

< 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：2045 年 12 月 31 日 >

2015. 1. 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っている。

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さらに明確となり、そうしたもとで生産も在庫調整の進捗に伴って下げ止まるなど、夏場にかけてもたついていた景気の足取りが、再びしっかりしてきてい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、10～11月の7～9月対比も+4.0%と高めの伸びとなった。ASEANや欧州向けで弱さが残るものの、米国やNIEs、中東などその他地域向けを中心に、為替円安の下支えもあって、持ち直しの動きが明確となってきている。

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、10～11月も天候不順の影響を受けつつも増加基調を維持した。企業からの聞き取り調査によれば、歳末商戦や初売り・セールも、冬季賞与の増額のほか訪日外国人の消費にも支えられて、比較的良好な地合いとなった模様である。反動減が長引いていた耐久財についても、乗用車販売が軽乗用車中心とはいえ持ち直しに向かい、家電販売も緩やかな持ち直しが継続している。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引き続き和らいでいると判断される。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秋以降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。

企業部門についてみると、夏頃までもたついていた資本財総供給が10～11月は7～9月対比ではっきりと増加するなど、企業収益から設備投資へという前向きな循環は続いている。この間、企業の業況感は、総じてみれば良好な水準が維持されているが、急速な為替円安に伴うコスト増加懸念や事業計画の不透明感の高まりもあって、中小企業を中心に慎重な動きがみられている点には注意が必要である。

鉱工業生産は、4～6月、7～9月と2四半期連続で減少を続けたが、10～11月の7～9月対比は+1.4%としっかりと増加した。足もとでは、素材業種で若干の在庫の積み上がりが見られるものの、内外需要の動きを反映して耐久消費財や建設財などの在庫調整は徐々に進捗しており、生産は全体として下げ止まっていると判断される。

以上を踏まえると、今月の景気の基調判断については、「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、0%台後半となっている。

—— 11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+0.7%と、10月の+0.9%からプラス幅を幾分縮小し、2013年9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、緩やかな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、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、今春のベアに向けた組合側の要求が昨年対比上積みの基本方針が示されるなど、雇用・所得環境は着実な改善を続けると予想される。そうしたもとで、エネルギー価格下落にも影響を受けた実質所得の増加や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、先般打ち出された「緊急経済対策」が一定の下支えとして作用するものの、今回よりも規模の大きかった既往の対策の押し上げ効果が減衰するに伴って、緩やかな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、欧州や中国を含む新興国の不確実性は引き続き高い。原油安については、基本的には海外経済全体に対してプラスに作用するとみられるが、下落ペースが急激なことなどから、ロシアを始めとする資源国経済の下振れや国際金融市場が不安定化するリスクにも、十分な注意が必要である。
- 昨秋以降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、そうした影響についても、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。この点に関連して、足もと慎重化している中小企業や家計のマインドについては、先行き原油安などのプラス効果が一段と明確になるにつれて、再び改善の動きが徐々に広がっていくと考えられるが、暫くの間は、支出活動にマイナスの影響を及ぼさないかどうか、注意して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、エネルギー価格の下落を反映して、当面プラス幅を縮小するとみられる。

- 消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースで、12月の東京（除く生鮮食品 $+0.4\% < 11月 + 0.5\% >$ ）や関西圏の大都市の動きを踏まえつつ、12月の全国の動きを予想すると、除く生鮮食品の前年比は、11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、少なくとも数か月間は、エネルギー関連の下押し効果がそれ以外の品目の改善効果を上回るとみられるため、プラス幅がさらに縮小する可能性が高い。このため、当面は、0%台半ばないし前半で推移すると予想される。

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、緩やかな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3、4）、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月および7～9月は2013年度補正予算の効果や2014年度当初予算の早期執行の影響から増加したが、10月の7～9月対比は横ばい圏内の動きとなっている。発注の動きを示す公共工事請負金額は、1～3月に前期比で増加したあと、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、10～12月も小幅の減少となった。
- 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、緩やかな減少傾向に転じていくとみられる。2014年度補正予算（1月9日に閣議決定）に基づく「緊急経済対策」に含まれる災害復旧などの公共工事は、新年度入り後、一定の下支えとして作用するとみられるが、今回よりも規模の大きかった既往の経済対策の減衰効果がこれを上回る可能性が高い。

(輸出入)

実質輸出は、持ち直しの動きがみられている（図表5、6(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%の増加に転じ、10～11月の7～9月対比も+4.0%とはっきりと増加した。月次の動きをみると、9月前月比+1.8%、10月同+3.8%と2か月連続で増加したあと、11月は同-1.8%の減少にとどまった¹。
- 地域別にみると（図表7(1)、8、9）、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、10～11月の7～9月対比は+5.9%と大きめの増加となった。自動車関連が下げ止まってきているなかで、資本財・部品が現地の設備投資の回復を反映してこのところ増加しており、全体として持ち直しつつある。EU向けは、4～6月まで5四半期連続で増加したが、7～9月にほぼ横ばいとなったあと、10～11月の7～9月

¹ 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ずれは、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したとみられる。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。

対比は-4.2%とはっきりとしたマイナスとなった。中国向けについては、1～3月、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、10～11月の7～9月対比も+3.2%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月は増加に転じ、10～11月の7～9月対比も+6.9%とはっきりとした増加を続けるなど、情報関連や資本財・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7四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、1～3月頃まで弱めに推移していたが、自動車関連や資本財・部品を中心に、為替円安の影響もあって、4～6月、7～9月と2四半期連続で増加したあと、10～11月の7～9月対比も小幅ながら増加を続けた。

財別にみると（図表7(2)）、自動車関連は、7～9月に中東などのその他地域向けを中心に増加したあと、10～11月の7～9月対比はEU向けを中心に幾分減少した。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いる。情報関連も、スマートフォンの新商品向け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、10～11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、一部になお緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復している。先行きも、先進国を中心に、緩やか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10(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の、着実な回復が続いており、先行きもしっかり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の、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。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。

—— 円相場については、対ドル、対ユーロともひと頃に比べ大幅に下落した状態が続いており、実質実効為替レートでみると、前回円安局面となっていた2007年頃を超えて、変動相場制に移行した1973年以来の円安水準となっている（図表10(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5、6(1)）。

—— 実質輸入は、4～6月に各種の駆け込み需要の反動から大幅に減少したあと、7～9月は小幅ながらプラスに転じ、10～11月の7～9月対比も小幅の増加が続いている。

財別にみると（図表11(2)）、素原料については、4～6月に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月は増加に転じたが、10～11月の7～9月対比は再び減少している²。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、7～9月以降は持ち直している。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とで、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。この間、中間財の輸入は、国内生産や為替相場の動きなどを反映して、4～6月、7～9月と2四半期連続で減少したあと、10～11月の7～9月対比も減少を続けている。

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5、6(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5、6(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12）。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、改善傾向を続けると予想される。

² 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。

—— 企業の業況感を各種の月次調査でみると（図表 13）、総じて良好な水準が維持されているが、急速な為替円安に伴うコスト増加懸念や事業計画の不透明感の高まりもあって、中小企業を中心に慎重な動きがみられている。この間、景気ウォッチャー調査をみると、現状判断DIは、足もと12月は小幅上昇したものの、8月以降の悪化傾向に大きな変化はみられない³。

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 14）。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。

—— 機械投資の一致指標である資本財総供給を「除く輸送機械」ベースでみると（図表 14、15(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ったが、10～11月の7～9月対比は+4.6%と再び増加するなど、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 14、16(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ったあと、7～9月は製造業を中心に再び増加したが、10～11月の7～9月対比は製造業、非製造業ともに減少した⁴。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月は減少したが、11月は再び小幅に増加した。

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 14、16(2)）、昨年初以降、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となっていたが、10～11月の7～9月対比は+13.7%と、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って大幅に増加している。

（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は全体として和らいでいる（図表 17）。先行きは、雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、引き続き底堅く推移し、駆け込み需要の反動の影響も次第に収束していくとみられる。

³ 最近の景気ウォッチャー調査における景況感の悪化傾向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。

⁴ このところ非製造業が弱めの動きとなっているが、これには、①パソコンや建設・農林用機械の駆け込み需要の反動減がやや長引いていることに加え、②通信業で、携帯電話の高速通信（LTE）関連の投資案件が一巡しつつあることも影響しているとみられる。

- 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 18）、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 17、19(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、10～11月の7～9月対比も+1.6%と増加を続けた。
- 耐久消費財についてみると（図表 19(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ものの、7～9月に概ね下げ止まり、足もとでは軽乗用車中心に持ち直しに向けた動きもみられている⁵。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月以降は、スマートフォンの新商品発売もあって緩やかな持ち直しが続いている。このように、規模が大きくやや長引いていた耐久消費財の反動減についても、その影響は引き続き和らぐ方向にある。
- 大型小売店の売上高（名目）をみると（図表 17、20(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はかなり和らいでいる。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、訪日外国人向けの販売増に支えられている面もあるが、改善が明確となっている。全国スーパー売上高も、4月に大きめの減少となったあと、5月以降は飲食料品を中心に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 17、20(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 17、19(1)）、

⁵ 足もとの軽乗用車の大幅な増加については、大手メーカー間の激しいトップシェア争いを背景とした押し込み販売（販売ディーラー自らの登録など市場実勢を表さないものを含む）が強く影響しているとみられる。それに加え、本年4月に予定されている軽自動車税増税前の駆け込み需要も一部含まれている可能性が高い。これらについては、先行きいずれかの時点で反動減が生じると予想される。もっとも、除く軽でみても、新車販売の下げ止まりは明確になっている。

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。

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、10～11月の7～9月対比は小幅の増加となった。もともと、サンプル要因もあって販売統計に比べて反動減からの戻りが鈍い状態は続いている。家計消費状況調査の支出総額（二人以上の世帯、実質ベース）は、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 21）、消費者態度指数は、一昨年末頃から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 22、23）、1～3月以降、持家を中心に、駆け込み需要の反動がで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⁷。
- 首都圏新築マンション販売をみると（図表 22、23）、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動もあって、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。

3. 生産・出荷・在庫

鉱工業生産は、在庫調整の進捗もあって、下げ止まっている（図表 24、25）。

- 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、10～11月の7～9月対比は+1.4%と増加に転じた。月次でみると、9月に前月比+2.9%と高めの伸びとなり、10月も同+0.4%と増加を続けたあと、11月は資本財（半導体製造装置やボイラなど）の反動から減少したが、同-0.6%と小幅にとどまった。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

⁷ 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。

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、10～11月の7～9月対比も-0.2%と微減となった。もっとも、足もとでは、出荷が下げ止まりから持ち直しに向かうなかで、在庫は普通乗用車を中心に減少しており、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たが、足もとでは下げ止まりつつある。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、振れを伴いつつも、緩やかな増加基調にある。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、10～11月の7～9月対比は+2.1%と増加している。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 24、25、27）。

—— 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、11月は9月末対比で+0.5%と微増にとどまった。月次でみると、9月、10月と2か月連続で減少したあと、11月は鉄鋼等の素材業種中心に幾分増加している。

出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）をみると（図表 27）、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⁸。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7か月連続で50を上回る水準を維持していること（図表 26(2)）、②予測指数も、春先以降みられていた下振れ幅の拡大傾向に歯止めがかかっており（図表 26(1)）、先行きも増加が続くと見込まれていること⁹、③耐久消費財や建設財でも、出荷が

⁸ ただし、2013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、2014年度後半は、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。

⁹ 予測指数は、12月に前月比+3.2%、1月に同+5.7%と2か月連続の高い伸びが見込まれている。ただし、こうした予測指数の強さには、①元々、実績にかけて下振れる傾向の強いはん用・生産用・業務用機械の高い伸びが寄与していることに加え、②予測指数の実績が本系列と異なり2か月連続の減少となったことの反動という面もあるため、割り引いてみてお

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い。

- 1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月は持ち直しに転じ、1%台後半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、中国などの堅調な最終需要に支えられて、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ると予想される。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見込まれる。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。

1～3月については、内外需要が緩やかに増加するもとで、為替円安の下支えもあって、生産全体の前期比は1%台半ば程度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と予想される。はん用・生産用・業務用機械は、海外のIT関連投資が堅調に推移し、為替円安も下支えに作用するもとで、国内設備投資のリバウンドの効果も加わって、しっかりとした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、増加が一服するものの、堅調な最終需要を背景に高水準の生産が続くと予想される。

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24）。

- 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。

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28、29）、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のもたつきを反映して改善が一服しているが、10～11月の新規求人倍率は、新規求職の減少もあって、1.67倍と1992年上期と並ぶ高めの水準となっている。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、11月は1.12倍と1992年5月（1.13倍）以来の水準となっている。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。

- 雇用面をみると（図表 28、31(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ですが、均してみれば0%台半ばで推移している。毎月勤労統計の常用労働者数の前年比は、プラス幅の緩やかな拡大傾向が一服している。

労働力率の動きをみると、月々の振れが大きいですが、女性や高齢者を中心に緩やかな上昇傾向が続いている。

- 一人当たり名目賃金をみると（図表 28、31(2)）、振れを伴いつつも、緩やかに上昇している¹⁰。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 30(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、振れを伴いつつも、前年比上昇率が緩やかに高まってきている（図表 30(2)）。所定内給与の前年比をみると、①一般労働者がベアの反映に伴って緩やかにプラス幅を拡大するもとで、②パート比率上昇の押し下げ寄与も緩やかに縮小しており、全体として持ち直している（図表 30(3)）。所定外給与の前年比は、労働時間の動きを反映して、このところプラス幅を縮小している。

- 雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映して、緩やかに増加している（図表 31(3)）。この間、実質賃金と実質雇用者所得をみると（図表 32）、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、振れを伴いつつも、緩やかな改善傾向が続けている。

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。

- 冬季賞与については、大企業を対象とするアンケート調査などを踏まえると¹¹、かなり高めの伸びとなった夏季賞与からは伸びが幾分縮小するとはいえ、しっかりと増加した模様である。この点に関連して、毎月勤労統計の11月の特別給与については、現時点の速報値では前年比3割近い減少となっているが、毎年、確報で大幅に上方修正されることから¹²、減少幅の大きさについては割り引いて考える必要がある。いずれにせよ、冬季賞与の評価については、冬季賞与に相当する11月～1月の特別給与全体の9割以上のウエ

¹⁰ 毎月勤労統計の11月速報では、名目賃金が弱い動き（前年比-1.5%）となっているが、後述する11月特別給与における統計上のクセに加え、今回は例年以上に早めの速報公表（例年12月28日頃、今回26日）となったため、調査票の回収が十分に進んでいない模様であり、実勢を反映していないとみられる。このため、1月16日に公表される確報では通常よりも大きめの修正が行われる可能性が高い。

¹¹ 日本経済団体連合会の最終集計（12月19日時点、集計社数は157社）：2014年夏季前年比+7.2%→冬季同+5.3%、日本経済新聞社の集計（12月5日時点、集計社数は581社）：2014年夏季前年比+8.5%→冬季同+5.5%。

¹² 例年、11月の特別給与の前年比は速報から確報にかけて大幅に上方修正されるクセがある（2002～13年の平均でみると+15%程度）。

イトをもつ12月分のデータを待つ必要がある(11月のウェイトは5%弱)。

- 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、前年度の「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。一方、経団連は、春季労使交渉にあたっての基本方針を「経営労働政策委員会報告」として取りまとめ、1月20日頃に公表する予定。今後は、1月下旬頃に行われる予定の連合と経団連の幹部会談を皮切りにスタートする交渉の帰趨が注目される。

5. 物価

(物価を取り巻く環境)

国際商品市況は、大幅な下落が続いている(図表35(1)(2))。

- 日本銀行国際商品指数(OC I)でみると、原油を中心に大幅な下落が続いており、足もとはリーマンショック後の2009年4月以来の低水準。原油価格は、①中国経済や欧州経済の減速に伴う需要減退や②シェール・オイルなどの構造的な供給増が意識されるも、③石油輸出国機構(OPEC)が減産姿勢を示さないことや④投資家の商品市場からの資金シフトの動き、⑤ドル高基調の継続もあって、ボラティリティを高めつつ、大幅な下落が続いている。非鉄金属は、中国経済の減速等を受けて緩やかに下落している。穀物は、欧州等の天候不順の影響もあって上昇していたが、足もとでは小幅に反落している。

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33、35(1))。

国内商品市況は、石油製品(ガソリン)の下落を主因に下落している(図表35(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。非鉄金属も幾分弱含んでいる。一方、鋼材は横ばい圏内の動きが続いている。

(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33、36)。先行きについても、国際商品市況の動きを反映して、当面下落が続けるとみられる。

- 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、12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-1.3%と下落が続いた。12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)の値下がりも主因に、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、農林水産物や食料品を中心に、緩やかな下落を続けた。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、これまでの為替円安は押し上げ要因として働くものの、原油を中心とする国際商品市況の下落や化学・鉄鋼等におけるアジアの需給悪化が下押しに作用するもとで、当面、3か月前比でマイナス幅の拡大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 33、37）。

- 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となる中で、②労働者派遣サービスは労働需給の引き締まりを背景にプラスを続けており、③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、高めの伸びとなっている。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で推移している。

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¹³、0%台後半となっている（図表 33、38）。

- 11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+0.7%と、10月の+0.9%からプラス幅を幾分縮小し、2013年9月以来の伸びにとどまった。除く食料・エネルギーについても、11月は+0.4%と、10月の+0.5%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 38）、財（除く農水畜産物）は、プラス幅をはっきりと縮小している。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、夏場から押し上げ効果の縮小傾向を続けており、11

¹³ 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、詳細は昨年3月の金融経済月報のBOXを参照。

月は前年比マイナスに転じた（図表 39）。食料工業製品は、既往のコスト高の転嫁を背景に強めの動きを続けてきたが、夏場の個人消費のもたつきがややラグを伴って影響するかたちで、プラス幅が縮小傾向にある。耐久消費財や被服も、個人消費のもたつきの影響が残るもとで、足もとは弱めの動きとなっている。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、6 月以降 0 % 程度で推移していたが、11 月は若干のマイナスに転じた。これには、① 6 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・チェーンによる前年の値上げの反動、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などが前年比の下押しに作用するもとで、④ 足もとでは振れの大きい宿泊料や外国パック旅行がプラス幅を縮小したことが影響している。この間、ウエイトの大きい家賃は、やや長い目でみれば、前年比マイナス幅がごく緩やかながらも縮小傾向にあるが、足もとでは改善が一服している。

公共料金については、原油価格の下落を背景としたエネルギー関連の動きを反映して、基調としてプラス幅が縮小傾向にあるが、足もとでは、電気代が前年の反動や北海道電力の再値上げの影響から前年比上昇率を高めており¹⁴、全体でもわずかに伸びが高まっている。

—— 基調的な変動を捉えるひとつの方法として¹⁵、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 40(1)）、このところプラス幅が縮小している。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 40(2)）、12 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、2013 年末以降 2 % 程度で推移していたが、足もとでは、生鮮食品（生鮮野菜および果物）が前年比マイナスに転じたこともあって、プラス幅がはっきりと縮小している（前掲図表 40(1)）。

先行きの消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、エネルギー価格の下落を反映して、当面プラス幅を縮小するとみられる。

—— 12 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 +0.4% と 11 月（+0.5%）からわずかにプラス幅が縮小した。除く食料・エネルギーは +0.3% と 11 月並みのプラス幅となった（図表 33、41）。

12 月の前年比について仔細にみると、財（除く農水畜産物）は、① 石油製

¹⁴ 北海道電力の再値上げは、11 月以降の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比を +0.02% 押し上げる計算。

¹⁵ 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に従って消費税率引き上げの影響を調整している。

品がはっきりとしたマイナスとなるもとで、②食料工業製品（牛乳や冷凍食品）や耐久消費財（テレビやエアコン、洗濯機など）、被服などが、夏場の個人消費のもたつきの影響が残るもとで、弱めの動きとなったことから、全体でも2013年10月以来となるマイナスに転じた（11月前年比+0.6%→12月同-0.1%）。一方、一般サービスについては、家賃の弱い動きが続くなか、11月に弱めの動きとなっていた外国パック旅行や宿泊料がプラス幅を幾分戻したことから、全体でもわずかに改善した。公共料金については、原油価格の下落がエネルギー関連の基調的な押し下げ要因として作用しているが、12月は電気代とガス代が前年の反動からプラス幅を拡大したことから、全体でも小幅に伸びが高まった。

この間、関西圏の大都市については、12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、前月からわずかに縮小しているとみられる。

—— 以上を踏まえて、12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、11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50ドル程度）を前提にすると、エネルギー関連の品目については、石油製品が、これまでの原油価格の下落を反映して、マイナス寄与を拡大していくと予想される。電気代やガス代についても、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、夏場の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、最近の食料品や被服などにおける値上げ方針の表明にみられるように、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広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、当面は、エネルギー関連の下押し効果が、それ以外の品目の改善効果を上回り、プラス幅の縮小が続くとみられる。やや仔細に言えば、少なくとも今後数か月は、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、0%台半ばないし前半の前年比が続く可能性が高い。

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：2045 年 12 月 31 日 >

2015.1.15

調査統計局

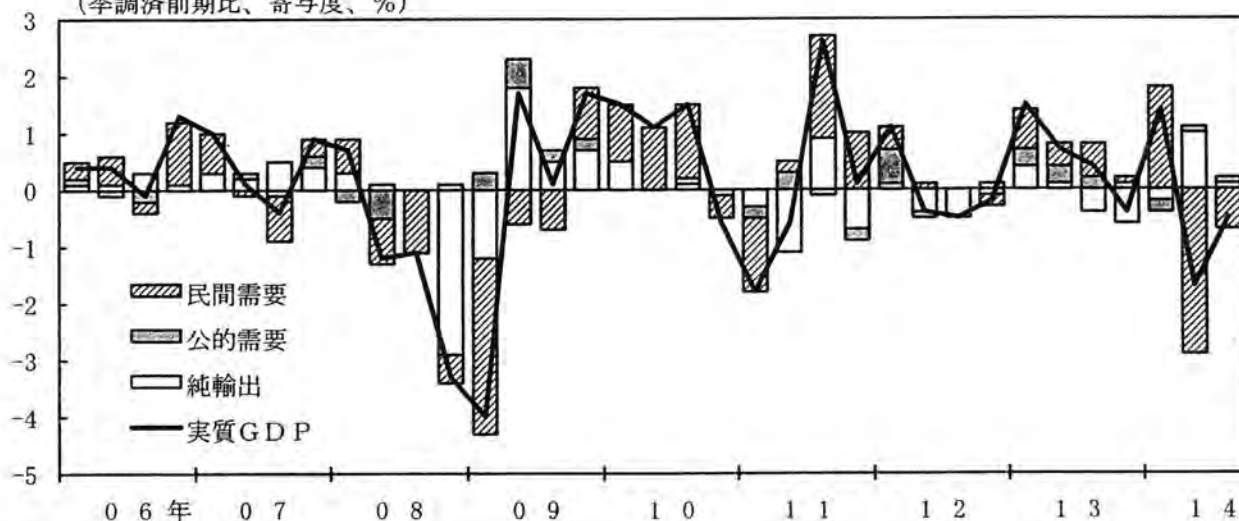
「経済活動の現状評価」参考計表

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

実質GDPと景気動向指数

(1) 実質GDP

(季調済前期比、寄与度、%)



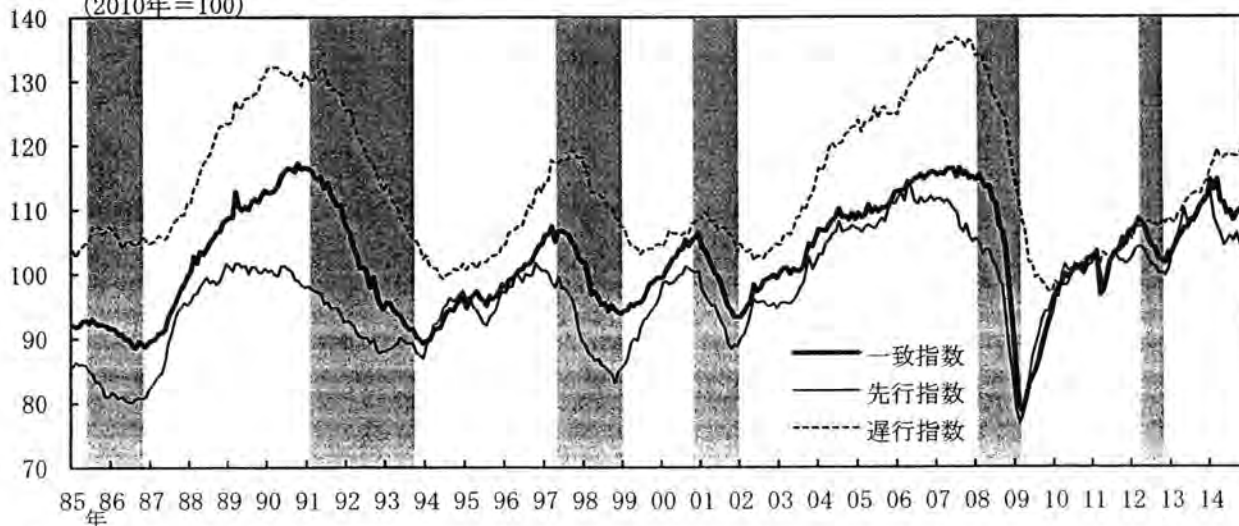
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2013年		2014年		
	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)



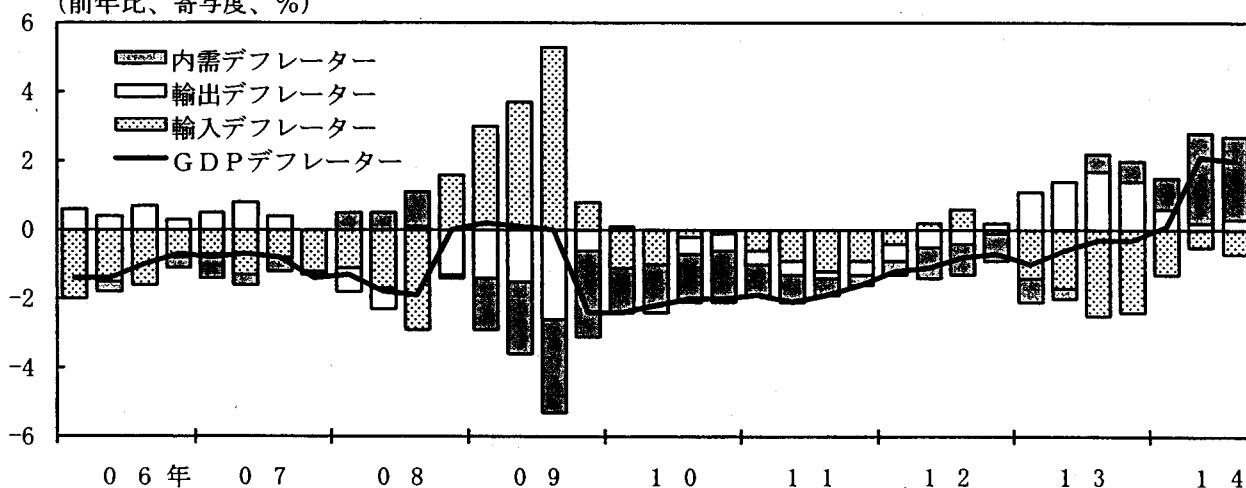
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(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

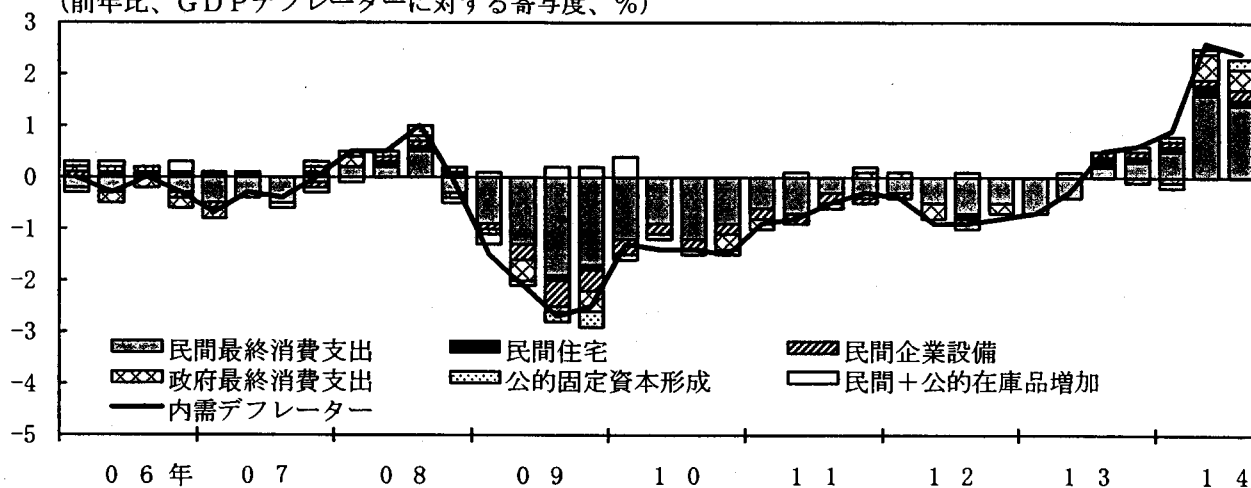
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



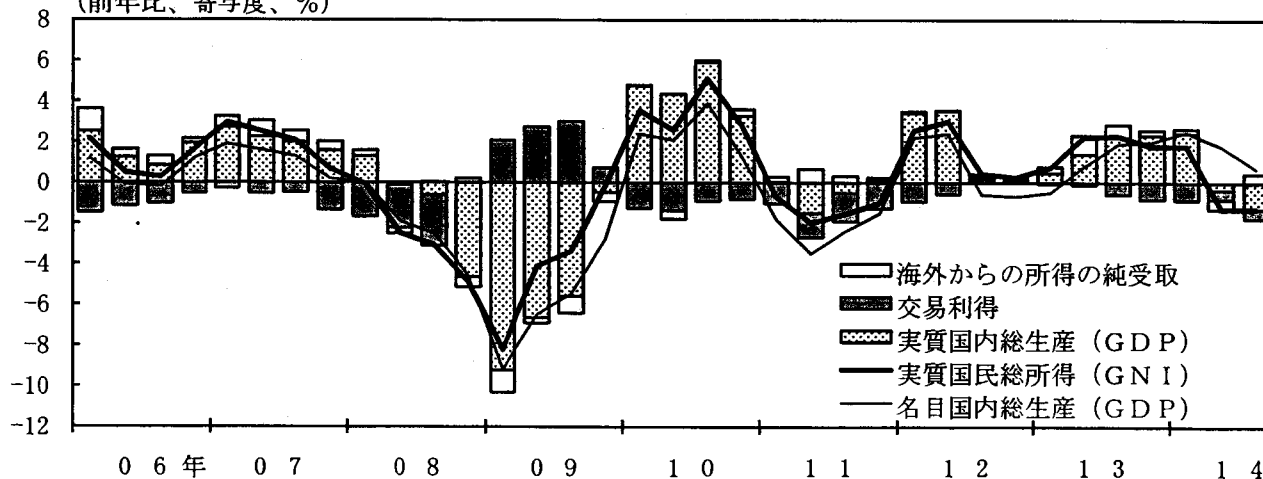
(2) 内需デフレーター

(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	14/4～6月	7～9	10～12	14/8月	9	10
公共工事出来高金額	21.3 (19.6)	21.9 (9.5)	22.8 (7.2)	22.9 (5.1)	22.9 (8.7)	22.9 (6.7)	22.9 (5.1)
		< 1.6>	< 4.0>	< 0.5>	< 2.0>	< -0.0>	< -0.1>

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

<公共工事請負金額>

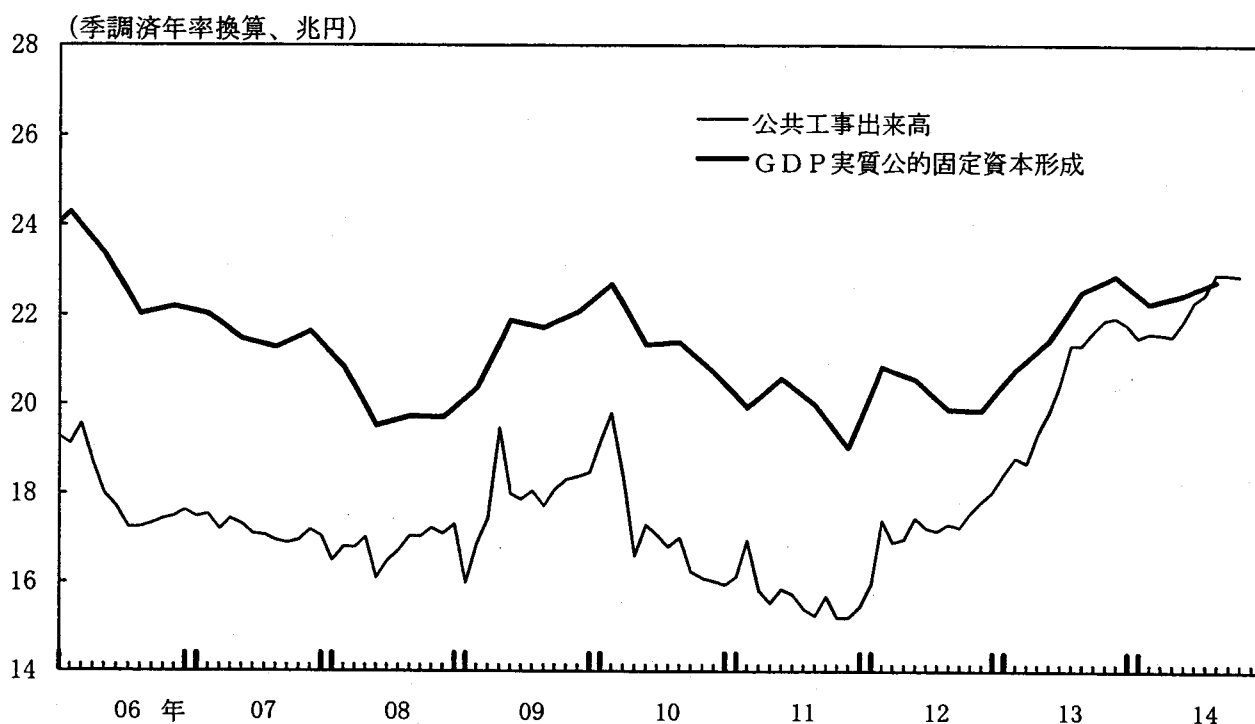
— 季調済年率換算：兆円、() 内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%							
	2013年度	14/4～6月	7～9	10～12	14/10月	11	12
公共工事請負金額	14.6 (17.7)	16.9 (14.4)	14.0 (-3.9)	13.8 (-6.0)	13.1 (-7.4)	13.9 (-10.4)	14.4 (1.0)
		< 11.3>	< -16.8>	< -1.4>	< 1.5>	< 6.3>	< 3.2>
うち国等の発注 <ウエイト35.0%>	5.1 (28.4)	5.1 (4.7)	4.5 (-13.4)	4.6 (-14.1)	3.9 (-27.8)	4.9 (-4.1)	4.9 (-1.7)
		< -6.1>	< -10.1>	< 0.4>	< 5.0>	< 26.9>	< -0.4>
うち地方の発注 <ウエイト65.0%>	9.5 (12.6)	11.8 (20.2)	9.5 (0.7)	9.3 (-3.0)	9.2 (0.5)	9.0 (-12.5)	9.5 (2.0)
		< 20.8>	< -19.7>	< -2.3>	< 0.2>	< -2.4>	< 5.2>

- (注) 1. 「ウエイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウエイト(2013年度)。
 2. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。

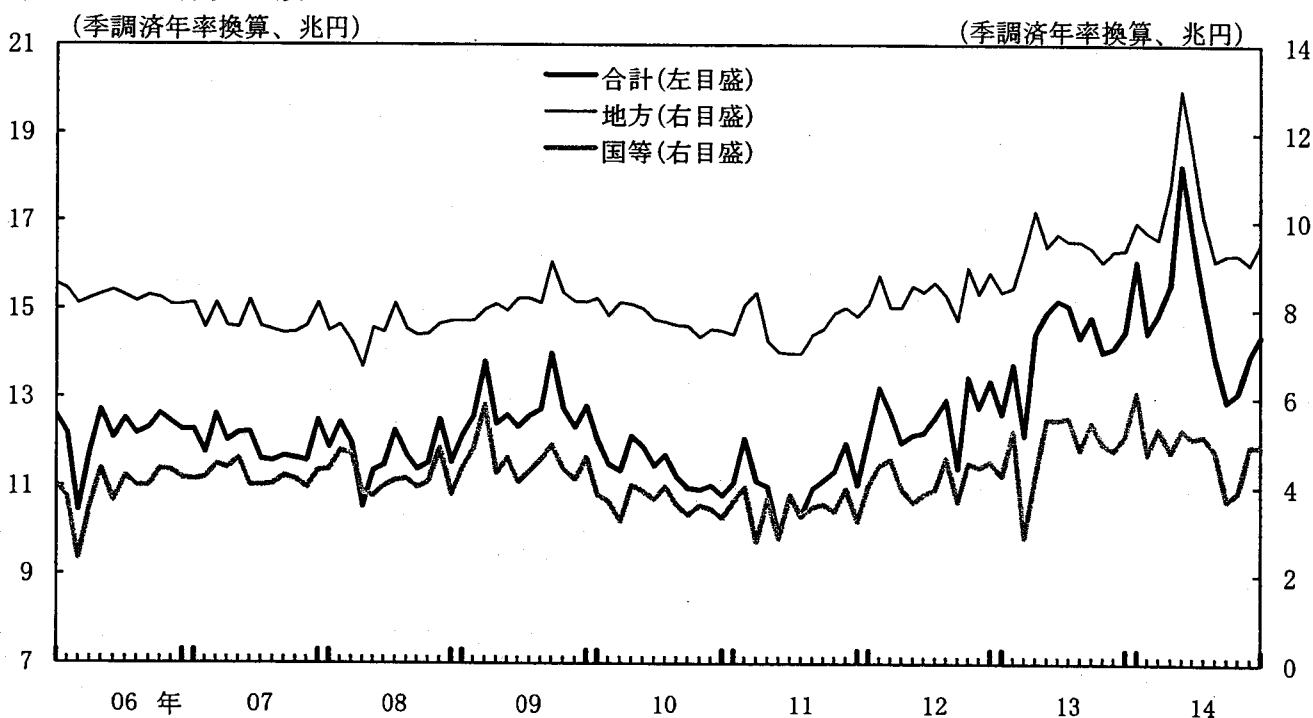
(資料) 国土交通省「建設総合統計」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成



(2) 公共工事請負金額



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

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

輸出入関連指標

<実質輸出入>

－ 実質輸出入の()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

－ 実質貿易収支は指数水準：季調済、2010年=100、< >内は前期(月)差

	2013年度	14/4～6月	7～9	10～12	14/9月	10	11
実質輸出	(0.4)	(-0.8)	(1.1)	(2.1)	(3.3)	(5.8)	(-1.7)
		<-1.2>	< 1.6>	< 4.0>	< 1.8>	< 3.8>	<-1.8>
実質輸入	(3.8)	(1.1)	(-1.0)	(-3.0)	(2.1)	(-0.2)	(-5.9)
		<-6.9>	< 0.8>	< 0.7>	< 4.2>	<-1.7>	< 0.3>
実質貿易収支	-48.1	-33.6	-26.0	6.8	-39.2	17.3	-3.8
		< 64.4>	< 7.6>	< 32.8>	<-24.1>	< 56.5>	<-21.1>

(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	14/9月	10	11
経常収支	0.83	0.69	0.60	2.79	0.43	0.95	0.91
		< 2.07>	<-0.09>	< 2.19>	< 0.34>	< 0.51>	<-0.03>
貿易・サービス収支	-14.42	-2.92	-3.49	-2.43	-1.06	-0.79	-0.82
貿易収支	-10.97	-2.21	-2.59	-2.22	-0.80	-0.82	-0.67

(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10～11月の四半期換算値、季調済前期差は10～11月の四半期換算値の7～9月対比。

<数量指数>

－ ()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)	(0.3)	(1.6)	(2.8)	(4.8)	(-1.7)
		<-0.4>	< 0.5>	< 1.8>	< 0.5>	< 2.1>	<-1.2>
輸入数量	(2.4)	(0.5)	(-0.6)	(-4.3)	(3.0)	(-1.7)	(-7.0)
		<-6.3>	< 1.3>	<-0.6>	< 4.1>	<-1.8>	<-1.2>

(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。

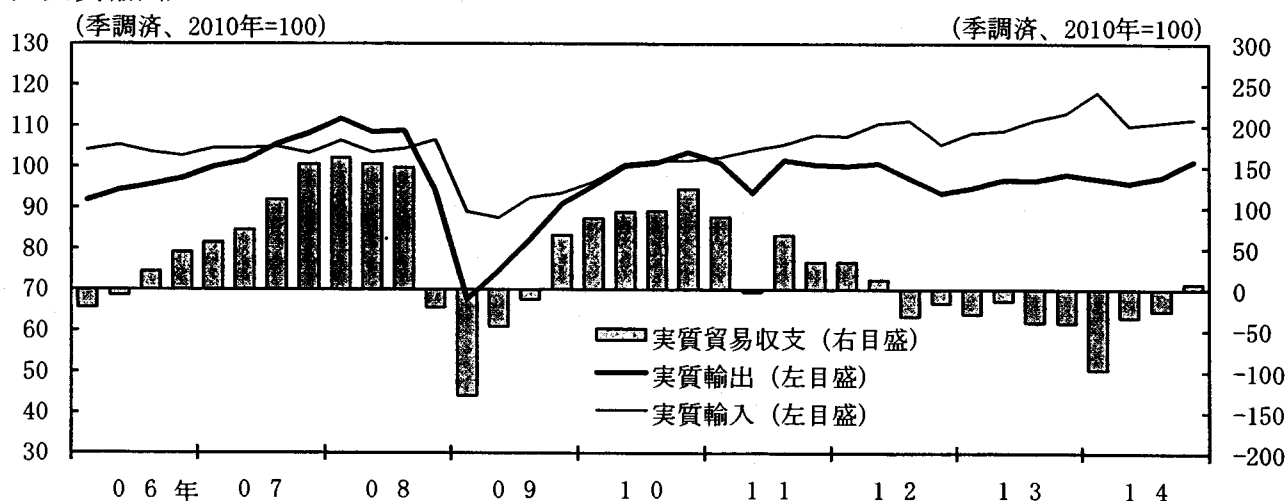
<為替相場>

	2011年末	12	13	14/8月末	9	10	11	12
ドル＝円	77.57	86.32	105.37	103.83	109.42	111.23	118.22	119.80
ユーロ＝円	100.38	114.38	144.97	136.74	138.80	139.80	147.05	145.71

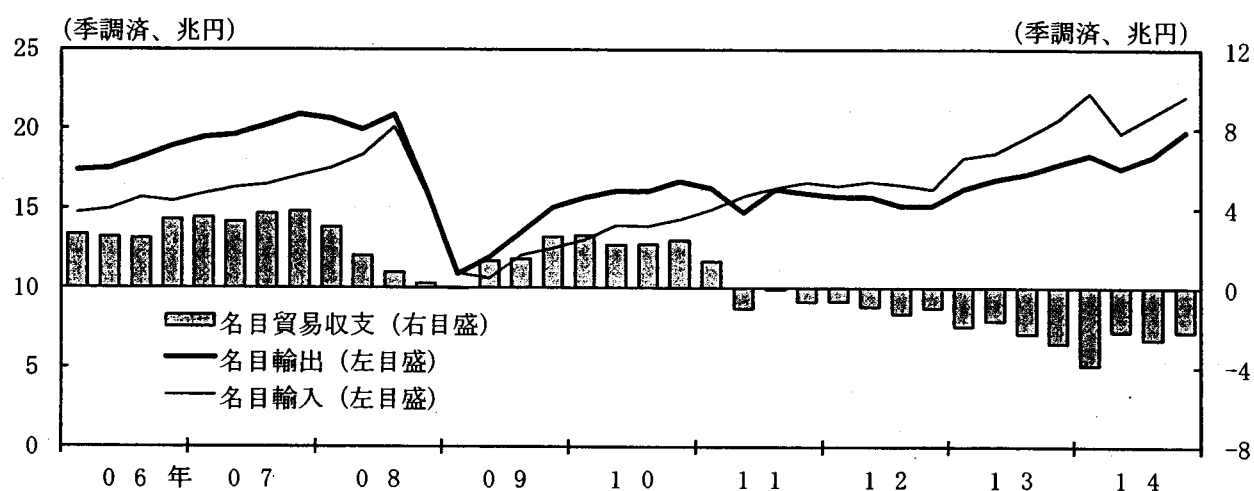
(資料) 財務省「貿易統計」、財務省・日本銀行「国際収支状況」、
日本銀行「外国為替市況」「企業物価指数」

輸 出 入

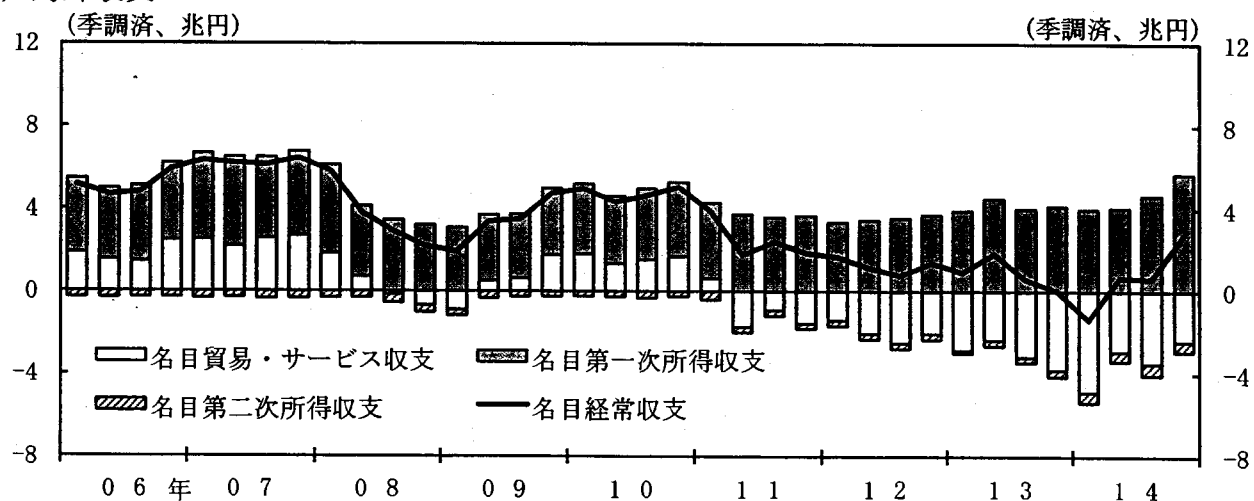
(1) 実質輸出入



(2) 名目輸出入



(3) 対外収支



- (注) 1. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. (1) の実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。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、10～11月の値。
 3. (2)、(3) は国際収支ベース。2014/4Qは、10～11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	2013年 4Q	2014 1Q	2Q	3Q	4Q	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
E U	<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	4.2	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	1.0
N I E s	<21.9>	-4.7	-1.0	1.1	1.0	-3.1	3.8	6.9	3.3	5.8	-1.4
韓国	<7.9>	-3.5	0.4	-3.1	0.4	-6.3	3.7	7.4	3.6	-1.7	11.2
台湾	<5.8>	-6.0	-1.5	4.8	0.5	-0.7	1.6	3.0	-4.9	10.8	-6.4
香港	<5.2>	-0.7	-1.4	-2.3	2.2	4.6	4.0	3.3	10.0	-2.7	5.1
シンガポール	<2.9>	-11.6	-2.8	10.6	4.0	-11.3	6.5	17.1	3.0	27.8	-20.1
ASEAN4	<10.9>	12.5	-8.5	-0.0	-2.1	0.3	-0.9	0.4	-0.5	-0.9	0.9
タイ	<5.0>	19.3	-9.3	-4.2	-1.9	0.5	0.9	0.4	-0.8	-3.2	4.9
その他	<20.6>	1.7	-5.0	-2.0	0.2	1.4	2.4	1.2	6.5	4.3	-9.1
実質輸出計		-1.0	-1.9	1.5	-1.0	-1.2	1.6	4.0	1.8	3.8	-1.8

- (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、10～11月の7～9月対比。

(2) 財別

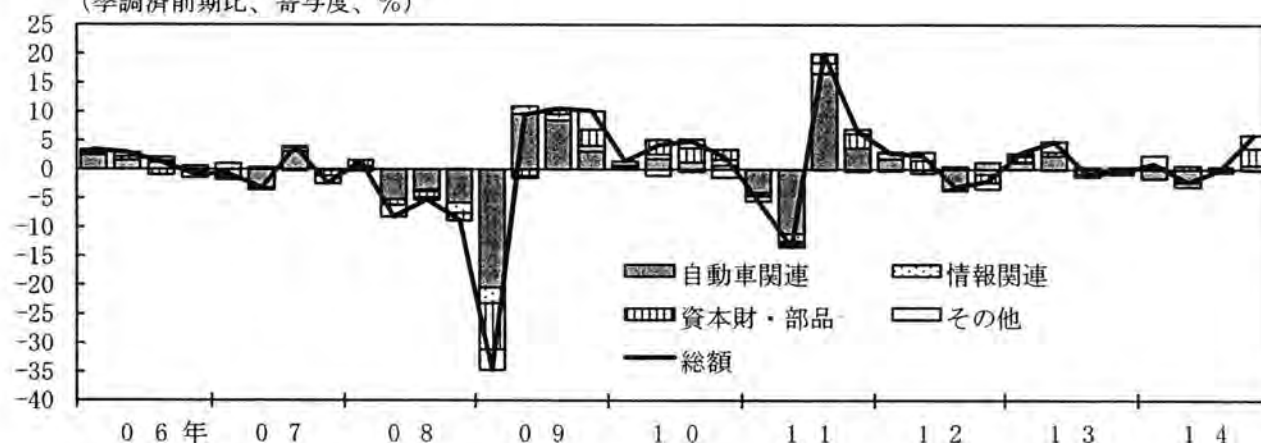
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2012年	2013	2013年 4Q	2014 1Q	2Q	3Q	4Q	2014年 9月	10	11
中間財	<21.1>	-0.7	1.2	-0.2	1.1	-1.9	-0.9	3.2	-0.6	3.1	-0.4
自動車関連	<23.9>	7.7	-1.4	-0.2	-4.6	-0.8	3.0	-1.9	3.5	-0.0	-4.4
情報関連	<10.6>	3.6	-7.5	1.9	-0.6	0.8	2.1	3.6	-1.1	1.5	3.2
資本財・部品	<27.5>	-4.0	-5.8	2.4	-1.8	0.0	2.4	5.0	2.7	6.0	-6.2
実質輸出計		-1.0	-1.9	1.5	-1.0	-1.2	1.6	4.0	1.8	3.8	-1.8

- (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、10～11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」

米国向け輸出

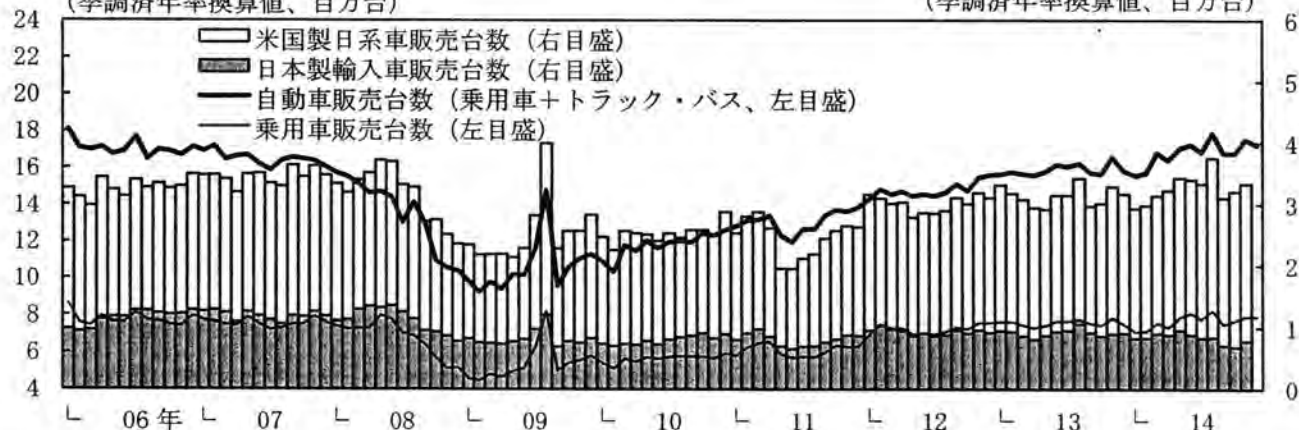
(1) 米国向け輸出の財別内訳
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) 米国の自動車販売台数

(季調済年率換算値、百万台)

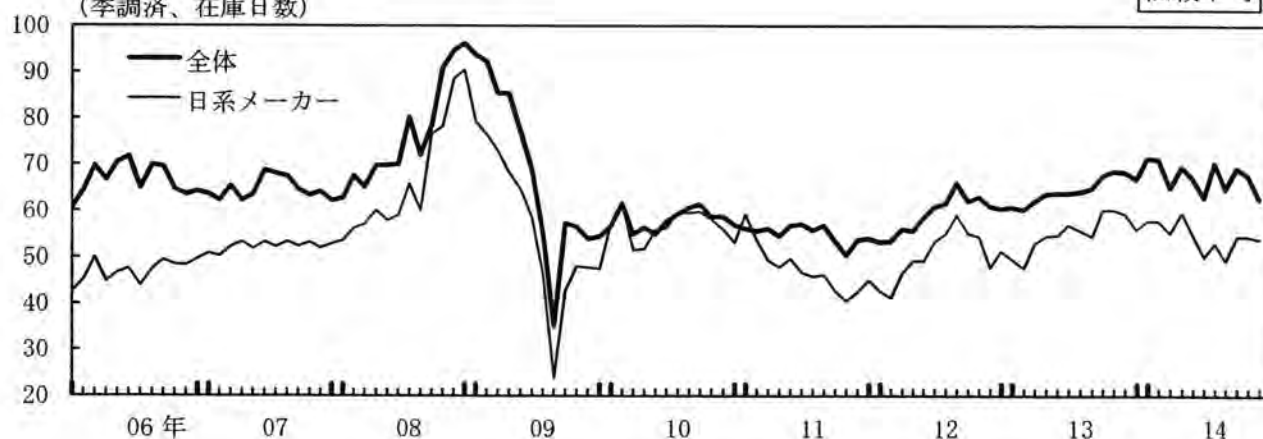
(季調済年率換算値、百万台)



(3) 米国の自動車在庫

(季調済、在庫日数)

転載不可



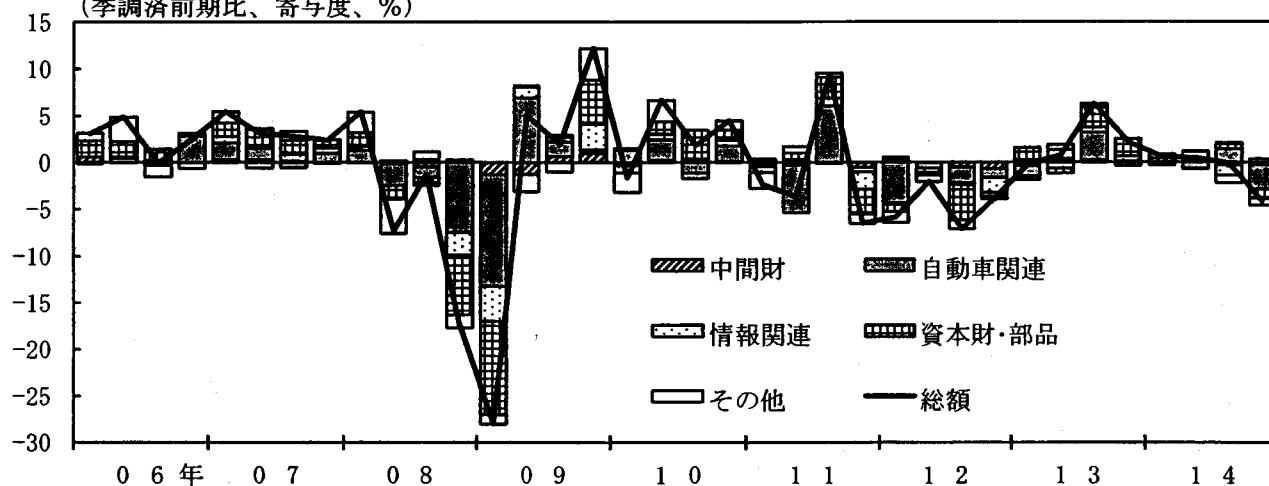
- (注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。2014/4Qは、10～11月の7～9月対比。
 2. (2) において、ミニバンやSUVはトラックに含まれる。米国製日系車販売台数および日本製輸入車販売台数は乗用車のみ。X-12-ARIMAによる季節調整値。
 3. (3) の在庫日数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 在庫日数＝当月末時点での在庫/当月の1日平均販売台数。

(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

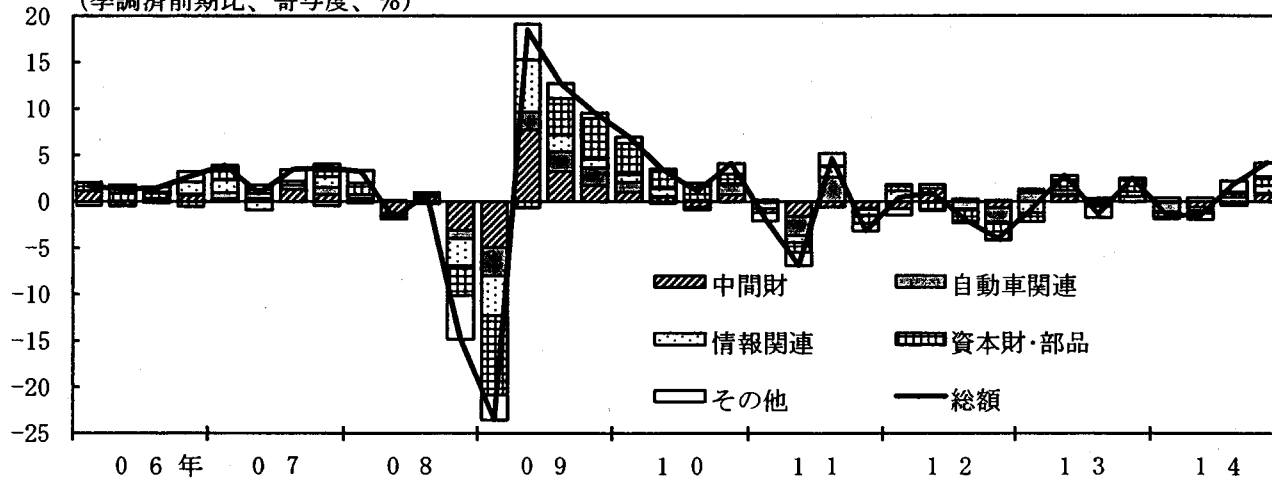
(1) EU向け輸出 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



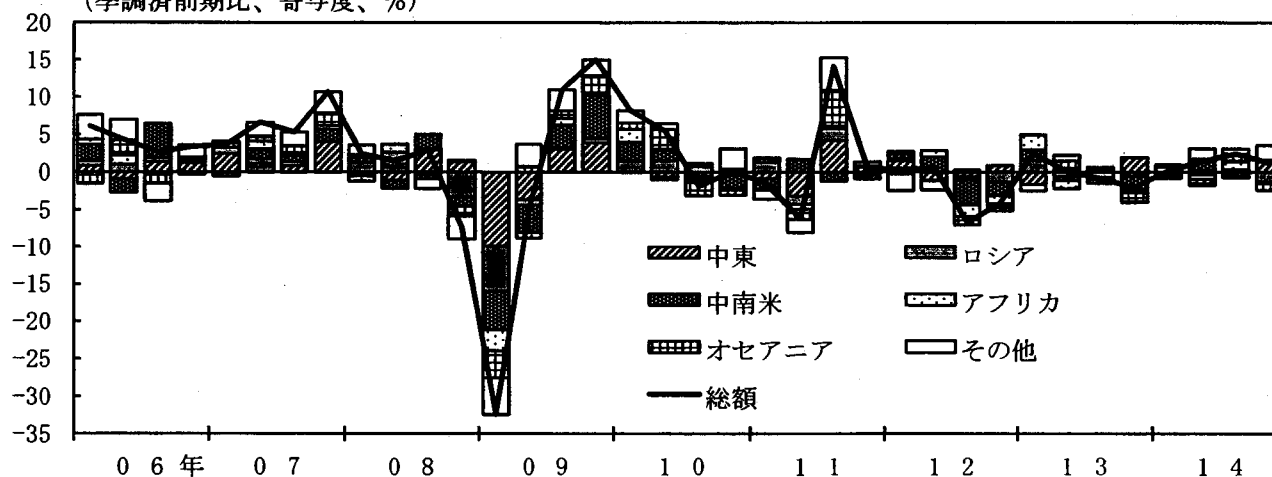
(2) 東アジア向け輸出 (実質、財別)

(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、%)

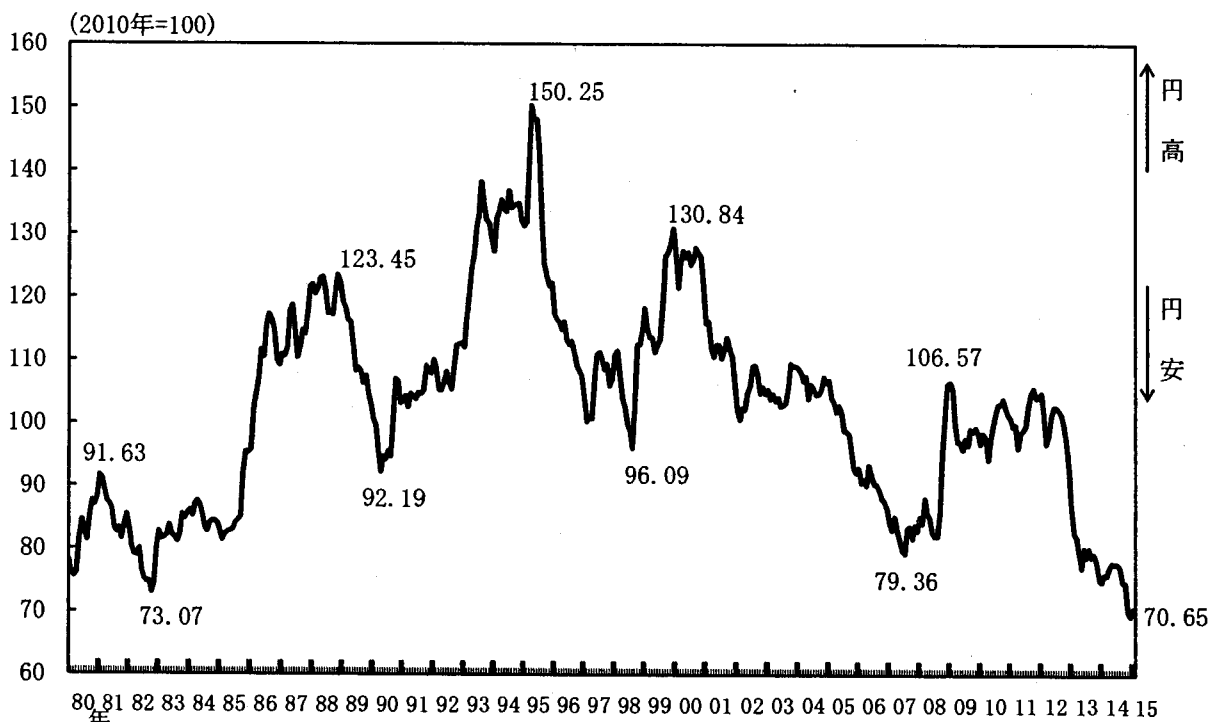


- (注) 1. 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。2014/4Qは、10～11月の7～9月対比。
 2. (2) の東アジアは、中国、NIEs、ASEAN4の足し上げ。NIEsは韓国、台湾、香港、シンガポール。ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。
 3. (3) の地域別季調済計数は、その他地域全体の季節要素を用いて計算している。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

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. 2014/12～2015/1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、2015/1月は13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

	2011年	2012年	2013年	(前期比年率、%)			
				2013年 4Q	2014年 1Q	2Q	3Q
米 国	1.6	2.3	2.2	3.5	-2.1	4.6	5.0
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	0.0	-0.4	1.0
英 国	1.6	0.7	1.7	1.6	2.5	3.3	3.0
東 ア ジ ア	5.9	5.0	4.9	5.7	2.7	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	4.8

- (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、中国国家统计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、NIEs、ASEAN4
 NIEs：韓国、台湾、香港、シンガポール
 ASEAN4：タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン
 3. ASEAN4の四半期の前期比年率の算出には、一部構成国の実質GDP成長率について、日本銀行による季節調整値 (X-11) を用いている。

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2012年	2013	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	5.2	6.9	-2.0	3.4
中国	<21.7>	5.0	5.4	3.0	5.8	-9.2	-0.7	7.2	13.0	-2.7	-0.1
NIEs	<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	-1.0	-1.6	-3.1	6.7
台湾	<2.8>	7.2	8.0	-0.1	8.4	-8.8	3.0	-0.6	2.3	-3.1	0.2
香港	<0.2>	-2.5	9.2	1.9	0.5	9.3	1.6	-22.9	2.5	-19.9	-24.8
シンガポール	<0.9>	3.0	-7.0	0.3	13.8	-10.6	0.6	-3.0	-7.4	12.7	-13.5
ASEAN4	<10.8>	0.5	-1.2	5.4	3.9	-7.7	-3.0	6.4	-1.1	0.5	14.2
タイ	<2.6>	-0.9	1.5	3.3	7.1	-8.4	-0.3	-1.7	-1.6	-7.5	10.1
その他	<41.4>	4.7	0.2	-0.5	4.6	-6.0	1.7	-4.1	0.1	-2.5	-0.9
実質輸入計		4.2	0.9	1.6	4.5	-6.9	0.8	0.7	4.2	-1.7	0.3

- (注) 1. < >内は、2013年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。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	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	-3.6	-1.7	-2.2	1.6
中間財	<12.9>	-2.7	-2.7	0.9	5.2	-2.6	-1.2	-1.5	-2.0	0.6	-1.6
食料品	<8.0>	-0.7	-3.3	0.7	-1.3	-2.2	3.6	-3.1	-0.6	-0.1	-5.2
消費財	<7.9>	4.5	4.1	1.1	2.2	-8.8	2.7	2.6	-1.5	3.3	-2.0
情報関連	<12.6>	9.0	12.8	4.6	7.0	-12.6	-1.2	15.6	20.0	0.0	1.7
資本財・部品	<11.4>	10.4	4.7	2.5	7.1	-8.2	3.8	-1.2	3.6	-3.8	3.0
うち除く航空機	<10.5>	7.0	5.3	2.6	8.4	-6.6	1.3	-1.3	2.8	-2.8	0.4
実質輸入計		4.2	0.9	1.6	4.5	-6.9	0.8	0.7	4.2	-1.7	0.3

- (注) 1. < >内は、2013年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、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。

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	2014年度	修正幅	2013/上期	2013/下期	2014/上期	2014/下期
	実績	計画		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	2014年度	修正幅	2013/上期	2013/下期	2014/上期	2014/下期
	実績	計画		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		2014年		
		7～9月	10～12月	1～3月	4～6月	7～9月
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)>

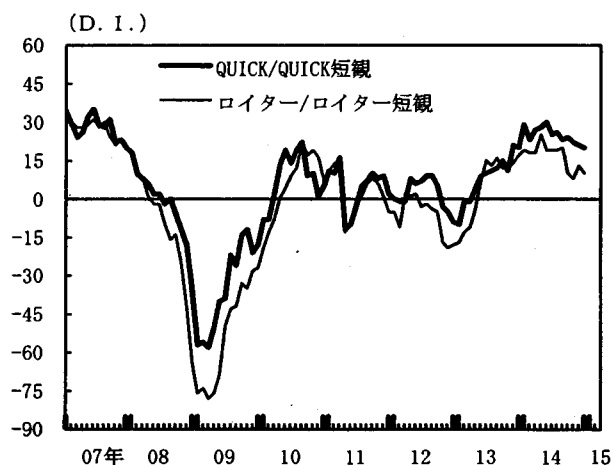
— 前年比、%、() 内は前回<2014年9月時点>

	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)

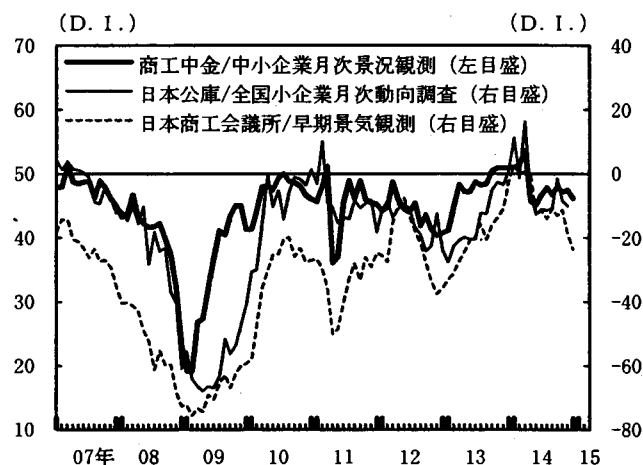
(注) 野村證券調べ: 全上場企業(除く金融)のうち2012、2013年度は295社、2014、2015年度は254社が対象。

企業マインド

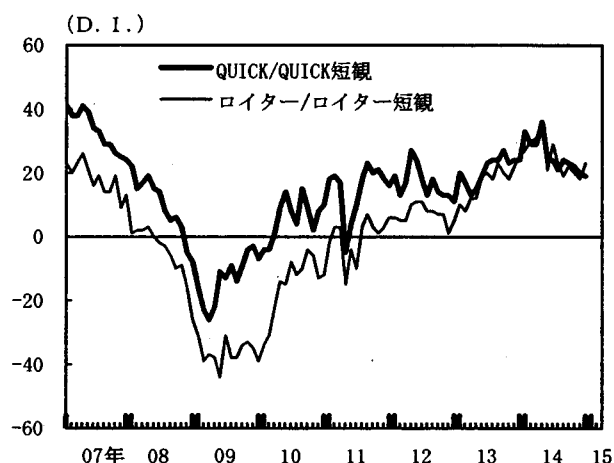
(1) 製造業・大企業



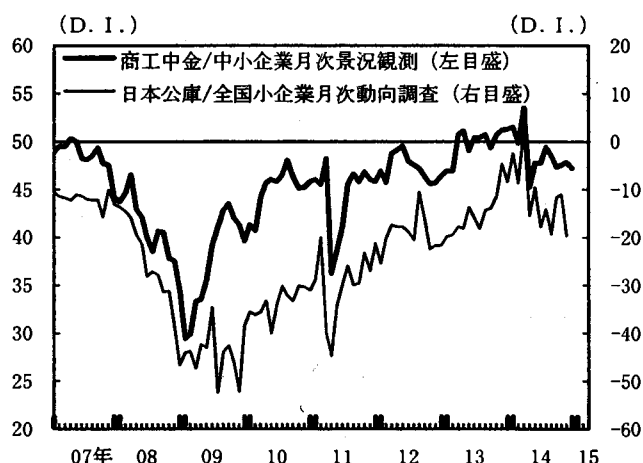
(2) 製造業・中小企業



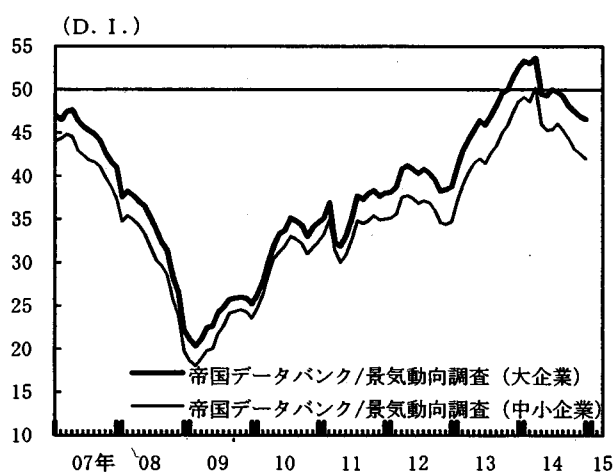
(3) 非製造業・大企業



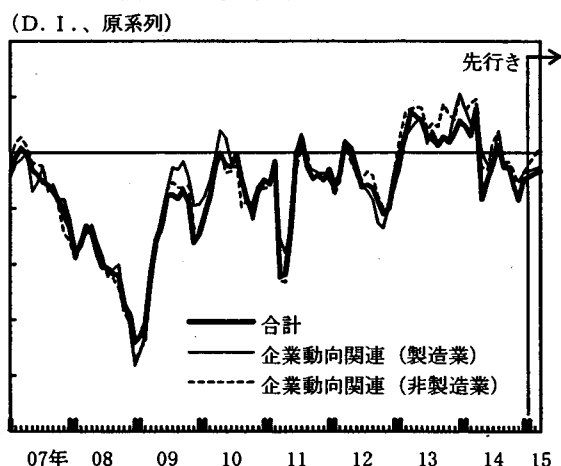
(4) 非製造業・中小企業



(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2015/3月については、2014/12月調査における先行き判断D. I.の値。
2015/1～2月については、線形補間を実施。

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

(図表14)

設備投資関連指標

<先行指標等>

— () 内は前年比、< >内は季調済前期(月)比: %

	2013年度	14/4~6月	7~9	10~12	14/9月	10	11
機械受注	(11.5)	(- 0.4)	(2.4)	(- 9.9)	(7.3)	(- 4.9)	(-14.6)
[民需、除く船舶・電力]		<-10.4>	< 5.6>	<- 2.6>	< 2.9>	<- 6.4>	< 1.3>
[民需、除く船舶]	(11.1)	<- 9.9>	< 5.9>	<- 7.0>	< 19.4>	<-10.2>	<- 8.1>
製造業	(10.2)	<- 8.5>	< 12.6>	<- 5.4>	< 12.0>	<- 5.5>	<- 7.0>
非製造業(除く船舶・電力)	(12.1)	<- 6.7>	<- 1.2>	<- 3.1>	< 1.7>	<- 7.5>	< 0.5>
建築着工床面積	(7.0)	(- 5.3)	(- 7.8)	(4.2)	(-16.0)	(15.3)	(- 7.6)
[民間非居住用]		<- 3.8>	<- 2.7>	< 13.7>	<- 7.7>	< 33.8>	<-21.5>
うち鉱工業	(5.3)	<- 8.6>	< 5.8>	< 8.5>	<-11.1>	< 30.5>	<-30.2>
うち非製造業	(7.4)	<- 3.4>	<- 3.8>	< 14.6>	<- 6.3>	< 34.0>	<-19.9>
資本財総供給	(5.0)	<- 9.3>	< 1.8>	< 3.5>	< 4.4>	< 4.1>	<- 1.6>
資本財総供給(除く輸送機械)	(6.8)	<- 9.3>	< 0.1>	< 4.6>	< 3.7>	< 7.6>	<- 4.3>

(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10~11月の前年同期比、季調済前期比は10~11月の7~9月対比。

<法人企業統計・設備投資>

— < >内は季調済前期比: %

	13/7~9月	10~12	14/1~3	4~6	7~9
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>

— 前年比: %、() 内は2014年9月調査時点

		2013年度実績	2014年度計画	修正率
全国短観(12月調査)	全産業	5.6	5.5 (4.2)	1.2 (2.4)
	製造業	0.5	12.2 (11.8)	0.3 (1.5)
	非製造業	8.2	2.2 (0.5)	1.7 (2.9)
	うち大企業・全産業	2.5	8.9 (8.6)	0.2 (1.1)
うち大企業・全産業	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)
うち中小企業・全産業	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

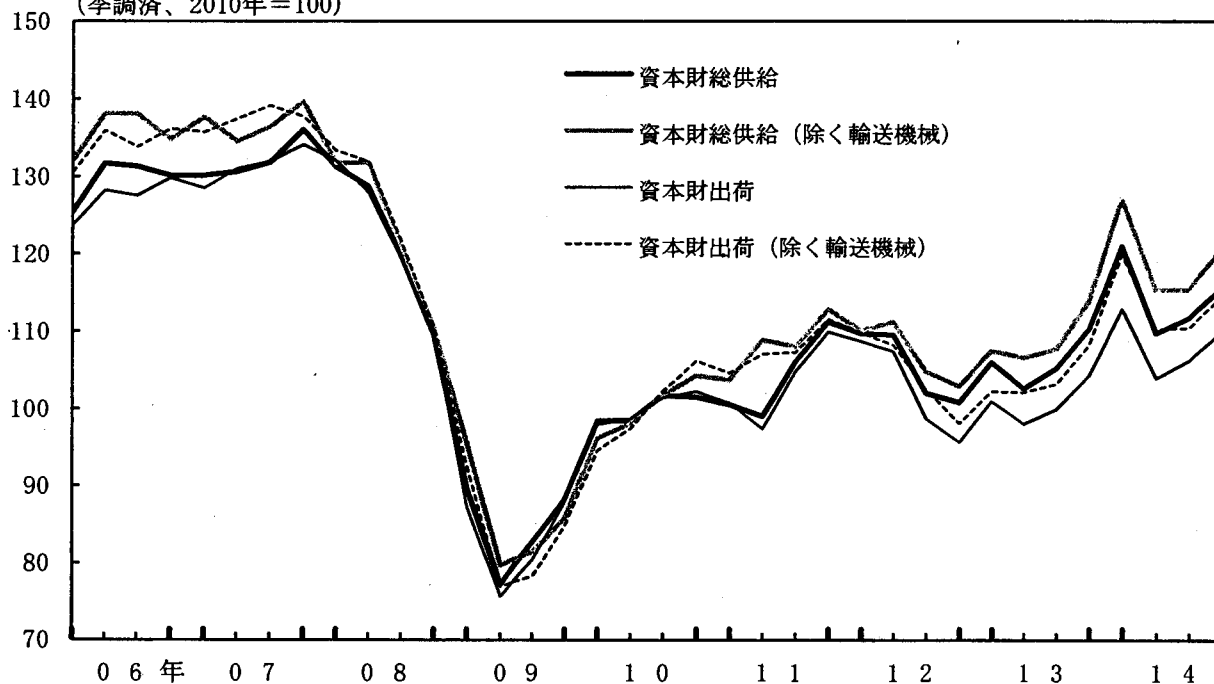
(注) 計数は資本金10億円以上の民間法人企業。金融保険業などを除く。

(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」

設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2010年=100)

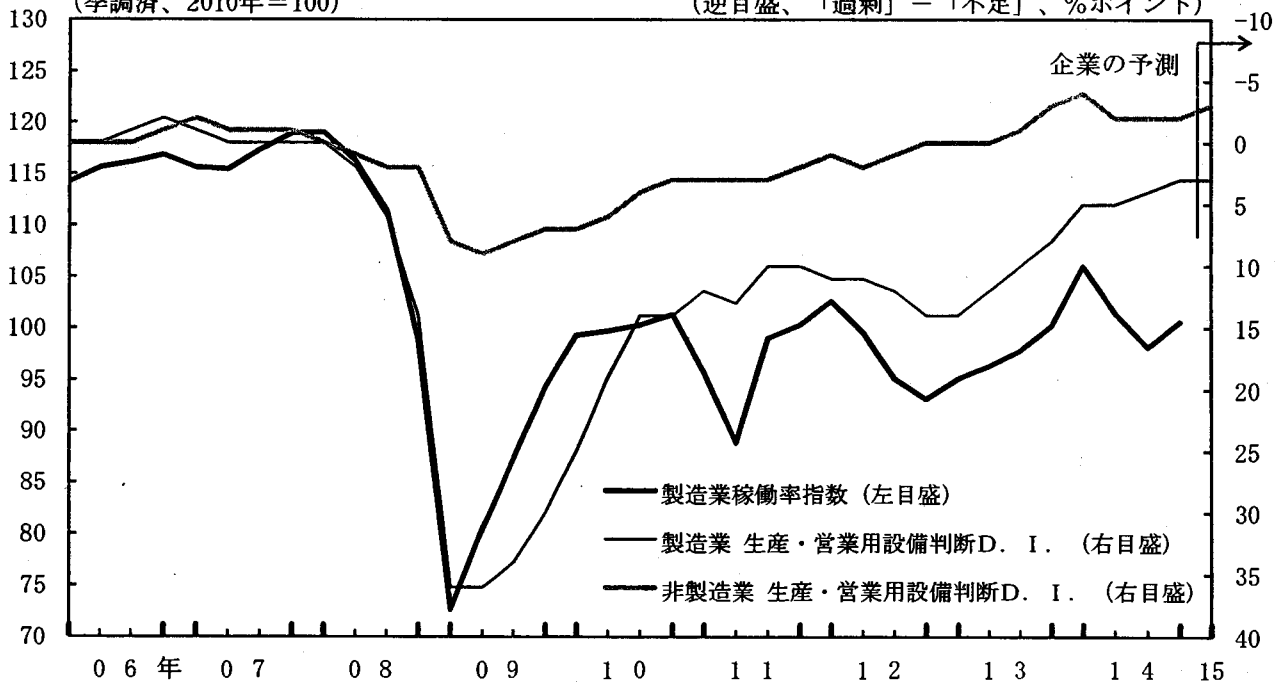


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
 3. 2014/4Qは10～11月の計数。

(2) 稼働率と設備判断D. I.

(季調済、2010年=100)

(逆目盛、「過剰」－「不足」、%ポイント)

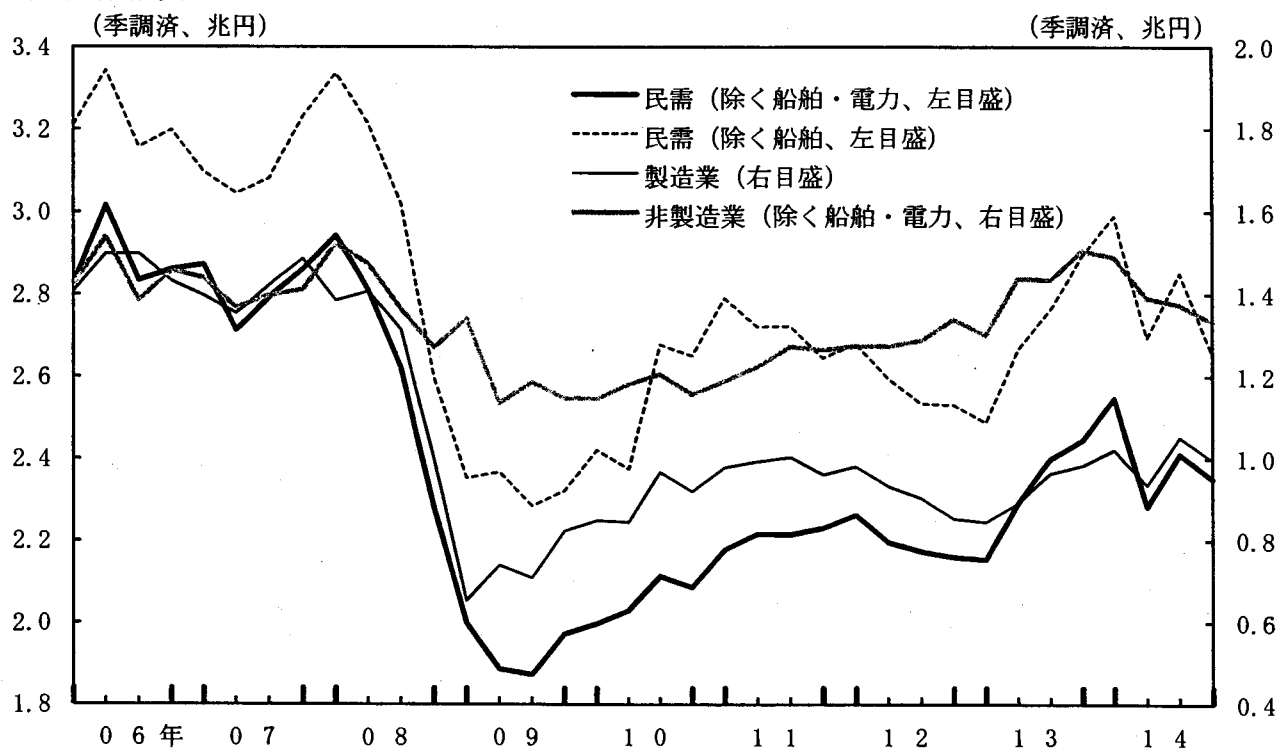


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
 2. 製造業稼働率指数の2014/4Qは、10月の計数。

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

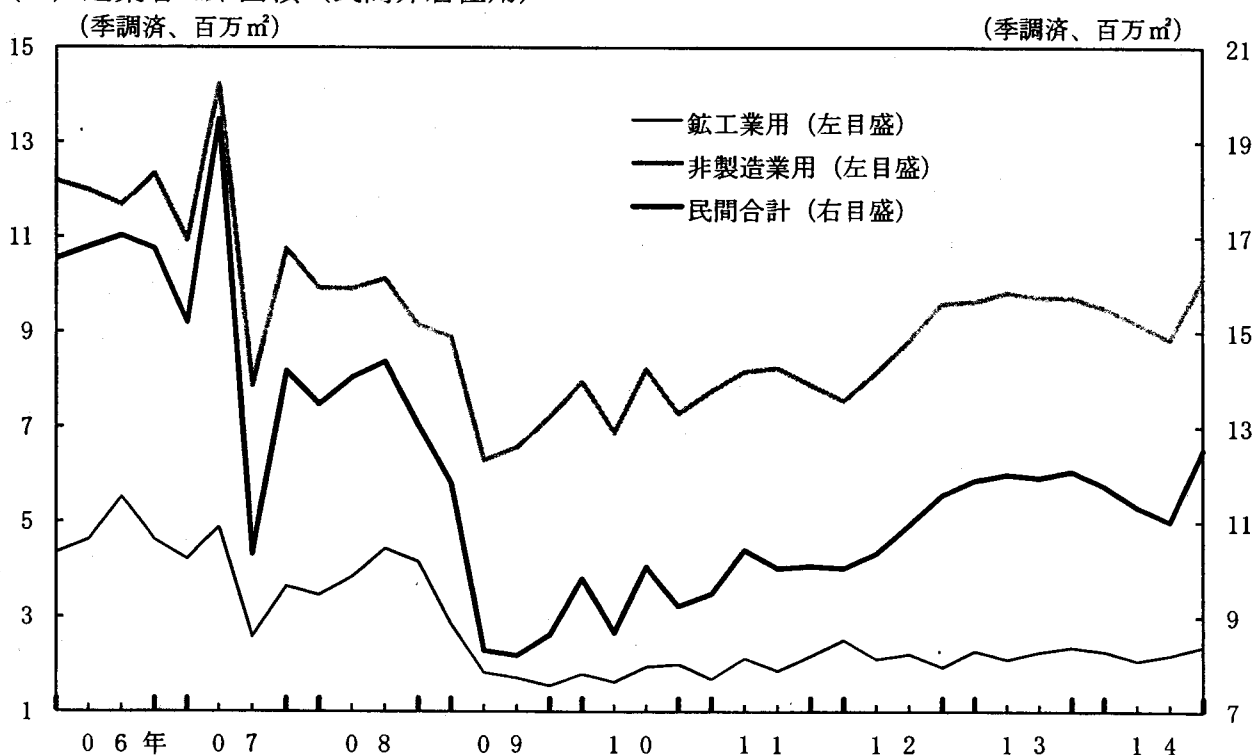
設備投資先行指標

(1) 機械受注



(注) 2014/4Qは、10～11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、10～11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」

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	14/9月	10	11	12
家計調査報告								
消費水準指数(実質)	(1.1)	(-4.8)	(-5.0)	(-3.0)	(-5.6)	(-4.0)	(-2.0)	
		< -8.5>	< -0.3>	< 2.1>	< 1.8>	< 0.1>	< 1.3>	
消費水準指数(実質・除く住居等)	(1.5)	< -8.5>	< 0.4>	< 1.4>	< 0.1>	< -0.3>	< 1.5>	
消費支出(実質)	(0.9)	< -9.0>	< -0.5>	< 2.1>	< 1.5>	< 0.9>	< 0.4>	
平均消費性向(%)	75.5	73.8	74.7	75.0	75.5	74.2	75.8	
家計消費状況調査								
支出総額(実質)	(1.1)	(-3.1)	(-3.4)	(-4.2)	(-2.9)	(-3.7)	(-4.8)	
		< -8.7>	< 0.0>	< -0.5>	< 1.2>	< -1.2>	< 0.0>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(9.0)	(-1.9)	(-4.7)	(-5.8)	(-3.2)	(-7.4)	(-10.2)	(0.3)
[484万台]		< -18.2>	< 1.1>	< 8.4>	< 4.1>	< -1.0>	< 4.0>	< 11.5>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(5.2)	(-6.5)	(-3.6)	(-12.8)	(-5.5)	(-11.3)	(-15.9)	(-11.1)
[302万台]		< -20.6>	< 4.2>	< -1.9>	< -3.3>	< -1.7>	< 0.9>	< 3.9>
商業販売統計								
小売業販売額(実質)	(2.0)	(-6.6)	(-3.2)	(-2.4)	(-2.2)	(-2.4)	(-2.3)	
[141.1]		< -9.8>	< 3.0>	< 1.6>	< 2.1>	< -0.9>	< 1.0>	
家電販売額(実質)	(6.3)	(-13.3)	(-8.6)	(-6.6)	(-7.6)	(-9.7)	(-3.5)	
[7.3]		< -25.5>	< 4.3>	< 6.7>	< 3.5>	< -0.3>	< 6.2>	
全国百貨店売上高	(4.1)	(-4.7)	(1.0)	(0.9)	(1.8)	(0.2)	(1.5)	
[6.9]		< -13.2>	< 5.8>	< -0.4>	< 2.3>	< -3.5>	< 1.4>	
全国スーパー売上高	(0.1)	(-2.4)	(0.2)	(0.4)	(-0.0)	(-0.1)	(0.9)	
[13.3]		< -5.4>	< 2.5>	< -0.7>	< 1.4>	< -1.7>	< -0.3>	
コンビニエンスストア売上高	(5.0)	(5.2)	(5.2)	(5.6)	(5.6)	(6.0)	(5.2)	
[10.0]		< 0.3>	< 1.3>	< 1.2>	< 2.2>	< -0.1>	< 0.6>	
旅行取扱額	(3.4)	(1.0)	(1.6)	(1.1)	(2.9)	(1.1)		
[6.4]		< -2.4>	< 1.9>	< -1.1>	< 2.0>	< -1.6>		
外食産業売上高	(1.1)	(1.1)	(-2.2)	(0.3)	(-2.0)	(-1.2)	(1.9)	
		< 1.3>	< -3.2>	< 0.7>	< 3.0>	< -2.6>	< 3.4>	

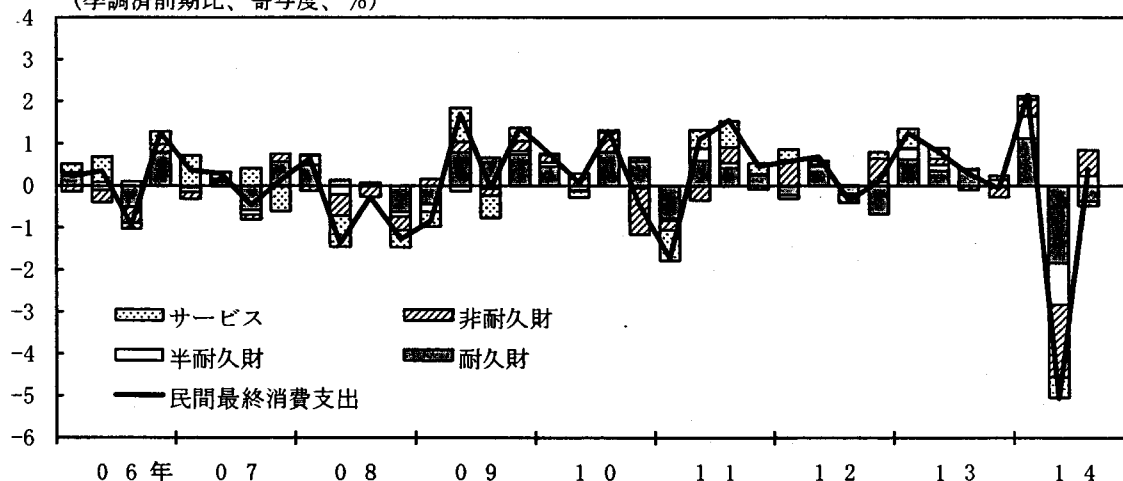
- (注) 1. 消費水準指数は、二人以上の世帯・世帯人員及び世帯主の年齢分布調整ベース。消費水準指数(除く住居等)は、消費支出合計から「住居」、「自動車等購入」、「贈与金」、「仕送り金」を除いている。
 2. 消費支出、支出総額は、二人以上の世帯ベース。平均消費性向は二人以上の世帯のうち勤労者世帯ベース。
 3. 全国百貨店・全国スーパー売上高の前年比及び前期比は、店舗調整後。コンビニエンスストア・外食産業売上高の前年比及び前期比は店舗調整前。
 4. 支出総額、小売業販売額、家電販売額は、調査統計局において実質化。
 5. 旅行取扱額は外国人旅行を除いている。2014/4月以降の調査対象は、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

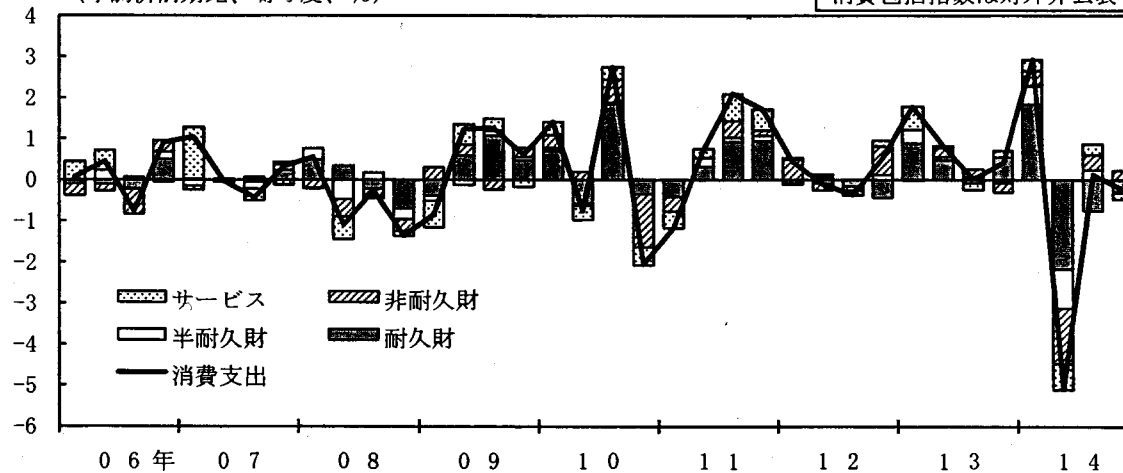
(季調済前期比、寄与度、%)



(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

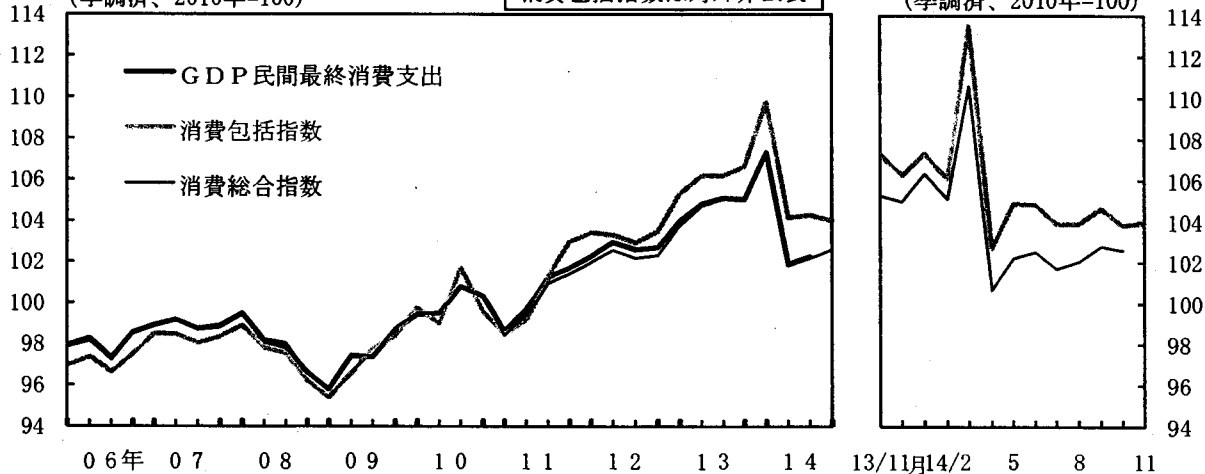


(3) GDP民間最終消費支出・消費包括指数・消費総合指数 (実質)

(季調済、2010年=100)

消費包括指数は対外非公表

(季調済、2010年=100)

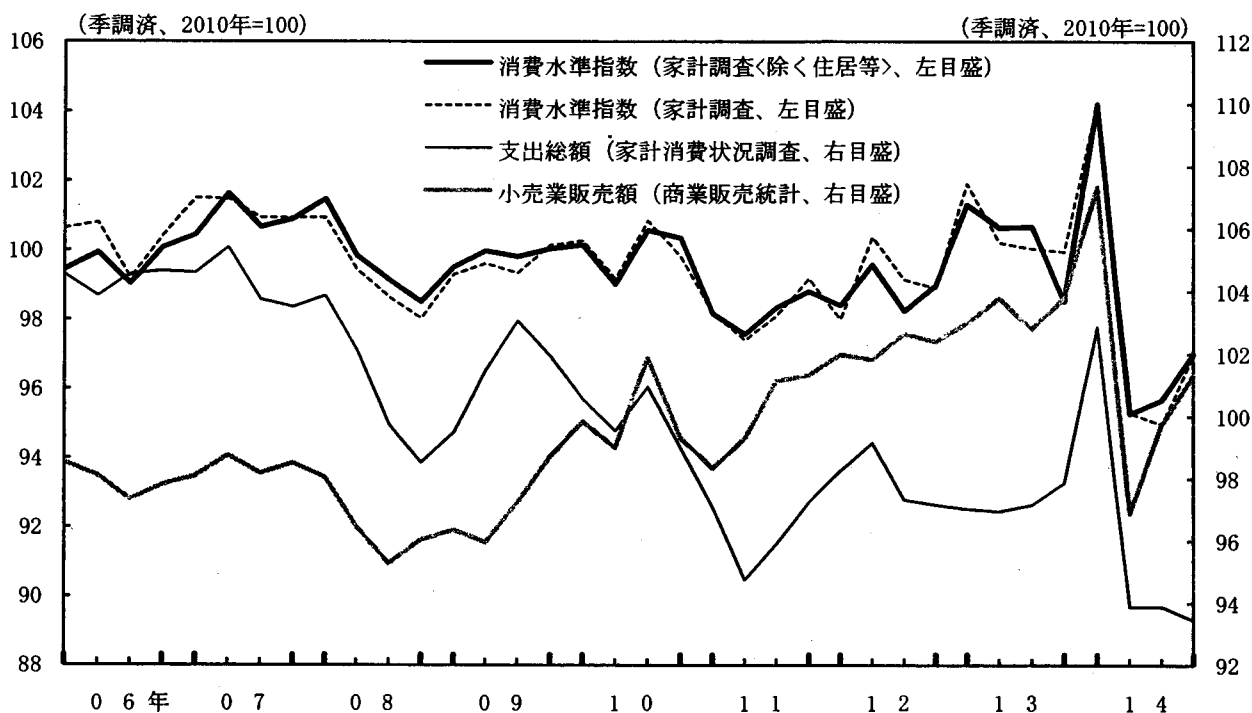


- (注) 1. 消費包括指数は、GDPの推計方法にならない、各種の消費関連統計を幅広く加重平均して算出したもの。毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。
2. 消費包括指数は1/9日までに公表された統計をもとに算出。2014/4Qは10～11月の値。
3. 消費総合指数の2014/4Qは10月の値。

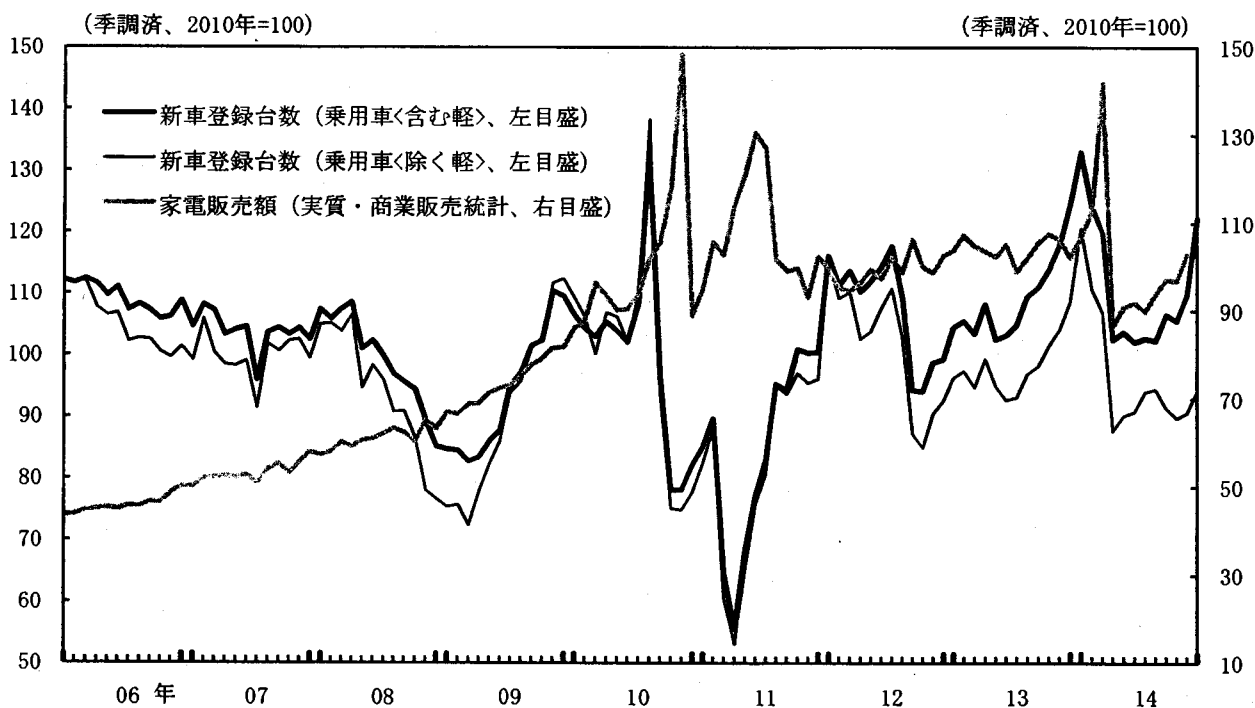
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」等

個人消費 (2)

(1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

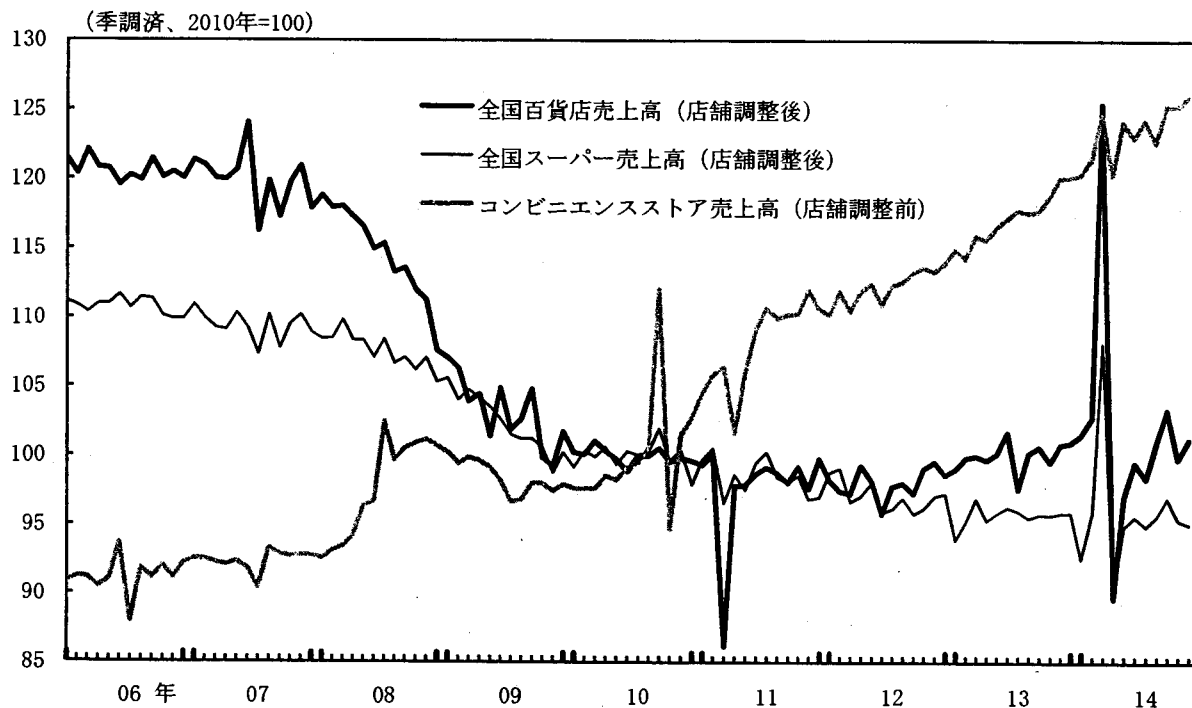


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯（世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済）ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI（「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの）で実質化。
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。
 5. 2014/4Qは10～11月の値。

