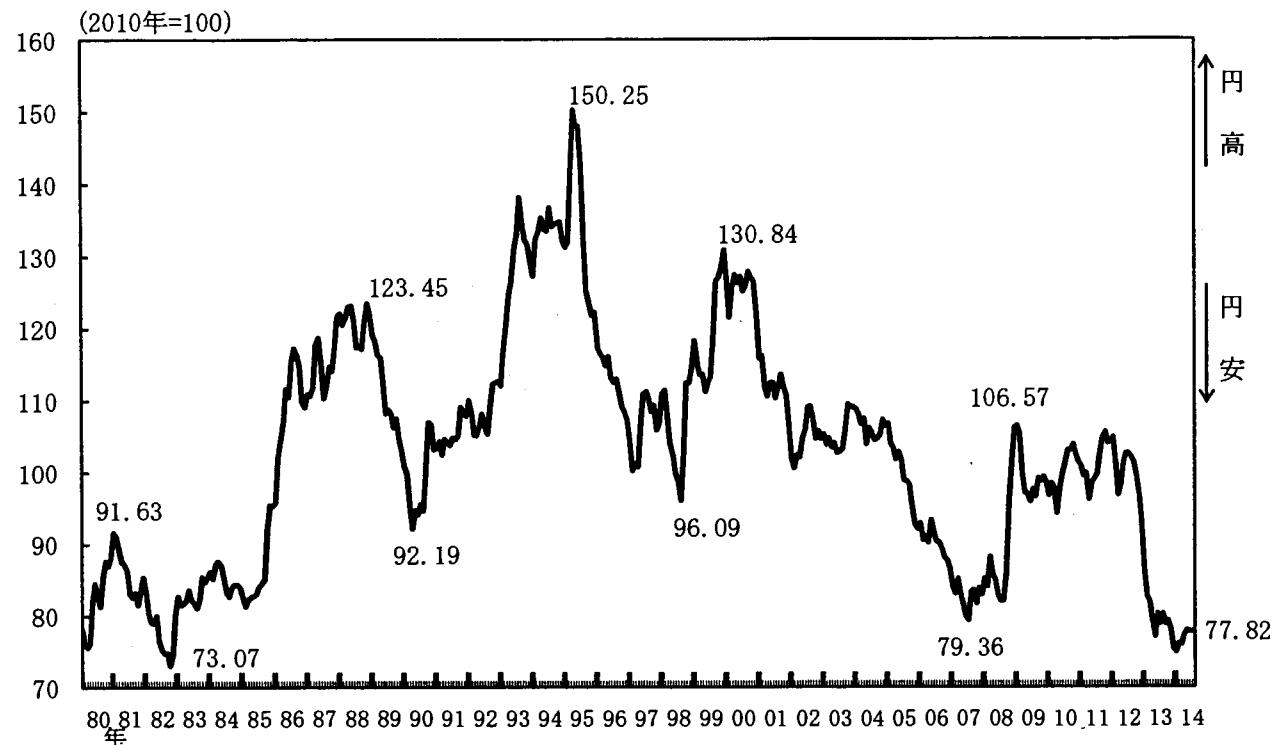
2. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、映像機器、音響機器、科学光学機器。

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。

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. 2014/7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 3Q	4Q	2014年 1Q	2Q
米 国	1.6	2.3	2.2	4.5	3.5	-2.1	4.0
E U	1.6	-0.4	0.1	1.1	1.7	1.3	n. a.
ド イ ツ	3.3	0.7	0.4	1.3	1.5	3.3	n. a.
フ ラ ン ス	2.1	0.4	0.4	-0.2	0.7	0.2	n. a.
英 国	1.1	0.3	1.7	3.4	2.6	3.3	3.2
東 ア ジ ア	5.9	4.9	4.9	5.7	5.5	2.8	n. a.
中 国	9.3	7.7	7.7	9.5	7.0	6.1	8.2
N I E s	4.4	1.9	2.9	2.4	5.1	2.3	n. a.
A S E A N 4	3.0	6.3	4.4	5.9	3.9	-1.7	n. a.
主要国・地域計	4.5	3.7	3.7	4.9	4.6	1.5	n. a.

(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年	2013年 2Q	3Q	4Q	2014年 1Q	2Q	2014年 4月	5	6
米国	<8.4>	3.8	-2.1	3.0	3.8	-0.2	5.8	-7.2	-7.3	2.5	4.1
E U	<9.4>	4.0	0.8	-0.7	4.8	-0.2	5.6	-5.1	-5.9	-1.6	1.0
東アジア	<40.8>	3.9	2.5	-0.6	3.1	3.1	5.3	-8.9	-8.2	-5.1	0.1
中国	<21.7>	5.0	5.4	0.1	4.2	3.0	5.7	-9.5	-9.9	-6.5	3.8
N I E s	<8.2>	5.0	-0.4	-4.6	6.2	0.9	5.7	-8.5	-5.6	-5.5	-3.9
韓国	<4.3>	4.3	-4.8	-6.5	5.0	1.3	2.1	-7.1	-7.4	3.1	-4.6
台湾	<2.8>	7.2	8.0	4.8	3.5	-0.1	8.4	-9.0	-4.6	-9.3	-1.7
香港	<0.2>	-2.5	9.2	-7.6	9.2	1.9	0.6	9.2	-10.9	8.9	-2.2
シンガポール	<0.9>	3.0	-7.0	-13.0	12.6	0.4	13.9	-10.9	-2.8	-14.7	-2.2
A S E A N 4	<10.8>	0.5	-1.2	1.0	-2.0	5.4	3.9	-7.9	-6.0	-1.2	-5.0
タイ	<2.6>	-0.9	1.6	1.1	-0.8	3.3	7.2	-8.6	-3.1	-7.2	-0.9
その他	<41.4>	4.7	0.2	1.5	0.4	-0.6	4.6	-6.1	-13.3	-2.5	9.3
実質輸入計		4.2	0.9	0.5	2.4	1.6	4.5	-7.1	-9.8	-2.6	3.6

(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。

(2) 財別

	<年>	(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2012年	2013年	2013年 2Q	3Q	4Q	2014年 1Q	2Q	2014年 4月	5	6
素原料	<40.4>	4.5	-2.0	-0.7	0.2	-0.7	5.0	-7.1	-14.2	-1.1	7.9
中間財	<12.9>	-2.7	-2.7	-1.3	2.8	0.8	5.6	-2.6	-4.5	-3.3	-0.3
食料品	<8.0>	-0.7	-3.2	-5.0	3.3	0.7	-1.2	-2.3	-4.7	3.8	2.5
消費財	<7.9>	4.5	4.1	3.4	2.4	1.1	2.2	-8.8	-8.0	-0.5	3.2
情報関連	<12.6>	9.0	12.9	3.0	4.8	4.7	6.8	-13.0	-10.8	-10.7	2.3
資本財・部品	<11.4>	10.4	4.7	4.3	5.3	2.6	7.2	-8.5	-8.3	-0.7	-0.2
うち除く航空機	<10.5>	7.0	5.3	4.3	4.8	2.7	8.5	-6.9	-9.5	0.6	3.7
実質輸入計		4.2	0.9	0.5	2.4	1.6	4.5	-7.1	-9.8	-2.6	3.6

(注) 1. <>内は、2013年通関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。

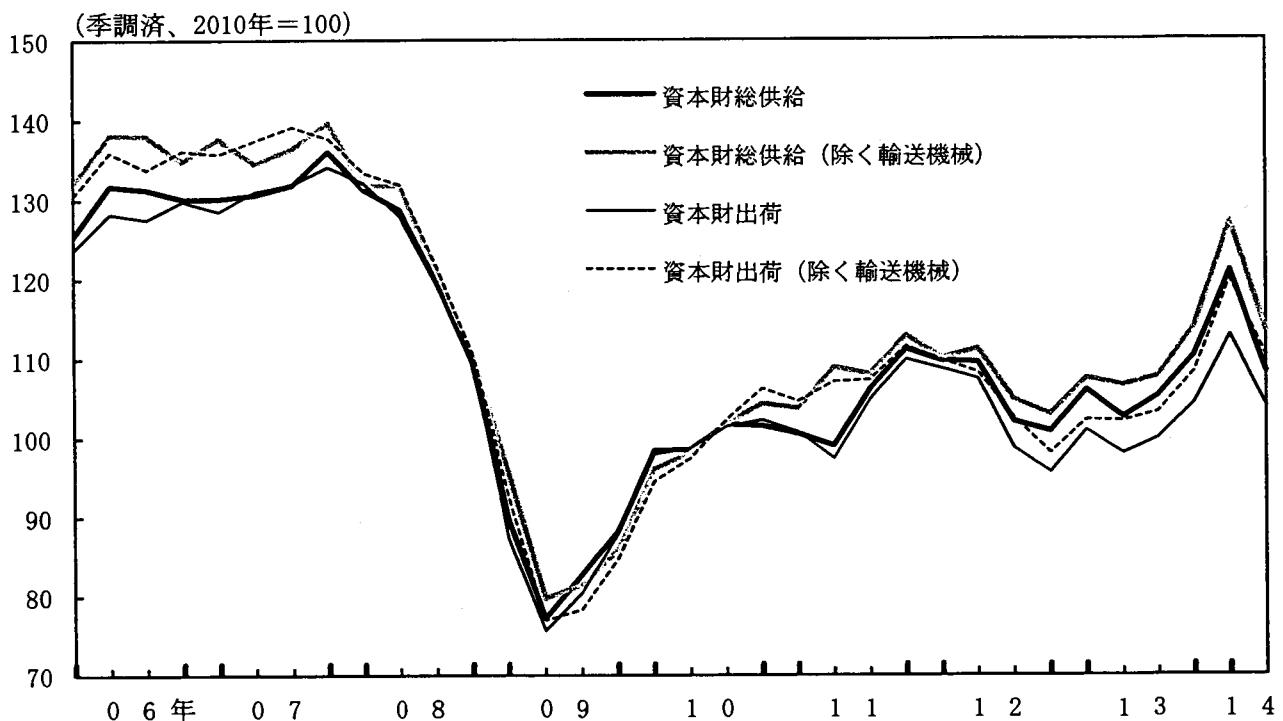
5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。

6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(図表10)

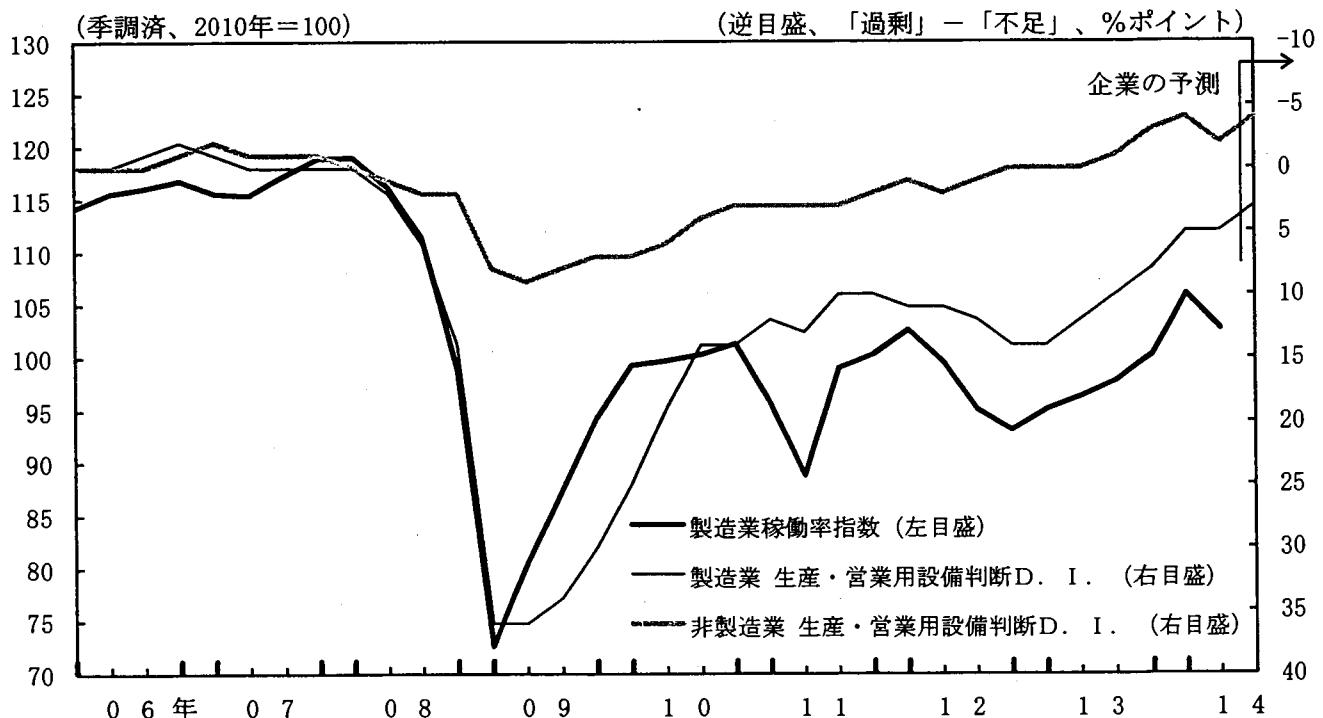
設備投資一致指標

(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. 2014/2Qの資本財総供給は4～5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2014/2Qは、4～5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」

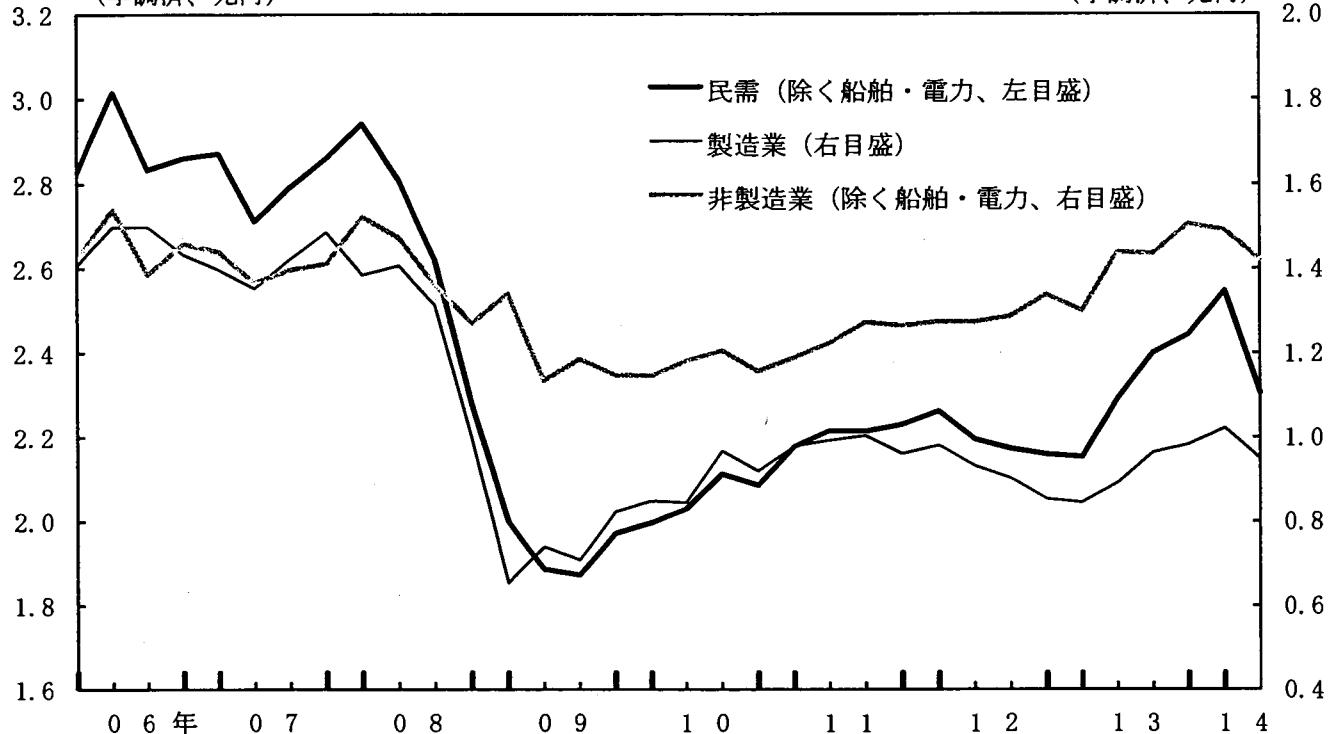
(図表 1 1)

設備投資先行指標

(1) 機械受注

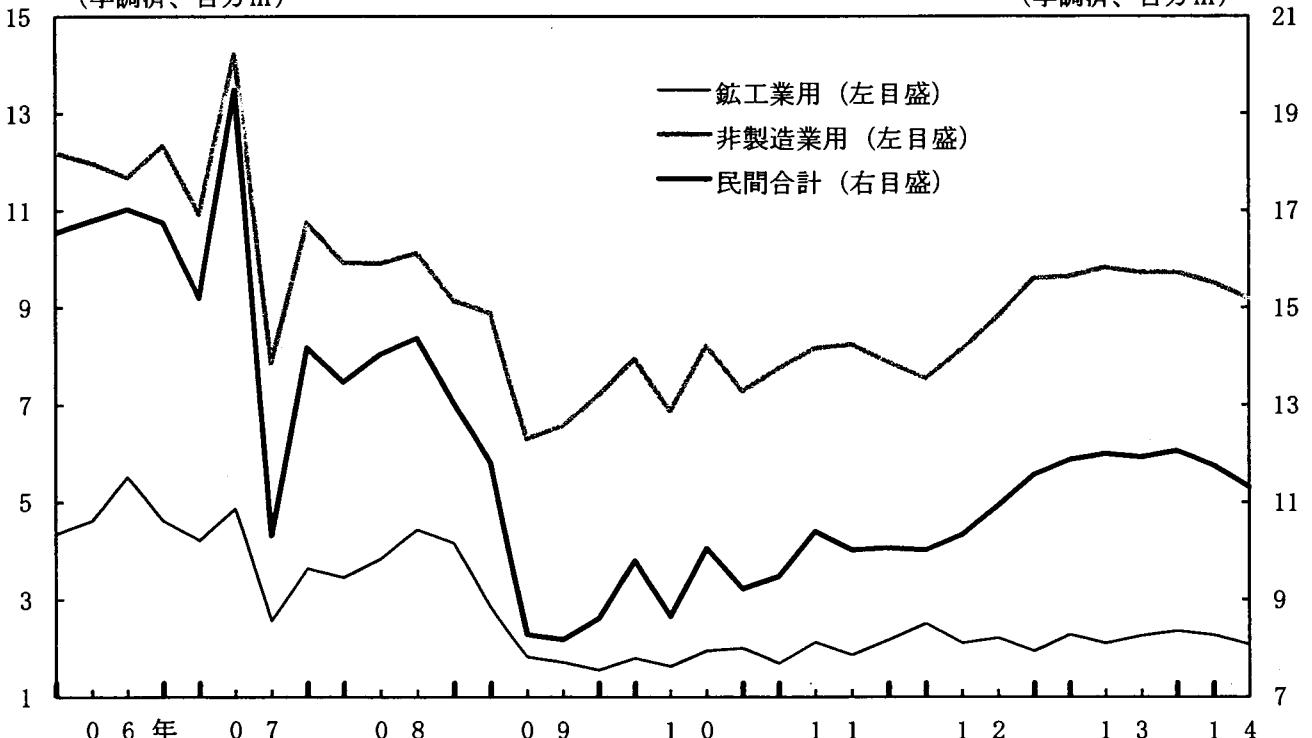
(季調済、兆円)

(季調済、兆円)



(注) 2014/2Qは、4～5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m²)(季調済、百万m²)

(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

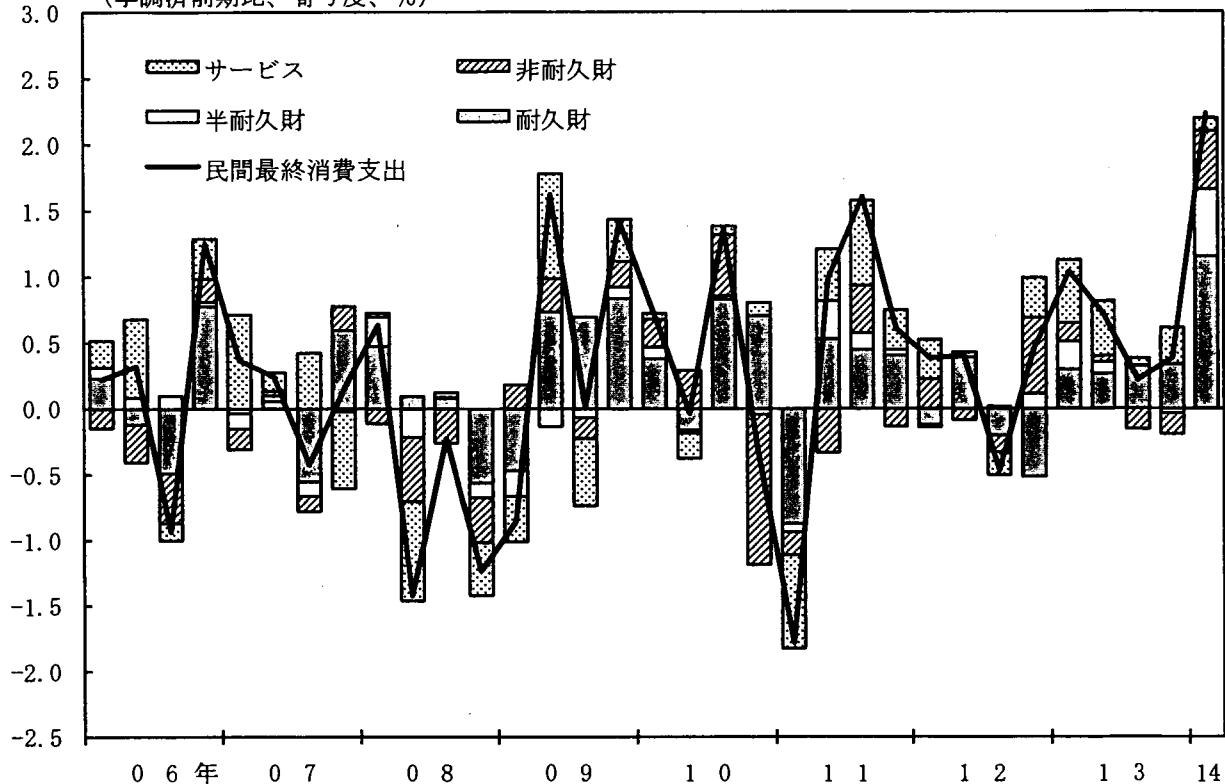
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

(図表 1 2)

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）

<四半期>

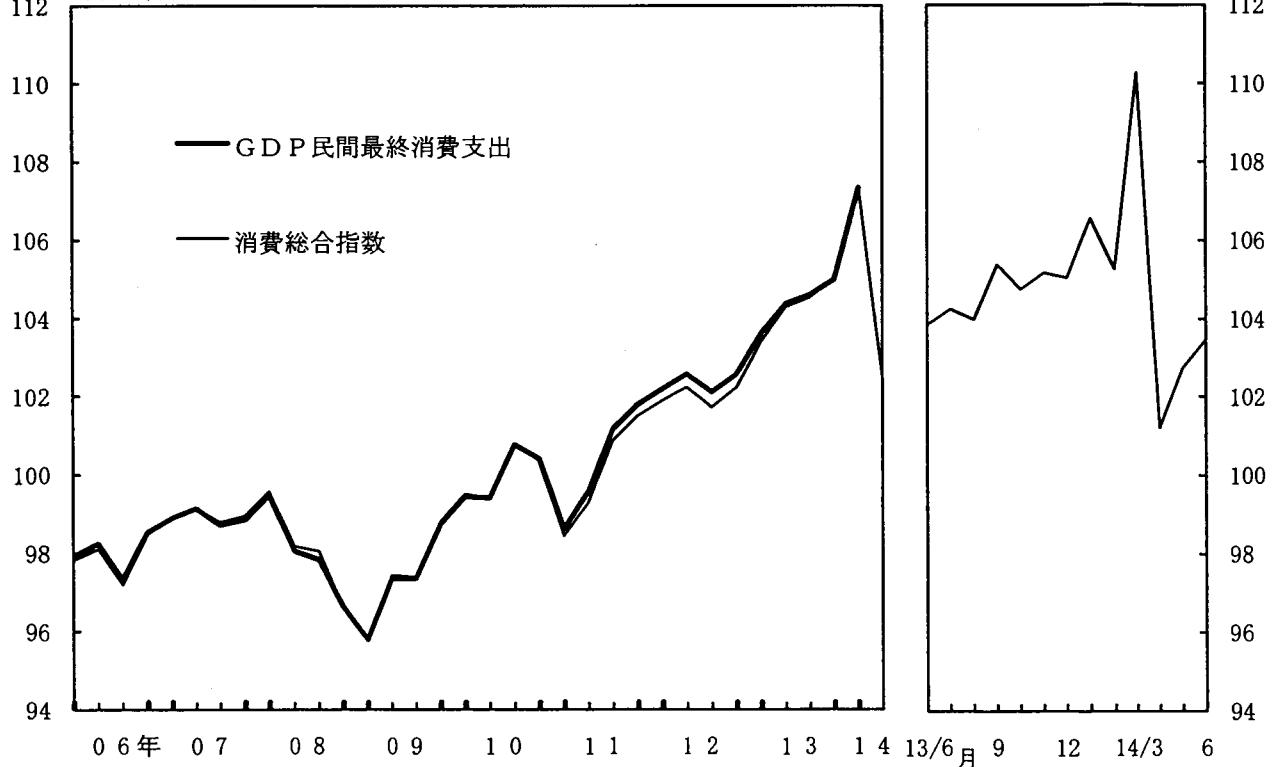
（季調済、2010年=100）

GDP民間最終消費支出

消費総合指数

<月次>

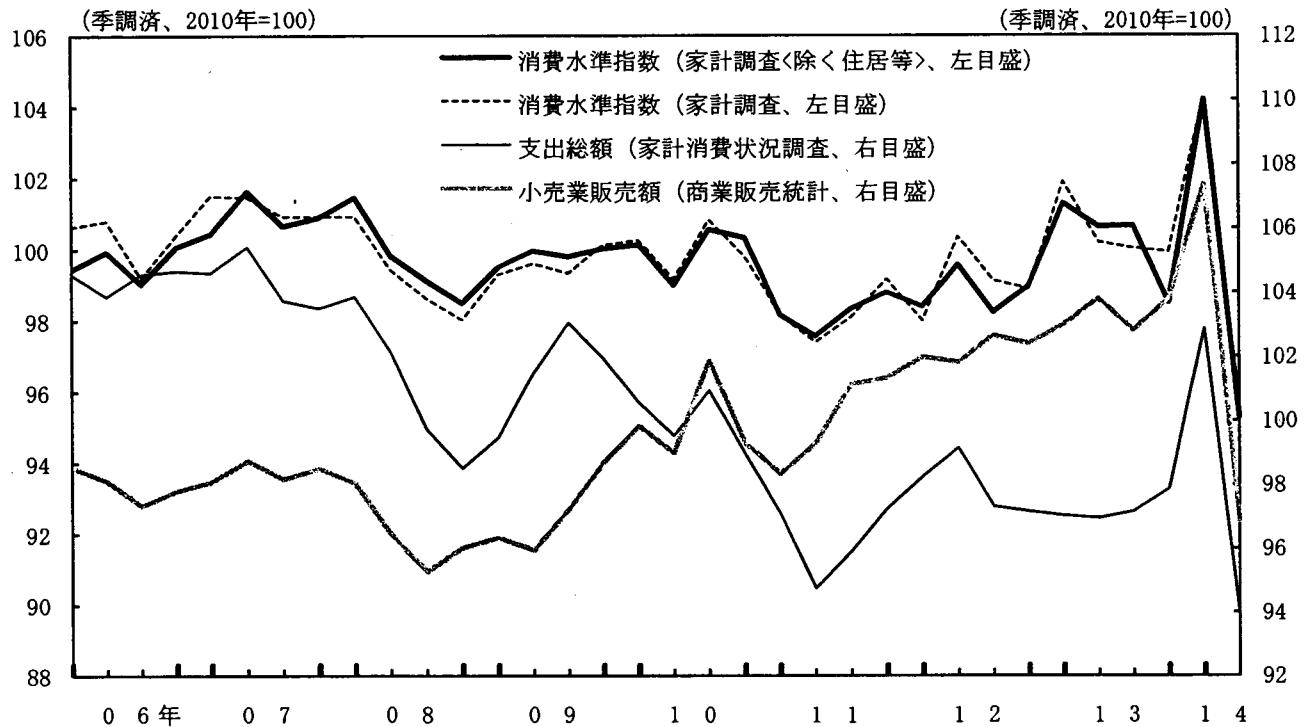
（季調済、2010年=100）



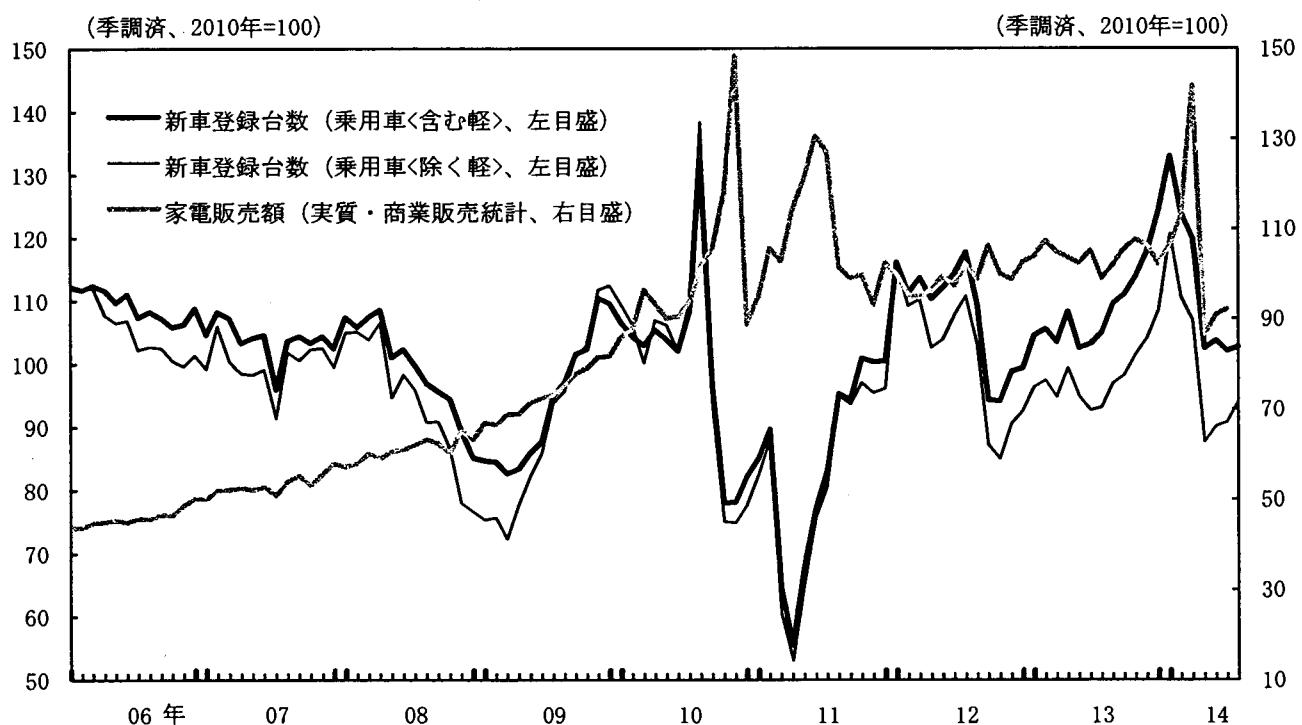
（資料） 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」

