

2015.5.18

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、高水準ながら緩やかな減少傾向に転じている。個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅く推移している。住宅投資は、下げ止まっており、持ち直しに向けた動きもみられている。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は持ち直している。

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

—— 前回会合以降、3月までの指標が概ね出揃い、4月の指標も一部公表されたが、それらをみると、①企業部門では、輸出や鉱工業生産の持ち直しが続き、設備投資の増加基調も維持されるなか、②一部で鈍さがみられていた家計支出も、消費者マインドの持ち直しを伴いながら、改善基調が徐々に明確となるなど、わが国の景気は、回復に拮抗りを伴いつつ、足取りがよりしっかりしてきていることを確認できる内容であった¹。

まず、家計部門についてみると、昨秋以降慎重化していた消費者マインドは、ガソリン安や賃上げ期待などを背景に、このところ持ち直しが明確になってきている。そうしたもとで、需要・供給両面の月次統計をGDPに近い方法で合成した当局の消費包括指数や内閣府の消費総合指数をみると、1～3月は3四半期連続で増加している。また、1～3月の販売統計をみても、小売業販売額（実質）は、主に自動車の動きを反映して小幅の減少となったものの、百貨店売上高や家電販売額は、株高による資産効果や訪日外国人向けの販売増にも支えられて、増加を続けている。相対的に弱めの動きを続けてきた全国スーパー売上高についても、2四半期振りの増加に転じている。住宅投資についても、進捗ペースで概ね下げ止まったとみられ、先行指標である新設住宅着工戸数の増加など、持ち直しに向けた動きもみられている。

¹ 決定会合前日の20日（水）に公表予定の1～3月の実質GDP成長率（一次速報値）は、2四半期連続のプラス成長となることが見込まれている。伸び率について、民間調査機関は前期比年率で＋1％台半ばを予想しているが、生産動態統計などの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、それよりも高めとなる可能性がある。

企業部門についてみると、1～3月の実質輸出の前期比は+1.0%となり、3四半期連続のプラスとなった。中国向けが横ばい圏内の動きにとどまり、資源国向けにやや弱さがみられるが、輸出全体としては、為替円安の効果にも支えられて、米国向け中心に持ち直している。また、鉱工業生産についても、月々の振れを伴いつつも、昨年10～12月の前期比+0.8%に続き、1～3月も同+1.5%としっかりと増加した。一部で在庫の積み上がりが見られるが、企業の生産活動は、輸出や設備投資の増加に加え、このところの個人消費の改善にも支えられて、持ち直しを続けている。

1～3月の上場企業の連結決算（前年比）をみると、非製造業は資源安や駆け込み需要の反動の影響から減益となったものの、製造業が為替円安にも支えられて大幅な増益となったことから、全産業でも小幅の増益を確保した模様である。こうしたもとで、資本財総供給や機械受注は増加基調を維持するなど、収益から投資への前向きの循環は緩やかながらも作用し続けている。

この間、1～3月の公共工事出来高は、2013年度補正予算の押し上げ効果の剥落などから、小幅に減少しており、公共投資は高水準ながらも、緩やかな減少傾向に転じている。

以上を踏まえると、今月の景気の基調判断については、「緩やかな回復を続けている」とすることが適当と考えられる。

物価の現状について、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみると、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、3か月前比で下げ止まっている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0%程度となっている。

—— 3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+0.2%と、2月（+0.0%）から伸び率を幾分拡大した。除く食料・エネルギーも+0.4%と、2月（+0.3%）からプラス幅をわずかに拡大した。

（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、緩やかな減少傾向を続けるとみられる。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、持ち直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景気・物価のモメンタム、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、米国や欧州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、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基調を続けるとみられる。家計部門では、労働需給の改善が再び明確となっていることや、今春のベアが昨年を上回る伸びで着地する可能性が高いことを踏まえると、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、さらには今年度の年金支給額の増額も下支えとなり、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のに伴い、当面、緩やかな減少傾向を続ける可能性が高い。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、緩やかな回復を続け、前向きのモメンタムを強め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、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。

—— 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、輸入コスト高を通じたマイナスの影響は、原油価格が円安の程度を上回って下落しているため、全体で見ればさほど大きくないと考えられる。もっとも、低所得・年金生活者層では、物価上昇に対する家計の抵抗感は依然として根強いとみられる。足もとでは原油安や賃金上昇期待による消費へのプラス効果が顕在化し始めているとみられるが、食品価格の上昇などを眺めた消費者の防衛的な行動から、再び個人消費がややもたつくリスクは念頭に置いておく必要がある。

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、当面緩やかに上昇していくとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度で推移するとみられる。

—— 消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースで、4月の東京（除く生鮮食品 $+0.2\% < 3月+0.3\% >$ ）や関西圏の大都市の動きを踏まえつつ、4月の全国の動きを予想すると、除く生鮮食品の前年比は、0%ないし若干のマイナスとなる可能性が高い。その後については、市況動向や新年度のサービス関連の価格設定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と、それ以外の品目の改善効果が概ね相殺するかたちで、振れを伴いつつも、0%程度で推移する可能性が高い。

2. 最終需要

(1) 外生需要

(公共投資)

公共投資は、高水準ながら緩やかな減少傾向に転じている。先行きについては、高めの水準を維持しつつも、緩やかな減少傾向を続けるとみられる。

- 月次の指標をみると（図表3、4）、工事の進捗を反映する公共工事出来高は、昨年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月も増加を続けたあと、10～12月は概ね横ばいとなり、1～3月は小幅に減少した。発注の動きを示す公共工事請負金額は、7～9月以降3四半期連続で減少を続けたあと、4月は1～3月対比で大きめの増加となっている²。
- 先行きについては、高めの水準を維持しつつも、緩やかな減少傾向を続けるとみられる。2014年度補正予算に基づく「緊急経済対策」に含まれる災害復旧などの公共工事は、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、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月は前期比+1.8%の増加に転じ、10～12月も同+3.8%とはっきりと増加した。年明け後は、1月に大きく増加したあと、2月は反動減となり、3月はほぼ横ばいと、春節の影響もあって月々の動きがかなり異なるが、1～3月平均では前期比+1.0%と、10～12月の高い伸びのあとも、プラスを維持した。
- 地域別にみると（図表7(1)、8、9）、米国向けは、昨年4～6月に前期比-1.3%と減少したが、7～9月に同+1.0%とプラスに転じたあと、10～12月は同+6.9%、1～3月も同+5.7%と、はっきりとした増加を続けた。自動車関連が持ち直している中で、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、全体としても緩やかに増加している。EU向けは、7～9月に横ばいとなったあと、10～12月は前期比-1.5%と減少したが、1～3月は同+2.9%と増加に転じた。中国向けについては、7～9月、10～12月と情報関連を中心に緩やかな増加を続けたあと、1～3月は、春節の影響で月々の振れが大きい、現地販売の不振を反映した完成車の動きなどから、前期比-2.2%の減少となった。NIEs向けについても、年明け後は春節の影響がみられるが、振れを均せば昨秋以降、情報関連や資本財・部品を中心に持ち直しており、米国経済の回復の影響が波及している

² 4月の増加には、建設会社が既に受注済みの公共工事のうち、複数年度にまたがる工期の長い案件について、前払金の分割払いが集中したという一時的な要因が影響している。

可能性がある。ASEAN向けについては、弱めの動きを続けてきたが、1～3月は前期比+5.2%と増加しており、下げ止まりから持ち直しに向かっている。この間、その他地域向けについては、4～6月以降、為替円安にも支えられて緩やかな増加を続けてきたが、1～3月は、資源価格下落の影響もあって中東向けなどを中心に小幅のマイナスとなっている。

財別にみると（図表7(2)）、自動車関連は、振れを均してみれば、横ばい圏内の動きを続けている。情報関連は、スマートフォン向けの部品を中心に、為替円安の効果にも支えられて、5四半期連続で増加したあと、足もとは増勢が一服している。資本財・部品は、資源国向けの建設機械などには鈍さがみられるが、全体としては、米国の設備投資の回復や世界的なIT関連需要の堅調さを背景に、振れを均せば緩やかな増加傾向にある。化学製品や鉄鋼等の中間財については、昨年秋口までは東アジア向けを中心に弱めに推移していたが、為替円安の下支えもあって、このところ増加している。

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

—— 海外経済は、一部になお緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復している。先行きも、先進国を中心に、緩やかな回復が続くとみられる。また、為替相場についても、円安の効果ラグを伴いつつ、輸出の下支えに作用し続けると予想される。

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、原油安やドル高などを背景に鉱工業部門に調整の動きもみられるが、家計支出に支えられた回復が続いており、先行きも回復が続くと予想される。欧州の景気は、緩やかな回復基調にあるが、先行きは、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を維持しているが、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、成長率は小幅切り下がっている。先行きも、政策当局が構造調整の推進と景気下支えの双方に配慮するもとで安定した成長を続けるが、成長率の緩やかな減速傾向は続くと予想される。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、対ドルを中心に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、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月以降は小幅の増加を続けている³。

財別にみると（図表 11(2)）、素原料は、昨春以降、振れを均してみれば弱めの動きを続けてきたが、1～3月は大きめの増加となった⁴。消費財は、4～6月に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月以降は振れを均してみれば持ち直している。情報関連については、昨年の夏場までパソコンの駆け込み需要の反動減が続いたあと、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が、1～3月はその反動から再び減少している。資本財・部品は、国内の設備投資動向などを反映して、振れを伴いつつも、持ち直し基調を続けている。この間、中間財の輸入は、4～6月以降、為替円安の効果もあって2四半期連続で減少し、10～12月も横ばいにとどまったが、1～3月は、国内の生産活動の持ち直しを反映して、増加に転じている。

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、昨年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)）、昨年10～12月以降、第一次所得収支の黒字が続くなか、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改善から、経常黒字幅のはっきりとした拡大傾向が続いている⁵。

（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、原油安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。

—— 企業の業況感を各種の月次調査でみると（図表 13）、総じて良好な水準で推移している。この間、景気ウォッチャー調査をみると、ガソリン安や株高、訪日外国人の増加、ベアを含む賃金引き上げの動きなどを背景に、このところ持ち直しが明確となっている。

³ 春節の輸入面への影響は、2月に高めの伸び、3月に大幅な反動減という形で現れており、輸出とはタイミングがズレているが、月次の振れを大きくしているという点では同様である。

⁴ 1～3月の素原料輸入の増加は、基本的には生産活動の持ち直しを反映したものとみられるが、原油価格の大幅下落を睥めた調達前倒しの動きも何がしか影響した可能性がある。

⁵ 1～3月の名目貿易収支（季節調整済）は、2011年1～3月以来の黒字となった。また、1～3月の経常収支（同）の黒字幅も、2011年1～3月以来の水準まで拡大した。

- 1～3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6割程度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、10～12月から伸びを鈍化させつつも、前年比＋5％程度の増益を確保した。業種別にみると、製造業は為替円安にも支えられて前年比で2割程度の大幅な増益となる一方、非製造業は、資源安の影響（大手商社のシェールオイル関連の減損）や前年の駆け込み需要の反動を主因に同－14％程度の減益となった。2014年度通期でみた経常利益も、全産業で前年比＋7％程度の増益で着地し、水準としてもリーマン・ショック前のピークである2007年度を超えて、過去最高を更新した模様である。2015年度については、現時点では保守的な面はあるが、前年同時期の計画（前年比＋2％程度）を超える同＋8％程度の増益計画となっており、水準も2年連続で過去最高を更新する見通しとなっている。

設備投資は、企業収益が改善するなかで、緩やかな増加基調にある（図表14）。先行きについても、企業収益が改善傾向をたどるなかで、緩やかな増加基調を続けると予想される。

- 機械投資の一致指標である資本財総供給を「除く輸送機械」ベースでみると（図表14、15(1)）、振れを伴いつつも緩やかな増加基調をたどっている。

- 機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は（図表14、16(1)）、昨年7～9月以降3四半期連続の前期比プラスとなるなど、製造業を中心に緩やかな増加基調にある。非製造業は、昨春以降、弱めの動きを続けてきたが、1～3月は前期比ではっきりとしたプラスとなっている⁶。

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、年末以降は振れを均せば横ばい圏内の動きとなっている。

（個人消費）

個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅く推移している（図表17）。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当局推計の消費包括指数（CCI）をみると（図表18）、昨年4～6月に大幅に減少したあと、7～9月、10～12月と2四半期連続で小幅の増加を続け、1～3月は前期比＋1.0％と耐久財を中心に高めの伸びとなっている。内閣府の消費総合指数も、1～3月は同＋0.1％と伸びは低めながら、3四半期連続のプラスとなっている。

⁶ 1～3月は、船舶・電力を除く民需は前期比＋6.3％、民需全体は同＋18.2％と、強めの着地となった。先行き4～6月の見通しは、前期の反動もあって、船舶・電力を除く民需は同－7.4％、民需全体は－7.9％と減少に転じる見込みとなっている。

- 財の消費動向を小売業販売額（実質）でみると（図表 17、19(1)）、昨年 4～6 月に駆け込み需要の反動の影響から大幅な減少となったあと、7～9 月および 10～12 月は反動の影響が減衰することに伴い増加を続けた。1～3 月は、主に自動車の動きを反映して、前期比－1.0%の減少となっている。
- 耐久消費財について（図表 19（2））、乗用車の新車登録台数を「含む軽」のベースでみると、軽乗用車の動きを反映して、昨年 7～9 月、10～12 月と 2 四半期連続で増加したあと、1～3 月および 4 月は大きめの減少となっている⁷。「除く軽」のベースでみると、昨年 4～6 月に大きく減少したあと、横ばい圏内の動きを続けている。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や訪日外国人向けの販売増もあって、緩やかな増加を続けている。
- 大型小売店の売上高（名目）をみると（図表 17、20(1)）、全国百貨店売上高は、昨年 7～9 月以降、3 四半期連続で前期比プラスとなるなど、駆け込み需要の反動減からの持ち直しや株高による資産効果に加えて、訪日外国人向けの販売増や消費者マインドの持ち直しにも支えられて、改善を続けている。全国スーパー売上高は、昨秋以降、相対的に弱めの動きを続けてきたが、1～3 月は、消費者マインドの持ち直しに加え、各社の販売促進策が奏功したこともあって、2 四半期振りの前期比増加に転じている。この間、コンビニエンスストア売上高は、緩やかな増加傾向を続けている。
- サービス消費についてみると（図表 17、20(2)）、旅行取扱額は、為替円安などの影響から海外旅行が減少しているものの、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、異物混入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、底堅い動きを続けている。
- 需要側の統計について、家計調査の消費水準指数を、GDP の推計に利用される品目に近づけた「除く住居等」のベースでみると（図表 17、19(1)）、昨年 4～6 月に大幅な減少となったあと、7～9 月以降は緩やかな持ち直し傾向をたどっている。家計消費状況調査の支出総額（二人以上の世帯、実質ベース）は、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、夏場以降横ばい圏内の動きを続けてきたが、1～3 月は大きめの減少となっている⁸。

⁷ 軽乗用車については、10～12 月までは、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）を主因に強めの動きとなったが、年明け以降はそうした販売攻勢が一服していることから、大きめの反動減となっている。また、4 月の軽自動車税増税に伴う駆け込み需要とその反動も、この間の軽乗用車の振幅を大きくする方向に作用している。

⁸ 家計消費状況調査については、本年 1 月以降、①調査品目が 64 品目から 44 品目に減少したほか、②インターネットによる回答も可能となる（それまでは調査員による回収と郵送による提出のみ）など、調査方法が大きく変更されている。同調査における 1～3 月の大幅減少は、販売統計だけでなく、同じ需要側統計の家計調査とも大きく異なる動きであり、上記

- この間、消費者コンフィデンス関連指標をみると（図表 21）、消費者態度指数は、12 月以降改善傾向を続け、水準も昨年夏頃を上回るなど、持ち直しが明確になってきている。生活不安度指数は、昨秋以降、弱めの動きを続けてきたが、足もとでは幾分改善している。

（住宅投資）

住宅投資は、下げ止まっており、持ち直しに向けた動きもみられている。先行きは、雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、緩和的な金融環境にも支えられて、持ち直していくと予想される。

- 住宅投資の先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表 22、23）、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、年央以降横ばい圏内の動きとなったあと、足もとでは持ち直しつつある。先行きについても、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、持ち直し傾向を続けると考えられる。
- 新築マンション販売をみると（図表 22、23）、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動から弱めの動きが続いていたが、昨年央以降は、ごく緩やかな持ち直し傾向となっている。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%を上回る水準で推移している。

3. 生産・出荷・在庫

鉱工業生産は、内外需要の緩やかな増加を反映して、持ち直している（図表 24、25）。

- 鉱工業生産の動きを四半期でみると、昨年 4～6 月に駆け込み需要の反動からはっきりと減少したあと、7～9 月も減少を続けたが、10～12 月は前期比 +0.8%と増加に転じた。年明け後は、東アジアの春節の影響から月々の振れが大きくなっているが、1～3 月を均してみると前期比 +1.5%としっきりと増加している。企業の生産活動は、輸出や設備投資の増加に加え、このところの個人消費の改善にも支えられて、持ち直しが続いている。
- 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、昨年 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 -0.6%とほぼ横ばいとなり、1～3 月は同 +2.1%の増加となった。こうした持ち直しの背景には、このところ北米向けの出荷が増加するなかで、普通乗用車を中心に在庫調整が進捗したことがある。電気機械や情報通信機械は、エアコンやパソコンといった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、足もとでは持ち直しつつある。はん用・生産用・業務用機械は、内外の設備投資動向を反映して、振れを伴いつつも、緩やかな増加基調を続けている。電子部品・

の調査方法変更が何らかのかたちで影響している可能性が疑われる。基調的な動きを見極めるには、新しい調査方法のもとで、もう少しデータの蓄積を待つ必要がある。

デバイスについても、為替円安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、ペースを鈍化させつつも増加を続けている。この間、化学は、昨年夏場以降、国内需要の動きを反映して、緩やかに増加している。

- 出荷については、生産と同様、昨年4～6月、7～9月と減少が続けたが、10～12月は前期比+0.9%と増加に転じ、1～3月も同+1.7%の増加となった（図表24、25）。建設財では改善の動きに鈍さが残っているが、消費財が持ち直しているほか、生産財（主として電子部品・デバイス）と資本財も振れを伴いつつ緩やかな増加基調にある。

在庫は、高めの水準が続いている（図表24、25、27）。

- 在庫は、出荷の持ち直しから在庫率でみるとピークアウトしているが、残高は、ペースを鈍化させつつも、3月末まで5四半期連続で前期比増加しており、高めの水準となっている。普通乗用車や家電などの耐久消費財は、昨年末以降、在庫調整が進捗しているものの、足もとでは資本財が大きめの増加となっているため⁹、全体でも小幅の増加が続いている。

出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）をみると（図表27）、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¹⁰。財別にみると、資本財や消費財、建設財で在庫の伸びが出荷の伸びを上回っている一方、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は、基本的には、内外需要の増加に支えられて、緩やかに増加していくと考えられる。ただし、①4月の製造業PMIは、49.9とわずかとはいえ11か月振りに50を下回っていること（図表26(2)）、②先行きの予測指数は、全体として増加基調を維持しているものの、相対的に予測精度の高い輸送機械が2か月連続の減産見込みとなっていること、③鉄鋼や土木建設機械など一部で在庫の積み上がりがみられること、を踏まえると、4～6月の生産は一旦、足踏み状態となる可能性が高い。

- 5月初時点における企業からの聞き取り調査をもとに、生産の先行きを予想すると、4～6月は、前期までの2四半期連続の増加の反動もあって、一旦横ばい圏内の動きとなる見込み。業種別にみると、輸送機械は、足もとの国内の販売動向を反映して、軽乗用車を中心に生産計画を下方修正する動きがみられており、2四半期振りの減産に転じると予想される。鉄鋼も、輸送

⁹ 足もとの資本財の在庫増加については、①本年9月以降に適用される排ガス規制強化前の駆け込み需要の発生を睨んで、掘削機械の作り込みが始まっていることに加えて、②中国や資源国向けを中心に、土木建設機械の出荷がこのところ幾分下振れ気味であることも影響しているとみられる。

¹⁰ 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。

機械の減産の波及やアジア需給の悪化を背景に、在庫調整圧力が高まっており、相応の減少となる見通し。化学は、訪日外国人向け需要の増勢一服や石油化学関連施設の定修や閉鎖の影響が集中し、一旦横ばい圏内の動きとなるとみられる。この間、はん用・生産用・業務用機械は、在庫の積み上がりが見られる土木建設機械が減産となるものの、内外の設備投資動向を反映して、全体としては、前期から幾分ペースを鈍化させつつも緩やかな増加を続けると見込まれる。電子部品・デバイスは、前期まで3四半期連続の増加となったあと、スマートフォンを中心とする堅調な最終需要と為替円安に支えられて、高めの生産水準を維持すると予想される。

7～9月については、不確実性が高く、現時点ではかなり柔らかな感触ではあるが、生産は前期比+0%台後半の増加となる見通し。業種別にみると、輸送機械は、北米向けを中心に海外需要が堅調に推移するもとの、国内向けの軽乗用車等の生産調整が概ね終了することから、若干の持ち直しに転じるとの感触。鉄鋼は、在庫調整圧力が和らぐのに伴い、減産幅が次第に縮小していくとみられるほか、化学は、個人消費の増加に加え、定修明けの影響もあって、再び増加すると見込まれる。電子部品・デバイスは、秋に販売予定のスマートフォン向けの部品作り込みが始まることから、緩やかに増加すると予想される。この間、はん用・生産用・業務用機械は、基調としては、内外の設備投資動向を反映して、緩やかな増加傾向を維持するものの、建設機械や半導体製造装置の減産を主因に、一旦横ばい圏内の動きとなると考えられる。

非製造業の動向を示す第3次産業活動指数をみると、基調として底堅い動きを続けている（図表24）。

—— 第3次産業活動指数は、昨年4～6月に大きめの減少となったあと、7～9月以降、緩やかに持ち直しており、1～3月も、卸売業・小売業、運輸業・郵便業などを中心に前期比+0.7%の増加となった。

4. 雇用・所得

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

—— 労働需給面をみると（図表28、29）、完全失業率は、3月に1997年8月以来の低水準となる3.4%に再び低下するなど、振れを均してみれば緩やかな改善傾向にある。新規求人については、昨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月以降は振れを伴いつつ増加基調にある。こうしたもとの、新規求人倍率は、足もとでは月々の振れが大きいですが、均してみれば上昇基調が明確となっている。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、このところ再び改善傾向が明確になっており、2月および3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、昨春以降、経済活動を反映して横ばい圏内で推移していたが、足もとでは持ち直しつつある。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ほか、昨年

末まで弱めの動きを続けてきた非製造業も下げ止まりから持ち直しに向かいつつある。

—— 雇用面をみると（図表 28、31(1)）、労働力調査の雇用者数の前年比は、振れを均せば0%台後半から1%程度で推移している。毎月勤労統計の常用労働者数の前年比は、2%程度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 28、31(2)）、振れを伴いつつも、緩やかに上昇している¹¹。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 30(1)）。やや仔細にみると、一般労働者の一人当たり名目賃金、パートの時間当たり名目賃金とも、振れを伴いつつも、前年比上昇率が緩やかに高まってきている（図表 30(2)）。所定内給与の前年比をみると、パート比率上昇は引き続き押し下げ要因として作用しているが、一般労働者が昨春のベースアップの影響などからプラス幅を緩やかに拡大するもとで、全体でも小幅のプラスに転じている（図表 30(3)）。所定外給与の前年比は、労働時間の動きを反映して、昨春以降プラス幅を縮小してきたが、足もとでは持ち直しの動きもみられる¹²。

—— 雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映して、緩やかに増加している（図表 31(3)）。この間、実質賃金と実質雇用者所得をみると（図表 32）、昨年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、緩やかな増加が続けると考えられる。

—— 今春の賃金改定交渉について、経営側からの回答（5月13日時点の連合の第5回集計）をみると、4月16日時点の第4回集計と同様、0.7%程度のベアが提示されており¹³、昨春（0.4%程度）から伸びを高めている。ただし、自動車、電機などの製造業大企業では1%強の高めの回答が多くみられる一方、小売・サービスなど非製造業大企業では相対的に低い伸びにとどまる先

¹¹ 毎月勤労統計では、1月の確報分から、30人以上の事業所について、数年に一度行われる調査対象のサンプルの入れ替えが実施されている。サンプルの入れ替えに当たっては、賃金と労働時間について、新旧調査結果における足もとの水準の乖離を前回改訂時点まで遡って修正する方法が採られており、その結果、2012年2月以降の名目賃金の前年比が平均して0.3%ポイント程度、下方修正されている。こうした点も含め、今回のサンプル入れ替えに伴う影響を今後とも注視していく必要がある。

¹² 直近3月の前年比はマイナスに転じているが、これについては前年の駆け込み需要に対応した動きの反動、という一時的な要因が影響している。

¹³ 平均賃金方式のうち、ベア分が明確に分かる1,815組合の集計（組合員数による加重平均）。

も少なくなく、業種間でばらつきがある¹⁴。最終的な着地は、労使の最終的な妥結結果や残りの中小企業への波及度合いにも依存し不確実性が残るが、ベアの改善は、新年度以降、所定内給与の改善につながっていくものとみられる¹⁵。

—— 一方、夏季賞与について、大企業を対象とした各種アンケート調査をみると、昨年から伸びを鈍化させつつも、増加が続く姿となっている¹⁶。

5. 物価

(物価を取り巻く環境)

国際商品市況は、昨夏から本年初にかけて大幅な下落を続けたあと、横ばい圏内の動きとなっていたが、足もとでは小幅の上昇に転じている(図表 35(1)(2))。

—— 日本銀行国際商品指数(OCI)でみると、昨年9月以降、原油を中心に大幅な下落を続けたあと、1月以降、振れを均せば横ばい圏内の動きとなっていたが、足もとでは原油や非鉄金属を中心に小幅の上昇に転じている。原油価格(ドバイ)は、9月以降、世界的な需給緩和を背景に大幅な下落を続けたあと、年明け以降は揉み合いとなっていたが、足もとでは、米国の原油掘削リグ稼働数の減少や在庫増加ペースの鈍化、中東の地政学要因などが上昇要因として意識されるもとで、小幅に上昇している。非鉄金属は、中国を含む新興国の成長ペースの鈍化などが意識され、弱含んできたが、中国の追加金融緩和の影響もあって、銅を中心にこのところ幾分反発している。穀物は、昨年末にかけて上昇していたが、米国の豊作観測もあってやや弱含んでいる。

輸入物価(円ベース)を3か月前比でみると、国際商品市況の動きを反映して、下落幅を縮小している(図表 33、35(1))。

国内商品市況も、足もとでは幾分強含んでいる(図表 35(3))。

—— 石油や非鉄金属は、国際商品市況の動きを反映して、このところ小幅に上昇している。一方、鋼材は、スクラップ類の下落や建設関連需要の落ち込みを背景に、弱含みとなっている。

¹⁴ 一方、連合の集計には含まれない大手銀行や一部地方銀行では、製造業大企業以上に高いベアを実施する先もみられている模様。

¹⁵ 過去の例をみると、春季労使交渉で妥結した新しい給与水準に基づいて賃金支払いを行い始める企業数は、6～7月頃にかけて増えてくるため、ベア引き上げが所定内給与を押し上げる効果についても、その頃にかけて徐々に顕在化してくるものと考えられる。また、ベアが4月に遡って適用される場合は追払いが発生するが、その分は毎月勤労統計では所定内給与ではなく特別給与としてカウントされる。

¹⁶ 労務行政研究所(4月15日時点、集計社数は122社):前年比+3.0%(昨夏の前年比+5.7%)、日本経済新聞社(4月6日時点、同104社<年間賞与ベース>):同+1.8%(昨年同時期の前年比+7.7%)。

(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、国際商品市況の動きを反映して、3か月前比で下げ止まっている（図表 33、36）。先行きについては、国際商品市況の動きを反映して、当面緩やかに上昇していくとみられる。

—— 3か月前比を消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみると、4月は+0.3%と、国際商品市況の動きを反映して、小幅ながら8か月振りのプラスとなった。内訳をみると、「為替・海外市況連動型」は、原油価格の動きを反映して、石油製品（ガソリン、C重油、ナフサ等）を中心に下落を続けてきたが、4月は小幅のプラスに転じている。「素材（その他）」は、化学製品を中心に下落を続けてきたが、4月はほぼ下げ止まっている。「鉄鋼・建材関連」も、鉄鋼、スクラップ類等を中心に下落を続けてきたが、4月は金属製品（鉄骨）の値上げもあって全体では下げ止まっている。「その他」については、コスト転嫁を背景とした食料品（かまぼこ等）の値上げに加え、農林水産物（肉類）の季節的な上昇もあって、4月はプラスとなっている。この間、「機械類」は、振れを伴いつつも、横ばい圏内の動きを続けている。

—— 先行きについては、原油を中心とする国際商品市況の反発を反映して、当面、3か月前比で緩やかに上昇していくと予想される。

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%台半ばとなっている（図表 33、37）。

—— 最近の動きの内訳をみると、「販売管理費関連」については、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、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るもとで、全体でも小幅のプラスで推移してきたが、広告が前年の上昇（駆け込み需要の取り込みを企図した出稿増）の反動で足もと弱めの動きとなっていることなどから、3月は前年比横ばいとなった。「設備投資関連」は土木建築サービスを中心に、「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、ともに高めのプラスで推移している。「その他」については、国内航空旅客輸送が前年の上昇の反動からプラス幅を縮小しているものの、金融・保険（自動車保険など）が強めの動きを続ける中で、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、昨年7月以降小幅のプラスで推移してきたが、前年の値上げの反動もあって、このところ横ばい圏内の動きとなっている。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて¹⁷、0%程度となっている（図表 33、38）。

¹⁷ 全国の消費者物価の前年比に対する消費税率引き上げの直接的な影響について、基本的にはすべての課税品目にフル転嫁されたと仮定したうえで試算すると、経過措置の影響が剥落

—— 3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+0.2%と、2月(0.0%)から伸び率を幾分拡大した。除く食料・エネルギーも、3月は+0.4%と2月(+0.3%)からプラス幅をわずかに拡大した。

—— 最近の前年比の動きを仔細にみると(図表38)、財(除く農水畜産物)は、昨夏からプラス幅の縮小傾向を続け、1月以降はマイナスとなっているが、3月は下落幅が小幅に縮小した。その内訳をみると、石油製品は、原油価格の動きを反映して、昨年11月以降、下落幅の拡大を続けてきたが、3月は下落幅が小幅に縮小した(図表39)。食料工業製品については、既往のコスト高の転嫁は押し上げ要因として作用しているが、足もとでは、前年の上昇の反動もあって、ひと頃に比べプラス幅が若干縮小している。農水畜産物(除く生鮮食品)も、前年にみられた豚肉や鶏肉等の上昇の反動から、わずかにプラス幅が縮小している。耐久消費財は、個人消費のもたつきの影響が残るもとで、前年の上昇の反動もあって、このところエアコン等を中心に弱めの動きが続いているが、3月はわずかにマイナス幅を縮小した。この間、被服は、春物の値上げの動きなどから、足もとではプラス幅を若干拡大している。

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。内訳をみると、宿泊料や外国パック旅行が振れを伴いつつもプラス基調で推移しているほか、住居工事関連などの各種サービス価格は、賃金の上昇を反映してプラス幅を緩やかに拡大している。また、外食についても、本年1月以降は大手牛どん・チェーンの値上げの影響もあって、プラス幅を幾分拡大している。もっとも、①昨年6月以降の携帯電話通信料の新料金導入や、②大手ハンバーガー・チェーンによる昨春の値下げ、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)において昨年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。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縮小傾向にある。

公共料金については、足もとでは、電気代が、①前年の反動や②北海道電力の再値上げ¹⁸、③燃料費調整制度における液化天然ガスの既往の上昇の影響から前年比プラス幅が拡大傾向にあり、全体でも昨秋頃に比べ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¹⁹、品目別価格変動分布の両端の一定割合を機械的に控除した刈込平均値(大きな相対価格変動を除去した

する昨年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。本年4月以降は、こうした影響は基本的には剥落するが、4月については、前年の経過措置の影響で、除く生鮮食品で+0.3%ポイント程度、除く食料・エネルギーでは+0.2%ポイント程度、前年比の押し上げが残ると考えられる。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。

¹⁸ 北海道電力の再値上げは、昨年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。

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

値)をみると(図表40(1))、前年比プラス幅は昨年6月(+0.9%)をピークに縮小傾向にあったが、このところわずかに改善している(プラス幅を拡大した1月以降3か月連続で+0.5%)。消費者物価(除く生鮮食品)を構成する各品目の前年比について、上昇品目数の割合から下落品目数の割合を差し引いた指標をみると(図表40(2))、昨春以降、横ばい圏内の動きを続けたあと、1月、2月に、各種の生活関連財で値上げ品目が増加したことなどから、幾分上昇していたが、3月は、前年の上昇の反動などから、食料工業製品を中心に小幅に低下した。この間、持家の帰属家賃を除く総合は、2013年末以降2%程度で推移したあと、昨年7月以降、プラス幅がはっきりと縮小していたが、足もとではプラス幅の縮小に歯止めがかかりつつある(前掲図表40(1))。

先行きの消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度で推移するとみられる。

—— 4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+0.2%、除く食料・エネルギーは-0.1%と、ともに3月(それぞれ+0.3%と+0.2%)から伸び率が縮小した(図表33、41)。

4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その他財(ペットフードやトレーニングパンツなど)が、前年の値上げの反動もあってプラス幅を縮小したほか、②被服でも弱めの動きが続いたものの、③食料工業製品において、幅広い品目(牛乳、チーズ、ヨーグルトなど)で上昇率が高まったことに加え、④耐久消費財(エアコン、ビデオレコーダー、携帯電話など)でも、個人消費の持ち直しや為替円安のコスト転嫁を背景に、値上げの動きがみられたことから、全体でもマイナス幅は小幅に縮小した(3月-0.6%→4月-0.3%)。一方、一般サービスについては、①外食(ドーナツ、フライドチキンなど)で幅広く値上げの動きがみられたほか、②昨年4月の値上げが消費税率引き上げ幅に満たなかった一部のサービス(理美容サービスやマッサージ、駐車料など)においても、その下押し効果が剥落したが、③外国パック旅行や宿泊料が、日並び要因もあってやや大きめの下落となったことの影響が大きく、全体でも小幅のマイナスに転じた(3月+0.1%→4月-0.2%)。この間、公共料金は、①燃料費調整制度に伴う電気代のプラス幅縮小や、②制度変更(「子ども・子育て支援法」施行)に伴う保育所保育料の下落、③昨年4月以降の高速道路料金の押し上げ効果(ETC割引の一部縮小)の剥落などから、プラス幅を縮小した(3月+2.6%→4月+1.6%)。

この間、関西圏の大都市については、4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、4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、東京でみられた宿泊料や外国パック旅行(いずれも全国との共通品目)の下落の影響も勘案すれば、0%ないし若干のマイナスとなる可能性が高い。

その後については、市況の動向など不確実な面もあるが、現状程度の為替レート（円／ドルで 120 円程度）と原油価格（ドバイでみて 60 ドル前後）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の影響から、当面は現状程度のマイナス幅を続けると予想される。電気代やガス代の前年比については、春頃までは、①前年の反動、②再生可能エネルギー賦課金の引き上げ、③関西電力による再値上げの影響もあってプラスを維持するが²⁰、夏場以降は、燃料費調整制度のもとで既往の原油価格下落の影響がややラグを伴って強まってくるため、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、個人消費のもたつきの影響が一部に残る可能性があり、新年度のサービス関連の価格設定にも不確実性があるものの、基調としては、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と、それ以外の品目の改善効果が概ね相殺するかたちで、振れを伴いつつも、0%程度で推移する可能性が高い。

以 上

²⁰ 再生可能エネルギー賦課金の引き上げについては、5月以降の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比を+0.1%強押し上げる見込み。

関西電力は、6月以降、家庭向け電気料金を+8.36%値上げすることの認可を得たが、値上げ幅は申請時の+10.23%から圧縮された。また、家計負担に配慮して、冷房などで電力消費が増える夏季（6～9月）に限り、値上げ幅を平均+4.62%に抑制することも決定された。その結果、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、6月から9月は+0.03%ポイント程度、10月から来年5月は+0.06%ポイント程度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 >

2015.5.18
 調査統計局

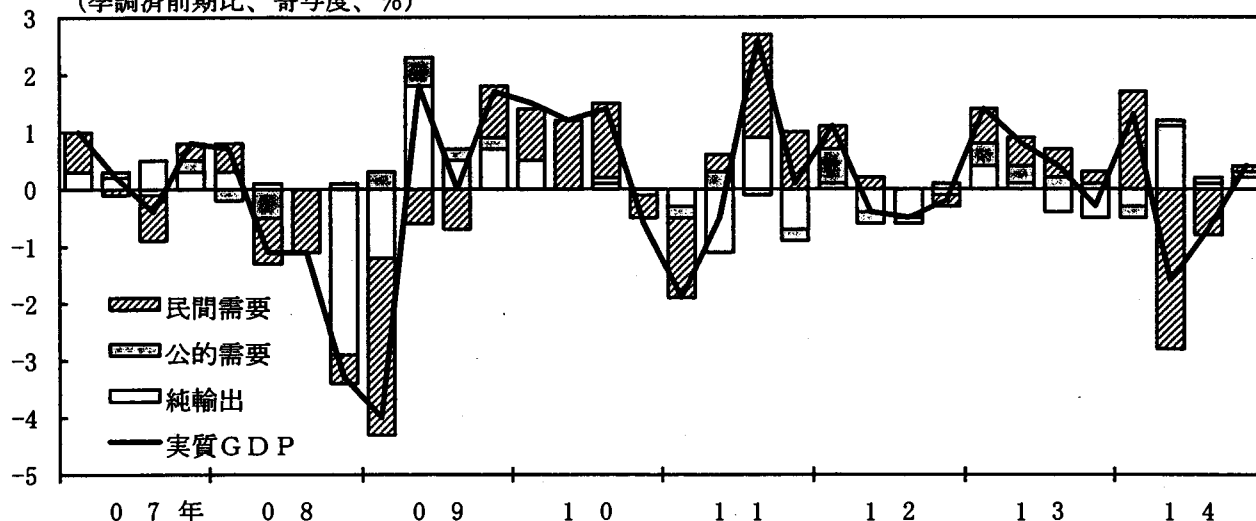
「経済活動の現状評価」参考計表

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

実質GDPと景気動向指数

(1) 実質GDP

(季調済前期比、寄与度、%)



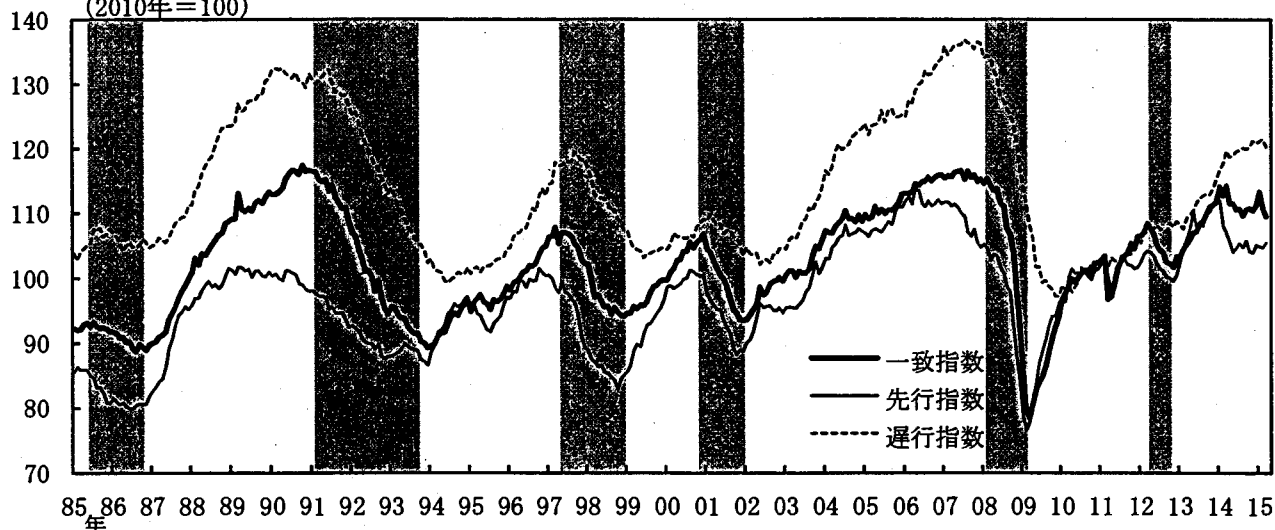
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2013年	2014年			
	10~12月	1~3	4~6	7~9	10~12
実 質 G D P	-0.3	1.3	-1.6	-0.7	0.4
[前期比年率]	[-1.2]	[5.1]	[-6.4]	[-2.6]	[1.5]
国 内 需 要	0.2	1.6	-2.7	-0.7	0.2
民間需要	0.2	1.7	-2.8	-0.8	0.1
民間最終消費支出	-0.1	1.3	-3.1	0.2	0.3
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	0.0	-0.5	1.4	-0.8	-0.2
公 的 需 要	0.1	-0.2	0.1	0.1	0.1
公的固定資本形成	0.0	-0.1	0.1	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	1.4	0.3	-0.9	1.0

(3) 景気動向指数 (C I)

(2010年=100)



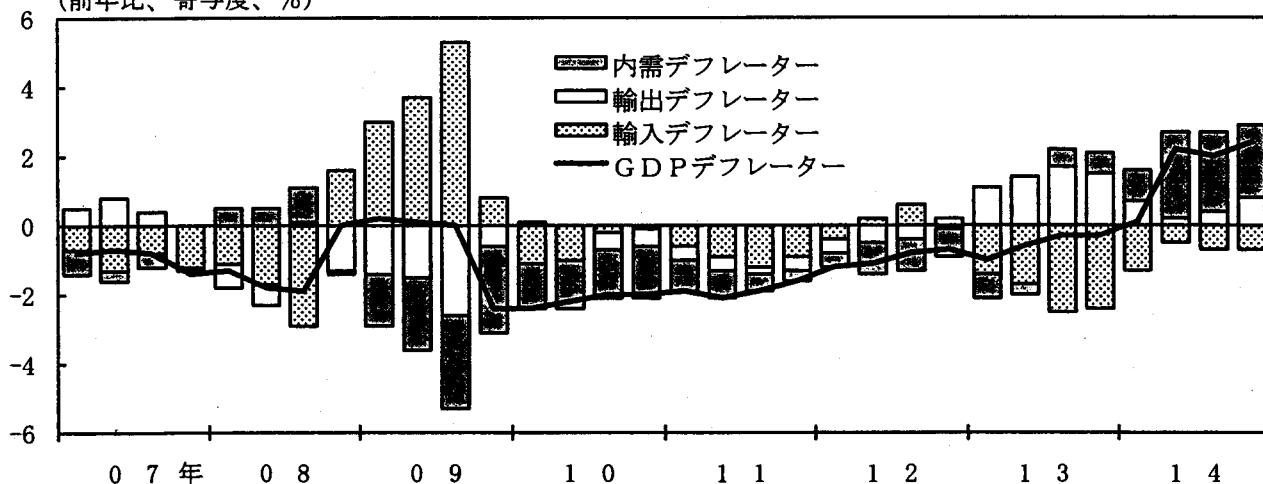
(注) シャド一部分は景気後退局面。

(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

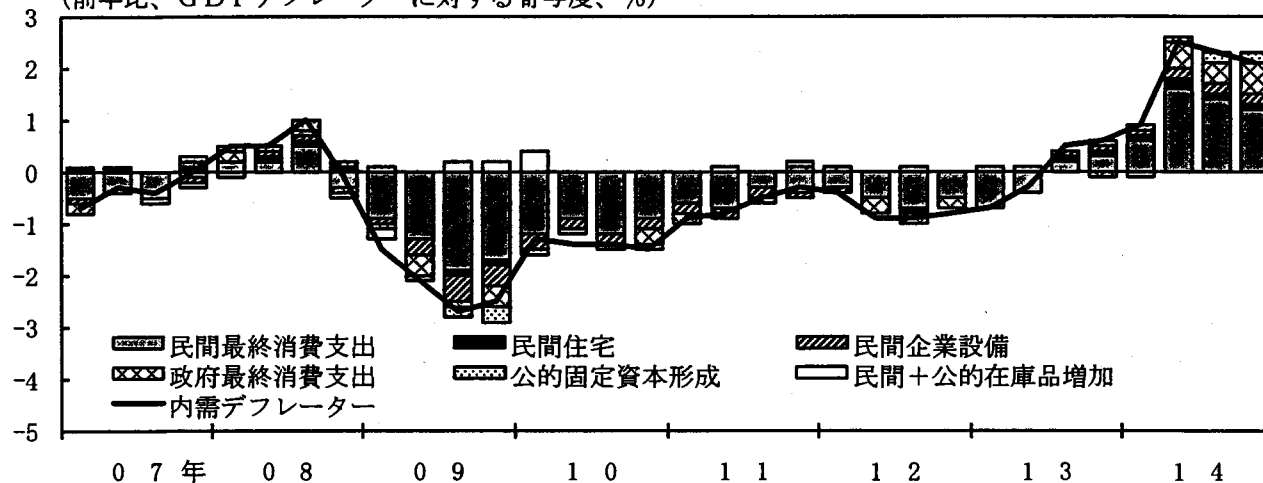
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



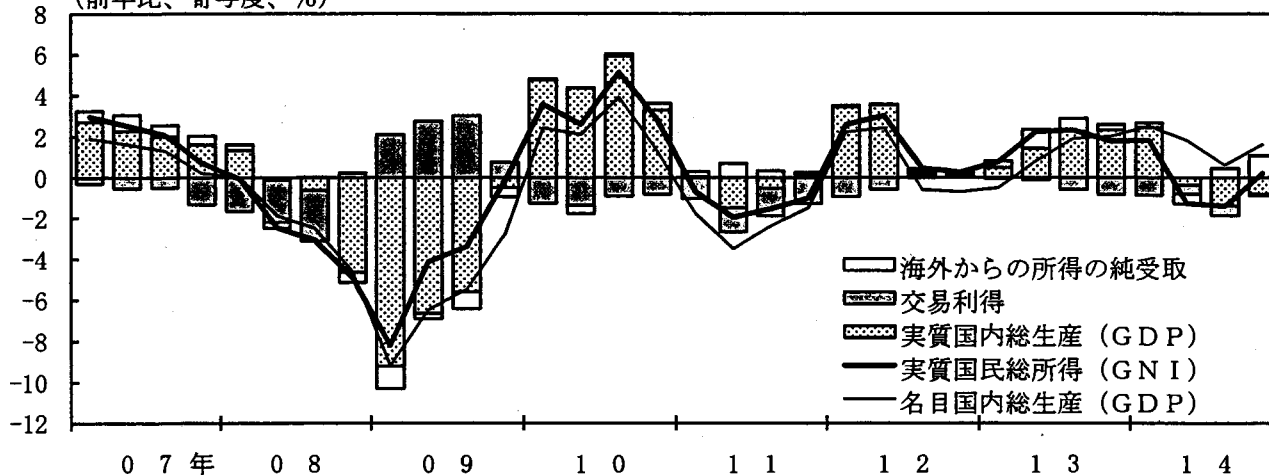
(2) 内需デフレーター

(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	14/7～9月	10～12	15/1～3	15/1月	2	3
公共工事出来高金額	21.3 (19.6)	22.7 (7.2) < 2.9>	22.5 (4.1) < -0.6>	22.2 (1.5) < -1.5>	22.4 (3.6) < -0.3>	22.0 (0.2) < -1.8>	22.2 (0.8) < 0.9>

- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。
2. 国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。

<公共工事請負金額>

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

	2013年度	14/10～12月	15/1～3	4～6	15/2月	3	4
公共工事請負金額	14.6 (17.7)	14.0 (-6.0) < -2.4>	13.8 (-9.3) < -1.2>	16.2 (4.4) < 17.6>	14.2 (2.3) < 0.7>	13.1 (-12.4) < -8.1>	16.2 (4.4) < 24.2>
うち国等の発注 <ウエイト35.0%>	5.1 (28.4)	4.4 (-14.1) < -5.6>	4.0 (-21.0) < -8.6>	5.4 (4.8) < 34.9>	4.3 (8.3) < -2.1>	3.4 (-29.6) < -22.1>	5.4 (4.8) < 61.7>
うち地方の発注 <ウエイト65.0%>	9.5 (12.6)	9.6 (-3.0) < -0.9>	9.8 (-0.0) < 2.2>	10.8 (4.3) < 10.5>	9.9 (-1.7) < 2.0>	9.7 (5.0) < -2.0>	10.8 (4.3) < 11.3>

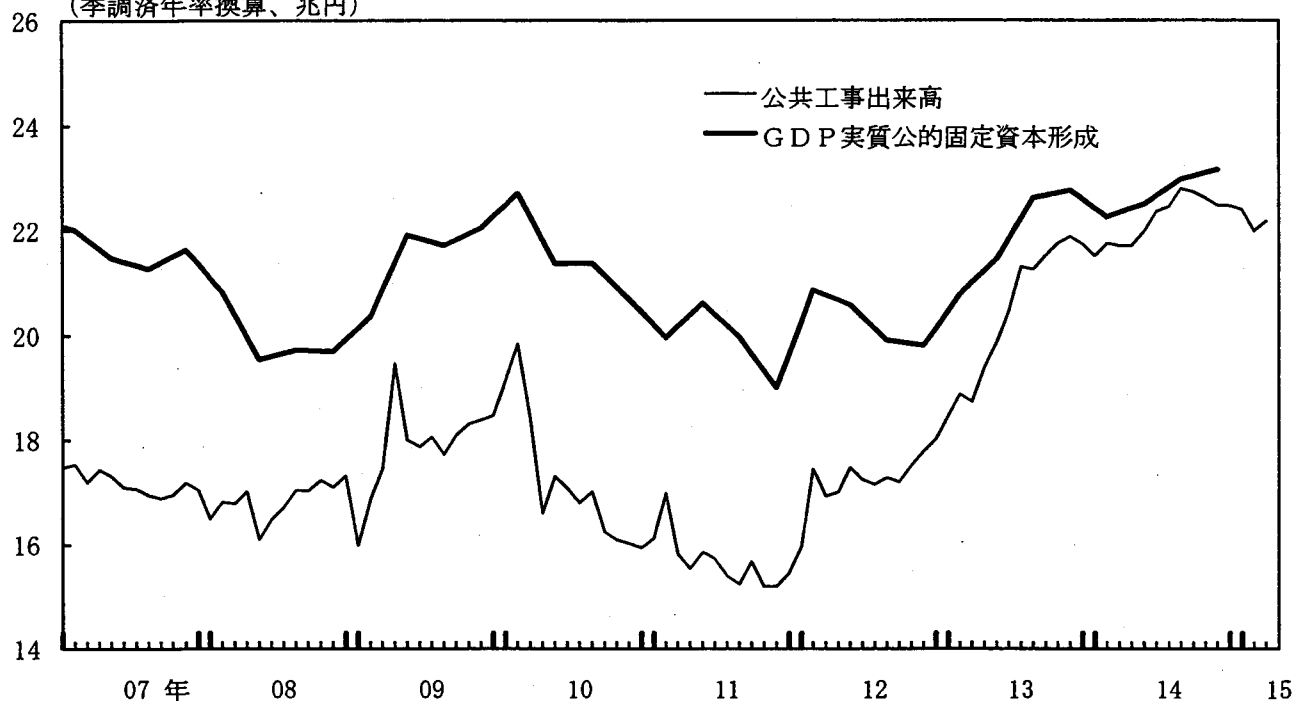
- (注) 1. 「ウエイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウエイト(2013年度)。
2. X-12-ARIMAによる季節調整値。今回、季節調整替えを行った。
3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
　「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
4. 2015/4～6月の季調済年率換算金額は4月の値、前年比は4月の前年同月比、
　季調済前期比は4月の1～3月対比。

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

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成

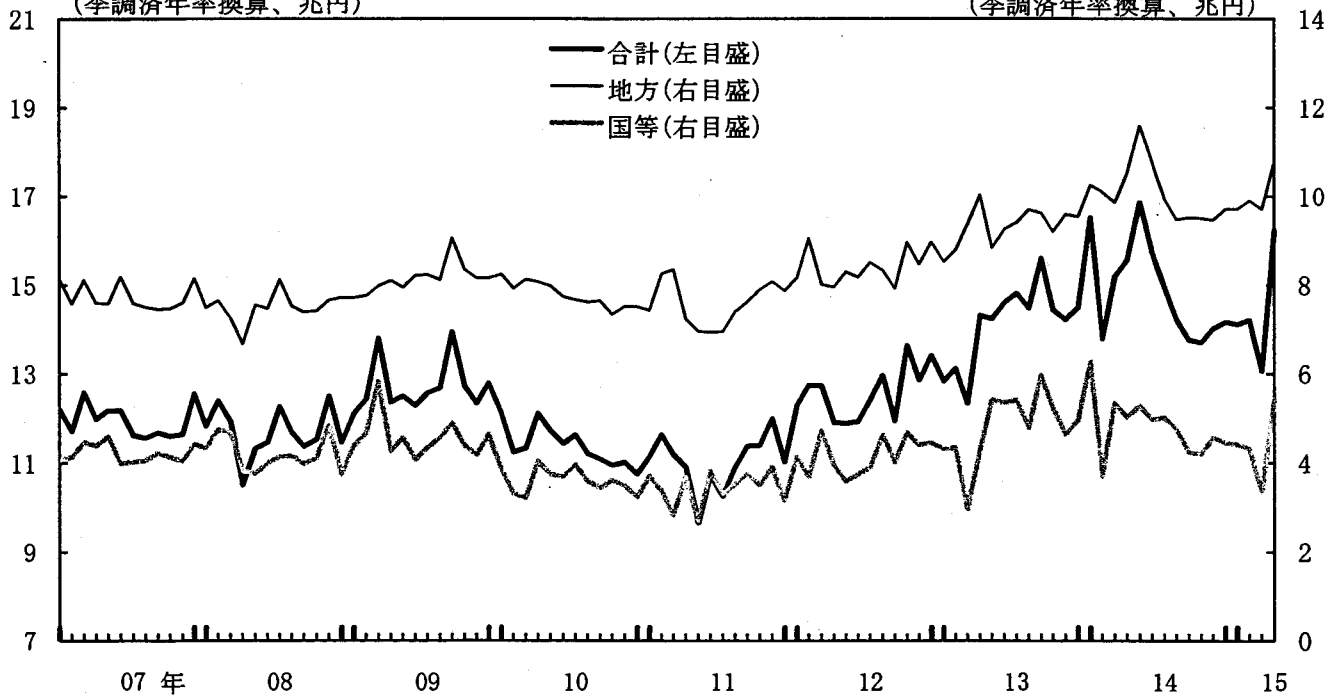
(季調済年率換算、兆円)



(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	14/7～9月	10～12	15/1～3	15/1月	2	3
実質輸出	(0.4)	(1.3) < 1.8>	(4.1) < 3.8>	(6.8) < 1.0>	(15.5) < 4.1>	(0.5) < -6.4>	(5.4) < 0.2>
実質輸入	(3.9)	(-0.9) < 0.7>	(-1.5) < 1.1>	(-2.6) < 0.7>	(-4.2) < 1.0>	(6.1) < 3.7>	(-8.3) < -10.2>
実質貿易収支	-48.2	-23.8 < 10.4>	2.9 < 26.7>	5.3 < 2.4>	40.5 < 33.8>	-69.6 < -110.1>	44.9 < 114.5>

(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	14/7～9月	10～12	15/1～3	15/1月	2	3
経常収支	1.47	0.50 < -0.30>	2.66 < 2.16>	3.73 < 1.07>	1.06 < 0.07>	0.61 < -0.45>	2.07 < 1.46>
貿易・サービス収支	-14.46	-3.52	-2.33	-0.66	-0.31	-0.77	0.41
貿易収支	-11.02	-2.66	-1.85	0.07	0.03	-0.53	0.57

(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 今回、季節調整替えに伴い遡及改訂されている。

<数量指数>

－ ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：％

	2013年度	14/7～9月	10～12	15/1～3	15/1月	2	3
輸出数量	(0.6)	(0.3) < 0.4>	(2.3) < 1.7>	(3.8) < 1.6>	(11.1) < 4.7>	(-2.1) < -5.7>	(3.2) < 2.4>
輸入数量	(2.4)	(-0.6) < 1.1>	(-3.5) < -0.7>	(-4.5) < -0.6>	(-6.3) < 1.0>	(4.5) < 2.0>	(-10.3) < -8.5>

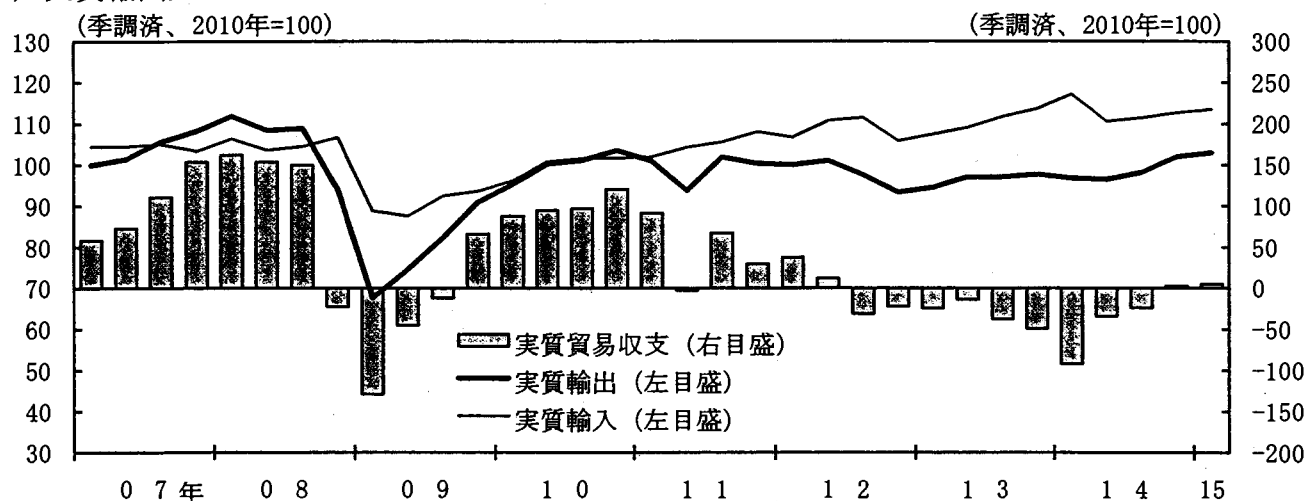
<為替相場>

	2011年末	12	13	14/12月末	15/1	2	3	4
ドル＝円	77.57	86.32	105.37	119.80	117.90	119.29	120.21	118.91
ユーロ＝円	100.38	114.38	144.97	145.71	133.65	133.78	129.25	133.43

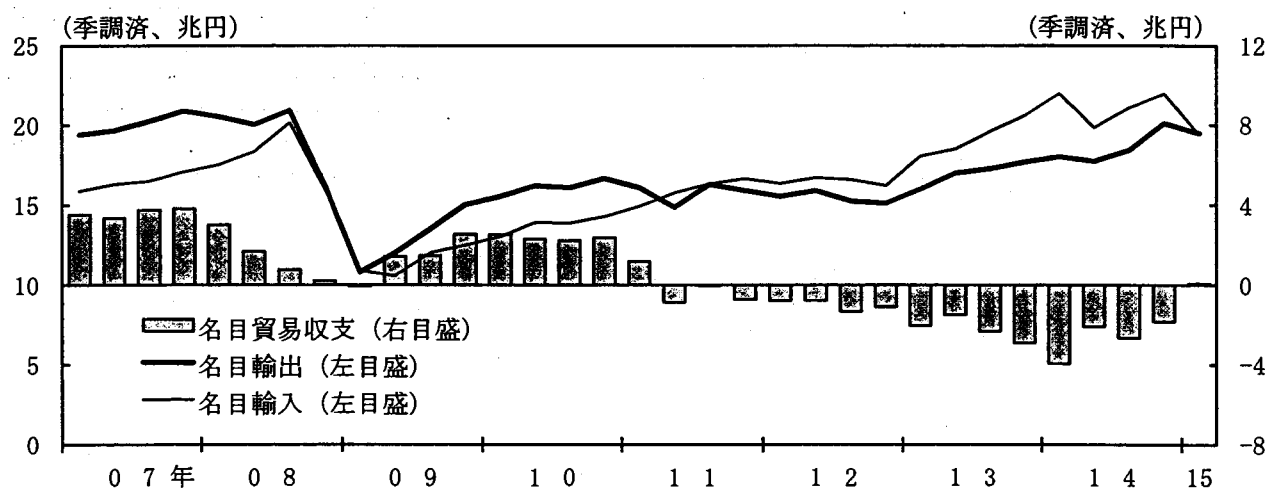
(資料) 財務省「貿易統計」、財務省・日本銀行「国際収支状況」、
日本銀行「外国為替市況」「企業物価指数」

輸 出 入

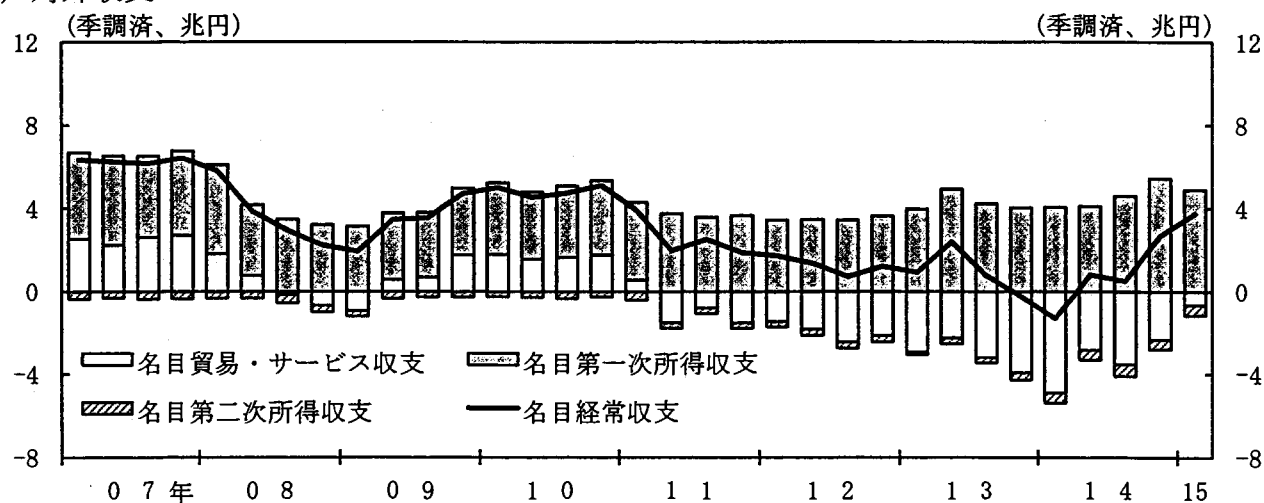
(1) 実質輸出入



(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

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年		2014年				2015	2015年		
		2013年	2014	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	1月	2	3
米国	<18.7>	2.8	1.9	0.8	-1.3	1.0	6.9	5.7	3.0	-4.3	5.4
EU	<10.4>	-3.6	5.2	-0.4	1.0	0.0	-1.5	2.9	1.1	-4.4	4.6
東アジア	<50.3>	-3.0	1.1	-1.0	-0.5	1.5	3.1	0.8	8.8	-11.2	0.9
中国	<18.3>	-1.7	3.5	-2.4	0.1	0.5	1.5	-2.2	9.2	-20.4	12.4
NIEs	<21.8>	-1.0	2.1	1.1	-1.5	3.1	5.4	1.2	10.3	-9.3	-4.5
韓国	<7.5>	0.4	-3.9	0.5	-4.6	2.9	5.1	-1.2	4.9	-5.2	-3.9
台湾	<5.8>	-1.5	1.7	0.3	-0.2	1.3	1.7	2.9	12.4	-11.7	4.7
香港	<5.5>	-1.4	8.7	1.2	5.7	3.9	4.3	2.9	18.2	-14.7	-11.7
シンガポール	<3.0>	-2.8	6.5	3.0	-8.9	7.3	12.7	4.1	15.5	-7.8	-7.6
ASEAN4	<10.2>	-8.5	-4.7	-3.0	0.4	-0.2	1.1	5.2	4.9	1.9	-4.6
タイ	<4.5>	-9.3	-7.7	-2.5	0.5	1.6	0.8	5.7	6.5	1.2	-7.0
その他	<20.7>	-5.0	1.2	0.1	2.0	2.2	1.7	-1.0	1.1	-2.8	-2.1
実質輸出計		-1.9	1.7	-1.0	-0.3	1.8	3.8	1.0	4.1	-6.4	0.2

- (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

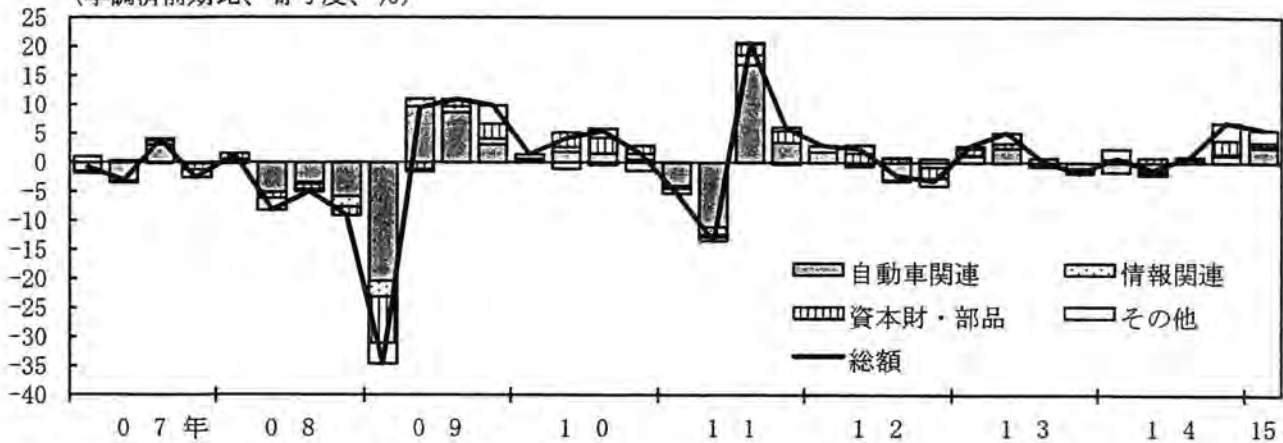
(2) 別別		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年		2014年		2015		2015年			
		2013年	2014	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	1月	2	3
中間財	<20.9>	1.2	0.1	1.1	-1.4	-0.5	2.3	1.3	5.3	-6.6	1.5
自動車関連	<23.6>	-1.4	-1.4	-4.6	0.2	2.5	-1.0	-1.2	-0.6	-3.4	2.2
情報関連	<10.6>	-7.5	3.6	0.5	1.2	1.6	3.3	-0.5	3.0	-5.1	-3.5
資本財・部品	<27.8>	-5.8	3.2	-1.6	0.8	2.4	3.8	-1.7	4.1	-9.0	3.0
実質輸出計		-1.9	1.7	-1.0	-0.3	1.8	3.8	1.0	4.1	-6.4	0.2

- (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

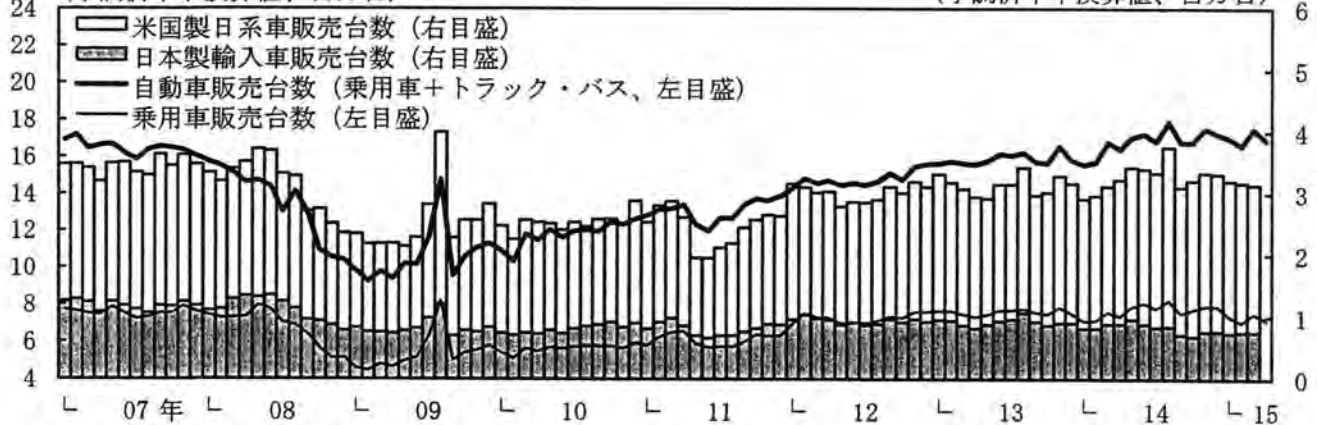
(1) 米国向け輸出の財別内訳 (季調済前期比、寄与度、%)



(2) 米国の自動車販売台数

(季調済年率換算値、百万台)

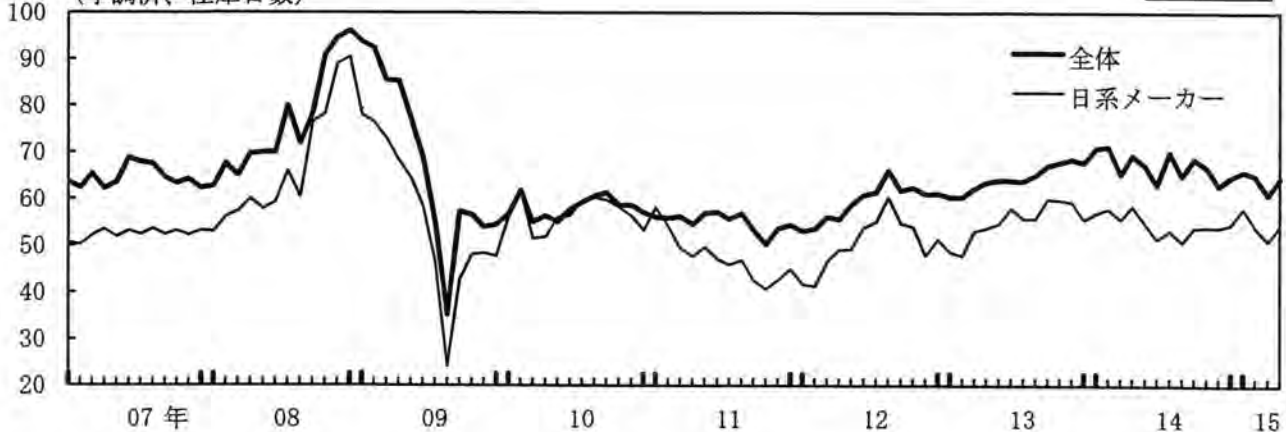
(季調済年率換算値、百万台)



(3) 米国の自動車在庫

(季調済、在庫日数)

転載不可



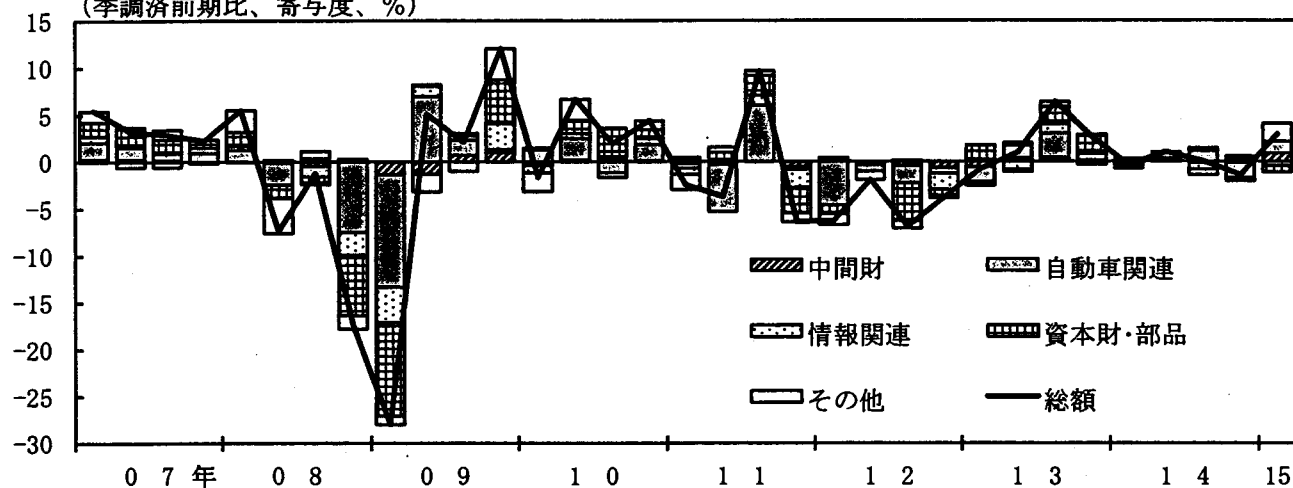
- (注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。
2. (2) において、ミニバンやSUVはトラックに含まれる。米国製日系車販売台数および日本製輸入車販売台数は乗用車のみ。X-12-ARIMAによる季節調整値。
3. (3) の在庫日数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
在庫日数=当月末時点での在庫/当月の1日平均販売台数。

(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

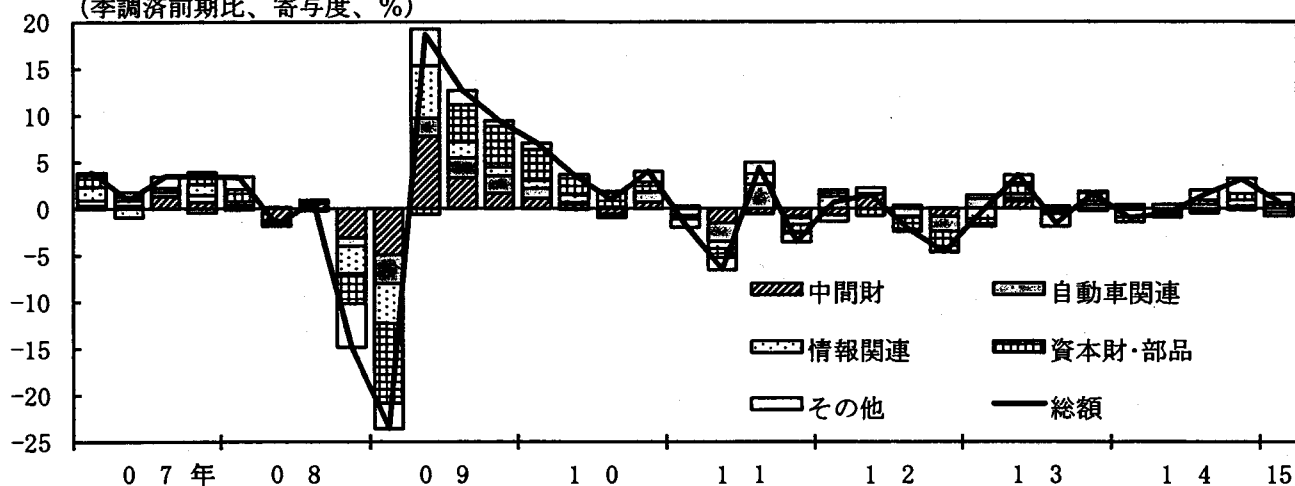
(1) EU向け輸出 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



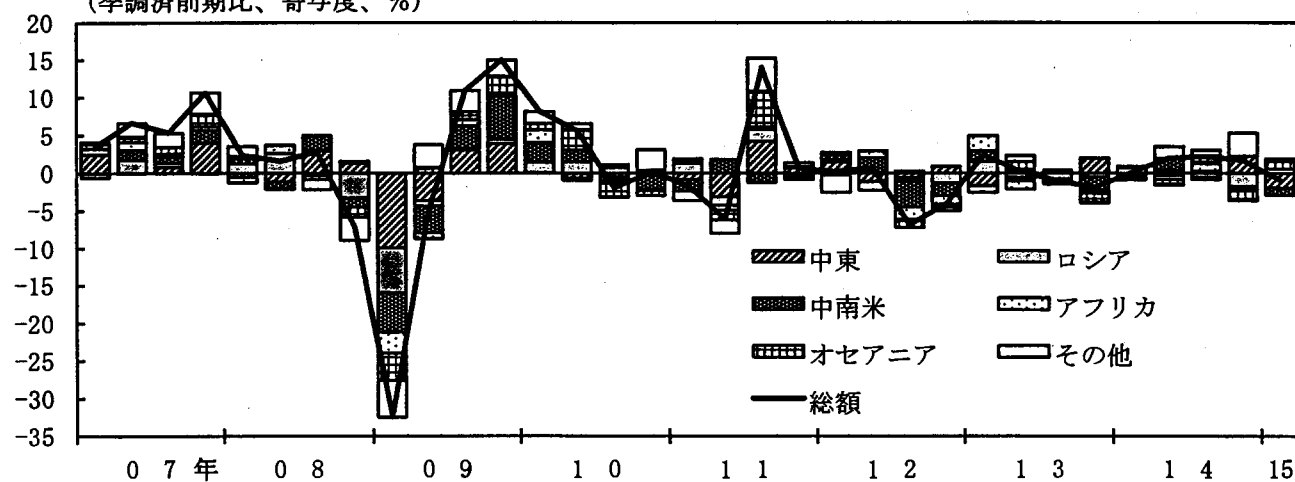
(2) 東アジア向け輸出 (実質、財別)

(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。

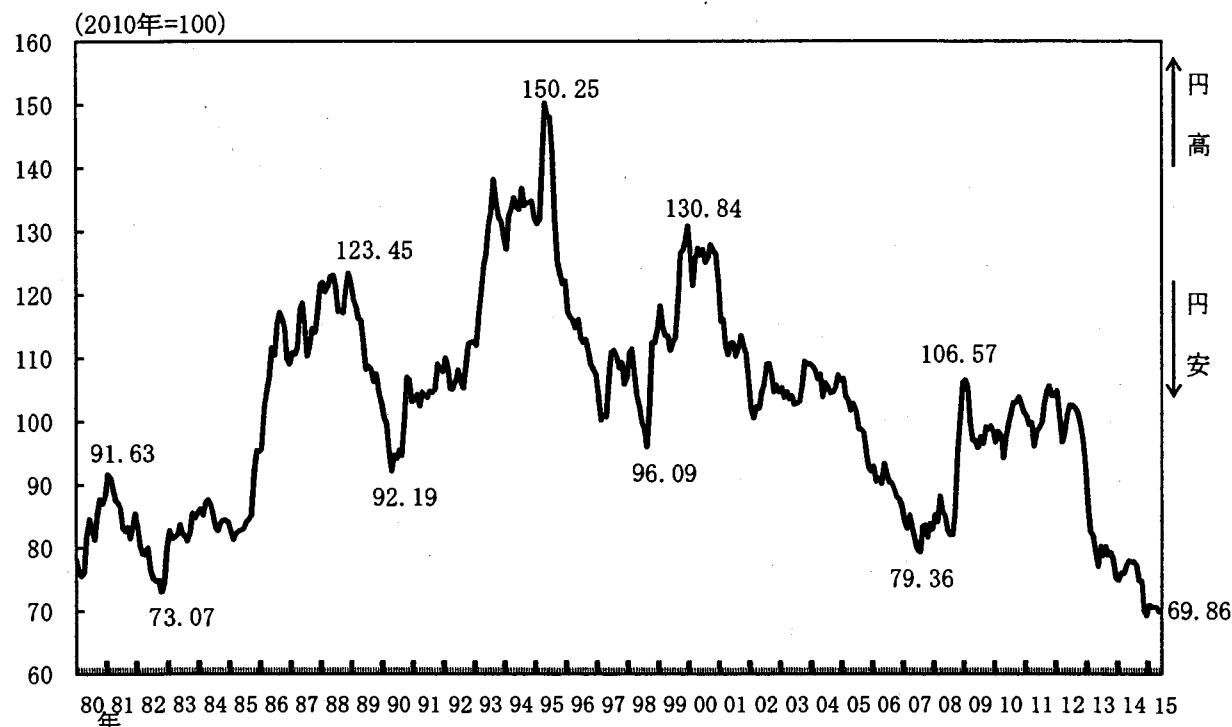
2. (2) の東アジアは、中国、NIEs、ASEAN4の足し上げ。NIEsは韓国、台湾、香港、シンガポール。ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。

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. 2015/4～5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、2015/5月は14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 2Q	3Q	4Q	2015年 1Q
米 国	2.3	2.2	2.4	4.6	5.0	2.2	0.2
E U	-0.5	0.0	1.3	0.8	1.3	1.6	1.7
ド イ ツ	0.4	0.1	1.6	-0.3	0.3	2.8	1.1
フ ラ ンス	0.2	0.7	0.2	-0.3	0.8	0.1	2.2
英 国	0.7	1.7	2.8	3.4	2.5	2.5	1.2
東 ア ジ ア	5.1	4.9	4.7	4.5	5.5	4.6	n. a.
中 国	7.7	7.7	7.4	8.2	7.8	6.1	5.3
N I E s	2.3	3.0	3.2	1.6	4.1	2.6	1.9
ASEAN4	6.6	4.3	3.4	4.0	4.3	6.1	n. a.
主要国・地域計	3.8	3.7	3.8	4.0	4.8	3.7	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、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

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)							
		暦年		2014年				2015	2015年		
		2013年	2014	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	1月	2	3
米国	<8.8>	-2.1	5.5	6.5	-6.8	5.5	-0.7	3.2	-3.0	-0.2	13.6
EU	<9.5>	0.8	2.6	4.9	-4.8	-1.8	-0.7	-1.9	0.7	1.2	-5.2
東アジア	<41.3>	2.5	2.8	3.8	-6.5	-0.4	3.4	1.0	0.7	14.2	-24.2
中国	<22.3>	5.4	4.0	4.1	-6.5	-0.1	3.6	-2.0	-2.4	26.8	-38.8
NIEs	<8.3>	-0.4	1.5	3.9	-6.6	1.5	-1.6	3.5	3.9	3.9	-8.7
韓国	<4.1>	-4.8	-3.0	1.4	-6.1	-2.4	-0.5	0.4	4.6	-0.4	-6.1
台湾	<3.0>	8.0	5.2	5.3	-6.5	3.0	-0.6	5.4	6.4	8.6	-17.4
香港	<0.2>	9.2	5.9	-5.2	0.9	3.4	-1.3	14.2	-16.9	5.8	28.3
シンガポール	<1.0>	-7.0	8.5	12.1	-8.8	0.9	-0.3	11.4	6.1	-0.4	-3.5
ASEAN4	<10.7>	-1.2	1.2	3.1	-6.5	-2.7	7.2	6.0	5.4	-4.4	3.1
タイ	<2.7>	1.5	2.7	5.3	-6.5	-0.5	2.0	6.2	3.6	-3.4	-3.8
その他	<40.4>	0.2	0.1	3.4	-5.2	1.4	-1.9	3.5	3.5	-1.8	-4.9
実質輸入計		0.9	2.1	3.1	-5.6	0.7	1.1	0.7	1.0	3.7	-10.2

- (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	2014年 1Q	2Q	3Q	4Q	2015 1Q	2015年 1月	2	3
素原料	<38.7>	-2.1	-1.1	3.6	-6.2	1.2	-1.5	4.7	5.8	-4.4	-2.1
中間財	<13.3>	-2.7	4.2	3.6	-2.2	-0.7	0.0	4.0	2.2	6.9	-8.5
食料品	<7.8>	-3.3	-1.6	-2.3	-1.1	2.4	-2.7	-0.0	2.4	1.3	-5.8
消費財	<7.7>	4.1	-0.3	2.5	-7.5	1.8	1.5	2.3	0.0	28.0	-36.6
情報関連	<13.0>	12.8	5.9	6.7	-11.3	0.5	10.1	-8.3	-3.9	3.4	-11.1
資本財・部品	<12.3>	4.7	8.2	5.8	-6.3	2.5	0.9	1.5	1.2	4.4	-15.6
うち除く航空機	<11.5>	5.3	9.0	6.7	-5.5	1.0	0.4	3.1	3.3	7.1	-17.8
実質輸入計		0.9	2.1	3.1	-5.6	0.7	1.1	0.7	1.0	3.7	-10.2

- (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」

企業収益関連指標

<全国短観（3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12月調査比：％・％ポイント

	2013年度	2014年度		2015年度	2014/上期	2014/下期	2015/上期	2015/下期
	実績	計画	修正幅	計画	実績	計画	計画	計画
製造業	6.45 (48.7)	6.96 (5.1)	0.37 (5.7)	7.01 (1.3)	7.14 (2.1)	6.80 (8.3)	7.15 (0.8)	6.88 (1.7)
非製造業	4.56 (24.6)	4.50 (3.5)	-0.08 (- 0.1)	4.47 (0.0)	5.16 (11.6)	3.90 (- 5.1)	4.88 (- 4.3)	4.08 (5.3)

<全国短観（3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12月調査比：％・％ポイント

	2013年度	2014年度		2015年度	2014/上期	2014/下期	2015/上期	2015/下期
	実績	計画	修正幅	計画	実績	計画	計画	計画
製造業	3.64 (15.3)	3.68 (4.8)	0.04 (1.1)	3.77 (3.3)	3.58 (9.0)	3.78 (1.2)	3.53 (- 0.7)	3.99 (6.8)
非製造業	2.98 (21.3)	2.98 (- 5.7)	0.02 (0.8)	2.95 (- 1.3)	2.81 (- 0.4)	3.14 (- 9.7)	2.76 (- 2.0)	3.13 (- 0.7)

（注）2014年度以降は、調査対象企業見直し後の新ベース。

（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 10～12月	2014年 1～3月	4～6月	7～9月	10～12月
全産業	全規模	4.83	4.92	4.83	4.80	5.25
製造業	大企業	7.34	5.23	6.67	7.86	8.89
	中堅中小企業	4.54	4.94	3.54	4.47	4.56
非製造業	大企業	6.01	6.40	6.37	5.83	5.82
	中堅中小企業	3.29	3.68	3.33	3.48	3.74

（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（2015年3月時点）>

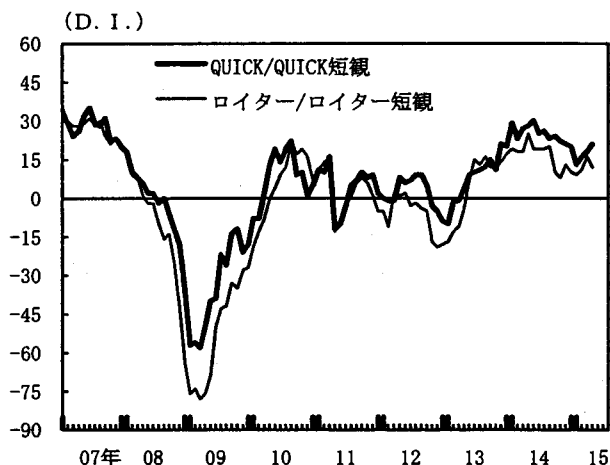
－ 前年比、％、（ ）内は前回<2014年12月時点>

	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	7.4 (8.9)	16.5 (13.1)
製造業	10.3	43.3	10.3 (10.3)	16.2 (13.6)
非製造業	3.5	34.0	2.6 (6.6)	17.0 (12.2)

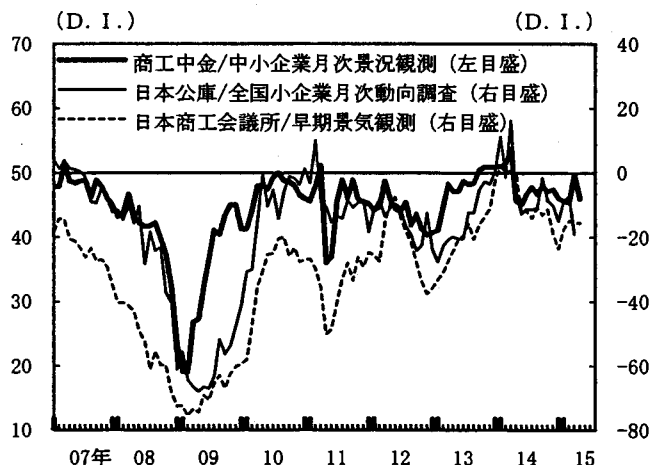
（注）野村證券調べ：全上場企業のうち浮動株調整時価総額上位銘柄で構成。直近は254社が対象（除く金融）。

企業マインド

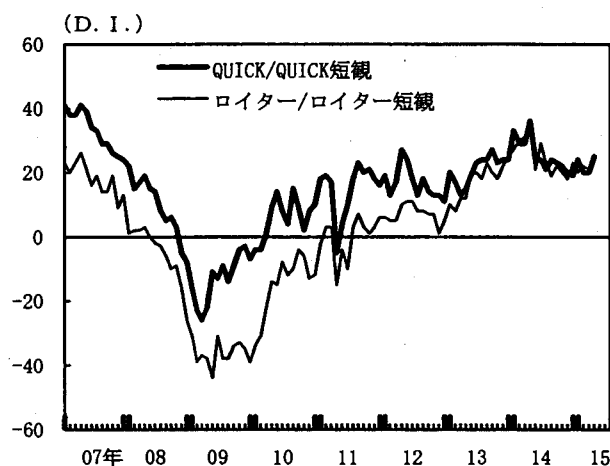
(1) 製造業・大企業



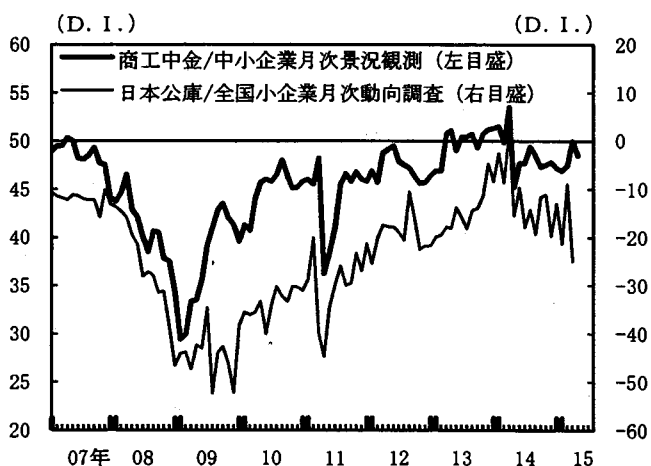
(2) 製造業・中小企業



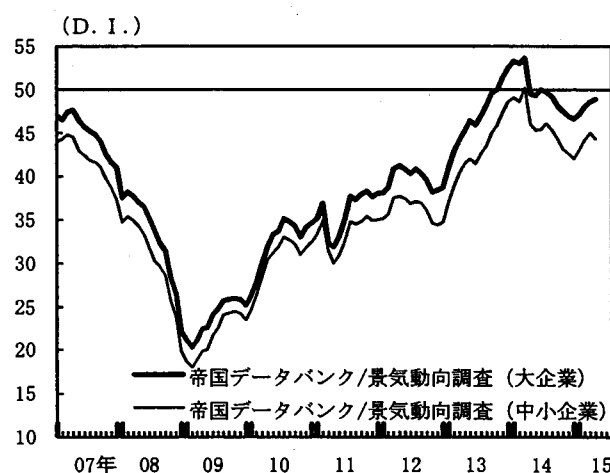
(3) 非製造業・大企業



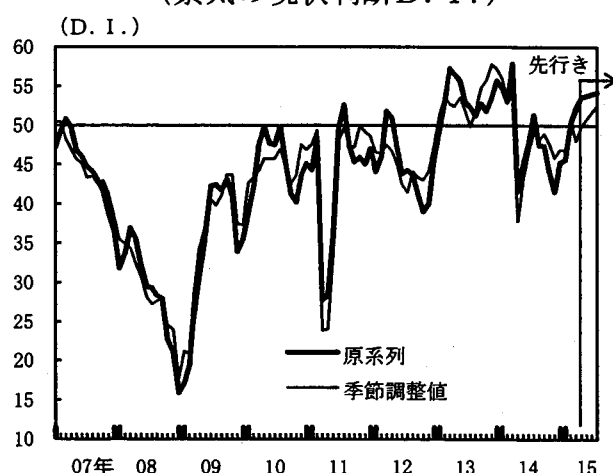
(4) 非製造業・中小企業



(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2015/7月については、2015/4月調査における先行き判断D. I. の値。
2015/5～6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	14/7～9月	10～12	15/1～3	15/1月	2	3
機械受注	(11.5)	(2.4)	(- 2.6)	(3.3)	(1.9)	(5.9)	(2.6)
[民需、除く船舶・電力]		< 3.8>	< 0.7>	< 6.3>	< 2.5>	<- 1.4>	< 2.9>
[民需、除く船舶]	(11.1)	< 4.2>	<- 2.4>	< 14.8>	< 1.1>	< 3.4>	< 14.9>
製造業	(10.2)	< 10.7>	< 2.4>	< 2.3>	<- 3.2>	<- 0.6>	< 0.3>
非製造業(除く船舶・電力)	(12.1)	<- 3.4>	<- 1.1>	< 8.5>	< 8.0>	<- 5.0>	< 4.7>
建築着工床面積	(7.0)	(- 7.8)	(- 3.0)	(- 6.1)	(-10.2)	(13.5)	(-20.7)
[民間非居住用]		<- 2.7>	< 5.5>	<- 3.8>	< 12.6>	< 20.3>	<-30.5>
うち鉱工業	(5.3)	< 5.8>	< 2.8>	< 7.6>	< 15.1>	< 16.2>	<-14.4>
うち非製造業	(7.4)	<- 3.8>	< 6.4>	<- 6.6>	< 10.9>	< 20.2>	<-34.8>
資本財総供給	(4.3)	< 1.4>	< 0.9>	<- 0.9>	< 5.3>	<- 7.2>	< 1.7>
資本財総供給(除く輸送機械)	(6.2)	< 0.3>	< 2.6>	<- 0.3>	< 7.6>	<- 9.4>	<- 0.5>

(注) 1. 機械受注の2015/4～6月の見通し(季調済前期比)は、民需(除く船舶・電力) -7.4%となっている。

なお、今回季節調整替えに伴い遡及改訂されている。

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。今回、年間補正および季節調整替えに伴い遡及改訂されている。

<法人企業統計・設備投資>

— < >内は季調済前期比：%

	13/10～12月	14/1～3	4～6	7～9	10～12
全産業	< 1.6>	< 2.9>	<- 2.1>	< 3.0>	< 0.6>
うち製造業	< 1.9>	< 6.3>	<- 7.0>	< 10.1>	< 1.8>
うち非製造業	< 1.5>	< 1.1>	< 0.5>	<- 0.5>	<- 0.1>
全産業(含むソフトウェア)	< 2.5>	< 2.7>	<- 0.9>	< 1.5>	<- 0.5>

(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12月調査時点

		2013年度実績	2014年度計画		2015年度計画
				修正率	
全国短観（3月調査）	全産業	5.6	4.4（ 3.6）	0.7（ - ）	- 5.0
	製造業	0.5	7.1（ 10.8）	- 3.4（ - ）	1.3
	非製造業	8.2	3.1（ 0.2）	2.9（ - ）	- 8.0
うち大企業・全産業		2.5	8.2（ 8.7）	- 0.5（ - ）	- 1.2
	製造業	- 1.4	6.7（ 11.7）	- 4.4（ - ）	5.0
	非製造業	4.4	8.8（ 7.2）	1.5（ - ）	- 4.1
うち中小企業・全産業		21.0	- 6.2（-10.6）	5.0（ - ）	-21.2
	製造業	13.9	6.2（ 5.5）	0.6（ - ）	-14.3
	非製造業	24.5	-11.1（-17.0）	7.2（ - ）	-24.5

(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。なお、2014年度以降は、調査対象企業見直し後の新ベース。

— 前年比：%、() 内は2013年6月調査時点

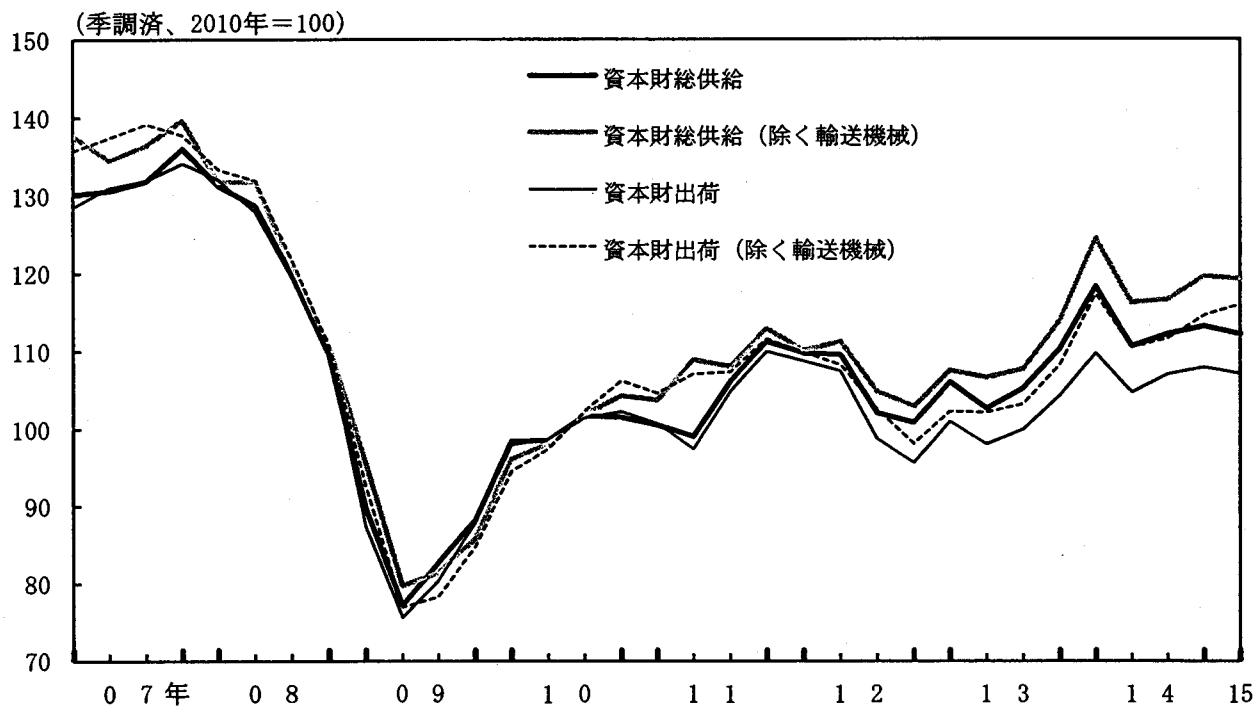
	2012年度実績	2013年度実績	2014年度計画	2015年度計画
日本政策投資銀行(2014年6月調査)	2.9	3.0 (10.3)	15.1 (-10.0)	-10.6
うち製造業	2.7	- 1.7 (10.6)	18.5 (-12.4)	-11.9
うち非製造業	3.1	5.4 (10.1)	13.2 (- 9.0)	-10.1

(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」

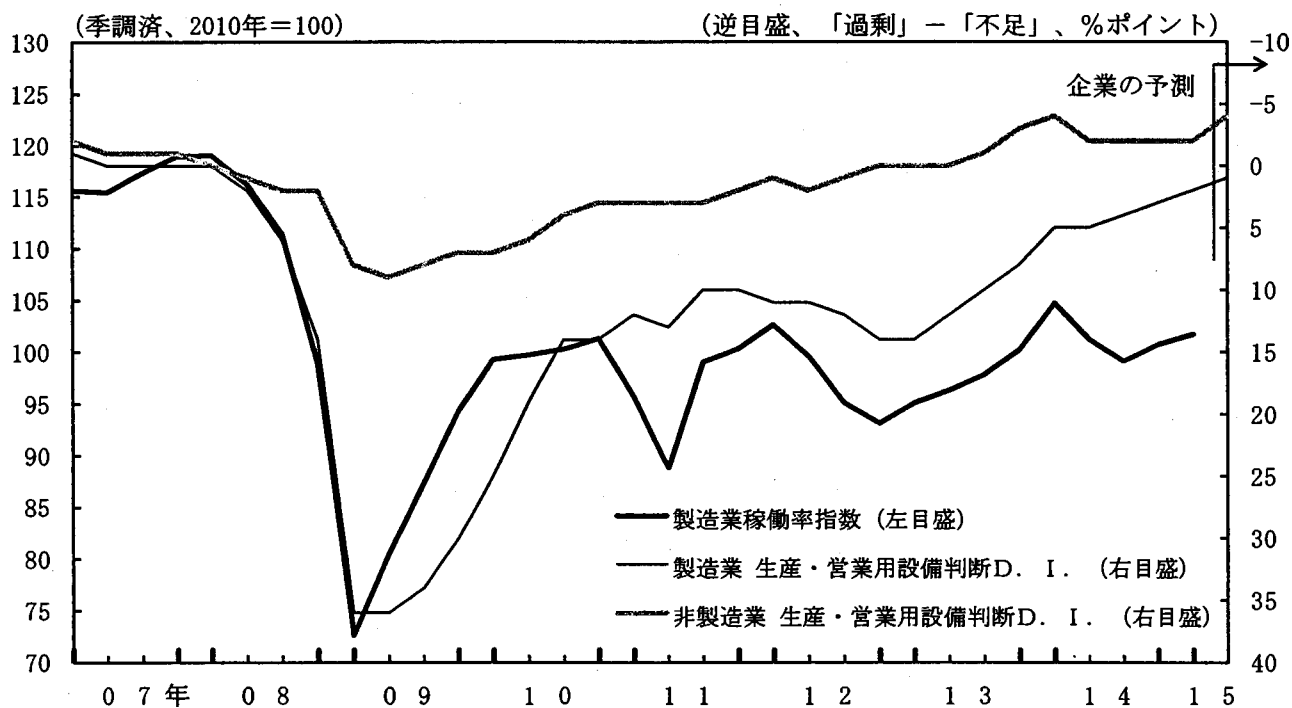
設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷



- (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.

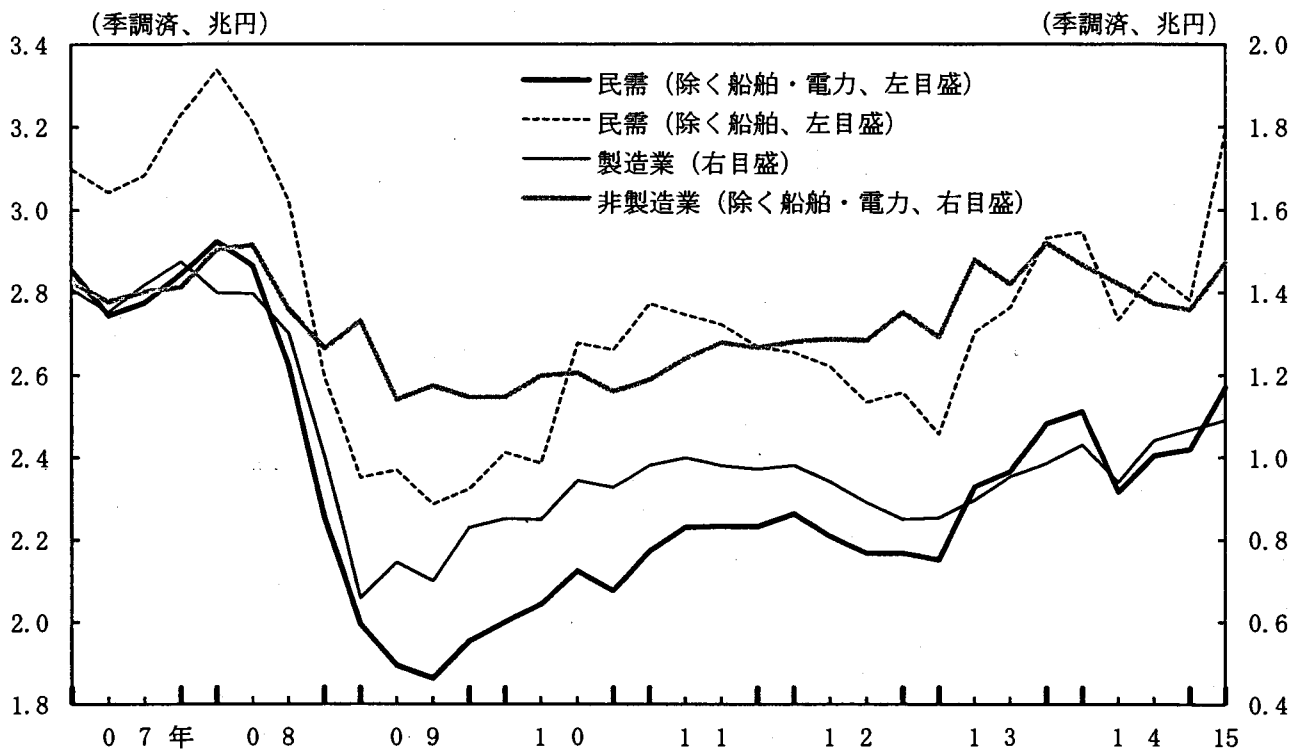


(注) 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。

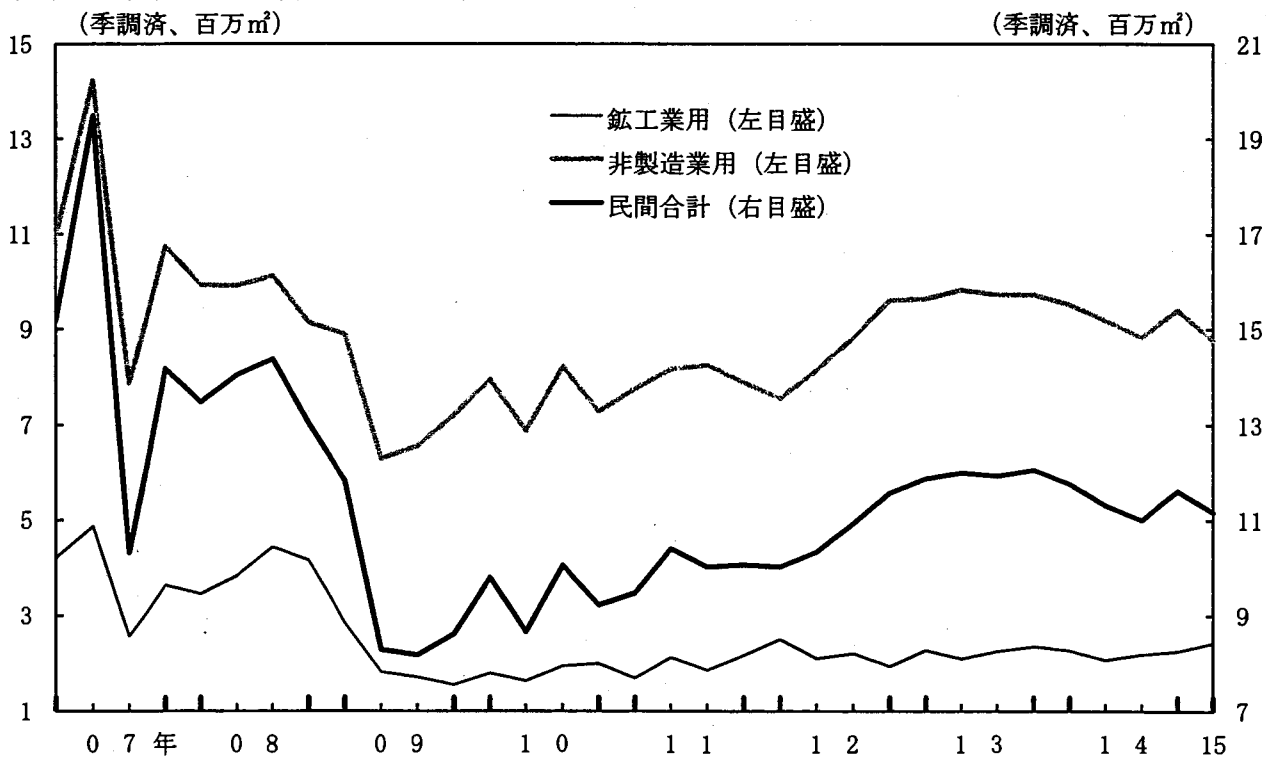
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、
 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資先行指標

(1) 機械受注



(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)



(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)

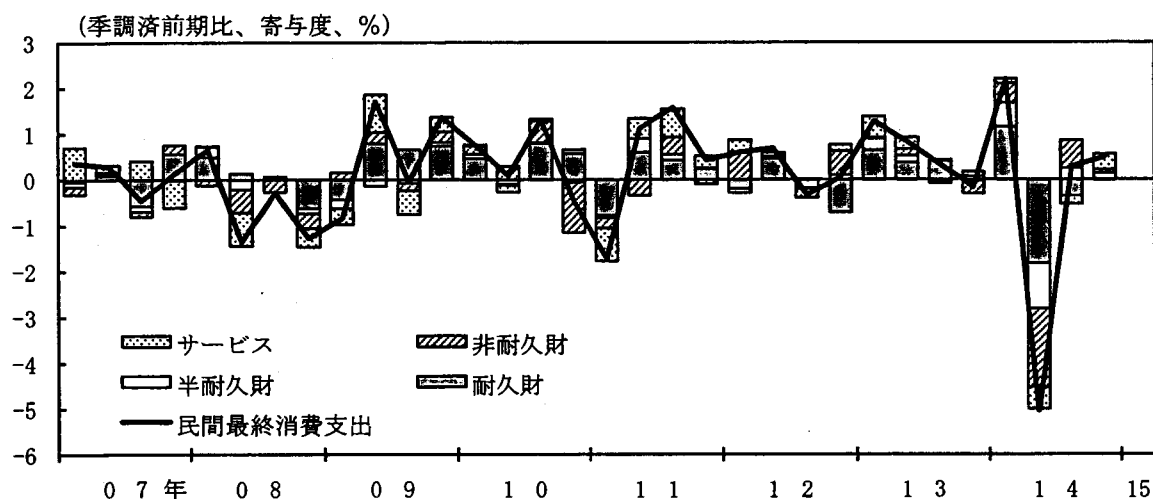
	2013年度	14/10～12月	15/1～3	4～6	15/1月	2	3	4
家計調査報告								
消費水準指数(実質)	(1.1)	(-3.1)	(-6.1)		(-4.8)	(-2.9)	(-10.1)	
		< 1.3>	< 0.5>		< -0.2>	< 0.2>	< 2.3>	
消費水準指数(実質・除く住居等)	(1.5)	< 1.2>	< 0.3>		< -0.3>	< -0.6>	< 3.8>	
消費支出(実質)	(0.9)	< 1.7>	< 1.4>		< -0.3>	< 0.8>	< 2.4>	
平均消費性向(%)	75.5	74.5	74.7		74.6	72.9	76.5	
家計消費状況調査								
支出総額(実質)	(1.1)	(-4.3)	(-12.1)		(-7.1)	(-8.4)	(-19.3)	
		< 0.0>	< -3.6>		< -0.6>	< -2.4>	< -4.4>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(9.0)	(-5.8)	(-15.5)	(-10.1)	(-20.7)	(-15.8)	(-11.9)	(-10.1)
[484万台]		< 6.4>	< -8.2>	< -11.8>	< -15.5>	< 3.0>	< 3.6>	< -14.7>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(5.2)	(-12.8)	(-17.1)	(2.9)	(-21.4)	(-16.8)	(-14.6)	(2.9)
[302万台]		< 0.0>	< -1.3>	< 0.7>	< -4.4>	< 2.1>	< 1.7>	< -1.2>
商業動態統計								
小売業販売額(実質)	(2.0)	(-2.4)	(-7.0)		(-4.5)	(-3.7)	(-11.8)	
[141.1]		< 1.1>	< -1.0>		< -0.9>	< 0.6>	< -0.9>	
家電販売額(実質)	(6.3)	(-7.1)	(-15.7)		(-7.9)	(-7.7)	(-26.6)	
[7.3]		< 5.0>	< 3.6>		< 2.4>	< 3.9>	< 1.3>	
全国百貨店売上高	(4.2)	(0.8)	(-6.4)		(-0.4)	(3.5)	(-17.7)	
[6.9]		< 1.3>	< 2.1>		< -0.7>	< 3.8>	< -1.5>	
全国スーパー売上高	(0.1)	(0.2)	(-3.6)		(0.2)	(0.2)	(-10.1)	
[13.3]		< -0.3>	< 0.6>		< -0.9>	< 1.1>	< 1.7>	
コンビニエンスストア売上高	(5.0)	(5.6)	(5.0)		(6.2)	(5.1)	(3.8)	
[10.0]		< 1.6>	< 1.8>		< 0.7>	< -0.2>	< 1.9>	
旅行取扱額	(3.4)	(0.7)	(-0.0)		(-0.7)	(0.6)		
[6.4]		< -0.2>	< 0.8>		< 1.3>	< -0.9>		
外食産業売上高	(1.1)	(-0.9)	(-3.1)		(-5.0)	(0.9)	(-4.6)	
		< 0.5>	< -0.8>		< -2.6>	< 3.8>	< -0.9>	

- (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. 2015/1～3月の旅行取扱額は1～2月、4～6月の新車登録台数は4月の値。
 7. 家計調査報告の消費支出(実質)及び平均消費性向の四半期計数は、今回、季節調整法の変更に伴い遡及改訂された。

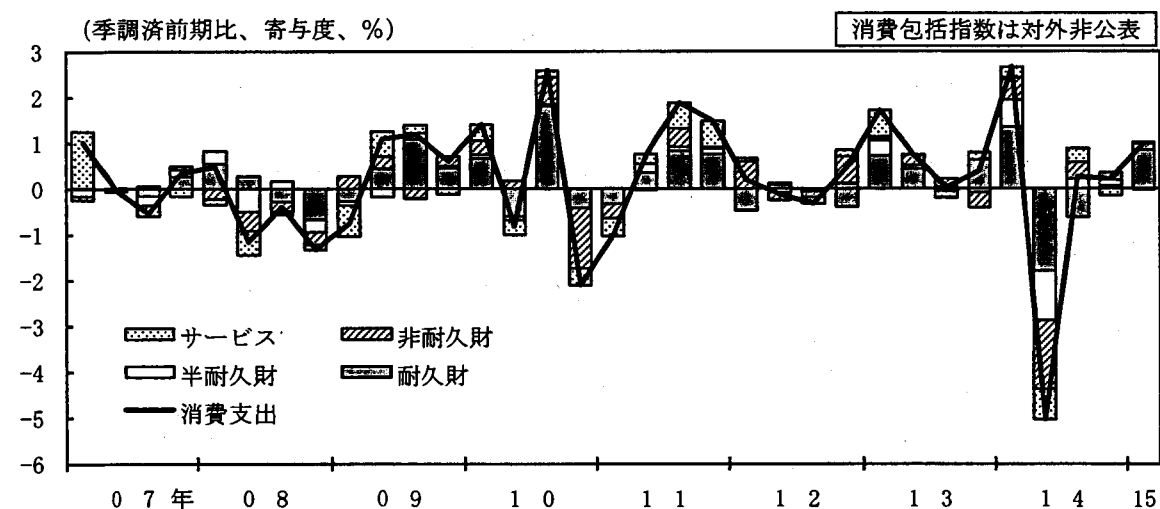
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業動態統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、観光庁「旅行業者取扱額」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

個人消費 (1)

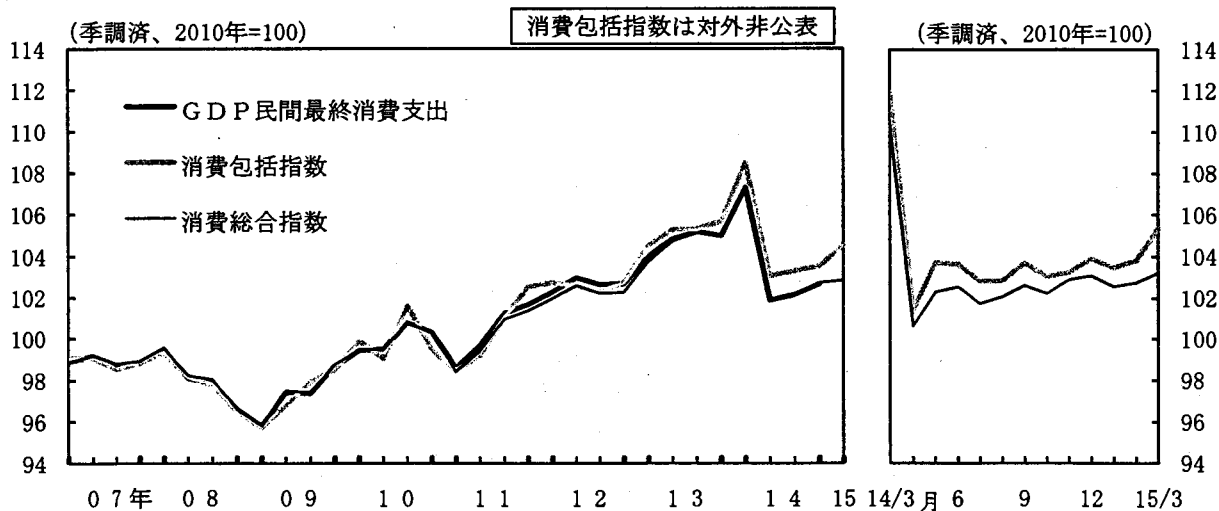
(1) GDPベース・形態別消費 (実質)



(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)

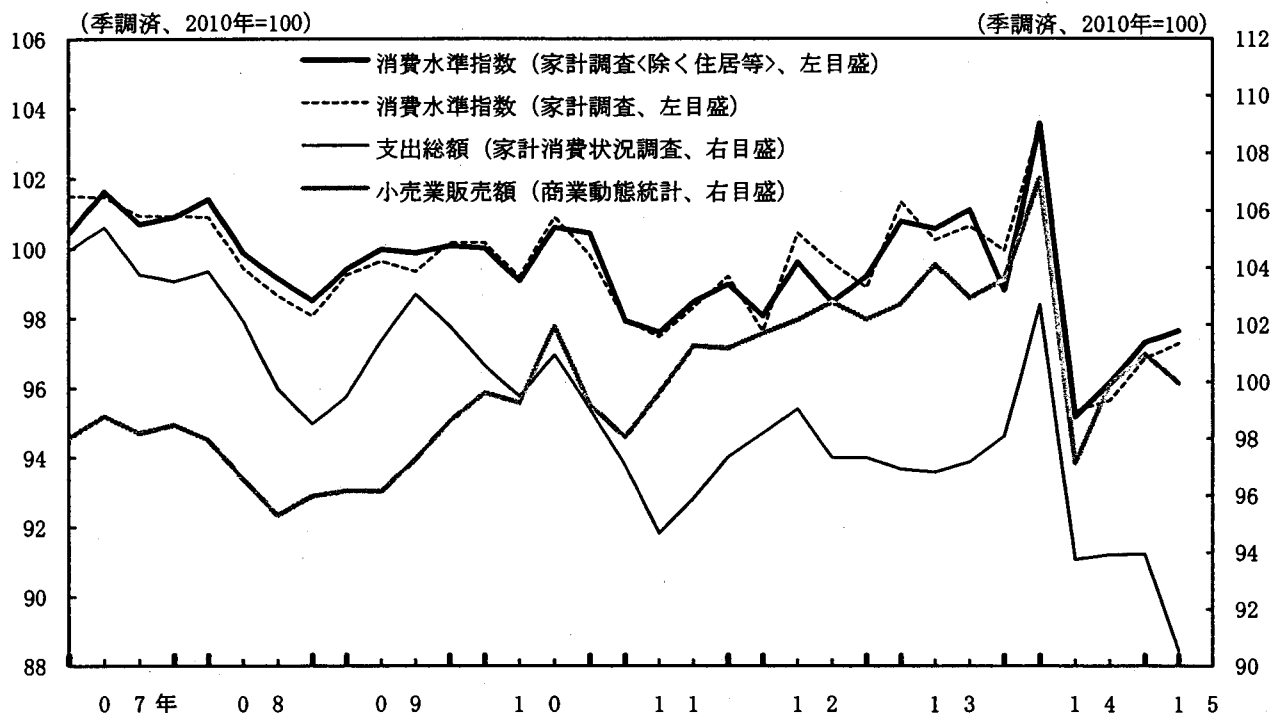


- (注) 1. 消費包括指数は、GDPの推計方法にならい、各種の消費関連統計を幅広く加重平均して算出したもの。毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。
2. 消費包括指数は5/8日までに公表された統計をもとに算出。

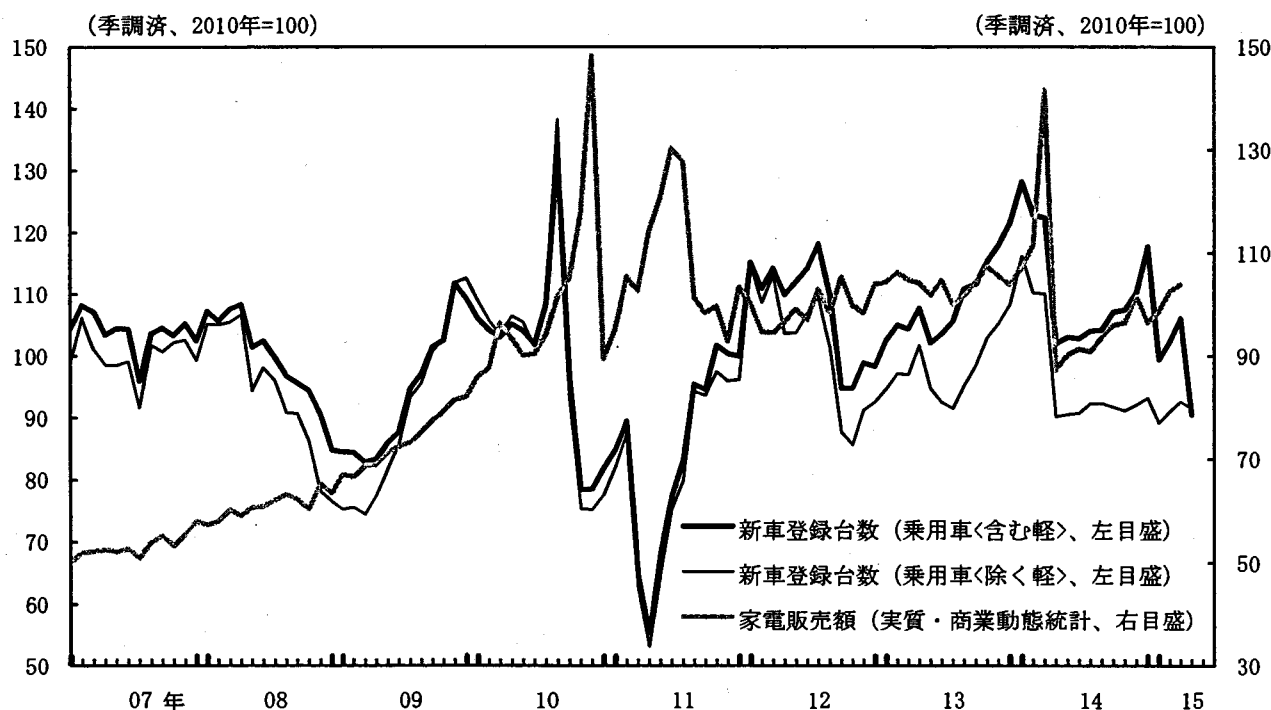
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」等

個人消費 (2)

(1) 家計調査・家計消費状況調査・商業動態統計 (実質)



(2) 耐久消費財

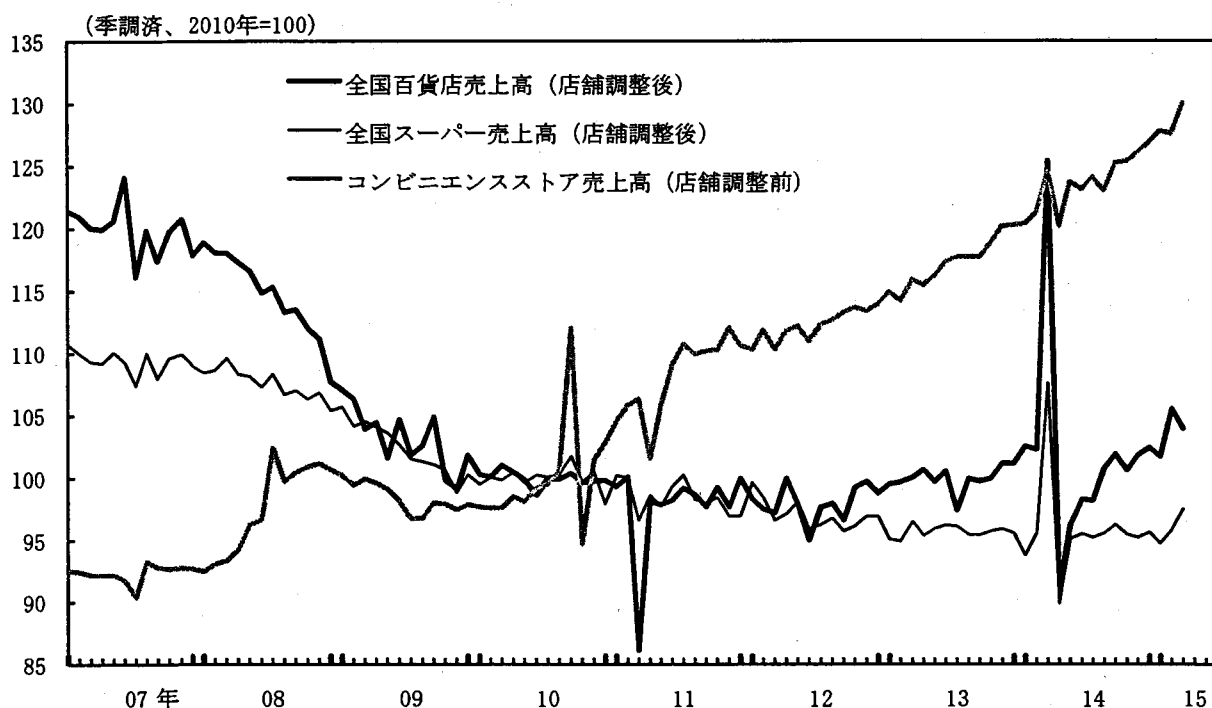


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 消費水準指数は、二人以上の世帯（世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済）ベース。
3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
4. 小売業販売額は、CPI（「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの）で実質化。
家電販売額は、商業動態統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

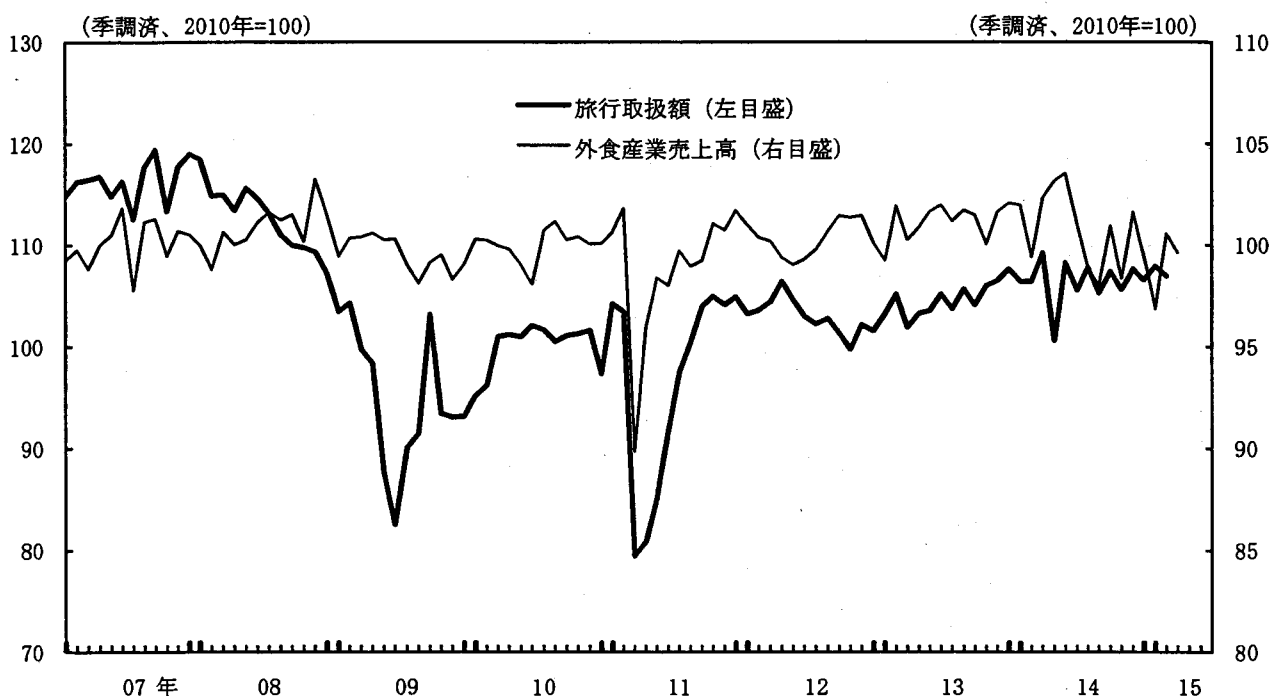
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業動態統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

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。

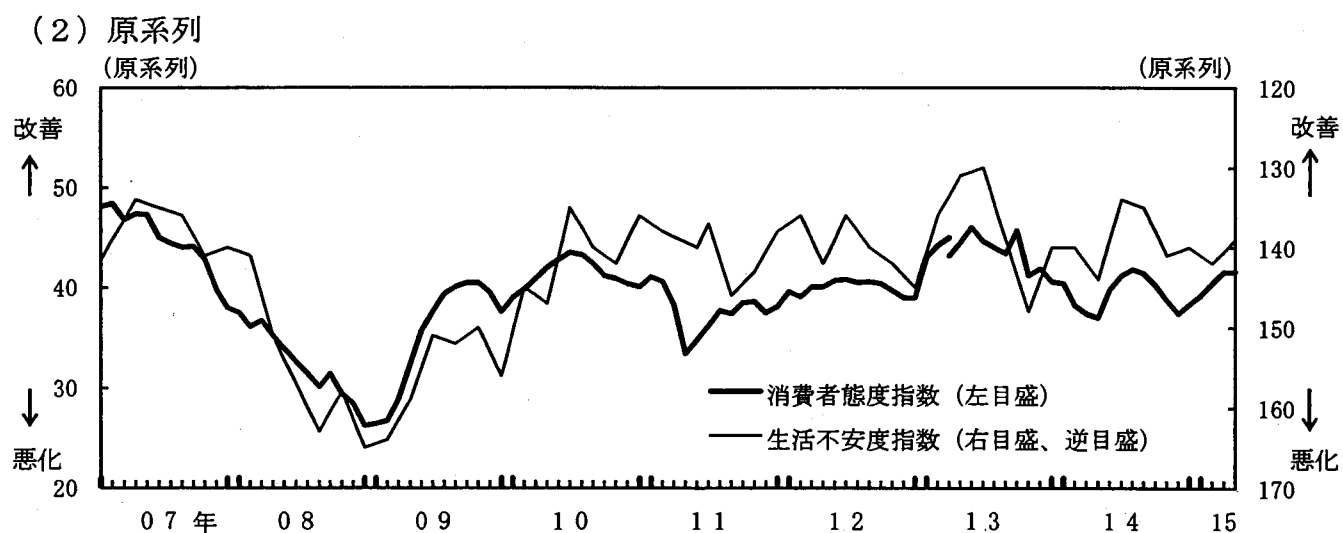
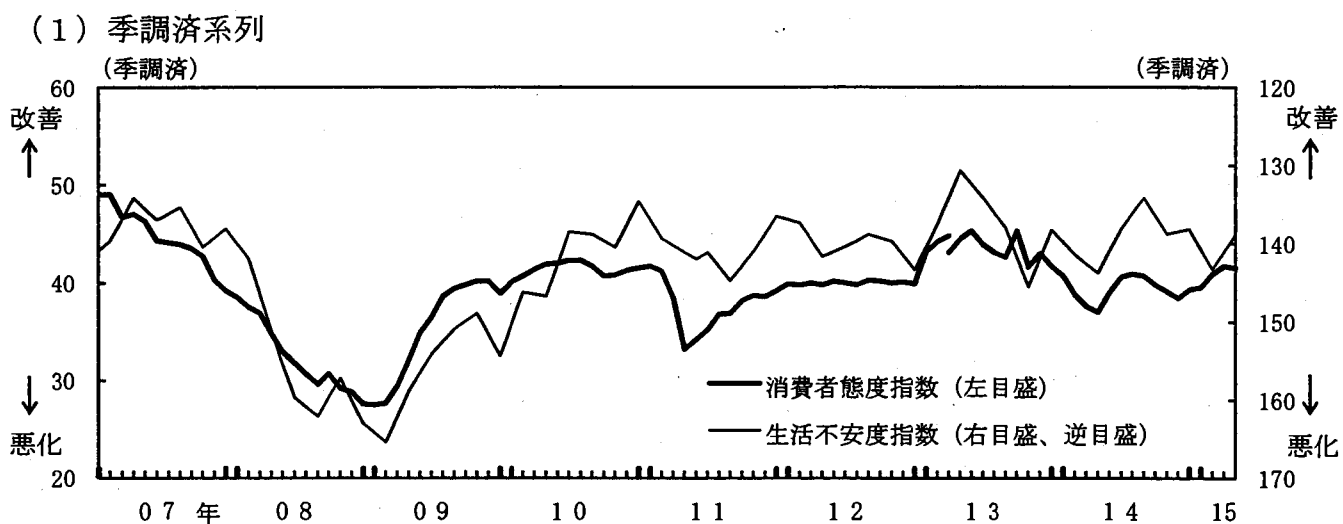
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月、2010/4月及び2014/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。

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「商業動態統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、
外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

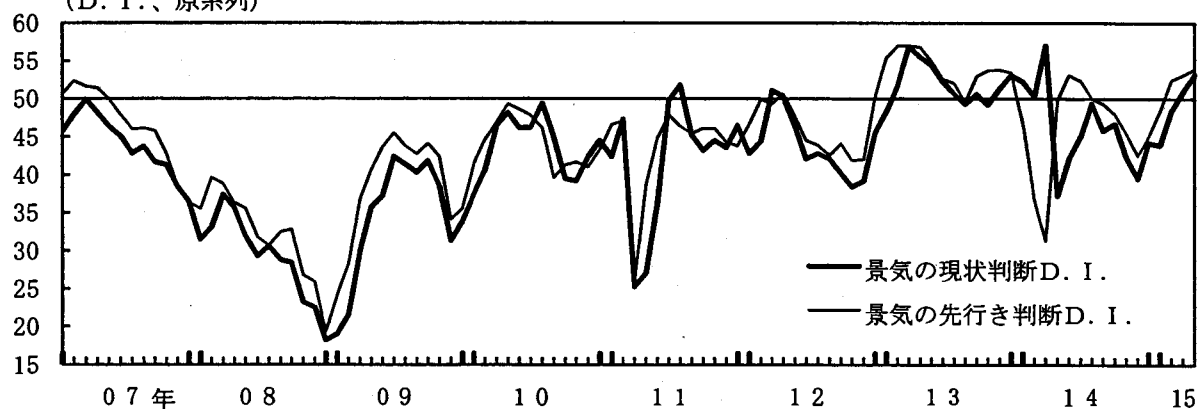
(図表 2 1)

消費者コンフィデンス



<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	14/7～9月	10～12	15/1～3	15/1月	2	3
総戸数	98.7 (10.6)	86.8 (-13.6) <- 2.6>	86.8 (-13.8) <- 0.0>	89.8 (- 5.4) < 3.4>	86.4 (-13.0) <- 2.1>	90.5 (- 3.1) < 4.7>	92.0 (0.7) < 1.7>
持家	35.3 (11.5)	27.0 (-23.8) <- 5.3>	27.1 (-27.9) < 0.4>	28.9 (-10.1) < 6.5>	28.0 (-18.7) < 2.1>	29.3 (- 9.1) < 4.6>	29.6 (- 1.4) < 0.9>
分譲	25.9 (3.8)	24.0 (-11.2) < 4.5>	24.1 (- 5.1) < 0.6>	23.3 (- 2.3) <- 3.3>	23.4 (-11.2) < 0.7>	23.6 (11.2) < 0.7>	22.2 (- 4.9) <- 6.1>
貸家系	37.5 (14.8)	35.8 (- 5.2) <- 4.6>	36.2 (- 5.7) < 1.2>	37.1 (- 3.8) < 2.5>	34.9 (- 9.6) <- 7.1>	36.6 (- 7.5) < 4.9>	40.6 (5.7) < 10.9>

<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	14/10～12月	15/1～3	4～6	15/2月	3	4
全売却戸数(年率、万戸)	5.6 (17.2)	4.3 (-15.1) < 1.4>	4.4 (- 7.9) < 0.8>	3.6 (- 4.5) <-16.9>	4.0 (- 9.3) <- 8.1>	4.7 (- 4.9) < 15.1>	3.6 (- 4.5) <-22.1>
期末在庫(戸)	3,859	5,085	5,338	5,185	5,079	5,338	5,185
新規契約率(%)	79.8	70.4	77.2	75.5	74.5	79.6	75.5

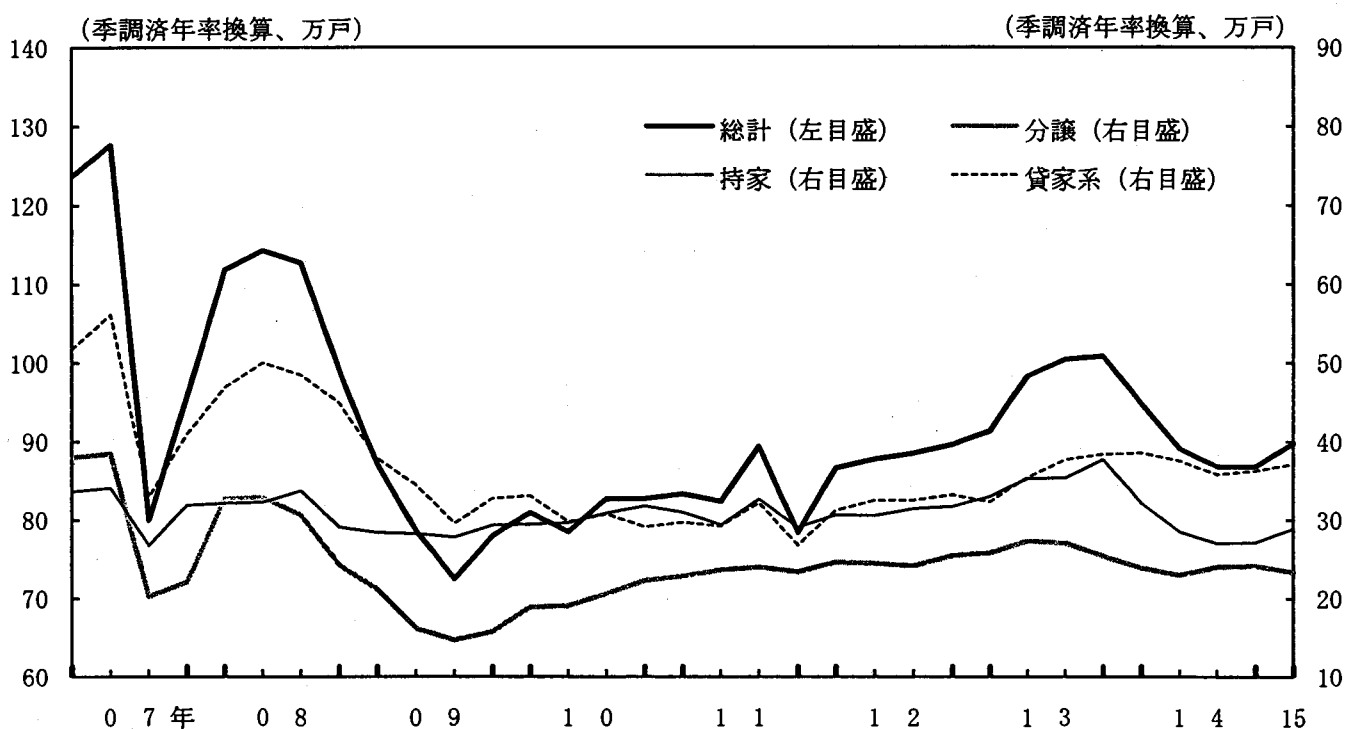
(注) 1. 全売却戸数(契約成立戸数)の月次・四半期計数および期末在庫(年度計数を含む)は、X-12-ARIMAによる季節調整値。新規契約率はすべて原計数。

2. 2015/4～6月の全売却戸数・期末在庫・新規契約率は4月の値、前年比は4月の前年同月比、季調済前期比は4月の1～3月対比。

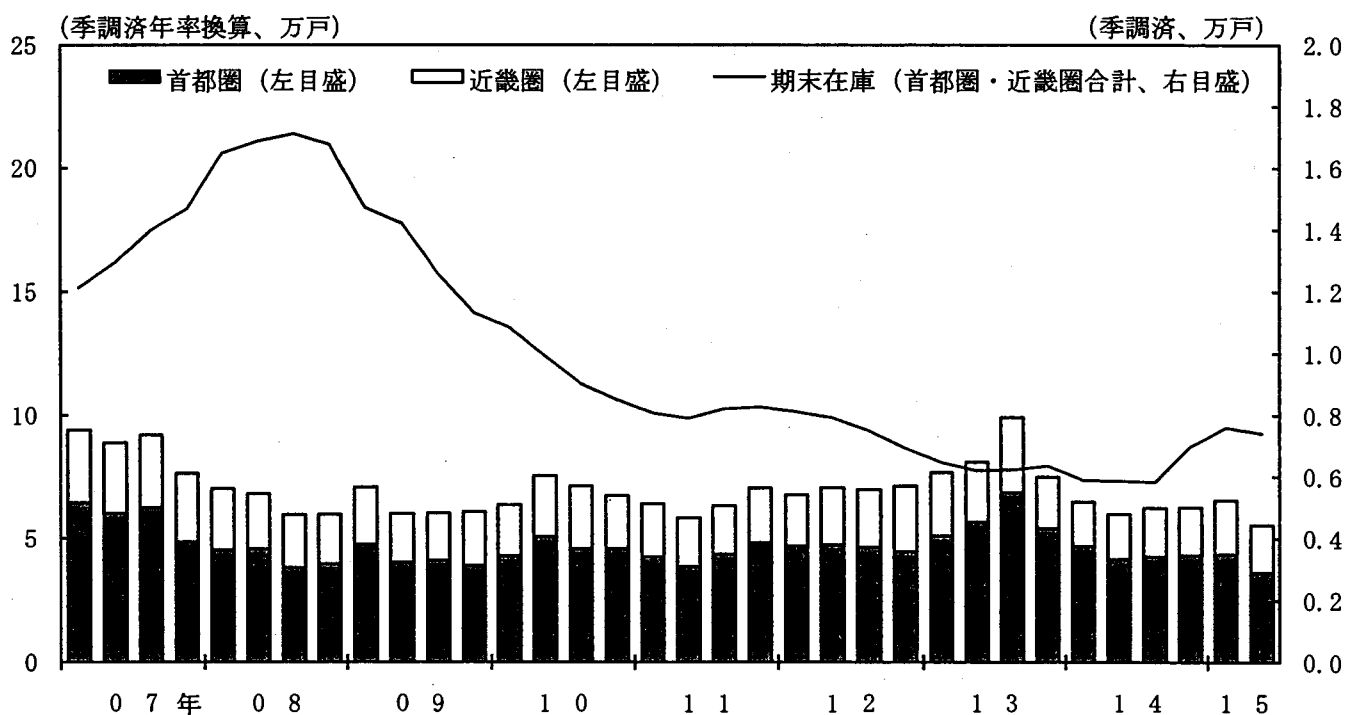
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2015/2Qは4月の値。

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

生産・出荷・在庫関連指標

< 鉱工業指数統計 >

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

	2013年度	14/7~9月	10~12	15/1~3	15/1月	2	3	4	5
生産	(3.2)	(-0.8) (-1.5) (-2.1)	(-2.6) (-2.0) (-1.7) (1.0) (-1.3)						
		< -1.4 > < 0.8 > < 1.5 >	< 4.1 > < -3.1 > < -0.8 > < 2.1 > < -0.3 >						
出荷	(2.9)	(-0.8) (-1.9) (-2.4)	(-2.1) (-2.9) (-2.3)						
		< -0.5 > < 0.9 > < 1.7 >	< 5.5 > < -4.4 > < -0.6 >						
在庫	(-1.2)	(4.1) (6.2) (6.2)	(5.6) (7.0) (6.2)						
		< 1.1 > < 0.9 > < 1.0 >	< -0.4 > < 1.1 > < 0.4 >						
在庫率	105.3	111.5	112.7	114.4	109.0	113.4	114.4		
稼働率	100.0	99.1	100.7	101.7	104.3	101.0	99.8		

(注) 1. 生産の2015/4、5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2015/4~6月は、前年比 +1.2%、前期比 +0.3% (6月を5月と同水準と仮定して算出)。

< 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	14/7~9月	10~12	15/1~3	14/12月	15/1	2	3
第3次産業活動指数	(1.3)	(-1.9) (-1.1) (-1.5)	(-0.6) (-1.2) (-0.4) (-2.7)					
		< 0.7 > < 1.0 > < 0.7 >	< 0.2 > < 0.6 > < 0.4 > < -1.0 >					
全産業活動指数	(1.9)	(-1.7) (-1.3) (-1.5)	(-0.9) (-1.7) (-1.2)					
		< 0.4 > < 1.0 > < 0.8 >	< 0.2 > < 0.5 > < 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。

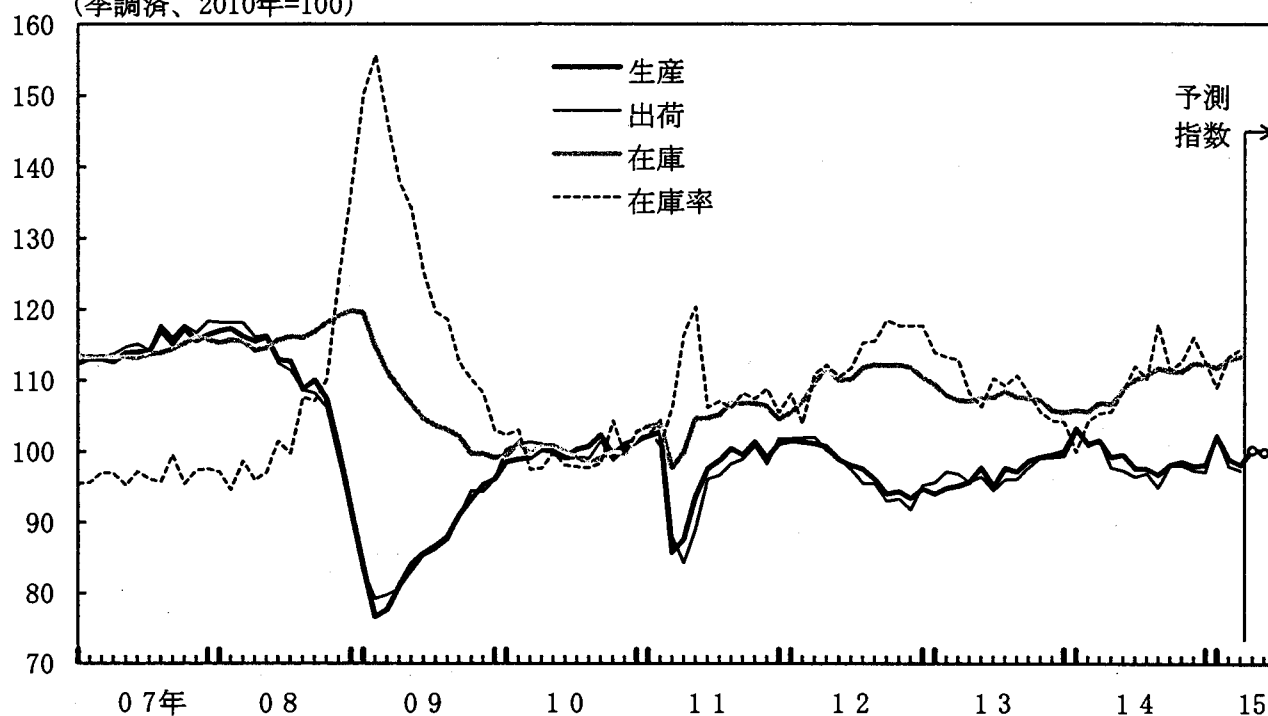
2. 全産業活動指数の2015/1~3月の前年比は1~2月の前年同期比、前期比は1~2月の2014/10~12月対比。

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

鋳工業生産・出荷・在庫

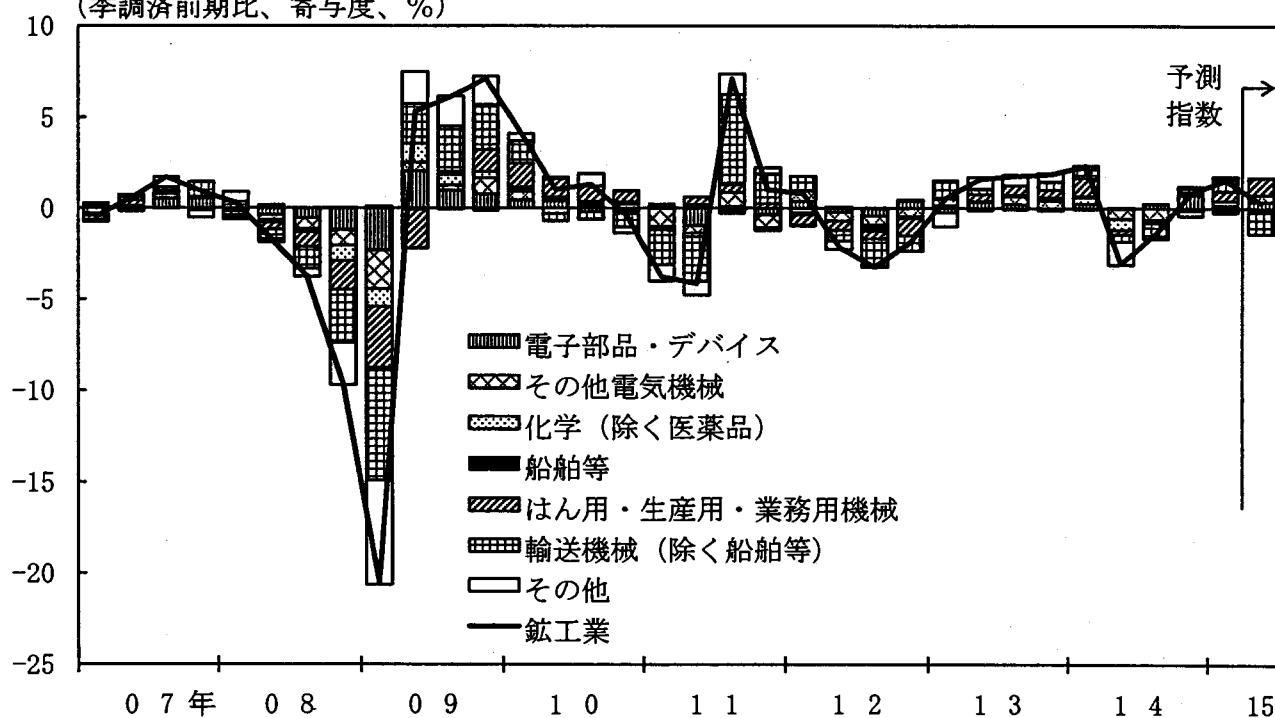
(1) 鋳工業生産・出荷・在庫

(季調済、2010年=100)



(2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)

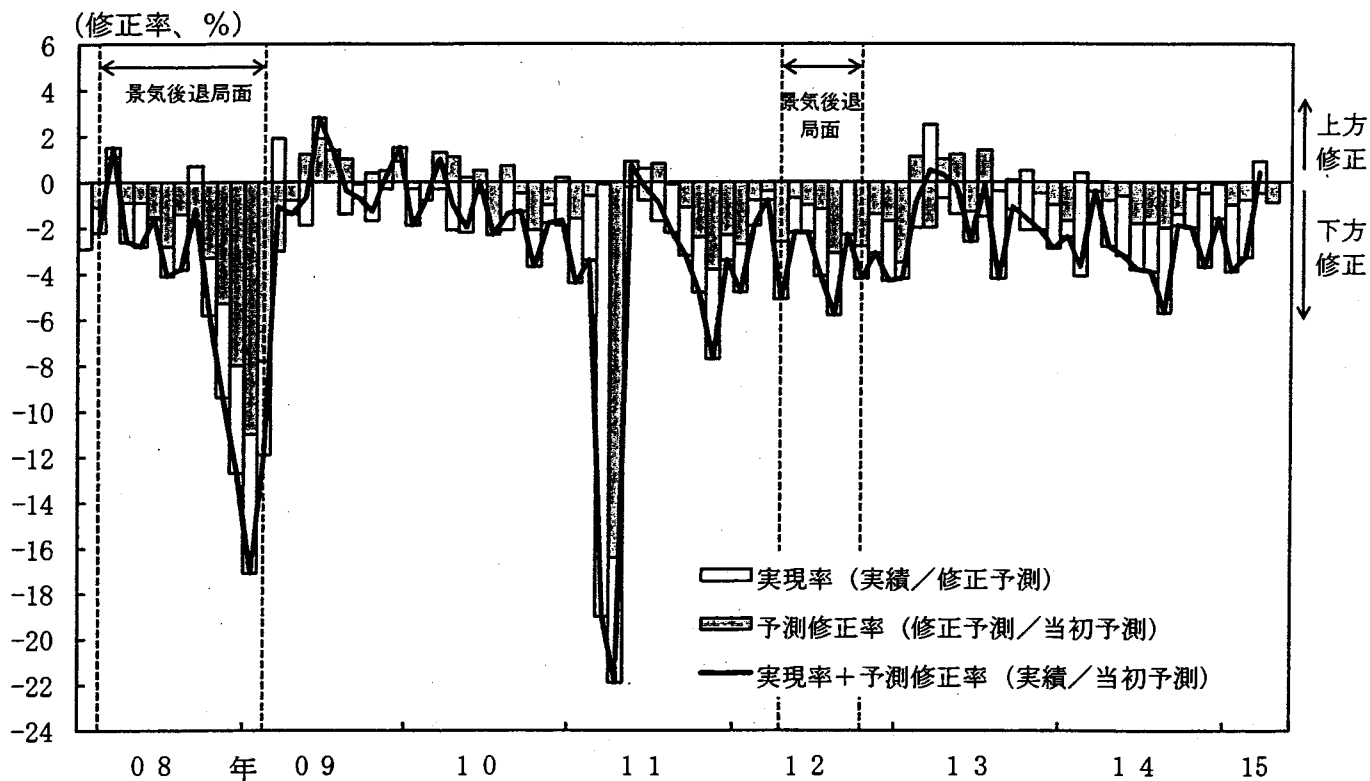


- (注) 1. その他電気機械は「電気機械」、「情報通信機械」を合成したもの。
 2. 船舶等は「船舶・同機関、鉄道車両、航空機」。
 3. (2)の2008/1Q以前は、2005年基準の指数を用いて算出。
 2008/1Q以前の「はん用・生産用・業務用機械」は「一般機械」。
 4. 2015/2Qは、予測指数を用いて算出。なお、6月を5月と同水準と仮定して算出した値。

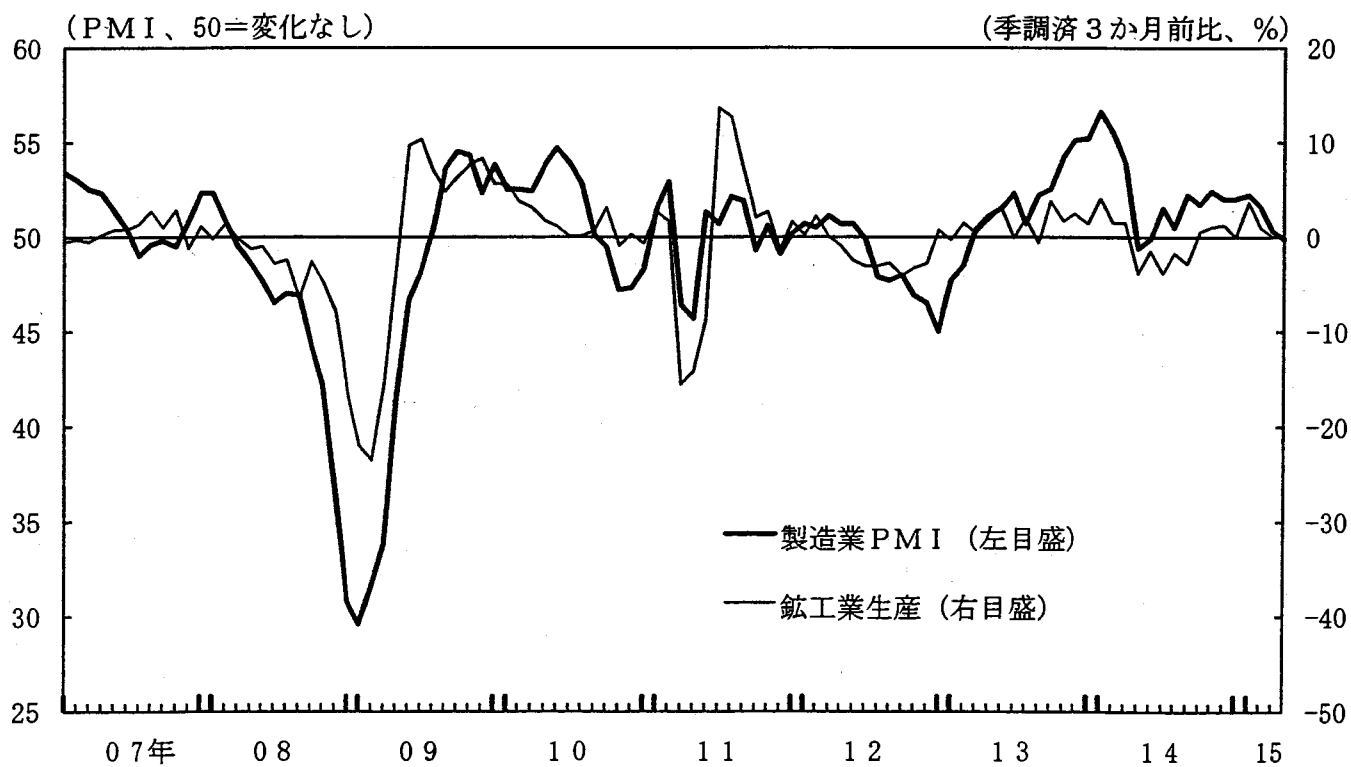
(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

鋁工業生産

(1) 生産予測指数の修正状況



(2) 製造業PMI

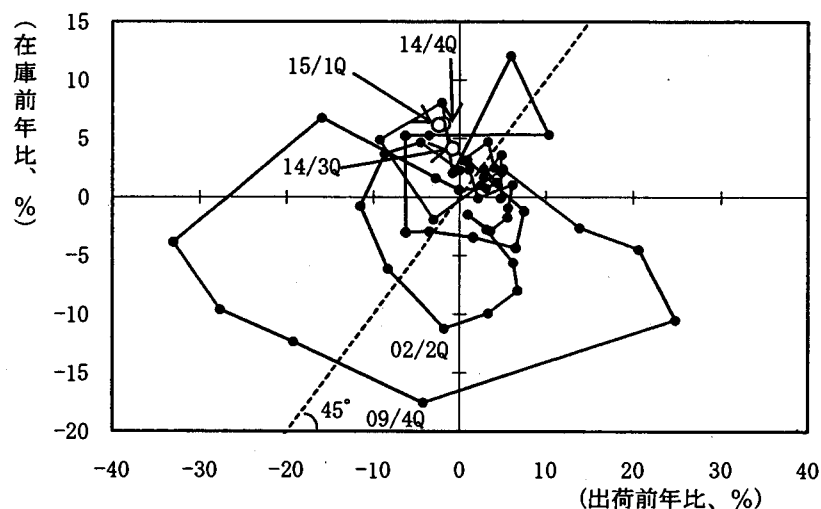


(資料) 経済産業省「鋁工業指数統計」、Bloomberg、Markit(© and database right Markit Economics Ltd 2015.

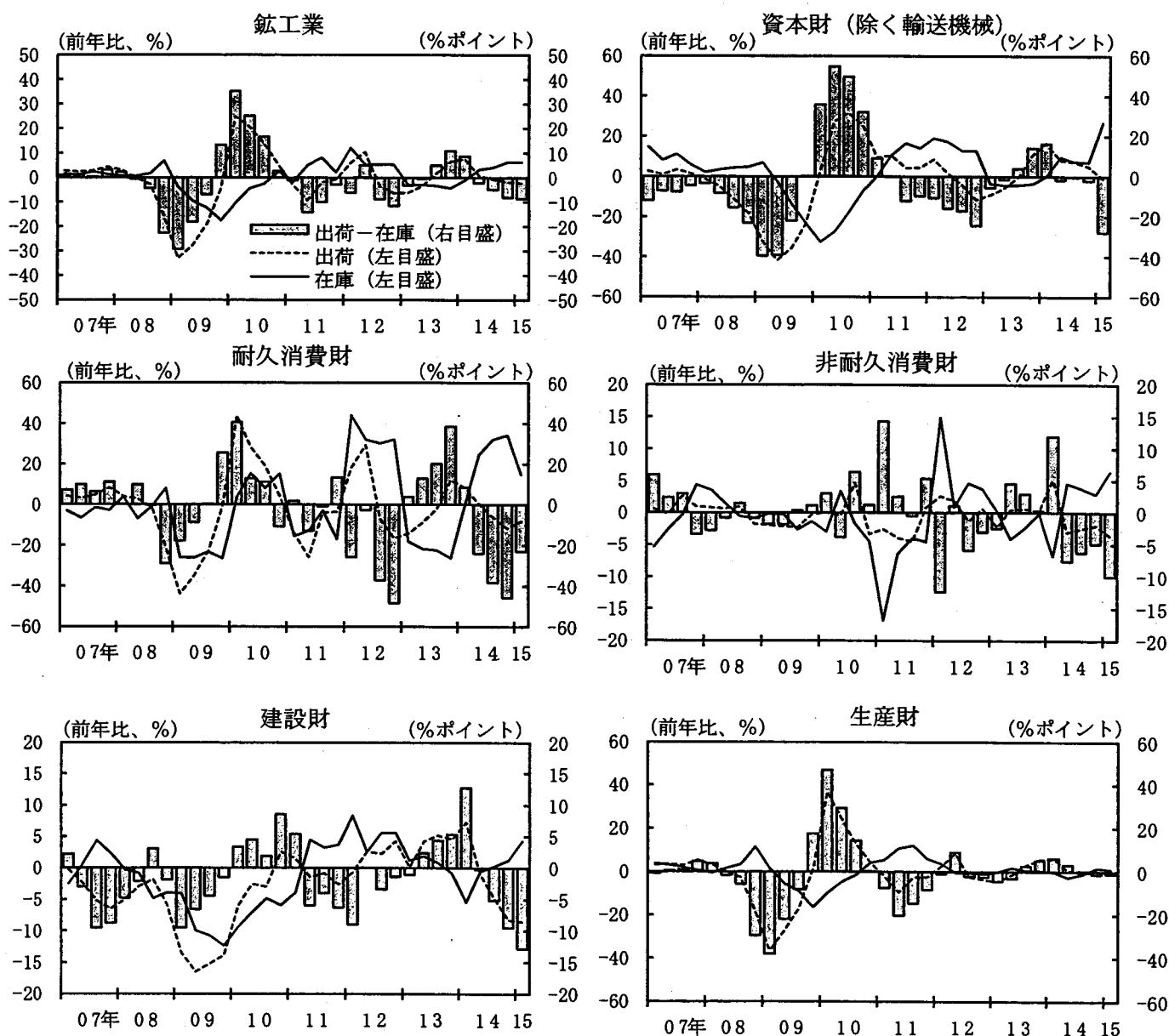
All rights reserved.)

在庫循環

(1) 在庫循環 (鉱工業)



(2) 出荷・在庫バランス



(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	14/7～9月	10～12	15/1～3	15/1月	2	3
有効求人倍率(季調済、倍)	0.97	1.10	1.12	1.15	1.14	1.15	1.15
有効求職	(- 7.2)	<- 1.3>	<- 1.5>	<- 0.8>	< 0.2>	< 0.9>	<- 1.3>
有効求人	(10.1)	<- 0.2>	< 0.4>	< 1.6>	< 0.6>	< 1.4>	<- 1.2>
新規求人倍率(季調済、倍)	1.53	1.66	1.72	1.71	1.77	1.63	1.72
新規求職	(- 6.9)	<- 1.6>	<- 1.5>	<- 0.8>	< 0.3>	< 4.8>	<-10.0>
新規求人	(8.4)	(3.5)	(0.6)	(3.1)	(3.0)	(1.7)	(4.7)
		<- 0.5>	< 1.8>	<- 1.2>	< 0.4>	<- 3.5>	<- 5.0>
うち製造業	(13.8)	(6.3)	(0.3)	(2.8)	(3.5)	(2.6)	(2.2)
うち非製造業	(7.9)	(3.1)	(0.6)	(3.2)	(2.9)	(1.6)	(5.0)
パートの有効求人倍率 (季調済、倍)	1.28	1.40	1.42	1.45	1.45	1.46	1.44

<労働力調査>

	2013年度	14/7～9月	10～12	15/1～3	15/1月	2	3
労働力人口	(0.4)	(0.4)	(- 0.1)	(0.4)	(0.6)	(0.5)	(0.0)
		< 0.1>	<- 0.1>	< 0.1>	< 0.0>	<- 0.0>	<- 0.3>
就業者数	(0.7)	(0.7)	(0.3)	(0.6)	(0.8)	(0.6)	(0.3)
		< 0.2>	< 0.0>	< 0.2>	<- 0.0>	< 0.0>	<- 0.2>
雇用者数	(1.0)	(0.9)	(0.7)	(0.9)	(1.1)	(0.9)	(0.7)
		< 0.4>	< 0.1>	< 0.2>	<- 0.1>	<- 0.2>	< 0.1>
完全失業者数(季調済、万人)	256	237	229	229	235	230	221
非自発的離職者数(季調済、万人)	85	71	71	69	70	67	69
完全失業率(季調済、%)	3.9	3.6	3.5	3.5	3.6	3.5	3.4
労働力率(季調済、%)	59.3	59.5	59.5	59.6	59.7	59.6	59.5

<毎月勤労統計>

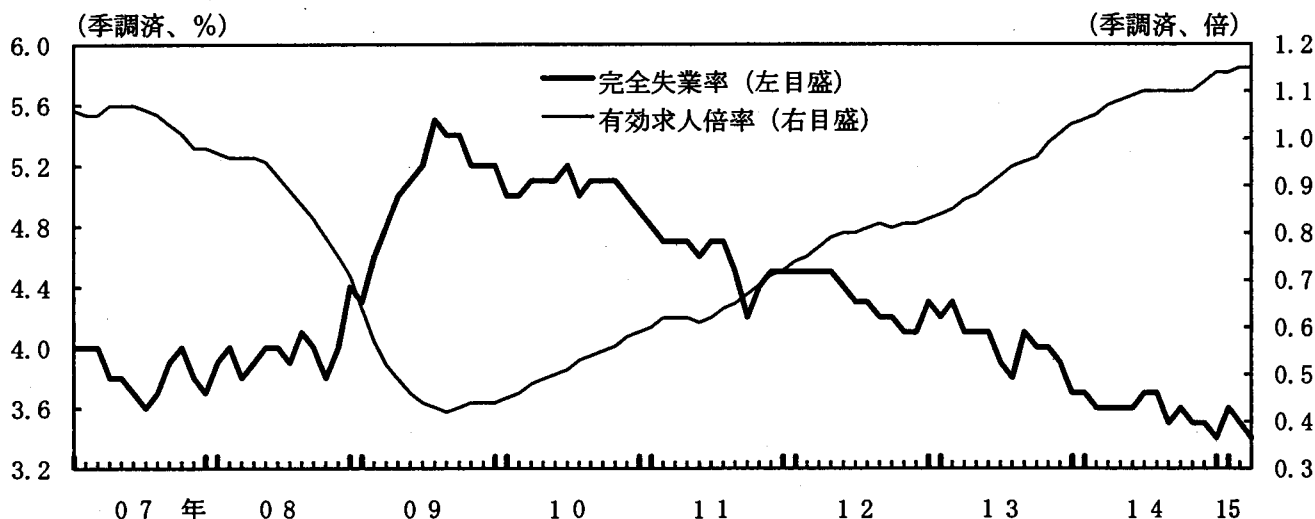
	2013年度	14/7～9月	10～12	15/1～3	15/1月	2	3
常用労働者数(a)	(0.9)	(1.7)	(1.6)	(2.0)	(2.0)	(2.1)	(1.9)
		< 0.6>	< 0.2>	< 0.6>	< 0.4>	< 0.2>	<- 0.1>
製造業	(- 1.0)	(- 0.4)	(- 0.2)	(0.0)	(- 0.1)	(0.0)	(- 0.1)
非製造業	(1.3)	(2.1)	(2.0)	(2.4)	(2.4)	(2.5)	(2.3)
名目賃金(b)	(- 0.2)	(1.1)	(0.4)	(0.2)	(0.6)	(0.1)	(0.1)
所定内給与	(- 0.9)	(0.0)	(- 0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.0)	(0.3)
所定外給与	(3.2)	(1.9)	(0.5)	(0.1)	(2.1)	(0.5)	(- 2.3)
特別給与	(1.3)	(7.6)	(1.7)	(4.3)	(7.6)	(5.7)	(1.6)
雇用者所得(a×b)	(0.7)	(2.7)	(2.0)	(2.2)	(2.6)	(2.2)	(2.0)

(注) 毎月勤労統計の値は、事業所規模5人以上。

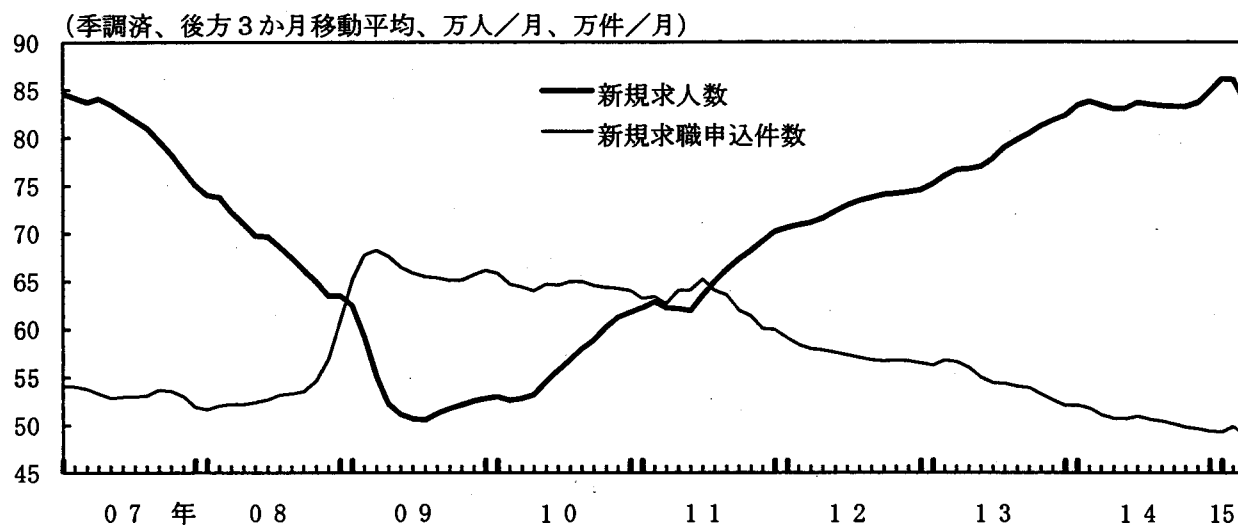
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」

労働需給

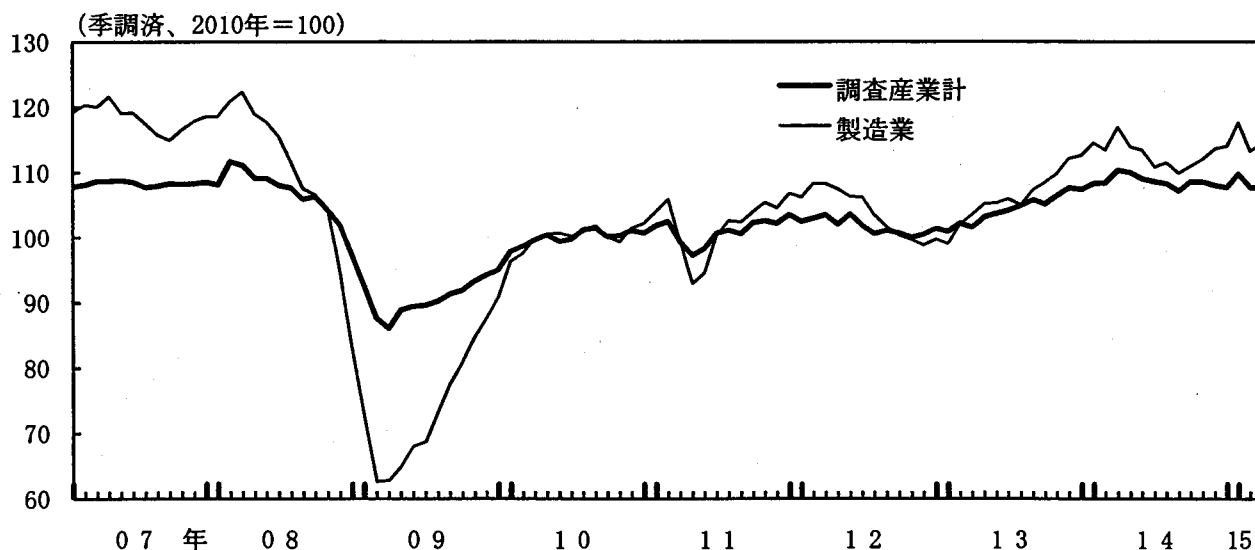
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 所定外労働時間

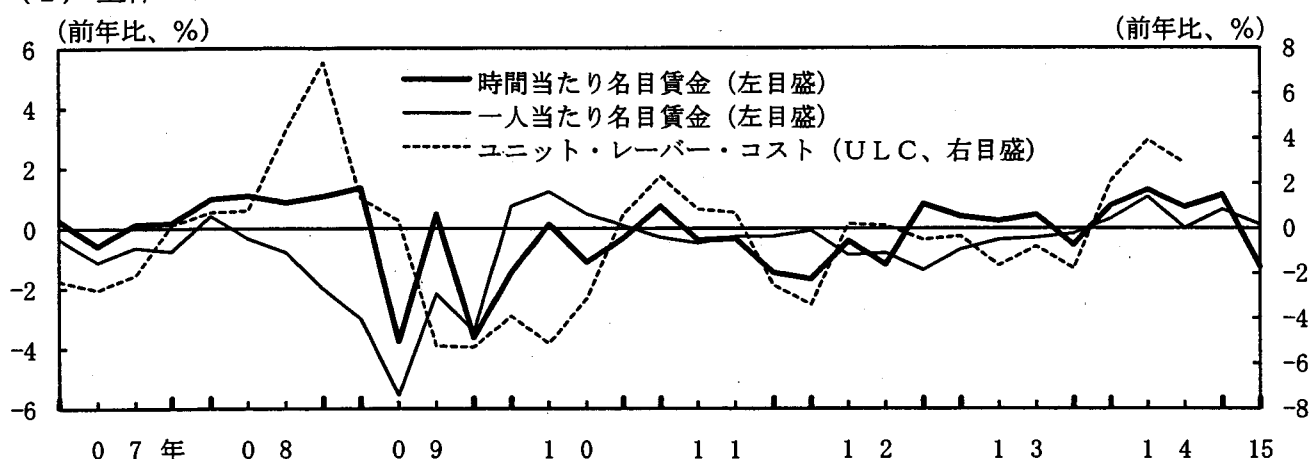


(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

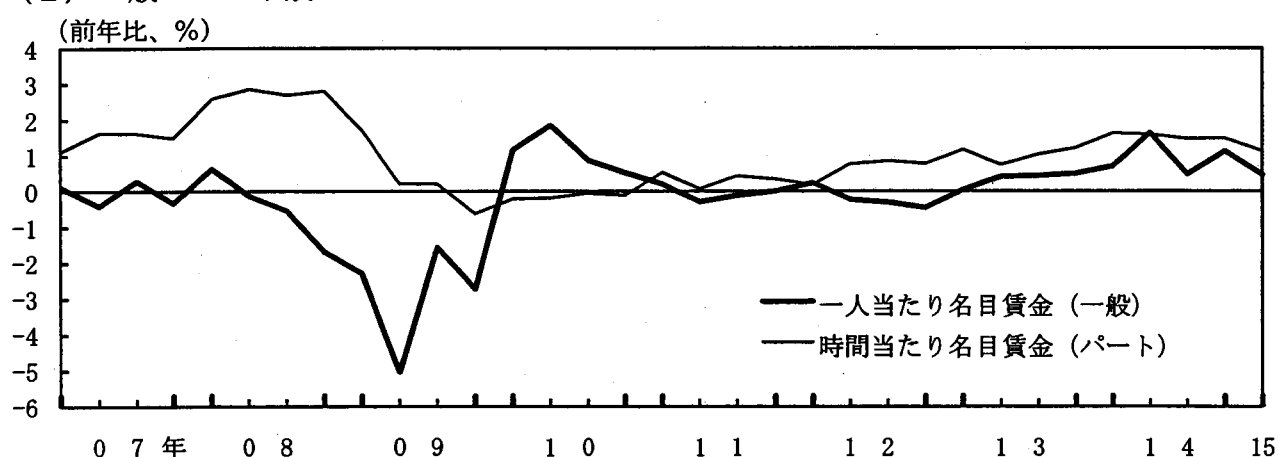
(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」

賃金

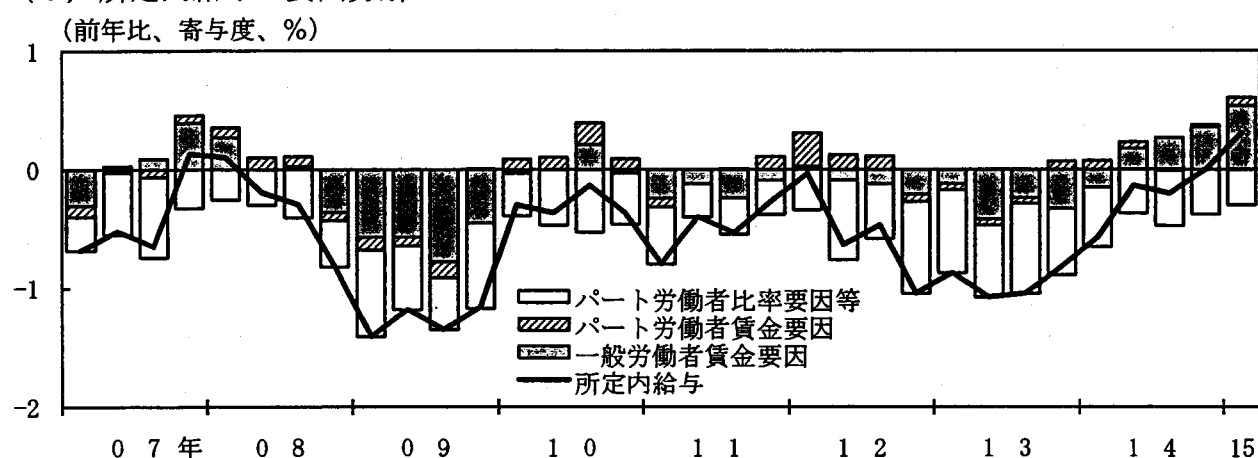
(1) 全体



(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2015/1Qは3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

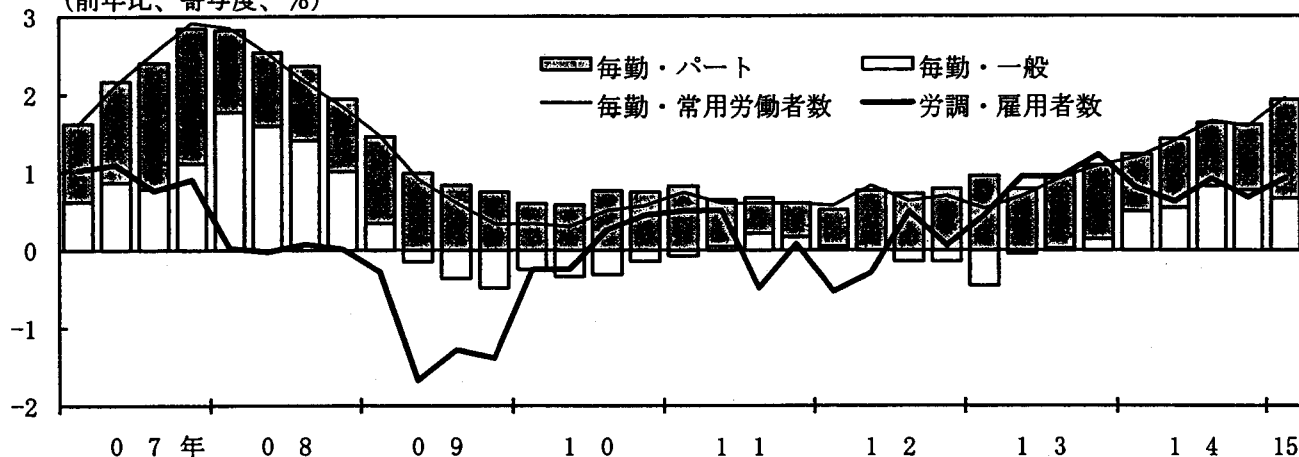
パート労働者比率要因等=所定内給与前年比-一般労働者賃金要因-パート労働者賃金要因

(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

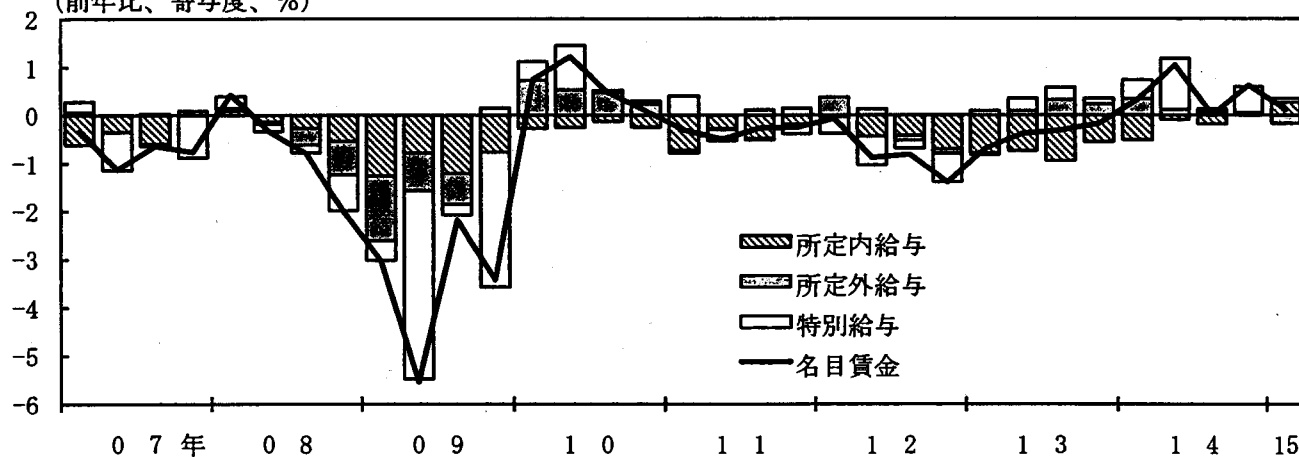
(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)



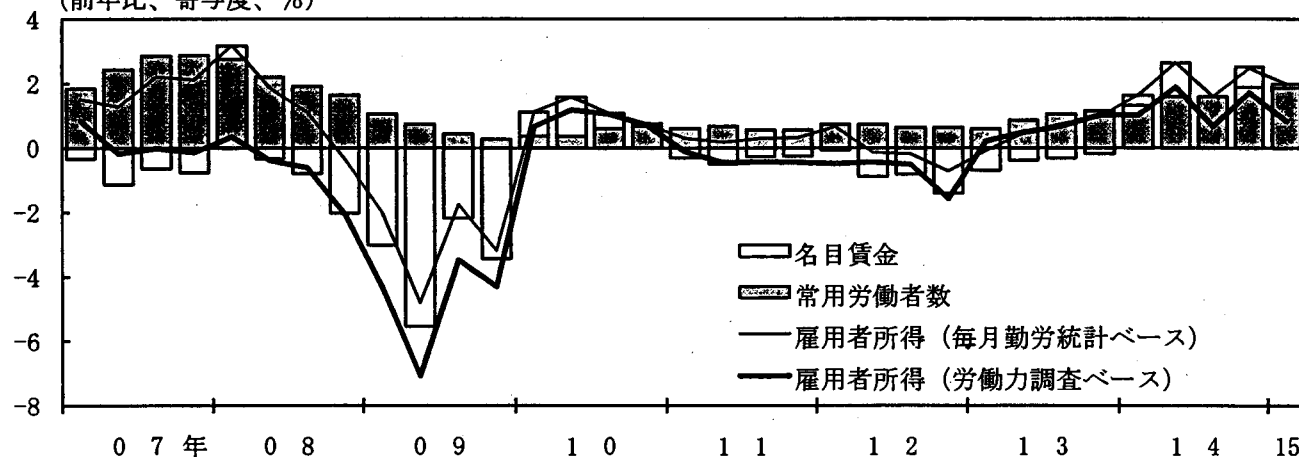
(2) 名目賃金

(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。2015/1Qは3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。

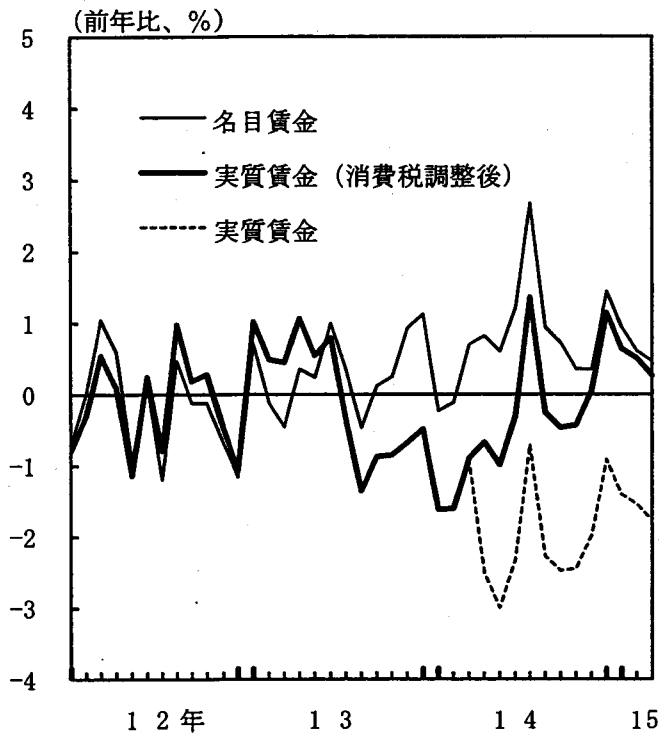
雇用者所得（毎月勤労統計ベース）＝常用労働者数（毎月勤労統計）×名目賃金（毎月勤労統計）

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）

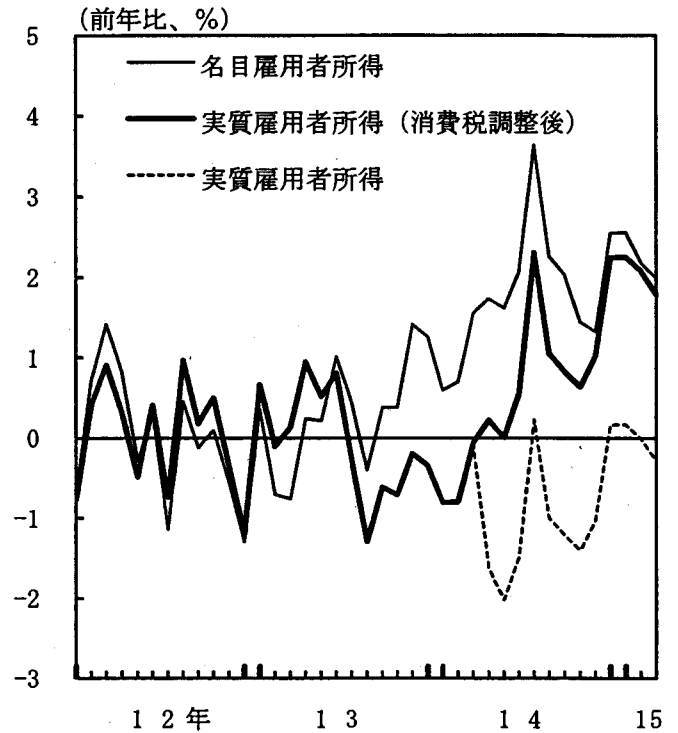
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

実質賃金・所得

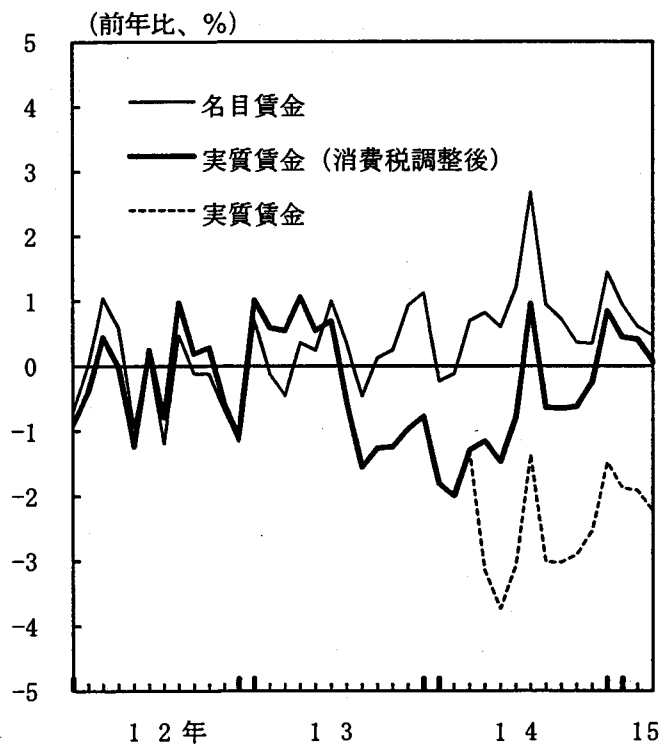
(1) 実質賃金（一般労働者）
＜CPI 総合で実質化＞



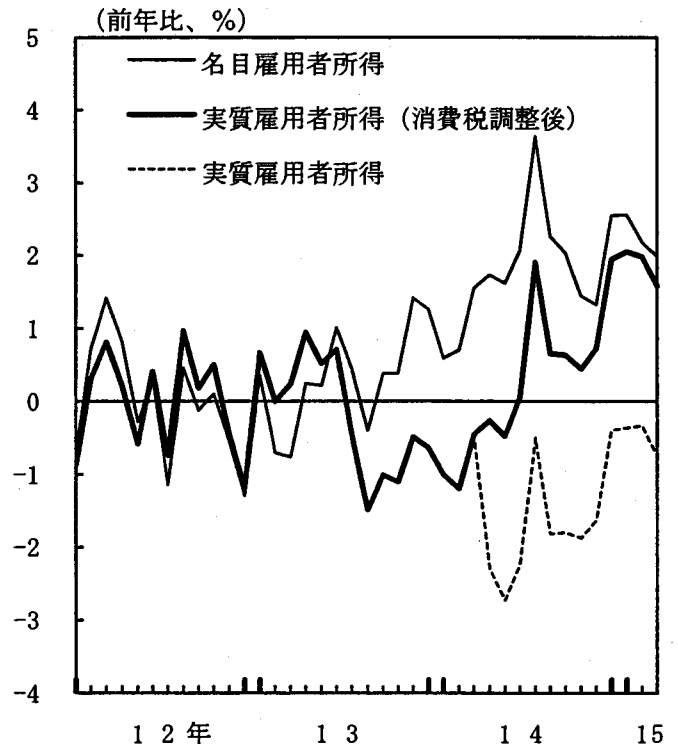
(2) 実質雇用者所得（全体）
＜CPI 総合で実質化＞



＜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」

(図表 33)

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	14/10～12月	15/1～3	4～6	15/1月	2	3	4
輸出物価(円ベース)	(10.3)	(5.4)	(2.8)	(3.2)	(2.3)	(2.7)	(3.6)	(3.2)
		< 4.7>	< -1.3>	< -0.3>	< -2.7>	< -0.9>	< 0.7>	< -0.4>
同(契約通貨ベース)	(-2.1)	(-2.4)	(-5.0)	(-4.5)	(-4.7)	(-5.2)	(-4.9)	(-4.5)
		< -1.3>	< -2.8>	< -0.1>	< -1.6>	< -0.7>	< 0.0>	< 0.1>
輸入物価(円ベース)	(13.5)	(3.2)	(-8.3)	(-9.5)	(-6.7)	(-10.1)	(-8.2)	(-9.5)
		< 1.8>	< -9.2>	< -2.5>	< -6.1>	< -5.4>	< 1.8>	< -1.8>
					[-5.1]	[-12.8]	[-9.6]	[-5.4]
同(契約通貨ベース)	(-1.4)	(-5.9)	(-16.5)	(-17.8)	(-14.1)	(-18.2)	(-17.3)	(-17.8)
		< -4.9>	< -10.8>	< -2.6>	< -4.8>	< -5.3>	< 0.8>	< -1.3>
日本銀行国際商品指数(月末値)	(-5.4)	< -21.1>	< -17.7>	< 10.9>	< -13.9>	< 17.1>	< -8.3>	< 11.7>
日経商品指数(42種、月末値)	(8.1)	< -1.2>	< -4.9>	< 0.5>	< -3.8>	< 0.8>	< -1.2>	< 1.1>
国内企業物価	(1.9)	(-0.4)	(-2.4)	(-2.2)	(-2.5)	(-2.4)	(-2.1)	(-2.2)
		< -1.1>	< -1.8>	< 0.3>	< -1.4>	< -0.1>	< 0.3>	< 0.1>
					[-2.0]	[-2.0]	[-1.2]	[0.3]
S P P I 総平均	(0.2)	(0.8)	(0.6)		(0.8)	(0.6)	(0.5)	
総平均 除く国際運輸	(0.1)	(0.9)	(0.6)		(0.8)	(0.6)	(0.5)	
全国C P I 総合	(0.9)	(0.4)	(0.2)		(0.3)	(0.1)	(0.2)	
総合 除く生鮮食品 [9604]	(0.8)	(0.7)	(0.1)		(0.2)	(0.0)	(0.2)	
うち 財 除く農水畜産物 [3729]	(0.6)	(0.5)	(-1.0)		(-0.7)	(-1.4)	(-1.1)	
一般サービス [3869]	(-0.1)	(0.0)	(0.1)		(0.0)	(0.0)	(0.1)	
公共料金 [1712]	(2.9)	(2.1)	(2.5)		(2.4)	(2.6)	(2.5)	
総合 除く食料・エネルギー [6828]	(0.2)	(0.4)	(0.4)		(0.4)	(0.3)	(0.4)	
東京C P I 総合	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.5)
総合 除く生鮮食品 [9628]	(0.4)	(0.5)	(0.3)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.2)
うち 財 除く農水畜産物 [3086]	(-0.1)	(0.4)	(-0.5)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.7)	(-0.6)	(-0.3)
一般サービス [4674]	(-0.2)	(0.1)	(0.0)	(-0.2)	(-0.1)	(0.0)	(0.1)	(-0.2)
公共料金 [1623]	(2.8)	(1.7)	(2.5)	(1.6)	(2.3)	(2.7)	(2.6)	(1.6)
総合 除く食料・エネルギー [7204]	(-0.1)	(0.4)	(0.2)	(-0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(-0.1)

- (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4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. 2015/4～6月は、4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、%)			
		15/1月	2	3	4
全国CPI	総合	2.4	2.2	2.3	
総合	除く生鮮食品 [9604]	2.2	2.0	2.2	
うち財	除く農水畜産物 [3729]	2.2	1.5	1.8	
	一般サービス [3869]	1.3	1.3	1.4	
	公共料金 [1712]	4.1	4.3	4.2	
総合	除く食料・エネルギー [6828]	2.1	2.0	2.1	
東京CPI	総合	2.3	2.3	2.3	0.7
総合	除く生鮮食品 [9628]	2.2	2.2	2.2	0.4
うち財	除く農水畜産物 [3086]	2.5	2.2	2.3	-0.3
	一般サービス [4674]	1.1	1.2	1.3	-0.1
	公共料金 [1623]	4.2	4.6	4.5	2.7
総合	除く食料・エネルギー [7204]	1.7	1.7	1.7	0.0

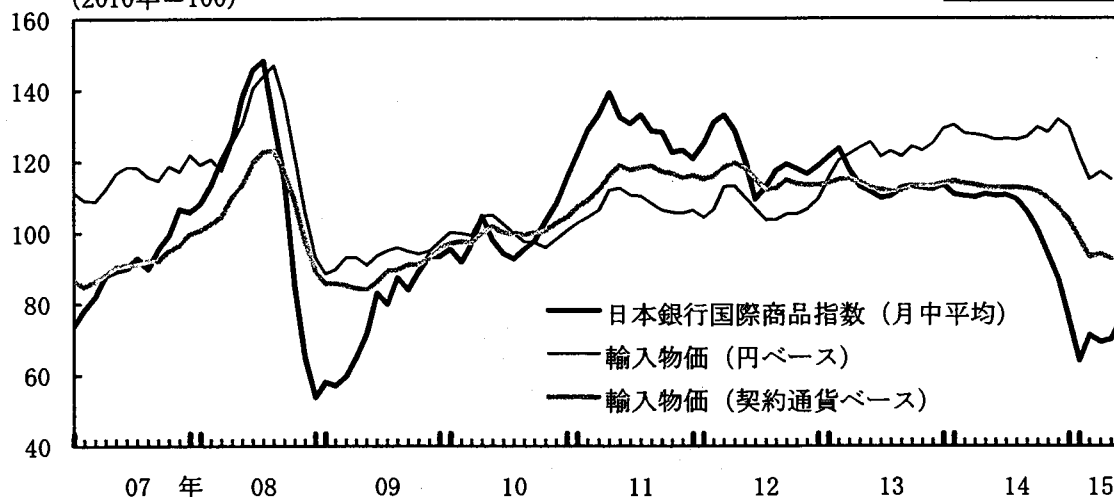
- (注) 1. 内訳[]内は、構成比(万分比)。
 2. 東京CPIの2015/4月のデータは中旬速報値。
 3. 総合、総合除く生鮮食品、一般サービス、総合除く食料・エネルギー以外の前年比は、指数から作成。

(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)

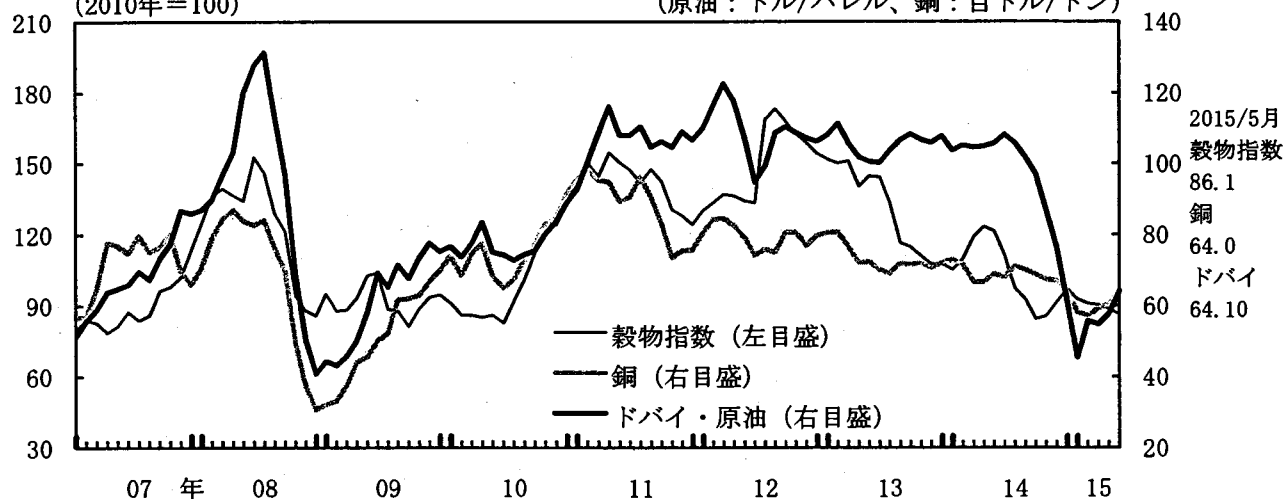
(2010年=100)

国際商品指数は
対外非公表

(2) 原油・非鉄金属・穀物

(2010年=100)

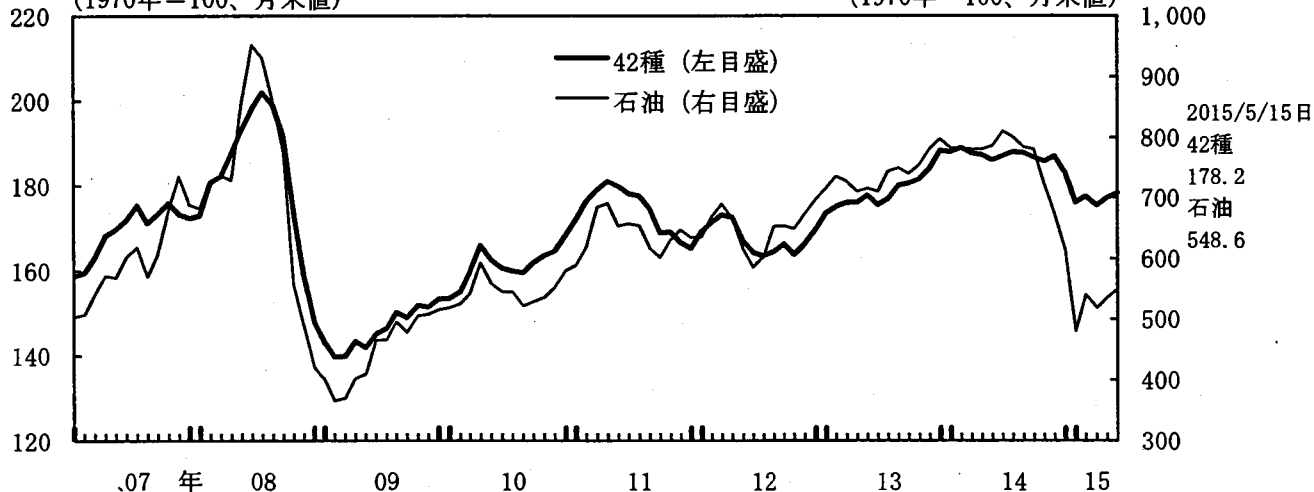
(原油：ドル/バレル、銅：百ドル/トン)



(3) 日経商品指数

(1970年=100、月末値)

(1970年=100、月末値)



(注) 1. (1)、(2) の2015/5月は15日までの平均値。

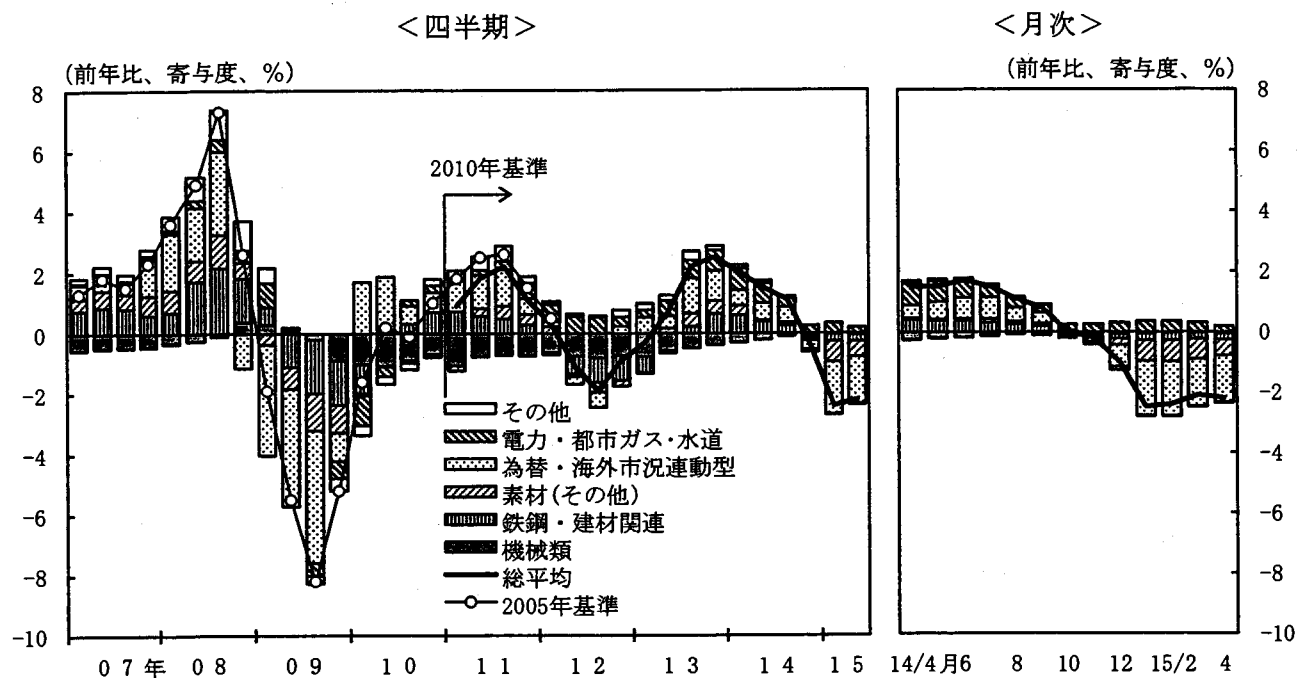
2. (2) の計数は月中平均。穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。加重平均に用いるウェイトは貿易統計の輸入金額から算出。

(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

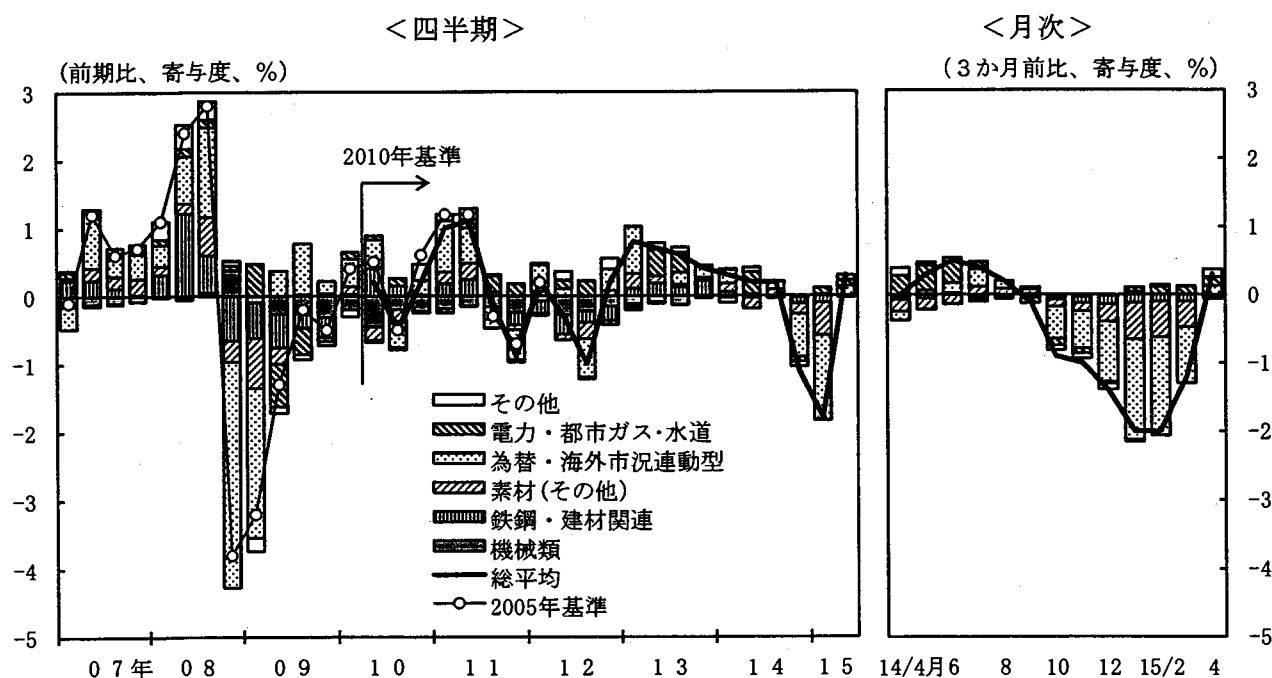
(図表 36)

国内企業物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)



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

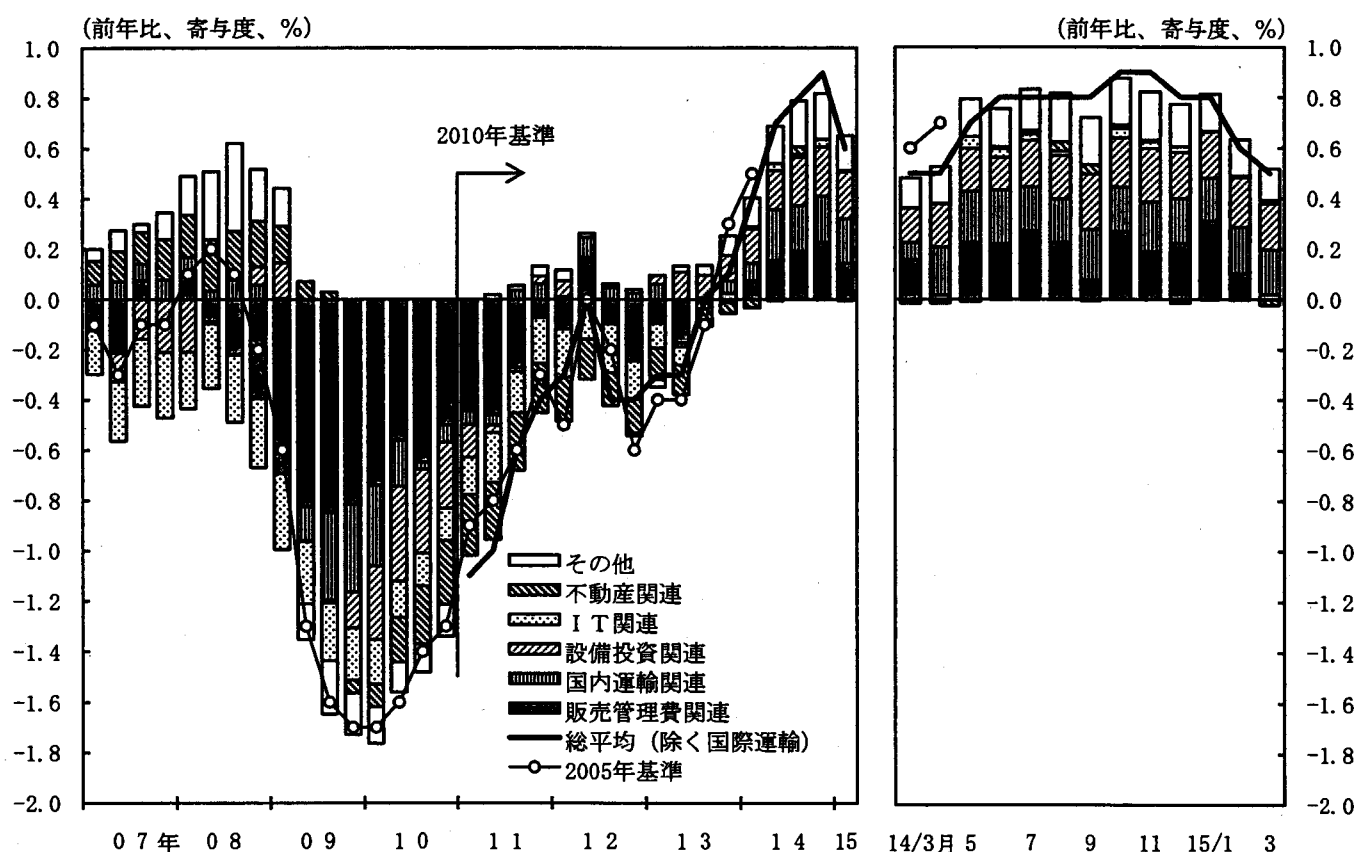
(資料) 日本銀行「企業物価指数」

(図表 37)

企業向けサービス価格

<四半期>					<月 次>				
(前年比、%)					(前年比、%)				
		14/2Q	3Q	4Q	15/1Q	14/12月	15/1	2	3
総平均 (除く国際運輸)	[99.0]	0.7	0.8	0.9	0.6	0.8	0.8	0.6	0.5
販売管理費関連	[57.2]	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5	0.2	0.0
国内運輸関連	[14.0]	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3	1.2
設備投資関連	[7.2]	2.1	2.6	2.7	2.4	2.5	2.5	2.6	2.4
I T 関連	[1.7]	2.1	0.9	2.2	0.4	1.7	0.1	-0.1	1.0
不動産関連	[7.2]	-0.1	0.4	0.0	-0.1	-0.2	0.0	0.1	-0.3
その他	[11.8]	1.2	1.5	1.5	1.2	1.4	1.2	1.2	1.1
総 平 均	[100.0]	0.6	0.9	0.8	0.6	0.7	0.8	0.6	0.5

— []はウェイト (%)



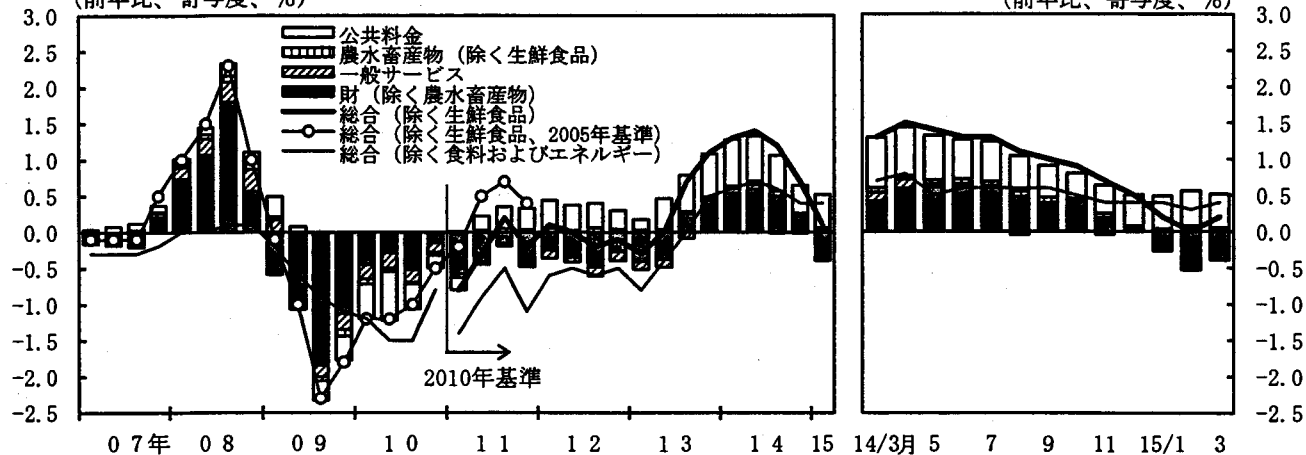
- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）
 2. 国内運輸関連：運輸・郵便（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）
 3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス
 4. I T 関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
 5. 不動産関連：不動産
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング
 7. 2014/4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

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価 (全国)

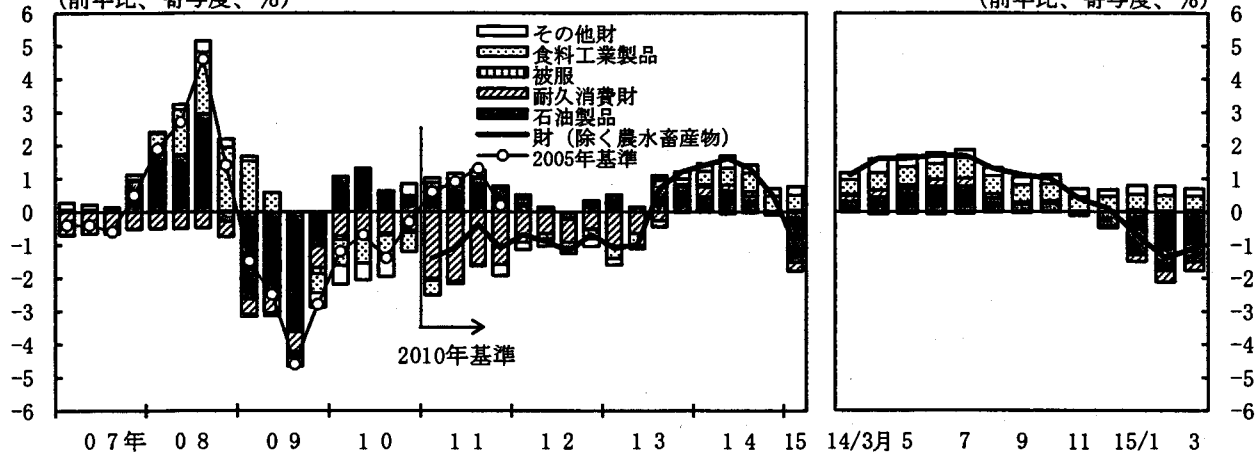
(1) 総合 (除く生鮮食品)

(前年比、寄与度、%)



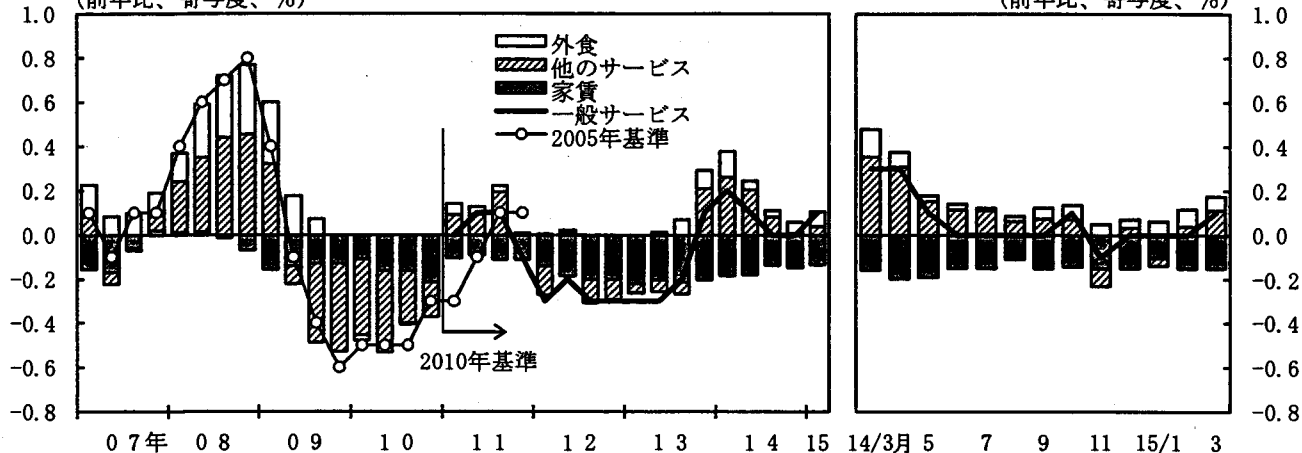
(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解

(前年比、寄与度、%)



(3) 一般サービスの要因分解

(前年比、寄与度、%)



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

(資料) 総務省「消費者物価指数」

(図表 39)

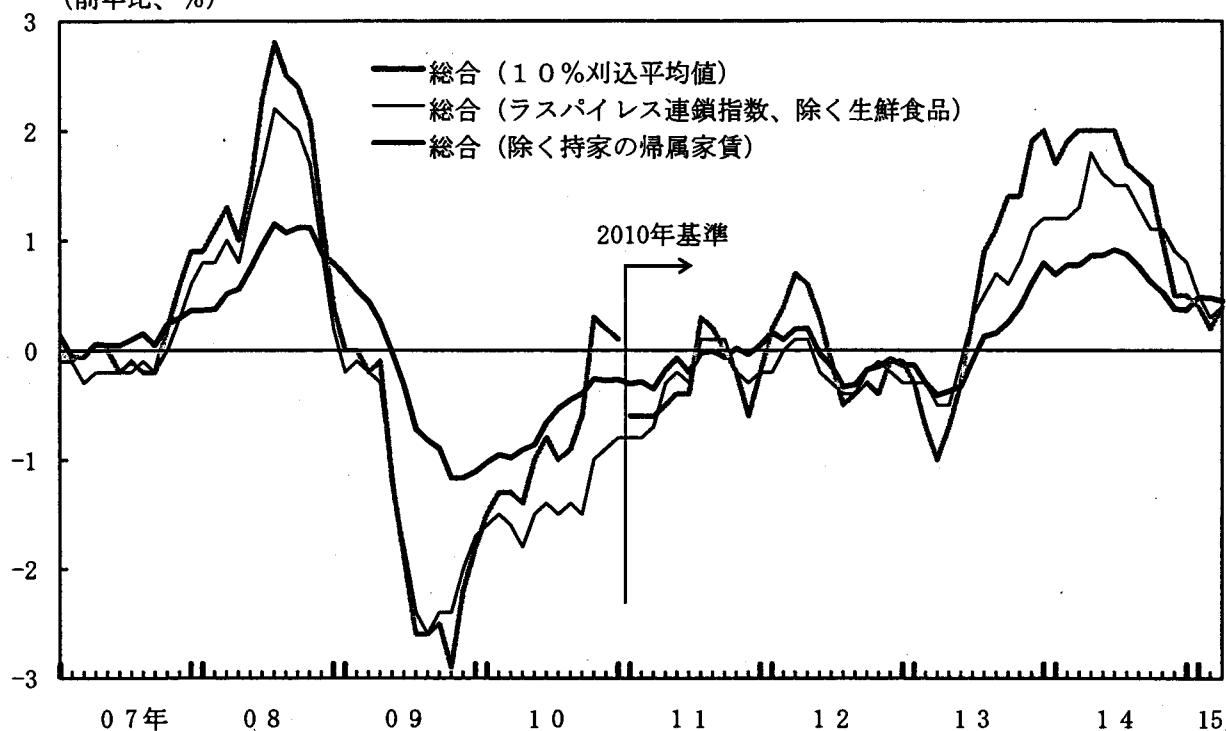
消費者物価（全国）における食料・エネルギーの影響

	前年比 (%)		総合除く生鮮食品に対する寄与度 (%ポイント)							前年比 (%)	
	総合除く 生鮮食品	総合除く 食料および エネルギー	① 食料 工業製品	② 外食	③ 農水 畜産物	④ 石油製品	⑤ 電気代	⑥ 都市 ガス代	食料・エ ネルギー (①～ ⑥) 計	総合	生鮮食品
ウェイト(総合 =10000)	9604	6828	1212	532	260	359	317	96	2777	10000	396
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
15/1Q	0.1	0.4	0.18	0.03	0.02	▲0.58	0.16	0.04	▲0.16	0.2	2.8
14/3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
15/1月	0.2	0.4	0.18	0.03	0.02	▲0.50	0.15	0.03	▲0.08	0.3	2.8
2月	0.0	0.3	0.18	0.03	0.02	▲0.68	0.17	0.05	▲0.23	0.1	2.4
3月	0.2	0.4	0.17	0.03	0.00	▲0.57	0.16	0.05	▲0.16	0.2	3.4

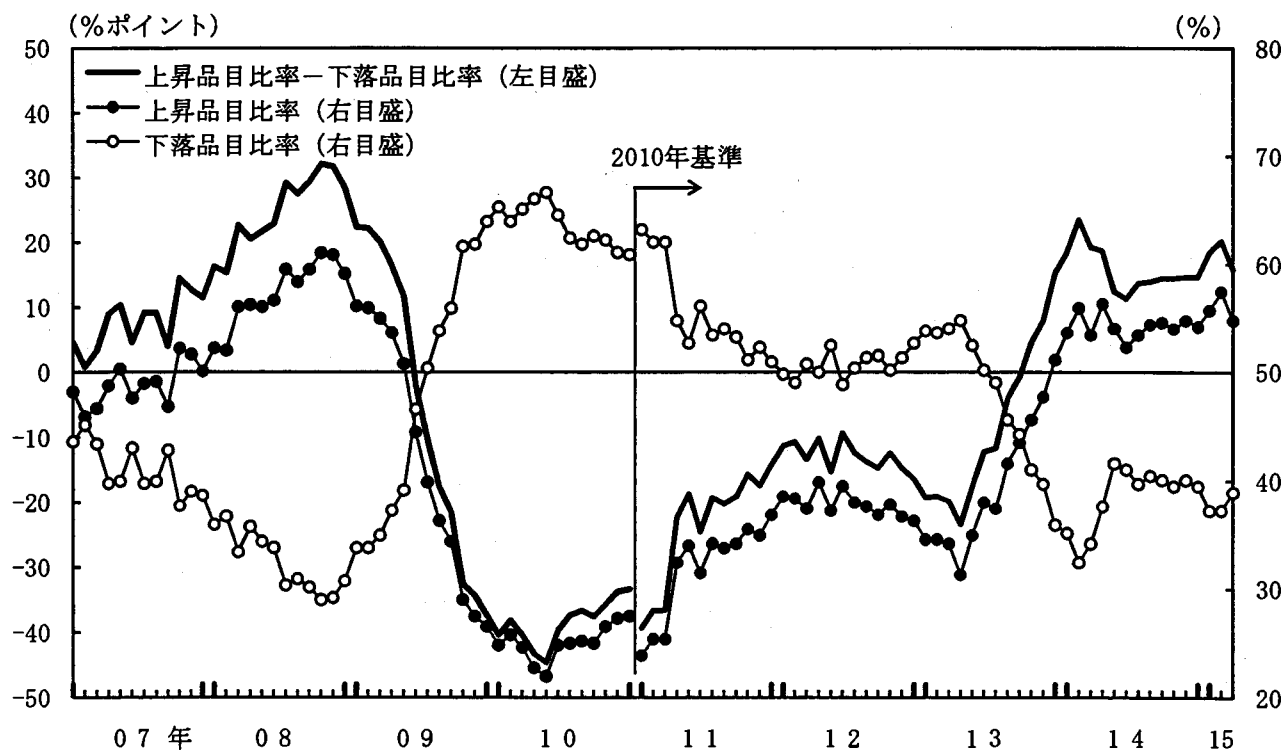
- (注) 1. 食料は酒類を除く。
 2. ①の食料工業製品は、酒類を除く。
 3. ③の農水畜産物は、生鮮食品および切り花（カーネーション、きく、バラ）を除く。
 4. ④の石油製品はプロパンガス、灯油、ガソリンからなる。
 5. 食料は食料工業製品（除く酒類）、外食、農水畜産物（除く生鮮食品および切り花）から、エネルギーは石油製品、電気代、都市ガス代からなる。
 6. 総合除く生鮮食品、総合除く食料およびエネルギー、総合、生鮮食品の前年比以外は、指数から作成。
 7. 2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。

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)

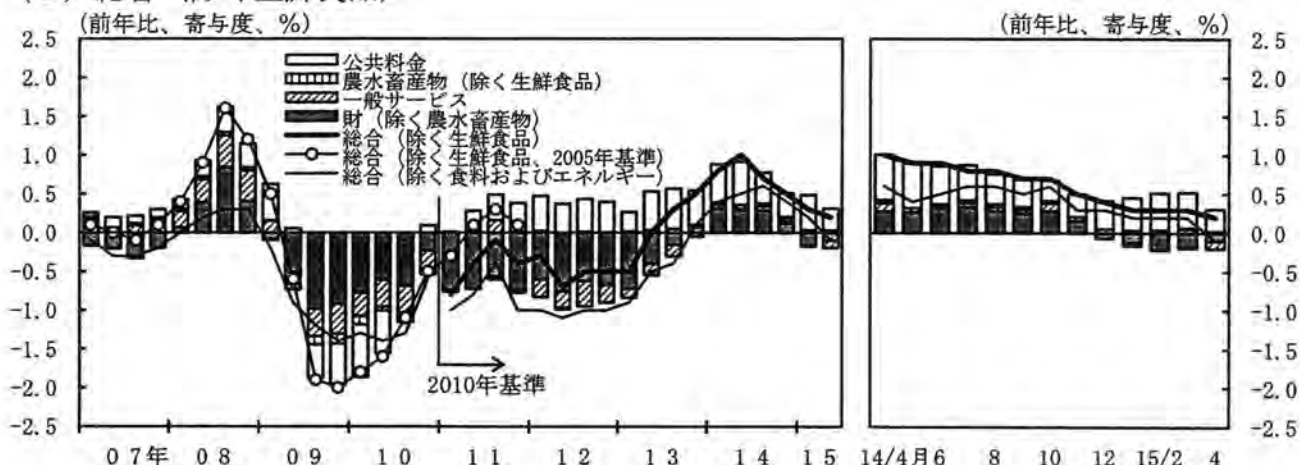


- (注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。
 2. 2006年のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。2010年以前のラスパイレス連鎖指数の前年同月比は2005年基準、2011年以降は2010年基準。
 3. 2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。

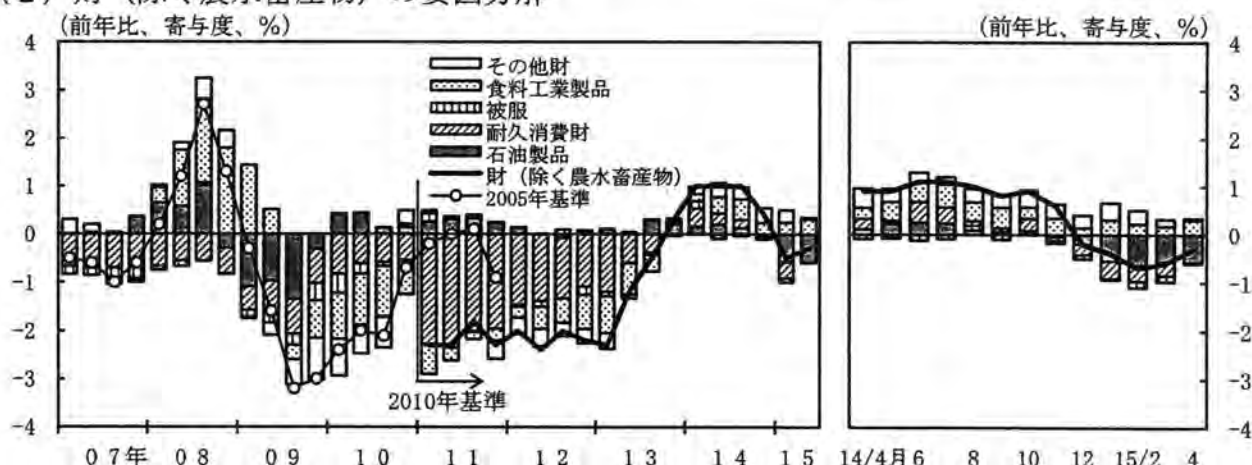
(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価 (東京)

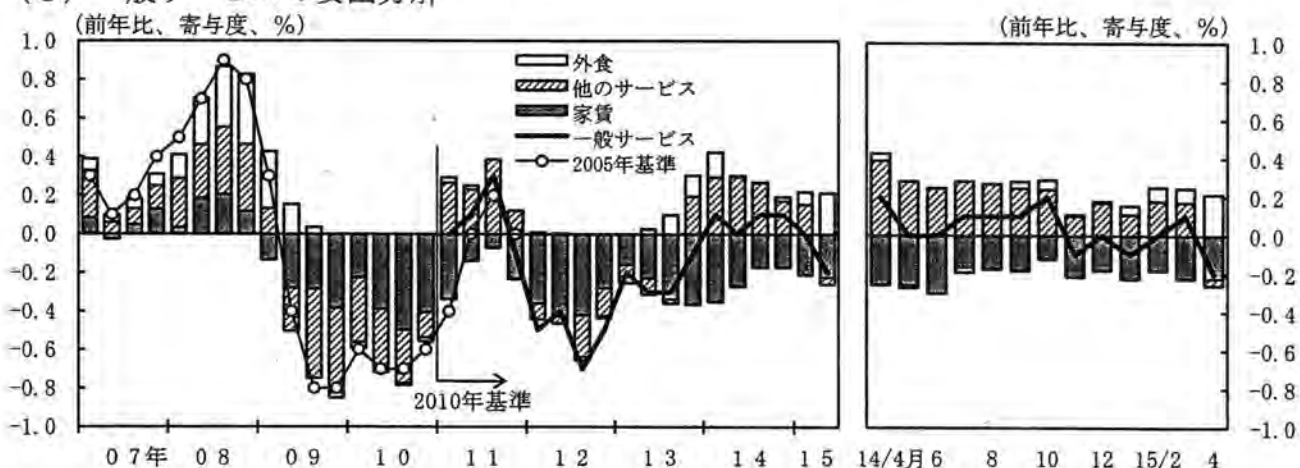
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(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. 2015/4月のデータは、中旬速報値。2015/2Qは、4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：%						
		12/1 月時点	7	13/1	7	14/1	7	15/1
全用途平均	全国平均	-2.6	—	-1.8	—	-0.6	—	-0.3
	東京圏	-1.7	-1.0	-0.6	0.1	0.9	0.9	0.9
	大阪圏	-1.5	-1.1	-0.9	-0.3	0.2	0.4	0.3
	名古屋圏	-0.6	-0.3	-0.1	0.7	1.2	1.0	0.9
	三大都市圏	-1.5	-1.0	-0.6	0.1	0.7	0.8	0.7
	地方平均	-3.6	—	-2.8	—	-1.7	—	-1.2
住宅地	全国平均	-2.3	—	-1.6	—	-0.6	—	-0.4
	東京圏	-1.6	-1.0	-0.7	-0.1	0.7	0.6	0.5
	大阪圏	-1.3	-1.0	-0.9	-0.4	-0.1	0.1	0.0
	名古屋圏	-0.4	-0.2	0.0	0.7	1.1	0.9	0.8
	三大都市圏	-1.3	-0.9	-0.6	-0.1	0.5	0.5	0.4
	地方平均	-3.3	—	-2.5	—	-1.5	—	-1.1
商業地	全国平均	-3.1	—	-2.1	—	-0.5	—	0.0
	東京圏	-1.9	-0.9	-0.5	0.6	1.7	1.9	2.0
	大阪圏	-1.7	-1.0	-0.5	0.4	1.4	1.5	1.5
	名古屋圏	-0.8	-0.5	-0.3	0.7	1.8	1.5	1.4
	三大都市圏	-1.6	-0.8	-0.5	0.6	1.6	1.7	1.8
	地方平均	-4.3	—	-3.3	—	-2.1	—	-1.4

<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 : %					
2013 年	2014 年	14/2Q	3Q	4Q	14/12 月	15/1	2
1,281	1,257	321	294	325	116	97	93
(6.4)	(-1.9)	(-1.7)	(-5.0)	(-6.9)	(-6.3)	(-0.2)	(-2.1)

(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」

<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>

2015.5.21
調査統計局

「経済活動の現状評価」参考計表【追加】

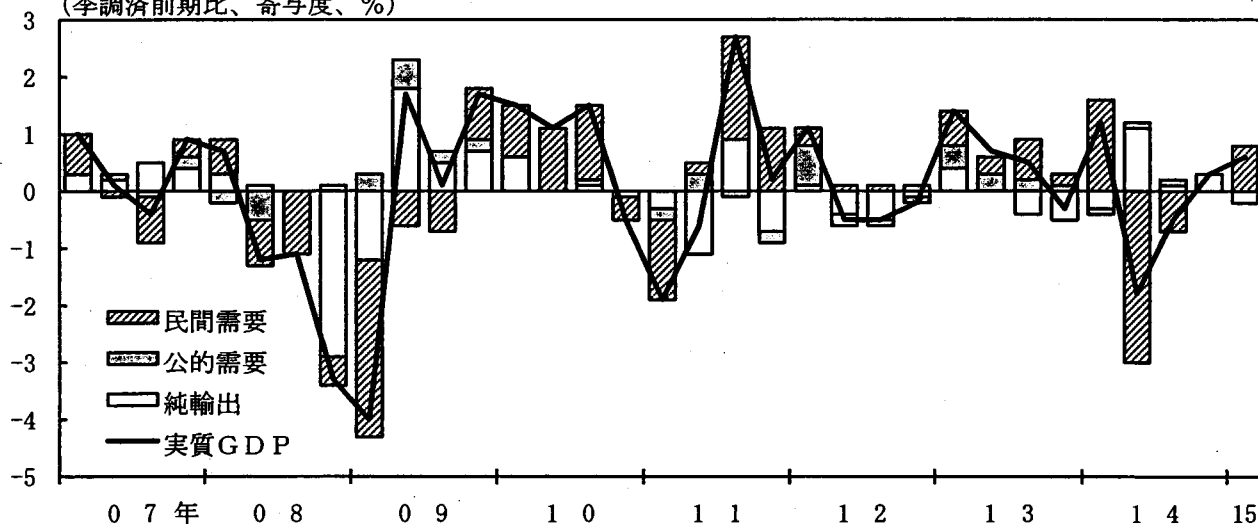
（図表 1） 実質GDPと景気動向指数

（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、%)



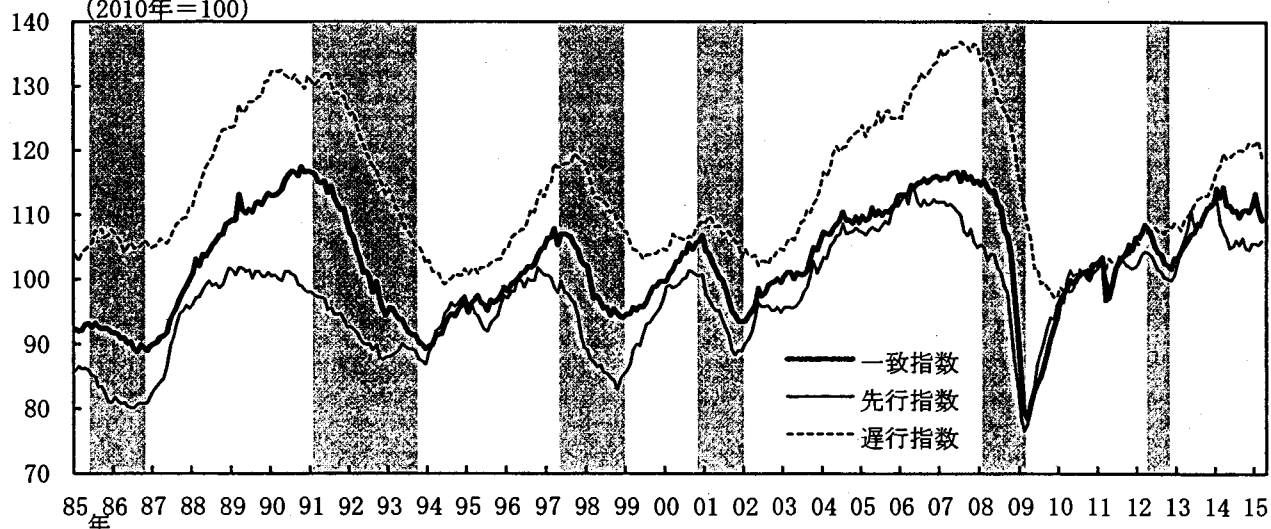
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2014年				2015年
	1～3月	4～6	7～9	10～12	1～3
実 質 G D P [前期比年率]	1.2 [4.9]	-1.8 [-6.9]	-0.5 [-2.1]	0.3 [1.1]	0.6 [2.4]
国 内 需 要	1.5	-2.8	-0.6	0.0	0.8
民間需要	1.6	-3.0	-0.7	-0.0	0.8
民間最終消費支出	1.3	-3.2	0.2	0.2	0.2
民間企業設備	0.8	-0.8	-0.0	-0.0	0.1
民間住宅	0.1	-0.4	-0.2	-0.0	0.1
民間在庫品増加	-0.5	1.3	-0.7	-0.2	0.5
公的需要	-0.1	0.1	0.1	0.0	-0.0
公的固定資本形成	-0.0	0.0	0.1	0.0	-0.1
純 輸 出	-0.3	1.1	0.1	0.3	-0.2
輸 出	1.0	-0.0	0.3	0.6	0.4
輸 入	-1.3	1.1	-0.2	-0.3	-0.6
名 目 G D P	1.5	-0.0	-0.6	0.7	1.9

(3) 景気動向指数 (C I)

(2010年=100)



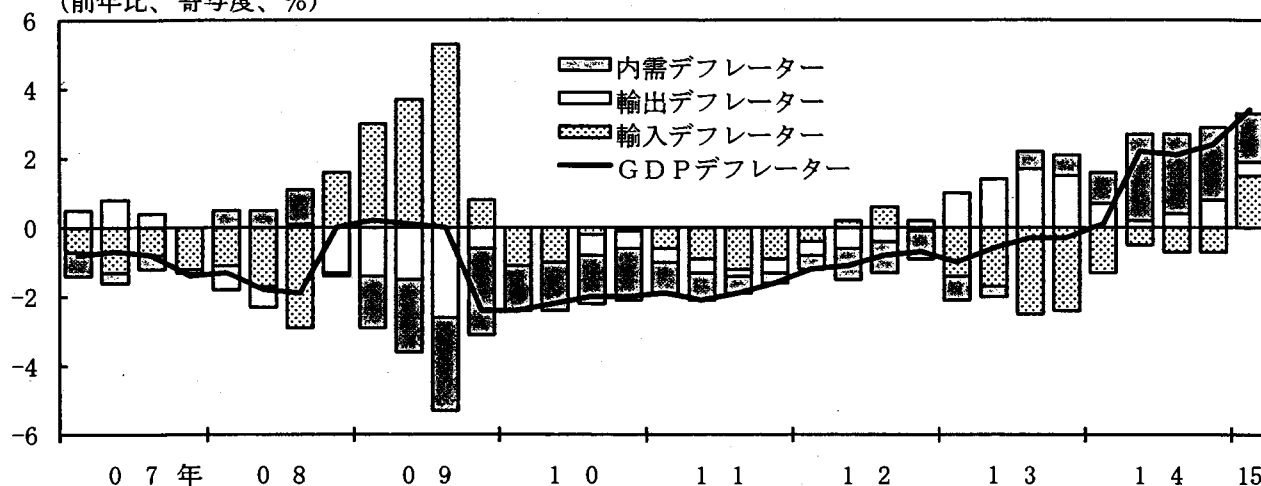
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(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

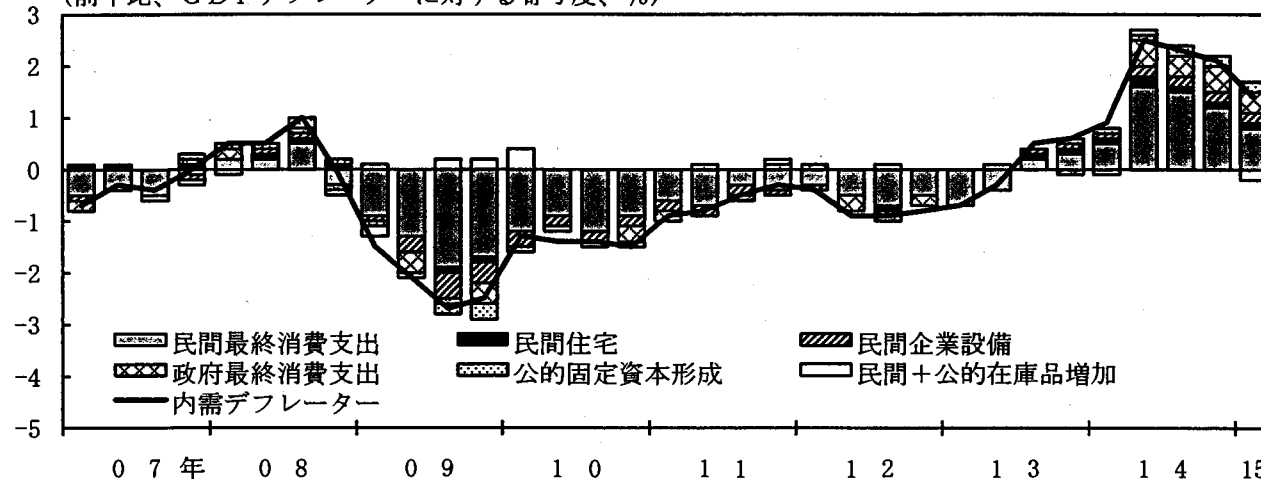
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



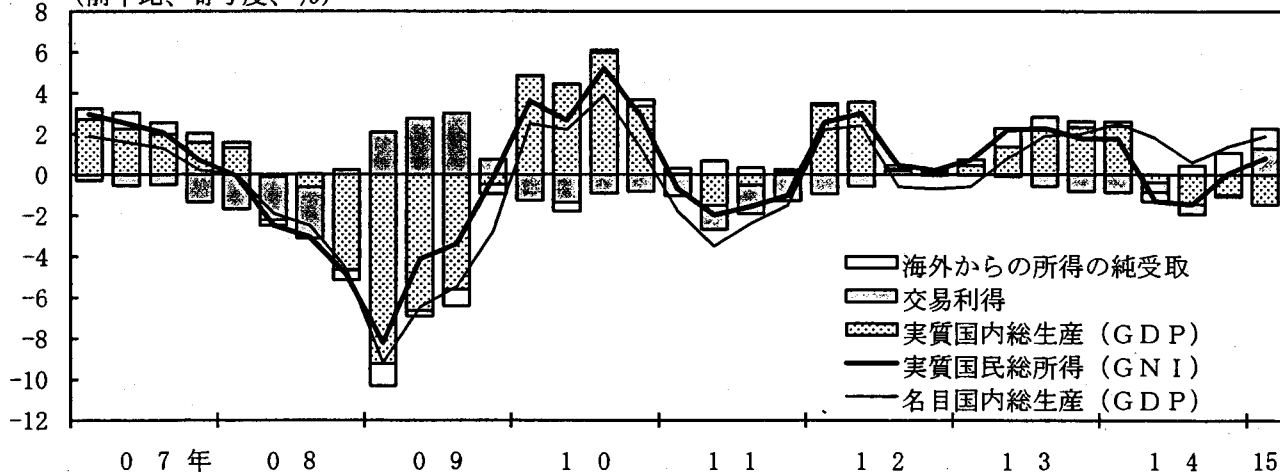
(2) 内需デフレーター

(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」

<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>

2015.5.18

企 画 局

金融環境の現状評価

（概 況）

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は3割台半ばの伸びとなっている。

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

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

1. インフレ予想

インフレ予想は、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。マーケット指標については、概ね横ばいとなっているものが多いが、中長期のインフレ予想の指標では上昇しているものもみられる。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、エコノミストのインフレ予想、市場参加者のインフレ予想、マーケットの指標は、いずれも概ね横ばいとなっている。

—— 消費動向調査をみると、家計による1年後の予想インフレ率は、概ね横ばいとなっている（2月+2.85%→3月+2.89%→4月+3.02%、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、2016年度ともに概ね横ばいとなっている（図表3上段右）。

—— 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」、「1年先から2年後までの1年間」とともに概ね横ばいとなっている（「今後1年間」：2月+1.11%→3月+0.94%→4月+0.81%¹、「1年先から2年後までの1年間」：2月+1.33%→3月+1.44%→4月+1.41%、図表4上段）。

—— 短期のインフレーション・スワップ・レートは、概ね横ばいとなっている（図表4中段）。

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

—— 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（2月+1.40%→3月+1.34%→4月+1.35%、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が、5年先5年は上昇している（図表4中段）。新物価連動国債のBE

¹ 「今後1年間」については、消費税率引き上げの影響が剥落している要因で低下している分があり、その影響を除けば、前月からは概ね横ばいと考えられる。

I (Break Even Inflation rate) は、概ね横ばいとなっている（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、概ね中立的な水準にある。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、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。4 月の AA 格の社債発行レートおよびスプレッドは、前月対比で概ね横ばいとなっている。

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（2月+1.1%→3月+1.1%→4月+1.1%、図表 12 上段）。

- 民間銀行貸出残高（都銀等・地銀・地銀Ⅱ）の前年比は、2%台後半のプ

ラスとなっている（2月+2.6%→3月+2.7%→4月+2.7%、図表 12 下段）。

—— 業態別の前年比をみると、都銀等は、伸び率が概ね横ばいとなっている（2月+1.3%→3月+1.5%→4月+1.6%）。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（2月+3.9%→3月+3.9%→4月+3.8%）。

—— 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。

—— 3月の企業向け貸出（国内銀行ベース）の内訳について、規模別の前年比をみると、大企業向けは伸び率が拡大している一方、中小企業向けは伸び率が縮小している（大企業：1月+3.3%→2月+3.7%→3月+4.0%、中小企業：1月+2.7%→2月+2.9%→3月+2.4%、図表 13 中段左）。資金使途別の前年比をみると、設備資金向けは伸び率が拡大している一方、運転資金向けは伸び率が縮小している（設備資金向け：1月+4.1%→2月+4.3%→3月+4.6%、運転資金向け：1月+2.5%→2月+2.8%→3月+2.4%、図表 13 中段右）。

- CP・社債計の発行残高の前年比は、マイナスとなっている（2月 0.0%→3月+0.4%→4月▲1.7%、図表 14 上段）。内訳をみると、CP残高の前年比はプラスが続いている。一方、社債残高の前年比は、当月の社債発行額が例年を下回り、また、償還額が多かったことから、マイナス幅が拡大した。

—— 4月の社債発行額は、3,160 億円と、前年同月および過去 10 年間の同月平均を下回る水準となった（2014 年 4 月：5,995 億円、2005～2014 年の 4 月平均：5,842 億円、図表 14 下段）。

4月と5月入り後の社債発行銘柄

4月 ・5月	AAA 格	東海旅客鉄道、東日本高速道路
	AA 格	トヨタファイナンス、積水ハウス、アドバンス・レジデンス投資法人、中国電力、日立キャピタル、西部瓦斯、アクティビア・プロパティーズ投資法人、東北電力
	A 格	オリックス、東京センチュリーリース、日産フィナンシャルサービス、住友不動産、森ビル、イオンフィナンシャルサービス、名古屋鉄道

(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。5月は14日まで。

4月のエクイティファイナンス（銀行発行分を除く）は、株式による調達は、高水準となった。一方、転換社債の発行、J-REIT 資本調達ともに低めの水準となった（図表 15）。

5. アベイラビリティ

企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。企業の資金繰りは、良好である（図表 16、17）。

- 企業からみた金融機関の貸出態度について、日本公庫調査をみると、中小企業（4月）は、前月対比では「緩和」超幅が幾分縮小したが、引き続き、大幅な「緩和」超となっている。
- 企業の資金繰りについて、日本公庫調査をみると、中小企業（4月）は、「余裕」超幅が幾分拡大している。商工中金調査をみると、中小企業（4月）は、小幅の「悪化」超に転じている。

6. 企業倒産

4月の倒産件数は、748 件と引き続き低水準で推移している（前年比：2月▲11.5%→3月+5.5%→4月▲18.2%、図表 18）。

- 4月の負債総額は、前年を上回っている。

7. その他の金融指標

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は3割台半ばの伸びとなっている（平残前年比：2月+36.7%→3月+35.2%→4月+35.2%、図表19）。

—— 4月のマネタリーベース（末残）の水準は、306兆円となった（2月279兆円→3月296兆円→4月306兆円、図表20上段）。

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

マネースtock（M2）の前年比は、銀行貸出の増加などから3%台半ばの伸びとなっている（2月+3.5%→3月+3.6%→4月+3.6%、図表20下段）。

住宅価格の動きを、既存マンション（中古マンション）の価格水準の動向を表わした、不動産住宅価格指数（東京）で見ると、2月も前年比プラスが続いている（12月+6.6%→1月+6.3%→2月+7.1%、図表22下段）。

以 上

2015.5.18

企画局

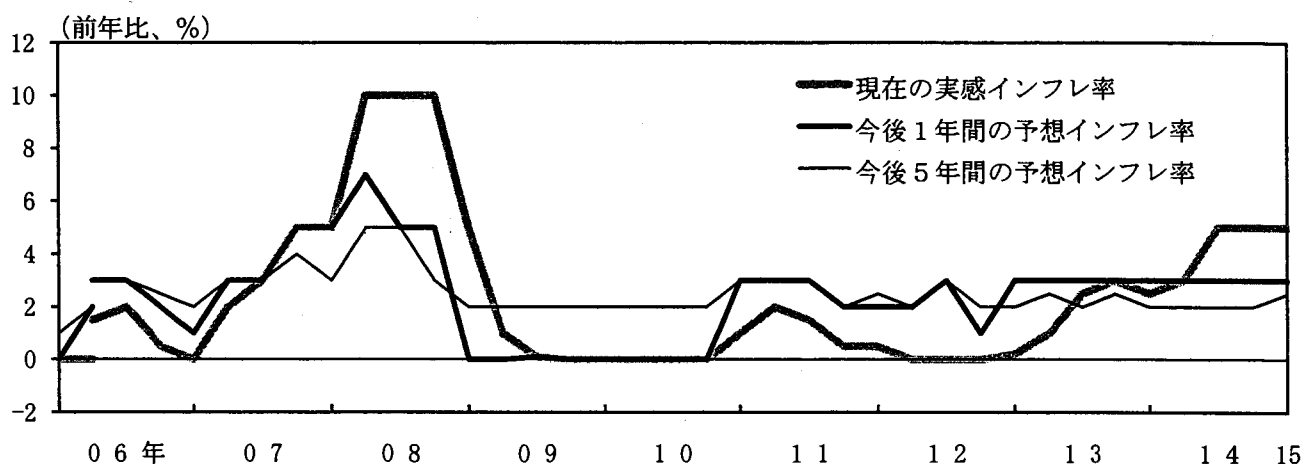
「金融環境の現状評価」参考計表

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

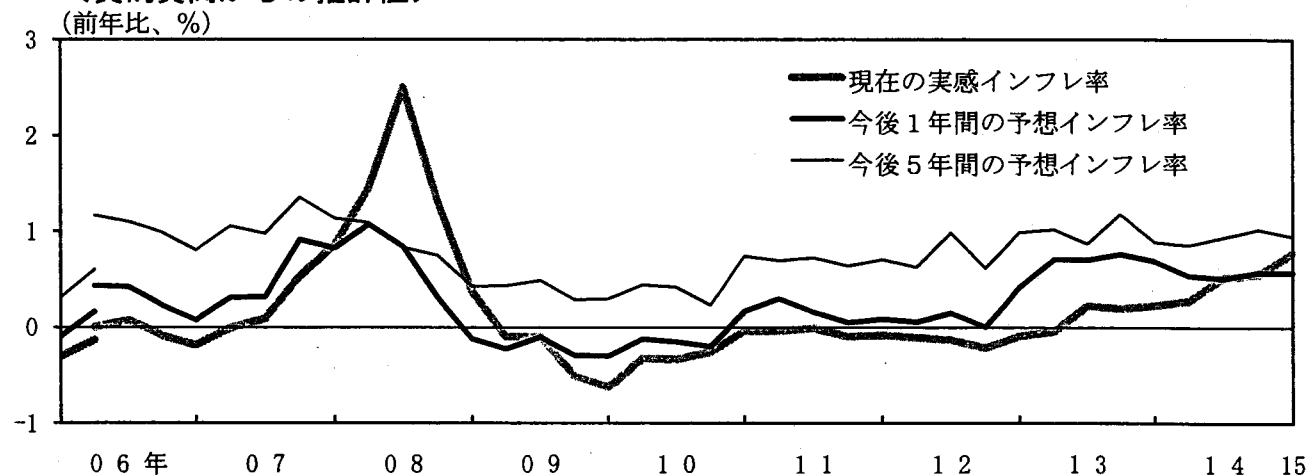
家計のインフレ予想

(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>

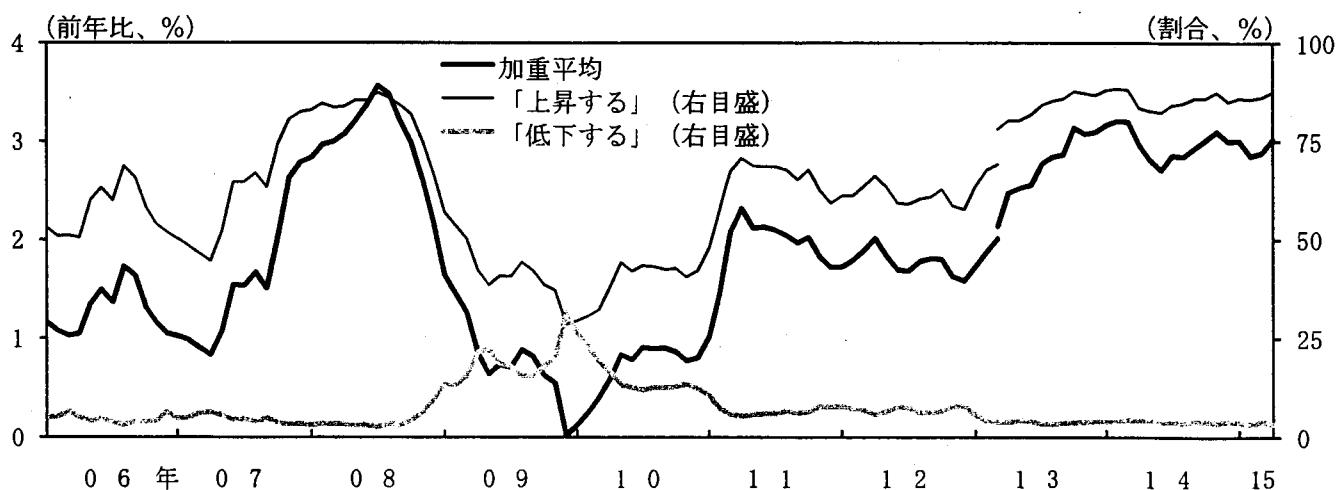


<質的質問からの推計値>



- (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。
2. 2013/6月調査からは、消費税率引き上げの影響を除くベースで回答するよう、質問項目に明記。
3. 質的質問からの推計値は、家計の「上がる」、「下がる」の回答シェアから、修正カールソン・パーキン法により推計。

(2) 消費動向調査(内閣府) <1年後の予想インフレ率(総世帯)>

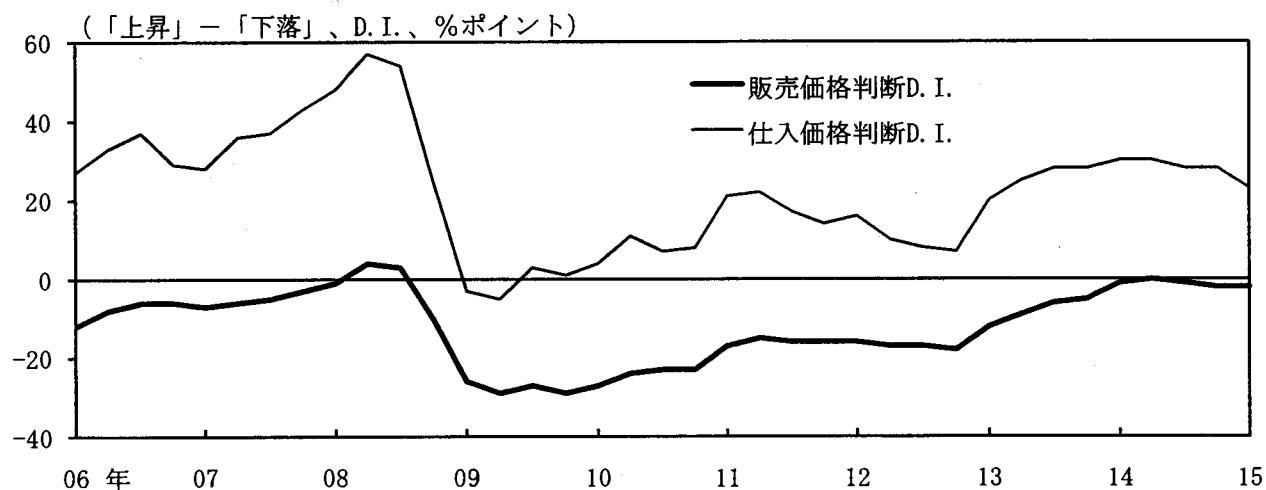


- (注) 1. 加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「+2%未満上昇」は+1%、「+2%~+5%上昇」は+3.5%、「+5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したもの。
2. 13/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。なお、調査方法変更後の13/3月は試験調査による参考値。

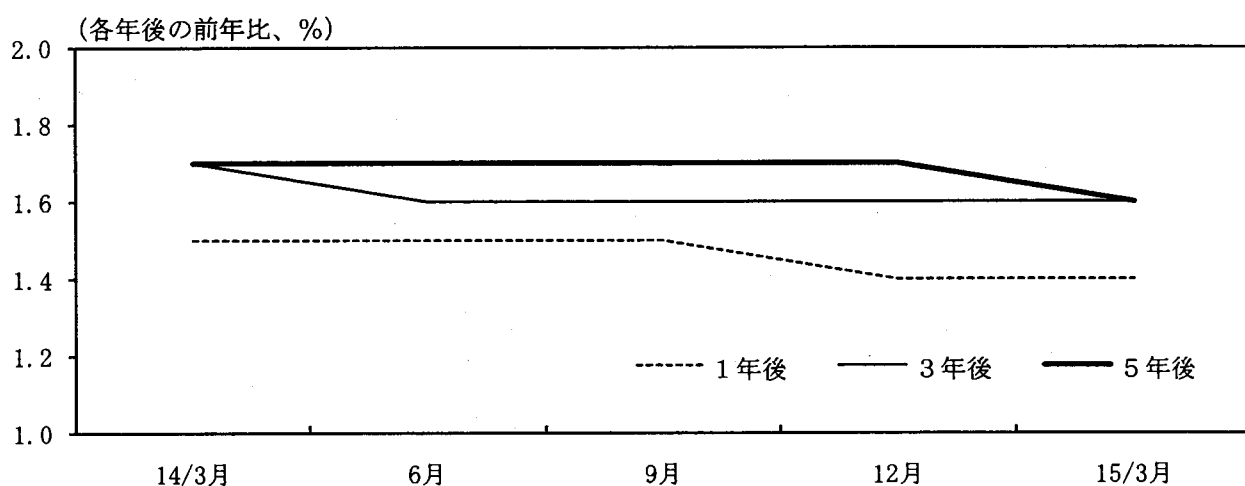
(図表 2)

企業のインフレ予想 (短観)

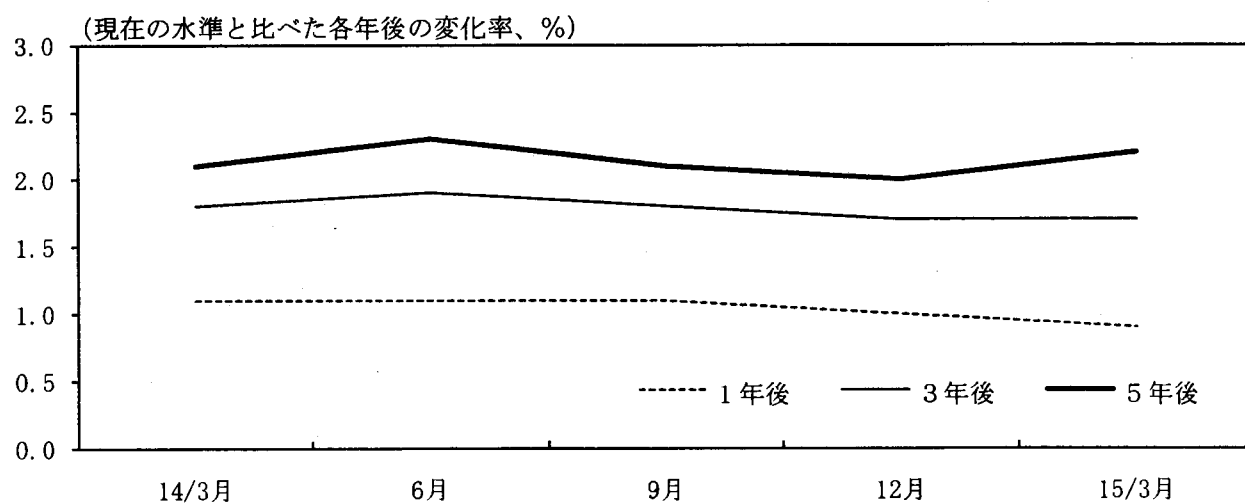
(1) 企業の価格判断



(2) 物価全般の見通し (平均値)



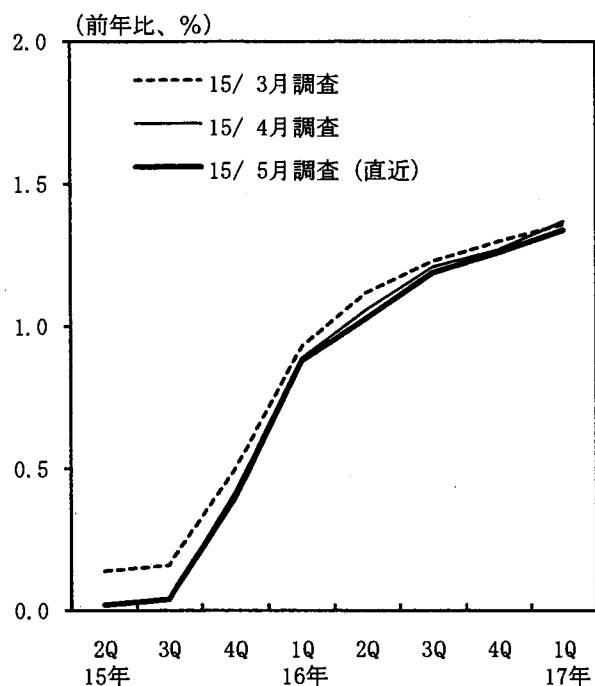
(3) 販売価格の見通し (平均値)



(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＞

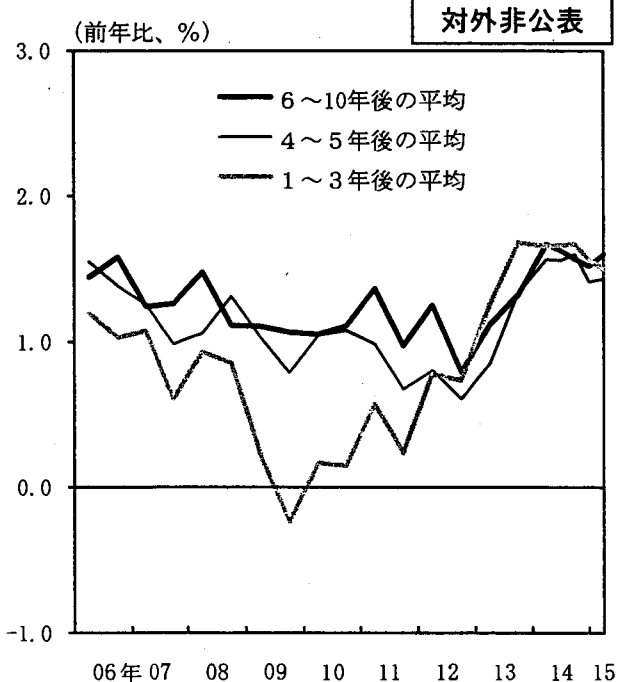
(注) 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。
 (2)、(4)も同じ。

(2) ESPフォーキャスト調査
＜年度＞

(%)

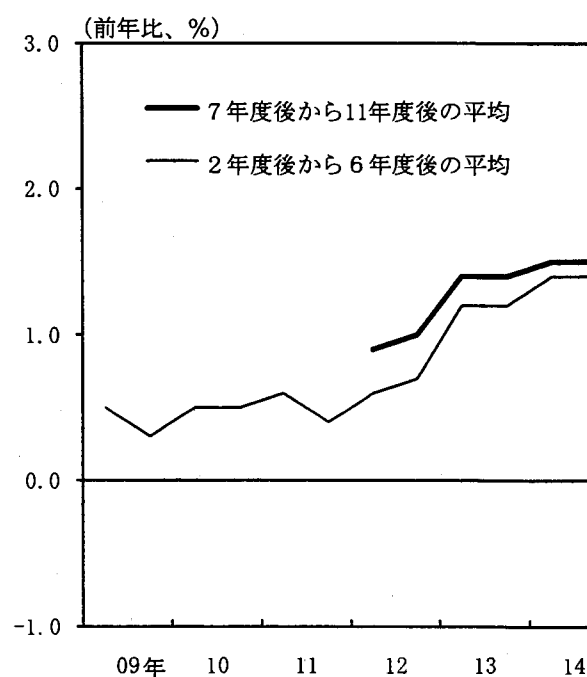
	2015年度	2016年度
14/12月調査	1.10	1.36
15/1月調査	0.84	1.27
2月調査	0.59	1.28
3月調査	0.43	1.26
4月調査	0.35	1.23
5月調査	0.33	1.22

(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。

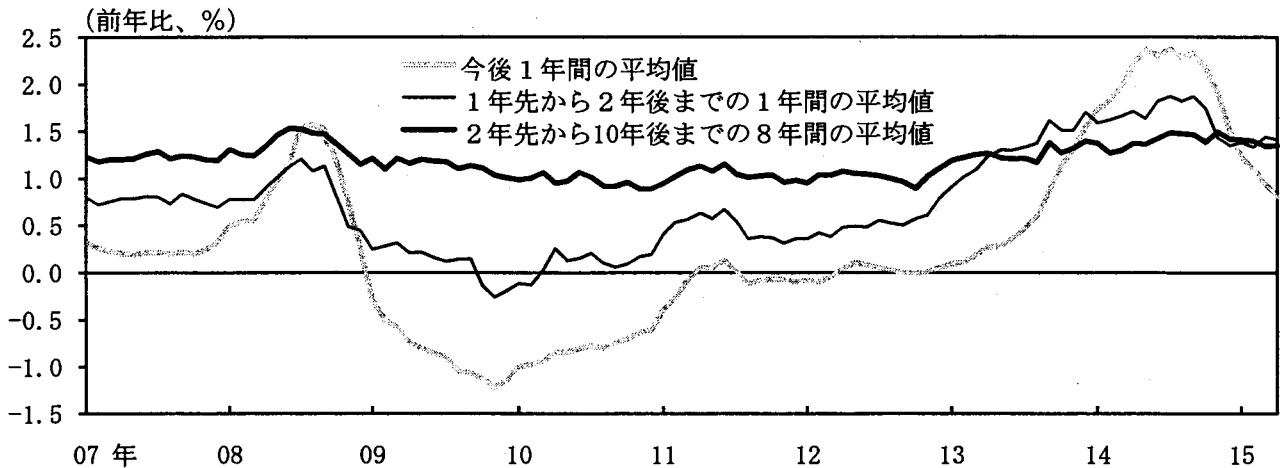
(4) ESPフォーキャスト長期予想



(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。

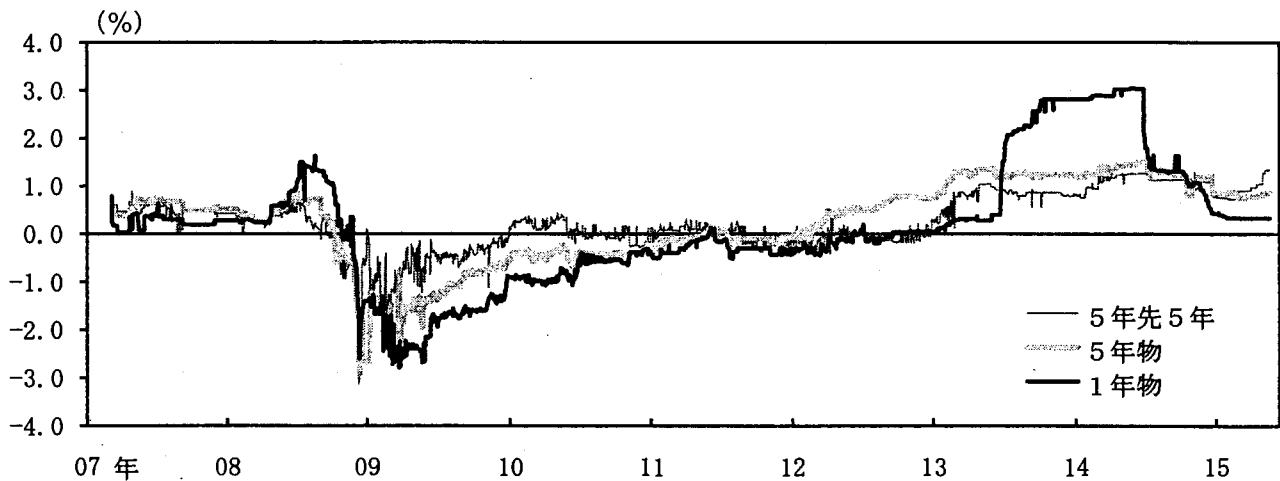
市場のインフレ予想

(1) QUICK月次調査 (債券)



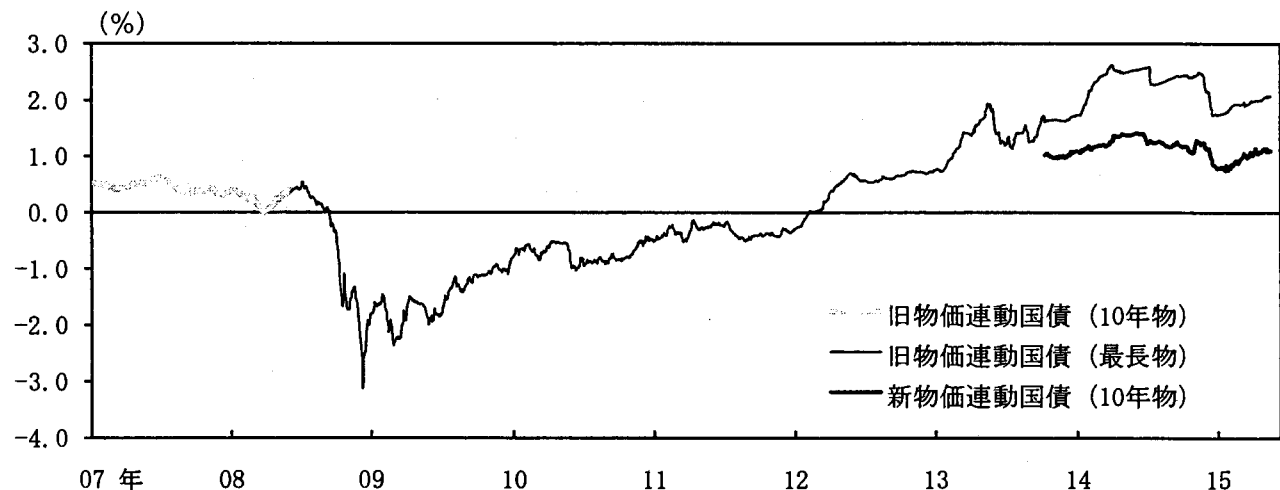
(注) 証券会社および機関投資家の債券担当者約150名の予想の平均をもとに算出。2013/9月調査から、消費税率引き上げの影響を含む計数を回答するよう質問項目に明記。

(2) インフレーション・スワップ・レート



(注) ゼロクーポン・インフレーション・スワップにおける固定金利。

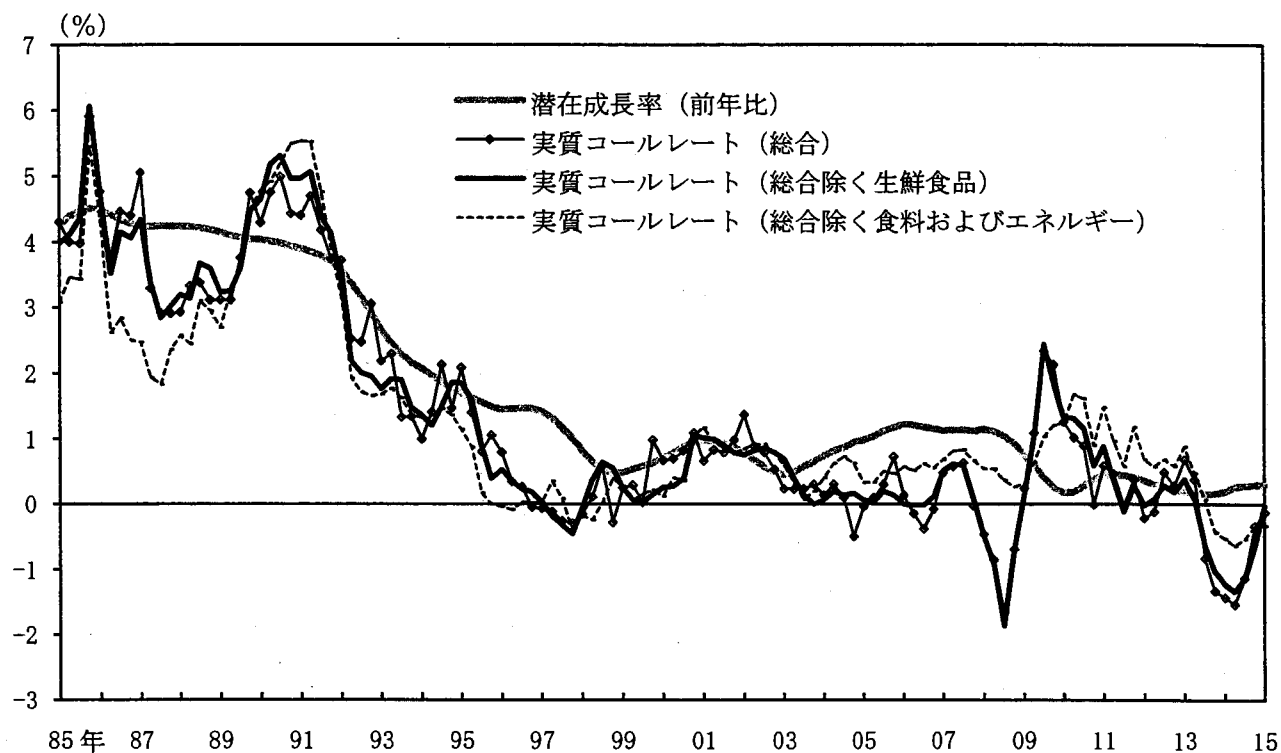
(3) 物価連動国債のBEI



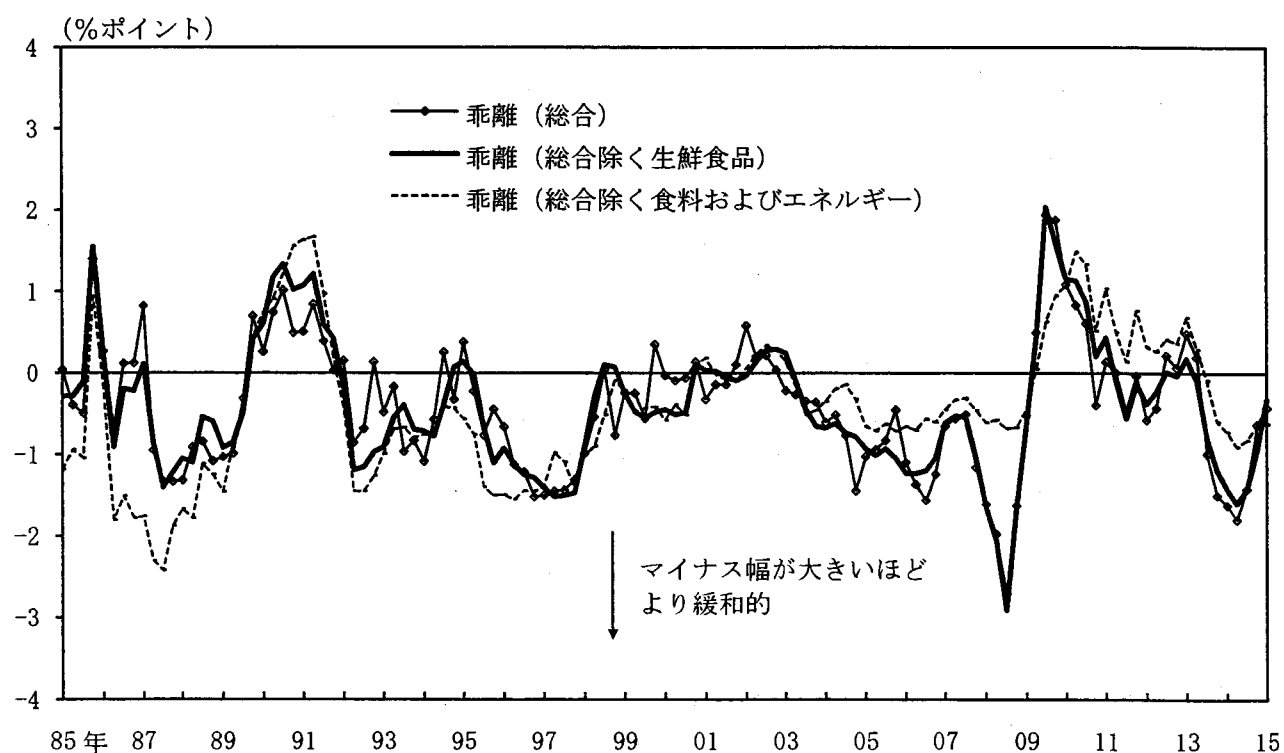
(注) BEIは、固定利付国債利回りー物価連動国債利回り。物価連動国債のうち、2013/10月以降に発行されたものを新物価連動国債、それ以外を旧物価連動国債と呼称。旧物価連動国債の最長物は、16回債（2018/6月償還の銘柄）の利回りをを用いて算出。

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



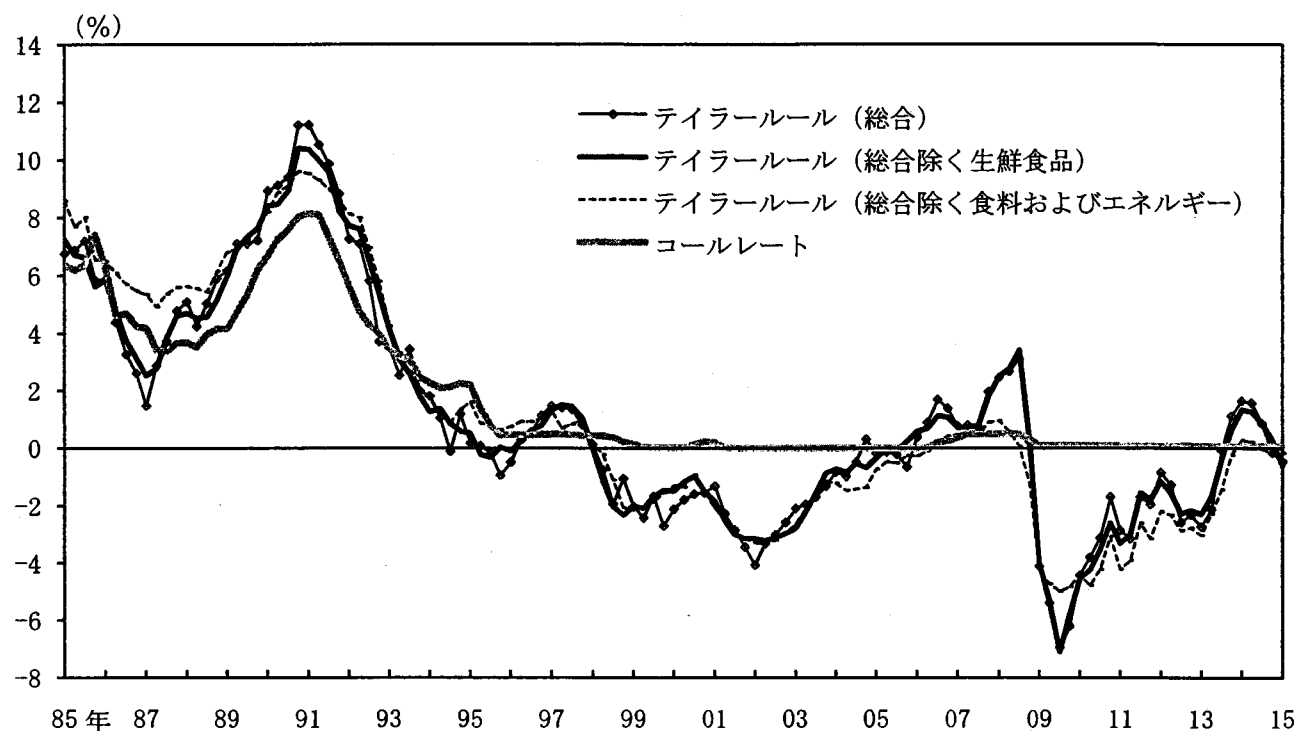
(注) 1. 実質コールレートは、無担0/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。

潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。

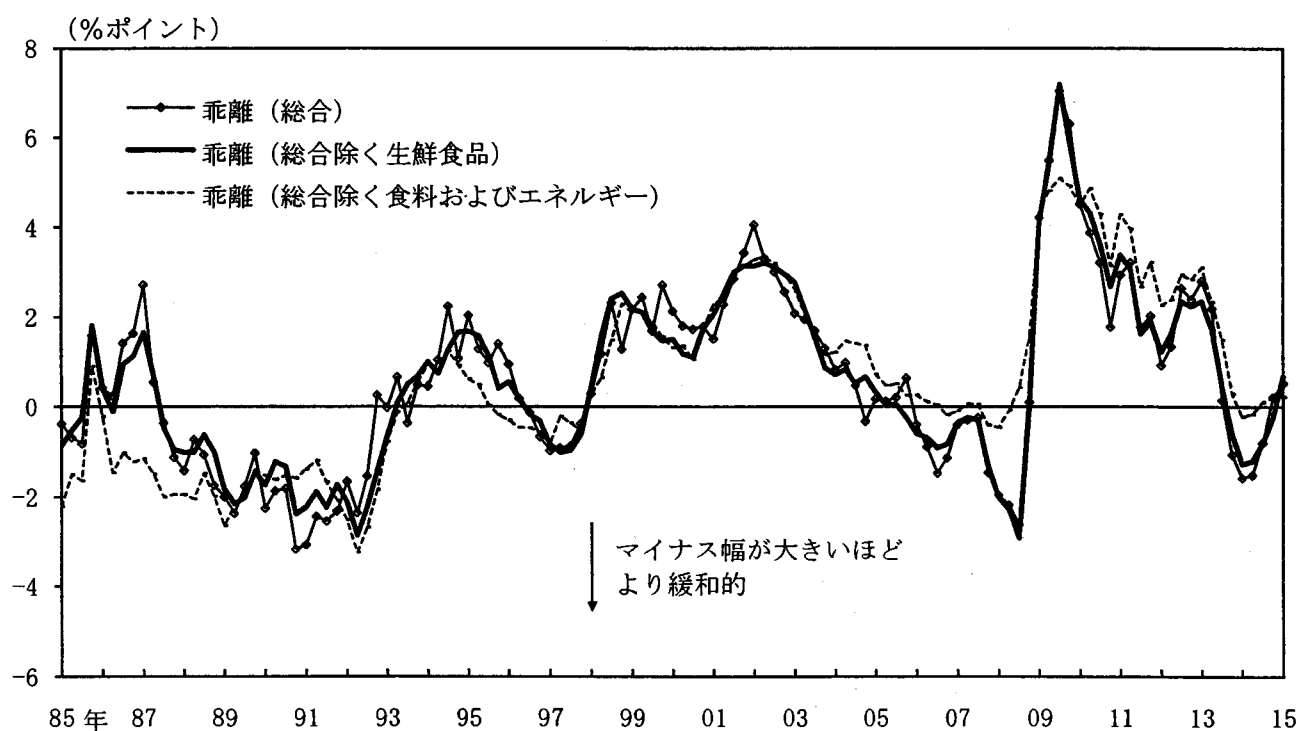
2. 15/1Qの潜在成長率は14/4Qから横ばいと仮定。

短期金利と実体経済 (2)

(1) テイラー・ルール (生産関数アプローチによる推計値に基づく)



(2) コールレートとテイラー・ルールの乖離



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

$$\text{テイラー・ルールが示唆する短期金利} = \text{潜在成長率} + \text{目標インフレ率} + 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$$

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

3. 15/1Qの潜在成長率およびGDPギャップは、14/4Q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/ 4～6月	7～9	10～12	15/ 1～3	15/2月	3	4
		— %						
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	1.15	1.10	1.15	1.15	1.15	1.15
貸出約定平均金利								
新規	短期	0.896	0.870	0.889	—	0.699	—	—
	除く交付税特会向け	1.271	1.376	1.254	—	1.355	—	—
	長期	1.017	0.987	0.958	—	0.906	—	—
	総合	0.957	0.919	0.918	—	0.805	—	—
	除く交付税特会向け	1.110	1.117	1.071	—	1.054	—	—
ストック	短期	0.831	0.843	0.830	—	0.856	—	—
	長期	1.251	1.229	1.203	—	1.177	—	—
	総合	1.228	1.212	1.191	—	1.173	—	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.37	0.37	0.36	0.36	0.36	0.36	—
	長期	0.63	0.69	0.60	0.55	0.52	0.57	—
CP発行レート (3ヶ月物、a-1格)		0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11
スプレッド	a-1+格	+0.04	+0.07	+0.10	+0.10	+0.10	+0.08	+0.09
	a-1格	+0.06	+0.09	+0.12	+0.11	+0.11	+0.10	+0.11
	a-2格以下	+0.17	+0.18	+0.23	+0.19	+0.17	+0.15	+0.23
社債発行レート (AA格)		0.38	0.36	0.37	0.31	0.36	0.29	0.29
スプレッド	AAA格	—	—	—	+0.13	+0.13	—	—
	AA格	+0.19	+0.20	+0.26	+0.23	+0.25	+0.18	+0.21
	A格	+0.23	+0.28	+0.25	+0.36	+0.34	+0.46	+0.34

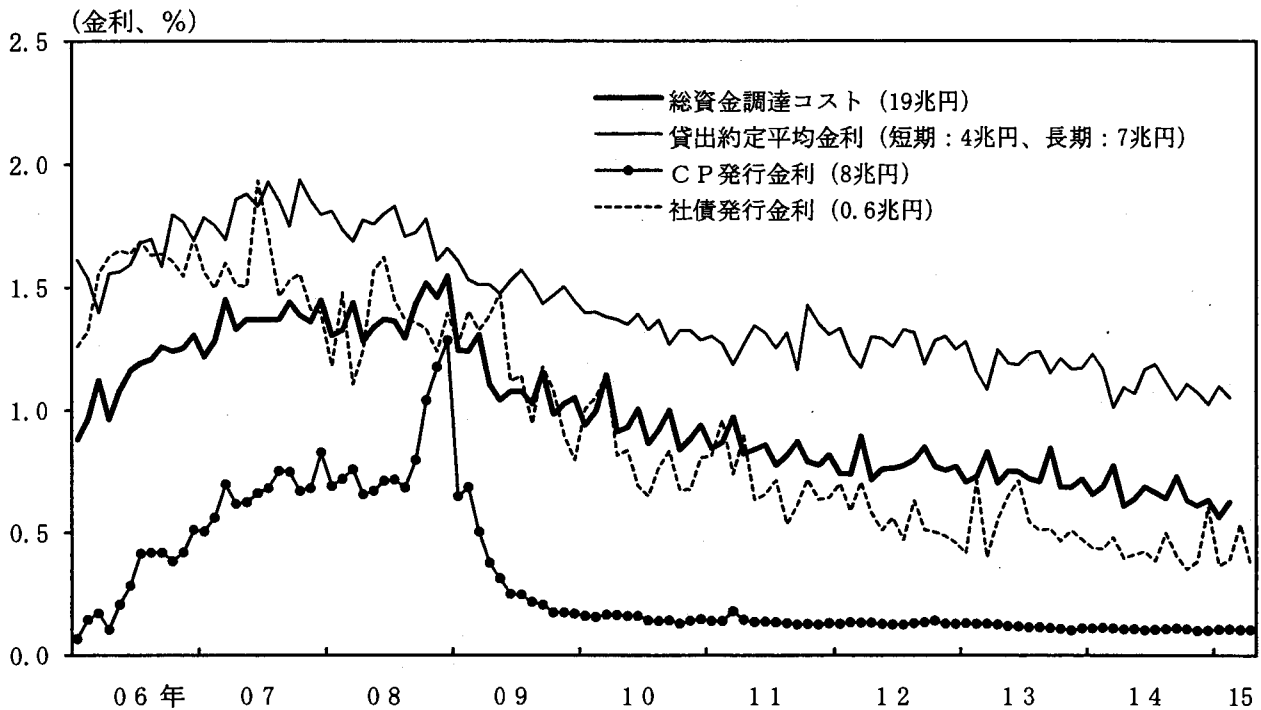
(注) 1. 短プラ、長プラの直近(5/18日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.15%。

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。

対外非公表

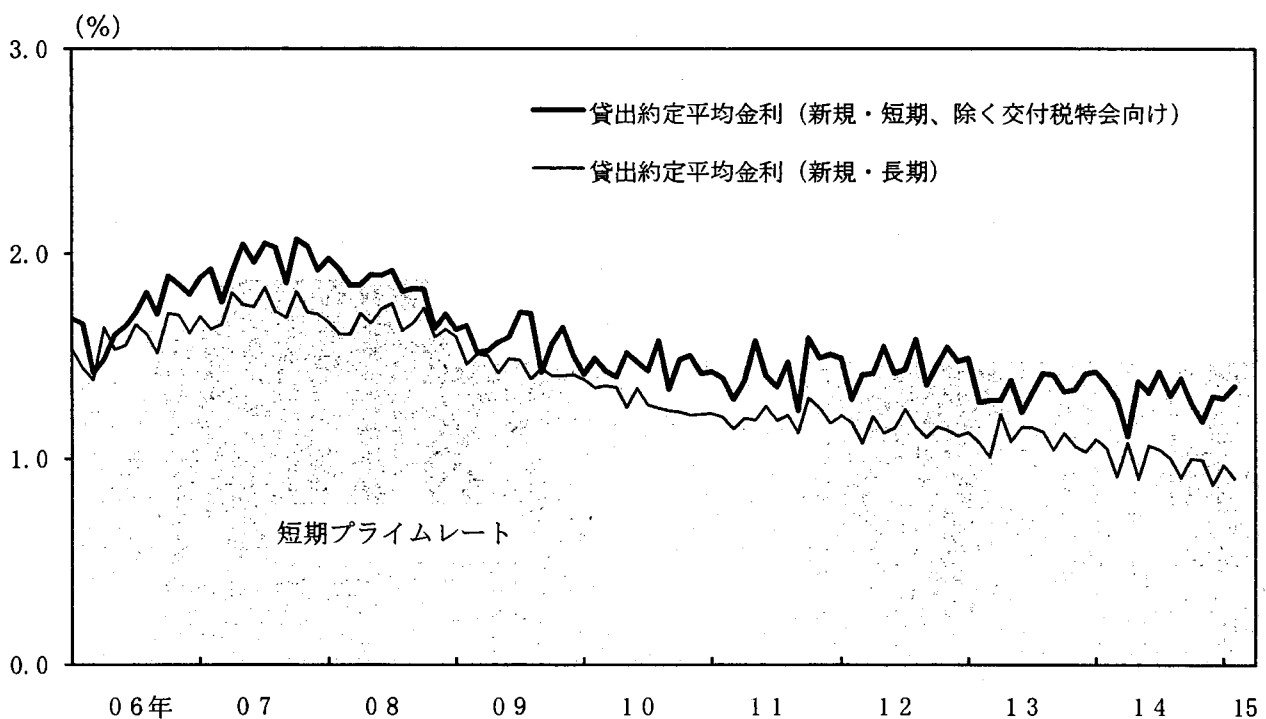
総資金調達コスト・貸出金利

(1) 総資金調達コストの推移



- (注) 1. 総資金調達コストは、貸出約定平均金利（新規・総合、除く交付税特会向け）、社債発行金利、CP発行金利を加重平均して算出。
 2. ウェイトには、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



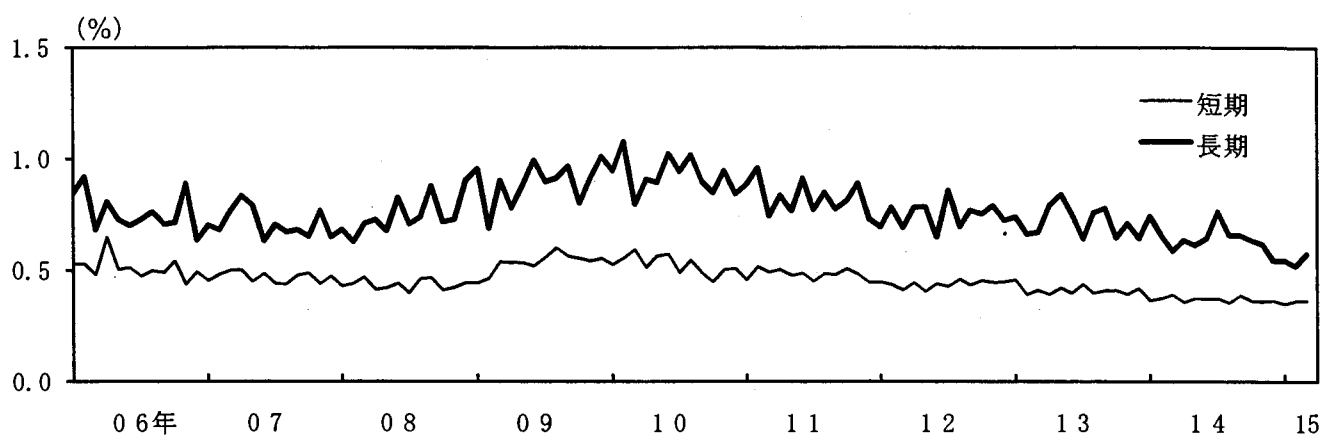
- (注) 貸出約定平均金利は、国内銀行ベース。短期プライムレートは月末時点。

(図表 9)

貸出・CP・社債の спреッド

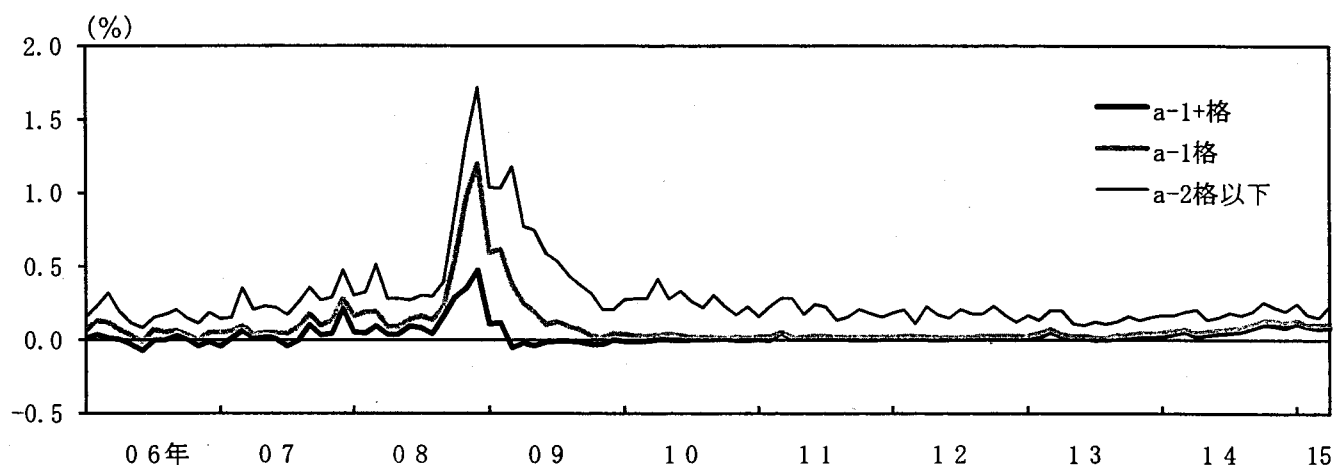
対外非公表

(1) スプレッド貸出の спреッド



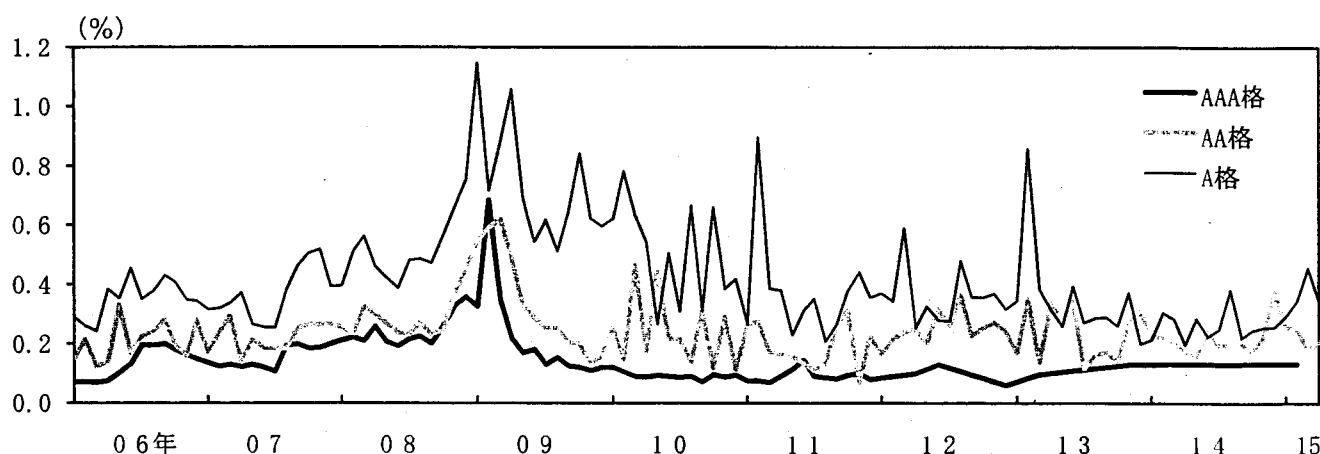
(注) 計数は都銀等ベース。

(2) CP発行スプレッド



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

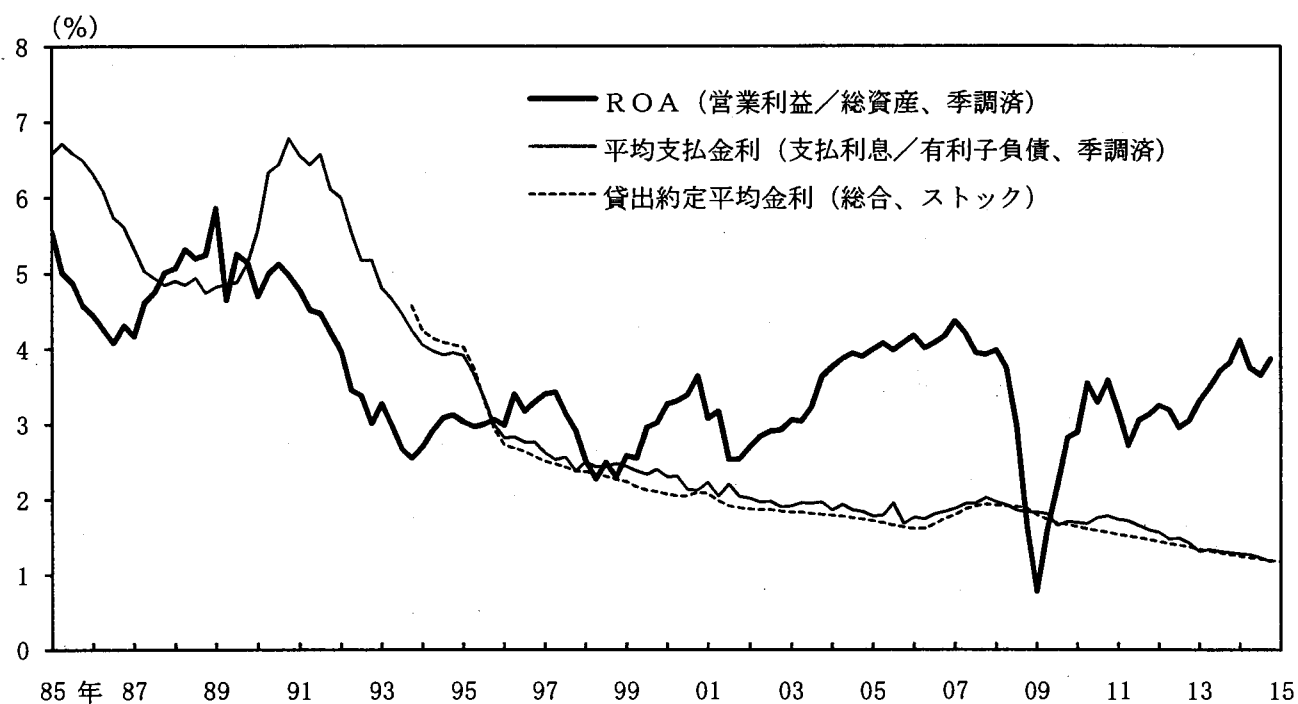
(3) 社債発行スプレッド



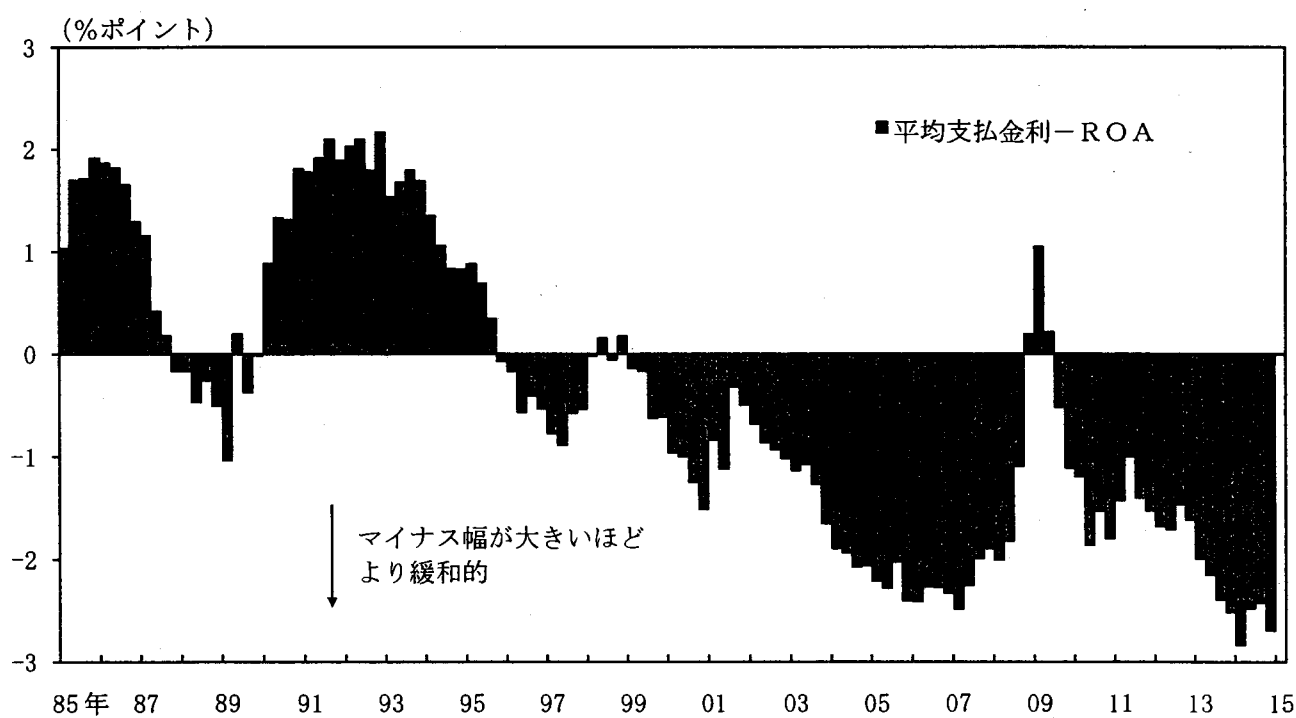
- (注) 1. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利－同年限の国債流通利回り。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債、当初発行期間が15年以上の社債等は除いている。計数は単純平均値。
2. 発行が無い月は前後の月の値で線形補間。
3. 15/3～4月は対象となるAAA格の発行は無い。

企業の資金調達コストと収益性

(1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



(2) 平均支払金利とROAの乖離



(注) 15/1Qの貸出約定平均金利は1～2月の平均値。

資金調達量関連指標

民間部門総資金調達の
計数は対外非公表

<民間部門総資金調達の内訳>

—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント(調整後)；残高、兆円

	2014年	14/ 7～9月	10～12	15/ 1～3	15/2月	3	4	2014年 平残
民間部門総資金調達	1.1	1.0	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1 p	617
寄与度								
銀行・信金・外銀計	1.6	1.5	1.6	1.5	1.5	1.5	1.6 p	453
生保	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	24
政府系	-0.3	-0.3	-0.4	-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	-0.2	26
直接市場調達	-0.1	-0.2	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.1	87
C P	-0.0	-0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	12
社債	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-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、C P・社債の発行残高>

—— 前年比%([]内のみ調整後)；残高、兆円

	2014年	14/ 7～9月	10～12	15/ 1～3	15/2月	3	4	2014年 平残
銀行計(平残)	2.4	2.3	2.7	2.6	2.6	2.7	2.7	415
	[2.6]	[2.3]	[2.4]	[2.3]	[2.3]	[2.3]	—	—
都銀等	1.4	1.1	1.7	1.4	1.3	1.5	1.6	202
地銀・地銀Ⅱ計	3.4	3.5	3.7	3.8	3.9	3.9	3.8	214
地銀	3.6	3.7	3.8	4.0	4.1	4.1	4.1	169
地銀Ⅱ	2.7	2.9	3.1	3.1	3.2	3.0	3.0	45
C P・社債計(末残)	0.0	-0.3	0.0	0.4	0.0	0.4	-1.7	—
C P	5.3	3.4	5.3	6.8	3.2	6.8	5.9	—
社債	-0.8	-0.8	-0.8	-0.4	-0.5	-0.4	-2.8	—

(注) 計数の定義は図表12(2)、14(1)を参照。

<国内公募社債、エクイティ・ファイナンス>

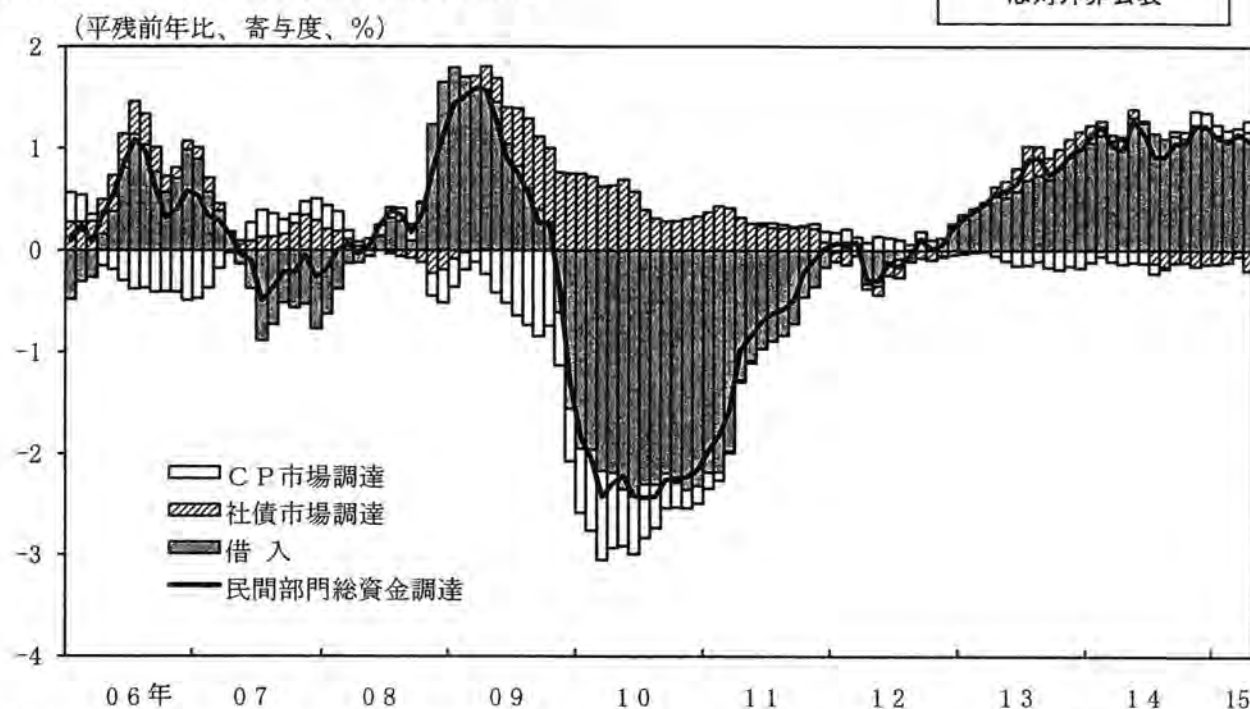
—— 1か月当り、億円

	2014年	14/ 7～9月	10～12	15/ 1～3	15/2月	3	4	2014年 平残
国内公募社債計	6,011	6,751	5,062	5,904	5,271	5,160	3,160	—
うちBBB格	573	410	1,550	1,567	100	0	0	—
(シェア)	(9.5)	(6.1)	(30.6)	(26.5)	(1.9)	(0.0)	(0.0)	—
転換社債発行額	758	219	1,215	927	0	2,779	270	—
株式調達額	1,742	2,154	1,345	772	106	2,133	2,123	—
J-REIT資本調達額	634	677	677	952	1,678	762	446	—

(注) 計数の定義は図表14(2)、15を参照。

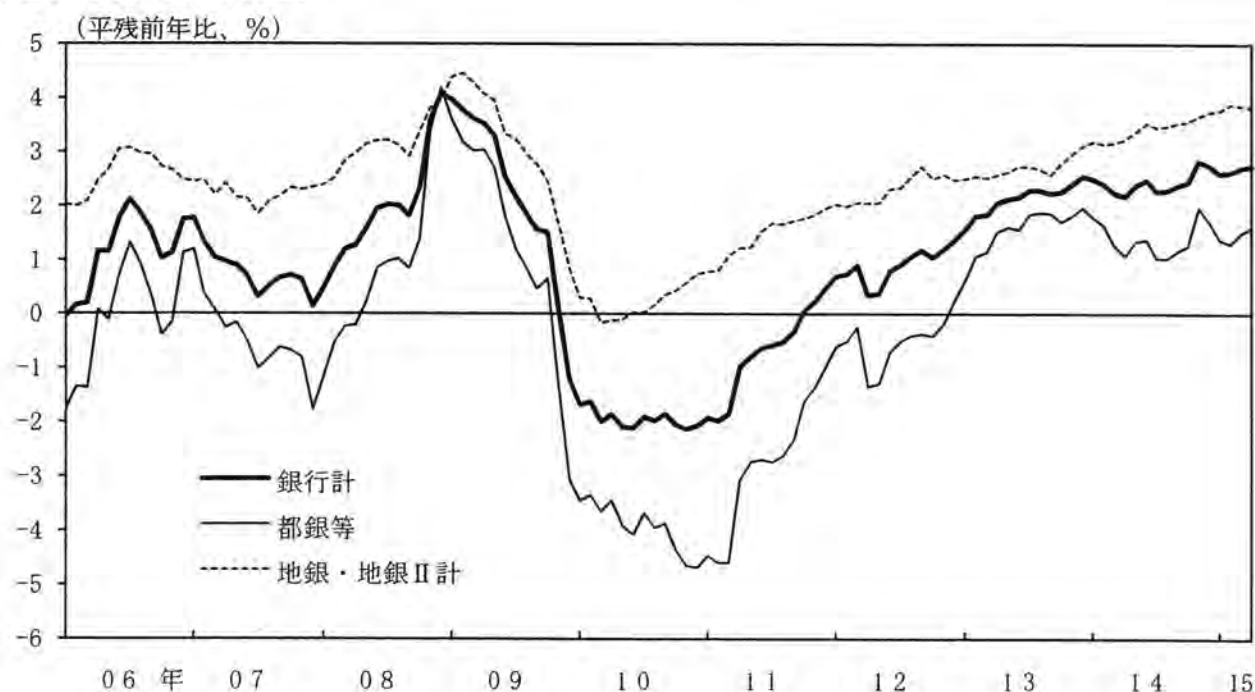
民間部門総資金調達

(1) 民間部門総資金調達の推移



- (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、幅を持つてみる必要がある。
2. 借入のうち、銀行・信金・外銀計は、都銀等、地銀、地銀Ⅱ、信金、外銀の合計。ただし、①銀行の地公体向け分、および②外銀の中央政府・金融機関向け分(08/5月以降)を除いている。
3. CP、社債残高の定義は図表14(1)を参照。
4. 生保、政府系、直接市場調達は、前当月末の平均を平残としている。
5. 当月の計数を把握できない場合には推計値。

(2) 民間銀行貸出

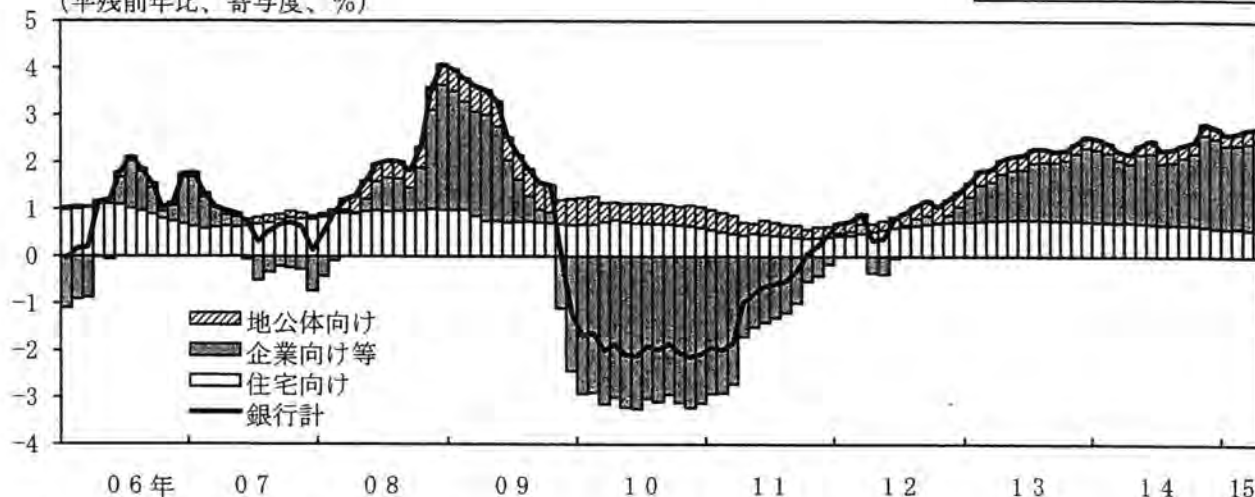


- (注) 総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

(平残前年比、寄与度、%)

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。
15/4月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

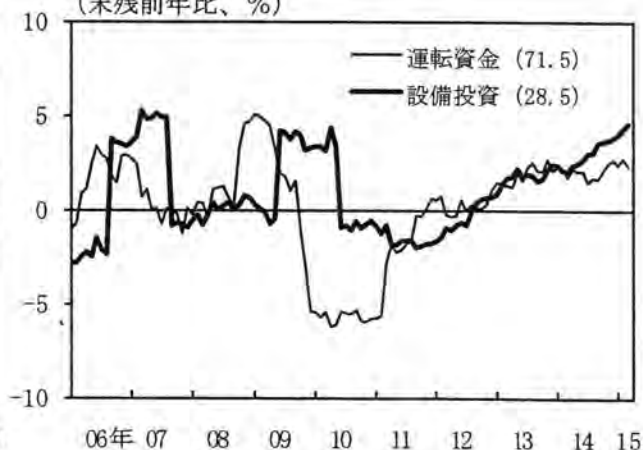
<企業規模別、月次>

(末残前年比、%)



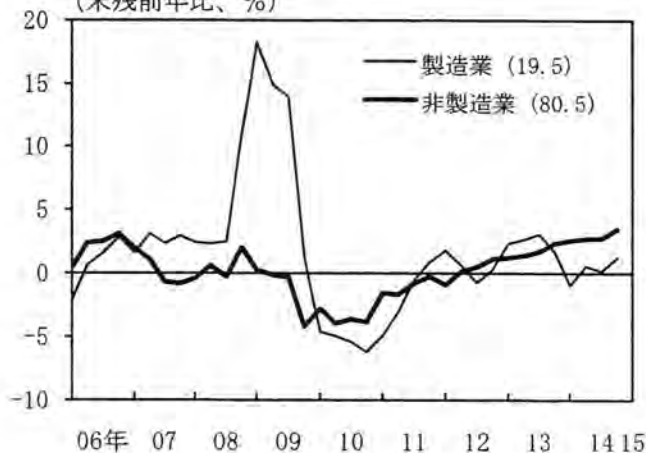
<資金使途別、月次>

(末残前年比、%)



<業種別、四半期>

(末残前年比、%)

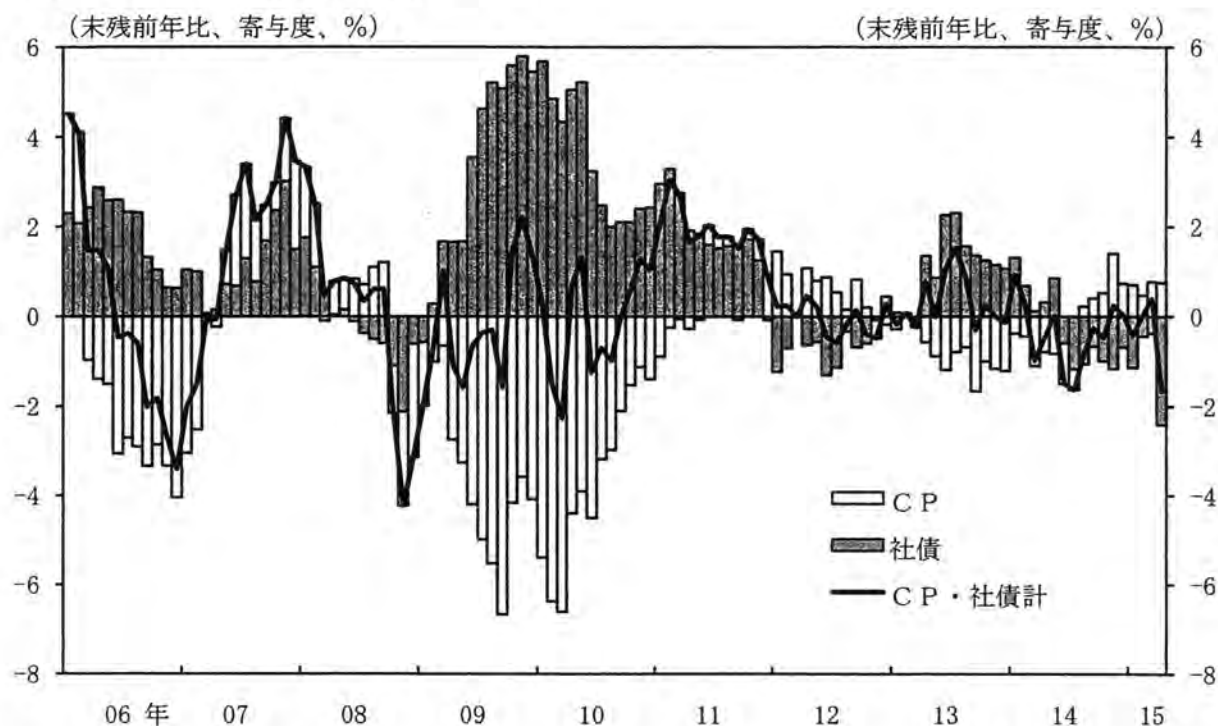


(注) 1. 計数は国内銀行ベース。

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15/3月、業種別は14/4Qの値。

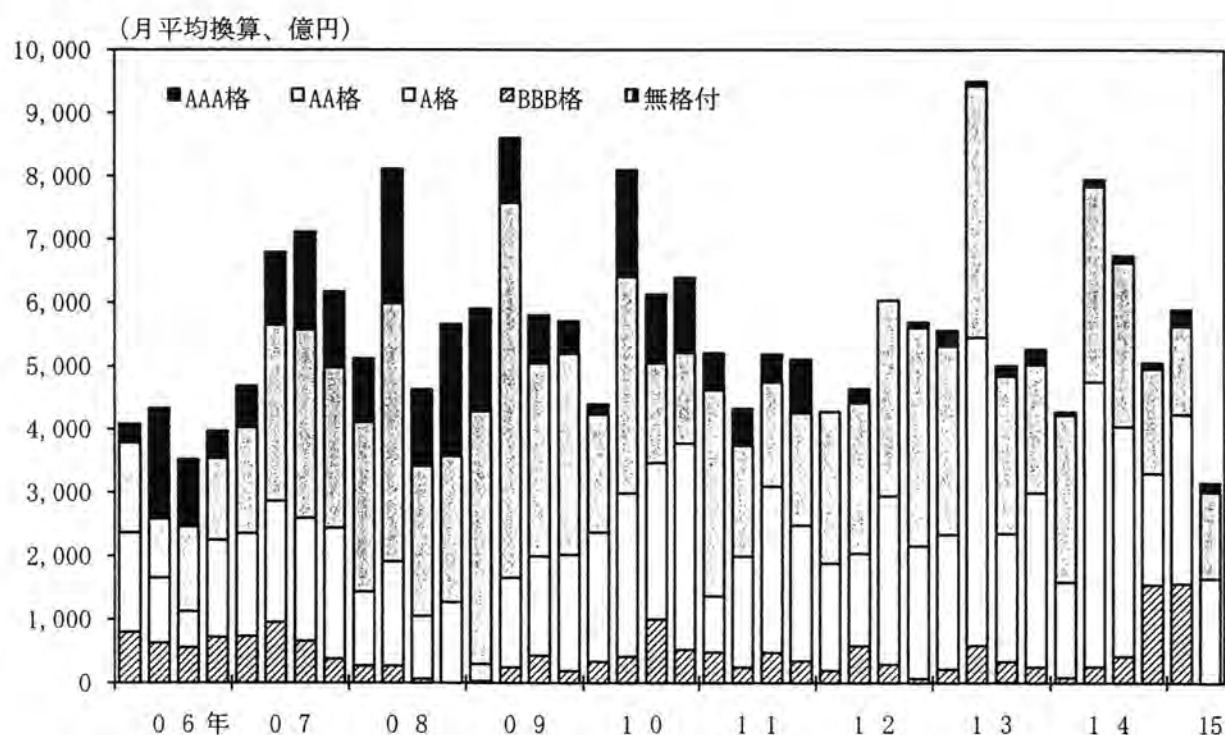
C P・社債発行残高

(1) C P・社債発行残高



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

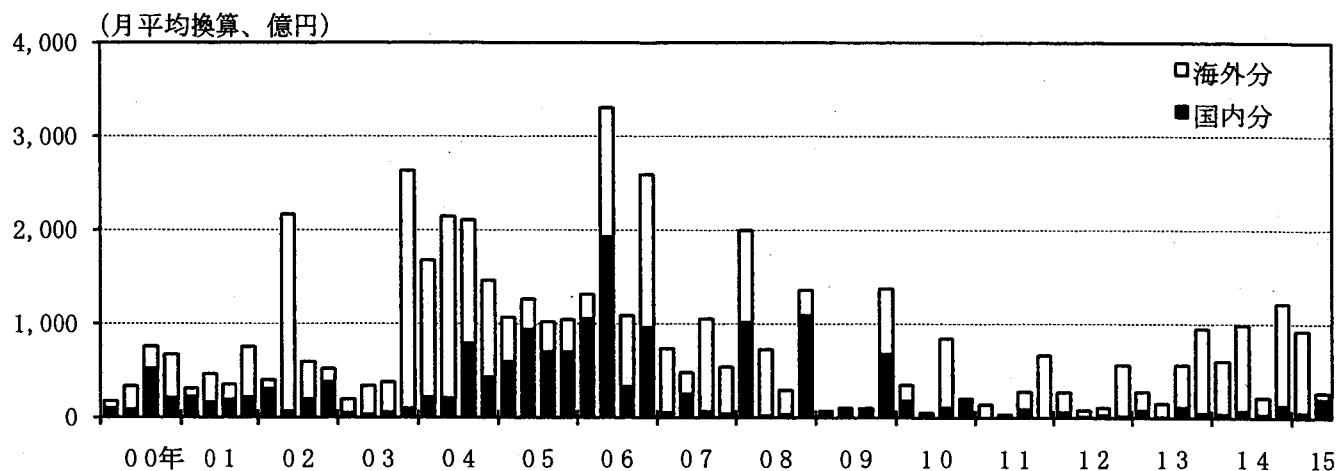
(2) 社債発行額



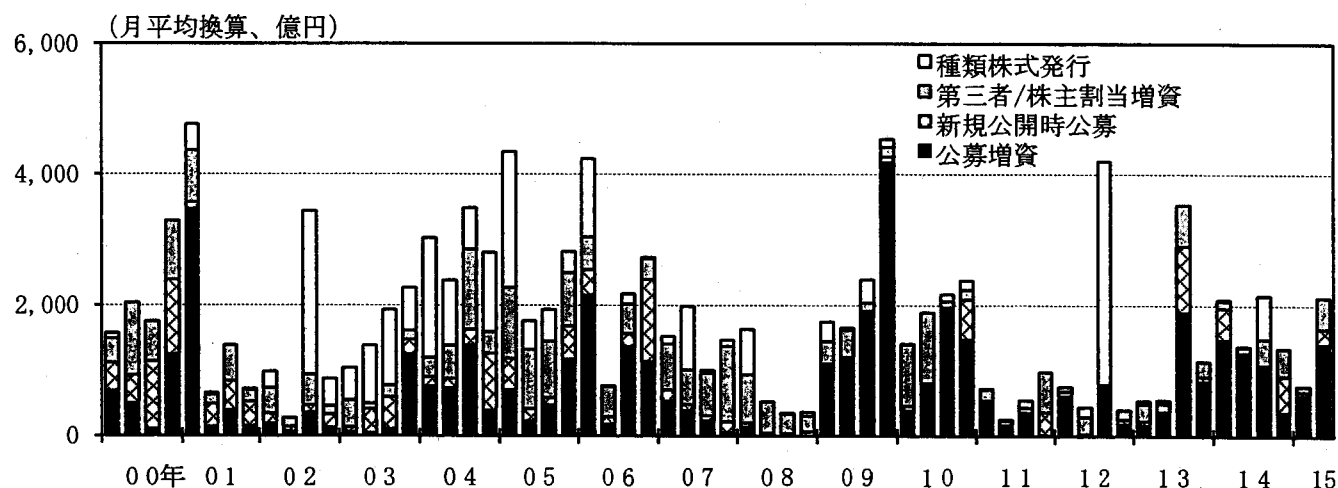
- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。15/2Qは4月の値。