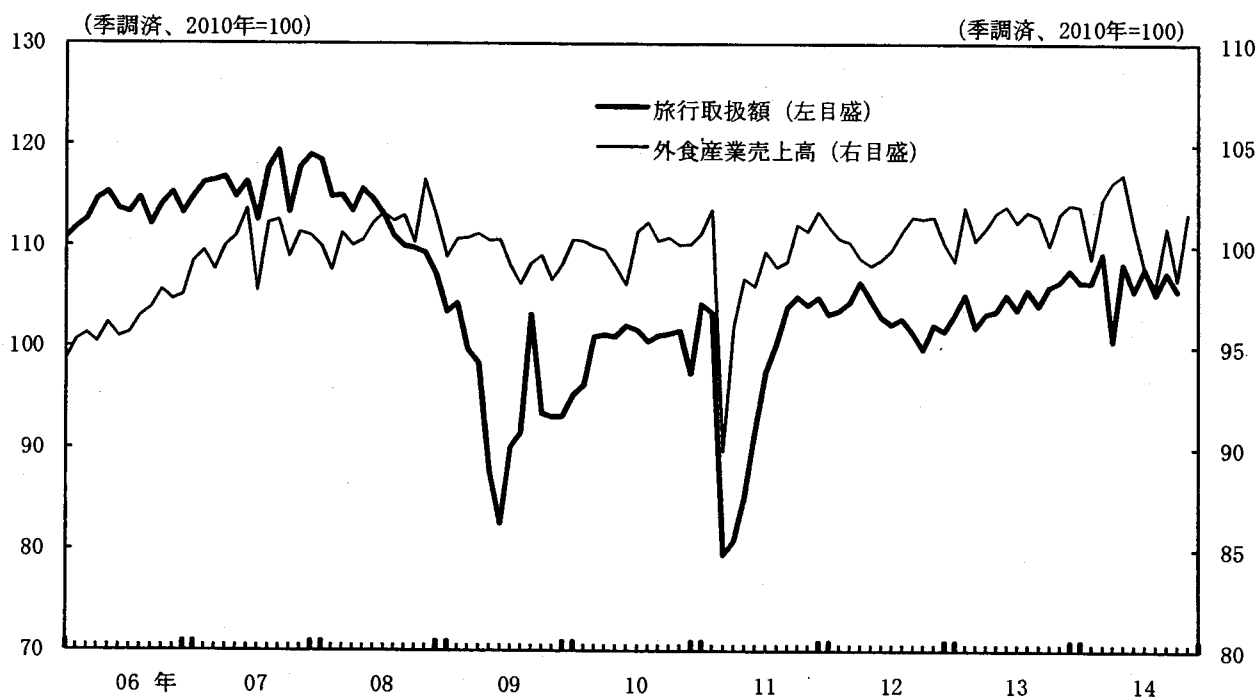
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

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。

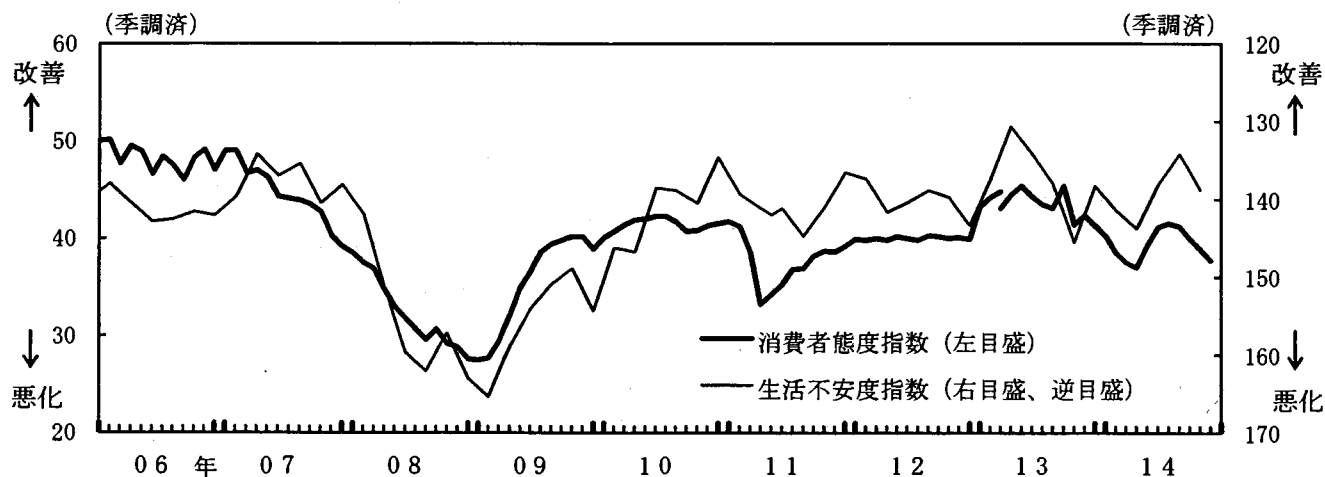
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(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」

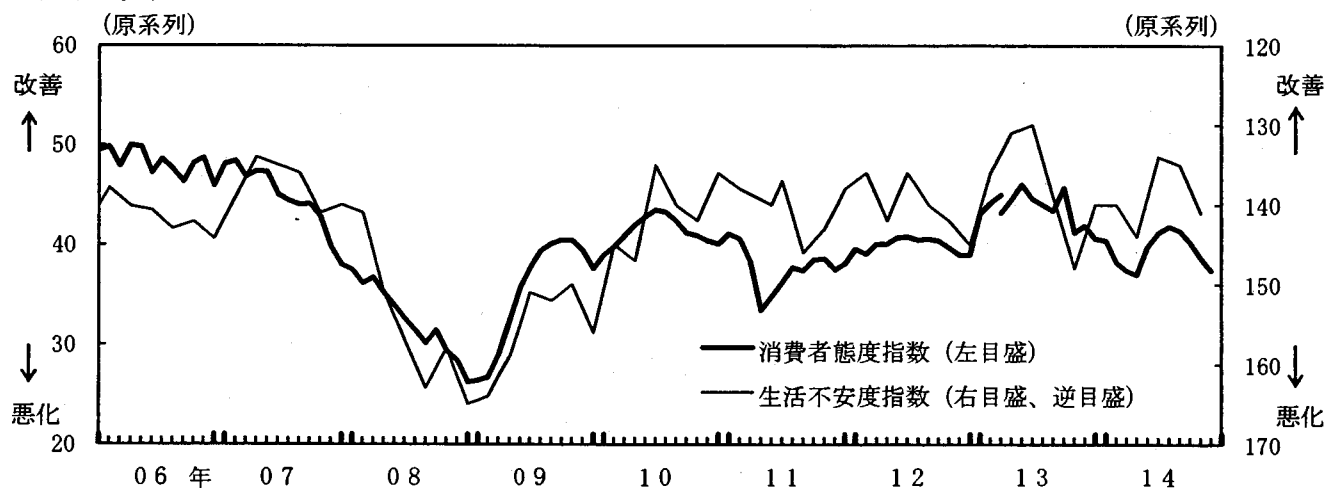
(図表 2 1)

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

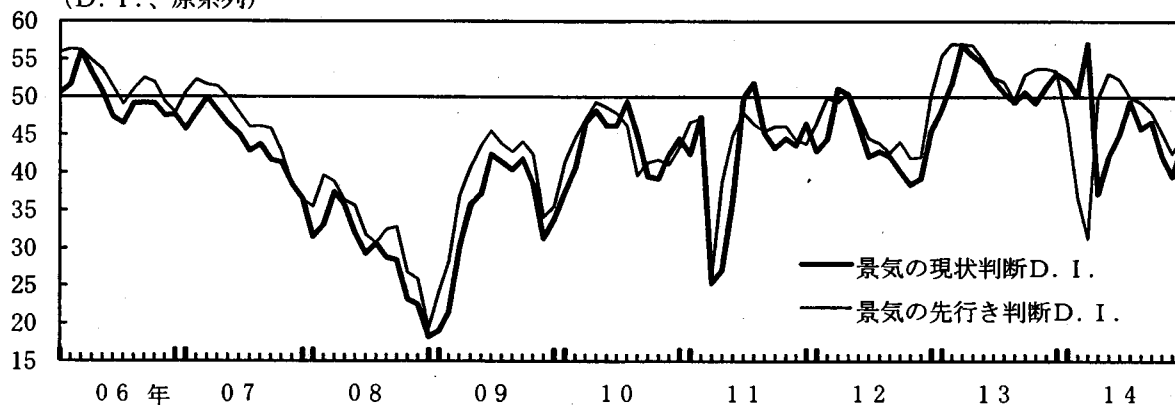


(2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(D. I.、原系列)



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

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

住宅関連指標

<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	14/9月	10	11
総戸数	98.7 (10.6)	88.8 (- 9.3) < - 5.5>	86.2 (-13.6) < - 2.8>	89.6 (-13.3) < 3.9>	88.0 (-14.3) < 4.1>	90.4 (-12.3) < 2.7>	88.8 (-14.3) < - 1.8>
持家	35.3 (11.5)	28.0 (-19.3) < -12.8>	26.8 (-23.8) < - 4.1>	27.5 (-28.9) < 2.4>	27.6 (-23.4) < 4.0>	27.2 (-28.6) < - 1.7>	27.8 (-29.3) < 2.2>
分譲	25.9 (3.8)	22.8 (-16.0) < - 3.3>	24.3 (-11.2) < 6.2>	24.8 (- 2.3) < 2.3>	24.9 (-15.3) < 3.9>	26.1 (1.6) < 4.9>	23.5 (- 6.0) < - 9.8>
貸家系	37.5 (14.8)	37.8 (6.1) < - 1.4>	35.3 (- 5.2) < - 6.5>	37.4 (- 4.7) < 5.8>	36.2 (- 4.5) < 8.2>	37.4 (- 4.6) < 3.3>	37.4 (- 4.8) < - 0.0>

(注) 2014/10～12月の季調済年率換算戸数は10～11月の平均値、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。

<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

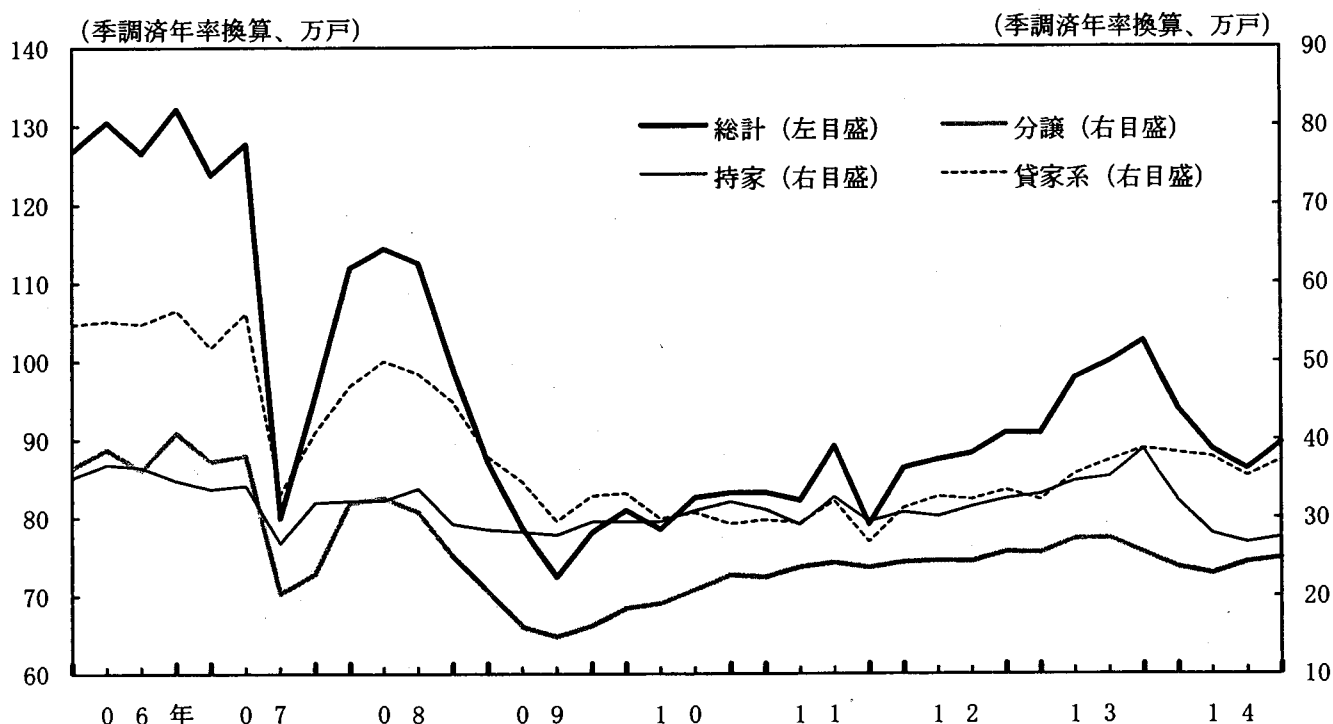
(注) 1. 全売却戸数（契約成立戸数）の月次・四半期計数および期末在庫（年度計数を含む）は、X-12-ARIMAによる季節調整値。新規契約率はすべて原計数。

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」

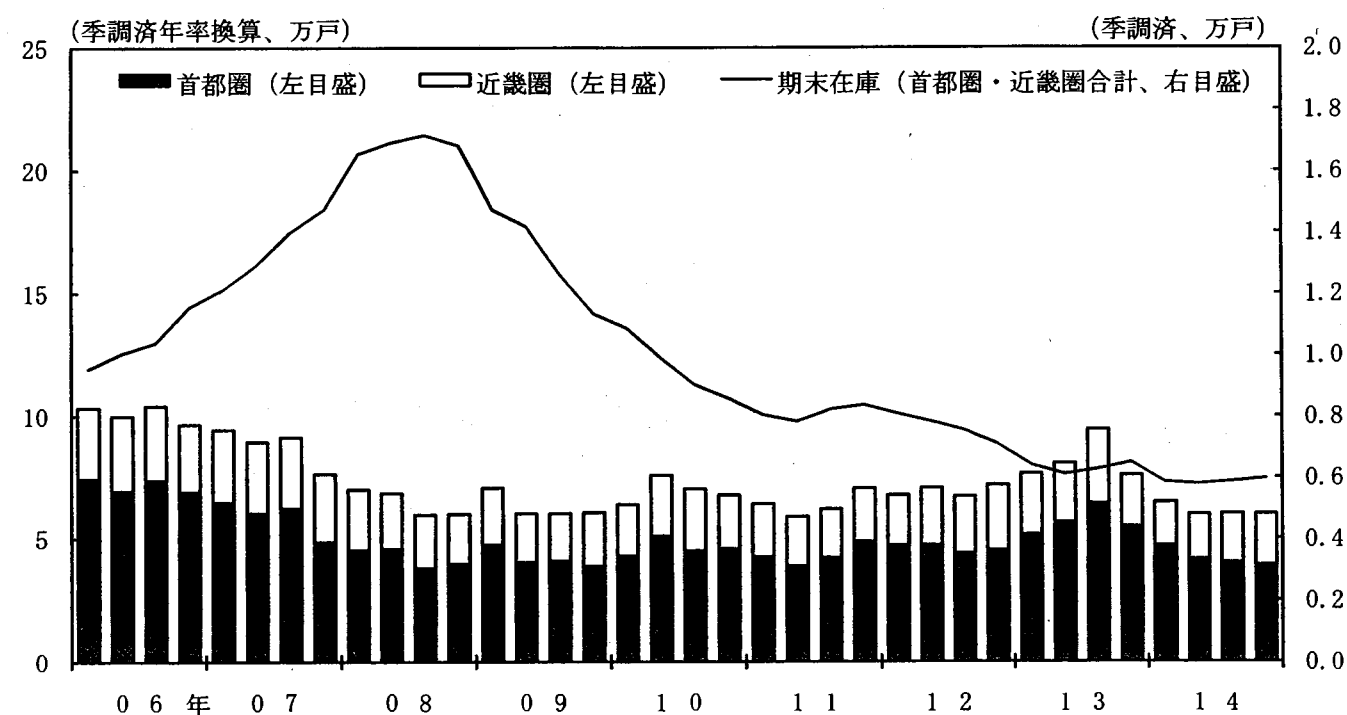
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(注) 2014/4Qは10～11月の平均値。

(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2014/4Q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」

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、稼働率は指数水準 : 季調済、2010年=100

	2013年度	14/4~6月	7~9	10~12	14/9月	10	11	12	15/1
生産	(3.2)	(2.7) (-1.0) (-2.3)	(0.8) (-0.8) (-3.8) (2.3) (1.2)						
		< -3.8 > < -1.9 > < 1.4 >	< 2.9 > < 0.4 > < -0.6 > < 3.2 > < 5.7 >						
出荷	(2.9)	(1.3) (-0.5) (-2.5)	(1.7) (-0.4) (-4.5)						
		< -6.8 > < -0.8 > < 2.1 >	< 4.4 > < 0.6 > < -1.4 >						
在庫	(-1.4)	(2.8) (4.0) (6.4)	(4.0) (3.8) (6.4)						
		< 4.6 > < 1.1 > < 0.5 >	< -0.7 > < -0.4 > < 1.0 >						
在庫率	105.4	111.5	111.4	116.8	111.4	112.3	116.8		
稼働率	100.0	101.4	98.1	100.6	99.9	100.6			

- (注) 1. 生産の2014/12、2015/1月は予測指数。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数の前月比から試算した指数 (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数の前年比と一致しない。
 2. 予測指数を用いて算出した生産の2014/10~12月は、前年比 -0.8%、前期比 +2.4%。2015/1~3月は、前年比 +3.7%、前期比 +7.8% (2、3月を1月と同水準と仮定して算出)。
 3. 2014/10~12月の生産、出荷は10~11月、在庫は11月の値を用いて算出。在庫率は11月、稼働率は10月の値。

< 第3次産業・全産業活動指数 >

- () 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次産業活動指数	(1.3)	(-2.2) (-1.9) (-0.9)	(-2.2) (-2.7) (-0.8) (-0.9)					
		< -3.8 > < 0.4 > < 0.6 >	< -0.3 > < -0.1 > < 1.3 > < -0.2 >					
全産業活動指数	(1.9)	(-0.9) (-1.6) (-1.0)	(-1.7) (-2.5) (-0.6) (-1.0)					
		< -3.4 > < 0.0 > < 0.7 >	< -0.4 > < -0.1 > < 1.4 > < -0.1 >					

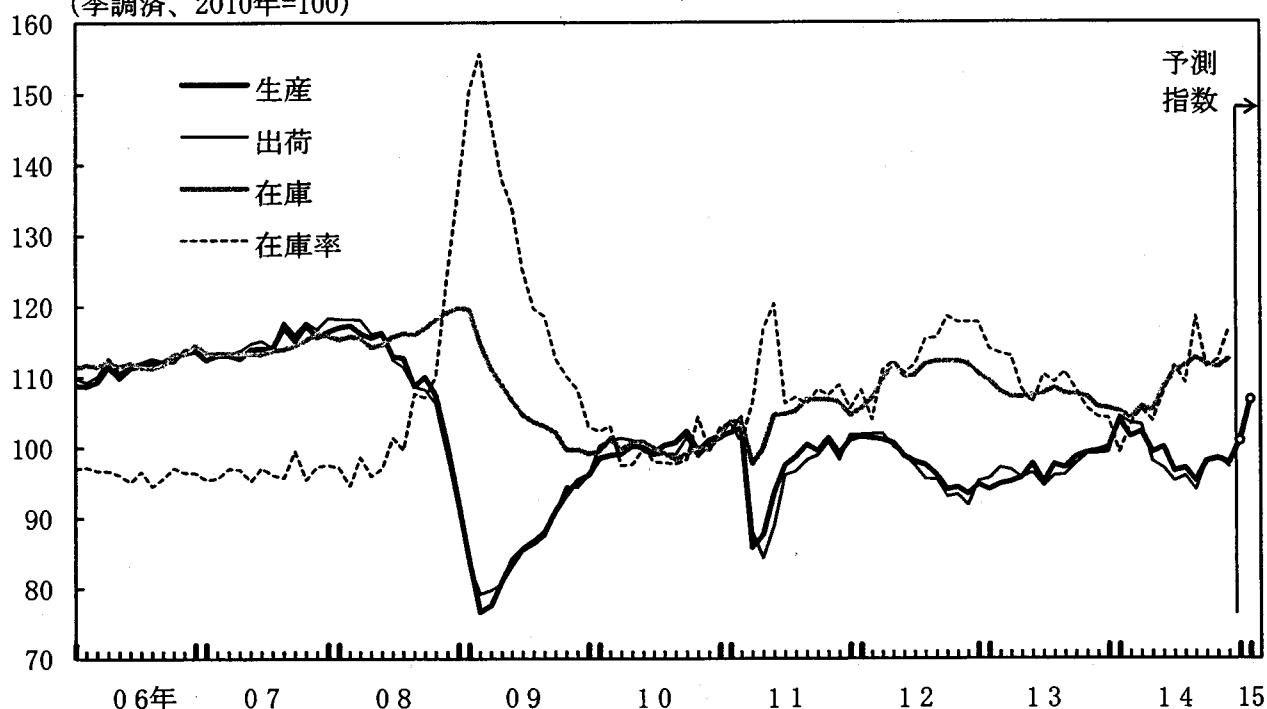
- (注) 1. 全産業活動指数は農林水産業生産指数を除いたベース。
 2. 2014/10~12月の前年比は10月の前年同月比、前期比は10月の7~9月対比。

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

鋁工業生産・出荷・在庫

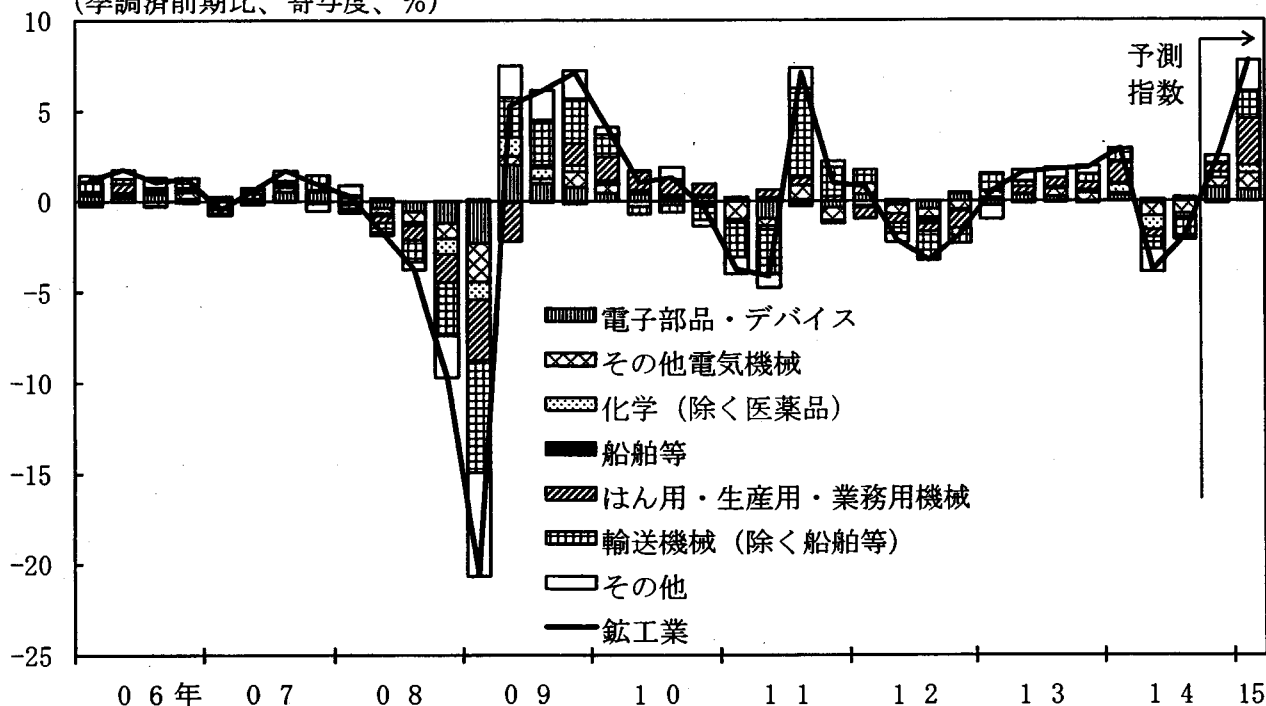
(1) 鋁工業生産・出荷・在庫

(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、%)

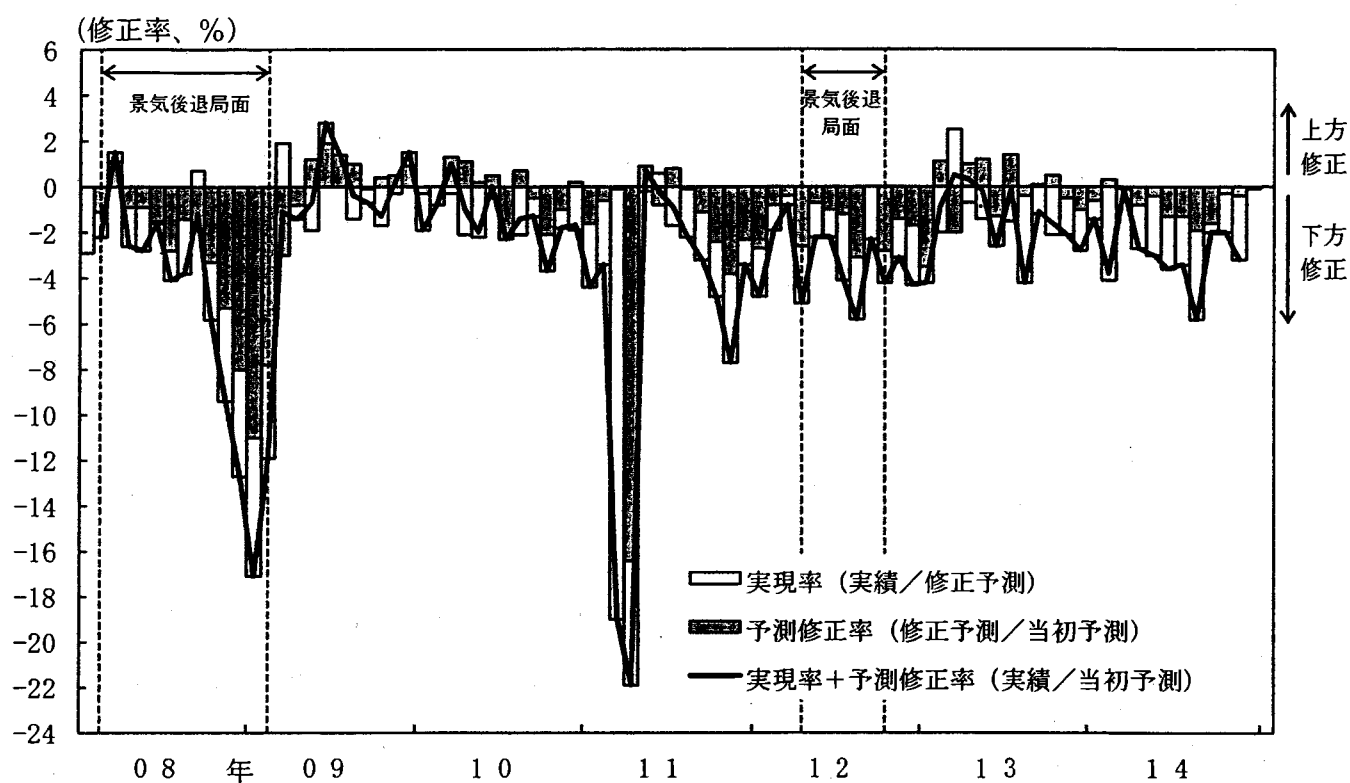


- (注) 1. その他電気機械は「電気機械」、「情報通信機械」を合成したもの。
 2. 船舶等は「船舶・同機関、鉄道車両、航空機」。
 3. (2)の2008/1Q以前は、2005年基準の指数を用いて算出。
 2008/1Q以前の「はん用・生産用・業務用機械」は「一般機械」。
 4. 2014/4Qと2015/1Qは、予測指数を用いて算出。なお、2015/1Qは、2、3月を1月と同水準と仮定して算出した値。

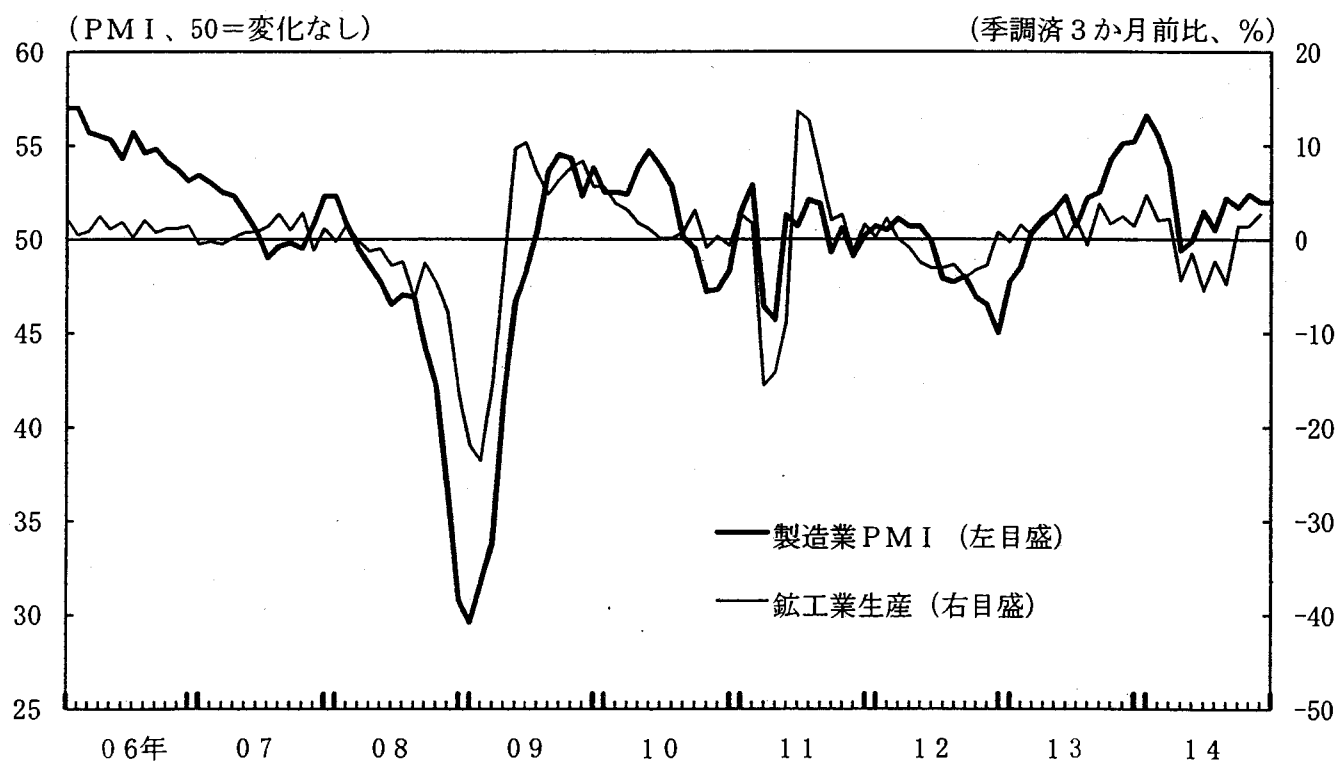
(資料) 経済産業省「鋁工業指数統計」

鋁工業生産

(1) 生産予測指数の修正状況



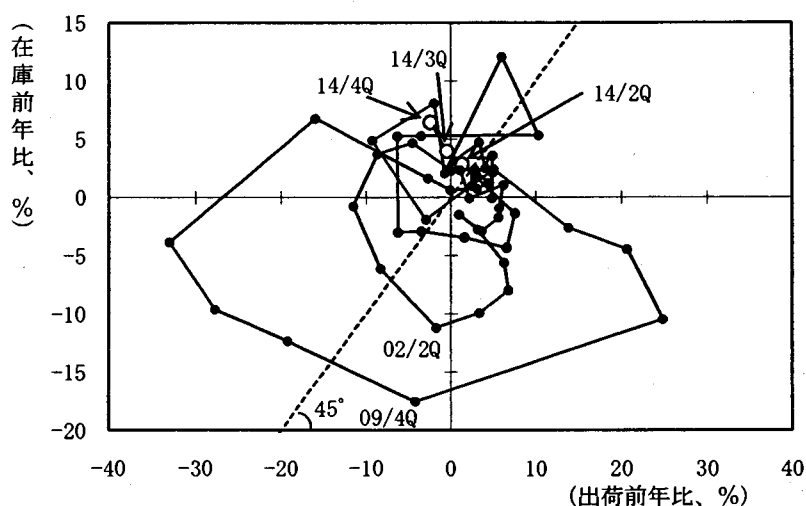
(2) 製造業PMI



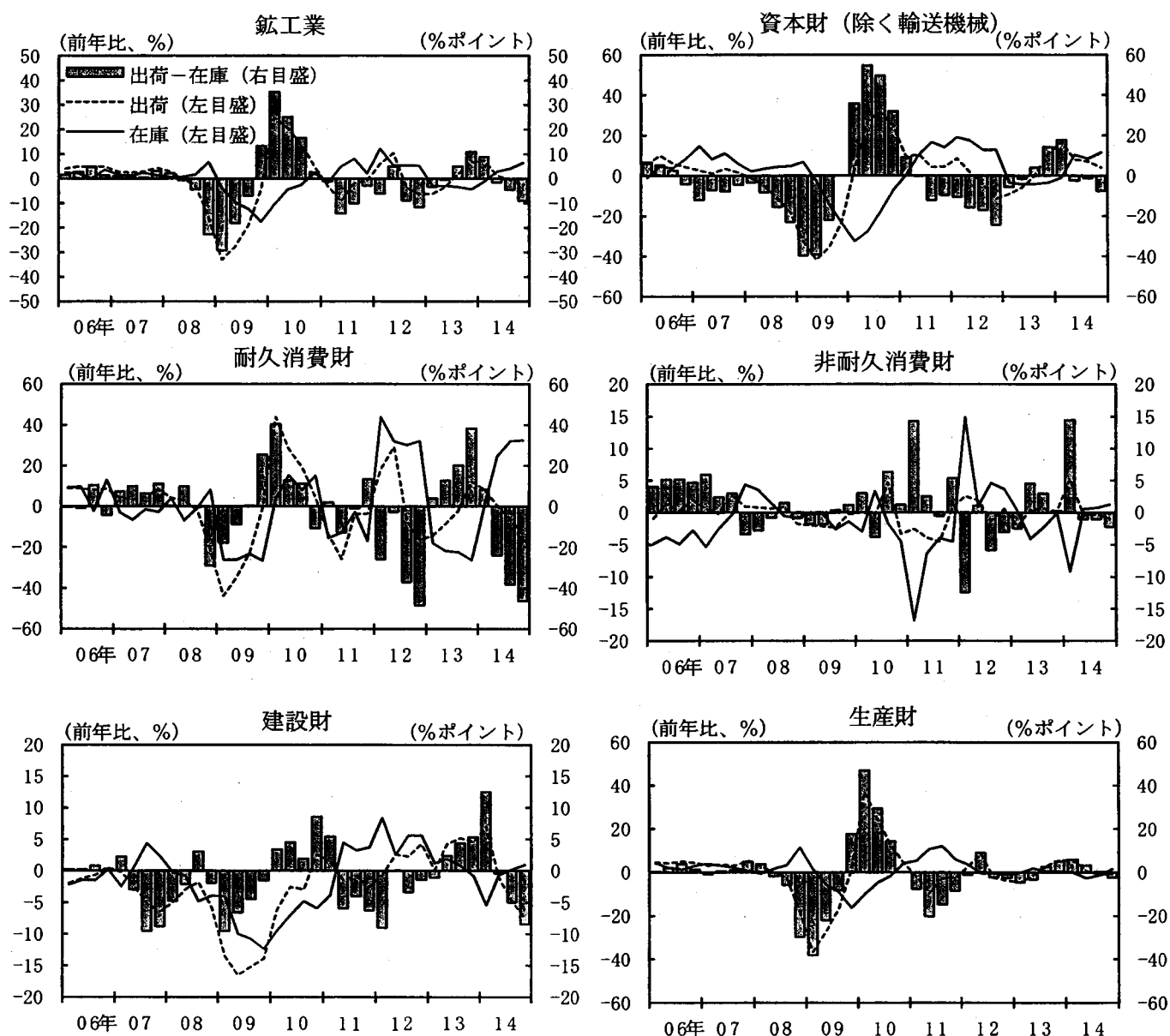
(資料) 経済産業省「鋁工業指数統計」、Bloomberg、Markit(© and database right Markit Economics Ltd 2015.
All rights reserved.)

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、出荷は10～11月の値、在庫は11月の値を用いて算出。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

雇用関連指標

<職業安定業務統計>

— () 内は前年比、< >内は季調済前期(月)比 : %

	2013年度	14/4~6月	7~9	10~12	14/9月	10	11
有効求人倍率 (季調済、倍)	0.97	1.09	1.10	1.11	1.09	1.10	1.12
有効求職	(- 7.2)	<- 2.3>	<- 1.0>	<- 0.4>	<- 0.2>	<- 0.4>	< 0.1>
有効求人	(10.1)	< 1.2>	<- 0.4>	< 0.4>	<- 1.0>	< 0.1>	< 2.1>
新規求人倍率 (季調済、倍)	1.53	1.65	1.65	1.67	1.67	1.69	1.66
新規求職	(- 6.9)	< 0.8>	<- 1.8>	<- 1.1>	<- 2.3>	<- 1.6>	< 3.2>
新規求人	(8.4)	(7.4)	(3.5)	(- 1.5)	(6.3)	(1.1)	(- 4.4)
		< 0.5>	<- 1.6>	< 0.4>	< 0.5>	<- 0.3>	< 1.2>
うち製造業	(13.8)	(16.5)	(6.3)	(- 1.0)	(7.3)	(1.9)	(- 4.4)
うち非製造業	(7.9)	(6.5)	(3.1)	(- 1.5)	(6.2)	(1.0)	(- 4.4)
パートの有効求人倍率 (季調済、倍)	1.28	1.39	1.40	1.40	1.39	1.39	1.41

<労働力調査>

	2013年度	14/4~6月	7~9	10~12	14/9月	10	11
労働力人口	(0.4)	(0.3)	(0.4)	(- 0.3)	(0.3)	(- 0.1)	(- 0.5)
		< 0.2>	< 0.2>	<- 0.3>	< 0.2>	<- 0.3>	<- 0.2>
就業者数	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.2)	(0.7)	(0.4)	(0.0)
		< 0.2>	< 0.2>	<- 0.2>	< 0.1>	<- 0.2>	<- 0.2>
雇用者数	(1.0)	(0.6)	(0.9)	(0.5)	(1.1)	(0.6)	(0.3)
		< 0.2>	< 0.7>	<- 0.2>	< 0.4>	<- 0.4>	<- 0.2>
完全失業者数 (季調済、万人)	256	238	238	232	237	234	229
非自発的離職者数 (季調済、万人)	85	73	71	73	68	72	74
完全失業率 (季調済、%)	3.9	3.6	3.6	3.5	3.6	3.5	3.5
労働力率 (季調済、%)	59.3	59.4	59.5	59.4	59.6	59.5	59.3

<毎月勤労統計>

	2013年度	14/4~6月	7~9	10~12	14/9月	10	11
常用労働者数 (a)	(0.9)	(1.4)	(1.7)	(1.4)	(1.7)	(1.6)	(1.3)
		< 0.6>	< 0.5>	< 0.0>	< 0.1>	< 0.0>	<- 0.1>
製造業	(- 1.0)	(- 0.4)	(- 0.4)	(- 0.2)	(- 0.4)	(- 0.2)	(- 0.2)
非製造業	(1.3)	(1.8)	(2.1)	(1.7)	(2.1)	(1.9)	(1.6)
名目賃金 (b)	(0.1)	(0.8)	(1.5)	(- 0.6)	(0.7)	(0.2)	(- 1.5)
所定内給与	(- 0.5)	(- 0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.4)	(0.1)	(0.2)
所定外給与	(3.6)	(4.4)	(2.2)	(0.1)	(1.9)	(1.2)	(- 0.9)
特別給与	(1.7)	(2.8)	(8.0)	(-19.6)	(7.5)	(- 0.1)	(-27.0)
雇用者所得 (a×b)	(1.0)	(2.2)	(3.1)	(0.8)	(2.4)	(1.8)	(- 0.2)

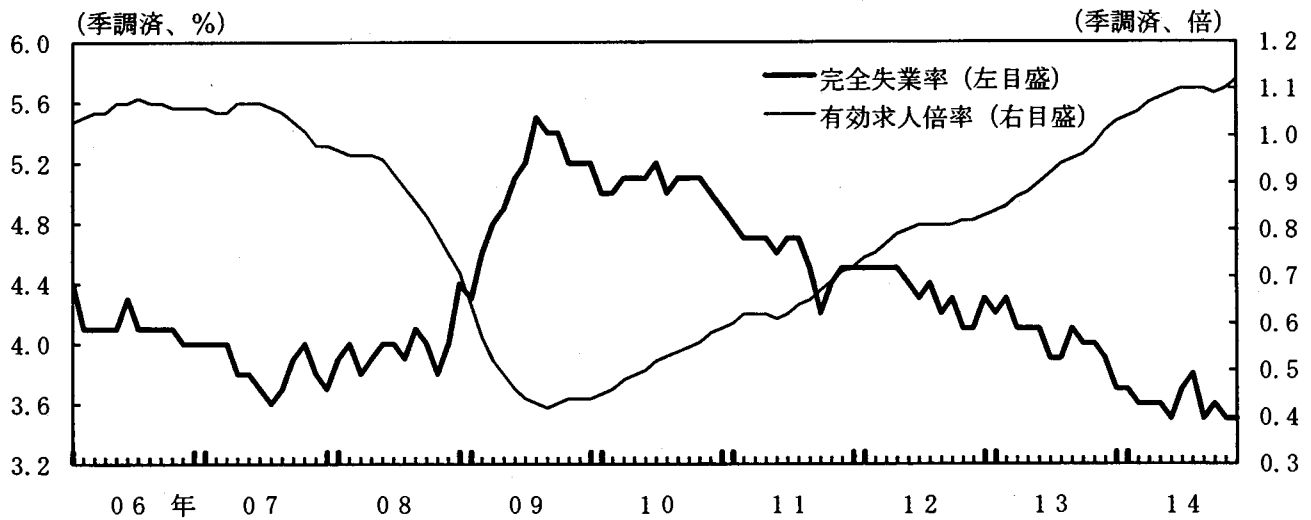
(注) 1. 毎月勤労統計の値は、事業所規模5人以上。

2. 2014/10~12月の季節調整値は10~11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。

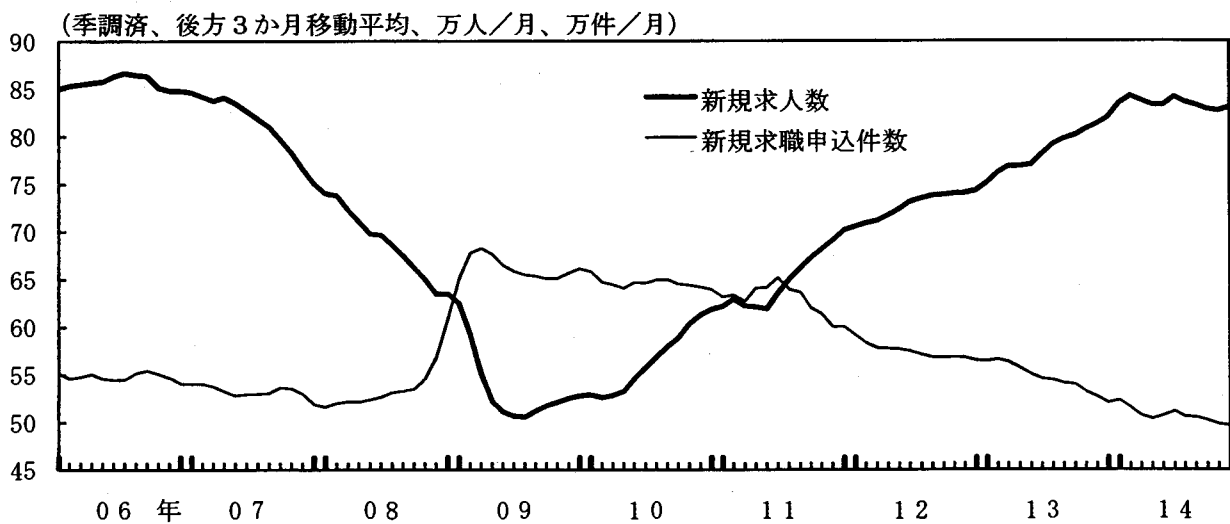
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」

労働需給

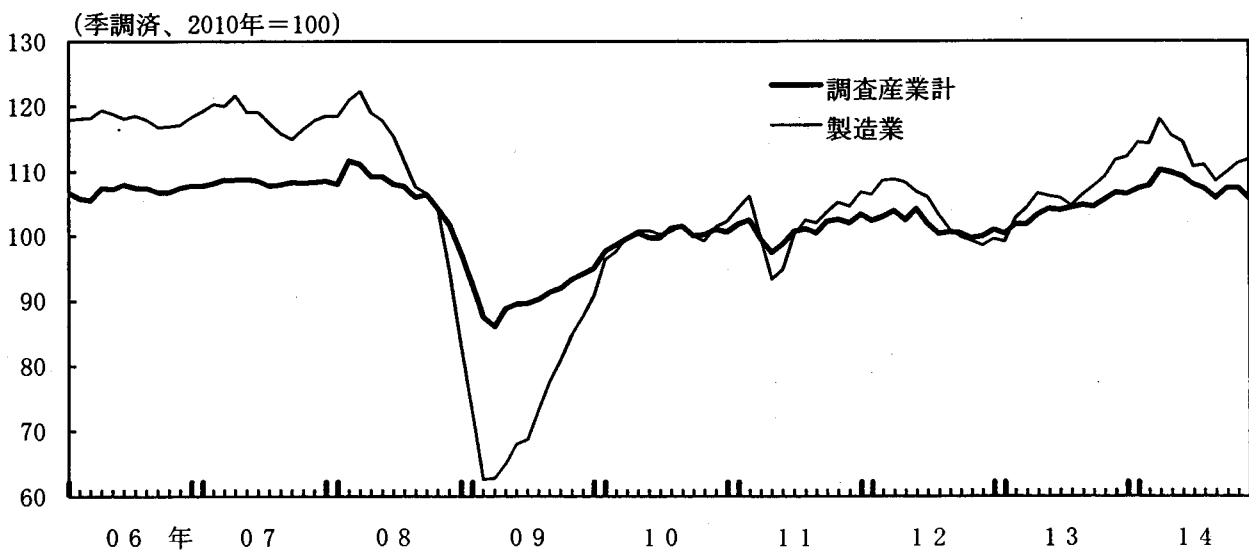
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 所定外労働時間



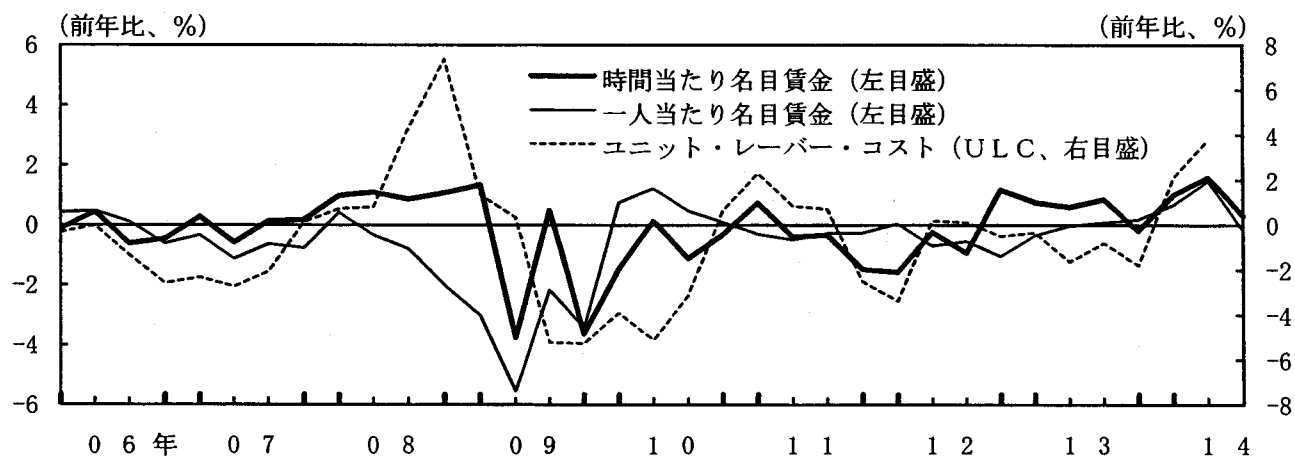
(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

(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」

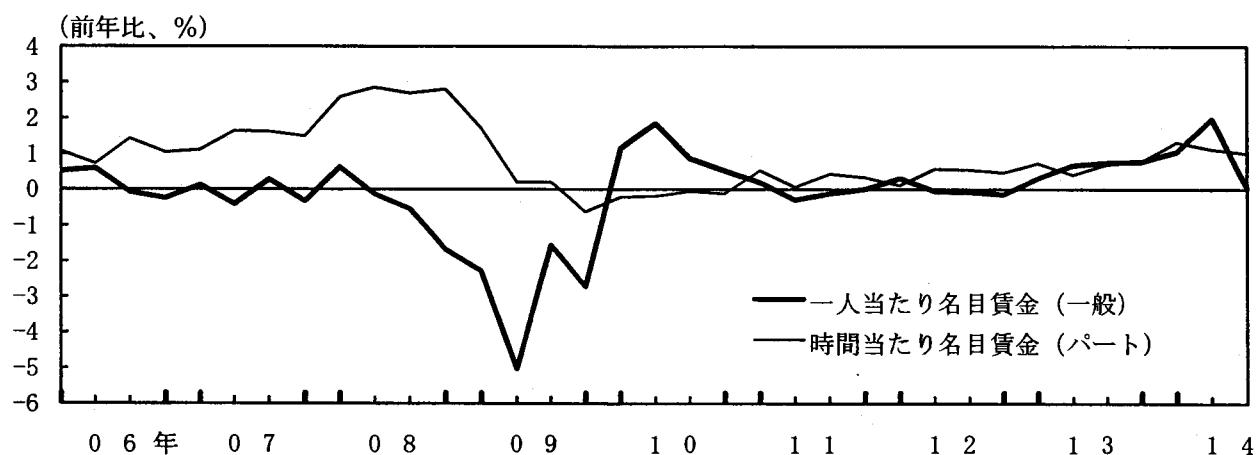
(図表30)

賃金

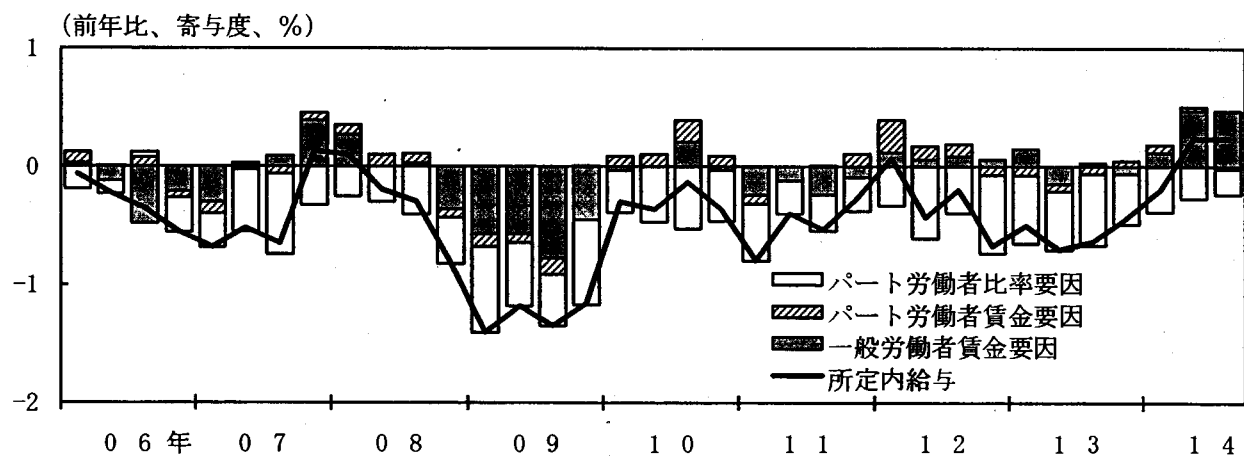
(1) 全体



(2) 一般・パート別



(3) 所定内給与の要因分解



(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

2. ULC=名目雇用者報酬 (SNAベース) /実質GDP

3. 四半期は以下のように組替えている。

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

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

4. (3) は以下のように算出。

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

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

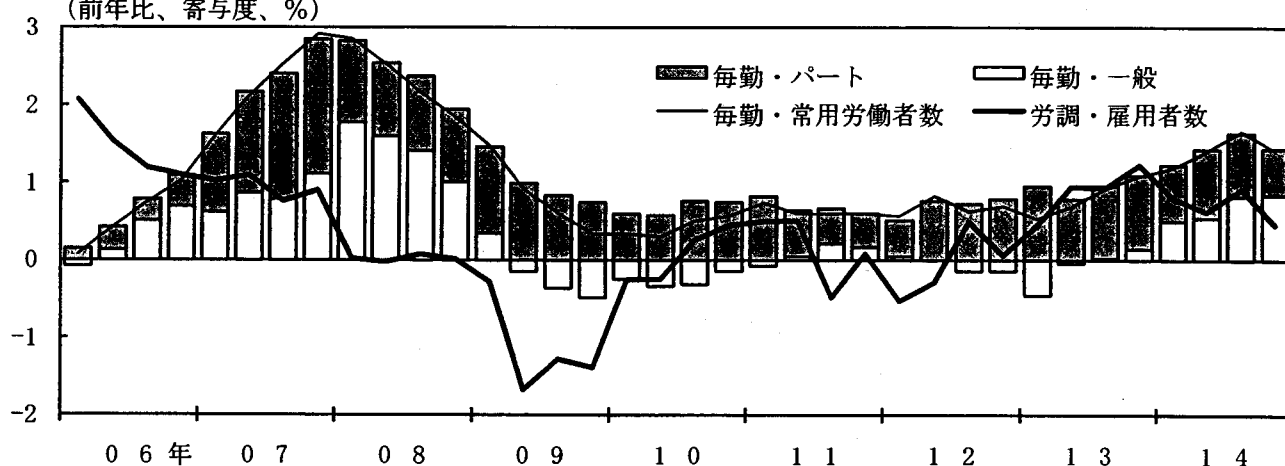
パート労働者比率要因=所定内給与前年比-一般労働者賃金要因-パート労働者賃金要因

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、内閣府「国民経済計算」

雇用者所得

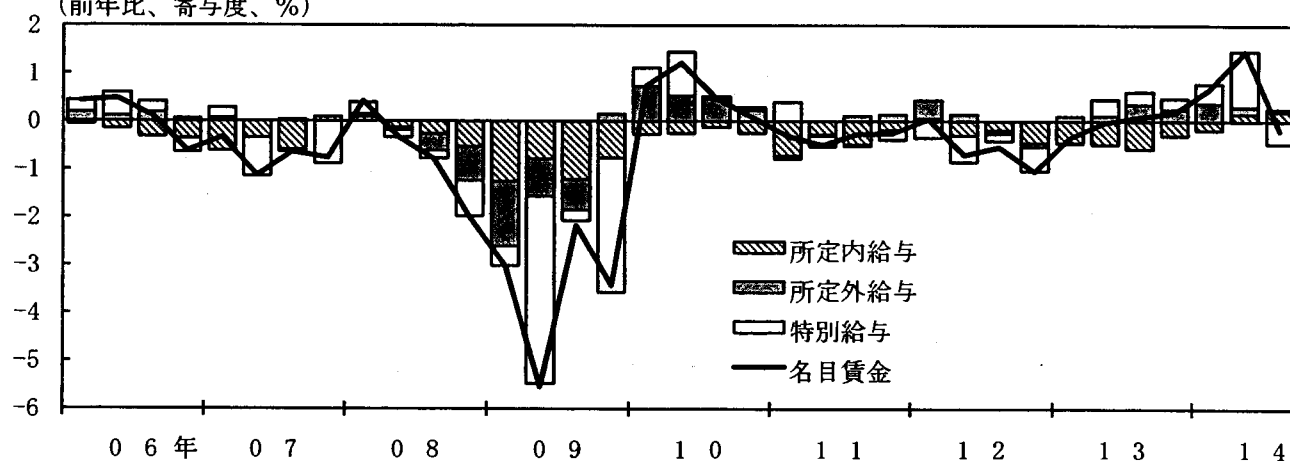
(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)



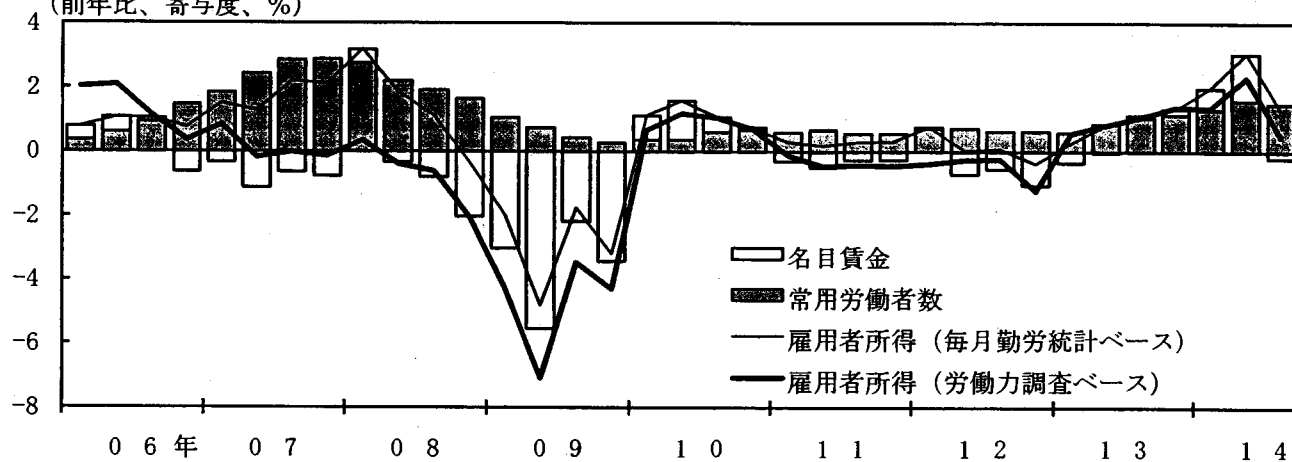
(2) 名目賃金

(前年比、寄与度、%)



(3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

2. (2)、(3)の四半期は以下のように組替えている。

第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

3. (3)の雇用者所得は以下のように算出。

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

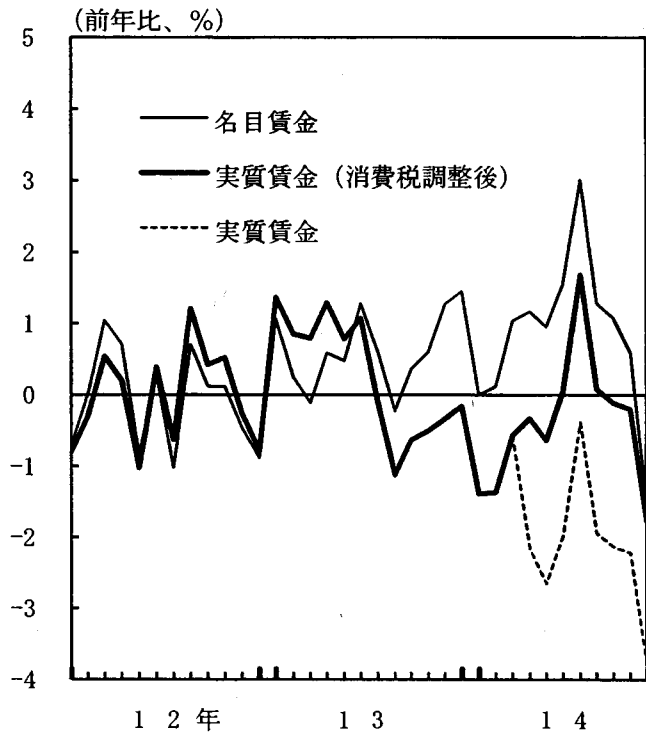
雇用者所得(労働力調査ベース) = 雇用者数(労働力調査) × 名目賃金(毎月勤労統計)

4. (1)の2014/4Qは10～11月の前年同期比。

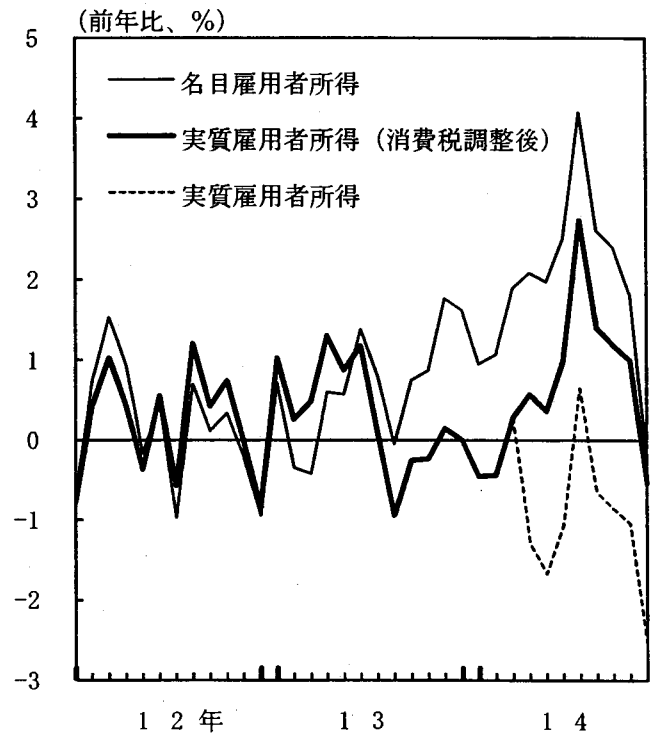
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

実質賃金・所得

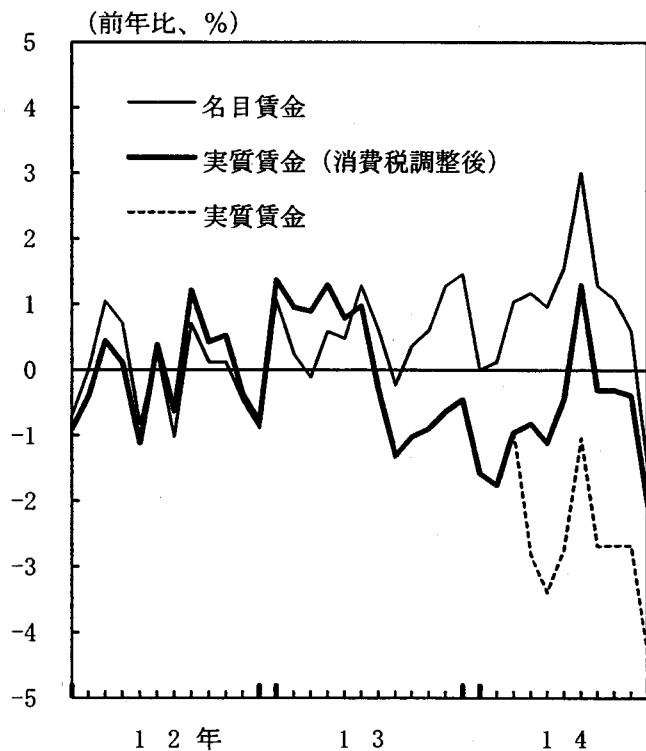
(1) 実質賃金（一般労働者）
 <CPI 総合で実質化>



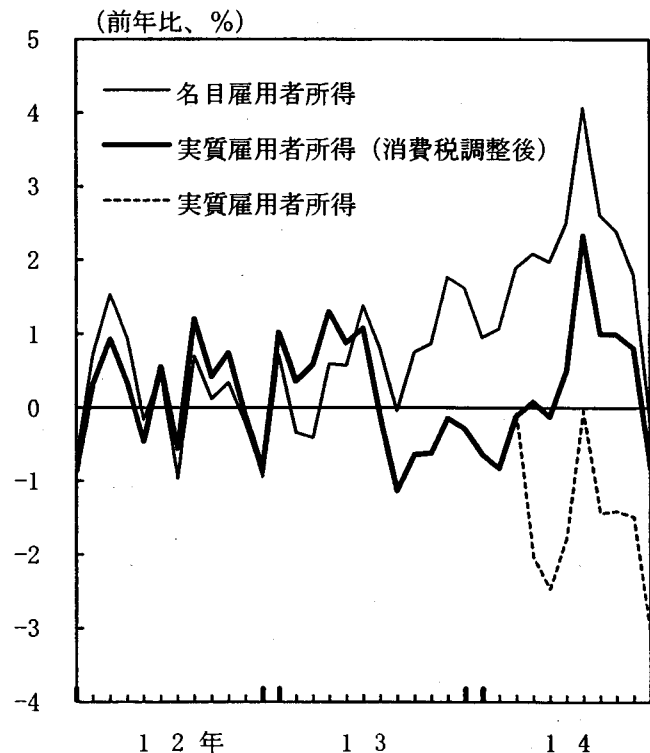
(2) 実質雇用者所得（全体）
 <CPI 総合で実質化>



<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	14/9月	10	11	12
輸出物価(円ベース)	(10.3)	(1.0)	(2.4)	(5.7)	(3.7)	(4.0)	(7.3)	(5.9)
		< -0.9>	< 0.7>	< 4.7>	< 2.0>	< -0.2>	< 4.4>	< 0.9>
同(契約通貨ベース)	(-2.1)	(-1.4)	(-0.8)	(-2.1)	(-0.9)	(-1.7)	(-2.0)	(-2.7)
		< -0.6>	< -0.1>	< -1.2>	< -0.2>	< -0.6>	< -0.4>	< -0.7>
輸入物価(円ベース)	(13.6)	(2.4)	(3.8)	(3.3)	(4.4)	(4.1)	(5.4)	(0.5)
		< -1.6>	< 0.8>	< 1.8>	< 2.1>	< -1.2>	< 2.8>	< -1.5>
					[2.5]	[1.6]	[3.8]	[0.1]
同(契約通貨ベース)	(-1.4)	(-0.3)	(0.1)	(-5.7)	(-1.2)	(-2.9)	(-5.4)	(-9.0)
		< -1.2>	< -0.4>	< -4.8>	< -0.7>	< -1.6>	< -2.6>	< -3.2>
日本銀行国際商品指数(月末値)	(-5.4)	< 0.2>	< -6.4>	< -21.1>	< -6.3>	< -6.1>	< -12.2>	< -10.8>
日経商品指数(42種、月末値)	(8.1)	< -0.8>	< 0.4>	< -1.2>	< -0.6>	< -0.5>	< 0.6>	< -2.1>
国内企業物価	(1.9)	(1.5)	(1.1)	(-0.3)	(0.7)	(0.1)	(-0.2)	(-0.9)
		< 0.2>	< 0.2>	< -1.0>	< 0.0>	< -0.6>	< -0.3>	< -0.4>
					[0.0]	[-0.8]	[-0.9]	[-1.3]
S P P I 総平均	(0.2)	(0.8)	(0.8)	(0.9)	(0.8)	(0.9)	(0.9)	
総平均 除く国際運輸	(0.1)	(0.8)	(0.8)	(0.9)	(0.8)	(0.9)	(0.9)	
全国C P I 総合	(0.9)	(1.6)	(1.2)	(0.5)	(1.1)	(0.8)	(0.3)	
総合 除く生鮮食品 [9604]	(0.8)	(1.4)	(1.2)	(0.8)	(1.0)	(0.9)	(0.7)	
うち 財 除く農水畜産物 [3729]	(0.6)	(1.6)	(1.3)	(0.7)	(1.1)	(1.0)	(0.4)	
一般サービス [3869]	(-0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(-0.1)	
公共料金 [1712]	(2.9)	(3.3)	(2.6)	(2.0)	(2.4)	(1.9)	(2.1)	
総合 除く食料・エネルギー [6828]	(0.2)	(0.7)	(0.6)	(0.4)	(0.6)	(0.5)	(0.4)	
東京C P I 総合	(0.5)	(1.2)	(0.9)	(0.4)	(0.9)	(0.6)	(0.2)	(0.2)
総合 除く生鮮食品 [9628]	(0.4)	(1.0)	(0.7)	(0.5)	(0.7)	(0.7)	(0.5)	(0.4)
うち 財 除く農水畜産物 [3086]	(-0.1)	(1.0)	(1.0)	(0.5)	(0.8)	(0.9)	(0.6)	(-0.1)
一般サービス [4674]	(-0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(-0.1)	(0.0)
公共料金 [1623]	(2.8)	(3.1)	(2.2)	(1.7)	(1.9)	(1.4)	(1.6)	(2.1)
総合 除く食料・エネルギー [7204]	(-0.1)	(0.5)	(0.6)	(0.4)	(0.5)	(0.6)	(0.3)	(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. C P Iの内訳[]内は、構成比(万分比)。
3. 東京C P Iの2014年12月のデータは中旬速報値。
4. C P Iの総合、総合除く生鮮食品、一般サービス、総合除く食料・エネルギー以外の前年比は、指数から作成。
5. 2014/4月以降の国内企業物価、S P P Iは、消費税を除く計数を用いて消費税率引き上げの直接的な影響を調整。
C P Iは、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。
6. 2014/10～12月のS P P I、全国C P I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数」
「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

消費者物価（消費税を含む）

		(前年比、%)			
		14/9月	10	11	12
全国C P I	総合	3.2	2.9	2.4	
総合	除く生鮮食品 [9604]	3.0	2.9	2.7	
うち財	除く農水畜産物 [3729]	4.0	3.9	3.3	
	一般サービス [3869]	1.3	1.4	1.2	
	公共料金 [1712]	4.1	3.6	3.8	
総合	除く食料・エネルギー [6828]	2.3	2.2	2.1	
東京C P I	総合	2.8	2.5	2.1	2.1
総合	除く生鮮食品 [9628]	2.6	2.6	2.4	2.3
うち財	除く農水畜産物 [3086]	3.7	3.8	3.5	2.8
	一般サービス [4674]	1.3	1.4	1.1	1.2
	公共料金 [1623]	3.8	3.3	3.5	4.0
総合	除く食料・エネルギー [7204]	2.0	2.1	1.8	1.8

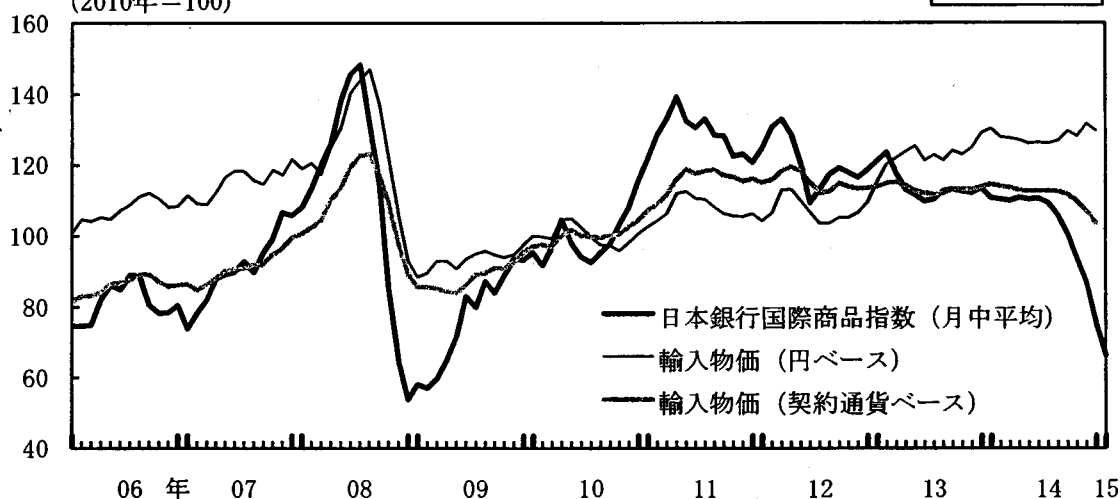
- (注) 1. 内訳[]内は、構成比（万分比）。
 2. 東京C P I の2014/12月のデータは中旬速報値。
 3. 総合、総合除く生鮮食品、一般サービス、総合除く食料・エネルギー以外の前年比は、指数から作成。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

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)

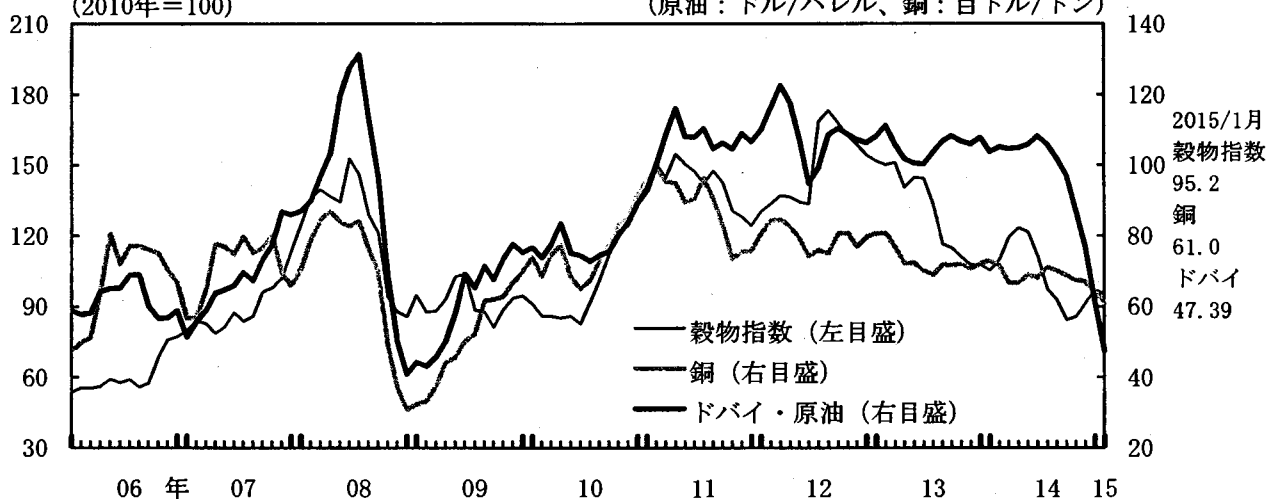
(2010年=100)

国際商品指数は
対外非公表

(2) 原油・非鉄金属・穀物

(2010年=100)

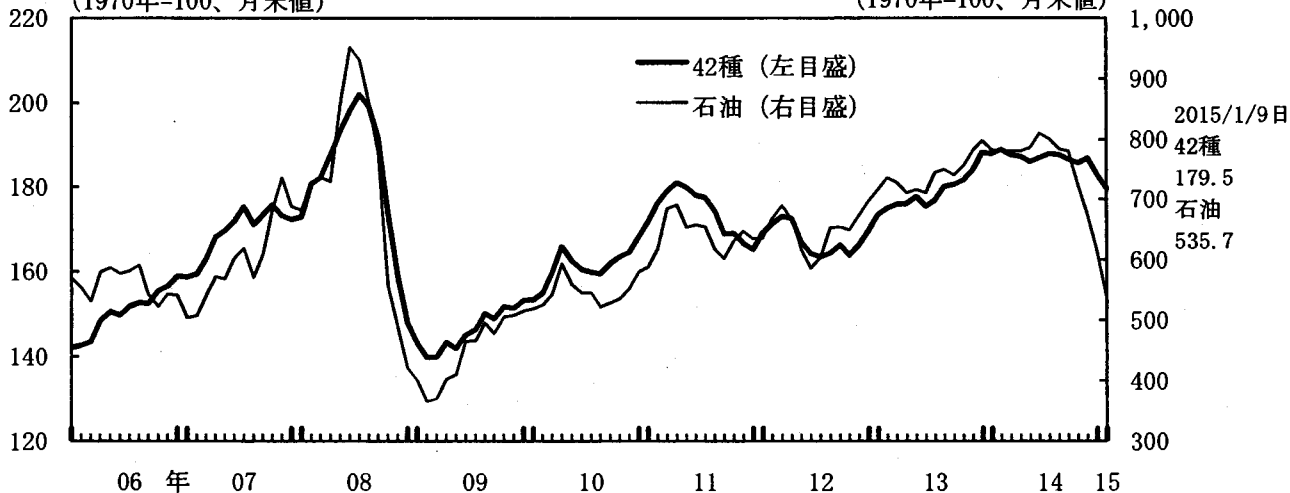
(原油：ドル/バレル、銅：百ドル/トン)



(3) 日経商品指数

(1970年=100、月末値)

(1970年=100、月末値)



(注) 1. (1)、(2) の2015/1月は14日までの平均値。

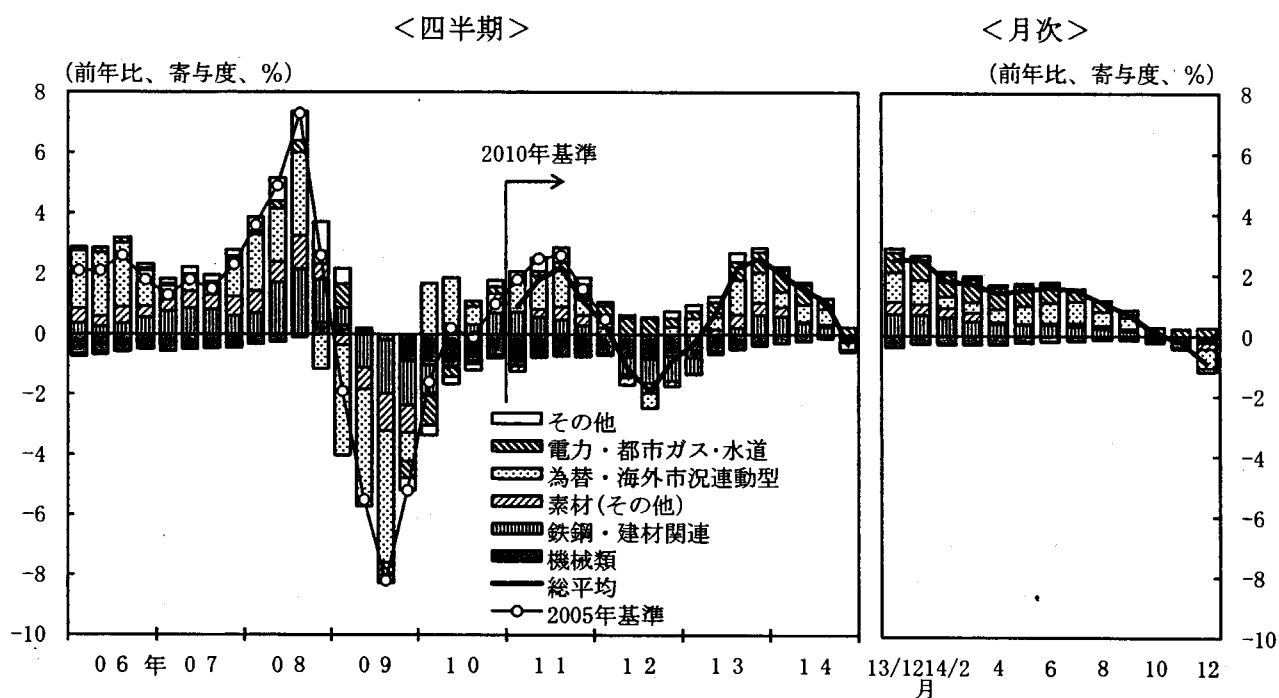
2. (2) の計数は月中平均。穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。

(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

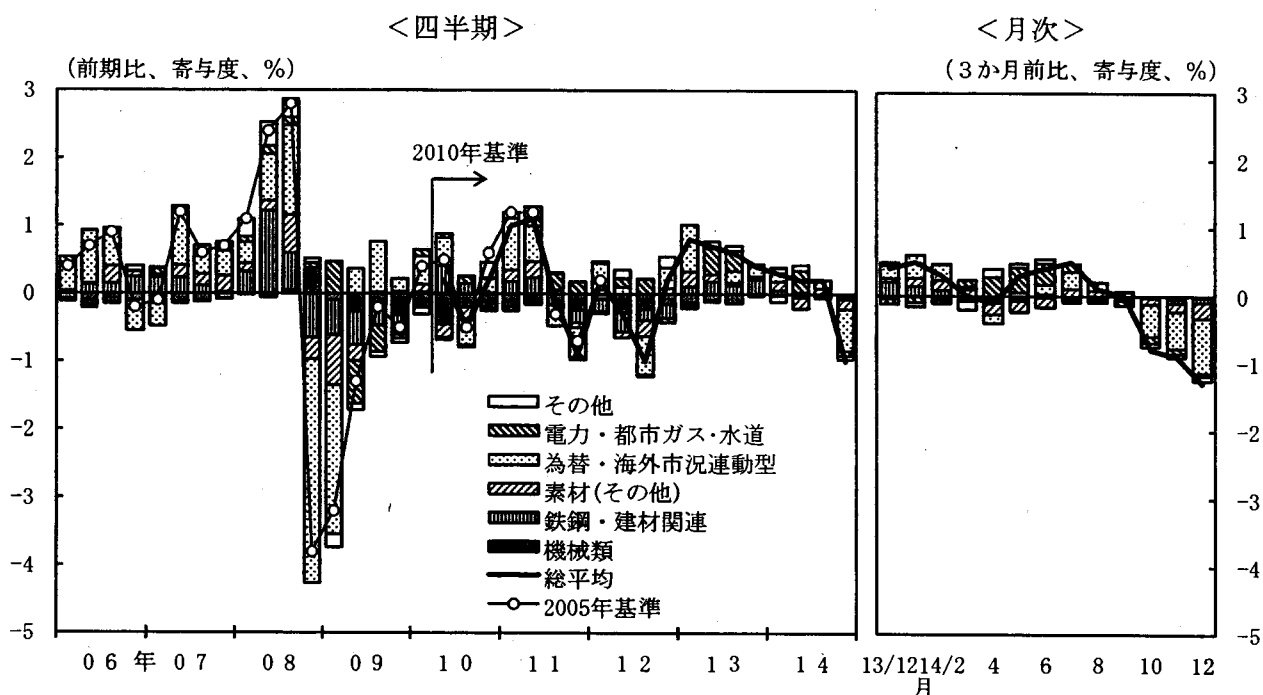
(図表36)

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。

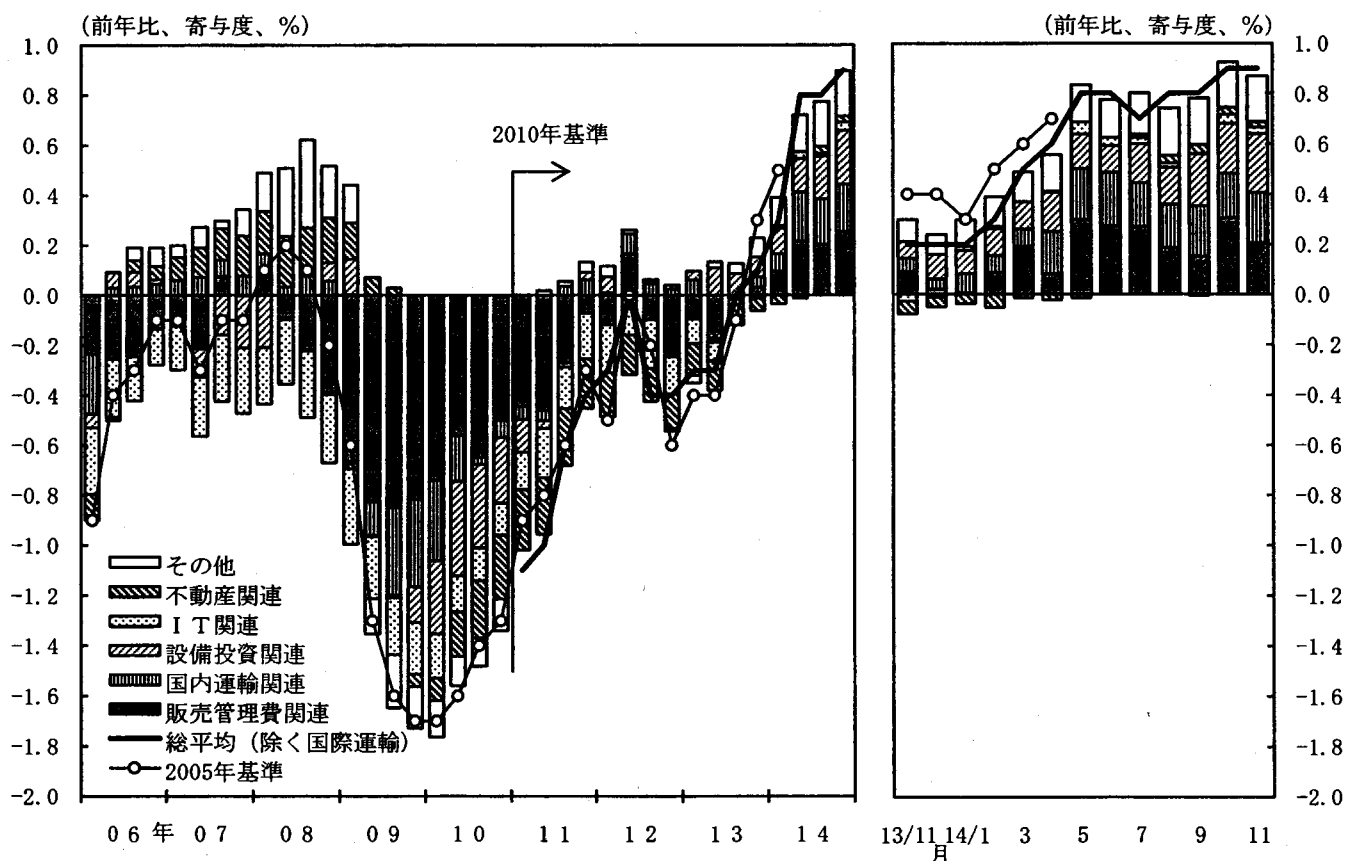
(資料) 日本銀行「企業物価指数」

(図表 37)

企業向けサービス価格

		<四半期>				<月次>			
		(前年比、%)				(前年比、%)			
		14/1Q	2Q	3Q	4Q	14/8月	9	10	11
総平均 (除く国際運輸)	[99.0]	0.3	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
販売管理費関連	[57.2]	0.2	0.4	0.3	0.5	0.3	0.2	0.6	0.4
国内運輸関連	[14.0]	0.5	1.3	1.3	1.4	1.2	1.4	1.3	1.4
設備投資関連	[7.2]	1.4	1.8	2.4	2.9	2.0	2.8	2.6	3.2
I T 関連	[1.7]	0.6	2.1	0.9	2.4	1.3	-0.4	2.8	2.1
不動産関連	[7.2]	-0.4	-0.2	0.3	0.3	0.4	0.5	0.4	0.3
その他	[11.8]	1.0	1.2	1.5	1.5	1.6	1.5	1.5	1.5
総平均	[100.0]	0.4	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9

— []はウェイト (%)

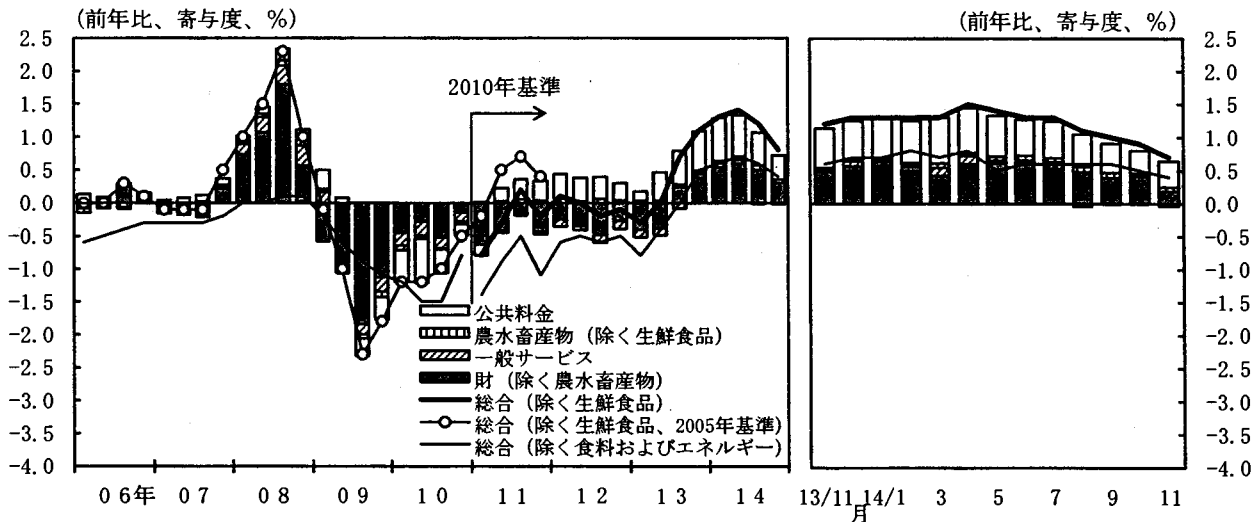


- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）
 2. 国内運輸関連：運輸・郵便（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）
 3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス
 4. I T 関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
 5. 不動産関連：不動産
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング
 7. 2014/4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、10～11月の平均値を用いて算出。

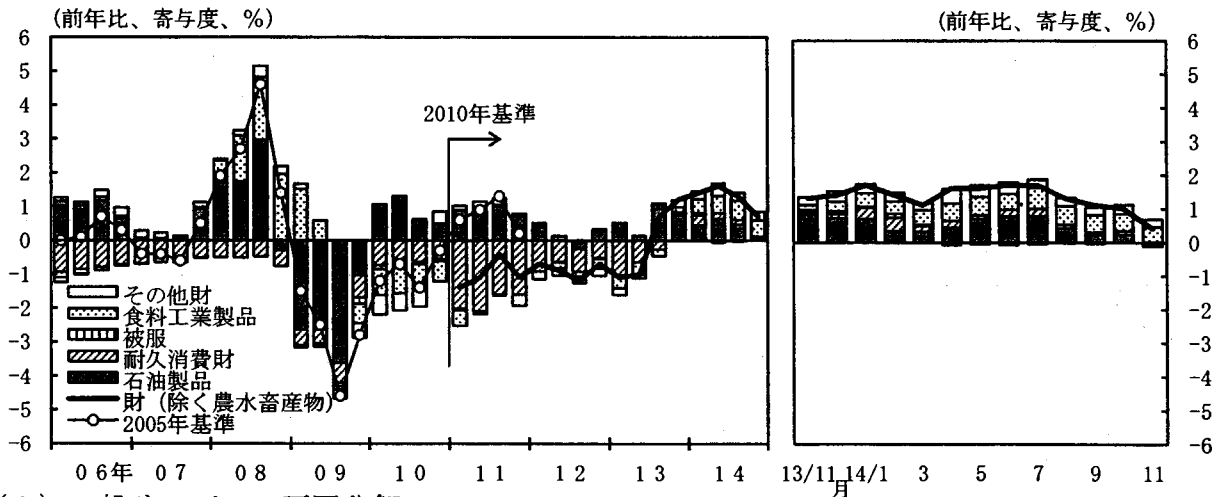
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価（全国）

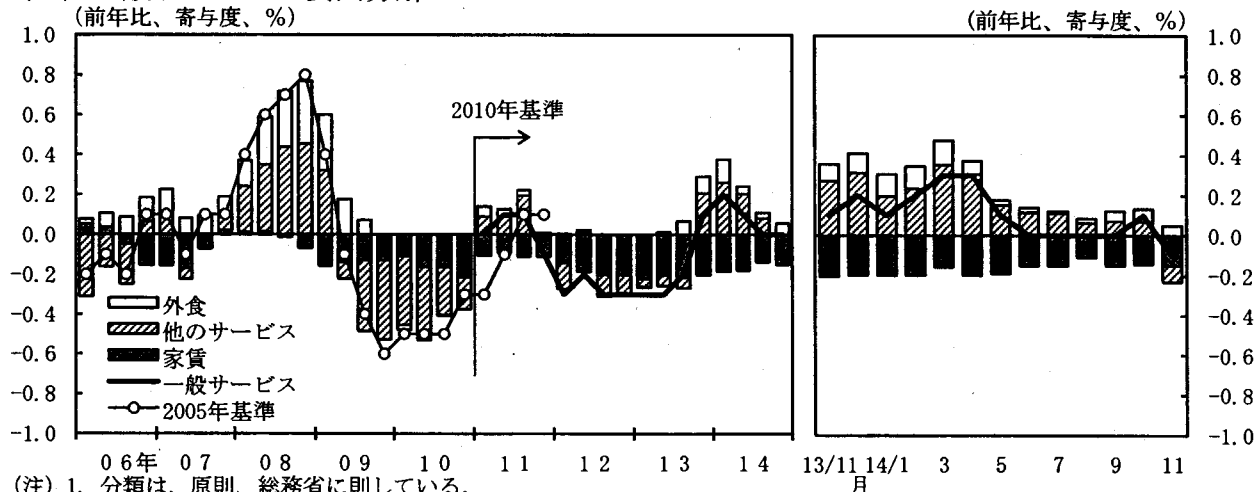
(1) 総合（除く生鮮食品）



(2) 財（除く農水畜産物）の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解



- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。
財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」
公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」
被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」
家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」
2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
3. 総合（除く生鮮食品）、総合（除く食料およびエネルギー）、一般サービスの前年比以外は、指数から作成。
4. 2014/4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、10～11月の平均値を用いて算出。
- (資料) 総務省「消費者物価指数」

(図表 39)

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	0.8	0.4	0.18	0.02	0.05	0.03	0.10	0.01	0.40	0.5	▲3.3
13/11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
11月	0.7	0.4	0.17	0.02	0.06	▲0.03	0.12	0.01	0.34	0.3	▲6.0

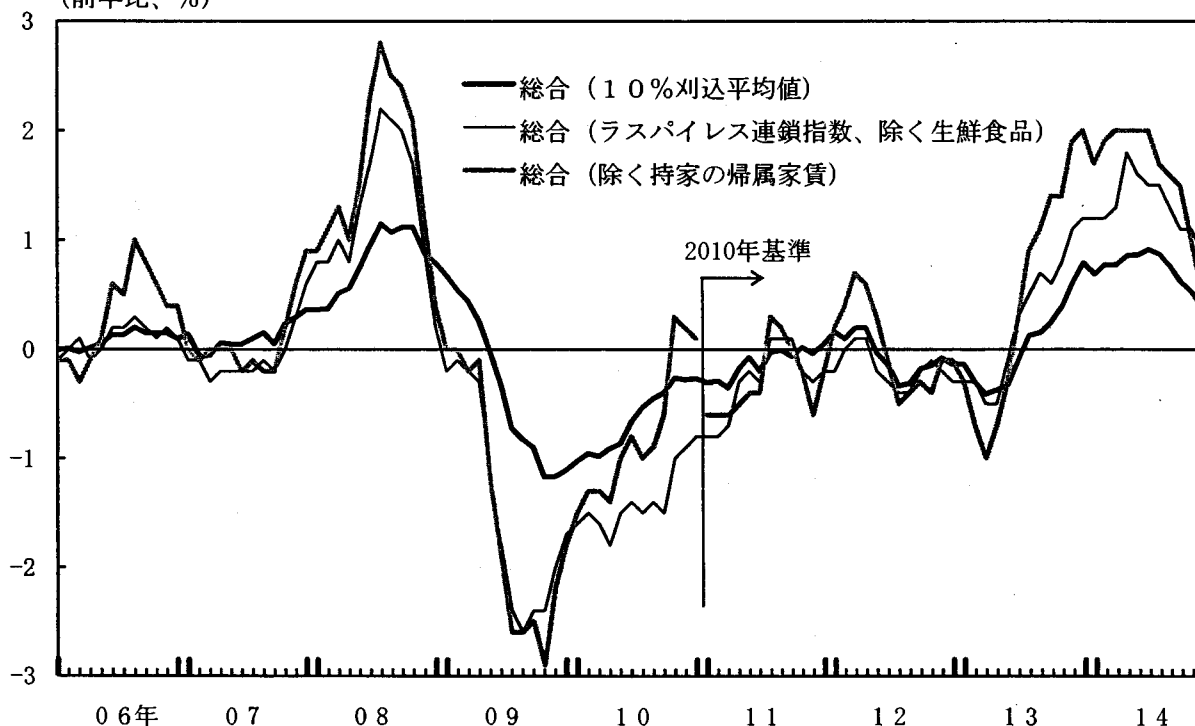
- (注) 1. 食料は酒類を除く。
 2. ①の食料工業製品は、酒類を除く。
 3. ③の農水畜産物は、生鮮食品および切り花（カーネーション、きく、バラ）を除く。
 4. ④の石油製品はプロパンガス、灯油、ガソリンからなる。
 5. 食料は食料工業製品（除く酒類）、外食、農水畜産物（除く生鮮食品および切り花）から、エネルギーは石油製品、電気代、都市ガス代からなる。
 6. 総合除く生鮮食品、総合除く食料およびエネルギー、総合、生鮮食品の前年比以外は、指数から作成。
 7. 2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。
 8. 2014/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価（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

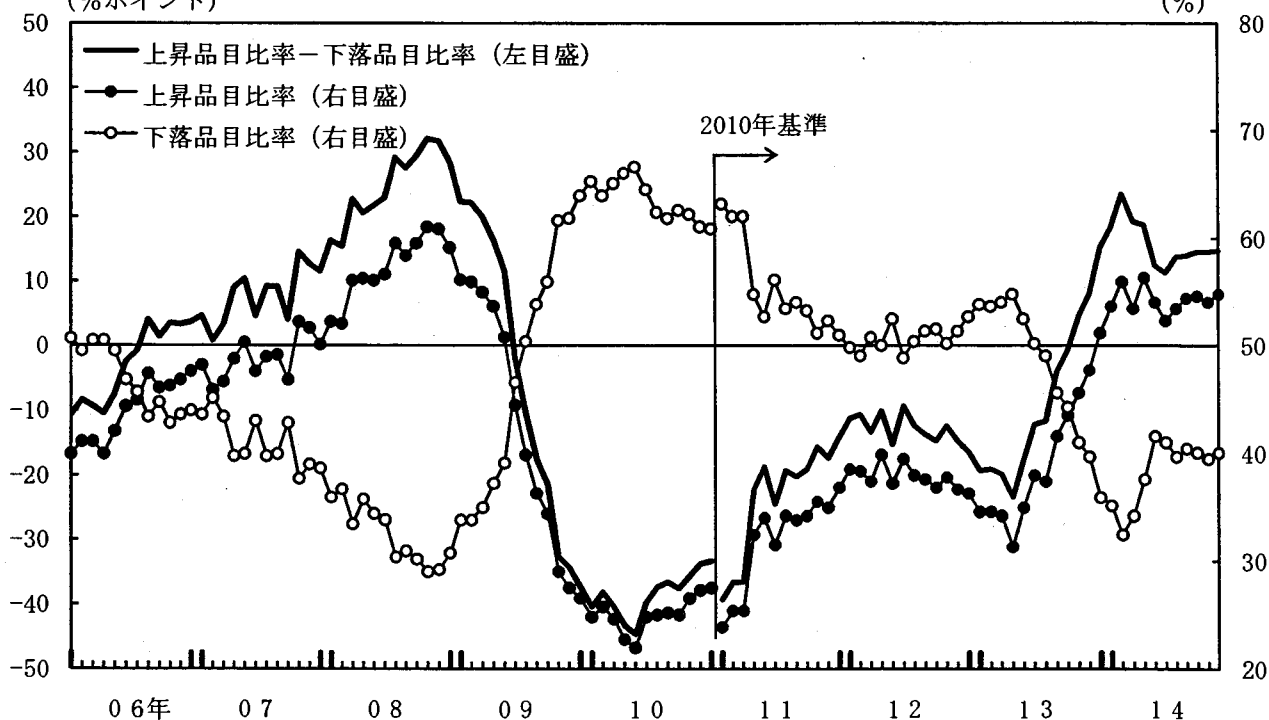
(前年比、%)



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

(%ポイント)

(%)



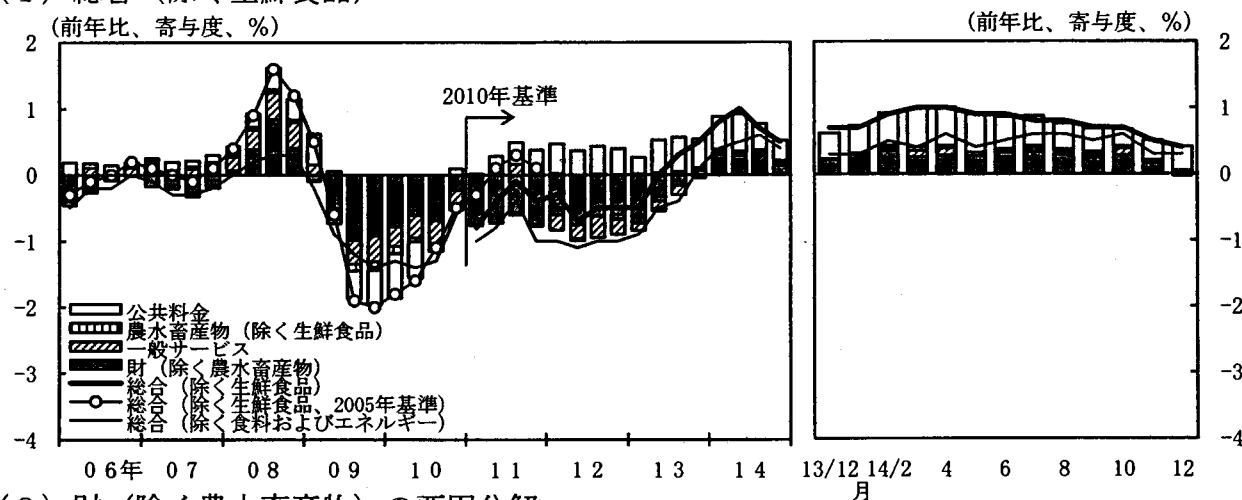
- (注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。
2. 2006年のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。2010年以前のラスパイレス連鎖指数の前年同月比は2005年基準、2011年以降は2010年基準。
3. 2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

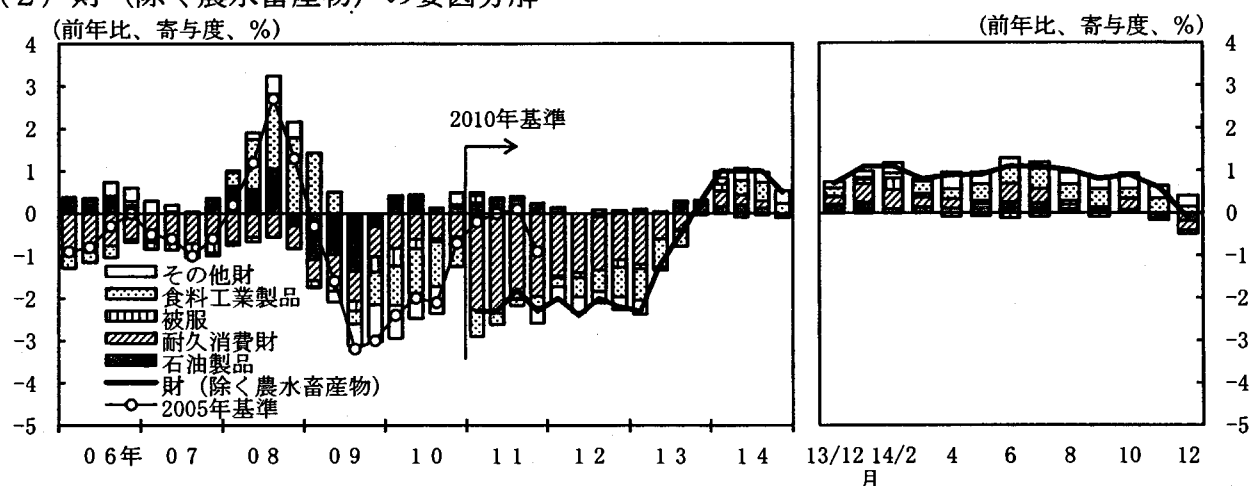
(図表 4 1)

消費者物価 (東京)

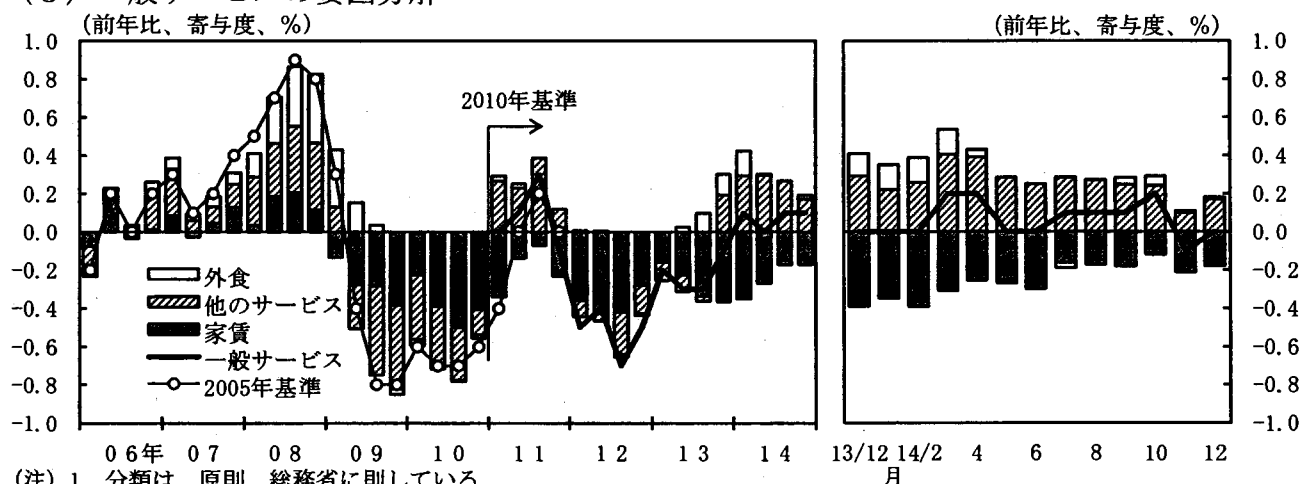
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(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. 2014/12月のデータは、中旬速報値。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