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)
- 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。
 - 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。
 - 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。
 - 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。

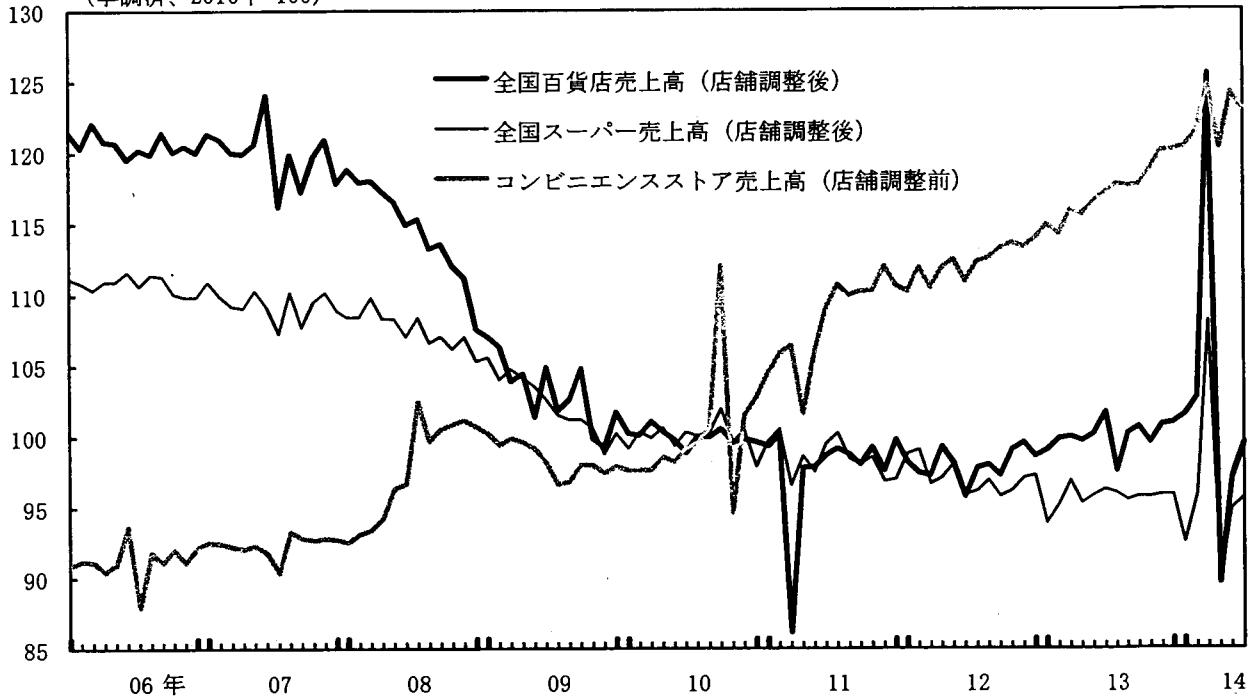
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

(図表 1 4)

個人消費（3）

(1) 小売店販売（名目）

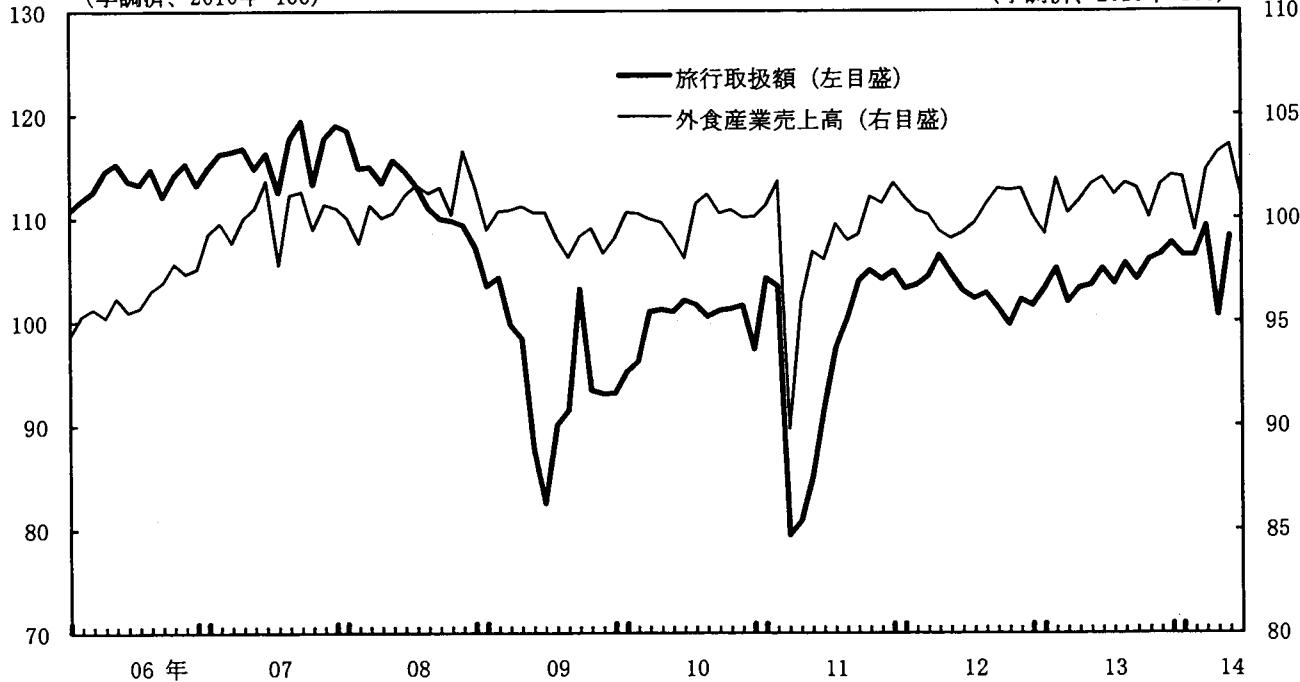
(季調済、2010年=100)



(2) サービス消費（名目）

(季調済、2010年=100)

(季調済、2010年=100)



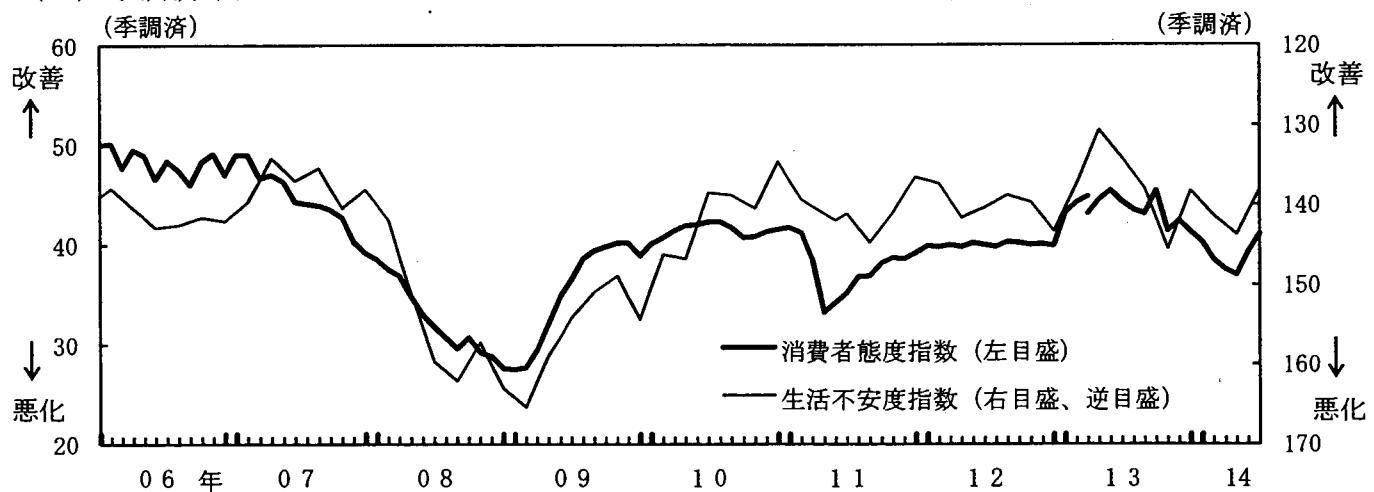
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月、2010/4月及び2014/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。
 3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(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」

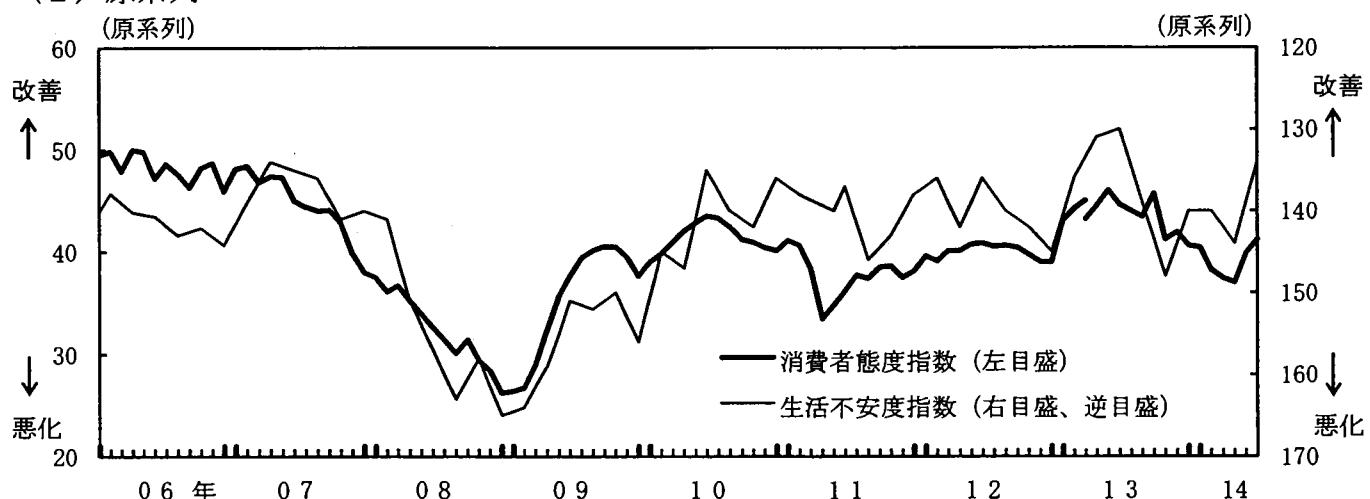
(図表 15)

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

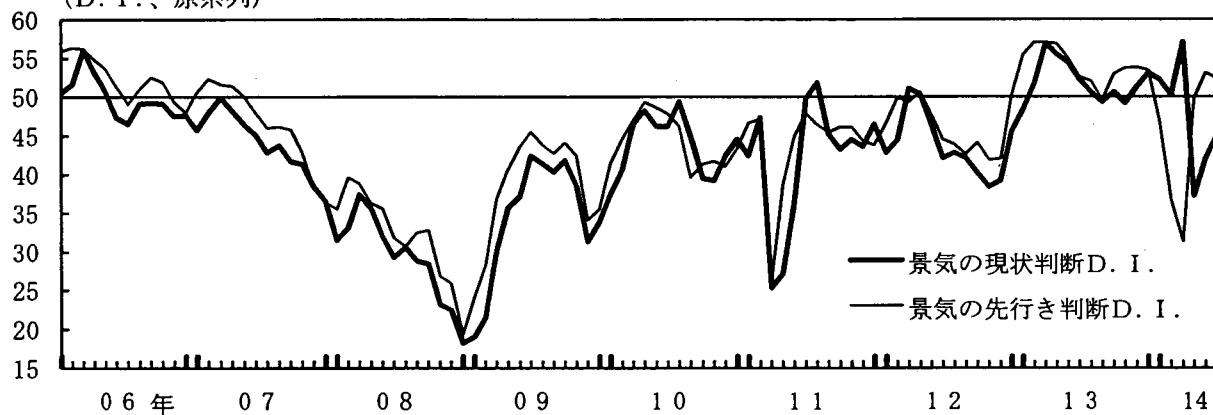


(2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査（家計動向関連）

(D. I.、原系列)



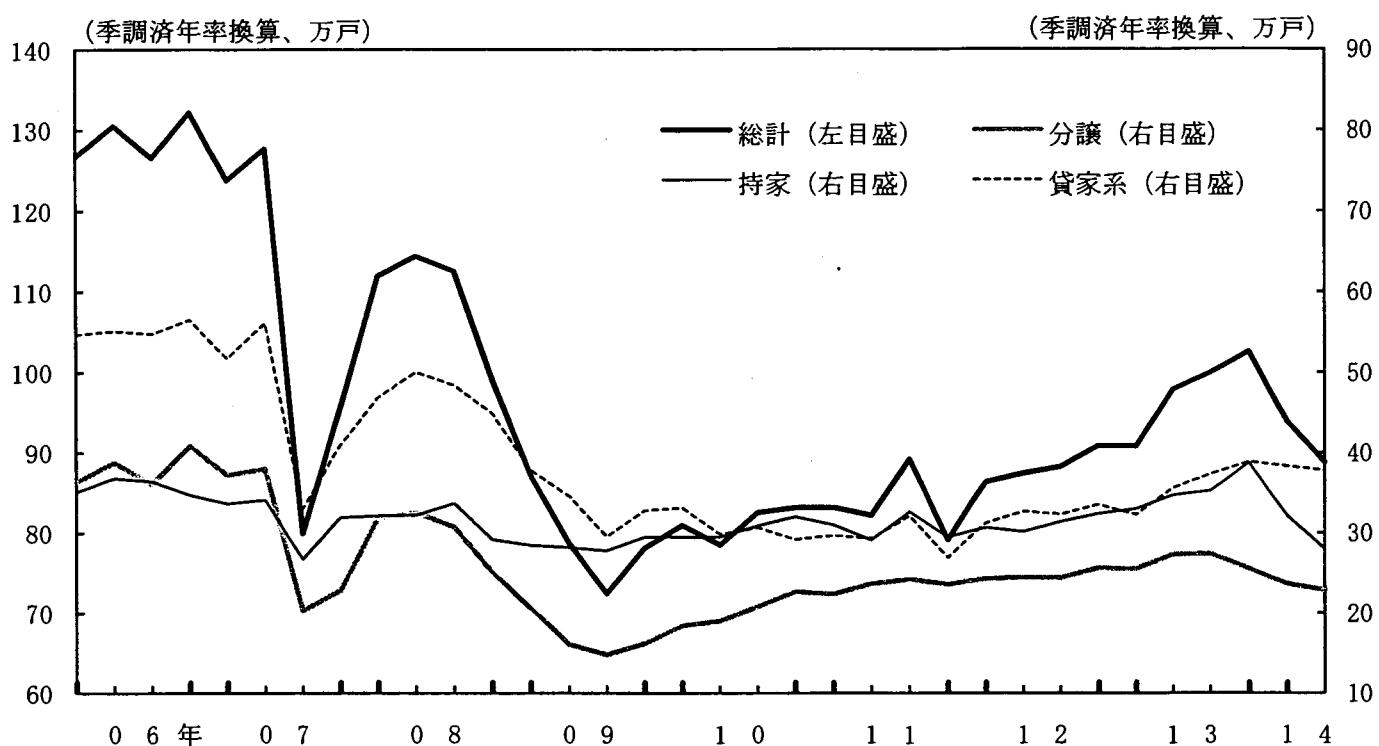
- (注) 1. 消費者態度指數（調査客体<2013/4月以降>：全国・一般世帯 約5,700世帯）、生活不安度指數（調査客体：全国 1,200人）はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
2. 消費者態度指數は、2013/4月に郵送調査方法への変更等が行われたため、2013/3以前の訪問留置調査ベースの計数と不連続が生じている。なお、郵送調査ベースの2013/3月の値は試験調査による参考値。
3. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
4. (1) の生活不安度指數はX-12-ARIMAによる季節調整値。

(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」

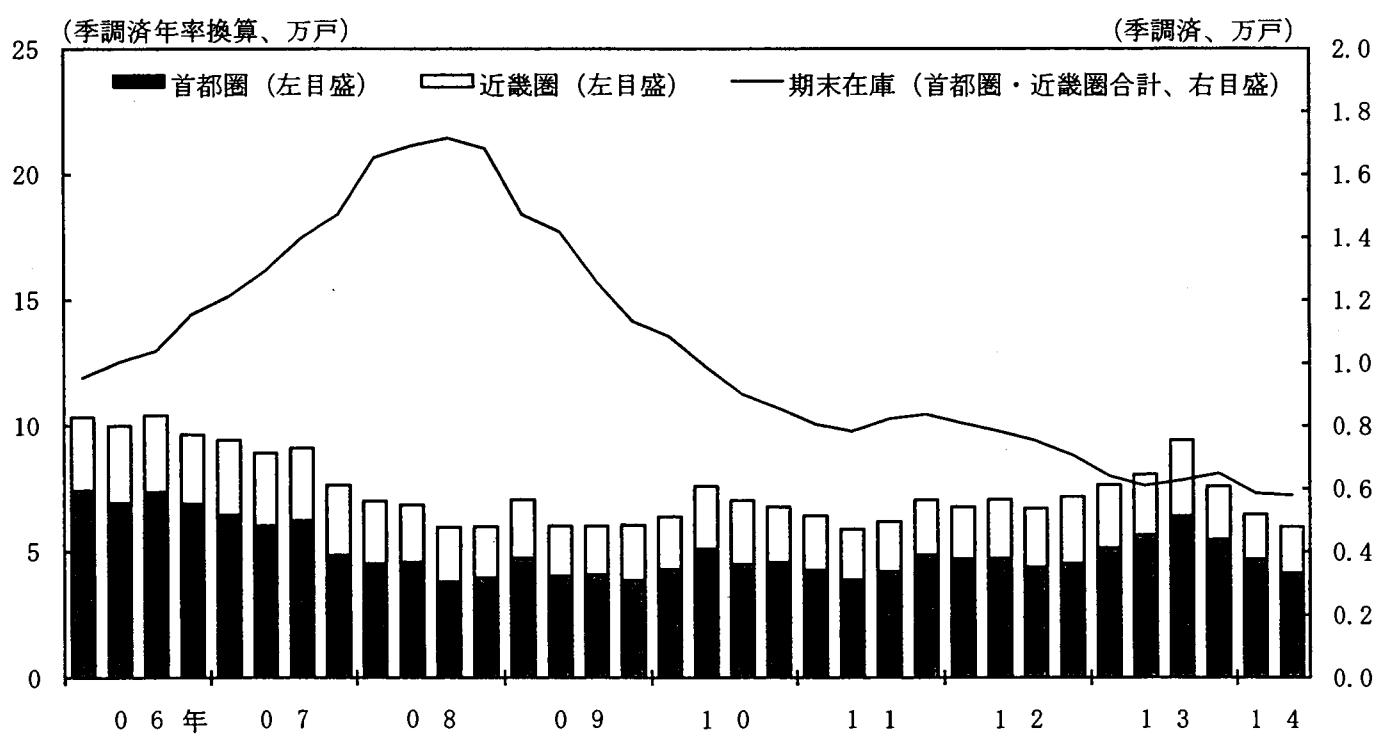
(図表 16)

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

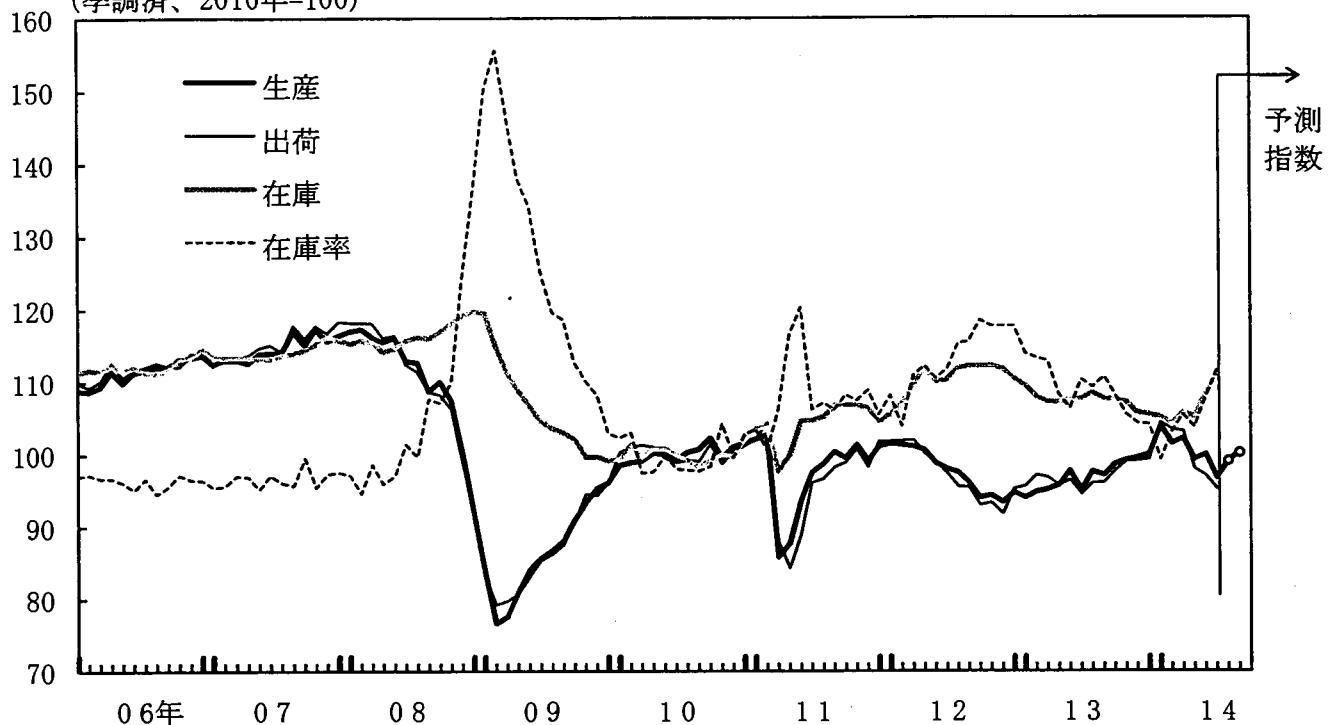
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、
不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」「近畿圏のマンション市場動向」

(図表17)

鉱工業生産・出荷・在庫

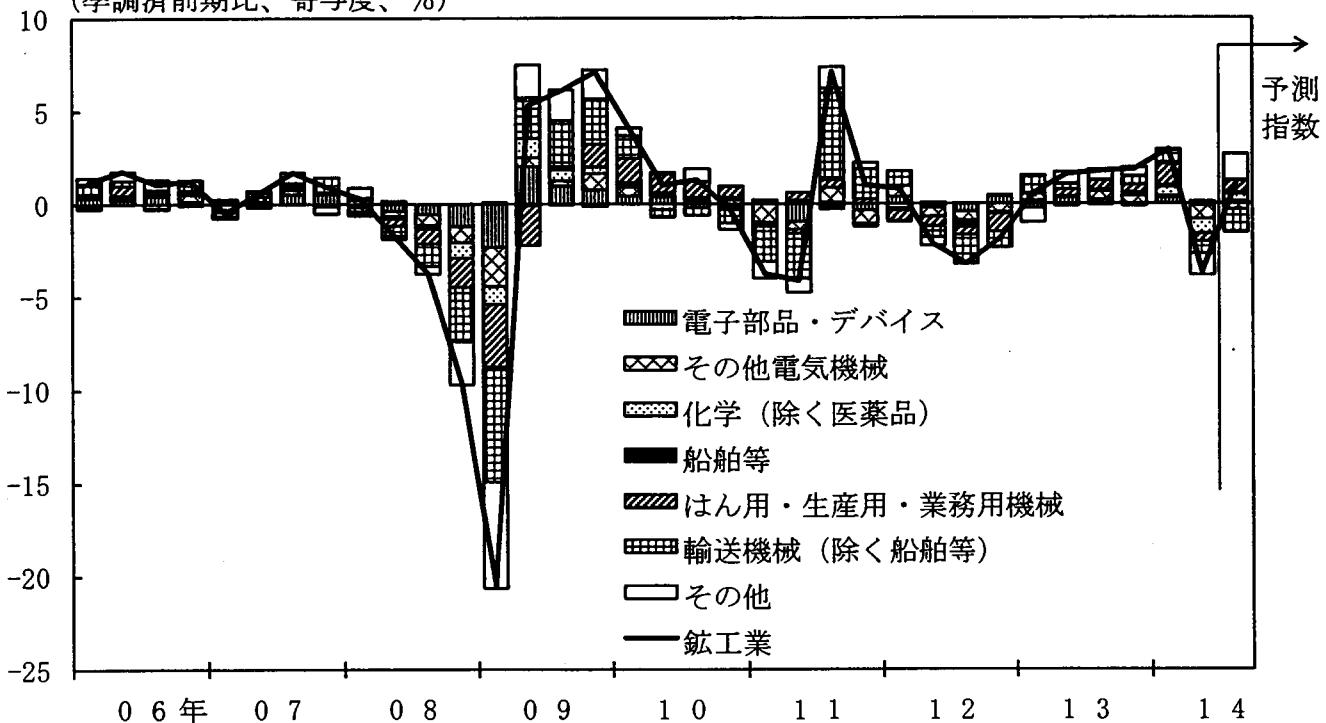
(1) 鉱工業生産・出荷・在庫

(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、%)

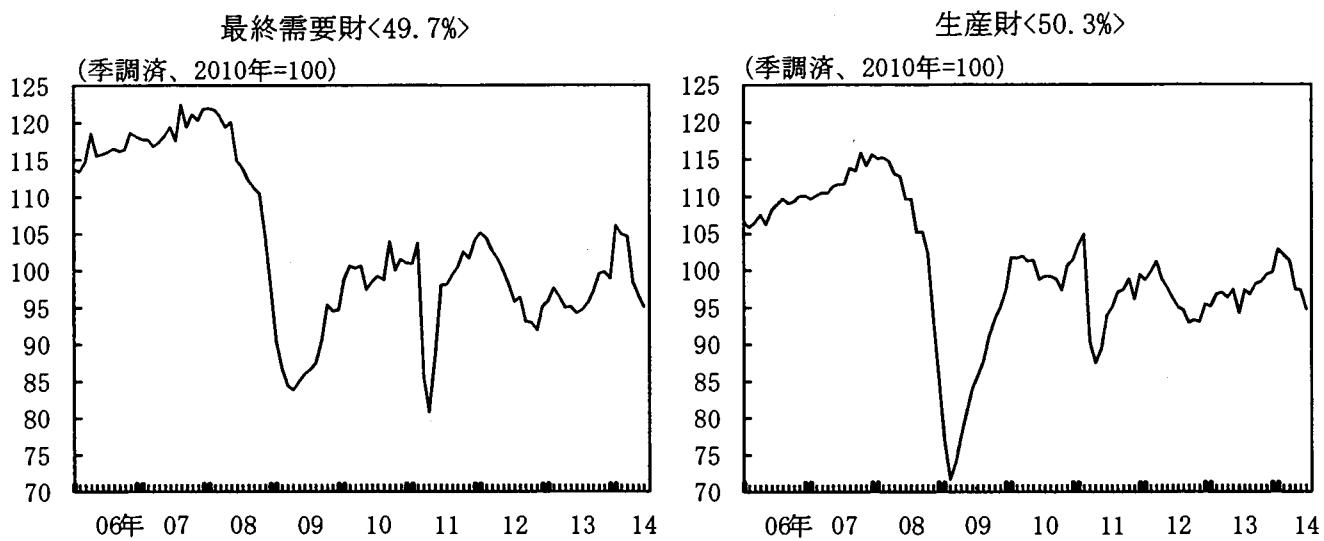


- (注) 1. その他電気機械は「電気機械」、「情報通信機械」を合成したもの。
 2. 船舶等は「船舶・同機関、鉄道車両、航空機」。
 3. (2) の2008/1Q以前は、2005年基準の指標を用いて算出。
 　2008/1Q以前の「はん用・生産用・業務用機械」は「一般機械」。
 4. 2014/3Qは、予測指標を用いて算出。なお、9月を8月と同水準と仮定して算出した値。

