

<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>

2014.12.15

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。そうしたもとで、輸出は持ち直しの動きがみられている。設備投資は、企業収益が改善するなかで、緩やかな増加基調にある。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、駆け込み需要の反動の影響も全体として収束しつつある。住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いてきたが、足もとでは下げ止まりつつある。以上の内外需要のもとで、在庫調整の進捗もあって、鉱工業生産は下げ止まりつつある。企業の業況感は、一部に慎重な動きもみられているが、総じて良好な水準が維持されている。

以上を踏まえると、「わが国の景気は、基調的に緩やかな回復を続けており、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などの影響も全体として和らいでいる」と判断される。

—— 前回会合以降、新たに判明した指標をみると、消費税率引き上げなどの影響を受けていた家計支出の底入れが次第に明確となり、生産面でも在庫調整の進捗がみられるなど、夏場にかけてもたついていた景気の足取りが¹、再びしっかりとしつつあることを確認できる内容であった。

輸出は、7～9月に小幅に増加したあと、10月の7～9月対比も+4.9%と増加を続けた。ASEAN向けや欧州向けで弱さが残るもの、米国やNIEs、その他地域向けを中心に、持ち直しの動きがみられ始めている。

家計部門についてみると、販売統計の多くは、4～6月の大幅な減少のあと、7～9月に緩やかな増加に転じ、10月も2度の台風上陸の影響を除けば増加基調を維持した。企業からの聞き取り調査によれば、11月の小売店販売も総じてみれば緩やかな増加を続けた模様である。反動減が長引いていた耐久財についても、乗用車販売が概ね下げ止まり、家電販売も緩やかな持ち直しに転じている。このように、個人消費は、雇用・所得環境が着実に改善す

¹ 7～9月の実質GDP成長率の二次速報値は、前期比-0.5%（年率-1.9%）と、設備投資の下振れを主因に、一次速報値の同一0.4%（同一1.6%）から若干下方修正された（図表2）。

るもとで、基調的に底堅く推移しており、駆け込み需要の反動の影響も全体として収束しつつあると判断される。住宅投資についても、駆け込み需要の反動減が続いてきたが、新設住宅着工戸数や建設財出荷の動きなどを踏まえると、足もとでは下げ止まりつつあるとみられる。ただし、消費者マインドは弱めの動きとなっており、消費税率引き上げ分も含めた既往の物価上昇や足もとの急速な円安進行が、消費者の節約意識などにつながっている可能性がある点には、引き続き注意が必要である。

企業部門について 12 月短観をみると、業況感は、総じて良好な水準が維持されている。ただし、①業種別・規模別にみると、原油価格の下落や為替円安の影響の違いや、消費税率引き上げ後の持ち直しペースのばらつきなどを反映して、日々となっているほか、②先行きについては、為替相場や原油価格の動向を巡る不透明感の高まりもあって、幾分慎重な見方がみられている。事業計画をみると、経常利益は、全ての業種・規模において上期実績を踏まえた上方修正が行われている。こうしたもとで、設備や雇用の判断は引き締まり傾向が続いているが、今年度の設備投資もしっかりととした増加計画が維持されるなど、企業の前向きな支出意欲は堅持されている。月次の設備投資関連指標をみても、機械受注や建築着工床面積などの先行指標は振れを均してみれば改善傾向が続いているほか、4 月以降もたついていた資本財総供給も、10 月ははっきりと増加している。

こうした最終需要の動きのもとで、鉱工業生産は、耐久消費財や建設財などにおける在庫調整の進捗もあって、全体として下げ止まりつつある。

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、基調的に緩やかな回復を続けており、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などの影響も全体として和らいでいる」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、国際商品市況の大幅な下落を反映して、3か月前比で下落している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、1%程度となっている。

—— 10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+0.9%と、9月の+1.0%からプラス幅をわずかに縮小し、昨年10月以来の伸びにとどまった。

（先行き）

輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。国内需要については、公共投資は、当面、高水準で横ばい圏内の動きを続けたあと、次第に減少傾向に転じていくとみられる。設備投資は、企業収益が改善傾向をたどるなかで、緩やかな増加基調を続けると予想される。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するとみられる。住宅投資は、次第に底堅さを取り戻していくと予想される。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、緩やかな増加に復していくと考えられる。

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などの影響も収束していく」とみられる。

この間、リスク要因としては、新興国・資源国経済の動向、欧州における債務問題の展開や低インフレ長期化のリスク、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、米国を中心に緩やかな回復を続け、その好影響が新興国にも次第に及んでいくとみられる。そのもとで、輸出は、為替円安の効果にも支えられて、緩やかに増加していくと予想される。企業部門についてみると、収益は、原油価格の大幅な下落や為替円安にも支えられて、業種・規模間のばらつきを伴いつつも、全体として改善傾向をたどると予想される。そうしたもとで、設備投資は、振れを伴いつつ緩やかな増加を続けるとみられる。家計部門では、冬季賞与がしっかりと増加する見込みにあるほか、来春のペアも本年対比上積みの基本方針が示されるなど、雇用・所得環境が着実な改善を続けると予想される。そうしたもとで、株価上昇による資産効果も下支えとなり、個人消費は引き続き底堅く推移すると考えられる。この間、公共投資は、既往の経済対策の押し上げ効果が減衰するに伴って、次第に減少傾向に転じていく可能性が高い。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、緩やかな増加に復していくと考えられる。このように、先行きのわが国経済は、原油価格の下落や為替円安、株価上昇といった外部環境の改善にも支えられて、前向きのモメンタムをやや強めながら、緩やかな回復を続けていくと予想される。
 - 外需面では、欧州経済や中国を含む新興国経済の不確実性は引き続き高いほか、自動車などの現地生産拡大の影響についても注意が必要である。
 - 最近の原油価格の大幅な下落は、交易条件の改善を通じて、企業収益や家計の実質所得を押し上げ、やや長い目でみて、設備投資や個人消費にも好影響を及ぼしていくとみられる。
 - このところの円安進行の景気への影響については、連結ベースでみた上場企業の収益改善や株価の上昇、旅行などのサービス分野を含めた輸出の下支えを通じて、プラスに作用する。一方、円安による輸入コスト高はマイナスに作用するが、こうした影響についても、これまでのところ原油価格が円安の程度を上回って下落しているため、全体でみればさほど大きくないと考えられる。ただし、円安の影響は分野によって異なるため、とりわけ中小企業や、家計のうち低所得・年金生活者層に与えるマイナス面のインパクトについても、注意深くみていく必要がある。
- 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、国際商品市況の動きを反映して、当面下落を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、当面現状程度のプラス幅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、11月の東京（除く生鮮食品+0.5%<10月+0.7%>）や関西圏の大都市の動きを踏まえつつ、11月の全国の動きを予想すると、除く生鮮食品の前年比は、10月からプラス幅を幾分縮小する可能性が高い。その後については、市況の動向など不確実な面もあるが、現状程度の為替レートと原油価格を前提にすると、基本的には、エネルギー関連の下押し効果と、それ以外の品目の改善効果が交錯する中で、当面、1%を幾分下回る局面が数か月続くと見込まれることを含めて、現状程度のプラス幅での推移となると予想される。

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。先行きについては、当面、高水準で横ばい圏内の動きを続けたあと、次第に減少傾向に転じていくとみられる。

- 月次の指標をみると（図表4、5）、工事の進捗を反映する公共工事出来高は、1～3月に前期比で小幅減少に転じたあと、4～6月は2013年度補正予算の効果などから再び増加し、7～9月も増加を続けた。発注の動きを示す公共工事請負金額は、1～3月に増加したあと、4～6月も2014年度当初予算の早期執行の影響などもあって大きく増加したが、7～9月はその反動から大きく減少し、10～11月の7～9月対比も小幅の減少となった。
- 先行きについては、2014年度当初予算の早期執行の影響などから、当面、高水準で横ばい圏内の動きを続けたあと、そうした押し上げ効果が減衰するに伴って、次第に減少傾向に転じていく可能性が高い。

(輸出入)

実質輸出は、持ち直しの動きがみられている（図表6、7(1)）。

- 実質輸出の動きを四半期でみると、1～3月および4～6月に小幅のマイナスを続けたあと、7～9月は前期比+1.6%の増加となり、10月の7～9月対比も+4.9%と増加を続けた²。
- 地域別にみると（図表8(1)、9、10）、米国向けは、4～6月に前期比-2.3%と減少したが、7～9月は横ばいとなり、10月の7～9月対比は+5.9%と大きめの増加となった。自動車関連において下押し要因として作用している現地生産拡大の影響が一旦は和らいでいるとみられるもとで、このところ資本財・部品が現地の設備投資回復を反映して増加しており、全体として持ち直しつつある。EU向けは、昨年4～6月以降、5四半期連続で増加したが、7～9月はほぼ横ばいにとどまり、10月の7～9月対比も微減となるなど、改善の動きに一服感がみられている。中国向けについては、1～3月および4～6月と2四半期連続で減少したが、7～9月は小幅の増加となり、10月の7～9月対比も+2.7%と情報関連を中心に増加している。NIES向けについては、4～6月に減少したあと、7～9月は前期比+3.8%

² 現在のように、為替レートが大きく変動している局面では、実質輸出統計を作成する際の為替レートの換算タイミングの影響にも注意する必要がある。すなわち、実質輸出を計算する際、その分子である貿易統計の名目輸出額の円換算に用いる税関長公示レートは、分母の輸出物価指数の円換算に用いる市場の実勢為替レートに比べて、2週間程度遅行する。こうしたタイミングのズレは、10月の実質輸出を押し上げた一方、11月には逆に押し下げに作用すると見込まれる。詳細は、日銀レビュー「実質輸出入の動きをみる上での統計上の留意点（2008-J-10）」を参照。

の増加となり、10月の7～9月対比もはっきりとした増加を続けるなど、情報関連や電子部品に支えられて持ち直しつつあり、米国経済回復の影響が波及している可能性がある。ASEAN向けについては、1～3月まで2四半期連続で減少したあと、4～6月以降も横ばい圏内で推移しており、弱めの動きが長引いている。この間、その他地域向けについては、昨年夏以降弱めに推移していたが、4～6月および7～9月と2四半期連続で増加したあと、10月の7～9月対比も増加を続けており、円安の影響もあって、自動車関連や資本財・部品を中心に持ち直しつつある。

財別にみると（図表8(2)）、自動車関連については、1～3月および4～6月は海外生産拡大の影響などから弱めの動きがみられたが、7～9月はその他地域向けを中心に増加に転じ、10月の7～9月対比も横ばい圏内の動きとなっている。資本財・部品については、米国などの設備投資動向を反映して基調として持ち直しており、足もとは船舶の押し上げもあって高めの伸びとなっている。情報関連については、スマートフォンの新商品向けの部品の動きなどを反映して、持ち直しが続いている。鉄鋼や化学製品等の中間財については、東アジア向けを中心に弱めに推移してきたが、10月の7～9月対比は増加している。

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

—— 海外経済は、一部におおむね緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復している。先行きも、先進国を中心に、緩やかな回復が続くとみられる。また、為替相場についても、足もとの動きを含め、円安の効果がラグを伴いつつ、輸出の下支え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、家計部門の堅調さが企業部門に波及するもとで、着実な回復が続いている。先行きもしっかりととした回復が続くと予想される。欧州の景気は、このところ回復のモメンタムが弱まっており、先行きも、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引き続き注意が必要である。中国経済については、基調として安定成長が続いているが、足もとでは、製造業部門の過剰設備問題や不動産市場の調整が下押し圧力となり、成長モメンタムが鈍化している。先行きは、政策当局が構造調整の推進と景気下支えの双方に配慮するもとで、成長率を切り下げるつつも、安定した成長を続けると予想される。中国以外の新興国・資源国経済についてみると、基本的には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が、政情不安や地政学リスクの影響を受ける国々を中心に、成長に勢いを欠く状態が長引く可能性もある。

—— 短観の製造業大企業の海外での製商品需給判断DIをみると、6月にははっきりと改善したあと、9月および12月は概ね横ばいとなっており、先行きも同様の状況が続くと見込まれている（3月→9→6月→5→9月→5→12月→4＜先行き→4＞）。

—— 円相場については、対ドル、対ユーロとも、大幅な下落が続いている。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年頃を超えて、

1982年頃に並ぶ円安水準となっている（図表11(1)）。

実質輸入は、堅調な国内需要を背景に緩やかな増加基調を続けるなかで、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響も和らいできている（図表6、7(1)）。

— 実質輸入は、4～6月に駆け込み需要の反動から大幅に減少したあと、7～9月は前期比で小幅ながらもプラスに転じ、10月の7～9月対比も微増となっており、駆け込み需要の反動の影響は徐々に和らいできている。

財別にみると（図表12(2)）、素原料については、4～6月は環境税率引き上げ前の駆け込み需要の反動から大幅に減少したあと、7～9月は前期比+1.3%と増加したが、10月の7～9月対比は-4.6%と再び減少している³。一方、消費財は、4～6月に消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響などからはっきりと減少したあと、足もとでは持ち直している。情報関連については、Windows XPのサポート期限切れに伴う駆け込み需要の反動減の影響が残るもので、スマートフォンの新商品発売前の在庫削減の動きも加わり、夏場までは減少を続けていたが、このところはスマートフォンの新商品の輸入もあって大幅に増加している。資本財・部品は、国内の設備投資動向などを反映して、振れを伴いつつも、持ち直し基調を続けている。一方、中間財の輸入は、国内生産の動きを反映して、4～6月および7～9月と2四半期連続で減少したあと、10月の7～9月対比は微減にとどまっている。

先行きの輸入については、為替相場の動向が抑制要因として作用するものの、国内需要の動きなどを反映して、緩やかな増加基調を続けていくと予想される。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は、上記輸出入の動きを反映して、1～3月をボトムに改善している（図表6、7(1)）。先行きについても、振れを伴いつつ、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6、7(2)(3)）、1～3月に駆け込み需要を反映した輸入増から一旦経常赤字に転化したものの、4～6月は輸入の反動減などから、小幅ながら経常黒字に復した。7～9月以降は、為替相場の動きなどに支えられた第一次所得収支の黒字幅拡大や旅行収支の改善を主因に、経常黒字幅は緩やかな拡大傾向をたどっている。

(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、内外需要の増加に加えて、原油価格の下落や為替相場の動きにも支えられて、改善傾向を続け

³ 素原料の輸入は、振れを均してみても、このところやや弱めの動きとなっているが、これには電力会社の発電効率の向上による燃料需要の減少も影響している可能性が高い。

ると予想される。

—— 法人企業統計をみると、7～9月の経常利益（季節調整値）は全産業全規模ベースで前期比+1.0%の増加となり、売上高経常利益率（同）も4.78%と高水準を維持した（図表13）。業種別・規模別の経常利益率の動きをみると（図表14）、製造業は、好調な海外部門や為替円安の効果などに支えられて、大企業・中堅中小企業ともに高水準で推移しており、7～9月は前期対比で改善した。非製造業でも、大企業・中堅中小企業ともに高水準を維持しているが、7～9月については、駆け込み需要の反動の影響などから、製造業対比で幾分もたついた動きとなっている。

—— 企業の業況感は、一部に慎重な動きもみられているが、総じて良好な水準が維持されている。12月短観の業況判断DIをみると（図表1）、全産業全規模では+5と、前回（+4）からわずかに改善した。ただし、先行きについては、+1と-4ポイントの悪化が見込まれており、業況判断が高水準となっている場合、先行きの見方は慎重になりやすいという短観のクセを勘案してもなお、為替相場や原油価格といった事業環境の不透明感などを背景に、やや慎重な見方となっている。

業種別・規模別にみると、原油価格の下落や為替円安の影響の違いや、消費税率引き上げ後の持ち直しペースのばらつきなどを反映して、日々の動きとなっている。製造業について業種別にやや仔細にみると、①はん用・生産用・業務用機械は、全体としてみれば、内外の設備投資動向を反映して、改善しているほか、②非鉄金属や造船・重機等は、為替円安の影響もあって、改善している。一方、③木材・木製品や自動車などは、消費税率引き上げ後の住宅投資や乗用車販売のもたつきの影響もあって、悪化している。

非製造業の大企業について特徴的な動きをみると、①建設や不動産は、官民から高水準の受注が続くもとで、採算改善の動きもあって、改善しているほか、②卸売や運輸・郵便、対事業所サービスも、企業活動の底入れを背景に改善している。③宿泊・飲食サービスは、為替円安に伴う訪日外国人の増加などを反映して改善している。一方、④小売や対個人サービスは、個人消費の持ち直しの鈍さから小幅に悪化している。非製造業の中小企業については、個人消費の持ち直しの鈍さに加えて、為替円安に伴う仕入価格上昇に対する警戒感の高まりもあって、先行きに慎重な見方を示す先が少なくない。

—— 12月短観で2014年度の経常利益をみると（図表15）、全ての業種・規模において、上期実績の上振れを踏まえた上方修正が行われており、全産業全規模ベースでみて、大幅増益となった昨年度並みの高水準を続ける計画となっている。なお、2014年度下期の事業計画（製造業大企業）の前提となっている想定為替レートをみると、104.04円/ドルと、最近の相場対比でかなり円高水準の想定となっているため、現状程度の相場水準を前提とすれば、本年度の製造業大企業の経常利益（12月短観では+0.4%の増益計画）は、上方修正の余地が相応に大きいと考えられる。

—— この間、景気ウォッチャー調査をみると（図表16）、現状判断DIは、4月に大きく悪化したあと、7月には50を上回る水準まで一旦改善したもの、

8月以降は再び悪化傾向をたどっている⁴。

設備投資は、企業収益が改善するなかで、緩やかな増加基調にある（図表17）。先行きについても、企業収益が改善傾向をたどるなかで、緩やかな増加基調を続けると予想される。

— 7～9月のGDPベースの実質設備投資（二次速報値）は、一次速報値からわずかに下方修正され、前期比-0.4%で着地した。二次速報値で新たに織り込まれた法人企業統計の設備投資（名目ベース）をみると（図表17、18）、振れを伴いつつも緩やかに増加しており、7～9月はとくに製造業が前期の減少の反動もあってはっきりと増加した⁵。

機械投資の一一致指標である資本財総供給を「除く輸送機械」ベースでみると（図表17、19(1)）、4～6月に1～3月の大幅増の反動減がみられたあと、7～9月は一旦横ばい圏内の動きとなつたが、10月の7～9月対比は+6.8%と再びはっきりと増加するなど、振れを均してみれば緩やかな増加基調にあると考えられる。

— 機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は（図表17、20(1)）、4～6月に前期の増加の反動もあって大きめの減少となつたあと、7～9月は製造業を中心に再び増加したが、10月の7～9月対比は製造業、非製造業ともに幾分減少した。月次の動きをみると、6月以降4か月連続で前月比増加したあと、10月は減少した。

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（図表17、20(2)）、本年入り後、建設コスト上昇の影響もあって非製造業を中心に弱めの動きがみられていたが、10月は卸売・小売業や運輸業などで大型案件が集中したこともある、7～9月対比で+27.4%と大幅に増加している。

— 12月短観で2014年度の設備投資計画（ソフトウェア除く、土地投資含む）をみると（図表21）、全産業全規模では9月調査比+1.2%上方修正され、前年比+5.5%と、昨年12月時点の2013年度計画（同+4.5%、実績は同+5.6%で着地）と比べても、高めの伸びとなっている。大企業についてみると、製造業（前年比+11.4%）は前回調査から小幅の下方修正となったものの、非製造業（同+7.6%）は前回から若干上方修正されており、全体では同+8.9%と高い伸びが維持されている。中小企業については、今年度の計画は前年比-6.7%と、昨年度の高い伸び（同+21.0%）の反動もあって幾分低めと

⁴ 最近の景気ウォッチャー調査における景況感悪化の基本的な背景には、①既往の物価上昇やこのところの急速な円安進行などを受けた、消費者の節約意識や企業のコスト高懸念があると考えられる。ただし、それ以外にも、②足もとの売上や収益動向を、前年同時期に発生した駆け込み需要の影響から低めに出やすい前年比ベースで判断している先が相応に存在する可能性や、③同調査における季節性（9月から1月にかけてはDIが季節的に押し下げられやすく、内閣府が参考として公表している季節調整値をみると、最近の悪化の程度は相対的に緩やか）といった要因も指摘できる。

⁵ GDPベースの設備投資の下方修正は、振れの大きい個人事業者の投資（基礎統計は総務省の個人企業経済調査など）が減少したことが主因とみられる。

なっているが、当初計画から着実な上方修正が続いている、前向きな投資意欲は堅持されていると考えられる。この間、ソフトウェア投資（全産業全規模）は前回から下方修正されているが、前年比+3.9%と底堅い伸びは維持されている。

全産業全規模の設備投資計画をGDPの概念に近いベース（ソフトウェア含む、土地投資除く）でみると、本年度は前回調査から+0.4%上方修正され前年比+6.5%と、しっかりと伸びが予想されている。

この間、生産・営業用設備判断DIをみると（図表19(2)）、12月は全産業全規模ベースで「過剰」超が解消されており、先行きはわずかながらも「不足」超に転じると見込まれている。

（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、駆け込み需要の反動の影響も全体として収束しつつある（図表22）。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するとみられる。

- 需要・供給両面の月次統計をGDPに近い方法で合成した内閣府の消費総合指数をみると（図表23）、4～6月に駆け込み需要の反動から大幅に減少したあと、7～9月は天候不順の影響や需要側統計の弱さもあって小幅の増加にとどまり、10月の7～9月対比も微増となっている。
- 財の消費動向を小売業販売額（実質）でみると（図表22、24(1)）、4～6月に駆け込み需要の反動の影響から大幅な減少となったあと、7～9月は前期比+3.0%と増加し、10月の7～9月対比も+1.1%と増加を続けた。
- 耐久消費財についてみると（図表24(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4～6月に大きく減少したあと、夏場以降、概ね下げ止まっている。家電販売額については、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要や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減から、4～6月に大きく減少したが、7～9月はスマートフォンの新商品の発売開始もあって小幅に増加し、10月の7～9月対比も引き続き増加となった。耐久消費財については、駆け込み需要が1997年の前回増税時と比べて大きめとなったことから、反動減も規模が大きくやや長引いていたが、足もとではそうした影響も漸く和らいできている。
- 大型小売店の売上高（名目）をみると（図表22、25(1)）、いずれの業態においても、天候要因などによる振れはあるものの⁶、駆け込み需要の反動減の影響については概ね収束したとみられる。全国百貨店売上高は、4月に駆け込み需要の反動から大幅な減少となったあと、5月以降は持ち直しており、8月以降は改善が明確となっている。全国スーパー売上高も、4月に大

⁶ 夏場に低温・多雨の悪影響がみられたほか、10月前半の2度の台風上陸も売上高の押し下げにつながったとみられる。

きめの減少となったあと、5月以降は緩やかな持ち直し傾向を続けている。コンビニエンスストア売上高は、駆け込み需要に伴う振れは比較的小さく、緩やかな増加傾向を続けている。

- サービス消費についてみると（図表 22、25(2)）、旅行取扱額は、為替円安の影響もあって海外旅行に鈍さはみられるものの、国内旅行の堅調さに支えられて全体として底堅く推移している。外食産業売上高も、中国産鶏肉問題を受けた一部大手ハンバーガー・チェーンの販売不振や天候不順の影響を除いた基調としては、客単価の緩やかな上昇を主因に底堅い動きを続けている。
- 需要側の統計について、家計調査の消費水準指数を、GDPの推計に利用される品目に近づけた「除く住居等」のベースでみると（図表 22、24(1)）、4～6月に駆け込み需要の反動から大幅な減少となったあと、7～9月に概ね下げ止まり、10月の7～9月対比は微増となっているが、サンプル要因もあって販売統計に比べて弱めの動きが続いている⁷。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、4～6月に耐久財を中心とした駆け込み需要の反動から大きく減少したあと、夏場以降、横ばい圏内の動きが続いている。
- この間、消費者コンフィデンス関連指標をみると（図表 26）、消費者態度指数は、昨年末頃から本年春頃にかけて慎重化したあと、夏頃には一旦改善したが、その後は再び慎重化している。

（住宅投資）

住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いてきたが、足もとでは下げ止まりつつある。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、次第に底堅さを取り戻していくと予想される。

- 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 27、28）、1～3月以降、持家を中心に、駆け込み需要の反動ができるかたちで減少が続いてきたが、足もとでは概ね下げ止まっている。先行きについては、雇用・所得環境の着実な改善や、住宅ローン金利の低下、不動産価格の先高観などが下支えとなり、次第に底堅さを取り戻していくと考えられる⁸。
- 首都圏新築マンション販売をみると（図表 27、28）、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動もあって、昨年 10～12 月以降、弱めの動きが続いている。この間、新規契約率は、振れを均せば、好不調の目安とされる 70% を上回って推移している。

⁷ 家計調査の実収入は、このところ毎月労働統計の現金給与総額の動きと比べて下方に乖離しており、サンプル要因が影響している可能性もあるとみられる。

⁸ サーベイ調査（国土交通省の建設労働需給調査）をみると、分譲マンションを中心に供給制約の一因となっていた建設業の人手不足も、ひと頃の極端な不足感に比べると幾分和らいできており、これも当面の住宅投資を下支えしていくと考えられる。

3. 生産・出荷・在庫

鉱工業生産は、在庫調整の進捗もあって、下げ止まりつつある（図表 29、30）。

- 鉱工業生産の動きを四半期でみると、4～6月に駆け込み需要の反動からはっきりと減少したあと、7～9月も減少を続けたが、10月の7～9月対比は+1.8%と増加に転じた。月次でみると、9月に前月比+2.9%と高めの伸びとなったあと、10月も予測指標（同一-0.1%）対比で上振れ、同+0.4%の小幅の増加となっている。耐久消費財（自動車・家電）や建設財（住宅関連）を中心に、駆け込み需要の反動減などの影響から在庫が増加していたが、足もとでは最終需要が持ち直すなかで、在庫調整は徐々に進捗してきている。
- 業種別の四半期の動きをみると、輸送機械は、駆け込み需要の反動減に伴う在庫調整が続くもとで、4～6月および7～9月と2四半期連続ではっきりと減少したあと、10月の7～9月対比も-0.5%と減少している。もっとも、足もとでは、出荷が下げ止まるなかで、在庫は普通乗用車を中心に減少に転じており、在庫調整圧力は徐々に和らぎつつあるとみられる。電気機械や情報通信機械は、エアコンやパソコンなど家電の反動減の影響などから、春先以降大きめの減少が続いているが、足もとでは下げ止まりつつある。金属製品や窯業・土石製品についても、住宅投資の反動減の影響は一巡しつつある。一方、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、緩やかな増加基調にあり、足もとでは海外向けの半導体製造装置を中心に伸びがやや高まっている。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向けの部品を中心に、はっきりとした増加を続けている。
- 出荷については、生産と同様、4～6月に駆け込み需要の反動から大きめの減少となったあと、7～9月も小幅の減少となったが、10月の7～9月対比は+2.8%と増加している。月次でみると、9月に前月比+4.4%と高い伸びとなったあと、10月も同+0.6%と2か月連続で増加している。耐久消費財や建設財が概ね下げ止まるもとで、資本財や生産財（主として電子部品デバイス）が持ち直している。

在庫は、なお高めの水準にあるが、足もとでは減少しつつある（図表 29、30、32）。

- 在庫は、6月末の3月末対比が+4.6%の増加となったあと、9月末の6月末対比も+1.1%の増加となったが、10月は9月末対比で-0.4%と減少に転じた。月次でみると、2か月連続の減少となった。

出荷・在庫バランス（出荷前年比-在庫前年比）をみると（図表 32）、全体として、在庫の伸びが出荷の伸びを若干上回っている⁹。財別にみると、耐久消費財と建設財で在庫の伸びが出荷の伸びをなお上回っている一方、資

⁹ ただし、昨年度後半に消費税率引き上げ前の駆け込み需要が発生したことから、今後、暫くの間、前年比でみると、出荷の伸びは低めに、在庫の伸びは高めに出やすい点に注意する必要がある。

本財と非耐久消費財、生産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、内外需要を反映して、緩やかな増加に復していくと考えられる。

- 先行きの鉱工業生産については、最終需要の増加が続き、在庫調整も一段と進捗するもとで、緩やかな増加に復していく見込み。この点、①製造業PMIは、新規受注の持ち直しを反映して、6月以降6か月連続で50を上回る水準を維持していること（図表31(2)）、②予測指標も、春先以降みられていた下振れ傾向に歯止めがかかっており（図表31(1)）、先行きも増加が続くと見込まれていること¹⁰、③耐久消費財や建設財でも、出荷が下げ止まる中で在庫が減少するなど、在庫調整が進捗していることなどを踏まえると、鉱工業生産は緩やかな増加に復していく可能性が高まっている。
- 12月初時点における企業からの聞き取り調査をもとに、生産の前期比を予想すると、10～12月は緩やかな持ち直しに転じ、1%強の伸びとなる見込み。業種別にみると、電子部品・デバイスは、新型スマートフォン向けを中心にはつきりとした増加を続けるほか、はん用・生産用・業務用機械も、内外の設備投資の改善傾向が続くもとで、工作機械や半導体製造装置を中心に増加すると予想される。一方、輸送機械は、在庫調整が進捗しつつも、なおその影響が残るなかで、横ばい圏内の動きにとどまると予想される。
来年1～3月については、内外需要が緩やかに増加するもとで、生産全体の前期比は1%弱の伸びとなる見込み。業種別にみると、輸送機械は、在庫調整が一巡するもとで、好調な北米需要などを背景に増加に転じるほか、はん用・生産用・業務用機械も内外の設備投資動向を反映して増加を続けると見込まれる。一方、電子部品・デバイスは、新型スマートフォン向けの作り込みがピークアウトすることなどから、増加が一服すると予想される。

非製造業の動向を示す第3次産業活動指数をみると、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29）。

- 第3次産業活動指数は、4～6月に前期の伸びの反動もあって大きめの減少となったあと、7～9月は小幅の増加となった。10月は、「卸売業、小売業」や「宿泊業、飲食サービス業」で台風の影響がみられたものの、「金融業、保険業」が株式売買代金の増加に支えられて上昇したほか、「情報通信業」や「電気・ガス・熱供給・水道業」も上昇したことから、全体では7～9月対比で小幅ながら増加を続けた。

¹⁰ 予測指標は、11月に前月比+2.3%、12月に同+0.4%と2か月連続の増加が見込まれている。ただし、11月以降の高い伸びには、10月の予測指標の実績が本系列と異なり前月比-1.8%と大きめの減少となったことの反動という面もあるため、多少割り引いてみておく必要がある。

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 33、34）、完全失業率は、振れを伴いつつも緩やかな改善傾向をたどったあと、このところ1997年末頃と同水準となる3%台半ばで推移している。新規求人は、年度前半の経済活動を反映して改善が一服しているが、10月の新規求人倍率は、新規求職の減少もあって、1.69倍と1992年4月以来の水準に上昇している。有効求人倍率も、ペースを鈍化させつつも改善傾向を続けており、10月は7～9月に続き1.10倍（1992年6月と同水準）となっている。所定外労働時間については、基調として緩やかな増加傾向が維持されているが、このところ横ばい圏内の動きとなっている。

この間、12月短観の雇用人員判断D I（全産業全規模）をみると（図表35）、「不足」超幅は-15と前回（-14）からわずかに拡大し、1992年5月（-19）以来の水準となっている。業況感には一部に先行き不透明感が窺われるものの、企業は前向きな雇用スタンスを維持しており、先行きの「不足」超幅は-17とさらに拡大していく姿が見込まれている。

— 雇用面をみると（図表 33、37(1)）、労働力調査の雇用者数の前年比は、月々の振れが大きいが、均してみれば、0%台後半で推移している。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傾向にあるため、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、女性や高齢者を中心に緩やかな上昇傾向が続いている。この間、12月短観で企業の新卒採用計画（金融機関を含む）をみると、2014年度に前年比+3.6%の増加となったあと、2015年度も同+7.1%と、かなり前向きな計画となっている。

— 一人当たり名目賃金をみると（図表 33、37(2)）、振れを伴いつつも、緩やかに上昇している。労働者全体の時間当たり名目賃金をみても、全体として緩やかな改善傾向をたどっている（図表 36(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、緩やかに前年比上昇率が高まってきている（図表 36(2)）。所定内給与の前年比をみると、パート比率上昇の押し下げ寄与が緩やかに縮小する中で、足もとでは持ち直しが明確となっている（図表 36(3)）。一般・パート別にみると、一般の所定内給与は、公務員の給与減額措置の影響が剥落し、今春のベアの反映も進むもとで、4月以降プラス幅が緩やかに拡大している。パートの所定内給与についても、振れを均してみればプラスで推移している。所定外給与の前年比は改善を続けているが、労働時間の動きを反映してこのところプラス幅は縮小傾向にある。特別給与は、各種の一時金の支給の動きもあって、賞与支給月以外であっても高い伸びが続いている。

— 雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映して、前年比上昇率を緩やかに高めている（図表 37(3)）。この間、実質賃金と実質雇用者所得をみると（図表 38）、4月以降、消費税率引き上げの影響が前年比の押し下げ

要因となっているが、そうした要因を除いてみれば、名目の賃金・所得の動きを反映して、緩やかな改善傾向を続けている。

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¹¹。

—— 連合は、2015年度の春季労使交渉におけるベア要求を「2%以上」と、昨年度の「1%以上」から切り上げる方針を正式に決定し、傘下の金属労協も、この方針に沿った要求内容（2%以上に概ね相当する月額6千円以上）を固めた。今後は来年2～3月に予定されている交渉の帰趨が注目される。

5. 物価・地価

(物価を取り巻く環境)

国際商品市況は、大幅に下落している（図表41(1)(2)）。

—— 日本銀行国際商品指数（O C I）でみると、原油を中心に下落が続いている、足もとは2009年5月以来の低水準。原油は、①中国経済や欧州経済の減速に伴う需要減退が懸念されるもとで、②石油輸出国機構（O P E C）の減産見送りや③ドル高の影響もあって、大幅な下落が続いている。非鉄金属は、中国経済の減速を受けて、総じてみれば弱含みの動きが続いている。穀物は、欧州等の天候不順の影響もあって、このところ上昇している。

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、やや振れを伴いつつも、横ばい圏内で推移している（図表39、41(1)）。

国内の需給環境について12月短観をみると（図表42）、製商品・サービス需給判断D Iは、消費税率引き上げ後の経済活動のもたつきを反映して、製造業、非製造業ともにほぼ横ばいとなっている。販売価格判断D Iも、横ばい圏内の動きとなっているが、先行きは非製造業を中心に再び改善する姿となっている。この間、設備判断と雇用人員判断の加重平均D Iは、緩やかな改善が続いている。12月の「不足」超幅は1992年5月以来の水準となっている。先行きも、「不足」超幅の緩やかな拡大が続くと見込まれている。

国内商品市況は、石油製品（ガソリン）の下落を主因に弱含んでいる（図表41(3)）。

—— 石油は、原油価格の下落が為替円安の影響を上回っており、下落している。鋼材は横ばい圏内の動きが続いている。一方、非鉄金属は為替円安の影響から幾分強含んでいる。

¹¹ 大企業を対象とする冬季賞与アンケート調査について、日本経済団体連合会の第1回集計（11月13日時点、集計社数は76社）をみると、本年度は前年比+5.8%と、夏季賞与の同+7.2%に引き続き、明確な増加が見込まれている。

(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、国際商品市況の大幅な下落を反映して、3か月前比で下落している（図表 39、43）。先行きについても、国際商品市況の動きを反映して、当面下落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、11月は原油や鉄鉱石などの国際商品市況の下落を反映して-0.9%と下落を続けた。11月の3か月前比の内訳をみると、「為替・海外市況連動型」は、非鉄金属が為替円安を反映して小幅に上昇したものの、原油価格の下落を受けた石油製品（ガソリン、軽油、A重油、灯油等）の値下がりを主因に、全体でも大きめのマイナスとなった。「電力・都市ガス・水道」も、原油価格の下落を反映した燃料費・原料費調整を受けて、下落を続けた。「素材（その他）」および「鉄鋼・建材関連」についても、国際商品市況の下落あるいはアジア需給の悪化の影響から、化学製品や鉄鋼、スクラップ類等を中心にマイナス幅を拡大している。「その他」については、農林水産物（豚肉・牛肉・鶏肉など）がマイナス幅を縮小したものの、その他工業製品（印刷物）のプラス幅縮小もあって、全体でもマイナスを続けた。この間、機械類は横ばい圏内の動きとなっている。
- 先行きについては、足もとで進行している為替円安は押し上げ要因として作用するものの、原油を中心とする国際商品市況の下落の影響や化学・鉄鋼等におけるアジアの需給悪化の影響が残るもので、当面、現状程度のマイナス幅が続くと予想される。

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、このところ0%台後半で推移している（図表 39、44）。

- 最近の動きの内訳をみると、「販売管理費関連」については、①広告が振れを伴いつつもプラス基調を維持する中で、②労働者派遣サービスも求人増加を背景にプラスが続いていることから、全体でも小幅のプラスで推移している。「設備投資関連」は、土木建築サービスを中心に、プラス幅が拡大傾向にある。「国内運輸関連」については、陸上貨物輸送や倉庫・運輸付帯サービスを中心に、高めのプラスで推移している。「その他」についても、金融・保険（自動車保険など）が強めの動きを続ける中で、8月以降は国内航空旅客輸送の値上がりも加わり、伸びがやや高まっている。この間、事務所賃貸などの「不動産関連」は、2009年10月以降マイナスを続けていたが、7月以降は小幅のプラスとなっている。

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¹²、1%程度となっている（図表39、40）。

- 10月の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、除く生鮮食品は+0.9%、除く食料・エネルギーは+0.5%と、ともに9月（それぞれ+1.0%と+0.6%）からプラス幅をわずかに縮小した。
- 最近の前年比の動きを仔細にみると（図表45）、財（除く農水畜産物）は、このところプラス幅が緩やかに縮小している。その内訳をみると、石油製品は、原油価格の下落を反映して、プラス幅がはっきりと縮小している（図表46）。食料工業製品は、このところプラス幅が若干縮小しているが、基調としては、既往のコスト高を転嫁する動きを反映して、強めの動きが続いている。耐久消費財や被服は、プラス基調を維持しているが、足もとでは個人消費のもたつきの影響もあって若干伸びが鈍化している。この間、農水畜産物（除く生鮮食品）は、肉類が押し上げに作用しているものの、米類の下落を反映して、全体のプラス幅もわずかに縮小している。
一般サービスについては、ひと頃に比べるとプラス幅が縮小しており、6月以降0%程度で推移している。これには、①6月以降の携帯電話通信料の新料金導入や、②大手ハンバーガー・チェーンによる昨年の値上げの反動に加えて、③簡易・非課税業者の比較的多い一部のサービス（理美容サービスやマッサージ、駐車料など）において、4月の値上げが消費税率引き上げ幅に満たなかったことも影響している。一方、ウエイトの大きい家賃は、振れを均してみれば前年比のマイナス幅がごく緩やかながらも縮小傾向にある。
公共料金は、①原油価格の下落や前年の上昇の反動の影響から電気代やガス代のプラス寄与が縮小しているほか（図表46）、②昨年10月の傷害保険料の値上げの影響が一巡したことなどから、全体でもプラス幅の緩やかな縮小が続いている。
- 基調的な変動を捉えるひとつ的方法として¹³、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47(1)）、足もとでは改善傾向が一服している。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ると（図表47(2)）、昨年12月以降11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している。なお、持家の帰属家賃を除く総合は、昨年末以降2%程度で推移していたが、夏場以降、プラス幅が縮小傾向にある（前掲図表47(1)）。

先行きの消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、消費税率引き上げの直接的

¹² 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月以降の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。

¹³ 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従って消費税率引き上げの影響を調整している。

な影響を除いたベースでみて、当面現状程度のプラス幅で推移するとみられる。

—— 11月の東京の消費者物価の前年比について、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、除く生鮮食品は+0.5%、除く食料・エネルギーは+0.3%と、10月（それぞれ+0.7%と+0.6%）からプラス幅が縮小した（図表39、48）。

11月の前年比について仔細にみると、財（除く農水畜産物）は、耐久消費財（テレビやエアコン、冷蔵庫など）や被服で個人消費のもたつきの影響もあって弱めの動きがみられたことなどから、全体でもプラス幅がはっきりと縮小した。一般サービスについても、外国パック旅行や宿泊料のプラス幅縮小に加え、家賃のマイナス幅が拡大したことから、全体ではマイナスに転化した。一方、公共料金については、電気代とガス代が原油価格の下落を反映して基調として押し下げ方向に作用する中で、11月は航空運賃の値上げの動きもあって、わずかながらプラス幅を拡大した。

この間、関西圏の大都市については、11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、前月並みとなっているとみられる。

—— 以上を踏まえて、11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、10月からプラス幅を幾分縮小する可能性が高い。

その後については、市況の動向など不確実な面もあるが、現状程度の為替レート（円／ドルで120円程度）と原油価格（ドバイでみて60ドル台）を前提にすると、エネルギー関連の品目については、石油製品の寄与度は、これまでの原油価格の下落を反映して、11月にマイナスに転じたあと、さらにマイナス幅を拡大していくと予想される。電気代についても、燃料費調整制度のもとで原油価格の下落の影響がややラグを伴って顕在化し、プラス幅は緩やかな縮小傾向をたどるとみられる。エネルギー関連以外の品目については、目先は、個人消費のもたつきの影響が一部に残る可能性があるものの、基調としては、足もとの動きを含めたこれまでの為替円安によるコスト高を転嫁する動きが再び徐々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次第に拡がっていくと考えられる。

以上を踏まえると、消費者物価の前年比は、基本的には、エネルギー関連の下押し効果と、それ以外の品目の改善効果が交錯する中で、当面、現状程度のプラス幅で推移するとみられる。やや仔細に言えば、少なくとも目先数か月は、①最近の原油価格の下落による下押しの影響が石油製品中心に強めに現れるほか、②個人消費のもたつきの影響が小売の価格設定面で残る可能性があることから、1%を幾分下回る前年比が続く可能性が高い。

（地価）

市街地価格指数をみると（図表49、50）、六大都市の半年前比は、商業地・住宅地とともに、プラス幅の緩やかな拡大傾向が続いている。六大都市以外については、商業地・住宅地とともに、下落幅が縮小傾向にある。

以 上

<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>

2014.12.15
調査統計局

「経済活動の現状評価」参考計表

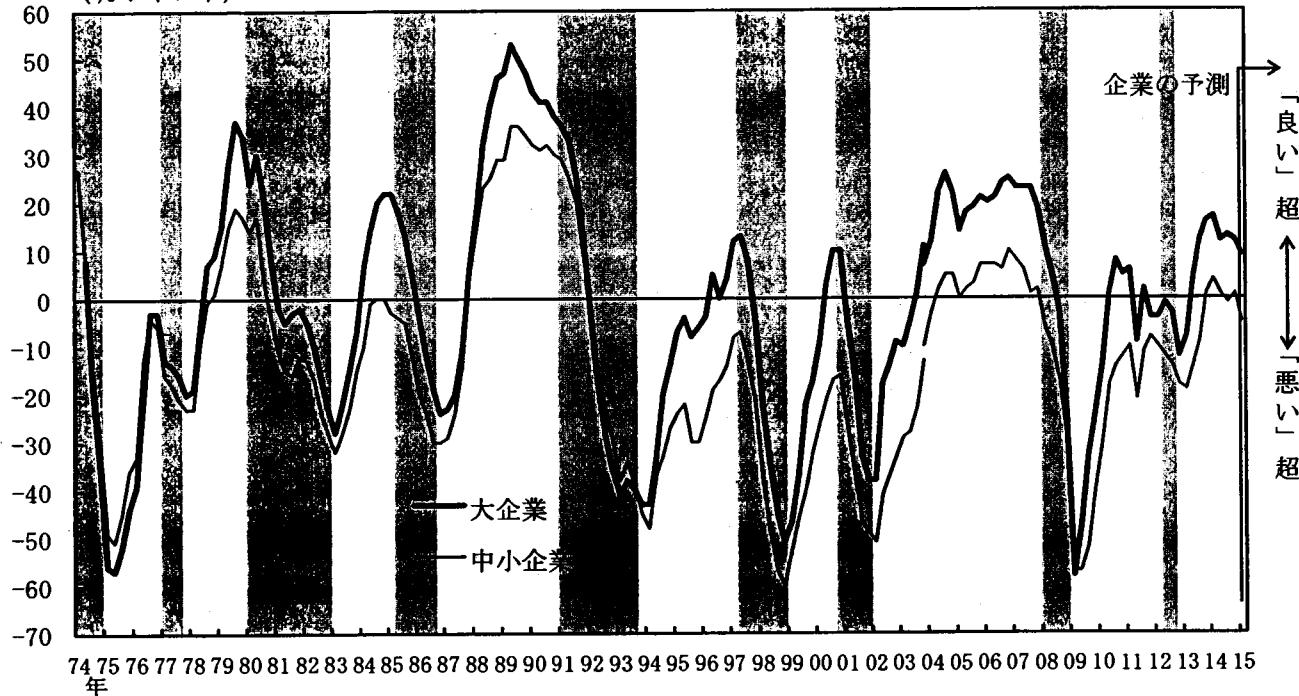
(図表 1) 業況判断	(図表 29) 生産・出荷・在庫関連指標
(図表 2) 実質GDPと景気動向指数	(図表 30) 鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 3) GDPデフレーターと所得形成	(図表 31) 鉱工業生産
	(図表 32) 在庫循環
(図表 4) 公共投資関連指標	(図表 33) 雇用関連指標
(図表 5) 公共投資	(図表 34) 労働需給
(図表 6) 輸出入関連指標	(図表 35) 雇用の過不足感
(図表 7) 輸出入	(図表 36) 賃金
(図表 8) 実質輸出の内訳	(図表 37) 雇用者所得
(図表 9) 米国向け輸出	(図表 38) 実質賃金・所得
(図表 10) EU・東アジア・その他地域向け輸出	(図表 39) 物価関連指標
(図表 11) 実質実効為替レート・海外経済	(図表 40) 消費者物価（消費税を含む）
(図表 12) 実質輸入の内訳	(図表 41) 商品市況と輸入物価
(図表 13) 企業収益関連指標	(図表 42) 国内需給環境
(図表 14) 業種別・規模別の企業収益	(図表 43) 国内企業物価
(図表 15) 経常利益	(図表 44) 企業向けサービス価格
(図表 16) 企業マインド	(図表 45) 消費者物価（全国）
(図表 17) 設備投資関連指標	(図表 46) 消費者物価（全国）における食料・エネルギーの影響
(図表 18) 業種別・規模別の設備投資	(図表 47) 消費者物価（全国）の基調的な変動
(図表 19) 設備投資一致指標	(図表 48) 消費者物価（東京）
(図表 20) 設備投資先行指標	(図表 49) 地価関連指標
(図表 21) 設備投資計画	(図表 50) 市街地価格指数
(図表 22) 個人消費関連指標	(参考 1) 消費税率引き上げ前後の月次指標の動き（1）
(図表 23) 個人消費（1）	(参考 2) 消費税率引き上げ前後の月次指標の動き（2）
(図表 24) 個人消費（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 25) 個人消費（3）	
(図表 26) 消費者コンフィデンス	
(図表 27) 住宅関連指標	
(図表 28) 住宅投資関連指標	

(図表 1)

業況判断

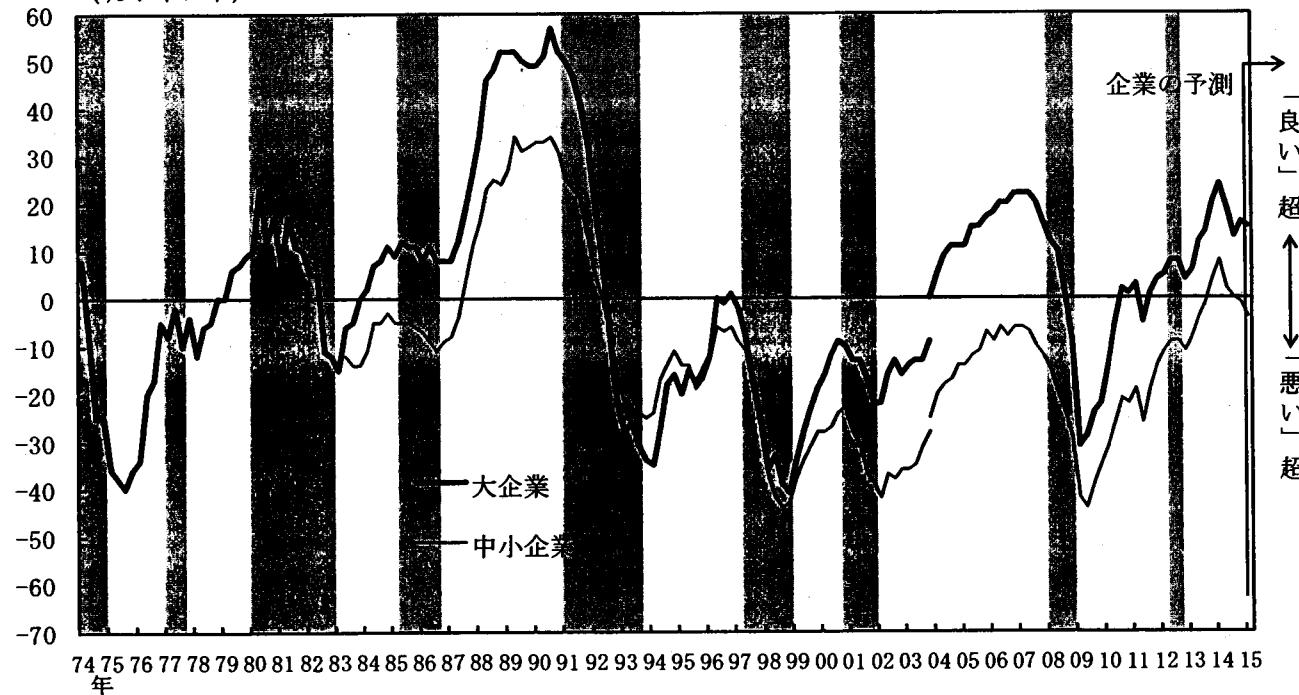
(1) 製造業

(%ポイント)



(2) 非製造業

(%ポイント)



(注) 1. 2004/3月調査より見直しを実施。

旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。

2. 非製造業大企業の1983/2月以前のデータは主要企業。

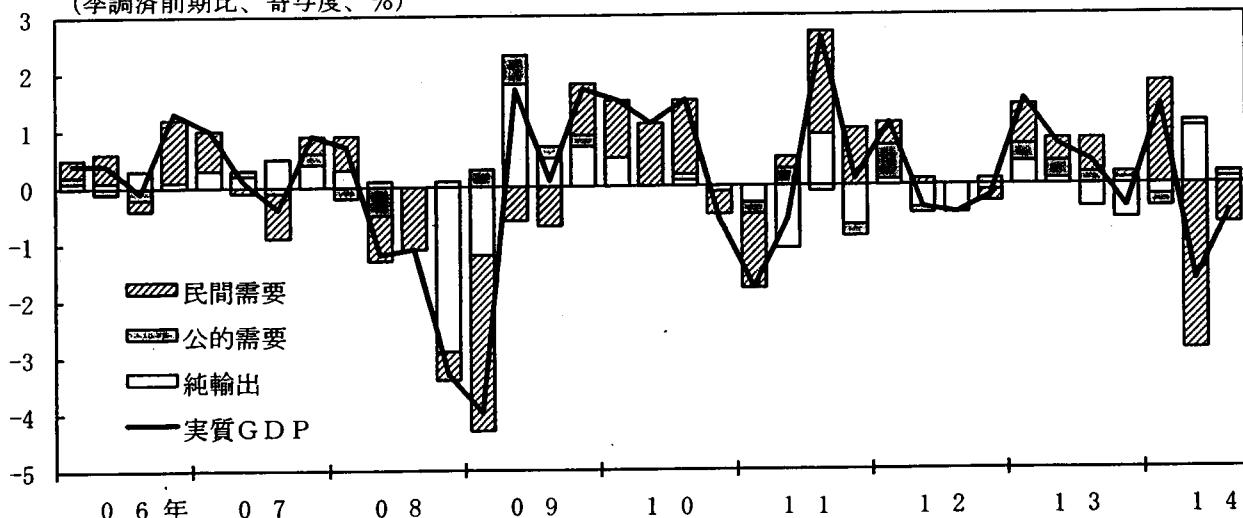
3. シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

実質GDPと景気動向指数

(1) 実質GDP

(季調済前期比、寄与度、%)



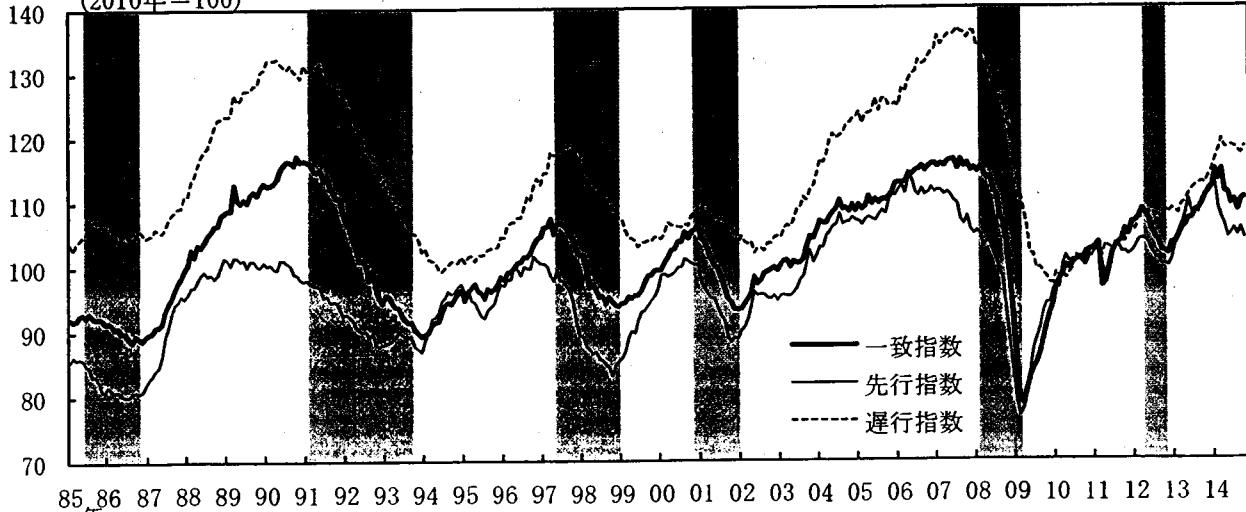
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2013年		2014年			1次QE 14/7~9
	7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9	
実質GDP [前期比年率]	0.4 [1.6]	-0.4 [-1.5]	1.4 [5.8]	-1.7 [-6.7]	-0.5 [-1.9]	-0.4 [-1.6]
国内需要	0.8	0.2	1.6	-2.8	-0.5	-0.5
民間需要	0.6	0.1	1.8	-2.9	-0.7	-0.7
民間最終消費支出	0.2	-0.0	1.3	-3.1	0.2	0.2
民間企業設備	0.1	0.1	0.9	-0.7	-0.1	-0.0
民間住宅	0.1	0.1	0.1	-0.3	-0.2	-0.2
民間在庫品増加	0.2	-0.1	-0.4	1.3	-0.6	-0.6
公的需要	0.2	0.1	-0.2	0.1	0.1	0.2
公的固定資本形成	0.2	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.1
純輸出	-0.4	-0.6	-0.2	1.0	0.1	0.1
輸出	-0.1	0.0	1.0	-0.1	0.2	0.2
輸入	-0.3	-0.6	-1.2	1.1	-0.1	-0.2
名目GDP	0.2	0.2	1.3	0.1	-0.9	-0.8

(3) 景気動向指数 (C I)

(2010年=100)



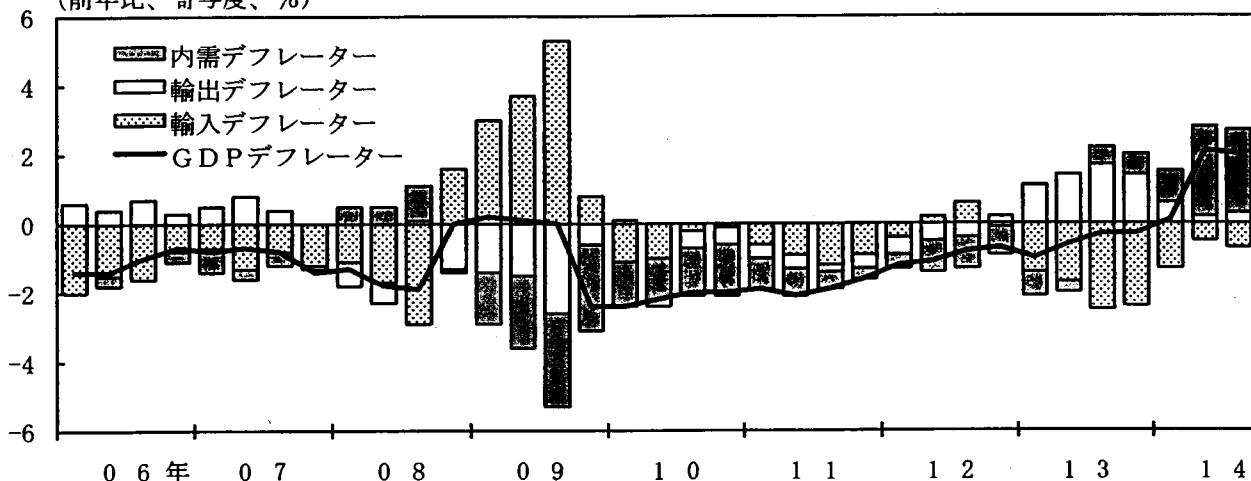
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(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

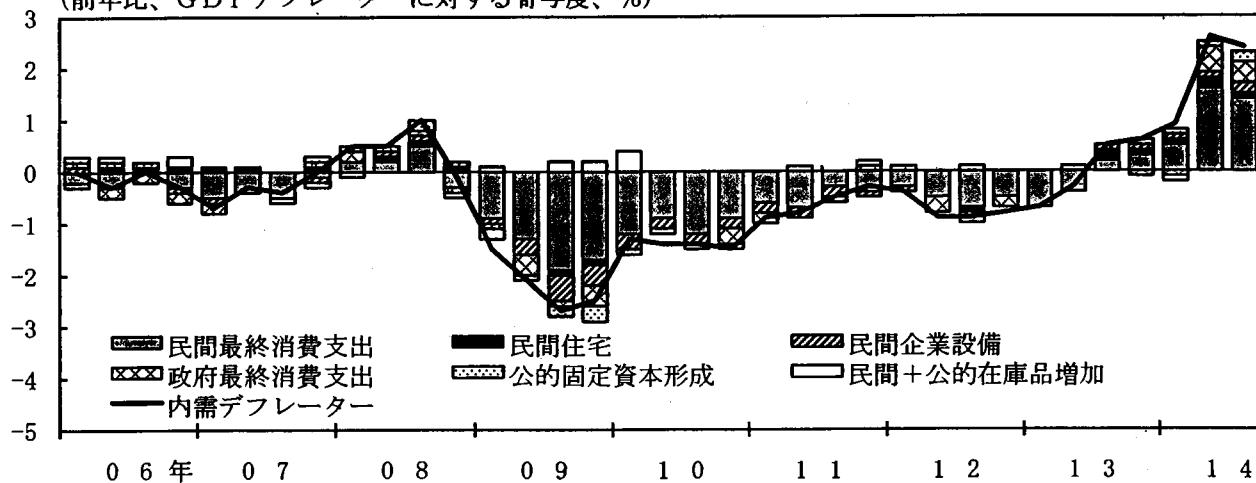
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



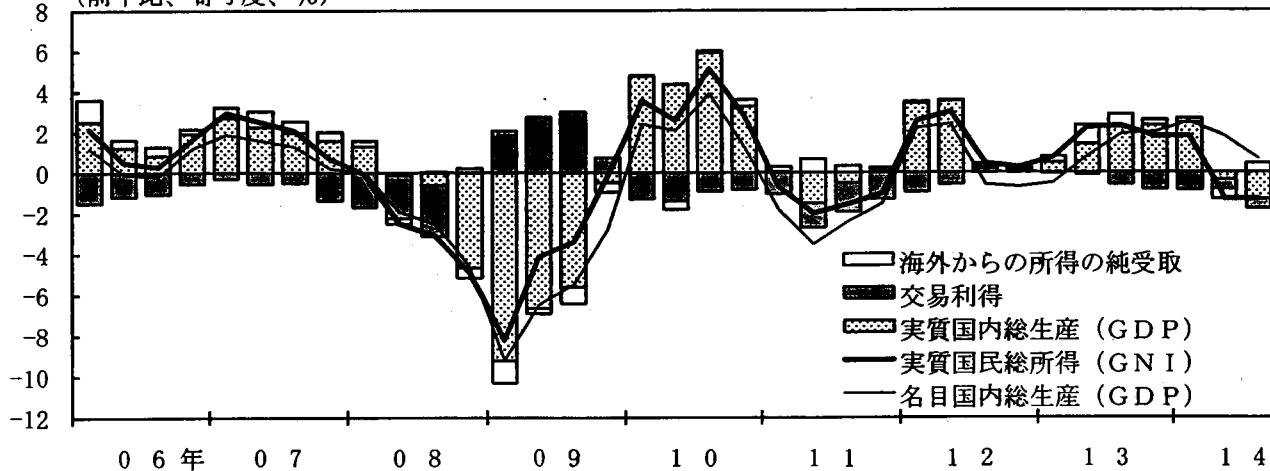
(2) 内需デフレーター

(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	14/1~3月	4~6	7~9	14/7月	8	9
公共工事出来高金額	21.3 (19.6)	21.5 (14.7) < -1.4>	21.9 (9.5) < 1.8>	22.9 (7.2) < 4.3>	22.6 (6.3) < 0.9>	23.0 (8.7) < 1.9>	23.1 (6.7) < 0.3>

(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。

<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	14/4~6月	7~9	10~12	14/9月	10	11
公共工事請負金額	14.6 (17.7)	16.9 (14.4) < 11.3>	14.0 (-3.9) <-16.8>	13.5 (-8.6) < -3.5>	12.9 (-8.2) < -7.0>	13.1 (-7.4) < 1.5>	13.9 (-10.4) < 6.3>
うち国等の発注 <ウエイト35.0%>	5.1 (28.4)	5.1 (4.7) < -6.1>	4.5 (-13.4) <-10.1>	4.4 (-19.0) < -3.2>	3.7 (-27.5) <-23.0>	3.9 (-27.8) < 5.0>	4.9 (-4.1) < 26.9>
うち地方の発注 <ウエイト65.0%>	9.5 (12.6)	11.8 (20.2) < 20.8>	9.5 (0.7) <-19.7>	9.1 (-4.8) < -3.6>	9.2 (2.1) < 1.4>	9.2 (0.5) < 0.2>	9.0 (-12.5) < -2.4>

(注) 1. 「ウエイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウエイト（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。

4. 2014/10~12月の季調済年率換算金額は10~11月の値、前年比は10~11月の前年同期比、

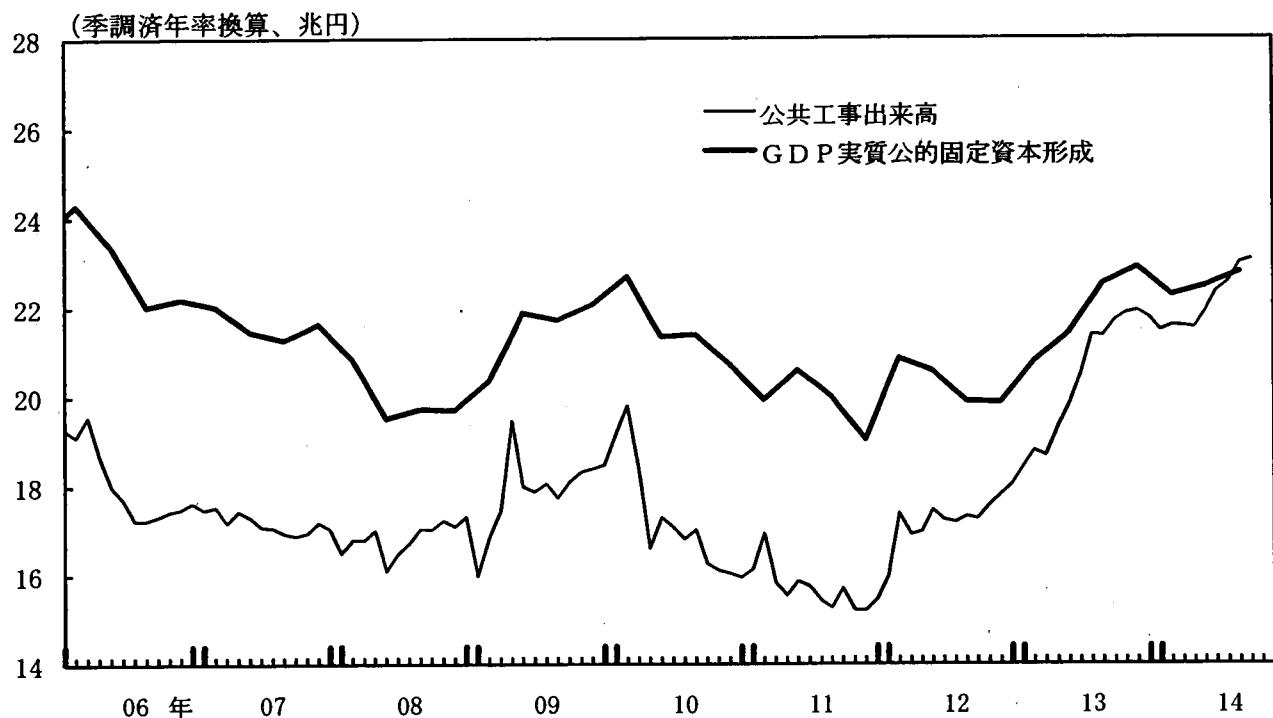
季調済前期比は10~11月の7~9月対比。

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

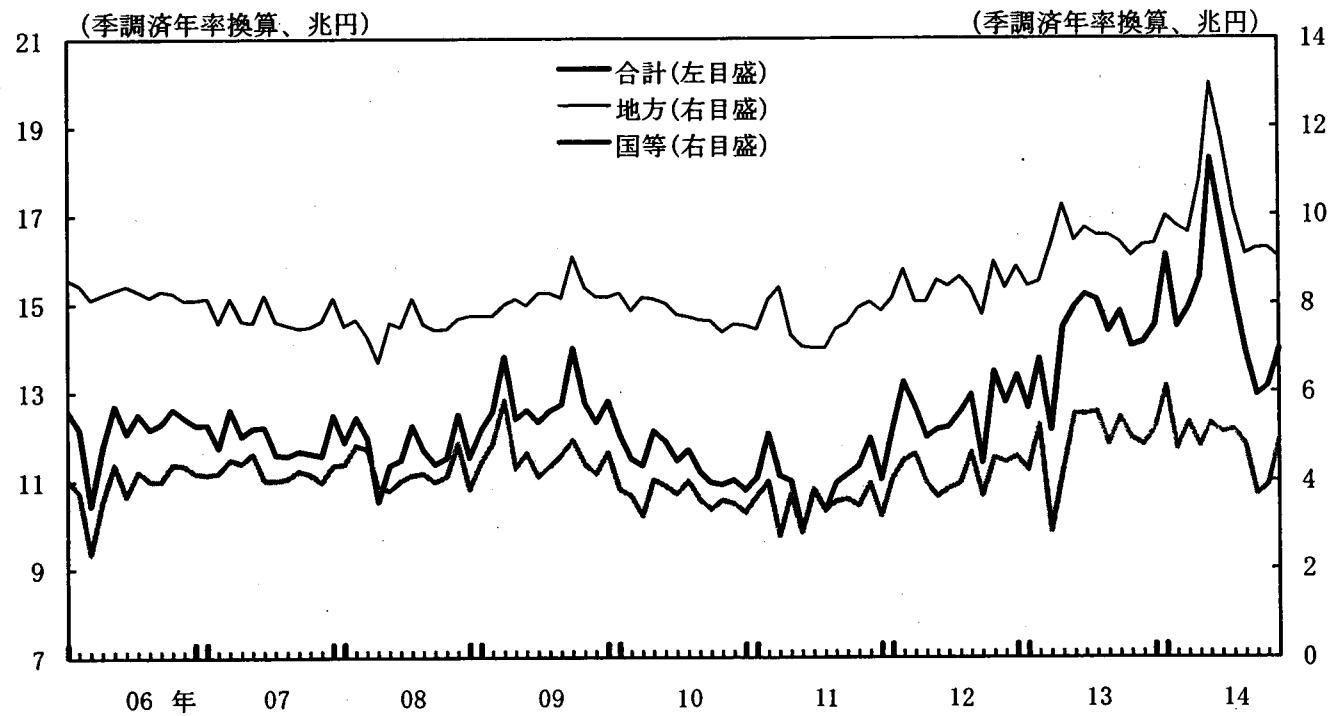
(図表 5)

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成



(2) 公共工事請負金額



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

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

(図表 6)

輸出入関連指標

<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	14/4~6月	7~9	10~12	14/8月	9	10
実質輸出	(0.4)	(-0.8) <-1.2>	(1.1) < 1.6>	(5.8) < 4.9>	(-3.5) <-0.4>	(3.3) < 1.8>	(5.8) < 3.8>
実質輸入	(3.8)	(1.1) <-6.9>	(-1.0) < 0.7>	(-0.3) < 0.5>	(-5.1) <-1.2>	(2.1) < 4.1>	(-0.3) <-1.8>
実質貿易収支	-48.1	-33.6 < 64.4>	-25.9 < 7.7>	18.1 < 44.0>	-15.1 < 8.6>	-38.8 <-23.7>	18.1 < 56.9>

- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 2014/10~12月の指数水準は10月の値、前年比は10月の前年同月比、季調済前期比(差)は10月の7~9月対比。

<国際収支>

- 季調済金額、< >内は前期(月)差: 兆円

	2013年度	14/4~6月	7~9	10~12	14/8月	9	10
経常収支	0.83	0.69 < 2.07>	0.64 <-0.04>	2.84 < 2.20>	0.13 < 0.03>	0.41 < 0.28>	0.95 < 0.53>
貿易・サービス収支	-14.42	-2.92	-3.43	-2.38	-1.15	-1.07	-0.79
貿易収支	-10.97	-2.21	-2.54	-2.45	-0.89	-0.81	-0.82

- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 2014/10~12月の季調済金額は10月の四半期換算値、季調済前期差は10月の四半期換算値の7~9月対比。

<数量指標>

- ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比: %

	2013年度	14/4~6月	7~9	10~12	14/8月	9	10
輸出数量	(0.6)	(-1.0) <-0.4>	(0.3) < 0.5>	(4.8) < 2.5>	(-2.9) <-0.2>	(2.8) < 0.5>	(4.8) < 2.1>
輸入数量	(2.4)	(0.5) <-6.3>	(-0.6) < 1.3>	(-1.7) < 0.0>	(-4.5) <-2.3>	(3.0) < 4.1>	(-1.7) <-1.9>

- (注) 2014/10~12月の前年比は10月の前年同月比、季調済前期比は10月の7~9月対比。

<為替相場>

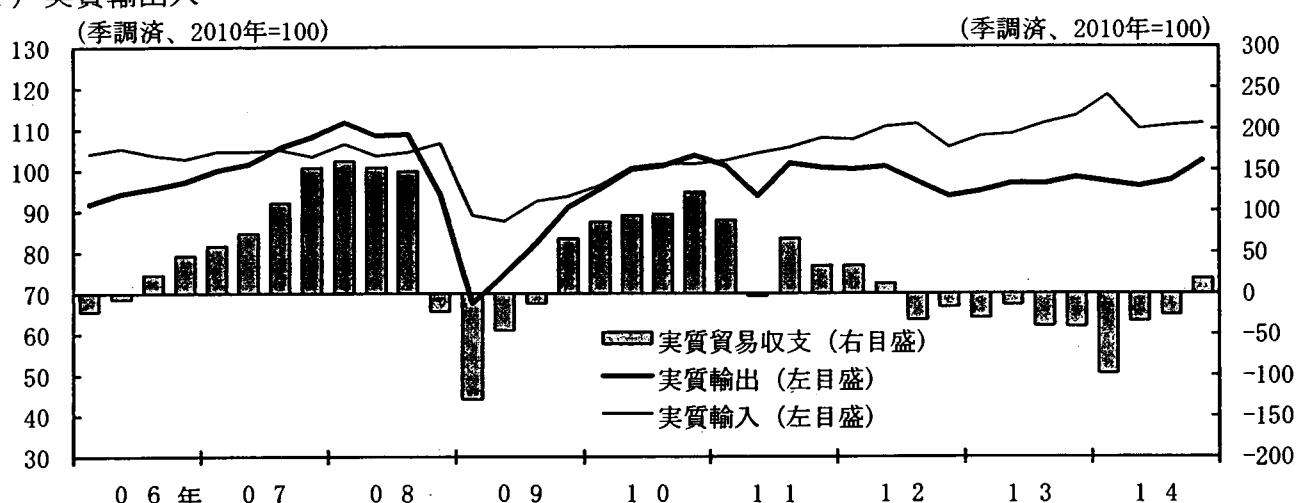
	2011年末	12	13	14/7月末	8	9	10	11
ドルー円	77.57	86.32	105.37	102.87	103.83	109.42	111.23	118.22
ユーロー円	100.38	114.38	144.97	137.80	136.74	138.80	139.80	147.05

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

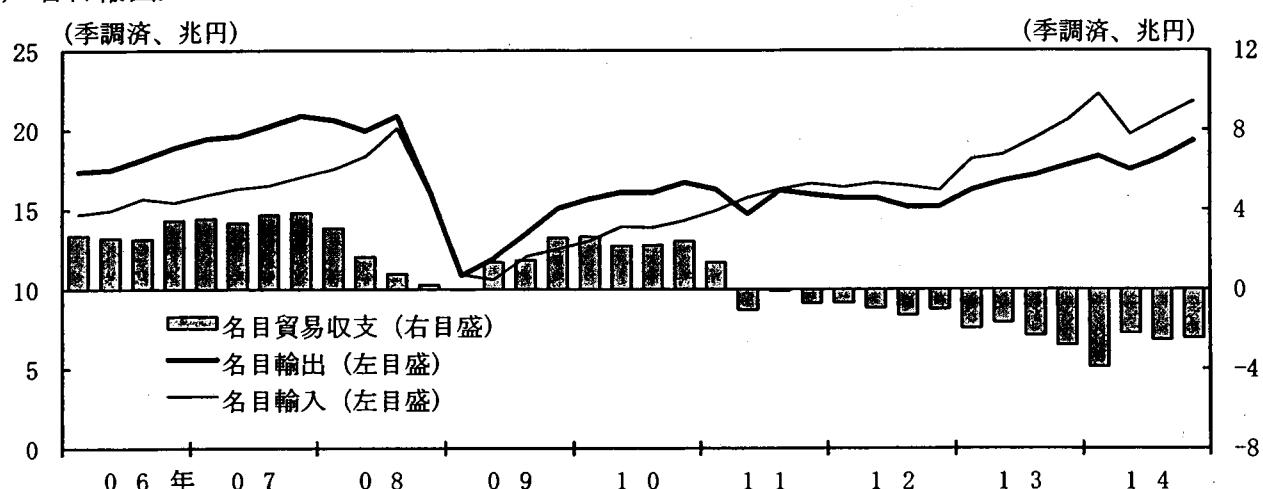
(図表 7)

輸出入

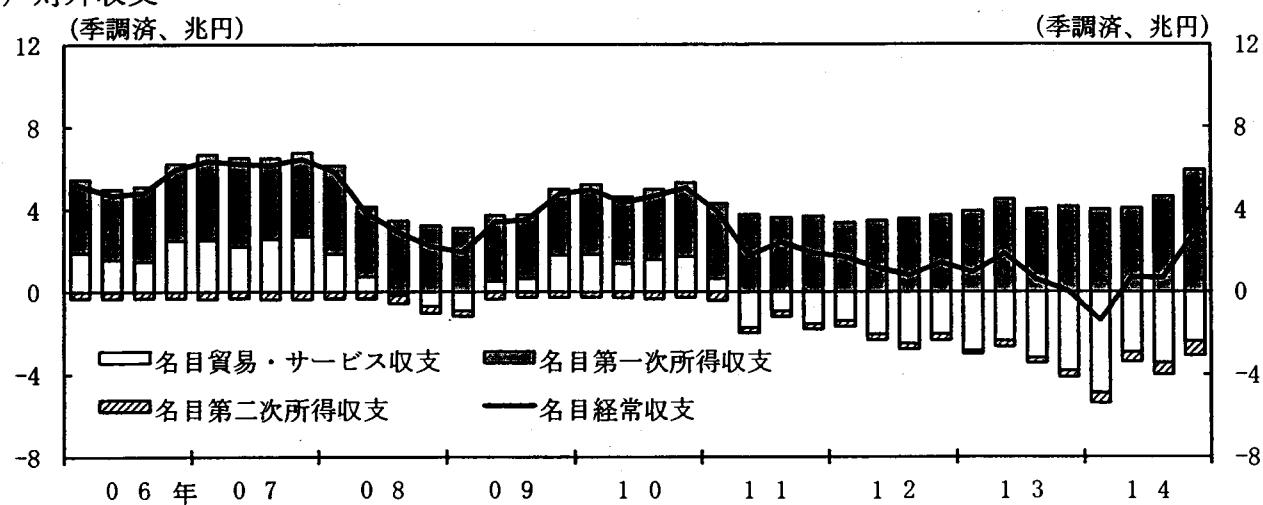
(1) 実質輸出入



(2) 名目輸出入



(3) 対外収支



(注) 1. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. (1) の実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指標化したもの。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指標化したもの。2014/4Qは、10月の値。

3. (2)、(3) は国際収支ベース。2014/4Qは、10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

	暦年 2012年 2013	(前年比、%)					(季調済前期比、%)			(季調済前月比、%)		
		2013年 4Q	2014 1Q	2Q	3Q	4Q	2014年 8月	9	10	2014年 8月	9	10
米国	<18.5>	13.0	2.8	-0.4	0.9	-2.3	-0.0	5.9		2.9	0.3	4.7
EU	<10.0>	-13.0	-3.6	2.2	0.6	0.5	-0.1	-0.5		-1.0	-5.7	3.8
東アジア	<50.9>	-2.6	-3.0	2.5	-1.5	-1.5	1.9	4.3		2.0	1.2	2.7
中国	<18.1>	-8.1	-1.7	5.7	-3.9	-0.7	1.2	2.7		5.2	-0.2	1.1
N I E s	<21.9>	-4.7	-1.0	1.1	1.0	-3.1	3.8	7.6		-1.3	3.3	5.8
韓国	<7.9>	-3.5	0.4	-3.1	0.4	-6.3	3.7	1.7		3.1	3.6	-1.7
台湾	<5.8>	-6.0	-1.5	4.8	0.5	-0.7	1.6	6.4		-2.0	-4.9	10.8
香港	<5.2>	-0.7	-1.4	-2.3	2.2	4.6	4.0	0.7		-8.3	10.0	-2.6
シンガポール	<2.9>	-11.6	-2.8	10.6	4.0	-11.3	6.5	30.2		-0.4	3.0	27.8
ASEAN4	<10.9>	12.5	-8.5	-0.0	-2.1	0.3	-0.9	-0.1		3.5	-0.5	-0.9
タイ	<5.0>	19.3	-9.3	-4.2	-1.9	0.5	0.9	-2.0		5.8	-0.8	-3.2
その他	<20.6>	1.7	-5.0	-2.0	0.2	1.4	2.4	6.0		-7.3	6.5	4.3
実質輸出計		-1.0	-1.9	1.5	-1.0	-1.2	1.6	4.9		-0.4	1.8	3.8

- (注) 1. <>内は、2013年通関輸出額に占める各地域・国のウエイト。
 2. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2014/4Qは、10月の7~9月対比。

(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 4Q	2014 1Q	2Q	3Q	4Q	2014年 8月	9	10	2014年 8月	9	10
中間財	<21.1>	-0.7	1.2	-0.2	1.1	-1.9	-0.9	3.3		1.8	-0.6	3.1
自動車関連	<23.9>	7.7	-1.4	-0.2	-4.6	-0.8	3.0	0.3		-5.8	3.5	0.0
情報関連	<10.6>	3.6	-7.5	1.9	-0.6	0.8	2.1	2.0		3.4	-1.1	1.6
資本財・部品	<27.5>	-4.0	-5.8	2.4	-1.8	0.0	2.4	8.4		1.2	2.7	6.1
実質輸出計		-1.0	-1.9	1.5	-1.0	-1.2	1.6	4.9		-0.4	1.8	3.8

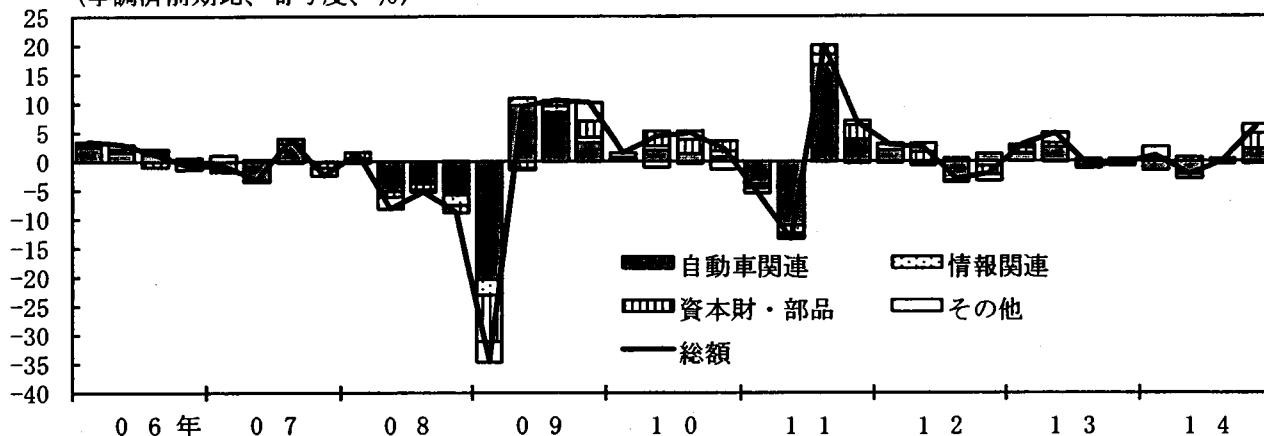
- (注) 1. <>内は、2013年通関輸出額に占める各財のウエイト。
 2. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、映像機器、音響機器、科学光学機器。
 3. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 4. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2014/4Qは、10月の7~9月対比。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

米国向け輸出

(1) 米国向け輸出の財別内訳

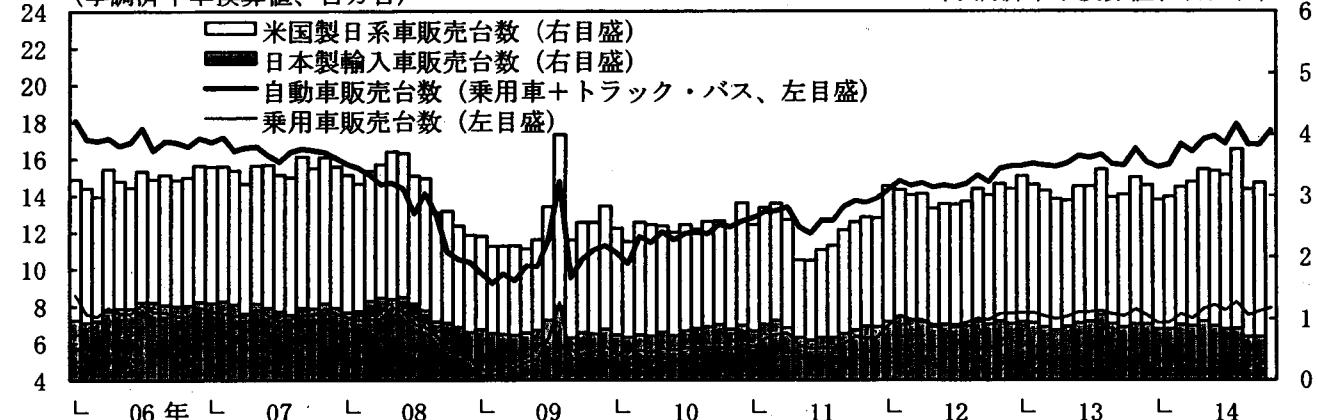
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) 米国の自動車販売台数

(季調済年率換算値、百万台)

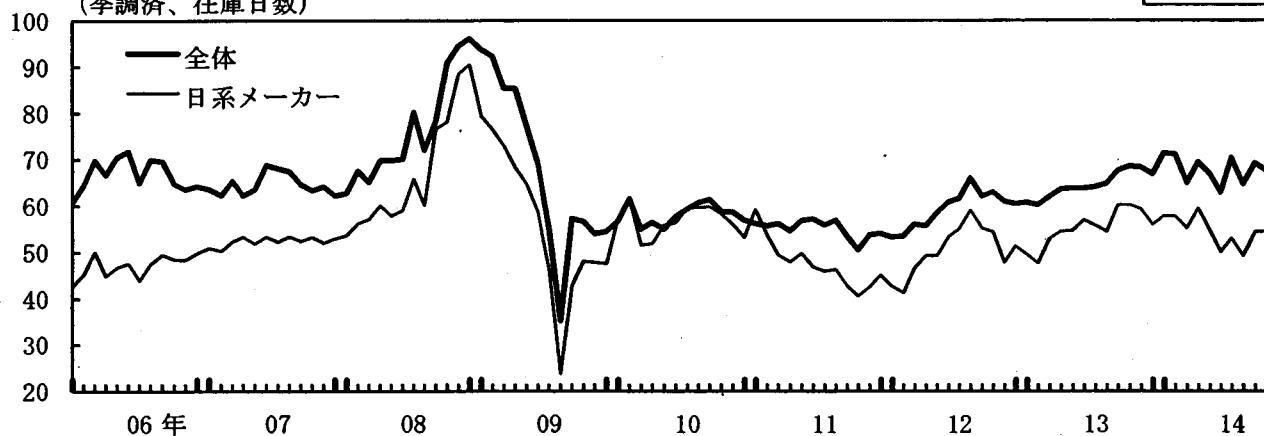
(季調済年率換算値、百万台)



(3) 米国の自動車在庫

(季調済、在庫日数)

転載不可



- (注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。2014/4Qは、10月の7~9月対比。
 2. (2) において、ミニバンやSUVはトラックに含まれる。米国製日系車販売台数および日本製輸入車販売台数は乗用車のみ。X-12-ARIMAによる季節調整値。
 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。

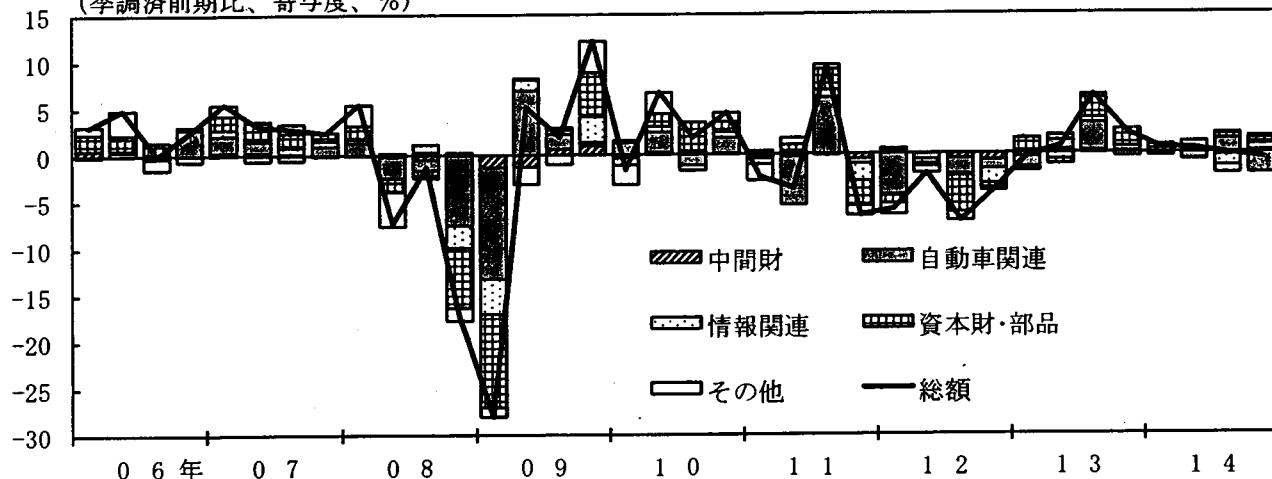
(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」、U.S. Department of Commerce,
 "Sales, production, imports, exports, and inventories, in units"
 日本自動車工業会「自動車統計月報」、Automotive News Inc.