地 価 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：％

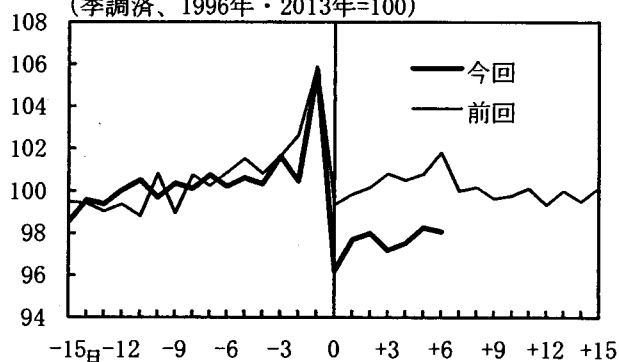
2012 年	2013 年	14/1Q	2Q	3Q	14/8 月	9	10
1,204	1,281	317	321	294	91	96	116
(6.0)	(6.4)	(6.8)	(-1.7)	(-5.0)	(-10.2)	(1.5)	(-1.7)

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

消費税率引き上げ前後の月次指標の動き (1)

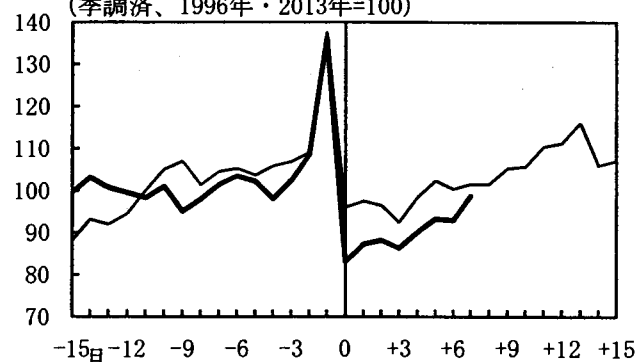
(1) 消費総合指数

(季調済、1996年・2013年=100)



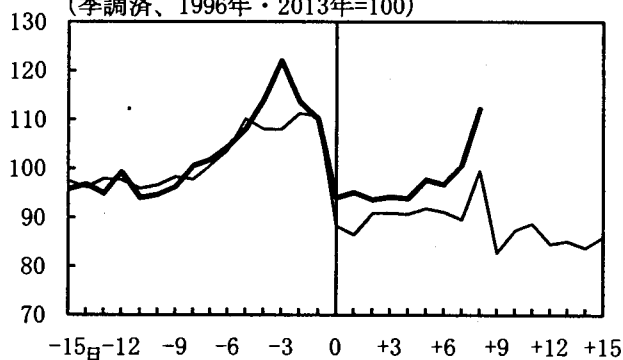
(2) 家電販売額 (実質)

(季調済、1996年・2013年=100)



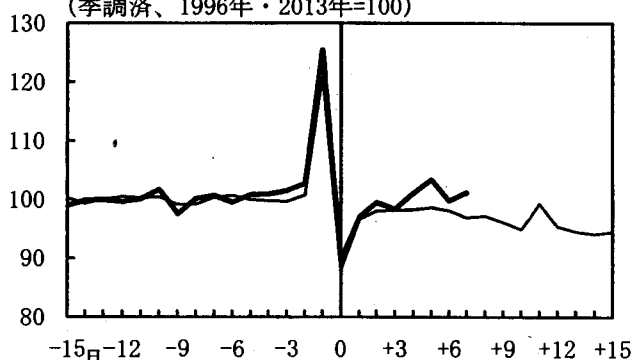
(3) 新車登録台数 (乗用車<含む軽>)

(季調済、1996年・2013年=100)



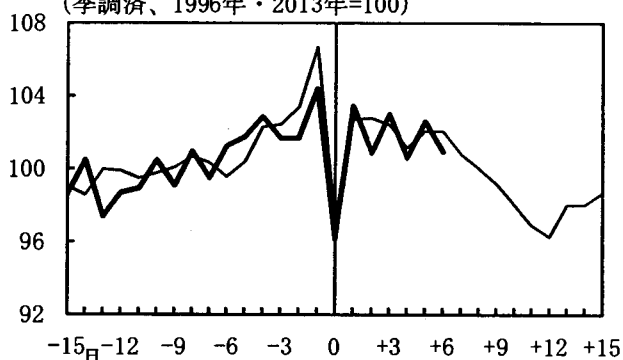
(4) 全国百貨店売上高 (名目、店舗調整後)

(季調済、1996年・2013年=100)



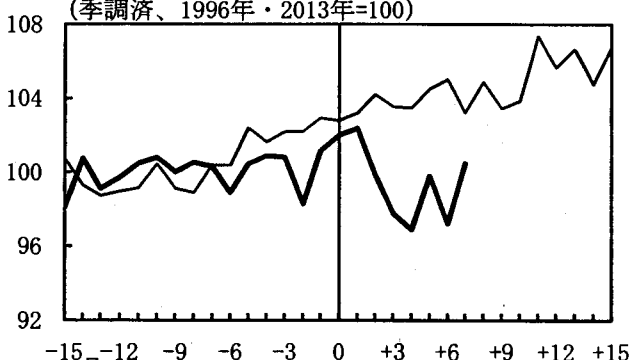
(5) 旅行取扱額 (名目、除く外国人旅行)

(季調済、1996年・2013年=100)



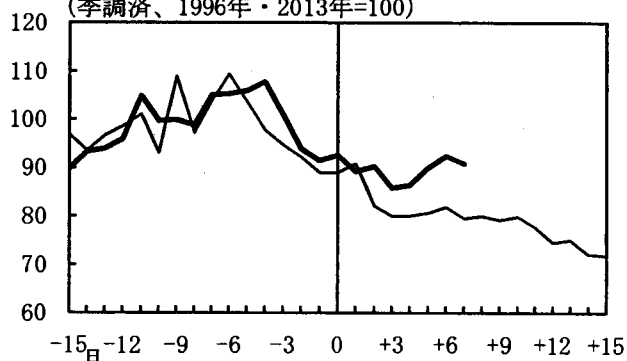
(6) 外食産業売上高 (名目)

(季調済、1996年・2013年=100)



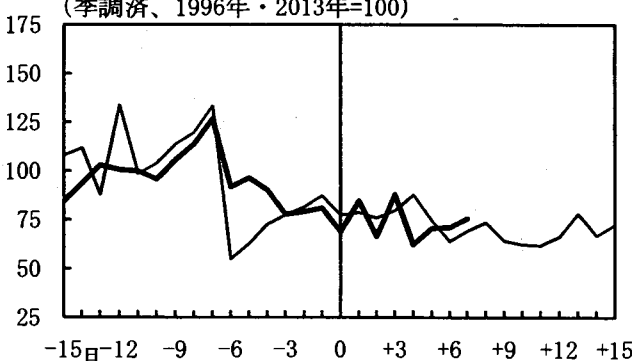
(7) 新設住宅着工戸数

(季調済、1996年・2013年=100)



(8) マンション販売 (首都圏・近畿圏計)

(季調済、1996年・2013年=100)



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

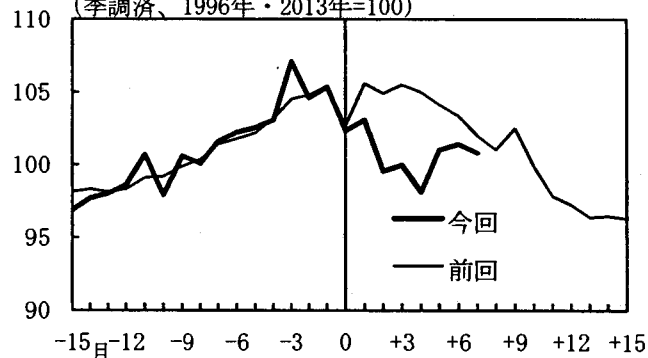
2. (2) ~ (6) および (8) はX-12-ARIMAによる季節調整値。

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

消費税率引き上げ前後の月次指標の動き (2)

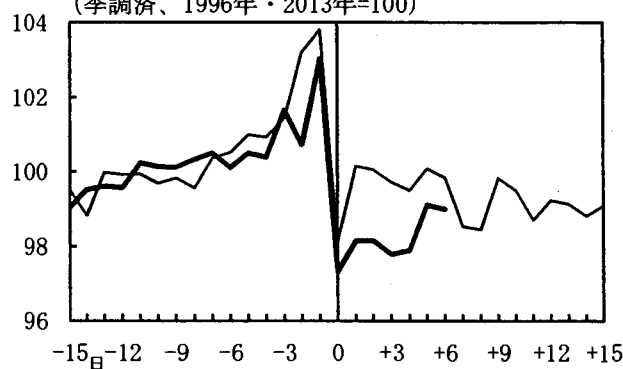
(1) 鉱工業生産

(季調済、1996年・2013年=100)



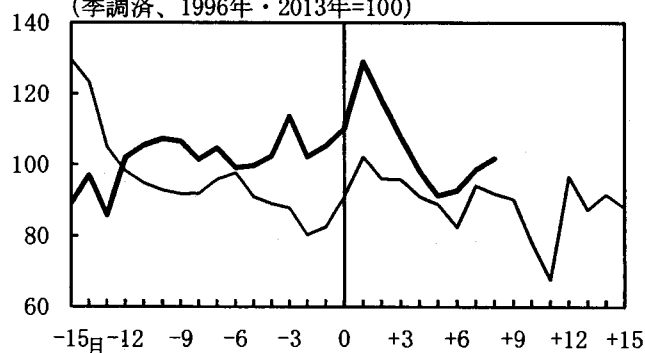
(2) 第3次産業活動指数+建設業活動指数

(季調済、1996年・2013年=100)



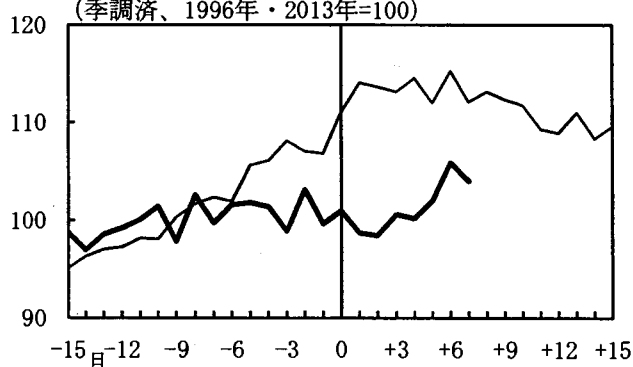
(3) 公共工事請負金額

(季調済、1996年・2013年=100)



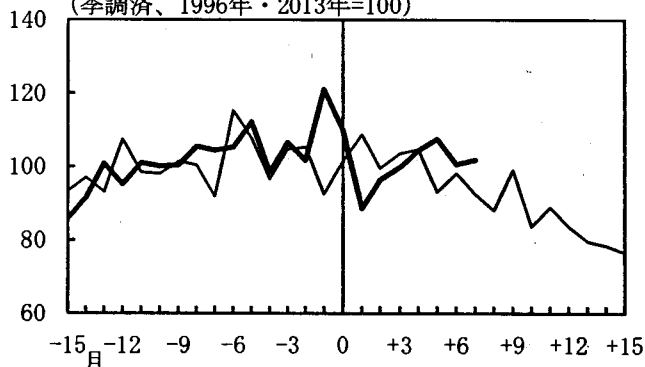
(4) 実質輸出

(季調済、1996年・2013年=100)



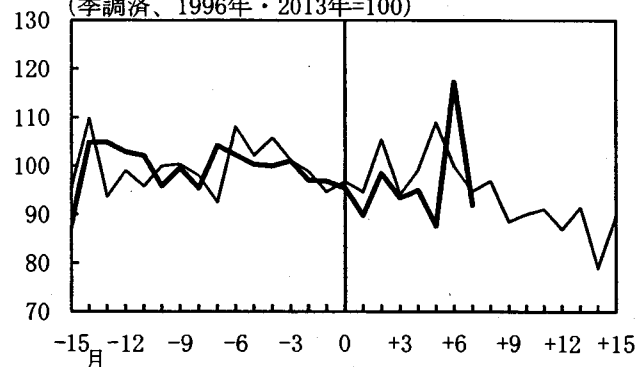
(5) 機械受注 (民需<除く船舶・電力>)

(季調済、1996年・2013年=100)



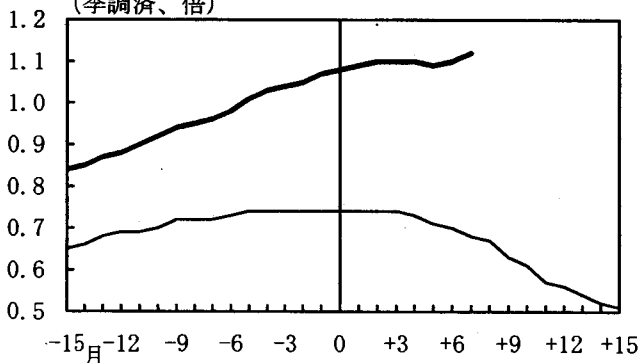
(6) 建築着工床面積 (民間非居住用)

(季調済、1996年・2013年=100)



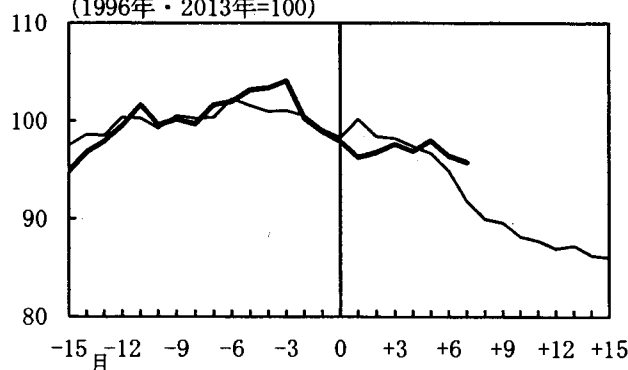
(7) 有効求人倍率

(季調済、倍)



(8) 景気動向指数 (C I) ・先行指数

(1996年・2013年=100)



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

2. (3) ~ (4) および (6) はX-12-ARIMAによる季節調整値。

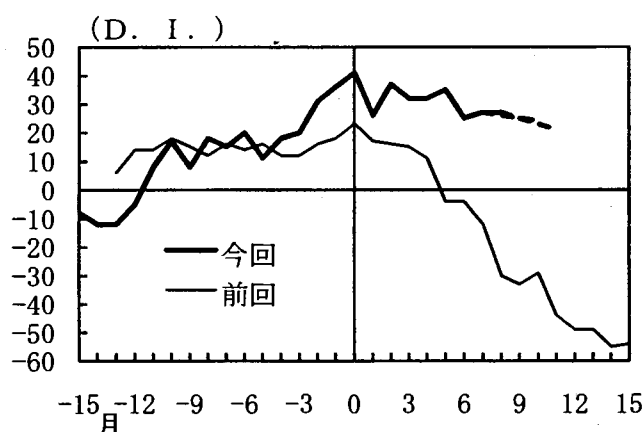
3. (5) の2004年度以前の計数は、内閣府による参考系列。

(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

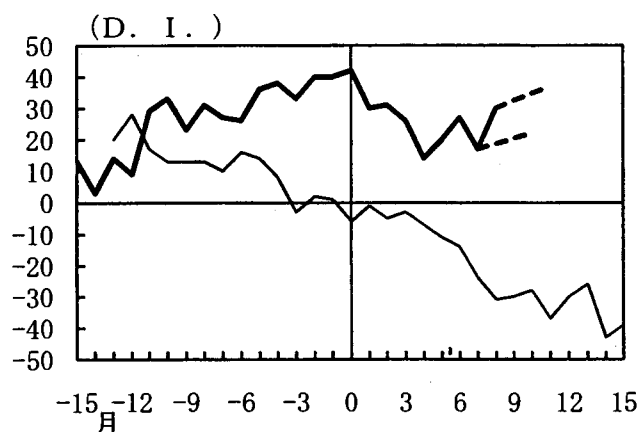
消費税率引き上げ前後のマインド指標の動き

(1) ロイター短観調査 (200社ベース)

①製造業

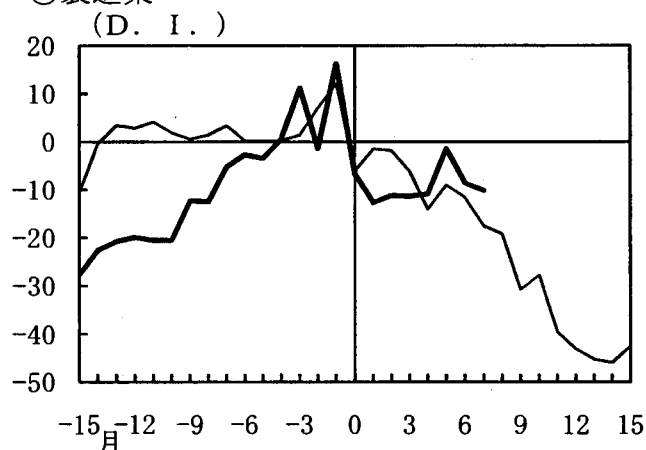


②非製造業

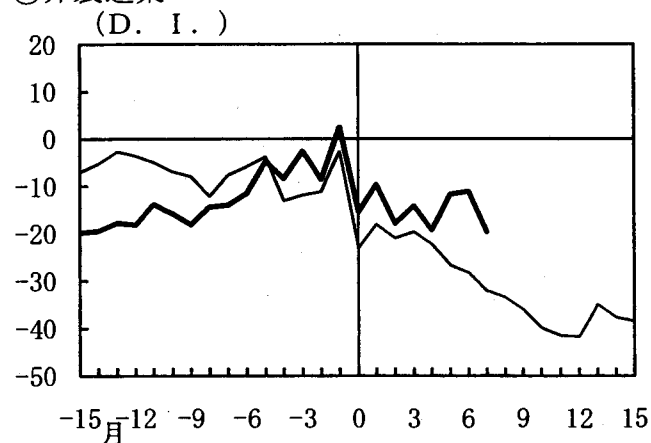


(2) 全国小企業月次動向調査

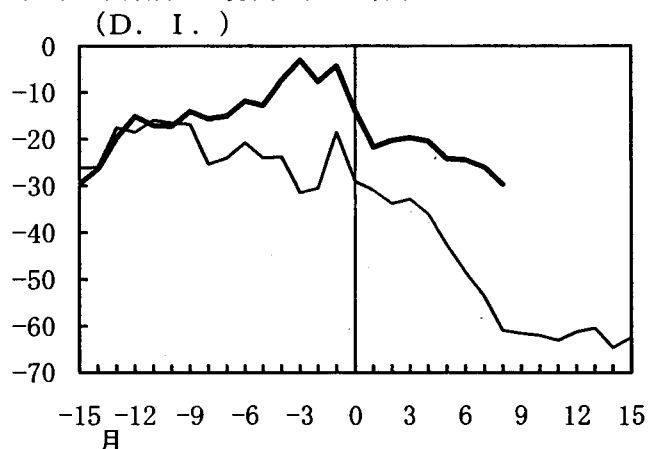
①製造業



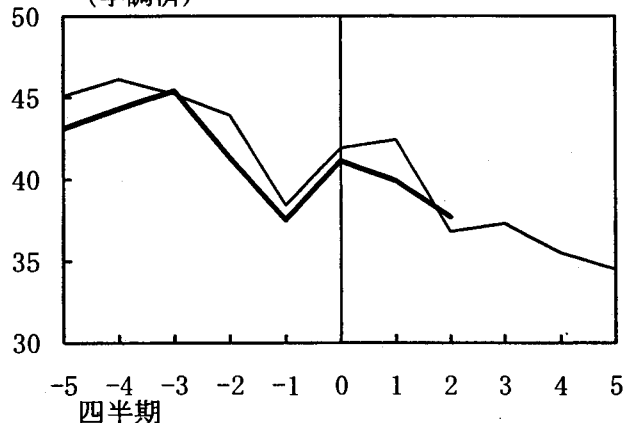
②非製造業



(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13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、前回は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」、内閣府「消費動向調査」

< 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：2045年12月31日>

2015.1.20
 調査統計局

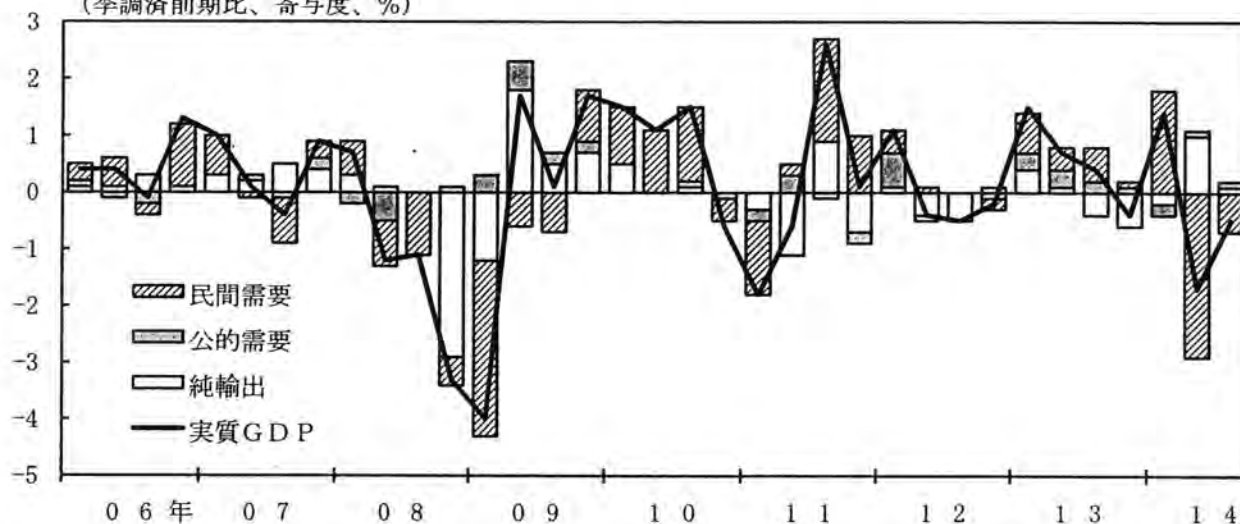
「経済活動の現状評価」参考計表【追加】

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

実質GDPと景気動向指数

(1) 実質GDP

(季調済前期比、寄与度、%)



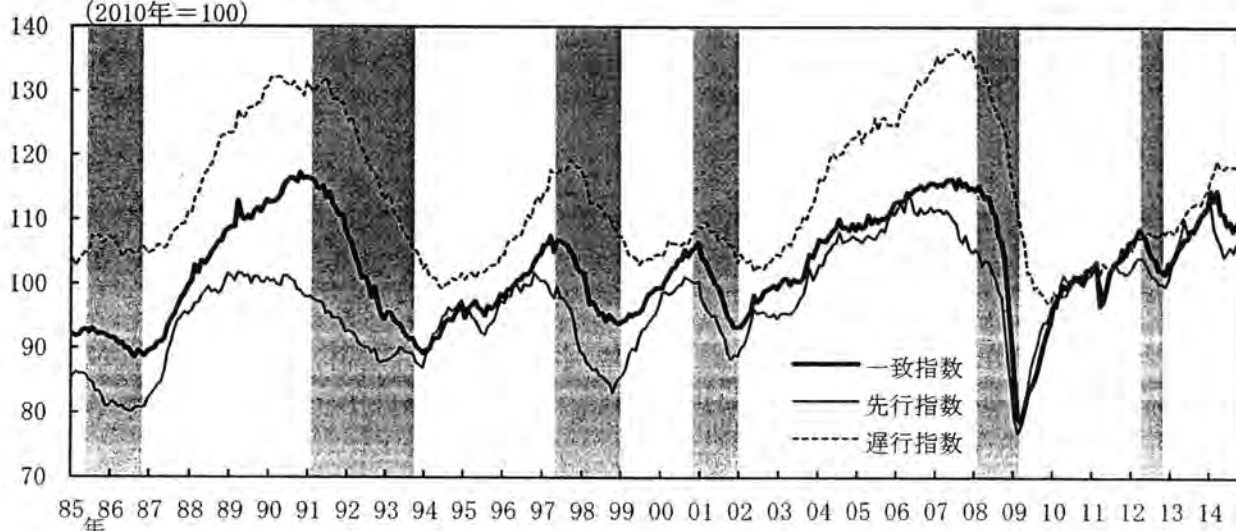
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2013年		2014年		
	7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9
実 質 G D P	0.4	-0.4	1.4	-1.7	-0.5
[前期比年率]	[1.6]	[-1.5]	[5.8]	[-6.7]	[-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 G D P	0.2	0.2	1.3	0.1	-0.9

(3) 景気動向指数 (C I)

(2010年=100)



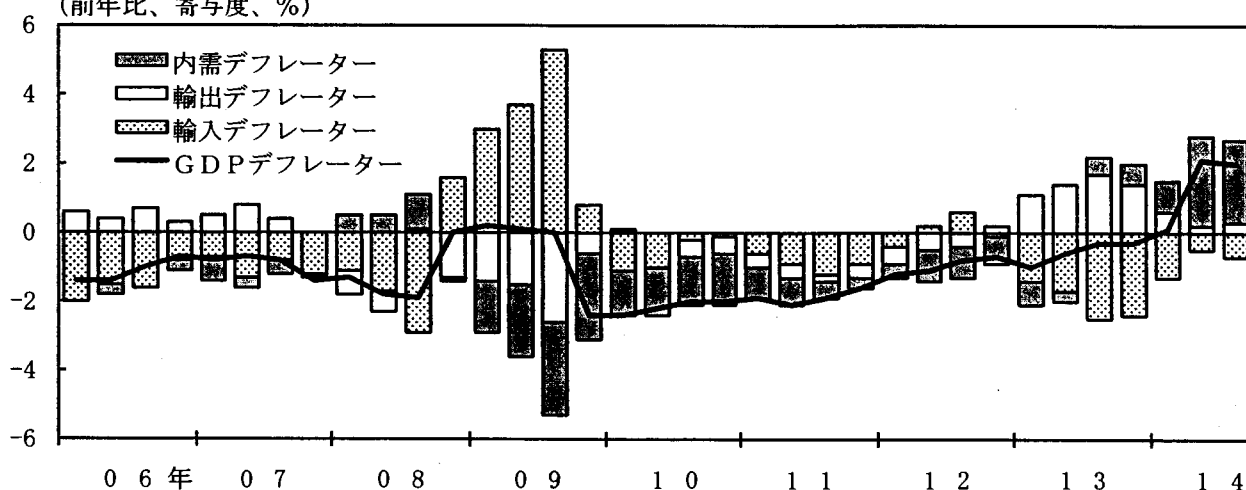
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(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

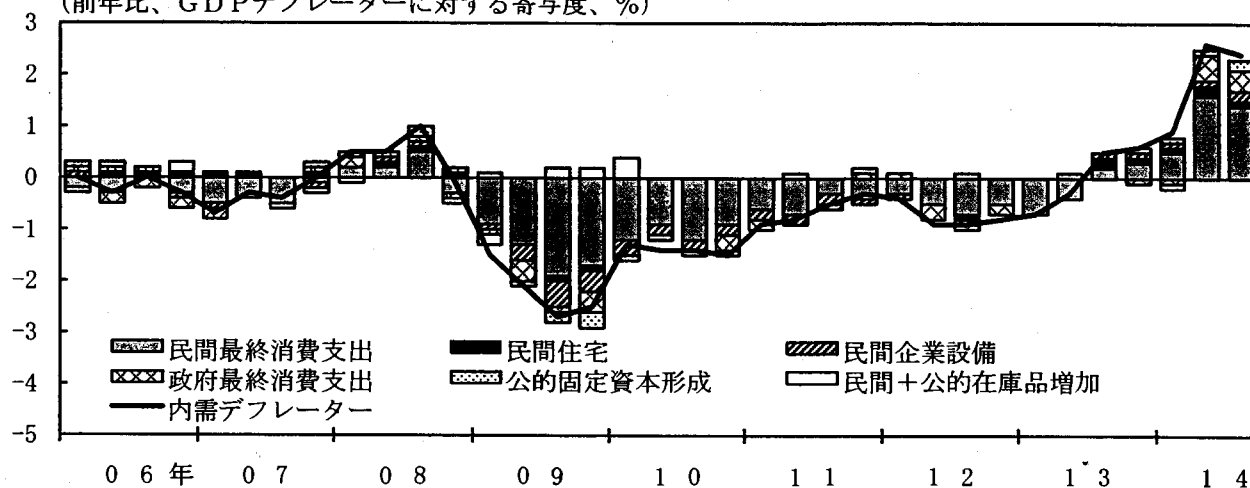
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



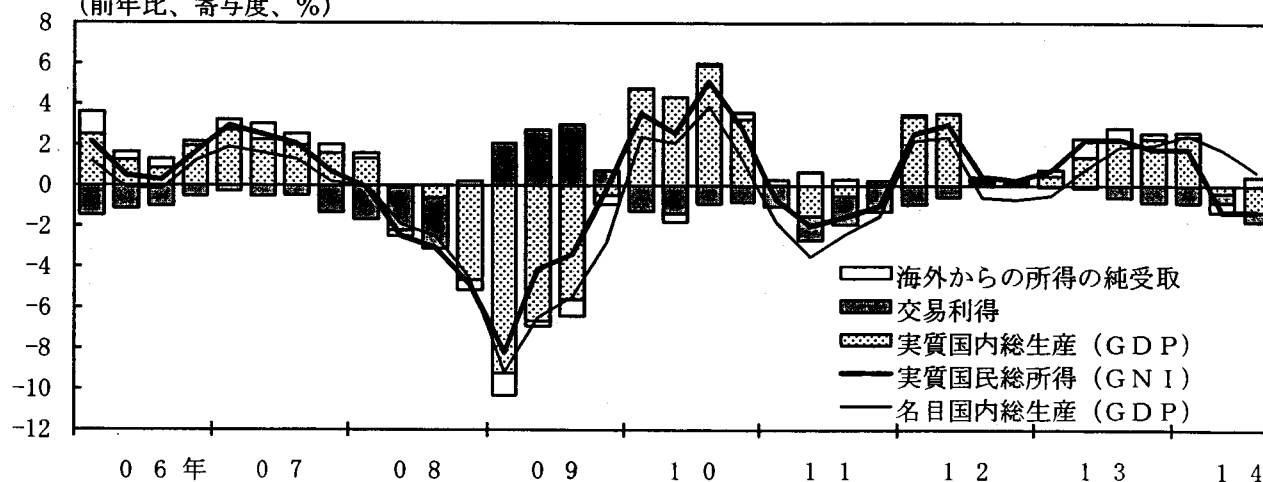
(2) 内需デフレーター

(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	14/4～6月	7～9	10～12	14/9月	10	11
公共工事出来高金額	21.3 (19.6)	21.9 (9.5)	22.7 (7.2)	22.7 (4.2)	22.8 (6.7)	22.8 (5.1)	22.7 (3.5)
		< 1.4>	< 3.6>	< 0.1>	< -0.2>	< -0.2>	< -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。
 3. 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。

＜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：％

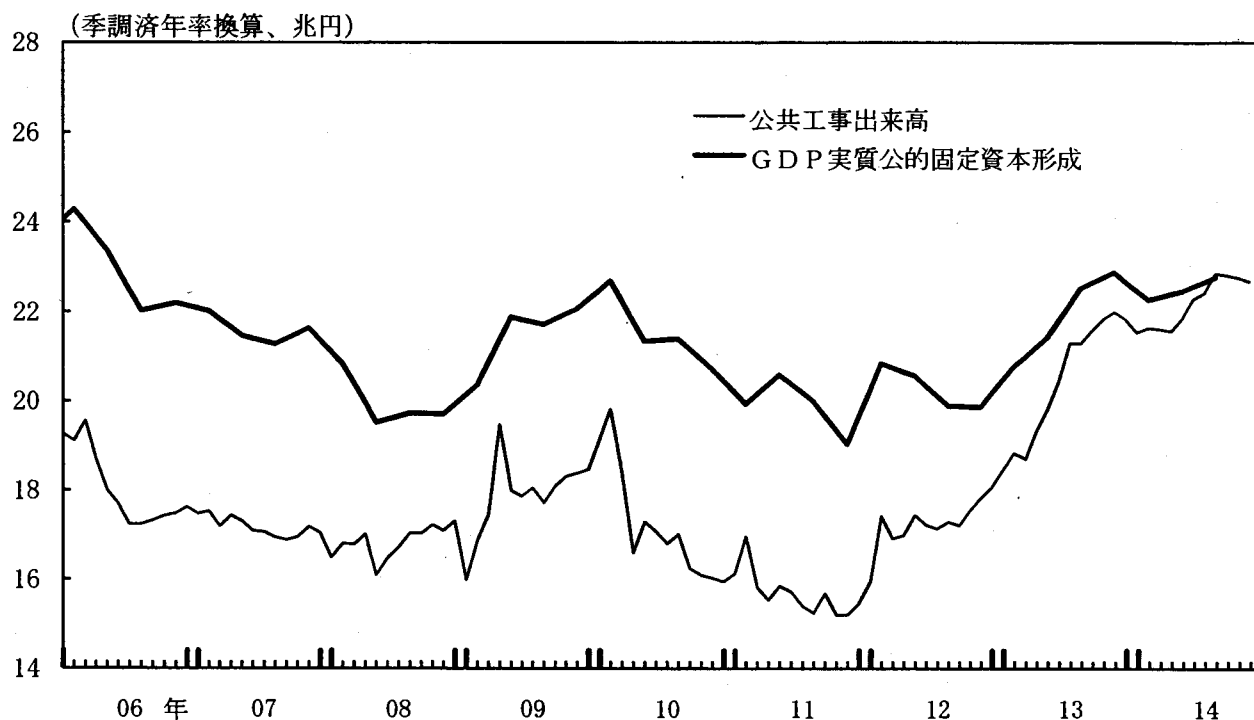
	2013年度	14/4～6月	7～9	10～12	14/10月	11	12
公共工事請負金額	14.6 (17.7)	16.9 (14.4)	14.0 (-3.9)	13.8 (-6.0)	13.1 (-7.4)	13.9 (-10.4)	14.4 (1.0)
		< 11.3>	< -16.8>	< -1.4>	< 1.5>	< 6.3>	< 3.2>
うち国等の発注 ＜ウエイト35.0％＞	5.1 (28.4)	5.1 (4.7)	4.5 (-13.4)	4.6 (-14.1)	3.9 (-27.8)	4.9 (-4.1)	4.9 (-1.7)
		< -6.1>	< -10.1>	< 0.4>	< 5.0>	< 26.9>	< -0.4>
うち地方の発注 ＜ウエイト65.0％＞	9.5 (12.6)	11.8 (20.2)	9.5 (0.7)	9.3 (-3.0)	9.2 (0.5)	9.0 (-12.5)	9.5 (2.0)
		< 20.8>	< -19.7>	< -2.3>	< 0.2>	< -2.4>	< 5.2>

- (注) 1. 「ウエイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウエイト(2013年度)。
 2. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。

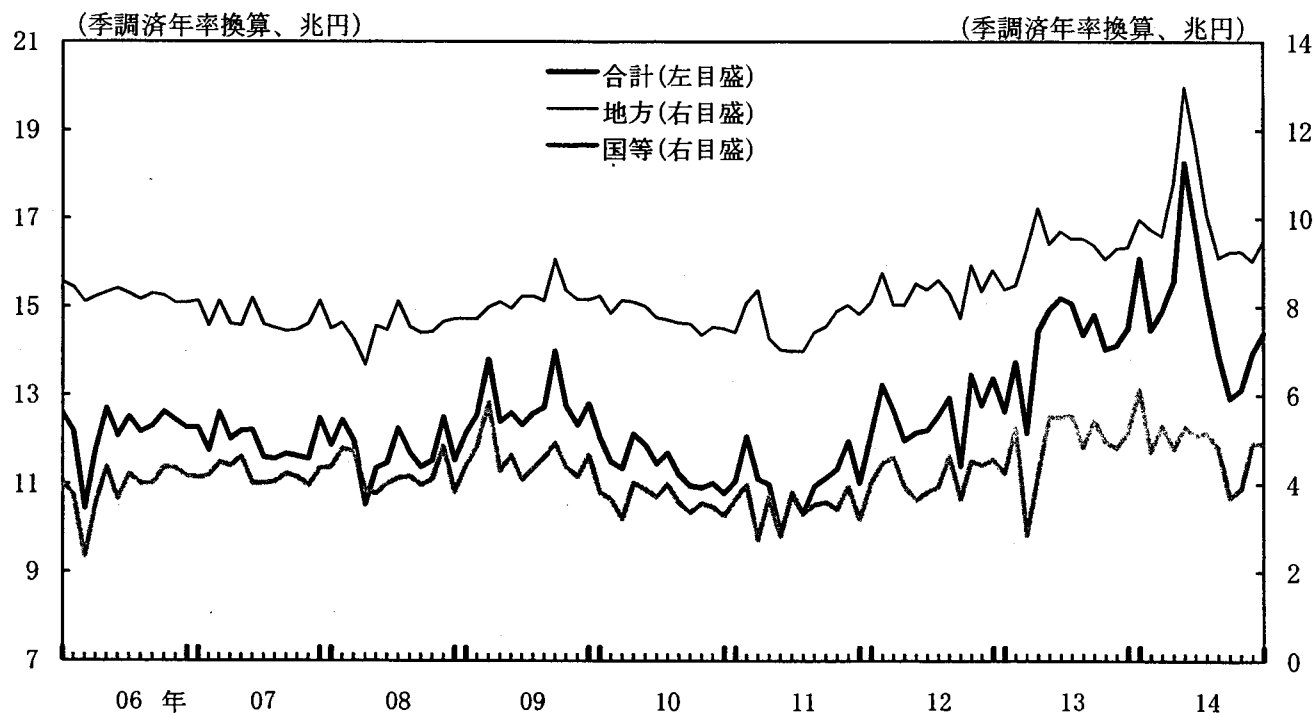
(資料) 国土交通省「建設総合統計」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成



(2) 公共工事請負金額



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

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

輸出入関連指標

<実質輸出入>

－ 実質輸出入の()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：％

－ 実質貿易収支は指数水準：季調済、2010年＝100、< >内は前期(月)差

	2013年度	14/4～6月	7～9	10～12	14/9月	10	11
実質輸出	(0.4)	(-0.8)	(1.1)	(2.1)	(3.3)	(5.8)	(-1.7)
		<-1.2>	< 1.6>	< 4.0>	< 1.8>	< 3.8>	<-1.8>
実質輸入	(3.8)	(1.1)	(-1.0)	(-3.0)	(2.1)	(-0.2)	(-5.9)
		<-6.9>	< 0.8>	< 0.7>	< 4.2>	<-1.7>	< 0.3>
実質貿易収支	-48.1	-33.6	-26.0	6.8	-39.2	17.3	-3.8
		< 64.4>	< 7.6>	< 32.8>	<-24.1>	< 56.5>	<-21.1>

(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	14/9月	10	11
経常収支	0.83	0.69	0.60	2.79	0.43	0.95	0.91
		< 2.07>	<-0.09>	< 2.19>	< 0.34>	< 0.51>	<-0.03>
貿易・サービス収支	-14.42	-2.92	-3.49	-2.43	-1.06	-0.79	-0.82
貿易収支	-10.97	-2.21	-2.59	-2.22	-0.80	-0.82	-0.67

(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10～11月の四半期換算値、季調済前期差は10～11月の四半期換算値の7～9月対比。

<数量指数>

－ ()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)	(0.3)	(1.6)	(2.8)	(4.8)	(-1.7)
		<-0.4>	< 0.5>	< 1.8>	< 0.5>	< 2.1>	<-1.2>
輸入数量	(2.4)	(0.5)	(-0.6)	(-4.3)	(3.0)	(-1.7)	(-7.0)
		<-6.3>	< 1.3>	<-0.6>	< 4.1>	<-1.8>	<-1.2>

(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。

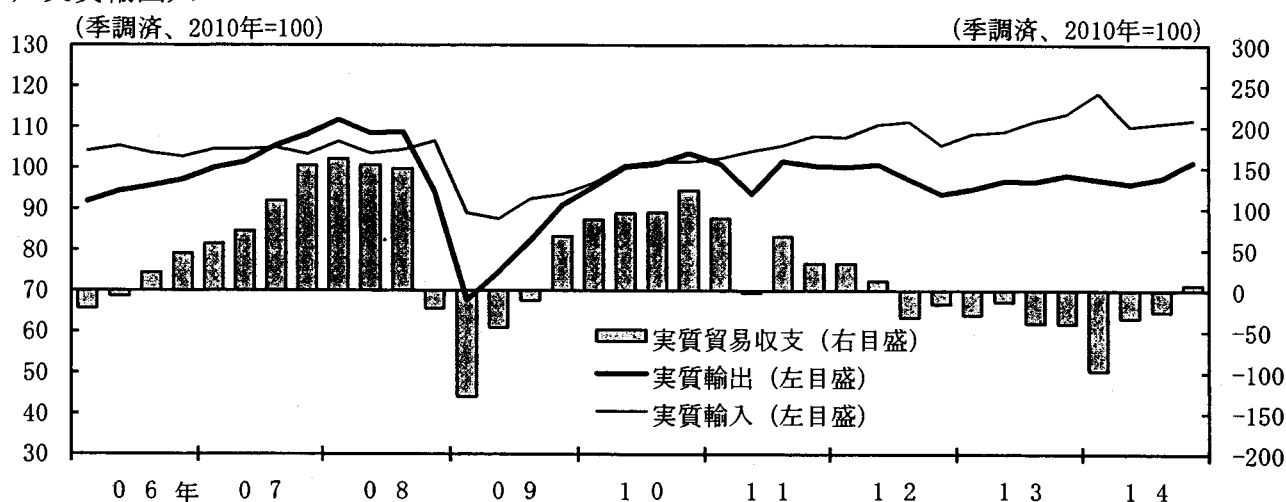
<為替相場>

	2011年末	12	13	14/8月末	9	10	11	12
ドル＝円	77.57	86.32	105.37	103.83	109.42	111.23	118.22	119.80
ユーロ＝円	100.38	114.38	144.97	136.74	138.80	139.80	147.05	145.71

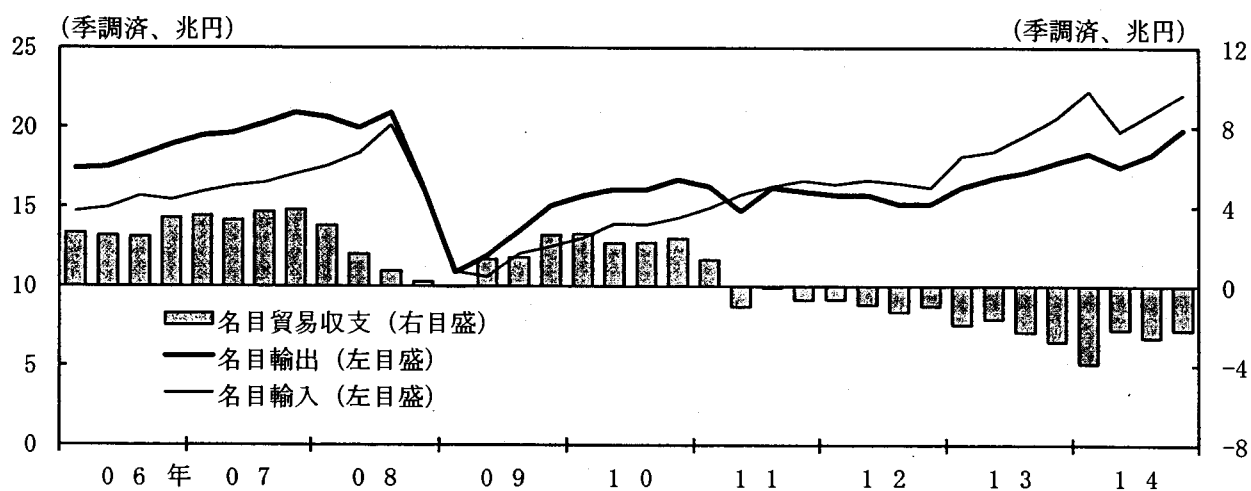
(資料) 財務省「貿易統計」、財務省・日本銀行「国際収支状況」、
日本銀行「外国為替市況」「企業物価指数」

輸出入

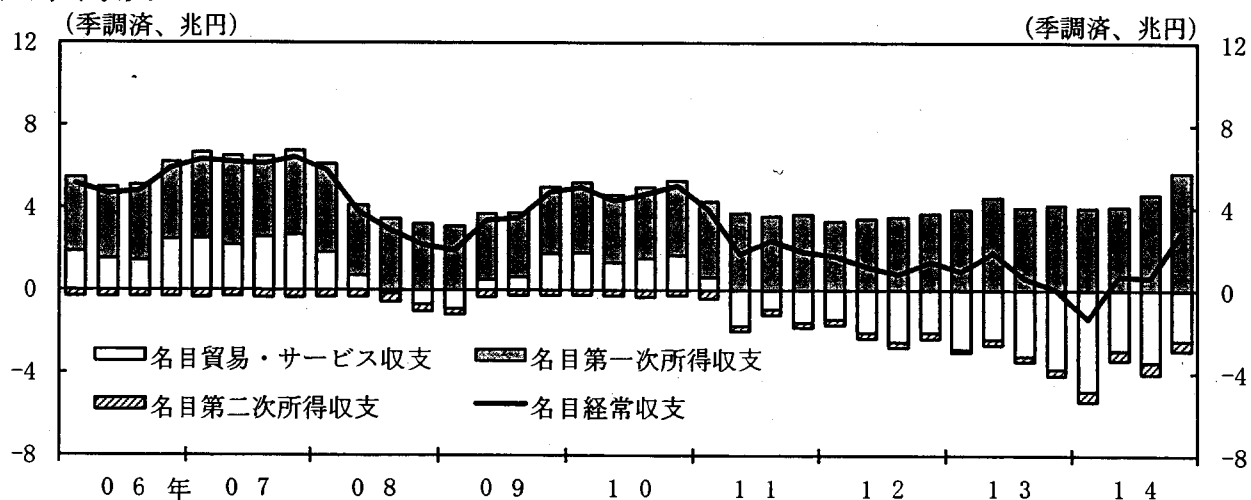
(1) 実質輸出入



(2) 名目輸出入



(3) 対外収支



- (注) 1. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. (1) の実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出入物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。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、10～11月の値。
 3. (2)、(3) は国際収支ベース。2014/4Qは、10～11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	2013年 4Q	2014 1Q	2Q	3Q	4Q	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	4.2	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	1.0
NIEs	<21.9>	-4.7	-1.0	1.1	1.0	-3.1	3.8	6.9	3.3	5.8	-1.4
韓国	<7.9>	-3.5	0.4	-3.1	0.4	-6.3	3.7	7.4	3.6	-1.7	11.2
台湾	<5.8>	-6.0	-1.5	4.8	0.5	-0.7	1.6	3.0	-4.9	10.8	-6.4
香港	<5.2>	-0.7	-1.4	-2.3	2.2	4.6	4.0	3.3	10.0	-2.7	5.1
シンガポール	<2.9>	-11.6	-2.8	10.6	4.0	-11.3	6.5	17.1	3.0	27.8	-20.1
ASEAN4	<10.9>	12.5	-8.5	-0.0	-2.1	0.3	-0.9	0.4	-0.5	-0.9	0.9
タイ	<5.0>	19.3	-9.3	-4.2	-1.9	0.5	0.9	0.4	-0.8	-3.2	4.9
その他	<20.6>	1.7	-5.0	-2.0	0.2	1.4	2.4	1.2	6.5	4.3	-9.1
実質輸出計		-1.0	-1.9	1.5	-1.0	-1.2	1.6	4.0	1.8	3.8	-1.8

- (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、10～11月の7～9月対比。

(2) 財別

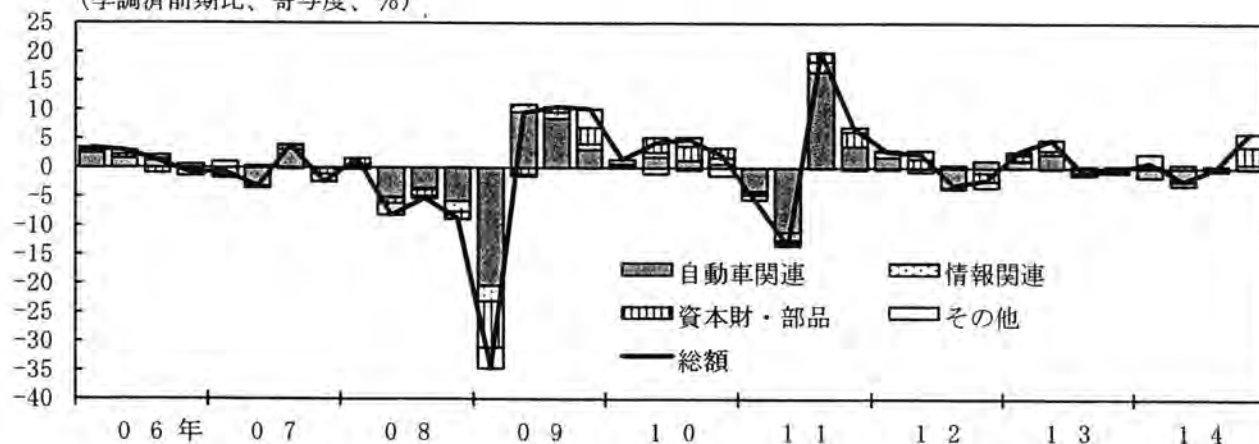
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2012年	2013	2013年 4Q	2014 1Q	2Q	3Q	4Q	2014年 9月	10	11
中間財	<21.1>	-0.7	1.2	-0.2	1.1	-1.9	-0.9	3.2	-0.6	3.1	-0.4
自動車関連	<23.9>	7.7	-1.4	-0.2	-4.6	-0.8	3.0	-1.9	3.5	-0.0	-4.4
情報関連	<10.6>	3.6	-7.5	1.9	-0.6	0.8	2.1	3.6	-1.1	1.5	3.2
資本財・部品	<27.5>	-4.0	-5.8	2.4	-1.8	0.0	2.4	5.0	2.7	6.0	-6.2
実質輸出計		-1.0	-1.9	1.5	-1.0	-1.2	1.6	4.0	1.8	3.8	-1.8

- (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、10～11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」

米国向け輸出

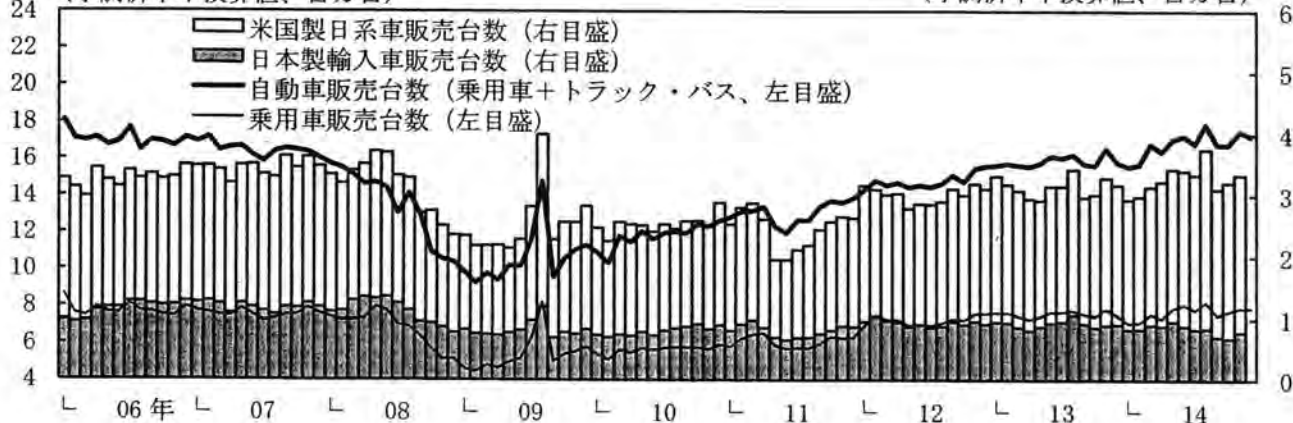
(1) 米国向け輸出の財別内訳 (季調済前期比、寄与度、%)



(2) 米国の自動車販売台数

(季調済年率換算値、百万台)

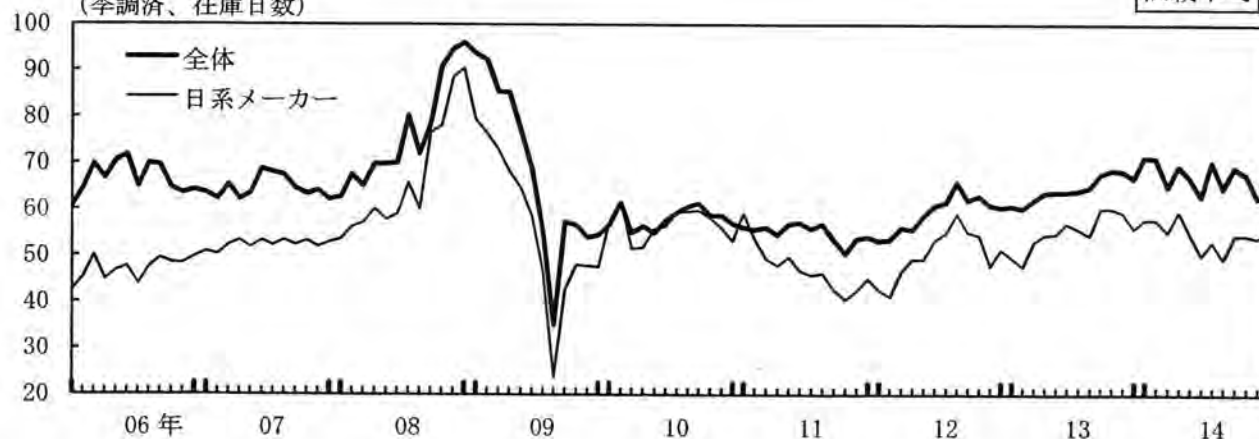
(季調済年率換算値、百万台)



(3) 米国の自動車在庫

(季調済、在庫日数)

転載不可



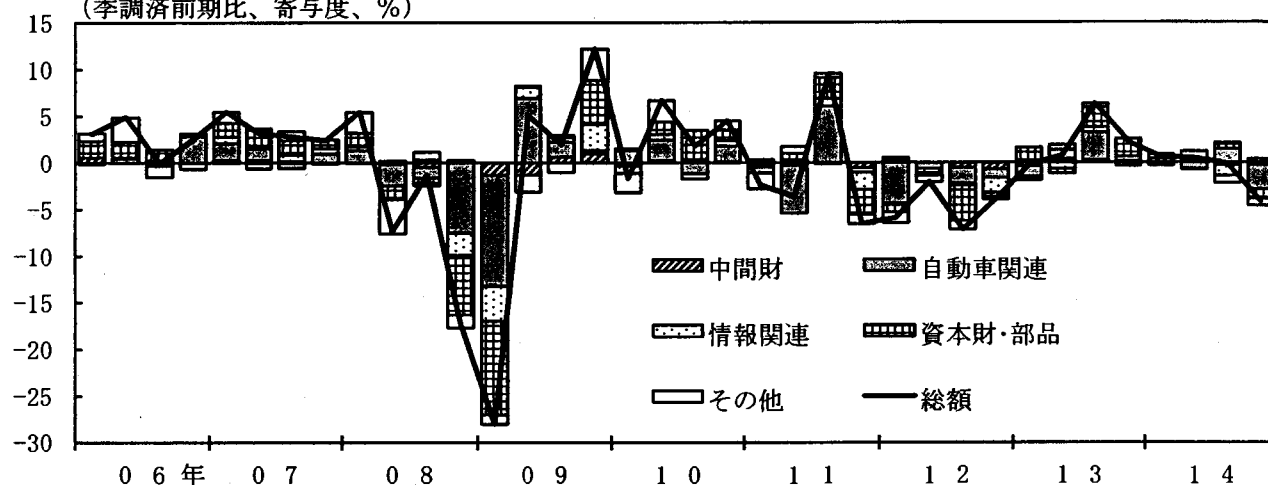
- (注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。2014/4Qは、10～11月の7～9月対比。
 2. (2) において、ミニバンやSUVはトラックに含まれる。米国製日系車販売台数および日本製輸入車販売台数は乗用車のみ。X-12-ARIMAによる季節調整値。
 3. (3) の在庫日数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 在庫日数＝当月末時点での在庫/当月の1日平均販売台数。

(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

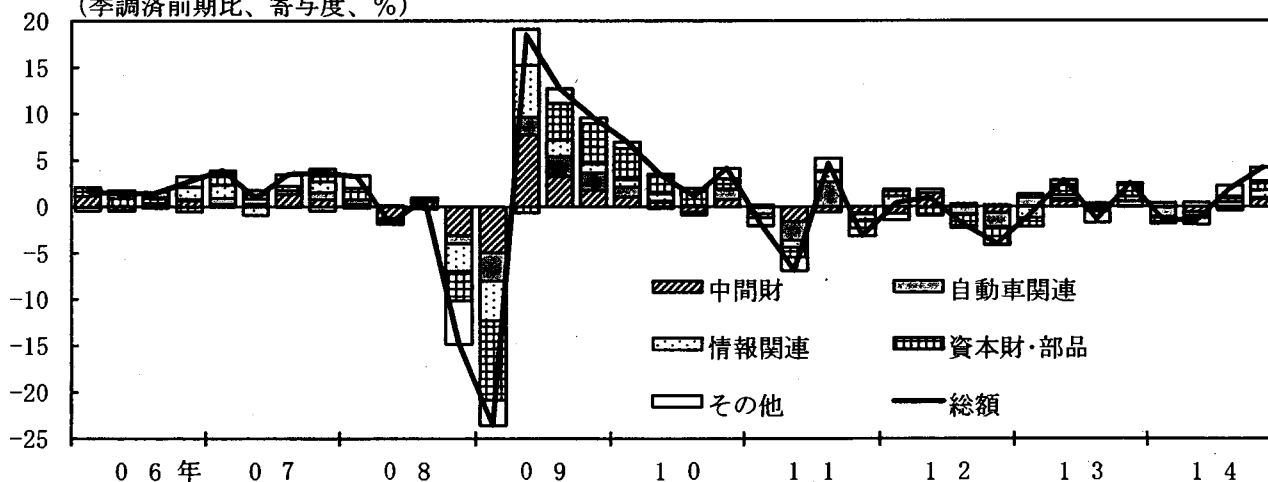
(1) EU向け輸出 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



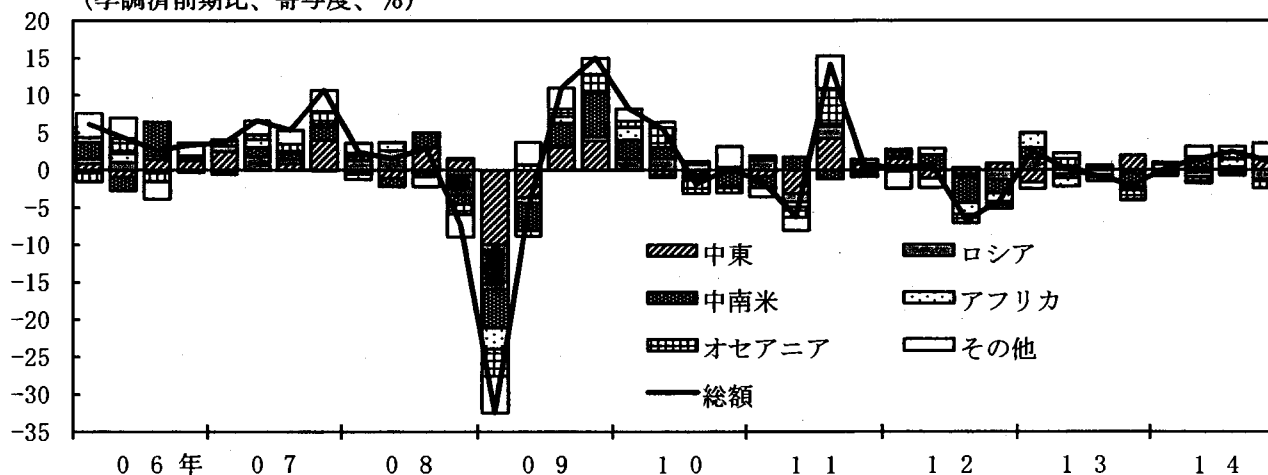
(2) 東アジア向け輸出 (実質、財別)

(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。

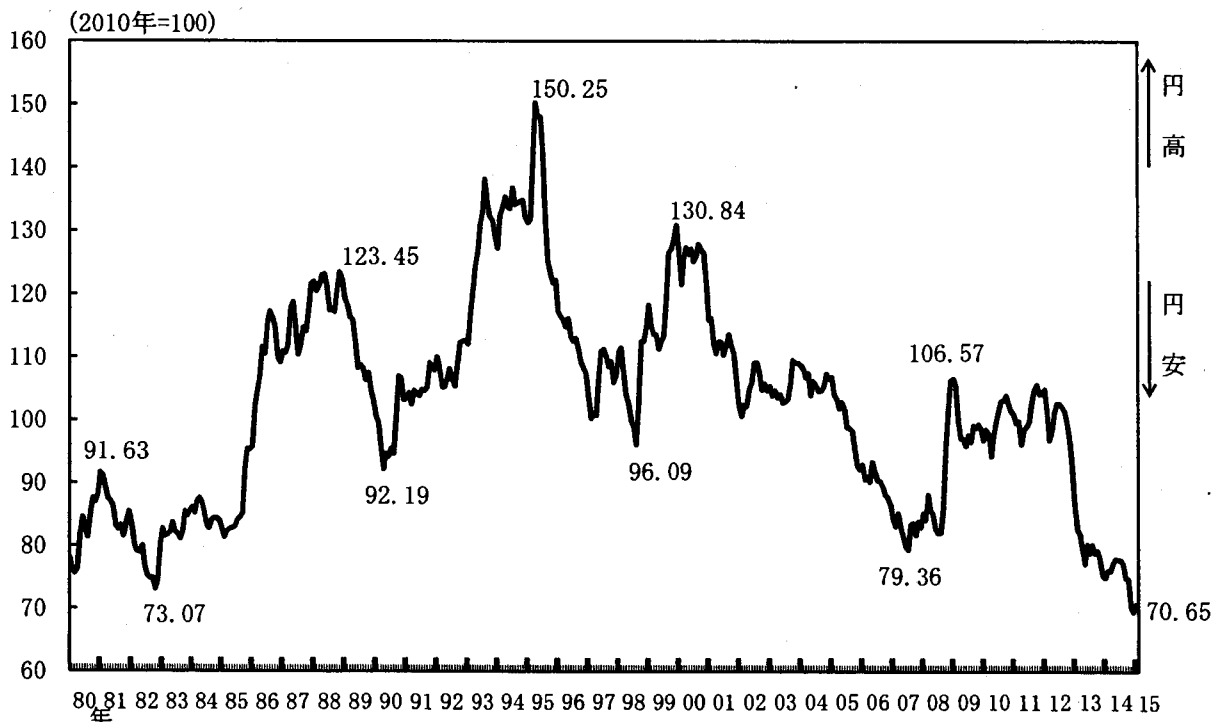
2. (2) の東アジアは、中国、NIEs、ASEAN4の足し上げ。NIEsは韓国、台湾、香港、シンガポール。ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。

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。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

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. 2014/12～2015/1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、2015/1月は13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	5.0
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	0.0	-0.4	1.0
英 国	1.6	0.7	1.7	1.6	2.5	3.3	3.0
東 ア ジ ア	5.9	5.0	4.9	5.7	2.7	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	4.8

- (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、中国国家统计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、NIEs、ASEAN4
 NIEs：韓国、台湾、香港、シンガポール
 ASEAN4：タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン
 3. ASEAN4の四半期の前期比年率の算出には、一部構成国の実質GDP成長率について、日本銀行による季節調整値 (X-11) を用いている。

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2012年	2013	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	5.2	6.9	-2.0	3.4
中国	<21.7>	5.0	5.4	3.0	5.8	-9.2	-0.7	7.2	13.0	-2.7	-0.1
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	-1.0	-1.6	-3.1	6.7
台湾	<2.8>	7.2	8.0	-0.1	8.4	-8.8	3.0	-0.6	2.3	-3.1	0.2
香港	<0.2>	-2.5	9.2	1.9	0.5	9.3	1.6	-22.9	2.5	-19.9	-24.8
シンガポール	<0.9>	3.0	-7.0	0.3	13.8	-10.6	0.6	-3.0	-7.4	12.7	-13.5
ASEAN 4	<10.8>	0.5	-1.2	5.4	3.9	-7.7	-3.0	6.4	-1.1	0.5	14.2
タイ	<2.6>	-0.9	1.5	3.3	7.1	-8.4	-0.3	-1.7	-1.6	-7.5	10.1
その他	<41.4>	4.7	0.2	-0.5	4.6	-6.0	1.7	-4.1	0.1	-2.5	-0.9
実質輸入計		4.2	0.9	1.6	4.5	-6.9	0.8	0.7	4.2	-1.7	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	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	-3.6	-1.7	-2.2	1.6
中間財	<12.9>	-2.7	-2.7	0.9	5.2	-2.6	-1.2	-1.5	-2.0	0.6	-1.6
食料品	<8.0>	-0.7	-3.3	0.7	-1.3	-2.2	3.6	-3.1	-0.6	-0.1	-5.2
消費財	<7.9>	4.5	4.1	1.1	2.2	-8.8	2.7	2.6	-1.5	3.3	-2.0
情報関連	<12.6>	9.0	12.8	4.6	7.0	-12.6	-1.2	15.6	20.0	0.0	1.7
資本財・部品	<11.4>	10.4	4.7	2.5	7.1	-8.2	3.8	-1.2	3.6	-3.8	3.0
うち除く航空機	<10.5>	7.0	5.3	2.6	8.4	-6.6	1.3	-1.3	2.8	-2.8	0.4
実質輸入計		4.2	0.9	1.6	4.5	-6.9	0.8	0.7	4.2	-1.7	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。

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	2014年度	修正幅	2013/上期	2013/下期	2014/上期	2014/下期
	実績	計画		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	2014年度	修正幅	2013/上期	2013/下期	2014/上期	2014/下期
	実績	計画		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
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）>

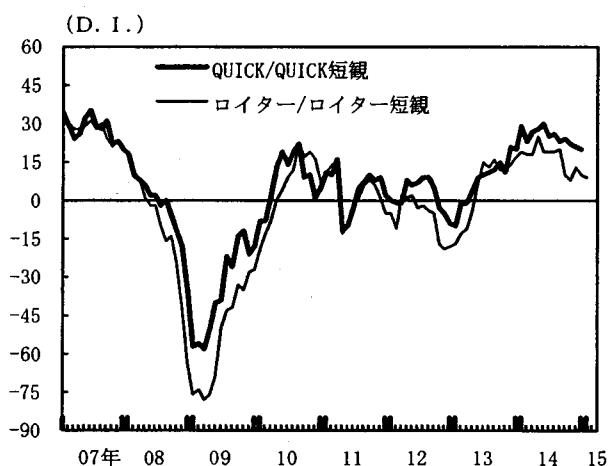
— 前年比、％、() 内は前回<2014年9月時点>

	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)

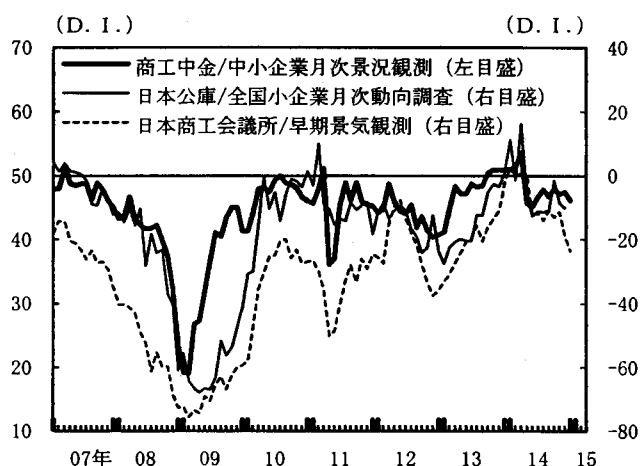
(注) 野村證券調べ：全上場企業（除く金融）のうち2012、2013年度は295社、2014、2015年度は254社が対象。

企業マインド

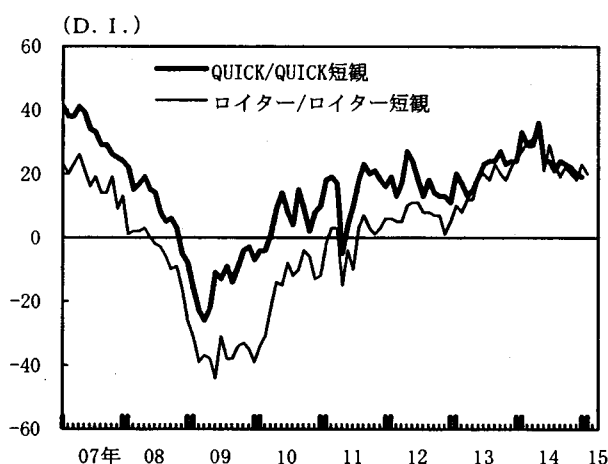
(1) 製造業・大企業



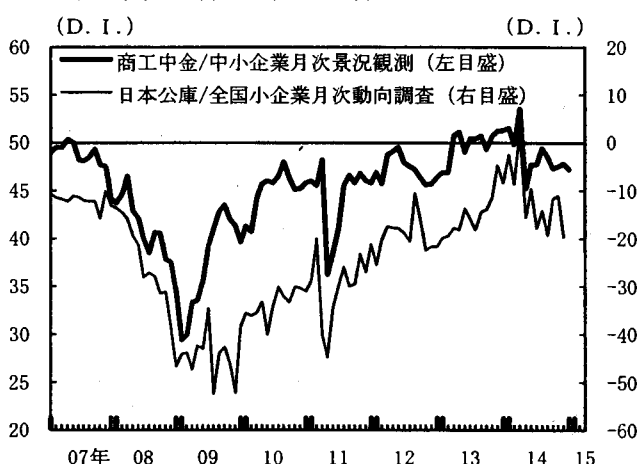
(2) 製造業・中小企業



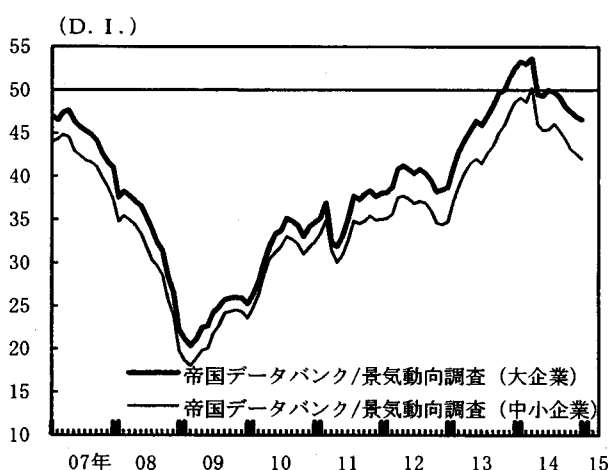
(3) 非製造業・大企業



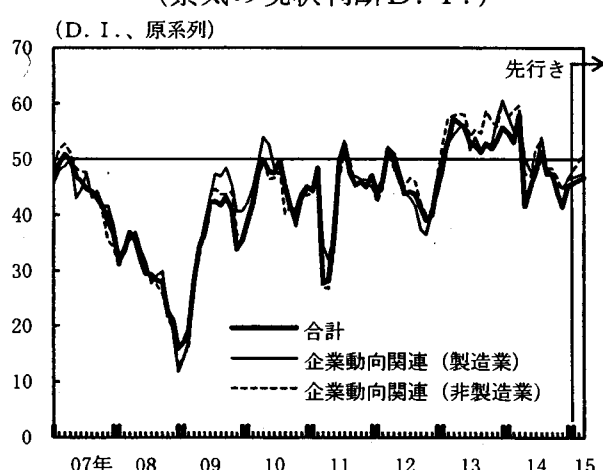
(4) 非製造業・中小企業



(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2015/3月については、2014/12月調査における先行き判断D. I. の値。
2015/1～2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>

— () 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
機械受注	(11.5)	(- 0.4)	(2.4)	(- 9.9)	(7.3)	(- 4.9)	(-14.6)
[民需、除く船舶・電力]		<-10.4>	< 5.6>	<- 2.6>	< 2.9>	<- 6.4>	< 1.3>
[民需、除く船舶]	(11.1)	<- 9.9>	< 5.9>	<- 7.0>	< 19.4>	<-10.2>	<- 8.1>
製造業	(10.2)	<- 8.5>	< 12.6>	<- 5.4>	< 12.0>	<- 5.5>	<- 7.0>
非製造業(除く船舶・電力)	(12.1)	<- 6.7>	<- 1.2>	<- 3.1>	< 1.7>	<- 7.5>	< 0.5>
建築着工床面積	(7.0)	(- 5.3)	(- 7.8)	(4.2)	(-16.0)	(15.3)	(- 7.6)
[民間非居住用]		<- 3.8>	<- 2.7>	< 13.7>	<- 7.7>	< 33.8>	<-21.5>
うち鉱工業	(5.3)	<- 8.6>	< 5.8>	< 8.5>	<-11.1>	< 30.5>	<-30.2>
うち非製造業	(7.4)	<- 3.4>	<- 3.8>	< 14.6>	<- 6.3>	< 34.0>	<-19.9>
資本財総供給	(5.0)	<- 9.3>	< 1.8>	< 3.5>	< 4.4>	< 4.1>	<- 1.6>
資本財総供給(除く輸送機械)	(6.8)	<- 9.3>	< 0.1>	< 4.6>	< 3.7>	< 7.6>	<- 4.3>

(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10～11月の前年同期比、季調済前期比は10～11月の7～9月対比。

<法人企業統計・設備投資>

— < >内は季調済前期比：%

	13/7～9月	10～12	14/1～3	4～6	7～9
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>

— 前年比：%、() 内は2014年9月調査時点

		2013年度実績	2014年度計画		修正率	
全国短観(12月調査)	全産業	5.6	5.5	(4.2)	1.2	(2.4)
	製造業	0.5	12.2	(11.8)	0.3	(1.5)
	非製造業	8.2	2.2	(0.5)	1.7	(2.9)
うち大企業・全産業	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	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

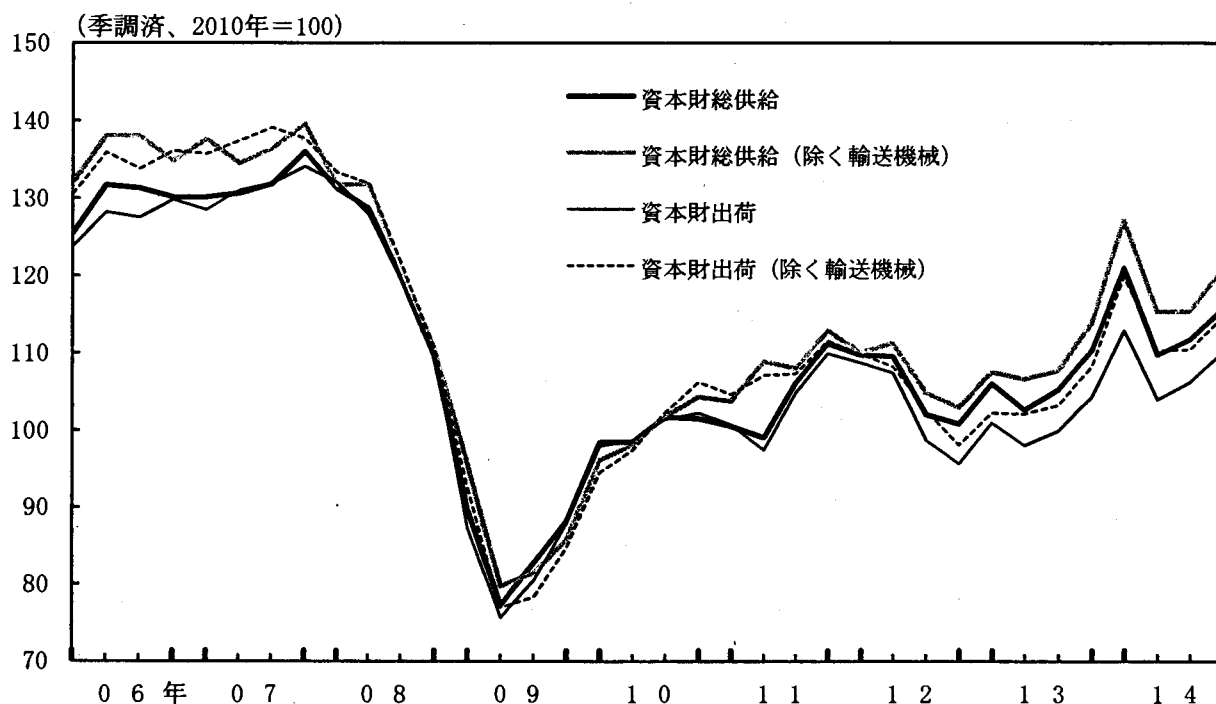
(注) 計数は資本金10億円以上の民間法人企業。金融保険業などを除く。

(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15)

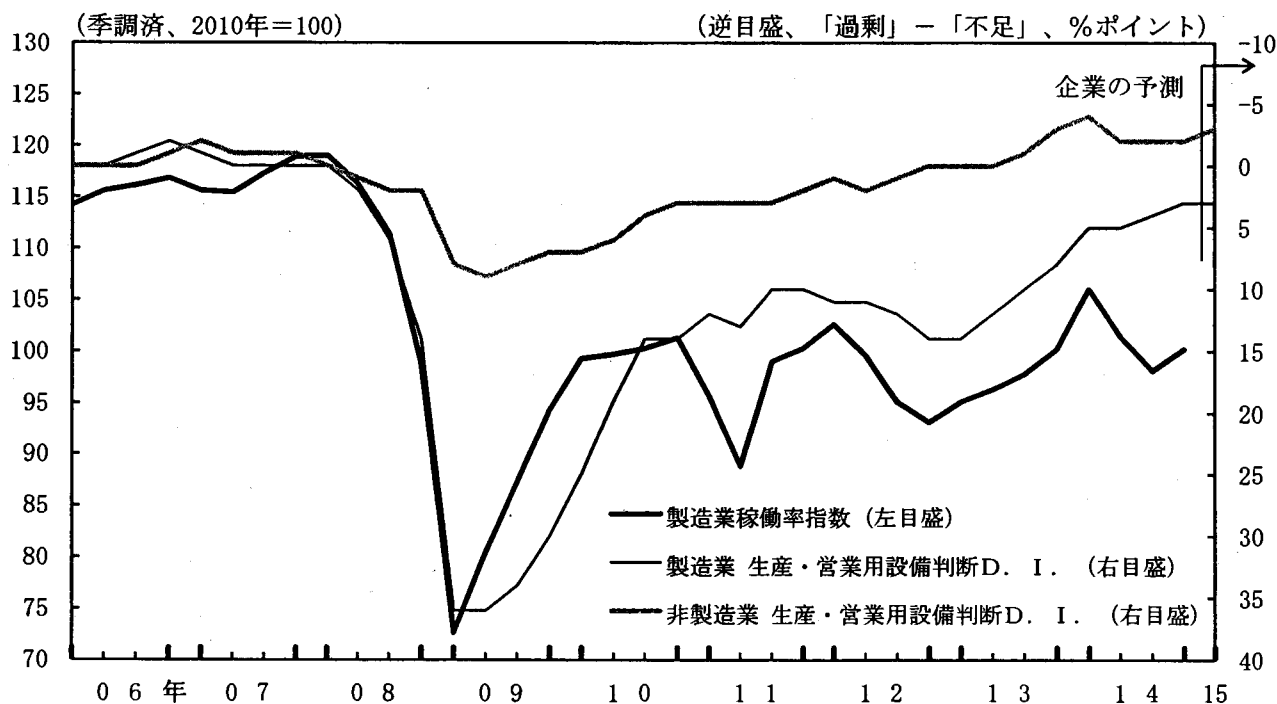
設備投資一致指標

(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10～11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、10～11月の計数。

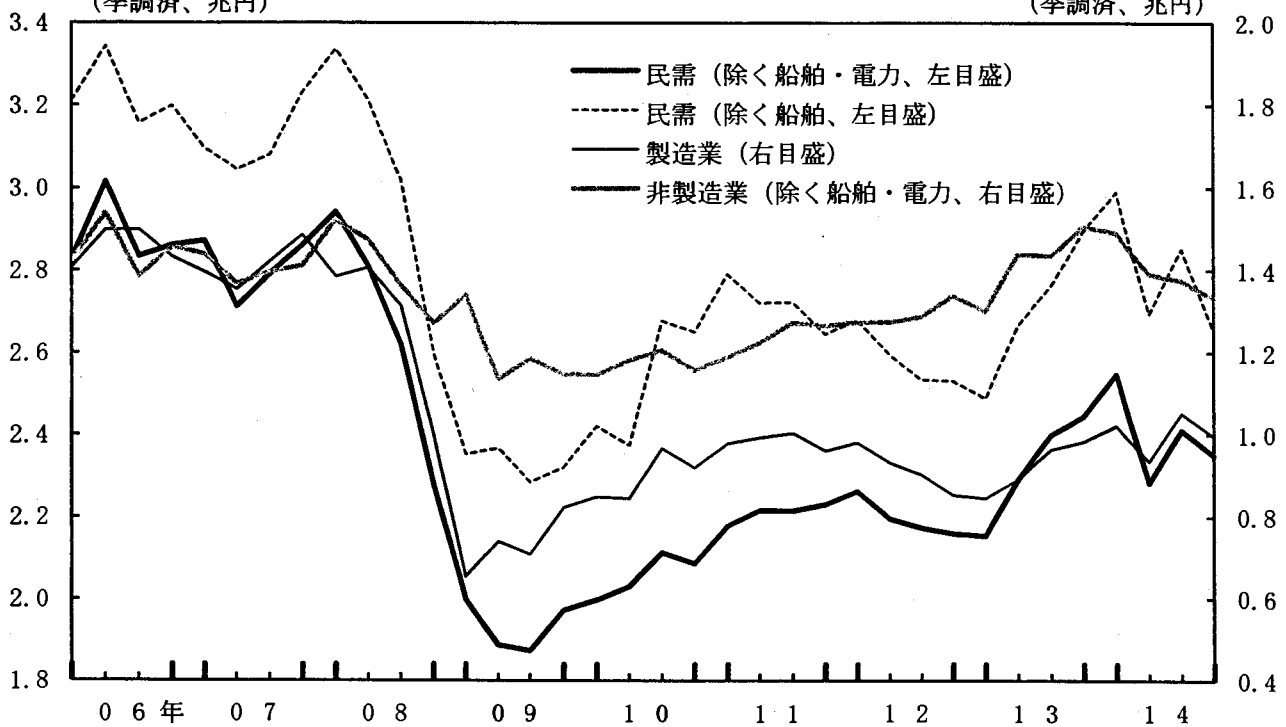
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、
 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資先行指標

(1) 機械受注

(季調済、兆円)

(季調済、兆円)

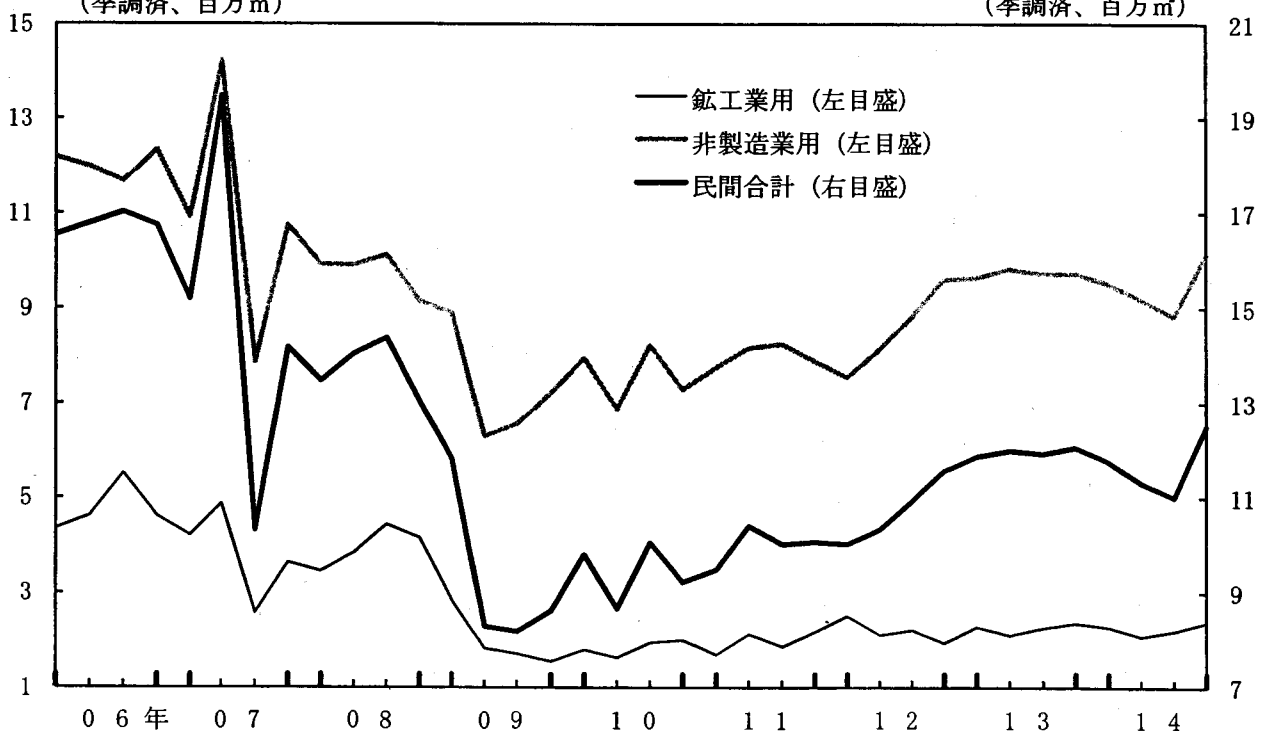


(注) 2014/4Qは、10～11月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

(季調済、百万㎡)

(季調済、百万㎡)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2014/4Qは、10～11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」

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	14/9月	10	11	12
家計調査報告								
消費水準指数(実質)	(1.1)	(-4.8)	(-5.0)	(-3.0)	(-5.6)	(-4.0)	(-2.0)	
		< -8.5>	< -0.3>	< 2.1>	< 1.8>	< 0.1>	< 1.3>	
消費水準指数(実質・除く住居等)	(1.5)	< -8.5>	< 0.4>	< 1.4>	< 0.1>	< -0.3>	< 1.5>	
消費支出(実質)	(0.9)	< -9.0>	< -0.5>	< 2.1>	< 1.5>	< 0.9>	< 0.4>	
平均消費性向(%)	75.5	73.8	74.7	75.0	75.5	74.2	75.8	
家計消費状況調査								
支出総額(実質)	(1.1)	(-3.1)	(-3.4)	(-4.0)	(-2.9)	(-3.7)	(-4.3)	
		< -8.7>	< 0.0>	< -0.2>	< 1.2>	< -1.2>	< 0.5>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(9.0)	(-1.9)	(-4.7)	(-5.8)	(-3.2)	(-7.4)	(-10.2)	(0.3)
[484万台]		< -18.2>	< 1.1>	< 8.4>	< 4.1>	< -1.0>	< 4.0>	< 11.5>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(5.2)	(-6.5)	(-3.6)	(-12.8)	(-5.5)	(-11.3)	(-15.9)	(-11.1)
[302万台]		< -20.6>	< 4.2>	< -1.9>	< -3.3>	< -1.7>	< 0.9>	< 3.9>
商業販売統計								
小売業販売額(実質)	(2.0)	(-6.6)	(-3.2)	(-2.4)	(-2.2)	(-2.4)	(-2.3)	
[141.1]		< -9.8>	< 3.0>	< 1.6>	< 2.1>	< -0.9>	< 1.0>	
家電販売額(実質)	(6.3)	(-13.3)	(-8.6)	(-6.6)	(-7.6)	(-9.7)	(-3.5)	
[7.3]		< -25.5>	< 4.3>	< 6.7>	< 3.5>	< -0.3>	< 6.2>	
全国百貨店売上高	(4.1)	(-4.7)	(1.0)	(0.9)	(1.8)	(0.2)	(1.5)	
[6.9]		< -13.2>	< 5.8>	< -0.4>	< 2.3>	< -3.5>	< 1.4>	
全国スーパー売上高	(0.1)	(-2.4)	(0.2)	(0.4)	(-0.0)	(-0.1)	(0.9)	
[13.3]		< -5.4>	< 2.5>	< -0.7>	< 1.4>	< -1.7>	< -0.3>	
コンビニエンスストア売上高	(5.0)	(5.2)	(5.2)	(5.6)	(5.6)	(6.0)	(5.2)	
[10.0]		< 0.3>	< 1.3>	< 1.2>	< 2.2>	< -0.1>	< 0.6>	
旅行取扱額	(3.4)	(1.0)	(1.6)	(1.1)	(2.9)	(1.1)		
[6.4]		< -2.4>	< 1.9>	< -1.1>	< 2.0>	< -1.6>		
外食産業売上高	(1.1)	(1.1)	(-2.2)	(0.3)	(-2.0)	(-1.2)	(1.9)	
		< 1.3>	< -3.2>	< 0.7>	< 3.0>	< -2.6>	< 3.4>	

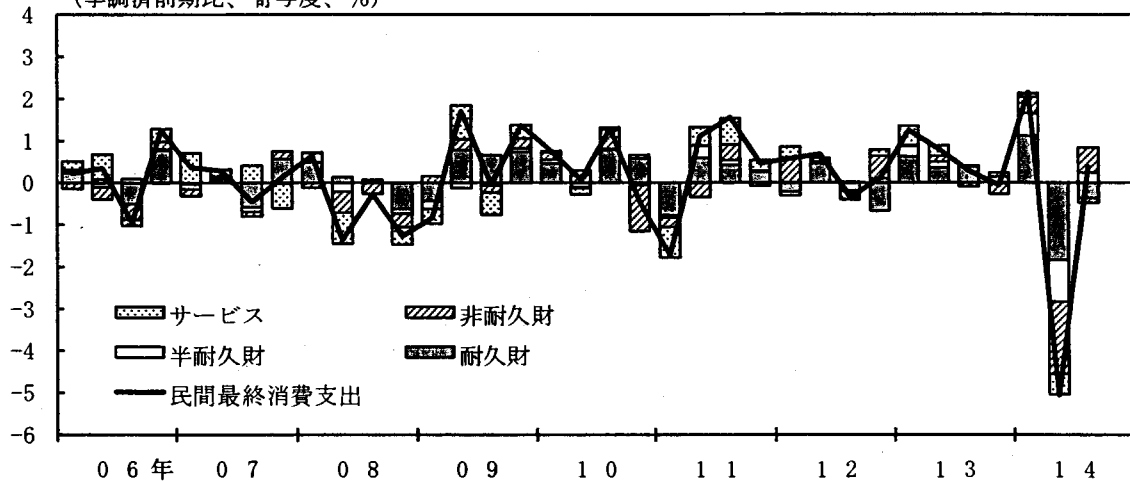
- (注) 1. 消費水準指数は、二人以上の世帯・世帯人員及び世帯主の年齢分布調整ベース。消費水準指数(除く住居等)は、消費支出合計から「住居」、「自動車等購入」、「贈与金」、「仕送り金」を除いている。
 2. 消費支出、支出総額は、二人以上の世帯ベース。平均消費性向は二人以上の世帯のうち勤労者世帯ベース。
 3. 全国百貨店・全国スーパー売上高の前年比及び前期比は、店舗調整後。コンビニエンスストア・外食産業売上高の前年比及び前期比は店舗調整前。
 4. 支出総額、小売業販売額、家電販売額は、調査統計局において実質化。
 5. 旅行取扱額は外国人旅行を除いている。2014/4月以降の調査対象は、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

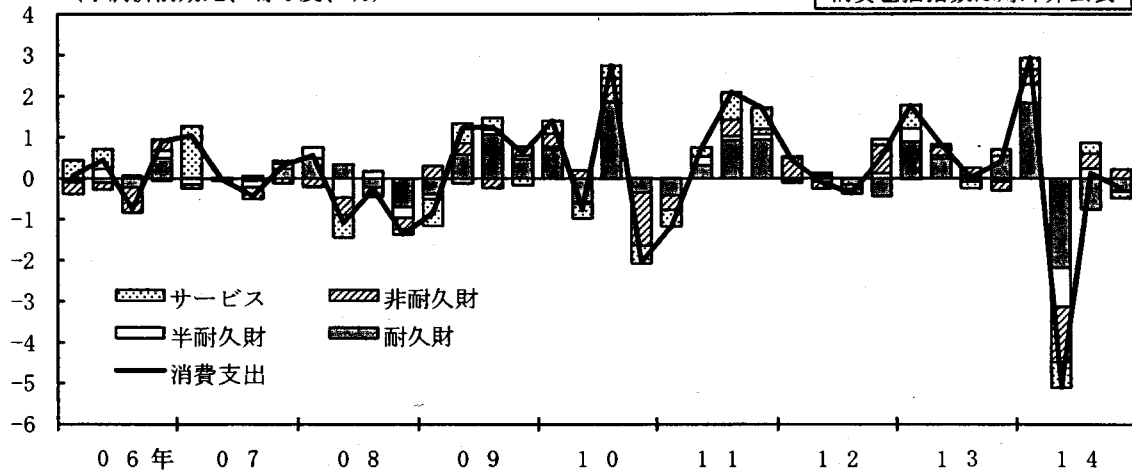
（季調済前期比、寄与度、％）



(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

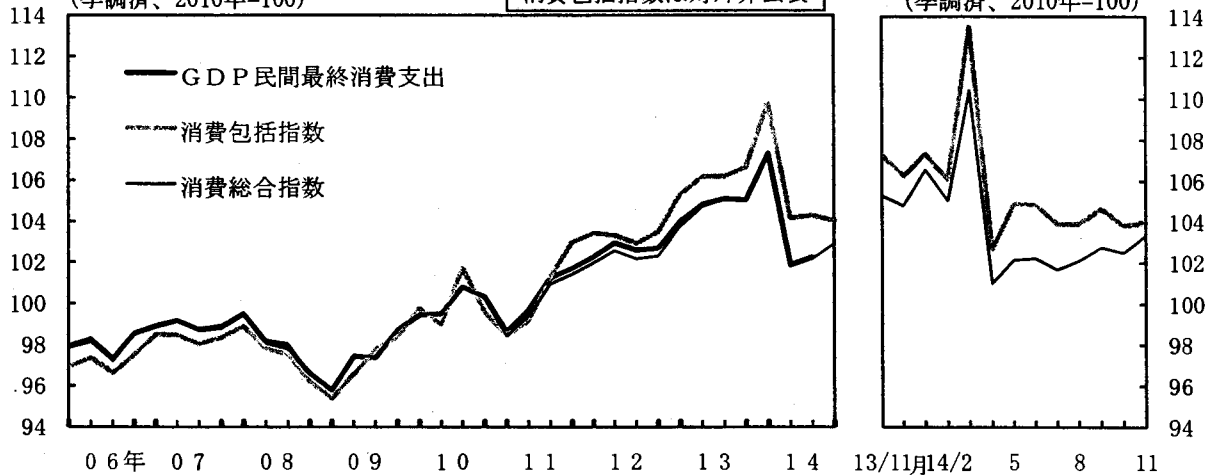


(3) GDP民間最終消費支出・消費包括指数・消費総合指数（実質）

（季調済、2010年=100）

消費包括指数は対外非公表

（季調済、2010年=100）

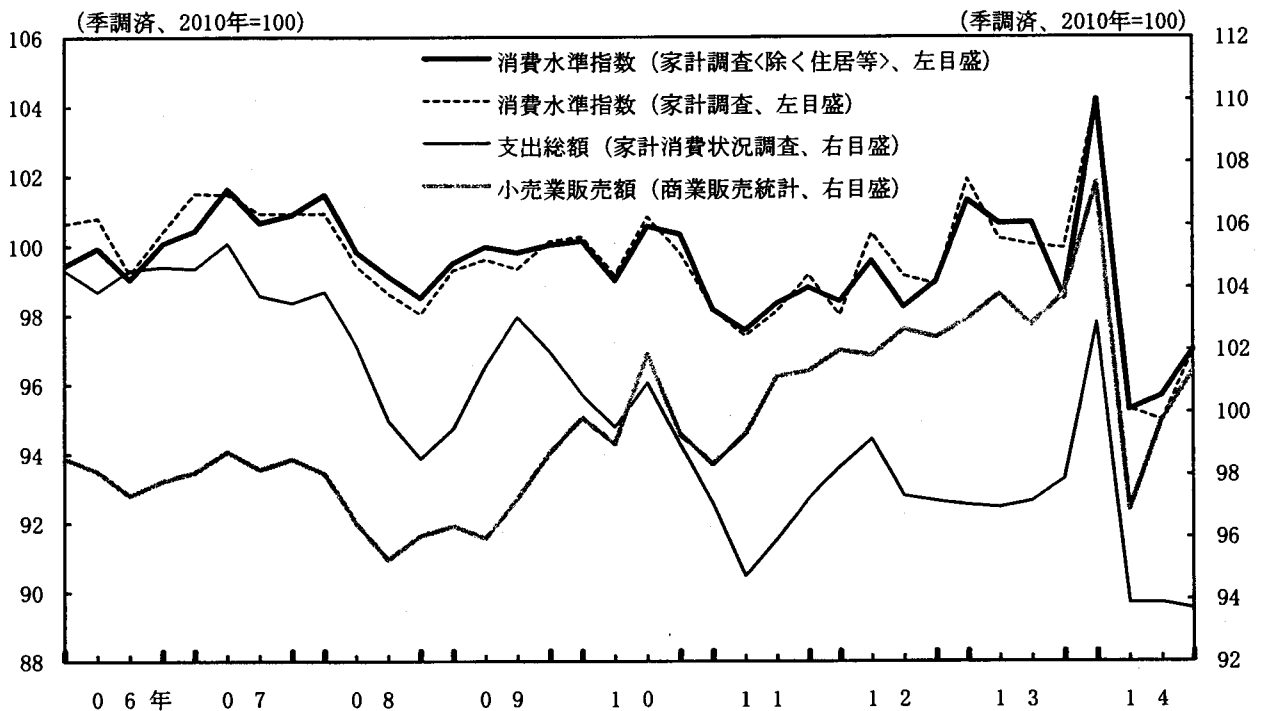


- （注）1. 消費包括指数は、GDPの推計方法にならない、各種の消費関連統計を幅広く加重平均して算出したもの。毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。
2. 消費包括指数は1/9日までに公表された統計をもとに算出。
3. 2014/4Qは10～11月の値。

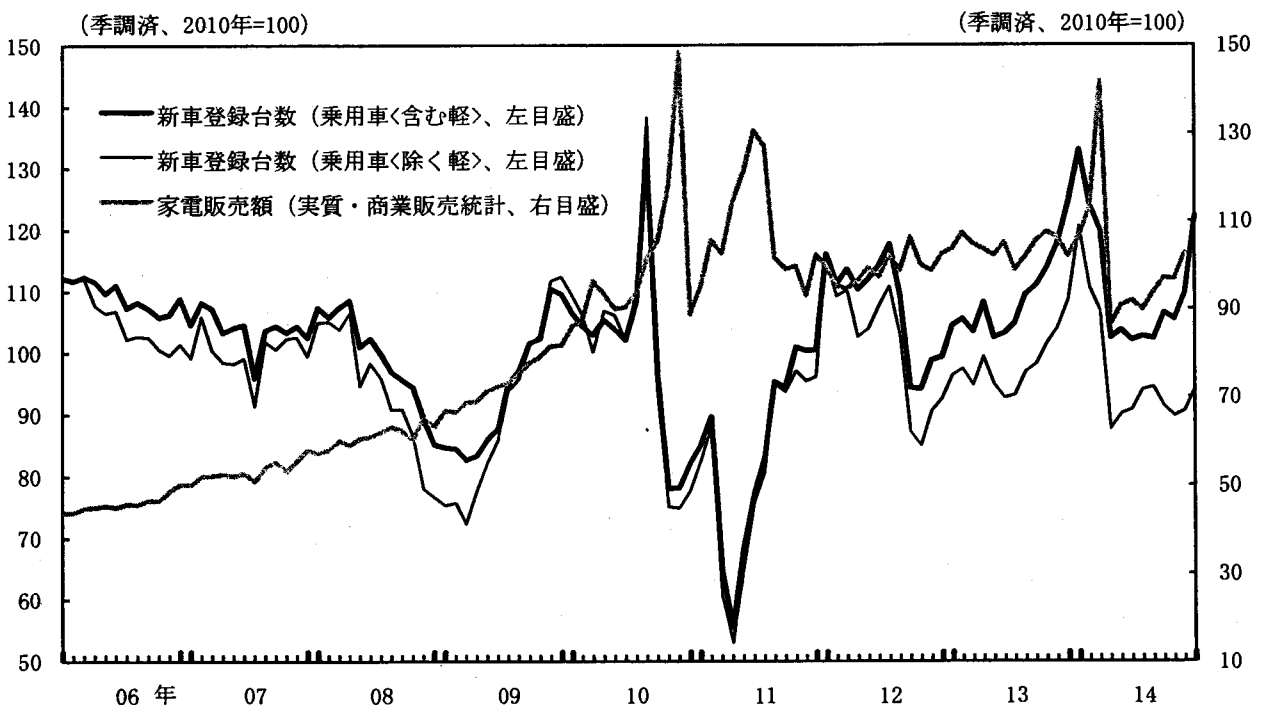
（資料） 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」等

個人消費 (2)

(1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

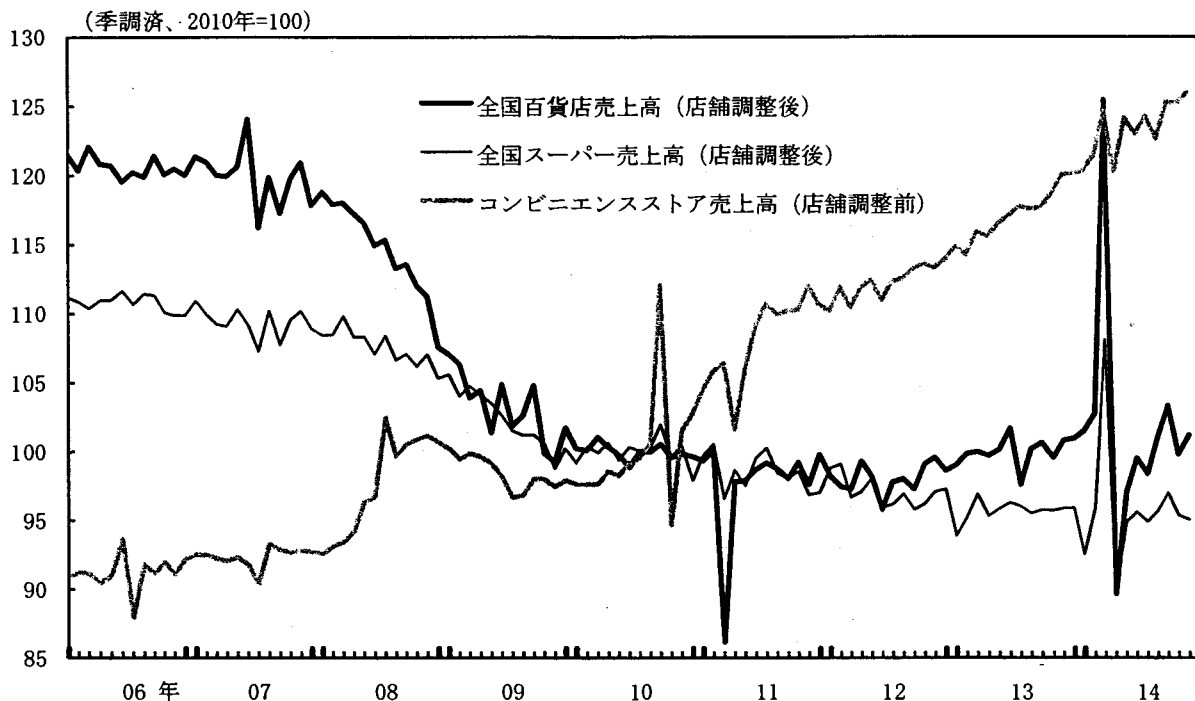


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 消費水準指数は、二人以上の世帯（世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済）ベース。
3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
4. 小売業販売額は、CPI（「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの）で実質化。
家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。
5. 2014/4Qは10～11月の値。

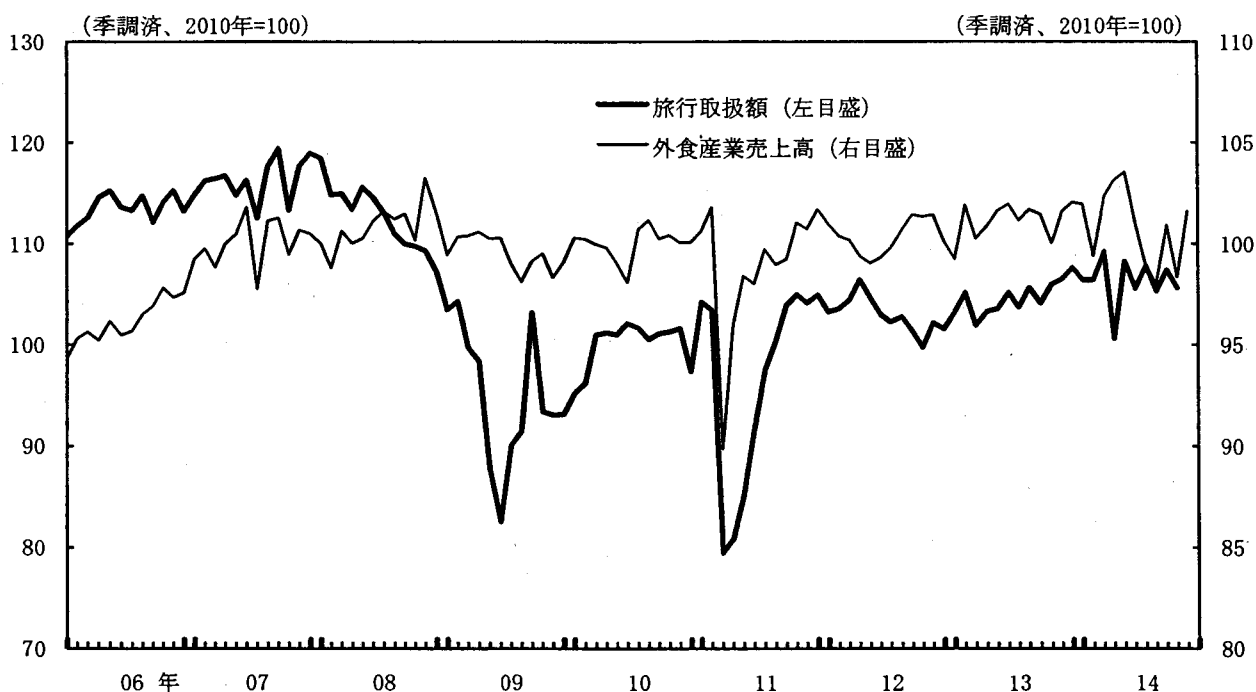
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

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。

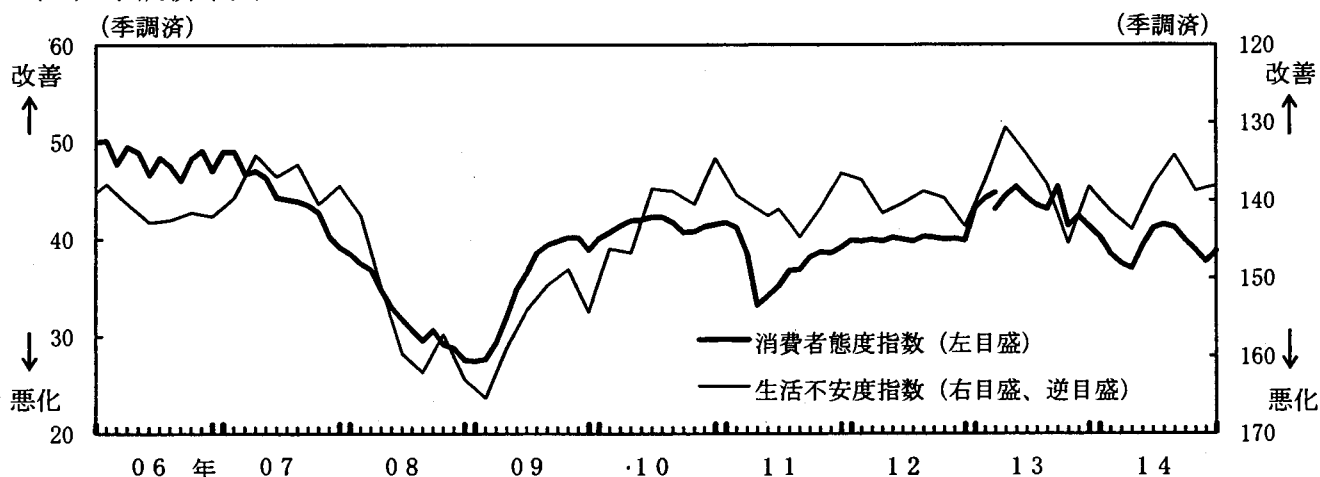
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(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」

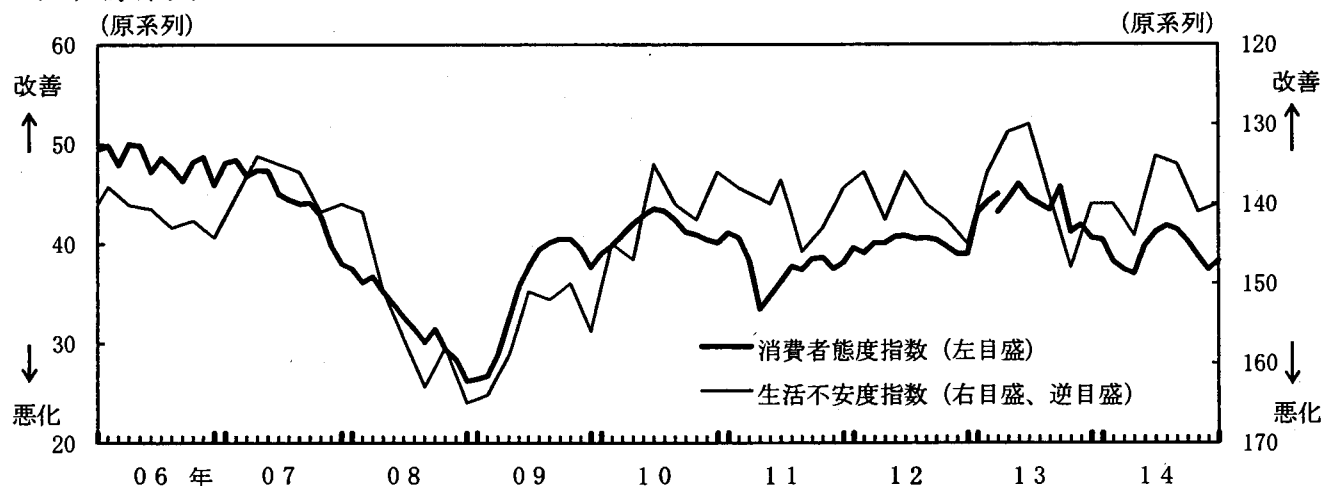
(図表 2 1)

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

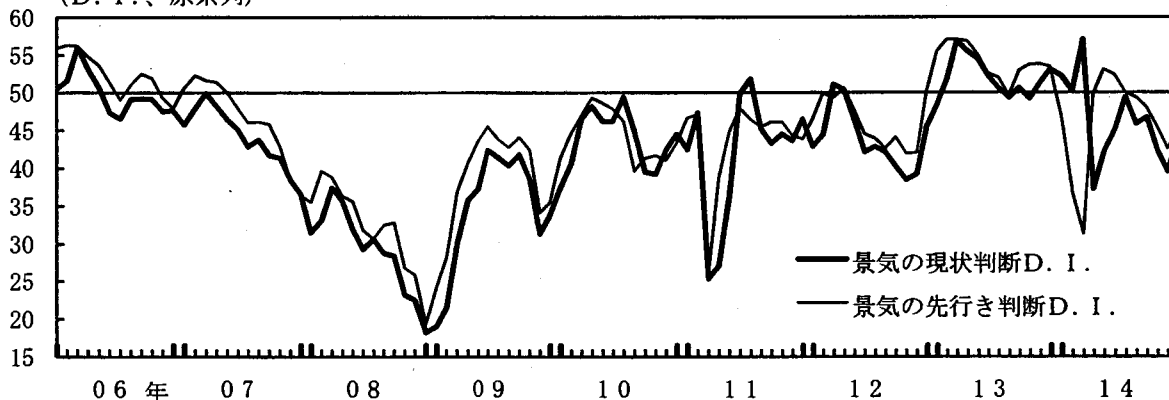


(2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(D. I.、原系列)



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

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

住宅関連指標

<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	14/9月	10	11
総戸数	98.7 (10.6)	88.8 (- 9.3) < - 5.5>	86.2 (-13.6) < - 2.8>	89.6 (-13.3) < 3.9>	88.0 (-14.3) < 4.1>	90.4 (-12.3) < 2.7>	88.8 (-14.3) < - 1.8>
持家	35.3 (11.5)	28.0 (-19.3) < -12.8>	26.8 (-23.8) < - 4.1>	27.5 (-28.9) < 2.4>	27.6 (-23.4) < 4.0>	27.2 (-28.6) < - 1.7>	27.8 (-29.3) < 2.2>
分譲	25.9 (3.8)	22.8 (-16.0) < - 3.3>	24.3 (-11.2) < 6.2>	24.8 (- 2.3) < 2.3>	24.9 (-15.3) < 3.9>	26.1 (1.6) < 4.9>	23.5 (- 6.0) < - 9.8>
貸家系	37.5 (14.8)	37.8 (6.1) < - 1.4>	35.3 (- 5.2) < - 6.5>	37.4 (- 4.7) < 5.8>	36.2 (- 4.5) < 8.2>	37.4 (- 4.6) < 3.3>	37.4 (- 4.8) < - 0.0>

(注) 2014/10～12月の季調済年率換算戸数は10～11月の平均値、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。

<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

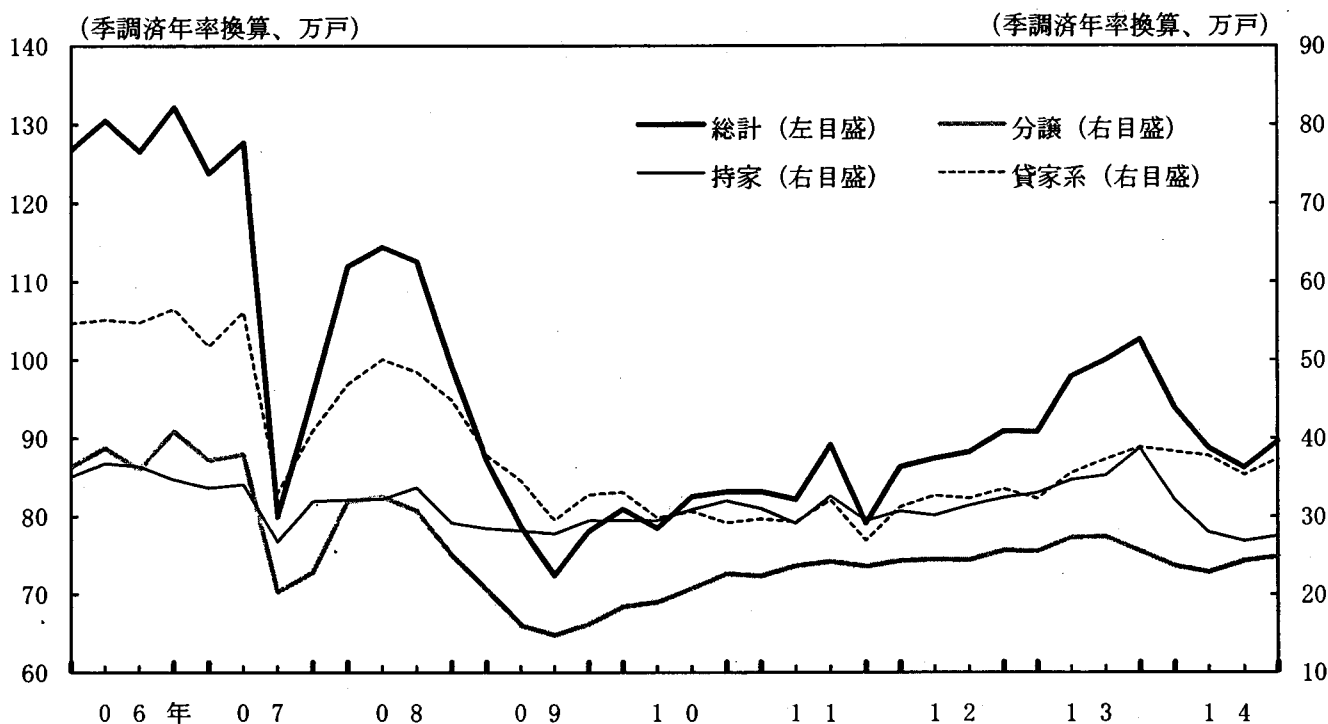
(注) 1. 全売却戸数(契約成立戸数)の月次・四半期計数および期末在庫(年度計数を含む)は、X-12-ARIMA
による季節調整値。新規契約率はすべて原計数。

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」

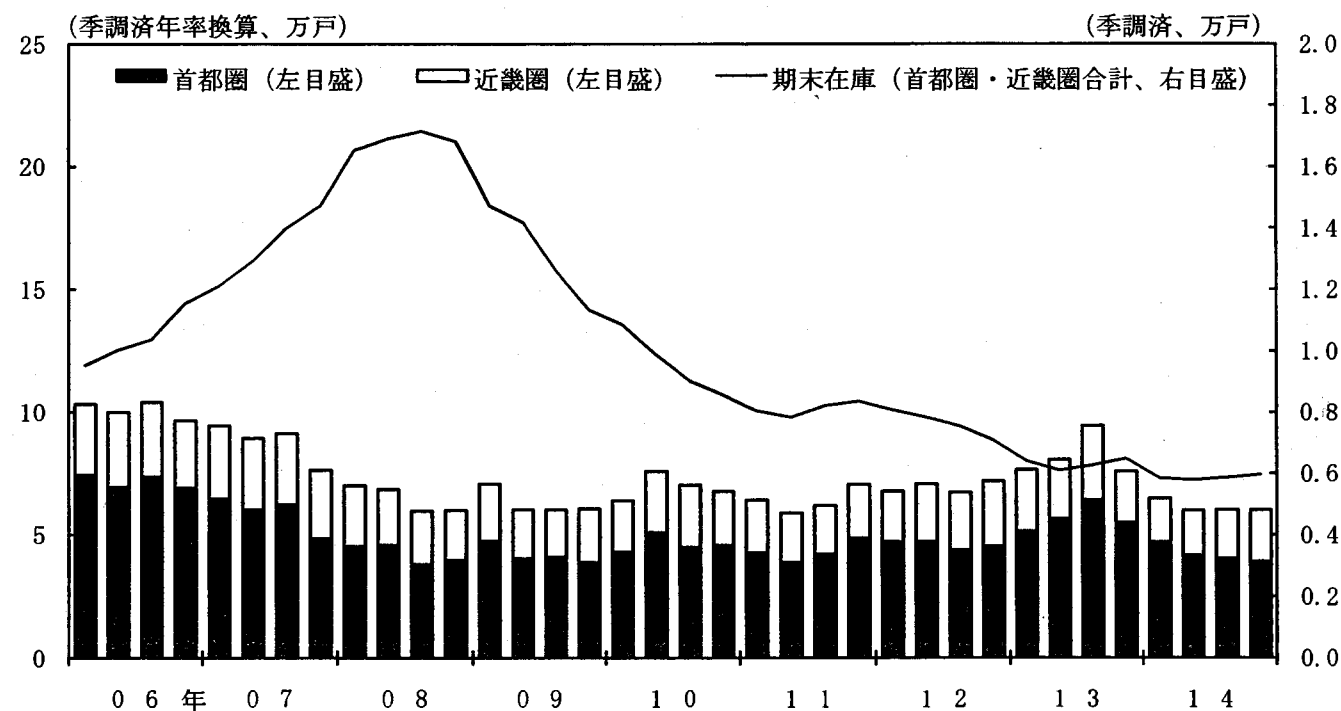
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(注) 2014/4Qは10～11月の平均値。

(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2014/4Q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」

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、稼働率は指数水準 : 季調済、2010年=100

	2013年度	14/4~6月	7~9	10~12	14/9月	10	11	12	15/1
生産	(3.2)	(2.7) (-1.0) (-2.2)	(0.8) (-0.8) (-3.7) (2.4) (1.4)						
		< -3.8 > < -1.9 > < 1.6 >	< 2.9 > < 0.4 > < -0.5 > < 3.2 > < 5.7 >						
出荷	(2.9)	(1.3) (-0.5) (-2.5)	(1.7) (-0.4) (-4.5)						
		< -6.8 > < -0.8 > < 2.1 >	< 4.4 > < 0.6 > < -1.4 >						
在庫	(-1.4)	(2.8) (4.0) (6.5)	(4.0) (3.8) (6.5)						
		< 4.6 > < 1.1 > < 0.6 >	< -0.7 > < -0.4 > < 1.1 >						
在庫率	105.4	111.5	111.4	117.0	111.4	112.3	117.0		
稼働率	100.0	101.4	98.1	100.2	99.9	100.6	99.8		

- (注) 1. 生産の2014/12、2015/1月は予測指数。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数の前月比から試算した指数 (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数の前年比と一致しない。
 2. 予測指数を用いて算出した生産の2014/10~12月は、前年比 -0.7%、前期比 +2.5%。2015/1~3月は、前年比 +3.8%、前期比 +7.8% (2、3月を1月と同水準と仮定して算出)。
 3. 2014/10~12月の生産、出荷は10~11月、在庫は11月の値を用いて算出。在庫率は11月、稼働率は10~11月の値。

< 第3次産業・全産業活動指数 >

- () 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	11
第3次産業活動指数	(1.3)	(-2.2) (-1.9) (-1.3)	(-2.7) (-0.8) (-0.8) (-1.7)					
		< -3.8 > < 0.4 > < 0.8 >	< -0.1 > < 1.3 > < -0.1 > < 0.2 >					
全産業活動指数	(1.9)	(-0.9) (-1.6) (-1.0)	(-2.5) (-0.6) (-1.0)					
		< -3.4 > < 0.0 > < 0.7 >	< -0.1 > < 1.4 > < -0.1 >					

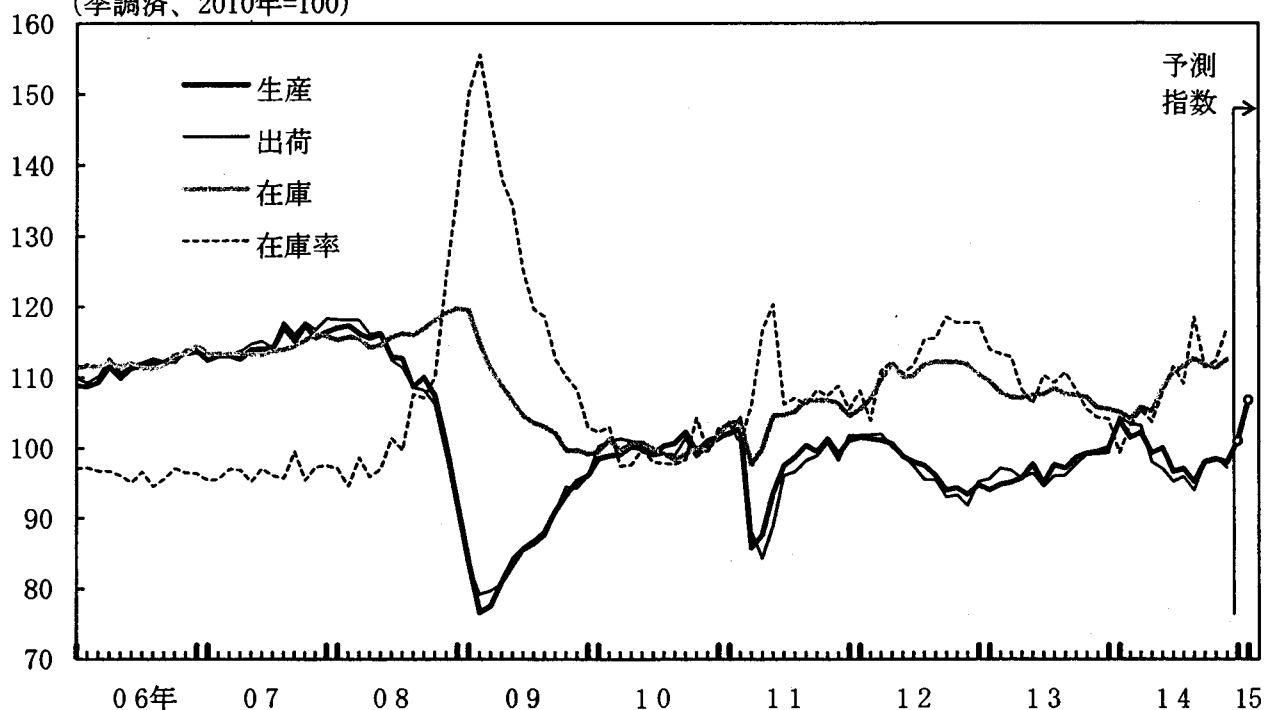
- (注) 1. 全産業活動指数は農林水産業生産指数を除いたベース。
 2. 第3次産業活動指数の2014/10~12月の前年比は10~11月の前年同期比、前期比は10~11月の7~9月対比。全産業活動指数の2014/10~12月の前年比は10月の前年同月比、前期比は10月の7~9月対比。

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

鋁工業生産・出荷・在庫

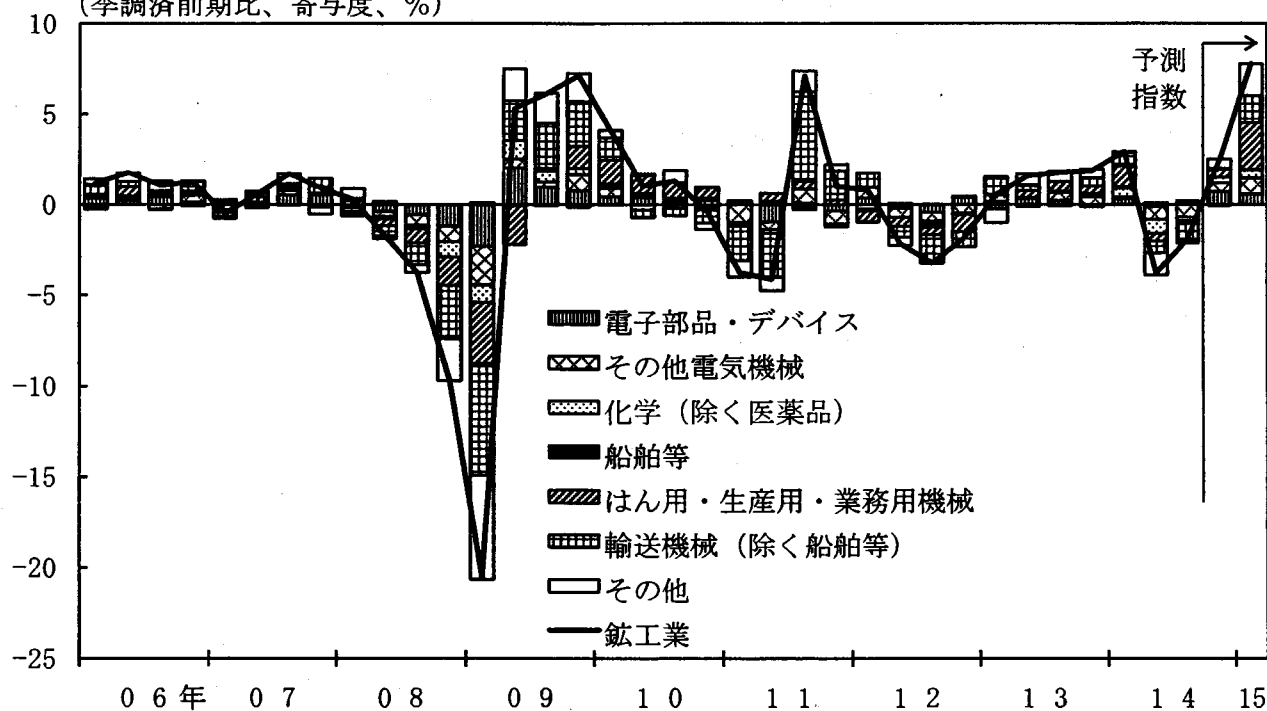
(1) 鋁工業生産・出荷・在庫

(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年基準の指数を用いて算出。

2008/1Q以前の「はん用・生産用・業務用機械」は「一般機械」。

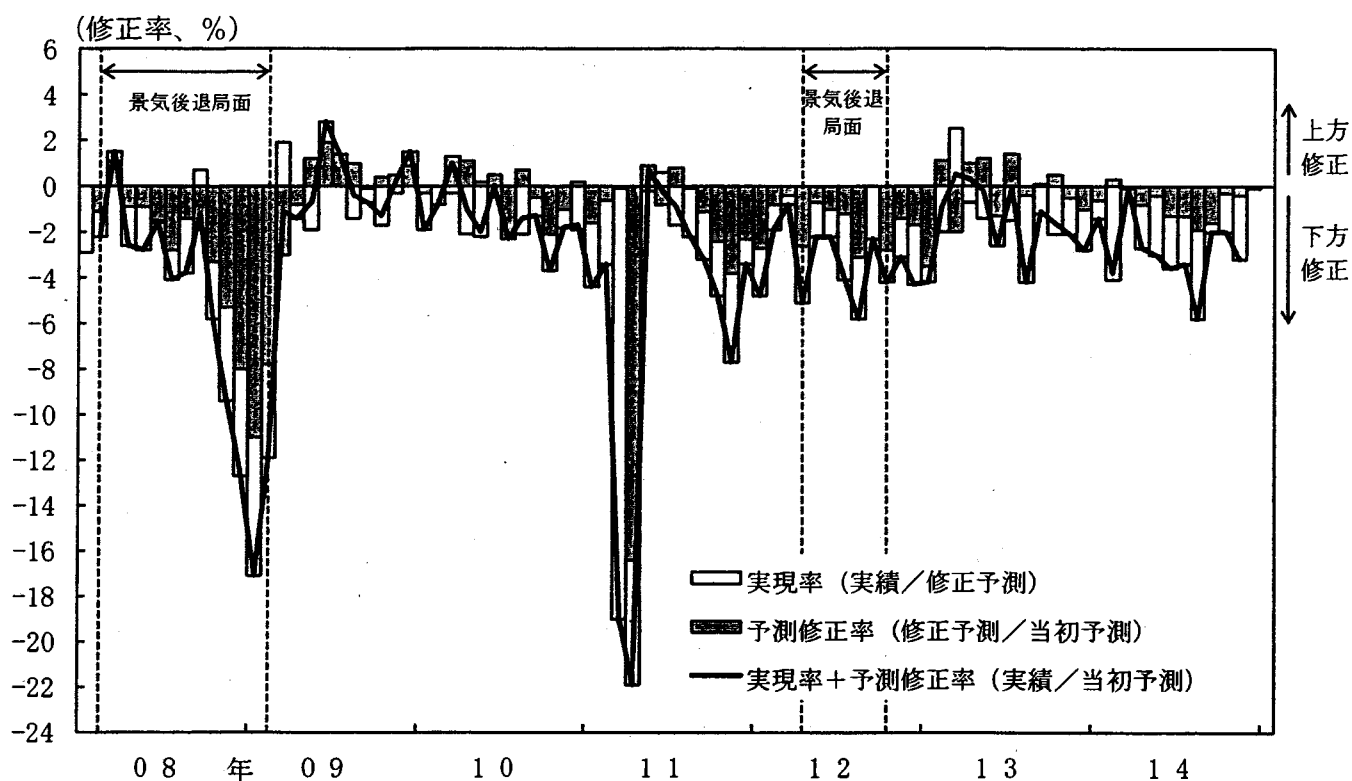
4. 2014/4Qと2015/1Qは、予測指数を用いて算出。なお、2015/1Qは、2、3月を1月と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鋁工業指数統計」

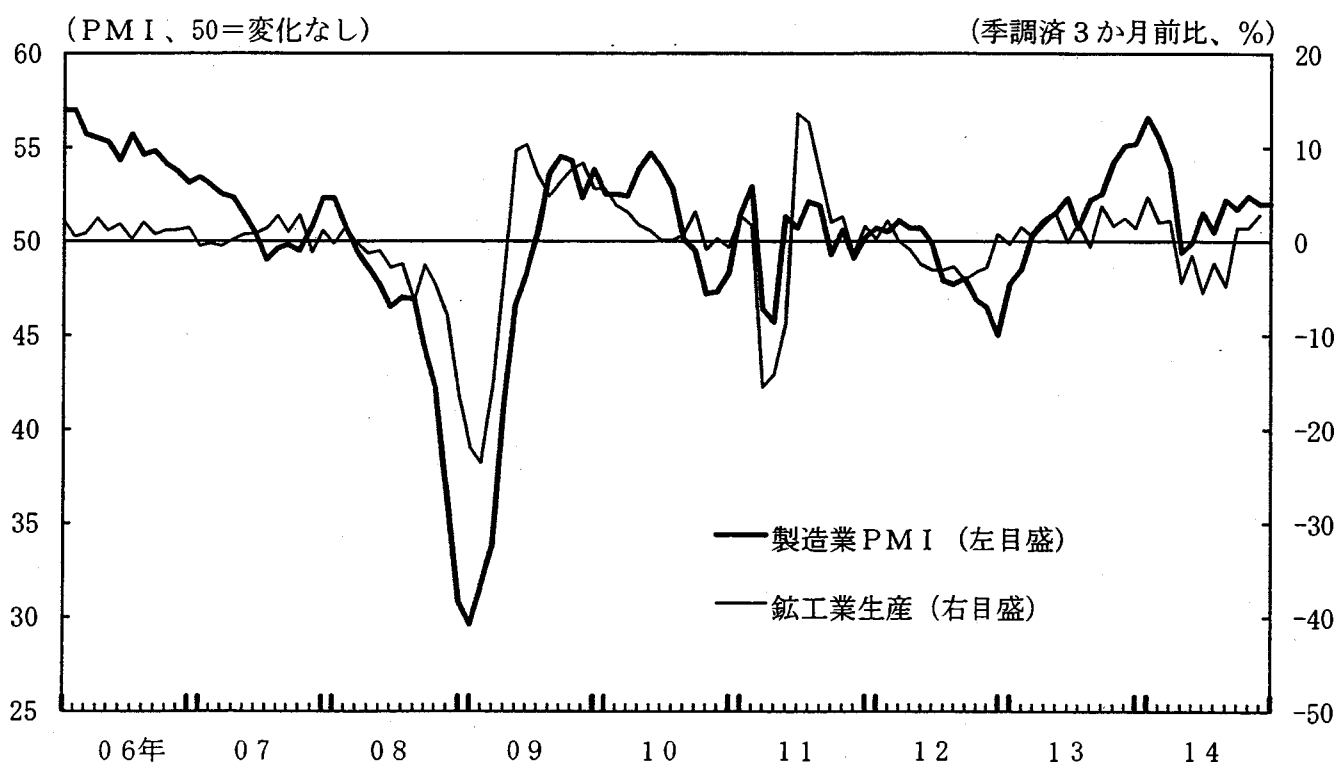
(図表 2 6)

鋁工業生産

(1) 生産予測指数の修正状況



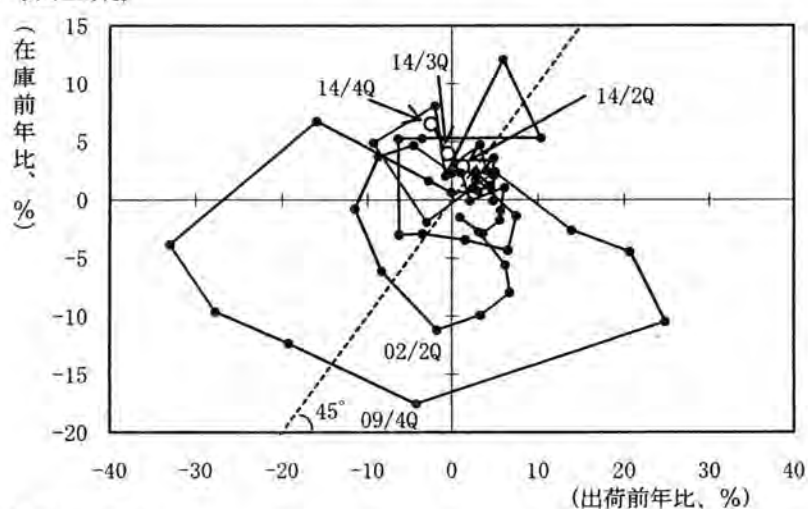
(2) 製造業PMI



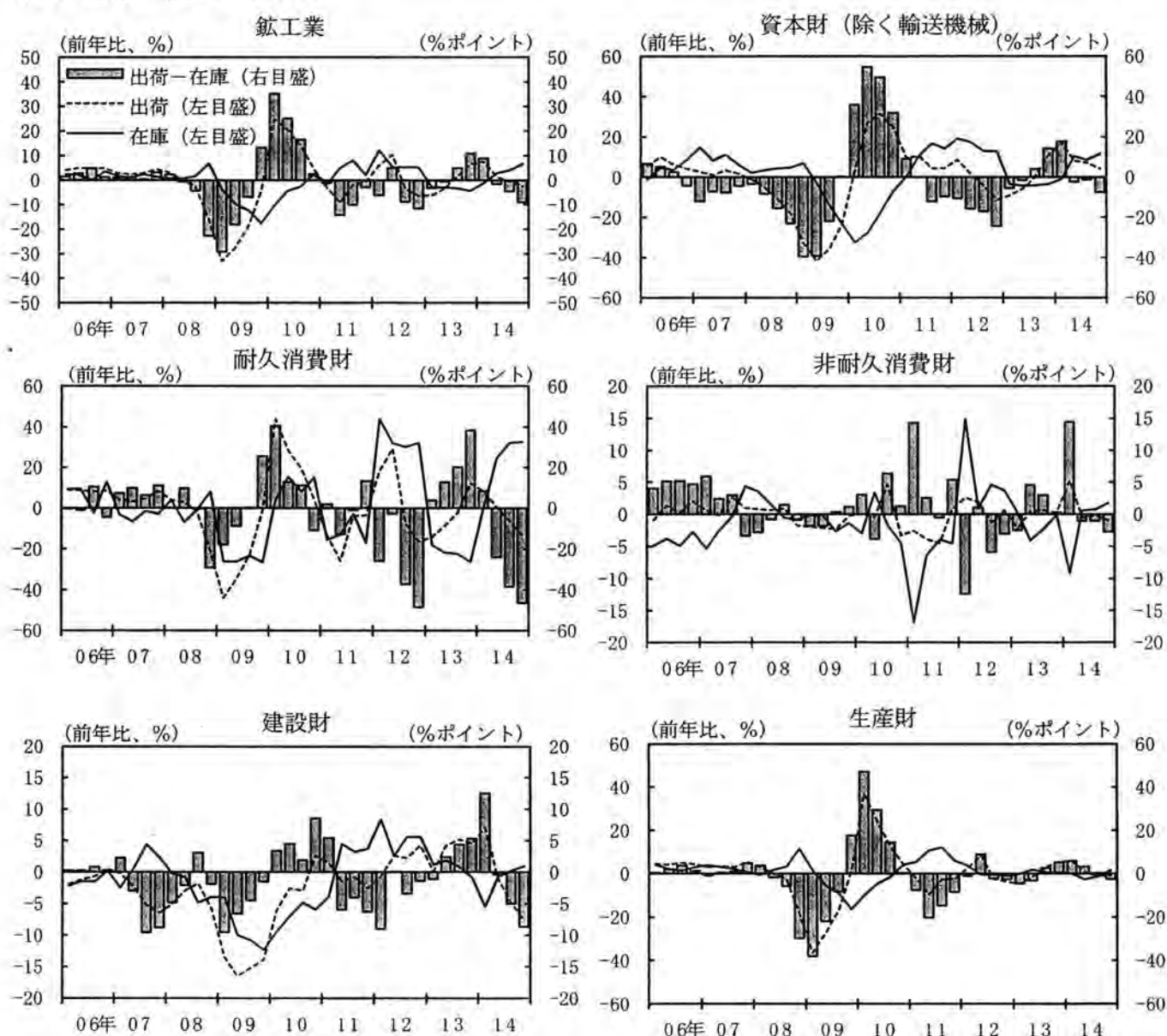
(資料) 経済産業省「鋁工業指数統計」、Bloomberg、Markit(© and database right Markit Economics Ltd 2015.
All rights reserved.)

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、出荷は10～11月の値、在庫は11月の値を用いて算出。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

(図表 28)

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	14/9月	10	11
有効求人倍率(季調済、倍)	0.97	1.09	1.10	1.11	1.09	1.10	1.12
有効求職	(- 7.2)	<- 2.3>	<- 1.0>	<- 0.4>	<- 0.2>	<- 0.4>	< 0.1>
有効求人	(10.1)	< 1.2>	<- 0.4>	< 0.4>	<- 1.0>	< 0.1>	< 2.1>
新規求人倍率(季調済、倍)	1.53	1.65	1.65	1.67	1.67	1.69	1.66
新規求職	(- 6.9)	< 0.8>	<- 1.8>	<- 1.1>	<- 2.3>	<- 1.6>	< 3.2>
新規求人	(8.4)	(7.4)	(3.5)	(- 1.5)	(6.3)	(1.1)	(- 4.4)
うち製造業	(13.8)	(16.5)	(6.3)	(- 1.0)	(7.3)	(1.9)	(- 4.4)
うち非製造業	(7.9)	(6.5)	(3.1)	(- 1.5)	(6.2)	(1.0)	(- 4.4)
パートの有効求人倍率 (季調済、倍)	1.28	1.39	1.40	1.40	1.39	1.39	1.41

<労働力調査>

	2013年度	14/4~6月	7~9	10~12	14/9月	10	11
労働力人口	(0.4)	(0.3)	(0.4)	(- 0.3)	(0.3)	(- 0.1)	(- 0.5)
		< 0.2>	< 0.2>	<- 0.3>	< 0.2>	<- 0.3>	<- 0.2>
就業者数	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.2)	(0.7)	(0.4)	(0.0)
		< 0.2>	< 0.2>	<- 0.2>	< 0.1>	<- 0.2>	<- 0.2>
雇用者数	(1.0)	(0.6)	(0.9)	(0.5)	(1.1)	(0.6)	(0.3)
		< 0.2>	< 0.7>	<- 0.2>	< 0.4>	<- 0.4>	<- 0.2>
完全失業者数(季調済、万人)	256	238	238	232	237	234	229
非自発的離職者数(季調済、万人)	85	73	71	73	68	72	74
完全失業率(季調済、%)	3.9	3.6	3.6	3.5	3.6	3.5	3.5
労働力率(季調済、%)	59.3	59.4	59.5	59.4	59.6	59.5	59.3

<毎月勤労統計>

	2013年度	14/4~6月	7~9	10~12	14/9月	10	11
常用労働者数(a)	(0.9)	(1.4)	(1.7)	(1.6)	(1.7)	(1.6)	(1.6)
		< 0.6>	< 0.5>	< 0.2>	< 0.1>	< 0.0>	< 0.2>
製造業	(- 1.0)	(- 0.4)	(- 0.4)	(- 0.2)	(- 0.4)	(- 0.2)	(- 0.2)
非製造業	(1.3)	(1.8)	(2.1)	(1.9)	(2.1)	(1.9)	(1.9)
名目賃金(b)	(0.1)	(0.8)	(1.5)	(0.2)	(0.7)	(0.2)	(0.1)
所定内給与	(- 0.5)	(- 0.1)	(0.3)	(0.1)	(0.4)	(0.1)	(0.0)
所定外給与	(3.6)	(4.4)	(2.2)	(1.0)	(1.9)	(1.2)	(0.9)
特別給与	(1.7)	(2.8)	(8.0)	(1.1)	(7.5)	(- 0.1)	(1.6)
雇用者所得(a×b)	(1.0)	(2.2)	(3.1)	(1.7)	(2.4)	(1.8)	(1.7)

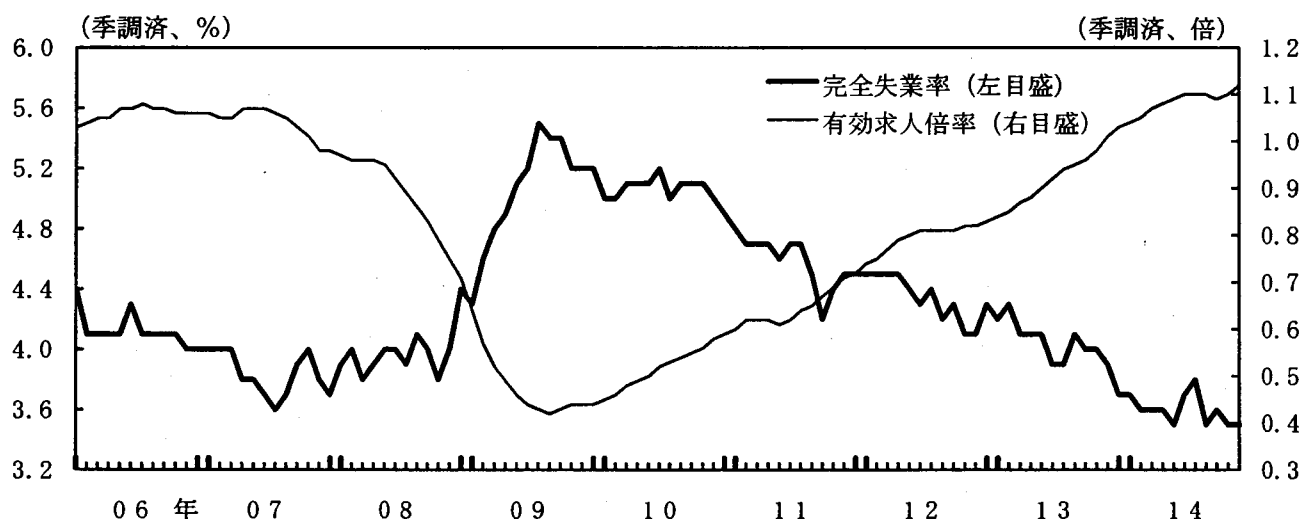
(注) 1. 毎月勤労統計の値は、事業所規模5人以上。

2. 2014/10~12月の季節調整値は10~11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。

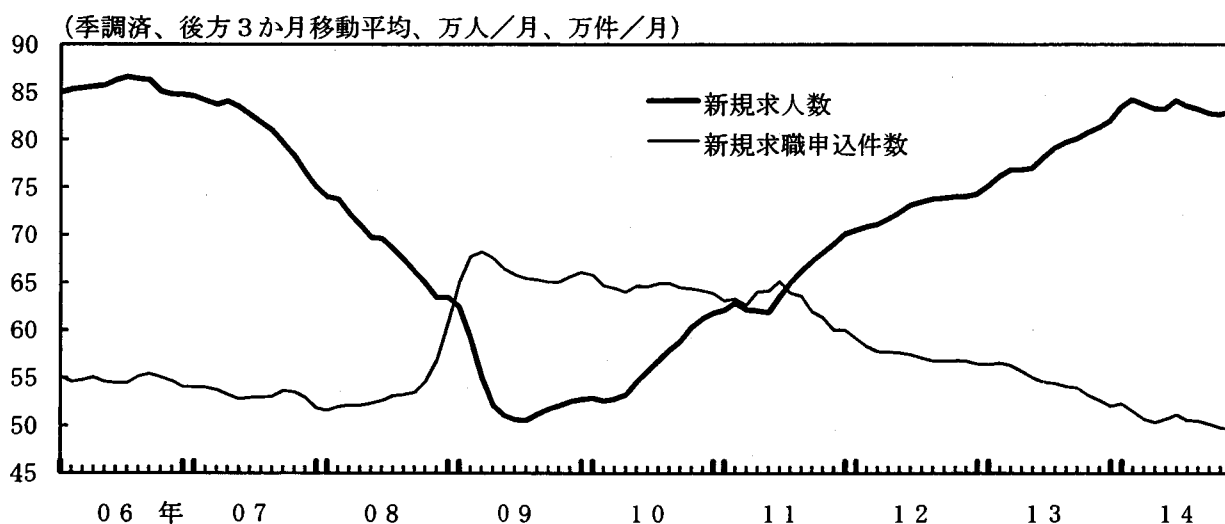
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」

労働需給

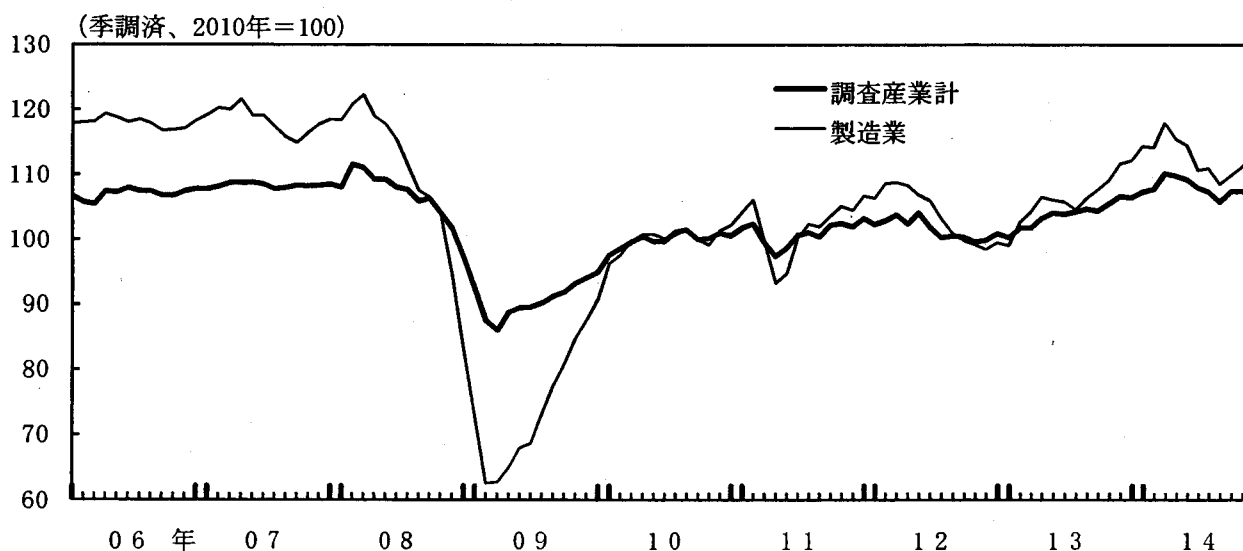
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 所定外労働時間



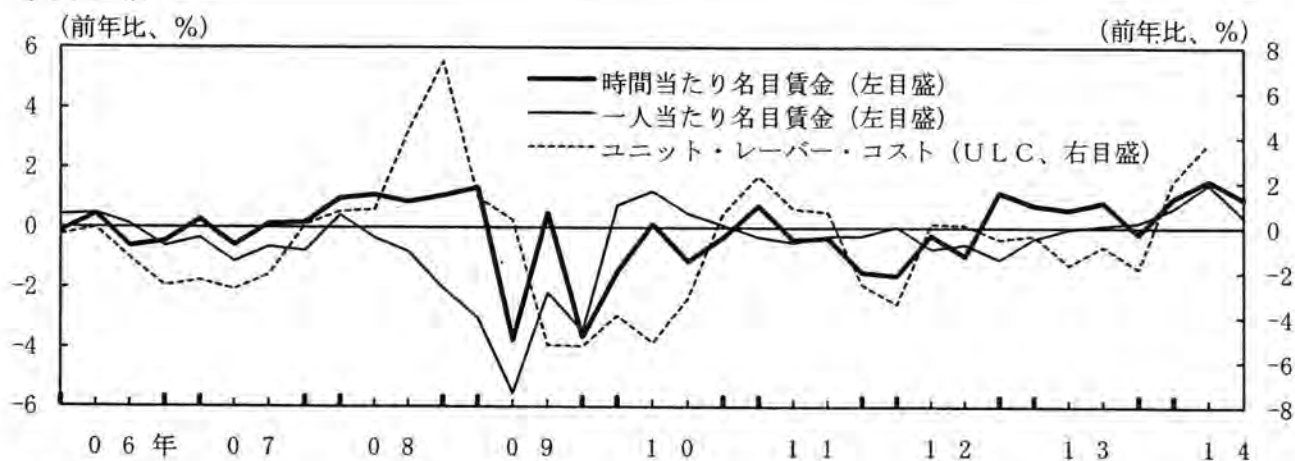
(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規卒卒者を除きパートタイムを含む。
2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

(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」

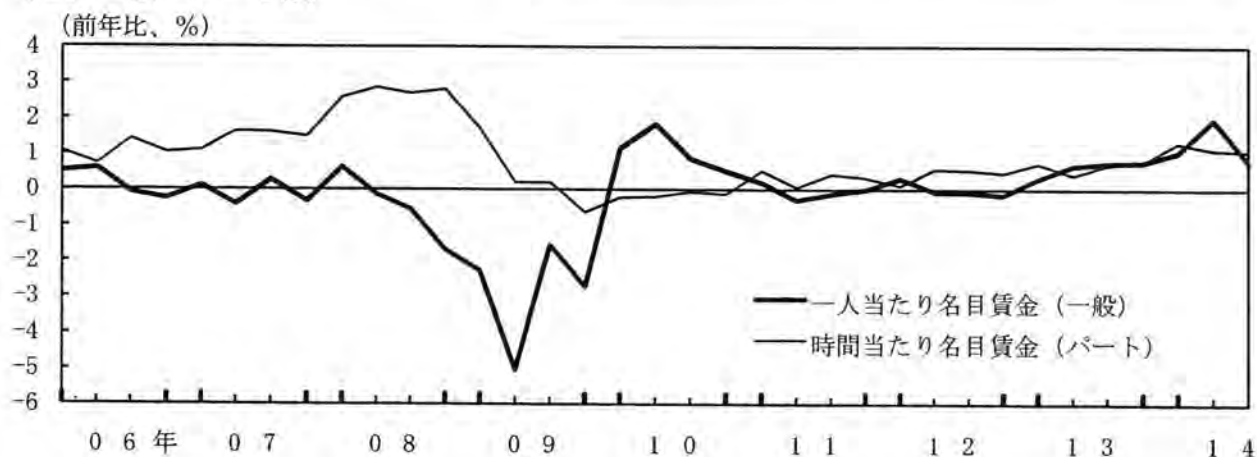
(図表 30)

賃金

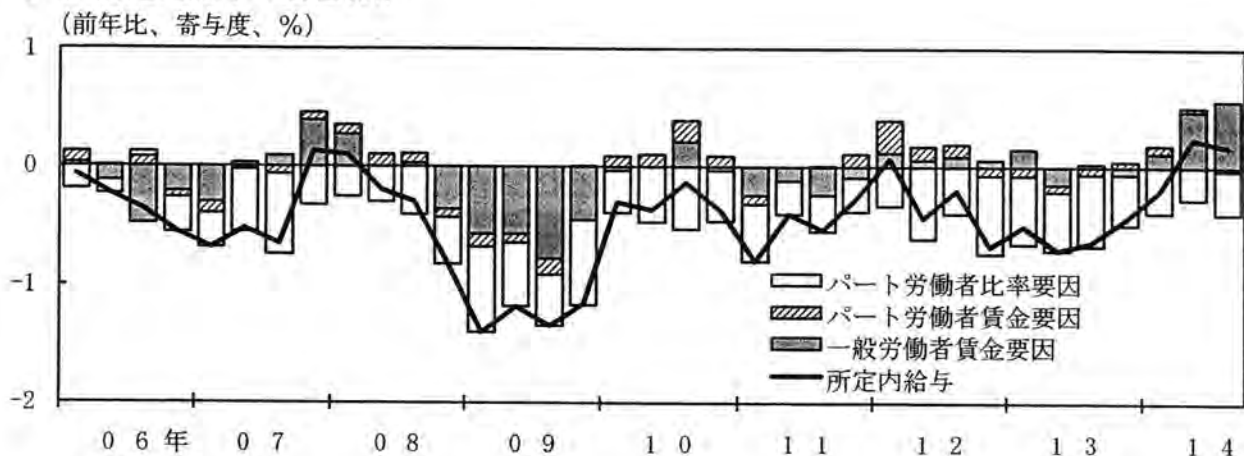
(1) 全体



(2) 一般・パート別



(3) 所定内給与の要因分解



(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

2. ULC=名目雇用者報酬 (SNAベース) /実質GDP

3. 四半期は以下のように組替えている。

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

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

4. (3) は以下のように算出。

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

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

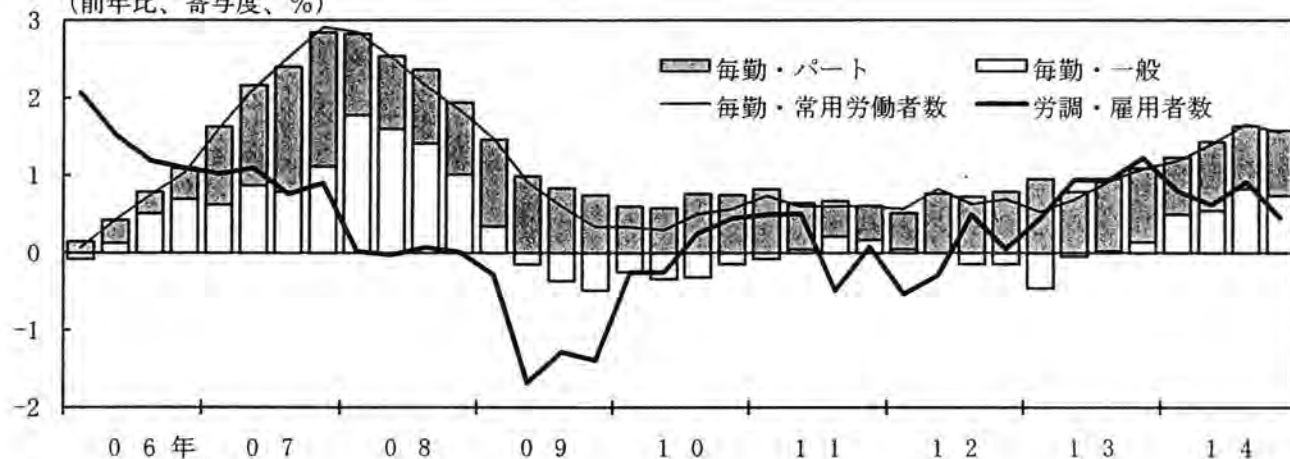
パート労働者比率要因=所定内給与前年比-一般労働者賃金要因-パート労働者賃金要因

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、内閣府「国民経済計算」

雇用者所得

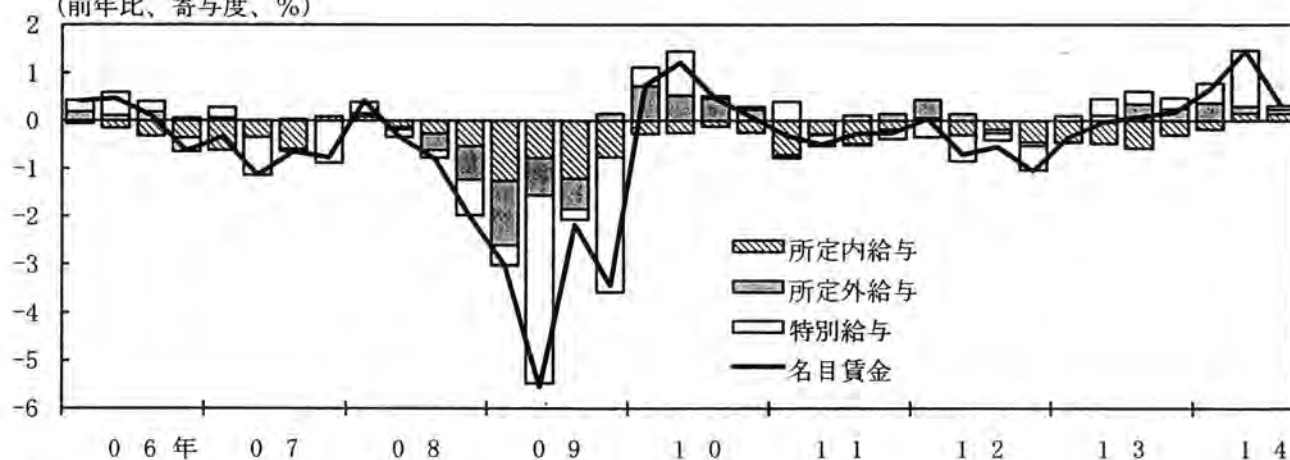
(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)



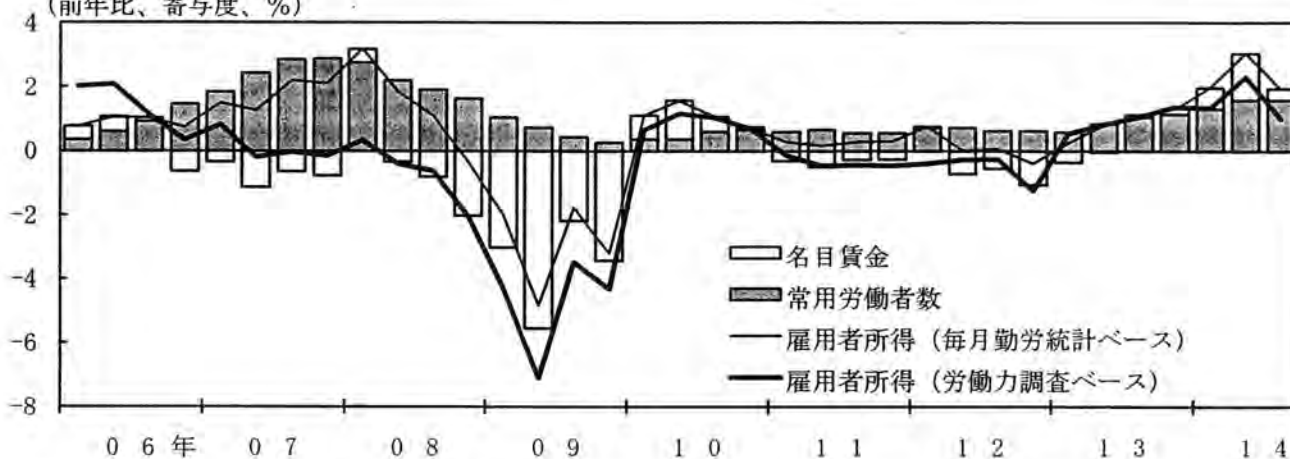
(2) 名目賃金

(前年比、寄与度、%)



(3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

2. (2)、(3)の四半期は以下のように組替えている。

第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

3. (3)の雇用者所得は以下のように算出。

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

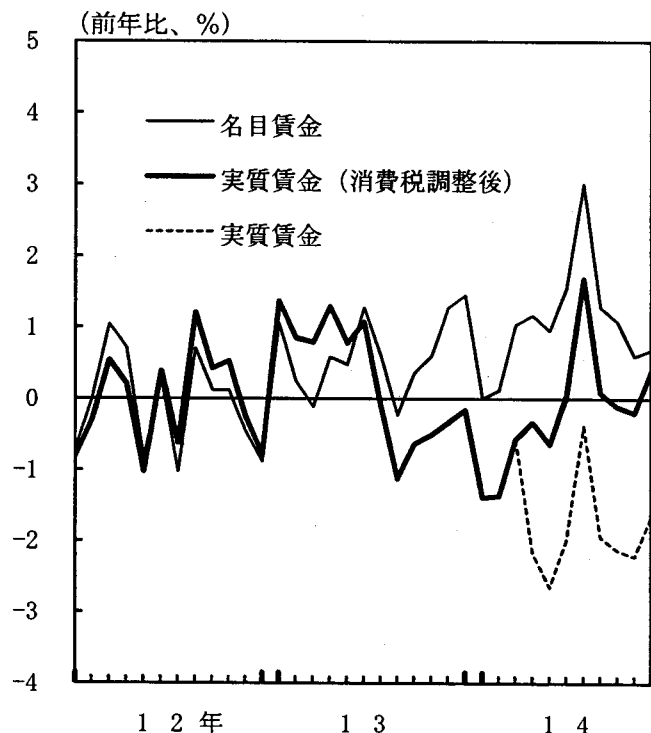
雇用者所得(労働力調査ベース)＝雇用者数(労働力調査)×名目賃金(毎月勤労統計)

4. (1)の2014/4Qは10～11月の前年同期比。

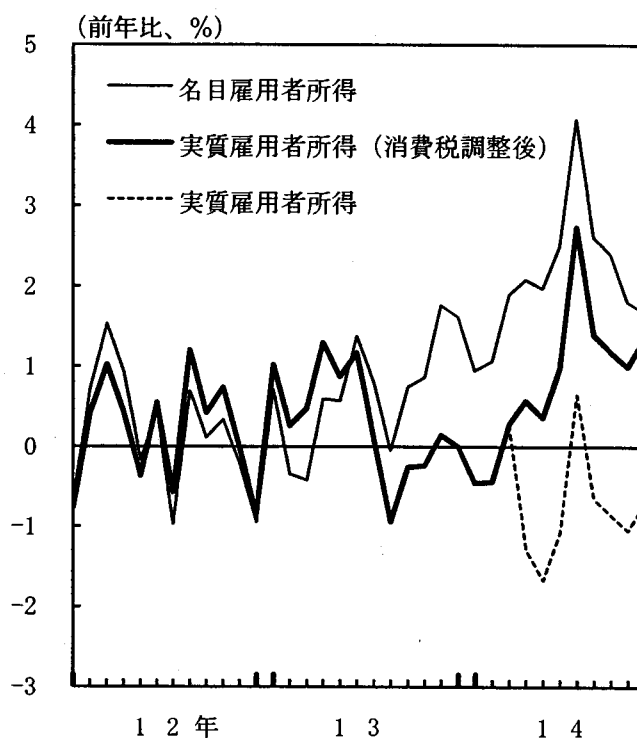
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

実質賃金・所得

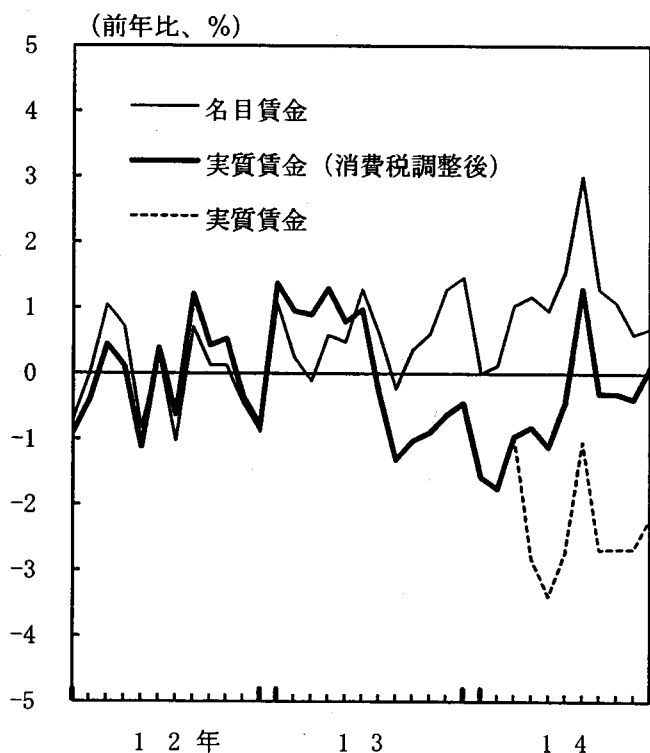
(1) 実質賃金（一般労働者）
＜CPI 総合で実質化＞



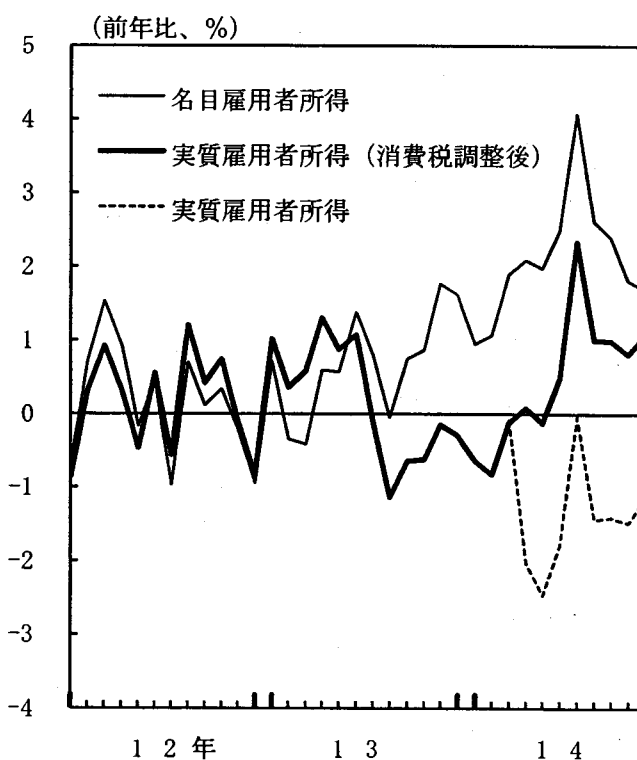
(2) 実質雇用者所得（全体）
＜CPI 総合で実質化＞



＜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	14/9月	10	11	12
輸出物価(円ベース)	(10.3)	(1.0)	(2.4)	(5.7)	(3.7)	(4.0)	(7.3)	(5.9)
		< -0.9>	< 0.7>	< 4.7>	< 2.0>	< -0.2>	< 4.4>	< 0.9>
同(契約通貨ベース)	(-2.1)	(-1.4)	(-0.8)	(-2.1)	(-0.9)	(-1.7)	(-2.0)	(-2.7)
		< -0.6>	< -0.1>	< -1.2>	< -0.2>	< -0.6>	< -0.4>	< -0.7>
輸入物価(円ベース)	(13.6)	(2.4)	(3.8)	(3.3)	(4.4)	(4.1)	(5.4)	(0.5)
		< -1.6>	< 0.8>	< 1.8>	< 2.1>	< -1.2>	< 2.8>	< -1.5>
					[2.5]	[1.6]	[3.8]	[0.1]
同(契約通貨ベース)	(-1.4)	(-0.3)	(0.1)	(-5.7)	(-1.2)	(-2.9)	(-5.4)	(-9.0)
		< -1.2>	< -0.4>	< -4.8>	< -0.7>	< -1.6>	< -2.6>	< -3.2>
日本銀行国際商品指数(月末値)	(-5.4)	< 0.2>	< -6.4>	< -21.1>	< -6.3>	< -6.1>	< -12.2>	< -10.8>
日経商品指数(42種、月末値)	(8.1)	< -0.8>	< 0.4>	< -1.2>	< -0.6>	< -0.5>	< 0.6>	< -2.1>
国内企業物価	(1.9)	(1.5)	(1.1)	(-0.3)	(0.7)	(0.1)	(-0.2)	(-0.9)
		< 0.2>	< 0.2>	< -1.0>	< 0.0>	< -0.6>	< -0.3>	< -0.4>
					[0.0]	[-0.8]	[-0.9]	[-1.3]
S P P I 総平均	(0.2)	(0.8)	(0.8)	(0.9)	(0.8)	(0.9)	(0.9)	
総平均 除く国際運輸	(0.1)	(0.8)	(0.8)	(0.9)	(0.8)	(0.9)	(0.9)	
全国C P I 総合	(0.9)	(1.6)	(1.2)	(0.5)	(1.1)	(0.8)	(0.3)	
総合 除く生鮮食品 [9604]	(0.8)	(1.4)	(1.2)	(0.8)	(1.0)	(0.9)	(0.7)	
うち 財 除く農水畜産物 [3729]	(0.6)	(1.6)	(1.3)	(0.7)	(1.1)	(1.0)	(0.4)	
一般サービス [3869]	(-0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(-0.1)	
公共料金 [1712]	(2.9)	(3.3)	(2.6)	(2.0)	(2.4)	(1.9)	(2.1)	
総合 除く食料・エネルギー [6828]	(0.2)	(0.7)	(0.6)	(0.4)	(0.6)	(0.5)	(0.4)	
東京C P I 総合	(0.5)	(1.2)	(0.9)	(0.4)	(0.9)	(0.6)	(0.2)	(0.2)
総合 除く生鮮食品 [9628]	(0.4)	(1.0)	(0.7)	(0.5)	(0.7)	(0.7)	(0.5)	(0.4)
うち 財 除く農水畜産物 [3086]	(-0.1)	(1.0)	(1.0)	(0.5)	(0.8)	(0.9)	(0.6)	(-0.1)
一般サービス [4674]	(-0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(-0.1)	(0.0)
公共料金 [1623]	(2.8)	(3.1)	(2.2)	(1.7)	(1.9)	(1.4)	(1.6)	(2.1)
総合 除く食料・エネルギー [7204]	(-0.1)	(0.5)	(0.6)	(0.4)	(0.5)	(0.6)	(0.3)	(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. C P Iの内訳[]内は、構成比(万分比)。
 3. 東京C P Iの2014年12月のデータは中旬速報値。
 4. C P Iの総合、総合除く生鮮食品、一般サービス、総合除く食料・エネルギー以外の前年比は、指数から作成。
 5. 2014/4月以降の国内企業物価、S P P Iは、消費税を除く計数を用いて消費税率引き上げの直接的な影響を調整。
 C P Iは、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。
 6. 2014/10～12月のS P P I、全国C P I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数」
 「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

消費者物価（消費税を含む）

		(前年比、%)			
		14/9月	10	11	12
全国CPI	総合	3.2	2.9	2.4	
総合	除く生鮮食品 [9604]	3.0	2.9	2.7	
うち財	除く農水畜産物 [3729]	4.0	3.9	3.3	
	一般サービス [3869]	1.3	1.4	1.2	
	公共料金 [1712]	4.1	3.6	3.8	
総合	除く食料・エネルギー [6828]	2.3	2.2	2.1	
東京CPI	総合	2.8	2.5	2.1	2.1
総合	除く生鮮食品 [9628]	2.6	2.6	2.4	2.3
うち財	除く農水畜産物 [3086]	3.7	3.8	3.5	2.8
	一般サービス [4674]	1.3	1.4	1.1	1.2
	公共料金 [1623]	3.8	3.3	3.5	4.0
総合	除く食料・エネルギー [7204]	2.0	2.1	1.8	1.8

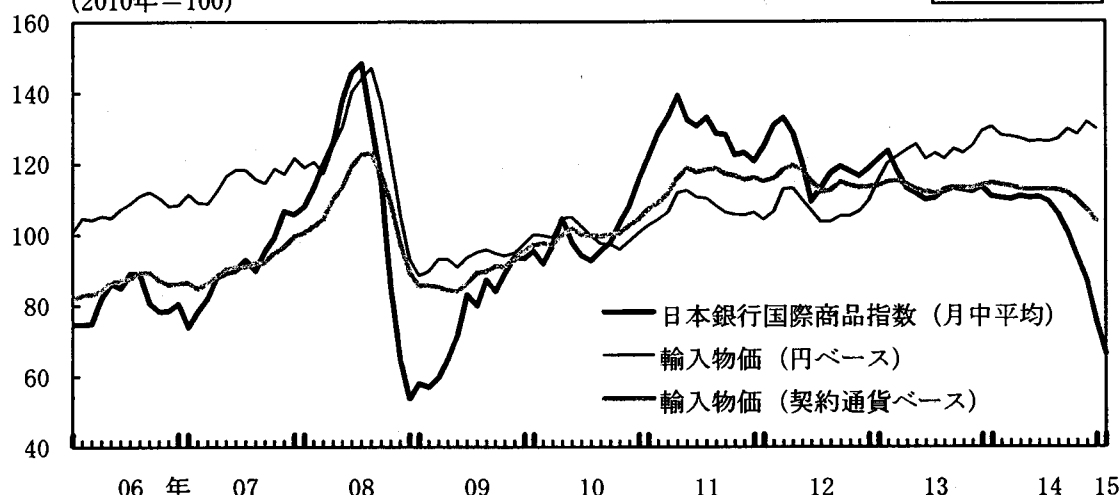
- (注) 1. 内訳[]内は、構成比（万分比）。
2. 東京CPIの2014/12月のデータは中旬速報値。
3. 総合、総合除く生鮮食品、一般サービス、総合除く食料・エネルギー以外の前年比は、指数から作成。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

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)

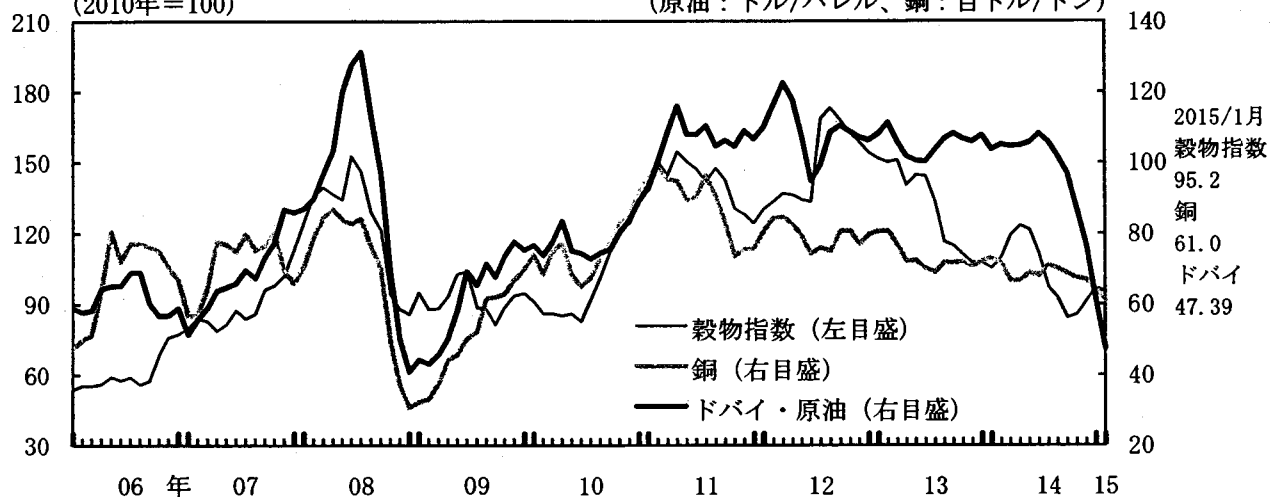
(2010年=100)

国際商品指数は
対外非公表

(2) 原油・非鉄金属・穀物

(2010年=100)

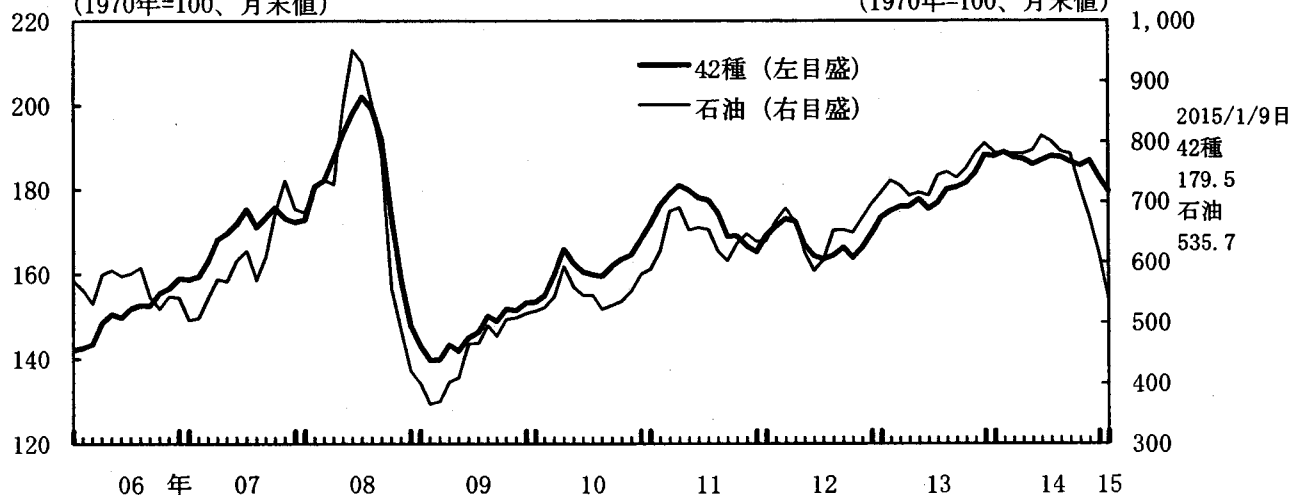
(原油：ドル/バレル、銅：百ドル/トン)



(3) 日経商品指数

(1970年=100、月末値)

(1970年=100、月末値)



(注) 1. (1)、(2) の2015/1月は14日までの平均値。

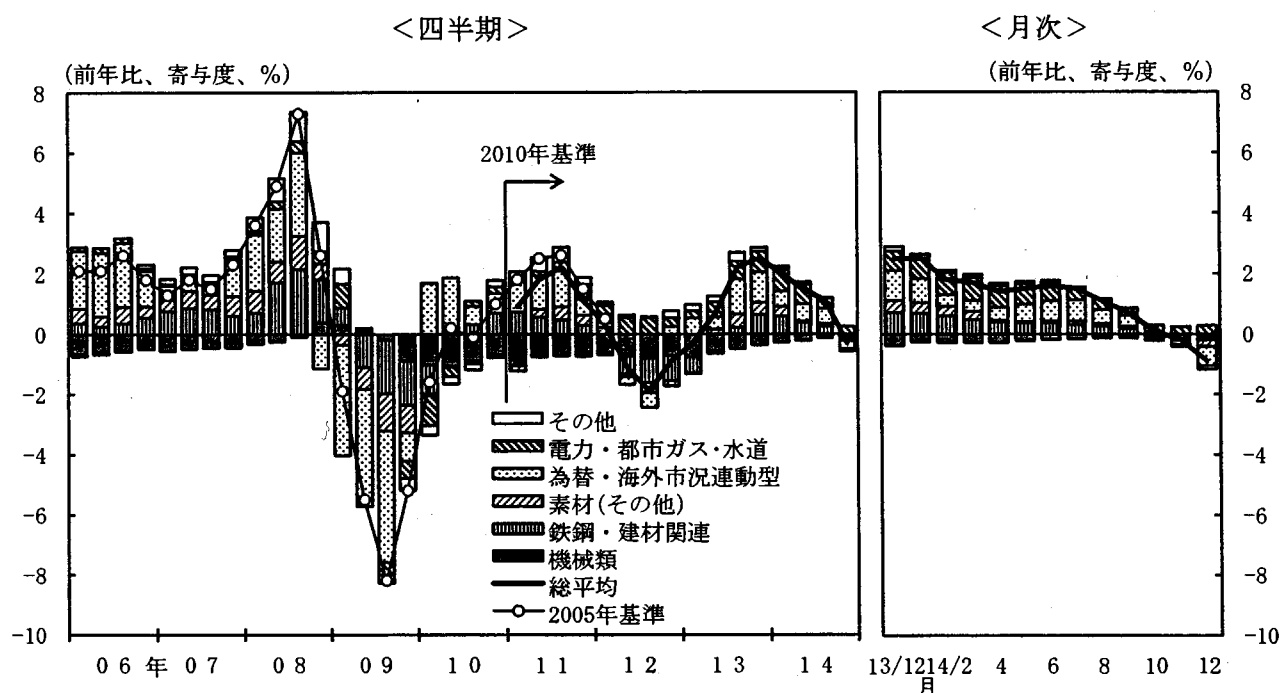
2. (2) の計数は月中平均。穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。

(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

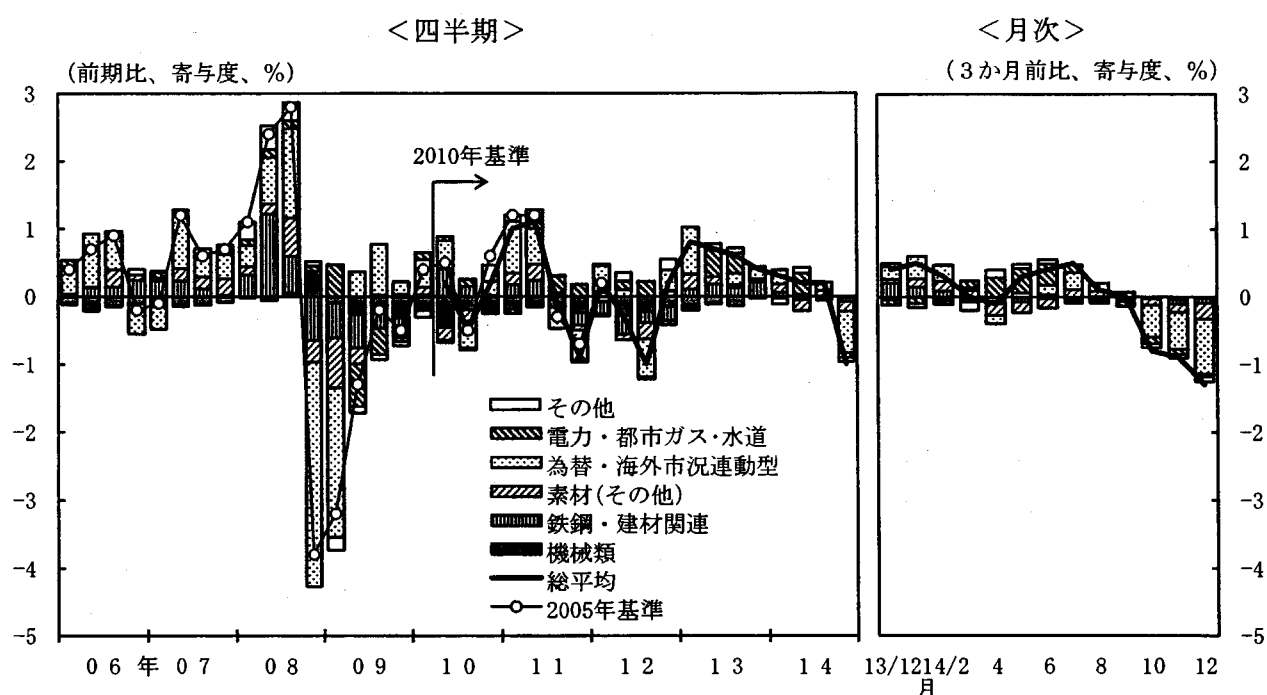
(図表 3 6)

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。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

(図表 37)

企業向けサービス価格

<四半期>

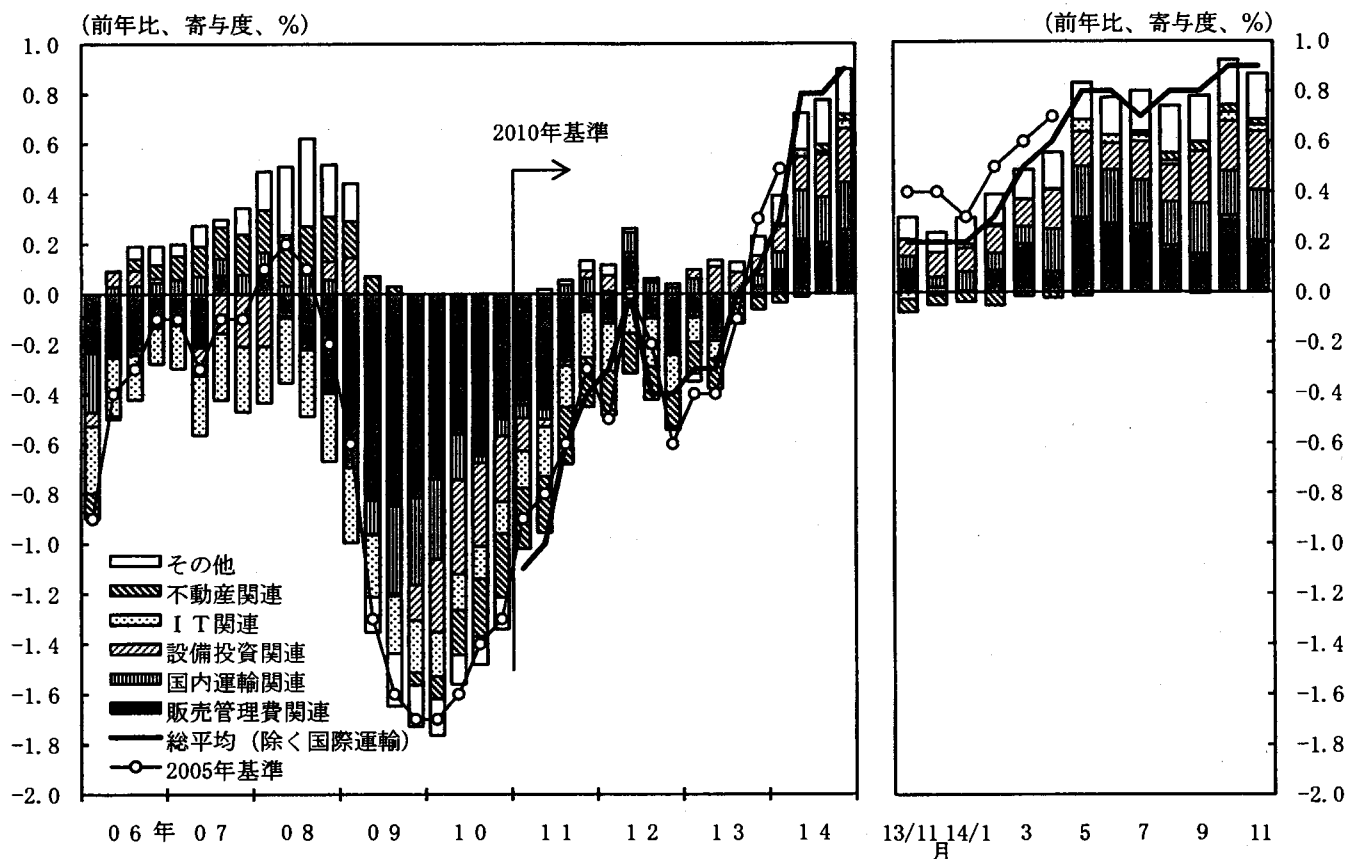
(前年比、%)

<月次>

(前年比、%)

		14/1Q	2Q	3Q	4Q	14/8月	9	10	11
総平均 (除く国際運輸)	[99.0]	0.3	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
販売管理費関連	[57.2]	0.2	0.4	0.3	0.5	0.3	0.2	0.6	0.4
国内運輸関連	[14.0]	0.5	1.3	1.3	1.4	1.2	1.4	1.3	1.4
設備投資関連	[7.2]	1.4	1.8	2.4	2.9	2.0	2.8	2.6	3.2
I T 関連	[1.7]	0.6	2.1	0.9	2.4	1.3	-0.4	2.8	2.1
不動産関連	[7.2]	-0.4	-0.2	0.3	0.3	0.4	0.5	0.4	0.3
その他	[11.8]	1.0	1.2	1.5	1.5	1.6	1.5	1.5	1.5
総平均	[100.0]	0.4	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9

— []はウエイト (%)



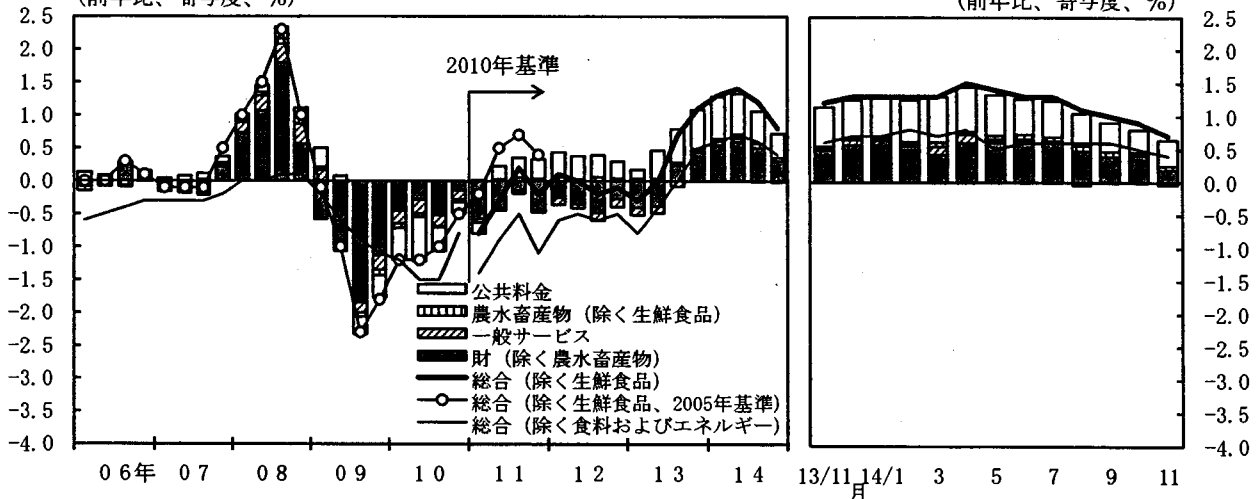
- (注) 1. 販売管理費関連: 情報通信 (除く新聞・出版)、広告、諸サービス (除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス)
2. 国内運輸関連: 運輸・郵便 (除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送)
3. 設備投資関連: リース・レンタル (除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル)、土木建築サービス
4. I T 関連: 電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
5. 不動産関連: 不動産
6. その他: 金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング
7. 2014/4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、10～11月の平均値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価 (全国)

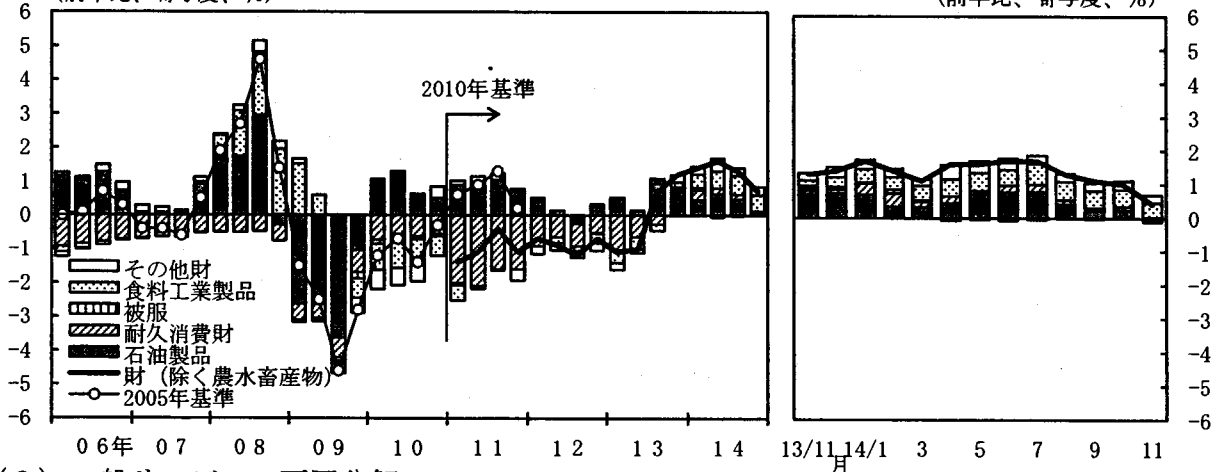
(1) 総合 (除く生鮮食品)

(前年比、寄与度、%)



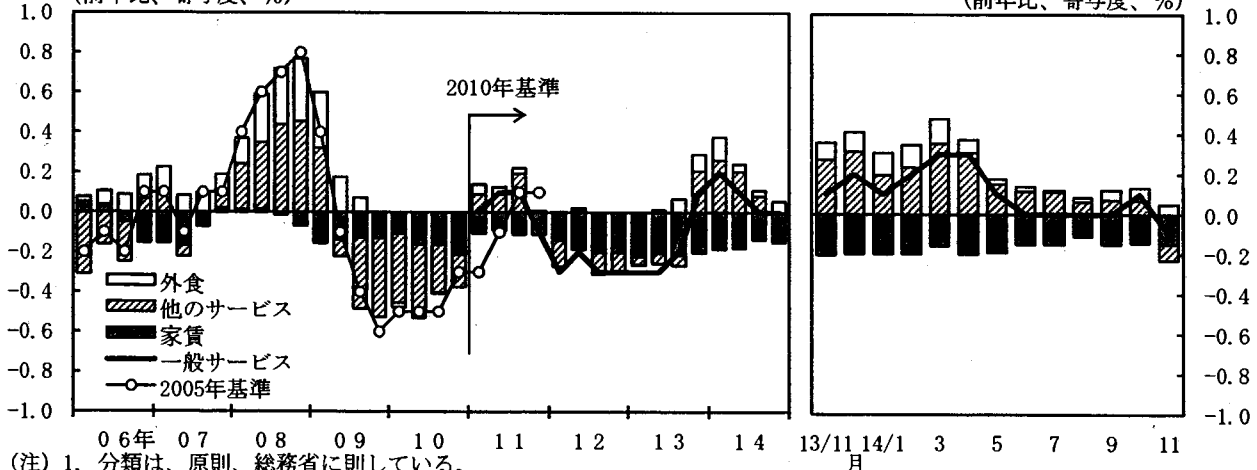
(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解

(前年比、寄与度、%)



(3) 一般サービスの要因分解

(前年比、寄与度、%)



(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。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」

(図表 39)

消費者物価（全国）における食料・エネルギーの影響

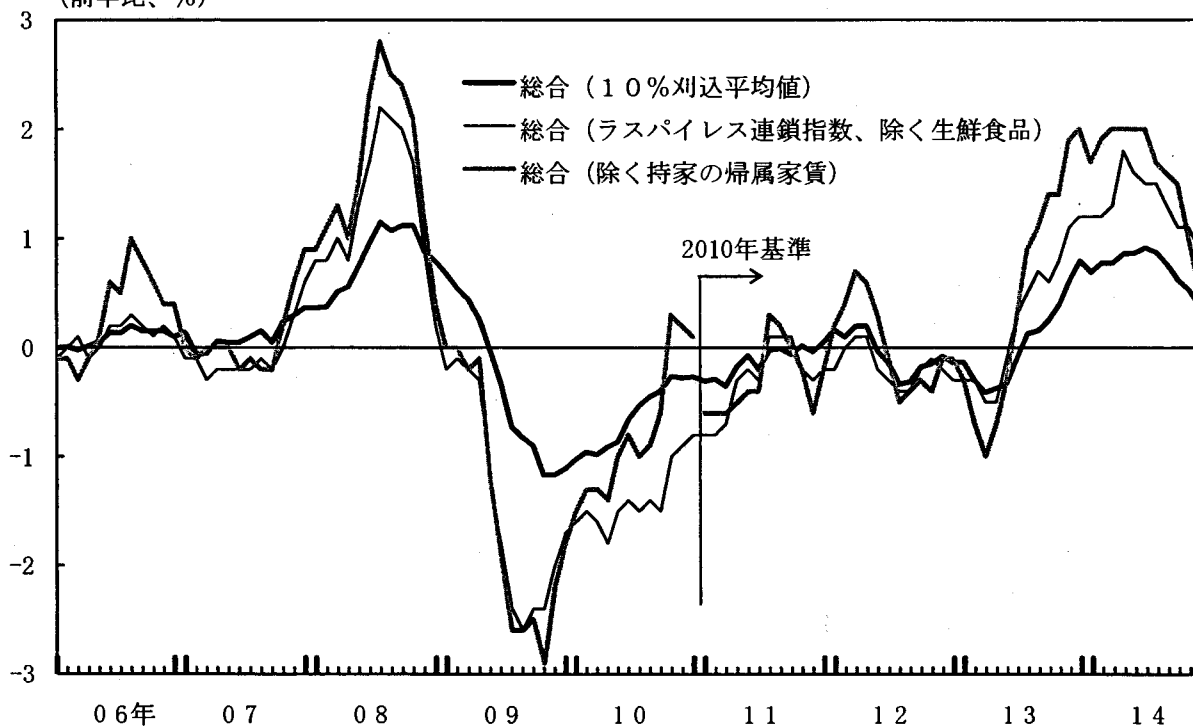
	前年比 (%)		総合除く生鮮食品に対する寄与度 (%ポイント)							前年比 (%)	
	総合除く 生鮮食品	総合除く 食料およびエネ ルギー	① 食料 工業製品	② 外食	③ 農水 畜産物	④ 石油製品	⑤ 電気代	⑥ 都市 ガス代	食料・エ ネルギー (①～ ⑥) 計	総合	生鮮食品
ウェイト(総合 =10000)	9604	6828	1212	532	260	359	317	96	2777	10000	396
13/4Q	1.1	0.5	0.07	0.03	0.01	0.29	0.30	0.05	0.75	1.4	9.7
14/1Q	1.3	0.6	0.16	0.05	0.03	0.17	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	0.8	0.4	0.18	0.02	0.05	0.03	0.10	0.01	0.40	0.5	▲3.3
13/11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
11月	0.7	0.4	0.17	0.02	0.06	▲0.03	0.12	0.01	0.34	0.3	▲6.0

- (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、指数から作成。
 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、10～11月の平均値を用いて算出。

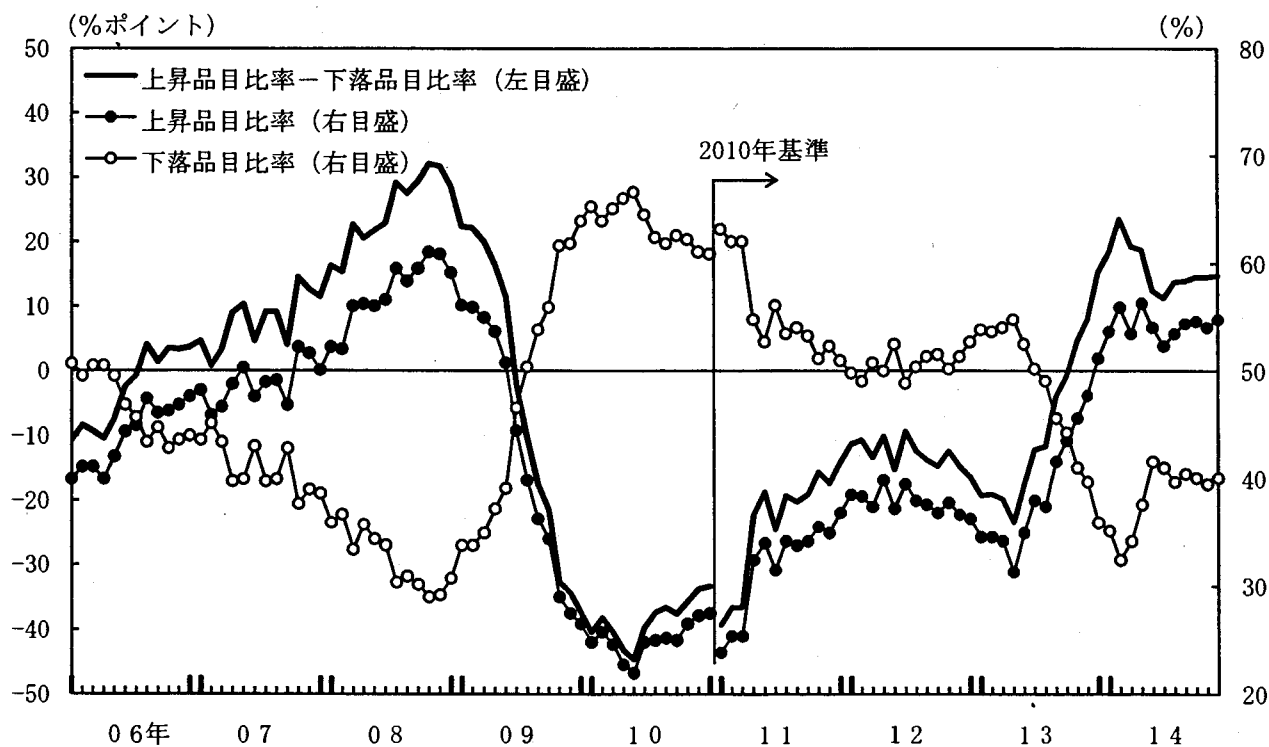
(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価（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
(前年比、%)



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

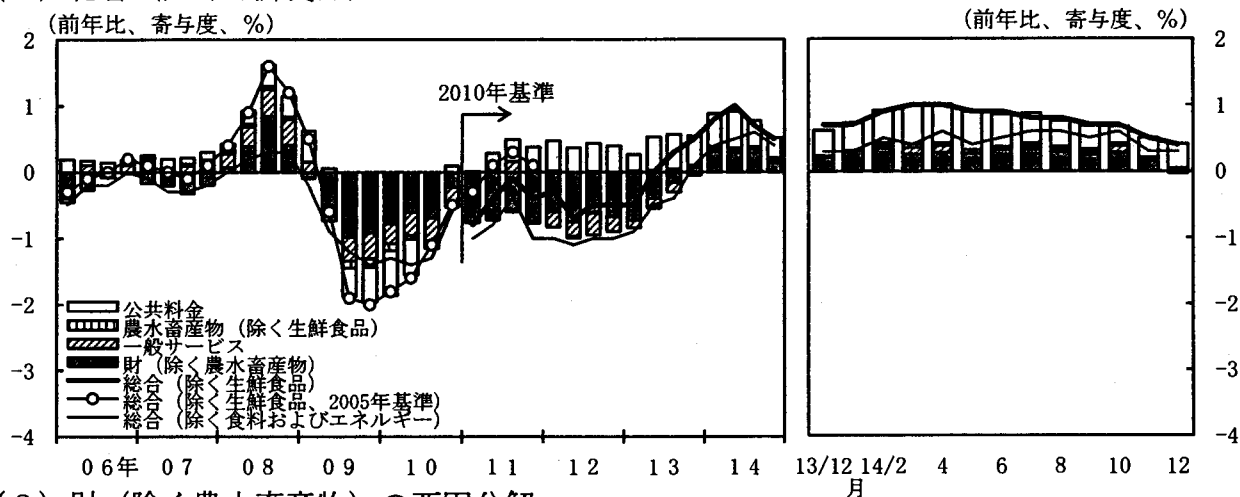


- (注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。
2. 2006年のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。2010年以前のラスパイレス連鎖指数の前年同月比は2005年基準、2011年以降は2010年基準。
3. 2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。

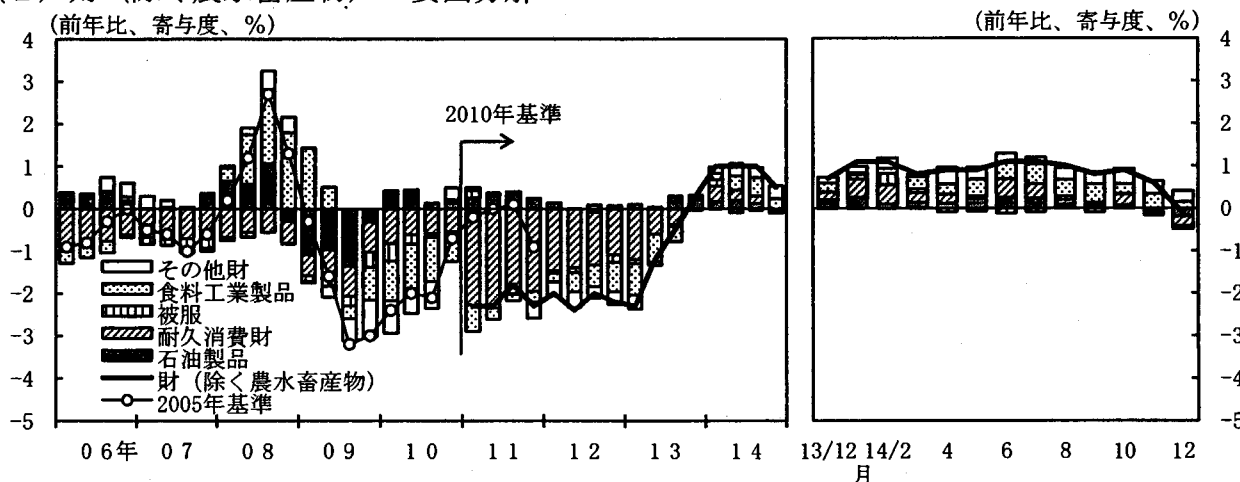
(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価 (東京)

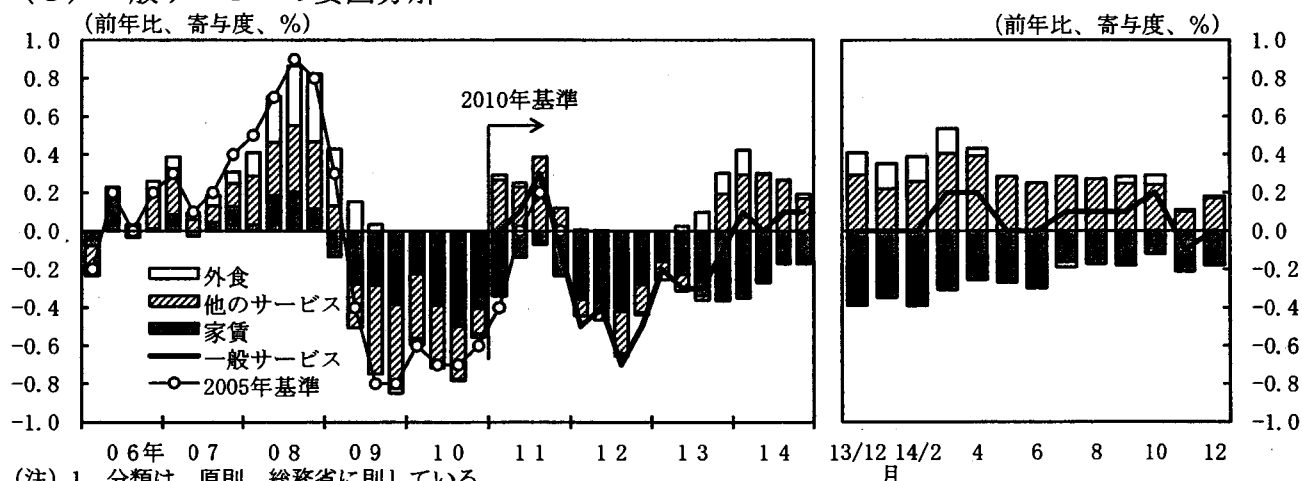
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解



- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
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. 2014/12月のデータは、中旬速報値。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

地 価 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
	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
	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
	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 : %

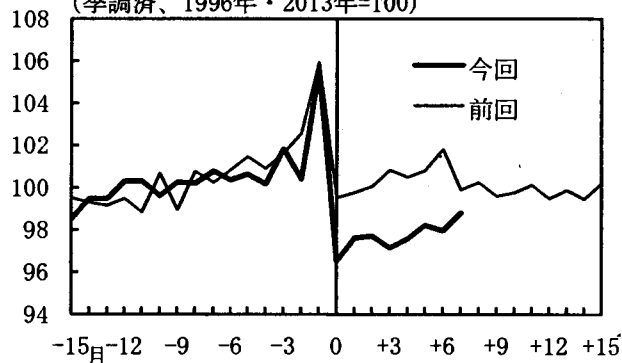
2012 年	2013 年	14/1Q	2Q	3Q	14/9 月	10	11
1,204	1,281	317	321	294	96	116	93
(6.0)	(6.4)	(6.8)	(-1.7)	(-5.0)	(1.5)	(-1.7)	(-13.1)

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

消費税率引き上げ前後の月次指標の動き (1)

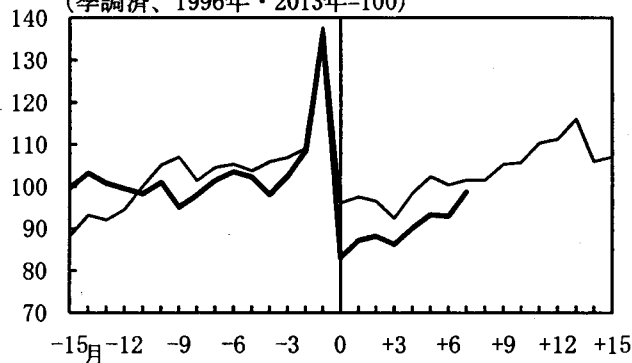
(1) 消費総合指数

(季調済、1996年・2013年=100)



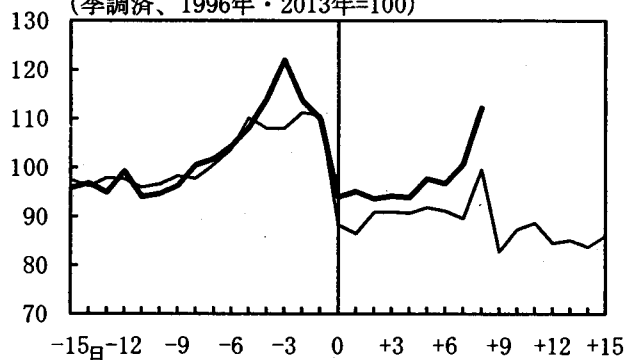
(2) 家電販売額 (実質)

(季調済、1996年・2013年=100)