(図表18)

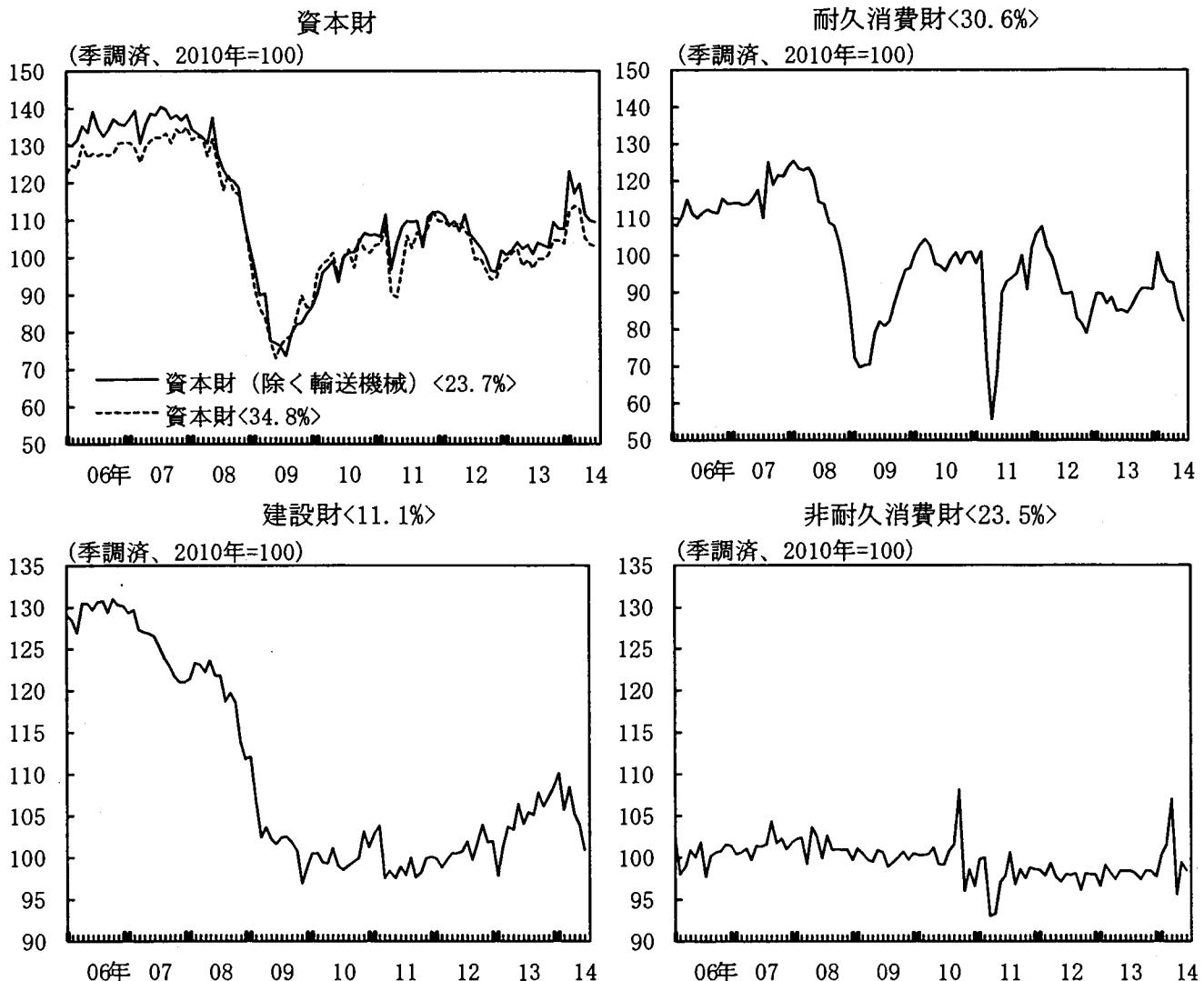
財別出荷

(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



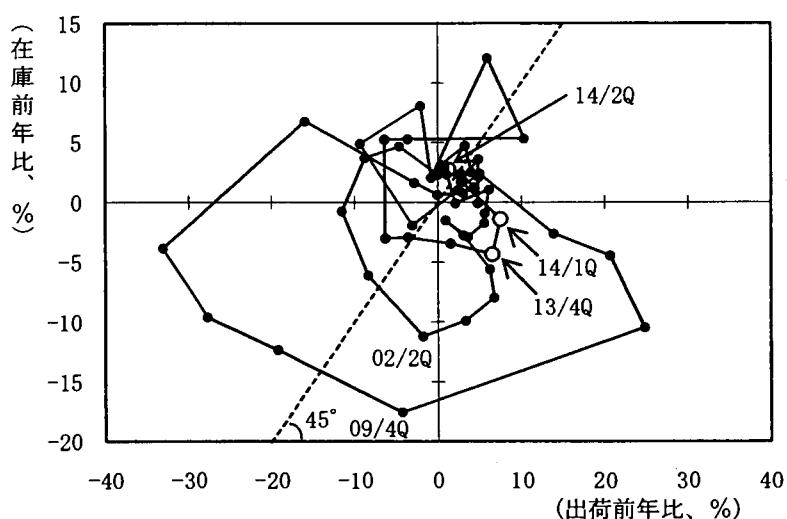
(注) <>内は最終需要財に占めるウエイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指標統計」

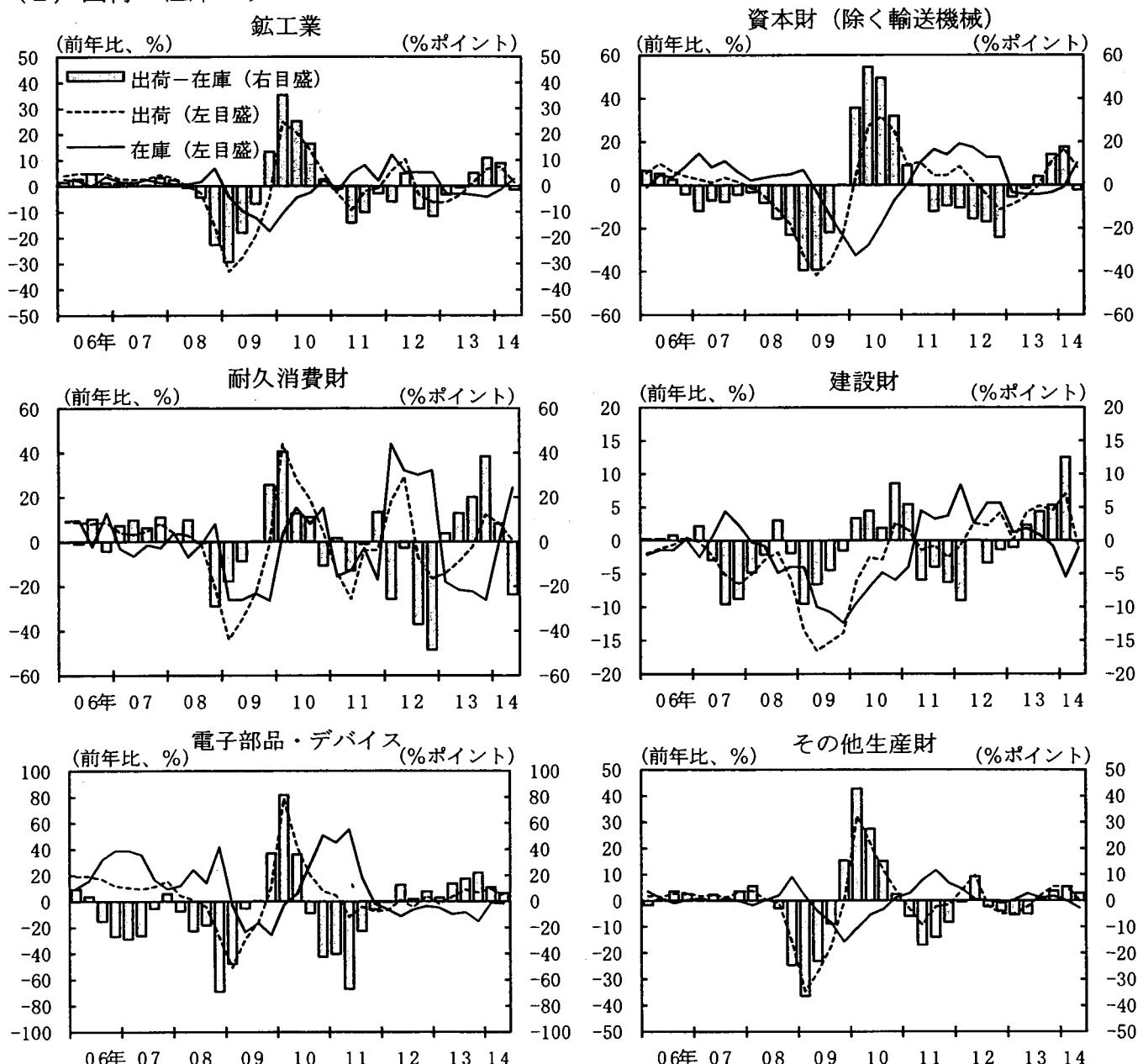
(図表19)

在庫循環

(1) 在庫循環（鉱工業）



(2) 出荷・在庫バランス

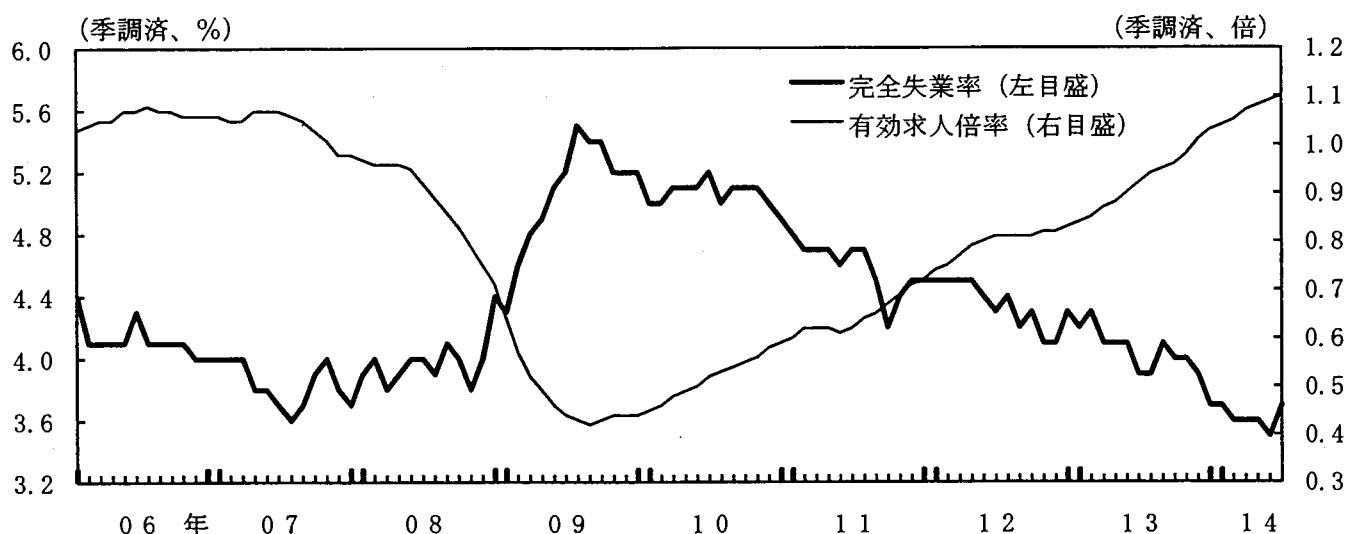


(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

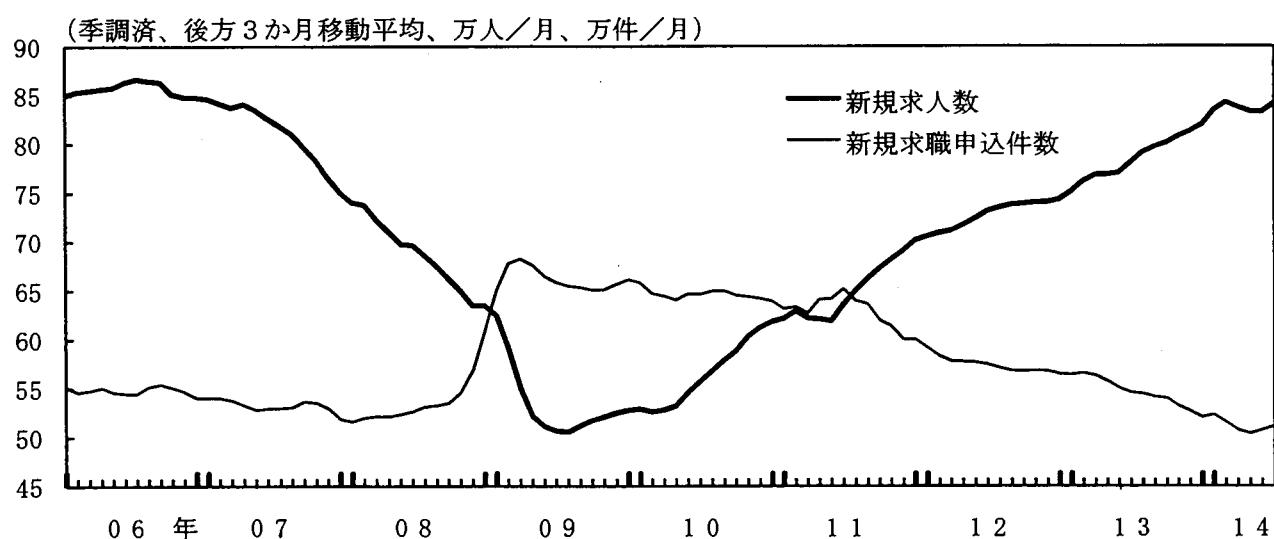
(図表 20)

労働需給

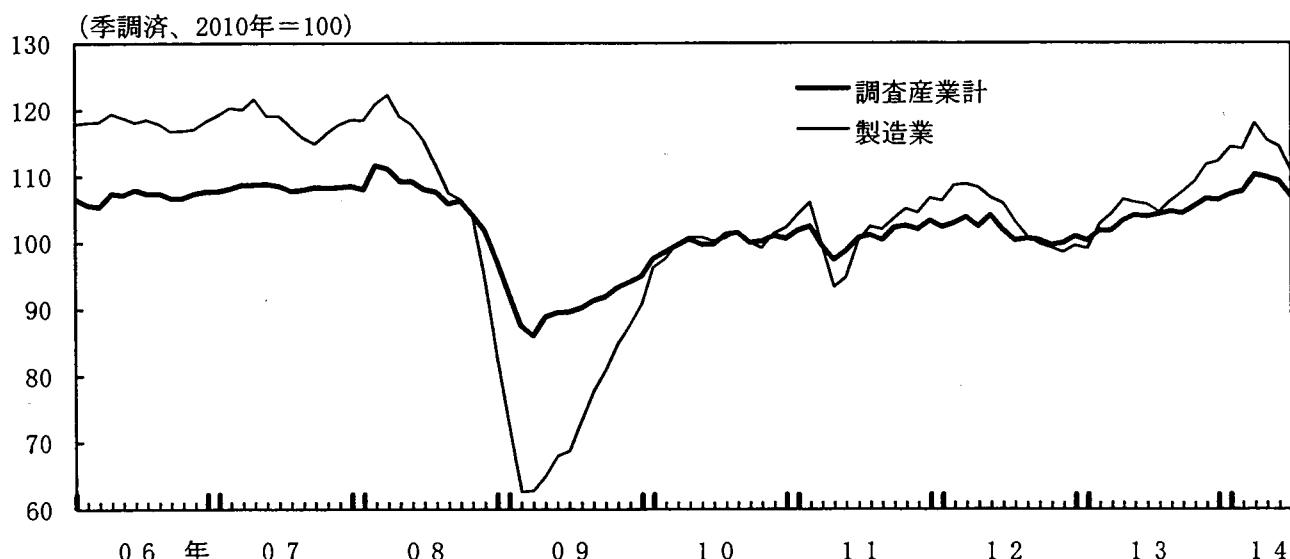
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 所定外労働時間



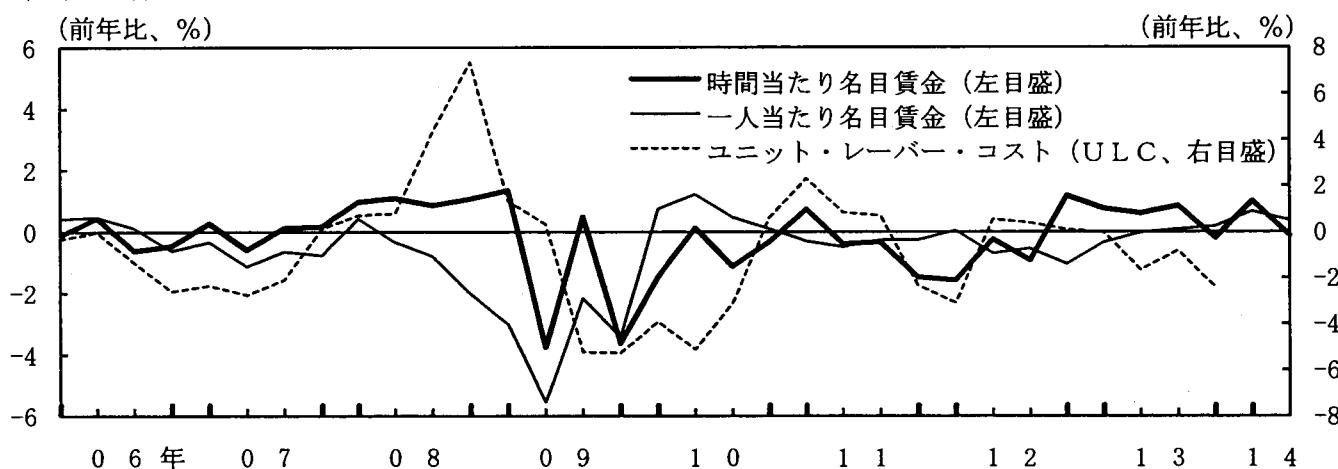
(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

(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」

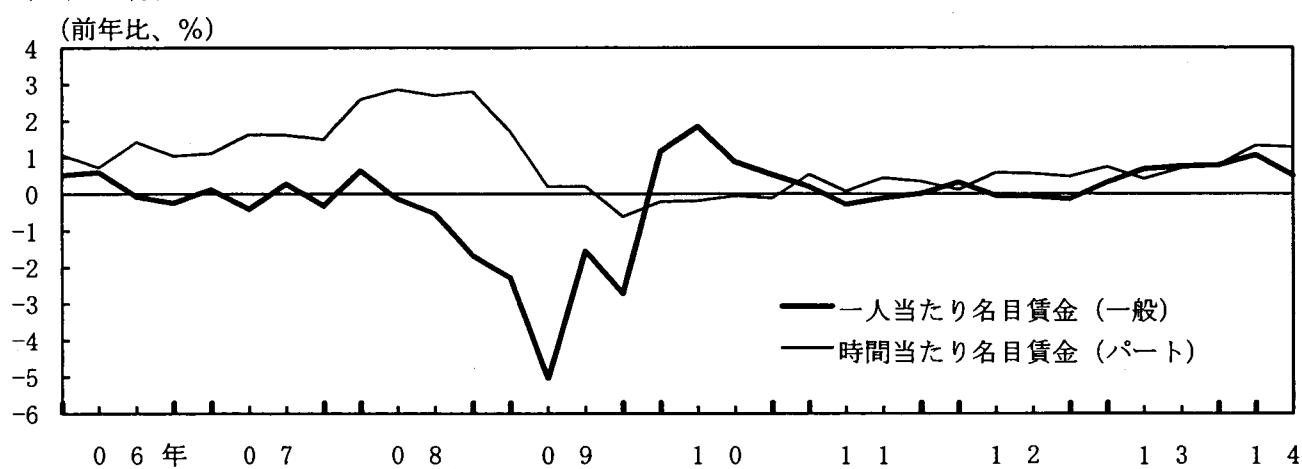
(図表21)

賃金

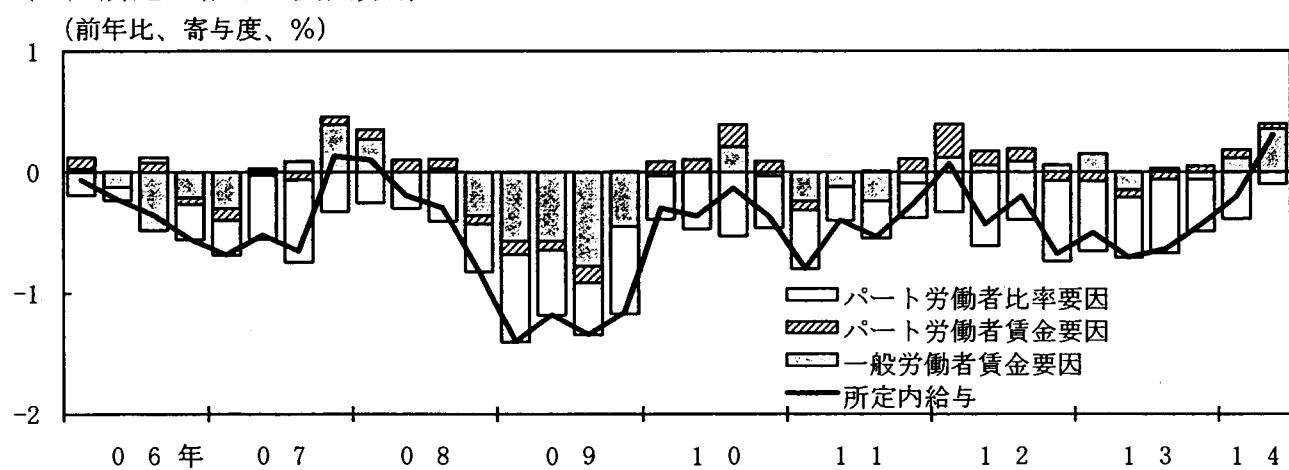
(1) 全体



(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以外の2014/2Qは6月の前年同月比。

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

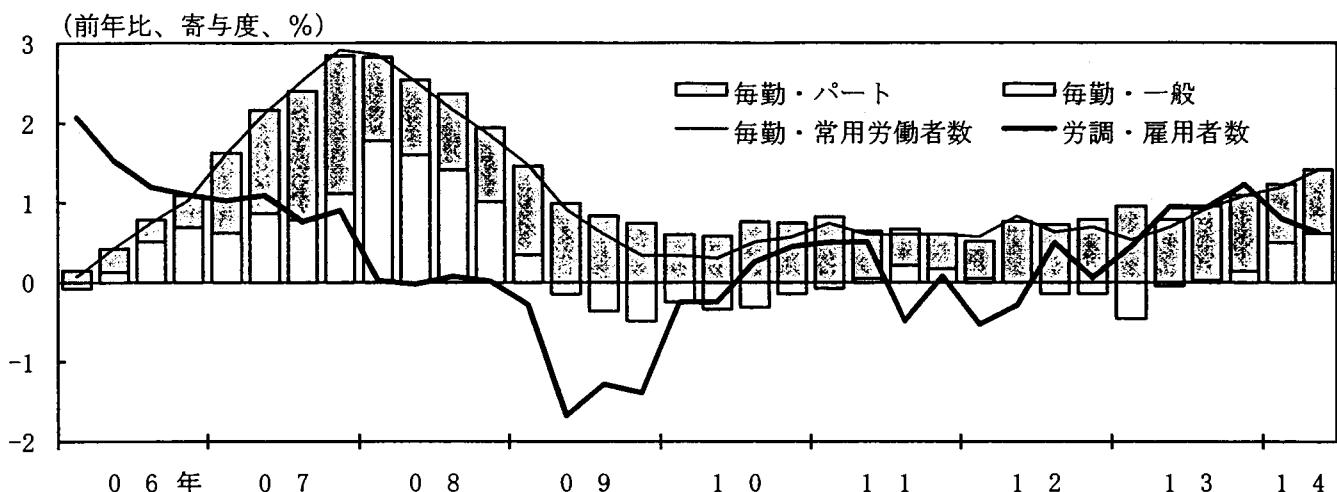
パート労働者比率要因=所定内給与前年比-一般労働者賃金要因-パート労働者賃金要因

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、内閣府「国民経済計算」

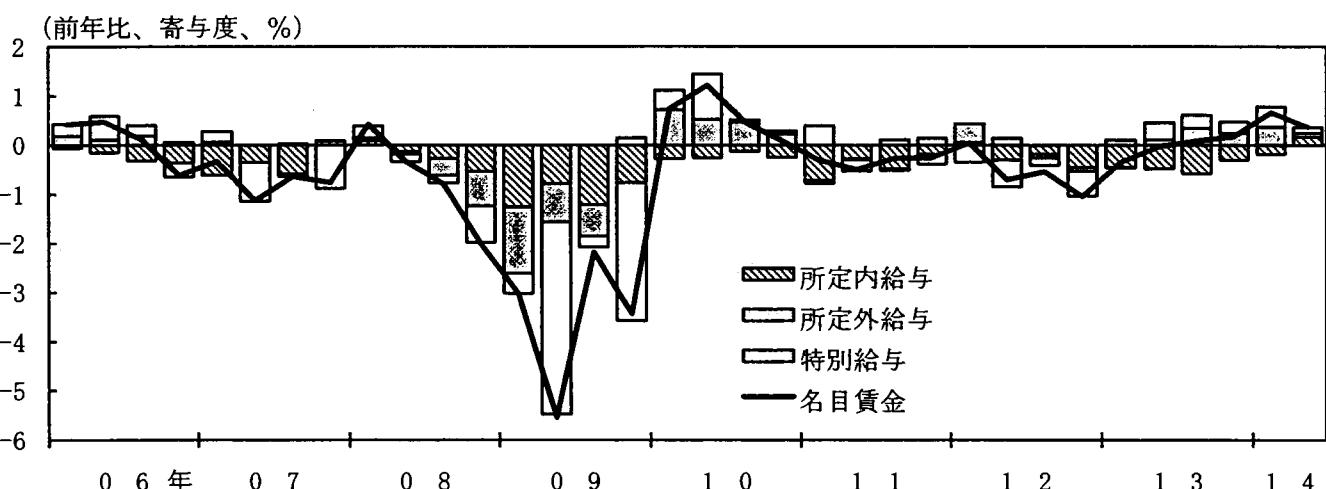
(図表22)

雇用者所得

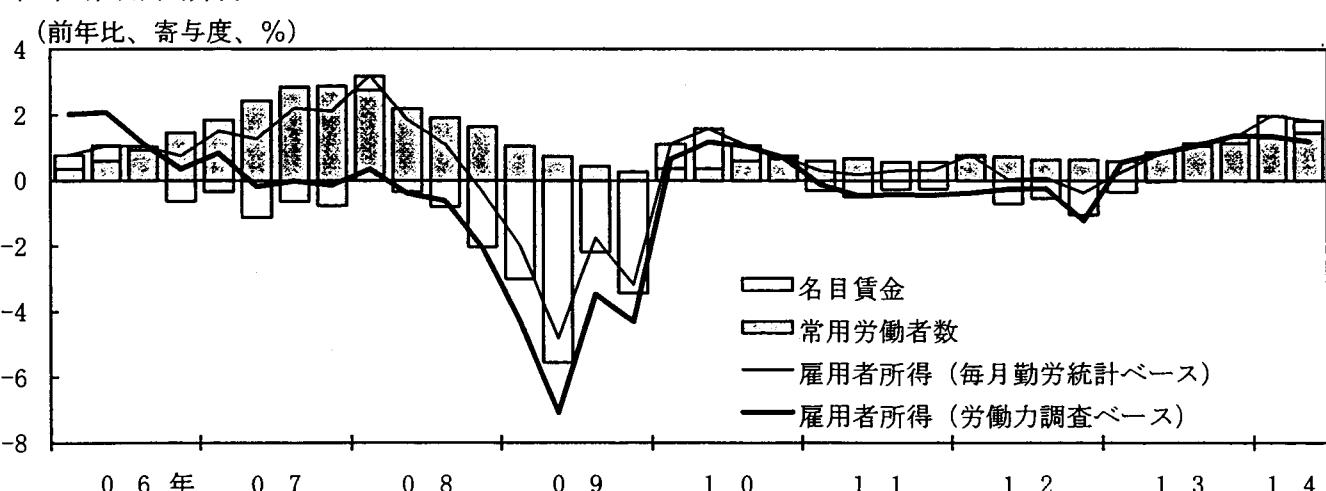
(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数



