

2015. 2. 12

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、一部で改善の動きに鈍さがみられるものの、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、全体としては底堅く推移している。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、鉱工業生産は持ち直している。

以上を踏まえると、「わが国の景気は、緩やかな回復基調を続けている」と判断される。

—— 前回会合以降、10～12月の指標がほぼ出揃い、マインド指標やミクロ情報を中心に年明け後の姿も一部明らかになった¹。まず、家計部門についてみると、販売統計の多くは、4～6月の大幅減のあと、7～9月に緩やかな増加に転じ、10～12月も、スーパー売上高など相対的に弱めの分野を除けば増加した。反動減が長引いていた乗用車や家電など耐久財についても、ペースは緩慢とはいえ、秋口以降、改善傾向にある。このように、個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、全体としてみれば底堅く推移しており、時間の経過とも相まって、駆け込み需要の反動という面での影響は収束しつつあるとみられる。住宅投資についても、10～12月には減少幅が大きく縮小したとみられ、先行指標である着工戸数の動きも踏まえると、足もとでは下げ止まりつつあると判断される。ただし、消費者マインドには慎重さが残っており、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、消費者の節約意識の高まりを通じて、上述した一部指標の改善の鈍さ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10～12月は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

¹ 決定会合前日の16日（月）に公表予定の10～12月の実質GDP成長率（一次速報値）について、民間調査機関では前期比＋1％弱と、3四半期振りにプラスに転じる見通しとなっている。ただし、基礎統計における個人消費の改善度合いなどを踏まえると、伸び率については、民間見通しよりも低めとなる可能性を念頭に置いておく必要がある。

は続いている。この間、企業の業況感については、年明け後は一部に改善を示す指標もみられるとはいえ、中小企業を中心に、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、慎重な動きが続いている点には注意が必要である。

輸出は、7～9月に小幅に増加したあと、10～12月も前期比+4.8%と高めの伸びとなった。欧州やASEAN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、はっきりと持ち直している。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、10～12月はしっかりと増加した。耐久消費財などの在庫調整が進捗するなかで、輸出の増加も後押しとなり、生産は持ち直していると判断される。

このように、家計・企業部門とも、マインド面になお慎重さが残り、家計支出の一部には改善の動きが鈍い分野もみられているが、民間需要全体としては本年度上期の落ち込みから相応に持ち直してきたと評価できる。また、在庫調整が進捗するもとで、輸出の持ち直しも、生産活動を中心に景気にプラスの影響を及ぼし始めており、これらを反映して、景気動向指数の一致指数も改善している（図表1(3)）。以上を総合的に勘案すると、駆け込みの反動に起因する下押し圧力は収束しつつあり、景気全体の足取りも再びしっかりし始めていると判断される。このため、今月の景気の基調判断については、「緩やかな回復基調を続けている」とすることが適当と考えられる。

物価の現状について、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみると、国内企業物価は、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%台半ばとなっている。

—— 12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+0.5%と、11月の+0.7%からプラス幅を幾分縮小し、2013年6月（+0.4%）以来の低い伸びとなった。

（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、高めの水準を維持しつつも、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するとみられる。住宅投資は、次第に底堅さを取り戻していくと予想される。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、緩やかに増加していくと考えられる。

以上を総合すると、「先行きについても、景気は緩やかな回復基調を続けていく」とみられる。この間、リスク要因としては、新興国・資源国経済の動向、欧州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、原油安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、一頃やや緩慢となっていた労働需給の改善が再び明確になりつつあることや、今春のベア交渉が労働者側による昨年以上の積極的な要求姿勢のなかで始まっていることなどを踏まえると、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高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、「緊急経済対策」の下支えもあって高めの水準を維持するものの、より規模の大きい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、緩やかに増加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、原油安や為替円安、株高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、緩やかな回復基調を続けていくと予想される。

—— 外需面では、欧州におけるギリシャ債務問題の帰趨に加え、中国を含む新興国経済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、最近の下落ペースが急激であったことなどから、ロシアを始めとする資源国経済や世界的なエネルギー関連投資の下振れには注意が必要である。また、これらを契機に国際金融市場が不安定化するリスクもある。

—— 昨秋以降の円安進行の景気への影響については、連結ベースでみた収益改善や株価の上昇、旅行などを含めた輸出の下支えを通じて、プラスに作用する。また、約2年にわたる円安傾向を眺め、製造業のなかには国内生産の一部強化を図る先もみられ始めている。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、原油安などのプラス効果が一段と明確になるまでの間は、中小企業や家計のうち低所得・年金生活者層に与えるマイナス面のインパクトについても、注意深くみていく必要がある。

物価の先行きについて、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみると、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面下落を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、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、1月の東京（除く生鮮食品 $+0.3\%$ $<12月+0.4\%>$ ）や関西圏の大都市の動きを踏まえつつ、1月の全国の動きを予想すると、除く生鮮食品の前年比は、12月からプラス幅を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%台前半ないし0%近傍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、高めの水準を維持しつつも、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、4～6月に2013年度補正予算の効果などから前期比で増加し、7～9月も増加を続けたが、10～11月の7～9月対比は横ばいとなった。発注の動きを示す公共工事請負金額は、4～6月に2014年度当初予算の早期執行の影響などもあって大きく増加したあと、7～9月はその反動から大きく減少し、10～12月も小幅の減少となった。
- 先行きについては、高めの水準を維持しつつも、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（2月3日成立）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、持ち直している（図表5、6(1)）。

- 実質輸出の動きを四半期でみると、4～6月まで2四半期連続で小幅のマイナスとなったあと、7～9月は前期比+1.6%の増加に転じ、10～12月も同+4.8%とはっきりと増加した。月次の動きをみると、10月に前月比+3.8%の増加となったあと、11月は同-1.7%と一旦減少したが、12月は同+3.2%と再び増加した²。
- 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、10～12月は同+8.8%と大幅に増加した。自動車関連が下げ止まるなかで、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が明確となっている。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、10～12月は前期比-2.1%と減少した。中国向けについては、4～6月まで2四半期連続で減少したあと、7～9月は小幅の増加となり、10～12月も前期比+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、10～12月も前期比+6.3%とはっきりと増加するなど、情報関連や資本財・部品を中心に持ち直しが明確となっており、米国経済回復の影響が

² こうした月々の振れには、実質輸出統計を作成する際の為替レートの変換タイミングのずれも影響しているが（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）、10～12月を均してみれば大きな影響は出ていない（小幅の押し下げ要因）。

波及している可能性がある。ASEAN向けについては、昨年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、4～6月以降、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、3四半期連続で増加している。

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、10～12月はEU向けの弱さを反映して幾分減少した。情報関連は、スマートフォン向けの部品を中心に、持ち直しが明確となっている。資本財・部品も、米国の設備投資の回復や世界的なIT関連需要の堅調さに支えられて、緩やかに増加している。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、10～12月は増加した。

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。

—— 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、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、しっかりとした回復が続いており、先行きも同様の回復が続くと予想される。欧州の景気は、一段の減速に歯止めがかかりつつも回復のモメンタムが弱い状態がなお続いており、先行きも、ギリシャ情勢を含む債務問題の帰趨やロシア経済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、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、このところ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、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、資源価格の弱さ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、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、10～12月も小幅の増加を続けた。

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、10～12月は再び減少している³。一方、消費財は、4～6月に消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響などからはっきりと減少したあと、7～9月以降は持ち直している。情報関連については、昨年の夏場までは、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などから、減少を続けていたが、10～12月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た。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月以降、3四半期連続で減少している。

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、1～3月をボトムに改善を続けている（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)）、4～6月に駆け込み需要の反動に伴う輸入の減少などから経常黒字に復したあと、7～9月は前期並みの黒字幅を維持した。10～12月は、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に加えて、輸出の持ち直しや原油価格下落に伴う貿易収支の赤字幅縮小から、経常黒字幅は拡大している。

(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。

—— 10～12月期の東証1部上場企業（電力・ガスを除く非金融事業法人、2月および3月本決算企業）の決算について、全体の8割強の企業が発表した段階での結果をみると、全産業の経常利益は、前年比+1割弱の増益となった模様である⁴。

³ 素原料の輸入は、振れを均してみても、このところやや弱めの動きを続けているが、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。

⁴ 2014年度通期でみると、全産業の経常利益は+2%程度の増益となる計画。業種別にみると、製造業が、為替円安の効果などから輸送機械や電気機械を中心に中間決算時点から上方修正され全体で+1割程度の増益計画となる一方、非製造業は原油価格の下落の影響もあって卸売業（大手商社の資源関連事業の減損等）を中心に下方修正され、全体で-8%程度の減益計画となっている。

—— 企業の業況感を各種の月次調査でみると（図表 13）、総じてみれば良好な水準が維持されているが、中小企業を中心に、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、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 D I は、昨年夏場以降、悪化傾向をたどってきたが、足もとでは下げ止まっている⁵。先行き判断 D I も、同様の悪化傾向にあったが、昨年末以降、下げ止まりから持ち直しに向かっている。

設備投資は、企業収益が改善するなかで、緩やかな増加基調にある（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、緩やかな増加基調が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、10～12月は前期比+4.3%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、10～12月も前期比+0.4%と微増となった⁶。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、12月と2か月連続で増加した。

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、10～12月は10月の大型案件集中もあって、前期比+5.5%と卸売・小売業を中心に増加している。

—— 日本政策金融公庫による中小企業の設備投資実施企業割合（12月中旬調査）をみると、総じて改善傾向が続いている（図表 17）。仔細にみると、製造業、非製造業ともに、比較的規模の大きい中小企業（従業員 20 人以上）は明確な改善を続ける一方、小企業（同 20 人未満）は駆け込みの反動の影響もあってこのところ改善が一服している。

⁵ 昨年末にかけて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既往の物価上昇や昨秋以降の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 D I 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。

⁶ 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ていることなどが、影響しているとみられる。

(個人消費)

個人消費は、一部で改善の動きに鈍さがみられるものの、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、全体としては底堅く推移している（図表 18）。先行きも、雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、引き続き底堅く推移するとみられる。

- 需要・供給両面の月次統計を GDP に近い方法で合成した内閣府の消費総合指数をみると（図表 19）、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ったが、10～11 月の 7～9 月対比は+0.7%の増加となった。
- 財の消費動向を小売業販売額（実質）でみると（図表 18、20(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、10～12 月も同+1.5%と増加を続けており、駆け込みの反動の影響という面では収束しつつあるとみられる。
- 耐久消費財についてみると（図表 20(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、その後は、軽乗用車の振れが大きいものの、持ち直しに向けた動きもみられている⁷。家電販売額については、4～6 月に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大きく減少したが、7～9 月以降は、スマートフォンの販売増を主因に、振れを伴いつつも緩やかな持ち直し傾向にある。
- 大型小売店の売上高（名目）をみると（図表 18、21(1)）、マインド面の慎重さの影響などが一部に窺われるものの、総じてみれば、改善の動きが続いている。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に減少したが、5 月以降は持ち直し、夏場に改善が明確となったあとも、訪日外国人向けの販売増にも支えられて改善を続けている。全国スーパー売上高は、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たが、10～12 月は小幅の減少となるなど、相対的に弱めの動きとなっている。コンビニエンスストア売上高は、緩やかな増加傾向を続けている。
- サービス消費についてみると（図表 18、21(2)）、旅行取扱額は、為替円安の影響もあって海外旅行に弱めの動きがみられるものの、国内旅行の堅調さに支えられて、全体としては底堅く推移している。外食産業売上高も、中国産鶏肉問題等の影響を受けた一部大手ハンバーガー・チェーンの販売不振を除いた基調でみれば、客単価の緩やかな上昇を主因に、底堅い動きを続け

⁷ 軽乗用車については、10～12 月は、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）もあって強めの動きとなったが、1 月はそうした販売攻勢に一服感がみられたこともあって、やや大きめの減少となった。年度末の 3 月にかけてシェア争いが再燃する可能性もあり、当面は基調が読みにくい。なお、除く軽でみても 1 月の前月比は 3 か月振りのマイナスとなったが、短期的な振れの可能性もあり、2 月以降の動きを確認していきたい。

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 18、20(1)）、4～6月に駆け込み需要の反動から大幅な減少となったあと、7～9月に概ね下げ止まり、10～12月は前期比+1.4%の増加となった。販売統計対比で動きの弱い一因と考えられてきたサンプル要因の影響も、足もとでは剥落してきている可能性がある。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 22）、消費者態度指数は、昨年夏場以降、慎重化の動きが続いていたが、足もとでは下げ止まっている。

（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 23、24）、1～3月以降、持家を中心に、駆け込み需要の反動減が続いてきたが、昨年央以降は、横ばい圏内の動きとなっている。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などが下支えとなり、次第に底堅さを取り戻していくと考えられる⁸。
- 首都圏新築マンション販売をみると（図表 23、24）、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動から弱めの動きが続いてきたが、昨年央以降は、横ばい圏内の動きとなっている。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%近傍で推移している。

3. 生産・出荷・在庫

鉱工業生産は、内外需要の緩やかな増加に加え、在庫調整の進捗もあって、持ち直している（図表 25、26）。

- 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月も減少が続けたが、10～12月は前期比+1.8%と増加に転じた。月次でみると、9月に前月比+2.9%と高めの伸びとなったあと、10月は同+0.4%、11月は同-0.5%と小動きとなったが、12

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

月は同+1.0%と再びはっきりと増加した。①駆け込み需要の反動減に端を発した耐久消費財（自動車・家電）などの在庫調整が進捗するも、②このところの輸出の増加も後押しとなり、企業の生産活動は持ち直している。

—— 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、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、10～12月は前期比+0.4%とわずかながら増加に転じた。足もとでは、北米向けを中心に出荷が持ち直すなかで、在庫もはっきりと減少しており、在庫調整局面を脱し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、昨春以降大きめの減少が続いていたが、足もとでは概ね下げ止まっている。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、為替円安が下支えに作用するも、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、10～12月は前期比+2.2%としっかりと増加した。建設財には弱めの動きが残っているが、耐久消費財が概ね下げ止まるも、生産財（主として電子部品・デバイス）や資本財の持ち直しが明確となっている。

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 25、26、28）。

—— 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、12月末は9月末対比で+0.2%と横ばい圏内の動きとなった。月次でみると、9月、10月と2か月連続で減少したあと、11月は幾分増加したが、12月は再び減少に転じた。

出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）をみると（図表 28）、前年の駆け込みの反動が出ることもあって、全体として、在庫の伸びが出荷の伸びを若干上回っている⁹。財別にみると、耐久消費財と建設財で在庫の伸びが出荷の伸びを上回っている一方、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、緩やかに増加していくと考えられる。

—— 先行きの鉱工業生産については、前述のような内外の最終需要の見通しに加えて、①製造業PMIは、新規受注の持ち直しを反映して、6月以降8か月連続で50を上回る水準を維持していること（図表 27(2)）、②予測指数についても、当初予測から実績にかけての下振れ幅は8月をボトムに縮小しており（図表 27(1)）、先行きも増加が続くと見込まれていること、③耐久消

⁹ 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。

費財などの在庫調整圧力も減衰していることなども踏まえると、緩やかに増加していく可能性が高い。

—— 2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、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、1%台後半の伸びが続く見込み。業種別にみると、輸送機械は、在庫調整が一巡するもとで、好調な北米需要に加え、国内でも新型車投入の押し上げ効果もあって、増加すると予想される。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、しっかりと増加を続けると見込まれる。この間、電子部品・デバイスは、スマートフォンの最終需要が堅調に推移するなかで、為替円安の後押しもあって、前期にはっきりと増加したあとも高水準の生産を続けると予想される。

4～6月については、現時点では不確実性は高いが、1～3月からペースを鈍化させつつも、前期比で0%台半ば程度と、増加を続ける見通し。業種別にみると、はん用・生産用・業務用機械は、半導体製造装置や金属工作機械は増勢を鈍化させるものの、内外の設備投資動向を反映して、全体としては緩やかな増加を続けるとみられる。電子部品・デバイスは、スマートフォンを中心に最終需要が堅調に推移するもとで、為替円安にも支えられて、高水準の生産を続けると予想される。この間、輸送機械は、新型車投入の押し上げ効果が一服するもとで、横ばい圏内の動きにとどまる見通し。

非製造業の動向を示す第3次産業活動指数をみると、基調として底堅い動きを続けている（図表25）。

—— 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。10～12月は、「卸売業、小売業」や「宿泊業、飲食サービス業」が横ばい圏内の動きとなったものの、「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、全体でも増加を続けた。

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29、30）、完全失業率は、12月に3.4%まで低下し、1997年8月（3.4%）以来の低水準となった。新規求人については、年度上期は経済活動のもたつきを反映して改善が一服していたが、10～12月は再び増加している。こうしたもとで、10～12月の新規求人倍率は、新規求職の減少もあって前期から上昇し、1.71倍と1992年前半と並ぶ高め水準に達している。有効求人倍率も、昨年秋口にかけて一旦改善ペースが鈍化したあと、足もとでは再び改善傾向が明確となっており、12月は1.15倍と1992年3月（1.19倍）以来の高水準となっている。所定外労働時間については、緩やかな増加傾向をたどったあと、昨春以降は横ばい圏内の動きとな

っている。足もとの動きを業種別にみると、製造業は生産活動の持ち直しを反映して再び増加する一方で、非製造業は弱めの動きが続いている。

- 雇用面をみると（図表 29、32(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%台半ばから後半で推移している。毎月勤労統計の常用労働者数の前年比は、1%台後半と高めの伸びを続けている。

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 29、32(2)）、振れを伴いつつも、緩やかに上昇している。労働者全体の時間当たり名目賃金も、全体として緩やかな改善傾向をたどっている（図表 31(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 31(2)）。所定内給与の前年比をみると、①パート労働者が労働時間の減少を背景に足もと小幅マイナスとなっているものの、②一般労働者が昨春のベアの反映などからプラス基調で推移するもとで、③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 31(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。この間、冬季賞与の大部分を占める11～12月の特別給与（速報値）は（図表 33）¹⁰、前年比+2.5%と、夏季賞与（6～8月期：同+4.3%）からは伸びが縮小したとはいえ、しっかりとした増加となった。

- 雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映して、緩やかに増加している（図表 32(3)）。この間、実質賃金と実質雇用者所得をみると（図表 34）、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、振れを伴いつつも、緩やかな改善傾向が続いている。

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。

- 2015年度の春季労使交渉については、1月29日の連合と経団連の幹部会談を皮切りに事実上スタートした。連合は、ベア要求の基本方針を、「2%以上」と昨年よりも1%程度切り上げている。経団連は、慎重さを維持しつつも、「経営労働政策委員会報告」の基本方針において「ベアは選択肢の一つ」と明記し、昨年よりもやや前向きな姿勢を示している。今後は、各労組が2月末までに要求書を正式に提出して交渉が本格化し、主要企業は3月18日に集中回答を行う予定となっており、帰趨が注目される。

- 労務行政研究所が労・使双方の当事者や労働経済分野の専門家を対象に実施したアンケート調査をみると、2015年の賃上げ見通しは、全回答者平均、

¹⁰ 冬季賞与は、毎月勤労統計における特別給与の11月～1月の集計値に対応する。月ごとのウエイトを2013年度の実績でみると、11月の支給割合は全体の5%程度、12月は90%超、1月は4%程度である。

定昇込みで2.2%と、現時点では2014年同調査(見通し2.1%、着地2.2%¹¹)を若干程度上回る結果となっている。

5. 物価

(物価を取り巻く環境)

国際商品市況は、昨夏以降、大幅な下落を続けたあと、足もとでは下げ止まりの動きがみられている(図表 37(1)(2))。

—— 日本銀行国際商品指数(OCI)でみると、9月以降、原油を中心に大幅な下落を続けたあと、足もとでは下げ止まりの動きがみられているが、リーマンショック後の2009年4月以来の低水準となっている。原油価格は、9月以降、世界的な需給緩和のもとで大幅な下落を続けてきたが、足もとでは、米国における原油掘削リグ稼働数の減少と原油在庫の積み上がりといった強弱双方の材料に反応して、ひと頃に比べるとやや反発しつつも低水準で揉み合う展開。非鉄金属は、中国を含む新興国経済の下振れなどが意識され、弱含んでいる。穀物は、昨年末にかけて上昇していたが、足もとでは米国の豊作観測もあって反落している。

輸入物価(円ベース)を3か月前比でみると、国際商品市況の大幅な下落を反映して、下落している(図表 35、37(1))。

国内商品市況は、石油製品(ガソリン)を中心に下落している(図表 37(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、下落を続けている。非鉄金属も、国際商品市況を反映して弱含んでいる。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 35、38)。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、1月は、原油を中心とする国際商品市況の下落を反映して、-2.0%と下落幅を拡大した(12月-1.4%)。1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、C重油、ナフサ等)の値下がりを中心に、全体でも大幅なマイナスとなった。「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

¹¹ 厚生労働省(民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況)による実績。

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の拡大が続いている。「その他」については、農林水産物を中心に、緩やかな下落が続けている。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か月前比で下落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、0%台後半で推移している（図表 35、39）。

- 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、高めの伸びが続いている。この間、事務所賃貸などの「不動産関連」は、7月以降小幅のプラスで推移してきたが、12月は前年の値上げの反動もあって0%となった。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて¹²、0%台半ばとなっている（図表 35、40）。

- 12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+0.5%と、11月の+0.7%からプラス幅を幾分縮小し、2013年6月（+0.4%）以来の低い伸びとなった。除く食料・エネルギーについては、12月は+0.4%と前月並みのプラス幅となった。
- 最近の前年比の動きを仔細にみると（図表 40）、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、夏場からプラス幅の縮小傾向を続け、11月にマイナスに転じたあと、12月はマイナス幅をさらに拡大した（図表 41）。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）

¹² 全国の消費者物価の前年比に対する消費税率引き上げの直接的な影響について、基本的にはすべての課税品目にフル転嫁されたと仮定したうえで試算すると、経過措置の影響が剥落する5月以降の増税による前年比押し上げ幅は、除く生鮮食品で+2.0%ポイント程度、除く食料・エネルギーでは+1.7%ポイント程度となると考えられる。東京への影響を含めて、詳細は昨年3月の金融経済月報のBOXを参照。

は、肉類が押し上げ方向に作用しているものの、米類の下落を反映して、全体のプラス幅はわずかながら縮小傾向にある。

一般サービスについては、昨年6月以降0%程度で推移している。宿泊料が振れを伴いつつもプラスで推移しているほか、賃金の上昇は、各種サービス価格の基調的な押し上げ要因として作用しているとみられる。一方、①6月以降の携帯電話通信料の新料金導入や、②大手ハンバーガー・チェーンによる一昨年の値上げの反動や昨春の値下げ、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している。外国パック旅行は、月々の振れが大きい、円安に伴う海外旅行の弱さの影響もあって、このところプラス幅が縮小している。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¹³、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¹⁴、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42(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42(2)）、13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42(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。

—— 1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+0.3%、除く食料・エネルギーは+0.2%と、12月（それぞれ+0.4%と+0.3%）からプラス幅をわずかに縮小した（図表35、43）。

1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食料工業製品（即席めん、スパゲッティ、牛乳、チーズなど）において、既往のコスト高の転嫁を背景とした値上げの動きがみられたものの、②耐久消費財（エアコンなど）が前年の反動もあって弱めの動きを続けたほか、③石油製

¹³ 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%程度押し上げる計算。

¹⁴ 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。

品がマイナス幅をはっきりと拡大したことから、全体でもマイナス幅を拡大した。一般サービスについても、①一部の外出（牛丼）で値上げの動きがみられたものの、②ウエイトの大きい家賃が前年比マイナス幅をわずかに拡大したことから、全体でも若干のマイナスとなった。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、1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、全体でも伸びが幾分高まった。

この間、関西圏の大都市については、1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、概ね前月並みとなったとみられる。

—— 以上を踏まえて、1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、12月からプラス幅を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、マイナス寄与を一段と拡大していくと予想される。電気代やガス代の前年比については、春先にかけて、前年の反動の影響や関西電力による再値上げもあって一旦プラス幅を小幅に拡大するが¹⁵、その後は、燃料費調整制度のもとで原油価格下落の影響がややラグを伴って顕在化するため、プラス幅は緩やかな縮小傾向をたどり、夏場にはマイナスに転じていくとみられる。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、需給バランス改善や賃金上昇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%台前半ないし0%近傍の前年比が続く可能性が高い。

以 上

¹⁵ 関西電力は、4月から家庭向け電気料金を平均+10.23%再値上げすると申請しており、これが認可されると、同月以降の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は+0.06～0.07%押し上げられる見込み。

<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>

2015.2.12
 調査統計局

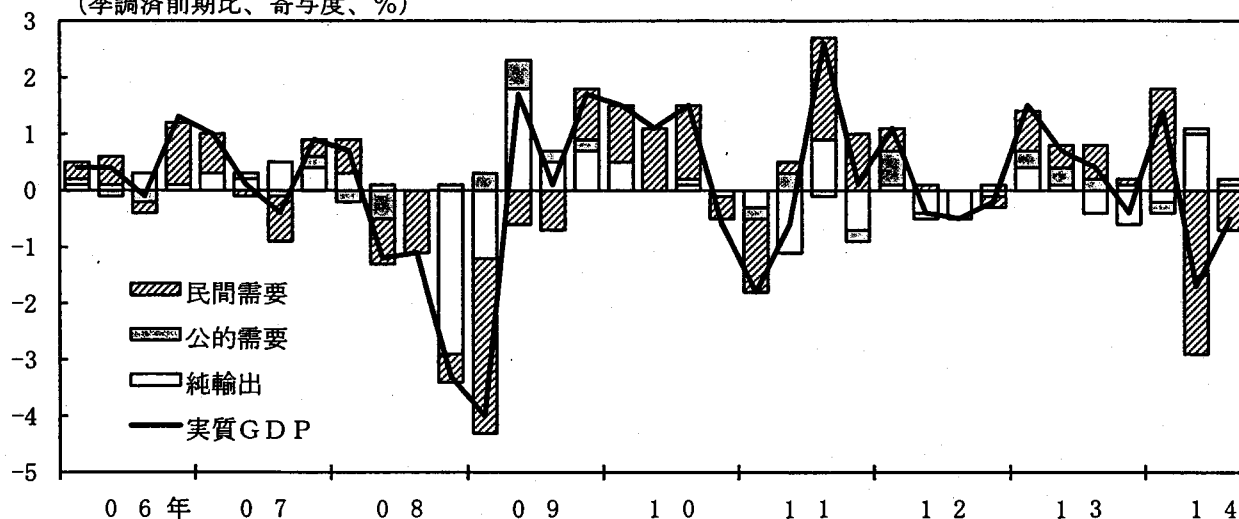
「経済活動の現状評価」参考計表

(図表 1)	実質GDPと景気動向指数	(図表 25)	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 26)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 3)	公共投資関連指標	(図表 27)	鉱工業生産
(図表 4)	公共投資	(図表 28)	在庫循環
(図表 5)	輸出入関連指標	(図表 29)	雇用関連指標
(図表 6)	輸出入	(図表 30)	労働需給
(図表 7)	実質輸出の内訳	(図表 31)	賃金
(図表 8)	米国向け輸出	(図表 32)	雇用者所得
(図表 9)	EU・東アジア・その他地域向け輸出	(図表 33)	冬季賞与
(図表 10)	実質実効為替レート・海外経済	(図表 34)	実質賃金・所得
(図表 11)	実質輸入の内訳	(図表 35)	物価関連指標
(図表 12)	企業収益関連指標	(図表 36)	消費者物価（消費税を含む）
(図表 13)	企業マインド	(図表 37)	商品市況と輸入物価
(図表 14)	設備投資関連指標	(図表 38)	国内企業物価
(図表 15)	設備投資一致指標	(図表 39)	企業向けサービス価格
(図表 16)	設備投資先行指標	(図表 40)	消費者物価（全国）
(図表 17)	中小企業の設備投資実施企業割合	(図表 41)	消費者物価（全国）における 食料・エネルギーの影響
(図表 18)	個人消費関連指標	(図表 42)	消費者物価（全国）の基調的な変動
(図表 19)	個人消費（1）	(図表 43)	消費者物価（東京）
(図表 20)	個人消費（2）	(図表 44)	地価関連指標
(図表 21)	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 22)	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 23)	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 24)	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、%)



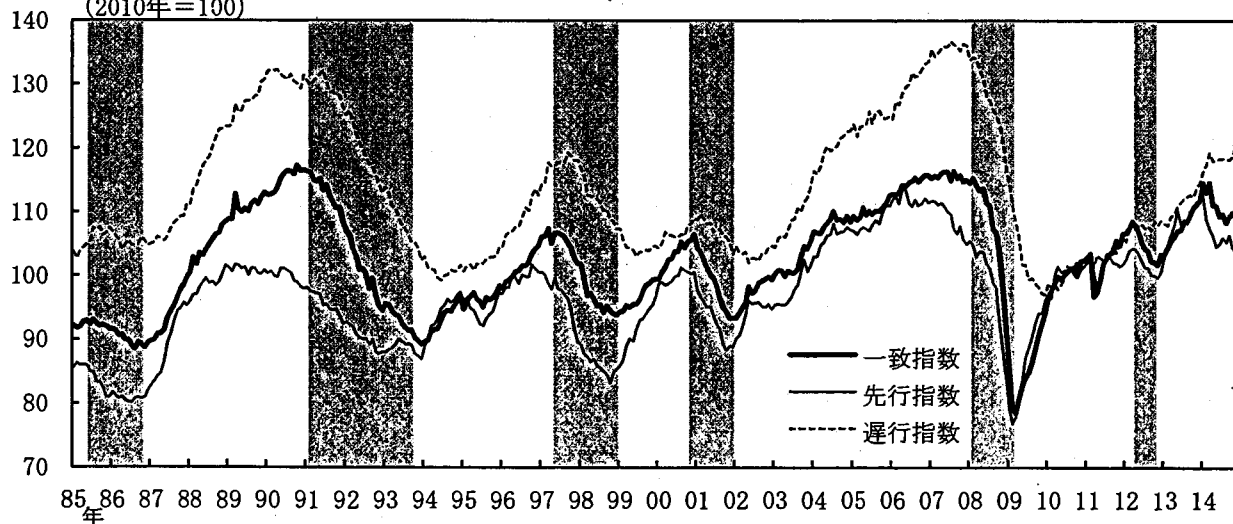
(2) 需要項目別の動向

(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)



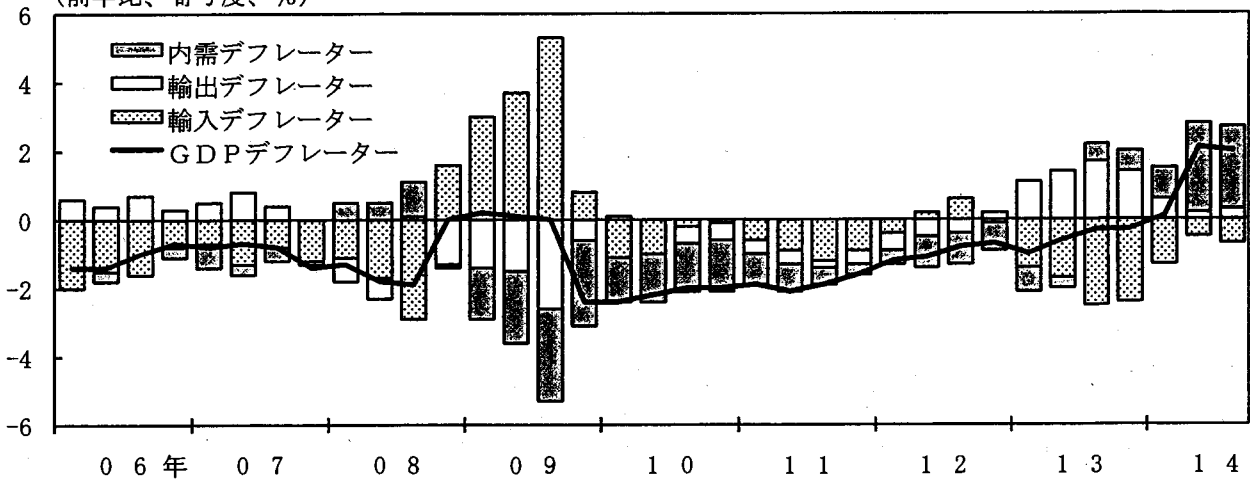
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(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

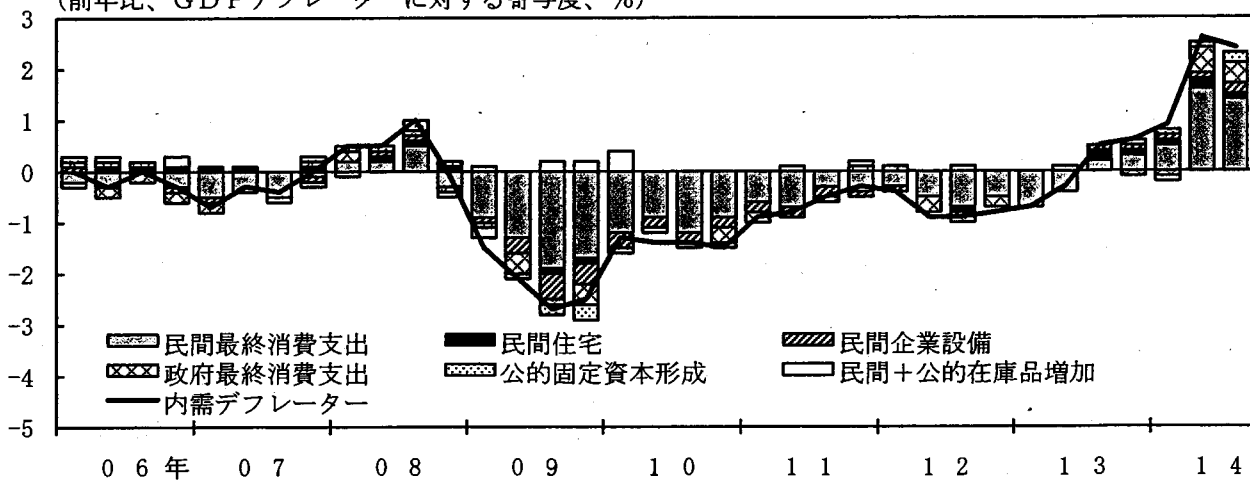
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



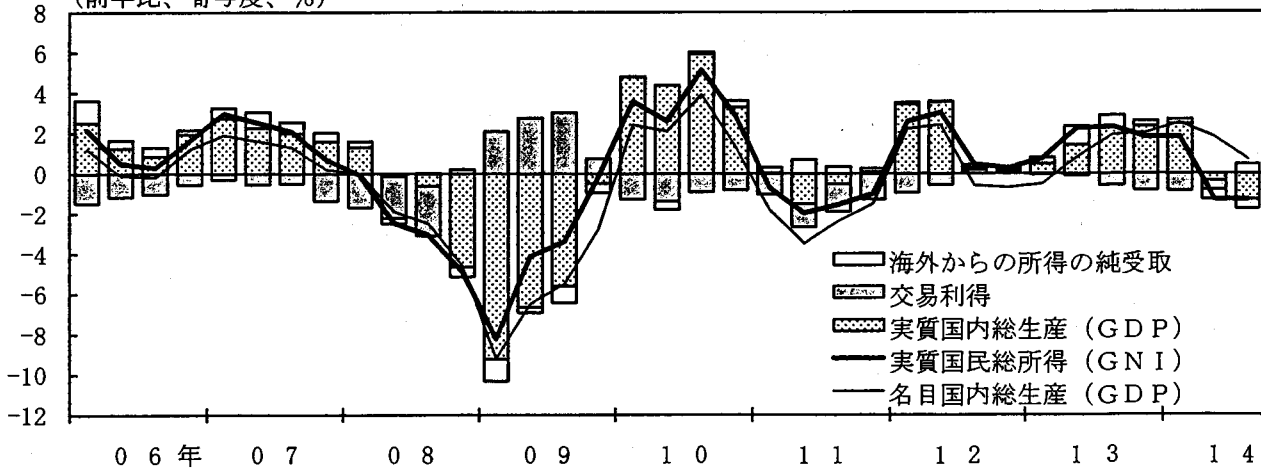
(2) 内需デフレーター

(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>

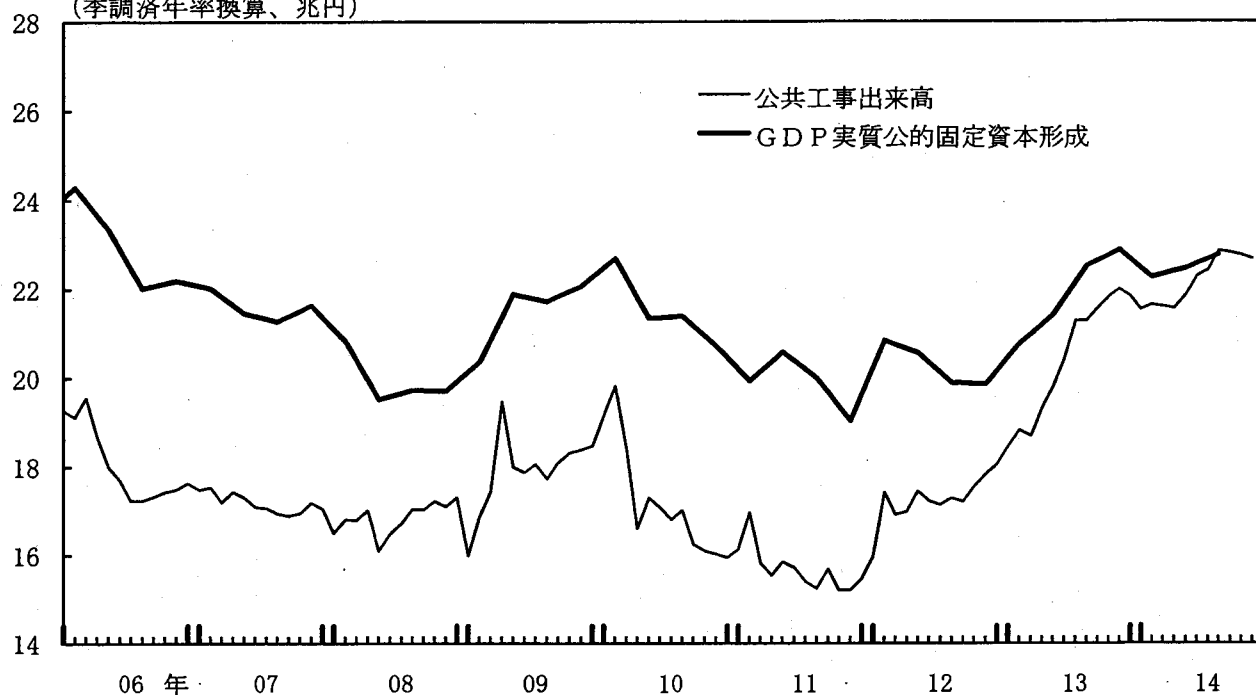
- (注) 1. 「ウエイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウエイト(2013年度)。
 2. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。

(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

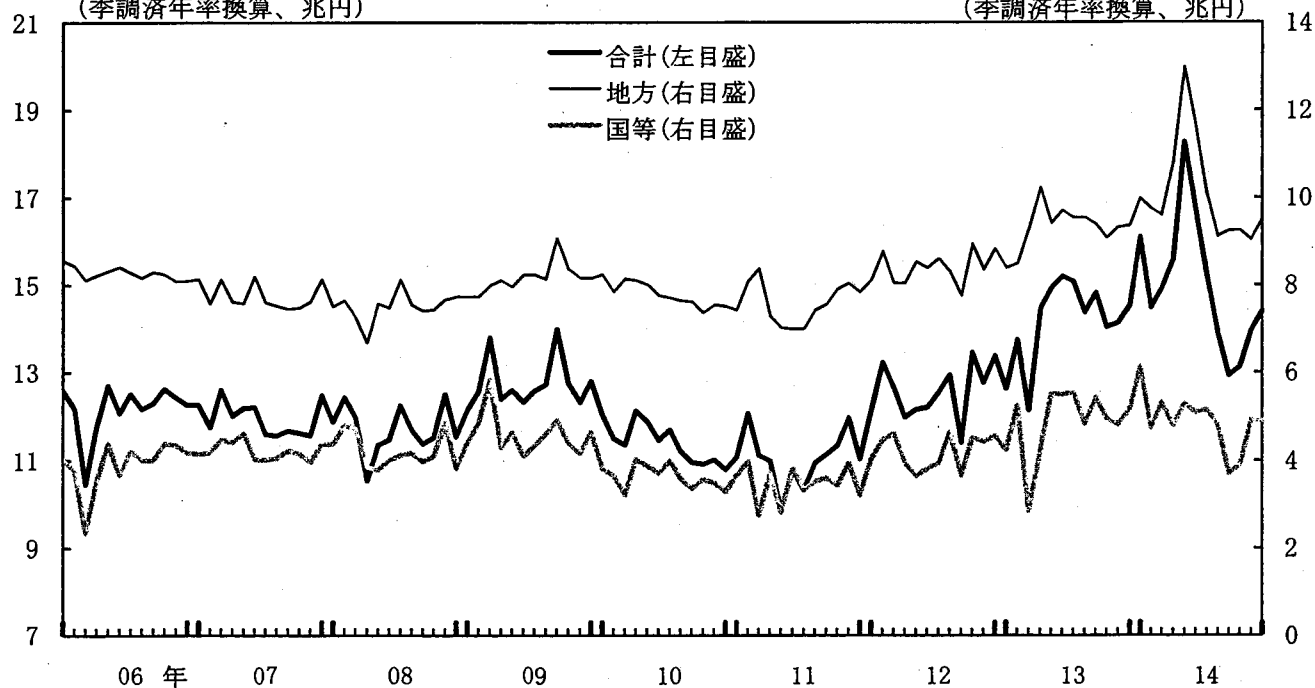
(季調済年率換算、兆円)



(2) 公共工事請負金額

(季調済年率換算、兆円)

(季調済年率換算、兆円)



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

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

輸出入関連指標

<実質輸出入>

－ 実質輸出入の()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：％

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

	2013年度	14/4～6月	7～9	10～12	14/10月	11	12
実質輸出	(0.4)	(-0.8) <-1.2>	(1.1) < 1.6>	(3.8) < 4.8>	(5.8) < 3.8>	(-1.6) <-1.7>	(7.2) < 3.2>
実質輸入	(3.8)	(1.1) <-6.9>	(-1.0) < 0.8>	(-1.7) < 1.1>	(-0.2) <-1.7>	(-6.1) < 0.1>	(1.3) < 1.4>
実質貿易収支	-48.1	-33.6 < 64.4>	-26.0 < 7.6>	11.3 < 37.3>	17.3 < 56.5>	-1.1 <-18.4>	17.7 < 18.8>

(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

<国際収支>

－ 季調済金額、< >内は前期(月)差：兆円

	2013年度	14/4～6月	7～9	10～12	14/10月	11	12
経常収支	0.83	0.69 < 2.07>	0.60 <-0.09>	2.84 < 2.24>	0.95 < 0.51>	0.91 <-0.03>	0.98 < 0.06>
貿易・サービス収支	-14.42	-2.92	-3.49	-2.25	-0.79	-0.82	-0.63
貿易収支	-10.97	-2.21	-2.59	-1.80	-0.82	-0.67	-0.32

(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

<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	14/10月	11	12
輸出数量	(0.6)	(-1.0) <-0.4>	(0.3) < 0.5>	(2.4) < 2.0>	(4.8) < 2.1>	(-1.7) <-1.2>	(3.9) < 1.1>
輸入数量	(2.4)	(0.5) <-6.3>	(-0.6) < 1.3>	(-3.5) <-0.7>	(-1.7) <-1.8>	(-7.0) <-1.2>	(-1.8) < 0.4>

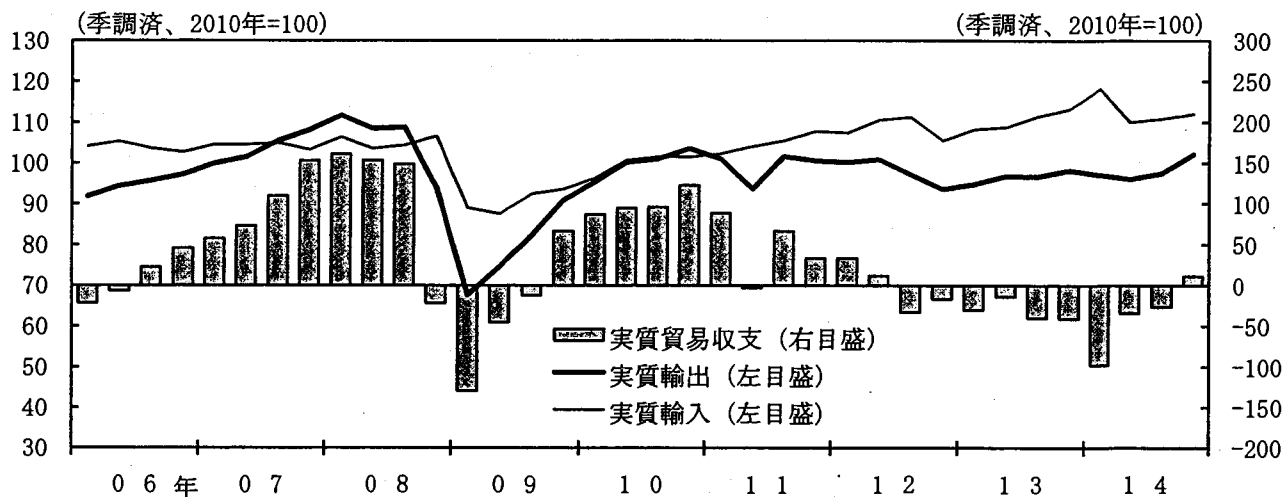
<為替相場>

	2011年末	12	13	14/9月末	10	11	12	15/1
ドル＝円	77.57	86.32	105.37	109.42	111.23	118.22	119.80	117.90
ユーロ＝円	100.38	114.38	144.97	138.80	139.80	147.05	145.71	133.65

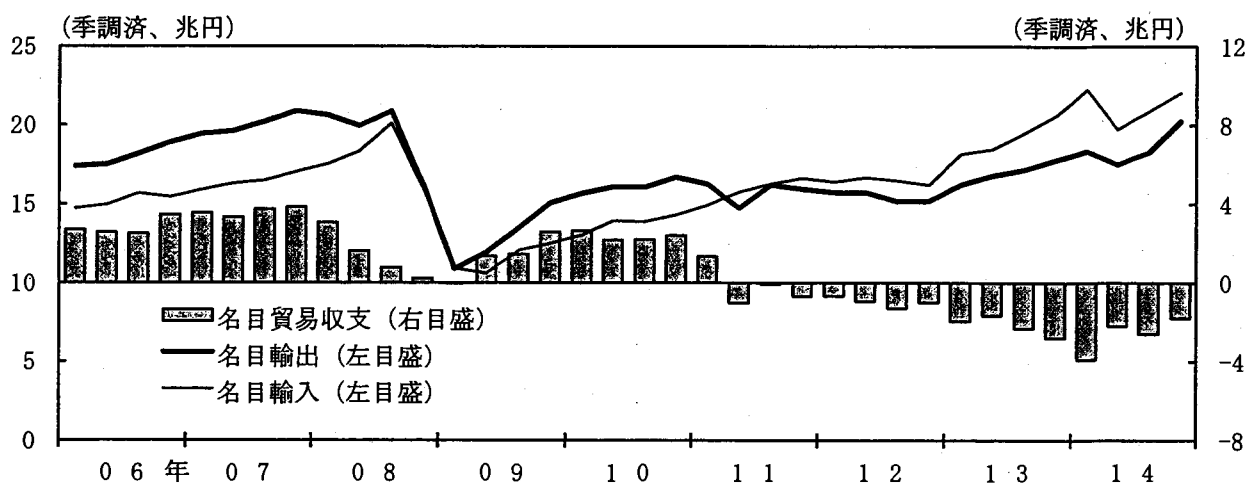
(資料) 財務省「貿易統計」、財務省・日本銀行「国際収支状況」、
日本銀行「外国為替市況」「企業物価指数」

輸出入

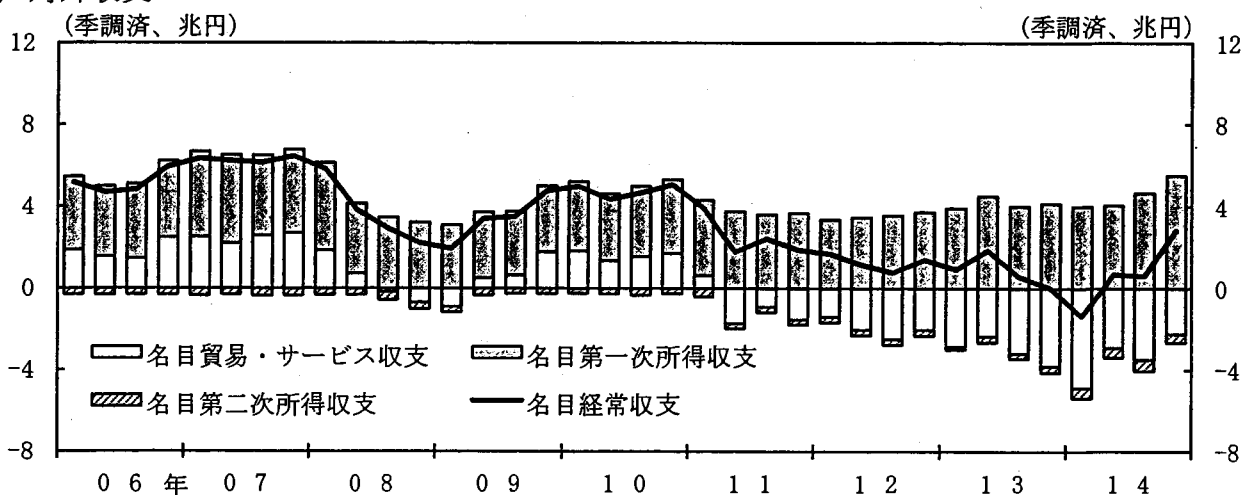
(1) 実質輸出入



(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。
 3. (2)、(3) は国際収支ベース。

(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 2013年	2014	2013年 4Q	2014 1Q	2Q	3Q	4Q	2014年 10月	11	12
米国	<18.7>	2.8	1.6	-0.4	0.9	-2.3	-0.0	8.8	4.7	0.2	7.8
EU	<10.4>	-3.6	5.0	2.2	0.6	0.5	-0.1	-2.1	3.8	-7.3	10.6
東アジア	<50.3>	-3.0	1.1	2.5	-1.5	-1.5	1.9	4.0	2.7	0.1	-0.8
中国	<18.3>	-1.7	3.5	5.7	-3.9	-0.7	1.2	3.2	1.1	1.2	-0.8
NIEs	<21.8>	-1.0	2.0	1.1	1.0	-3.1	3.8	6.3	5.8	-1.2	-1.3
韓国	<7.5>	0.4	-3.9	-3.1	0.4	-6.3	3.7	6.6	-1.7	11.3	-7.1
台湾	<5.8>	-1.5	1.6	4.8	0.5	-0.7	1.6	1.9	10.8	-6.3	-0.2
香港	<5.5>	-1.4	8.6	-2.3	2.2	4.6	4.0	3.8	-2.7	5.3	-1.3
シンガポール	<3.0>	-2.8	6.4	10.6	4.0	-11.3	6.5	15.6	27.8	-19.9	7.7
ASEAN4	<10.2>	-8.5	-4.8	-0.0	-2.1	0.3	-0.9	0.6	-0.9	1.0	0.1
タイ	<4.5>	-9.3	-7.8	-4.2	-1.9	0.5	0.9	0.7	-3.2	5.0	-1.6
その他	<20.7>	-5.0	0.9	-2.0	0.2	1.4	2.4	1.5	4.3	-9.0	5.6
実質輸出計		-1.9	1.6	1.5	-1.0	-1.2	1.6	4.8	3.8	-1.7	3.2

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

(2) 財別

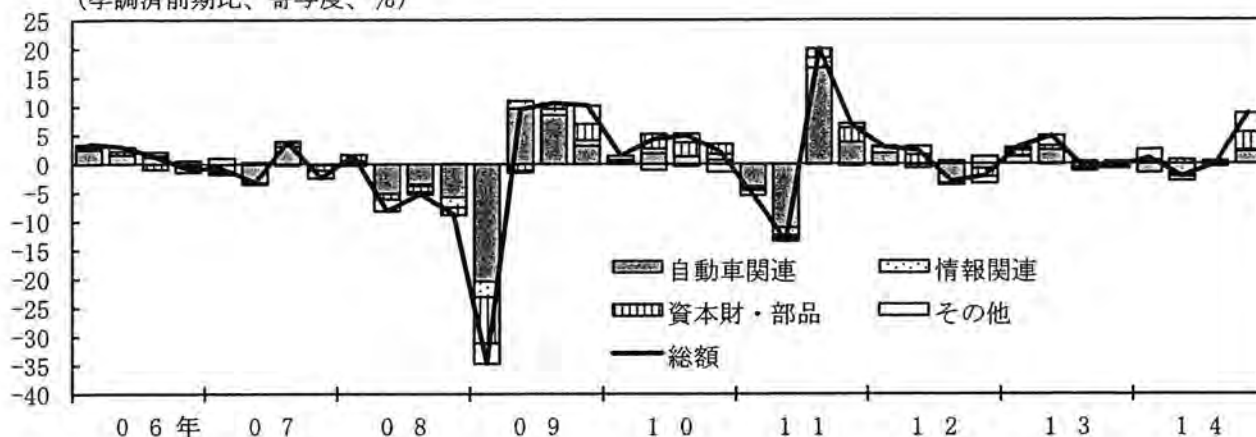
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2013年	2014	2013年 4Q	2014 1Q	2Q	3Q	4Q	2014年 10月	11	12
中間財	<20.9>	1.2	0.2	-0.2	1.1	-1.9	-0.9	3.4	3.1	-0.3	0.8
自動車関連	<23.6>	-1.4	-2.0	-0.2	-4.6	-0.8	3.0	-1.1	-0.0	-4.4	5.0
情報関連	<10.6>	-7.5	3.5	1.9	-0.6	0.8	2.1	4.5	1.5	3.5	0.6
資本財・部品	<27.8>	-5.8	3.1	2.4	-1.8	0.0	2.4	4.9	6.0	-6.2	3.1
実質輸出計		-1.9	1.6	1.5	-1.0	-1.2	1.6	4.8	3.8	-1.7	3.2

- (注) 1. < >内は、2014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。

(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

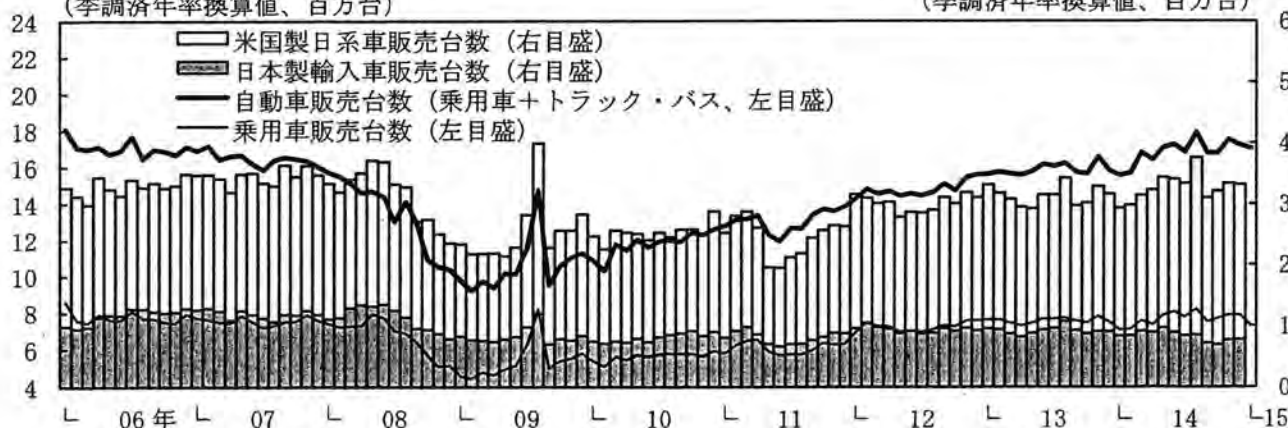
(1) 米国向け輸出の財別内訳 (季調済前期比、寄与度、%)



(2) 米国の自動車販売台数

(季調済年率換算値、百万台)

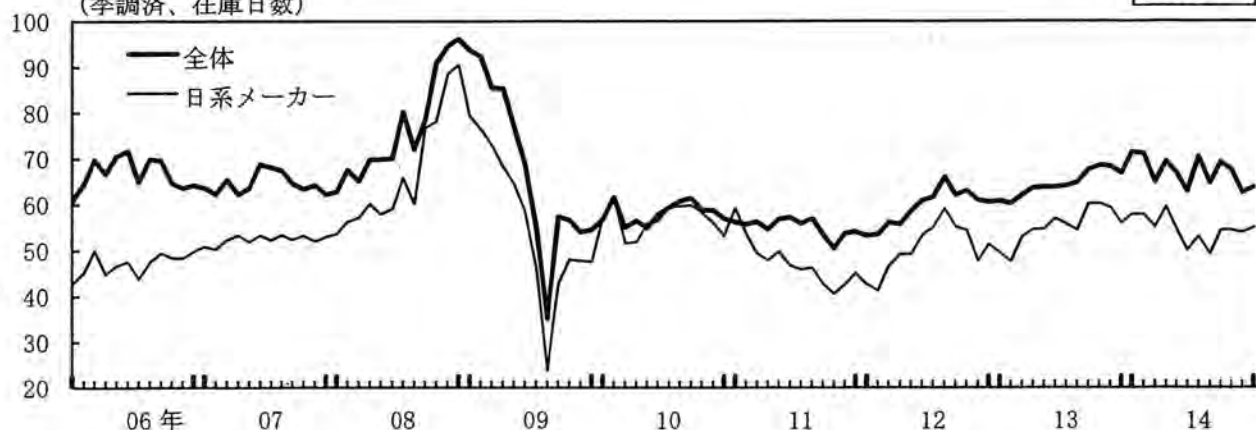
(季調済年率換算値、百万台)



(3) 米国の自動車在庫

(季調済、在庫日数)

転載不可



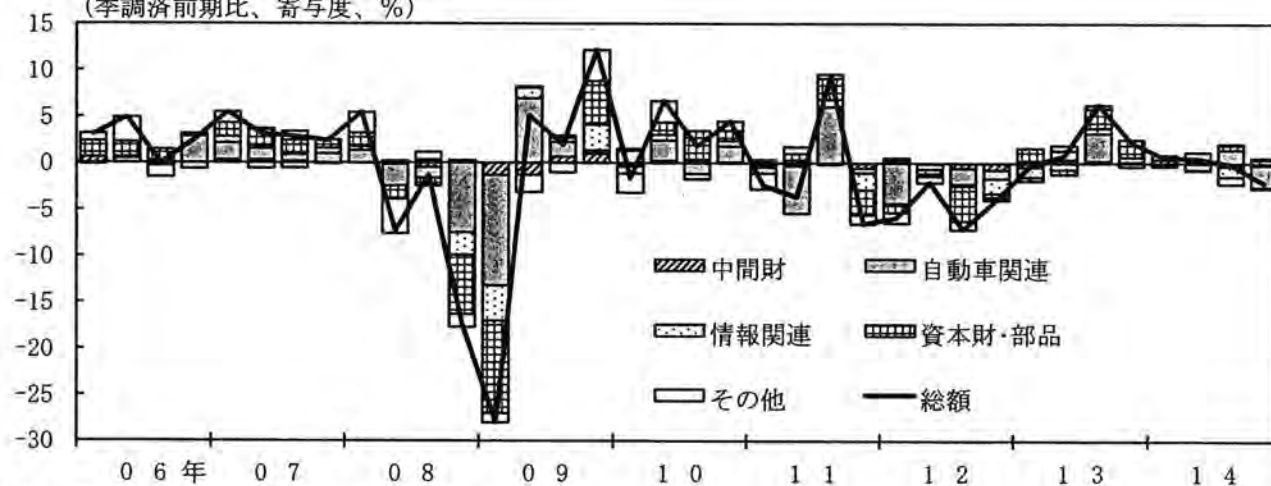
- (注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。
 2. (2) において、ミニバンやSUVはトラックに含まれる。米国製日系車販売台数および日本製輸入車販売台数は乗用車のみ。X-12-ARIMAによる季節調整値。
 3. (3) の在庫日数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 在庫日数＝当月末時点での在庫/当月の1日平均販売台数。

(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

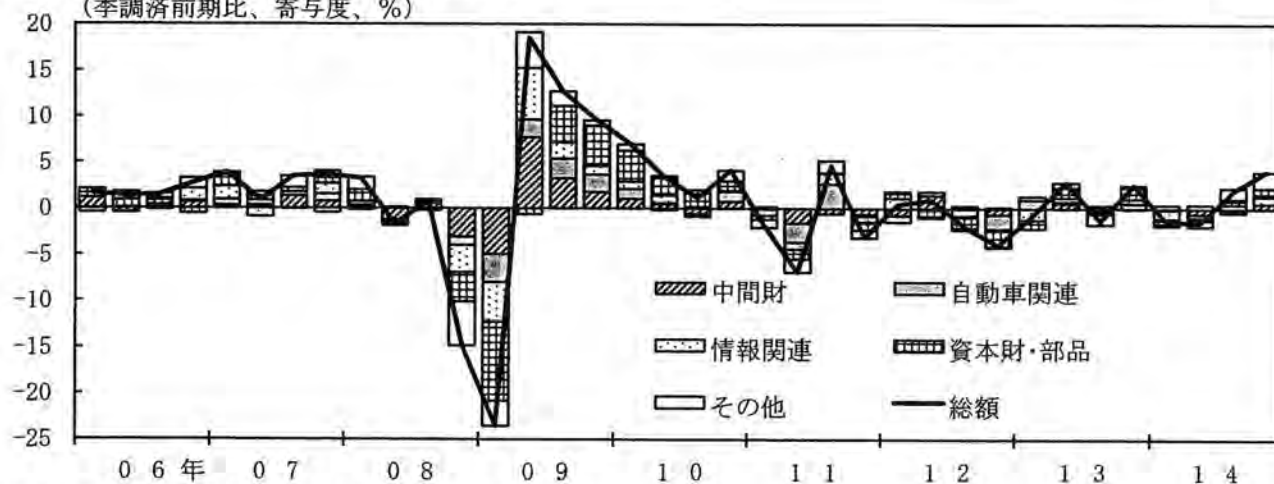
(1) EU向け輸出 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



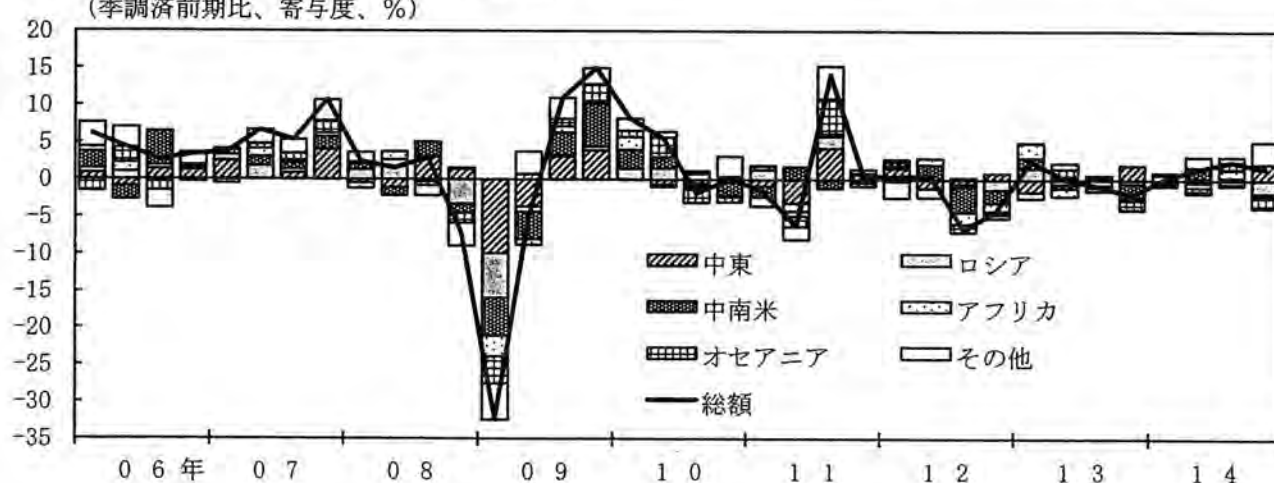
(2) 東アジア向け輸出 (実質、財別)

(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。

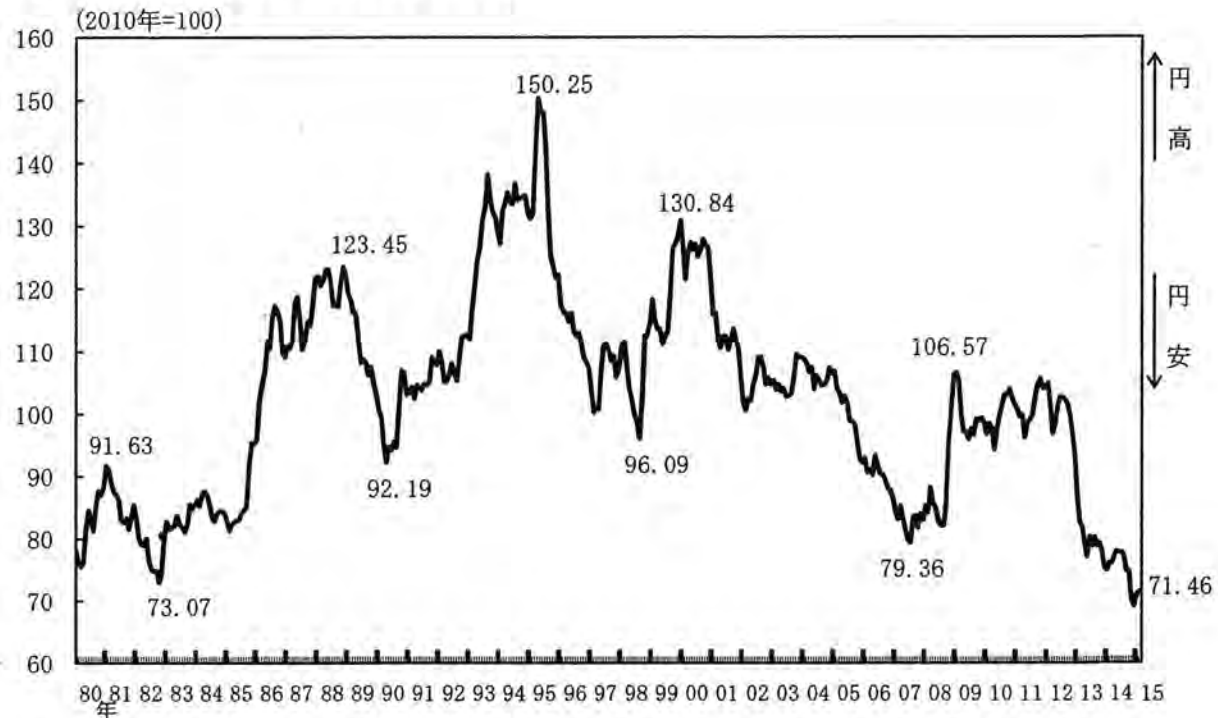
2. (2)の東アジアは、中国、NIEs、ASEAN4の足し上げ。NIEsは韓国、台湾、香港、シンガポール。ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。

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. 2015/1～2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、2015/2月は9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、%)

	2012年	2013年	2014年	2014年 1Q	2Q	3Q	4Q
米 国	2.3	2.2	2.4	-2.1	4.6	5.0	2.6
E U	-0.4	0.0	n. a.	1.6	0.9	1.2	n. a.
ド イ ツ	0.4	0.1	1.5	3.1	-0.3	0.3	n. a.
フ ラ ンス	0.4	0.4	n. a.	0.0	-0.4	1.0	n. a.
英 国	0.7	1.7	2.6	2.5	3.3	3.0	2.0
東 ア ジ ア	5.0	4.9	n. a.	3.0	4.6	5.4	n. a.
中 国	7.7	7.7	7.4	6.6	7.8	7.8	6.1
N I E s	2.1	2.9	n. a.	2.2	1.5	4.1	n. a.
A S E A N 4	6.2	4.4	n. a.	-1.3	5.6	4.3	n. a.
主要国・地域計	3.7	3.7	n. a.	1.6	4.1	4.8	n. a.

- (注) 1. 各国の計数は、各国政府または中央銀行による。ただし、中国の四半期の前期比年率は、中国国家統計局公表の前期比を用いて算出。EUの計数は、欧州委員会による公表値。
 2. 以下の計数は、対象となる各国・地域の実質GDP成長率をわが国の通関輸出ウエイトで加重平均したもの。
 主要国・地域計：米国、EU、東アジア
 東アジア：中国、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-12-ARIMA) 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 2013年	2014	2013年 4Q	2014 1Q	2Q	3Q	4Q	2014年 10月	11	12
米国	<8.8>	-2.1	5.4	-0.2	5.7	-7.1	6.8	-1.0	3.9	-1.6	3.2
EU	<9.5>	0.8	2.3	-0.2	5.4	-5.0	-1.2	-1.7	-1.3	-6.2	-0.3
東アジア	<41.3>	2.5	2.7	3.1	5.3	-8.7	-0.8	4.9	-2.0	3.2	-2.1
中国	<22.3>	5.4	3.9	3.0	5.8	-9.2	-0.7	5.9	-2.7	-0.2	-3.4
N I E s	<8.3>	-0.4	1.4	0.9	5.6	-8.2	1.5	-1.5	-2.7	0.9	0.5
韓国	<4.1>	-4.8	-3.1	1.3	2.0	-6.8	-1.2	-1.8	-3.1	6.2	-4.9
台湾	<3.0>	8.0	5.2	-0.1	8.4	-8.8	3.0	-0.8	-3.1	-0.3	0.4
香港	<0.2>	9.2	5.8	1.9	0.5	9.3	1.6	-7.0	-19.9	-25.0	89.0
シンガポール	<1.0>	-7.0	8.3	0.3	13.8	-10.6	0.6	0.5	12.7	-13.8	20.1
ASEAN4	<10.7>	-1.2	1.1	5.4	3.9	-7.7	-3.0	8.1	0.5	13.9	-1.2
タイ	<2.7>	1.5	2.6	3.3	7.1	-8.4	-0.3	2.1	-7.5	10.0	6.9
その他	<40.4>	0.2	0.0	-0.5	4.6	-6.0	1.7	-2.6	-2.5	-1.2	5.9
実質輸入計		0.9	2.0	1.6	4.5	-6.9	0.8	1.1	-1.7	0.1	1.4

(注) 1. < >内は、2014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。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2013年	2014	2013年 4Q	2014 1Q	2Q	3Q	4Q	2014年 10月	11	12
素原料	<38.8>	-2.1	-1.1	-0.7	5.0	-7.0	1.4	-2.2	-2.2	1.1	4.4
中間財	<13.3>	-2.7	3.7	0.9	5.2	-2.6	-1.2	-1.4	0.6	-1.6	1.1
食料品	<7.8>	-3.3	-1.7	0.7	-1.3	-2.2	3.6	-3.9	-0.1	-5.1	0.1
消費財	<7.7>	4.1	-0.2	1.1	2.2	-8.8	2.7	2.5	3.3	-1.6	-0.4
情報関連	<13.0>	12.8	5.8	4.6	7.0	-12.6	-1.2	13.6	0.0	1.2	-5.1
資本財・部品	<12.3>	4.7	8.1	2.5	7.1	-8.2	3.8	0.4	-3.8	2.8	3.7
うち除く航空機	<11.5>	5.3	9.0	2.6	8.4	-6.6	1.3	-0.5	-2.8	0.2	2.8
実質輸入計		0.9	2.0	1.6	4.5	-6.9	0.8	1.1	-1.7	0.1	1.4

(注) 1. < >内は、2014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。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

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)>

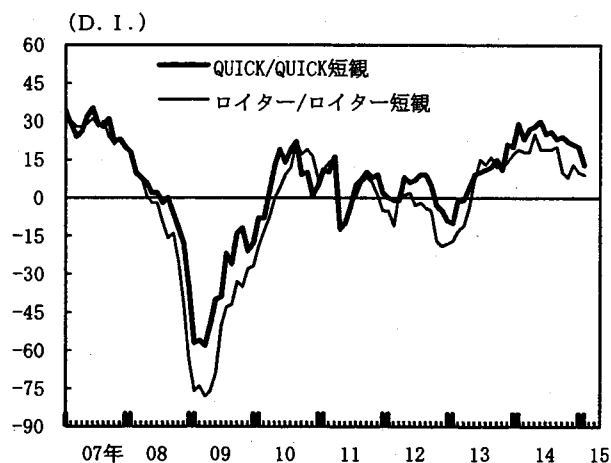
— 前年比、％、() 内は前回<2014年9月時点>

	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)

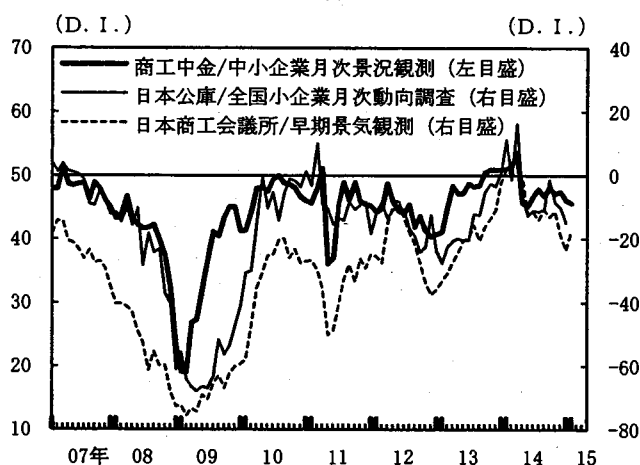
(注) 野村證券調べ：全上場企業(除く金融)のうち2012、2013年度は295社、2014、2015年度は254社が対象。

企業マインド

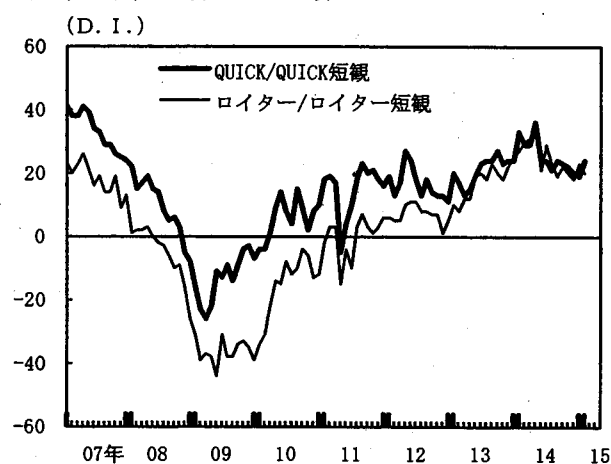
(1) 製造業・大企業



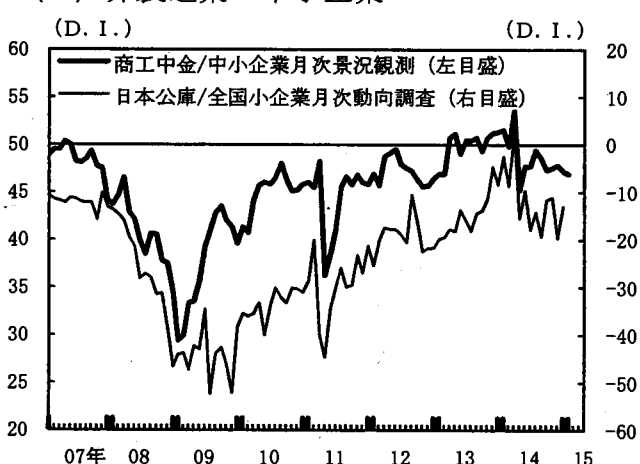
(2) 製造業・中小企業



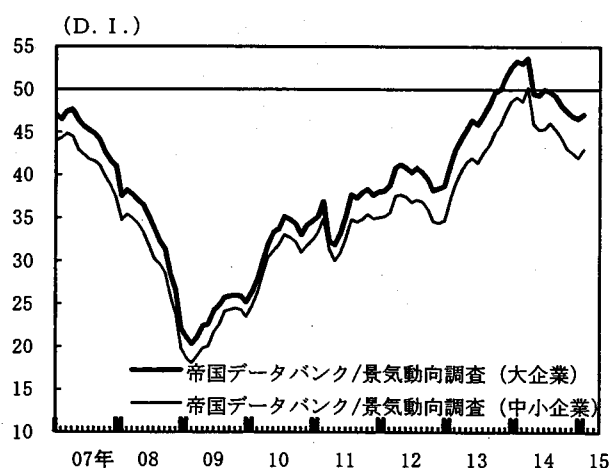
(3) 非製造業・大企業



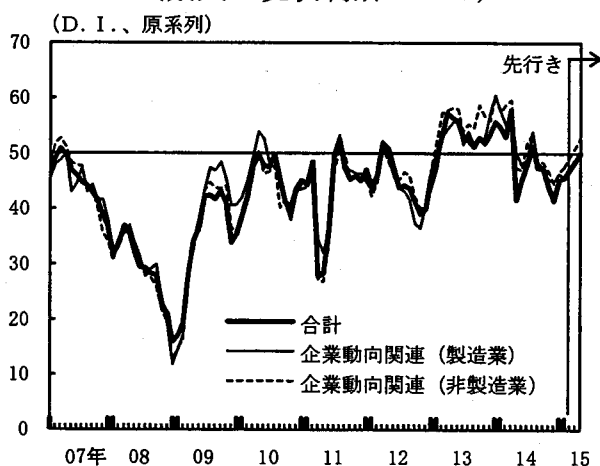
(4) 非製造業・中小企業



(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2015/4月については、2015/1月調査における先行き判断D. I. の値。
2015/2～3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	14/10月	11	12
機械受注	(11.5)	(- 0.4)	(2.4)	(- 2.6)	(- 4.9)	(-14.6)	(11.4)
[民需、除く船舶・電力]		<-10.4>	< 5.6>	< 0.4>	<- 6.4>	< 1.3>	< 8.3>
[民需、除く船舶]	(11.1)	<- 9.9>	< 5.9>	<- 3.8>	<-10.2>	<- 8.1>	< 15.2>
製造業	(10.2)	<- 8.5>	< 12.6>	< 0.8>	<- 5.5>	<- 7.0>	< 24.1>
非製造業(除く船舶・電力)	(12.1)	<- 6.7>	<- 1.2>	<- 0.7>	<- 7.5>	< 0.5>	< 7.2>
建築着工床面積	(7.0)	(- 5.3)	(- 7.8)	(- 3.0)	(15.3)	(- 7.6)	(-17.5)
[民間非居住用]		<- 3.8>	<- 2.7>	< 5.5>	< 33.8>	<-21.5>	<-10.9>
うち鉱工業	(5.3)	<- 8.6>	< 5.8>	< 2.8>	< 30.5>	<-30.2>	< 2.4>
うち非製造業	(7.4)	<- 3.4>	<- 3.8>	< 6.4>	< 34.0>	<-19.9>	<-11.7>
資本財総供給	(5.0)	<- 9.3>	< 1.8>	< 2.4>	< 4.1>	<- 1.5>	<- 2.5>
資本財総供給(除く輸送機械)	(6.8)	<- 9.3>	< 0.1>	< 4.3>	< 7.6>	<- 4.1>	< 1.3>

(注) 1. 機械受注の2015/1～3月の見通し(季調済前期比)は、民需(除く船舶・電力)+1.5%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。

<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

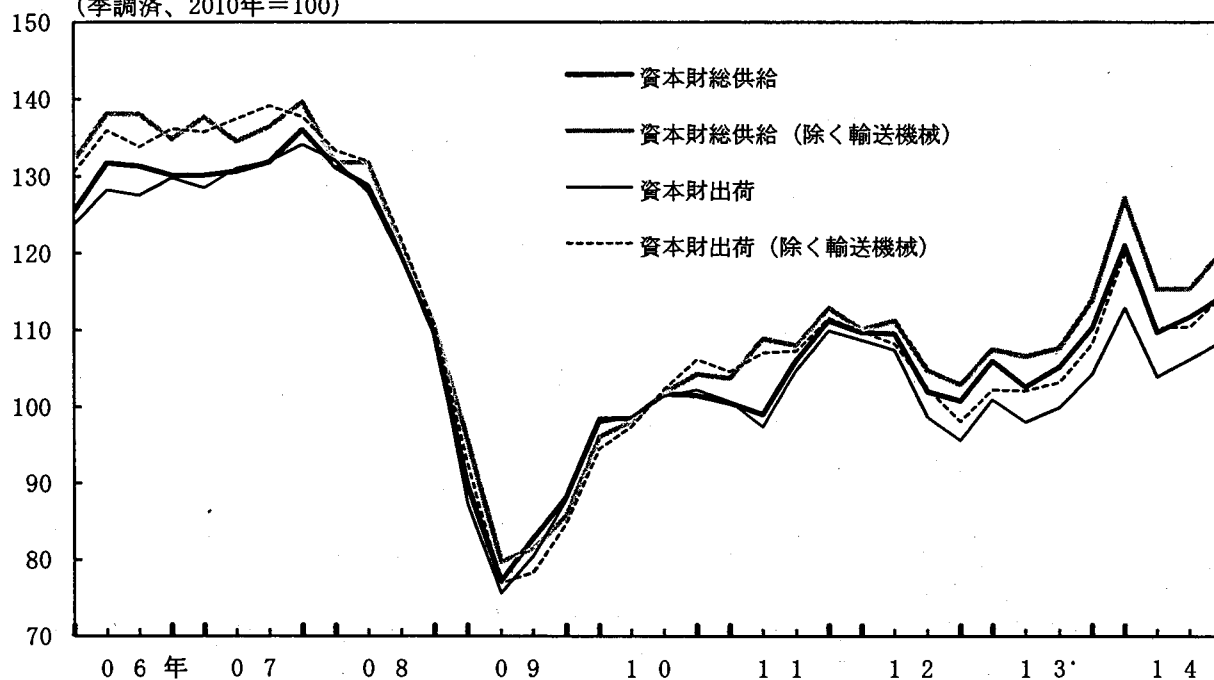
(注) 計数は資本金10億円以上の民間法人企業。金融保険業などを除く。

(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」

設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2010年=100)