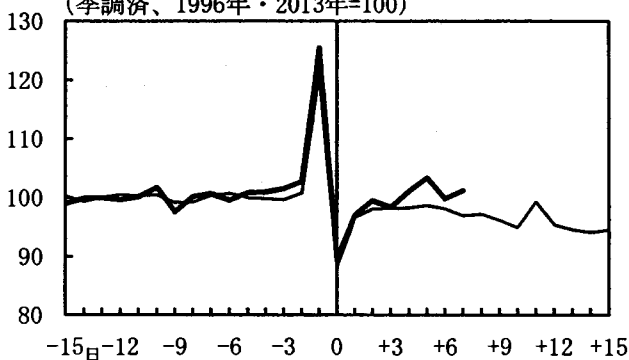
(3) 新車登録台数 (乗用車<含む軽>)

(季調済、1996年・2013年=100)



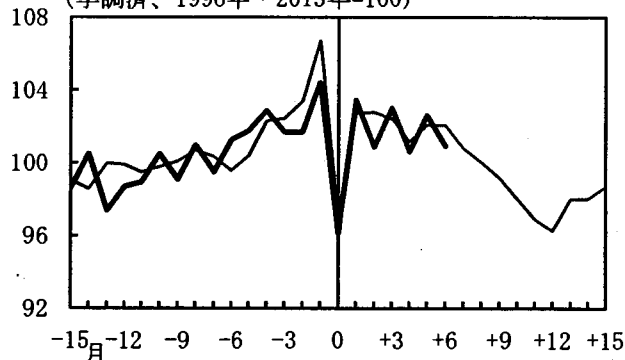
(4) 全国百貨店売上高 (名目、店舗調整後)

(季調済、1996年・2013年=100)



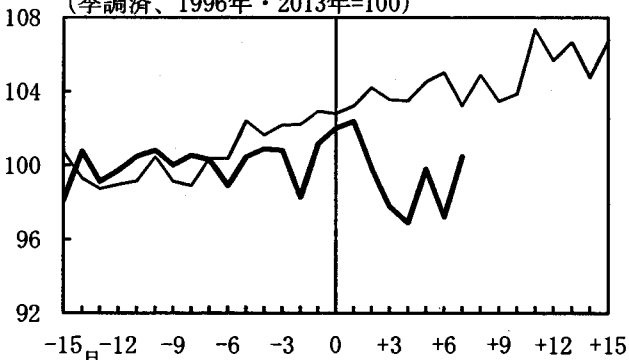
(5) 旅行取扱額 (名目、除く外国人旅行)

(季調済、1996年・2013年=100)



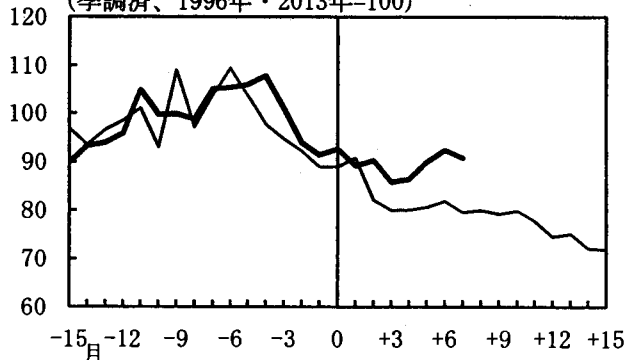
(6) 外食産業売上高 (名目)

(季調済、1996年・2013年=100)



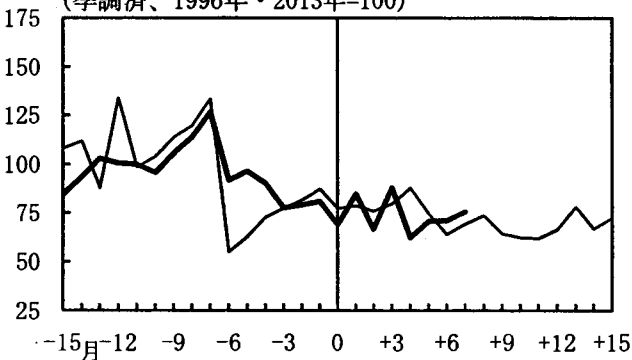
(7) 新設住宅着工戸数

(季調済、1996年・2013年=100)



(8) マンション販売 (首都圏・近畿圏計)

(季調済、1996年・2013年=100)

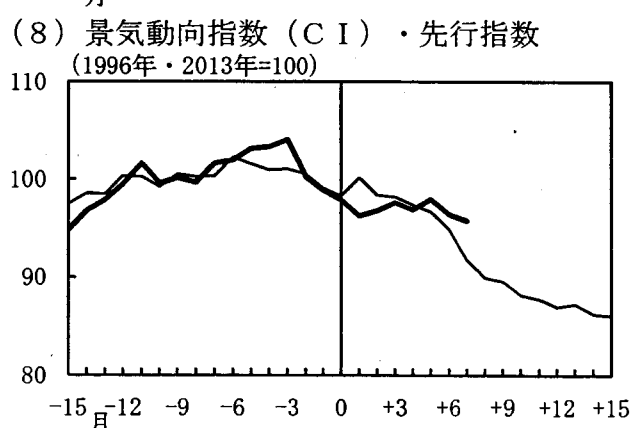
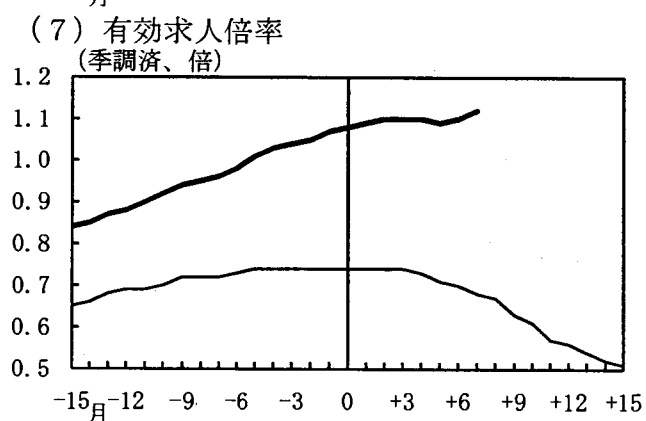
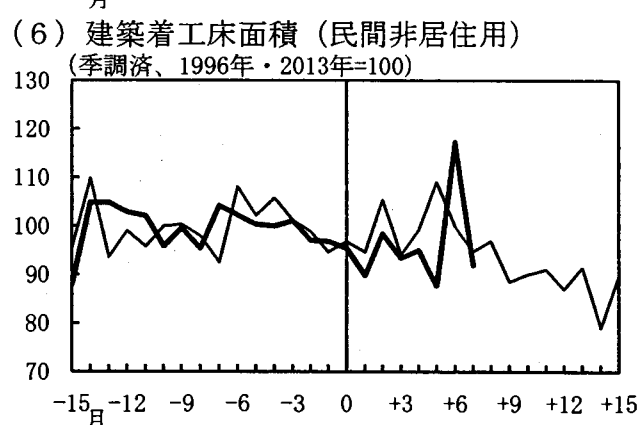
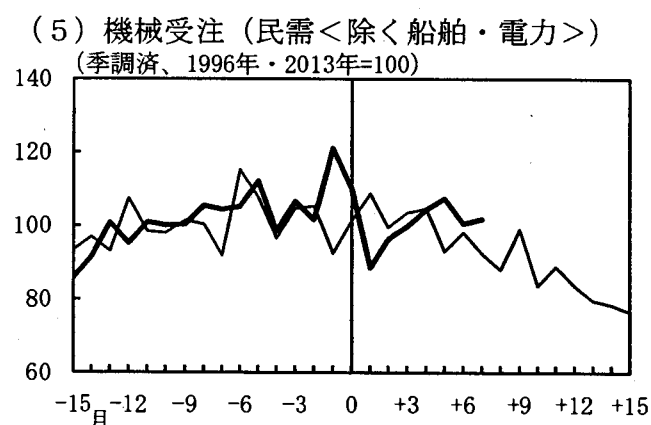
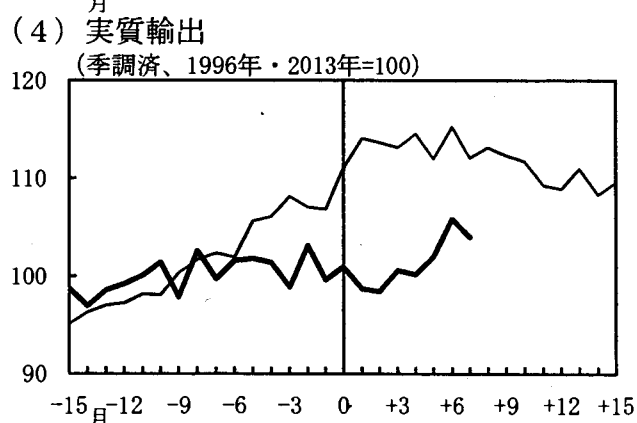
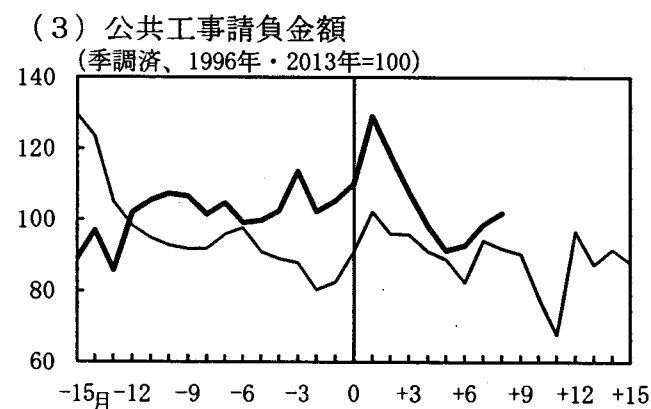
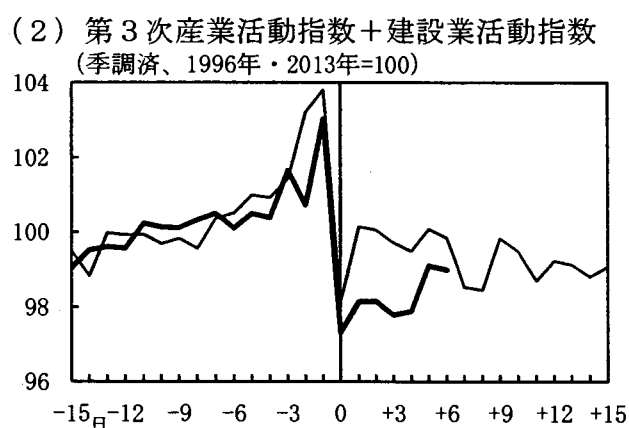
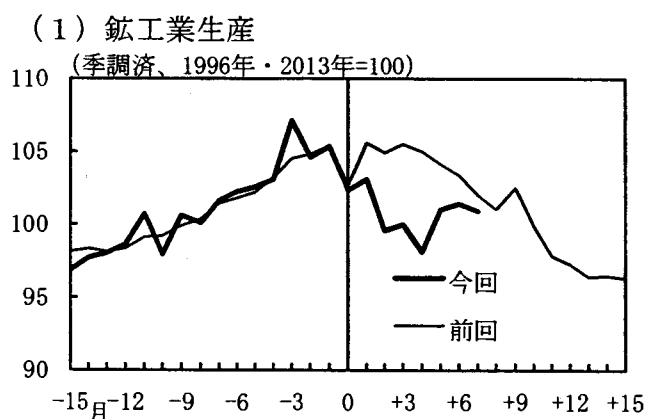


(注) 1. 0月は、消費税率引き上げ月 (前回: 1997/4月、今回: 2014/4月) を示す。

2. (2) ~ (6) および (8) はX-12-ARIMAによる季節調整値。

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

消費税率引き上げ前後の月次指標の動き (2)



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

2. (3) ~ (4) および (6) はX-12-ARIMAによる季節調整値。

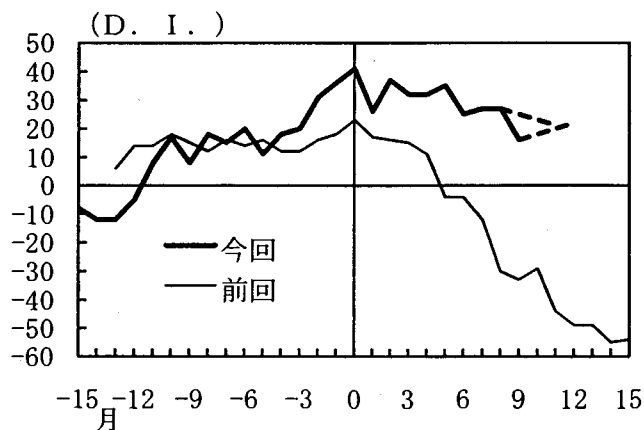
3. (5) の2004年度以前の計数は、内閣府による参考系列。

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

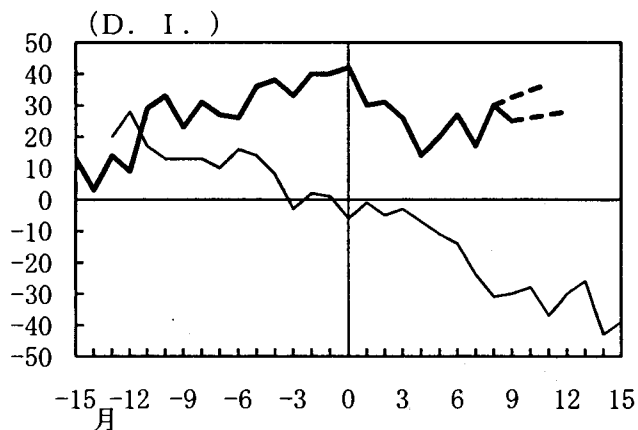
消費税率引き上げ前後のマインド指標の動き

(1) ロイター短観調査 (200社ベース)

①製造業

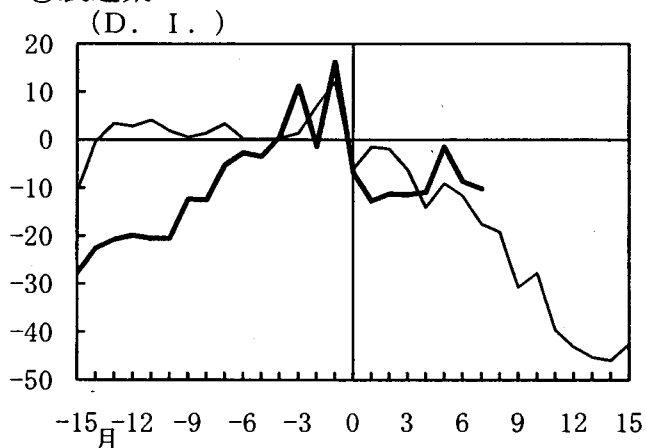


②非製造業

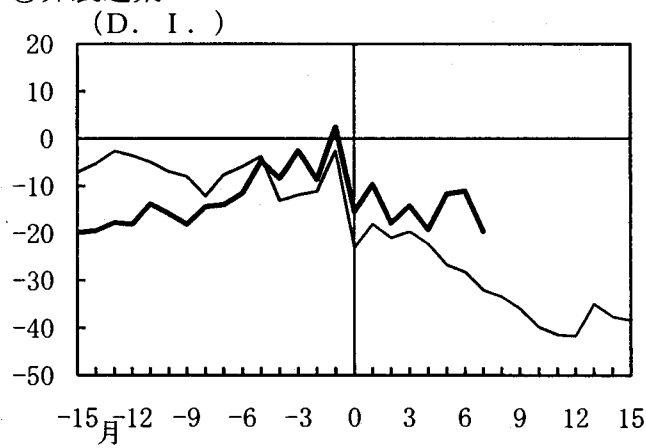


(2) 全国小企業月次動向調査

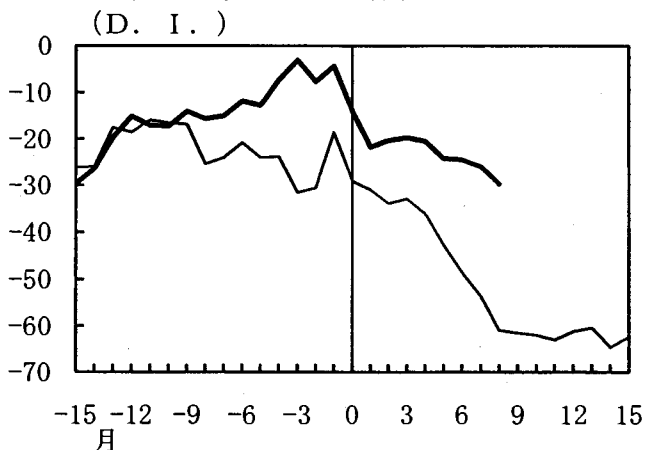
①製造業



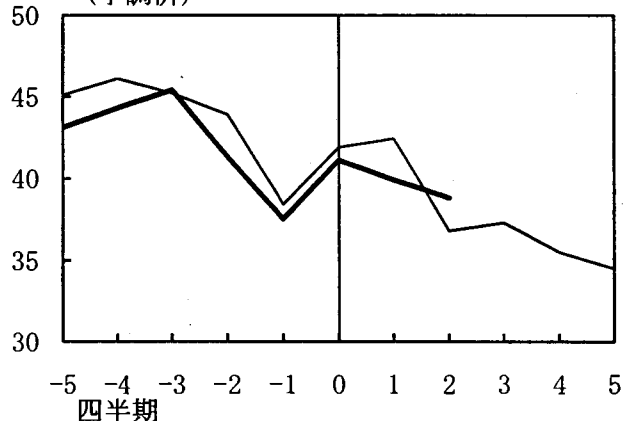
②非製造業



(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13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、前回は四半期末ごとの調査であったため、今回（月次調査）も各四半期末月の計数を利用。

(資料) Thomson Reuters「ロイター短観調査」、日本商工会議所「商工会議所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」、内閣府「消費動向調査」

<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：2045年12月31日>

2015.1.15

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割台後半の伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%台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。前回会合以降の動きをみると、原油価格の低下が続くもとで、マーケット指標は低下している。一方で、サーベイデータは、横ばいとなっているものが多く、緩やかな上昇を示すものもみられている。こうしたもとで、やや長い目で各種の指標などをみれば、インフレ予想の上昇傾向は続いているとみられる。

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概ね横ばいとなっている。エコノミストのインフレ予想および市場参加者のインフレ予想は先行き1年程度を中心に低下している。マーケットの指標は低下している。

—— 生活意識に関するアンケート調査をみると、家計の今後1年間の予想インフレ率（質的質問からの推計値）は、概ね横ばいとなっている（6月+0.57%→9月+0.54%→12月+0.61%、図表1中段）。

—— 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、原油価格の低下を背景に、2015年度が大きめに低下しており、2014年度および2016年度も小幅に低下している（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、原油価格の低下が続いていることから「今後1年間」が一段と低下したほか、「1年先から2年後までの1年間」も小幅に低下している（「今後1年間」：10月+2.18%→11月+1.91%→12月+1.51%、「1年先から2年後までの1年間」：10月+1.74%→11月+1.43%→12月+1.35%、図表4上段）。

—— 短期のインフレーション・スワップ・レートは、原油価格の低下を背景に、低下している（図表4中段）。

中長期的なインフレ予想については、家計のインフレ予想は緩やかに上昇している。市場参加者のインフレ予想は小幅に低下している。マーケットの指標は低下している。

—— 生活意識に関するアンケート調査をみると、家計の今後5年間の予想インフレ率（質的質問からの推計値）は、緩やかに上昇している（6月+0.90%→9月+0.98%→12月+1.07%、図表1中段）。

—— Q U I C K月次調査（債券）をみると、債券市場参加者による「2年先から

10 年後までの 8 年間」の予想インフレ率は、小幅に低下している（10 月 +1.39%→11 月 +1.50%→12 月 +1.42%、図表 4 上段）。

—— 世界的にインフレ予想のマーケット指標が低下するもとで、中長期のインフレーション・スワップ・レート（5 年物、5 年先 5 年）、新物価連動国債の B E I（Break Even Inflation rate）は、いずれも低下している（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。標準的なテイラー・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、概ね中立的な水準にある（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。ただし、このところ C P I 上昇率が低下していることから、一頃に比べて緩和度合いが縮小してきている。

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。12 月の AA 格の社債の発行スプレッドが前月対比で幾分拡大しているのは、同格付けでスプレッドが大きめの不動産投資法人債の起債が多かったことによるもの。

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（10月+1.0%→11月+1.2%→12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（10月+2.4%→11月+2.8%→12月+2.7%、図表12下段）。

—— 業態別の前年比をみると、都銀等は、昨年同月に実行された石油会社向けの大口貸出の裏が出たことなどから、伸び率が幾分縮小している（10月+1.3%→11月+2.0%→12月+1.7%）。地銀・地銀Ⅱは、不動産向けや医療・介護向けの貸出の増加などを背景に、引き続き高めの伸びとなっている（10月+3.6%→11月+3.7%→12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。

—— 11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：9月+2.5%→10月+3.3%→11月+4.4%、中小企業：9月+2.1%→10月+2.1%→11月+2.0%、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拡大している一方、設備資金向けは伸び率が横ばい圏内で推移している（運転資金向け：9月+1.7%→10月+2.1%→11月+2.5%、設備資金向け：9月+3.6%→10月+3.7%→11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（10月▲0.9%→11月▲0.2%→12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となっている一方、社債残高の前年比はマイナスが続いている。

—— 12月の社債発行額は、通信会社による大型の起債案件があったこともあり、7,145億円と、前年同月および過去10年間の12月平均を上回る水準となった（2013年12月：5,725億円、2004～2013年の12月平均：4,954億円、図表14下段）。

12月と1月入り後の社債発行銘柄

12月 ・1月	AAA 格	東海旅客鉄道
	AA 格	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、大和ハウスリート投資法人、GLP投資法人、日立キャピタル、野村ホールディングス、 <u>小田急電鉄</u> 、東北電力
	A 格	JXホールディングス、 <u>四国電力</u> 、 <u>丸紅</u> 、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、 <u>北海道電力</u> 、エイチ・ツー・オー リテイリング、三井製糖、三井金属鉱業、東洋紡、 <u>東武鉄道</u>
	BBB 格	<u>ソフトバンク</u> 、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。1月は13日まで。

12月のエクイティファイナンス（銀行発行分を除く）は、株式による調達、転換社債の発行とともに高水準。J-REIT 資本調達も、好調な REIT 市況が続くもとで、高めの水準となった（図表 15）。

5. アベイラビリティ

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、日本公庫調査をみると、中小企業（12月）は、「緩和」超幅が拡大し、大幅な「緩和」超で推移している。

—— 企業の資金繰りについて、日本公庫調査をみると、中小企業（12月）は、小幅の「窮屈」超となったが、概ね中立的な水準での推移が続いている。商工中金調査をみると、中小企業（12月）は、「悪化」超幅が幾分縮小している。

6. 企業倒産

12月の倒産件数は、686件と引き続き低水準で推移している（前年比：10月▲16.6%→11月▲14.6%→12月▲8.5%、図表 18）。

—— 2014年の倒産件数は9,731件と、1990年以来の低水準となった。

—— 12月の負債総額は、大型倒産があったことから、前年を上回っている。

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割台後半の伸びとなっている（平残前年比：10月+36.9%→11月+36.7%→12月+38.2%、図表19）。

—— 12月のマネタリーベース（末残）の水準は、276兆円となった（10月260兆円→11月263兆円→12月276兆円、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見ると、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tock（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（10月+3.2%→11月+3.6%→12月+3.6%、図表20下段）。

住宅価格の動きを、既存マンション（中古マンション）の価格水準の動向を表わした、東証住宅価格指数（東京）で見ると、10月も前年比プラスが続いている（8月+7.4%→9月+7.3%→10月+7.1%、図表22下段）。

以 上

2015.1.15

企画局

「金融環境の現状評価」参考計表

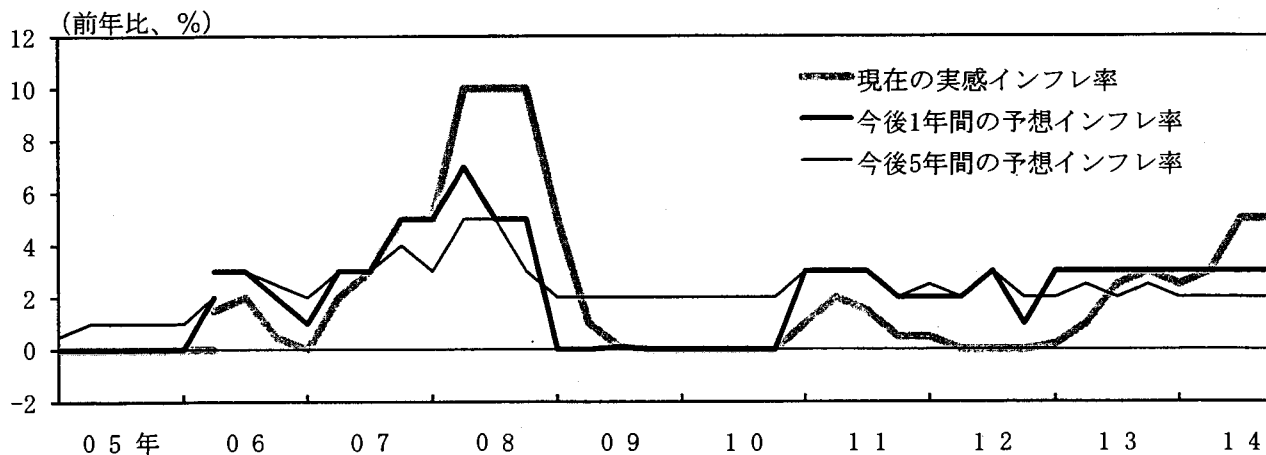
1. インフレ予想
（図表1）家計のインフレ予想
（図表2）企業のインフレ予想（短観）
（図表3）エコノミストのインフレ予想
（図表4）市場のインフレ予想
2. 短期金利と実体経済
（図表5）短期金利と実体経済（1）
（図表6）短期金利と実体経済（2）
3. 資金調達コスト
（図表7）資金調達コスト関連指標
（図表8）総資金調達コスト・貸出金利
（図表9）貸出・CP・社債のスプレッド
（図表10）企業の資金調達コストと収益性
4. 資金調達量
（図表11）資金調達量関連指標
（図表12）民間部門総資金調達
（図表13）民間銀行貸出の内訳
（図表14）CP・社債発行残高
（図表15）エクイティファイナンス
5. アベイラビリティ
（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)

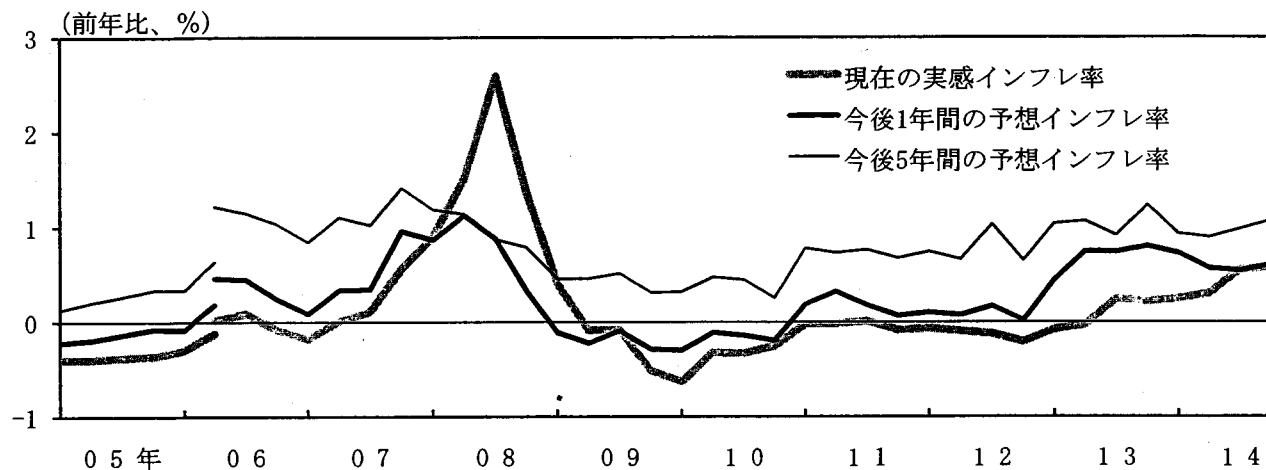
家計のインフレ予想

(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>

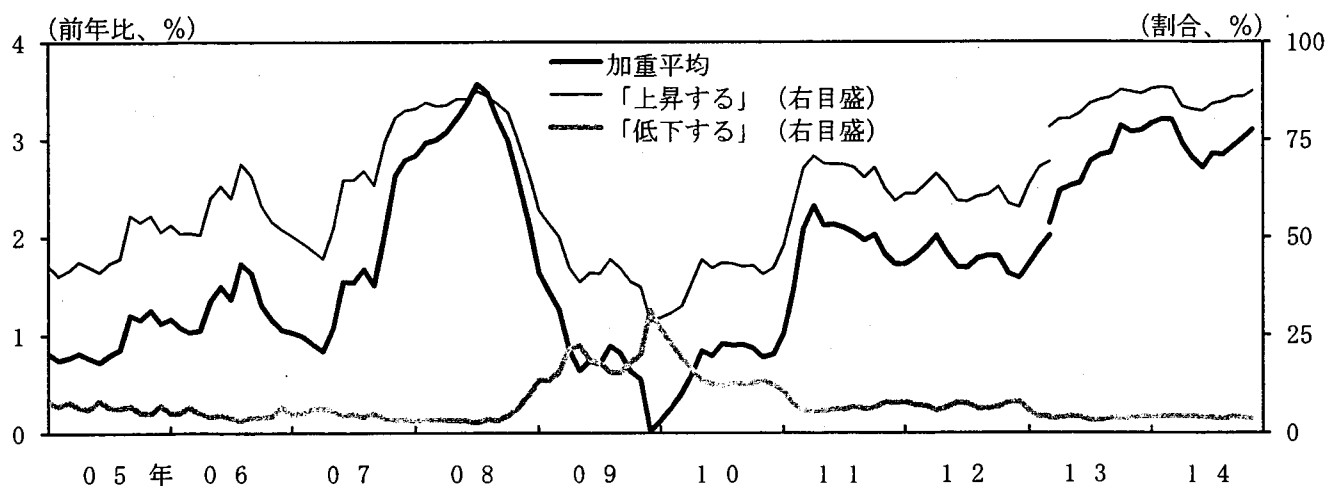


<質的質問からの推計値>



- (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elson・パーキン法により推計。

(2) 消費動向調査(内閣府) <1年後の予想インフレ率(総世帯)>

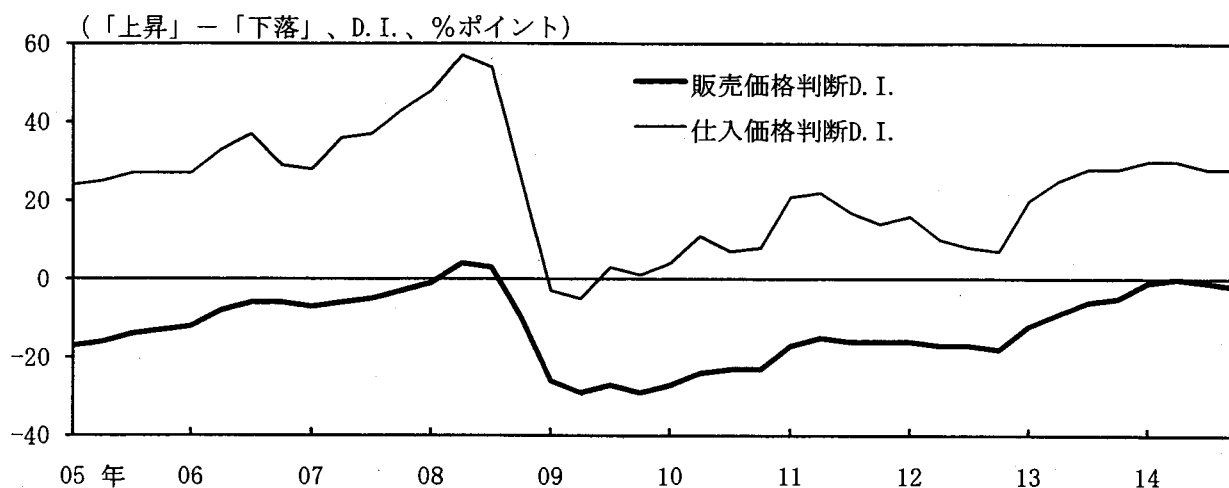


- (注) 1. 加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「+2%未満上昇」は+1%、「+2%~+5%上昇」は+3.5%、「+5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したもの。
2. 13/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。なお、調査方法変更後の13/3月は試験調査による参考値。

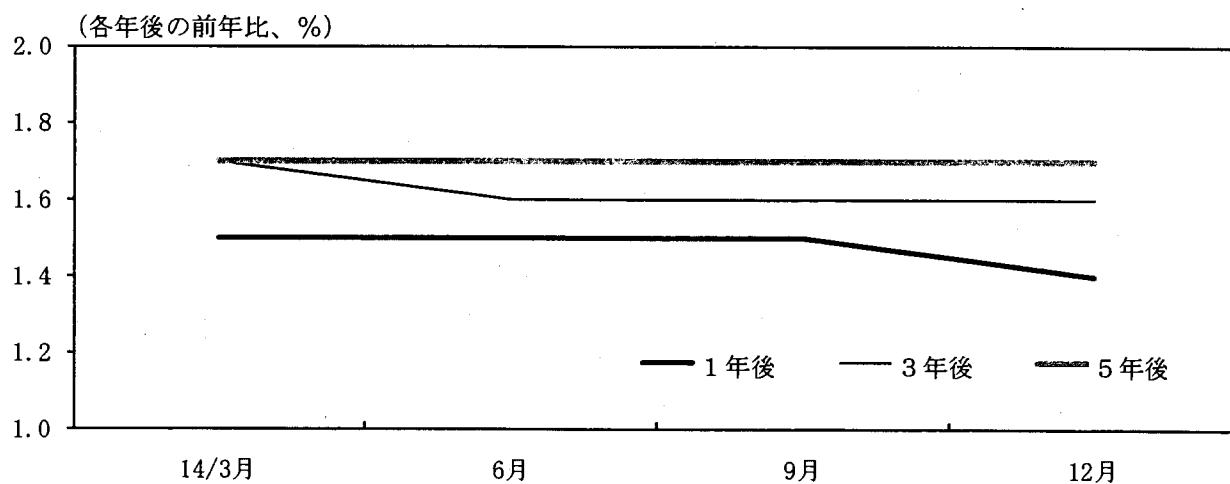
(図表 2)

企業のインフレ予想 (短観)

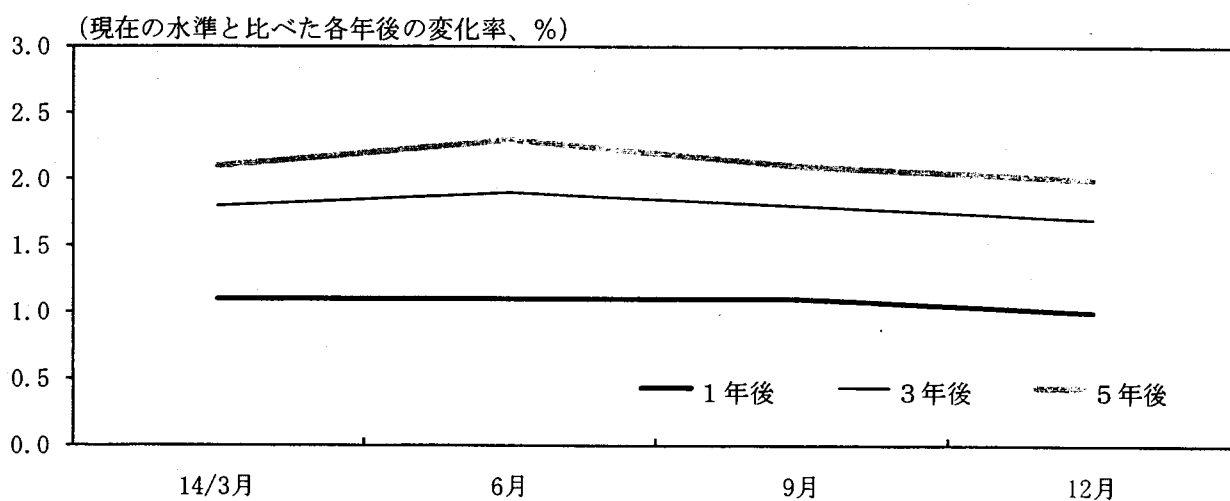
(1) 企業の価格判断



(2) 物価全般の見通し (平均値)



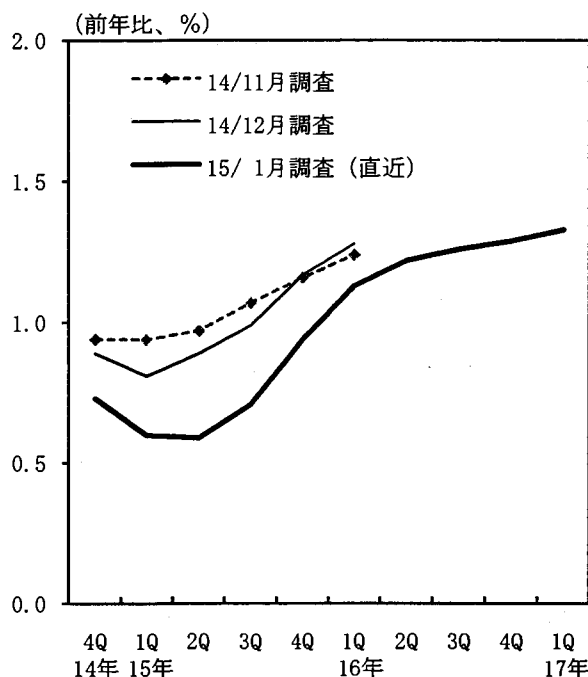
(3) 販売価格の見通し (平均値)



(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) ESP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。

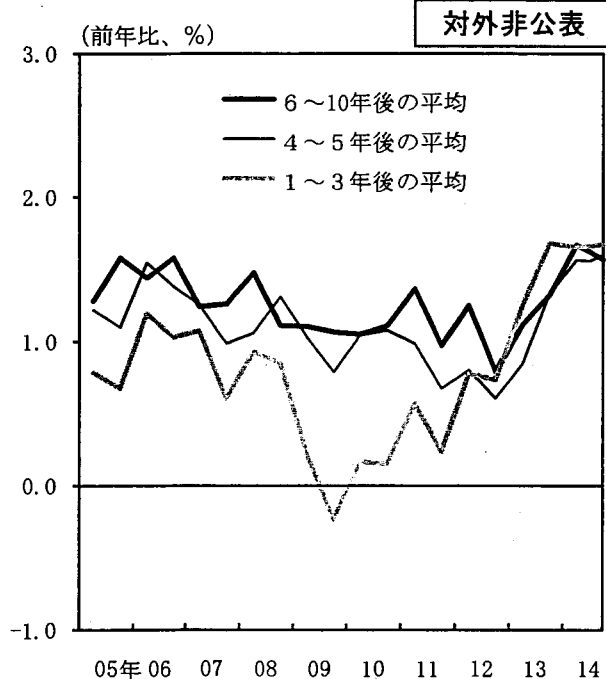
(2) ESPフォーキャスト調査
＜年度＞

(%)

	2014年度	2015年度	2016年度
14/8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
15/1月調査	2.96 <0.95>	0.84	1.27

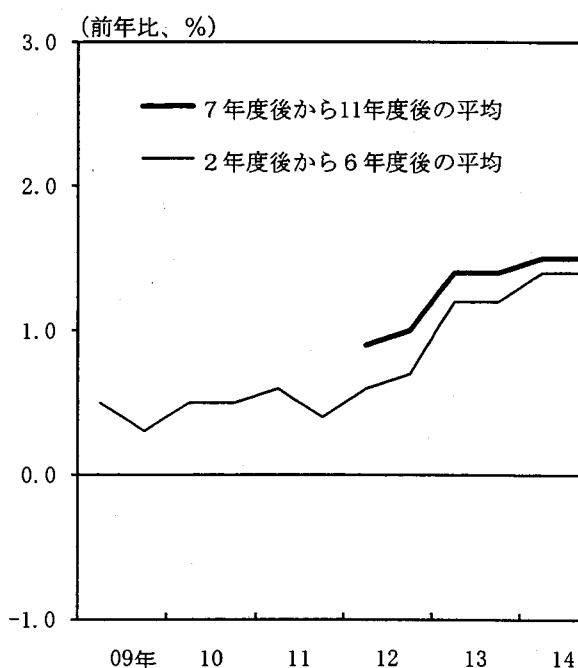
(注) < >内は消費税率引き上げの影響を除くベース。

(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) ESPフォーキャスト長期予想

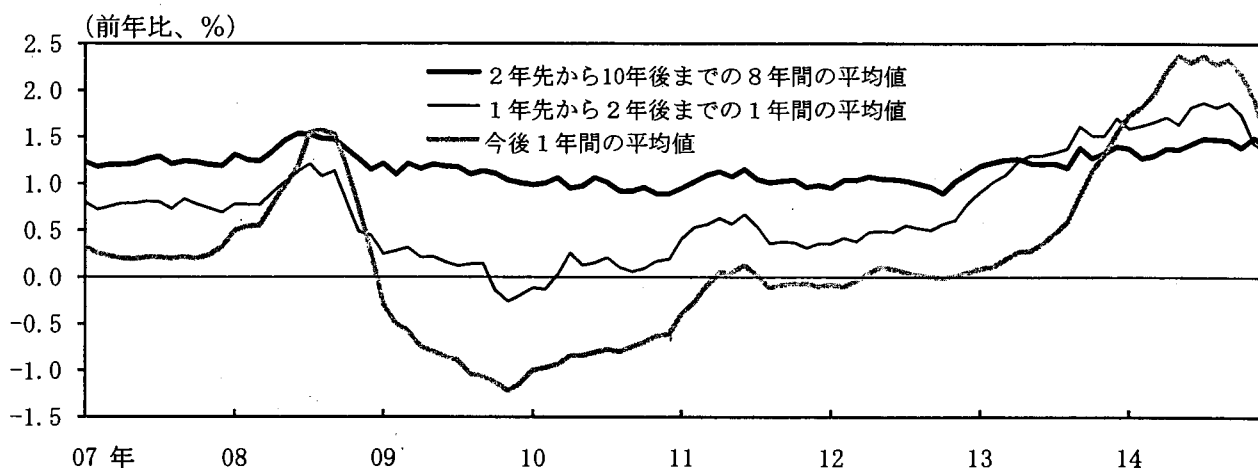


(注) 1. 調査時点は毎年6、12月。
2. 消費税率引き上げの影響を除くベース。

(図表 4)

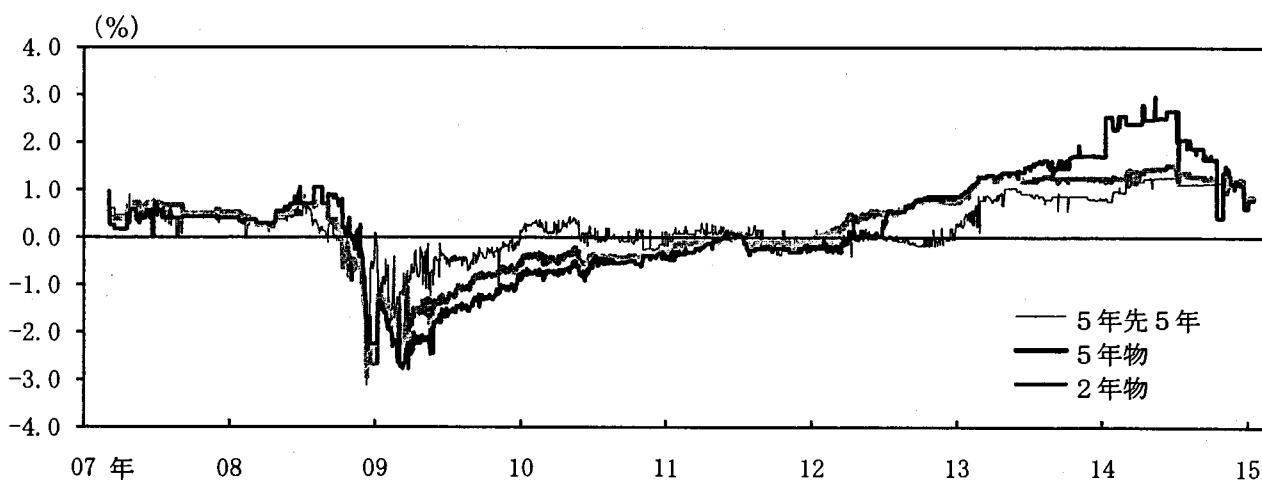
市場のインフレ予想

(1) QUICK月次調査 (債券)



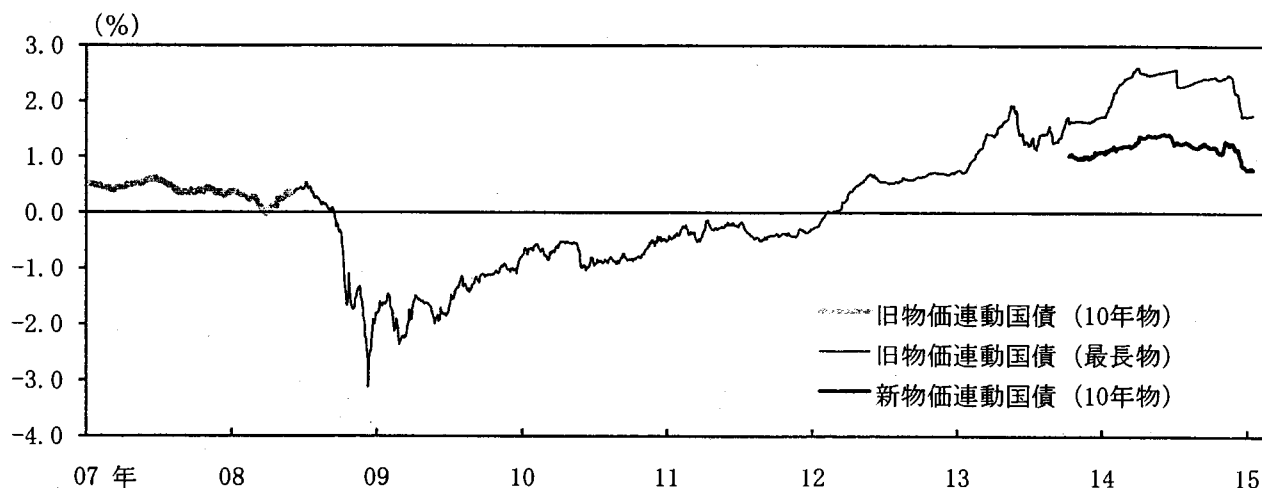
(注) 証券会社および機関投資家の債券担当者約150名の予想の平均をもとに算出。2013/9月調査から、消費税率引き上げの影響を含む計数を回答するよう質問項目に明記。

(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

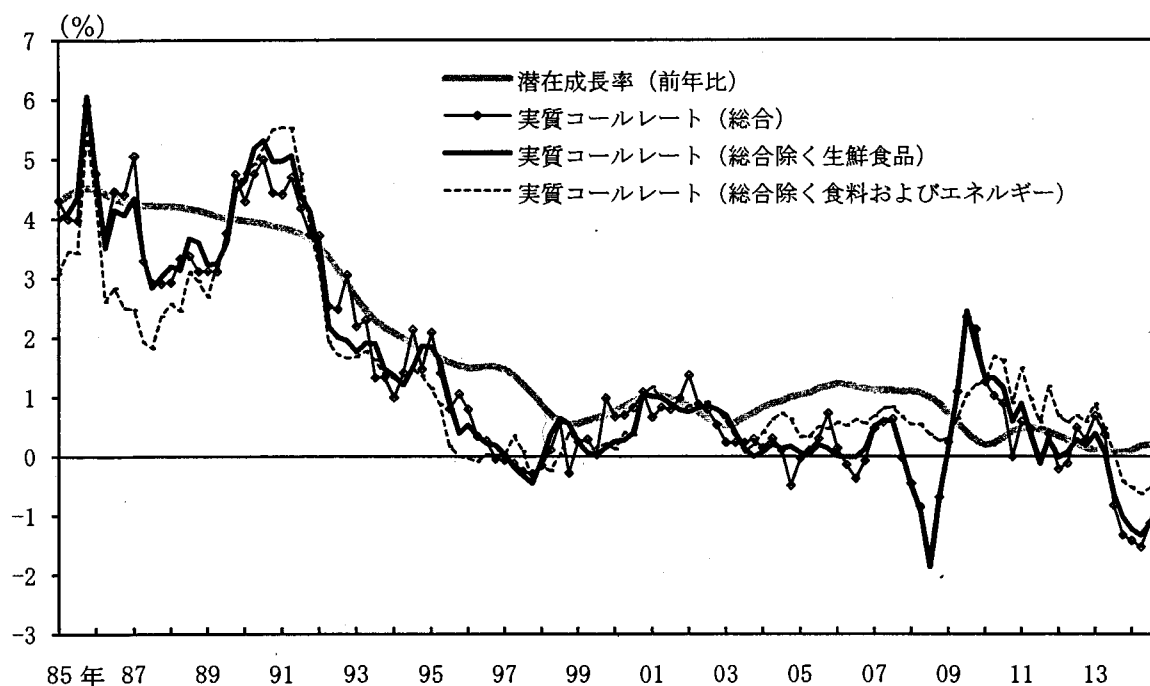


(注) BEIは、固定利付国債利回りー物価連動国債利回り。物価連動国債のうち、2013/10月以降に発行されたものを新物価連動国債、それ以外を旧物価連動国債と呼称。旧物価連動国債の最長物は、16回債 (2018/6月償還の銘柄) の利回りを用いて算出。

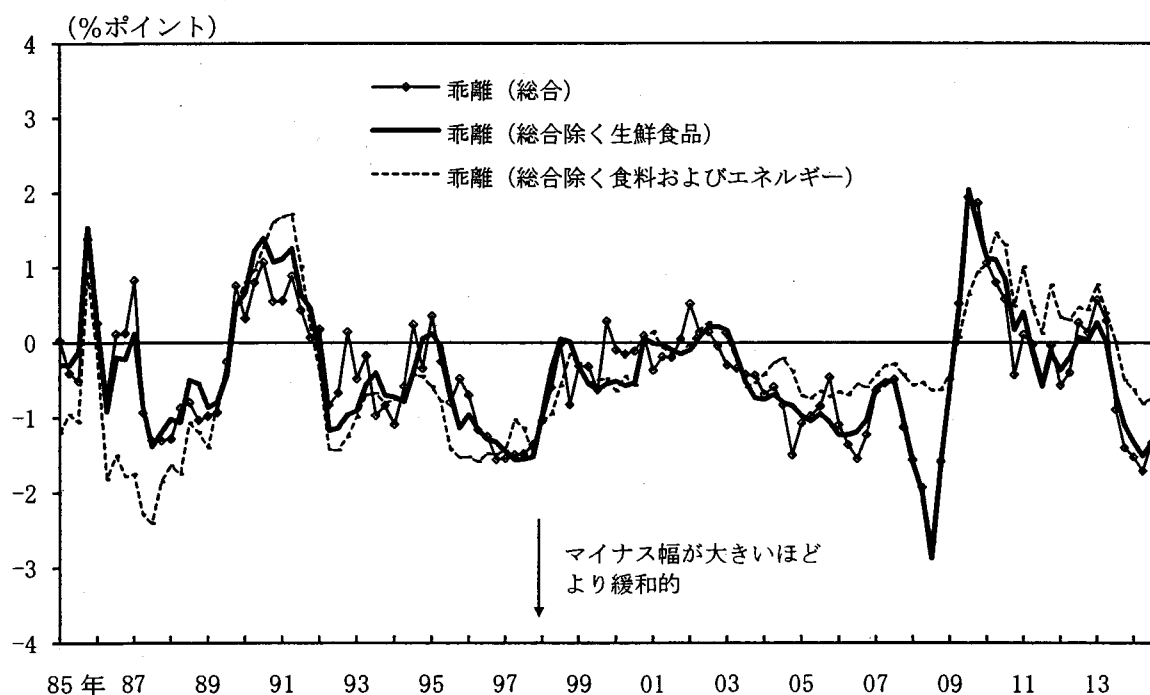
短期金利と実体経済 (1)

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

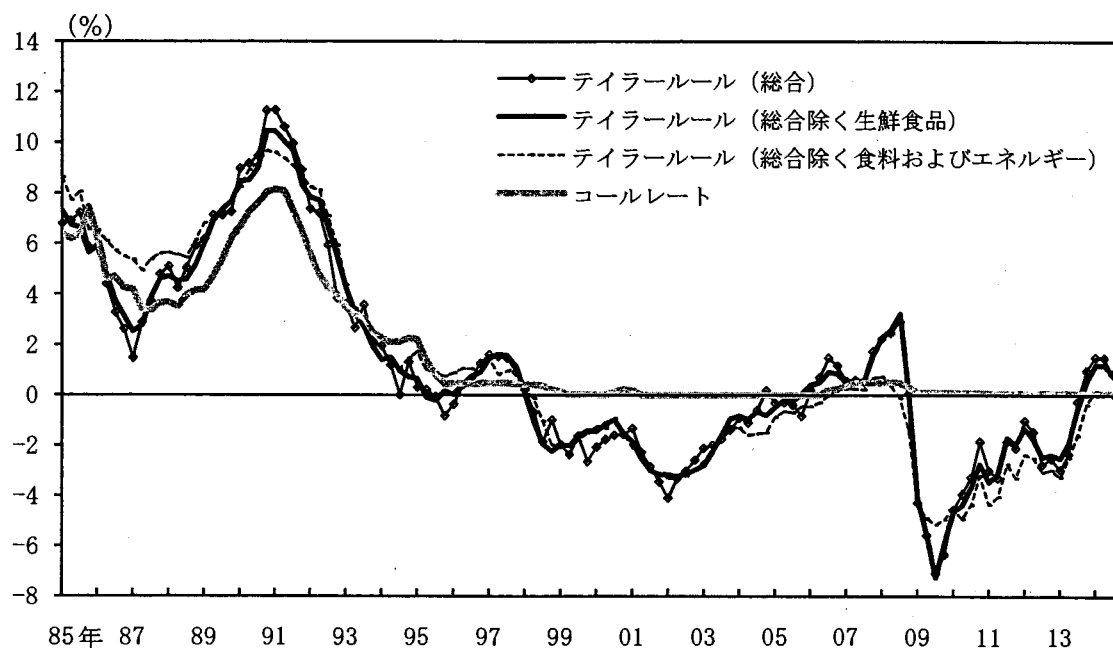


- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列（消費税調整済み）。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値（調査統計局の試算値）。
2. 14/4Qの潜在成長率は14/3Qから横ばいと仮定。
14/4QのCPI前年比は10～11月の前年比を使用。

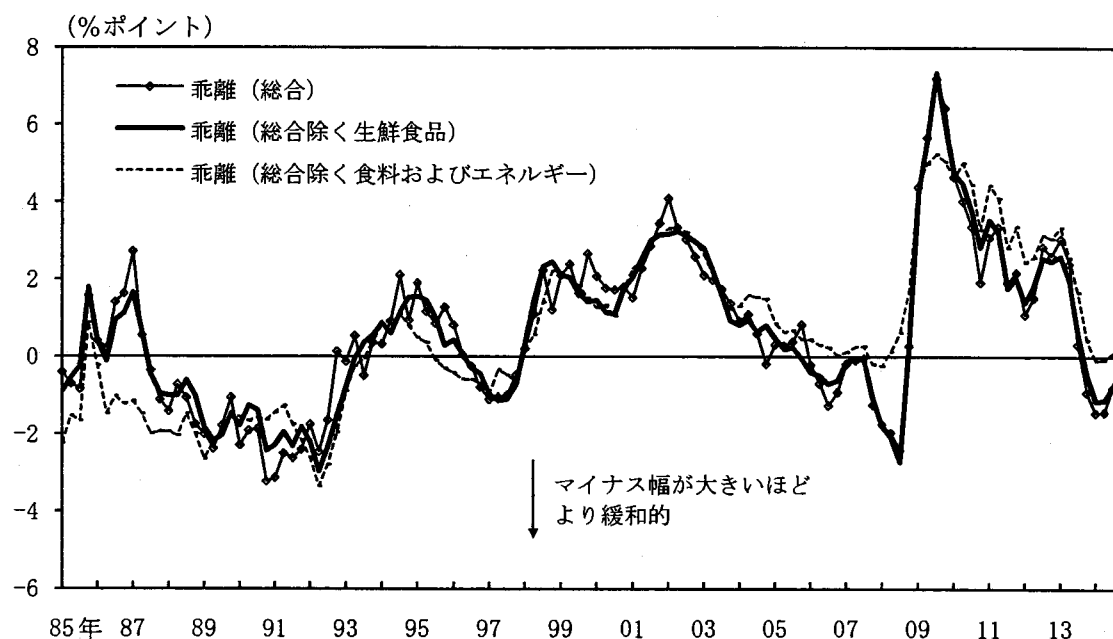
短期金利と実体経済 (2)

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 × (インフレ率 - 目標インフレ率) + 0.5 × 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. 14/4Qの潜在成長率およびGDPギャップは、14/3Qから横ばいと仮定。

14/4QのCPI前年比は10～11月の前年比を使用。

(図表7)

資金調達コスト関連指標

対外非公表

						— %		
		14/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	14/10月	11	12
短期プライムレート(末値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(末値)		1.20	1.20	1.15	1.10	1.15	1.15	1.10
貸出約定平均金利								
新 規	短期	0.831	0.883	0.866	—	0.777	0.868	—
	除く交付税特会向け	1.282	1.240	1.355	—	1.273	1.184	—
	長期	0.862	0.860	0.897	—	1.003	0.996	—
	総合	0.847	0.865	0.878	—	0.887	0.932	—
	除く交付税特会向け	0.970	0.976	1.032	—	1.109	1.076	—
ス ト ック	短期	0.865	0.831	0.843	—	0.807	0.833	—
	長期	1.280	1.251	1.229	—	1.212	1.205	—
	総合	1.246	1.228	1.212	—	1.198	1.195	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.38	0.37	0.37	—	0.36	0.36	—
	長期	0.66	0.63	0.69	—	0.63	0.62	—
CP発行レート (3ヶ月物、a-1格)		0.12	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11
スプレッド	a-1+格	+0.04	+0.04	+0.07	+0.10	+0.11	+0.10	+0.09
	a-1格	+0.06	+0.06	+0.09	+0.12	+0.13	+0.13	+0.12
	a-2格以下	+0.18	+0.17	+0.18	+0.23	+0.26	+0.22	+0.20
社債発行レート (AA格)		0.42	0.38	0.36	0.37	0.31	0.35	0.44
スプレッド	AAA格	—	—	—	—	—	—	—
	AA格	+0.22	+0.19	+0.20	+0.26	+0.17	+0.22	+0.38
	A格	+0.27	+0.23	+0.28	+0.25	+0.25	+0.25	+0.26

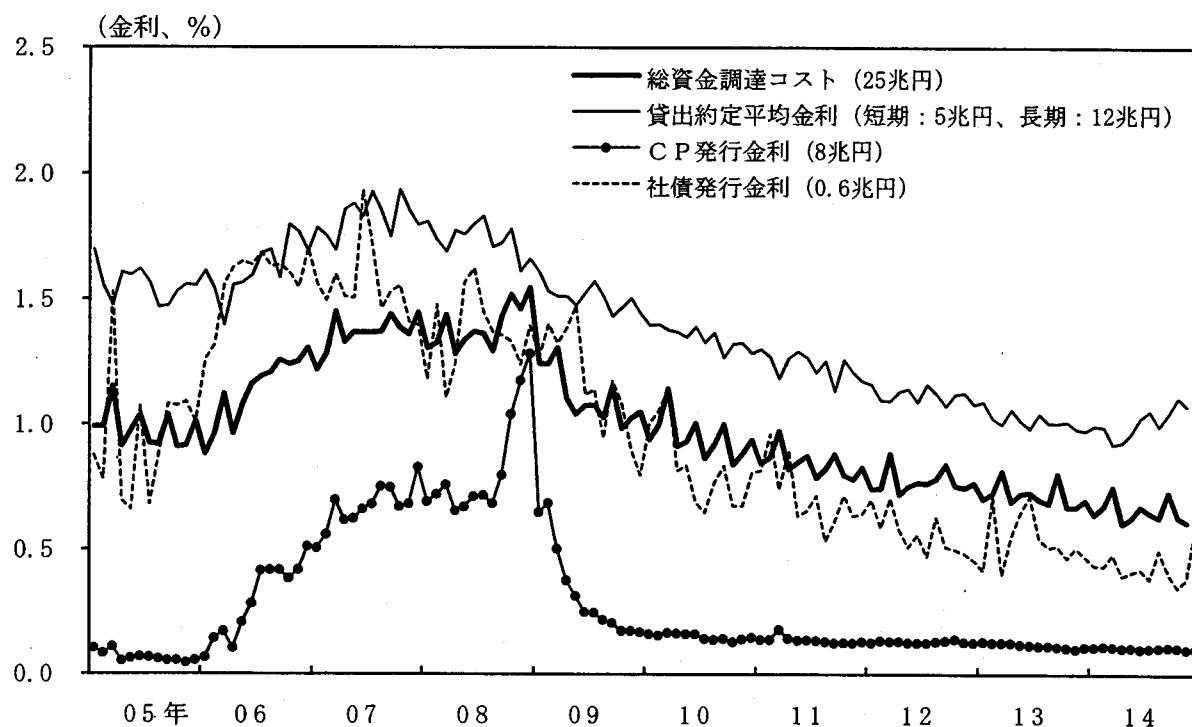
(注) 1. 短プラ、長プラの直近(1/15日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.05%。

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。

総資金調達コスト・貸出金利

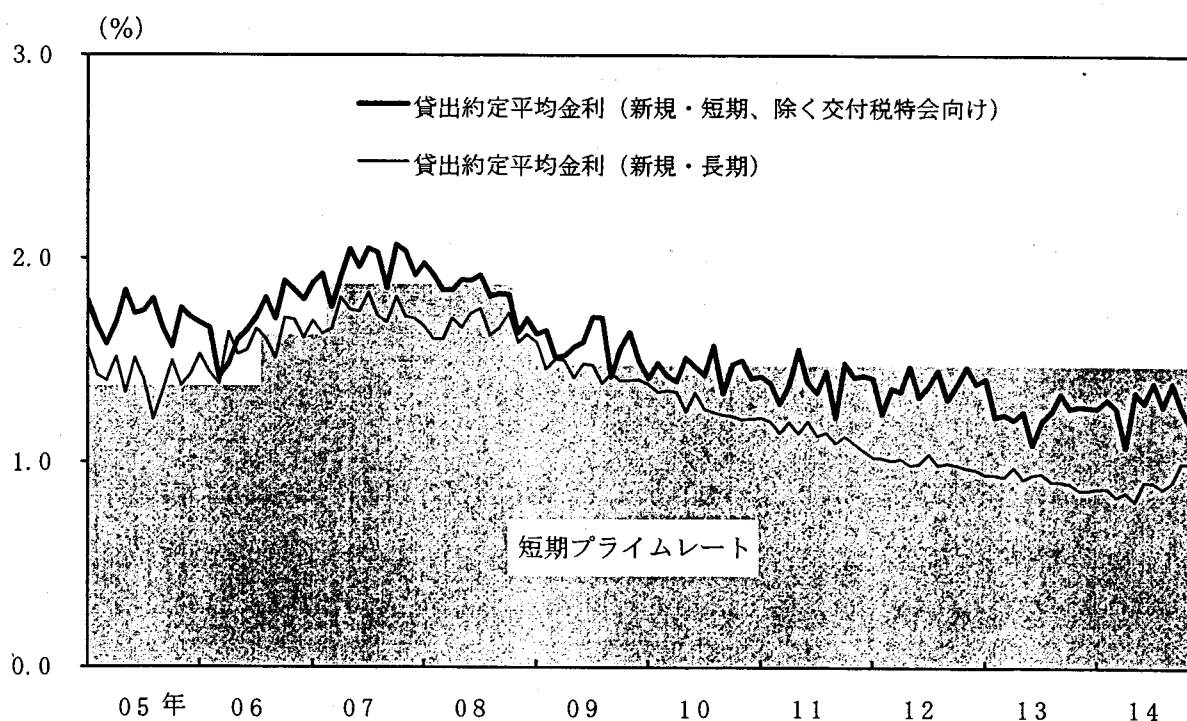
対外非公表

(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. ウェイトには、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

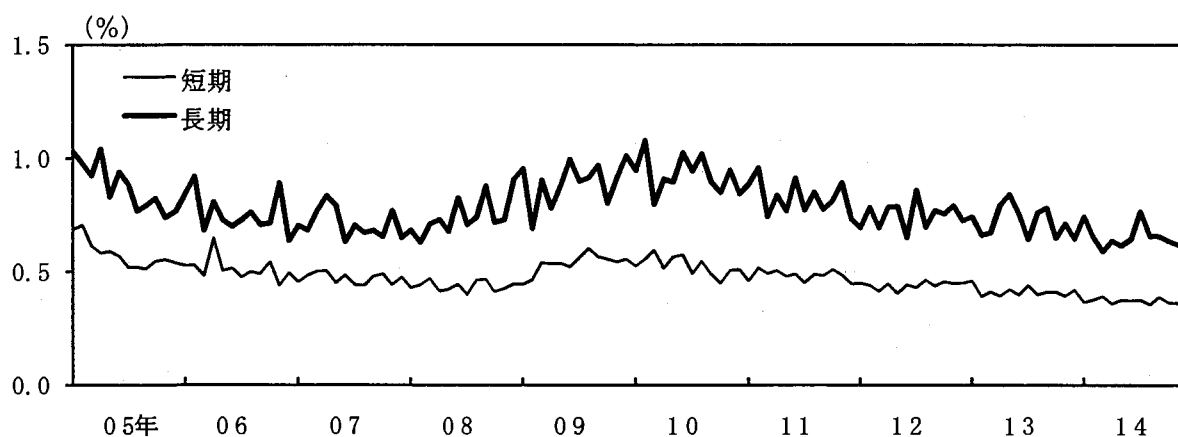


- (注) 貸出約定平均金利は、国内銀行ベース。短期プライムレートは月末時点。

貸出・CP・社債の спреッド

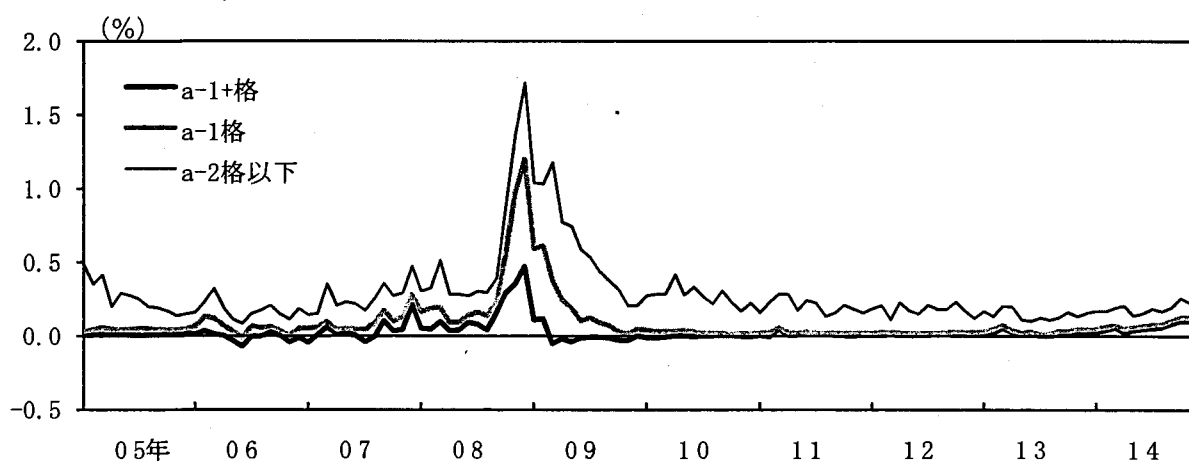
対外非公表

(1) スプレッド貸出の спреッド



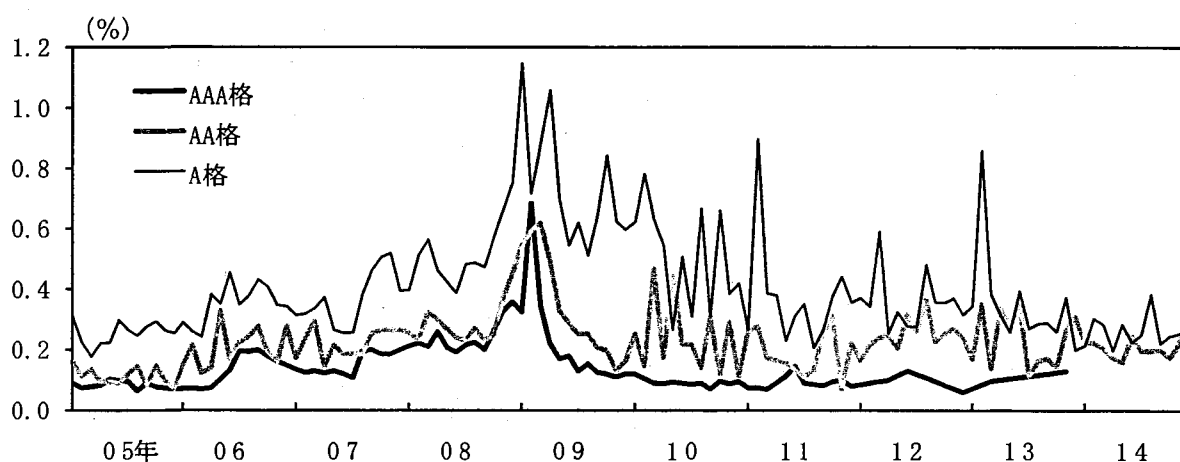
(注) 計数は都銀等ベース。

(2) CP発行スプレッド



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

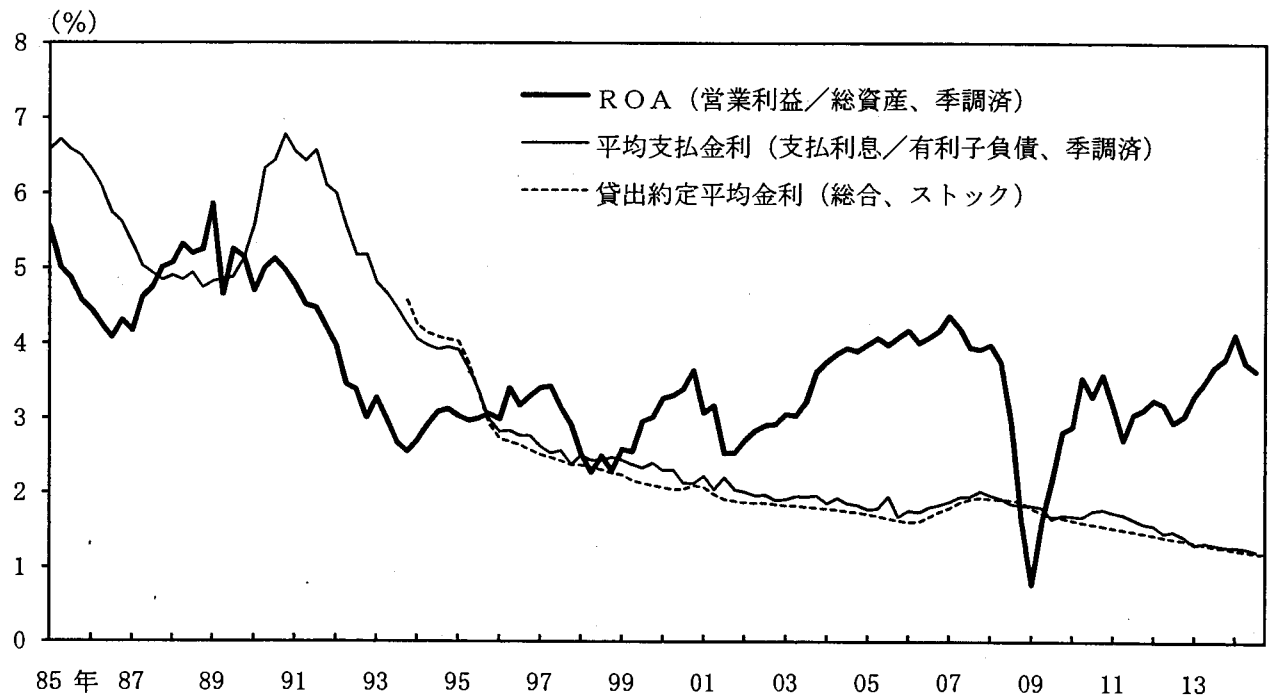
(3) 社債発行スプレッド



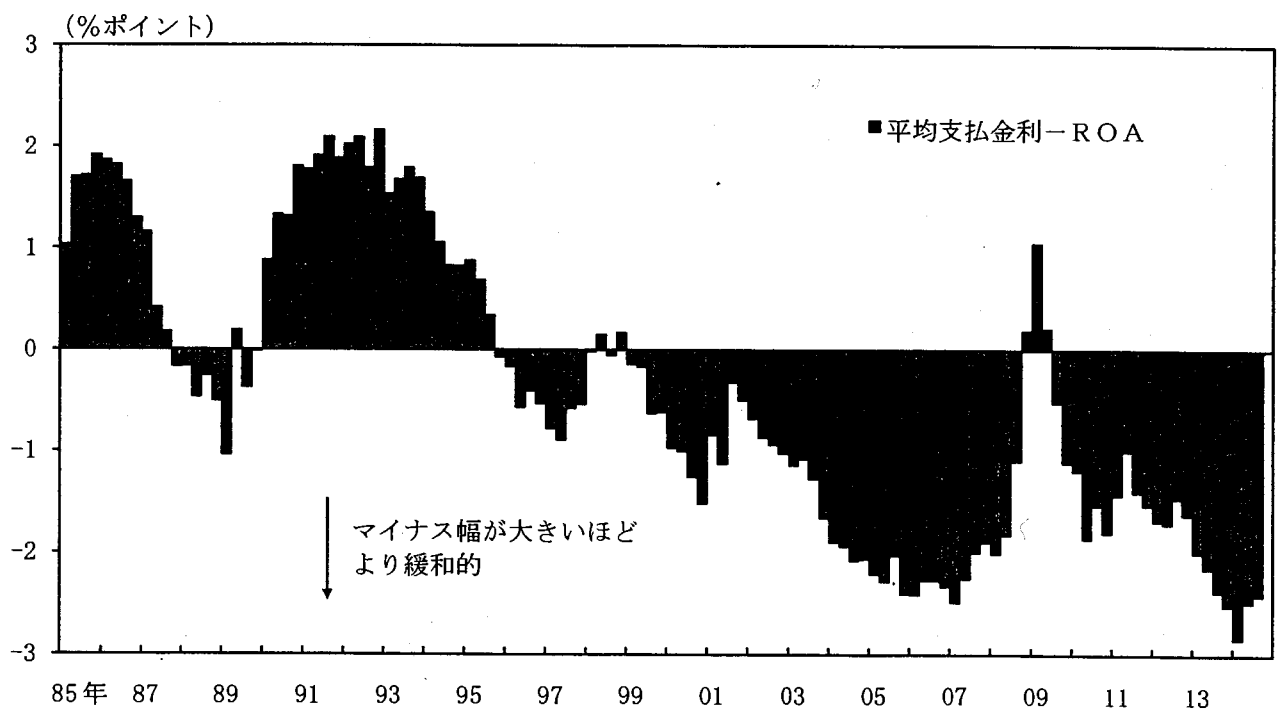
- (注) 1. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利－同年限の国債流通利回り。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債、当初発行期間が15年以上の社債等は除いている。計数は単純平均値。
2. 発行が無い月は前後の月の値で線形補間。
3. 13/12～14/12月は対象となるAAA格の発行は無い。

企業の資金調達コストと収益性

(1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



(2) 平均支払金利とROAの乖離



(注) 14/4Qの貸出約定平均金利は10～11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/ 4～6月	7～9	10～12	14/10月	11	12	2013年 平残
民間部門総資金調達	0.7	1.1	0.9	1.1	1.0	1.2	1.1 p	611
寄与度	銀行・信金・外銀計	1.0	1.6	1.5	1.6	1.5	1.6 p	443
	生保	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0	24
	政府系	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4	55
	旧3公庫	0.0	-0.1	-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	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.0	88
	CP	-0.1	-0.1	-0.0	0.1	0.1	0.2	12
	社債	0.2	0.0	-0.2	-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、CP・社債の発行残高>

—— 前年比%([]内のみ調整後)；残高、兆円

	2013年	14/ 4～6月	7～9	10～12	14/10月	11	12	2013年 平残
銀行計(平残)	2.1	2.3	2.3	2.7	2.4	2.8	2.7	405
	[1.8]	[2.4]	[2.3]	—	[2.3]	[2.5]	—	—
都銀等	1.6	1.3	1.1	1.7	1.3	2.0	1.7	199
地銀・地銀Ⅱ計	2.7	3.4	3.5	3.7	3.6	3.7	3.7	207
地銀	3.2	3.6	3.7	3.8	3.7	3.8	3.8	163
地銀Ⅱ	0.9	2.5	2.9	3.1	3.0	3.2	3.2	44
CP・社債計(末残)	-0.1	-1.7	-0.5	-0.4	-0.9	-0.2	-0.4	—
CP	-8.0	-6.7	3.4	5.3	4.1	10.7	5.3	—
社債	1.3	-1.0	-1.1	-1.3	-1.6	-1.8	-1.3	—

(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>

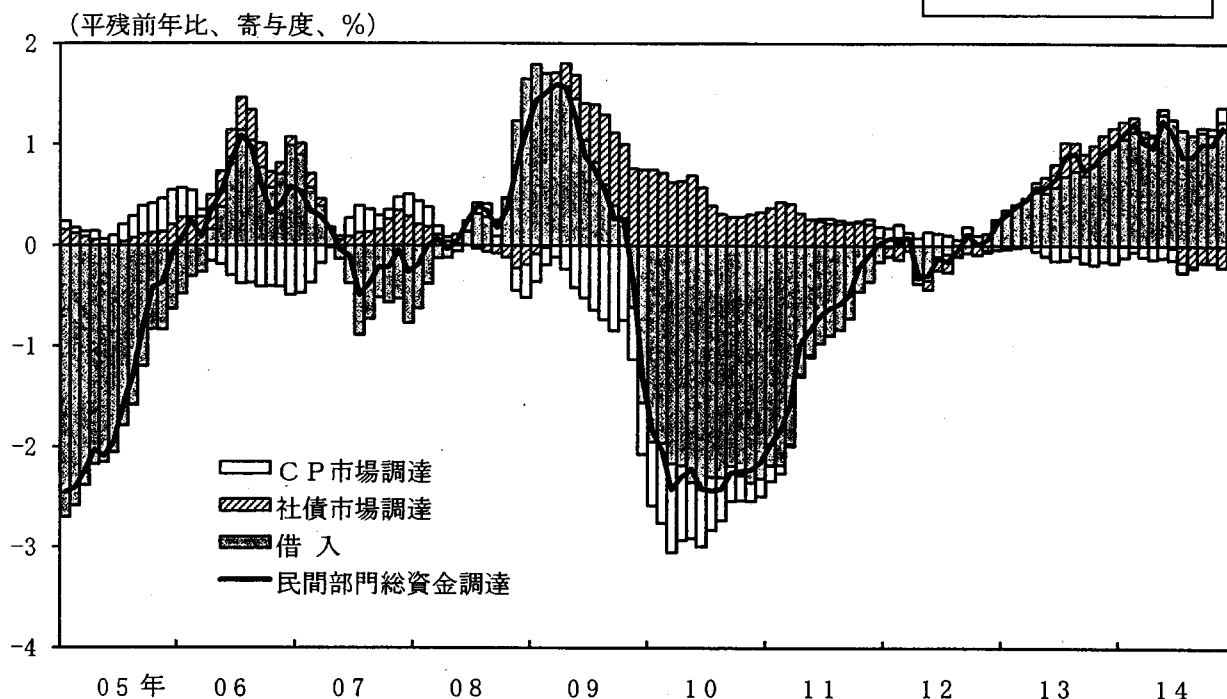
—— 1か月当り、億円

	2013年	14/ 4～6月	7～9	10～12	14/10月	11	12	2013年 平残
国内公募社債計	6,343	7,955	6,751	5,062	4,160	3,880	7,145	—
うちBBB格	347	250	410	1,550	200	350	4,100	—
(シェア)	(5.5)	(3.1)	(6.1)	(30.6)	(4.8)	(9.0)	(57.4)	—
転換社債発行額	487	989	219	1,215	310	41	3,295	—
株式調達額	1,443	1,378	2,154	1,345	1,235	328	2,472	—
J-REIT資本調達額	921	572	677	677	97	674	1,259	—

(注) 計数の定義は図表14(2)、15を参照。

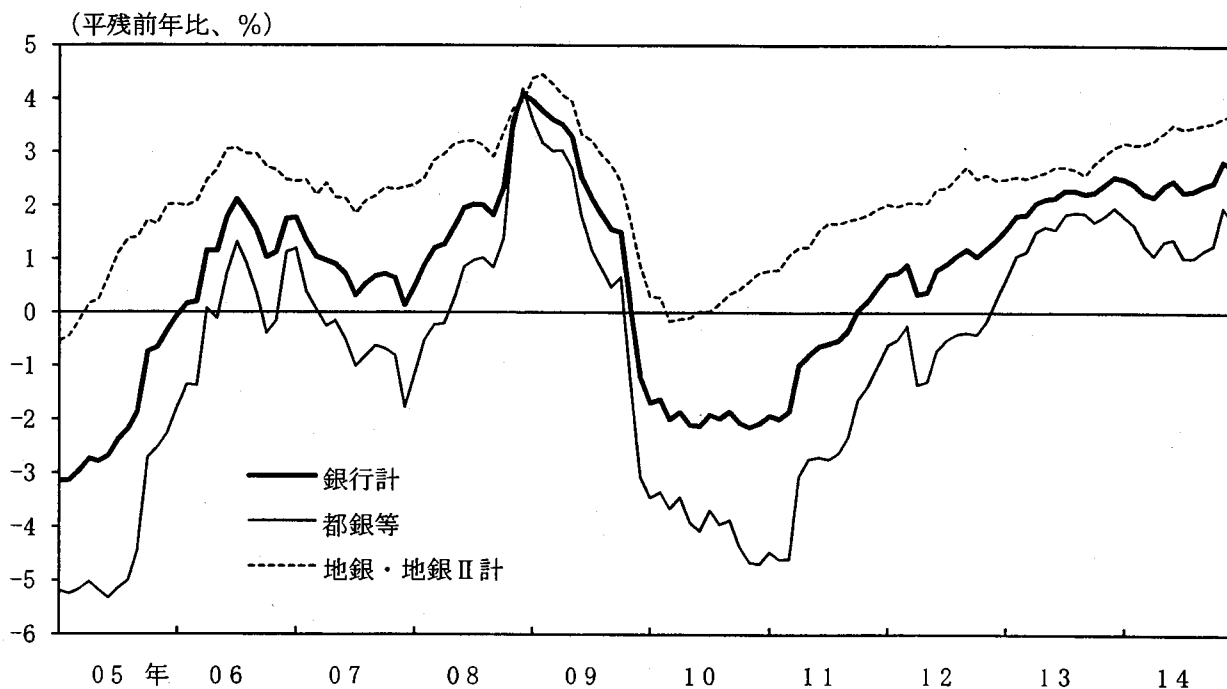
民間部門総資金調達

(1) 民間部門総資金調達の推移

民間部門総資金調達
は対外非公表

- (注) 1. 特殊要因調整後。貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構への承継分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、幅を持つ必要がある。
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。

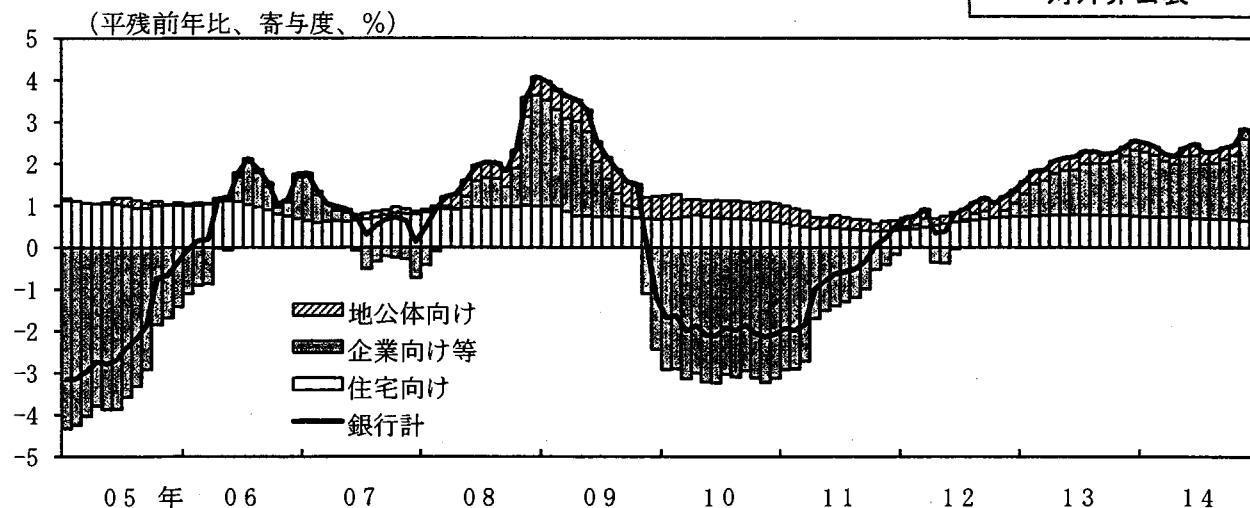
(2) 民間銀行貸出



(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

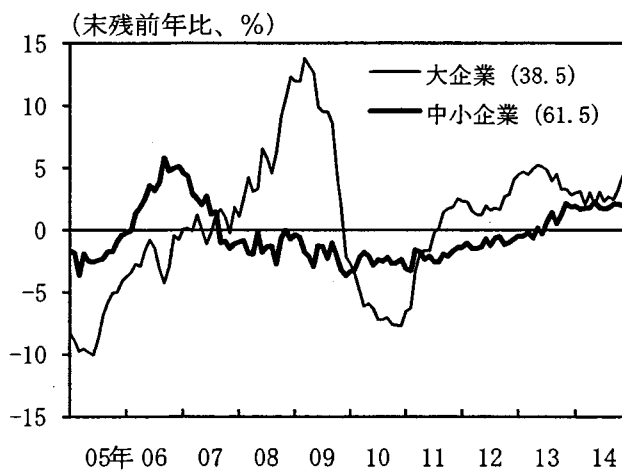
(1) 借入主体別

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。
14/12月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

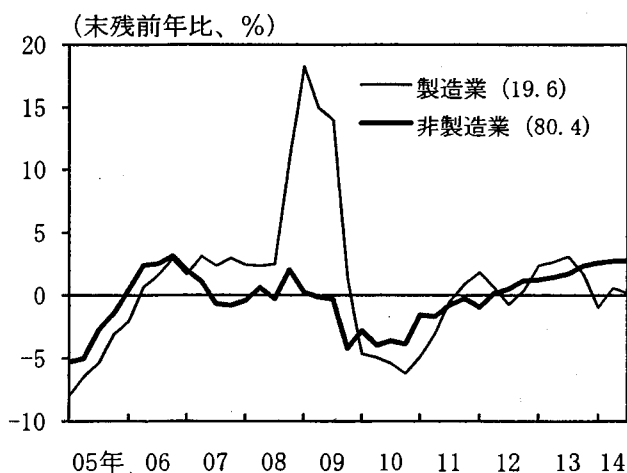
<企業規模別、月次>



<資金使途別、月次>



<業種別、四半期>

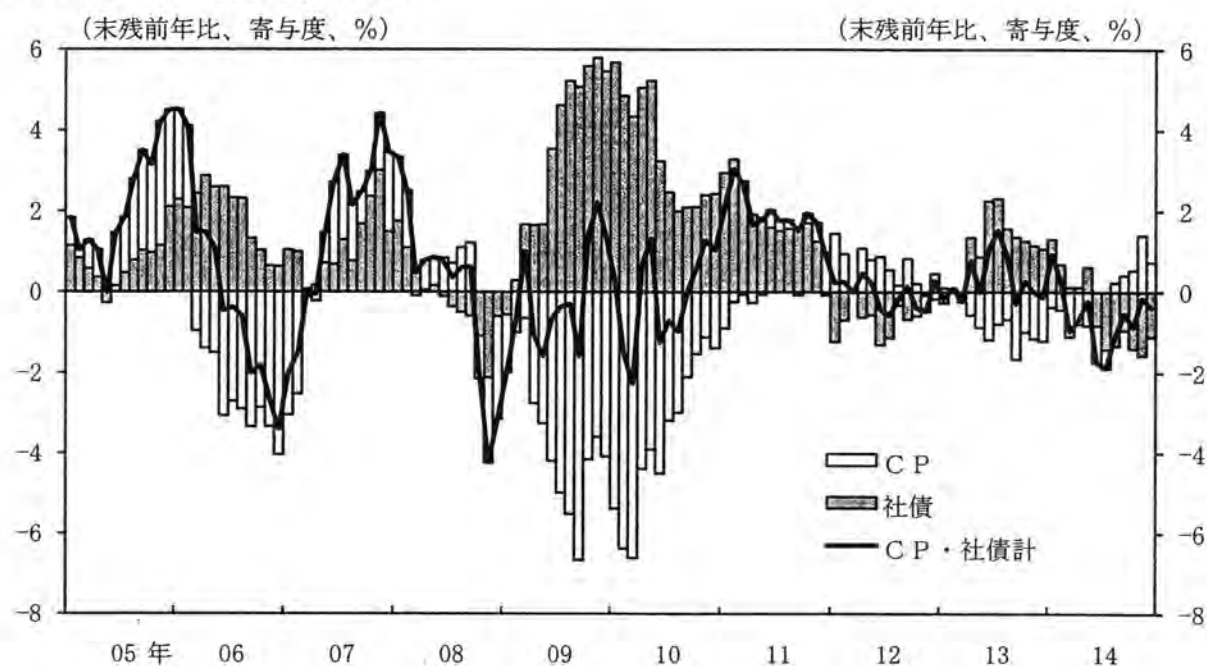


(注) 1. 計数は国内銀行ベース。

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14/11月、業種別は14/3Qの値。

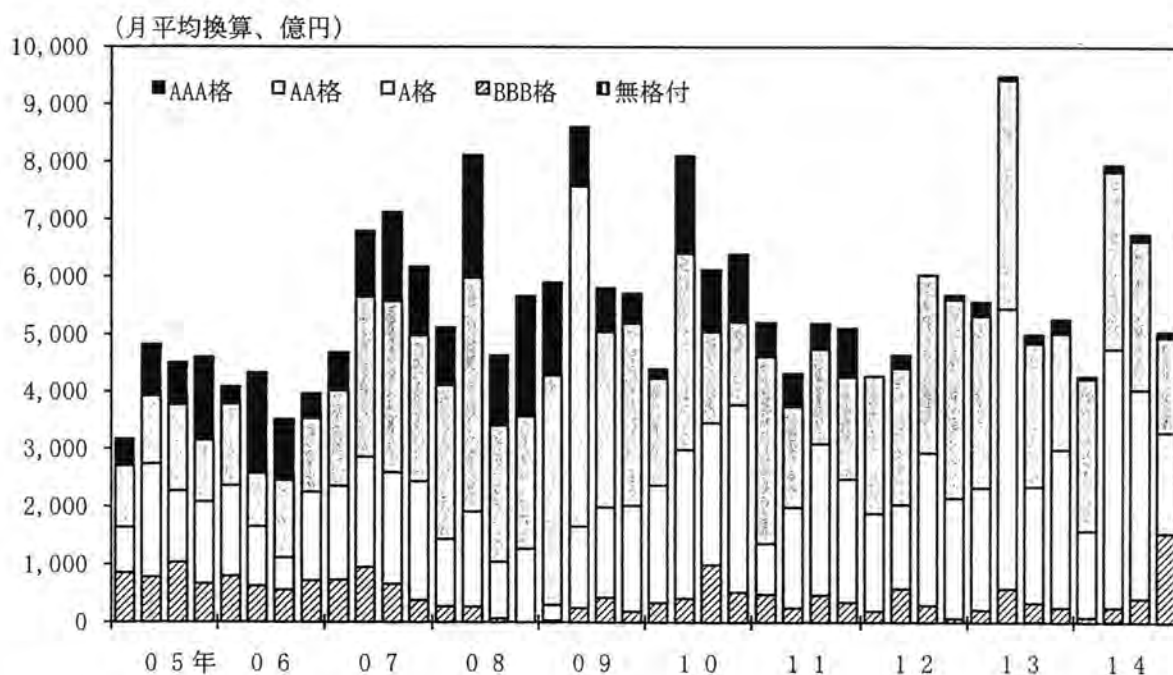
C P・社債発行残高

(1) C P・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

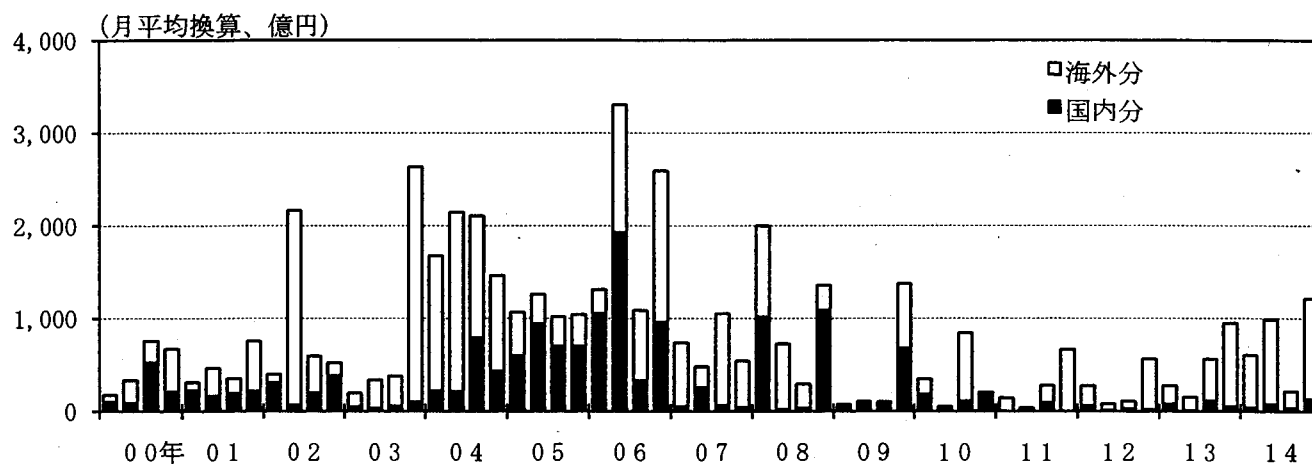


(注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。

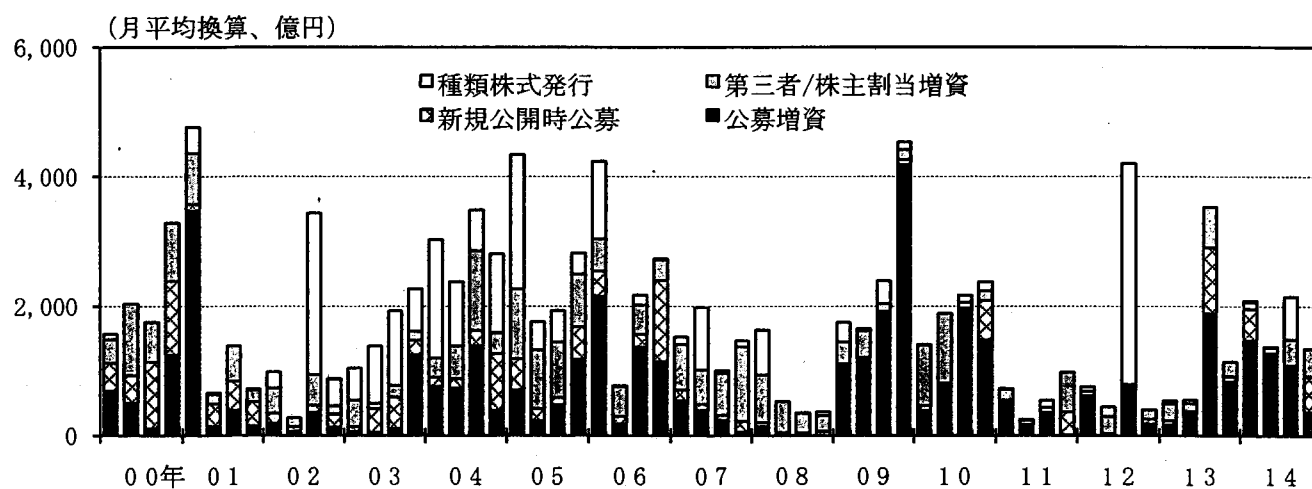
(図表15)

エクイティファイナンス

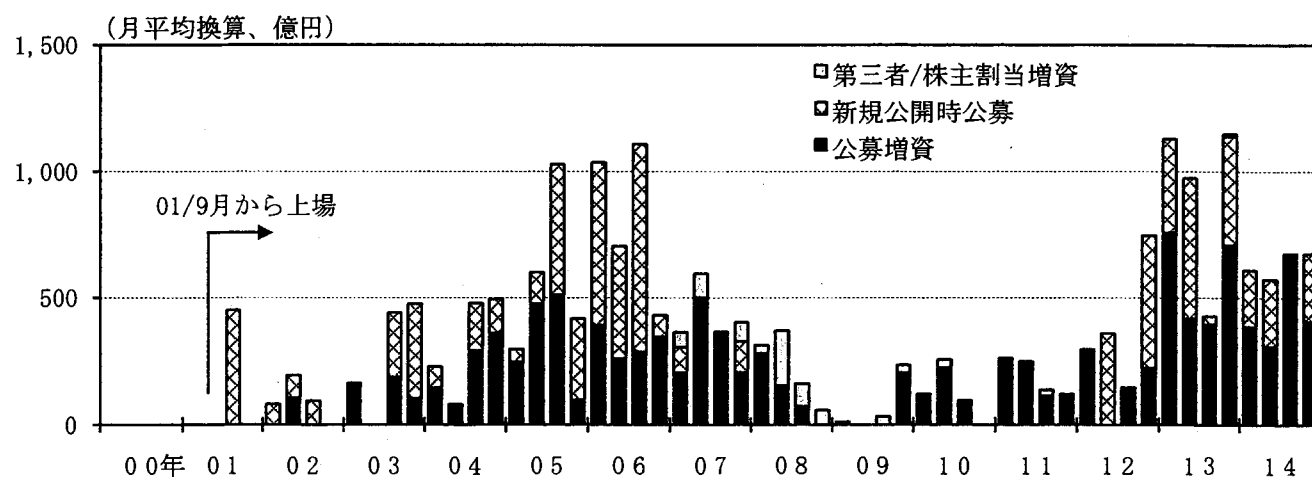
(1) 転換社債発行額



(2) 株式調達額



(3) J-REIT資本調達額



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

(図表16)

企業金融関連指標

<金融機関からみた資金需要>

							—— %ポイント		
		13/ 10～12月	14/ 1～3	4～6	7～9	10～12	14/10月	11	12
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		8	5	5	5	—			
(季調値)		(7)	(0)	(10)	(5)	—			
大企業向け		3	7	6	1	—			
(季調値)	(「増加」+ 0.5×「やや増加」) -「(減少)」+ 0.5×「やや減少」)	(4)	(5)	(7)	(2)	—			
中小企業向け		7	5	4	4	—			
(季調値)		(7)	(1)	(8)	(4)	—			
個人向け		11	20	-10	6	—			
(季調値)		(12)	(19)	(-10)	(6)	—			

<金融機関の貸出態度>

							— %ポイント		
		13/ 10～12月	14/ 1～3	4～6	7～9	10～12	14/10月	11	12
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	38.8	38.9	37.6	39.8
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. >

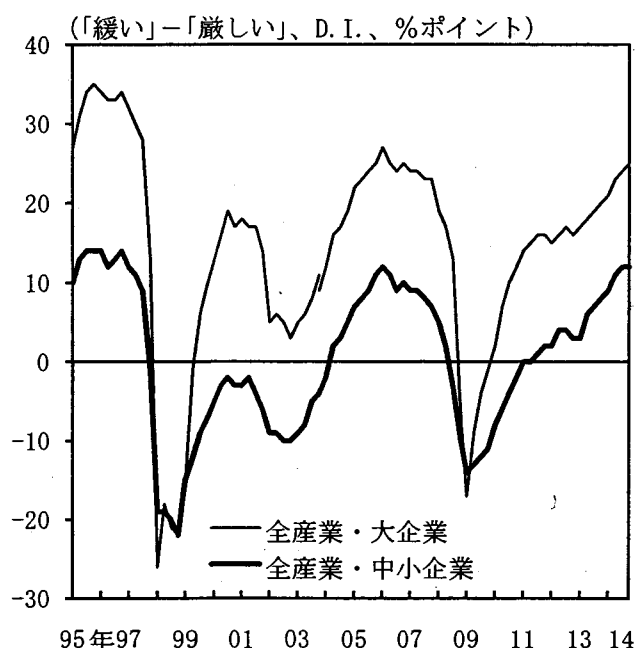
							—— %ポイント		
		13/ 10～12月	14/ 1～3	4～6	7～9	10～12	14/10月	11	12
全国短観 (全産業)		8	8	10	10	9			
大企業	「楽である」 - 「苦しい」	17	18	21	20	19			
中小企業		1	1	3	2	2			
中小企業 (日本公庫)	「余裕」 - 「窮乏」	-0.5	0.2	2.5	0.0	0.4	0.4	1.2	-0.4
中小企業 (商工中金)	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	-1.0	-1.8	-1.5	-1.9	-1.9	-2.4	-1.8	-1.4
小企業 (日本公庫)	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-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。

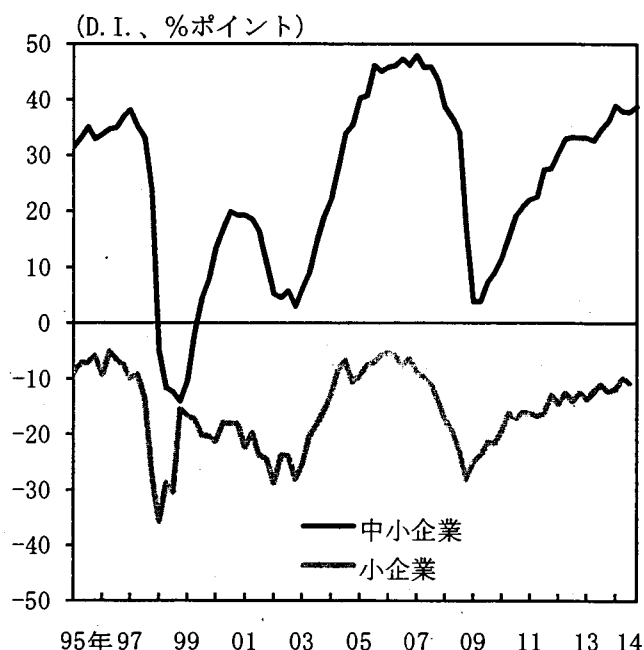
金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

(1) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

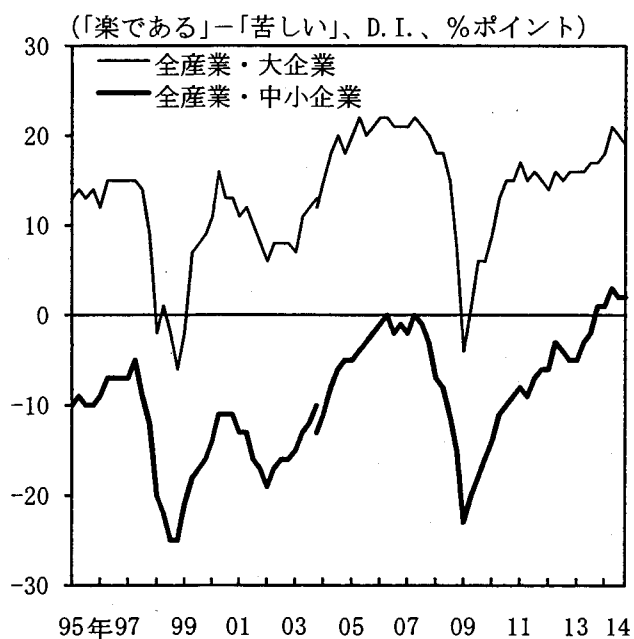


<日本公庫>

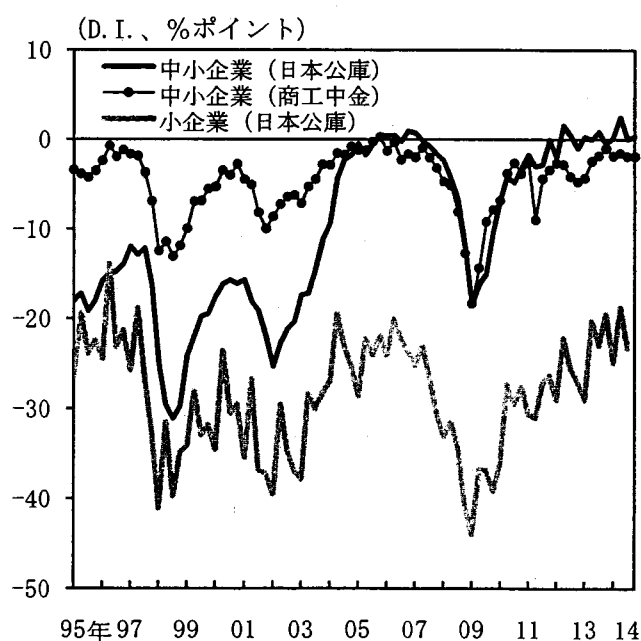


(2) 企業の資金繰り

<短観>



<日本公庫・商工中金>



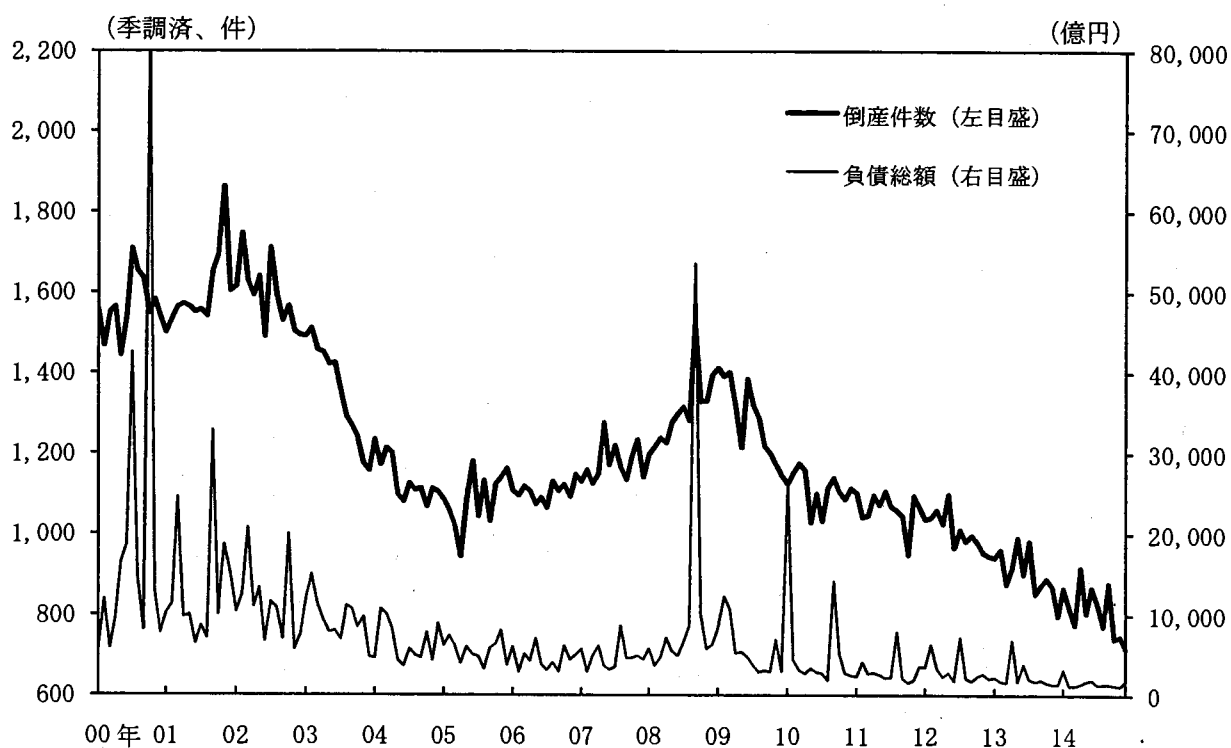
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。
 2. D.I.の定義は、(1)の日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。(2)の日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業と商工中金は「好転」-「悪化」。
 3. 調査対象は、それぞれの取引先。すなわち、日本公庫の中小企業は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、小企業は8～9割程度が従業員9人以下の企業。商工中金は出資団体に属する企業(規模は日本公庫の中小企業と概ね同じ)。
 4. 計数は、日本公庫の中小企業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

(図表18)

企業倒産

—— 件・億円／月、() 内は前年比、%

	2013年	14/ 4～6月	7～9	10～12	14/10月	11	12
倒産件数	905	871	812	741	800	736	686
	(-10.5)	(-8.0)	(-8.6)	(-13.6)	(-16.6)	(-14.6)	(-8.5)
＜季調値＞	—	863	826	734	741	747	716
負債総額	2,319	1,686	1,340	1,393	1,241	1,155	1,783
	(-27.4)	(-59.3)	(-27.7)	(-2.3)	(-20.1)	(-16.3)	(32.7)
1件あたり負債額	2.6	1.9	1.7	1.9	1.6	1.6	2.6



(注) 東京商工リサーチ調べ。

(図表19)

マネー関連指標

<マネタリーベース>

—— 前年比、% ; () 内は残高、兆円

	2013年	14/ 4~6月	7~9	10~12	14/10月	11	12	2013年 残高
マネタリーベース (平残)	34.4	45.5	39.4	37.3	36.9	36.7	38.2	—
	—	(226.6)	(243.7)	(260.8)	(255.8)	(259.4)	(267.4)	(163)
日本銀行券発行高	3.3	3.4	3.5	3.6	3.6	3.7	3.6	(84)
貨幣流通高	0.9	1.1	0.9	0.8	0.9	0.8	0.7	(5)
日銀当座預金	108.8	99.6	76.0	67.3	66.7	65.7	69.5	(75)
(参考)金融機関保有現金	4.0	3.1	1.5	1.7	1.4	1.5	2.0	(8)
マネタリーベース (末残)	45.8	40.6	36.1	36.7	36.7	37.1	36.7	—
	—	(243.4)	(252.6)	(275.9)	(259.5)	(262.7)	(275.9)	(202)

<マネーストック>

—— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2013年	14/ 4~6月	7~9	10~12	14/10月	11	12	2013年 平残
M2	3.6	3.3	3.0	3.4	3.2	3.6	3.6	846
M3	2.9	2.6	2.5	2.8	2.6	2.9	2.9	1,155
M1	4.8	4.7	4.2	4.6	4.3	4.8	4.6	560
現金通貨	3.1	3.3	3.5	3.7	3.6	3.8	3.6	80
預金通貨	5.1	4.9	4.3	4.7	4.4	5.0	4.8	481
準通貨	1.0	0.5	0.4	0.7	0.5	0.7	0.8	561
CD	3.8	4.4	9.1	8.7	9.5	7.1	9.7	34
広義流動性	3.2	3.1	3.1	3.4	3.3	3.4	3.5	1,508

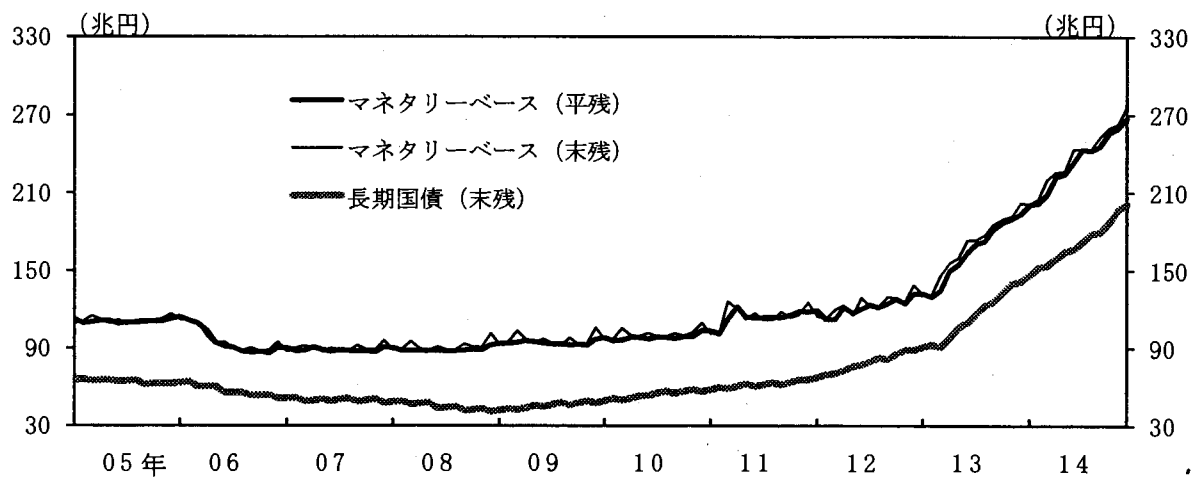
<主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

—— 平残前年比、% ; 残高、兆円

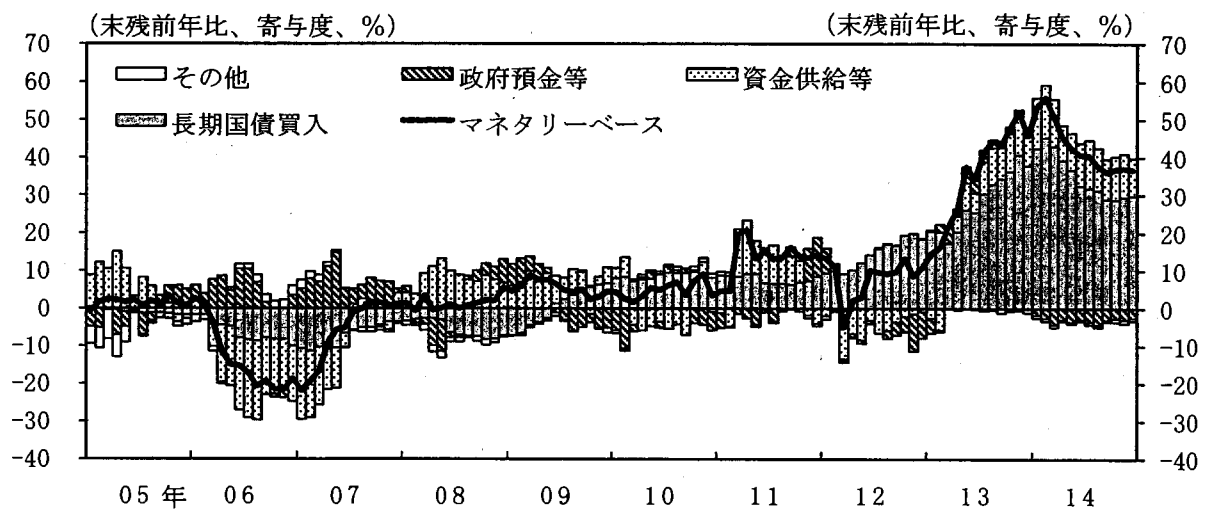
	2013年	14/ 4~6月	7~9	10~12	14/10月	11	12	2013年 平残
金銭の信託	6.5	5.5	5.4	5.0	5.3	4.6	5.1	198
投資信託	6.0	7.8	6.3	5.9	5.9	5.8	5.9	78
金融債	-15.1	-8.4	-3.4	-4.4	-4.2	-4.2	-4.9	3
国債	-7.4	-5.1	-5.7	-7.0	-6.4	-7.5	-7.1	32
外債	1.6	3.2	11.0	16.2	16.6	16.5	15.5	39

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

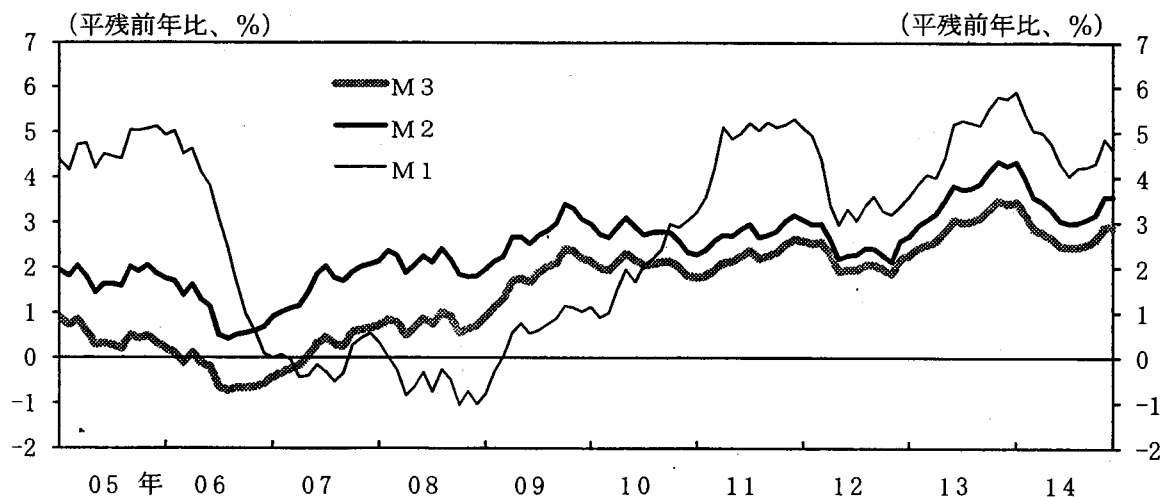


(2) マネタリーベースの前年比



(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、引受国庫短期証券等の差をとった残高。

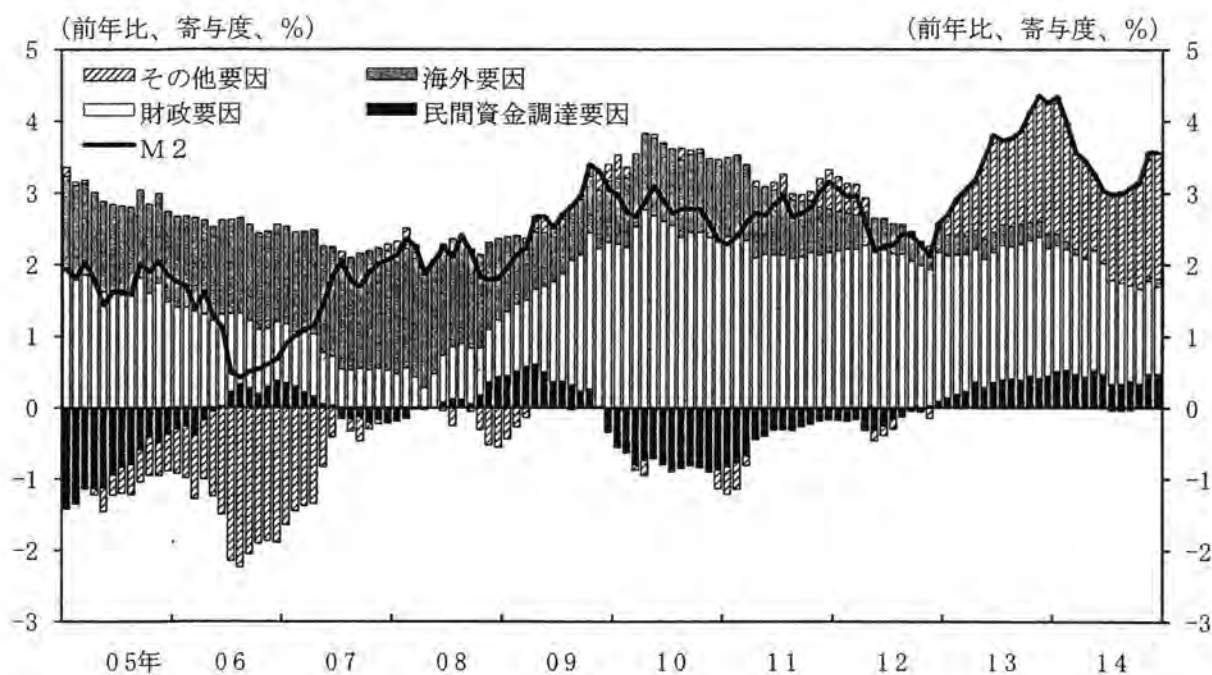
(3) マネーストック



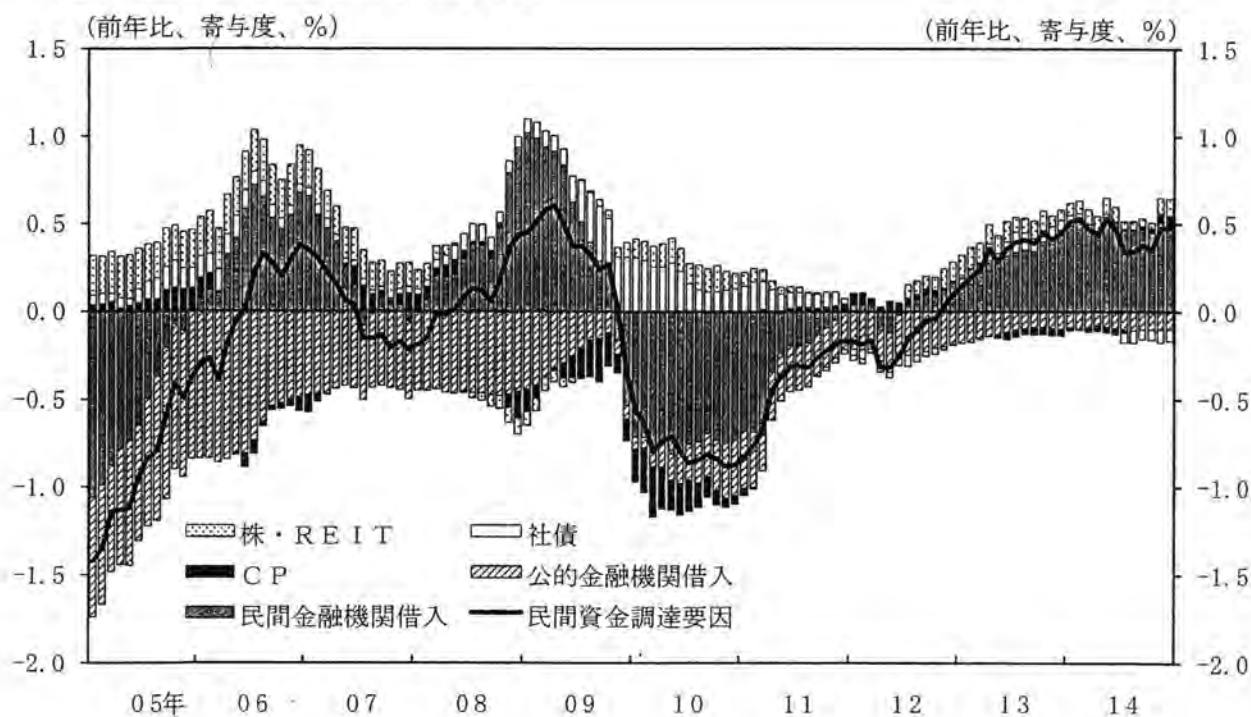
M2のバランスシート分解

—— 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



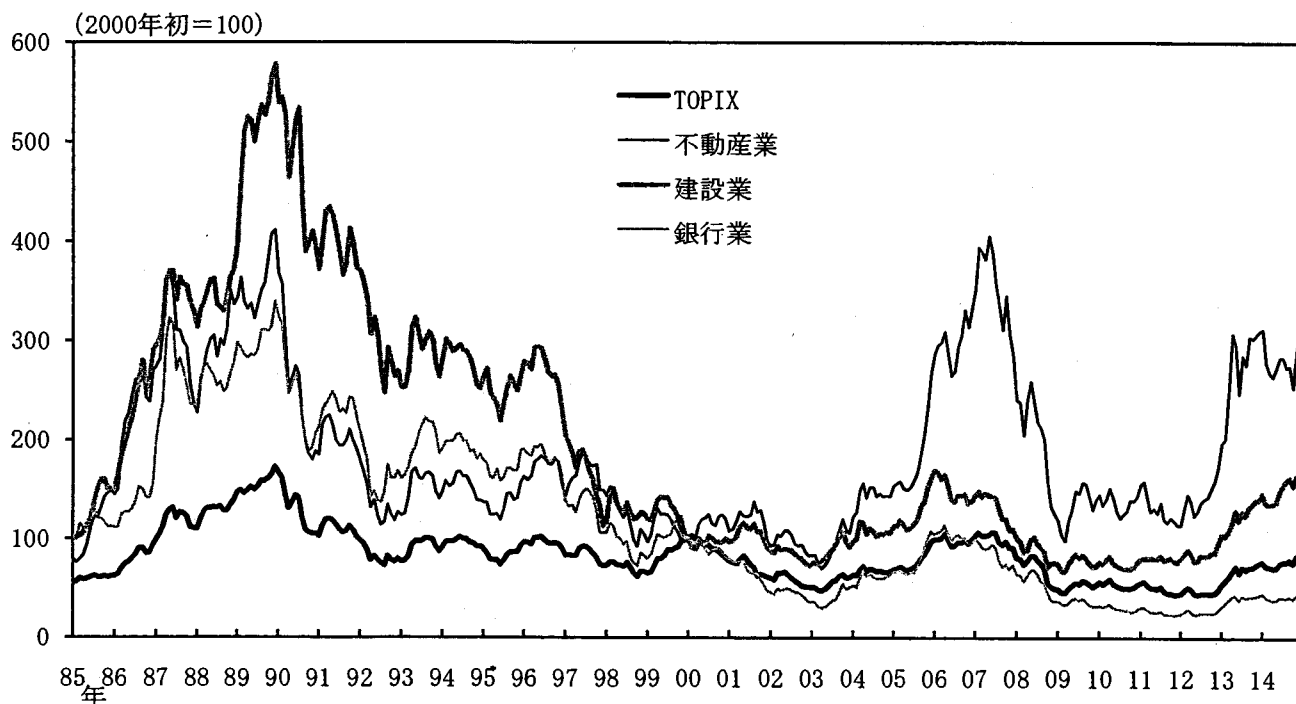
(2) 民間資金調達要因の内訳



- (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。

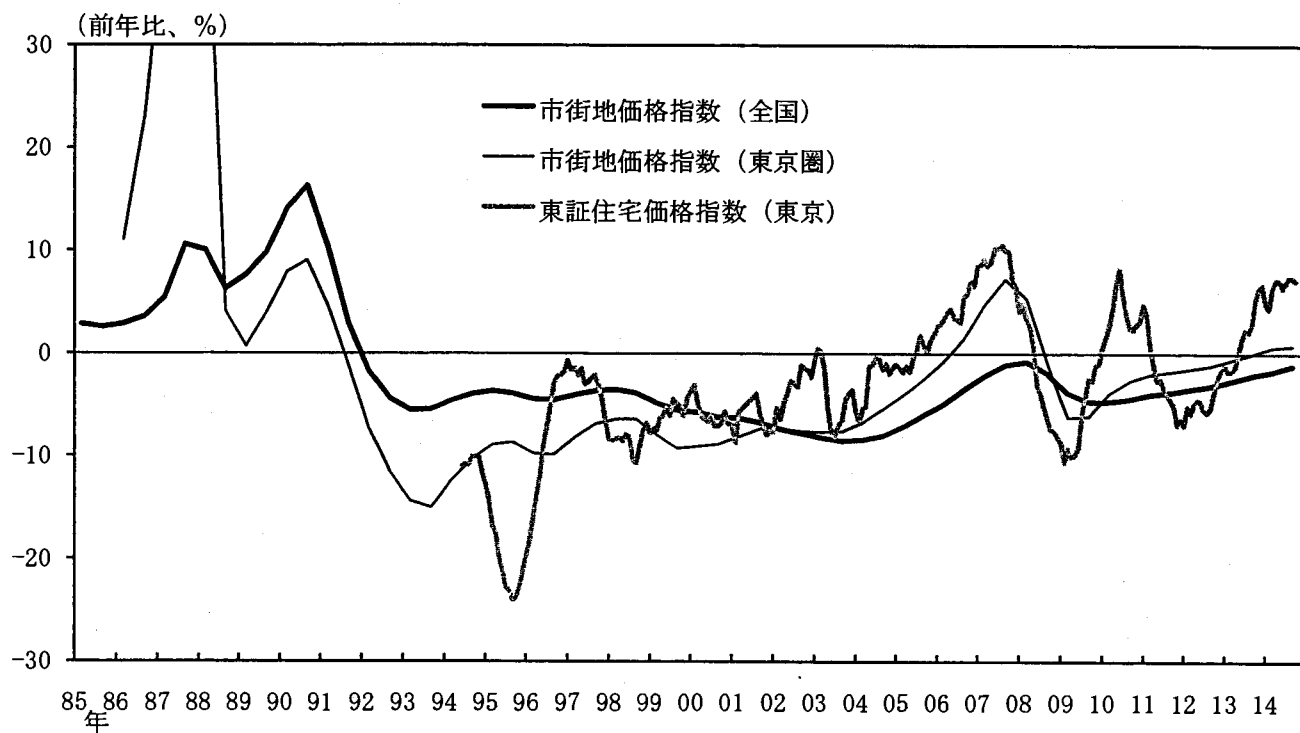
資産価格

(1) 株価



(注) 株価は月平均。

(2) 地価・住宅価格

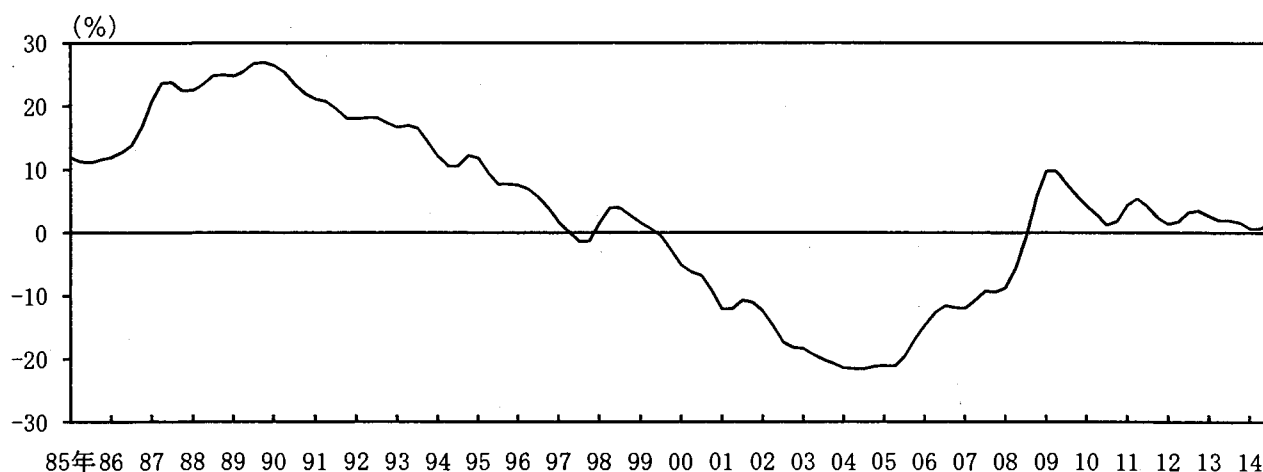


(注) 1. 市街地価格指数は、全用途。東京圏は、東京、神奈川、埼玉、千葉が対象。
 2. 東証住宅価格指数 (東京) は、東京都における既存マンション価格水準の動向を表したものの。

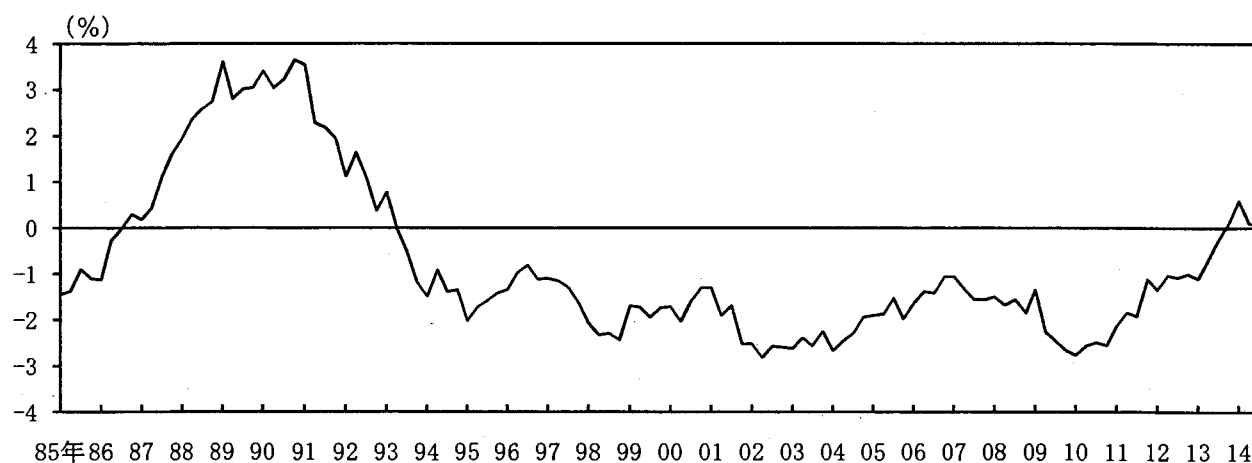
(図表23)

ファイナンス・インバランス関連指標

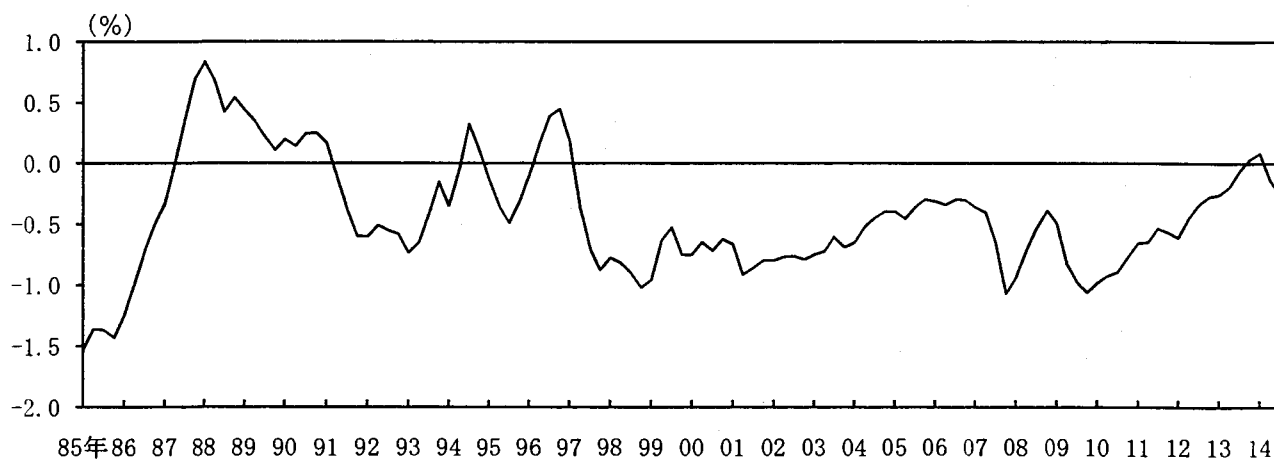
(1) 信用ギャップ



(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：2045年12月31日>

2015.1.15

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、②C P・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

現在の金融市場調節方針

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。

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：2045 年 12 月 31 日 >

2015.1.15

企 画 局

貸出支援基金等の制度の概要および利用状況

貸出支援基金等の制度の概要および利用状況

1. 制度の概要

(1) 成長基盤強化を支援するための資金供給

	本則	A B L 特則	小口特則	米ドル特則
総枠	7 兆円	5,000 億円	5,000 億円	120 億米ドル
個別先毎の 貸付枠	1 兆円 (小口特則と共通)	500 億円	(本則と共通)	10 億米ドル
対象投融資	1,000 万円 以上の投融資	100 万円以上 の ABL、出資	100 万円以上 1,000 万円未 満の投融資	10 万米ドル 相当以上の 外貨建て投融資
貸付期間	4 年 1 年毎の期日前返済オプション有り			1 年 借り換えを含め 最長 4 年

(2) 貸出増加を支援するための資金供給

貸付限度額	金融機関の貸出増加額の 2 倍相当額 (四半期毎の未利用枠の引継ぎは不可)
貸付期間	4 年 (1 年毎の期日前返済オプション有り)

(3) 被災地金融機関を支援するための資金供給オペ

総枠	1 兆円
個別先毎の 貸付枠	1,500 億円を上限として、被災地に所在する営業所等の 貸出金残高を勘案して、個別先毎に決定
貸付期間	1 年

2. 利用状況

(1) 貸付残高

(億円、百万米ドル)

		総枠	貸付残高	うち大手行	うち地域 金融機関等
成長基盤 強化支援 資金供給	本則	70,000	43,196	19,227	23,969
	A B L 特則	5,000	1,155.7	550.5	605.2
	小口特則	5,000	90.83	—	90.83
	ドル特則	12,000	11,999.5	5,833.0	6,166.5
貸出増加支援資金供給		無制限	189,773	134,054	55,719
被災地金融機関支援オペ		10,000	3,251	94	3,157

(2) 貸付対象・利用先数

		対象先*	うち利用 申請先数
成長基盤 強化支援 資金供給	本則	・金融機関（銀行その他の預金等の受入れ及び為替取引を業として行う者） ・金融商品取引業者（第一種のみ） ・証券金融会社 ・短資業者 ・日本政策投資銀行 (265 先)	159 先
	A B L 特則		
	小口特則		
	ドル特則		54 先
貸出増加支援資金供給		・金融機関 ・日本政策投資銀行 (239 先)	204 先
被災地金融機関支援オペ		・被災地に貸出業務を行う営業所等を有する金融機関 ・上記の金融機関を会員とする系統中央機関 (42 先** (140 先***)	36 先 (85 先)

* 共通担保資金供給オペ先であることが要件となっている。

** 被災地金融機関支援オペでは、取引先信用金庫も信金中金を通じて利用する運用としているため、対象先数に含めていない。

*** 系統中央機関（信金中金、全信組連、労金連、農林中金）を通じて、利用が可能な傘下金融機関。

金融経済月報「概要」の前月との比較

2015年1月

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、足もとの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、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見ると、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、0%台後半となっている。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見ると、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面向下を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格の下落を反映して、当面向上幅を縮小するとみられる。

(金 融) わが国の金融環境は、緩和した状態にある。
 マネタリバーペースは、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割台後半の伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。C・P・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、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。C・P・社債の発行残高の前年比は、マイナスとなっている。企業の資金繰りは、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。

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、足もとの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、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見ると、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見ると、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面向下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。
 マネタリバーペースは、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。C・P・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、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。C・P・社債の発行残高の前年比は、マイナスとなっている。企業の資金繰りは、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。

(参考 1)

▽2014～2016 年度の政策委員の大勢見通し

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質 GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費税率引き上げの 影響を除くケース
2014 年度	-0.6~-0.4 <-0.5>	+2.9~+3.2 <+2.9>	+0.9~+1.2 <+0.9>
10 月時点の見通し	+0.2~+0.7 <+0.5>	+3.1~+3.4 <+3.2>	+1.1~+1.4 <+1.2>
2015 年度	+1.8~+2.3 <+2.1>	+0.4~+1.3 <+1.0>	
10 月時点の見通し	+1.2~+1.7 <+1.5>	+1.8~+2.6 <+2.4>	+1.1~+1.9 <+1.7>
2016 年度	+1.5~+1.7 <+1.6>	+1.5~+2.3 <+2.2>	
10 月時点の見通し	+1.0~+1.4 <+1.2>	+1.9~+3.0 <+2.8>	+1.2~+2.3 <+2.1>

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

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

(注 3) 原油価格(ドバイ)については、1 バレル 55 ドルを出発点に、見通し期間の終盤にかけて 70 ドル程度に緩やかに上昇していくと想定している。その場合の消費者物価指数(除く生鮮食品)におけるエネルギー価格の寄与度は、2015 年度で-0.7~-0.8%ポイント程度、2016 年度で+0.1~+0.2%ポイント程度と試算される。

(注 4) 今回の見通しでは、消費税率について、既に実施済みの 8%への引き上げに加え、2017 年 4 月に 10%に引き上げられることを前提としている。消費者物価の見通しについて、各政策委員は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いた計数を作成している。

(注 5) 消費税率引き上げの直接的な影響を含む消費者物価の見通しは、税率引き上げが現行の課税品目すべてにフル転嫁されることを前提に、物価の押し上げ寄与を機械的に計算したうえで(2014 年度: +2.0%ポイント)、これを上記の政策委員の見通しに足し上げたものである。10 月時点の見通しでは、既に実施済みの 8%への引き上げに加え、2015 年 10 月に 10%に引き上げられることを前提に、物価の押し上げ寄与を政策委員の見通しに足し上げていた(2014 年度: +2.0%ポイント、2015 年度: +0.7%ポイント、2016 年度: +0.7%ポイント)。

(注 6) 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

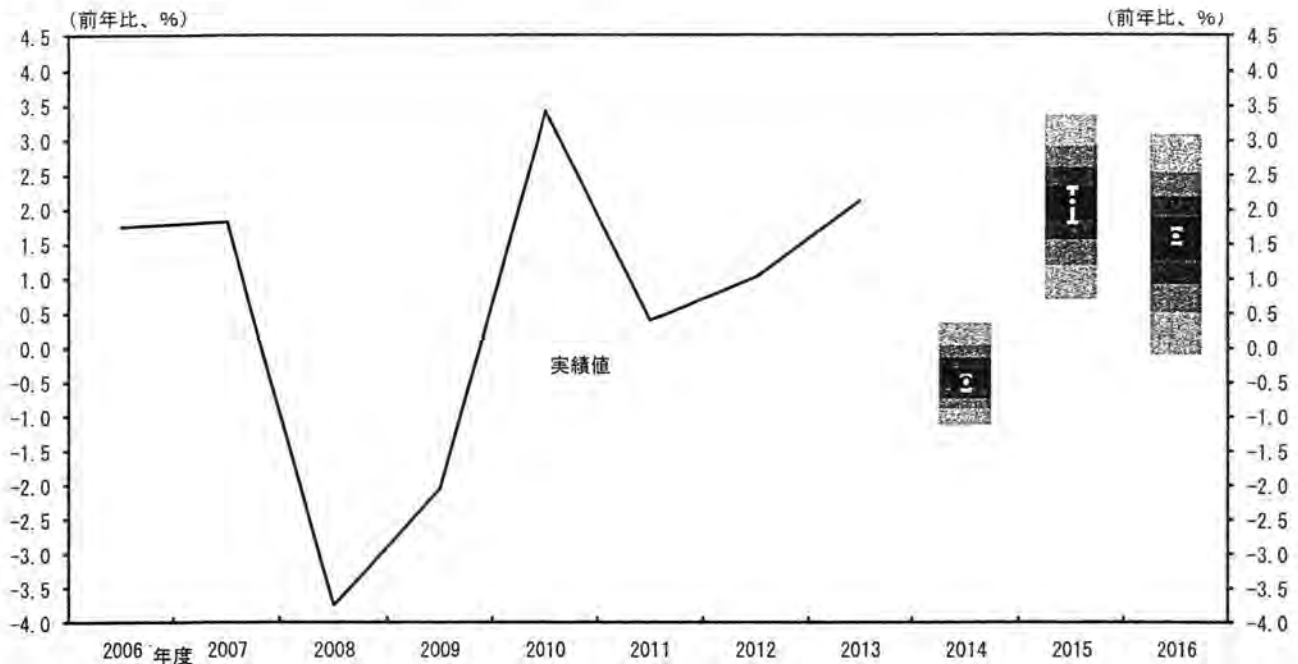
——対前年度比、%。

	実質 GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費税率引き上げの 影響を除くケース
2014 年度	-0.7~-0.3	+2.9~+3.3	+0.9~+1.3
10 月時点の見通し	+0.1~+1.0	+3.0~+3.4	+1.0~+1.4
2015 年度	+1.3~+2.3	+0.3~+1.4	
10 月時点の見通し	+0.8~+1.8	+1.6~+2.7	+0.9~+2.0
2016 年度	+0.7~+2.0	+0.9~+2.3	
10 月時点の見通し	+0.6~+1.6	+1.6~+3.0	+0.9~+2.3

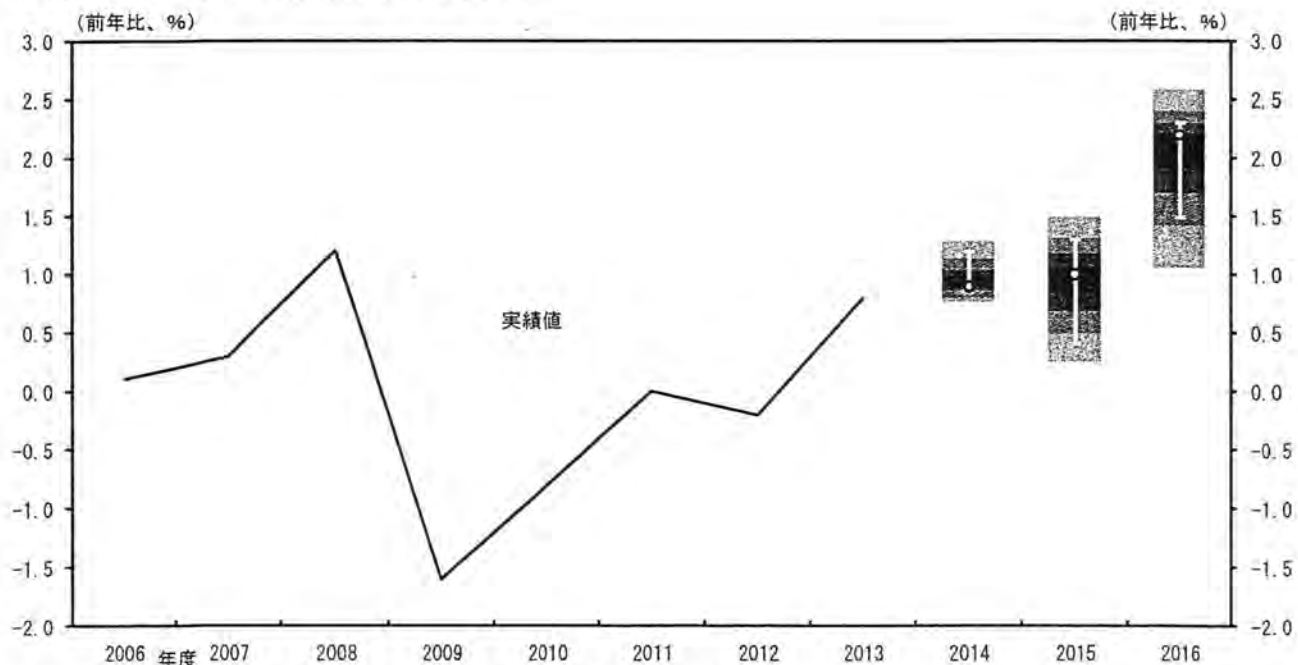
(参考2)

▽政策委員の見通し分布チャート

(1) 実質GDP



(2) 消費者物価指数（除く生鮮食品）



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

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

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

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

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

<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) ETFおよびJ-REIT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) CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

2015年1月21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 ETFおよびJ-REIT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 CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

3. 近く期限の到来する「貸出増加を支援するための資金供給」（以下「貸出増加支援」）、「成長基盤強化を支援するための資金供給」（以下「成長基盤強化支援」）、「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション」および「被災地企業等にかかる担保要件の緩和措置」について、以下のとおりとすることを決定した（全員一致）¹。

- ① 期限を1年間延長する。
- ② 「成長基盤強化支援」（本則）の対象金融機関毎の上限を1兆円から2兆円へ、総枠を7兆円から10兆円にそれぞれ引き上げる。
- ③ 「貸出増加支援」および「成長基盤強化支援」について、日本銀行の非取引先金融機関が各々の系統中央機関を通じて制度を利用し得る枠組みを導入する。

¹ 基本要領等の所要の改正は次回以降の金融政策決定会合で行う。

4. 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、0%台後半となっている。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。
5. 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、エネルギー価格の下落を反映して、当面プラス幅を縮小するとみられる。
6. 10月の「展望レポート」で示した見通しと比べると、成長率は、2014年度について下振れる一方、2015年度、2016年度はともに上振れるとみられる。消費者物価は、基調的な動きに変化はないが、原油価格の大幅下落の影響から、2015年度にかけて下振れると予想される。2016年度については概ね不変である²。
7. 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。
8. 「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

² 今回の中間評価では、原油価格が大幅に変動していることを踏まえ、政策委員は、見通し作成に当たって、原油価格の前提を次の通りとした。すなわち、原油価格（ドバイ）は、1バレル55ドルを出発点に、見通し期間の終盤にかけて70ドル程度に緩やかに上昇していくと想定している。その場合の消費者物価指数（除く生鮮食品）におけるエネルギー価格の寄与度は、2015年度で-0.7~-0.8%ポイント程度、2016年度で+0.1~+0.2%ポイント程度と試算される。

(参考 1)

▽2014～2016 年度の政策委員の大勢見通し

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費税率引き上げの 影響を除くケース
2014 年度	-0.6～-0.4 <-0.5>	+2.9～+3.2 <+2.9>	+0.9～+1.2 <+0.9>
10月時点の見通し	+0.2～+0.7 <+0.5>	+3.1～+3.4 <+3.2>	+1.1～+1.4 <+1.2>
2015 年度	+1.8～+2.3 <+2.1>	+0.4～+1.3 <+1.0>	
10月時点の見通し	+1.2～+1.7 <+1.5>	+1.8～+2.6 <+2.4>	+1.1～+1.9 <+1.7>
2016 年度	+1.5～+1.7 <+1.6>	+1.5～+2.3 <+2.2>	
10月時点の見通し	+1.0～+1.4 <+1.2>	+1.9～+3.0 <+2.8>	+1.2～+2.3 <+2.1>

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

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

(注 3) 原油価格（ドバイ）については、1 バレル 55 ドルを出発点に、見通し期間の終盤にかけて 70 ドル程度に緩やかに上昇していくと想定している。その場合の消費者物価指数（除く生鮮食品）におけるエネルギー価格の寄与度は、2015 年度で -0.7～-0.8% ポイント程度、2016 年度で +0.1～+0.2% ポイント程度と試算される。

(注 4) 今回の見通しでは、消費税率について、既に実施済みの 8% への引き上げに加え、2017 年 4 月に 10% に引き上げられることを前提としている。消費者物価の見通しについて、各政策委員は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いた計数を作成している。

(注 5) 消費税率引き上げの直接的な影響を含む消費者物価の見通しは、税率引き上げが現行の課税品目すべてにフル転嫁されることを前提に、物価の押し上げ寄与を機械的に計算したうえで（2014 年度：+2.0% ポイント）、これを上記の政策委員の見通しに足し上げたものである。10 月時点の見通しでは、既に実施済みの 8% への引き上げに加え、2015 年 10 月に 10% に引き上げられることを前提に、物価の押し上げ寄与を政策委員の見通しに足し上げていた（2014 年度：+2.0% ポイント、2015 年度：+0.7% ポイント、2016 年度：+0.7% ポイント）。

(注 6) 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

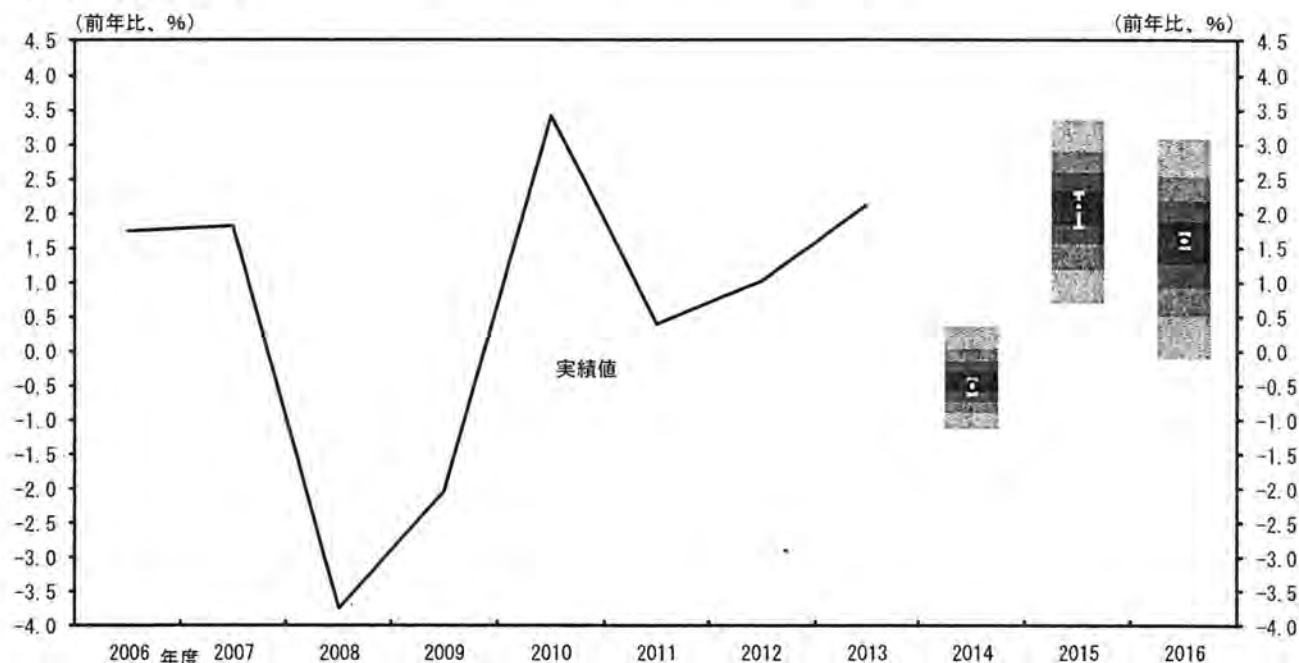
——対前年度比、%。

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費税率引き上げの 影響を除くケース
2014 年度	-0.7～-0.3	+2.9～+3.3	+0.9～+1.3
10月時点の見通し	+0.1～+1.0	+3.0～+3.4	+1.0～+1.4
2015 年度	+1.3～+2.3	+0.3～+1.4	
10月時点の見通し	+0.8～+1.8	+1.6～+2.7	+0.9～+2.0
2016 年度	+0.7～+2.0	+0.9～+2.3	
10月時点の見通し	+0.6～+1.6	+1.6～+3.0	+0.9～+2.3

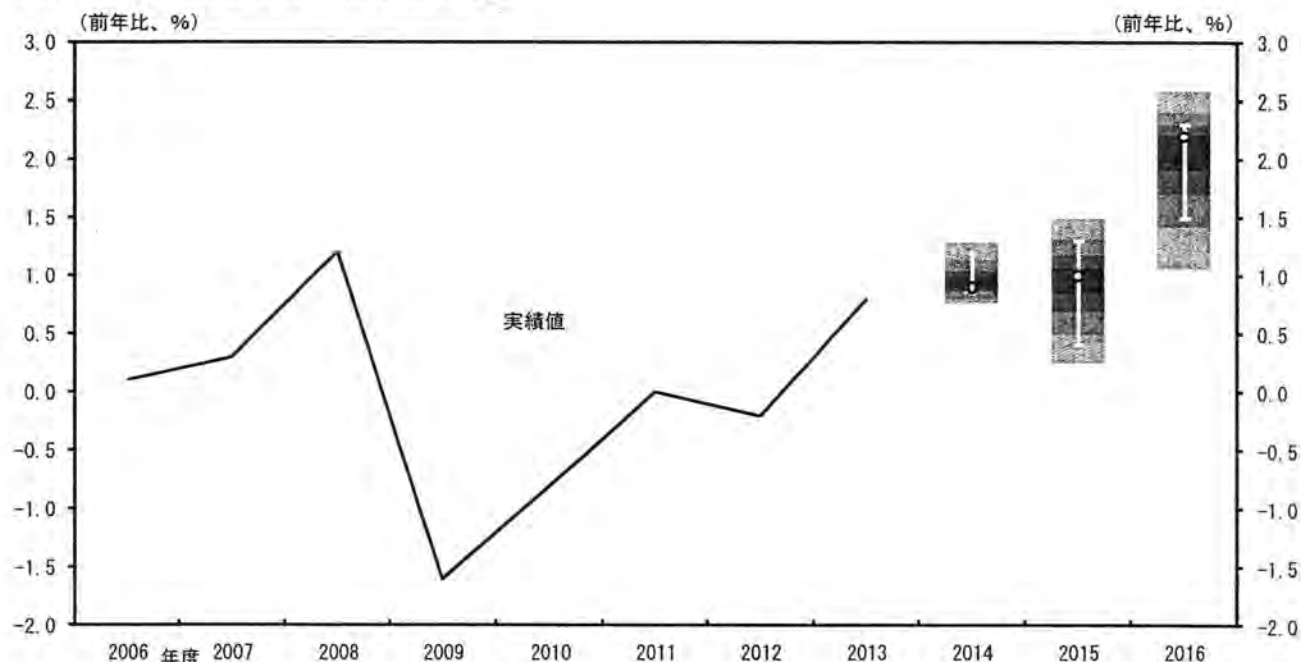
(参考2)

▽政策委員の見通し分布チャート

(1) 実質GDP



(2) 消費者物価指数（除く生鮮食品）



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

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

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

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

一覽後廃棄

要 回 収

要 注 意

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

[木 内 委 員 案]

「当面の金融政策運営について」の公表に関する件

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

1. ～ 7. 略（不変）

8. 「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」を継続するす。その際うえで、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う「量的・質的金融緩和」を2年間程度の集中対応措置と位置付け、その後柔軟に見直すこととする。

以 上

2015年1月21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 ETFおよびJ-REIT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 CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

3. 近く期限の到来する「貸出増加を支援するための資金供給」（以下「貸出増加支援」）、「成長基盤強化を支援するための資金供給」（以下「成長基盤強化支援」）、「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション」および「被災地企業等にかかる担保要件の緩和措置」について、以下のとおりとすることを決定した（全員一致）¹。

- ① 期限を1年間延長する。
- ② 「成長基盤強化支援」（本則）の対象金融機関毎の上限を1兆円から2兆円へ、総枠を7兆円から10兆円にそれぞれ引き上げる。
- ③ 「貸出増加支援」および「成長基盤強化支援」について、日本銀行の非取引先金融機関が各々の系統中央機関を通じて制度を利用し得る枠組みを導入する。

¹ 基本要領等の所要の改正は次回以降の金融政策決定会合で行う。

4. 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、0%台後半となっている。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。
5. 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、エネルギー価格の下落を反映して、当面プラス幅を縮小するとみられる。
6. 10月の「展望レポート」で示した見通しと比べると、成長率は、2014年度について下振れる一方、2015年度、2016年度はともに上振れるとみられる。消費者物価は、基調的な動きに変化はないが、原油価格の大幅下落の影響から、2015年度にかけて下振れると予想される。2016年度については概ね不変である²。
7. 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。
8. 「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

² 今回の中間評価では、原油価格が大幅に変動していることを踏まえ、政策委員は、見通し作成に当たって、原油価格の前提を次の通りとした。すなわち、原油価格（ドバイ）は、1バレル55ドルを出発点に、見通し期間の終盤にかけて70ドル程度に緩やかに上昇していくと想定している。その場合の消費者物価指数（除く生鮮食品）におけるエネルギー価格の寄与度は、2015年度で-0.7~-0.8%ポイント程度、2016年度で+0.1~+0.2%ポイント程度と試算される。

-
- (注1) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、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、中曽委員、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、中曽委員、宮尾委員、森本委員、白井委員、石田委員、佐藤委員）。

(参考 1)

▽2014～2016 年度の政策委員の大勢見通し

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質 GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費税率引き上げの 影響を除くケース
2014 年度	-0.6～-0.4 <-0.5>	+2.9～+3.2 <+2.9>	+0.9～+1.2 <+0.9>
10 月時点の見通し	+0.2～+0.7 <+0.5>	+3.1～+3.4 <+3.2>	+1.1～+1.4 <+1.2>
2015 年度	+1.8～+2.3 <+2.1>	+0.4～+1.3 <+1.0>	
10 月時点の見通し	+1.2～+1.7 <+1.5>	+1.8～+2.6 <+2.4>	+1.1～+1.9 <+1.7>
2016 年度	+1.5～+1.7 <+1.6>	+1.5～+2.3 <+2.2>	
10 月時点の見通し	+1.0～+1.4 <+1.2>	+1.9～+3.0 <+2.8>	+1.2～+2.3 <+2.1>

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

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

(注 3) 原油価格（ドバイ）については、1 バレル 55 ドルを出発点に、見通し期間の終盤にかけて 70 ドル程度に緩やかに上昇していくと想定している。その場合の消費者物価指数（除く生鮮食品）におけるエネルギー価格の寄与度は、2015 年度で -0.7～-0.8%ポイント程度、2016 年度で +0.1～+0.2%ポイント程度と試算される。

(注 4) 今回の見通しでは、消費税率について、既に実施済みの 8%への引き上げに加え、2017 年 4 月に 10%に引き上げられることを前提としている。消費者物価の見通しについて、各政策委員は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いた計数を作成している。

(注 5) 消費税率引き上げの直接的な影響を含む消費者物価の見通しは、税率引き上げが現行の課税品目すべてにフル転嫁されることを前提に、物価の押し上げ寄与を機械的に計算したうえで（2014 年度：+2.0%ポイント）、これを上記の政策委員の見通しに足し上げたものである。10 月時点の見通しでは、既に実施済みの 8%への引き上げに加え、2015 年 10 月に 10%に引き上げられることを前提に、物価の押し上げ寄与を政策委員の見通しに足し上げていた（2014 年度：+2.0%ポイント、2015 年度：+0.7%ポイント、2016 年度：+0.7%ポイント）。

(注 6) 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

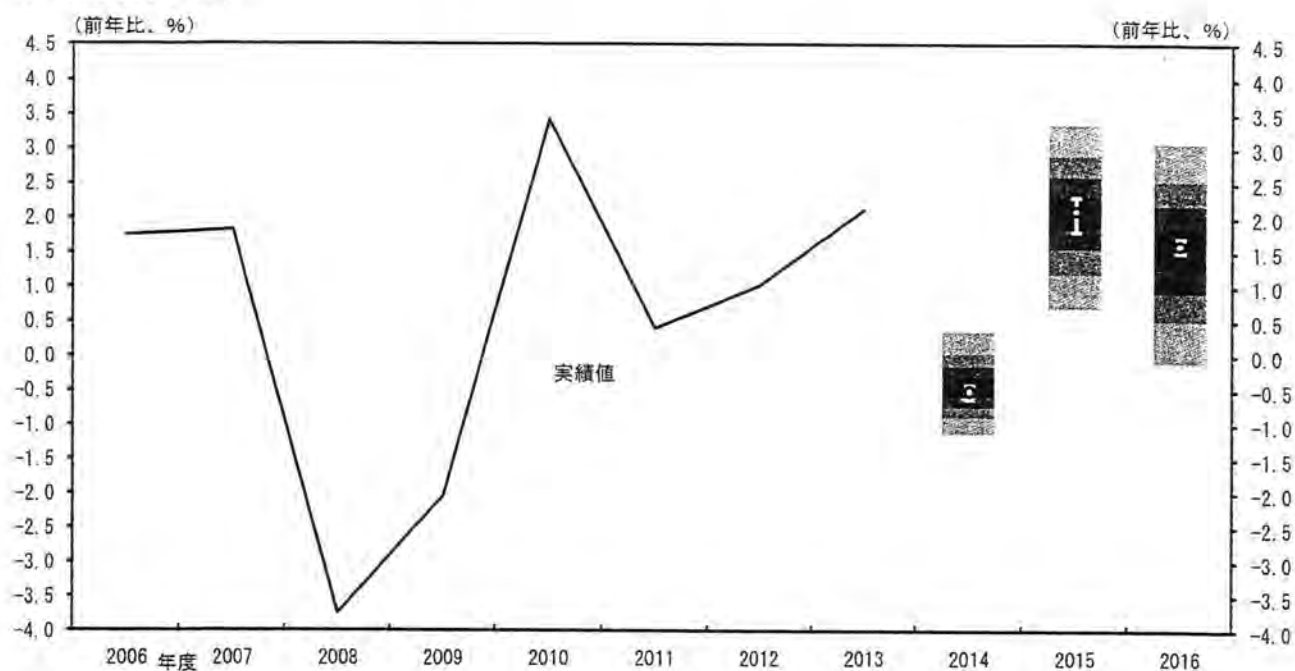
——対前年度比、%。

	実質 GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費税率引き上げの 影響を除くケース
2014 年度	-0.7～-0.3	+2.9～+3.3	+0.9～+1.3
10 月時点の見通し	+0.1～+1.0	+3.0～+3.4	+1.0～+1.4
2015 年度	+1.3～+2.3	+0.3～+1.4	
10 月時点の見通し	+0.8～+1.8	+1.6～+2.7	+0.9～+2.0
2016 年度	+0.7～+2.0	+0.9～+2.3	
10 月時点の見通し	+0.6～+1.6	+1.6～+3.0	+0.9～+2.3

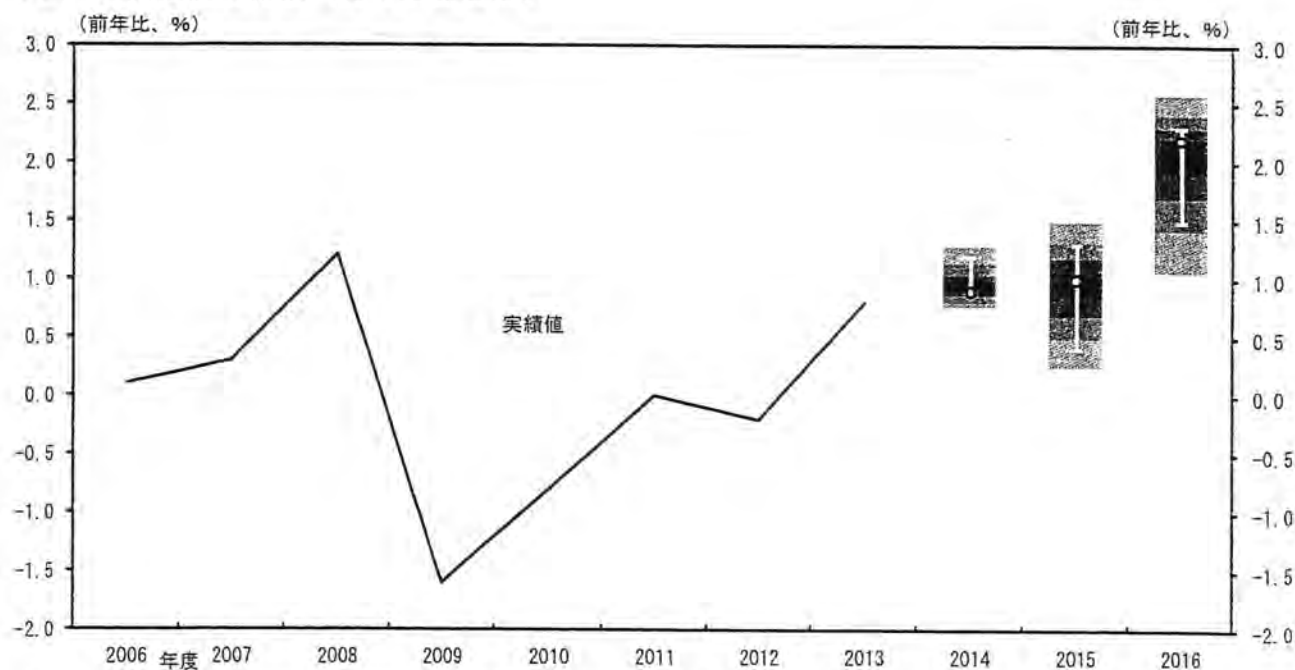
(参考2)

▽政策委員の見通し分布チャート

(1) 実質GDP



(2) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



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

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

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

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

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：2045年12月31日>

公表時間

1月22日(木)14時00分

(案)

2015年1月22日

日 本 銀 行

金融経済月報

(2015年1月)

本稿は、1月20、21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っている。

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、緩やかな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、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、0%台後半となっている。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、エネルギー価格の下落を反映して、当面プラス幅を縮小するとみられる。

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割台後半の伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%台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）＜11月公共工事出来高：1月16日＞。発注の動きを示す公共工事請負金額は、昨年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前期比で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、10～12月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、緩やかな減少傾向に転じていくとみられる¹。

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、前期比で昨年1～3月、4～6月と小幅のマイナスを続けたあと、7～9月は小幅の増加に転じ、10～11月の7～9月対比もはっきりと増加した。月次の動きをみると、9月、10月と2か月連続で増加したあと、11月は小幅の減少となった。地域別に輸出動向をみると（図表7（1））、米国向けは、4～6月に減少したが、7～9月は横ばいとなり、10～11月の7～9月対比は大きめの増加となった。自動車関連が下げ止まってきているなかで、資本財・部品が現地の設備投資の回復を反映して、このところ増加しており、全体として持ち直しつつある。EU向けは、4～6月まで5四半期連続で増加したが、7～9月にはほぼ横ばいとなったあと、10～11月の7～9月対比ははっきりとしたマイナスとなった。中国向けについては、1～3月、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、10～11月の7～9月対比も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月は増加に転じ、10～11月の7～9月対比も大きめの増加を続けるなど、情報関連

¹ 2014年度補正予算に基づく「緊急経済対策」に含まれる公共工事は、先行きの公共投資に対して一定の下支えとして作用するとみられる。

や資本財・部品に支えられて持ち直しつつある。ASEAN向けについては、7四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、1～3月頃まで弱めに推移していたが、自動車関連や資本財・部品を中心に、為替相場動向の影響もあって、4～6月、7～9月と2四半期連続で増加したあと、10～11月の7～9月対比も小幅ながら増加を続けた。財別にみると（図表7(2)）、自動車関連は、7～9月に中東などのその他地域向けを中心に増加したあと、10～11月の7～9月対比はEU向けを中心に幾分減少した。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いる。情報関連も、スマートフォンの新商品向け部品の動きなどを反映して、持ち直しが続いている。この間、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、10～11月の7～9月対比は増加している。

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、各種の駆け込み需要の反動から、昨年4～6月に大幅に減少したあと、7～9月は小幅ながらプラスに転じ、10～11月の7～9月対比も小幅の増加が続いている。財別の輸入動向をみると（図表9(2)）、素原料については、4～6月に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月は増加に転じたが、10～11月の7～9月対比は再び減少している。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、7～9月以降は持ち直している。情報関連については、一部ソフトウェア（オペレーティング・システム）のサポート期限切れなどに伴う駆け込み需要の反動減の影響が残るもとで、スマートフォンにおける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、スマートフォンの新商品の輸入もあって、このところ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。この間、中間財の輸入は、国内生産の動きなどを反映して、4～6月、7～9月と2四半期連続で減少したあと、10～11月の7～9月対比も減少を続けている。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は、上記輸出入の動きを反映して、昨年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)）、昨年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、ひと頃に比べて大幅に下落した状態が続いており、実質実効為替レートでみると、2007年頃を超えて1973年以来の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。機械投資の一致指標である資本財総供給を「除く輸送機械」ベースでみると（図表 10(1)）、昨年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ったが、10～11月の7～9月対比は再び増加している。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、昨年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、10～11月の7～9月対比は製造業、非製造業ともに減少した（図表 11(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月は減少したが、11月は再び小幅に増加した。建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）をみると、昨年初以降、非製造業を中心に弱めの動きとなっていたが、10～11月の7

～9月対比は、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って、大幅に増加している（図表 11(2)）。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は改善が続いている。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、改善傾向を続けると予想される。

以上の点を踏まえると、先行きの設備投資は、企業収益が改善傾向をたどるなかで、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・所得環境が着実に改善するもとの、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（図表 12）。財の消費動向を小売業販売額（実質）でみると（図表 13(1)）、昨年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、10～11月の7～9月対比も緩やかな増加を続けた。この間、耐久消費財の消費動向をみると（図表 13(2)）、乗用車の新車登録台数は、駆け込み需要の反動の影響から4～6月に大きく減少したものの、7～9月に概ね下げ止まり、足もとでは軽乗用車中心に持ち直しに向けた動きもみられている²。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月以降は、スマートフォンの新商品の発売もあって緩やかな持ち直しが続いている。このように、規模が大きくやや長引いていた耐久消費財の反動減についても、その影響は引き続き和らぐ方向にある。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、訪日外国人向けの販売増に支えられ

² 軽乗用車販売における足もとの高めの伸びについては、本年4月の軽自動車税の増税を控えた駆け込み需要や業界の販促活動を反映した面も大きいとみられる。

ている面もあるが、改善が明確となっている（図表 14(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月以降は飲食料品を中心に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 14(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数（二人以上の世帯、実質）を、GDPの推計に利用される品目に近づけた「除く住居等」のベースでみると（図表 13(1)）、昨年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、10～11月の7～9月対比は小幅の増加となった。もっとも、短期的な振れもあって、販売統計に比べて反動減からの戻りが鈍い状態は続いている。家計消費状況調査の支出総額（二人以上の世帯、実質）は、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、・・・（図表 15）＜12月消費動向調査：1月19日＞。

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 16(1)）、昨年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、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、下げ止まっている（図表 17）。鉱工業生産の動きをみると、昨年 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、10～11 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り、10 月も小幅の増加を続けたあと、11 月は資本財（半導体製造装置など）の反動から減少したが、小幅にとどまった。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、10～11 月の 7～9 月対比も微減となった。もっとも、足もとでは、出荷が下げ止まりから持ち直しに向かうなかで、在庫は普通乗用車を中心に減少しており、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たが、足もとでは下げ止まりつつある。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、振れを伴いつつも緩やかな増加基調にある。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、昨年 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、10～11 月の 7～9 月対比は増加している（図表 17(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 17(1)）。このところの動きをみると、昨年 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、11 月は 9 月末対比で微増にとどまった。月次でみると、9 月、10 月と 2 か月連続で減少したあと、11 月は、鉄鋼等の素材業種を中心に幾分増加している。出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）をみると（図表 18(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³。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、スマートフォン向けの部品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。1～3 月については、不確実性はなお大きいですが、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、増加に転じると予想される。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、しっかりとした増加を続ける見通しである。

³ 出荷・在庫バランスについては、2013 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、2014 年度後半は、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しやすい点に注意する必要がある。

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服するものの、堅調な最終需要などを背景に高水準の生産が続くと予想される。

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 19）、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、昨年 10～11 月の新規求人倍率は、新規求職の減少もあって、1.67 倍と 1992 年上期と並ぶ高めの水準となっている。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、11 月は 1.12 倍と 1992 年 5 月以来の水準となっている。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<11 月毎月勤労統計確報：1 月 16 日>。

雇用面をみると（図表 21(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ですが、均してみれば 0 % 台半ばで推移している。毎月勤労統計の常用労働者数の前年比は、プラス幅の緩やかな拡大傾向が一服している<11 月毎月勤労統計確報：1 月 16 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 21(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 20(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、振れを伴いつつも、前年比上昇率が緩やかに高まってきている（図表 20(2)）。所定内給与の前年比をみると、一般労働者がベースアップの影響などから緩やかにプラス幅を拡大するもとで、パ

ート比率上昇の押し下げ寄与も緩やかに縮小しており、全体として持ち直している（図表 20(3)）。所定外給与の前年比は、労働時間の動きを反映して、このところプラス幅を縮小している<11月毎月勤労統計確報：1月16日>。

雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映して、緩やかに増加している（図表 21(3)）。

先行きの雇用者所得については、経済活動や企業業績の回復につれて、緩やかな増加が続けると考えられる。

2. 物価

国際商品市況は、大幅な下落が続いている（図表 23(1)(3)）。原油は、中国経済や欧州経済の減速に伴う需要の減退、産油国の減産見送り、それを受けた投資家の資金シフトなどから、大幅な下落が続いている。非鉄金属は、中国経済の減速等を受けて、緩やかに下落している。この間、穀物は、欧州等における天候不順の影響もあって上昇していたが、足もとでは小幅に反落している。

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 23(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 24(2)）⁴。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、12月は、原油や鉄鉱石などの国際商品市

⁴ 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

況の下落を主因に-1.3%と下落を続けた。12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）の値下がりを中心に、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、農林水産物や食料品を中心に、緩やかな下落を続けた。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25）。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となるなかで、労働者派遣サービスが労働需給の引き締まり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、昨年8月以降は国内航空旅客輸送の値上がりも加わり、高めの伸びとなっている。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で推移している。

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、0%台後半となっている（図表 26(1)）⁵。

昨年11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+0.7%と、10月の+0.9%からプラス幅を幾分縮小した。除く食料・エネルギーについても、11月は+0.4%と、10月の+0.5%からプラス幅をわずかに縮小した。基調的な変動を捉えるひとつの方法として、刈込平均値の前年比をみると（図表 27(2)）⁶、このところプラス幅が縮小している。

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、プラス幅をはっきりと縮小している。内訳をみると、石油製品は、原油価格の下落を反映して、夏場から前年比プラス幅の縮小傾向が続き、11月はマイナスに転じた。食料工業製品は、既往のコスト高の転嫁を背景に強めの動きを続けてきたが、消費税率引き上げ後の個人消費の動きがややラグを伴って影響するかたちで、プラス幅が縮小傾向にある。耐久消費財や被服も、消費税率引き上げ後の個人消費動向の影響が残るもとで、足もとでは弱めの動きとなっている。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、6月以降は前年比で概ね横ばいで推移していたが、11月は若干のマイナスに転じた。これには、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前年の値上げの反動などが前年比の下押しに作用するもとで、足もとでは、振れの大きい宿泊料や外国パック旅行のプラス幅が縮小したことが影響している。ウエイトの大きい家賃は、やや長い目で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が、足もとでは改善が一服してい

⁵ 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、昨年3月の金融経済月報のBOXを参照。

⁶ 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。

る。公共料金については、原油価格の下落を背景としたエネルギー関連の動きを反映して、基調としてプラス幅が縮小傾向にあるが、足もとでは、電気代が前年の反動や一部電力会社の再値上げの影響から前年比上昇率を高めており、全体でもわずかに伸びが高まっている。

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、当面下落が続けるとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格の下落を反映して、当面プラス幅を縮小するとみられる。

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 28）。

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割台後半の伸びとなっている（図表 29）。

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 31）。

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 30）。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 32）。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 33）。

企業の資金繰りは、良好である（図表 30）。企業倒産件数は、引き続き低水準で推移している（図表 35）。

この間、マネースtock（M2）は、前年比でみると、3%台半ばの伸びとなっている（11月+3.6%→12月+3.6%、図表 34）⁷。

（2）金融市況

短期金融市場をみると、長めのターム物を含め、金利は低位で安定的に推移している。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%を下回る水準で推移している。ターム物金利をみると、3か月物国庫短期証券利回りは、概ね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 36）。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 37）。

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や昨年秋の日本銀行の金融緩和拡大などを背景に低下しており、最近では0.2%台半ばで推移している（図表 38）。

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 39）。

株価（日経平均株価）は、米国株価の上昇を受けて一旦上昇した後、原油価格の下落やギリシャ情勢を巡る不透明感などを背景に投資家のリスク回避的な

⁷ 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（11月+2.9%→12月+2.9%）。また、広義流動性は、足もとでは、前年比3%台半ばの伸びとなっている（11月+3.4%→12月+3.5%）。

動きがみられたことから反落し、最近では 17 千円前後で推移している(図表 40)。

為替相場をみると、円の対ドル相場は、投資家のリスク回避的な動きがみられるなか、幾分円高ドル安方向の動きとなっており、最近では 117 円前後で推移している。円の対ユーロ相場は、ユーロ圏の金融政策を巡る思惑やギリシャ情勢を巡る不透明感などから円高ユーロ安方向の動きとなっており、最近では 137 円前後で推移している(図表 41)。

以 上

金融経済月報（2015 年 1 月） 参考計表

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

国内主要経済指標 (1)

(指標名欄の〈 〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2014/4-6月	7-9月	10-12月	2014/9月	10月	11月	12月
消費水準指数(二人以上の世帯)	-8.5	-0.3	n. a.	1.8	0.1	1.3	n. a.
全国百貨店売上高	-13.2	5.8	n. a.	2.3	-3.5	1.4	n. a.
全国スーパー売上高	-5.4	2.5	n. a.	1.4	-1.7	-0.3	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈 264〉	〈 275〉	〈 270〉	〈 270〉	〈 265〉	〈 267〉	〈 278〉
家電販売額 (実質、商業販売統計)	-25.5	4.3	n. a.	3.5	-0.3	6.2	n. a.
旅行取扱額	-2.4	1.9	n. a.	2.0	-1.6	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈 89〉	〈 86〉	〈n. a.〉	〈 88〉	〈 90〉	〈 89〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-10.4	5.6	n. a.	2.9	-6.4	1.3	n. a.
製造業	-8.5	12.6	n. a.	12.0	-5.5	-7.0	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-6.7	-1.2	n. a.	1.7	-7.5	0.5	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-3.8	-2.7	n. a.	-7.7	33.8	-21.5	n. a.
鉱工業	-8.6	5.8	n. a.	-11.1	30.5	-30.2	n. a.
非製造業	-3.4	-3.8	n. a.	-6.3	34.0	-19.9	n. a.
公共工事請負金額	11.3	-16.8	-1.4	-7.0	1.5	6.3	3.2
実質輸出	-1.2	1.6	n. a.	1.8	3.8	-1.8	n. a.
実質輸入	-6.9	0.8	n. a.	4.2	-1.7	0.3	n. a.
生産	-3.8	-1.9	n. a.	2.9	0.4	p -0.6	n. a.
出荷	-6.8	-0.8	n. a.	4.4	0.6	p -1.4	n. a.
在庫	4.6	1.1	n. a.	-0.7	-0.4	p 1.0	n. a.
在庫率 〈季調済、2010年=100〉	〈 111.5〉	〈 111.4〉	〈n. a.〉	〈 111.4〉	〈 112.3〉	〈p 116.8〉	〈n. a.〉
実質GDP	-1.7	-0.5	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	-3.4	0.0	n. a.	1.4	-0.1	n. a.	n. a.

国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の<>内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2014/4-6月	7-9月	10-12月	2014/9月	10月	11月	12月
有効求人倍率 <季調済、倍>	< 1.09>	< 1.10>	<n. a.>	< 1.09>	< 1.10>	< 1.12>	<n. a.>
完全失業率 <季調済、%>	< 3.6>	< 3.6>	<n. a.>	< 3.6>	< 3.5>	< 3.5>	<n. a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	5.1	2.2	n. a.	2.9	1.8	p -0.9	n. a.
雇用者数 (労働力調査)	0.6	0.9	n. a.	1.1	0.6	0.3	n. a.
常用労働者数 (毎勤統計) (事業所規模5人以上)	1.4	1.7	n. a.	1.7	1.6	p 1.3	n. a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.8	1.5	n. a.	0.7	0.2	p -1.5	n. a.
国内企業物価 <消費税を除く>	4.3	4.0	p 2.5	3.6	2.9	2.6	p 1.9
<夏季電力料金調整後、消費税を除く 前期(3か月前)比、%>	< 1.5>	< 1.1>	<p -0.3>	< 0.7>	< 0.1>	<-0.2>	<p -0.9>
全国消費者物価 (除く生鮮食品) <消費税調整済み>	< 0.2>	< 0.2>	<p -1.0>	< 0.0>	<-0.8>	<-0.9>	<p -1.3>
企業向けサービス価格 (除く国際運輸) <消費税を除く>	3.3	3.2	n. a.	3.0	2.9	2.7	n. a.
	< 1.4>	< 1.2>	<n. a.>	< 1.0>	< 0.9>	< 0.7>	<n. a.>
マネースtock (M2) (平 残)	3.5	3.5	n. a.	3.5	3.6	p 3.6	n. a.
	< 0.8>	< 0.8>	<n. a.>	< 0.8>	< 0.9>	<p 0.9>	<n. a.>
企業倒産件数 <件/月>	3.3	3.0	p 3.4	3.1	3.2	3.6	p 3.6
	<871>	<812>	<741>	<827>	<800>	<736>	<686>

(注) 1. p は速報値。

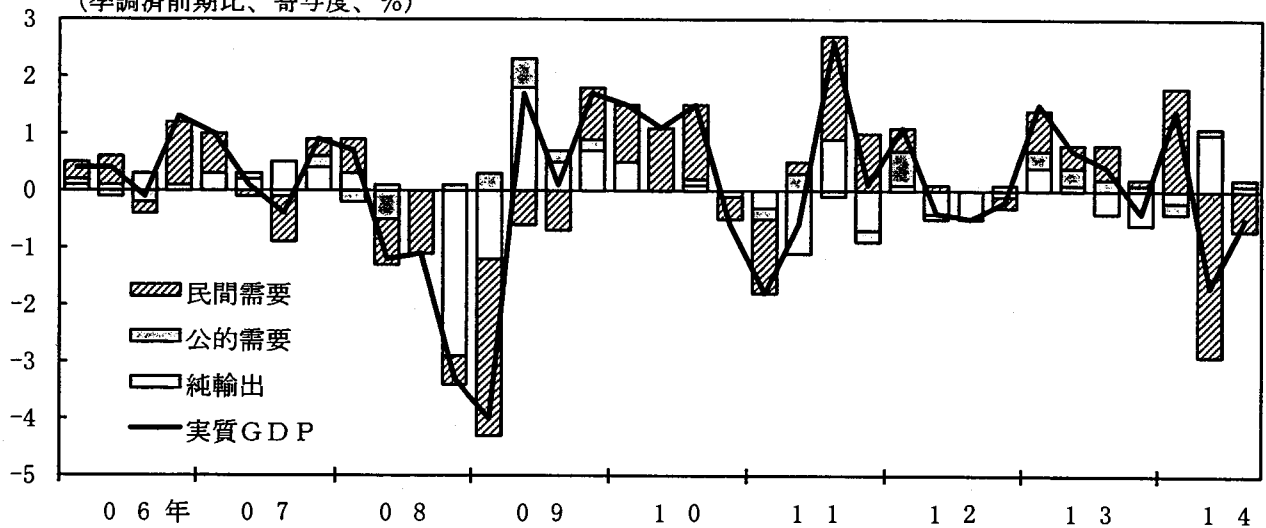
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

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

実質GDPと景気動向指数

(1) 実質GDP

(季調済前期比、寄与度、%)



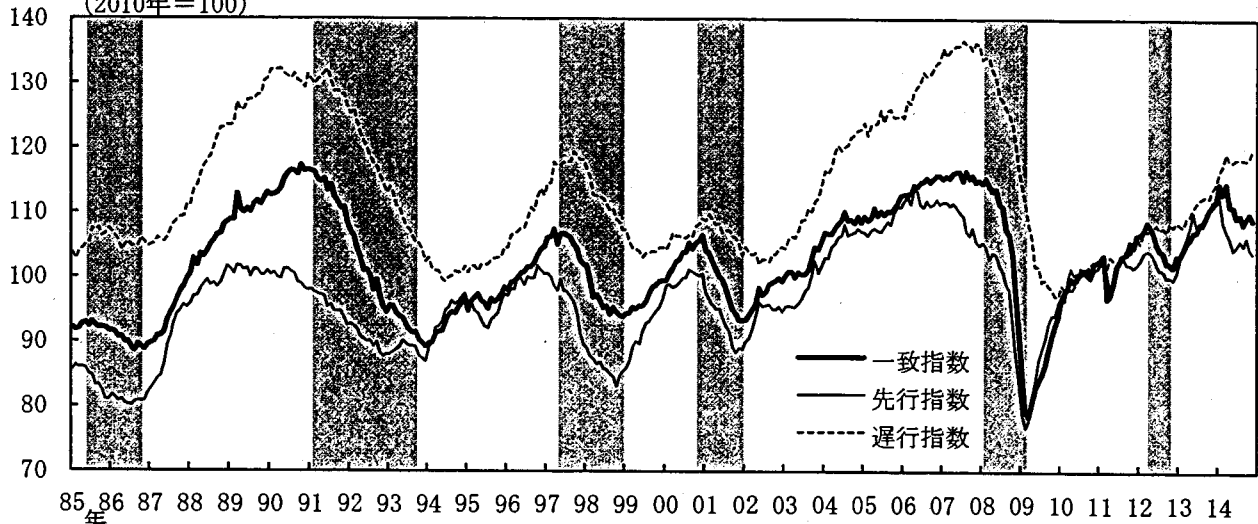
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2013年		2014年		
	7～9月	10～12	1～3	4～6	7～9
実 質 G D P	0.4	-0.4	1.4	-1.7	-0.5
[前期比年率]	[1.6]	[-1.5]	[5.8]	[-6.7]	[-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 G D P	0.2	0.2	1.3	0.1	-0.9

(3) 景気動向指数 (C I)

(2010年=100)



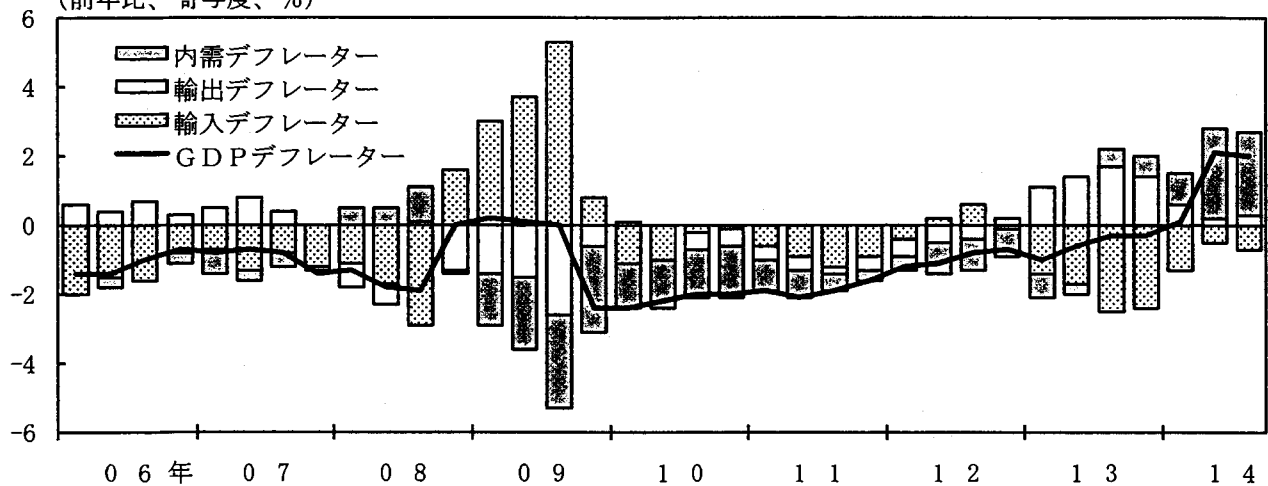
(注) シェード部分は景気後退局面。

(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

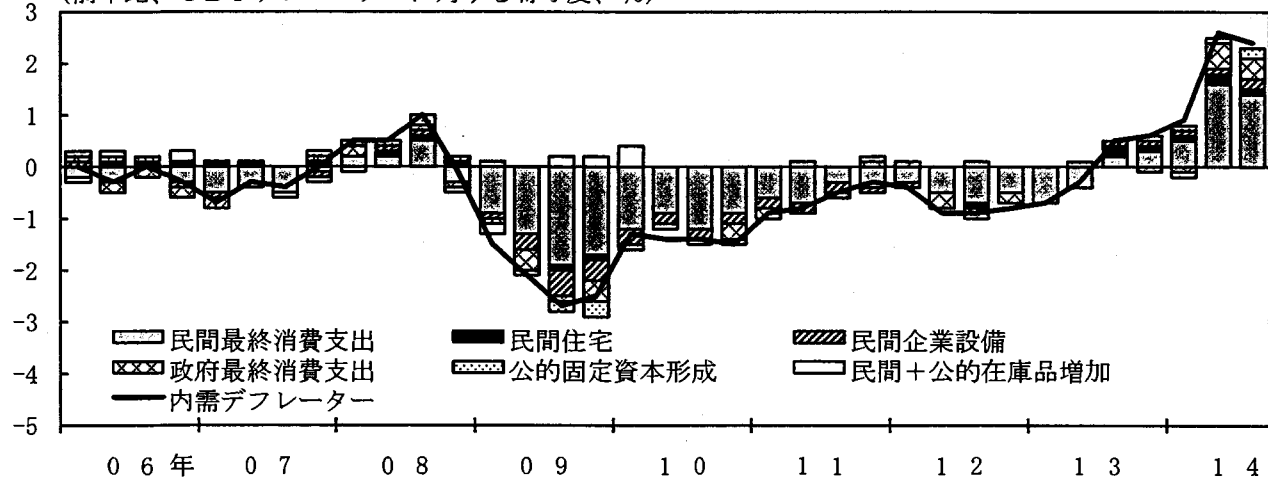
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



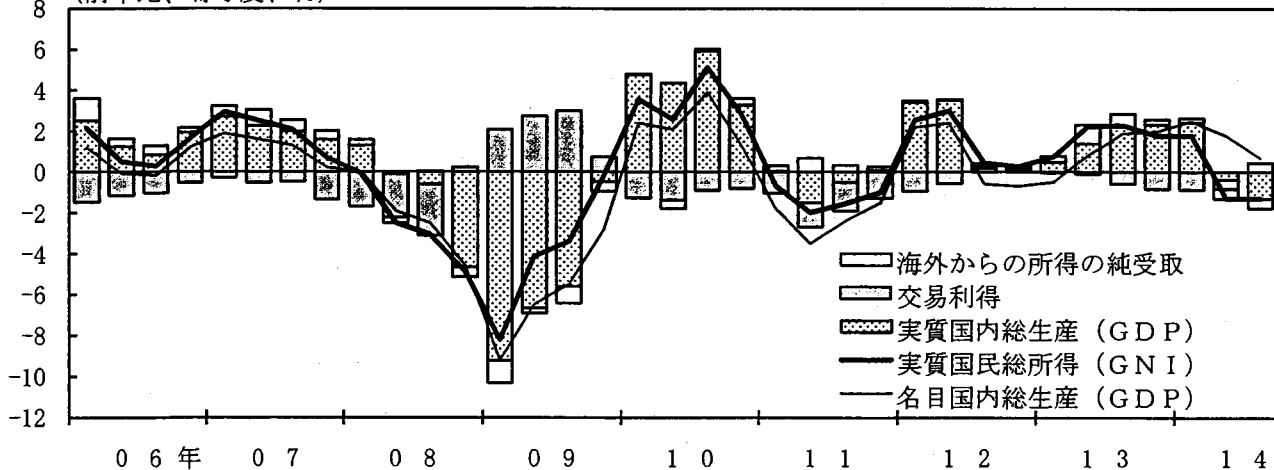
(2) 内需デフレーター

(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

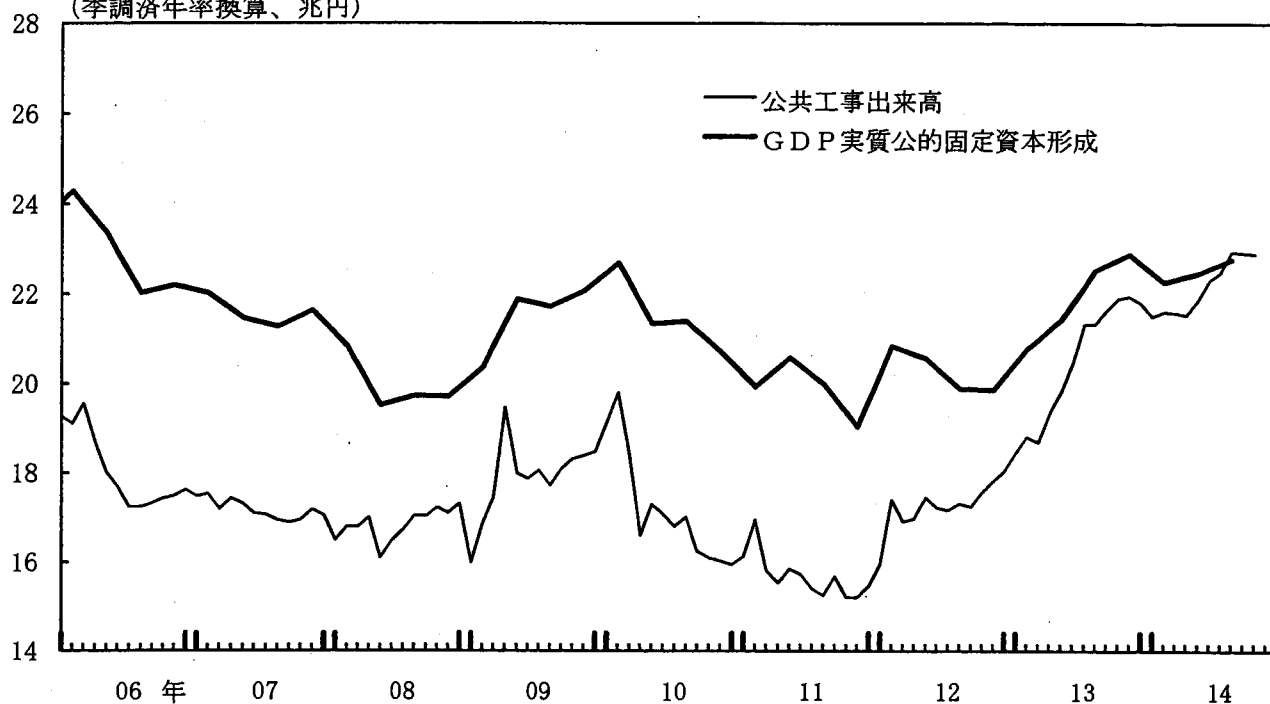
交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーター加重平均 - 実質純輸出

(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成

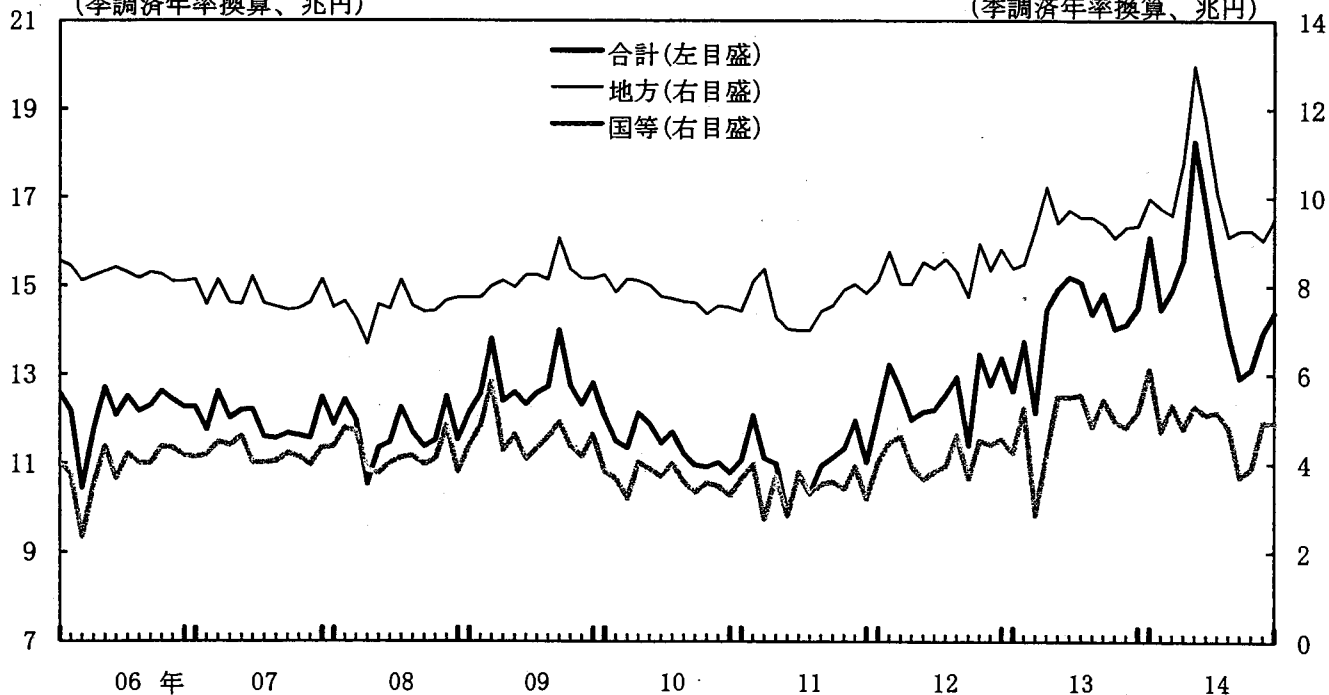
(季調済年率換算、兆円)



(2) 公共工事請負金額

(季調済年率換算、兆円)

(季調済年率換算、兆円)

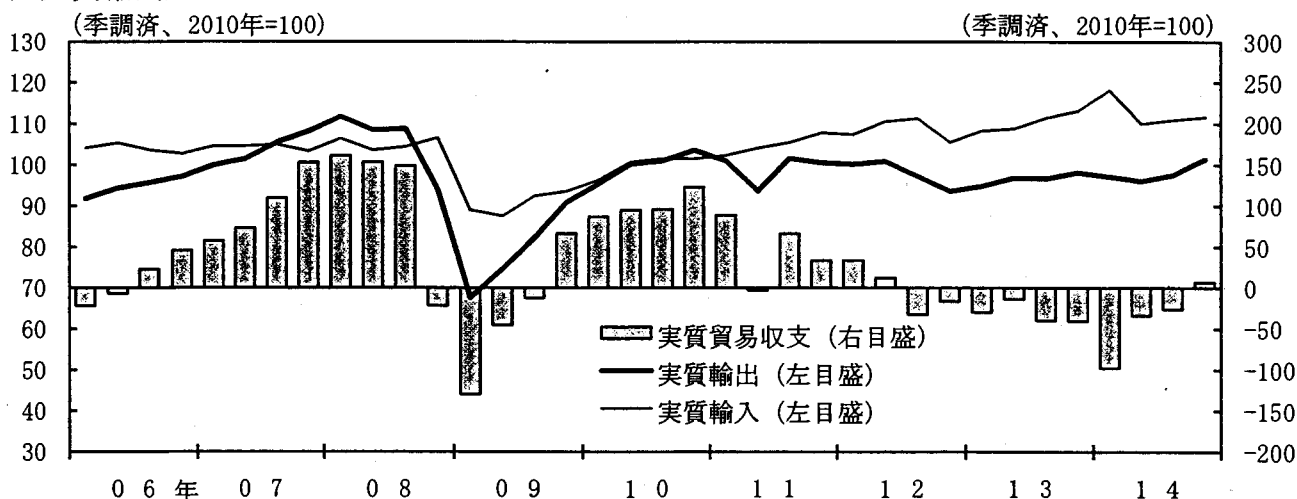


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

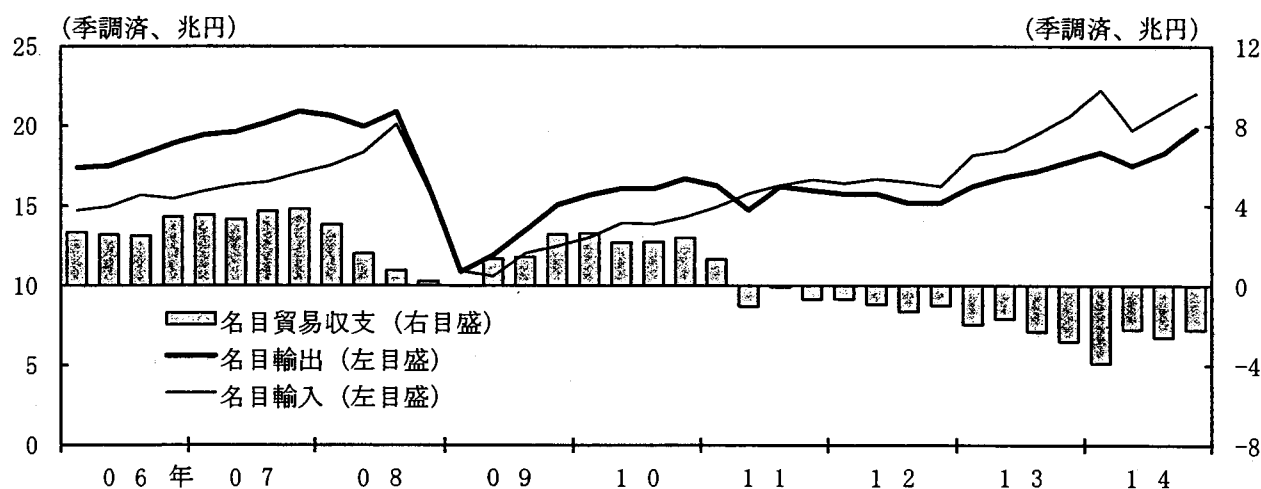
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

輸 出 入

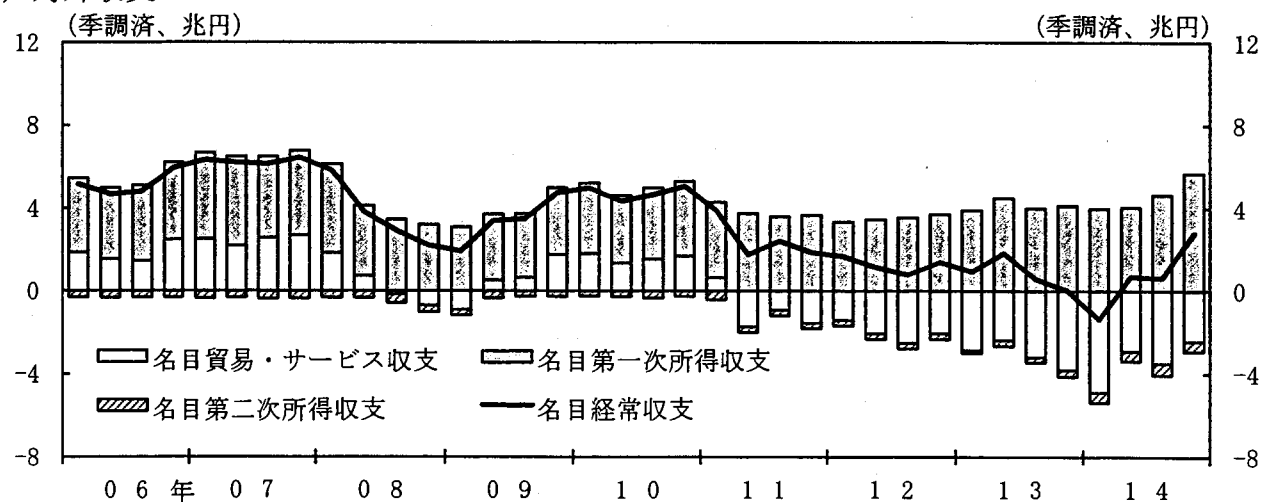
(1) 実質輸出入



(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、10～11月の値。

3. (2)、(3) は国際収支ベース。2014/4Qは、10～11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	2013年 4Q	2014 1Q	2Q	3Q	4Q	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	4.2	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	1.0
NIEs	<21.9>	-4.7	-1.0	1.1	1.0	-3.1	3.8	6.9	3.3	5.8	-1.4
韓国	<7.9>	-3.5	0.4	-3.1	0.4	-6.3	3.7	7.4	3.6	-1.7	11.2
台湾	<5.8>	-6.0	-1.5	4.8	0.5	-0.7	1.6	3.0	-4.9	10.8	-6.4
香港	<5.2>	-0.7	-1.4	-2.3	2.2	4.6	4.0	3.3	10.0	-2.7	5.1
シンガポール	<2.9>	-11.6	-2.8	10.6	4.0	-11.3	6.5	17.1	3.0	27.8	-20.1
ASEAN4	<10.9>	12.5	-8.5	-0.0	-2.1	0.3	-0.9	0.4	-0.5	-0.9	0.9
タイ	<5.0>	19.3	-9.3	-4.2	-1.9	0.5	0.9	0.4	-0.8	-3.2	4.9
その他	<20.6>	1.7	-5.0	-2.0	0.2	1.4	2.4	1.2	6.5	4.3	-9.1
実質輸出計		-1.0	-1.9	1.5	-1.0	-1.2	1.6	4.0	1.8	3.8	-1.8

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

(2) 財別

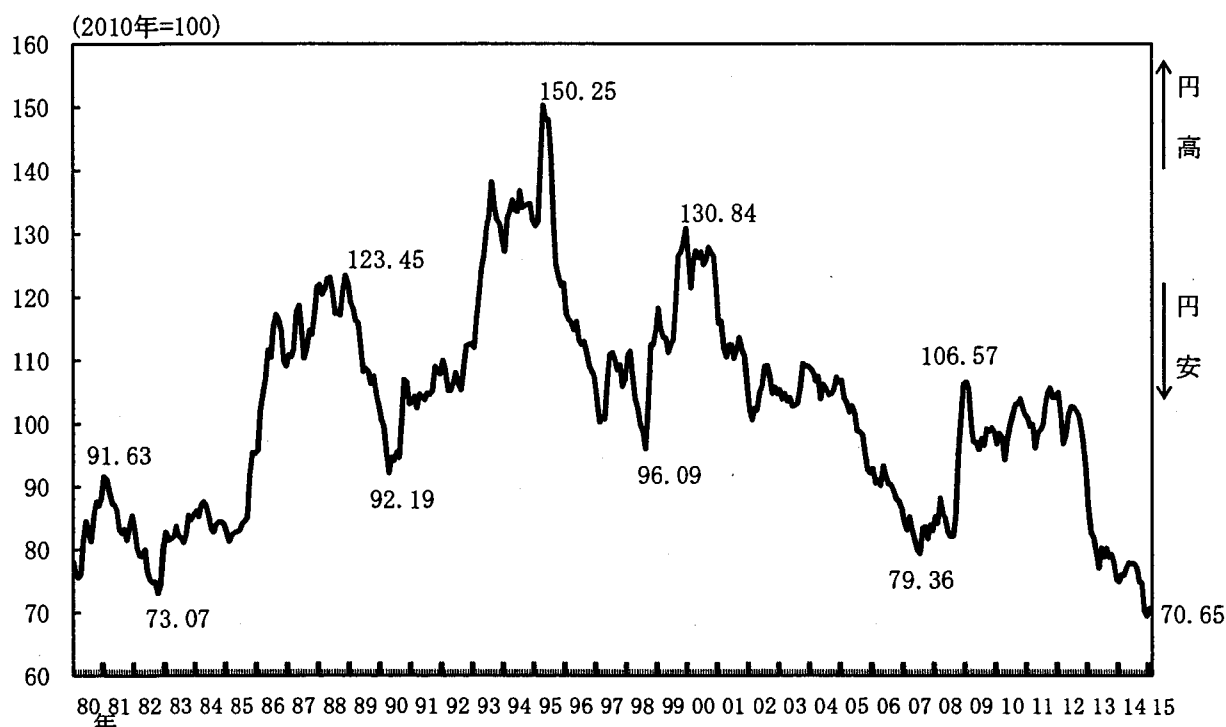
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2012年	2013	2013年 4Q	2014 1Q	2Q	3Q	4Q	2014年 9月	10	11
中間財	<21.1>	-0.7	1.2	-0.2	1.1	-1.9	-0.9	3.2	-0.6	3.1	-0.4
自動車関連	<23.9>	7.7	-1.4	-0.2	-4.6	-0.8	3.0	-1.9	3.5	-0.0	-4.4
情報関連	<10.6>	3.6	-7.5	1.9	-0.6	0.8	2.1	3.6	-1.1	1.5	3.2
資本財・部品	<27.5>	-4.0	-5.8	2.4	-1.8	0.0	2.4	5.0	2.7	6.0	-6.2
実質輸出計		-1.0	-1.9	1.5	-1.0	-1.2	1.6	4.0	1.8	3.8	-1.8

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

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. 2014/12～2015/1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、2015/1月は13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	5.0
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	0.0	-0.4	1.0
英 国	1.6	0.7	1.7	1.6	2.5	3.3	3.0
東 ア ジ ア	5.9	5.0	4.9	5.7	2.7	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	4.8

- (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、中国国家统计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、NIEs、ASEAN4
 NIEs：韓国、台湾、香港、シンガポール
 ASEAN4：タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン
 3. ASEAN4の四半期の前期比年率の算出には、一部構成国の実質GDP成長率について、日本銀行による季節調整値 (X-11) を用いている。

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2012年	2013	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	5.2	6.9	-2.0	3.4
中国	<21.7>	5.0	5.4	3.0	5.8	-9.2	-0.7	7.2	13.0	-2.7	-0.1
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	-1.0	-1.6	-3.1	6.7
台湾	<2.8>	7.2	8.0	-0.1	8.4	-8.8	3.0	-0.6	2.3	-3.1	0.2
香港	<0.2>	-2.5	9.2	1.9	0.5	9.3	1.6	-22.9	2.5	-19.9	-24.8
シンガポール	<0.9>	3.0	-7.0	0.3	13.8	-10.6	0.6	-3.0	-7.4	12.7	-13.5
ASEAN 4	<10.8>	0.5	-1.2	5.4	3.9	-7.7	-3.0	6.4	-1.1	0.5	14.2
タイ	<2.6>	-0.9	1.5	3.3	7.1	-8.4	-0.3	-1.7	-1.6	-7.5	10.1
その他	<41.4>	4.7	0.2	-0.5	4.6	-6.0	1.7	-4.1	0.1	-2.5	-0.9
実質輸入計		4.2	0.9	1.6	4.5	-6.9	0.8	0.7	4.2	-1.7	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	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	-3.6	-1.7	-2.2	1.6
中間財	<12.9>	-2.7	-2.7	0.9	5.2	-2.6	-1.2	-1.5	-2.0	0.6	-1.6
食料品	<8.0>	-0.7	-3.3	0.7	-1.3	-2.2	3.6	-3.1	-0.6	-0.1	-5.2
消費財	<7.9>	4.5	4.1	1.1	2.2	-8.8	2.7	2.6	-1.5	3.3	-2.0
情報関連	<12.6>	9.0	12.8	4.6	7.0	-12.6	-1.2	15.6	20.0	0.0	1.7
資本財・部品	<11.4>	10.4	4.7	2.5	7.1	-8.2	3.8	-1.2	3.6	-3.8	3.0
うち除く航空機	<10.5>	7.0	5.3	2.6	8.4	-6.6	1.3	-1.3	2.8	-2.8	0.4
実質輸入計		4.2	0.9	1.6	4.5	-6.9	0.8	0.7	4.2	-1.7	0.3

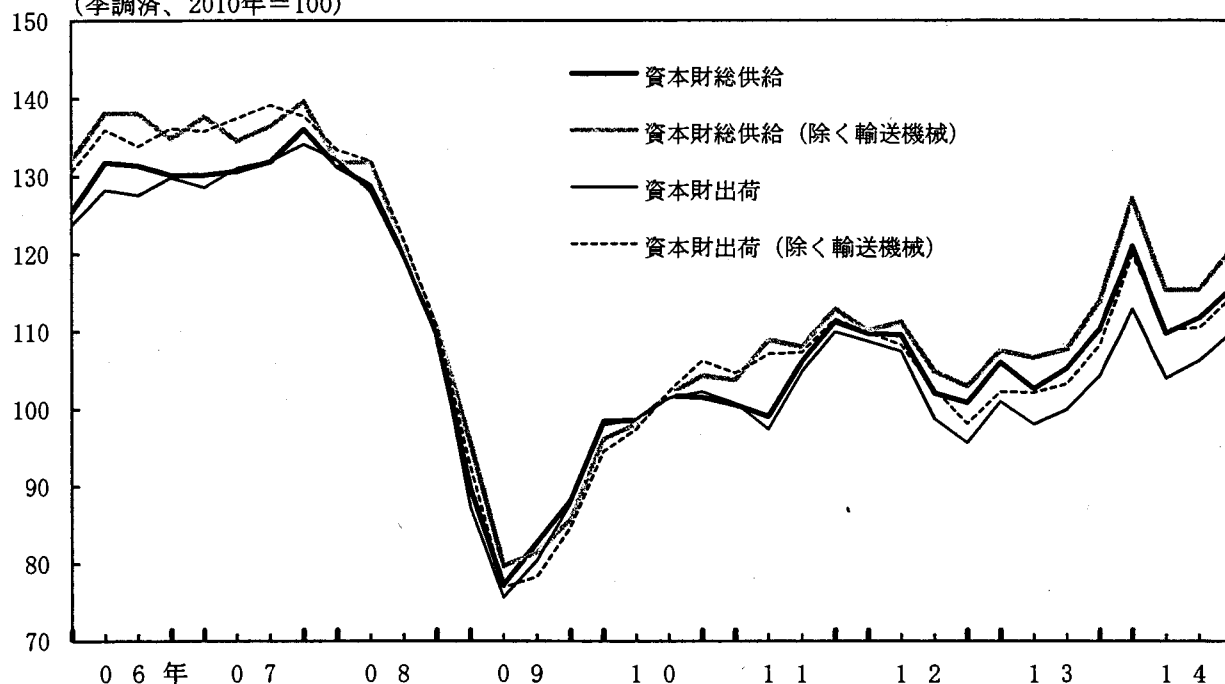
- (注) 1. < >内は、2013年通関輸入額に占める各財のウエイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、I C等電子部品、音響映像機器、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2014/4Qは、10～11月の7～9月対比。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2010年=100)

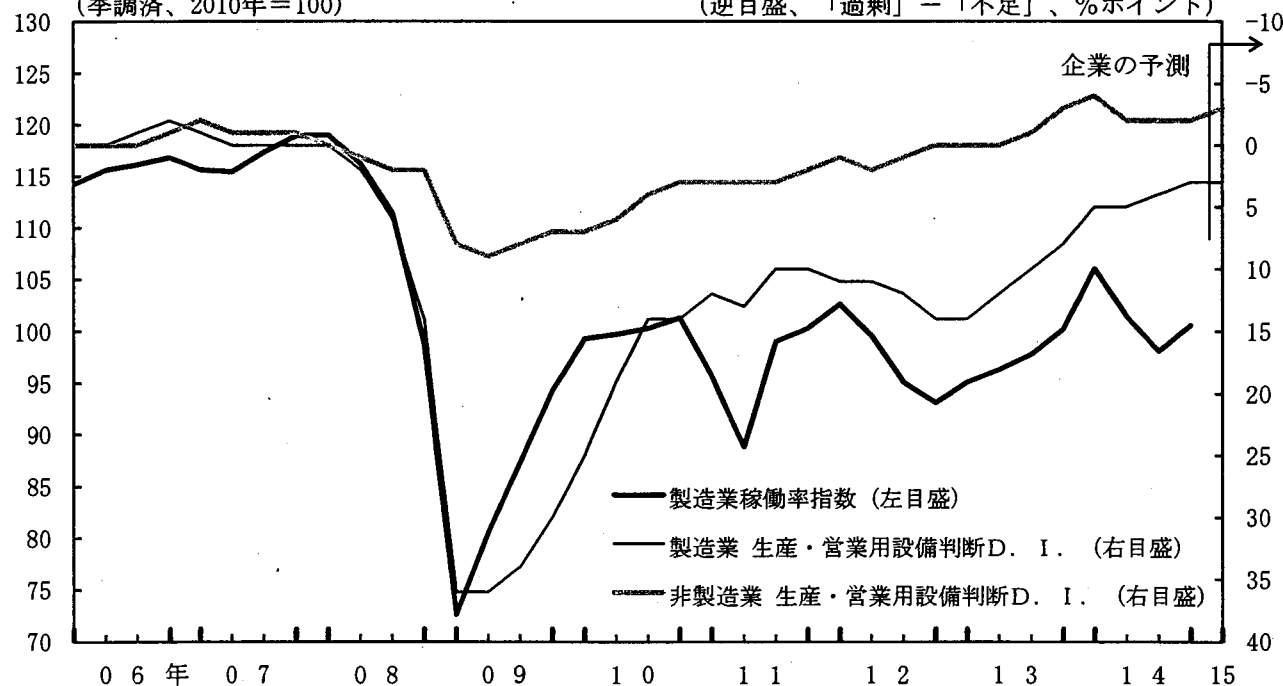


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
 3. 2014/4Qは10～11月の計数。

(2) 稼働率と設備判断D. I.