(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。2014/2Qは6月の前年同月比。

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）

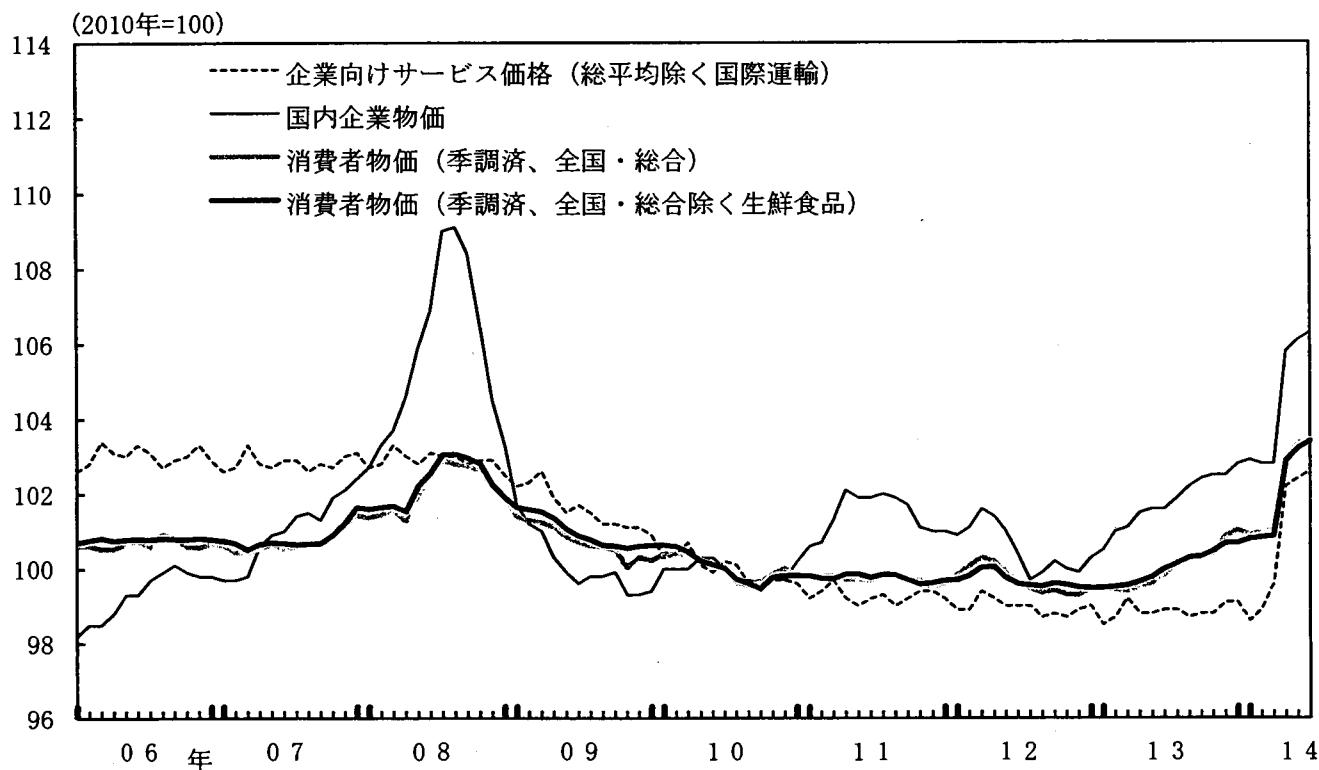
雇用者所得（労働力調査ベース）＝雇用者数（労働力調査）×名目賃金（毎月勤労統計）

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

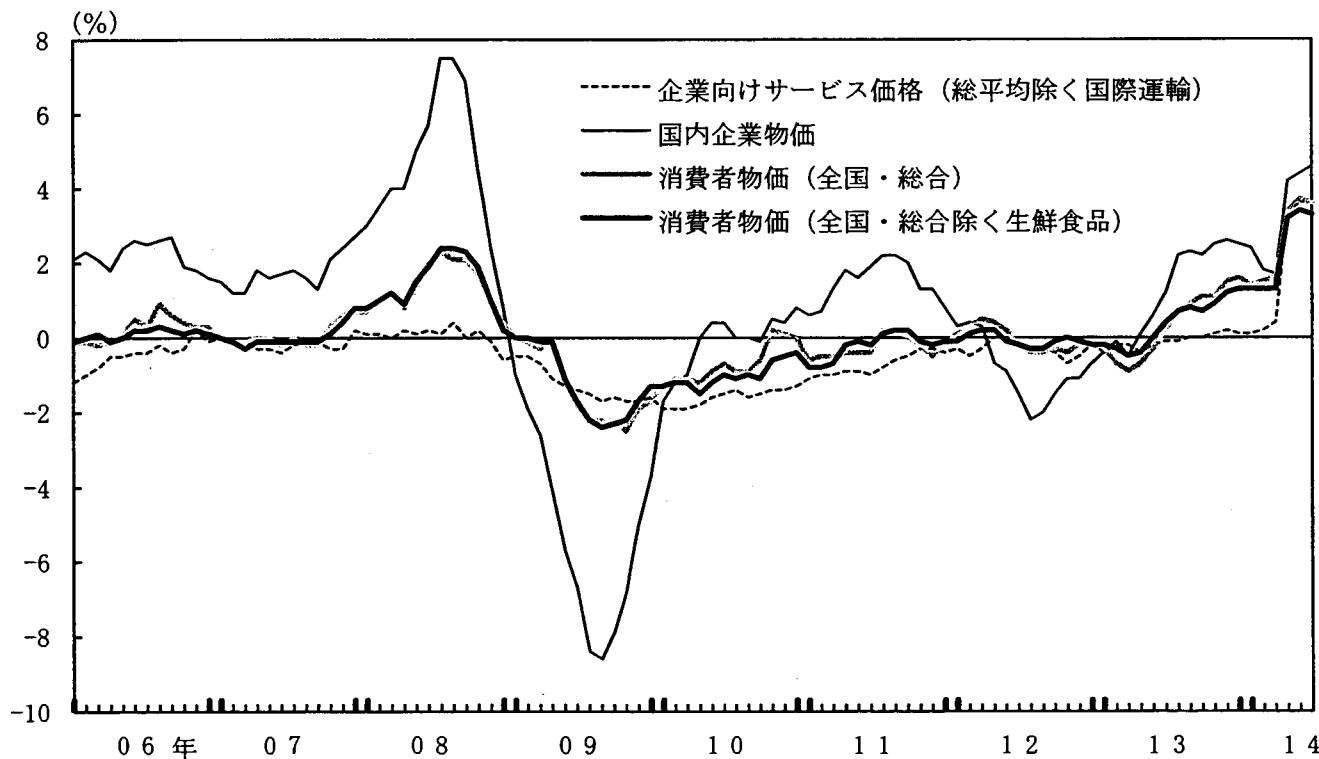
(図表23)

物価

(1) 水準



(2) 前年比



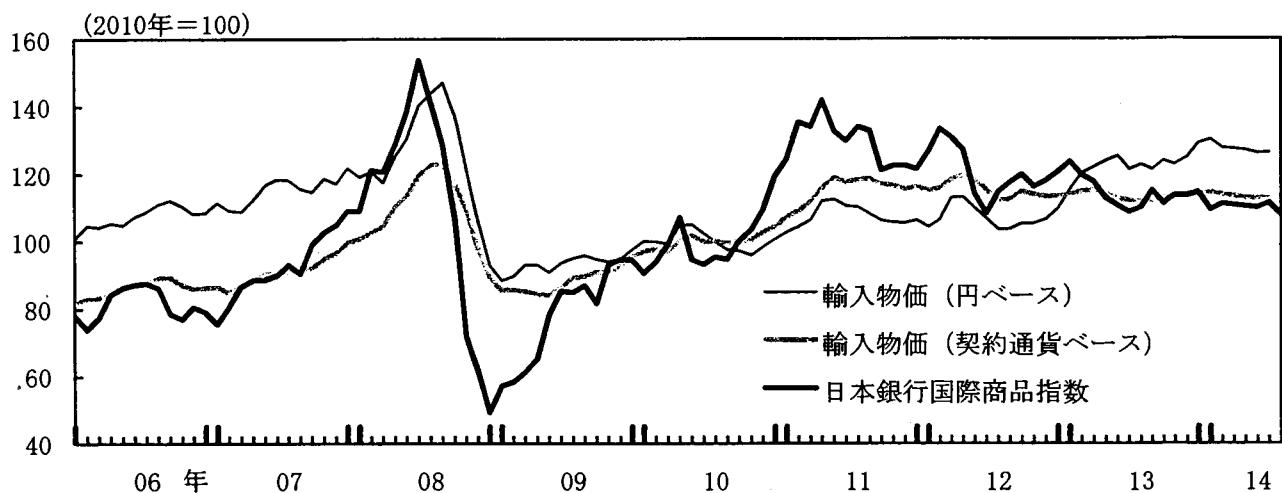
- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA による季節調整値。
 2. (1) の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。
 3. (1) の2009年以前の消費者物価は接続指数を使用。
 4. 2009年以前の企業向けサービス価格、国内企業物価は接続指数を使用。
 5. 消費税を含む。

(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数」

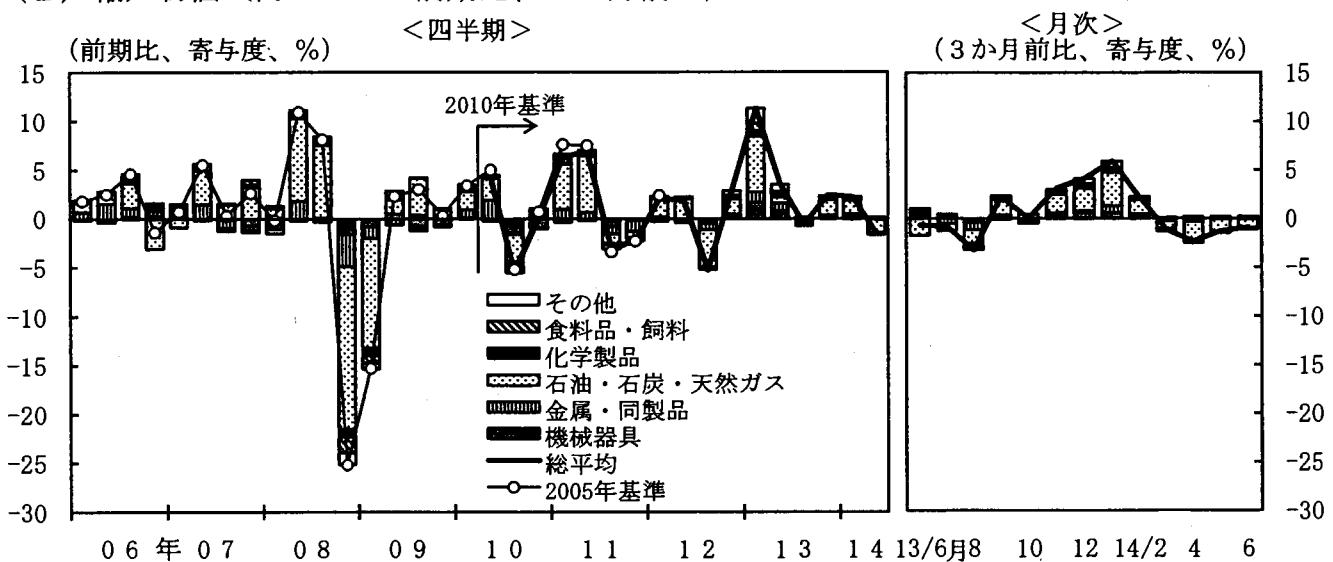
(図表24)

輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数

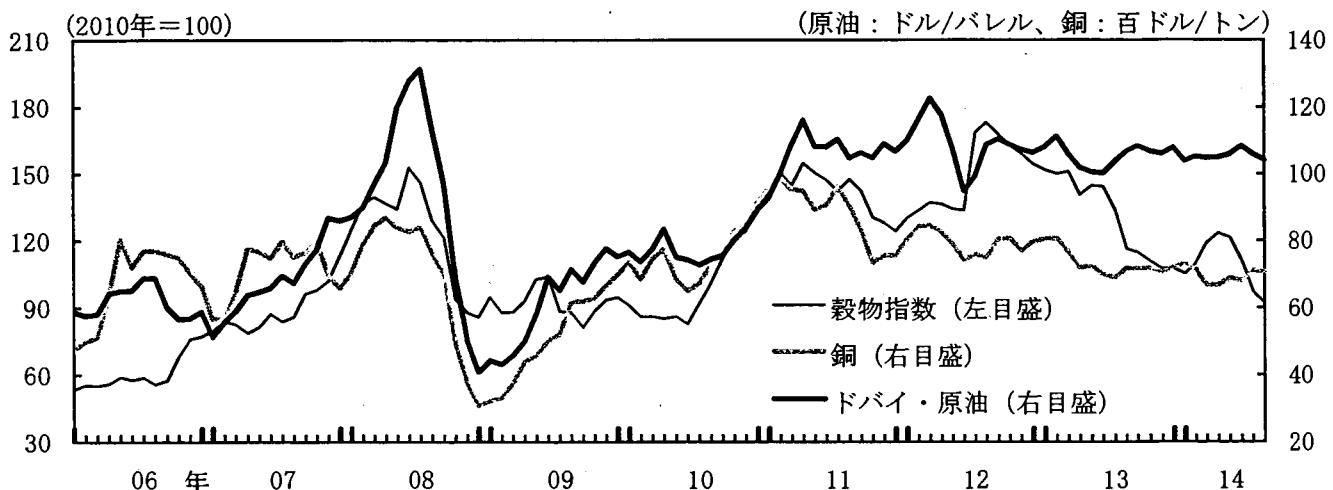


(2) 輸入物価（円ベース：前期比、3か月前比）



(注) 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

(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、2014/8月は1日の値。

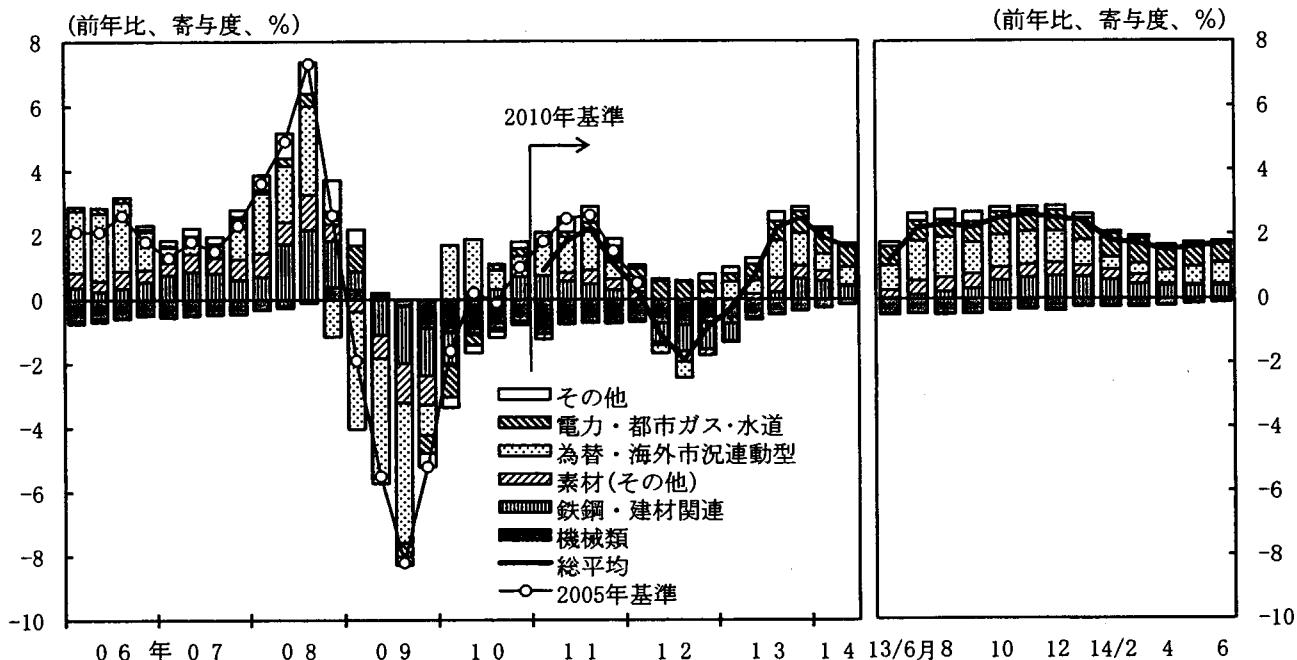
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

(図表25)

国内企業物価

(1) 前年比

<四半期>

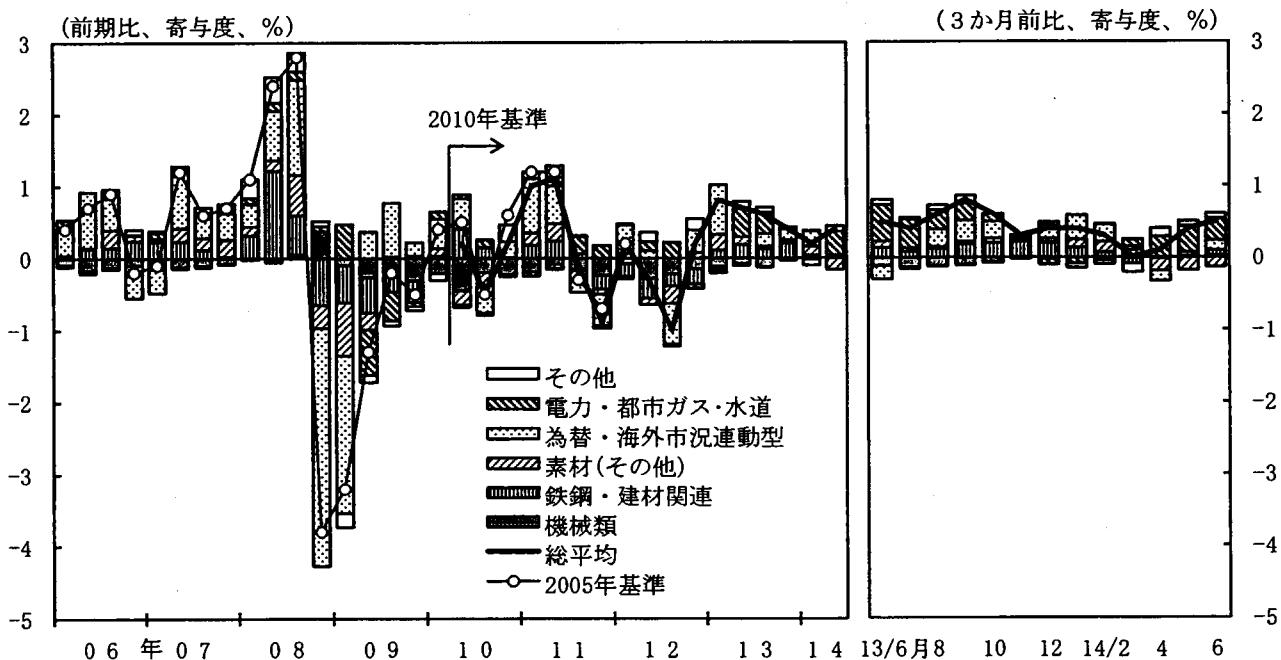


<月次>

(前年比、寄与度、%)

(2) 前期比、3か月前比（夏季電力料金調整後）

<四半期>



<月次>

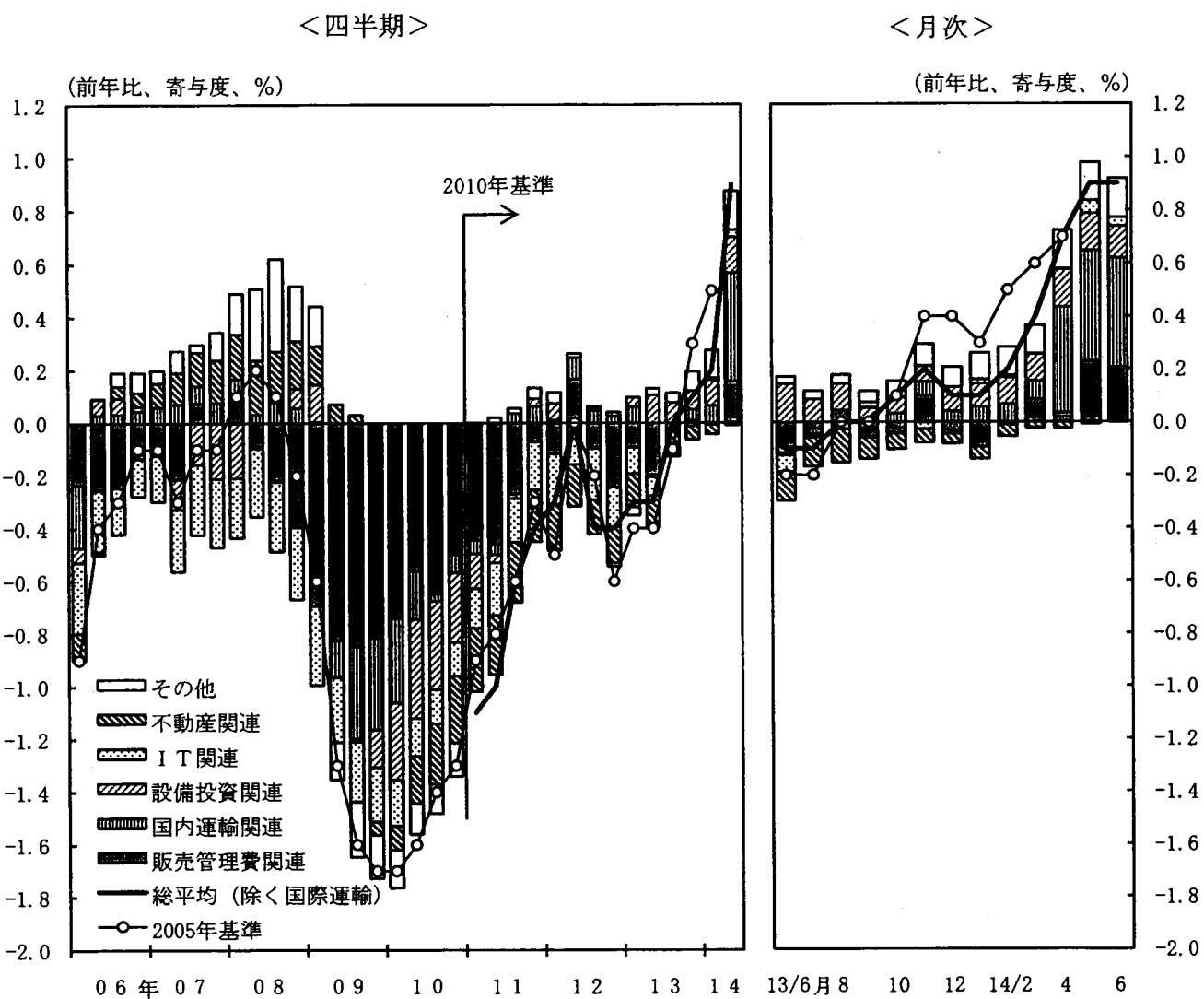
(3か月前比、寄与度、%)

- (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。
 - 2014/4月以降は、消費税を除く計数を用いて消費税率引き上げの直接的な影響を調整。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

(図表26)

企業向けサービス価格



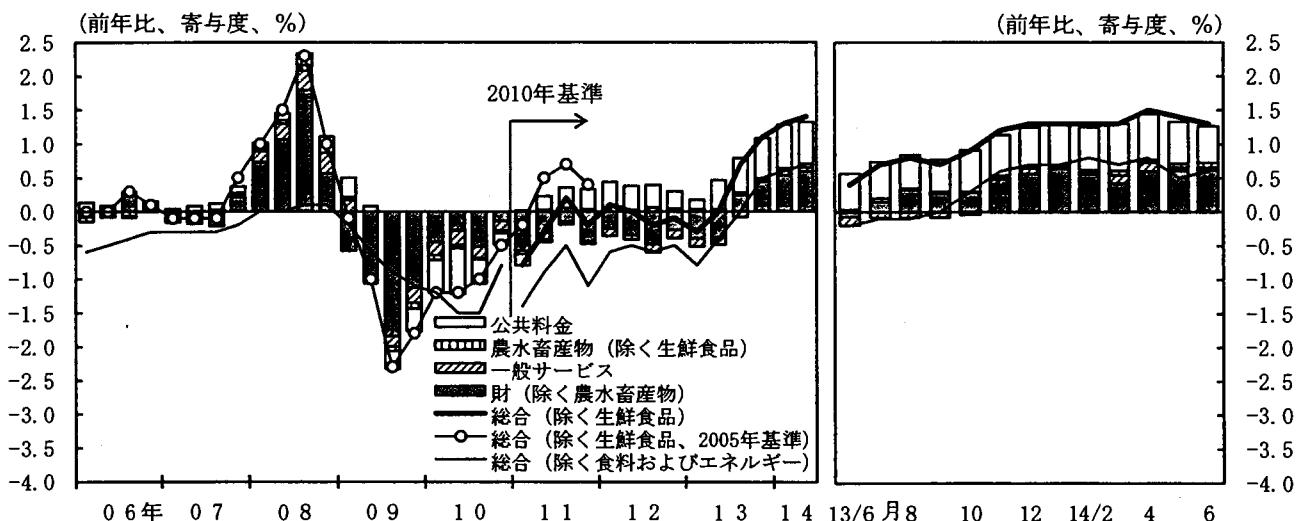
- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、
諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）
2. 国内運輸関連：運輸・郵便（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）
3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、
土木建築サービス
4. I T 関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
5. 不動産関連：不動産
6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、
新聞・出版、プラントエンジニアリング
7. 2014/4月以降は、消費税を除く計数を用いて消費税率引き上げの直接的な影響を調整。

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

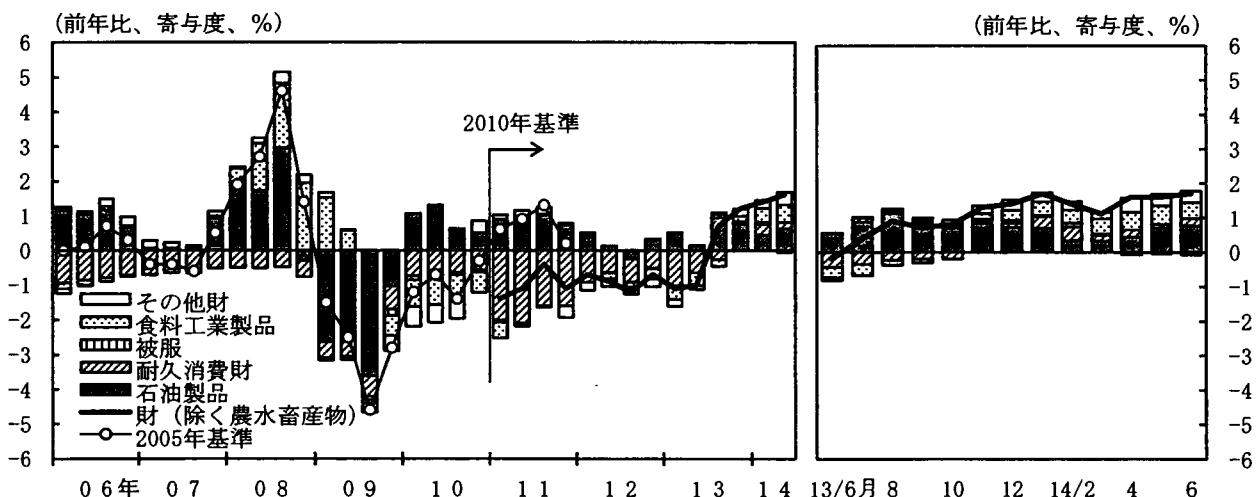
(図表27)

消費者物価

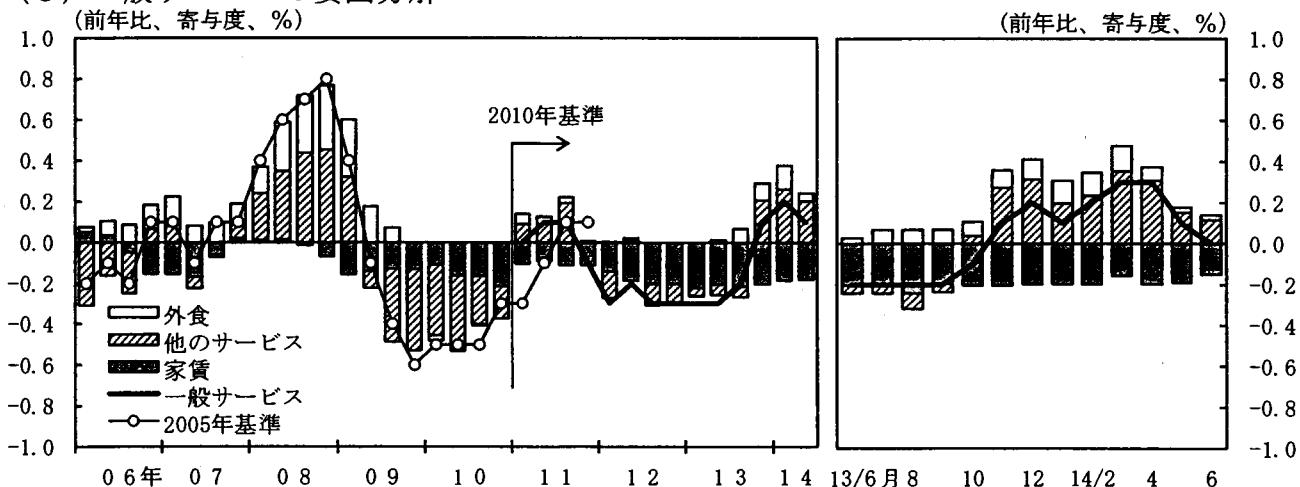
(1) 総合(除く生鮮食品)