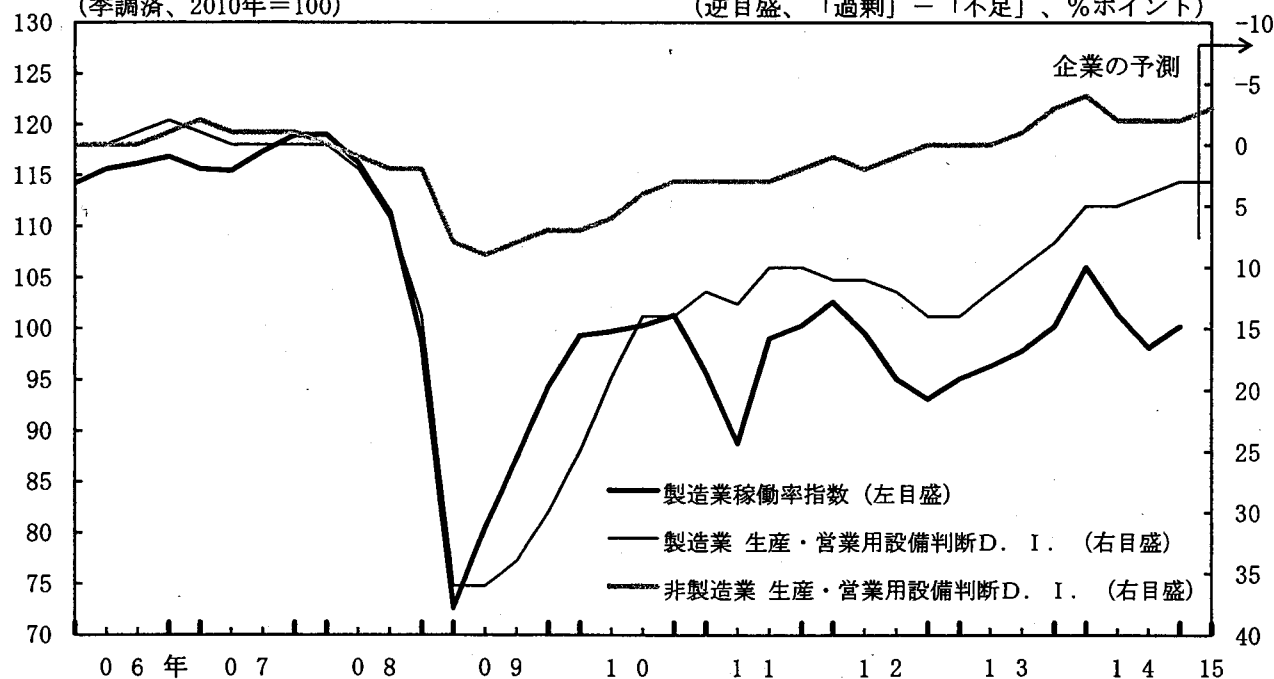


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。

(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、10~11月の計数。

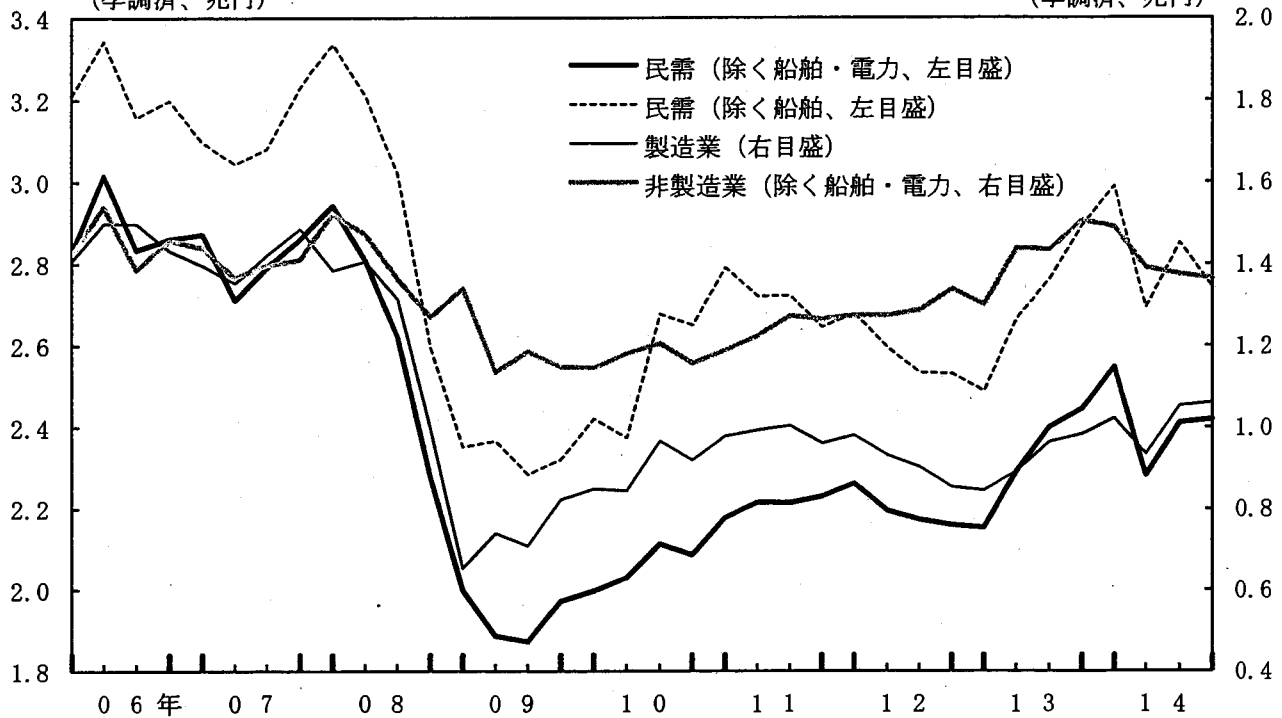
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資先行指標

(1) 機械受注

(季調済、兆円)

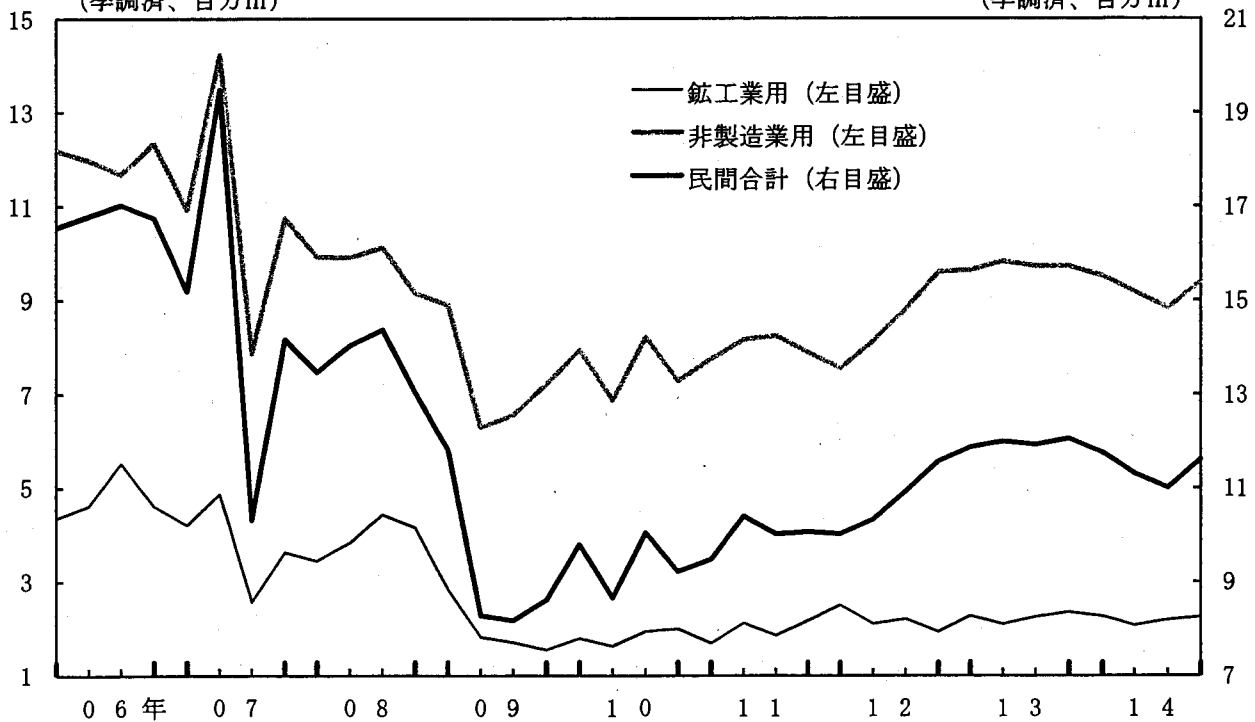
(季調済、兆円)



(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

(季調済、百万㎡)

(季調済、百万㎡)

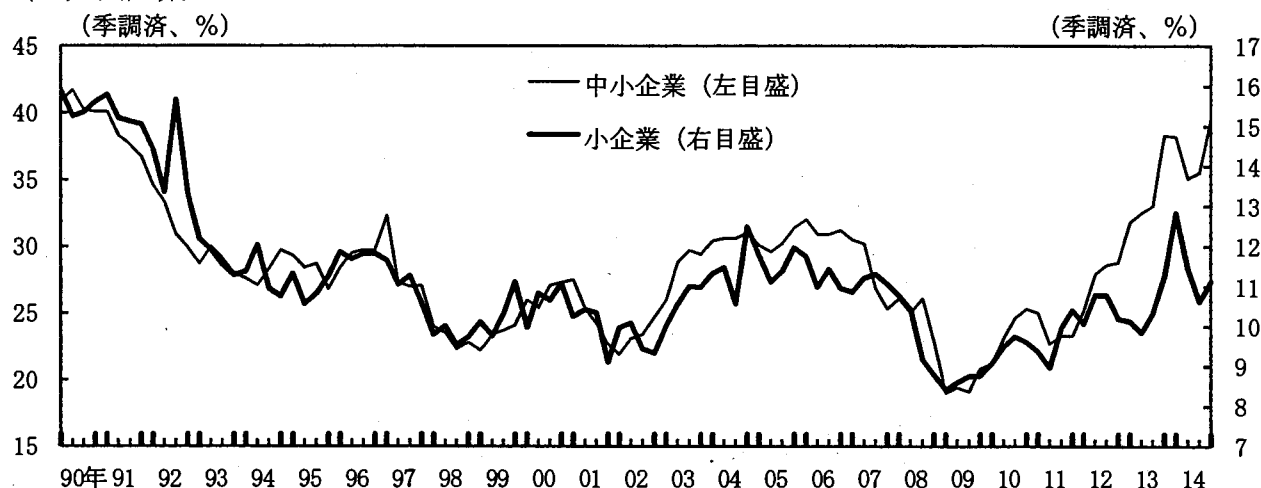


(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

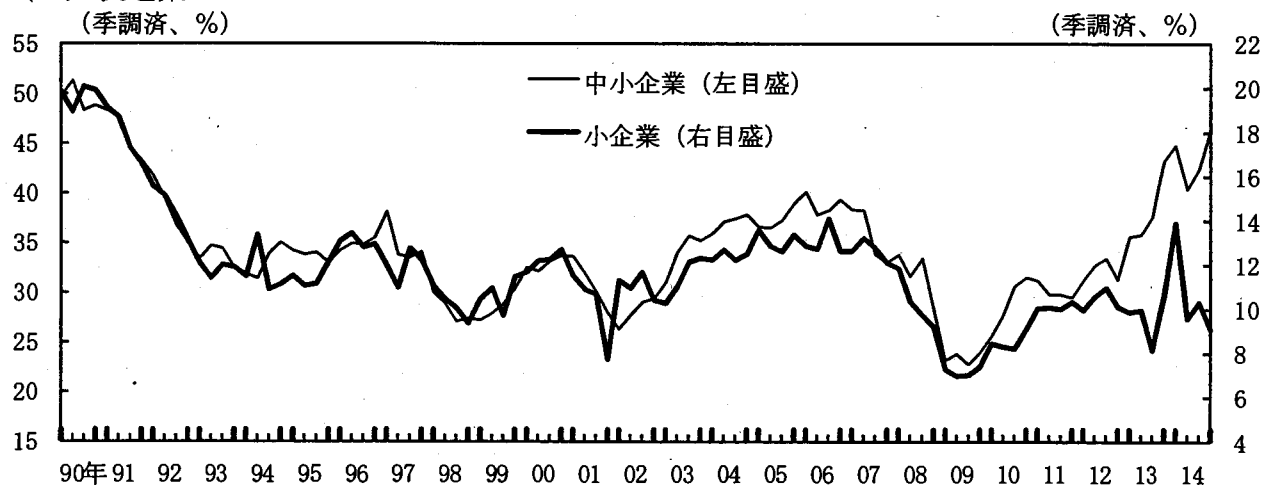
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

中小企業の設備投資実施企業割合 —日本政策金融公庫 12月中旬調査—

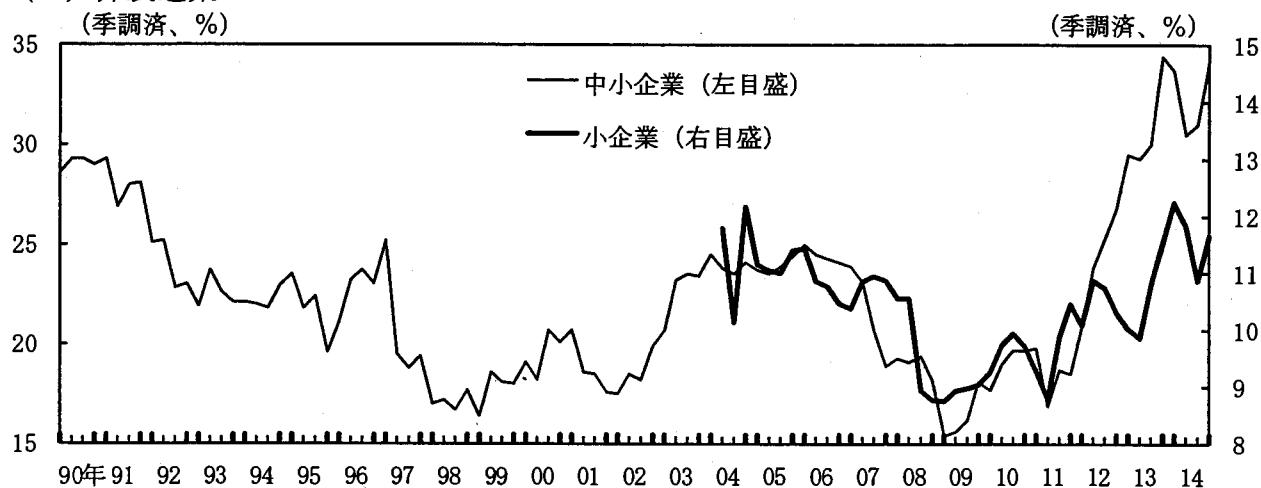
(1) 全産業



(2) 製造業



(3) 非製造業



(注) 1. 日本政策金融公庫取引先企業のうち、中小企業は原則従業員20人以上（調査対象12,920社、有効回答企業数5,961社）、小企業は同20人未満（調査対象10,000社、有効回答企業数6,013社）。

2. 小企業はX-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 日本政策金融公庫「全国中小企業動向調査」

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)

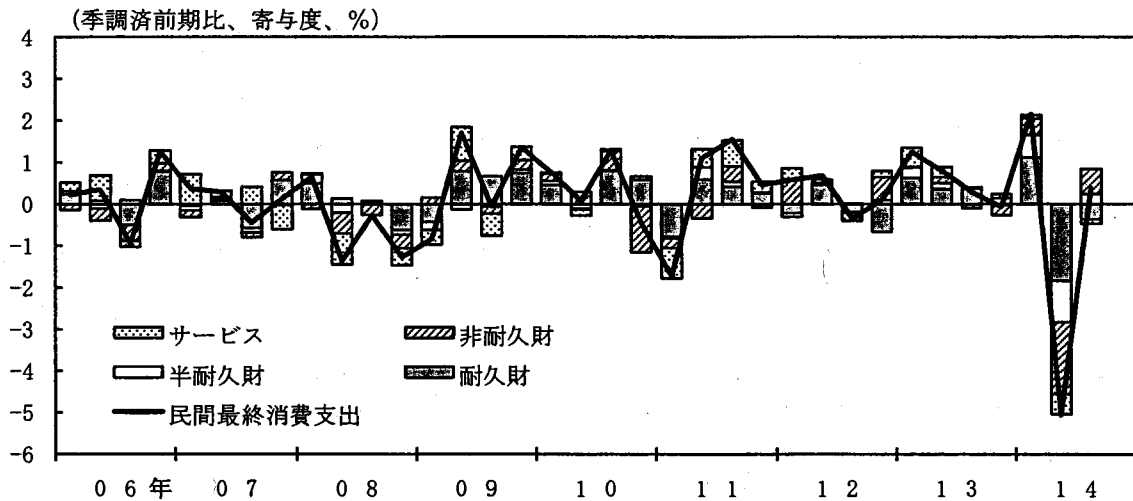
	2013年度	14/7～9月	10～12	15/1～3	14/10月	11	12	15/1
家計調査報告								
消費水準指数(実質)	(1.1)	(-5.0)	(-3.1)		(-4.0)	(-2.0)	(-3.4)	
		< -0.3>	< 2.0>		< 0.1>	< 1.3>	< -0.9>	
消費水準指数(実質・除く住居等)	(1.5)	< 0.4>	< 1.4>		< -0.3>	< 1.5>	< -0.7>	
消費支出(実質)	(0.9)	< -0.5>	< 2.3>		< 0.9>	< 0.4>	< 0.4>	
平均消費性向(%)	75.5	74.7	74.5		74.2	75.8	73.6	
家計消費状況調査								
支出総額(実質)	(1.1)	(-3.4)	(-4.4)		(-3.7)	(-4.3)	(-5.2)	
		< 0.0>	< -0.3>		< -1.2>	< 0.5>	< -0.7>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(9.0)	(-4.7)	(-5.8)	(-20.7)	(-7.4)	(-10.2)	(0.3)	(-20.7)
[484万台]		< 2.4>	< 6.4>	< -11.1>	< 0.3>	< 2.6>	< 6.7>	< -15.5>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(5.2)	(-3.6)	(-12.8)	(-21.4)	(-11.3)	(-15.9)	(-11.1)	(-21.4)
[302万台]		< 1.8>	< 0.0>	< -3.2>	< -0.6>	< 1.0>	< 1.3>	< -4.4>
商業販売統計								
小売業販売額(実質)	(2.0)	(-3.2)	(-2.4)		(-2.4)	(-2.3)	(-2.4)	
[141.1]		< 3.0>	< 1.5>		< -0.9>	< 1.0>	< -0.7>	
家電販売額(実質)	(6.3)	(-8.6)	(-6.9)		(-9.7)	(-3.5)	(-7.4)	
[7.3]		< 4.3>	< 4.9>		< -0.3>	< 6.2>	< -7.7>	
全国百貨店売上高	(4.1)	(1.0)	(0.8)		(0.2)	(1.5)	(0.6)	
[6.9]		< 5.8>	< 0.1>		< -3.5>	< 1.4>	< 1.0>	
全国スーパー売上高	(0.1)	(0.2)	(0.2)		(-0.1)	(0.9)	(-0.2)	
[13.3]		< 2.5>	< -0.4>		< -1.7>	< -0.3>	< 1.0>	
コンビニエンスストア売上高	(5.0)	(5.2)	(5.6)		(6.0)	(5.2)	(5.6)	
[10.0]		< 1.3>	< 1.6>		< -0.1>	< 0.6>	< 0.7>	
旅行取扱額	(3.4)	(1.6)	(0.7)		(1.1)	(0.2)		
[6.4]		< 1.9>	< -0.2>		< -1.6>	< 1.9>		
外食産業売上高	(1.1)	(-2.2)	(-0.9)		(-1.2)	(1.9)	(-2.8)	
		< -3.2>	< 0.5>		< -2.6>	< 3.4>	< -2.1>	

- (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10～11月、2015/1～3月の新車登録台数は1月の値。
 7. 今回、新車登録台数は季節調整替えを実施。

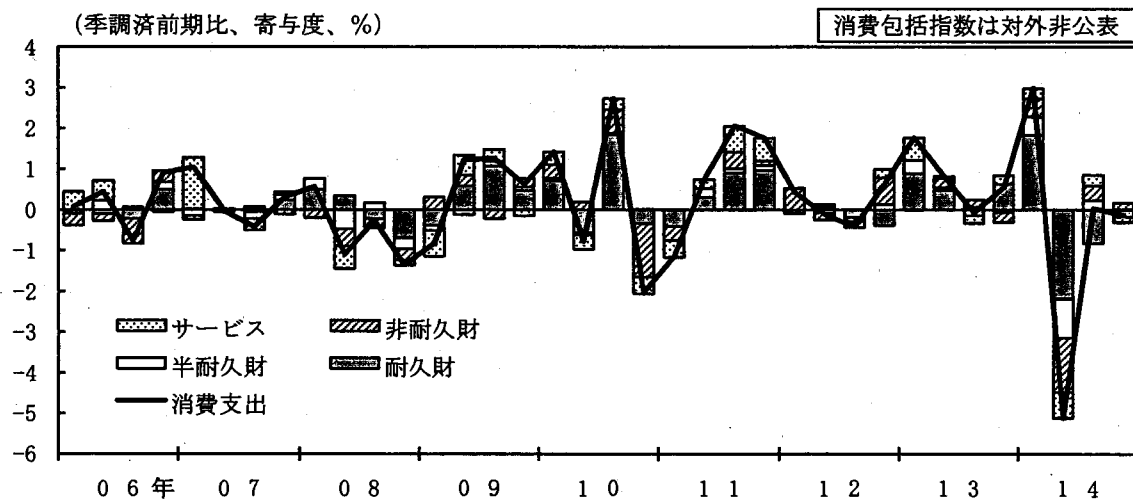
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、観光庁「旅行業者取扱額」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

個人消費 (1)

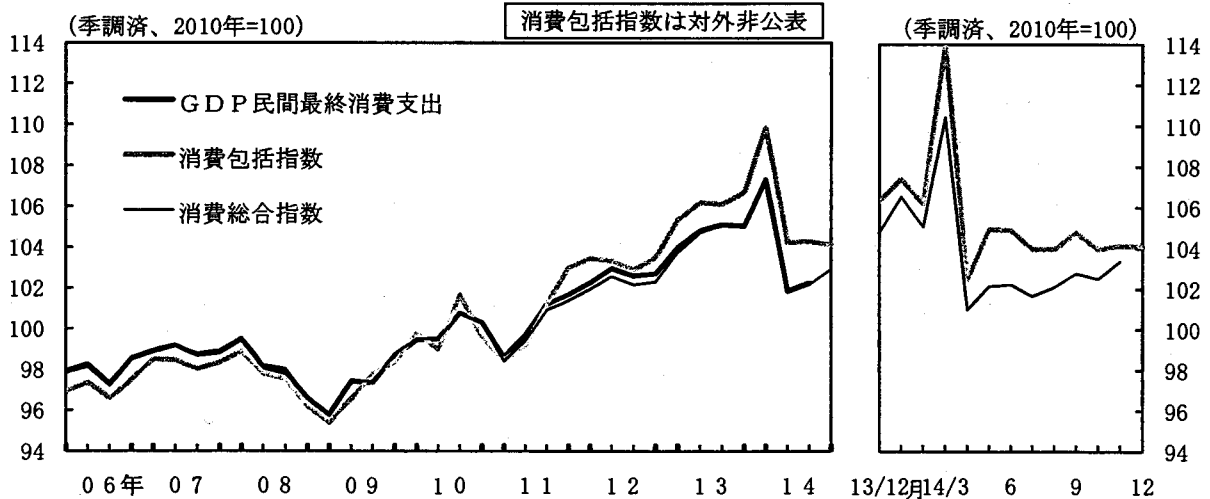
(1) GDPベース・形態別消費 (実質)



(2) 消費包括指数ベース・形態別消費 (実質)



(3) GDP民間最終消費支出・消費包括指数・消費総合指数 (実質)

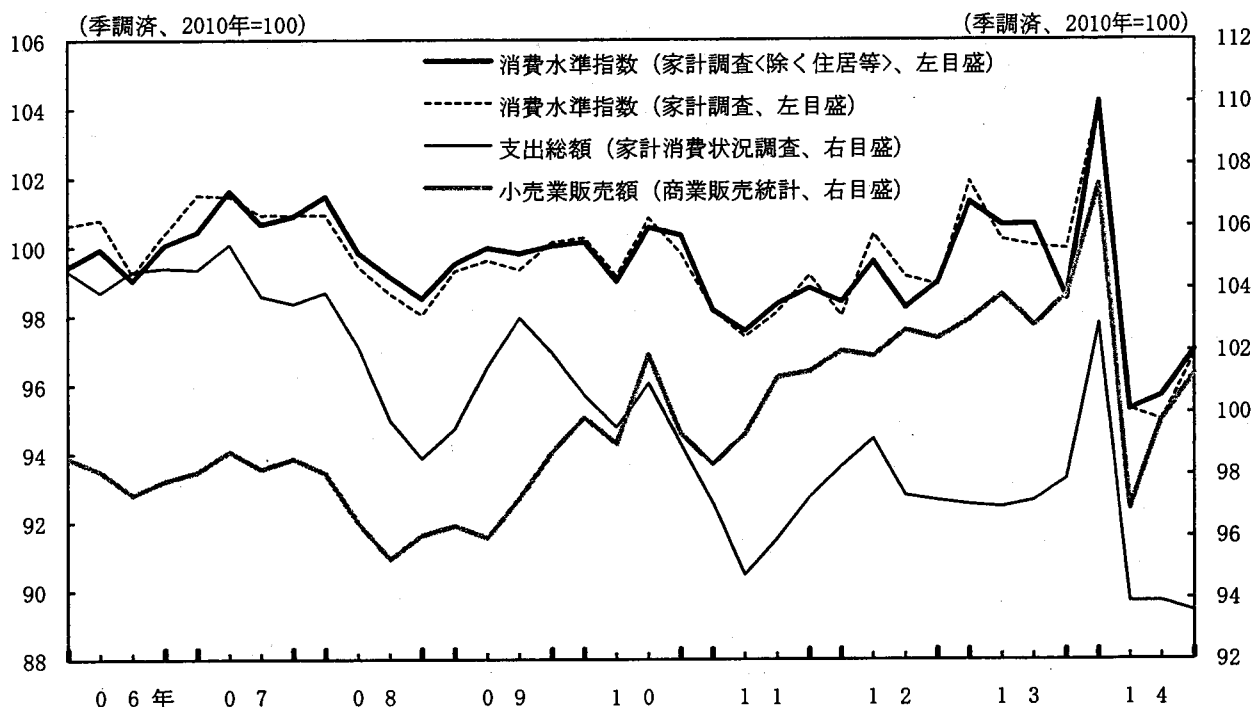


- (注) 1. 消費包括指数は、GDPの推計方法にならない、各種の消費関連統計を幅広く加重平均して算出したもの。毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。
2. 消費包括指数は2/10日までに公表された統計をもとに算出。
3. 消費総合指数の2014/4Qは10～11月の値。

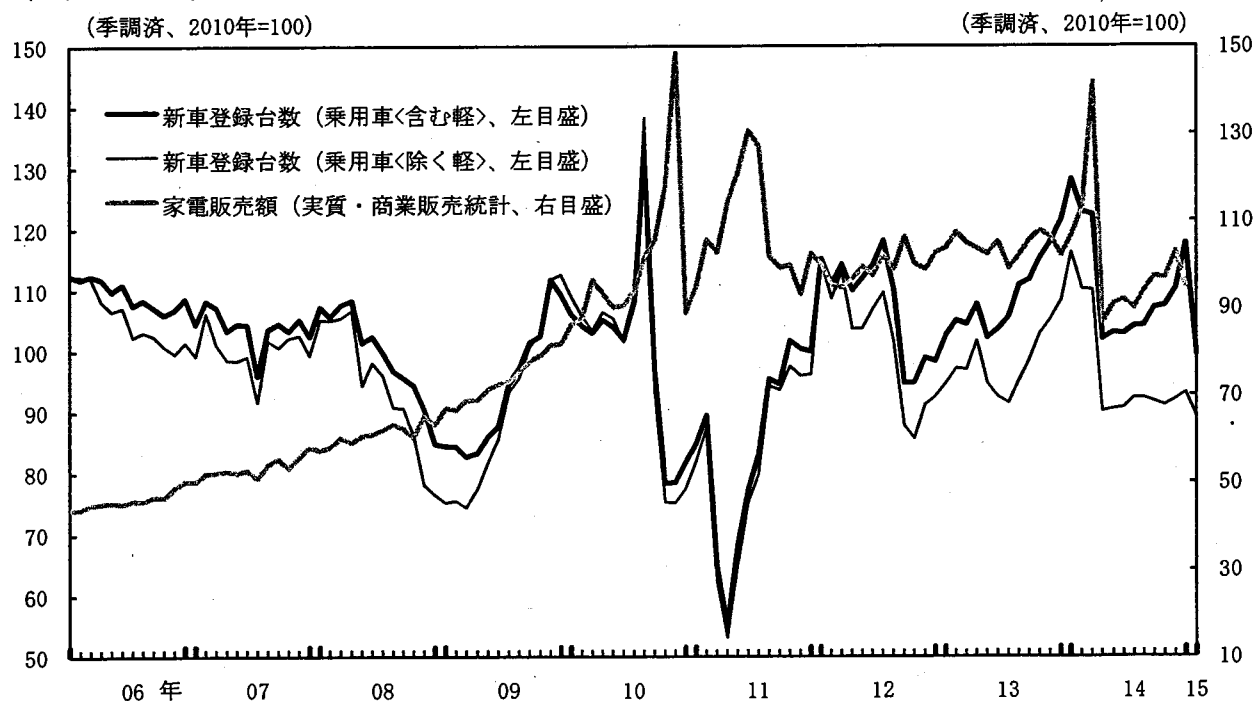
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」等

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



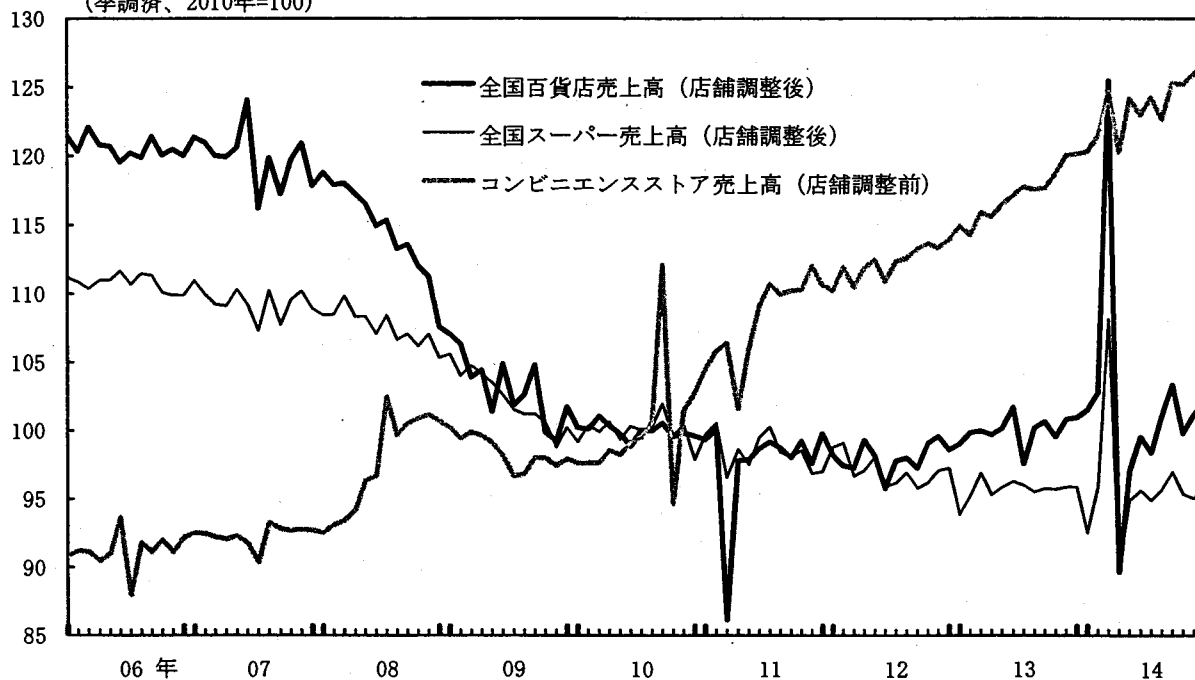
- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。
3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。
家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

(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)

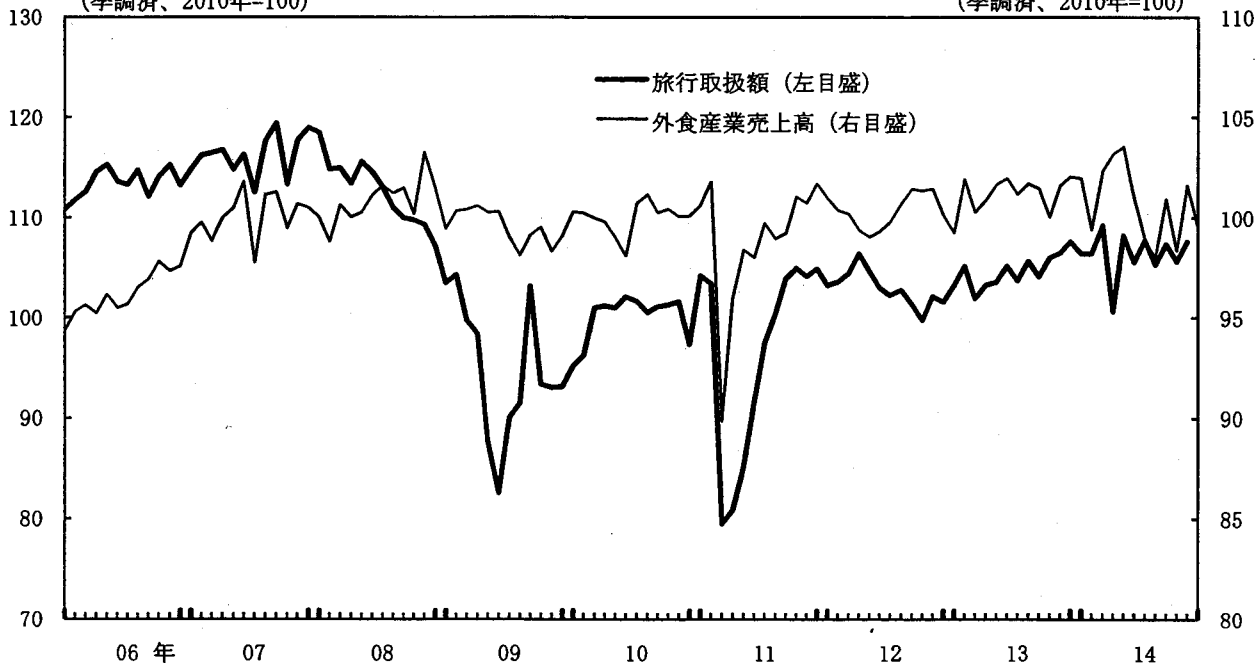
(季調済、2010年=100)



(2) サービス消費 (名目)

(季調済、2010年=100)

(季調済、2010年=100)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月、2010/4月及び2014/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。

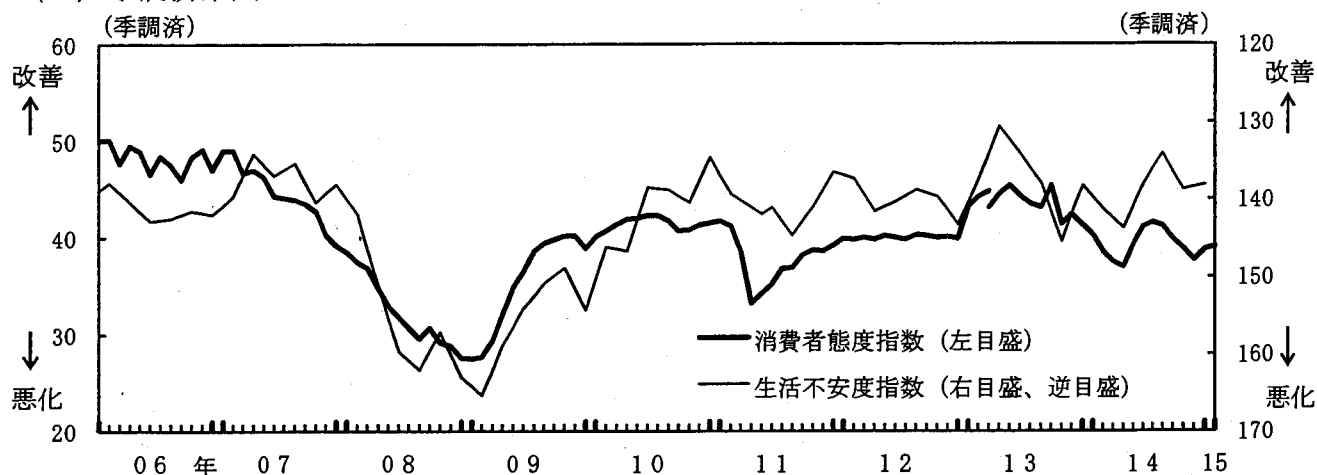
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

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

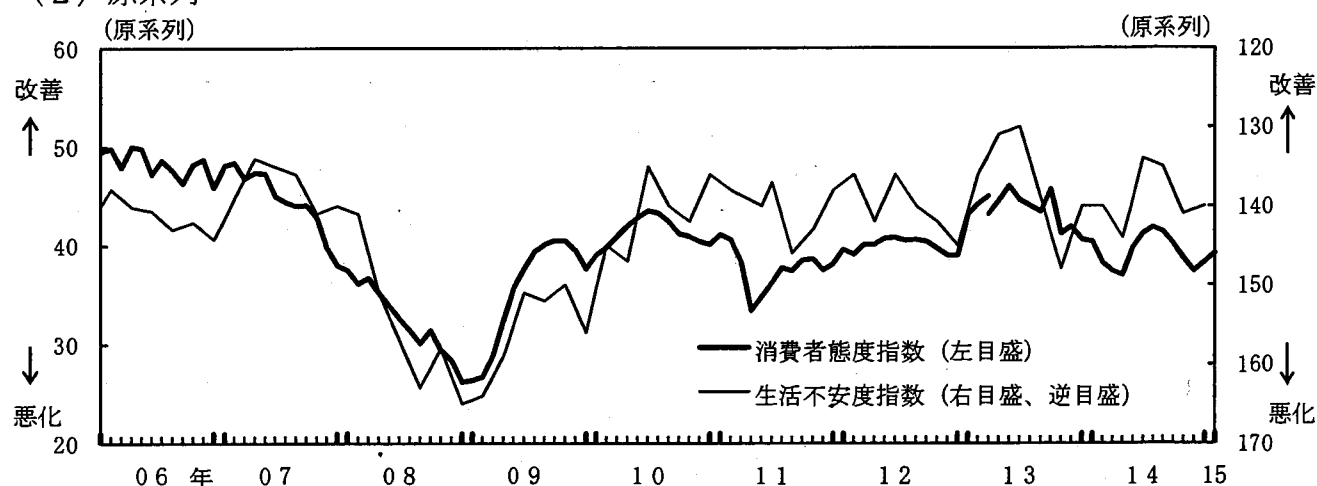
(図表 2 2)

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

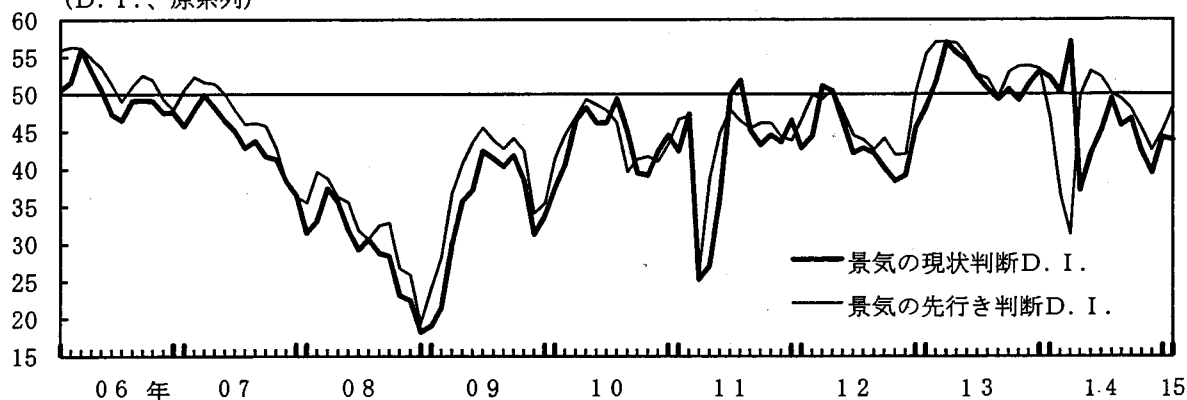


(2) 原系列



<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	14/10月	11	12
総戸数	98.7 (10.6)	89.1 (- 9.3) <- 6.0>	86.8 (-13.6) <- 2.6>	86.8 (-13.8) <- 0.0>	88.6 (-12.3) < 1.0>	87.3 (-14.3) <- 1.5>	88.3 (-14.7) < 1.1>
持家	35.3 (11.5)	28.5 (-19.3) <-11.3>	27.0 (-23.8) <- 5.3>	27.1 (-27.9) < 0.4>	26.7 (-28.6) <- 2.7>	27.0 (-29.3) < 1.1>	27.4 (-25.5) < 1.7>
分譲	25.9 (3.8)	22.9 (-16.0) <- 3.9>	24.0 (-11.2) < 4.5>	24.1 (- 5.1) < 0.6>	25.3 (1.6) < 3.1>	23.7 (- 6.0) <- 6.5>	23.3 (-10.5) <- 1.7>
貸家系	37.5 (14.8)	37.5 (6.1) <- 2.7>	35.8 (- 5.2) <- 4.6>	36.2 (- 5.7) < 1.2>	36.5 (- 4.6) < 1.5>	37.0 (- 4.8) < 1.3>	37.5 (- 7.6) < 1.4>

(注) 今回、季調替えが行われた。

<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	14/10月	11	12
全売却戸数(年率、万戸)	5.6 (17.2)	4.2 (-26.1) <-11.2>	4.3 (-36.8) < 2.5>	4.3 (-15.1) < 1.4>	4.3 (-24.1) < 4.5>	3.8 (-32.6) <-13.2>	4.9 (1.6) < 30.4>
期末在庫(戸)	3,859	3,780	3,751	5,085	3,965	3,886	5,085
新規契約率(%)	79.8	77.1	76.4	70.4	63.3	78.4	69.9

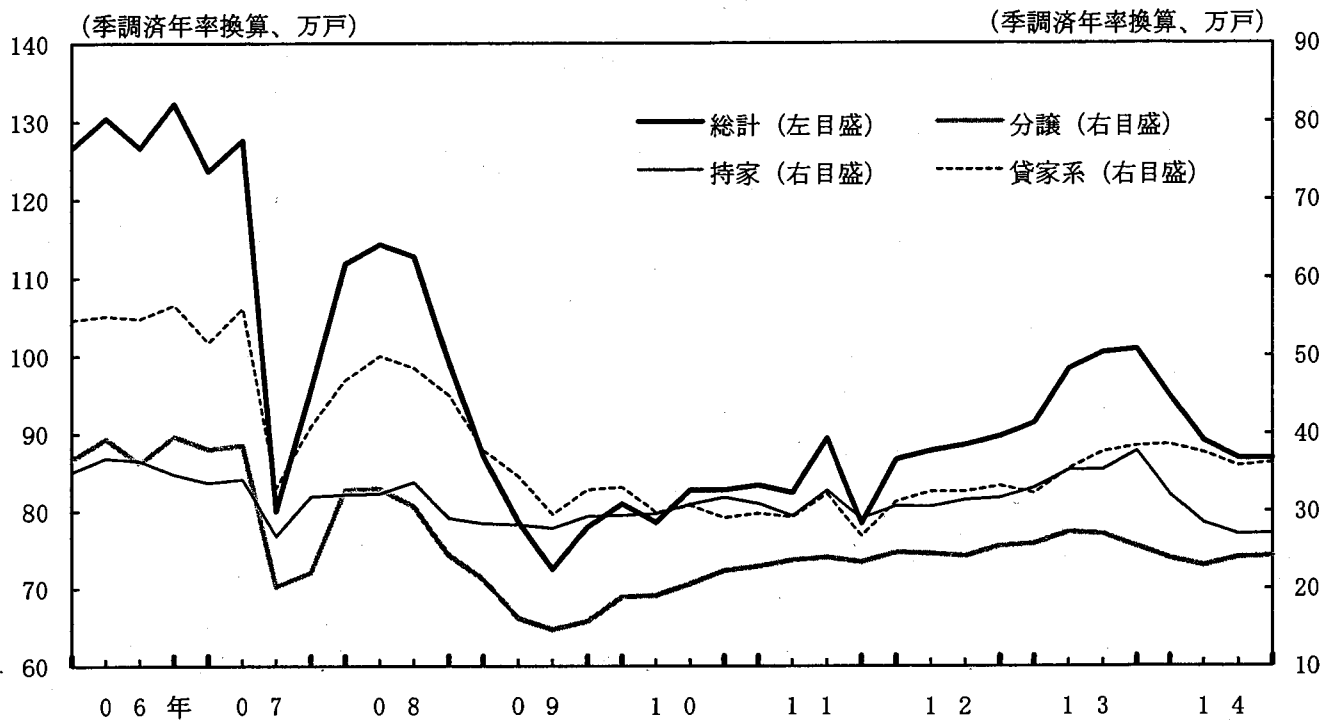
(注) 1. 全売却戸数(契約成立戸数)の月次・四半期計数および期末在庫(年度計数を含む)は、X-12-ARIMAによる季節調整値。新規契約率はすべて原計数。

2. 今回、季調替えを行った。

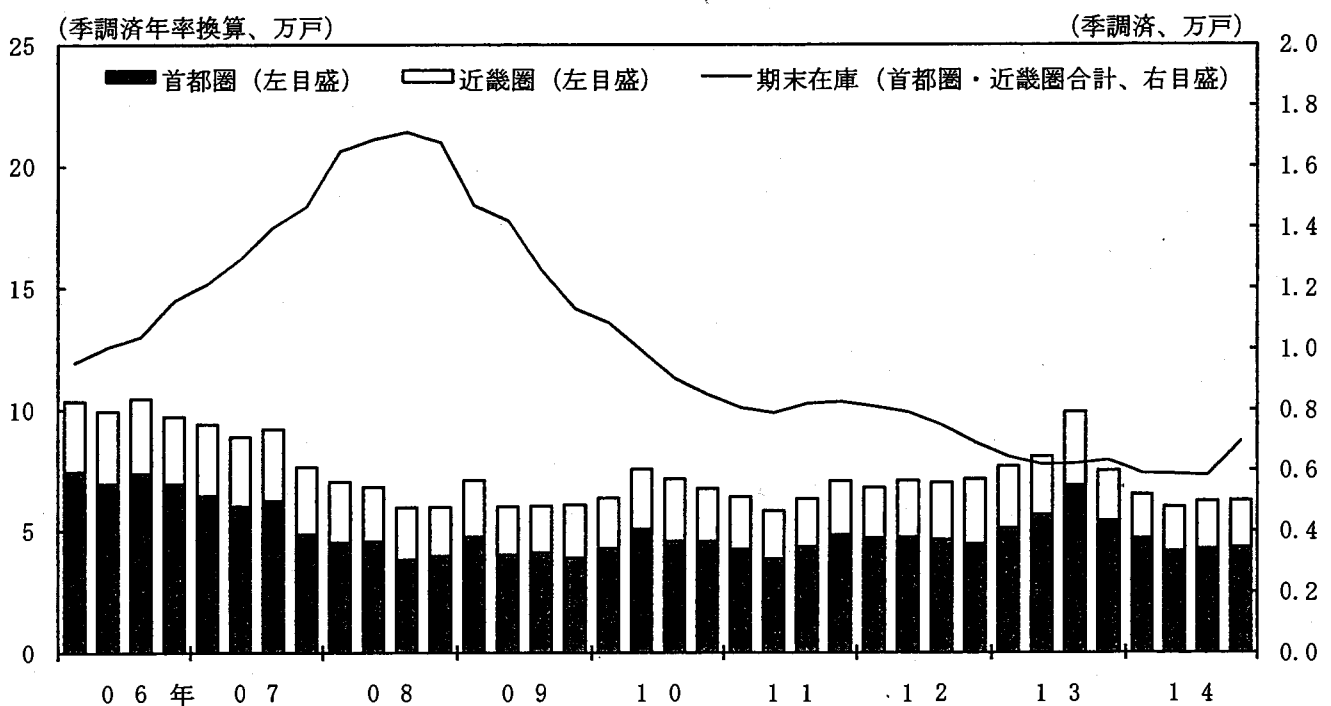
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

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

生産・出荷・在庫関連指標

< 鉱工業指数統計 >

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

	2013年度	14/4~6月	7~9	10~12	14/10月	11	12	15/1	2
生産	(3.2)	(2.7)	(-1.0)	(-1.4)	(-0.8)	(-3.7)	(0.3)	(-0.2)	(1.7)
		< -3.8 >	< -1.9 >	< 1.8 >	< 0.4 >	< -0.5 >	< 1.0 >	< 6.3 >	< -1.8 >
出荷	(2.9)	(1.3)	(-0.5)	(-1.5)	(-0.4)	(-4.5)	(0.4)		
		< -6.8 >	< -0.8 >	< 2.2 >	< 0.6 >	< -1.4 >	< 1.1 >		
在庫	(-1.4)	(2.8)	(4.0)	(6.1)	(3.8)	(6.5)	(6.1)		
		< 4.6 >	< 1.1 >	< 0.2 >	< -0.4 >	< 1.1 >	< -0.4 >		
在庫率	105.4	111.5	111.4	112.2	112.3	117.0	112.2		
稼働率	100.0	101.4	98.1	100.2	100.6	99.8			

- (注) 1. 生産の2015/1、2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2015/1~3月は、前年比 +0.9%、前期比 +5.5% (3月を2月と同水準と仮定して算出)。
 3. 2014/10~12月の稼働率は、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	14/9月	10	11	12
第3次産業活動指数	(1.3)	(-2.2)	(-1.9)	(-1.2)	(-0.8)	(-0.9)	(-1.8)	(-0.8)
		< -3.8 >	< 0.4 >	< 0.6 >	< 1.3 >	< -0.2 >	< 0.2 >	< -0.3 >
全産業活動指数	(1.9)	(-0.9)	(-1.6)	(-1.4)	(-0.7)	(-0.9)	(-1.9)	
		< -3.4 >	< -0.1 >	< 1.0 >	< 1.3 >	< 0.1 >	< 0.1 >	

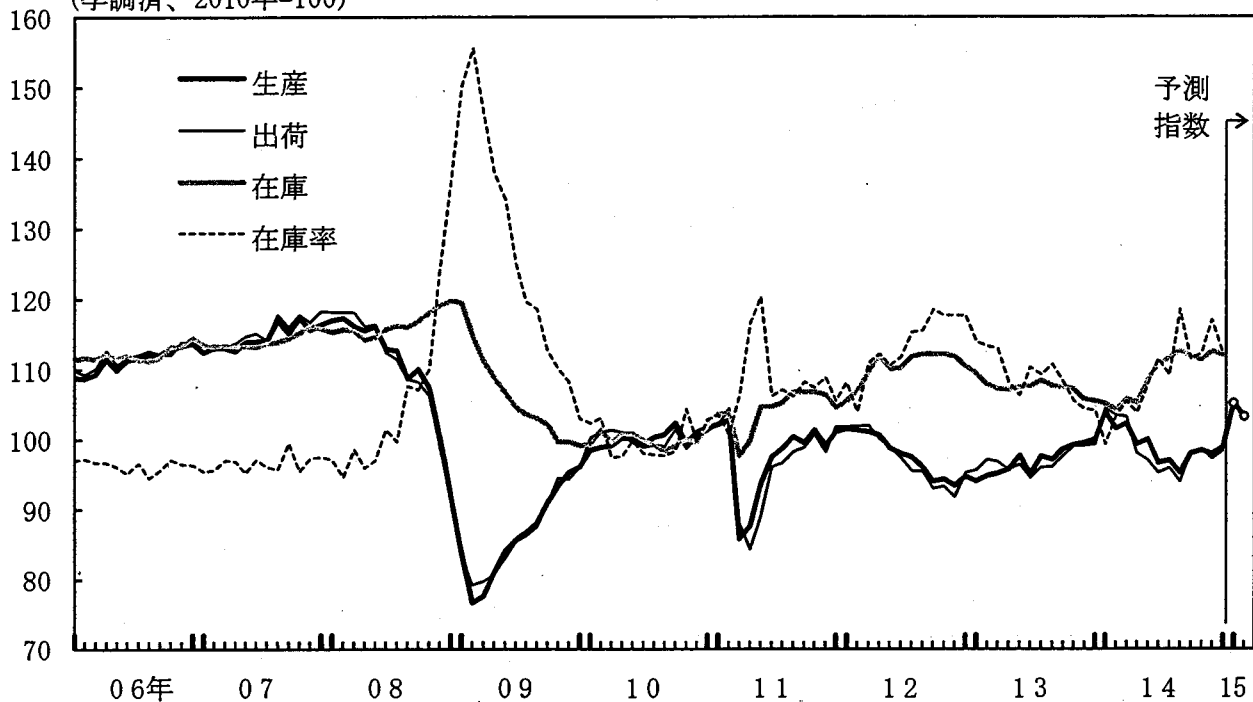
- (注) 1. 全産業活動指数は農林水産業生産指数を除いたベース。
 2. 全産業活動指数の2014/10~12月の前年比は10~11月の前年同期比、前期比は10~11月の7~9月対比。

(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

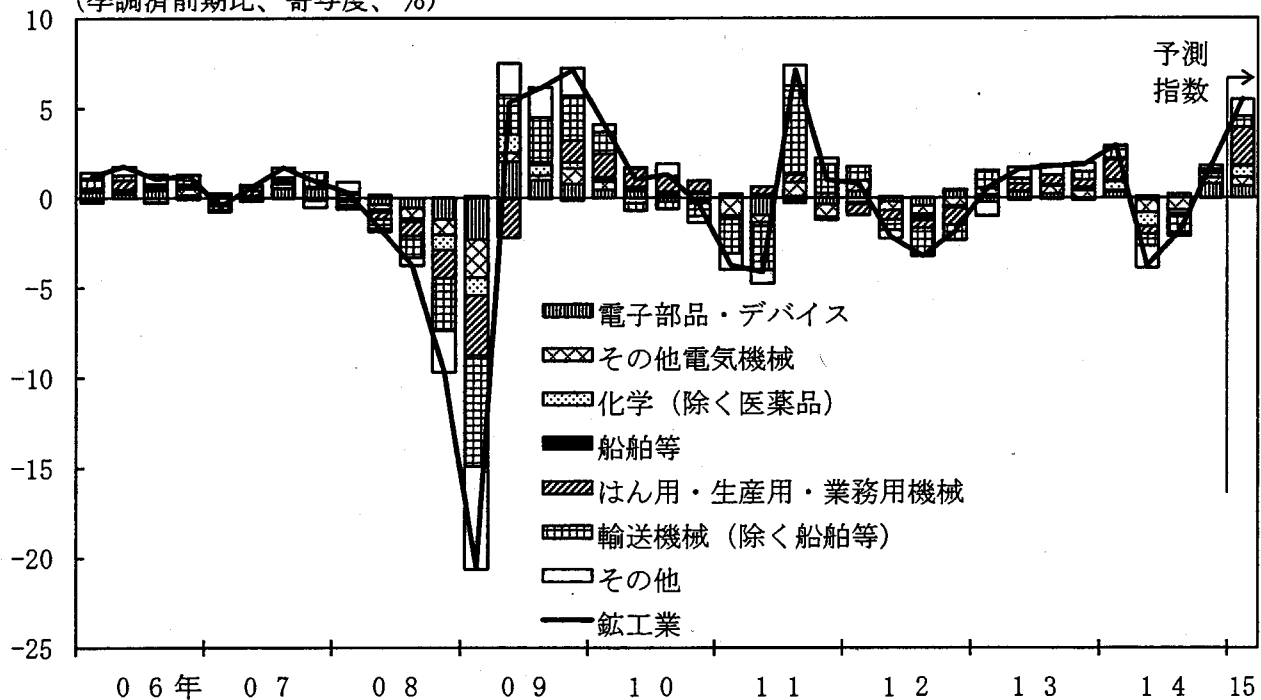
(1) 鋁工業生産・出荷・在庫

(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、%)

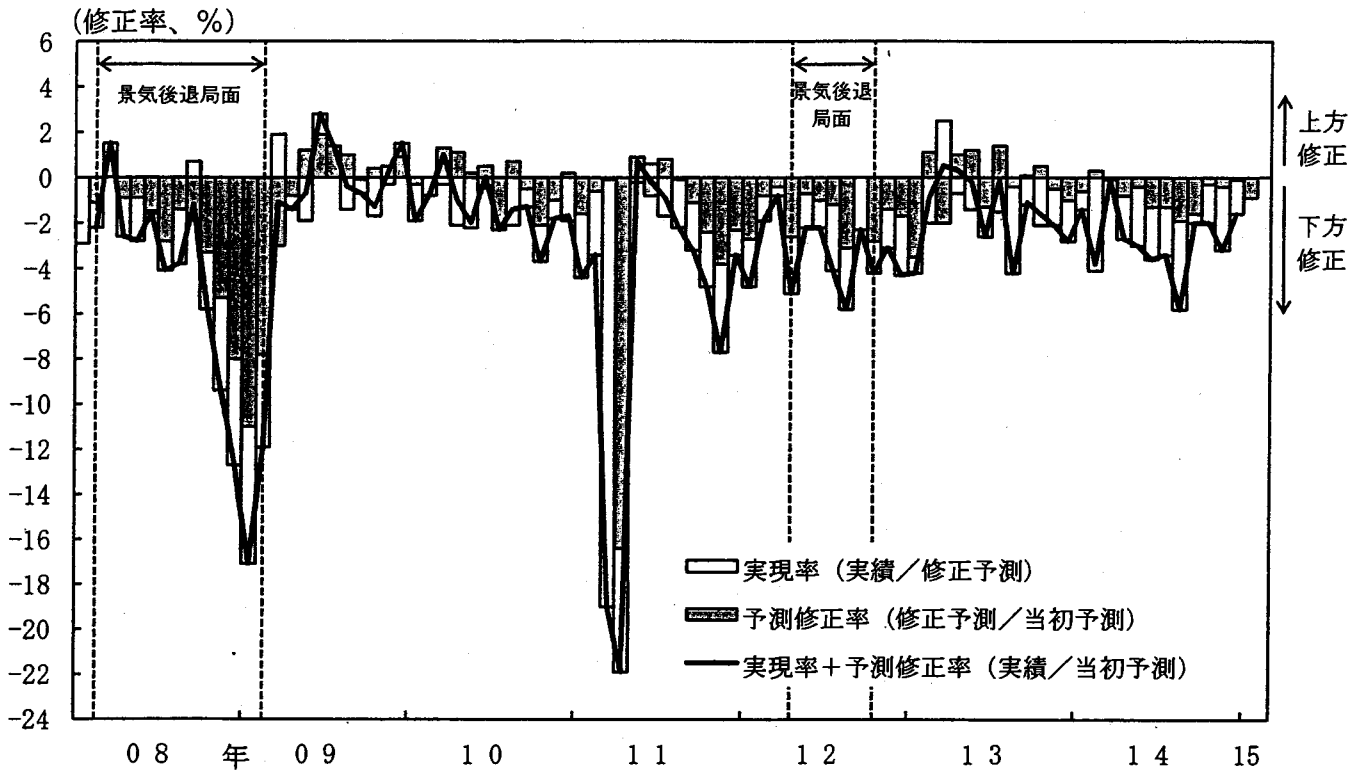


- (注) 1. その他電気機械は「電気機械」、「情報通信機械」を合成したもの。
 2. 船舶等は「船舶・同機関、鉄道車両、航空機」。
 3. (2)の2008/1Q以前は、2005年基準の指数を用いて算出。
 2008/1Q以前の「はん用・生産用・業務用機械」は「一般機械」。
 4. 2015/1Qは、予測指数を用いて算出。なお、3月を2月と同水準と仮定して算出した値。

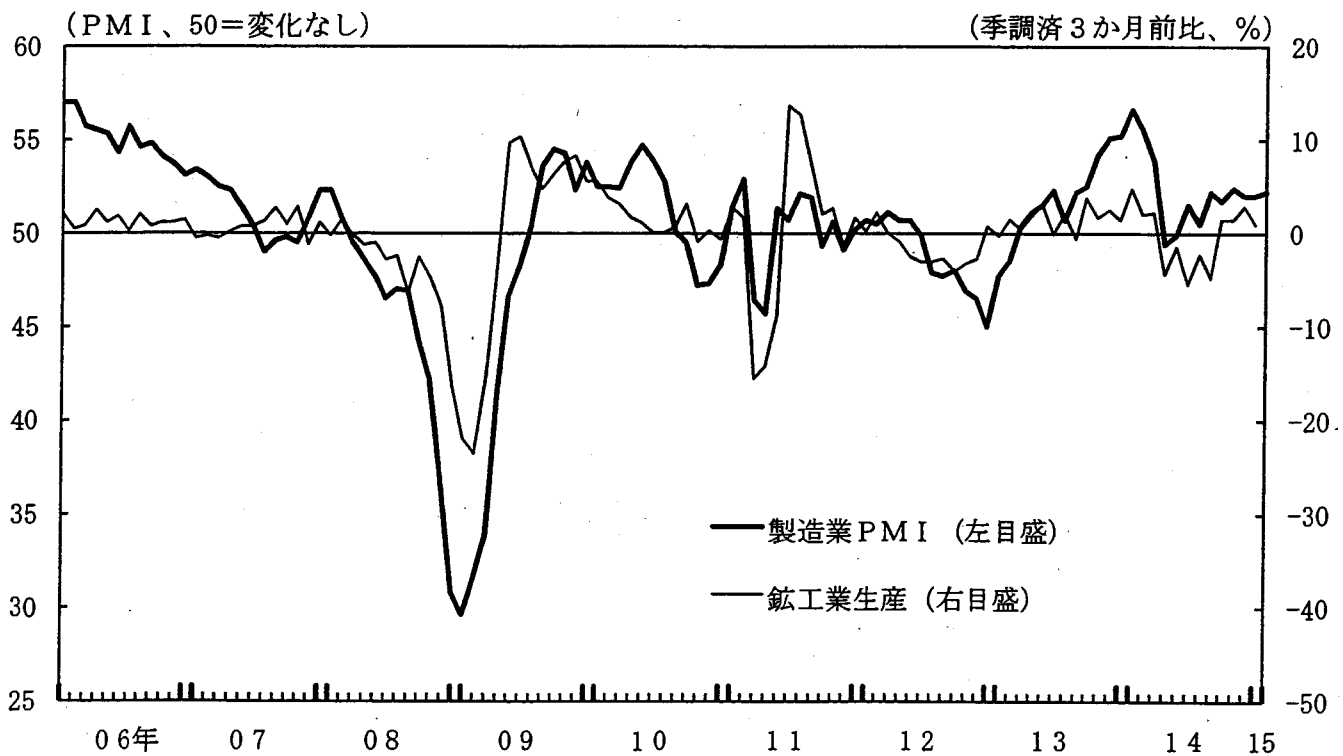
(資料) 経済産業省「鋁工業指数統計」

鉱工業生産

(1) 生産予測指数の修正状況



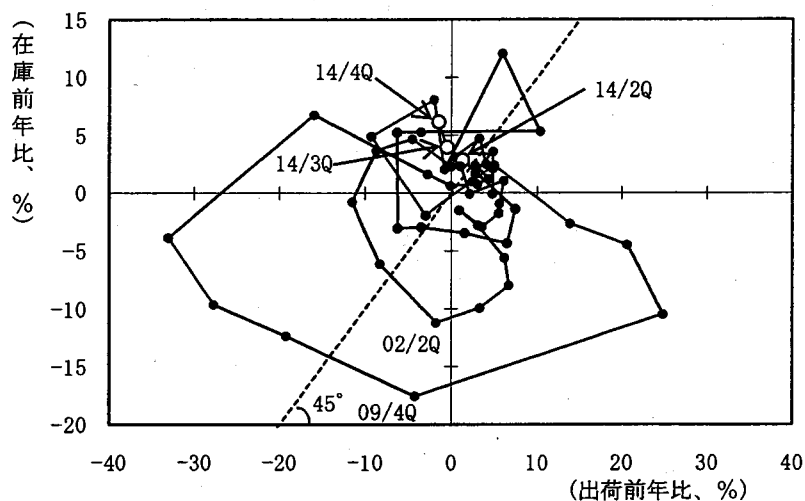
(2) 製造業PMI



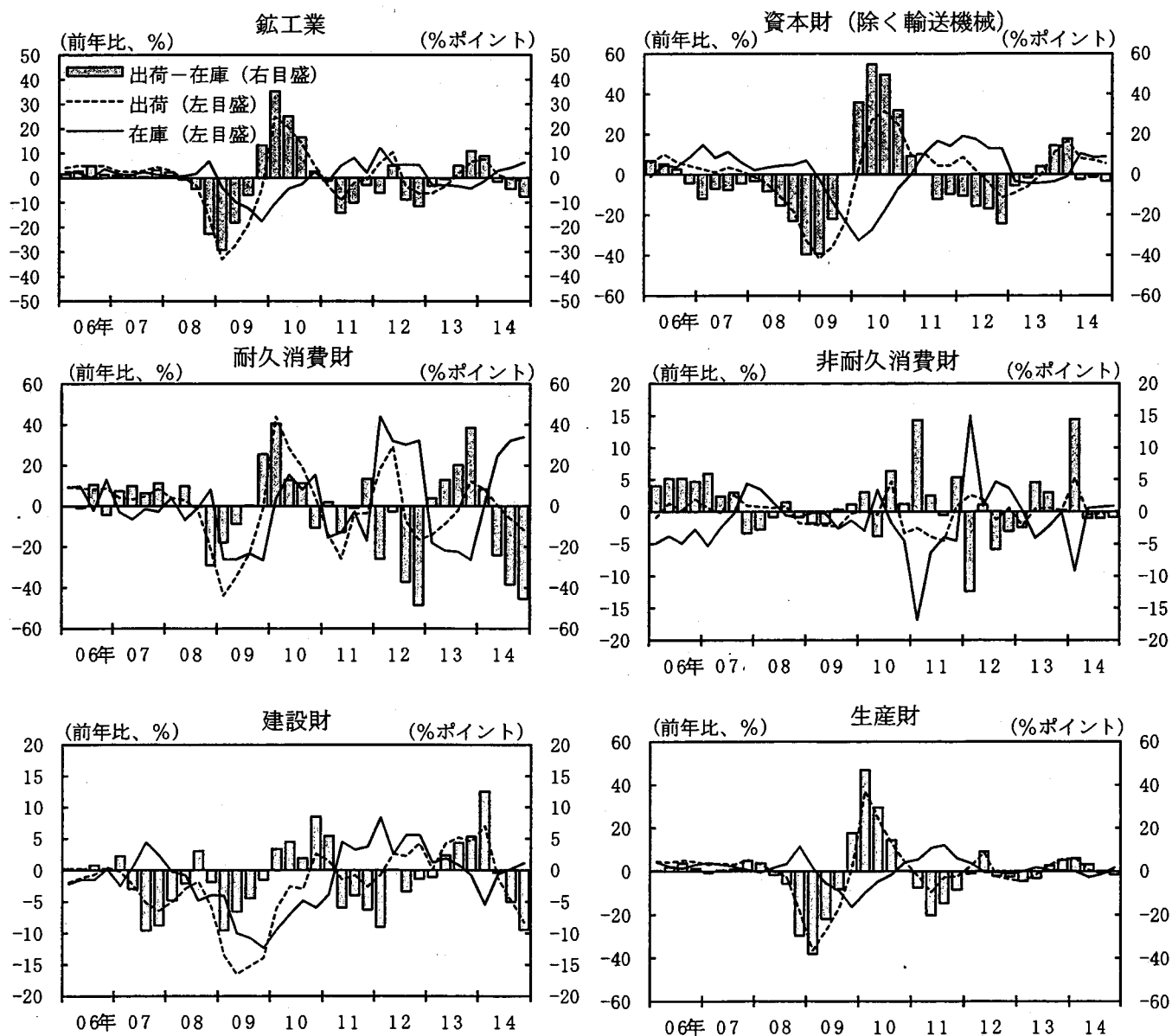
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」、Bloomberg、Markit(© and database right Markit Economics Ltd 2015.
All rights reserved.)

在庫循環

(1) 在庫循環 (鉱工業)



(2) 出荷・在庫バランス



(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	14/10月	11	12
有効求人倍率(季調済、倍)	0.97	1.09	1.10	1.12	1.10	1.12	1.15
有効求職	(- 7.2)	<- 2.3>	<- 1.0>	<- 1.1>	<- 0.4>	< 0.1>	<- 2.2>
有効求人	(10.1)	< 1.2>	<- 0.4>	< 0.9>	< 0.1>	< 2.1>	< 0.3>
新規求人倍率(季調済、倍)	1.53	1.65	1.65	1.71	1.69	1.66	1.79
新規求職	(- 6.9)	< 0.8>	<- 1.8>	<- 1.7>	<- 1.6>	< 3.2>	<- 3.3>
新規求人	(8.4)	(7.4)	(3.5)	(0.6)	(1.1)	(- 4.4)	(5.6)
		< 0.5>	<- 1.6>	< 2.2>	<- 0.3>	< 1.2>	< 4.7>
うち製造業	(13.8)	(16.5)	(6.3)	(0.3)	(1.9)	(- 4.4)	(3.4)
うち非製造業	(7.9)	(6.5)	(3.1)	(0.6)	(1.0)	(- 4.4)	(5.8)
パートの有効求人倍率 (季調済、倍)	1.28	1.39	1.40	1.41	1.39	1.41	1.44

<労働力調査>

	2013年度	14/4~6月	7~9	10~12	14/10月	11	12
労働力人口	(0.4)	(0.3)	(0.4)	(- 0.1)	(- 0.1)	(- 0.5)	(0.4)
		< 0.2>	< 0.2>	<- 0.1>	<- 0.3>	<- 0.2>	< 0.7>
就業者数	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.3)	(0.4)	(0.0)	(0.6)
		< 0.2>	< 0.2>	< 0.0>	<- 0.2>	<- 0.2>	< 0.7>
雇用者数	(1.0)	(0.6)	(0.9)	(0.7)	(0.6)	(0.3)	(1.1)
		< 0.2>	< 0.7>	< 0.0>	<- 0.4>	<- 0.2>	< 0.9>
完全失業者数(季調済、万人)	256	238	238	230	234	229	228
非自発的離職者数(季調済、万人)	85	73	71	72	72	74	70
完全失業率(季調済、%)	3.9	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5	3.4
労働力率(季調済、%)	59.3	59.4	59.5	59.5	59.5	59.3	59.8

<毎月勤労統計>

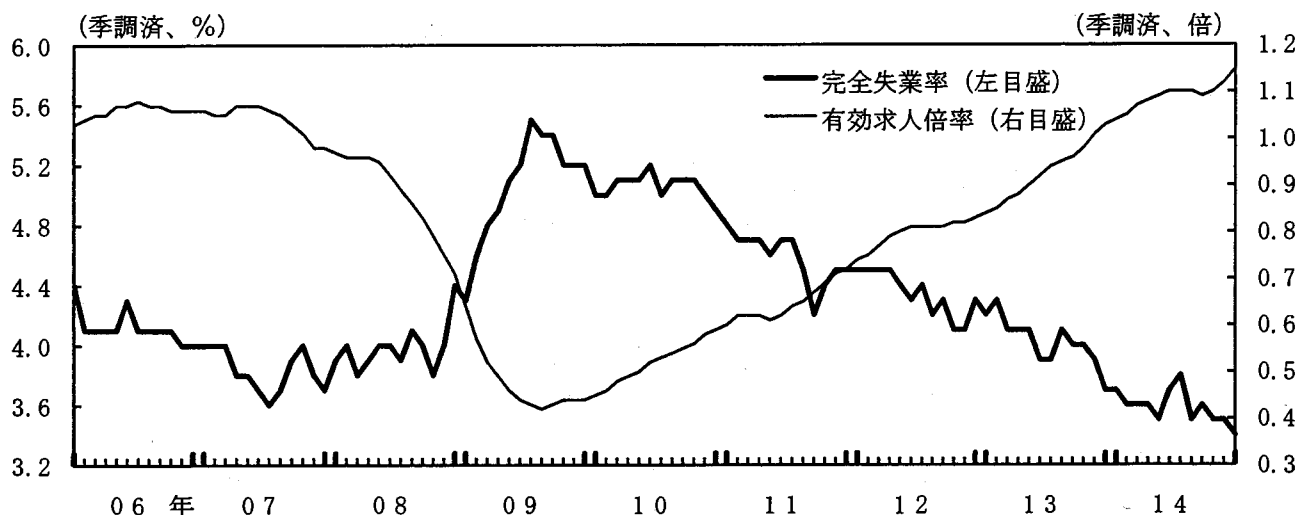
	2013年度	14/4~6月	7~9	10~12	14/10月	11	12
常用労働者数(a)	(0.9)	(1.4)	(1.7)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.7)
		< 0.6>	< 0.5>	< 0.3>	< 0.0>	< 0.2>	< 0.2>
製造業	(- 1.0)	(- 0.4)	(- 0.4)	(- 0.2)	(- 0.2)	(- 0.2)	(- 0.1)
非製造業	(1.3)	(1.8)	(2.1)	(2.0)	(1.9)	(1.9)	(2.0)
名目賃金(b)	(0.1)	(0.8)	(1.5)	(0.9)	(0.2)	(0.1)	(1.6)
所定内給与	(- 0.5)	(- 0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.3)
所定外給与	(3.6)	(4.4)	(2.2)	(0.8)	(1.2)	(0.9)	(0.5)
特別給与	(1.7)	(2.8)	(8.0)	(2.5)	(- 0.1)	(1.6)	(2.6)
雇用者所得(a×b)	(1.0)	(2.2)	(3.1)	(2.5)	(1.8)	(1.7)	(3.3)

(注) 毎月勤労統計の値は、事業所規模5人以上。

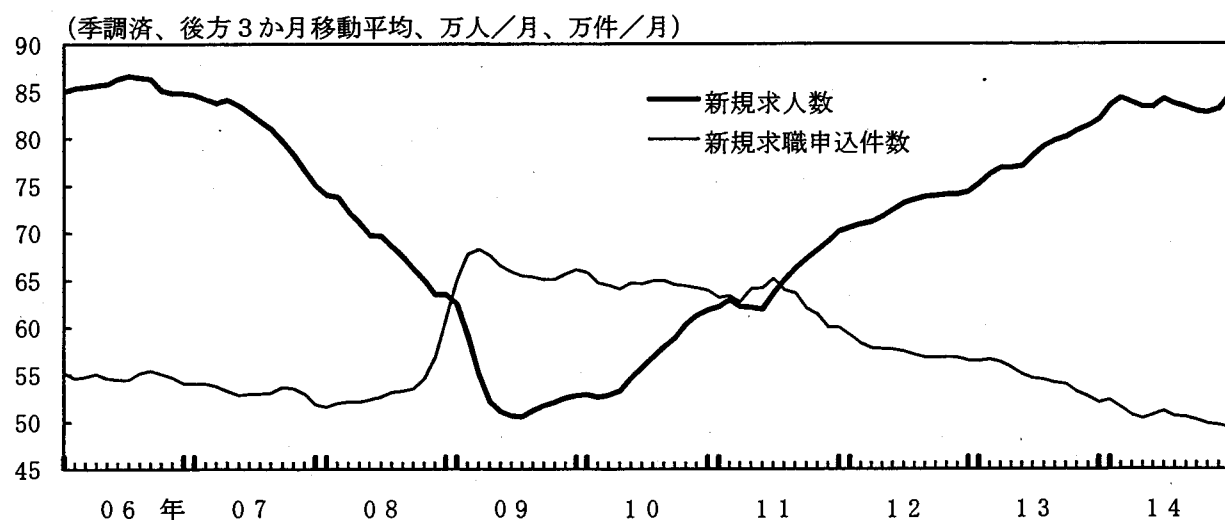
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」

労働需給

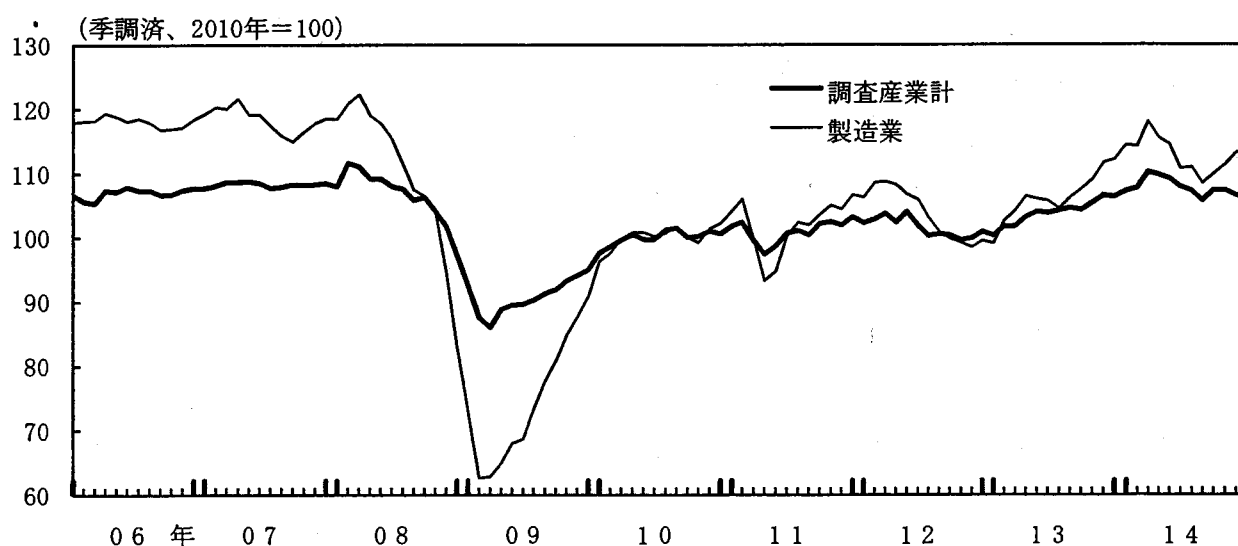
(1) 失業率と有効求人倍率



(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。

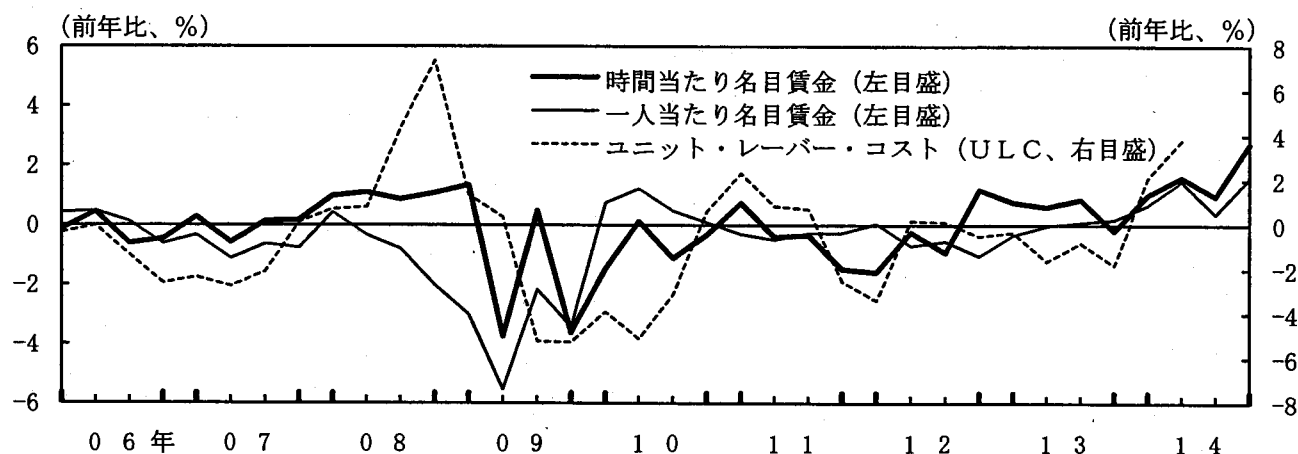
2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模 5 人以上。

(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」

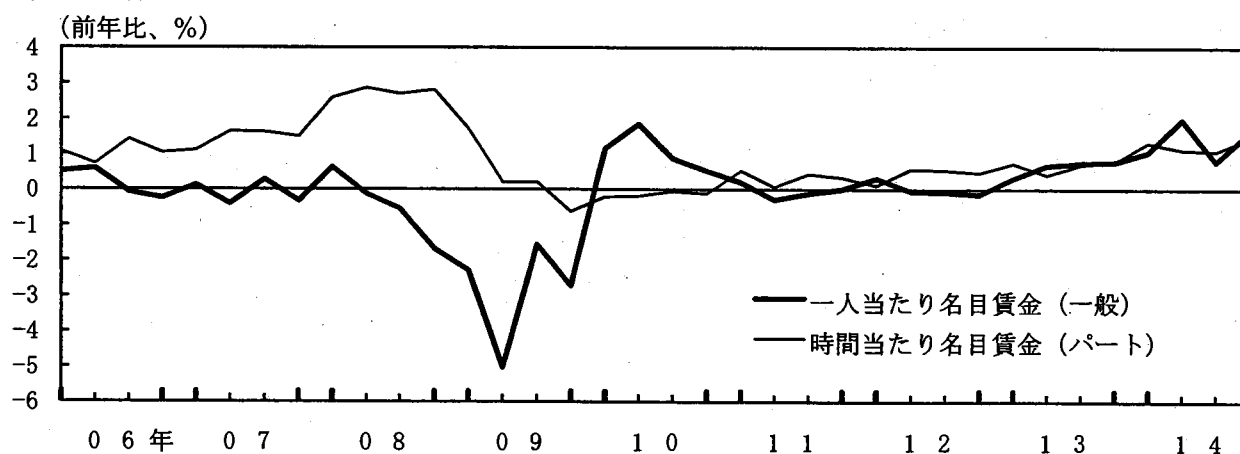
(図表 3 1)

賃金

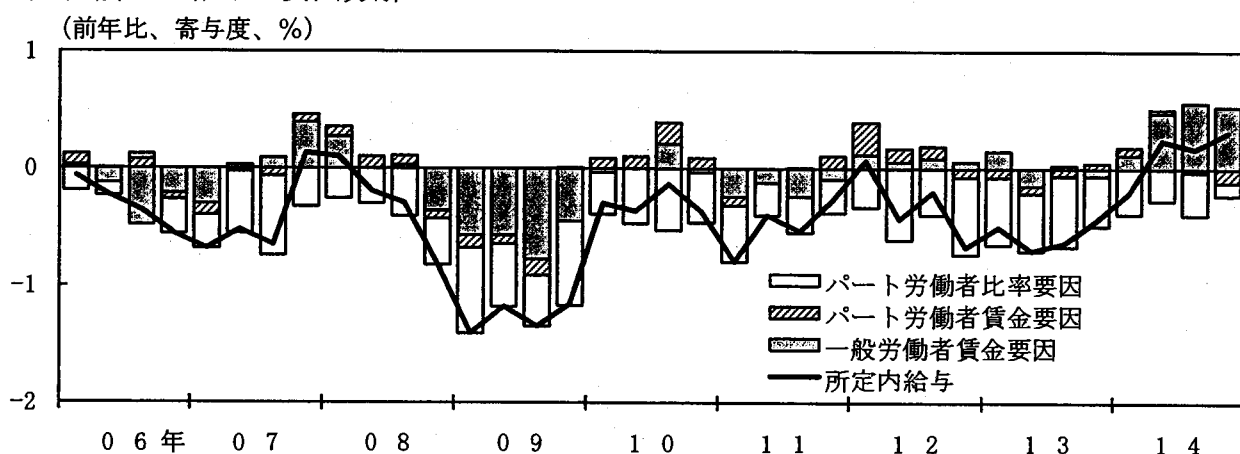
(1) 全体



(2) 一般・パート別



(3) 所定内給与の要因分解



(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

2. ULC=名目雇用者報酬 (SNAベース) / 実質GDP

3. 四半期は以下のように組替えている。ULC以外の2014/4Qは12月の前年同月比。

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

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

4. (3) は以下のように算出。

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

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

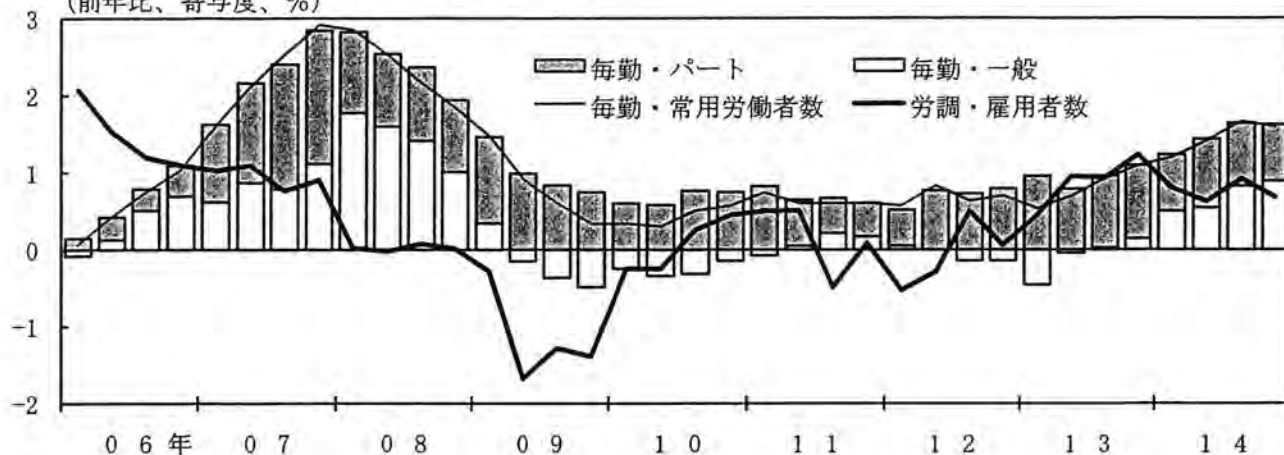
パート労働者比率要因=所定内給与前年比-一般労働者賃金要因-パート労働者賃金要因

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、内閣府「国民経済計算」

雇用者所得

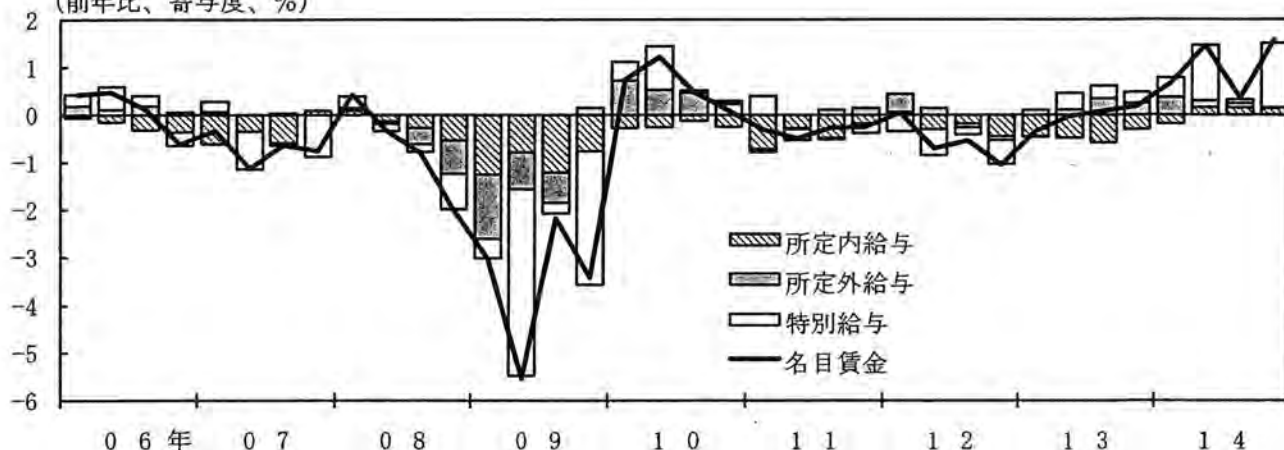
(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)



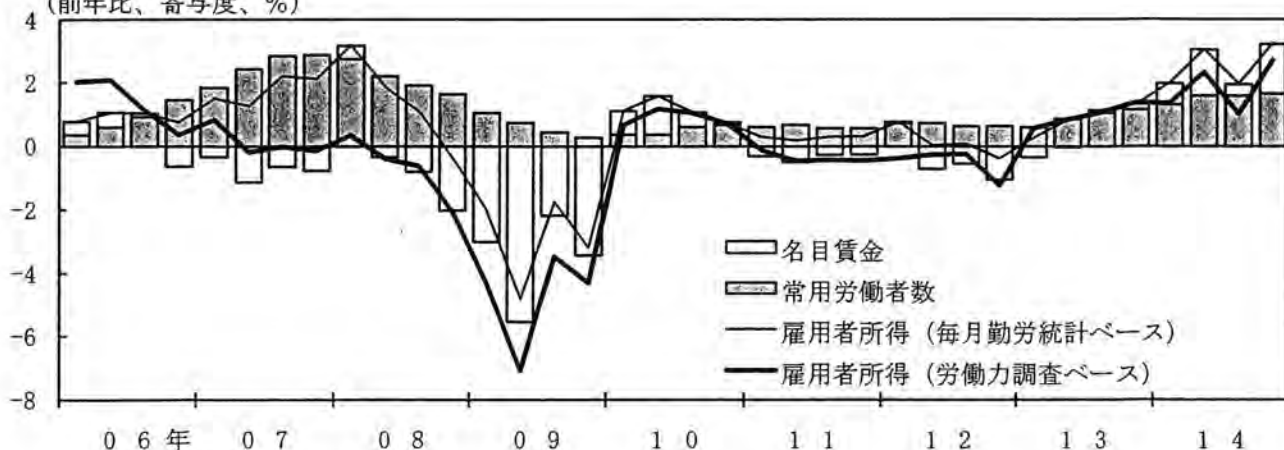
(2) 名目賃金

(前年比、寄与度、%)



(3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

2. (2)、(3)の四半期は以下のように組替えている。2014/4Qは12月の前年同月比。

第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

3. (3)の雇用者所得は以下のように算出。

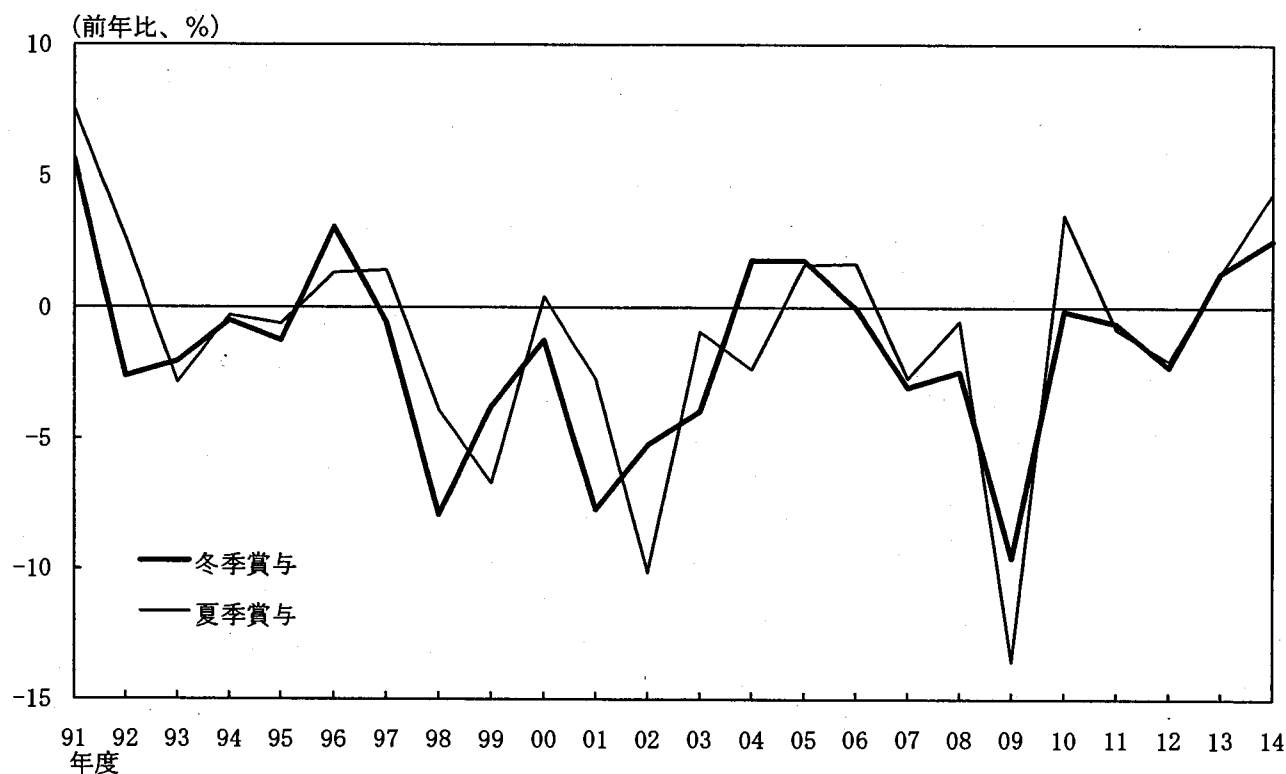
雇用者所得(毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数(毎月勤労統計) × 名目賃金(毎月勤労統計)

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

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

冬季賞与

(1) 賞与の推移



(2) 賞与の業種別動向

(前年比、%)

	2013年度夏季	2013年度冬季	2014年度夏季	2014年度冬季
全 体	1.3	1.3	4.3	2.5
製造業	0.4	2.2	10.2	2.9
非製造業	1.8	1.2	2.8	2.6

(3) アンケート調査 (全産業)

(前年比、%)

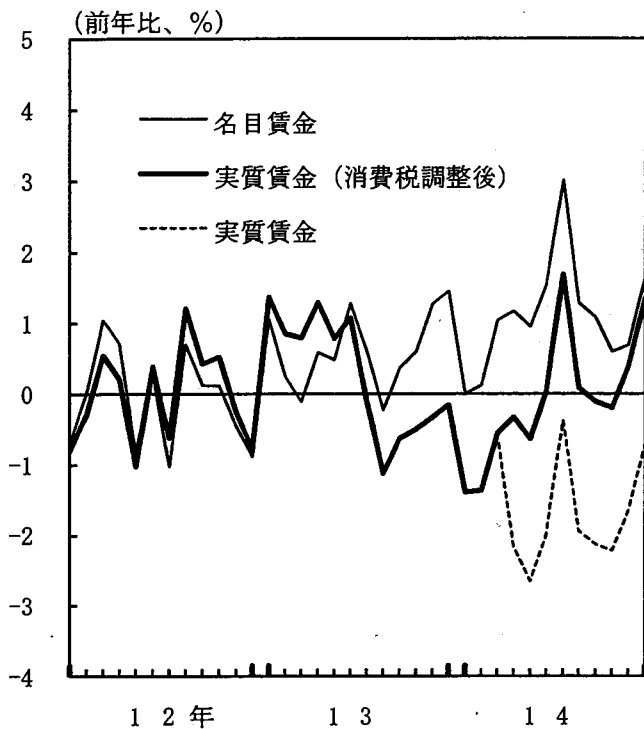
	2013年度夏季	2013年度冬季	2014年度夏季	2014年度冬季
日本経済団体連合会	5.0	3.5	7.2	5.3
日本経済新聞社	1.6	2.6	8.5	5.5
労務行政研究所	- 0.6	- 1.2	5.7	4.6

- (注) 1. 毎月勤労統計は、賞与支給月の特別給与の合計の前年比(夏季：6～8月、冬季：11～翌1月)。
 2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。2014年度の冬季賞与は11～12月の前年同期比。
 3. 日本経済団体連合会の調査対象は、主要20業種大手240社。2014年度冬季賞与は、12月19日時点の最終集計(計157社)。
 4. 日本経済新聞社の調査対象は、上場企業と日本経済新聞社が選んだ有力な非上場企業で合計1,912社。2014年度冬季賞与は、12月5日時点の集計(計581社)。
 5. 労務行政研究所の調査対象は、東証1部上場企業のうち、労組が主要な単産に加盟している企業。2014年度冬季賞与の集計日は、9月10日時点(計206社)。

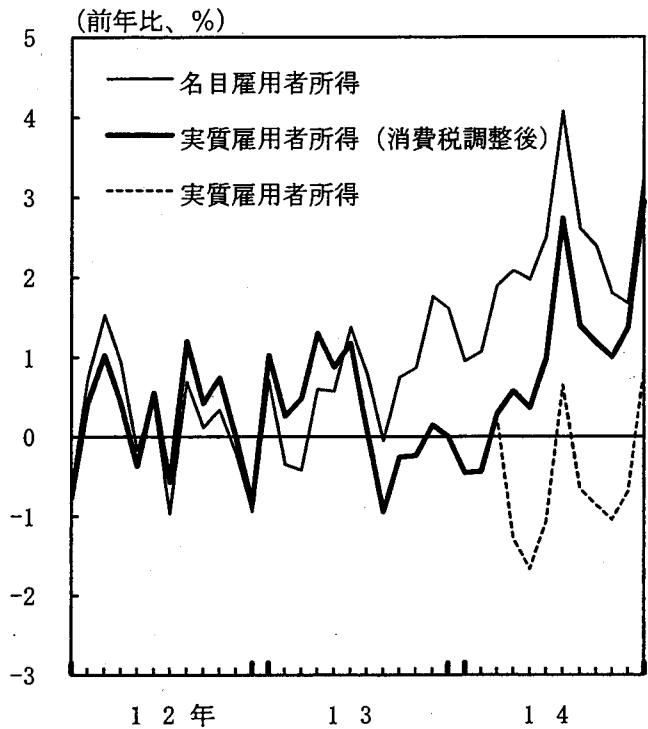
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、日本経済団体連合会、日本経済新聞社、労務行政研究所

実質賃金・所得

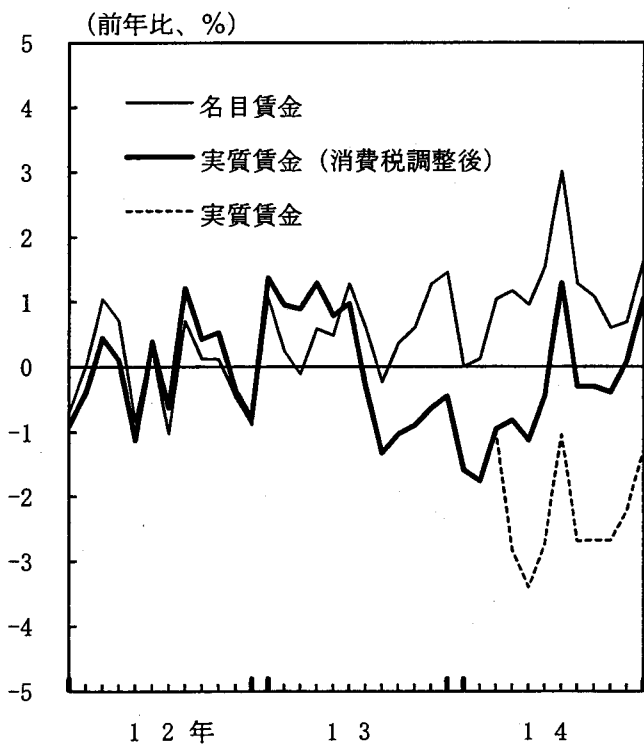
(1) 実質賃金（一般労働者）
 <CPI総合で実質化>



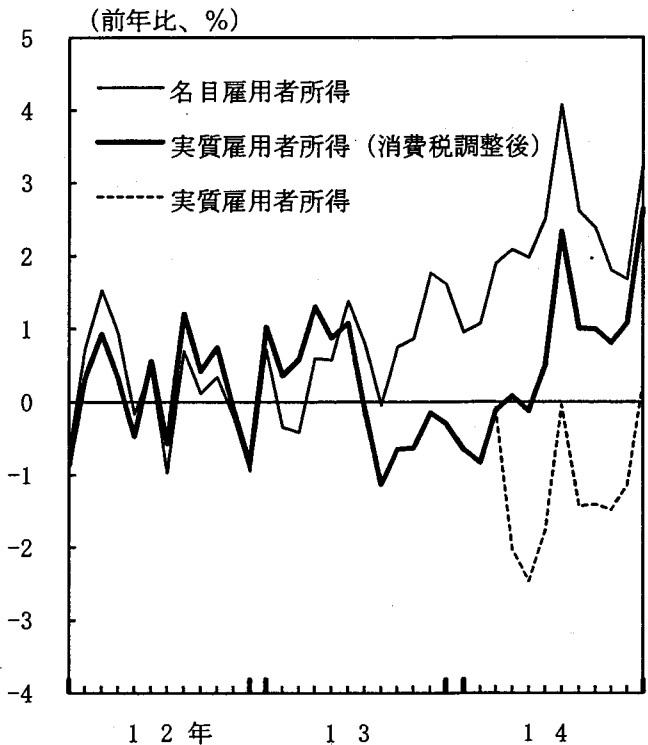
(2) 実質雇用者所得（全体）
 <CPI総合で実質化>



<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	14/7～9月	10～12	15/1～3	14/10月	11	12	15/1
輸出物価(円ペース)	(10.3)	(2.4)	(5.6)	(2.7)	(4.0)	(7.3)	(5.6)	(2.7)
		< 0.7>	< 4.6>	< -0.7>	< -0.2>	< 4.4>	< 0.6>	< -2.5>
同(契約通貨ペース)	(-2.1)	(-0.8)	(-2.2)	(-4.2)	(-1.7)	(-2.0)	(-3.0)	(-4.2)
		< -0.1>	< -1.3>	< -2.0>	< -0.6>	< -0.4>	< -1.0>	< -1.1>
輸入物価(円ペース)	(13.6)	(3.8)	(3.3)	(-6.6)	(4.1)	(5.4)	(0.3)	(-6.6)
		< 0.8>	< 1.8>	< -6.2>	< -1.2>	< 2.8>	< -1.7>	< -6.0>
					[1.6]	[3.8]	[-0.1]	[-5.0]
同(契約通貨ペース)	(-1.4)	(0.1)	(-5.8)	(-14.0)	(-2.9)	(-5.4)	(-9.1)	(-14.0)
		< -0.4>	< -4.9>	< -7.7>	< -1.6>	< -2.6>	< -3.4>	< -4.7>
日本銀行国際商品指数(月末値)	(-5.4)	< -6.4>	< -21.1>	< -23.9>	< -6.1>	< -12.2>	< -10.8>	< -13.9>
日経商品指数(42種、月末値)	(8.1)	< 0.4>	< -1.2>	< -5.0>	< -0.5>	< 0.6>	< -2.1>	< -3.8>
国内企業物価	(1.9)	(1.1)	(-0.4)	(-2.4)	(0.1)	(-0.2)	(-1.0)	(-2.4)
		< 0.2>	< -1.1>	< -1.7>	< -0.6>	< -0.3>	< -0.5>	< -1.3>
					[-0.8]	[-0.9]	[-1.4]	[-2.0]
S P P I 総平均	(0.2)	(0.8)	(0.9)		(0.9)	(0.9)	(0.9)	
総平均 除く国際運輸	(0.1)	(0.8)	(0.9)		(0.9)	(0.9)	(0.8)	
全国C P I 総合	(0.9)	(1.2)	(0.4)		(0.8)	(0.3)	(0.3)	
総合 除く生鮮食品 [9604]	(0.8)	(1.2)	(0.7)		(0.9)	(0.7)	(0.5)	
うち 財 除く農水畜産物 [3729]	(0.6)	(1.3)	(0.5)		(1.0)	(0.4)	(0.1)	
一般サービス [3869]	(-0.1)	(0.0)	(0.0)		(0.1)	(-0.1)	(0.0)	
公共料金 [1712]	(2.9)	(2.6)	(2.1)		(1.9)	(2.1)	(2.2)	
総合 除く食料・エネルギー [6828]	(0.2)	(0.6)	(0.4)		(0.5)	(0.4)	(0.4)	
東京C P I 総合	(0.5)	(0.9)	(0.4)	(0.4)	(0.6)	(0.2)	(0.3)	(0.4)
総合 除く生鮮食品 [9628]	(0.4)	(0.7)	(0.5)	(0.3)	(0.7)	(0.5)	(0.4)	(0.3)
うち 財 除く農水畜産物 [3086]	(-0.1)	(1.0)	(0.4)	(-0.4)	(0.9)	(0.6)	(-0.2)	(-0.4)
一般サービス [4674]	(-0.2)	(0.1)	(0.1)	(-0.1)	(0.2)	(-0.1)	(0.0)	(-0.1)
公共料金 [1623]	(2.8)	(2.2)	(1.7)	(2.3)	(1.4)	(1.6)	(2.1)	(2.3)
総合 除く食料・エネルギー [7204]	(-0.1)	(0.6)	(0.4)	(0.2)	(0.6)	(0.3)	(0.3)	(0.2)

- (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2015年1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. 2015/1～3月は、1月のデータを使用。

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

消費者物価（消費税を含む）

		(前年比、%)			
		14/10月	11	12	15/1
全国CPI	総合	2.9	2.4	2.4	
総合	除く生鮮食品 [9604]	2.9	2.7	2.5	
うち財	除く農水畜産物 [3729]	3.9	3.3	3.0	
	一般サービス [3869]	1.4	1.2	1.3	
	公共料金 [1712]	3.6	3.8	3.9	
総合	除く食料・エネルギー [6828]	2.2	2.1	2.1	
東京CPI	総合	2.5	2.1	2.2	2.3
総合	除く生鮮食品 [9628]	2.6	2.4	2.3	2.2
うち財	除く農水畜産物 [3086]	3.8	3.5	2.7	2.5
	一般サービス [4674]	1.4	1.1	1.2	1.1
	公共料金 [1623]	3.3	3.5	4.0	4.2
総合	除く食料・エネルギー [7204]	2.1	1.8	1.8	1.7

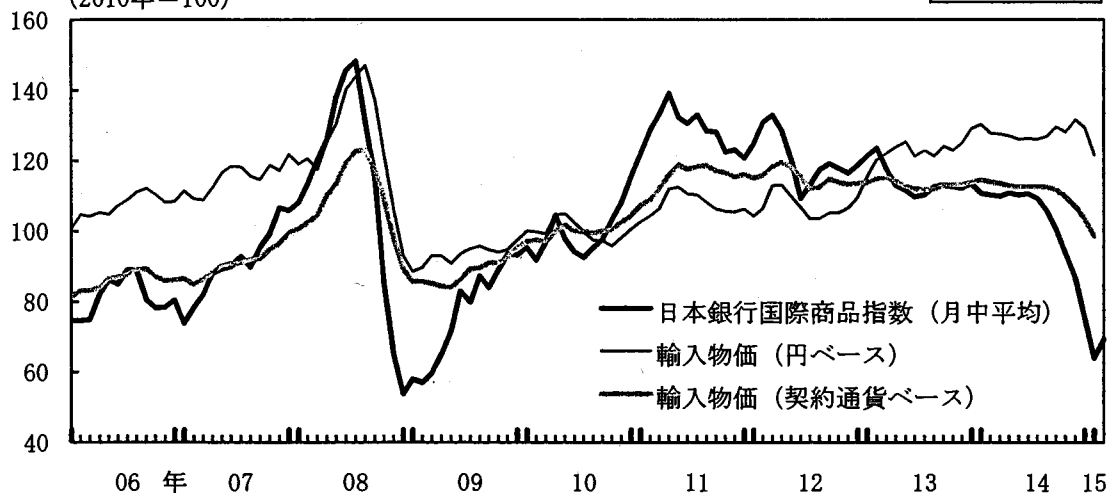
- (注) 1. 内訳[]内は、構成比（万分比）。
 2. 東京CPIの2015/1月のデータは中旬速報値。
 3. 総合、総合除く生鮮食品、一般サービス、総合除く食料・エネルギー以外の前年比は、指数から作成。

(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)

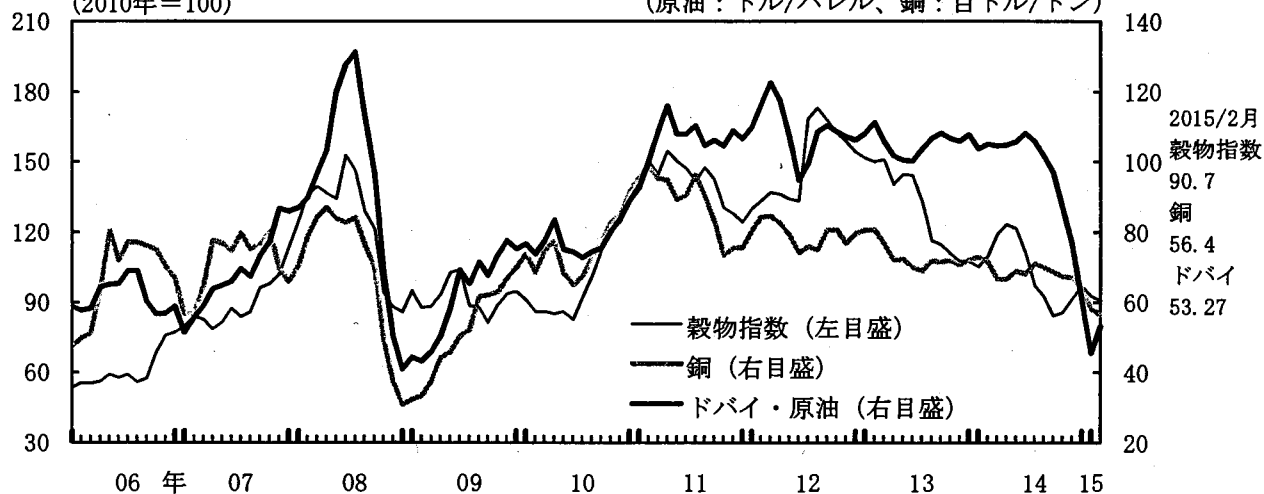
(2010年=100)

国際商品指数は
対外非公表

(2) 原油・非鉄金属・穀物

(2010年=100)

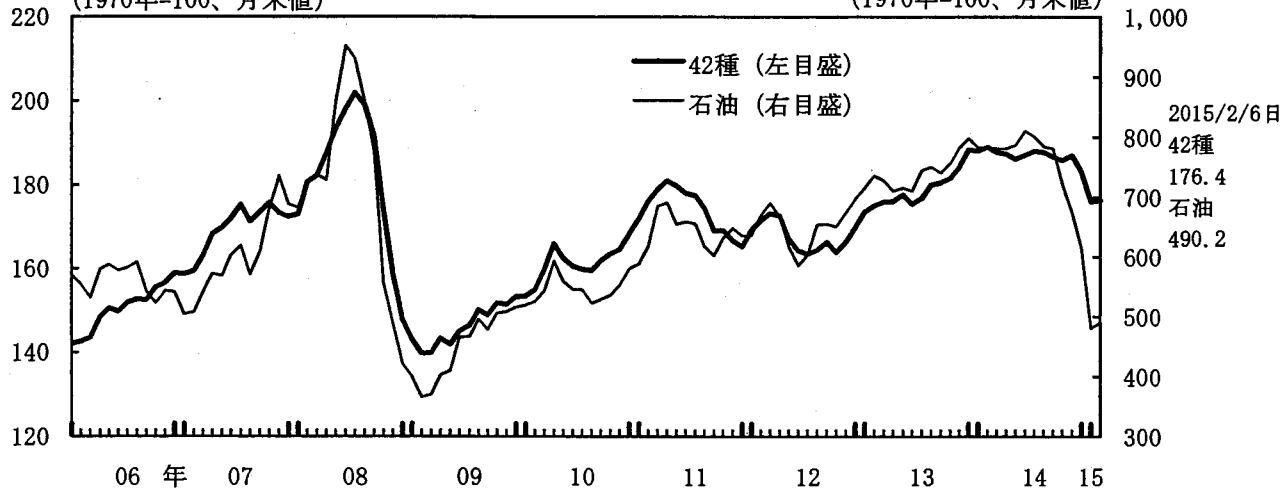
(原油：ドル/バレル、銅：百ドル/トン)



(3) 日経商品指数

(1970年=100、月末値)

(1970年=100、月末値)



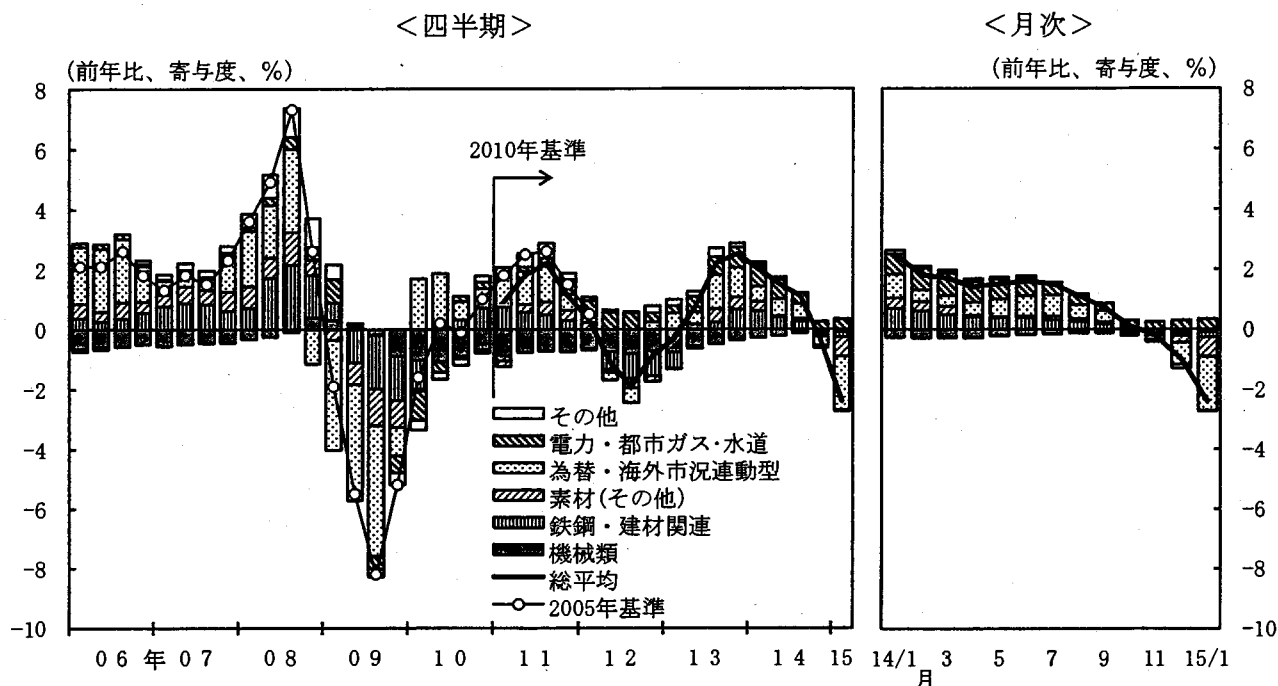
(注) 1. (1)、(2) の2015/2月は11日までの平均値。

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ェイトは貿易統計の輸入金額から算出。

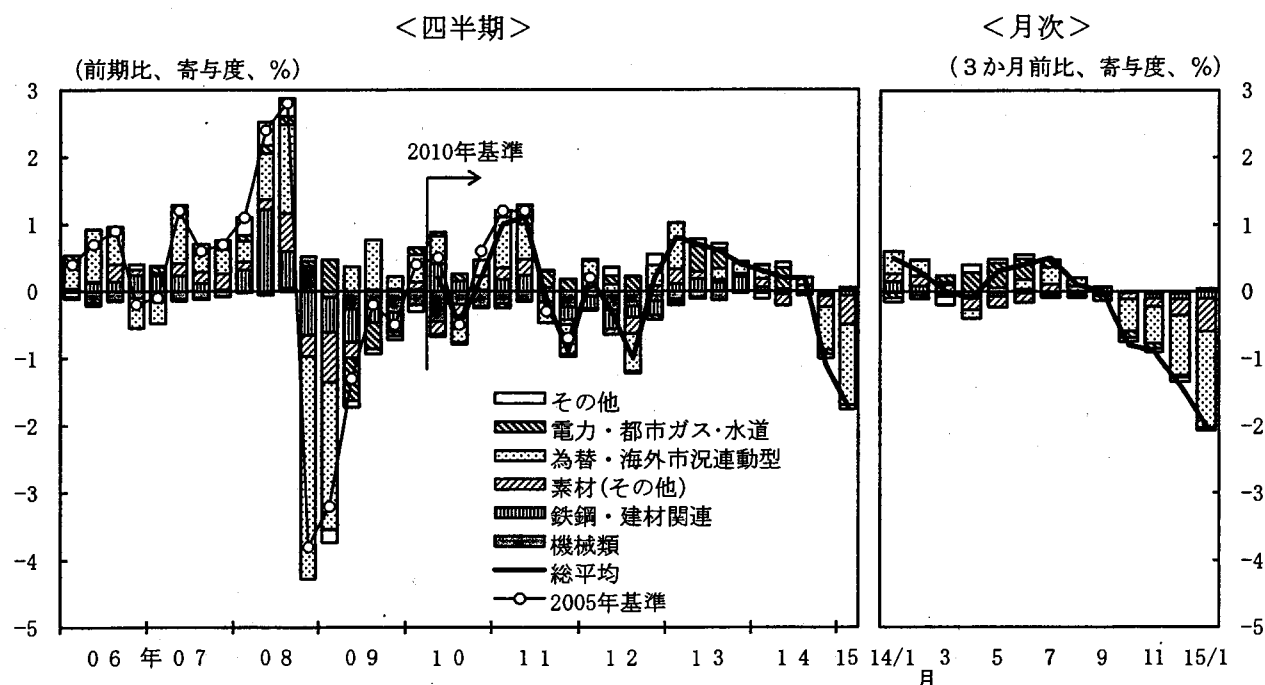
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」等

国内企業物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比（夏季電力料金調整後）



- (注) 1. 機械類：はん用機器、生産用機器、業務用機器、電子部品・デバイス、電気機器、情報通信機器、輸送用機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：食料品・飲料・たばこ・飼料、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2) は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響（国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度）を除いて算出。
 7. 2014/4月以降は、消費税を除く計数を用いて消費税率引き上げの直接的な影響を調整。
 8. 2015/1Qは、1月の値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

(図表 3 9)

企業向けサービス価格

<四半期>

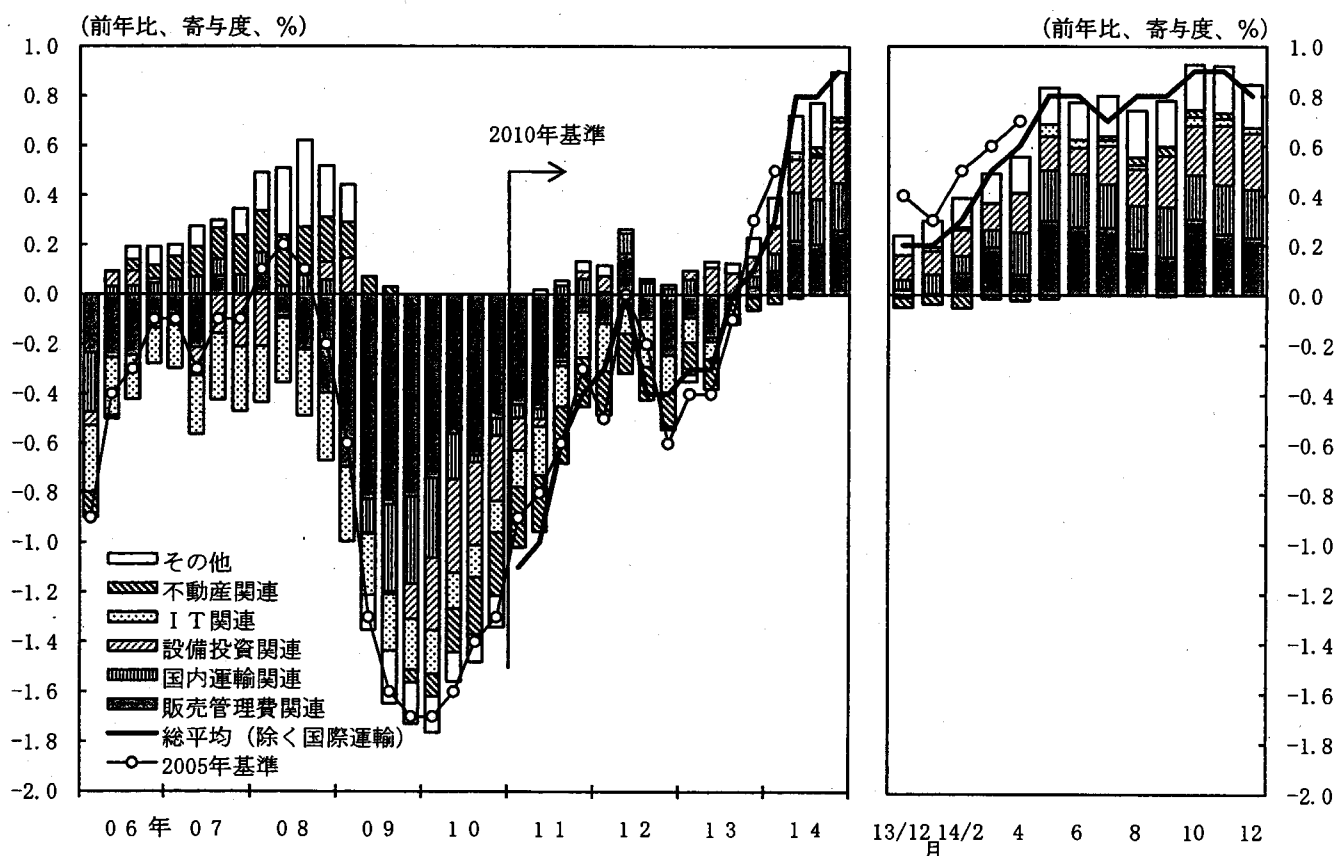
(前年比、%)

<月 次>

(前年比、%)

		14/1Q	2Q	3Q	4Q	14/9月	10	11	12
総平均 (除く国際運輸)	[99.0]	0.3	0.8	0.8	0.9	0.8	0.9	0.9	0.8
販売管理費関連	[57.2]	0.2	0.4	0.3	0.4	0.2	0.6	0.4	0.4
国内運輸関連	[14.0]	0.5	1.3	1.3	1.4	1.4	1.3	1.4	1.4
設備投資関連	[7.2]	1.4	1.8	2.4	3.0	2.8	2.6	3.3	3.1
I T 関連	[1.7]	0.6	2.1	0.9	2.2	-0.4	2.8	2.1	1.7
不動産関連	[7.2]	-0.4	-0.2	0.3	0.2	0.5	0.4	0.3	0.0
その他	[11.8]	1.0	1.2	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4
総 平 均	[100.0]	0.4	0.8	0.8	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9

— []はウエイト (%)

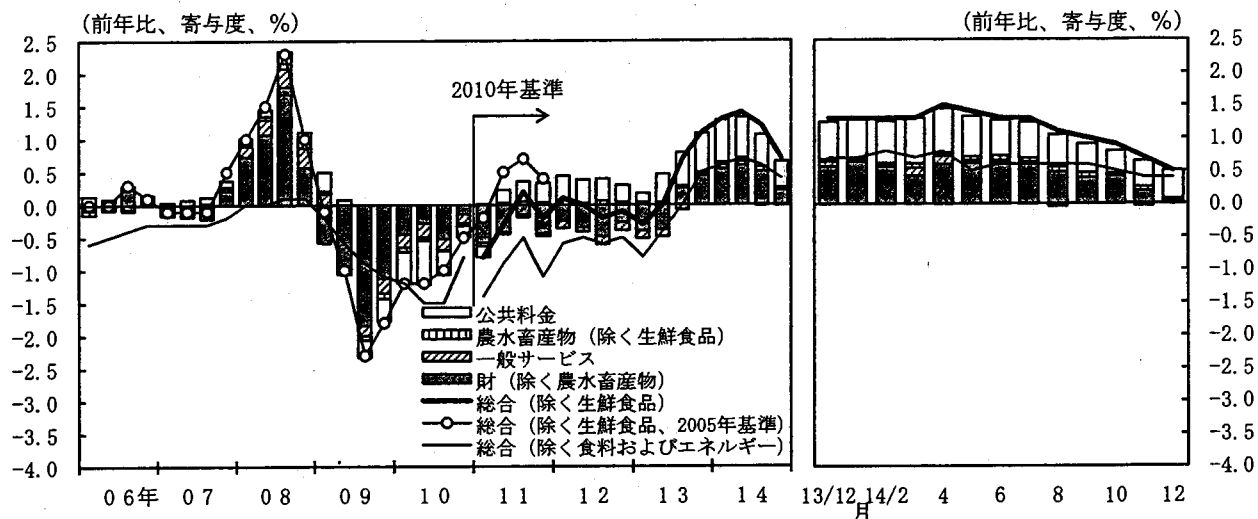


- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）
 2. 国内運輸関連：運輸・郵便（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）
 3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス
 4. I T 関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
 5. 不動産関連：不動産
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング
 7. 2014/4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

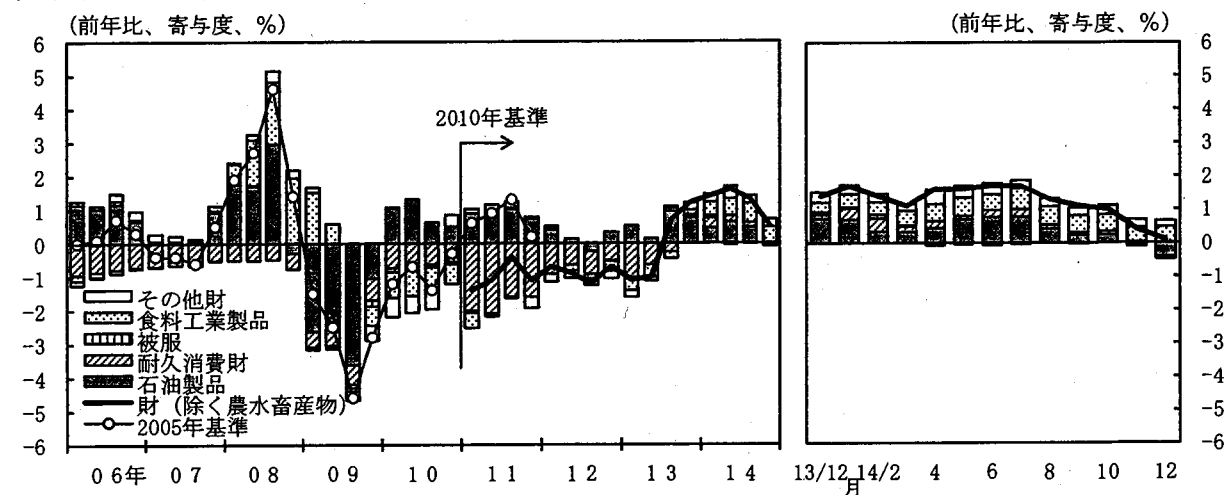
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価 (全国)

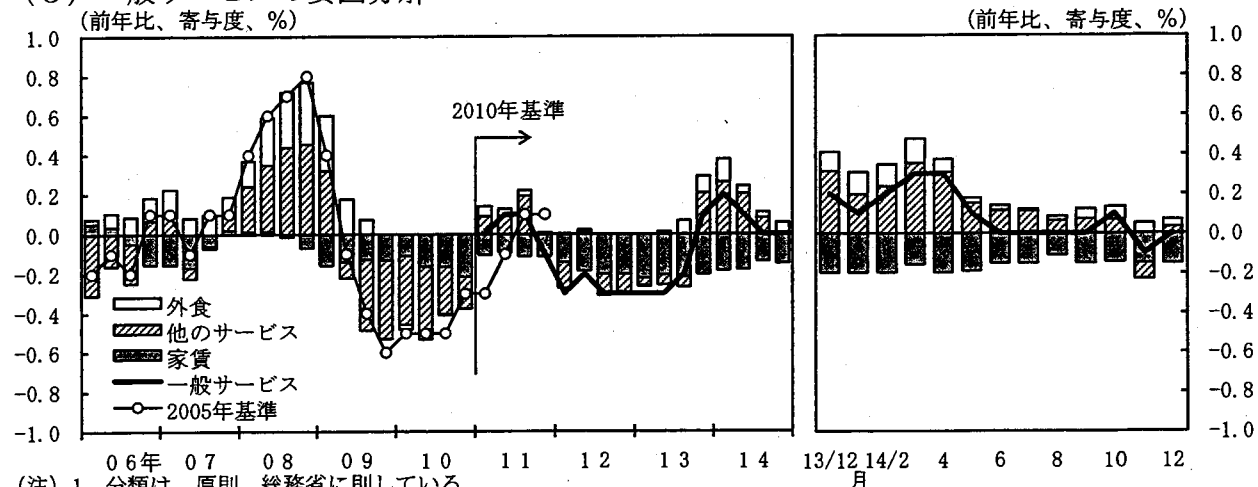
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(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。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

(図表 4 1)

消費者物価（全国）における食料・エネルギーの影響

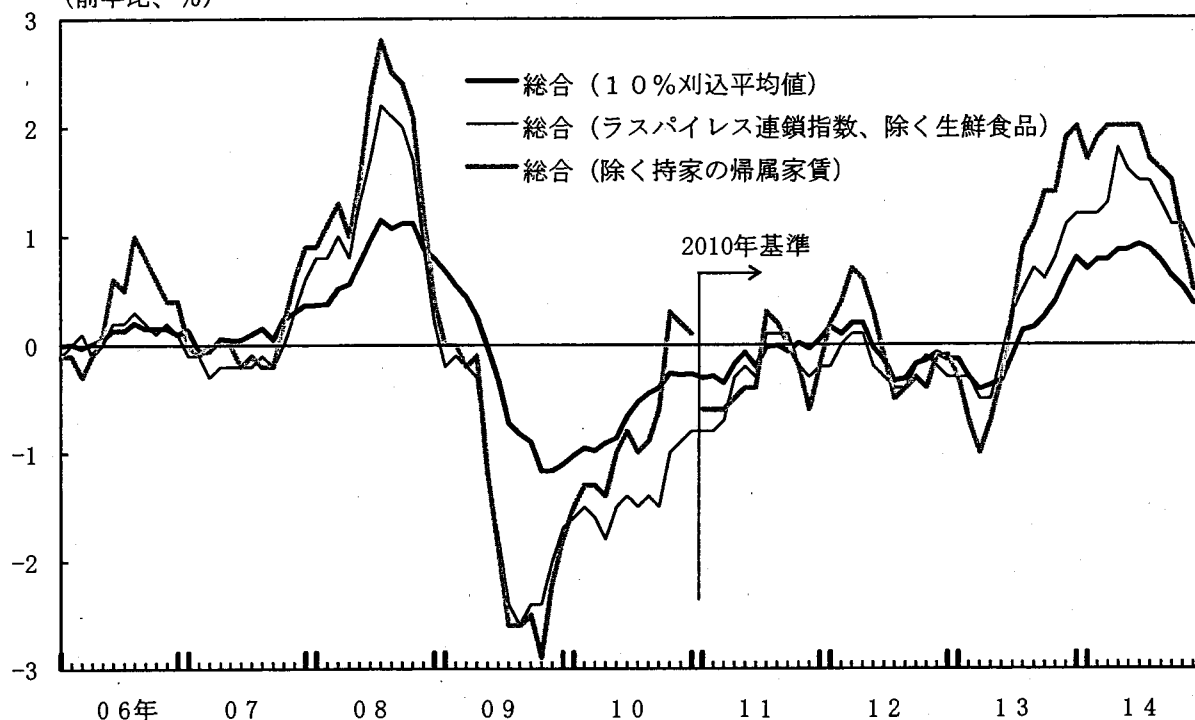
	前年比 (%)		総合除く生鮮食品に対する寄与度 (%ポイント)							前年比 (%)	
	総合除く 生鮮食品	総合除く 食料および エネルギー	① 食料 工業製品	② 外食	③ 農水 畜産物	④ 石油製品	⑤ 電気代	⑥ 都市 ガス代	食料・エ ネルギー (①～ ⑥) 計	総合	生鮮食品
全体(総合 =10000)	9604	6828	1212	532	260	359	317	96	2777	10000	396
13/4Q	1.1	0.5	0.07	0.03	0.01	0.29	0.30	0.05	0.75	1.4	9.7
14/1Q	1.3	0.6	0.16	0.05	0.03	0.17	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	0.7	0.4	0.18	0.02	0.04	▲0.03	0.11	0.01	0.33	0.4	▲3.4
13/12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
12月	0.5	0.4	0.18	0.01	0.02	▲0.16	0.13	0.02	0.21	0.3	▲3.5

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

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

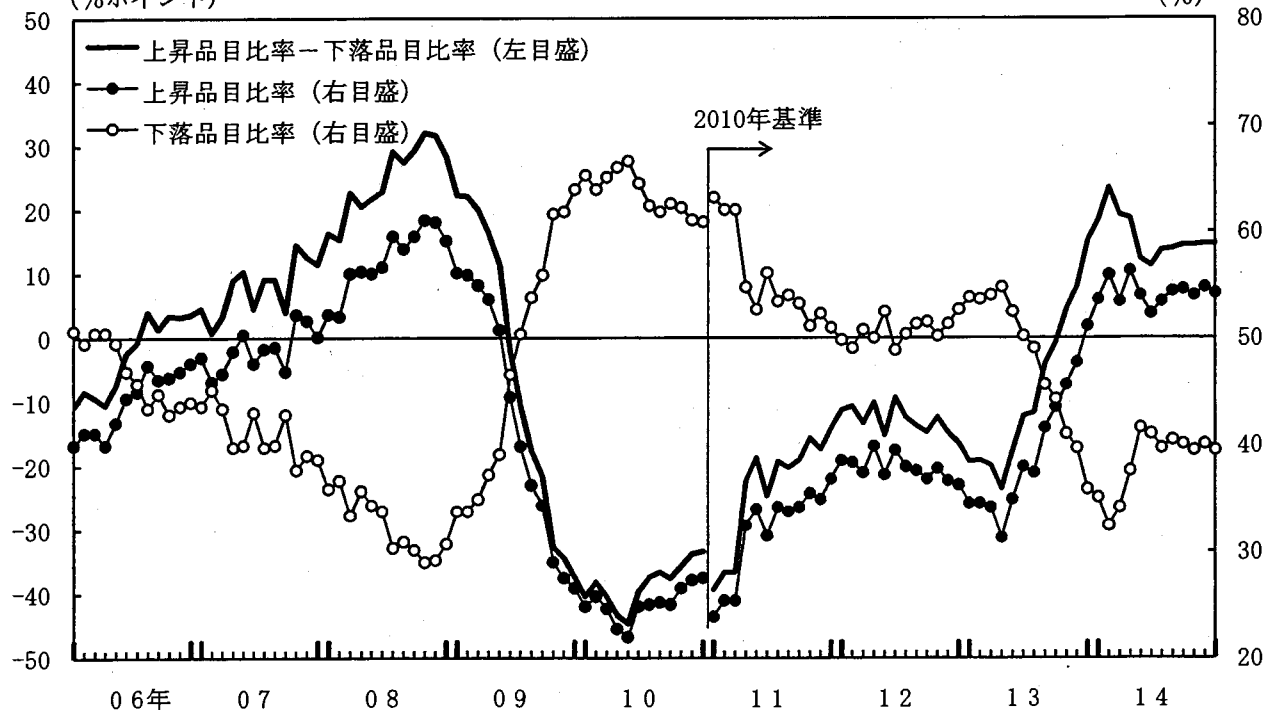
(前年比、%)



(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)

(%)

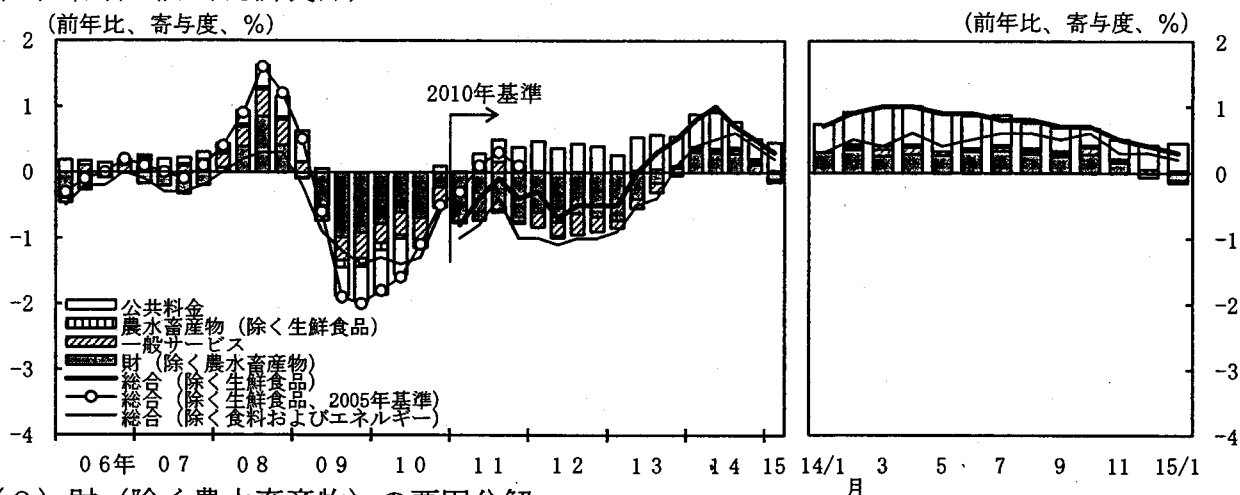


- (注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。
2. 2006年のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。2010年以前のラスパイレス連鎖指数の前年同月比は2005年基準、2011年以降は2010年基準。
3. 2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。

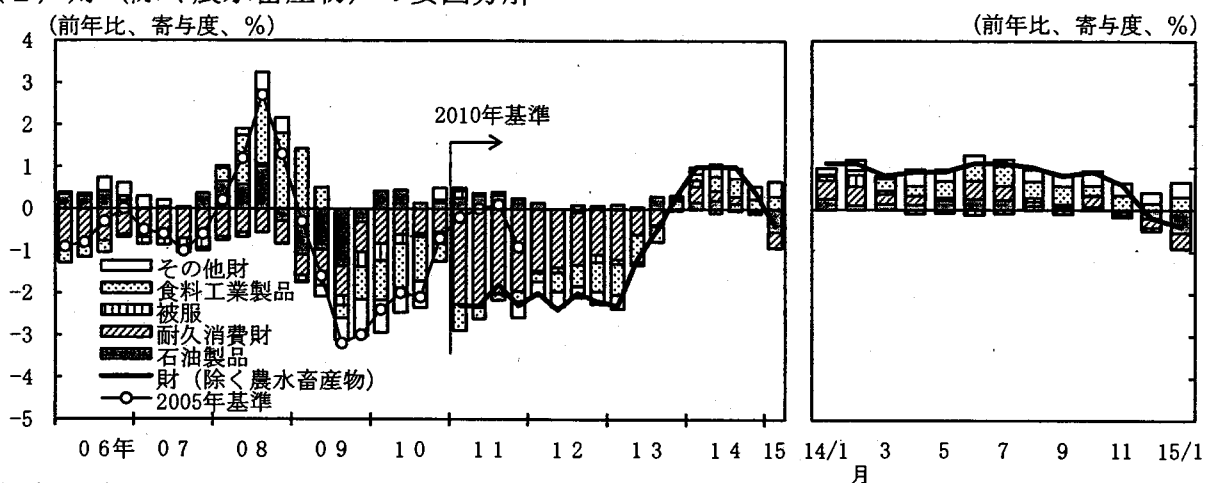
(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価 (東京)

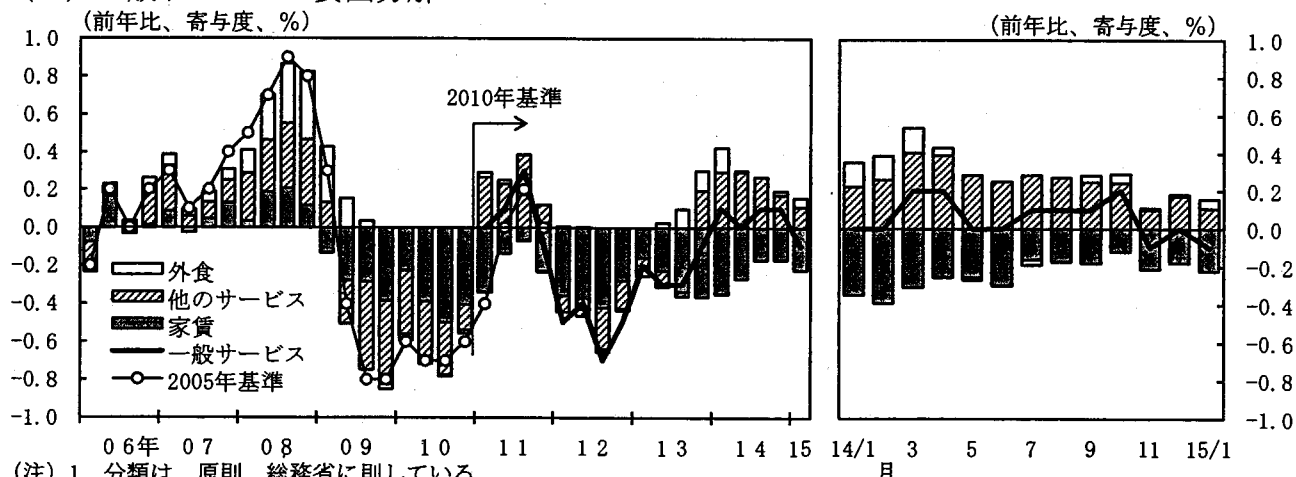
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(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. 2015/1月のデータは、中旬速報値。2015/1Qは、1月の値を用いて算出。

(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 : %

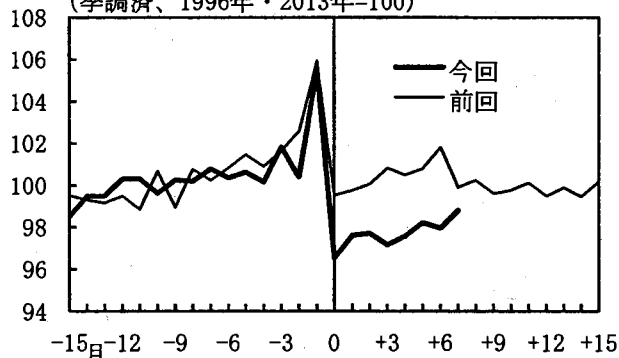
2012 年	2013 年	14/1Q	2Q	3Q	14/9 月	10	11
1,204	1,281	317	321	294	96	116	93
(6.0)	(6.4)	(6.8)	(-1.7)	(-5.0)	(1.5)	(-1.7)	(-13.1)

(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)

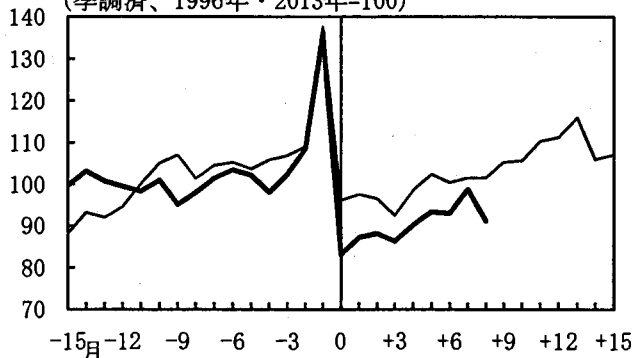
(1) 消費総合指数

(季調済、1996年・2013年=100)



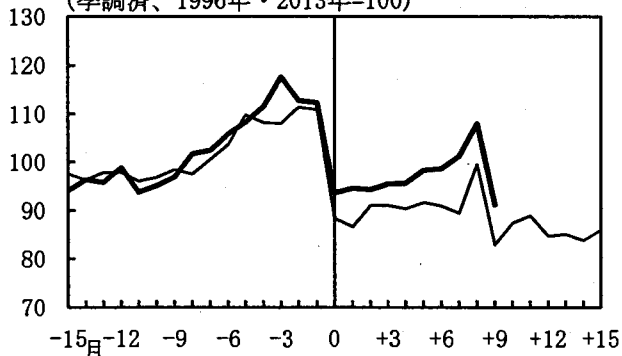
(2) 家電販売額 (実質)

(季調済、1996年・2013年=100)



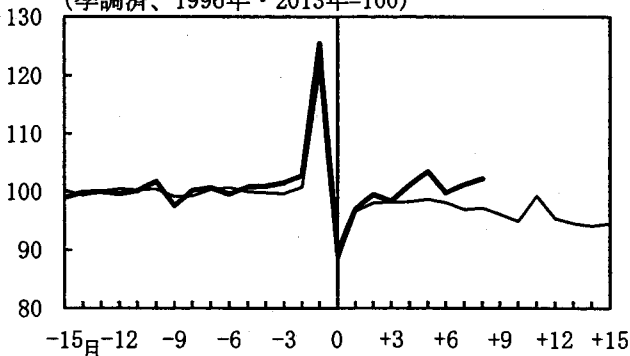
(3) 新車登録台数 (乗用車<含む軽>)

(季調済、1996年・2013年=100)



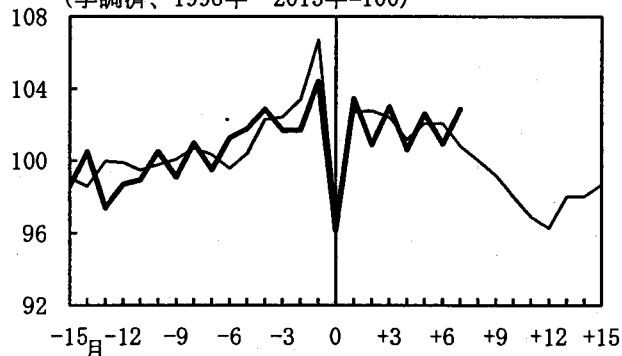
(4) 全国百貨店売上高 (名目、店舗調整後)

(季調済、1996年・2013年=100)



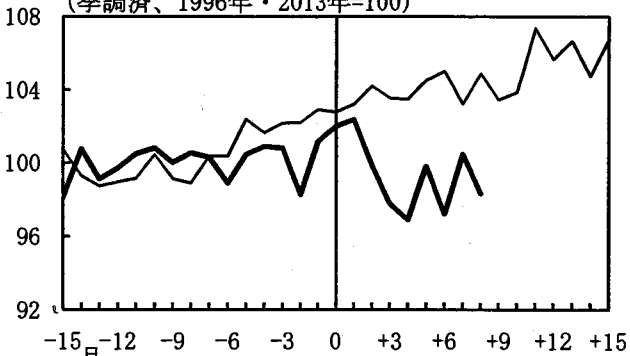
(5) 旅行取扱額 (名目、除く外国人旅行)

(季調済、1996年・2013年=100)



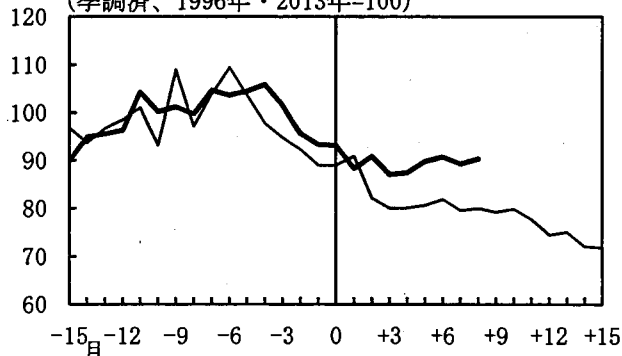
(6) 外食産業売上高 (名目)

(季調済、1996年・2013年=100)



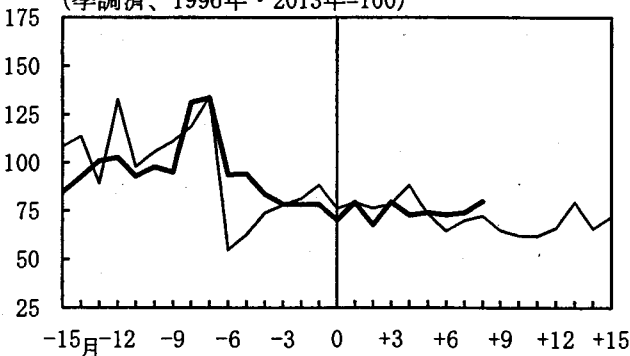
(7) 新設住宅着工戸数

(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)

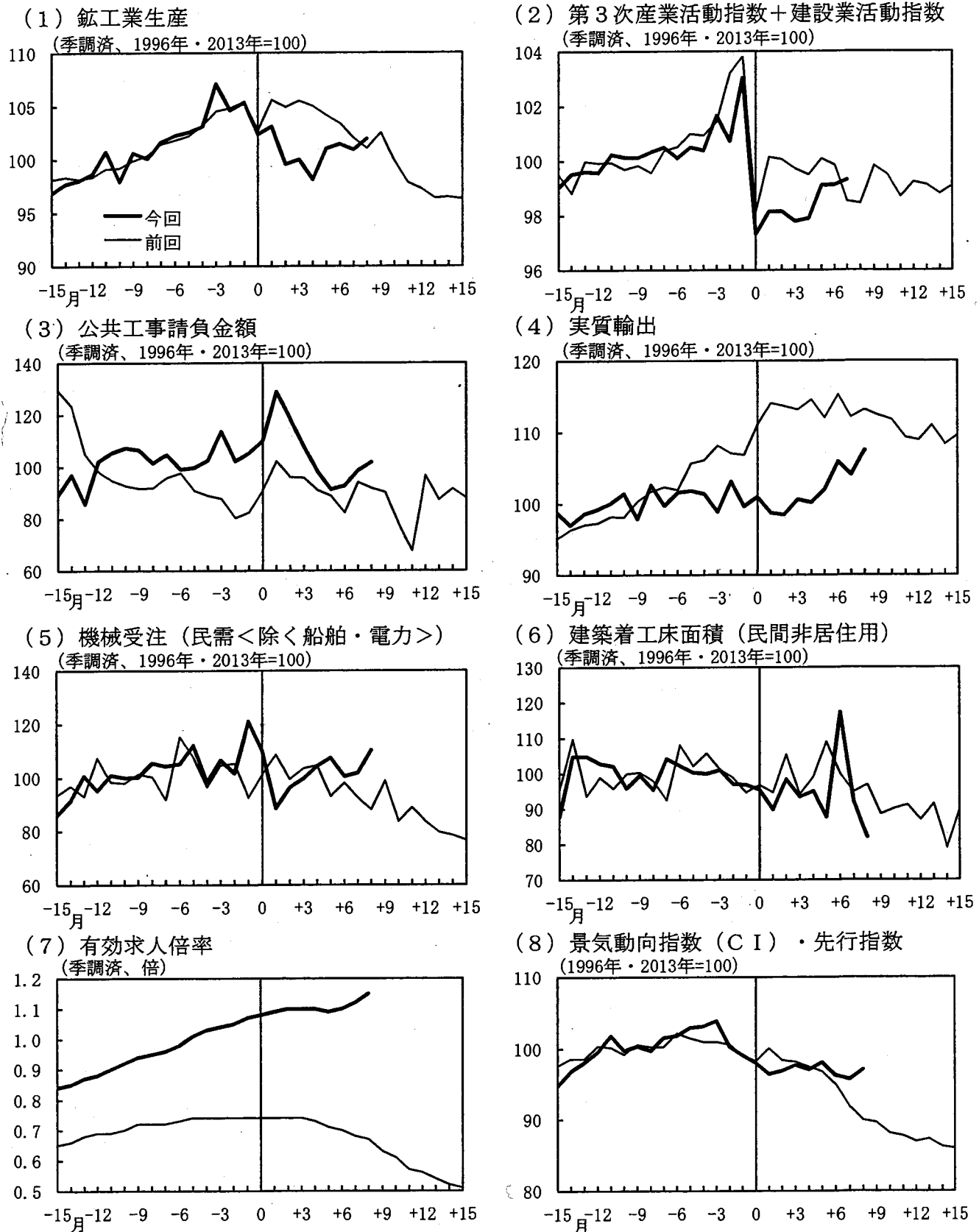


(注) 1. 0月は、消費税率引き上げ月 (前回: 1997/4月、今回: 2014/4月) を示す。

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。

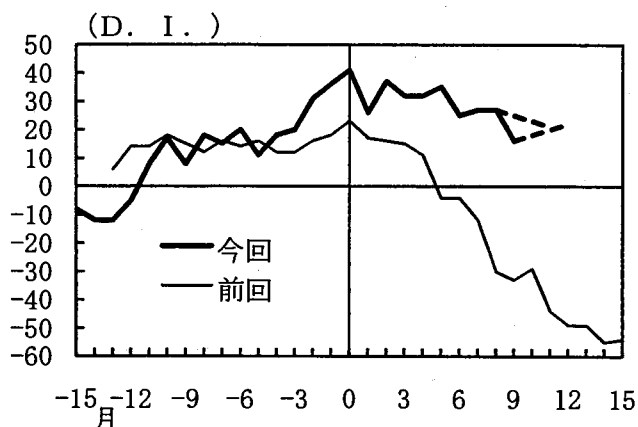
3. (5) の2004年度以前の計数は、内閣府による参考系列。

(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

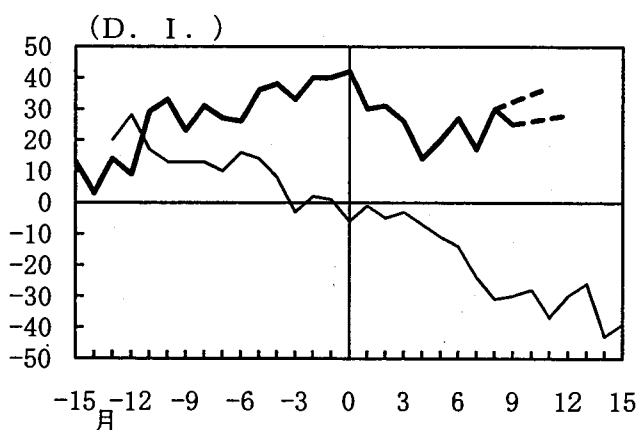
消費税率引き上げ前後のマインド指標の動き

(1) ロイター短観調査 (200社ベース)

①製造業

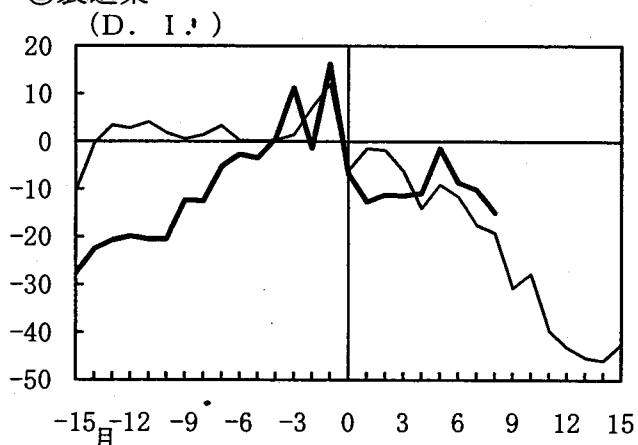


②非製造業

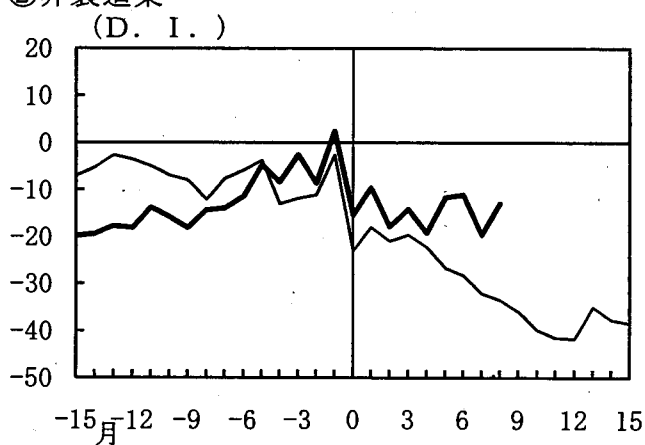


(2) 全国小企業月次動向調査

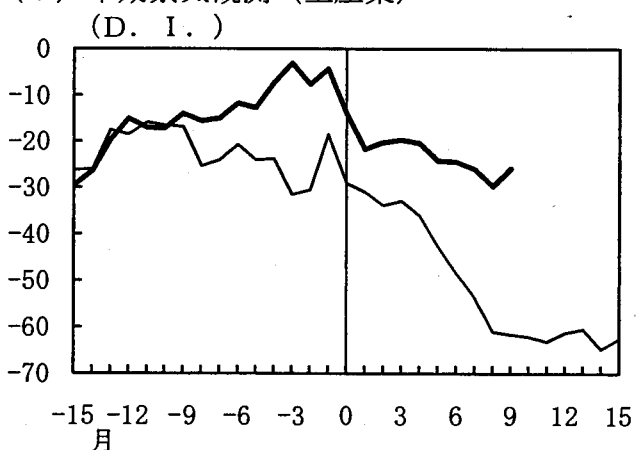
①製造業



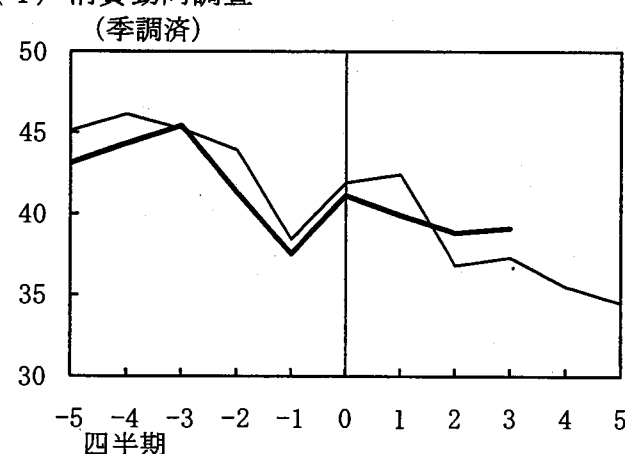
②非製造業



(3) 早期景気観測 (全産業)



(4) 消費動向調査



- (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、3四半期は、1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」

2015.2.17
調査統計局

「経済活動の現状評価」参考計表【追加】

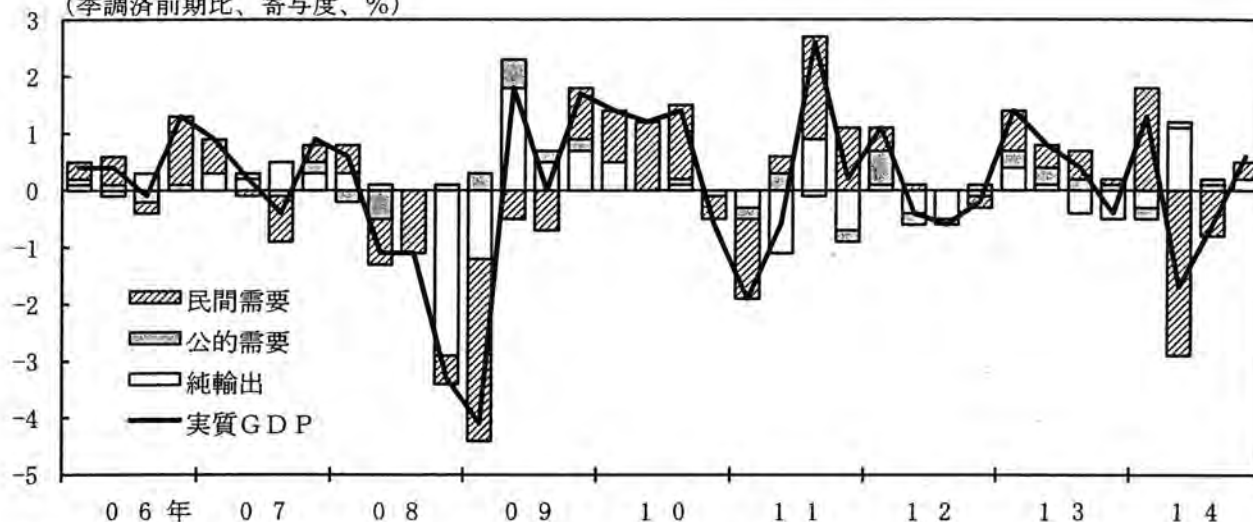
（図表 1） 実質GDPと景気動向指数

（図表 2） GDPデフレーターと所得形成

実質GDPと景気動向指数

(1) 実質GDP

(季調済前期比、寄与度、%)



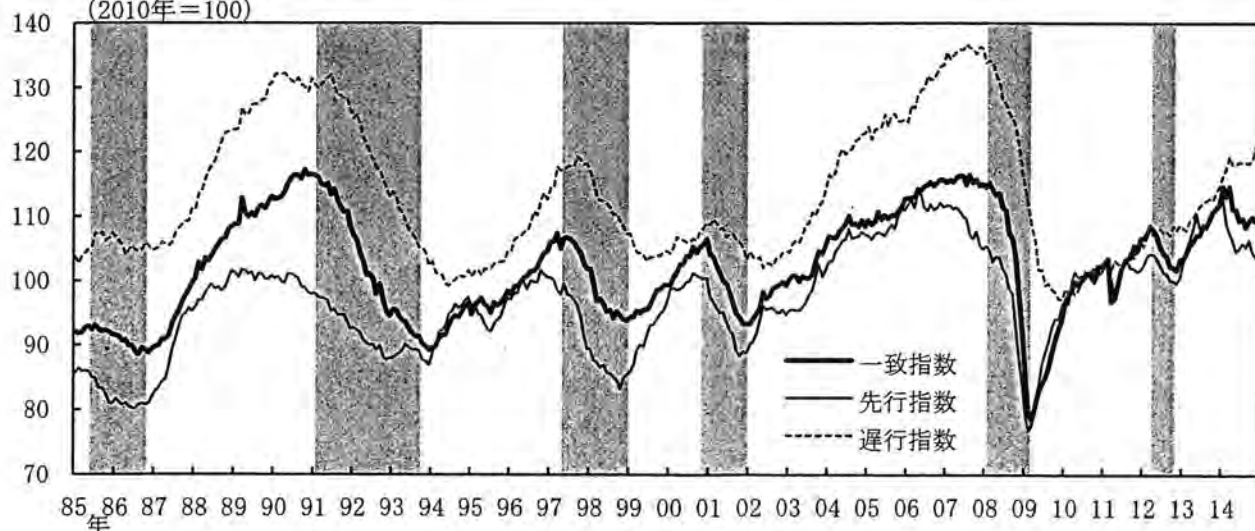
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2013年	2014年			
	10～12月	1～3	4～6	7～9	10～12
実 質 G D P	-0.4	1.3	-1.7	-0.6	0.6
〔前期比年率〕	[-1.4]	[5.5]	[-6.7]	[-2.3]	[2.2]
国 内 需 要	0.2	1.7	-2.7	-0.6	0.3
民間需要	0.1	1.8	-2.9	-0.8	0.3
民間最終消費支出	-0.1	1.3	-3.1	0.2	0.2
民間企業設備	0.2	0.8	-0.7	-0.0	0.0
民 間 住 宅	0.1	0.1	-0.3	-0.2	-0.0
民間在庫品増加	-0.1	-0.4	1.3	-0.7	0.2
公 的 需 要	0.1	-0.2	0.1	0.1	0.0
公的固定資本形成	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.0
純 輸 出	-0.5	-0.3	1.1	0.1	0.2
輸 出	-0.0	1.1	-0.1	0.3	0.5
輸 入	-0.5	-1.3	1.1	-0.2	-0.3
名 目 G D P	-0.1	1.5	0.2	-0.9	1.1

(3) 景気動向指数 (C I)

(2010年=100)



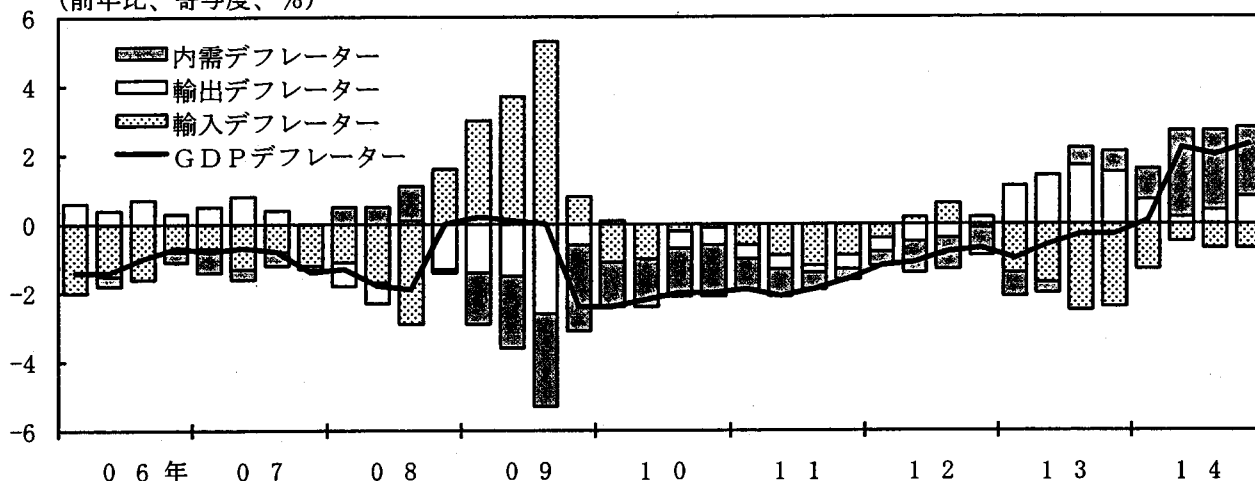
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

GDPデフレーターと所得形成

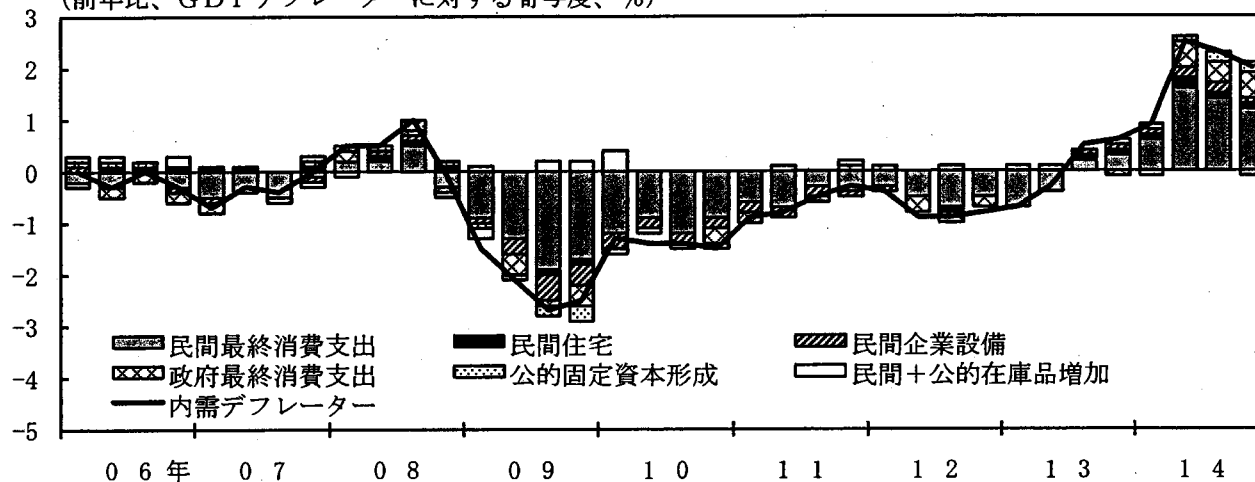
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



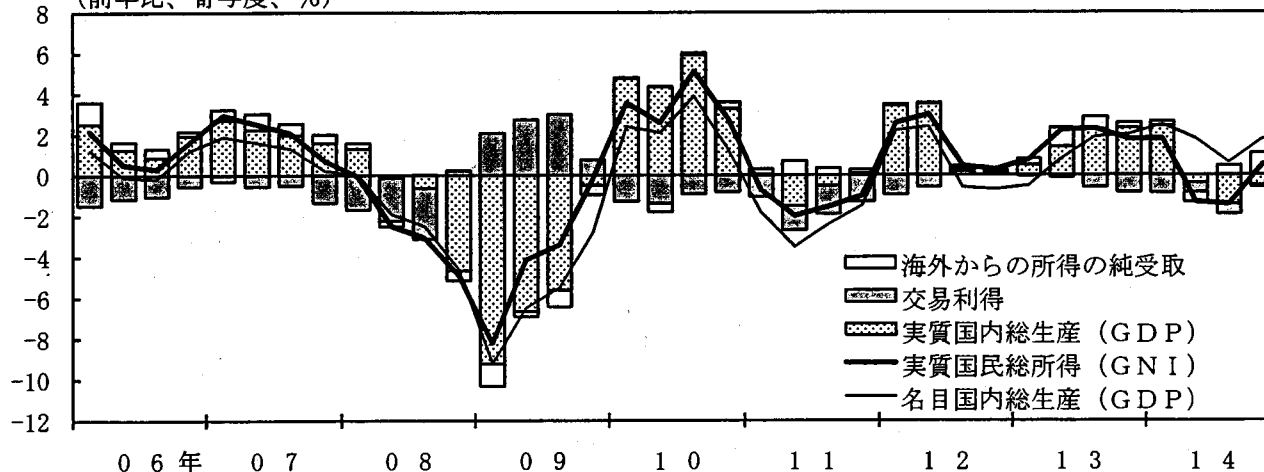
(2) 内需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



(3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 内訳は実質国民総所得 (GNI) に対する寄与度。

2. 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取

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

(資料) 内閣府「国民経済計算」

<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>

2015.2.12

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%台半ばのプラスとなっている。CP・社債の発行残高の前年比は、マイナスとなっている。企業の資金繰りは、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、長期金利および株価は上昇している。この間、円の対ドル相場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、サーベイデータは横ばいとなっているものが多い。マーケット指標はまちまちの動きとなっているが、原油価格が下げ止まるなかで、BEI (Break Even Inflation rate) は幾分上昇している。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年程度は低下しているが、その先は概ね横ばいとなっている。マーケットの指標は上昇している。

—— 消費動向調査をみると、家計による1年後の予想インフレ率は、概ね横ばいとなっている(11月+3.10%→12月+3.00%→1月+3.01%、図表1下段)。

—— ESP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は、2015年度は一段と低下しているが、2016年度は概ね横ばいとなっている(図表3上段右)。

—— コンセンサス・フォーキャスト調査をみると、エコノミストによる1～3年後の平均の予想インフレ率は、概ね横ばいとなっている(2014年7月+1.7%→10月+1.7%→2015年1月+1.6%、図表3下段左)。

—— QUICK月次調査(債券)をみると、債券市場参加者による予想インフレ率は、「今後1年間」は一段と低下したが、「1年先から2年後までの1年間」は概ね横ばいとなっている(「今後1年間」：11月+1.91%→12月+1.51%→1月+1.24%、「1年先から2年後までの1年間」：11月+1.43%→12月+1.35%→1月+1.38%、図表4上段)。

—— 短期のインフレーション・スワップ・レートは、上昇している(図表4中段)。

中長期的なインフレ予想については、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概ね横ばいとなっている。マーケットの指標はまちまちとなっている。

—— コンセンサス・フォーキャスト調査をみると、エコノミストによる6～10年後の平均の予想インフレ率は、概ね横ばいとなっている(2014年7月+1.6%

→10月+1.6%→2015年1月+1.5%、図表3下段左)。

—— QUICK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、概ね横ばいとなっている(11月+1.50%→12月+1.42%→1月+1.39%、図表4上段)。

—— 中長期のインフレーション・スワップ・レートは、5年物は概ね横ばいとなっている一方、5年先5年は小幅に低下している(図表4中段)。新物価連動国債のBEI(Break Even Inflation rate)は、幾分上昇している(図表4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、CPI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CPI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)。
- CP発行金利、CP発行スプレッドは、低い水準で安定的に推移している(図表7、9中段)。

—— CPの発行市場では、良好な発行環境が続いている。

- 社債発行金利、社債発行スプレッドは、低い水準で推移している(図表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。1月のAA格の社債発行レートは、ベースレートの低下傾向を反映

して、0.2%台の低水準となっている。

4. 資金調達量

資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。

民間総資金調達（特殊要因調整後）の前年比は、1%程度のプラスとなっている（11月+1.2%→12月+1.2%→1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%台半ばのプラスとなっている（11月+2.8%→12月+2.8%→1月+2.6%、図表12下段）。

—— 業態別の前年比をみると、都銀等は、昨年末にかけて実行された決賞資金の貸出の一部が返済されたことや、昨年同月に実行された大口貸出の裏が出たことなどから、伸び率が縮小している（11月+2.0%→12月+1.7%→1月+1.4%）。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（11月+3.7%→12月+3.7%→1月+3.8%）。

—— 資金需要について、1月の主要銀行貸出動向アンケート調査（以下、ローン・サーベイ）の資金需要判断D I（季節調整済）をみると、大企業向けは「増加」超幅を幾分拡大させ、中小企業向けは「増加」超幅が横ばいとなっている。個人向けは、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響が和らぐもとで「増加」超幅が幾分拡大している。もっとも「増加」超幅は、昨年4月調査以前の水準と比べると小さい（図表16上段）。

—— 企業の資金需要は、運転資金や企業買収関連、不動産向けを中心に、緩やかに増加しているとみられる。

—— 12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傾向にある一方、中小企業向けは、伸び率が横ばい圏内で推移している（大企業：10月+3.3%→11月+4.4%→12月+4.6%、中小企業：10月+2.1%→11月+2.0%→12月+2.1%、図表13中段左）。資金使途別の前年比をみると、運転資金向けは伸び率の拡大が続いており、設備資金向けも伸び率が緩やかに拡大している（運転資金向け：10月+2.1%→11月+2.5%→12月+2.7%、設備資金向け：10月+3.7%→11月+3.7%→12月+3.9%、図表13中段右）。

—— 10～12月の企業向け貸出（国内銀行ベース）の内訳について、業種別の前年比をみると、製造業向け、非製造業向けともにプラス幅が拡大している（製造業向け：4～6月+0.6%→7～9月+0.2%→10～12月+1.2%、非製造業向け：4～6月+2.7%→7～9月+2.8%→10～12月+3.5%、図表13下段）。

- CP・社債計の発行残高の前年比は、マイナスとなっている（11月+0.2%→12月▲0.1%→1月▲0.6%、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。

—— 1月の社債発行額は、2か月連続で通信会社による大型の起債案件があったこともあり、7,280億円と、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（2014年1月：3,225億円、2005～2014年の1月平均：3,783億円、図表14下段）。

1月と2月入り後の社債発行銘柄

1月 ・2月	AAA格	東海旅客鉄道、中日本高速道路
	AA格	東日本旅客鉄道、 <u>小田急電鉄</u> 、東北電力、大和ハウス・レジデンシャル投資法人、日本リテールファンド投資法人、西日本高速道路、阪神高速道路、成田国際空港、森トラスト総合リート投資法人、グローバル・ワン不動産投資法人
	A格	四国電力、ジェイテクト、住友不動産、 <u>東武鉄道</u> 、オリエントコーポレーション、鴻池運輸、DIC、日本賃貸住宅投資法人、森ビル
	BBB格	相鉄ホールディングス、 <u>ソフトバンク</u>

（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。2月は9日まで。

1月のエクイティファイナンス（銀行発行分を除く）は、株式による調達、転換社債の発行とともに低水準。J-REIT資本調達は、相応の水準となった（図表15）。

5. アベイラビリティ

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（1月）は、「緩和」超幅の拡大が続いている。小企業（10～12月）は、「困難」超幅が概ね横ばいとなっている。
- 金融機関の貸出運営スタンスについて、1月のローン・サーベイをみると、大企業向け、中小企業向けともに、「積極化」超幅が縮小している。もっとも、貸出運営スタンスを「慎重化」ないし「やや慎重化」させたと回答した先は、引き続き皆無であった。
- 企業の資金繰りについて、日本公庫調査をみると、中小企業（1月）は、小幅の「余裕」超となったが、概ね中立的な水準での推移が続いている。小企業（10～12月）は、振れをならしてみれば改善傾向にあるが、前期からは「悪化」超幅が幾分拡大している。商工中金調査をみると、中小企業（1月）は、「悪化」超幅が幾分拡大している。

6. 企業倒産

1月の倒産件数は、721件と引き続き低水準で推移している（前年比：11月▲14.6%→12月▲8.5%→1月▲16.6%、図表18）。

- 1月の負債総額は、前年に大型倒産があったこともあり、前年を大きく下回っている。

7. その他の金融指標

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は3割台後半の伸びとなっている（平残前年比：11月+36.7%→12月+38.2%→1月+37.4%、図表19）。

- 1月のマネタリーベース（末残）の水準は、279兆円となった（11月263兆円→12月276兆円→1月279兆円、図表20上段）。

- マネタリーベース（末残）の増減を、日本銀行が供給する通貨の取引からみると、長期国債の買入れ等を通じて、多額の資金供給を行っていることから、マネタリーベースは大幅に増加している（図表20中段）。

マネース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（11月+3.6%→12月+3.6%→1月+3.4%、図表20下段）。

- 1月のマネースtockの伸び率が前月対比で幾分縮小した背景としては、預金から他の金融資産へのシフトアウトがみられたことや、銀行貸出残高の前年

比プラス幅が幾分縮小したことなどが指摘できる。

住宅価格の動きを、既存マンション（中古マンション）の価格水準の動向を表わした、不動産住宅価格指数（東京）でみると、11月も前年比プラスが続いている（9月＋7.3%→10月＋7.1%→11月＋7.0%、図表 22 下段）。

以 上

2015.2.12

企 画 局

「金融環境の現状評価」参考計表

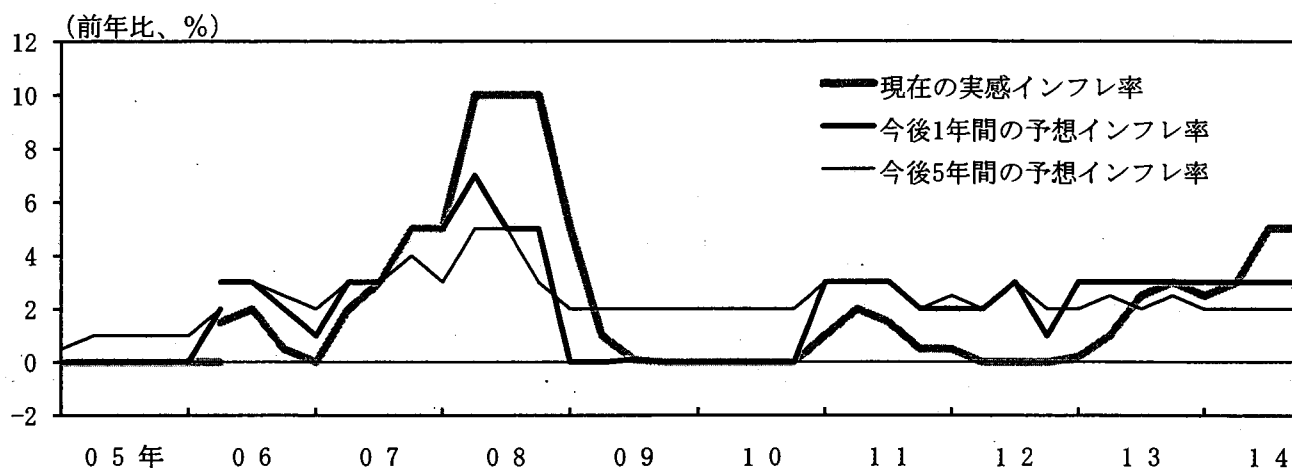
1. インフレ予想
 - （図表1）家計のインフレ予想
 - （図表2）企業のインフレ予想（短観）
 - （図表3）エコノミストのインフレ予想
 - （図表4）市場のインフレ予想
2. 短期金利と実体経済
 - （図表5）短期金利と実体経済（1）
 - （図表6）短期金利と実体経済（2）
3. 資金調達コスト
 - （図表7）資金調達コスト関連指標
 - （図表8）総資金調達コスト・貸出金利
 - （図表9）貸出・CP・社債のスプレッド
 - （図表10）企業の資金調達コストと収益性
4. 資金調達量
 - （図表11）資金調達量関連指標
 - （図表12）民間部門総資金調達
 - （図表13）民間銀行貸出の内訳
 - （図表14）CP・社債発行残高
 - （図表15）エクイティファイナンス
5. アベイラビリティー
 - （図表16）企業金融関連指標
 - （図表17）金融機関の貸出態度・企業の資金繰り
6. 企業倒産
 - （図表18）企業倒産
7. その他の金融指標
 - （図表19）マネー関連指標
 - （図表20）マネタリーベースとマネーストック
 - （図表21）M2のバランスシート分解
 - （図表22）資産価格
 - （図表23）ファイナンシャル・インバランス関連指標

(図表 1)

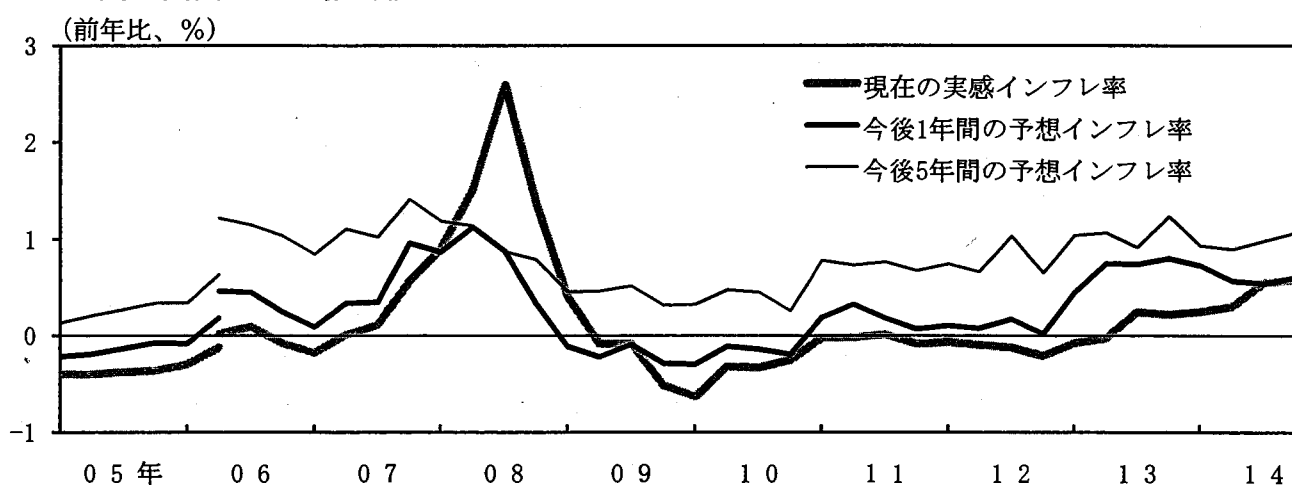
家計のインフレ予想

(1) 生活意識に関するアンケート調査

<量的質問に対する回答>

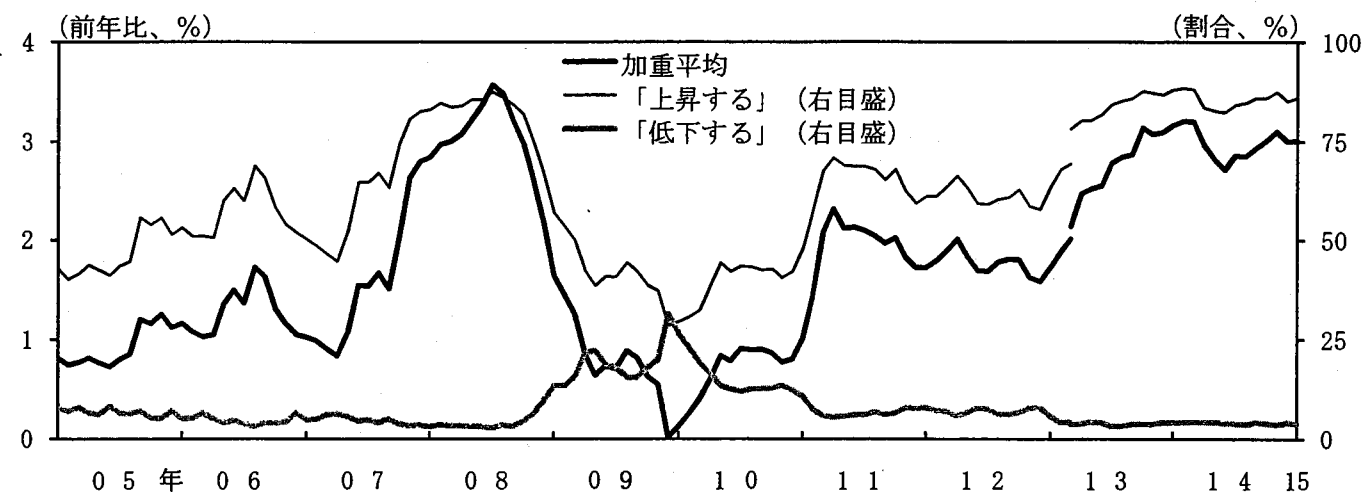


<質的質問からの推計値>



- (注) 1. 量的質問に対する回答は、中央値の推移。調査時点は毎年3、6、9、12月。05/9月は線形補間している。
2. 2013/6月調査からは、消費税率引き上げの影響を除くベースで回答するよう、質問項目に明記。
3. 質的質問からの推計値は、家計の「上がる」、「下がる」の回答シェアから、修正カールソン・パーキン法により推計。

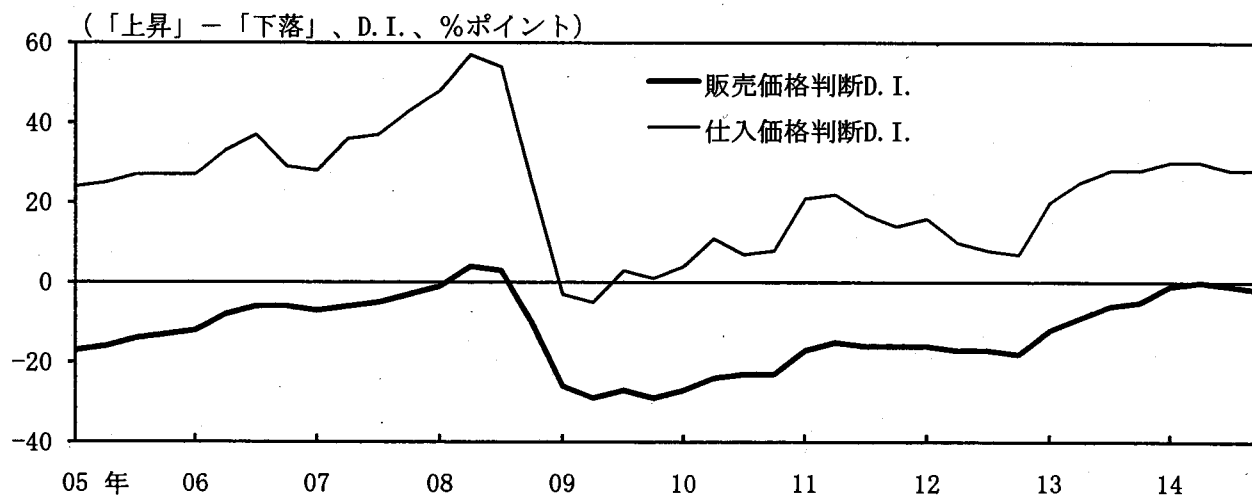
(2) 消費動向調査（内閣府）<1年後の予想インフレ率（総世帯）>



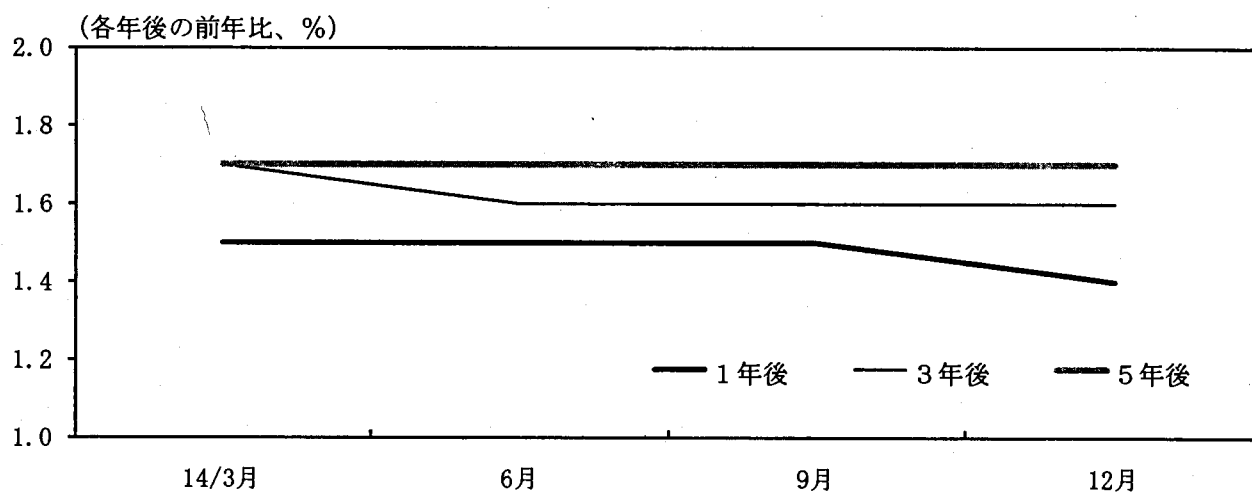
- (注) 1. 加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「+2%未満上昇」は+1%、「+2%~+5%上昇」は+3.5%、「+5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したもの。
2. 13/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。なお、調査方法変更後の13/3月は試験調査による参考値。

企業のインフレ予想 (短観)

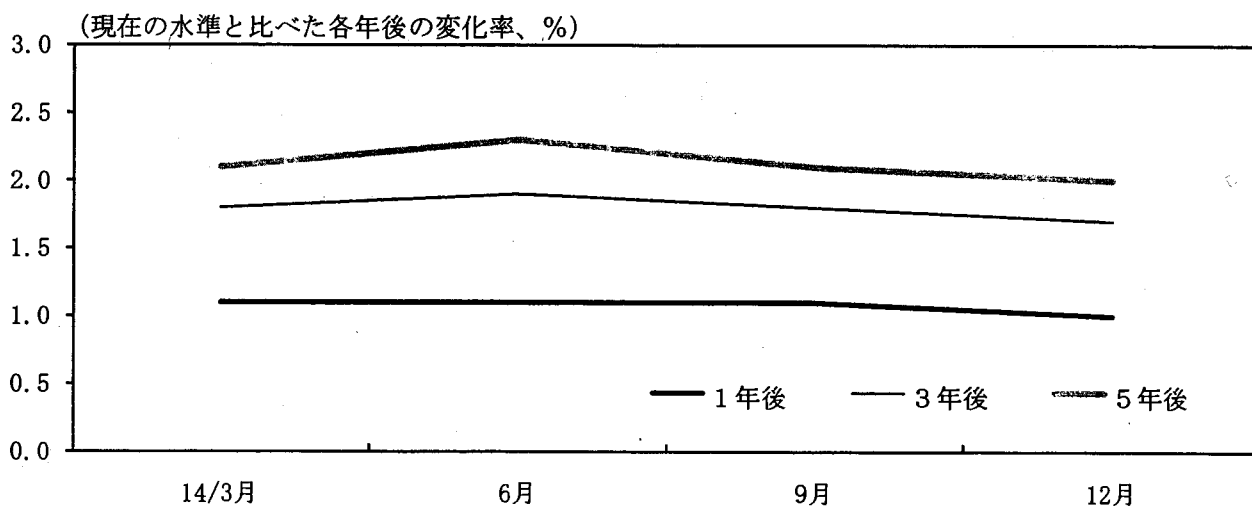
(1) 企業の価格判断



(2) 物価全般の見通し (平均値)



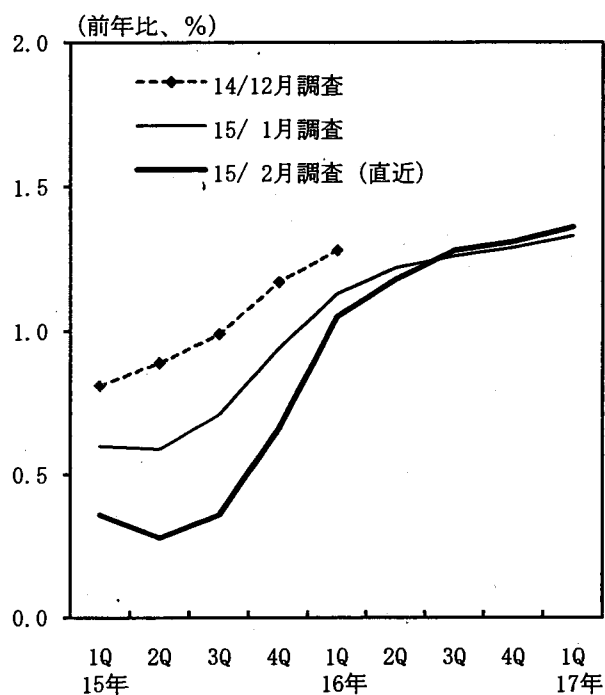
(3) 販売価格の見通し (平均値)



(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。

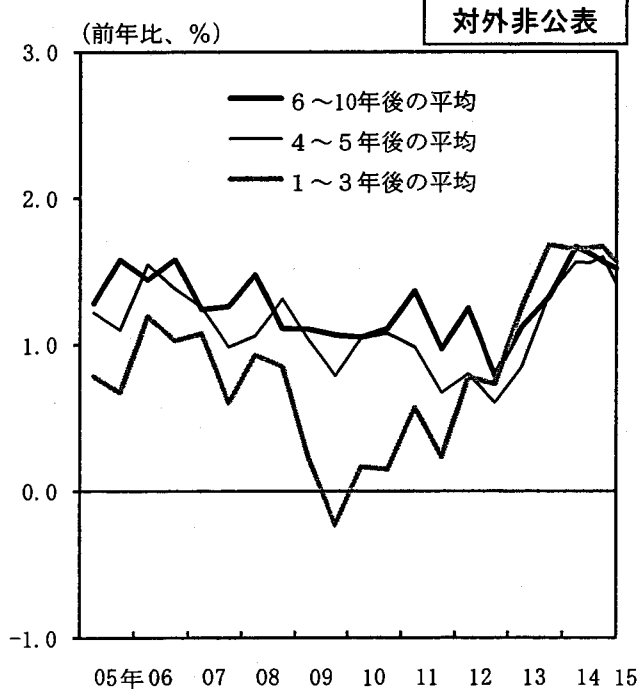
(2) ESPフォーキャスト調査
＜年度＞

(%)

	2014年度	2015年度	2016年度
14/9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
2月調査	2.89 <0.92>	0.59	1.28

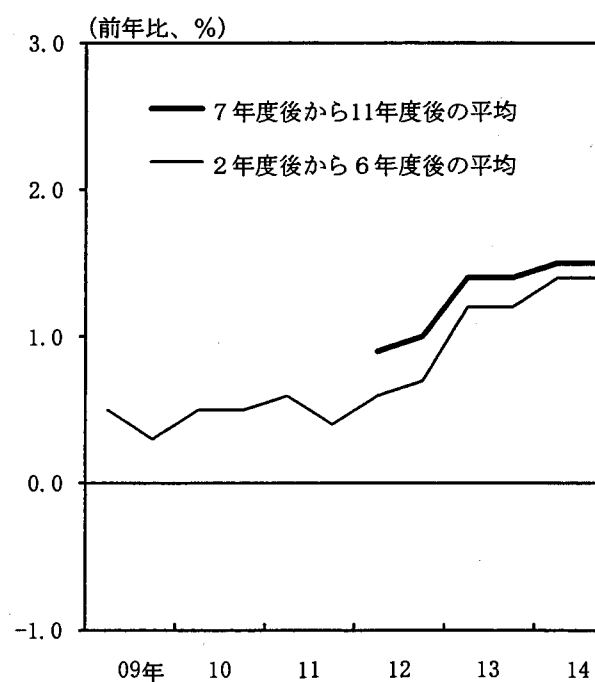
(注) < >内は消費税率引き上げの影響を除くベース。

(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

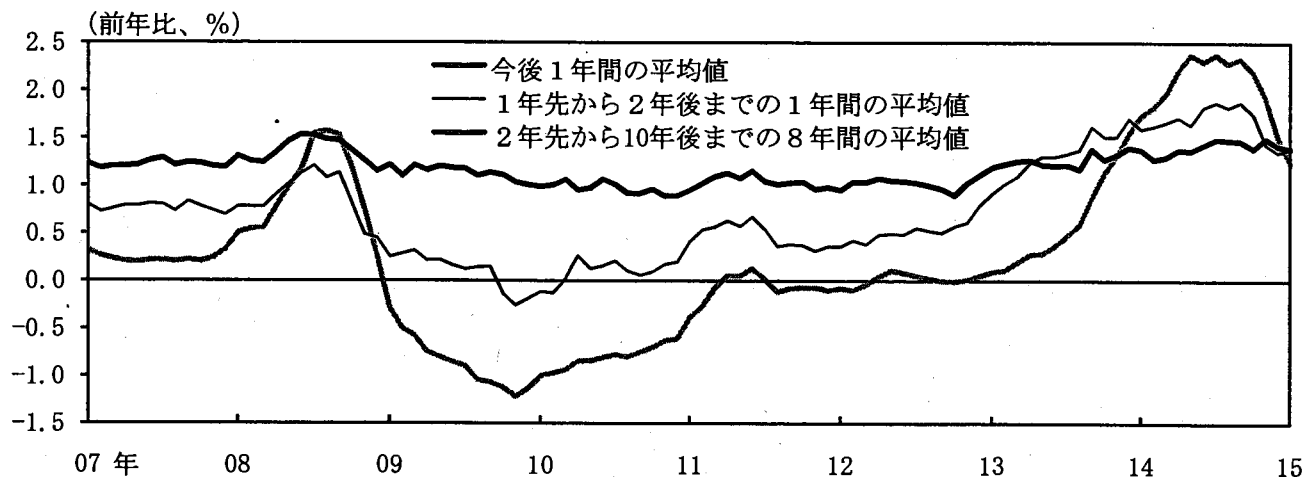


(注) 1. 調査時点は毎年6、12月。
2. 消費税率引き上げの影響を除くベース。

(図表 4)

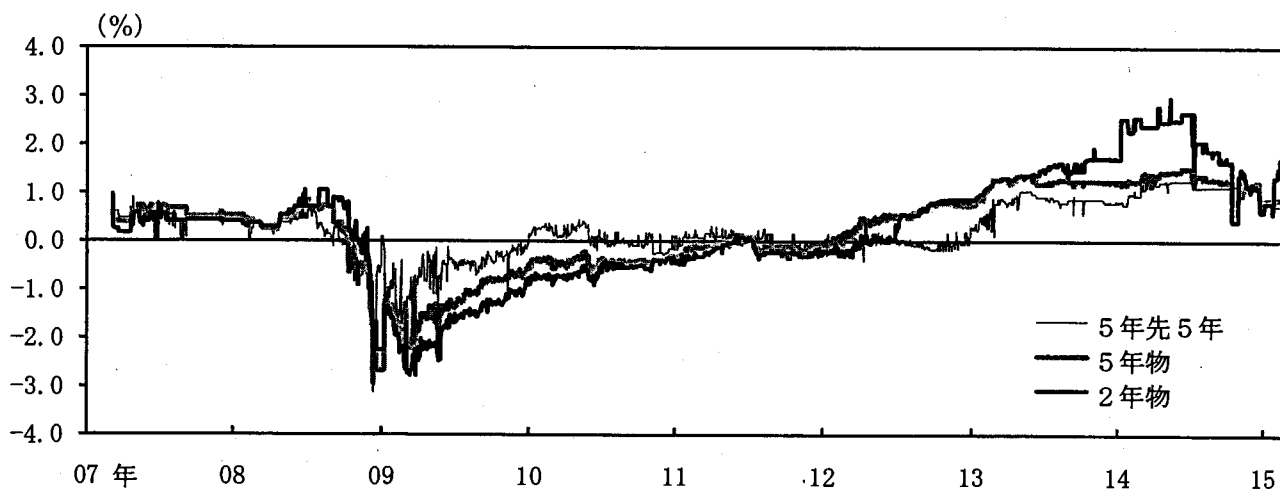
市場のインフレ予想

(1) QUICK月次調査 (債券)



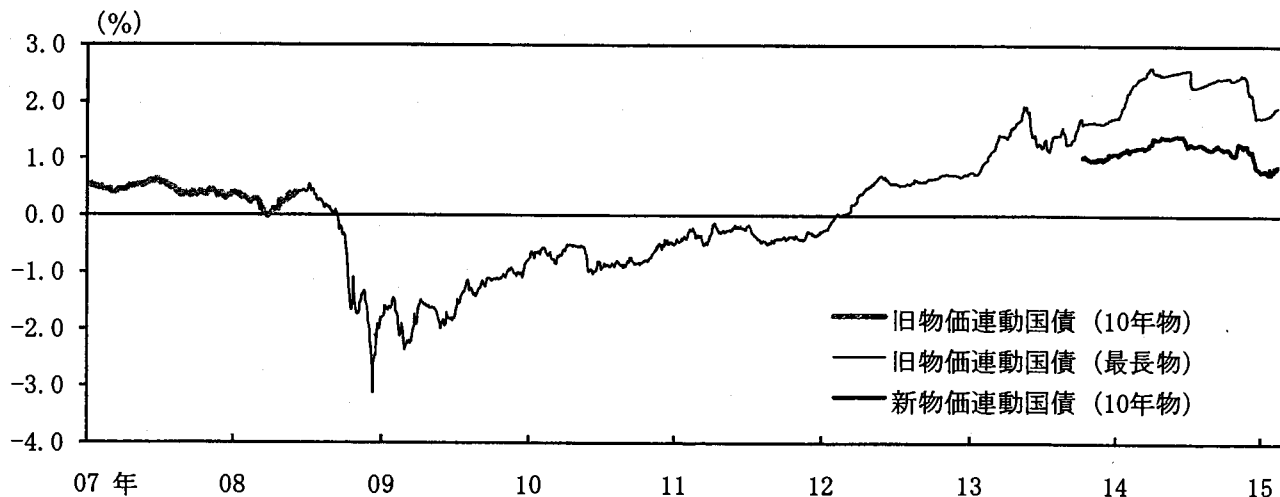
(注) 証券会社および機関投資家の債券担当者約150名の予想の平均をもとに算出。2013/9月調査から、消費税率引き上げの影響を含む計数を回答するよう質問項目に明記。

(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。

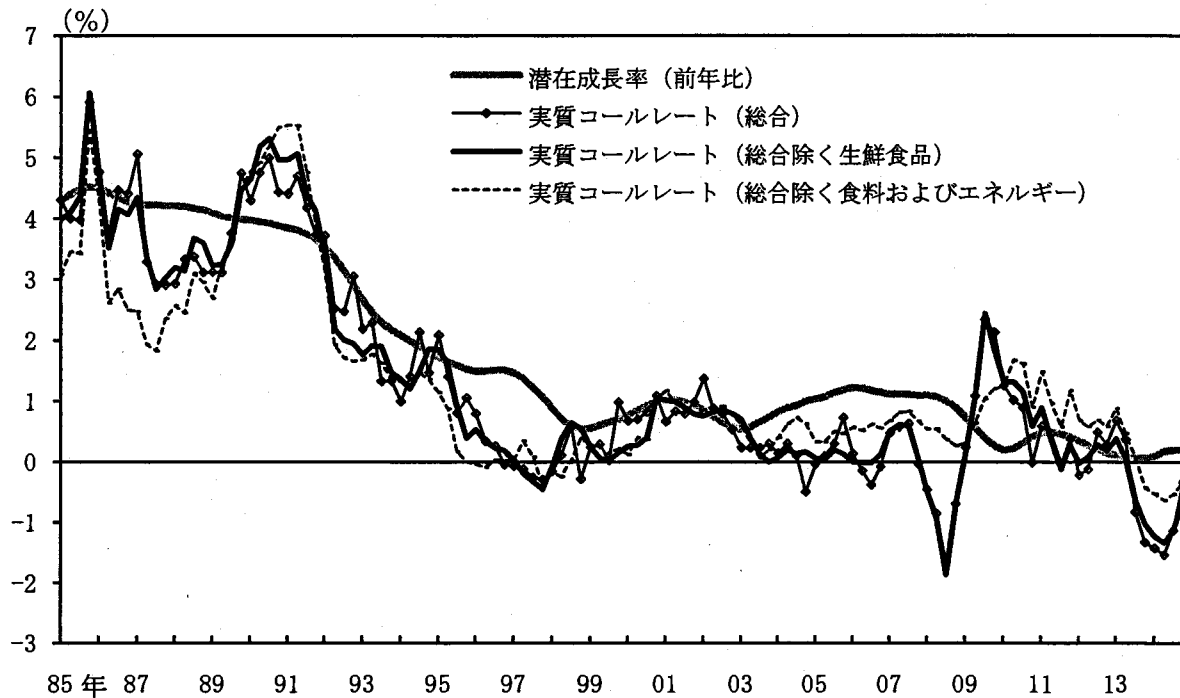
(3) 物価連動国債のBEI



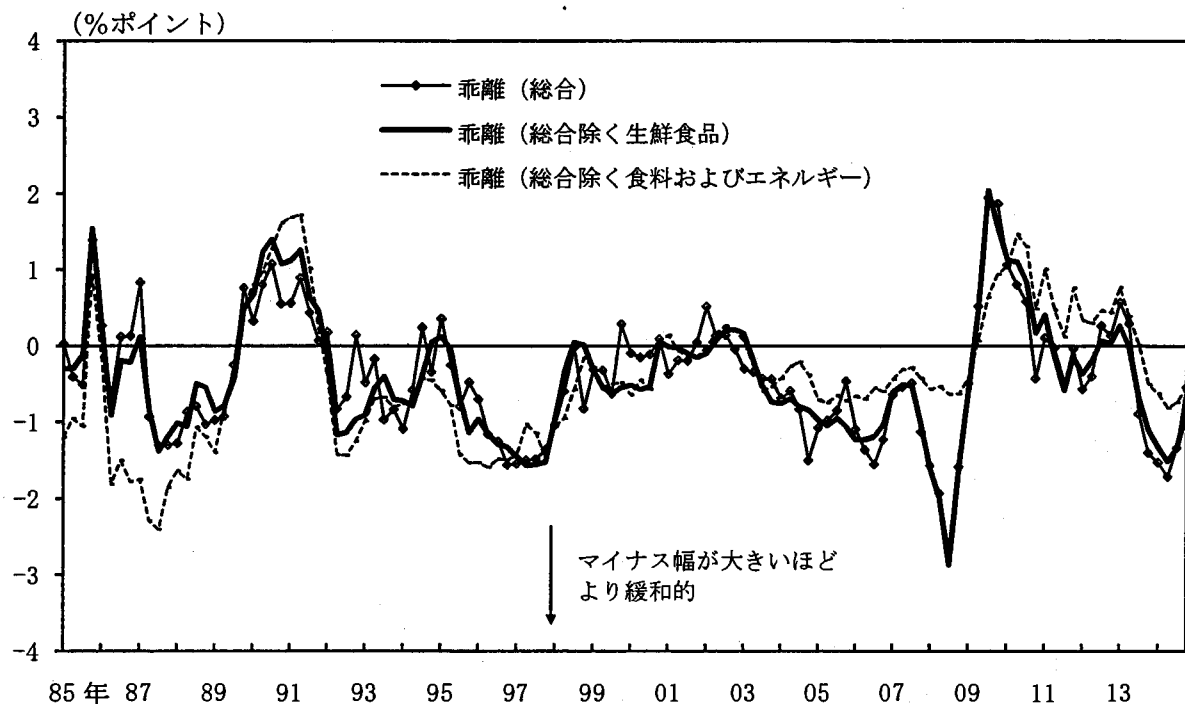
(注) BEIは、固定利付国債利回り－物価連動国債利回り。物価連動国債のうち、2013/10月以降に発行されたものを新物価連動国債、それ以外を旧物価連動国債と呼称。旧物価連動国債の最長物は、16回債 (2018/6月償還の銘柄) の利回りを用いて算出。

短期金利と実体経済 (1)

(1) 実質コールレートと潜在成長率 (生産関数アプローチによる推計値)



(2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離



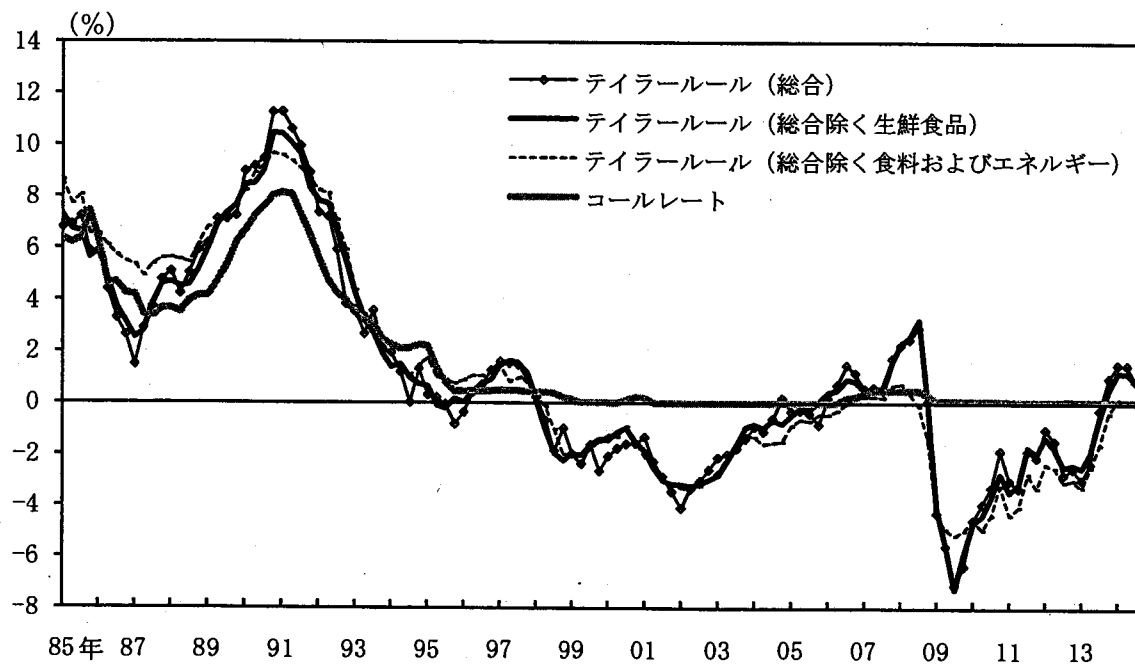
(注) 1. 実質コールレートは、無担O/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列（消費税調整済み）。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値（調査統計局の試算値）。

2. 14/4Qの潜在成長率は14/3Qから横ばいと仮定。

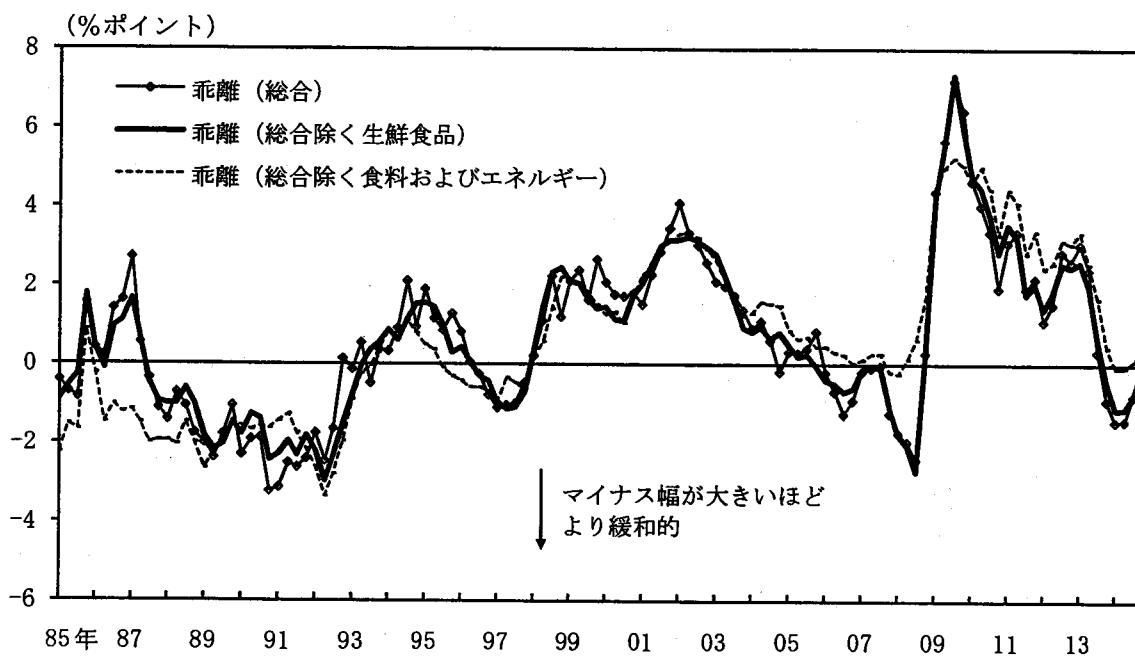
短期金利と実体経済 (2)

対外非公表

(1) テイラー・ルール (生産関数アプローチによる推計値に基づく)



(2) コールレートとテイラー・ルールの乖離



- (注) 1. 以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。なお、目標インフレ率は2%で計算。
 テイラー・ルールが示唆する短期金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率
 $+ 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$
2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率とGDPギャップは、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
3. 14/4Q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。

(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	14/11月	12	15/1
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	1.10	1.05
貸出約定平均金利								
新 規	短期	0.853	0.896	0.870	0.889	0.868	1.023	—
	除く交付税特会向け	1.360	1.271	1.376	1.254	1.184	1.305	—
	長期	1.022	1.017	0.987	0.958	0.996	0.875	—
	総合	0.936	0.957	0.919	0.918	0.932	0.936	—
	除く交付税特会向け	1.138	1.110	1.117	1.071	1.076	1.027	—
ス ト ック	短期	0.865	0.831	0.843	0.830	0.833	0.850	—
	長期	1.280	1.251	1.229	1.203	1.205	1.192	—
	総合	1.246	1.228	1.212	1.191	1.195	1.180	—
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	0.36	—
	長期	0.66	0.63	0.69	0.60	0.62	0.54	—
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	+0.10	+0.09	+0.12
	a-1格	+0.06	+0.06	+0.09	+0.12	+0.13	+0.12	+0.13
	a-2格以下	+0.18	+0.17	+0.18	+0.23	+0.22	+0.20	+0.25
社債発行レート (AA格)		0.42	0.38	0.36	0.37	0.35	0.44	0.28
スプレッド	AAA格	—	—	—	—	—	—	—
	AA格	+0.22	+0.19	+0.20	+0.26	+0.22	+0.38	+0.26
	A格	+0.27	+0.23	+0.28	+0.25	+0.25	+0.26	+0.29

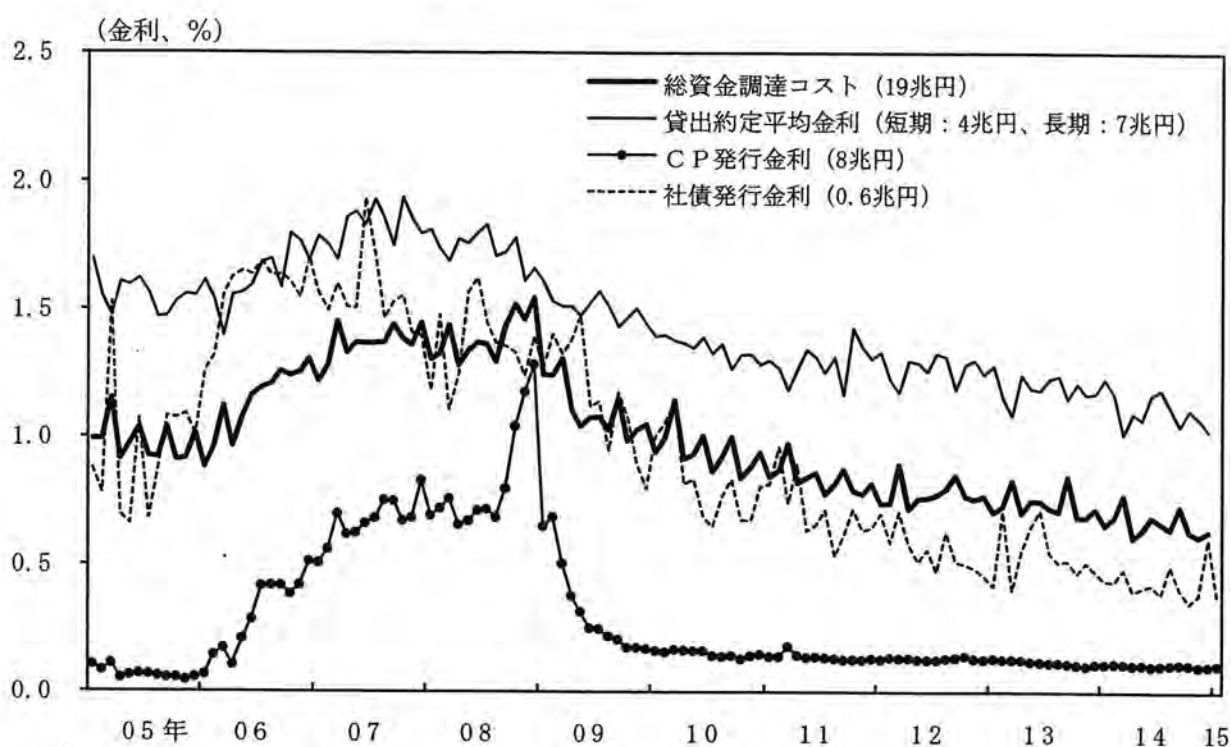
(注) 1. 短プラ、長プラの直近(2/12日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.15%。

2. CPと社債の発行レートとスプレッドの定義は図表9を参照。

総資金調達コスト・貸出金利

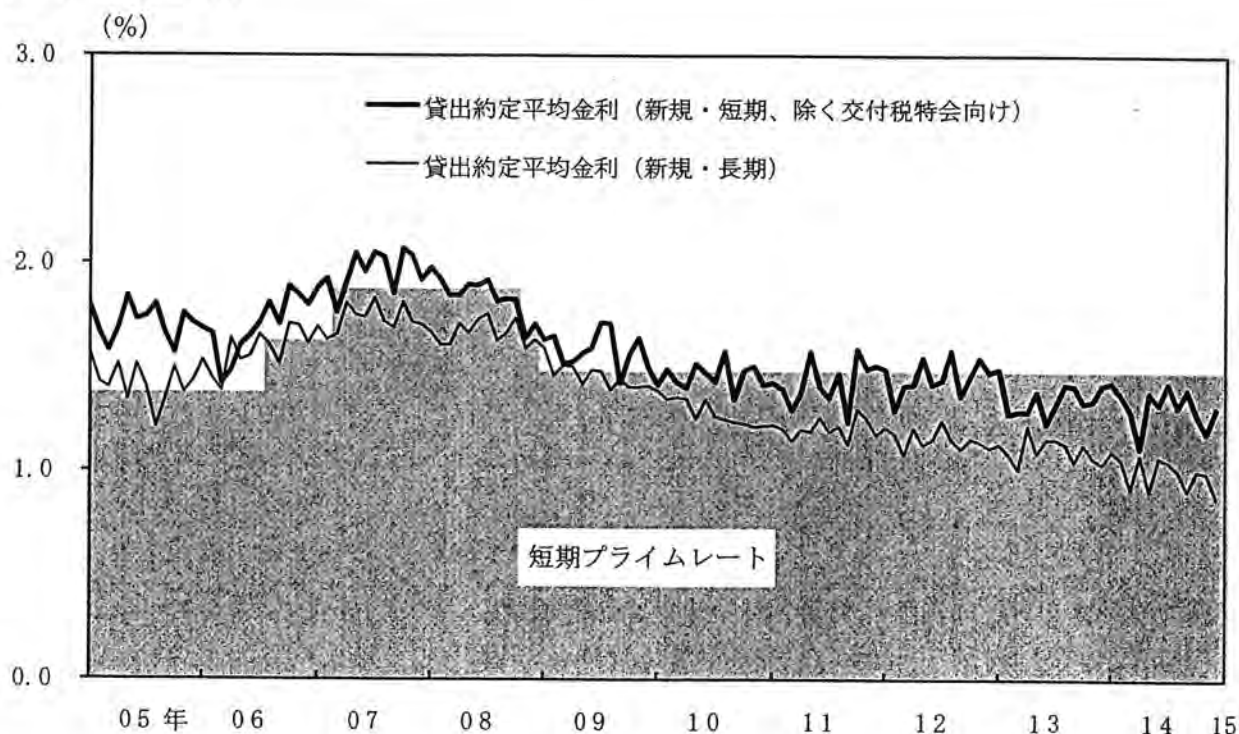
対外非公表

(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14年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

(2) 貸出金利

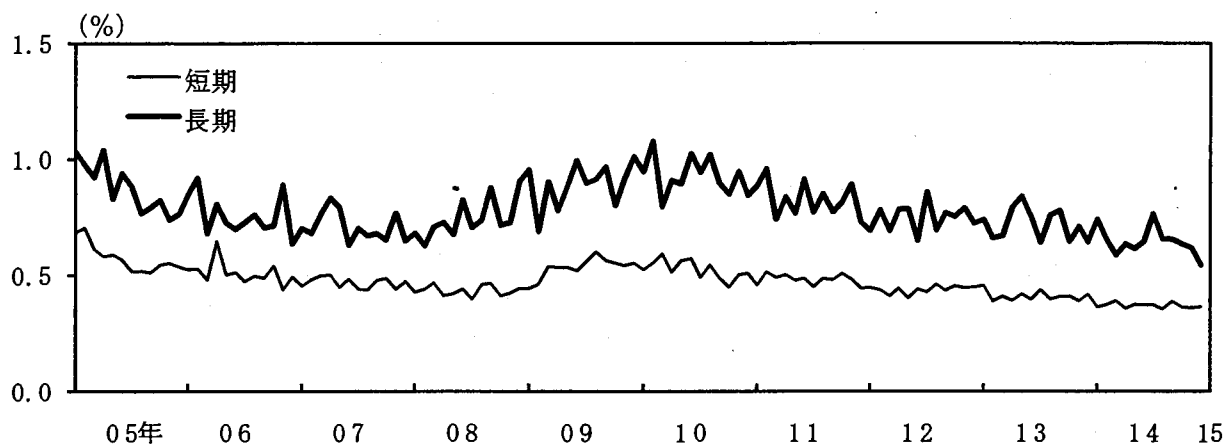


- (注) 貸出約定平均金利は、国内銀行ベース。短期プライムレートは月末時点。

貸出・CP・社債の спреッド

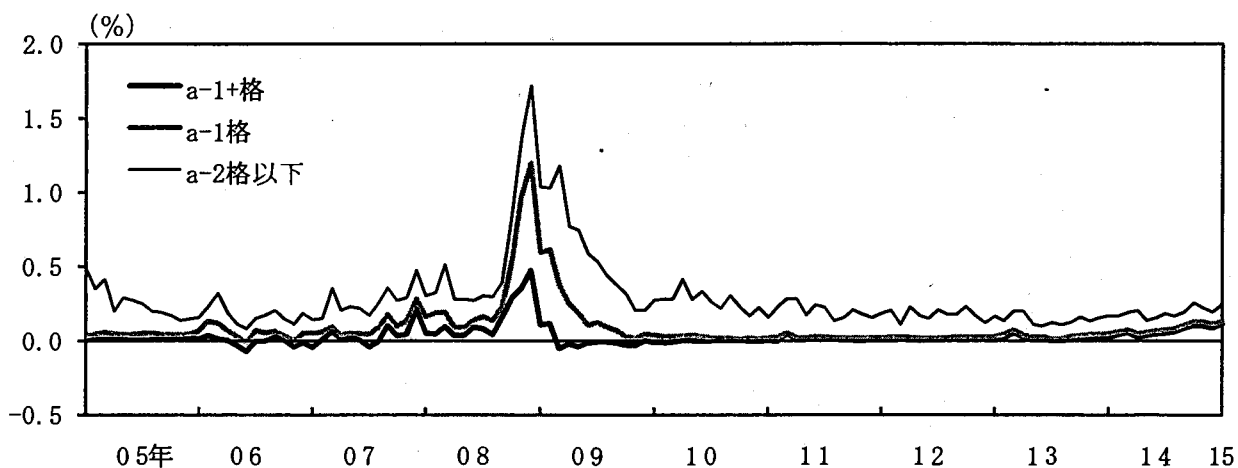
対外非公表

(1) スプレッド貸出の спреッド



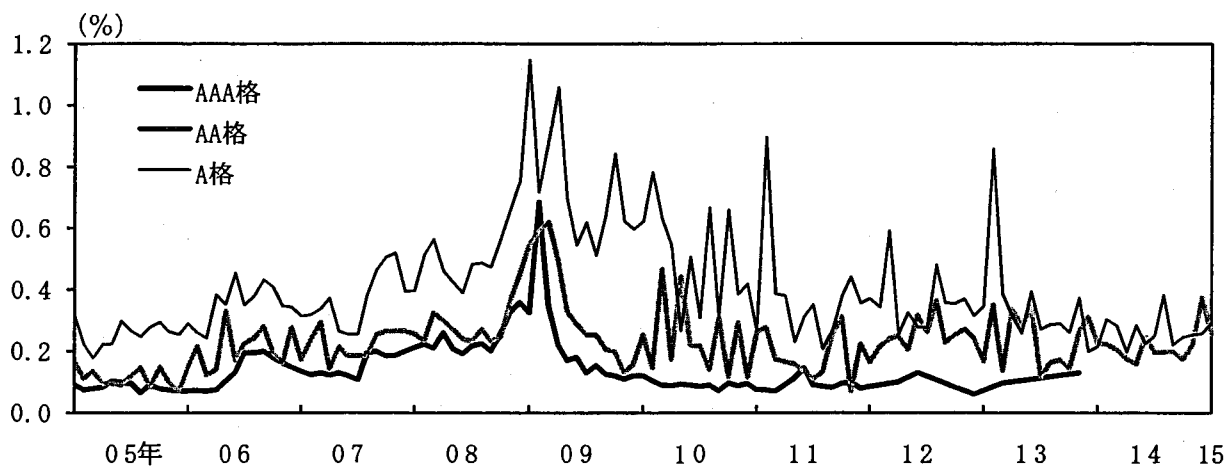
(注) 計数は都銀等ベース。

(2) CP 発行スプレッド



- (注) 1. 発行スプレッドは、発行金利－短国3か月物利回り。発行金利は、証券保管振替機構が公表しているターム別の月中平均レート単純平均。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。

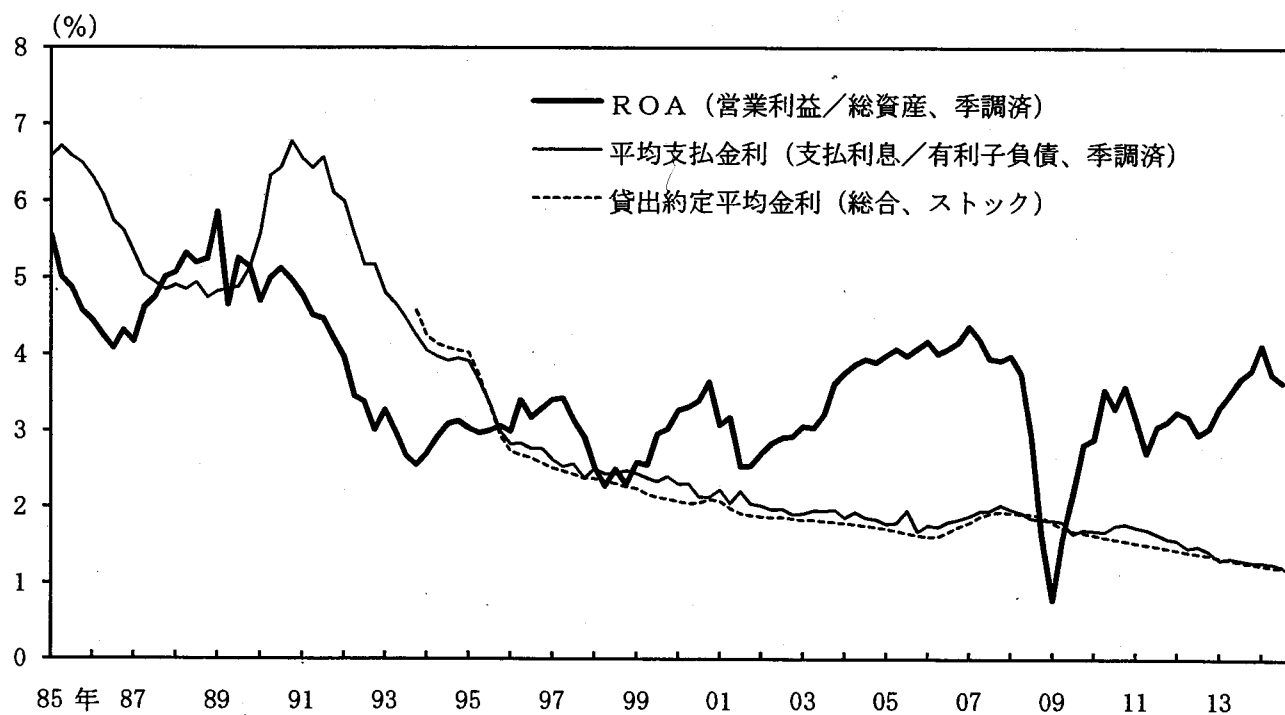
(3) 社債発行スプレッド



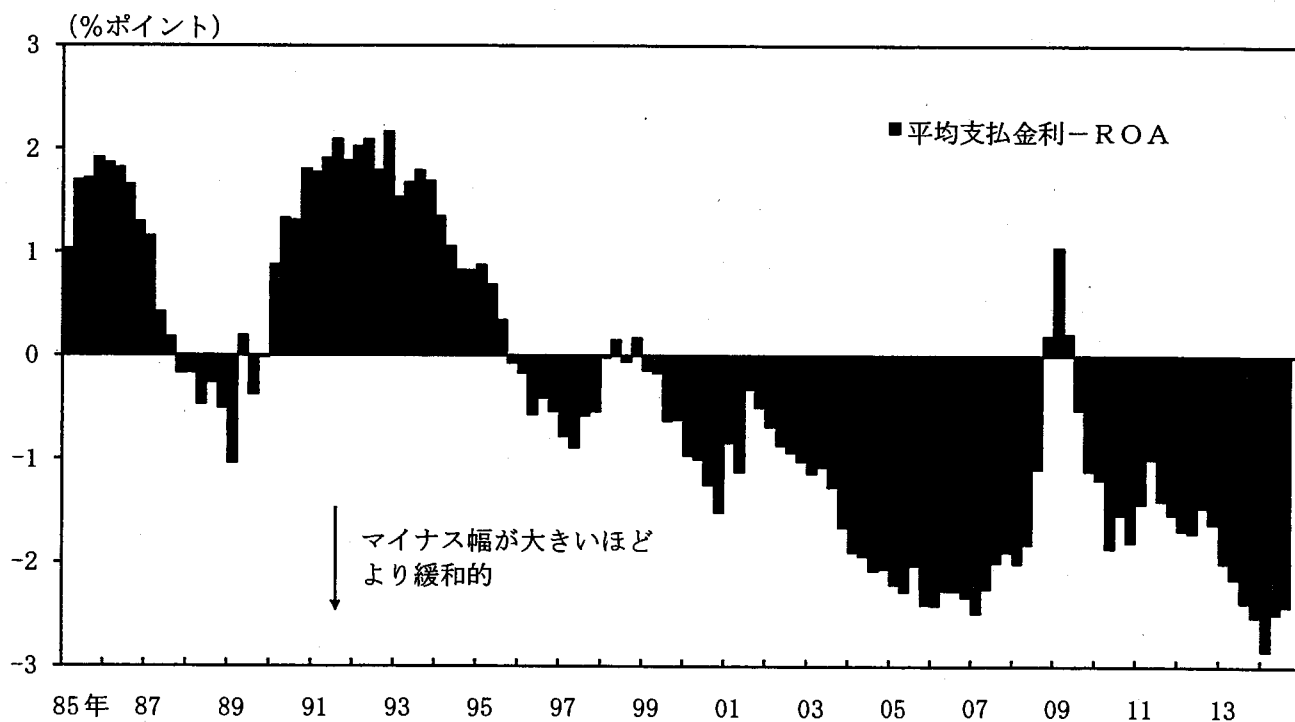
- (注) 1. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利－同年限の国債流通利回り。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債、当初発行期間が15年以上の社債等は除いている。計数は単純平均値。
 2. 発行が無い月は前後の月の値で線形補間。
 3. 13/12～15/1月は対象となるAAA格の発行は無い。

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



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

	2014年	14/ 4~6月	7~9	10~12	14/11月	12	15/1	2014年 平残
民間部門総資金調達	1.1	1.1	1.0	1.2	1.2	1.2	1.1 p	617
寄与度								
銀行・信金・外銀計	1.6	1.6	1.5	1.6	1.6	1.6	1.5 p	453
生保	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	24
政府系	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	53
旧3公庫	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	27
住宅機構	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	26
直接市場調達	-0.1	-0.1	-0.2	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	87
CP	-0.0	-0.1	-0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	12
社債	-0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-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

	2014年	14/ 4~6月	7~9	10~12	14/11月	12	15/1	2014年 平残
銀行計(平残)	2.4	2.3	2.3	2.7	2.8	2.8	2.6	415
	[2.6]	[2.4]	[2.3]	[2.4]	[2.5]	[2.4]	—	—
都銀等	1.4	1.3	1.1	1.7	2.0	1.7	1.4	202
地銀・地銀Ⅱ計	3.4	3.4	3.5	3.7	3.7	3.7	3.8	214
地銀	3.6	3.6	3.7	3.8	3.8	3.9	3.9	169
地銀Ⅱ	2.7	2.5	2.9	3.1	3.2	3.2	3.2	45
CP・社債計(未残)	-0.1	-1.5	-0.3	-0.1	0.2	-0.1	-0.6	—
CP	5.3	-6.7	3.4	5.3	10.7	5.3	4.8	—
社債	-0.9	-0.7	-0.8	-0.9	-1.4	-0.9	-1.5	—

(注) 計数の定義は図表12(2)、14(1)を参照。

<国内公募社債、エクイティ・ファイナンス>

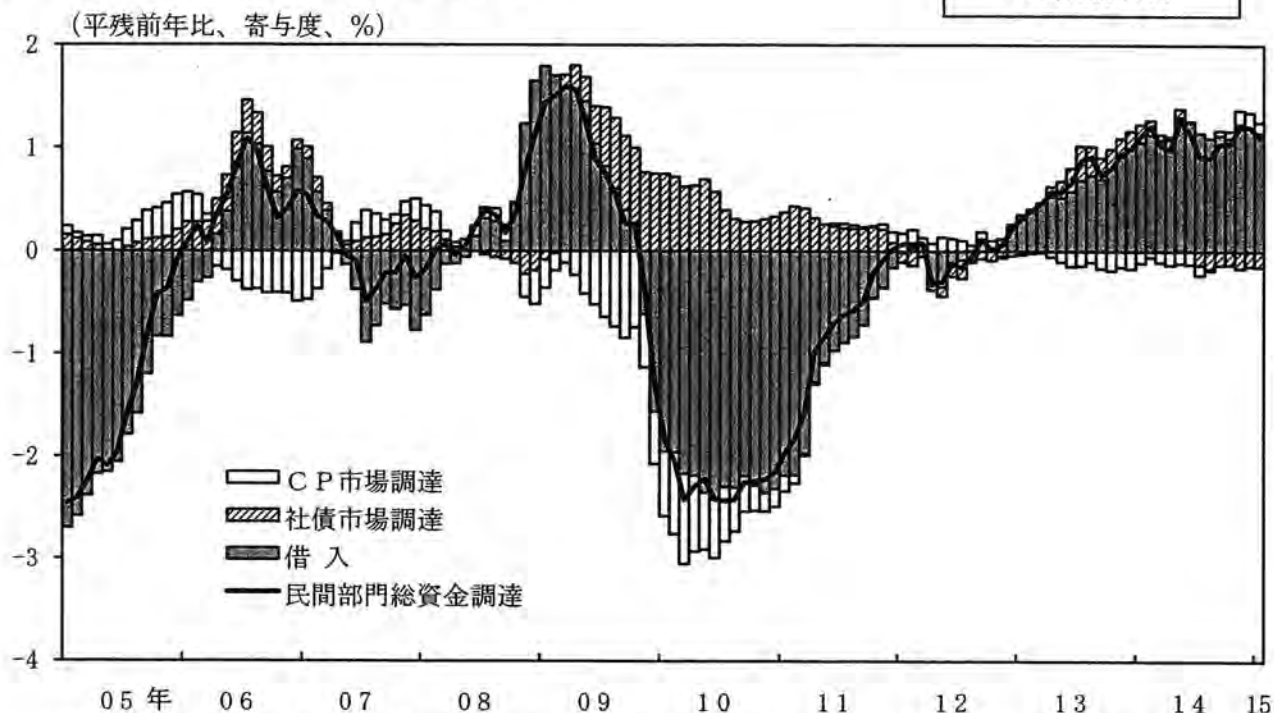
—— 1か月当たり、億円

	2014年	14/ 4~6月	7~9	10~12	14/11月	12	15/1	2014年 平残
国内公募社債計	6,011	7,955	6,751	5,062	3,880	7,145	7,280	—
うちBBB格	573	250	410	1,550	350	4,100	4,600	—
(シェア)	(9.5)	(3.1)	(6.1)	(30.6)	(9.0)	(57.4)	(63.2)	—
転換社債発行額	758	989	219	1,215	41	3,295	3	—
株式調達額	1,742	1,378	2,154	1,345	328	2,472	77	—
J-REIT資本調達額	634	572	677	677	674	1,259	414	—

(注) 計数の定義は図表14(2)、15を参照。

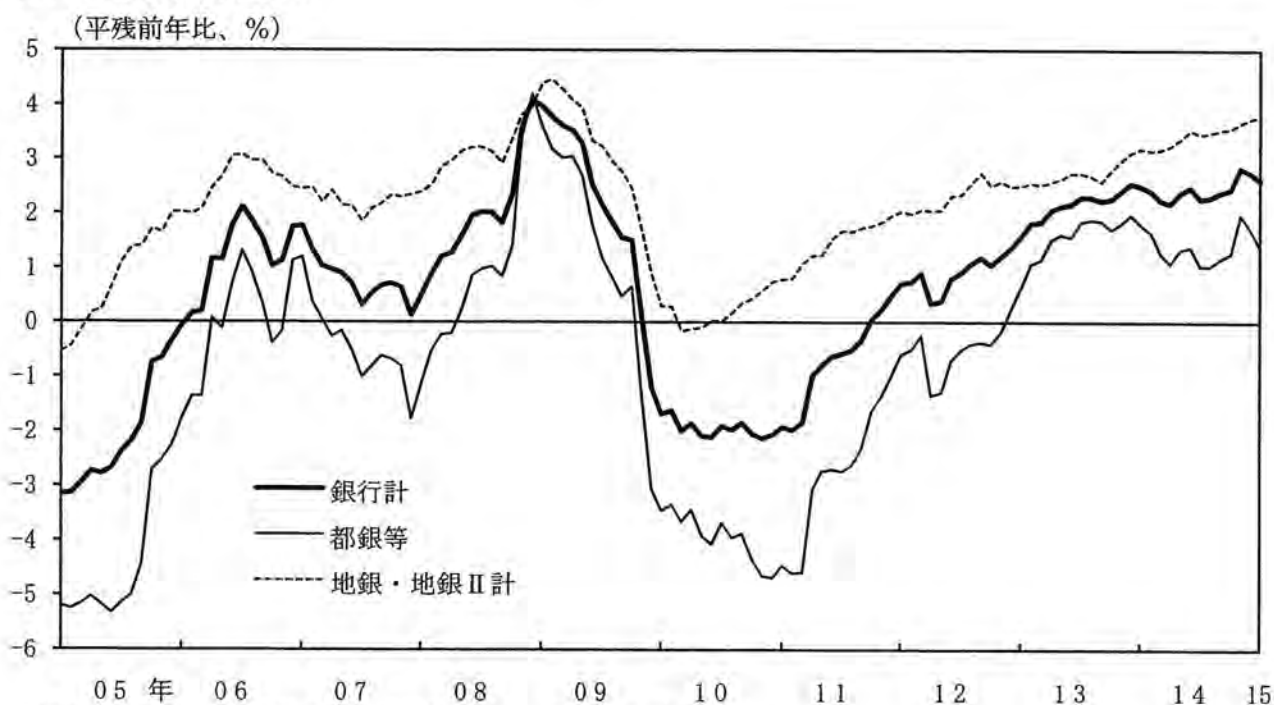
民間部門総資金調達

(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。

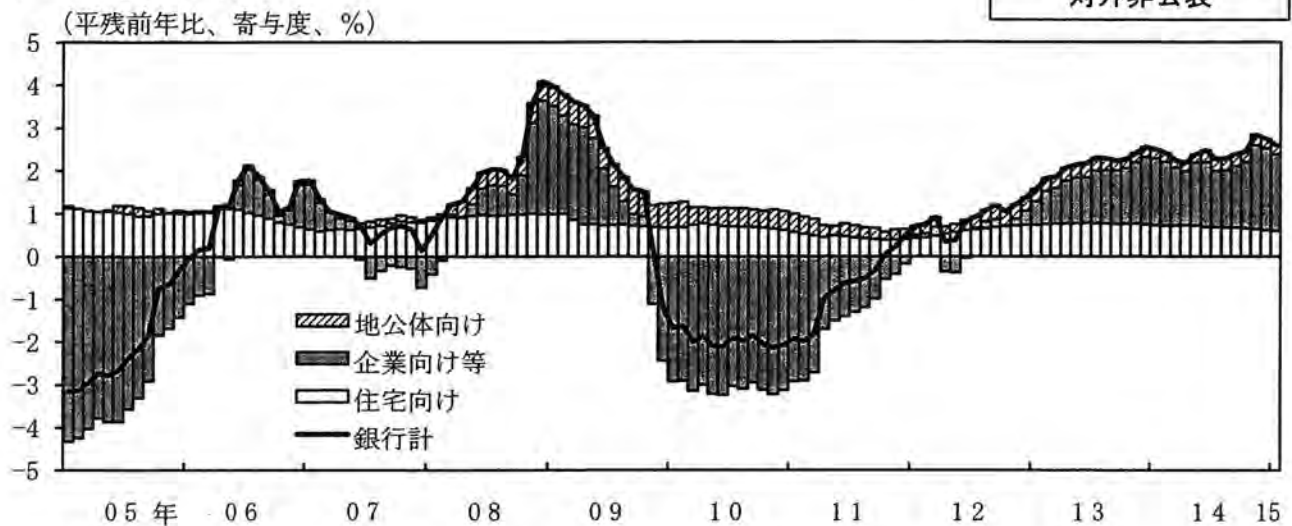
(2) 民間銀行貸出



(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。
15/1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>



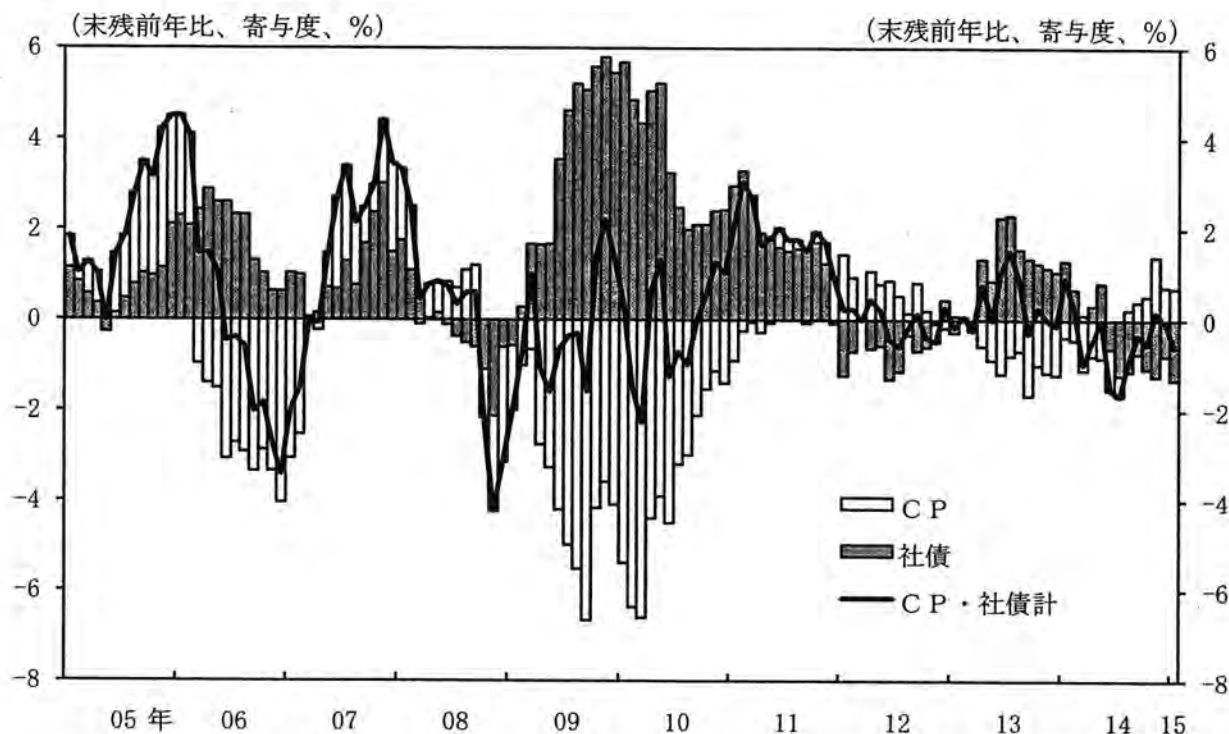
<業種別、四半期>



(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14/12月、業種別は14/4Qの値。

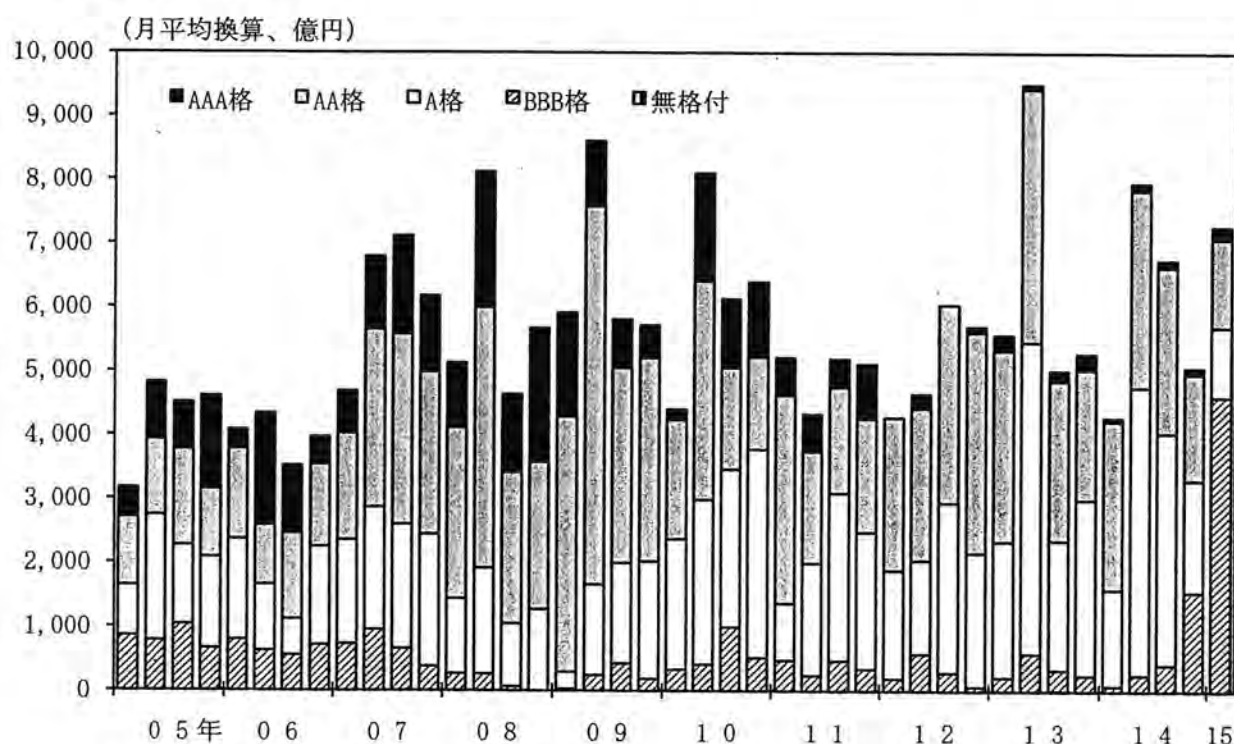
CP・社債発行残高

(1) CP・社債発行残高



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

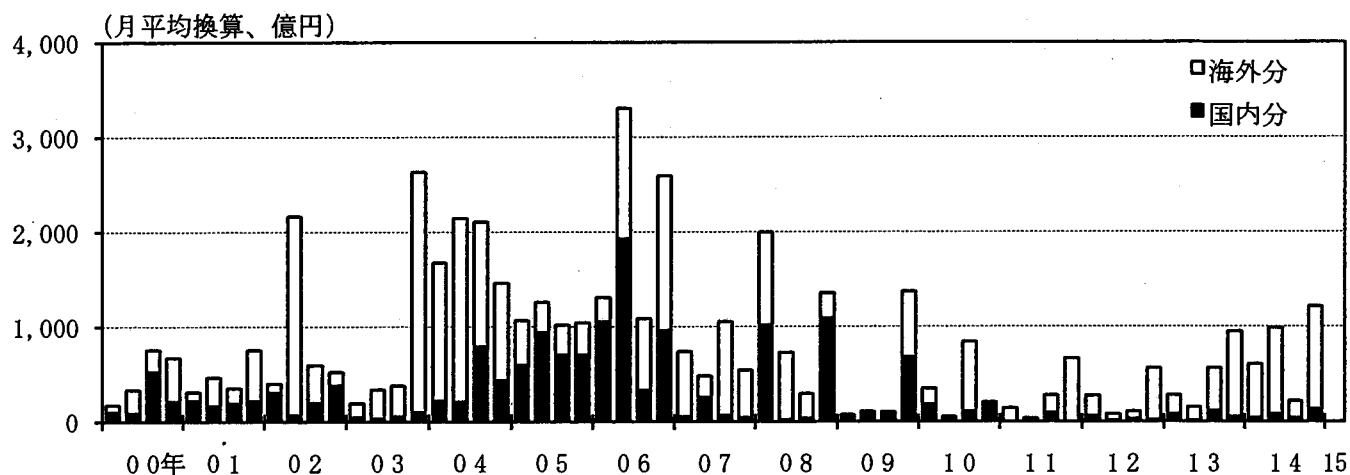
(2) 社債発行額



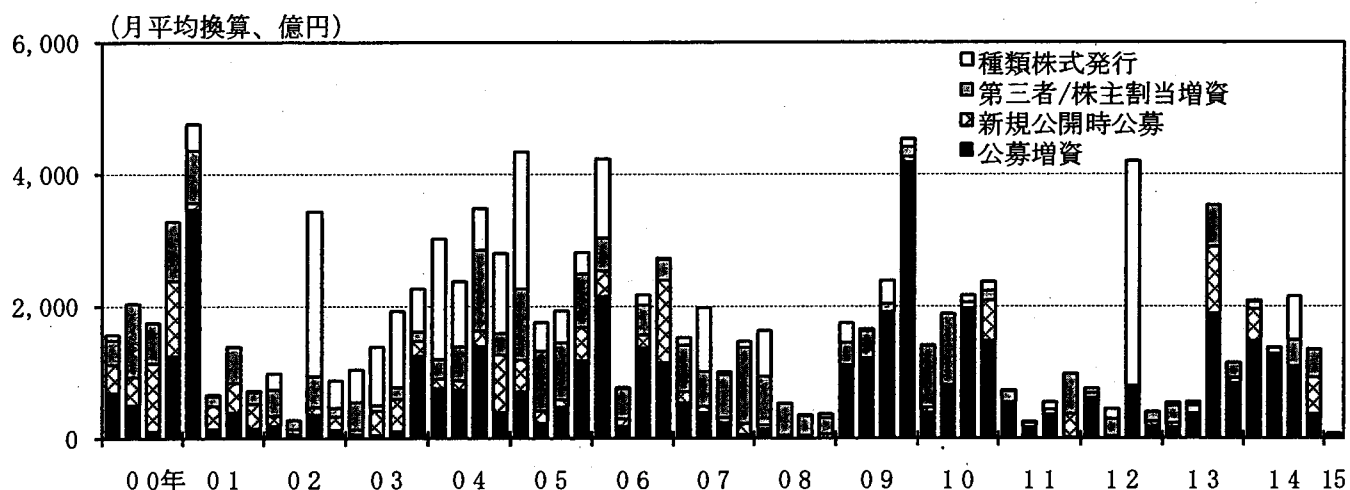
(注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。15/1Qは1月の値。

エクイティファイナンス

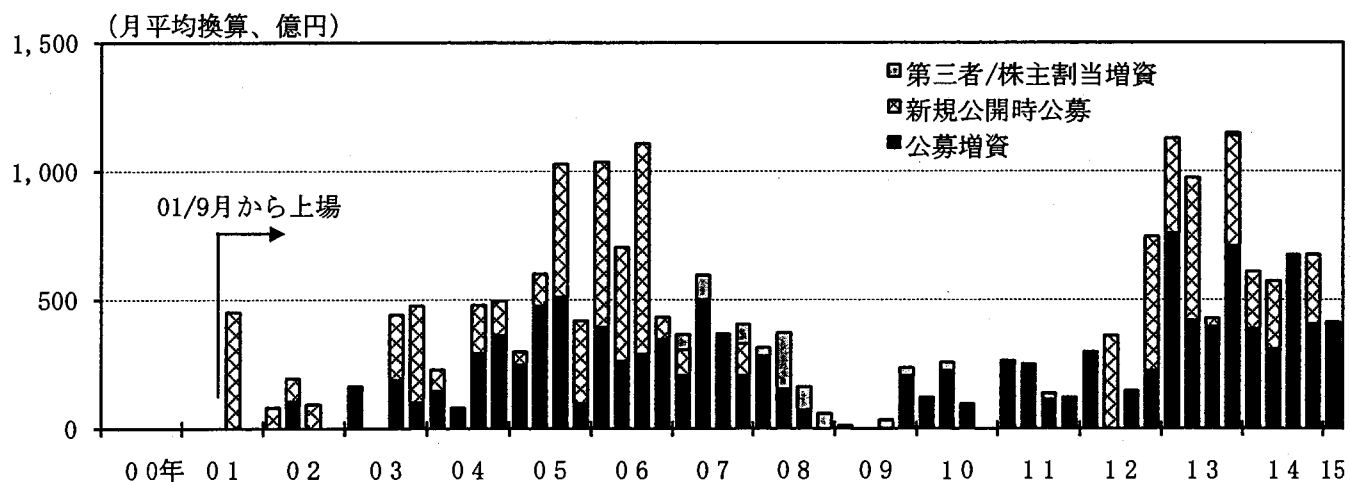
(1) 転換社債発行額



(2) 株式調達額



(3) J-REIT 資本調達額



- (注) 1. 計数はアイ・エヌ情報センターによる。
 2. 転換社債発行額は、発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。
 3. 株式調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。
 12/3Qの種類株式発行の急増は、東京電力によるもの（7月、合計約1兆円）。
 4. J-REIT（上場不動産投資法人）による資本調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベース。
 5. 15/1Qは1月の値。

(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	14/11月	12	15/1
資金需要D. I. (主要銀行貸出動向アンケート調査)									
企業向け (季調値)	「増加」+ 0.5×「やや増加」 -「減少」+ 0.5×「やや減少」	8 (7)	5 (1)	5 (11)	5 (5)	6 (5)			
大企業向け (季調値)		3 (4)	7 (4)	6 (7)	1 (2)	4 (4)			
中小企業向け (季調値)		7 (7)	5 (1)	4 (9)	4 (4)	5 (4)			
個人向け (季調値)		11 (11)	20 (19)	-10 (-9)	6 (6)	8 (8)			

<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	14/11月	12	15/1
貸出態度判断D. I.									
全国短観 (全産業)	「緩い」-「厳しい」	13	15	15	17	17			
大企業		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	37.6	39.8	42.2
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	-10.3			

貸出運営スタンス (主要銀行貸出動向アンケート調査)

大企業向け	「積極化」+0.5×「やや積極化」-「慎重化」 +0.5×「やや慎重化」	13	12	10	9	3			
中小企業向け		24	21	21	17	14			

(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

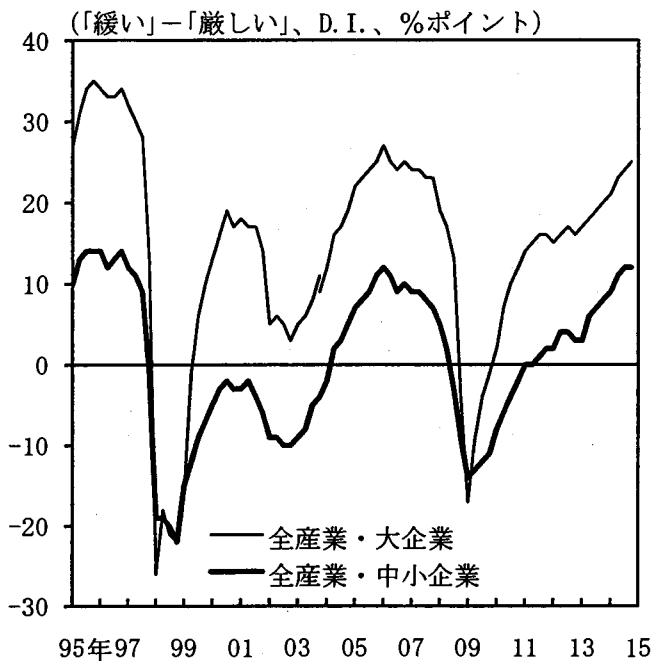
		13/ 10～12月	14/ 1～3	4～6	7～9	10～12	14/11月	12	15/1
全国短観 (全産業)	「楽である」 -「苦しい」	8	8	10	10	9			
大企業		17	18	21	20	19			
中小企業		1	1	3	2	2			
中小企業 (日本公庫)	「余裕」-「窮屈」	-0.3	0.4	2.2	-0.2	0.6	1.3	0.0	0.8
中小企業 (商工中金)	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-1.0	-1.8	-1.5	-1.9	-1.9	-1.8	-1.4	-2.0
小企業 (日本公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-19.5	-24.9	-18.7	-23.3	-24.9			

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

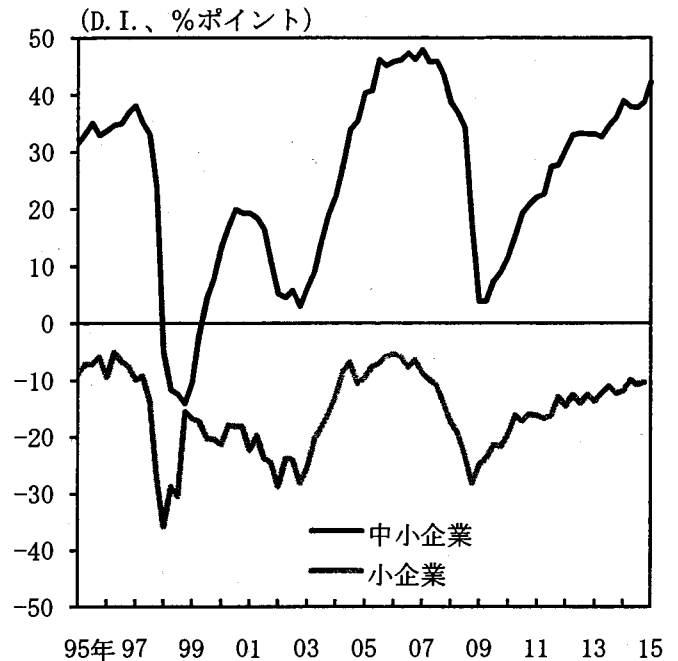
金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

(1) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

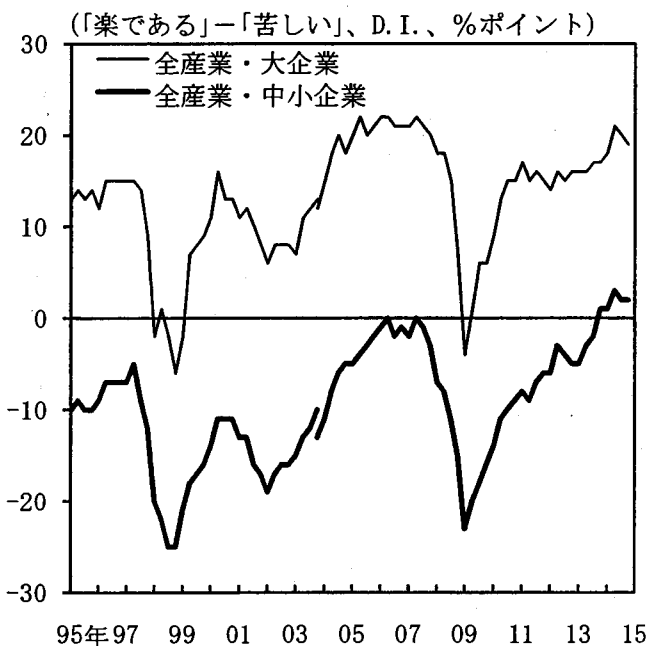


<日本公庫>

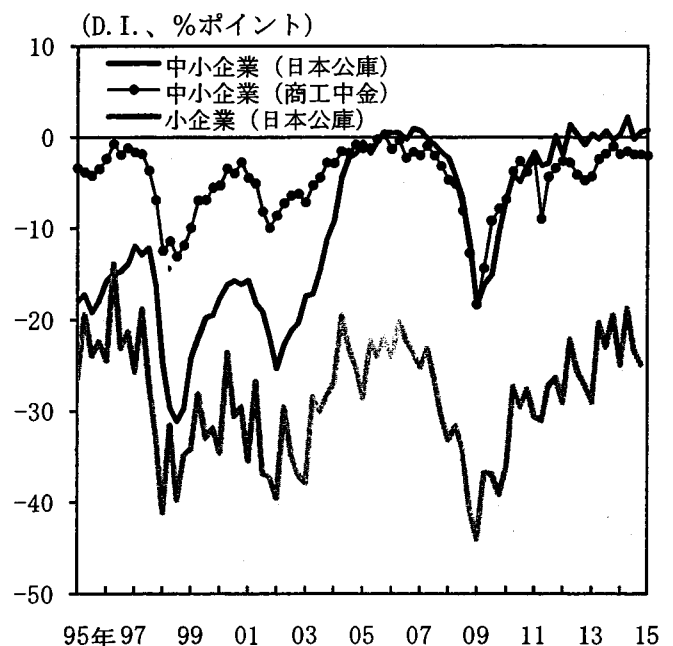


(2) 企業の資金繰り

<短観>



<日本公庫・商工中金>



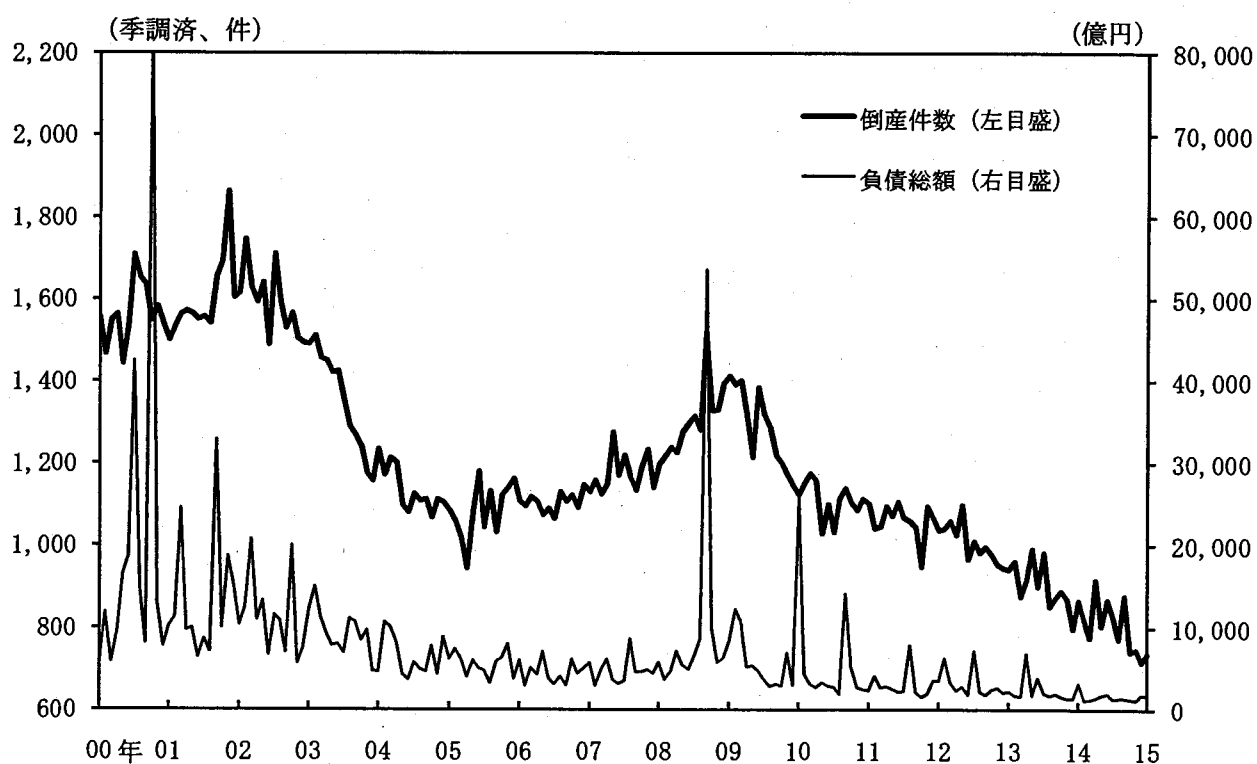
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。
 2. D.I.の定義は、(1)の日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。
 (2)の日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業と商工中金は「好転」-「悪化」。
 3. 調査対象は、それぞれの取引先。すなわち、日本公庫の中小企業は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、小企業は8~9割程度が従業員9人以下の企業。商工中金は出資団体に属する企業(規模は日本公庫の中小企業と概ね同じ)。
 4. 計数は、日本公庫の中小企業が「中小企業景況調査」、小企業が「全国中小企業動向調査結果(小企業編)」、商工中金は「中小企業月次景況観測」による。なお、日本公庫の中小企業、商工中金の計数は四半期平均値であり、15/1Qは1月の値。

(図表18)

企業倒産

—— 件・億円／月、() 内は前年比、%

	2014年	14/ 4～6月	7～9	10～12	14/11月	12	15/1
倒産件数	811 (-10.4)	871 (-8.0)	812 (-8.6)	741 (-13.6)	736 (-14.6)	686 (-8.5)	721 (-16.6)
<季調値>	—	863	826	734	747	716	736
負債総額	1,562 (-32.6)	1,686 (-59.3)	1,340 (-27.7)	1,393 (-2.3)	1,155 (-16.3)	1,783 (32.7)	1,681 (-46.7)
1件あたり負債額	1.9	1.9	1.7	1.9	1.6	2.6	2.3



(注) 東京商工リサーチ調べ。

マネー関連指標

<マネタリーベース>

—— 前年比、% ; () 内は残高、兆円

	2014年	14/ 4~6月	7~9	10~12	14/11月	12	15/1	2014年 残高
マネタリーベース (平残)	43.2	45.5	39.4	37.3	36.7	38.2	37.4	—
	—	(226.6)	(243.7)	(260.8)	(259.4)	(267.4)	(275.4)	(234)
日本銀行券発行高	3.6	3.4	3.5	3.6	3.7	3.6	3.5	(87)
貨幣流通高	1.0	1.1	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	(5)
日銀当座預金	89.9	99.6	76.0	67.3	65.7	69.5	66.2	(142)
(参考)金融機関保有現金	2.9	3.1	1.5	1.7	1.6	2.0	0.4	(9)
マネタリーベース (末残)	36.7	40.6	36.1	36.7	37.1	36.7	38.7	—
	—	(243.4)	(252.6)	(275.9)	(262.7)	(275.9)	(278.6)	(276)

<マネーストック>

—— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2014年	14/ 4~6月	7~9	10~12	14/11月	12	15/1	2014年 平残
M2	3.4	3.3	3.0	3.4	3.6	3.6	3.4	875
M3	2.8	2.6	2.5	2.8	2.9	2.9	2.8	1,188
M1	4.7	4.7	4.2	4.6	4.8	4.7	4.4	587
現金通貨	3.5	3.3	3.5	3.7	3.8	3.6	3.7	83
預金通貨	4.9	4.9	4.3	4.8	5.0	4.9	4.6	504
準通貨	0.6	0.5	0.4	0.6	0.7	0.7	0.8	565
CD	6.7	4.4	9.1	8.5	7.1	8.8	8.1	36
広義流動性	3.4	3.1	3.1	3.4	3.4	3.5	3.4	1,559

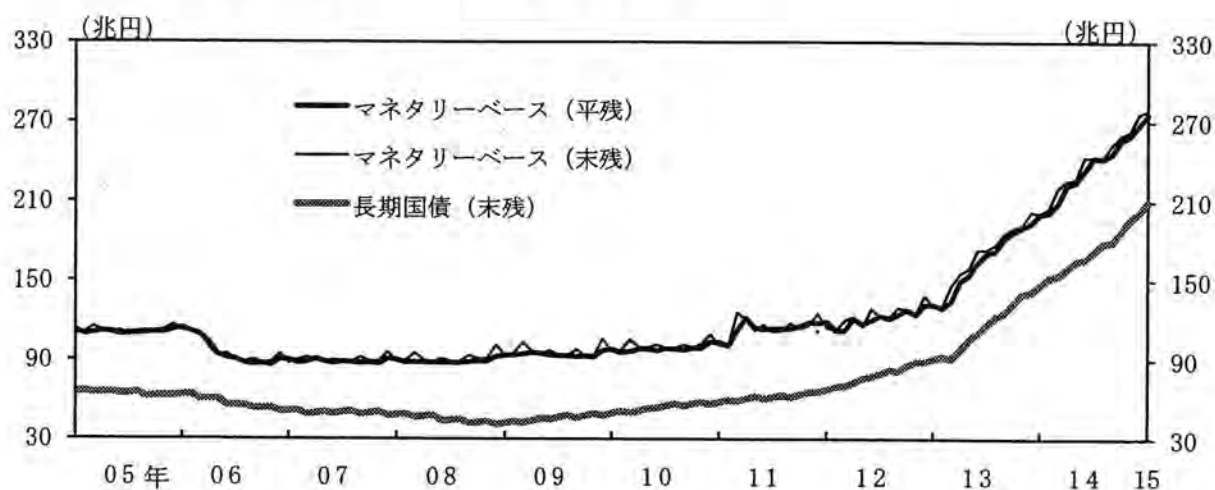
<主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

—— 平残前年比、% ; 残高、兆円

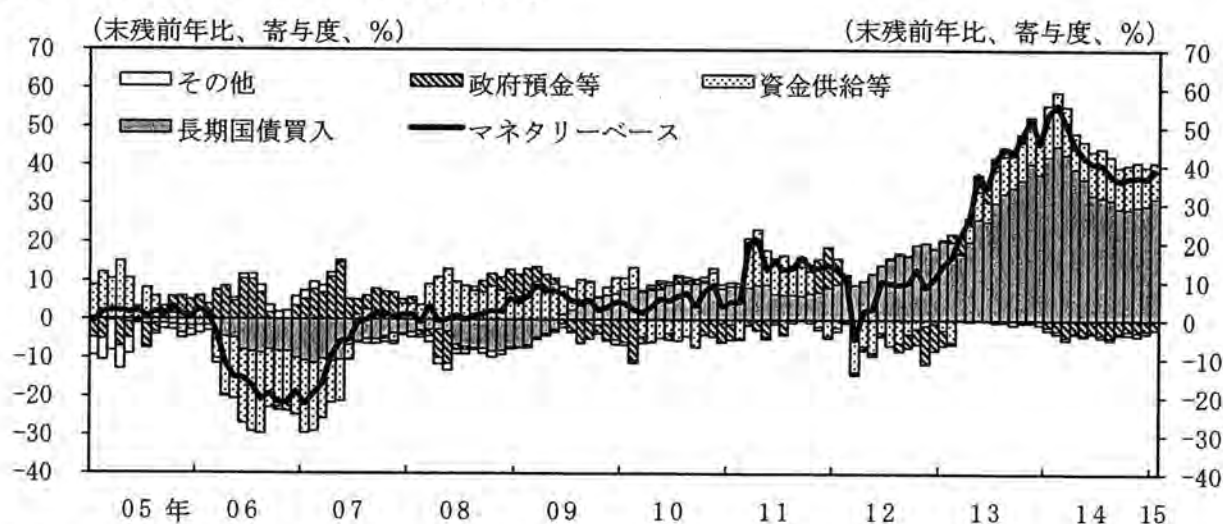
	2014年	14/ 4~6月	7~9	10~12	14/11月	12	15/1	2014年 平残
金銭の信託	6.0	5.5	5.4	5.0	4.6	5.1	4.5	210
投資信託	7.9	7.8	6.3	5.9	5.8	5.9	7.4	84
金融債	-7.9	-8.4	-3.4	-4.5	-4.1	-5.3	-5.1	3
国債	-5.7	-5.1	-5.7	-7.2	-7.8	-7.4	-8.4	30
外債	7.1	3.2	11.0	16.7	17.0	16.5	14.9	42

マネタリーベースとマネーストック

(1) マネタリーベースと長期国債買入残高

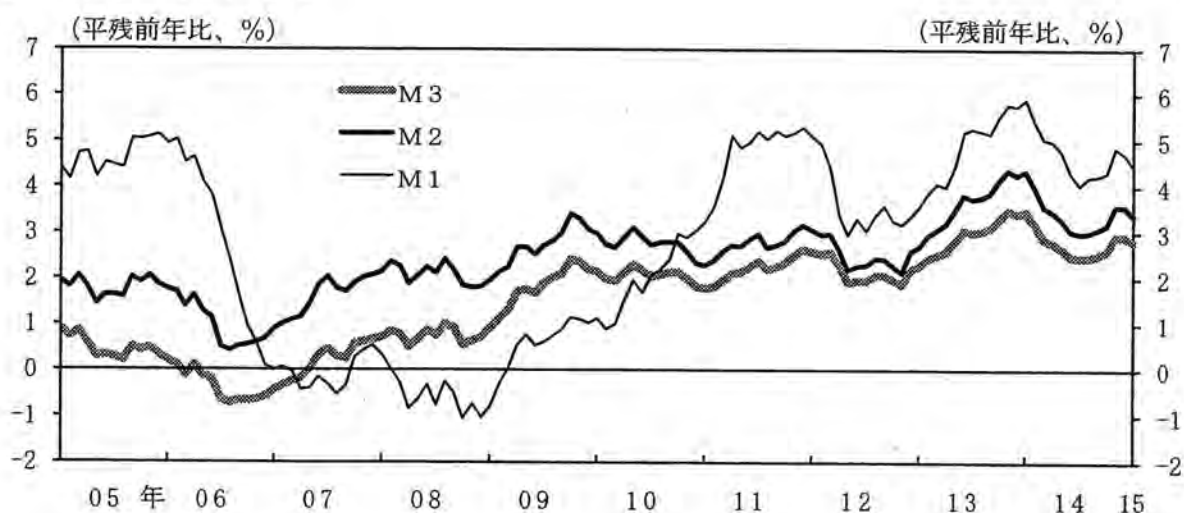


(2) マネタリーベースの前年比



(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



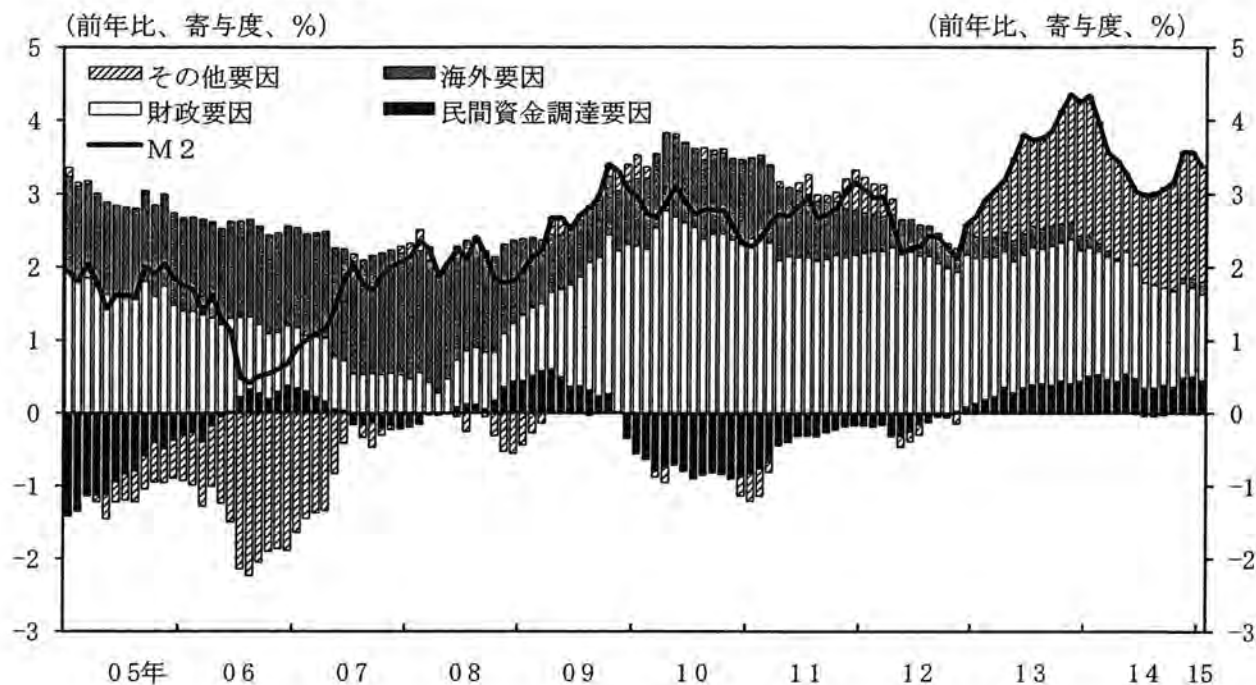
(図表21)

対外非公表

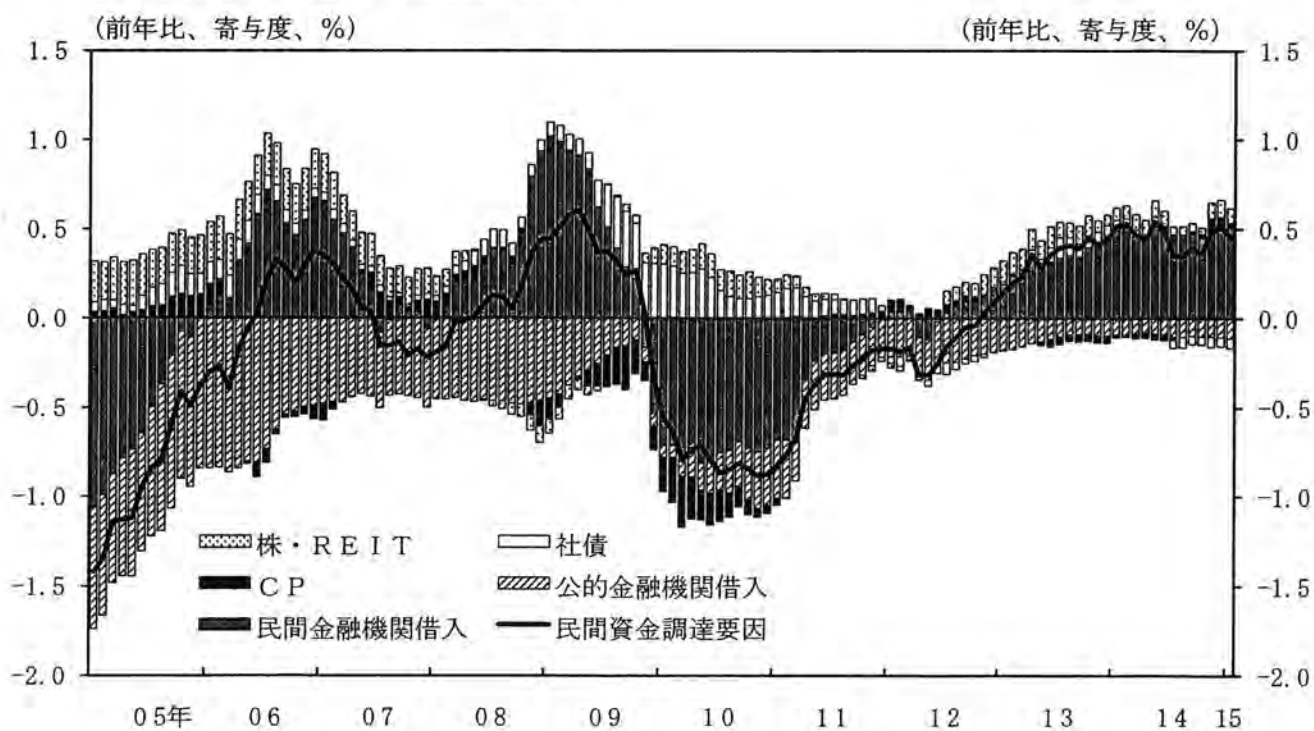
M2のバランスシート分解

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

(1) M2の要因分解



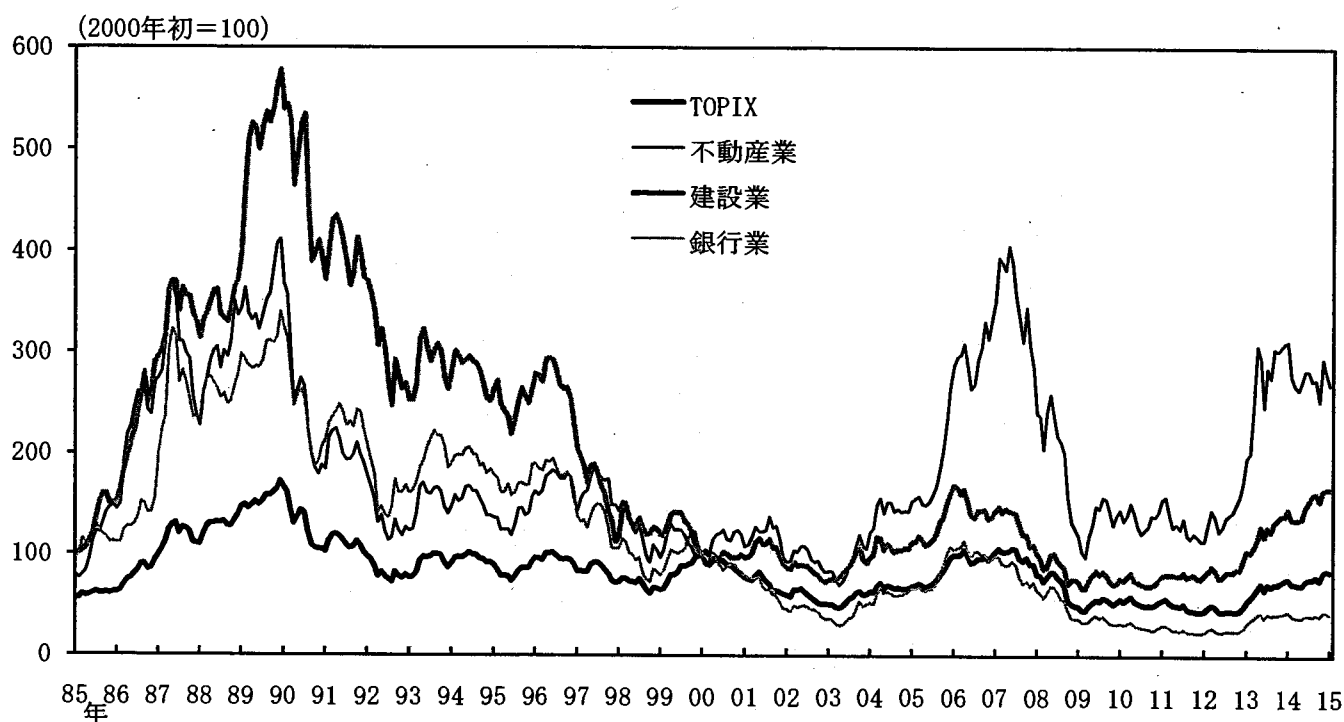
(2) 民間資金調達要因の内訳



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

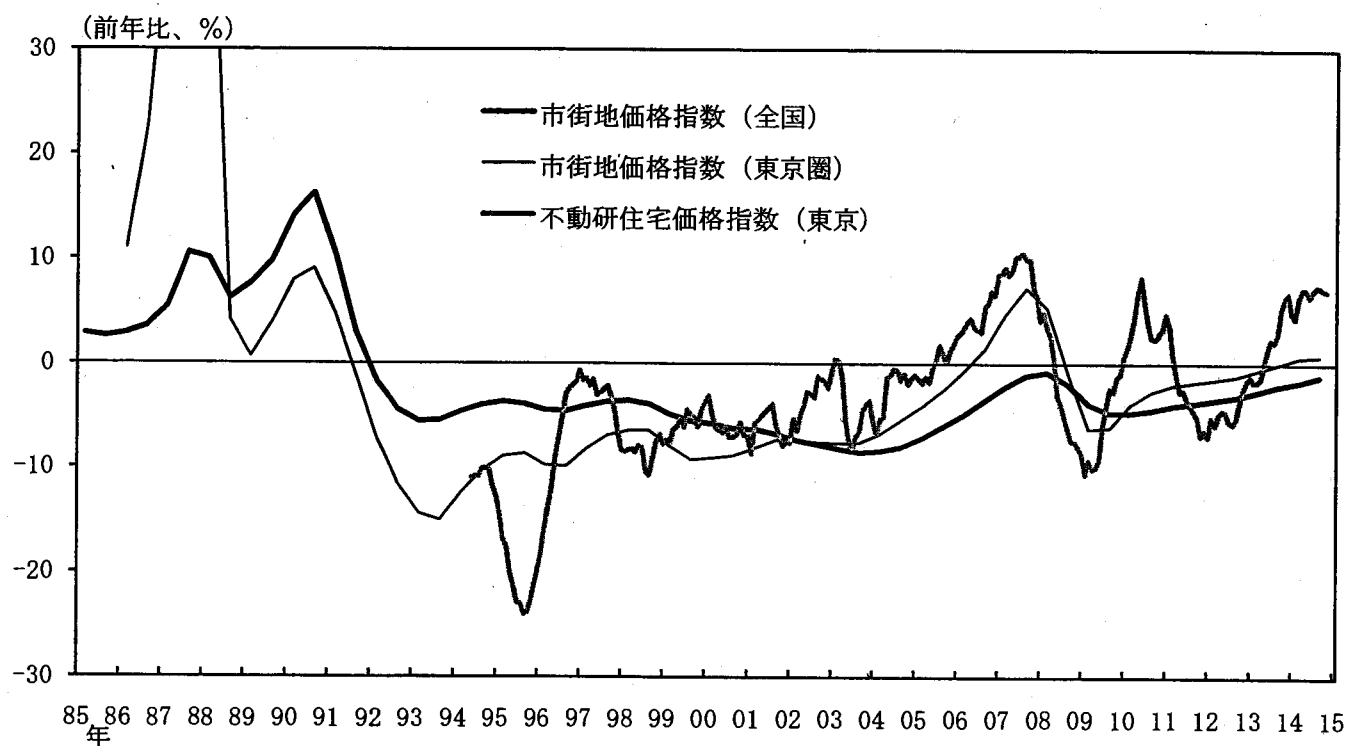
資産価格

(1) 株価



(注) 株価は月平均。

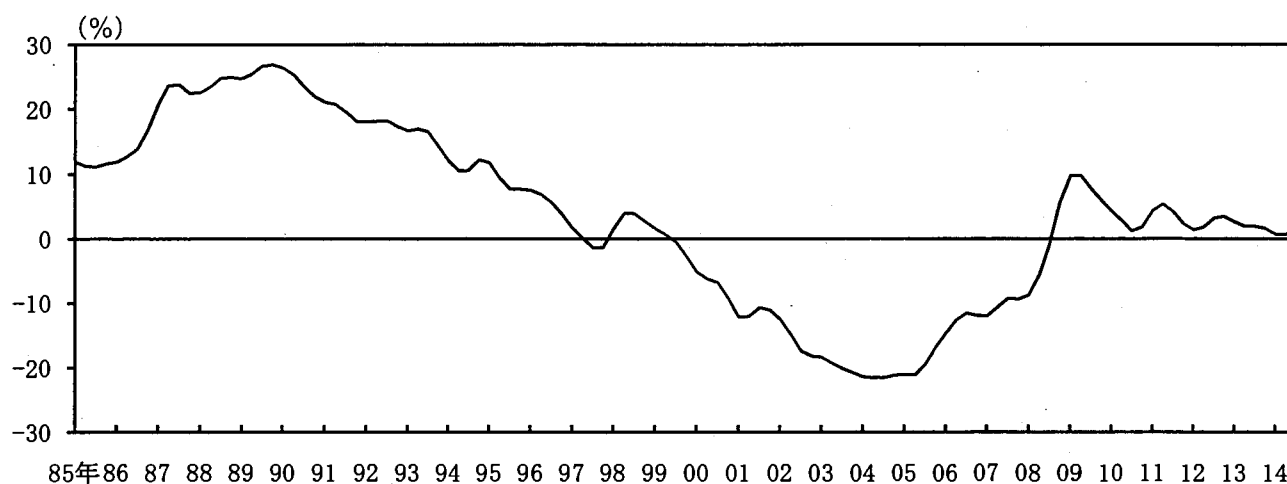
(2) 地価・住宅価格



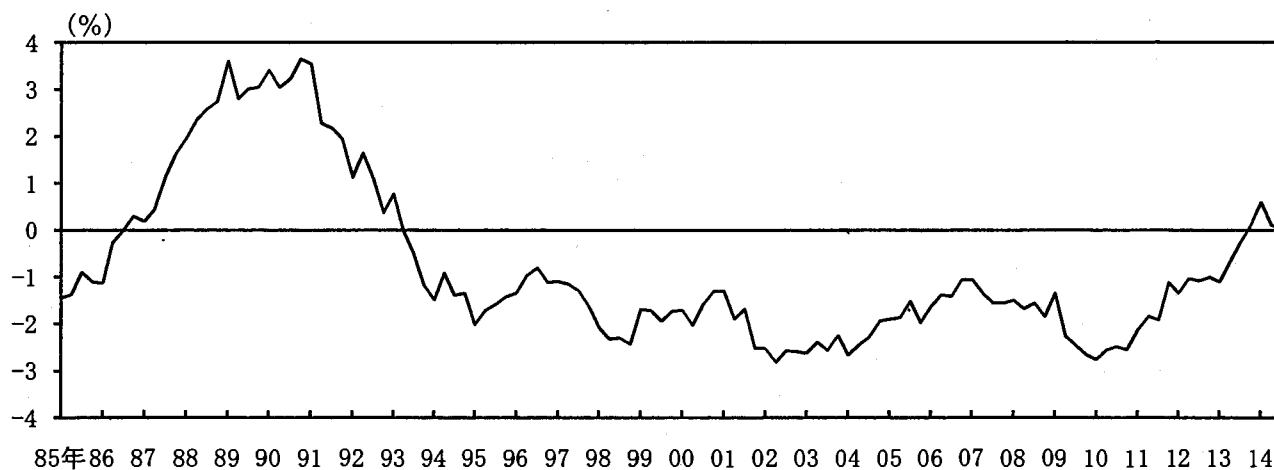
- (注) 1. 市街地価格指数は、全用途。東京圏は、東京、神奈川、埼玉、千葉が対象。
 2. 不動産住宅価格指数 (東京) は、東京都における既存マンション価格水準の動向を表したもの。
 なお、同指数は、東証から日本不動産研究所への公表作業移管に伴い、直近2014/11月計数の公表時に旧名称：東証住宅価格指数から名称変更された (過去の計数は不変)。

ファイナンス・インバランス関連指標

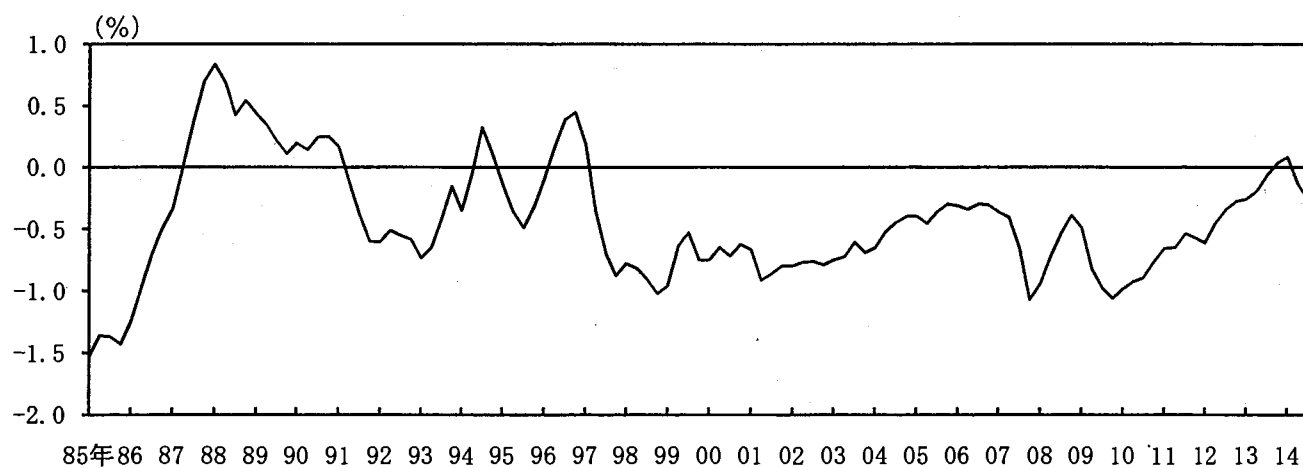
(1) 信用ギャップ



(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>

2015.2.12

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、「緩やかな回復基調を続けている」という判断でよいか。
- (3) 景気の先行きについて、どう判断するか。
リスク要因として、①輸出動向に関する不確実性、②消費税率引き上げの影響、③企業や家計の中長期的な成長期待の変化、④財政の中長期的な持続可能性に対する信認、をどうみるか。
- (4) 上記のような景気の展望を踏まえ、物価の先行きをどうみるか。
リスク要因として、①企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の動向、②マクロ的な需給バランス（とくに労働需給）の動向、③物価上昇率のマクロ的な需給バランスに対する感応度、④輸入物価の動向、をどうみるか。
- (5) 金融面では、①市況動向や、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・中間評価との関係でどう評価するか。

2. 当面の金融政策運営方針

現在の金融市場調節方針

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

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年2月
調 査 統 計 局
企 画 局

金融経済月報「概要」の前月との比較

2015年2月

2015年1月

(現 状)

わが国の景気は、緩やかな回復基調を続けている。

海外経済は、一部になお緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復している。そうしたもとで、輸出は持ち直している。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、一部で改善の動きに鈍さがみられるものの、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、全体としては底堅く推移している。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、鉱工業生産は持ち直している。

(先行き)

先行きについても、景気は緩やかな回復基調を続けていくとみられる。

輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。国内需要については、公共投資は、高めの水準を維持しつつも、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するとみられる。住宅投資は、次第に底堅さを取り戻していくと予想される。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、緩やかに増加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い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%台半ばとなっている。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。

(金 融)

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は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%台半ばのプラスとなっている。C・P・社債の発行残高の前年比は、マイナスとなっている。企業の資金繰りは、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、長期金利および株価は上昇している。この間、円の対ドル相場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いと、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い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、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。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、長期金利および株価は低下している。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。

一 覧 後 廃 棄

要 回 収

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

〔議長案〕

金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

（案 件）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

マネタリーベースが、年間約80兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

一 覧 後 廃 棄

要 回 収

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

〔 議 長 案 〕

資 産 買 入 れ 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

（ 案 件 ）

1. 資産の買入れについて、下記の方針を継続すること。

記

- （1）長期国債について、保有残高が年間約80兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。買入れの平均残存期間は7年～10年程度とする。
 - （2）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2月18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. わが国の景気は、緩やかな回復基調を続けている。海外経済は、一部になお緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復している。そうしたもとで、輸出は持ち直している。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、一部で改善の動きに鈍さがみられるものの、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、全体としては底堅く推移している。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、鉱工業生産は持ち直している。この間、わが国の金融環境は、緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、0%台半ばとなっている。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。
5. リスク要因としては、新興国・資源国経済の動向、欧州における債務問題の展開や低インフレ長期化のリスク、米国経済の回復ペースなどが挙げられる。
6. 「量的・質的金融緩和」は所期の効果を発揮しており、日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続する。その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う。

以 上

一 覧 後 廃 棄

要 回 収

要 注 意

< 不 開 示 情 報 : 有 (種 類 : 審 議 ・ 検 討) >
< 配 付 先 : 金 融 政 策 決 定 会 合 参 加 者 >

[木 内 委 員 案]

「当面の金融政策運営について」の公表に関する件

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

1. ～ 5. 略 (不変)

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

以 上

2015年2月18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. わが国の景気は、緩やかな回復基調を続けている。海外経済は、一部になお緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復している。そうしたもとで、輸出は持ち直している。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、一部で改善の動きに鈍さがみられるものの、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、全体としては底堅く推移している。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、鉱工業生産は持ち直している。この間、わが国の金融環境は、緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、0%台半ばとなっている。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。
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)。

2017. 3. 23

企 画 局

「金融環境の現状評価」参考計表の一部訂正について

企画局が2015年2月17・18日会合から2017年1月30・31日会合において、「金融政策決定会合資料—5」として配付いたしました「金融環境の現状評価」参考計表の一部に誤りがありましたので、下記のとおりご報告申し上げます。

記

「資金調達量関連指標」のうち、「民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高」の計表。正誤については、添付のとおりです。

—— なお、誤りがあった計表は、対外非公表資料であるため、対外的な影響はございません。

以 上

【2015年2月17・18日会合】

(図表11) 資金調達量関連指標

(誤)

<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

	2014年			
銀行計 (平残)	2.4			
	[2.6]			

(正)

<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

	2014年			
銀行計 (平残)	2.4			
	[2.3]			

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

2月19日(木)14時00分

(案)

2015年2月19日

日 本 銀 行

金 融 経 済 月 報

(2015年2月)

本稿は、2月17、18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、緩やかな回復基調を続けている。

海外経済は、一部になお緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復している。そうしたもとで、輸出は持ち直している。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、一部で改善の動きに鈍さがみられるものの、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、全体としては底堅く推移している。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、鉱工業生産は持ち直している。

先行きについても、景気は緩やかな回復基調を続けていくとみられる。

輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。国内需要については、公共投資は、高めの水準を維持しつつも、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するとみられる。住宅投資は、次第に底堅さを取り戻していくと予想される。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、緩やかに増加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、0%台半ばとなっている。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。

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%台半ばのプラスとなっている。CP・社債の発行残高の前年比は、マイナスとなっている。企業の資金繰りは、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、長期金利および株価は上昇している。この間、円の対ドル相場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）＜12月公共工事出来高：2月17日＞。発注の動きを示す公共工事請負金額は、・・・＜1月公共工事前払金保証統計：2月13日＞。

先行きの公共投資は、高めの水準を維持しつつも、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、持ち直している（図表6(1)、7）。実質輸出は、昨年4～6月まで2四半期連続で小幅のマイナスとなったあと、7～9月は小幅の増加に転じ、10～12月もはっきりと増加した。月次の動きをみると、10月に増加したあと、11月は一旦小幅の減少となったが、12月は再び増加した。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、10～12月は大幅に増加した。自動車関連が下げ止まるなかで、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が明確となっている。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、10～12月は減少した。中国向けについては、4～6月まで2四半期連続で減少したあと、7～9月は小幅の増加となり、10～12月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、10～12月も大きな増加を続けるなど、情報関連や資本財・部品を中心に持ち直しが明確となっている。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

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。

の他地域向けについては、4～6月以降、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、3四半期連続で増加している。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、10～12月はEU向けの弱さを反映して幾分減少した。情報関連は、スマートフォン向けの部品を中心に、持ち直しが明確となっている。資本財・部品も、米国の設備投資の回復や世界的なIT関連需要の堅調さに支えられて、緩やかに増加している。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、10～12月は増加した。

実質輸入は、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る（図表6(1)、9）。実質輸入は、昨年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、10～12月も小幅の増加を続けた。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、10～12月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に伴う駆け込み需要の反動減の影響などから、夏場までは減少を続けていたが、10～12月は、スマートフォンの新商品の輸入もあって大幅に増加した。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月以降、3四半期連続で減少している。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は、昨年1～3月をボトムに改善を続けている（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4～6月に駆け込み需要の反動に伴う輸入の減少などから経常黒字に復したあと、7～9月は前期並みの黒字幅を維持した。10～12月は、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に加えて、輸出の持ち直しや原油価格下落に伴う貿易収支の赤字幅縮小から、経常黒字幅は拡大している。

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、しっかりとした回復が続いている。欧州の景気は、一段の減速に歯止めがかかりつつも、回復のモメンタムが弱い状態がなお続いている。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、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、このところ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、ギリシャ情勢を含む債務問題の帰趨やロシア経済の減速の影響などに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、10～12月は再び増加しており、振れを均してみれば緩やかな増加基調にある。先行指標についてみると、機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、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、10～12月も微増となった（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、12月と2か月連続で増加した。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、10～12月は、10月に大型案件が集中したこともあって、卸売・小売業を中心に増加している（図表 11(2)）。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は改善を続けている。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、一部で改善の動きに鈍さがみられるものの、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、全体としては底堅く推移している（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前期比で大幅な減少となったあと、7～9 月は増加し、10～12 月も緩やかな増加を続けている。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、その後は、軽乗用車の振れが大きいものの、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、スマートフォンの販売増を主因に、振れを伴いつつも緩やかな持ち直し傾向にある。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に減少したが、5 月以降は持ち直し、夏場に改善が明確となったあとも、訪日外国人向けの販売増にも支えられて、改善を続けている（図表 14(1)）。全国スーパー売上高は、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たが、10～12 月は小幅の減少となるなど、相対的に弱めの動きとなっている。コンビニエンスストア売上高は、緩やかな増加傾向を続けている。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弱めの動きがみられるものの、国内旅行の堅調さに支えられて、全体としては底堅く推移している。外食産業売上高も、中国産鶏肉問題などの影響を

² 軽乗用車販売については、10～12 月は業界における販促活動の活発化もあって高めの伸びとなったが、1 月はその反動が現れ、大幅な減少となった。

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、10～12月は小幅の増加となった。家計消費状況調査の支出総額（二人以上の世帯、実質）は、4～6月に耐久消費財を中心とした駆け込み需要の反動から大きく減少したあと、夏場以降は横ばい圏内の動きが続いている。

消費者コンフィデンス関連指標をみると、消費者態度指数は、昨年夏場以降、慎重化の動きが続いていたが、足もとでは下げ止まっている（図表 15）。

先行きの個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、引き続き底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いてきたが、足もとでは下げ止まりつつある。先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表 16(1)）、昨年1～3月以降、持家を中心に駆け込み需要の反動減が続いてきたが、夏場以降は横ばい圏内の動きとなっている。

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、内外需要の緩やかな増加に加え、在庫調整の進捗もあって、持ち直している（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月も減少が続けたが、10～12月は増加に転じた。月次でみると、9月に前月比で高めの伸びとなったあと、10月、11月は小動きとなったが、12月は再びはっきりと増加した。企業の

生産活動は、駆け込み需要の反動減に端を発した耐久消費財（自動車・家電）などの在庫調整が進捗するもとで、このところの輸出の増加も後押しとなり、持ち直している。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、10～12月はわずかながら増加に転じた。足もとでは、北米向けを中心に出荷が持ち直すなかで、在庫もはっきりと減少しており、在庫調整局面を脱し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、昨年春先以降、大きめの減少が続いていたが、足もとでは概ね下げ止まっている。この間、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、為替相場の動向が下支えに作用するもとで、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、10～12月はしっかりと増加した（図表17(1)）。財別にみると、建設財には弱めの動きが残っているが、耐久消費財が概ね下げ止まるもとで、生産財（主として電子部品・デバイス）や資本財の持ち直しが明確となっている。

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、12月末は9月末対比で概ね横ばいとなった。月次でみると、9月、10月と2か月連続で減少したあと、11月は幾分増加したが、12月は再び減少に転じた。出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）をみると（図表18(2)）、前年の駆け込み需要の反動が

出ることあつて、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、緩やかに増加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、1～3月については、鉱工業生産全体としては緩やかに増加する見通しである。業種別にみると、輸送機械は、在庫調整が一巡するもつて、増加すると予想される。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。電子部品・デバイスは、スマートフォンの最終需要が堅調に推移するなかで、為替相場動向の影響も一部にあつて、前期にはっきりと増加したあとも高水準の生産を続けると予想される。

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

労働需給面をみると（図表 19）、完全失業率は、昨年 12 月に 3.4%まで低下し、1997 年 8 月以来の低水準となつた。新規求人は、年度上期は経済活動を反映して改善が一服していたが、10～12 月は再び増加している。こうしたもつて、10～12 月の新規求人倍率は、新規求職の減少もあつて前期から上昇し、1.71 倍と 1992 年前半と並ぶ高めの水準に達している。有効求人倍率も、秋口にかけて一旦改善ペースが鈍化したあと、足もつては再び改善傾向が明確となつており、12 月は 1.15 倍と 1992 年 3 月以来の高水準となつている。所定外労働時間につ

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。

いては、緩やかな増加傾向をたどったあと、昨年春以降は横ばい圏内の動きとなっている。足もとの動きを業種別にみると、製造業は生産活動の持ち直しを反映して再び増加している一方、非製造業は弱めの動きが続いている。

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 % 台半ばから後半で推移している。毎月勤労統計の常用労働者数の前年比は、1 % 台後半と高めの伸びを続けている。

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、パート労働者が労働時間の減少を背景に、足もと小幅のマイナスとなっているものの、一般労働者が昨年春のベースアップの影響などからプラス基調で推移するもとの、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。この間、冬季賞与の大部分を占める 11～12 月の特別給与（速報値）は、前年比 +2.5 % と夏季賞与（6～8 月期：同 +4.3 %）からは伸びが縮小したものの、しっかりとした増加となった⁴。

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

⁴ 冬季賞与は、毎月勤労統計・特別給与の 11 月～1 月の集計値に対応する。月ごとのウェイトを 2013 年度の実績でみると、11 月の支給割合は全体の 5 % 程度、12 月は 90 % 超、1 月は 4 % 程度である。

かな増加を続けると考えられる。

2. 物価

国際商品市況は、昨年夏場以降、大幅な下落を続けたあと、足もとでは下げ止まりの動きがみられている（図表 23(1)(3)）。原油は、世界的な需給緩和のもとで大幅な下落を続けてきたが、足もとでは、米国における原油掘削設備の稼働数減少と原油在庫の積み上がりといった強弱双方の材料が意識され、ひと頃に比べるとやや反発しつつも揉み合う展開となっている。非鉄金属は、中国を含む新興国経済の下振れなどが意識され、弱含んでいる。この間、穀物は、年末にかけて上昇していたが、足もとでは米国における豊作観測もあって反落している。

輸入物価（円ベース）を3か月前比でみると、国際商品市況の大幅な下落を反映して、下落している（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)）⁵。3か月前比を消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみると、1月は、原油を中心とする国際商品市況の下落を主因に-2.0%と下落幅を拡大した。1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、ナフサ等）の値下がり为主因に、全体でも大幅なマイナスとなった。「素材（その他）」およ

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

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の拡大が続いている。「その他」については、農林水産物を中心に、緩やかな下落が続いている。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、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、高めの伸びが続いている。この間、事務所賃貸などの「不動産関連」は、7月以降は小幅のプラスで推移してきたが、12月は前年の値上げの反動もあって、前年比横ばいとなった。

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%台半ばとなっている（図表 26(1)）⁶。昨年12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+0.5%と、11月の+0.7%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は、12月は+0.4%と前月並みのプラス幅となった。

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

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)）⁷、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、昨年夏場から前年比プラス幅の縮小傾向を続け、11 月にマイナスに転じたあと、12 月はマイナス幅を拡大した。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、全体のプラス幅はわずかながら縮小傾向にある。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る。宿泊料が振れを伴いつつもプラスで推移しているほか、賃金の上昇は、各種サービス価格の基調的な押し上げ要因として作用しているとみられるが、6 月以降の携帯電話通信料の新料金導入や、外食の一部における昨年春の値下げなどが、前年比の下押しに作用している。この間、外国パック旅行は、月々の振れが大きい、為替相場動向の影響に伴う海外旅行の弱さの影響もあって、このところプラス幅が縮小している。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

⁷ 刈込平均値とは、大きな相対価格変動を除去するために、品目別価格変動分布の両端の一定割合を機械的に控除した値。

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%台半ば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 (12月+3.6%→1月+3.4%、図表34)⁸。

(2) 金融市況

短期金融市場をみると、長めのターム物を含め、金利は低位で安定的に推移している。無担保コールレート (オーバーナイト物) は、0.1%を下回る水準で推移している。ターム物金利をみると、3か月物国庫短期証券利回りは、概ねゼロ近傍で推移している。3か月物ユーロ円金利およびユーロ円金利先物レートは、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、利益確定等を目的とした売却から上昇しており、最近では0.4%前後で推移している (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、堅調な本邦企業決算内容や為替の円安ドル高方向の動きなどを受けて上昇しており、最近では17千円台後半で推移している (図表40)。

為替相場をみると、円の対ドル相場は、堅調な米国経済指標などを受けて幾分円安ドル高方向の動きとなっており、最近では119円台で推移している。円

⁸ 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースは、前年比2%台後半の伸びとなっている (12月+2.9%→1月+2.8%)。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 (12月+3.5%→1月+3.4%)。

の対ユーロ相場は、E C Bによる追加金融緩和の公表などから幾分円高ユーロ安方向の動きとなっており、最近では 135 円台で推移している（図表 41）。

以 上

金融経済月報（2015年2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	2014/10月	11月	12月	2015/1月
消費水準指数(二人以上の世帯)	-8.5	-0.3	2.0	0.1	1.3	-0.9	n. a.
全国百貨店売上高	-13.2	5.8	p 0.1	-3.5	1.4	p 1.0	n. a.
全国スーパー売上高	-5.4	2.5	p -0.4	-1.7	-0.3	p 1.0	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	< 267>	< 271>	< 271>	< 268>	< 271>	< 275>	< 263>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	-25.5	4.3	p 4.9	-0.3	6.2	p -7.7	n. a.
旅行取扱額	-2.4	1.9	n. a.	-1.6	1.9	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 89>	< 87>	< 87>	< 89>	< 87>	< 88>	<n. a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-10.4	5.6	0.4	-6.4	1.3	8.3	n. a.
製造業	-8.5	12.6	0.8	-5.5	-7.0	24.1	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-6.7	-1.2	-0.7	-7.5	0.5	7.2	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-3.8	-2.7	5.5	33.8	-21.5	-10.9	n. a.
鉱工業	-8.6	5.8	2.8	30.5	-30.2	2.4	n. a.
非製造業	-3.4	-3.8	6.4	34.0	-19.9	-11.7	n. a.
公共工事請負金額	11.3	-16.8	-1.4	1.5	6.3	3.2	n. a.
実質輸出	-1.2	1.6	4.8	3.8	-1.7	3.2	n. a.
実質輸入	-6.9	0.8	1.1	-1.7	0.1	1.4	n. a.
生産	-3.8	-1.9	p 1.8	0.4	-0.5	p 1.0	n. a.
出荷	-6.8	-0.8	p 2.2	0.6	-1.4	p 1.1	n. a.
在庫	4.6	1.1	p 0.2	-0.4	1.1	p -0.4	n. a.
在庫率 <季調済、2010年=100>	< 111.5>	< 111.4>	<p 112.2>	< 112.3>	< 117.0>	<p 112.2>	<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	-0.1	n. a.	0.1	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	2014/10月	11月	12月	2015/1月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	< 1.09>	< 1.10>	< 1.12>	< 1.10>	< 1.12>	< 1.15>	<n. a.〉
完全失業率 〈季調済、%〉	< 3.6>	< 3.6>	< 3.5>	< 3.5>	< 3.5>	< 3.4>	<n. a.〉
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	5.1	2.2	p 0.5	1.8	0.0	p 0.0	n. a.
雇用者数(労働力調査)	0.6	0.9	0.7	0.6	0.3	1.1	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	p 1.6	1.6	1.6	p 1.7	n. a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.8	1.5	p 0.9	0.2	0.1	p 1.6	n. a.
国内企業物価	4.3	4.0	2.4	2.9	2.6	1.8	p 0.3
〈消費税を除く〉	< 1.5>	< 1.1>	<-0.4>	< 0.1>	<-0.2>	<-1.0>	<p -2.4>
<夏季電力料金調整後、消費税を除く 前期(3か月前)比、%〉	< 0.2>	< 0.2>	<-1.1>	<-0.8>	<-0.9>	<-1.4>	<p -2.0>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	3.3	3.2	2.7	2.9	2.7	2.5	n. a.
〈消費税調整済み〉	< 1.4>	< 1.2>	< 0.7>	< 0.9>	< 0.7>	< 0.5>	<n. a.〉
企業向けサービス価格 (除く国際運輸)	3.5	3.5	p 3.6	3.6	3.7	p 3.5	n. a.
〈消費税を除く〉	< 0.8>	< 0.8>	<p 0.9>	< 0.9>	< 0.9>	<p 0.8>	<n. a.〉
マネースtock (M2) (平 残)	3.3	3.0	3.4	3.2	3.6	3.6	p 3.4
企業倒産件数 〈件/月〉	<871>	<812>	<741>	<800>	<736>	<686>	<721>

(注) 1. p は速報値。

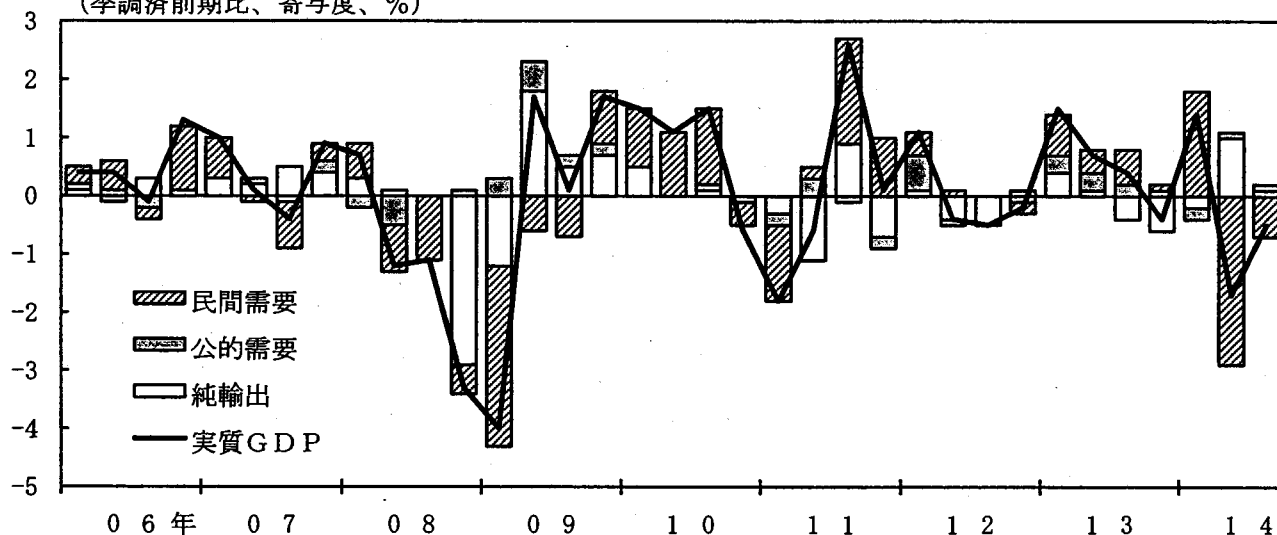
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

(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、%)



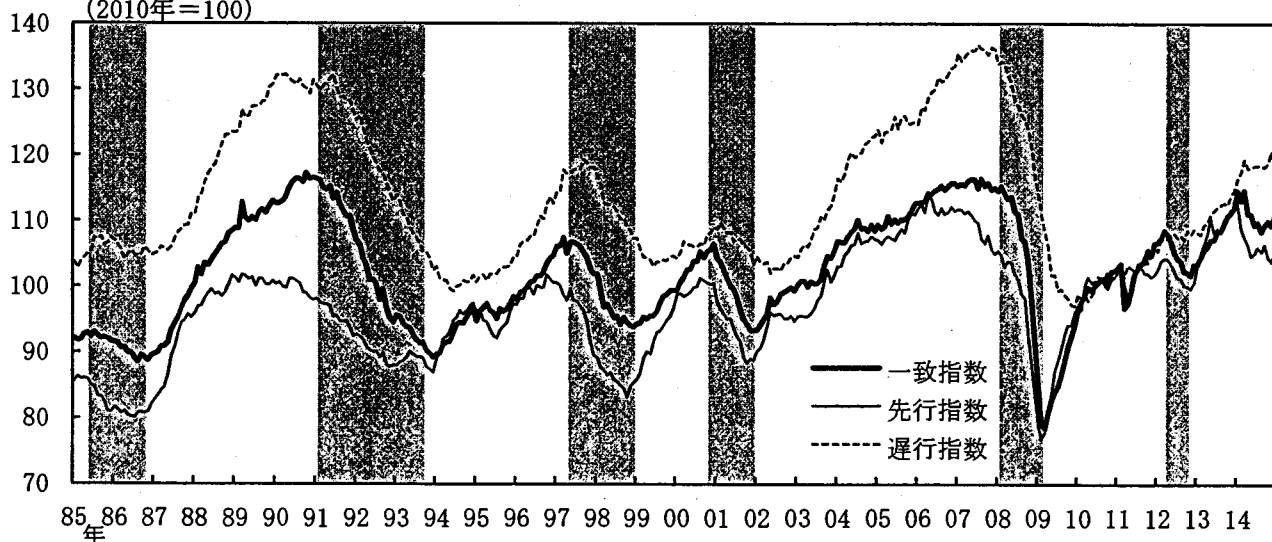
(2) 需要項目別の動向

(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)



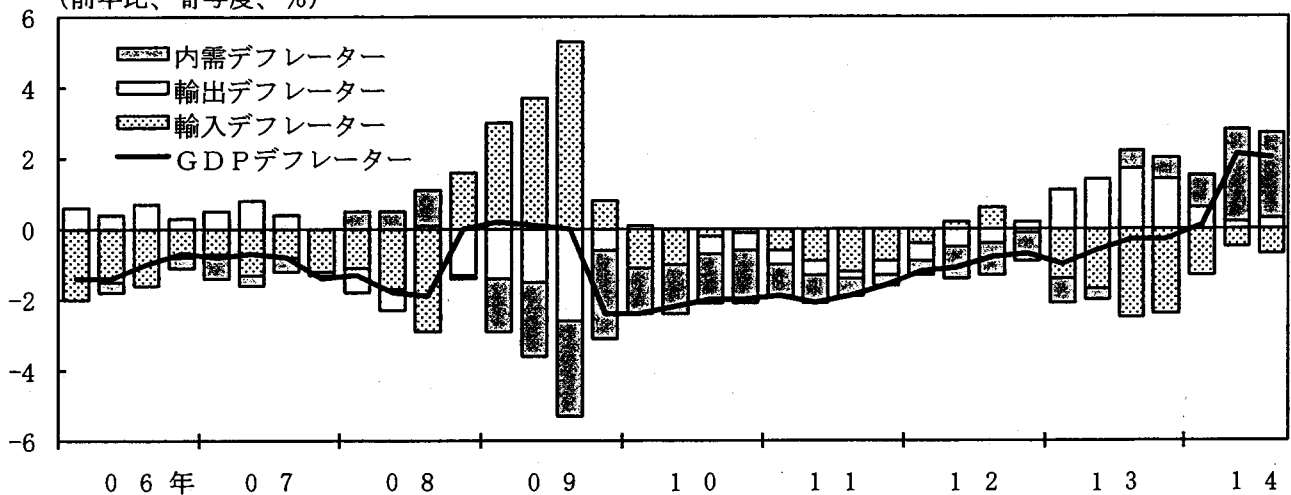
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(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

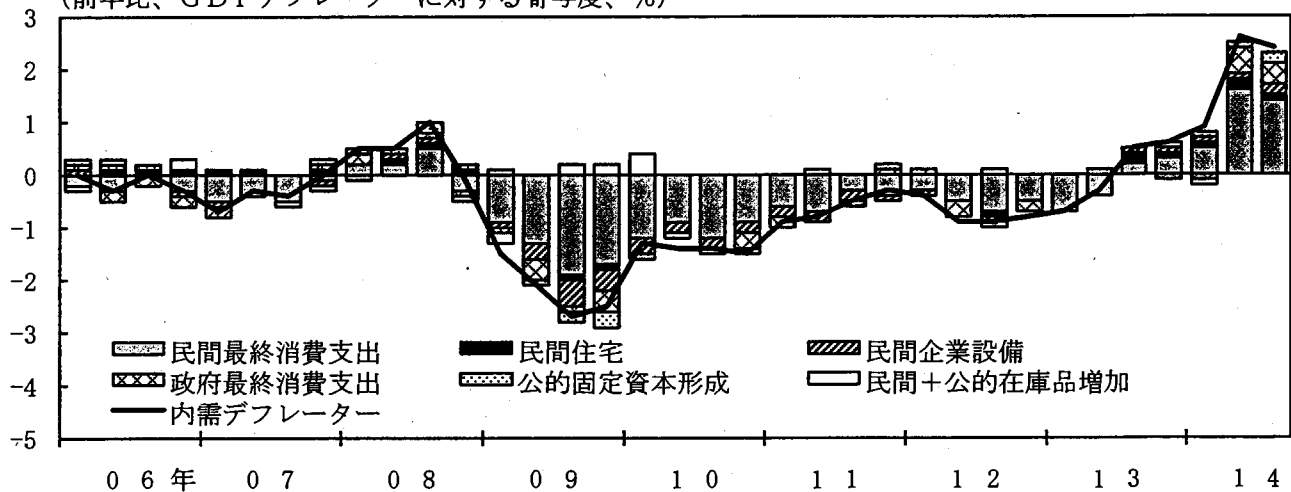
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



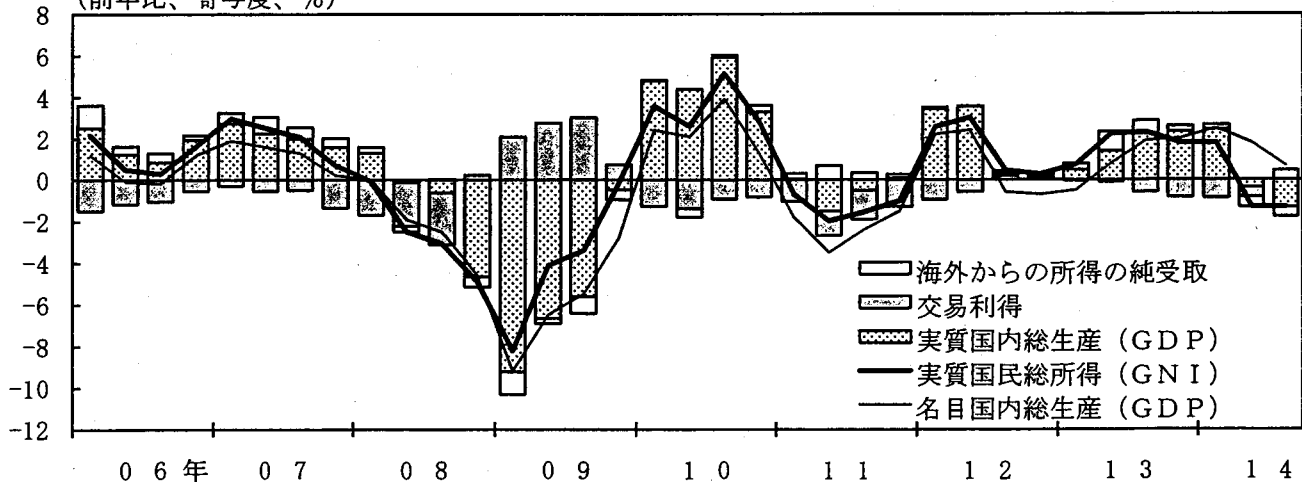
(2) 内需デフレーター

(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

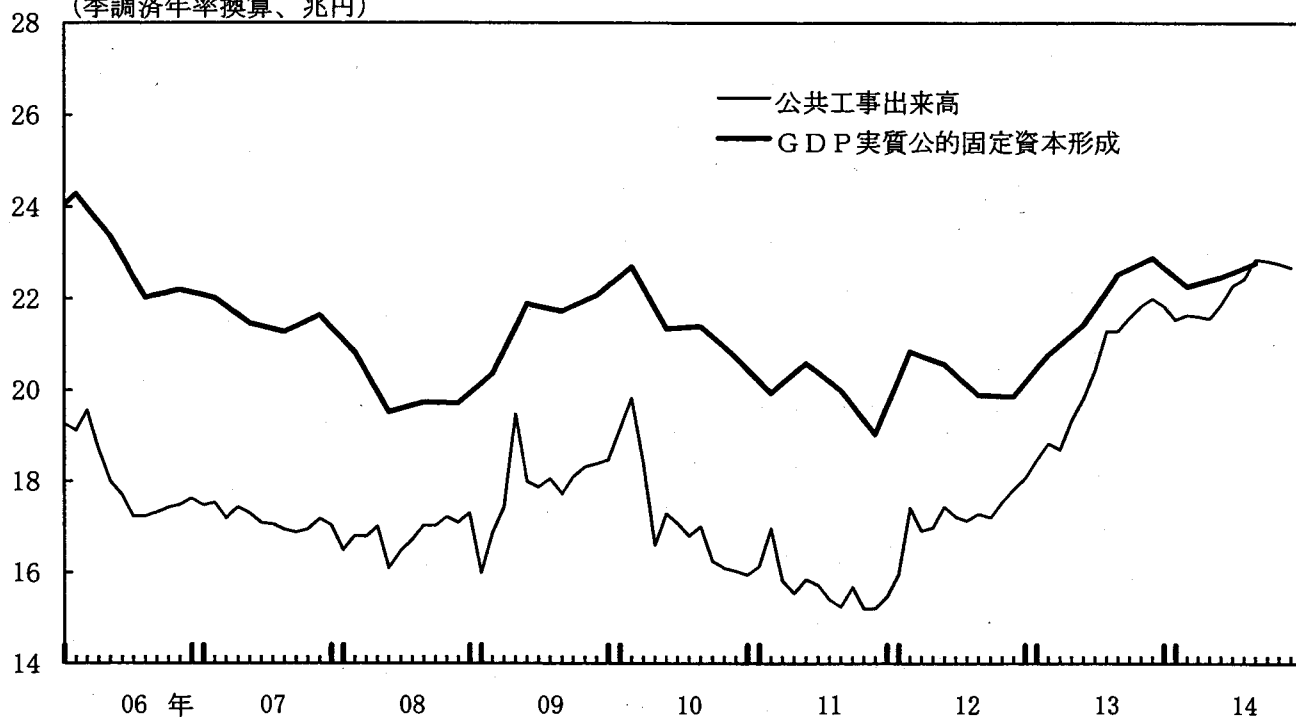
交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーター加重平均 - 実質純輸出

(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成

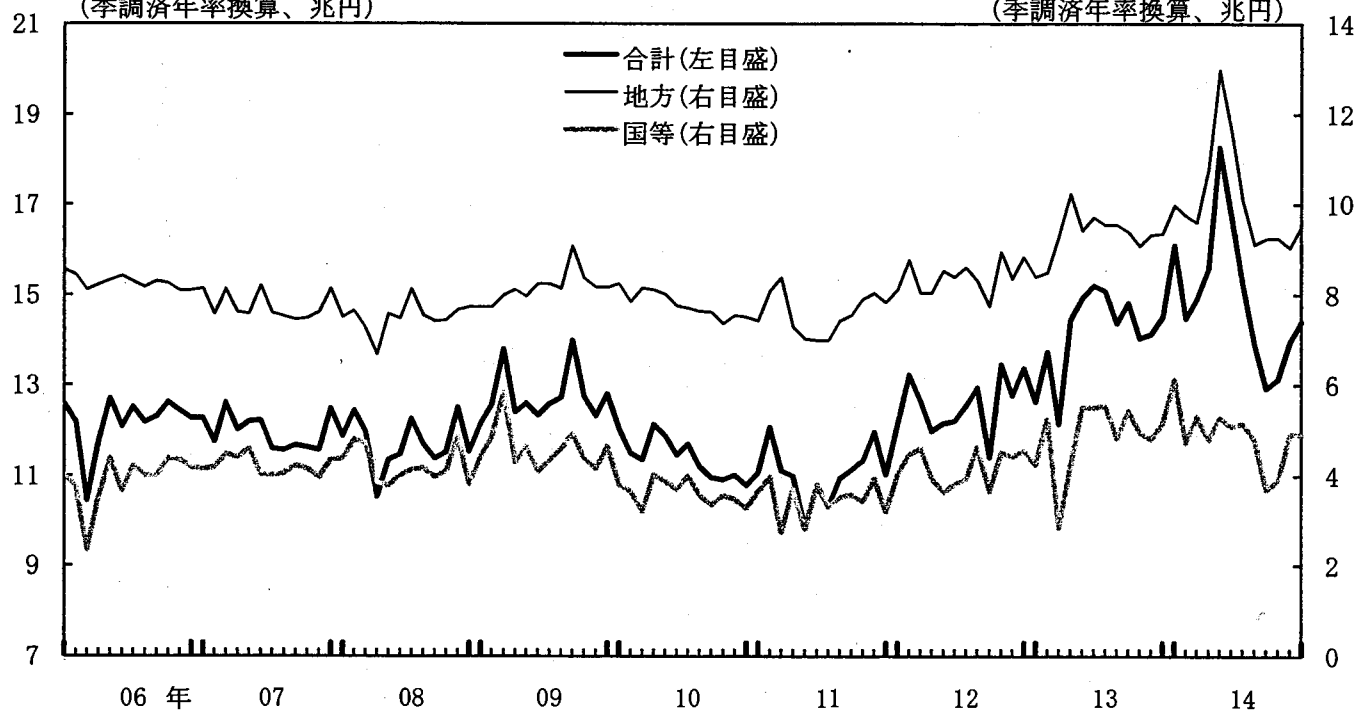
(季調済年率換算、兆円)



(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)

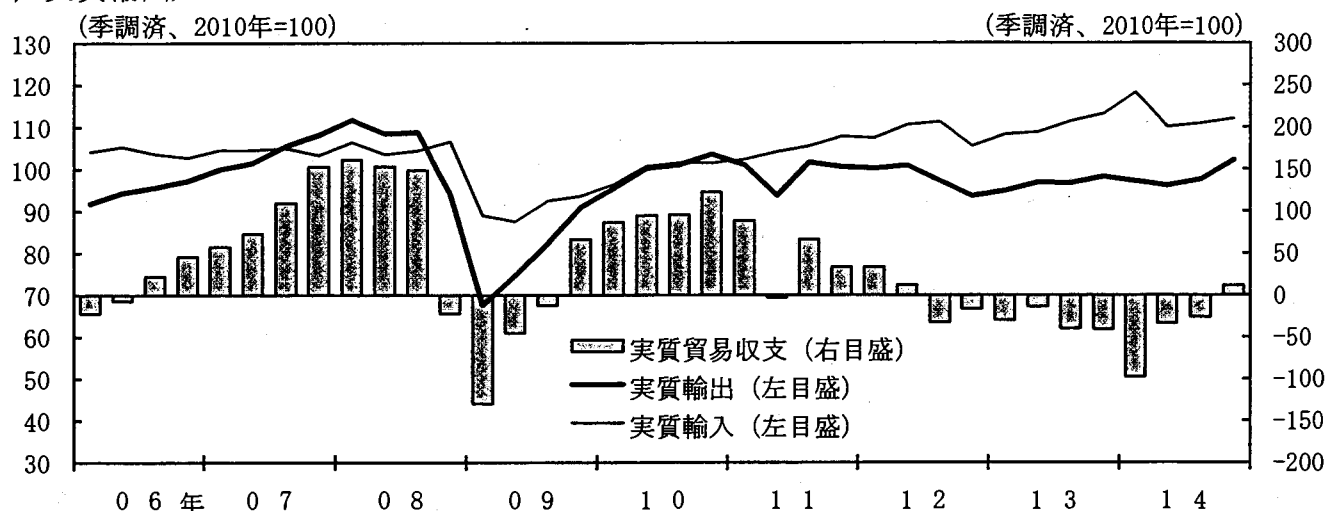


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

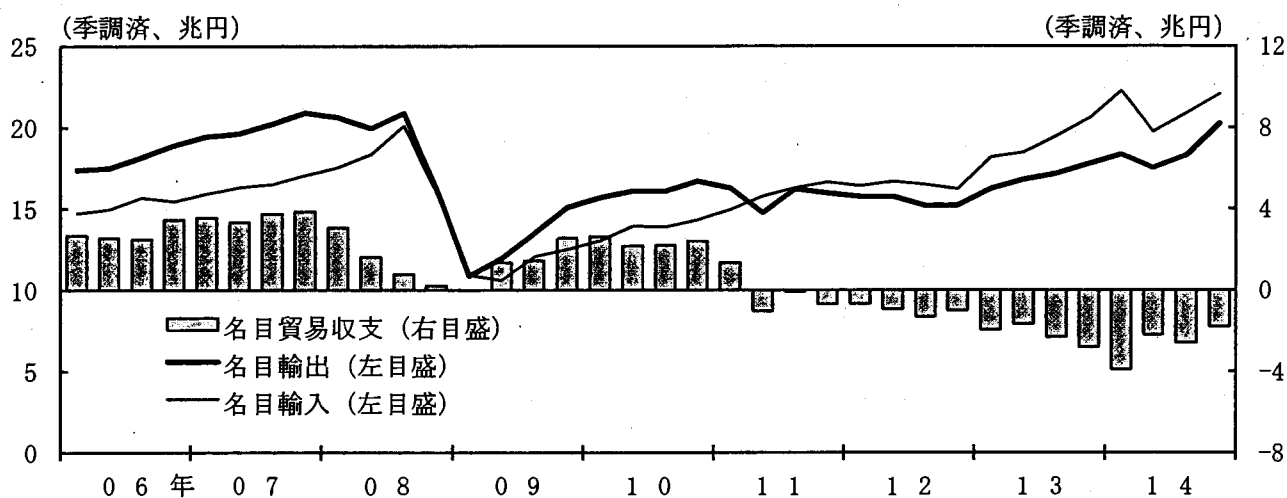
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

輸出入

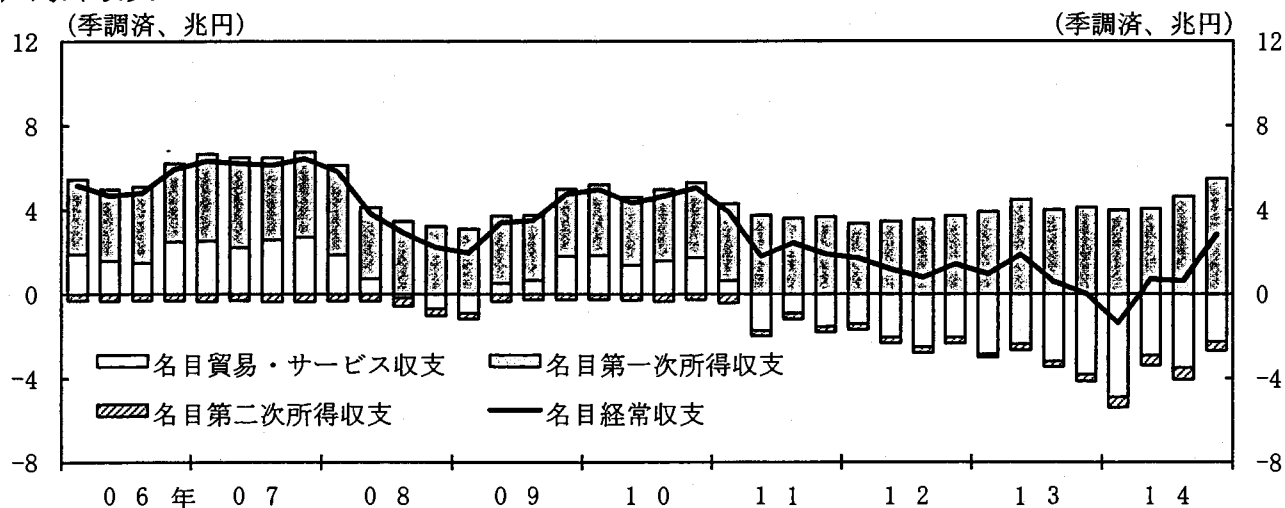
(1) 実質輸出入



(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。
3. (2)、(3) は国際収支ベース。

(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 2013年	2014年	2013年 4Q	2014 1Q	2Q	3Q	4Q	2014年 10月	11	12
米国	<18.7>	2.8	1.6	-0.4	0.9	-2.3	-0.0	8.8	4.7	0.2	7.8
EU	<10.4>	-3.6	5.0	2.2	0.6	0.5	-0.1	-2.1	3.8	-7.3	10.6
東アジア	<50.3>	-3.0	1.1	2.5	-1.5	-1.5	1.9	4.0	2.7	0.1	-0.8
中国	<18.3>	-1.7	3.5	5.7	-3.9	-0.7	1.2	3.2	1.1	1.2	-0.8
NIEs	<21.8>	-1.0	2.0	1.1	1.0	-3.1	3.8	6.3	5.8	-1.2	-1.3
韓国	<7.5>	0.4	-3.9	-3.1	0.4	-6.3	3.7	6.6	-1.7	11.3	-7.1
台湾	<5.8>	-1.5	1.6	4.8	0.5	-0.7	1.6	1.9	10.8	-6.3	-0.2
香港	<5.5>	-1.4	8.6	-2.3	2.2	4.6	4.0	3.8	-2.7	5.3	-1.3
シンガポール	<3.0>	-2.8	6.4	10.6	4.0	-11.3	6.5	15.6	27.8	-19.9	7.7
ASEAN4	<10.2>	-8.5	-4.8	-0.0	-2.1	0.3	-0.9	0.6	-0.9	1.0	0.1
タイ	<4.5>	-9.3	-7.8	-4.2	-1.9	0.5	0.9	0.7	-3.2	5.0	-1.6
その他	<20.7>	-5.0	0.9	-2.0	0.2	1.4	2.4	1.5	4.3	-9.0	5.6
実質輸出計		-1.9	1.6	1.5	-1.0	-1.2	1.6	4.8	3.8	-1.7	3.2

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

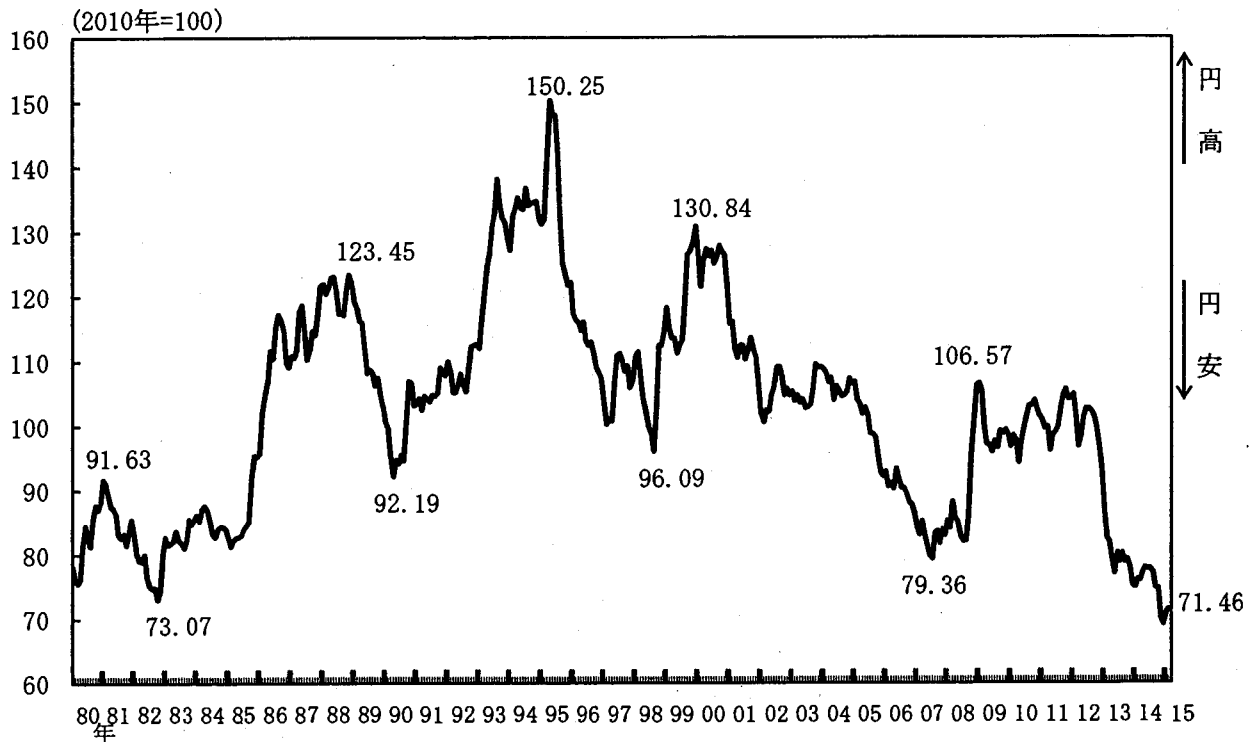
(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2013年	2014年	2013年 4Q	2014 1Q	2Q	3Q	4Q	2014年 10月	11	12
中間財	<20.9>	1.2	0.2	-0.2	1.1	-1.9	-0.9	3.4	3.1	-0.3	0.8
自動車関連	<23.6>	-1.4	-2.0	-0.2	-4.6	-0.8	3.0	-1.1	-0.0	-4.4	5.0
情報関連	<10.6>	-7.5	3.5	1.9	-0.6	0.8	2.1	4.5	1.5	3.5	0.6
資本財・部品	<27.8>	-5.8	3.1	2.4	-1.8	0.0	2.4	4.9	6.0	-6.2	3.1
実質輸出計		-1.9	1.6	1.5	-1.0	-1.2	1.6	4.8	3.8	-1.7	3.2

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

実質実効為替レート・海外経済

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. BISのブロードベースを使用して算出。1993年以前はナローベースを使用して接続。
 2. 2015/1～2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、2015/2月は9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、%)

	2012年	2013年	2014年	2014年 1Q	2Q	3Q	4Q
米 国	2.3	2.2	2.4	-2.1	4.6	5.0	2.6
E U	-0.4	0.0	n. a.	1.6	0.9	1.2	n. a.
ド イ ツ	0.4	0.1	1.5	3.1	-0.3	0.3	n. a.
フ ラ ン ス	0.4	0.4	n. a.	0.0	-0.4	1.0	n. a.
英 国	0.7	1.7	2.6	2.5	3.3	3.0	2.0
東 ア ジ ア	5.0	4.9	n. a.	3.0	4.6	5.4	n. a.
中 国	7.7	7.7	7.4	6.6	7.8	7.8	6.1
N I E s	2.1	2.9	n. a.	2.2	1.5	4.1	n. a.
ASEAN 4	6.2	4.4	n. a.	-1.3	5.6	4.3	n. a.
主要国・地域計	3.7	3.7	n. a.	1.6	4.1	4.8	n. a.

- (注) 1. 各国の計数は、各国政府または中央銀行による。ただし、中国の四半期の前期比年率は、中国国家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、ASEAN 4
 NIEs：韓国、台湾、香港、シンガポール
 ASEAN 4：タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン
 3. ASEAN 4の四半期の前期比年率の算出には、一部構成国の実質GDP成長率について、日本銀行による季節調整値 (X-12-ARIMA) 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 2013年	2014	2013年 4Q	2014 1Q	2Q	3Q	4Q	2014年 10月	11	12
米国	<8.8>	-2.1	5.4	-0.2	5.7	-7.1	6.8	-1.0	3.9	-1.6	3.2
EU	<9.5>	0.8	2.3	-0.2	5.4	-5.0	-1.2	-1.7	-1.3	-6.2	-0.3
東アジア	<41.3>	2.5	2.7	3.1	5.3	-8.7	-0.8	4.9	-2.0	3.2	-2.1
中国	<22.3>	5.4	3.9	3.0	5.8	-9.2	-0.7	5.9	-2.7	-0.2	-3.4
NIEs	<8.3>	-0.4	1.4	0.9	5.6	-8.2	1.5	-1.5	-2.7	0.9	0.5
韓国	<4.1>	-4.8	-3.1	1.3	2.0	-6.8	-1.2	-1.8	-3.1	6.2	-4.9
台湾	<3.0>	8.0	5.2	-0.1	8.4	-8.8	3.0	-0.8	-3.1	-0.3	0.4
香港	<0.2>	9.2	5.8	1.9	0.5	9.3	1.6	-7.0	-19.9	-25.0	89.0
シンガポール	<1.0>	-7.0	8.3	0.3	13.8	-10.6	0.6	0.5	12.7	-13.8	20.1
ASEAN4	<10.7>	-1.2	1.1	5.4	3.9	-7.7	-3.0	8.1	0.5	13.9	-1.2
タイ	<2.7>	1.5	2.6	3.3	7.1	-8.4	-0.3	2.1	-7.5	10.0	6.9
その他	<40.4>	0.2	0.0	-0.5	4.6	-6.0	1.7	-2.6	-2.5	-1.2	5.9
実質輸入計		0.9	2.0	1.6	4.5	-6.9	0.8	1.1	-1.7	0.1	1.4

(注) 1. < >内は、2014年通関輸入額に占める各地域・国のウエイト。

2. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。

3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2013年	2014	2013年 4Q	2014 1Q	2Q	3Q	4Q	2014年 10月	11	12
素原料	<38.8>	-2.1	-1.1	-0.7	5.0	-7.0	1.4	-2.2	-2.2	1.1	4.4
中間財	<13.3>	-2.7	3.7	0.9	5.2	-2.6	-1.2	-1.4	0.6	-1.6	1.1
食料品	<7.8>	-3.3	-1.7	0.7	-1.3	-2.2	3.6	-3.9	-0.1	-5.1	0.1
消費財	<7.7>	4.1	-0.2	1.1	2.2	-8.8	2.7	2.5	3.3	-1.6	-0.4
情報関連	<13.0>	12.8	5.8	4.6	7.0	-12.6	-1.2	13.6	0.0	1.2	-5.1
資本財・部品	<12.3>	4.7	8.1	2.5	7.1	-8.2	3.8	0.4	-3.8	2.8	3.7
うち除く航空機	<11.5>	5.3	9.0	2.6	8.4	-6.6	1.3	-0.5	-2.8	0.2	2.8
実質輸入計		0.9	2.0	1.6	4.5	-6.9	0.8	1.1	-1.7	0.1	1.4

(注) 1. < >内は、2014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。

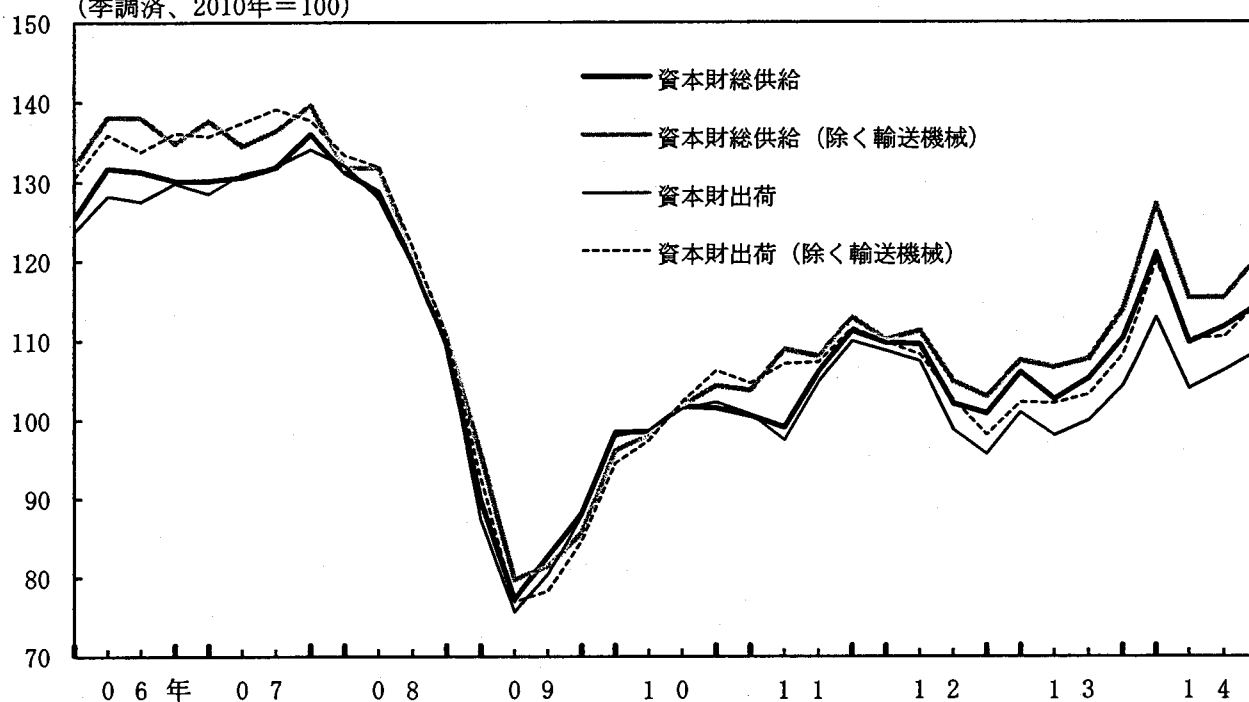
6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(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)

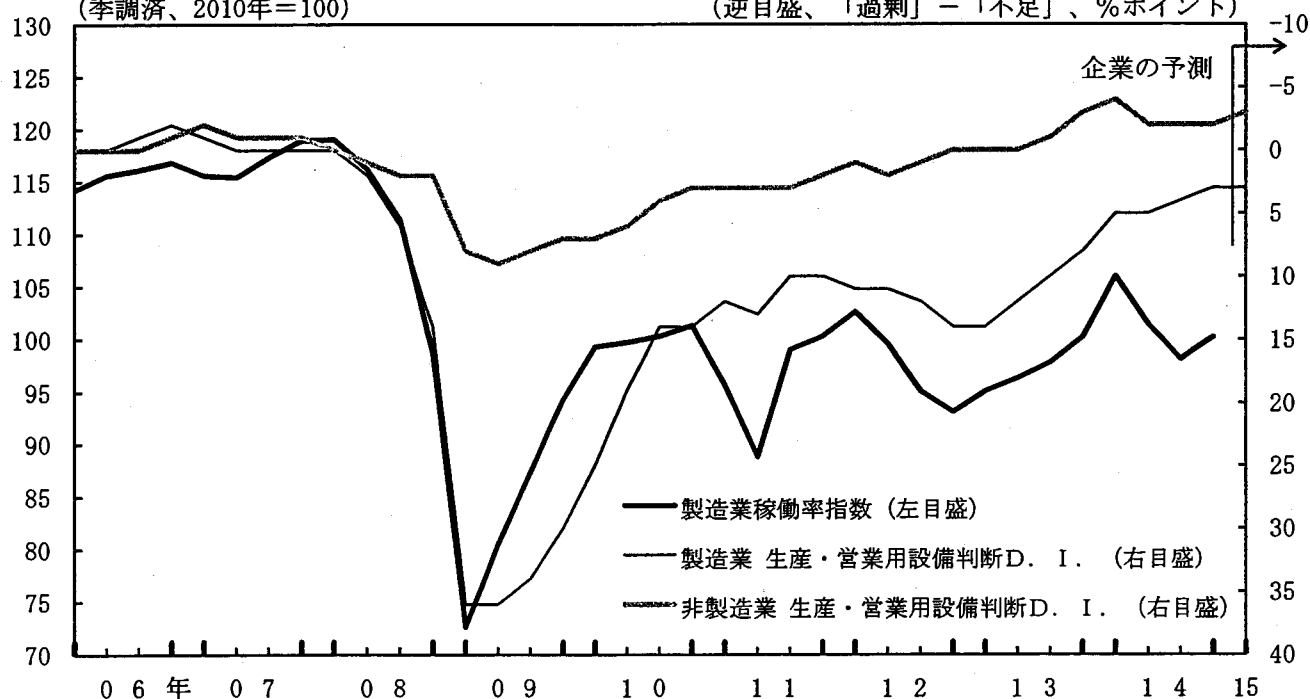


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。

(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、10～11月の計数。

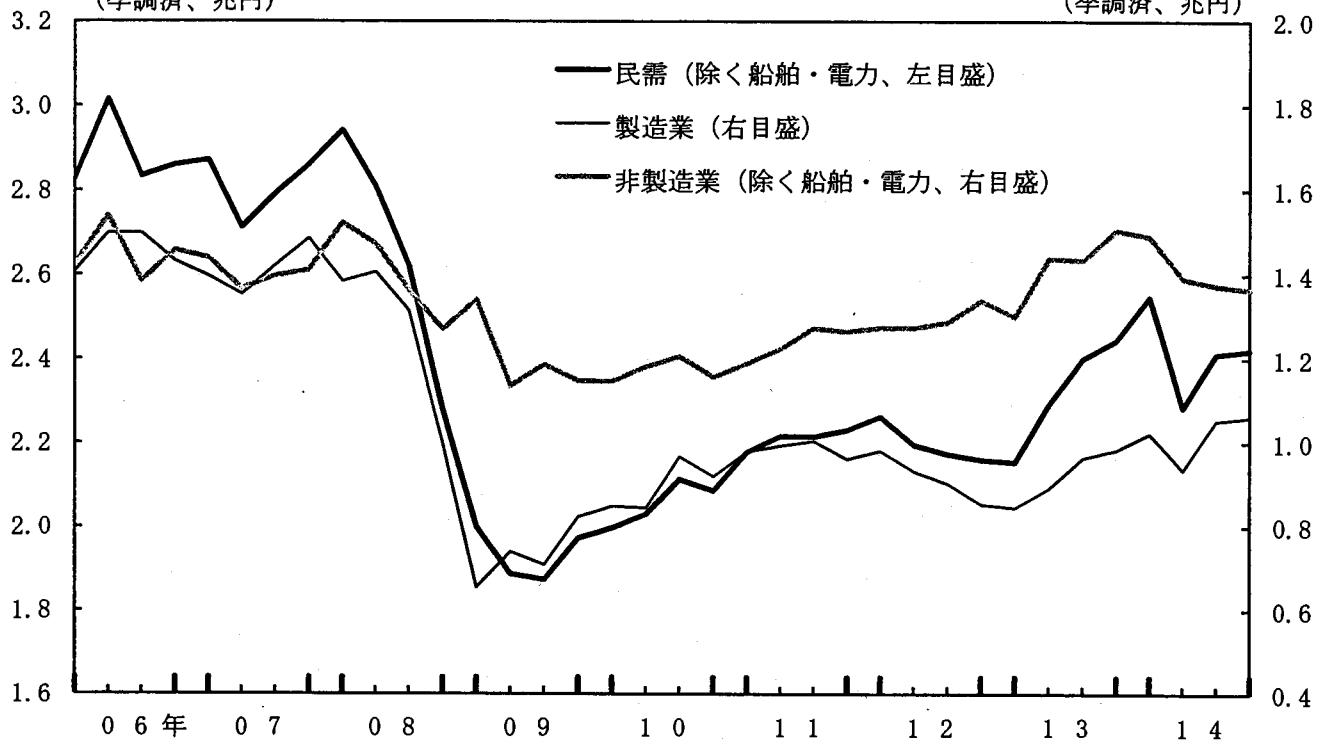
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資先行指標

(1) 機械受注

(季調済、兆円)

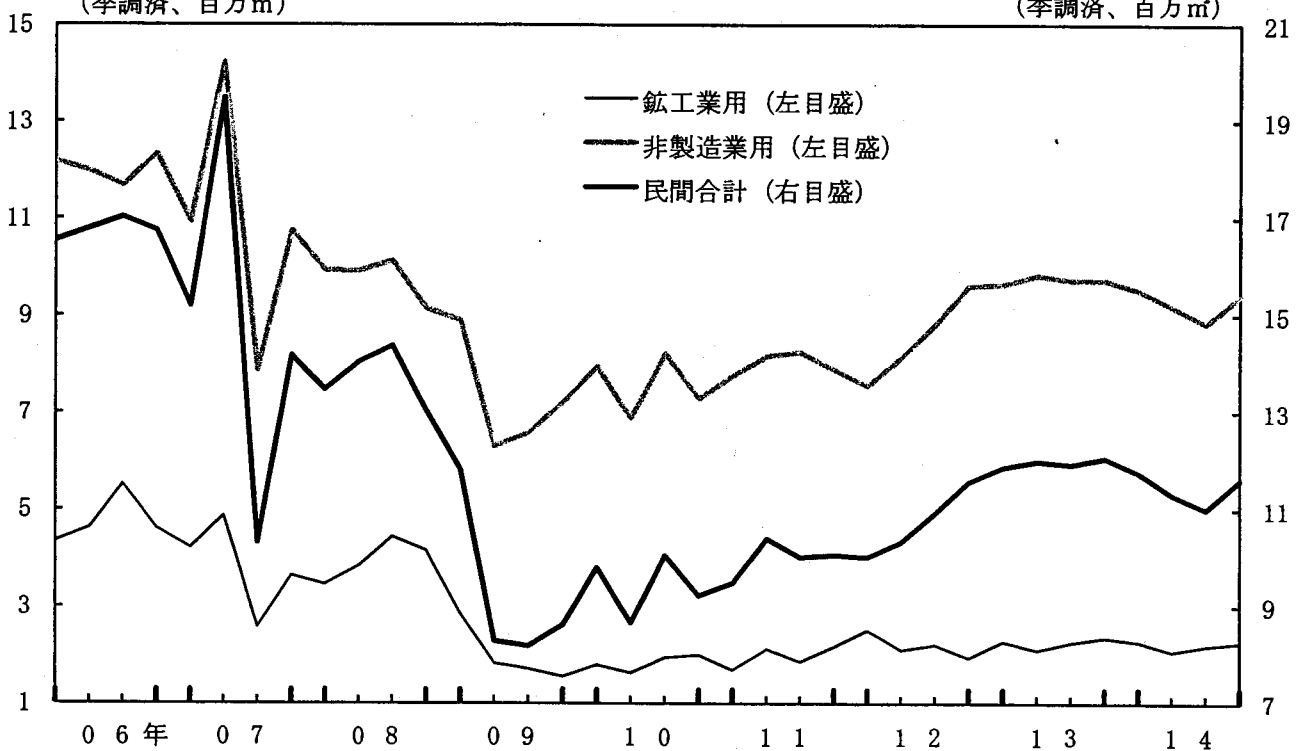
(季調済、兆円)



(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

(季調済、百万㎡)

(季調済、百万㎡)



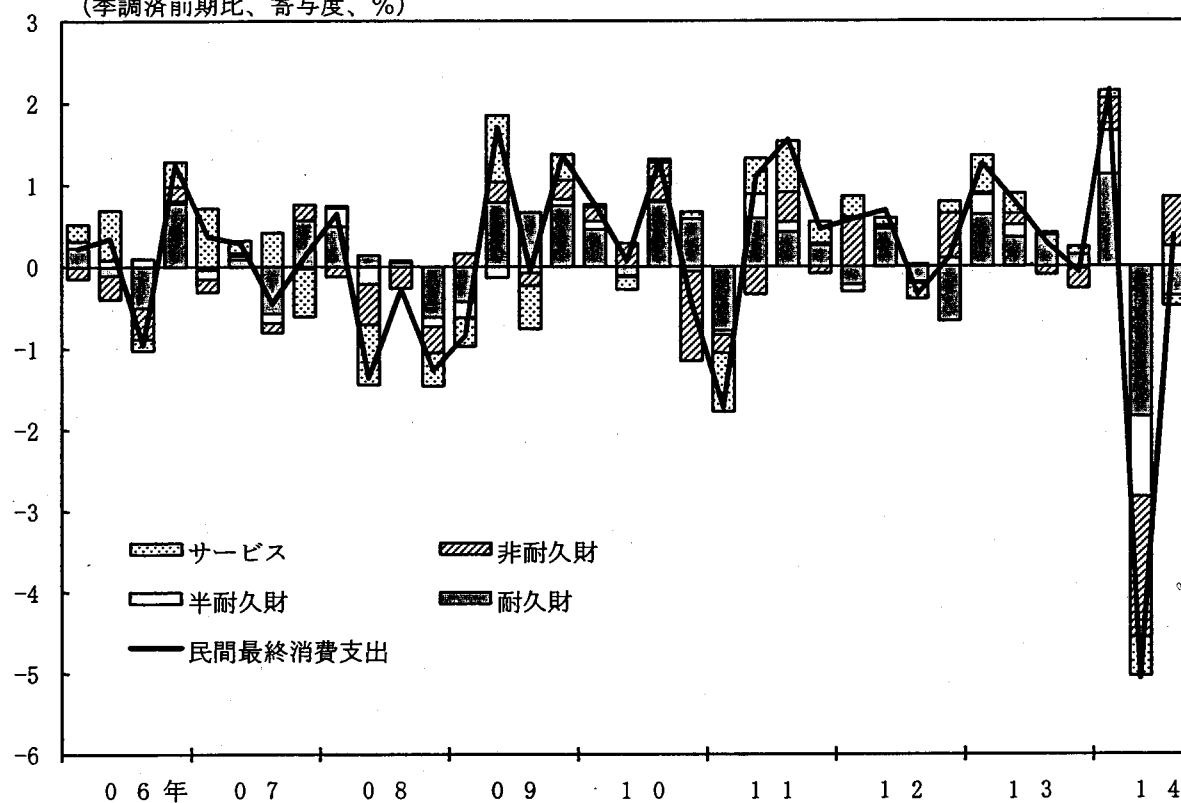
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費 (1)

(1) GDP形態別消費 (実質)

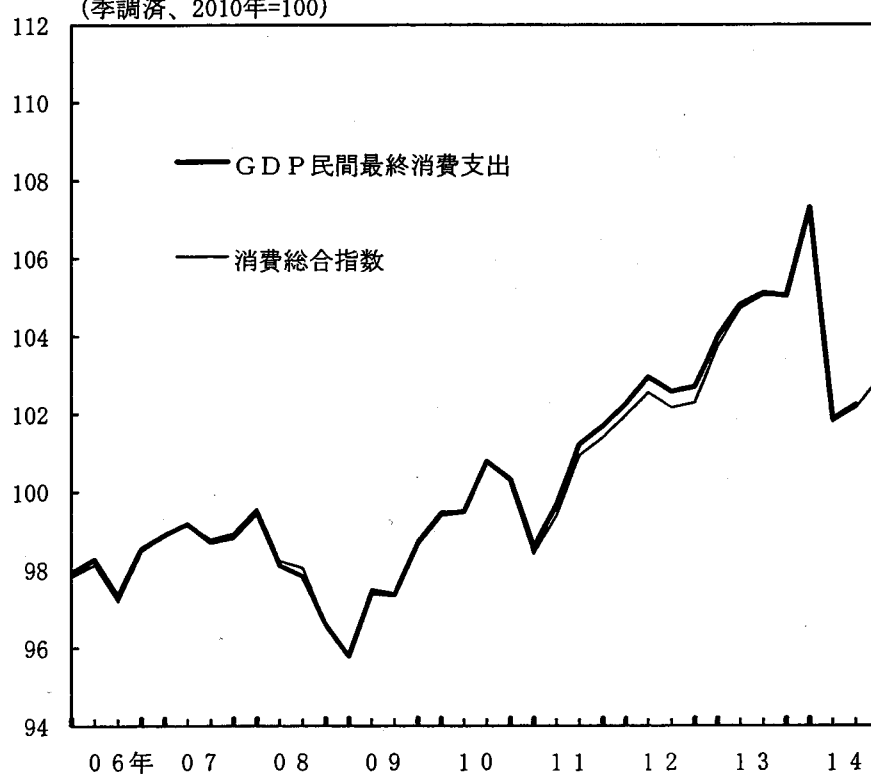
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) GDP民間最終消費支出・消費総合指数 (実質)

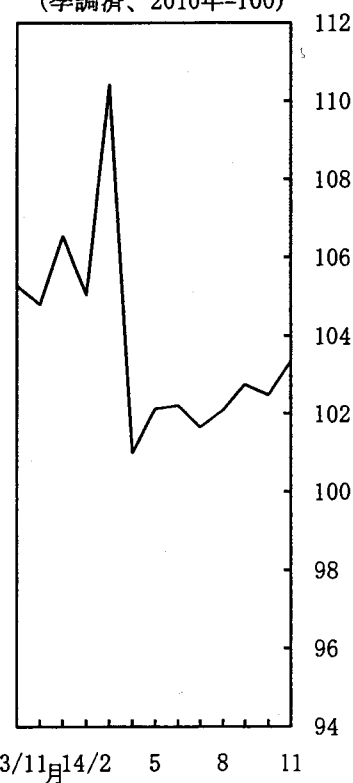
< 四半期 >

(季調済、2010年=100)



< 月次 >

(季調済、2010年=100)

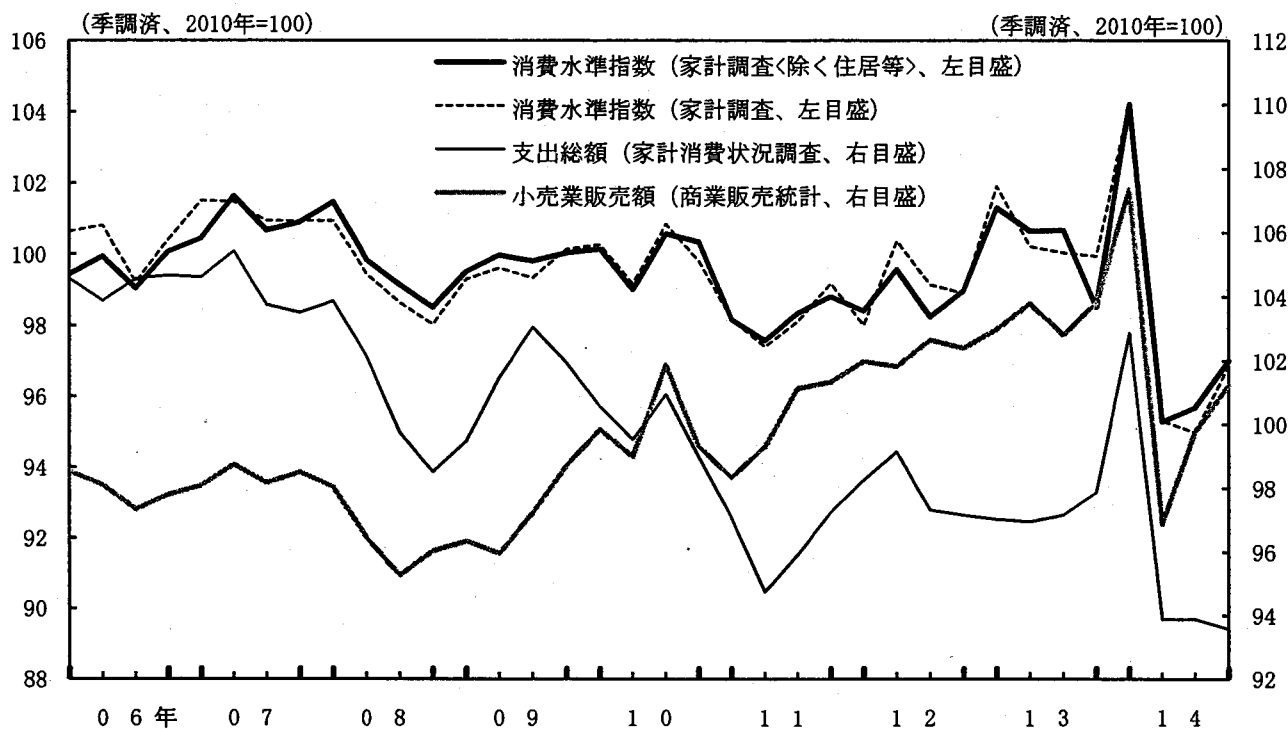


(注) 2014/4Qは10～11月の値。

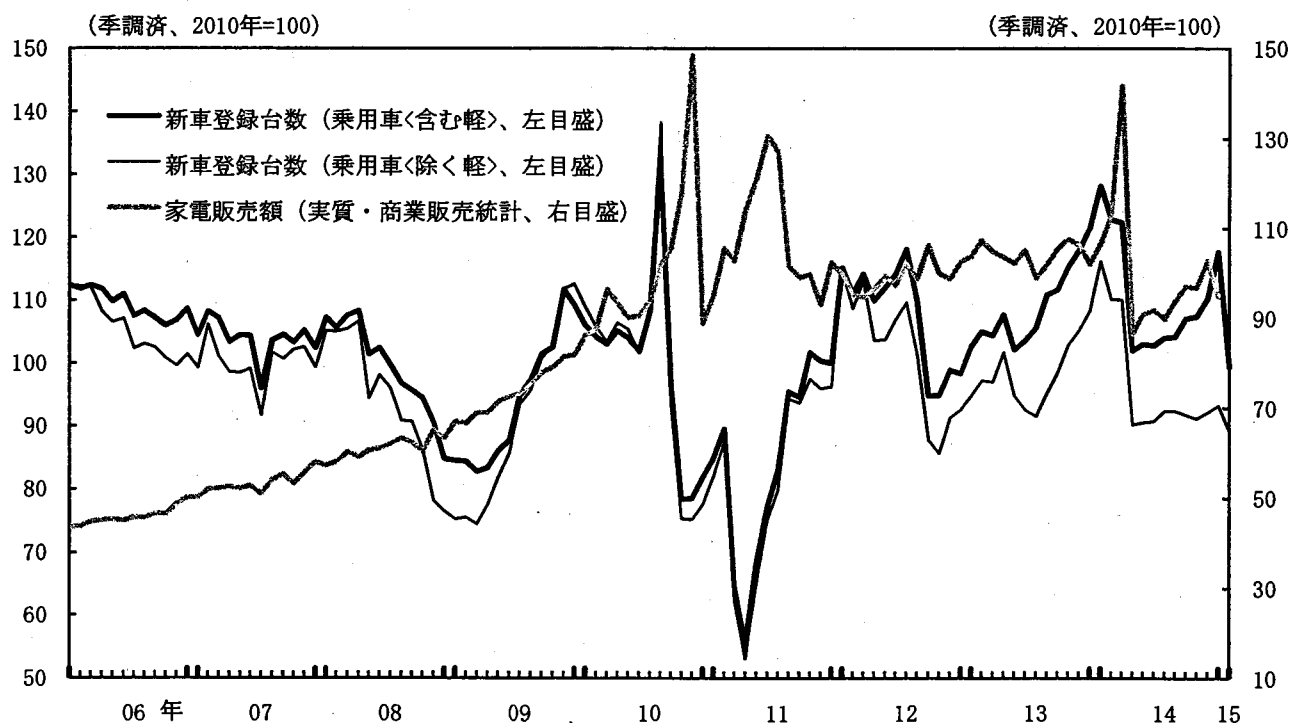
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」

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

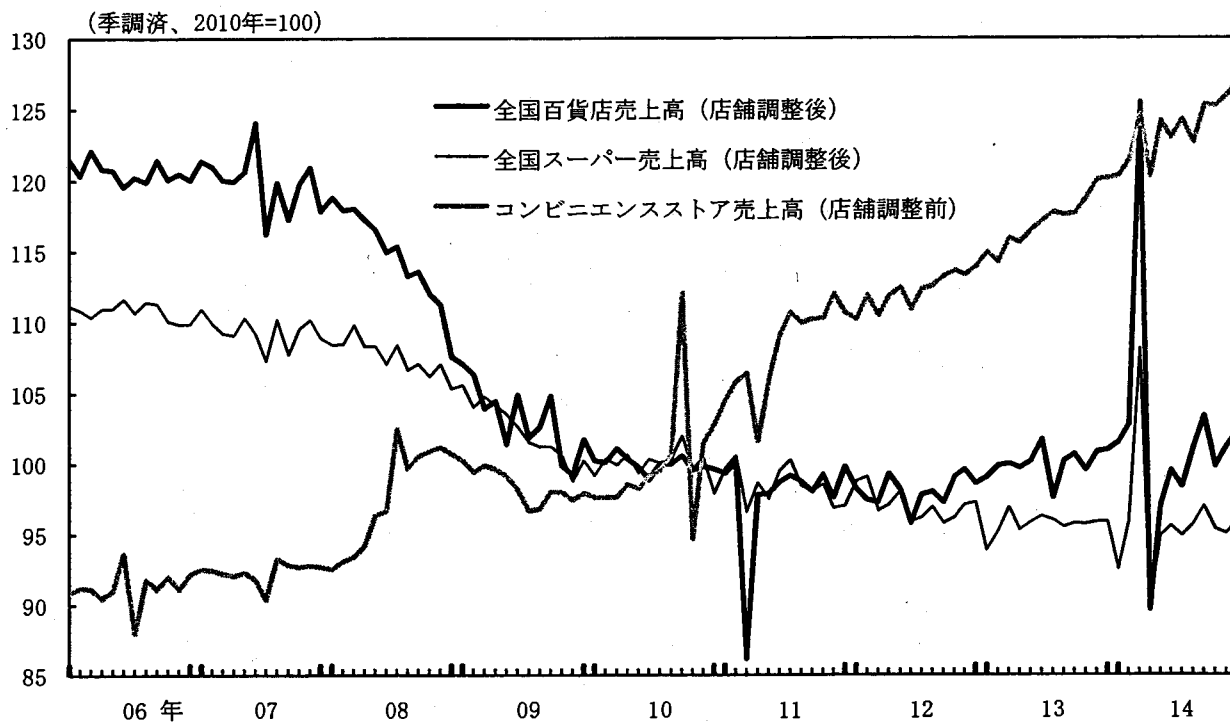


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 消費水準指数は、二人以上の世帯（世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済）ベース。
3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
4. 小売業販売額は、CPI（「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの）で実質化。
家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

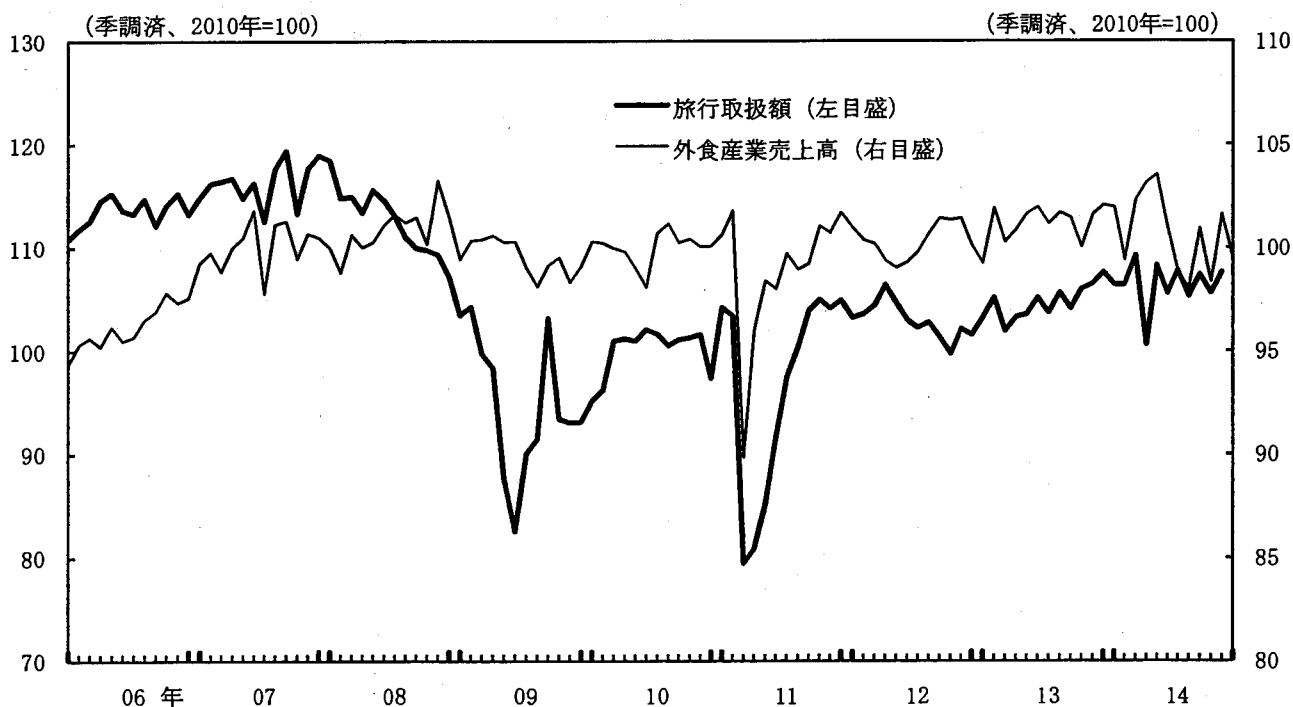
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

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。

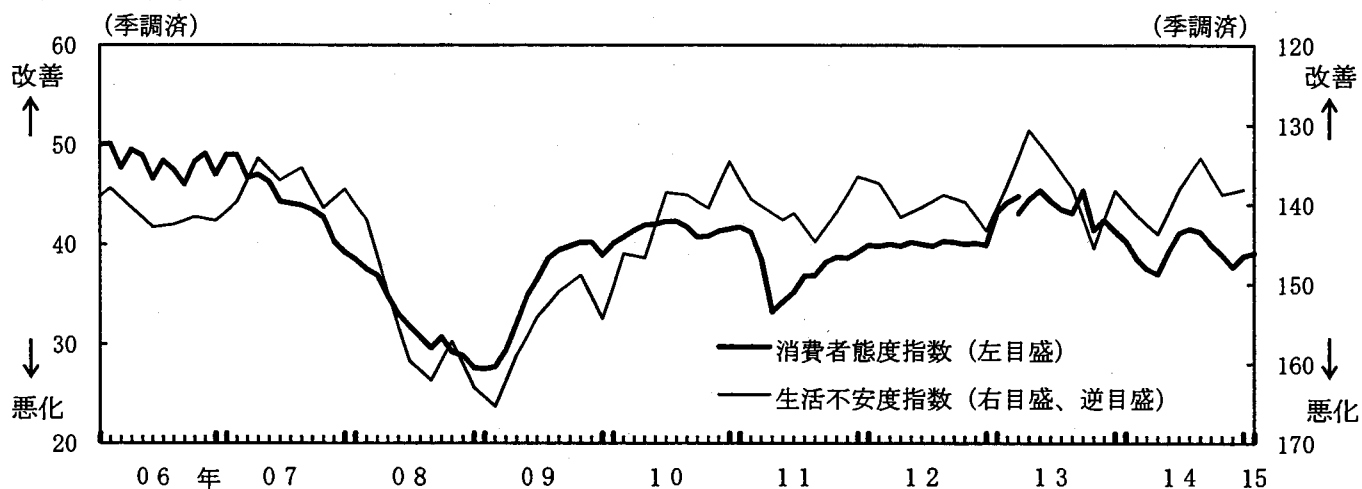
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(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」

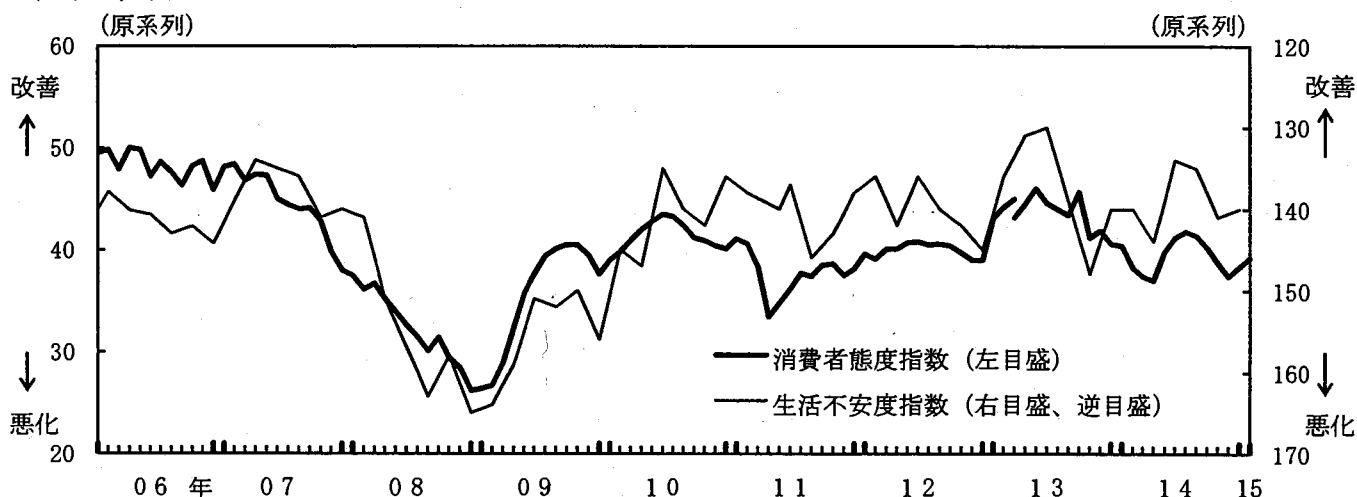
(図表15)

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

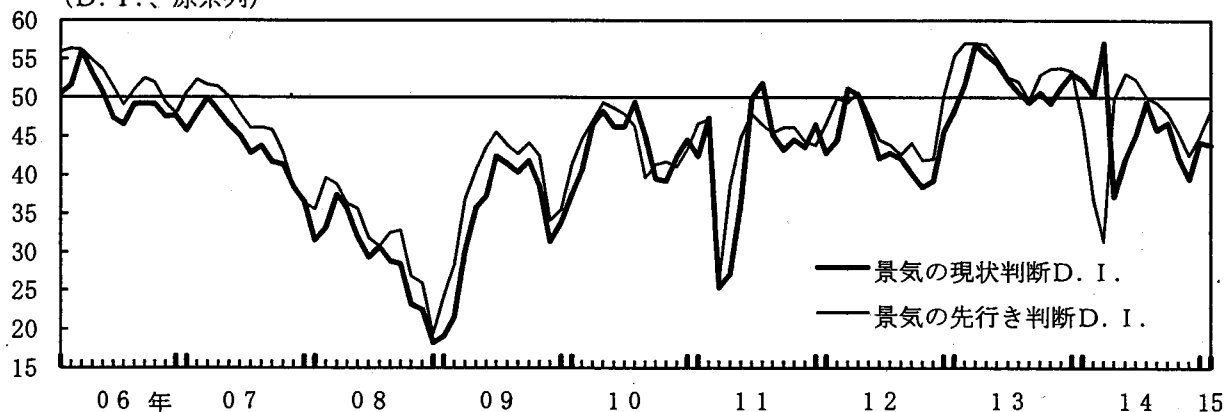


(2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(D. I.、原系列)

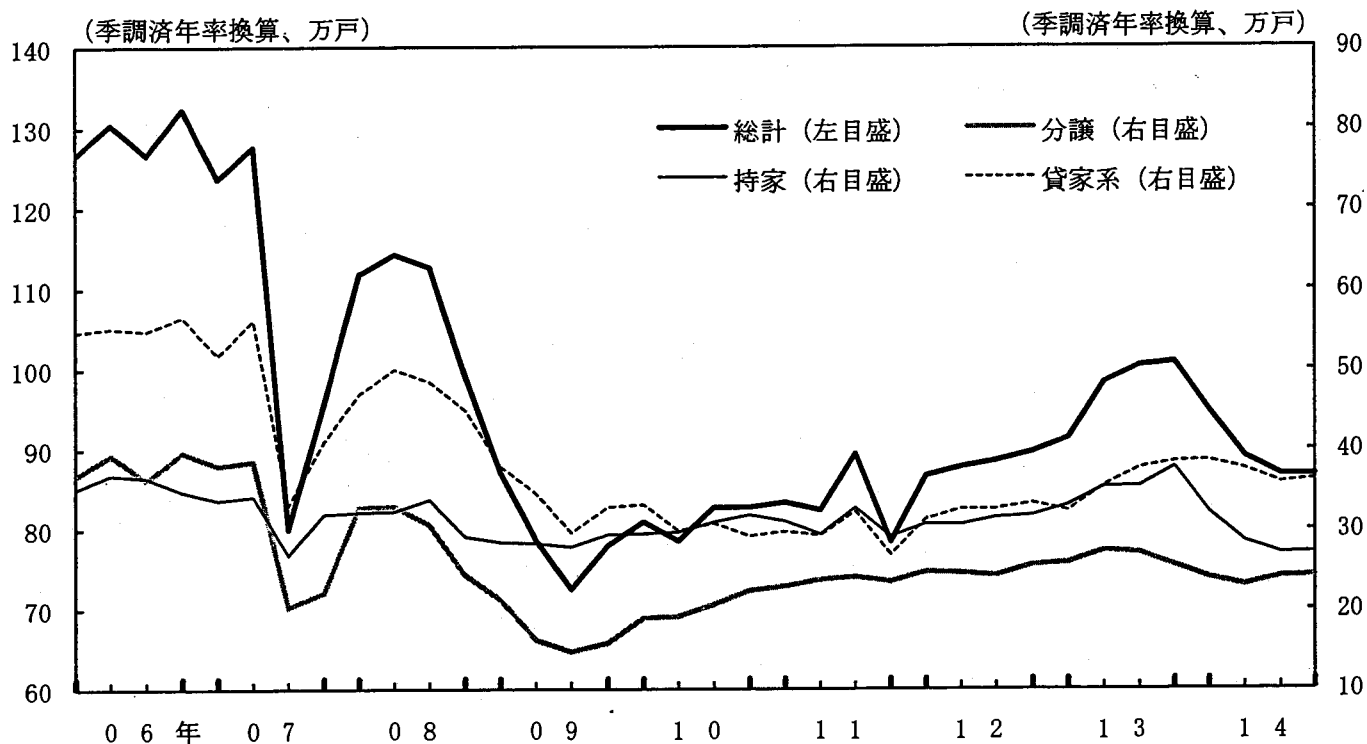


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体<2013/4月以降>: 全国・一般世帯 約5,700世帯)、生活不安度指数 (調査客体: 全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
2. 消費者態度指数は、2013/4月に郵送調査方法への変更等が行われたため、2013/3月以前の訪問留置調査ベースの計数と不連続が生じている。なお、郵送調査ベースの2013/3月の値は試験調査による参考値。
3. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
4. (1) の生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

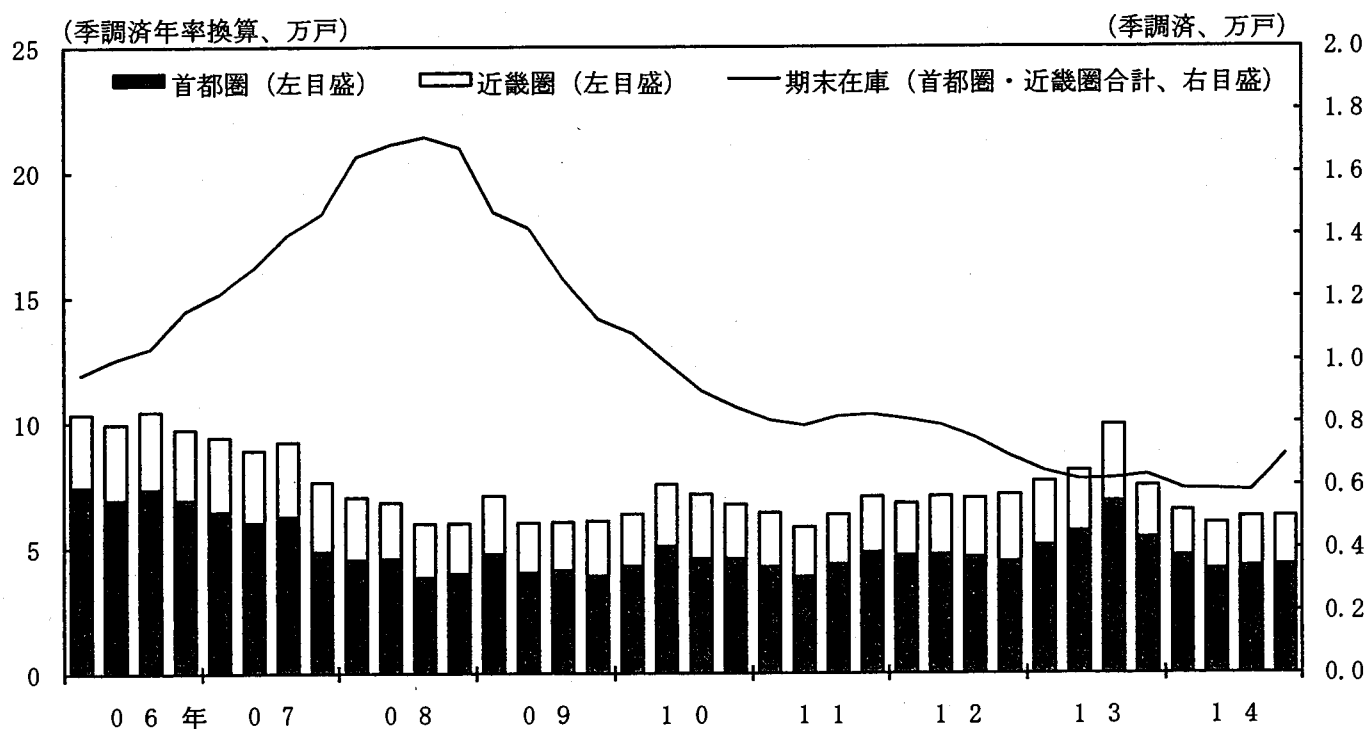
(資料) 内閣府「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



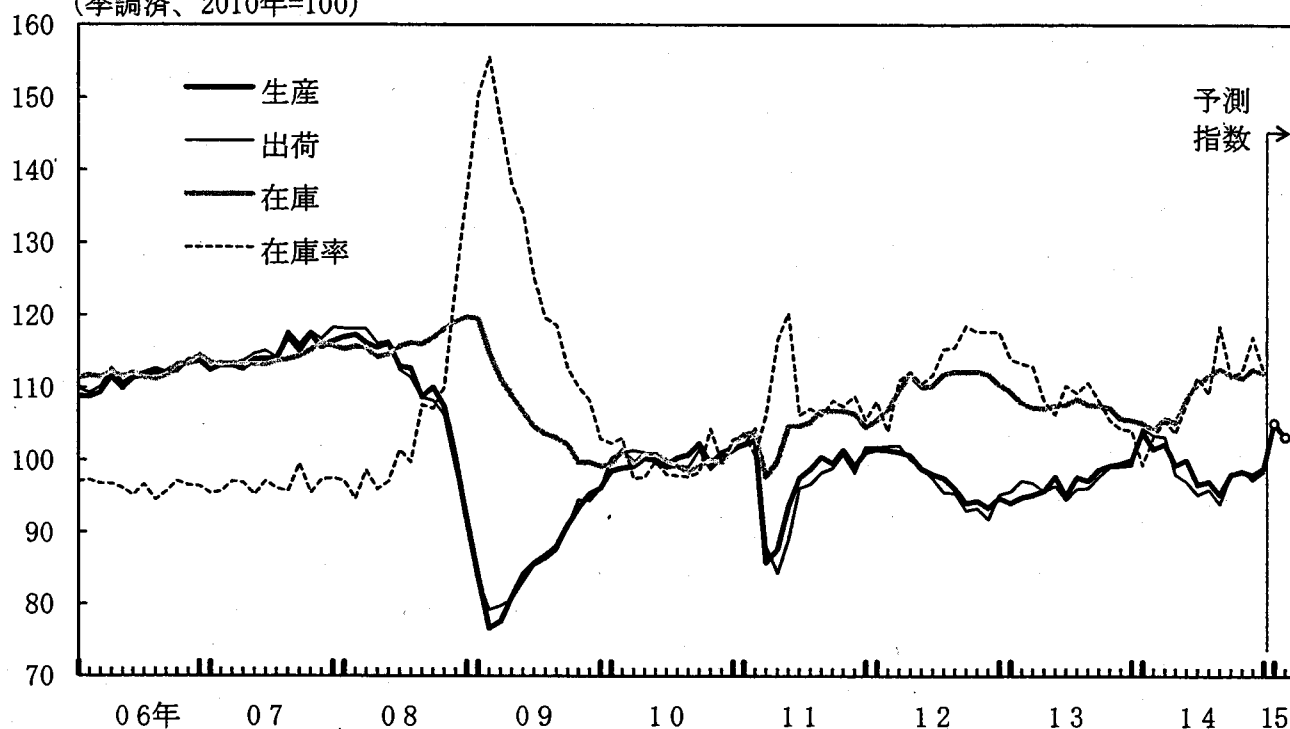
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

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

鋁工業生産・出荷・在庫

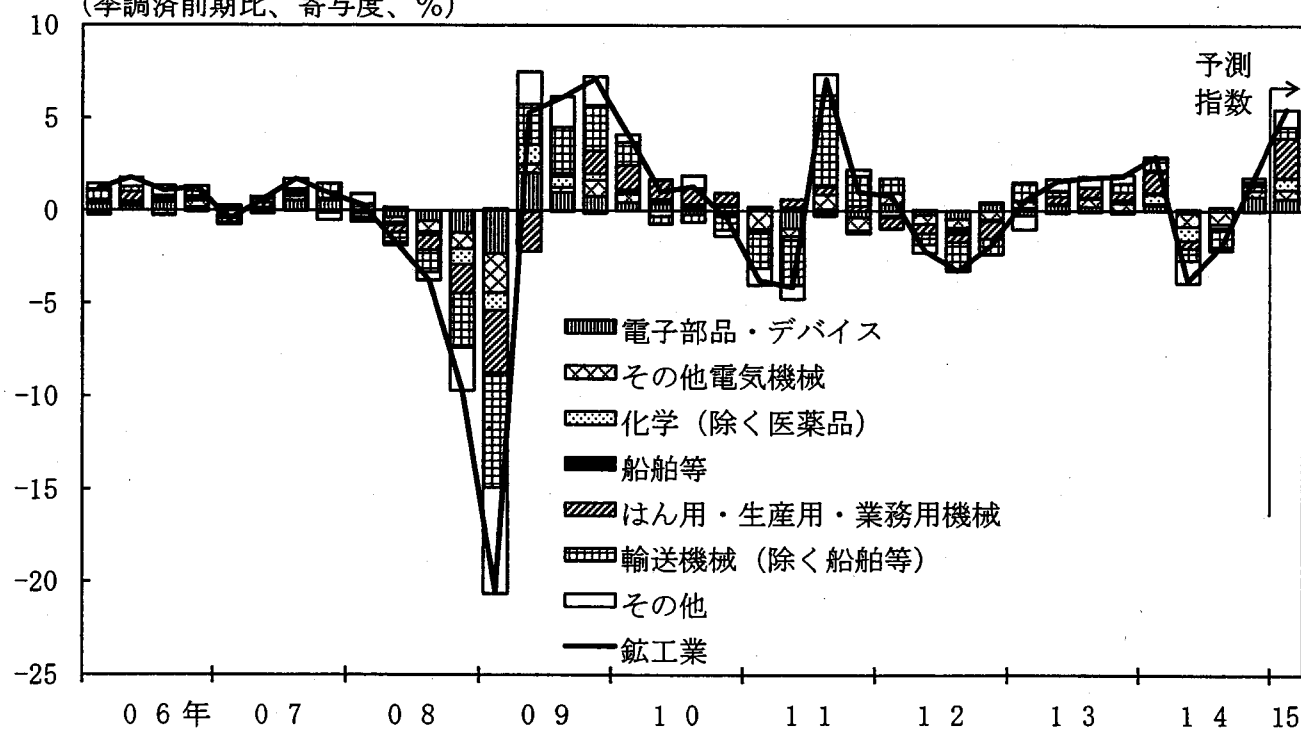
(1) 鋁工業生産・出荷・在庫

(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、%)

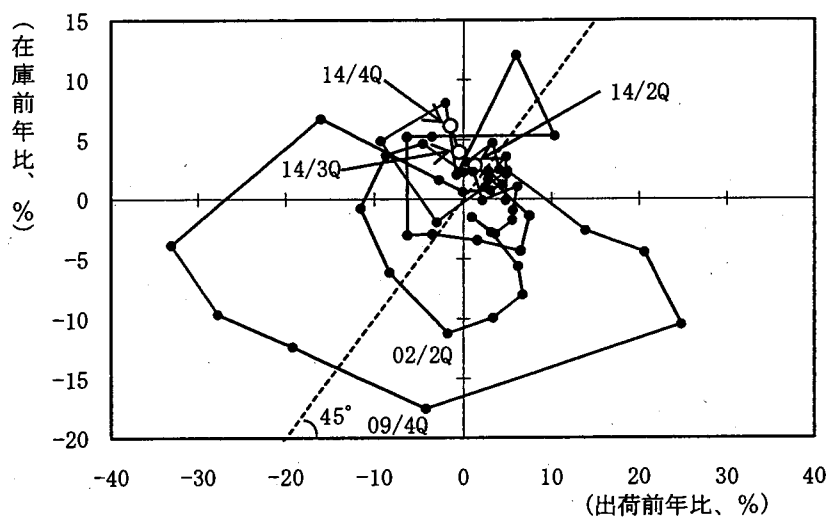


- (注) 1. その他電気機械は「電気機械」、「情報通信機械」を合成したもの。
 2. 船舶等は「船舶・同機関、鉄道車両、航空機」。
 3. (2) の2008/1Q以前は、2005年基準の指数を用いて算出。
 2008/1Q以前の「はん用・生産用・業務用機械」は「一般機械」。
 4. 2015/1Qは、予測指数を用いて算出。なお、3月を2月と同水準と仮定して算出した値。

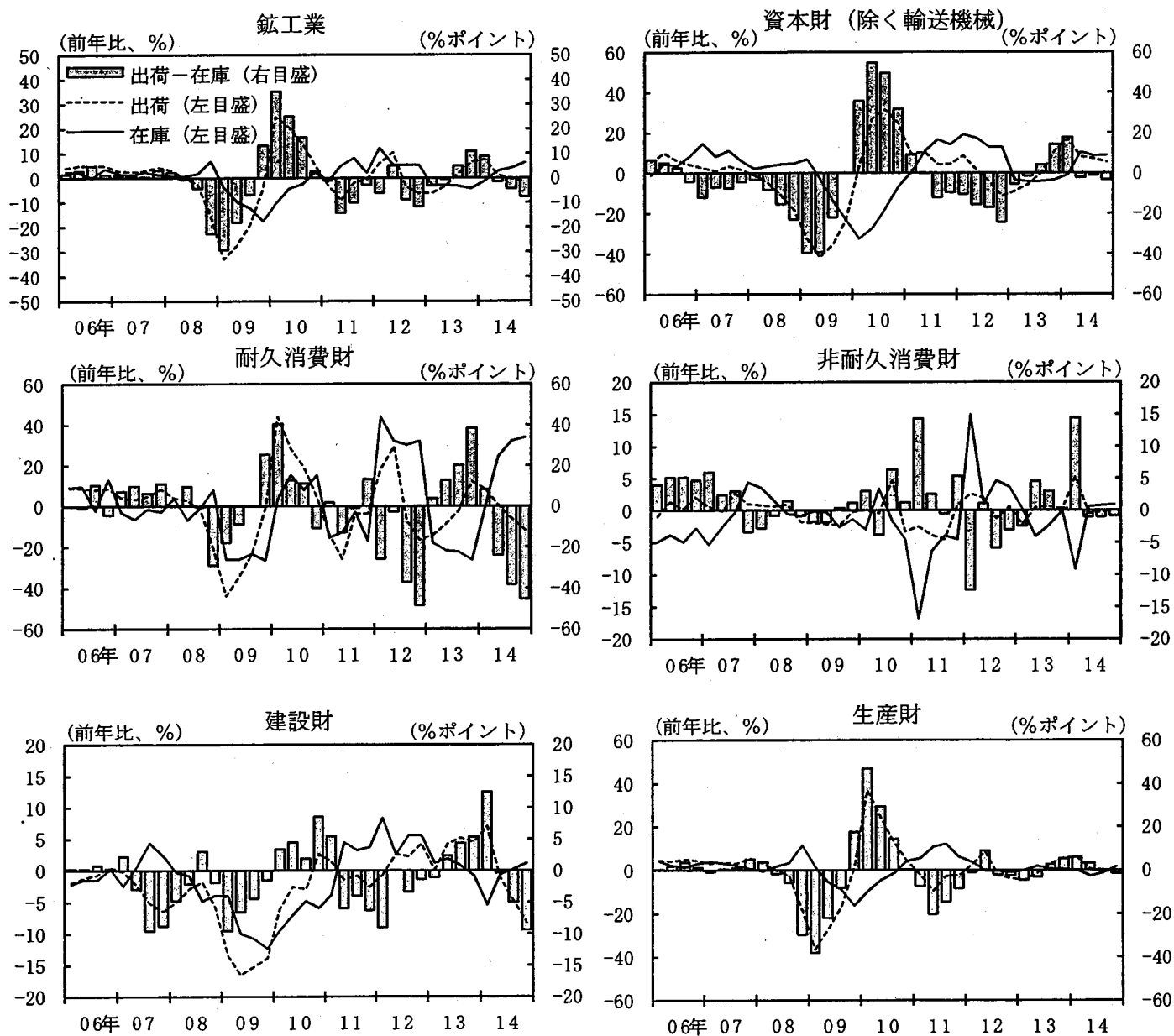
(資料) 経済産業省「鋁工業指数統計」

在庫循環

(1) 在庫循環 (鉱工業)



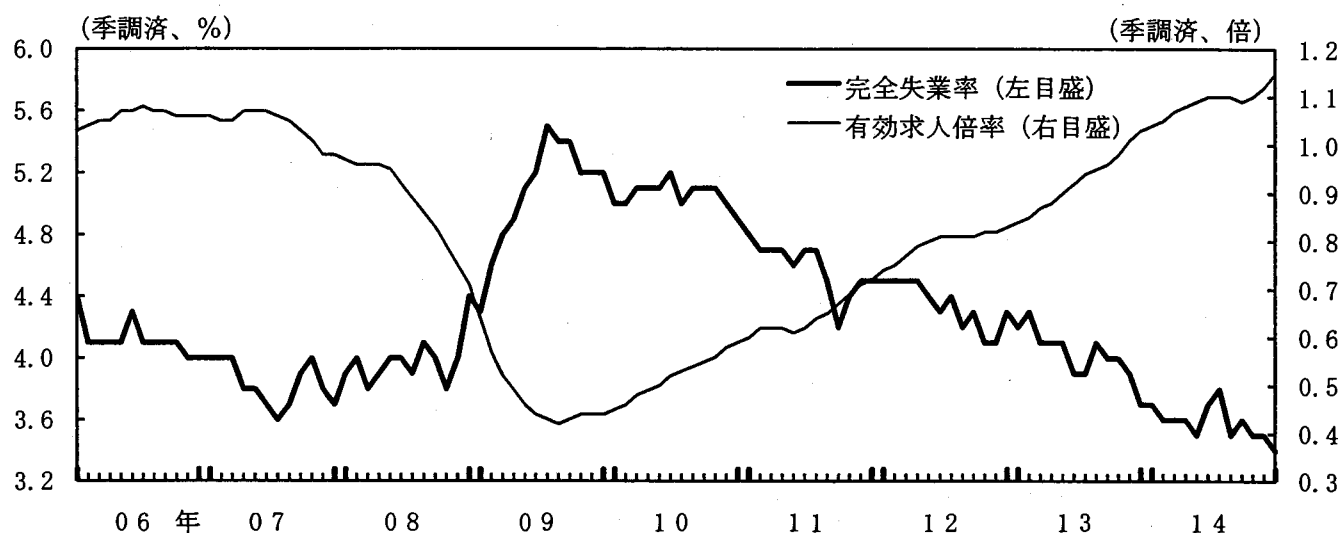
(2) 出荷・在庫バランス



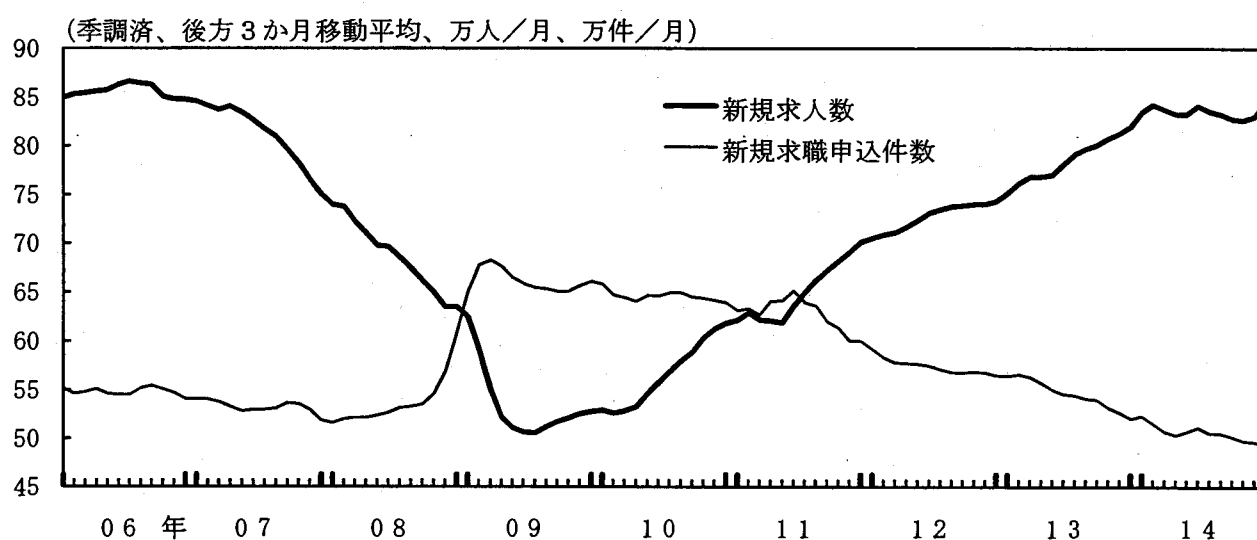
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

労働需給

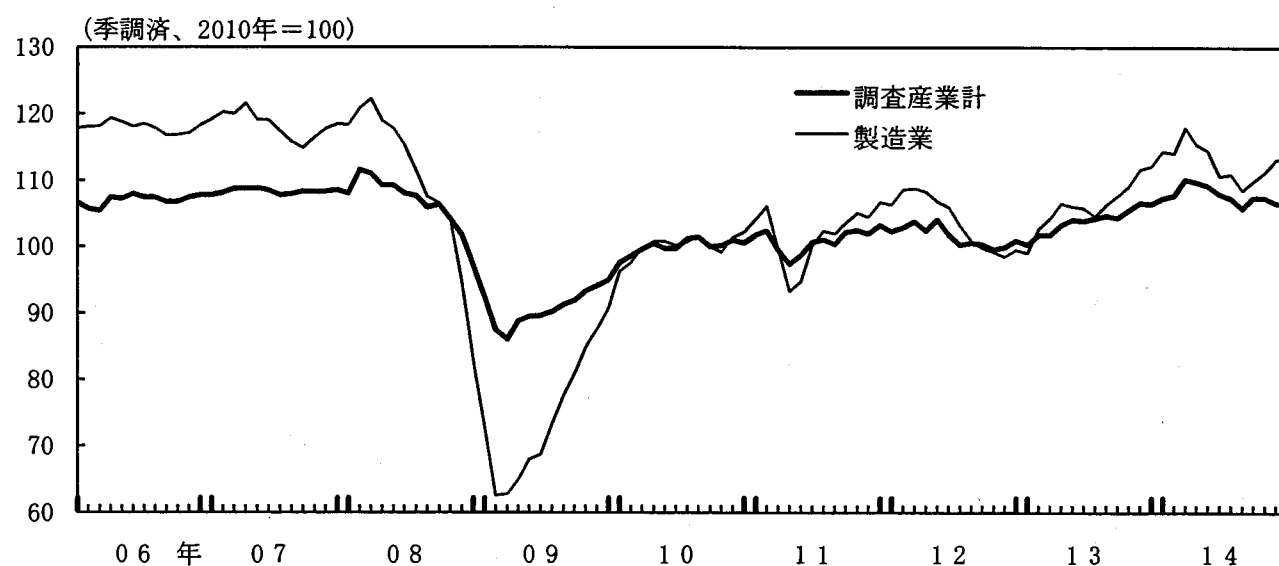
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 所定外労働時間

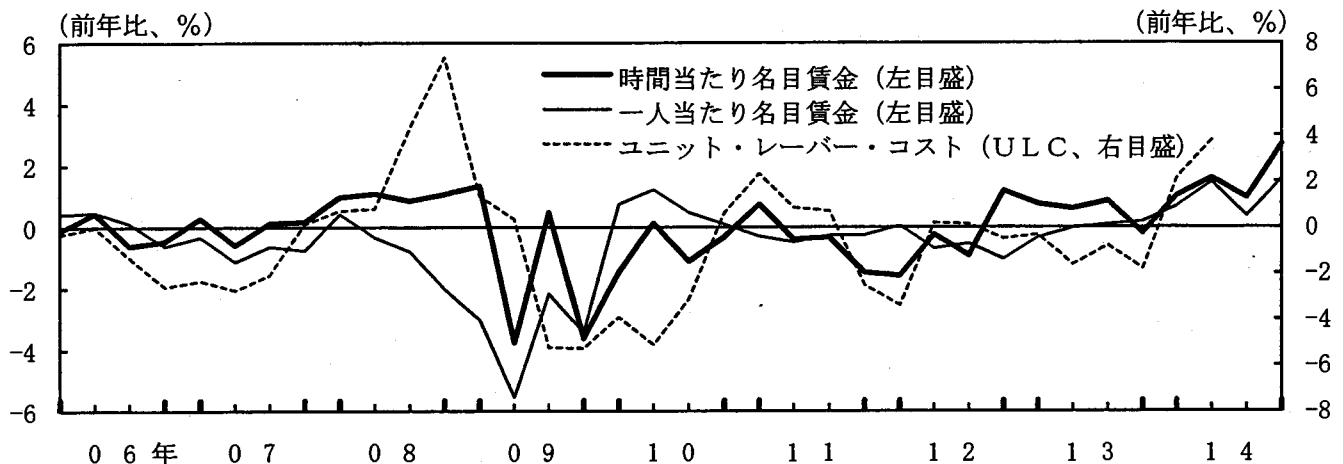


(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

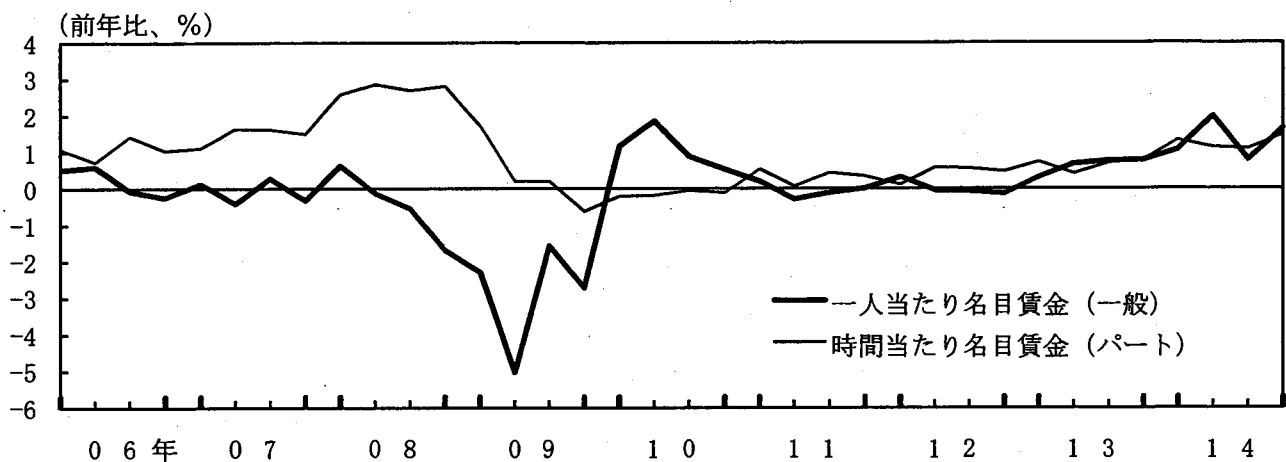
(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」

賃金

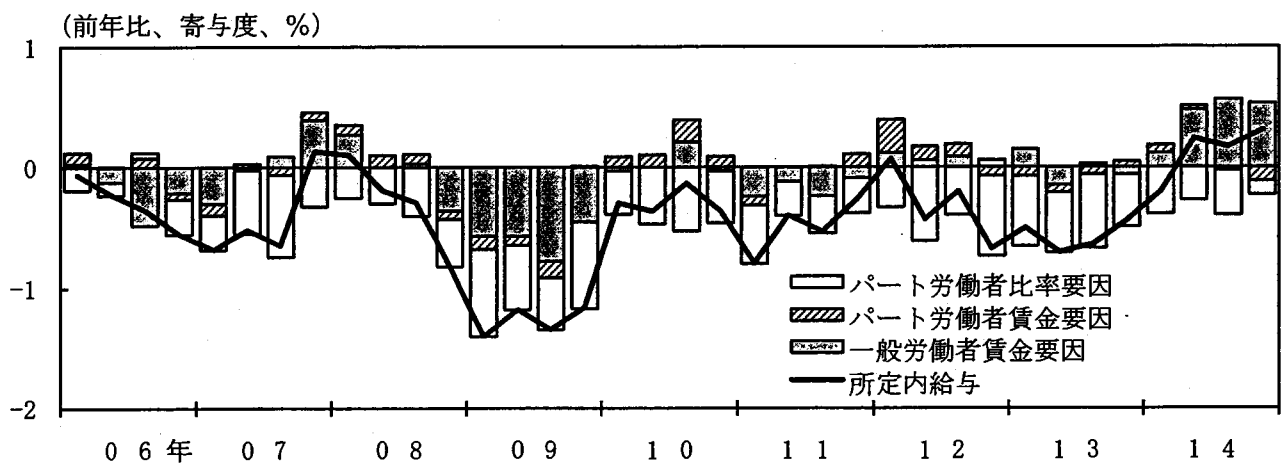
(1) 全体



(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以外の2014/4Qは12月の前年同月比。

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

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

4. (3)は以下のように算出。

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

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

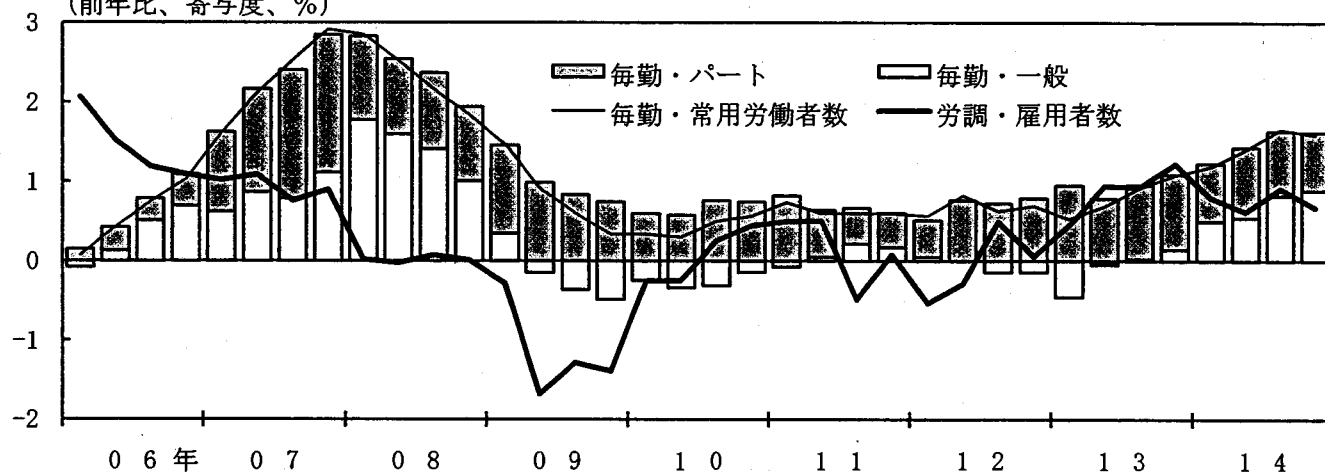
パート労働者比率要因=所定内給与前年比-一般労働者賃金要因-パート労働者賃金要因

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、内閣府「国民経済計算」

雇用者所得

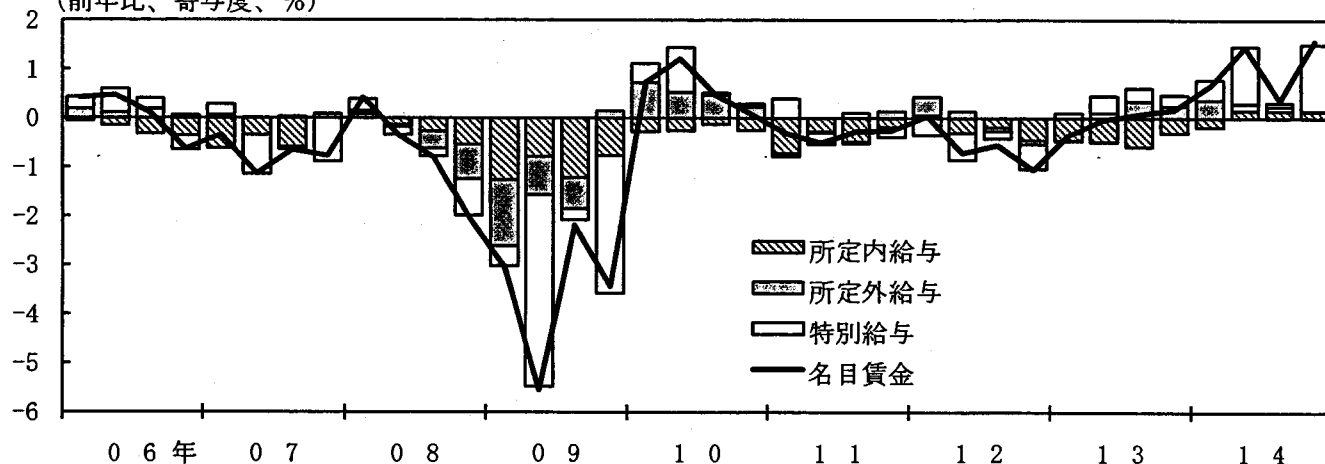
(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)



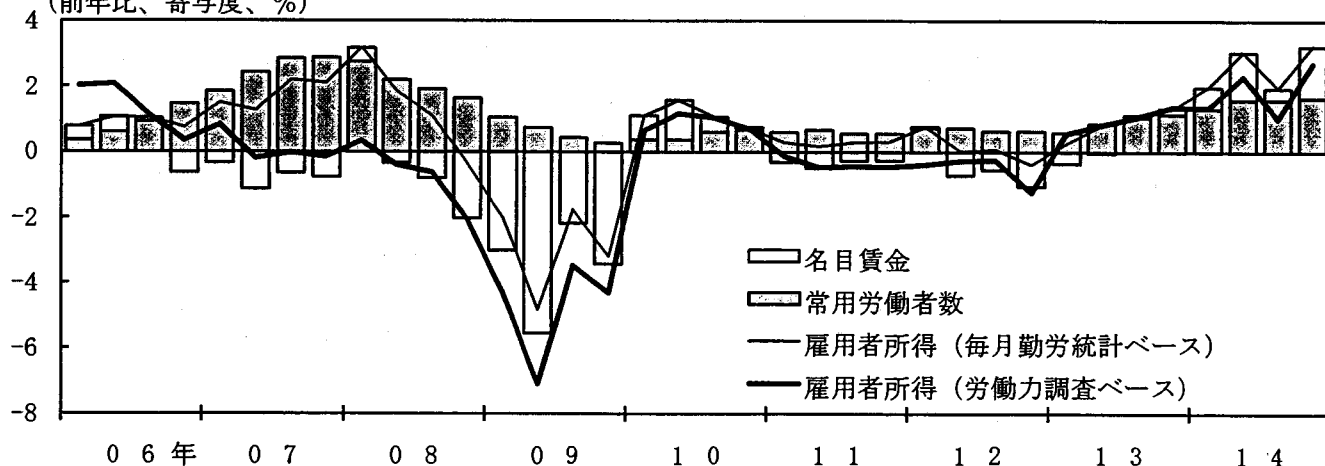
(2) 名目賃金

(前年比、寄与度、%)



(3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

2. (2)、(3)の四半期は以下のように組替えている。2014/4Qは12月の前年同月比。

第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

3. (3)の雇用者所得は以下のように算出。

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

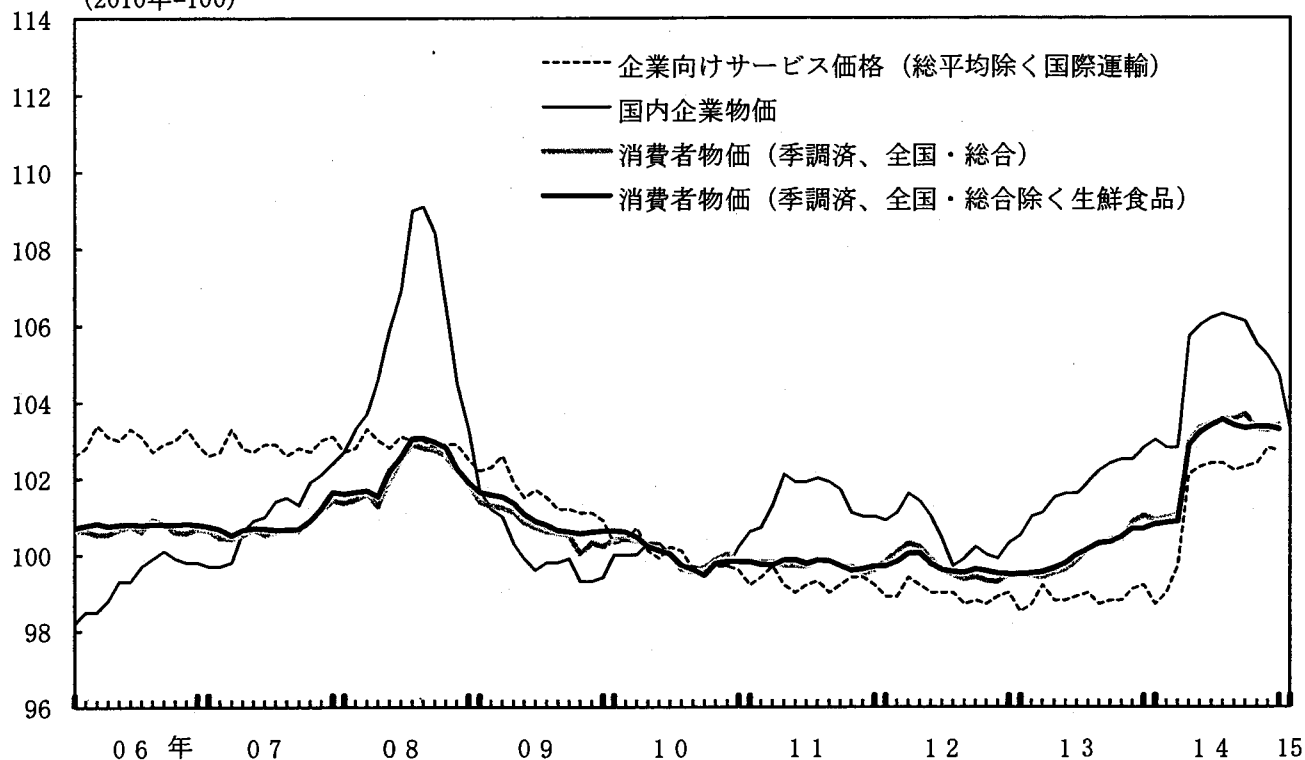
雇用者所得(労働力調査ベース) = 雇用者数(労働力調査) × 名目賃金(毎月勤労統計)

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

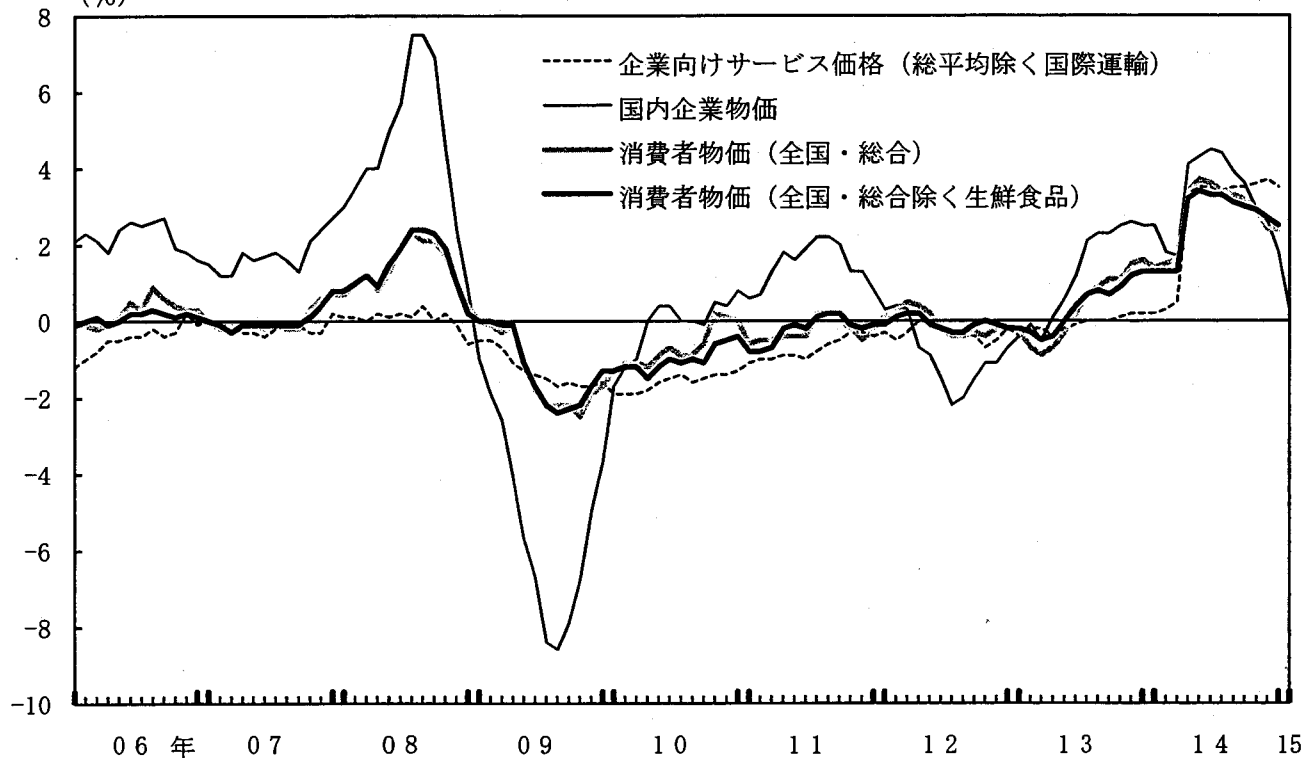
(1) 水準

(2010年=100)



(2) 前年比

(%)



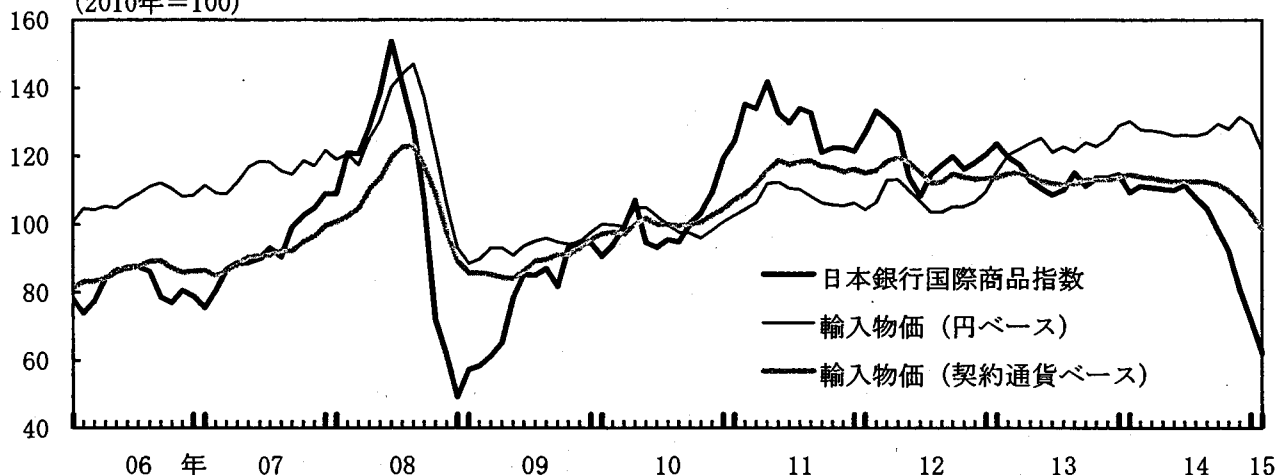
- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA による季節調整値。
 2. (1) の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。
 3. (1) の2009年以前の消費者物価は接続指数を使用。
 4. 2009年以前の企業向けサービス価格、国内企業物価は接続指数を使用。
 5. 消費税を含む。

(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

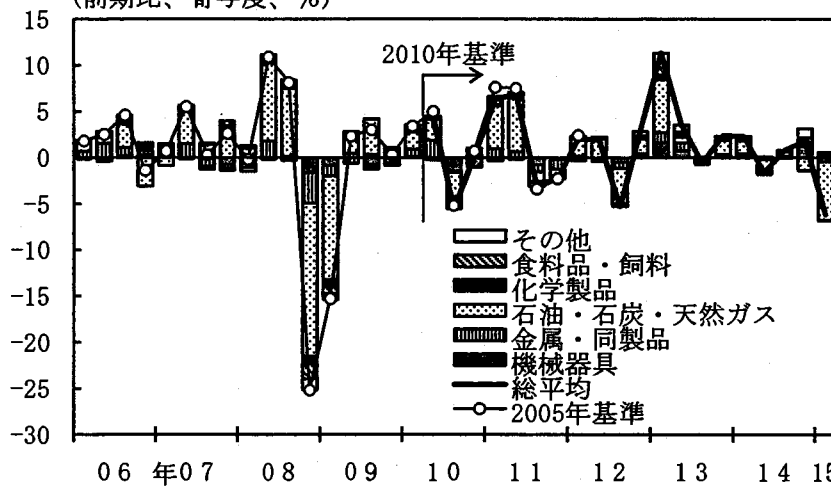
(2010年=100)



(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)

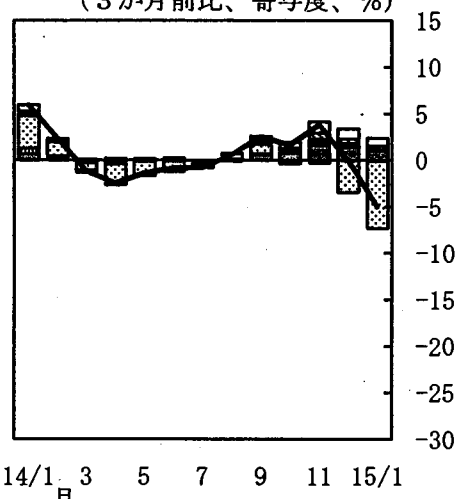
<四半期>

(前期比、寄与度、%)



<月次>

(3か月前比、寄与度、%)

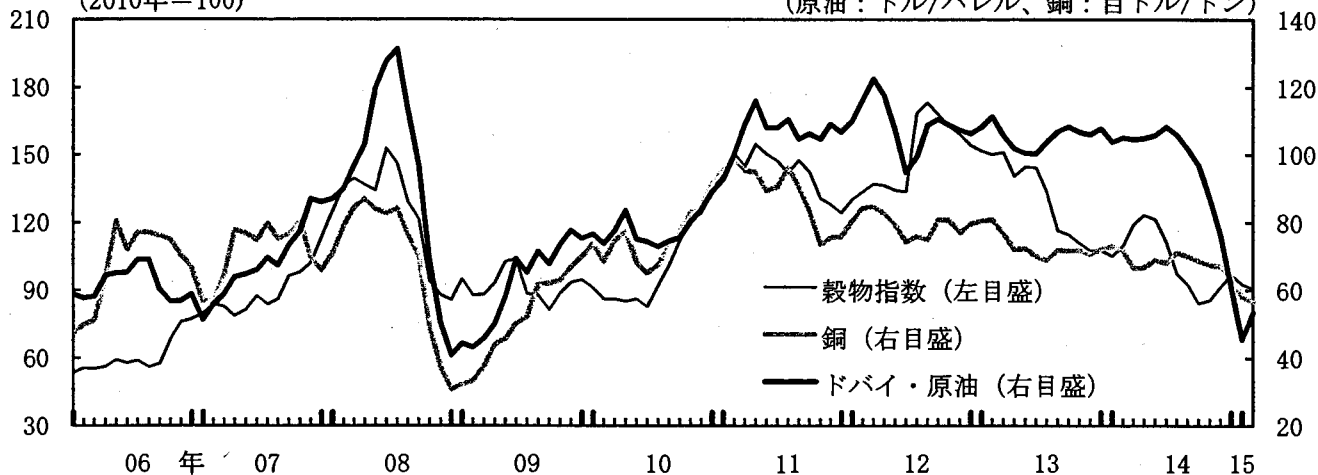


- (注) 1. 機械器具：はん用・生産用・業務用機器、電気・電子機器、輸送用機器
2. 2015/1Qは、1月の値を用いて算出。

(3) 国際商品市況

(2010年=100)

(原油：ドル/バレル、銅：百ドル/トン)



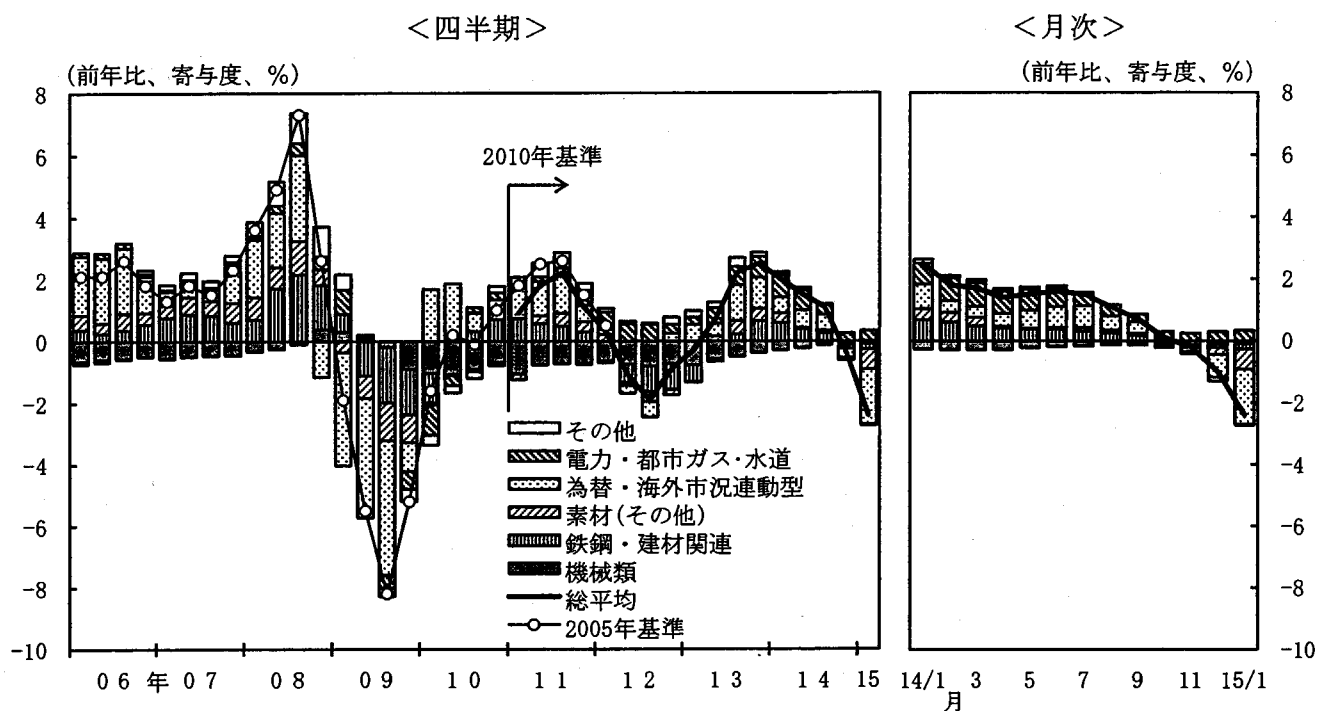
- (注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。
加重平均に用いるウェイトは貿易統計の輸入金額から算出。
2. 計数は月中平均。なお、2015/2月は11日までの平均値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

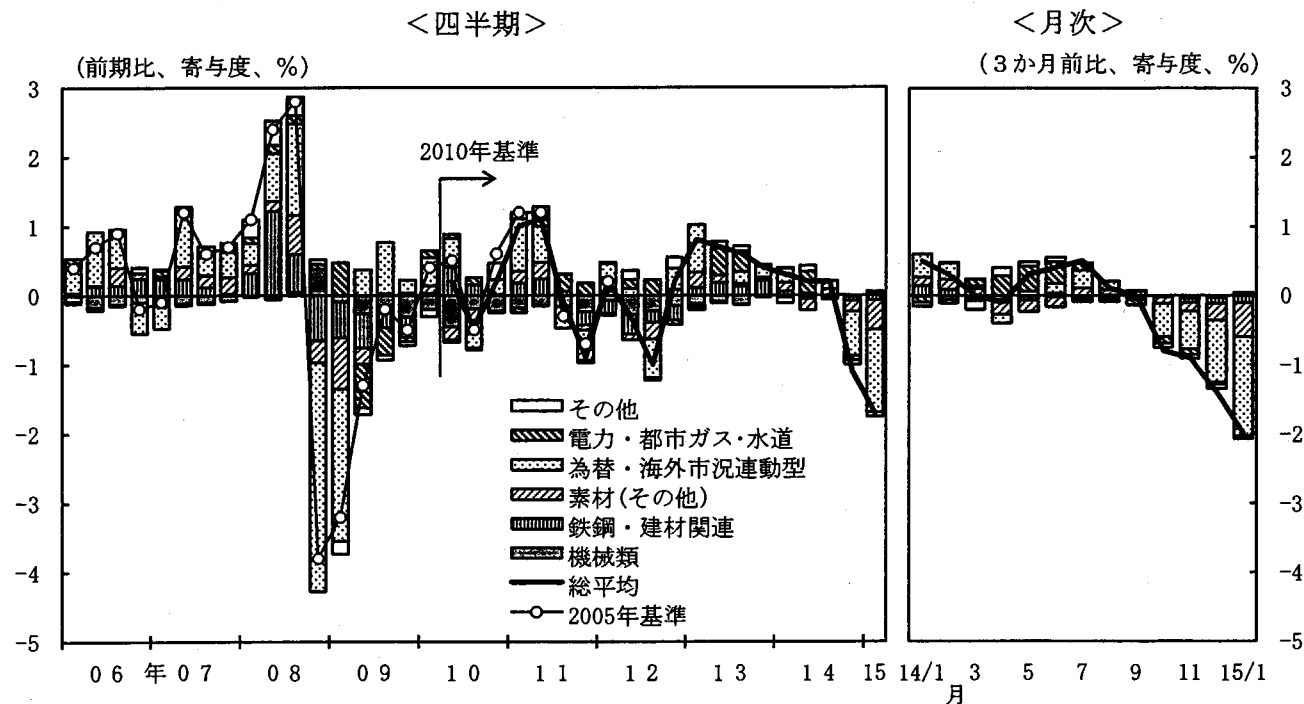
(図表 2 4)

国内企業物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3 か月前比 (夏季電力料金調整後)



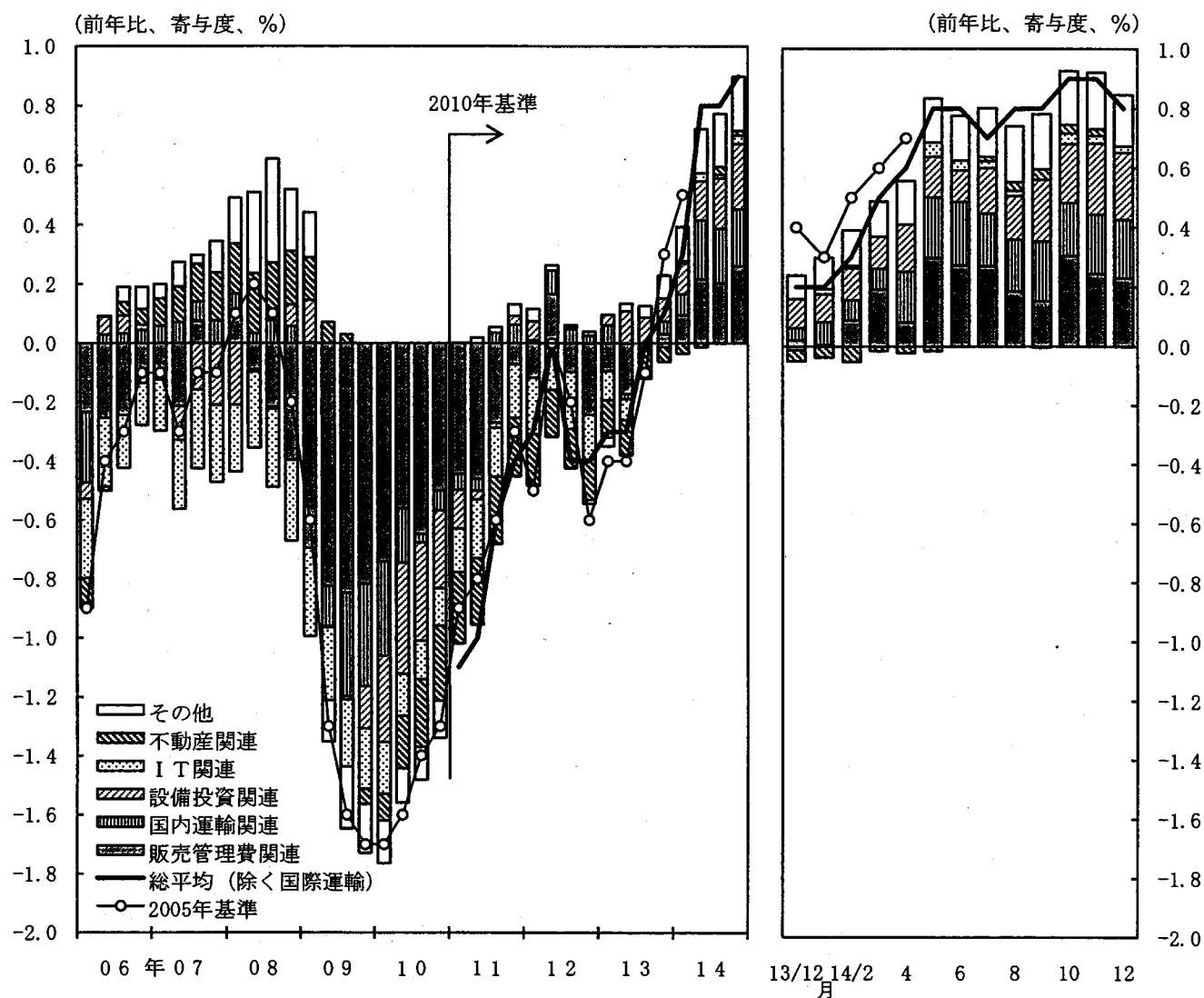
- (注) 1. 機械類：はん用機器、生産用機器、業務用機器、電子部品・デバイス、電気機器、情報通信機器、輸送用機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：食料品・飲料・たばこ・飼料、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2) は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。
 7. 2014/4月以降は、消費税を除く計数を用いて消費税率引き上げの直接的な影響を調整。
 8. 2015/1Qは、1月の値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>



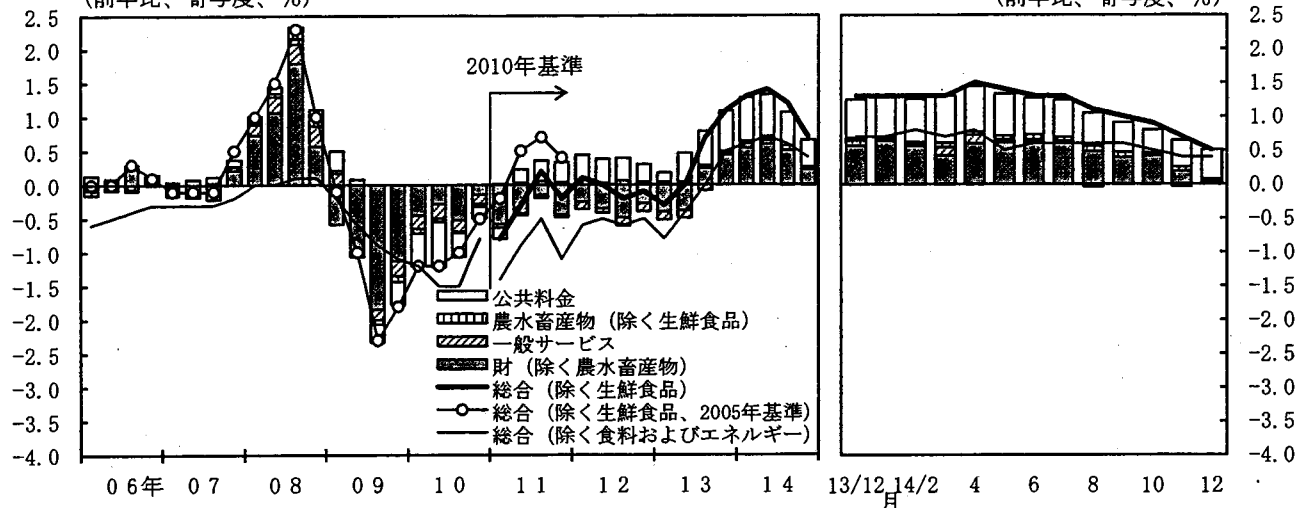
- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）
 2. 国内運輸関連：運輸・郵便（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）
 3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス
 4. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
 5. 不動産関連：不動産
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング
 7. 2014/4月以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

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

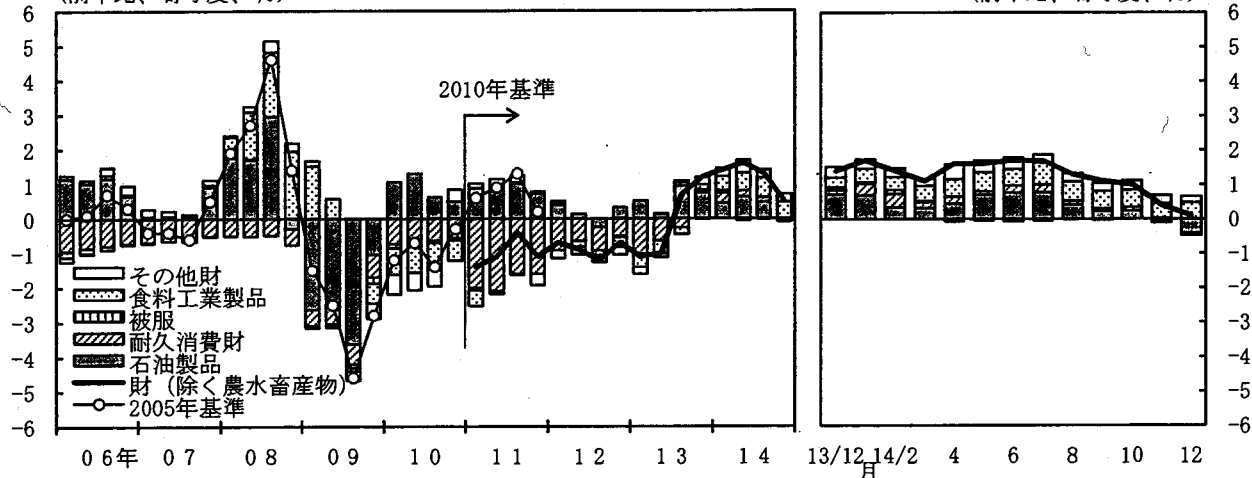
(1) 総合 (除く生鮮食品)

(前年比、寄与度、%)



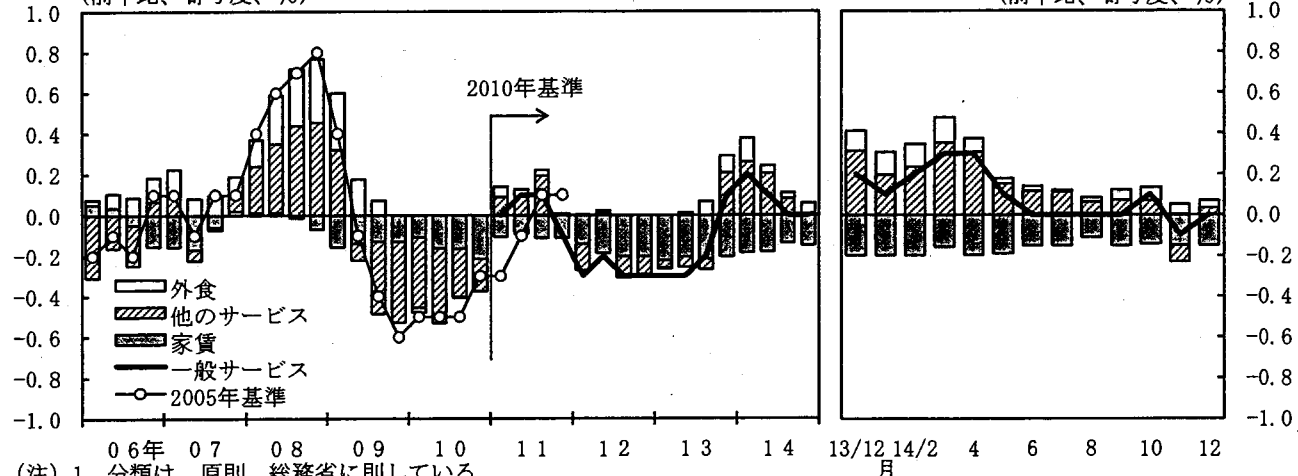
(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解

(前年比、寄与度、%)



(3) 一般サービスの要因分解

(前年比、寄与度、%)



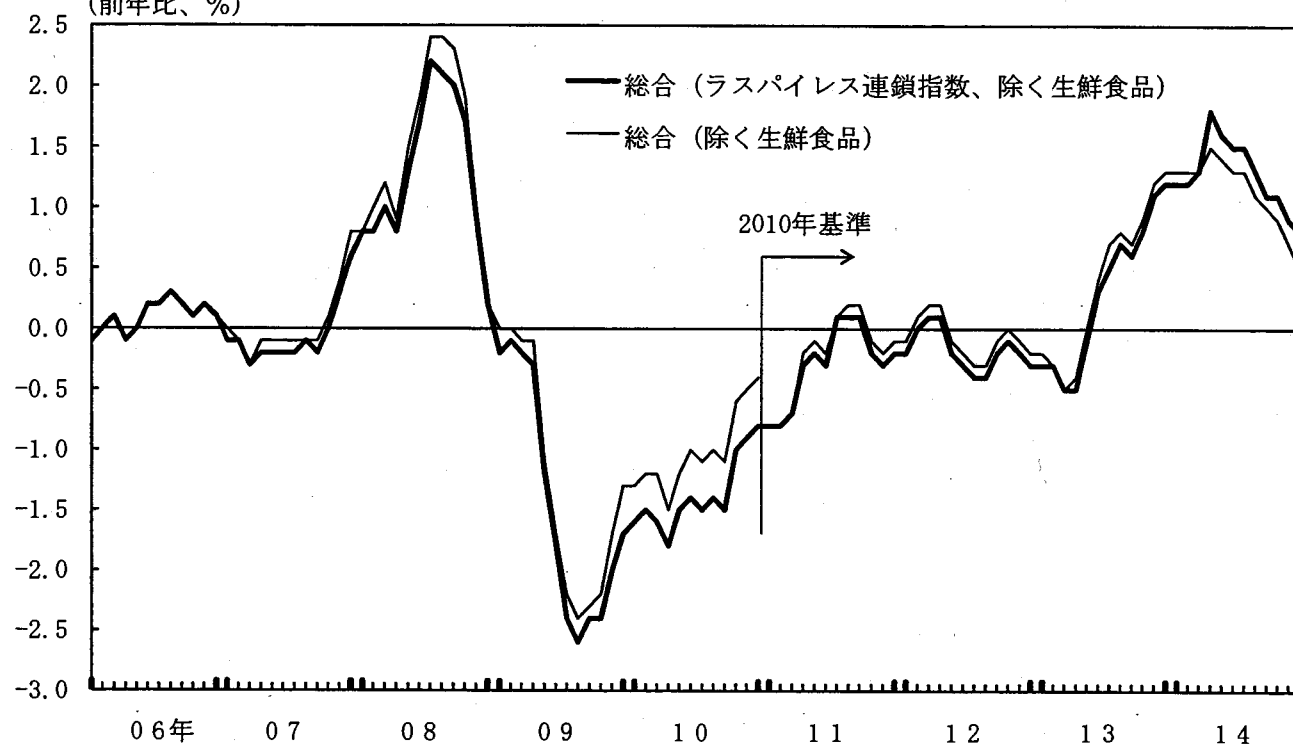
- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。
財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」
公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」
被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」
家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」
2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
3. 総合 (除く生鮮食品)、総合 (除く食料およびエネルギー)、一般サービスの前年比以外は、指数から作成。
4. 2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価の基調的な変動

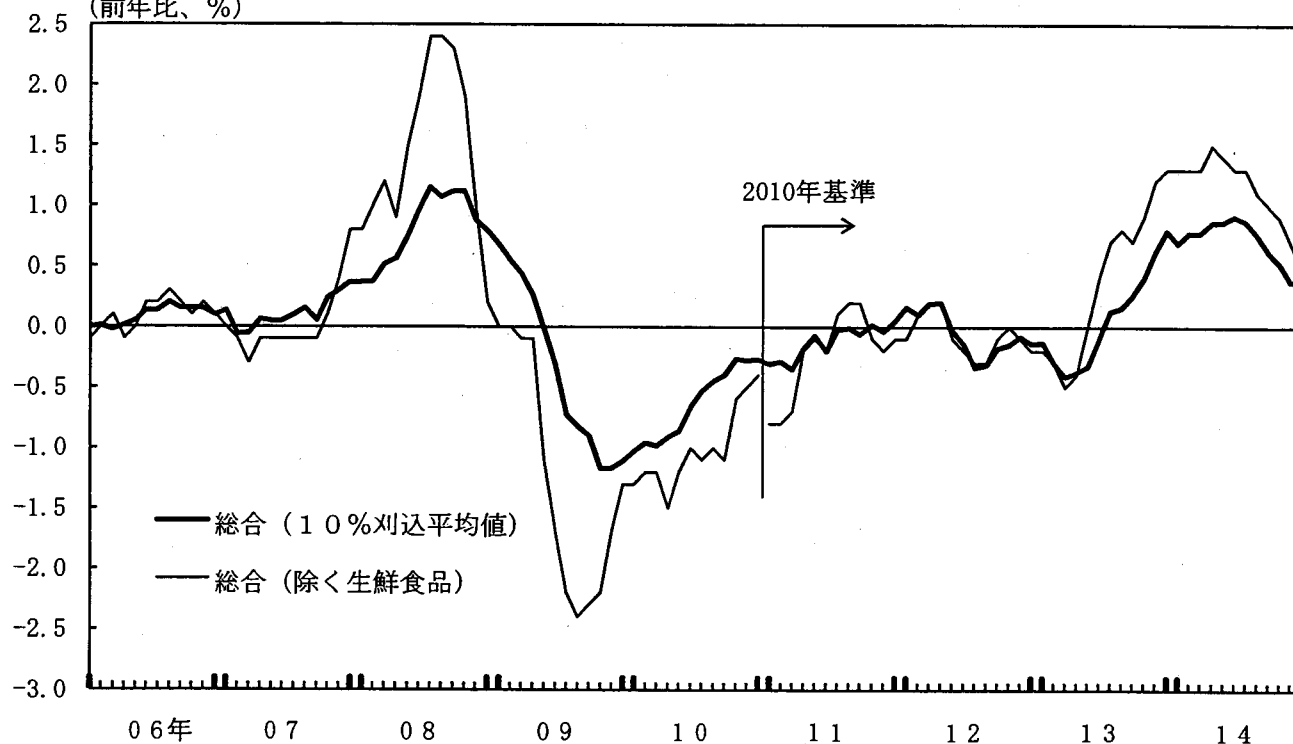
(1) ラスパイレス連鎖指数

(前年比、%)



(2) 刈込平均値

(前年比、%)



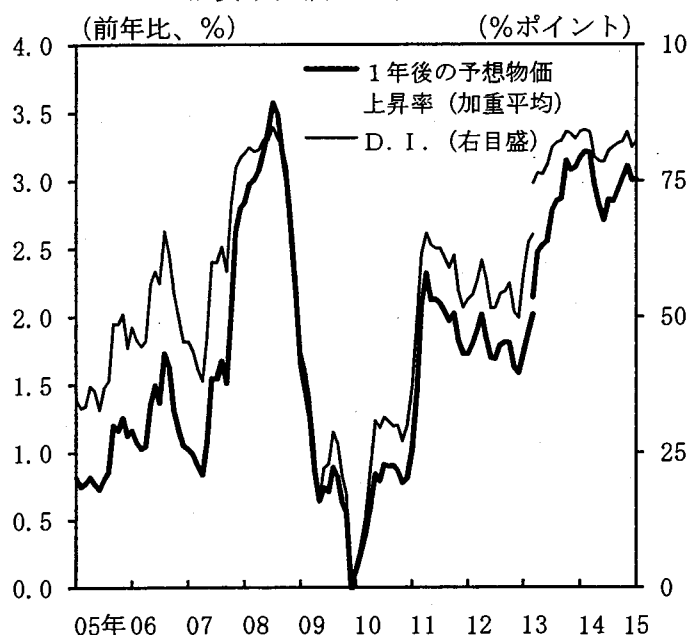
- (注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。
 2. 2006年のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。2010年以前のラスパイレス連鎖指数の前年同月比は2005年基準、2011年以降は2010年基準。
 3. 2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

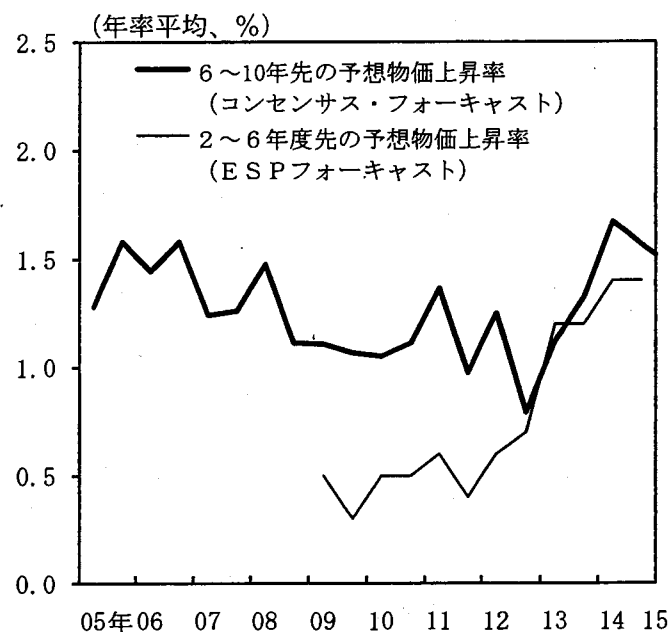
予想物価上昇率

(1) 家計の予想物価上昇率

<消費動向調査(総世帯)>

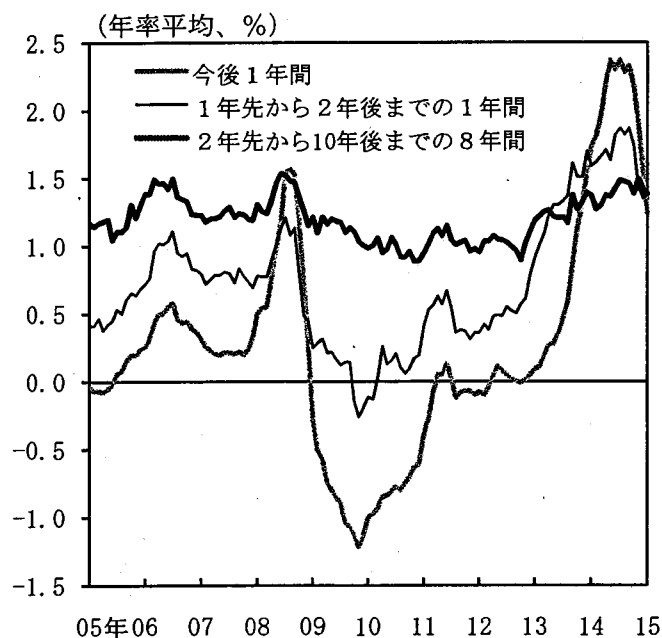


(2) エコノミストの予想物価上昇率

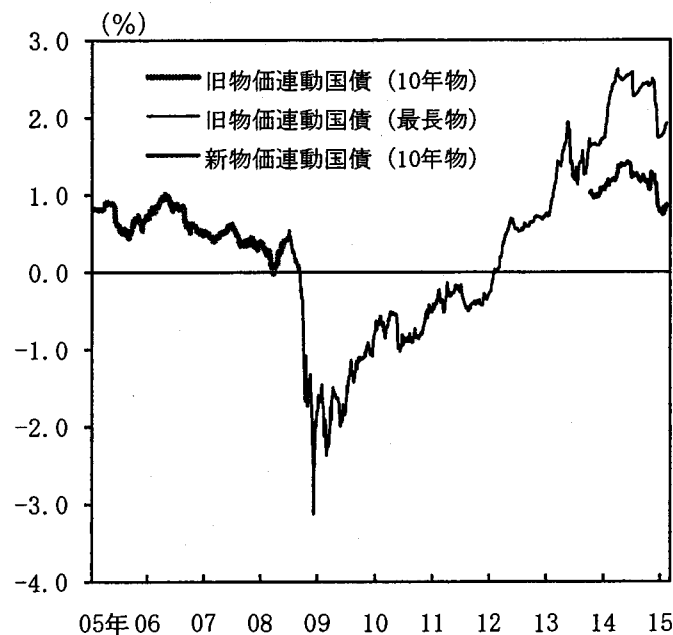


(3) 市場参加者の予想物価上昇率

<QUICK調査>



<物価連動国債のBEI>

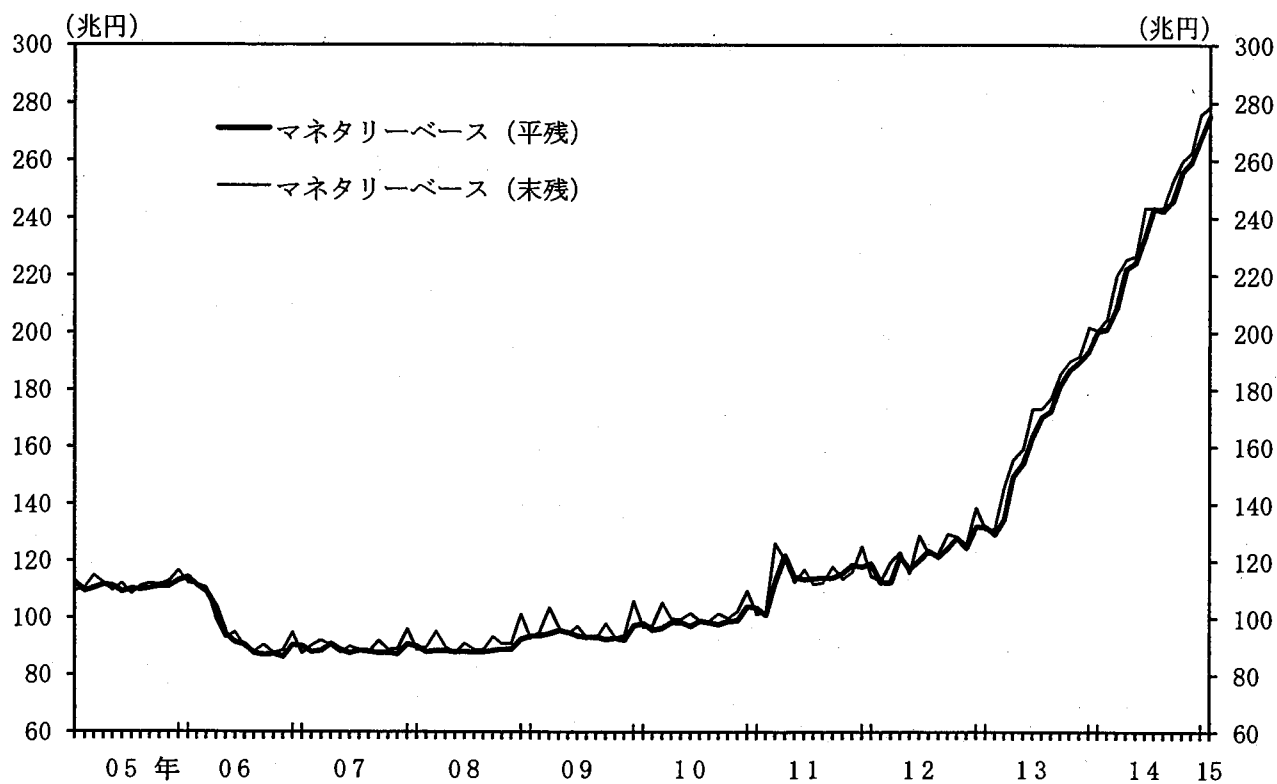


- (注) 1. (1) の消費動向調査の加重平均は、各回答選択肢につき、「-5%以上低下」は-5%、「-5%～-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「2%未満上昇」は+1%、「2%～5%上昇」は+3.5%、「5%以上上昇」は+5%、のインフレ率を予想していると仮定して計算。また、D. I. の定義は「上昇する」-「低下する」。なお、2013/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。
2. (2) の調査時点は、コンセンサス・フォーキャストについては1、4、7、10月（ただし、2014/4月以前は4、10月）。ESPフォーキャストは6、12月。いず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

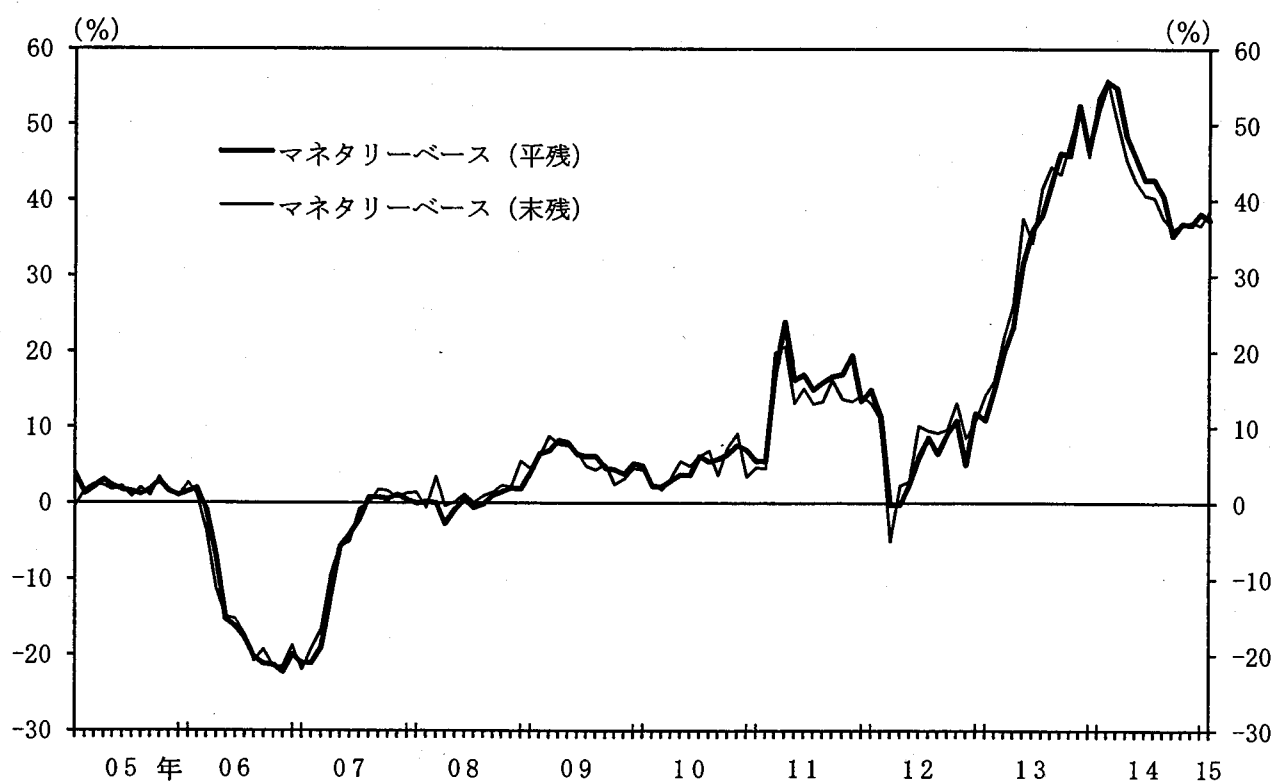
(資料) 内閣府「消費動向調査」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、JCER「ESPフォーキャスト」、QUICK「QUICK月次調査(債券)」、Bloomberg

マネタリーベース

(1) 水準



(2) 前年比

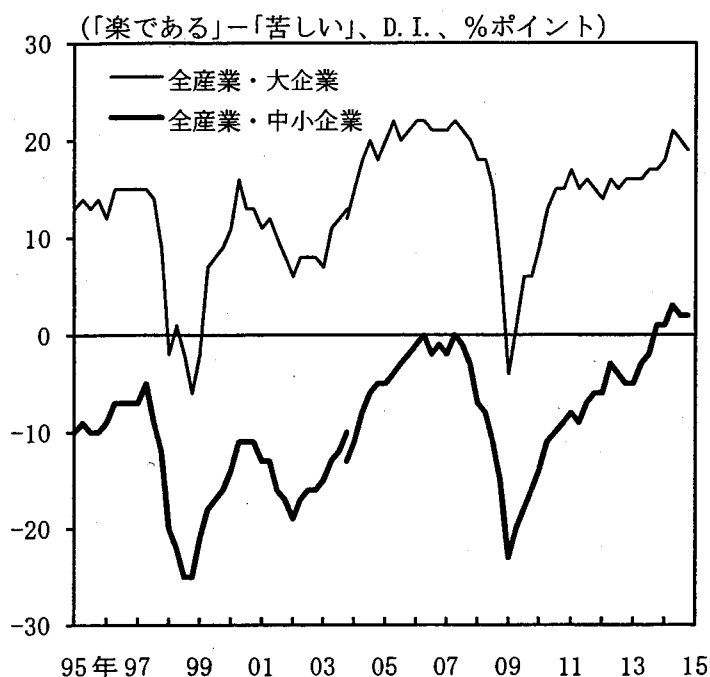


(資料) 日本銀行

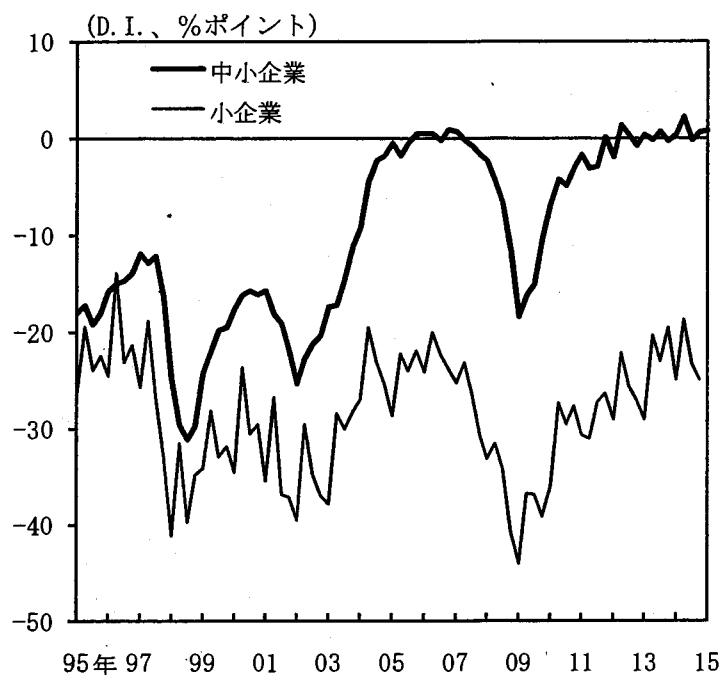
企業金融

(1) 資金繰り

<短観>



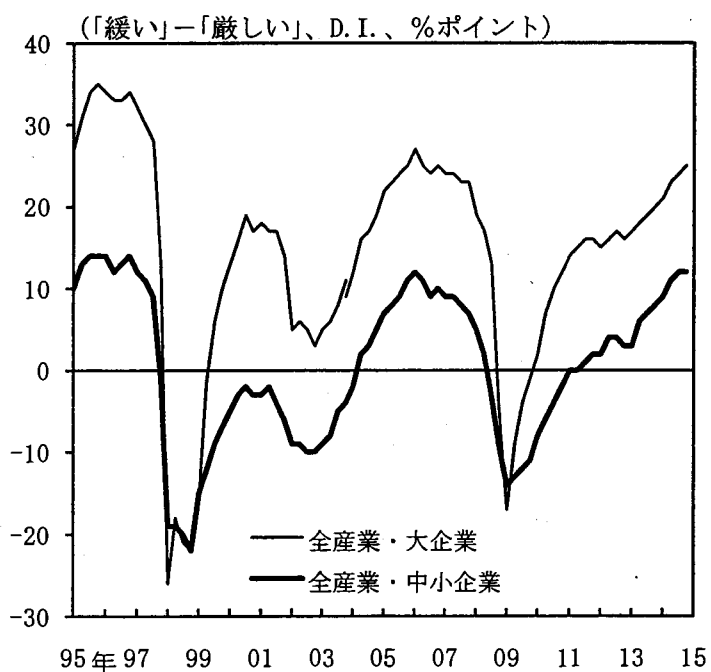
<日本公庫調査>



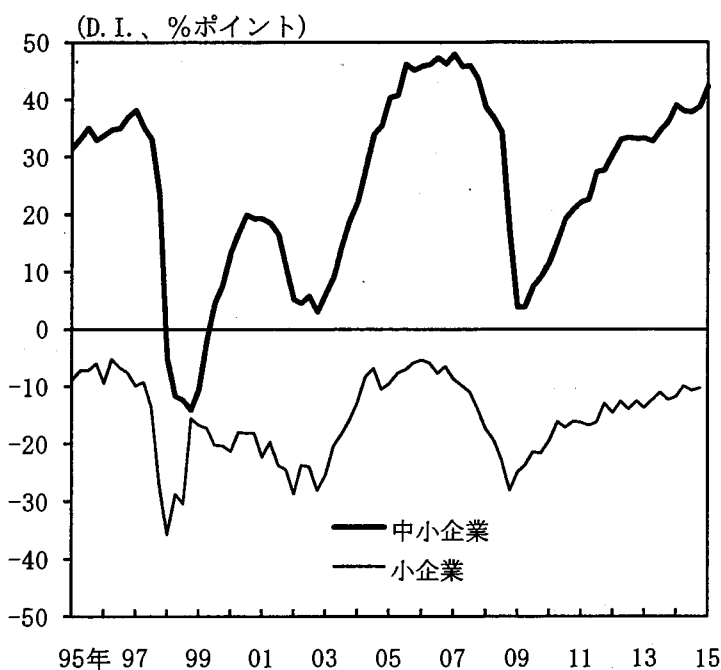
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から
(下の(2)も同じ)。
2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。
3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値、2015/1Qは1月の値 (下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

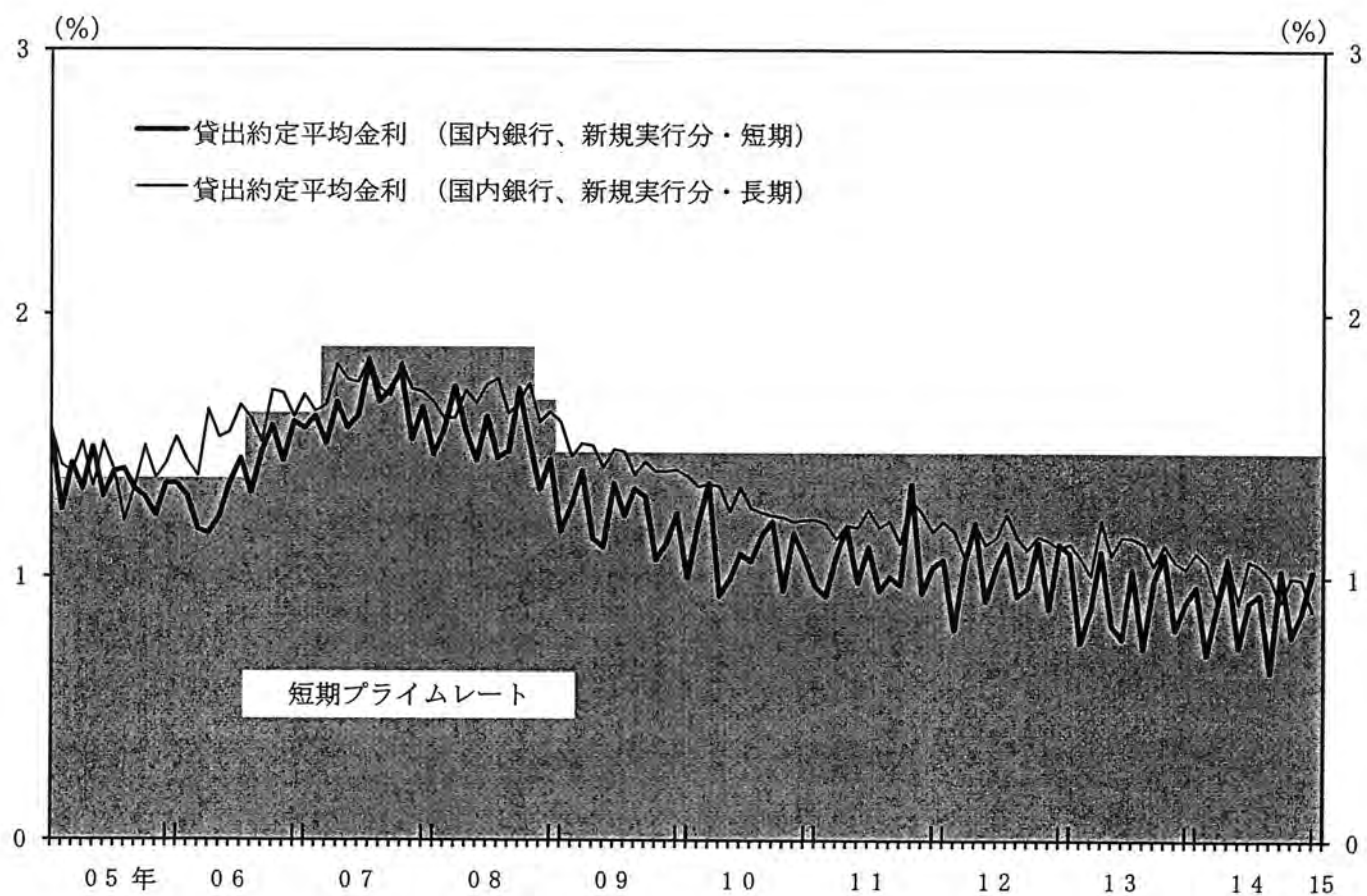


<日本公庫調査>



- (注) D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、日本政策金融公庫「中小企業景況調査」
「全国中小企業動向調査結果 (小企業編)」

貸出金利

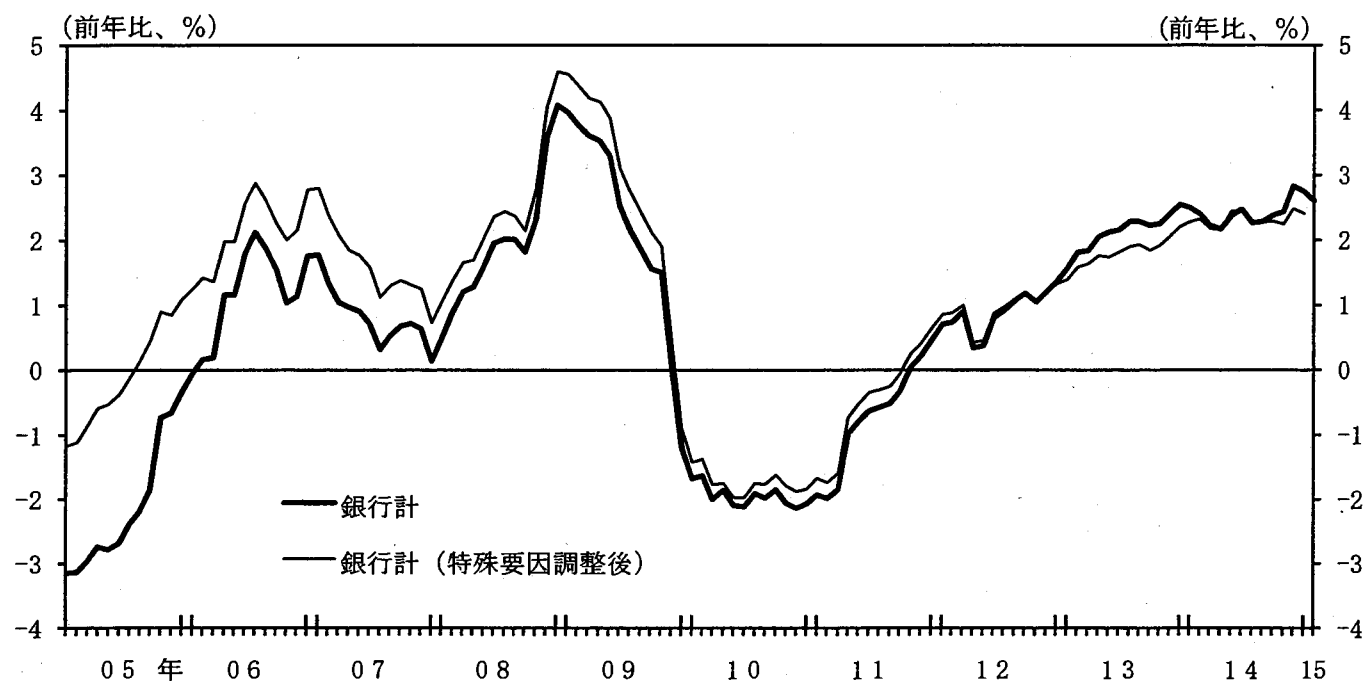


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

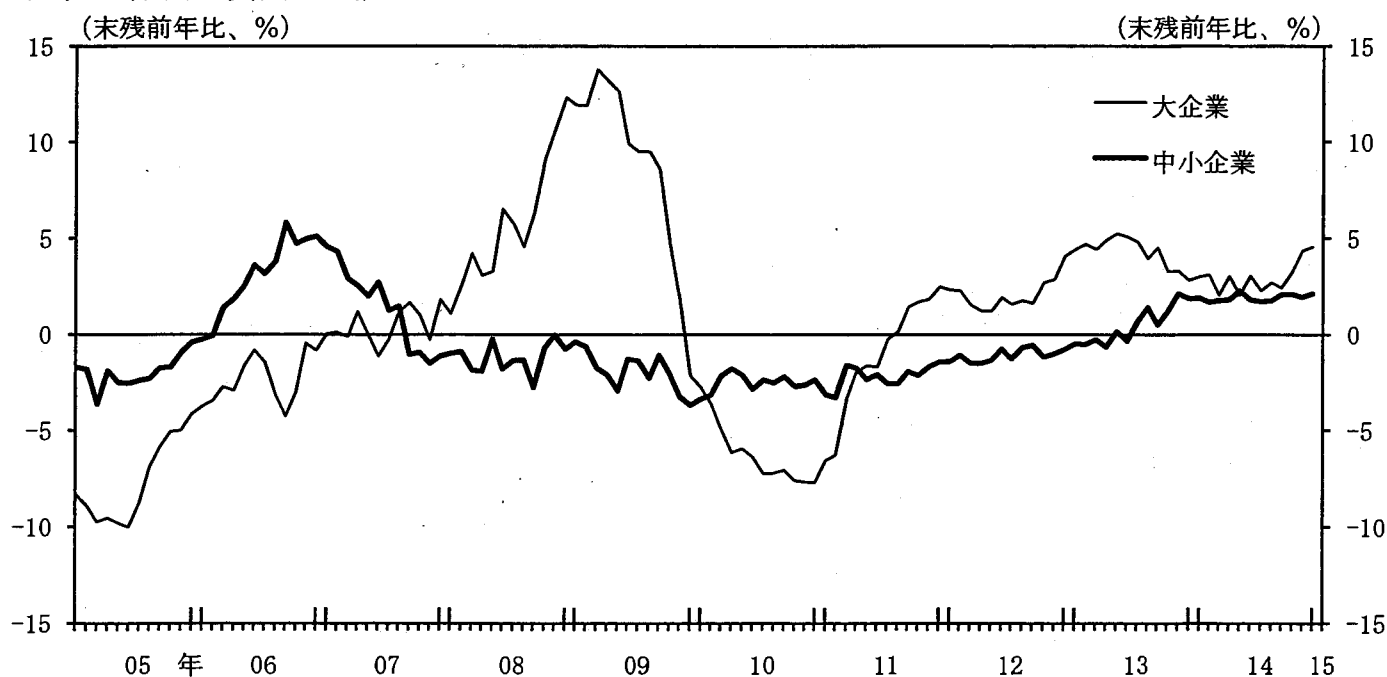
金融機関貸出

(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。

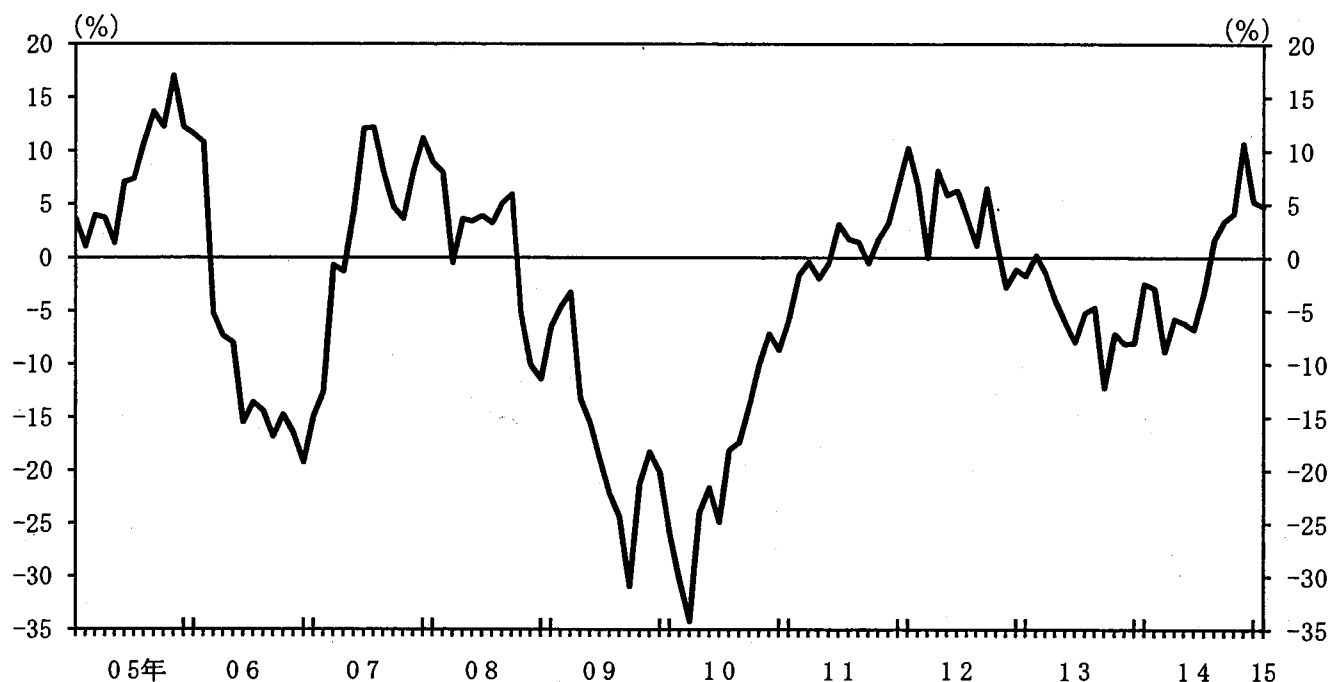
(2) 企業向け貸出の内訳



- (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。

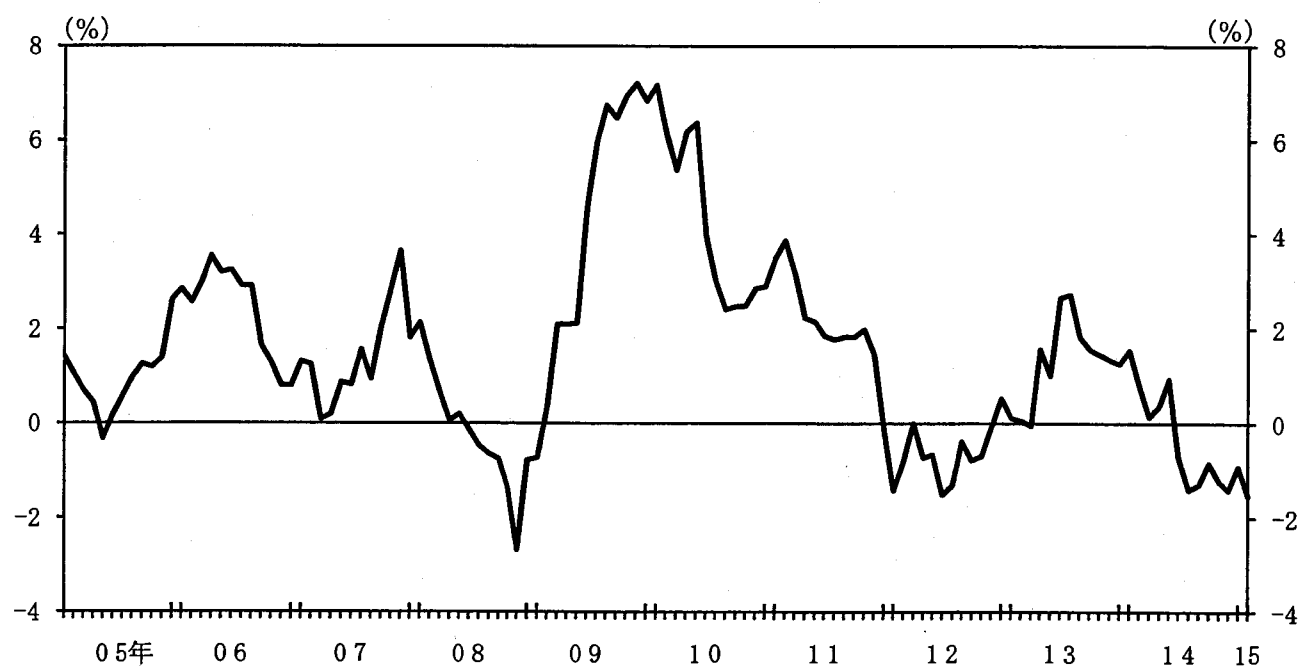
資本市場調達

(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）



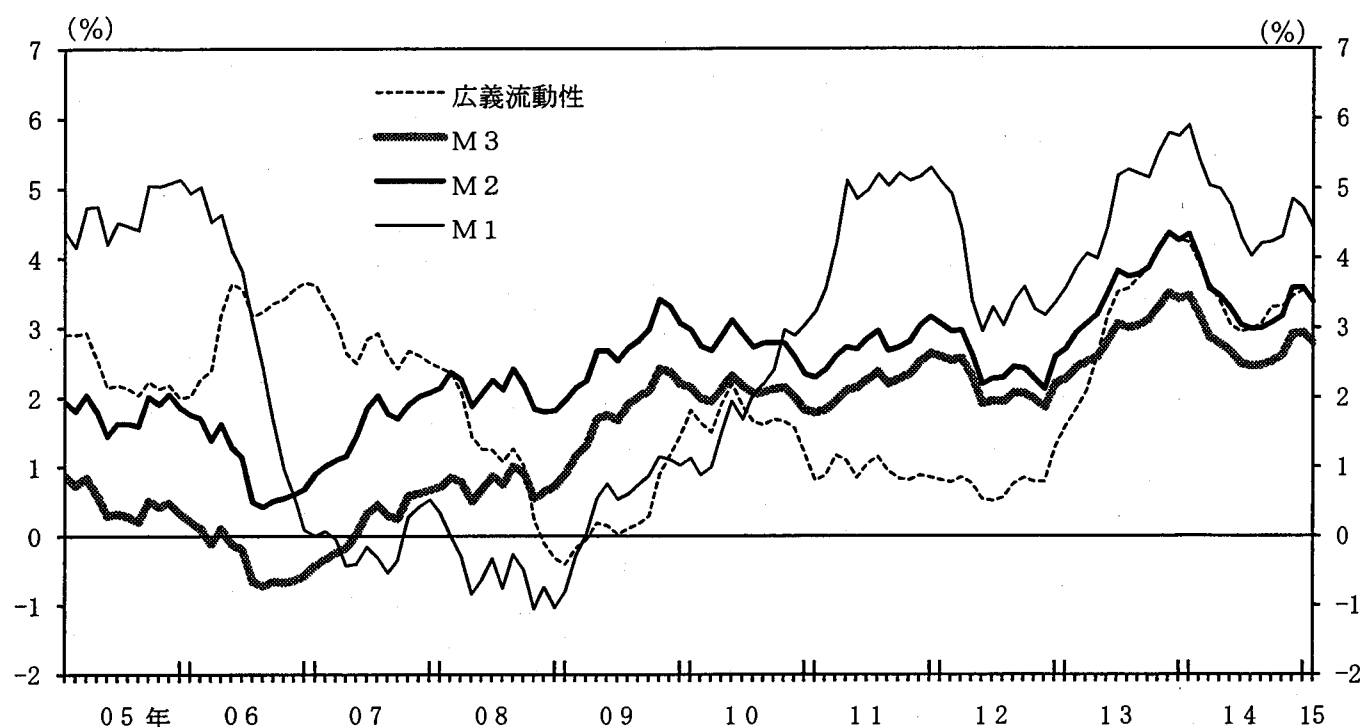
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

- 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。

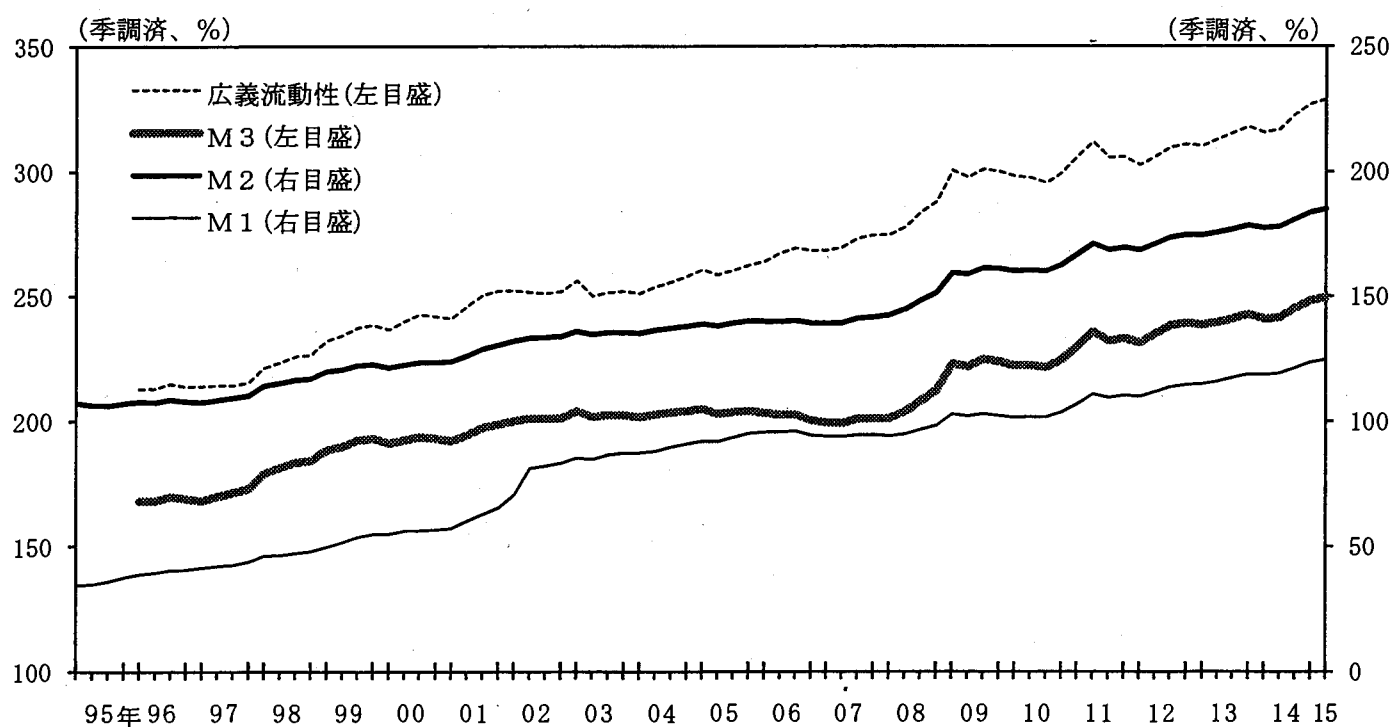
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーストック

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

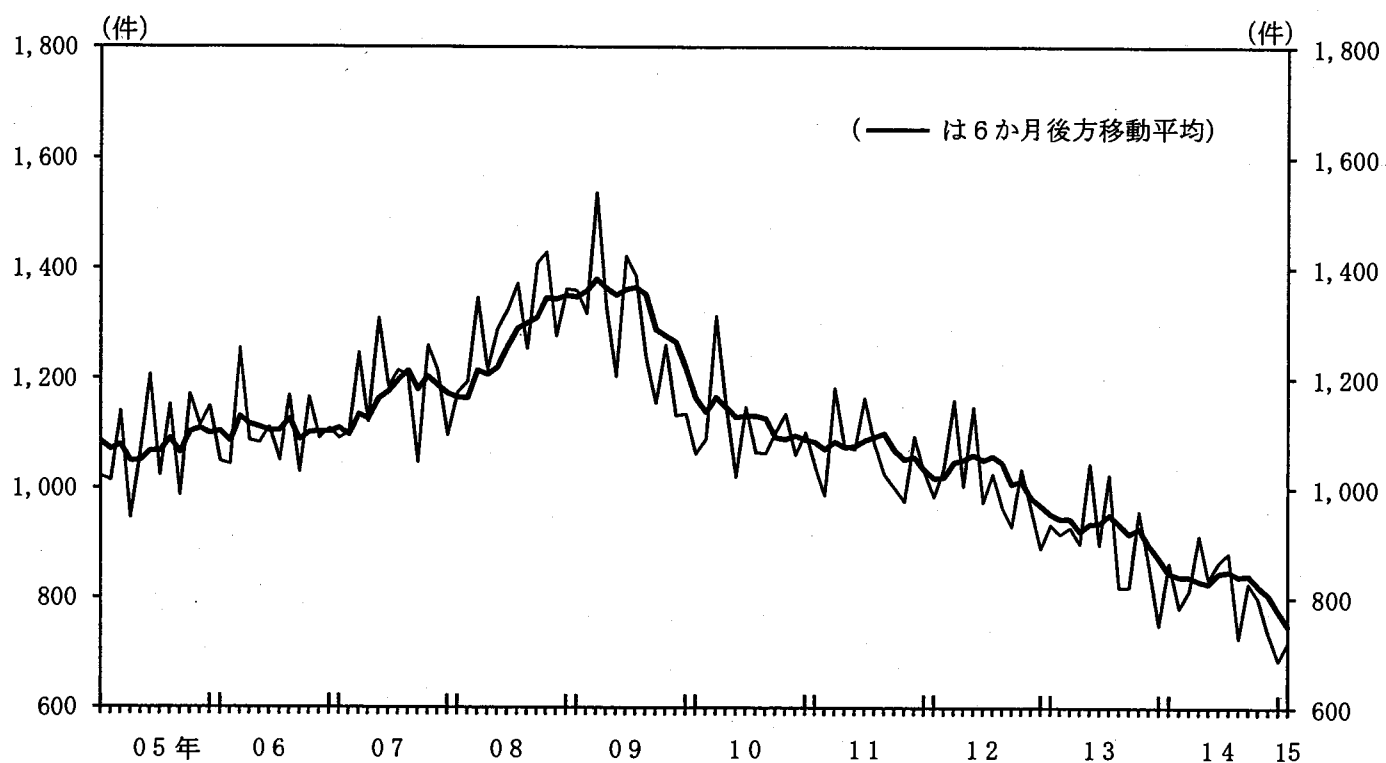


- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
 2. (2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。これらの季調値を段差修正したうえで、マネーストック統計に接続。
 3. 2015/1Qのマネーストックは1月の値、2015/1Qの名目GDPは2014/4Qから横這いと仮定。

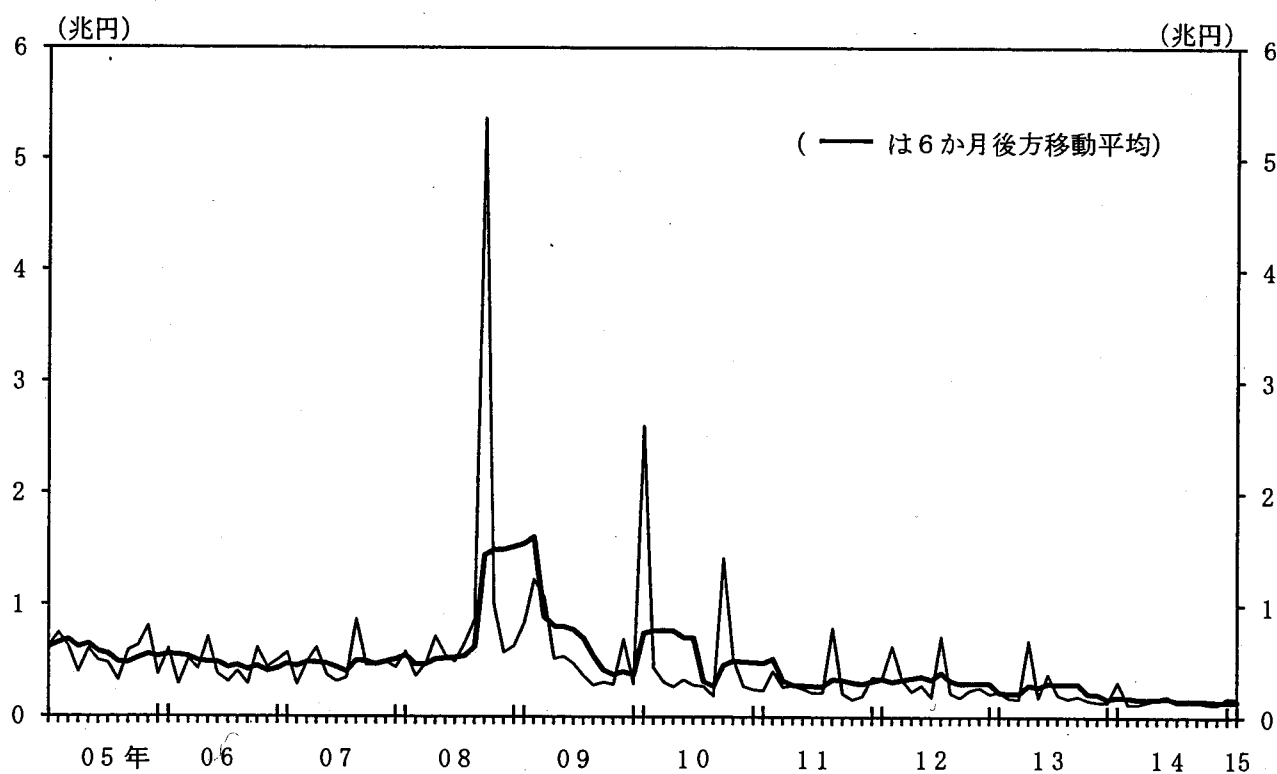
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



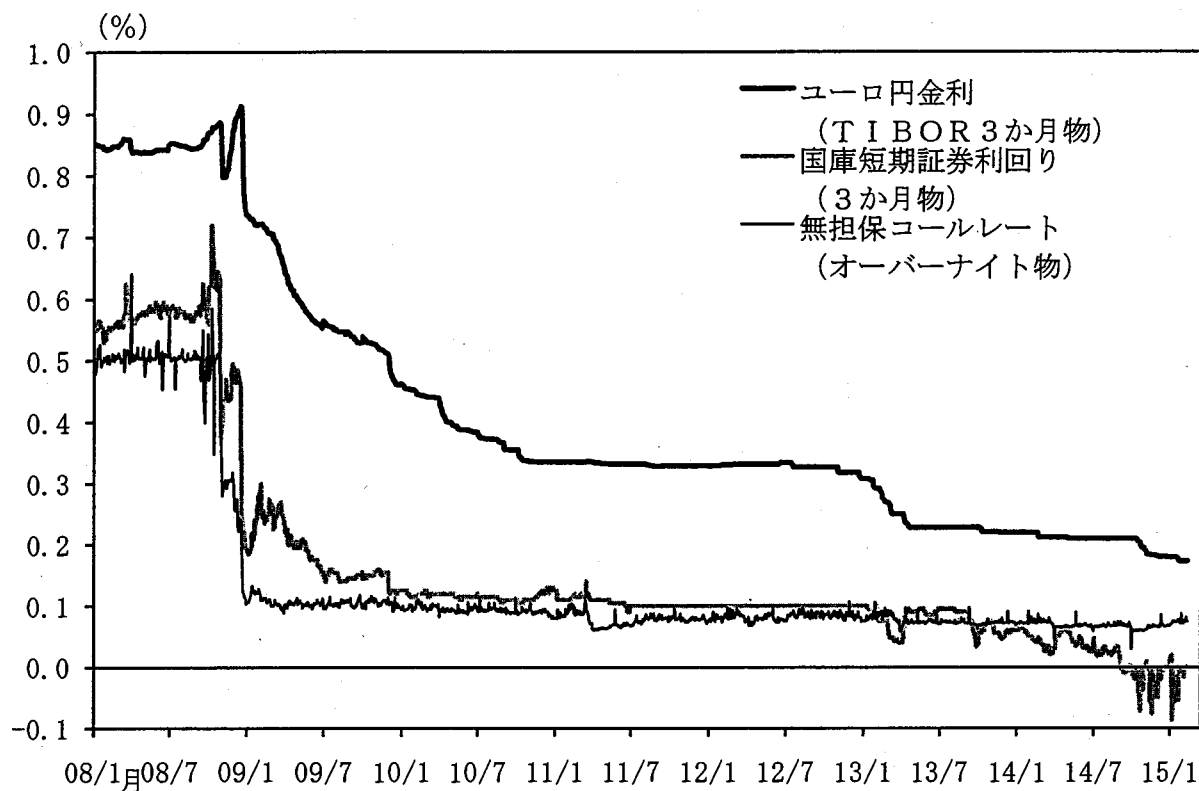
(2) 負債総額



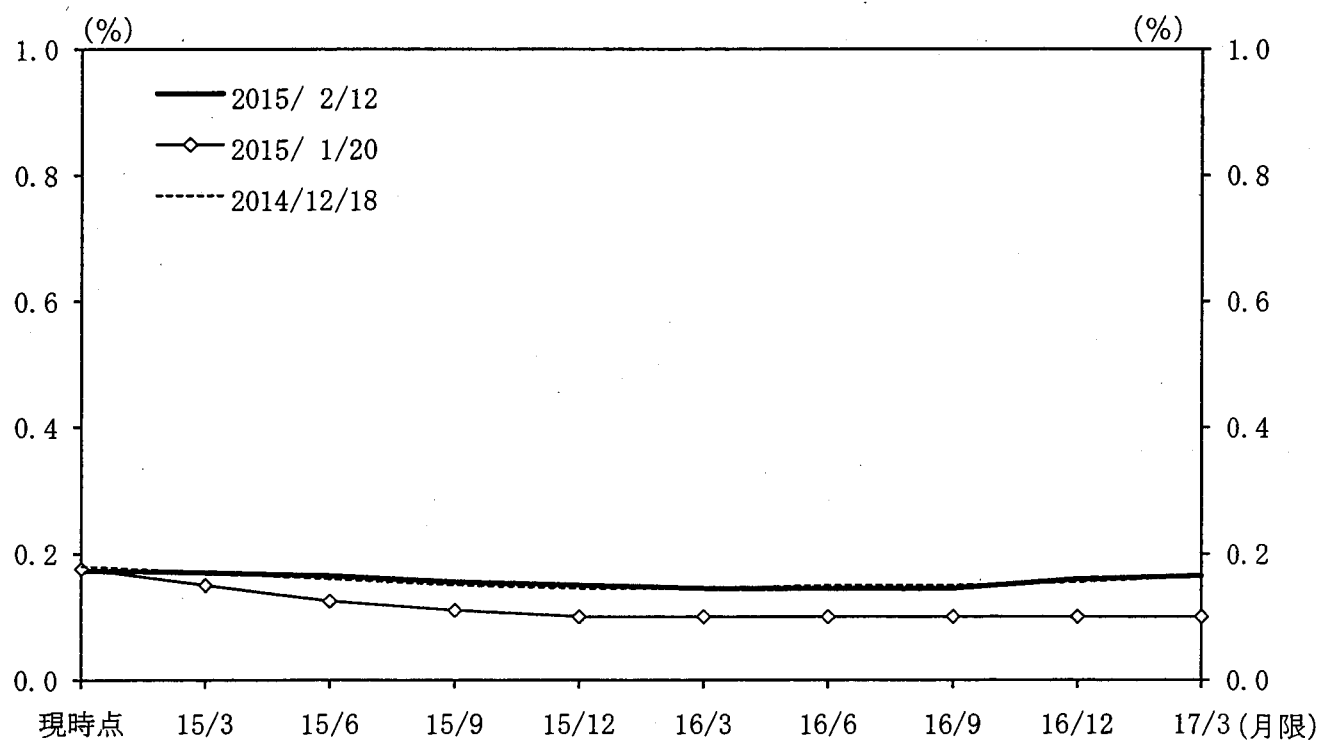
(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3か月)

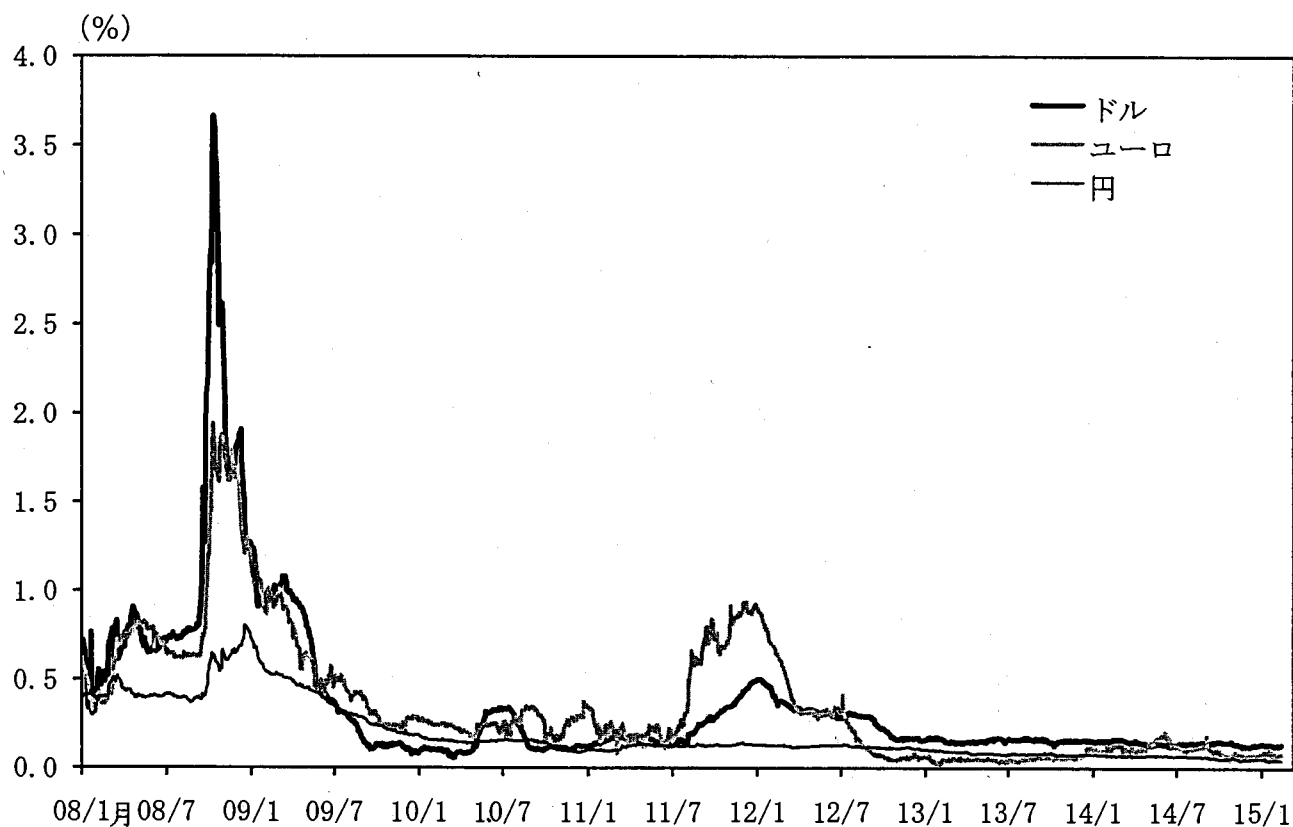


(注) 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

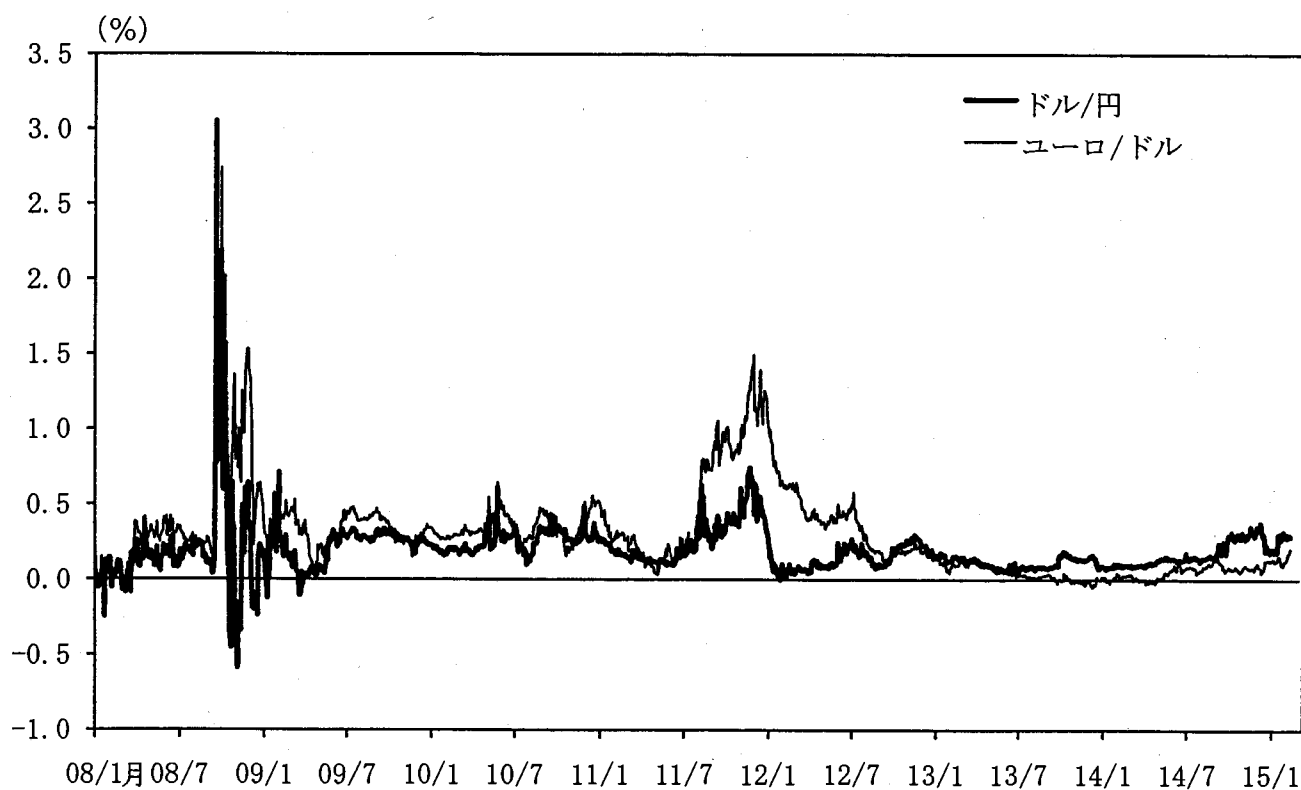
(資料) 全国銀行協会、全銀協TIBOR運営機関、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)

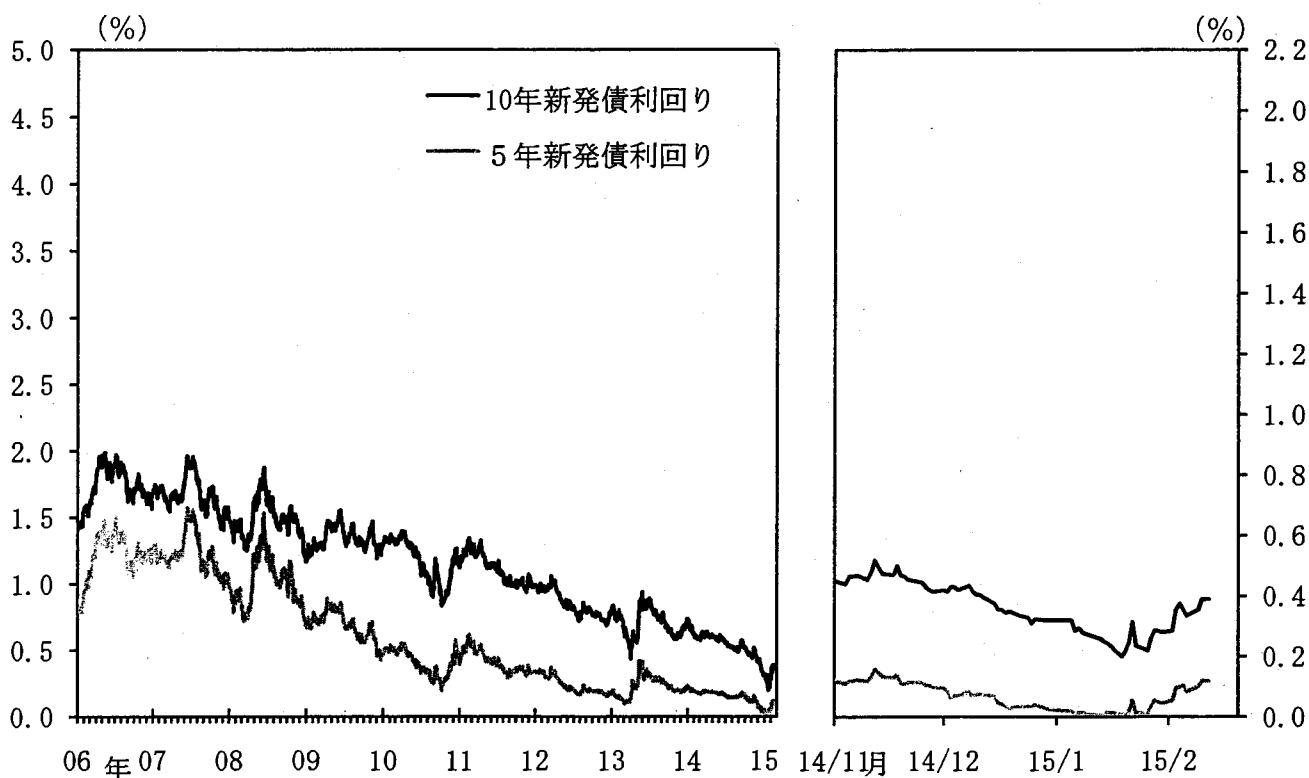


(2) ドル転コストドルLIBORスプレッド (3か月物)

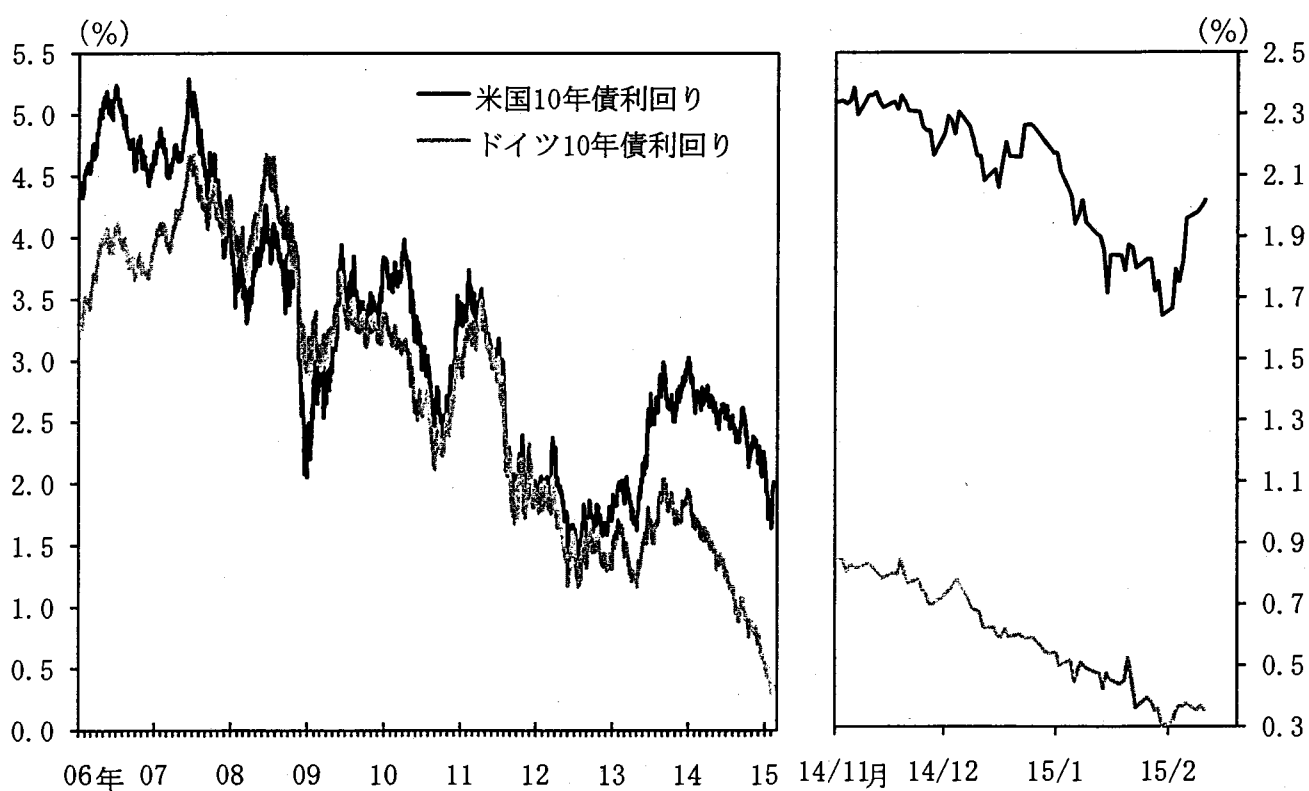


長期金利

(1) 国内



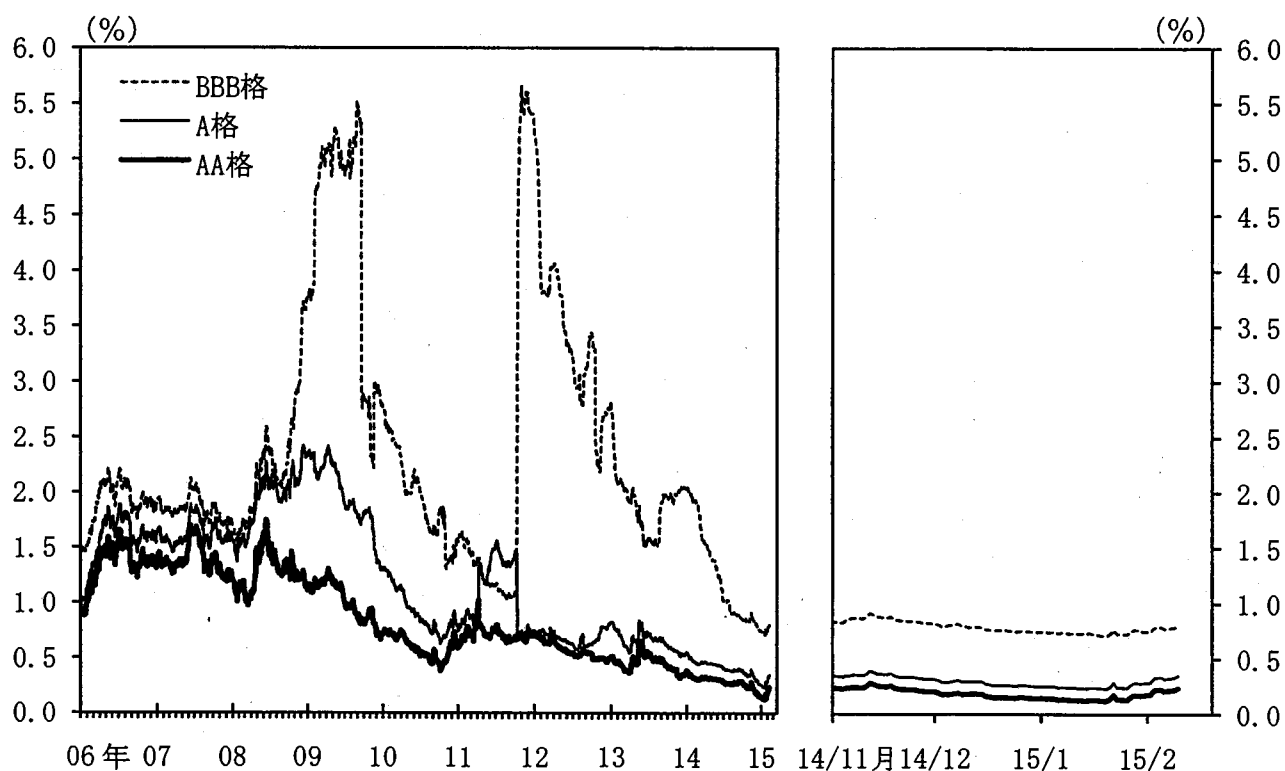
(2) 海外



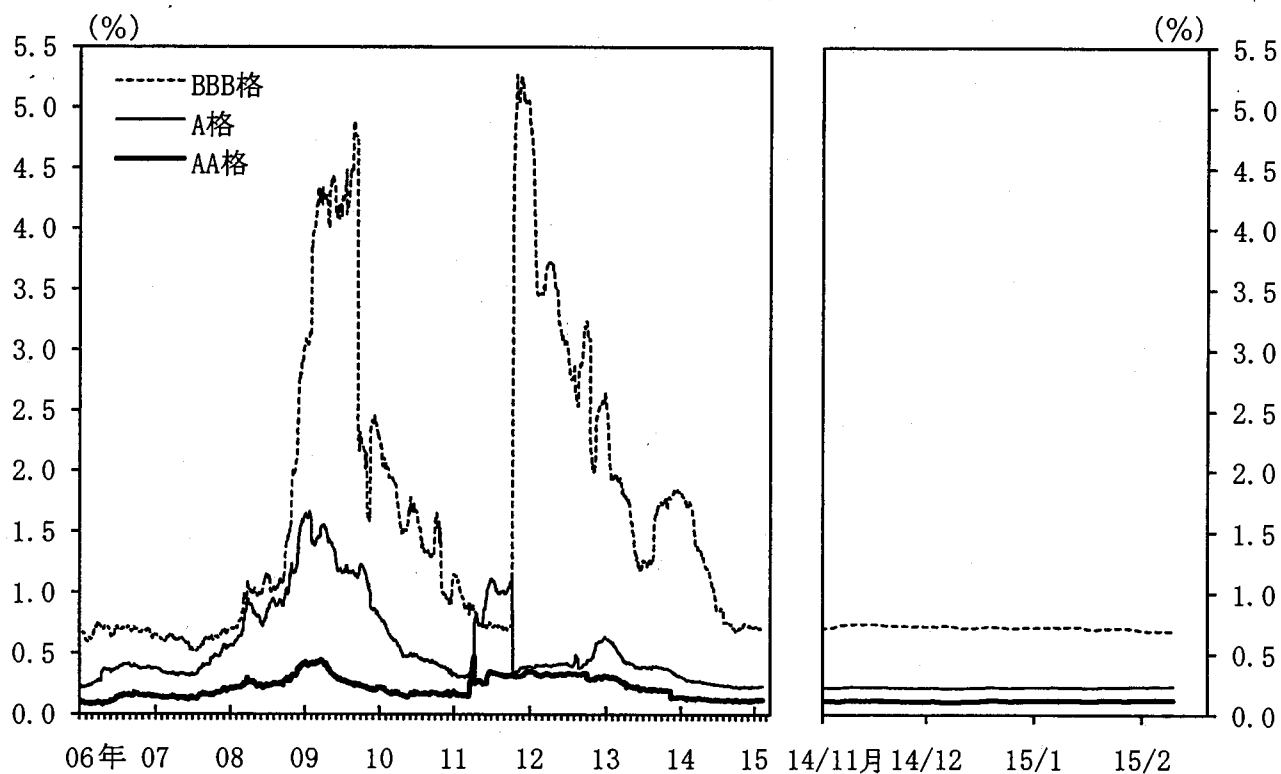
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

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)



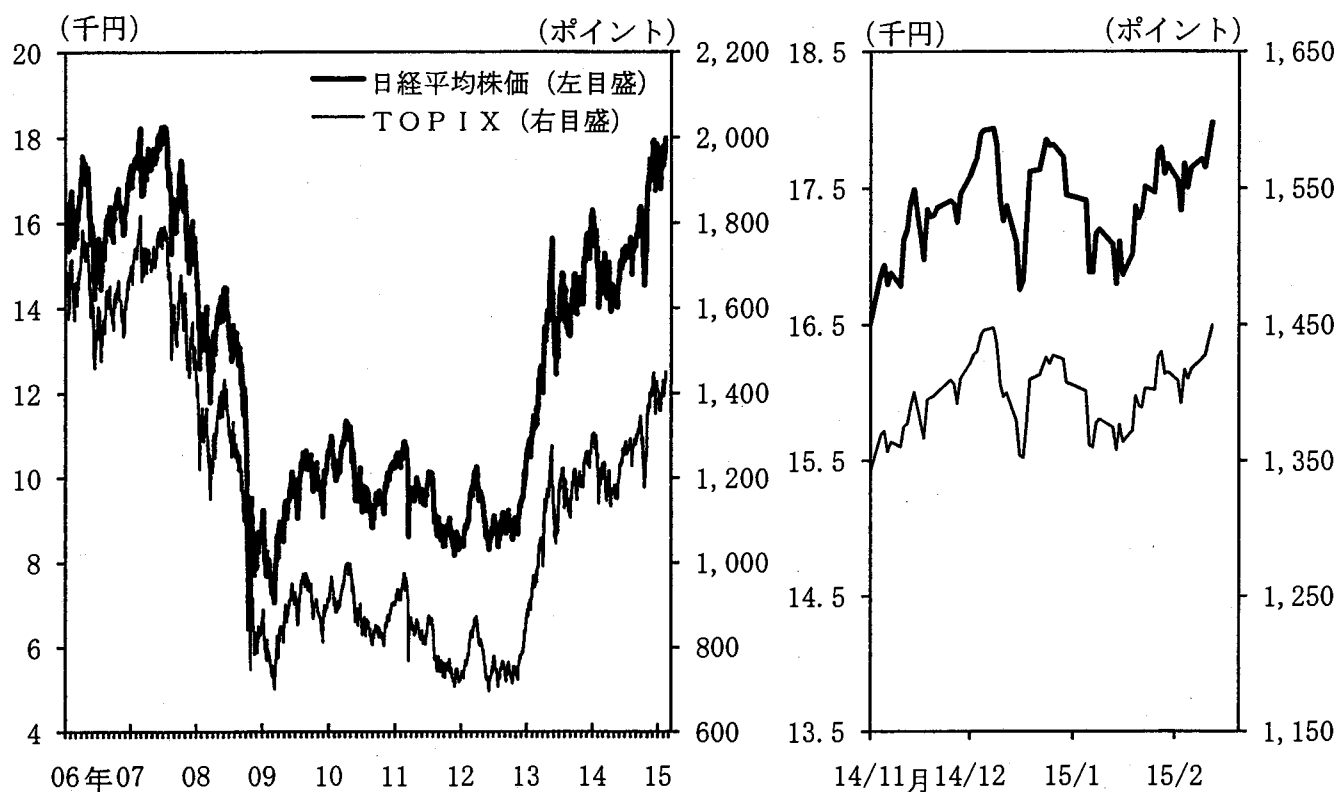
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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。

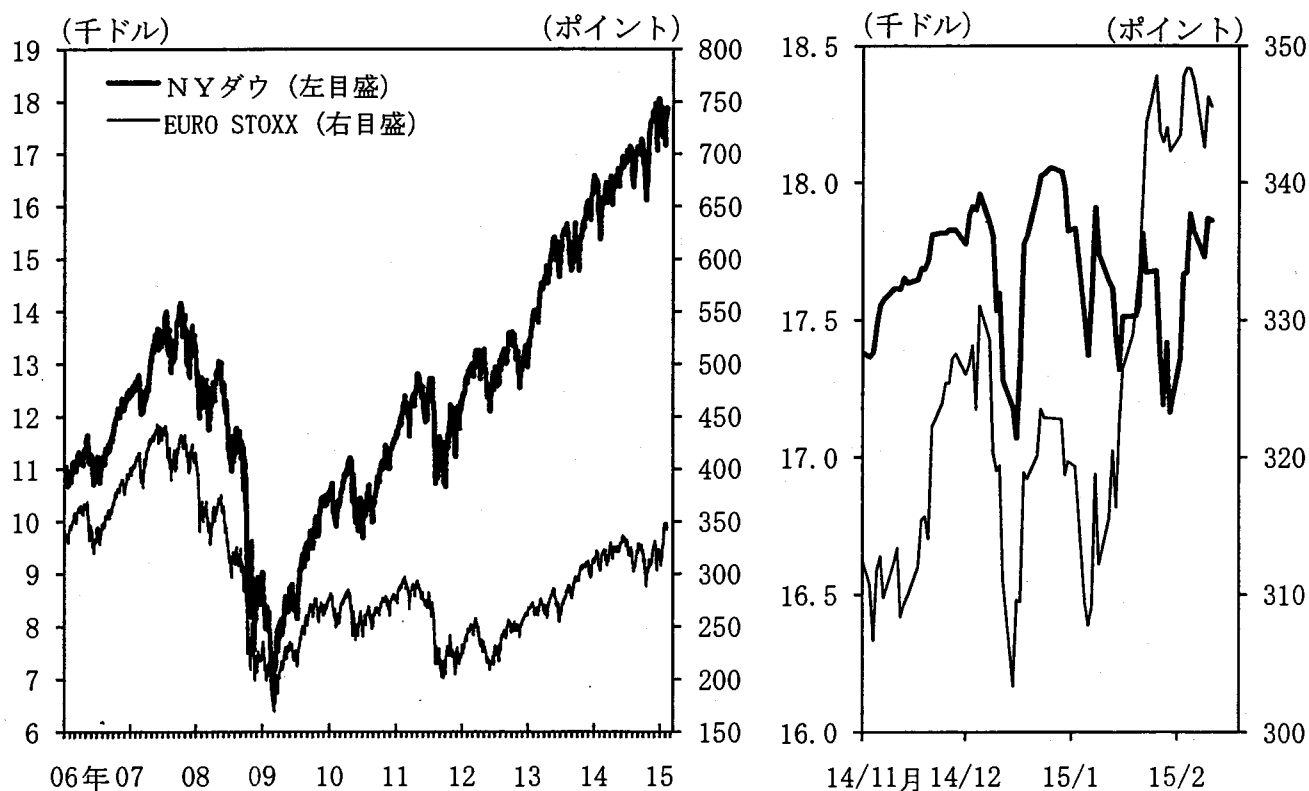
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 国内

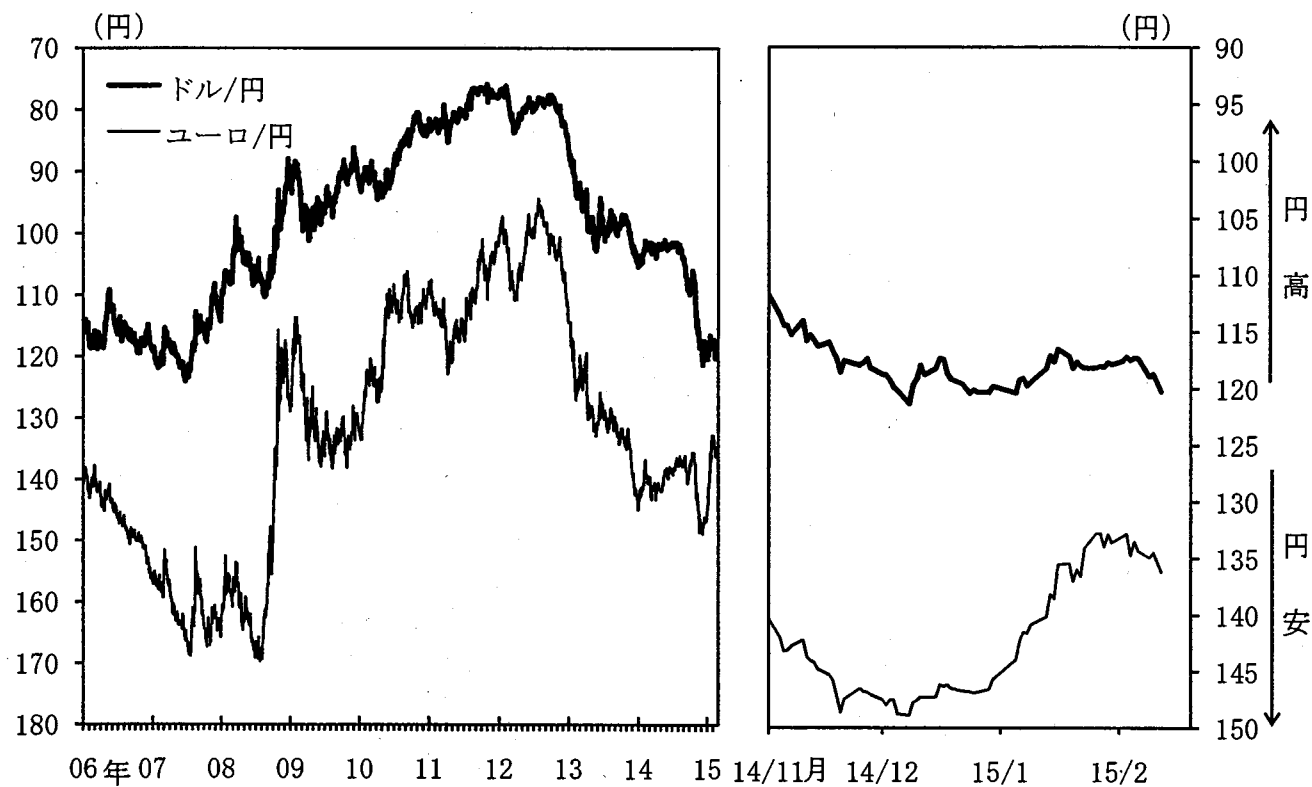


(2) 海外

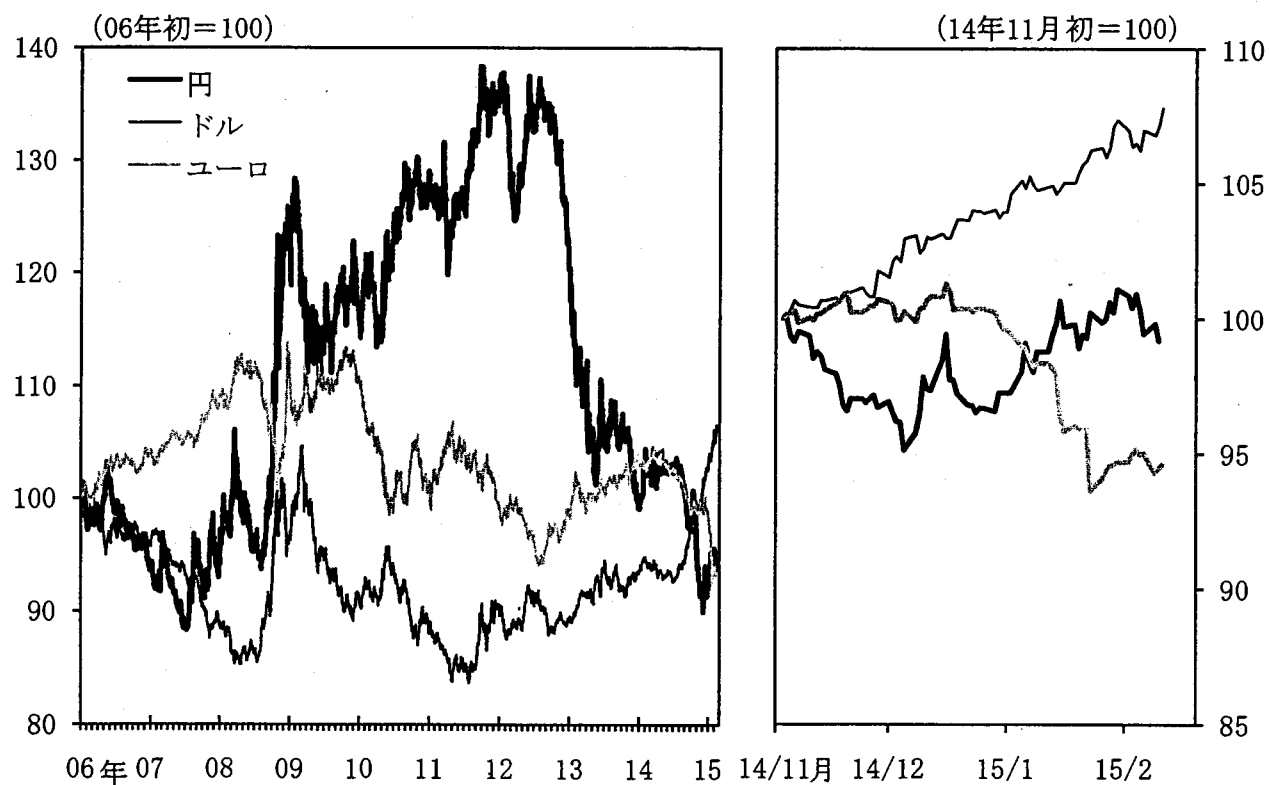


為替レート

(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

2月23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>

2015.2.23

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2015年1月20、21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2月17、18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：2015年1月20日(14:00～15:57)

1月21日(9:00～12:24)

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(20日)
	宮下一郎	財務副大臣(21日)
内閣府	前川 守	政策統括官(経済財政運営担当)

(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
企画局審議役	高口博英(21日)
企画局政策企画課長	正木一博
金融市場局長	山岡浩巳
調査統計局長	前田栄治
調査統計局経済調査課長	亀田制作
国際局長	長井滋人

(事務局)

政策委員会室長	吉岡伸泰
政策委員会室企画役	福永憲高
企画局企画調整課長	上口洋司(21日)
企画局企画役	小牧義弘
企画局企画役	渡辺真吾

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（2014年12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272～276兆円台で推移した。

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レポレートとも、概ね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、プラス圏に上昇する場面もみられたが、最近では再びマイナスとなっている。

債券市場では、前回会合以降、世界的な長期金利の低下傾向が一段と顕著になっており、このなかで本邦のイールドカーブも全体に一段と低下している。すなわち、金利をみると、長期・超長期ゾーンは、原油価格の下落などをを受けて米欧の金利が低下するもとで低下傾向を辿っており、10年債の利回りは最近では0.2%程度で推移している。また、短めのゾーンは、小幅のマイナスで推移しているほか、中期ゾーンも、ゼロ%前後まで低下している。株価（日経平均株価）は、海外の株価上昇を受けて、一時は17千円台後半まで上昇したが、その後は為替の円高方向の動きや原油安を受けた米国株の下落などをを受けて反落し、最近では17千円台前半となっている。為替相場をみると、円の対米ドル相場は、米国の堅調な経済指標などを受け、一時120円台まで円安ドル高が進んだが、その後は、米国株価の下落などをを受けて円高ドル安方向の動きとなっている。ユーロの対ドル相場は、欧州中央銀行による追加緩和観測などをを受けて、ユーロ安ドル高方向の動きとなっている。この間、スイス中銀によるスイスフランの対ユーロ相場の上限撤廃を受け、スイスフランは大幅に上昇している。

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。

^(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。」

米国経済は、民間需要を中心に着実な回復を続けている。個人消費は、雇用の堅調な拡大に原油安の効果が加わるもとで、増加ペースが幾分速まっている。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は堅調となっており、設備投資も回復が続いている。物価面をみると、コアベースのインフレ率は横ばい圏内の動きとなっている一方で、総合ベースはエネルギー価格の下落を主因にはっきりと低下している。

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。企業マインドは総じて慎重化しており、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、コアベースでは低水準ながら横ばいの動きが続いているが、総合ベースではエネルギー価格下落の影響からマイナスに転化している。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、N I E s 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。また、インド経済は、構造改革への期待やインフレ率の低下を背景にマインドの改善基調が続くもとで、持ち直しつつある。一方、A S E A N では、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。また、ブラジルでは景気の後退が続いているほか、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、内需を中心に停滞色を強めている。

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、ブラジルやロシアなどでは通貨安の影響や食料品価格の値上がりから、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、原油価格の大幅な下落などを受けて、株式市場ではボラティリティが高まり、先進国の長期金利は低下している。この間、為替市場では、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。また、新興国通貨は、ロシアなど産油国・資源国通貨の下落が目立つなど、総じて軟調な展開となった。国際商品市況をみると、原油は、供給過剰感の高まりや米国での在庫増加などを背景に、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、昨年7～9月に小幅のプラスに転じた後、10～11月の7～9月対比もはつきりと増加した。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、緩やかな減少傾向に転じていくとみられる。

設備投資は、企業収益が改善する中で、緩やかな増加基調にある。資本財総供給を「除く輸送機械」ベースでみると、昨年7～9月に横ばい圏内の動きとなった後、10～11月の7～9月対比は増加に復しており、振れを均してみれば緩やかな増加基調にある。先行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。

雇用・所得環境をみると、有効求人倍率が改善傾向を続けるなど、労働需給は着実な改善が続けている。賃金面では、所定外給与や特別給与が増加し、所定内給与が持ち直している中で、一人当たり名目賃金は振れを伴いつつも緩やかに上昇している。こうした雇用・賃金動向を反映して、雇用者所得は緩やかに増加している。

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。小売業販売額（実質）は、昨年4～6月に大幅減少となった後、7～9月に増加に転じ、10～11月の7～9月対比も増加を続けている。百貨店やスーパーの売上高は、天候要因による振れを均せば持ち直し傾向を続けている。また、駆け込み需要の反動減の影響が長引いていた耐久消費財についても、乗用車の新車登録台数が持ち直しに向けた動きとなっているほか、家電販売額も

緩やかな持ち直しを続けており、反動減の影響は和らぐ方向にある。このほか、旅行などのサービス消費は、底堅い動きを続けている。消費者コンフィデンス関連指標をみると、これまで慎重化の動きが続いていたが、冬季賞与の増加や石油製品価格の下落などを背景に、足もと小幅改善している。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。先行きについては、雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、緩和的な金融環境にも支えられて、次第に底堅さを取り戻していくと予想される。

鉱工業生産は、在庫調整の進捗もあって下げ止まっている。生産は、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後、7～9月も減少を続けたが、10～11月の7～9月対比は+1.6%と増加に転じている。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、+0%台後半となっている。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、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。

(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。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。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。

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、原油価格の大幅下落やギリシャ政局の不透明感の高まりに加え、スイス中銀による為替目標の廃止などもあって、神経質な動きがみられているとの認識を共有した。何人かの委員は、米国での利上げ時期が近づいてくる中で、それが国際的な資金フローに与える影響について注意する必要があると述べた。

原油価格下落の影響について、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との認識で一致した。何人かの委員は、原油価格の下落は、産油国から支出性向のより高い原油消費国への所得移転をもたらすため、世界経済全体としてはプラス効果が上回るとの見方を示した。そのうえで、何人かの委員は、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が不安定化するリスクのほか、エネルギー関連企業の設備投資減少や雇用削減を通じて経済に下押し圧力をもたらすリスクに注意が必要であると指摘した。このうち一人の委員は、最近の原油価格の下落要因が需要サイドにある場合、原油価格下落や長期金利の低下が世界経済の回復見通しの変調を示唆している可能性もあると述べた。この間、別のある委員は、原油価格にごく足もと下げ止まりの兆しが窺われると述べたうえで、米州における原油供給見通しの引き下げが需給面に影響している可能性があるとの見方を示した。

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認識を共有した。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見方で一致した。

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を共有した。ある委員は、雇用の拡大やガソリン価格の下落を背景に個人消費の増加ペースが幾分速まっており、そのことが企業活動にも好影響をもたらしていると述べた。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が続けるとの見方で一致した。

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、企業や家計マインドの慎重さが続いていることなどから、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緩やかな持ち直しなどに支えられ、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。何人かの委員は、エネルギー価格下落の影響から総合ベースのインフレ率がマイナスに転化したことを指摘し、低インフレが長引く可能性には注意が必要であるとの見方を示した。ある委員は、ギリシャの総選挙とその後の政策運営がユーロ圏に与える影響について、注視していきたいと述べた。

中国経済について、委員は、引き続き構造調整に伴う下押し圧力がかかっているが、外需の改善や景気下支え策もあって、総じて安定した成長を維持しているとの認識で一致した。複数の委員は、このところ不動産市況に持ち直しの兆しがみられることを指摘した。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、アジアを中心に持ち直している国・地域がみられる一方で、ブラジルやロシアなどでは景気停滞が続いており、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を共有した。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見方で一致した。

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認識を共有した。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見方で一致した。

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、海外経済の回復や既往の為替円安などを背景に、緩やかに増加していくとの認識を共有した。ある委員は、為替円安やビザ発給要件の緩和などを背景に、訪日外国人やその日本国内での消費が増加していることを指摘した。

設備投資について、委員は、企業収益が改善する中で緩やかな増加基調にあるとの認識を共有した。先行きも、企業収益の改善や労働需

給のタイト化などを背景に、緩やかな増加基調を続けるとの見方で一致した。何人かの委員は、これまでの円高修正を背景に、製造業の国内への生産回帰の動きがみられ始めており、先行き設備投資や生産、輸出の増加など国内経済へのプラス寄与が期待でき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認識を共有した。何人かの委員は、労働需給や企業収益の改善が続くもとで、今春の賃金改定交渉でもベースアップを含む賃上げが期待できるとの見方を示した。

個人消費について、委員は、雇用・所得環境が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。多くの委員は、販売統計の多くが増加基調を維持していることを指摘したうえで、駆け込み需要の反動減が長引いていた耐久消費財においても、自動車販売が持ち直しに向けた動きとなり、家電販売も緩やかな持ち直しを続けるなど、反動減の影響は和らぐ方向にあるとの見方を示した。何人かの委員は、消費者マインド関連指標は弱めの動きとなってきたが、このところ下げ止まりの兆しがみられると指摘した。委員は、先行きの個人消費について、雇用者所得の緩やかな増加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の見方で一致した。何人かの委員は、最近の原油価格の下落は、先行き家計の実質購買力の上昇を通じて個人消費を押し上げるものとみていると述べた。

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見方で一致した。

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っており、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。複数の委員は、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、+0%台後半となっており、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可能性が高いとの見方で一致した。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、緩和した状態にあるとの認識で一致した。委員は、マネタリーベースは日本銀行による資産買入れの進捗を反映して大幅に増加しており、企業の資金調達コストは低水準で推移しているとの見方を共有した。委員は、企業からみた金融機関の貸出態度が改善傾向を続けているほか、CP・社債市場では良好な発行環境が続いており、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。

3. 中間評価

以上のような認識を踏まえ、展望レポートの中間評価についての議論が行われた。委員は、このところ原油価格が大幅に変動しており、消費者物価の見通しは、先行きの原油価格の想定によって大きく影響を受けることを踏まえると、今回の中間評価では、前提となる原油価格を委員間で揃えることが適当であるとの認識で一致した。具体的には、最近の原油価格の推移や市場における先物価格などを参考に、原油価格（ドバイ）が1バレル 55 ドルを出発点として、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た。また、大方の委員は、その場合におけるエネルギー価格の寄与度の試算を公表することが有用であるとしたうえで、消費者物価指数（除く生鮮食品）前年比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%ポイント程度になるとの認識を共有した。ある委員は、消費者物価（除く生鮮食品）からエネルギー価格の寄与度を差し引いた数値が、物価見通しのベンチマークと誤解されないよう、丁寧に説明していく必要があると述べた。

こうした原油価格を前提に、経済情勢の先行きの中心적인見通しについて、委員は、昨年 10 月の展望レポートでの見通しと比較して、2014 年度は下振れているとの認識で一致し、その主な要因として、年度前半の個人消費が弱めの動きとなったことを挙げた。一方、委員は、2015 年度、2016 年度については、原油価格の下落、為替円安、政府の経済対策の効果、消費税率引き上げの延期などから上振れており、潜在成長率を明確に上回る成長になるとの見方を共有した。

また、物価情勢の先行きの中心적인見通しについて、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、原油価格の大幅下落の影響から、昨年 10 月の展望レポートでの見通しと比較して、2015 年度にかけて下振れているとの認識で一致した。もっとも、多くの委員は、需給ギ

ャップや中長期的な予想物価上昇率に規定される物価の基調的な動きに変化は生じておらず、着実に高まっていくとの見方を示した。これらの委員は、原油価格下落の影響は前年比でみるといずれ剥落することを指摘したうえで、その影響が剥落するに伴って消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は伸び率を高めることになる」と述べた。「物価安定の目標」である2%程度に達する時期について、多くの委員は、原油価格が現状程度の水準から先行き緩やかに上昇していくとの前提に立てば、2015年度を中心とする期間に達する可能性が高いとの見方を示した。これらの委員は、先行きの原油価格については不確実性が高く、原油価格の動向次第では、その時期は多少前後する可能性があると付け加えた。さらに、これらの委員は、2016年度については、10月の展望レポートでの見通しから概ね変化していないと述べた。

これに対し、一人の委員は、円安にもかかわらず消費者物価（除く食料・エネルギー）の前年比プラス幅が足もとゼロ%台前半にとどまっていることを踏まえると、先行き2%を持続的に実現することは難しいとの認識を示したうえで、2016年度までの成長率および物価は政策委員の中央値を大きく下回るとの見通しを示した。別の一人の委員は、原油価格の下落、中長期的な予想物価上昇率の上昇モメンタムの弱まりなどから、2016年度までの見通し期間を通じて物価見通しは下振れており、消費者物価（除く生鮮食品）は見通し期間中に2%に近づくにとどまるとの見方を示した。さらに別の一人の委員は、先行きの物価は委員の中央値よりも低いとみており、2015年度を中心とする期間に2%に達するのは難しいとの見方を示した。

なお、先行きのリスク要因について、委員は、新興国・資源国経済の動向、欧州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との認識を共有した。

Ⅲ. 貸出支援基金等に関する執行部説明

貸出支援基金等の期限が近く到来することを踏まえ、執行部より、現行制度の概要および利用状況に関し、次の説明があった。

「貸出増加を支援するための資金供給」は、昨年2月に決定した制度拡充以降も、大手行を中心に引き続き積極的に利用されており、現在の資金供給残高は19兆円程度となっている。「成長基盤強化を支援するための資金供給」については、本則の資金供給残高は総枠7兆円に対し4兆3千億円程度となっており、個別先毎にみると貸付上限の

1兆円近くまで使用している金融機関も存在している。この間、これらの資金供給制度の対象先となっていない系統金融機関から、利用希望が寄せられている。「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」は、総枠1兆円のうち、約3,250億円が利用されている。

IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

1. 当面の金融政策運営

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、昨年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。多くの委員は、10月末の決定は、デフレインドの転換が遅延するリスクに未然に対応したものであるが、その後、原油価格が一段と低下し、消費者物価指数の前年比伸び率が低下しているにもかかわらず、中長期的な予想物価上昇率はしっかりと維持されていると指摘した。

金融政策を運営するうえでの物価動向の判断について、委員は、「物価安定の目標」は安定的に達成すべきものであり、金融政策運営に当たっては、物価の基調的な動きが重要であるとの認識で一致した。そのうえで、委員は、①「物価安定の目標」は消費者物価の総合指数で定義している、②展望レポートにおける見通しでは、基調的な物価の動きを比較的良好に表す「消費者物価指数（除く生鮮食品）」を用いている、③今回は原油価格が大幅に変動していることを踏まえ、消費者物価におけるエネルギー価格の寄与度を示すことが適切であるとの考え方を共有した。また、多くの委員は、物価の基調的判断に当たっては、様々な物価指標を点検することが重要であり、需給ギャップや中長期的な予想物価上昇率、さらには背後にある経済の動きとも併せて総合的に評価していくとの考え方に変わりはないと述べた。さらに、これらの委員は、予想物価上昇率の動向を点検する際には、ブレーク・イーブン・インフレ率など市場の指標やエコノミスト、企業、家計などへのサーベイ調査の結果だけでなく、企業や家計の物価観やそのもとでの行動の変化、例えば価格設定行動や賃金交渉などを評価することが重要であると指摘した。

このところ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

の転換は着実に進んでいるとの認識を示した。複数の委員は、今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決定したほか、経営者側も賃上げに前向きな姿勢を示していることなどを指摘し、企業や家計のデフレインドの転換は着実に進んでいると述べた。また、何人かの委員は、中長期的な予想物価上昇率は、市場指標では低下する動きもみられるが、家計や企業、エコノミストなどのサーベイ調査では、総じて維持されていることを指摘した。この点に関し、このうち一人の委員は、中小企業を対象とするサーベイは、経営者自身の見方をもとに回答される場合が多いため、個々の企業の見方をより反映していると付け加えた。この間、ある委員は、今春の賃金交渉で賃上げが実現したとしても、それが経済・物価情勢に大きな影響を与えるとまでは期待すべきでないと述べた。

原油価格下落と金融政策運営の関係について、委員は、①原油価格の下落は、やや長い目でみれば、経済活動に好影響を与え、物価の押し上げに寄与するものであり、また、前年比のマイナス効果（いわゆるベース効果）はいずれ剥落する、②物価に対する短期的なマイナス効果が、予想物価上昇率の変化を通じて物価の基調に影響を与えるのでなければ、ベース効果の剥落に伴って物価上昇率は高まっていく、③金融政策運営上は、予想物価上昇率や需給ギャップなどに規定される物価の基調に変化がないかを見極めながら政策判断を行う、との考え方を共有した。この点に関し、複数の委員は、昨年10月の「量的・質的金融緩和」の拡大は、原油価格下落そのものに対応したものではなく、原油価格の下落等に伴う物価上昇率の低下が予想物価上昇率に及ぼす影響、すなわちデフレインドの転換を遅らせるリスクを懸念して行ったものであるという点を、より丁寧に説明していく必要があると述べた。

以上の議論を踏まえ、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。この間、何人かの委員は、「量的・質的金融緩和」のもとで、このところ金利が一段と低下していることについて、リスク要因の点検に当たっては、金融機関経営への影響や金融面の不均衡が蓄積するリスクなども、注視していく必要があると述べた。また、このうち複数の委員は、買入れを継続することは技術的には当分可能であるとみているが、先行きにおける持続可能性についても留意しておくことが必要であると述べた。

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。

2. 貸出支援基金等の取扱い

貸出支援基金等の取扱いについて、委員は、貸出増加支援や成長基盤強化支援資金供給は、昨年2月の制度拡充決定以降も積極的に利用されており、わが国経済の成長基盤強化や貸出増加に向けた民間金融機関の取り組みを促す観点から重要な役割を果たしているとの認識を共有した。そのうえで、委員は、金融機関からのニーズなども踏まえると、貸出支援基金等の延長・拡充を行うことが適切であるとの見方で一致した。何人かの委員は、貸出支援基金の利用対象先を拡大するに当たっては、資金使途の確認などの体制整備が重要であると述べた。

こうした議論を踏まえ、委員は、「貸出増加を支援するための資金供給」、「成長基盤強化を支援するための資金供給」、「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、①期限を1年間延長すること、②「成長基盤強化を支援するための資金供給」（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こと、③「貸出増加を支援するための資金供給」と「成長基盤強化を支援するための資金供給」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ことについて意見が一致した。本件については、対外公表文（「当面の金融政策運営について」）を通じて公表することとされた。

V. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 1月12日に閣議了解した政府経済見通しでは、平成26年度の実質GDP成長率は-0.5%、27年度は+1.5%とされており、来年度については雇用・所得環境が引き続き改善し、好循環がさらに進展する中で、堅調な民需に支えられた景気回復を見込んでいる。
- 政府は、12月27日に「地方への好循環拡大に向けた緊急経済対策」を閣議決定した。この経済対策は、経済再生と財政再建の両立を図る中で経済の好循環を確かなものとし、地方にアベノミクスの効果を広く行き渡らせることを目指すものである。この経済対策をもとに1月9日に約3.1兆円規模の平成26年度補正予算案を、14日には平成27年度予算案および税制改正大綱を閣議決定した。平成27年度予算案では、地方の創生、子育て支援などの社会保障の充実、公共事業の事前防災・減災対策や老朽化対策への重点化など、日本の諸課題への対応を強力に推進するとともに、社会保障の自然増を含め、歳出の徹底的な重点化・効率化を図っている。総額は96兆3,420億円であり、公債発行額は36兆8,630億円と前年度当初予算から4兆3,870億円減額している。この予算を前提にすれば、基礎的財政収支赤字の対GDP比の半減目標の達成を見込める。平成27年度税制改正は、成長志向に重点を置いた法人税改革などデフレ脱却・経済再生に向けた税制上の措置、地方創生に向けた税制上の措置、経済再生と財政健全化の両立に向けた消費税率の引き上げ時期の変更等のための税制上の措置等を行うこととしている。これらの施策により、経済再生と財政再建の両立を実現していく。
- 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。

- わが国の景気は、個人消費などに弱さがみられるが、緩やかな回復基調が続いている。1月12日に閣議了解した政府経済見通しでは、平成27年度のわが国経済は、各種政策の推進や政労使の取り組み等により、好循環がさらに進展する中で、堅調な民需に支えられた景気回復が見込まれる。この結果、平成27年度のGDP成長率は実質で+1.5%程度、名目で+2.7%程度と見込まれる。
- 物価は、原油価格低下の影響はあるが、「量的・質的金融緩和」の効果等もあり、平成27年度の消費者物価上昇率は+1.4%程度となり、GDPデフレーターも交易条件の改善もあり上昇が見込まれるなど、デフレ脱却に向け着実な進展が見込まれる。なお、原油価格の大幅な低下は消費者物価の総合、コアコアおよびGDPデフレーターに異なった影響をもたらすことから、物価動向の判断に当たっては、こうしたことも含め総合的にみていくことが重要と考えられる。
- 政府は、昨年12月27日に「地方への好循環拡大に向けた緊急経済対策」、1月9日に平成26年度補正予算案を閣議決定した。本対策については、スピード感を持って具体化を図っていく。さらに、「まち・ひと・しごと創生長期ビジョン」および「まち・ひと・しごと創生総合戦略」を閣議決定した。
- 昨日、経団連から今期の春闘に臨む経営側の基本方針を示す「経労委報告」が公表された。この報告では、賃金の引き上げを前向きに検討することが強く期待されるなどとしており、労使間の議論の結果、今年も賃上げがしっかりと実現することを強く期待している。
- 日本銀行におかれては、経済・物価情勢を踏まえつつ、2%の物価安定目標の実現に向けて着実に取り組まれることを期待する。

VI. 採決

1. 金融市場調節方針

以上の議論を踏まえ、議長から、委員の多数意見を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、賛成多数で決定された。

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

マネタリーベースが、年間約80兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。

2. 対外公表文は別途決定すること。

採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、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

VII. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

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

1. 木内委員案

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

採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：木内委員

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

VIII. 議事要旨の承認

議事要旨（2014年12月18、19日開催分）が全員一致で承認され、1月26日に公表することとされた。

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

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。

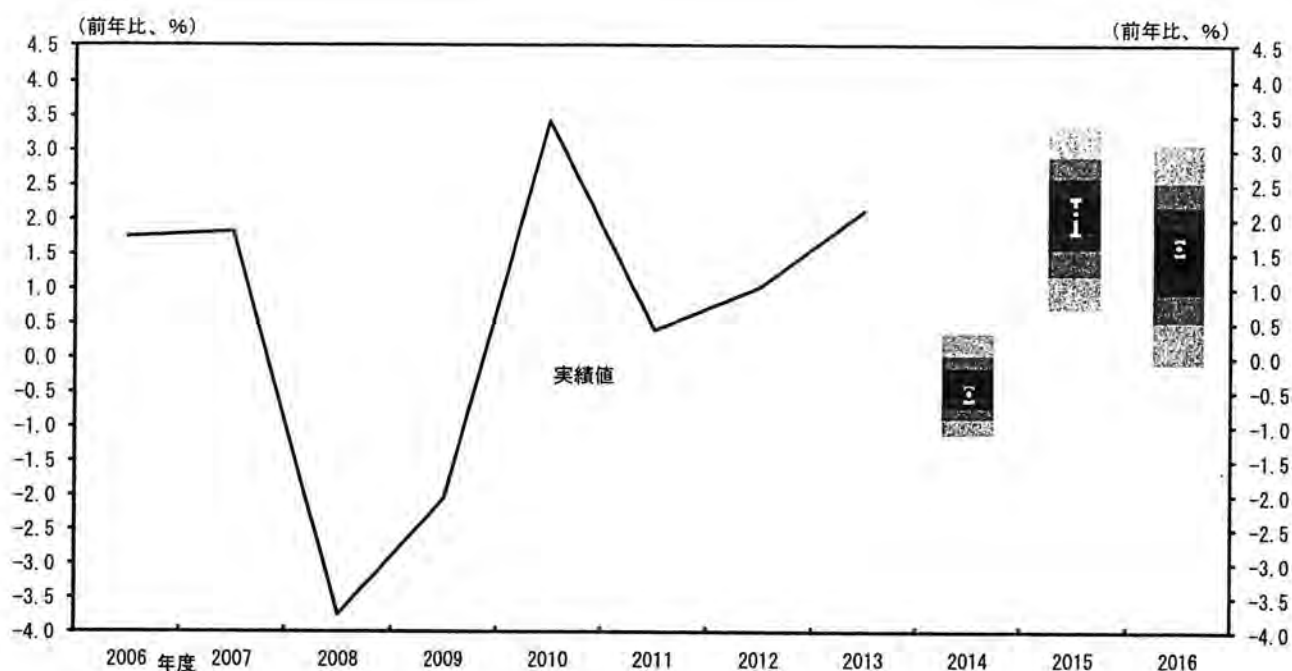
——対前年度比、%。

	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

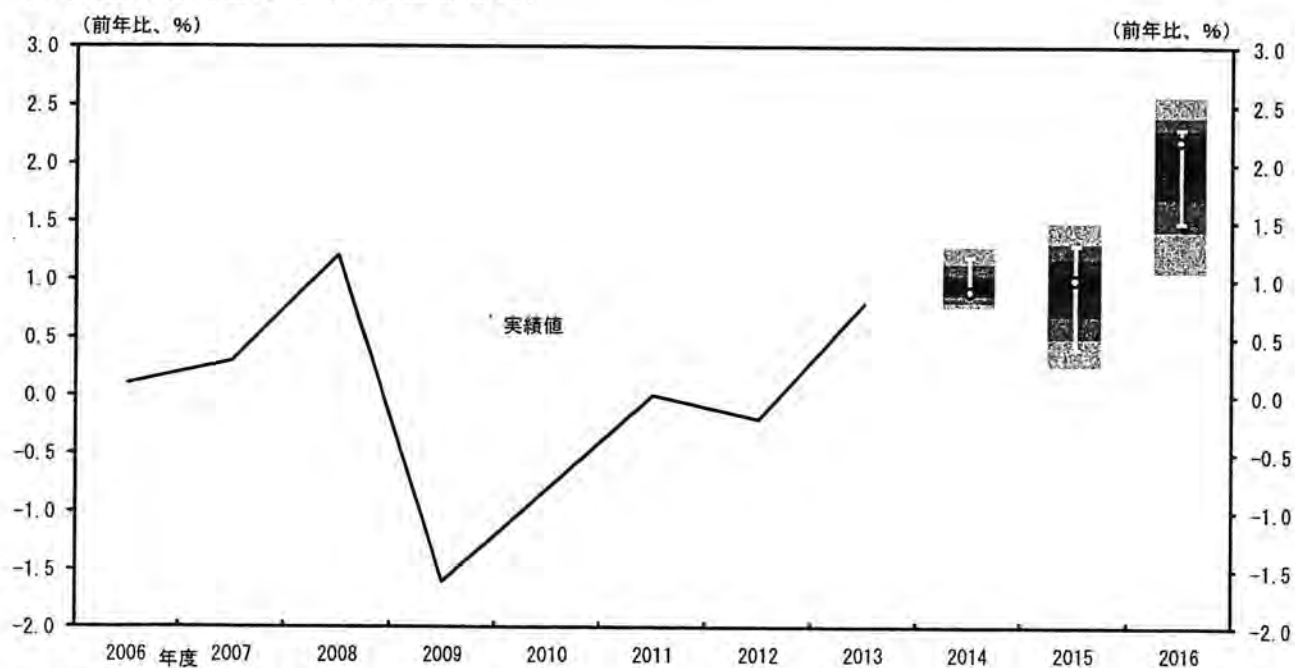
(参考2)

▽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。