エクイティファイナンス

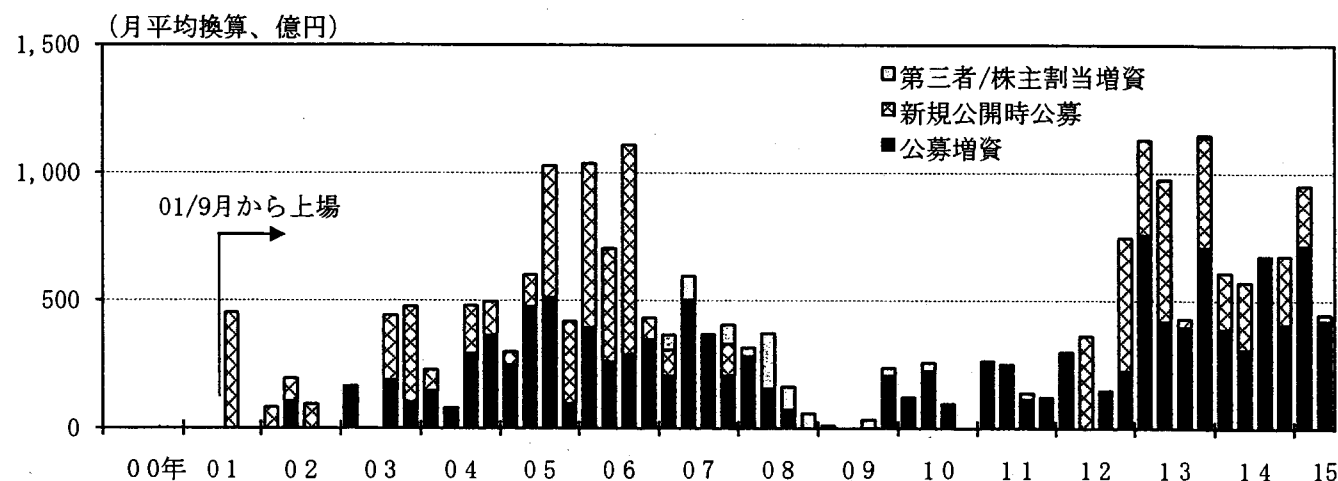
(1) 転換社債発行額



(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. 15/2Qは4月の値。

企業金融関連指標

<金融機関からみた資金需要>

							— %ポイント		
		14/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	15/ 1～3	15/2月	3	4
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	(「増加」+ 0.5×「やや増加」) - (「減少」+ 0.5×「やや減少」)	5	5	5	6	1			
(季調値)		(3)	(10)	(5)	(4)	(-1)			
大企業向け		7	6	1	4	0			
(季調値)		(5)	(7)	(2)	(4)	(-2)			
中小企業向け		5	4	4	5	1			
(季調値)		(3)	(8)	(3)	(3)	(-1)			
個人向け		20	-10	6	8	5			
(季調値)		(20)	(-9)	(6)	(7)	(5)			

<金融機関の貸出態度>

							— %ポイント		
		14/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	15/ 1～3	15/2月	3	4
貸出態度判断D. I.									
全国短観（全産業）	「緩い」－「厳しい」	15	15	17	17	20			
大企業		21	23	24	25	27			
中小企業		9	11	12	12	15			
中小企業（日本公庫）	「緩和」－「厳しい」	39.0	38.0	37.8	38.8	43.4	43.7	44.2	43.0
小企業（日本公庫）	「（前期比）容易」 －「（前期比）困難」	-11.8	-9.9	-10.7	-10.3	-9.7			
貸出運営スタンス（主要銀行貸出動向アンケート調査）									
大企業向け	（「積極化」+0.5×「やや積極化」）－（「慎重化」+0.5×「やや慎重化」）	12	10	9	3	5			
中小企業向け		21	21	17	14	15			

(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. >

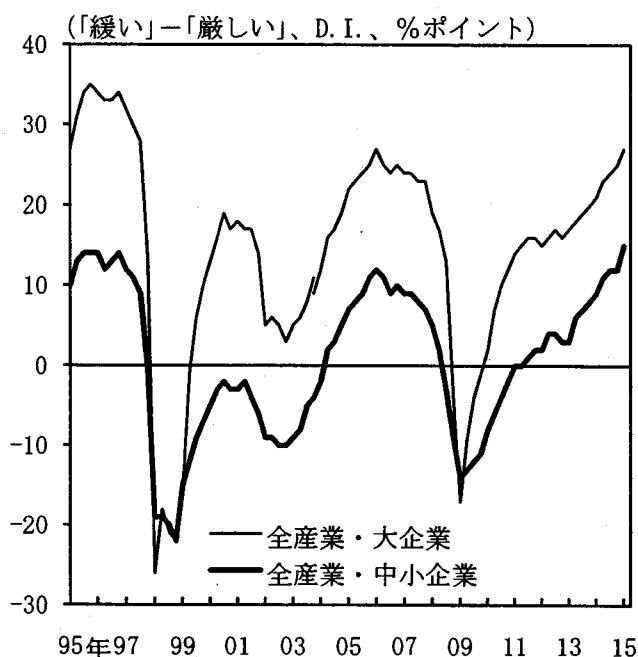
							— %ポイント		
		14/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	15/ 1～3	15/2月	3	4
全国短観 (全産業)	「楽である」 -「苦しい」	8	10	10	9	12			
大企業		18	21	20	19	22			
中小企業		1	3	2	2	4			
中小企業 (日本公庫)	「余裕」-「窮乏」	0.4	2.2	-0.2	0.6	3.1	4.3	4.2	5.4
中小企業 (商工中金)	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-1.8	-1.5	-1.9	-1.9	-1.5	-2.7	0.3	-0.8
小企業 (日本公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-24.9	-18.7	-23.3	-24.9	-24.1			

(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。

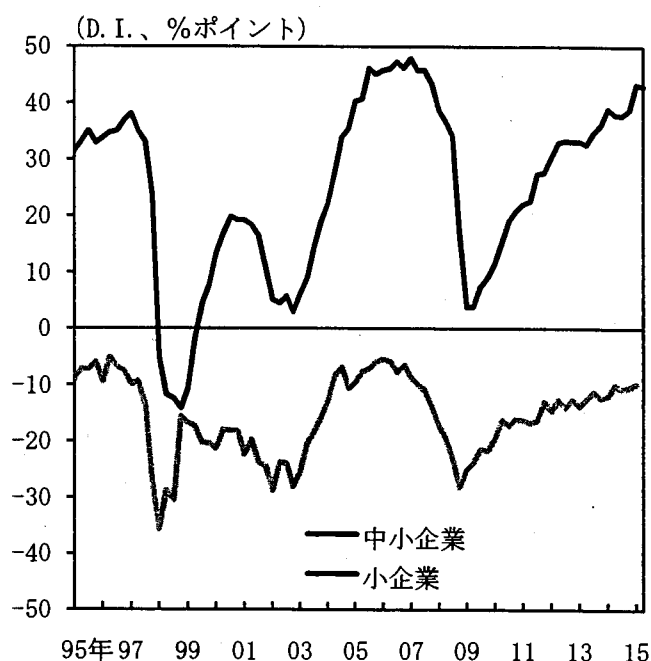
金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

(1) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

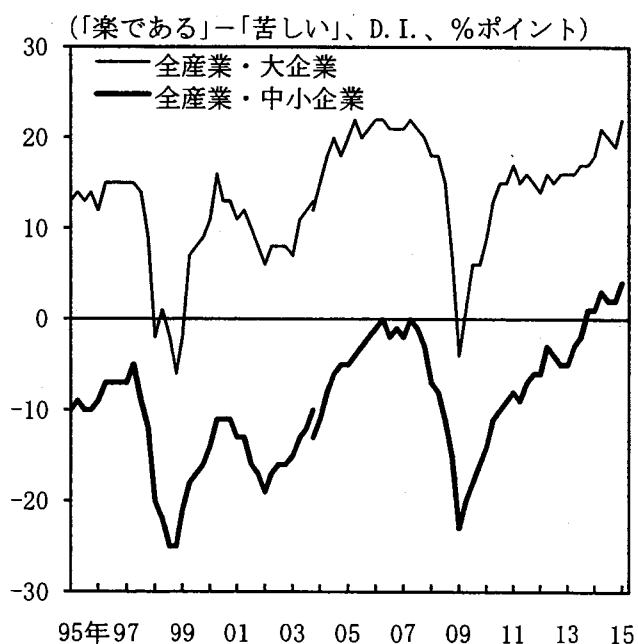


<日本公庫>

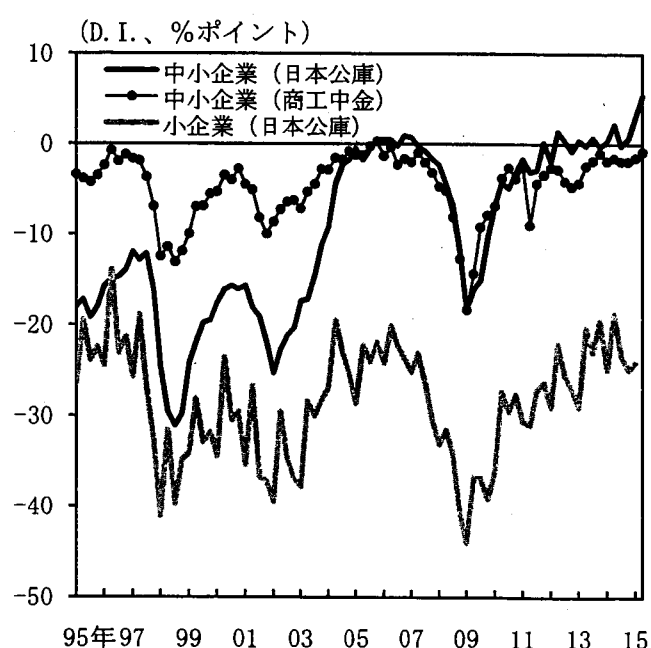


(2) 企業の資金繰り

<短観>



<日本公庫・商工中金>



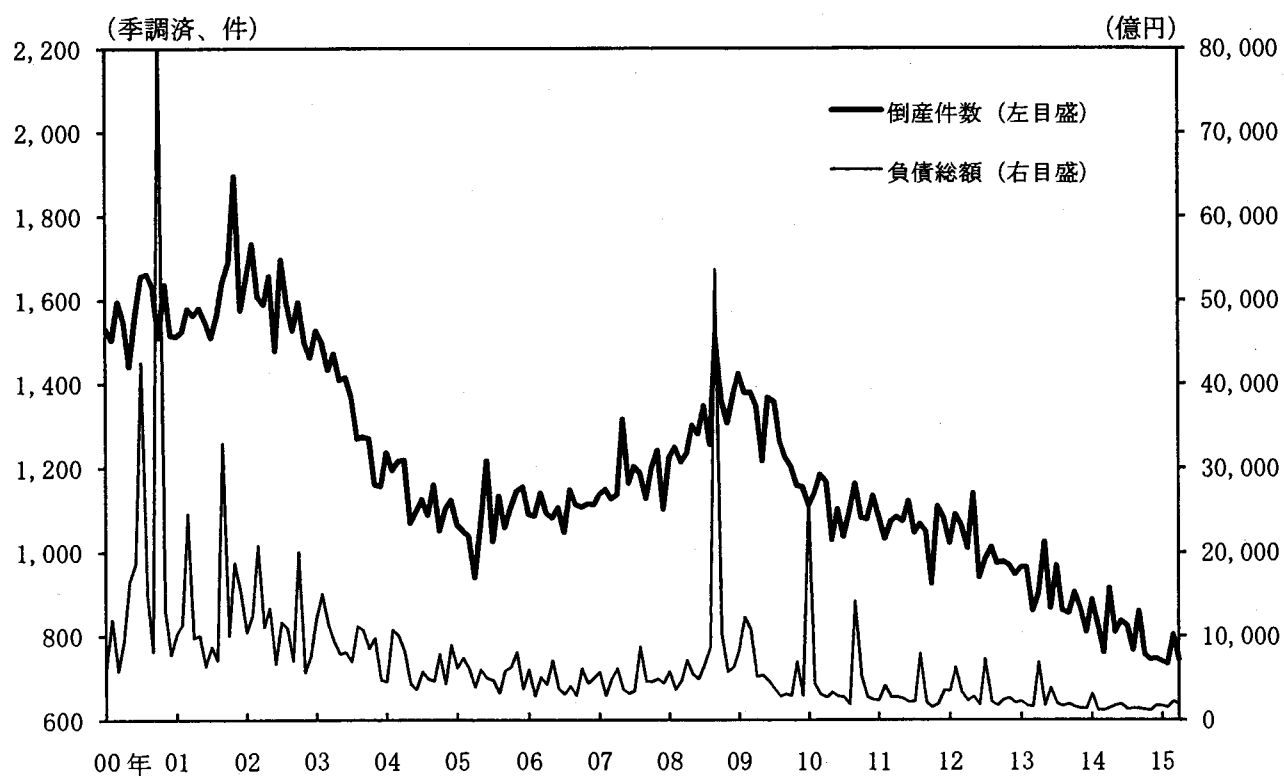
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。
 2. D.I. の定義は、(1)の日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。
 (2)の日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業と商工中金は「好転」-「悪化」。
 3. 調査対象は、それぞれの取引先。すなわち、日本公庫の中小企業は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、小企業は8~9割程度が従業員9人以下の企業。商工中金は出資団体に属する企業(規模は日本公庫の中小企業と概ね同じ)。
 4. 計数は、日本公庫の中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

(図表18)

企業倒産

— 件・億円／月、() 内は前年比、%

	2014年	14/ 7～9月	10～12	15/ 1～3	15/2月	3	4
倒産件数	811	812	741	757	692	859	748
	(-10.4)	(-8.6)	(-13.6)	(-7.6)	(-11.5)	(5.5)	(-18.2)
〈季調値〉	—	817	750	760	735	804	745
負債総額	1,562	1,340	1,393	1,810	1,512	2,236	1,928
	(-32.6)	(-27.7)	(-2.3)	(-1.0)	(30.1)	(91.1)	(36.6)
1件あたり負債額	1.9	1.7	1.9	2.4	2.2	2.6	2.6



(注) 東京商工リサーチ調べ。

マネー関連指標

<マネタリーベース>

—— 前年比、% ; () 内は残高、兆円

	2014年	14/ 7~9月	10~12	15/ 1~3	15/2月	3	4	2014年 残高
マネタリーベース (平残)	43.2	39.4	37.3	36.4	36.7	35.2	35.2	—
	—	(243.7)	(260.8)	(277.6)	(275.3)	(282.1)	(300.3)	(234)
日本銀行券発行高	3.6	3.5	3.6	3.6	3.7	3.6	4.1	(87)
貨幣流通高	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8	(5)
日銀当座預金	89.9	76.0	67.3	63.0	63.6	59.7	56.8	(142)
(参考)金融機関保有現金	2.9	1.5	1.7	1.1	1.2	1.6	0.2	(9)
マネタリーベース (末残)	36.7	36.1	36.7	34.5	36.2	34.5	35.6	—
	—	(252.6)	(275.9)	(295.9)	(278.9)	(295.9)	(305.9)	(276)

<マネーストック>

—— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2014年	14/ 7~9月	10~12	15/ 1~3	15/2月	3	4	2014年 平残
M2	3.4	3.0	3.5	3.5	3.5	3.6	3.6	875
M3	2.8	2.5	2.8	2.9	2.9	3.0	3.0	1,187
M1	4.7	4.2	4.6	4.8	4.9	5.0	4.9	587
現金通貨	3.5	3.5	3.7	3.7	3.8	3.7	4.3	83
預金通貨	4.9	4.3	4.8	5.0	5.1	5.2	5.0	504
準通貨	0.6	0.4	0.7	0.8	0.7	0.9	0.9	565
CD	6.7	9.0	8.8	6.6	5.2	5.7	4.3	36
広義流動性	3.4	3.1	3.4	3.4	3.4	3.3	3.1	1,558

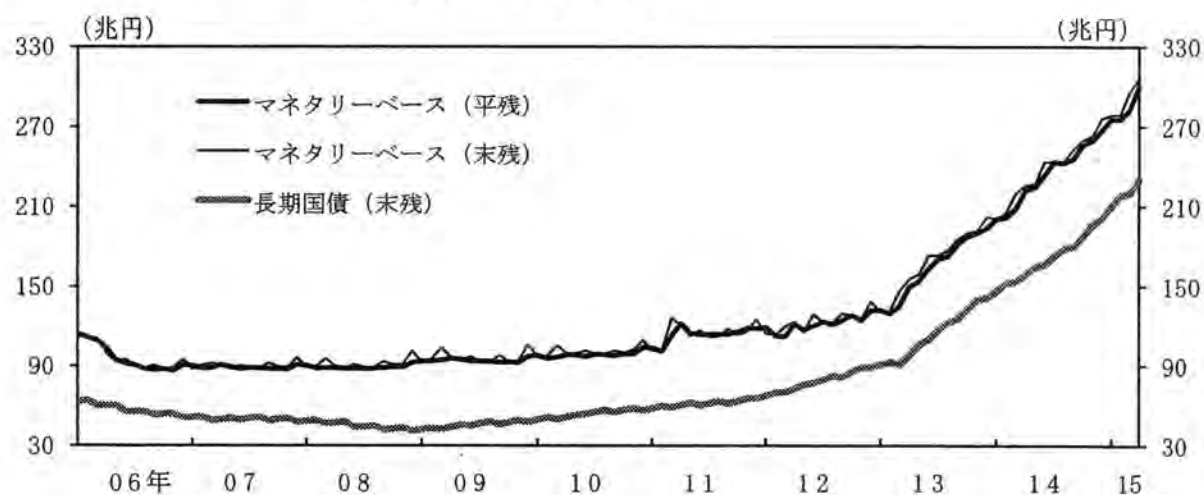
<主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

—— 平残前年比、% ; 残高、兆円

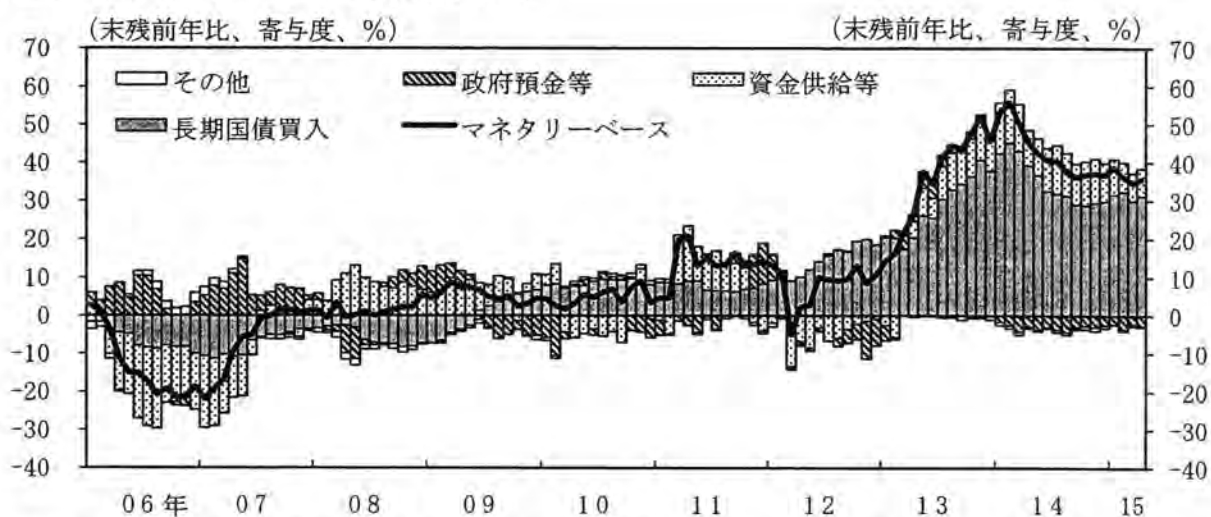
	2014年	14/ 7~9月	10~12	15/ 1~3	15/2月	3	4	2014年 平残
金銭の信託	6.0	5.4	5.0	4.2	4.7	3.1	1.6	210
投資信託	7.9	6.3	5.9	8.5	8.2	10.1	12.0	84
金融債	-8.0	-3.4	-4.8	-5.6	-6.2	-4.7	-3.5	3
国債	-5.9	-5.7	-7.9	-11.2	-11.5	-12.4	-14.0	30
外債	7.0	11.1	16.4	12.2	12.1	11.7	10.1	42

マネタリーベースとマネーストック

(1) マネタリーベースと長期国債買入残高

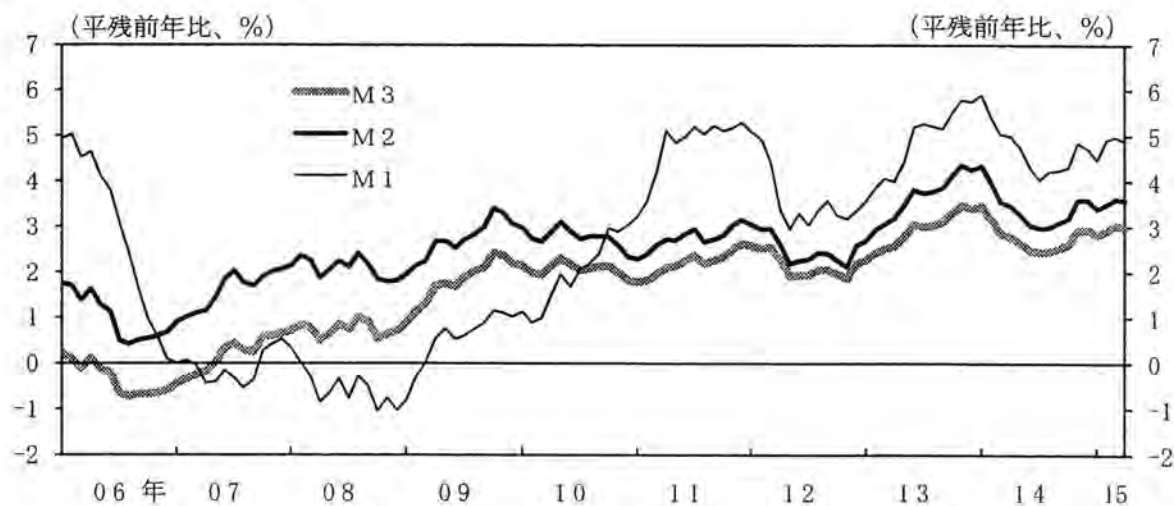


(2) マネタリーベースの前年比



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

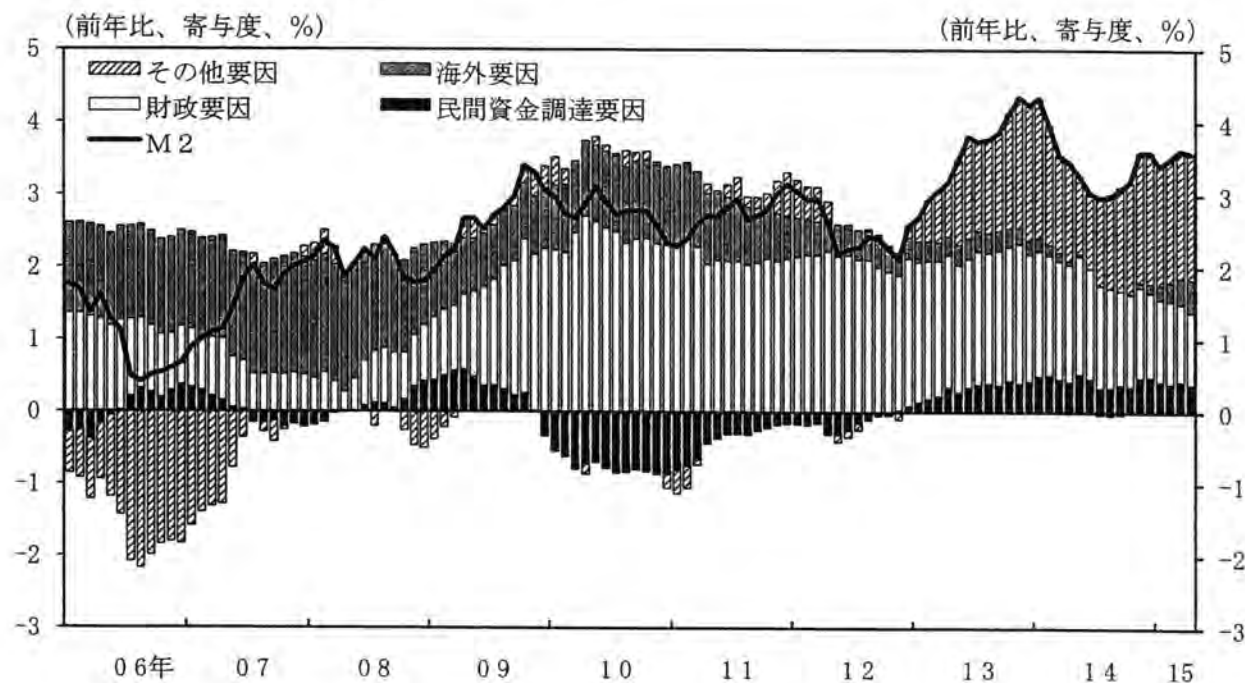
(3) マネーストック



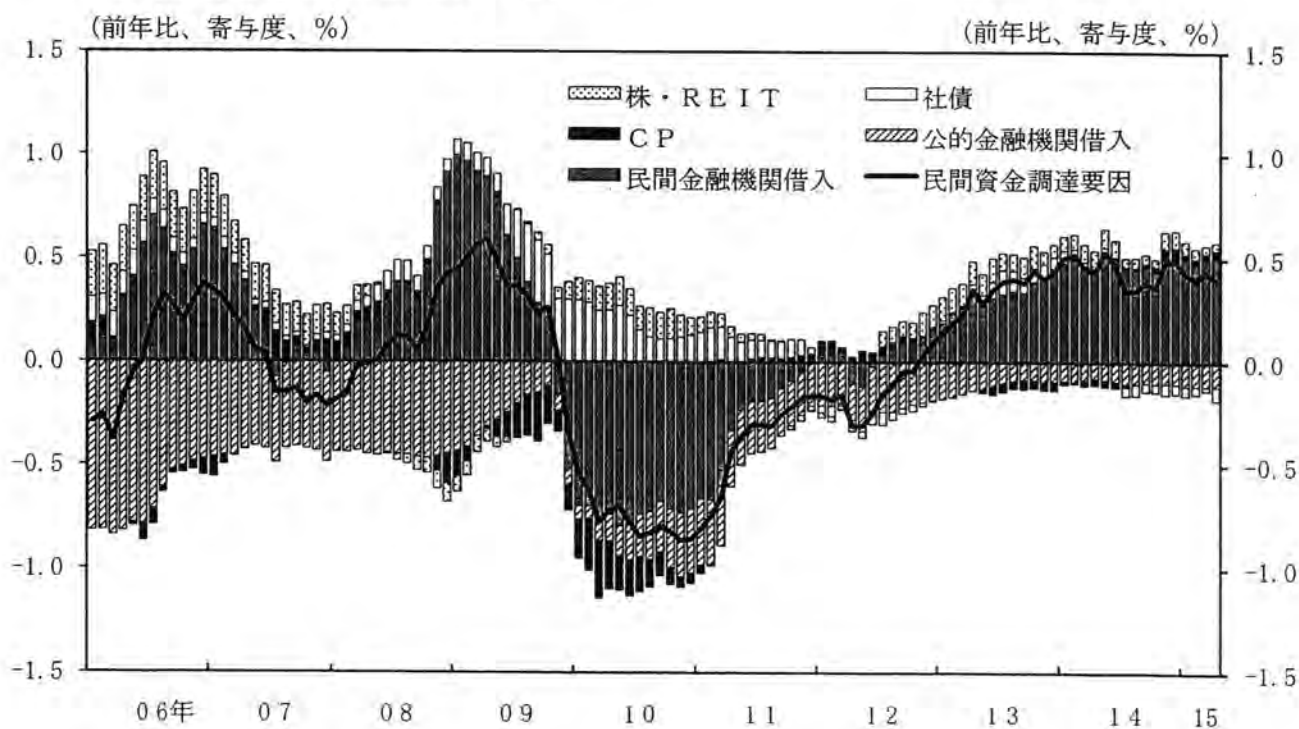
M2のバランスシート分解

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

(1) M2の要因分解



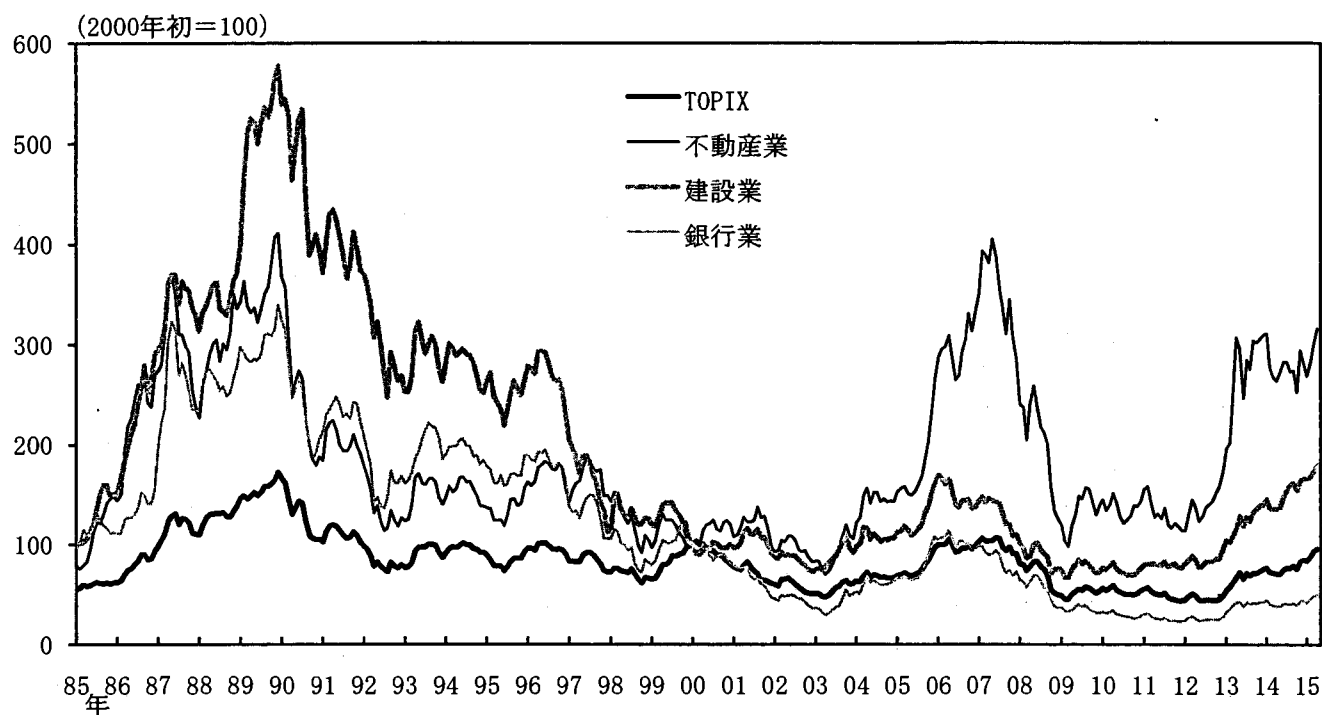
(2) 民間資金調達要因の内訳



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

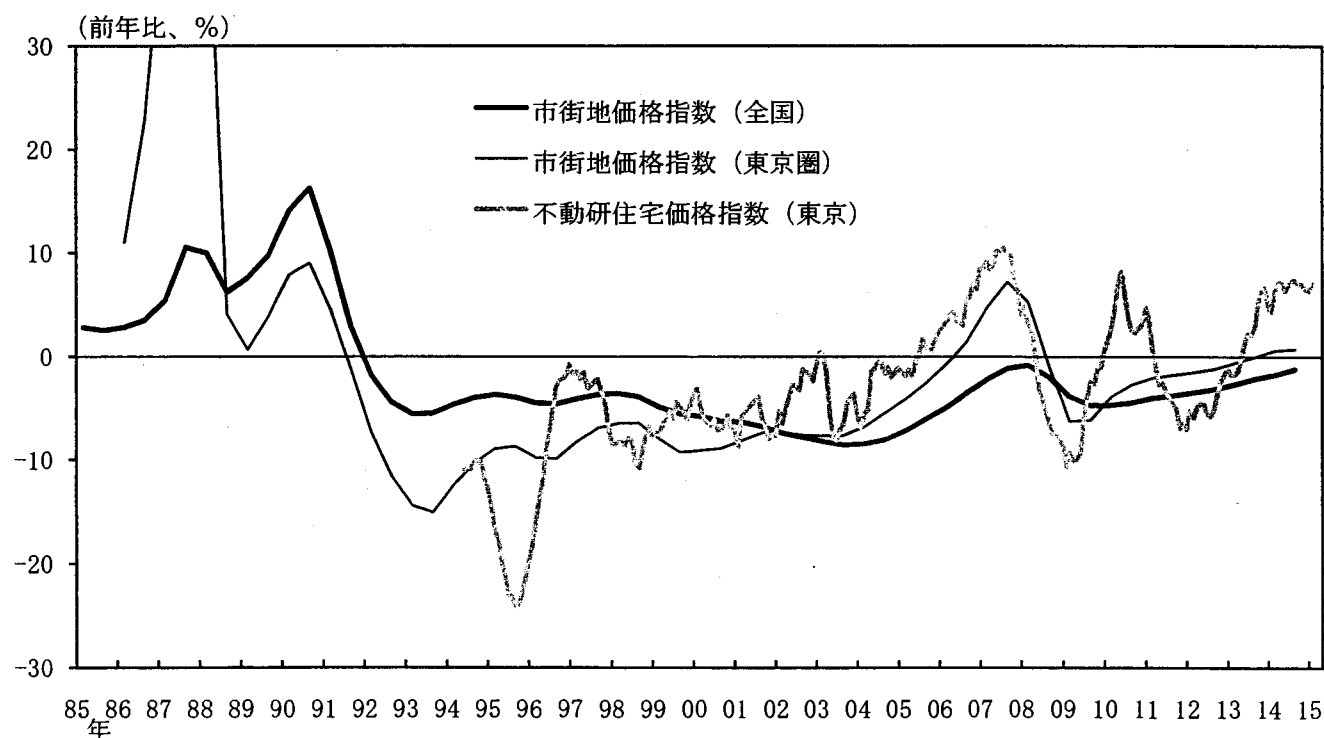
資産価格

(1) 株価



(注) 株価は月平均。

(2) 地価・住宅価格

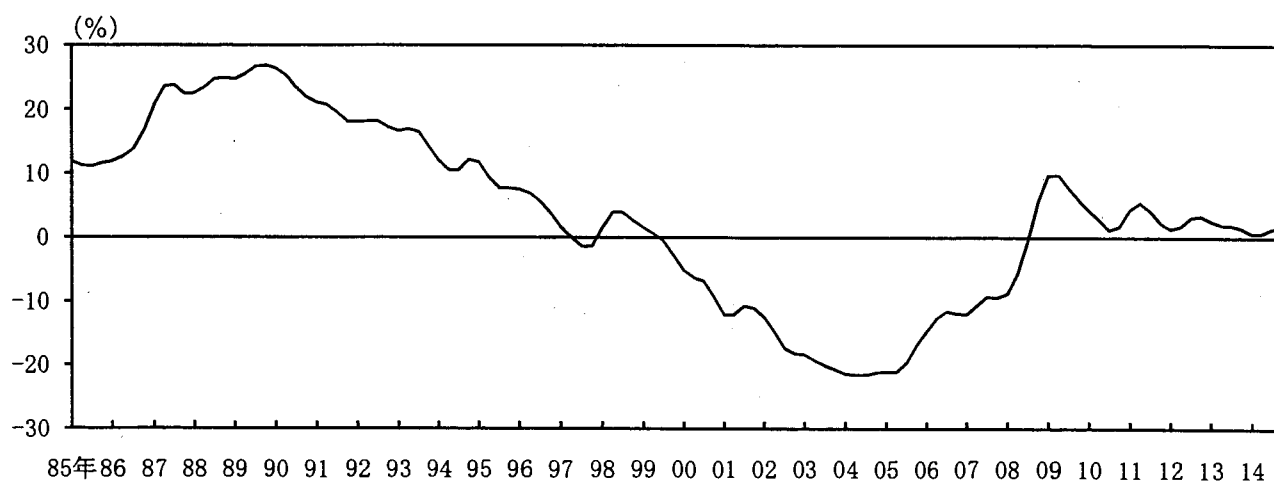


- (注) 1. 市街地価格指数は、全用途。東京圏は、東京、神奈川、埼玉、千葉が対象。
 2. 不動産住宅価格指数 (東京) は、東京都における既存マンション価格水準の動向を表したものの。

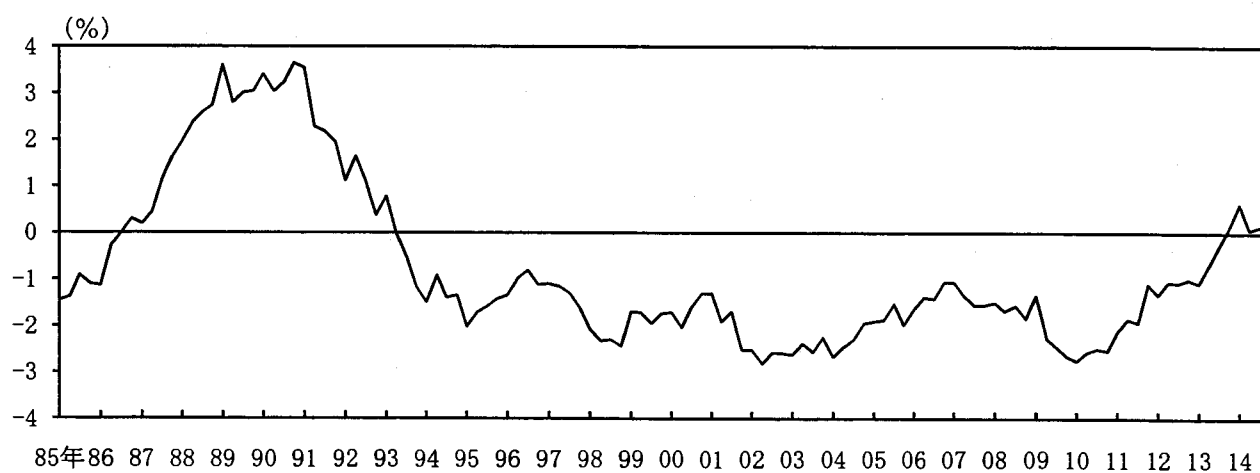
(図表23)

ファイナンス・インバランス関連指標

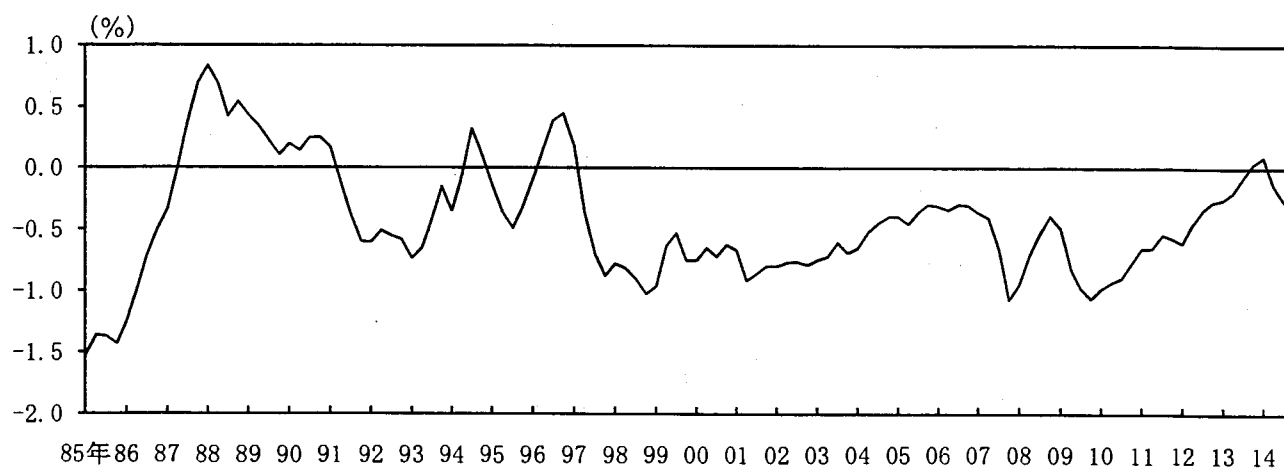
(1) 信用ギャップ



(2) 総投資ギャップ



(3) 住宅投資ギャップ



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

< 不開示情報：有（種類：審議・検討） >
< 配付先：金融政策決定会合関係者限り >
< 作成局における保存期間満了日：2045 年 12 月 31 日 >

2015. 5. 18

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、「緩やかな回復が続けている」という判断でよいか。
- (3) 景気の先行きについて、どう判断するか。
リスク要因として、①海外経済の動向に関する不確実性、②消費税率引き上げの影響、③企業や家計の中長期的な成長期待の変化、④財政の中長期的な持続可能性に対する信認、をどうみるか。
- (4) 上記のような景気の展望を踏まえ、物価の先行きをどうみるか。
リスク要因として、①企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の動向、②マクロ的な需給バランス（とくに労働需給）の動向、③物価上昇率のマクロ的な需給バランスに対する感応度、④輸入物価の動向、をどうみるか。
- (5) 金融面では、①市況動向や、②C P・社債の発行環境、金融機関の貸出姿勢などを踏まえた企業金融の環境、などをどう評価するか。
- (6) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (7) 以上のような経済・物価動向について、展望レポートとの関係でどう評価するか。

2. 当面の金融政策運営方針

現在の金融市場調節方針

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

以 上

金融経済月報「概要」の前月との比較

2015年5月

(現 状)

わが国の景気は、緩やかな回復を続けている。

海外経済は、一部になお緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復している。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、高水準ながら緩やかな減少傾向に転じている。個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅く推移している。住宅投資は、下げ止まっており、持ち直しに向けた動きもみられる。以上の内外需要を反映して、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、緩やかな減少傾向を続けるとみられる。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、持ち直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景気・物価のモメンタム、米国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、国際商品市況の動きを反映して、3か月前比で下げ止まっている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0％程度となっている。予想物価上昇率は、やや長い目でみれば、全体として上昇しているとみられる。

物価の先行きについて、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースで見ると、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面緩やかに上昇していくとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面0％程度で推移するとみられる。

(金 融)

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は3割台半ばの伸びとなっている。

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

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

2015年4月

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。企業の業況感には、総じて良好な水準で推移している。

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、これまでの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％程度となっている。予想物価上昇率は、やや長い目でみれば、全体として上昇しているとみられる。

物価の先行きについて、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースで見ると、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面下落幅を縮小していくとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面0％程度で推移するとみられる。

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は3割台半ばの伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2％台半ばのプラスとなっている。CP・社債の発行残高の前年比は、プラスとなっている。企業の資金繰りは、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。この間、円の対ドル相場、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

一 覧 後 廃 棄

要 回 収

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議 長 案]

金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

(案 件)

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

〔 議 長 案 〕

資 産 買 入 れ 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

（ 案 件 ）

1. 資産の買入れについて、下記の方針を継続すること。

記

- （1）長期国債について、保有残高が年間約80兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。買入れの平均残存期間は7年～10年程度とする。
- （2）ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約3兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。
- （3）CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

2015年5月22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、高水準ながら緩やかな減少傾向に転じている。個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅く推移している。住宅投資は、下げ止まっており、持ち直しに向けた動きもみられている。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は持ち直している。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%程度となっている。予想物価上昇率は、やや長い目でみれば、全体として上昇しているとみられる。

4. 先行きのわが国経済については、緩やかな回復を続けていくとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度で推移するとみられる。
5. リスク要因としては、新興国・資源国経済の動向、欧州における債務問題の展開や景気・物価のモメンタム、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

<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〕

金融市場調節および資産買入れ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および資産買入れ方針を下記のとおりとすること。

記

- （1）マネタリーベースが、年間約45兆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、以下の方針とする。
 - ① 長期国債について、保有残高が年間約45兆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1兆円、年間約300億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。
 - ③ CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。
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 >

[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6. について、以下のように変更したものを公表すること。

「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」を継続する金融面からの後押しを粘り強く続けていく。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、必要な調整を行う今後とも、2つの「柱」による点検を踏まえた柔軟な政策運営のもとで、資産買入れ策と実質的なゼロ金利政策をそれぞれ適切と考えられる時点まで継続する。

以 上

2015年5月22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1）}。

- 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、高水準ながら緩やかな減少傾向に転じている。個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅く推移している。住宅投資は、下げ止まっており、持ち直しに向けた動きもみられている。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は持ち直している。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%程度となっている。予想物価上昇率は、やや長い目でみれば、全体として上昇しているとみられる。

4. 先行きのわが国経済については、緩やかな回復を続けていくとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度で推移するとみられる。
5. リスク要因としては、新興国・資源国経済の動向、欧州における債務問題の展開や景気・物価のモメンタム、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2)。

以 上

(注1) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、森本委員、白井委員、石田委員、佐藤委員、原田委員。反対：木内委員。なお、木内委員より、マネタリーベースおよび長期国債保有残高が、年間約45兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節および資産買入れを行うなどの議案が提出され、反対多数で否決された。

(注2) 木内委員より、2%の「物価安定の目標」の実現は中長期的に目指すとしたうえで、2つの「柱」に基づく柔軟な政策運営のもとで、資産買入れ策と実質的なゼロ金利政策をそれぞれ適切と考えられる時点まで継続す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、森本委員、白井委員、石田委員、佐藤委員、原田委員）。

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、C P・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、誤りがあつた計表は、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5月21・22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

5月25日(月)14時00分

(案)

2015年5月25日

日 本 銀 行

金融経済月報

(2015年5月)

本稿は、5月21、22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。そうしたもとの、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、高水準ながら緩やかな減少傾向に転じている。個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅く推移している。住宅投資は、下げ止まっており、持ち直しに向けた動きもみられている。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は持ち直している。

先行きについても、景気は緩やかな回復を続けていくとみられる。

輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。国内需要については、公共投資は、高めの水準を維持しつつも、緩やかな減少傾向を続けるとみられる。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の、引き続き底堅く推移するとみられる。住宅投資は、持ち直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景気・物価のモメンタム、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、国際商品市況の動きを反映して、3か月前比で下げ止まっている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0%程度となっている。予想物価上昇率は、やや長い目でみれば、全体として上昇しているとみられる。

物価の先行きについて、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースで見ると、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面緩やかに上昇

していくとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度で推移するとみられる。

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は3割台半ばの伸びとなっている。

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

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

1. 実体経済

公共投資は、高水準ながら緩やかな減少傾向に転じている。工事の進捗を反映する公共工事出来高は、昨年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月も増加を続けたあと、10～12月は概ね横ばいとなり、1～3月は小幅に減少した（図表5）。発注の動きを示す公共工事請負金額は、7～9月以降3四半期連続で減少を続けたあと、4月は1～3月対比で大きめの増加となっている。

先行きの公共投資は、高めの水準を維持しつつも、緩やかな減少傾向を続けるとみられる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月は増加に転じ、10～12月もはっきりと増加した。年明け後は、1月に大きく増加したあと、2月は反動減となり、3月はほぼ横ばいと、春節（中国等の旧正月）の影響もあって月々の動きがかなり異なるが、1～3月平均では、前期の高い伸びのあとも、プラスを維持した。地域別に輸出動向をみると（図表7(1)）、米国向けは、昨年4～6月に減少したが、7～9月にプラスに転じたあと、10～12月、1～3月ともにはっきりとした増加を続けた。自動車関連が持ち直しているなかで、資本財・部品が現地の設備投資の回復を反映してこのところ増加しており、全体としても緩やかに増加している。EU向けは、7～9月に横ばいとなったあと、10～12月は減少したが、1～3月は増加に転じた。中国向けについては、7～9月、10～12月と情報関連を中心に緩やかな増加を続けたあと、1～3月は、前述した春節の影響で月々の振れが大きい、現地販売の不振を反映した

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。

完成車の動きなどから減少した。N I E s 向けについても、年明け後は春節の影響がみられるが、振れを均せば昨年秋以降、情報関連や資本財・部品を中心に持ち直している。A S E A N 向けについては、弱めの動きを続けてきたが、1～3月ははっきりと増加しており、下げ止まりから持ち直しに向かっている。この間、その他地域向けについては、4～6月以降、為替相場動向の影響にも支えられて緩やかな増加を続けてきたが、1～3月は、資源価格下落の影響もあって中東向けなどを中心に小幅のマイナスとなっている。財別にみると（図表7(2)）、自動車関連は、振れを均してみれば横ばい圏内の動きを続けている。情報関連は、スマートフォン向けの部品を中心に、為替相場動向の影響にも支えられて、5四半期連続で増加したあと、足もとは増勢が一服している。資本財・部品は、資源国向けの建設機械などには鈍さがみられるが、全体としては、米国の設備投資の回復や世界的なIT関連需要の堅調さを背景に、振れを均せば緩やかな増加傾向にある。化学製品や鉄鋼等の中間財については、昨年秋口までは東アジア向けを中心に弱めに推移していたが、為替相場動向の影響にも下支えされて、このところ増加している。

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月以降は小幅の増加を続けている。月次でみると、年明け後は、1月に増加し、2月に高めの伸びとなったあと、3月は大幅な反動減となるなど、春節の影響で振れが大きくなっている。財別の輸入動向をみると（図表9(2)）、素原料は、昨年春以降、振れを均してみれば弱めの動きを続けてきたが、1～3月は大きめの増加となった。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月以降は振れを均してみれば持ち直している。情報関連につ

いては、夏場まで、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が続いたあと、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が、1～3月はその反動から再び減少している。資本財・部品は、国内の設備投資動向などを反映して、振れを伴いつつも、持ち直し基調を続けている。この間、中間財の輸入は、4～6月以降、為替相場動向の影響もあって2四半期連続で減少し、10～12月も横ばいにとどまったが、1～3月は、国内の生産活動の持ち直しを反映して、増加に転じている。

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10～12月以降、第一次所得収支の黒字が続くなか、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改善から、経常黒字幅のはっきりとした拡大傾向が続いている。

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、原油安やドル高などを背景に鉱工業部門に調整の動きもみられるが、家計支出に支えられた回復が続いている。欧州の景気は、緩やかな回復基調にある。中国経済については、基調として安定成長を維持しているが、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、成長率は小幅切り下がっている。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、対ドルを中心に、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続けると予想される。主要地域別にみると、米国経済については、家計部門を中心に回復が続くと予想される。欧州経済は、緩やかな回復基調が続けると予想されるが、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、政策当局が構造調整の推進と景気下支えの双方に配慮するもとで安定した成長を続けるが、成長率の緩やかな減速傾向は続くと予想される。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などから、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)）、振れを伴いつつも緩やかな増加基調をたどっている。先行指標についてみると、機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、昨年7～9月以降3四半期連続のプラスとなるなど、製造業を中心に緩やかな増加基調にある（図表11(1)）。非製造業は、昨年春以降、弱めの動きを続けてきたが、1～3月ははっきりとしたプラスとなっている。建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）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、年末以降は、振れを均せば横ばい圏内の動き

となっている（図表 11(2)）。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は改善が続けている。先行きについても、内外需要の増加に加えて、原油安や為替相場の動きにも支えられて、改善傾向を続けると予想される。

以上の点を踏まえると、先行きの設備投資は、企業収益が改善傾向をたどるなかで、緩やかな増加基調を続けると予想される。

個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、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 月および 10～12 月は、反動の影響が減衰するにつれて増加を続けた。1～3 月は、主に自動車の動きを反映して、小幅の減少となっている。この間、耐久消費財の消費動向について（図表 13(2)）、乗用車の新車登録台数をみると、軽乗用車の動きを反映して、昨年 7～9 月、10～12 月と 2 四半期連続で増加したあと、1～3 月および 4 月は大きめの減少となっている²。軽乗用車を除いたベースでみると、昨年 4～6 月に大きく減少したあと、横ばい圏内の動きを続けている。家電販売額（実質）については、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要や一部ソフトウェアのサポート期限切れに伴うパソコンの更新需要の反動減から、昨年 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や訪日外国人向けの販売増もあって、緩やかな増加を続けている。全国百貨店売上高は、昨年 7～9 月以降、3 四半期連続で前期比プラスとなるなど、駆け込み需要の反動減からの持ち直しや株価上昇による資産効果に加え、

² 軽乗用車販売については、10～12 月までは、業界における販促活動の活発化を主因に高めの伸びとなったが、年明け以降はその反動が現れ、大幅な減少となっている。また、4 月の軽自動車税増税に伴う駆け込み需要とその反動も、この間の軽乗用車販売の振幅を大きくする方向に作用したとみられる。

訪日外国人向けの販売増や消費者マインドの持ち直しにも支えられて、改善が続いている（図表 14(1)）。全国スーパー売上高は、昨年秋以降、相対的に弱めの動きを続けてきたが、1～3月は、消費者マインドの持ち直しに加え、各社の販売促進策が奏功したこともあって、2 四半期振りの前期比増加に転じている。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などから海外旅行が減少しているものの、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、異物混入問題などの影響を除いた基調としては、底堅い動きを続けている。

需要側の統計について、家計調査の消費水準指数（二人以上の世帯、実質）を、GDPの推計に利用される品目に近づけた「除く住居等」のベースでみると（図表 13(1)）、昨年4～6月に駆け込み需要の反動から大幅な減少となったあと、7～9月以降は緩やかな持ち直し傾向をたどっている。家計消費状況調査の支出総額（二人以上の世帯、実質）は、昨年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たが、1～3月は大きめの減少となっている。

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12月以降改善傾向を続け、水準も昨年夏頃を上回るなど、持ち直しが明確になってきている（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、下げ止まっており、持ち直しに向けた動きもみられている。先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表 16(1)）、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、年央以降横ばい圏内の動き

となったあと、足もとでは持ち直しつつある。

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、持ち直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を反映して、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前期比で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。年明け後は、東アジアの春節の影響から月々の振れが大きくなっているが、1～3 月を均してみるとしっかりと増加している。企業の生産活動は、輸出や設備投資の増加に加え、このところの個人消費の改善にも支えられて、持ち直しが続いている。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、昨年 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 月はほぼ横ばいとなり、1～3 月ははっきりと増加した。こうした持ち直しの背景には、このところ北米向けの出荷が増加するなかで、普通乗用車を中心に在庫調整が進捗したことがある。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、昨年春以降、大きめの減少が続いていたが、足もとでは持ち直しつつある。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を続けている。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、ペースを鈍化させつつも増加を続けている。この間、化学は、昨年夏場以降、国内需要の動きを反映して、緩やかに増加している。

出荷は、生産と同様、昨年 4～6 月、7～9 月と前期比で減少が続けたが、10～12 月は増加に転じ、1～3 月も増加が続けた（図表 17(1)）。財別にみる

と、建設財では改善の動きに鈍さが残っているが、消費財が持ち直しているほか、生産財（主として電子部品・デバイス）と資本財も、振れを伴いつつ緩やかな増加基調にある。

在庫は、高めの水準が続いている（図表 17(1)）。このところの動きをみると、在庫は、出荷の持ち直しから在庫率でみるとピークアウトしているが、残高は、ペースを鈍化させつつも、3月末まで5四半期連続で前期比増加している。普通乗用車や家電などの耐久消費財では、昨年末以降、在庫調整が進捗しているものの、足もとでは資本財が大きめの増加となっているため、全体でも小幅の増加が続いている。出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）をみると（図表 18(2)）、前年の駆け込み需要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³。財別にみると、資本財や消費財、建設財で在庫の伸びが出荷の伸びを上回っている一方、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。企業からの聞き取り調査などを踏まえると、4～6月の鉱工業生産は、2四半期連続で増加したあと、一旦横ばい圏内の動きとなる見通しである。業種別にみると、輸送機械は、足もとの国内の販売動向を反映して、軽自動車を中心に減産に転じると予想される。鉄鋼も、輸送機械の減産の波及やアジア需給の悪化を背景に、減少すると予想される。この間、はん用・生産用・業務用機械は、内外の設備投資動向を反映して、全体としては、緩やかな増加を続けると見込まれる。電子部品・デバイスは、スマートフォンを中心とする堅調な

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出やすい。

最終需要などに支えられて、高めの生産水準を維持すると予想される。

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

労働需給面をみると（図表 19）、完全失業率は、3月に1997年8月以来の低水準となる3.4%に再び低下するなど、振れを均してみれば緩やかな改善傾向にある。新規求人は、昨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月以降は振れを伴いつつ増加基調にある。こうしたもとで、新規求人倍率は、足もとでは月々の振れが大きいですが、均してみれば上昇基調が明確となっている。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、このところ再び改善傾向が明確となっており、2月および3月は1.15倍と1992年3月以来の高水準となっている。所定外労働時間については、昨年春以降、経済活動を反映して横ばい圏内で推移していたが、足もとでは持ち直しつつある。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ほか、昨年末まで弱めの動きを続けてきた非製造業も下げ止まりから持ち直しに向かいつつある。

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、振れを均せば0%台後半から1%程度で推移している。毎月勤労統計の常用労働者数の前年比は、2%程度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)）⁴。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

⁴ 毎月勤労統計では、1月の確報分から、30人以上の事業所について、数年に一度行われる調査対象のサンプルの入れ替えが実施されている。サンプルの入れ替えに当たっては、賃金と労働時間について、新旧調査結果における足もとの水準の乖離を前回改訂時点まで遡って修正する方法が採られており、その結果、2012年2月以降の名目賃金の前年比が平均して0.3%ポイント程度、下方修正された。

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、パート比率上昇は引き続き押し下げ要因として作用しているが、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幅を緩やかに拡大するもとの、全体でも小幅のプラスに転じている（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、昨年春以降プラス幅を縮小してきたが、足もとでは持ち直しの動きもみられる。

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

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

2. 物価

国際商品市況は、昨年夏場から本年初にかけて大幅な下落を続けたあと、横ばい圏内の動きとなっていたが、足もとでは小幅の上昇に転じている（図表 23(1)(3)）。原油は、世界的な需給緩和を背景に大幅な下落を続けたあと、年明け以降は揉み合う展開となっていたが、足もとでは、米国における原油掘削設備の稼働数減少や原油在庫の増加ペースの鈍化、中東における地政学リスクなどが上昇要因として意識されるもとの、小幅に上昇している。非鉄金属は、中国を含む新興国の成長ペースの鈍化などが意識され、弱含んできたが、中国の追加金融緩和の影響もあって、銅を中心にこのところ幾分反発している。この間、穀物は、昨年末にかけて上昇していたが、その後は米国における豊作観測もあってやや弱含んでいる。

輸入物価（円ベース）を3か月前比でみると、国際商品市況の動きを反映して、下落幅を縮小している（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、国際商品市況の動きを反映して、3か月前比で下げ止まっている（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、4月は+0.3%と、小幅ながら8か月振りのプラスとなった。3か月前比の内訳をみると、「為替・海外市況連動型」は、原油価格の動きを反映して、石油製品（ガソリン、ナフサ等）を中心に下落を続けてきたが、4月は小幅のプラスに転じている。「素材（その他）」は、化学製品を中心に下落を続けてきたが、4月はほぼ下げ止まっている。「鉄鋼・建材関連」も、鉄鋼、スクラップ類等を中心に下落を続けてきたが、4月は金属製品（鉄骨）の値上げもあって、全体でも下げ止まっている。「その他」については、コスト転嫁を背景とした食料品（かまぼこ等）の値上げに加え、農林水産物（肉類）の季節的な上昇もあって、4月はプラスとなっている。この間、「機械類」は、振れを伴いつつも、横ばい圏内の動きを続けている。

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%台半ばとなっている（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、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、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るもとの、全体でも小幅のプラスで推移してきたが、広告が前年の上昇の反動で足もと弱めの動きと

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な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。

なっていることなどから、3月は前年比横ばいとなった。「設備投資関連」は土木建築サービスを中心に、「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、ともに高めのプラスで推移している。「その他」については、国内航空旅客輸送が前年の上昇の反動からプラス幅を縮小しているものの、金融・保険（自動車保険など）が強めの動きを続けるなかで、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、昨年7月以降は小幅のプラスで推移してきたが、前年の値上げの反動もあって、このところ横ばい圏内の動きとなっている。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、0%程度となっている（図表 26(1)）⁶。3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+0.2%と、2月の0.0%から伸び率を幾分拡大した。除く食料・エネルギーも+0.4%と、2月の+0.3%からプラス幅をわずかに拡大した。基調的な変動を捉えるひとつの方法として、刈込平均値の前年比をみると（図表 27(2)）⁷、プラス幅は昨年6月をピークに縮小傾向にあったが、このところわずかに改善している。

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、昨年夏場からプラス幅の縮小傾向を続け、1月以降はマイナスとなっているが、3月は下

⁶ 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、2014年4月の税率引き上げによる前年比の押し上げ幅は、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。本年4月以降は、こうした影響が剥落するが、4月については、前年の経過措置の影響で、除く生鮮食品で+0.3%ポイント程度、除く食料・エネルギーでは+0.2%ポイント程度、前年比の押し上げが残ると考えられる。詳細は昨年3月の金融経済月報のBOXを参照。

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

落幅が小幅に縮小した。内訳をみると、石油製品は、原油価格の動きを反映して、昨年11月以降、下落幅の拡大を続けてきたが、3月は下落幅が小幅に縮小した。食料工業製品は、既往のコスト高の転嫁は押し上げ要因として作用しているが、足もとでは、前年の上昇の反動もあって、ひと頃に比べてプラス幅が若干縮小している。農水畜産物（除く生鮮食品）も、前年にみられた肉類の上昇の反動から、わずかにプラス幅が縮小している。耐久消費財は、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、前年の上昇の反動もあって、このところエアコン等を中心に弱めの動きが続いているが、3月はわずかにマイナス幅を縮小した。この間、被服は、春物の値上げの動きなどから、足もとではプラス幅を若干拡大している。一般サービスについては、昨年6月以降は前年比で概ね横ばいで推移している。内訳をみると、宿泊料や外国パック旅行が振れを伴いつつもプラス基調で推移しているほか、住居工事関連などの各種サービス価格は、賃金の上昇を反映してプラス幅を緩やかに拡大している。外食も、本年1月以降は一部の値上げの影響もあって、プラス幅を幾分拡大している。もっとも、昨年6月以降の携帯電話通信料の新料金導入や、昨年春の外食の一部における値下げなどが、前年比の下押しに作用している。この間、ウエイトの大きい家賃は、やや長い目でみれば、前年比のマイナス幅がごく緩やかに縮小傾向にある。公共料金については、足もとでは、電気代のプラス幅が前年の反動や一部電力会社の再値上げの影響などから拡大傾向にあり、全体でも昨年秋頃と比べて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、当面緩やかに上昇していくとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度で推移するとみられる。

この間、予想物価上昇率は、やや長い目でみれば、全体として上昇しているとみられる（図表 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割台半ばの伸びとなっている（図表 29）。

資金調達コストは、低水準で推移している。すなわち、CP発行金利、社債発行金利とも、低い水準で推移している。また、新規貸出約定平均金利も、低い水準で推移している（図表 31）。

資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている（図表 30）。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。こうしたもとで、民間部門の資金調達をみると、民間銀行貸出の前年比は、運転資金や企業買収関連を中心に、2%台後半のプラスとなっている（図表 32）。CP・社債の発行残高の前年比は、マイナスとなっている（図表 33）。

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

この間、マネースtock（M2）は、前年比でみると、3%台半ばの伸びとなっている（3月+3.6%→4月+3.6%、図表 34）⁸。

⁸ 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースは、前年比3%程度の伸びとなっている（3月+3.0%→4月+3.0%）。また、広義流動性は、足もとでは、前年比3%程度の伸びとなっている（3月+3.3%→4月+3.1%）。

(2) 金融市況

短期金融市場をみると、長めのターム物を含め、金利は低位で安定的に推移している。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%を下回る水準で推移している。ターム物金利をみると、3か月物国庫短期証券利回り、3か月物ユーロ円金利およびユーロ円金利先物レートは、いずれも横ばい圏内の動きとなっている（図表 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、海外長期金利の上昇などを背景に上昇したものの、その後は低下した。前月との対比では横ばい圏内の動きとなっており、最近では 0.3% 台後半で推移している（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の動きとなっている（図表 39）。

株価（日経平均株価）は、海外株価の上昇などを受けて上昇したあと、投資家による利益確定の売りなどから下落した。前月との対比では横ばい圏内の動きとなっており、最近では 19 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、横ばい圏内の動きとなっており、最近では 119 円台で推移している。円の対ユーロ相場は、欧州長期金利の上昇などを受けて円安ユーロ高方向の動きとなっており、最近では 136 円台で推移している（図表 41）。

以 上

金融経済月報（2015 年 5 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)

(指標名欄のく>内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2014/7-9月	10-12月	2015/1-3月	2015/1月	2月	3月	4月
消費水準指数(二人以上の世帯)	0.3	1.3	0.5	-0.2	0.2	2.3	n. a.
全国百貨店売上高	5.3	1.3	2.1	-0.7	3.8	-1.5	n. a.
全国スーパー売上高	2.3	-0.3	0.6	-0.9	1.1	1.7	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	< 271>	< 271>	< 268>	< 263>	< 268>	< 273>	< 270>
家電販売額 (実質、商業動態統計)	4.2	5.0	3.6	2.4	3.9	1.3	n. a.
旅行取扱額	1.9	-0.2	n. a.	1.3	-0.9	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 87>	< 87>	< 90>	< 86>	< 90>	< 92>	<n. a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	3.8	0.7	6.3	2.5	-1.4	2.9	n. a.
製造業	10.7	2.4	2.3	-3.2	-0.6	0.3	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-3.4	-1.1	8.5	8.0	-5.0	4.7	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-2.7	5.5	-3.8	12.6	20.3	-30.5	n. a.
鉱工業	5.8	2.8	7.6	15.1	16.2	-14.4	n. a.
非製造業	-3.8	6.4	-6.6	10.9	20.2	-34.8	n. a.
公共工事請負金額	-10.8	-2.4	-1.2	-0.4	0.7	-8.1	24.2
実質輸出	1.8	3.8	1.0	4.1	-6.4	0.2	n. a.
実質輸入	0.7	1.1	0.7	1.0	3.7	-10.2	n. a.
生産	-1.4	0.8	1.5	4.1	-3.1	-0.8	n. a.
出荷	-0.5	0.9	1.7	5.5	-4.4	-0.6	n. a.
在庫	1.1	0.9	1.0	-0.4	1.1	0.4	n. a.
在庫率 <季調済、2010年=100>	< 111.5>	< 112.7>	< 114.4>	< 109.0>	< 113.4>	< 114.4>	<n. a.>
実質GDP	-0.7	0.4	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.4	1.0	n. a.	0.5	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、%)

	2014/7-9月	10-12月	2015/1-3月	2015/1月	2月	3月	4月
有効求人倍率 <季調済、倍>	< 1.10>	< 1.12>	< 1.15>	< 1.14>	< 1.15>	< 1.15>	<n.a.>
完全失業率 <季調済、%>	< 3.6>	< 3.5>	< 3.5>	< 3.6>	< 3.5>	< 3.4>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	2.6	0.9	p -0.6	1.3	-0.7	p -2.4	n.a.
雇用者数(労働力調査)	0.9	0.7	0.9	1.1	0.9	0.7	n.a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	1.7	1.6	p 2.0	2.0	2.1	p 1.9	n.a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	1.1	0.4	p 0.2	0.6	0.1	p 0.1	n.a.
国内企業物価 <消費税を除く>	4.0	2.4	0.4	0.3	0.4	0.7	p -2.1
<夏季電力料金調整後、消費税を除く 前期(3か月前)比、%>	< 1.1>	<-0.4>	<-2.4>	<-2.5>	<-2.4>	<-2.1>	<p -2.2>
全国消費者物価 (除く生鮮食品) <消費税調整済み>	< 0.2>	<-1.1>	<-1.8>	<-2.0>	<-2.0>	<-1.2>	<p 0.3>
企業向けサービス価格 (除く国際運輸) <消費税を除く>	3.2	2.7	2.1	2.2	2.0	2.2	n.a.
	< 1.2>	< 0.7>	< 0.1>	< 0.2>	< 0.0>	< 0.2>	<n.a.>
マネースtock (M2) (平 残)	3.6	3.6	p 3.3	3.5	3.3	p 3.2	n.a.
企業倒産件数 <件/月>	< 0.8>	< 0.9>	<p 0.6>	< 0.8>	< 0.6>	<p 0.5>	<n.a.>
	3.0	3.5	3.5	3.4	3.5	3.6	p 3.6
	<812>	<741>	<757>	<721>	<692>	<859>	<748>

(注) 1. p は速報値。

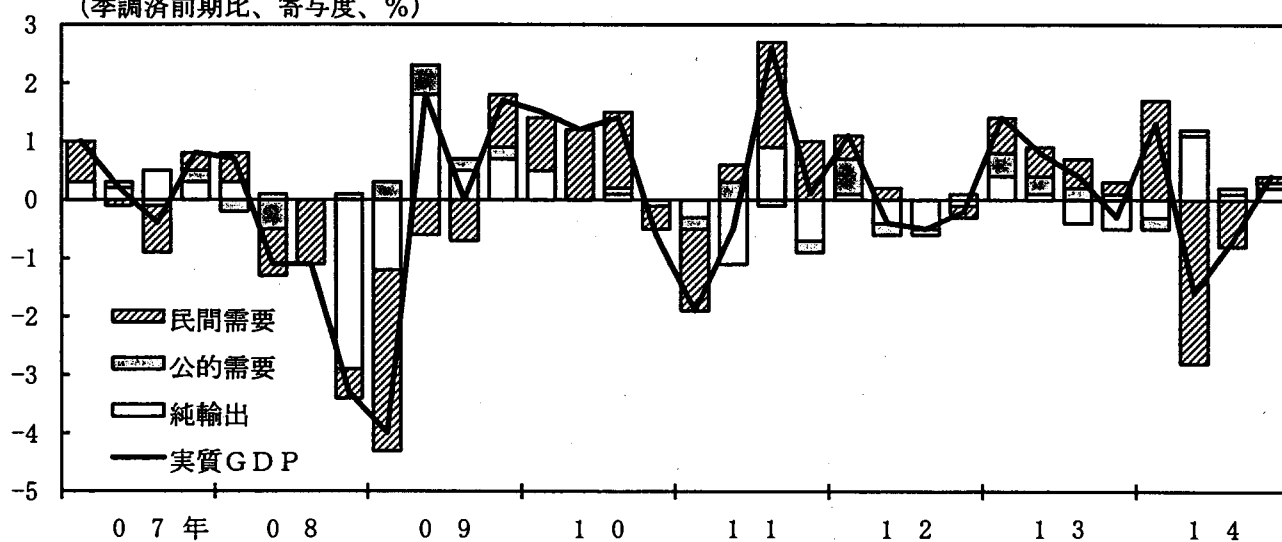
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

(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「商業動態統計」「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、%)



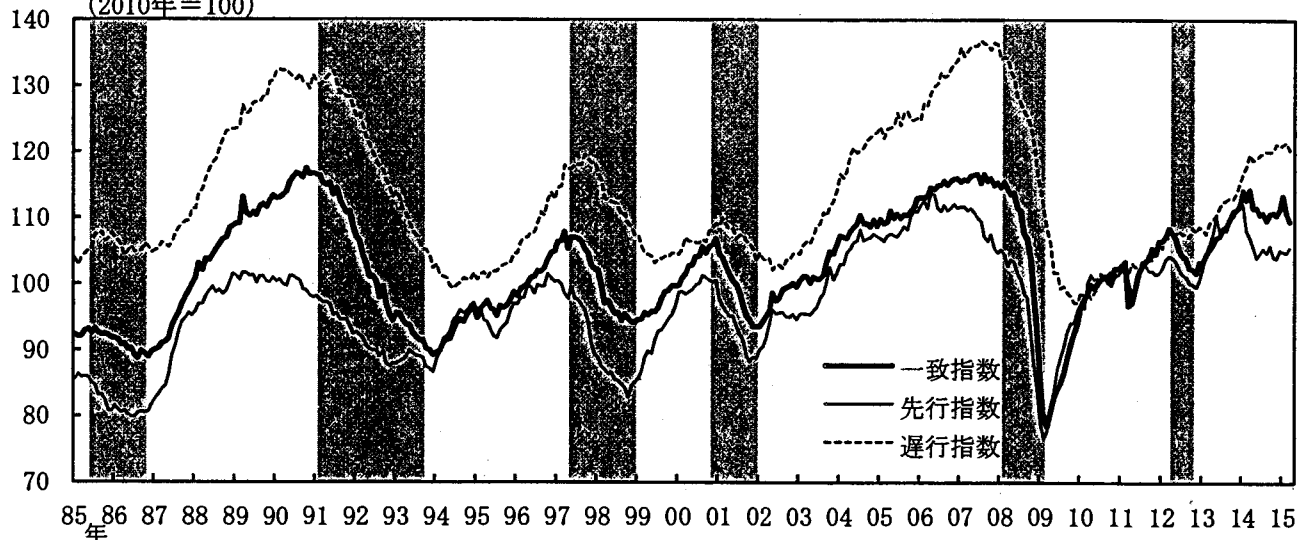
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

		2013年	2014年			
		10~12月	1~3	4~6	7~9	10~12
実 質 G D P		-0.3	1.3	-1.6	-0.7	0.4
[前期比年率]		[-1.2]	[5.1]	[-6.4]	[-2.6]	[1.5]
国 内 需 要		0.2	1.6	-2.7	-0.7	0.2
	民 間 需 要	0.2	1.7	-2.8	-0.8	0.1
	民間最終消費支出	-0.1	1.3	-3.1	0.2	0.3
	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	0.0	-0.5	1.4	-0.8	-0.2
	公 的 需 要	0.1	-0.2	0.1	0.1	0.1
	公的固定資本形成	0.0	-0.1	0.1	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	1.4	0.3	-0.9	1.0

(3) 景気動向指数 (CI)

(2010年=100)



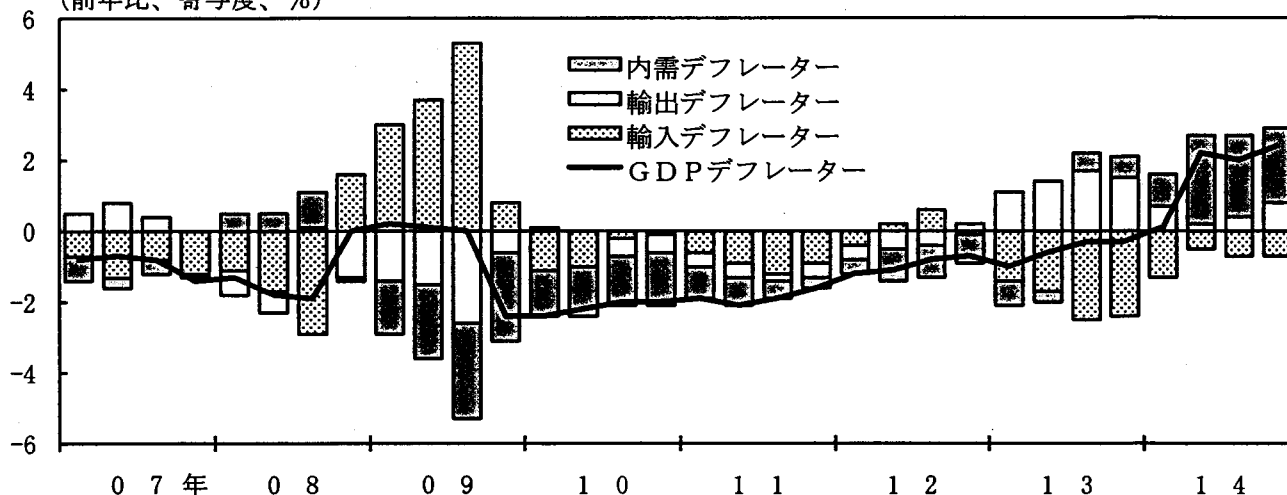
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(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

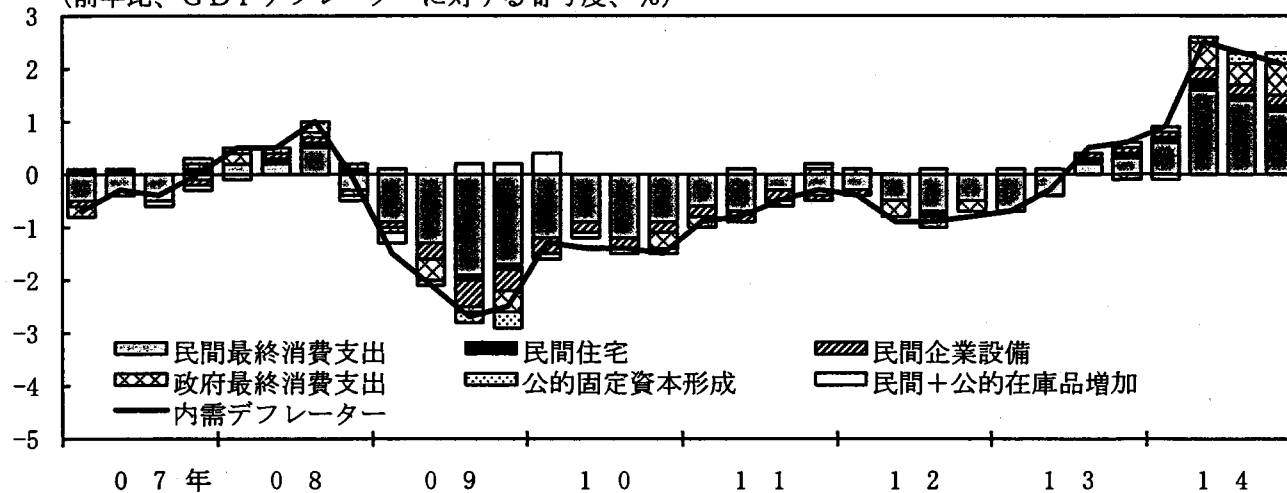
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



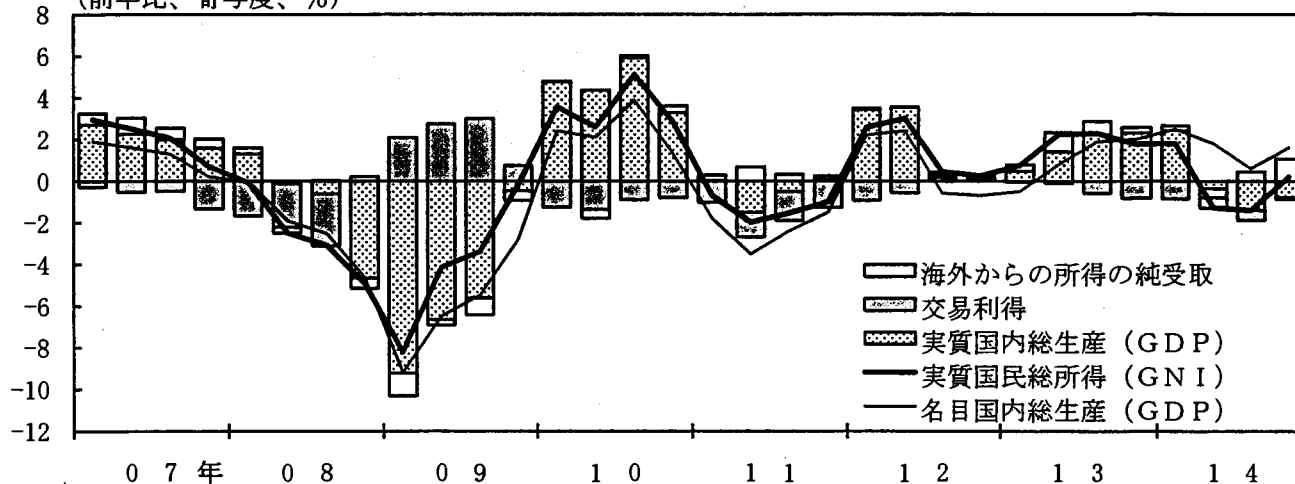
(2) 内需デフレーター

(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。

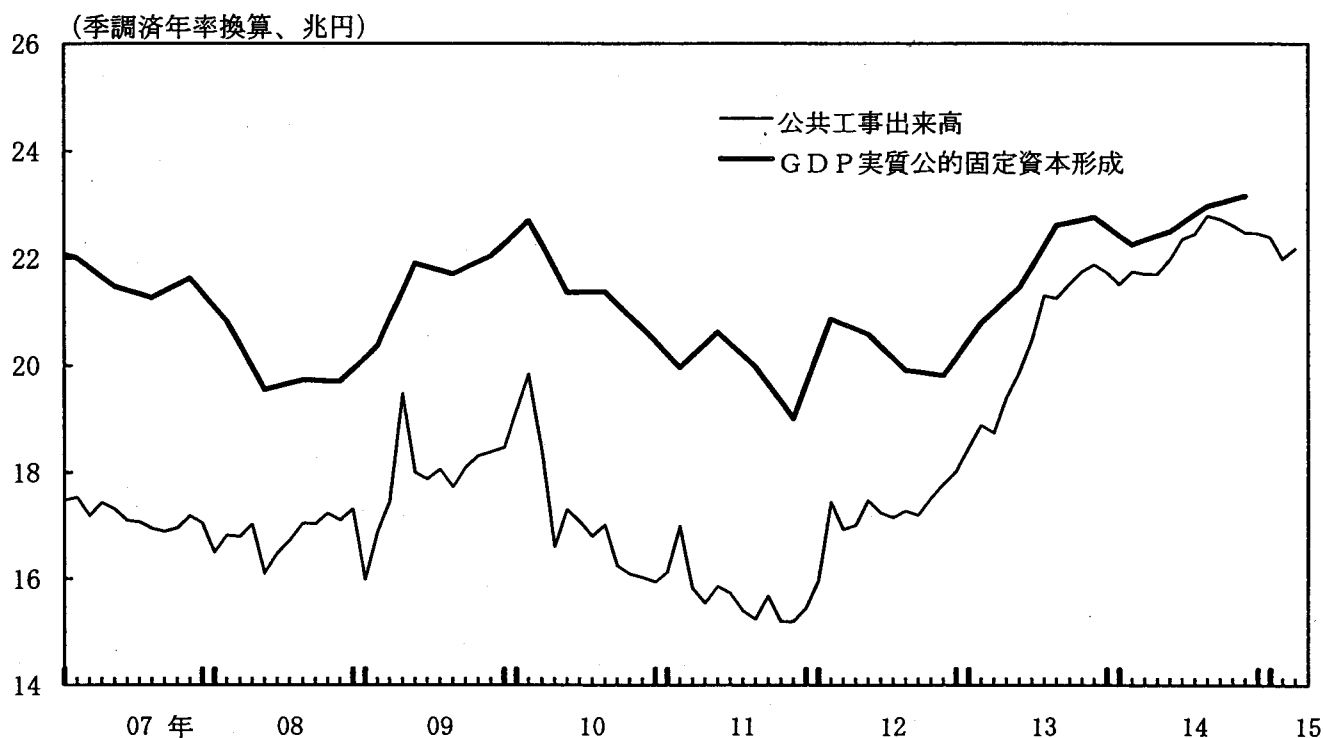
2. 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取

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

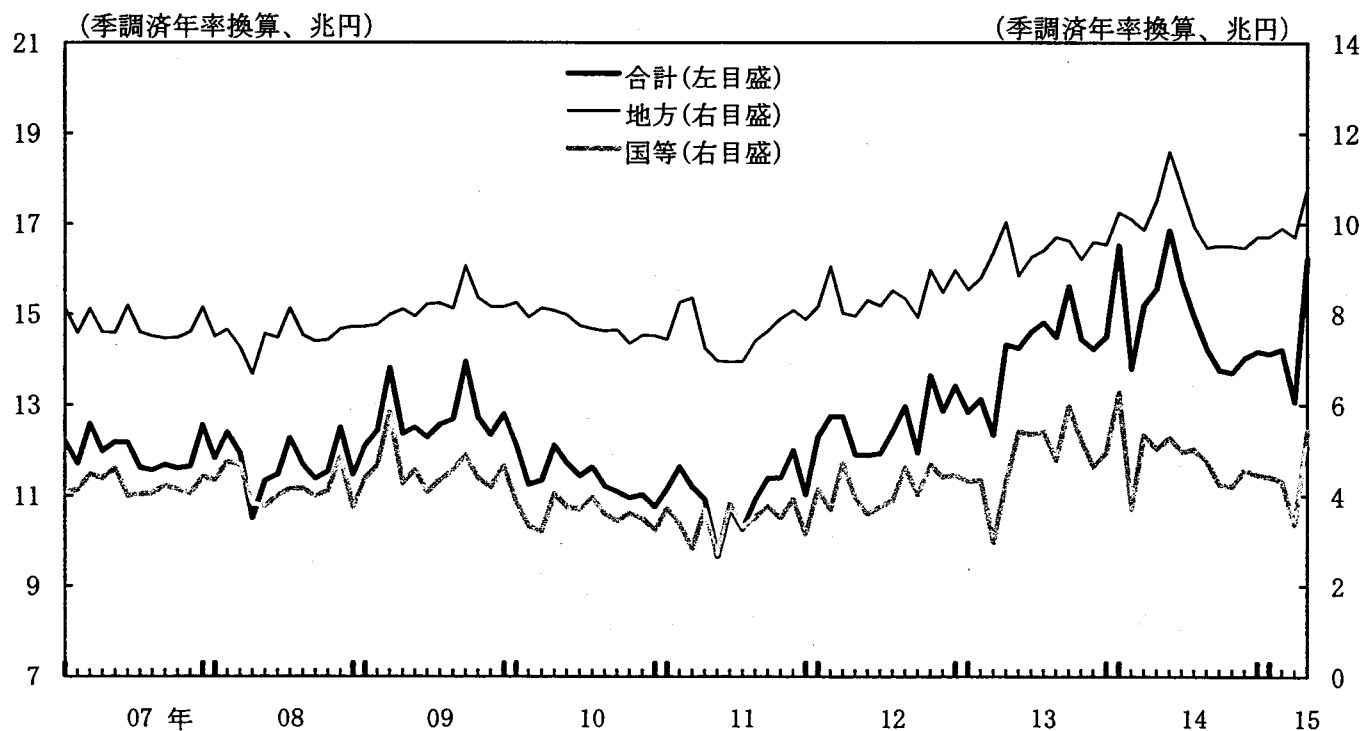
(資料) 内閣府「国民経済計算」

公 共 投 資

(1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成



(2) 公共工事請負金額

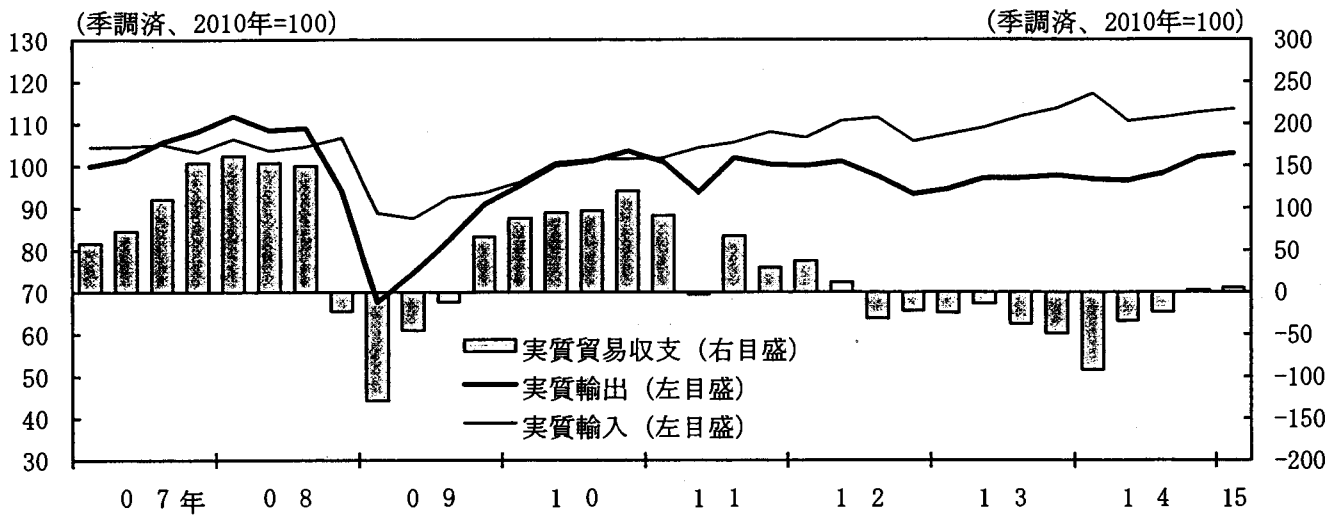


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総統計」の総合表ベース。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

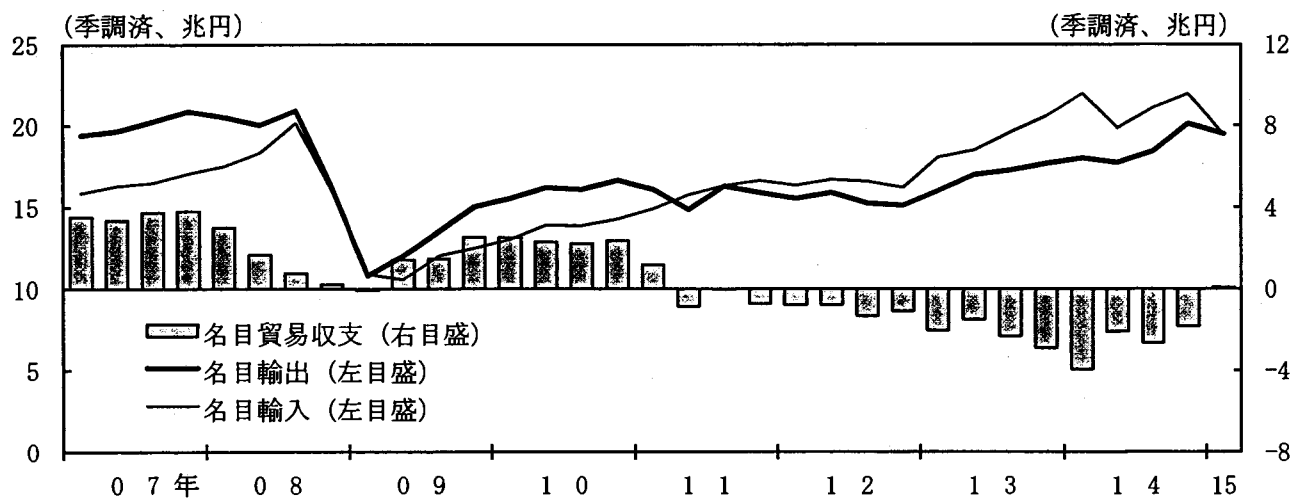
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総統計」

輸 出 入

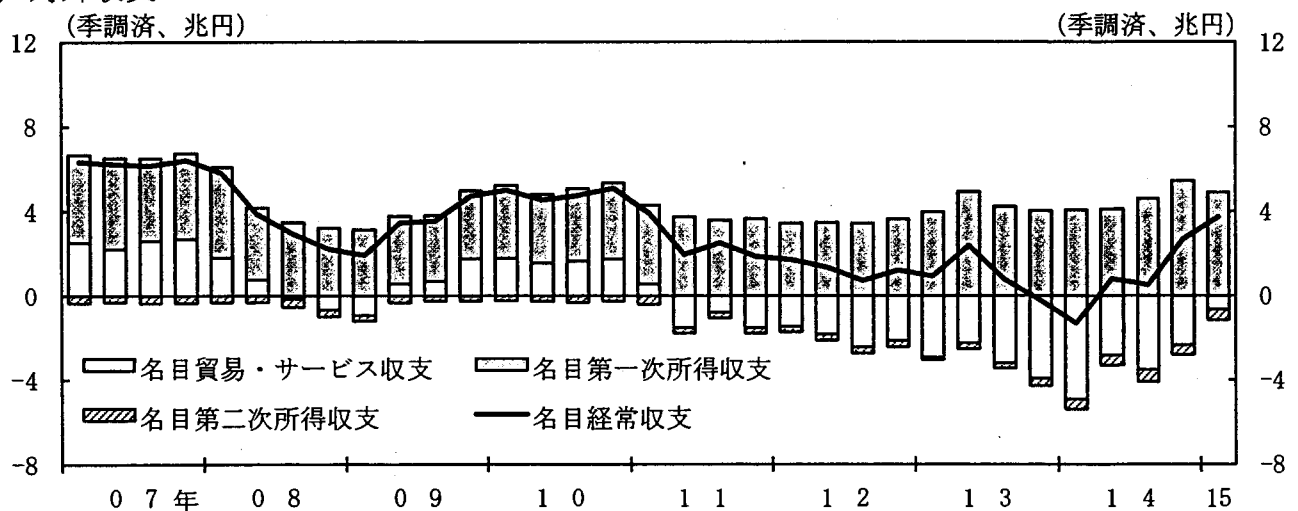
(1) 実質輸出入



(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		2014年				2015	2015年		
		2013年	2014	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	1月	2	3
米国	<18.7>	2.8	1.9	0.8	-1.3	1.0	6.9	5.7	3.0	-4.3	5.4
EU	<10.4>	-3.6	5.2	-0.4	1.0	0.0	-1.5	2.9	1.1	-4.4	4.6
東アジア	<50.3>	-3.0	1.1	-1.0	-0.5	1.5	3.1	0.8	8.8	-11.2	0.9
中国	<18.3>	-1.7	3.5	-2.4	0.1	0.5	1.5	-2.2	9.2	-20.4	12.4
NIEs	<21.8>	-1.0	2.1	1.1	-1.5	3.1	5.4	1.2	10.3	-9.3	-4.5
韓国	<7.5>	0.4	-3.9	0.5	-4.6	2.9	5.1	-1.2	4.9	-5.2	-3.9
台湾	<5.8>	-1.5	1.7	0.3	-0.2	1.3	1.7	2.9	12.4	-11.7	4.7
香港	<5.5>	-1.4	8.7	1.2	5.7	3.9	4.3	2.9	18.2	-14.7	-11.7
シンガポール	<3.0>	-2.8	6.5	3.0	-8.9	7.3	12.7	4.1	15.5	-7.8	-7.6
ASEAN4	<10.2>	-8.5	-4.7	-3.0	0.4	-0.2	1.1	5.2	4.9	1.9	-4.6
タイ	<4.5>	-9.3	-7.7	-2.5	0.5	1.6	0.8	5.7	6.5	1.2	-7.0
その他	<20.7>	-5.0	1.2	0.1	2.0	2.2	1.7	-1.0	1.1	-2.8	-2.1
実質輸出計		-1.9	1.7	-1.0	-0.3	1.8	3.8	1.0	4.1	-6.4	0.2

- (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. 地域別・国別、財別の計数については、今回、2014年確定値を反映させた上で、季節調整替えを行い、過去に遡って計数を改訂している。図表9も同様。
 3. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。
 4. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(2) 財別

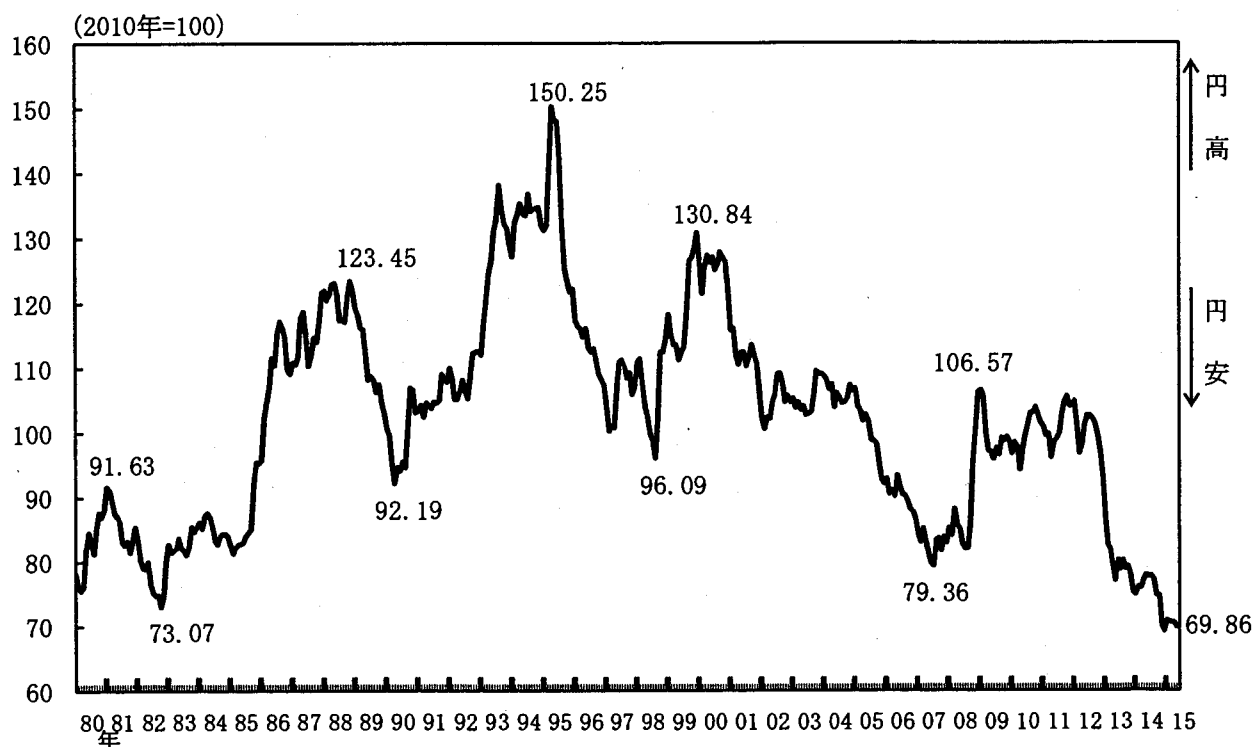
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年		2014年				2015	2015年		
		2013年	2014	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	1月	2	3
中間財	<20.9>	1.2	0.1	1.1	-1.4	-0.5	2.3	1.3	5.3	-6.6	1.5
自動車関連	<23.6>	-1.4	-1.4	-4.6	0.2	2.5	-1.0	-1.2	-0.6	-3.4	2.2
情報関連	<10.6>	-7.5	3.6	0.5	1.2	1.6	3.3	-0.5	3.0	-5.1	-3.5
資本財・部品	<27.8>	-5.8	3.2	-1.6	0.8	2.4	3.8	-1.7	4.1	-9.0	3.0
実質輸出計		-1.9	1.7	-1.0	-0.3	1.8	3.8	1.0	4.1	-6.4	0.2

- (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」

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. 2015/4～5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、2015/5月は14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 2Q	3Q	4Q	2015年 1Q
米 国	2.3	2.2	2.4	4.6	5.0	2.2	0.2
E U	-0.5	0.0	1.3	0.8	1.3	1.6	1.7
ド イ ツ	0.4	0.1	1.6	-0.3	0.3	2.8	1.1
フ ラ ン ス	0.2	0.7	0.2	-0.3	0.8	0.1	2.2
英 国	0.7	1.7	2.8	3.4	2.5	2.5	1.2
東 ア ジ ア	5.1	4.9	4.7	4.5	5.5	4.6	n. a.
中 国	7.7	7.7	7.4	8.2	7.8	6.1	5.3
N I E s	2.3	3.0	3.2	1.6	4.1	2.6	1.9
A S E A N 4	6.6	4.3	3.4	4.0	4.3	6.1	n. a.
主要国・地域計	3.8	3.7	3.8	4.0	4.8	3.7	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、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	2014年 1Q	2Q	3Q	4Q	2015 1Q	2015年 1月	2 3
米国	<8.8>	-2.1	5.5	6.5	-6.8	5.5	-0.7	3.2	-3.0	-0.2 13.6
EU	<9.5>	0.8	2.6	4.9	-4.8	-1.8	-0.7	-1.9	0.7	1.2 -5.2
東アジア	<41.3>	2.5	2.8	3.8	-6.5	-0.4	3.4	1.0	0.7	14.2 -24.2
中国	<22.3>	5.4	4.0	4.1	-6.5	-0.1	3.6	-2.0	-2.4	26.8 -38.8
N I E s	<8.3>	-0.4	1.5	3.9	-6.6	1.5	-1.6	3.5	3.9	3.9 -8.7
韓国	<4.1>	-4.8	-3.0	1.4	-6.1	-2.4	-0.5	0.4	4.6	-0.4 -6.1
台湾	<3.0>	8.0	5.2	5.3	-6.5	3.0	-0.6	5.4	6.4	8.6 -17.4
香港	<0.2>	9.2	5.9	-5.2	0.9	3.4	-1.3	14.2	-16.9	5.8 28.3
シンガポール	<1.0>	-7.0	8.5	12.1	-8.8	0.9	-0.3	11.4	6.1	-0.4 -3.5
ASEAN4	<10.7>	-1.2	1.2	3.1	-6.5	-2.7	7.2	6.0	5.4	-4.4 3.1
タイ	<2.7>	1.5	2.7	5.3	-6.5	-0.5	2.0	6.2	3.6	-3.4 -3.8
その他	<40.4>	0.2	0.1	3.4	-5.2	1.4	-1.9	3.5	3.5	-1.8 -4.9
実質輸入計		0.9	2.1	3.1	-5.6	0.7	1.1	0.7	1.0	3.7 -10.2

- (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

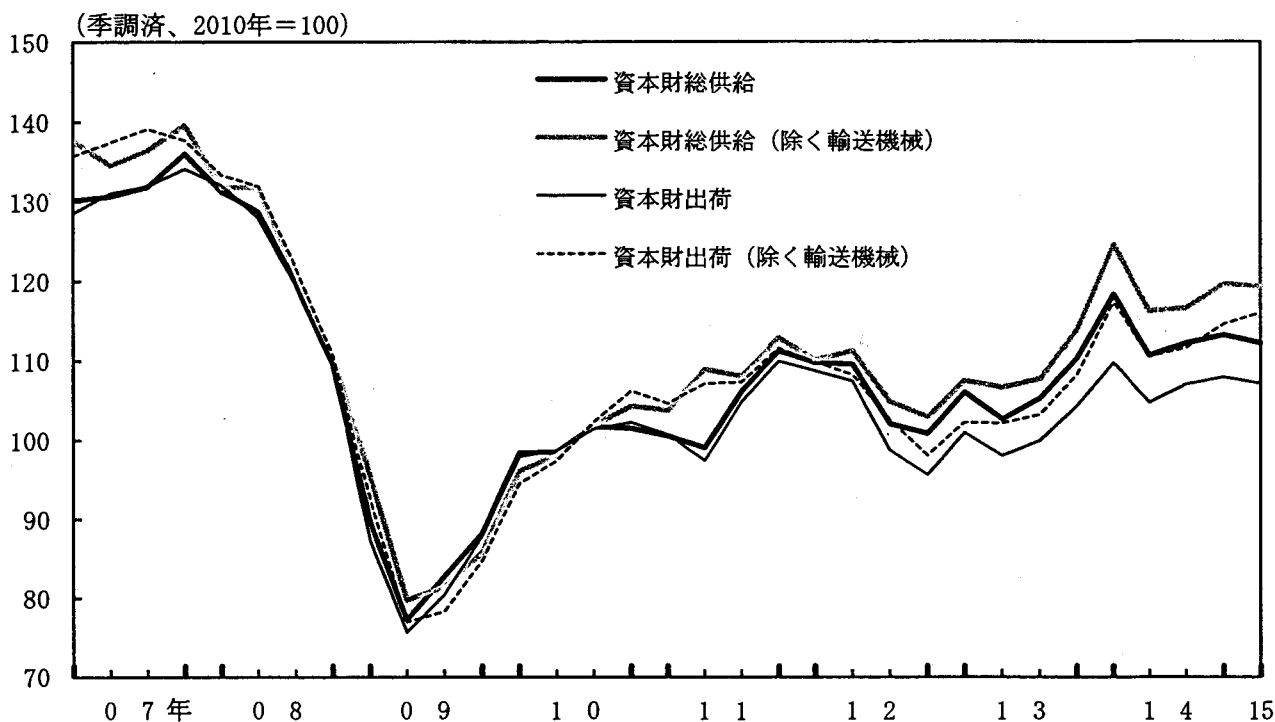
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)		
		暦年 2013年	2014	2014年 1Q	2Q	3Q	4Q	2015 1Q	2015年 1月	2 3
素原料	<38.7>	-2.1	-1.1	3.6	-6.2	1.2	-1.5	4.7	5.8	-4.4 -2.1
中間財	<13.3>	-2.7	4.2	3.6	-2.2	-0.7	0.0	4.0	2.2	6.9 -8.5
食料品	<7.8>	-3.3	-1.6	-2.3	-1.1	2.4	-2.7	-0.0	2.4	1.3 -5.8
消費財	<7.7>	4.1	-0.3	2.5	-7.5	1.8	1.5	2.3	0.0	28.0 -36.6
情報関連	<13.0>	12.8	5.9	6.7	-11.3	0.5	10.1	-8.3	-3.9	3.4 -11.1
資本財・部品	<12.3>	4.7	8.2	5.8	-6.3	2.5	0.9	1.5	1.2	4.4 -15.6
うち除く航空機	<11.5>	5.3	9.0	6.7	-5.5	1.0	0.4	3.1	3.3	7.1 -17.8
実質輸入計		0.9	2.1	3.1	-5.6	0.7	1.1	0.7	1.0	3.7 -10.2

- (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、I C等電子部品、音響映像機器、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

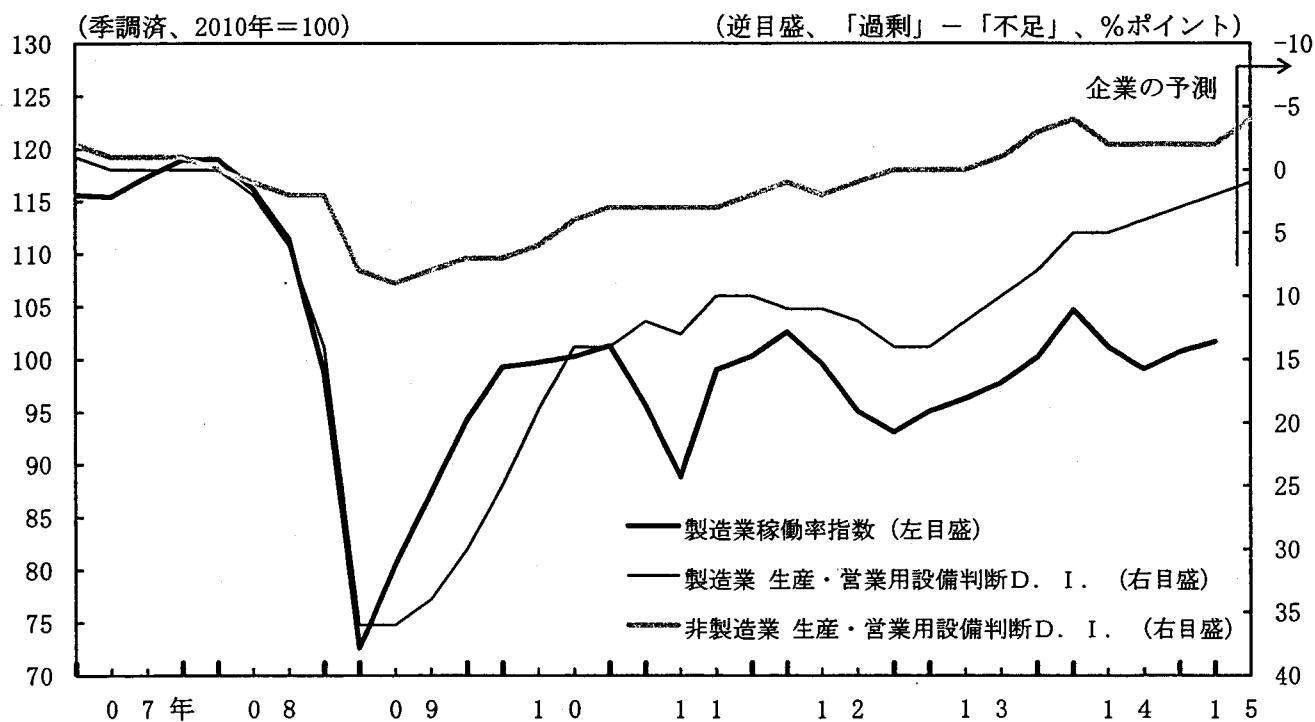
設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷



- (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.



- (注) 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。

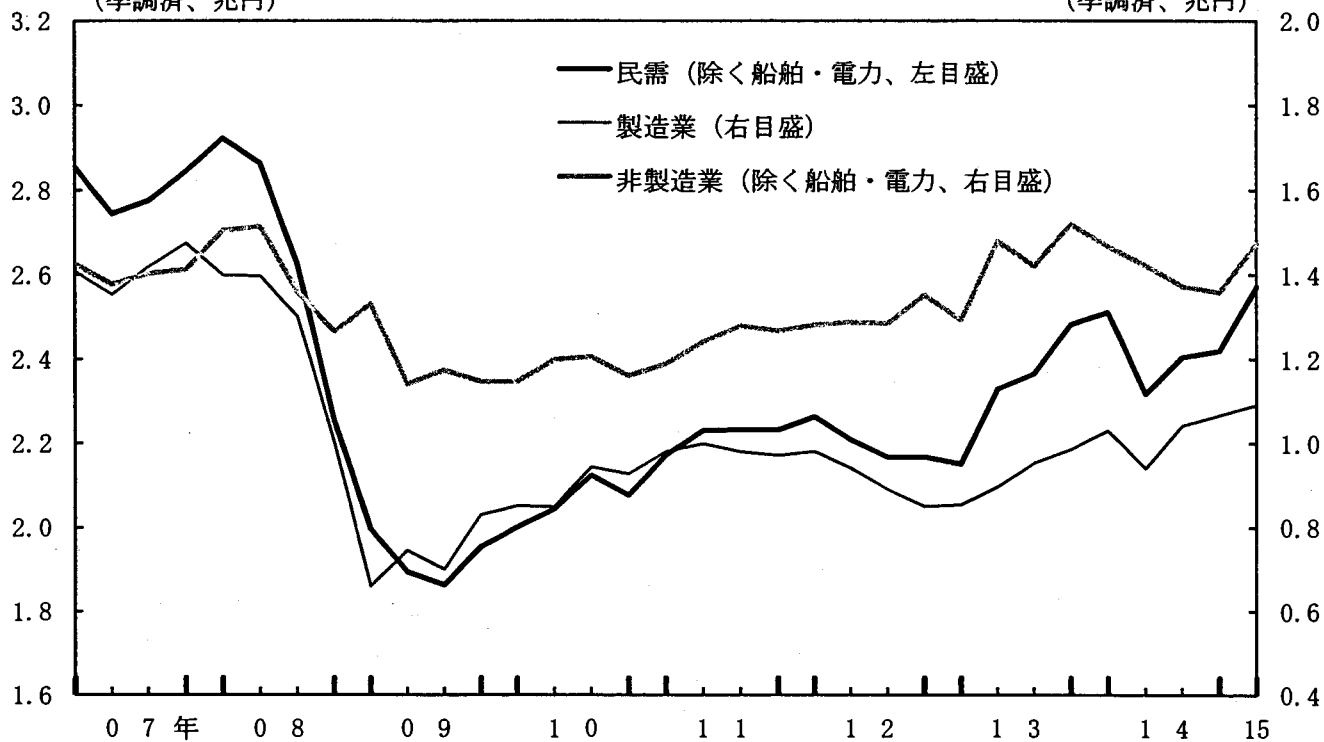
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資先行指標

(1) 機械受注

(季調済、兆円)

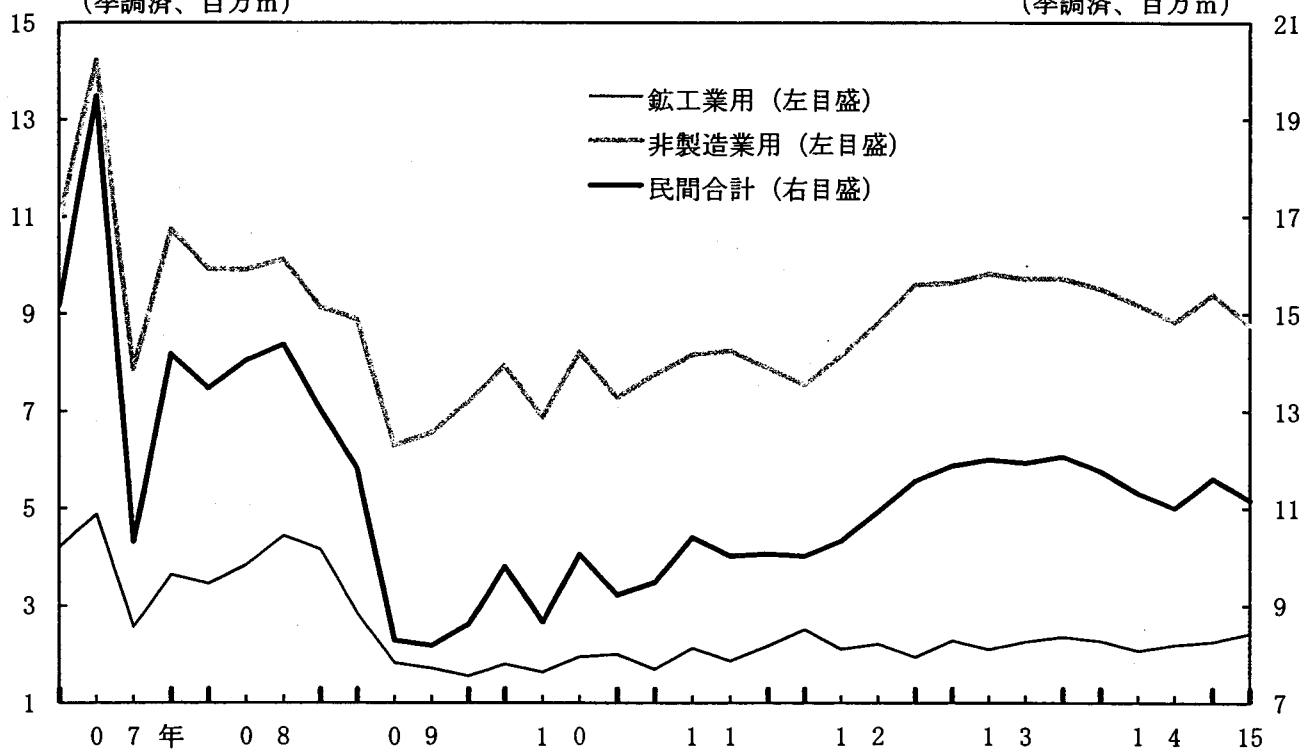
(季調済、兆円)



(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

(季調済、百万㎡)

(季調済、百万㎡)



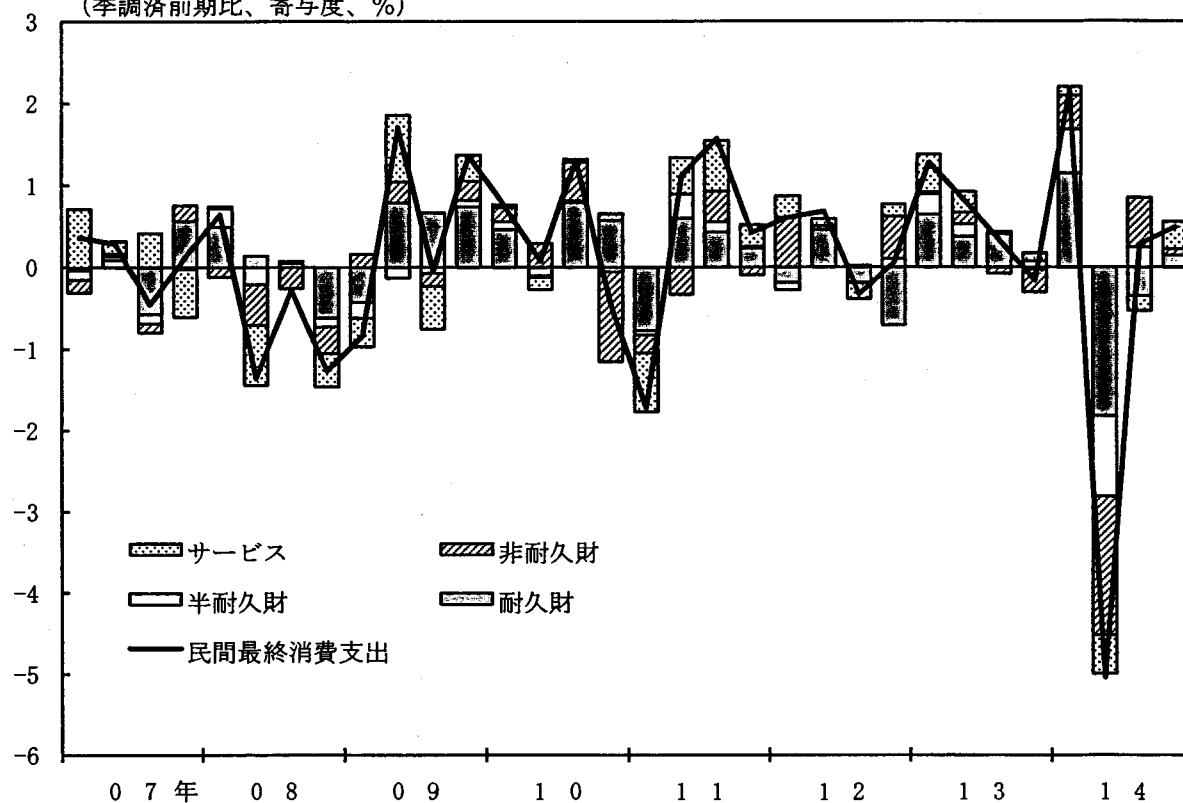
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

(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)

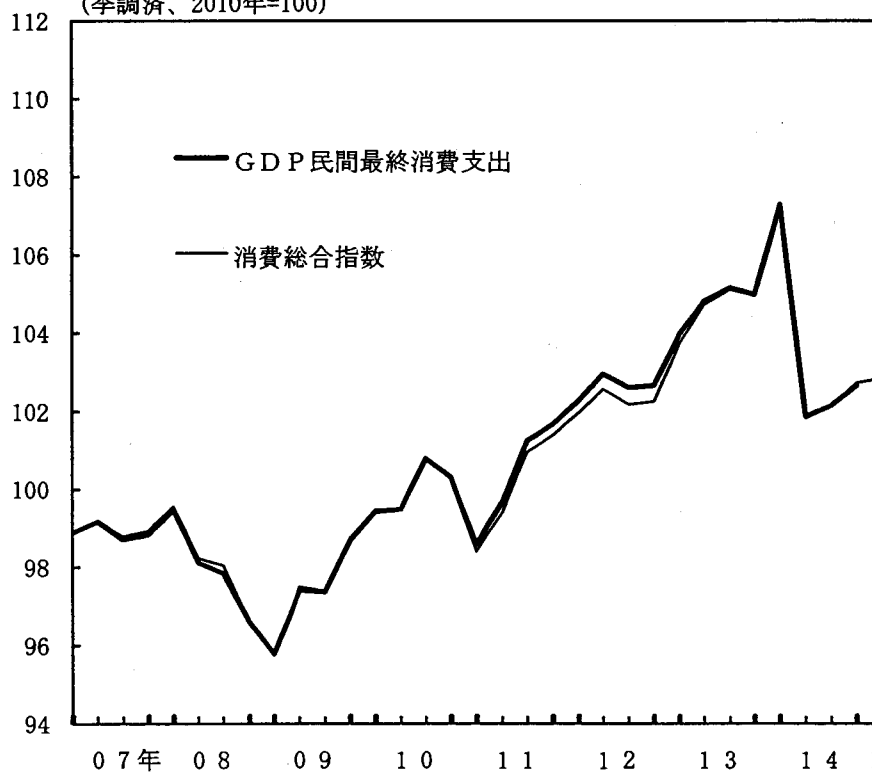
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) GDP民間最終消費支出・消費総合指数 (実質)

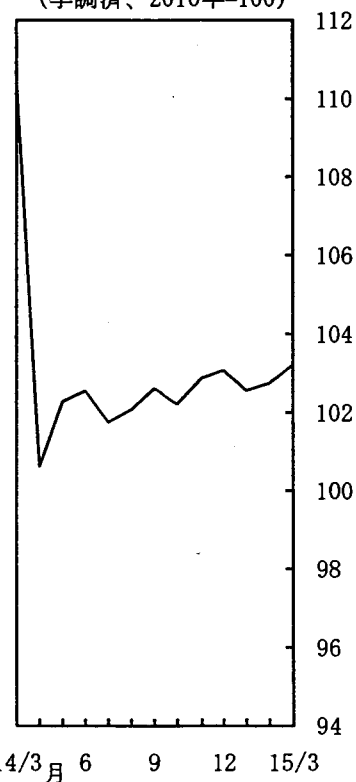
<四半期>

(季調済、2010年=100)



<月次>

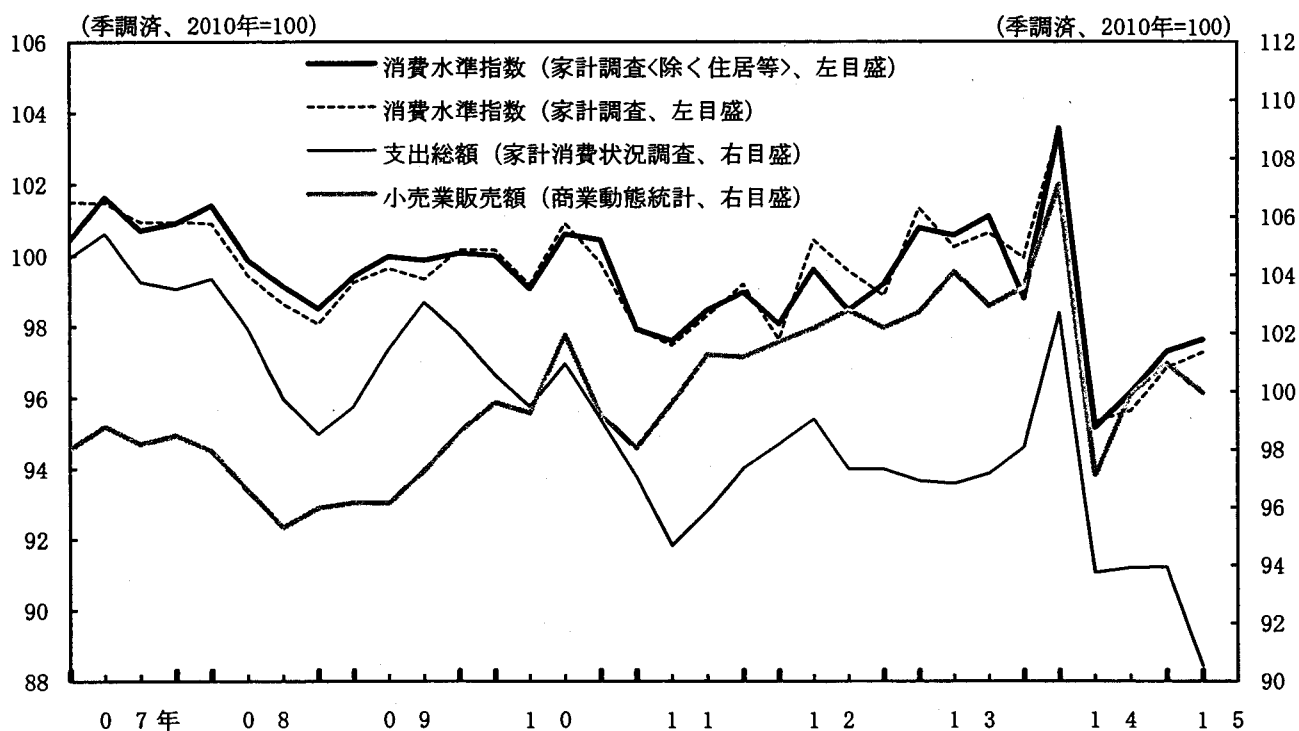
(季調済、2010年=100)



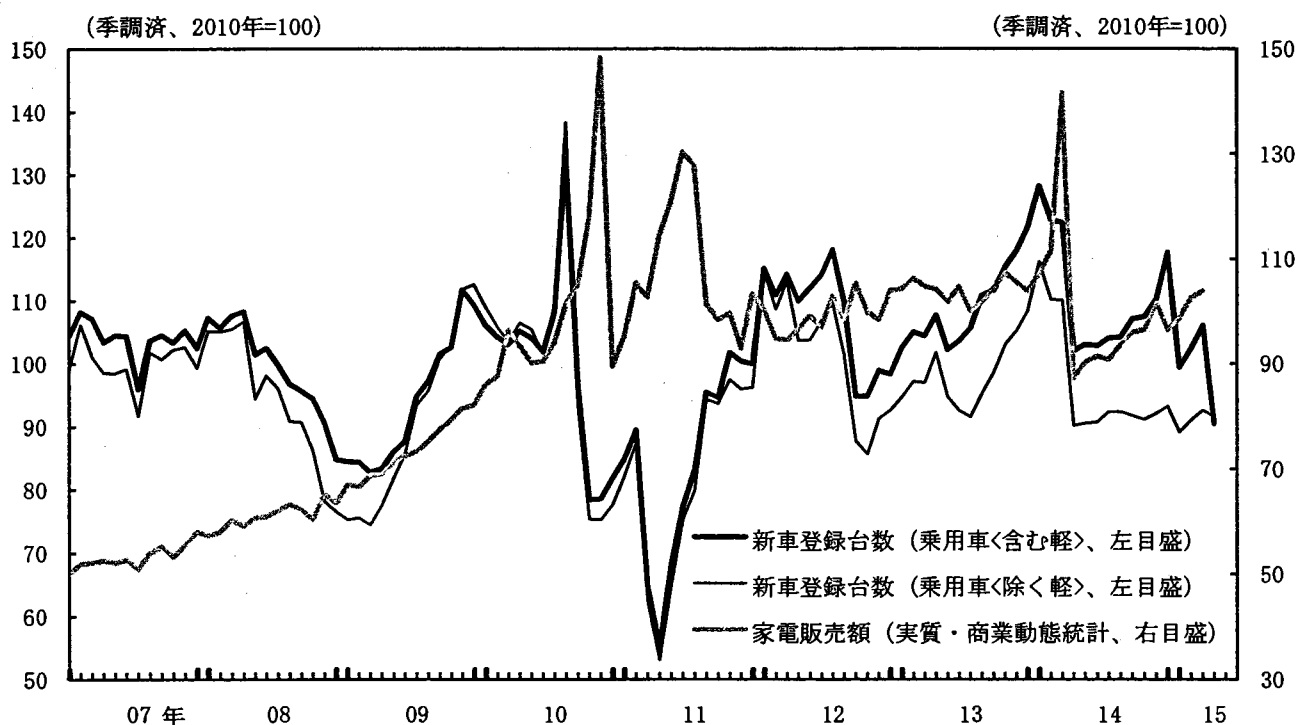
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」

個人消費 (2)

(1) 家計調査・家計消費状況調査・商業動態統計 (実質)



(2) 耐久消費財

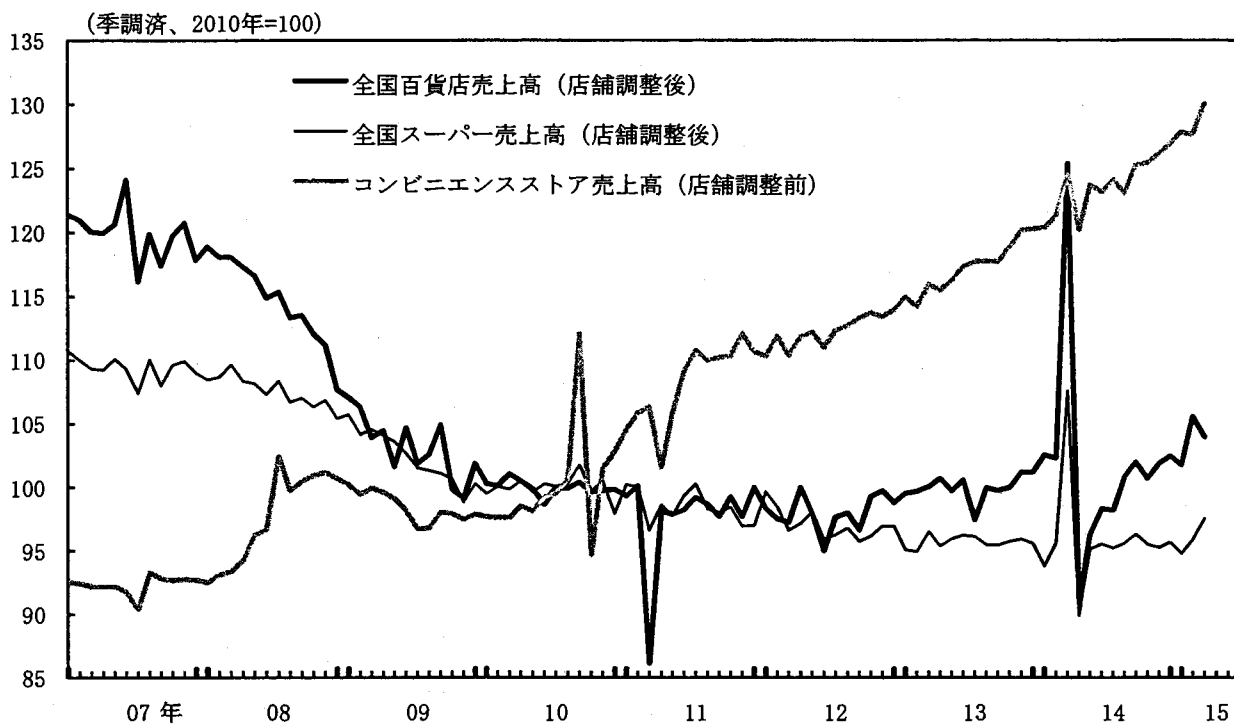


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 消費水準指数は、二人以上の世帯 (世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済) ベース。
3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
4. 小売業販売額は、CPI (「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの) で実質化。
家電販売額は、商業動態統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

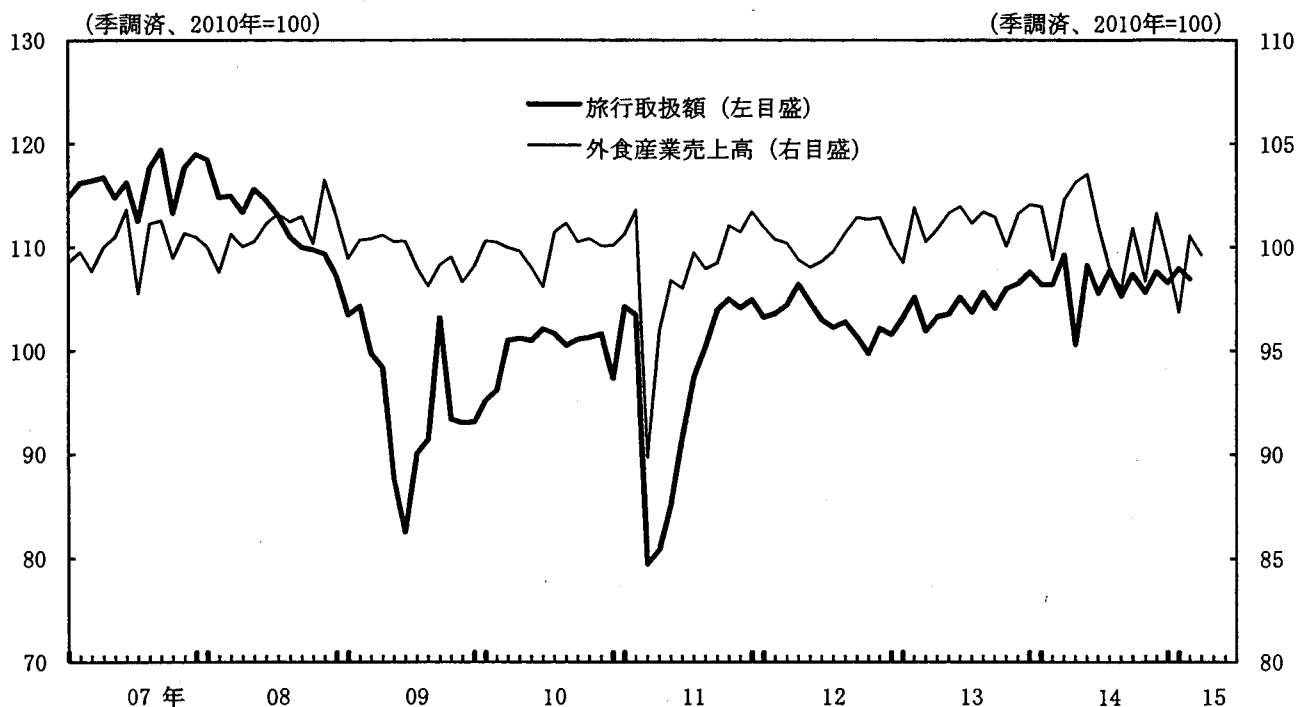
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業動態統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

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。

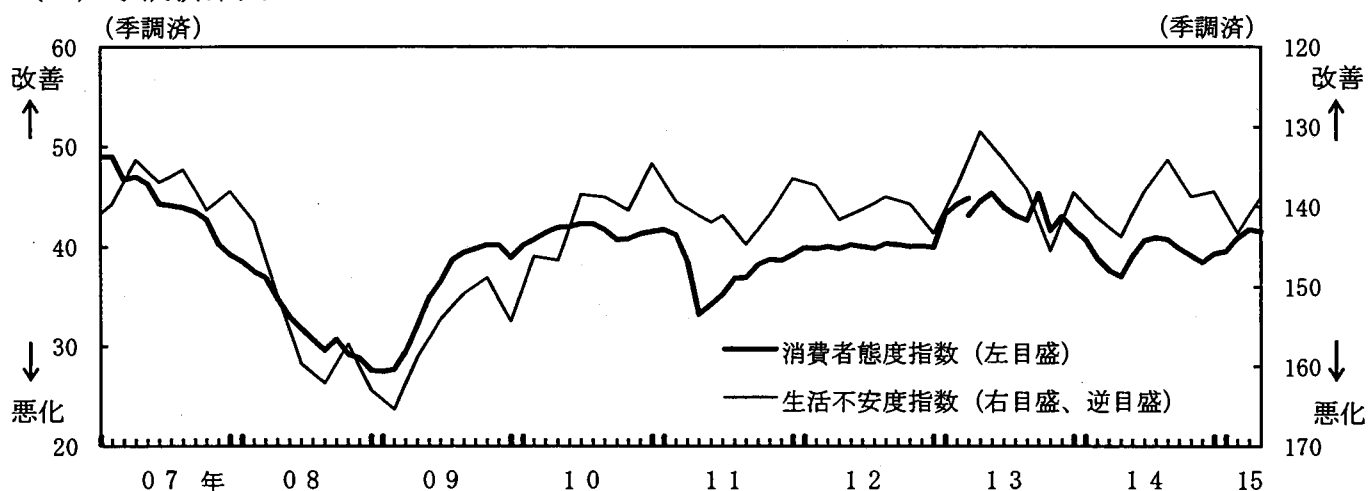
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月、2010/4月及び2014/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。

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。

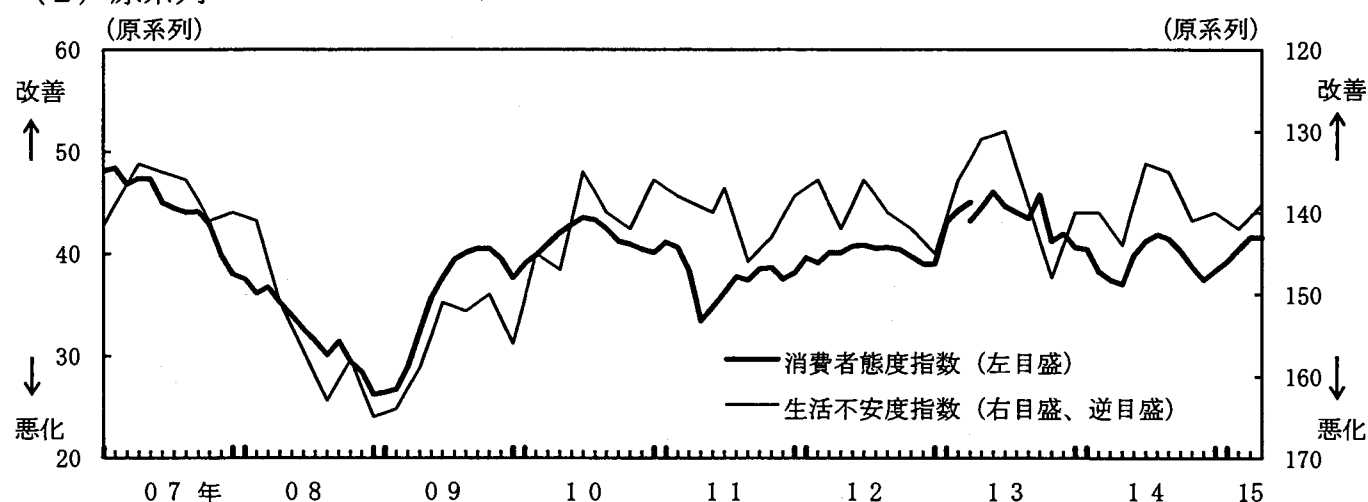
(資料) 経済産業省「商業動態統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、
外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

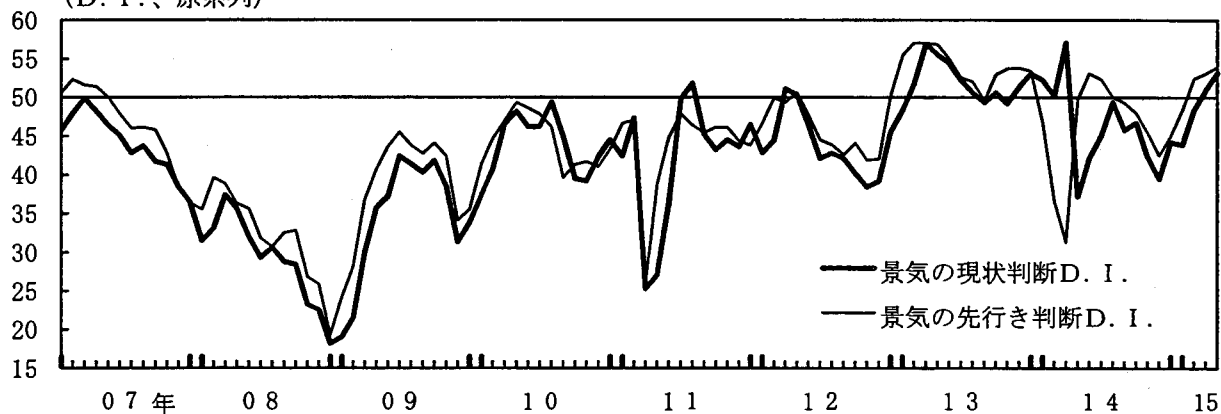


(2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(D. I.、原系列)

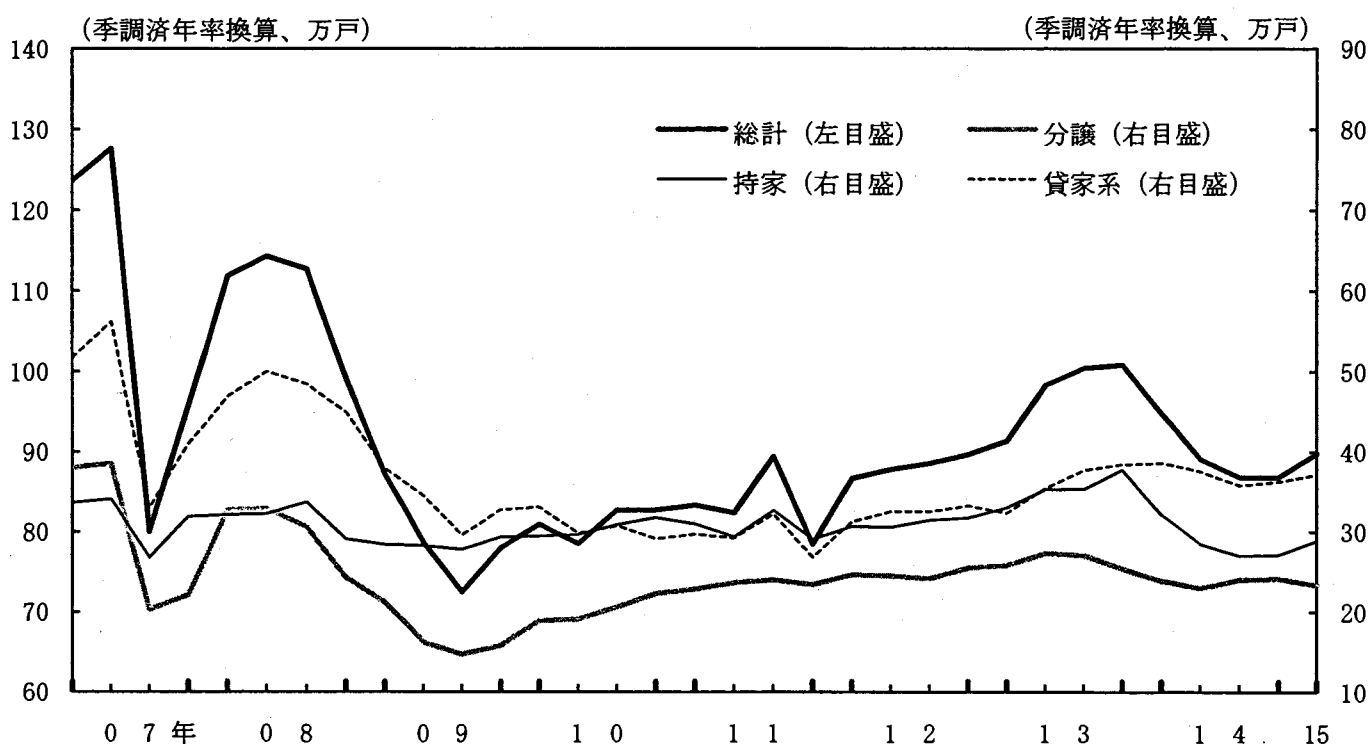


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体<2013/4月以降>: 全国・一般世帯 約5,700世帯)、生活不安度指数 (調査客体: 全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
2. 消費者態度指数は、2013/4月に郵送調査方法への変更等が行われたため、2013/3月以前の訪問留置調査ベースの計数と不連続が生じている。なお、郵送調査ベースの2013/3月の値は試験調査による参考値。
3. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
4. (1) の生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

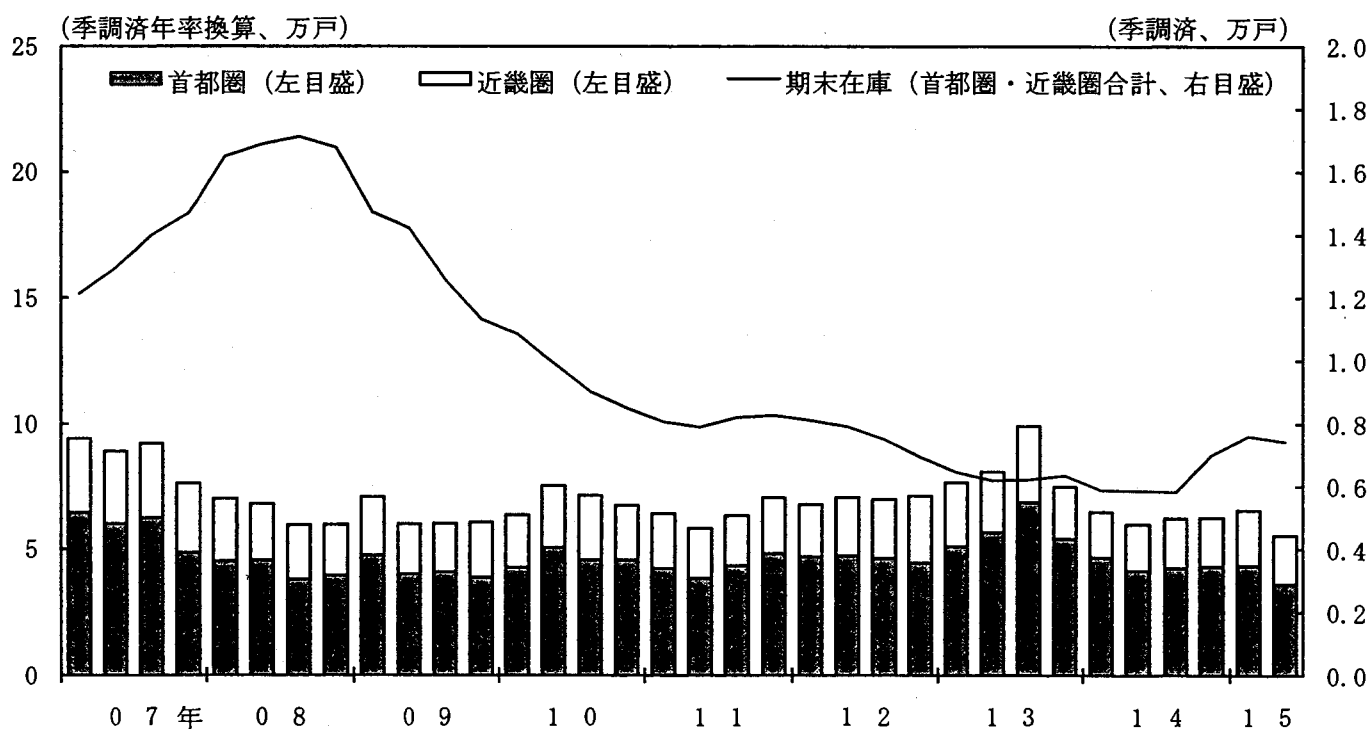
(資料) 内閣府「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

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)



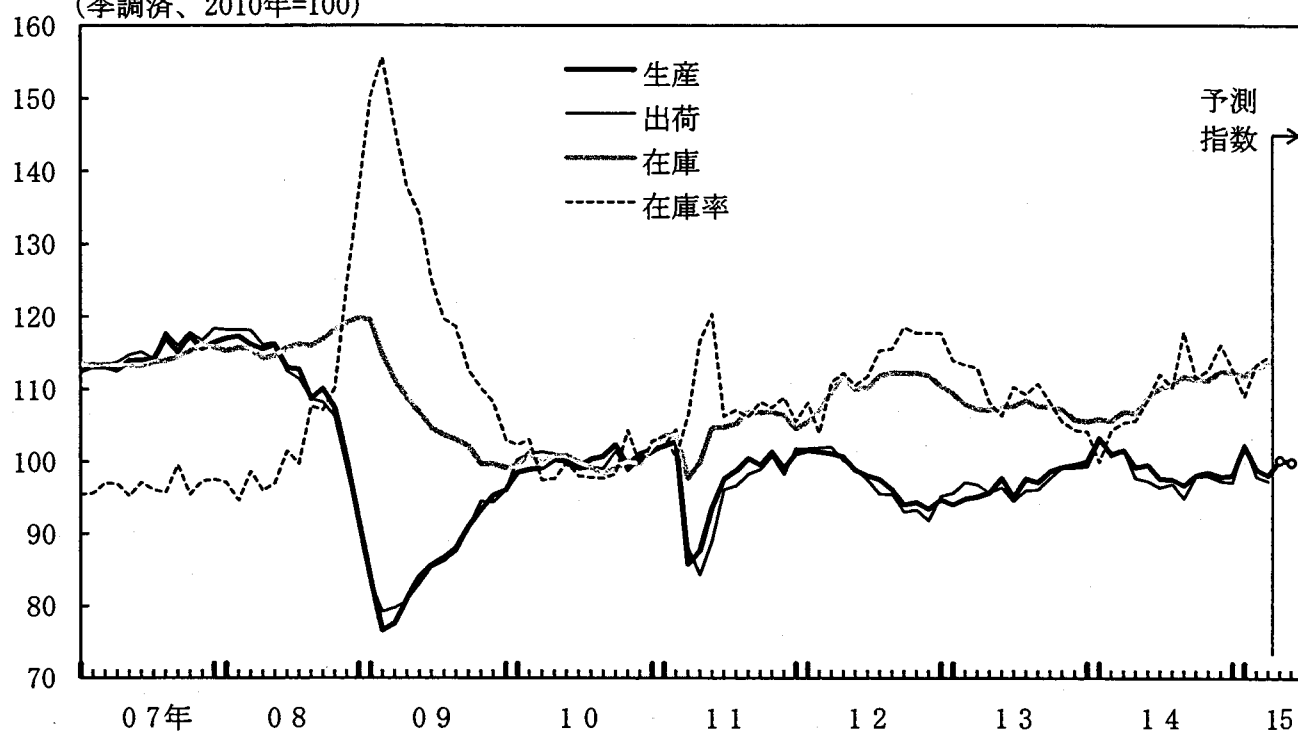
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 2015/2Qは4月の値。

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

鋁工業生産・出荷・在庫

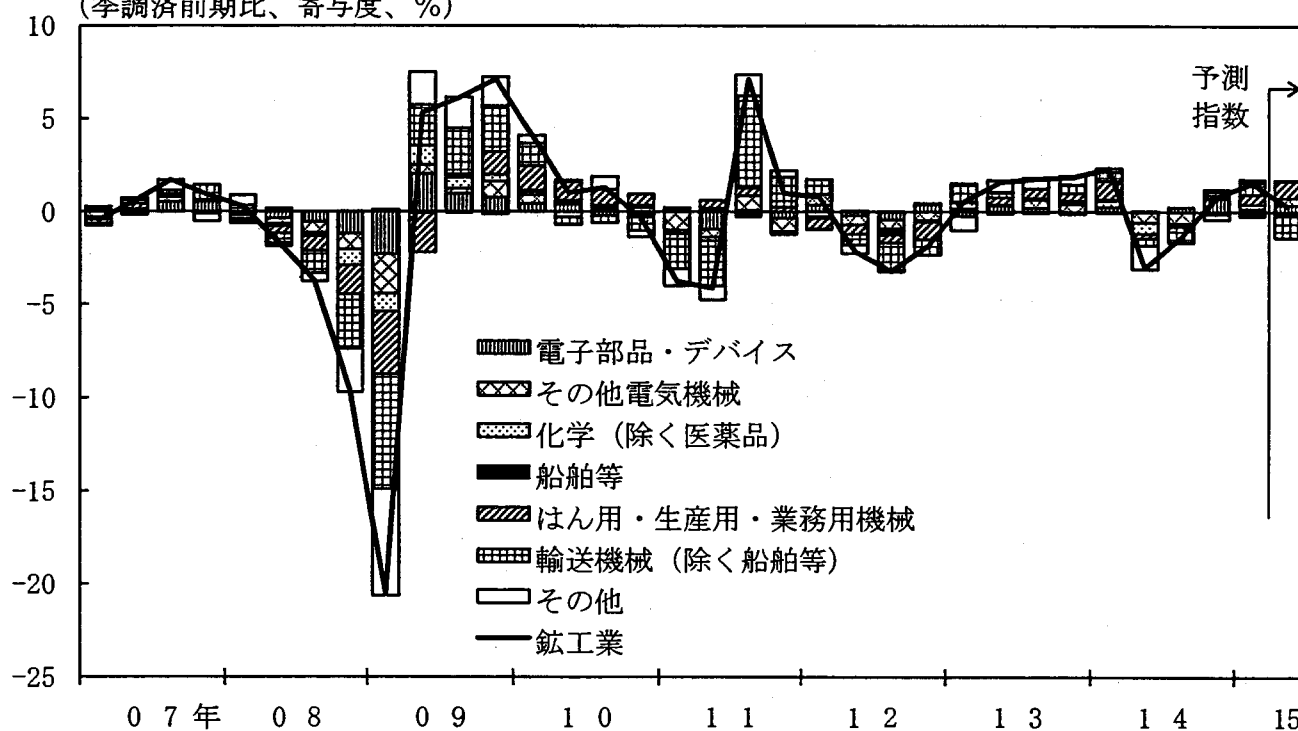
(1) 鋁工業生産・出荷・在庫

(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、%)

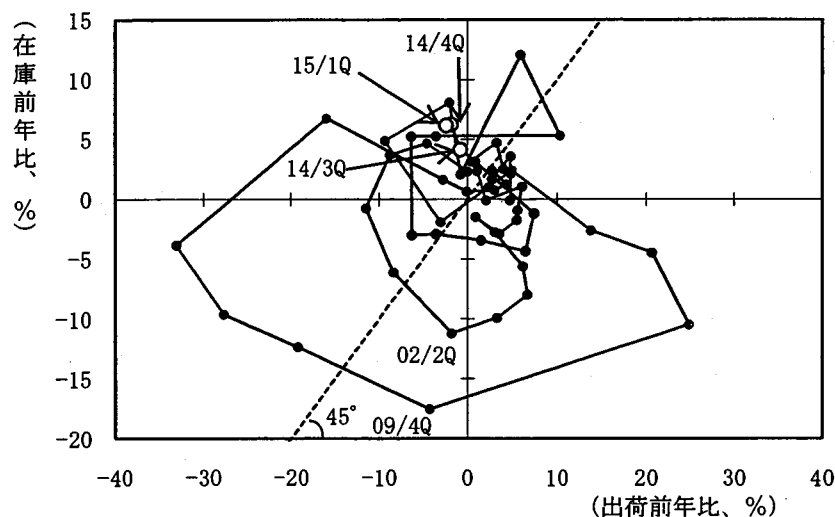


- (注) 1. その他電気機械は「電気機械」、「情報通信機械」を合成したもの。
 2. 船舶等は「船舶・同機関、鉄道車両、航空機」。
 3. (2)の2008/1Q以前は、2005年基準の指数を用いて算出。
 2008/1Q以前の「はん用・生産用・業務用機械」は「一般機械」。
 4. 2015/2Qは、予測指数を用いて算出。なお、6月を5月と同水準と仮定して算出した値。

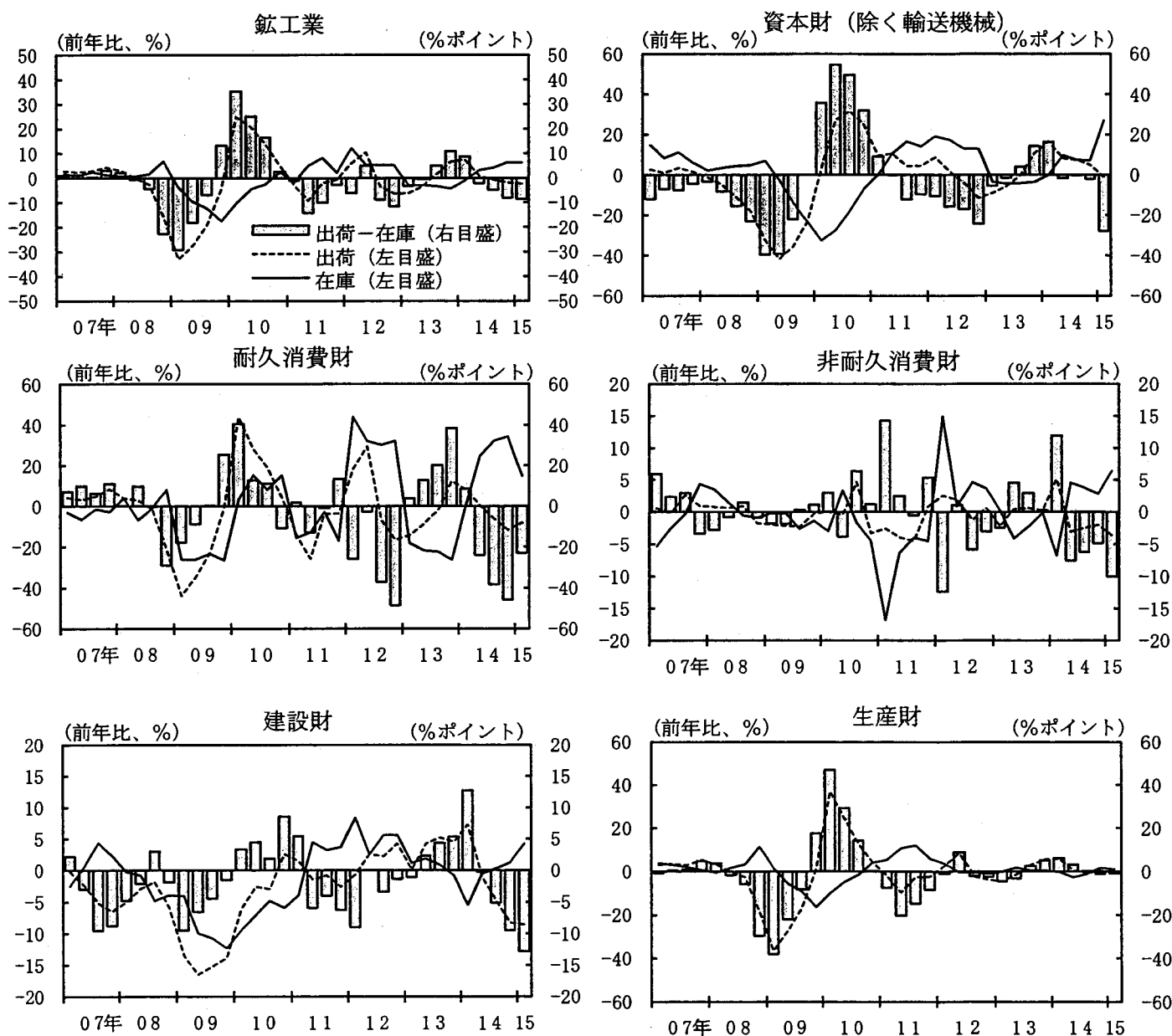
(資料) 経済産業省「鋁工業指数統計」

在庫循環

(1) 在庫循環 (鉱工業)



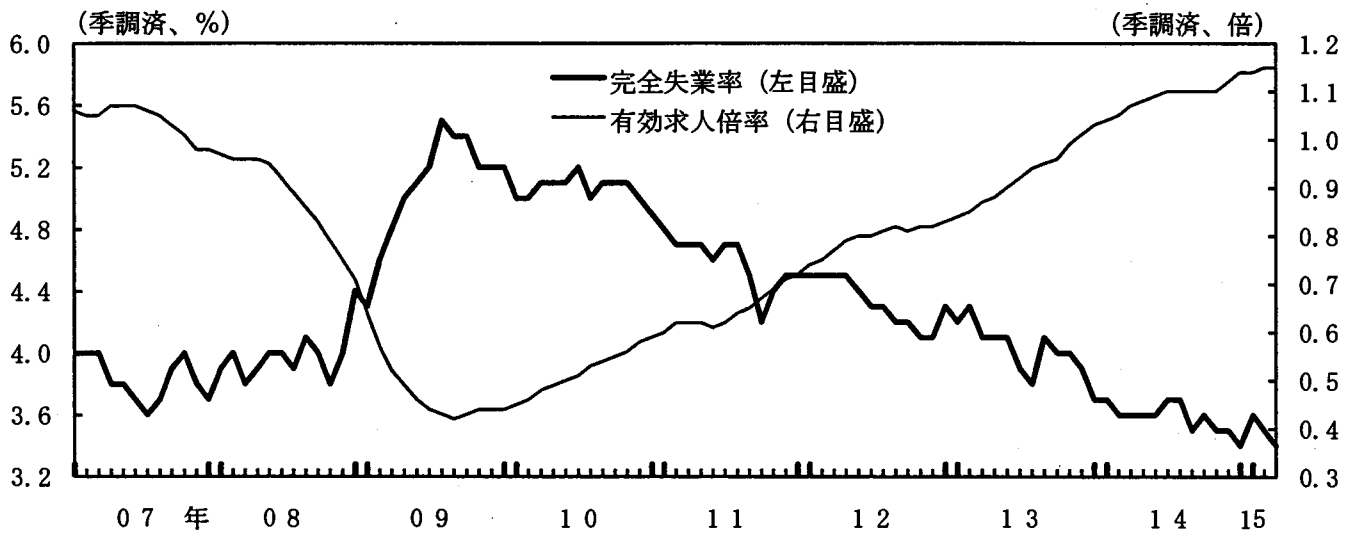
(2) 出荷・在庫バランス



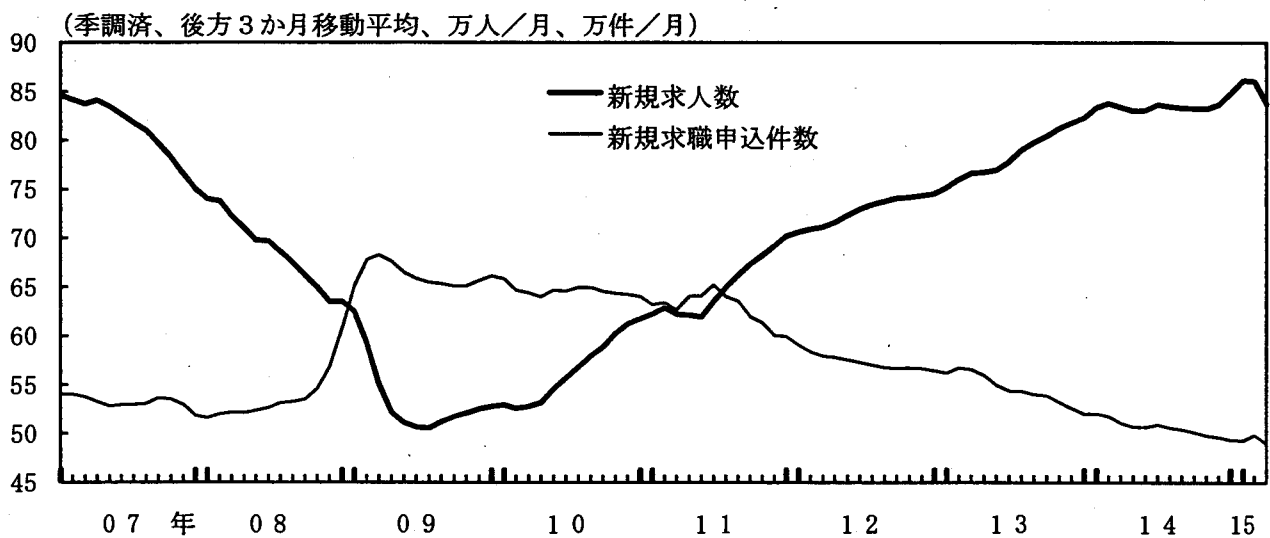
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

労働需給

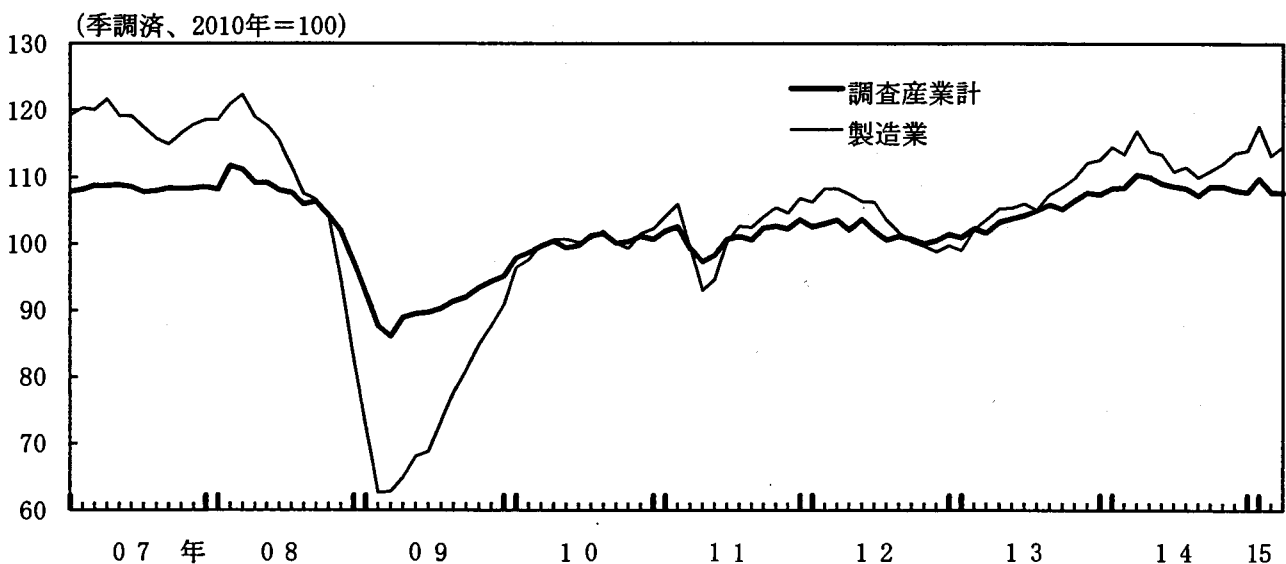
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 所定外労働時間

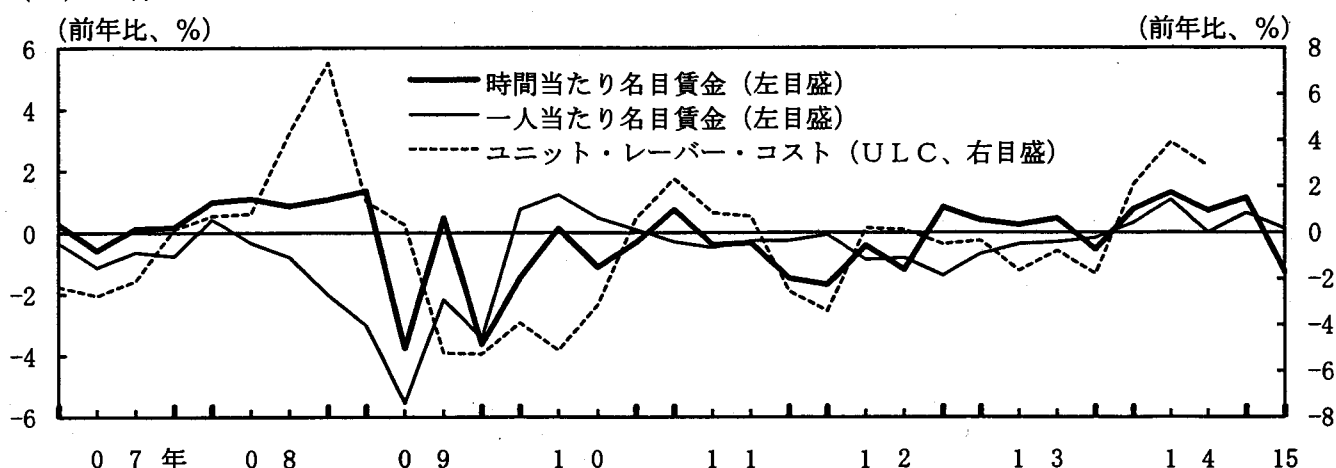


(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

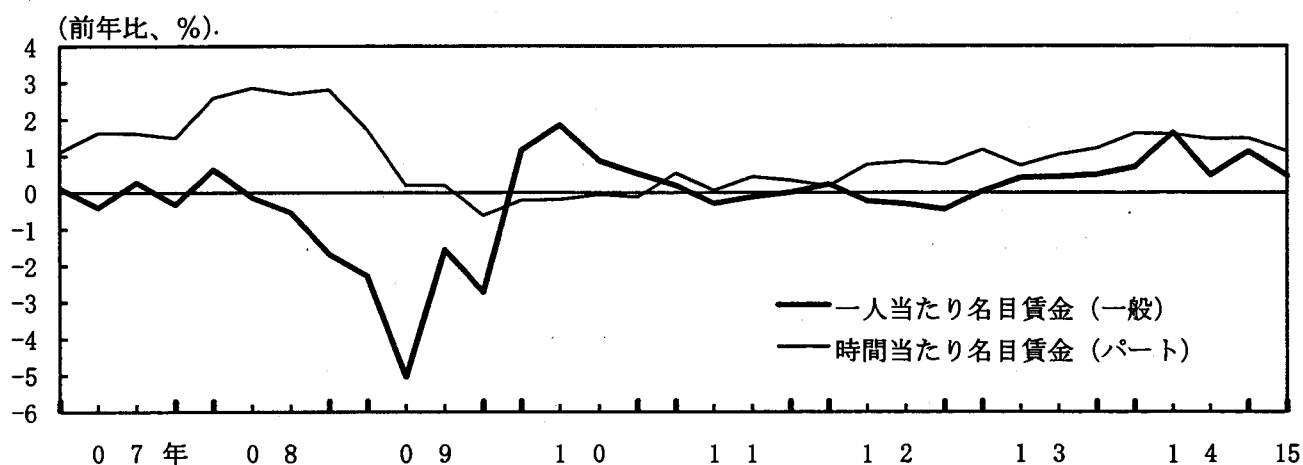
(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」

賃金

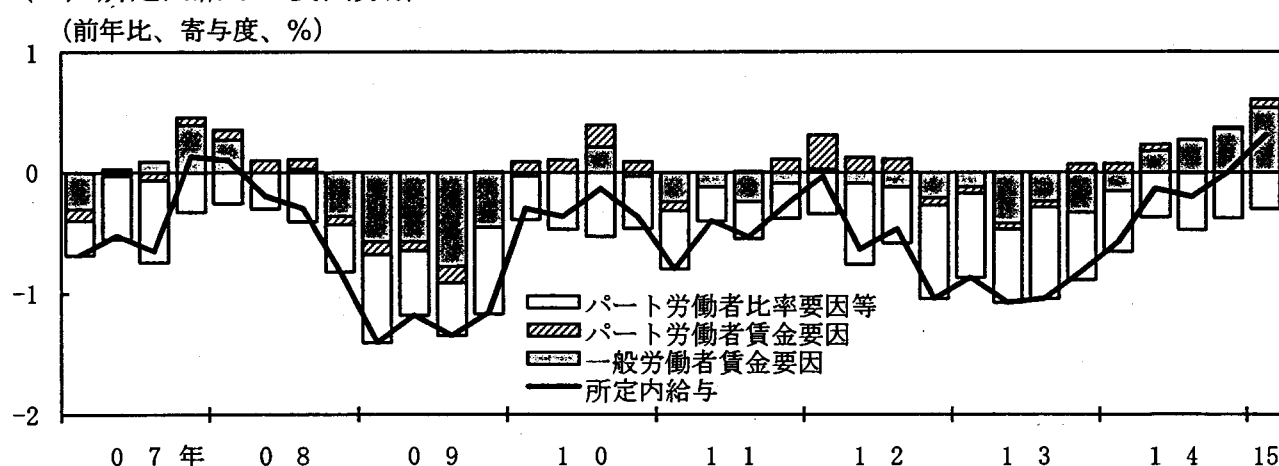
(1) 全体



(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2015/1Qは3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

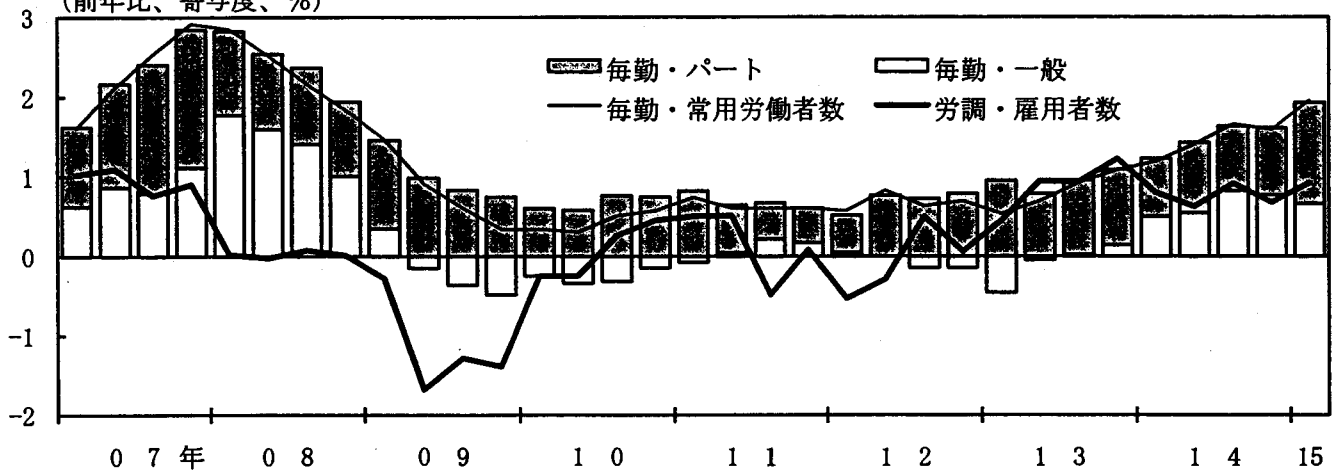
パート労働者比率要因等=所定内給与前年比-一般労働者賃金要因-パート労働者賃金要因

(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

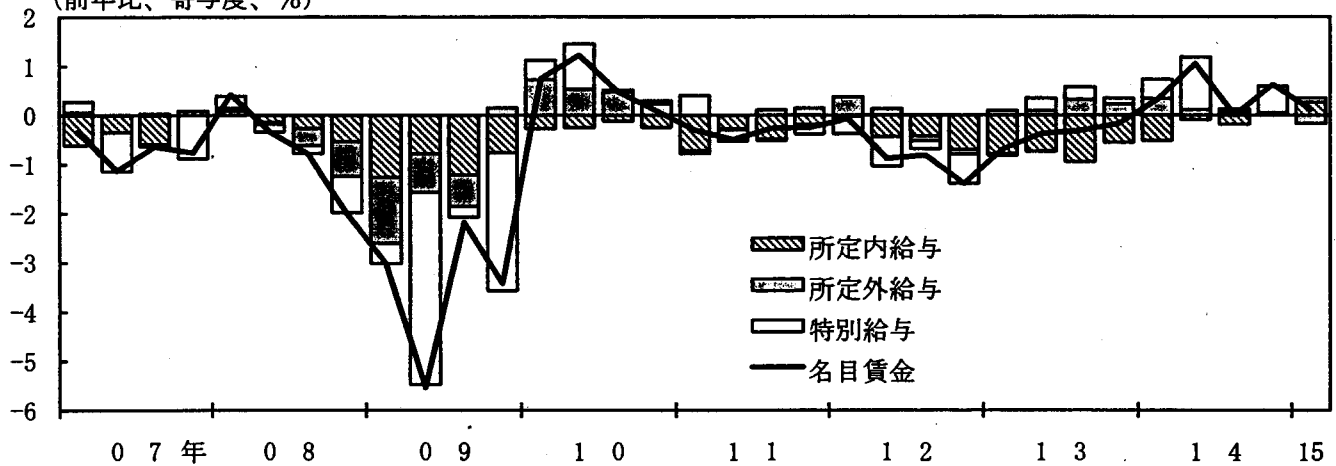
(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)



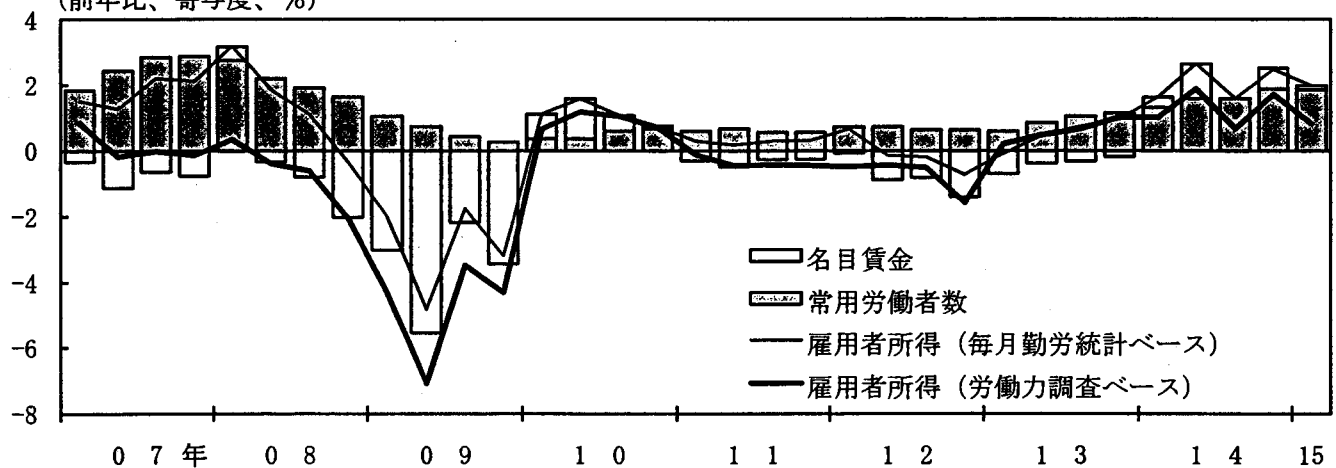
(2) 名目賃金

(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。2015/1Qは3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。

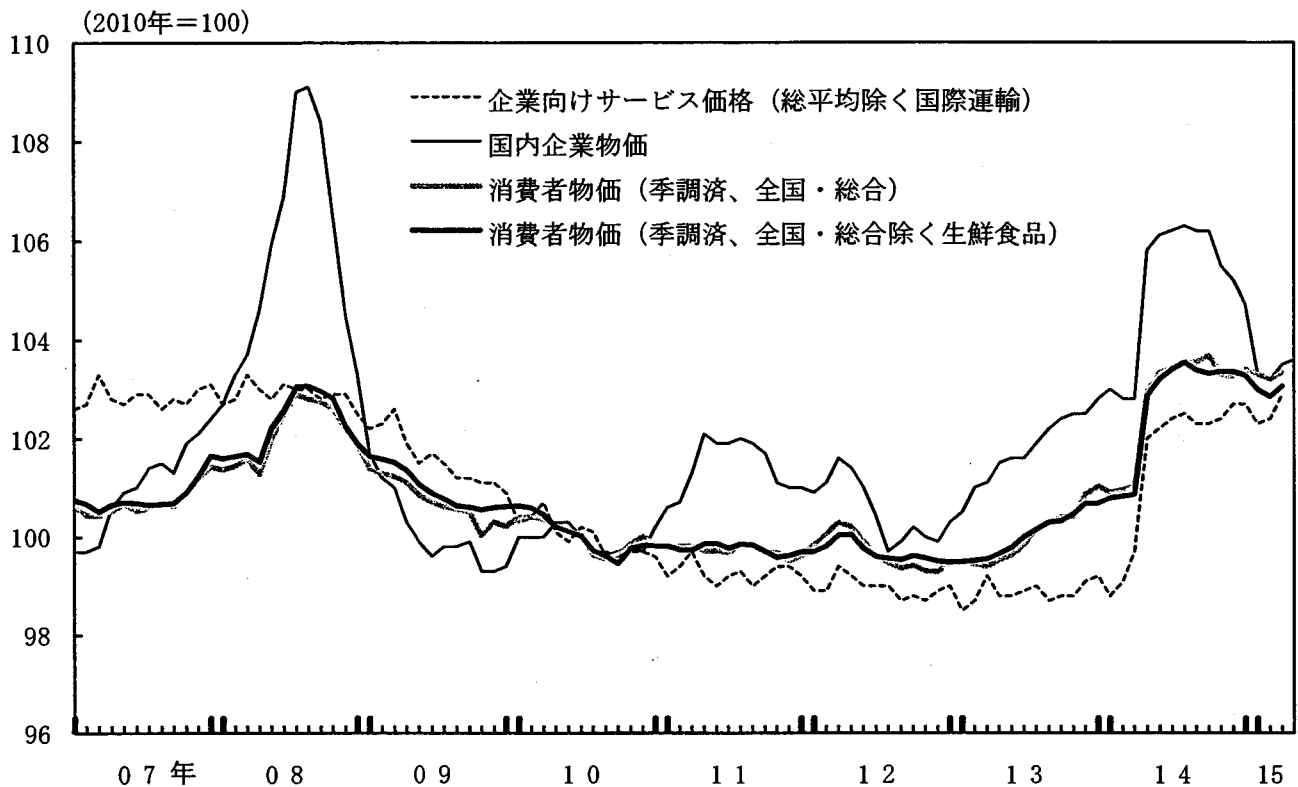
雇用者所得(毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数(毎月勤労統計) × 名目賃金(毎月勤労統計)

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)

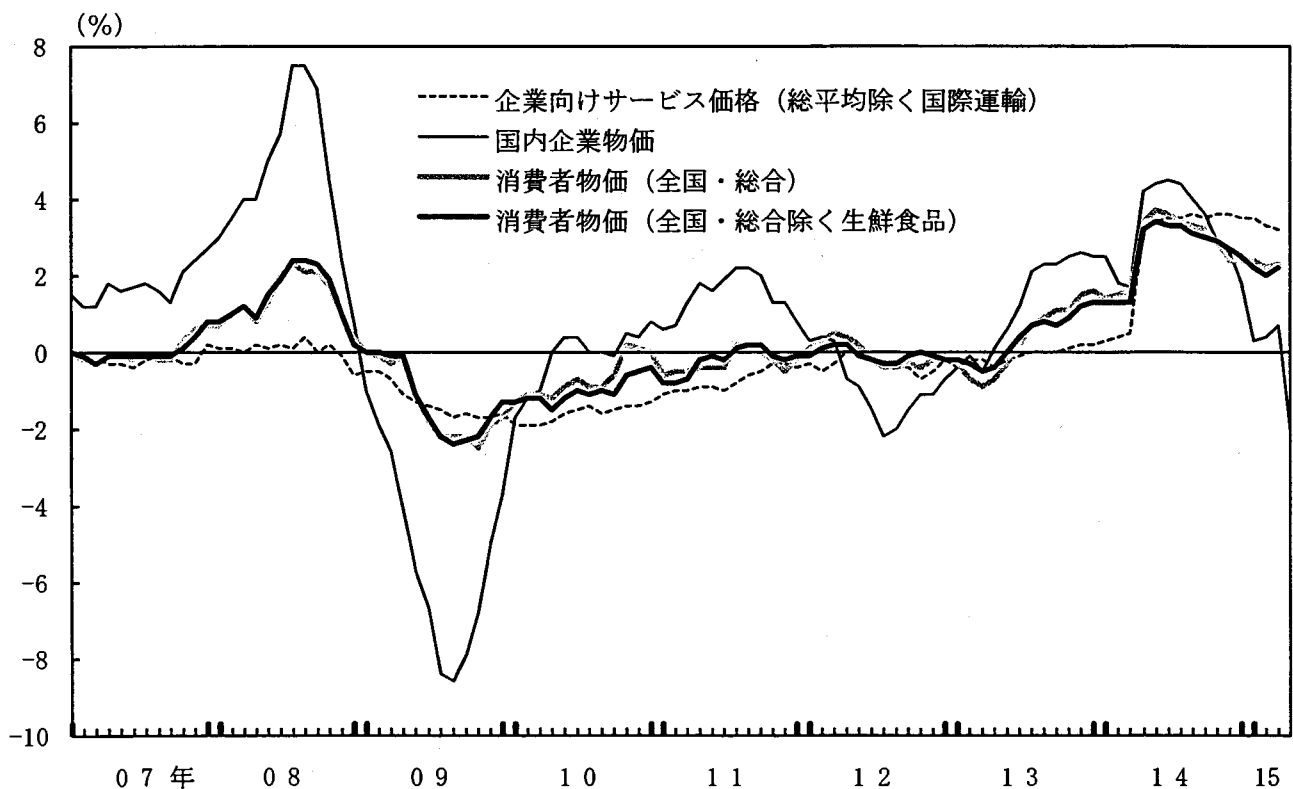
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



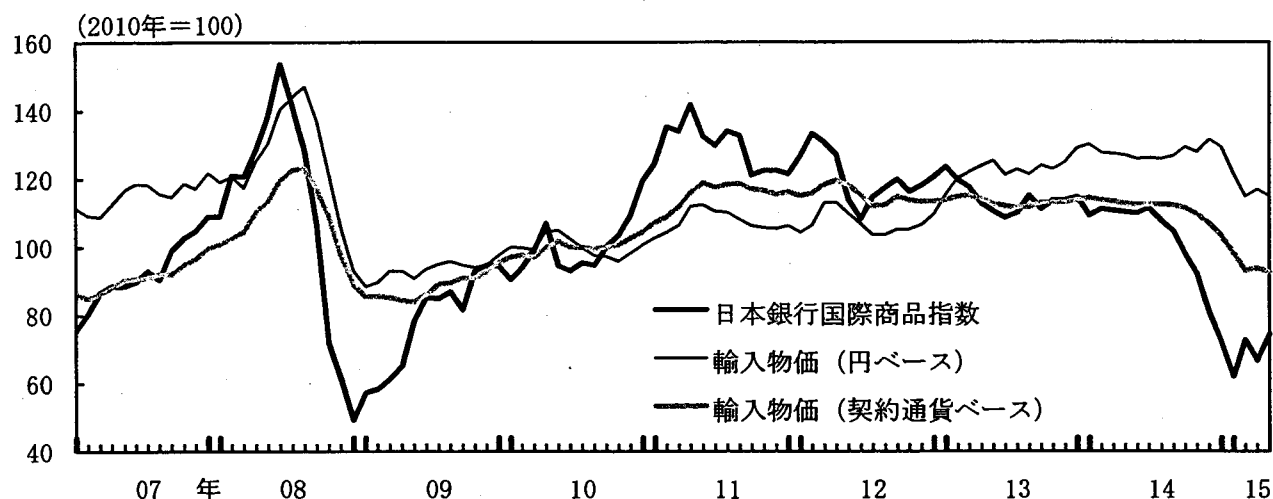
(2) 前年比



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

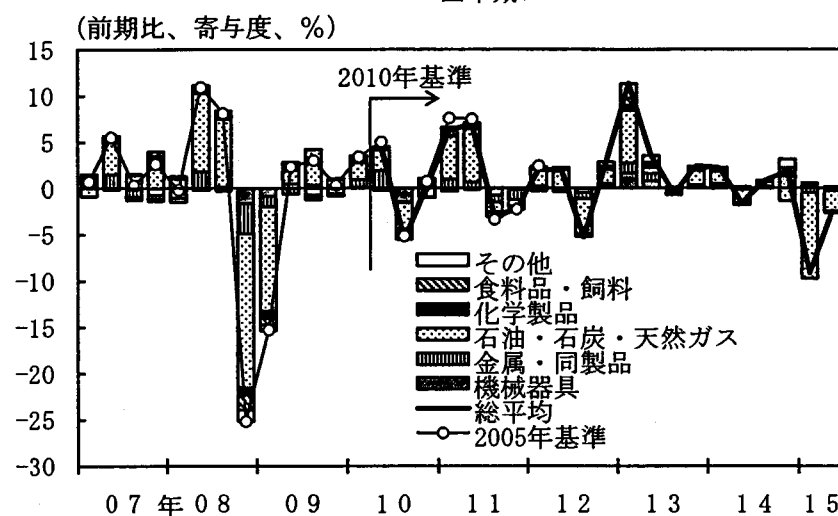
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



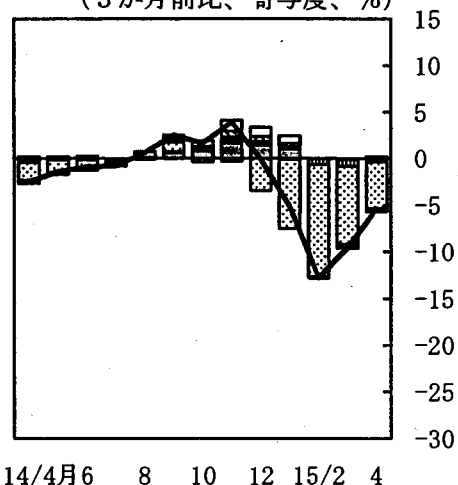
(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)

<四半期>



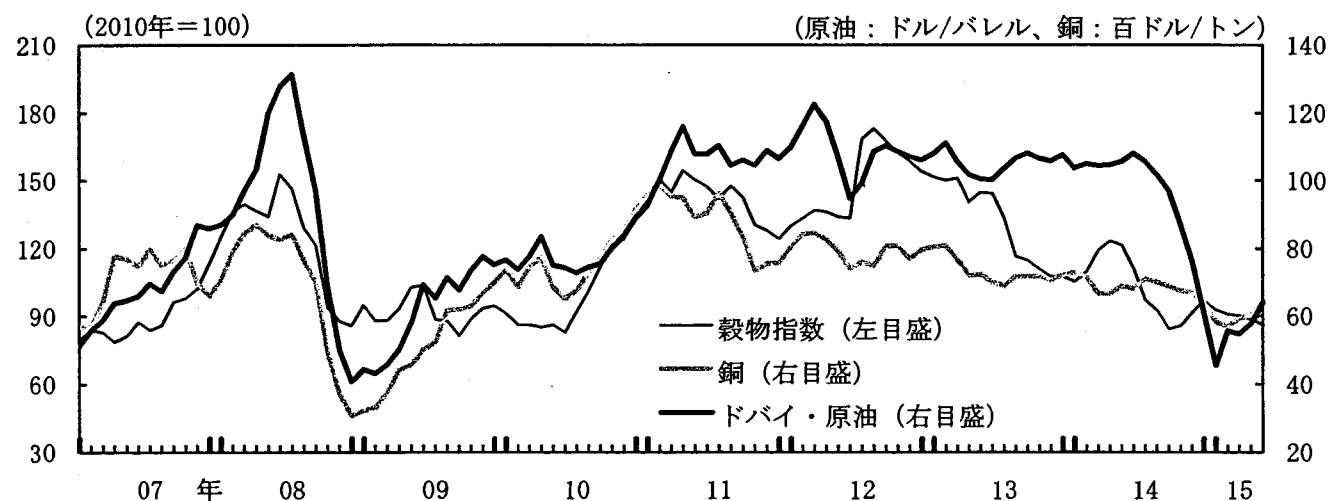
<月次>

(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. 2015/2Qは、4月の値を用いて算出。

(3) 国際商品市況

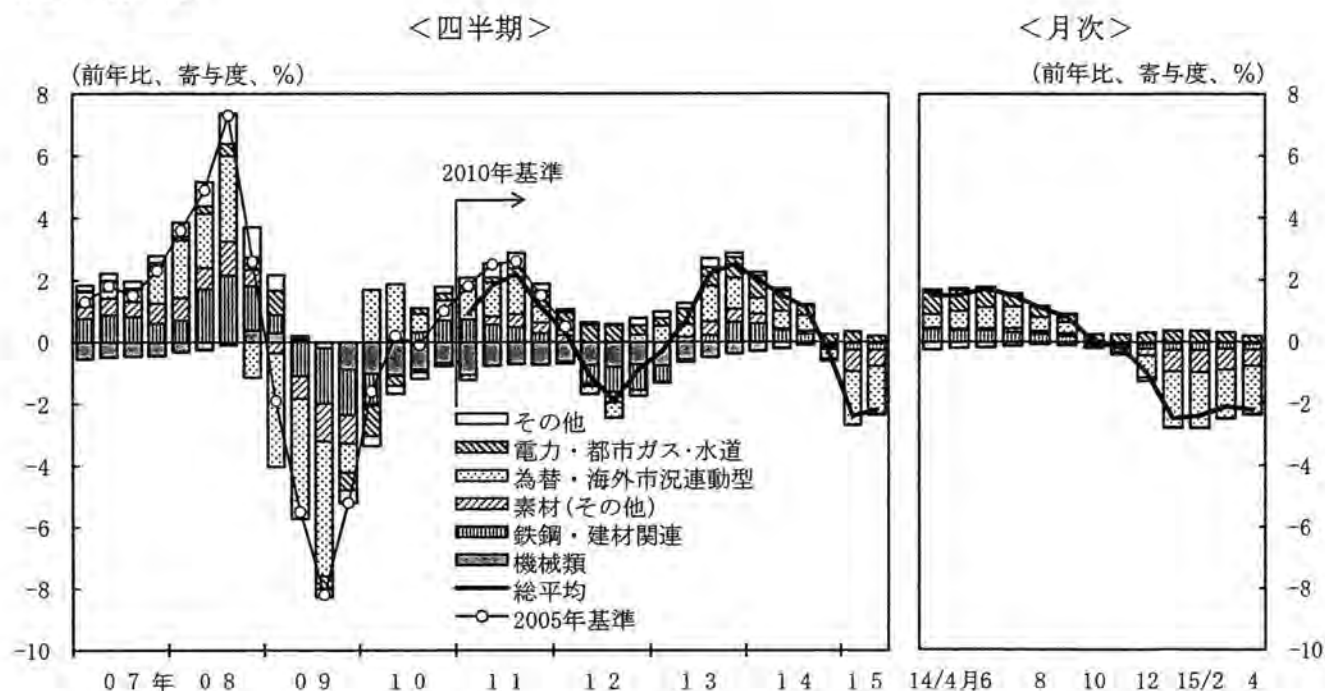


- (注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。
 加重平均に用いるウェイトは貿易統計の輸入金額から算出。
 2. 計数は月中平均。なお、2015/5月は15日までの平均値。

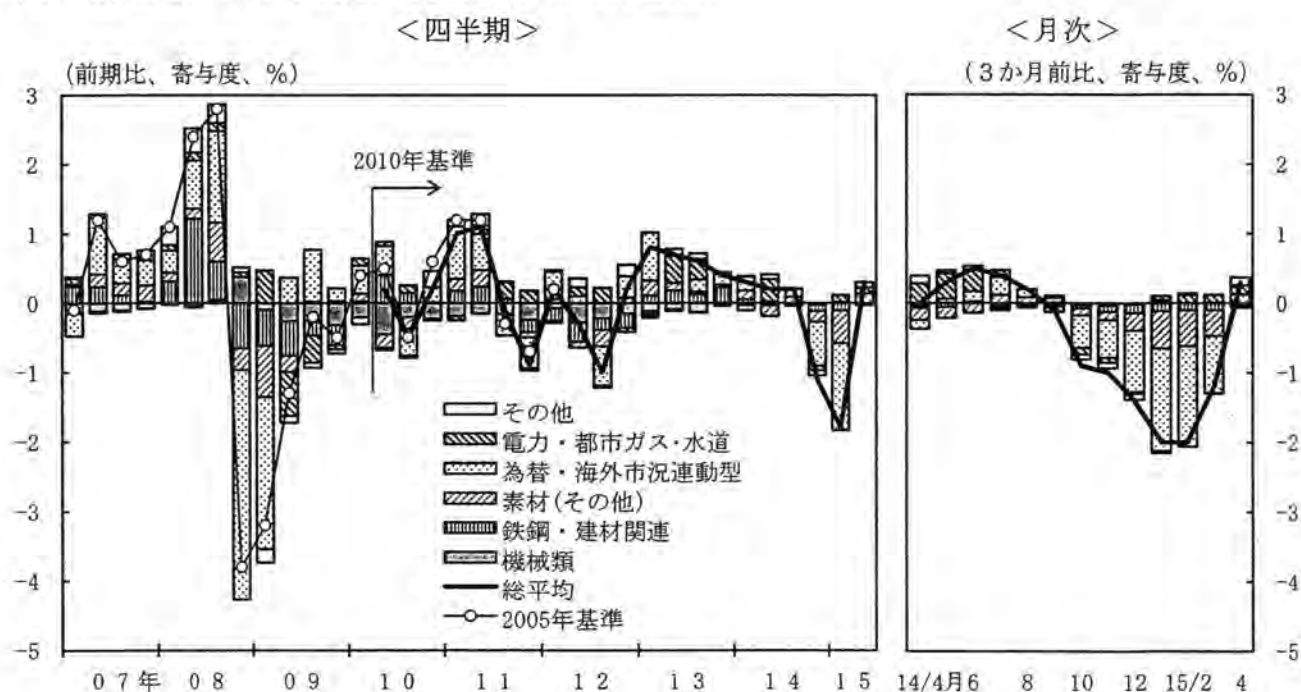
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3 か月前比 (夏季電力料金調整後)



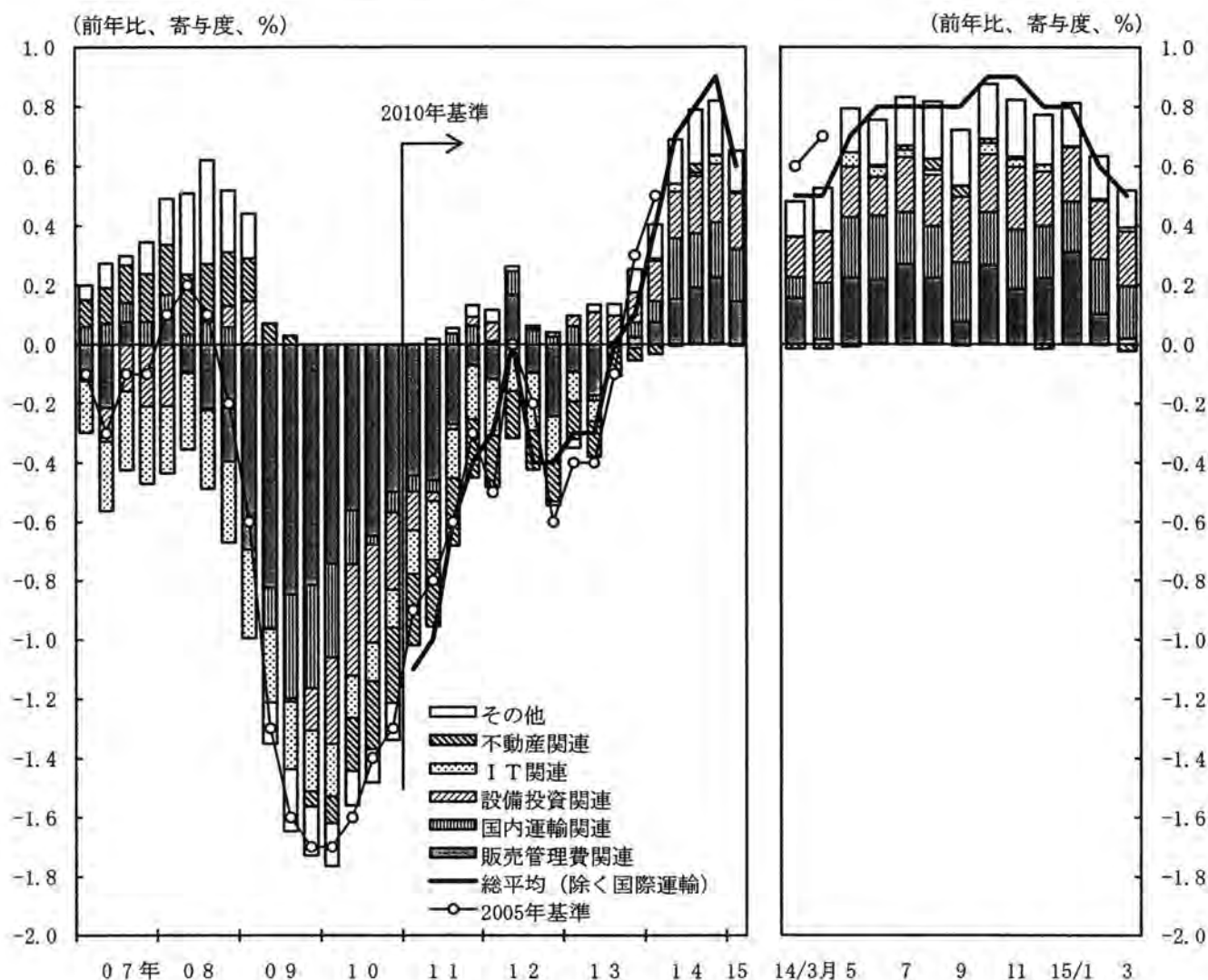
- (注) 1. 機械類：はん用機器、生産用機器、業務用機器、電子部品・デバイス、電気機器、情報通信機器、輸送用機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：食料品・飲料・たばこ・飼料、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2) は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響（国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度）を除いて算出。
 7. 2014/4月以降は、消費税を除く計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

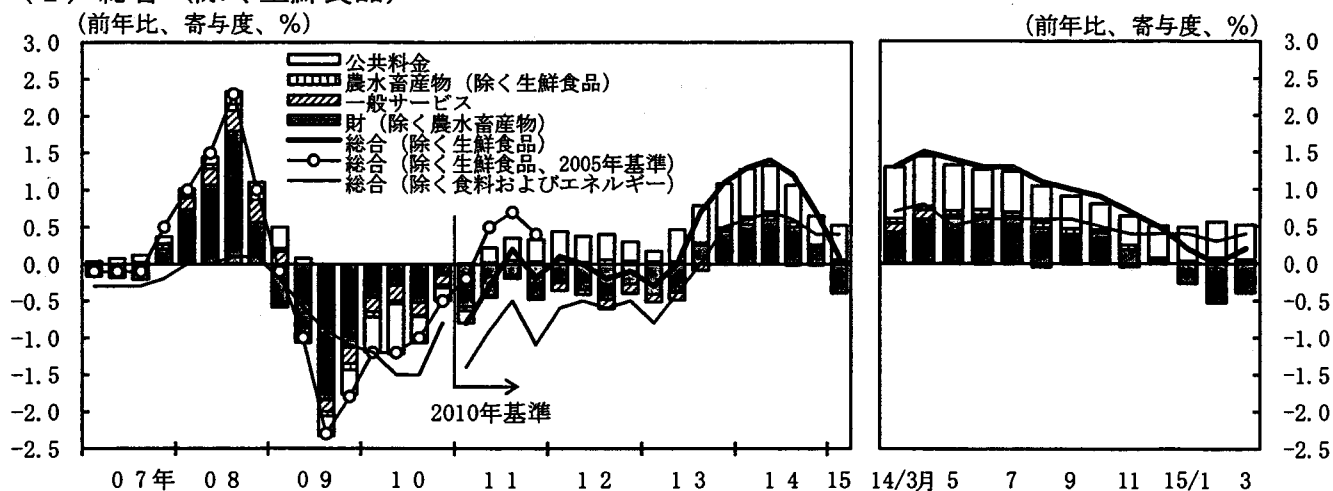


- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）
 2. 国内運輸関連：運輸・郵便（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）
 3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス
 4. I T 関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
 5. 不動産関連：不動産
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング
 7. 2014/4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

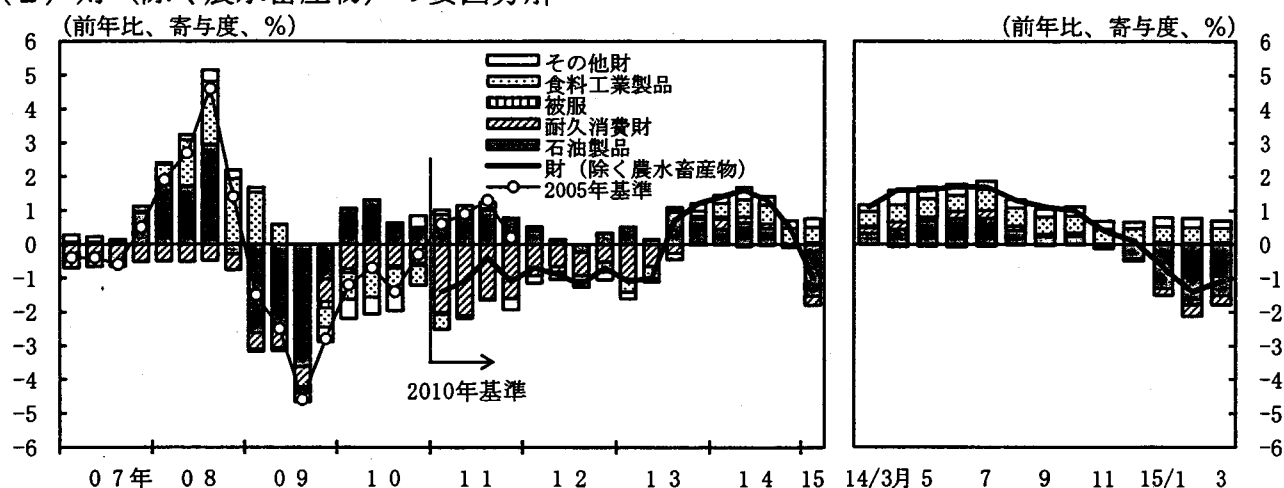
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

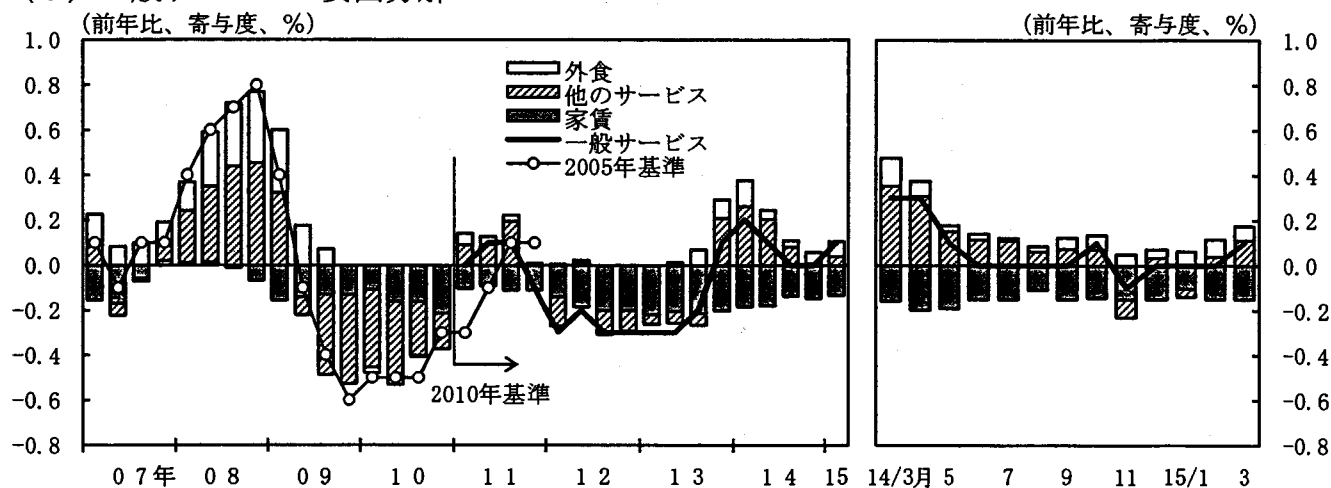
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(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。

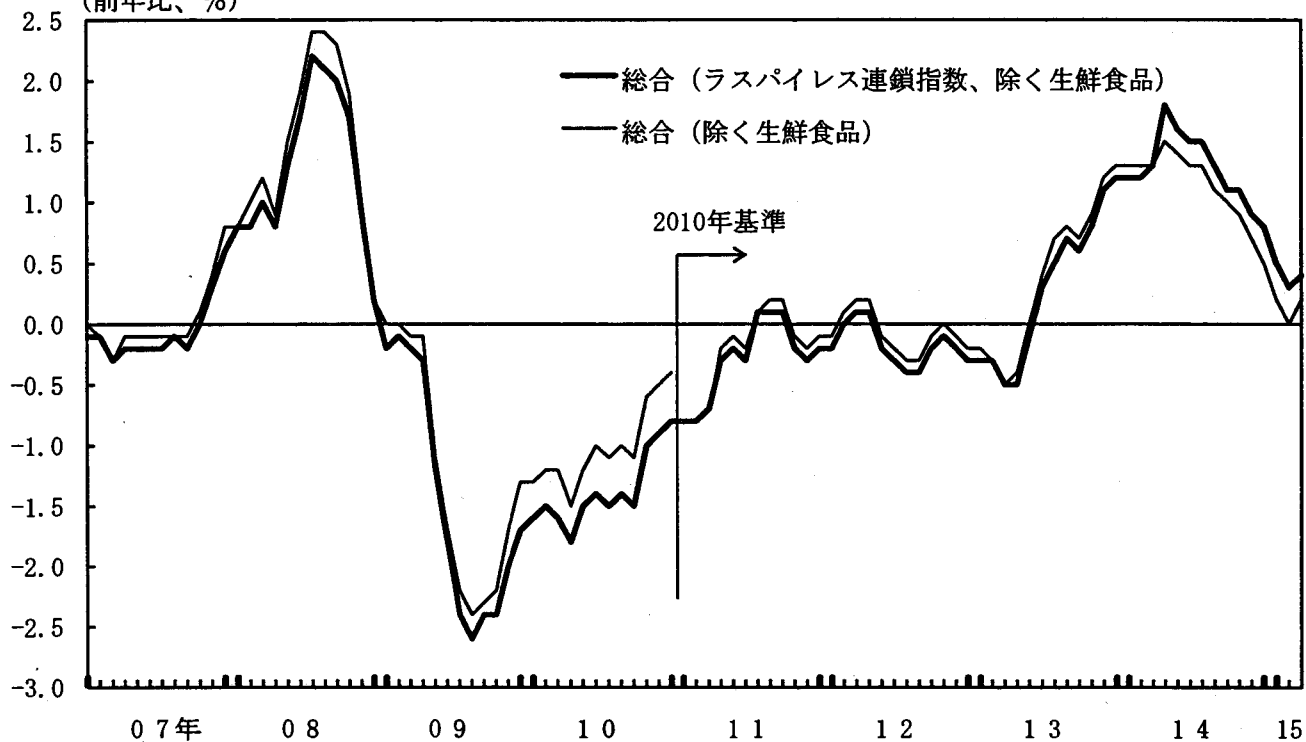
4. 2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価の基調的な変動

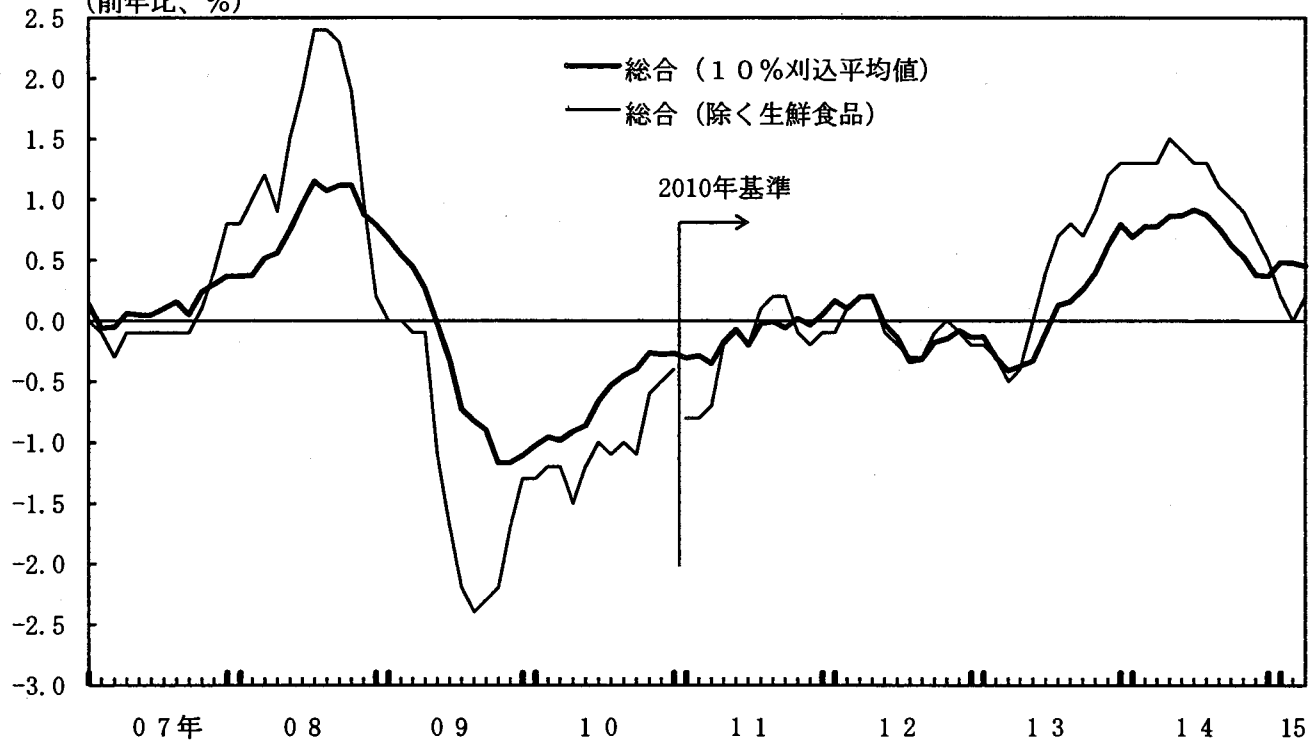
(1) ラスパイレス連鎖指数

(前年比、%)



(2) 刈込平均値

(前年比、%)



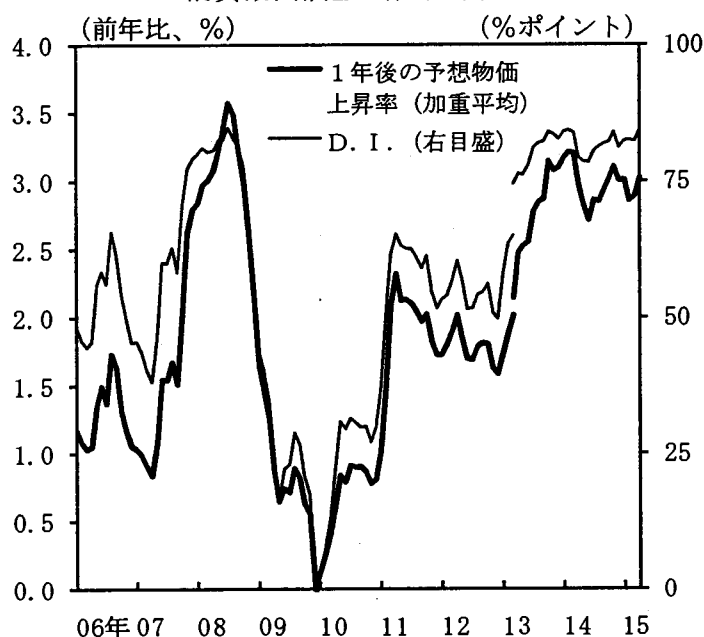
- (注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。
 2. 2006年のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。2010年以前のラスパイレス連鎖指数の前年同月比は2005年基準、2011年以降は2010年基準。
 3. 2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

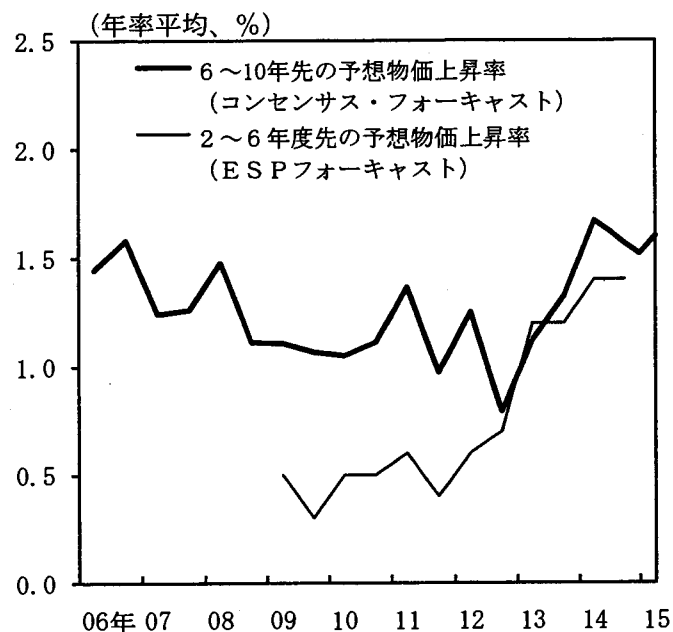
予想物価上昇率

(1) 家計の予想物価上昇率

<消費動向調査(総世帯)>

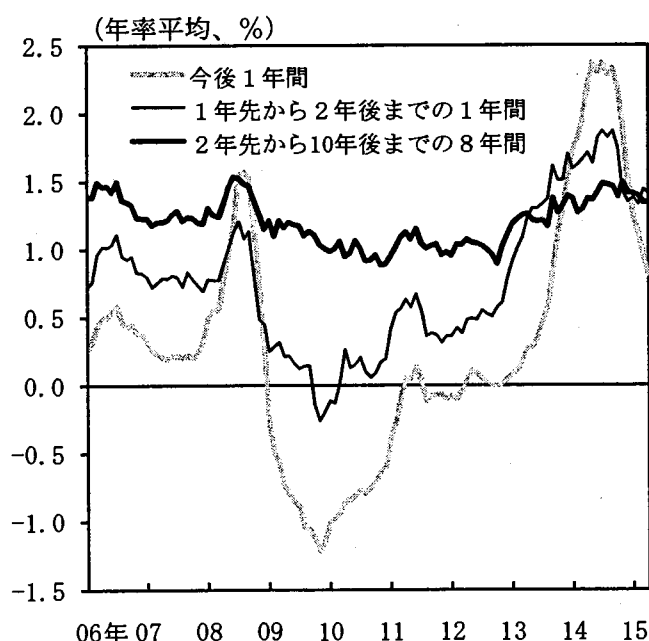


(2) エコノミストの予想物価上昇率

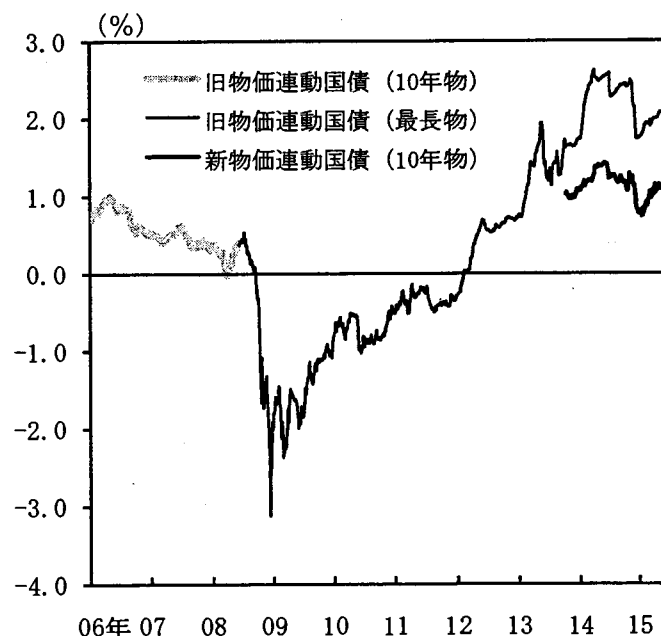


(3) 市場参加者の予想物価上昇率

<QUICK調査>



<物価連動国債のBEI>

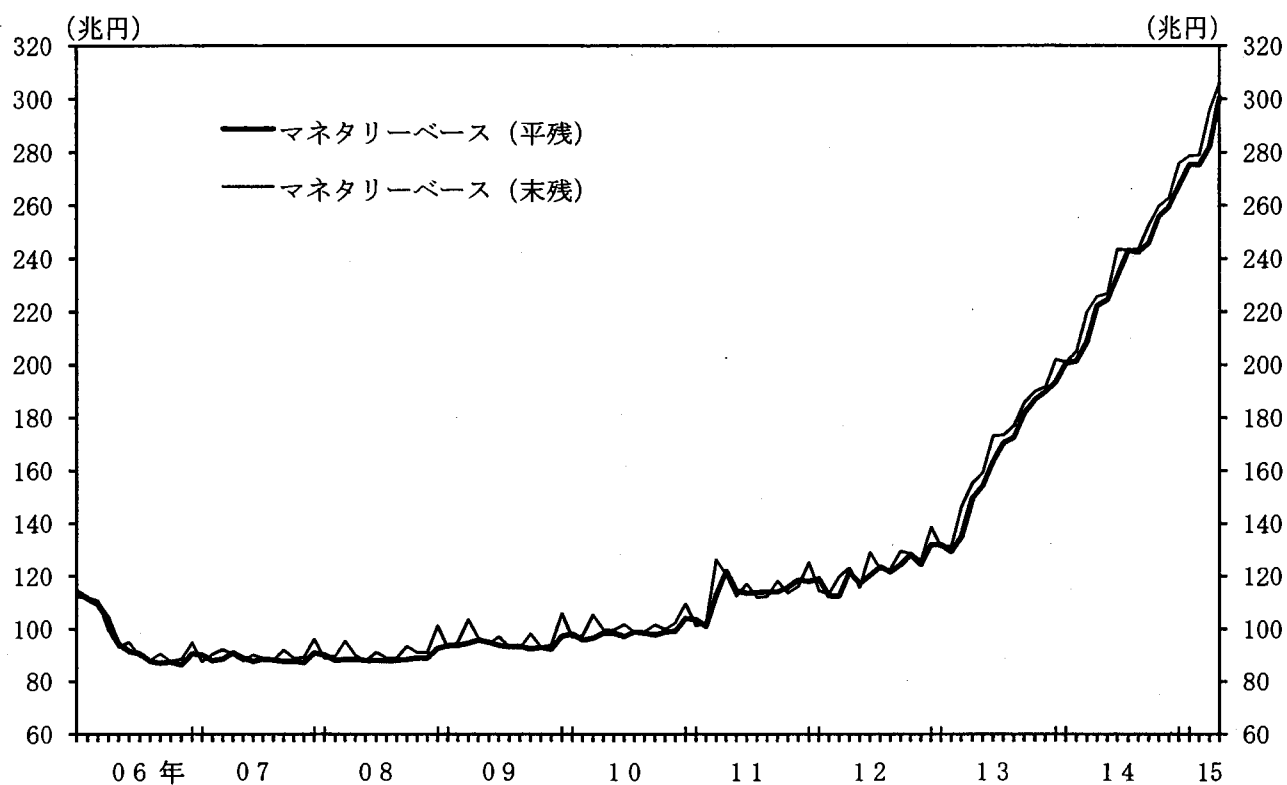


- (注) 1. (1) の消費動向調査の加重平均は、各回答選択肢につき、「-5%以上低下」は-5%、「-5%～-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「2%未満上昇」は+1%、「2%～5%上昇」は+3.5%、「5%以上上昇」は+5%、のインフレ率を予想していると仮定して計算。また、D. I. の定義は「上昇する」-「低下する」。なお、2013/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。
2. (2) の調査時点は、コンセンサス・フォーキャストについては1,4,7,10月(ただし、2014/4月以前は4,10月)。ESPフォーキャストは6,12月。いず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

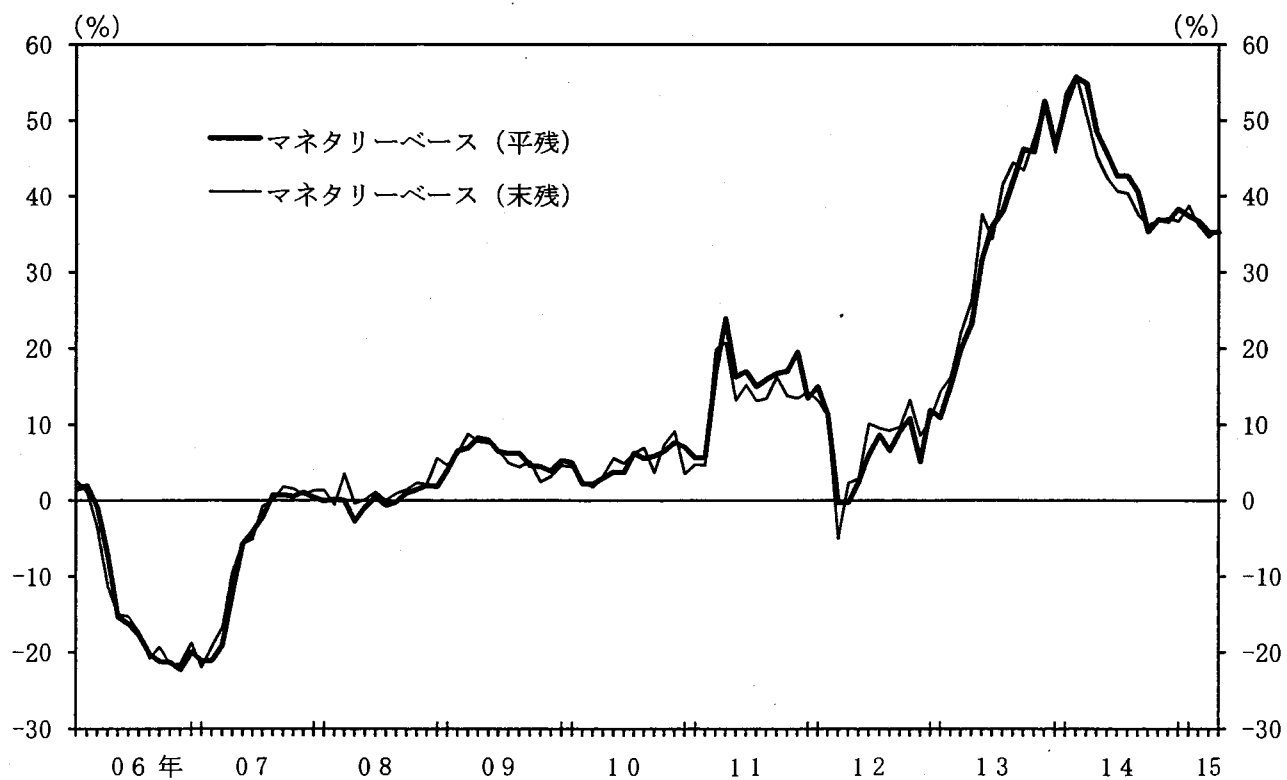
(資料) 内閣府「消費動向調査」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、JCER「ESPフォーキャスト」、QUICK「QUICK月次調査(債券)」、Bloomberg

マネタリーベース

(1) 水準



(2) 前年比



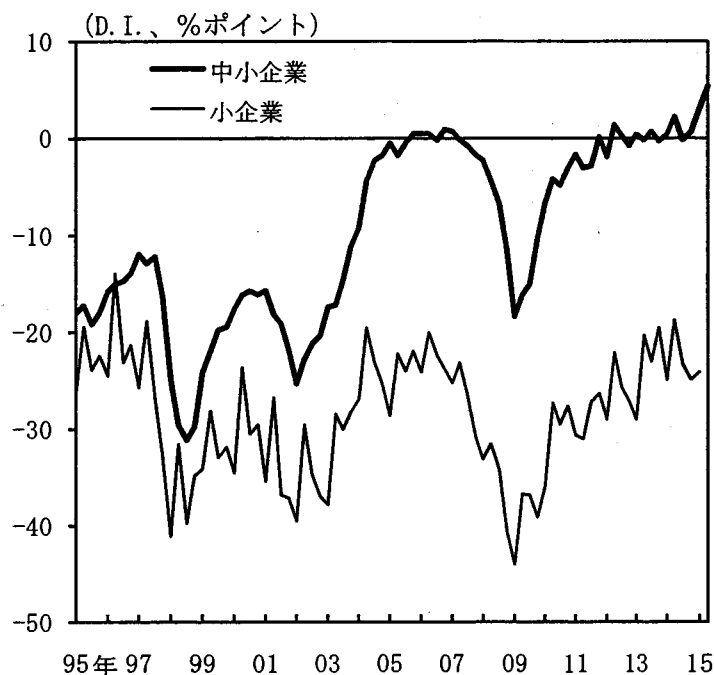
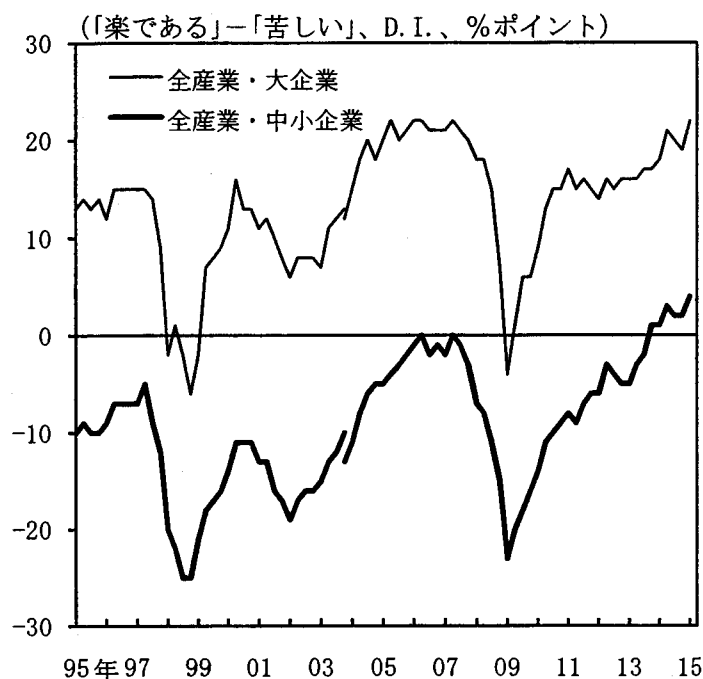
(資料) 日本銀行

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)。

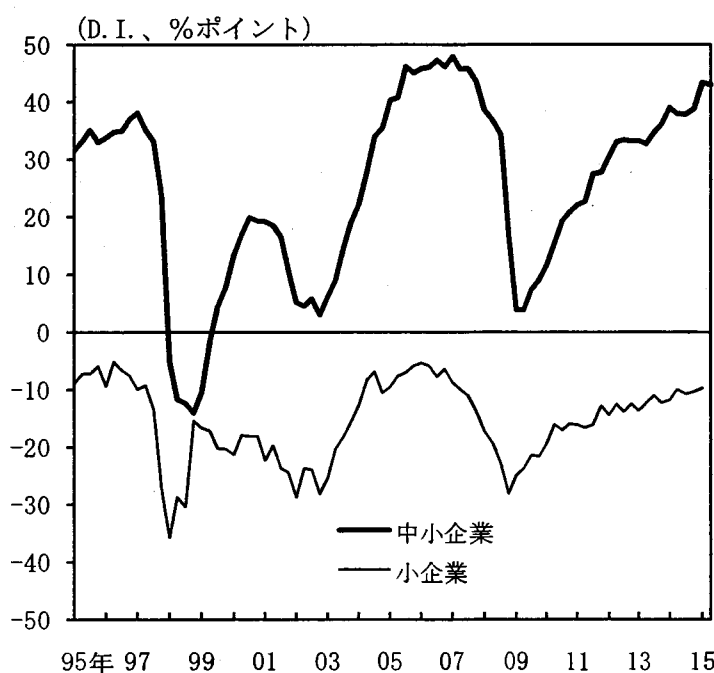
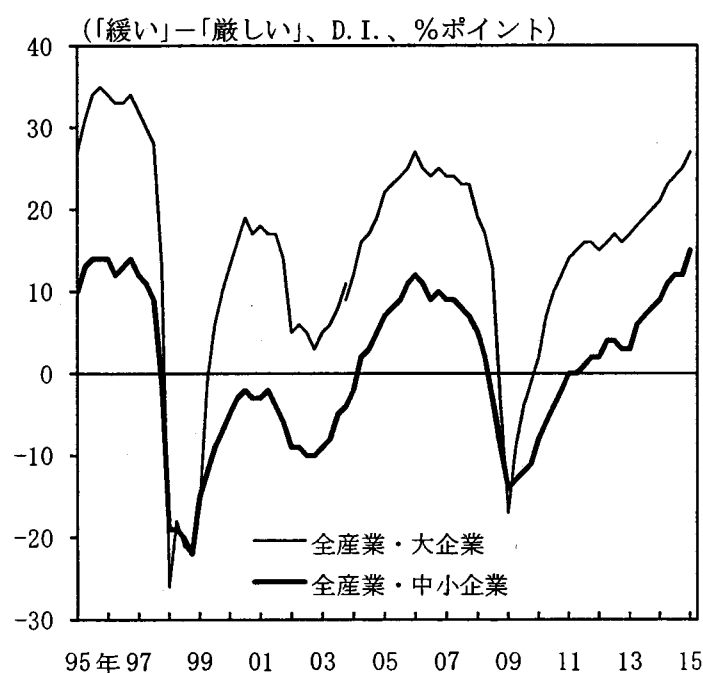
2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。

3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値、2015/2Qは4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>

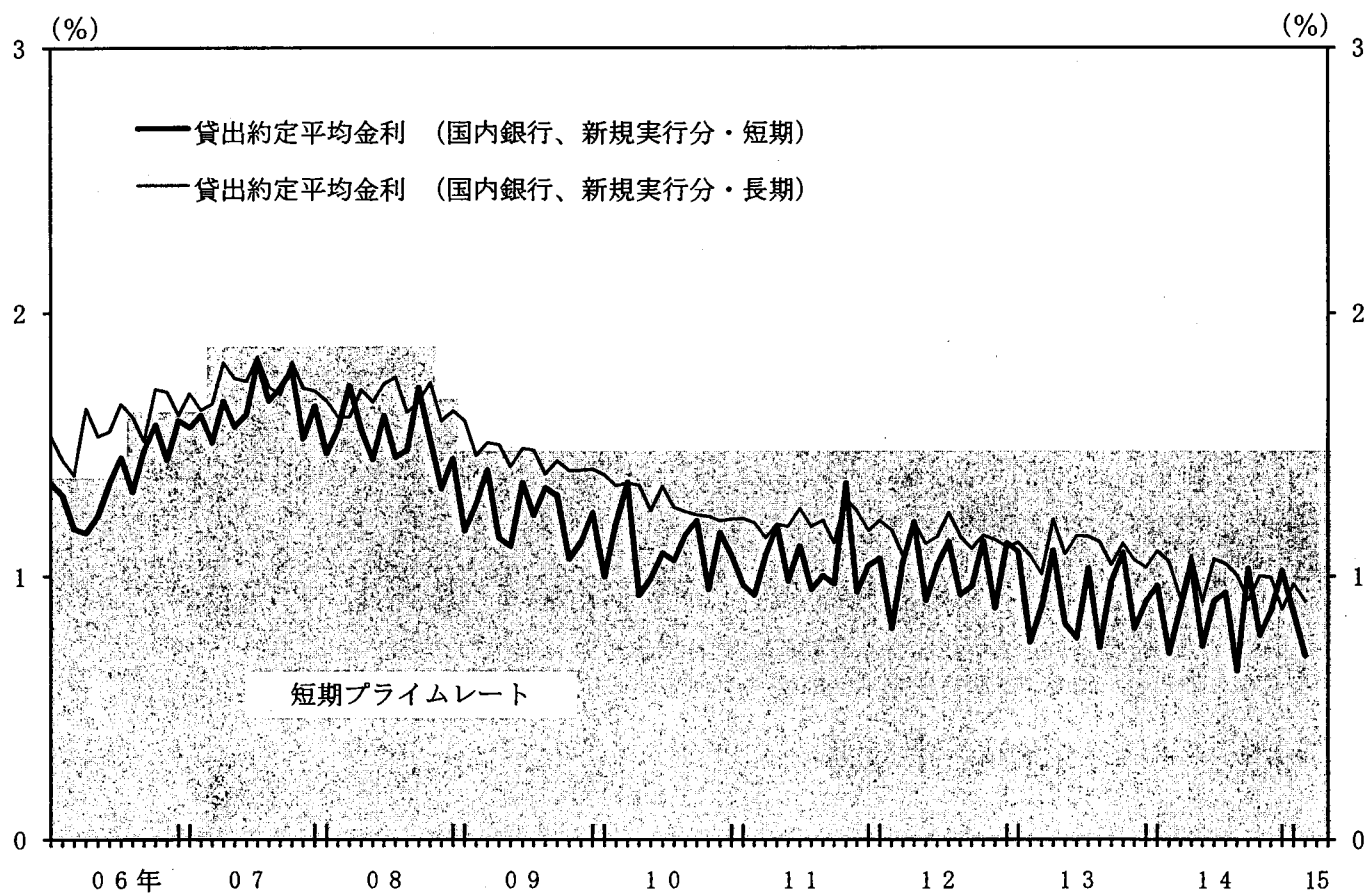
<日本公庫調査>



(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

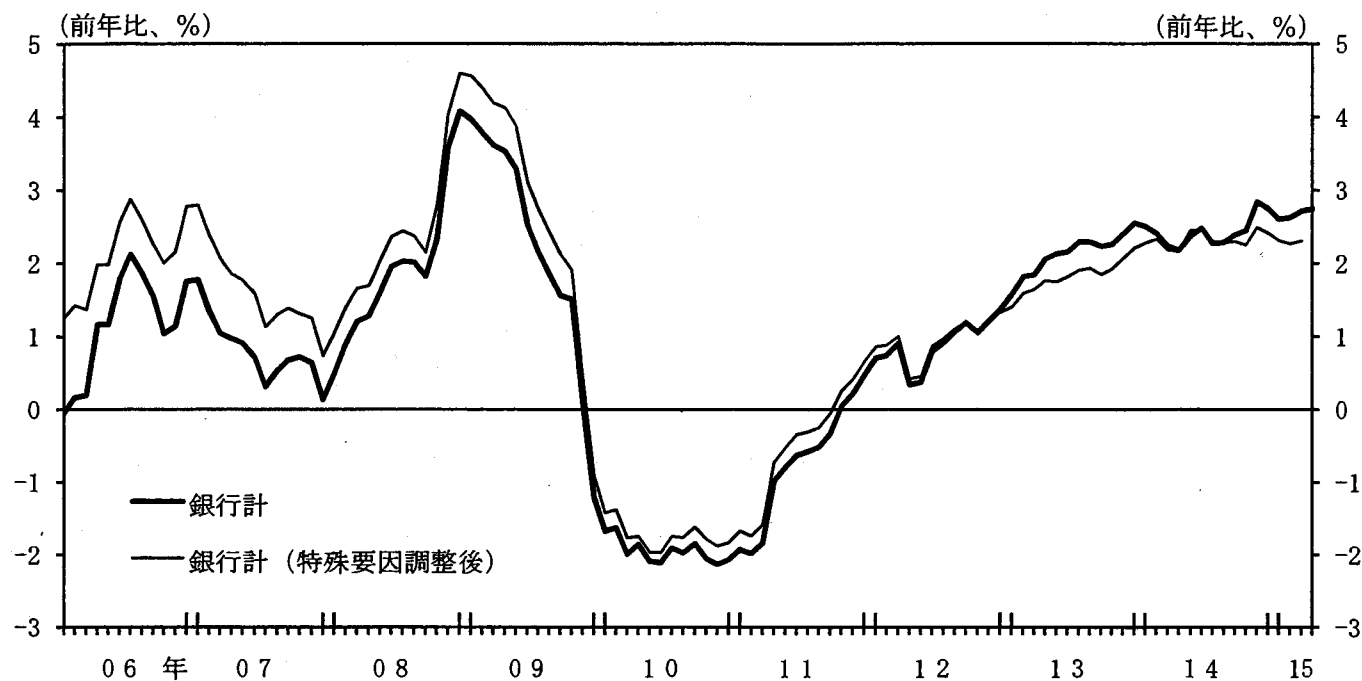


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

金融機関貸出

(1) 民間銀行貸出

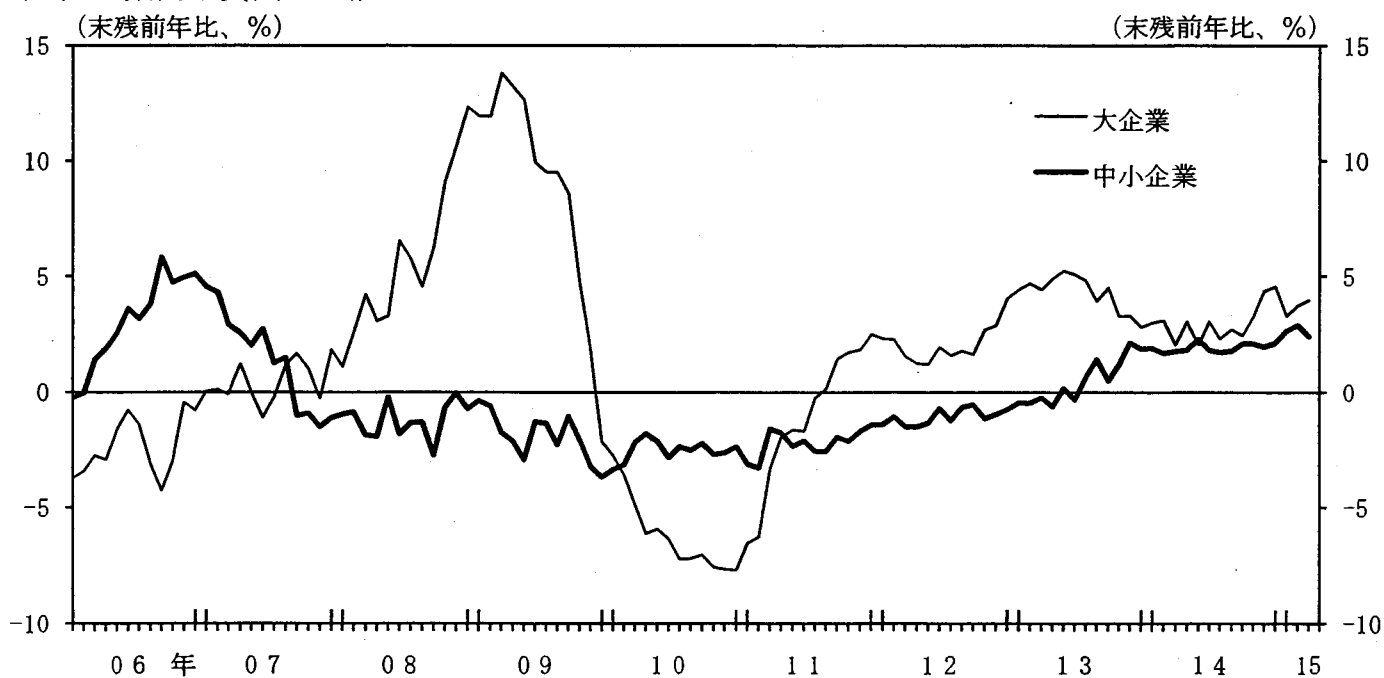


(注) 1. 総貸出平残ベース。

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



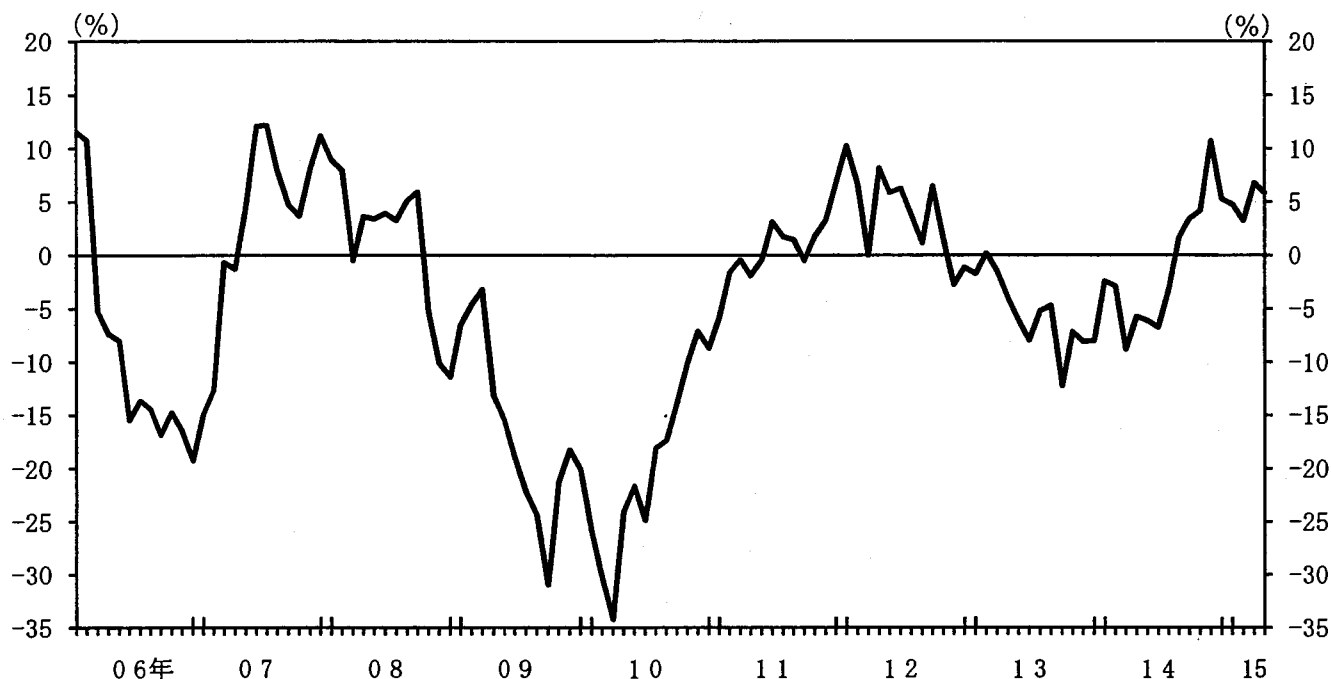
(注) 1. 計数は国内銀行ベース。

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。

(資料) 日本銀行

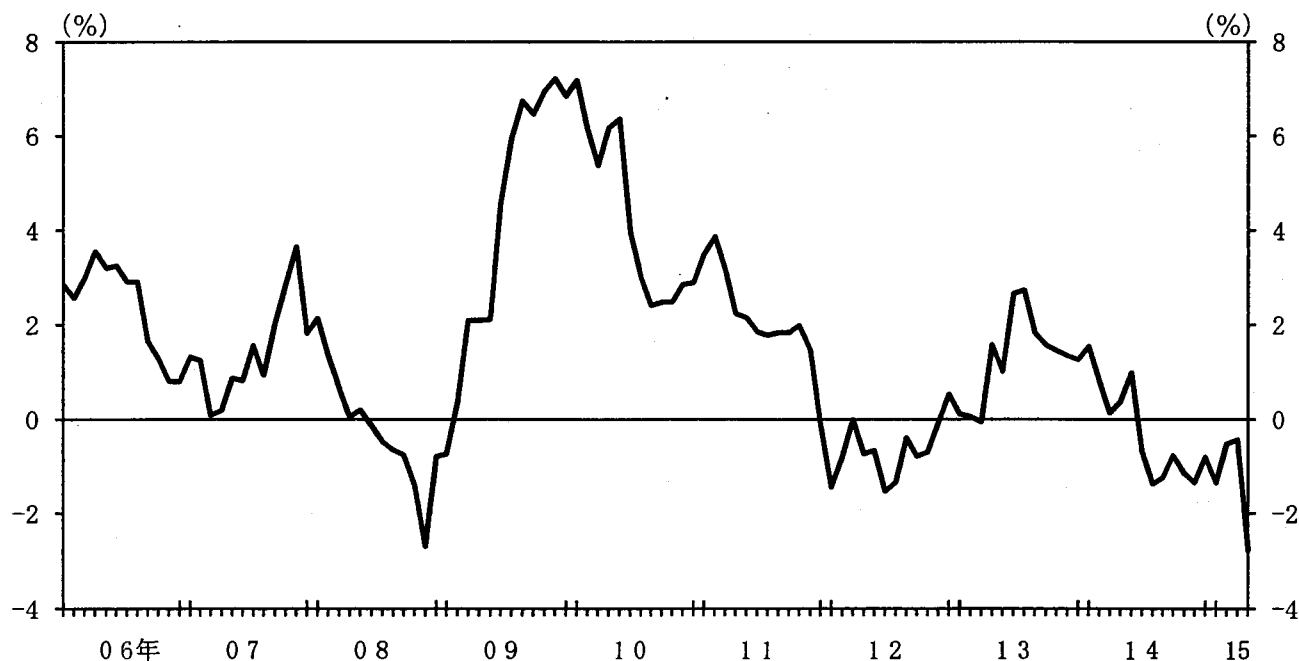
資本市場調達

(1) CP発行残高（末残前年比）



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

(2) 社債発行残高（末残前年比）



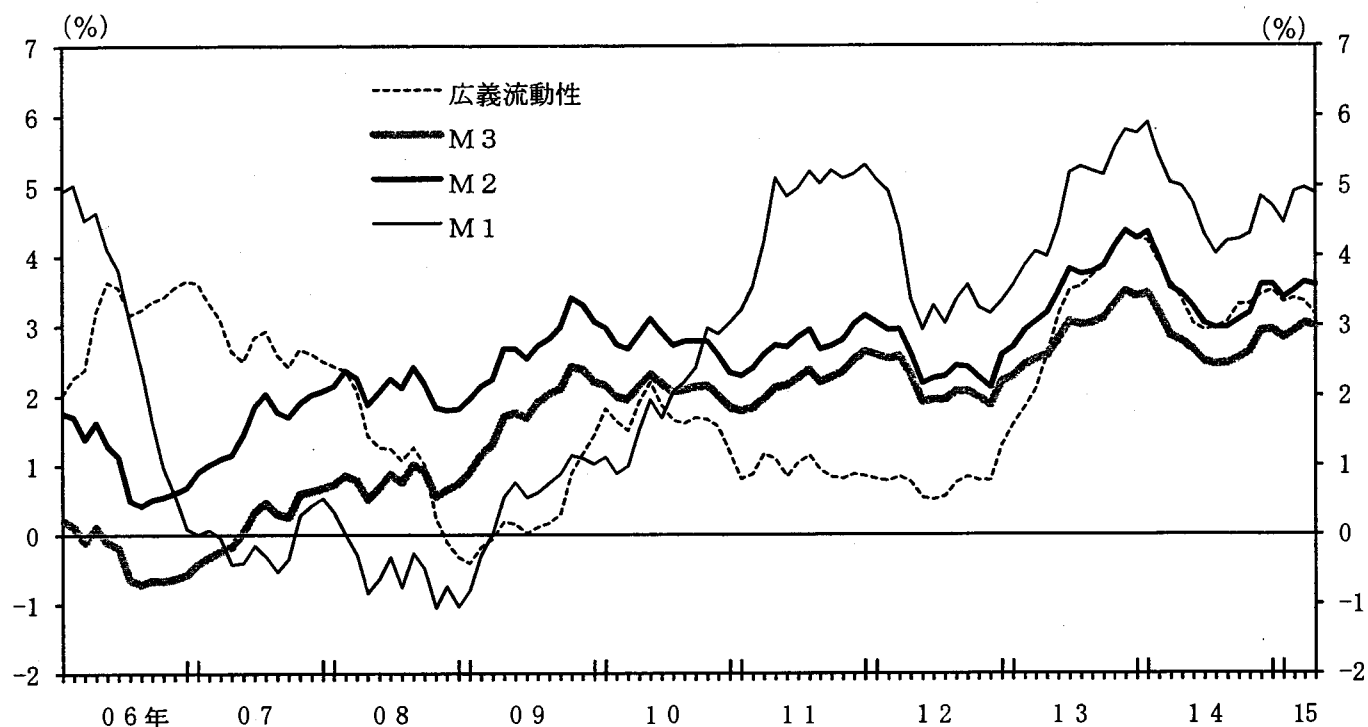
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

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

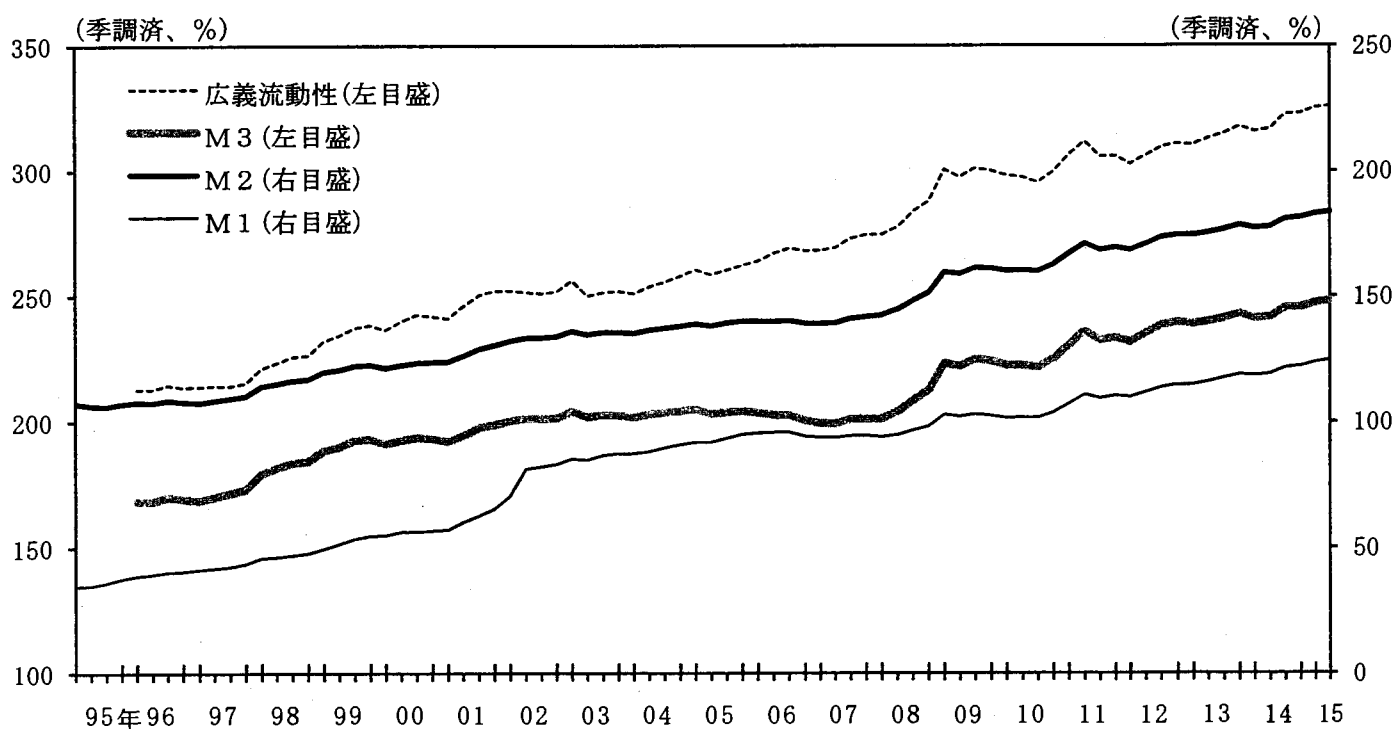
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーストック

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

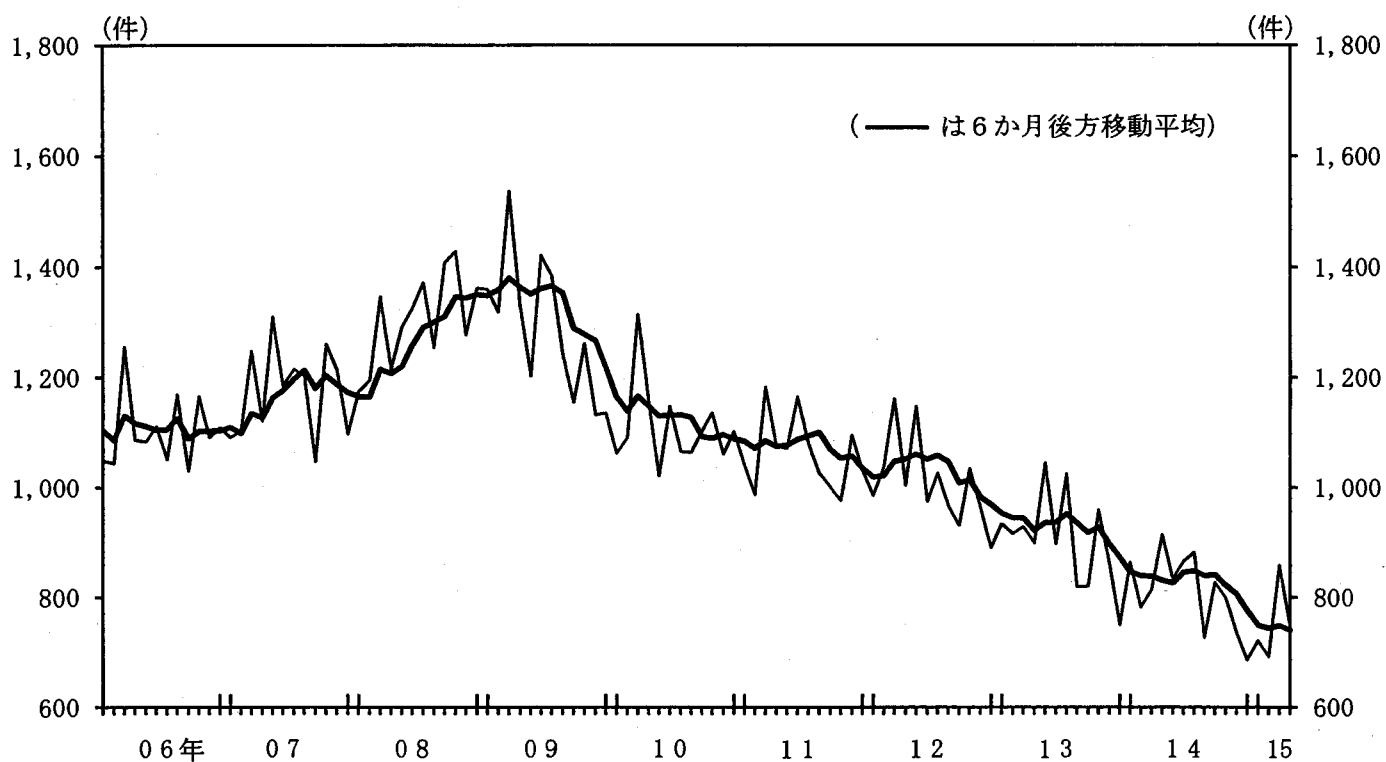


- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
2. (2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。これらの季調値を段差修正したうえで、マネーストック統計に接続。
3. 2015/2Qのマネーストックは4月の値、2015/2Qの名目GDPは2015/1Qから横這いと仮定。

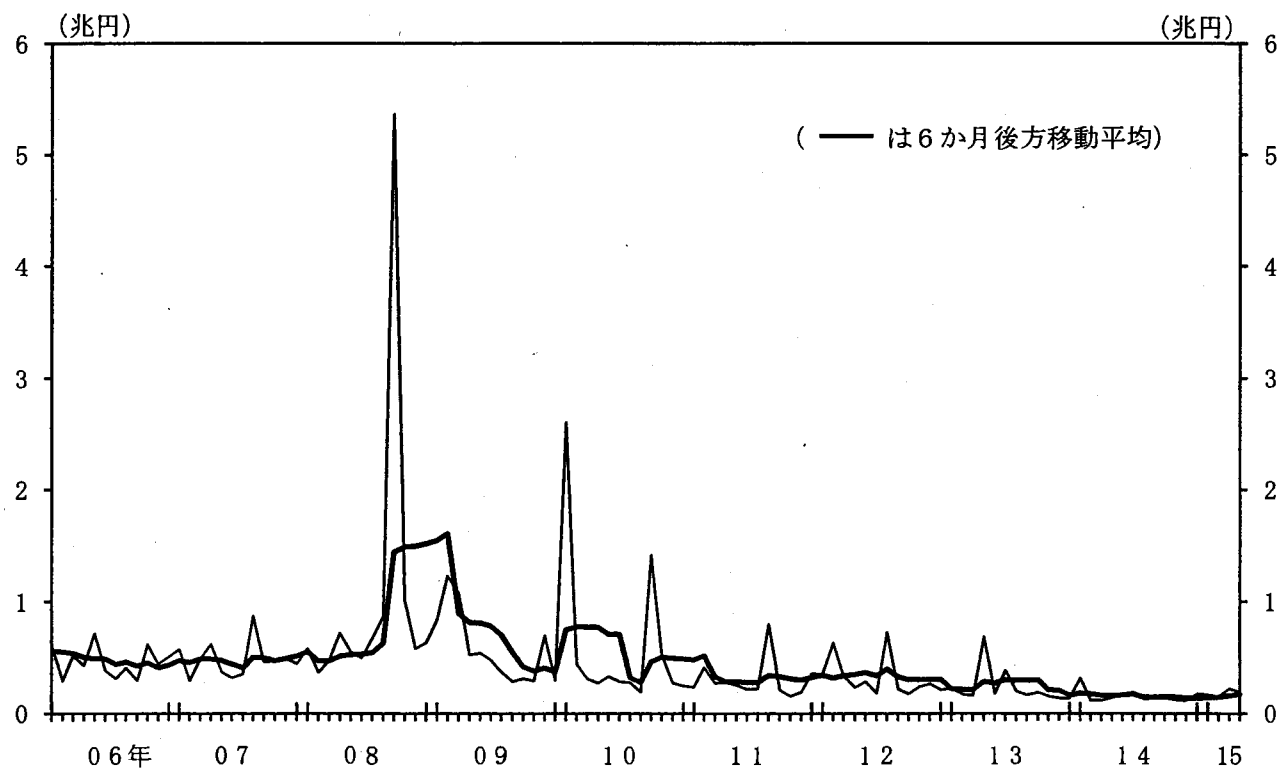
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



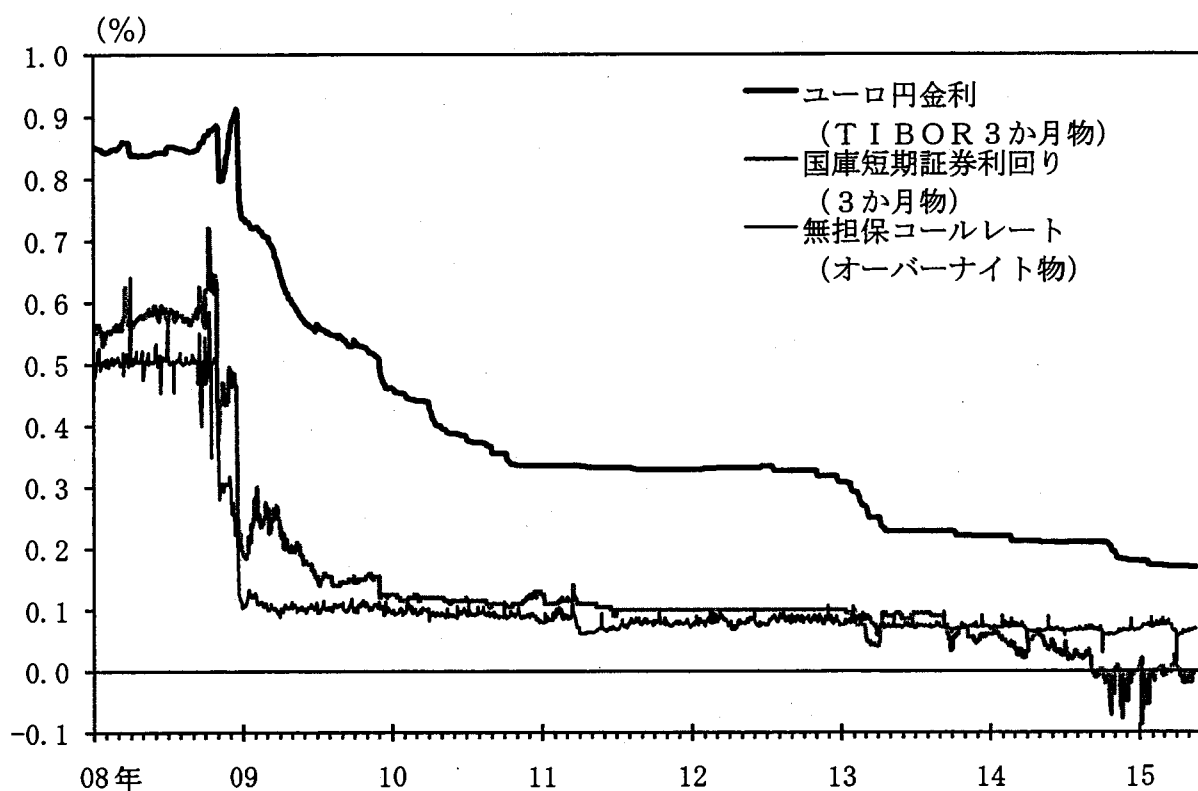
(2) 負債総額



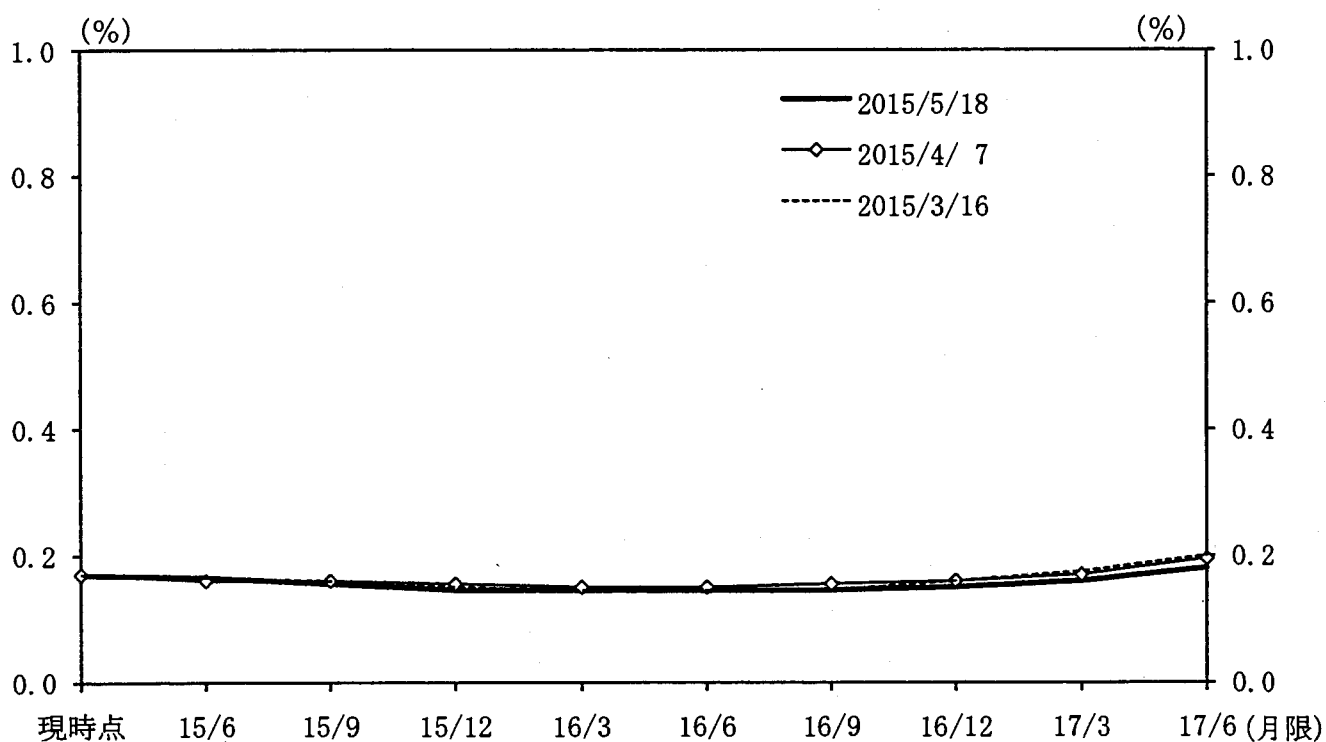
(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3 か月)

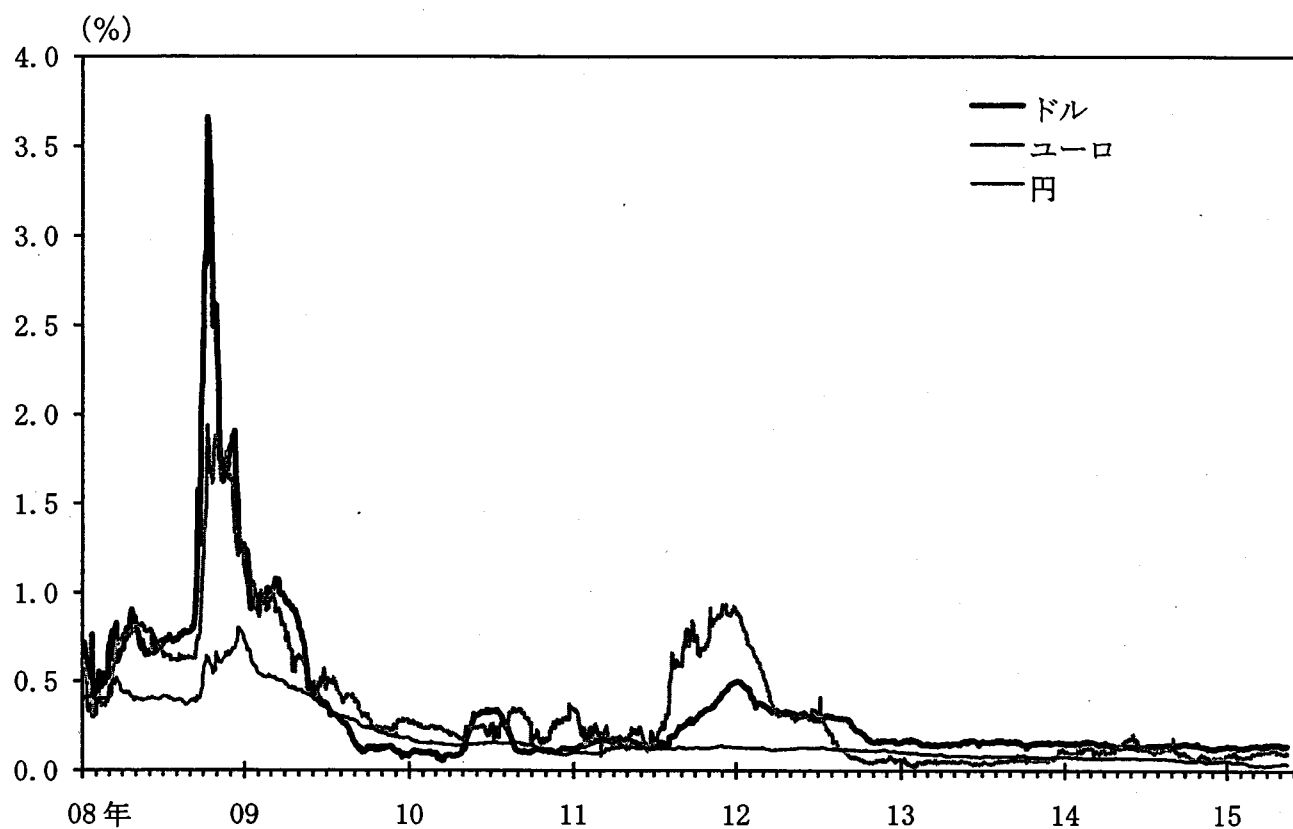


(注) 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

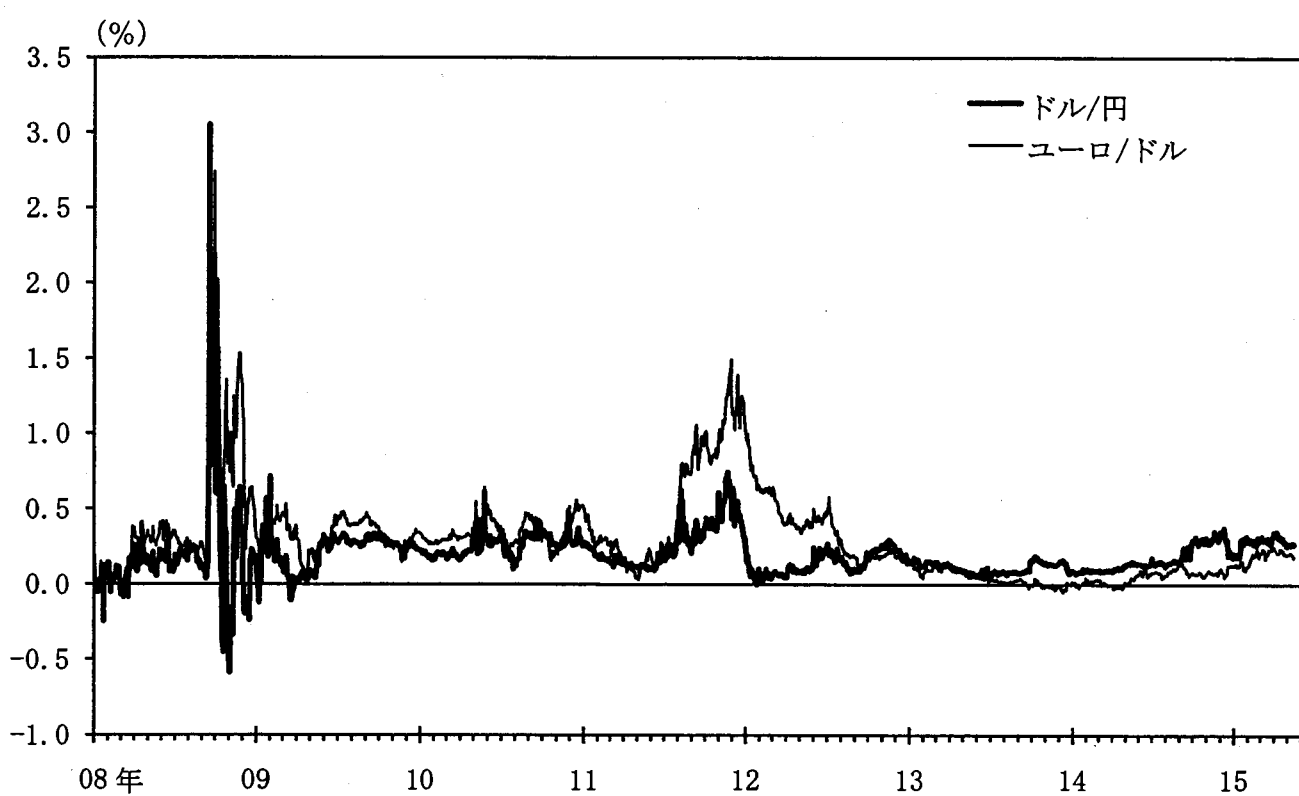
(資料) 全国銀行協会、全銀協TIBOR運営機関、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)

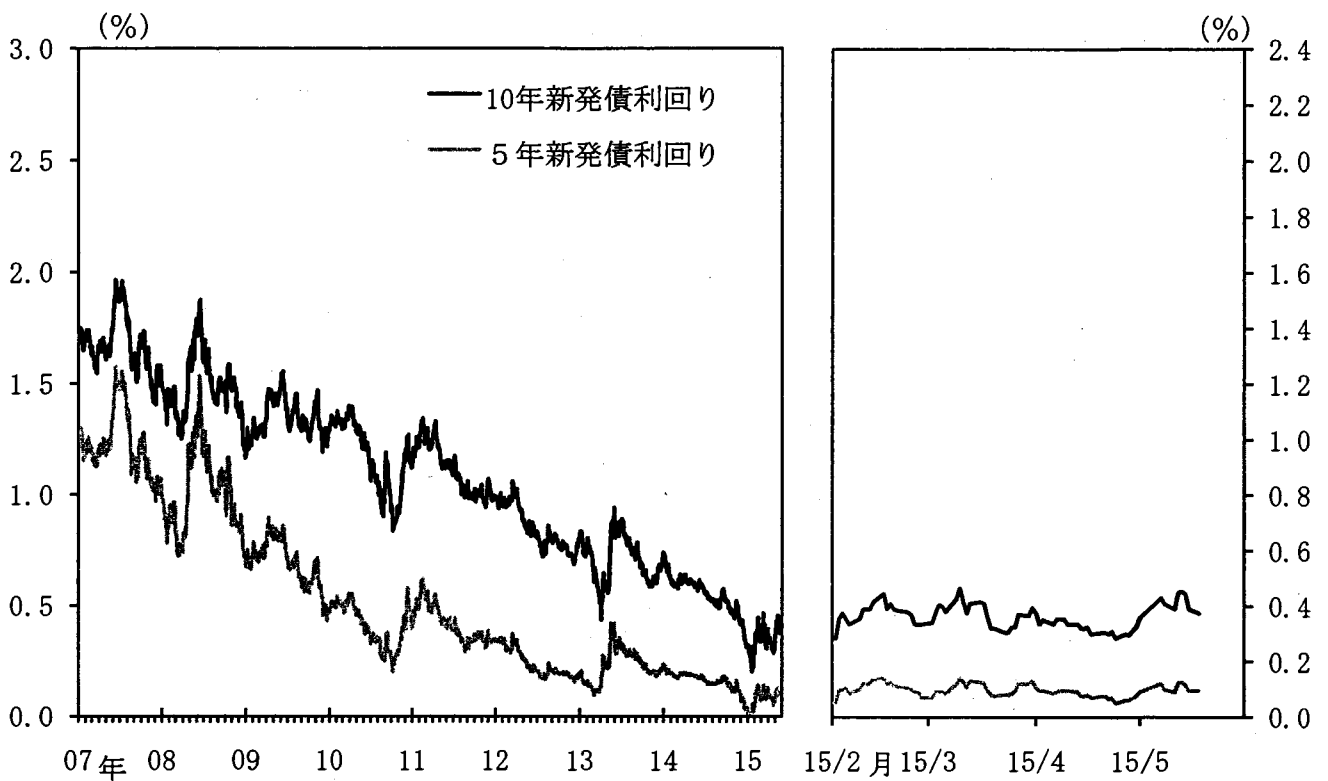


(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド (3か月物)

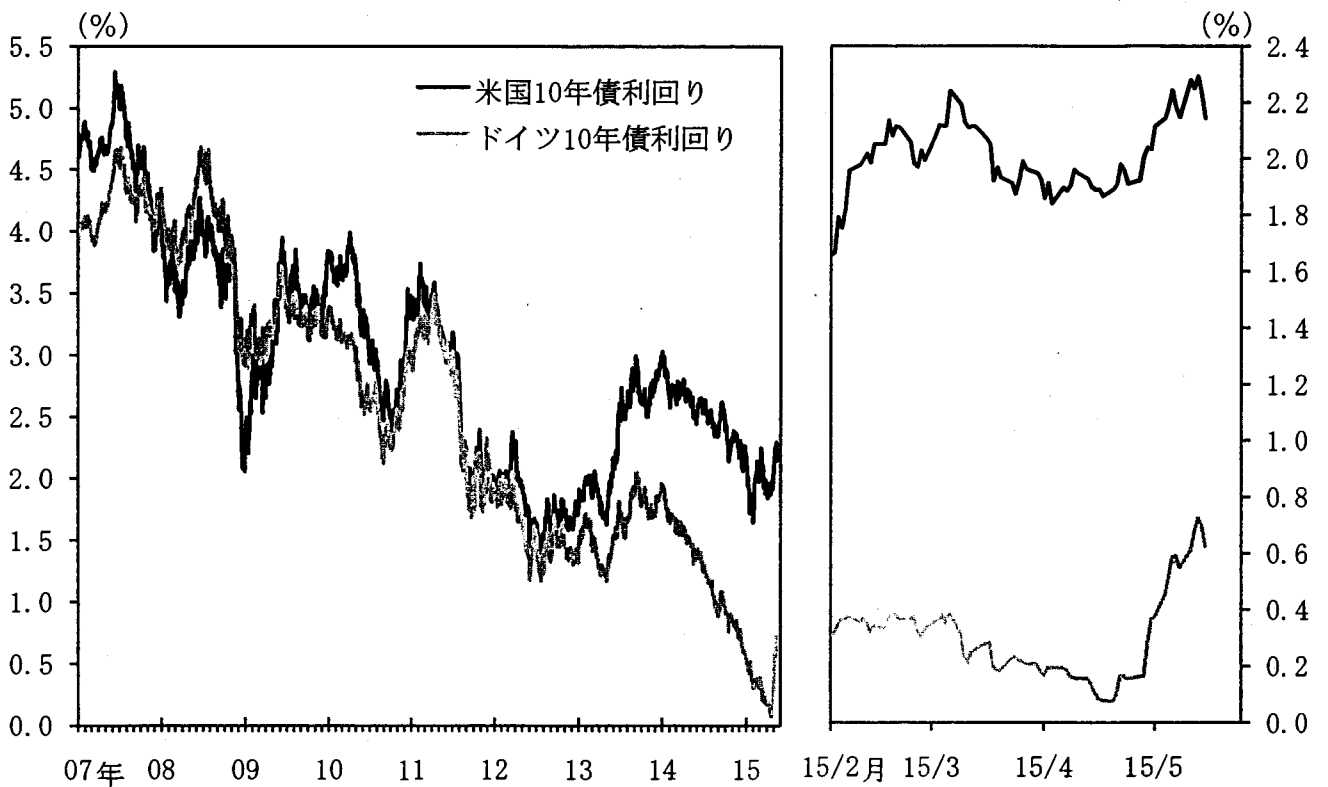


長期金利

(1) 国内



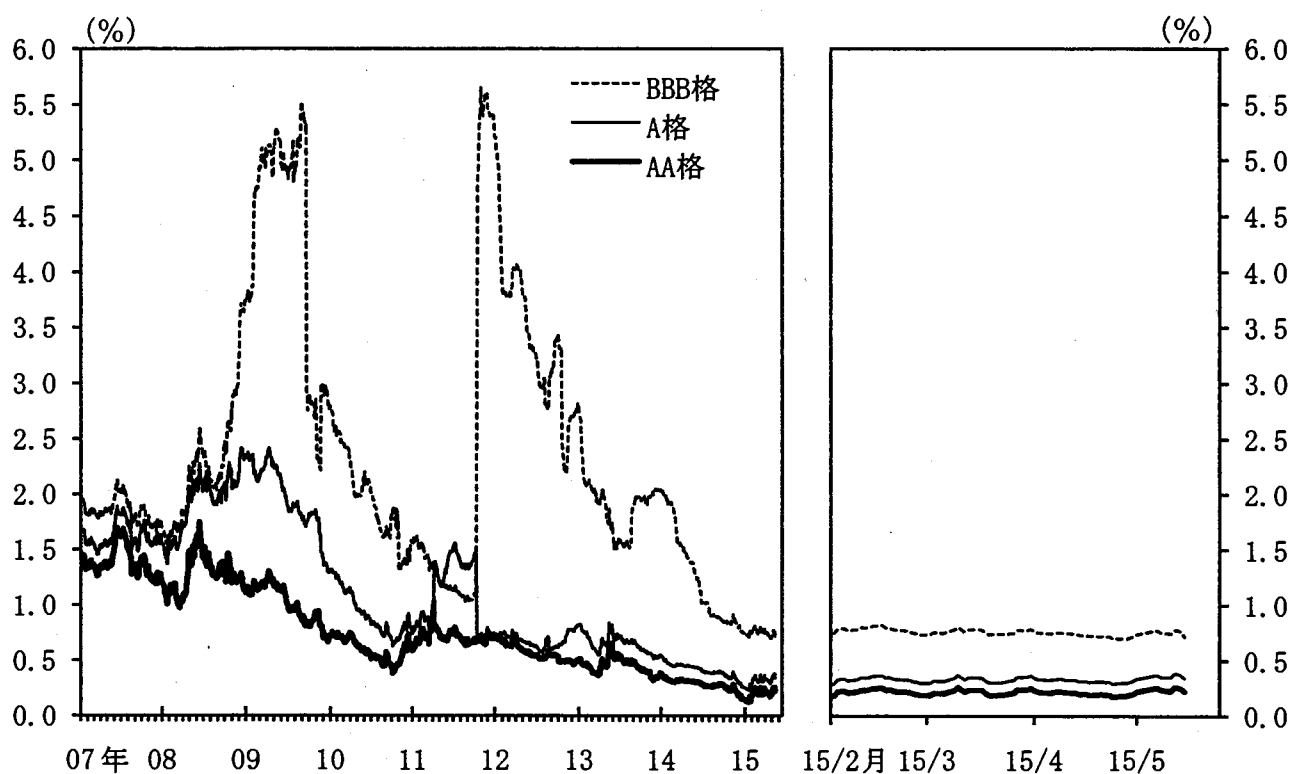
(2) 海外



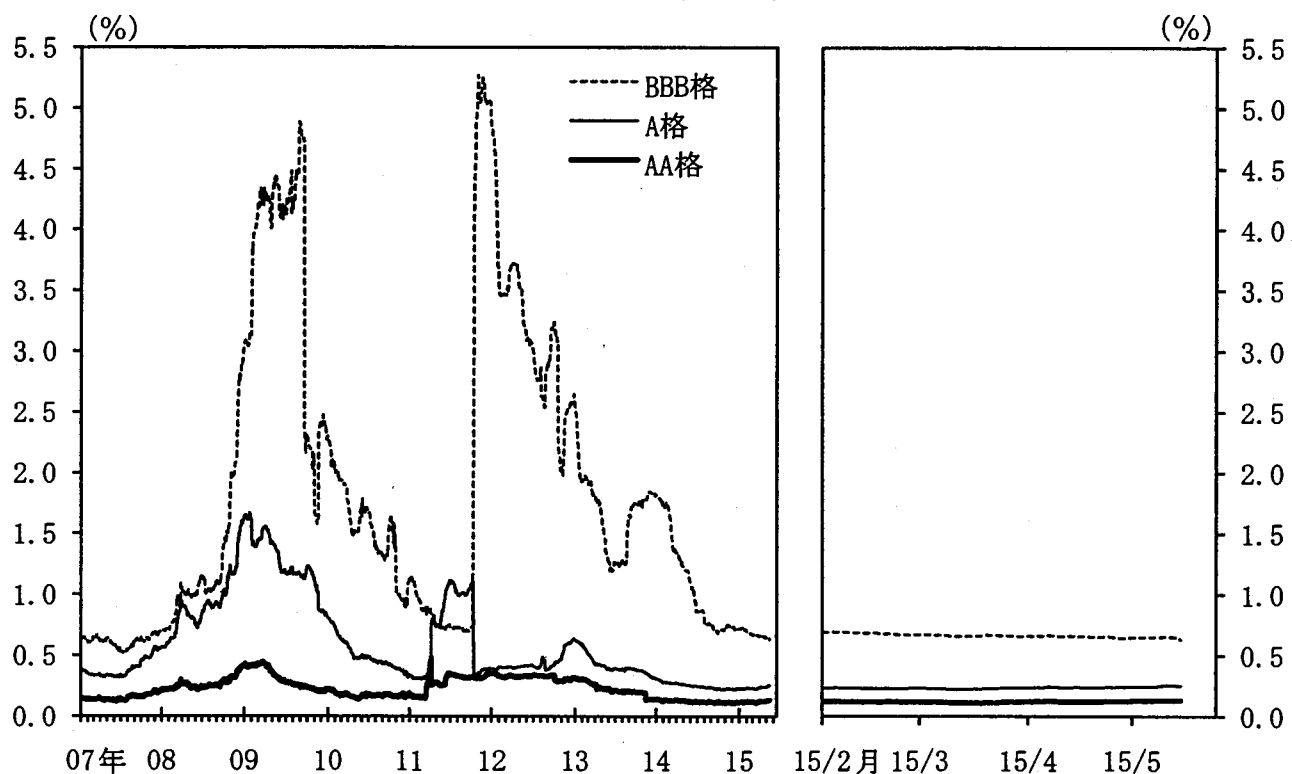
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

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)



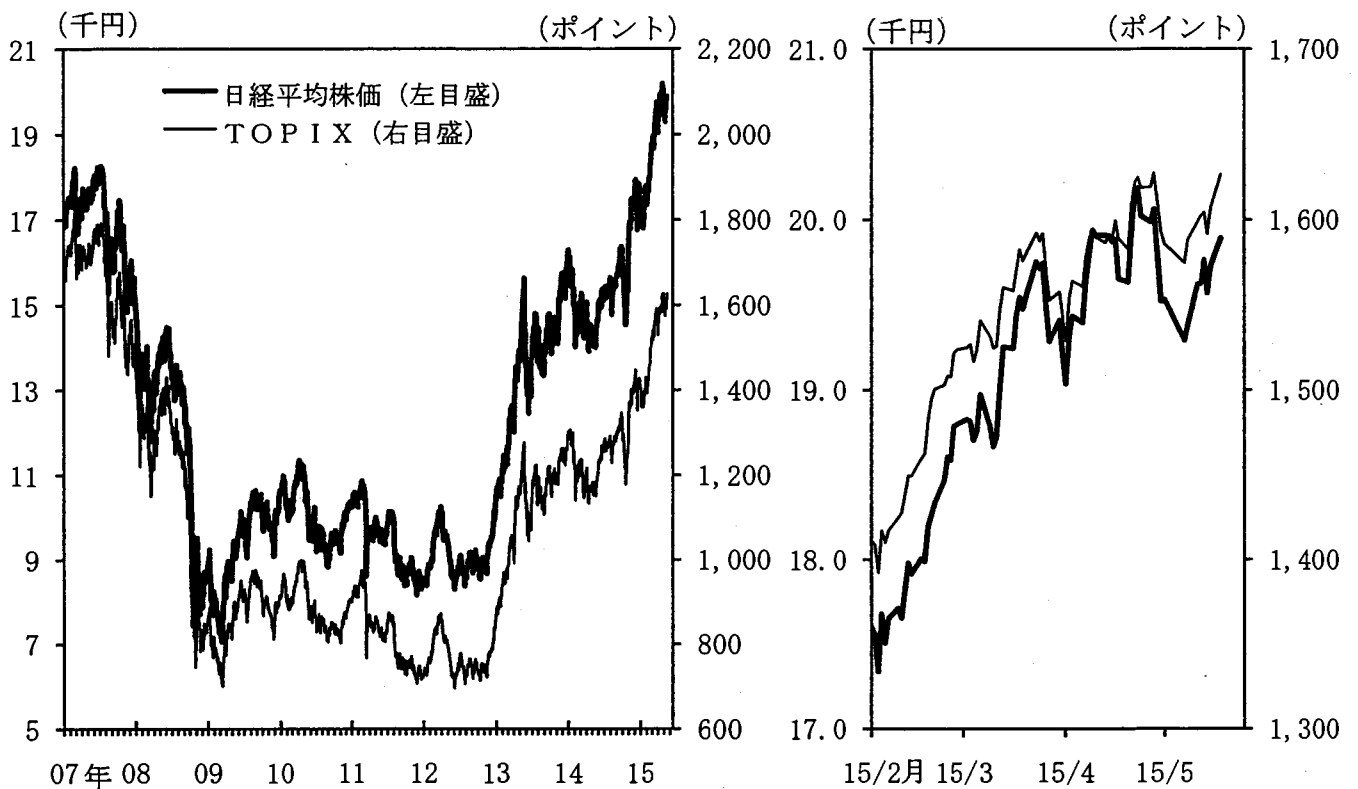
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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。

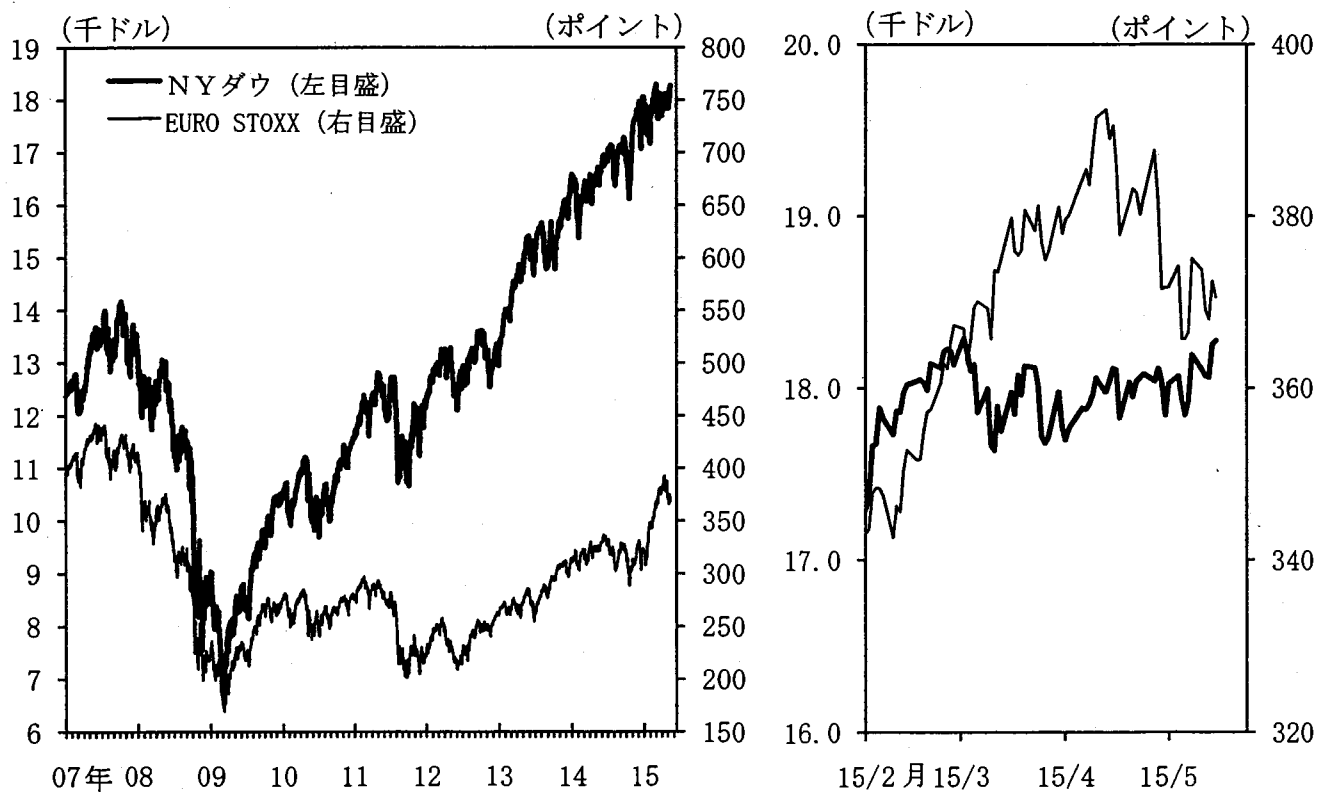
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 国内



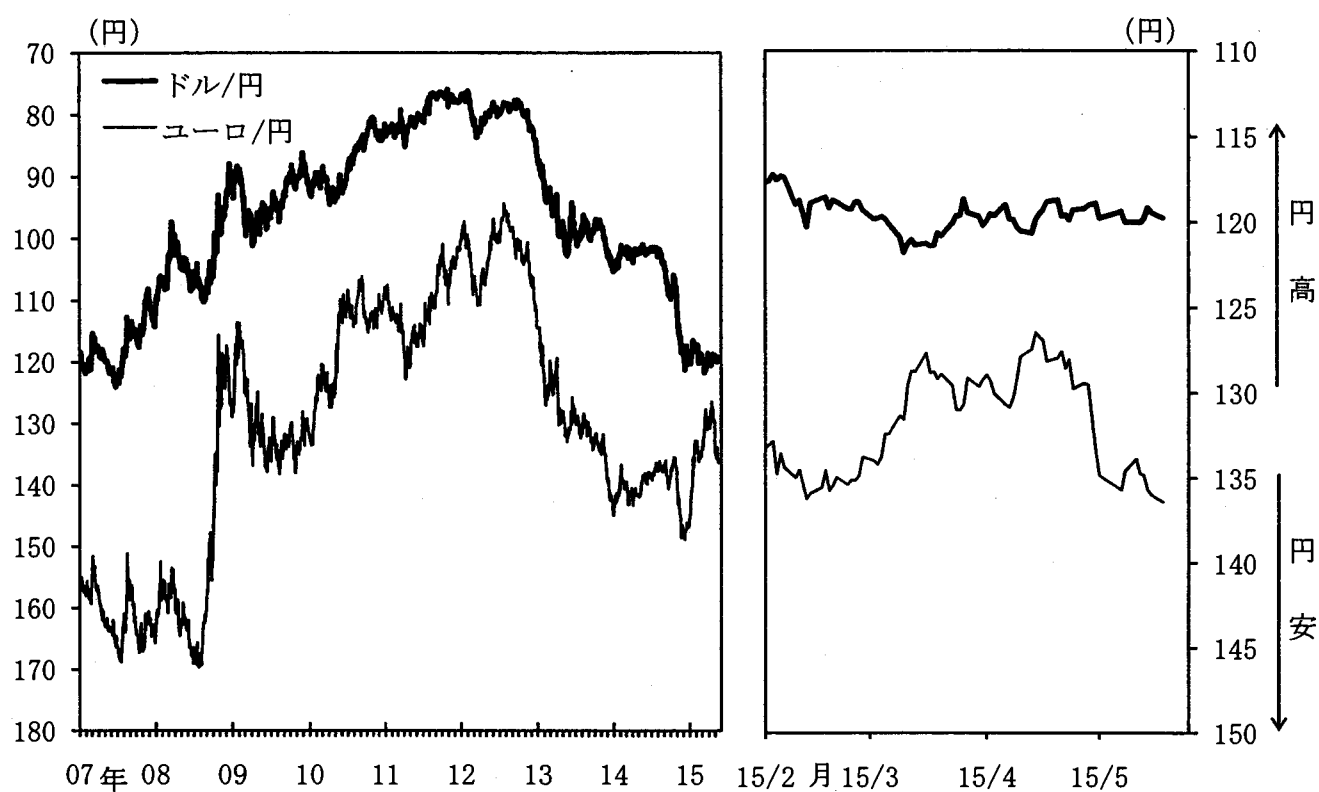
(2) 海外



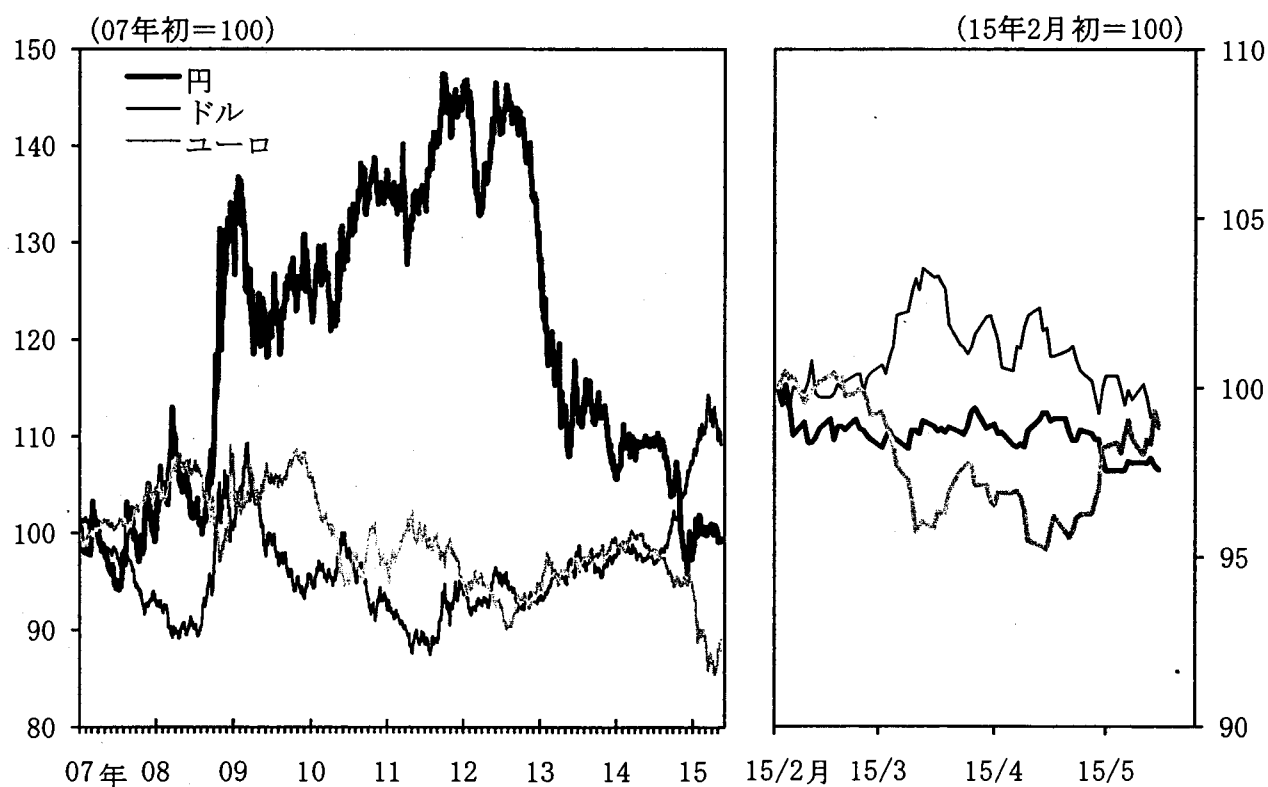
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

為替レート

(1) 主要通貨



(2) 名目実効為替レート



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

要注意

公表時間

5月27日（水）8時50分

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保存期間満了日：2045年12月31日>

2015. 5. 27

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2015年4月30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5月21、22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 4 月 30 日 (9:00～12:59)

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	(“)
	森本宜久	(審議委員)
	白井さゆり	(“)
	石田浩二	(“)
	佐藤健裕	(“)
	木内登英	(“)
	原田 泰	(“)

4. 政府からの出席者：

財務省	宮下一郎	財務副大臣
内閣府	小泉進次郎	内閣府大臣政務官

(執行部からの報告者)

理事	雨宮正佳
理事	門間一夫
理事	桑原茂裕
企画局長	内田眞一
企画局政策企画課長	正木一博
金融市場局長	山岡浩巳
調査統計局長	前田栄治
調査統計局経済調査課長	亀田制作
国際局長	長井滋人

(事務局)

政策委員会室長	吉岡伸泰
政策委員会室企画役	福永憲高
企画局企画役	渡辺真吾
企画局企画役	飯島浩太

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（4月7、8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295～305兆円台で推移した。

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、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、短国レートは小幅のマイナスとなっている。

長期金利（10年債利回り）は、欧州の長期金利がE C Bの公的資産買入れのもとで総じて低下傾向を続ける中、小幅に低下しており、最近では0.3%台前半で推移している。株価（日経平均株価）は、海外勢による出遅れ株の物色の動きなどを背景に上昇傾向を辿り、一時は、2000年4月以来となる20千円を上回って推移する場面もみられた。為替相場をみると、円の対米ドル相場は、一部米国経済指標の予想比下振れなどを受けて幾分円高ドル安方向の動きとなっており、最近では119円前後で推移している。

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。

米国経済は、基調的にみれば、民間需要を中心にしっかりとした回復を続けている。個人消費は、このところ悪天候の影響もあって増加ペースは幾分鈍化しているものの、良好な雇用・所得環境や原油安の効果を背景に、基調としてはしっかりしている。住宅投資も、緩やかな持ち直し基調を辿っている。企業部門をみると、ドル高などの影響から輸出の伸びは鈍化しているが、堅調な家計支出は企業活動に好影響を及ぼしている。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

（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。」

落を主因にゼロ%近傍で推移している。

欧州経済は、緩やかな回復を続けている。輸出は、外需の改善やユーロ安を背景に、緩やかに持ち直している。個人消費は、雇用者報酬の増加基調が続く中で、原油安や株高の効果もあって、このところ伸びを高めている。こうしたもとで、企業マインドは改善し、生産や設備投資にも持ち直しに向けた動きがみられている。物価面をみると、コアベースのインフレ率が緩やかな低下傾向を辿っているほか、総合ベースはエネルギー価格の下落を主因になおマイナスが続いている。この間、英国経済は、内需を中心とする堅調な回復を続けているが、そのペースはやや鈍化している。

新興国経済をみると、中国経済は、構造調整に伴う下押し圧力を背景に幾分成長モメンタムを鈍化させつつも、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。個人消費は、良好な雇用・所得環境を背景に安定した伸びを続けている。一方、固定資産投資は、公共投資が下支えしているものの、不動産市場の調整などを背景に伸びの鈍化が続いている。生産も緩やかに伸びを鈍化させている。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としたマインドの改善基調が続くもとで、持ち直している。一方、ASEAN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なお緩慢なものにとどまっており、成長モメンタムの鈍化した状態が続いている。また、ブラジルでは厳しい経済情勢が続いているほか、ロシア経済は、物価上昇や利上げなどを背景に内需が落ち込む中で、停滞色を一段と強めている。

新興国の物価面をみると、エネルギー価格の下落などから、多くの国でインフレ率は低下している。もっとも、ロシアでは通貨安の影響などから、また、ブラジルでは公共料金の引き上げなどから、それぞれインフレ率が上昇している。

海外の金融資本市場をみると、先進国では、ECBが公的資産買入れを進めるもとで、独・仏の長期金利は低下を続けた。米国の長期金利は2%程度またはそれを幾分下回る水準で推移した。株価は、米欧ともに、高値圏でやや上値の重い展開となった。新興国では、このところの金融緩和措置などを背景に、株価が上昇した。為替市場では、FRBによる早期利上げ観測の後退から、ドル高が一服し、新興国通貨の下落基調には歯止めがかかった。国際商品市況をみると、原油価格は、米国におけるシェールオイルの生産が減少するとの見方や中東

における地政学的リスクの高まりなどを背景に上昇している。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、持ち直している。実質輸出をみると、年明け後は、春節の影響もあって、1月に大きく増加した後、2月は反動減となり、3月はほぼ横ばいとなるなど、月々の振れが大きくなっている。しかし、均してみれば、1～3月は小幅のプラスとなり、昨年7～9月から3四半期連続での増加となっている。

公共投資は、高水準で横ばい圏内の動きとなっている。

設備投資は、企業収益が改善する中で、緩やかな増加基調が続いている。機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、昨年7～9月以降、2四半期連続での増加となった後、1～2月の10～12月対比も増加となっている。企業の業況感も、総じて良好な水準で推移しており、一頃の足踏み状態から再び改善を示す指標もみられている。

雇用・所得環境をみると、労働需給が着実な改善を続けるもとで、一人当たり名目賃金は緩やかな改善傾向にある。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、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。小売業販売額（実質）は、昨年7～9月、10～12月と増加を続けた後、1～3月は小幅の減少となっている。百貨店売上高は、2月の高い伸びの後、3月も小幅の反動減にとどまっており、改善基調が続いている。スーパー売上高は、2、3月と連続で前月比増加となっており、足もとではしっかりしてきている。耐久消費財についても、家電販売額は持ち直し傾向にある。また、消費者マインド関連指標の持ち直しも明確になってきている。

住宅投資関連では、首都圏の新築マンション販売は、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いたが、昨年末以降は、ごく緩やかな持ち直し傾向となっている。

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。生産は、昨年10～12月に増加に転じ、1～3月も増加となった。

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、国際商品市況の動きを反映して、3か月前比で下落幅を縮小した。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0%程度となっている。

（2）金融環境

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗する中、大幅に増加しており、前年比は3割台半ばの伸びとなっている。

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

1．経済情勢

国際金融資本市場について、委員は、先進国においては長期金利は低水準、株価は高値圏で推移しており、新興国では通貨の下落基調に歯止めがかかるとともに、金融緩和措置などを背景に株価が上昇するなど、総じて落ち着いているとの見方で一致した。もっとも、委員は、ギリシャ情勢に関する不透明感が燻っていることなどから、今後の国際金融資本市場の展開については、引き続き十分留意する必要があるとの認識を共有した。

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。なお、複数の委員は、このところ米国および中国の成長率が減速していることを踏まえると、先行きの世界経済の成長ペースが想定より緩やかになるリスクを意識しておく必要があると指摘した。

地域毎にみると、米国経済について、委員は、民間需要を中心にしっかりと回復を続けているとの認識で一致した。委員は、個人消

費について、悪天候の影響もあってこのところ増加ペースは幾分鈍化しているものの、良好な雇用・所得環境や原油安の効果を背景に、基調としてはしっかりしているとの見方を共有した。委員は、企業部門について、ドル高などの影響から輸出の伸びは鈍化しているが、堅調な家計支出は企業活動に好影響を及ぼしているとの認識で一致した。多くの委員が、米国の第1四半期の成長率が低めであったことに言及し、その背景として寒波による悪天候や港湾ストライキなどの一時的な要因が影響したとの見方を示した。米国経済の先行きについて、委員は、当面、為替相場の動きが輸出面に影響するとみられるが、引き続き、良好な雇用・所得環境に支えられた家計部門の堅調さが企業部門に波及していくもとで、民間需要を中心とした成長を続けるとの見方を共有した。

欧州経済について、委員は、緩やかな回復を続けているとの認識で一致した。委員は、輸出がユーロ安などを背景に緩やかに持ち直しており、個人消費も原油安や株高の効果などから、このところ伸びを高めているとの認識を共有した。欧州経済の先行きについて、委員は、ユーロ安やECBによる金融緩和もあって、緩やかな回復を続けるとの見方で一致した。

中国経済について、委員は、構造調整に伴う下押し圧力を背景に成長モメンタムを幾分鈍化させつつも、外需の改善や景気下支え策もあって、総じて安定した成長を維持しているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、当局が構造改革と景気下支え策に同時に取り組んでいく中で、成長ペースを幾分鈍化させながらも、概ね安定した成長経路を辿るとの見方を共有した。複数の委員は、第1四半期のGDPデフレーターが2009年以来のマイナスに転じたことに示されるようにインフレ率の低下圧力が高まっている点に注意を促した。このうち一人の委員は、そうしたもとで、企業や地方政府の過剰債務問題が長引く可能性に注意が必要であるとの認識を示した。

新興国経済について、委員は、アジアを中心に、先進国向け輸出の増加や原油安の効果などから、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・地域毎のばらつきは残るものの、先進国の景気回復の波及や金融緩和などを背景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。

わが国の金融環境について、委員は、緩和した状態にあるとの認識で一致した。委員は、マネタリーベースは日本銀行による資産買入れ

の進捗を反映して大幅に増加しており、企業の資金調達コストは低水準で推移しているとの見方を共有した。委員は、企業からみた金融機関の貸出態度は改善傾向を続けているほか、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。

以上のような海外の金融経済情勢とわが国の金融環境を踏まえて、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の循環メカニズムが作用し続けているもとで、緩やかな回復基調を続けているとの評価を共有した。

輸出について、委員は、持ち直しているとの認識で一致した。委員は、年明け後は春節の影響で月々の振れが大きいのが、均してみれば3四半期連続でのプラスとなっており、改善傾向が続いていると評価してよいとの見方を共有した。先行きについても、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくとの見方で一致した。複数の委員は、中国向け輸出のモメンタムが幾分弱まっていることや企業が海外需要をやや慎重にみている点などには留意が必要であると指摘した。

設備投資について、委員は、企業収益が改善する中で、緩やかな増加基調にあるとの認識を共有した。委員は、先行きも、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の見方で一致した。ある委員は、設備投資の押し上げには、緩和的な金融環境や為替円安による国内投資の相対的な収益性向上といった支援材料も揃っている点を強調した。

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。多くの委員は、企業収益が好調に推移し、労働需給がタイト化する中で、今春の賃金改定交渉では、ベースアップを含め昨年を上回る回答を示す企業が増えていると指摘した。これらの委員は、賃金引き上げの動きは、大企業だけではなく、中小企業や非正規労働者にも広がっているとの認識を示した。このうちある委員は、これらの動きを反映して、今後、賃金の増加テンポが幾分速まることが見込まれると述べた。複数の委員は、エネルギー価格の下落も重なって、先行きは、「量的・質的金融緩和」の導入後初めて、実質賃金の持続的な増加が期待できるとの認識を示した。この間、一人の委員は、内需型企業を中心に人件費増加の負担感が重くなってい

る可能性があり、先行きの賃金上昇ペースはやや慎重にみておくべきであると述べた。

個人消費について、委員は、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との認識を共有した。多くの委員は、消費者マインド関連指標について、雇用・所得環境の改善などを背景に、持ち直しを続けていると述べた。何人かの委員は、雇用・所得環境の改善やマインド指標の持ち直しに比べて、個人消費の改善がやや力強さを欠いているとの見方を示した。このうち複数の委員は、その理由として、消費税率引き上げに伴う実質所得減少の影響が思った以上に大きかったことなどが考えられると述べた。先行きの個人消費について、委員は、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の見方で一致した。何人かの委員は、今春の賃金改定交渉で実現した賃上げによる実質賃金の改善は、マインド面のさらなる改善を通じて、個人消費をはっきりと後押ししていくことが期待されるとの見方を示した。この間、複数の委員は、年金生活者には賃金上昇の恩恵が及びにくいいため、こうした層の消費動向に注意する必要があると述べた。

鉱工業生産について、委員は、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、持ち直しているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、緩やかに増加していくとの見方で一致した。ある委員は、4～6月の生産は、中国の景気減速などを受けて素材関連で在庫調整が生じ、自動車生産も勢いを欠くことから、横ばい圏内で推移するとみられるとの認識を示した。

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%程度となっており、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度で推移する可能性が高いとの見方で一致した。

2. 経済・物価情勢の展望

経済情勢の先行きの中心的な見通しについて、委員は、国内需要が堅調に推移するとともに、輸出も緩やかに増加していくと見込まれ、家計・企業の両部門において所得から支出への前向きの循環メカニズムが持続するとの認識で一致した。そのうえで、委員は、わが国経済は、2015年度から2016年度にかけて潜在成長率を上回る成長を続けるとの認識を共有した。大方の委員は、その後、2017年度にかけては、消費税率引き上げ前の駆け込み需要とその反動などの影響を受け

るとともに、景気の循環的な動きを映じて、潜在成長率を幾分下回る程度に減速しつつも、プラス成長を維持するとの見方を示した。委員は、2016 年度までの成長率の見通しを 1 月の中間評価時点と比べると、概ね不変であるとの見解で一致した。

2015 年度から 2016 年度の景気展開について、委員は、輸出は、海外経済が回復し、これまでの為替相場の動きも下支えに働くことから、緩やかに増加するとの見方で一致した。設備投資について、委員は、企業収益の改善や金融緩和効果が引き続き押し上げに作用する中、国内生産強化の動きなどもあって、しっかりと増加するとの認識を共有した。ある委員は、企業にとって賃金の上昇に対応して生産性を向上させる必要が高まる点も設備投資の増加に繋がるとの見解を示した。また、別の一人の委員は、これまで、企業は収益増加の一部を原油安や為替円安などによる一時的なものとみていたため、企業収益と設備投資の連関が弱かったが、今後は、企業収益の増加が安定的と認識されるようになり、企業収益と設備投資の連関は強まっていくのではないかと意見を表明した。委員は、個人消費について、雇用・所得環境の着実な改善が続き、賃金が増加していくほか、2015 年度にはエネルギー価格下落による実質所得の押し上げ効果や駆け込み需要後の落ち込みからの回復も見込まれることから伸びを高めるとの見方を共有した。2017 年度にかけては、委員は、2 回目の消費税率引き上げ前の駆け込み需要とその反動の影響を受けるとともに、設備投資の増加ペースが資本ストックの蓄積に伴って低下していく一方で、海外経済の成長などを背景に輸出が緩やかな増加を続けるとともに、緩和的な金融環境と成長期待の高まりなどを受けて国内民間需要は底堅く推移するとの見方を共有した。また、委員は、この間、潜在成長率は緩やかな上昇傾向を辿り、中長期的にみた成長ペースを押し上げていくとの認識で一致した。

物価情勢の先行きを展望すると、多くの委員は、消費者物価の前年比は、①物価の基調が着実に高まり、原油価格下落の影響が剥落するに伴って、「物価安定の目標」である 2 %に向けて上昇率を高めていく、② 2 %程度に達する時期は、原油価格の動向によって左右されるが、現状程度の水準から緩やかに上昇していくとの前提にたてば、消費者物価の前年比に対するエネルギー価格下落の影響が概ねゼロとなる 2016 年度前半頃になる、③その後は、平均的にみて 2 %程度で推移する、との見方を共有した。これに対して、一人の委員は、2016 年度末に 2 %程度に近づき、2016 年度を中心とする期間に 2 %程度に達する可能性を排除しないとの見解を示した。別の複数の委員は、

見通し期間中には2%程度に達しないとの認識を示した。このうち一人の委員は、2016年度前半頃に2%程度を見通せるようになる可能性が高いと述べた。もう一人の委員は、消費者物価の前年比は、当面0%程度で推移した後、かなり緩やかに上昇率を高めていくとの見方を示した。

先行きの物価情勢についての見方の背景として、委員は、物価の基調を規定する主たる要因である需給ギャップと中長期的な予想物価上昇率について議論した。まず、需給ギャップについて、委員は、労働需給の引き締めと設備稼働率の高まりを背景に、着実に改善傾向を辿っており、最近では、概ね過去平均並みの0%程度まで改善しているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、2016年度にかけて潜在成長率を上回る成長が続くもとで、需給ギャップは、プラス（需要超過）幅を拡大し、その後2017年度にはプラスの水準で横ばい圏内の動きになるとの認識を共有した。

次に、中長期的な予想物価上昇率について、委員は、物価上昇率の低下にもかかわらず、やや長い目でみれば全体として上昇しており、こうした予想物価上昇率の動きは、2年連続でベースアップが実現する見込みにあるなど、実際の賃金・物価形成にも影響を及ぼしているとの見方を共有した。一人の委員は、企業のビジネスモデルはコスト削減による低価格設定というデフレ型ビジネスモデルから、価格引き下げに頼らずに顧客満足度を高めるイノベーティブなビジネスモデルに転換しつつあると指摘した。ある委員は、企業の賃金や価格設定行動が継続的な物価上昇を前提としたものに変化してきており、このことは、デフレマインドが払拭されつつある証左であるとの見解を述べた。こうした議論を経て、多くの委員は、賃金の上昇を伴いながら、緩やかに物価上昇率が高まっていくメカニズムが作用し続けているとの見方を示した。先行きについて、大方の委員は、日本銀行が「量的・質的金融緩和」を推進し、実際の物価上昇率が高まっていくもとで、中長期的な予想物価上昇率も上昇傾向を辿り、「物価安定の目標」である2%程度に向けて次第に収斂していくとの認識を示した。もともと、このうち一人の委員は、企業の価格転嫁力や中長期的な予想物価上昇率が一段と高まるにはそれなりに時間がかかるとみていると付け加えた。別のある委員は、中長期的な予想物価上昇率が、2%程度に向けて次第に収斂していくのは難しいとの見方を示した。

そのうえで、何人かの委員は、1月の中間評価の時点と比べて、物価の基調に対する見方に変わりはないが、2016年度までの物価の見通しの計数は、やや下振れているとの見解を示した。その背景につい

て、複数の委員は、個人消費の一部で改善の動きに鈍さがみられ、需給ギャップの改善がやや後ずれしていることが主因であるとの認識を示した。ある委員は、この点について、デフレマインドが定着してしまった消費者にとって物価上昇に対する抵抗感が強かったことや賃金上昇の恩恵が年金生活者には及びにくかったことなども背景としてあったのではないかとの見解を示した。

委員は、経済・物価情勢の先行きの中心的な見通しに対する上振れ・下振れ要因についても議論を行った。

まず、実体経済面の上振れ・下振れ要因として、委員は、①海外経済の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、④財政の中長期的な持続可能性、の4点を挙げた。先行きの海外経済を巡るリスク要因として、委員は、米国経済の成長ペースやそれが国際金融資本市場に及ぼす影響、欧州における債務問題の展開や景気・物価のモメンタム、新興国経済における持続的な成長に向けた構造調整の進捗度合い、資源価格下落の影響、地政学的リスクなどが挙げられるとの見方を共有した。2017年4月に予定されている消費税率引き上げの影響については、何人かの委員が、昨年4月以降の経験を踏まえると、消費の反動減や実質所得の減少が、想定以上に景気を下押しするリスクについては十分に注意する必要があるとの認識を示した。これに対し、ある委員は、経済の中心的な見通しを前提とすれば、2017年4月の消費税率引き上げの前には、日本経済は安定的な成長軌道に乗っている可能性が高く、そうであれば、消費税率引き上げのマイナスの影響はそれほど大きくならないのではないかとの考えを述べた。財政の中長期的な持続可能性について、複数の委員は、財政運営に対する信認が維持されることは重要であり、政府が財政健全化に向けた取り組みを着実に進めていくことを期待しているとの認識を示した。

委員は、以上のような経済の上振れ・下振れ要因が顕在化した場合、物価にも相応の影響が及ぶとの認識を共有した。そのうえで、それ以外の物価の上振れ、下振れをもたらす要因について、委員は、①企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の動向、②需給ギャップ、特に労働需給の動向、③物価上昇率の需給ギャップに対する感応度、④輸入物価の動向、の4点を指摘した。企業や家計の中長期的な予想物価上昇率について、大方の委員は、賃金の上昇を伴いながら実際の物価上昇率が高まっていく中で一段と上昇し、「物価安定の目標」である2%程度に向けて次第に収斂していく姿を想定しているが、その上昇ペースについては、実際の物価の動きやそれが予想物価に及ぼす影響の度

合いなどを巡って不確実性があるとの見方を共有した。さらに、委員は、エネルギー価格下落の影響から現実の消費者物価の前年比が当面0%程度で推移することが、予想物価上昇率の上昇ペースに影響するリスクがあるとの見方を共有した。物価上昇率の需給ギャップに対する感応度について、委員は、企業が財・サービス需給や労働需給の引き締まりに応じて、販売価格や賃金をどの程度引き上げていくか留意する必要があるとの見方で一致した。この点に関して、委員は、賃金の改善ペースが上振れて物価に影響を及ぼす可能性がある一方、消費者の物価上昇に対する抵抗感が強い場合や企業の賃上げに対する姿勢が慎重な場合、販売価格や賃金の引き上げがスムーズに進まない可能性があるとの認識で一致した。

以上を踏まえ、委員は、経済・物価情勢について2つの「柱」による点検を行った。

まず、第1の柱、すなわち、中心的な見通しについて、多くの委員は、わが国経済は、2016年度前半頃に2%程度の物価上昇率を実現し、その後次第に、これを安定的に持続する成長経路へと移行していく可能性が高い、との見方を共有した。これに対し、何人かの委員は、物価の見通しについて、より慎重な見解を示した。

次に、第2の柱、すなわち、金融政策運営の観点から重視すべきリスクとして、委員は、経済の中心的な見通しについては、海外経済の動向などを巡る不確実性は大きいものの、リスクは上下にバランスしているとの評価を共有した。物価の中心的な見通しについて、複数の委員は、リスクは上下に概ねバランスしているとの認識を表明したが、多くの委員は、中長期的な予想物価上昇率の動向などを巡って不確実性は大きく、下振れリスクが大きいとの見方を示した。

Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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

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、金融政策運営を考えるに当たって重要なのは、物価の基調的な動きであるとの認識を共有した。そのうえで、大方の委員は、経済・物価情勢の展望に関して議論したとおり、物価の基調を規定する要因である需給ギャップや中長期的な予想物価上昇率の動向を踏まえると、物価の基調は着実に改善しており、現時点で、金融政策運営の方針を調整する必要は生じていないとの見方を共有した。

何人かの委員は、2016 年度までの物価見通しの計数がやや下振れたことと、「2 %の「物価安定の目標」を、2 年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に実現する」というコミットメントとの関係について見解を述べた。これらの委員は、日本銀行が2 %の「物価安定の目標」の早期実現にコミットすることで、人々のデフレマインドを転換し、予想物価上昇率を引き上げることは、デフレ脱却という目的そのものであると同時に、「量的・質的金融緩和」の政策効果の起点であり、そのもとで、企業や家計の物価観は実際に大きく変化してきたとの認識を示した。このうち一人の委員は、デフレマインド転換のモメンタムを維持していくうえでは、「2 年程度」というベンチマークが必要であると強調した。また、これらの委員は、実際の物価が国際商品市況などの様々な要因で変化し、「物価安定の目標」から乖離する期間が生じることは、各国の中央銀行でも当然のこととされていると指摘した。そのうえで、これらの委員は、中心的な物価見通しは、「2 年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に」というコミットメントに沿った動きとなっているとの認識を示した。この間、見通し期間中には物価上昇率は2 %程度に達しないとの見方を示した複数の委員は、こうした議論とは異なる見解を唱えた。このうち一人の委員は、向こう2 年程度を展望して2 %の「物価安定の目標」実現のパスにあればよいとの認識を示した。もう一人の委員は、2 %の「物価安定の目標」の実現は中長期的に目指していくべきであるとの考えを述べた。

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認識を示した。

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、「量的・

質的金融緩和」は所期の効果を発揮しており、今後とも、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。

一方、一人の委員は、需給ギャップがゼロ近傍まで改善する中、通減している「量的・質的金融緩和」の追加的効果を副作用が既に上回っているため、導入時の規模であってもこれをなお継続することは、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金融市場調節および資産買入れ方針については、マネタリーベースと長期国債保有残高の増加ペースを、段階的減額を視野に入れて、「量的・質的金融緩和」導入時を下回る水準まで減額するほか、買入れ国債の平均残存期間およびETF、J-REITの買入れペースを導入時と同様にすること、②先行きの金融政策運営については、「物価安定の目標」の達成期間を中長期へと見直すとともに、金融面での不均衡など中長期的なリスクにも十分配慮した柔軟な政策運営のもとで、早期に「量的・質的金融緩和」の終了や金利引き上げに向かうのではなく、資産買入れ策と実質的なゼロ金利政策をそれぞれ適切と考えられる時点まで継続するとの表現に変更することを主張した。この委員は、物価は日本経済の潜在成長力に照らして安定した状態を取り戻しており、今後、2%の「物価安定の目標」実現のためには金融政策よりも供給サイドの改善が重要になると述べた。

これに対して、何人かの委員は、潜在成長力の水準にかかわらず、最終的に物価の安定を確保することは金融政策の役割であり、他の先進国の例をみても、多くの中央銀行が2%程度のインフレ目標の達成にコミットして金融政策運営を行っているという点を改めて強調した。このうちある委員は、現状の需給ギャップの推定方法を前提とすれば、需給ギャップがゼロというのはデフレ期を含む過去の平均的な状態にあることを示しているだけなので、需給ギャップがゼロ近傍となっているから「量的・質的金融緩和」のペースを緩めるべきだという考え方には賛同できないと述べた。一人の委員は、現状、金融面での不均衡の蓄積を示す具体的な根拠は示されていないと述べた。ある委員は、資産買入れの減額に関する現時点での情報発信は、タイミングや方法次第でせつかくの緩和効果を削ぐリスクもあり、細心の注意を払う必要があるとの見方を示した。

IV. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 日本経済は、三本の矢の一体的な取組みもあり、有効求人倍率は22年振りの高水準、企業の経常利益は過去最高水準となり、緩やかな回復基調が続いている。また、4月22日の財務局長会議の際、各財務局からは、各地域における賃金の動向について報告を受けた。これによると、27年度に賃金引き上げを行う企業は92.6%、ペアを行う企業は47.1%にのぼっており、各々、昨年を上回っている状況である。こうした動きが経済の好循環に繋がることを期待している。
- 4月9日に、平成27年度予算が成立した。本予算は、経済対策・平成26年度補正予算や27年度税制改正と合わせて、経済再生と財政健全化の両立を実現する予算である。経済の好循環を確かなものとし、全国各地にアベノミクスの成果を広く早く行き渡らせていくため、本予算の円滑かつ着実な実施に取り組んでいく。さらに、4月16、17日に、ワシントンにて開催されたG20財務大臣・中央銀行総裁会議においても、財務大臣から、労働市場や企業部門での前向きな動きをはじめとする日本の経済状況と、財政健全化および成長戦略の実施に向けた取組みを説明し、各国の理解を得たところである。こうした一連の施策により、経済再生と財政再建の両立を実現していく。
- 日本銀行には、経済・物価情勢を踏まえつつ、2%の物価安定目標を実現する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、企業部門に改善がみられるなど、緩やかな回復基調が続いている。先行きについては、緩やかに回復することが期待されるが、海外景気の下振れなどわが国の景気を下押しするリスクに留意する必要がある。物価動向の判断に当たっては、GDPデフレーター等も含め、総合的にみていくことが重要と考えられる。
- 政府では「地方への好循環拡大に向けた緊急経済対策」の各施策ができるだけ早期に執行されるよう、現在進捗状況の調査を行っている。また、2020年度の財政健全化目標を堅持し、経済再生と財政健全化の両立を実現すべく、具体的な計画を本年夏までに策定する。現在、論点整理のため議論を行っており、経済財政諮問会議で

検討を進めていく。4月15日に日本経済再生本部を開催し、「サービス産業チャレンジプログラム」を決定した。同日の産業競争力会議課題別会合で総理からご指示を受け、日本を世界一イノベーティブな国とするため、夏までに「国立大学経営力戦略」を策定する。TPPの日米交渉については、甘利大臣とフロマン通商代表との協議で2国間の距離は相当狭まったが、課題が残っており、事務レベル協議が続いている。28日には日米首脳会談が行われ、首脳間で2国間交渉の大きな進展を歓迎し、引き続きTPP交渉の最終局面を主導するために協力し、早期かつ成功裡の妥結に向けてともに取り組むことが確認された。成長戦略のさらなる進化のため、本年央における成長戦略の改訂に向けて精力的に検討を進めていく。

- 日本銀行においては、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むことを期待する。また、2%の物価安定目標の達成時期に関し、日本銀行としての考え方について、対外的に十分説明して頂くことが重要と考える。

V. 金融市場調節方針および資産買入れ方針の採決

1. 金融市場調節方針（議長案）

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、森本委員、白井委員、
石田委員、佐藤委員、原田委員

反対：木内委員

2. 資産買入れ方針（議長案）

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、森本委員、白井委員、
石田委員、佐藤委員、原田委員

反対：木内委員

3. 金融市場調節および資産買入れ方針（木内委員案）

この間、木内委員から、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針に関して、「マネタリーベースが、年間約 45 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」、および資産買入れ方針に関して、「①長期国債について、保有残高が年間約 45 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 年程度とする。②ETF および J-REIT について、保有残高が、それぞれ年間約 1 兆円、年間約 300 億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。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、森本委員、白井委員、
石田委員、佐藤委員、原田委員

4. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）

以上の採決結果を踏まえ、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。

VI. 「経済・物価情勢の展望」の検討

続いて、「経済・物価情勢の展望」の「基本的見解」の文案が検討され、多数意見が形成された。

これに対し、白井委員からは、物価見通しについて、2%程度に達する時期の記述を「2016年度前半頃」から「2016年度を中心とする期間」に変更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、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：白井委員

反対：黒田委員、岩田委員、中曽委員、森本委員、石田委員、
佐藤委員、木内委員、原田委員

佐藤委員からは、①物価見通しについて、「2%程度に達する時期は、原油価格の動向によって左右されるが、現状程度の水準から緩やかに上昇していくとの前提にたてば、2016年度前半頃になると予想される。その後は、平均的にみて、2%程度で推移すると見込まれる」から「2%程度を見通せる時期は、原油価格の動向によって左右されるが、現状程度の水準から緩やかに上昇していくとの前提にたてば、2016年度前半頃になると予想される」に変更すること、②第1の柱の中心的な見通しについて、「2%程度の物価上昇率を実現し」から「2%程度の物価上昇率を目指し」に変更すること、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、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：佐藤委員

反対：黒田委員、岩田委員、中曽委員、森本委員、白井委員、
石田委員、木内委員、原田委員

木内委員からは、①予想物価上昇率の見通しについて、「中長期的な予想物価上昇率も上昇傾向をたどり、「物価安定の目標」である２％程度に向けて次第に収斂していく」から「中長期的な予想物価上昇率は安定的に推移する」に変更すること、②物価見通しについて、「当面０％程度で推移するとみられるが、その後はかなり緩やかに上昇率を高めていくと考えられる」とすること、③先行きの金融政策運営について、「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、金融面からの後押しを粘り強く続けていく。今後とも、２つの「柱」による点検を踏まえた柔軟な政策運営のもとで、資産買入れ策と実質的なゼロ金利政策をそれぞれ適切と考えられる時点まで継続する」とすること、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、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、森本委員、白井委員、
石田委員、佐藤委員、原田委員

議長からは、会合における多数意見を取りまとめるかたちで、「基本的見解」の議案が提出された。採決の結果、賛成多数で決定され、即日公表することとされた。また、背景説明を含む全文は、５月１日に公表することとされた。

採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、森本委員、石田委員、
原田委員

反対：白井委員、佐藤委員、木内委員

白井委員、佐藤委員、木内委員は、上記の各議案で示した理由により、反対した。

VII. 議事要旨の承認

議事要旨（４月７、８日開催分）が全員一致で承認され、５月８日に公表することとされた。

以　　上

2015年4月30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）}。

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）}。

- 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。

以 上

^{（注）} 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、森本委員、白井委員、石田委員、佐藤委員、原田委員。反対：木内委員。なお、木内委員より、マネタリーベースおよび長期国債保有残高が、年間約45兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節および資産買入れを行うなどの議案が提出され、反対多数で否決された。