(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、指数から作成。

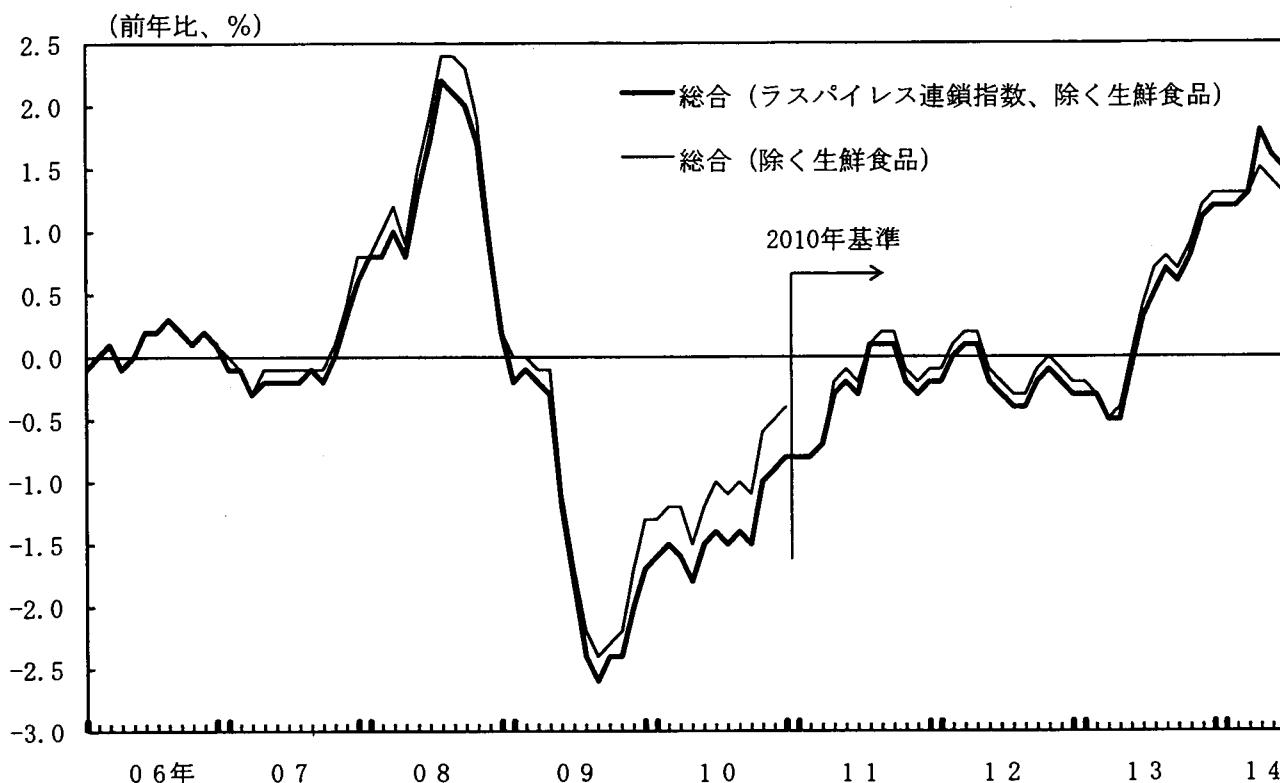
4. 2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

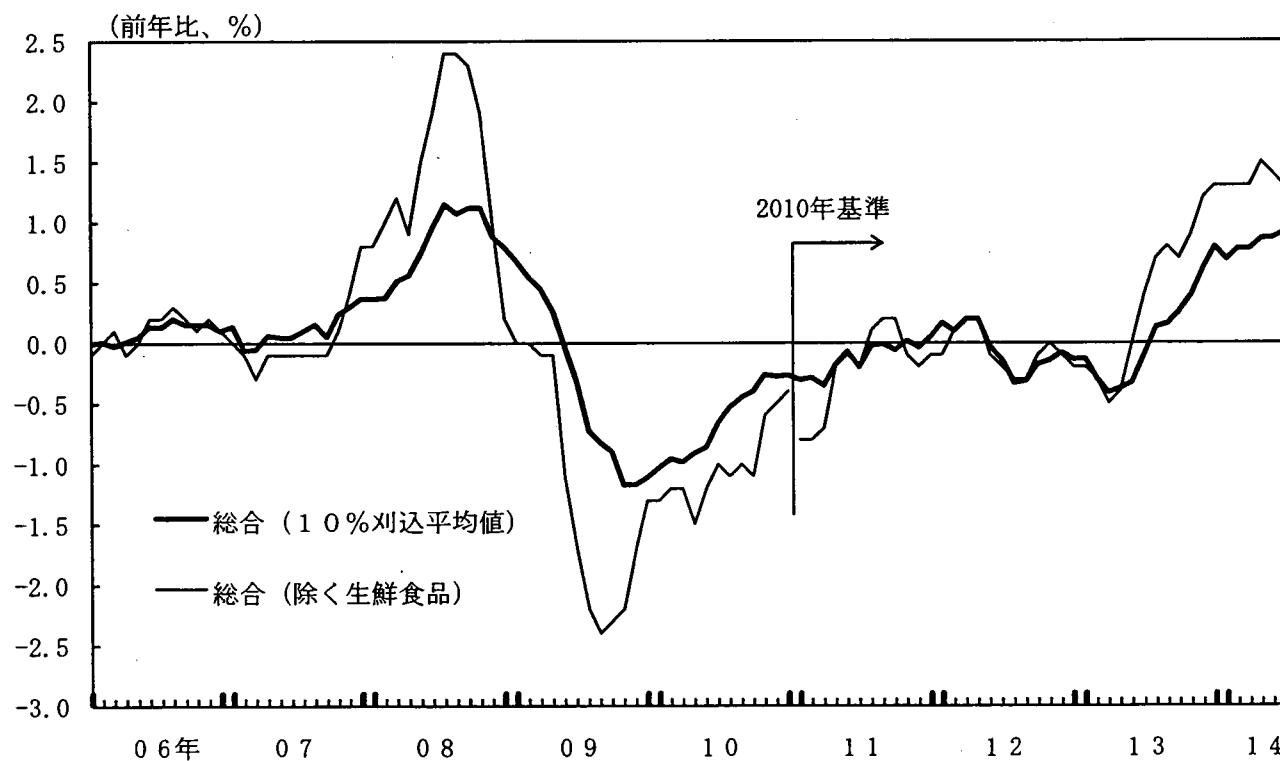
(図表28)

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。
 3. 2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。

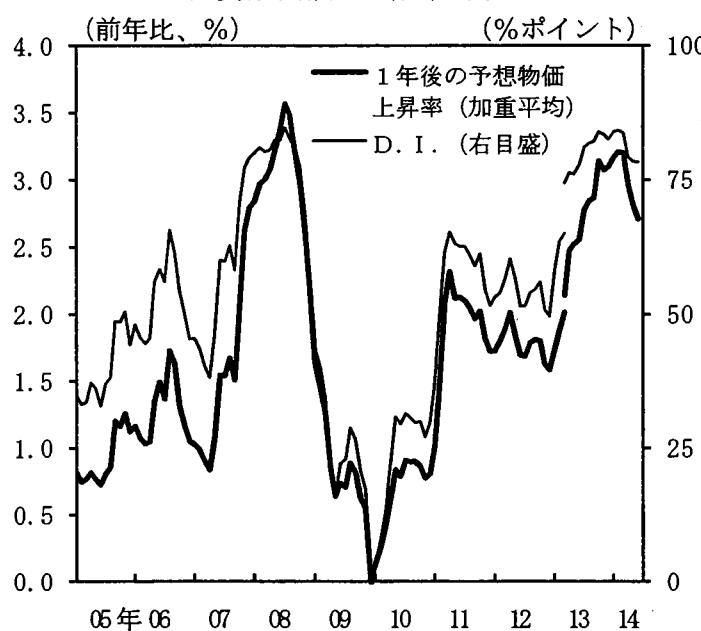
(資料) 総務省「消費者物価指数」

(図表29)

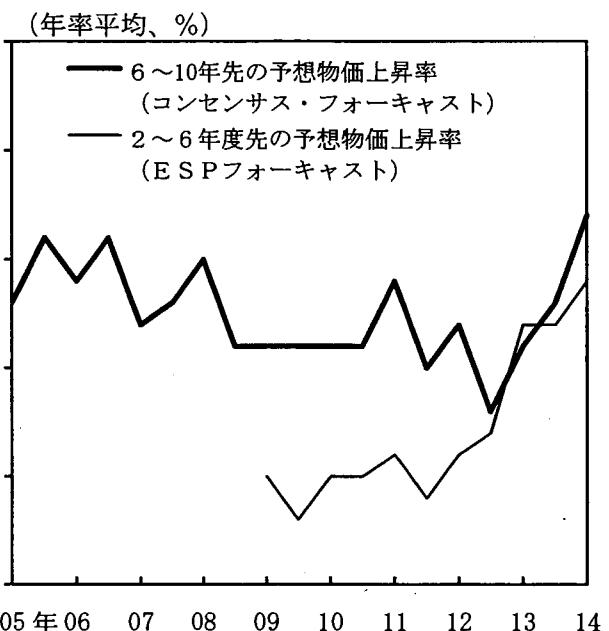
予想物価上昇率

(1) 家計の予想物価上昇率

<消費動向調査(総世帯)>

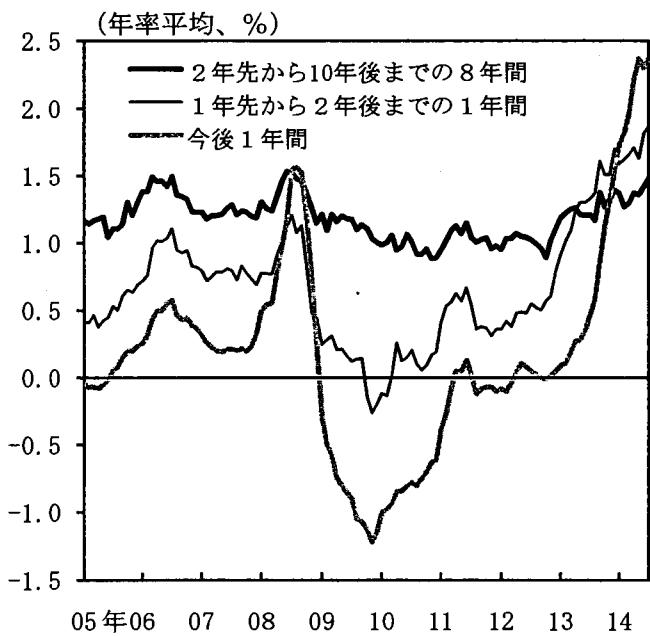


(2) エコノミストの予想物価上昇率

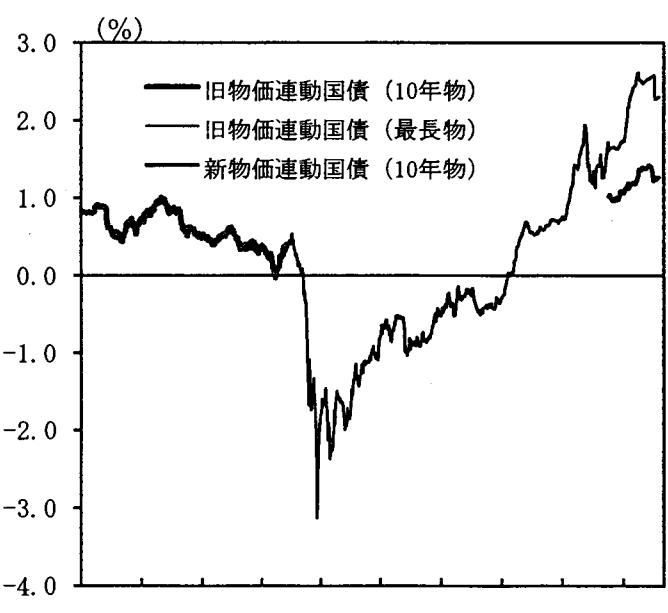


(3) 市場参加者の予想物価上昇率

<QUICK調査>



<物価連動国債のB E I>

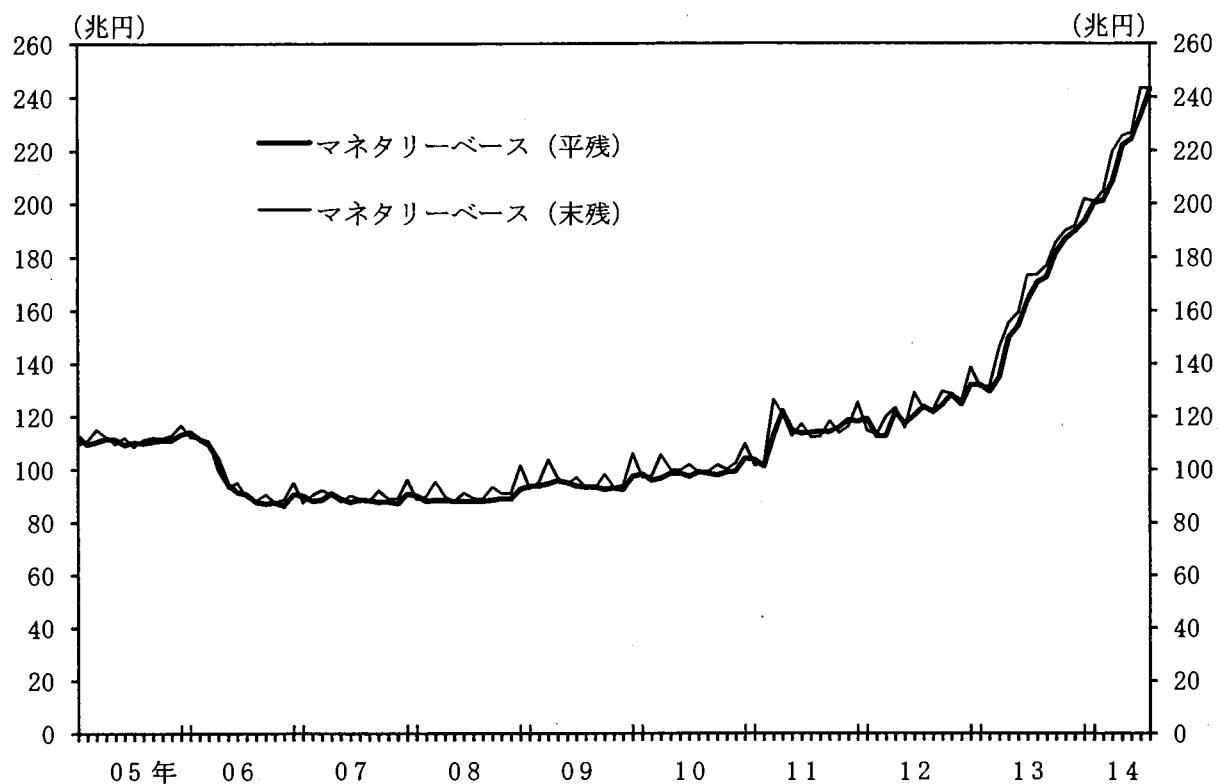


- (注) 1. 消費動向調査では、各世帯が1年後の物価見通しを回答。加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「2%未満上昇」は+1%、「2%~5%上昇」は+3.5%、「5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したもの。
D. I. の定義は「上昇する」「低下する」。
2. 消費動向調査は、2013/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。
なお、調査方法変更後の2013/3月は試験調査による参考値。
3. (2)のESPフォーキャストは、消費税率引き上げの影響を除くベース。(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。

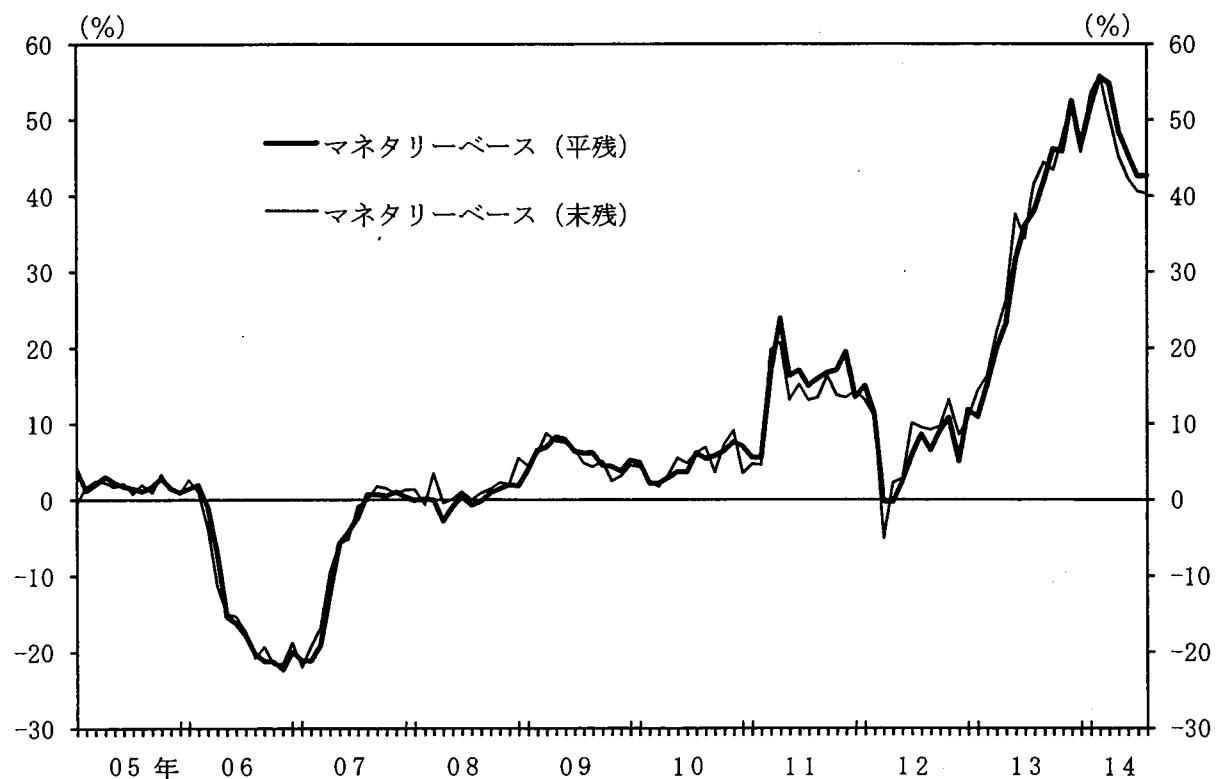
(資料) 内閣府「消費動向調査」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、
JCER「ESPフォーキャスト」、QUICK「QUICK月次調査(債券)」、Bloomberg

マネタリーベース

(1) 水準



(2) 前年比

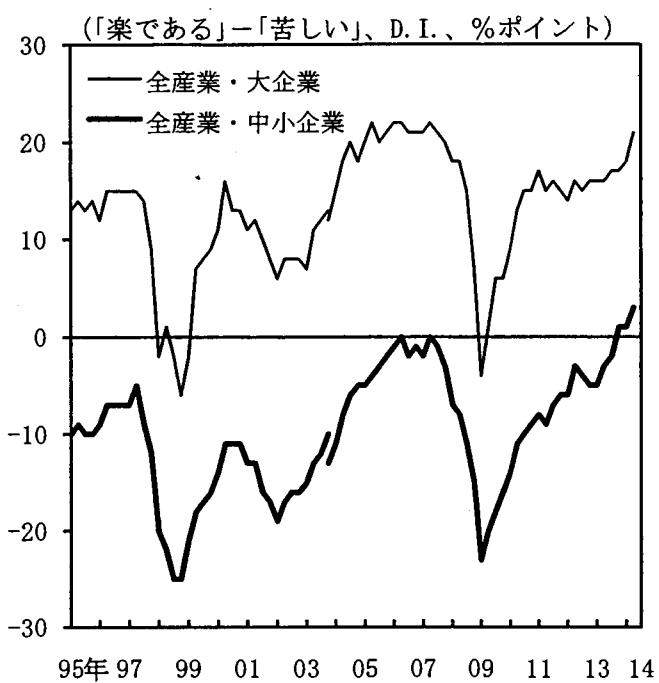


(図表31)

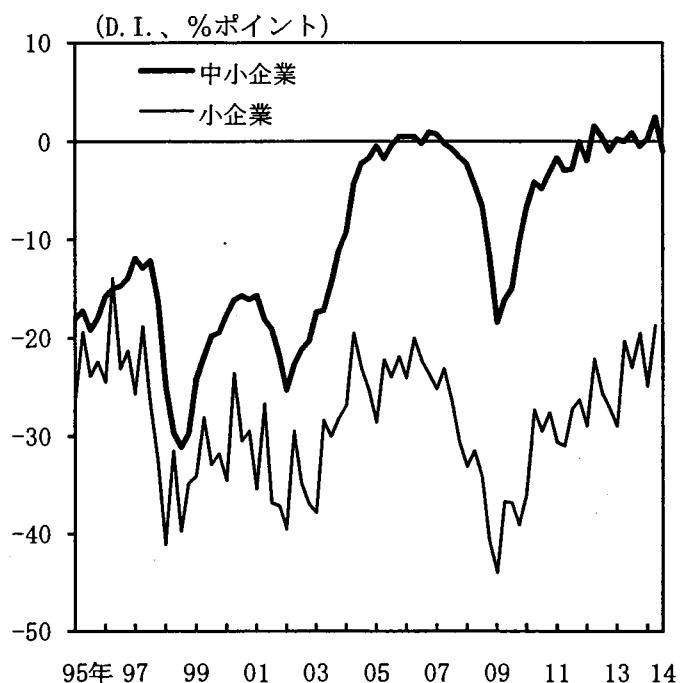
企業金融

(1) 資金繰り

<短観>



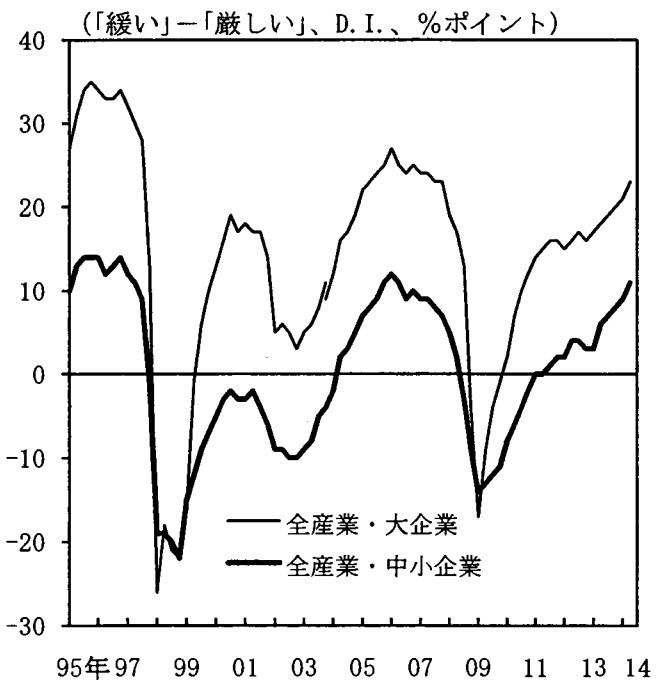
<日本公庫調査>



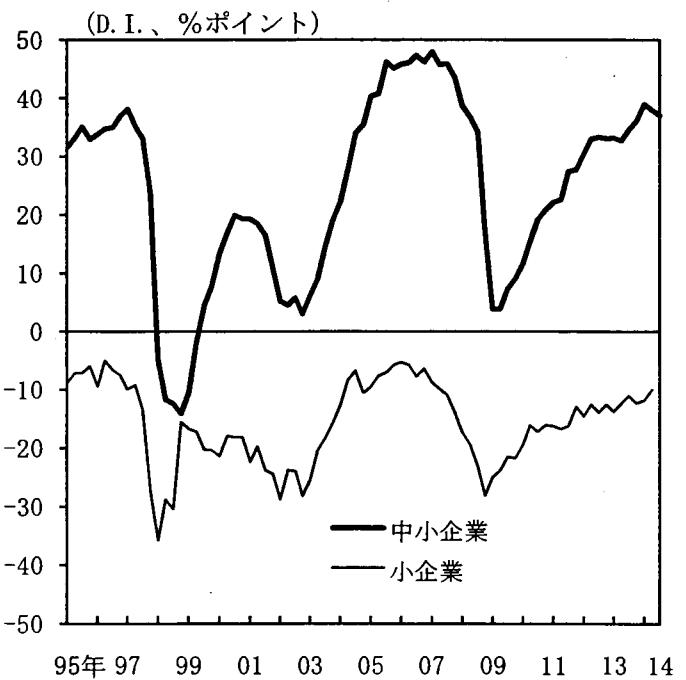
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。
 2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。
 3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値、2014/3Qは7月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



<日本公庫調査>

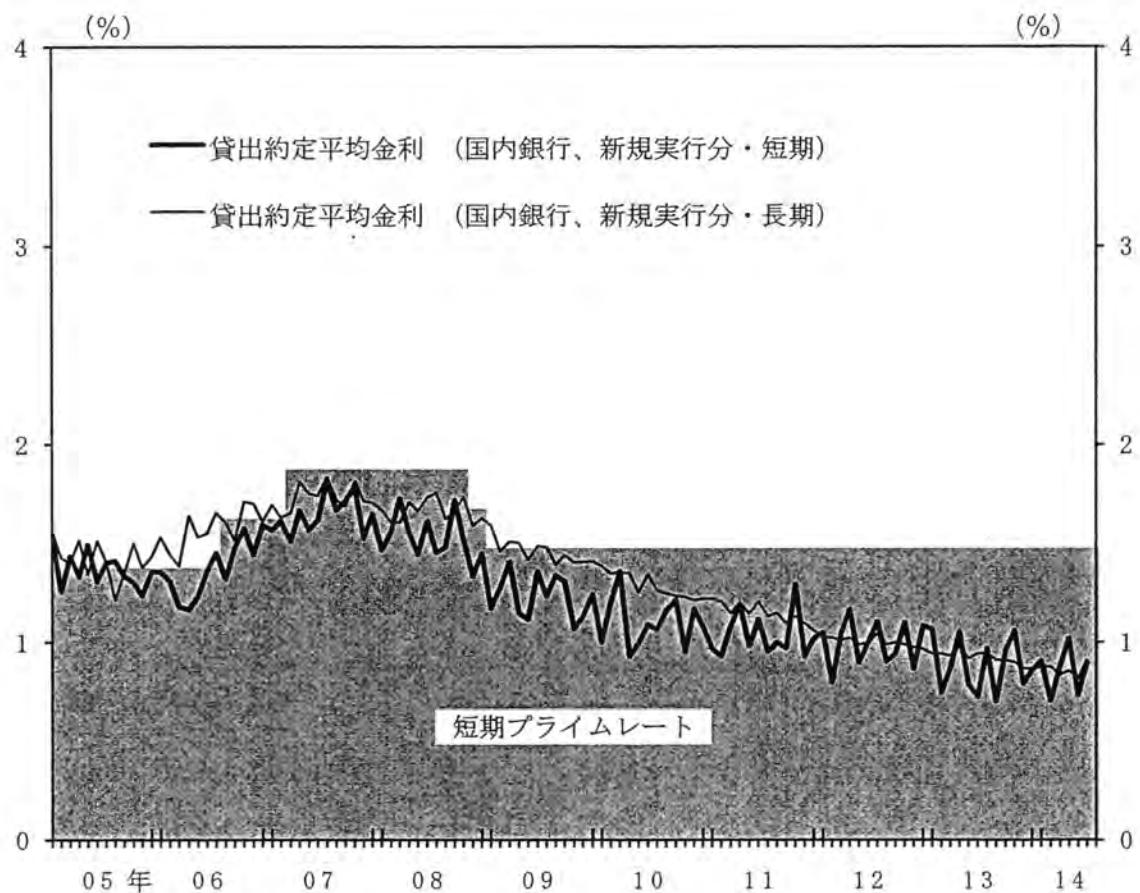


- (注) D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。

(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 2)

貸出金利



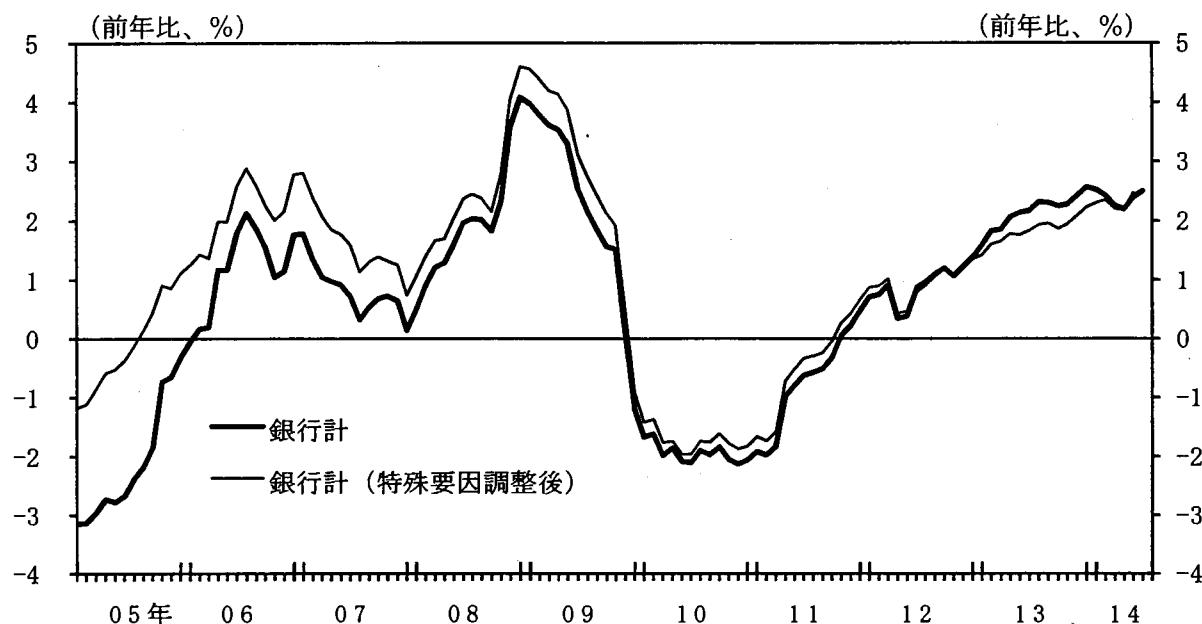
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