(図表10)

EU・東アジア・その他地域向け輸出

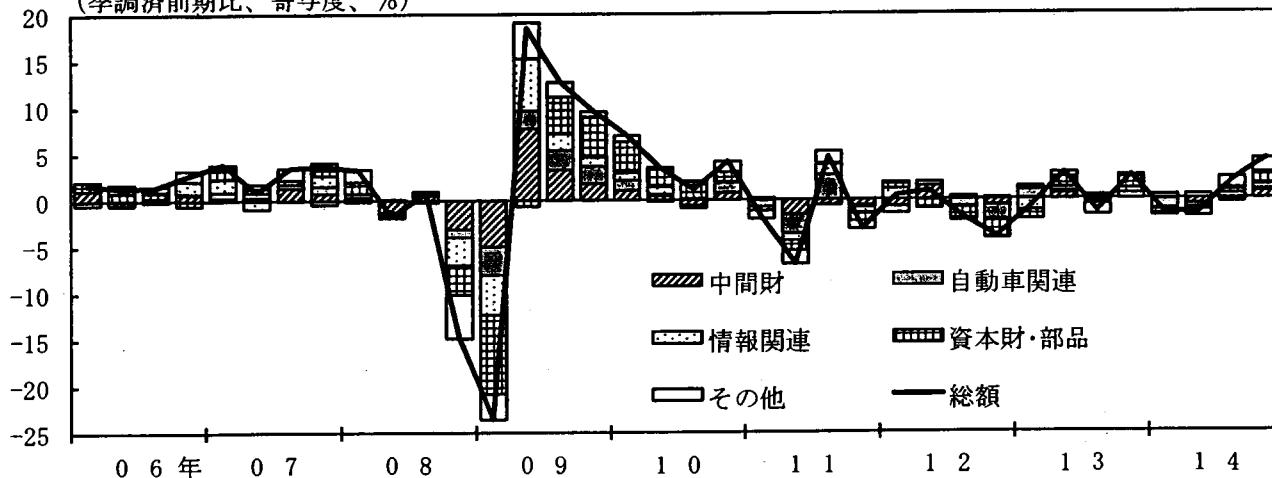
(1) EU向け輸出(実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



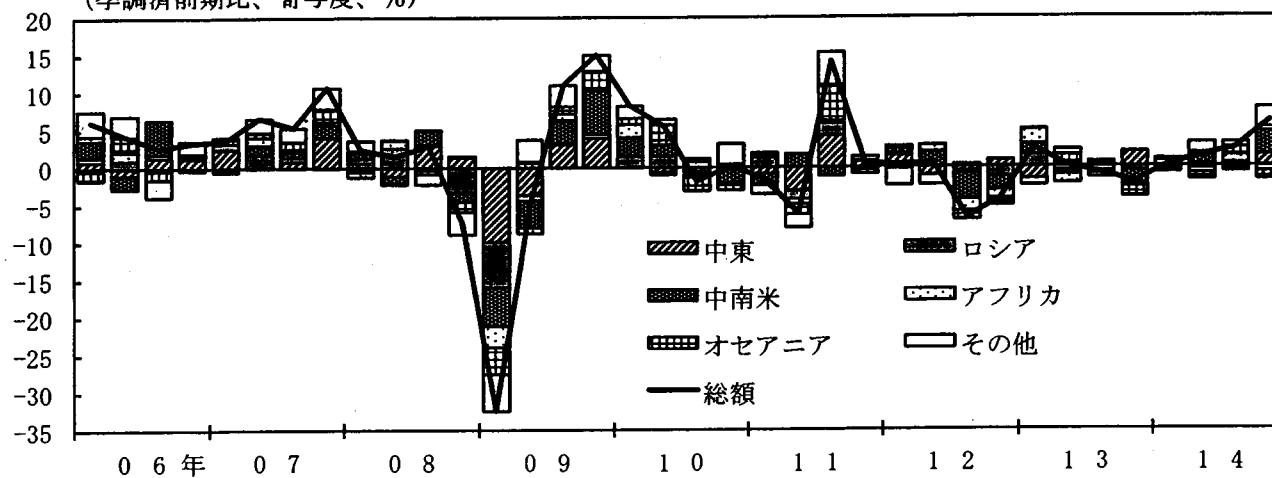
(2) 東アジア向け輸出(実質、財別)

(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。2014/4Qは、10月の7~9月対比。

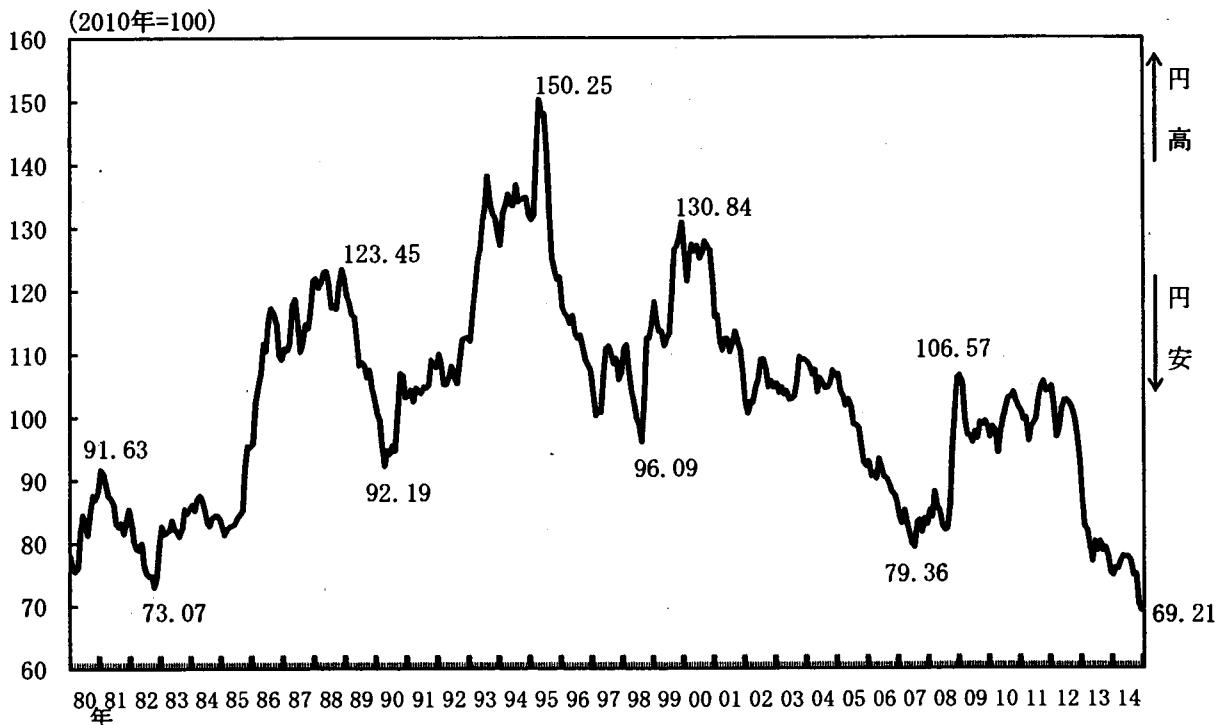
2. (2) の東アジアは、中国、NIEs、ASEAN4の足し上げ。NIEsは韓国、台湾、香港、シンガポール。ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。

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 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. 2014/11～12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。
 なお、2014/12月は11日までの平均値。

(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 4Q	2014年 1Q	2Q	3Q
米 国	1.6	2.3	2.2	3.5	-2.1	4.6	3.9
E U	1.7	-0.4	0.0	1.5	1.6	0.9	1.2
ド イ ツ	3.6	0.4	0.1	1.8	3.1	-0.3	0.3
フ ラ ン ス	2.1	0.4	0.4	0.8	0.1	-0.4	1.1
英 国	1.6	0.7	1.7	2.5	3.0	3.7	2.8
東 ア ジ ア	5.9	5.0	4.9	5.7	2.8	4.7	5.4
中 国	9.3	7.7	7.7	7.0	6.1	8.2	7.8
N I E s	4.3	2.1	2.9	5.1	2.2	1.5	4.1
A S E A N 4	3.0	6.3	4.4	4.8	-1.7	5.6	4.0
主要国・地域計	4.5	3.7	3.7	4.7	1.5	4.2	4.5

- (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. 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 4Q	2014 1Q	2Q	3Q	4Q	2014年 8月	9	10
米国	<8.4>	3.8	-2.1	-0.2	5.7	-7.1	6.8	-1.0	4.3	-8.8	3.9
EU	<9.4>	4.0	0.8	-0.2	5.4	-5.0	-1.2	2.7	-2.7	7.6	-1.3
東アジア	<40.8>	3.9	2.5	3.1	5.3	-8.7	-0.8	3.3	3.3	6.8	-2.2
中国	<21.7>	5.0	5.4	3.0	5.8	-9.2	-0.7	7.0	5.9	13.0	-3.0
N I E s	<8.2>	5.0	-0.4	0.9	5.6	-8.2	1.5	-2.2	1.9	-0.3	-2.6
韓国	<4.3>	4.3	-4.8	1.3	2.0	-6.8	-1.2	-4.2	0.0	-1.6	-3.1
台湾	<2.8>	7.2	8.0	-0.1	8.4	-8.8	3.0	-0.4	2.8	2.3	-2.8
香港	<0.2>	-2.5	9.2	1.9	0.5	9.3	1.6	-11.9	29.3	2.5	-19.8
シンガポール	<0.9>	3.0	-7.0	0.3	13.8	-10.6	0.6	4.1	-7.8	-7.4	12.8
ASEAN 4	<10.8>	0.5	-1.2	5.4	3.9	-7.7	-3.0	-0.7	-1.1	-1.2	0.4
タイ	<2.6>	-0.9	1.5	3.3	7.1	-8.4	-0.3	-6.4	7.1	-1.6	-7.5
その他	<41.4>	4.7	0.2	-0.5	4.6	-6.0	1.6	-3.9	-3.8	-0.0	-2.6
実質輸入計		4.2	0.9	1.6	4.5	-6.9	0.7	0.5	-1.2	4.1	-1.8

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

2. ASEAN 4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。

3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2014/4Qは、10月の7~9月対比。

(2) 財別

	<年>	(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2012年	2013年	2013年 4Q	2014 1Q	2Q	3Q	4Q	2014年 8月	9	10
素原料	<40.4>	4.5	-2.1	-0.7	5.0	-7.0	1.3	-4.6	-3.1	-1.8	-2.4
中間財	<12.9>	-2.7	-2.7	0.9	5.2	-2.6	-1.2	-0.7	0.0	-2.0	0.6
食料品	<8.0>	-0.7	-3.3	0.7	-1.3	-2.2	3.6	-0.6	-0.2	-0.6	-0.2
消費財	<7.9>	4.5	4.1	1.1	2.2	-8.8	2.7	3.6	4.0	-1.5	3.2
情報関連	<12.6>	9.0	12.8	4.6	7.0	-12.6	-1.2	14.3	6.2	20.0	-0.2
資本財・部品	<11.4>	10.4	4.7	2.5	7.1	-8.2	3.8	-2.6	-3.1	3.6	-3.8
うち除く航空機	<10.5>	7.0	5.3	2.6	8.4	-6.6	1.3	-1.5	-1.8	2.8	-2.7
実質輸入計		4.2	0.9	1.6	4.5	-6.9	0.7	0.5	-1.2	4.1	-1.8

(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。2014/4Qは、10月の7~9月対比。

(図表13)

企業収益関連指標

<全国短観(12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9月調査比：%・%ポイント

	2013年度 実績	2014年度 計画	修正幅	2013/上期	2013/下期	2014/上期	2014/下期
				実績	実績	実績	計画
製造業	6.45 (48.7)	6.40 (0.4)	0.17 (2.6)	6.93 (83.9)	6.01 (23.7)	6.90 (1.3)	5.95 (- 0.6)
非製造業	4.56 (24.6)	4.57 (2.7)	0.27 (6.7)	4.83 (26.1)	4.31 (23.0)	5.15 (10.7)	4.02 (- 5.4)

<全国短観(12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9月調査比：%・%ポイント

	2013年度 実績	2014年度 計画	修正幅	2013/上期	2013/下期	2014/上期	2014/下期
				実績	実績	実績	計画
製造業	3.64 (15.3)	3.71 (4.2)	0.09 (3.2)	3.41 (8.3)	3.85 (21.6)	3.68 (12.8)	3.75 (- 2.7)
非製造業	2.98 (21.3)	2.79 (- 6.4)	0.01 (1.1)	2.58 (16.0)	3.32 (25.2)	2.57 (1.5)	3.00 (-11.7)

(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 7~9月	10~12月	2014年 1~3月	4~6月	7~9月
		実績		実績		
全産業	全規模	4.58	4.92	4.87	4.81	4.78
製造業	大企業	6.25	7.42	5.79	6.55	7.24
	中堅中小企業	3.87	4.56	4.94	3.53	4.45
非製造業	大企業	5.83	5.92	6.44	6.40	5.90
	中堅中小企業	3.53	3.39	3.62	3.31	3.42

(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12月時点)>

— 前年比、%、()内は前回<2014年9月時点>

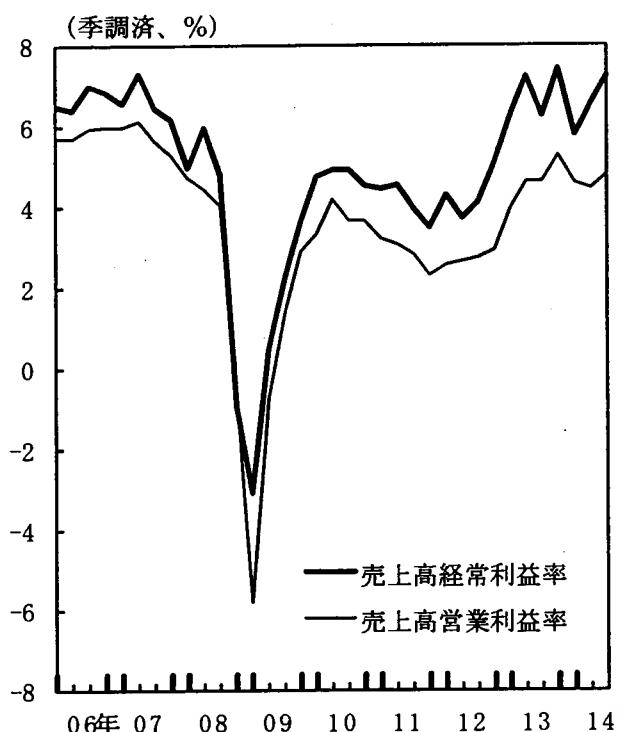
	2012年度実績	2013年度実績	2014年度予想	2015年度予想
全産業	7.7	39.7	8.9 (8.1)	13.1 (12.5)
製造業	10.3	43.3	10.3 (9.5)	13.6 (11.3)
非製造業	3.5	34.0	6.6 (5.6)	12.2 (14.6)

(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。

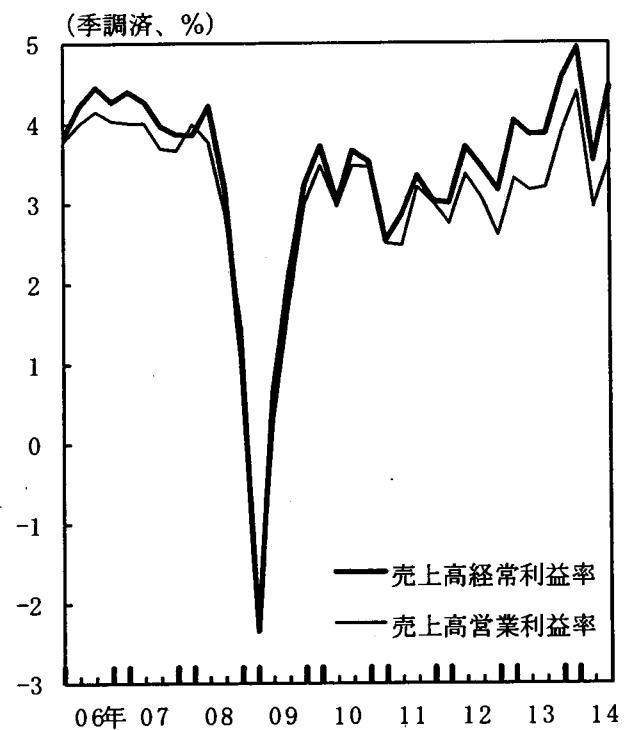
(図表14)

業種別・規模別の企業収益

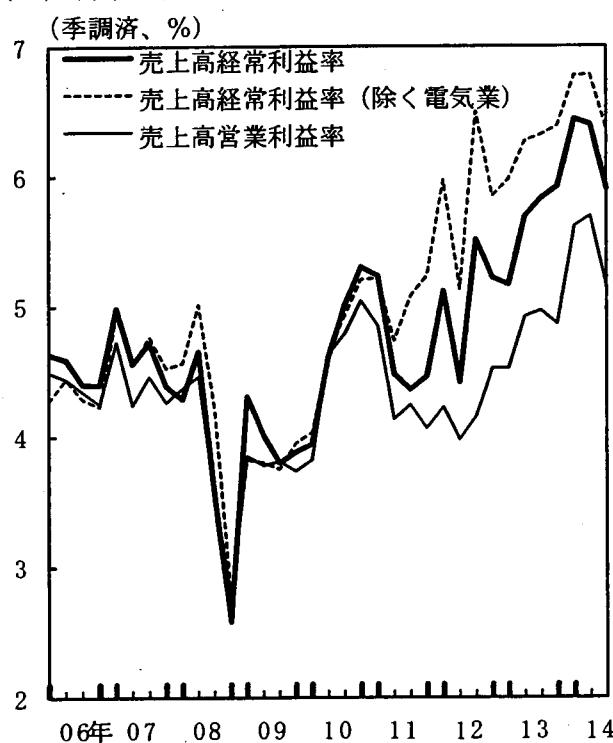
(1) 製造業大企業



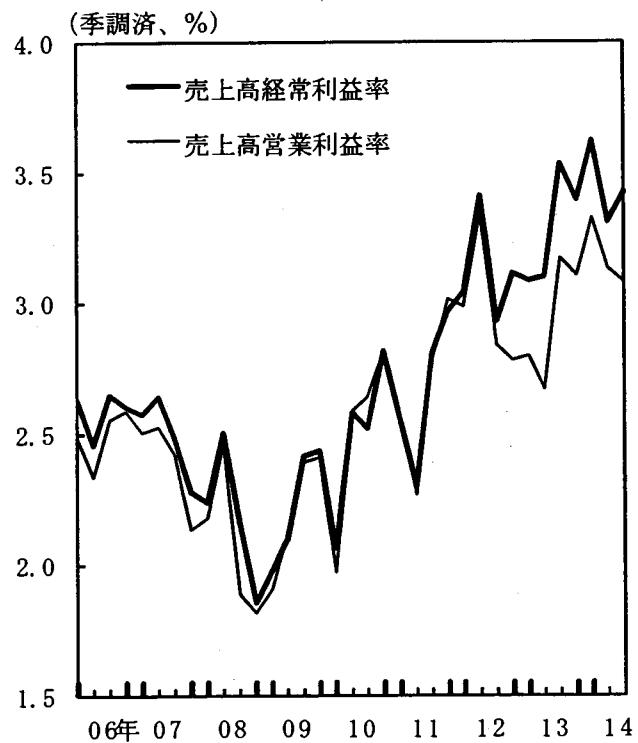
(2) 製造業中堅中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中堅中小企業



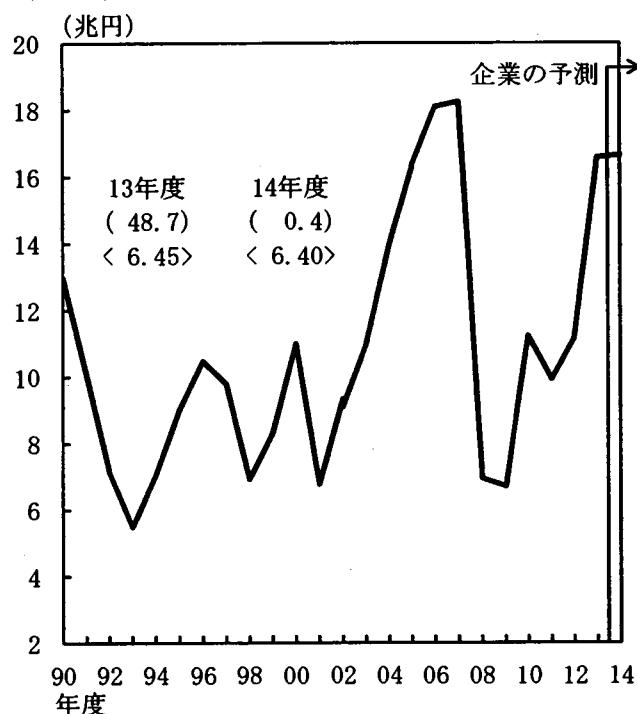
(注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。
 2. 金融業、保険業を除く。
 3. 計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

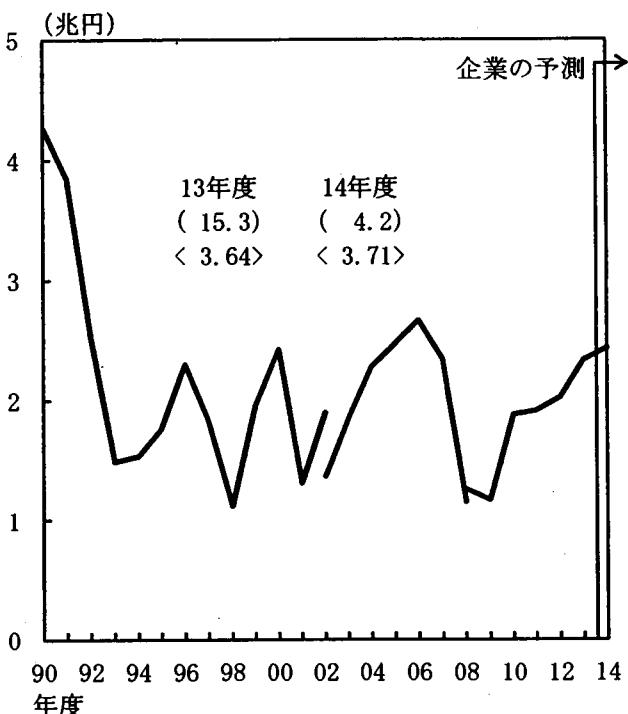
(図表15)

経常利益

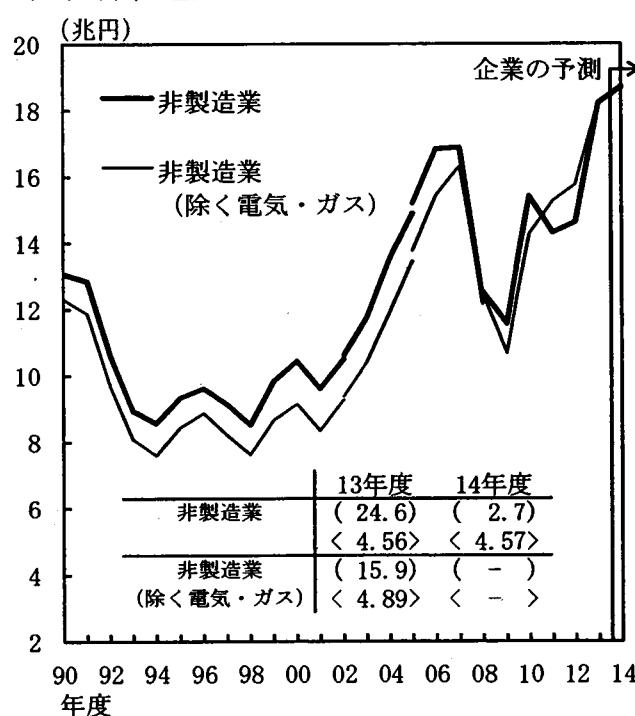
(1) 製造業大企業



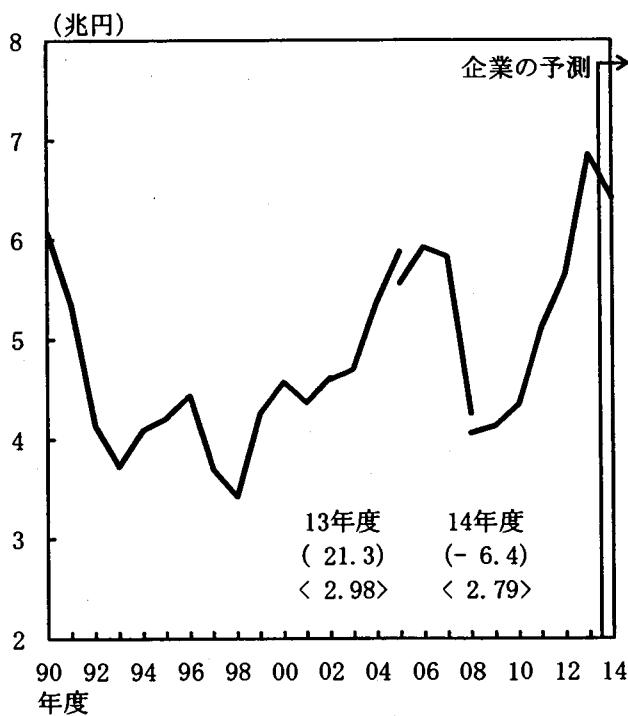
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業



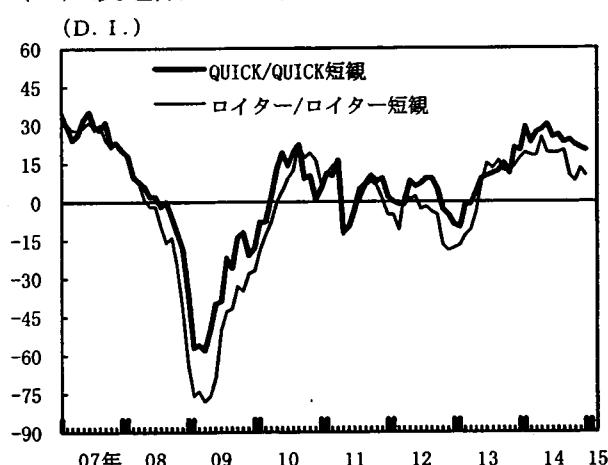
- (注) 1. () 内は経常利益前年度比 (%)、< >内は売上高経常利益率 (%)。
 2. 2004/3月調査より、調査対象企業の拡充を含む幅広い見直しを実施した。また、2007/3月調査と2010/3月調査では、定例の調査対象企業の見直しを行った。このため、これらのタイミングで、計数には不連続（段差）が生じている。
 3. 資料作成時点において、2014年度の電気・ガスの経常利益と売上高の計数は公表されていない。また、その他の計数においても、前年度比から2014年度の経常利益の水準を算出している。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

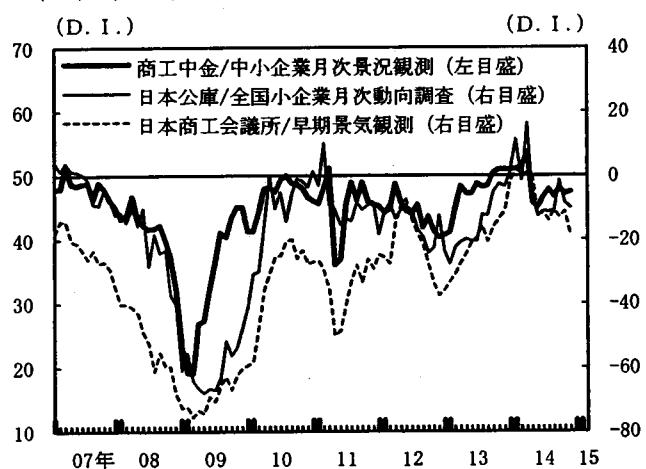
(図表16)

企業マインド

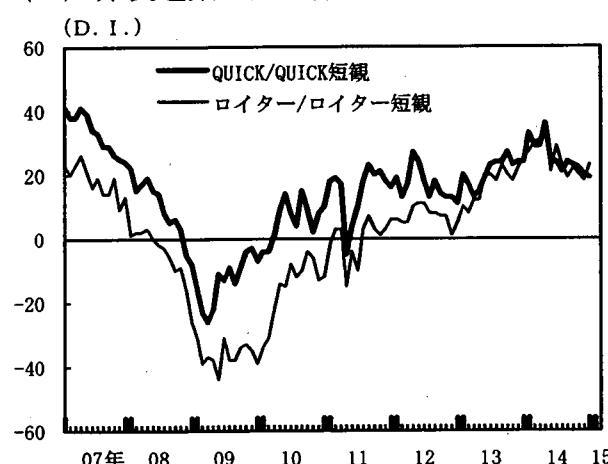
(1) 製造業・大企業



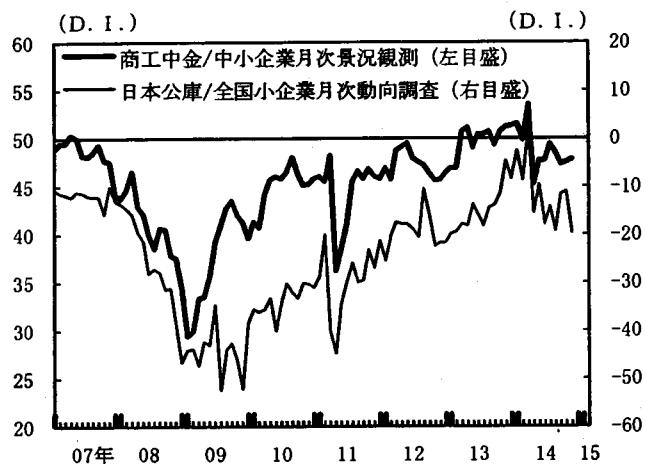
(2) 製造業・中小企業



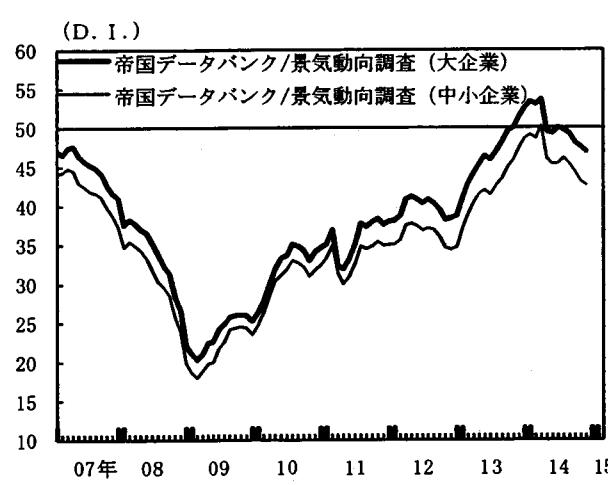
(3) 非製造業・大企業



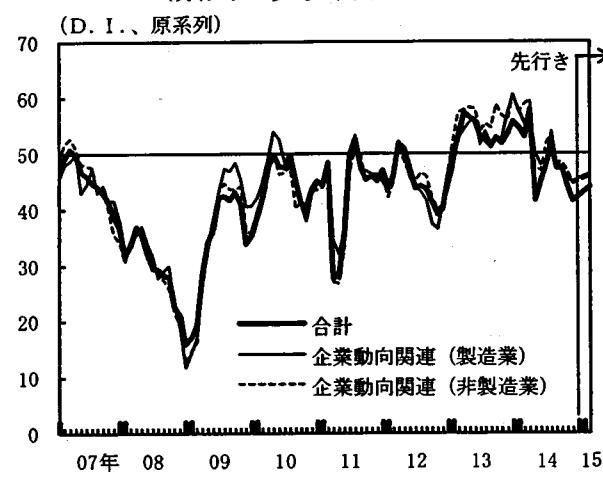
(4) 非製造業・中小企業



(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2015/2月については、2014/11月調査における先行き判断D. I. の値。
2014/12～2015/1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」

設備投資関連指標

<先行指標等>

	2013年度	14/4~6月	7~9	10~12	14/8月	9	10
機械受注	(11.5)	(- 0.4)	(-2.4)	(- 4.9)	(- 3.3)	(-7.3)	(- 4.9)
[民需、除く船舶・電力]		<-10.4>	< -5.6>	<- 3.2>	< 4.7>	< 2.9>	<- 6.4>
[民需、除く船舶]	(11.1)	<- 9.9>	< 5.9>	<- 3.1>	<-11.3>	< 19.4>	<-10.2>
製造業	(10.2)	<- 8.5>	< 12.6>	<- 2.0>	<-10.8>	< 12.0>	<- 5.5>
非製造業(除く船舶・電力)	(12.1)	<- 6.7>	<- 1.2>	<- 3.4>	< 10.7>	< 1.7>	<- 7.5>
建築着工床面積	(7.0)	(- 5.3)	(-7.8)	(15.3)	(- 0.5)	(-16.0)	(15.3)
[民間非居住用]		<- 3.8>	< 2.7>	< 27.4>	< 1.8>	< 7.7>	< 33.8>
うち鉱工業	(5.3)	<- 8.6>	< 5.8>	< 27.8>	< 19.5>	<-11.1>	< 30.5>
うち非製造業	(7.4)	<- 3.4>	< 3.8>	< 27.3>	<- 2.2>	< 6.3>	< 34.0>
資本財総供給	(5.0)	<- 9.3>	< 1.8>	< 4.2>	<- 7.6>	< 4.4>	< 4.0>
資本財総供給(除く輸送機械)	(6.8)	<- 9.3>	< 0.1>	< 6.8>	<- 8.8>	< 3.7>	< 7.6>

(注) 1. 機械受注の2014/10~12月の見通し(季調済前期比)は、民需(除く船舶・電力)-0.3%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. 2014/10~12月の前年比は10月の前年同月比、季調済前期比は10月の7~9月対比。

<法人企業統計・設備投資>

	13/7~9月	10~12	14/1~3	4~6	7~9	- < >内は季調済前期比 : %
全産業	<- 0.2>	< 1.0>	< 2.9>	<- 1.5>	< 3.1>	
うち製造業	<- 1.6>	< 1.6>	< 5.4>	<- 5.3>	< 9.3>	
うち非製造業	< 0.5>	< 0.7>	< 1.6>	< 0.5>	< 0.1>	
全産業(含むソフトウェア)	<- 1.3>	< 2.2>	< 2.8>	<- 0.9>	< 1.7>	

(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>

	2013年度実績	2014年度計画	前年比 : %、() 内は2014年9月調査時点	
			修正率	
全国短観(12月調査)	全産業 製造業 非製造業	5.6 0.5 8.2	5.5 (-4.2) 12.2 (11.8) 2.2 (0.5)	1.2 (-2.4) 0.3 (1.5) 1.7 (2.9)
うち大企業・全産業	2.5	8.9 (-8.6)	0.2 (-1.1)	
製造業	- 1.4	11.4 (-13.4)	- 1.8 (0.6)	
非製造業	4.4	7.6 (-6.3)	1.3 (-1.3)	
うち中小企業・全産業	21.0	- 6.7 (-12.9)	7.1 (-8.4)	
製造業	13.9	7.9 (-1.6)	9.6 (-4.1)	
非製造業	24.5	-13.2 (-18.0)	5.8 (-10.9)	

(注) 1. 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。

2. リース会計対応ベース。

- 前年比 : %、() 内は2013年6月調査時点

	2012年度実績	2013年度実績	2014年度計画	2015年度計画
日本政策投資銀行(2014年6月調査)	2.9	3.0 (-10.3)	15.1 (-10.0)	-10.6
うち製造業	2.7	- 1.7 (-10.6)	18.5 (-12.4)	-11.9
うち非製造業	3.1	5.4 (-10.1)	13.2 (-9.0)	-10.1

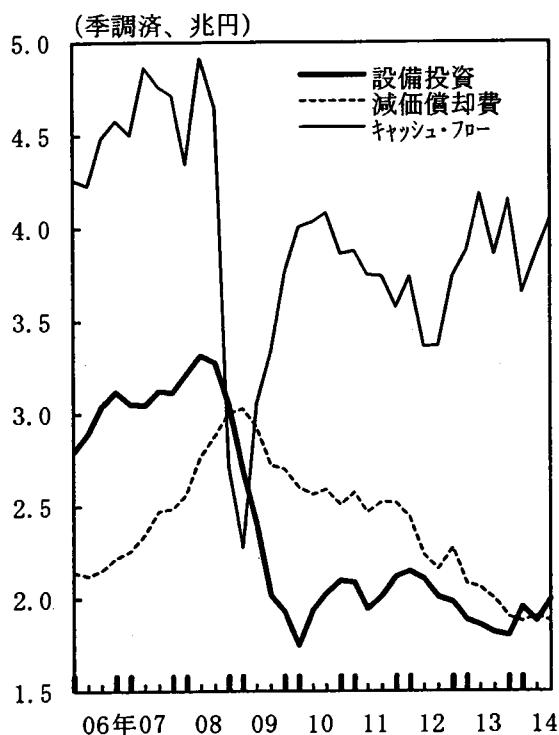
(注) 計数は資本金10億円以上の民間法人企業。金融保険業などを除く。

(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」

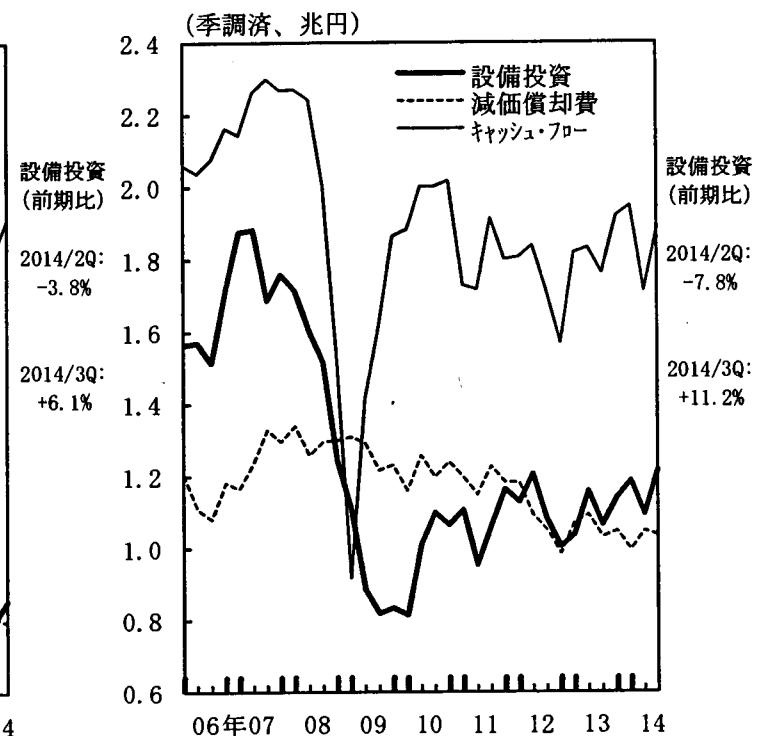
(図表18)

業種別・規模別の設備投資

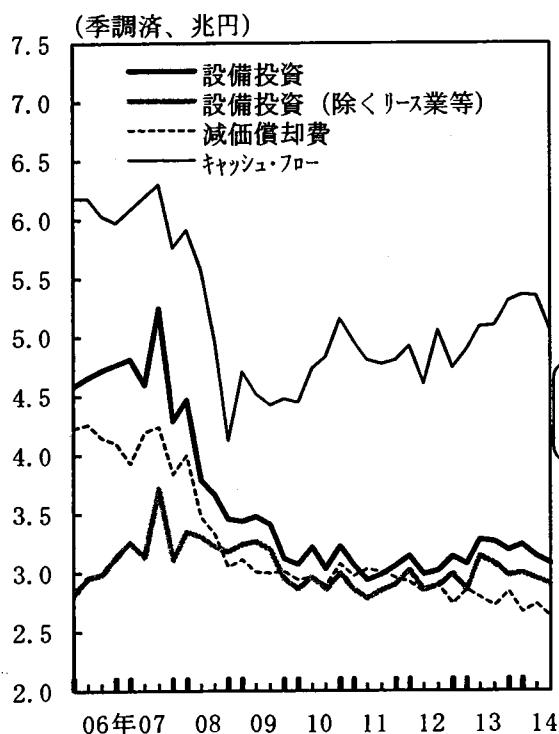
(1) 製造業大企業



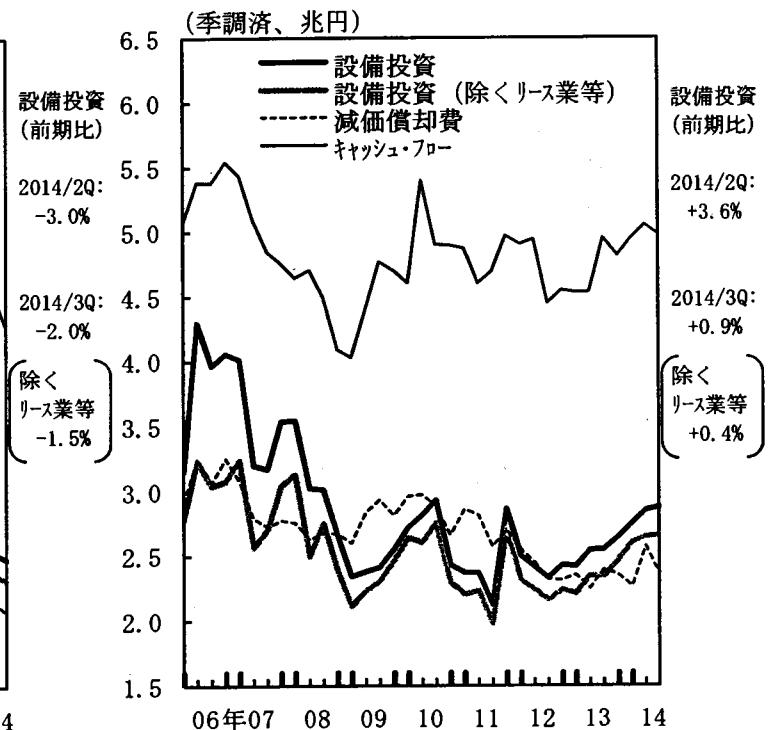
(2) 製造業中堅中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中堅中小企業



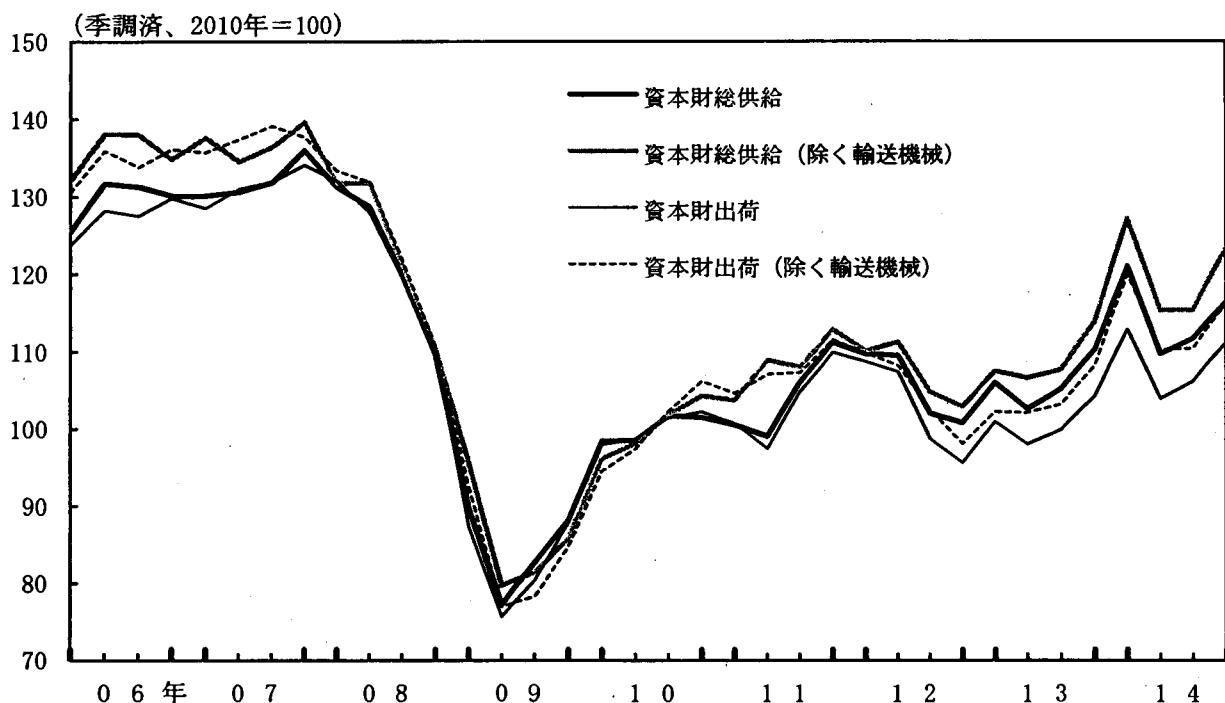
- (注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。
 2. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。設備投資はソフトウェアを除くベース。
 3. 計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 4. 計数は全て金融業、保険業を除く。設備投資(除くリース業等)は、リース業、その他の物品賃貸業を除く。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

(図表19)

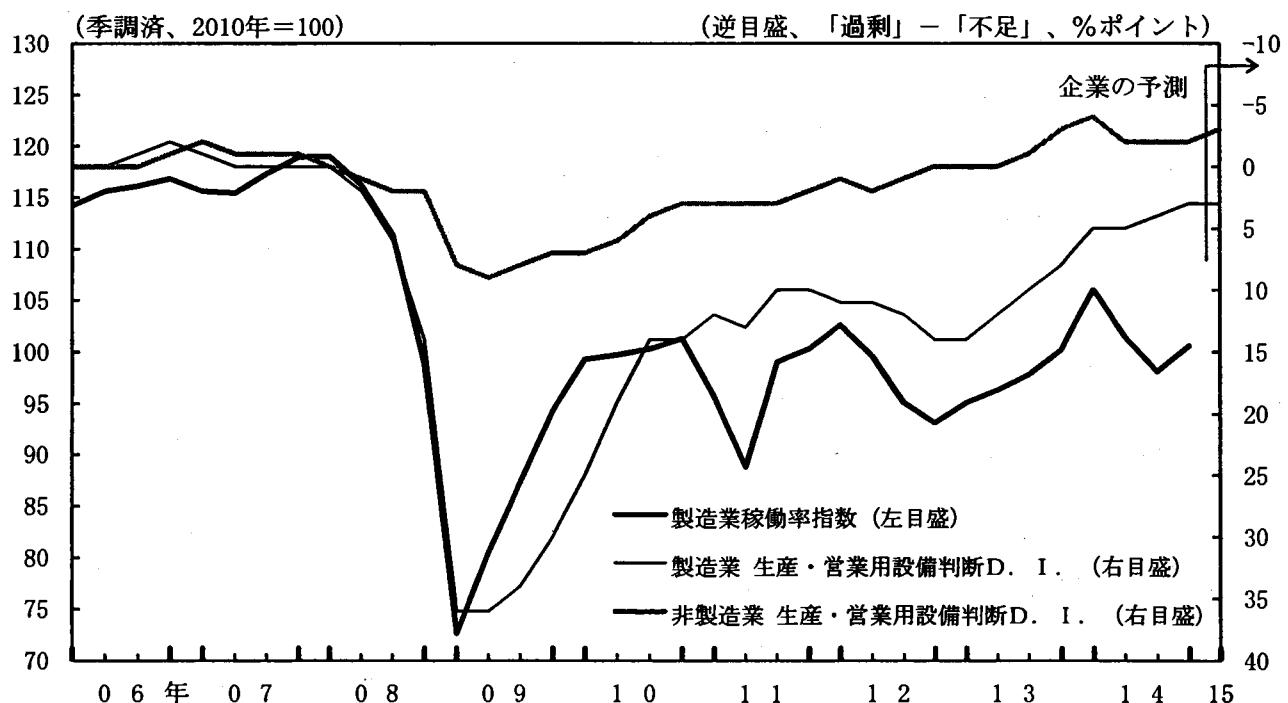
設備投資一致指標

(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. 2014/4Qは10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. 制造業稼働率指数の2014/4Qは、10月の計数。

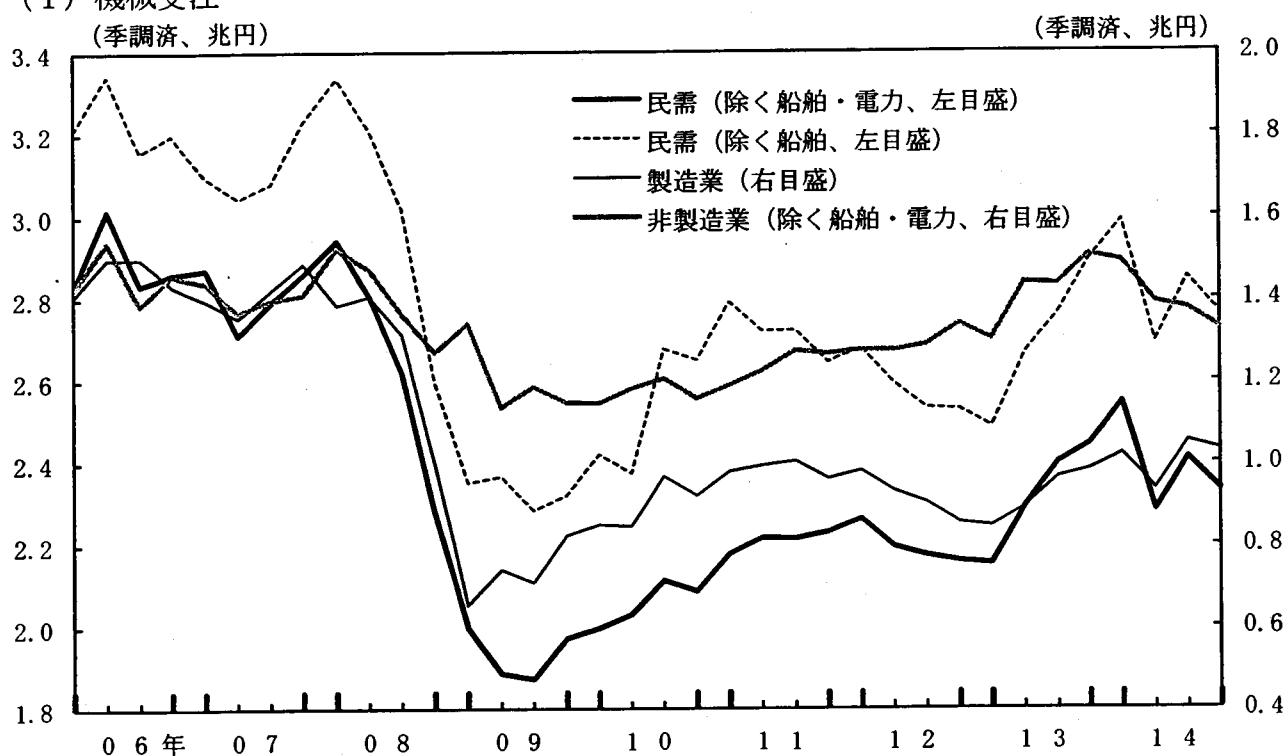
(資料) 経済産業省「鉱工業指標統計」「鉱工業総供給表」、
 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

(図表20)

設備投資先行指標

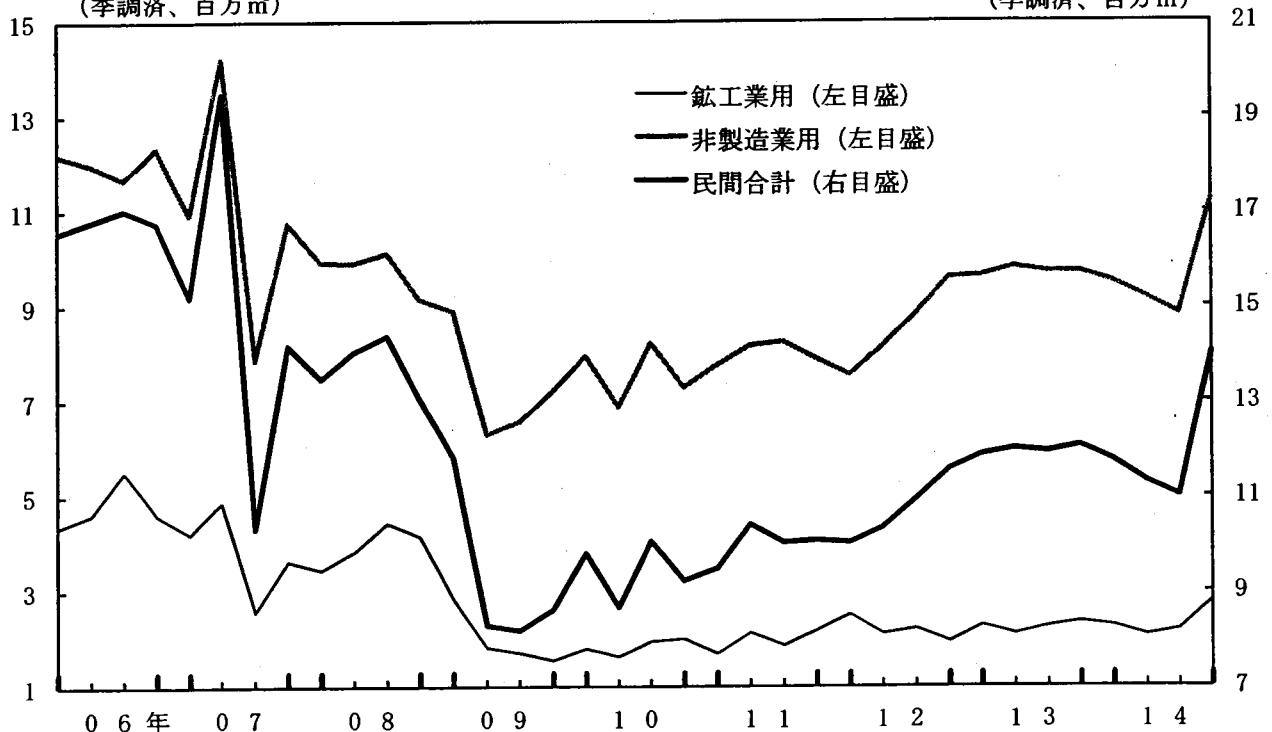
(1) 機械受注

(季調済、兆円)



(注) 2014/4Qは、10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) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

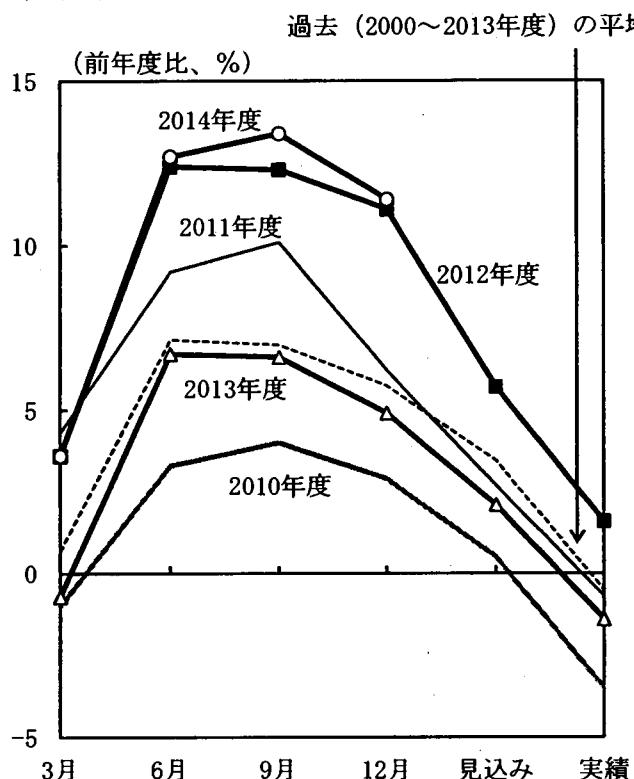
2. 2014/4Qは、10月の計数を四半期換算。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

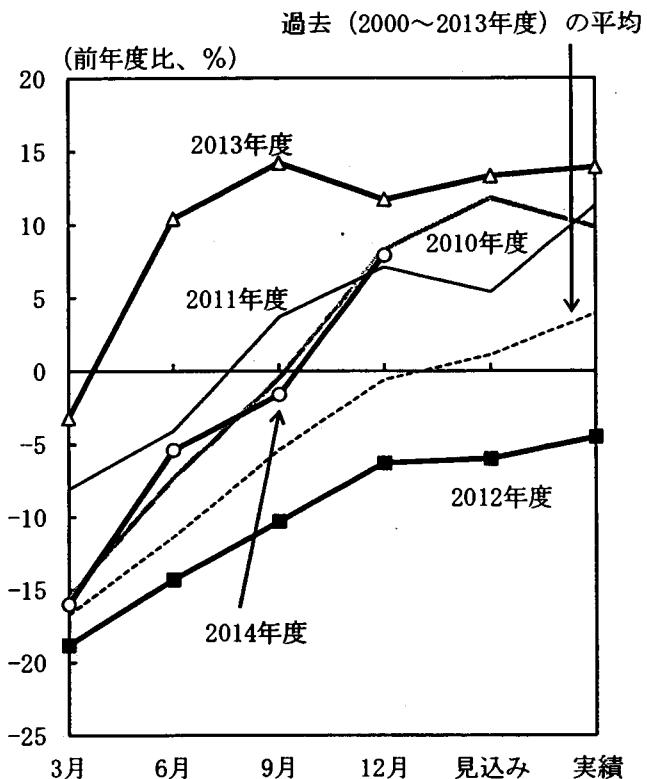
(図表21)

設備投資計画

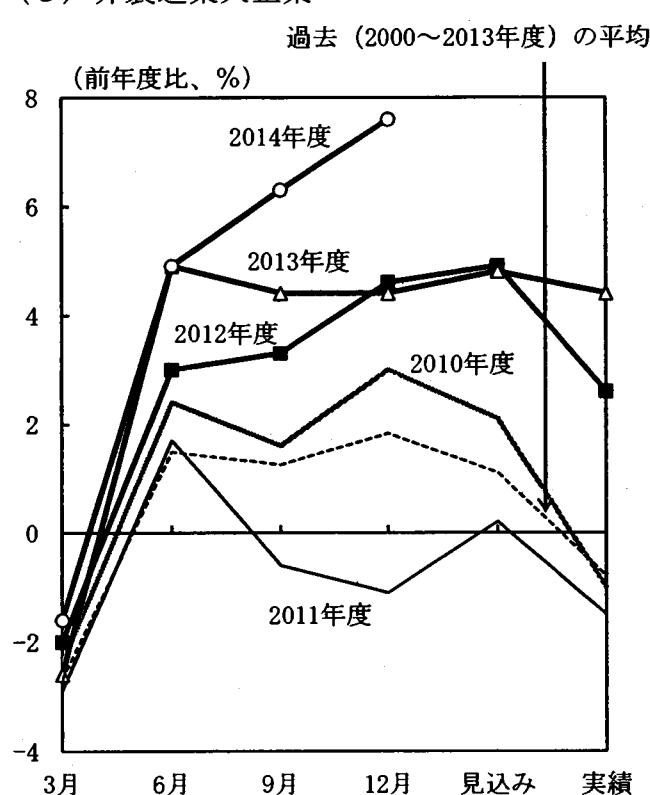
(1) 製造業大企業



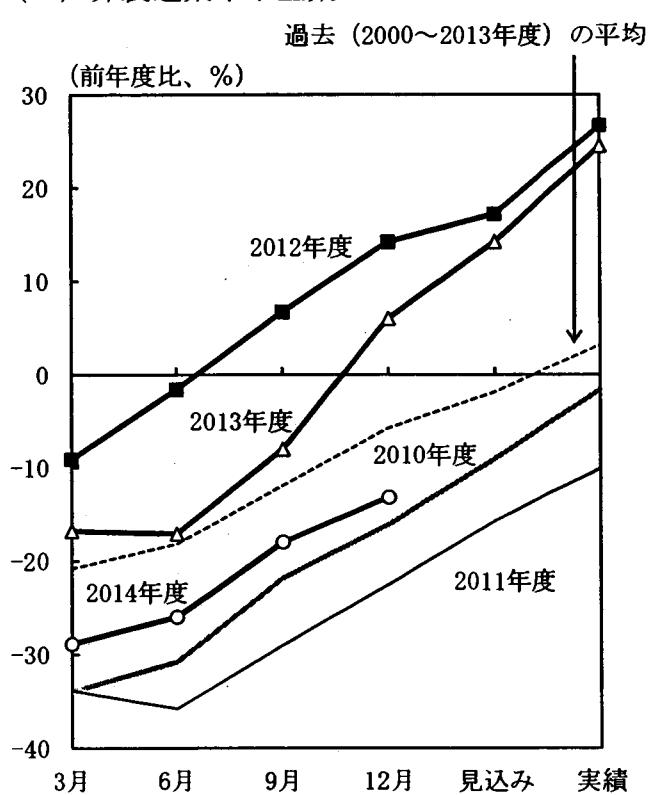
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業



(注) 1. 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。
2. 2008年度以前の計数はリース会計対応前ベース、2009年度以降の計数はリース会計対応ベース。
過去（2000～2013年度）の平均についてでは、これらの計数から算出。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

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	14/4~6月	7~9	10~12	14/8月	9	10	11
家計調査報告								
消費水準指数(実質)	(-1.1)	(-4.8)	(-5.0)	(-4.0)	(-4.2)	(-5.6)	(-4.0)	
		< -8.5>	< -0.3>	< 1.4>	< 0.3>	< 1.8>	< 0.1>	
消費水準指数(実質・除く住居等)	(-1.5)	< -8.5>	< 0.4>	< 0.6>	< 2.8>	< 0.1>	< -0.3>	
消費支出(実質)	(-0.9)	< -9.0>	< -0.5>	< 1.9>	< -0.3>	< 1.5>	< 0.9>	
平均消費性向(%)	75.5	73.8	74.7	74.2	73.0	75.5	74.2	
家計消費状況調査								
支出総額(実質)	(-1.1)	(-3.1)	(-3.4)	(-3.7)	(-3.7)	(-2.9)	(-3.7)	
		< -8.7>	< 0.0>	< -0.5>	< 0.0>	< 1.2>	< -1.2>	
乗用車新車登録台数(含む軽) [484万台]	(-9.0)	(-1.9)	(-4.7)	(-8.9)	(-9.5)	(-3.2)	(-7.4)	(-10.2)
		< -18.2>	< 1.1>	< 3.6>	< -0.3>	< 4.1>	< -1.0>	< 4.0>
乗用車新車登録台数(除く軽) [302万台]	(-5.2)	(-6.5)	(-3.6)	(-13.6)	(-5.9)	(-5.5)	(-11.3)	(-15.9)
		< -20.6>	< 4.2>	< -3.3>	< 0.5>	< -3.3>	< -1.7>	< 0.9>
商業販売統計								
小売業販売額(実質) [141.1]	(-2.0)	(-6.6)	(-3.2)	(-2.4)	(-3.3)	(-2.2)	(-2.4)	
		< -9.8>	< 3.0>	< 1.1>	< 1.6>	< 2.1>	< -0.9>	
家電販売額(実質) [7.3]	(-6.3)	(-13.3)	(-8.6)	(-9.7)	(-8.4)	(-7.6)	(-9.7)	
		< -25.5>	< 4.3>	< 3.5>	< 4.4>	< 3.5>	< -0.3>	
全国百貨店売上高 [6.9]	(-4.1)	(-4.7)	(1.0)	(0.2)	(2.0)	(1.8)	(0.2)	
		< -13.2>	< 5.8>	< -1.1>	< 2.8>	< 2.3>	< -3.5>	
全国スーパー売上高 [13.3]	(-0.1)	(-2.4)	(0.2)	(-0.1)	(1.4)	(-0.0)	(-0.1)	
		< -5.4>	< 2.5>	< -0.5>	< 0.8>	< 1.4>	< -1.7>	
コンビニエンスストア売上高 [10.0]	(-5.0)	(-5.2)	(-6.0)	(-4.4)	(-5.6)	(-6.0)		
		< 0.3>	< 1.3>	< 0.9>	< -1.3>	< 2.2>	< -0.1>	
旅行取扱額 [6.4]	(-3.4)	(1.0)	(1.6)		(-0.6)	(2.9)		
		< -2.4>	< 1.9>		< -2.3>	< 2.0>		
外食産業売上高	(-1.1)	(1.1)	(-2.2)	(-1.2)	(-2.1)	(-2.0)	(-1.2)	
		< 1.3>	< -3.2>	< -1.0>	< -0.9>	< 3.0>	< -2.6>	

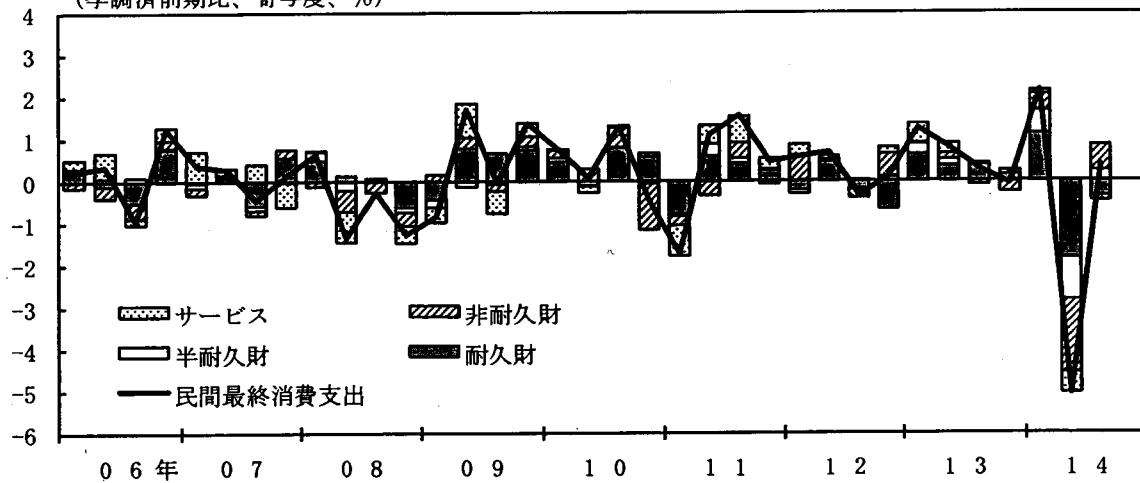
- (注) 1. 消費水準指数は、二人以上の世帯・世帯人員及び世帯主の年齢分布調整ベース。消費水準指数(除く住居等)は、消費支出合計から「住居」、「自動車等購入」、「贈与金」、「仕送り金」を除いている。
 2. 消費支出、支出総額は、二人以上の世帯ベース。平均消費性向は二人以上の世帯のうち勤労者世帯ベース。
 3. 全国百貨店・全国スーパー売上高の前年比及び前期比は、店舗調整後。コンビニエンスストア・外食産業売上高の前年比及び前期比は店舗調整前。
 4. 支出総額、小売業販売額、家電販売額は、調査統計局において実質化。
 5. 旅行取扱額は外国人旅行を除いている。2014/4月以降の調査対象は、新ベース。
 6. 2014/10~12月の家計調査報告、家計消費状況調査、商業販売統計、外食産業売上高は10月、新車登録台数は10~11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」

個人消費(1)

(1) GDPベース・形態別消費(実質)

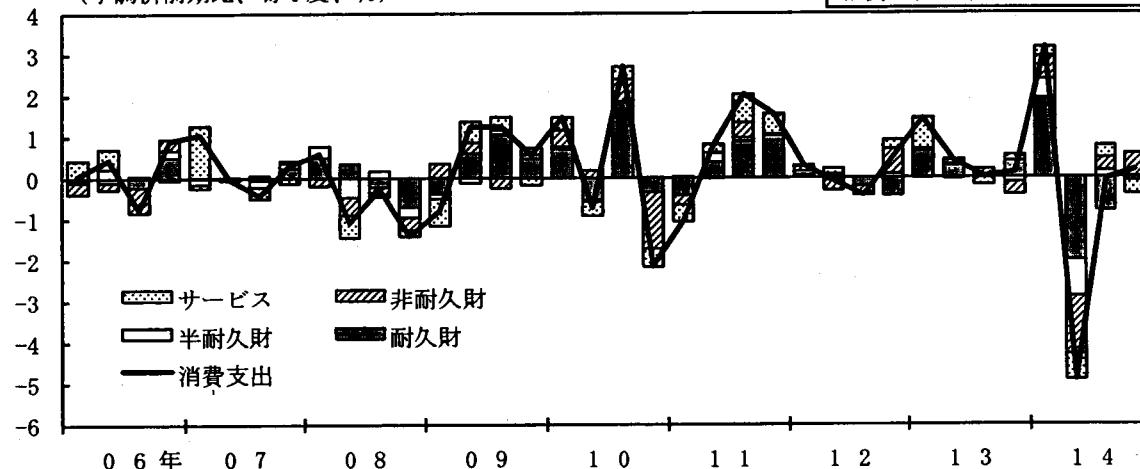
(季調済前期比、寄与度、%)



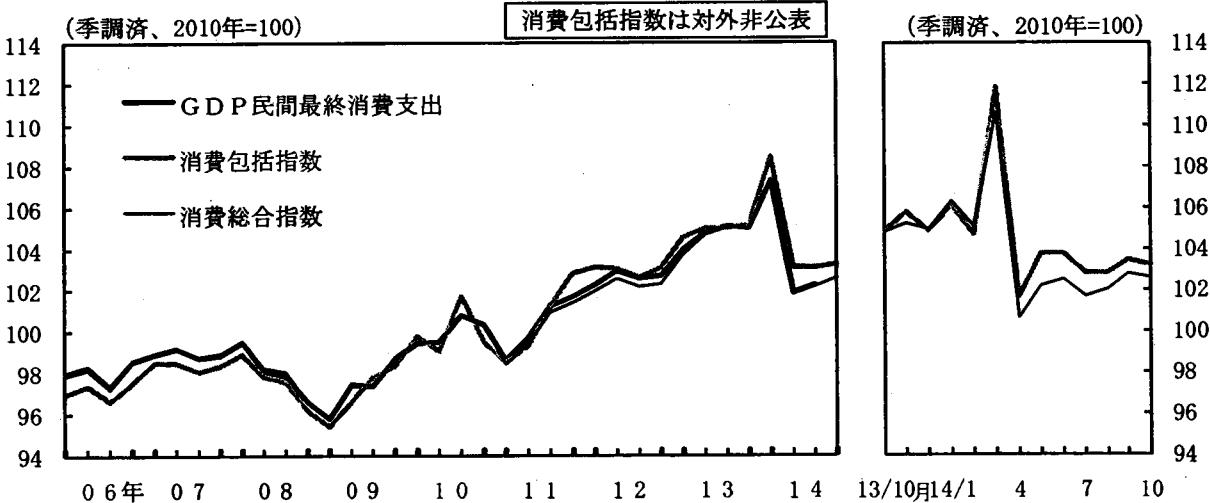
(2) 消費包括指数ベース・形態別消費(実質)

(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・消費包括指標・消費総合指標(実質)



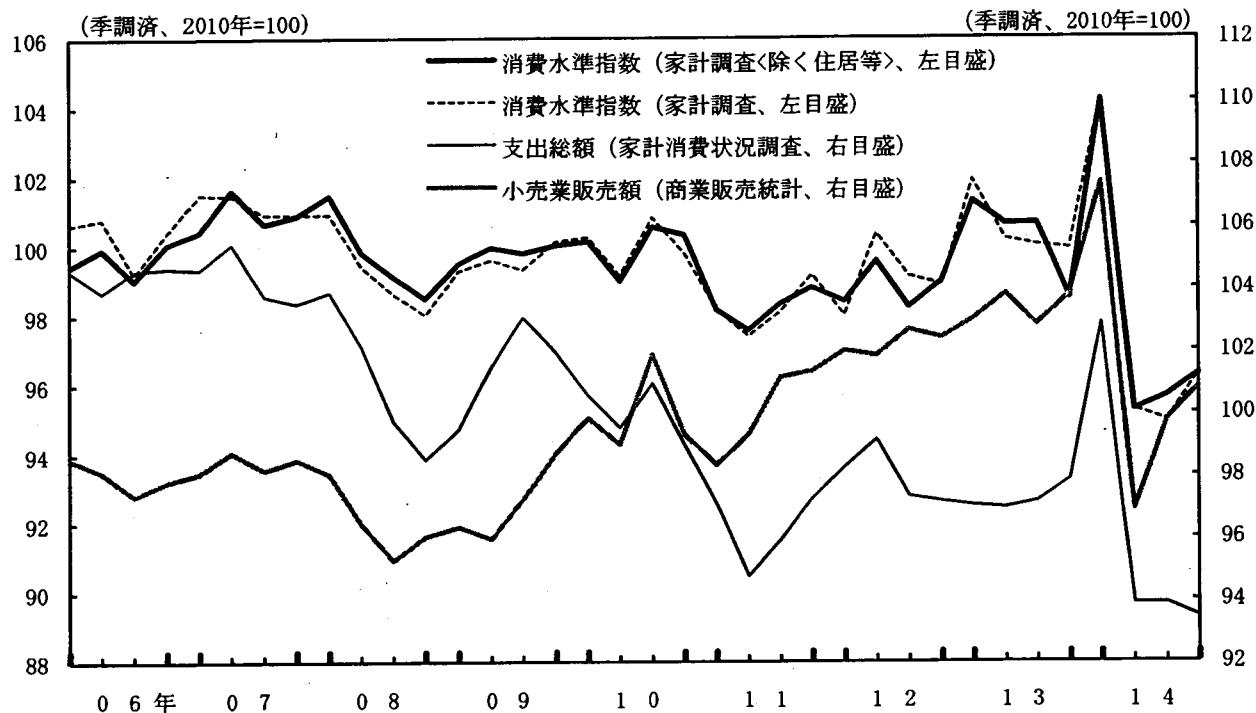
- (注) 1. 消費包括指標は、GDPの推計方法にない、各種の消費関連統計を幅広く加重平均して算出したもの。毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。
 2. 消費包括指標は12/5日までに公表された統計をもとに算出。
 3. 2014/4Qは10月の値。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指標」等

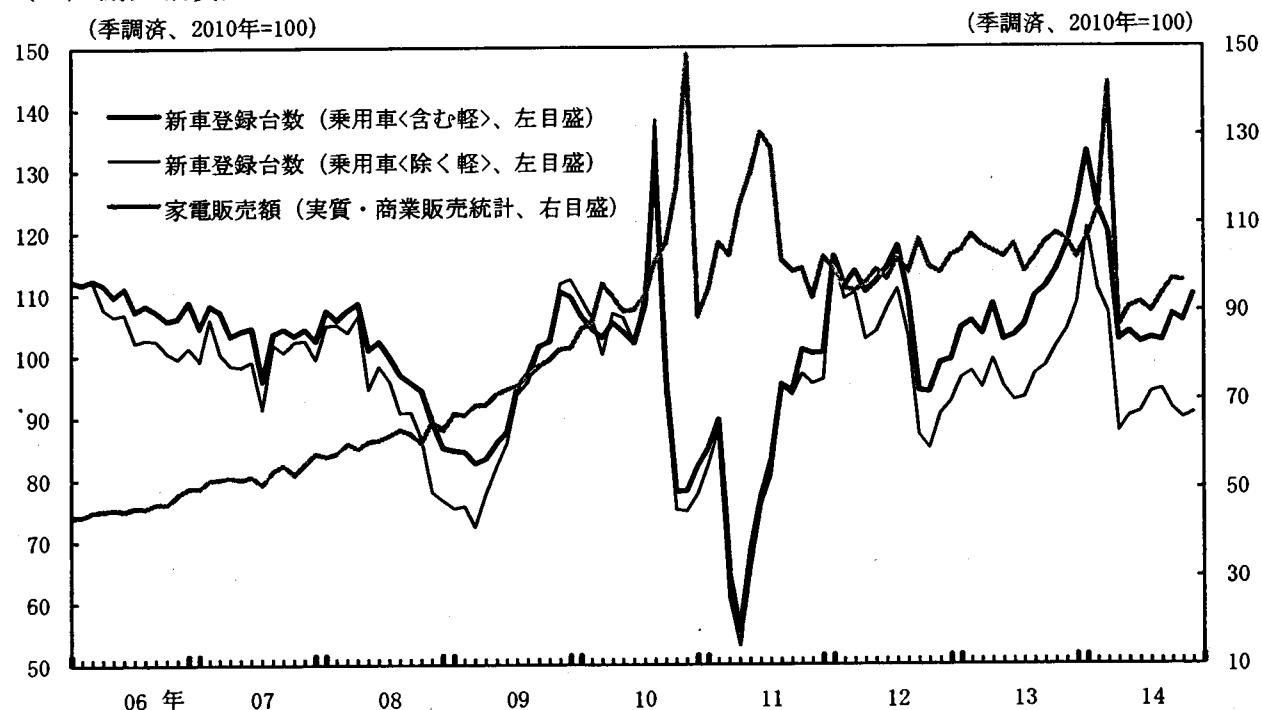
(図表 24)

個人消費 (2)

(1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計(実質)



(2) 耐久消費財



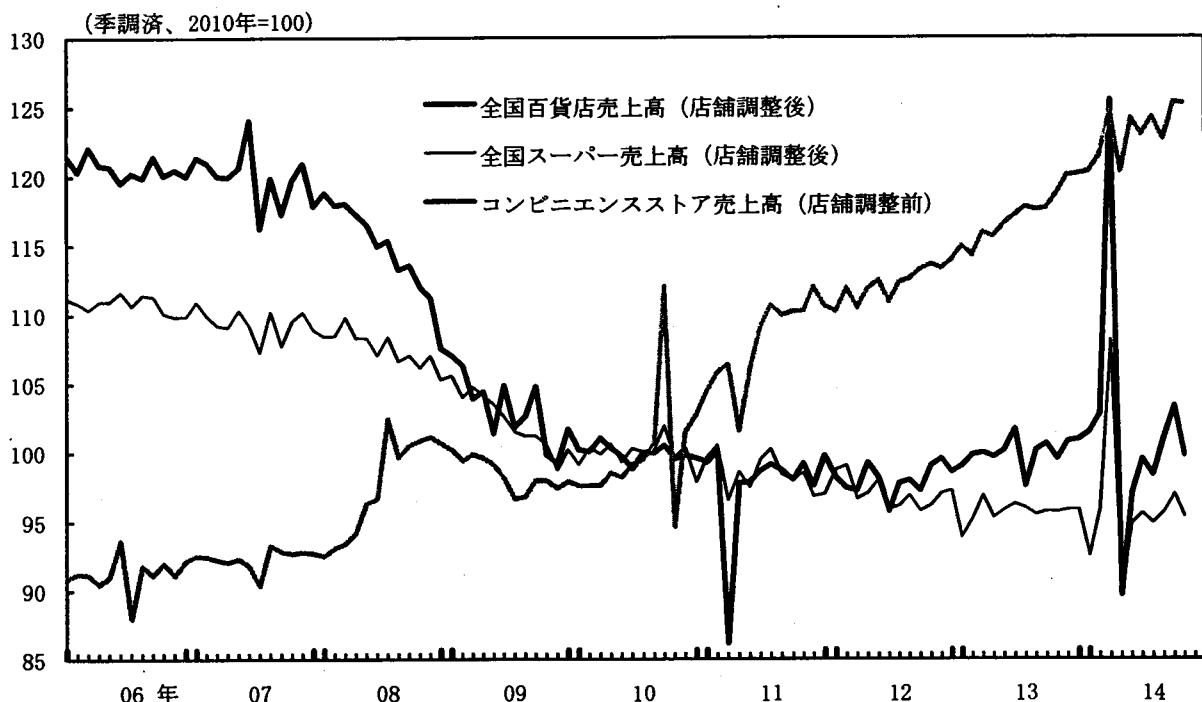
- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯（世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済）ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI（「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの）で実質化。
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。
 5. 2014/4Qは10月の値。

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

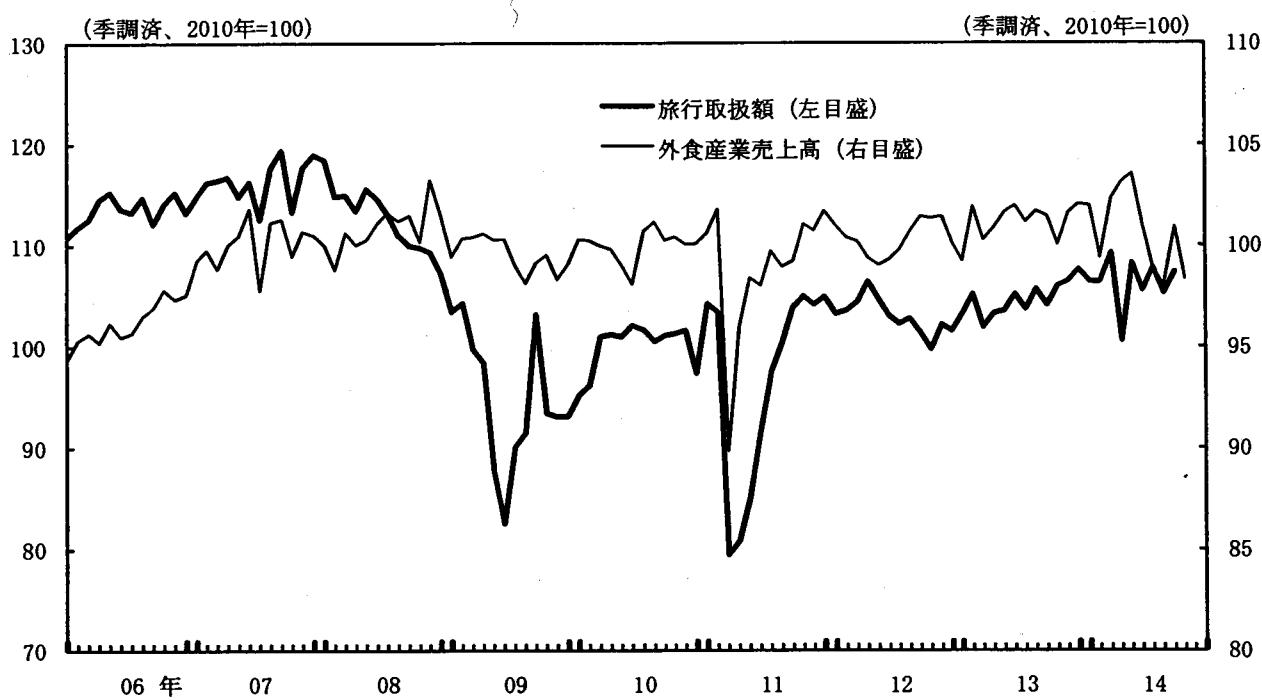
(図表25)

個人消費(3)

(1) 小売店販売(名目)



(2) サービス消費(名目)



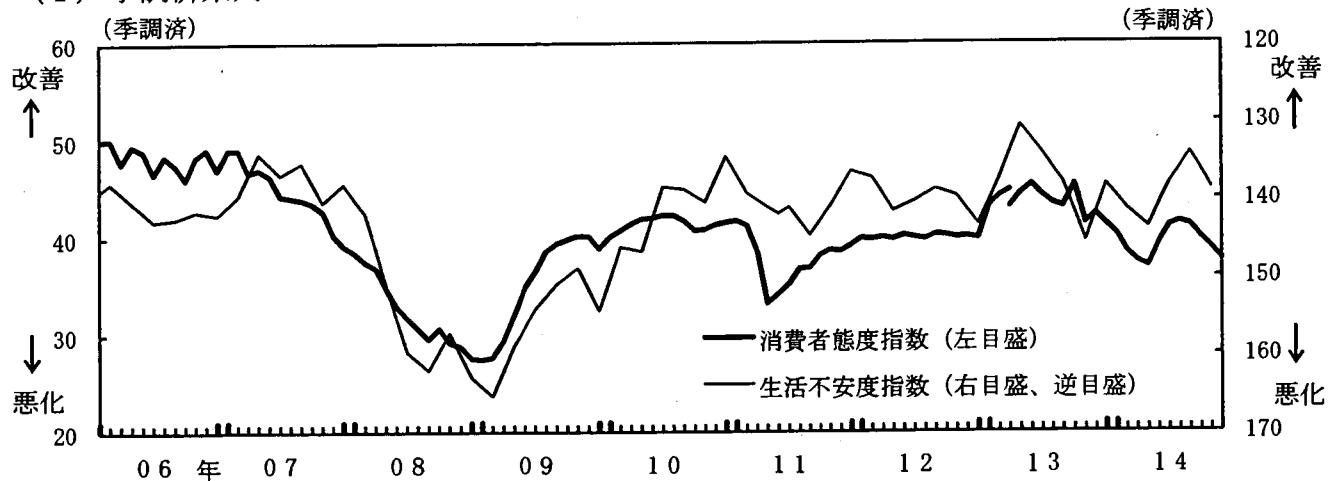
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月、2010/4月及び2014/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(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」

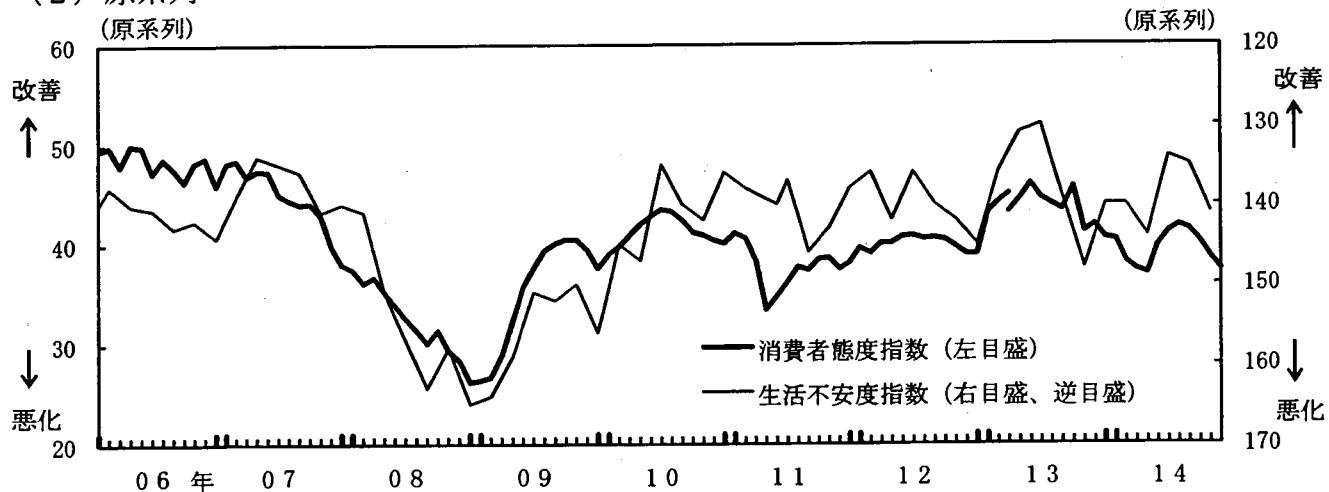
(図表26)

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

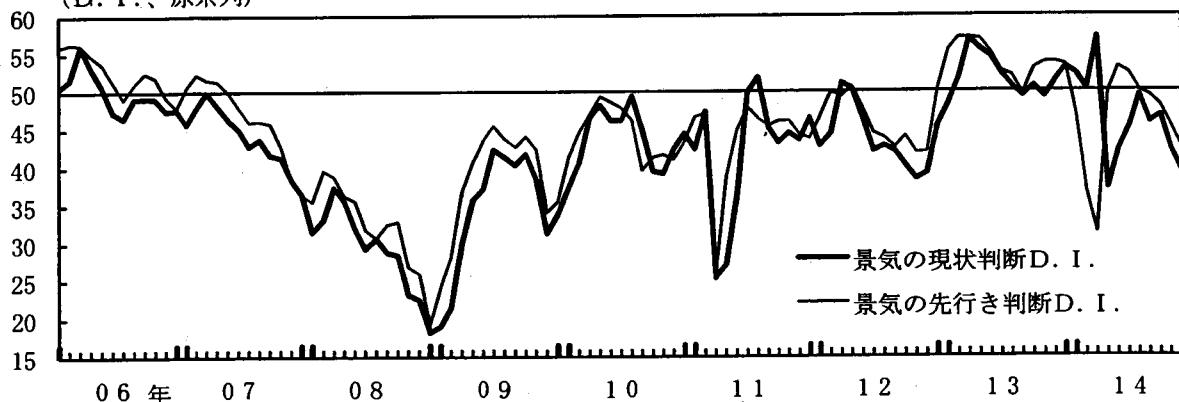


(2) 原系列



<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27)

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	14/4～6月	7～9	10～12	14/8月	9	10
総戸数	98.7 (10.6)	88.8 (- 9.3) <- 5.5>	86.2 (-13.6) <- 2.8>	90.4 (-12.3) < 4.8>	84.5 (-12.5) < 0.7>	88.0 (-14.3) < 4.1>	90.4 (-12.3) < 2.7>
持家	35.3 (11.5)	28.0 (-19.3) <-12.8>	26.8 (-23.8) <- 4.1>	27.2 (-28.6) < 1.3>	26.6 (-22.7) < 3.1>	27.6 (-23.4) < 4.0>	27.2 (-28.6) <- 1.7>
分譲	25.9 (3.8)	22.8 (-16.0) <- 3.3>	24.3 (-11.2) < 6.2>	26.1 (1.6) < 7.6>	24.0 (-10.3) <- 2.5>	24.9 (-15.3) < 3.9>	26.1 (1.6) < 4.9>
貸家系	37.5 (14.8)	37.8 (6.1) <- 1.4>	35.3 (- 5.2) <- 6.5>	37.4 (- 4.6) < 5.8>	33.4 (- 3.6) <- 0.7>	36.2 (- 4.5) < 8.2>	37.4 (- 4.6) < 3.3>

(注) 2014/10～12月の季調済年率換算戸数は10月の値、前年比は10月の前年同月比、季調済前期比は10月の7～9月対比。

<首都圏新築マンション関連指標－不動産経済研究所調べ－>

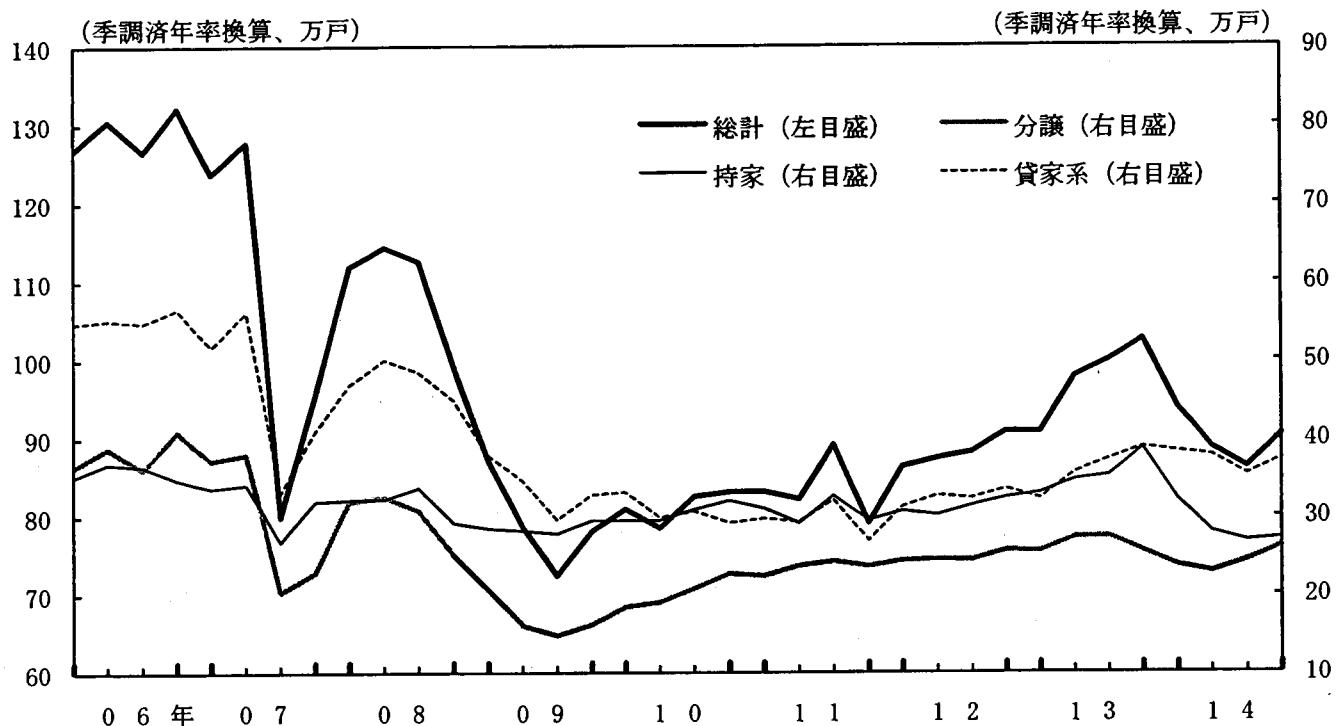
— () 内は前年比、< > 内は季調済前期（月）比：%							
	2013年度	14/4～6月	7～9	10～12	14/9月	10	11
全売却戸数（年率、万戸）	5.6 (17.2)	4.2 (-26.1) <-11.6>	4.0 (-36.8) <- 3.2>	3.9 (-28.9) <- 2.9>	3.8 (-46.5) < 16.9>	4.2 (-24.1) < 10.3>	3.6 (-32.6) <-14.8>
期末在庫（戸）	3,838	3,742	3,750	3,970	3,750	4,058	3,970
新規契約率（%）	79.8	77.1	76.4	71.1	71.6	63.3	78.4

(注) 1. 全売却戸数（契約成立戸数）の月次・四半期計数および期末在庫（年度計数を含む）は、X-12-ARIMAによる季節調整値。新規契約率はすべて原計数。
 2. 2014/10～12月の全売却戸数・新規契約率は10～11月の平均値、期末在庫は11月の値、前年比は10～11月の前年同期比、季調済前期比は10～11月の7～9月対比。

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

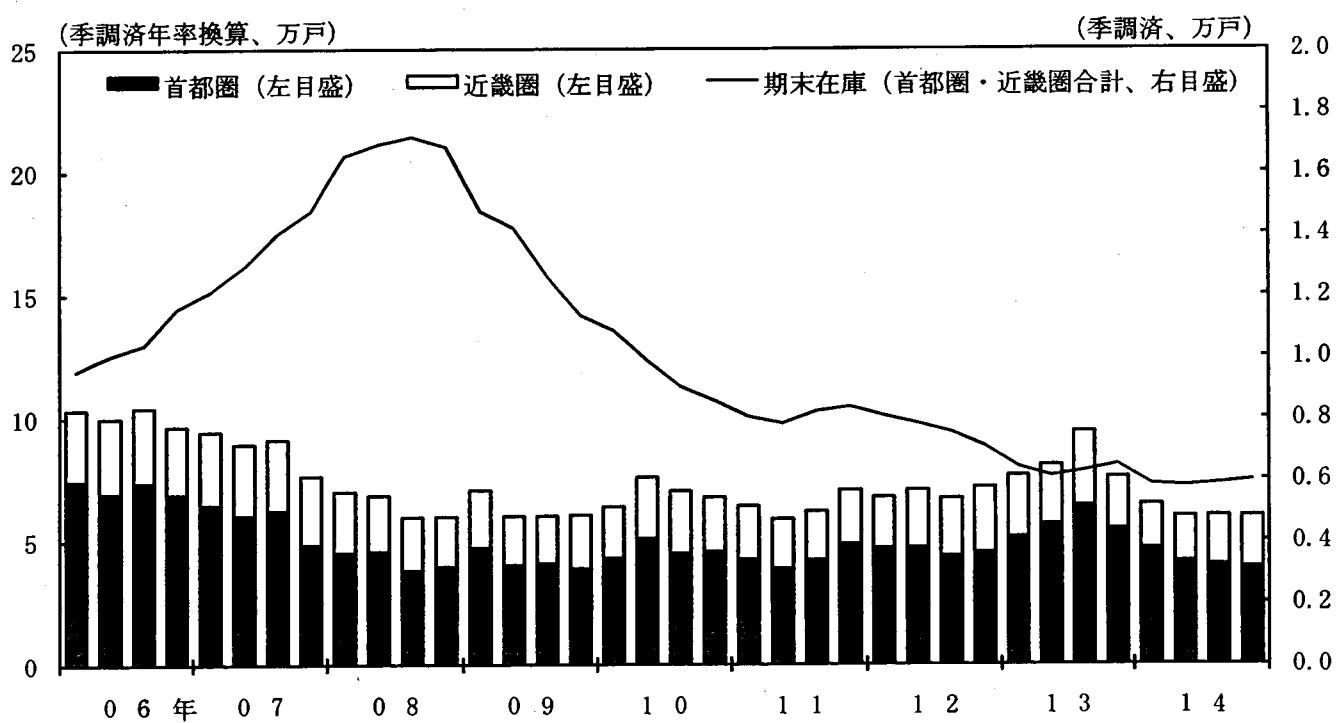
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(注) 2014/4Qは10月の値。

(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2014/4Qの全売却戸数（契約成立戸数）は10～11月の平均値、期末在庫戸数は11月の値。

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

(図表29)

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	14/4~6月	7~9	10~12	14/8月	9	10	11	12
生 産	(-3.2)	(-2.7) (-1.0) (-0.8)	< -3.8 > < -1.9 > < 1.8 >	< -1.9 > < 2.9 > < 0.4 > < 2.3 > < 0.4 >	(-3.3) (0.8) (-0.8) (-0.9) (-2.5)				
出 荷	(-2.9)	(1.3) (-0.5) (-0.4)	< -6.8 > < -0.8 > < 2.8 >	< -2.1 > < 4.4 > < 0.6 >	(-3.7) (1.7) (-0.4)				
在 庫	(-1.4)	(2.8) (4.0) (3.8)	< 4.6 > < 1.1 > < -0.4 >	< 0.9 > < -0.7 > < -0.4 >	(4.6) (4.0) (3.8)				
在庫率	105.4	111.5	111.4	112.3	118.5	111.4	112.3		
稼働率	100.0	101.4	98.1	100.6	96.4	99.9	100.6		

- (注) 1. 生産の2014/11、12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2014/10~12月は、前年比 +0.2%、前期比 +3.5%。
 3. 2014/10~12月は、10月の値を用いて算出。

<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 : %

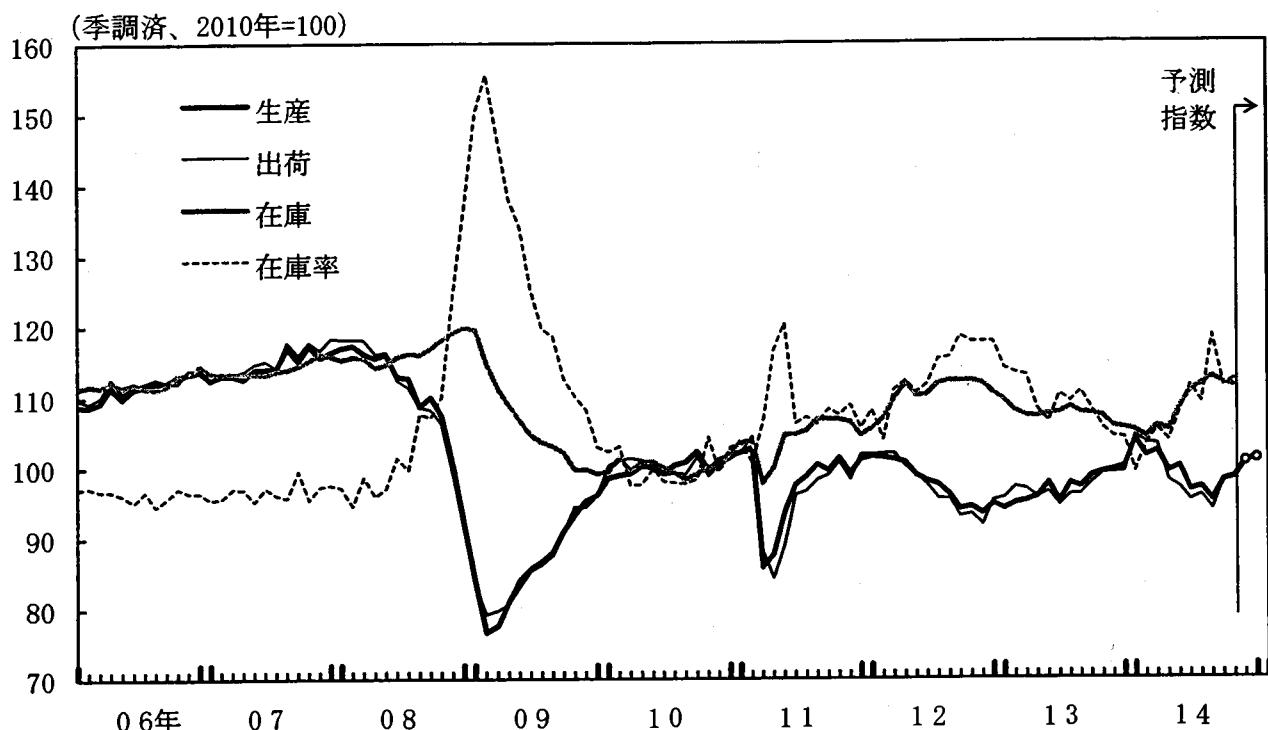
	2013年度	14/4~6月	7~9	10~12	14/7月	8	9	10
第3次産業活動指標	(-1.3)	(-2.2) (-1.9) (-0.9)	< -3.8 > < 0.4 > < 0.6 >	< -0.3 > < -0.1 > < 1.3 > < -0.2 >	(-2.2) (-2.7) (-0.8) (-0.9)			
全産業活動指標	(-1.9)	(-0.9) (-1.6)	< -3.4 > < -0.1 >	< -0.4 > < 0.0 > < 1.0 >	(-1.7) (-2.4) (-0.8)			

- (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. 2014/10~12月の前年比は10月の前年同月比、前期比は10月の7~9月対比。

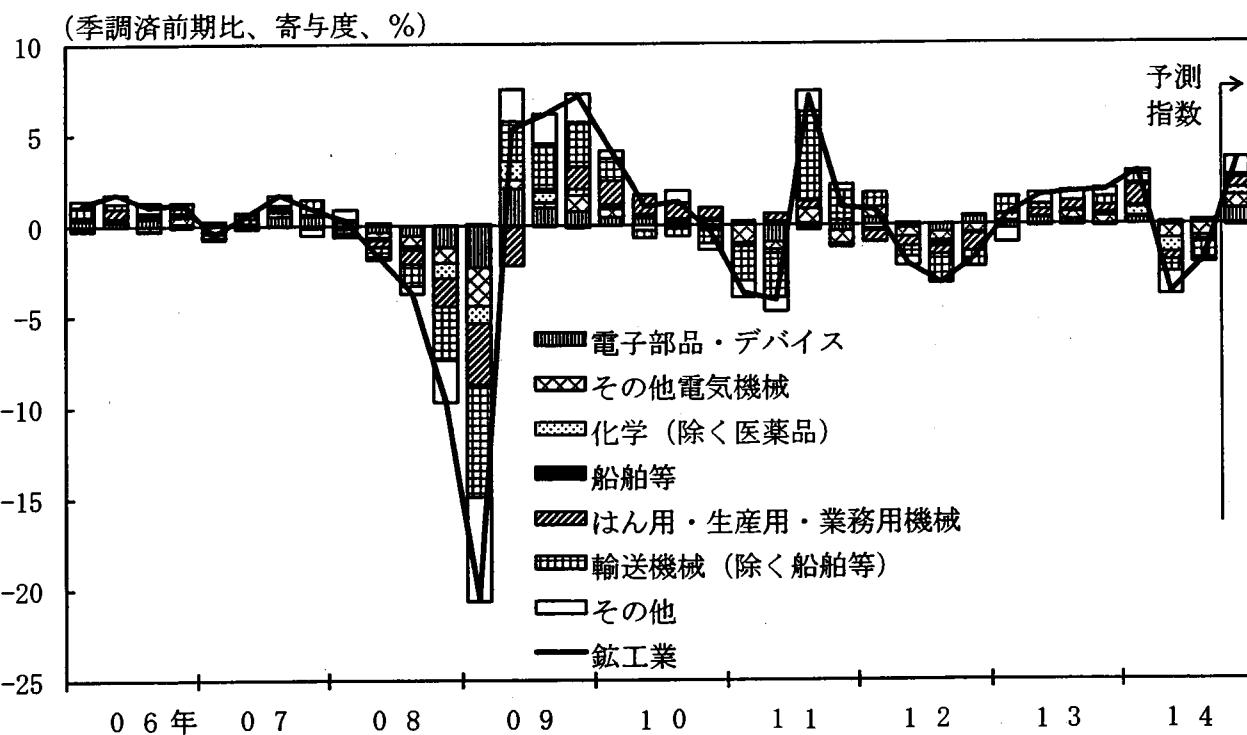
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「第3次産業活動指標」「全産業活動指標」

鉱工業生産・出荷・在庫

(1) 鉱工業生産・出荷・在庫



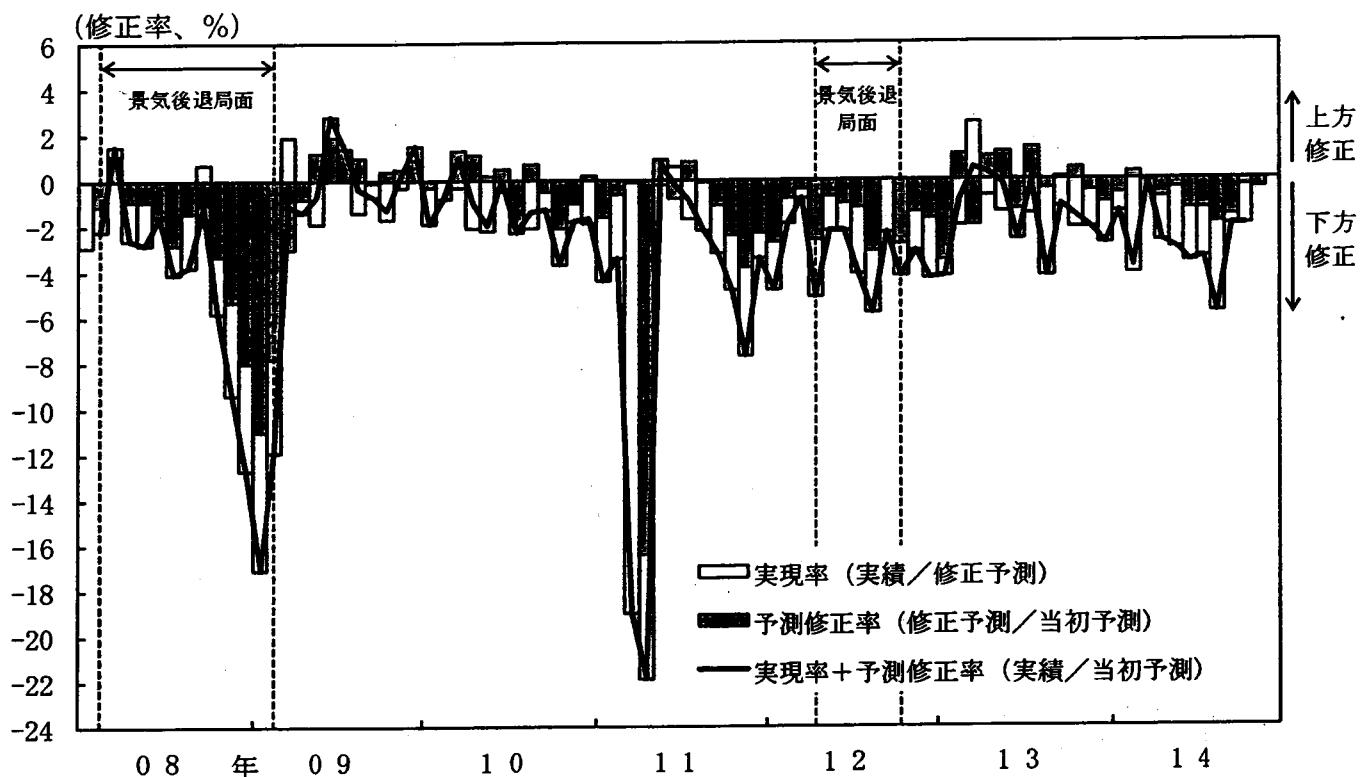
(2) 生産の業種別寄与度



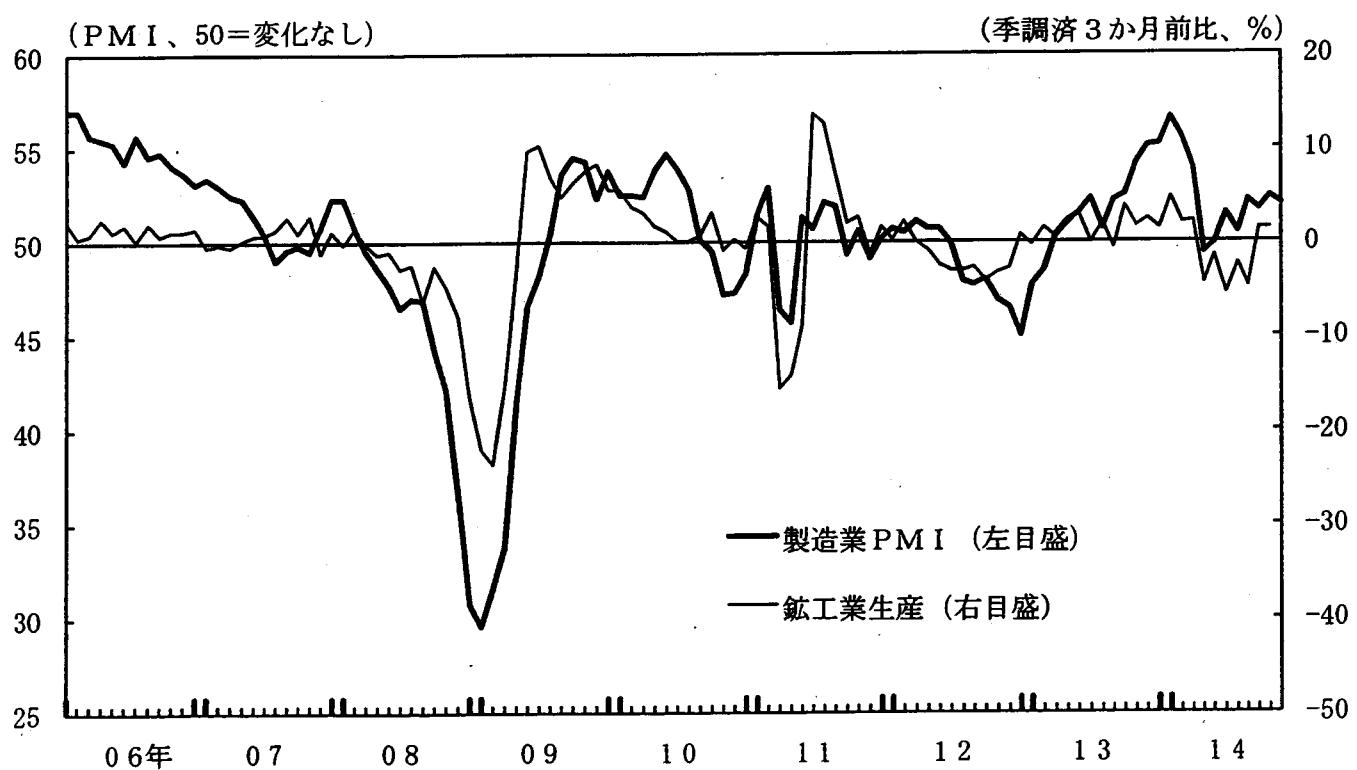
- (注) 1. その他電気機械は「電気機械」、「情報通信機械」を合成したもの。
 2. 船舶等は「船舶・同機関、鉄道車両、航空機」。
 3. (2) の2008/1Q以前は、2005年基準の指標を用いて算出。
 2008/1Q以前の「はん用・生産用・業務用機械」は「一般機械」。
 4. 2014/4Qは、予測指標を用いて算出。

鉱工業生産

(1) 生産予測指標の修正状況



(2) 製造業 PMI

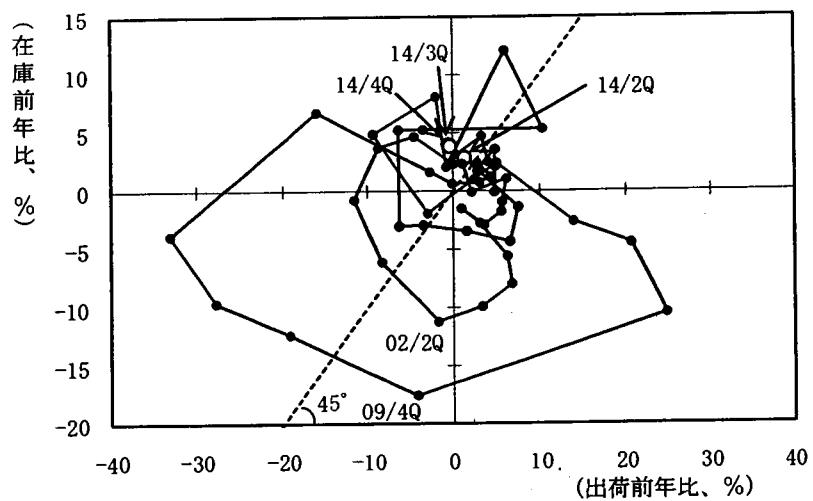


(資料) 経済産業省「鉱工業指標統計」、Bloomberg、Markit(© and database right Markit Economics Ltd 2014.)

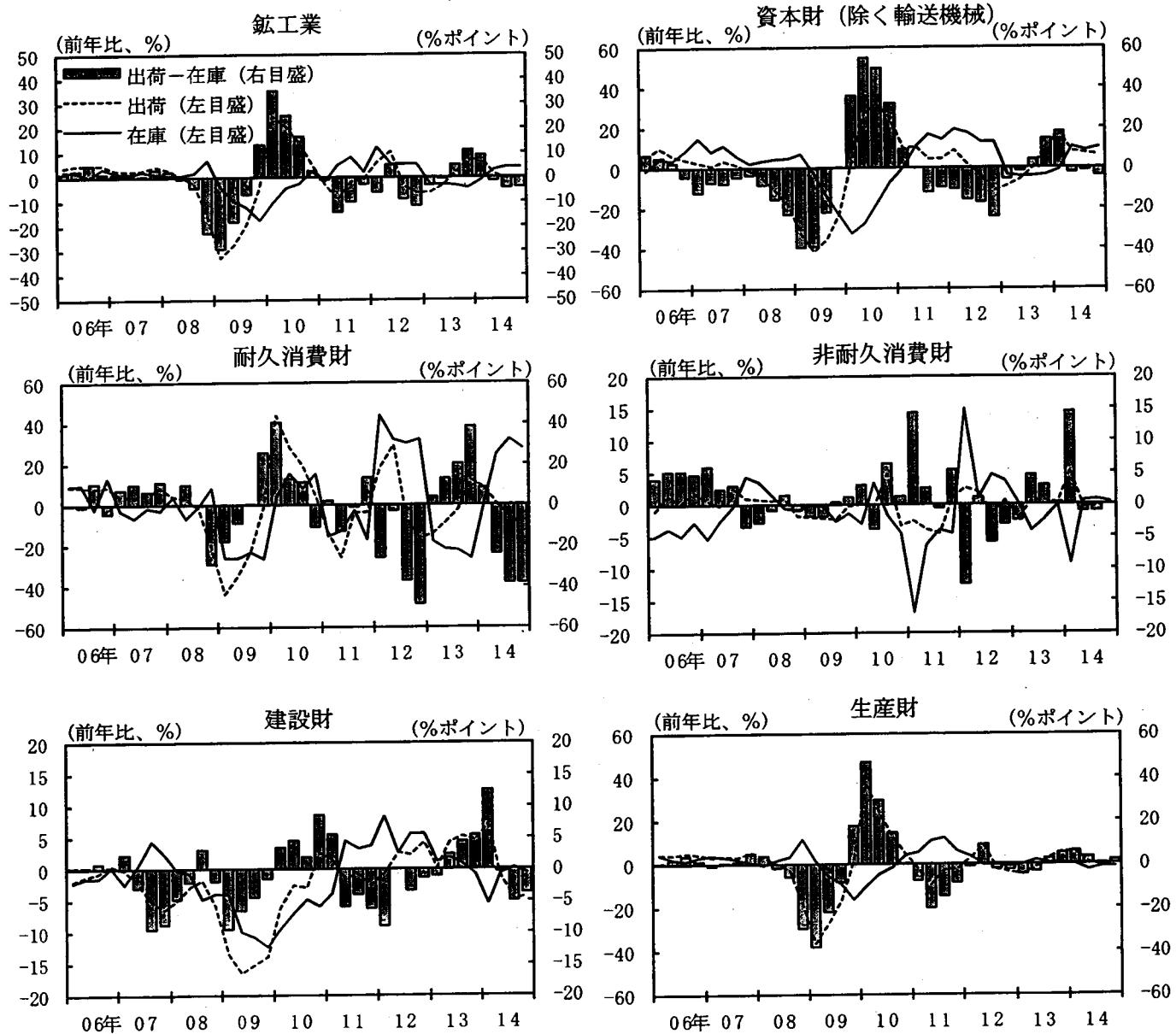
(図表32)

在庫循環

(1) 在庫循環(鉱工業)



(2) 出荷・在庫バランス



(注) 2014/4Qは、10月の値を用いて算出。

(資料) 経済産業省「鉱工業指標統計」

(図表33)

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	14/4~6月	7~9	10~12	14/8月	9	10
有効求人倍率(季調済、倍)	0.97	1.09	1.10	1.10	1.10	1.09	1.10
有効求職	(- 7.2)	<- 2.3>	<- 1.0>	<- 0.5>	< 0.2>	<- 0.2>	<- 0.4>
有効求人	(10.1)	< 1.2>	<- 0.4>	<- 0.6>	<- 0.2>	<- 1.0>	< 0.1>
新規求人倍率(季調済、倍)	1.53	1.65	1.65	1.69	1.62	1.67	1.69
新規求職	(- 6.9)	< 0.8>	<- 1.8>	<- 2.7>	< 1.4>	<- 2.3>	<- 1.6>
新規求人	(8.4)	(7.4)	(3.5)	(1.1)	(- 0.6)	(6.3)	(1.1)
うち製造業	(13.8)	(16.5)	(6.3)	(1.9)	(1.6)	(7.3)	(1.9)
うち非製造業	(7.9)	(6.5)	(3.1)	(1.0)	(- 0.8)	(6.2)	(1.0)
パートの有効求人倍率 (季調済、倍)	1.28	1.39	1.40	1.39	1.40	1.39	1.39

<労働力調査>

	2013年度	14/4~6月	7~9	10~12	14/8月	9	10
労働力人口	(0.4)	(0.3)	(0.4)	(- 0.1)	(0.2)	(0.3)	(- 0.1)
		< 0.2>	< 0.2>	<- 0.2>	<- 0.1>	< 0.2>	<- 0.3>
就業者数	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.4)	(0.8)	(0.7)	(0.4)
		< 0.2>	< 0.2>	<- 0.1>	< 0.1>	< 0.1>	<- 0.2>
雇用者数	(1.0)	(0.6)	(0.9)	(0.6)	(0.7)	(1.1)	(0.6)
		< 0.2>	< 0.7>	<- 0.2>	<- 0.1>	< 0.4>	<- 0.4>
完全失業者数(季調済、万人)	256	238	238	234	230	237	234
非自発的離職者数(季調済、万人)	85	73	71	72	69	68	72
完全失業率(季調済、%)	3.9	3.6	3.6	3.5	3.5	3.6	3.5
労働力率(季調済、%)	59.3	59.4	59.5	59.5	59.5	59.6	59.5

<毎月勤労統計>

	2013年度	14/4~6月	7~9	10~12	14/8月	9	10
常用労働者数(a)	(0.9)	(1.4)	(1.7)	(1.6)	(1.7)	(1.7)	(1.6)
		< 0.6>	< 0.5>	< 0.1>	< 0.1>	< 0.1>	< 0.0>
製造業	(- 1.0)	(- 0.4)	(- 0.4)	(- 0.2)	(- 0.5)	(- 0.4)	(- 0.2)
非製造業	(1.3)	(1.8)	(2.1)	(1.9)	(2.1)	(2.1)	(1.9)
名目賃金(b)	(0.1)	(0.8)	(1.5)	(0.5)	(0.9)	(0.7)	(0.5)
所定内給与	(- 0.5)	(- 0.1)	(0.3)	(0.4)	(0.2)	(0.4)	(0.4)
所定外給与	(3.6)	(4.4)	(2.2)	(0.4)	(1.2)	(1.9)	(0.4)
特別給与	(1.7)	(2.8)	(8.0)	(6.0)	(13.4)	(7.5)	(6.0)
雇用者所得(a×b)	(1.0)	(2.2)	(3.1)	(2.0)	(2.6)	(2.4)	(2.0)

(注) 1. 毎月勤労統計の値は、事業所規模5人以上。

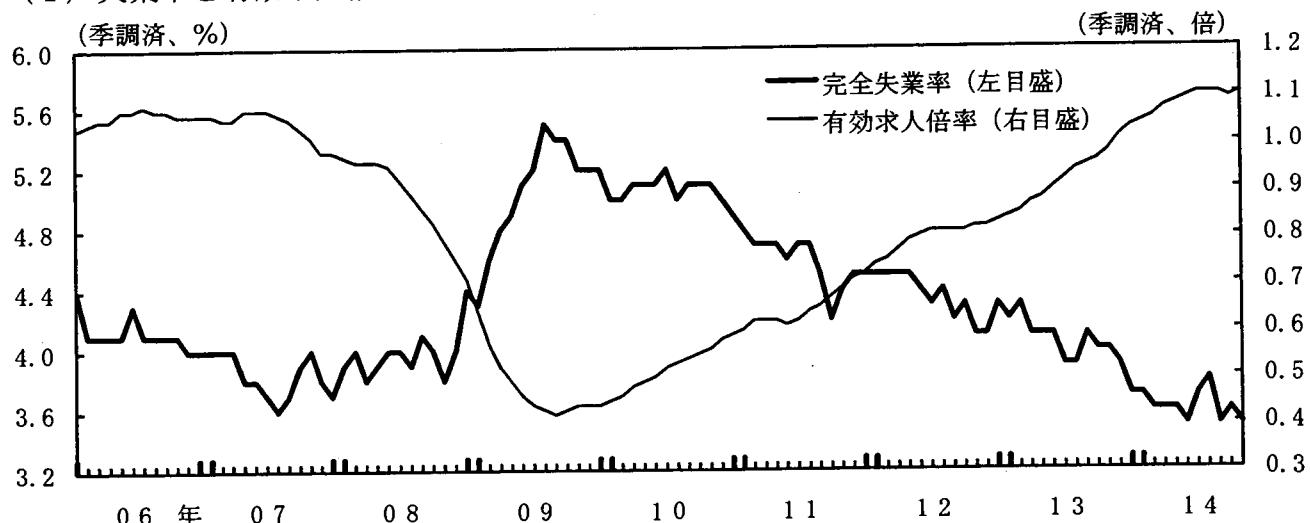
2. 2014/10~12月の季節調整値は10月の値、前年比は10月の前年同月比、季調済前期比は10月の7~9月対比。

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

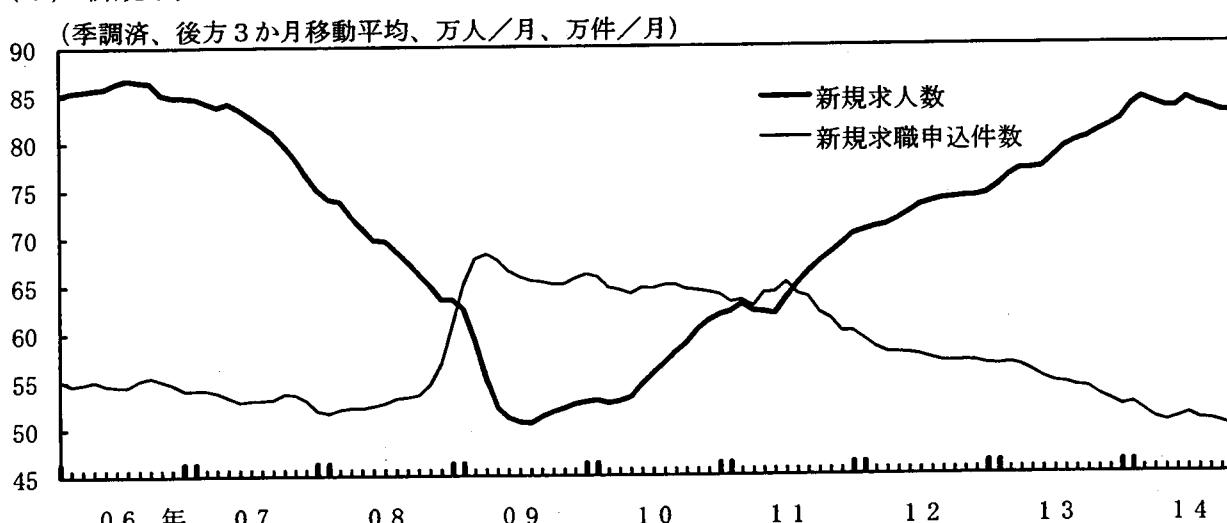
(図表34)

労働需給

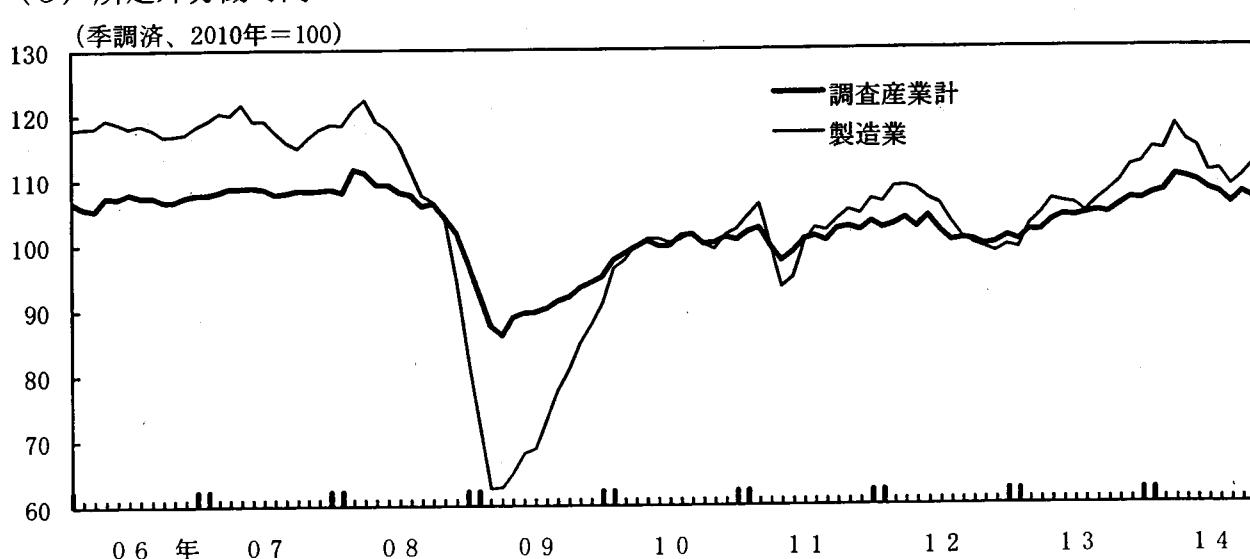
(1) 失業率と有効求人倍率



(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。

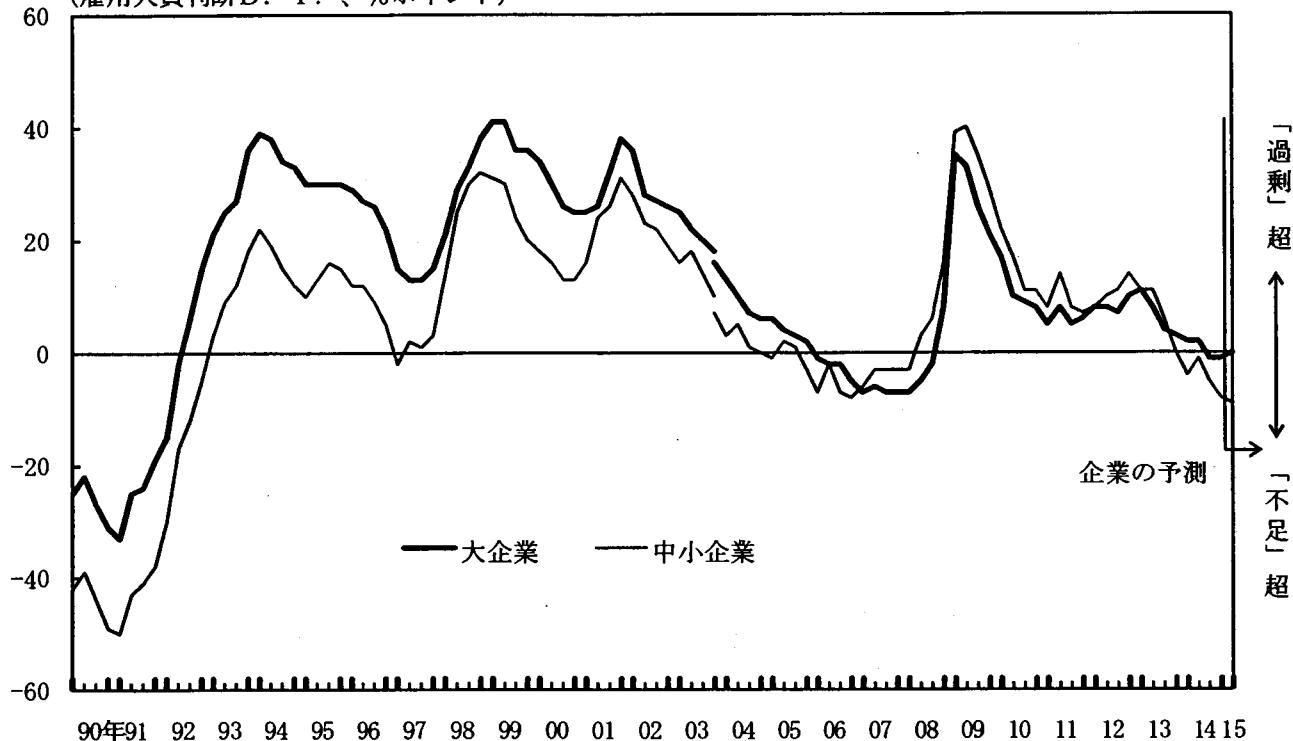
(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」

(図表35)

雇用の過不足感

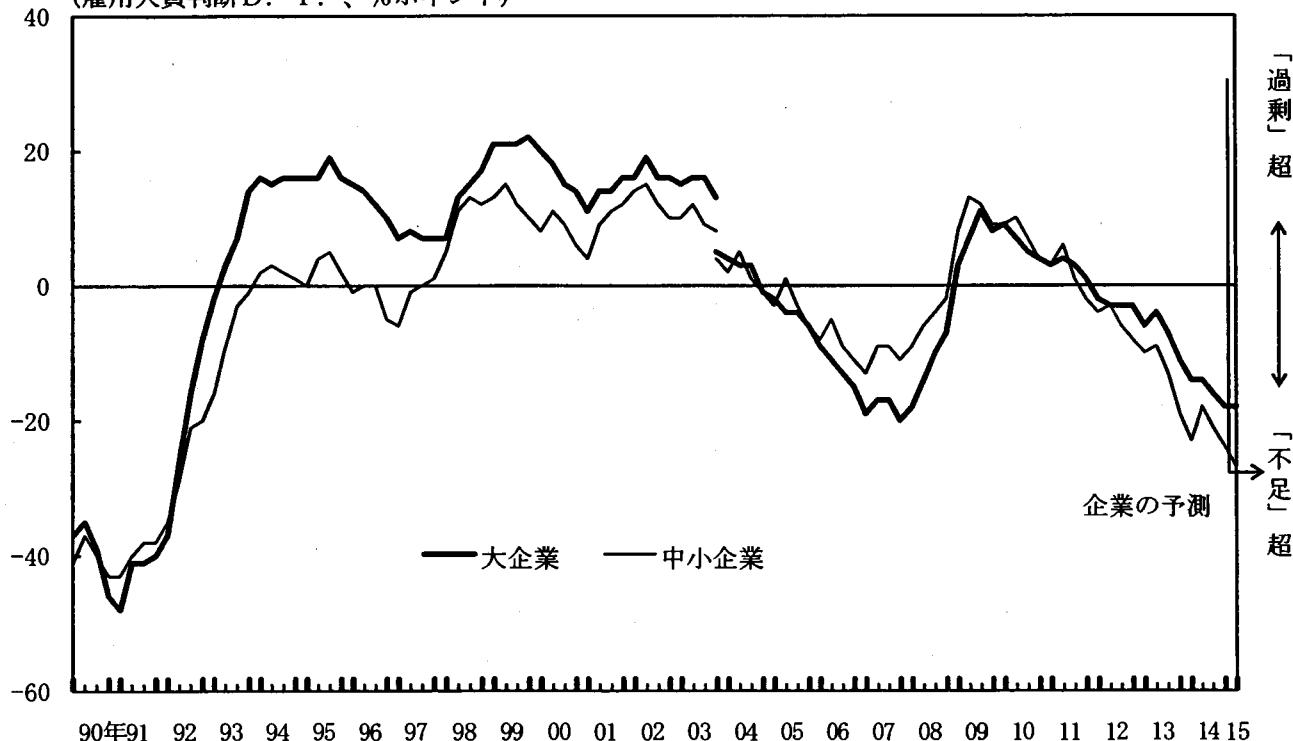
(1) 製造業

(雇用人員判断D. I.、%ポイント)



(2) 非製造業

(雇用人員判断D. I.、%ポイント)



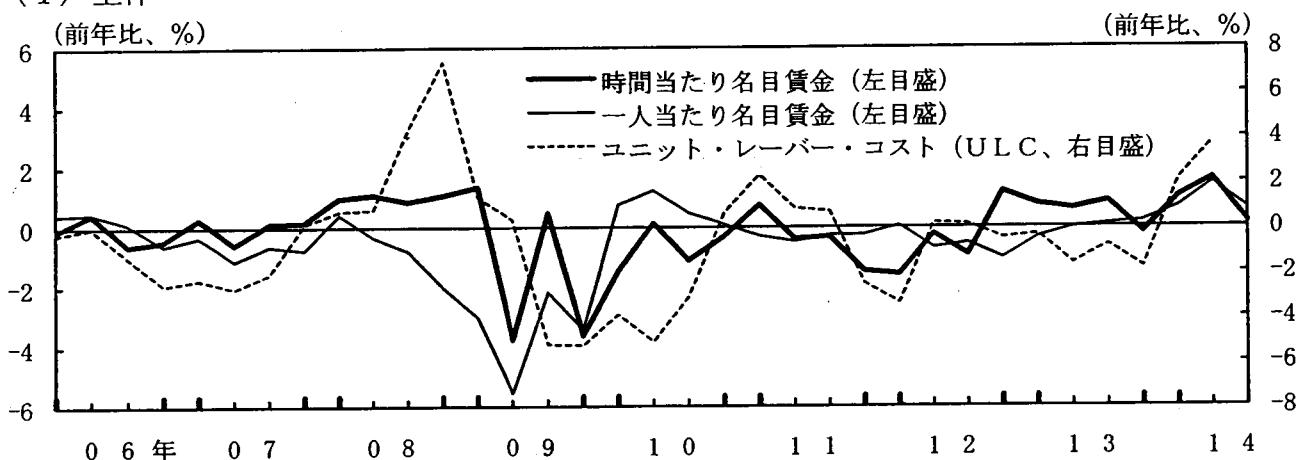
(注) 2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで。
新ベースは2003/12月調査から。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

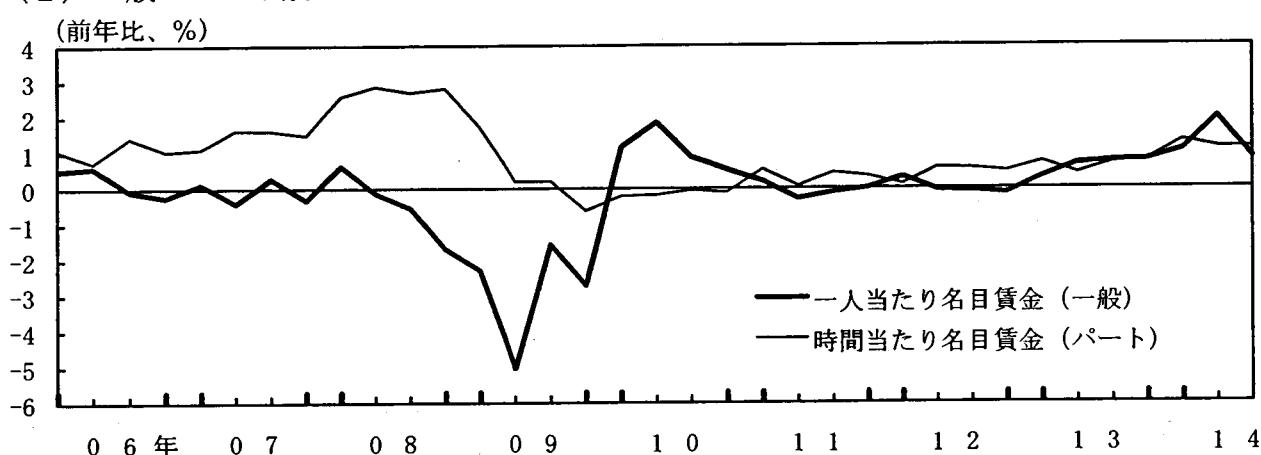
(図表36)

賃金

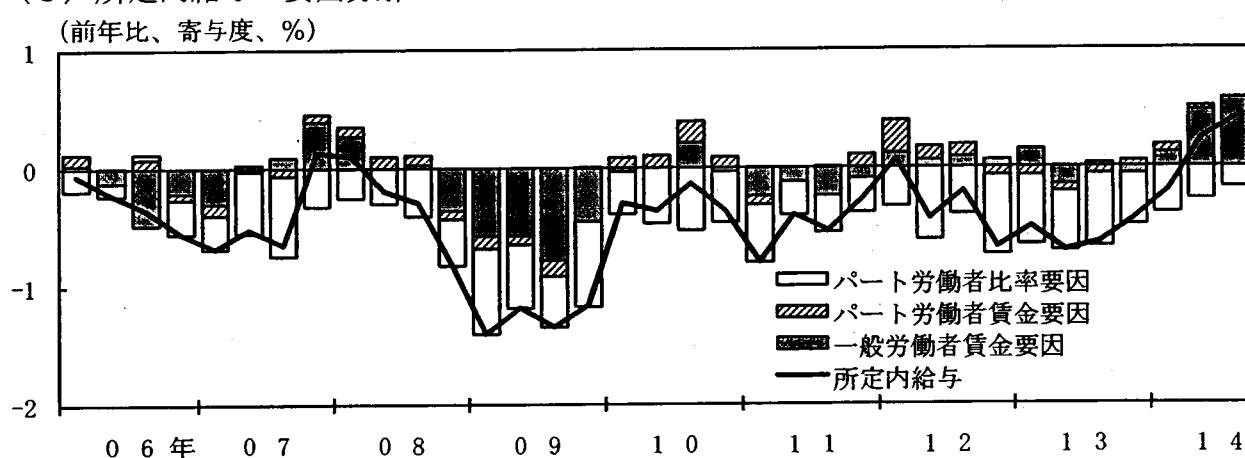
(1) 全体



(2) 一般・パート別



(3) 所定内給与の要因分解



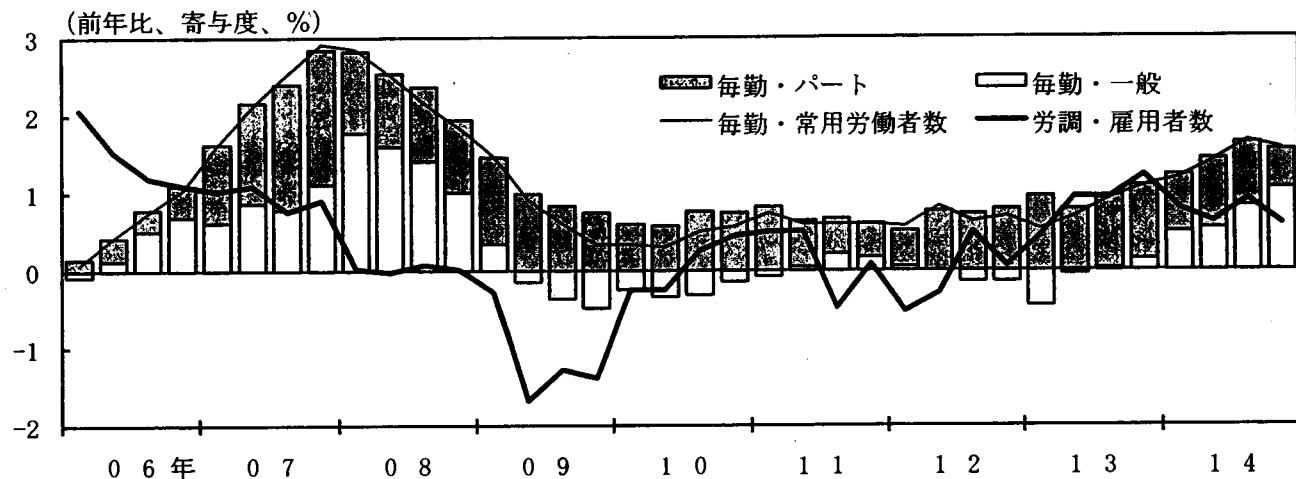
- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
2. ULC=名目雇用者報酬(SNAベース)/実質GDP
3. 四半期は以下のように組替えている。ULC以外の2014/3Qは9~10月の前年同期比。
ULC以外: 第1四半期: 3~5月、第2: 6~8月、第3: 9~11月、第4: 12~2月。
ULC: 第1四半期: 4~6月、第2: 7~9月、第3: 10~12月、第4: 1~3月。
4. (3)は以下のように算出。
一般労働者賃金要因=一般所定内給与前年比×前年の所定内給与総額に占める一般の割合
パート労働者賃金要因=パート所定内給与前年比×前年の所定内給与総額に占めるパートの割合
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」

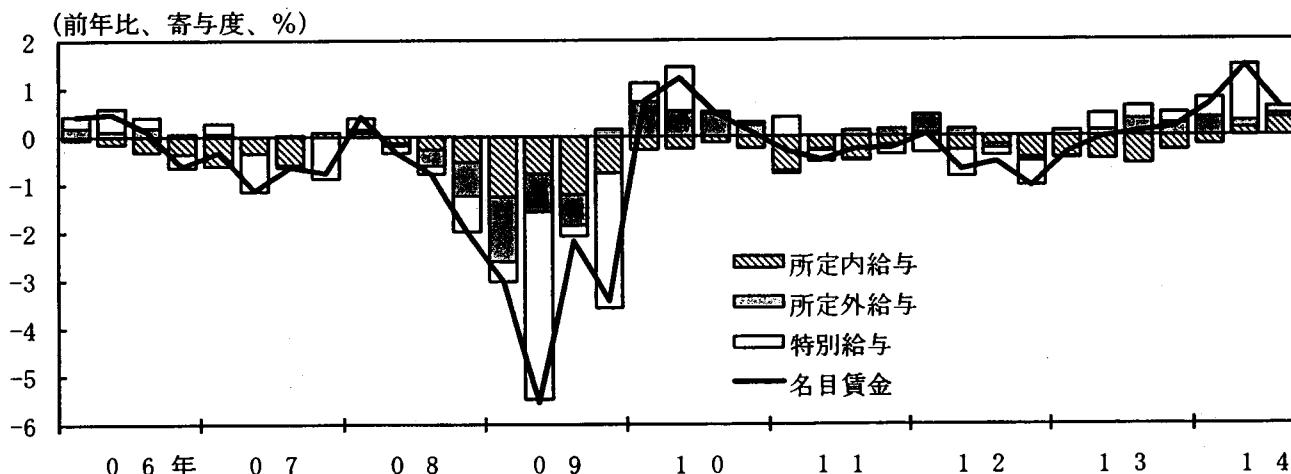
(図表37)

雇用者所得

(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

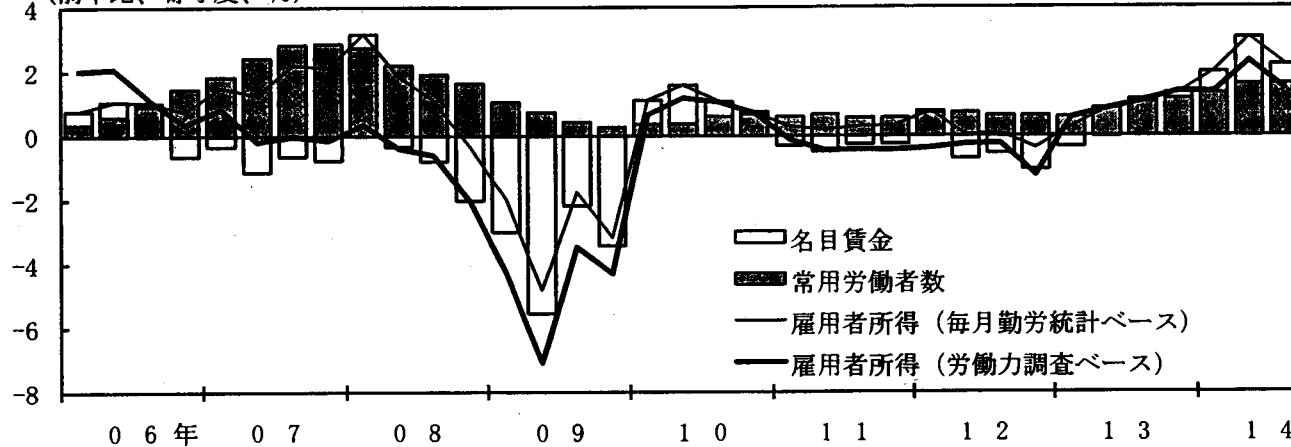


(2) 名目賃金



(3) 雇用者所得

(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。2014/3Qは9～10月の前年同期比。

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）

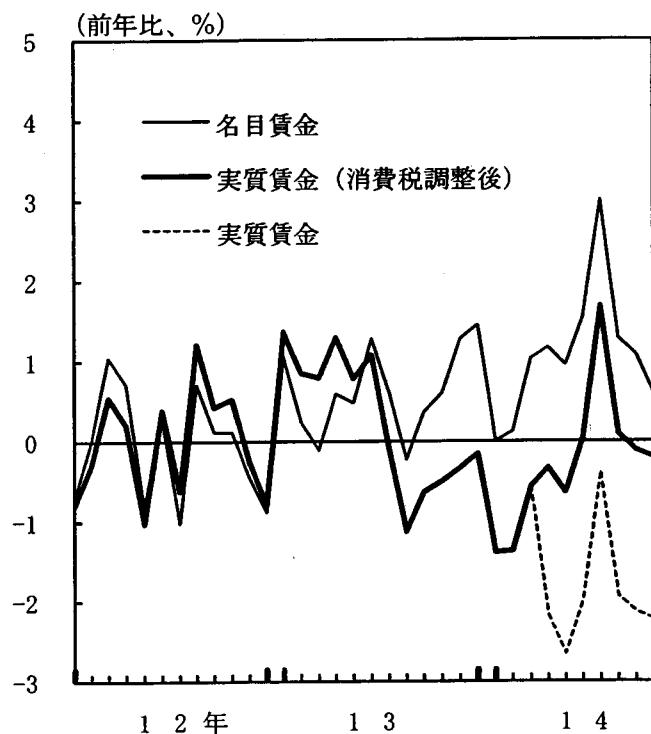
4. (1)の2014/4Qは10月の前年同月比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

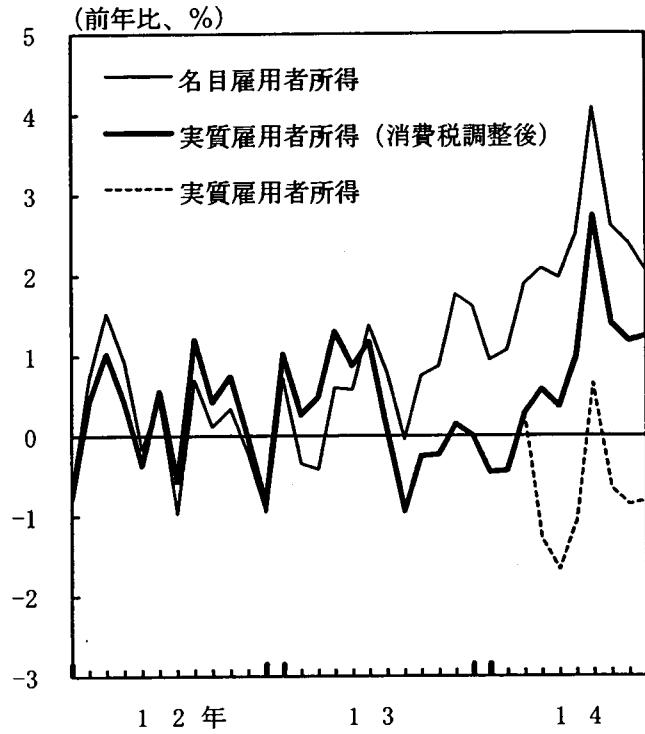
(図表38)

実質賃金・所得

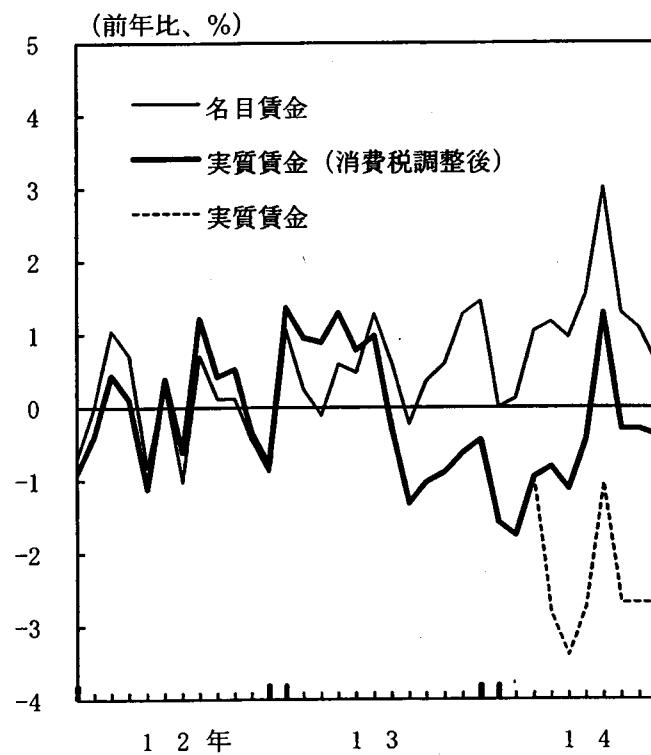
(1) 実質賃金（一般労働者）
 <CPI総合で実質化>



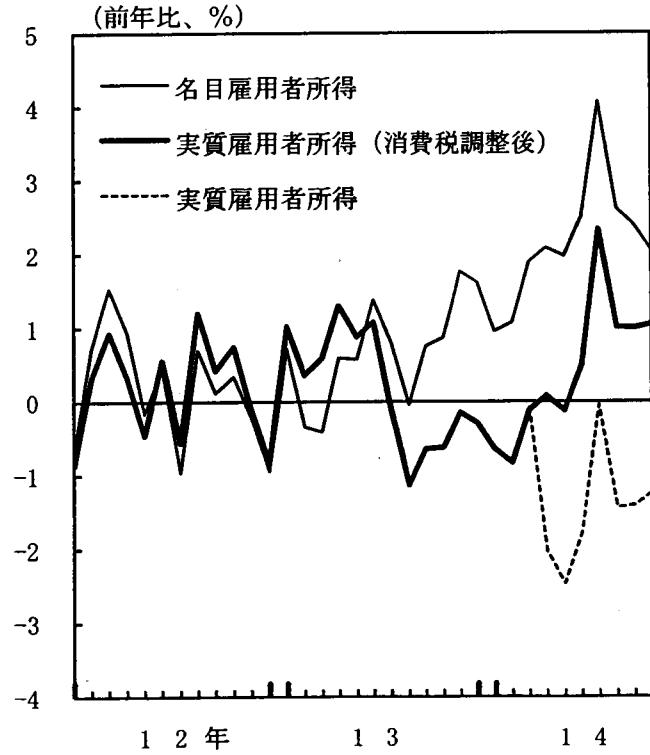
(2) 実質雇用者所得（全体）
 <CPI総合で実質化>



<CPI総合除く持家の帰属家賃で実質化>



<CPI総合除く持家の帰属家賃で実質化>



- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
 2. 実質賃金・実質雇用者所得（消費税調整後）は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した消費者物価（試算値）を用いて実質化。
 3. 名目（実質）雇用者所得は、名目（実質）賃金に常用労働者数（毎月勤労統計）を乗じて算出。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「消費者物価指数」

物価関連指標

—()内は前年比、< >内は前期(月)比、[]内は3か月前比: %

	2013年度	14/4~6月	7~9	10~12	14/8月	9	10	11
輸出物価(円ベース)	(10.3)	(1.0)	(2.4)	(5.7)	(2.7)	(3.7)	(4.0)	(7.4)
		<-0.9>	< 0.7>	< 3.7>	< 0.7>	< 2.0>	<-0.2>	< 4.5>
同(契約通貨ベース)	(-2.1)	(-1.4)	(-0.8)	(-1.8)	(-0.7)	(-0.9)	(-1.7)	(-1.9)
		<-0.6>	<-0.1>	<-0.8>	< 0.1>	<-0.2>	<-0.6>	<-0.3>
輸入物価(円ベース)	(13.6)	(2.4)	(3.8)	(4.7)	(4.5)	(4.4)	(4.1)	(5.1)
		<-1.6>	< 0.8>	< 1.8>	< 0.6>	< 2.1>	<-1.2>	< 2.6>
同(契約通貨ベース)	(-1.4)	(-0.3)	(0.1)	(-4.2)	(0.5)	(-1.2)	(-2.9)	(-5.7)
		<-1.2>	<-0.4>	<-3.5>	<-0.2>	<-0.7>	<-1.6>	<-2.8>
日本銀行国際商品指数(月末値)	(-5.4)	< 0.2>	<-6.4>	<-16.5>	<-2.9>	<-6.3>	<-6.1>	<-12.2>
日経商品指数(42種、月末値)	(8.1)	<-0.8>	< 0.4>	<-0.6>	<-0.1>	<-0.6>	<-0.5>	< 0.6>
国内企業物価	(1.9)	(1.5)	(1.1)	(0.0)	(1.1)	(0.7)	(0.1)	(-0.2)
		< 0.2>	< 0.2>	<-0.8>	<-0.2>	< 0.0>	<-0.6>	<-0.3>
					[0.1]	[0.0]	[-0.8]	[-0.9]
S P P I 総平均	(0.2)	(0.8)	(0.8)	(0.9)	(0.8)	(0.8)	(0.9)	
総平均 除く国際運輸	(0.1)	(0.8)	(0.8)	(0.9)	(0.8)	(0.8)	(0.9)	
全国CPI 総合	(0.9)	(1.6)	(1.2)	(0.8)	(1.2)	(1.1)	(0.8)	
総合 除く生鮮食品	[9604]	(0.8)	(1.4)	(1.2)	(0.9)	(1.1)	(1.0)	(0.9)
うち 財 除く農水畜産物	[3729]	(0.6)	(1.6)	(1.3)	(1.0)	(1.3)	(1.1)	(1.0)
一般サービス	[3869]	(-0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)
公共料金	[1712]	(2.9)	(3.3)	(2.6)	(1.9)	(2.6)	(2.4)	(1.9)
総合 除く食料・エネルギー	[6828]	(0.2)	(0.7)	(0.6)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.5)
東京CPI 総合	(0.5)	(1.2)	(0.9)	(0.5)	(0.9)	(0.9)	(0.6)	(0.2)
総合 除く生鮮食品	[9628]	(0.4)	(1.0)	(0.7)	(0.6)	(0.8)	(0.7)	(0.5)
うち 財 除く農水畜産物	[3086]	(-0.1)	(1.0)	(1.0)	(0.7)	(1.0)	(0.8)	(0.9)
一般サービス	[4674]	(-0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(-0.1)
公共料金	[1623]	(2.8)	(3.1)	(2.2)	(1.5)	(2.1)	(1.9)	(1.4)
総合 除く食料・エネルギー	[7204]	(-0.1)	(0.5)	(0.6)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.3)

- (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. CPIの内訳[]内は、構成比(万分比)。
 3. 東京CPIの2014年11月のデータは中旬速報値。
 4. CPI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。
 CPI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. 2014/10~12月のS P P I、全国CPIは10月のデータを、それ以外は10~11月平均のデータを使用。

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

(図表40)

消費者物価（消費税を含む）

		(前年比、%)		
		14/8月	9	10
全国CPI 総合		3.3	3.2	2.9
総合 除く生鮮食品	[9604]	3.1	3.0	2.9
うち財 除く農水畜産物	[3729]	4.2	4.0	3.9
一般サービス	[3869]	1.3	1.3	1.4
公共料金	[1712]	4.3	4.1	3.6
総合 除く食料・エネルギー	[6828]	2.3	2.3	2.2
東京CPI 総合		2.8	2.8	2.5
総合 除く生鮮食品	[9628]	2.7	2.6	2.6
うち財 除く農水畜産物	[3086]	3.9	3.7	3.8
一般サービス	[4674]	1.3	1.3	1.4
公共料金	[1623]	4.0	3.8	3.3
総合 除く食料・エネルギー	[7204]	2.1	2.0	2.1
				1.8

- (注) 1. 内訳[]内は、構成比(万分比)。
 2. 東京CPIの2014/11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、
 指数から作成。

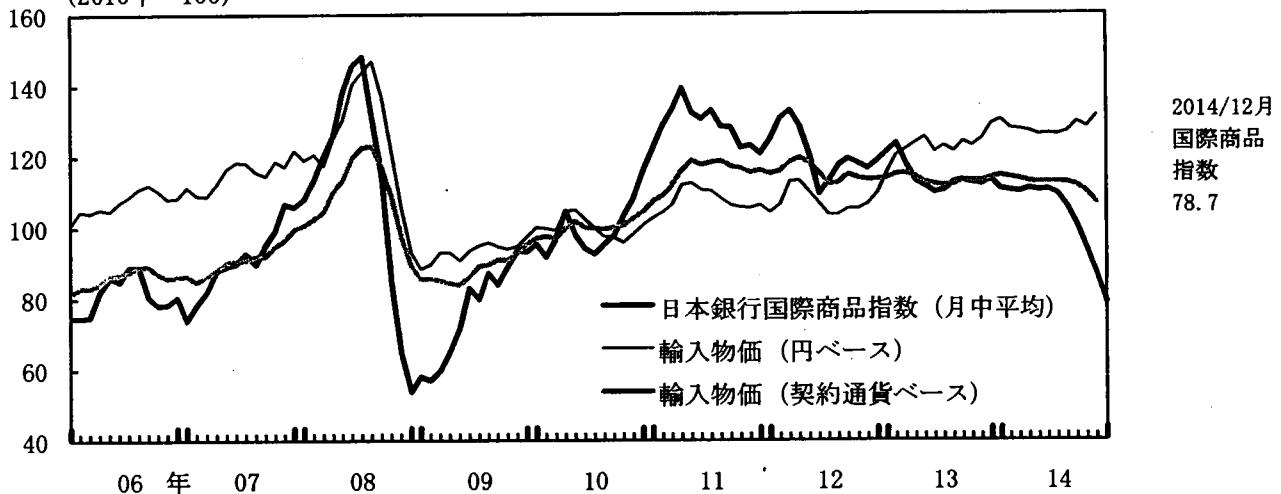
(資料) 総務省「消費者物価指数」

(図表41)

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)

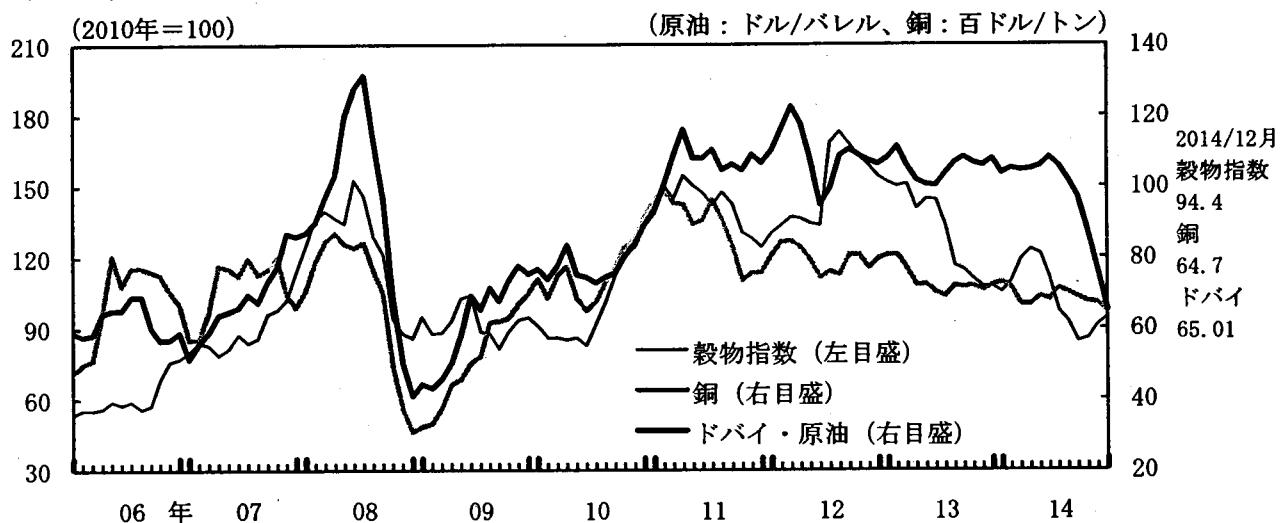
(2010年=100)

国際商品指数は
対外非公表

(2) 原油・非鉄金属・穀物

(2010年=100)

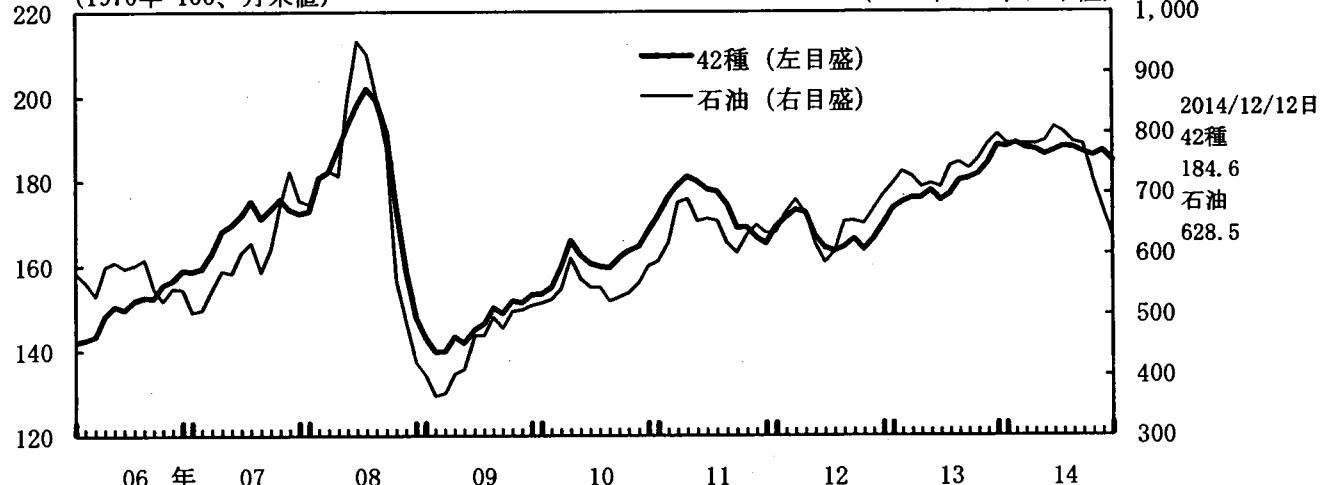
(原油: ドル/バレル、銅: 百ドル/トン)



(3) 日経商品指数

(1970年=100、月末値)

(1970年=100、月末値)



(注) 1. (1)、(2)の2014/12月は12日までの平均値。

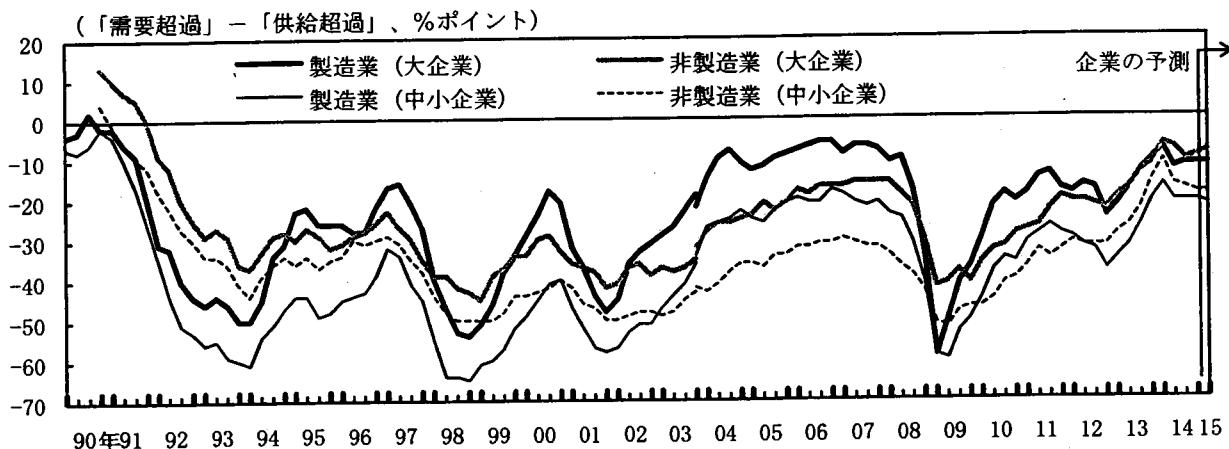
2. (2)の計数は月中平均。穀物指数は、穀物(小麦・大豆・トウモロコシ)の国際商品市況を加重平均したもの。加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。

(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「日経主要商品価格指数」等

(図表42)

国内需給環境

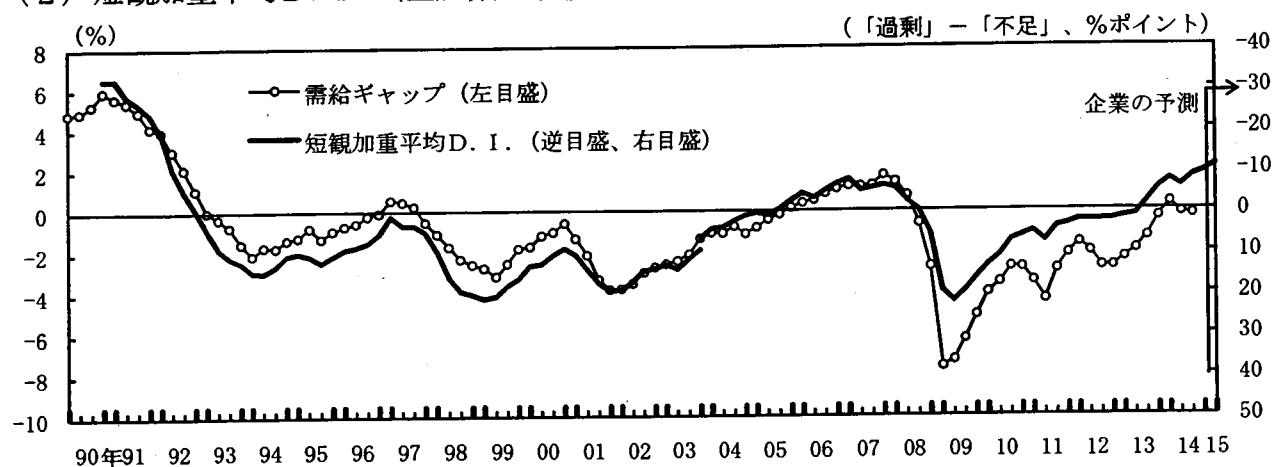
(1) 国内での製商品・サービス需給判断D. I.



(注) 2004年3月調査より見直しを実施。

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

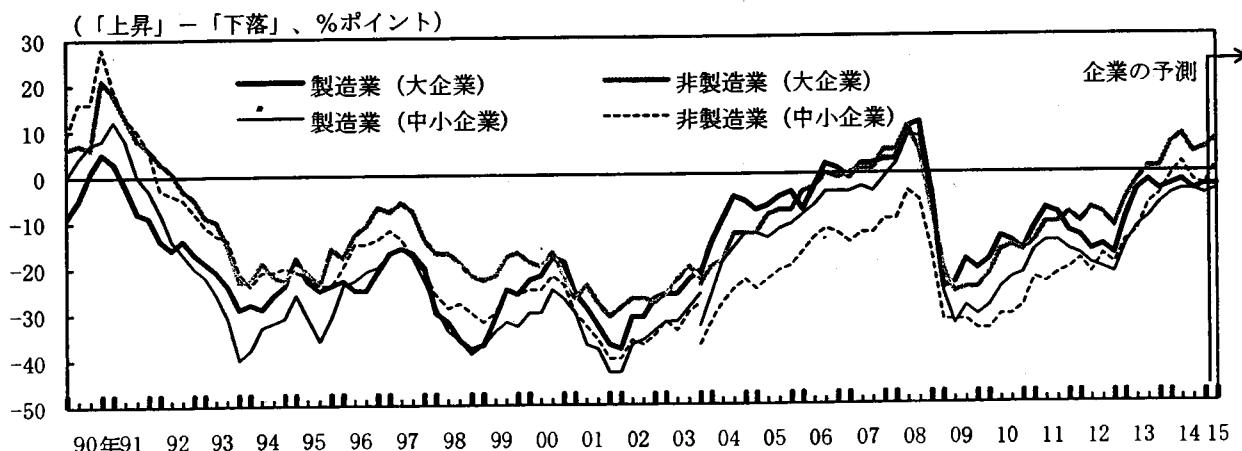
(2) 短観加重平均D. I.（全産業全規模合計）と需給ギャップ



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

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

(3) 販売価格判断D. I.

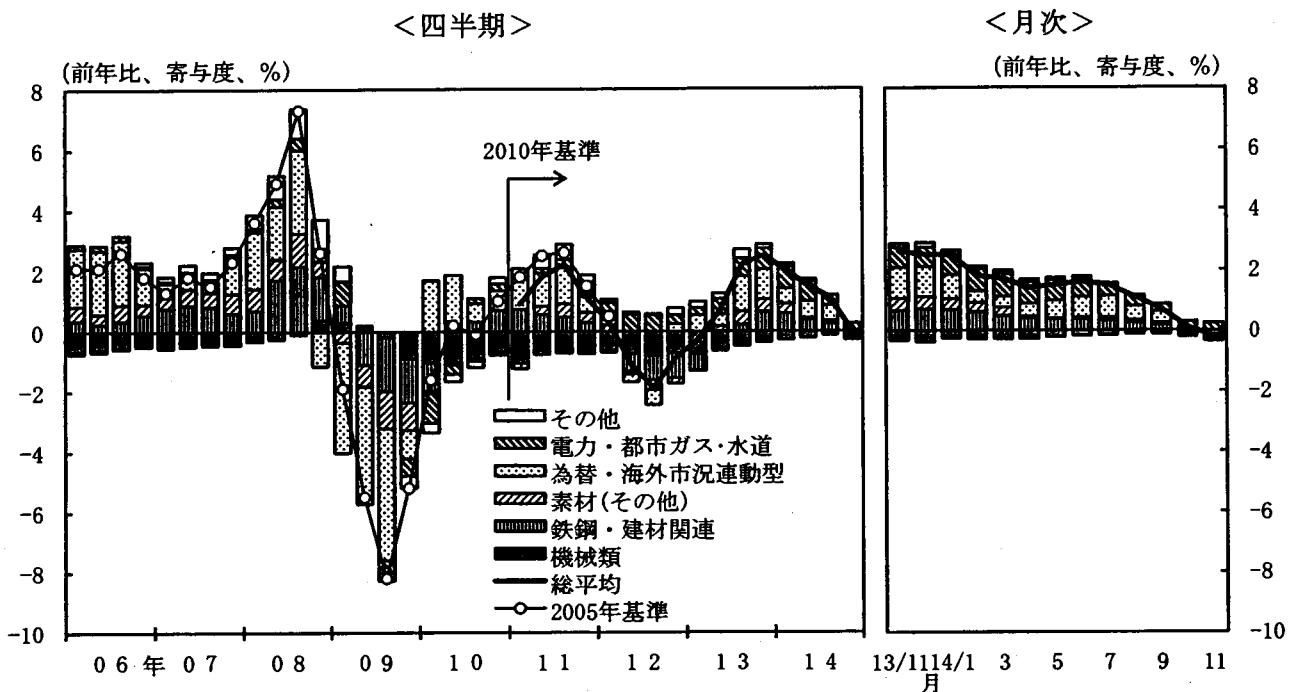


(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」等

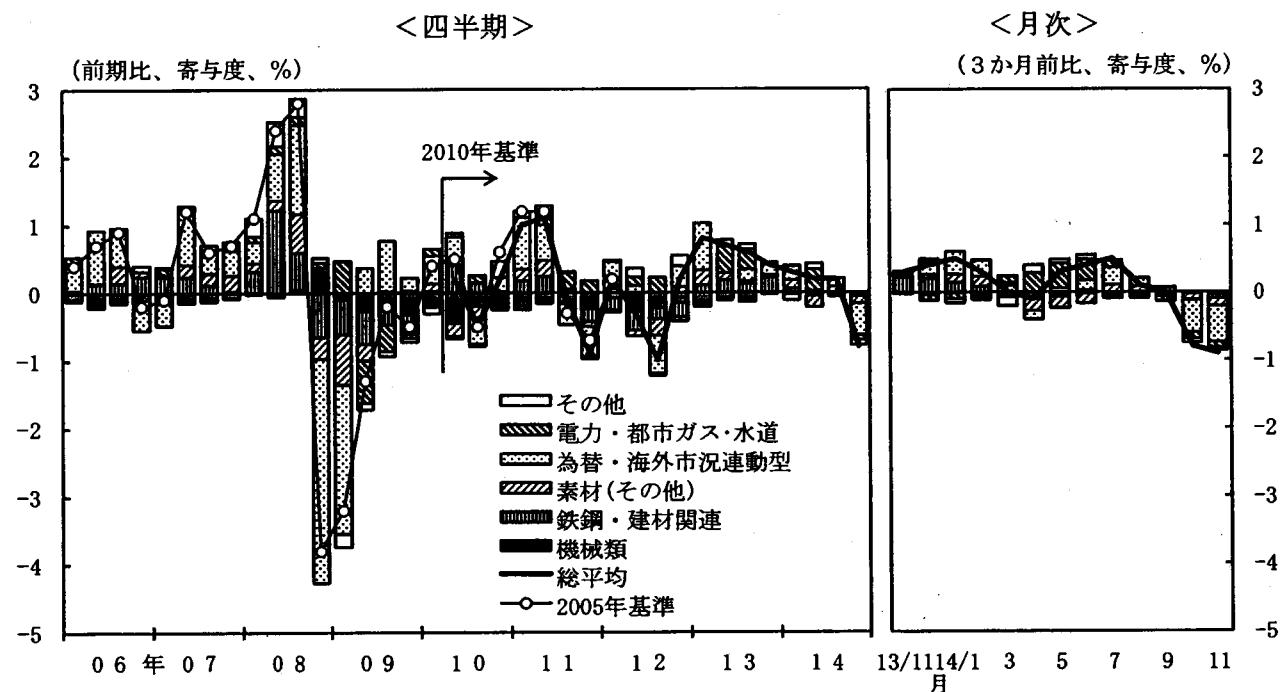
(図表43)

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)
1. 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
 2. 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
 3. 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
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. 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
 6. (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。
 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。
 8. 2014/4Qは、10~11月の平均値を用いて算出。

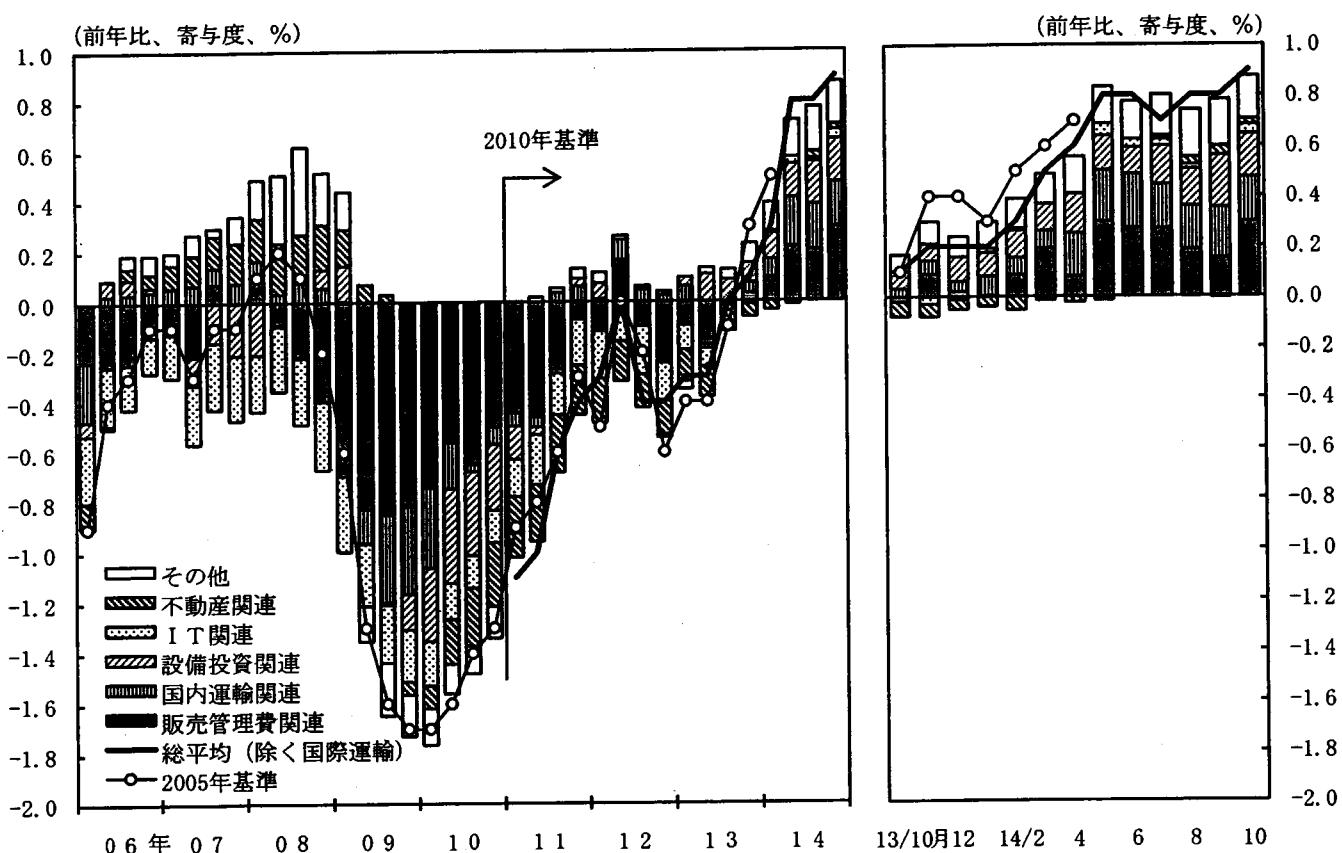
(資料) 日本銀行「企業物価指数」

(図表4-4)

企業向けサービス価格

	<四半期> (前年比、%)				<月 次> (前年比、%)			
	14/1Q	2Q	3Q	4Q	14/7月	8	9	10
総平均（除く国際運輸） [99.0]	0.3	0.8	0.8	0.9	0.7	0.8	0.8	0.9
販売管理費関連 [57.2]	0.2	0.4	0.3	0.5	0.4	0.3	0.2	0.5
国内運輸関連 [14.0]	0.5	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.4	1.3
設備投資関連 [7.2]	1.4	1.8	2.4	2.3	2.2	2.0	2.8	2.3
IT関連 [1.7]	0.6	2.1	0.9	2.8	1.8	1.3	-0.4	2.8
不動産関連 [7.2]	-0.4	-0.2	0.3	0.3	0.2	0.4	0.5	0.3
その他 [11.8]	1.0	1.2	1.5	1.4	1.4	1.6	1.5	1.4
総 平 均 [100.0]	0.4	0.8	0.8	0.9	0.7	0.8	0.8	0.9

— []はウエイト (%)

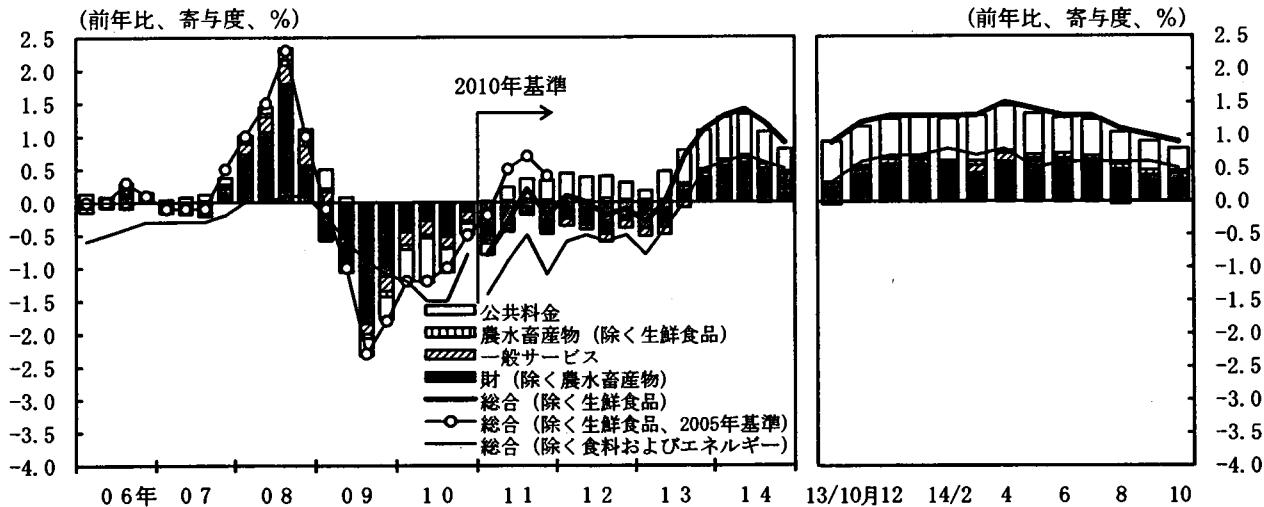


- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）
 2. 国内運輸関連：運輸・郵便（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）
 3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス
 4. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
 5. 不動産関連：不動産
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング
 7. 2014/4月以降は、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。
 8. 2014/4Qは、10月の値を用いて算出。

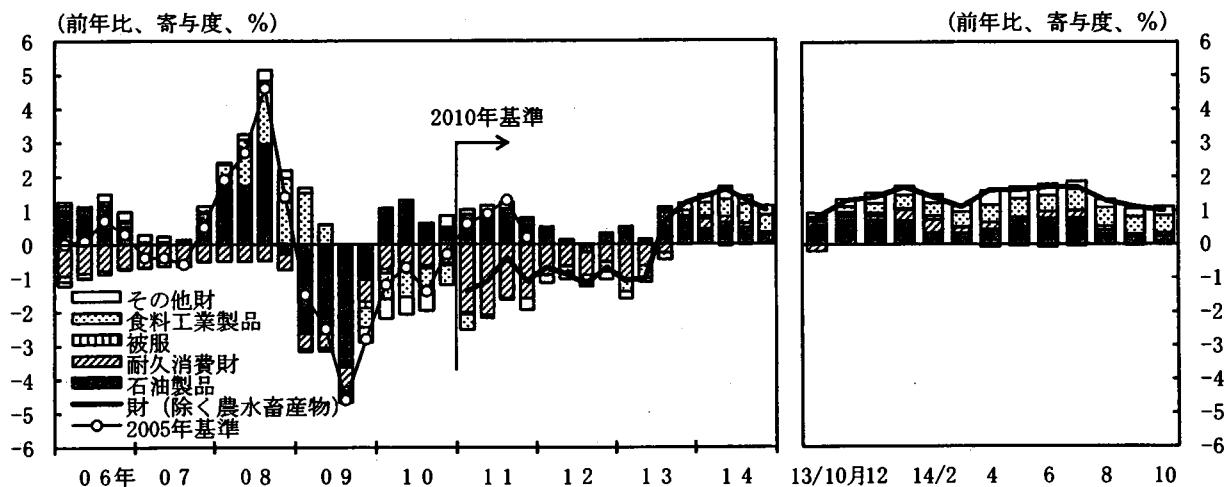
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価（全国）

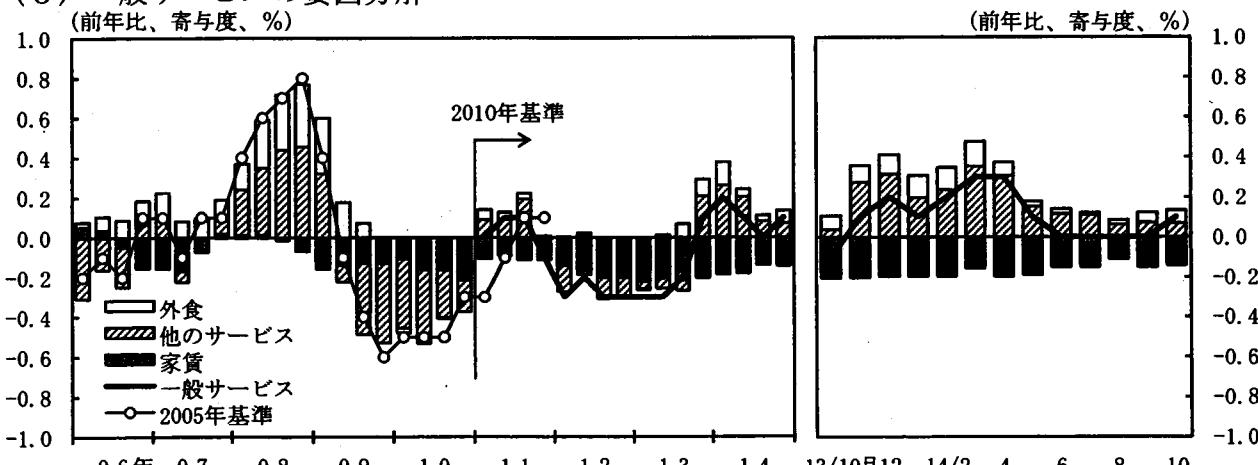
(1) 総合（除く生鮮食品）



(2) 財（除く農水畜産物）の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解



(注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。

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

財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」

公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」

被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」

家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」

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

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

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。2014/4Qは、10月の値を用いて算出。

(図表46)

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
ウェイト(総合 =10000)	9604	6828	1212	532	260	359	317	96	2777	10000	396
13/4Q	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
3Q	1.2	0.6	0.21	0.01	0.07	0.18	0.17	0.02	0.66	1.2	5.3
4Q	0.9	0.5	0.20	0.03	0.04	0.09	0.09	0.00	0.45	0.8	▲0.5
13/10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
7月	1.3	0.6	0.24	0.00	0.06	0.30	0.21	0.03	0.84	1.3	2.9
8月	1.1	0.6	0.21	0.01	0.07	0.16	0.18	0.02	0.65	1.2	6.1
9月	1.0	0.6	0.20	0.02	0.07	0.09	0.11	0.01	0.50	1.1	6.9
10月	0.9	0.5	0.20	0.03	0.04	0.09	0.09	0.00	0.45	0.8	▲0.5

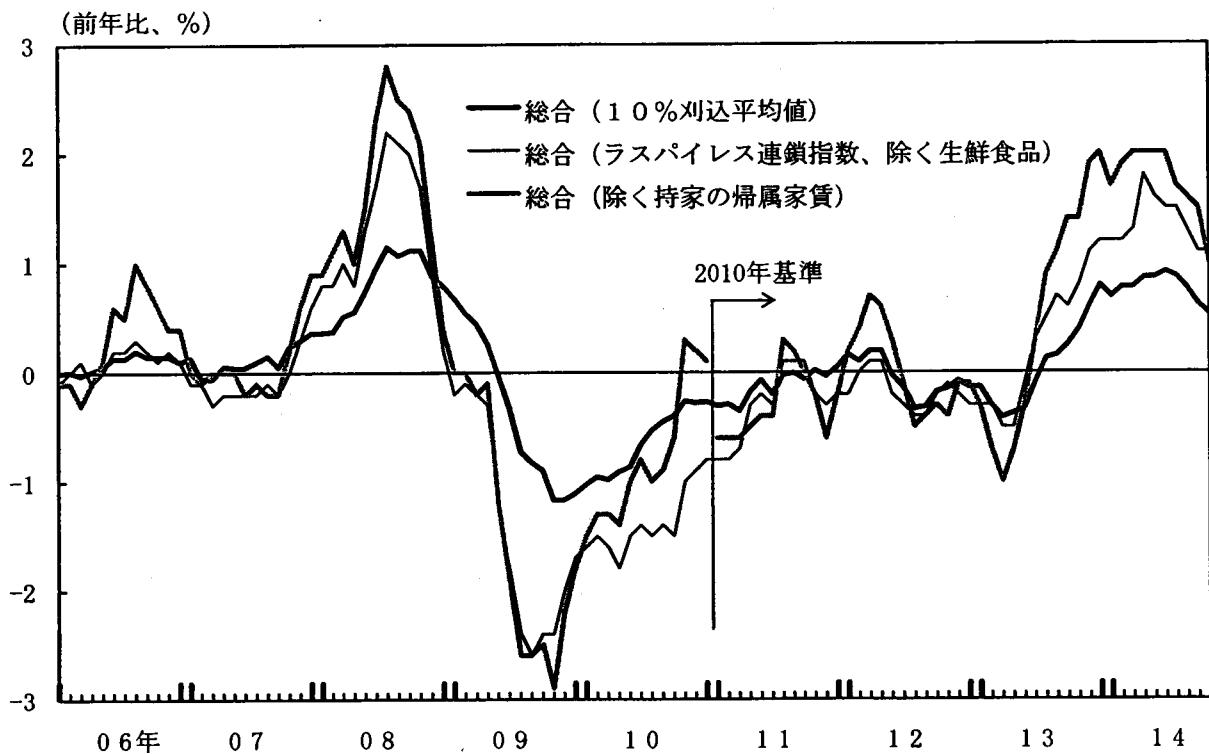
- (注) 1. 食料は酒類を除く。
 2. ①の食料工業製品は、酒類を除く。
 3. ③の農水畜産物は、生鮮食品および切り花（カーネーション、きく、バラ）を除く。
 4. ④の石油製品はプロパンガス、灯油、ガソリンからなる。
 5. 食料は食料工業製品（除く酒類）、外食、農水畜産物（除く生鮮食品および切り花）から、エネルギーは石油製品、電気代、都市ガス代からなる。
 6. 総合除く生鮮食品、総合除く食料およびエネルギー、総合、生鮮食品の前年比以外は、指標から作成。
 7. 2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。
 8. 2014/4Qは、10月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

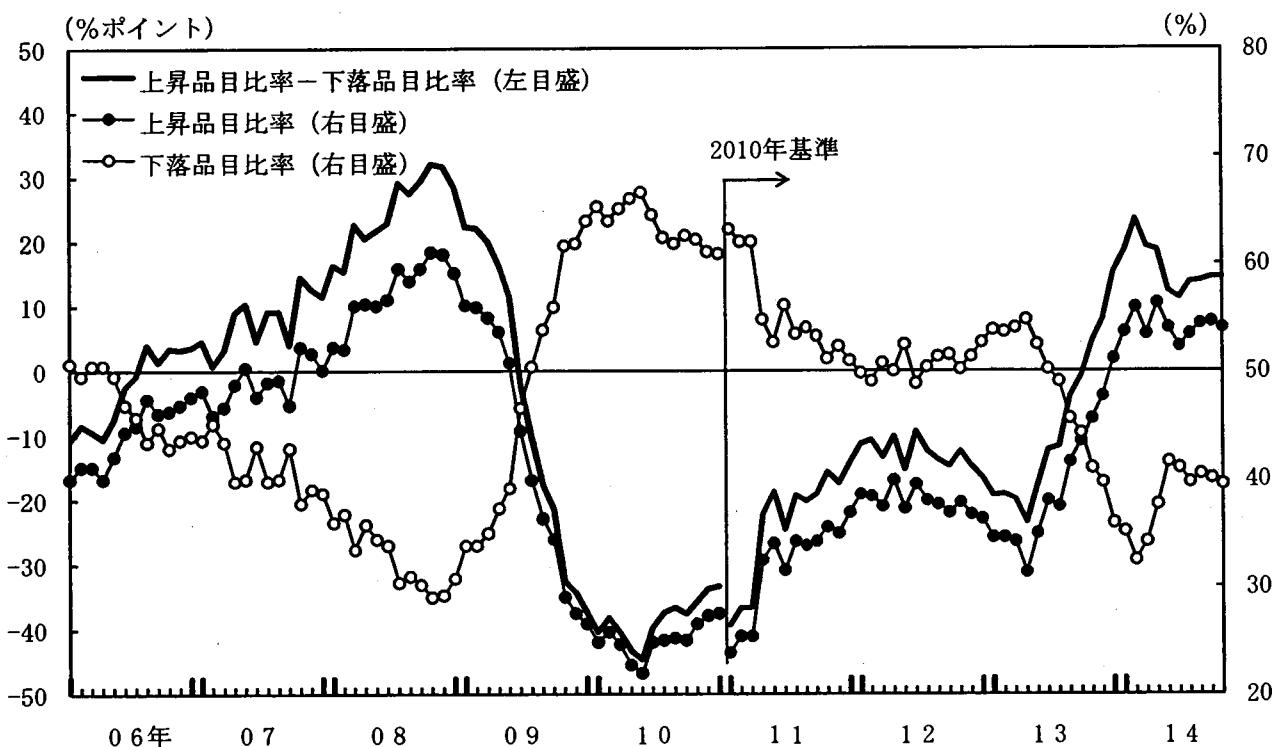
(図表47)

消費者物価（全国）の基調的な変動

(1) 刈込平均値・ラスパイレス連鎖指数・総合除く持家の帰属家賃



(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)



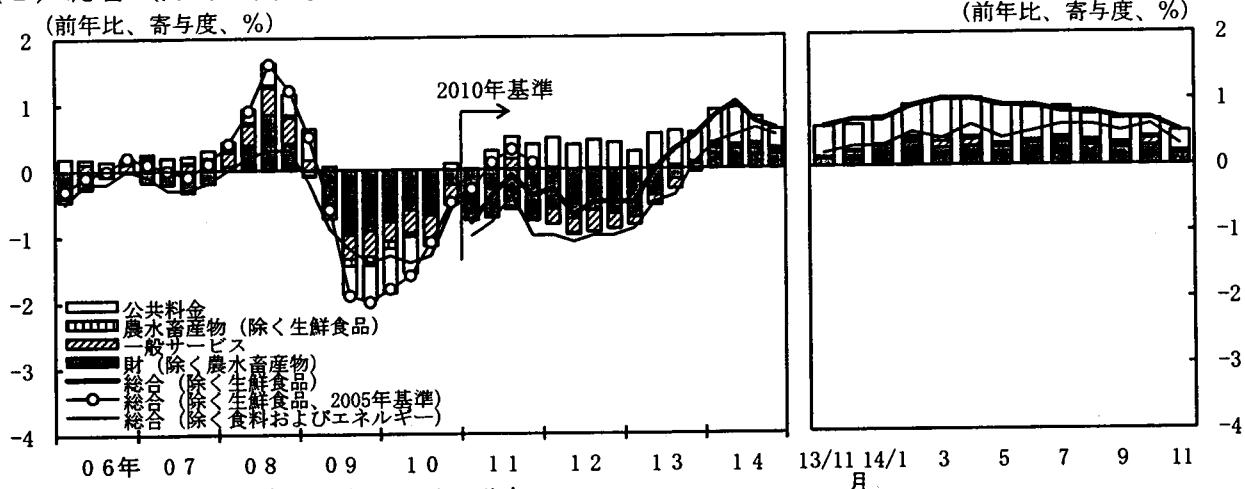
- (注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウエイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。
2. 2006年のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。2010年以前のラスパイレス連鎖指数の前年同月比は2005年基準、2011年以降は2010年基準。
3. 2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

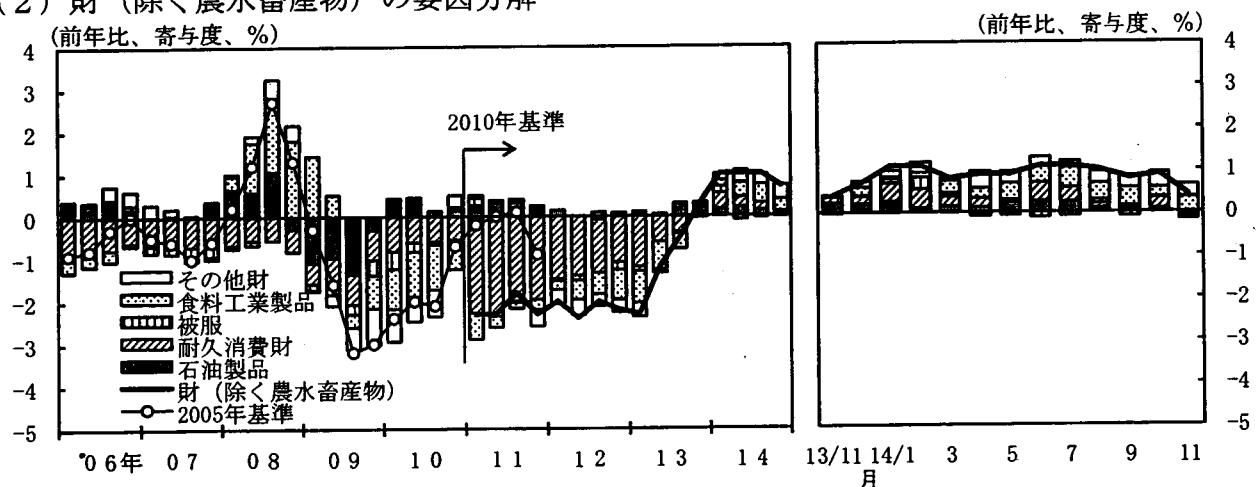
(図表48)

消費者物価（東京）

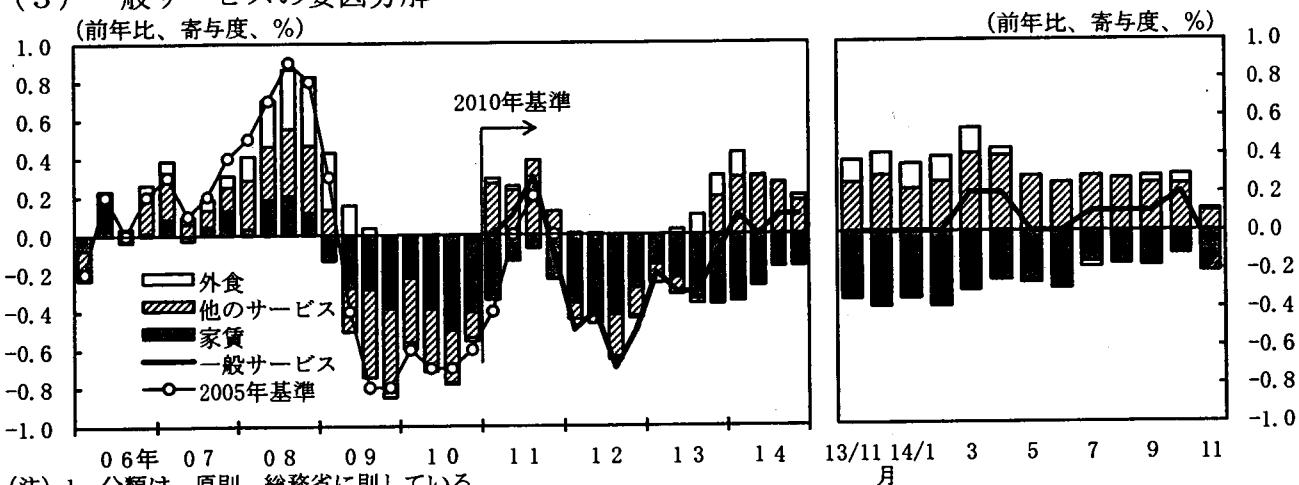
(1) 総合（除く生鮮食品）



(2) 財（除く農水畜産物）の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解



(注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。

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

財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」

公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」

被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」

家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」

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

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

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. 2014/11月のデータは、中旬速報値。2014/4Qは、10~11月の平均値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

地 價 関 連 指 標

<市街地価格指数>

		— 半年前比 : %				
		12/9月末	13/3月末	9月末	14/3月末	9月末
六大都市	商業地	-0.1	0.2	1.2	2.2	2.1
	住宅地	-0.1	0.2	0.4	0.7	0.6
六大都市以外	商業地	-1.6	-1.4	-1.1	-0.8	-0.6
	住宅地	-1.2	-1.0	-0.7	-0.5	-0.4

<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 : %						
		11/7月時点	12/1	7	13/1	7	14/1	7
全用途平均	全国平均	-3.4	—	-2.7	—	-1.9	—	-1.2
	東京圏	-2.1	-1.7	-1.0	-0.6	0.1	0.9	0.9
	大阪圏	-2.1	-1.5	-1.1	-0.9	-0.3	0.2	0.4
	名古屋圏	-0.9	-0.6	-0.3	-0.1	0.7	1.2	1.0
	三大都市圏	-1.9	-1.5	-1.0	-0.6	0.1	0.7	0.8
	地方平均	-4.0	—	-3.4	—	-2.6	—	-1.9
住宅地	全国平均	-3.2	—	-2.5	—	-1.8	—	-1.2
	東京圏	-1.9	-1.6	-1.0	-0.7	-0.1	0.7	0.6
	大阪圏	-1.8	-1.3	-1.0	-0.9	-0.4	-0.1	0.1
	名古屋圏	-0.7	-0.4	-0.2	0.0	0.7	1.1	0.9
	三大都市圏	-1.7	-1.3	-0.9	-0.6	-0.1	0.5	0.5
	地方平均	-3.7	—	-3.2	—	-2.5	—	-1.8
商業地	全国平均	-4.0	—	-3.1	—	-2.1	—	-1.1
	東京圏	-2.3	-1.9	-0.9	-0.5	0.6	1.7	1.9
	大阪圏	-2.6	-1.7	-1.0	-0.5	0.4	1.4	1.5
	名古屋圏	-1.1	-0.8	-0.5	-0.3	0.7	1.8	1.5
	三大都市圏	-2.2	-1.6	-0.8	-0.5	0.6	1.6	1.7
	地方平均	-4.8	—	-4.1	—	-3.1	—	-2.2

<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 : %

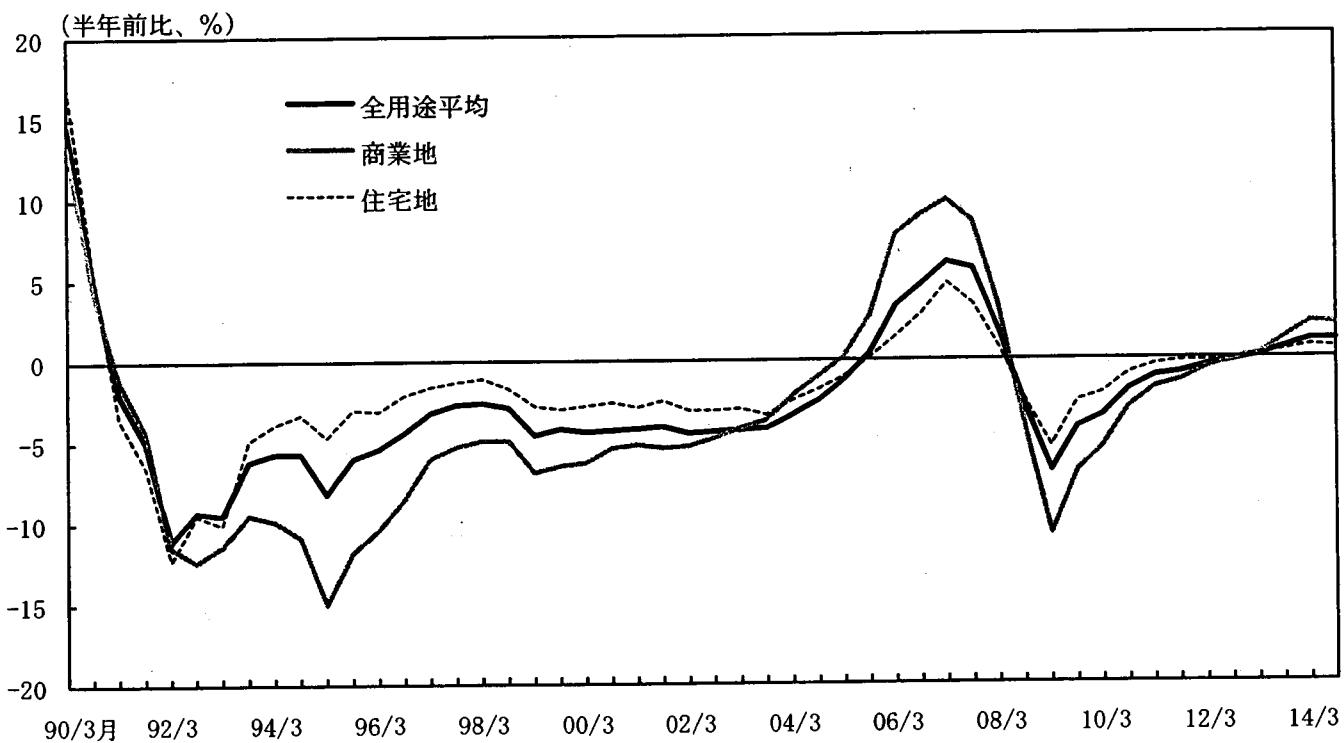
2012年	2013年	14/1Q	2Q	3Q	14/7月	8	9
1,204	1,281	317	321	294	107	91	96
(6.0)	(6.4)	(6.8)	(-1.7)	(-5.0)	(-5.8)	(-10.2)	(1.5)

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

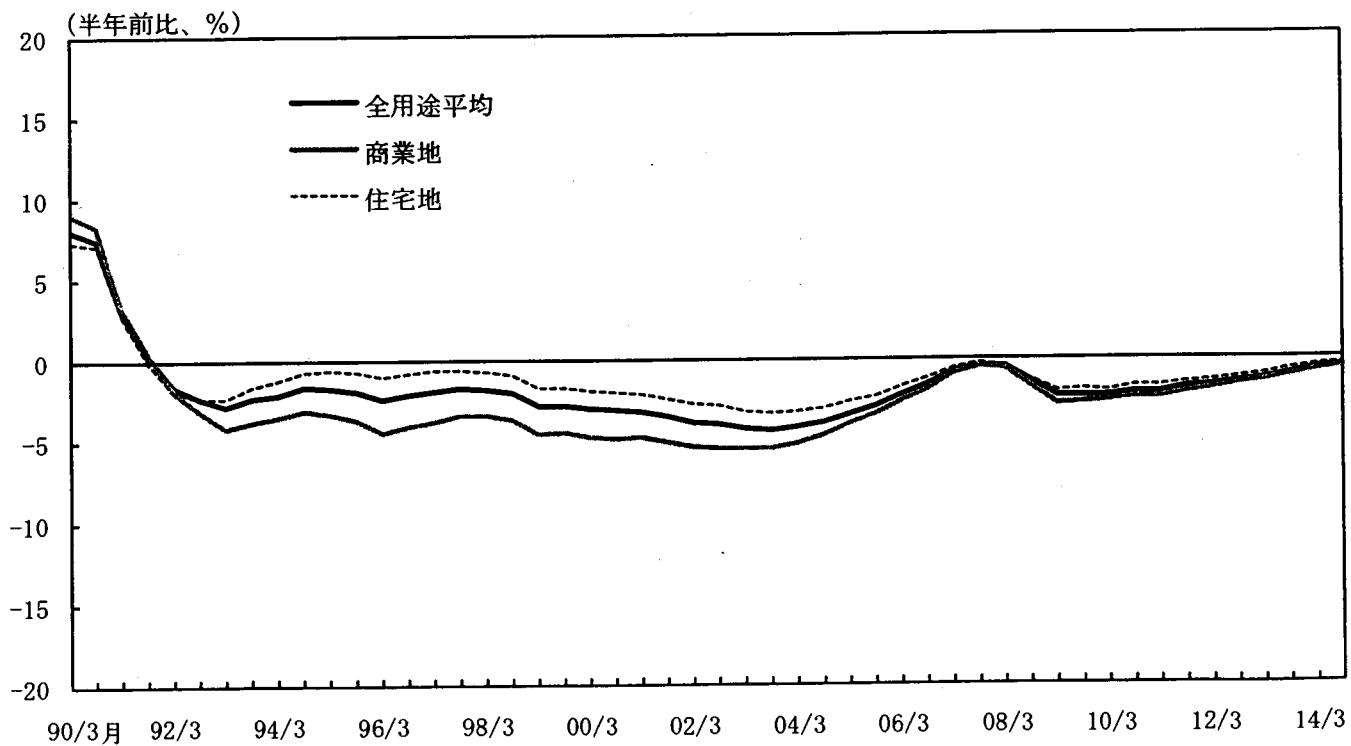
(図表 5 0)

市街地価格指數

(1) 六大都市



(2) 六大都市以外

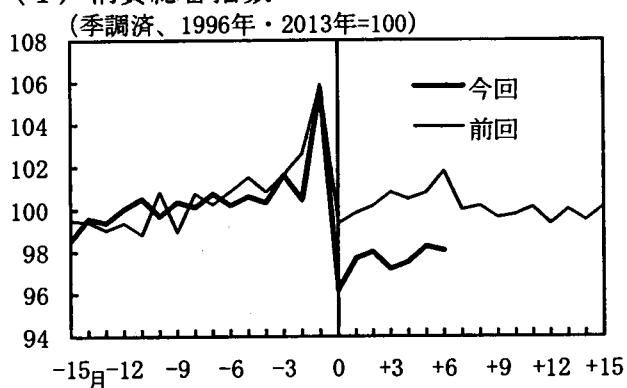


(注) 1. 各年3月、9月末時点の調査。
2. 六大都市は、東京区部、横浜、名古屋、京都、大阪、神戸。

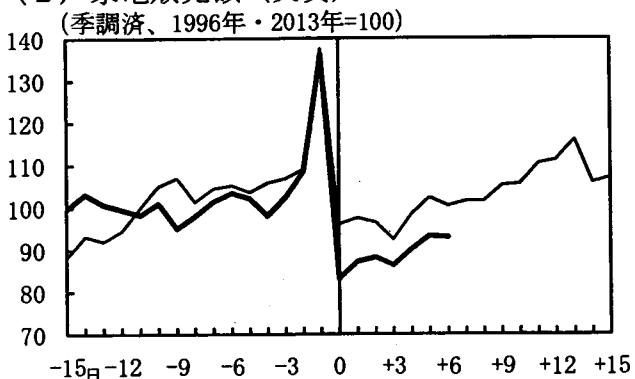
(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指數」

消費税率引き上げ前後の月次指標の動き（1）

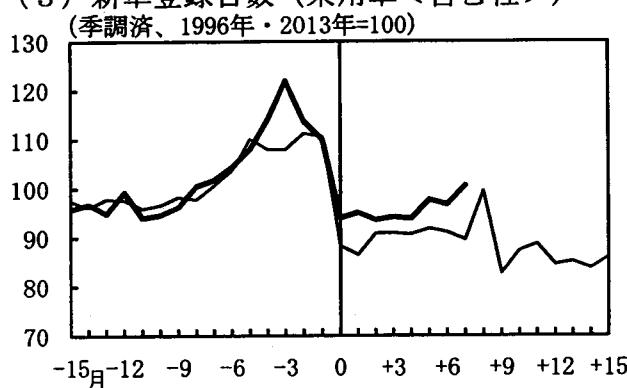
(1) 消費総合指数



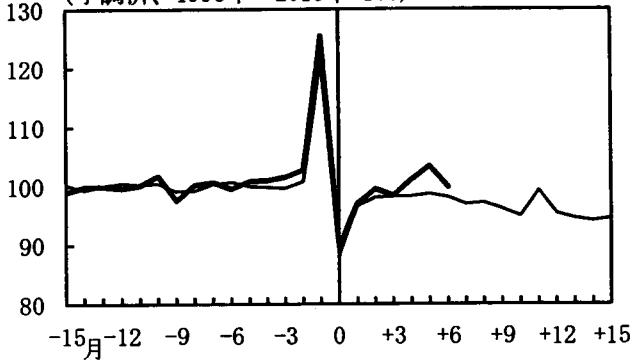
(2) 家電販売額（実質）



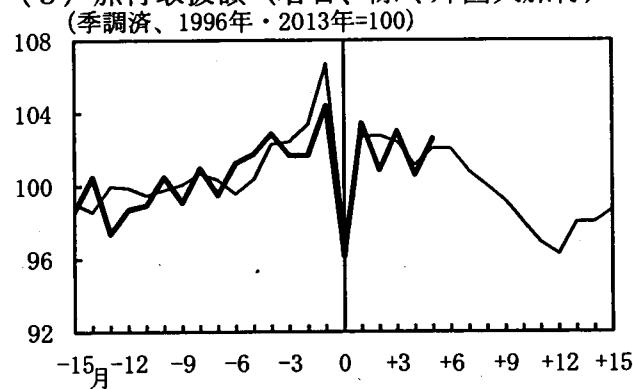
(3) 新車登録台数（乗用車＜含む軽＞）



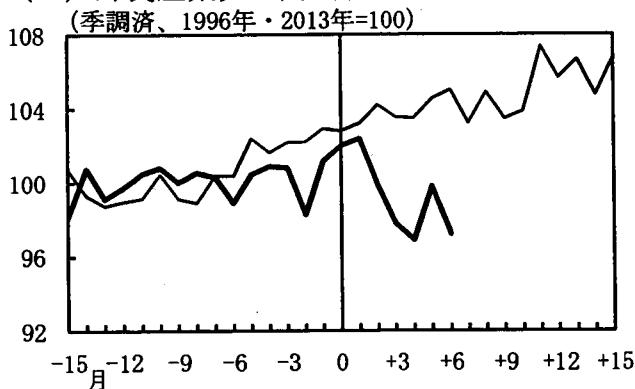
(4) 全国百貨店売上高（名目、店舗調整後）



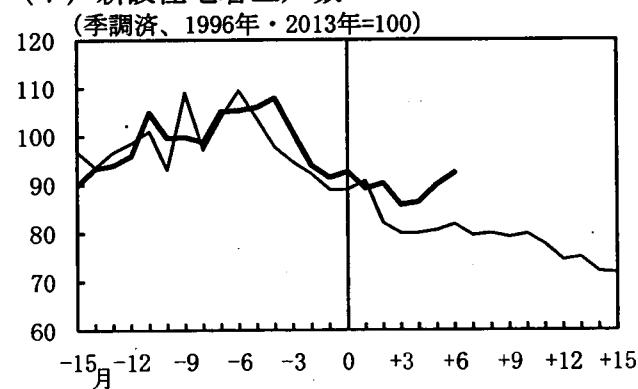
(5) 旅行取扱額（名目、除外外国人旅行）



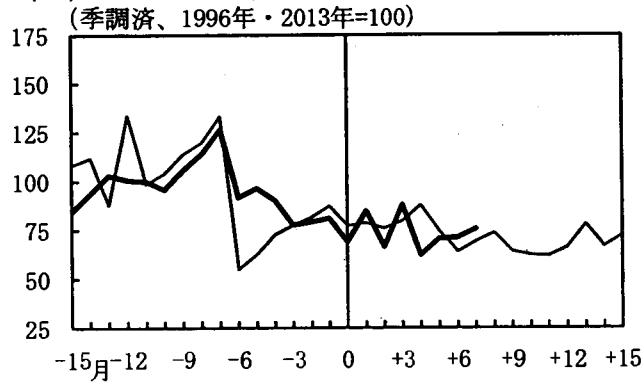
(6) 外食産業売上高（名目）



(7) 新設住宅着工戸数



(8) マンション販売（首都圏・近畿圏計）



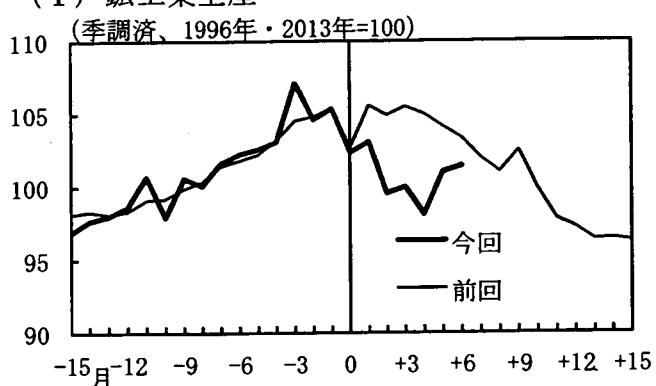
(注) 1. 0月は、消費税率引き上げ月（前回：1997/4月、今回：2014/4月）を示す。

2. (2)～(6)および(8)はX-12-ARIMAによる季節調整値。

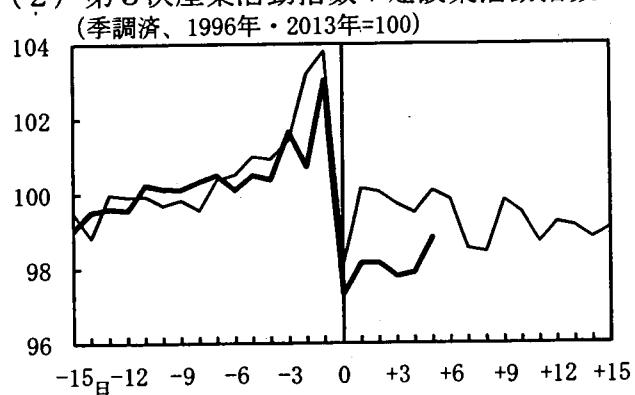
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、国土交通省「建築着工統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」等

消費税率引き上げ前後の月次指標の動き（2）

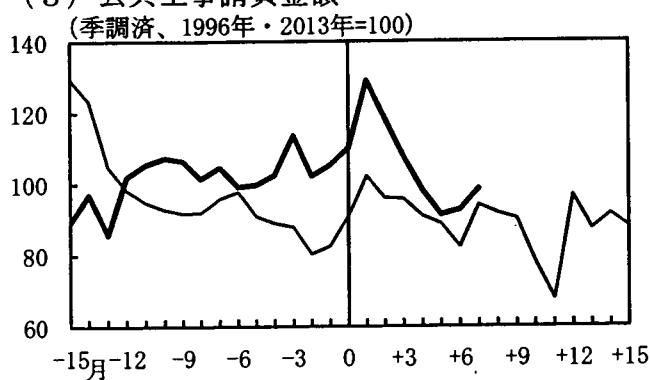
(1) 鉱工業生産



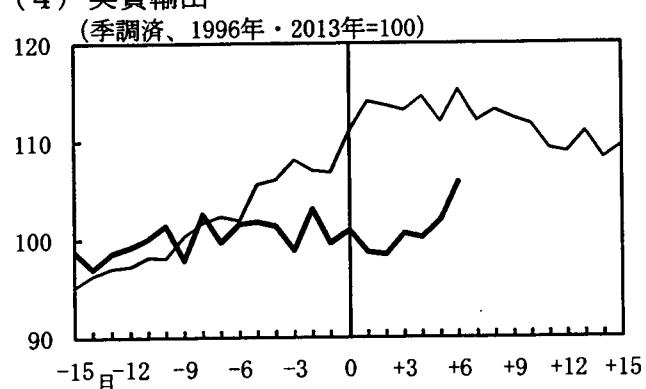
(2) 第3次産業活動指数+建設業活動指数



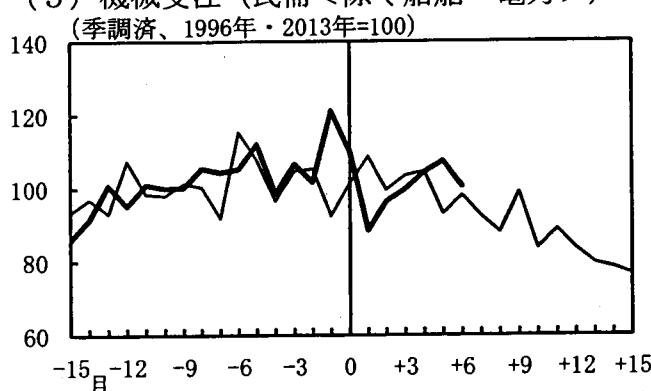
(3) 公共工事請負金額



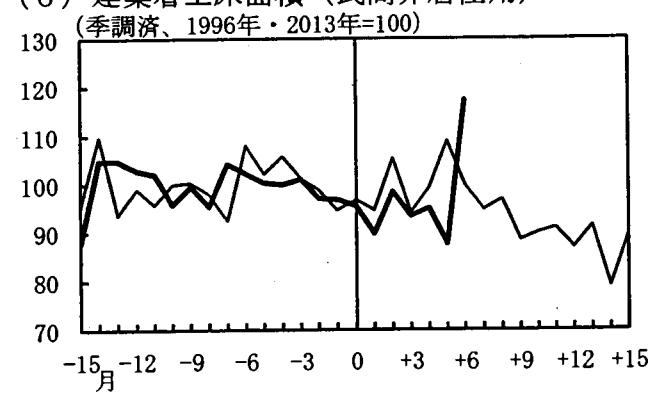
(4) 実質輸出



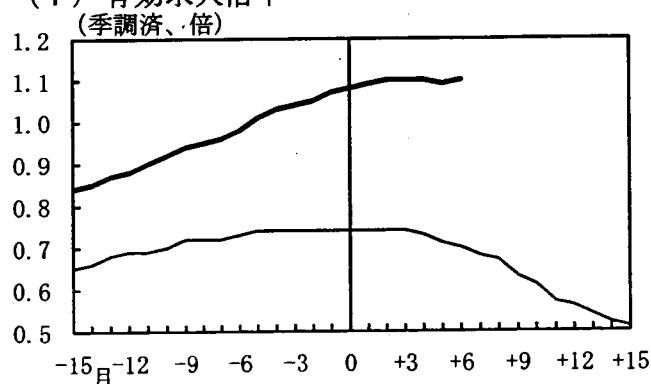
(5) 機械受注（民需<除く船舶・電力>）



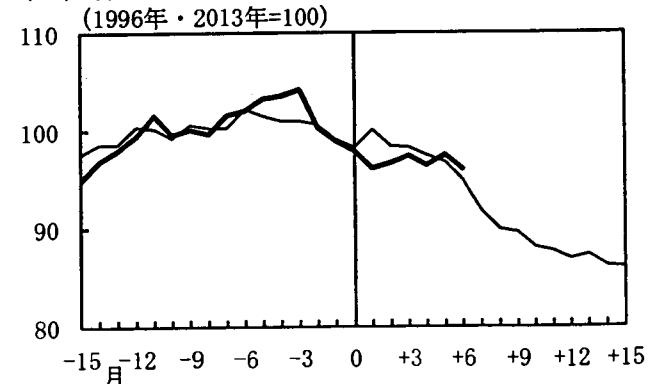
(6) 建築着工床面積（民間非居住用）



(7) 有効求人倍率



(8) 景気動向指数（C I）・先行指数



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

2. (3)～(4)および(6)はX-12-ARIMAによる季節調整値。

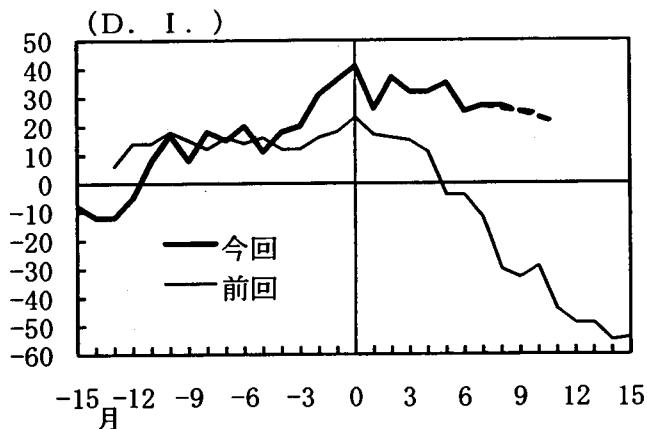
3. (5)の2004年度以前の計数は、内閣府による参考系列。

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

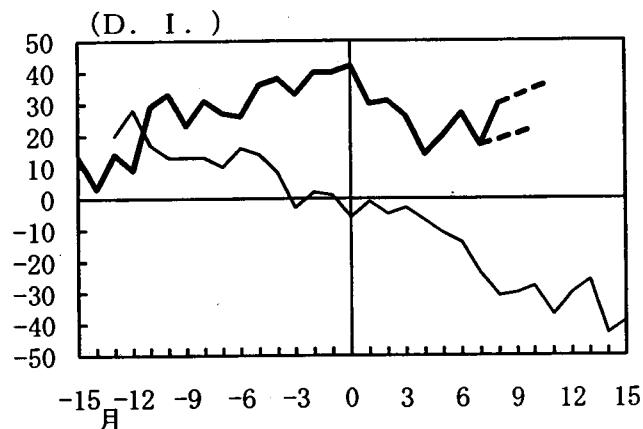
消費税率引き上げ前後のマインド指標の動き

(1) ロイター短観調査 (200社ベース)

①製造業

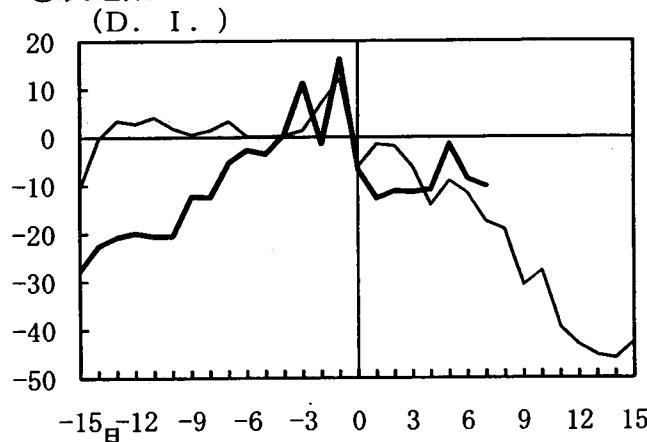


②非製造業

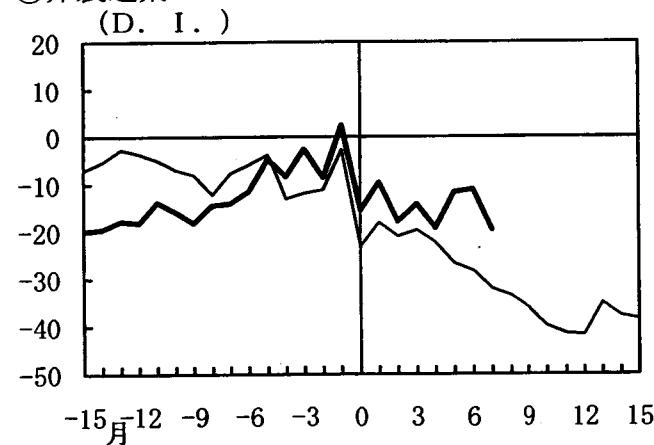


(2) 全国小企業月次動向調査

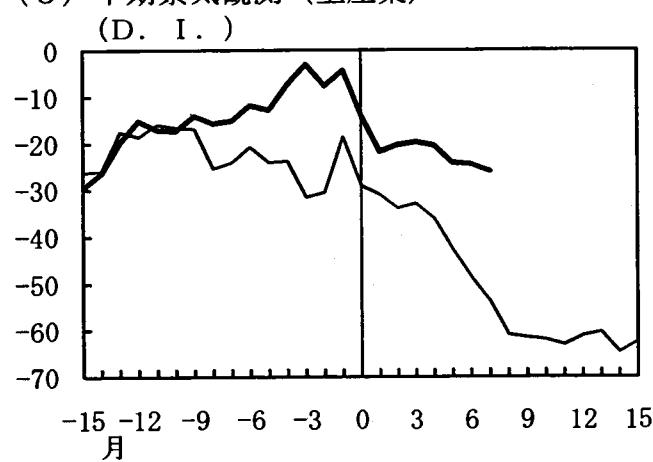
①製造業



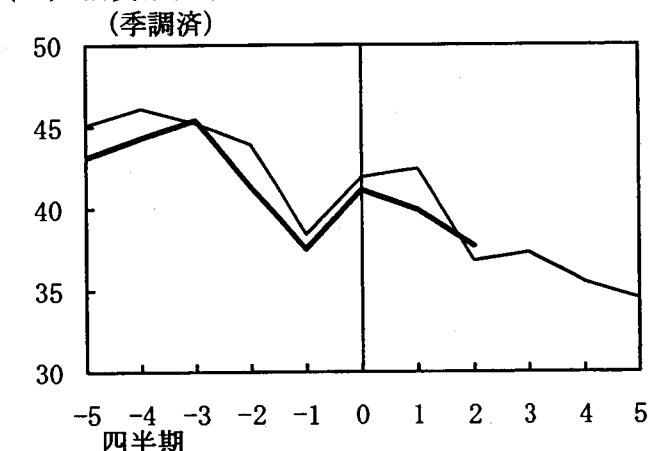
②非製造業



(3) 早期景気観測 (全産業)



(4) 消費動向調査 (季調済)



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

2. D. I. は、「良い」、「好転」または「増加」の割合から、「悪い」、「悪化」または「減少」の割合を引いたもの。
3. (1) は、データ継続性の観点から200社ベースの値を使用（図表16は、400社ベース）。
4. (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。なお、2四半期は、11月値を使用。

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

2014.12.18
調査統計局

「経済活動の現状評価」参考計表【追加】

(図表 1) 輸出入関連指標

(図表 2) 輸出入

(図表 3) 実質輸出の内訳

(図表 4) 米国向け輸出

(図表 5) EU・東アジア・その他地域向け輸出

(図表 6) 実質実効為替レート・海外経済

(図表 7) 実質輸入の内訳

(図表 1)

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	14/4~6月	7~9	10~12	14/9月	10	11
実質輸出	(0.4)	(-0.8) <-1.2>	(1.1) < 1.6>	(2.1) < 4.0>	(3.3) < 1.8>	(5.8) < 3.8>	(-1.7) <-1.7>
実質輸入	(3.8)	(1.1) <-6.9>	(-1.0) < 0.8>	(-3.1) < 0.6>	(2.1) < 4.2>	(-0.2) <-1.8>	(-6.0) < 0.3>
実質貿易収支	-48.1	-33.6 < 64.4>	-26.0 < 7.6>	7.2 < 33.2>	-39.2 <-24.1>	17.9 < 57.1>	-3.5 <-21.4>

(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2014/10~12月の指数水準は10~11月の値、前年比は10~11月の前年同期比、季調済前期比(差)は10~11月の7~9月対比。

<国際収支>

— 季調済金額、< >内は前期(月)差: 兆円

	2013年度	14/4~6月	7~9	10~12	14/8月	9	10
経常収支	0.83	0.69 < 2.07>	0.64 <-0.04>	2.84 < 2.20>	0.13 < 0.03>	0.41 < 0.28>	0.95 < 0.53>
貿易・サービス収支	-14.42	-2.92	-3.43	-2.38	-1.15	-1.07	-0.79
貿易収支	-10.97	-2.21	-2.54	-2.45	-0.89	-0.81	-0.82

(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2014/10~12月の季調済金額は10月の四半期換算値、季調済前期差は10月の四半期換算値の7~9月対比。

<数量指標>

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比: %

	2013年度	14/4~6月	7~9	10~12	14/9月	10	11
輸出数量	(0.6)	(-1.0) <-0.4>	(0.3) < 0.5>	(1.6) < 1.9>	(2.8) < 0.5>	(4.8) < 2.1>	(-1.7) <-1.1>
輸入数量	(2.4)	(0.5) <-6.3>	(-0.6) < 1.3>	(-4.3) <-0.5>	(3.0) < 4.1>	(-1.7) <-1.9>	(-6.9) <-1.1>

(注) 2014/10~12月の前年比は10~11月の前年同期比、季調済前期比は10~11月の7~9月対比。

<為替相場>

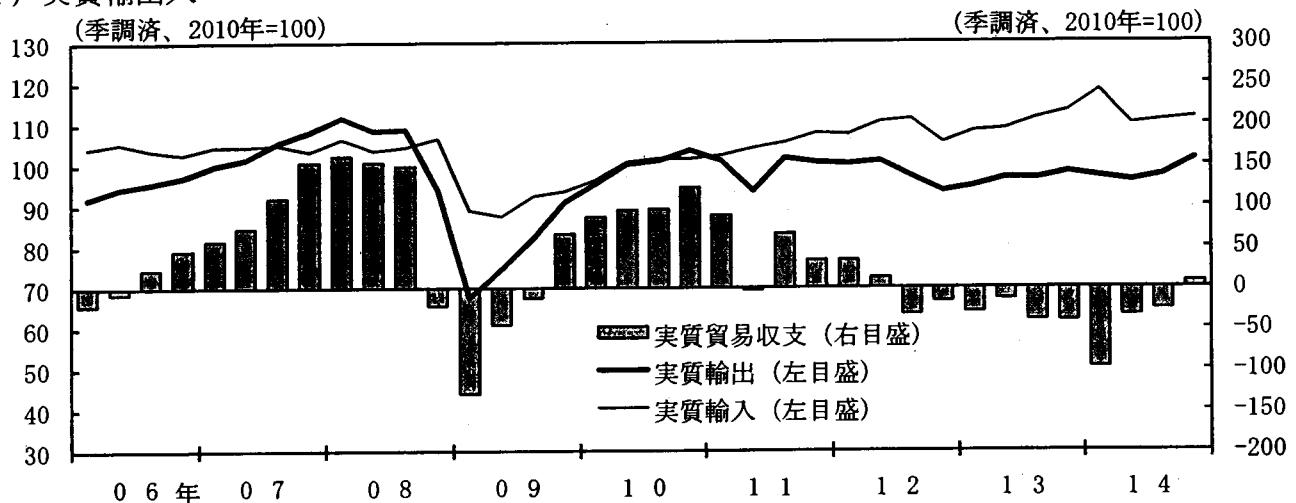
	2011年末	12	13	14/7月末	8	9	10	11
ドルー円	77.57	86.32	105.37	102.87	103.83	109.42	111.23	118.22
ユーロー円	100.38	114.38	144.97	137.80	136.74	138.80	139.80	147.05

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

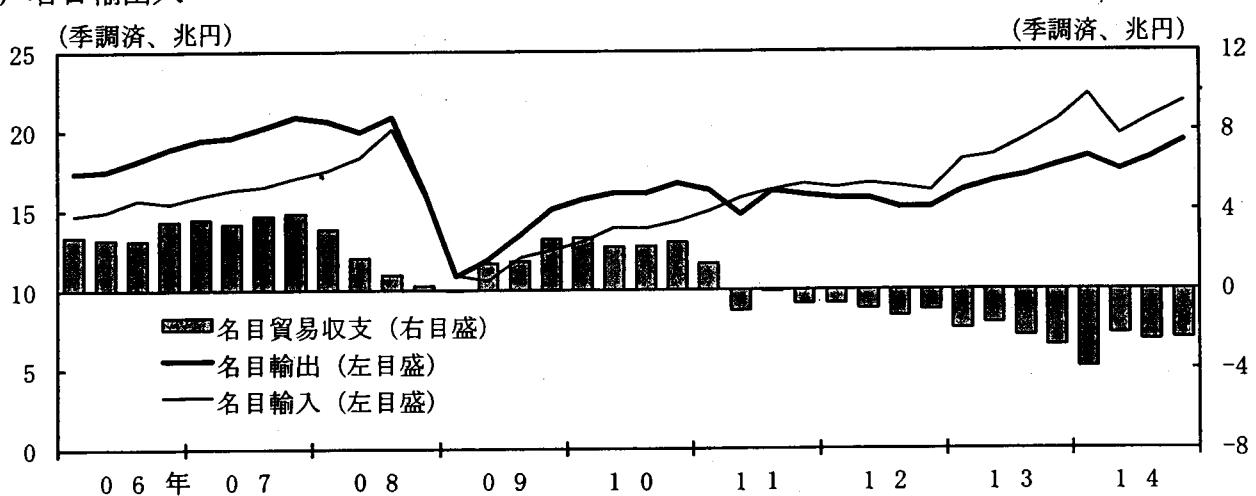
(図表 2)

輸出入

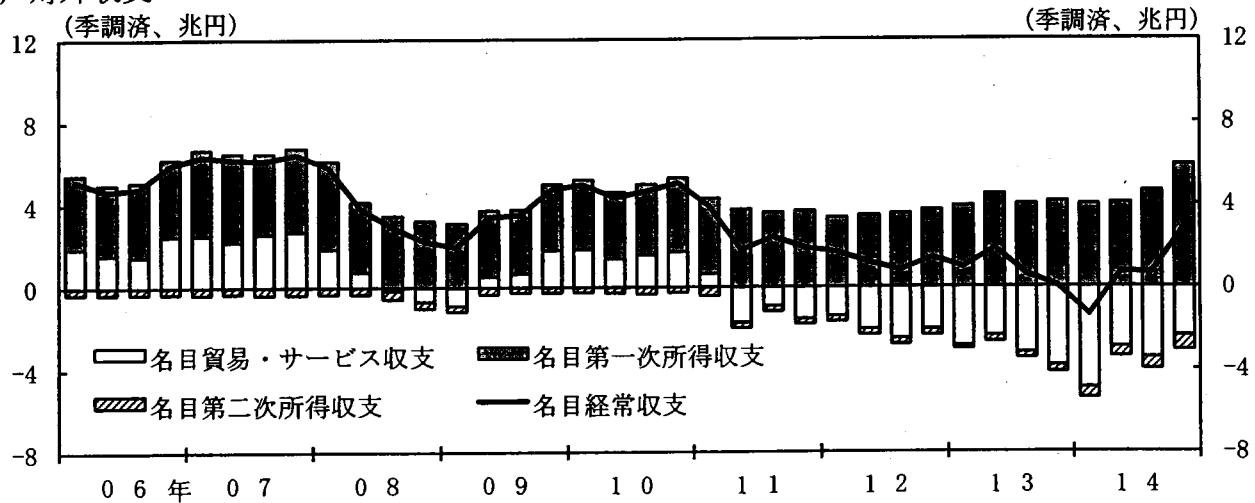
(1) 実質輸出入



(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。2014/4Qは、10~11月の値。
 3. (2)、(3) は国際収支ベース。2014/4Qは、10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」

(図表 3)

実質輸出の内訳

(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 4Q	2014 1Q	2Q	3Q	4Q	2014年 9月	10	11	2014年 9月	10	11
米国	<18.5>	13.0	2.8	-0.4	0.9	-2.3	-0.0	5.9		0.3	4.7	0.1
EU	<10.0>	-13.0	-3.6	2.2	0.6	0.5	-0.1	-4.2		-5.7	3.8	-7.4
東アジア	<50.9>	-2.6	-3.0	2.5	-1.5	-1.5	1.9	4.3		1.2	2.7	0.1
中国	<18.1>	-8.1	-1.7	5.7	-3.9	-0.7	1.2	3.2		-0.2	1.1	1.1
N I E s	<21.9>	-4.7	-1.0	1.1	1.0	-3.1	3.8	6.9		3.3	5.8	-1.3
韓国	<7.9>	-3.5	0.4	-3.1	0.4	-6.3	3.7	7.4		3.6	-1.7	11.3
台湾	<5.8>	-6.0	-1.5	4.8	0.5	-0.7	1.6	3.2		-4.9	10.8	-6.1
香港	<5.2>	-0.7	-1.4	-2.3	2.2	4.6	4.0	3.6		10.0	-2.7	5.8
シンガポール	<2.9>	-11.6	-2.8	10.6	4.0	-11.3	6.5	16.2		3.0	27.8	-21.5
ASEAN4	<10.9>	12.5	-8.5	-0.0	-2.1	0.3	-0.9	0.6		-0.5	-0.9	1.5
タイ	<5.0>	19.3	-9.3	-4.2	-1.9	0.5	0.9	0.2		-0.8	-3.2	4.5
その他	<20.6>	1.7	-5.0	-2.0	0.2	1.4	2.4	1.1		6.5	4.3	-9.3
実質輸出計		-1.0	-1.9	1.5	-1.0	-1.2	1.6	4.0		1.8	3.8	-1.7

- (注) 1. <>内は、2013年通関輸出額に占める各地域・国のウエイト。
 2. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2014/4Qは、10~11月の7~9月対比。

(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 4Q	2014 1Q	2Q	3Q	4Q	2014年 9月	10	11	2014年 9月	10	11
中間財	<21.1>	-0.7	1.2	-0.2	1.1	-1.9	-0.9	3.2		-0.6	3.1	-0.3
自動車関連	<23.9>	7.7	-1.4	-0.2	-4.6	-0.8	3.0	-1.9		3.5	-0.0	-4.4
情報関連	<10.6>	3.6	-7.5	1.9	-0.6	0.8	2.1	3.5		-1.1	1.5	3.2
資本財・部品	<27.5>	-4.0	-5.8	2.4	-1.8	0.0	2.4	4.9		2.7	6.0	-6.3
実質輸出計		-1.0	-1.9	1.5	-1.0	-1.2	1.6	4.0		1.8	3.8	-1.7

- (注) 1. <>内は、2013年通関輸出額に占める各財のウエイト。
 2. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、映像機器、音響機器、科学光学機器。
 3. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 4. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2014/4Qは、10~11月の7~9月対比。

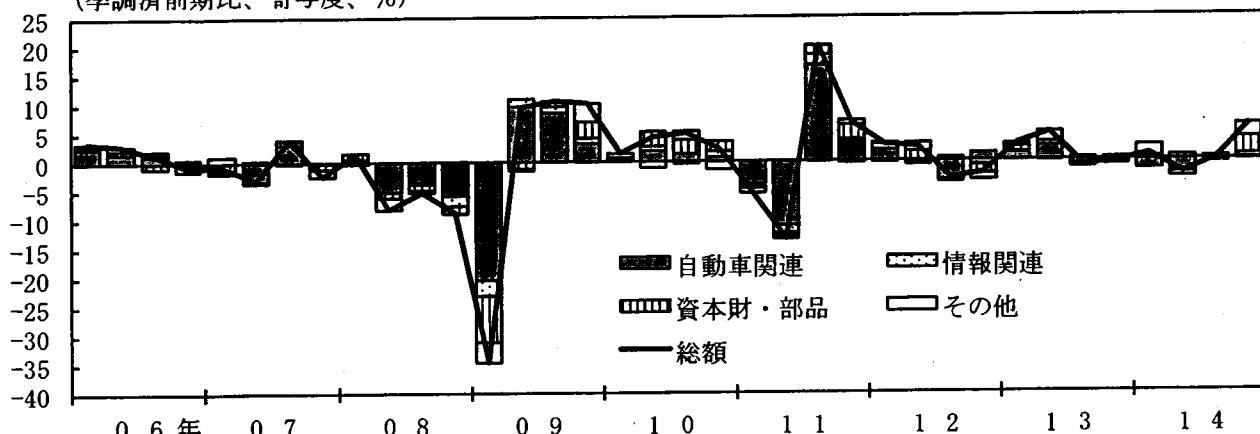
(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

(図表 4)

米国向け輸出

(1) 米国向け輸出の財別内訳

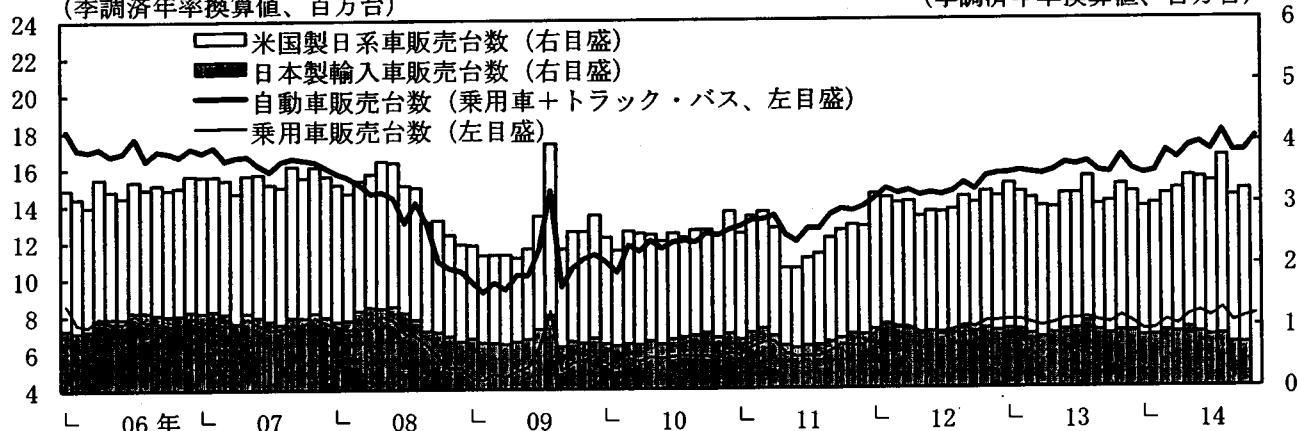
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) 米国の自動車販売台数

(季調済年率換算値、百万台)

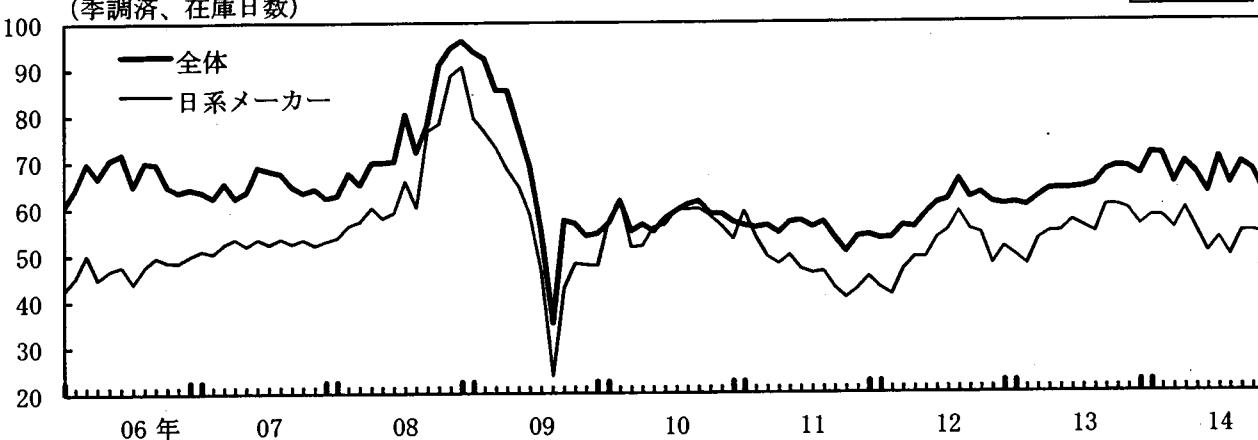
(季調済年率換算値、百万台)



(3) 米国の自動車在庫

(季調済、在庫日数)

転載不可



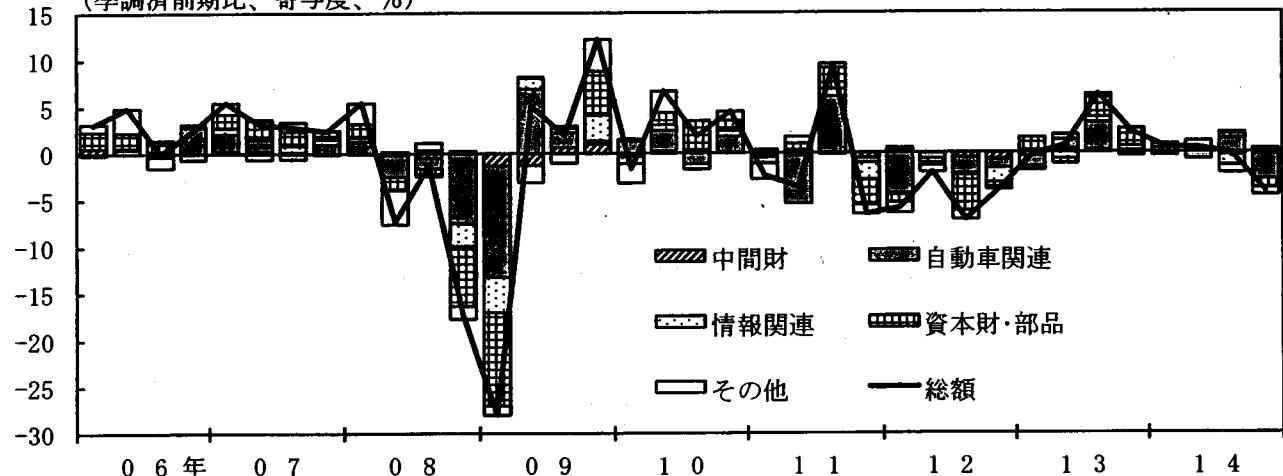
- (注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。2014/4Qは、10~11月の7~9月対比。
2. (2) において、ミニバンやSUVはトラックに含まれる。米国製日系車販売台数および日本製輸入車販売台数は乗用車のみ。X-12-ARIMAによる季節調整値。
3. (3) の在庫日数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
在庫日数=当月末時点での在庫/当月の1日平均販売台数。

(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.

EU・東アジア・その他地域向け輸出

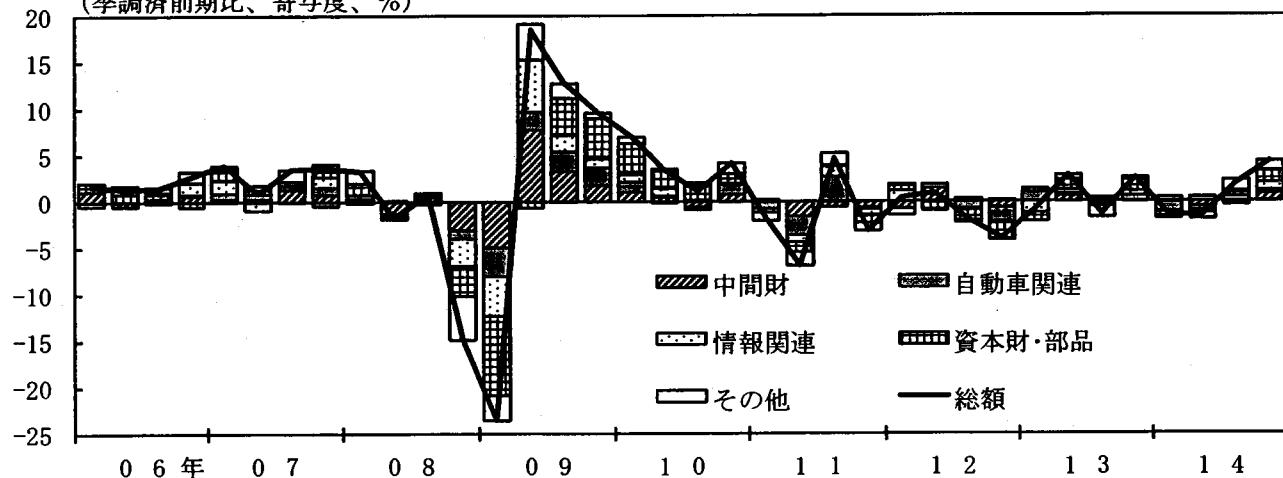
(1) EU向け輸出(実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



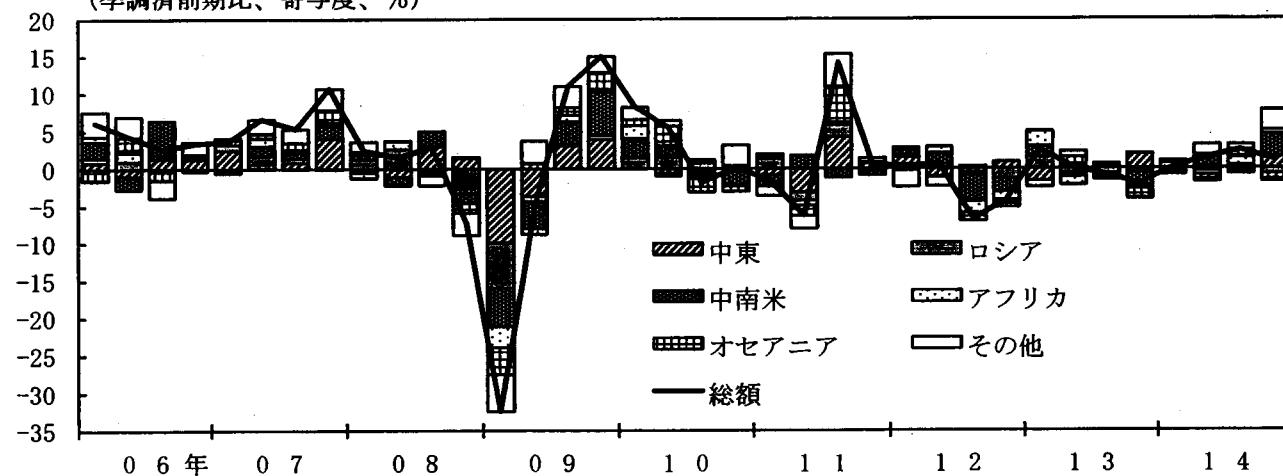
(2) 東アジア向け輸出(実質、財別)

(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、%)



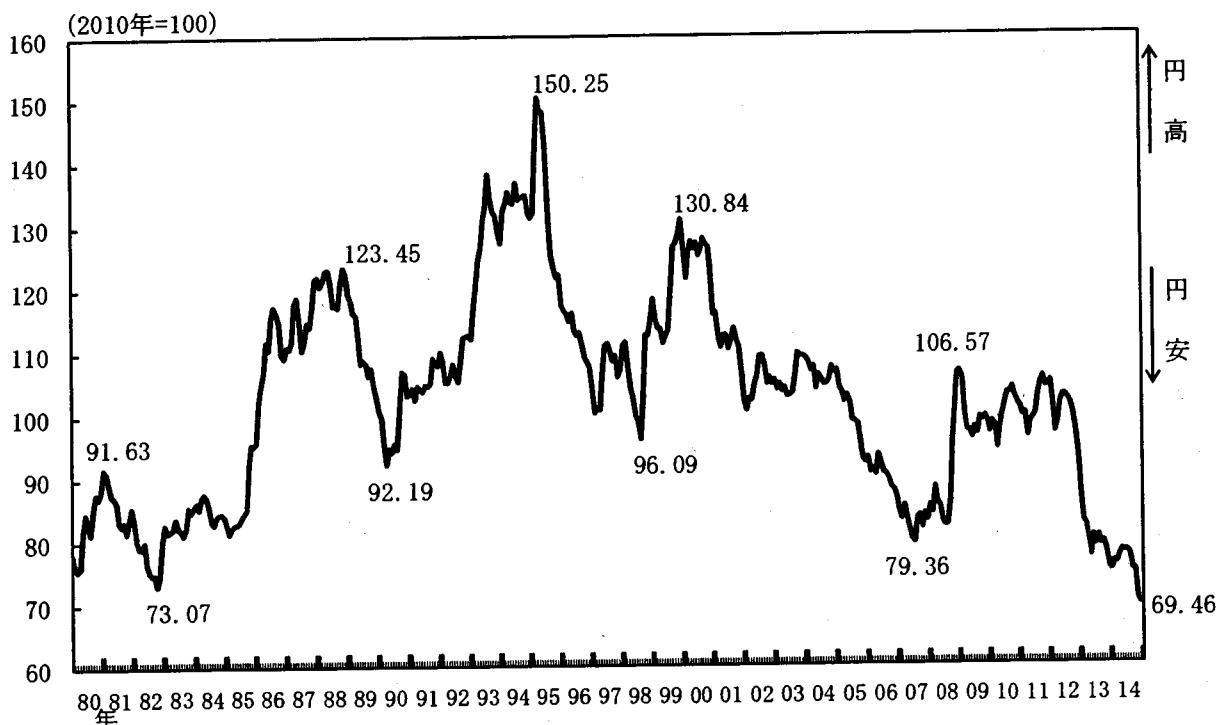
- (注) 1. 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。2014/4Qは、10~11月の7~9月対比。
 2. (2) の東アジアは、中国、N I E s、A S E A N 4 の足し上げ。N I E s は韓国、台湾、香港、シンガポール。A S E A N 4 はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。
 3. (3) の地域別季調済計数は、その他地域全体の季節要素を用いて計算している。
 また、2014/4Qの地域別内訳は10月の値、総額は10~11月の値を使用。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

(図表 6)

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. 2014/12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。

なお、2014/12月は16日までの平均値。

(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 4Q	2014年 1Q	2Q	3Q
米 国	1.6	2.3	2.2	3.5	-2.1	4.6	3.9
E U	1.7	-0.4	0.0	1.5	1.6	0.9	1.2
ド イ ツ	3.6	0.4	0.1	1.8	3.1	-0.3	0.3
フ ラ ン ス	2.1	0.4	0.4	0.8	0.1	-0.4	1.1
英 国	1.6	0.7	1.7	2.5	3.0	3.7	2.8
東 ア ジ ア	5.9	5.0	4.9	5.7	2.8	4.7	5.4
中 国	9.3	7.7	7.7	7.0	6.1	8.2	7.8
N I E s	4.3	2.1	2.9	5.1	2.2	1.5	4.1
A S E A N 4	3.0	6.3	4.4	4.8	-1.7	5.6	4.0
主要国・地域計	4.5	3.7	3.7	4.7	1.5	4.2	4.5

(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。E Uの計数は、欧州委員会による公表値。

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

主要国・地域計：米国、E U、東アジア

東アジア：中国、N I E s、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

	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
	暦年 2012年	2013年	2013年 4Q	2014 1Q	2Q	3Q	4Q	2014年 9月	10	11
米国 <8.4>	3.8	-2.1	-0.2	5.7	-7.1	6.8	-1.6	-8.8	3.9	-1.2
EU <9.4>	4.0	0.8	-0.2	5.4	-5.0	-1.2	-0.5	7.6	-1.3	-6.2
東アジア <40.8>	3.9	2.5	3.1	5.3	-8.7	-0.8	5.1	6.9	-2.1	3.4
中国 <21.7>	5.0	5.4	3.0	5.8	-9.2	-0.7	7.1	13.0	-2.9	-0.0
N I E s <8.2>	5.0	-0.4	0.9	5.6	-8.2	1.5	-1.6	-0.3	-2.7	1.3
韓国 <4.3>	4.3	-4.8	1.3	2.0	-6.8	-1.2	-1.1	-1.6	-3.1	6.2
台湾 <2.8>	7.2	8.0	-0.1	8.4	-8.8	3.0	-0.4	2.3	-3.1	0.6
香港 <0.2>	-2.5	9.2	1.9	0.5	9.3	1.6	-23.3	2.5	-19.8	-25.9
シンガポール <0.9>	3.0	-7.0	0.3	13.8	-10.6	0.6	-2.5	-7.4	12.7	-12.5
ASEAN 4 <10.8>	0.5	-1.2	5.4	3.9	-7.7	-3.0	6.4	-1.1	0.4	14.3
タイ <2.6>	-0.9	1.5	3.3	7.1	-8.4	-0.3	-1.1	-1.6	-7.5	11.4
その他 <41.4>	4.7	0.2	-0.5	4.6	-6.0	1.7	-4.2	0.1	-2.5	-1.0
実質輸入計	4.2	0.9	1.6	4.5	-6.9	0.8	0.6	4.2	-1.8	0.3

(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. ASEAN 4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。

3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2014/4Qは、10~11月の7~9月対比。

(2) 財別

	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
	暦年 2012年	2013年	2013年 4Q	2014 1Q	2Q	3Q	4Q	2014年 9月	10	11
素原料 <40.4>	4.5	-2.1	-0.7	5.0	-7.0	1.4	-3.5	-1.7	-2.2	1.6
中間財 <12.9>	-2.7	-2.7	0.9	5.2	-2.6	-1.2	-1.6	-2.0	0.6	-1.7
食料品 <8.0>	-0.7	-3.3	0.7	-1.3	-2.2	3.6	-3.2	-0.6	-0.1	-5.2
消費財 <7.9>	4.5	4.1	1.1	2.2	-8.8	2.7	2.4	-1.5	3.0	-1.8
情報関連 <12.6>	9.0	12.8	4.6	7.0	-12.6	-1.2	15.5	20.0	-0.1	1.8
資本財・部品 <11.4>	10.4	4.7	2.5	7.1	-8.2	3.8	-1.2	3.6	-3.9	3.0
うち除く航空機 <10.5>	7.0	5.3	2.6	8.4	-6.6	1.3	-1.4	2.8	-2.8	0.4
実質輸入計	4.2	0.9	1.6	4.5	-6.9	0.8	0.6	4.2	-1.8	0.3

(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、IC等電子部品、音響映像機器、科学光学機器。

5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。

6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2014/4Qは、10~11月の7~9月対比。

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>

2014.12.15
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3割台半ばの伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%台後半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、良好である。この間、マネーストックの前年比は、3%台半ば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。前月と比べ、長期金利は低下している。この間、円の対ドル相場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、やや長い目でみれば、全体として上昇しているとみられる。

10月末以降の動きについては、①「量的・質的金融緩和」の拡大、②原油価格の低下、③（年限によっては）消費税率引き上げの延期表明、がそれぞれインフレ予想に影響を与えたとみられる。日次の動きが把握できる新物価連動国債のB E I (Break Even Inflation rate) をみると、「量的・質的金融緩和」の拡大を決定した10月末以降、原油価格の低下を背景に世界的に予想インフレ率が低下する中でも、日本の予想インフレ率は上昇した。しかし、原油価格の低下が続くもとで、11月下旬以降は、日本の予想インフレ率も低下に転じ、このところは、10月末と同じ程度の水準となっている。

短期的なインフレ予想については、家計のインフレ予想は上昇している。エコノミストのインフレ予想は先行き1年程度が小幅の低下、1～2年先が幾分上昇となっている。市場参加者のインフレ予想は幾分低下している。マーケットの指標は概ね横ばいとなっている。

- 消費動向調査をみると、家計による1年後の予想インフレ率は、上昇している（9月+2.93%→10月+3.01%→11月+3.10%、図表1下段）。
- E S P フォーキャスト調査をみると、エコノミストによる予想インフレ率（消費税率引き上げの影響を除いたベース）は、2014年度および2015年度は小幅に低下しており、2016年度は幾分上昇している（図表3上段右）。
- 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予想インフレ率は、「今後1年間」、「1年先から2年後までの1年間」とともに、幾分低下している（「今後1年間」：9月+2.33%→10月+2.18%→11月+1.91%、「1年先から2年後までの1年間」：9月+1.87%→10月+1.74%→11月+1.43%、図表4上段）。これには、原油価格の低下が続いていること、また、来年予定されていた消費税率引き上げの延期が表明されたことなどが影響していると考えられる。
- 短期のインフレーション・スワップ・レートは、概ね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、エコノミストのインフレ予想は横ばいとなっている。市場参加者のインフレ予想は幾分上昇している。マーケットの指標

は概ね横ばいないし低下となっている。

- E S P フォーキャスト調査をみると、エコノミストによる予想インフレ率（消費税率引き上げの影響を除いたベース）は、「2年度後から6年度後」および「7年度後から11年度後」とともに、横ばいとなっている（「2年度後から6年度後」：2013年12月+1.2%→2014年6月+1.4%→12月+1.4%、「7年度後から11年度後」：2013年12月+1.4%→2014年6月+1.5%→12月+1.5%、図表3下段右）。
- 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、幾分上昇している（9月+1.46%→10月+1.39%→11月+1.50%、図表4上段）。これには、消費税率引き上げの2017年4月への延期が表明されたことなどが影響していると考えられる。
- 中長期のインフレーション・スワップ・レートは、5年物、5年先5年ともに概ね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、原油価格の低下が続いていることなどから、低下している（図表4中下段）。

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、C P I 上昇率を差し引いた実質ベースで、潜在成長率（均衡利子率の代理変数）と比較してみると、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、生産関数アプローチを用いて計算すると、幾分緩和的な水準にある（図表5、6）。

- 上記のどちらの指標でみても、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8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8下段）。
- C P 発行金利、C P 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7、9中段）。

- C P 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 7、9 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。
- 企業の平均支払い金利は、R O A を下回った状態にある（図表 10）。

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%程度のプラスとなっている（9月+1.0%→10月+1.0%→11月+1.1%、図表 12 上段）。

- 民間銀行貸出残高（都銀等・地銀・地銀Ⅱ）の前年比は、2%台後半のプラスとなっている（9月+2.4%→10月+2.4%→11月+2.8%、図表 12 下段）。
- 業態別の前年比をみると、都銀等は、企業買収関連や決算資金の貸出などが増加したほか、為替円安により外貨貸出の円建てでの金額が増加したこともある、伸び率が大きく拡大している（9月+1.2%→10月+1.3%→11月+2.0%）。地銀・地銀Ⅱは、不動産向けや医療・介護向けの貸出が増加したことなどから、伸び率が小幅に拡大している（9月+3.5%→10月+3.6%→11月+3.7%）。
- 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。
- 10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、大企業向けは伸び率が拡大している一方、中小企業向けは、このところ伸び率が横ばい圏内で推移している（大企業：8月+2.7%→9月+2.5%→10月+3.3%、中小企業：8月+1.8%→9月+2.1%→10月+2.1%、図表 13 中段左）。資金使途別の前年比をみると、運転資金向けは伸び率が横ばい圏内で推移している一方、設備資金向けは伸び率が拡大傾向にある（運転資金向け：8月+1.8%→9月+1.7%→10月+2.1%、設備資金向け：8月+3.1%→9月+3.6%→10月+3.7%、図

表 13 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(9月▲0.7%→10月▲1.1%→11月▲0.4%、図表 14 上段)。内訳をみると、CP残高の前年比はプラス幅が拡大している一方、社債残高の前年比はマイナスが続いている。
—— 社債の発行環境は、良好な状態が続いている(図表 14 下段)。なお、11月の社債発行額は、3,880 億円と、前年同月および過去 10 年間の 11 月平均を下回る水準となった(2013 年 11 月 : 4,695 億円、2004~2013 年の 11 月平均 : 5,626 億円)。

11月と12月入り後の社債発行銘柄

11月 ・12月	AAA 格	東海旅客鉄道
	AA 格	東日本高速道路、西日本高速道路、積水ハウス、森ビルズリート投資法人、日本プロロジスリート投資法人、日本プライムリアルティ投資法人、西日本旅客鉄道、中部電力、九州電力、凸版印刷、オリックス不動産投資法人
	A 格	北陸電力、東京センチュリーリース、野村不動産オフィスファンド投資法人、オリックス、日本電気硝子、日産フィナンシャルサービス、清水建設、興銀リース、北海道電力、ポケットカード、IHI、センコー、ジャックス、JXホールディングス、四国電力、丸紅、住友不動産、DOWAホールディングス、ジャパン・ホテル・リート投資法人、三井製糖、三井金属鉱業
	BBB 格	神奈川中央交通、SBI ホールディングス、ソフトバンク、三井造船

(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。12月は 11 日まで。

11月のエクイティファイナンス(銀行発行分を除く)は、株式による調達、転換社債の発行とともに低めの水準。J-REIT 資本調達は相応の水準となった(図表 15)。

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、良好である(図表 16、17)。

- 企業からみた金融機関の貸出態度について、短観をみると、大企業はごく小幅ながら「緩い」超幅の拡大が続いている（6月+23→9月+24→12月+25）。中小企業は「緩い」超幅が横ばいとなっている（6月+11→9月+12→12月+12）。

日本公庫調査をみると、中小企業（11月）は、「緩和」超幅が前月対比で縮小したが、引き続き、大幅な「緩和」超で推移している。

- 企業の資金繰りについて、短観をみると、大企業は「楽である」超幅がごく小幅に縮小している（6月+21→9月+20→12月+19）。中小企業は「楽である」超幅が横ばいとなっている（6月+3→9月+2→12月+2）。「楽である」超幅を全規模でみると、+9と、引き続き、2007年頃を超える水準となっている。

日本公庫調査をみると、中小企業（11月）は、「余裕」超幅が幾分拡大している。商工中金調査をみると、中小企業（11月）は、「悪化」超幅が幾分縮小している。

6. 企業倒産

11月の倒産件数は、736件と引き続き低水準で推移している（前年比：9月+0.9%→10月▲16.6%→11月▲14.6%、図表18）。

- 11月の円安関連倒産は21件と、昨年の平均12件と比べれば増加しているものの、全倒産件数に占める割合はごくわずかである。
- 11月の負債総額は、前年を下回っている。

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3割台半ばの伸びとなっている（平残前年比：9月+35.3%→10月+36.9%→11月+36.7%、図表19）。

- 11月のマネタリーベース（末残）の水準は、263兆円となった（9月253兆円→10月260兆円→11月263兆円、図表20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20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%台半ばの伸

びとなっている（9月+3.1%→10月+3.2%→11月+3.6%、図表20下段）。

—— 11月のマネーストックの前年比のプラス幅が、前月からやや大きめに拡大した背景としては、①銀行貸出の増加などにより民間資金調達のプラス寄与が拡大したこと、②経常収支が改善したこと、③為替円安により外貨預金の円建てでの金額が増加したこと、などがある。

地価の動きを、市街地価格指数の前年比でみると、全国では、下落幅は縮小しているものの下落が続いている一方、東京圏では、上昇幅が拡大している（全国：2013年9月▲2.1%→2014年3月▲1.7%→9月▲1.2%、東京圏：2013年9月0.0%→2014年3月+0.6%→9月+0.7%、図表22下段）。また、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、9月も前年比プラスが続いている（7月+6.9%→8月+7.4%→9月+7.3%、図表22下段）。

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>

2014.12.15
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）

3. 資金調達コスト

- (図表7) 資金調達コスト関連指標
- (図表8) 総資金調達コスト・貸出金利
- (図表9) 貸出・CP・社債のスプレッド
- (図表10) 企業の資金調達コストと収益性

4. 資金調達量

- (図表11) 資金調達量関連指標
- (図表12) 民間部門総資金調達
- (図表13) 民間銀行貸出の内訳
- (図表14) CP・社債発行残高
- (図表15) エクイティファイナンス

5. アベイラビリティー

- (図表16) 企業金融関連指標
- (図表17) 金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

6. 企業倒産

- (図表18) 企業倒産

7. その他の金融指標

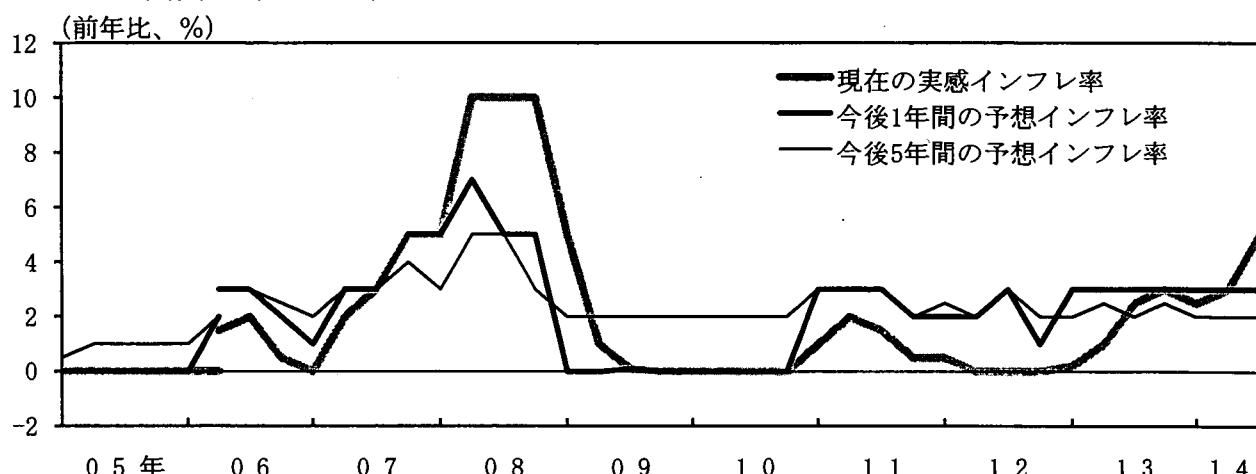
- (図表19) マネー関連指標
- (図表20) マネタリーベースとマネーストック
- (図表21) M2のバランスシート分解
- (図表22) 資産価格
- (図表23) ファイナンシャル・インバランス関連指標

(図表 1)

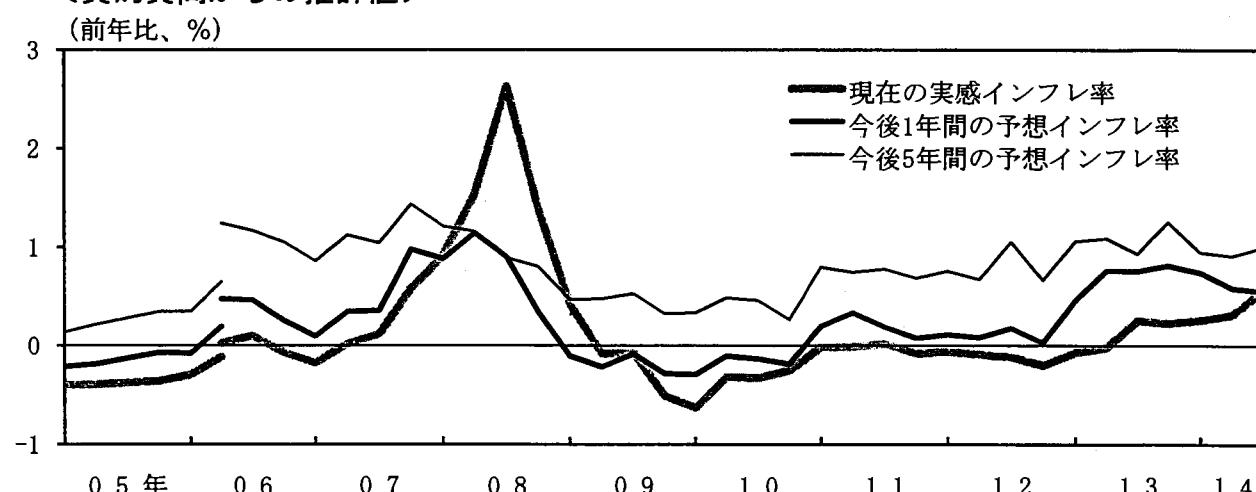
家計のインフレ予想

(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>

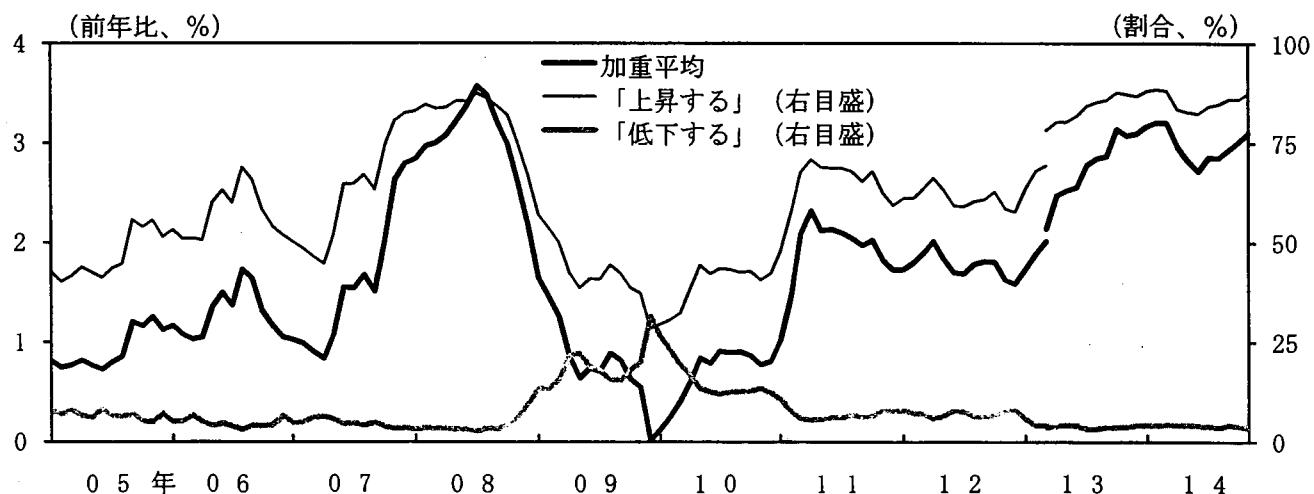


<質的質問からの推計値>



- (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）>

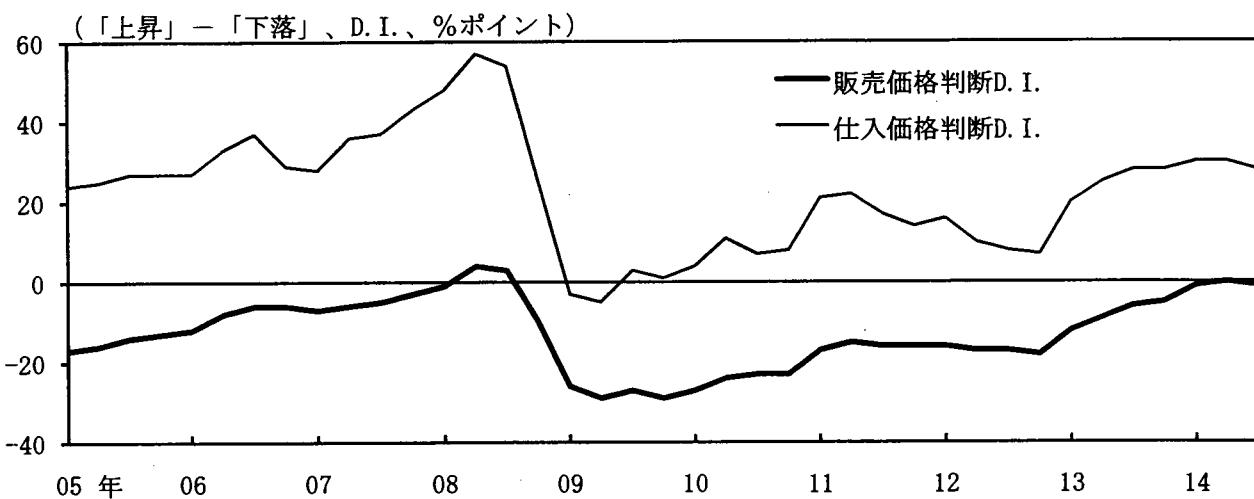


- (注) 1. 加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%～-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「+2%未満上昇」は+1%、「+2%～+5%上昇」は+3.5%、「+5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したものの。
 2. 13/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。なお、調査方法変更後の13/3月は試験調査による参考値。

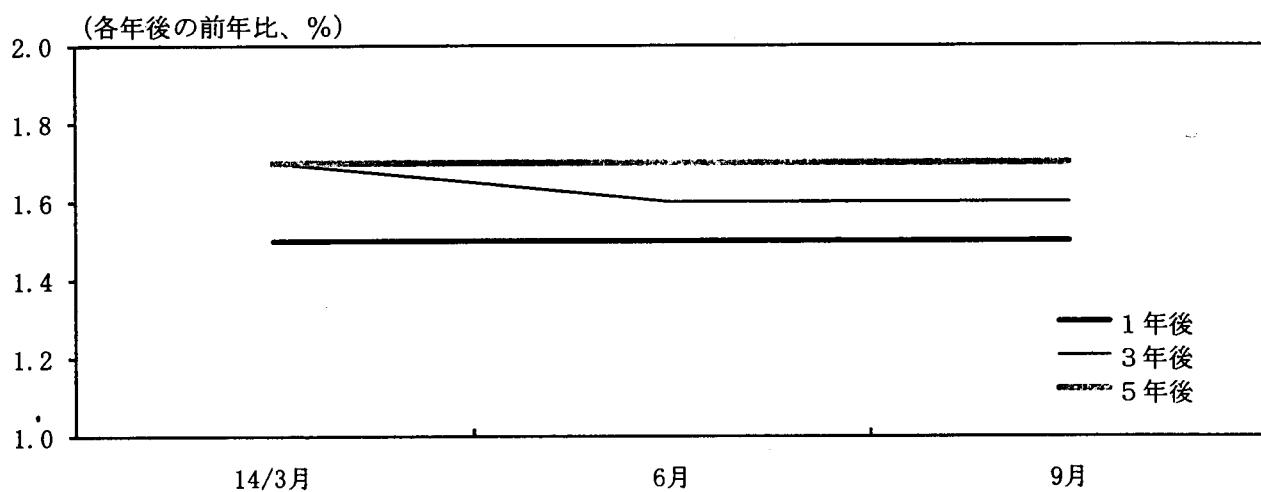
(図表2)

企業のインフレ予想（短観）

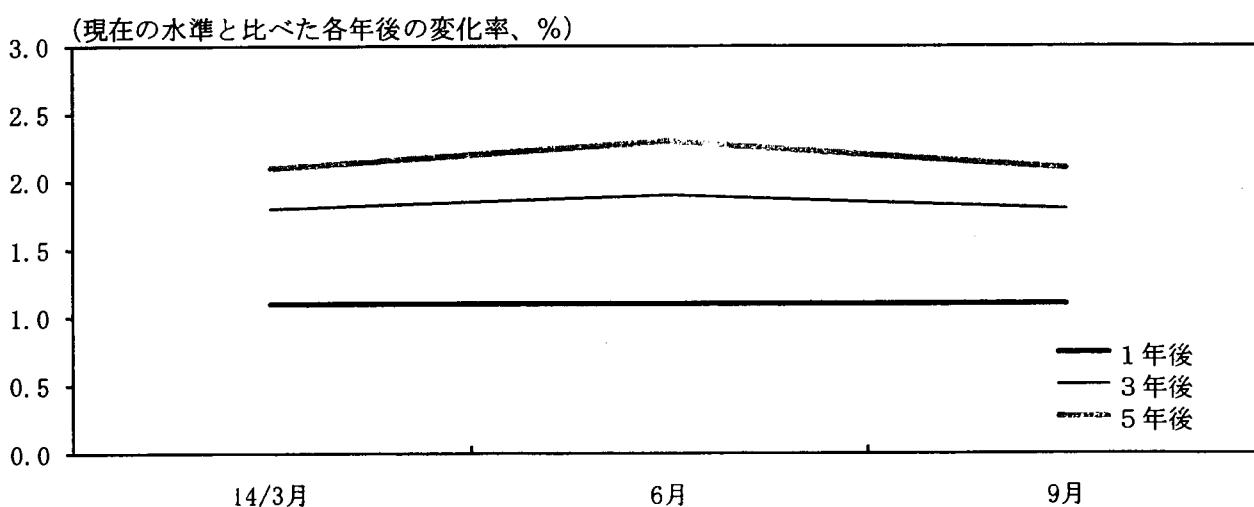
(1) 企業の価格判断



(2) 物価全般の見通し（平均値）



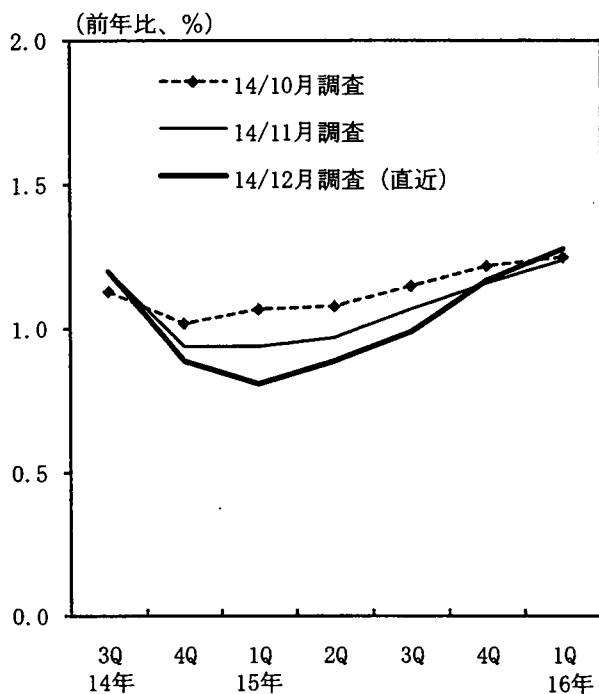
(3) 販売価格の見通し（平均値）



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

(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>

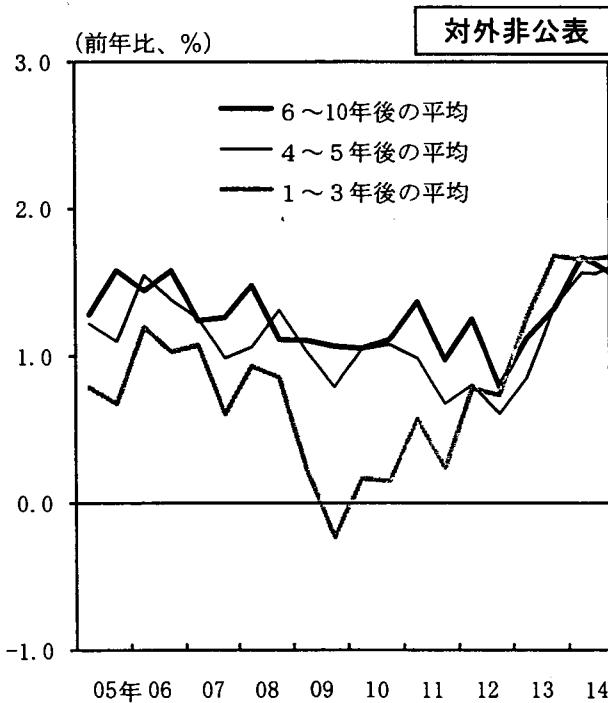
(注) 1. 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。(2)、(4)も同じ。
2. 消費税率引き上げの影響を除くベース。

(2) E S P フォーキャスト調査
<年度>

	2014年度 (%)	2015年度 (%)	2016年度 (%)
14/7月調査	3.12 <1.11>	1.79 <1.12>	2.01 <1.30>
8月調査	3.15 <1.14>	1.82 <1.16>	2.00 <1.29>
9月調査	3.17 <1.17>	1.82 <1.16>	1.94 <1.28>
10月調査	3.17 <1.16>	1.83 <1.18>	1.94 <1.27>
11月調査	3.11 <1.10>	1.77 <1.11>	1.92 <1.27>
12月調査	3.05 <1.05>	1.10 <1.09>	1.36

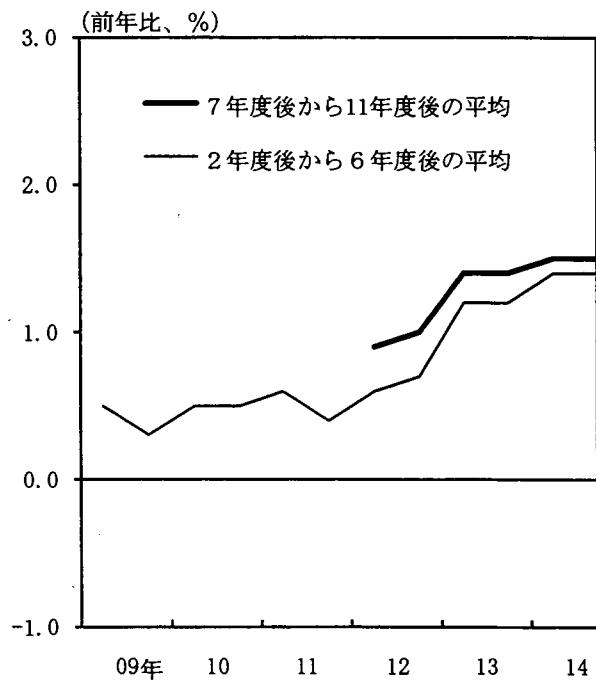
(注) <>内は消費税率引き上げの影響を除くベース。

(3) コンセンサス・フォーキャスト



(注) 調査時点は毎年1、4、7、10月。
ただし、14/4月以前については毎年4、10月。

(4) E S P フォーキャスト長期予想

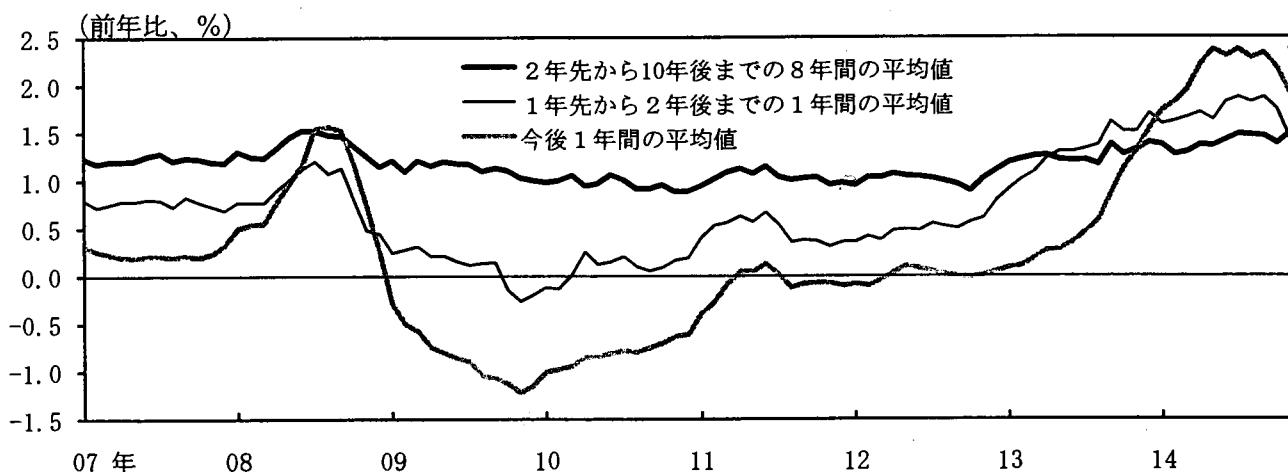


(注) 1. 調査時点は毎年6、12月。
2. 消費税率引き上げの影響を除くベース。

(図表4)

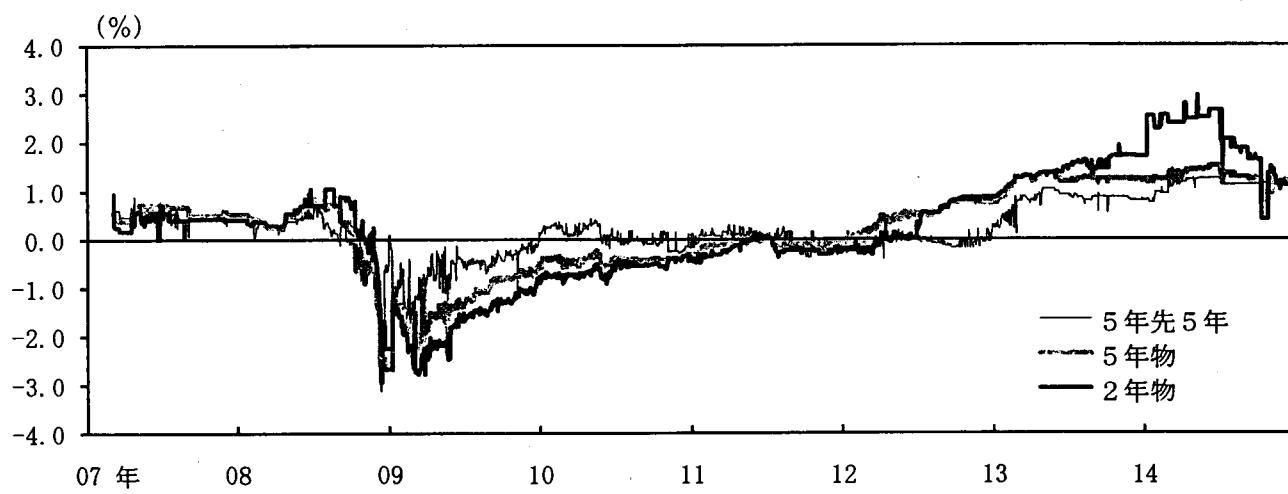
市場のインフレ予想

(1) QUICK月次調査(債券)



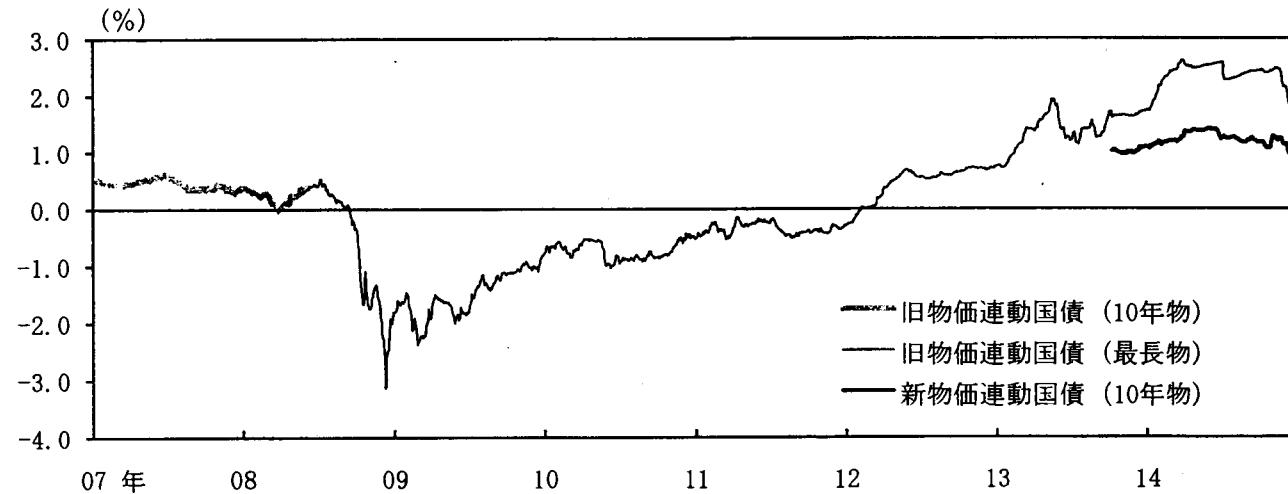
(注) 証券会社および機関投資家の債券担当者約150名の予想の平均をもとに算出。2013/9月調査から、消費税率引き上げの影響を含む計数を回答するよう質問項目に明記。

(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

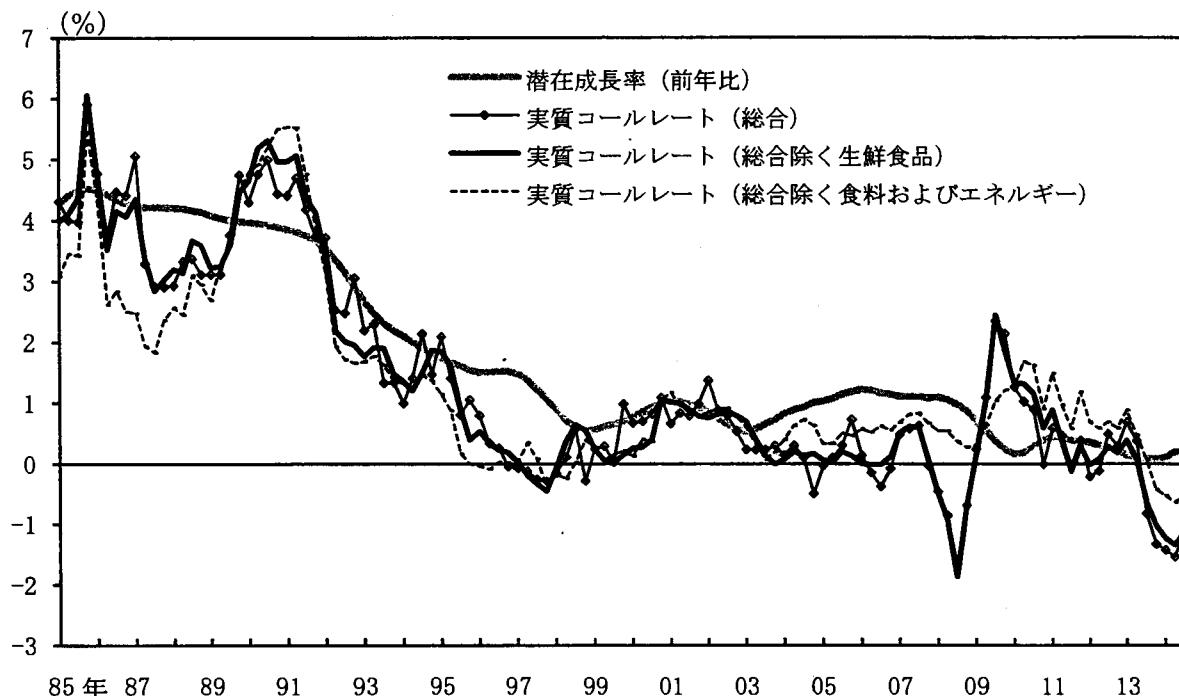


(注) BEIは、固定利付国債利回り - 物価連動国債利回り。物価連動国債のうち、2013/10月以降に発行されたものを新物価連動国債、それ以外を旧物価連動国債と呼称。旧物価連動国債の最長物は、16回債（2018/6月償還の銘柄）の利回りを用いて算出。

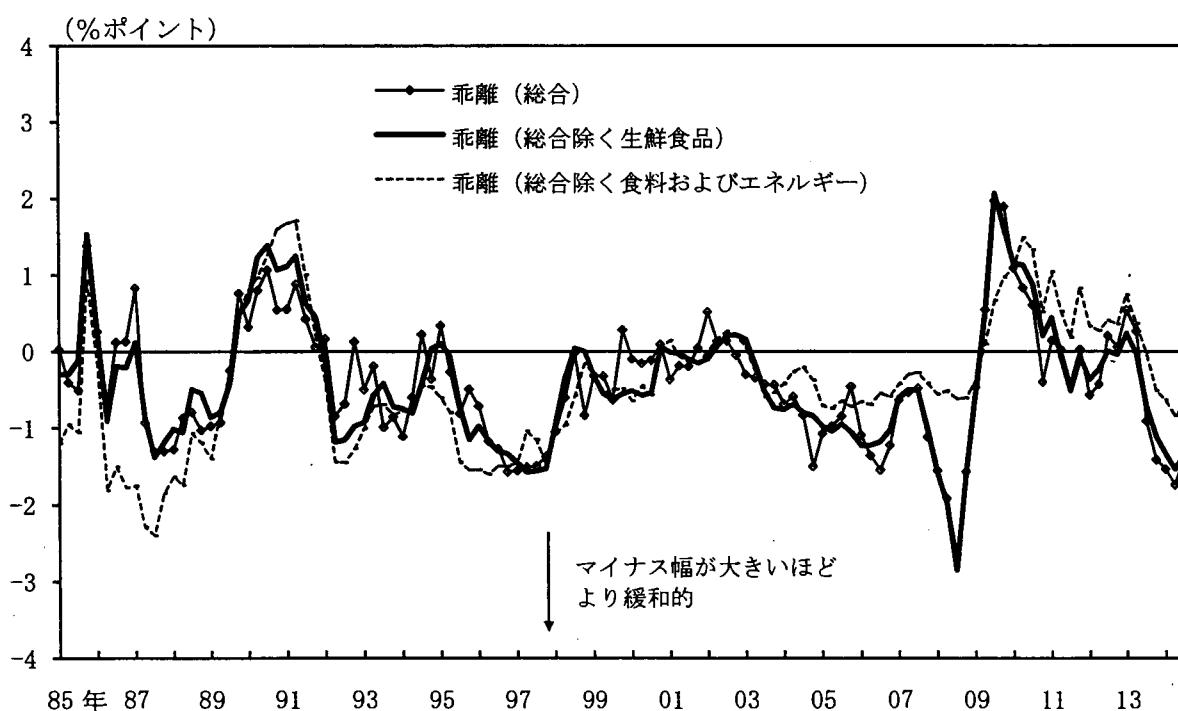
短期金利と実体経済（1）

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

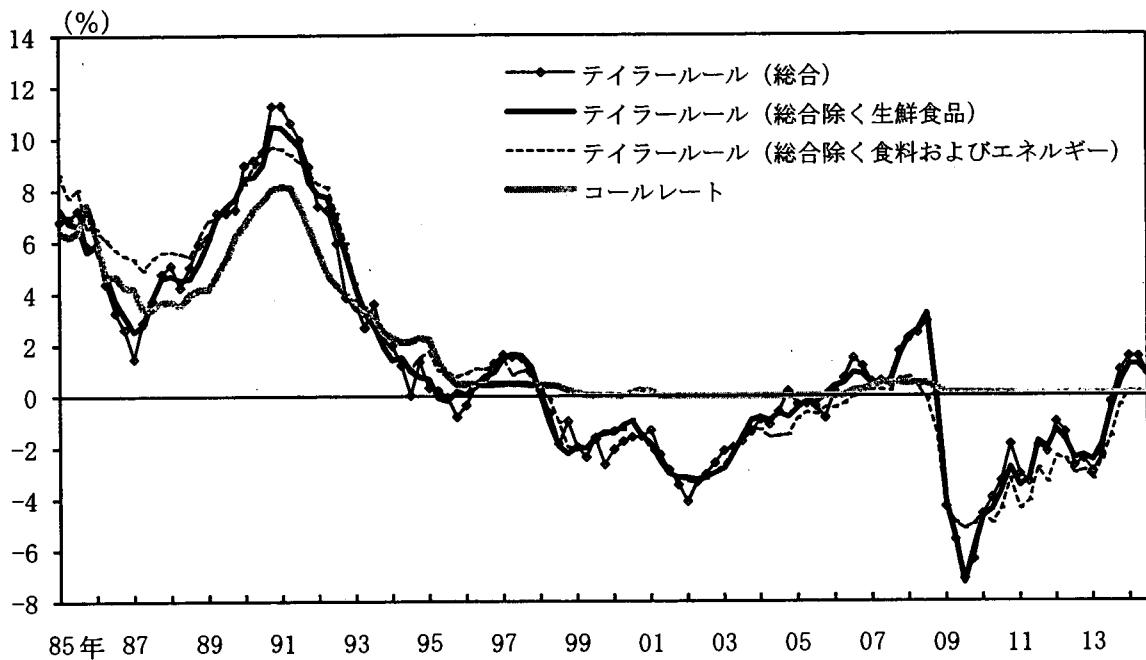


- (注) 1. 実質コールレートは、無担O/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列（消費税調整済み）。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
- 潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値（調査統計局の試算値）。
2. 14/3Qの潜在成長率は14/2Qから横ばいと仮定。

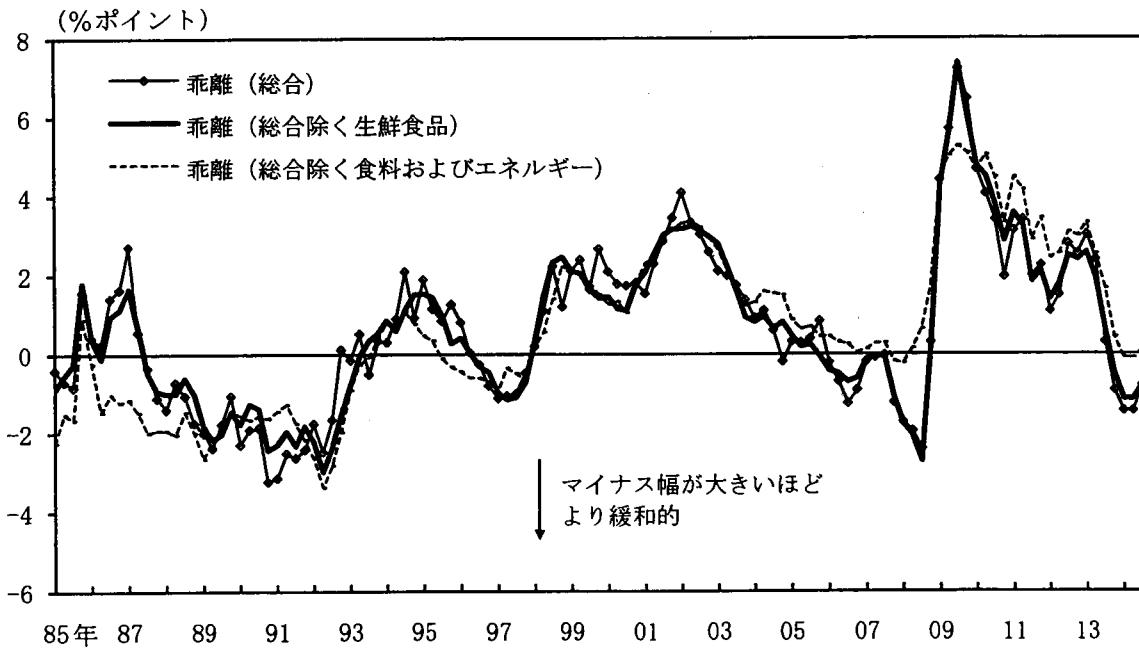
短期金利と実体経済（2）

対外非公表

(1) テイラー・ルール（生産関数アプローチによる推計値に基づく）



(2) コールレートとテイラー・ルールの乖離



- (注)1. 以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。なお、目標インフレ率は2%で計算。
 テイラー・ルールが示唆する短期金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率
 $+ 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$
2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列（消費税調整済み）。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率とGDPギャップは、生産関数アプローチによる推計値（調査統計局の試算値）。
3. 14/3Qの潜在成長率は14/2Qから横ばいと仮定。

(図表7)

資金調達コスト関連指標

対外非公表

						— %		
		13/ 10~12月	14/ 1~3	4~6	7~9	14/9月	10	11
短期プライムレート(未値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(未値)		1.20	1.20	1.20	1.15	1.15	1.15	1.15
貸出約定平均金利								
新規	短期	0.901	0.831	0.883	0.866	1.029	0.777	—
	除く交付税特会向け	1.274	1.282	1.240	1.355	1.392	1.273	—
	長期	0.879	0.862	0.860	0.897	0.909	1.003	—
	総合	0.885	0.847	0.865	0.878	0.951	0.887	—
ストック	除く交付税特会向け	0.991	0.970	0.976	1.032	1.046	1.109	—
	短期	0.873	0.865	0.831	0.843	0.852	0.807	—
	長期	1.305	1.280	1.251	1.229	1.219	1.212	—
	総合	1.269	1.246	1.228	1.212	1.202	1.198	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.41	0.38	0.37	0.37	0.39	0.36	—
	長期	0.67	0.66	0.63	0.69	0.66	0.63	—
CP発行レート (3ヶ月物、a-1格)		0.11	0.12	0.11	0.11	0.12	0.11	0.11
スプレッド	a-1+格	+0.02	+0.04	+0.04	+0.07	+0.09	+0.11	+0.10
	a-1格	+0.04	+0.06	+0.06	+0.09	+0.11	+0.13	+0.13
	a-2格以下	+0.15	+0.18	+0.17	+0.18	+0.19	+0.26	+0.22
社債発行レート (AA格)		0.45	0.42	0.38	0.36	0.37	0.31	0.35
スプレッド	AAA格	+0.13	—	—	—	—	—	—
	AA格	+0.24	+0.22	+0.19	+0.20	+0.20	+0.17	+0.22
	A格	+0.28	+0.27	+0.23	+0.28	+0.22	+0.25	+0.25

(注) 1. 短プラ、長プラの直近(12/15日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.10%。

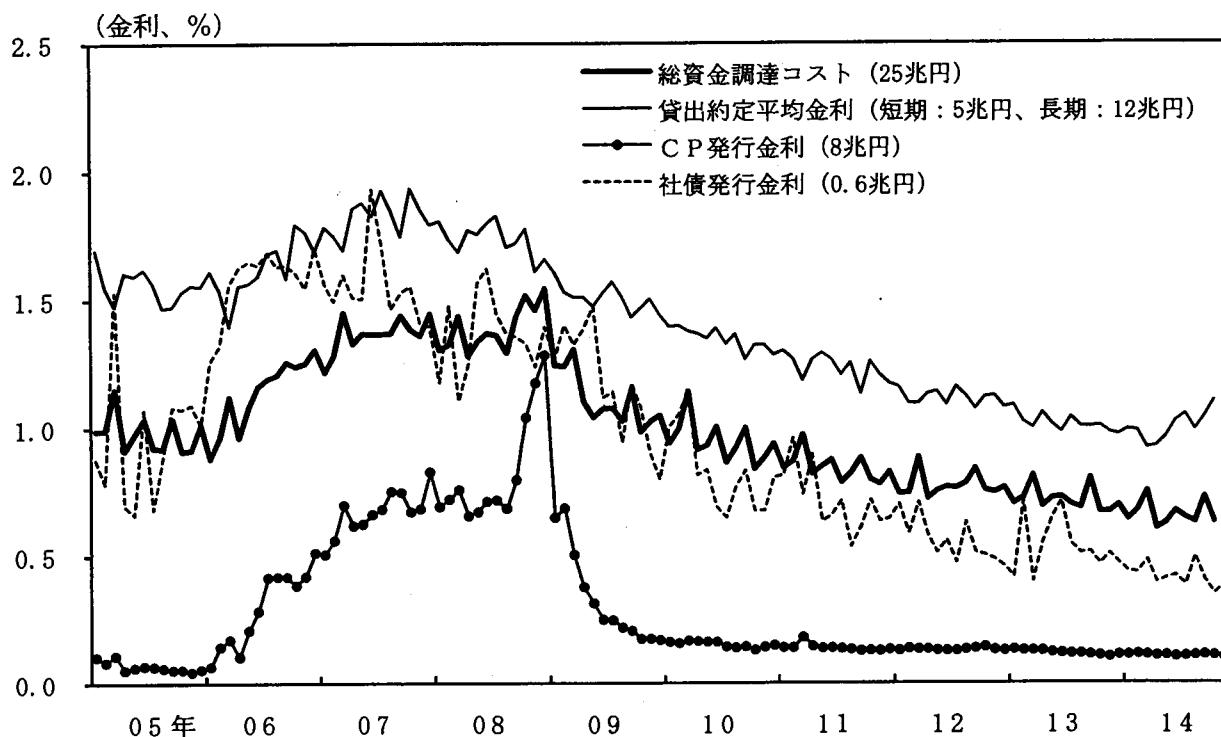
2. CPと社債の発行レートとスプレッドの定義は図表9を参照。

(図表8)

総資金調達コスト・貸出金利

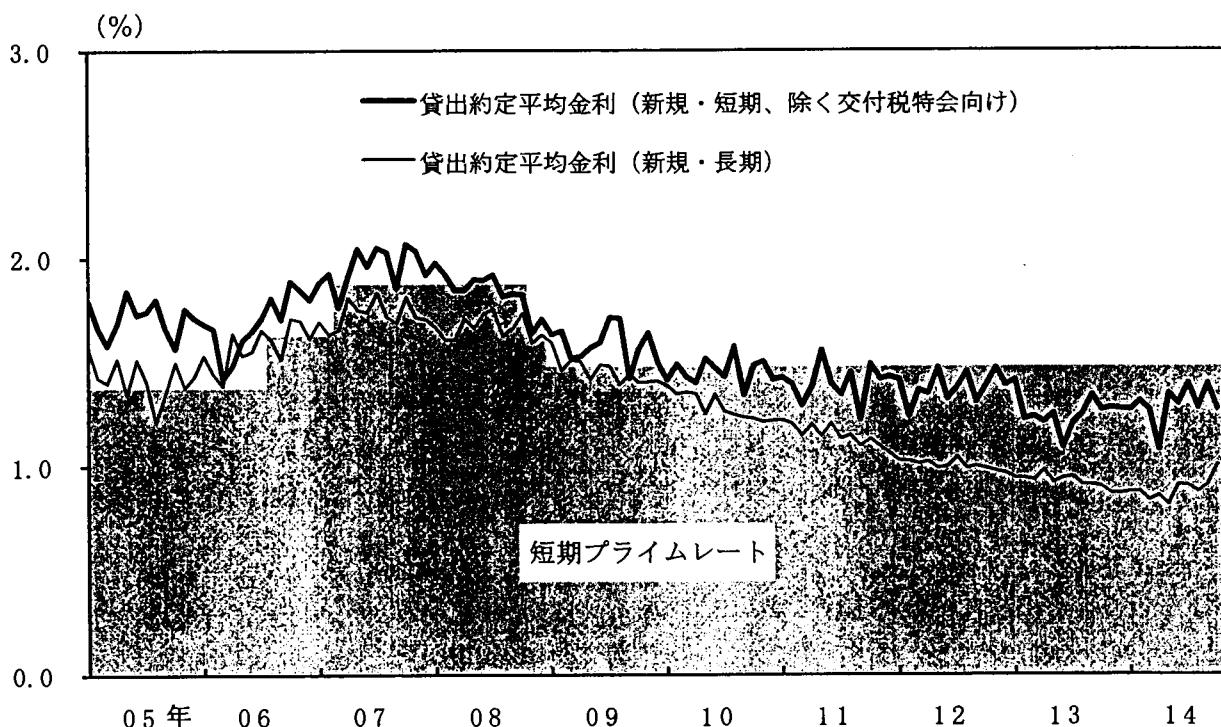
対外非公表

(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

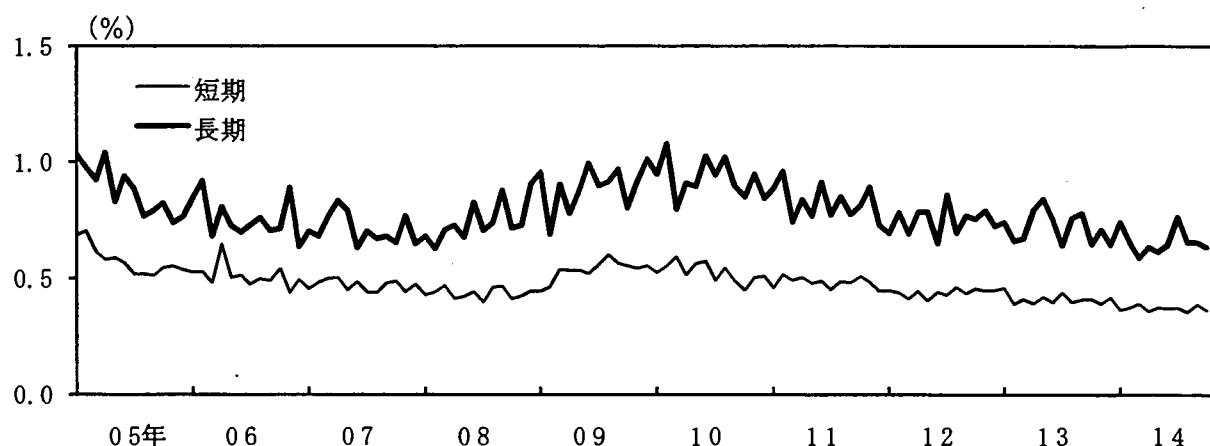


- (注) 貸出約定平均金利は、国内銀行ベース。短期プライムレートは月末時点。

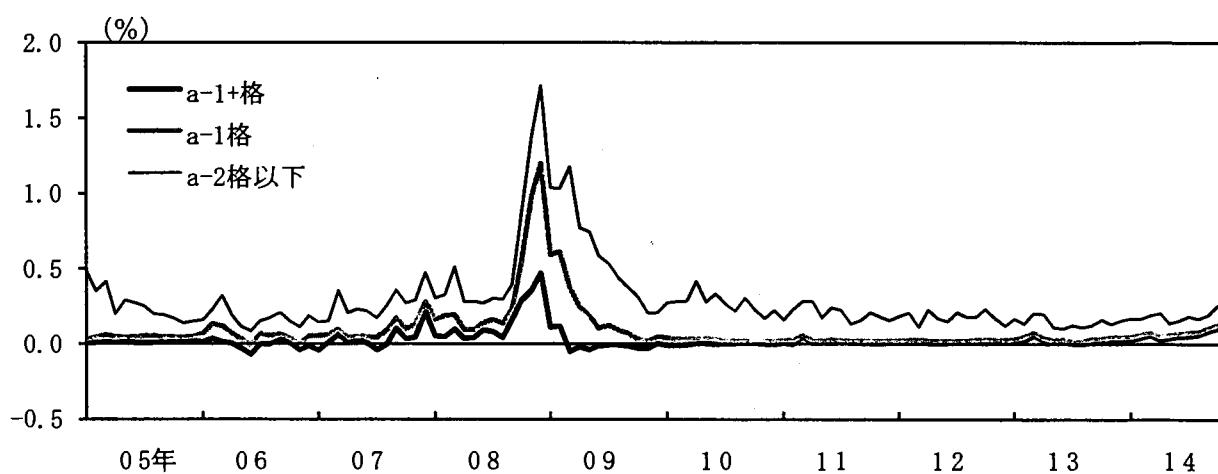
貸出・CP・社債のスプレッド

対外非公表

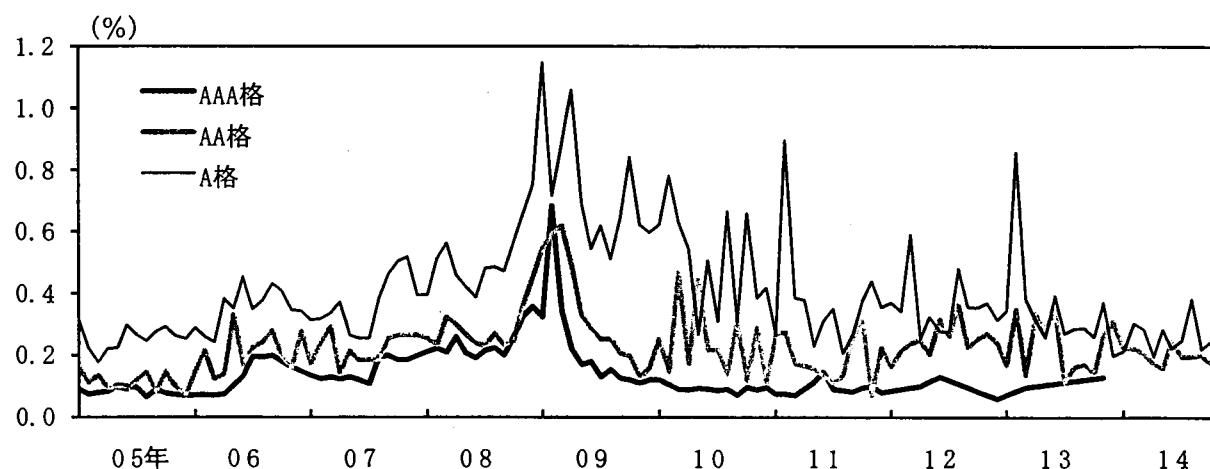
(1) スプレッド貸出のスプレッド



(2) CP発行スプレッド

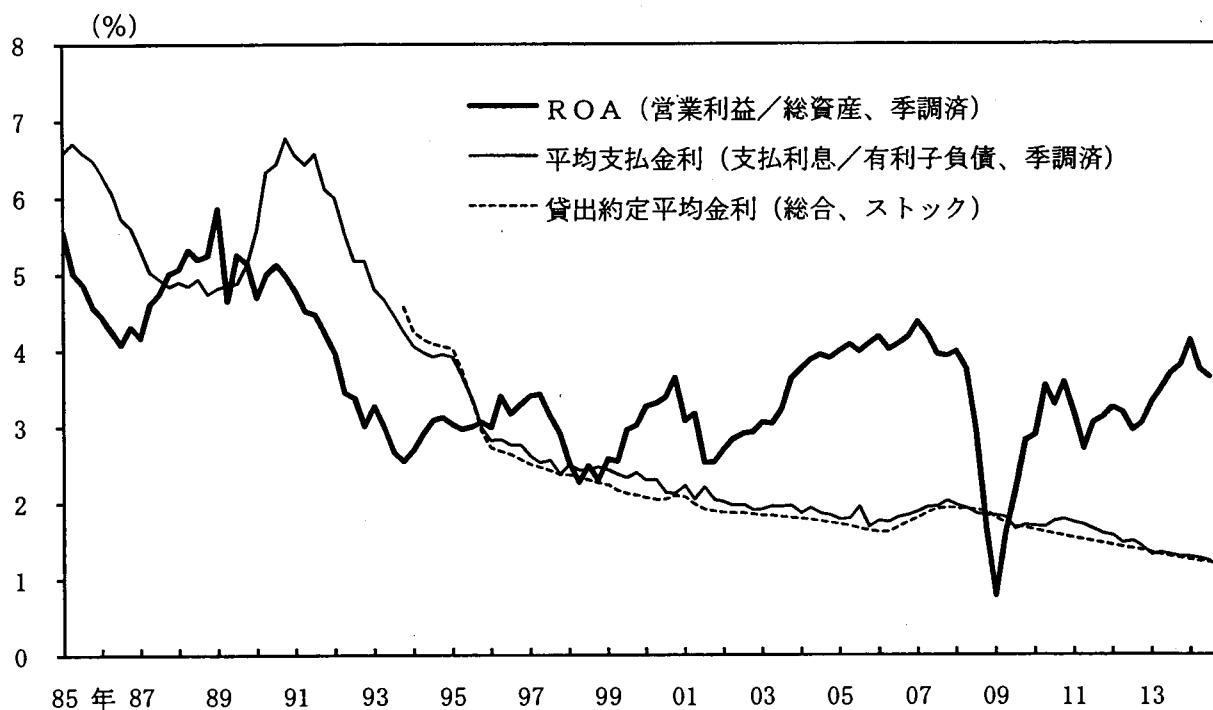


(3) 社債発行スプレッド

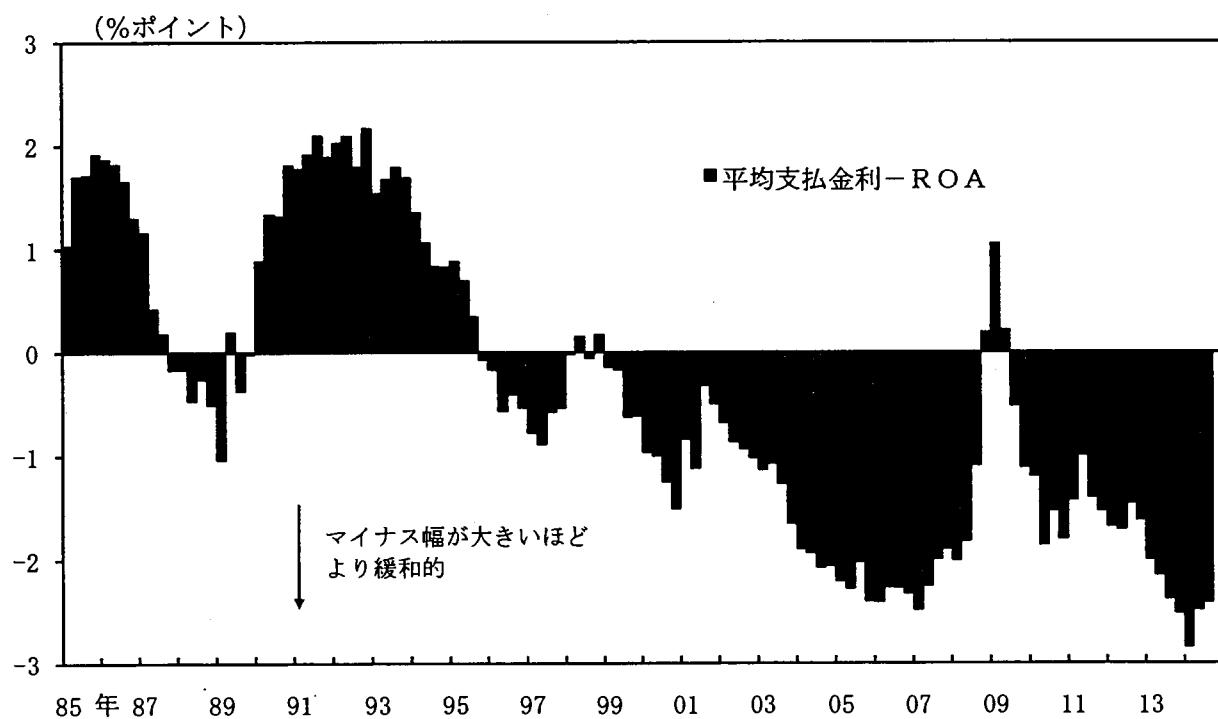


企業の資金調達コストと収益性

(1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



(2) 平均支払金利とROAの乖離



(注) 14/4Qの貸出約定平均金利は10月の値。

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	14/ 1~3月	4~6	7~9	14/9月	10	11	2013年 平残
民間部門総資金調達	0.7	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	1.1 p	611
寄与度	銀行・信金・外銀計	1.0	1.5	1.6	1.5	1.5	1.5	1.7 p
	生保	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0
	政府系	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4
	旧3公庫	0.0	-0.0	-0.1	-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	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	88
	C P	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	0.0	0.1	0.1
	社債	0.2	0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	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、C P・社債の発行残高>

—— 前年比%（[]内の調整後）；残高、兆円

	2013年	14/ 1~3月	4~6	7~9	14/9月	10	11	2013年 平残
銀行計（平残）	2.1	2.4	2.3	2.3	2.4	2.4	2.8	405
	[1.8]	[2.3]	[2.4]	[2.3]	[2.3]	[2.3]	—	—
都銀等	1.6	1.6	1.3	1.1	1.2	1.3	2.0	199
地銀・地銀II計	2.7	3.2	3.4	3.5	3.5	3.6	3.7	207
地銀	3.2	3.4	3.6	3.7	3.7	3.7	3.8	163
地銀II	0.9	2.4	2.5	2.9	3.0	3.0	3.3	44
C P・社債計（末残）	-0.3	-1.1	-1.9	-0.7	-0.7	-1.1	-0.4	—
C P	-8.0	-8.8	-6.7	3.4	3.4	4.1	10.7	—
社債	1.1	-0.0	-1.1	-1.3	-1.3	-1.9	-2.1	—

(注) 計数の定義は図表12(2)、14(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

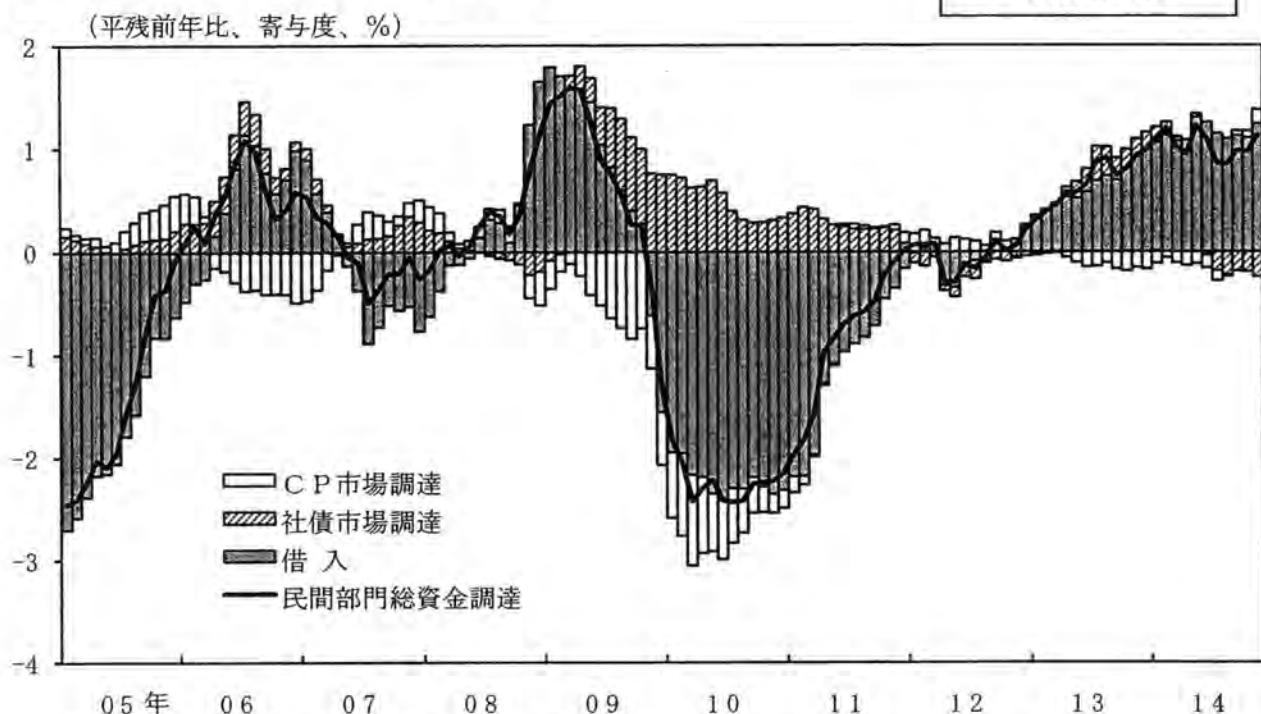
	2013年	14/ 1~3月	4~6	7~9	14/9月	10	11	2013年 平残
国内公募社債計	6,343	4,275	7,955	6,751	6,371	4,160	3,880	—
うちBBB格	347	83	250	410	530	200	350	—
(シェア)	(5.5)	(1.9)	(3.1)	(6.1)	(8.3)	(4.8)	(9.0)	—
転換社債発行額	487	607	989	219	255	310	41	—
株式調達額	1,443	2,089	1,378	2,154	1,446	1,235	328	—
J-REIT資本調達額	921	610	572	677	1,261	97	674	—

(注) 計数の定義は図表14(2)、15を参照。

(図表12)

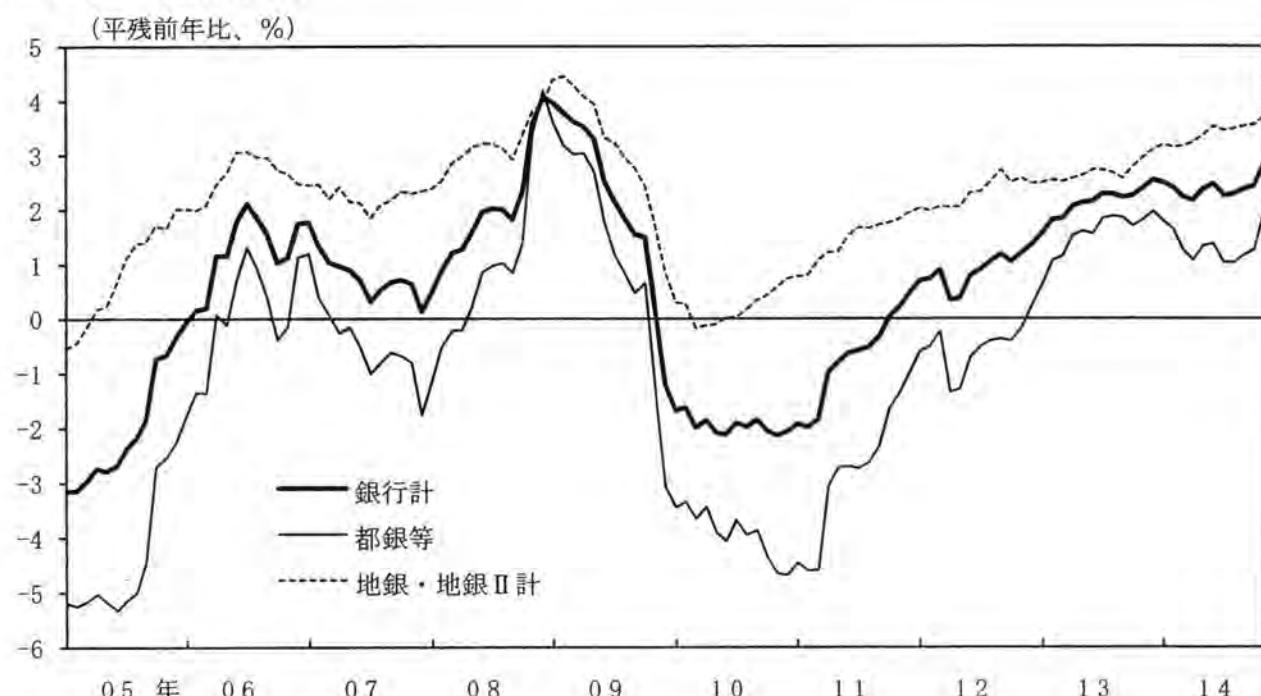
民間部門総資金調達

(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14(1)を参照。
4. 生保、政府系、直接市場調達は、前当月末の平均を平残としている。
5. 当月の計数を把握できない場合には推計値。

(2) 民間銀行貸出

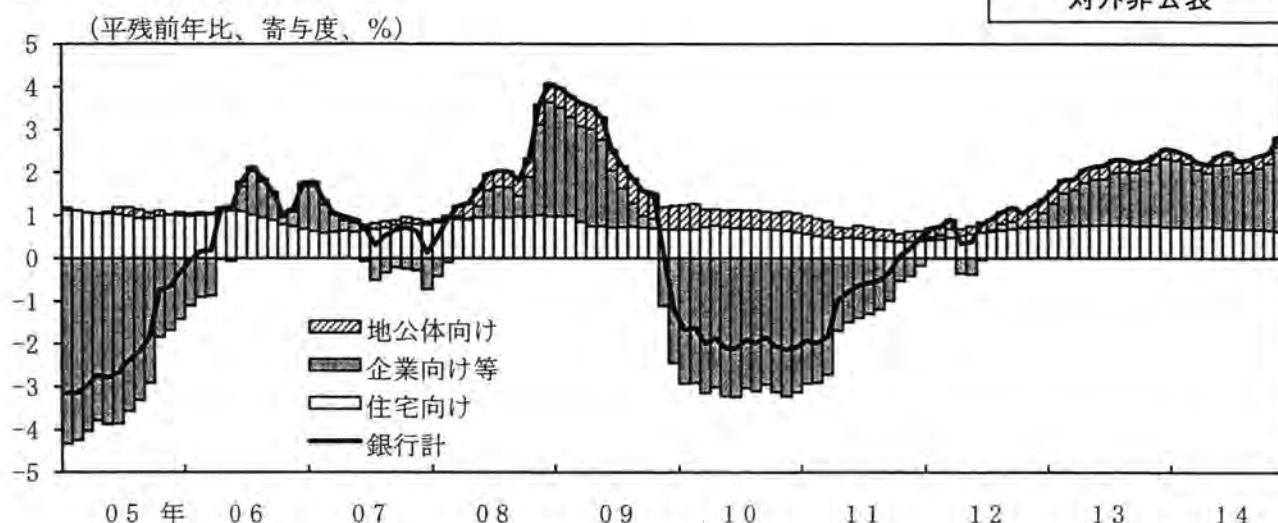


(注) 総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀IIの合計。

民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

借入主体別の計数は
対外非公表



(注) 計数は都銀等、地銀、地銀IIの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。
14/11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>

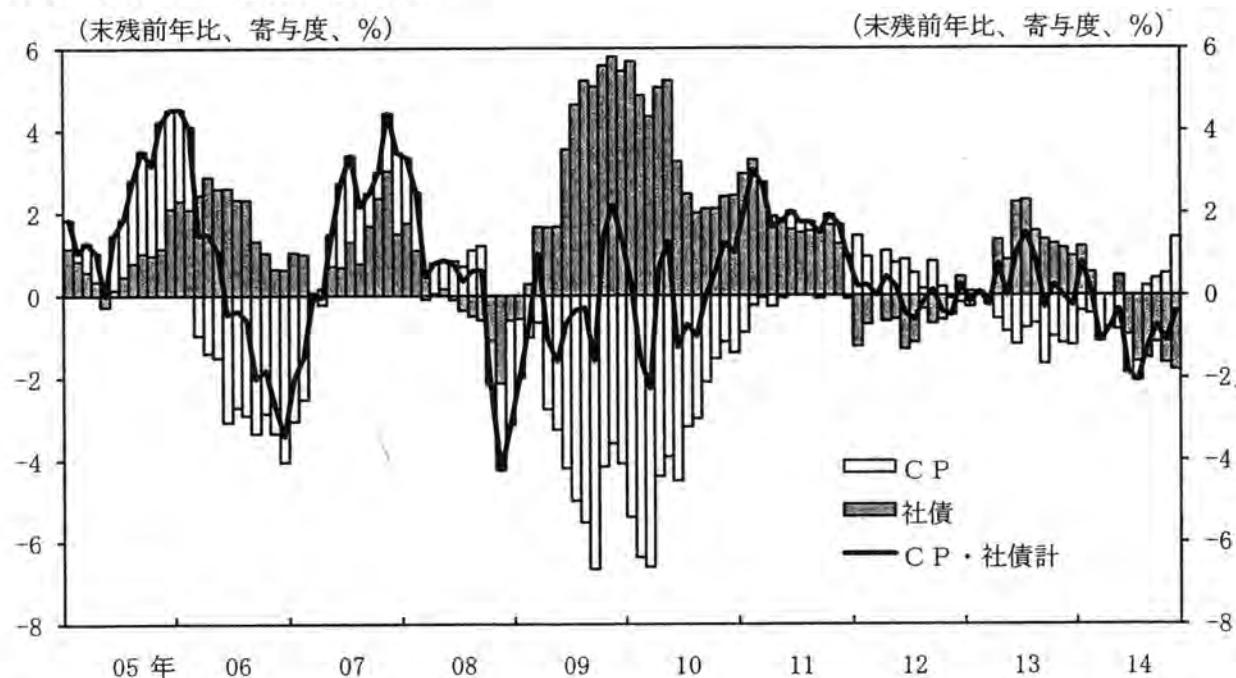


(注) 1. 計数は国内銀行ベース。

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14/10月、業種別は14/3Qの値。

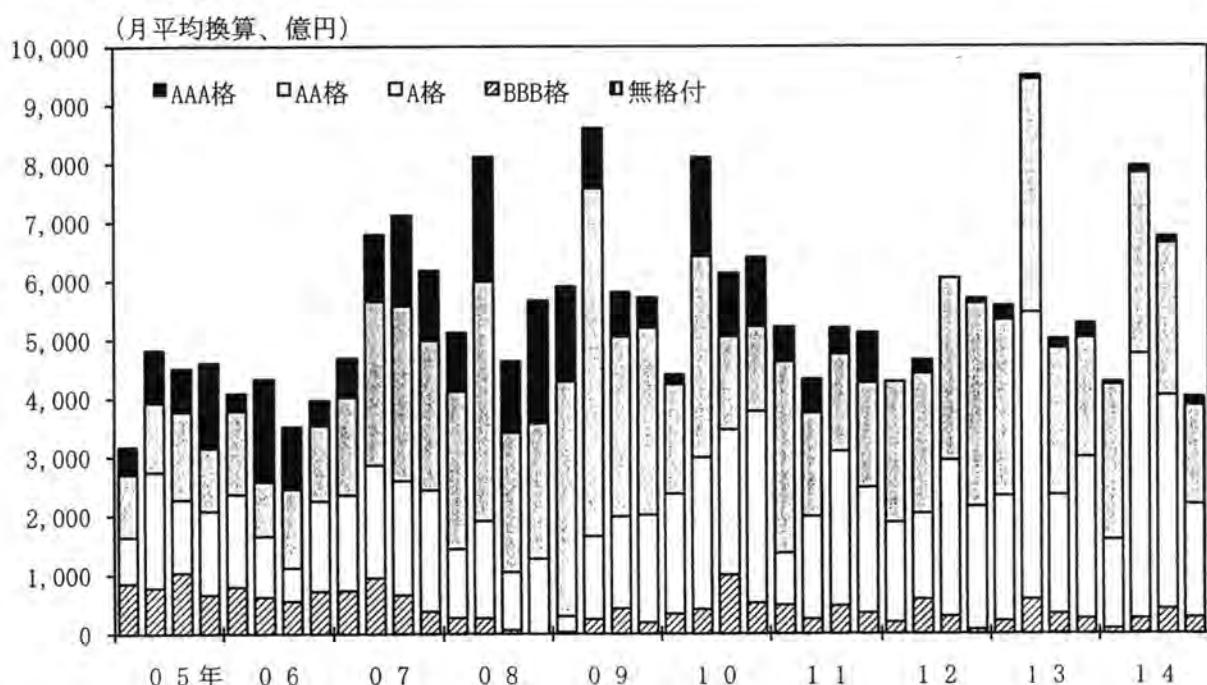
CP・社債発行残高

(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。

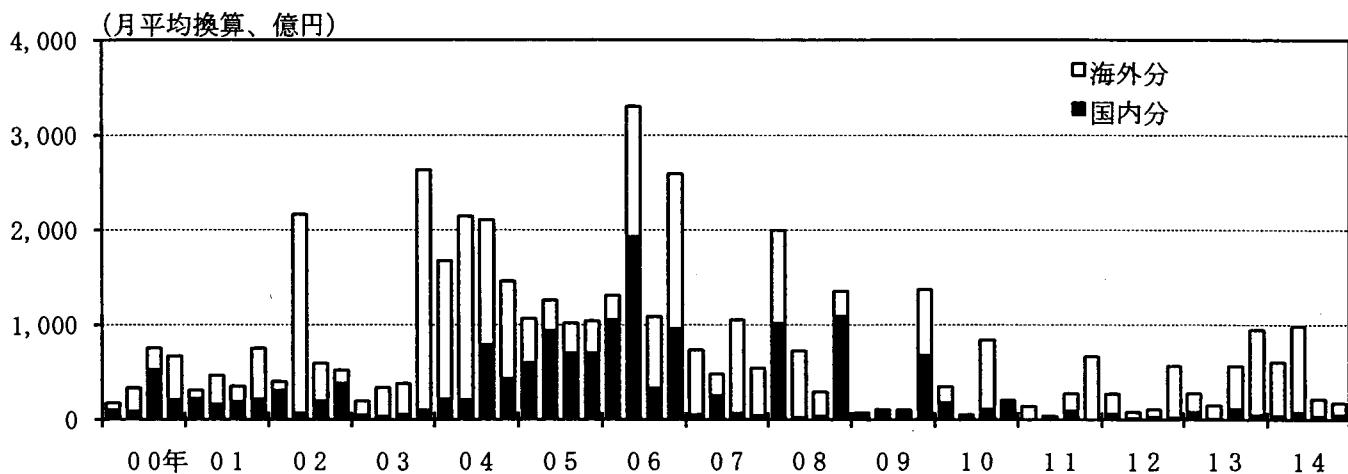
(2) 社債発行額



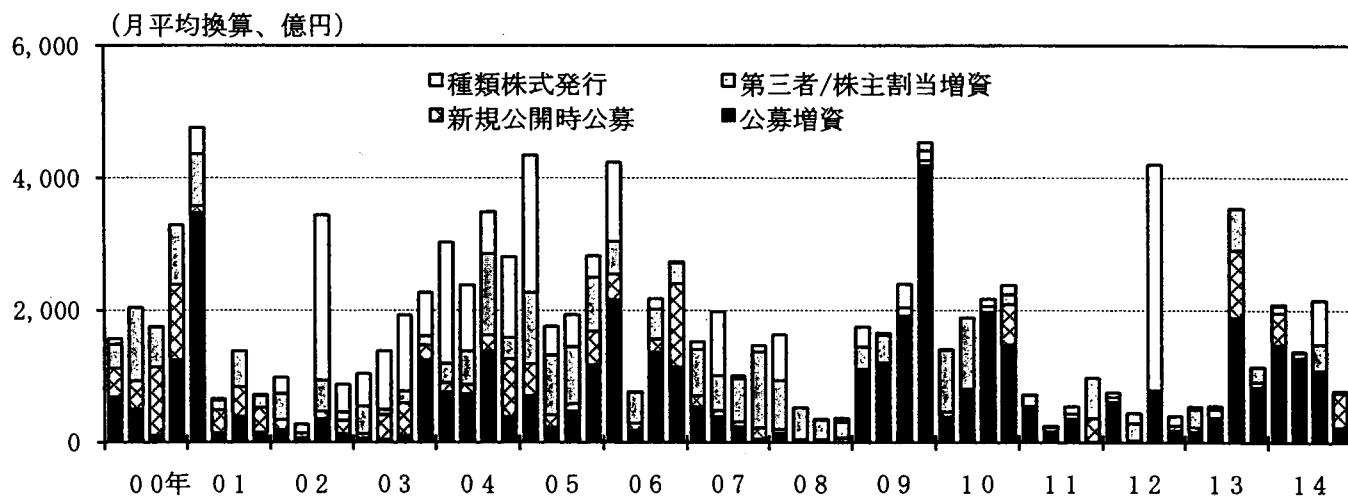
- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。
14/4Qは10～11月の平均値。

エクイティファイナンス

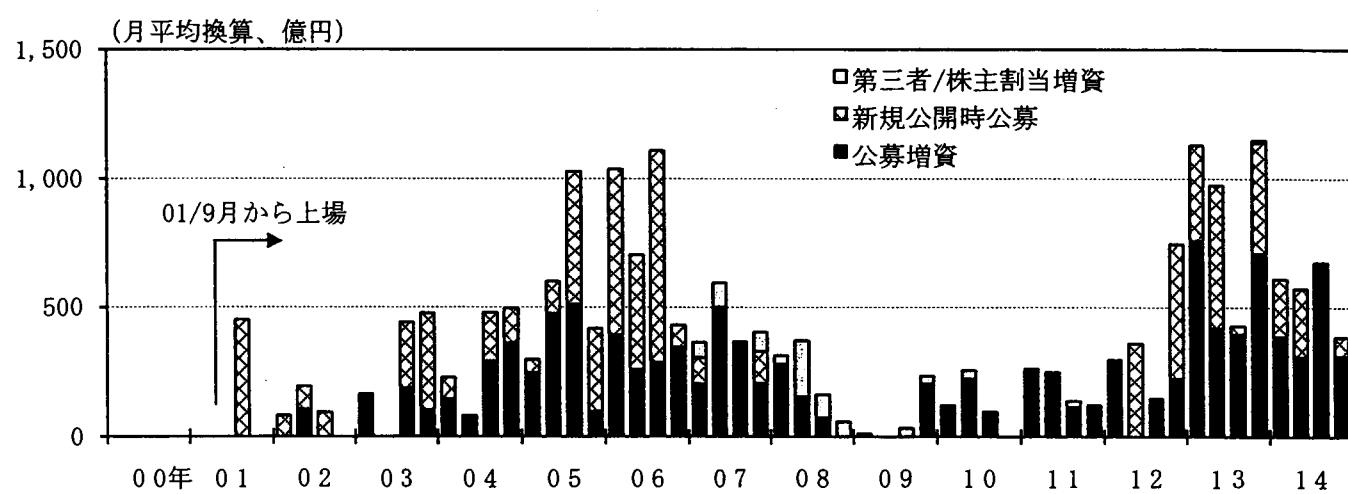
(1) 転換社債発行額



(2) 株式調達額



(3) J-REIT 資本調達額



(注) 1. 計数はアイ・エヌ情報センターによる。

2. 転換社債発行額は、発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。
3. 株式調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。12/3Qの種類株式発行の急増は、東京電力によるもの（7月、合計約1兆円）。
4. J-REIT（上場不動産投資法人）による資本調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベース。
5. 14/4Qは10～11月の平均値。

(図表16)

企業金融関連指標

<金融機関からみた資金需要>

		13/ 10~12月	14/ 1~3	4~6	7~9	10~12	14/9月	10	11
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 (季調値)		8 (7)	5 (0)	5 (10)	5 (5)	—			
大企業向け (季調値)		3 (4)	7 (5)	6 (7)	1 (2)	—			
中小企業向け (季調値)		7 (7)	5 (1)	4 (8)	4 (4)	—			
個人向け (季調値)		11 (12)	20 (19)	-10 (-10)	6 (6)	—			

<金融機関の貸出態度>

		13/ 10~12月	14/ 1~3	4~6	7~9	10~12	14/9月	10	11
貸出態度判断D. I.									
全国短観 (全産業)		13	15	15	17	17			
大企業	「緩い」 - 「厳しい」	20	21	23	24	25			
中小企業		8	9	11	12	12			
中小企業 (日本公庫)	「緩和」 - 「厳しい」	36.1	39.0	38.0	37.8	—	38.2	38.9	37.6
小企業 (日本公庫)	「(前期比) 容易」 - 「(前期比) 困難」	-12.3	-11.8	-9.9	-10.7	—			
貸出運営スタンス (主要銀行貸出動向アンケート調査)									
大企業向け	「積極化」+0.5×「やや積極化」 - 「慎重化」+0.5×「やや慎重化」	13	12	10	9	—			
中小企業向け		24	21	21	17	—			

(注) 中小企業 (日本公庫) の四半期計数は、月次計数の平均。

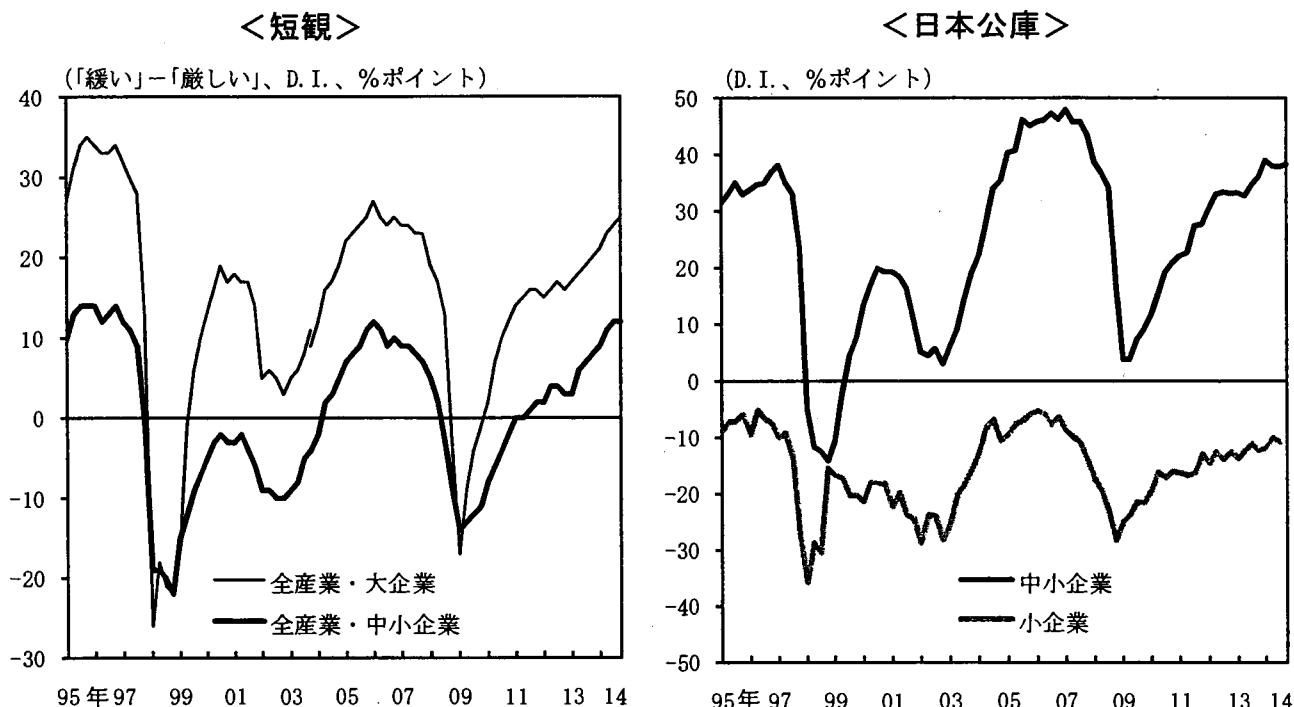
<資金繰りD. I. >

		13/ 10~12月	14/ 1~3	4~6	7~9	10~12	14/9月	10	11
全国短観 (全産業)									
大企業	「楽である」 - 「苦しい」	8	8	10	10	9			
中小企業		17	18	21	20	19			
中小企業 (日本公庫)	「余裕」 - 「窮屈」	1	1	3	2	2			
中小企業 (商工中金)	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	-0.5	0.2	2.5	0.0	—	1.2	0.4	1.2
小企業 (日本公庫)	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-1.0	-1.8	-1.5	-1.9	—	-2.5	-2.4	-1.8
		-19.5	-24.9	-18.7	-23.3	—			

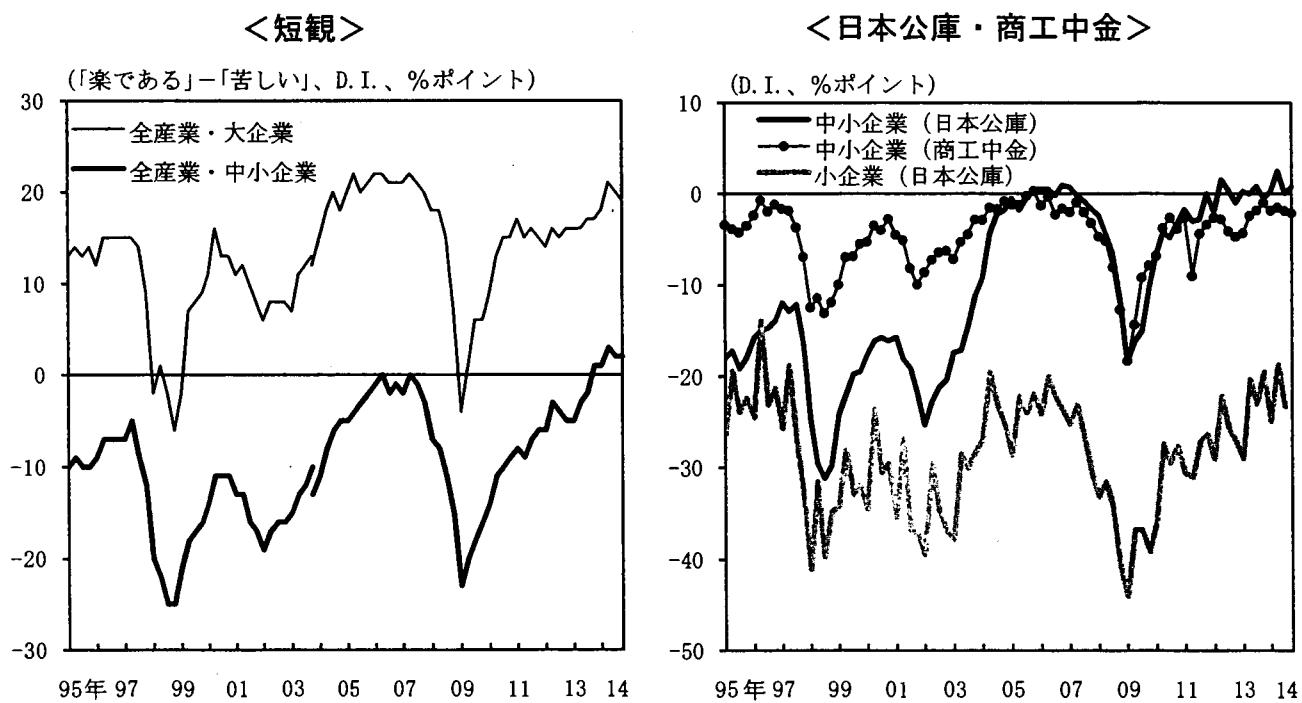
(注) 中小企業 (日本公庫) ・ 中小企業 (商工中金) の四半期計数は、月次計数の平均。

金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

(1) 企業からみた金融機関の貸出態度



(2) 企業の資金繰り

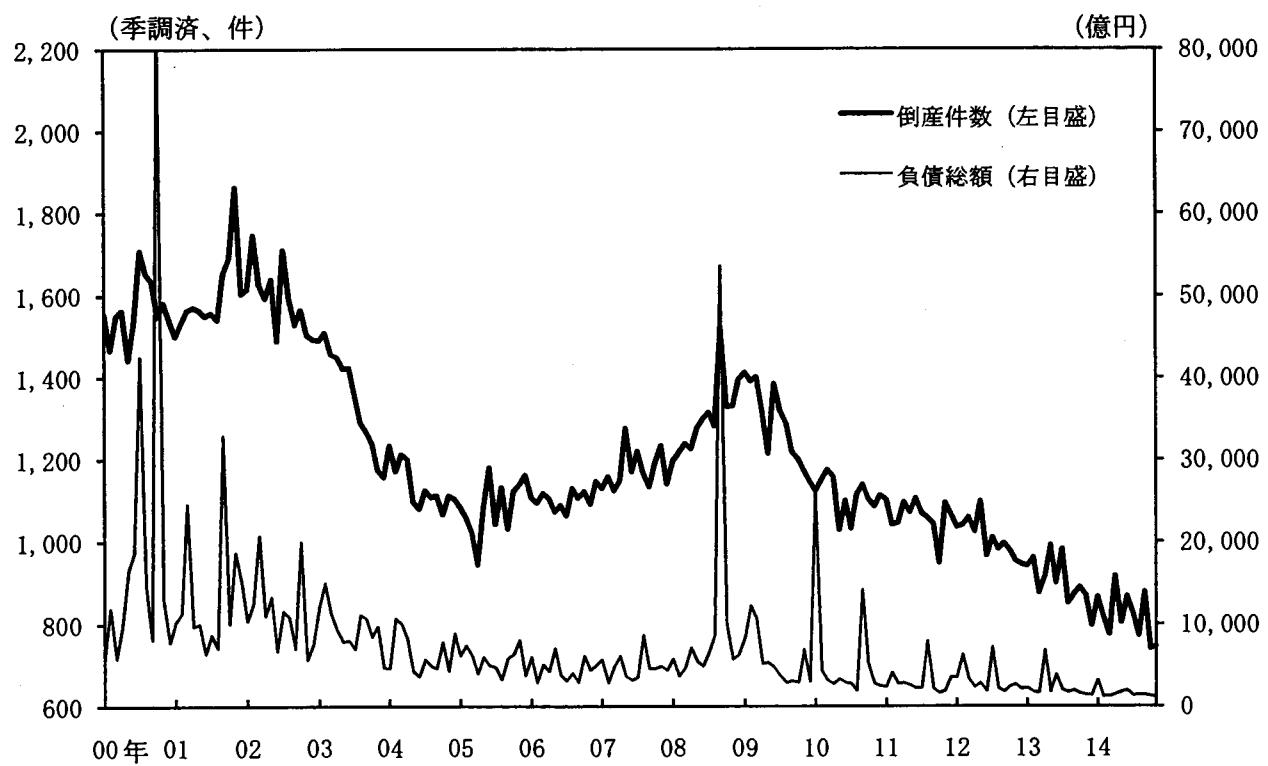


- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。
2. D.I.の定義は、(1)の日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。(2)の日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業と商工中金は「好転」-「悪化」。
3. 調査対象は、それぞれの取引先。すなわち、日本公庫の中小企業は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、小企業は8~9割程度が従業員9人以下の企業。商工中金は出資団体に属する企業（規模は日本公庫の中小企業と概ね同じ）。
4. 計数は、日本公庫の中小企業が「中小企業景況調査」、小企業が「全国中小企業動向調査結果（小企業編）」、商工中金は「中小企業月次景況観測」による。なお、日本公庫の中小企業、商工中金の計数は四半期平均値であり、14/4Qは10~11月の値。

(図表18)

企業倒産

	2013年	14/ 1~3月	4~6	7~9	14/9月	10	11
—— 件・億円／月、（）内は前年比、%							
倒産件数	905	820	871	812	827	800	736
	(-10.5)	(-11.5)	(-8.0)	(-8.6)	(0.9)	(-16.6)	(-14.6)
<季調値>	—	820	863	826	878	741	747
負債総額	2,319	1,828	1,686	1,340	1,368	1,241	1,155
	(-27.4)	(-1.3)	(-59.3)	(-27.7)	(-28.1)	(-20.1)	(-16.3)
1件あたり負債額	2.6	2.2	1.9	1.7	1.7	1.6	1.6



(注) 東京商工リサーチ調べ。

マネー関連指標

<マネタリーベース>

	2013年	14/ 1~3月	4~6	7~9	14/9月	10	11	2013年 残高
マネタリーベース（平残）	34.4	54.1	45.5	39.4	35.3	36.9	36.7	—
	—	(203.4)	(226.6)	(243.7)	(245.8)	(255.8)	(259.4)	(163)
日本銀行券発行高	3.3	3.9	3.4	3.5	3.5	3.6	3.7	(84)
貨幣流通高	0.9	1.1	1.1	0.9	0.9	0.9	0.8	(5)
日銀当座預金	108.8	153.4	99.6	76.0	65.2	66.7	65.7	(75)
(参考)金融機関保有現金	4.0	5.4	3.1	1.5	1.2	1.4	1.3	(8)
マネタリーベース（未残）	45.8	50.6	40.6	36.1	36.1	36.7	37.1	—
	—	(219.9)	(243.4)	(252.6)	(252.6)	(259.5)	(262.7)	(202)

<マネーストック>

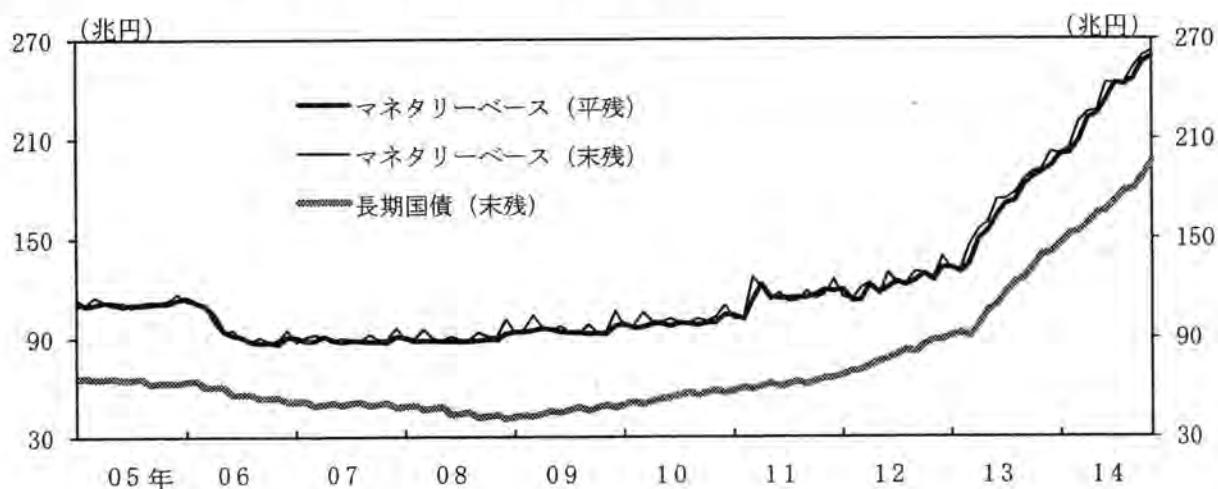
	2013年	14/ 1~3月	4~6	7~9	14/9月	10	11	2013年 平残
M2	3.6	4.0	3.3	3.0	3.1	3.2	3.6	846
M3	2.9	3.2	2.6	2.5	2.5	2.6	2.9	1,155
M1	4.8	5.4	4.7	4.2	4.2	4.3	4.8	560
現金通貨	3.1	3.6	3.3	3.5	3.6	3.6	3.8	80
預金通貨	5.1	5.8	4.9	4.3	4.3	4.4	5.0	481
準通貨	1.0	0.8	0.5	0.4	0.4	0.5	0.7	561
CD	3.8	4.8	4.4	9.1	8.7	9.5	7.5	34
広義流動性	3.2	3.9	3.1	3.1	3.3	3.3	3.3	1,508

<主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）>

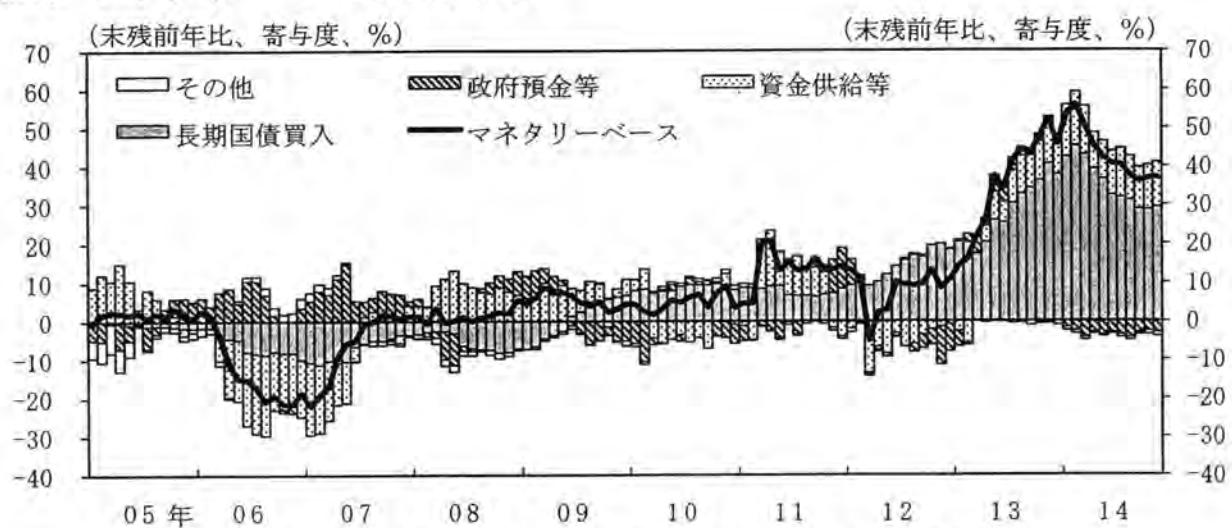
	2013年	14/ 1~3月	4~6	7~9	14/9月	10	11	2013年 平残
金銭の信託	6.5	8.4	5.5	5.4	5.9	5.3	4.2	198
投資信託	6.0	11.8	7.8	6.4	6.6	6.4	5.7	78
金融債	-15.1	-14.3	-8.4	-3.4	-4.6	-4.4	-4.1	3
国債	-7.4	-4.8	-5.1	-6.4	-6.6	-7.8	-8.9	32
外債	1.6	-1.9	3.2	11.0	14.1	16.4	16.1	39

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

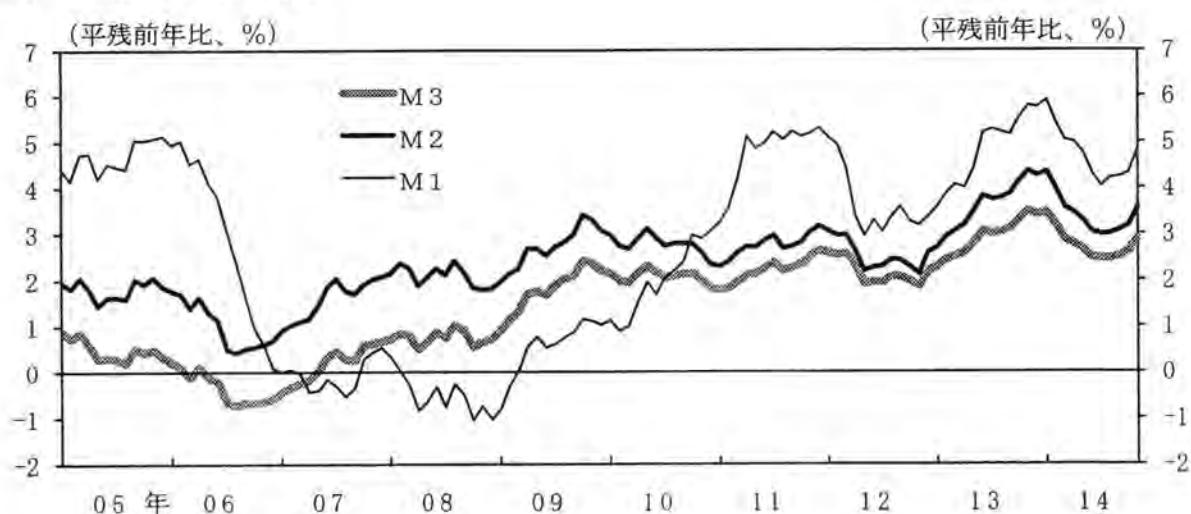


(2) マネタリーベースの前年比



(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

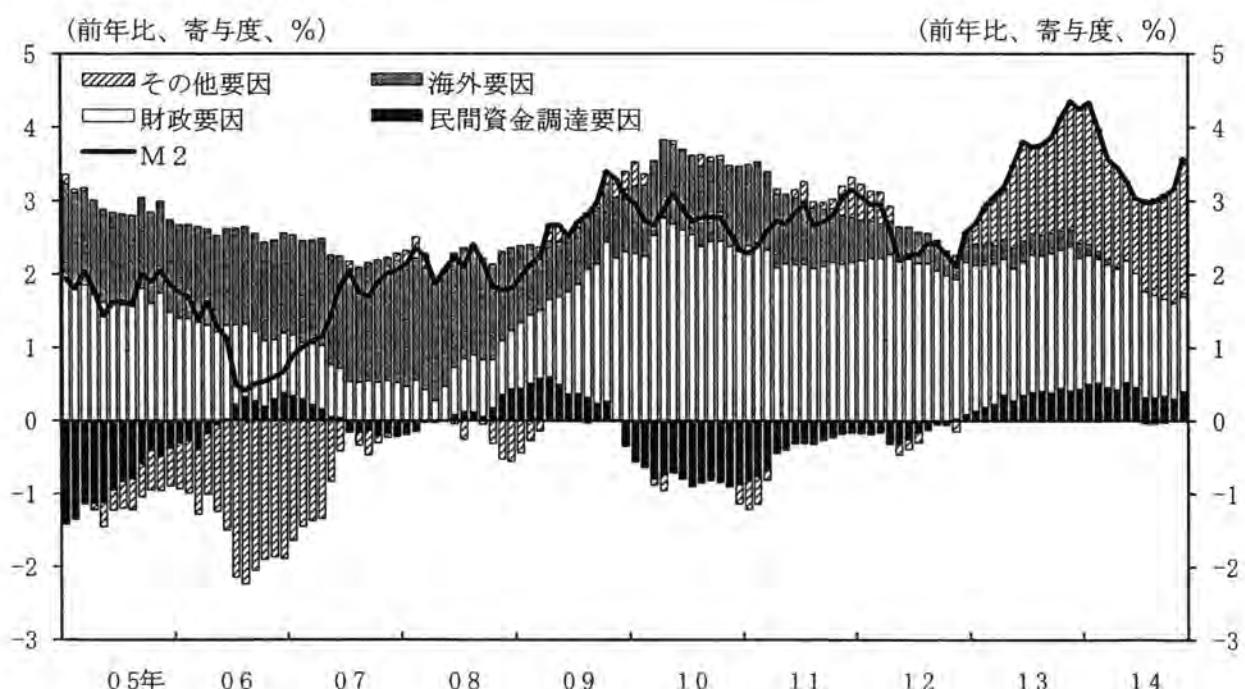


対外非公表

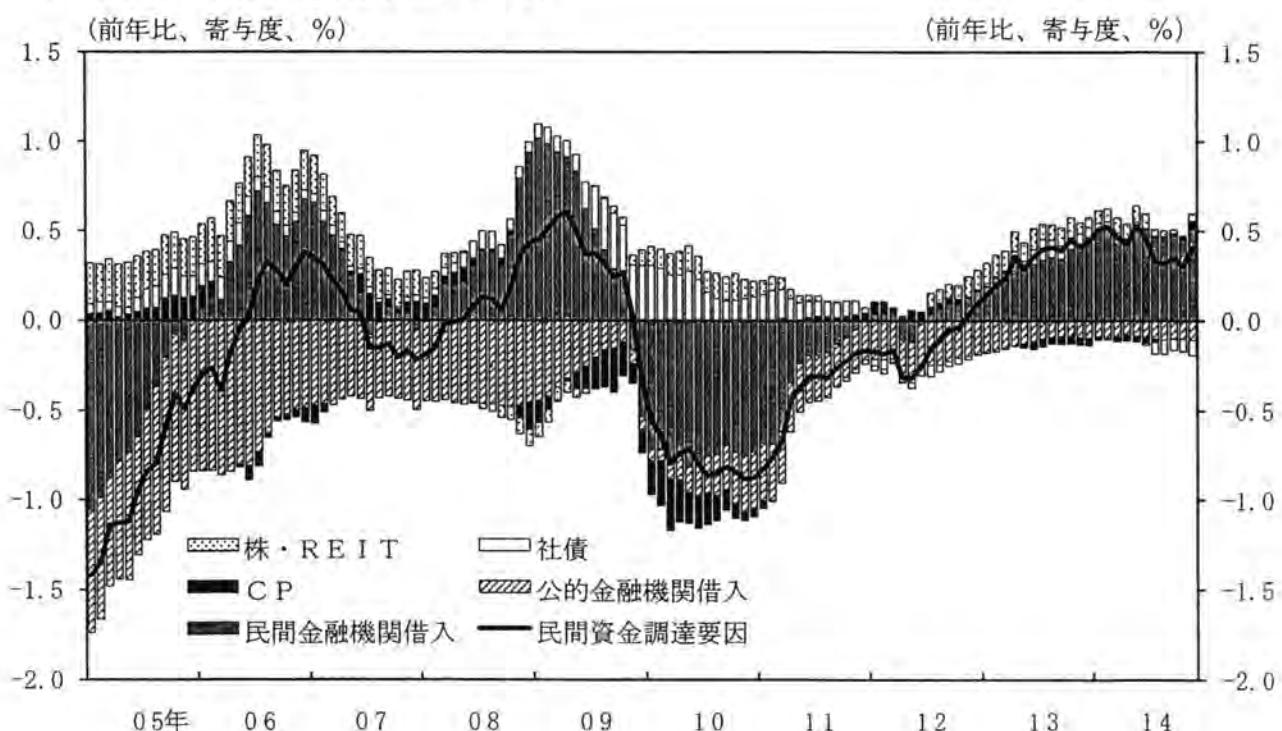
M2のバランスシート分解

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

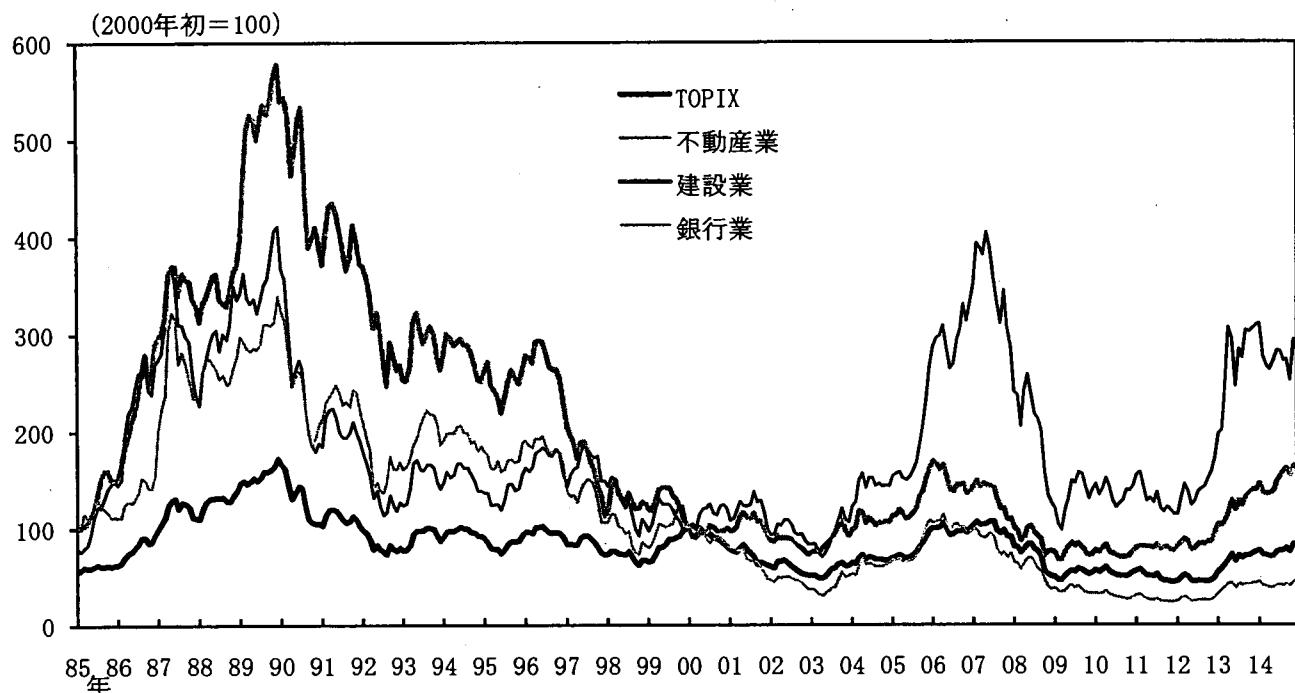


(注) 1. 財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。
2. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

(図表22)

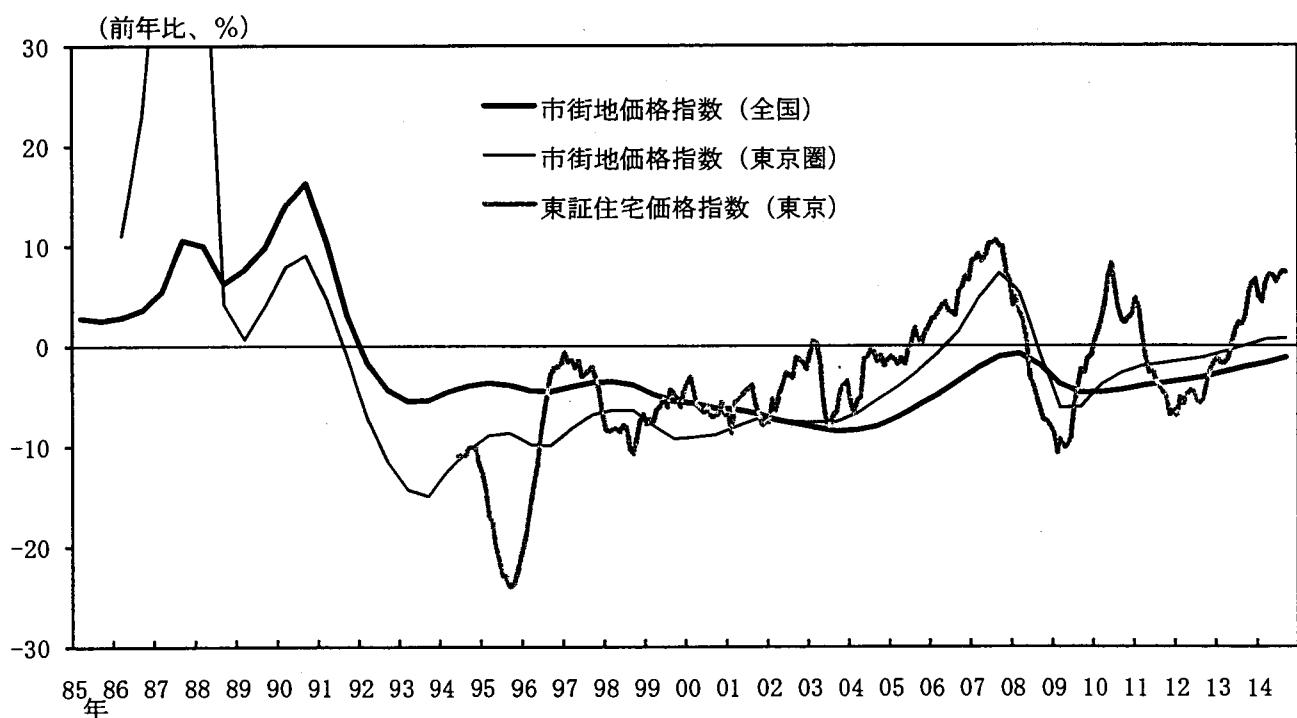
資産価格

(1) 株価



(注) 株価は月平均。

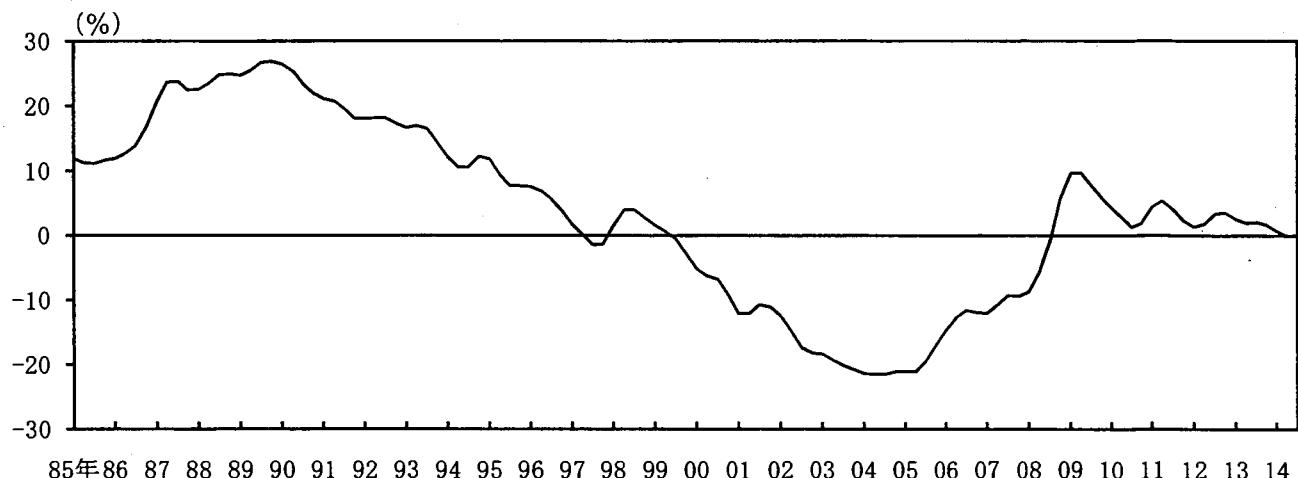
(2) 地価・住宅価格



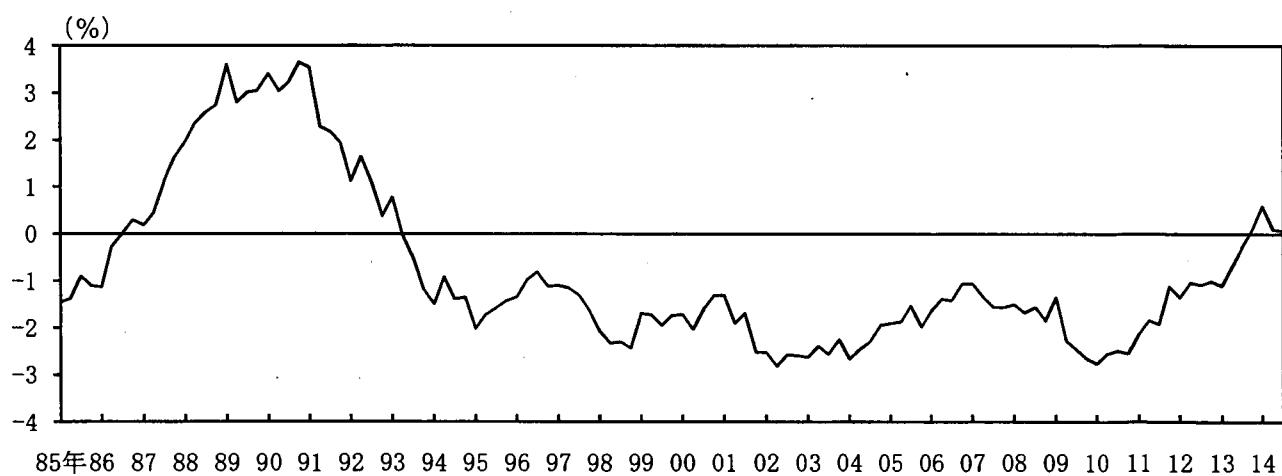
(注) 1. 市街地価格指数は、全用途。東京圏は、東京、神奈川、埼玉、千葉が対象。
2. 東証住宅価格指数（東京）は、東京都における既存マンション価格水準の動向を表したもの。

ファイナンシャル・インバランス関連指標

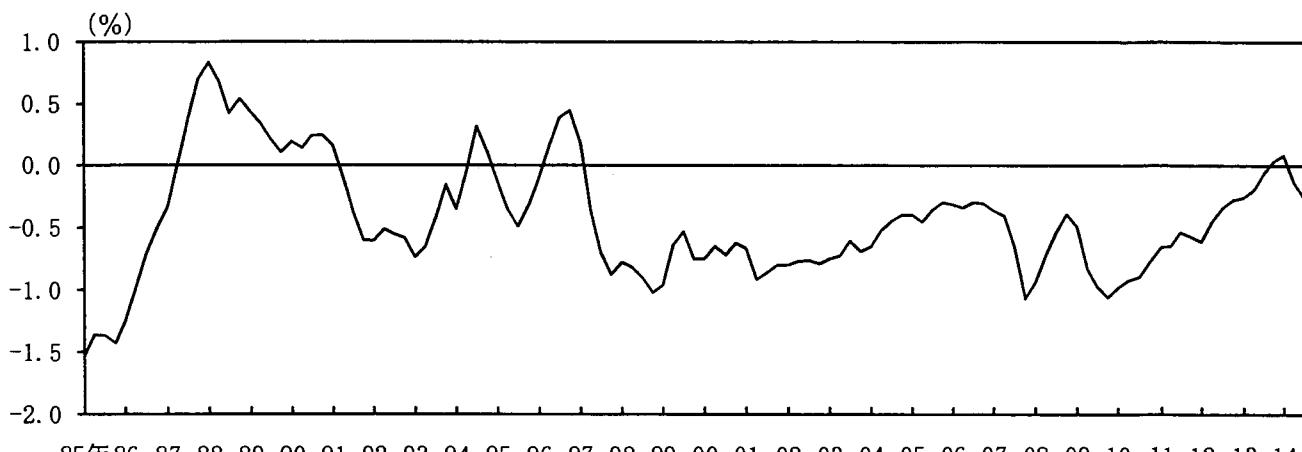
(1) 信用ギャップ



(2) 総投資ギャップ



(3) 住宅投資ギャップ



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

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

2014.12.15
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、「基調的に緩やかな回復を続けており、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などの影響も全体として和らいでいる」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80兆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。

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>

2014.12.15

企画局

「成長基盤強化を支援するための資金供給」および
「貸出増加を支援するための資金供給」について

I. 成長基盤強化を支援するための資金供給

1. 前回報告（9月会合）以降実施の新規貸付の概要

	回号	貸付総額	貸付先数	貸付残高
本則	第18回	11,530億円	79先	43,196.0億円
ABL等特則	第14期	186億円	10先	1,155.7億円
小口特則	第11期	8.63億円	21先	90.83億円
米ドル特則	第10期	172百万米ドル	13先	11,999.5百万米ドル

2. 本則による貸付の推移（直近5回分）

回号（貸付月）	貸付額	貸付残高
第14回（13/12月）	2,237億円	32,393.4億円
第15回（14/3月）	1,866億円	31,419.2億円
第16回（14/6月）	4,172億円	33,188.9億円
第17回（14/9月）	6,568億円	37,360.0億円
第18回（14/12月）	11,530億円	43,196.0億円

3. ABL等特則による貸付の推移（直近5回分）

回号（貸付月）	貸付額	貸付残高
第10期（13/12月）	50億円	1,035.9億円
第11期（14/3月）	116億円	807.5億円
第12期（14/6月）	313億円	1,090.6億円
第13期（14/9月）	29億円	1,003.7億円
第14期（14/12月）	186億円	1,155.7億円

4. 小口特則による貸付の推移（直近5回分）

回号（貸付月）	貸付額	貸付残高
第7期（13/12月）	7.42億円	74.77億円
第8期（14/3月）	12.25億円	80.63億円
第9期（14/6月）	15.23億円	93.02億円
第10期（14/9月）	11.73億円	85.96億円
第11期（14/12月）	8.63億円	90.83億円

5. 米ドル特則による貸付の推移（直近5回分）

回号（貸付月）	貸付額	貸付残高
第6期（13/12月）	864百万米ドル	7,368.9百万米ドル
第7期（14/3月）	1,418百万米ドル	8,777.0百万米ドル
第8期（14/6月）	1,999百万米ドル	10,619.9百万米ドル
第9期（14/9月）	1,562百万米ドル	11,949.0百万米ドル
第10期（14/12月）	172百万米ドル	11,999.5百万米ドル

（注）第10期は、新規の借入希望額が4.55億米ドルであったが、貸付残高の上限（120億米ドル）を超えないよう、按分の上、決定。

II. 貸出増加を支援するための資金供給

1. 前回報告（10月6～7日会合）以降における新規貸付の概要

貸付実施の通知日	2014年12月12日
貸付日	2014年12月16日
貸付期間	4年
貸付額	31,336億円
貸付先数	48先

2. 新規貸付額および貸付先数の内訳^(注1)

	大手行	地域金融機関等	合計
2013年6月実施分	8先 25,400億円	62先 6,119億円	70先 31,519億円
同9月実施分	3先 6,142億円	23先 2,670億円	26先 8,812億円
同12月実施分	4先 2,790億円	41先 7,738億円	45先 10,528億円
2014年3月実施分	4先 23,604億円	50先 11,049億円	54先 34,653億円
同6月実施分	5先 37,026億円	55先 12,342億円	60先 49,368億円
同9月実施分	3先 19,552億円	29先 6,313億円	32先 25,865億円
同12月実施分	5先 19,540億円	43先 11,796億円	48先 31,336億円

(参考) 2014年12月16日時点の貸付残高および貸付先数^(注1, 2)

	貸付残高	貸付先数
大手行	134,054億円	7先
地域金融機関等	55,719億円	110先
合計	189,773億円	117先

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

(注2) 借り換えや期日前返済があるため、貸付残高は新規貸付額の合計とは一致しない。

金融経済月報「概要」の前月との比較

2014年12月

(現状) わが国の景気は、基調的に緩やかな回復を続けており、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などの影響も全体として和らいでいる。

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。そうしたもとで、輸出は持ち直しの動きがみられている。設備投資は、企業収益が改善するなかで、緩やかな増加基調にある。公共投資は高水準で横ばい圏内の動きどなっている。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、駆け込み需要の反動の影響も全体として収束しつつある。住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いているが、足もとでは下げ止まりつつある。企業の業況感は、一部に慎重な動きもみられているが、総じて良好な水準が維持されている。

(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などの影響も次第に向かっていくとみられる。

輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。国内需要について、公共投資は、当面、高水準で横ばい圏内の動きを続けたあと、次第に減少傾向に転じてみられる。設備投資は、企業収益が改善傾向をたどるなかで、緩やかな増加基調を続ける予想される。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次第に収束していくとみられる。住宅投資は、次第に底堅さを取り戻していくと予想される。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、在庫調整の進捗もあって、緩やかな増加に復していくと考えられる。

この間、リスク要因としては、新興国・資源国経済の動向、欧州における債務問題の展開や低インフレ長期化のリスク、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、国際商品市場の大幅な下落を反映して、3か月前比で下落している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、1%程度どなっている。予想物価上昇率は、やや長い目でみれば、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、消費者物価は、国際商品市場の動きを反映して、当面下落を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、当面現状程度のプラス幅で推移するとみられる。

(金融) 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3割台半ばの伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面態度は、改善傾向が続いている。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出をみると、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%台後半のプラスどなっている。CP・社債の発行残高の前年比は、マイナスどなっている。企業の資金繰りは、良好である。この間、マネーストックの前年比は、3%台半ばの伸びどなっている。

金融市況をみると、短期金融市場では、オーバーナイバート物コールレート（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どなっている。前月と比べ、長期金利は低下している一方、円の対ドル相場および株価は前月と同じ水準どなっている。

2014年11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などの影響から生産面を中心弱めの動きが残っているが、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。輸出は横ばい圏内の動きどなっている。設備投資は、企業収益が改善するなかで、緩やかな増加基調にある。公共投資は高水準で横ばい圏内の動きどなっている。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、駆け込み需要の反動の影響は全体として和らいでいる。住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いているが、足もとでは下げ止まりに向けた動きもみられる。住宅生産は、在庫調整が底堅くもとで、弱めの動きが残っている。

(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などの影響も次第に向かっていくとみられる。

輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やか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、当面、高水準で横ばい圏内の動きを続けたあと、次第に減少傾向に転じていくとみられる。設備投資は、企業収益が改善傾向をたどるなかで、緩やかな増加基調を続ける予想される。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次第に収束していくとみられる。住宅投資は、次第に底堅さを取り戻していくと予想される。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、在庫調整の進捗もあって、緩やかな増加に復していくと考えられる。

この間、リスク要因としては、新興国・資源国経済の動向、欧州における債務問題の展開や低インフレ長期化のリスク、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、国際商品市場の大幅な下落を反映して、3か月前比で下落している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、1%程度どなっている。予想物価上昇率は、やや長い目でみれば、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、消費者物価は、国際商品市場の動きを反映して、当面下落を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、当面現状程度のプラス幅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3割台半ばの伸びどなっている。

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%台半ばのプラスどなっている。CP・社債の発行残高の前年比は、マイナスどなっている。企業の資金繰りは、良好である。この間、マネーストックの前年比は、3%台前半の伸びどなっている。

金融市況をみると、短期金融市場では、オーバーナイバート物コールレート（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どなっている。前月と比べ、株価は上昇している一方、円の対ドル相場は下落している。この間、長期金利は前月と同じ水準どなっている。

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80兆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

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]

資産買入れ方針の決定に関する件

(案 件)

1. 資産の買入れについて、下記の方針を継続すること。

記

(1) 長期国債について、保有残高が年間約80兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。買入れの平均残存期間は7年～10年程度とする。

(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3兆円、年間約900億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。

2. 対外公表文は別途決定すること。

以上

一覧後廃棄

2014年12月19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80兆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（全員一致／賛成○反対○）。

- ① 長期国債について、保有残高が年間約80兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。買入れの平均残存期間は7年～10年程度とする。
- 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3兆円、年間約900億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、基調的に緩やかな回復を続けており、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などの影響も全体として和らいでいる。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。そうしたもので、輸出は持ち直しの動きがみられている。設備投資は、企業収益が改善するなかで、緩やかな増加基調にある。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、駆け込み需要の反動の影響は全体として和らいでいる。住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いてきたが、足もとでは下げ止まりつつある。以上の内外需要のもとで、在庫調整の進捗もあって、鉱工業生産は下げ止まりつつある。企業の業況感は、一部に慎重な動きもみられているが、総じて良好な水準が維持されている。この間、わが国の金融環境は、緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、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%程度となっている。予想物価上昇率は、やや長い目でみれば、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などの影響も収束していくとみられる。消費者物価の前年比は、当面現状程度のプラス幅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、欧州における債務問題の展開や低インフレ長期化のリスク、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お公表すること。

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

一覧後廃棄

2014年12月19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（賛成8反対1）^(注1)。

マネタリーベースが、年間約80兆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（賛成8反対1）^(注2)。

- ① 長期国債について、保有残高が年間約80兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。買入れの平均残存期間は7年～10年程度とする。
- 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3兆円、年間約900億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、基調的に緩やかな回復を続けており、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などの影響も全体として和らいでいる。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。そうしたもとで、輸出は持ち直しの動きがみられている。設備投資は、企業収益が改善するなかで、緩やかな増加基調にある。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、駆け込み需要の反動の影響は全体として和らいでいる。住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いてきたが、足もとでは下げ止まりつつある。以上の内外需要のもとで、在庫調整の進捗もあって、鉱工業生産は下げ止まりつつある。企業の業況感は、一部に慎重な動きもみられているが、総じて良好な水準が維持されている。この間、わが国の金融環境は、緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、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%程度となっている。予想物価上昇率は、やや長い目でみれば、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などの影響も収束していくとみられる。消費者物価の前年比は、当面現状程度のプラス幅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、欧州における債務問題の展開や低インフレ長期化のリスク、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^(注3)。

以上

(注1) 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。反対：木内委員。反対した委員は、「『量的・質的金融緩和』の拡大」(2014年10月31日決定)前の金融市場調節方針が適当であるとした。

(注2) 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。反対：木内委員。反対した委員は、「『量的・質的金融緩和』の拡大」(2014年10月31日決定)前の資産買入れ方針が適当であるとした。

(注3) 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）。

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
12月22日(月)14時00分

(案)

2014年12月22日
日本銀行

金融経済月報

(2014年12月)

本稿は、12月18、19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、基調的に緩やかな回復を続けており、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などの影響も全体として和らいでいる。

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。そうしたもとで、輸出は持ち直しの動きがみられている。設備投資は、企業収益が改善するなかで、緩やかな増加基調にある。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、駆け込み需要の反動の影響も全体として収束しつつある。住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いてきたが、足もとでは下げ止まりつつある。以上の内外需要のもとで、在庫調整の進捗もあって、鉱工業生産は下げ止まりつつある。企業の業況感は、一部に慎重な動きもみられているが、総じて良好な水準が維持されている。

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などの影響も収束していくとみられる。

輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。国内需要については、公共投資は、当面、高水準で横ばい圏内の動きを続けたあと、次第に減少傾向に転じていくとみられる。設備投資は、企業収益が改善傾向をたどるなかで、緩やかな増加基調を続けると予想される。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するとみられる。住宅投資は、次第に底堅さを取り戻していくと予想される。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、緩やかな増加に復していくと考えられる。

この間、リスク要因としては、新興国・資源国経済の動向、欧州における債務問題の展開や低インフレ長期化のリスク、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、国際商品市況の大幅な下落を反映して、3か月前比で下落している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、1%程度となっている。予想物価上昇率は、やや長い目でみれば、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、国際商品市況の動きを反映して、当面下落を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、当面現状程度のプラス幅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3割台半ばの伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%台後半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、良好である。この間、マネーストックの前年比は、3%台半ば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。前月と比べ、長期金利は低下している。この間、円の対ドル相場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、・・・（図表5）<10月公共工事出来高：12月17日>。発注の動きを示す公共工事請負金額は、4～6月に2014年度当初予算の早期執行の影響などもあって大きく増加したあと、7～9月はその反動から大きく減少し、10～11月の7～9月対比も小幅の減少となった。

先行きの公共投資は、当面、高水準で横ばい圏内の動きを続けたあと、次第に減少傾向に転じていくとみられる。

実質輸出は、持ち直しの動きがみられている（図表6(1)、7）。実質輸出は、・・・<11月貿易統計：12月17日>。

実質輸入は、堅調な国内需要を背景に緩やかな増加基調を続けるなかで、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響も和らいできている（図表6(1)、9）。実質輸入は、・・・<11月貿易統計：12月17日>。

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月をボトムに改善している（図表6(1)）。名目経常収支の動きを四半期でみると（図表6(2)(3)）、1～3月は駆け込み需要を反映した輸入増から一旦経常赤字に転化したものの、4～6月は輸入の反動減などから小幅ながら経常黒字に復した。7～9月以降は、為替相場の動きなどに支えられた第一次所得収支の黒字幅拡大や旅行収支の改善を主因に、経常黒字幅は緩やかな拡大傾向をたどっている。

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、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、家計部門の堅調さが企業部門に波及するもとで、着実な回復が続いている。欧

州の景気は、このところ回復のモメンタムが弱まっている。中国経済については、基調として安定成長が続いているが、足もとでは、製造業部門における過剰設備問題や不動産市場の調整が下押し圧力となり、成長モメンタムが鈍化している。中国以外の新興国・資源国経済については、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、大幅な下落が続いている。実質実効為替レートでみると、2007年頃を超えて1982年頃に並ぶ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、緩やかな回復が続くとみられる。また、上記のような為替相場の動きも、旅行などのサービス分野を含めて、輸出の下支え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、民間需要を中心にしっかりととした回復が続くと予想される。欧州経済は、目先回復がもたつくと予想され、債務問題の帰趨やロシア経済の減速の影響などには引き続き注意が必要である。中国経済については、成長率を切り下げつつも、安定した成長を続けると予想されるが、前述のような下押し圧力には引き続き注意が必要である。中国以外の新興国・資源国経済についてみると、基本的には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が、成長に勢いを欠く状態が長引く可能性もある。

以上の点を踏まえると、先行きの輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。先行きの輸入については、為替相場の動向が抑制要因として作用するものの、国内需要の動きなどを反映して、緩やかな増加基調を続けていくと予想される。こうした輸出入の動きを反映して、先行きの純輸出は、振れを伴いつつ、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、緩やかな増加基調にある。法人企業統計の設備投資（名目ベース）をみると（図表10(1)）、4～6月は前期の増

加の反動から減少したが、7～9月は再び高めの伸びとなっており、振れを伴いつつも緩やかに増加している。業種別・規模別にみると（図表11）、製造業については、大企業、中堅中小企業ともに、7～9月ははっきりと増加した。一方、非製造業については、大企業では幾分減少したものの、中堅中小企業では6四半期連続の増加となった。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12(1)）、4～6月に前期の大幅増の反動減がみられたあと、7～9月は一旦横ばい圏内の動きとなつたが、10月の7～9月対比は再びはっきりと増加しており、振れを均してみれば緩やかな増加基調にある。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、4～6月に前期の増加の反動もあって大きめの減少となったあと、7～9月は製造業を中心に再び増加したが、10月の7～9月対比は製造業、非製造業ともに幾分減少した（図表13(1)）。月次の動きをみると、6月以降4か月連続で前月比増加したあと、10月は減少した。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、本年入り後、非製造業を中心に弱めの動きがみられていたが、10月は、卸売・小売業や運輸業などで大型案件が集中したこと也有って、7～9月対比で大幅に増加している（図表13(2)）。この間、12月短観の生産・営業用設備判断DIをみると（図表12(2)）、全産業全規模ベースで「過剰」超が解消されており、先行きは、わずかながらも「不足」超に転じると見込まれている。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は改善を続けている。法人企業統計の売上高経常利益率をみると、全産業全規模ベースでは、昨年10～12月に既往ピークを更新したあと、7～9月まで3四半期連続で同程度の水準を維持している（図表10(2)）。業種別・規模別にみると、製造業は、好調な海外部門や為替相場の動きなどに支えられて、大企業、中堅中小企業ともに高水準で推

移しており、7～9月は前期比で改善した。非製造業でも、大企業、中堅中小企業ともに高水準を維持しているが、7～9月については、駆け込み需要の反動の影響などから、製造業対比で幾分弱めの動きとなっている。この間、企業の業況感は、一部に慎重な動きもみられているが、総じて良好な水準が維持されている。12月短観の業況判断DIは、全産業全規模では9月からわずかに改善し、引き続き小幅の「良い」超となった。ただし、先行きについては、やや慎重な見方となっており、為替相場や原油価格といった事業環境の不透明感などが影響している可能性がある。業種別・規模別にみると（図表15）、原油価格の下落や為替相場動向の影響の違いや、消費税率引き上げ後の持ち直しペースのばらつきなどを反映して、日々の動きとなっている。製造業について業種別にやや仔細にみると、はん用・生産用・業務用機械は、内外の設備投資動向を反映して、全体としてみれば改善しているほか、非鉄金属や造船・重機等は、為替相場の動きの影響もあって、改善している。一方、木材・木製品や自動車などは、消費税率引き上げ後の住宅投資や乗用車販売の反動減がやや長引いたことの影響などから、悪化している。非製造業の大企業について特徴的な動きをみると、建設や不動産は、高水準の受注が続くもとで改善しているほか、卸売、運輸・郵便、対事業所サービスも、消費税率引き上げ後の企業活動の底入れを背景に改善している。また、宿泊・飲食サービスは、訪日外国人数の増加などを反映して、改善している。一方、小売や対個人サービスは、消費税率引き上げ後の個人消費の動きを反映して、小幅に悪化している。非製造業の中小企業については、消費税率引き上げ後の個人消費の動きに加えて、為替相場の動きに伴う仕入価格上昇に対する警戒感の高まりもあって、慎重な見方を示す先が少なくない。

先行きの企業収益は、内外需要の増加に加えて、原油価格の下落や為替相場

の動きにも支えられて、改善傾向を続けると予想される。この間、12月短観で2014年度の経常利益をみると（図表14）、製造業・非製造業、大企業・中堅企業・中小企業のどの区分においても、上期実績の上振れを踏まえた上方修正が行われており、全産業全規模ベースでは、大幅増益となった昨年度並みの高水準を続ける計画となっている。

以上の点を踏まえると、先行きの設備投資は、企業収益が改善傾向をたどるなかで、緩やかな増加基調を続けると予想される。12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9月と比べて小幅に上方修正され、前年比+5.5%と、昨年12月時点の2013年度計画（同+4.5%）と比べても、高めの伸びとなっている。業種別・規模別にみると（図表16）、大企業については、製造業は前年比+11.4%と9月から小幅の下方修正となったものの、非製造業は同+7.6%と若干の上方修正となり、全体では同+8.9%と高い伸びが維持されている。中小企業については、2014年度の計画は前年比-6.7%と、昨年度の高い伸び（同+21.0%）の反動もあって幾分低めとなっているが、当初計画から着実な上方修正が続いている。前向きな投資意欲は堅持されていると考えられる。この間、ソフトウェア投資（全産業全規模）は、9月から小幅に下方修正されているが、前年比+3.9%と底堅い伸びは維持されている。全産業全規模の設備投資計画を、GDPの概念に近い「ソフトウェアを含み土地投資額を除くベース」でみると、2014年度は9月からわずかに上方修正され、前年比+6.5%と、しっかりととした伸びが予想されている。

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、駆け込み需要の反動の影響も全体として収束しつつある（図表17）。財の消費動向を小売業販売額（実質）でみると（図表18(1)）、4～6月に駆け

込み需要の反動の影響から大幅な減少となったあと、7～9月は前期比で増加し、10月の7～9月対比も小幅ながら増加を続けた。この間、耐久消費財の消費動向をみると（図表18(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4～6月に大きく減少したあと、夏場以降は概ね下げ止まっている。家電販売額（実質）については、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要や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減から、4～6月に大きく減少したが、7～9月はスマートフォンの新商品の発売開始もあって小幅に増加し、10月の7～9月対比も引き続き増加となった。耐久消費財については、駆け込み需要が大きめであったことから、その反動減も規模が大きく、やや長引いていたが、足もとではそうした影響も漸く和らいでいる。全国百貨店売上高は、4月に駆け込み需要の反動から大幅な減少となったあと、5月以降は持ち直しており、8月以降は改善が明確となっている（図表19(1)）。全国スーパー売上高も、4月に大きめの減少となったあと、5月以降は緩やかな持ち直し傾向を続けている。コンビニエンスストア売上高は、駆け込み需要に伴う振れは比較的小さく、緩やかな増加傾向を続けている。この間、サービスの消費動向をみると（図表19(2)）、旅行取扱額は、為替相場の動きの影響もあって海外旅行に鈍さがみられるものの、国内旅行の堅調さに支えられて全体として底堅く推移している。外食産業売上高も、中国産鶏肉問題や天候不順の影響を除いた基調としては、底堅い動きを続けている。

需要側の統計について、家計調査の消費水準指數（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18(1)）、4～6月に駆け込み需要の反動から大幅な減少となったあと、7～9月に概ね下げ止まり、10月の7～9月対比は微増となったが、短期的な

振れもあって販売統計に比べて弱めの動きが続いている¹。家計消費状況調査の支出総額（二人以上の世帯、実質）は、4～6月に耐久消費財を中心とした駆け込み需要の反動から大きく減少したあと、夏場以降は横ばい圏内の動きが続いている。

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、昨年末頃から本年春頃にかけて慎重化したあと、夏頃には一旦改善したが、その後は再び慎重化している（図表20）。

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するとみられる。

住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いてきたが、足もとでは下げ止まりつつある。先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表21(1)）、1～3月以降、持家を中心に駆け込み需要の反動が出るかたちで減少が続いてきたが、8月以降は3か月連続で前月比増加となるなど、足もとでは概ね下げ止まっている。

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、次第に底堅さを取り戻していくと予想される。

鉱工業生産は、在庫調整の進捗もあって、下げ止まりつつある（図表22）。鉱工業生産の動きをみると、4～6月に駆け込み需要の反動からはっきりと減少したあと、7～9月も減少を続けたが、10月の7～9月対比は増加に転じた。月次でみると、9月に前月比で高めの伸びとなったあと、10月も小幅の増加となっている。耐久消費財（自動車・家電）や建設財（住宅関連）を中心に、駆

¹ このところ、家計調査の実収入は毎月勤労統計の現金給与総額の動きと比べて下方に乖離しており、サンプル要因が影響している可能性もあるとみられる。

け込み需要の反動減などの影響から在庫が増加していたが、足もとでは最終需要が持ち直すなかで、在庫調整は徐々に進捗してきている。業種別の四半期の動きをみると、輸送機械は、駆け込み需要の反動減に伴う在庫調整が続くもとで、4～6月、7～9月と2四半期連続ではっきりと減少したあと、10月の7～9月対比も減少している。もっとも、足もとでは、出荷が下げ止まるなかで、在庫は普通乗用車を中心に減少に転じており、在庫調整圧力は徐々に和らぎつつあるとみられる。電気機械や情報通信機械は、家電（エアコンやパソコン）の反動減の影響などから、春先以降、大きめの減少が続いているが、足もとでは下げ止まりつつある。金属製品や窯業・土石製品についても、住宅投資の反動減の影響は一巡しつつある。一方、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、緩やかな増加基調にあり、足もとでは海外向けの半導体製造装置を中心に伸びがやや高まっている。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向けの部品を中心に、はっきりとした増加を続けている。

出荷は、生産と同様、4～6月に駆け込み需要の反動から大きめの減少となったあと、7～9月の前期比も小幅のマイナスとなったが、10月の7～9月対比ははっきりとしたプラスとなっている。月次でみると、9月に前月比で高い伸びとなったあと、10月も小幅のプラスと2か月連続で増加している（図表22(1)）。財別にみると、耐久消費財や建設財が概ね下げ止まるもとで、資本財や生産財（主として電子部品・デバイス）が持ち直している。

在庫は、なお高めの水準にあるが、足もとでは減少しつつある（図表22(1)）。このところの動きをみると、6月末の在庫が3月末対比ではっきりと増加したあと、9月末の6月末対比も小幅の増加となったが、10月は9月末対比で小幅ながら減少に転じた。月次でみると、2か月連続の減少となった。出荷・在庫

バランス（出荷前年比－在庫前年比）をみると（図表 23(2)）、全体として、在庫の伸びが出荷の伸びを若干上回っている²。財別にみると、耐久消費財と建設財で在庫の伸びが出荷の伸びをなお上回っている一方、資本財、非耐久消費財、生産財では、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、内外需要を反映して、緩やかな増加に復していくと考えられる。企業からの聞き取り調査などを踏まえると、10～12月については、鉱工業生産全体としては緩やかな増加に転じる見込みである。業種別にみると、電子部品・デバイスは、スマートフォンの新商品向けを中心にはっきりとした増加を続けるほか、はん用・生産用・業務用機械も、内外の設備投資の改善傾向が続くもとで、増加すると予想される。一方、輸送機械は、在庫調整が進捗しつつも、なおその影響が残るなかで、横ばい圏内の動きにとどまると予想される。来年 1～3 月については、不確実性は大きいが、生産は全体として緩やかな増加を続けるとの感触である。業種別にみると、輸送機械は、在庫調整が一巡するもとで増加に転じるほか、はん用・生産用・業務用機械も、内外の設備投資動向を反映して増加を続ける見通しである。一方、電子部品・デバイスは、スマートフォンの新商品向けの作り込みなどを反映した増加が一段すると予想される。

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 24）、完全失業率は、振れを伴いつつも緩やかな改善傾向をたどったあと、このところ 1997 年末頃と同水準となる 3 % 台半ばで

² 出荷・在庫バランスについては、昨年度後半に消費税率引き上げ前の駆け込み需要が発生したことから、今後、暫くの間、前年比でみると、出荷の伸びは低めに、在庫の伸びは高めに出やすい点に注意する必要がある。

推移している。新規求人は、年度前半の経済活動を反映して改善が一服しているが、10月の新規求人倍率は、新規求職の減少もあって、1.69倍と1992年4月以来の水準に上昇している。有効求人倍率も、ペースを鈍化させつつも改善傾向を続けており、10月は、7～9月に続き1992年6月と同水準となる1.10倍となっている。所定外労働時間については、基調として緩やかな増加傾向が維持されているが、このところ横ばい圏内の動きとなっている<10月毎月勤労統計確報：12月18日>。この間、12月短観の雇用人員判断DIをみると（図表25）、全産業全規模では、「不足」超幅は9月からわずかに拡大し、1992年5月以来の水準となっている。業況感には一部に先行き不透明感が窺われるものの、企業は前向きな雇用スタンスを維持しており、先行きの「不足」超幅はさらに拡大していく姿が見込まれている。

雇用面をみると（図表27(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0%台後半で推移している。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傾向にあるため、全体でもプラス幅の緩やかな拡大傾向が続いている<10月毎月勤労統計確報：12月18日>。

一人当たり名目賃金は、振れを伴いつつも、緩やかに上昇している（図表27(2)）。労働者全体の時間当たり名目賃金も、全体として緩やかな改善傾向をたどっている（図表26(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26(2)）。所定内給与の前年比をみると、パート比率上昇の押し下げ寄与が緩やかに縮小するなかで、足もとでは持ち直しが明確となっている（図表26(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などから、4月以降はプラス幅が緩やかに拡大している。パー

トの所定内給与についても、振れを均してみればプラスで推移している。所定外給与の前年比は改善を続けているが、労働時間の動きを反映して、このところプラス幅は縮小傾向にある。この間、特別給与は、一時金の支給の動きもあって、夏季賞与の支給月以降も高い伸びが続いている<10月毎月勤労統計確報：12月18日>。

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27(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、大幅に下落している（図表29(1)(3)）。原油は、中国経済や欧州経済の減速などから需要の減退が懸念されるもとで、石油輸出国機構（OPEC）による減産見送りなどの影響もあって、大幅な下落が続いている。非鉄金属は、中国経済の成長モメンタムの鈍化を受けて、総じてみれば弱含みの動きが続いている。この間、穀物は、欧州等における天候不順の影響もあって、このところ上昇している。

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、やや振れを伴いつつも、横ばい圏内で推移している（図表29(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、国際商品市況の大幅な下落を反映して、3

か月前比で下落している（図表 30(2)）³。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、11月は、原油や鉄鉱石などの国際商品市況の下落を主因に-0.9%と下落を続けた。11月の3か月前比の内訳をみると、「為替・海外市況連動型」は、非鉄金属が為替相場の動きを反映して小幅上昇したものの、原油価格の下落を受けた石油製品（ガソリン、軽油等）の値下がりを主因に、全体でも大きめのマイナスとなった。「電力・都市ガス・水道」も、原油価格の下落を反映した燃料費・原料費調整を受けて、下落を続けた。「素材（その他）」および「鉄鋼・建材関連」についても、国際商品市況の下落あるいはアジアにおける需給の悪化の影響から、化学製品、鉄鋼、スクラップ類等を中心にマイナス幅が拡大している。「その他」については、農林水産物（豚肉や牛肉等）のマイナス幅が縮小したものの、その他工業製品（印刷物）のプラス幅が縮小したこと也有って、全体ではマイナスを続けた。この間、機械類は横ばい圏内の動きとなっている。

企業向けサービス価格（除く国際運輸、以下同じ）の前年比は、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、このところ0%台後半で推移している（図表 31）。最近の動きの内訳をみると、「販売管理費関連」については、広告が振れを伴いつつもプラス基調を維持するなかで、労働者派遣サービスが求人増加を背景にプラスを続けているほか、宿泊サービスも堅調なビジネス・観光需要を反映して大きめのプラスとなっていることから、全体でも小幅のプラスで推移している。「設備投資関連」は、土木建築サービスを中心に、プラス幅が拡大傾向にある。「国内運輸関連」については、陸上貨物輸送や倉

³ 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きを見るために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

庫・運輸付帯サービスを中心に、高めのプラスで推移している。「その他」についても、金融・保険（自動車保険など）が強めの動きを続けるなかで、8月以降は国内航空旅客輸送の値上がりも加わり、伸びがやや高まっている。この間、事務所賃貸などの「不動産関連」は、2009年10月以降マイナスを続けていたが、7月以降は小幅のプラスとなっている。

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%程度となっている（図表32(1)）⁴。10月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、除く生鮮食品は+0.9%、除く食料・エネルギーは+0.5%と、ともに9月からプラス幅がわずかに縮小した。基調的な変動を捉える一つの方法として、刈込平均値の前年比をみると（図表33(2)）⁵、足もとでは改善傾向が一服している。

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、このところプラス幅が緩やかに縮小している。内訳をみると、石油製品は、原油価格の下落を反映して、プラス幅がはっきりと縮小している。食料工業製品は、このところプラス幅が若干縮小しているが、基調としては、既往のコスト高を転嫁する動きを反映して、強めの動きが続いている。耐久消費財や被服は、プラス基調を維持しているが、消費税率引き上げ後の個人消費の動きを反映して、足もとでは若干伸びが鈍化している。この間、農水畜産物（除く生鮮食品）は、肉類が押し上げに作用しているものの、米類の下落を反映して、全体のプラス幅もわずかに縮小している。一般サービスについては、ひと頃に比べるとプラス幅が縮小しており、6月以降は前年比で概ね横ばいで推移している。これには、

⁴ 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。

⁵ 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。

6月以降の携帯電話通信料の新料金導入や、外食の一部における昨年の値上げの反動などが影響している。一方、ウエイトの大きい家賃は、振れを均してみれば前年比のマイナス幅がごく緩やかながらも縮小傾向にある。公共料金については、原油価格の下落や前年の上昇の反動から、電気代やガス代のプラス寄与が縮小しているほか、昨年10月における傷害保険料の値上げの影響が一巡したことなどから、全体でもプラス幅の緩やかな縮小が続いている。

国内の需給環境について、12月短観をみると（図表34）、製商品・サービス需給判断DIは、消費税率引き上げ後の経済活動を反映して、製造業、非製造業ともに9月からほぼ横ばいとなっている。販売価格判断DIも、横ばい圏内の動きとなっているが、先行きは、非製造業を中心に再び改善する姿となっている。この間、生産・営業用設備判断DIと雇用人員判断DIの加重平均である短観加重平均DIは、緩やかな改善が続いている。12月の「不足」超幅は1992年5月以来の水準となっている。先行きも、「不足」超幅の緩やかな拡大が続くと見込まれている。

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、国際商品市況の動きを反映して、当面下落を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、当面現状程度のプラス幅で推移するとみられる。

この間、予想物価上昇率は、やや長い目でみれば、全体として上昇しているとみられる（図表35）。

地価の動きを市街地価格指数でみると（図表36）、六大都市の半年前比は、商業地・住宅地ともにプラス幅の緩やかな拡大傾向が続いている。六大都市以外については、商業地・住宅地ともに、半年前比の下落幅が縮小傾向にある。

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3割台半ばの伸びとなっている（図表37）。

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39）。

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38）。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%台後半のプラスとなっている（図表40）。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41）。

企業の資金繰りは、良好である（図表38）。企業倒産件数は、引き続き低水準で推移している（図表43）。

この間、マネーストック（M2）は、前年比でみると、3%台半ばの伸びとなっている（10月+3.2%→11月+3.6%、図表42）⁶。

(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

⁶ 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースは、前年比3%程度の伸びとなっている（10月+2.6%→11月+2.9%）。また、広義流動性は、足もとでは、前年比3%台前半の伸びとなっている（10月+3.3%→11月+3.3%）。

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は、マイナスの領域で横ばい圏内の動きとなっている。3か月物ユーロ円金利およびユーロ円金利先物レートは、いずれも横ばい圏内の動きとなっている（図表44）。
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45）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、米欧長期金利の低下などを背景に低下しており、最近では0.3%台後半で推移している（図表46）。

社債と国債との流通利回りスプレッドは、低水準で横ばい圏内での動きとなっている（図表47）。

株価（日経平均株価）は、為替の円安方向の動きなどを受けて上昇したが、その後は米欧株価の下落などを受けて下落し、最近では17千円台前半で推移している（図表48）。

為替相場をみると、円の対ドル相場は、日米の金融政策の方向性の違いが引き続き意識されたことなどから幾分円安ドル高方向の動きとなっており、最近では118円台で推移している。円の対ユーロ相場は、横ばい圏内の動きとなっており、最近では147円台で推移している（図表49）。

以 上

金融経済月報（2014年12月）参考計表

- | | |
|-----------------------|----------------------|
| (図表 1) 国内主要経済指標（1） | (図表 25) 雇用の過不足感 |
| (図表 2) 国内主要経済指標（2） | (図表 26) 賃金 |
| (図表 3) 実質GDPと景気動向指数 | (図表 27) 雇用者所得 |
| (図表 4) GDPデフレーターと所得形成 | (図表 28) 物価 |
| (図表 5) 公共投資 | (図表 29) 輸入物価と国際商品市況 |
| (図表 6) 輸出入 | (図表 30) 国内企業物価 |
| (図表 7) 実質輸出の内訳 | (図表 31) 企業向けサービス価格 |
| (図表 8) 実質実効為替レート・海外経済 | (図表 32) 消費者物価 |
| (図表 9) 実質輸入の内訳 | (図表 33) 消費者物価の基調的な変動 |
| (図表 10) 設備投資と収益（法人季報） | (図表 34) 国内需給環境 |
| (図表 11) 業種別・規模別の設備投資 | (図表 35) 予想物価上昇率 |
| (図表 12) 設備投資一致指標 | (図表 36) 市街地価格指数 |
| (図表 13) 設備投資先行指標 | (図表 37) マネタリーベース |
| (図表 14) 経常利益 | (図表 38) 企業金融 |
| (図表 15) 業況判断 | (図表 39) 貸出金利 |
| (図表 16) 設備投資計画 | (図表 40) 金融機関貸出 |
| (図表 17) 個人消費（1） | (図表 41) 資本市場調達 |
| (図表 18) 個人消費（2） | (図表 42) マネーストック |
| (図表 19) 個人消費（3） | (図表 43) 企業倒産 |
| (図表 20) 消費者コンフィデンス | (図表 44) 短期金利 |
| (図表 21) 住宅投資関連指標 | (図表 45) 主要通貨の短期金融市场 |
| (図表 22) 鉱工業生産・出荷・在庫 | (図表 46) 長期金利 |
| (図表 23) 在庫循環 | (図表 47) 社債流通利回り |
| (図表 24) 労働需給 | (図表 48) 株価 |
| | (図表 49) 為替レート |

(図表 1)

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、%)

	2014/1~3月	4~6月	7~9月	2014/8月	9月	10月	11月
消費水準指数(二人以上の世帯)	4.3	-8.5	-0.3	0.3	1.8	0.1	n. a.
全国百貨店売上高	9.4	-13.2	5.8	2.8	2.3	-3.5	n. a.
全国スーパー売上高	3.2	-5.4	2.5	0.8	1.4	-1.7	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	<333>	<264>	<275>	<279>	<270>	<265>	<267>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	14.3	-25.5	4.3	4.4	3.5	-0.3	n. a.
旅行取扱額	0.6	-2.4	1.9	-2.3	2.0	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万户>	<94>	<89>	<86>	<84>	<88>	<90>	<n. a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	4.2	-10.4	5.6	4.7	2.9	-6.4	n. a.
製造業	3.9	-8.5	12.6	-10.8	12.0	-5.5	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-1.0	-6.7	-1.2	10.7	1.7	-7.5	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-2.5	-3.8	-2.7	1.8	-7.7	33.8	n. a.
鉱工業	-3.6	-8.6	5.8	19.5	-11.1	30.5	n. a.
非製造業	-2.2	-3.4	-3.8	-2.2	-6.3	34.0	n. a.
公共工事請負金額	6.6	11.3	-16.8	-8.8	-7.0	1.5	6.3
実質輸出	-1.0	-1.2	1.6	-0.4	1.8	3.8	n. a.
実質輸入	4.5	-6.9	0.7	-1.2	4.1	-1.8	n. a.
生産	2.9	-3.8	-1.9	-1.9	2.9	0.4	n. a.
出荷	4.6	-6.8	-0.8	-2.1	4.4	0.6	n. a.
在庫	0.2	4.6	1.1	0.9	-0.7	-0.4	n. a.
在庫率 <季調済、2010年=100>	<105.4>	<111.5>	<111.4>	<118.5>	<111.4>	<112.3>	<n. a.>
実質GDP	1.4	-1.7	-0.5	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	1.6	-3.4	-0.1	0.0	1.0	n. a.	n. a.

(図表 2)

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、%)

	2014/1-3月	4-6月	7-9月	2014/8月	9月	10月	11月
有効求人倍率 <季調済、倍>	<1.05>	<1.09>	<1.10>	<1.10>	<1.09>	<1.10>	<n.a.>
完全失業率 <季調済、%>	<3.6>	<3.6>	<3.6>	<3.5>	<3.6>	<3.5>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	7.1	5.1	2.2	1.0	2.9	p 0.8	n.a.
雇用者数(労働力調査)	0.8	0.6	0.9	0.7	1.1	0.6	n.a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	1.2	1.4	1.7	1.7	1.7	p 1.6	n.a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.1	0.8	1.5	0.9	0.7	p 0.5	n.a.
国内企業物価 <消費税を除く> <夏季電力料金調整後、消費税を除く 前期(3か月前)比、%>	2.0 <0.3>	4.3 <1.5>	4.0 <1.1>	3.9 <1.1>	3.6 <0.7>	2.9 <0.1>	p 2.7 <p -0.2> <-0.8> <p -0.9>
全国消費者物価 (除く生鮮食品) <消費税調整済み>	1.3	3.3	3.2	3.1	3.0	2.9	n.a. <n.a.>
企業向けサービス価格 (除く国際運輸) <消費税を除く>	0.3	3.5	3.5	3.5	3.5	p 3.6	n.a. <p 0.9> <n.a.>
マネーストック(M2) (平 残)	4.0	3.3	3.0	3.0	3.1	3.2	p 3.6
企業倒産件数 <件/月>	<820>	<871>	<812>	<727>	<827>	<800>	<736>

- (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。

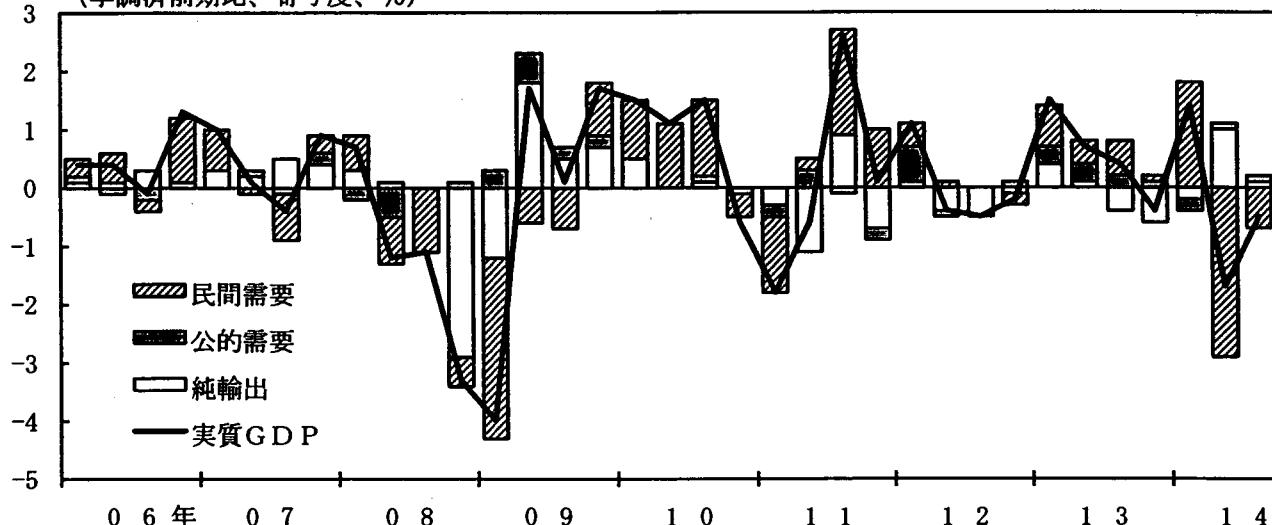
(資料) 総務省「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、
 経済産業省「商業販売統計」「鉱工業指標統計」「全産業活動指標」、
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、観光庁「旅行業者取扱額」、
 国土交通省「建築着工統計」、内閣府「機械受注統計」「国民経済計算」、
 東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、財務省「貿易統計」、
 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、
 日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指標」「マネーストック」、
 東京商工リサーチ「倒産月報」

(図表 3)

実質GDPと景気動向指数

(1) 実質GDP

(季調済前期比、寄与度、%)



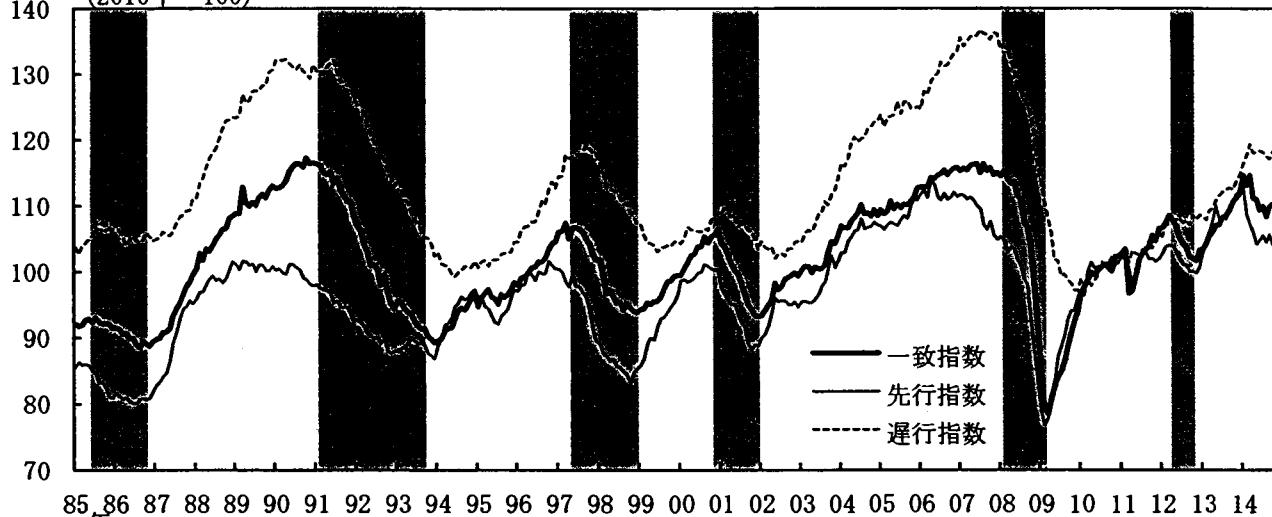
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2013年		2014年		
	7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9
実質GDP [前期比年率]	0.4 [1.6]	-0.4 [-1.5]	1.4 [5.8]	-1.7 [-6.7]	-0.5 [-1.9]
国内需要	0.8	0.2	1.6	-2.8	-0.5
民間需要	0.6	0.1	1.8	-2.9	-0.7
民間最終消費支出	0.2	-0.0	1.3	-3.1	0.2
民間企業設備	0.1	0.1	0.9	-0.7	-0.1
民間住宅	0.1	0.1	0.1	-0.3	-0.2
民間在庫品増加	0.2	-0.1	-0.4	1.3	-0.6
公的需要	0.2	0.1	-0.2	0.1	0.1
公的固定資本形成	0.2	0.1	-0.1	0.0	0.1
純輸出	-0.4	-0.6	-0.2	1.0	0.1
輸出	-0.1	0.0	1.0	-0.1	0.2
輸入	-0.3	-0.6	-1.2	1.1	-0.1
名目GDP	0.2	0.2	1.3	0.1	-0.9

(3) 景気動向指数 (C I)

(2010年=100)



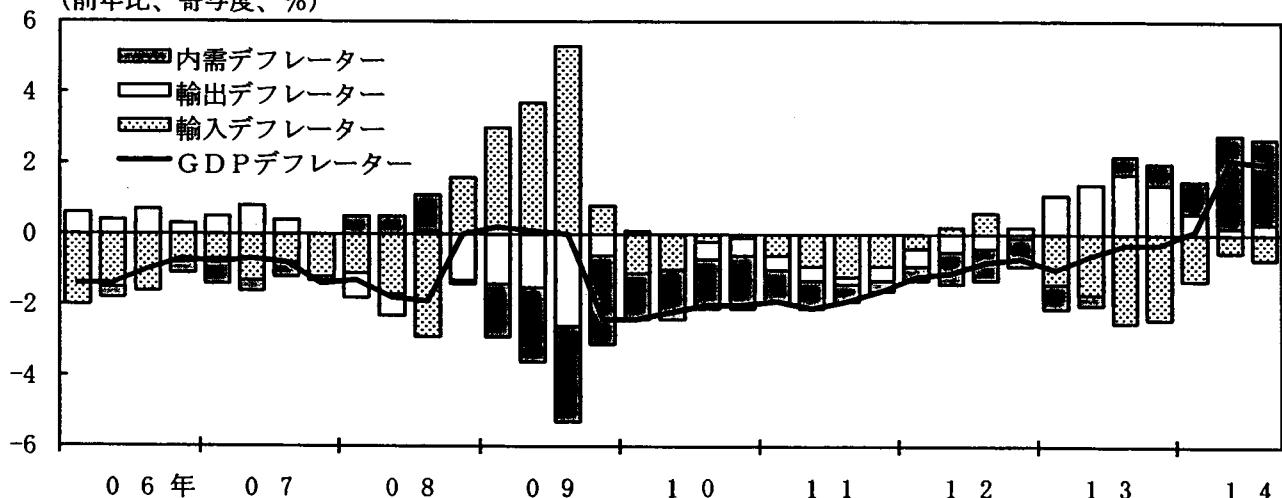
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(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

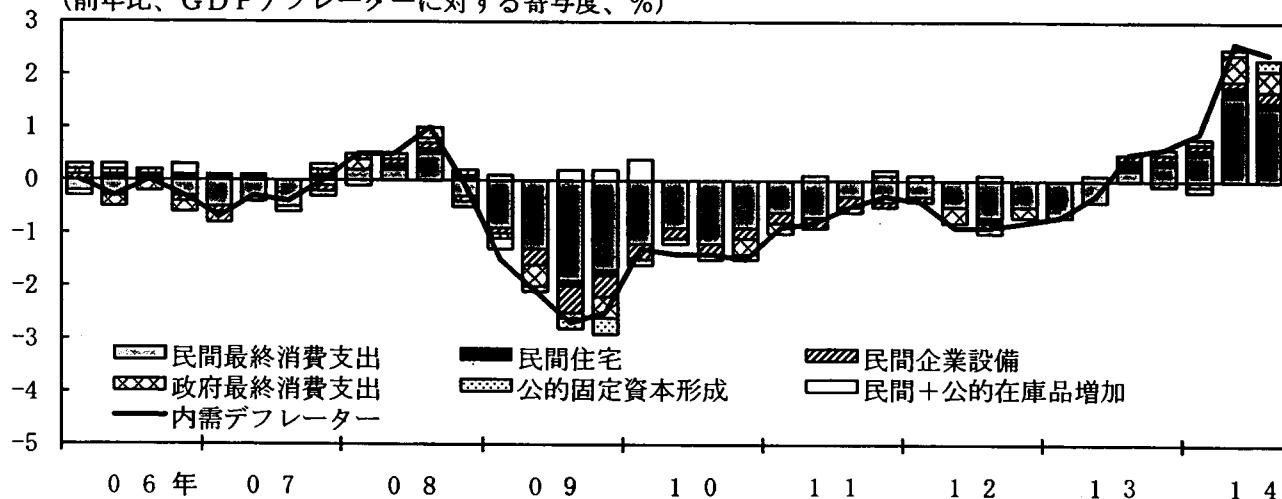
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



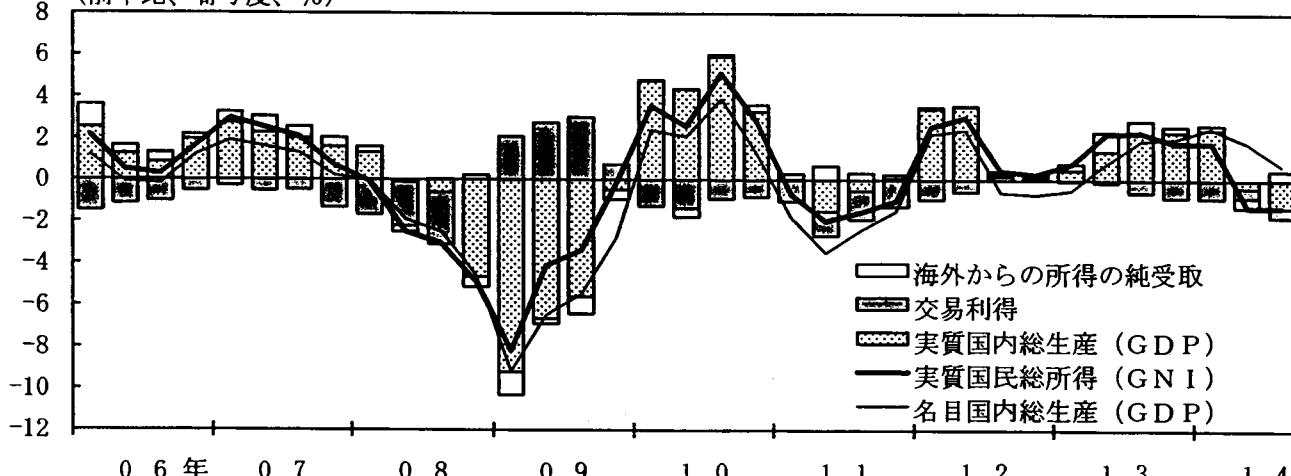
(2) 内需デフレーター

(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

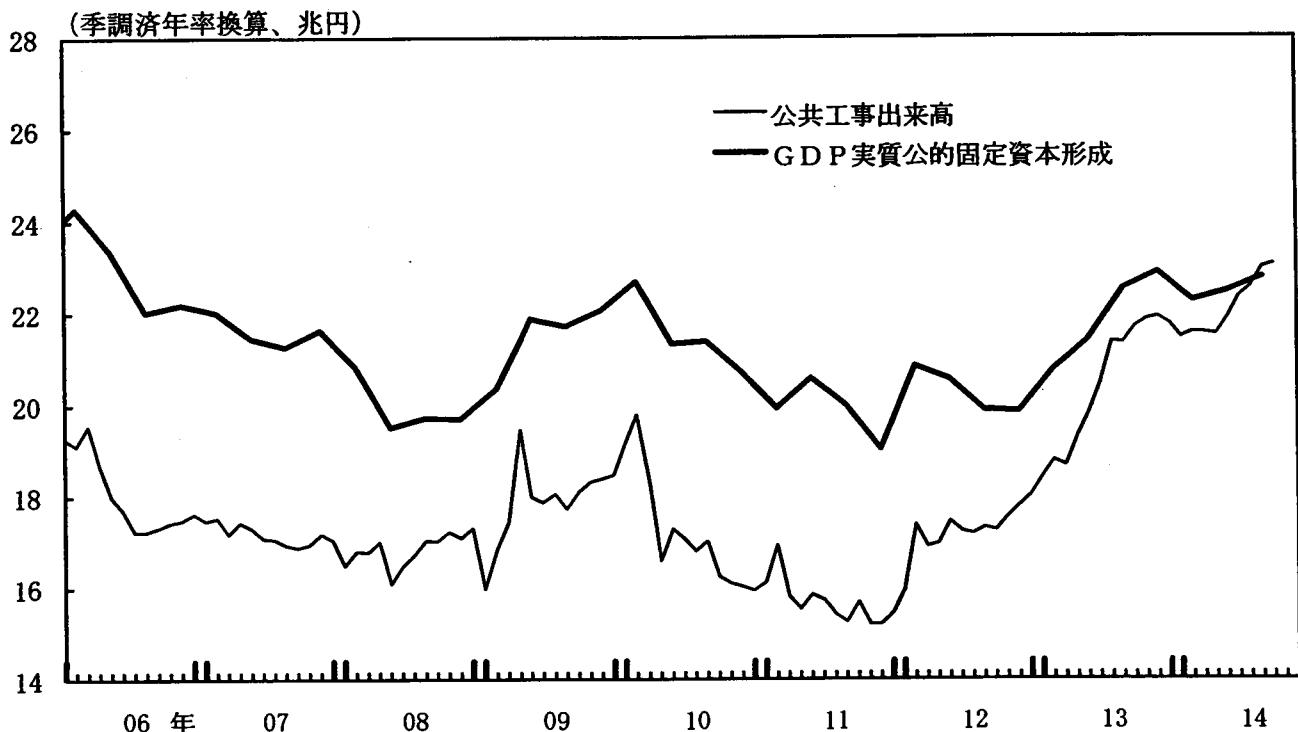
交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーターの加重平均 - 実質純輸出

(資料) 内閣府「国民経済計算」

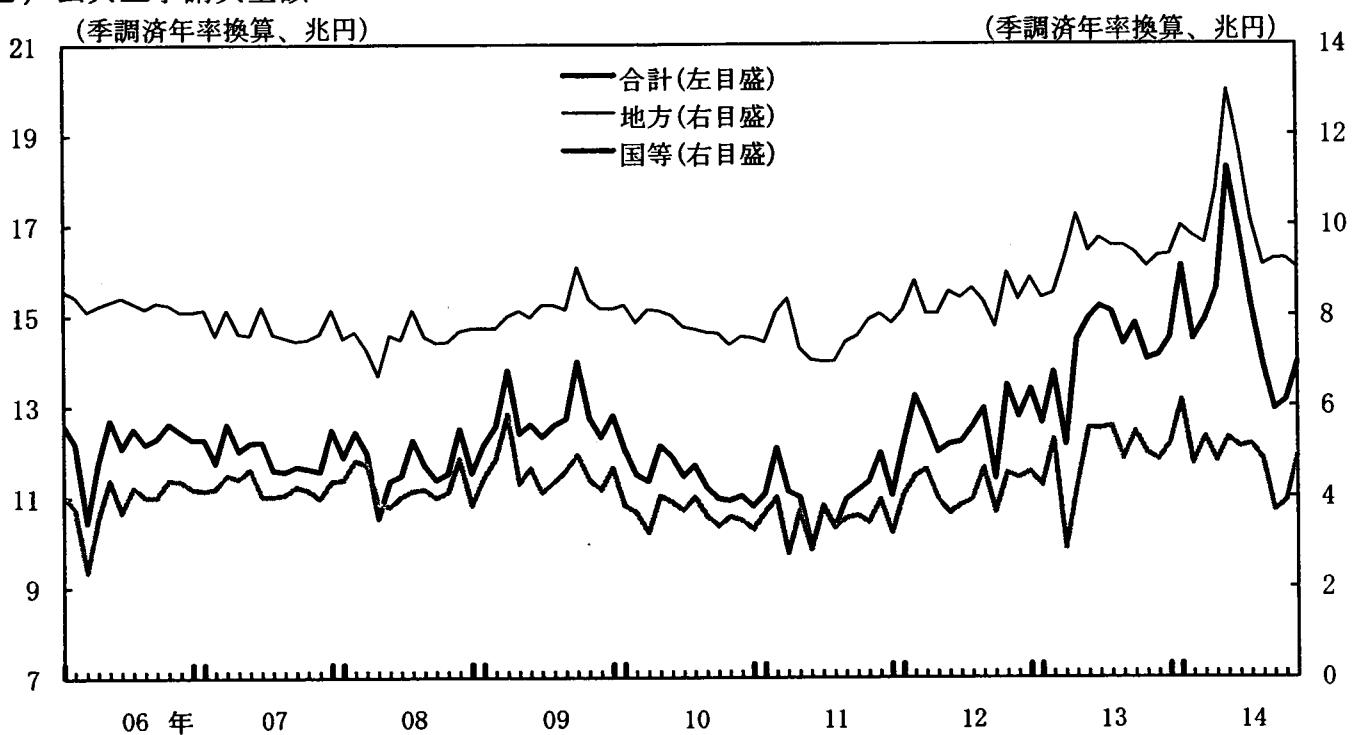
(図表 5)

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

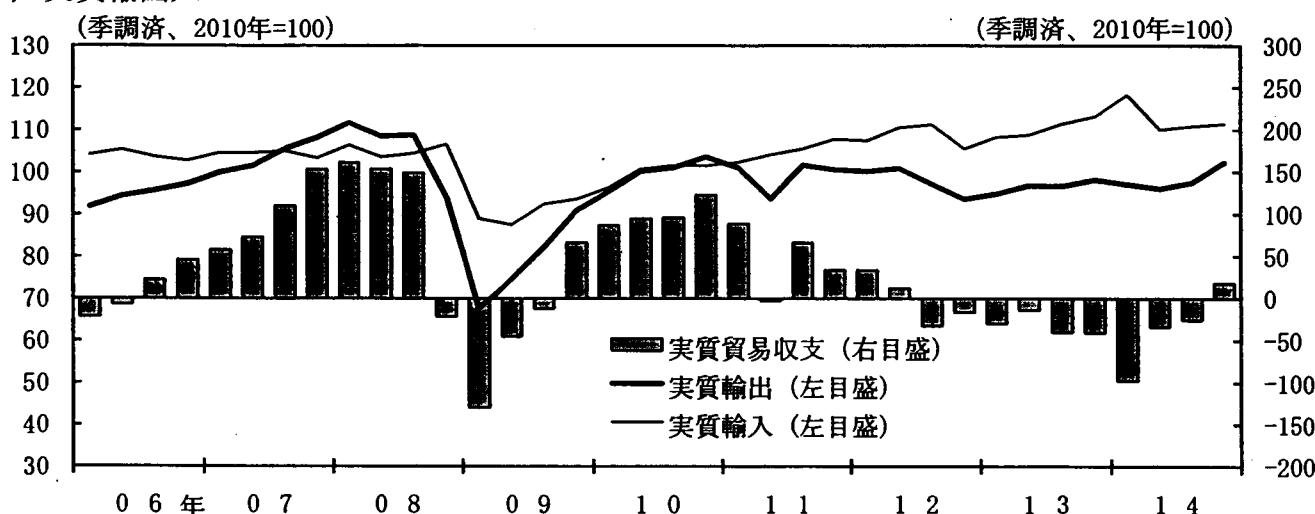


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

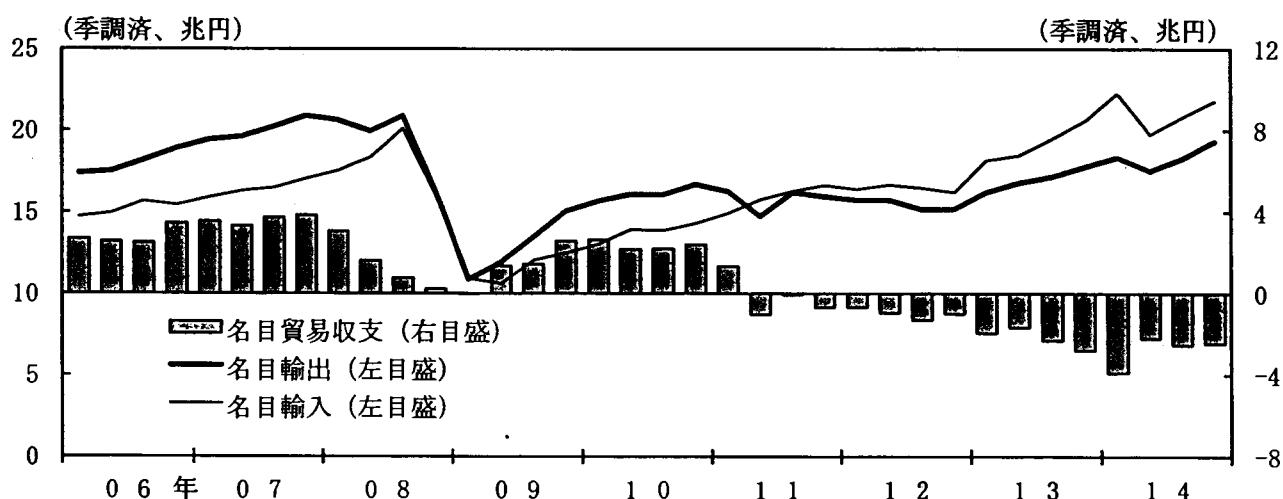
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、
 国土交通省「建設総合統計」

輸出入

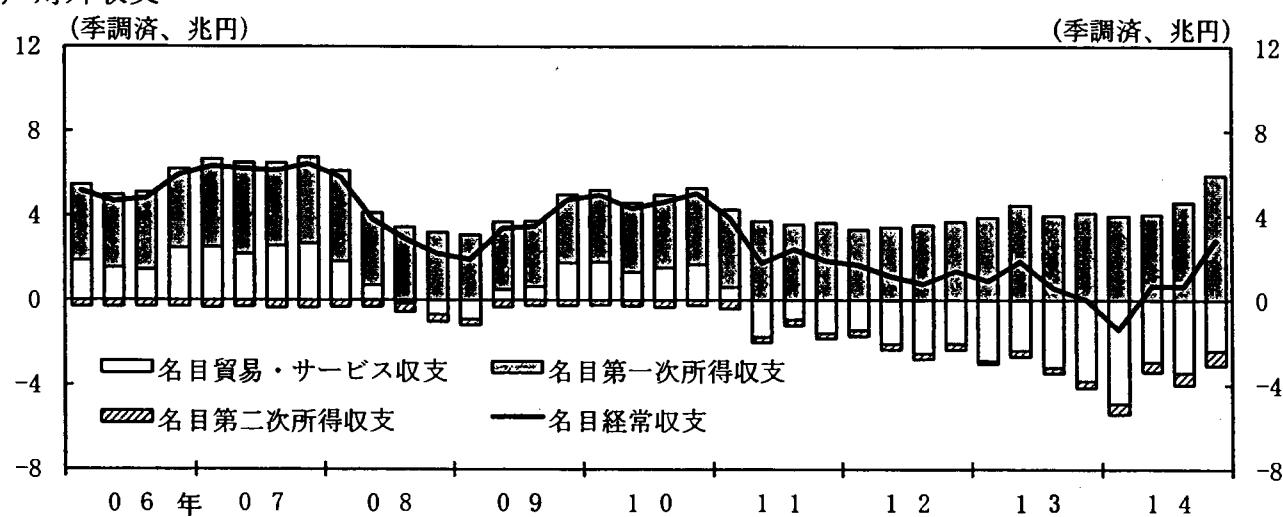
(1) 実質輸出入



(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。2014/4Qは、10月の値。
 3. (2)、(3)は国際収支ベース。2014/4Qは、10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

	< >	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2012年	2013年	2013年 4Q	2014 1Q	2Q	3Q	4Q	2014年 8月	9	10
米国	<18.5>	13.0	2.8	-0.4	0.9	-2.3	-0.0	5.9	2.9	0.3	4.7
EU	<10.0>	-13.0	-3.6	2.2	0.6	0.5	-0.1	-0.5	-1.0	-5.7	3.8
東アジア	<50.9>	-2.6	-3.0	2.5	-1.5	-1.5	1.9	4.3	2.0	1.2	2.7
中国	<18.1>	-8.1	-1.7	5.7	-3.9	-0.7	1.2	2.7	5.2	-0.2	1.1
N I E s	<21.9>	-4.7	-1.0	1.1	1.0	-3.1	3.8	7.6	-1.3	3.3	5.8
韓国	<7.9>	-3.5	0.4	-3.1	0.4	-6.3	3.7	1.7	3.1	3.6	-1.7
台湾	<5.8>	-6.0	-1.5	4.8	0.5	-0.7	1.6	6.4	-2.0	-4.9	10.8
香港	<5.2>	-0.7	-1.4	-2.3	2.2	4.6	4.0	0.7	-8.3	10.0	-2.6
シンガポール	<2.9>	-11.6	-2.8	10.6	4.0	-11.3	6.5	30.2	-0.4	3.0	27.8
A S E A N 4	<10.9>	12.5	-8.5	-0.0	-2.1	0.3	-0.9	-0.1	3.5	-0.5	-0.9
タイ	<5.0>	19.3	-9.3	-4.2	-1.9	0.5	0.9	-2.0	5.8	-0.8	-3.2
その他	<20.6>	1.7	-5.0	-2.0	0.2	1.4	2.4	6.0	-7.3	6.5	4.3
実質輸出計		-1.0	-1.9	1.5	-1.0	-1.2	1.6	4.9	-0.4	1.8	3.8

(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. A S E A N 4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2014/4Qは、10月の7~9月対比。

(2) 財別

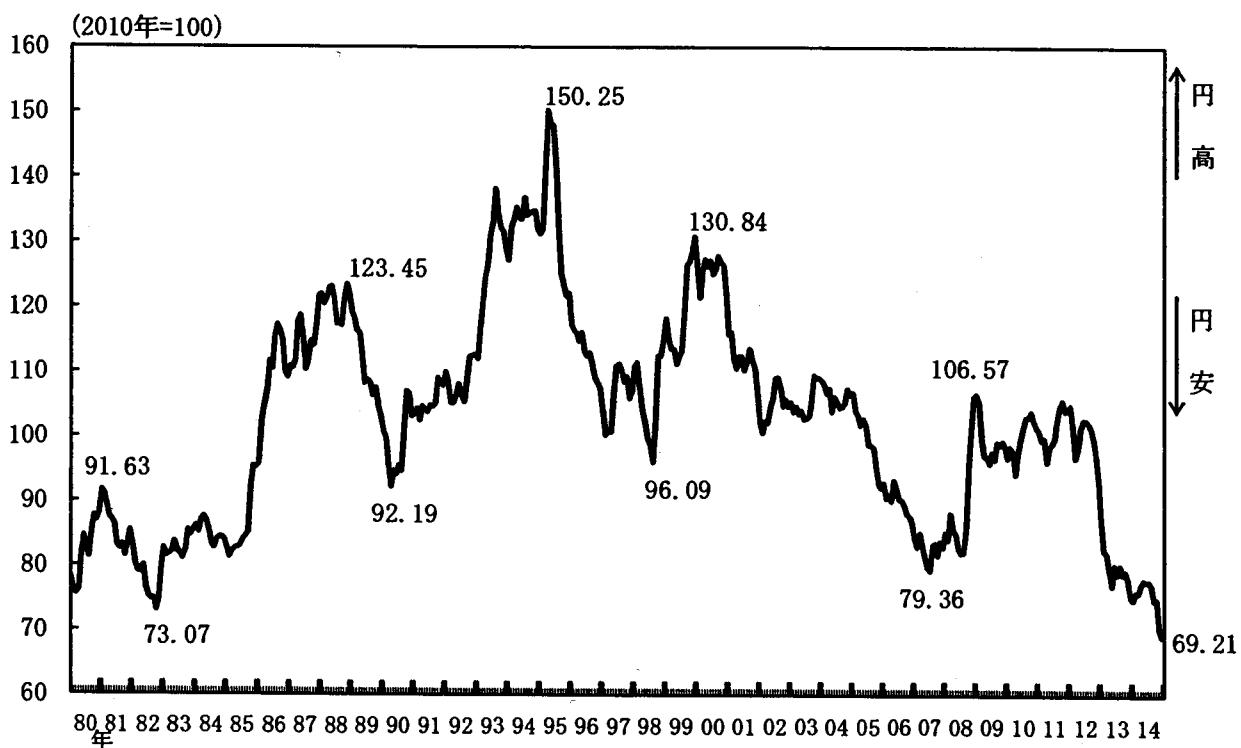
	< >	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2012年	2013年	2013年 4Q	2014 1Q	2Q	3Q	4Q	2014年 8月	9	10
中間財	<21.1>	-0.7	1.2	-0.2	1.1	-1.9	-0.9	3.3	1.8	-0.6	3.1
自動車関連	<23.9>	7.7	-1.4	-0.2	-4.6	-0.8	3.0	0.3	-5.8	3.5	0.0
情報関連	<10.6>	3.6	-7.5	1.9	-0.6	0.8	2.1	2.0	3.4	-1.1	1.6
資本財・部品	<27.5>	-4.0	-5.8	2.4	-1.8	0.0	2.4	8.4	1.2	2.7	6.1
実質輸出計		-1.0	-1.9	1.5	-1.0	-1.2	1.6	4.9	-0.4	1.8	3.8

(注) 1. < >内は、2013年通関輸出額に占める各財のウエイト。
 2. 「情報関連」は、電算機類、通信機、I C等電子部品、映像機器、音響機器、科学光学機器。
 3. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 4. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2014/4Qは、10月の7~9月対比。

(図表 8)

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. 2014/11~12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。
 なお、2014/12月は11日までの平均値。

(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 4Q	2014年 1Q	2Q	3Q
米 国	1.6	2.3	2.2	3.5	-2.1	4.6	3.9
E U	1.7	-0.4	0.0	1.5	1.6	0.9	1.2
ドイツ	3.6	0.4	0.1	1.8	3.1	-0.3	0.3
フ ラ ン ス	2.1	0.4	0.4	0.8	0.1	-0.4	1.1
英 国	1.6	0.7	1.7	2.5	3.0	3.7	2.8
東 ア ジ ア	5.9	5.0	4.9	5.7	2.8	4.7	5.4
中 国	9.3	7.7	7.7	7.0	6.1	8.2	7.8
N I E s	4.3	2.1	2.9	5.1	2.2	1.5	4.1
A S E A N 4	3.0	6.3	4.4	4.8	-1.7	5.6	4.0
主要国・地域計	4.5	3.7	3.7	4.7	1.5	4.2	4.5

(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。E Uの計数は、欧州委員会による公表値。
 2. 以下の計数は、対象となる各国・地域の実質GDP成長率をわが国の通関輸出ウエイトで加重平均したもの。

主要国・地域計：米国、E U、東アジア

東アジア：中国、N I E s、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

		暦年 2012年 2013	(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
			2013年 4Q	2014 1Q	2Q	3Q	4Q	2014年 8月	9	10
米国	<8.4>	3.8 -2.1	-0.2	5.7	-7.1	6.8	-1.0	4.3	-8.8	3.9
E U	<9.4>	4.0 0.8	-0.2	5.4	-5.0	-1.2	2.7	-2.7	7.6	-1.3
東アジア	<40.8>	3.9 2.5	3.1	5.3	-8.7	-0.8	3.3	3.3	6.8	-2.2
中国	<21.7>	5.0 5.4	3.0	5.8	-9.2	-0.7	7.0	5.9	13.0	-3.0
N I E s	<8.2>	5.0 -0.4	0.9	5.6	-8.2	1.5	-2.2	1.9	-0.3	-2.6
韓国	<4.3>	4.3 -4.8	1.3	2.0	-6.8	-1.2	-4.2	0.0	-1.6	-3.1
台湾	<2.8>	7.2 8.0	-0.1	8.4	-8.8	3.0	-0.4	2.8	2.3	-2.8
香港	<0.2>	-2.5 9.2	1.9	0.5	9.3	1.6	-11.9	29.3	2.5	-19.8
シンガポール	<0.9>	3.0 -7.0	0.3	13.8	-10.6	0.6	4.1	-7.8	-7.4	12.8
A S E A N 4	<10.8>	0.5 -1.2	5.4	3.9	-7.7	-3.0	-0.7	-1.1	-1.2	0.4
タイ	<2.6>	-0.9 1.5	3.3	7.1	-8.4	-0.3	-6.4	7.1	-1.6	-7.5
その他	<41.4>	4.7 0.2	-0.5	4.6	-6.0	1.6	-3.9	-3.8	-0.0	-2.6
実質輸入計		4.2 0.9	1.6	4.5	-6.9	0.7	0.5	-1.2	4.1	-1.8

(注) 1. <>内は、2013年通関輸入額に占める各地域・国のウエイト。

2. ASEAN 4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。

3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2014/4Qは、10月の7~9月対比。

(2) 財別

		暦年 2012年 2013	(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
			2013年 4Q	2014 1Q	2Q	3Q	4Q	2014年 8月	9	10
素原料	<40.4>	4.5 -2.1	-0.7	5.0	-7.0	1.3	-4.6	-3.1	-1.8	-2.4
中間財	<12.9>	-2.7 -2.7	0.9	5.2	-2.6	-1.2	-0.7	0.0	-2.0	0.6
食料品	<8.0>	-0.7 -3.3	0.7	-1.3	-2.2	3.6	-0.6	-0.2	-0.6	-0.2
消費財	<7.9>	4.5 4.1	1.1	2.2	-8.8	2.7	3.6	4.0	-1.5	3.2
情報関連	<12.6>	9.0 12.8	4.6	7.0	-12.6	-1.2	14.3	6.2	20.0	-0.2
資本財・部品	<11.4>	10.4 4.7	2.5	7.1	-8.2	3.8	-2.6	-3.1	3.6	-3.8
うち除く航空機	<10.5>	7.0 5.3	2.6	8.4	-6.6	1.3	-1.5	-1.8	2.8	-2.7
実質輸入計		4.2 0.9	1.6	4.5	-6.9	0.7	0.5	-1.2	4.1	-1.8

(注) 1. <>内は、2013年通關輸入額に占める各財のウエイト。

2. 「素原料」は、原材料品、鉱物性燃料。

3. 「消費財」は、食料品を除く。

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

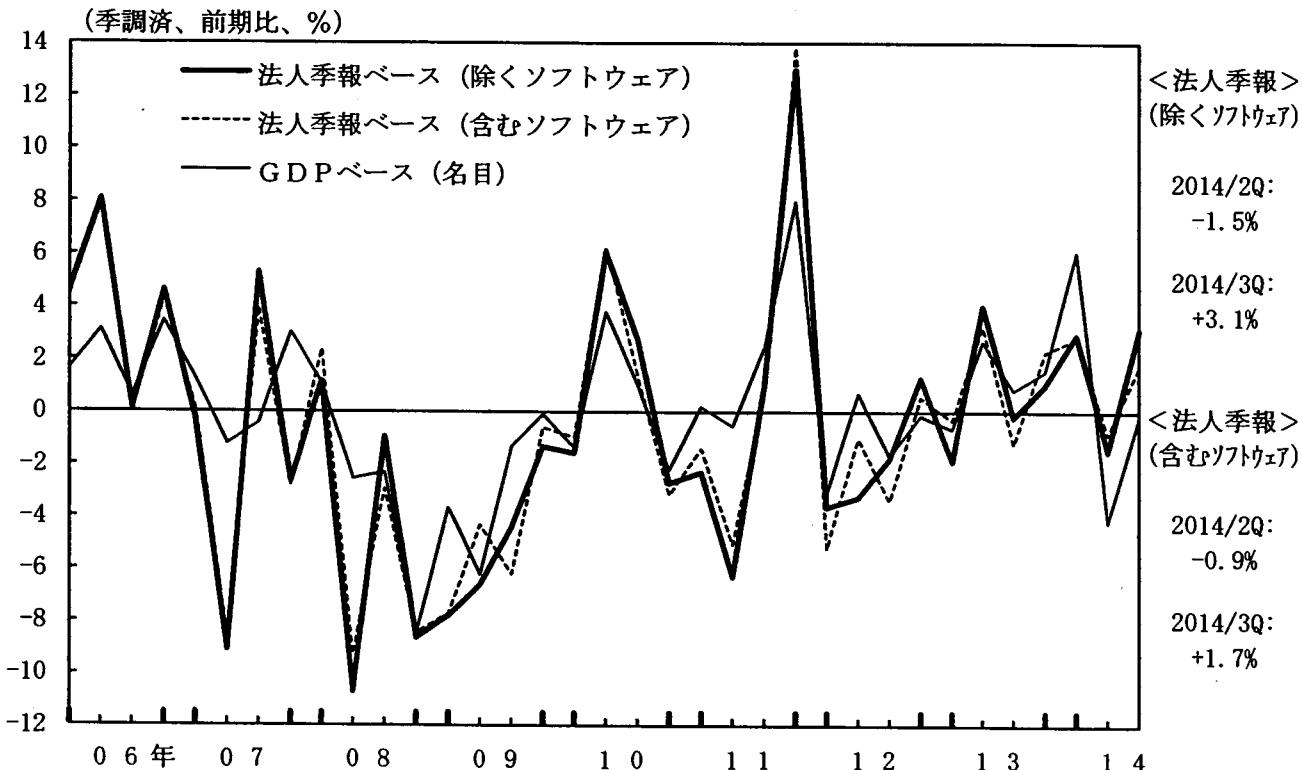
5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。

6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2014/4Qは、10月の7~9月対比。

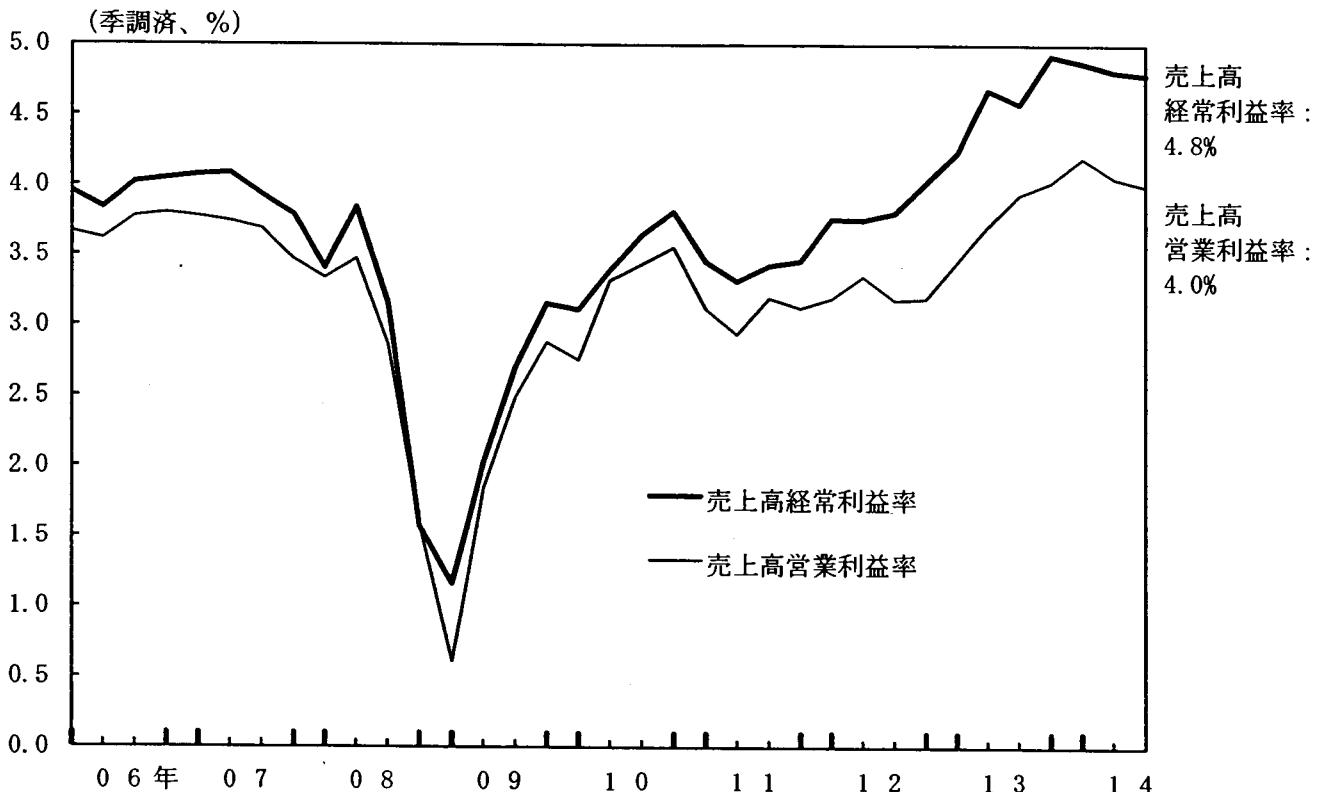
(図表10)

設備投資と収益（法人季報）

(1) 設備投資



(2) 収益



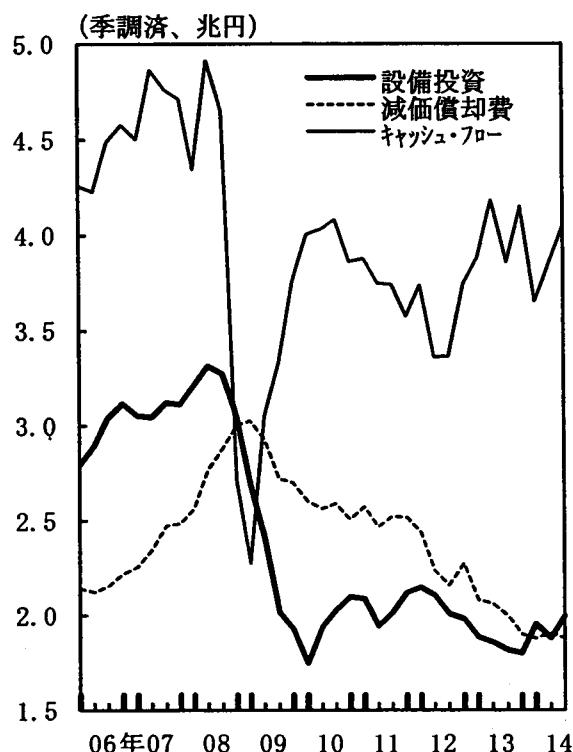
- (注) 1. 法人季報の計数は全て全産業全規模ベース。金融業、保険業を除く。
 2. (1) の法人季報（含むソフトウェア）および(2) の売上高営業利益率は、
 X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

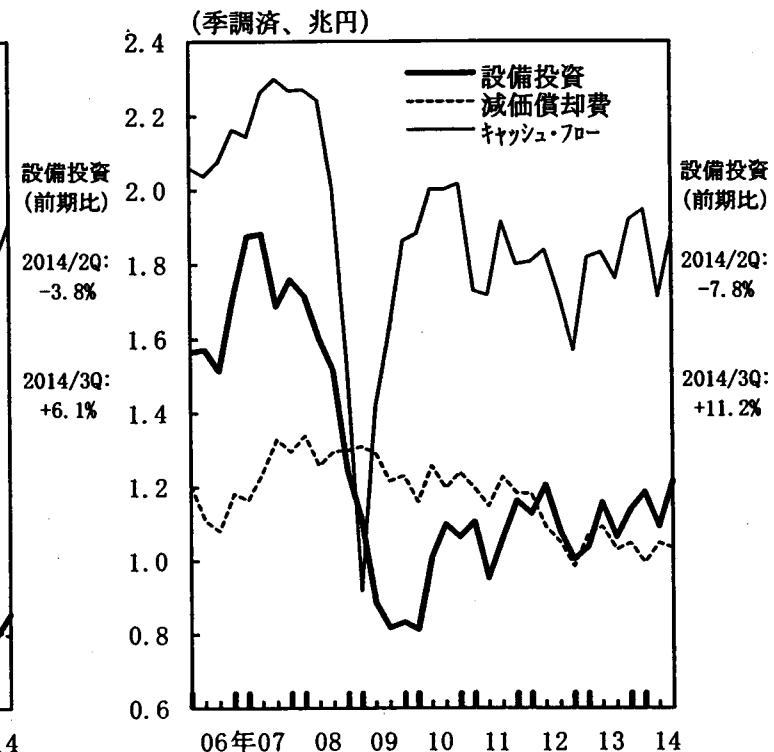
(図表11)

業種別・規模別の設備投資

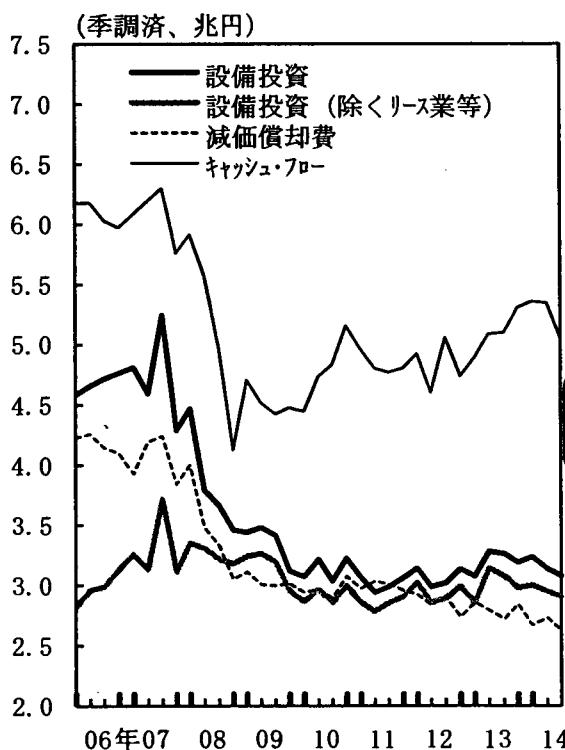
(1) 製造業大企業



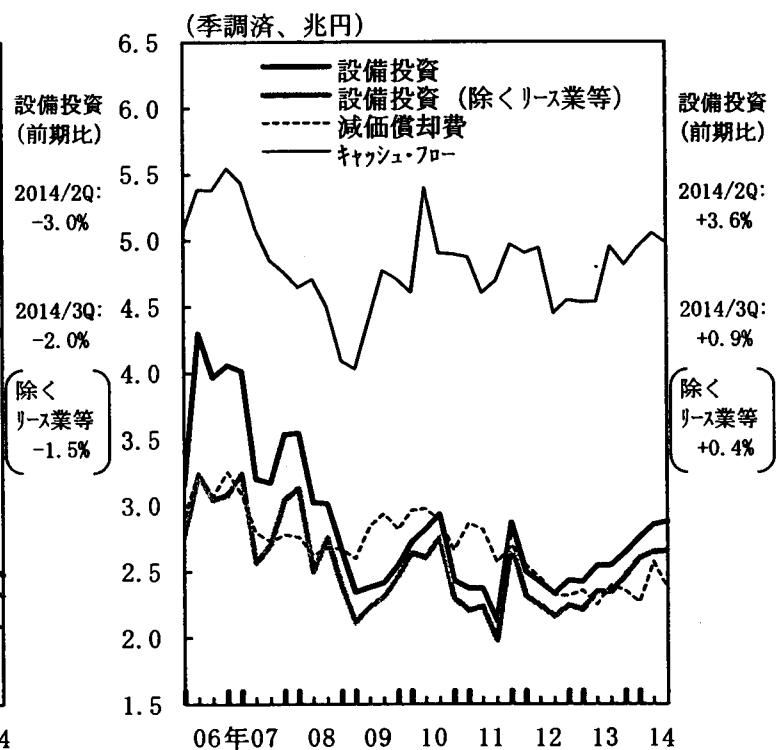
(2) 製造業中堅中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中堅中小企業



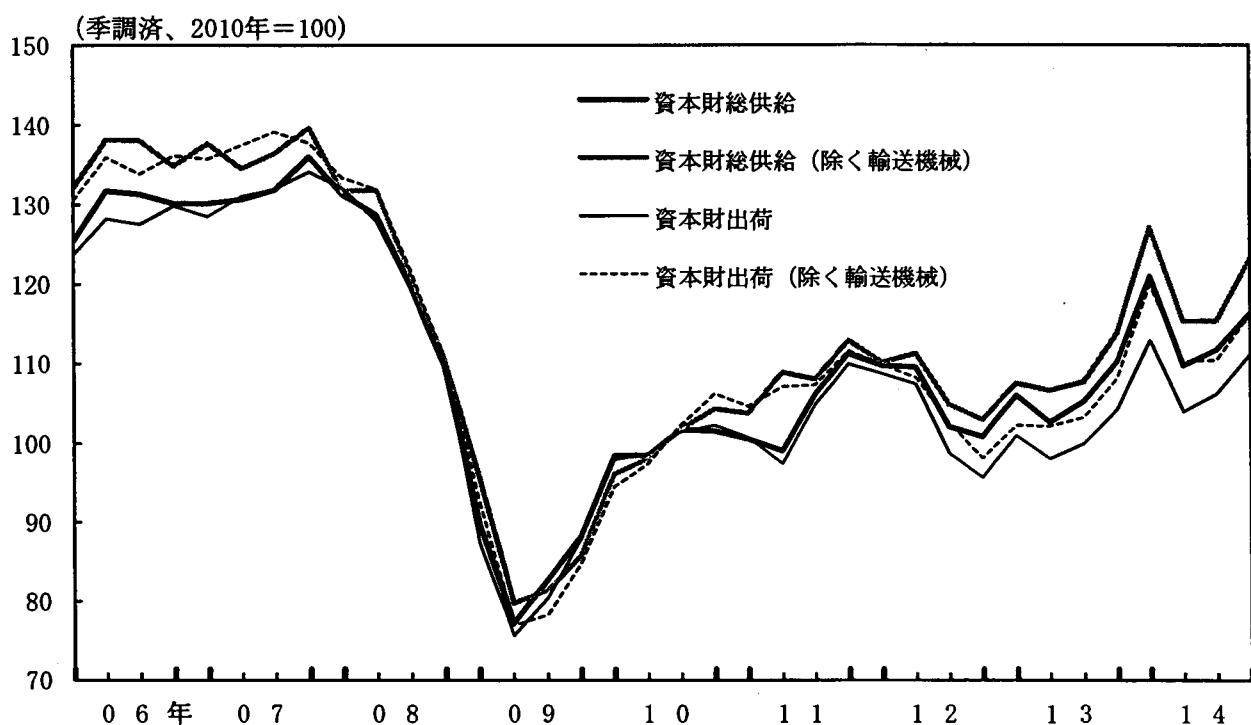
- (注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。
 2. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。設備投資はソフトウェアを除くベース。
 3. 計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 4. 計数は全て金融業、保険業を除く。設備投資(除くリース業等)は、リース業、その他の物品賃貸業を除く。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

(図表12)

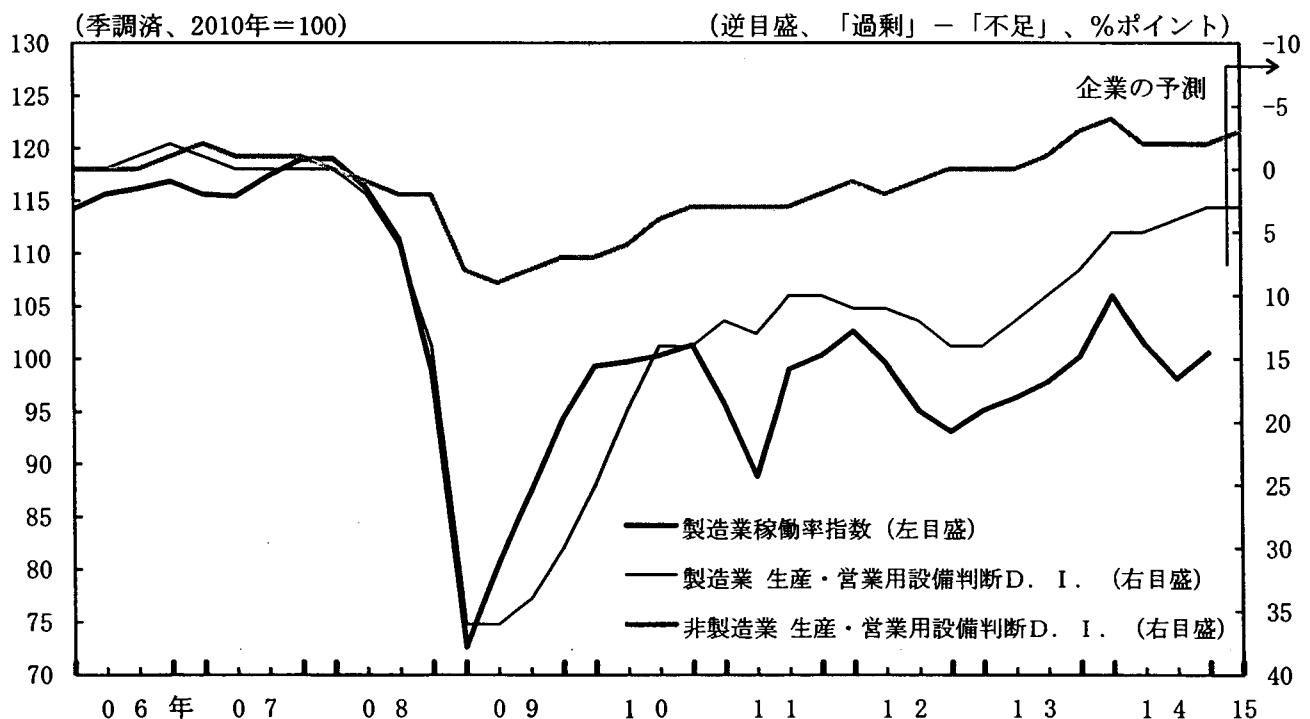
設備投資一致指標

(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. 2014/4Qは10月の計数。

(2) 稼働率と設備判断D. I.



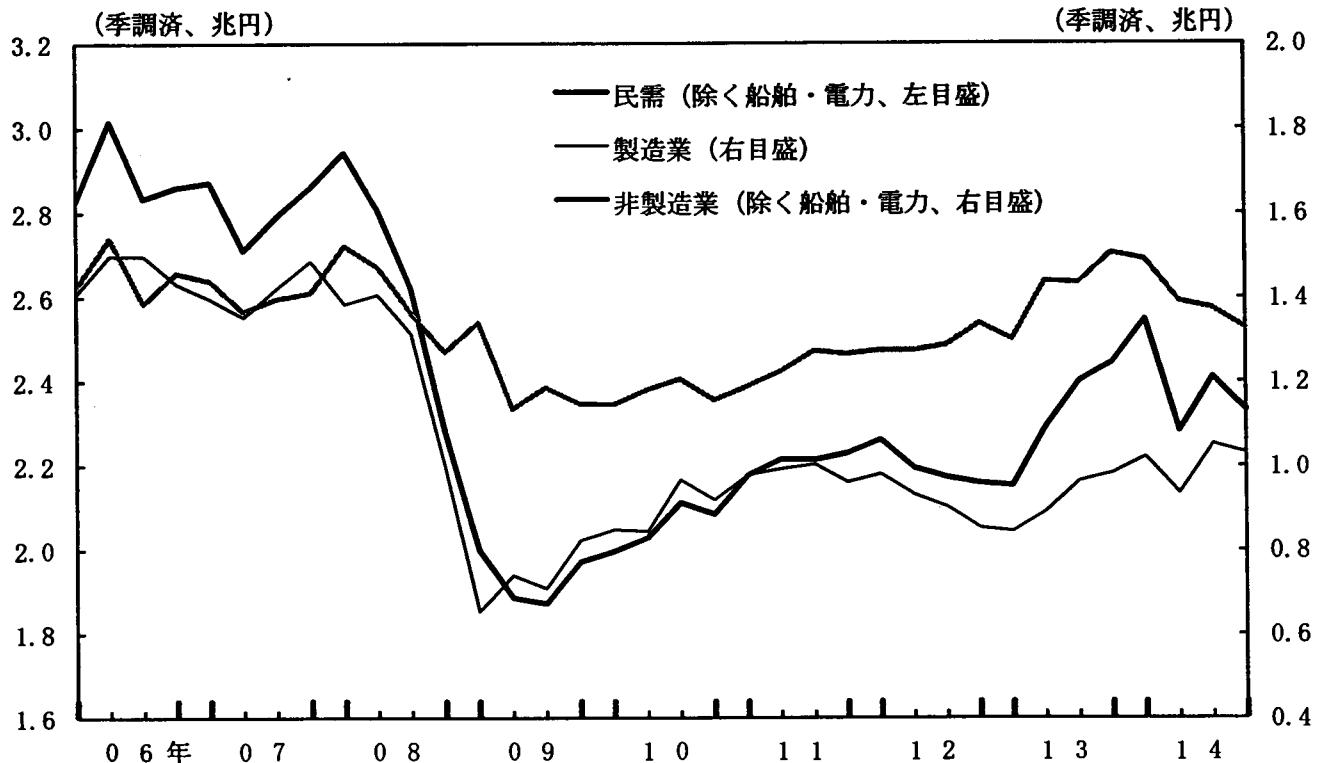
(注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
2. 製造業稼働率指数の2014/4Qは、10月の計数。

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

(図表13)

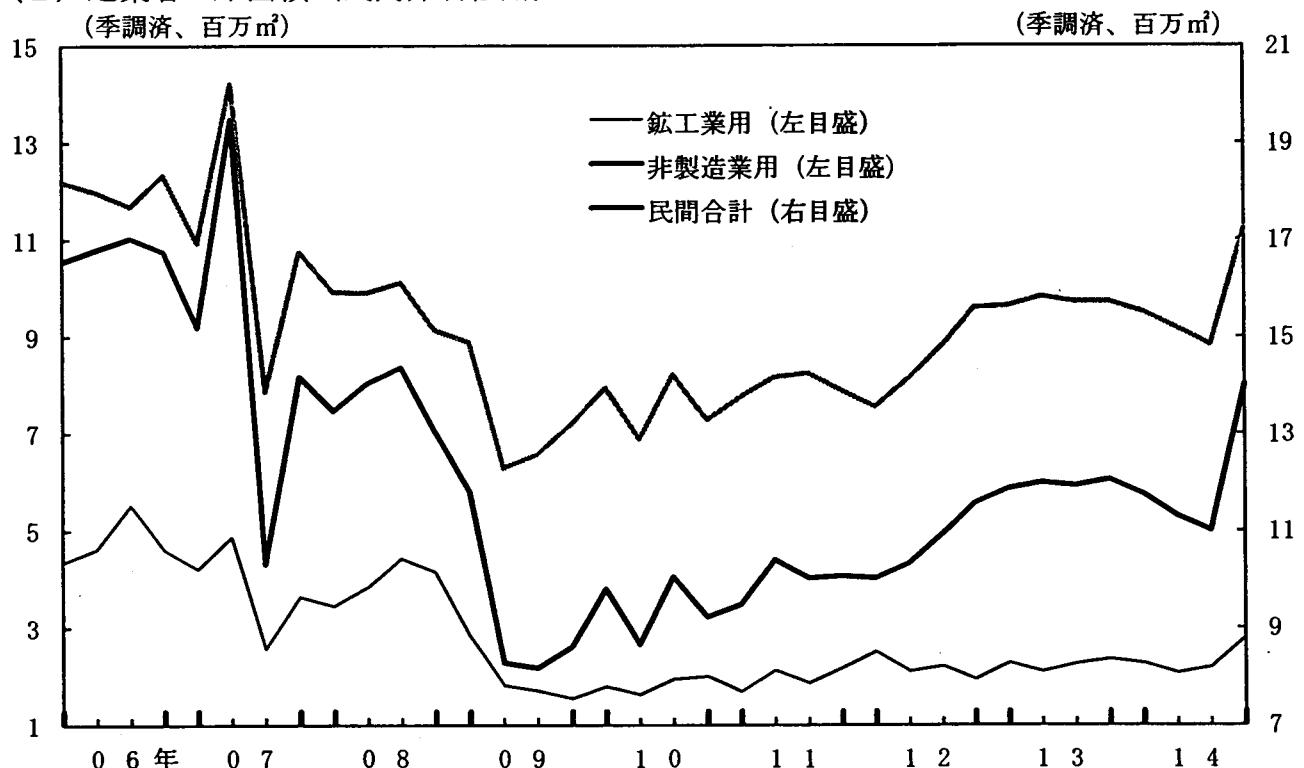
設備投資先行指標

(1) 機械受注



（注）2014/4Qは、10月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積（民間非居住用）



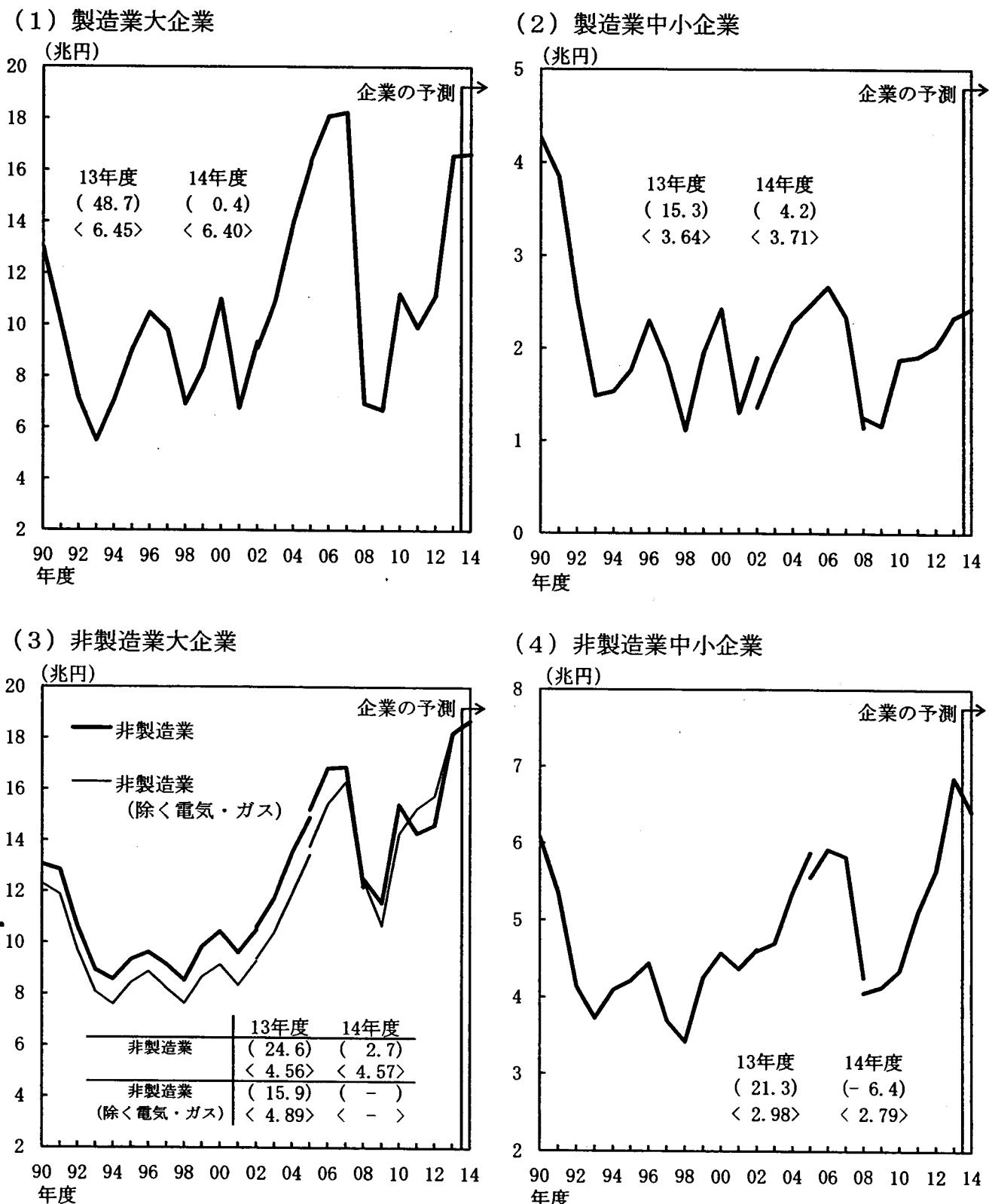
（注）1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2014/4Qは、10月の計数を四半期換算。

（資料）内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

(図表14)

経常利益



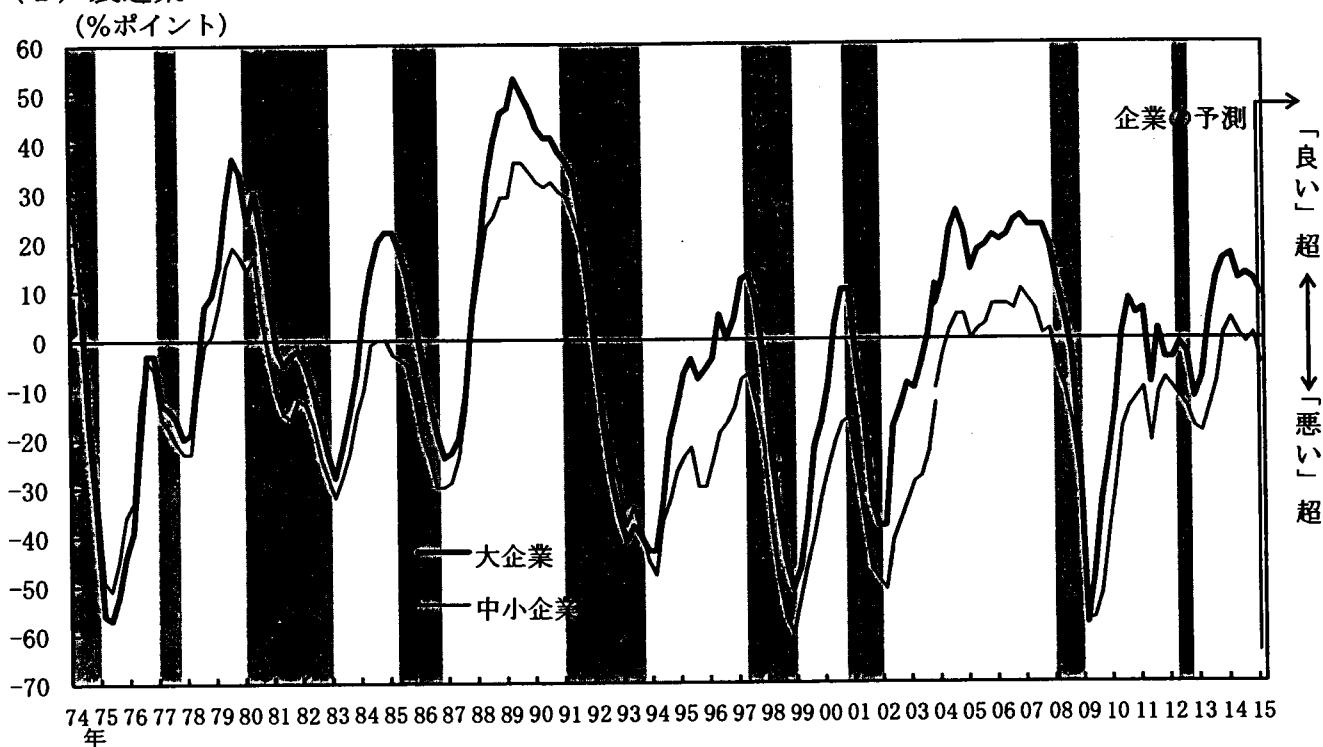
- (注) 1. () 内は経常利益前年度比 (%)、< >内は売上高経常利益率 (%)。
2. 2004/3月調査より、調査対象企業の拡充を含む幅広い見直しを実施した。また、2007/3月調査と2010/3月調査では、定例の調査対象企業の見直しを行った。このため、これらのタイミングで、計数には不連続(段差)が生じている。
3. 資料作成時点において、2014年度の電気・ガスの経常利益と売上高の計数は公表されていない。また、他の計数においても、前年度比から2014年度の経常利益の水準を算出している。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

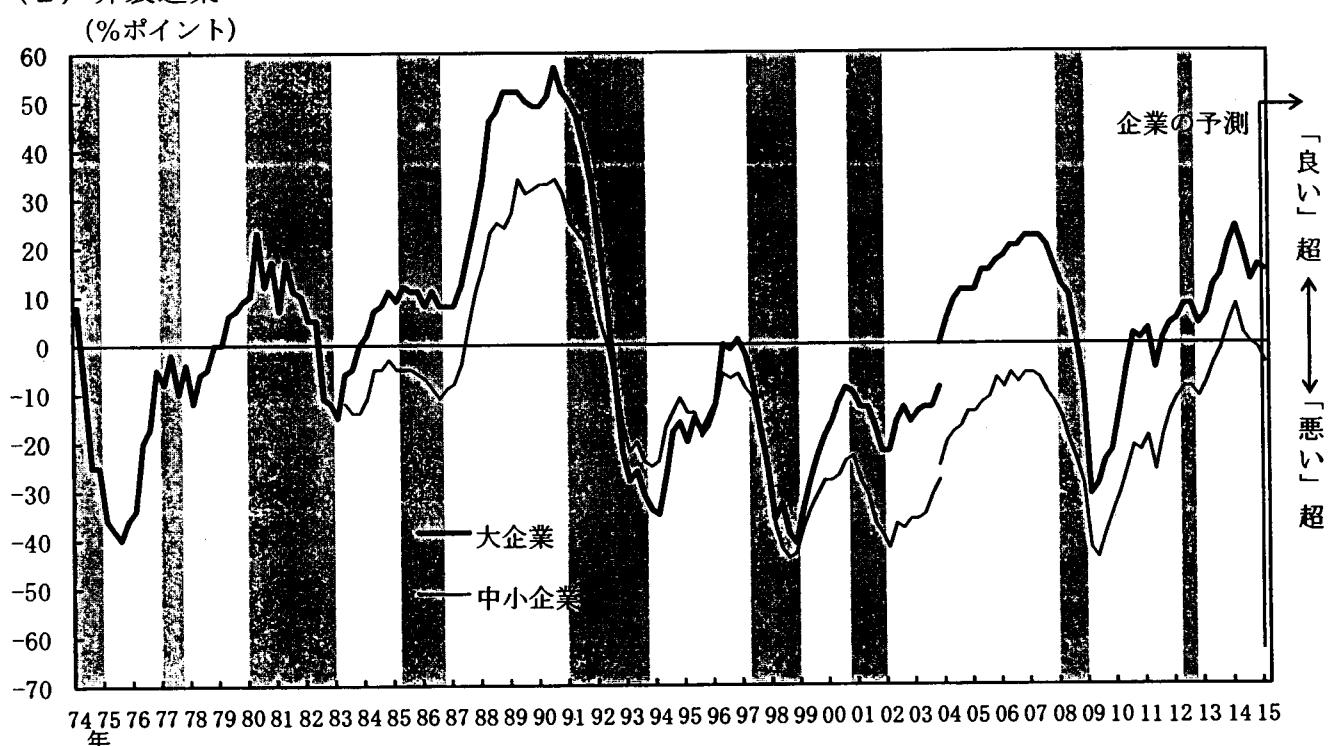
(図表15)

業況判断

(1) 製造業



(2) 非製造業



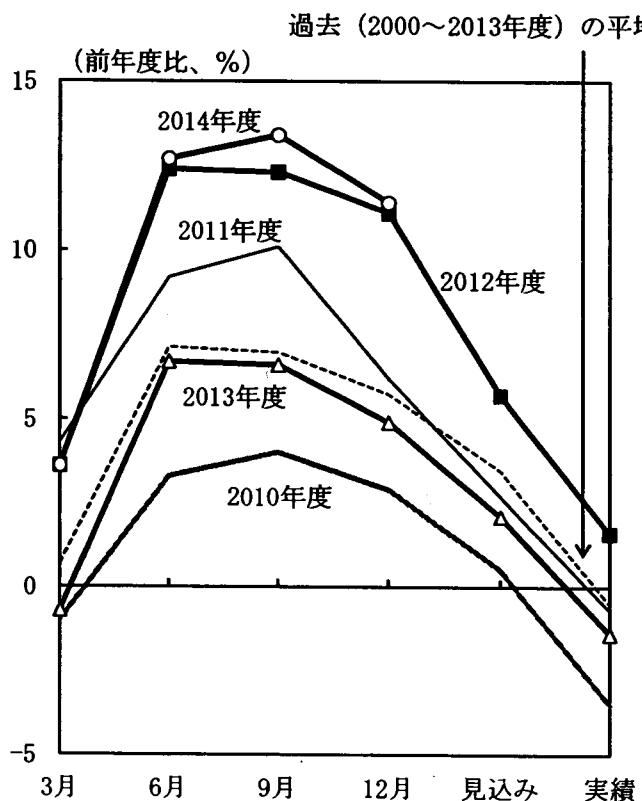
- (注) 1. 2004/3月調査より見直しを実施。
旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。
2. 非製造業大企業の1983/2月以前のデータは主要企業。
3. シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

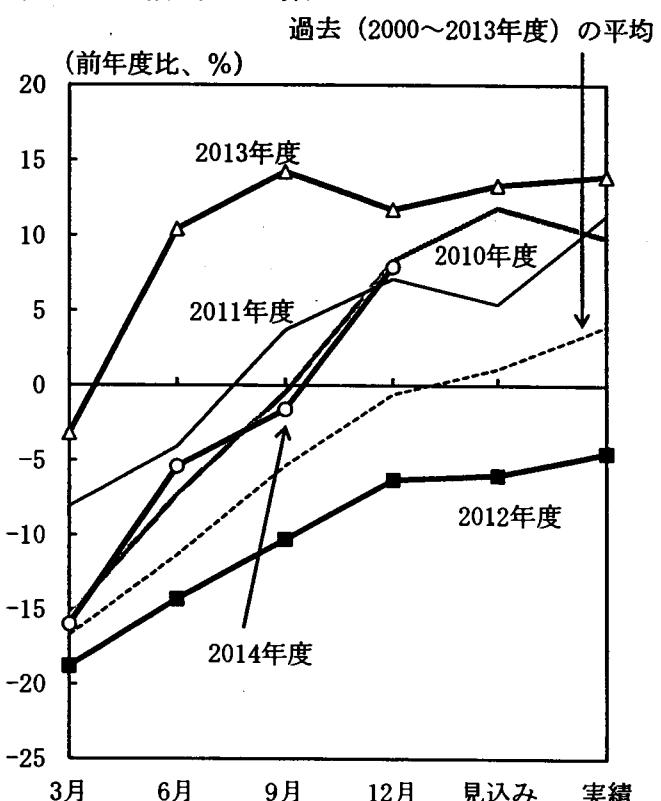
(図表16)

設備投資計画

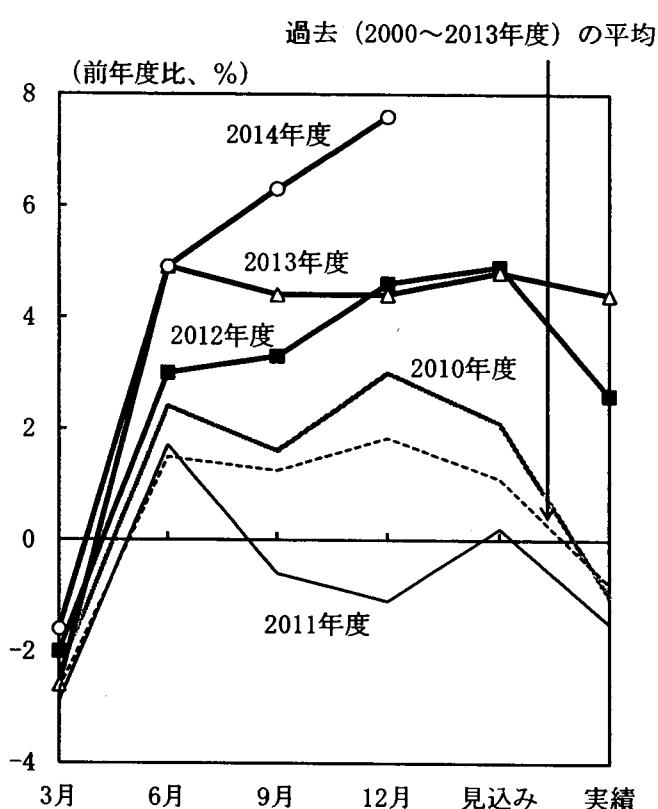
(1) 製造業大企業



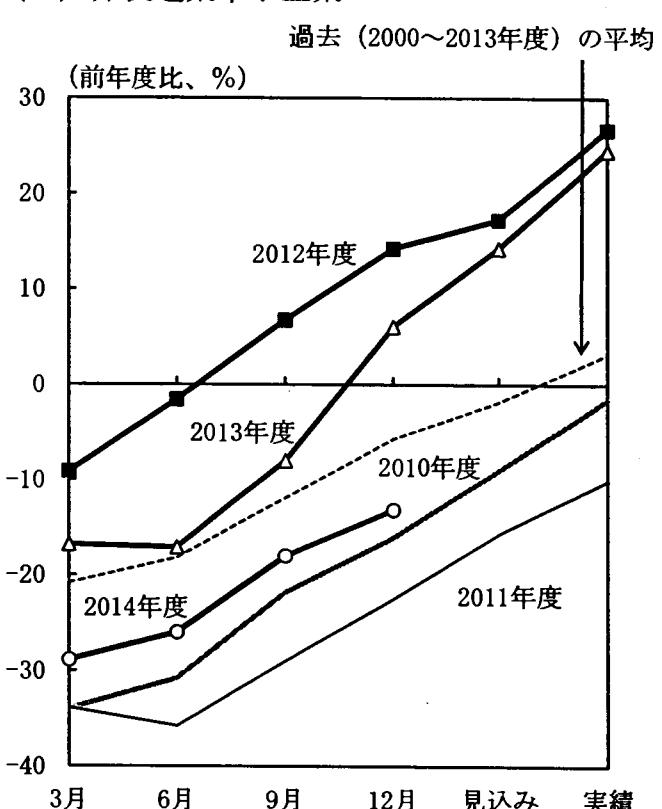
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業



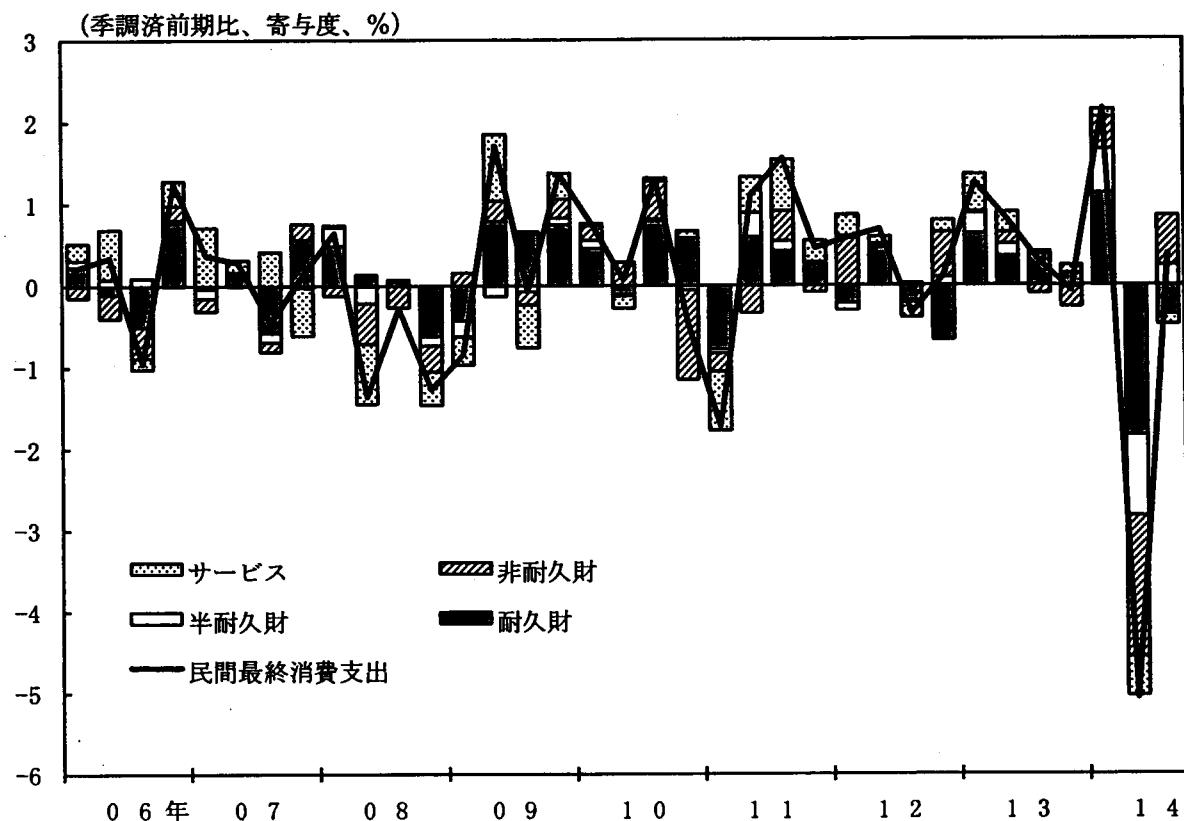
(注) 1. 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。
2. 2008年度以前の計数はリース会計対応前ベース、2009年度以降の計数はリース会計対応ベース。
過去 (2000~2013年度) の平均について、これらの計数から算出。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

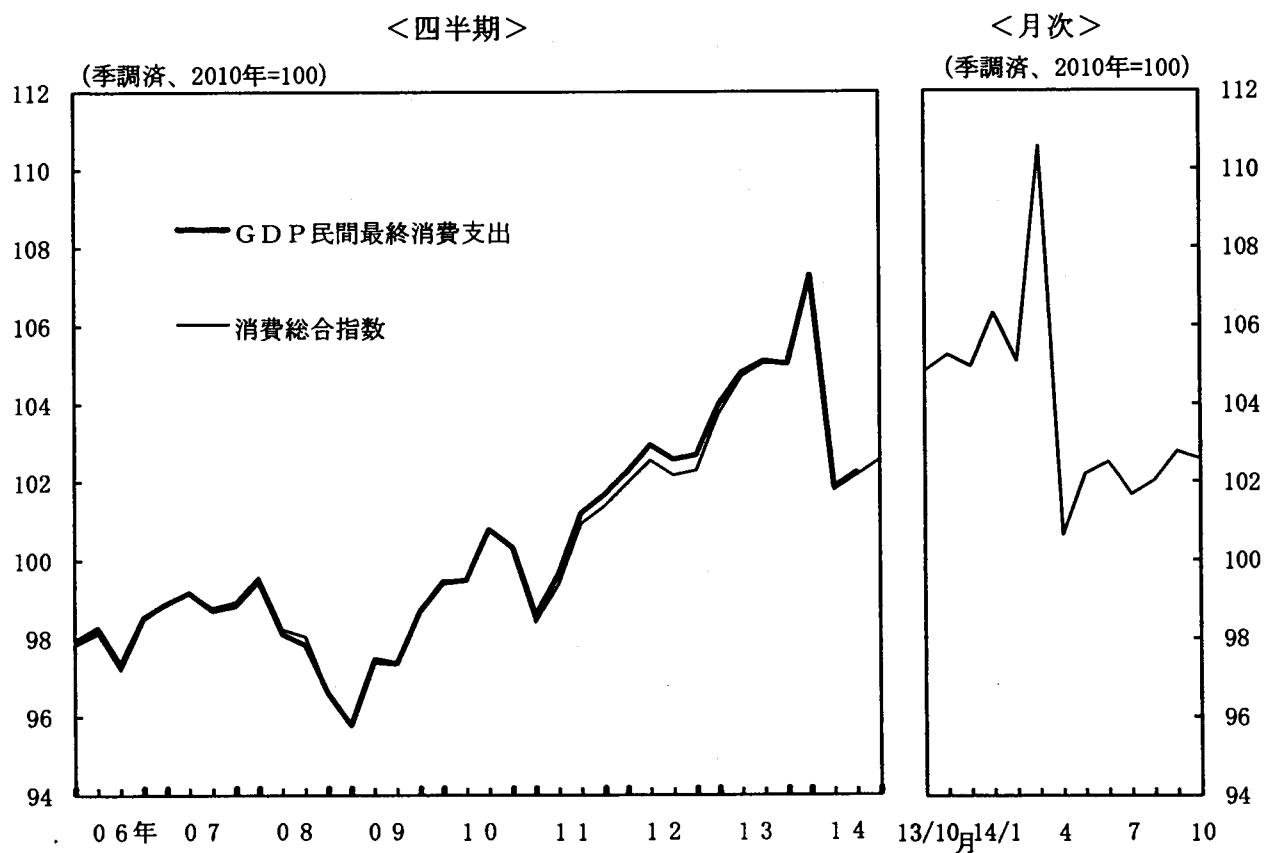
(図表17)

個人消費（1）

（1）GDP形態別消費（実質）



（2）GDP民間最終消費支出・消費総合指数（実質）



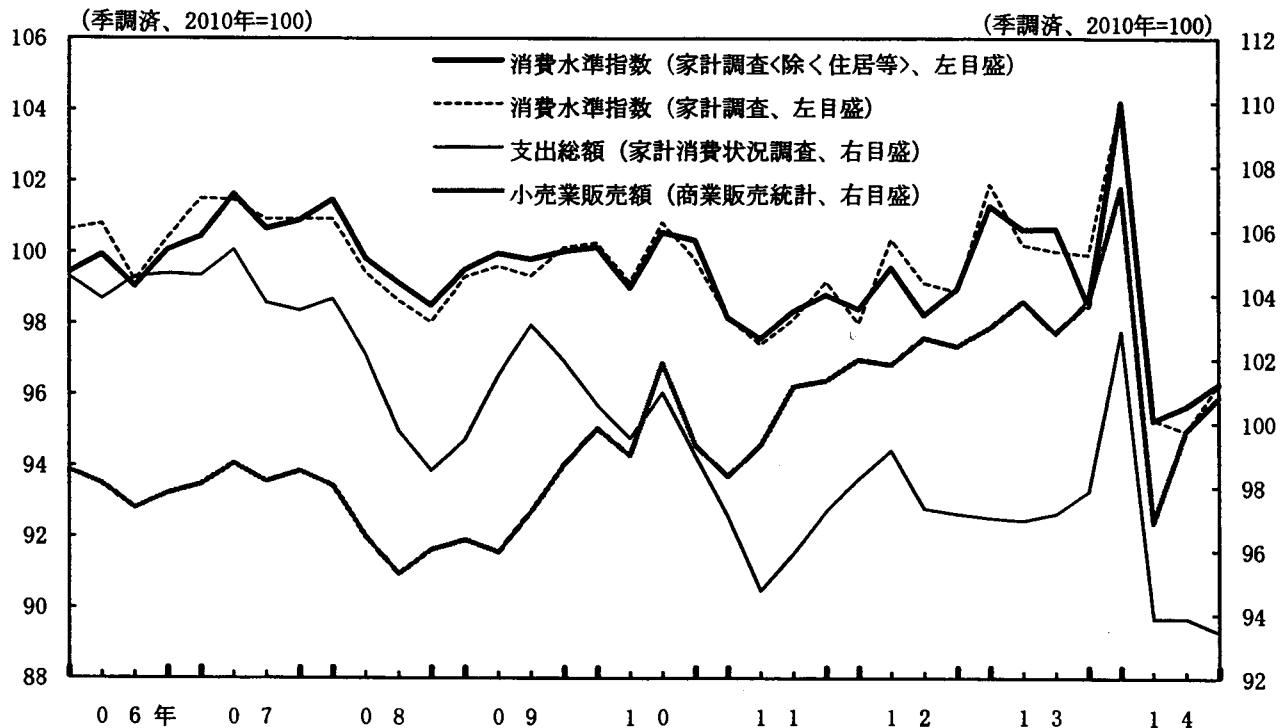
（注）2014/4Qは10月の値。

（資料）内閣府「国民経済計算」「消費総合指標」

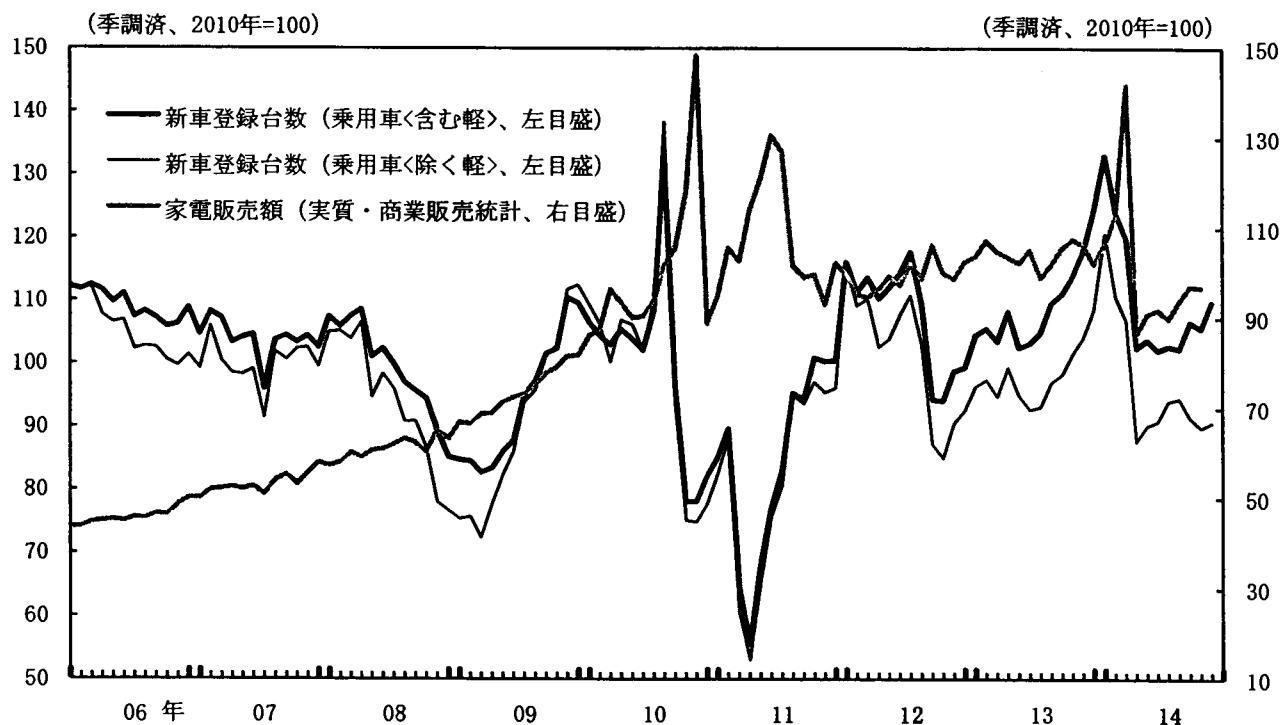
(図表18)

個人消費（2）

(1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計（実質）



(2) 耐久消費財



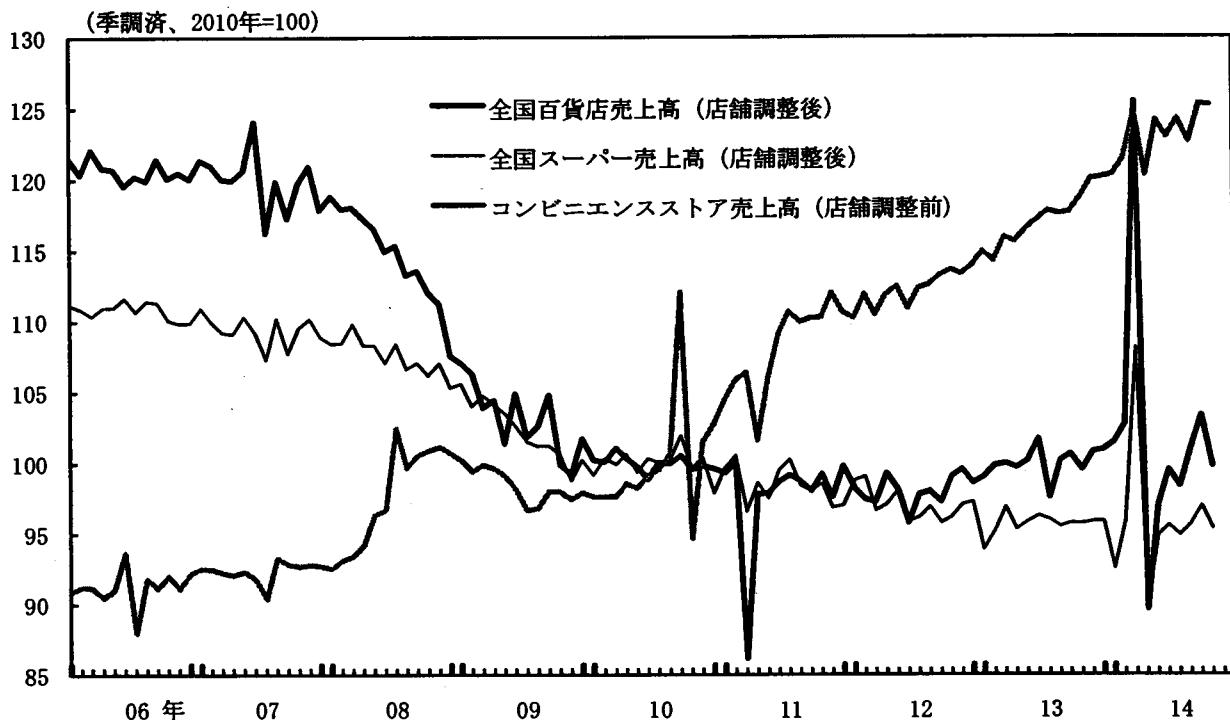
- (注)
1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯（世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済）ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI（「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの）で実質化。家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。
 5. 2014/4Qは10月の値。

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

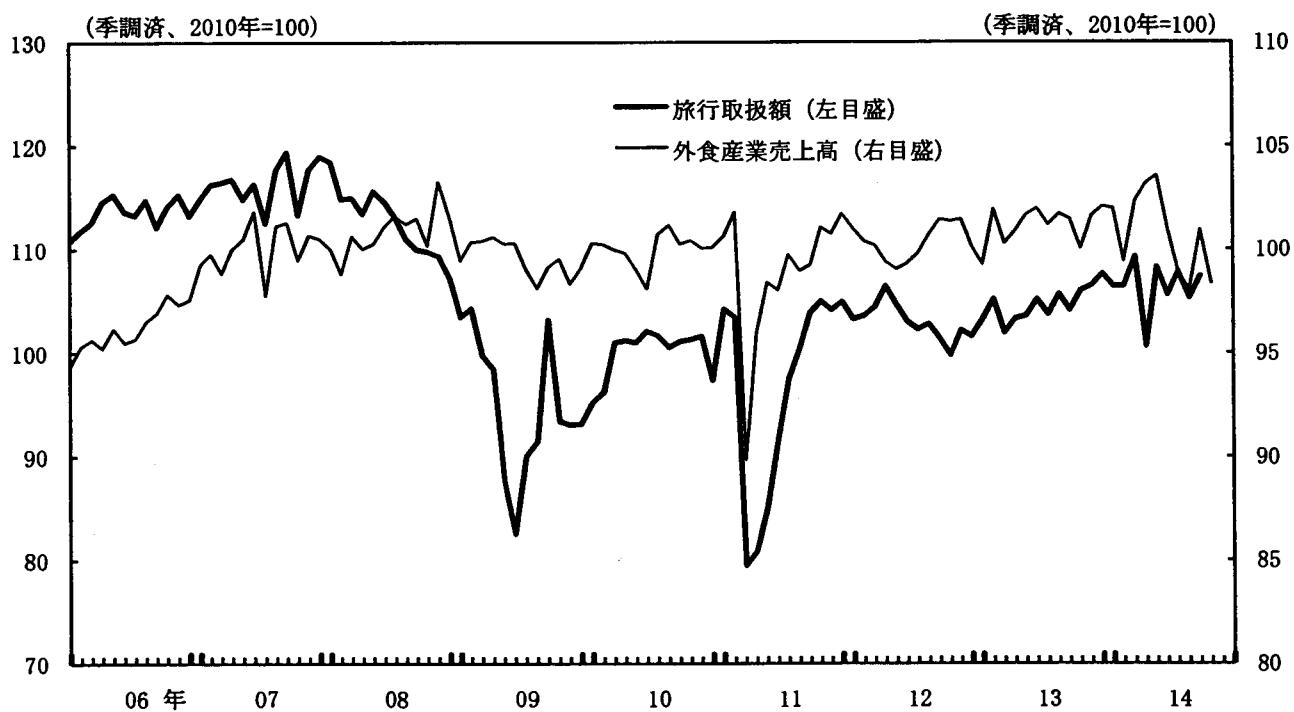
(図表19)

個人消費(3)

(1) 小売店販売(名目)



(2) サービス消費(名目)



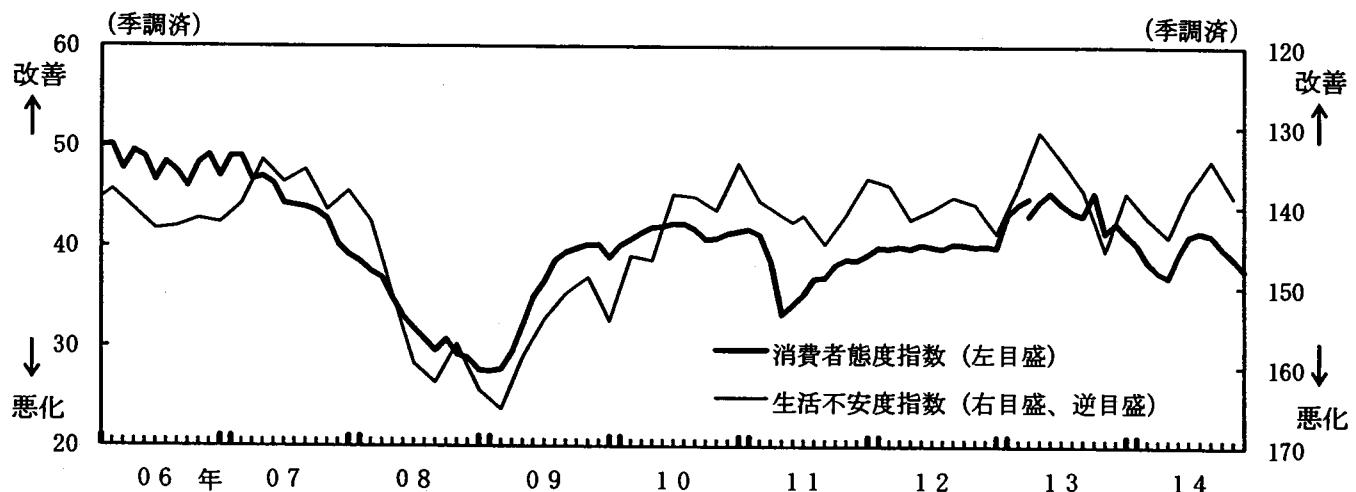
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月、2010/4月及び2014/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(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」

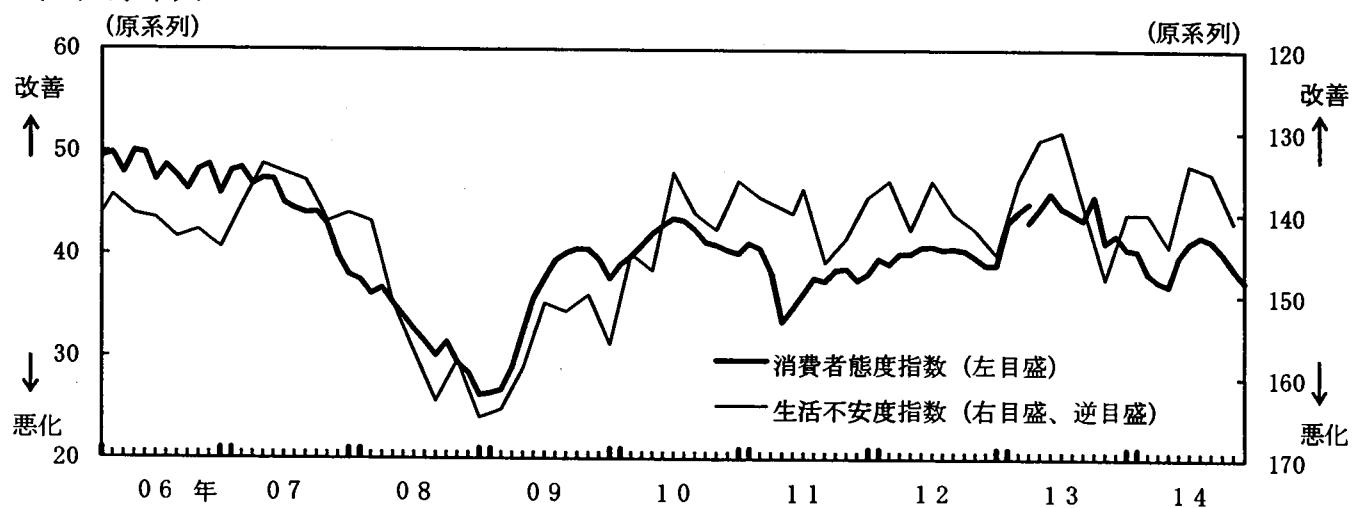
(図表20)