(季調済、2010年=100)

(逆目盛、「過剰」－「不足」、%ポイント)

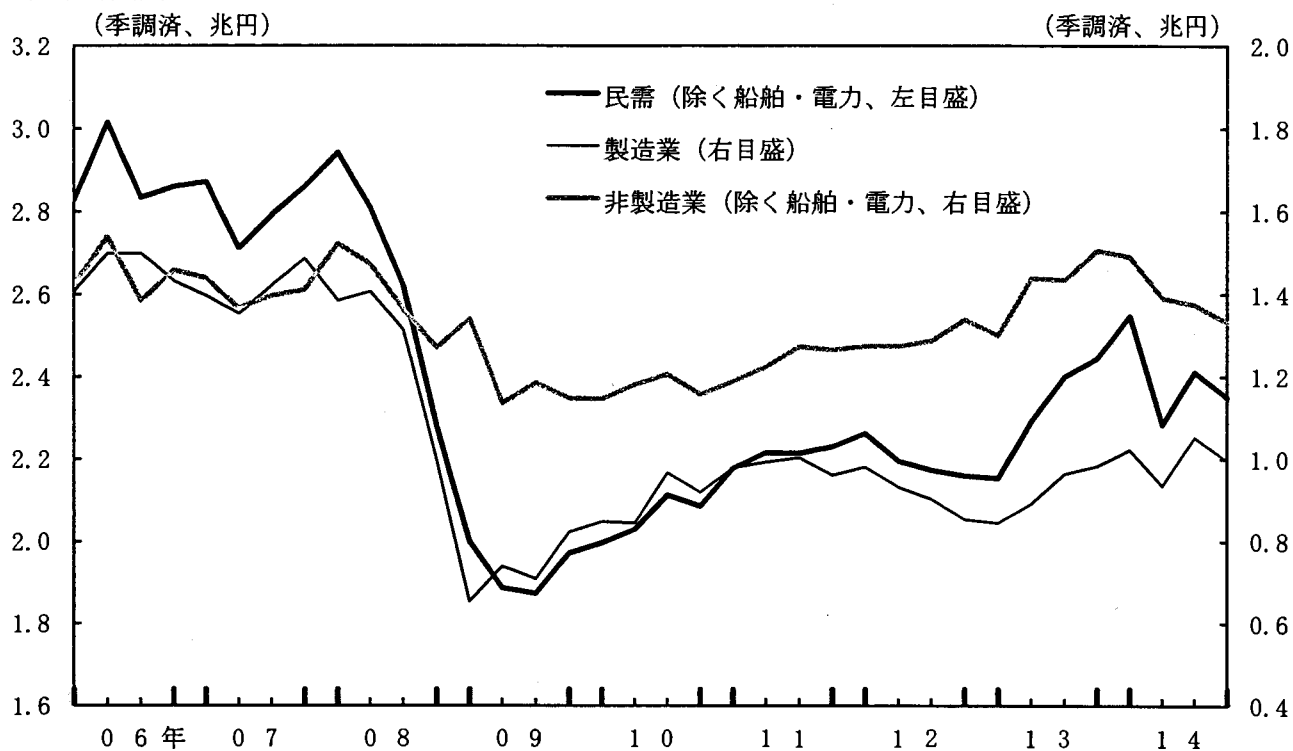


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
 2. 製造業稼働率指数の2014/4Qは、10月の計数。

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

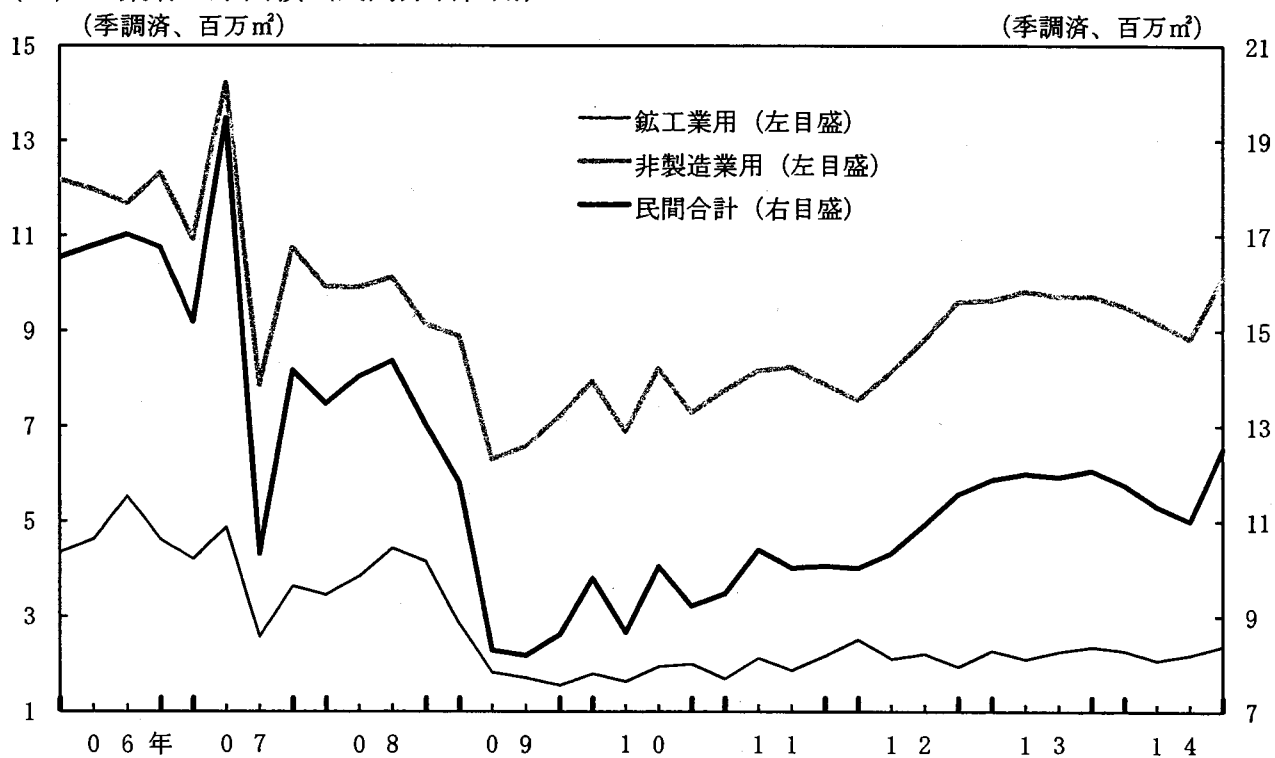
設備投資先行指標

(1) 機械受注



(注) 2014/4Qは、10～11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。

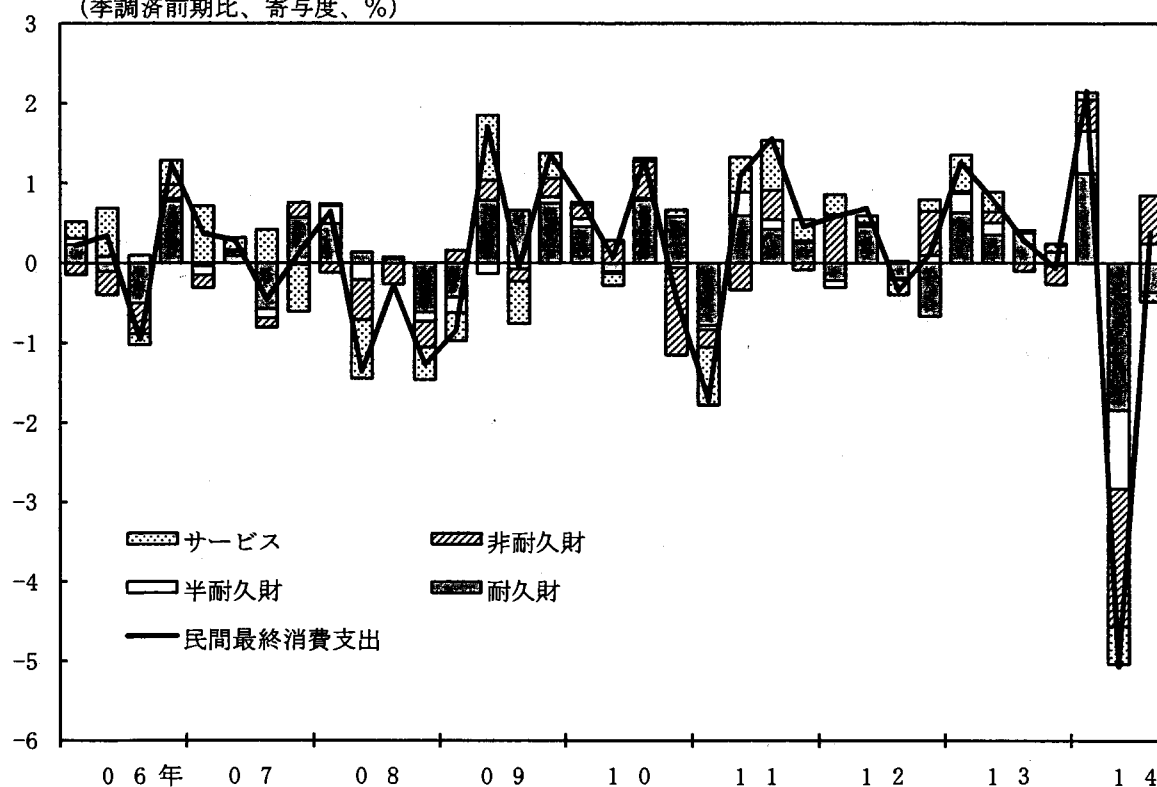
2. 2014/4Qは、10～11月の計数を四半期換算。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費 (1)

(1) GDP形態別消費 (実質)

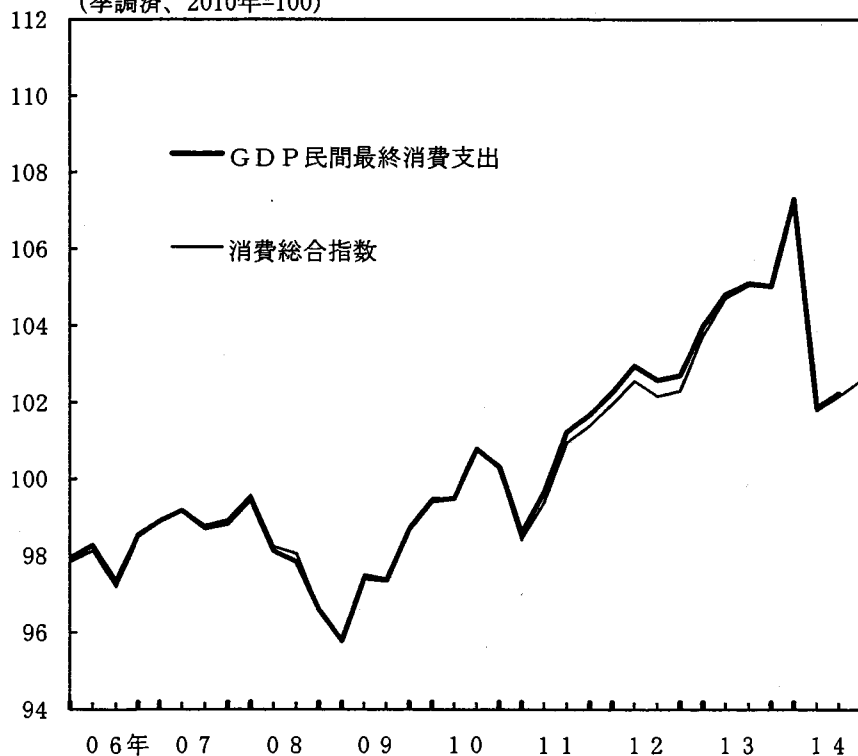
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) GDP民間最終消費支出・消費総合指数 (実質)

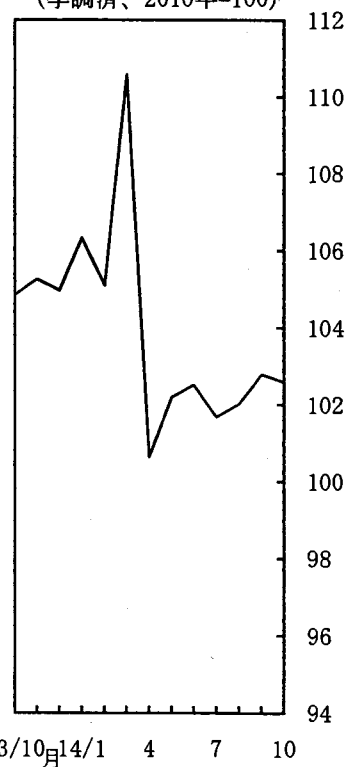
< 四半期 >

(季調済、2010年=100)



< 月次 >

(季調済、2010年=100)

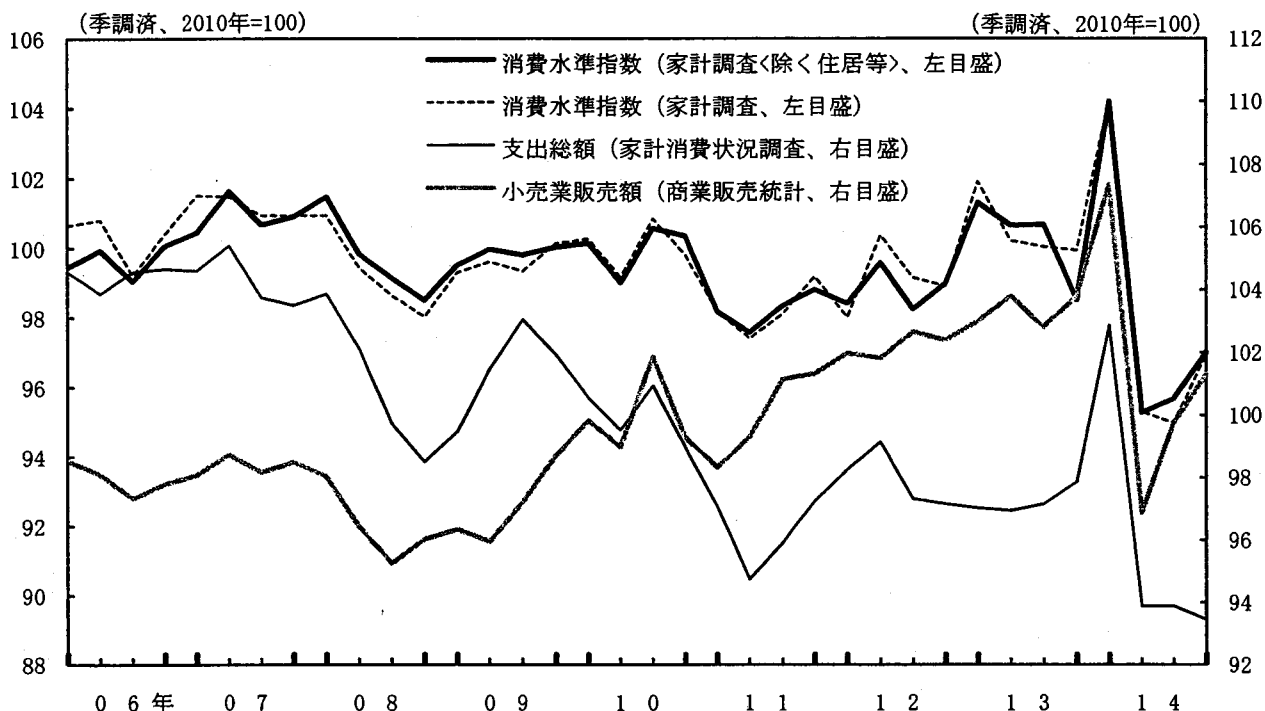


(注) 2014/4Qは10月の値。

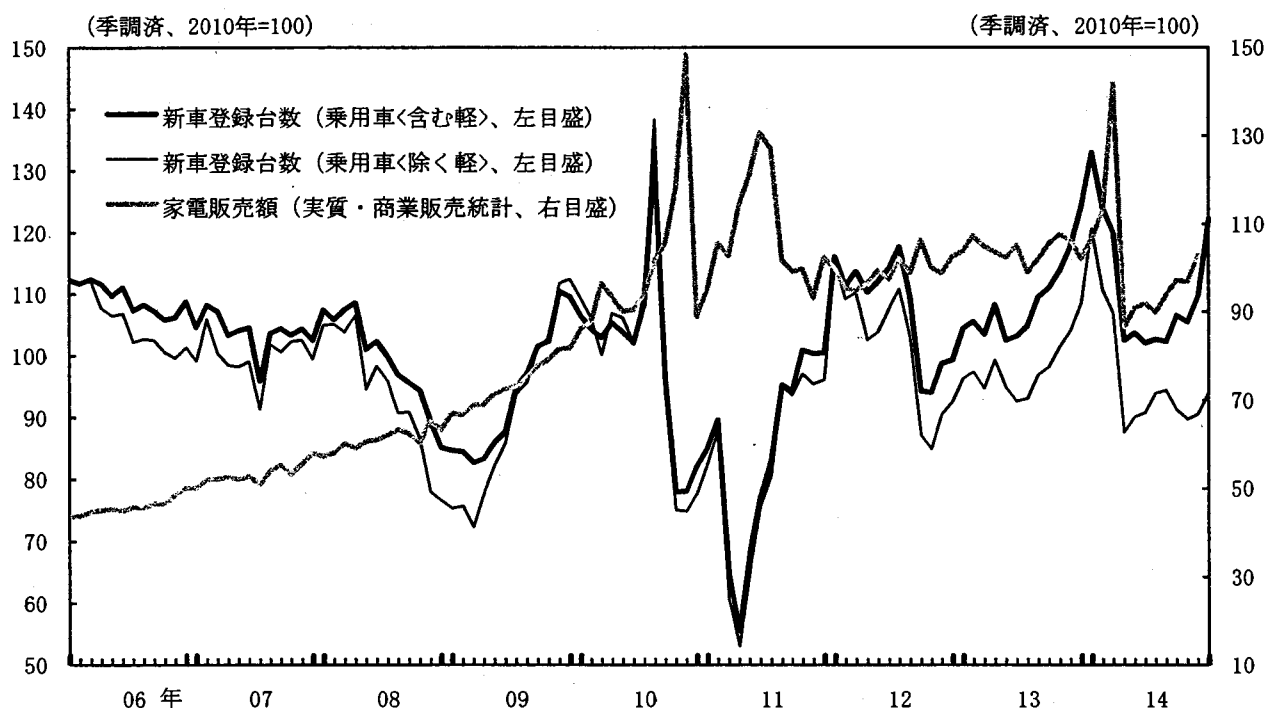
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」

個人消費 (2)

(1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

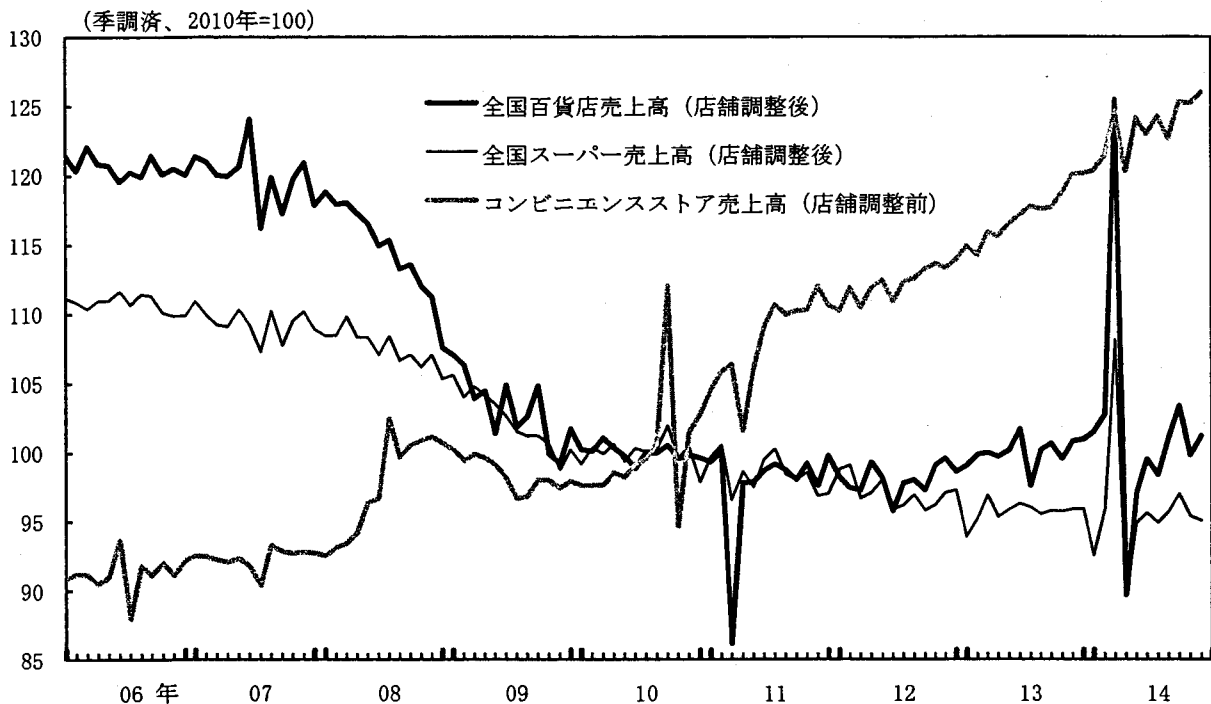


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯（世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済）ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI（「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの）で実質化。
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。
 5. 2014/4Qは10～11月の値。

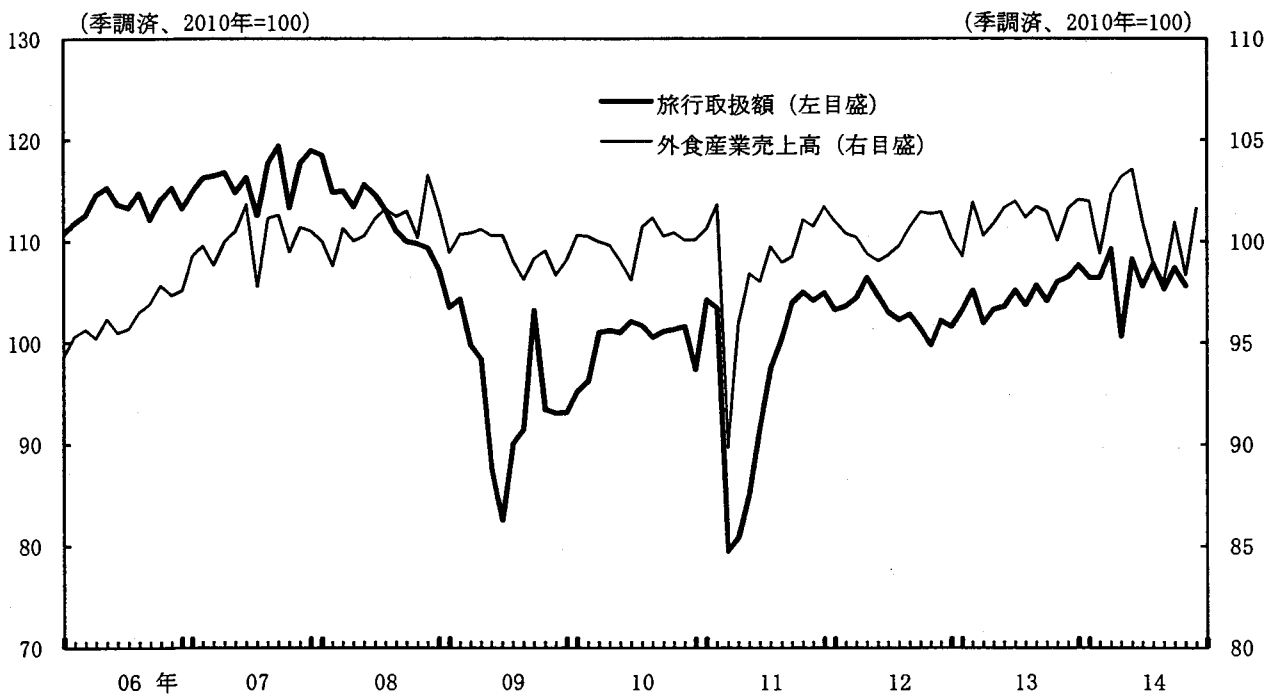
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

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。

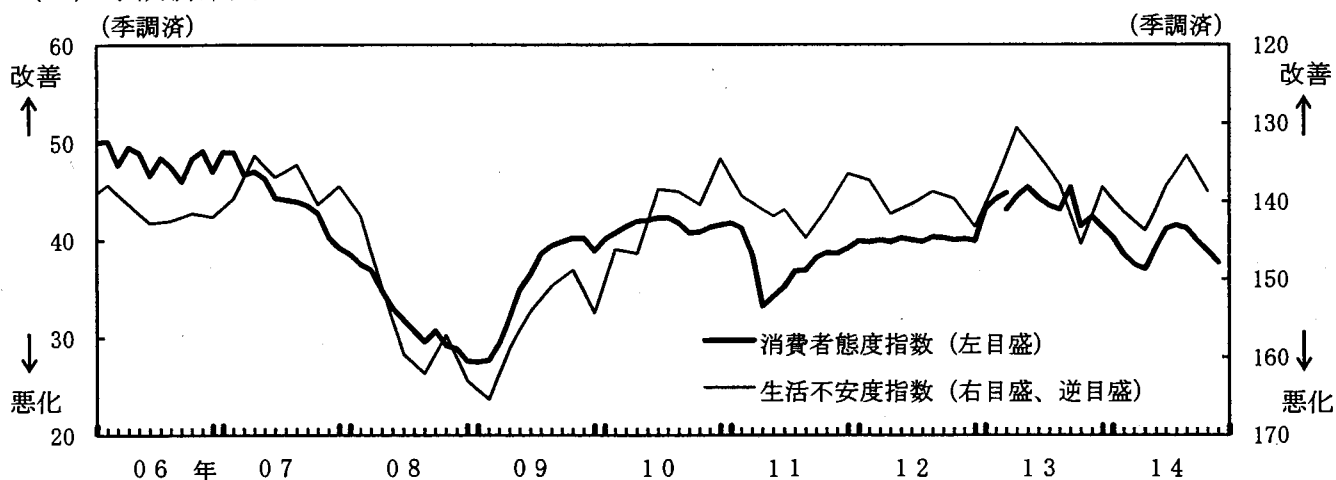
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(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」

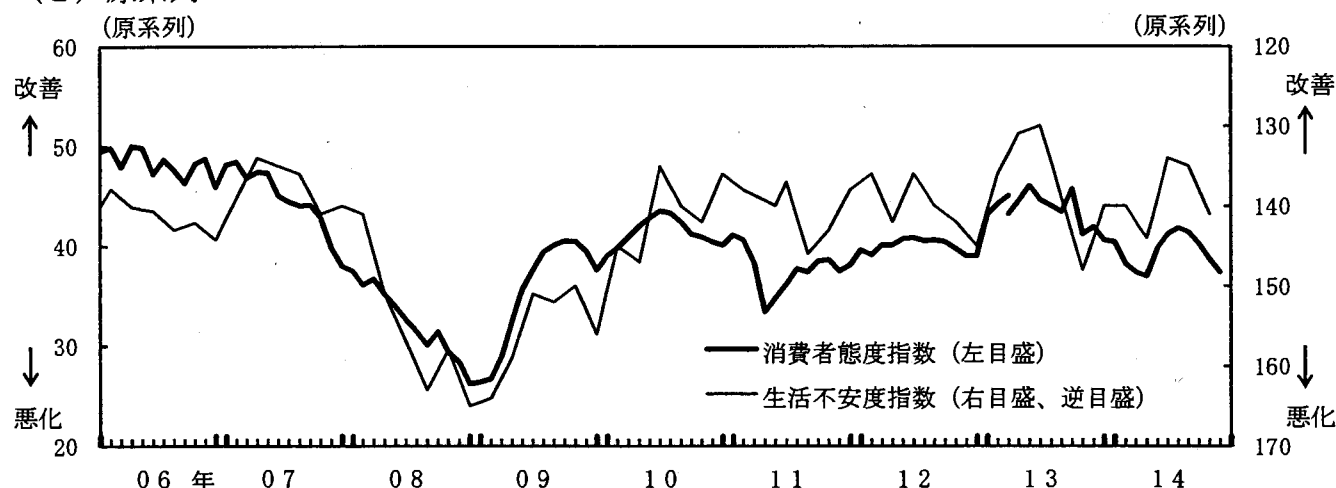
(図表15)

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

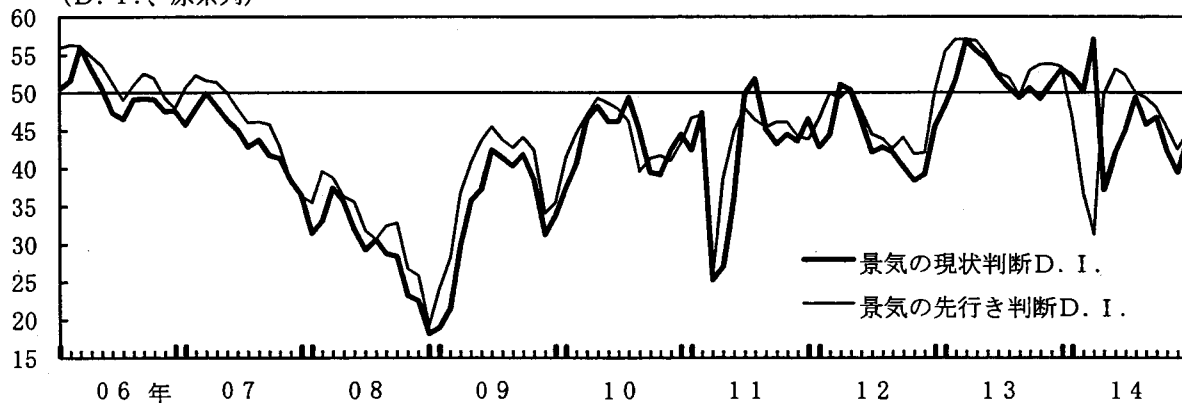


(2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(D. 1.、原系列)

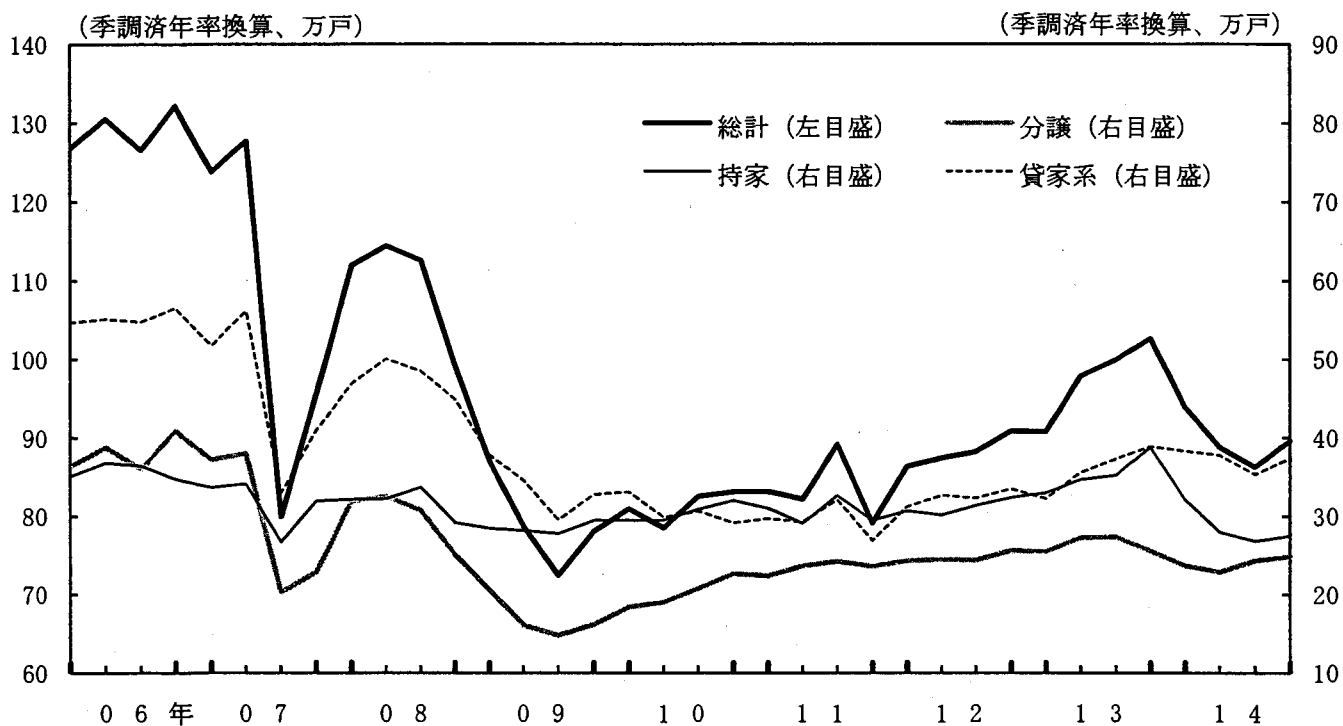


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体<2013/4月以降>: 全国・一般世帯 約5,700世帯)、生活不安度指数 (調査客体: 全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
2. 消費者態度指数は、2013/4月に郵送調査方法への変更等が行われたため、2013/3月以前の訪問留置調査ベースの計数と不連続が生じている。なお、郵送調査ベースの2013/3月の値は試験調査による参考値。
3. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
4. (1) の生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

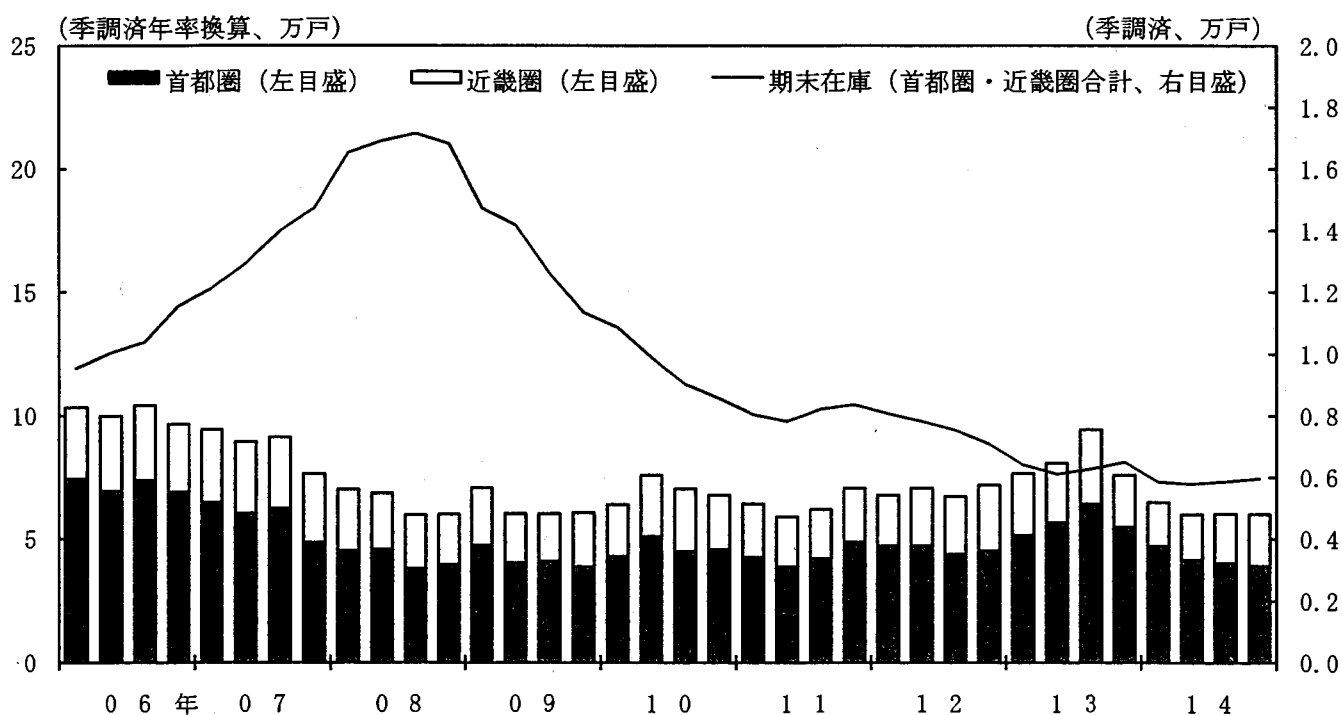
(資料) 内閣府「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(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。

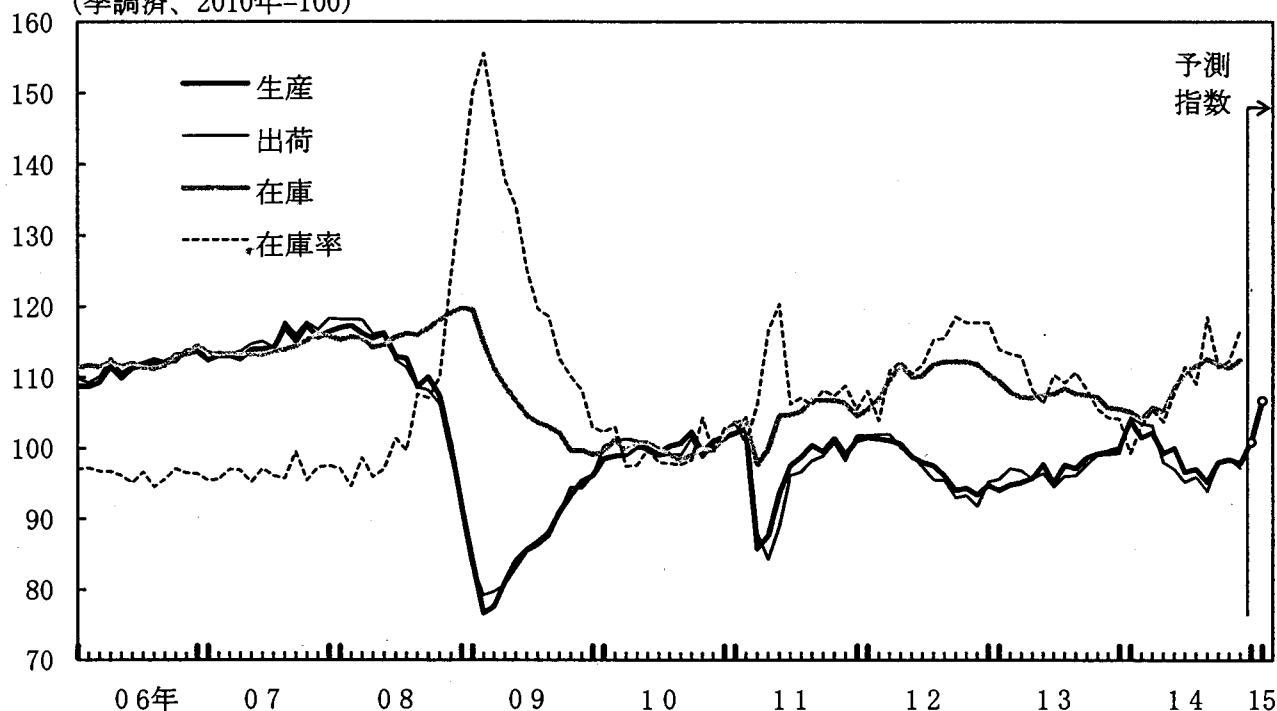
2. 2014/4Qの全売却戸数(契約成立戸数)は10～11月の平均値、期末在庫戸数は11月の値。

(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」

鋳工業生産・出荷・在庫

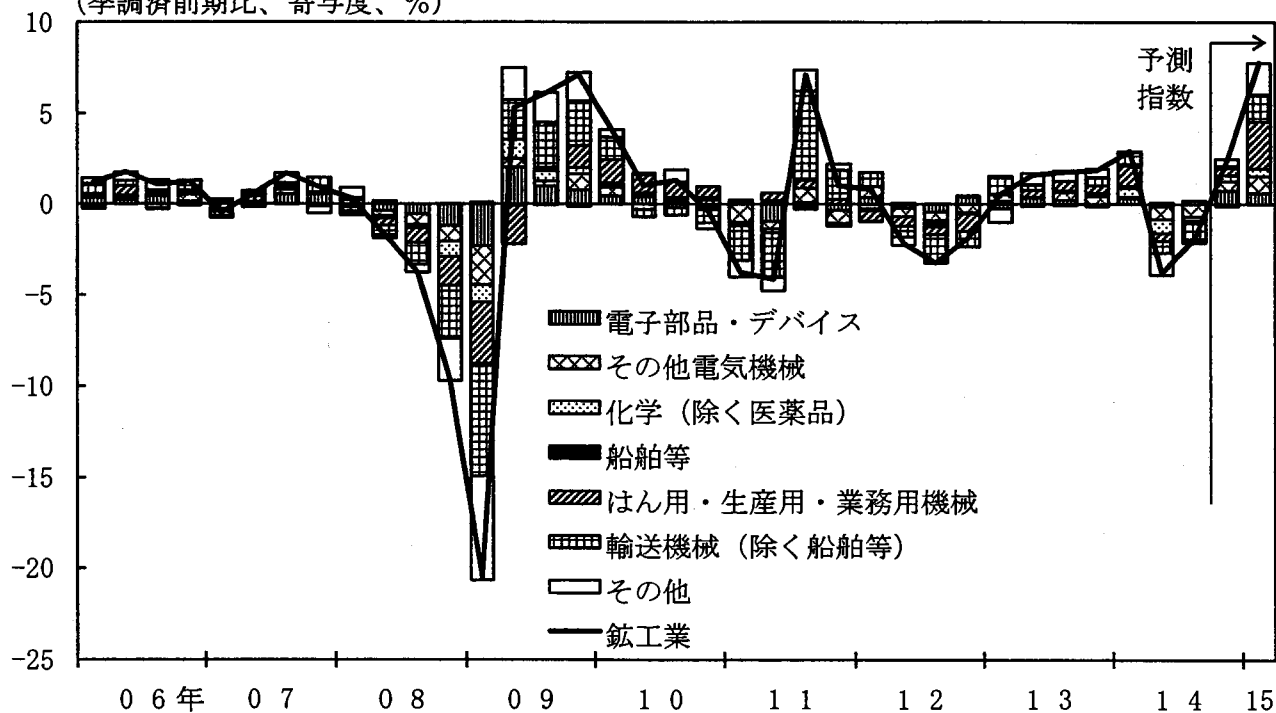
(1) 鋳工業生産・出荷・在庫

(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、%)

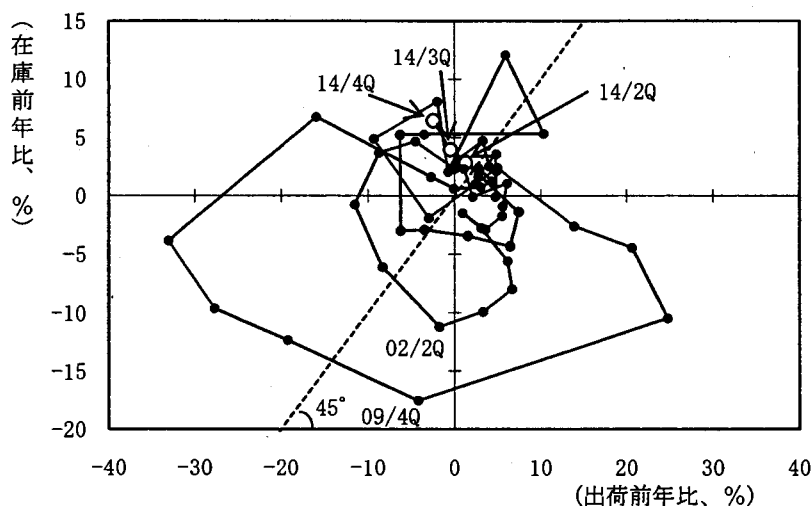


- (注) 1. その他電気機械は「電気機械」、「情報通信機械」を合成したもの。
 2. 船舶等は「船舶・同機関、鉄道車両、航空機」。
 3. (2) の2008/1Q以前は、2005年基準の指数を用いて算出。
 2008/1Q以前の「はん用・生産用・業務用機械」は「一般機械」。
 4. 2014/4Qと2015/1Qは、予測指数を用いて算出。なお、2015/1Qは、2、3月を1月と同水準と仮定して算出した値。

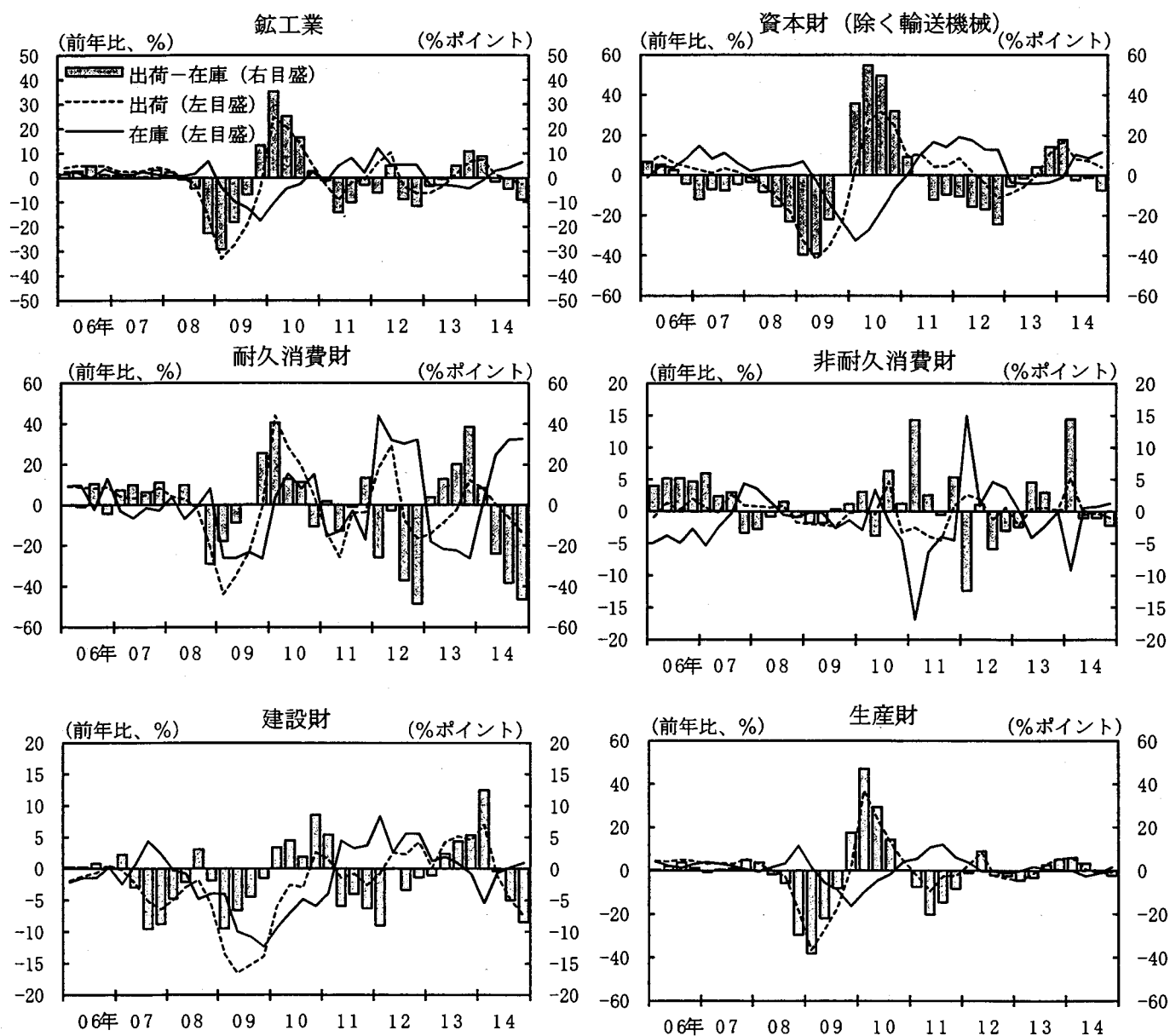
(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

在庫循環

(1) 在庫循環 (鉱工業)



(2) 出荷・在庫バランス

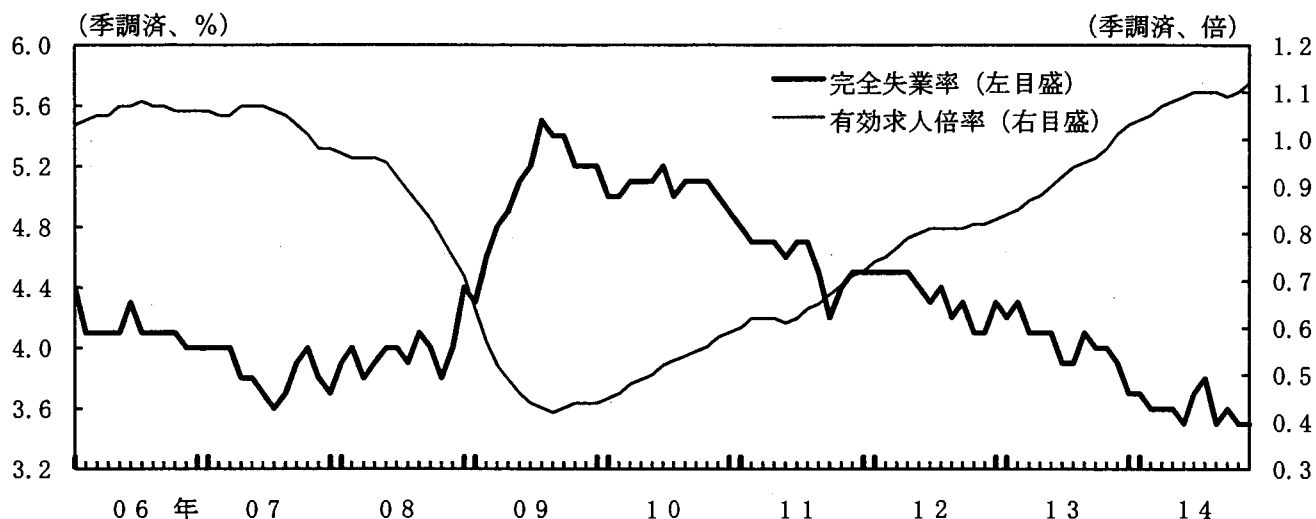


(注) 2014/4Qは、出荷は10～11月の値、在庫は11月の値を用いて算出。

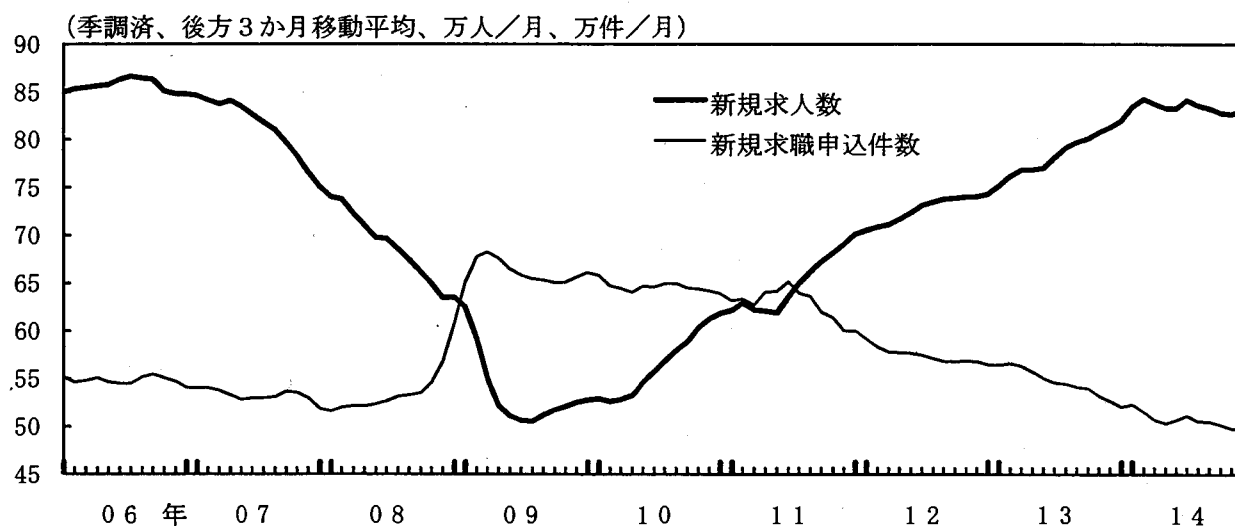
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

労働需給

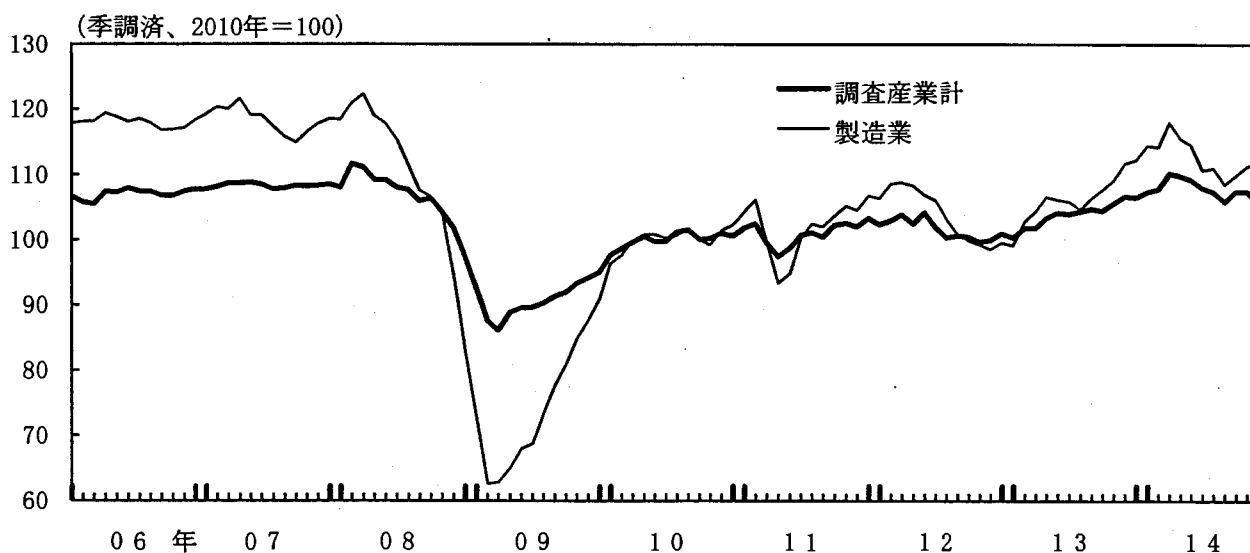
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 所定外労働時間

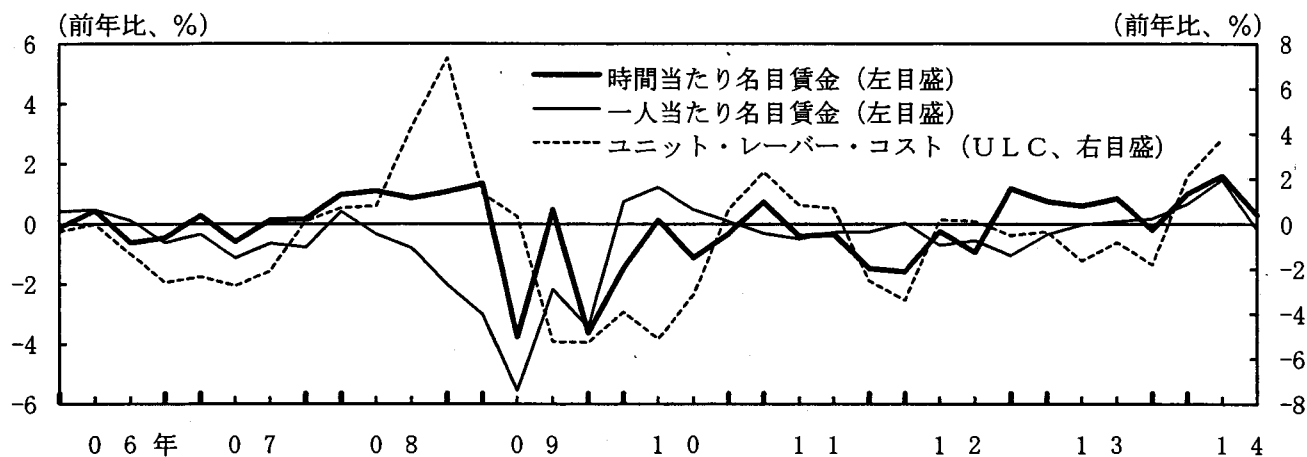


(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

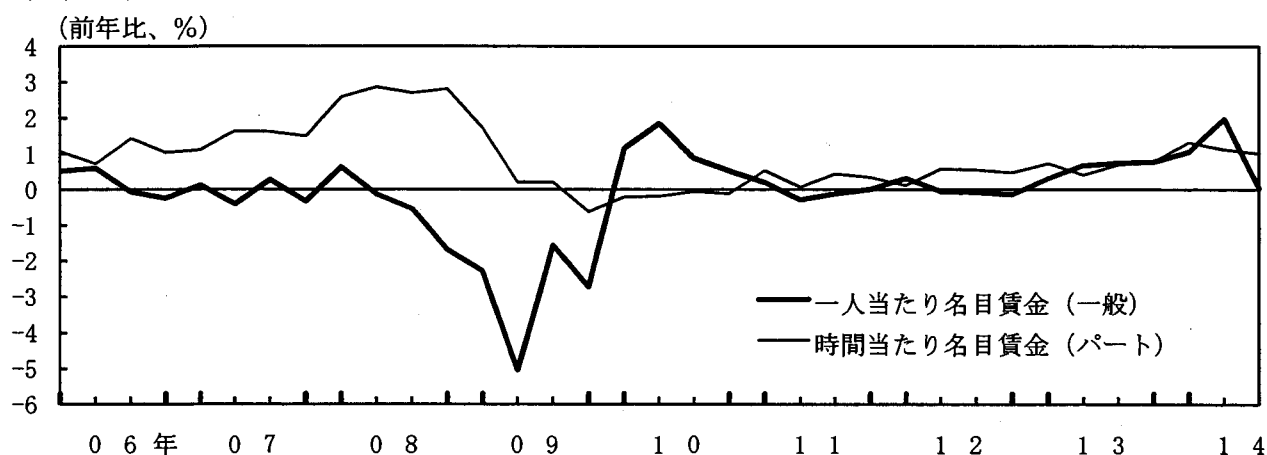
(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」

賃金

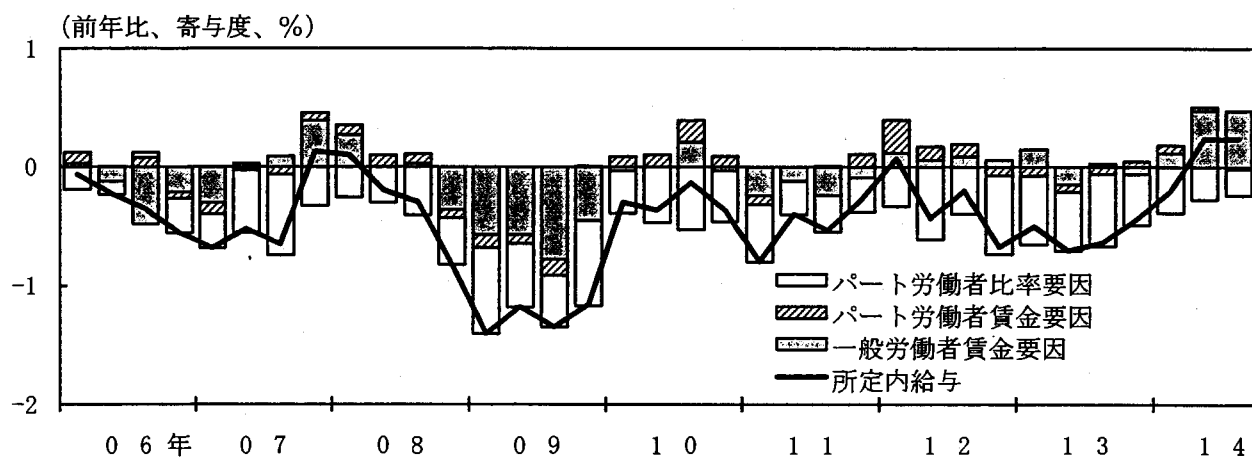
(1) 全体



(2) 一般・パート別



(3) 所定内給与の要因分解



(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

2. ULC=名目雇用者報酬 (SNAベース) /実質GDP

3. 四半期は以下のように組替えている。

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

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

4. (3) は以下のように算出。

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

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

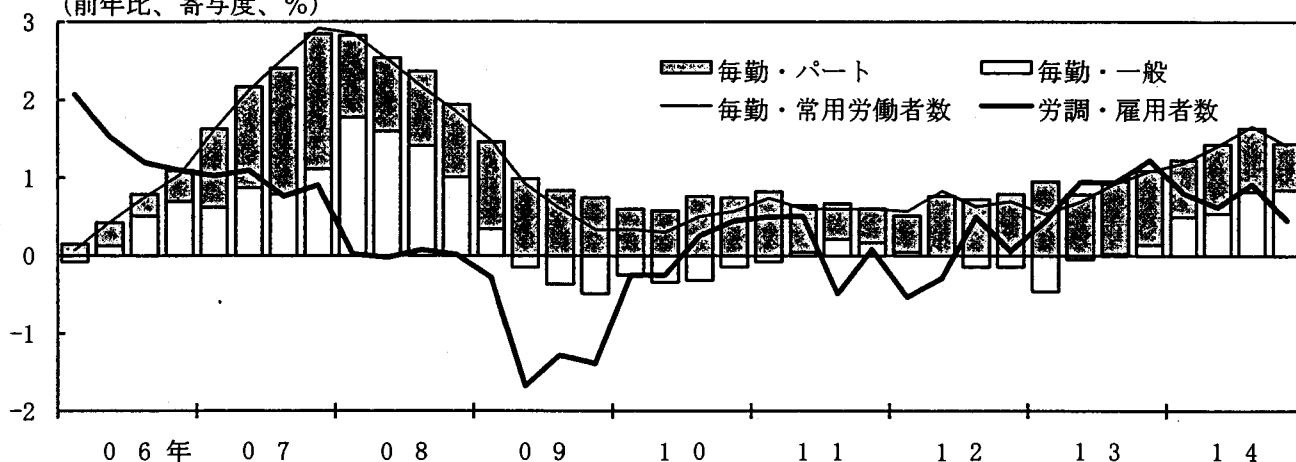
パート労働者比率要因=所定内給与前年比-一般労働者賃金要因-パート労働者賃金要因

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、内閣府「国民経済計算」

雇用者所得

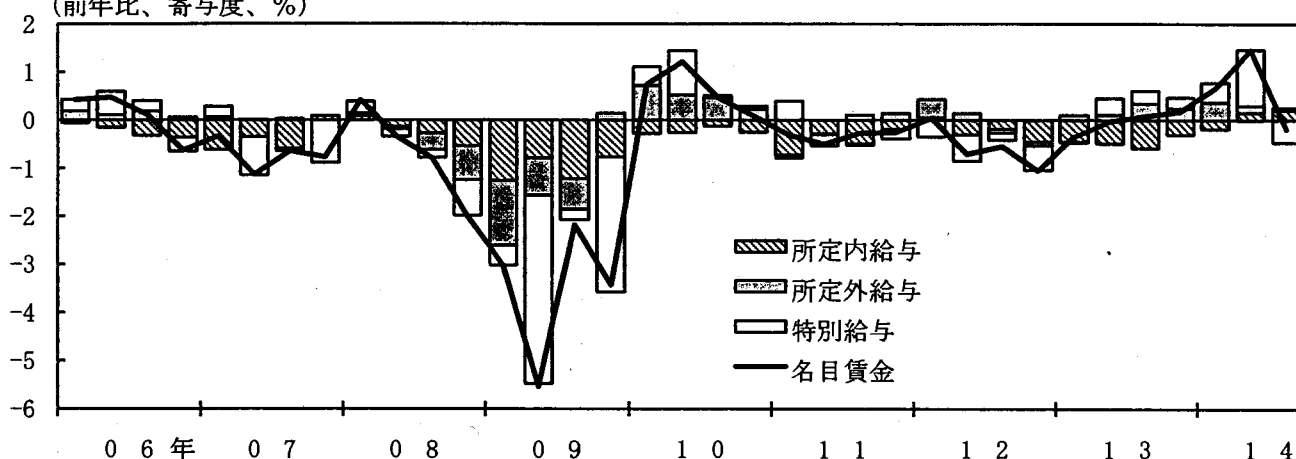
(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)



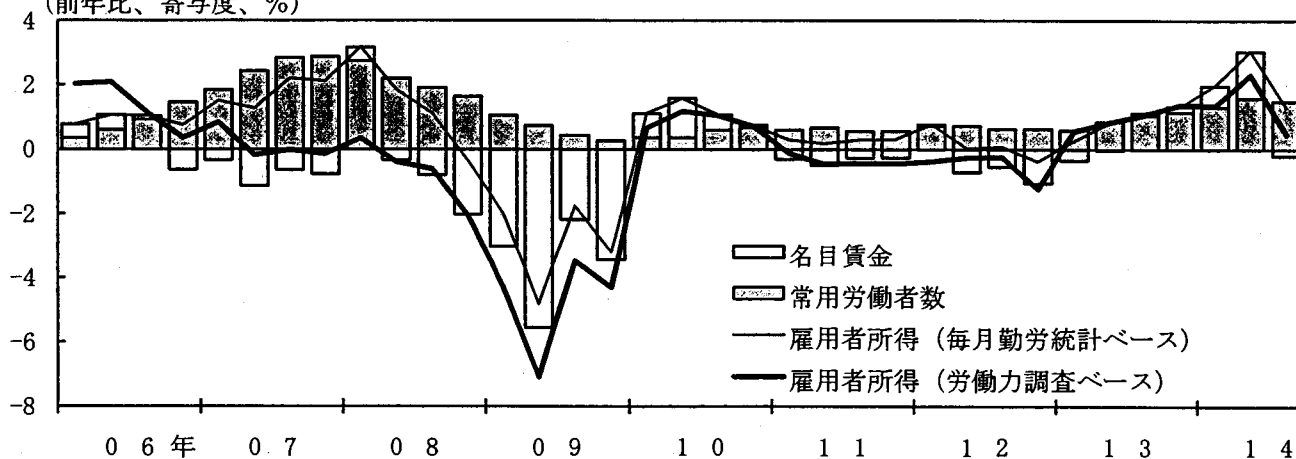
(2) 名目賃金

(前年比、寄与度、%)



(3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模 5 人以上。

2. (2)、(3) の四半期は以下のように組替えている。

第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

3. (3) の雇用者所得は以下のように算出。

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

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

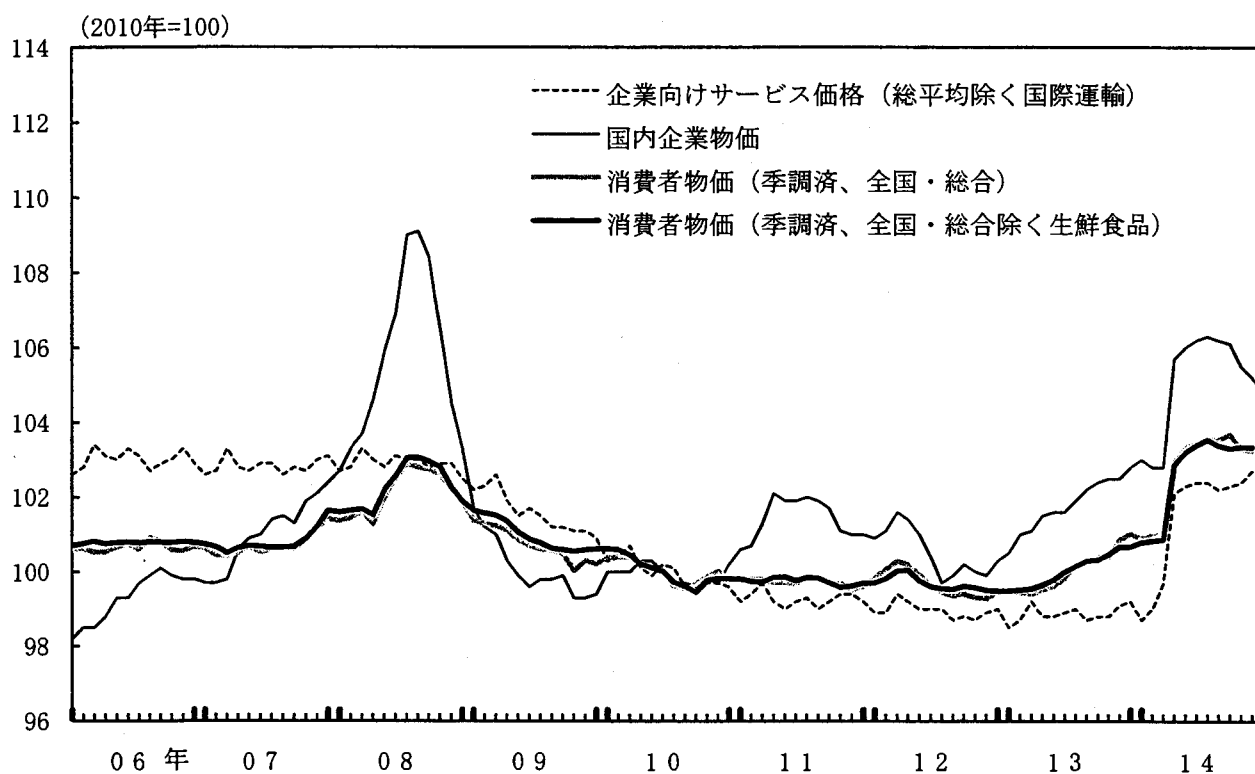
4. (1) の2014/4Qは10～11月の前年同期比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

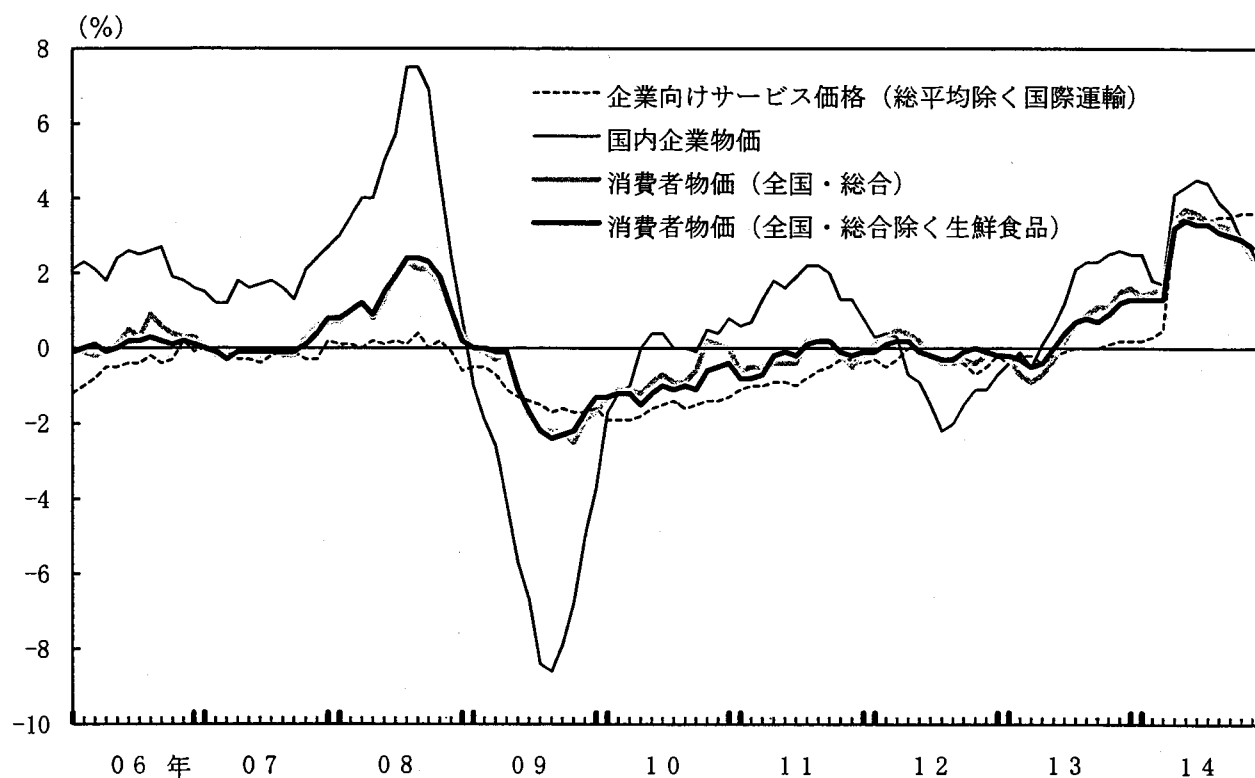
(図表 2 2)

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

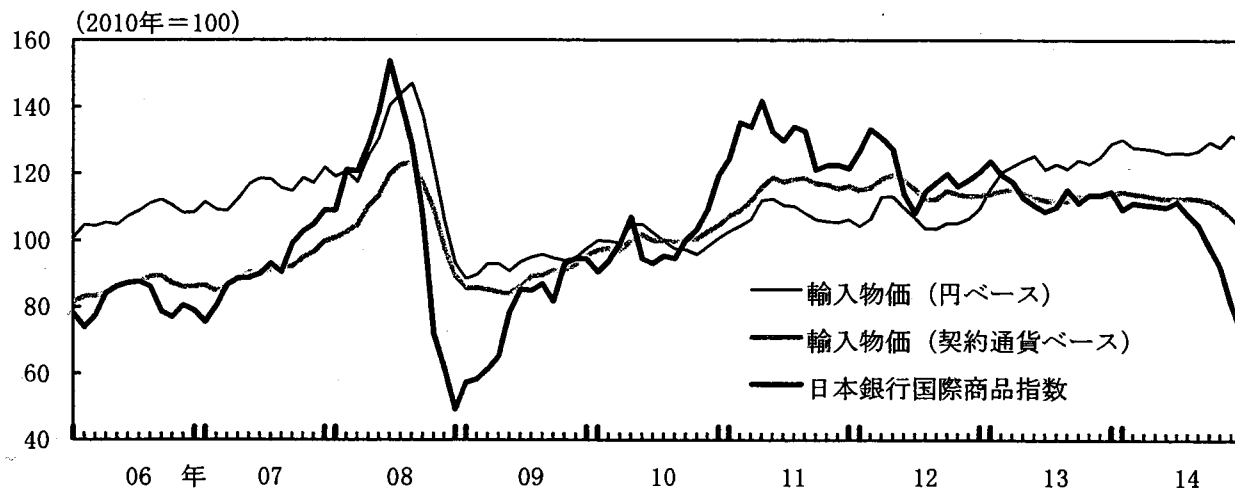


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA による季節調整値。
 2. (1) の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。
 3. (1) の2009年以前の消費者物価は接続指数を使用。
 4. 2009年以前の企業向けサービス価格、国内企業物価は接続指数を使用。
 5. 消費税を含む。

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

輸入物価と国際商品市況

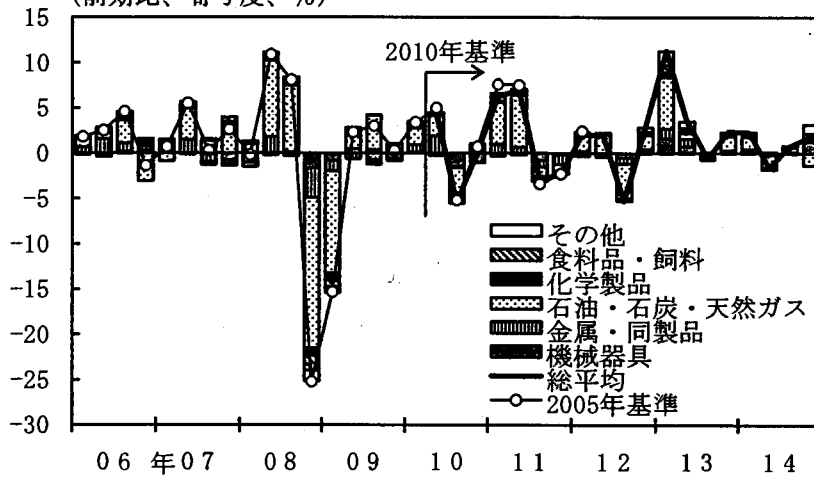
(1) 輸入物価と国際商品指数



(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)

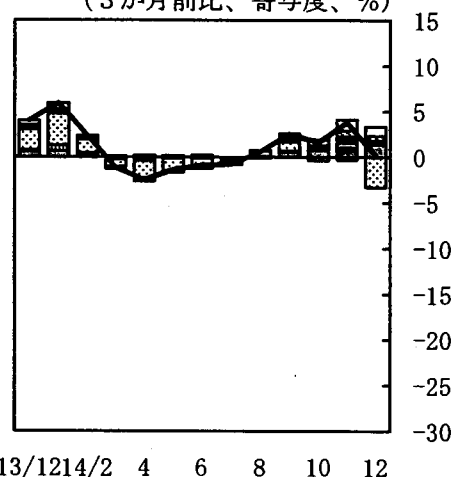
<四半期>

(前期比、寄与度、%)



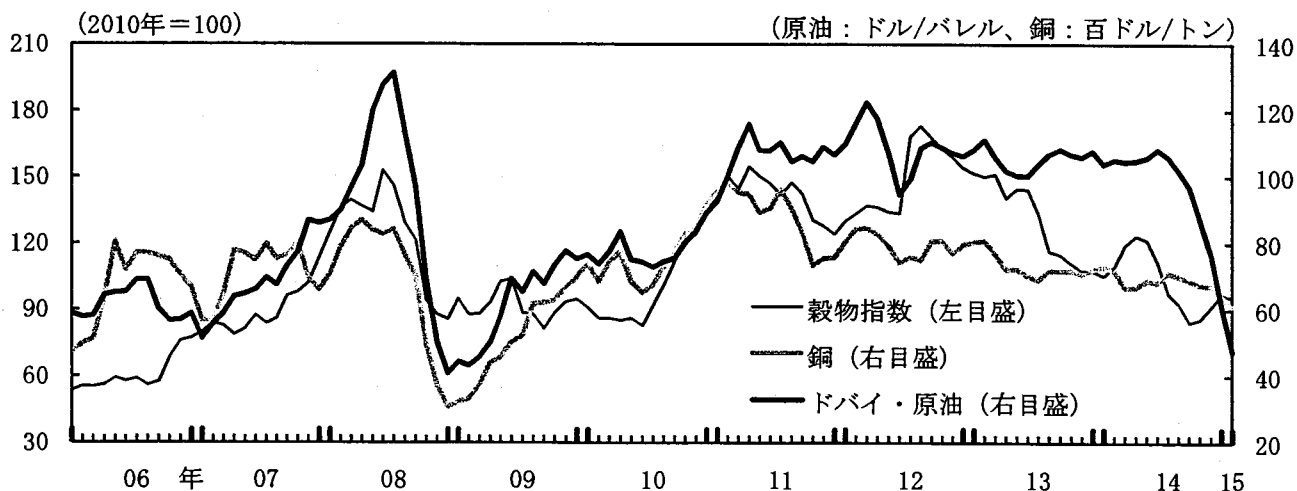
<月次>

(3か月前比、寄与度、%)



(注) 機械器具：はん用・生産用・業務用機器、電気・電子機器、輸送用機器

(3) 国際商品市況



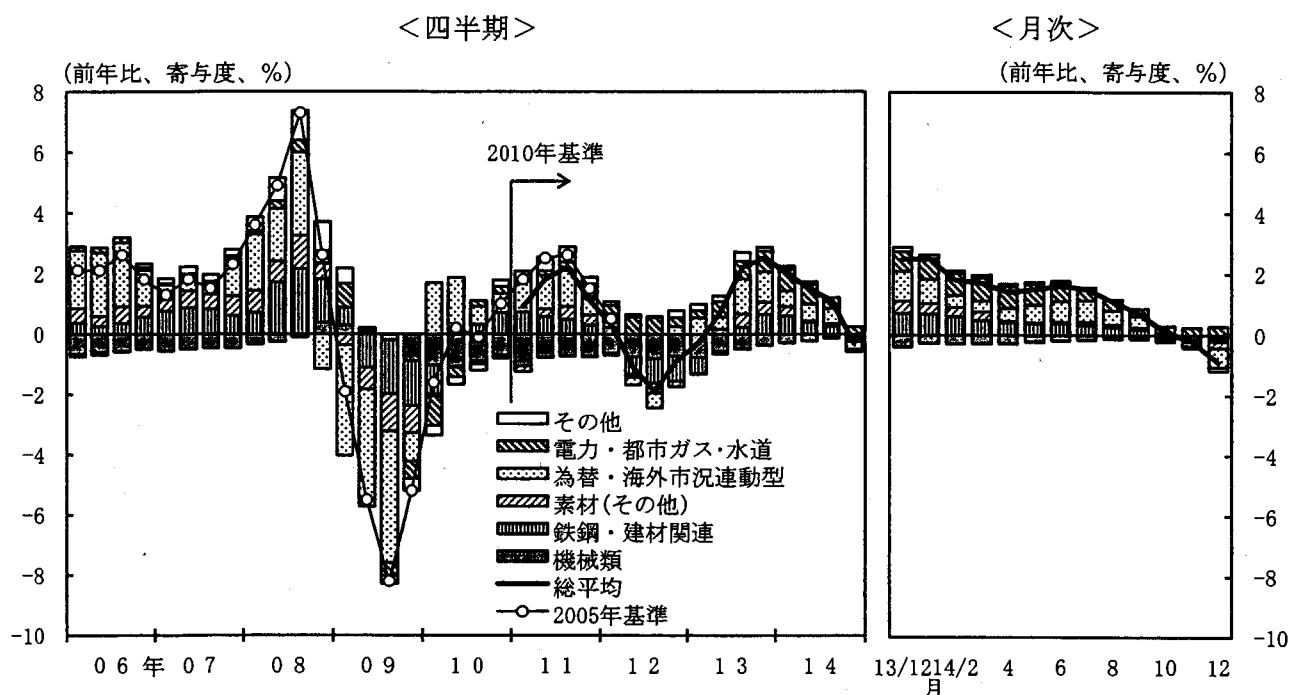
(注) 1. 穀物指数は、穀物（小麦・大豆・トウモロコシ）の国際商品市況を加重平均したもの。
 加重平均に用いるウェイトは貿易統計の輸入金額から算出。

2. 計数は月中平均。なお、2015/1月は14日までの平均値。

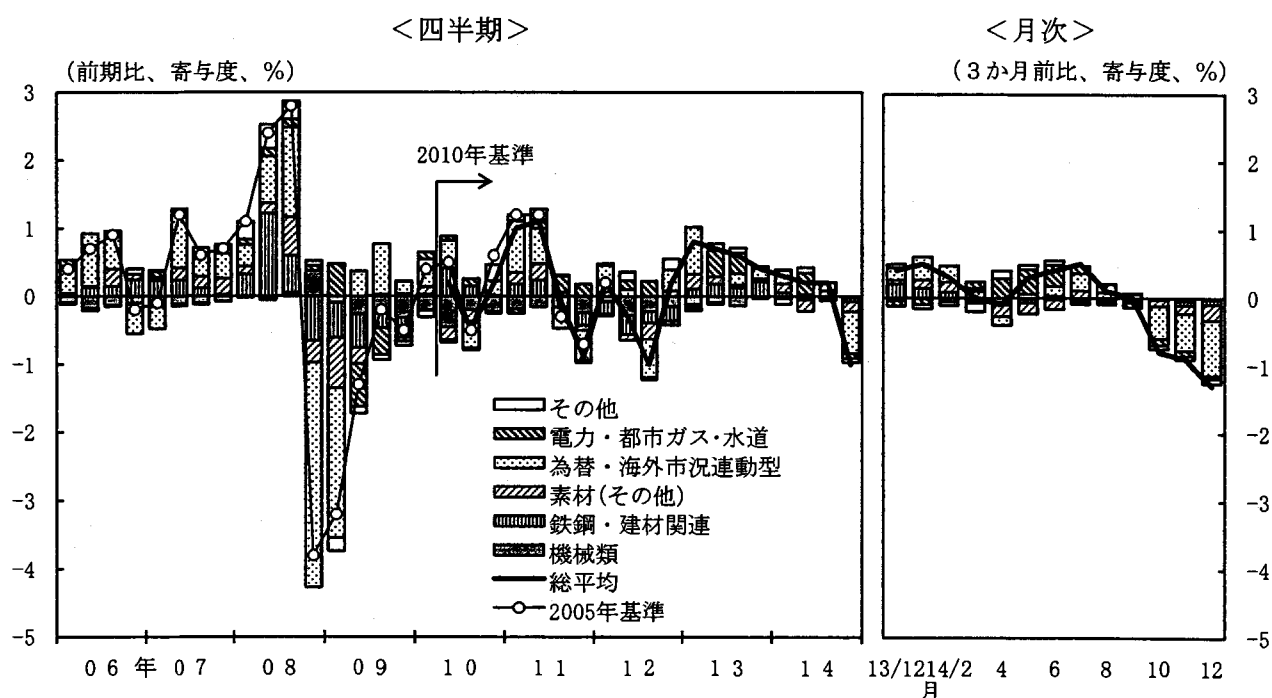
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

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)

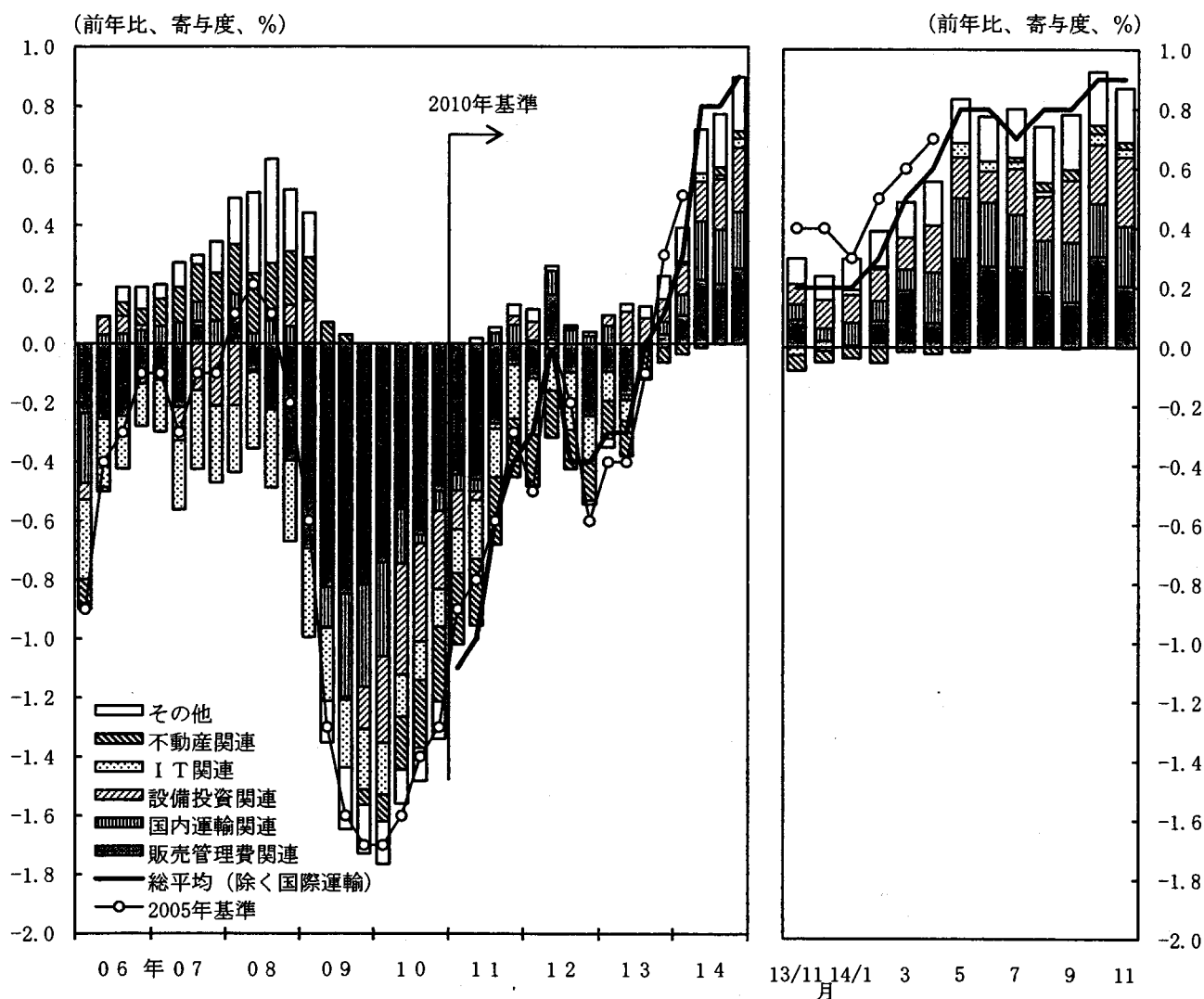


- (注) 1. 機械類：はん用機器、生産用機器、業務用機器、電子部品・デバイス、電気機器、情報通信機器、輸送用機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：食料品・飲料・たばこ・飼料、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2) は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響（国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度）を除いて算出。
 7. 2014/4月以降は、消費税を除く計数を用いて消費税率引き上げの直接的な影響を調整。

企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>



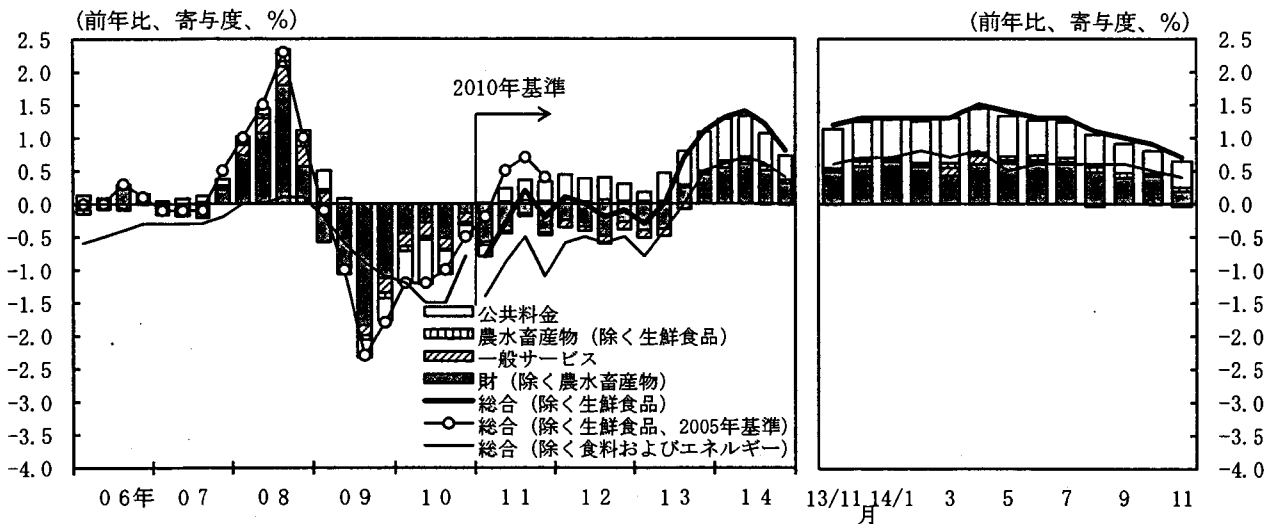
- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）
 2. 国内運輸関連：運輸・郵便（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）
 3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス
 4. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
 5. 不動産関連：不動産
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング
 7. 2014/4月以降は、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、10～11月の平均値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

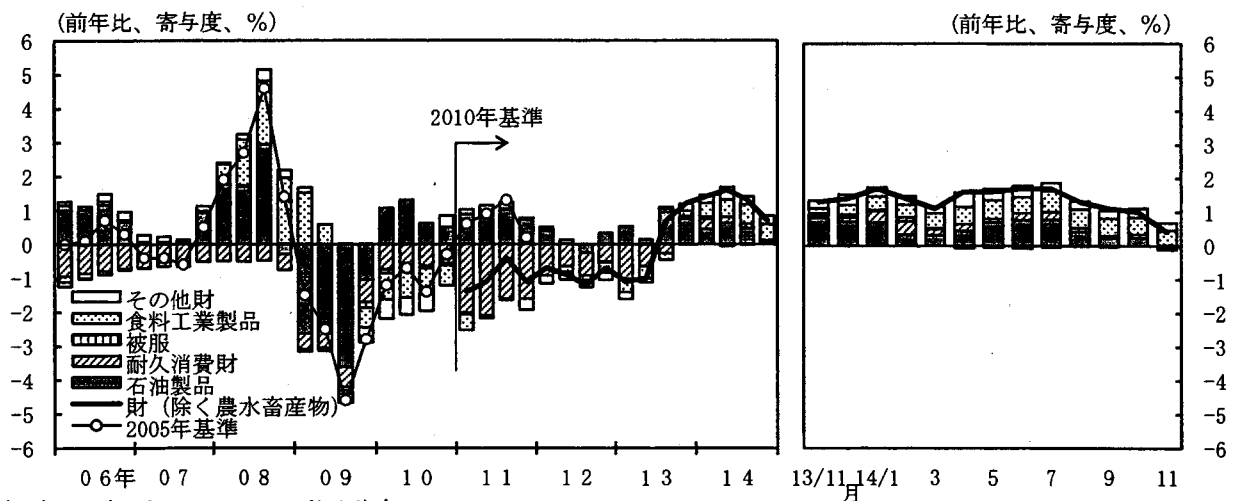
(図表 26)

消費者物価

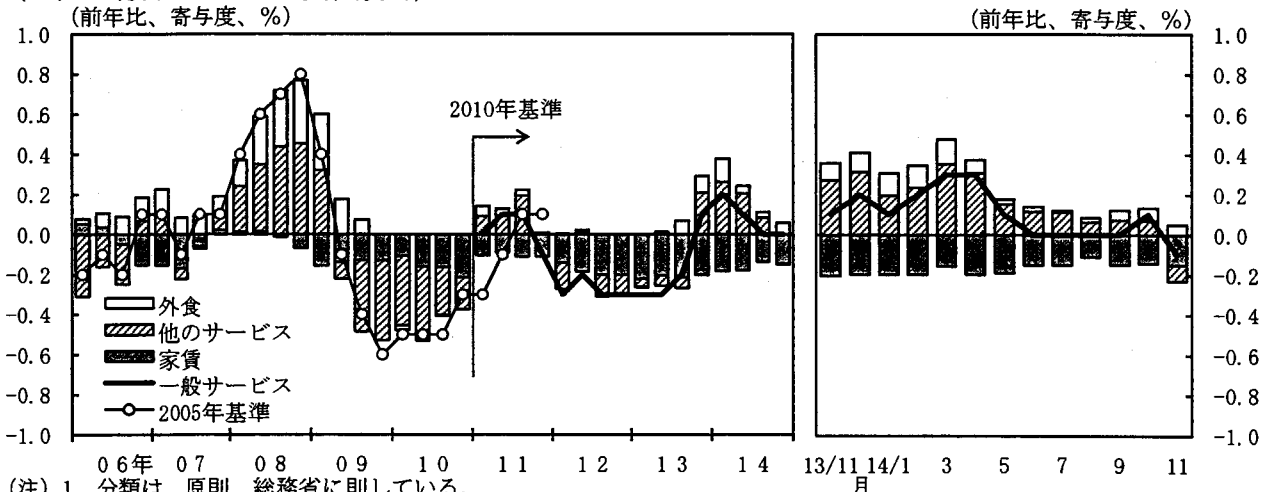
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解



(注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。

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

財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」

公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」

被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」

家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」

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

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

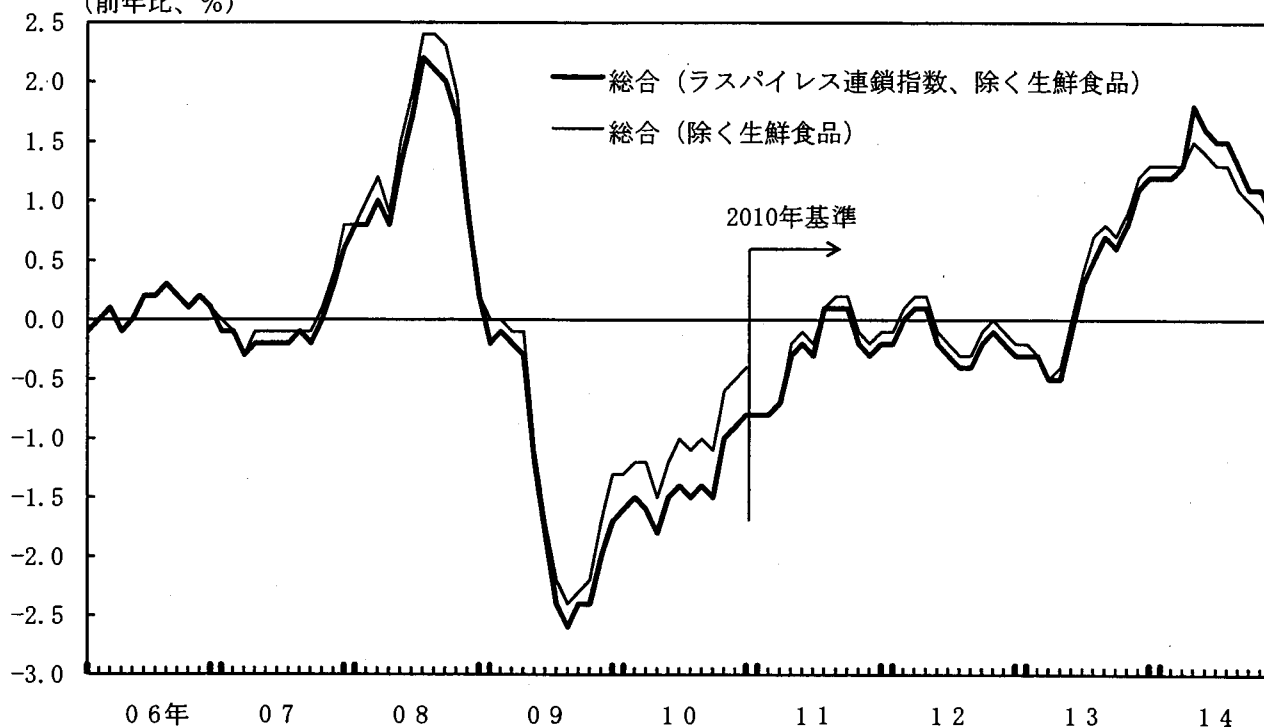
4. 2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。2014/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価の基調的な変動

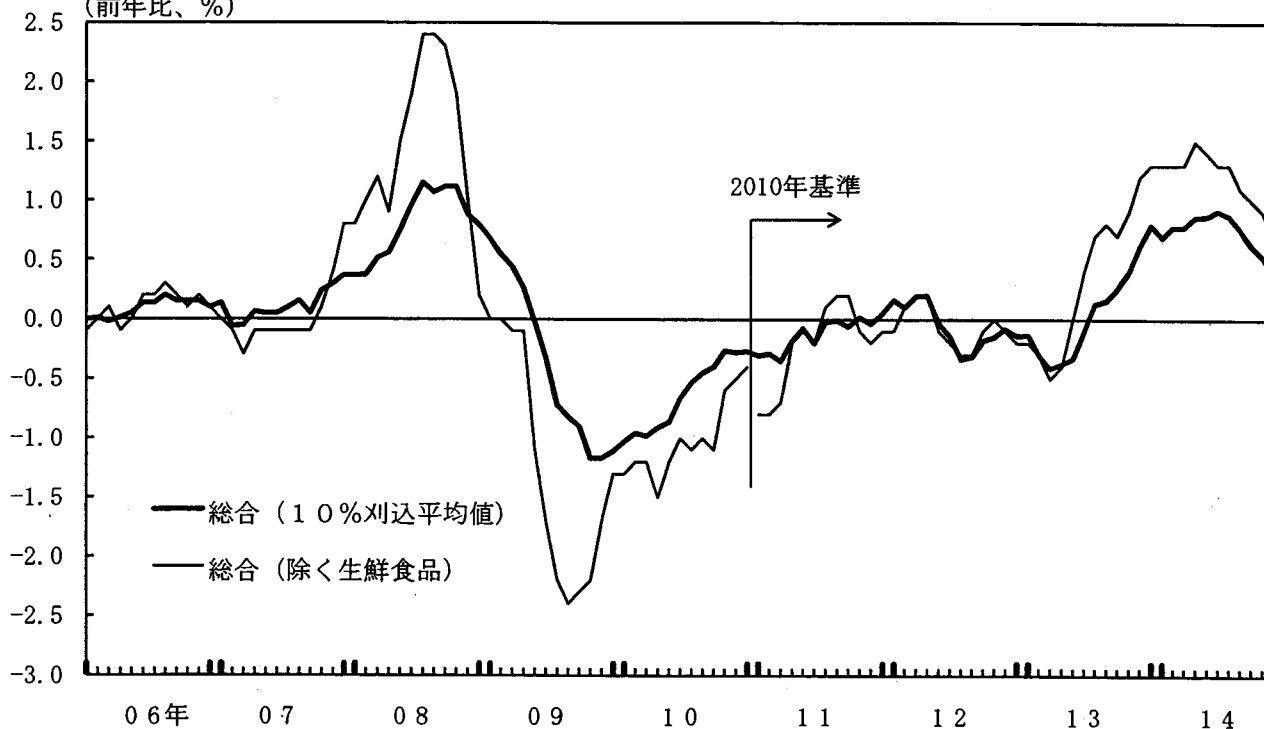
(1) ラスパイレス連鎖指数

(前年比、%)



(2) 刈込平均値

(前年比、%)



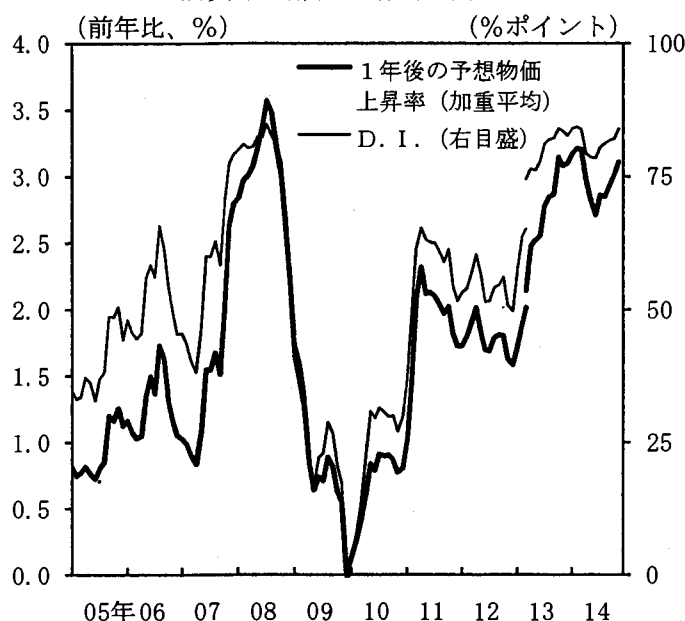
- (注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。
 2. 2006年のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。2010年以前のラスパイレス連鎖指数の前年同月比は2005年基準、2011年以降は2010年基準。
 3. 2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

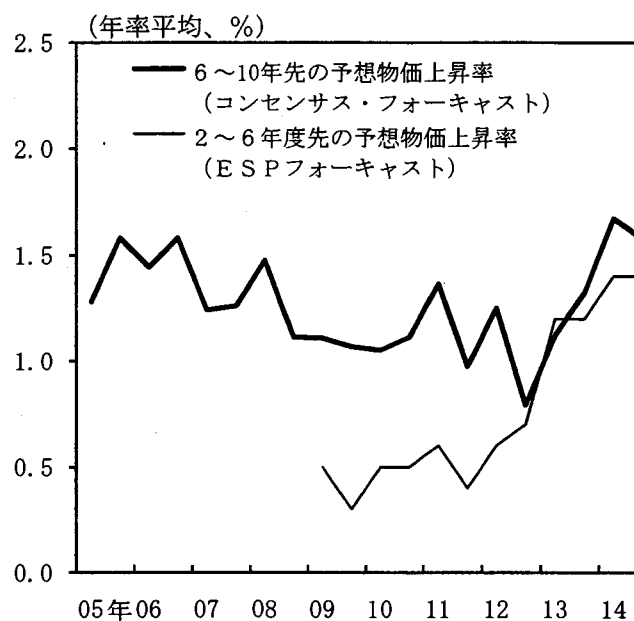
予想物価上昇率

(1) 家計の予想物価上昇率

<消費動向調査(総世帯)>

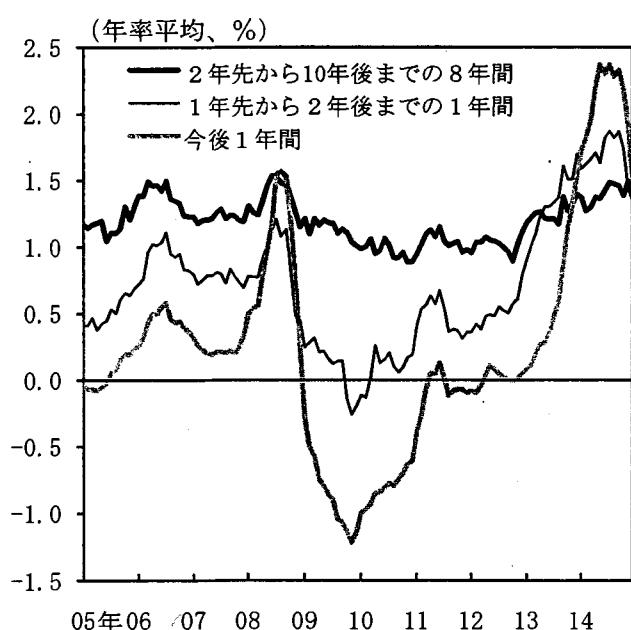


(2) エコノミストの予想物価上昇率

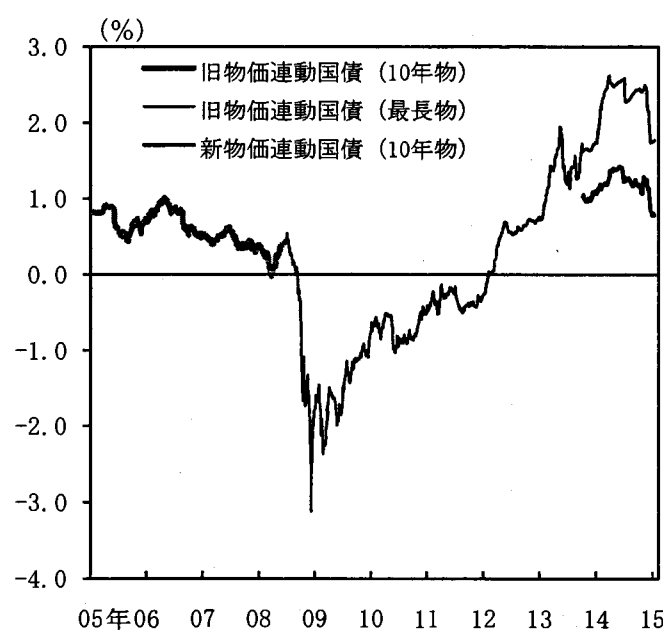


(3) 市場参加者の予想物価上昇率

<QUICK調査>



<物価連動国債のBEI>

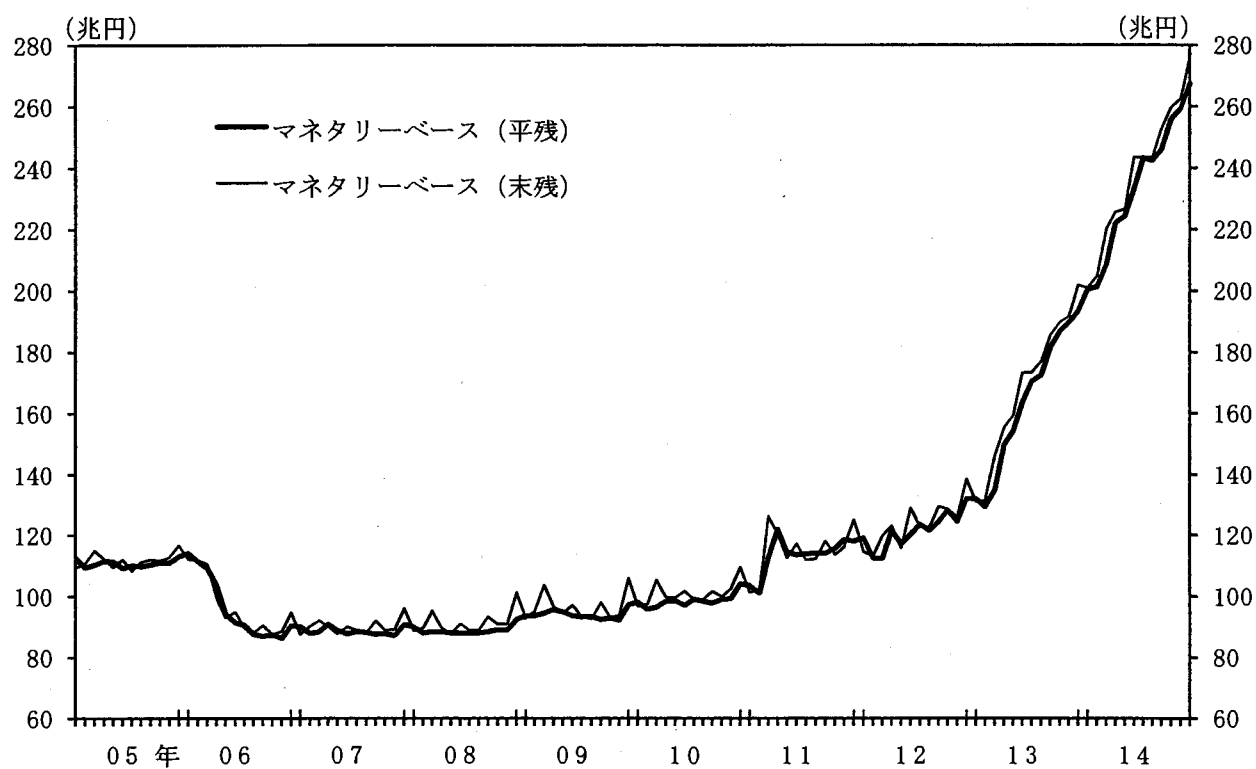


- (注) 1. (1) の消費動向調査の加重平均は、各回答選択肢につき、「-5%以上低下」は-5%、「-5%～-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「2%未満上昇」は+1%、「2%～5%上昇」は+3.5%、「5%以上上昇」は+5%、のインフレ率を予想していると仮定して計算。また、D.I. の定義は「上昇する」-「低下する」。なお、2013/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。
2. (2) の調査時点は、コンセンサス・フォーキャストについては1、4、7、10月（ただし、2014/4月以前は4、10月）。ESPフォーキャストは6、12月。いずれ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

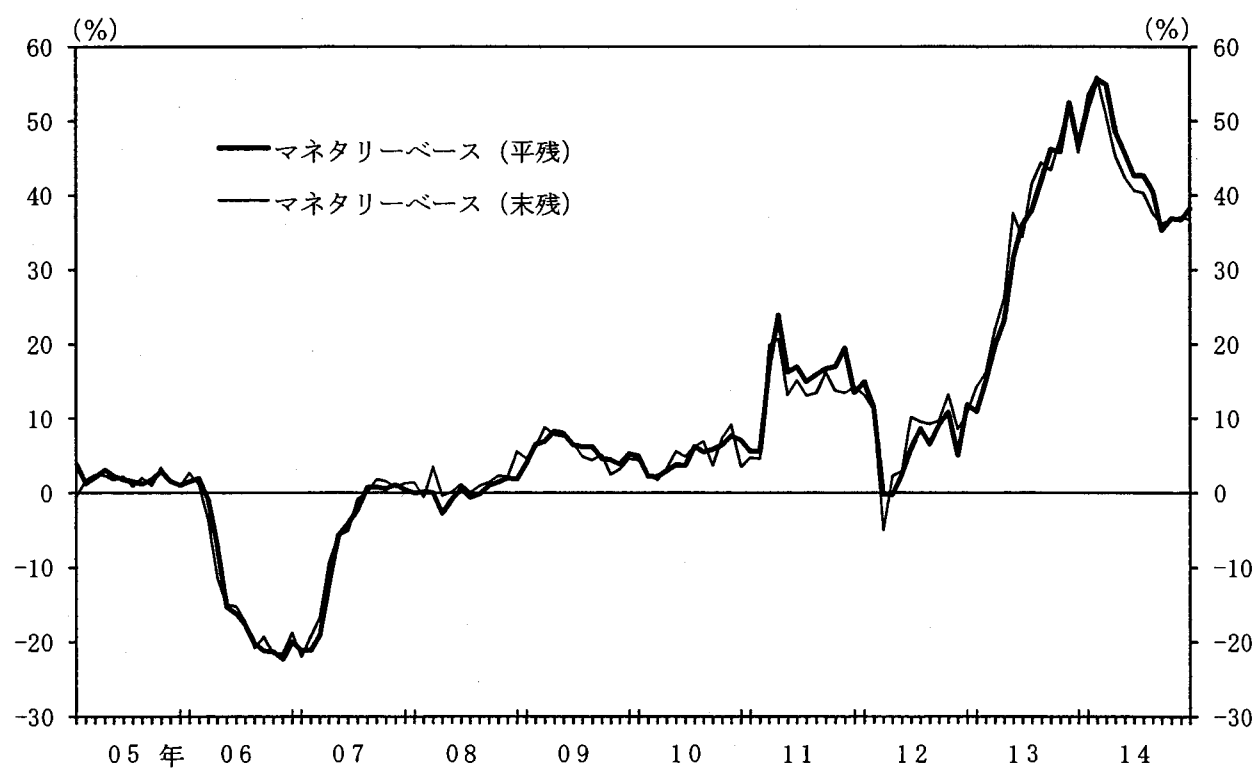
(資料) 内閣府「消費動向調査」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、JCER「ESPフォーキャスト」、QUICK「QUICK月次調査(債券)」、Bloomberg

マネタリーベース

(1) 水準



(2) 前年比

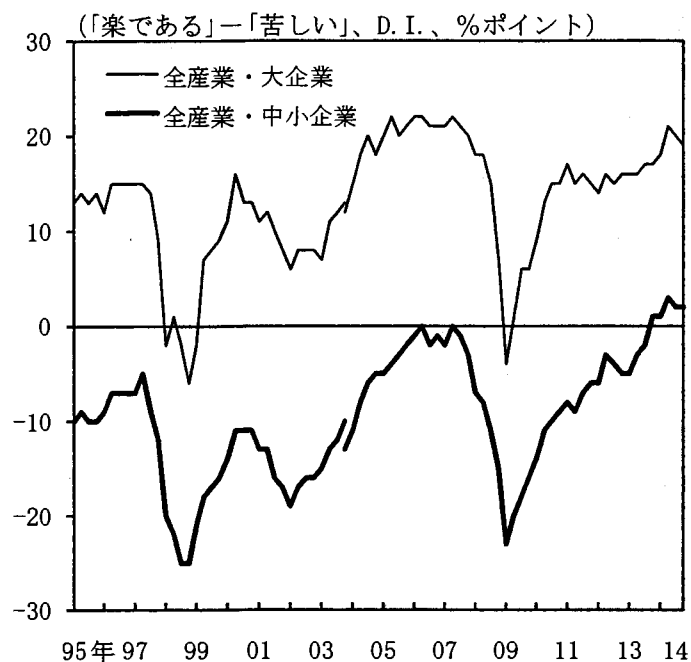


(資料) 日本銀行

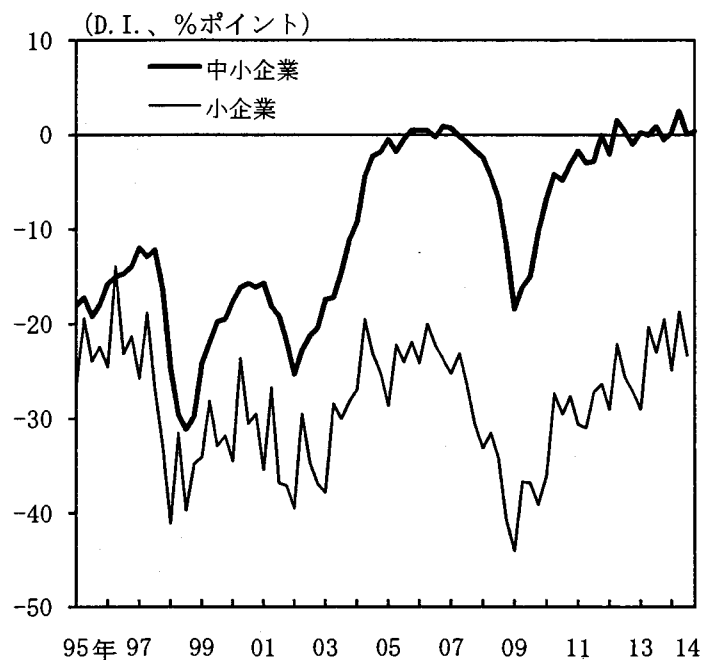
企業金融

(1) 資金繰り

<短観>



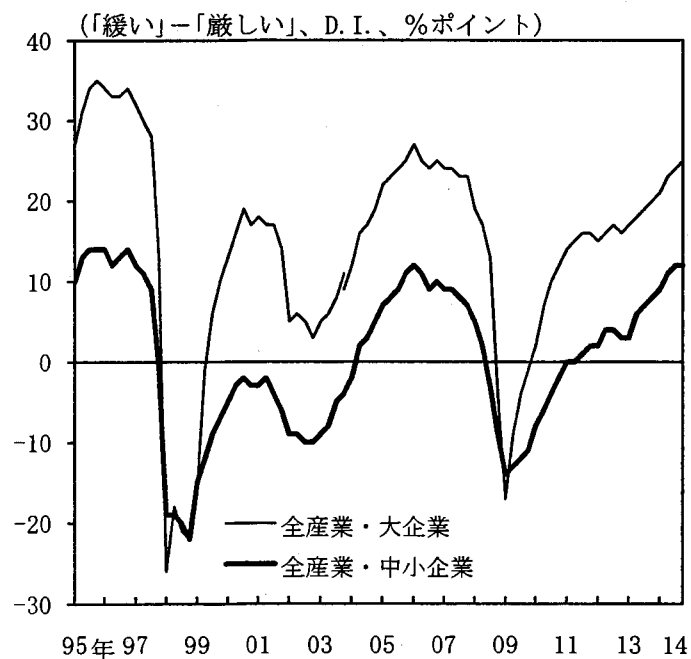
<日本公庫調査>



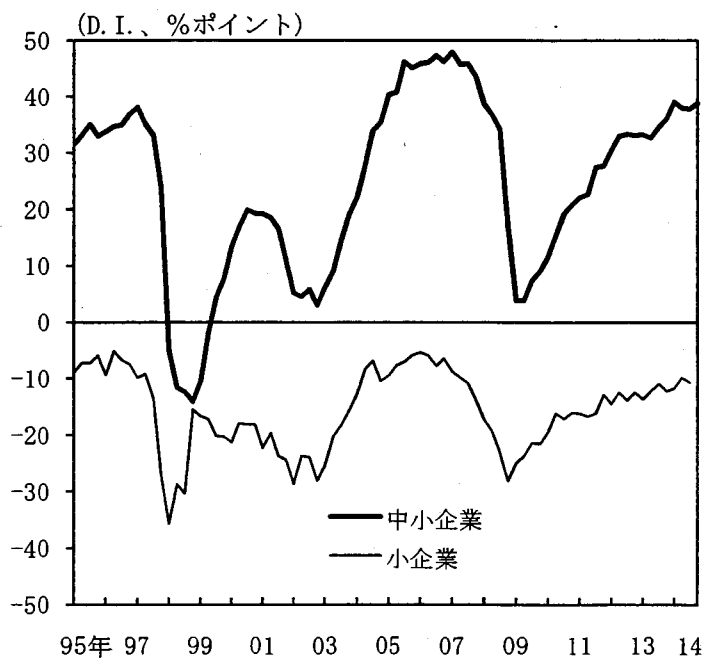
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から
(下の(2)も同じ)。
2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。
3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値 (下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



<日本公庫調査>

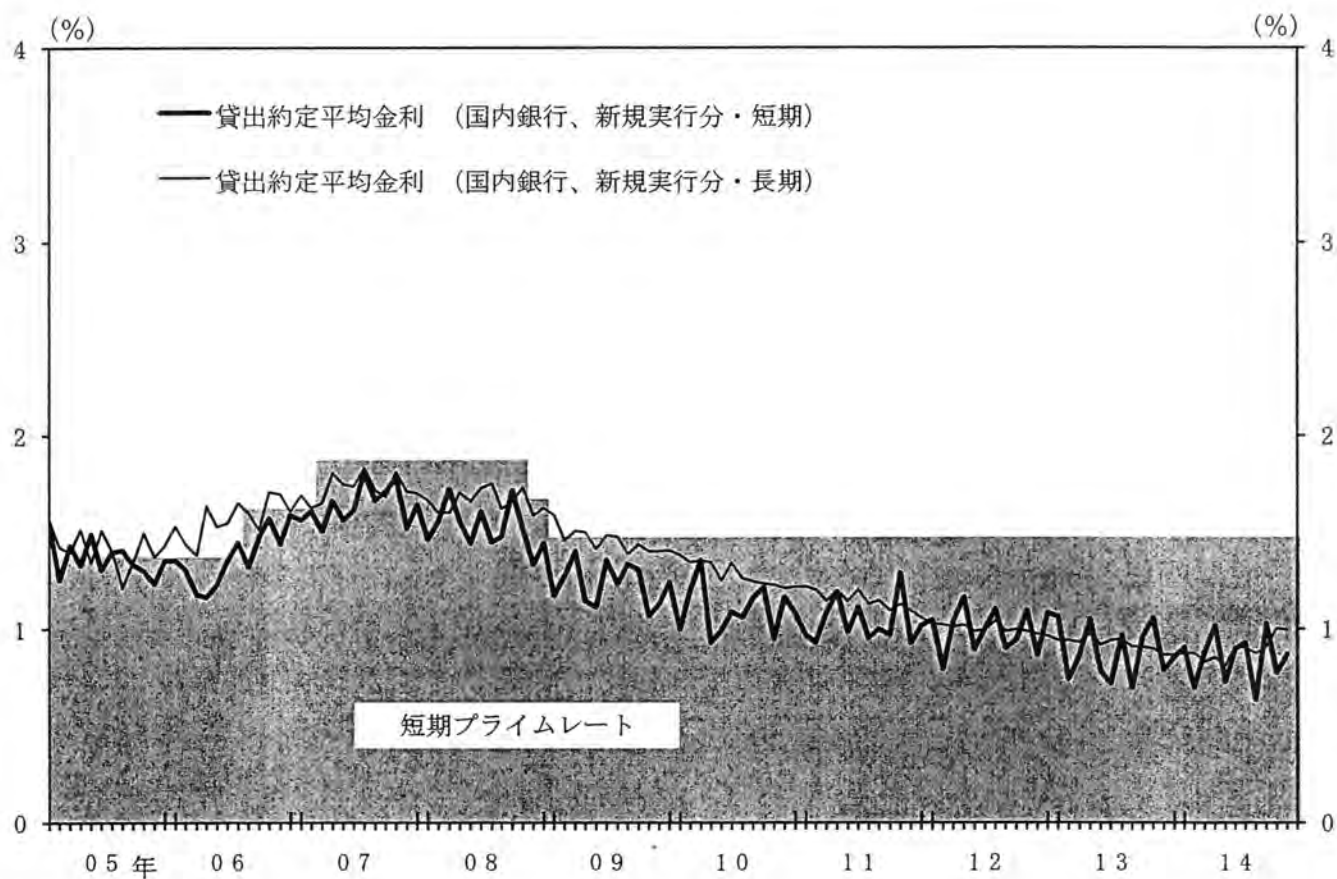


- (注) D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。

(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 1)

貸 出 金 利

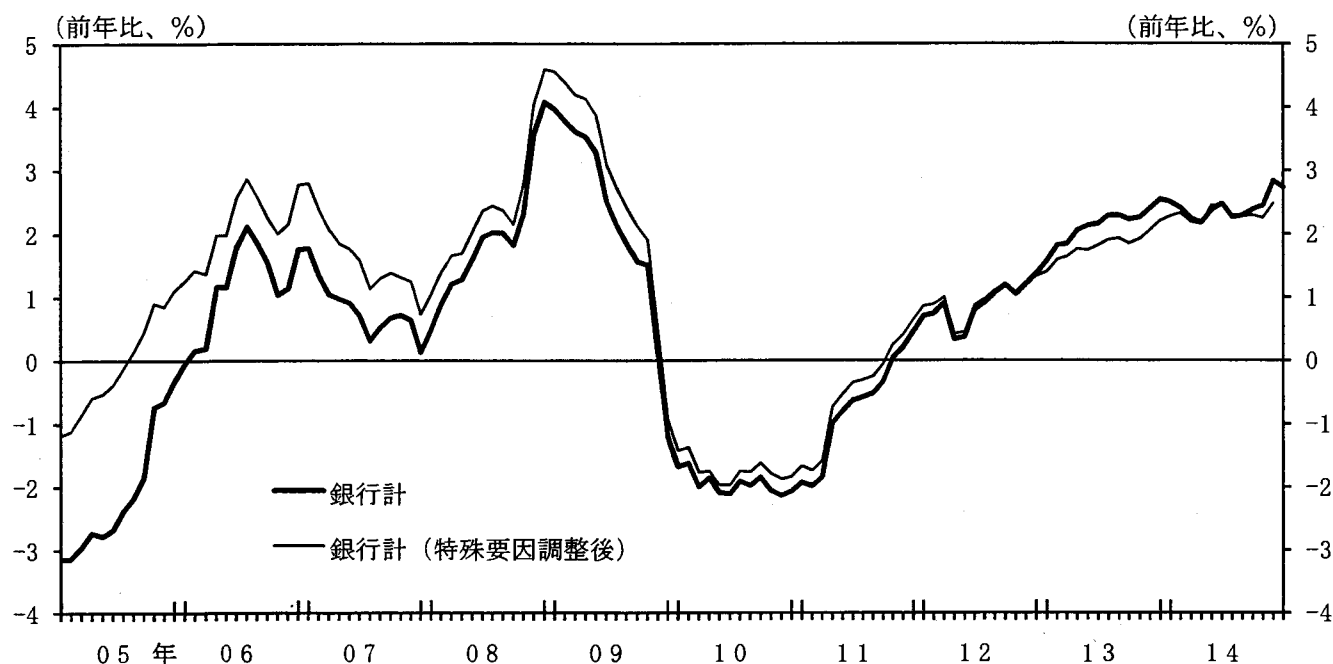


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

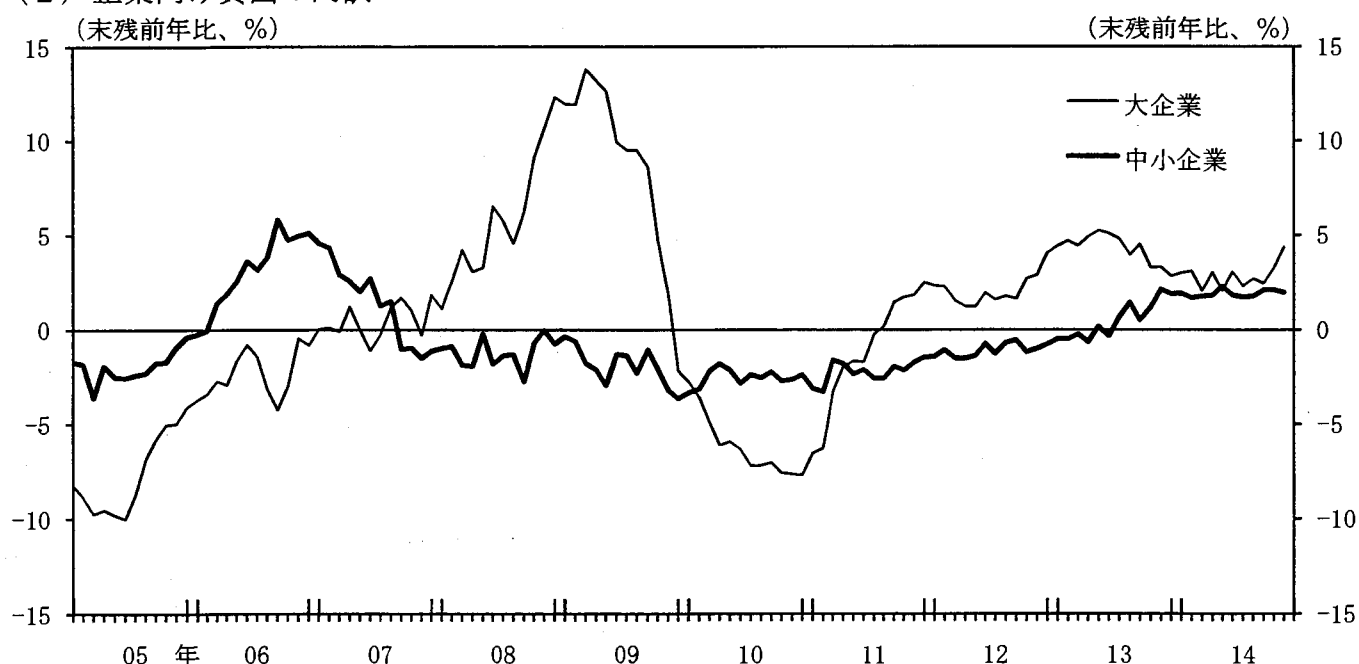
金融機関貸出

(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つてみる必要がある。

(2) 企業向け貸出の内訳

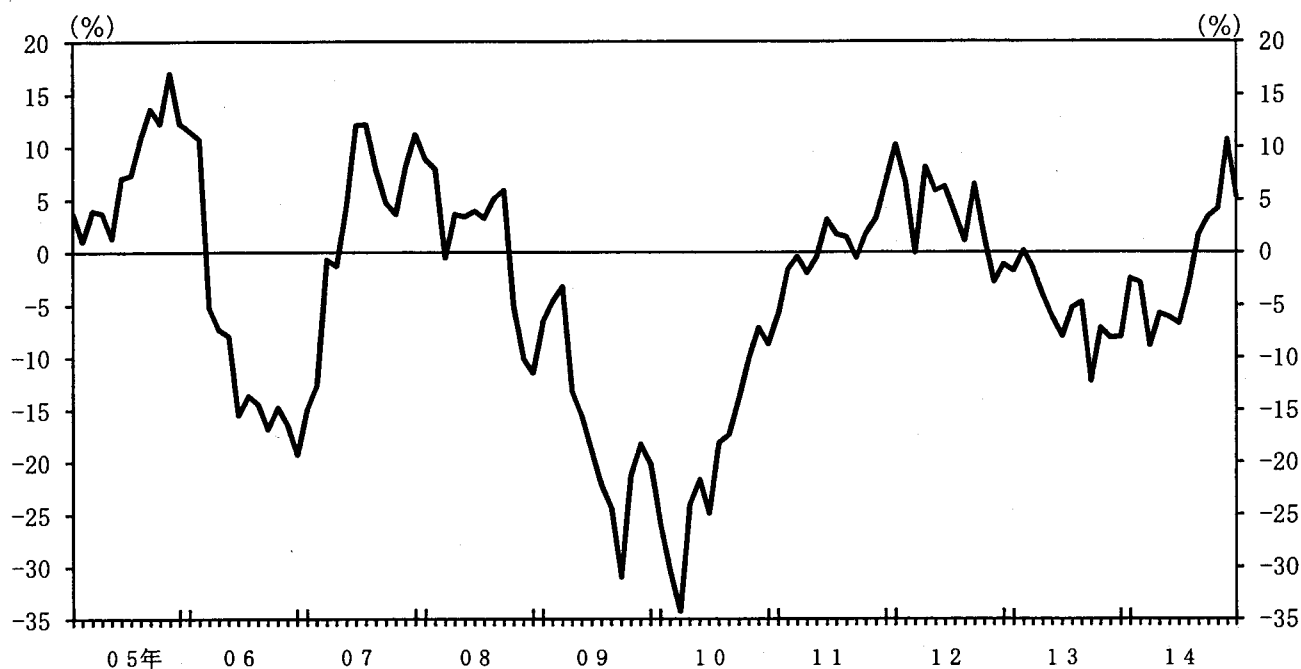


- (注) 1. 計数は国内銀行ベース。
 2. 中小企業は、資本金 3 億円（卸売業は 1 億円、小売業、飲食業、物品賃貸業等は 50 百万円）以下、または常用従業員 300 人（卸売業、物品賃貸業等は 100 人、小売業、飲食業は 50 人）以下の企業。
 大企業は、法人（含む金融）全体から中小企業を除いたもの。

(資料) 日本銀行

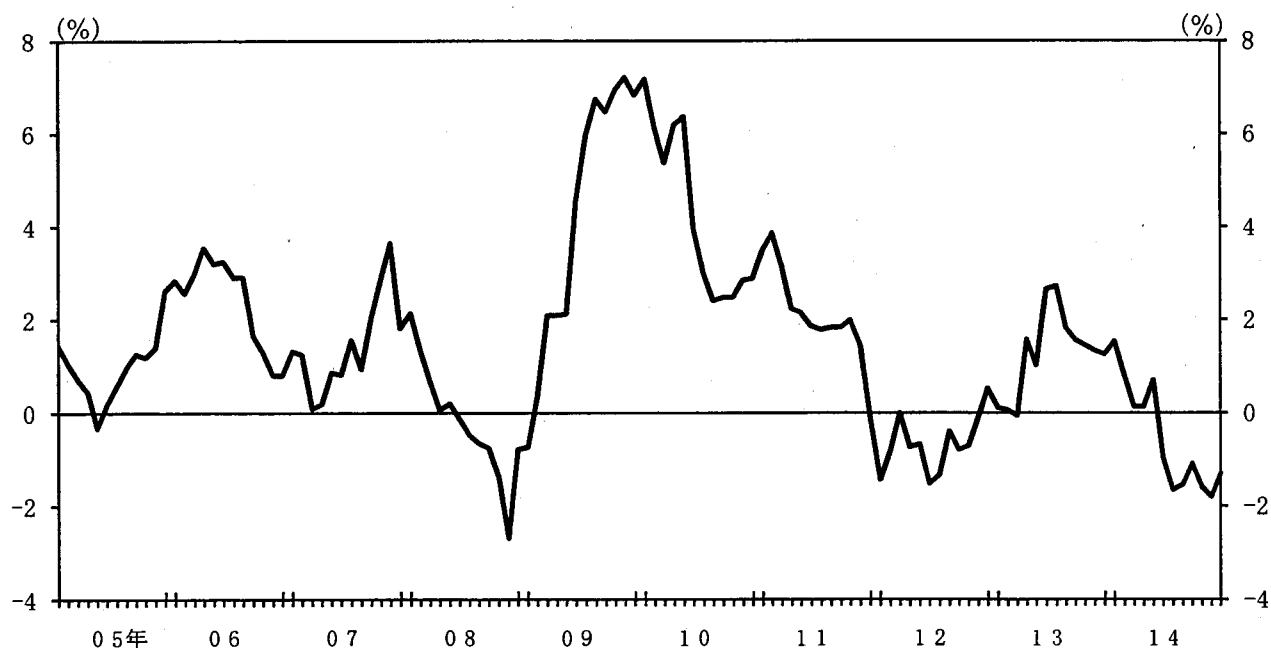
資本市場調達

(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)



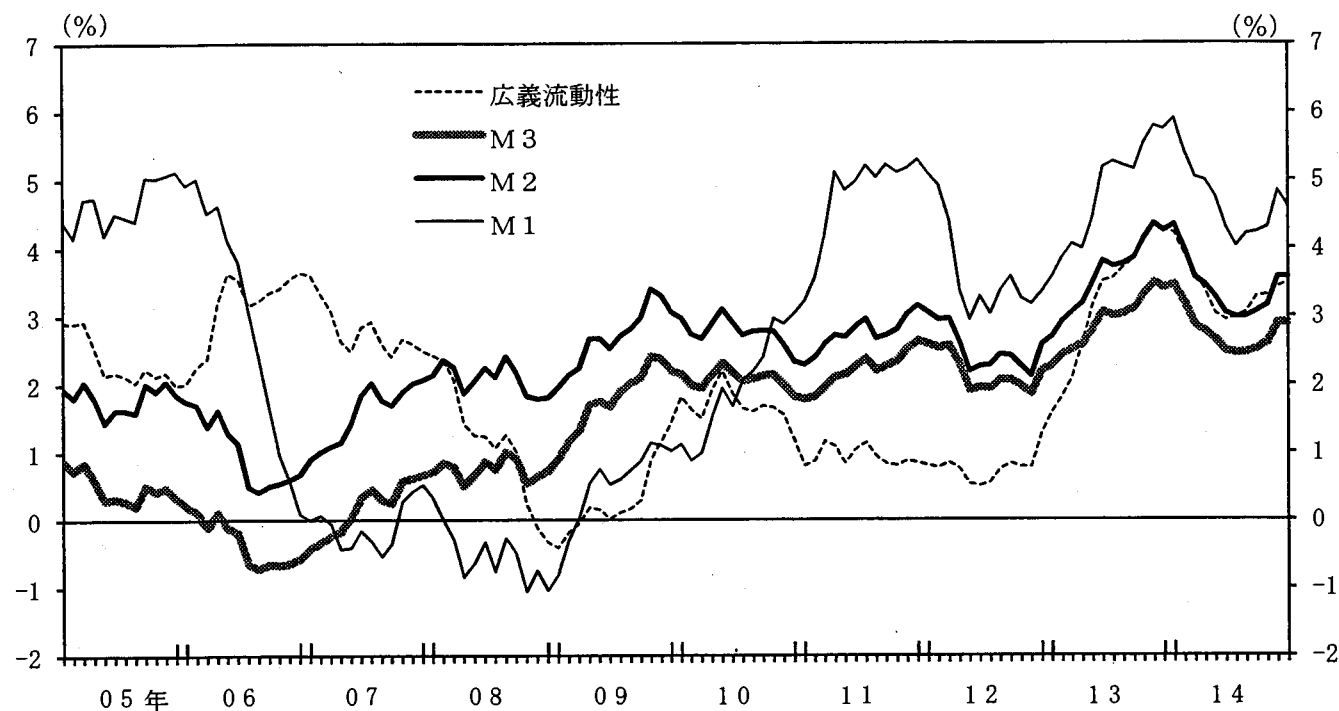
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

- 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。

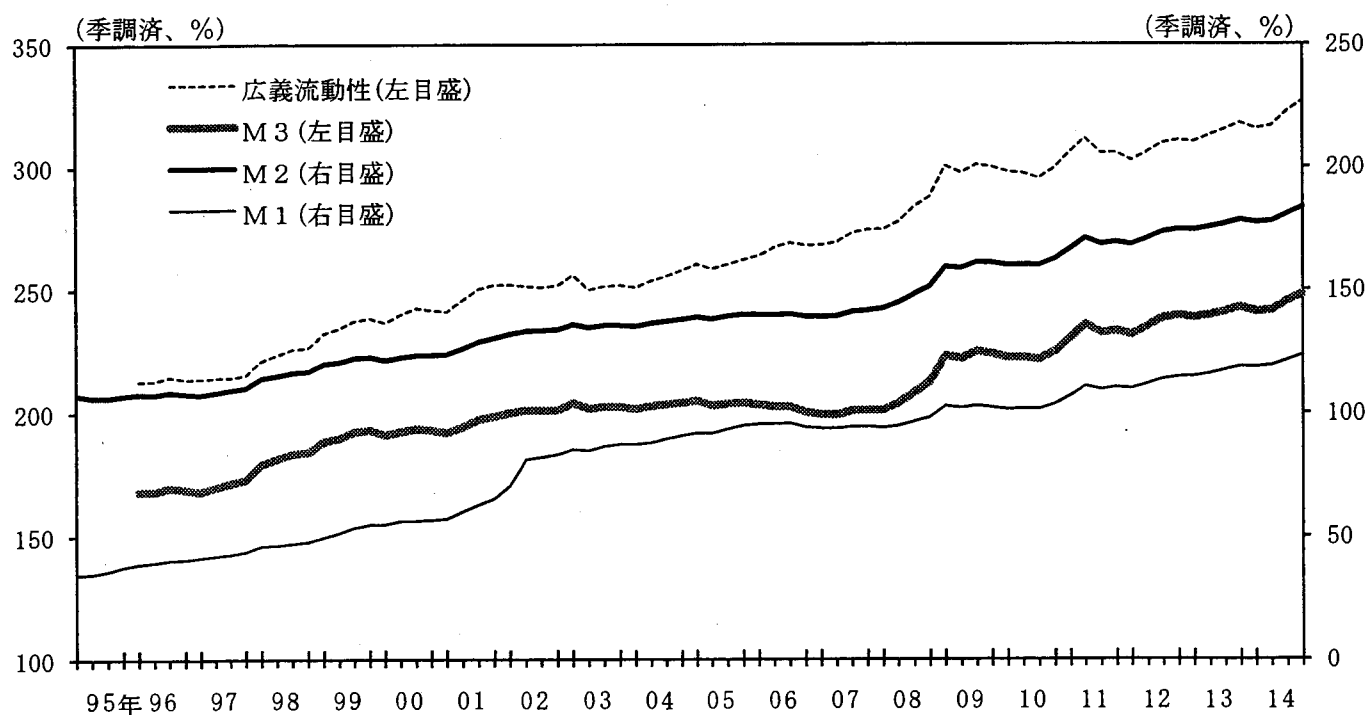
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーストック

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

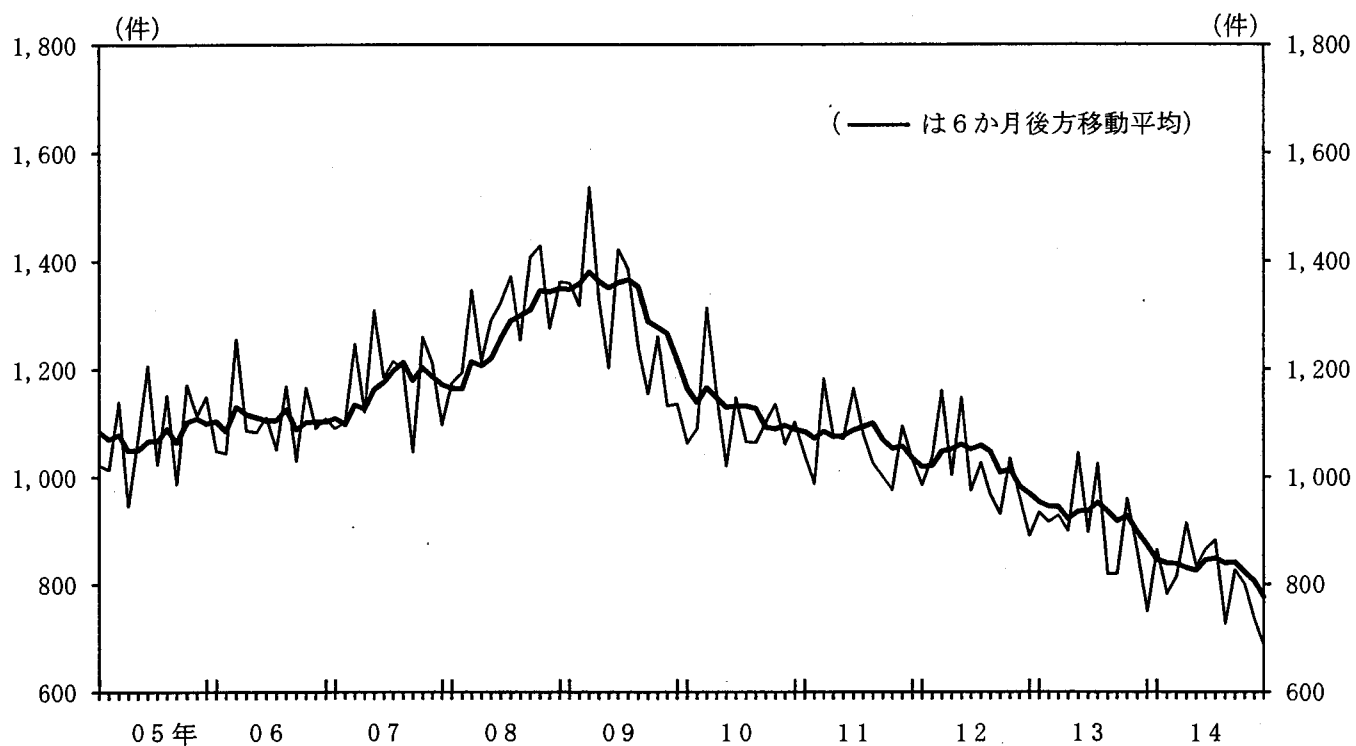


- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
 2. (2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。これらの季調値を段差修正したうえで、マネーストック統計に接続。
 3. 2014/4Qの名目GDPは2014/3Qから横這いと仮定。

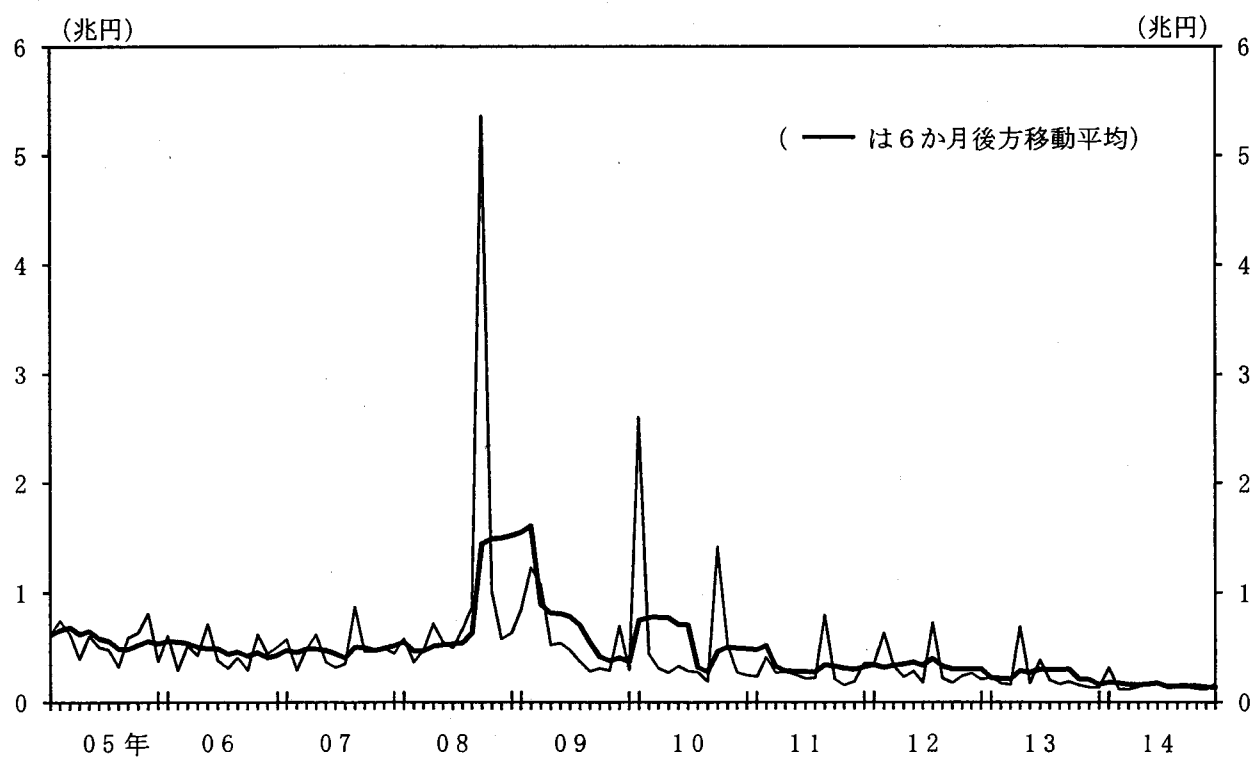
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



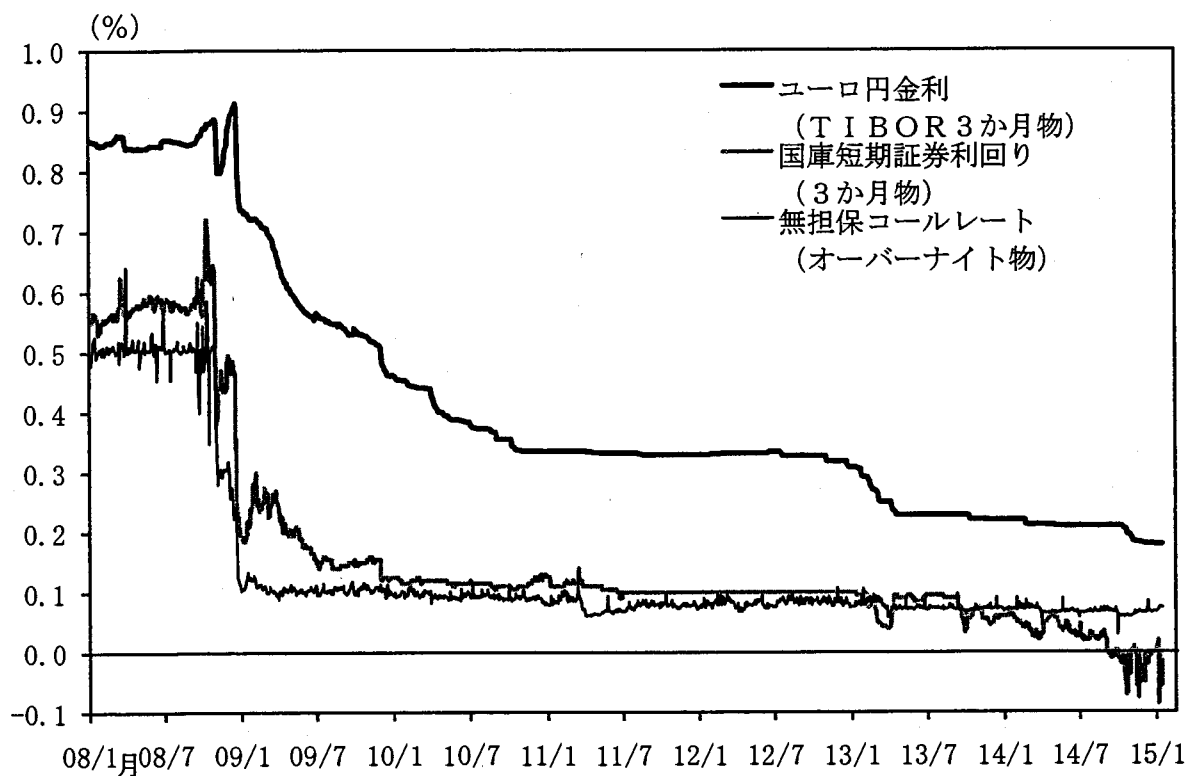
(2) 負債総額



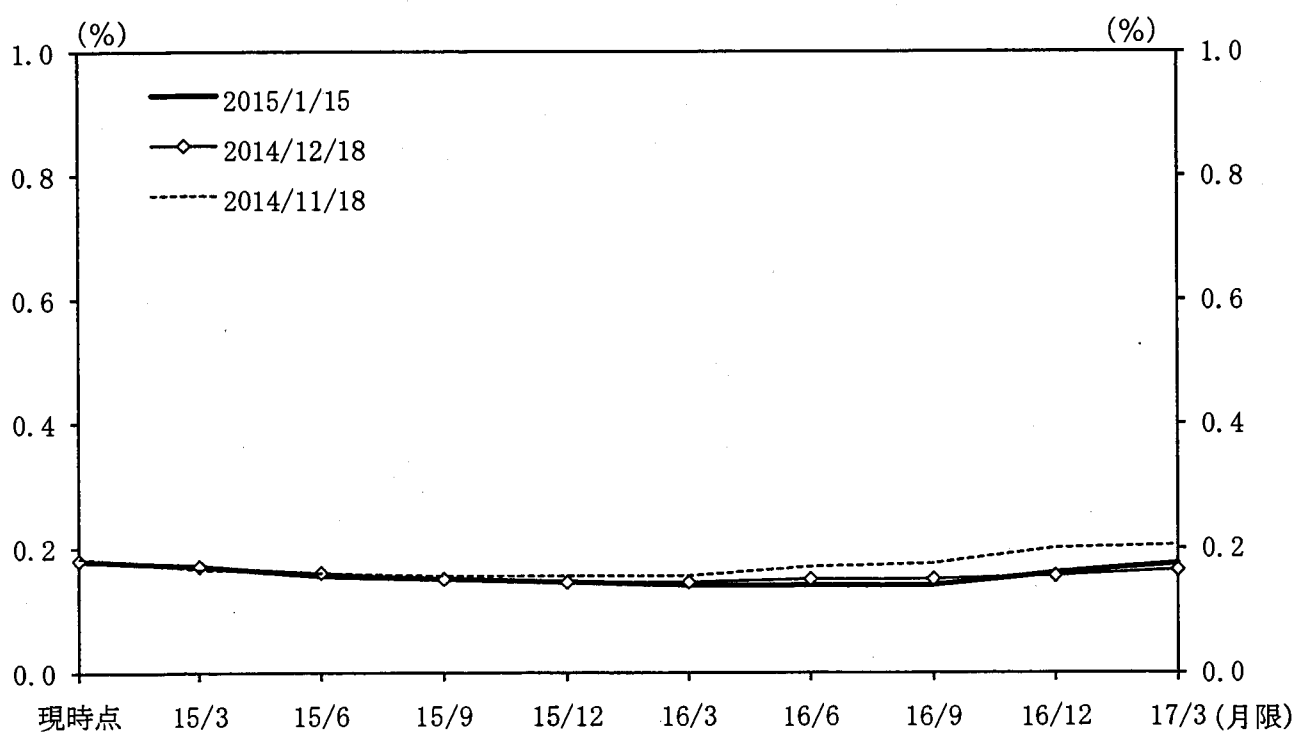
(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3か月)

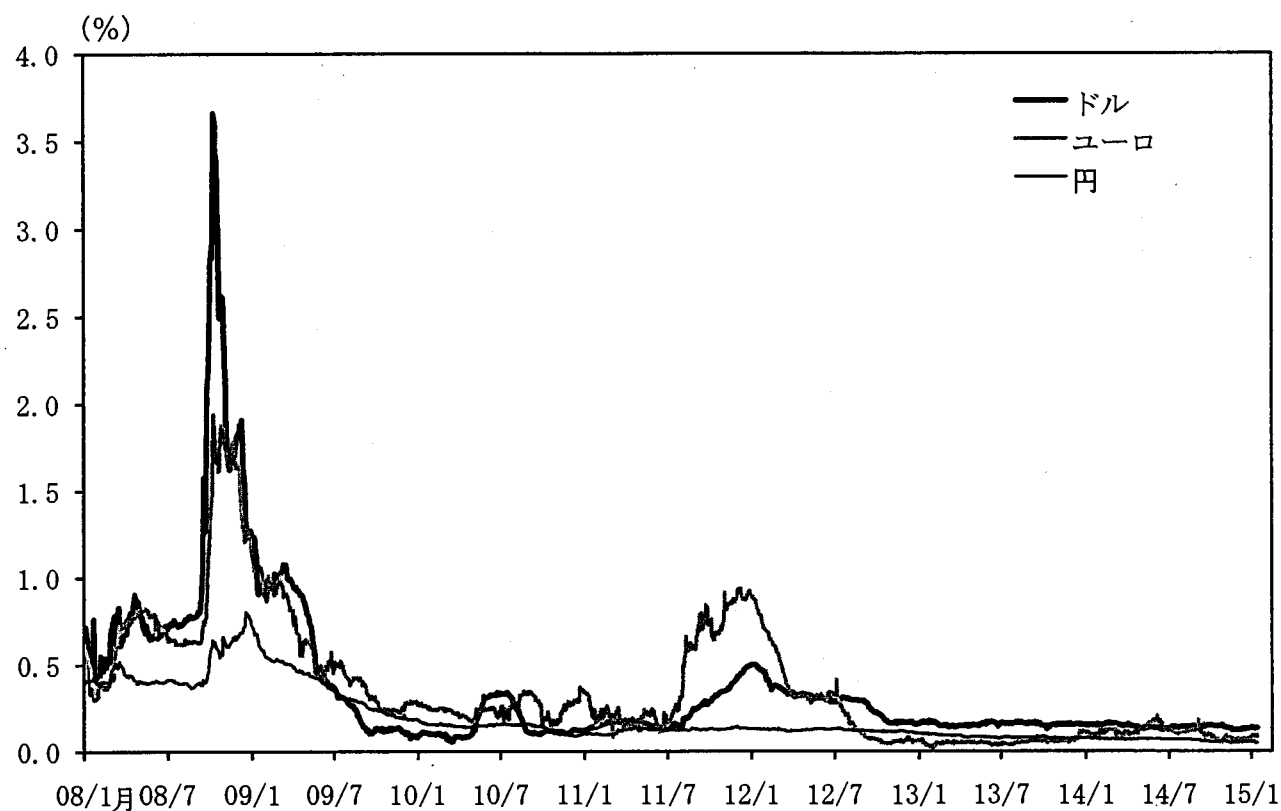


(注) 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

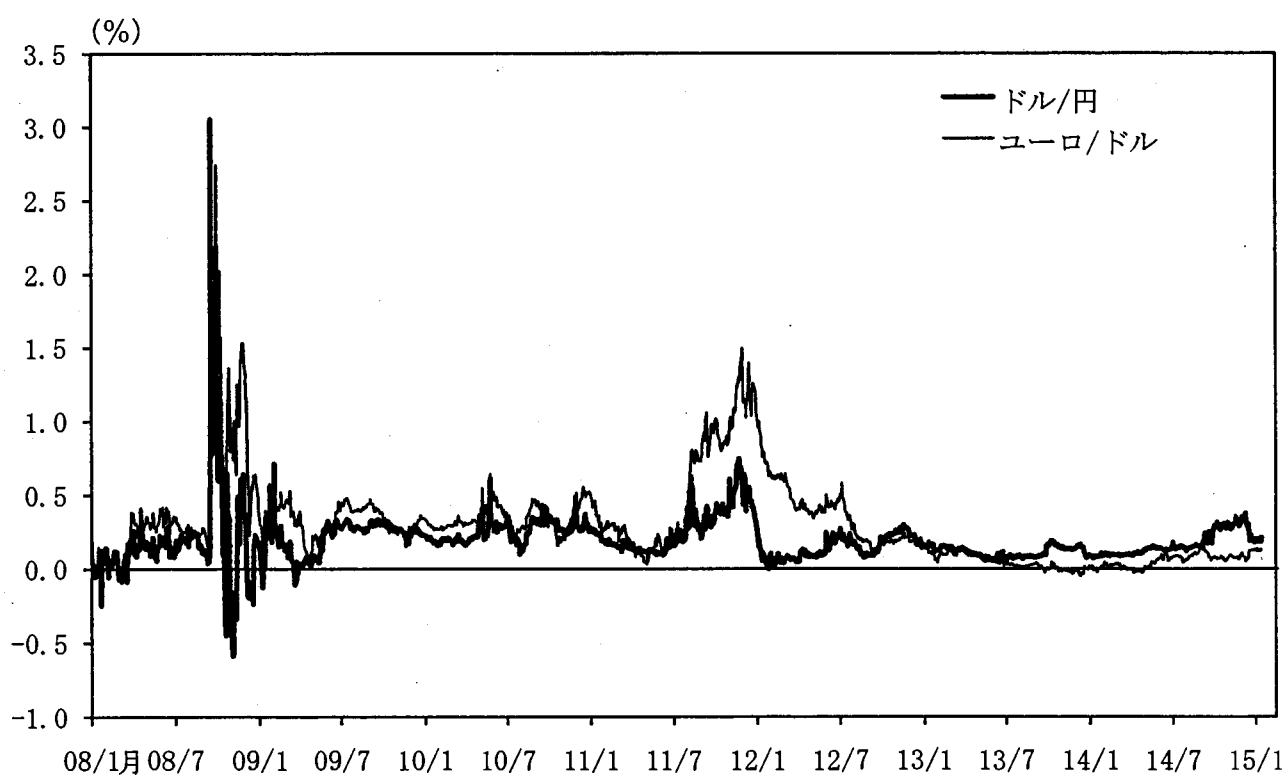
(資料) 全国銀行協会、全銀協TIBOR運営機関、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)

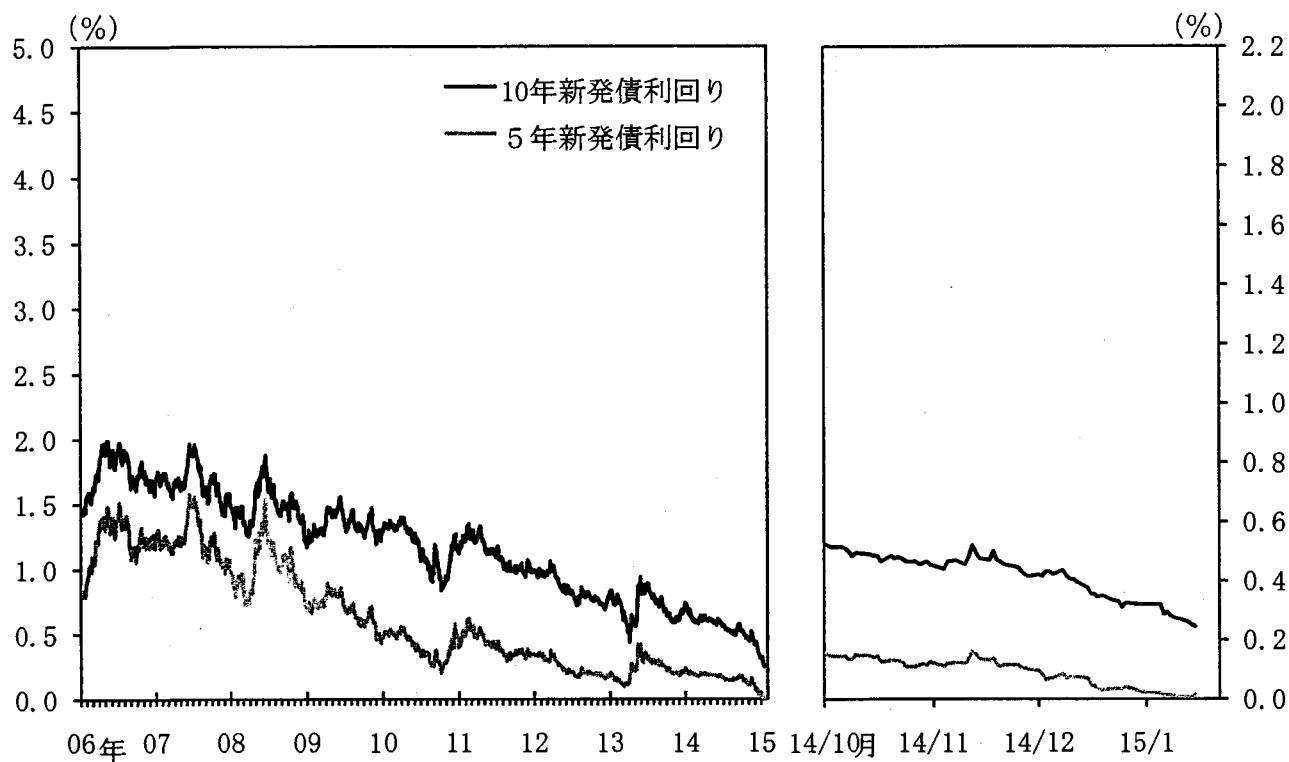


(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド (3か月物)

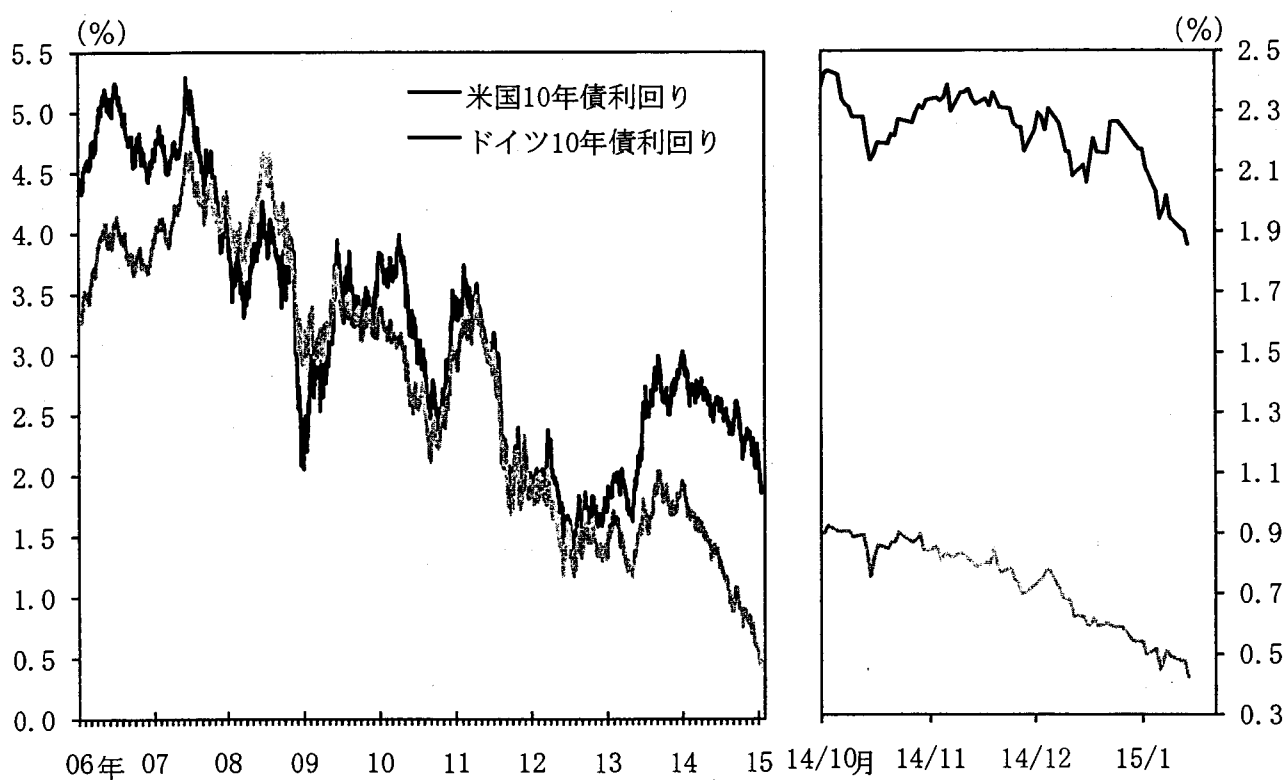


長期金利

(1) 国内

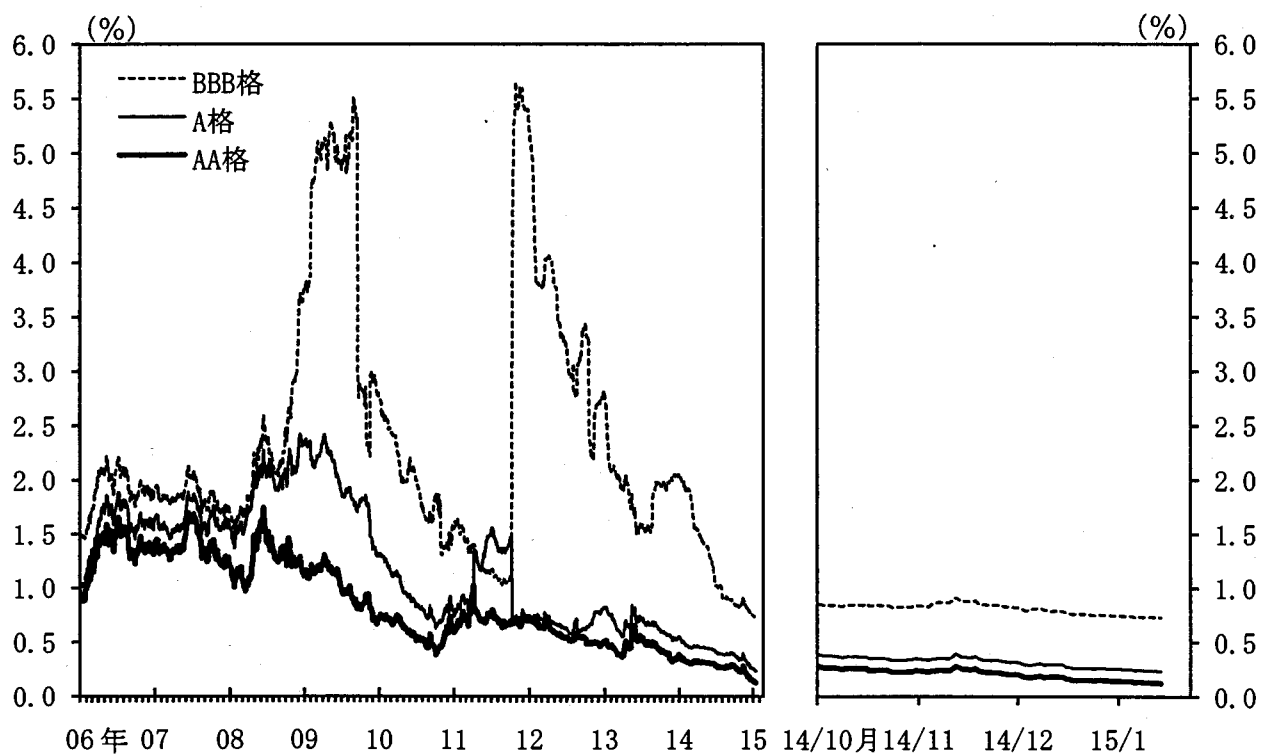


(2) 海外

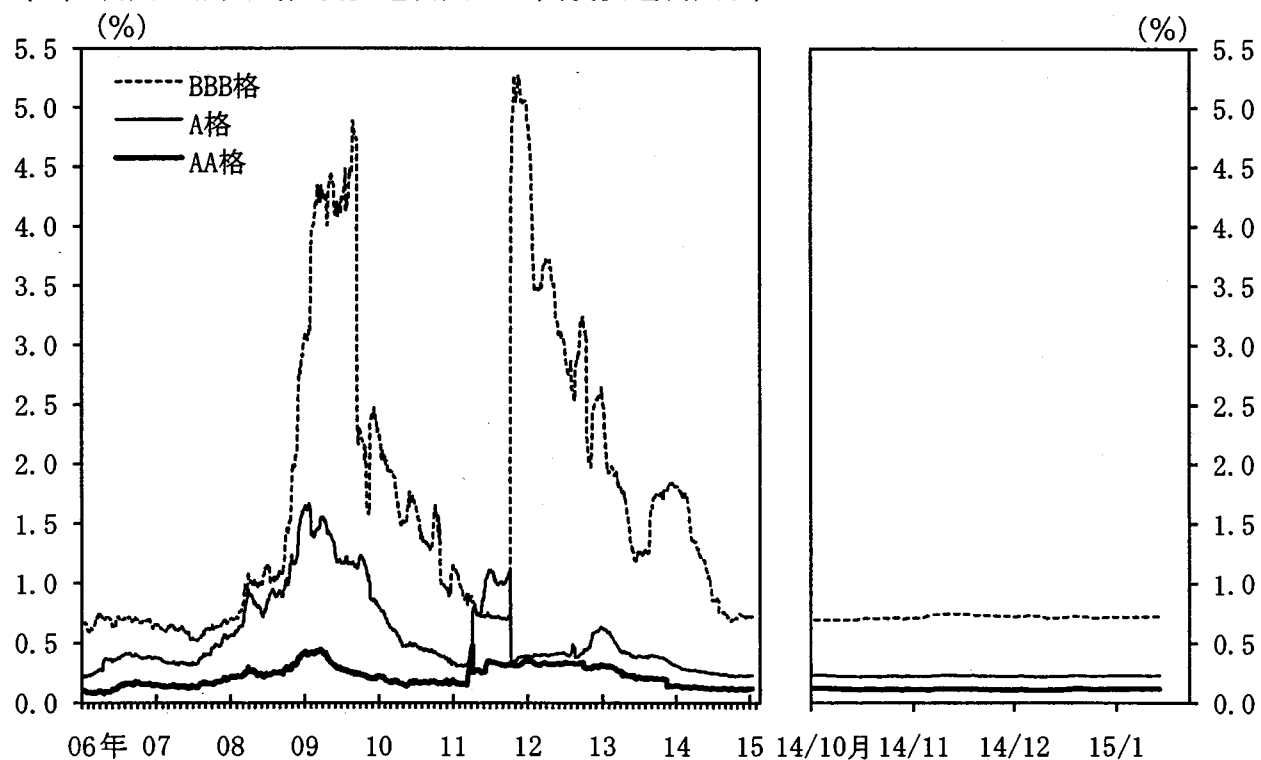


社債流通利回り

(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)



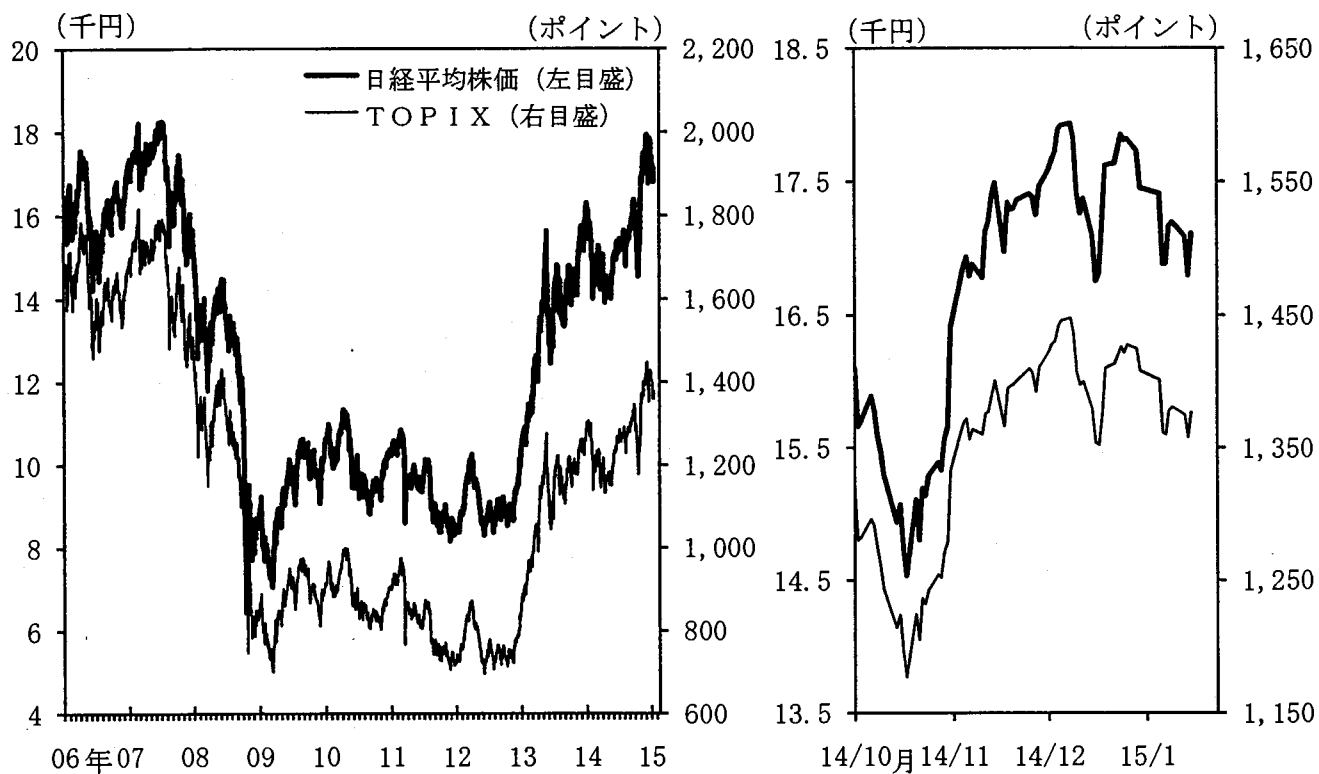
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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。

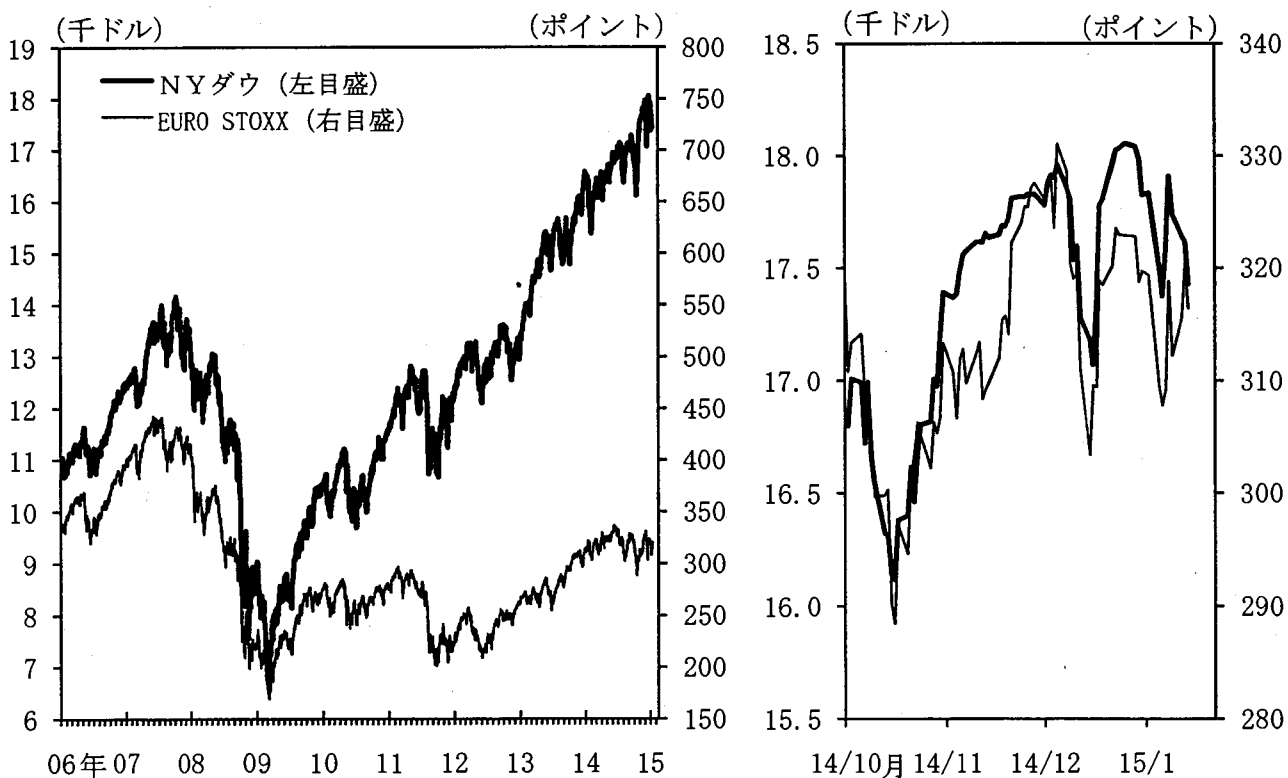
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 国内



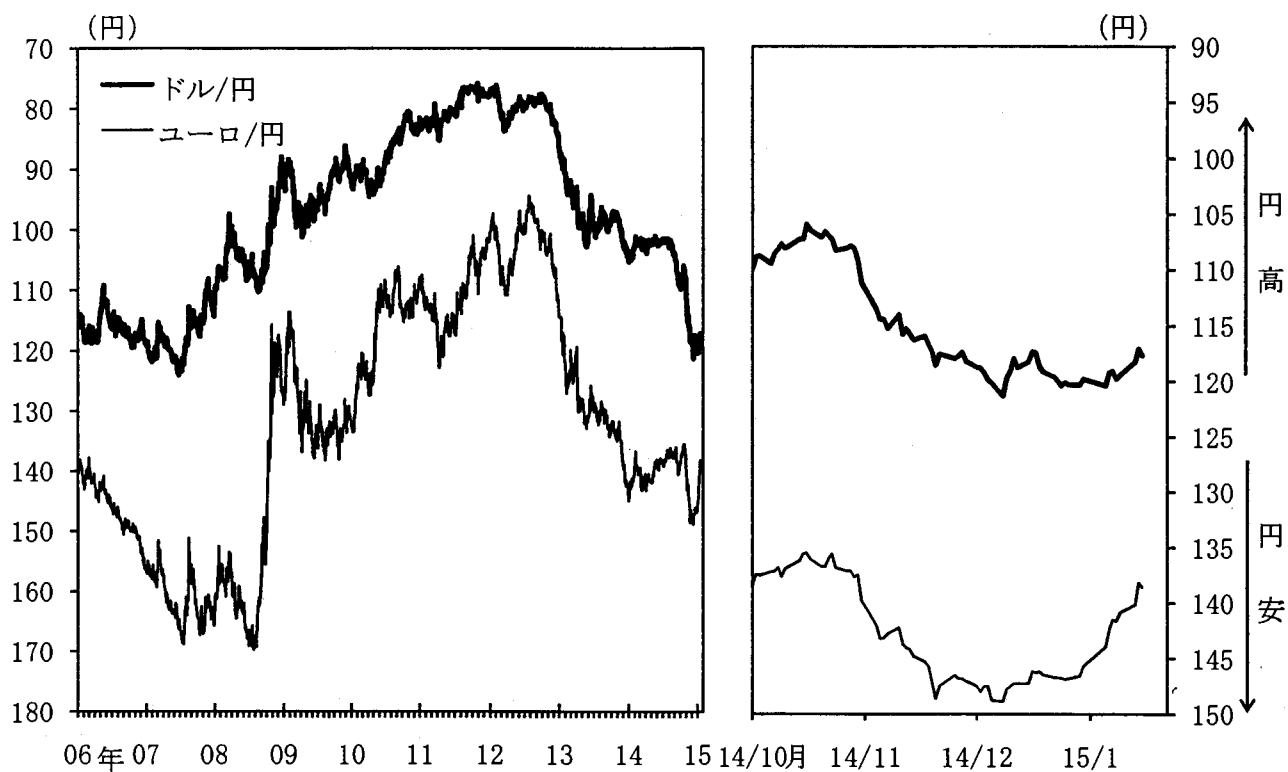
(2) 海外



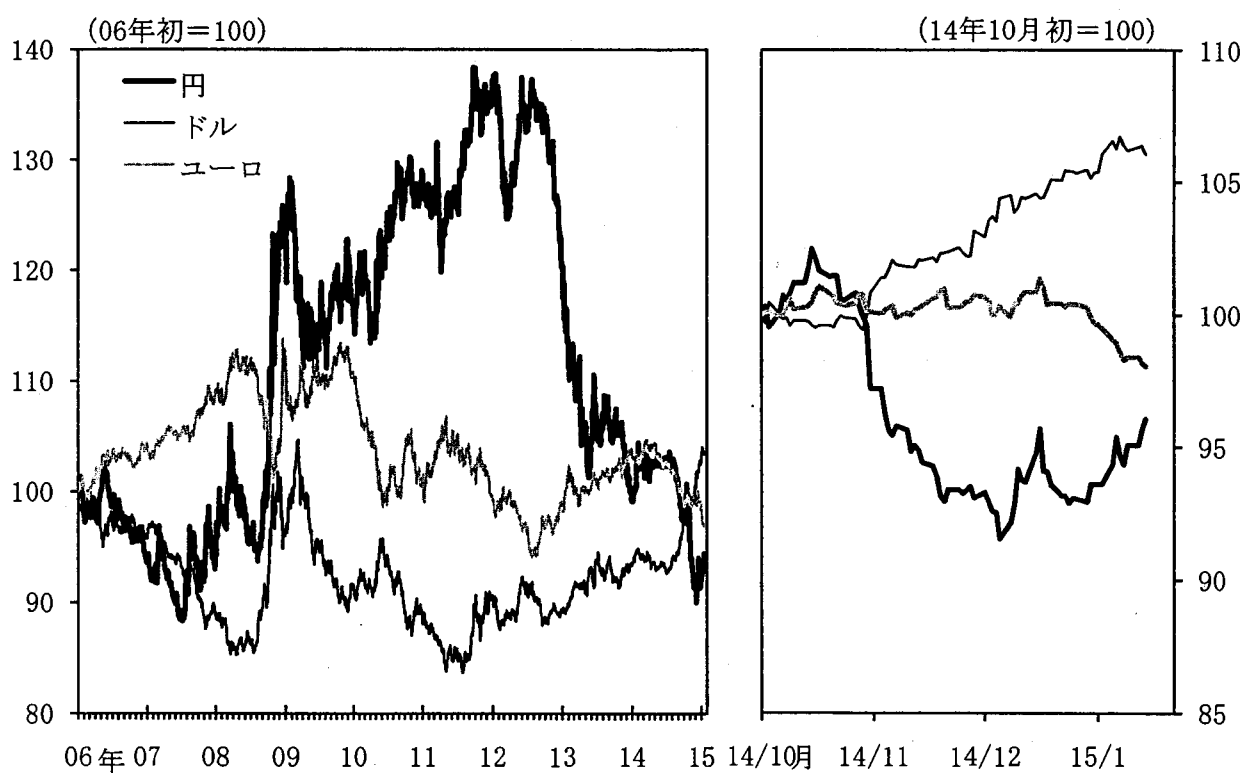
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

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

1月26日（月）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：2045年12月31日>

2015.1.26

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2014年12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、2015年1月20、21日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

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

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

(開催要領)

1. 開催日時：2014年12月18日(14:00～16:28)
12月19日(9:00～12:23)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	黒田東彦	(総 裁)
	岩田規久男	(副 総 裁)
	中曾 宏	(“)
	宮尾龍蔵	(審議委員)
	森本宜久	(“)
	白井さゆり	(“)
	石田浩二	(“)
	佐藤健裕	(“)
	木内登英	(“)

4. 政府からの出席者：

財務省	迫田英典	大臣官房総括審議官(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)
	西村康稔	内閣府副大臣(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	内田眞一
企画局政策企画課長	正木一博
金融市場局長	山岡浩巳
調査統計局長	前田栄治
調査統計局経済調査課長	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
企画局企画役	服部良太
企画局企画役	加藤 涼

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（11月18、19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256～268兆円台で推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、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レボレートとも、日本銀行補完当座預金の付利金利（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、引き続きマイナスの領域で推移しているが、最近ではマイナス幅が幾分縮小している。

債券市場では、前回会合以降、イールドカーブ全体が一段と低下している。すなわち、金利をみると、長期ゾーンは、原油価格の下落などを受けて海外金利が全般に低下するもとで緩やかな低下傾向を辿っており、最近では0.3%台半ばで推移している。こうした中、短めのゾーンは、短国レートのマイナスの領域での推移が徐々に波及するかたちで小幅にマイナスとなる場面がみられているほか、中期ゾーンも、0.1%を下回る低水準で推移している。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一旦は上昇し、一時は18千円を超える場面もみられたが、最近では海外の株価下落などを受けて17千円前後まで下落している。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引き続き意識されたことなどから円安ドル高方向の動きとなったが、その後は、海外の株価下落などを受けて幾分円高ドル安方向に戻している。この間、ユーロの対ドル相場は、概ね横ばいとなっている。

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、民間需要を中心に着実な回復を続けている。個人消費

（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場調節を行う。」

は、雇用の拡大テンポが増すもとで堅調に増加している。住宅投資も、緩やかな持ち直し基調を辿っている。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が強まってきており、設備投資も回復を続けている。物価面をみると、コアベースのインフレ率はわずかに上昇している一方で、総合ベースはエネルギー価格の下落を主因にやや低下している。

欧州経済は、このところ回復のモメンタムが弱まっている。個人消費は、雇用者報酬の改善基調を背景に、緩やかな回復を続けている。もっとも、輸出は伸び悩んでおり、生産も横ばいとなっている。企業マインドの慎重化は製造業から他業種にも広がってきており、設備投資の持ち直しに向けた動きも一服している。物価面をみると、消費者物価の前年比は、コアベース、総合ベースともにECB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の鈍化基調が続いている。生産も、緩やかに伸びを鈍化させている。この間、NIEsをみると、このところ輸出の持ち直しペースは鈍化しているものの、内需は持ち直し傾向を続けており、景気は全体として上向いている。一方、ASEANは、輸出の回復基調は続いているものの、個人消費の改善の動きが緩慢な国もあり、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、マインドの改善やインフレ率の低下を背景に底入れしている。ロシア経済は、利上げや資本流出により金融環境がタイト化するもとで、内需を中心に停滞している。

新興国の物価面をみると、多くの国では、エネルギー価格の下落などからインフレ率は低下している。一方、アジアの幾つかの国では燃料補助金の削減の影響から、ブラジル、ロシアなどでは通貨安の影響や食料品価格の値上がりなどから、それぞれ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、景況感や金融政策の方向性の違いが意識されるもとで、ドル高が進行した。こうしたもとで、新興国市場では、通貨が総じて軟調な展開となり、とくにロシアなど産油国・資

源国の通貨が大きく下落した。国際商品市況をみると、原油は、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。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、持ち直しの動きがみられている。実質輸出は、7～9月に小幅のプラスに転じた後、10～11月の7～9月対比もはっきりと増加した。先行きの輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。

公共投資は、高水準で横ばい圏内の動きとなっている。先行きについては、当面、高水準で横ばい圏内の動きを続けた後、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月短観をみると、業況判断DI（全産業全規模）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、業種別・規模別にみると区々の動きとなっているほか、先行きについてはやや慎重な見方となっている。先行きの設備投資については、企業収益が改善傾向を辿る中で、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（全産業全規模、ソフトウェアを除き土地投資額を含むベース）をみると、大幅増益となった昨年度並みの高水準を続ける収益計画のもとで9月から上方修正され、前年比+5.5%と、昨年12月時点の2013年度計画と比べても高めの伸びとなっている。

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辿るなど、労働需給は着実な改善が続けている。賃金面では、所定外給与の増加が続き、所定内給与の持ち直しが明確となりつつある中で、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月の大幅な減少の後、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ている。耐久財についても、乗用車

の新車登録台数は概ね下げ止まっているほか、家電販売額も緩やかな持ち直しに転じている。また、旅行などのサービス消費は、底堅い動きを続けている。ただし、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後、夏頃には一旦改善したが、その後は再び慎重化している。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、1～3月以降、持家を中心に減少が続いてきたが、このところ概ね下げ止まっている。先行きの住宅投資については、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、在庫調整の進捗もあって、下げ止まりつつある。生産は、4～6月に駆け込み需要の反動からはっきりと減少した後、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。先行きについては、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。

(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%台後半のプラスとなっている。企業の資金繰りは、良好である。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

半ばの伸びとなっている。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。ブレイク・イーブン・インフレ率は、原油価格の下落が続いていることなどから、低下している。一方、家計、企業、エコノミストなどの物価見通しに大きな変化はない。

(3) 「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

12月5日に実行した「成長基盤強化を支援するための資金供給」のうち、本則分の新規貸付は11,530億円であり、今回の貸付実行後の残高は43,196億円となった。また、A B L等特則分の残高は1,156億円、小口特則分の残高は90.83億円となったほか、米ドル特則分については貸付残高の上限（120億米ドル）に達した。

また、12月16日に実行した「貸出増加を支援するための資金供給」の新規貸付は31,336億円となり、今回の貸付実行後の残高は189,773億円となった。

II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

国際金融資本市場について、委員は、原油価格の大幅な下落が続いているほか、一部の新興国・資源国で通貨が大きく下落するなど、やや神経質な動きがみられているとの認識を共有した。とくに、ロシア情勢について、多くの委員は、国際金融資本市場や欧州を始めとする世界経済に対するリスクとして注視していく必要があると述べた。複数の委員は、米国の金融政策が転換に向かう中で、このところ非資源国にも下落が目立つ通貨があると指摘した。原油価格の下落について、何人かの委員は、世界経済全体でみれば先進国を中心にプラス面が大きいものの、資源国通貨の下落やエネルギー関連企業の信用力低下などを通じて金融市場の不安定化や経済への下押し圧力をもたらすリスクがあるとの認識を示した。

海外経済について、委員は、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との見方で一致した。先行きについても、委員は、先進国を中心に、緩やかな回復が続くとの認識を共有した。

地域毎にみると、米国経済について、委員は、民間需要を中心に着実な回復が続けているとの認識で一致した。委員は、雇用の改善やガソリン価格の下落を背景に個人消費が堅調に増加し、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。ある委員は、

景気回復が続くもとでアジアなど新興国からの輸入が増加しており、他地域にも好影響が及んでいると指摘した。先行きについて、委員は、家計部門の堅調さが企業部門に引き続き波及していくもとで、しっかりとした回復を続けるとの認識を共有した。複数の委員は、雇用環境の改善が急速に進んでいることなどを踏まえると、回復テンポが上振れる可能性もあると付け加えた。

ユーロエリア経済について、委員は、このところ回復のモメンタムが弱まっているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、企業マインドの慎重化の拡がりなどから当面回復がもたつく可能性が高いものの、個人消費の底堅さや輸出の増加などに支えられ、基調的には緩やかながらも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やロシア情勢の影響には注意が必要であるとの認識を共有した。何人かの委員は、ギリシャにおける政局混乱がマイナスの影響を及ぼす可能性があるとして付け加えた。

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、成長ペースを幾分鈍化させながらも、総じて安定した成長を続けるとの見方を共有した。

新興国経済について、委員は、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、ASEAN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。ロシア経済について、多くの委員は、原油価格の下落を背景に通貨ルーブルの下落が加速し、これに対して利上げが実施され金融環境がタイト化するもとで、内需を中心に景気が停滞しているとの見方を示した。新興国経済の先行きについて、委員は、国・地域毎に差は残るものの、米国を中心とする先進国の景気回復の波及と、それを起点とした内需の持ち直しから、成長率を徐々に高めていくとの認識を共有した。

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、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しっかりと作用し続ける中で、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の見方

で一致した。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収束していくとの認識を共有した。何人かの委員は、このところの原油価格下落は企業収益や家計の実質所得を通じて景気の押し上げ要因になると付け加えた。

輸出について、委員は、持ち直しの動きがみられており、先行きについても、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくとの認識で一致した。ある委員は、資本財を中心に為替円安の効果が始めている可能性があるとの見方を示した。複数の委員は、今後の自動車輸出について、燃費に優位性のある日本車にとってはガソリン価格の下落が逆風となる可能性もあると述べた。

設備投資について、委員は、企業収益が改善する中で、緩やかな増加基調にあり、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、12月短観をみると、一部に慎重な動きもみられているが業況感は総じて良好な水準を維持しているほか、事業計画をみても、収益見通しが上方修正されるもとで設備投資をしっかりと増加させていく姿となっているとの認識を述べた。ある委員は、短観で示された計画ほどには実際の投資は進捗していないと指摘したうえで、今年度上期の下方修正幅がやや大きめとなっており、計画の先送り傾向が強まっている可能性があるとの認識を示した。これに対し、複数の委員は、上期は景気回復のもたつきを眺めた設備投資の先送りがみられたが、資本財総供給の持ち直しなどを踏まえると、今後は増加基調を辿るとの見方を述べた。企業の収益計画について、ある委員は、調査時点の想定為替レートから円安が進んでおり、さらに上振れる可能性があるとの認識を示した。この間、何人かの委員は、各種調査の中には企業マインドの慎重化を示すものもみられており、今後の動向を注意してみていく必要があるとの見方を示した。

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。何人かの委員は、冬季賞与も増加したとみられると述べた。

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基調を維持しているほか、駆け込み需要の反動減が長引いていた耐久消費財についても、自動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との見方を共有

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認識で一致した。この間、多くの委員が、このところ消費者マインド関連指標に弱めの動きがみられていると指摘した。この背景について、何人かの委員は、円安を受けた食料品等の価格上昇や消費税率引き上げによる実質所得の減少が影響した可能性があるとの認識を示した。このうちの一人の委員は、新年度以降、消費税率引き上げによる物価上昇の影響が剥落するため、実質賃金の前年比ははっきりとプラスに転じることが見込まれると付け加えた。今後の消費者マインドについて、何人かの委員は、雇用・所得環境は着実に改善しており、冬季賞与が増加しているとみられるほか、来年の賃金上昇へ向けた動きにも進展が期待できることも踏まえると、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きたが、足もとでは下げ止まりつつあり、先行き、次第に底堅さを取り戻していくとの認識を共有した。

鉱工業生産について、委員は、在庫調整の進捗もあって下げ止まりつつあり、先行きは、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、予測指数や企業からの聞き取り調査では、生産が緩やかに増加する姿が示されていると指摘した。

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認識で一致した。多くの委員は、既往の原油価格の下落が、今後しばらく、物価の下押し圧力として働くとの見方を示した。このうちの何人かの委員は、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、来年前半にかけて1%を下回って推移する可能性があるとの指摘した。ただし、多くの委員は、原油価格の下落は経済活動に対してプラスに作用するため、やや長い目でみれば、需給ギャップの改善を通じて基調的な物価の押し上げ要因になるとの認識を示した。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見方を共有した。

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、C P・社債市場では良好な発行環境が続いており、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。

Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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

多くの委員は、「量的・質的金融緩和」は、10月末の金融政策決定会合で拡大を決定した後も、引き続き所期の効果を発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緩やかに低下しており、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。

原油価格の下落と金融政策運営の関係について、何人かの委員は、「量的・質的金融緩和」の拡大が原油価格の下落そのものへの対応と市場の一部では受け止められており、その後の原油価格下落を受けて追加緩和を予想する声も聞かれると指摘した。大方の委員は、「量的・質的金融緩和」の拡大は、原油価格の下落そのものに対応したのではなく、需要面の弱めの動きや原油価格の下落から物価上昇率が短期的に伸び悩む中で、デフレインドの転換が遅延するリスクの顕現化を未然に防ぐために実施したものであるとの認識を示した。ある委員は、今後の金融政策運営を考えるうえで重要なのはあくまで物価の基調的な動きであり、広い意味での予想物価上昇率の動向がポイントになると述べた。

予想物価上昇率について、委員は、市場の指標やエコノミストなどの調査をみるだけではなく、企業や家計の物価観やそのもとでの行動の変化を捉えることが重要であるとの認識を示した。そのうえで、「量的・質的金融緩和」拡大後の予想物価上昇率の動向について、多くの委員は、原油価格が一段と下落し、物価上昇率が低下する中でも、デフレインドの転換が着実に進んでいるとの見方を示した。何人かの委員は、来春の賃金交渉に向けて連合では2%以上のベースアップを要求する方針を示しているほか、先日公表された「経済の好循環の継続に向けた政労使の取組について」においても、「経済界は、賃金の引上げに向けた最大限の努力を図る」方針が明記されるなど、企業や家計の行動に変化がみられ始めているとの認識を述べた。他方、ある

委員は、今年の経験も踏まえると、主要企業における賃金交渉の結果が先行きの物価に与える影響に強く期待すべきでないとした。ブレイク・イーブン・インフレ率などマーケットの指標について、複数の委員は、原油価格下落を受けた世界的な低下傾向の中でこのところ若干低下しているが、「量的・質的金融緩和」の拡大の効果もあり、欧米に比べれば低下幅は小さいとの見方を示した。何人かの委員は、家計や企業、エコノミストなどのサーベイ調査では、中長期的な予想物価上昇率は総じて維持されており、12月短観でも企業が引き続き物価上昇率の高まりを予想していることが示されたと述べた。

原油価格下落の物価に対する影響について、委員は、①短期的には押し下げ要因になる、②一方、やや長い目でみれば、経済活動に好影響を与え、基調的な押し上げ要因になる、③前年比でみた短期的な物価押し下げ要因はいずれ剥落する、との認識を共有した。そのうえで、多くの委員は、デフレインドの転換が続くのであれば、原油価格の下落はいずれ物価上昇率に対して押し上げ方向に作用するとの見方を述べた。以上のような考え方について、委員は、引き続き丁寧に情報発信していく必要があるとの認識を示した。

こうした議論を経て、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、②ETFおよびJ-REIT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、③CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持すること、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。委員は、金融政策運営に関して、原油価格の下落による下押し圧力が続くもとで月々の消費者物価指数の動きに注

目が集まる傾向があるが、需給ギャップや予想物価上昇率、賃金などの動向をよく点検しながら物価の基調を見極めていくことが重要であるとの認識で一致した。複数の委員は、幾つかの公的統計では賃金などを実質化する際に帰属家賃を除く消費者物価を用いていると指摘したうえで、物価情勢を判断する際には、このところ住宅市場を巡る環境変化などを背景に帰属家賃が消費者物価の押し下げに寄与している点に留意すべきとの見方を示した。

この間、ある委員は、「量的・質的金融緩和」のイールドカーブ全体に対する下押し圧力が一段と強まっており、リスク要因の点検にあたっては、金融機関経営や広義の決済システムへの影響などについて、これまで以上に注視していく必要があると述べた。

別の一人の委員は、「物価安定の目標」を2年程度で達成するのが難しいとみられる中で、「量的・質的金融緩和」が長期間継続される、あるいは極端な追加措置が実施されるという観測が市場で高まれば、金融面での不均衡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。

日本国債格下げの影響について、何人かの委員は、これまでのところ国債市場では限定的との見方を述べた。ただし、これらの委員は、日本国債格下げに伴う本邦金融機関や事業法人の格下げにより、外貨調達や国際金融規制への対応に今後どういった影響が出てくるのか注意してみていく必要があると付け加えた。この間、何人かの委員は、財政運営に対する内外の信認を維持するためにも、政府には、持続可能な財政構造を確立するための取り組みを引き続き着実に進めることを期待している、との認識を改めて示した。

IV. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 12月8日に公表された本年7～9月期の実質GDP成長率（2次速報値）は、前期比年率で-1.9%となり、1次速報値から下方改定された。他方、景気の現状については、雇用者数が増加し、雇用者報酬が増加しており、また、12月15日に公表された日銀短観

において、企業の設備投資計画が上方修正されるなど、前向きな動きが続いていることから、緩やかな回復基調が続いているものと認識している。

- 政府としては、賃金上昇を含む経済の好循環を継続する観点から、12月16日に政労使会議を開催し、昨年同様、政労使三者で共通認識を取りまとめた。この共通認識を踏まえ、デフレ脱却に向け、引き続き協調して取り組みを進めていく。また、財政健全化については、2015年度のプライマリーバランス赤字半減の目標達成に向け、予算編成過程において最大限努力していく。さらに、2020年度のプライマリーバランス黒字化達成の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。

- 12月8日公表の本年7～9月期のGDP（2次速報値）では、実質成長率が前期比年率-1.9%となり、2四半期連続のマイナスとなった。もっとも、景気の現状については、企業収益が高水準にある中で雇用者報酬が増加するなど前向きな動きが続いており、緩やかな回復基調に変わりはないと認識している。原油価格の低下は、貿易収支や交易条件の改善、GDPデフレーターへのプラス寄与にも繋がり、日本経済全体としてプラスに作用することが期待される。こうした点も含めて、今後の物価動向を注視していく必要がある。
- 消費税率の10%への引き上げを延期するとの判断がなされたが、2017年4月に確実に引き上げ、財政健全化の旗を降ろすことは決していない。来年度予算の編成過程において、2015年度のプライマリーバランス赤字半減目標を着実に達成するよう最大限努力するとともに、2020年度の黒字化目標をしっかりと堅持する。この目標の達成に向けた具体的な計画を来年の夏までに策定することで、経済再生と財政健全化の両立を実現する道筋を明らかにしていく。
- 政府は、引き続き経済最優先で、成長戦略を中心に経済政策をさらに強く大胆に実施していく。12月16日の政労使会議において、好循環の継続に向けた取り組みについて政労使間の合意が得られた。合意では、経済界が賃金引き上げに最大限努力するなどとして

いる。また、個人消費の梃子入れと地方経済の底上げ等のための経済対策について、総理からのご指示を受け、現在政府内で鋭意検討しており、年内に取りまとめる。前の臨時国会において、地方創生関連2法案が成立した。「長期ビジョン」と「総合戦略」について、年内に取りまとめを目指す。日本銀行には、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むことを期待している。

V. 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、中曽委員、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、②ETFおよびJ-REIT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、③CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆

円、約 3.2 兆円の残高を維持する、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、中曽委員、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

VI. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

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

1. 木内委員案

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

採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：木内委員

反対：黒田委員、岩田委員、中曽委員、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1＞）が提案され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

Ⅶ. 議事要旨の承認

議事要旨（11 月 18、19 日開催分）が全員一致で承認され、12 月 25 日に公表することとされた。

Ⅷ. 先行き 1 年間の金融政策決定会合の開催予定日の承認

最後に、2015 年 1 月～12 月の金融政策決定会合の開催予定日が、別紙 2 のとおり全員一致で承認され、即日公表することとされた。

以 上

2014年12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 ETFおよびJ-REIT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 CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

3. わが国の景気は、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、中曽委員、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、中曽委員、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、中曽委員、宮尾委員、森本委員、白井委員、石田委員、佐藤委員）。

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）

	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)