(図表3-3)

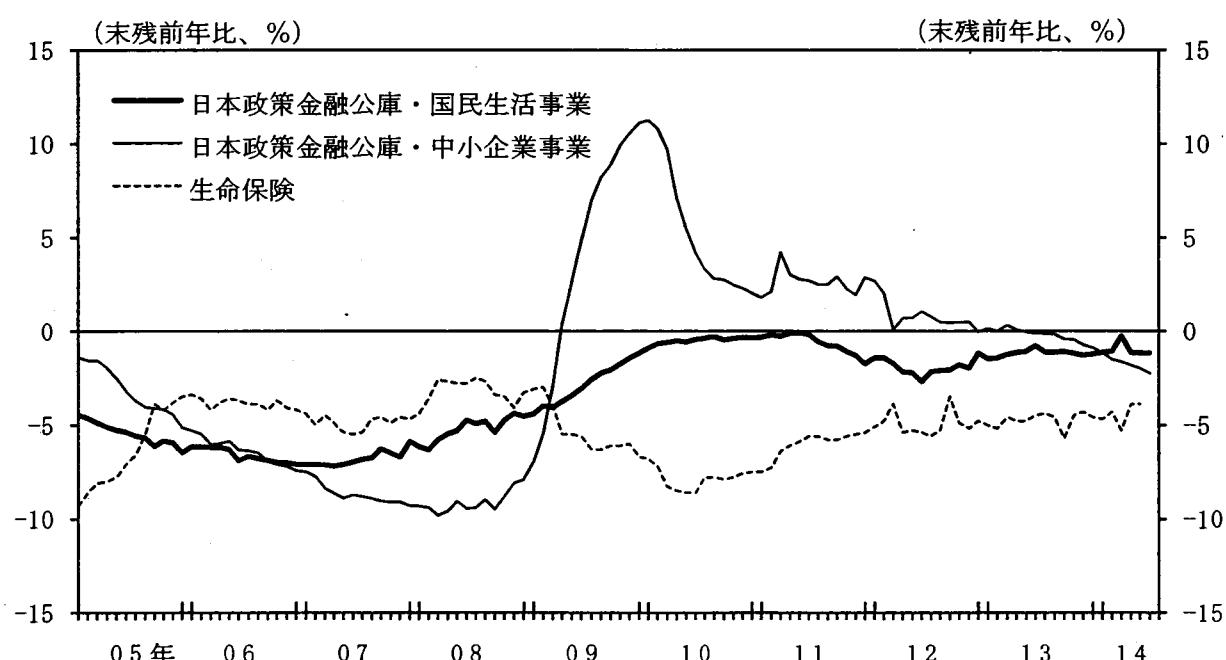
金融機関貸出

(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。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

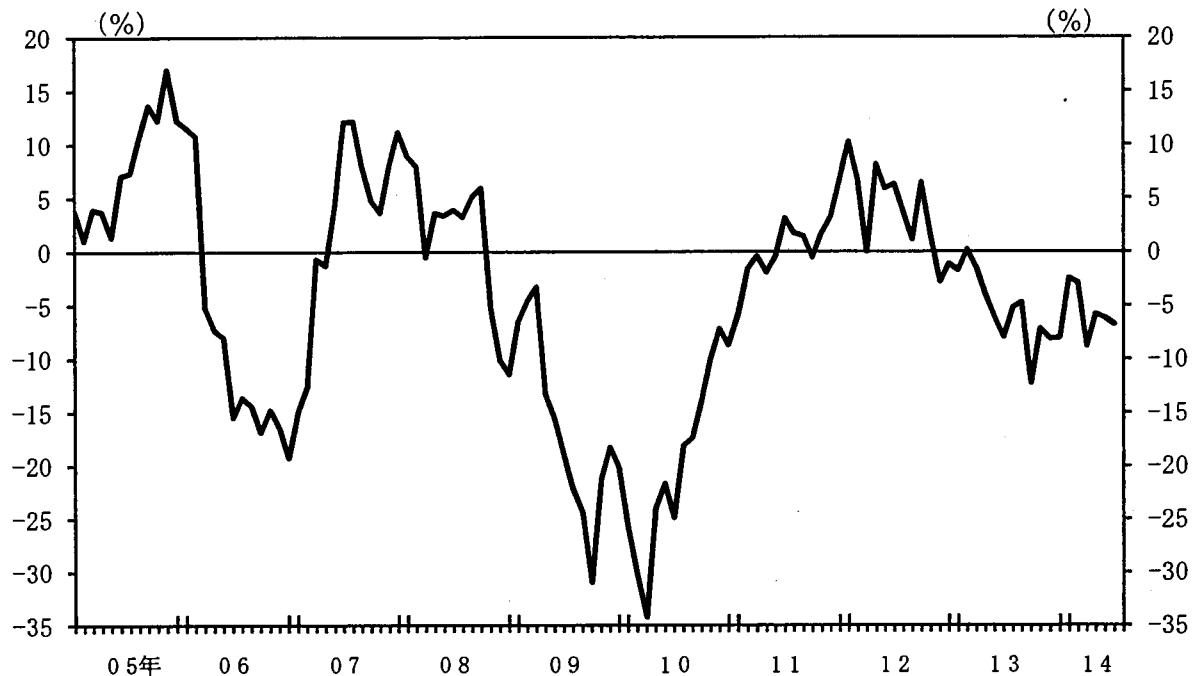


- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

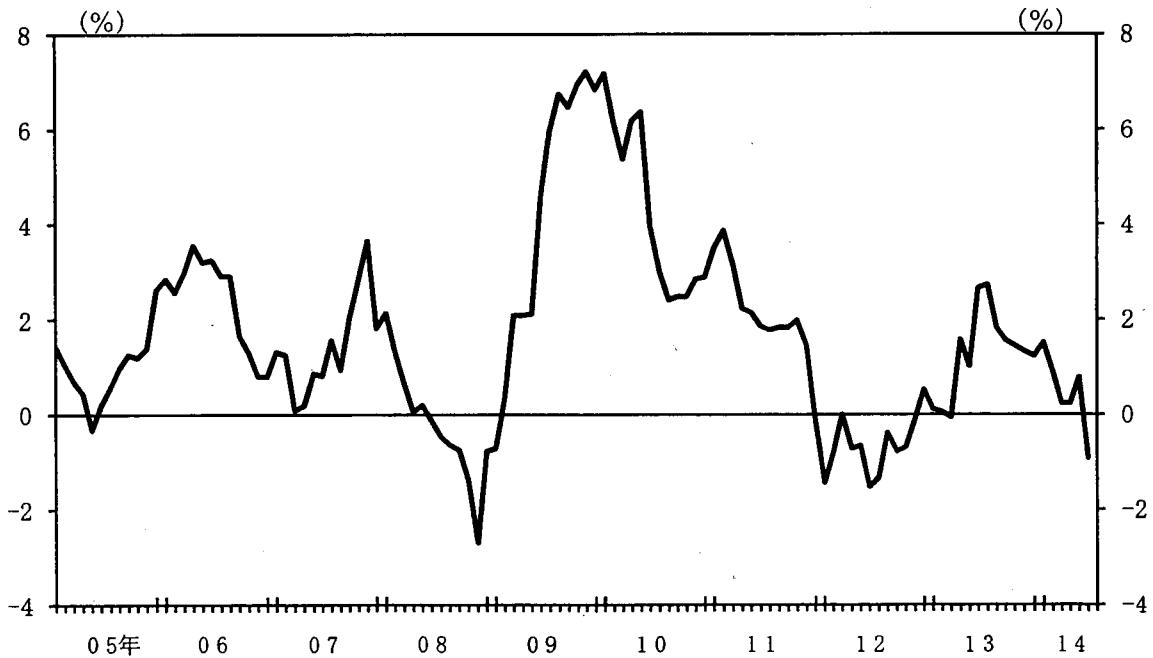
資本市場調達

(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。

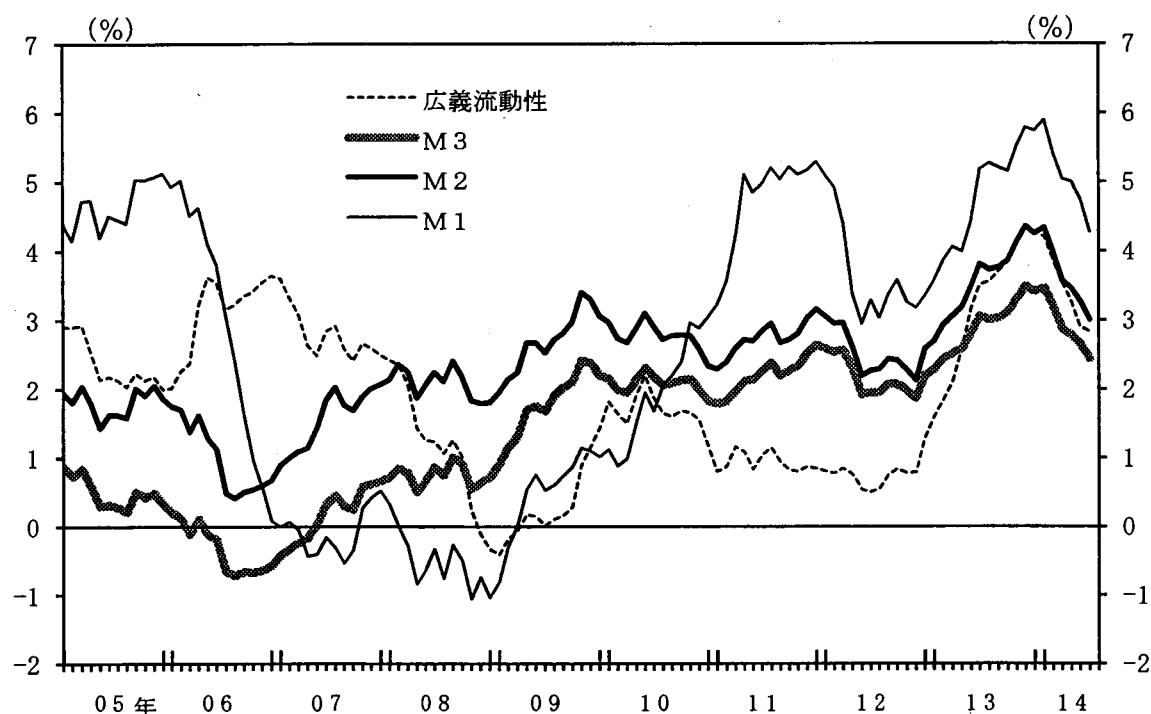
- ①国内、海外で発行された普通社債の合計値。
- ②銀行発行分を含む。
- ③国内発行分は、振替債の残高。ただし、2008/4月以前については、振替債以外も含む残高合計値を段差修正して接続。

(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・資金吸收動向等」、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」

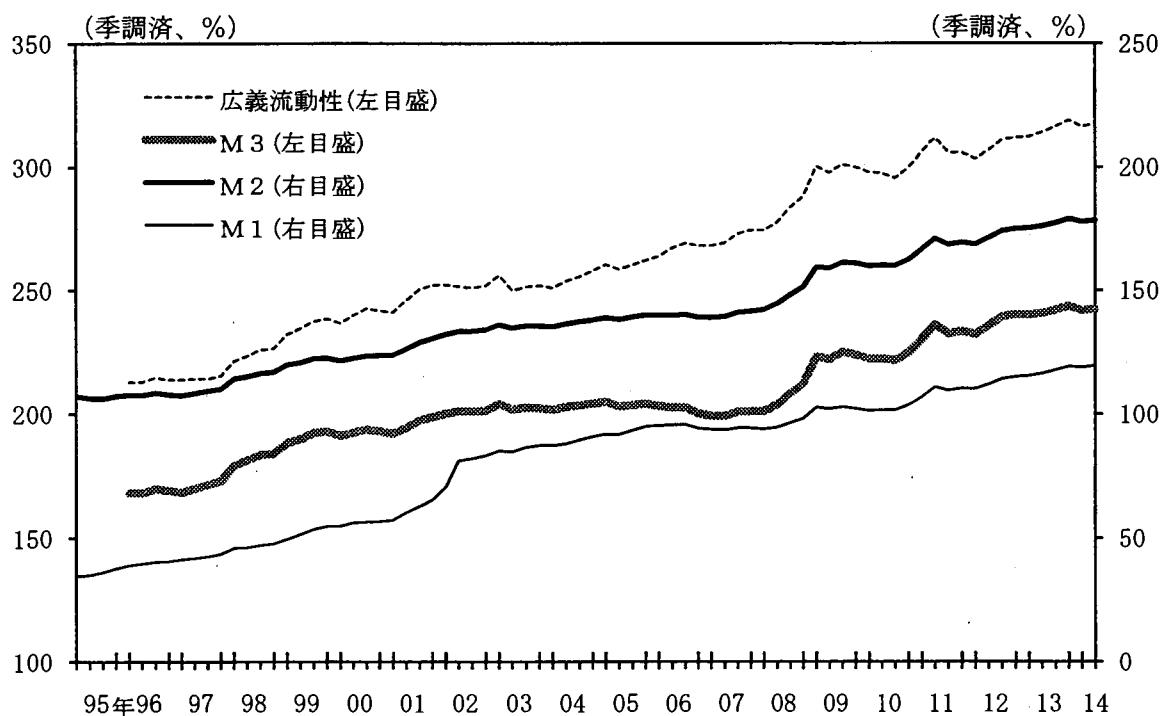
(図表35)

マネーストック

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

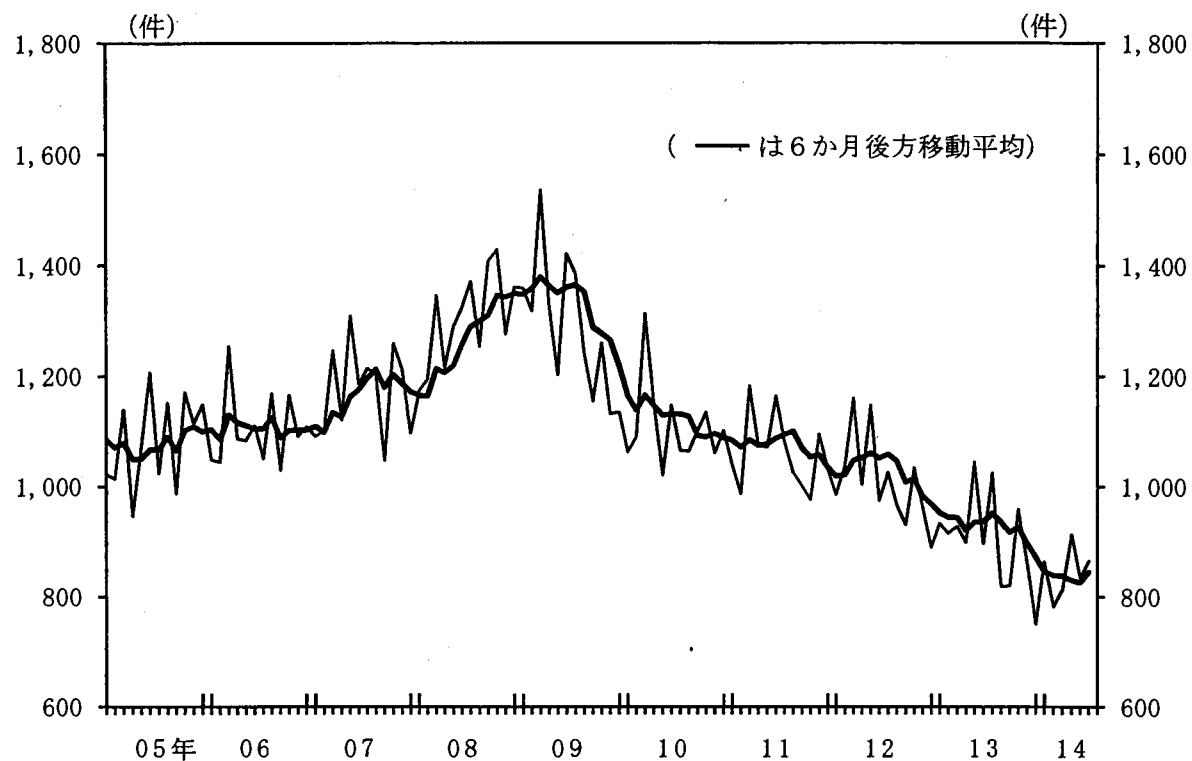


- (注) 1. M1（現金通貨+預金通貨）、M3（現金通貨+預金通貨+準通貨+CD）の対象金融機関は、M2（現金通貨+預金通貨+準通貨+CD）の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
 2. (2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。これらの季調値を段差修正したうえで、マネーストック統計に接続。
 3. 2014/2Qの名目GDPは2014/1Qから横這いと仮定。

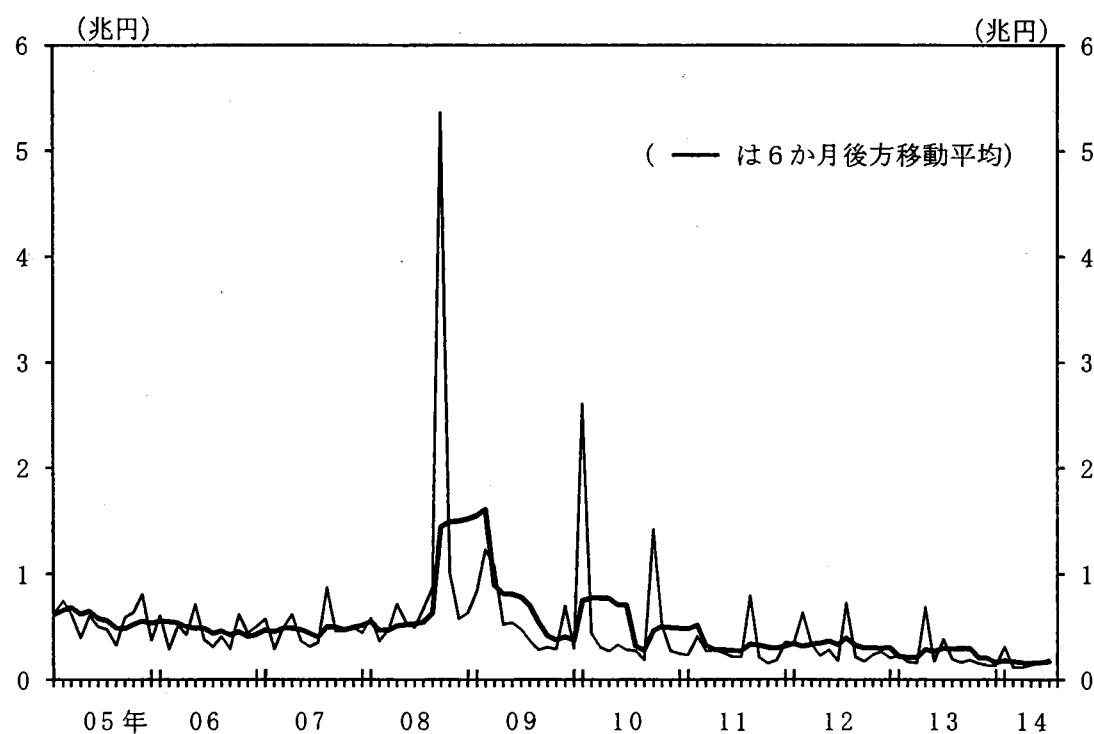
(図表 3 6)

企 業 倒 産

(1) 倒産件数



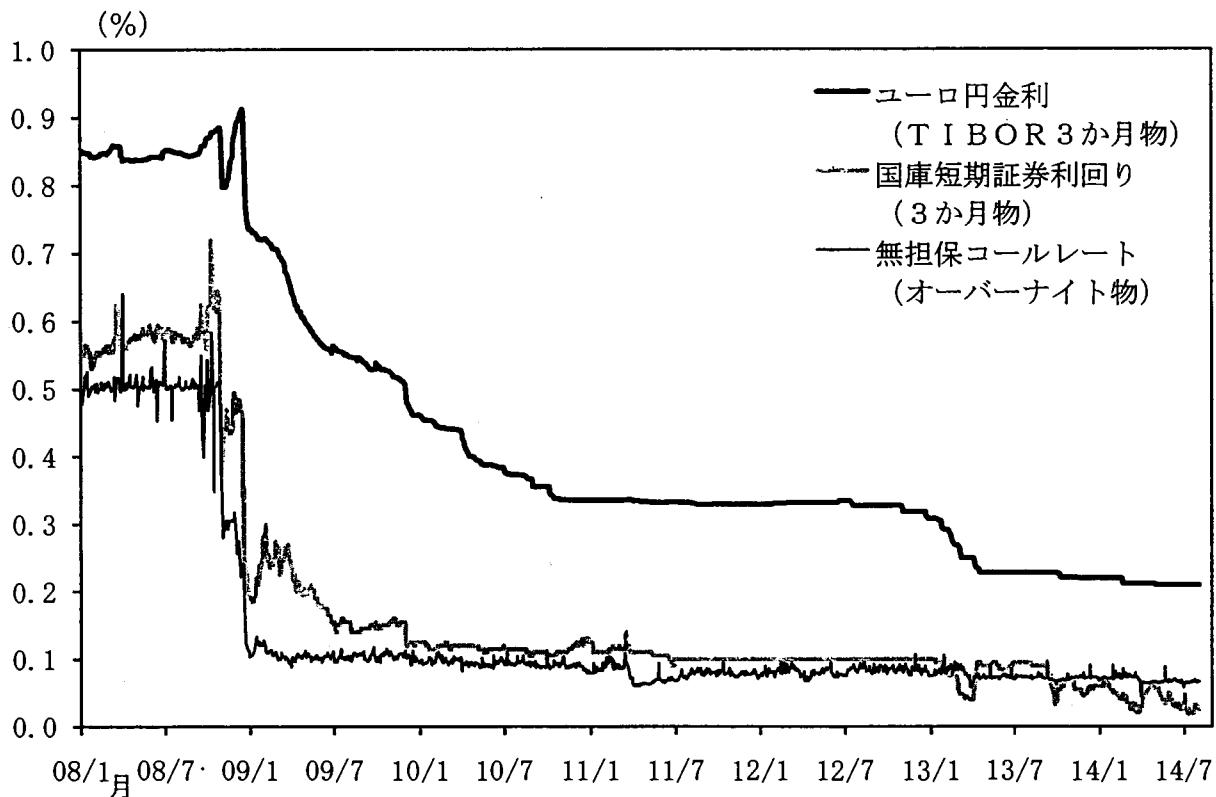
(2) 倒産企業負債金額



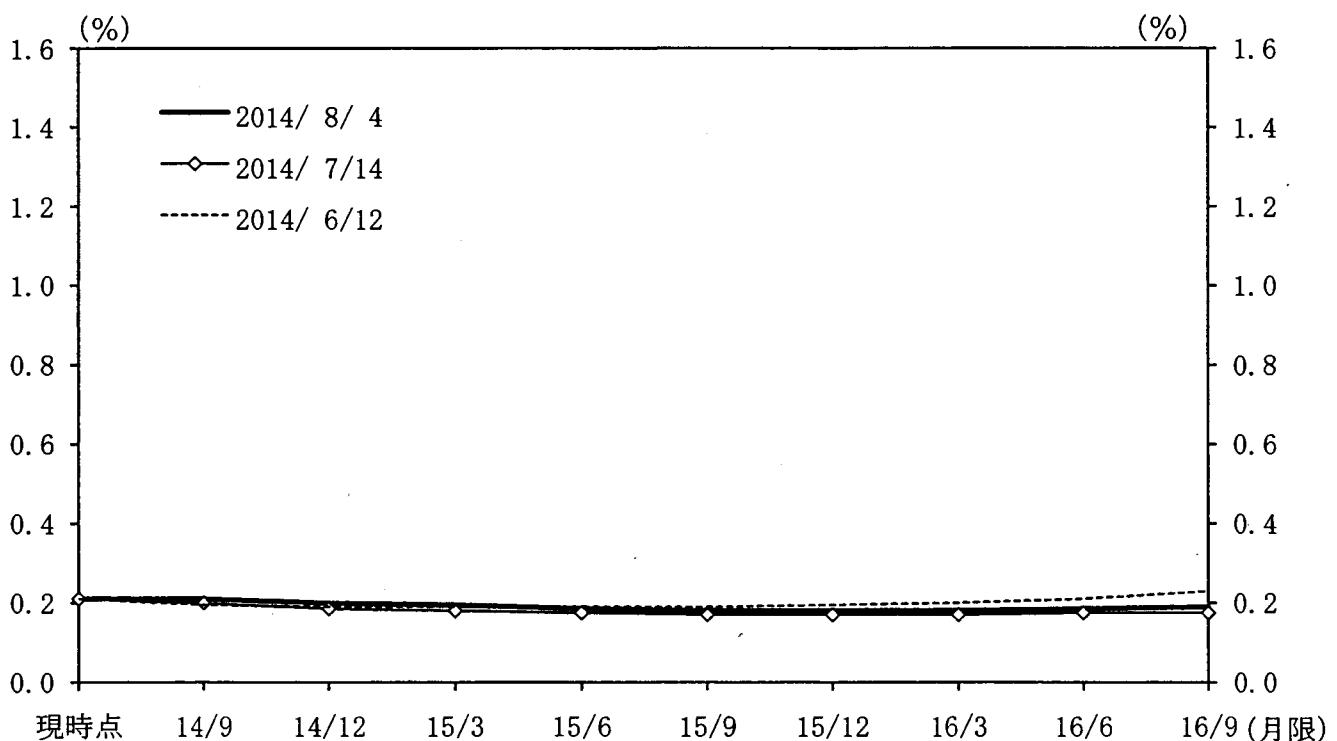
(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物（3か月）

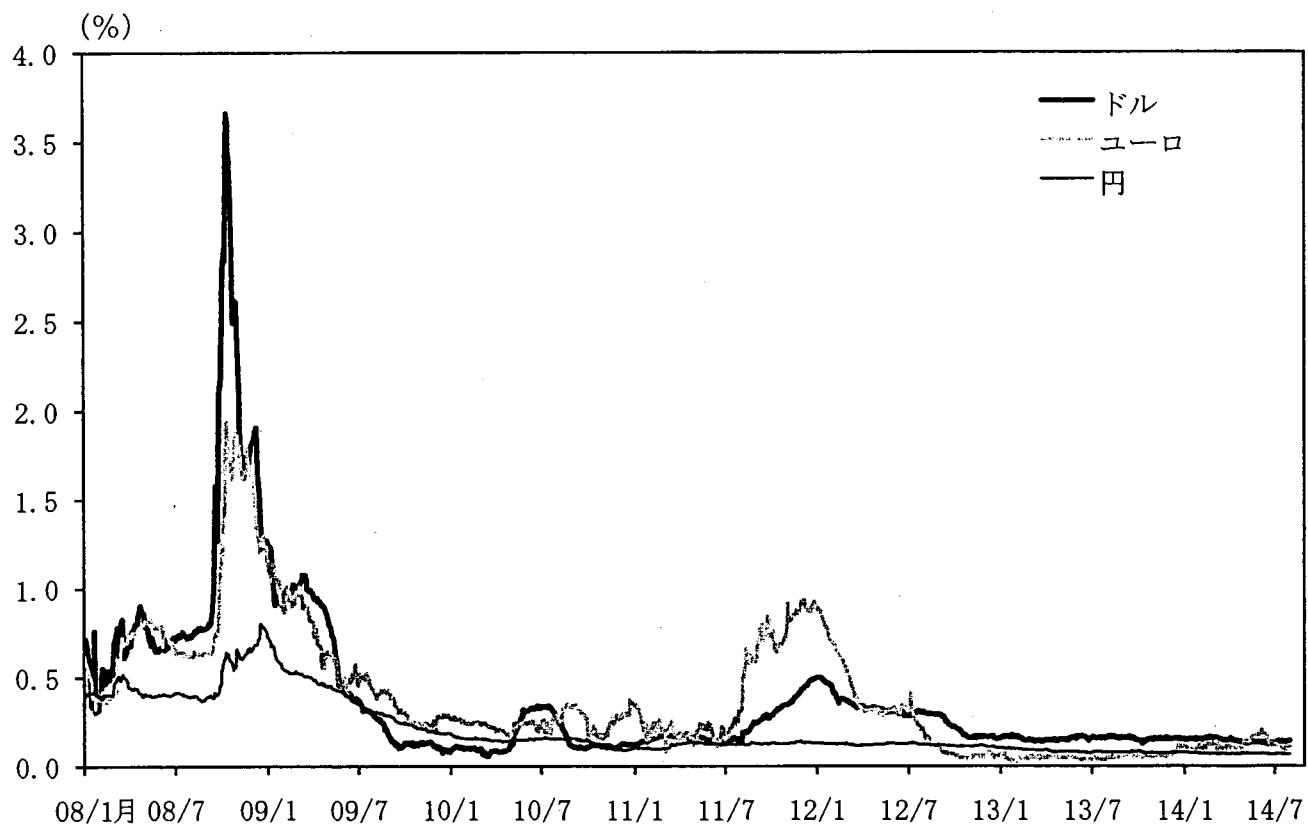


(注) 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

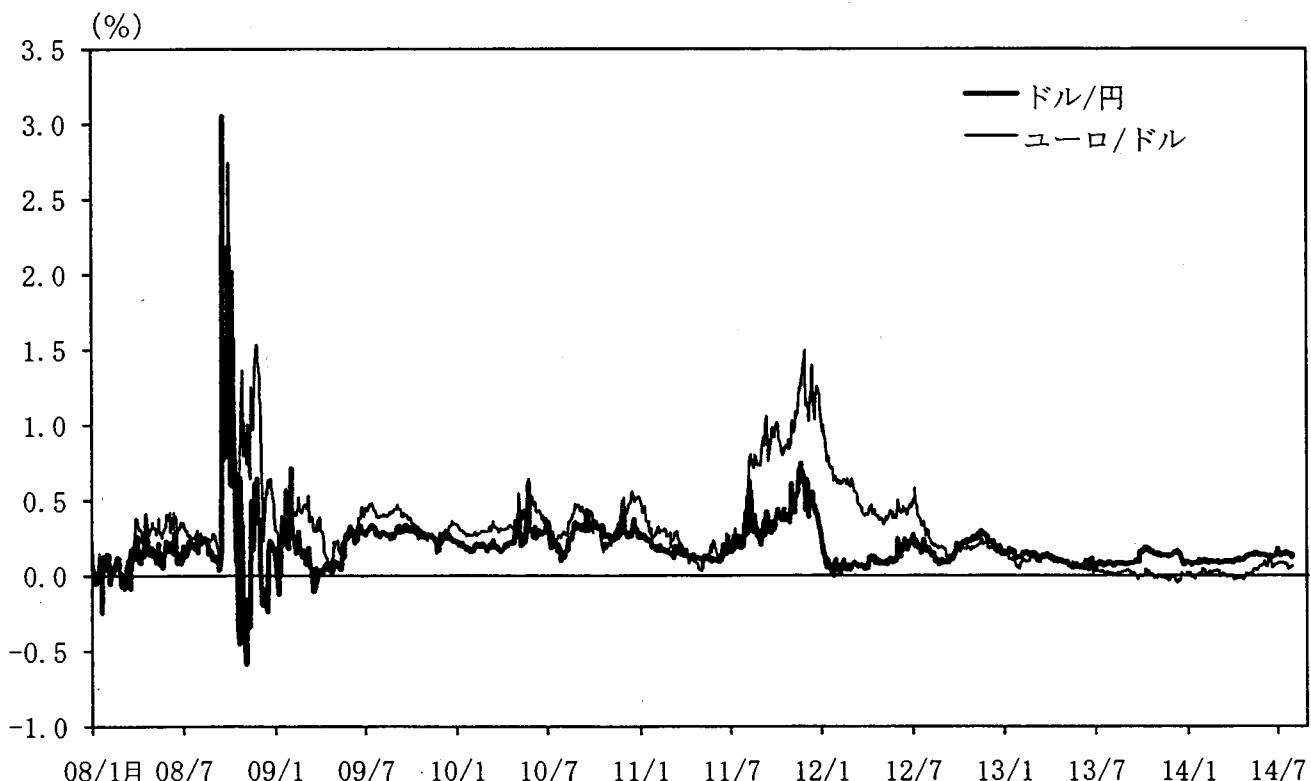
(資料) 全国銀行協会、Bloomberg、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)