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

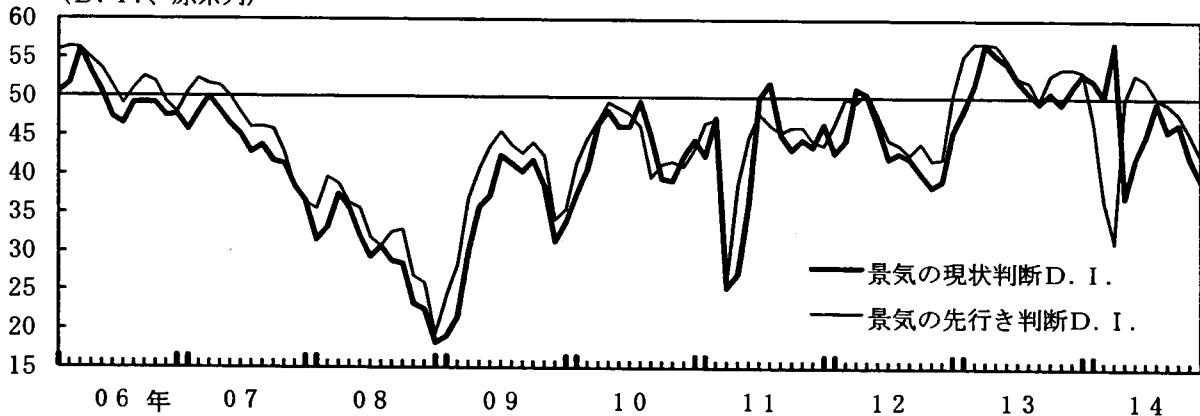


(2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査（家計動向関連）

(D. I.、原系列)



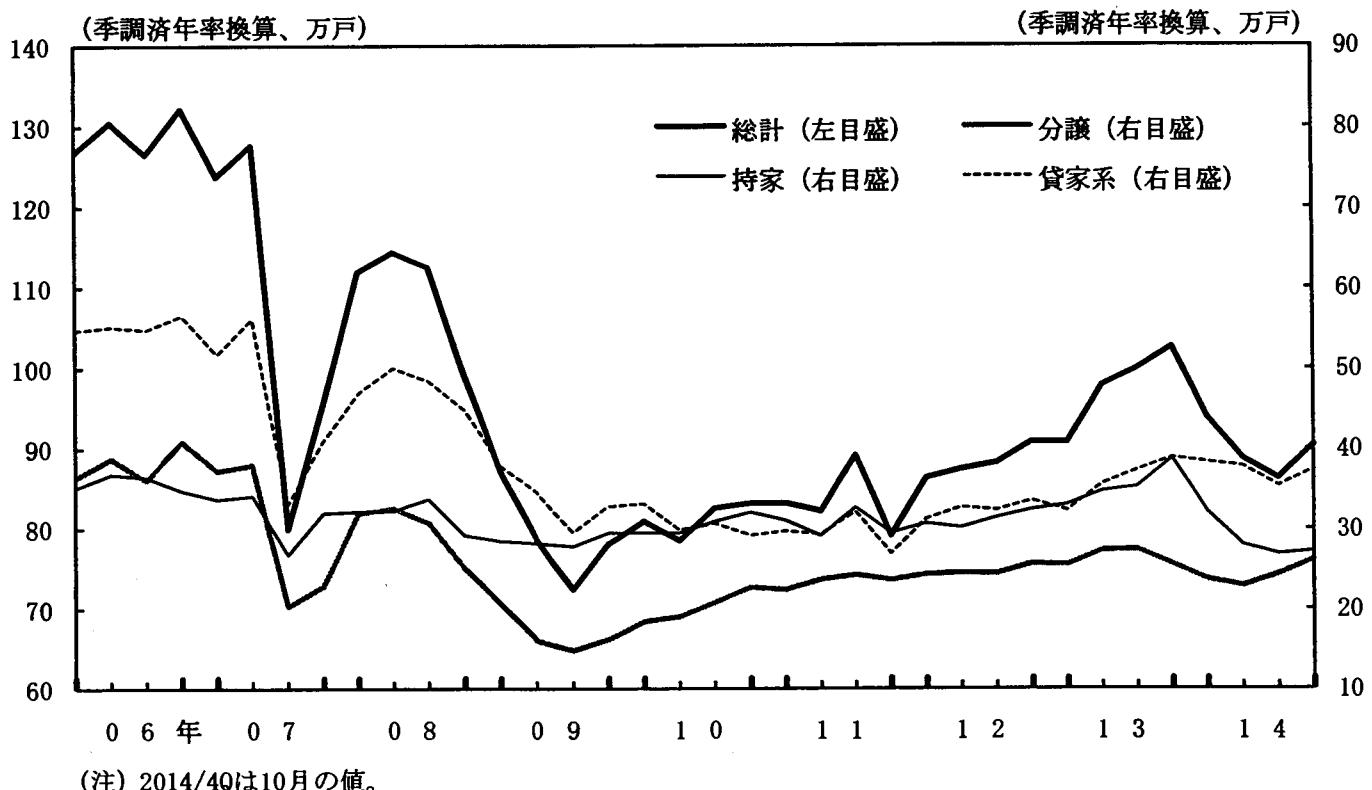
- (注) 1. 消費者態度指数（調査客体<2013/4月以降>：全国・一般世帯 約5,700世帯）、生活不安度指数（調査客体：全国 1,200人）はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
- 2. 消費者態度指数は、2013/4月に郵送調査方法への変更等が行われたため、2013/3月以前の訪問留置調査ベースの計数と不連続が生じている。なお、郵送調査ベースの2013/3月の値は試験調査による参考値。
- 3. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
- 4. (1) の生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

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

(図表21)

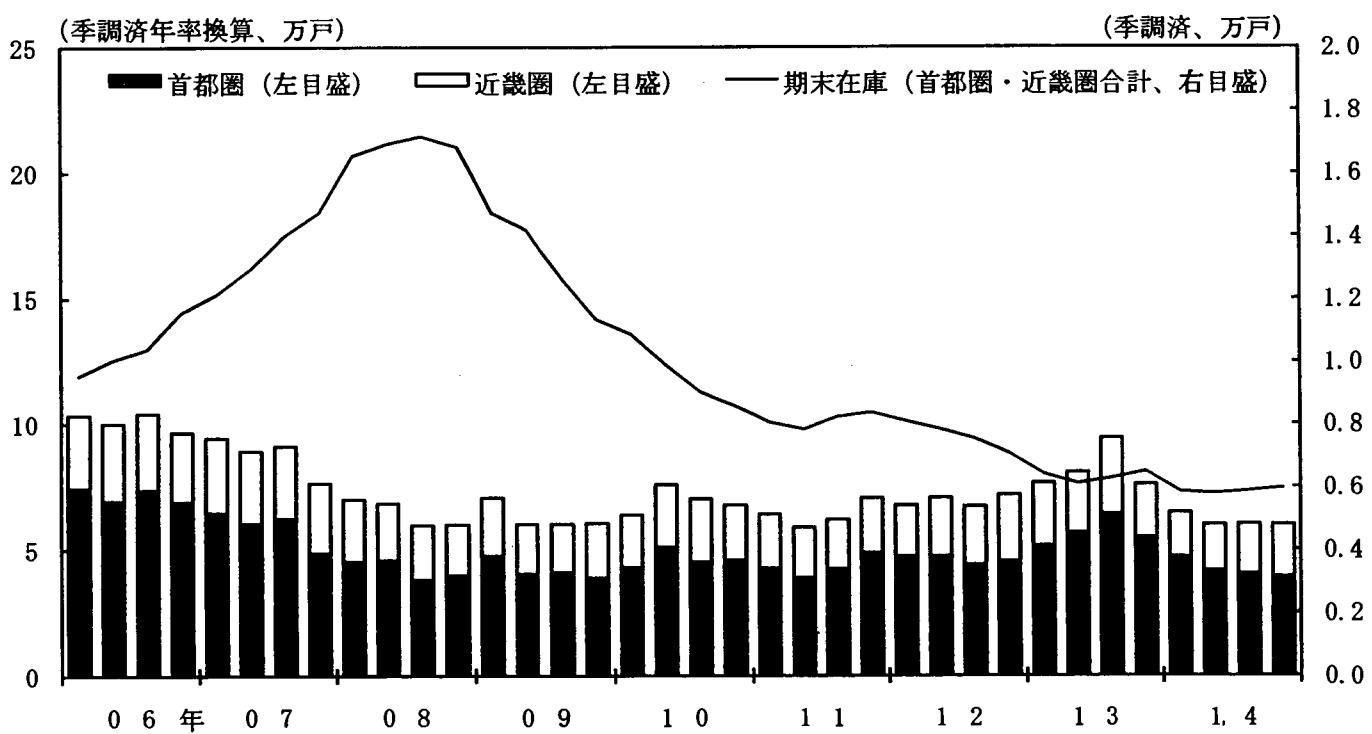
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(注) 2014/4Qは10月の値。

(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

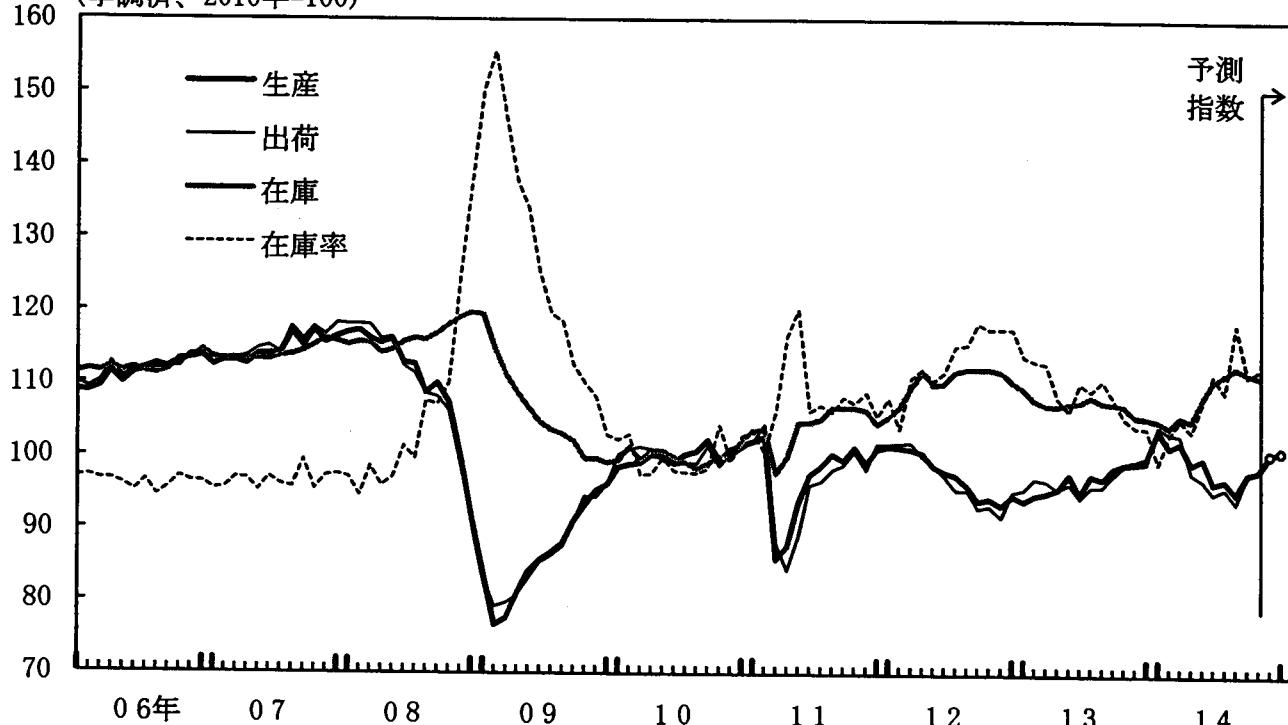
2. 2014/4Qの全売却戸数（契約成立戸数）は10～11月の平均値、期末在庫戸数は11月の値。

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

鉱工業生産・出荷・在庫

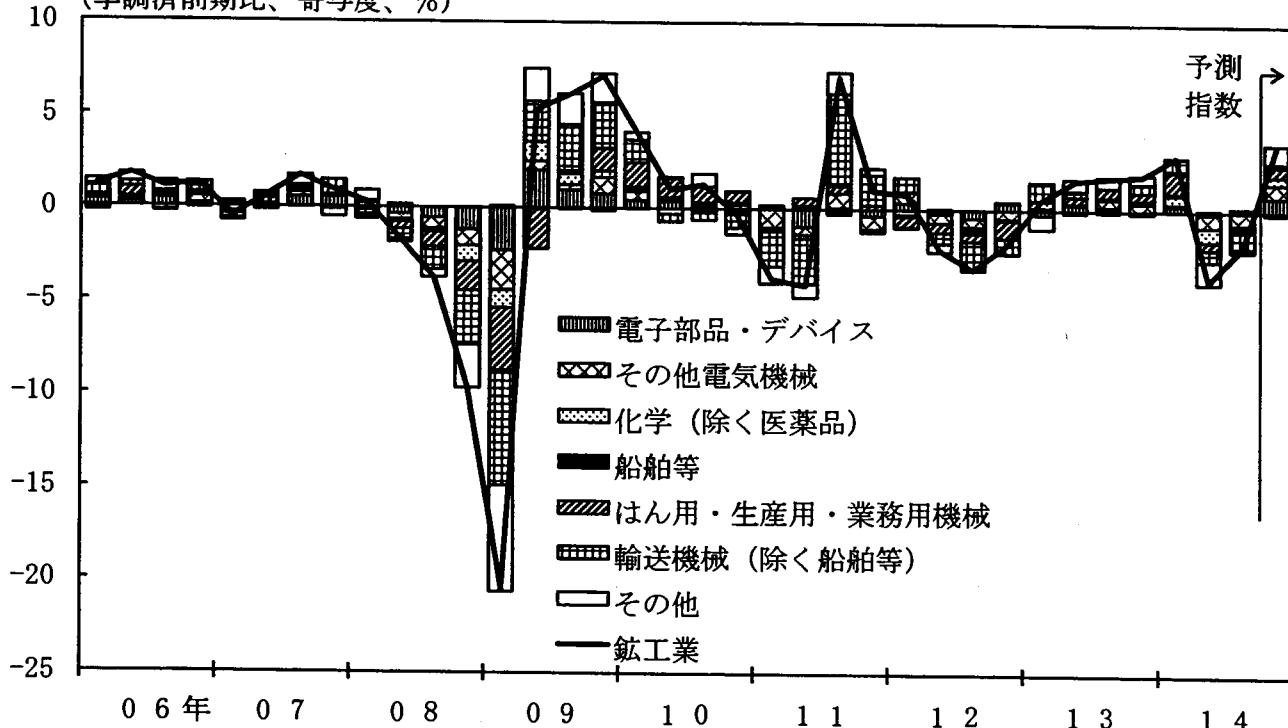
(1) 鉱工業生産・出荷・在庫

(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、%)



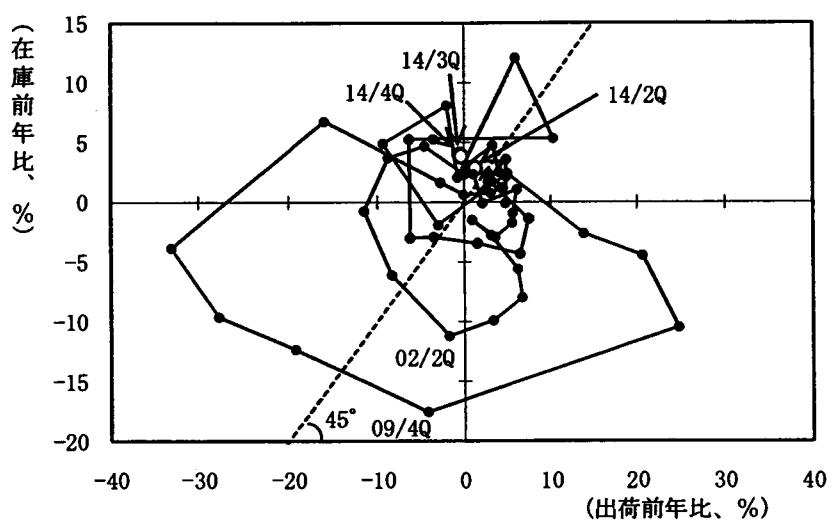
- (注) 1. その他電気機械は「電気機械」、「情報通信機械」を合成したもの。
 2. 船舶等は「船舶・同機関、鉄道車両、航空機」。
 3. (2) の2008/1Q以前は、2005年基準の指標を用いて算出。
 2008/1Q以前の「はん用・生産用・業務用機械」は「一般機械」。
 4. 2014/4Qは、予測指標を用いて算出。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

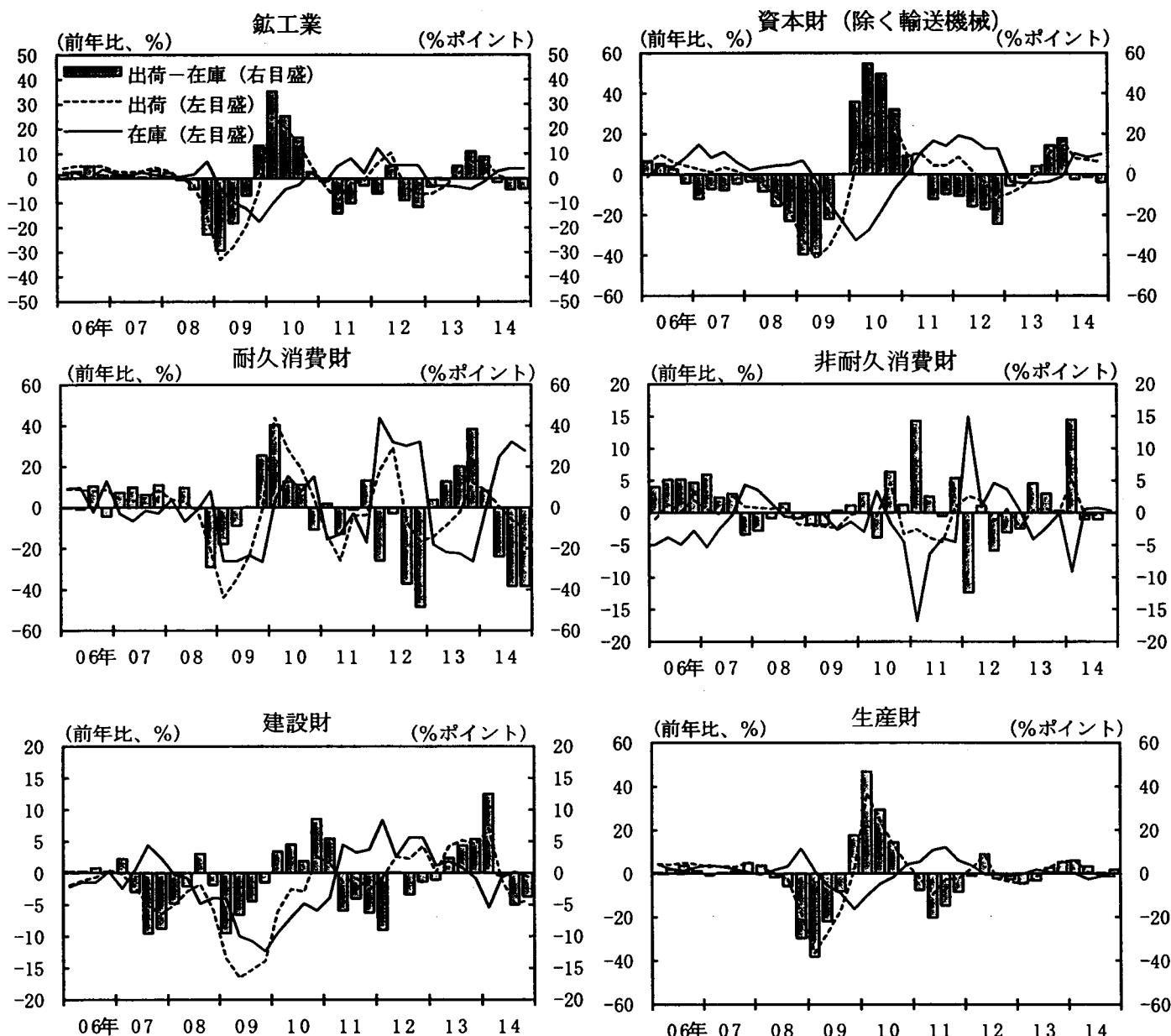
(図表23)

在庫循環

(1) 在庫循環(鉱工業)



(2) 出荷・在庫バランス



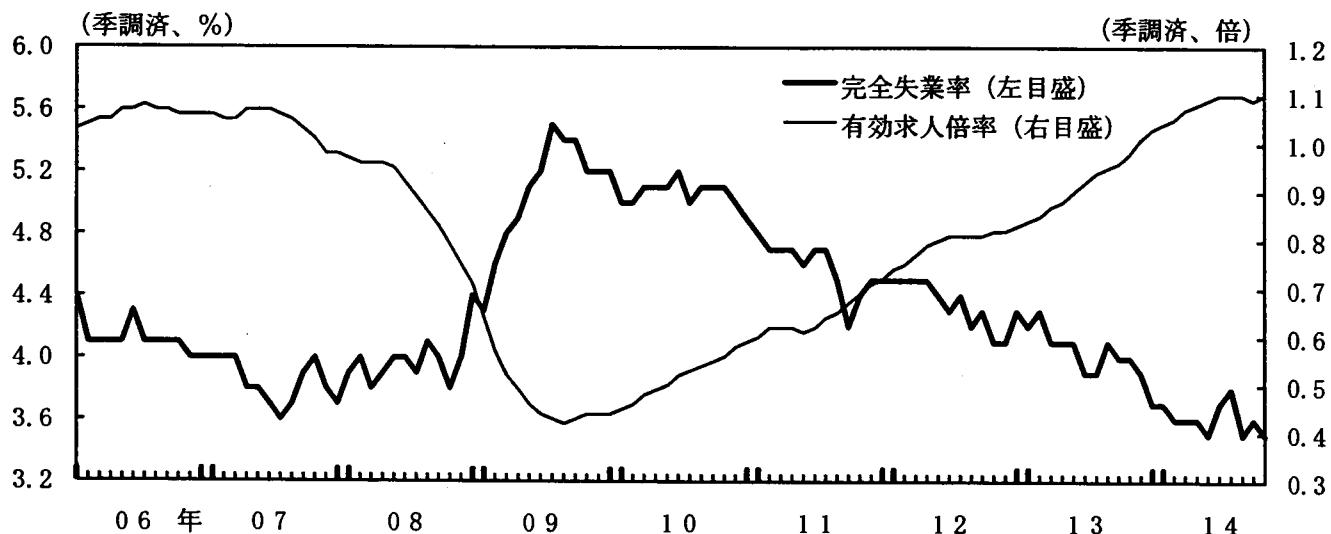
(注) 2014/4Qは、10月の値を用いて算出。

(資料) 経済産業省「鉱工業指標統計」

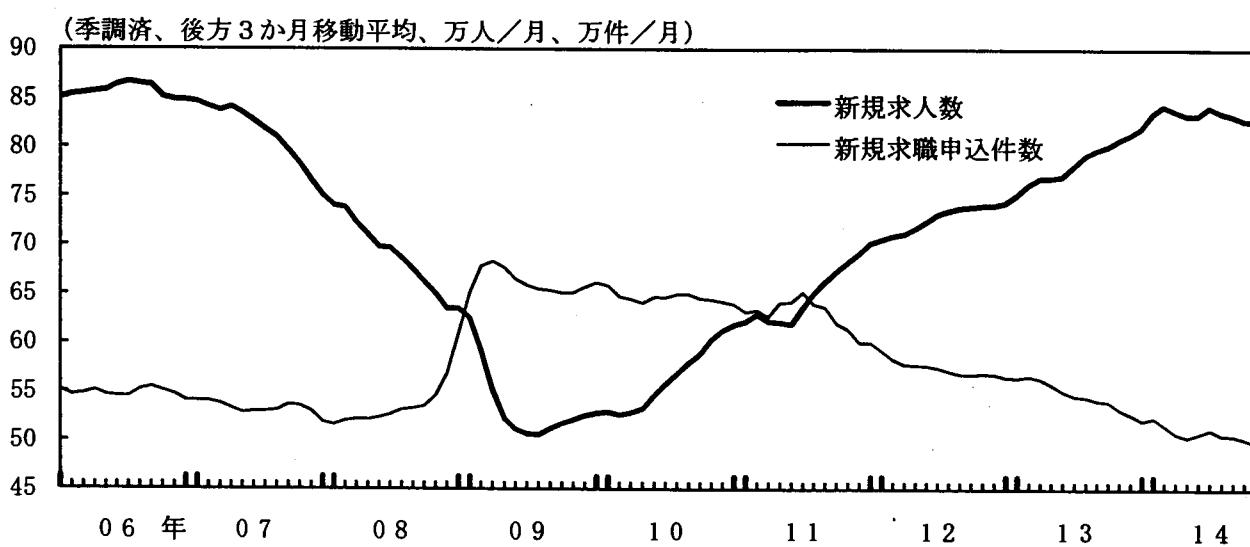
(図表 2 4)

労働需給

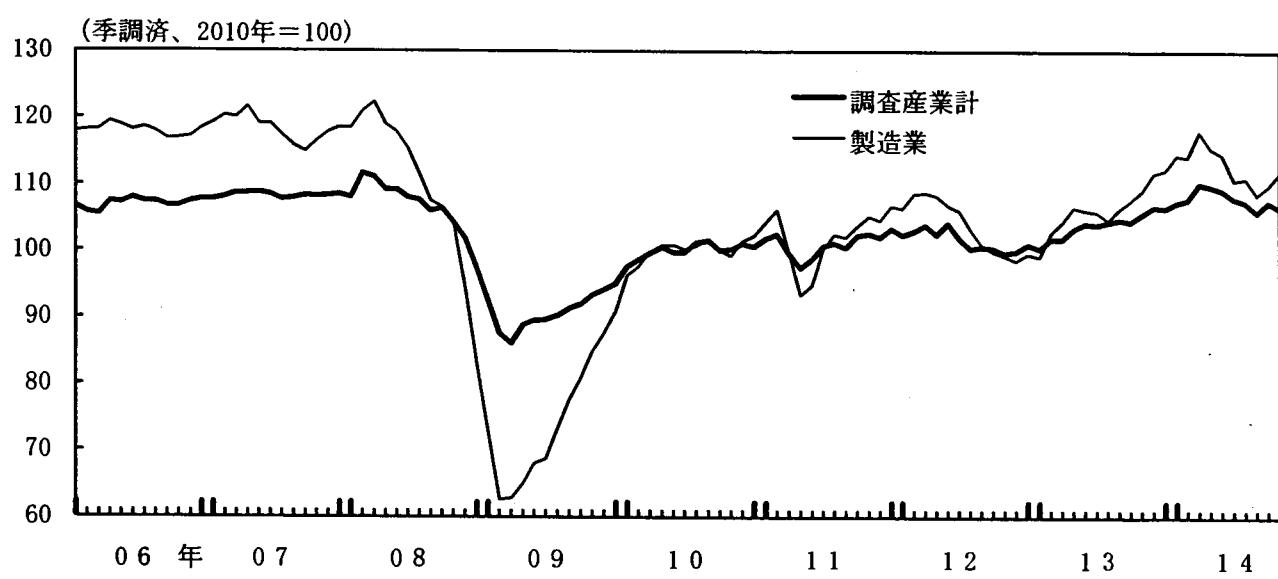
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 所定外労働時間



(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、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。

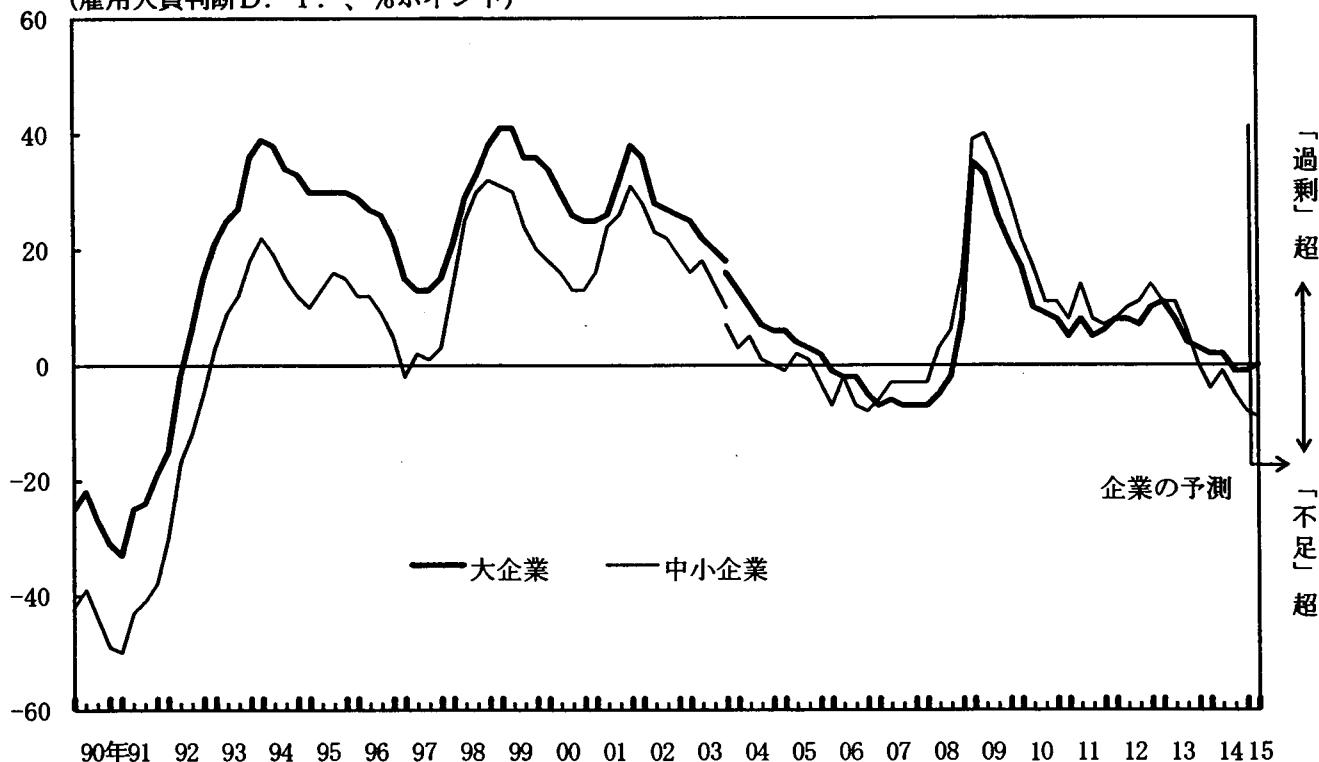
(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」

(図表 2 5)

雇用の過不足感

(1) 製造業

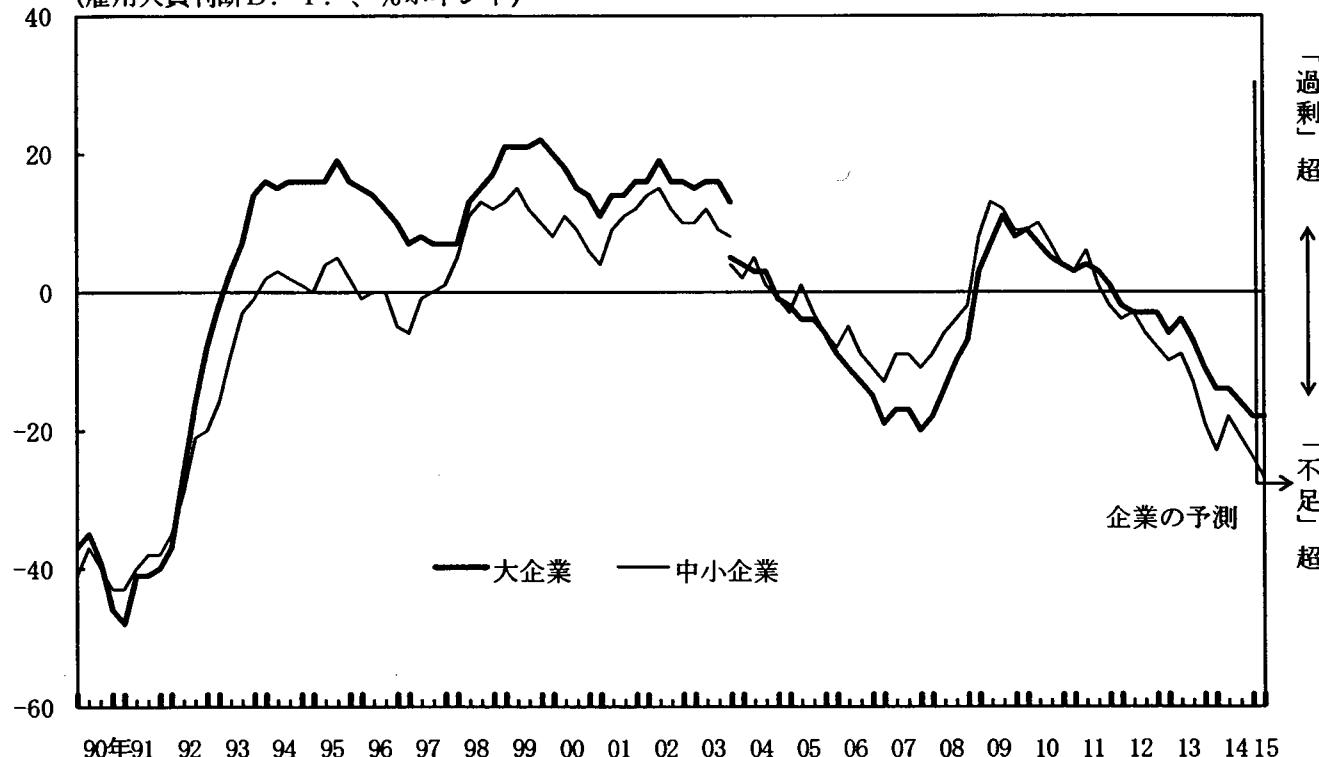
(雇用人員判断D. I.、%ポイント)



企業の予測

(2) 非製造業

(雇用人員判断D. I.、%ポイント)



企業の予測

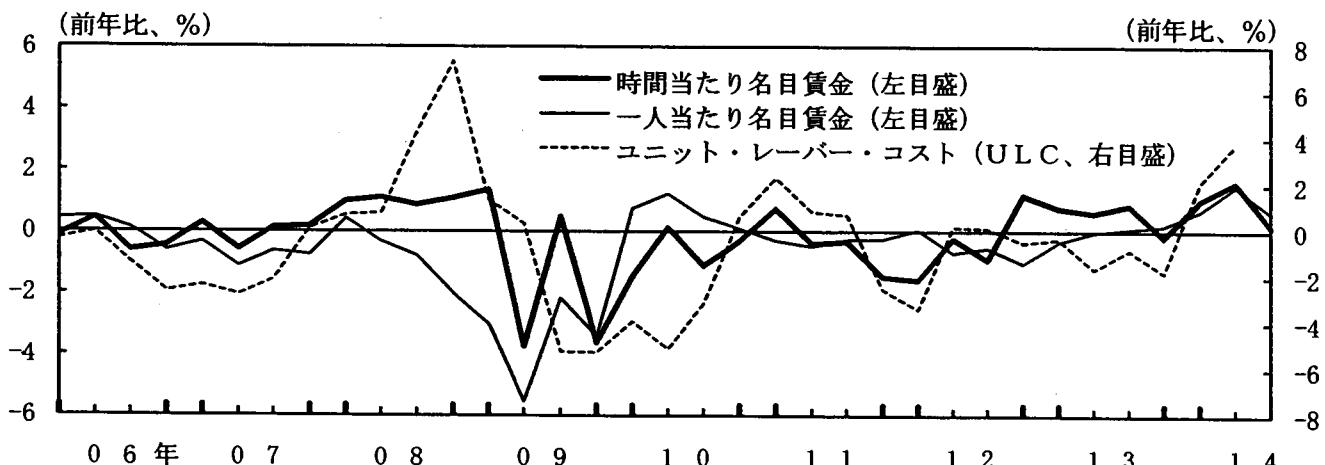
(注) 2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで。
新ベースは2003/12月調査から。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

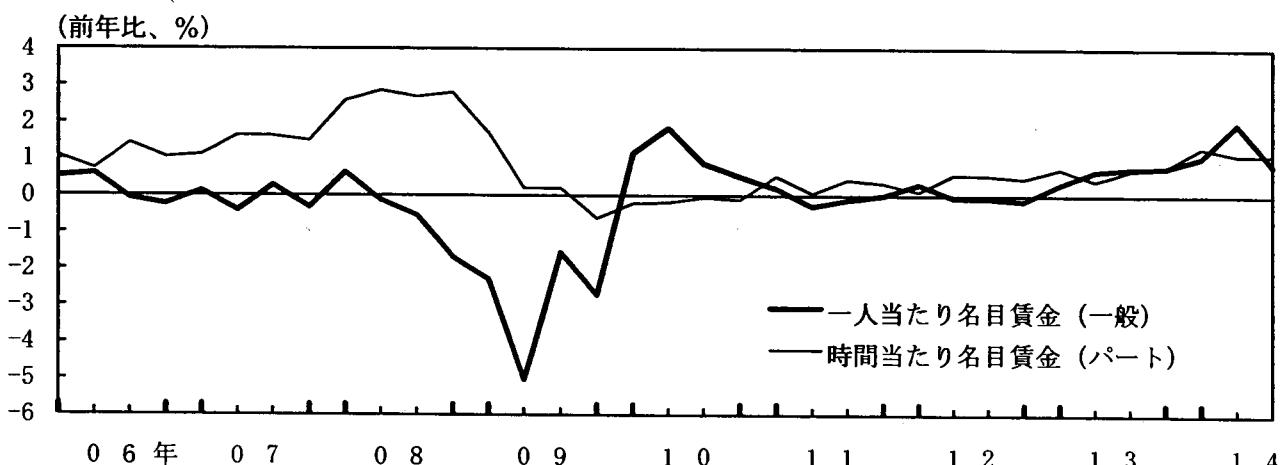
(図表26)

賃金

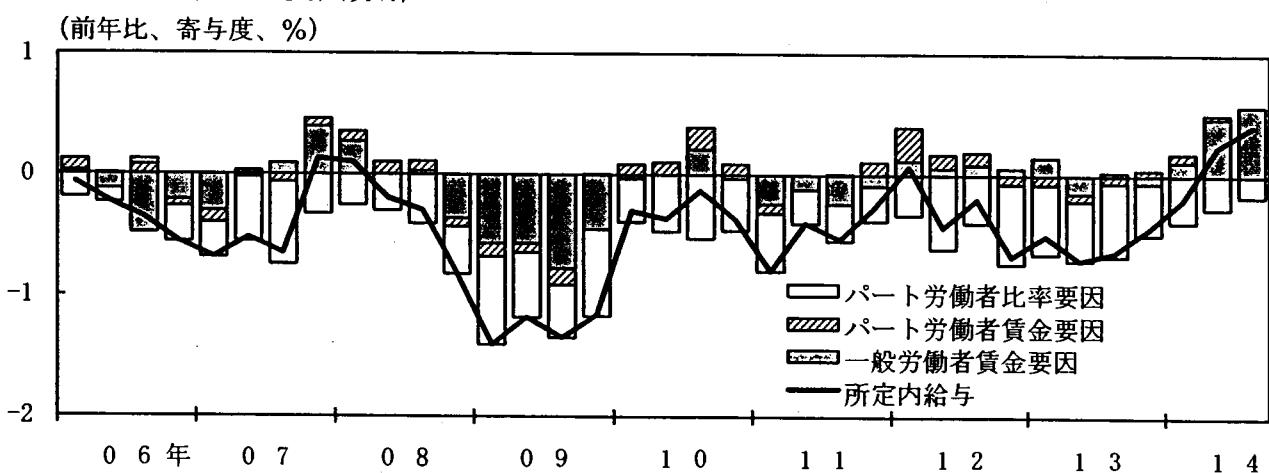
(1) 全体



(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2014/3Qは9~10月の前年同期比。
 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

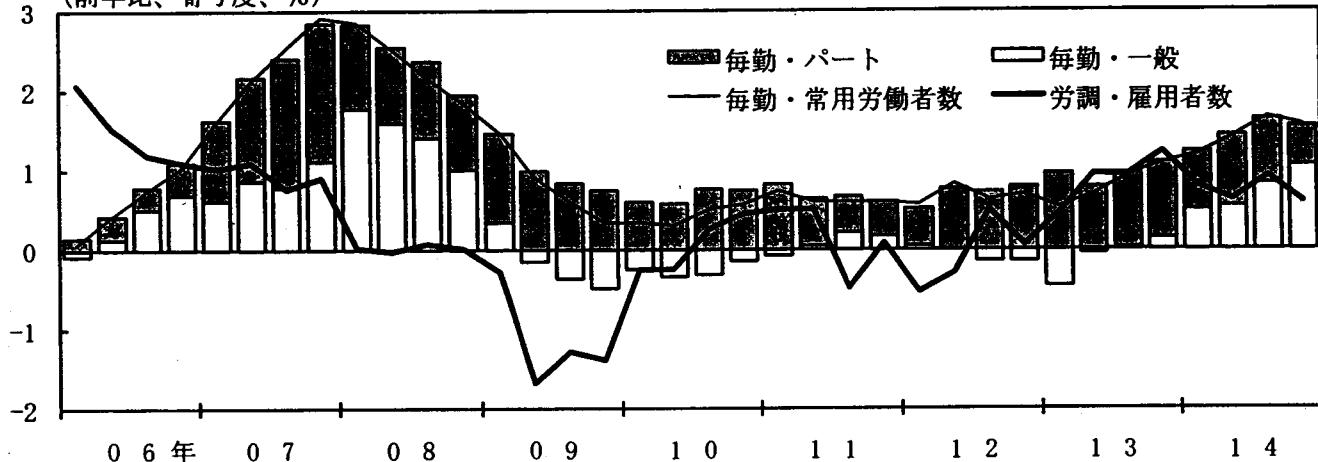
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、内閣府「国民経済計算」

(図表27)

雇用者所得

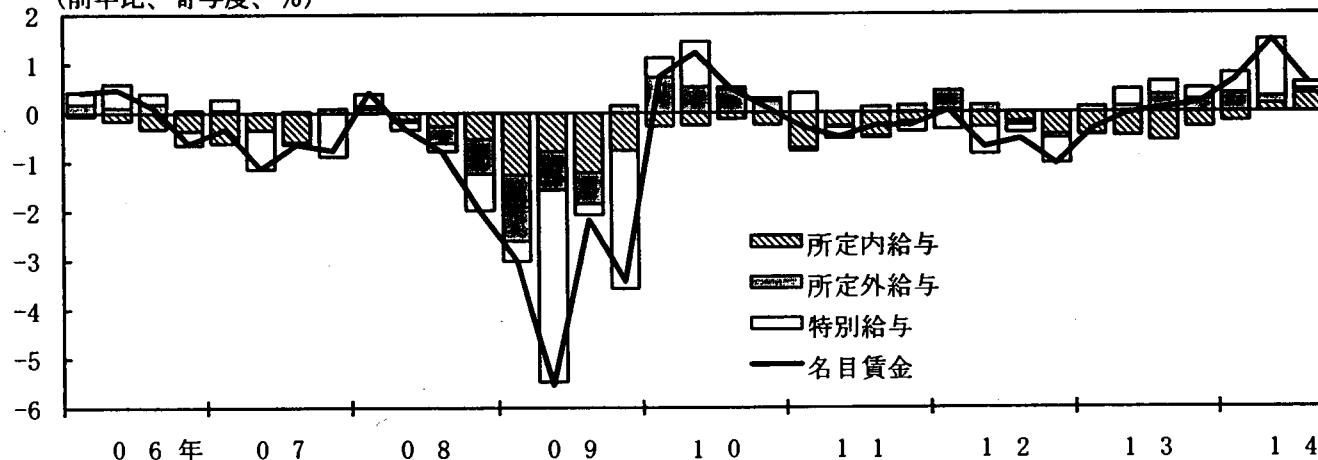
(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)



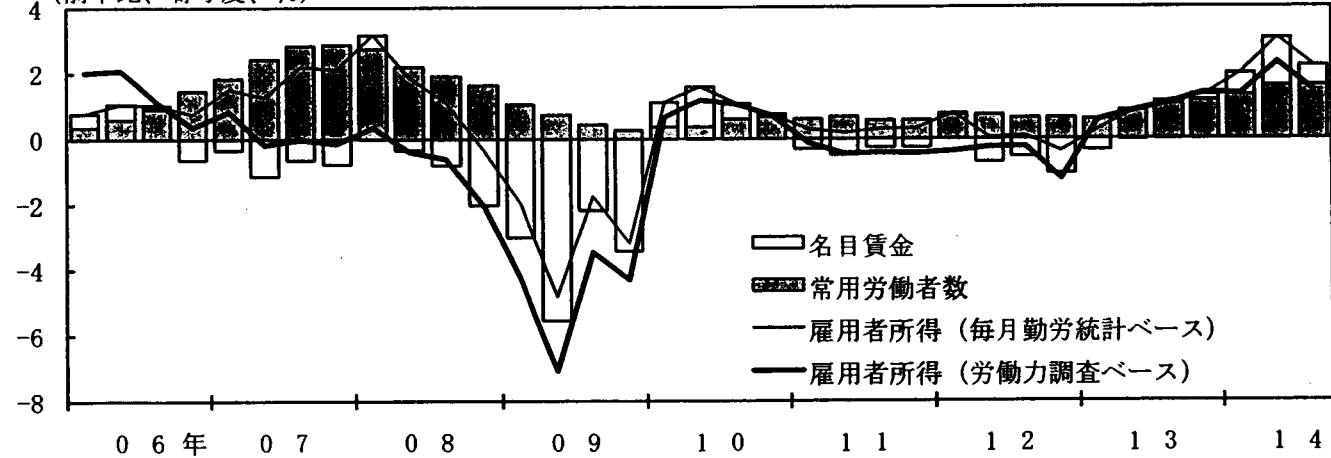
(2) 名目賃金

(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。2014/3Qは9~10月の前年同期比。

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)

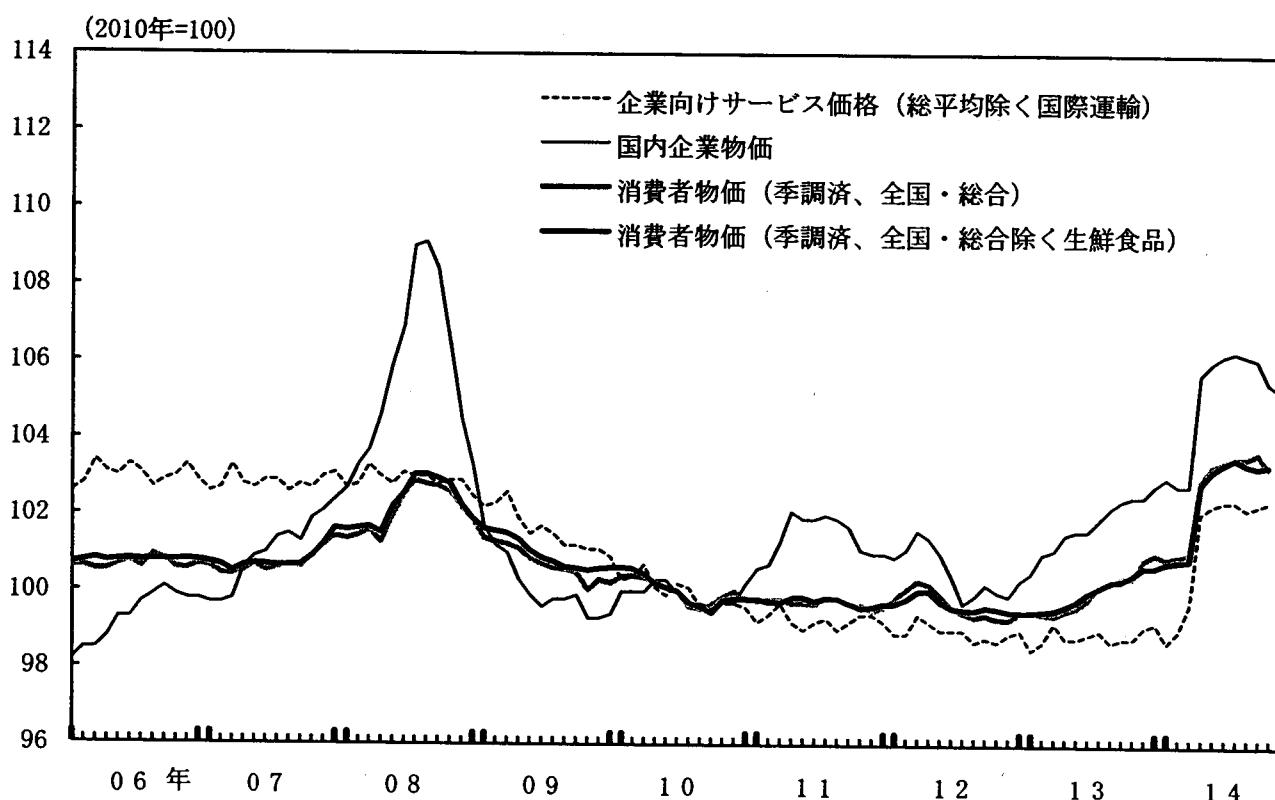
4. (1)の2014/4Qは10月の前年同月比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

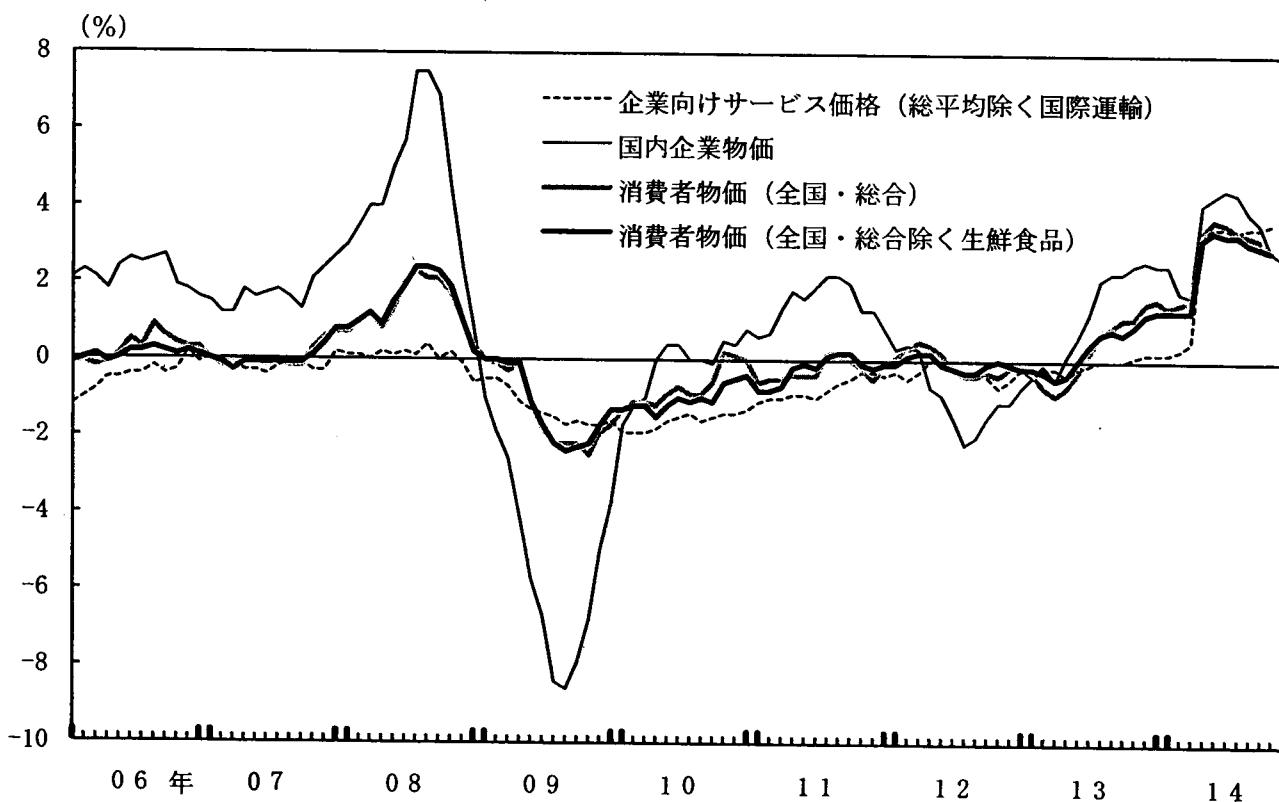
(図表28)

物 値

(1) 水準



(2) 前年比



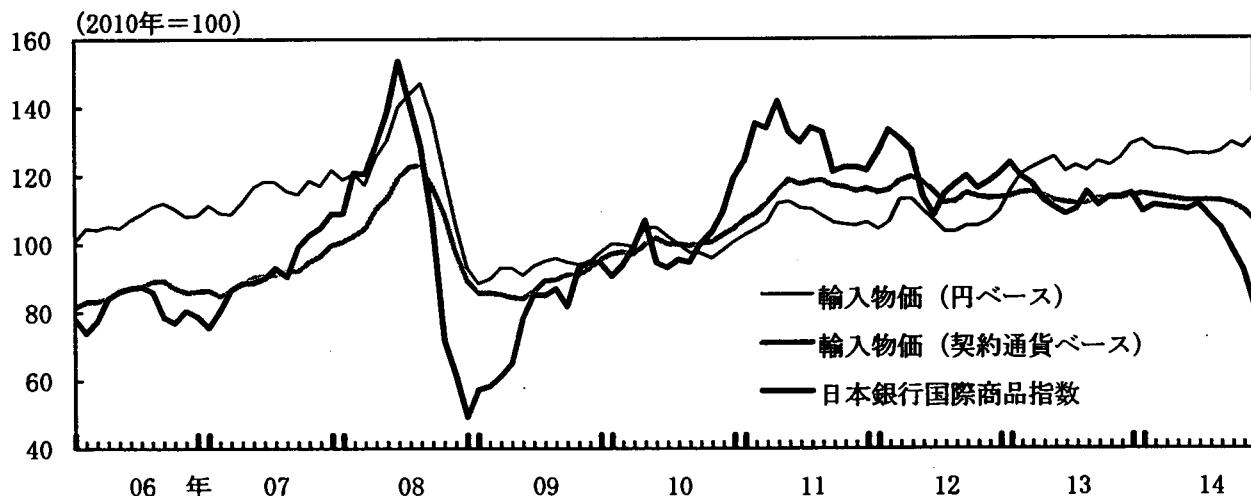
- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA による季節調整値。
 2. (1) の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。
 3. (1) の2009年以前の消費者物価は接続指數を使用。
 4. 2009年以前の企業向けサービス価格、国内企業物価は接続指數を使用。
 5. 消費税を含む。

(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」

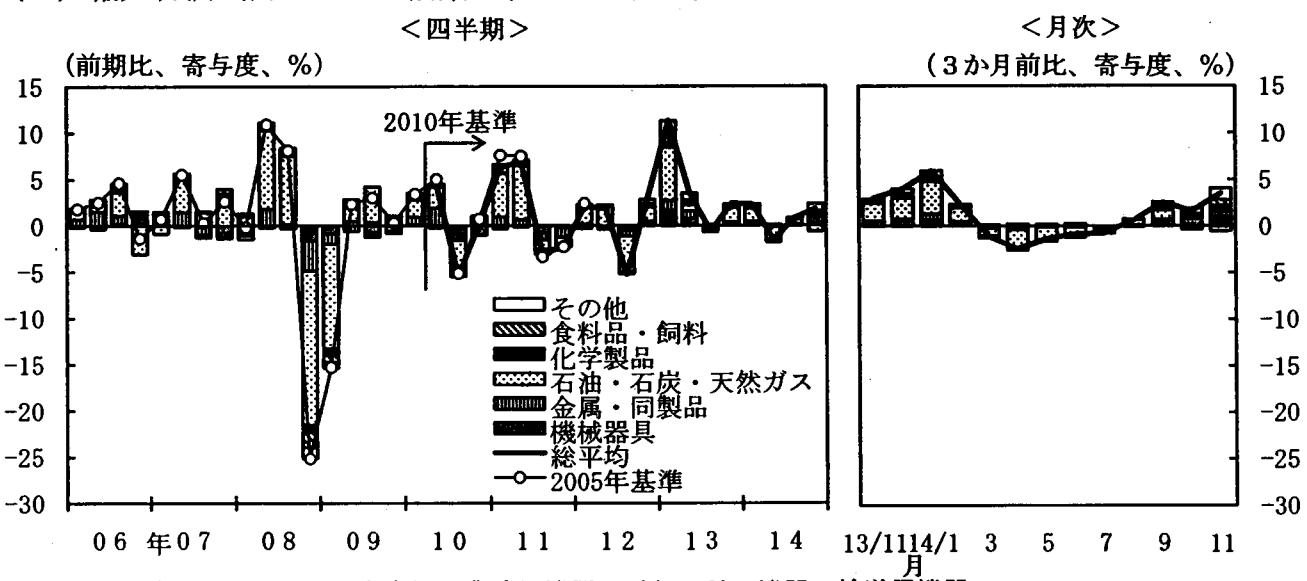
(図表29)

輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



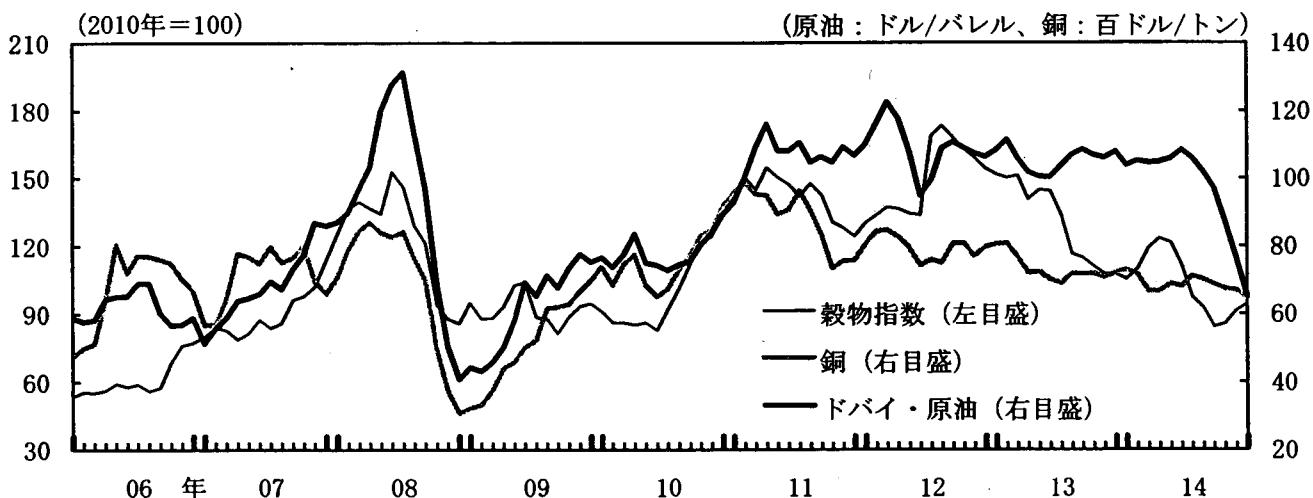
(2) 輸入物価（円ベース：前期比、3か月前比）



(注) 1. 機械器具：はん用・生産用・業務用機器、電気・電子機器、輸送用機器

2. 2014/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

(3) 国際商品市況



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

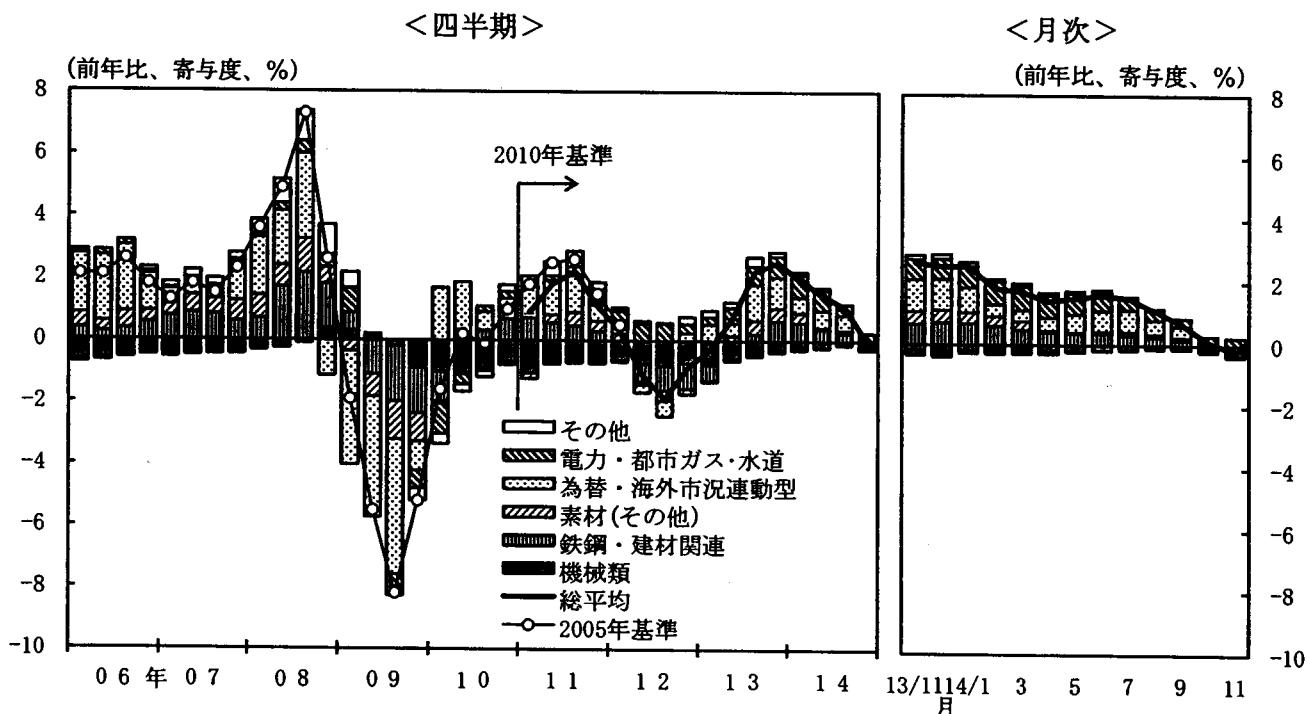
2. 計数は月中平均。なお、2014/12月は12日までの平均値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

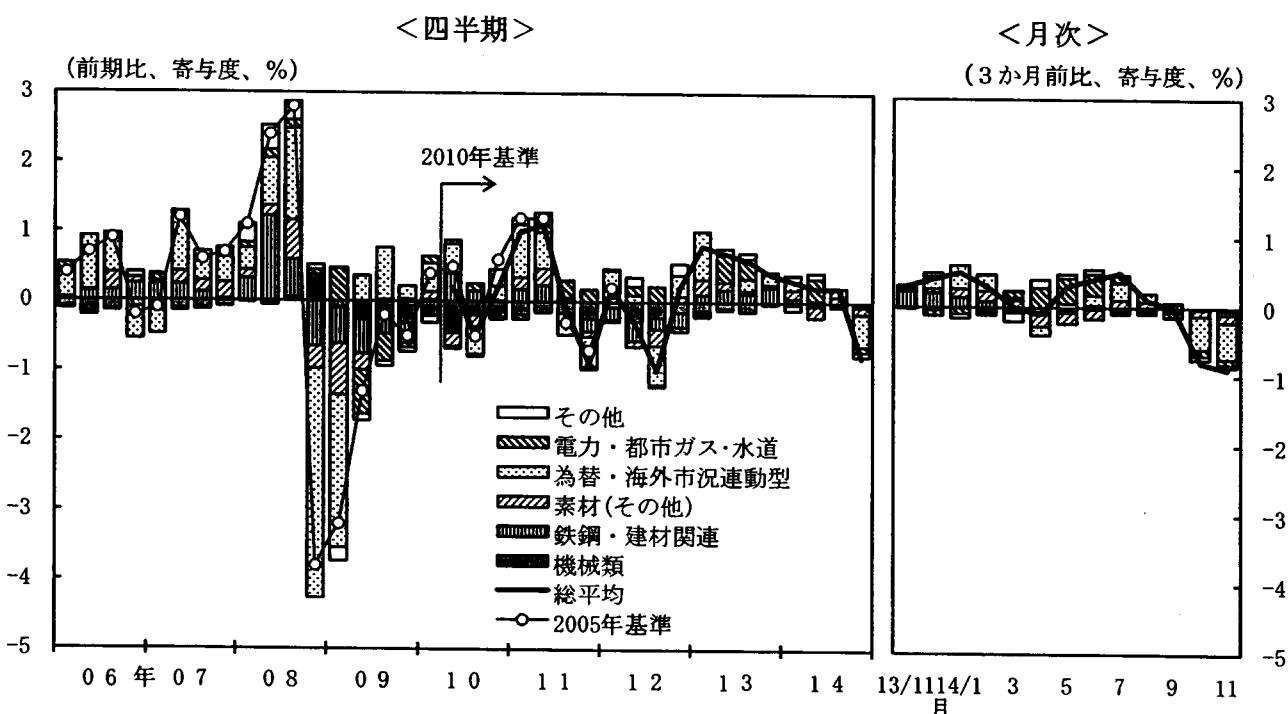
(図表30)

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)
1. 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
 2. 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
 3. 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
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. 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
 6. (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。
 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。
 8. 2014/4Qは、10~11月の平均値を用いて算出。

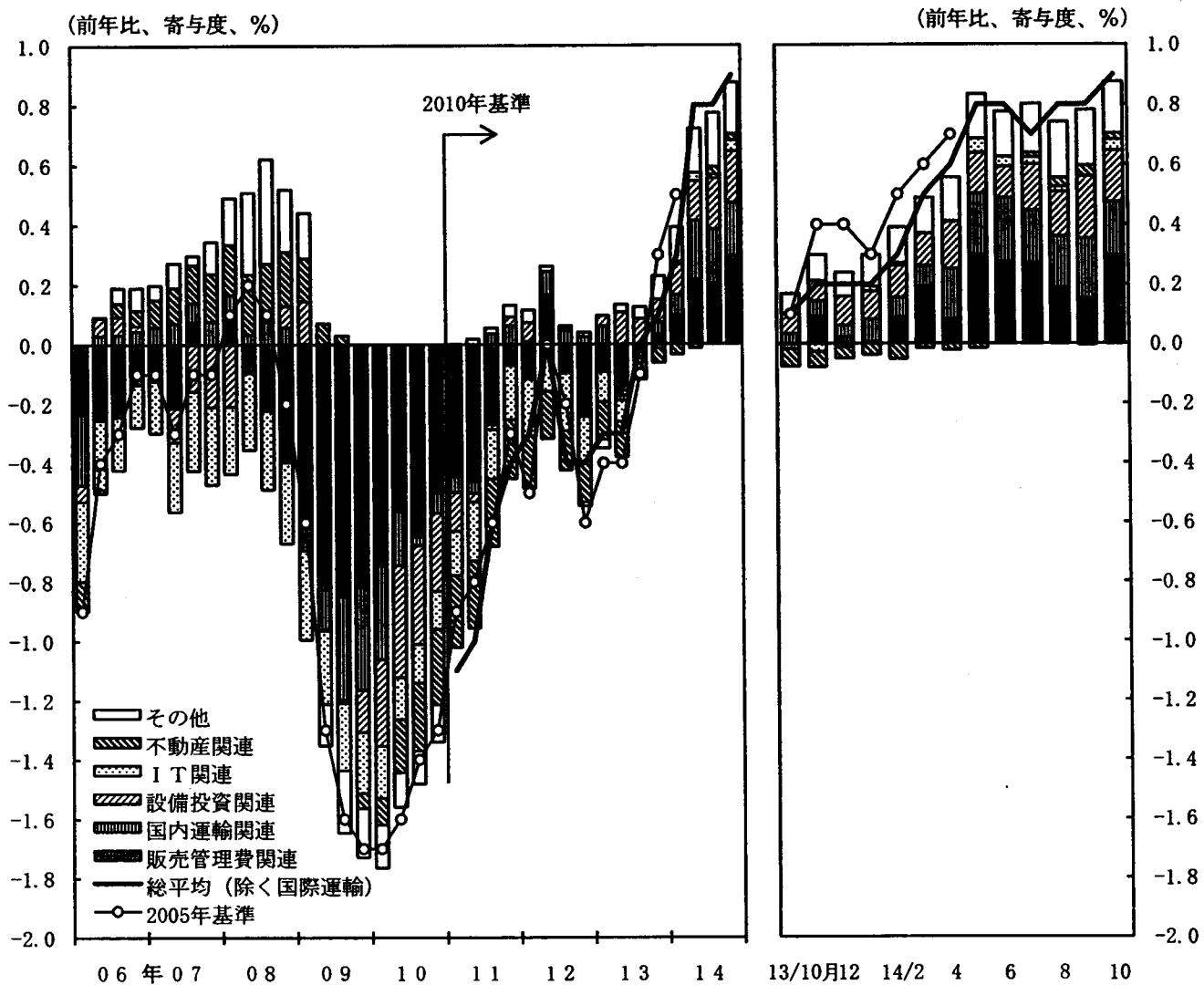
(資料) 日本銀行「企業物価指数」

(図表31)

企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>



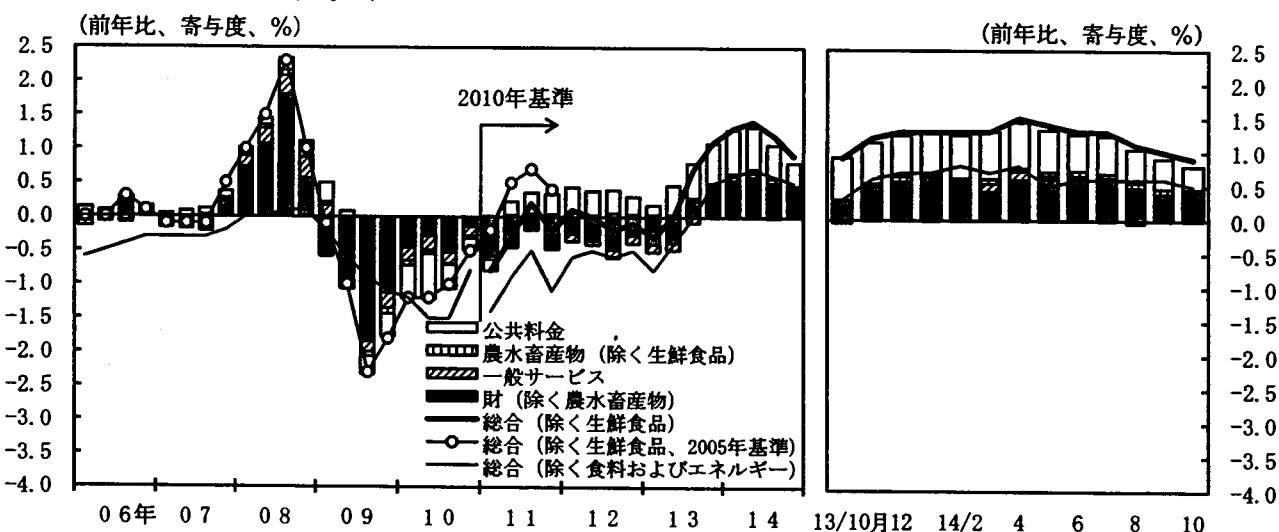
- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、
諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）
2. 国内運輸関連：運輸・郵便（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）
3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、
土木建築サービス
4. I T 関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
5. 不動産関連：不動産
6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、
新聞・出版、プラントエンジニアリング
7. 2014/4月以降は、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。
8. 2014/4Qは、10月の値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

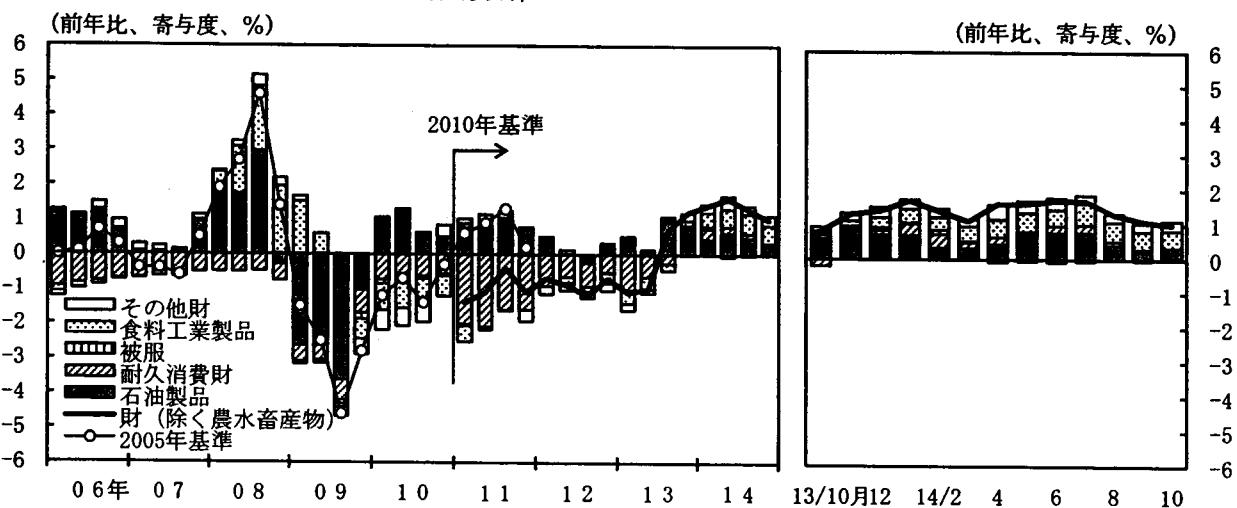
(図表32)

消費者物価

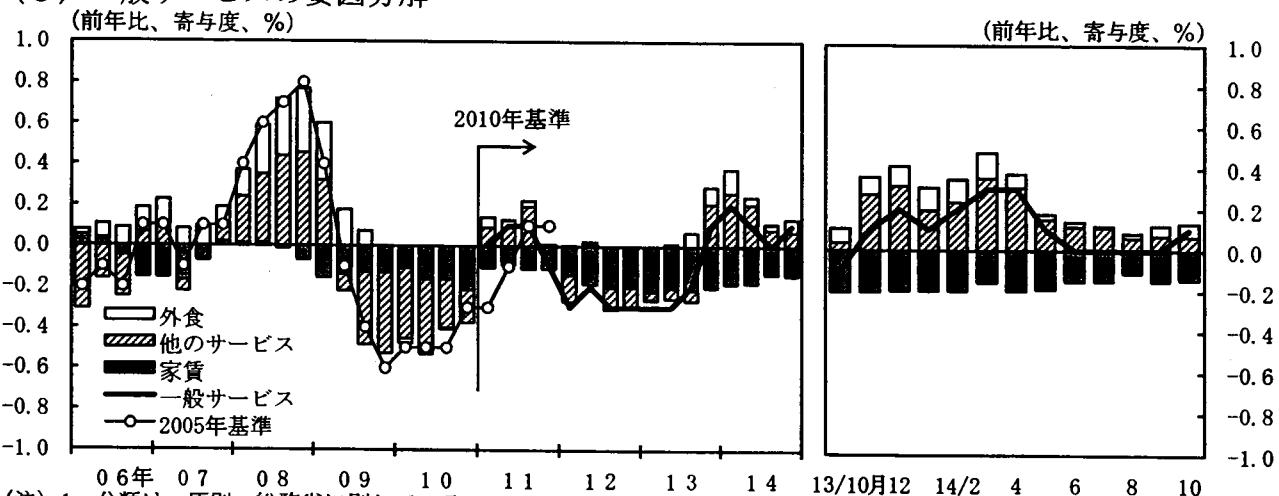
(1) 総合(除く生鮮食品)



(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。

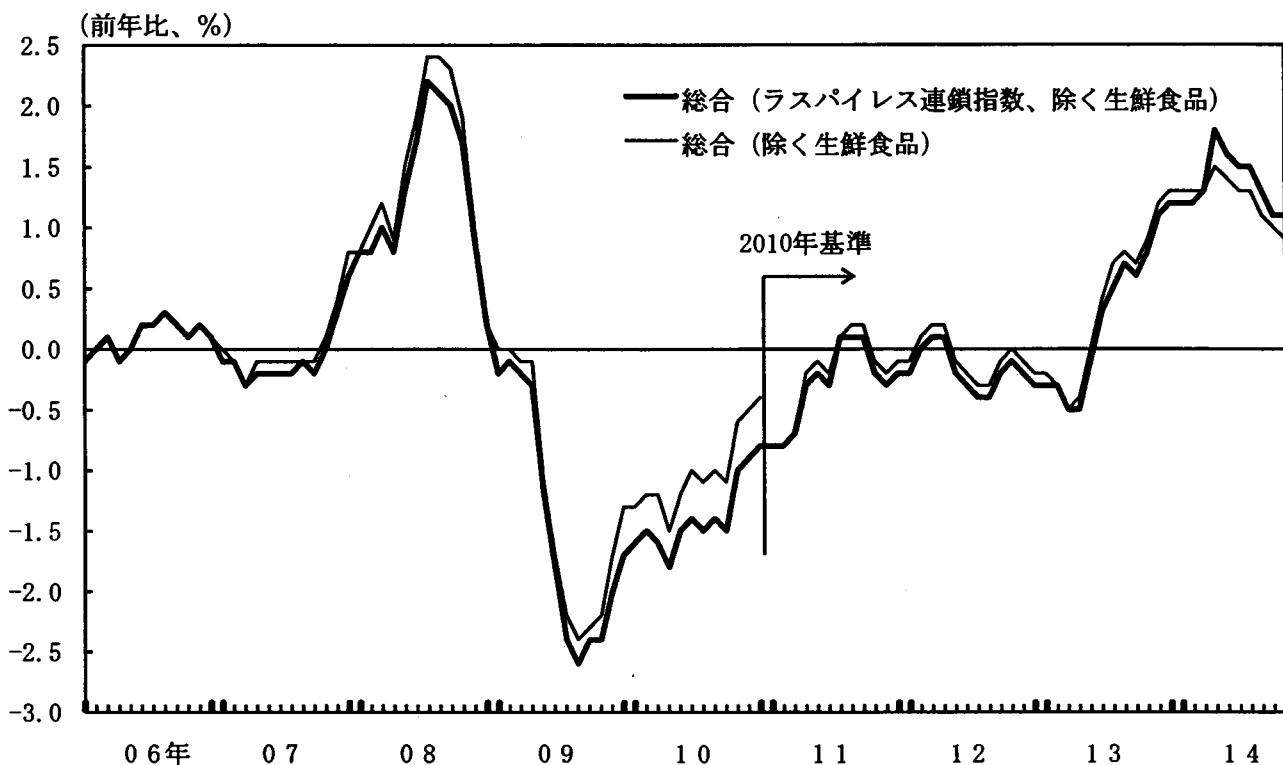
4. 2014年4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。2014/4Qは、10月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

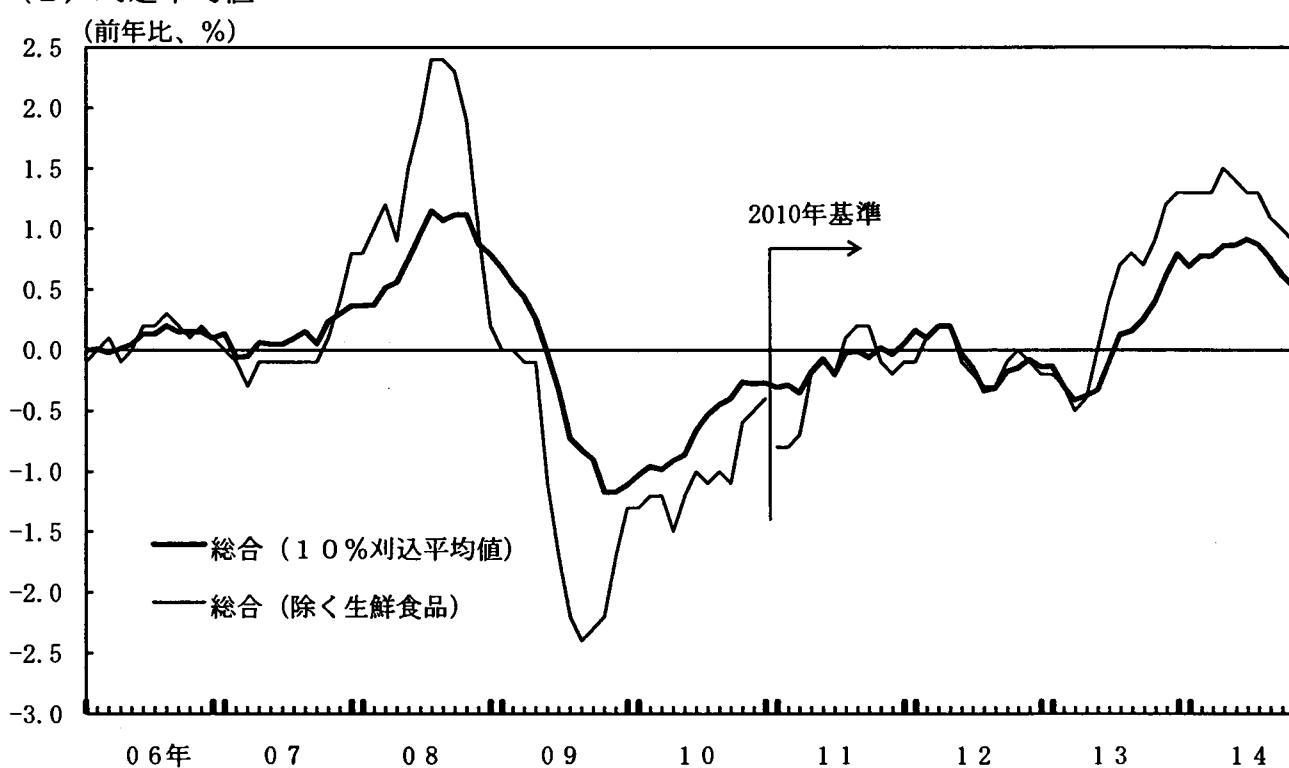
(図表33)

消費者物価の基調的な変動

(1) ラスパイレス連鎖指数



(2) 割込平均値



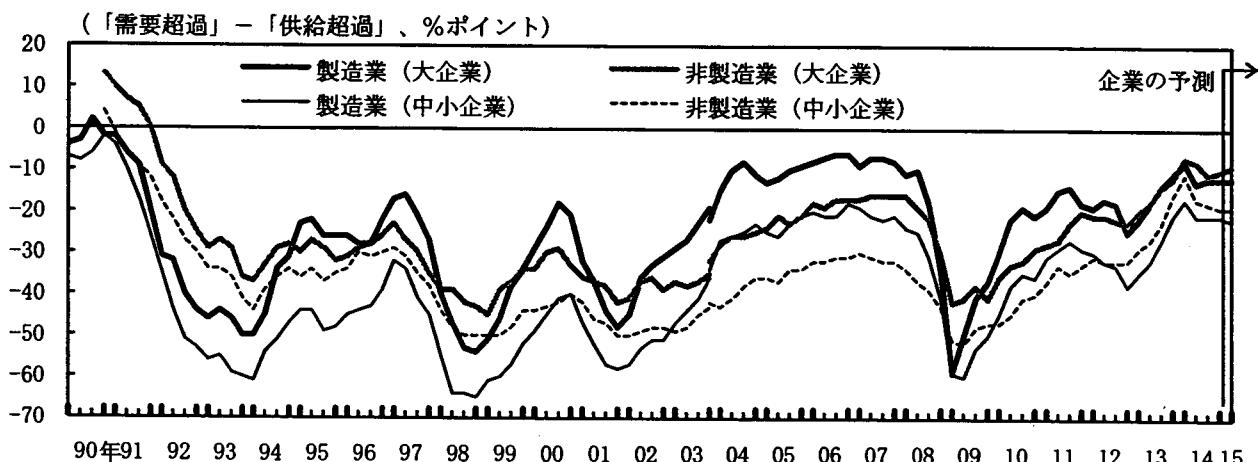
- (注) 1. 10%割込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウエイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。
 2. 2006年のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。2010年以前のラスパイレス連鎖指数の前年同月比は2005年基準、2011年以降は2010年基準。
 3. 2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

(図表34)

国内需給環境

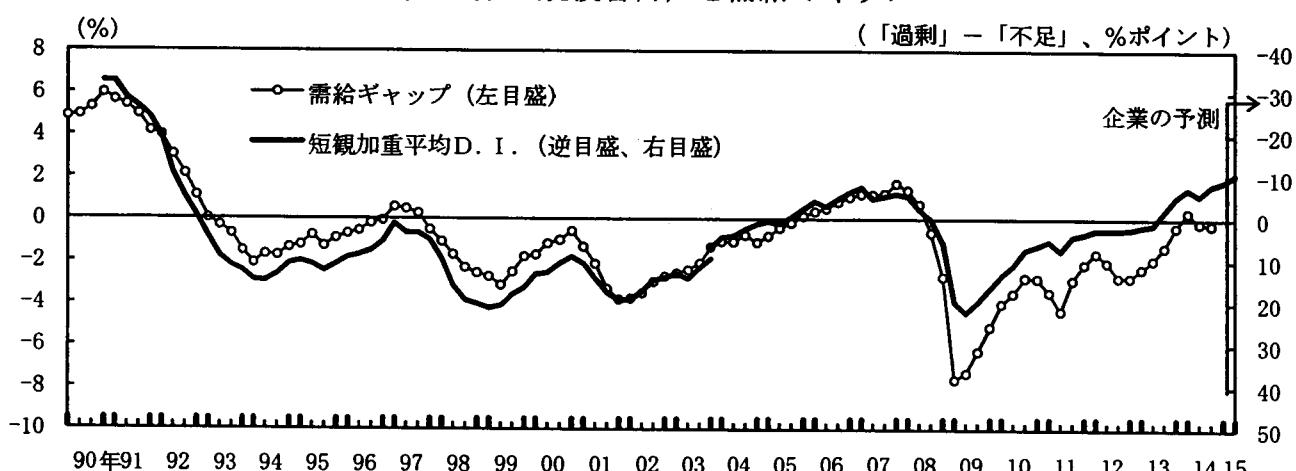
(1) 国内での製商品・サービス需給判断D. I.



(注) 2004年3月調査より見直しを実施。

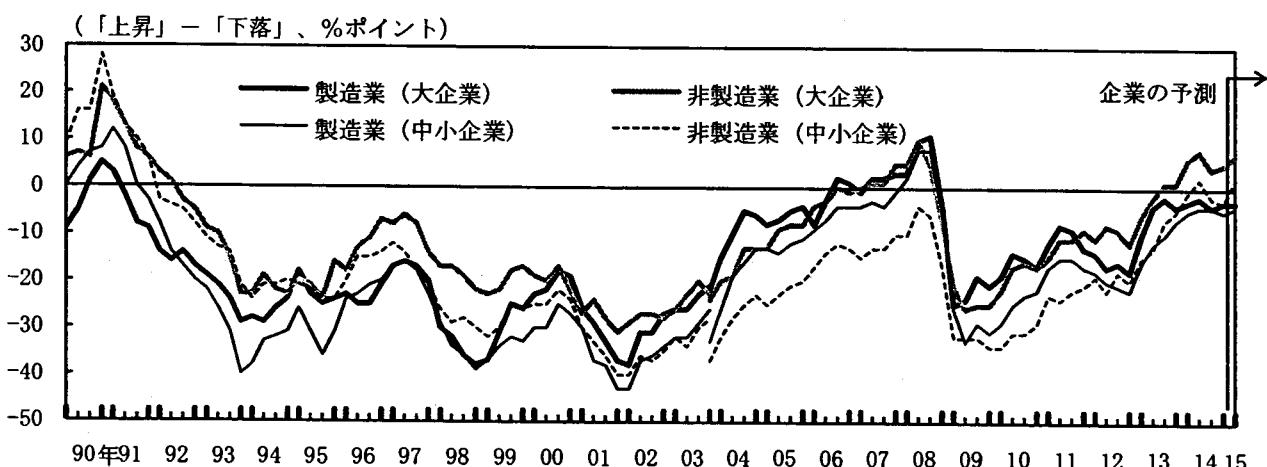
旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から（下の図表も同じ）。

(2) 短観加重平均D. I.（全産業全規模合計）と需給ギャップ



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

(3) 販売価格判断D. I.

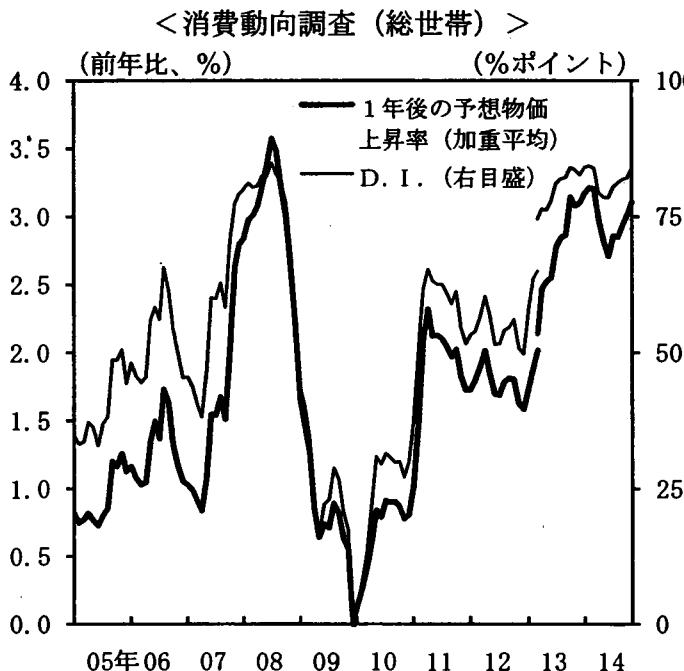


(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」等

(図表35)

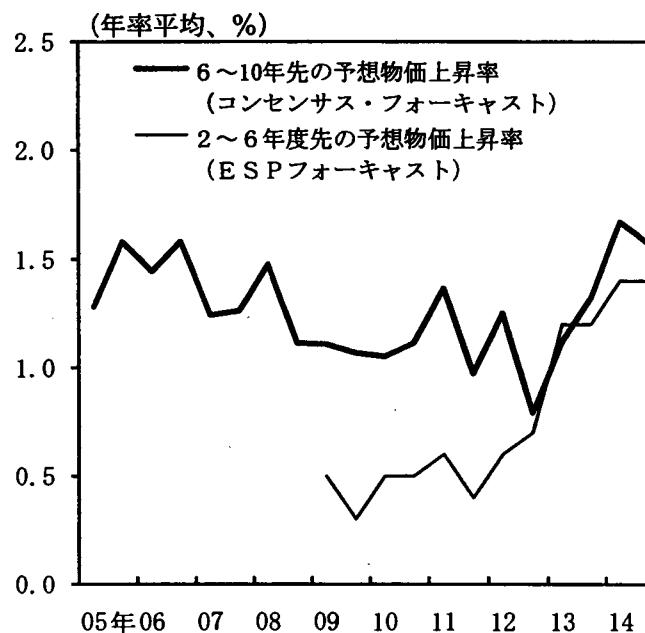
予想物価上昇率

(1) 家計の予想物価上昇率



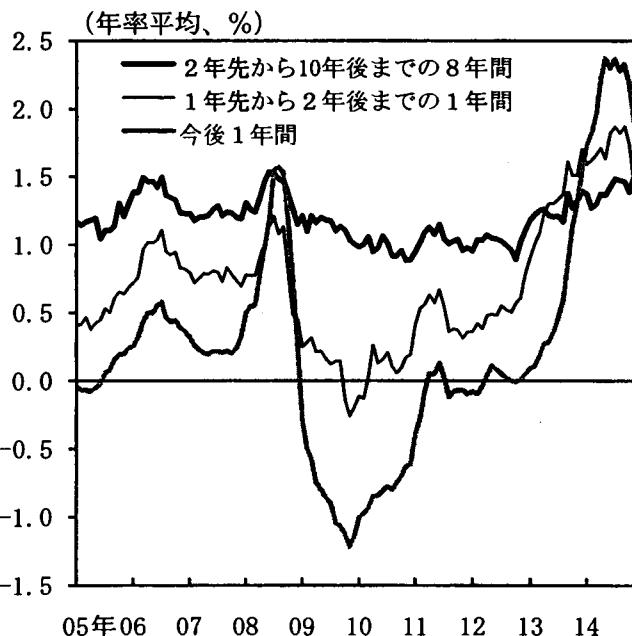
(2) エコノミストの予想物価上昇率

(2) エコノミストの予想物価上昇率

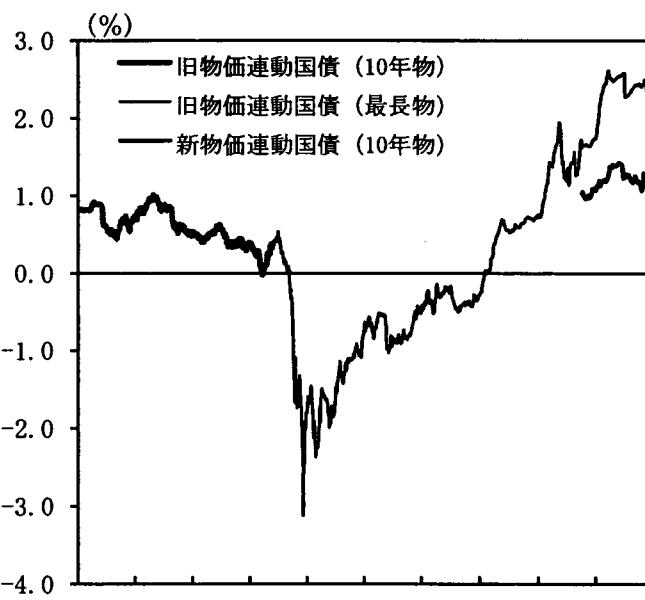


(3) 市場参加者の予想物価上昇率

<QUICK調査>



<物価連動国債のB E I >

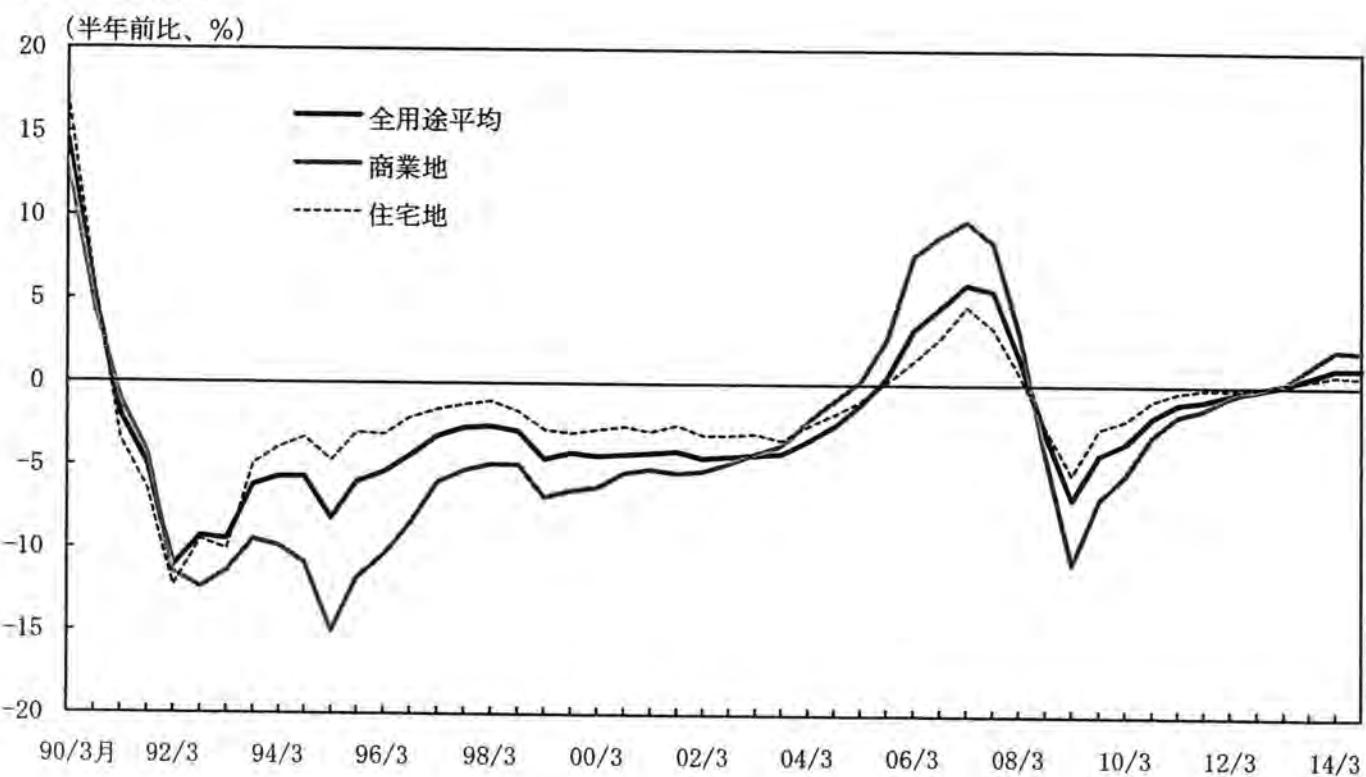


- (注) 1. (1) の消費動向調査の加重平均は、各回答選択肢につき、「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「2%未満上昇」は+1%、「2%~5%上昇」は+3.5%、「5%以上上昇」は+5%、のインフレ率を予想していると仮定して計算。また、D. I. の定義は「上昇する」「低下する」。なお、2013/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。
2. (2) の調査時点は、コンセンサス・フォーキャストについては1, 4, 7, 10月（ただし、2014/4月以前は4, 10月）。ESPフォーキャストは6, 12月。いずれも、調査時点が属する四半期にプロット。
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。

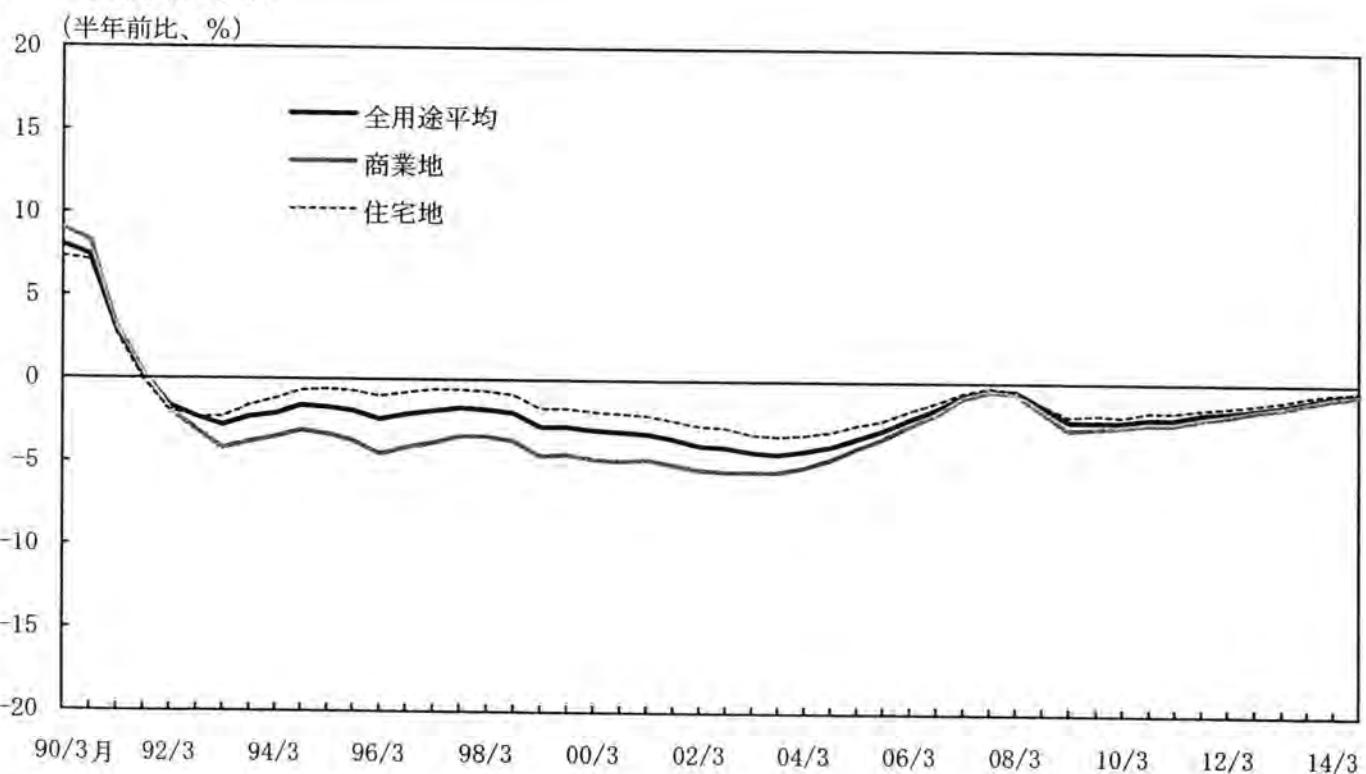
(資料) 内閣府「消費動向調査」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、JCER「ESPフォーキャスト」、QUICK「QUICK月次調査（債券）」、Bloomberg

市街地価格指数

(1) 六大都市



(2) 六大都市以外



(注) 1. 各年3月、9月末時点の調査。

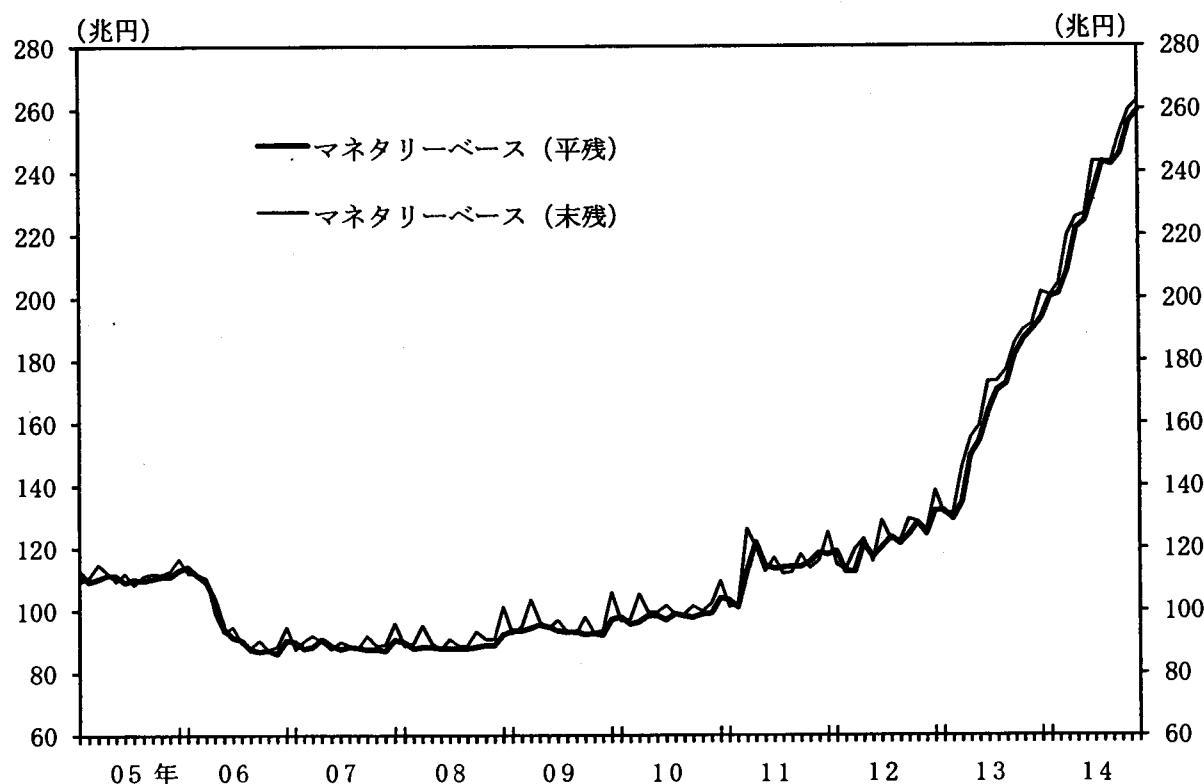
2. 六大都市は、東京区部、横浜、名古屋、京都、大阪、神戸。

(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」

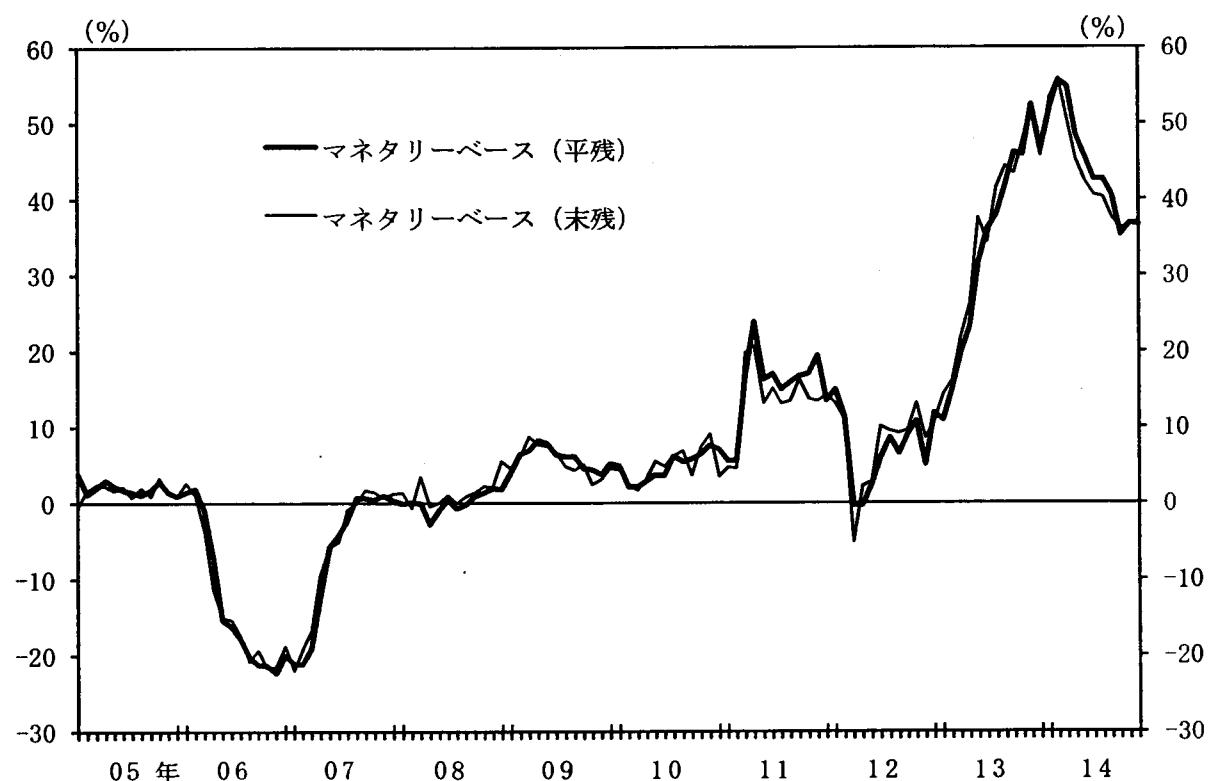
(図表 3 7)

マネタリーベース

(1) 水準



(2) 前年比



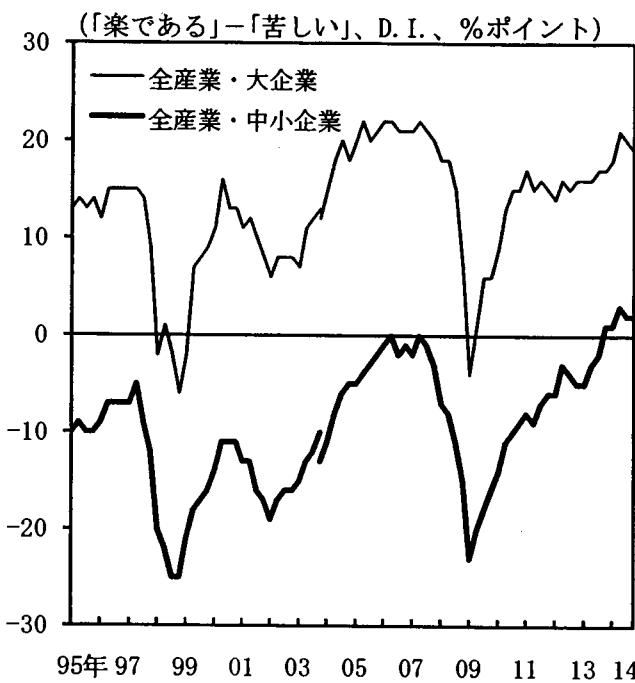
(資料) 日本銀行

(図表38)

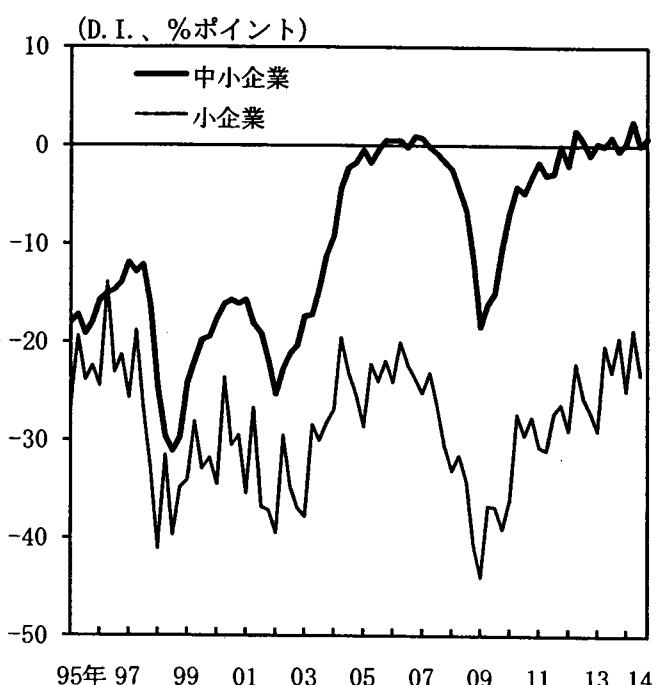
企業金融

(1) 資金繰り

<短観>



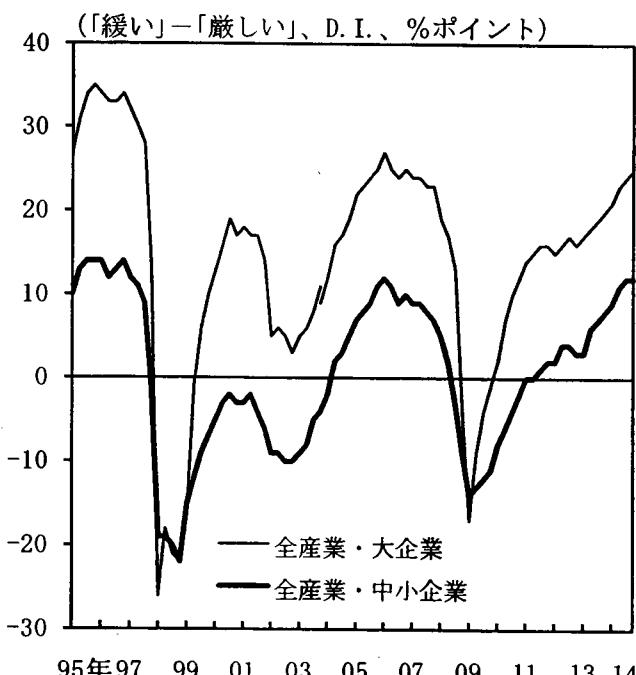
<日本公庫調査>



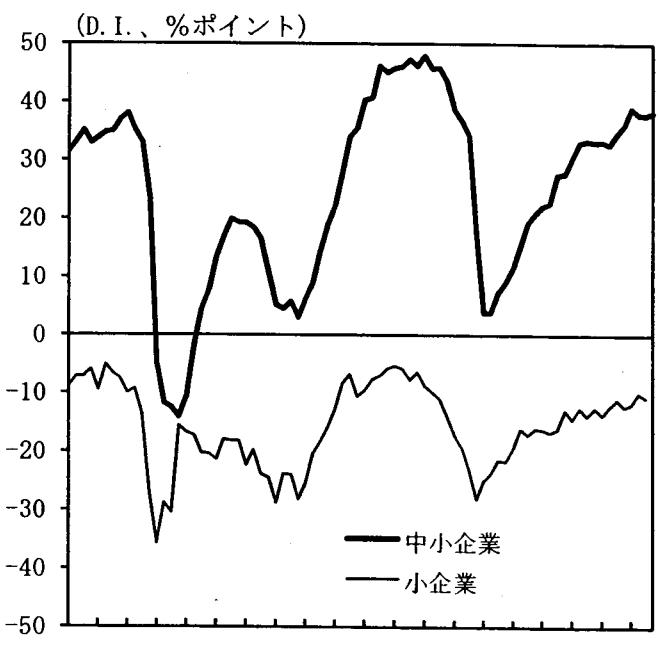
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から（下の(2)も同じ）。
 2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。
 3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値、2014/4Qは10~11月の値（下の(2)も同じ）。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



<日本公庫調査>

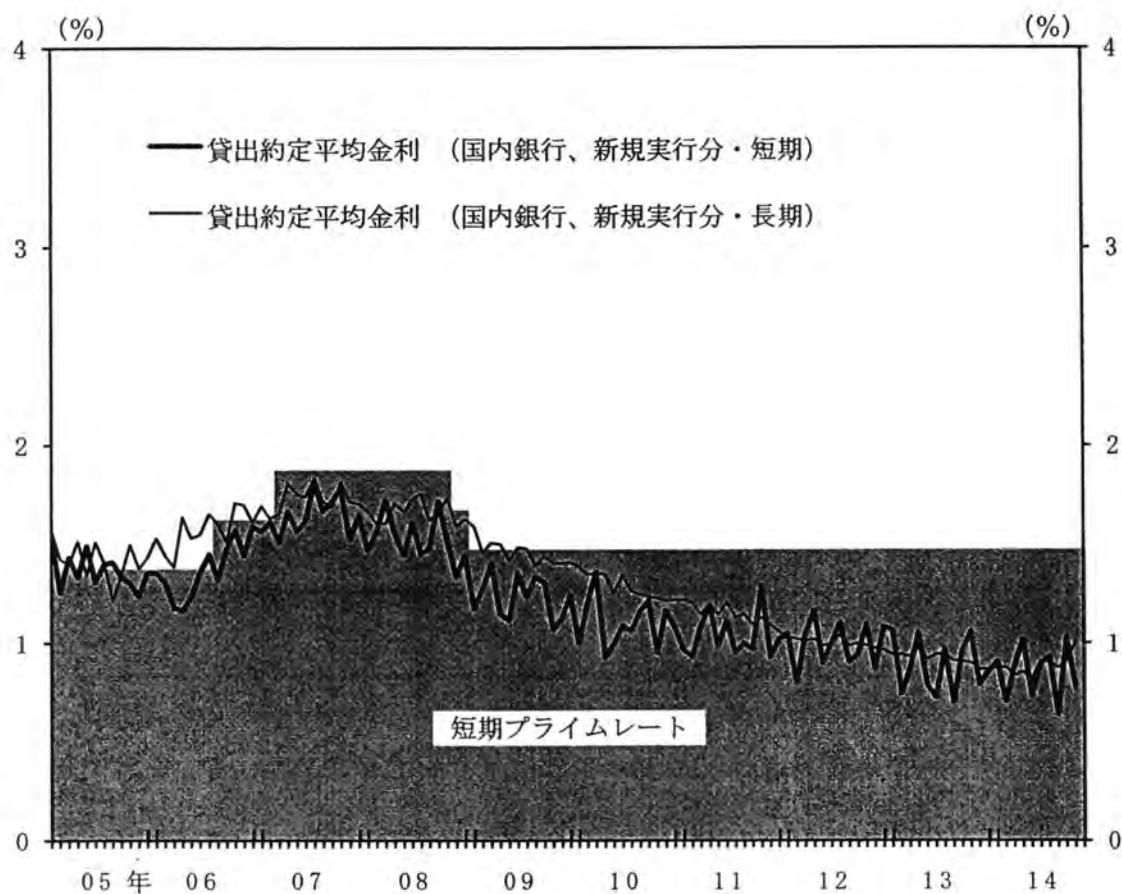


- (注) D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。

(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 9)

貸出金利



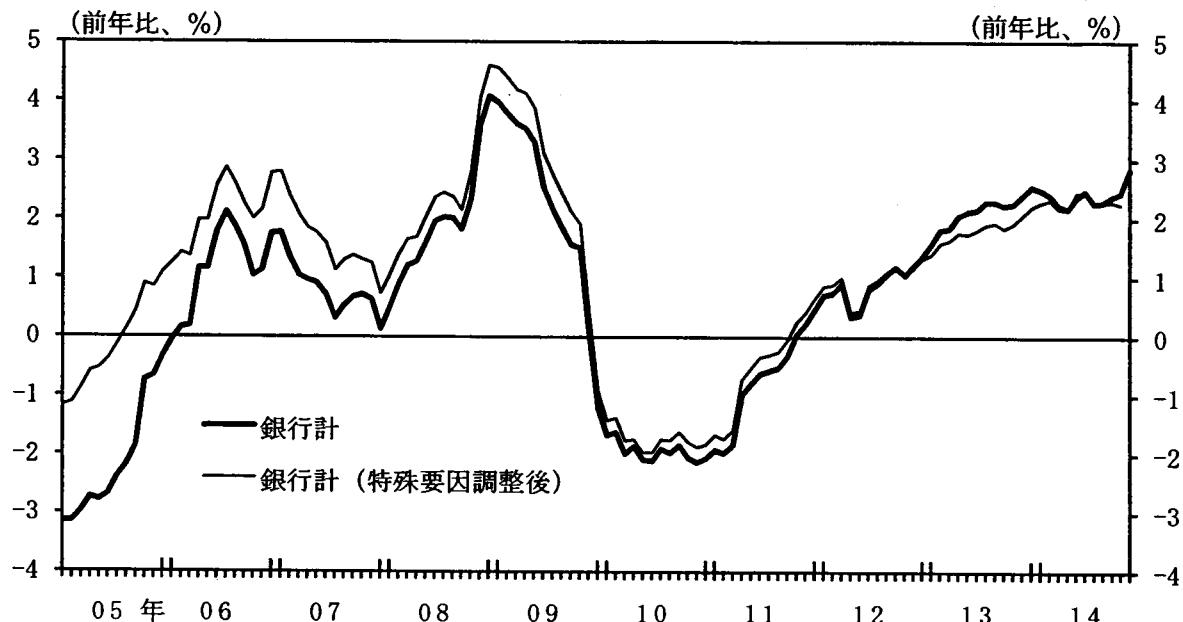
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

(図表40)

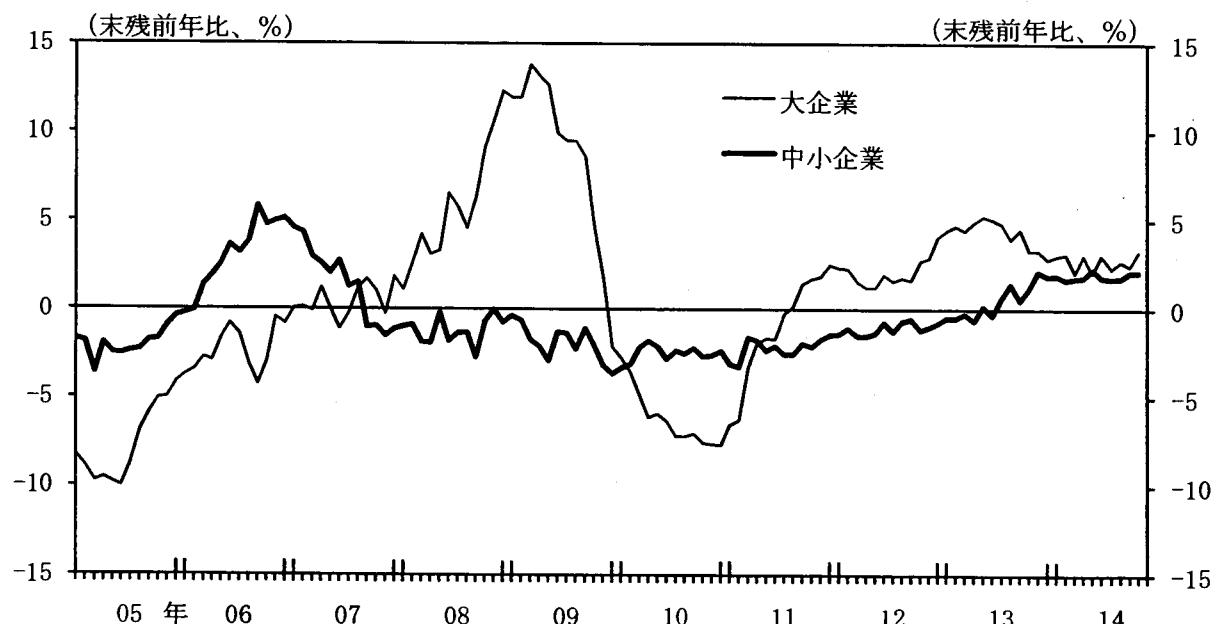
金融機関貸出

(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。

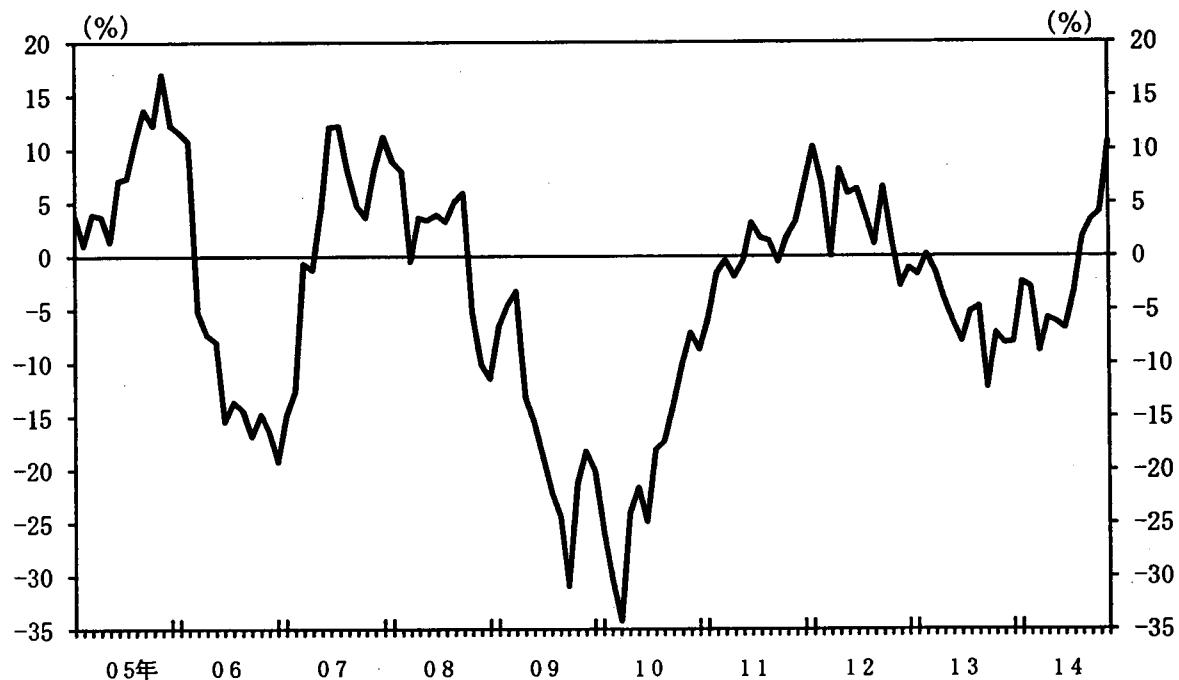
(2) 企業向け貸出の内訳



- (注) 1. 計数は国内銀行ベース。
 2. 中小企業は、資本金3億円（卸売業は1億円、小売業、飲食業、物品賃貸業等は50百万円）以下、または常用従業員300人（卸売業、物品賃貸業等は100人、小売業、飲食業は50人）以下の企業。大企業は、法人（含む金融）全体から中小企業を除いたもの。

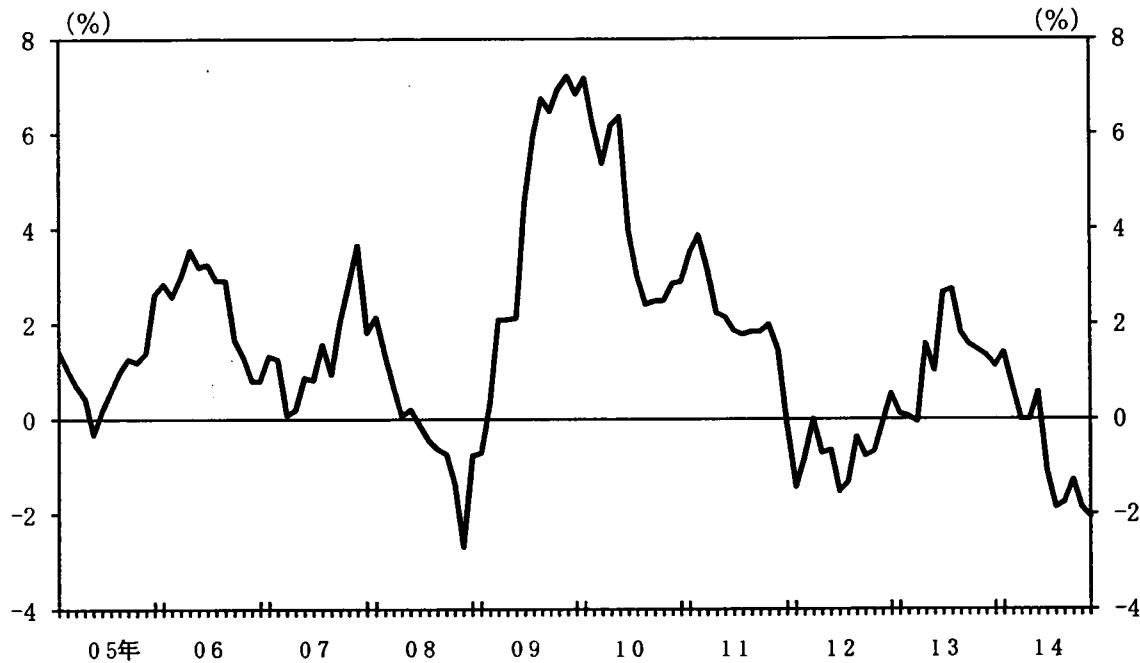
資本市場調達

(1) CP発行残高（末残前年比）



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

(2) 社債発行残高（末残前年比）



(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

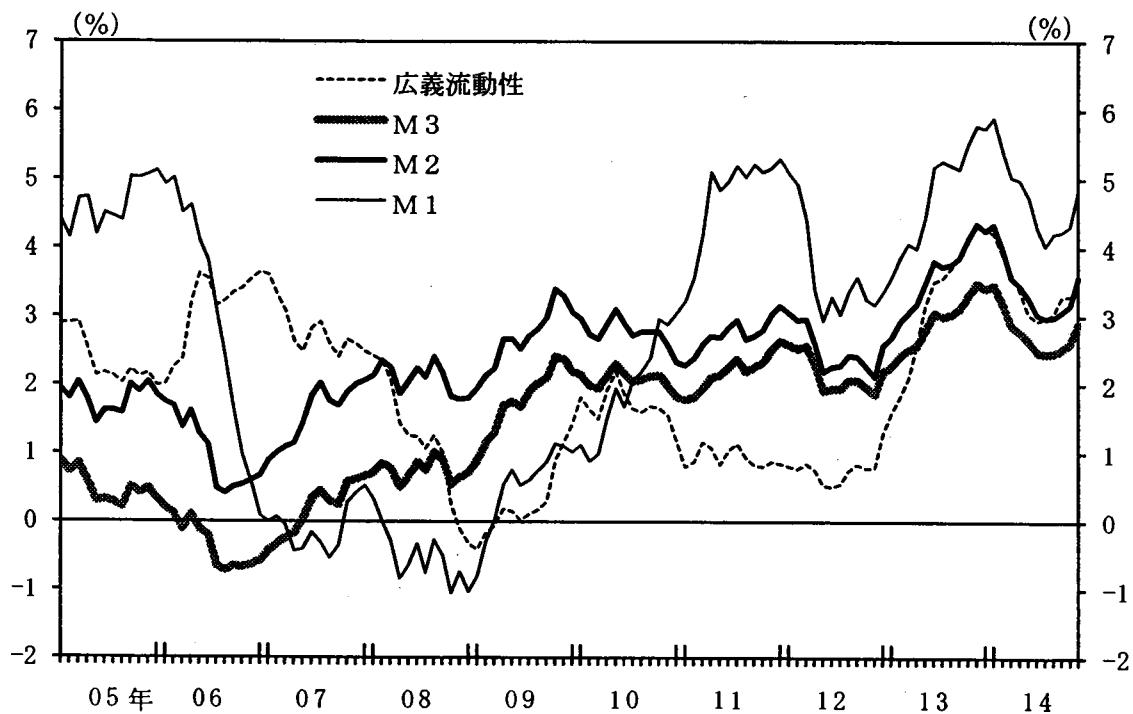
- ①国内、海外で発行された普通社債の合計値。
- ②銀行発行分を含む。
- ③国内発行分は、振替債の残高。ただし、2008/4月以前については、振替債以外も含む
残高合計値を段差修正して接続。

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

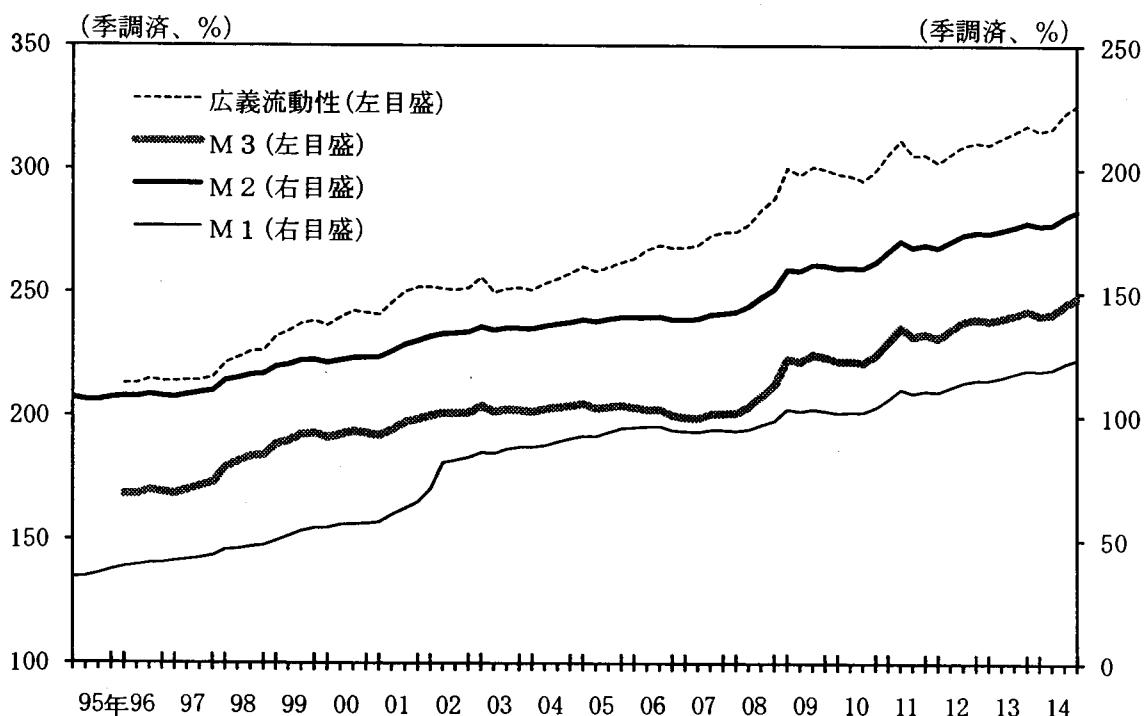
(図表4-2)

マネーストック

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率



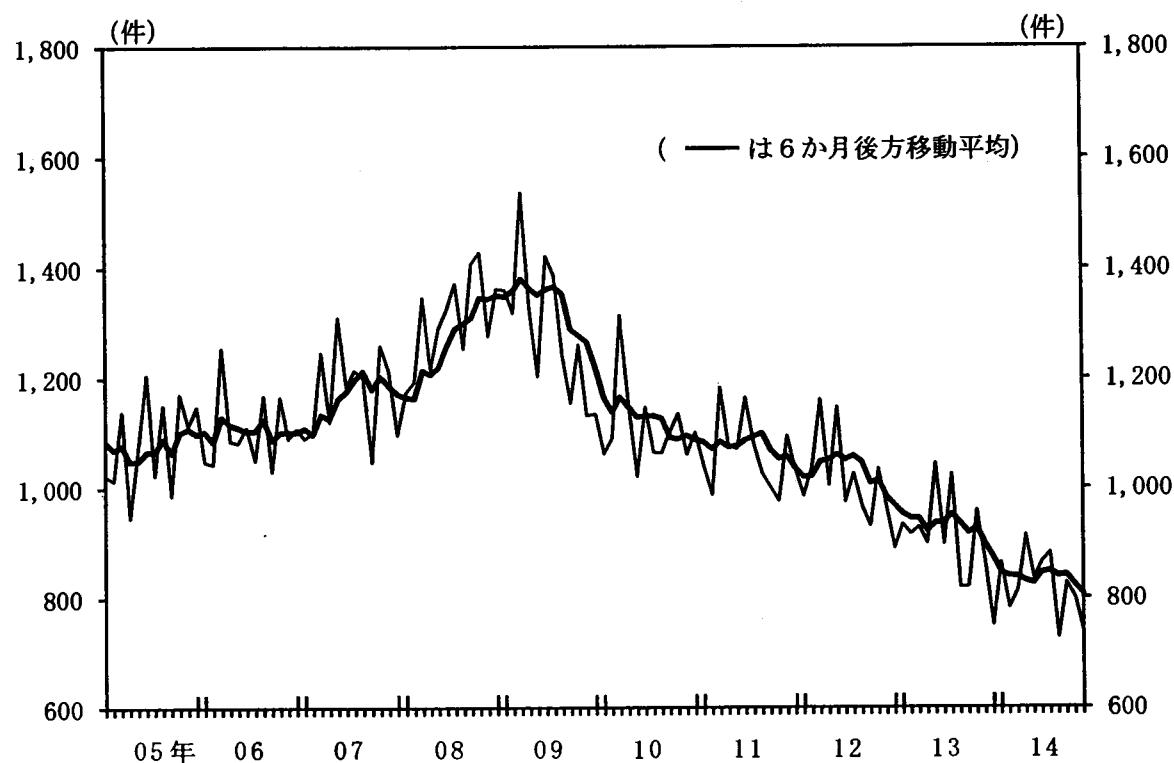
- (注) 1. M1（現金通貨+預金通貨）、M3（現金通貨+預金通貨+準通貨+CD）の対象金融機関は、M2（現金通貨+預金通貨+準通貨+CD）の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
 2. (2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。これらの季調値を段差修正したうえで、マネーストック統計に接続。
 3. 2014/4Qのマネーストックは10~11月の平均値、2014/4Qの名目GDPは2014/3Qから横這いと仮定。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

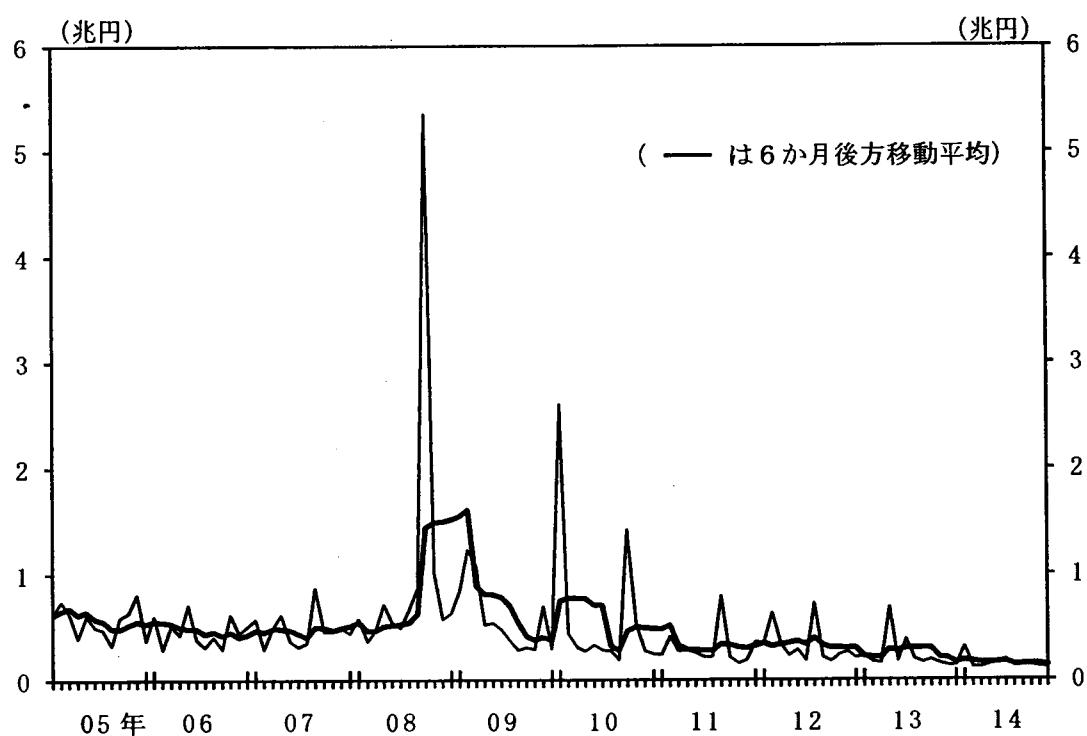
(図表 4 3)

企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 負債総額

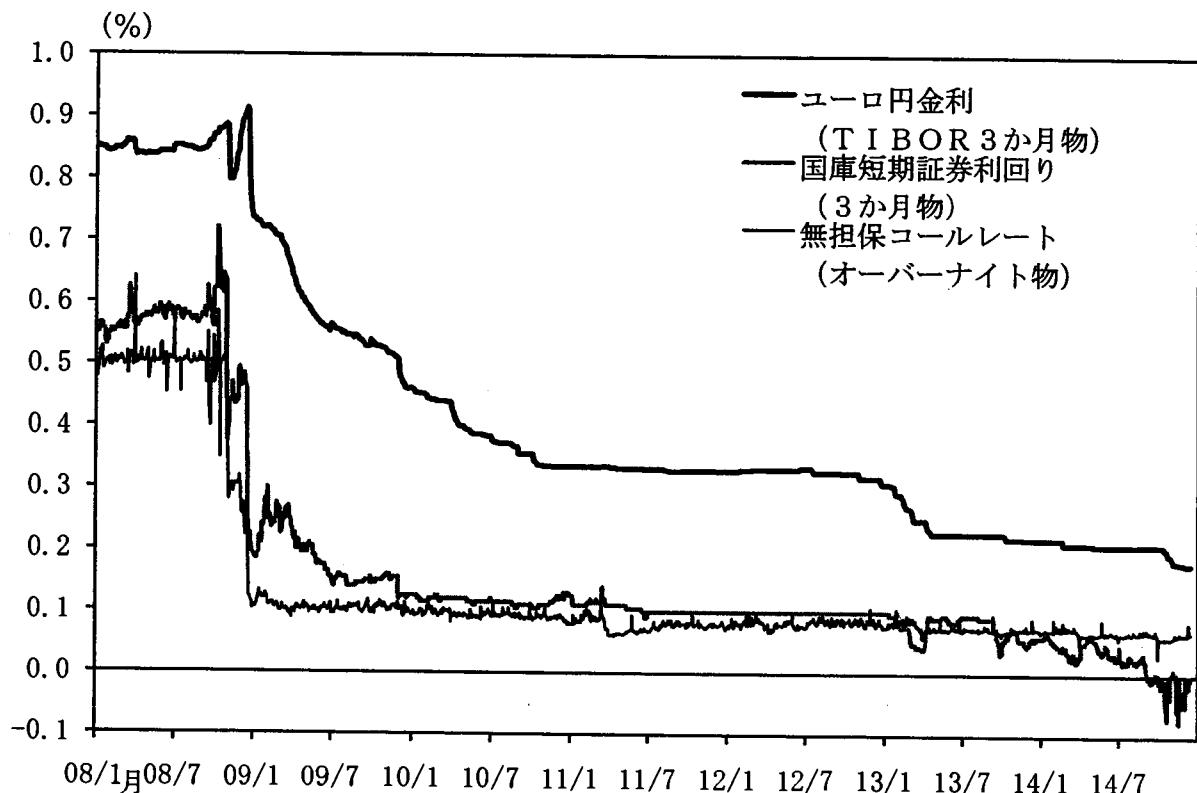


(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

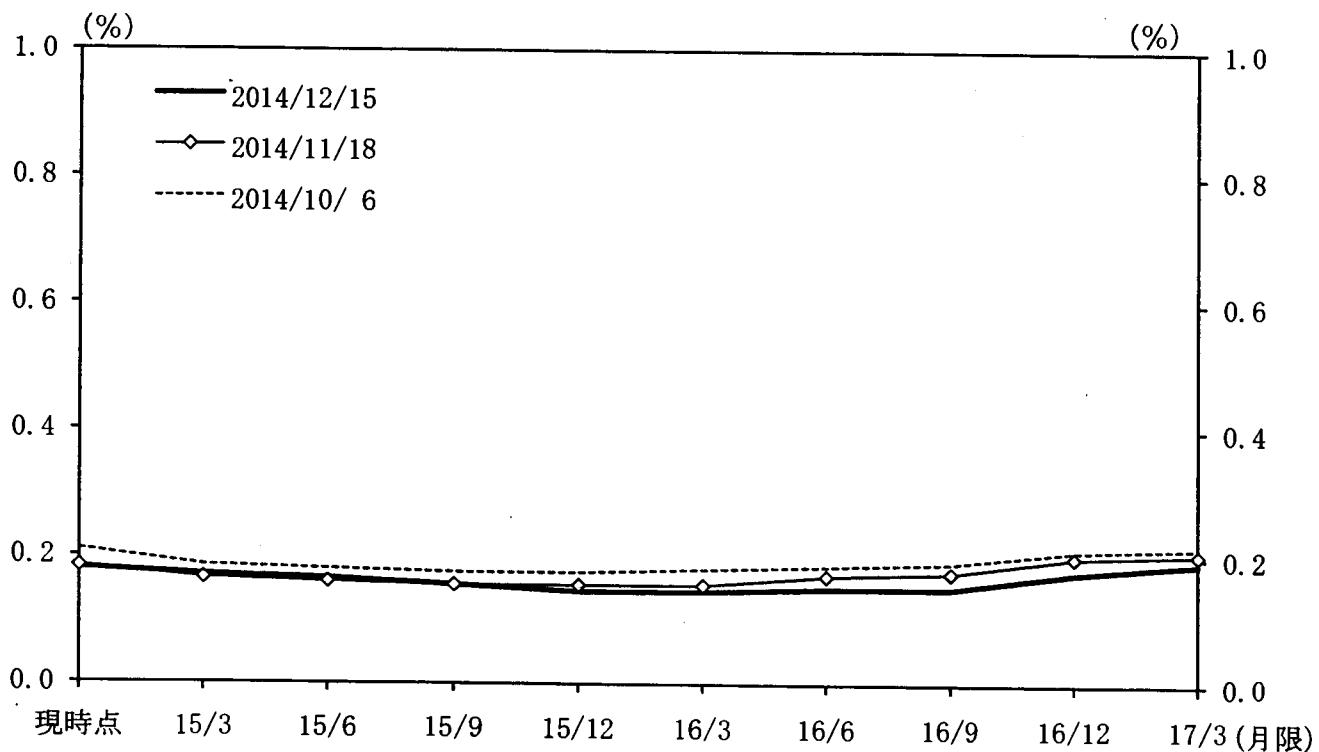
(図表44)

短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



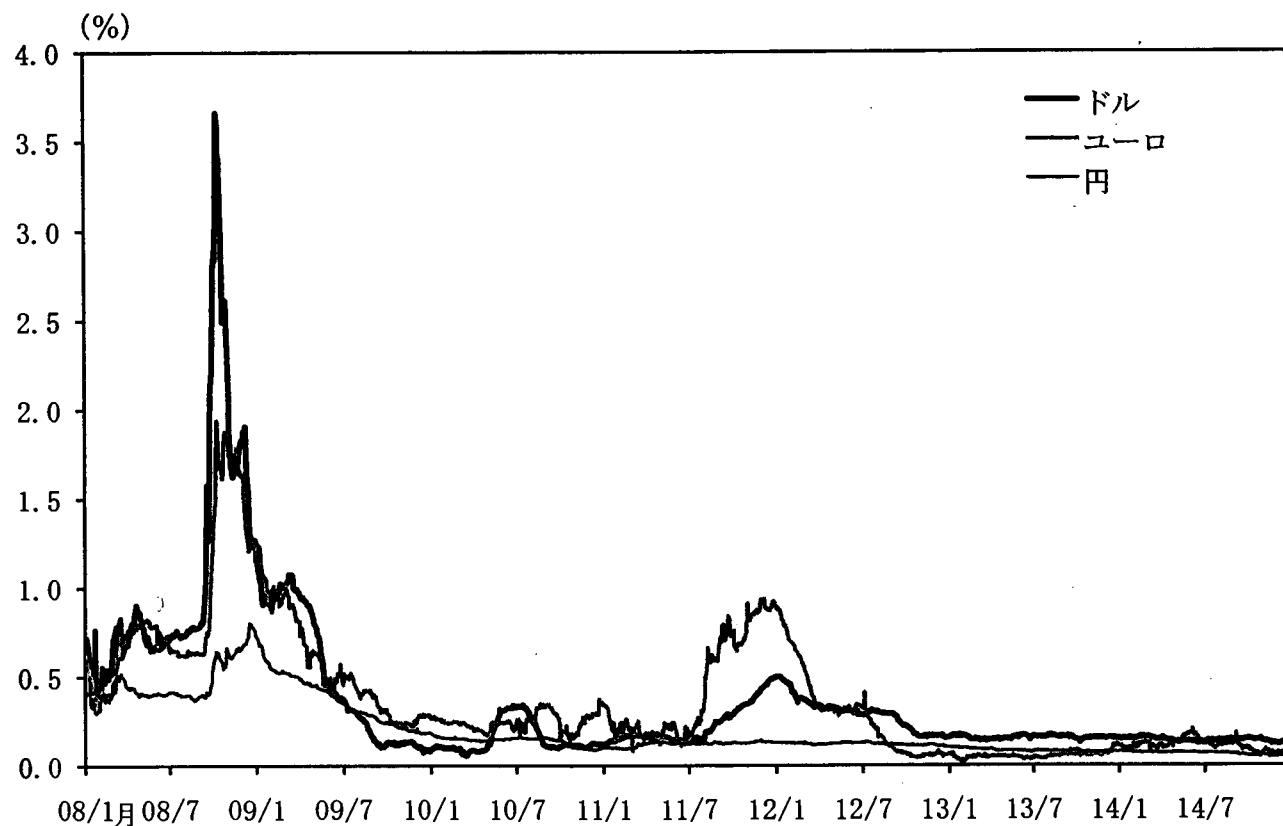
(注) 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

(資料) 全国銀行協会、全銀協TIBOR運営機関、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

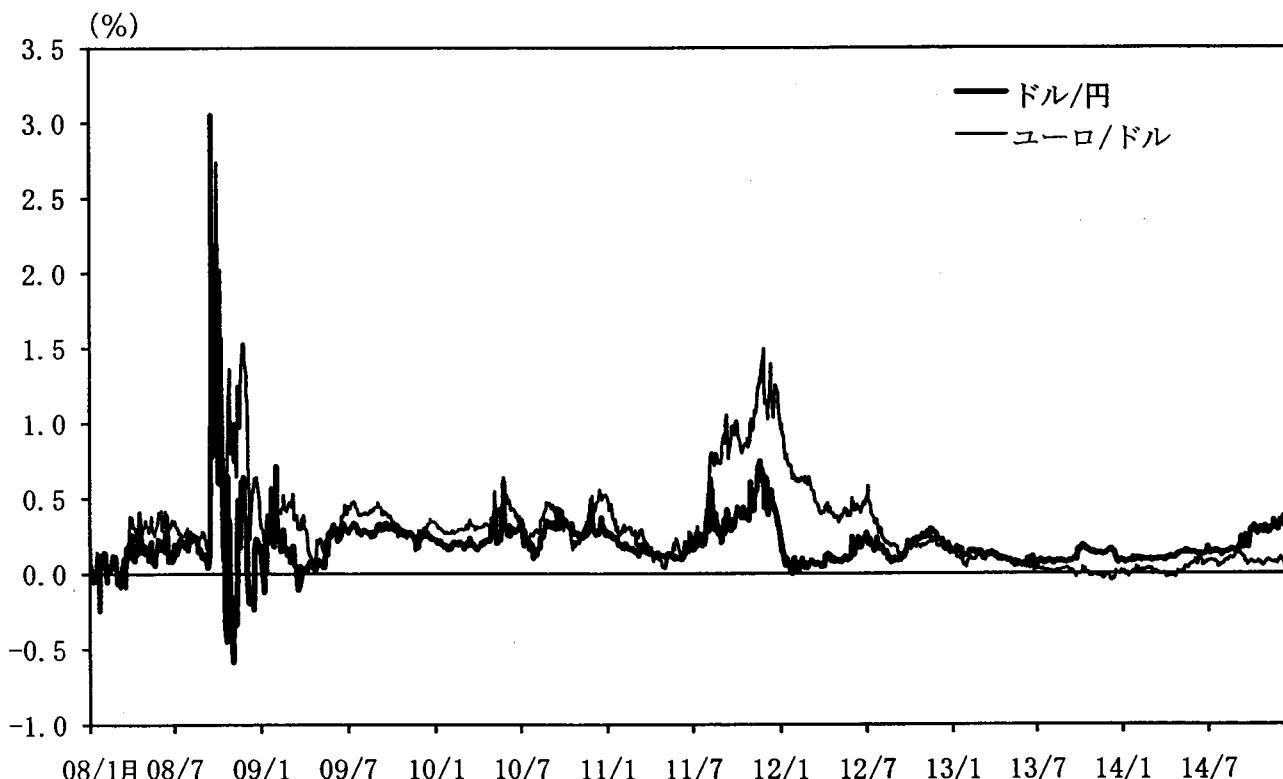
(図表45)

主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド（3か月物）



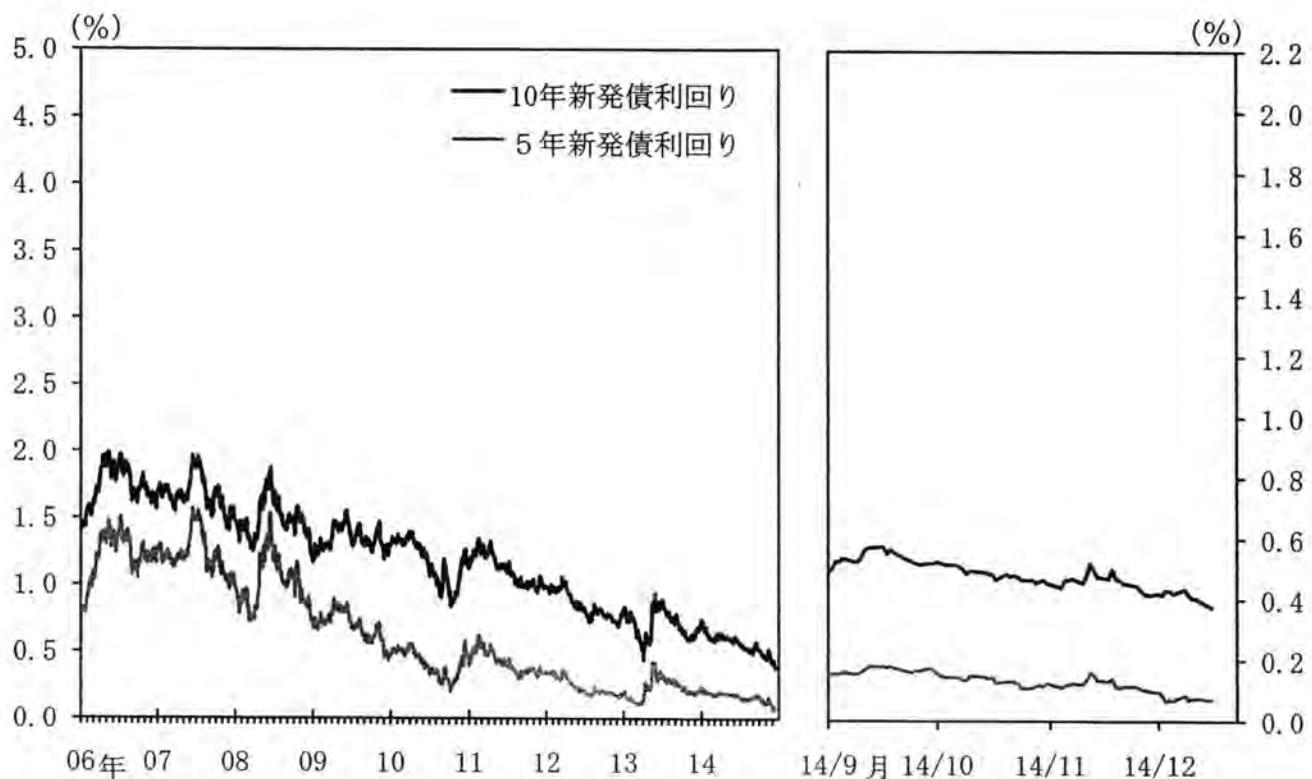
(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド（3か月物）



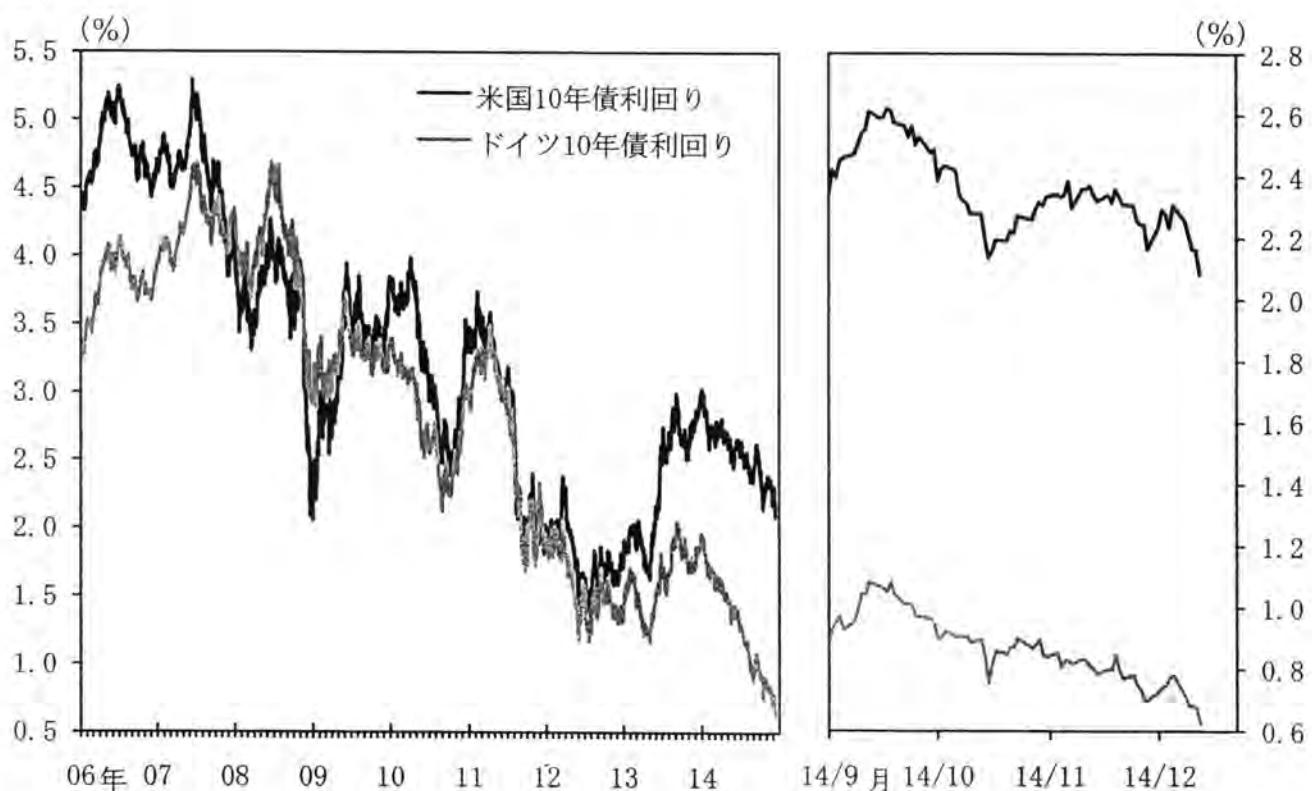
(図表4 6)

長期金利

(1) 国内



(2) 海外

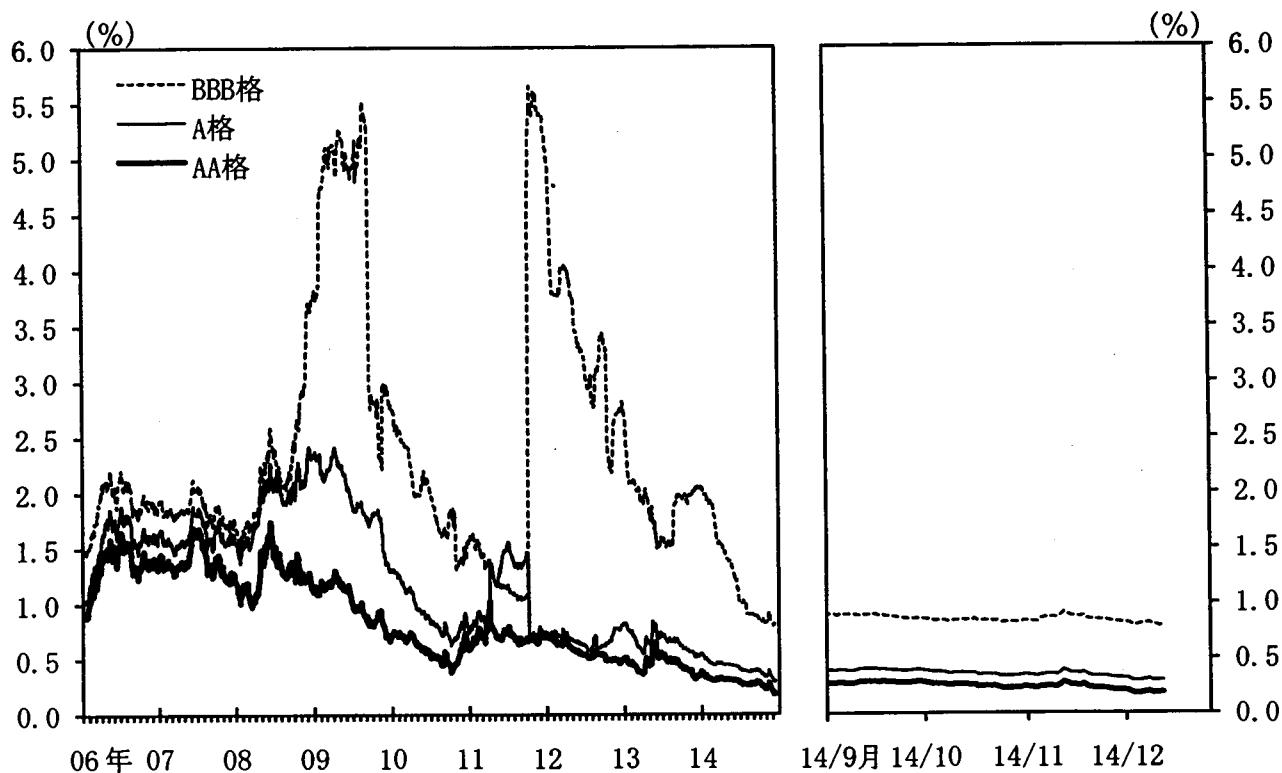


(資料) 日本相互証券、Bloomberg

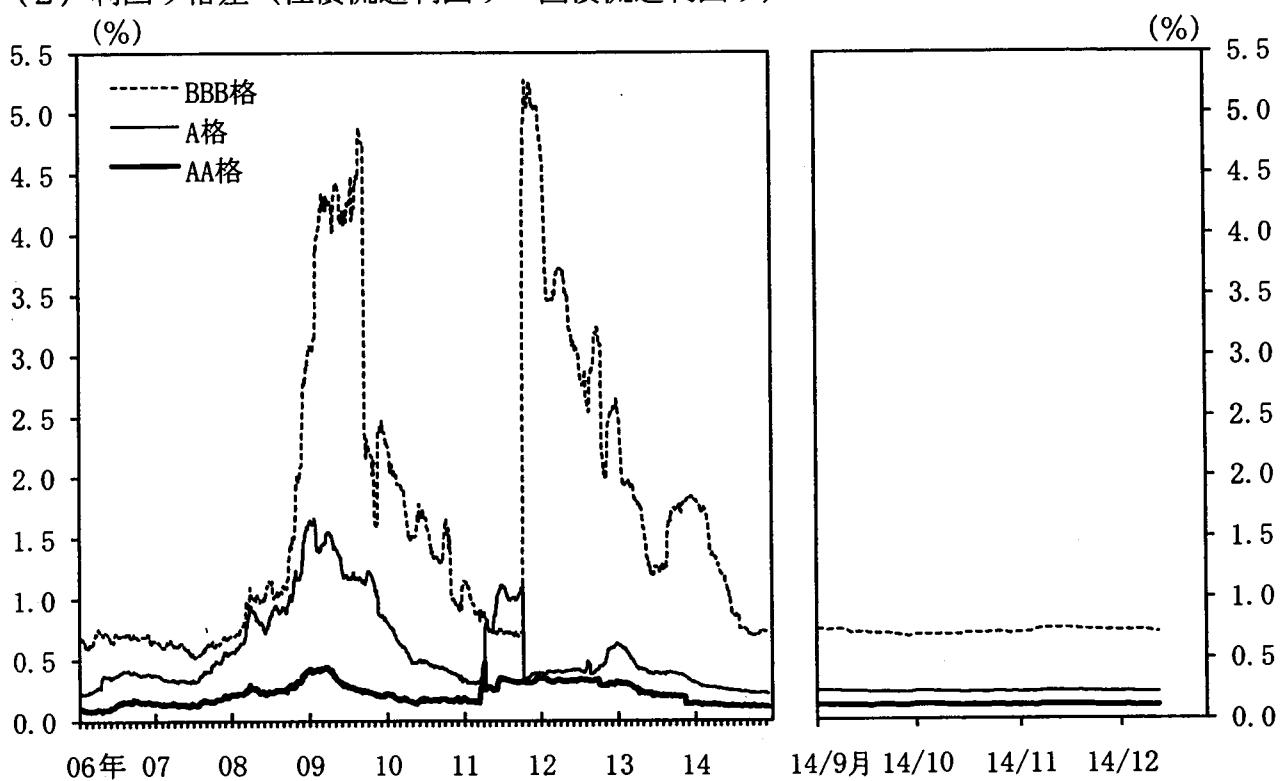
(図表4 7)

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。

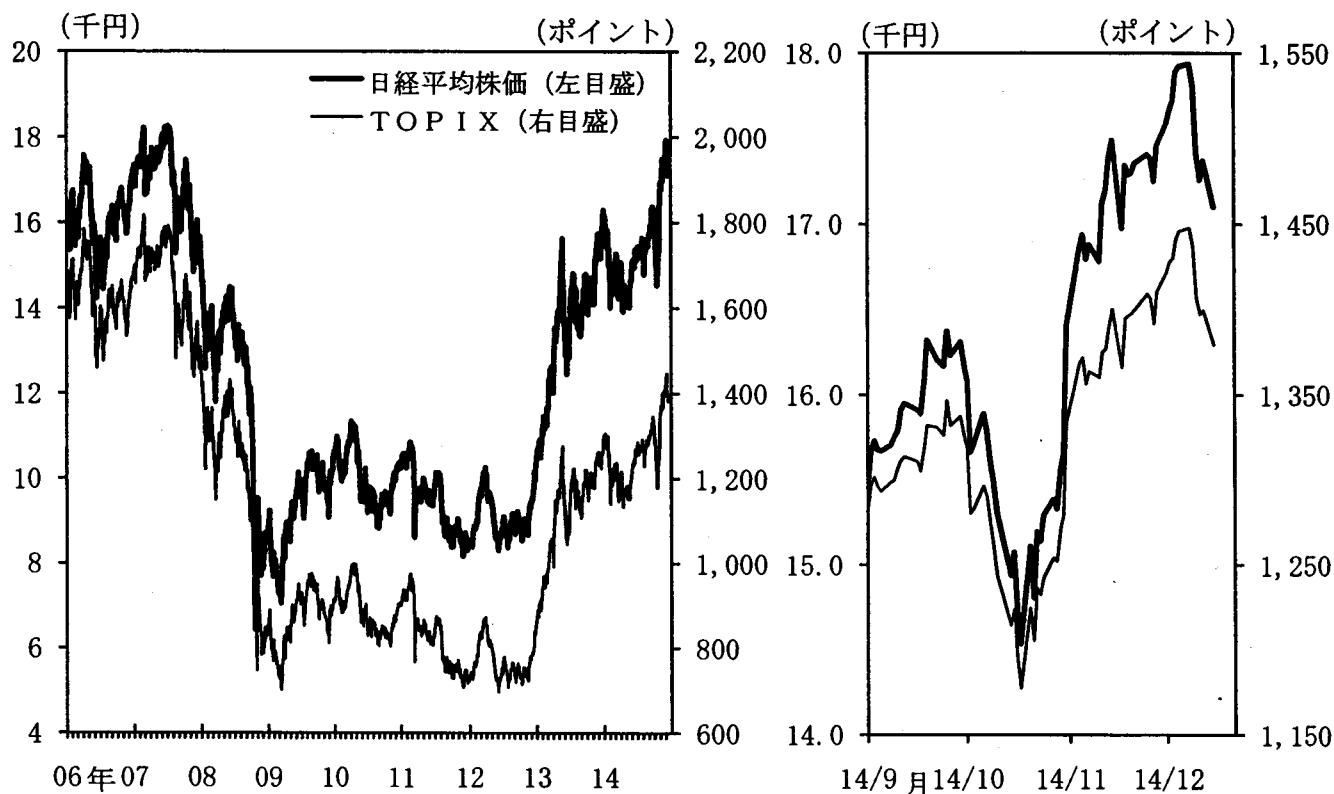
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けは格付投資情報センターによる。

(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

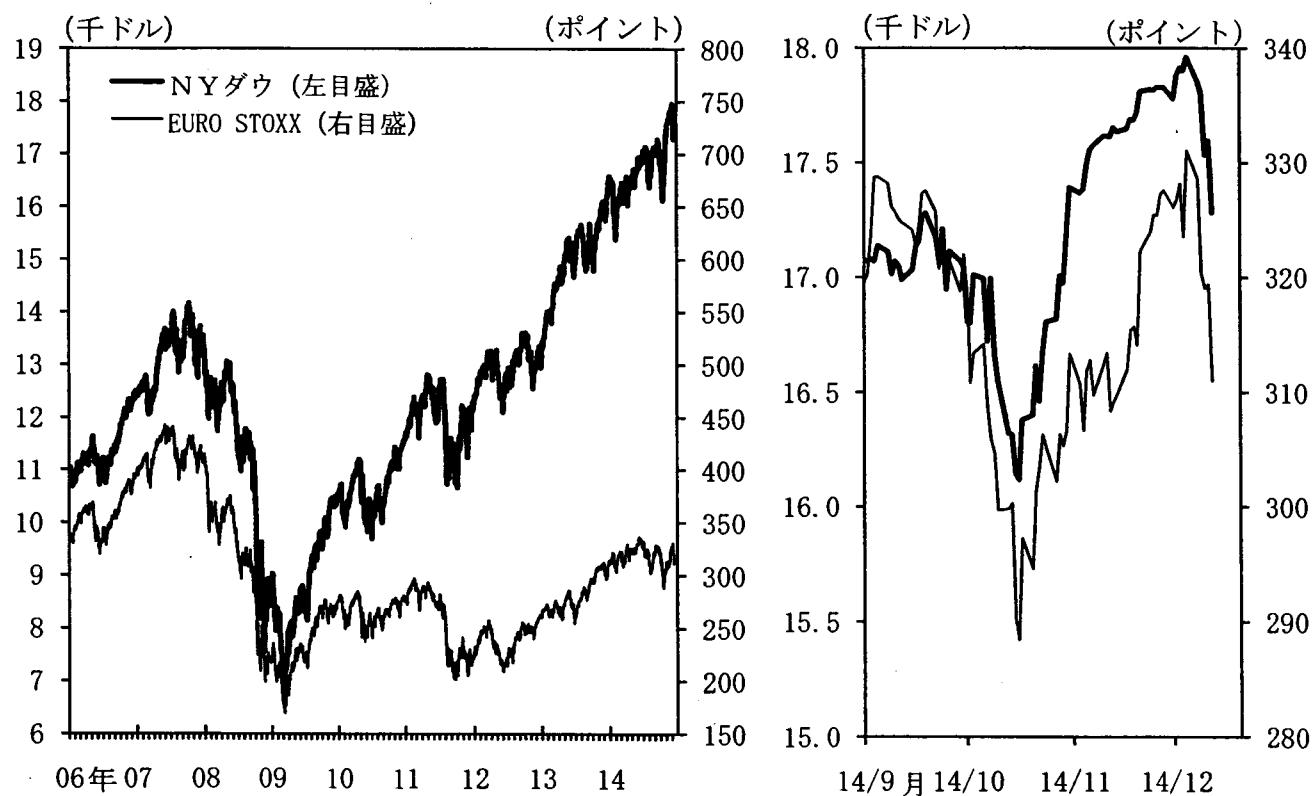
(図表48)

株価

(1) 国内



(2) 海外

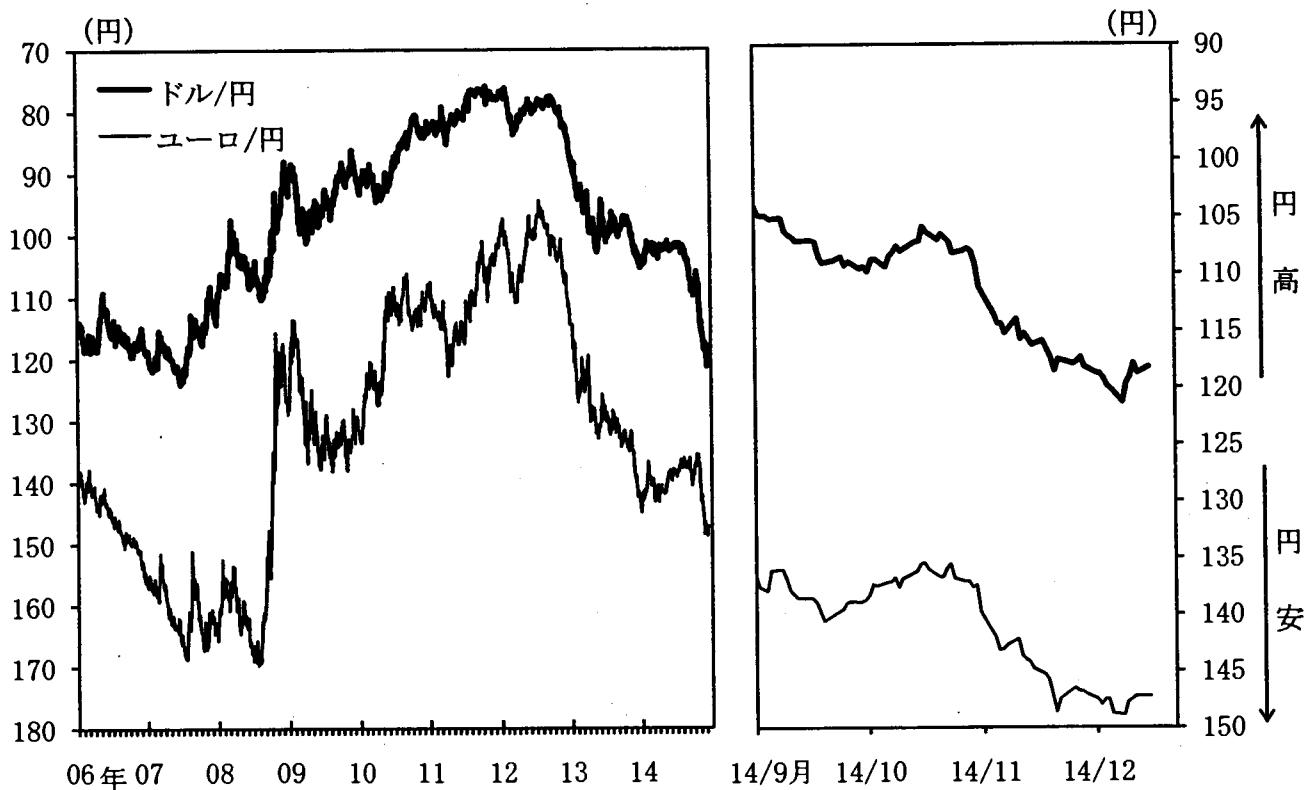


(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

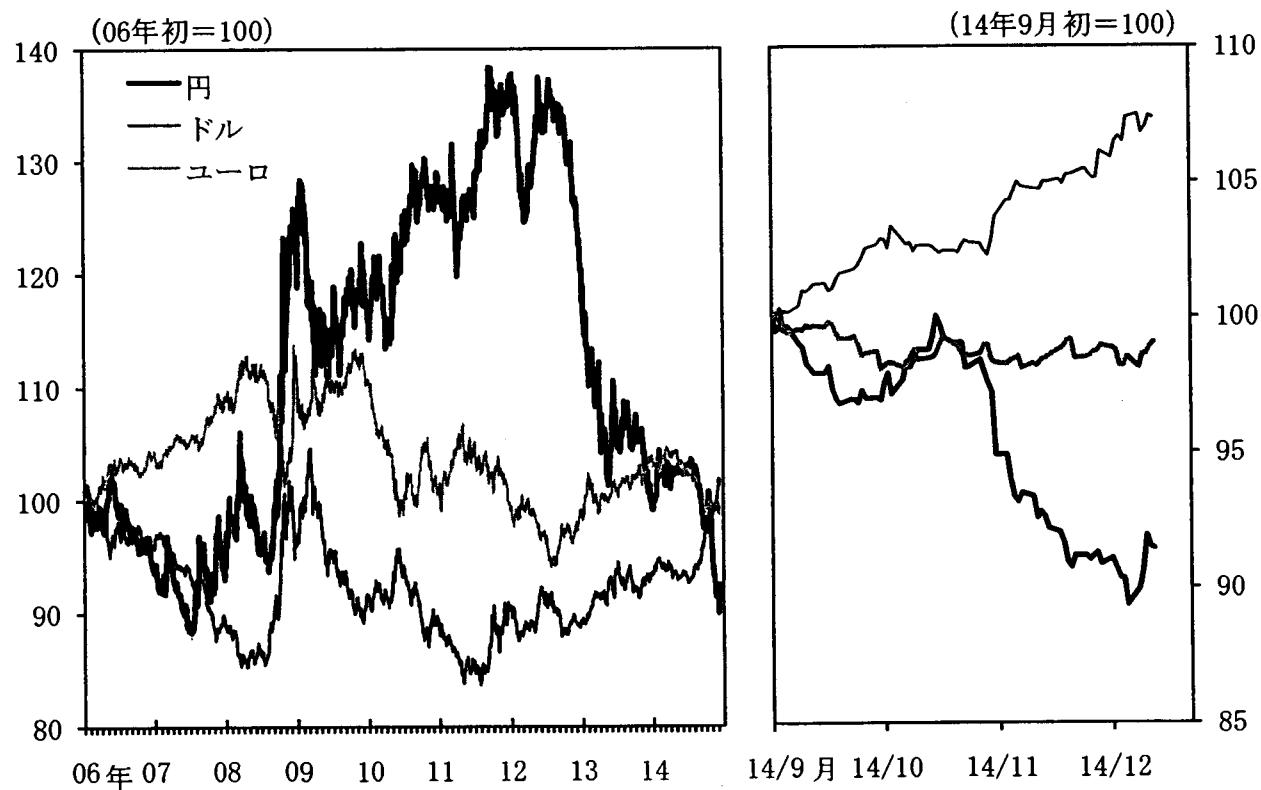
(図表4-9)

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

12月25日（木）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>

2014.12.25

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2014年11月18、19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12月18、19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11月18日(14:00～16:05)
11月19日(9:00～12:19)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

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

4. 政府からの出席者：

財務省 中川 真 大臣官房審議官(大臣官房担当)(18日)
宮下一郎 財務副大臣(19日)
内閣府 中村昭裕 大臣官房審議官(経済財政運営担当)(18日)
前川 守 政策統括官(経済財政運営担当)(19日)

(執行部からの報告者)

理事	雨宮正佳
理事	門間一夫
理事	桑原茂裕
企画局長	内田真一
企画局審議役	高口博英 (19日 9:00～9:07)
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	亀田制作
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
企画局企画調整課長	上口洋司 (19日 9:00～9:07)
企画局企画役	服部良太
企画局企画役	飯島浩太

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（10月31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255～261兆円台で推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市场では、金利は、翌日物、ターム物とも引き続き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、概ね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、若干の振れを伴いつつも総じてマイナス領域での動きとなっている。

債券市場では、前回会合以降、イールドカーブのフラット化が進んでいる。すなわち、金利をみると、中長期ゾーンは、本邦株価の大幅上昇や為替の円安方向の動きなどを受けて幾分上昇しているのに対して、超長期ゾーンは、日本銀行の長期国債買入れの増額決定などを受けて、やや大きめに低下している。株価（日経平均株価）は、米欧株価が総じて堅調に推移する中、日本銀行の金融緩和の拡大や為替の円安方向の動き、一部機関投資家による株式投資ウエイト引き上げの方針公表などを受けて大幅に上昇し、最近では17千円台前半で推移している。R E I T 価格は、不動産ファンダメンタルズの改善見通しが維持される中、日本銀行のJ-R E I T 買入れの増額決定もあって上昇している。為替相場をみると、円の対米ドル相場は、日米の金融政策の方向性の違いが強く意識されたことなどから、円安ドル高方向の動きとなっており、最近では117円台で推移している。この間、ユーロの対ドル相場は、幾分ユーロ安ドル高方向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。個人消費は、雇用増加が続いているもとで、引き続き堅調に推移

(注) 「マネタリーベースが、年間約80兆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。」

している。住宅投資は、緩やかな持ち直し基調が続いている。輸出は、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、設備投資も回復している。物価面をみると、引き続き落ち着いて推移している。

欧州経済は、緩やかな回復を続けているが、そのモメンタムは鈍化している。輸出は、このところ伸び悩んでいる。生産も横ばいとなっている。企業マインドが幾分慎重化しており、設備投資は持ち直しに向けた動きに一服感がみられる。もっとも、個人消費は、所得が底堅く推移するもとで、緩やかな回復基調を続けている。物価面をみると、消費者物価の前年比は、コアベース、総合ベースとともにE C B の目標（2 %未満で2 %近傍）をはっきり下回る低い伸び率が続いている。この間、英国経済は、内需を中心とする回復が続いている。

新興国経済をみると、中国経済は、引き続き構造調整に伴う下押し圧力がかかっているものの、外需の改善や景気下支え策もあって、総じて安定した成長を維持している。輸出は、米国やアジア向けを中心に増加を続けている。また、個人消費は、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。一方、固定資産投資は、公共投資が引き続き堅調に推移しているものの、不動産投資や製造業投資の伸びが鈍化しており、全体としては増加ペースが緩やかになってきている。生産も、緩やかに伸びを鈍化させている。この間、N I E s をみると、国毎のばらつきが残っているものの、米国向け輸出の増加や個人消費の持ち直しを背景に上向いている。一方、A S E A N は、輸出や個人消費で改善の動きが続いているが、全体としてみれば、成長モメンタムの鈍化した状態が続いている。インド経済は、輸出や個人消費の持ち直しを背景に底入れしている。ブラジルやロシア経済は、停滞が続いている。

新興国の物価面をみると、エネルギー価格の下落などから、多くの国でインフレ率が低下してきている。一方、ブラジル、ロシアでは、通貨安の影響や食料品価格の値上がりなどから、インフレ率が上昇している。

海外の金融資本市場をみると、金融政策の方向性の違いが意識されるもとで、一段とドル高が進行した。先進国市場では、米国の良好な経済指標や企業業績などを背景に株価は堅調に推移した。一方で、新興国市場では、F R B の金融政策の正常化に向けた動きが意識されていることもあって、株価や通貨は全体として軟調な展開となった。国際商品市況をみると、原油は、需給軟化懸念を背景に引き続き下落している。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、横ばい圏内の動きとなっている。9月の実質輸出は前月比プラスとなり、7～9月の前期比も+1.6%と小幅ながら3四半期振りの増加に転じた。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。

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、当面、高水準で横ばい圏内の動きを続けたあと、次第に減少傾向に転じていくとみられる。

設備投資は、企業収益が改善する中で、緩やかな増加基調にある。この間、企業の業況感を月次でみると、中小企業を中心にやや慎重な動きもみられているが、総じて良好な水準が維持されている。資本財総供給を「除く輸送機械」ベースでみると、4～6月に1～3月の大幅増の反動減がみられたあと、7～9月は横ばい圏内の動きとなっているが、振れを均してみれば、緩やかな増加基調は維持されている。機械受注（船舶・電力を除く民需）は、4～6月に1～3月の高めの伸びの反動で大きめの減少となったあと、7～9月は+5.6%の増加となった。先行きの設備投資についても、企業収益が改善傾向をたどる中で、緩やかな増加基調を続けると予想される。

雇用・所得環境についてみると、失業率が緩やかな改善傾向をたどるなど、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、所定内給与も持ち直している中で、一人当たり名目賃金は振れを伴いつつも緩やかに上昇している。こうした雇用・賃金動向を反映して、雇用者所得の前年比上昇率は緩やかに高まっている。

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、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響は全体として和らいでいる。販売統計の多くは、4～6月に大幅に減少したあと、7～9月は緩やかな増加に転じており、耐久財以外の分野では、駆け込み需要の反動の影響は和らいでいる。耐久財についても、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4～6月に大きく減少したあと、7～9月に続き10月も7～9月対比で小幅増加するなど、概ね下げ止まってきている。旅行などのサービス消費は、底堅い動きを続けている。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、やや長い目でみた緩やかな改善傾向は維持されているが、足もとでは改善に一服感がみられる。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次第に収束していくとみられる。

住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いているが、先行指標である新設住宅着工戸数が下げ止まりつつあるなど、足もとでは下げ止まりに向けた動きもみられている。先行きについては、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、次第に底堅さを取り戻していくと予想される。

鉱工業生産は、在庫調整が続くもとで、弱めの動きが残っている。生産は、1～3月に駆け込み需要への対応もあって高めの伸びとなつたあと、4～6月はその反動からはっきりと減少し、7～9月も-1.9%の減少となつた。もっとも、月次でみると、9月は出荷が高い伸びとなる中で、生産は幅広い業種で持ち直し、全体でも前月比+2.9%の増加となっている。先行きについては、駆け込み需要の反動などの影響が次第に収束していくもとで、在庫調整の進捗もあって、緩やかな増加に復していくと考えられる。

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、国内企業物価は、国際商品市況の大幅な下落を反映して、3か月前比で下落している。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、+1%程度となっている。先行きについて、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面下落を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、当面現状程度のプラス幅で推移するとみられる。この間、予想物価上昇率は、やや長い目でみれば、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3割台半ばの伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%台半ばのプラスとなっている。企業の資金繰りは、良好である。この間、マネーストックの前年比は、銀行貸出の増加などから3%台前半の伸びとなっている。

II. 「指数連動型上場投資信託受益権等買入等基本要領」の一部改正について

1. 執行部からの説明

J P X 日経 400 に連動する E T F を資産買入れの対象に加え、また、買入れた J - R E I T について自己投資口取得に応じ得ることとするため、「指数連動型上場投資信託受益権等買入等基本要領」の一部改正を行うこととしたい。

2. 採決

採決の結果、上記案件について全員一致で決定され、会合終了後、執行部より適宜の方法で対外公表することとされた。

III. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

国際金融資本市場について、委員は、米国の堅調な経済指標や良好な企業決算などを背景に投資家のリスクセンチメントの改善が続き、総じて落ち着いた展開であったとの見方で一致した。何人かの委員は、国際的な金融規制が市場に与える影響について、F R B の金融政策が正常化に向かう過程でどのように現れてくるか注視する必要があると指摘した。

海外経済について、委員は、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、民間需要を中心とした緩やかな景気回復が着実に続いているとの認識で一致した。委員は、雇用の改善を背景に個人消費が堅調に推移し、そのことが企業活動にも好影響をもたらしているとの見方を共有した。委員は、先行きについても景気は回復を続け、家計支出を起点とする前向きな循環に支えられながら、徐々に成長率を高めていくとの認識を共有した。何人かの委員は、ガソリン価格の下落に伴う実質購買力の増加や株高による資産効果が個人消費を押し上げることが期待できると指摘した。また、複数の委員は、雇用コスト指数でみると、賃金上昇率に上振れの兆候がみえ始めているとの見方を示した。このうち一人の委員は、先行き、人件費増加が企業収益の圧迫等を通じて経済を下押しするリスクに

留意したいと述べた。

ユーロエリア経済について、委員は、緩やかな回復を続けているが、そのモメンタムは鈍化しているとの見方を共有した。先行きについて、委員は、債務問題に伴う調整圧力が残り、物価上昇率の低下傾向もみられるものの、個人消費の底堅さや輸出の増加などに支えられ、緩やかな回復を続けるとの見方で一致した。同時に、委員は、低インフレが長引く可能性には留意が必要であるとの認識を共有した。一人の委員は、低インフレと低成長が共存する状況にあり、デフレリスクを解消しなければ、回復が長続きしない惧れがあるとの見方を示した。何人かの委員は、既往の金融緩和の効果を含め、E C B の政策対応の動向を注視したいと述べた。

中国経済について、委員は、引き続き構造調整に伴う下押し圧力がかかっているが、外需の改善や景気下支え策もあって、総じて安定した成長を維持しているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、当局が構造改革と景気下支え策に同時に取り組んでいく中で、幾分成長ペースを鈍化させながらも、総じて安定した成長を続けるとの見方を共有した。この間、ある委員は、不動産市場の調整が長引く可能性や政府が構造調整を優先するもとで内需が減速するリスクについて注意が必要であると指摘した。

新興国経済について、委員は、米国を中心とする先進国向け輸出の増加を起点に景気が持ち直している国・地域が徐々に増えている一方で、A S E A Nの一部、ブラジル、ロシアなどでは依然弱めの動きが残っており、全体として成長に勢いを欠く状態が続いているとの認識で一致した。そのうえで、委員は、先行きについて、国・地域毎に差は残るものの、先進国の景気回復の波及と、緩和的な金融環境を受けた内需の持ち直しから、成長率を緩やかに高め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などの影響から生産面を中心に弱めの動きが残っているが、基調的には緩やかな回復を続けているとの見方で一致した。多くの委員が、7～9月のG D P（1次速報値）について、4～6月の落ち込みからの反発力の弱さを示すものとの認識を示した。もっとも、委員は、①賃金が緩やかな上昇を続けるもとで、販売統計などをみると、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響は和らいでき

ていること、②在庫調整が進むもとで9月の生産は増加に転じていること、③機械受注（船舶・電力を除く民需）が4か月連続で増加していることなどを指摘しつつ、家計・企業の両部門において、所得から支出への前向きな循環メカニズムが依然として作用し続けているとの認識で一致した。こうしたもとで、景気の先行きについても、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などの影響も次第に収束に向かっていくとの見方を共有した。

輸出について、委員は、横ばい圏内の動きとなっており、先行きについては、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の認識で一致した。複数の委員は、海外生産移管の影響が下押し要因として作用し続ける点に注意を促した。この点、ある委員は、やや長い目でみれば、現状程度の為替相場の水準が続ければ、海外生産移管の動きも抑制されていくと考えられる点を強調した。

設備投資について、委員は、企業収益が改善する中で、緩やかな増加基調にあり、先行きも、緩やかな増加基調を続けるとの見方を共有した。多くの委員は、7～9月のGDP（1次速報値）の設備投資が前期比小幅のマイナスとなった点について、資本財総供給など供給側の統計の弱さを反映したものであるが、企業収益は良好で、設備投資計画もしっかりとしており、先行指標である機械受注が4か月連続で増加していることなどを踏まえると、先行きは増加が見込まれるとの認識を示した。

雇用・所得環境について、委員は、労働需給が着実な改善を続けるもとで、雇用者所得は緩やかに増加しており、先行きも緩やかな増加を続けるとの見方を共有した。何人かの委員が、各種のアンケート調査などを踏まえると、今年の冬季賞与についても、前年比で明確な増加が期待できるとの見方を示した。一人の委員は、改善の勢いに一服感がみられた労働市場も、9月の求人者数や労働時間などの指標をみると再びモメンタムを取り戻しているとの見解を述べた。

個人消費について、委員は、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、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響は全体として和らいでいるとの認識で一致した。委員は、販売統計の多くが増加に転じるなど、耐久消費財以外の分野では、駆け込み需要の反動の影響が和らいでおり、また、反動が長引いていた自動車などの耐久消費財についても、概ね下げ止まっているとの認識を共有した。委員は、先行きの個人消費について、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収束していくとの見方で一致した。複数の委員は、エネルギー価格の下落は、実質所得を

増加させる方向に作用するため、個人消費には好影響を及ぼすと指摘した。

何人かの委員は、今回、消費税率の2段階の引き上げが想定されていたもとで、耐久消費財を中心に、2回分の駆け込み需要とその反動が生じた可能性に言及した。ある委員は、消費税率引き上げ以外に、ソフトウェアのサポート期限切れや建設機械の排ガス規制の強化といった要因による駆け込みとその反動が重なったと述べた。別の一人の委員は、過去に比べて、消費税率引き上げによる実質所得低下の影響が低所得者層を中心に大きいことなどが影響している可能性を指摘した。また、何人かの委員は、夏場までは反動の大きさは概ね想定内との声が多かったことを踏まえると、それ以降の天候不順が反動の影響をやや長引かせる要因となった可能性があるとの見解を示した。

この間、多くの委員が、最近、消費者マインド関連などの指標が幾分慎重化方向の動きとなっている点を指摘した。この背景について、複数の委員は、天候要因に加え、円安のマイナス面や2回目の消費税率の引き上げが広く報じられたことが影響した可能性を指摘した。もっとも、別の複数の委員は、雇用・所得環境は着実に改善しており、冬季賞与についても増加が期待できることを踏まえると、今後、消費者マインド関連などの指標は改善に向かうとの見方を示した。

住宅投資について、委員は、駆け込み需要の反動減が続いているが、足もとでは下げ止まりに向けた動きもみられており、先行き、次第に底堅さを取り戻していくとの見方で一致した。住宅投資の反動減について、複数の委員が、人手不足や資材価格高騰の影響もあると指摘した。

鉱工業生産について、委員は、在庫調整が続くもとで、弱めの動きが残っているが、先行きは、在庫調整の進捗もあって、緩やかな増加に復していくとの見方で一致した。何人かの委員は、9月の生産が前月比でプラスとなったことや、企業からの聞き取り調査によると、10～12月、来年1～3月は生産の緩やかな増加が続く見込みであることを指摘した。

物価面について、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、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%程度となっており、当面現状程度のプラス幅で推移するとの見方で一致した。多くの委員が、既往のエネルギー価格の下落が、今後しばらく、消費者物価の下押し圧力として働くとの見方を示した。このうち何人かの委員は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみた

消費者物価の前年比が、一時的に1%を割る可能性があると指摘した。この間、複数の委員は、為替相場の円安方向の動きなどを背景に仕入コストの上昇圧力が高まっていくもとで、企業がコストの上昇を販売価格に転嫁できるかどうか注目する必要があると述べた。予想物価上昇率について、委員は、やや長い目でみれば、全体として上昇しているとの認識を共有した。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、緩和した状態にあるとの認識で一致した。委員は、マネタリーベースは日本銀行による資産買入れの進捗を反映して大幅に増加しており、企業の資金調達コストは低水準で推移しているとの見方を共有した。委員は、企業からみた金融機関の貸出態度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こと、企業の資金繰りは良好であるとの認識で一致した。委員は、資金需要は緩やかに増加しており、銀行貸出残高は中小企業向けも含めて緩やかに増加しているとの見方を共有した。

「量的・質的金融緩和」の拡大後の市場動向について、多くの委員が、国債市場においては、市場の反応は落ち着いており、長めのゾーンの金利が大きめに低下するかたちでイールドカーブがフラット化したこと、また、株価やJ-REIT価格が上昇したことなどを指摘しつつ、これまでのところ市場はポジティブに反応しているとの見解を明らかにした。ある委員は、この間の株価や為替相場の動きは、企業収益や米国経済などファンダメンタルズの改善を伴っているとの見方を示した。これに対し、一人の委員は、「量的・質的金融緩和」の拡大後も長期金利が低位で安定しているのは、国債市場において日本銀行が過大な存在となっていることが背景にあり、不均衡蓄積のリスクがあるなど、必ずしも歓迎すべきものではないと述べた。

IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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

多くの委員は、「量的・質的金融緩和」は、前回の金融政策決定会合で拡大を決定したこともあるって、引き続き所期の効果を發揮しているとの判断を共有した。すなわち、これらの委員は、わが国の長期金利は低位安定しており、やや長い目でみた予想物価上昇率の高まりともあいまって、実質金利は低下方向にあり、そのことが企業・家計の支出行動を支えているとの認識を示した。複数の委員が、「量的・質

的金融緩和」の拡大を決定した先月末以降、ブレーク・イーブン・インフレ率などのマーケットの予想物価上昇率の指標が上昇していることを指摘した。ある委員は、予想物価上昇率については、様々な指標をやや長い目で評価すべきものであるとしつつも、「量的・質的金融緩和」の拡大により、日本銀行の「物価安定の目標」実現に向けた強いコミットメントを改めて示したことでの企業の賃金交渉スタンスや価格設定行動などにも好影響を与えていくのではないかとの期待を明らかにした。別の一人の委員は、インフレ予想がアンカーされていない日本では、実際の物価上昇率の低下が予想物価上昇率に影響を及ぼすため、「量的・質的金融緩和」を拡大したことは、先手を打つ意味で必要な対応であったと強調した。

前回会合で「量的・質的金融緩和」の拡大に反対した委員のうち何人かは、直ちに拡大前の金融市場調節方針および資産買入れ方針に戻ると日本銀行の政策運営の信認が損なわれる惧れがあるなどとして、今回、拡大前の金融市場調節方針および資産買入れ方針に戻すことを求める考えはない、との立場を明らかにした。このうち一人の委員は、市場と適切なコミュニケーションを図りながら、市場の状況に応じた弾力的なオペ運営を行うなどの工夫によって、追加措置に伴うリスクを最小限にとどめるよう努力すべきであるとの見解を述べた。また、ある委員は、大量の国債買入れにより長期金利を押し下げることで、金利による財政規律維持のメカニズムが損なわれるリスクについては、これまで以上に留意する必要があるとの見方を示した。

この結果、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、大方の委員は、「マネタリーベースが、年間約 80 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方を示した。資産の買入れについても、大方の委員は、現在の買入れ方針を継続することが適当であるとの認識を示した。これらの委員は、具体的には、①長期国債について、保有残高が年間約 80 兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行うこと、ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営すること、また、買入れの平均残存期間は 7 年～10 年程度とすること、②E 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 3 兆円、年間約 900 億円に相当するペースで増加するよう買入れを行うこと、③C P 等、社債等について、それぞれ約 2.2 兆円、約 3.2 兆円の残高を維持すること、を確認した。

先行きの金融政策運営の考え方について、多くの委員は、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。

別の人委員は、「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、金融面での不均衡の蓄積など中長期的な経済の不安定化に繋がる懸念があるとの見方を示した。そのうえで、この委員は、①金融市場調節方針および資産買入れ方針については「量的・質的金融緩和」の拡大前に戻すこと、また、②先行きの金融政策運営については、「物価安定の目標」の達成期間を見直すとともに、「量的・質的金融緩和」の継続期間を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を主張した。

何人かの委員は、「量的・質的金融緩和」の効果が幅広く行きわたるために、大企業を中心に増加基調にある企業収益が、雇用・賃金の増加、国内での設備投資、下請企業等との取引価格の上昇といったかたちで、家計や地域経済、中小企業にしっかりと波及していく必要があるとの認識を述べた。複数の委員は、物価の改善がベースアップを含む賃金増加や企業の価格設定スタンスの変化に繋がる前向きな動きを絶やさないようにするために、日本銀行としても様々な機会にその重要性について情報発信すべきである、との見解を示した。

この間、委員は、①財政運営への信認を確保することは極めて重要である、②そのためにも、政府には、「中期財政計画」に沿って持続可能な財政構造を確立するための取り組みを着実に進めることを期待している、との認識を改めて共有した。

V. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 11月17日に公表された本年7～9月のGDP（1次速報値）においては、実質で前期比-0.4%となっている。一方、4月の消費税率引き上げに伴う駆け込み需要とその反動減を均すため、1～9月期の平均をみれば、前年比+0.5%となっている。これは反動減からの回復過程での在庫調整が大きく影響したものと考えているが、個人消費については、消費者マインドの低下や夏の天候不順により、足踏みがみられている。他方、雇用および所得環境が着実に

改善している中、9月の様々な経済指標は持ち直しの動きをみせており、経済の好循環は続いていると考えている。

- こうした中、11月18日、総理より、消費税率の引き上げの延期の表明および経済対策の策定の指示があったところである。政府としては、消費税率引き上げに向けた環境を整え、2017年4月には、景気判断条項を付すことなく、確実に引き上げを実施するとともに、2020年度の財政健全化目標をしっかりと堅持し、来年の夏までに、その達成に向けた具体的な計画を策定することとしており、今後とも、経済再生と財政再建、この二つを同時に実現していく。
- 日本銀行におかれては、引き続き、「量的・質的金融緩和」を着実に推進され、できるだけ早期に2%の「物価安定の目標」を達成して頂くことを期待している。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 11月17日に公表した7~9月のGDP（1次速報値）は、実質成長率が前期比年率-1.6%と2四半期連続のマイナスとなった。4月からの消費税率引き上げや制度変更に伴う駆け込み需要の反動減などが、消費だけでなく在庫投資や設備投資、住宅投資にも影響したことがマイナス成長の要因である。こうした状況のもと、経済の好循環を確かなものとし、地方にアベノミクスの成果が広く行き渡るようにするため、昨日、総理から経済対策取りまとめの指示があった。総理からは、①地域の消費喚起など景気の脆弱部分に的を絞った対応、②地方の活性化、③災害復旧・復興の加速化等に重点を置くとの方針が示された。年内を目途に速やかに取りまとめる。
- TPPについては、先日、北京で閣僚会合および首脳会合が開催され、交渉の早期妥結に向けた大きなモメンタムができた。11月4日の経済財政諮問会議の「金融政策、物価等に関する集中審議」においては、デフレ脱却と経済再生に向けた進捗状況を確認した。10月31日に、「量的・質的金融緩和」の拡大が決定されたところであり、日本銀行においては、引き続き2%の「物価安定の目標」実現に向けて着実に取り組まれることを期待する。
- 総理が表明した消費税率引き上げの延期と財政健全化の関係については、昨日の記者会見で総理は、財政再建の旗を降ろすことは決してない、国際社会においてわが国への信頼を確保しなければならないと述べられている。そのため、2020年度の財政健全化目標もしっかりと堅持すること、来年夏までにその達成に向けた具体的な計画を策定することを明言されている。そのうえで、本日、多く

の委員から財政運営の信認確保の重要性についてご指摘があつたことは重く受け止め、政府部内でも努力していきたいと考えている。

VI. 採決

1. 金融市場調節方針

以上の議論を踏まえ、議長から、委員の多数意見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。

採決の結果、賛成多数で決定された。

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80兆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

反対：木内委員

2. 資産買入れ方針

議長から、委員の多数意見を取りまとめるかたちで、①長期国債の保有残高が年間約80兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う、ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する、また、買入れの平均残存期間は7年～10年程度とする、②E T FおよびJ－R E I Tの保有残高が、それぞれ年間約3兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う、③C P等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する、との資産買入れ方針を継続することを内容とする議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、賛成多数で決定された。

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
反対：木内委員

VII. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

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

1. 木内委員案

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

採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

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

2. 議長案

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

VIII. 議事要旨の承認

議事要旨（10月31日開催分）が全員一致で承認され、11月25日に公表することとされた。

以上

2014年11月19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（賛成8反対1）^(注1)。

マネタリーベースが、年間約80兆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（賛成8反対1）^(注2)。

- ① 長期国債について、保有残高が年間約80兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。買入れの平均残存期間は7年～10年程度とする。
- 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3兆円、年間約900億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などの影響から生産面を中心に弱めの動きが残っているが、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、緩やかな増加基調にある。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、駆け込み需要の反動の影響は全体として和らいでいる。住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いているが、足もとでは下り止まりに向けた動きもみられている。鉱工業生産は、在庫調整が続くもとで、弱めの動きが残っている。この間、わが国の金融環境は、緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、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%程度となっている。予想物価上昇率は、やや長い目でみれば、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などの影響も次第に収束に向かっていくとみられる。消費者物価の前年比は、当面現状程度のプラス幅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、欧州における債務問題の展開や低インフレ長期化のリスク、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^(注3)。

以上

(注1) 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。反対：木内委員。反対した委員は、「『量的・質的金融緩和』の拡大」(2014年10月31日決定)前の金融市場調節方針が適当であるとした。

(注2) 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。反対：木内委員。反対した委員は、「『量的・質的金融緩和』の拡大」(2014年10月31日決定)前の資産買入れ方針が適当であるとした。

(注3) 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）。

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>

2014年12月19日
日本銀行**金融政策決定会合等の日程（2015年1月～12月）（案）**

	会合開催	議事要旨公表	経済・物価情勢の展望（基本的見解）公表	(参考) 金融経済月報公表
2015年1月	20日<火>・21日<水>	2月23日<月>	—	22日<木>
2月	17日<火>・18日<水>	3月20日<金>	—	19日<木>
3月	16日<月>・17日<火>	4月13日<月>	—	18日<水>
4月	7日<火>・8日<水> 30日<木>	5月8日<金> 5月27日<水>	— 30日<木>	9日<木> —
5月	21日<木>・22日<金>	6月24日<水>	—	25日<月>
6月	18日<木>・19日<金>	7月21日<火>	—	22日<月>
7月	14日<火>・15日<水>	8月12日<水>	—	16日<木>
8月	6日<木>・7日<金>	9月18日<金>	—	10日<月>
9月	14日<月>・15日<火>	10月13日<火>	—	16日<水>
10月	6日<火>・7日<水> 30日<金>	11月5日<木> 11月25日<水>	— 30日<金>	8日<木> —
11月	18日<水>・19日<木>	12月24日<木>	—	20日<金>
12月	17日<木>・18日<金>	未定	—	21日<月>

(注) 各公表資料の公表時間は原則として以下のとおり。

議事要旨：8時50分

経済・物価情勢の展望（基本的見解）：15時

経済・物価情勢の展望（背景説明を含む全文）：翌営業日の14時

（ただし、「経済・物価情勢の展望（2015年10月）」の背景説明を含む全文は10月31日<土>の14時に公表）

金融経済月報：14時（「概要」の英訳は14時、全文の英訳は翌営業日の16時30分）