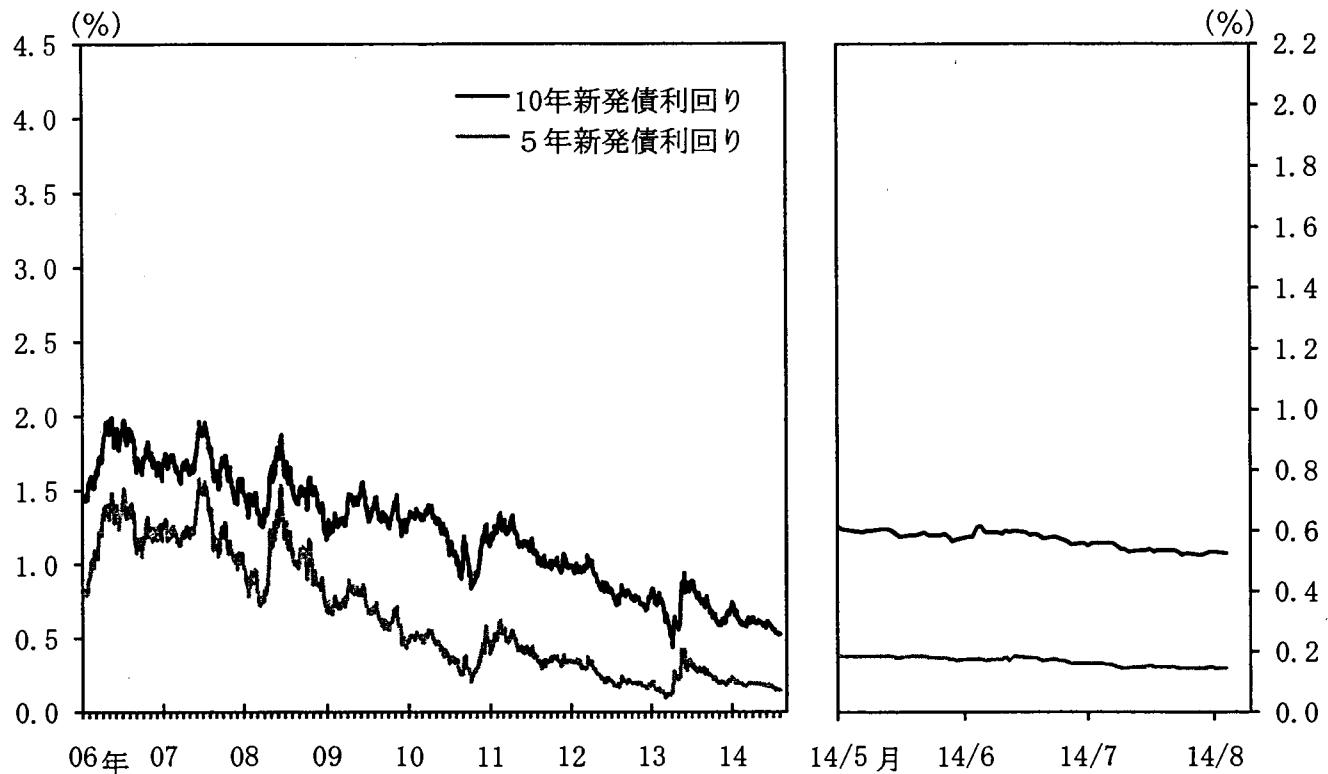
(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド (3か月物)



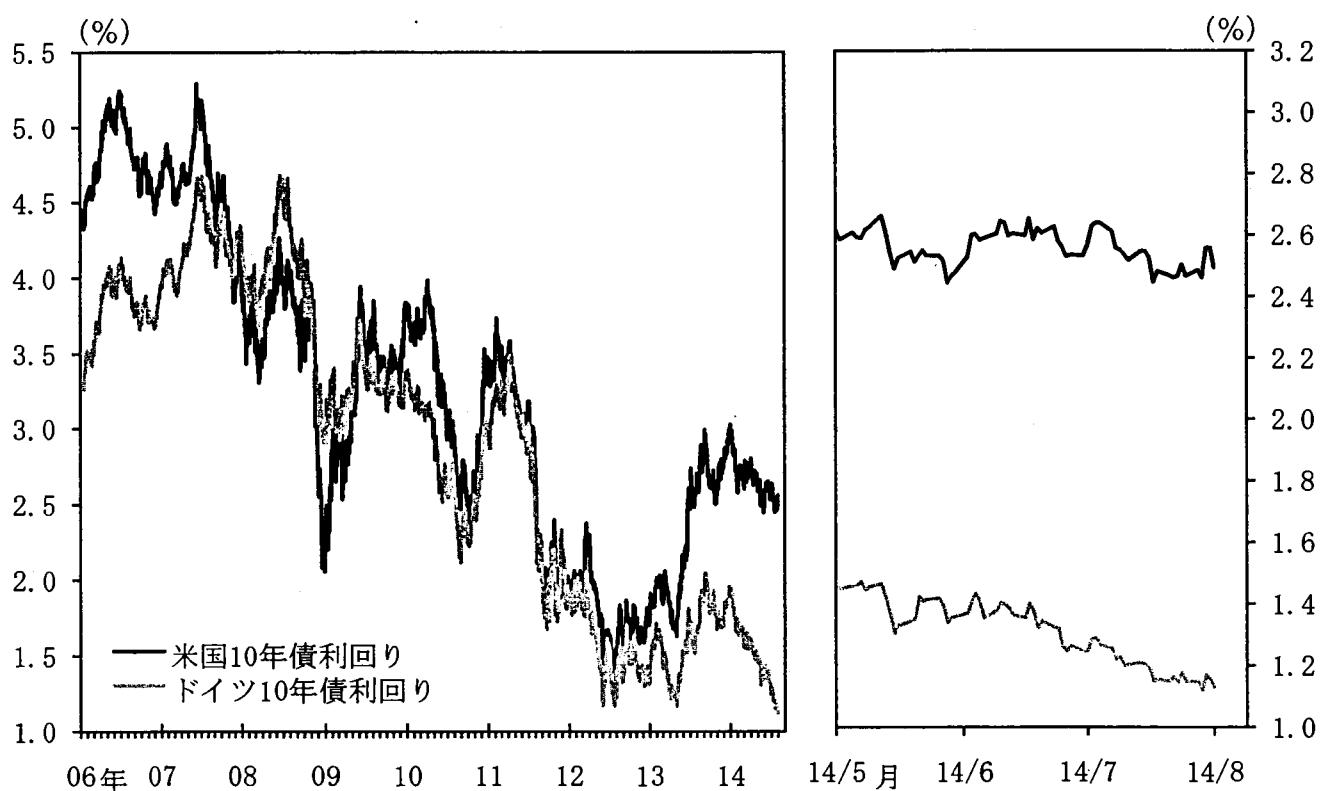
(図表 3 9)

長期金利

(1) 国内



(2) 海外

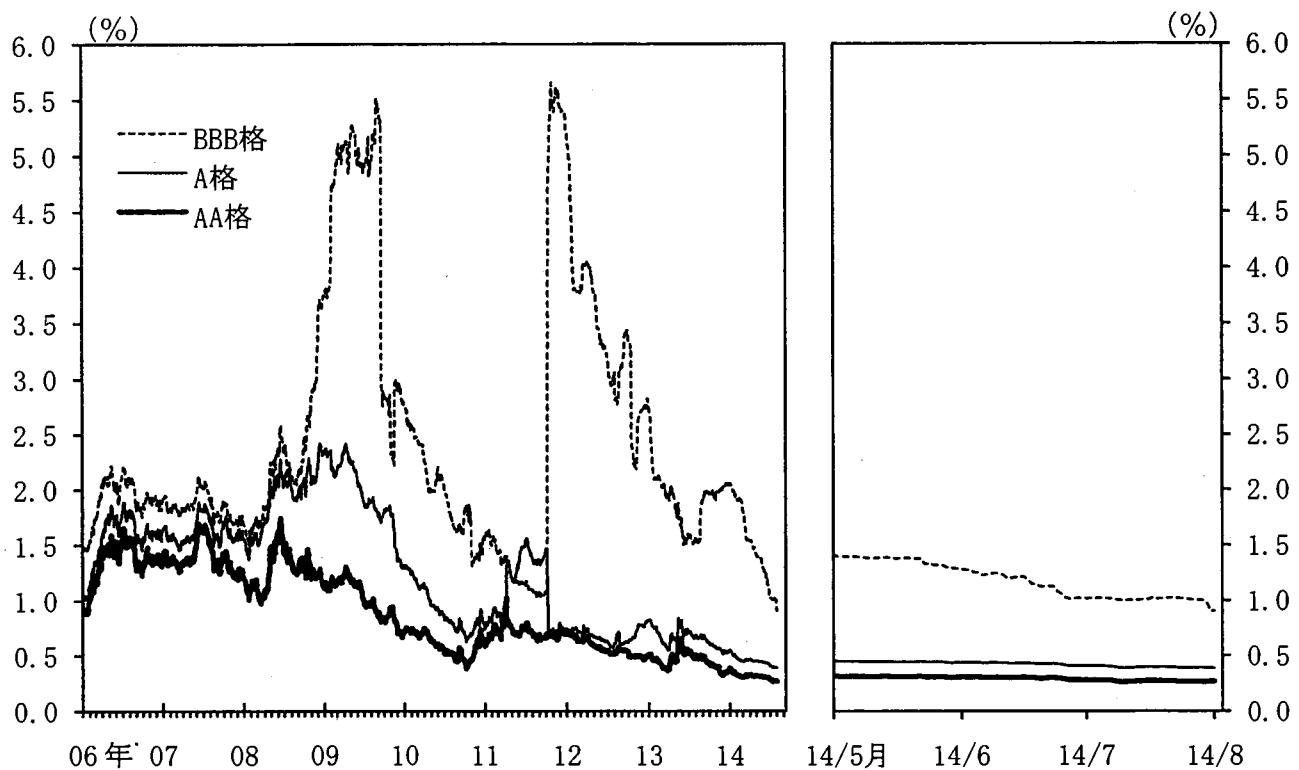


(資料) 日本相互証券、Bloomberg

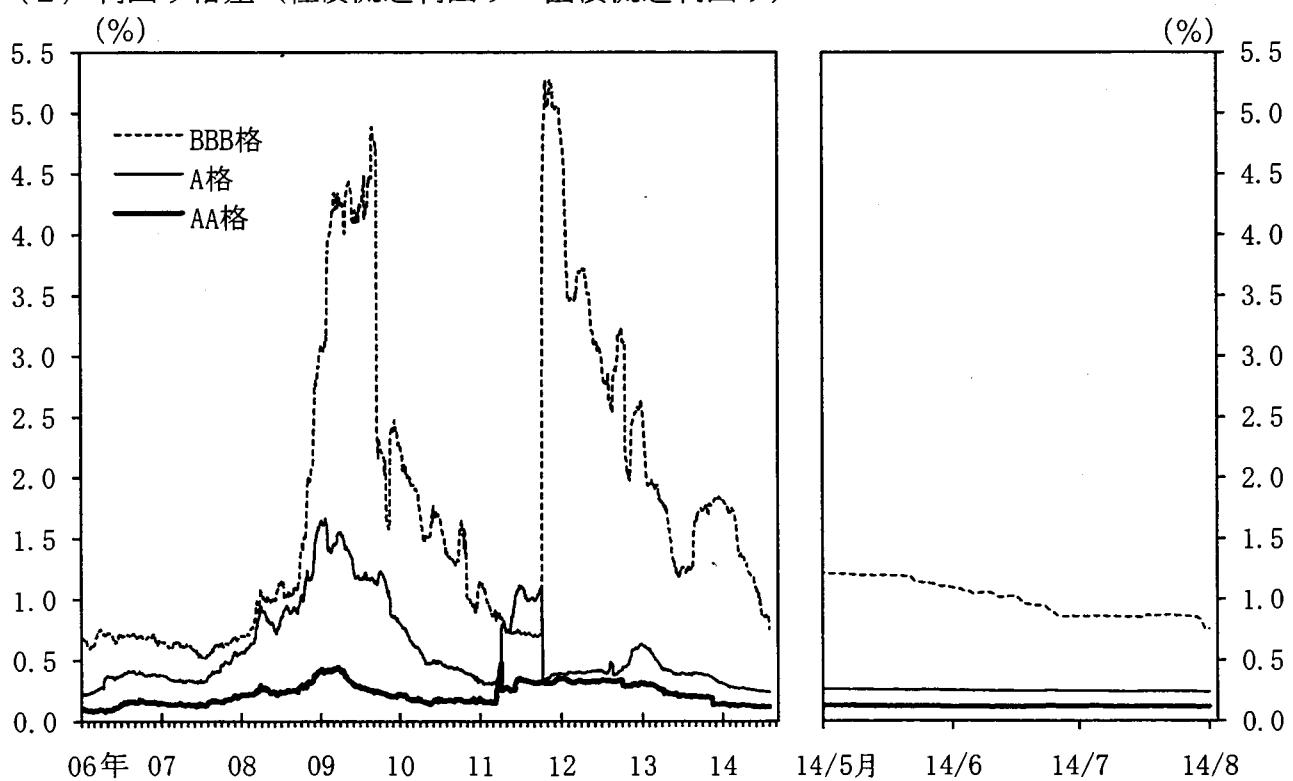
(図表40)

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。

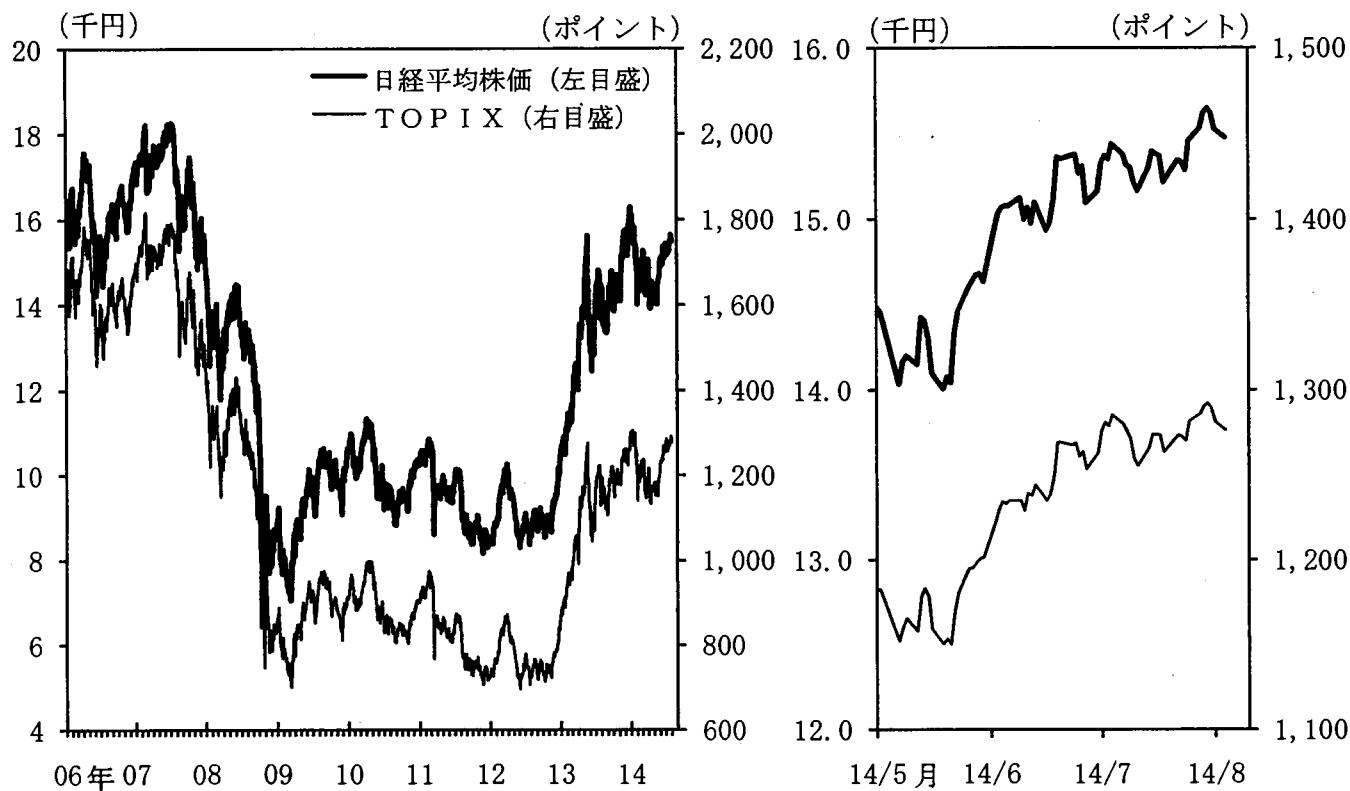
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けは格付投資情報センターによる。

(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

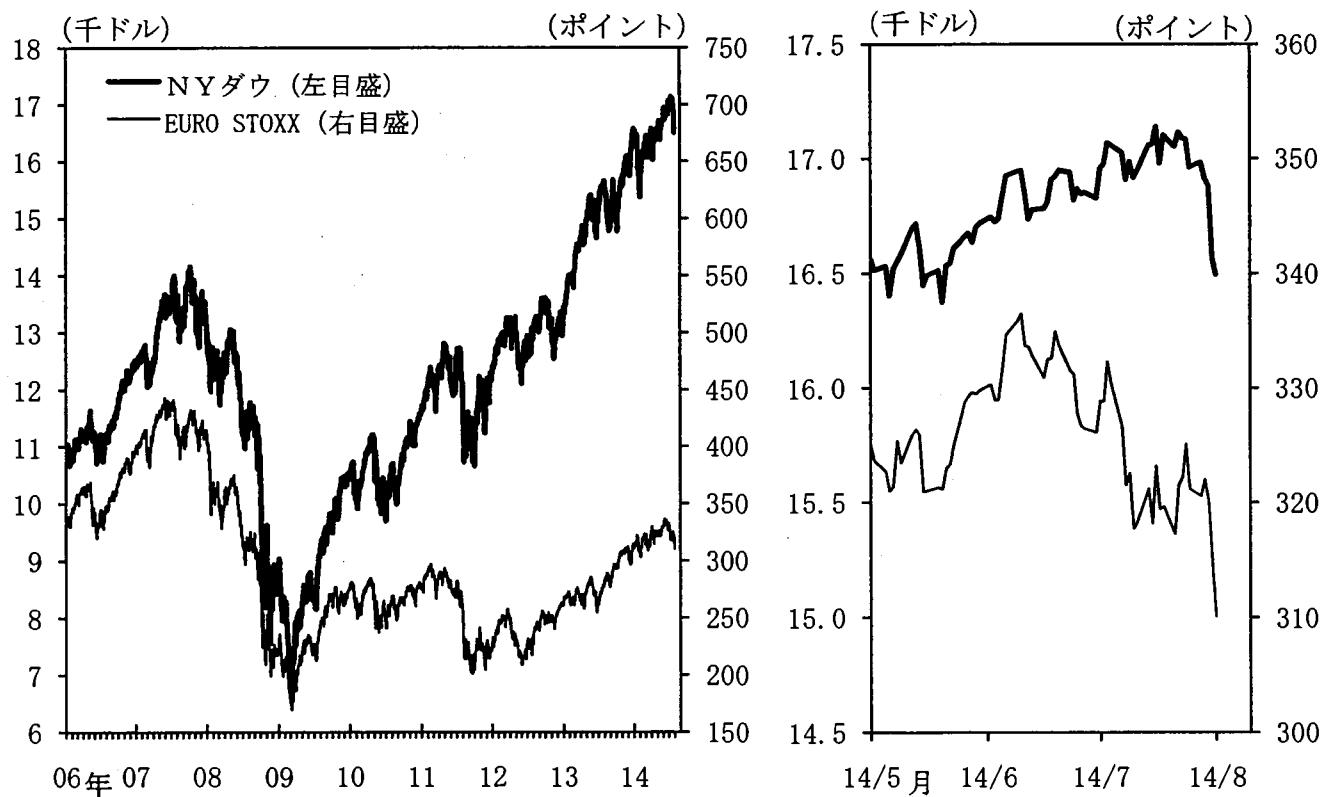
(図表4 1)

株価

(1) 国内



(2) 海外

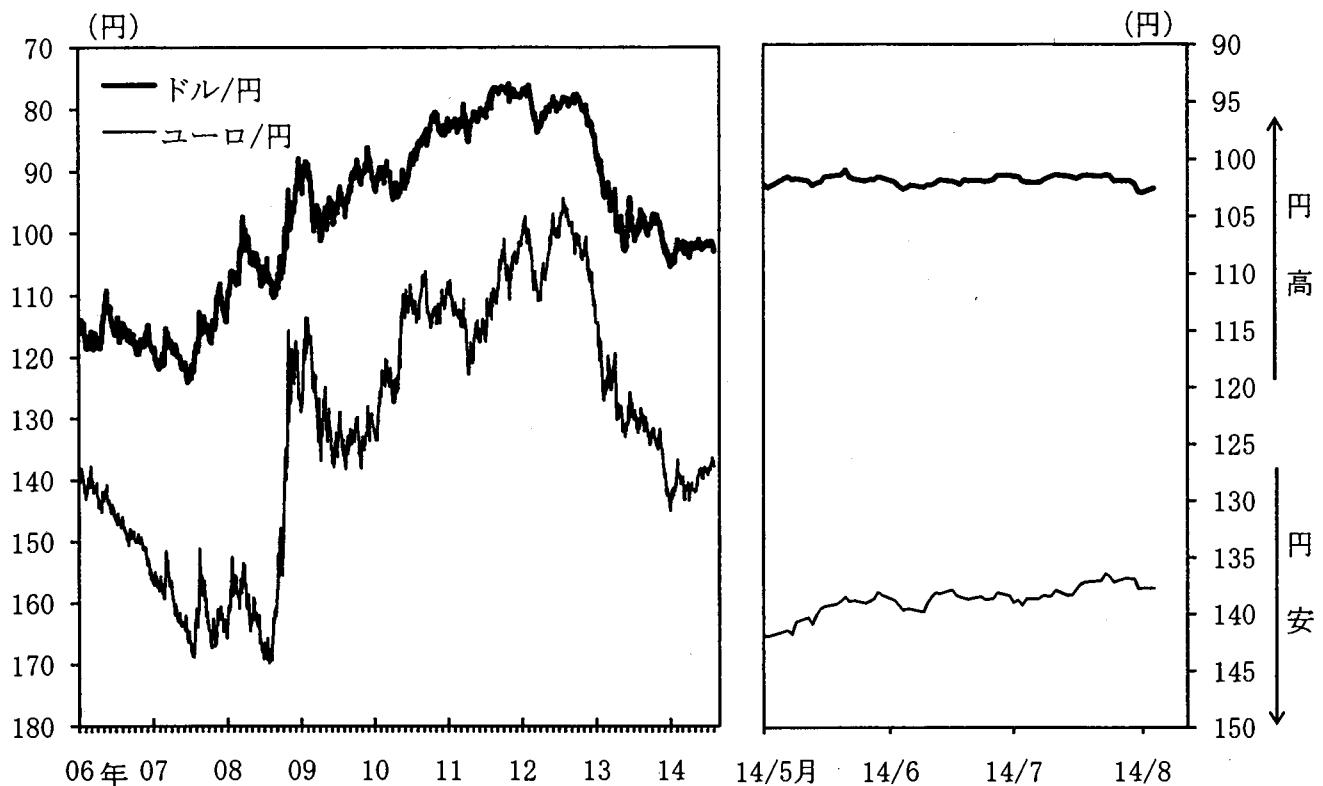


(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

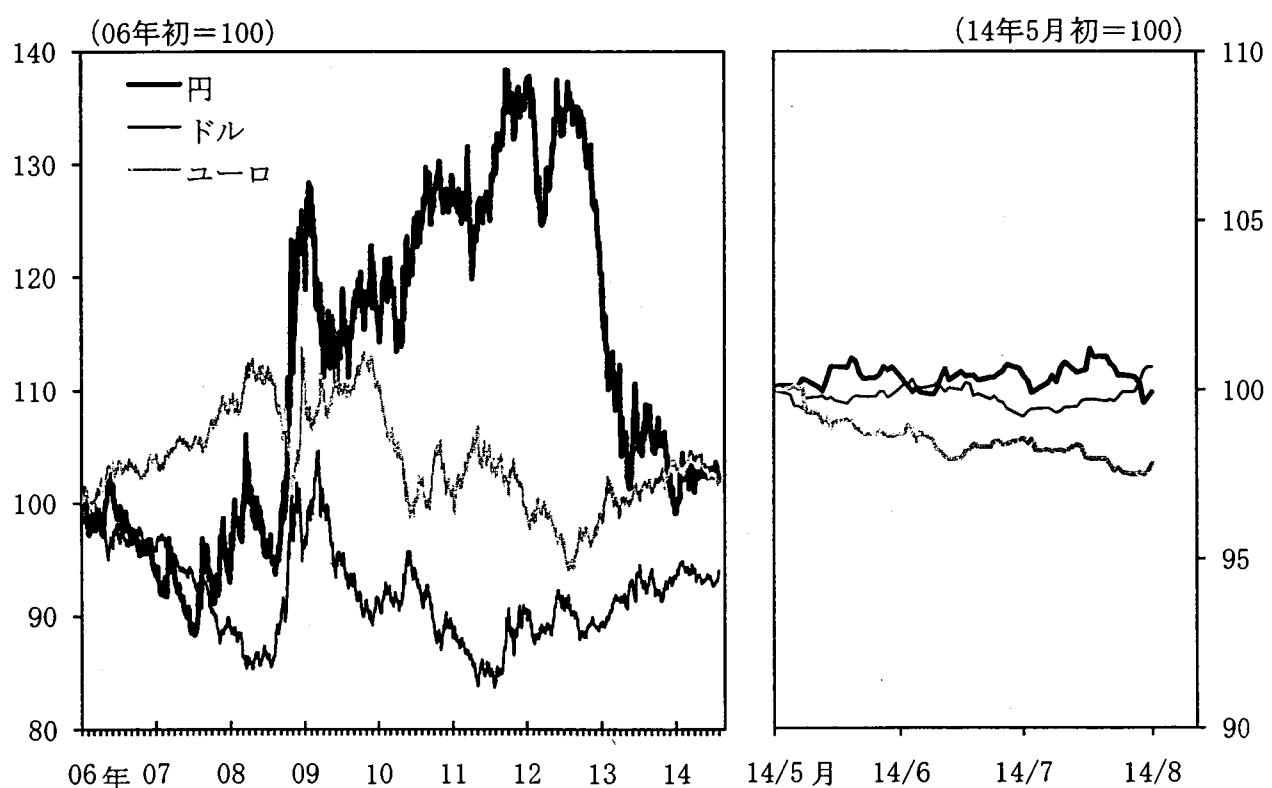
(図表4-2)

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

8月13日(水) 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>

2014.8.13
日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2014年7月14、15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8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7月14日(14:00～16:12)
7月15日(9:00～11:53)

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 (〃)
宮尾龍蔵 (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 迫田英典 大臣官房総括審議官(14日)
古川禎久 財務副大臣(15日)
内閣府 梅溪健児 内閣府審議官(14日)
西村康稔 内閣府副大臣(15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
企画局政策企画課長	正木一博
金融市場局長	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	龜田制作
国際局長	長井滋人

(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
企画局企画役	渡辺真吾
企画局企画役	服部良太

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（6月12、13日）で決定された方針^(注)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228～245兆円台で推移した。

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）、G C レポレートとも、0.1%を下回る水準で推移している。ターム物金利をみると、短国レートは、極めて低い水準での動きとなっている。長めのターム物の銀行間取引金利は、横ばいとなっている。

長期金利（10年債利回り）は、米国長期金利が低水準で推移する中、欧州長期金利の低下もあって幾分低下しており、最近では0.5%台半ばで推移している。株価（日経平均株価）は、米国株価の上昇などを受けて幾分上昇し、最近では15千円台前半で推移している。社債流通利回りの対国債スプレッドは、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、横ばい圏内の動きとなっており、最近では101円台で推移している。ユーロの対ドル相場は、概ね横ばい圏内の動きとなっている。

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つつも、先進国を中心に回復している。

米国経済は、民間需要を中心とした緩やかな回復が着実に続いている。住宅投資は、緩やかな持ち直しの動きが続いている。個人消費は、資産価格が上昇を続け、雇用がしっかりと拡大するもとで、引き続き堅調に推移している。輸出も、増加基調が続いている。こうした需要動向を受けて、企業マインドや生産活動のモメンタムは引き続きしっかりとしており、設備投資も持ち直している。物価面をみると、コアベースの消費者物価の前年比は、医療関連や家賃などサービスを中心に幾分伸びを高めている。また、総合ベースの消費者物価の前年比は、エネルギーおよび食料品が強含んでいるため、コアベースよりも高く

(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。」

なっている。

欧洲経済は、緩やかに回復している。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、緩やかに回復している。設備投資も、持ち直しに向けた動きが続いている。また、輸出も持ち直している。こうした需要動向を受けて、生産は緩やかに回復している。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物価を抑制する方向に働いており、消費者物価の前年比は、コアベース、総合ベースともに低いインフレ率が続いている。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、安定した成長が続いている。年初来みられてきた成長モメンタムの鈍化には、歯止めがかかっている。固定資産投資は、引き続き堅調に推移しているものの、不動産を中心にやや伸びを低めている。一方、輸出は、欧米向けを中心に持ち直しが続いている。また、個人消費も、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。そうしたもので、生産は、政府の小型景気対策の効果もあって、伸びの鈍化に歯止めがかかっている。N I E s・A S E A N 経済は、国・地域毎のばらつきが幾分目立ちつつも、N I E s は外需の回復を背景にやや上向きとなっている。一方、A S E A N では、輸出や個人消費に改善の動きが拡がりつつあるものの、全体としてみれば、タイを中心に成長のモメンタムの鈍化した状態がなお続いている。インド経済は、輸出に持ち直しの動きもみられるが、内需を中心にお減速した状態が続いている。物価面をみると、国・地域毎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、タイでは基調として低水準で推移している。一方、インドネシアでは、既往の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。インドでは、食料品価格の値上がりを主因に再び高まっている。

海外の金融資本市場をみると、欧米市場では、低いボラティリティのもとで、景気回復期待などを背景とする株高と緩和的な金融政策への期待などを背景とする長期金利の低位安定とが併存する状態が続いている。新興国市場は、一部の国で神経質な動きがみられているものの、総じて落ち着いた状態が維持されている。国際商品市況をみると、年初過ぎをボトムに持ち直し基調を続けているが、穀物の供給増加見通しが下押し要因として働いていることなどから、このところ若干弱含んでいる。

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。実質輸出の動きをみると、4月は前月比で増加したが、5月は減少するなど、一進一退の動きを続けている。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。

公共投資は、高水準で横ばい圏内の動きとなっている。先行きについては、既往の各種経済対策の押し上げ効果が減衰する一方、2013年度補正予算の効果の顕在化や2014年度当初予算の早期執行が見込まれることから、高水準で横ばい圏内の動きを続けるとみられる。

設備投資は、企業収益が改善する中で、緩やかに増加している。この間、企業の業況感は、駆け込み需要の反動の影響がみられているが、総じて良好な水準を維持している。6月短観をみると、業況判断DI(全産業全規模)は、3月から悪化したが、景気回復がはっきりしてきた昨年12月や前回景気拡大局面のピーク時と同程度の水準を維持している。先行きの設備投資については、企業収益が改善傾向を続ける中で、緩やかな増加基調をたどるとみられる。6月短観で2014年度の設備投資計画(ソフトウェアを除き土地投資額を含むベース)をみると、全産業全規模では、3月短観と比べてはっきりと上方修正され、前年比+1.7%となった。

雇用・所得環境についてみると、求人倍率の上昇が続き、失業率が緩やかな低下傾向をたどるなど、労働需給は着実な改善を続けている。賃金面では、所定外給与や特別給与が増加し、所定内給与もこのところ下げるまりつつある中で、一人当たり名目賃金は持ち直しつつある。こうしたもので、雇用者所得は、前年比上昇率を緩やかに高めている。

個人消費は、このところ消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、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。小売業販売額(実質)は、3月に駆け込み需要から大きく増加し、4月に大幅な反動減となったあと、5月は幾分持ち直している。一方、新車登録台数は、4月に大幅に減少したあと、5月、6月と2か月連続でほぼ横ばいとなった。家電販売額(実質)についても、5月は増加に転じているものの、4月の落ち込み幅と比べると、持ち直しの程度は限定的となっている。もっとも、耐久財も含めた小売関連企業からの聞き取り調査によると、反動減の大きさは概ね事前想定の範囲内との見方が多く聞かれており、反動減の程度は徐々に縮小する方向にあるとの声も聞かれている。この間、消費者コ

ンフィデンス関連指標をみると、消費者態度指数は、5月、6月と2か月連続で改善している。先行きの個人消費は、雇用・所得環境の改善が続くもとで、引き続き底堅く推移し、駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいくとみられる。

住宅投資は、このところ駆け込み需要の反動がみられているが、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、雇用・所得環境の改善が続くもとで、緩和的な金融環境にも支えられて引き続き底堅く推移し、駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいくとみられる。

鉱工業生産は、消費税率引き上げに伴う振れを伴いつつも、基調としては緩やかな増加を続けている。先行きについては、内外需要の動向などを反映して、緩やかな増加基調をたどり、駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいくと考えられる。

物価面について、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、国内企業物価の3か月前比は、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、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4割台前半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。企業の資金繰りは、一段と改善している。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3%程度の伸びとなっている。

（3）「貸出増加を支援するための資金供給」について

本年2月の制度拡充決定以降、初めての実行となる「貸出増加を支

援するための資金供給」（6月20日実施分）は、49,368億円の新規貸付となった。また、今回の貸付実行後の残高は、133,472億円となつた。

II. 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、先進国では、低いボラティリティのもとでの株高と長期金利の低下という構図が続いているとの見方を共有した。新興国市場についても、委員は、全体として落ち着いているとの認識で一致した。最近の世界的なボラティリティや金利の低下について、何人かの委員は、緩和的な金融政策の長期化観測などが背景にあるとみられるが、そうした観測が巻き戻された場合には、金融市場だけでなく実体経済にも影響を及ぼしうるため、今後の動向を注視していきたいと述べた。イラク情勢などの地政学リスクについて、何人かの委員は、原油価格の変動などを通じて世界経済に大きな影響を及ぼすため、引き続き留意する必要があると指摘した。

海外経済について、委員は、新興国の一部になお緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復してい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、緩やかな回復が続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、民間需要を中心に、緩やかな回復を続けているとの認識で一致した。多くの委員は、1～3月のGDP成長率は大幅なマイナスに下方改訂されたが、寒波の影響が剥落した後は、雇用情勢の着実な改善が続くもとで個人消費が堅調に推移するなど、経済活動はリバウンドしているとの見方を示した。何人かの委員は、やや弱めだった住宅関連でも、改善の兆しがみられると指摘した。先行きについて、委員は、財政面の下押し圧力が弱まり、緩和的な金融環境が維持されると見込まれるもので、家計から企業部門へと裾野を拡げながら、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。

ユーロエリア経済について、委員は、金融資本市場が安定的に推移するもとで、企業や家計のマインドの改善が続いている、景気は緩やかに回復しているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、マインドの改善などに支えられて内需の回復が続き、輸出も改善すると見込まれるため、緩やかな回復を続けるとの見方で一致した。何人かの委員は、緩やかなディスインフレ基調が続いていることには留意が

必要であるとの認識を示した。この間、多くの委員は、E C B が実施した追加緩和措置が、金融環境や実体経済にどのような効果や影響を及ぼすかについて、引き続き注視する必要があると述べた。

中国経済について、委員は、安定した成長が続いているとの見方で一致した。委員は、政府による景気下支え策の効果が現れているほか、外需も持ち直しているため、年初以降みられていた成長モメンタムの鈍化には歯止めがかかっているとの認識を共有した。何人かの委員は、6月の製造業PMIが改善したことは、こうした認識を裏付けていると付け加えた。先行きについて、委員は、中国当局が構造調整を進めつつも、景気への配慮を続ける方針にあり、外需の緩やかな改善も続くと見込まれることなどから、概ね現状程度の安定成長が続くとの認識で一致した。ある委員は、不動産市場の調整リスクには留意すべきであると述べた。

N I E s ・ A S E A N 経済について、委員は、N I E s が概して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、輸出や個人消費に改善の動きが拡がりつつあるものの、全体としてみればタイを中心に成長のモメンタムの鈍化した状態がなお続いているとの認識を共有した。先行きのN I E s ・ A S E A N 経済について、委員は、当面、タイなどで調整局面が続くとみられるため、全体として成長に勢いを欠く状態が続くとの見方で一致した。そのうえで、委員は、先進国の景気回復を背景に今後も欧米向けを中心に輸出の持ち直しが見込まれることなどから、徐々に成長ペースが高まっていくとの見方を共有した。

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、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、雇用・所得環境の改善を伴いながら前向きの循環メカニズムがしっかりと働き続ける中で、基調的には緩やかな回復を続けているとの認識で一致した。景気の先行きについて、委員は、緩やかな回復基調を続け、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいくとの見方を共有した。

輸出について、委員は、このところ横ばい圏内の動きとなっているが、先行きは、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくとの見方で一致した。複数の委員は、海外への生産拠点の移管などの構造的な要因が今後も輸出の増加を抑制する可能性があると述べた。何人かの委員は、6月短観における海外での製商品需給判断D I の改

善や最近の外需向け機械受注の増加は、先行き輸出が増加していくことを示唆しているとの見方を示した。このうちの一人の委員は、日本企業が比較優位を持つとみられる設備投資関連財の輸出について、先進国経済の回復を背景に今後増加が期待できるとの認識を述べた。

設備投資について、委員は、企業収益が改善する中で、緩やかに増加しており、先行きも、緩やかな増加基調をたどるとの見方を共有した。委員は、6月短観をみると、企業の業況感は、駆け込み需要の反動の影響がみられているが、総じて良好な水準を維持しているとの認識で一致した。そのうえで、多くの委員は、5月の機械受注など一部に弱めの指標もみられるが、短観では2014年度に設備投資をしっかりと増加させる計画となっており、企業の前向きな姿勢は維持されているとの見方を示した。このうちの複数の委員は、企業収益の改善傾向が続く中で、労働市場のタイト化を背景とする省力化投資や、設備の老朽化を受けた更新投資が出てくることが期待できると付け加えた。別の複数の委員は、建設投資関連で弱めの指標がみられることは人手不足などの供給制約が影響している可能性があり、先行きの設備投資が計画対比で下振れるリスクには注意が必要であるとの認識を示した。

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。何人かの委員は、ベースアップの実施が所定内給与に反映されていくほか、夏季賞与の増加が見込まれることから、今後も所得環境は改善を続けるとの認識を示した。

個人消費について、委員は、このところ駆け込み需要の反動がみられているが、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との認識を共有した。駆け込み需要の反動減について、委員は、各種のデータや企業からの聞き取り調査には強弱様々なものがあるが、全体としてみれば概ね事前の想定の範囲内となっているとの見方で一致した。多くの委員は、これまで公表されたデータは、反動減が想定の範囲内という企業の見方と総じて整合的であるとの認識を示した。何人かの委員は、旅行や外食などのサービス消費が底堅く推移しており、消費者マインドも改善してきていると付け加えた。この間、複数の委員は、企業からの聞き取り調査では想定の範囲内との声が多く聞かれる一方、各種のデータには大きめの反動減を示すものもあるとの認識を示したうえで、これには聞き取り調査の対象が大企

業中心であることが影響している可能性があると指摘した。ある委員は、消費動向調査などでみると消費の二極化が進んでいると指摘したうえで、基調判断にあたってはこうした点にも留意する必要があるとの認識を示した。先行きの個人消費について、委員は、雇用・所得環境の改善が続くもとで引き続き底堅く推移し、駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいくとの見方で一致した。

鉱工業生産について、委員は、消費税率引き上げに伴う振れを伴いつつも、基調としては緩やかな増加を続けているとの認識で一致した。先行きについても、委員は、緩やかな増加基調をたどり、駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいくとの見方を共有した。

物価面について、委員は、消費税率引き上げ以降も物価の基調に変化はなく、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、夏場にかけてプラス幅が幾分縮小する局面を伴いつつも、暫くの間、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、+1%台前半で推移するとの見方で一致した。何人かの委員は、需給ギャップの改善と予想物価上昇率の高まりという物価の基調を規定する2つの要因はしっかりと作用しており、物価上昇圧力は先行きさらに高まっていくと述べた。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。ある委員は、コスト転嫁が難しかったとみられる中小企業・非製造業でも販売価格判断DIが1991年調査以来の「上昇」超になるなど、企業の価格設定行動は付加価値を高めながら販売価格を引き上げる方向に変化し始めているとの見方を示した。ある委員は、各種アンケート調査における家計や市場参加者の予想物価上昇率をみると、分布の上方シフトがみられる一方、平均値は明確には上昇していないと指摘した。

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が改善傾向を続けているほか、CP・社債市場では良好な発行環境が続いていると、企業の資金繰りは一段と改善しているとの認識で一致した。資金需要について、委員は、銀行貸出残高が中小企業向けも含めて緩やかに増加しているなど、緩やかに増加しているとの見方を共有した。

3. 中間評価

以上のような認識を踏まえ、経済情勢の先行きの中心的な見通しについて、委員は、2回の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、基調的には潜在成長率を上回る成長を続けるという、4月の展望レポートで示した見通しに概ね沿って推移するとの見方で一致した。何人かの委員は、輸出の回復時期が幾分後ずれしているものの、総じてみれば見通しに沿った動きであるとの認識を示した。

消費税率引き上げの直接的な影響を除いた物価情勢の先行きの中心的な見通しについて、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）は、4月の展望レポートで示した見通しに概ね沿って推移するとの認識を共有した。多くの委員は、消費者物価の前年比は、①暫くの間、1%台前半で推移したあと、本年度後半から再び上昇傾向をたどり、見通し期間の中盤頃に2%程度に達する可能性が高い、また、②その後次第に、これを安定的に持続する成長経路へと移行していくとみられるとの見方を示した。これに対し、何人かの委員は、4月の展望レポート時と同様に、見通し期間の中盤頃に2%程度に達するとの見方には不確実性が高いと考えられることなどから、自身の物価見通しは中心的な見通しに比べて慎重であると述べた。

先行きのリスク要因について、委員は、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との認識を共有した。

III. 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、③CP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、「量的・質的金融緩和」は所期の効果を発揮しており、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。

多くの委員は、こうした金融政策運営の考え方をしっかりと情報発信していくことの重要性を改めて指摘した。委員は、金融政策運営に関して月々の消費者物価の動きに注目が集まる傾向があるが、物価の基調を的確に把握することが重要であるとの認識を示した。何人かの委員は、物価の基調を規定する要因である需給ギャップと予想物価上昇率の動向をよくみていく必要があると付け加えた。何人かの委員は、物価情勢を総合的に判断するうえでは、生鮮食品を除く消費者物価だけでなく様々な指標を丹念に点検していくことが大切であると述べた。

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の見方を示した。

「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。

最近の債券市場の動向について、何人かの委員は、このところの長短金利の一段の低下には、海外金利の低下が影響しているとの認識を示した。何人かの委員は、市場参加者の経済・物価に関する見通しがここにきて変化しているわけではないことを踏まえると、日本銀行に

による巨額の国債買入れが進む中で、イールドカーブ全体の金利低下を促す効果が強まっている可能性があるとの見方を示した。

「貸出増加を支援するための資金供給」について、複数の委員は、本年2月の制度拡充決定もあって、大手行や地域金融機関から積極的な利用がみられており、金融環境のさらなる緩和に寄与しているとの見方を示した。このうちの一人の委員は、企業では設備投資の機運が高まっているため、本制度を利用する動きが着実に拡がり、経済の好循環に繋がっていくことを期待していると付け加えた。

IV. 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、政府・日本銀行が一体となり「三本の矢」を着実に推進する中で、6四半期連続のプラス成長となるなど力強さを取り戻しつつあり、物価動向もデフレ脱却に向けて着実に前進している。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する。
- 経済の好循環をさらに拡大し、民需主導の経済成長に繋げる観点からは、「骨太の方針」および「日本再興戦略改訂2014」において、日本の「稼ぐ力」を取り戻すためのコーポレートガバナンスの強化等を通じた企業の収益性向上、経済成長の担い手を生み出すための女性・外国人材の活躍促進、新産業育成のための農業・医療分野における岩盤規制改革、等の課題に取り組むことを明らかにした。
- 春闘の最終集計結果によると、月例賃金の引き上げ率が15年振りに2%を超える、中小企業に限っても、15年振りの賃上げ率の水準が達成されるなど、賃上げの動きが力強く拡がっている。今後とも賃金の上昇を伴う経済の好循環を実現していくため、昨年まとめられた共通認識に基づき、引き続き政労使での取組みを継続する。
- 財政健全化の観点からは、「骨太の方針」において、2015年度のプライマリーバランス赤字半減目標の着実な達成を目指すとともに、2020年度の黒字化に向けて具体的な道筋を早期に明らかにできるよう検討を進めている。裁量的経費、義務的経費を通じて聖域なき見直しを行い、歳出の徹底した重点化・効率化を図っていく。歳入面においても、2020年度の黒字化目標との整合性を確保しつつ、成長志向に重点を置いた法人税改革に着手していく。こうした一連の施策を直ちに実行に移していくことで、デフレ脱却を

確実なものとし、経済再生と財政健全化の両立を実現していく。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 景気の緩やかな回復基調が続いているが、駆け込み需要の反動減からこのところ弱い動きもみられる。税率引き上げから3か月が経過し、百貨店やスーパーで持ち直しの動きが出ており、出遅れていた自動車にも改善の兆しがみられる。ただし、全体としては、天候要因等から一進一退であり、引き続き慎重に見極めていく。
- 連合の春闘の最終結果で月例賃金の賃上げ率が2.07%と15年振りに2%を超えたほか、経団連の夏のボーナスの集計結果では、前年比8.8%の増加と過去30年で最高の数字となり、近年にない賃上げの動きが力強く拡がっていると認識している。
- 6月24日に「骨太の方針」、「日本再興戦略改訂2014」、「規制改革実施計画」を閣議決定した。法人税改革、主要歳出分野における重点化・効率化の考え方、GPIF改革、女性の活躍促進、外国人が日本で活躍できる社会の実現、50年後に1億人程度の安定した人口構造を保持することを目指すこと等について盛り込んでいる。肝心なことは「実行とスピード」であり、今後安倍内閣の政策方針として直ちに実行に移していく。
- また、総理を本部長とした地方創生のための本部を設置し、臨時国会に関連の法案を提出することや、年明けに長期ビジョンと2020年までの総合戦略を取りまとめることも検討していく。
- 国家戦略特区については、関西圏、福岡市で区域会議が立ち上がり、計画策定等に向けて議論が進められている。また、さらなる規制改革事項等の実現のため、検討を進めていく。
- 本日示された中間評価に沿って、物価安定目標の2%が実現することを期待している。金融政策運営の状況や物価の見通し等について、引き続き経済財政諮問会議等の場で十分に説明して頂きたい。

V. 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

VI. 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。

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。

VII. 議事要旨の承認

議事要旨（6月12、13日開催分）が全員一致で承認され、7月18日に公表することとされた。

以上

2014年7月15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、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている。海外経済は、一部におよび緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復している。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、緩やかに増加している。公共投資は高水準で横ばい圏内の動きとなっている。個人消費や住宅投資は、このところ駆け込み需要の反動がみられているが、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。鉱工業生産は、振れを伴いつつも、基調としては緩やかな増加を続けている。企業の業況感は、駆け込み需要の反動の影響がみられているが、総じて良好な水準を維持している。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、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、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、緩やかな回復基調を続け、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいくとみられる。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。

5. 4月の「展望レポート」で示した見通しと比べると、成長率、消費者物価とともに、概ね見通しに沿って推移すると見込まれる。
6. 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。
7. 「量的・質的金融緩和」は所期の効果を発揮しており、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^(注)。

以上

(注) 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）。

(参考1)

▽2014～2016年度の政策委員の大勢見通し

——対前年度比、%。なお、<>内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費税率引き上げの 影響を除くケース
2014年度	+0.6～+1.3 <+1.0>	+3.2～+3.5 <+3.3>	+1.2～+1.5 <+1.3>
4月時点の見通し	+0.8～+1.3 <+1.1>	+3.0～+3.5 <+3.3>	+1.0～+1.5 <+1.3>
2015年度	+1.2～+1.6 <+1.5>	+1.9～+2.8 <+2.6>	+1.2～+2.1 <+1.9>
4月時点の見通し	+1.2～+1.5 <+1.5>	+1.9～+2.8 <+2.6>	+1.2～+2.1 <+1.9>
2016年度	+1.0～+1.5 <+1.3>	+2.0～+3.0 <+2.8>	+1.3～+2.3 <+2.1>
4月時点の見通し	+1.0～+1.5 <+1.3>	+2.0～+3.0 <+2.8>	+1.3～+2.3 <+2.1>

(注1) 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

(注2) 各政策委員は、既に決定した政策を前提として、また先行きの政策運営については市場の織り込みを参考にして、上記の見通しを作成している。

(注3) 今回の見通しでは、消費税率について、既に実施済みの8%への引き上げに加え、2015年10月に10%に引き上げられることを前提としているが、各政策委員は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いた消費者物価の見通し計数を作成している。

(注4) 消費税率引き上げの直接的な影響を含む消費者物価の見通しは、税率引き上げが現行の課税品目すべてにフル転嫁されることを前提に、物価の押し上げ寄与を機械的に計算したうえで（2014年度：+2.0%ポイント、2015年度：+0.7%ポイント、2016年度：+0.7%ポイント）、これを上記の政策委員の見通しに足し上げたものである。

(注5) 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

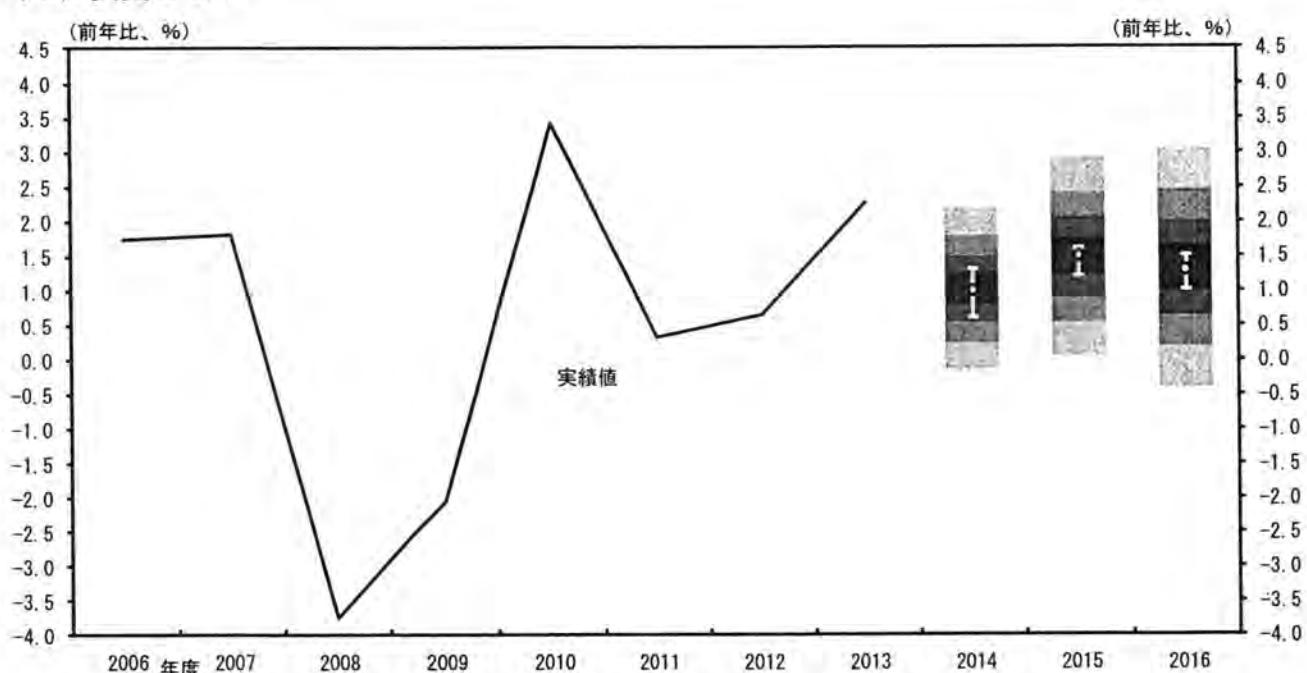
——対前年度比、%。

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費税率引き上げの 影響を除くケース
2014年度	+0.5～+1.3	+3.0～+3.7	+1.0～+1.7
4月時点の見通し	+0.5～+1.4	+2.9～+3.7	+0.9～+1.7
2015年度	+0.9～+1.7	+1.7～+2.8	+1.0～+2.1
4月時点の見通し	+1.0～+1.8	+1.5～+2.8	+0.8～+2.1
2016年度	+0.7～+1.6	+1.6～+3.0	+0.9～+2.3
4月時点の見通し	+0.8～+1.6	+1.4～+3.0	+0.7～+2.3

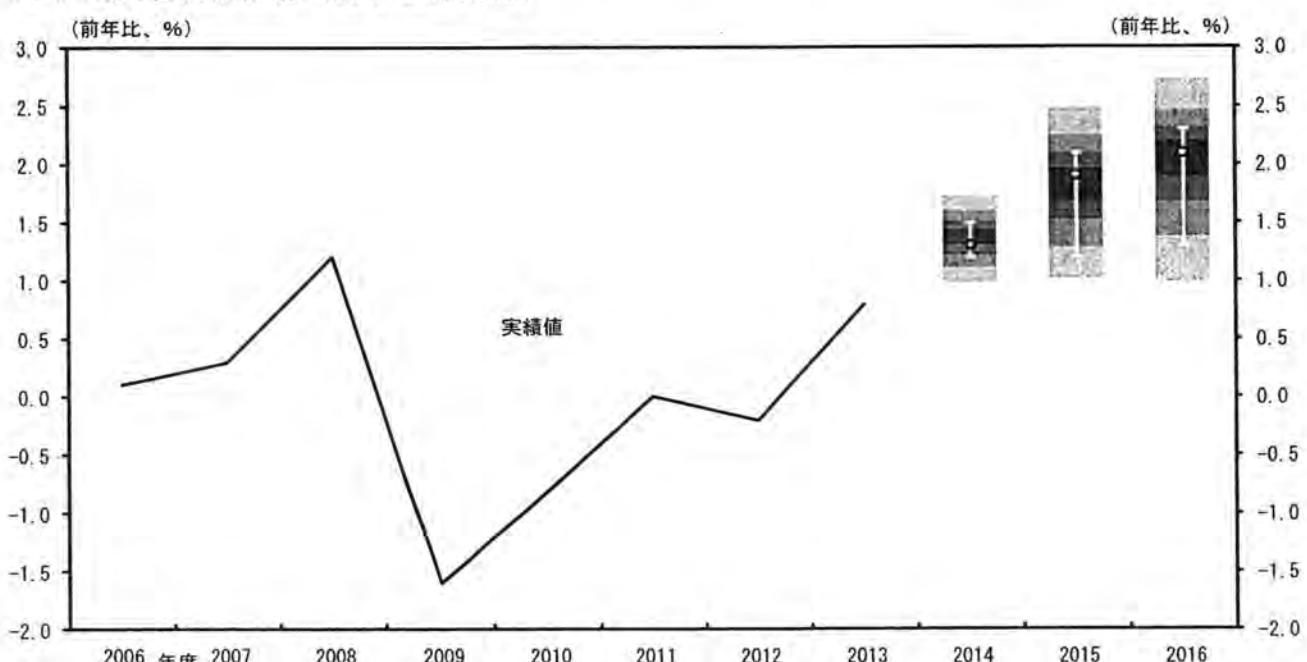
(参考2)

▽政策委員の見通し分布チャート

(1) 実質GDP



(2) 消費者物価指数（除く生鮮食品）



(注1) 上記の見通し分布は、各政策委員の示した確率分布の集計値（リスク・バランス・チャート）について、①上位10%と下位10%を控除したうえで、②下記の分類に従って色分けしたもの。なお、リスク・バランス・チャートの作成手順については、2008年4月の「経済・物価情勢の展望」B O Xを参照。

上位40%～下位40% 上位30%～40% 上位20%～30% 上位10%～20%
下位30%～40% 下位20%～30% 下位10%～20%

(注2) 棒グラフ内の○は政策委員の見通しの中央値を表す。また、縦線は政策委員の大勢見通しを表す。

(注3) 消費者物価指数（除く生鮮食品）は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベース。