

<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>

2015.11.13

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、新興国が減速しているが、先進国を中心とした緩やかな成長が続いている。輸出や鉱工業生産は、新興国経済の減速の影響などから、このところ横ばい圏内の動きとなっている。一方、国内需要の面では、設備投資は、企業収益が明確な改善を続けるなかで、緩やかな増加基調にある。また、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、個人消費は底堅く推移しているほか、住宅投資も持ち直している。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。

以上を踏まえると、「わが国の景気は、輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、緩やかな回復を続けている」と判断される。

—— 前回会合以降、利用可能になった指標は、毎月勤労統計、機械受注統計等に限定されている¹。これらの指標からは、今月の景気の基調判断を修正する理由はなく、前月と同様、「わが国の景気は、輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、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、国内企業物価は、国際商品市況の下落を主因に、3か月前比でみて下落している。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。

—— 9月の全国の消費者物価の前年比をみると、除く生鮮食品は前月と同じ－0.1%となった。一方、除く生鮮食品・エネルギーの前年比をみると、1～2月の＋0.4%をボトムに再び伸びが高まってきており、9月は＋1.2%と、昨年2月の直近ピーク（＋0.9%）を明確に上回っている。

（先行き）

輸出は、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱していくにつれて、緩やかに増加していくと考えられる。

¹ 決定会合2日前の16日（月）に公表予定の7～9月の実質GDP成長率（一次速報値）については、最終需要はプラスとなったものの、在庫投資が流通在庫を中心にやや大きめのマイナスとなったことから、全体では前期比ゼロ%程度となることが見込まれている。

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、企業収益が明確な改善傾向をたどるなかで、緩やかな増加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、持ち直しを続けると予想される。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、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、当面、新興国経済の減速の影響が残るとみられるが、先進国を中心に緩やかな成長を続け、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、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱していくにつれて、為替円安の下支えもあって、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、原油安や為替円安にも支えられて、企業収益が明確な改善傾向をたどるもとで、設備投資は緩やかな増加を続けるとみられる。家計部門では、労働需給が引き続き改善し、ベアの改善を反映した賃金上昇も見込まれることから、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。住宅投資も、緩和的な金融環境にも支えられて、持ち直しを続けると予想される。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、緩やかな減少傾向を続ける可能性が高い。鉱工業生産は、輸出と同様、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国経済が減速した局面を脱し、在庫調整が進捗するにつれて、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、当面、輸出・生産面の鈍さの影響を残しつつも、原油安や為替円安に支えられて、内需面を中心に、緩やかな回復を続けていくと予想される。

—— リスク要因としては、中国株価をはじめとする国際金融資本市場の動向に加え、中国経済の減速とそれがNIEs・ASEANに及ぼすマイナスの影響を含め、新興国経済を巡る不確実性が極めて高い。また、原油価格の下落が、資源国経済や世界的なエネルギー関連投資の一段の下振れに繋がらないかどうか、注意が必要である。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面下落を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度で推移するとみられる。

—— 10月の東京（除く生鮮食品 $-0.2\% < 9月-0.2\% >$ ）や関西圏の大都市の動きを踏まえつつ、10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%程度、どちらかと言えば小幅のマイナスとなる見込み。除く生鮮食品・エネルギーの前年比は、前月（+1.2%）とほぼ同じ伸び率となる見込み。

—— その後については、国際商品市況の動向を中心に不確実性が大きいが、現状程度の為替レートと原油価格を前提にすると、年末頃にかけて、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、除く生鮮食品の前年比は小幅のマイナスを含めゼロ%程度で推移する可能性が高い。その後は、石油製品を中心にエネルギー価格のマイナス寄与が縮小するもとで、それ以外の品目の上昇傾向が続くため、全体の上昇率は振れを伴いつつも次第に高まっていくと考えられる。

2. 最終需要

(1) 外生需要

(公共投資)

公共投資は、高水準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、頭打ちとなっている²。発注の動きを示す公共工事請負金額は、7～9月に前期比-12.0%とはっきりと減少したあと、10月の7～9月対比は+1.0%となっている。同じく発注の動きを示す公共工事受注金額は、振れを伴いつつも減少傾向をたどっており、7～9月は前期比-7.8%と大きめのマイナスとなっている。
- 先行きについては、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、新興国経済の減速の影響などから、このところ横ばい圏内の動きとなっている（図表5、6(1)）。

- 実質輸出の動きを四半期でみると、1～3月まで3四半期連続で増加したあと、4～6月は前期比-3.6%の減少となったが、7～9月は同+0.2%と、横ばい圏内の動きとなっている。月次の動きをみると、7月に前月比+0.8%の増加となったあと、8月は同-0.3%の減少となったが、9月は同+1.9%と再び増加している³。
輸出は、中国をはじめとする新興国・資源国経済が製造業部門を中心に減速するもとで、資本財などでは弱めの動きを続けているが、足もとでは、これまで弱めに推移してきたIT関連において、スマートフォンの新商品発売を背景に、持ち直しに向けた動きもみられ始めている。
- 地域別にみると（図表7(1)、8、9）、米国向けは、4～6月の減少のあと、7～9月は前期比-0.3%と横ばい圏内の動きとなったが、1～3月まで3四半期連続でしっかりと増加したあとの動きであり、緩やかな増加基調は維持されている。仔細にみると、資本財・部品は、エネルギー関連投資

² 公共工事出来高がこのところ増加してきた背景には、①入札不調の減少による公共工事契約率の上昇に加えて、②4月以降の受注分から実施されている進捗展開の短期化といった統計作成上のテクニカルな要因も影響しているとみられる。

³ 9月の輸出数量指数（季節調整済）は前月比-2.2%となり、実質輸出の同+1.9%とは逆方向の動きとなっている。これには、9月はスマートフォンの新モデル向けを中心に、付加価値の高い情報関連財（部品）の輸出が増加したことが影響したとみられる。

の弱さなどから、このところ減少しているが、自動車関連は、好調な自動車販売を反映して、振れを伴いつつも緩やかな増加基調にある。EU向けは、4～6月は前期比-2.6%の減少となったが、7～9月は同+2.3%と、自動車関連を中心に増加している。中国向けについては、同国の景気減速を反映して、1～3月以降、3四半期連続の前期比マイナスとなっている。ただし、足もとでは、9月の前月比が+4.4%となり、スマートフォンの新モデル投入の影響から、その部品を含む情報関連を中心に大きめの増加となっている。NIEs向けも、中間財や資本財・部品を中心に、このところ弱めの動きとなっているが、月次では、8、9月と、IT関連部品を中心に、2か月連続で増加している。ASEAN向けは、7～9月の前期比はプラスとなったものの、前期の大幅減からの戻りとしては弱めとなっている。このところのNIEsやASEAN向けの弱さについては、これら地域の内需の弱さに加え、中国の景気減速の影響が貿易面を通じて波及している可能性が高い。この間、その他地域向けについては、昨年末まで為替円安にも支えられて緩やかな増加を続けてきたが、船舶などの振れを除けば、このところ自動車関連や資本財・部品を中心にやや弱めの動きがみられている。

財別にみると（図表7(2)）、自動車関連は、新興国向けが弱めとなる一方、米欧向けが増加基調にあり、全体でも7～9月の前期比は+2.6%と、しっかりとした増加となっている。情報関連については、年明け以降、減少を続けてきたが、9月は、スマートフォンの新モデル投入の影響から、前月比+7.7%と大きめの増加となっている。資本財・部品は、昨年末までは緩やかな増加傾向にあったが、年明け以降は、資源関連の建設機械や工作機械などを中心に弱めの動きが続いている。この間、化学製品や鉄鋼等の中間財については、4～6月はアジア向けを中心に減少となったが、7～9月は横ばい圏内の動きとなっている。

先行きの輸出は、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱していくにつれて、緩やかに増加していくと考えられる。

—— 海外経済は、新興国が減速しているが、先進国を中心とした緩やかな成長が続いている。先行きは、当面、アジア新興国の減速の影響などが残るとみられるが、基調としては、先進国を中心に緩やかな成長が続くとみられる。また、為替相場についても、円安の効果がラグを伴いつつ、輸出の下支えに作用し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、米ドル高や新興国の減速の影響などから鉱工業部門の生産活動は力強さを欠くものの、家計支出の堅調さに支えられた、しっかりとした回復が続いており、先行きも民間需要を中心とした回復が続くと予想される。欧州の景気は、緩やかな回復を続けているが、先行きは、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、製造業部門の過剰設備や在庫調整が下押し圧力となり、減速した状態が続いている。先行きは、当局が財政・金融両面から景気下支えに取り組むもとで、概ね安定した成長経路をたどると予想されるが、当面は製造業部門を中心に減速感の強い状態が続く懸念がある。中国以外の新興国・資源国

経済についてみると、先進国の景気回復の好影響は及んでいるものの、資源価格の弱さや政情不安の影響を受ける国々を中心に、中国の景気減速の影響もあって、成長ペースの鈍化した状態が続いており、先行きもそうした状態が長引くリスクがある。

- 実質輸出と比較的相関の高いわが国製造業PMIの新規輸出受注をみると、このところ低下を続けてきたが、10月（確報値）は52.2と、9月（48.0）から改善し、50を幾分上回る水準に復している。
- 実質実効為替レートは、変動相場制に移行した1973年以来の円安水準で横ばい圏内の動きとなっている（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7～9月以降、3四半期連続で増加したあと、4～6月は前期比-1.8%と一旦減少したが、7～9月は同+2.6%と再びプラスとなっている。
財別にみると（図表11(2)）、情報関連は、1～3月以降減少を続けてきたが、7～9月は、新型スマートフォン関連の輸入増加を反映して、前期比+9.2%と大きめの増加となっている。消費財は、4～6月は中国からの繊維製品を中心に大きめの減少となったが、7～9月は再び増加している。中間財は、年明け以降、化学製品（医薬品など）を中心に、緩やかな増加傾向にある。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、持ち直し傾向を続けている。この間、素原料や食料品は、振れを均してみれば、横ばい圏内の動きを続けている。

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

純輸出の動きを表す実質貿易収支は、昨年1～3月をボトムに改善傾向を続けていたが、上記の輸出入の動きを反映して、このところ減少している（図表5、6(1)）。先行きについては、当面減少傾向を続けたあと、次第に緩やかな改善傾向に復していくと予想される。

- 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、輸出の持ち直しや原油価格下落に伴う貿易収支の改善、旅行収支の改善から、経常黒字幅のはっきりとした拡大傾向が続いてきたが、足もとでは、上記の輸出入の動きを反映して、黒字幅はやや縮小している。

（2）内生需要

（企業収益・設備投資）

企業収益は明確な改善を続けている（図表12）。先行きの企業収益については、

国内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、明確な改善傾向を続けると予想される。

—— 東証一部上場企業（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7～9月期の決算について、企業数ベースで全体の約76%、売上高ベースで約86%が公表した段階で確認しておく（調査統計局で集計）、売上高は前年比+4.0%、経常利益は同+3.5%と、前年の消費税率引き上げの影響から高めの前年比となった4～6月期と比べると、プラス幅は縮小している。2015年度通期の計画をみると⁴、売上高は同+3.0%、経常利益は同+8.4%と増収増益の見通しが維持されている。業種別に4～6月期からの通期計画の修正状況をみると、製造業は、中国経済減速の影響から、鉄鋼や機械、電気機器などを中心に下方修正となった先が多い一方、非製造業は、原油安に伴う交易条件の改善や訪日外国人の増加などを背景に、上方修正となった先が多い。

—— 企業の業況感を各種の月次調査でみると（図表13）、新興国経済の減速の影響などから、製造業大企業では慎重化の動きもみられるが、原油安・円安に支えられた企業収益の改善や国内民間需要の緩やかな増加基調を背景に、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、中国経済の減速に対する警戒感が幾分和らぐもとで、訪日外国人需要や秋冬物の販売が堅調に推移したこともあって、足もとでは改善している。

設備投資は、企業収益が明確な改善を続けるなかで、緩やかな増加基調にある（図表14）。先行きについても、企業収益が明確な改善傾向をたどるなかで、緩やかな増加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)）、1～3月以降、3四半期連続で横ばい圏内の動きとなっている。

—— 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）をみると（図表14、16(1)）、昨年7～9月以降4四半期連続の前期比プラスとなったあと、7～9月は、前期にみられた大型案件の反動もあって、同-10.0%とやや大きめのマイナスとなっている。業種別にみると、製造業は、4～6月まで4四半期連続でしっかりと増加したあと、7～9月は大きめの減少となっている。非製造業は、2四半期連続で減少している⁵。

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、非製造業を中心に弱めの動きとなっていたが、本年入り後は振れを伴いつつも再び持ち直している。工事費予定額でみると、建設コストの高まりや高付加価値案件の増加による工事費単価の上昇もあって、このところしっかりと増加傾向にある。

⁴ 7～9月期決算が未公表であっても適時開示で計画を発表・修正した企業を含むベース。

⁵ 先行き10～12月の受注見通しをみると、船舶・電力を除く民需は、前期比+2.9%と緩やかな増加に転じる見込みとなっている。

(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）、4～6月は天候不順の影響もあって前期比－1.0%の減少となったあと、7～9月は同－0.1%とほぼ横ばいとなっている。供給側統計は増加したものの、需要側統計（家計調査、家計消費状況調査）の弱さが足を引っ張ったかたち。一方、内閣府の消費総合指数は、4～6月が同－0.7%となったあと、7～9月は同＋0.4%と増加している。
- 財の消費動向を小売業販売額（実質）でみると（図表 17、19(1)）、1～3月、4～6月は軽乗用車の販売不振や天候不順の影響から2四半期連続の減少となったが、7～9月は、前期の落ち込みからの反動もあって、前期比＋0.7%とはっきりと増加している⁶。
- 耐久消費財について（図表 17、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、春頃までは弱めとなっていたが、足もとでは新車投入効果もあって増加に転じている。「除く軽」のベースでみると、振れを均してみれば、横ばい圏内の動きとなっている。家電販売額については、1～3月まで3四半期連続で増加したあと、4～6月以降は、天候不順によるエアコンの販売不振や、スマートフォンの新モデル発売前の買い控えの影響などから、2四半期連続で減少している⁷。
- 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、4～6月は天候不順や夏季セール時期の後ズレの影響から一旦減少したものの、7～9月は前期比＋1.6%と再びプラスとなっている。全国スーパー売上高は、4～6月まで2四半期連続で前期比増加したあと、7～9月も同＋0.2%と小幅ながらプラスとなっている。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。
小売各社からの聞き取り調査によれば、10月の売上高は、①天候が比較的安定するもとで、衣料品（秋冬物）の販売が好調であったほか、②中国の国慶節の影響もあって、訪日外国人向けの販売も堅調に推移したことから、前月から幾分増加したとの声が多い。

⁶ 名目ベースで小売業販売額をみると、4～6月は前期比＋0.2%と伸び悩んだが、7～9月は同＋1.9%と大きめのプラスとなっている。

⁷ 家電販売額を名目ベースでみると、7～9月は前期比＋2.3%と、実質ベース（同－4.1%）と異なり、プラスとなっている。実質値が名目値よりも弱めとなっている背景のひとつには、実質化に用いているデフレーターが、家電エコポイント制度終了前の駆け込み需要からテレビ販売が大幅に増加した2010年を基準としているため、最近のテレビ価格の上昇がデフレーターを強めに押し上げていることが影響している。

- サービス消費をみると（図表 17、20(2)）、旅行取扱額については、為替円安の影響に加え、テロや感染症など海外情勢への懸念もあって、海外旅行は減少基調にあるものの、国内旅行については、引き続き堅調に推移している⁸。外食産業売上高は、このところ緩やかに増加している。
- 需要側統計は、販売側統計と異なり、弱めの動きを続けている。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)）、4～6 月に前期比－0.9%の減少となったあと、7～9 月は同＋0.6%のプラスとなったが、前期の減少からの戻りとしてはなお弱めとなっている。家計消費状況調査の支出総額（二人以上の世帯、実質ベース）も、4～6 月に前期比－3.3%のマイナスとなったあと、7～9 月も冠婚葬祭等のサービスを中心に弱めの動きとなり、同＋0.2%の微増にとどまっている⁹。
- 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、昨年冬以降、改善傾向を続けたあと、足もとでは横ばい圏内の動きとなっている。

（住宅投資）

住宅投資は持ち直している。先行きは、雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、緩和的な金融環境にも支えられて、持ち直しを続けると予想される。

- 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）、年明け以降、振れを伴いつつも、貸家系を中心に持ち直している。先行きについても、雇用・所得環境の着実な改善や低水準の住宅ローン金利などが下支えとなり、基調として持ち直し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）、大型物件の供給などによる振れを伴いつつも、ごく緩やかに持ち直している。新規契約率は、振れを均してみれば、高水準で推移している。ただし、横浜市のマンション傾斜問題を契機として、杭打ち工事に関するデータ改ざんの恐れのある物件が拡がりを見せており、これが広範囲なマンション買い控えにつながることを懸念する声が聞かれている。

3. 生産・出荷・在庫

鉱工業生産は、新興国経済の減速の影響に加え、在庫調整の動きもあって、こ

⁸ 月次でみると、9 月は、大型連休の効果から、国内外ともに大きく増加し、全体でも前月比＋9.2%のプラスとなった。

⁹ なお、最近の家計消費状況調査の大幅減少は、販売統計だけでなく、同じ需要側統計の家計調査とも異なる動きであり、調査方法の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。すなわち、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た。

のところ横ばい圏内の動きとなっている（図表 24、25、26）。

—— 鉱工業生産の動きを四半期でみると、1～3月まで2四半期連続で増加したあと、4～6月は前期比-1.4%の減少となり、7～9月も同-1.2%のマイナスとなっている。月次の動きをみると、7月に前月比-0.8%、8月も同-1.2%と2か月連続の減少となったが、9月は同+1.1%とプラスとなっている。

企業の生産活動は、①新興国経済の減速の影響に加え、②国内では軽乗用車の在庫調整が長引いていることもあって、このところ横ばい圏内の動きとなっているが、足もとでは、これまで下押しに作用していたIT関連において、スマートフォンの新商品発売を背景に、持ち直しに向けた動きもみられ始めている。

—— 業種別に四半期の動きをみると、輸送機械は、1～3月に前期比増加となったが、4～6月以降は、軽乗用車の在庫調整やアジア向け輸出の弱さなどを主因に、2四半期連続のマイナスとなっている。鉄鋼は、軽乗用車の減産の波及やアジア需給の悪化と、それらに伴う在庫調整を背景に、はっきりとした減少を続けている。電子部品・デバイスは、5月以降、4か月連続で減少していたが、9月は、スマートフォンの新商品向けの部品を中心に、はっきりとした増加に転じている。はん用・生産用・業務用機械については、国内の設備投資向けは底堅く推移しているものの、中国をはじめとする新興国経済減速の影響から、全体としては弱めの動きとなっている。この間、化学は、日用品（化粧品など）の国内出荷が訪日外国人向けを含め底堅く推移するもとの、緩やかな増加傾向を続けている。

—— 出荷については、1～3月まで2四半期連続で増加したあと、4～6月は前期比-2.4%の減少となり、7～9月も同-0.6%のマイナスとなっている（図表 24、25）。財別にみると、非耐久消費財は、個人消費の底堅さや訪日外国人向けの販売増を反映して、飲食料品や家事用を中心に、緩やかに増加している。一方、耐久消費財は、欧米向けの乗用車は増加傾向にあるが、新興国向け乗用車や国内向け軽乗用車の出荷減の影響が大きく、全体では横ばい圏内の動きとなっている。資本財は、国内の設備投資動向を反映して、緩やかな増加基調を続けてきたが、足もとでは、新興国経済の減速の影響もあって弱めの動きとなっている。建設財は、住宅投資の持ち直しと公共投資減少の影響が交錯し、振れを均せば横ばい圏内の動きとなっている。この間、生産財は、4～6月以降、IT関連や鉄鋼、自動車部品の出荷減を主因に、弱めの動きとなっていたが、足もとでは、スマートフォンの新商品向けの部品を中心に増加に転じている。

在庫は、高めの水準が続いている（図表 24、25、27）。

—— 在庫は、6月まで6四半期連続の前期比増加となったあと、9月は6月対比で-0.9%の減少となったが、資本財と軽乗用車を中心に、なお高めの水準が続いている。財別にみると、資本財は、土木建設機械を中心に、このと

ころははっきりと増加している¹⁰。一方、消費財は、軽乗用車など高止まりしている財もあるが、総じてみれば緩やかな減少傾向にあるほか、建設財も振れを均せば減少基調をたどっている。この間、生産財はごく緩やかに増加している。

出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）をみると（図表 27）、全体として緩やかな改善傾向にあるものの、なお在庫の伸びが出荷の伸びを若干上回っている。財別にみると、資本財で在庫の伸びが出荷の伸びを大きく上回っているほか、生産財でも在庫の伸びが出荷の伸びを若干上回っている。一方、消費財や建設財の出荷・在庫バランスは、このところ改善しており、在庫の伸びが出荷の伸びを下回っている。

先行きの鉱工業生産は、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱し、在庫調整が進捗するにつれて、緩やかに増加していくと考えられる。

—— 生産予測指数をみると（図表 24、25）、10 月に前月比＋4.1%と大きめの増加となったあと、11 月は同－0.3%と微減となっている¹¹。

—— 鉱工業生産（3 か月前比）と比較的相関の高い製造業 PMI をみると（図表 26(2)）、4 月（49.9）をボトムに、振れを伴いつつも緩やかに改善しており、10 月は 52.4 となっている。

—— 11 月初時点における企業からの聞き取り調査をもとに、生産の前期比を予想すると、10～12 月は緩やかな増加に転じ、1%台半ばの伸びとなる見込み。業種別にみると、輸送機械は、生産拠点（北米向け）の国内回帰の動きや、国内の新車投入効果もあって、3 四半期振りに増加すると予想される。電子部品・デバイスも、新型スマートフォン向けの部品を中心に増加に転じるとみられる。一方、はん用・生産用・業務用機械は、中国向けの金属工作機械などの減少に加え、土木建設機械の排ガス規制強化に伴う作り込みの反動もあって、減少ペースを鈍化させつつも、3 四半期連続のマイナスとなる見込み。

来年 1～3 月の生産については、不確実性が大きいですが、現時点では、自動車関連業種を中心に、前期比 2%程度の増加になるとの感触¹²。業種別にみ

¹⁰ 最近の土木建設機械の在庫増加については、①ミニショベルにおいて、本年 9 月の排ガス規制強化前に作り込みが行われたことに加えて、②昨年の排ガス規制強化前に作り込みが行われた中小型機でも、出荷伸び悩みから在庫の高止まりが続いていること、③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下振れ気味であること、も影響しているとみられる。

¹¹ 10 月の予測指数の増加には、下振れて着地することの多いはん用・生産用・業務用機械（前月比＋12.8%）だけでなく、相対的に予測精度の高い輸送機械（同＋7.3%）の増産も寄与している。また、電子部品・デバイス（同＋4.6%）も、スマートフォンの新商品向けの部品の出荷増を背景に、はっきりとしたプラスとなっている。

¹² 後述のとおり、1～3 月の大きめの増産見通しには、一部大手メーカーによる新車投入の一時的な押し上げ効果が寄与しており、その効果は 4～6 月以降、前期比でみて減衰していく可能性が高い。

ると、輸送機械は、一部大手メーカーによる人気車種の新車販売を主因に、2 四半期連続ではっきりと増加する見通し。これに誘発されるかたちで、鉄鋼や化学、金属製品などの幅広い業種において、自動車関連財が増加するとみられる。また、はん用・生産用・業務用機械も、自動車関連（軸受）や国内設備投資向け（金属工作機械）を中心に、4 四半期振りの増加に転じると予想される。一方、電子部品・デバイスは、新型スマートフォン向け部品の生産が一服することから、小幅の減少に転じる見通し。

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

—— 第3次産業活動指数は、昨年7～9月以降、3 四半期連続で緩やかに増加したあと、4～6月は前期比-0.2%、7～9月は同+0.1%と横ばい圏内の動きとなっている。7～9月について業種別にみると、小売業や金融業・保険業がプラスとなる一方、情報通信業や生活娯楽関連サービス（娯楽業）がマイナスとなっている。

4. 雇用・所得

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

—— 労働需給面をみると（図表 28、29）、引き締め傾向が強まっている。すなわち、完全失業率は、振れを均せば緩やかな改善傾向を続けており、このところ、1997 年以来となる3%台前半で推移している。新規求人は、昨年10～12月以降、振れを伴いつつも増加基調を続けている。そうしたもとで、新規求人倍率も、はっきりとした上昇傾向を続けており、9月は1.86倍と1991年11月（1.94倍）以来の高水準となっている。有効求人倍率も、このところ改善傾向が明確となっており、9月は1.24倍と1992年1月（1.25倍）以来の高水準となっている¹³。この間、所定外労働時間をみると、横ばい圏内の動きとなっている。

—— 雇用面をみると（図表 28、31(1)）、労働力調査の雇用者数の前年比は、振れを均せば0%台半ばから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、やや長い目でみると、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、30、31(2)）、サンプル変更の影響とみられる振れを除いてみれば、緩やかに上昇している¹⁴。やや仔細にみ

¹³ パートを除く有効求人倍率をみても、9月は1.08倍と1992年3月（1.10倍）以来の高水準となっている。

¹⁴ 毎月勤労統計の賃金は、30人以上事業所のサンプル変更に伴い、本年1月の新旧調査結果の定期給与（所定内+所定外給与）の乖離分だけ、2012年2月から2014年12月までの旧サ

ると、所定内給与の前年比は、パート比率上昇が引き続き下押し方向に作用しているものの、一般労働者が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、全体でも緩やかにプラス幅を拡大している。所定外給与の前年比も、7月以降、はっきりとしたプラスで推移している。特別給与については、夏季賞与に相当する6～8月は前年比-3.3%となったあと、9月は大きめのプラスとなっており、30人以上事業所のサンプル変更の影響から振れの大きい状態が続いている。この間、時間当たり名目賃金は、特別給与の影響を除いてみれば、緩やかな改善傾向を続けている。とくに、パートの時間当たり名目賃金は、このところプラス幅を緩やかに拡大しており、足もとでは前年比で+2%程度となっている。

—— 雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映して、振れを伴いつつも緩やかに増加している（図表 31(3)）。この間、実質賃金（一般労働者）をみると（図表 32）、昨年4月以降、前年比の押し下げ要因となっていた消費税率引き上げの影響が剥落したことから、特別給与の変動を除いてみれば持ち直している。実質雇用者所得の前年比も、振れを均せば、4月以降改善している。

先行きの雇用者所得については、経済活動や企業業績の回復につれて、緩やかな増加を続けると考えられる¹⁵。

5. 物価

（物価を取り巻く環境）

国際商品市況は、7月以降、新興国経済の減速に伴う需要減退などが意識されるもとで、大幅に下落したあと、足もとでは弱含みとなっている（図表 33、34(1)(2)）。

—— 日本銀行国際商品指数（OCI）でみると、7月以降は、原油や銅など幅広い商品で、大幅に下落したあと、足もとでは弱含みとなっている。

商品別に最近の動きをみると、原油価格（ドバイ）は、①中国をはじめとする新興国経済の減速の影響に加え、②イランの経済制裁解除に伴う原油輸出の拡大観測や③米国のシェールオイルのリグ稼働数の底堅さも意識されるもとで大幅に下落したあと、一旦横ばい圏内の動きとなったが、足もとで

ンプルの計数を修正したうえで、新サンプルとの接続が行われた（ギャップ修正）。こうした方法によると、仮に新サンプルに賃金支払いが弱めの事業所が数多く含まれた場合、①昨年以前の前年比は、実勢とは無関係に、一定率だけ下方修正されるうえ、②2015 暦年中の前年比には、新旧サンプルの属性の違いが反映される。この点、新旧サンプルの接続時点である1月は賞与支払い月でなく、特別給与は定期給与の計数を用いてギャップ修正が行われているため、②の問題は特別給与においてとくに深刻となる。

¹⁵ 大企業を対象とする冬季賞与アンケート調査について、日本経済団体連合会の第1回集計（10月30日時点、集計社数は80社）をみると、本年度は前年比+3.1%と、昨年（同+5.3%）から伸びを鈍化させつつも、夏季賞与（同+2.8%）並みの相応の増加が見込まれている。

は④米ドル高や⑤米国の原油在庫の積み上がりを背景に、再び弱含んでいる。非鉄金属や穀物も、中国経済の減速に伴う需要の減少から下落を続けてきたが、足もとでは横ばい圏内の動きとなっている。この間、鉄鉱石や一般炭は弱めの動きを続けている。

輸入物価（円ベース）を3か月前比でみると、国際商品市況や為替相場の動きを反映して下落している（図表 33、34(1)）。

国内商品市況は、このところ横ばい圏内の動きとなっている（図表 33、34(3)）。

—— 石油や非鉄金属は、国際商品市況の動きを反映して、大幅に下落したあと、足もとでは横ばいとなっている。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、弱めの動きが続いている。

（物価指数）

国内企業物価（夏季電力料金調整後）は、国際商品市況の下落を主因に、3か月前比でみて下落している（図表 33、35）。先行きについても、国際商品市況の動きを反映して、当面下落が続けるとみられる。

—— 3か月前比の動きをみると、10月は一1.6%と、7月から4か月連続で下落している。内訳をみると、「為替・海外市況連動型」は、石油・石炭製品（ナフサ、C重油等）や非鉄金属（アルミニウム合金等）の下落を反映して、マイナスを続けている。「素材（その他）」も、アジア需給の悪化を背景とした化学製品（プロピレン、エチレン等）の弱さを反映して、このところ下落幅を拡大している。「鉄鋼・建材関連」も、アジア需給の悪化に伴うスクラップ類や鉄鋼の下落を主因に、マイナス幅を拡大している。「電力・都市ガス・水道」は、原油価格の下落を反映した電力・都市ガスの燃料費調整から、ペースをやや鈍化させつつも下落を続けている。一方、「その他」については、農林水産物（玄米、精米、牛肉等）の値上がりなどから、10月はプラス幅を幾分拡大している。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）の前年比は、0%台半ばとなっている（図表 33、36）。

—— 最近の前年比の動きをみると、振れを伴いつつも、3月（+0.4%）をボトムに緩やかにプラス幅を拡大しており、9月は+0.6%となっている。内訳をみると、「販売管理費関連」については、①広告が、振れを均せば横ばい圏内の動きを続けるなかで、②労働者派遣サービスが労働需給の引き締めを背景にプラスで推移し、③宿泊サービスも観光・ビジネス需要の堅調さからはっきりと上昇していることから、全体ではプラス幅の拡大傾向が続いている。「設備投資関連」は、9月はリース・レンタルがプラス幅を縮小したが、土木建築サービスの上昇を主因に、引き続き高めのプラスとなっている。一方、「国内運輸関連」については、燃料価格の動きを反映した内航貨物輸送の値下がりから、全体でもひと頃に比べプラス幅が縮小している。「そ

の他」についても、金融・保険（金融手数料・損害保険）が4月以降プラス幅を縮小するもとで、全体のプラス幅は縮小傾向にある。この間、事務所賃貸などの「不動産関連」は、振れを伴いつつも、横ばい圏内の動きを続けている。

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（図表 33、37）。

—— 9月の全国の消費者物価の前年比をみると、除く生鮮食品は前月と同じ-0.1%となった。一方、除く生鮮食品・エネルギーの前年比をみると（図表 39(2)）、1～2月の+0.4%をボトムに再び伸びが高まってきており、9月は+1.2%と、昨年2月の直近ピーク（+0.9%）を明確に上回っている。

—— 最近の前年比の動きを仔細にみると（図表 37）、財（除く農水畜産物）は、石油製品を除いてみれば、このところ着実な改善が続いている。内訳をみると、①食料工業製品は、個人消費が持ち直すなかで、4月以降は、為替円安によるコスト高の転嫁を背景に、幅広い品目（チョコレート、アイスクリーム、弁当など）で値上げの動きがみられることから、プラス幅の拡大傾向が続いている（図表 38）。②耐久消費財は、2月をボトムに伸びが高まっており、6月以降は、テレビや白物家電の値上げにも支えられて、プラス幅がはっきりと拡大している。③その他財についても、5月以降、生活関連を中心に、プラス幅の拡大した状態が続いている。一方、④石油製品は、原油価格の下落を反映して、昨年11月以降、はっきりとしたマイナス寄与の拡大傾向が続いている（図表 38）。この間、⑤被服は、振れを均せば、小幅のプラスで推移している。

一般サービスは、このところ伸びを高めており、8月以降は+0.5%となっている。仔細にみると、外食は、4月に原材料高や賃金上昇を背景とした値上げからプラス幅をはっきりと拡大したあと、6月以降はハンバーガーや焼肉の値上げもあって、さらに高めのプラスが続いている。他のサービスも、このところ、緩やかにプラス幅を拡大している。内訳をみると、①携帯電話通信料は、6月以降、昨年同時期の新料金導入による押し下げ効果が減衰しており、8月には完全に剥落した。②宿泊料は、堅調な訪日外国人需要を背景に、振れを伴いつつも、しっかりとしたプラスが続いている。また、③家事関連サービスの一部に、人件費上昇を背景とした値上げの動きがみられる。もっとも、④医療・福祉関連サービスや教育関連サービスには、そうした動きは窺われないほか、⑤外国パック旅行は、海外旅行の弱さや既往の原油安を反映した燃油サーチャージ下落の影響などから、このところ弱めの動きが続いている。この間、ウエイトの大きい家賃は、9月はマイナス幅を幾分縮小したものの、小幅の下落が続いている。

公共料金については、4月以降、伸び率のはっきりとした低下が続いており、7月以降はマイナス幅が拡大している。内訳をみると、4月以降、①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や¹⁶、

¹⁶ 保育所保育料については、「子ども・子育て支援法」の施行を契機に、①全体として保育料を値下げした自治体がみられたほか、②一部市区町村では、料金体系の見直しを行った結果、低・中所得層の料金は値下げ、高所得層は（一定の周知期間を経た後の）値上げとなったケースもみられた模様である。

②昨年4月以降にみられた高速道路料金の押し上げ効果（ETC割引の一部縮小）の剥落などが下押しに作用するもとで、③燃料費調整制度に伴う電気代・ガス代の押し下げ寄与がはっきりと拡大している（図表38）。

—— 基調的な変動を捉えるひとつの方法として¹⁷、品目別価格変動分布の両端の一定割合を機械的に控除した刈込平均値（大きな相対価格変動を除去した値）をみると（図表39(1)）、このところ振れを伴いつつ0%台半ばで推移している¹⁸。この間、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39(3)）、4月以降、①食料工業製品や生活関連財、外食を中心とする値上げ品目の増加、②前年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における下押し効果の剥落から、はっきりと上昇しており、9月は44%ポイント程度と、直近ピーク（2008年10月の32%ポイント）を明確に上回る水準で推移している。

先行きの消費者物価（除く生鮮食品）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。

—— 10月の東京の消費者物価の前年比をみると（図表33、40）、除く生鮮食品は前月と同じ-0.2%となった。一方、除く生鮮食品・エネルギーも+0.7%と、前月（+0.9%）から伸び率を縮小した。

10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その他財の一部（ゴルフクラブ、布団、タオルなど）で値下げの動きがみられたものの、②食料工業製品が、菓子類（ビスケット、ポテトチップスなど）や調理食品（ぎょうざ、すしなど）を中心にプラス幅を拡大したほか、③被服でも、9月に続き秋冬物で値上げの動きがみられたことから、全体でもわずかにプラス幅を拡大した。一般サービスについては、①外食が、焼肉を中心にプラス幅を拡大したものの、②携帯電話通信料が、スマートフォンの新商品発売に伴う各種割引プランの導入の影響から、再び下押しに作用したことから、上下双方向の動きが相殺し、全体では前月並みのプラス幅となった。この間、公共料金は、電気代とガス代が前月並みのマイナス幅となるもとで、東京では火災保険料が引き下げとなったことから¹⁹、マイナス幅が小幅に拡大した。

この間、10月の関西圏の大都市をみると、除く生鮮食品の前年比は、前月並みないし前月から小幅の改善となる一方で、除く食料・エネルギーの前年比は、小幅にプラス幅を縮小している。

—— 以上を踏まえて、10月の全国の動きを予想すると、除く生鮮食品の前年比

¹⁷ 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、個別品目ごとに消費税率引き上げの影響を調整している。

¹⁸ このところ、除く生鮮食品・エネルギーに比べ刈込平均値の改善ペースが鈍いことの背景には、除く生鮮食品・エネルギーの押し上げに寄与している食料工業製品のうち相応の割合が、分布の右端に位置している結果として、刈り込まれていることが影響している。

¹⁹ 10月の火災保険料は、東京や大阪では値下げとなる一方で、台風被害の増えている九州などでは大きめの値上げとなるため、全国平均では小幅の引き上げとなる見通し。

は、0%程度、どちらかと言えば小幅のマイナスとなる見込み。一方、除く生鮮食品・エネルギーの前年比は、前月（+1.2%）とほぼ同じ伸び率となる見込み。

—— 11月以降については、国際商品市況の動向を中心に不確実性が大きいですが、現状程度の為替レート（円／ドルで120円台前半）と原油価格（ドバイでみて40ドル台後半を発射台に、先物カーブに沿ってごく緩やかに上昇）を前提にすると、エネルギー関連の品目については、石油製品は、原油価格の下落の影響から、10月をボトムに、来年前半にかけて、緩やかにマイナス幅を縮小していくと予想される。電気代やガス代の前年比については、①再生可能エネルギー賦課金の引き上げや、②関西電力による再値上げといった押し上げ要因があるものの²⁰、燃料費調整制度のもとで原油価格下落の影響がラグを伴って強まってくるため、来年前半にかけてマイナス幅をさらに拡大していくとみられる²¹。エネルギー関連以外の品目については、足もとの食料品を中心とする値上げに対する家計の反応を巡って不確実性は残るが、基調としては、個人消費が引き続き底堅く推移するなかで、為替円安によるコスト高を転嫁する動きが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、サービス価格を含め次第に広がっていくと考えられる²²。

以上を踏まえると、除く生鮮食品の前年比は、年末頃にかけて、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、小幅のマイナスを含めゼロ%程度で推移する可能性が高い。その後は、石油製品を中心にエネルギー価格のマイナス寄与が縮小するも、それ以外の品目の上昇傾向が続くため、全体の上昇率は振れを伴いつつも次第に高まっていくと考えられる。

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。関西電力の再値上げは、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比を、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。

²¹ 来年4月の電力小売自由化を背景に、関西電力は、オール電化住宅などの家庭大口顧客向けを中心に、電気代の値下げを行う予定（消費者物価＜除く生鮮食品＞に対する寄与度は-0.005%程度）。仮に、こうした動きが他の電力会社にも広がっていけば、電気代は相応に低下する可能性がある。

²² 携帯電話通信料については、総務省が、「携帯料金等の家計負担の軽減は大きな課題」との経済財政諮問会議における首相発言を受けて、年内を目途に料金引き下げに向けた具体策を取り纏めることとなっており、下方リスクが大きい。

<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>

2015.11.13
 調査統計局

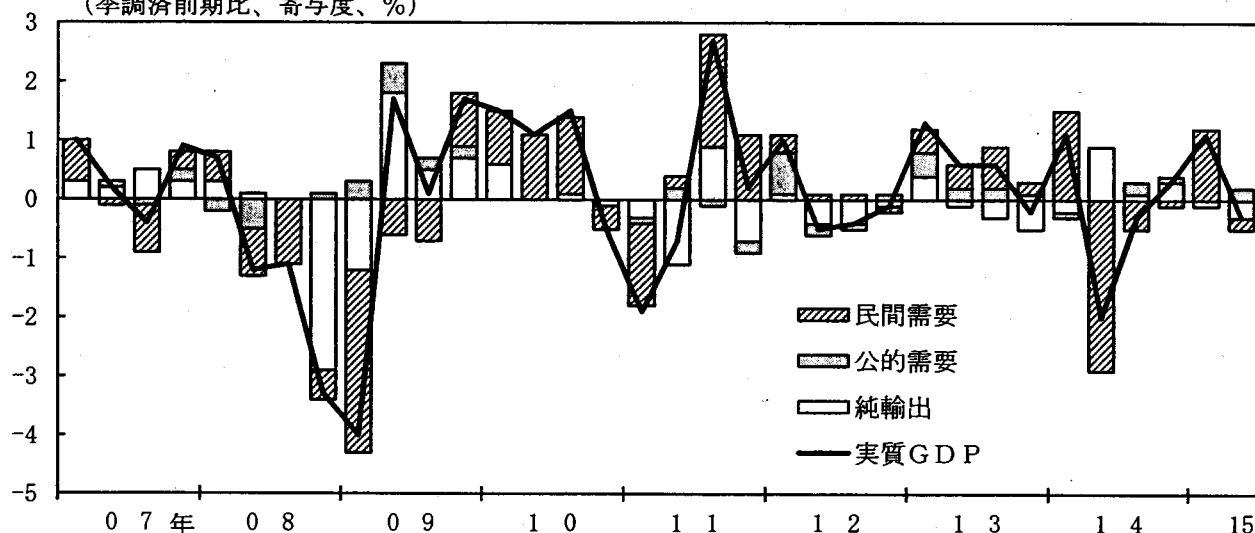
「経済活動の現状評価」参考計表

(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 26) 鉱工業生産
(図表 3) 公共投資関連指標	(図表 27) 在庫循環
(図表 4) 公共投資	
	(図表 28) 雇用関連指標
(図表 5) 輸出入関連指標	(図表 29) 労働需給
(図表 6) 輸出入	(図表 30) 賃金
(図表 7) 実質輸出の内訳	(図表 31) 雇用者所得
(図表 8) 米国向け輸出	(図表 32) 実質賃金・所得
(図表 9) EU・東アジア・その他地域向け輸出	
(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) 商品市況と輸入物価
	(図表 35) 国内企業物価
(図表 12) 企業収益関連指標	(図表 36) 企業向けサービス価格
(図表 13) 企業マインド	(図表 37) 消費者物価（全国）
	(図表 38) 消費者物価（全国）における 食料・エネルギーの影響
(図表 14) 設備投資関連指標	(図表 39) 消費者物価（全国）の基調的な変動
(図表 15) 設備投資一致指標	(図表 40) 消費者物価（東京）
(図表 16) 設備投資先行指標	
	(図表 41) 地価関連指標
(図表 17) 個人消費関連指標	
(図表 18) 個人消費（1）	
(図表 19) 個人消費（2）	
(図表 20) 個人消費（3）	
(図表 21) 個人消費関連のマインド指標	
(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、%)



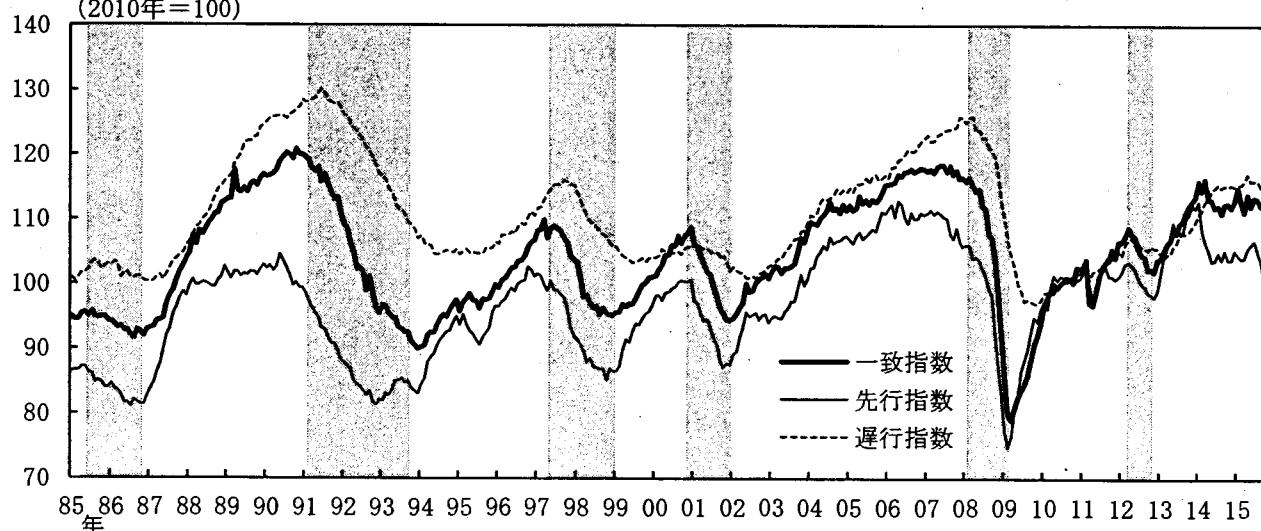
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2014年			2015年	
	4～6月	7～9	10～12	1～3	4～6
実 質 G D P	-2.0	-0.3	0.3	1.1	-0.3
[前期比年率]	[-7.6]	[-1.1]	[1.3]	[4.5]	[-1.2]
国 内 需 要	-2.8	-0.4	0.0	1.2	-0.0
民間需要	-2.9	-0.5	-0.1	1.2	-0.2
民間最終消費支出	-3.1	0.2	0.2	0.2	-0.4
民間企業設備	-0.6	-0.0	0.0	0.4	-0.1
民間住宅	-0.4	-0.2	-0.0	0.0	0.1
民間在庫品増加	1.2	-0.5	-0.2	0.5	0.3
公的需要	0.0	0.2	0.1	0.0	0.2
公的固定資本形成	0.0	0.1	0.0	-0.1	0.1
純 輸 出	0.9	0.1	0.3	-0.1	-0.3
輸 出	0.1	0.3	0.5	0.3	-0.8
輸 入	0.8	-0.2	-0.2	-0.4	0.6
名 目 G D P	0.2	-0.6	0.8	2.1	0.1

(3) 景気動向指数 (C I)

(2010年=100)



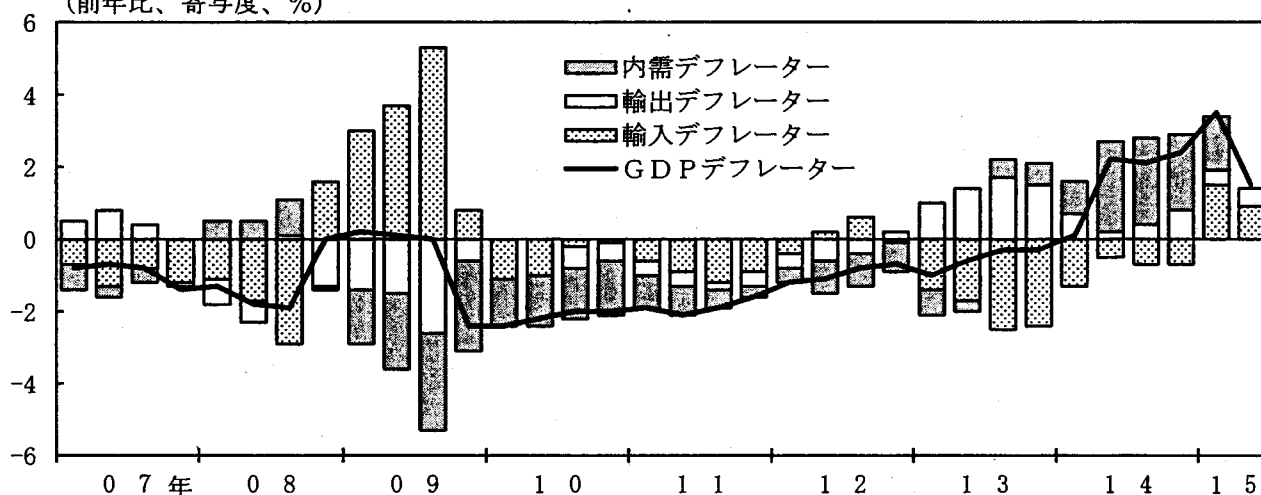
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

GDPデフレーターと所得形成

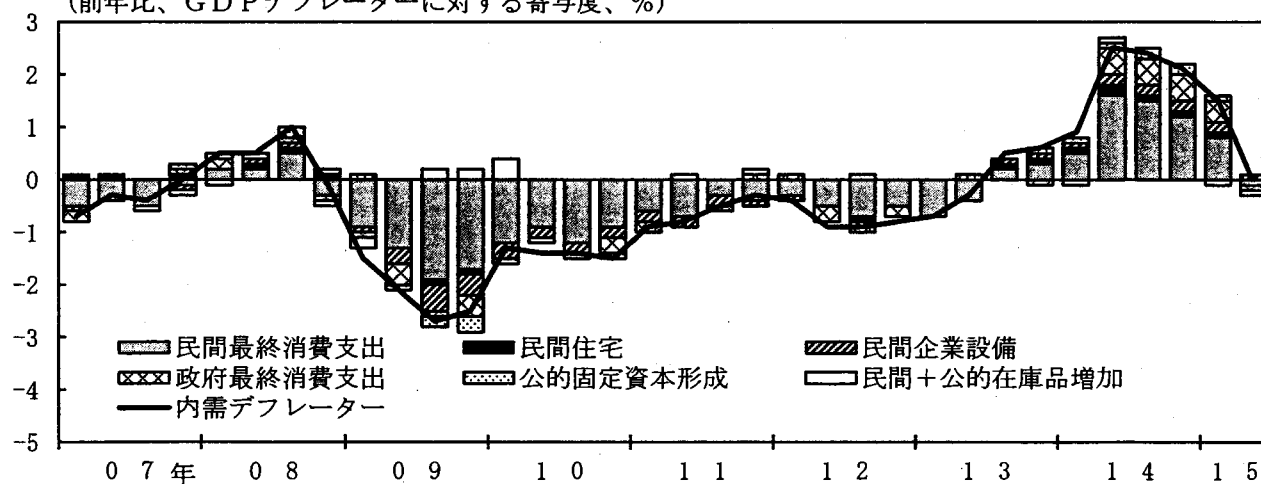
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



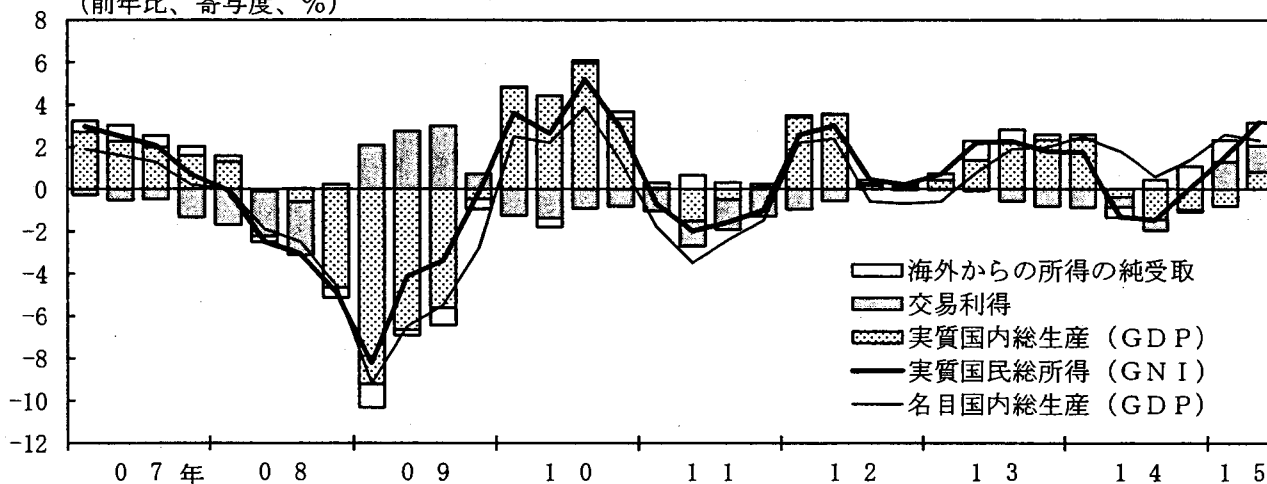
(2) 内需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



(3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。

2. 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取

交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーター加重平均 - 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：%

	2014年度	15/1～3月	4～6	7～9	15/6月	7	8
公共工事出来高金額	22.4 (5.0)	22.2 (1.5)	22.9 (4.7)	23.1 (2.5)	22.9 (3.1)	23.1 (4.4)	23.0 (0.8)
		< -1.6>	< 3.0>	< 0.7>	< -0.6>	< 0.8>	< -0.3>

- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。
 2. 国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
 3. 2015/7～9月の季調済年率換算金額は7～8月の値、前年比は7～8月の前年同期比、季調済前期比は7～8月の4～6月対比。

<公共工事請負金額>

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

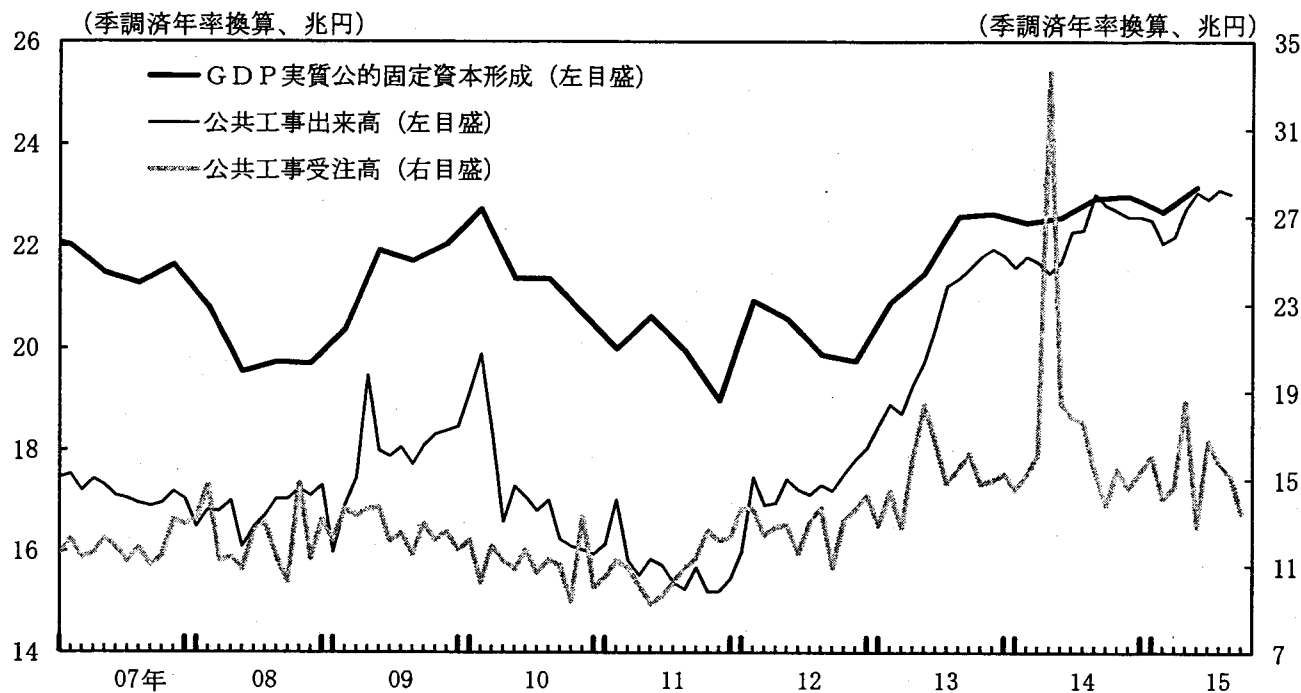
	2014年度	15/4～6月	7～9	10～12	15/8月	9	10
公共工事請負金額	14.5 (-0.3)	15.2 (-2.9)	13.4 (-8.0)	13.5 (-4.8)	14.2 (-1.3)	12.6 (-10.9)	13.5 (-4.8)
		< 10.2>	< -12.0>	< 1.0>	< 6.5>	< -11.6>	< 7.6>
うち国等の発注 <ウエイト31.6%>	4.6 (-10.0)	5.2 (2.4)	4.0 (-15.3)	4.5 (17.7)	4.2 (-13.7)	3.8 (-7.1)	4.5 (17.7)
		< 28.0>	< -22.9>	< 14.3>	< 10.3>	< -9.2>	< 18.1>
うち地方の発注 <ウエイト68.4%>	9.9 (4.9)	10.0 (-5.7)	9.4 (-4.9)	9.0 (-11.0)	10.0 (3.8)	8.7 (-12.3)	9.0 (-11.0)
		< 2.8>	< -6.4>	< -4.6>	< 4.9>	< -12.7>	< 3.0>

- (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(2014年度)。
 2. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
 　「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
 4. 2015/10～12月の季調済年率換算金額は10月の値、前年比は10月の前年同月比、季調済前期比は10月の7～9月対比。

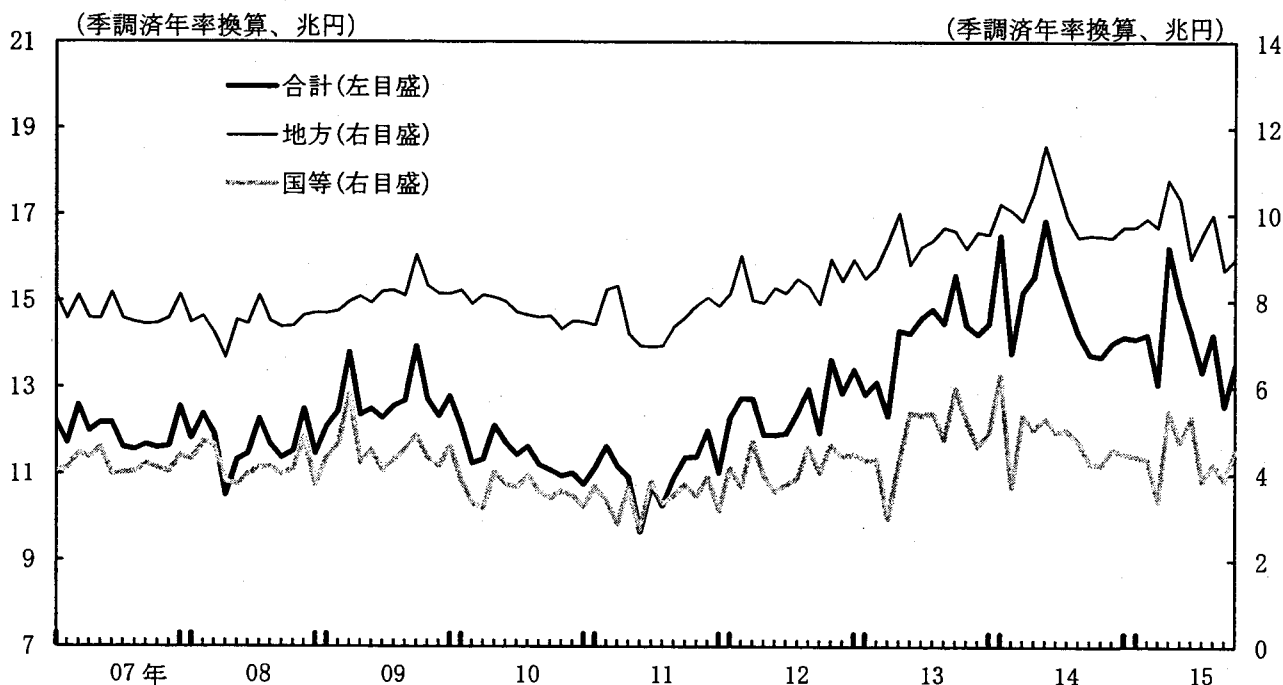
(資料) 国土交通省「建設総合統計」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」

公共投資

(1) 公共工事受注高、出来高とGDP実質公的固定資本形成



(2) 公共工事請負金額



- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
3. 公共工事受注高の2011/12月以前は、推計方法変更による段差を調整。
4. 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。
5. 公共工事受注高、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「建設工事受注動態統計調査」「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

	2014年度	15/1～3月	4～6	7～9	15/7月	8	9
実質輸出	(2.8)	(6.8)	(2.4)	(1.7)	(2.7)	(0.1)	(2.1)
		< 1.0>	<-3.6>	< 0.2>	< 0.8>	<-0.3>	< 1.9>
実質輸入	(-1.0)	(-2.6)	(0.3)	(2.8)	(2.4)	(5.1)	(1.0)
		< 0.8>	<-1.8>	< 2.6>	< 2.2>	< 0.1>	< 3.7>
実質貿易収支	-12.5	5.3	-13.6	-38.0	-29.3	-33.0	-51.9
		< 2.4>	<-18.9>	<-24.5>	<-14.2>	<-3.7>	<-18.9>

(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

	2014年度	15/1～3月	4～6	7～9	15/7月	8	9
経常収支	7.93	3.87	4.22	3.69	1.32	1.59	0.78
		< 1.20>	< 0.35>	<-0.53>	< 0.02>	< 0.27>	<-0.81>
貿易・サービス収支	-9.31	-0.57	-0.69	-0.77	-0.30	-0.12	-0.35
貿易収支	-6.57	0.08	-0.22	-0.68	-0.23	-0.18	-0.27

(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

<数量指数>

－ ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

	2014年度	15/1～3月	4～6	7～9	15/7月	8	9
輸出数量	(1.4)	(3.8)	(-0.5)	(-2.9)	(-0.7)	(-4.1)	(-3.9)
		< 1.6>	<-3.5>	<-2.8>	<-1.0>	<-0.8>	<-2.2>
輸入数量	(-2.1)	(-4.5)	(-2.1)	(-1.9)	(-2.9)	(-0.7)	(-2.0)
		<-0.6>	<-1.0>	< 0.4>	<-0.8>	< 0.1>	< 2.7>

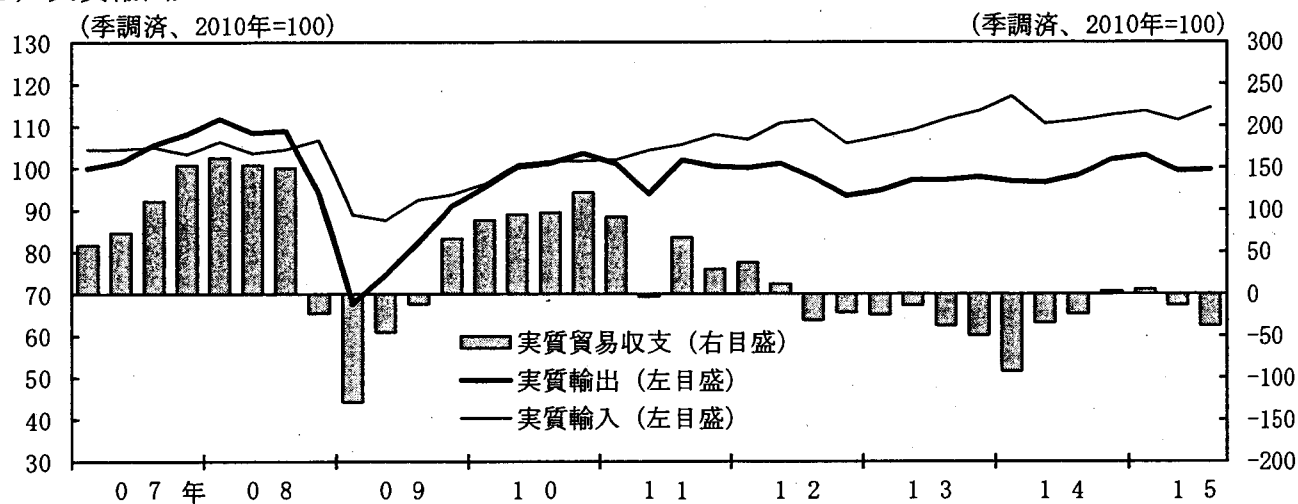
<為替相場>

	2012年末	13	14	15/6月末	7	8	9	10
ドル＝円	86.32	105.37	119.80	122.25	124.22	121.19	120.03	120.74
ユーロ＝円	114.38	144.97	145.71	136.54	135.83	135.94	134.79	132.66

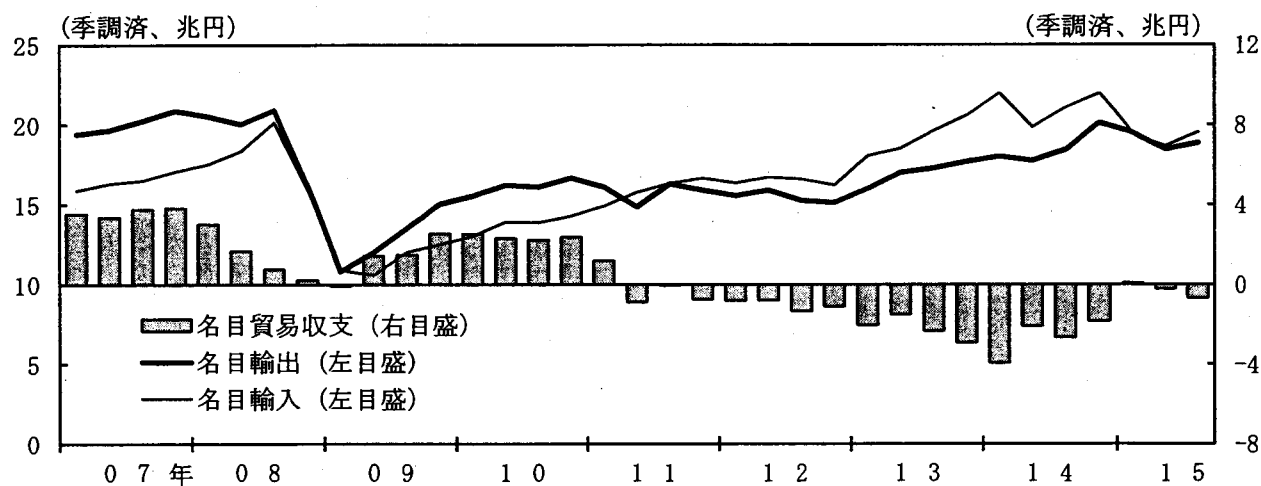
(資料) 財務省「貿易統計」、財務省・日本銀行「国際収支状況」、
日本銀行「外国為替市況」「企業物価指数」

輸出入

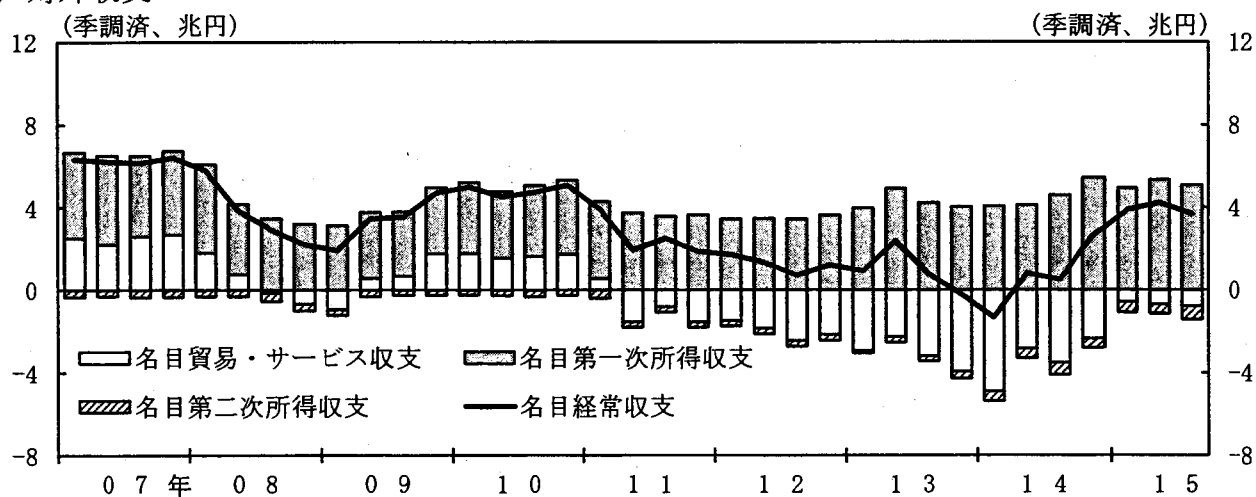
(1) 実質輸出入



(2) 名目輸出入



(3) 対外収支



(注) 1. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

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

3. (2)、(3) は国際収支ベース。

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

実質輸出の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2013年	2014	2014年 3Q	4Q	2015 1Q	2Q	3Q	2015年 7月	8	9
米国	<18.7>	2.8	1.8	1.0	6.9	5.7	-3.6	-0.3	0.7	-0.7	2.8
EU	<10.4>	-3.6	5.2	0.0	-1.5	3.0	-2.6	2.3	1.0	-4.3	0.1
東アジア	<50.3>	-3.0	1.1	1.5	3.1	0.8	-4.0	-0.5	-0.8	-0.3	3.2
中国	<18.3>	-1.7	3.5	0.5	1.5	-2.1	-0.7	-2.6	-0.0	-3.4	4.4
NIEs	<21.8>	-1.0	2.0	3.1	5.4	1.2	-3.0	-0.7	-5.5	3.3	4.0
韓国	<7.5>	0.4	-3.9	2.8	5.1	-1.1	-4.4	-2.2	-5.1	3.8	1.3
台湾	<5.8>	-1.5	1.7	1.3	1.7	3.0	-1.3	3.9	4.7	-0.6	-3.6
香港	<5.5>	-1.4	8.7	3.9	4.3	3.0	-2.0	-1.8	-9.7	0.8	10.6
シンガポール	<3.0>	-2.8	6.5	7.3	12.7	4.2	-6.7	-4.1	-16.6	13.3	11.3
ASEAN4	<10.2>	-8.5	-4.7	-0.2	1.1	5.3	-11.9	3.8	9.4	-2.6	-0.7
タイ	<4.5>	-9.3	-7.8	1.6	0.8	5.8	-11.4	6.2	8.1	-4.4	2.5
その他	<20.7>	-5.0	1.2	2.2	1.7	-0.9	-3.1	1.1	6.3	-1.2	-2.4
実質輸出計		-1.9	1.7	1.8	3.8	1.0	-3.6	0.2	0.8	-0.3	1.9

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

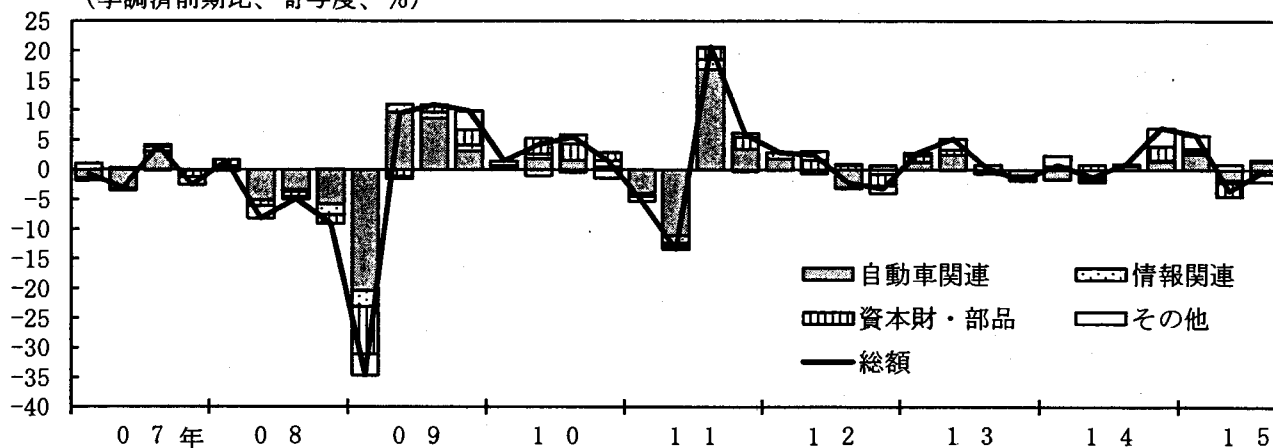
(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2013年	2014	2014年 3Q	4Q	2015 1Q	2Q	3Q	2015年 7月	8	9
中間財	<20.9>	1.2	0.1	-0.5	2.3	1.2	-4.5	-0.2	1.9	1.7	-0.1
自動車関連	<23.6>	-1.4	-1.4	2.5	-0.9	-1.1	-1.5	2.6	-0.5	-2.9	3.5
情報関連	<10.6>	-7.5	3.6	1.7	3.3	-0.3	-4.5	-1.4	-0.6	-2.8	7.7
資本財・部品	<27.8>	-5.8	3.1	2.3	3.7	-1.8	-4.6	-0.0	2.8	-1.1	-1.9
実質輸出計		-1.9	1.7	1.8	3.8	1.0	-3.6	0.2	0.8	-0.3	1.9

- (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。

米国向け輸出

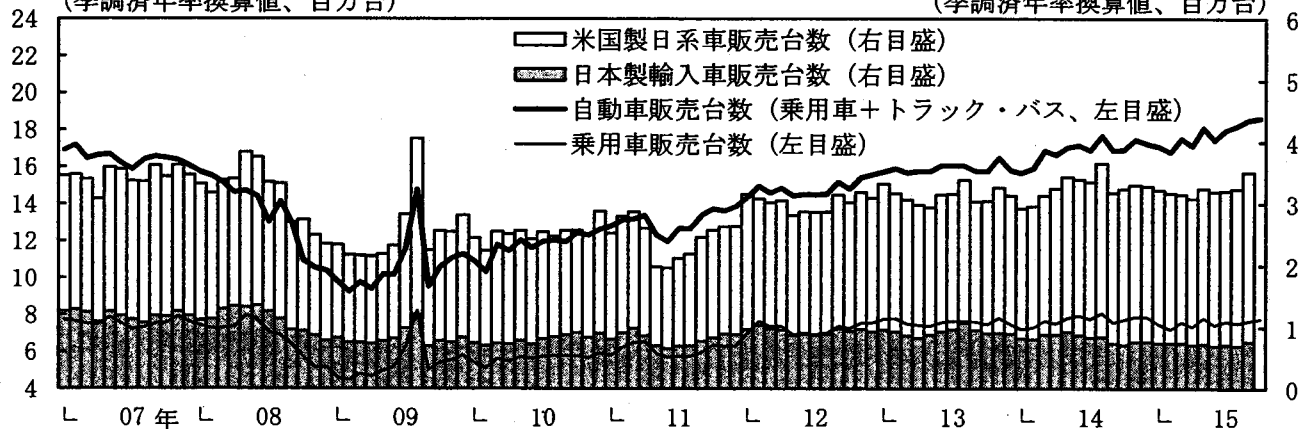
(1) 米国向け輸出の財別内訳 (季調済前期比、寄与度、%)



(2) 米国の自動車販売台数

(季調済年率換算値、百万台)

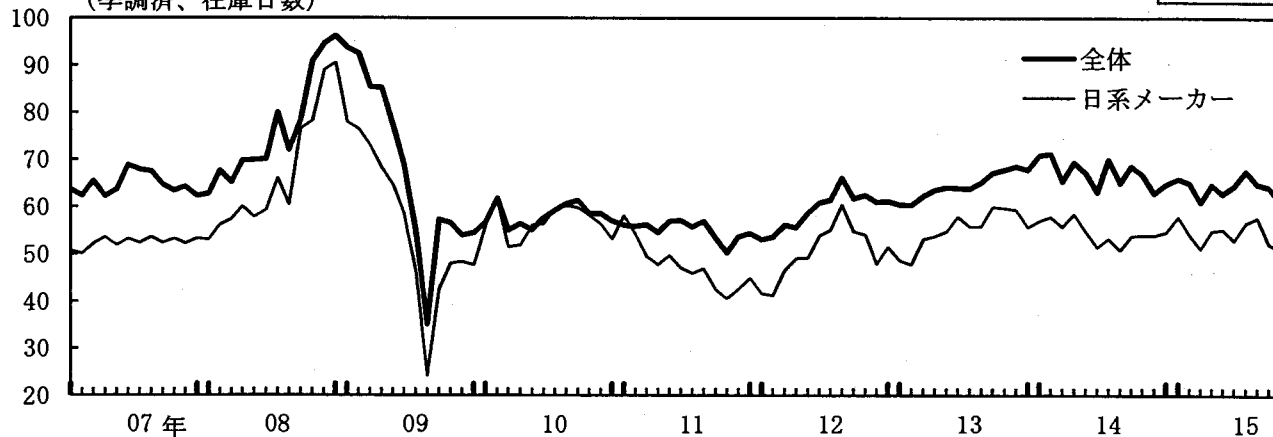
(季調済年率換算値、百万台)



(3) 米国の自動車在庫

(季調済、在庫日数)

転載不可



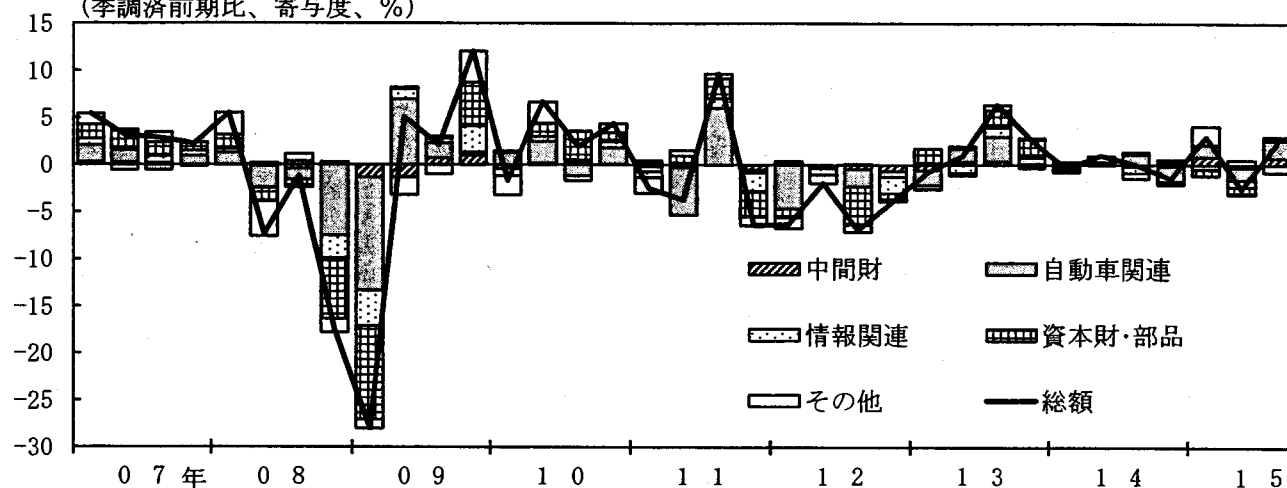
- (注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。
 2. (2) において、ミニバンやSUVはトラックに含まれる。米国製日系車販売台数および日本製輸入車販売台数は乗用車のみ。X-12-ARIMAによる季節調整値。
 3. (3) の在庫日数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 在庫日数=当月末時点での在庫/当月の1日平均販売台数。

(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

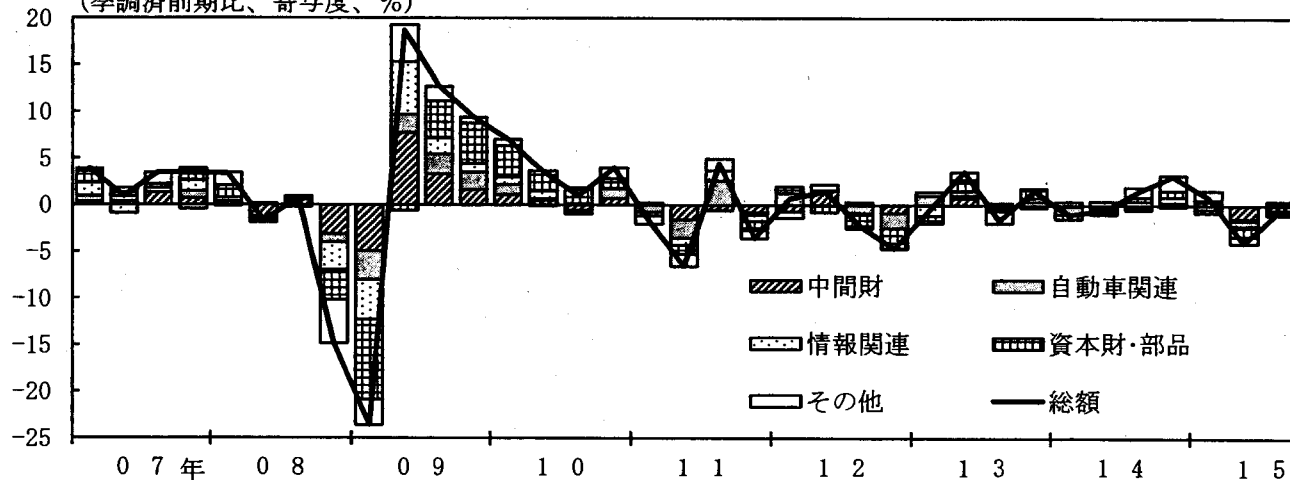
(1) EU向け輸出 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



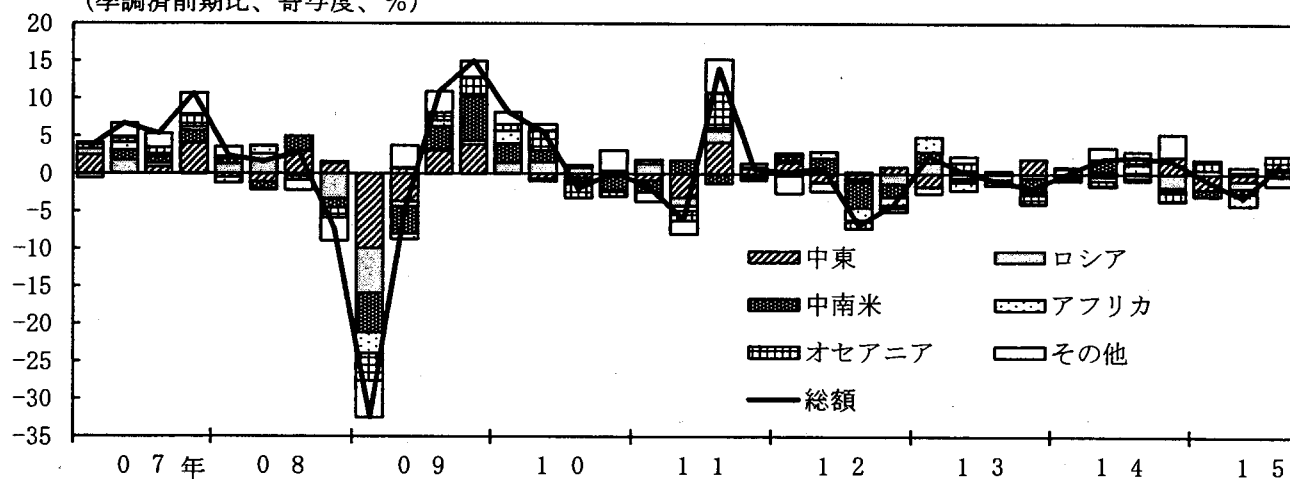
(2) 東アジア向け輸出 (実質、財別)

(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。

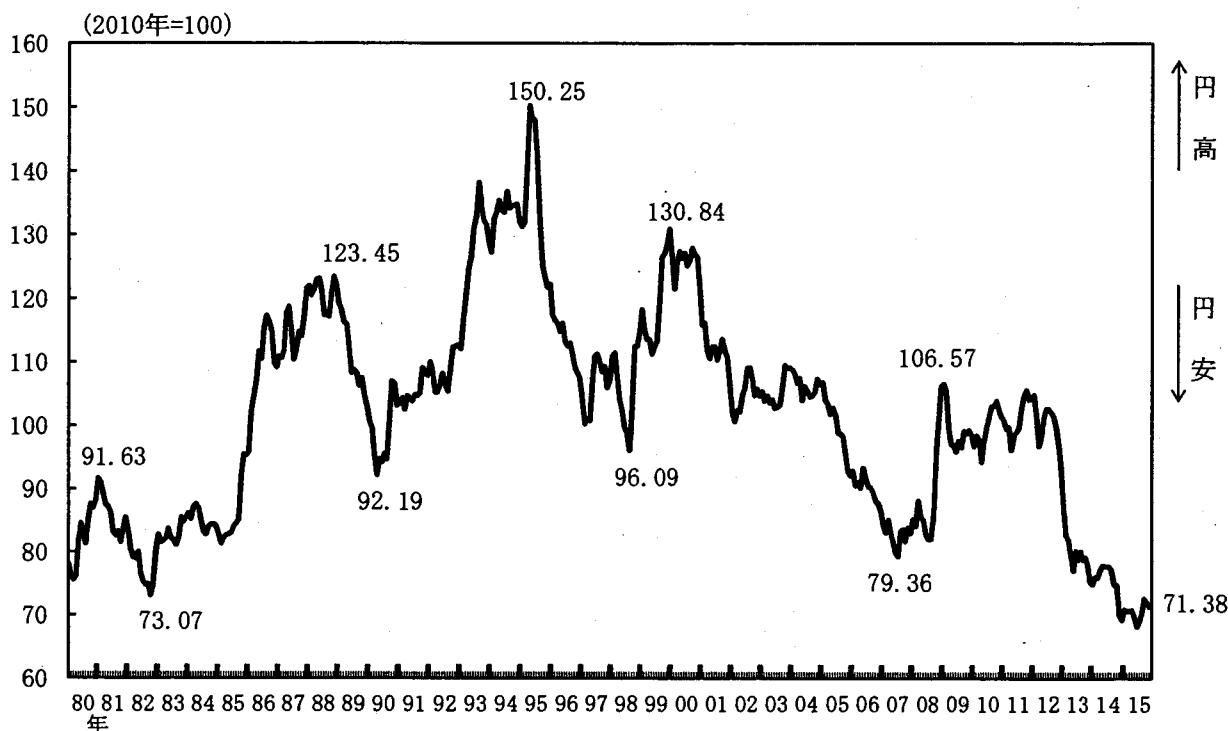
2. (2) の東アジアは、中国、NIEs、ASEAN4の足し上げ。NIEsは韓国、台湾、香港、シンガポール。ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。

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. 2015/10～11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、2015/11月は11日までの平均値。

(2) わが国が直面する海外経済の成長率 —— 実質GDP

(前期比年率、%)							
	2012年	2013年	2014年	2014年 4Q	2015年 1Q	2Q	3Q
米 国	2.2	1.5	2.4	2.1	0.6	3.9	1.5
E U	-0.5	0.2	1.4	2.0	2.2	1.8	n. a.
ド イ ツ	0.4	0.3	1.6	2.5	1.4	1.8	n. a.
フ ラ ンス	0.2	0.7	0.2	0.4	2.7	0.0	n. a.
英 国	1.2	2.2	2.9	3.0	1.5	2.6	2.0
東 ア ジ ア	5.1	4.9	4.7	4.5	3.7	2.9	n. a.
中 国	7.7	7.7	7.3	7.0	5.3	7.4	7.4
N I E s	2.3	3.0	3.2	1.8	3.0	-1.2	n. a.
ASEAN4	6.6	4.3	3.4	6.0	2.4	3.8	n. a.
主要国・地域計	3.7	3.6	3.7	3.7	2.8	3.0	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 3Q	4Q	2015 1Q	2Q	3Q	2015年 7月	8	9
米国	<8.8>	-2.1	5.5	5.5	-0.7	3.2	2.0	-4.2	-0.5	0.9	-3.8
EU	<9.5>	0.8	2.6	-1.8	-0.8	-1.9	2.1	6.2	9.6	4.1	-10.6
東アジア	<41.3>	2.5	2.8	-0.4	3.3	1.0	-5.8	4.0	2.7	1.6	5.8
中国	<22.3>	5.4	3.9	-0.1	3.5	-2.0	-6.3	6.9	4.4	2.7	6.3
NIEs	<8.3>	-0.4	1.5	1.4	-1.7	3.4	1.2	-0.2	-3.9	3.7	6.2
韓国	<4.1>	-4.8	-3.0	-2.4	-0.5	0.3	3.1	-7.4	-5.5	8.4	3.7
台湾	<3.0>	8.0	5.2	3.0	-0.6	5.3	-0.7	2.0	-1.9	-2.2	0.4
香港	<0.2>	9.2	6.0	3.4	-1.3	14.2	-1.7	11.8	33.7	-47.0	58.6
シンガポール	<1.0>	-7.0	8.5	0.9	-0.3	11.4	-2.5	8.6	-12.1	6.1	20.4
ASEAN4	<10.7>	-1.2	1.1	-2.7	7.2	6.0	-10.1	1.1	4.9	-2.4	4.2
タイ	<2.7>	1.5	2.7	-0.5	2.0	6.1	-4.2	-0.6	-6.3	5.3	0.7
その他	<40.4>	0.2	0.1	1.4	-1.9	3.6	-1.5	2.8	3.5	-1.9	4.6
実質輸入計		0.9	2.1	0.7	1.1	0.8	-1.8	2.6	2.2	0.1	3.7

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

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2013年	2014	2014年 3Q	4Q	2015 1Q	2Q	3Q	2015年 7月	8	9
素原料	<38.7>	-2.1	-1.1	1.2	-1.5	4.8	-3.8	5.0	7.3	-1.8	4.8
中間財	<13.3>	-2.7	4.2	-0.7	-0.0	4.0	-0.2	1.0	1.4	2.5	-4.8
食料品	<7.8>	-3.3	-1.6	2.4	-2.7	0.1	3.0	-2.4	-3.5	2.9	5.9
消費財	<7.7>	4.1	-0.3	1.8	1.5	2.3	-7.5	3.6	0.0	3.9	1.8
情報関連	<13.0>	12.8	5.8	0.5	10.0	-8.3	-4.6	9.2	6.5	-0.3	14.8
資本財・部品	<12.3>	4.7	8.2	2.5	0.8	1.4	-2.7	-1.2	-1.4	0.7	3.7
うち除く航空機	<11.5>	5.3	9.0	1.0	0.3	2.9	-4.0	1.3	0.9	3.1	1.9
実質輸入計		0.9	2.1	0.7	1.1	0.8	-1.8	2.6	2.2	0.1	3.7

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

企業収益関連指標

＜全国短観（9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6月調査比：％・％ポイント

	2014年度	2015年度	修正幅	2014/上期	2014/下期	2015/上期	2015/下期
	実績	計画		実績	実績	計画	計画
製造業	7.38 (11.5)	7.59 (3.8)	0.22 (3.0)	7.22 (3.1)	7.53 (20.2)	7.67 (7.0)	7.52 (0.9)
非製造業	4.66 (3.7)	4.92 (5.6)	0.21 (4.1)	5.04 (7.0)	4.30 (0.3)	5.47 (7.5)	4.40 (3.5)

＜全国短観（9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6月調査比：％・％ポイント

	2014年度	2015年度	修正幅	2014/上期	2014/下期	2015/上期	2015/下期
	実績	計画		実績	実績	計画	計画
製造業	3.83 (8.6)	3.93 (2.9)	0.18 (4.5)	3.64 (9.5)	4.02 (7.8)	3.83 (6.0)	4.03 (0.3)
非製造業	3.16 (0.8)	3.14 (- 1.1)	0.14 (4.8)	2.85 (1.3)	3.44 (0.4)	2.97 (4.5)	3.29 (- 5.3)

（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、％

		2014年			2015年	
		4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	4～6月
全産業	全規模	4.73	4.90	5.23	5.05	5.79
製造業	大企業	6.49	7.60	8.80	6.27	9.10
	中堅中小企業	3.63	4.47	4.51	4.47	3.93
非製造業	大企業	6.21	5.90	5.96	6.58	7.13
	中堅中小企業	3.27	3.46	3.72	3.73	4.06

（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9月時点）＞

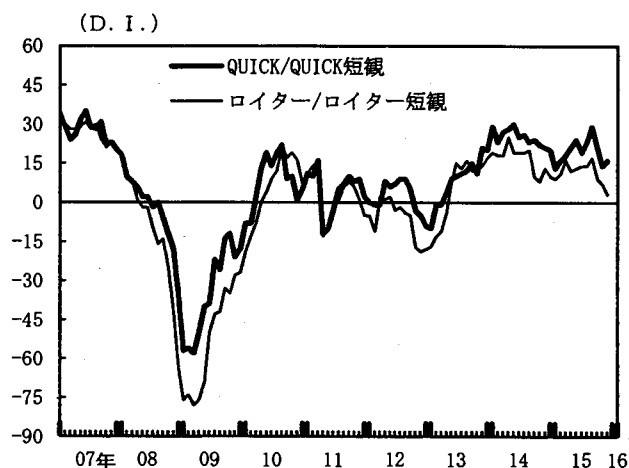
— 前年比、％、（ ）内は前回＜2015年6月時点＞

	2013年度実績	2014年度実績	2015年度予想	2016年度予想
全産業	39.7	7.0	15.1 (13.7)	8.8 (9.3)
製造業	43.3	7.2	16.7 (16.6)	10.8 (9.4)
非製造業	34.0	6.6	12.3 (8.9)	5.2 (9.1)

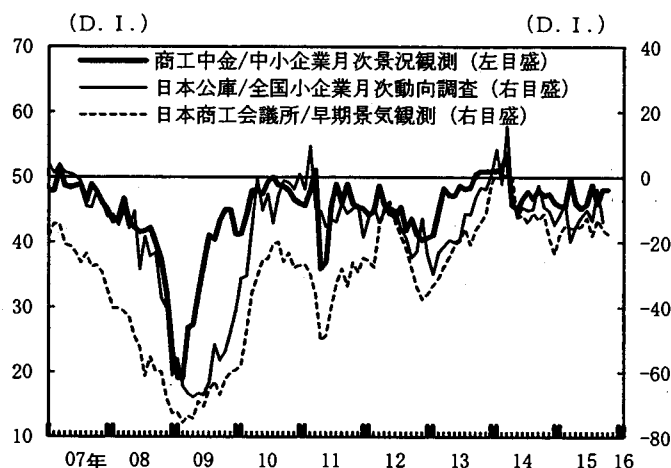
（注）野村證券調べ：全上場企業のうち浮動株調整時価総額上位銘柄で構成。直近は300社が対象（除く金融）。

企業マインド

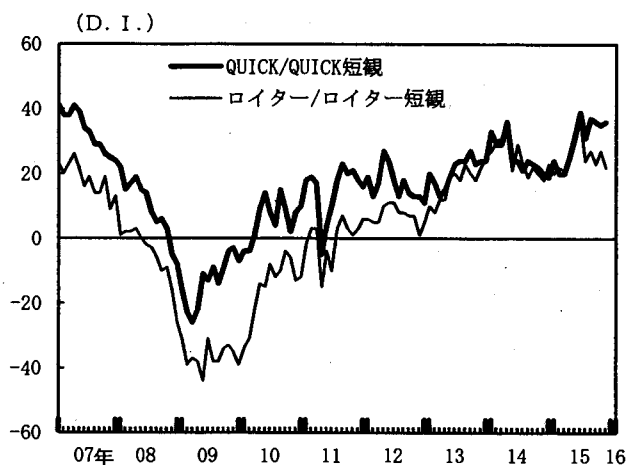
(1) 製造業・大企業



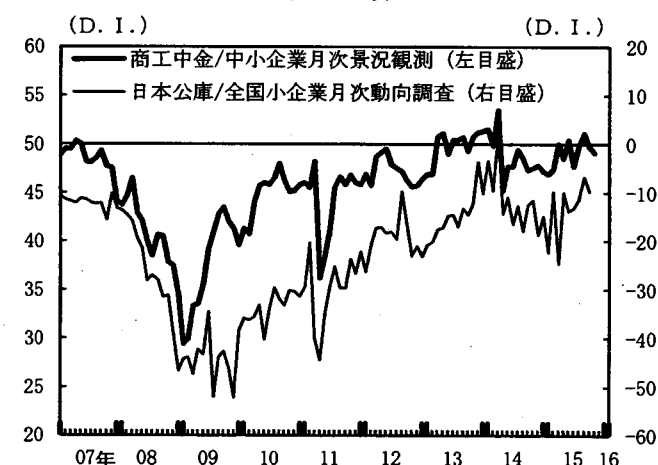
(2) 製造業・中小企業



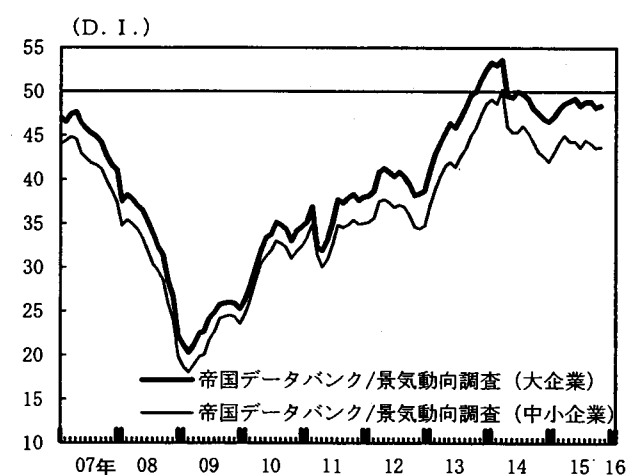
(3) 非製造業・大企業



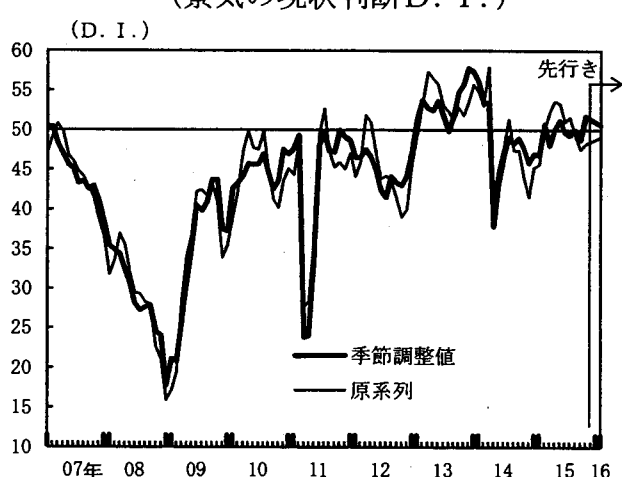
(4) 非製造業・中小企業



(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2016/1月については、2015/10月調査における先行き判断D. I.の値。
2015/11～12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：%

	2014年度	15/1～3月	4～6	7～9	15/7月	8	9
機械受注	(0.8)	(3.3)	(12.4)	(- 0.9)	(2.8)	(- 3.5)	(- 1.7)
[民需、除く船舶・電力]		< 6.3>	< 2.9>	<-10.0>	<- 3.6>	<- 5.7>	< 7.5>
[民需、除く船舶]	(3.7)	< 14.8>	<- 5.4>	<- 6.2>	<- 4.9>	<- 4.4>	< 0.1>
製造業	(7.0)	< 2.3>	< 12.1>	<-15.3>	<- 5.3>	<- 3.2>	<- 5.5>
非製造業(除く船舶・電力)	(- 3.3)	< 8.5>	<- 1.7>	<- 6.5>	<- 6.0>	<- 6.1>	< 14.3>
建築着工床面積	(- 5.6)	(- 6.1)	(2.8)	(1.5)	(10.8)	(- 5.6)	(- 0.7)
[民間非居住用]		<- 4.4>	< 6.3>	<- 4.4>	< 15.1>	<-13.6>	<- 2.1>
うち鉱工業	(- 0.7)	< 4.8>	< 4.4>	< 15.3>	< 10.7>	< 42.5>	<-19.6>
うち非製造業	(- 6.7)	<- 6.8>	< 5.0>	<- 8.2>	< 17.1>	<-26.2>	< 5.9>
資本財総供給	(2.7)	<- 0.9>	<- 0.5>	<- 0.4>	< 0.0>	< 0.7>	<- 1.8>
資本財総供給(除く輸送機械)	(4.2)	<- 0.3>	<- 0.8>	<- 0.9>	< 0.3>	<- 3.0>	<- 0.7>

(注) 1. 機械受注の2015/10～12月の見通し(季調済前期比)は、民需(除く船舶・電力)+2.9%となっている。

2. 建築着工床面積は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

3. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。また、年度の値は季調済前年比。

<法人企業統計・設備投資>

— < >内は季調済前期比：%

	14/4～6月	7～9	10～12	15/1～3	4～6
全産業	<- 2.0>	< 2.8>	< 0.8>	< 6.0>	<- 2.7>
うち製造業	<- 6.3>	< 8.9>	< 1.0>	< 3.3>	< 0.4>
うち非製造業	< 0.3>	<- 0.2>	< 0.6>	< 7.5>	<- 4.4>
全産業(含むソフトウェア)	<- 0.0>	< 1.9>	< 0.0>	< 5.1>	<- 1.4>

(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2015年6月調査時点

		2014年度実績	2015年度計画		修正率	
全国短観(9月調査)	全産業	4.3	6.4	(3.4)	2.9	(8.7)
	製造業	6.8	13.5	(12.3)	1.0	(10.6)
	非製造業	3.1	2.9	(- 1.0)	3.9	(7.6)
うち大企業・全産業	全産業	5.9	10.9	(9.3)	1.5	(8.2)
	製造業	5.6	18.7	(18.7)	0.0	(11.8)
	非製造業	6.0	7.2	(4.7)	2.4	(6.3)
うち中小企業・全産業	全産業	- 0.8	- 6.1	(-15.7)	11.4	(13.0)
	製造業	9.6	- 2.0	(- 9.9)	8.8	(8.5)
	非製造業	- 5.0	- 7.9	(-18.4)	12.8	(15.4)

(注) 1. 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。

2. リース会計対応ベース。

— 前年比：%、() 内は2014年6月調査時点

	2013年度実績	2014年度実績	2015年度計画	2016年度計画
日本政策投資銀行（2015年6月調査）	3.0	6.3（15.1）	13.9（-10.6）	- 7.3
うち製造業	- 1.7	3.7（18.5）	24.2（-11.9）	- 2.3
うち非製造業	5.4	7.5（13.2）	8.7（-10.1）	- 9.2

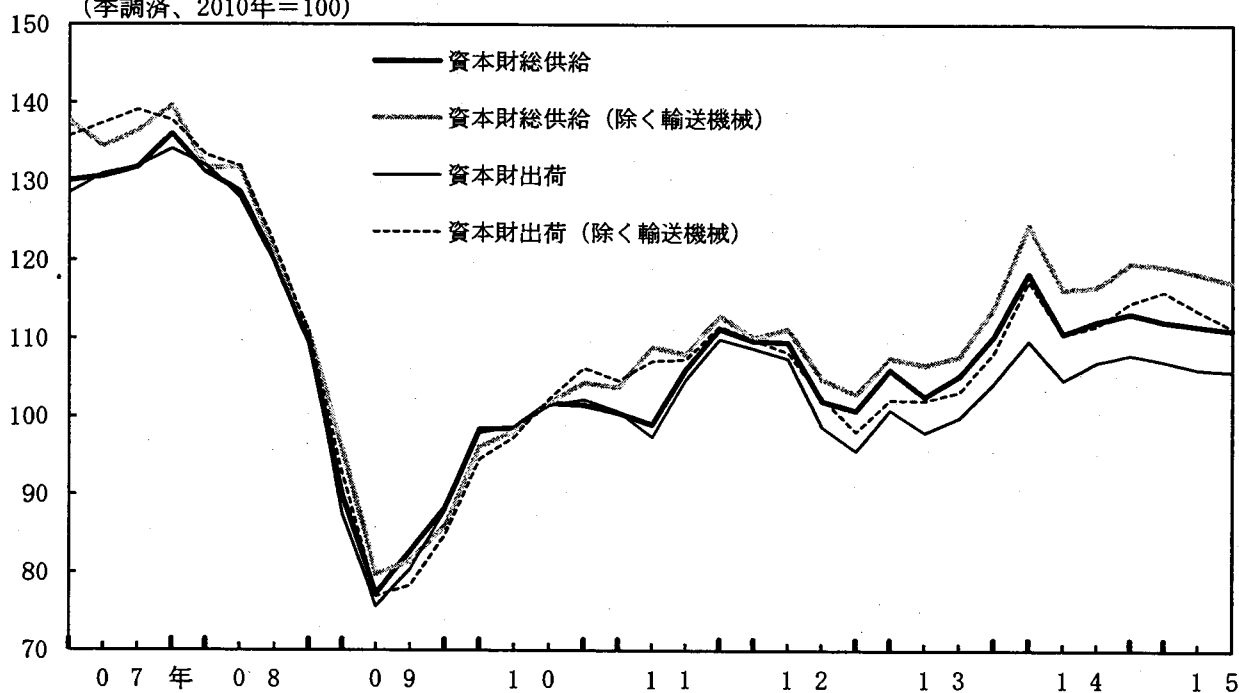
(注) 計数は資本金10億円以上の民間法人企業。金融保険業などを除く。

(資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」、
財務省「法人企業統計季報」、日本政策投資銀行「設備投資計画調査」、
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2010年=100)



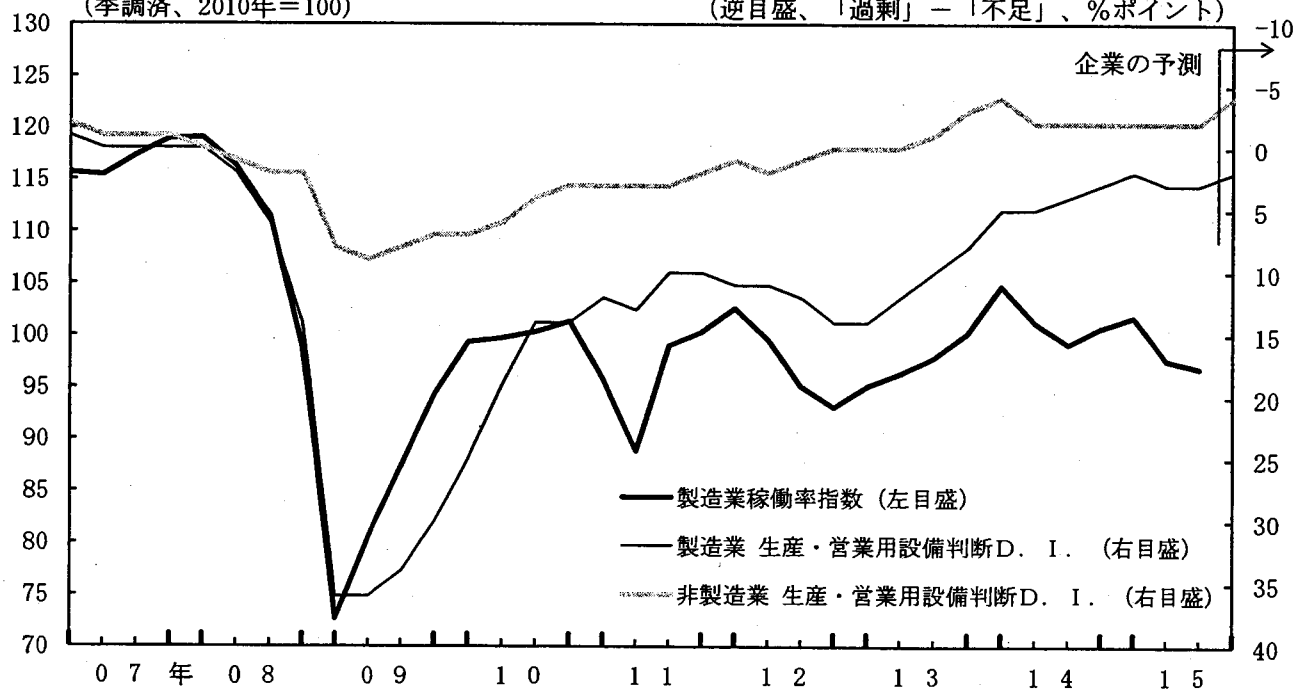
(注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。

2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。

(2) 稼働率と設備判断D. I.

(季調済、2010年=100)

(逆目盛、「過剰」－「不足」、%ポイント)



(注) 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。

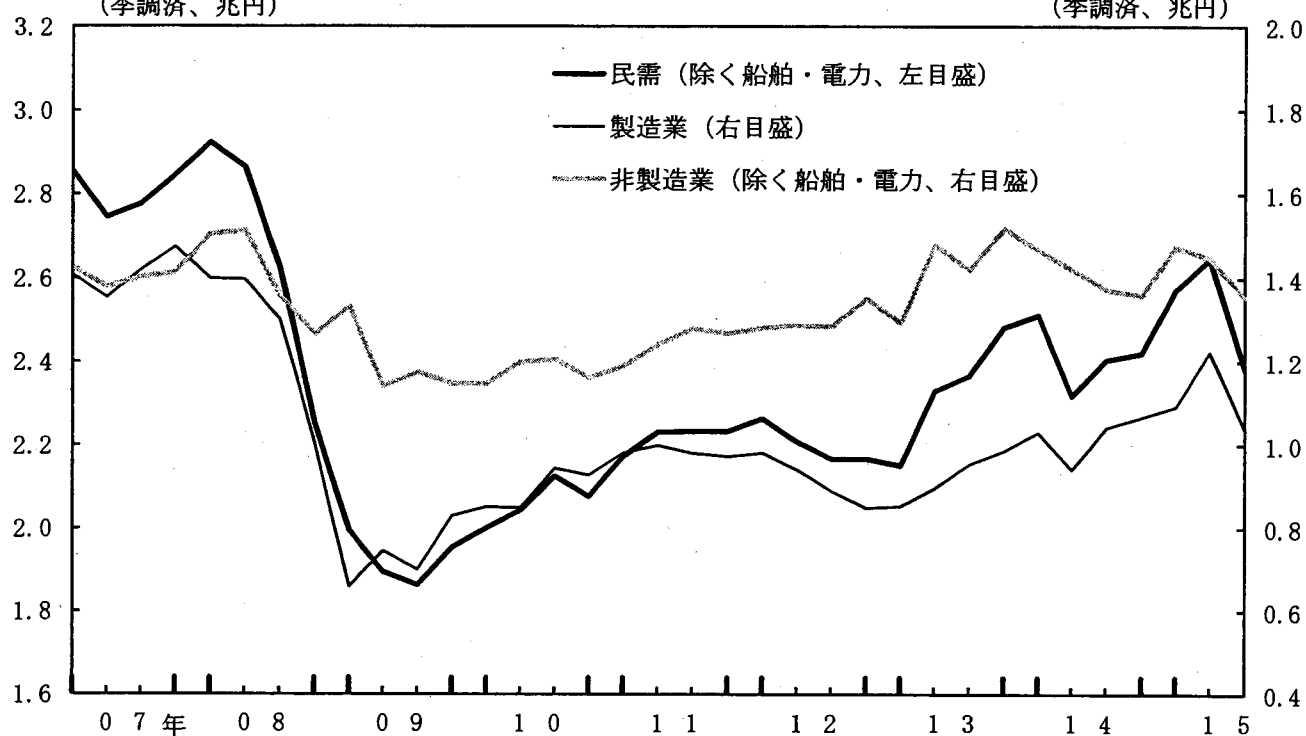
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資先行指標

(1) 機械受注

(季調済、兆円)

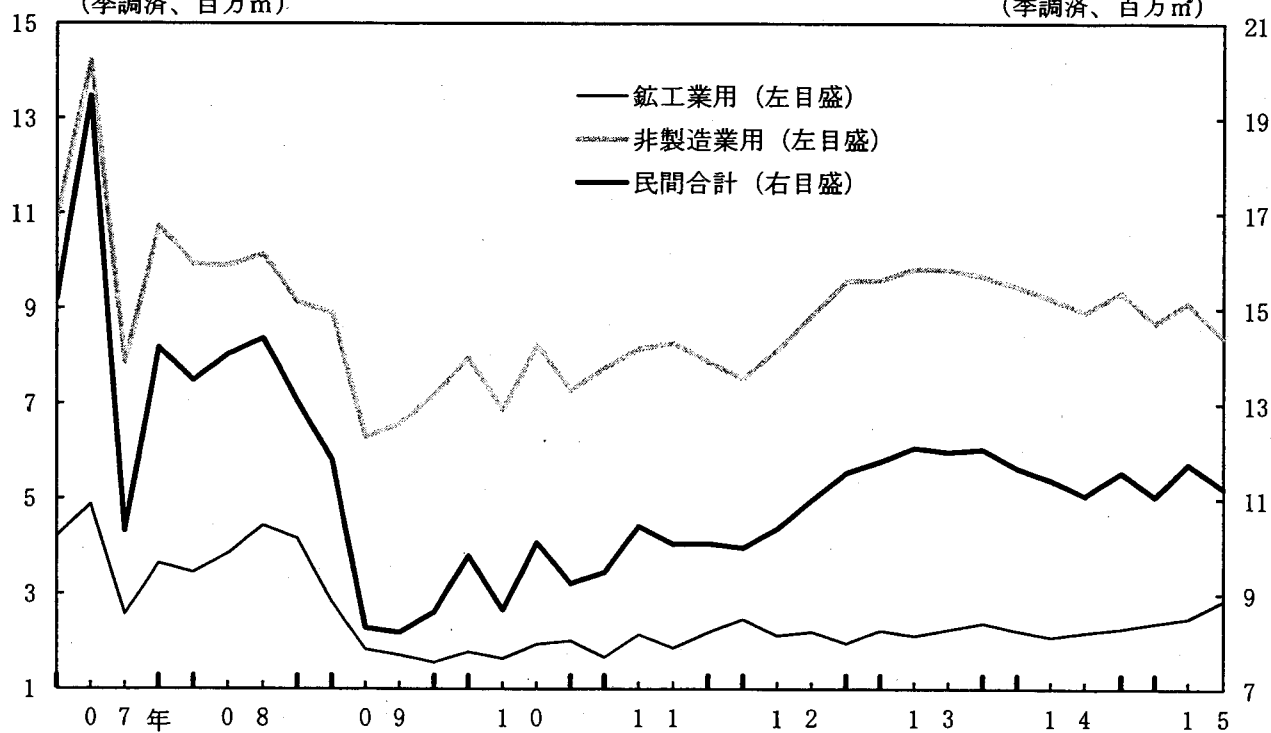
(季調済、兆円)



(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」

個人消費関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：％
 — []内の計数は2014年度売上高(名目、兆円、含む消費税)

	2014年度	15/4～6月	7～9	10～12	15/7月	8	9	10
家計調査報告								
消費水準指数(実質)	(-4.8)	(0.6)	(1.2)		(0.5)	(3.0)	(-0.2)	
		< -1.3>	< 0.8>		< 0.4>	< 2.9>	< -2.1>	
消費水準指数(実質・除く住居等)	(-4.4)	< -0.9>	< 0.6>		< 0.3>	< 2.6>	< -2.4>	
消費支出(実質)	(-5.1)	< -3.2>	< 0.5>		< 0.6>	< 2.5>	< -1.3>	
平均消費性向(%)	74.2	73.7	73.4		71.4	74.3	74.6	
家計消費状況調査								
支出総額(実質)	(-5.7)	(-6.4)	(-6.4)		(-6.5)	(-4.6)	(-8.0)	
		< -3.3>	< 0.2>		< 0.2>	< 2.1>	< -2.8>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(-7.9)	(-7.0)	(-7.0)	(-4.0)	(-9.1)	(-3.5)	(-7.4)	(-4.0)
[445万台]		< -6.5>	< 3.2>	< 6.3>	< -4.2>	< 7.3>	< 0.3>	< 3.7>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-10.7)	(3.0)	(-1.5)	(-0.0)	(-2.0)	(1.7)	(-3.2)	(-0.0)
[269万台]		< 3.5>	< -2.6>	< 0.8>	< -4.2>	< 4.0>	< -3.6>	< 2.0>
商業動態統計								
小売業販売額(実質)	(-4.8)	(2.4)	(0.3)		(1.3)	(0.2)	(-0.5)	
[139.5]		< -0.5>	< 0.7>		< 0.6>	< 0.4>	< 0.5>	
家電販売額(実質)	(-11.2)	(6.6)	(-1.4)		(1.7)	(2.1)	(-8.5)	
[6.6]		< -5.7>	< -4.1>		< 5.4>	< 3.1>	< -8.6>	
全国百貨店売上高	(-2.3)	(6.5)	(2.8)		(3.6)	(2.7)	(1.9)	
[6.7]		< -2.3>	< 1.6>		< 2.9>	< 1.4>	< 0.1>	
全国スーパー売上高	(-1.4)	(3.4)	(1.4)		(1.2)	(1.4)	(1.6)	
[13.3]		< 0.5>	< 0.2>		< 0.1>	< 1.4>	< -1.1>	
コンビニエンスストア売上高	(5.3)	(6.4)	(5.3)		(5.3)	(5.5)	(5.1)	
[10.5]		< 1.4>	< 0.1>		< 0.2>	< -0.3>	< 1.4>	
旅行取扱額	(0.7)	(0.2)	(0.6)		(-2.1)	(-2.4)	(6.7)	
[6.3]		< -1.8>	< 2.1>		< -0.3>	< 0.3>	< 9.2>	
外食産業売上高	(-1.3)	(-1.4)	(2.2)		(1.9)	(3.2)	(1.6)	
		< 1.0>	< 1.4>		< 0.9>	< 1.4>	< -1.3>	

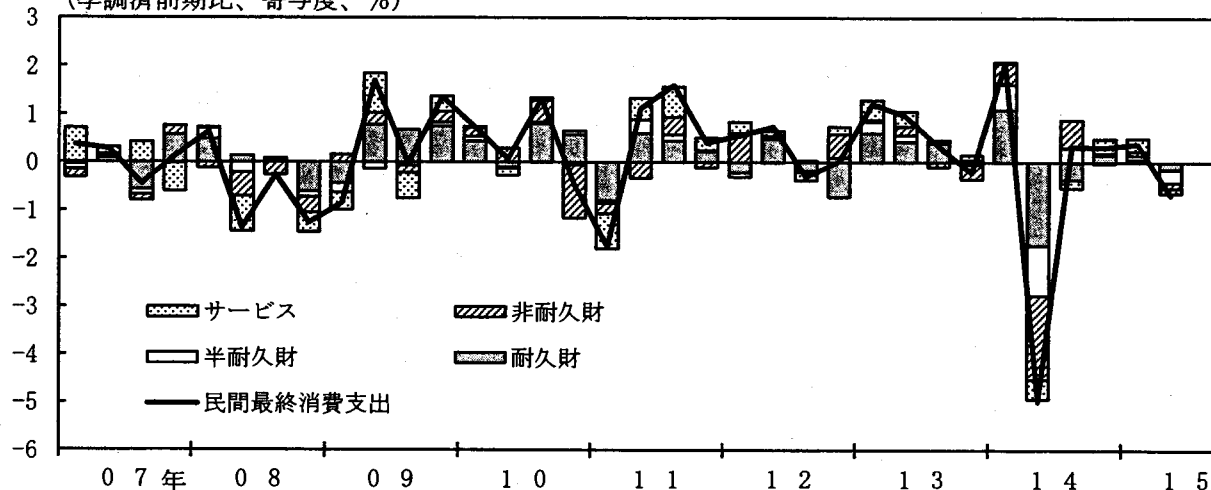
- (注) 1. 消費水準指数は、二人以上の世帯・世帯人員及び世帯主の年齢分布調整ベース。消費水準指数(除く住居等)は、消費支出合計から「住居」、「自動車等購入」、「贈与金」、「仕送り金」を除いている。
 2. 消費支出、支出総額は、二人以上の世帯ベース。平均消費性向は、二人以上の世帯のうち勤労者世帯ベース。
 3. 全国百貨店・全国スーパー売上高の前年比及び前期比は、店舗調整後。コンビニエンスストア・外食産業売上高の前年比及び前期比は、店舗調整前。
 4. 支出総額、小売業販売額、家電販売額は、調査統計局において実質化。
 5. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。
 6. 2015/10～12月の新車登録台数は10月の値。

(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業動態統計」、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)

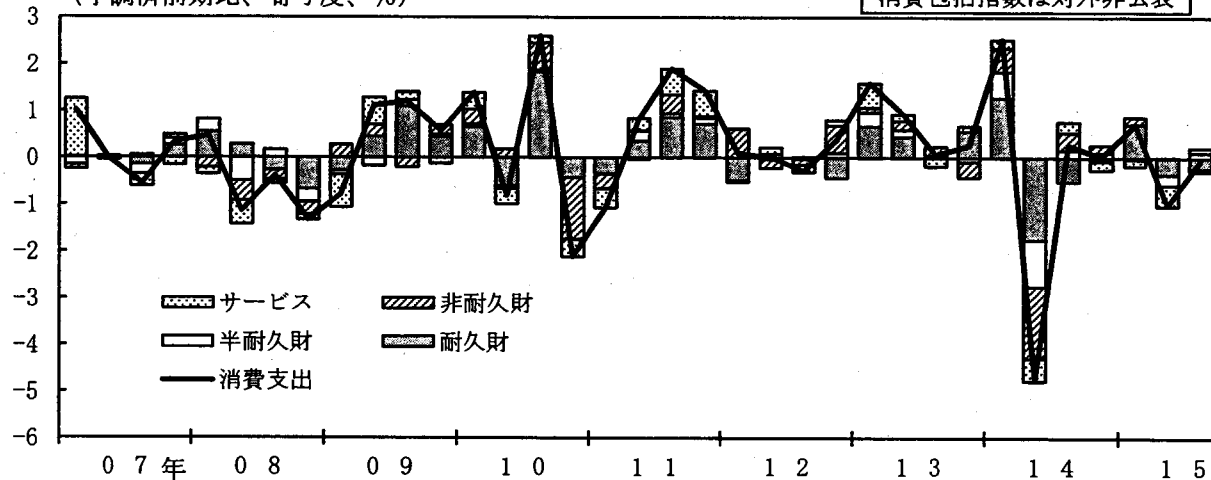
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) 消費包括指数ベース・形態別消費 (実質)

(季調済前期比、寄与度、%)

消費包括指数は対外非公表

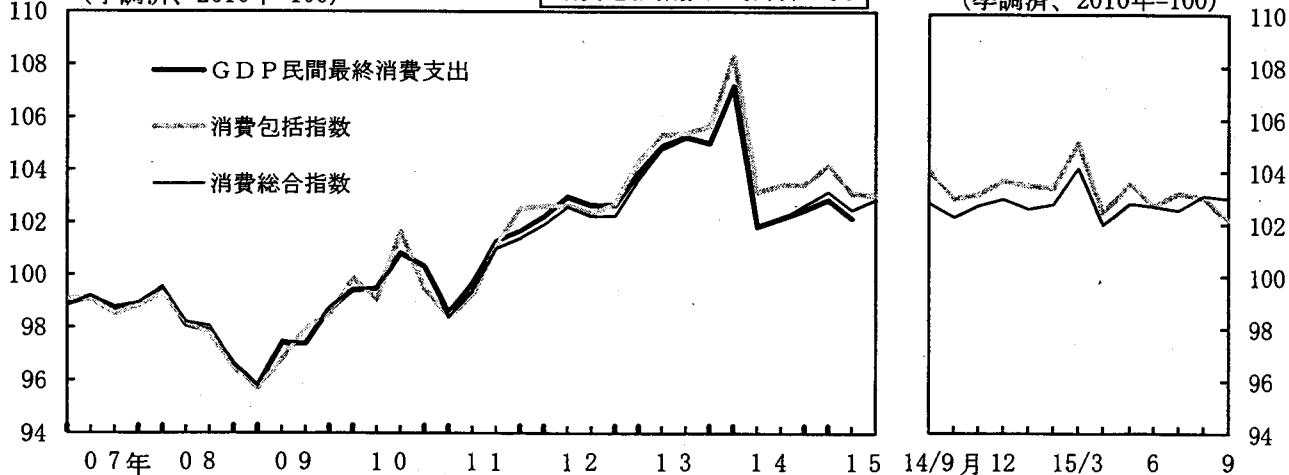


(3) GDP民間最終消費支出・消費包括指数・消費総合指数 (実質)

(季調済、2010年=100)

消費包括指数は対外非公表

(季調済、2010年=100)



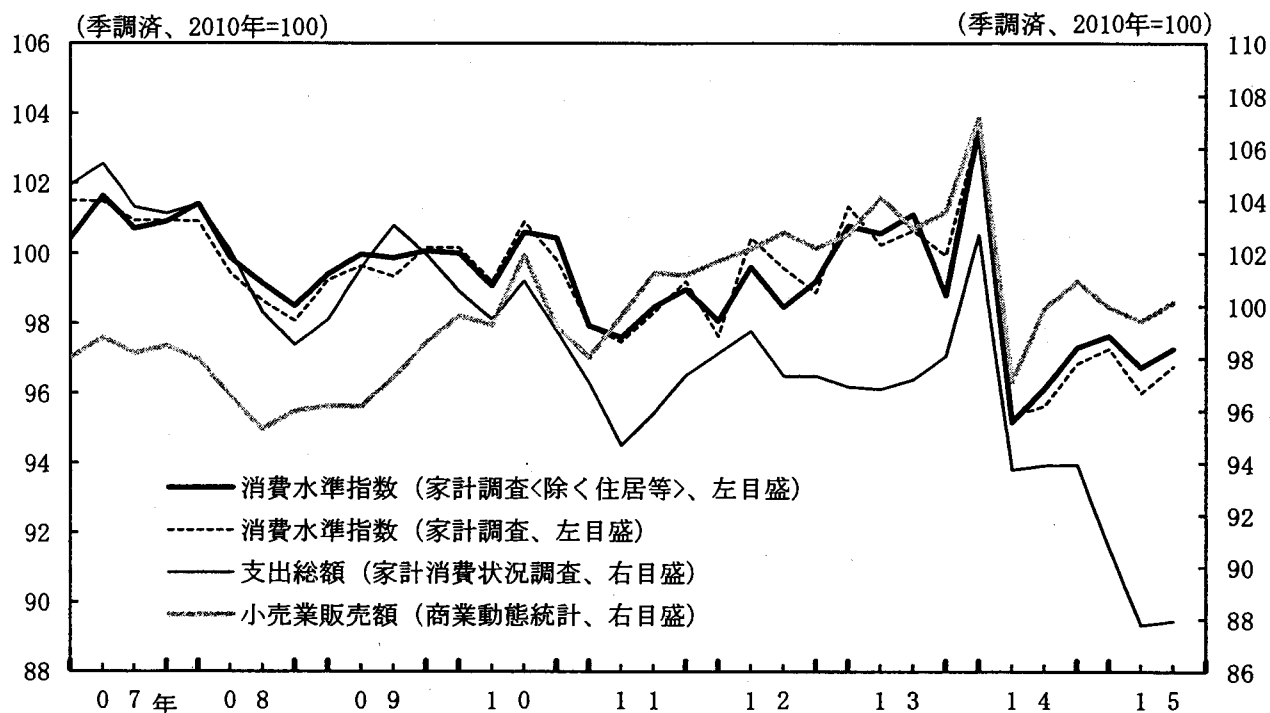
- (注) 1. 消費包括指数は、GDPの推計方法にならい、各種の消費関連統計を幅広く加重平均して算出したもの。毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。
2. 消費包括指数は11/6日までに公表された統計をもとに算出。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」等

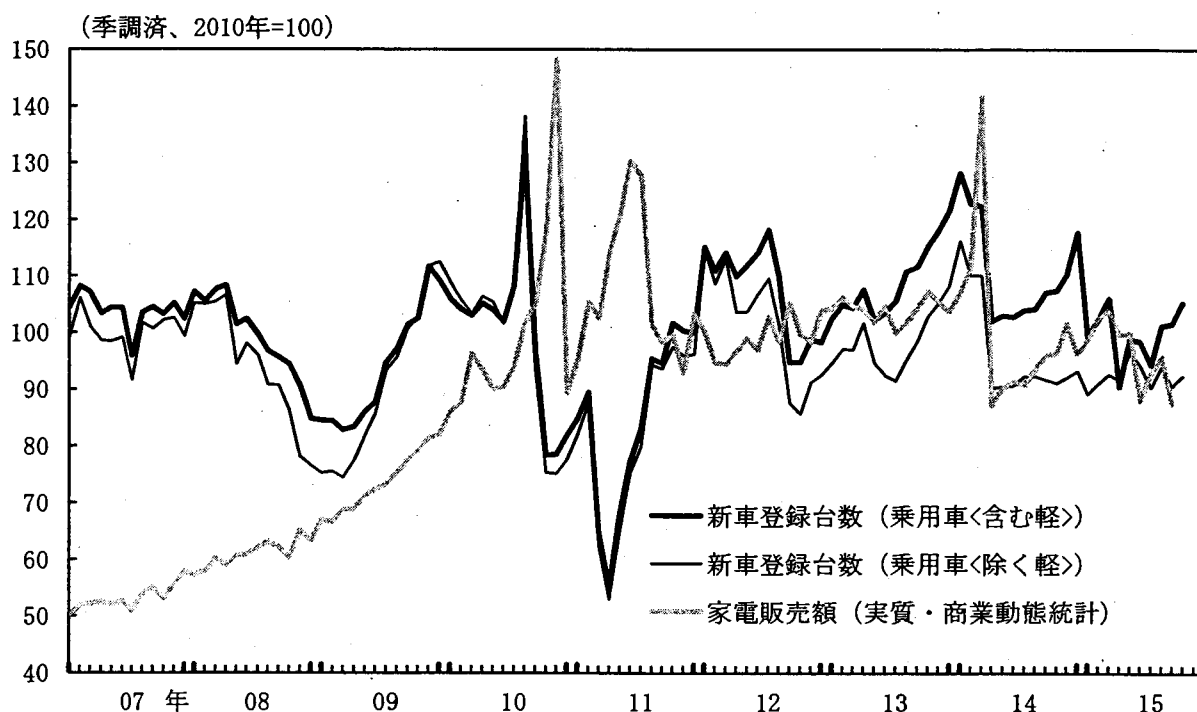
(図表 19)

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



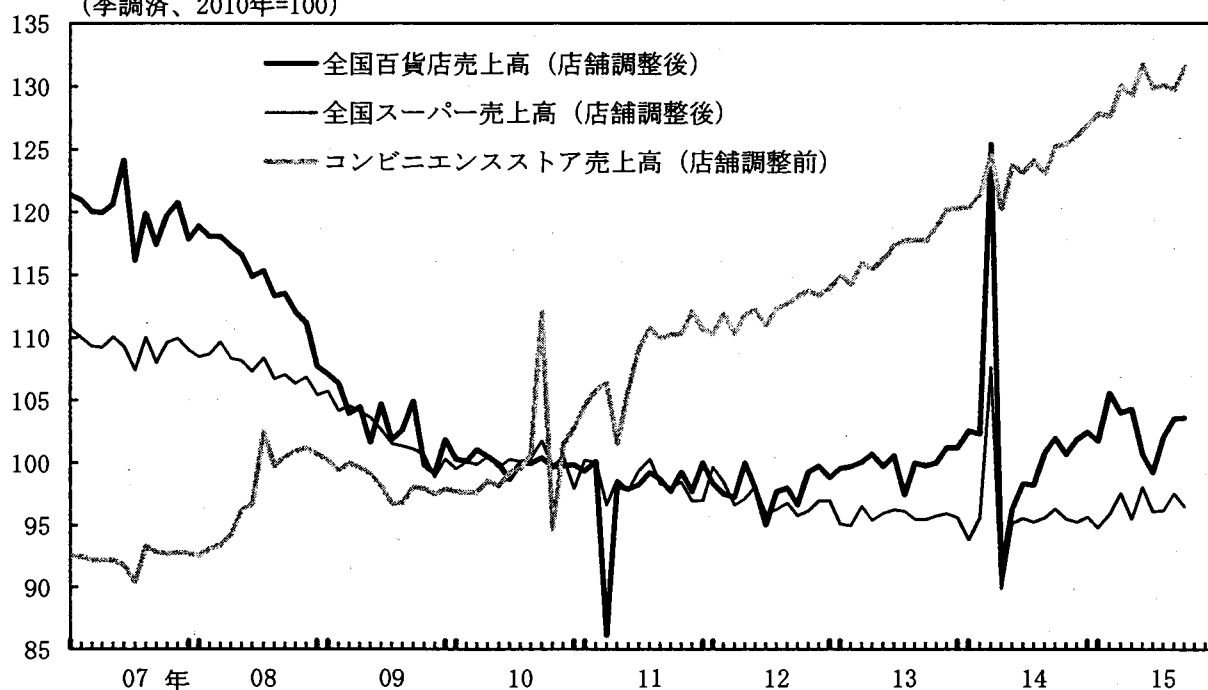
- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯（世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済）ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI（「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの）で実質化。
 家電販売額は、商業動態統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

(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)

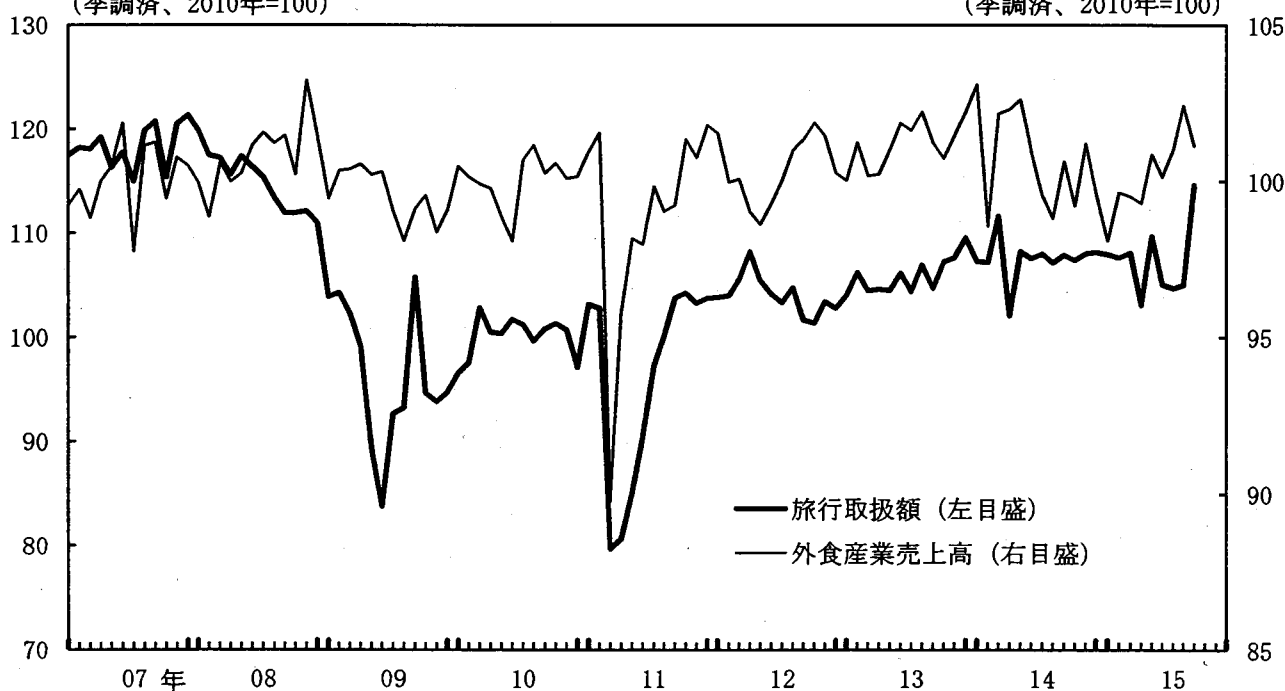
(季調済、2010年=100)



(2) サービス消費 (名目)

(季調済、2010年=100)

(季調済、2010年=100)

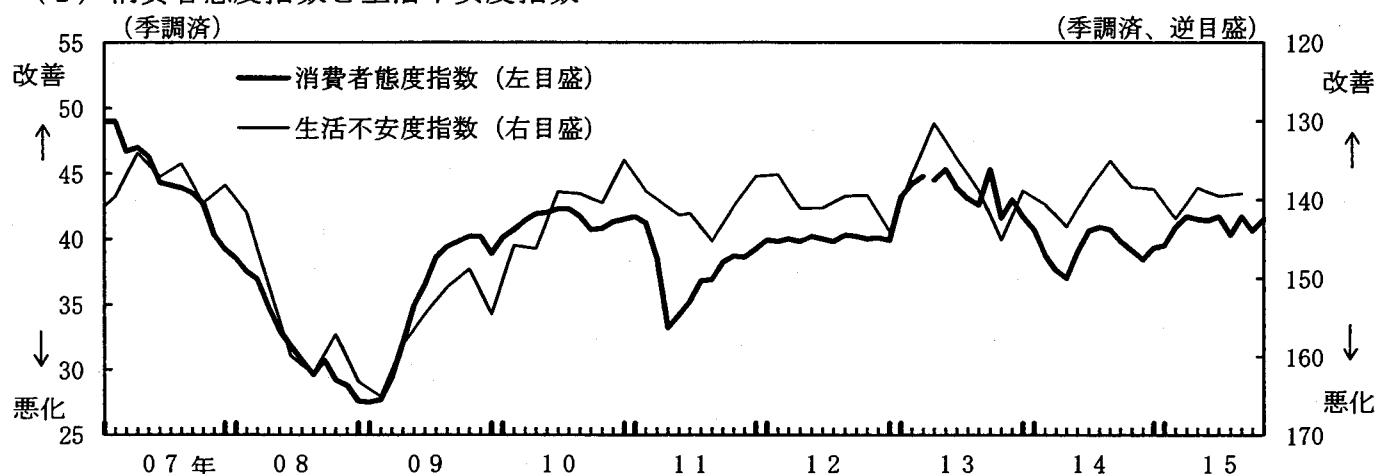


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。2006年度を基準に、公表された前年比で接続して作成。
 3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(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」

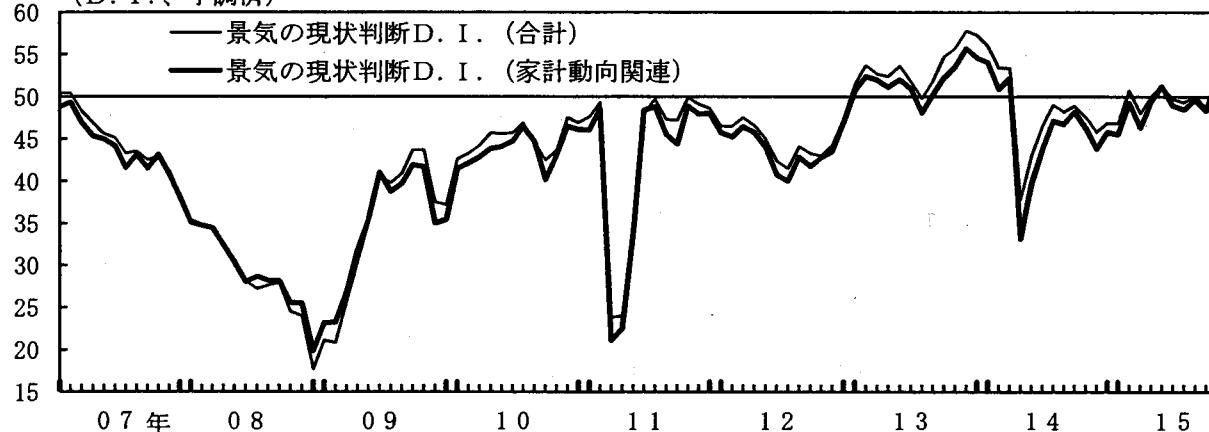
個人消費関連のマインド指標

(1) 消費者態度指数と生活不安度指数



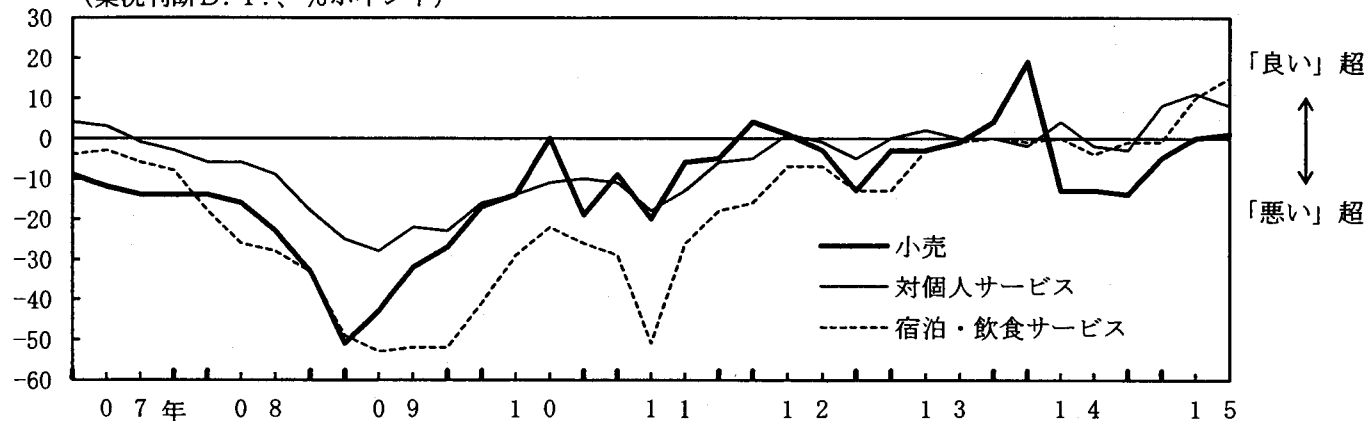
(2) 景気ウォッチャー調査

(D. I.、季調済)



(3) 個人消費関連業種の業況感 (短観・全規模)

(業況判断D. I.、%ポイント)



- (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。
3. (1) の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、(2) の家計動向関連はX-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」

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：%

	2014年度	15/1～3月	4～6	7～9	15/7月	8	9
総戸数	88.0 (-10.8)	89.8 (- 5.4) < 3.4>	95.8 (7.6) < 6.8>	92.3 (6.2) <- 3.7>	91.4 (7.4) <-11.5>	93.1 (8.8) < 1.8>	90.0 (2.6) <- 3.3>
持家	27.8 (-21.1)	28.9 (-10.1) < 6.5>	29.1 (2.2) < 0.8>	28.3 (4.8) <- 2.8>	28.6 (8.0) <- 6.0>	28.3 (4.1) <- 1.1>	28.1 (2.4) <- 0.7>
分譲	23.6 (-8.9)	23.3 (- 2.3) <- 3.3>	27.3 (18.8) <16.8>	22.7 (- 5.4) <-16.8>	21.9 (- 9.0) <-31.7>	24.4 (2.6) <11.5>	22.0 (-10.1) <- 9.7>
貸家系	36.6 (-2.4)	37.1 (- 3.8) < 2.5>	39.3 (4.9) < 5.9>	41.4 (15.4) < 5.2>	41.1 (18.1) <- 1.7>	40.3 (17.1) <- 1.9>	40.1 (11.1) <- 0.4>

<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：%

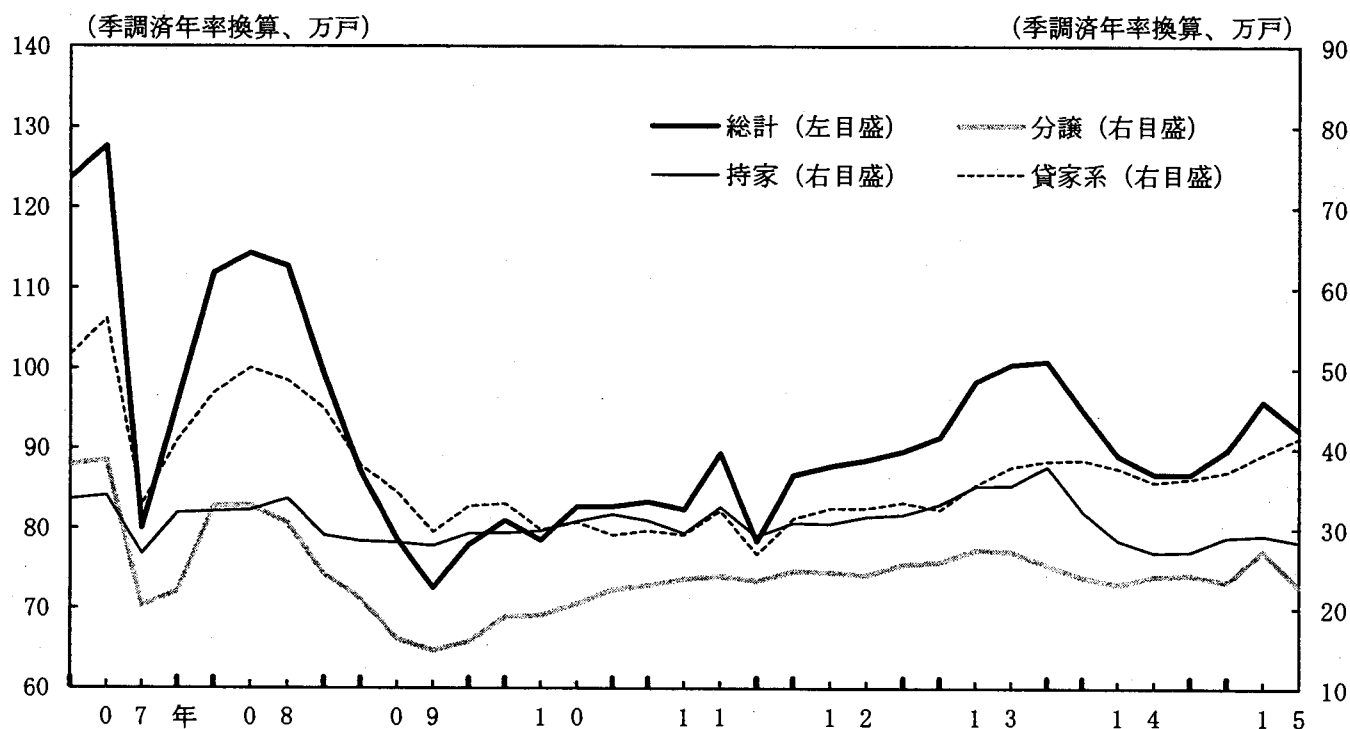
	2014年度	15/1～3月	4～6	7～9	15/7月	8	9
全売却戸数(年率、万戸)	4.3 (-22.6)	4.4 (- 7.9) < 0.8>	3.9 (- 7.9) <-11.2>	4.2 (- 0.8) < 7.8>	4.8 (8.7) < 7.2>	4.7 (19.0) <- 2.3>	3.0 (-27.4) <-35.1>
期末在庫(戸)	5,338	5,338	5,087	5,277	5,115	5,103	5,277
新規契約率(%)	74.6	77.2	75.1	76.8	83.7	74.3	66.0

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

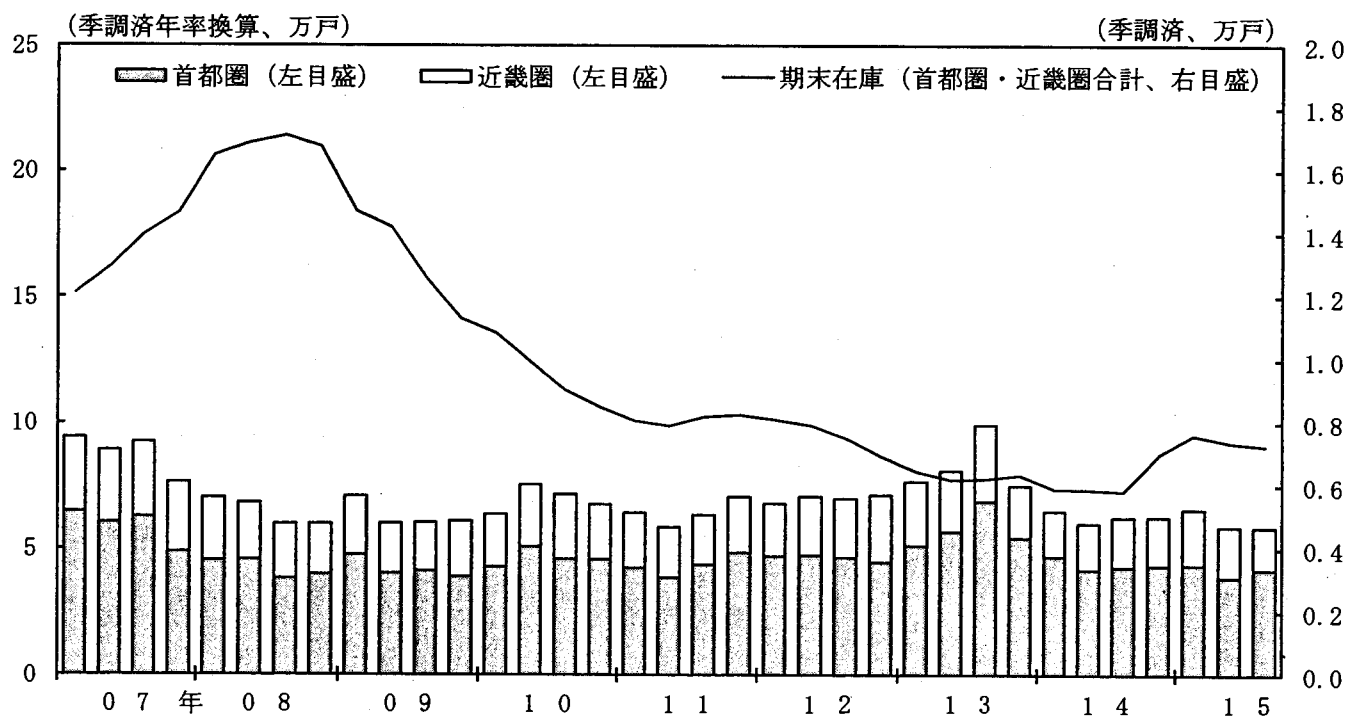
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

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

生産・出荷・在庫関連指標

< 鉱工業指数統計 >

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

	2014年度	15/1~3月	4~6	7~9	15/7月	8	9	10	11
生産	(-0.4)	(-2.1)	(-0.5)	(-0.4)	(0.0)	(-0.4)	(-0.8)	(1.3)	(4.9)
		< 1.5 >	< -1.4 >	< -1.2 >	< -0.8 >	< -1.2 >	< 1.1 >	< 4.1 >	< -0.3 >
出荷	(-1.1)	(-2.4)	(-0.3)	(-0.6)	(-0.8)	(0.6)	(-1.5)		
		< 1.7 >	< -2.4 >	< -0.6 >	< -0.4 >	< -0.7 >	< 1.4 >		
在庫	(6.2)	(6.2)	(4.0)	(2.1)	(2.7)	(2.1)	(2.1)		
		< 1.0 >	< 1.1 >	< -0.9 >	< -0.8 >	< 0.3 >	< -0.4 >		
在庫率	114.4	114.4	113.5	115.5	112.2	119.2	115.5		
稼働率	100.6	101.7	97.6	96.8	96.9	96.0	97.4		

- (注) 1. 生産の2015/10、11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2015/10~12月は、前年比 +3.1%、前期比 +4.2% (12月を11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 : %

	2014年度	15/1~3月	4~6	7~9	15/6月	7	8	9
第3次産業活動指数	(-1.1)	(-0.9)	(1.9)	(1.5)	(2.5)	(1.8)	(1.9)	(0.6)
		< 1.1 >	< -0.2 >	< 0.1 >	< 0.4 >	< 0.0 >	< 0.2 >	< -0.4 >
全産業活動指数	(-1.1)	(-1.2)	(1.4)	(1.4)	(2.4)	(1.5)	(1.3)	
		< 1.1 >	< -0.3 >	< -0.1 >	< 0.6 >	< -0.1 >	< -0.2 >	

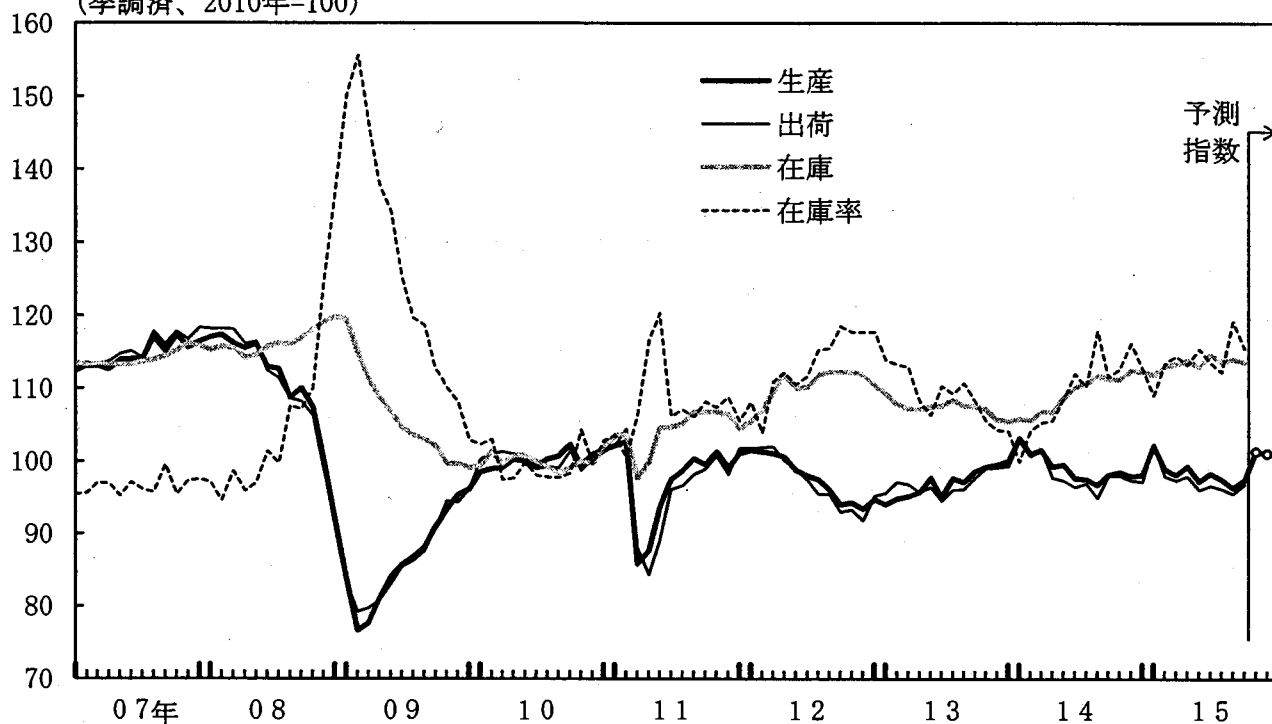
- (注) 全産業活動指数の2015/7~9月の前年比は7~8月の前年同期比、前期比は7~8月の4~6月対比。

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

鋁工業生産・出荷・在庫

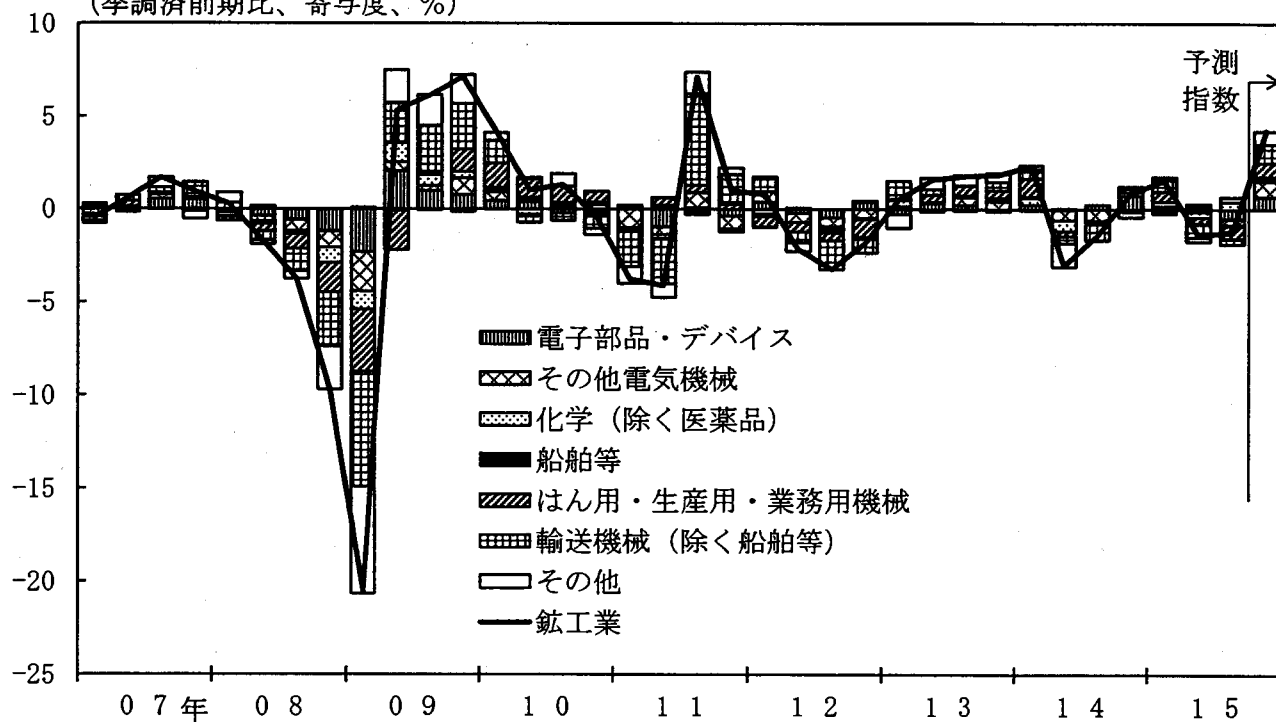
(1) 鋁工業生産・出荷・在庫

(季調済、2010年=100)



(2) 生産の業種別寄与度

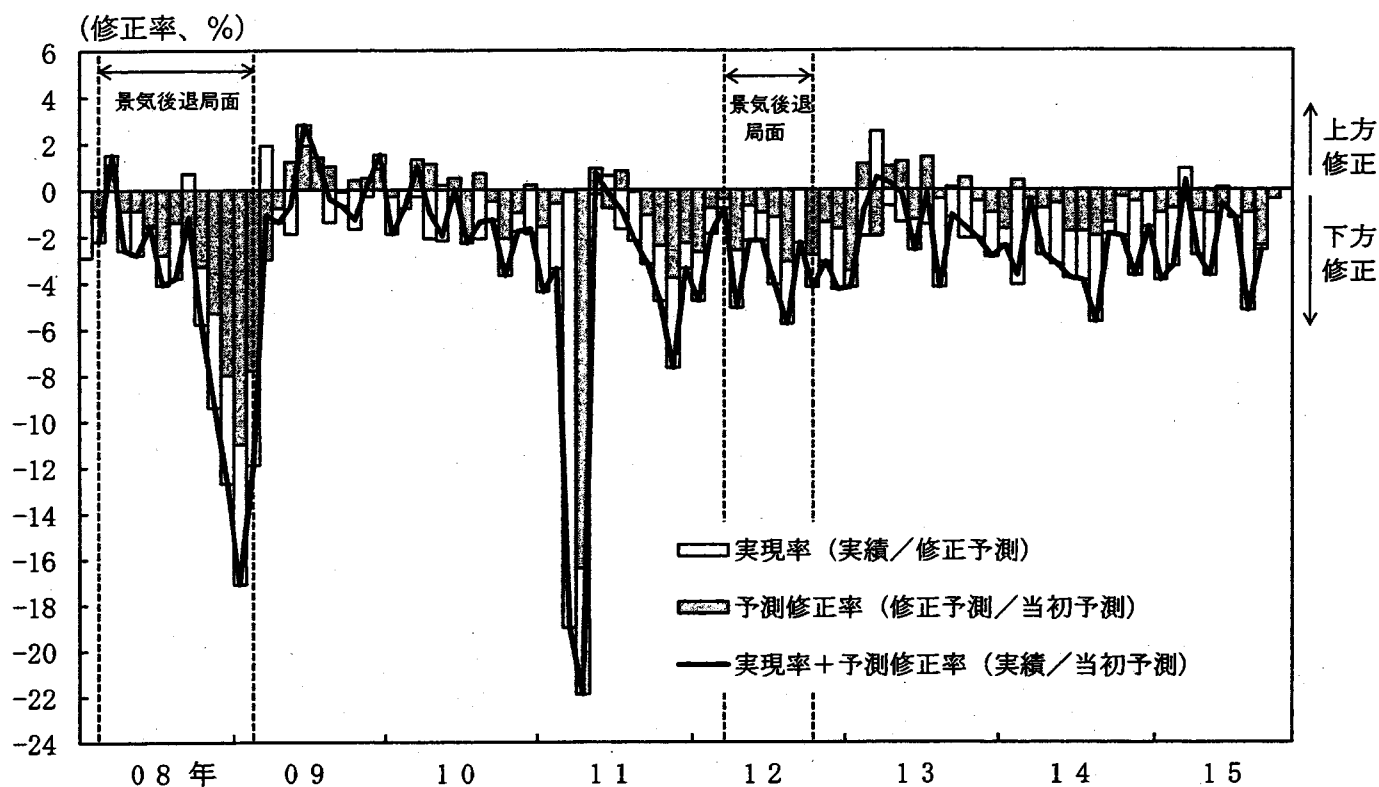
(季調済前期比、寄与度、%)



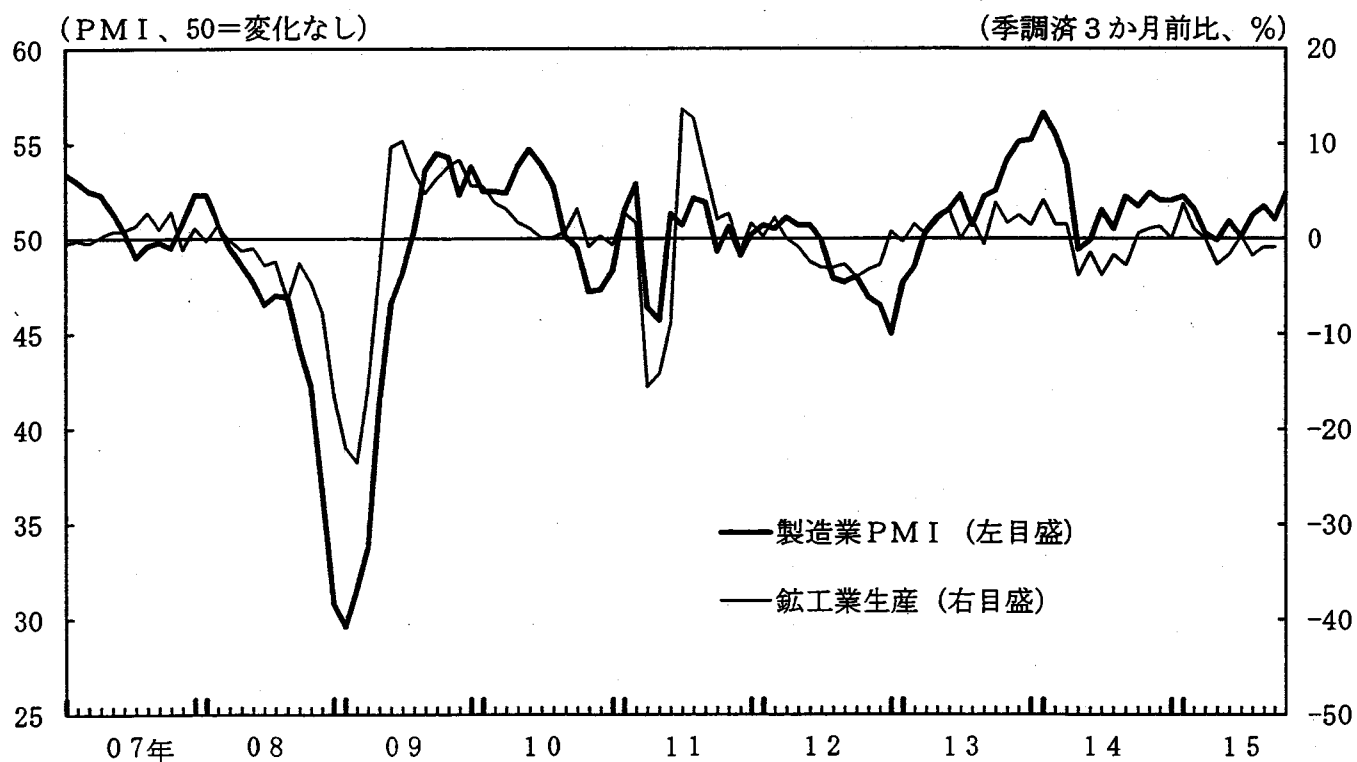
- (注) 1. その他電気機械は「電気機械」、「情報通信機械」を合成したもの。
 2. 船舶等は「船舶・同機関、鉄道車両、航空機」。
 3. (2) の2008/1Q以前は、2005年基準の指数を用いて算出。
 2008/1Q以前の「はん用・生産用・業務用機械」は「一般機械」。
 4. 2015/4Qは、予測指数を用いて算出。なお、12月を11月と同水準と仮定して算出した値。

鋁工業生産

(1) 生産予測指数の修正状況



(2) 製造業PMI

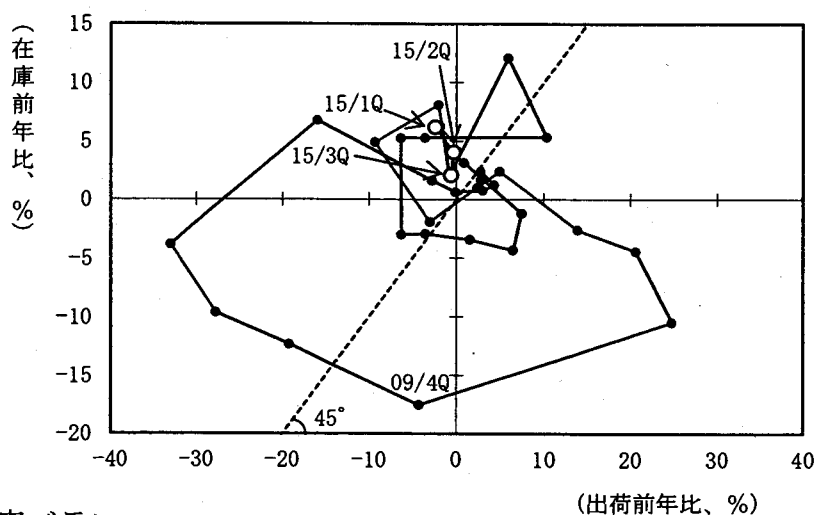


(資料) 経済産業省「鋁工業指数統計」、Bloomberg、Markit® and database right Markit Economics Ltd 2015.

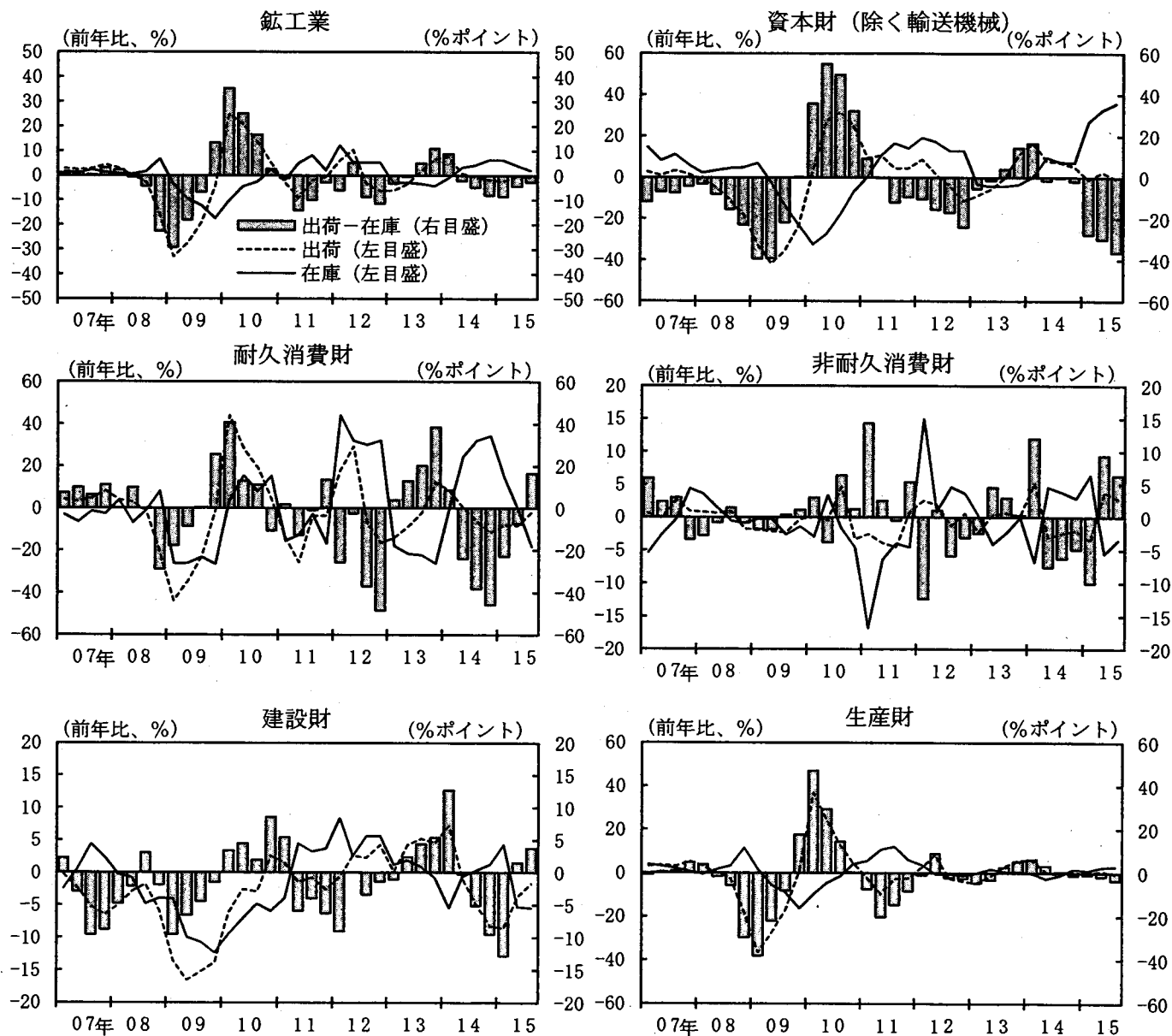
All rights reserved.)

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：%

	2014年度	15/1～3月	4～6	7～9	15/7月	8	9
有効求人倍率(季調済、倍)	1.11	1.15	1.18	1.22	1.21	1.23	1.24
有効求職	(- 7.6)	<- 0.8>	<- 2.3>	<- 1.1>	<- 0.2>	< 0.7>	<- 1.4>
有効求人	(5.5)	< 1.6>	< 0.6>	< 2.4>	< 1.5>	< 2.2>	<- 0.7>
新規求人倍率(季調済、倍)	1.69	1.71	1.77	1.84	1.83	1.85	1.86
新規求職	(- 5.7)	<- 0.8>	<- 1.9>	<- 2.0>	<- 1.5>	< 0.2>	<- 2.5>
新規求人	(3.6)	(3.1)	(0.9)	(3.3)	(4.3)	(4.9)	(0.9)
		<- 1.2>	< 1.9>	< 1.9>	< 1.4>	< 1.1>	<- 2.1>
うち製造業	(6.1)	(2.8)	(0.4)	(2.4)	(3.3)	(6.3)	(- 1.8)
うち非製造業	(3.3)	(3.2)	(1.0)	(3.4)	(4.4)	(4.7)	(1.2)
パートの有効求人倍率 (季調済、倍)	1.41	1.45	1.49	1.57	1.54	1.57	1.59

<労働力調査>

	2014年度	15/1～3月	4～6	7～9	15/7月	8	9
労働力人口	(0.2)	(0.4)	(- 0.1)	(0.2)	(- 0.0)	(0.1)	(0.5)
		< 0.1>	<- 0.3>	< 0.4>	<- 0.2>	< 0.0>	< 0.4>
就業者数	(0.6)	(0.6)	(0.2)	(0.4)	(0.4)	(0.3)	(0.6)
		< 0.2>	<- 0.2>	< 0.3>	<- 0.2>	<- 0.0>	< 0.4>
雇用者数	(0.8)	(0.9)	(0.7)	(0.7)	(0.6)	(0.7)	(0.9)
		< 0.2>	<- 0.1>	< 0.5>	<- 0.1>	< 0.1>	< 0.5>
完全失業者数(季調済、万人)	233	229	220	224	220	224	228
非自発的離職者数(季調済、万人)	71	69	66	65	61	67	66
完全失業率(季調済、%)	3.5	3.5	3.3	3.4	3.3	3.4	3.4
労働力率(季調済、%)	59.5	59.6	59.4	59.7	59.6	59.6	59.8

<毎月勤労統計>

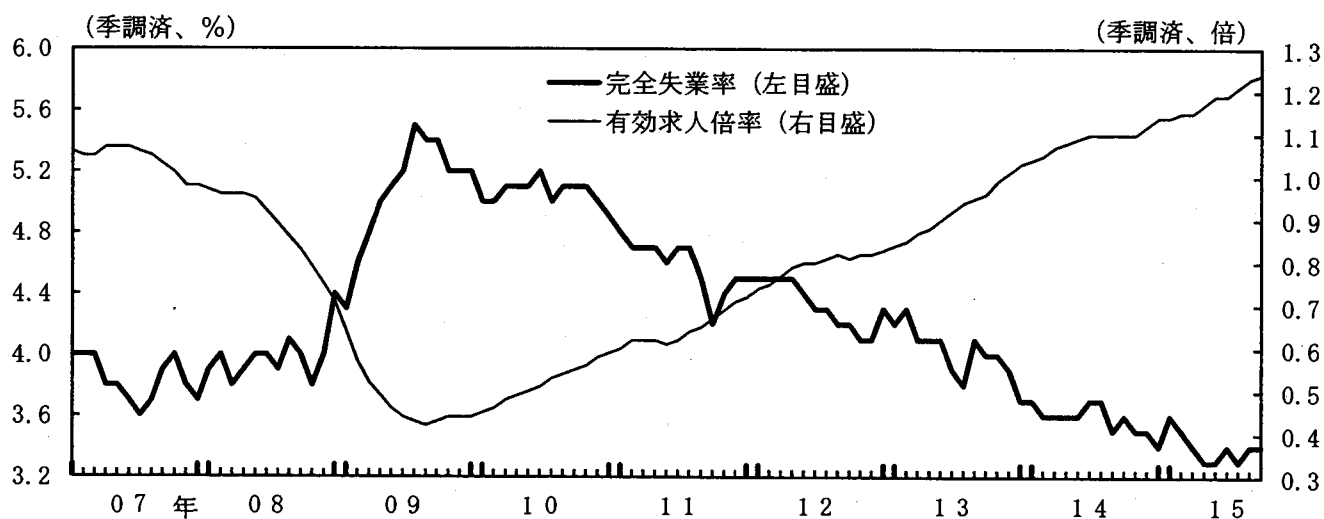
	2014年度	15/1～3月	4～6	7～9	15/7月	8	9
常用労働者数(a)	(1.7)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
		< 0.6>	< 0.6>	< 0.5>	< 0.2>	< 0.1>	< 0.1>
製造業	(- 0.3)	(0.0)	(0.3)	(0.7)	(0.6)	(0.8)	(0.6)
非製造業	(2.1)	(2.4)	(2.4)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)
名目賃金(b)	(0.5)	(0.2)	(- 0.7)	(0.6)	(0.9)	(0.4)	(0.6)
所定内給与	(- 0.2)	(0.1)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.2)	(0.4)
所定外給与	(1.6)	(0.2)	(- 1.1)	(1.2)	(0.7)	(1.6)	(1.4)
特別給与	(3.1)	(3.8)	(- 4.5)	(2.2)	(1.7)	(1.9)	(14.0)
雇用者所得(a×b)	(2.2)	(2.2)	(1.3)	(2.7)	(2.9)	(2.4)	(2.6)

(注) 毎月勤労統計の値は、事業所規模5人以上。

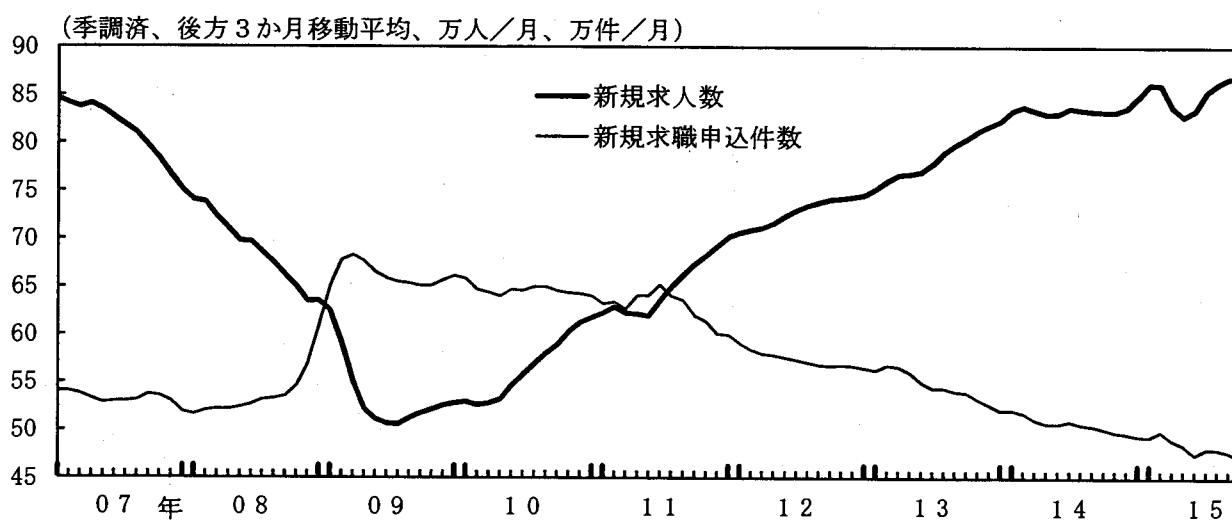
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」

労働需給

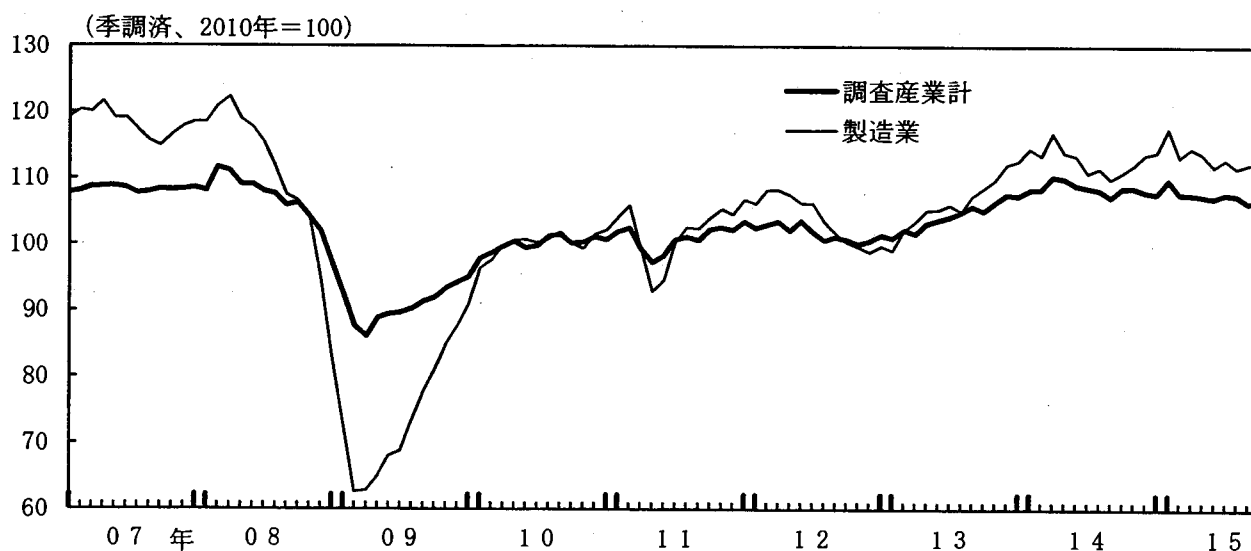
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 所定外労働時間

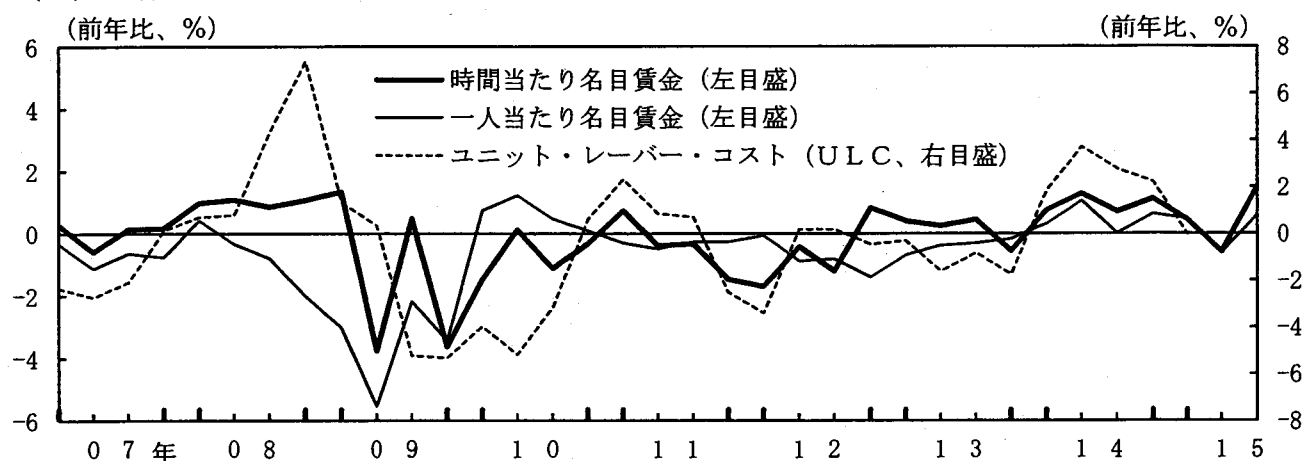


(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

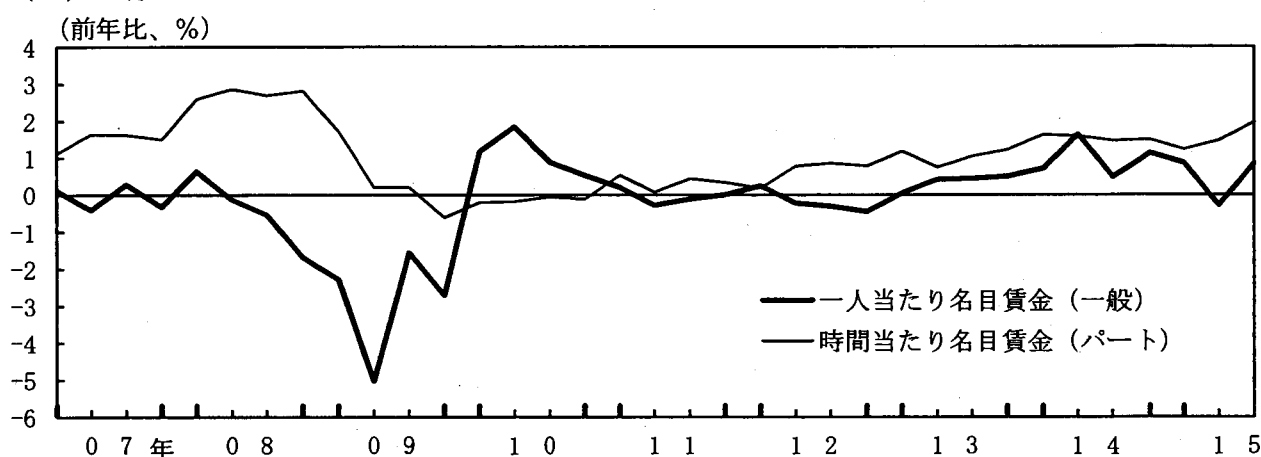
(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」

賃金

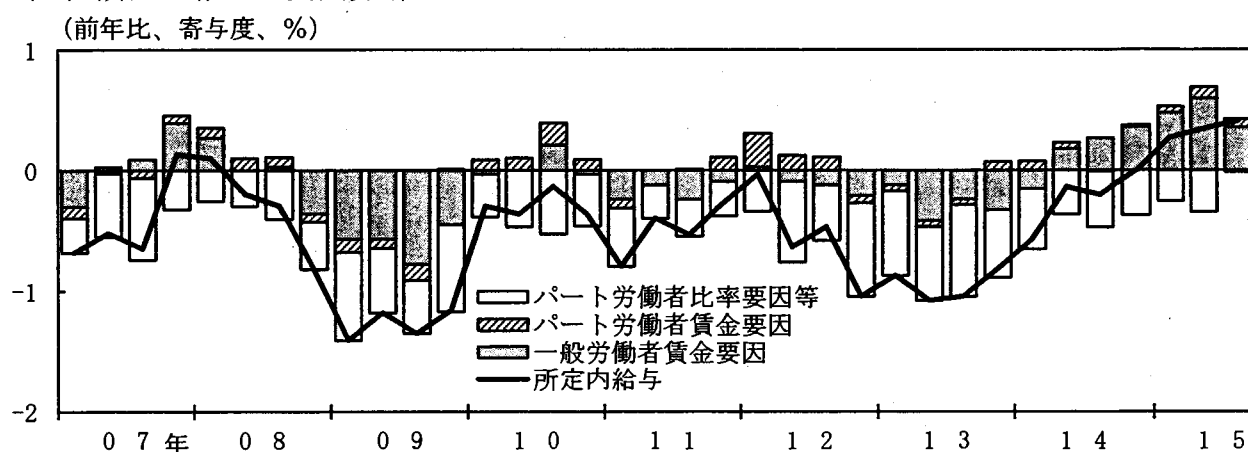
(1) 全体



(2) 一般・パート別



(3) 所定内給与の要因分解



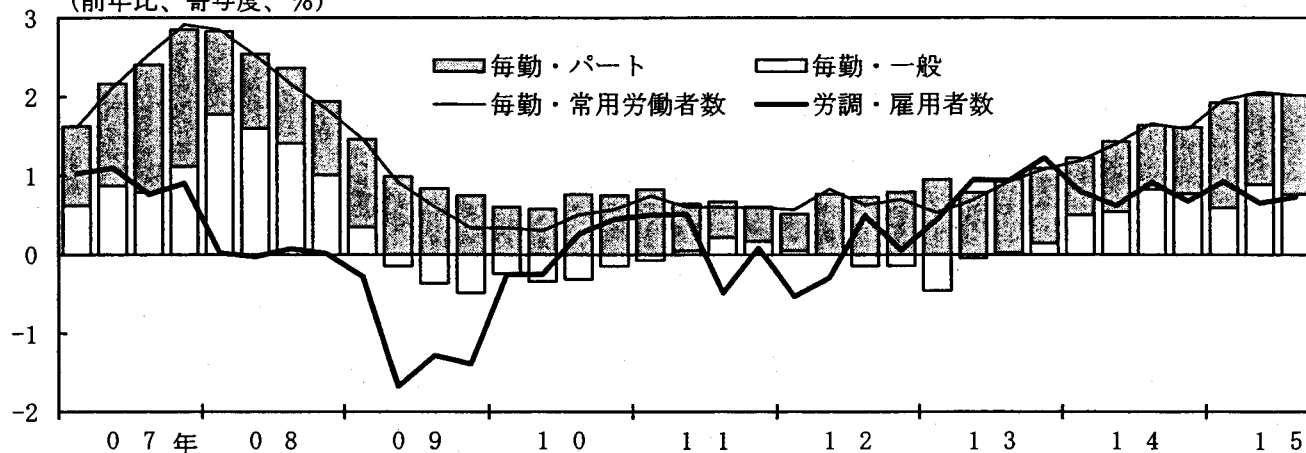
- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
 2. ULC=名目雇用者報酬 (SNAベース) / 実質GDP
 3. 四半期は以下のように組替えている。ULC以外の2015/3Qは9月の前年同月比。
 ULC以外：第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
 ULC：第1四半期：4～6月、第2：7～9月、第3：10～12月、第4：1～3月。
 4. (3) は以下のように算出。
 一般労働者賃金要因＝一般所定内給与前年比×前年の所定内給与総額に占める一般の割合
 パート労働者賃金要因＝パート所定内給与前年比×前年の所定内給与総額に占めるパートの割合
 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

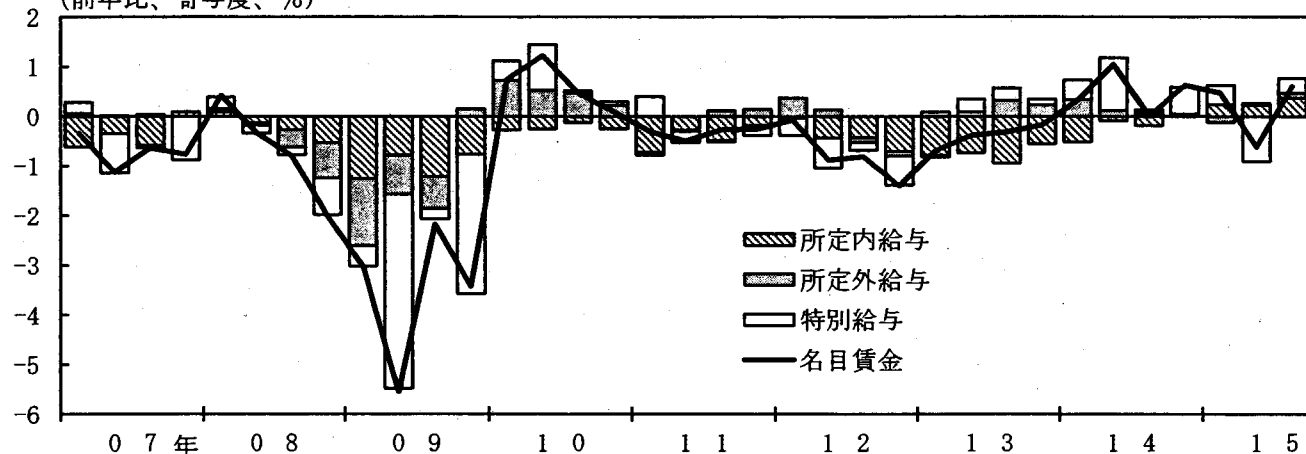
(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)



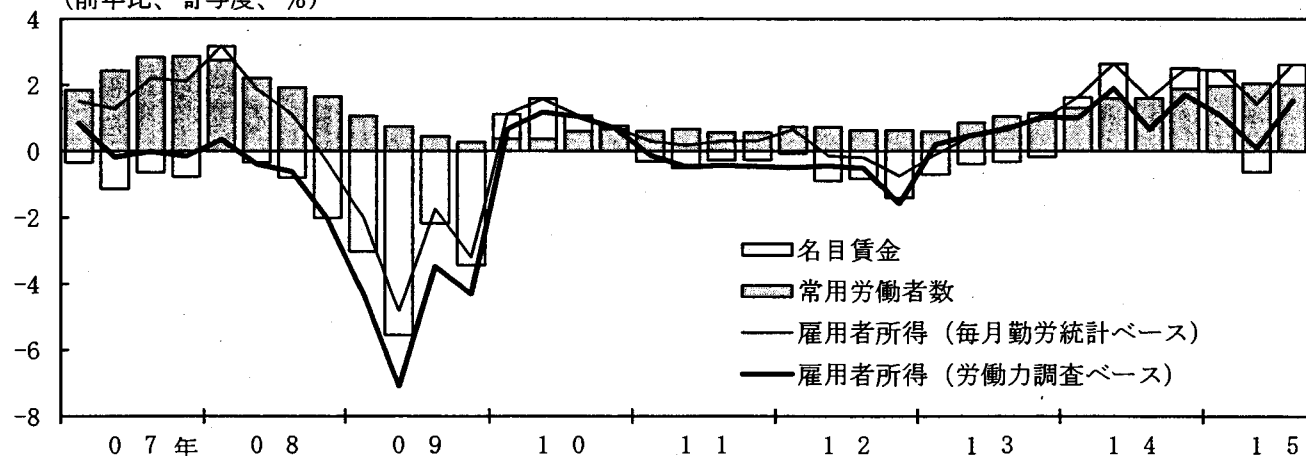
(2) 名目賃金

(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。2015/3Qは9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。

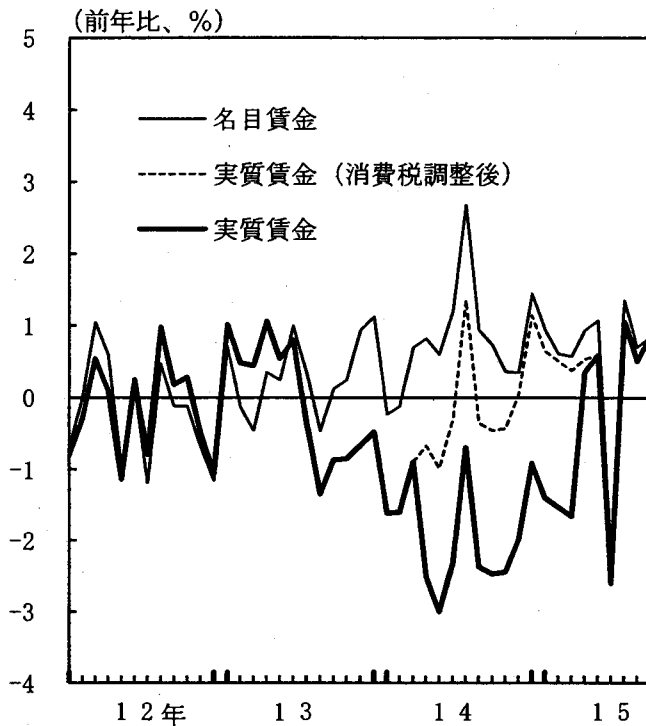
雇用者所得（毎月勤労統計ベース）＝常用労働者数（毎月勤労統計）×名目賃金（毎月勤労統計）

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）

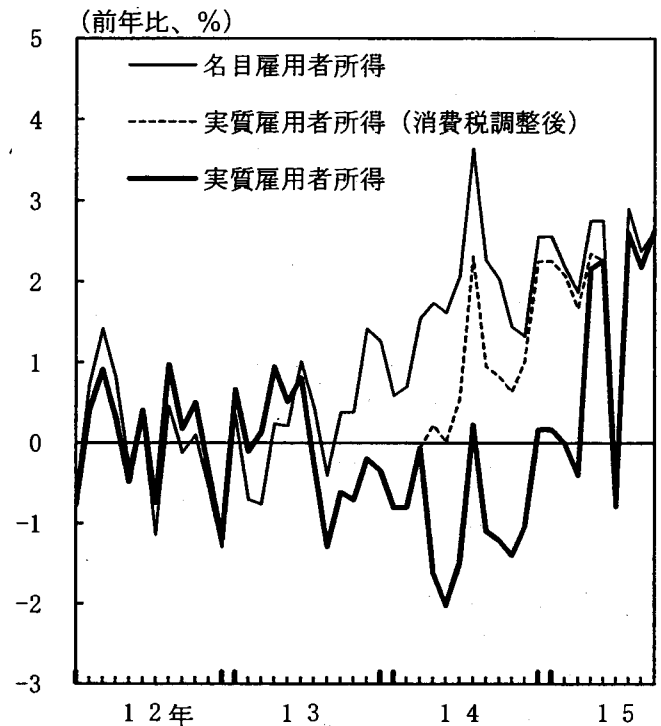
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

実質賃金・所得

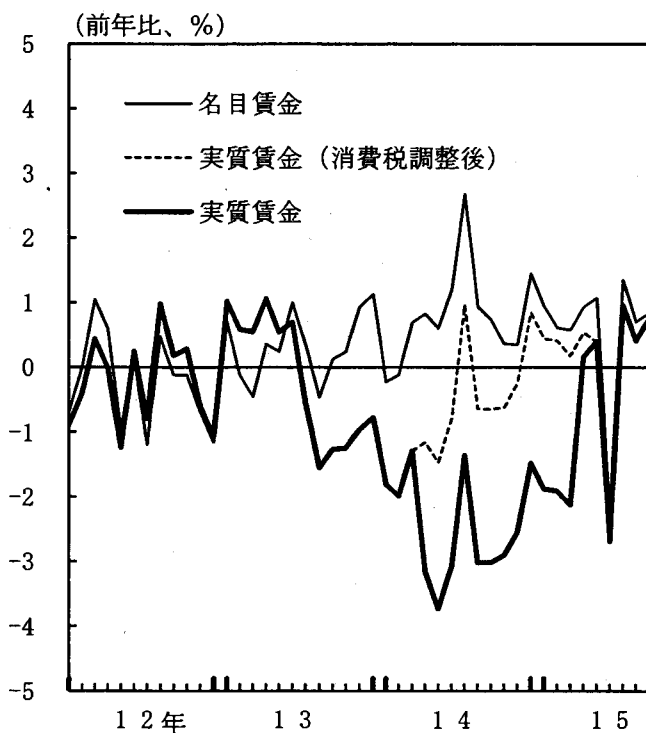
(1) 実質賃金（一般労働者）
＜CPI 総合で実質化＞



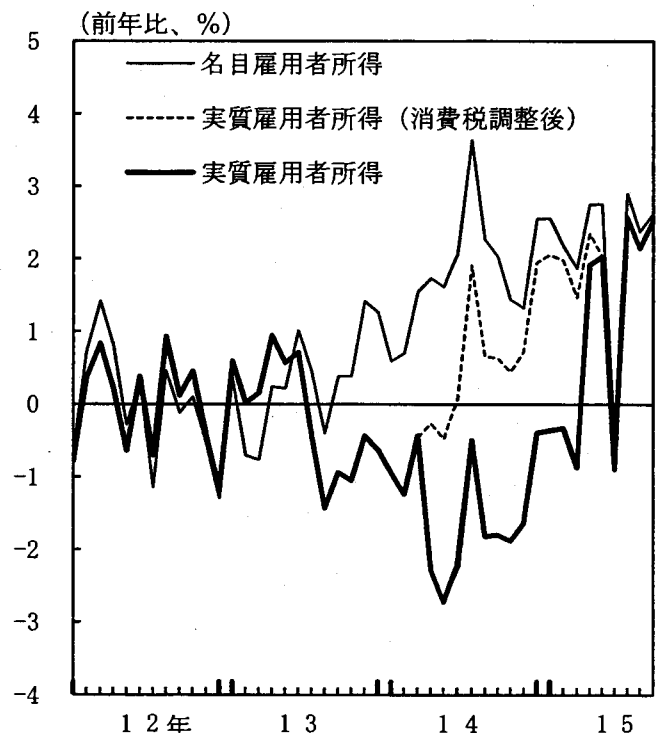
(2) 実質雇用者所得（全体）
＜CPI 総合で実質化＞



＜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 3 3)

物 価 関 連 指 標

— ()内は前年比、< >内は前期(月)比、[]内は3か月前比：％

	2014年度	15/4～6月	7～9	10～12	15/7月	8	9	10
輸入物価(円ベース)	(-0.2)	(-8.2)	(-10.8)	(-15.6)	(-7.3)	(-9.7)	(-15.5)	(-15.6)
		<-1.5>	<-2.2>	<-4.8>	<-1.7>	<-2.0>	<-4.5>	<-1.2>
					[1.9]	[-0.3]	[-7.9]	[-7.5]
同(契約通貨ベース)	(-5.7)	(-18.0)	(-19.6)	(-20.4)	(-18.3)	(-19.7)	(-21.0)	(-20.4)
		<-2.9>	<-2.4>	<-3.2>	<-1.1>	<-1.8>	<-2.3>	<-1.0>
日本銀行国際商品指数(月末値)	(-18.8)	<9.0>	<-15.4>	<-6.7>	<-8.6>	<-5.9>	<-6.1>	<-0.5>
日経商品指数(42種、月末値)	(1.0)	<0.6>	<-4.1>	<-2.9>	<-1.3>	<-2.9>	<-2.0>	<-0.6>
国内企業物価	(-0.1)	(-2.2)	(-3.6)	(-3.8)	(-3.1)	(-3.6)	(-4.0)	(-3.8)
		<0.3>	<-1.2>	<-1.0>	<-0.5>	<-0.6>	<-0.7>	<-0.3>
					[-0.5]	[-1.3]	[-1.7]	[-1.6]
S P P I 総平均	(0.6)	(0.6)	(0.7)		(0.6)	(0.8)	(0.6)	
総平均 除く国際運輸	(0.6)	(0.6)	(0.7)		(0.6)	(0.8)	(0.6)	
全国C P I 総合	(0.8)	(0.4)	(0.2)		(0.2)	(0.2)	(0.0)	
総合 除く生鮮食品 [9604]	(0.8)	(0.0)	(-0.1)		(0.0)	(-0.1)	(-0.1)	
うち 財 除く農水畜産物 [3729]	(0.6)	(-0.5)	(-0.2)		(-0.2)	(-0.2)	(-0.1)	
一般サービス [3869]	(0.0)	(0.1)	(0.5)		(0.4)	(0.5)	(0.5)	
公共料金 [1712]	(2.6)	(0.9)	(-1.1)		(-0.7)	(-1.1)	(-1.6)	
総合 除く生鮮・エネルギー [8832]	(0.6)	(0.7)	(1.1)		(0.9)	(1.1)	(1.2)	
総合 除く食料・エネルギー [6828]	(0.5)	(0.3)	(0.8)		(0.6)	(0.8)	(0.9)	
東京C P I 総合	(0.7)	(0.4)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(-0.1)	(0.1)
総合 除く生鮮食品 [9628]	(0.6)	(0.1)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.2)
うち 財 除く農水畜産物 [3086]	(0.4)	(0.1)	(0.5)	(0.8)	(0.4)	(0.4)	(0.7)	(0.8)
一般サービス [4674]	(0.1)	(0.0)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
公共料金 [1623]	(2.4)	(0.5)	(-2.5)	(-3.6)	(-1.8)	(-2.5)	(-3.3)	(-3.6)
総合 除く生鮮・エネルギー [9111]	(0.5)	(0.4)	(0.7)	(0.7)	(0.6)	(0.7)	(0.9)	(0.7)
総合 除く食料・エネルギー [7204]	(0.4)	(0.1)	(0.4)	(0.4)	(0.3)	(0.4)	(0.6)	(0.4)

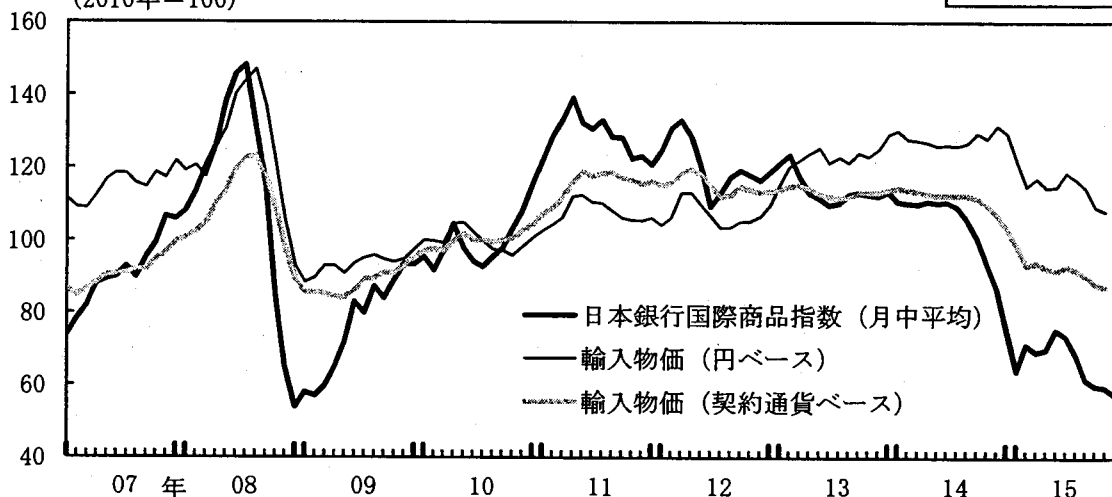
- (注) 1. 国内企業物価の前期(月)比、3か月前比は夏季電力料金を調整。
 2. 国内企業物価、S P P Iは、消費税を除く計数を用いて消費税率引き上げの直接的な影響を調整。
 C P Iは、消費税調整済み(試算値)。
 3. C P Iの内訳[]内は、構成比(万分比)。なお、以下は組み替えて定義(「」内は総務省公表ベース)。
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」、公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」。
 4. C P I総合除く生鮮食品・エネルギーは、日本銀行調査統計局算出。
 5. 東京C P Iの2015年10月のデータは中旬速報値。
 6. 2015/10～12月は、10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」

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)

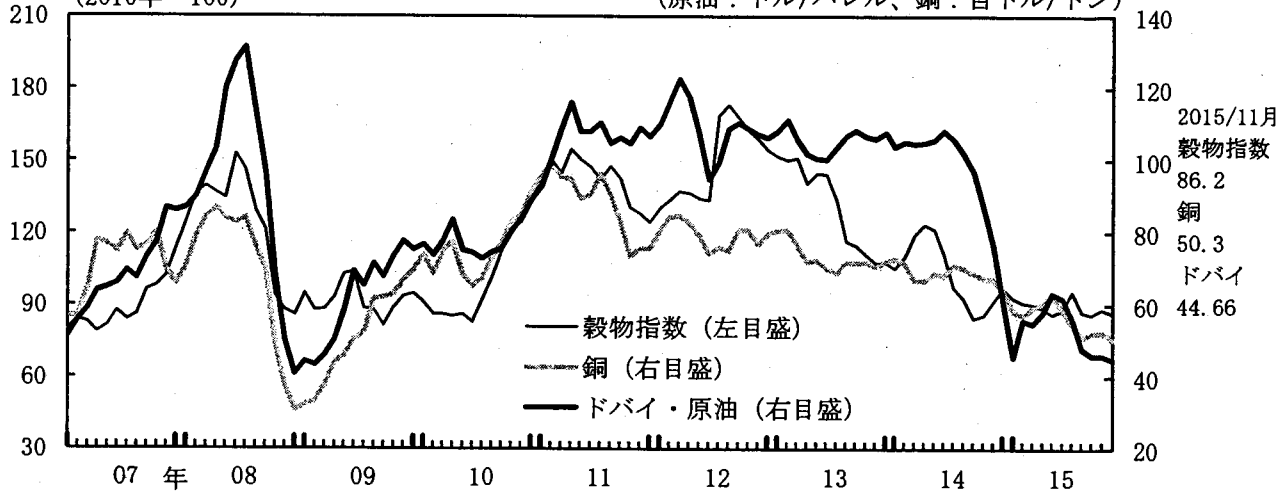
(2010年=100)

国際商品指数は
対外非公表

(2) 原油・非鉄金属・穀物

(2010年=100)

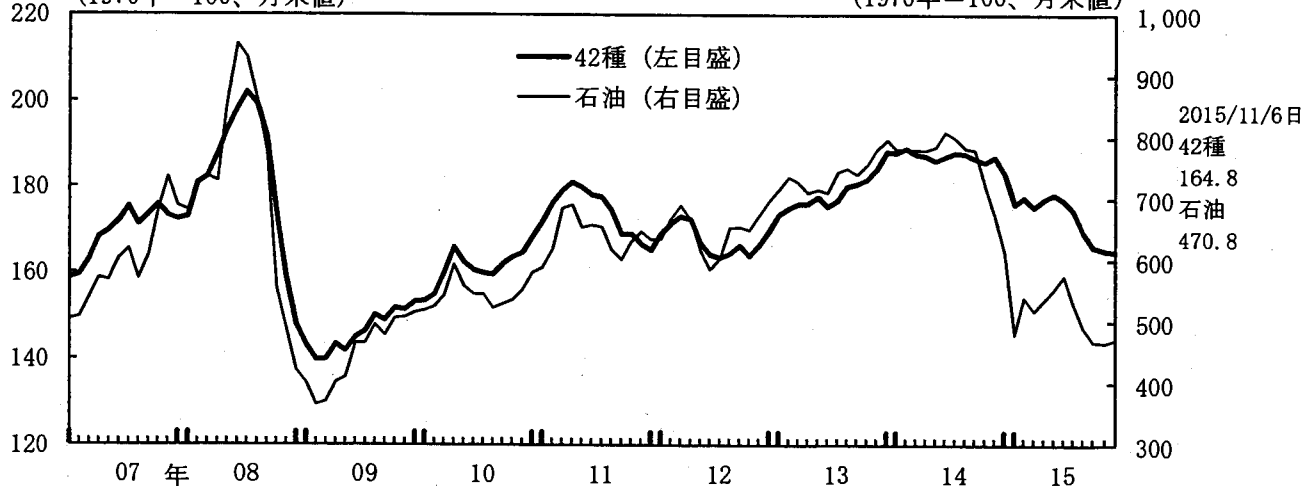
(原油：ドル/バレル、銅：百ドル/トン)



(3) 日経商品指数

(1970年=100、月末値)

(1970年=100、月末値)



(注) 1. (1)、(2) の2015/11月は12日までの平均値。

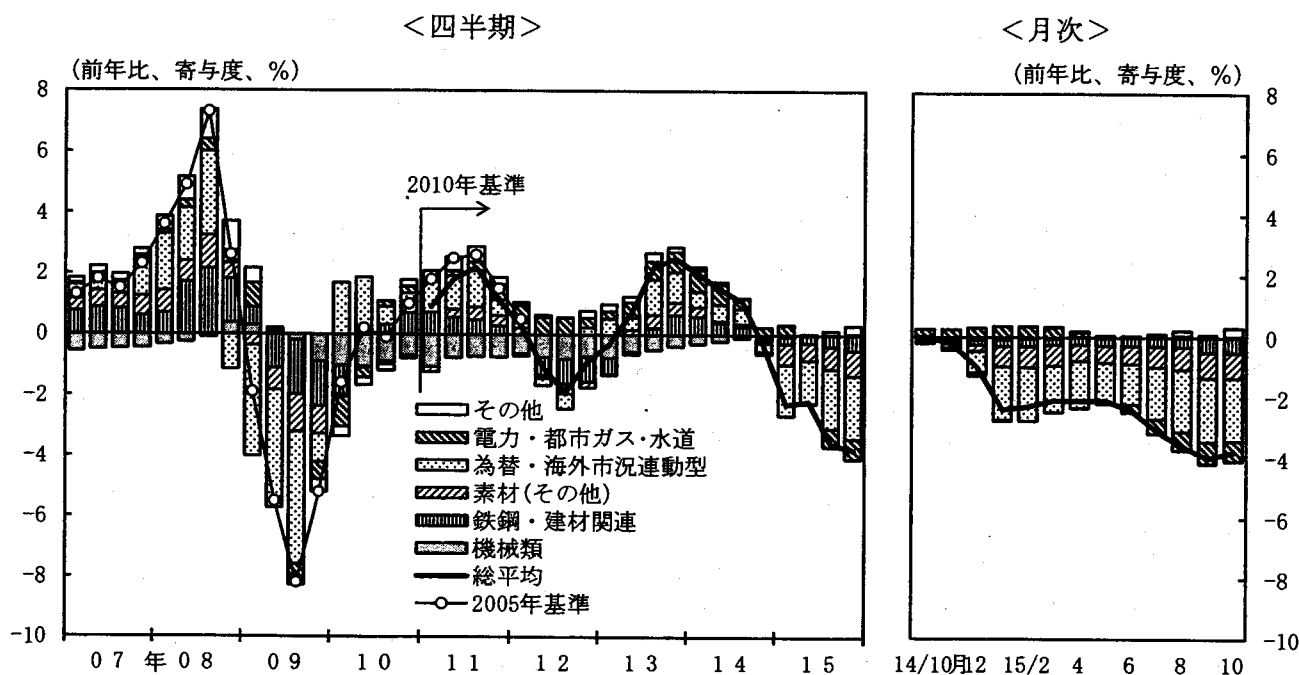
2. (2) の計数は月中平均。穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。

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

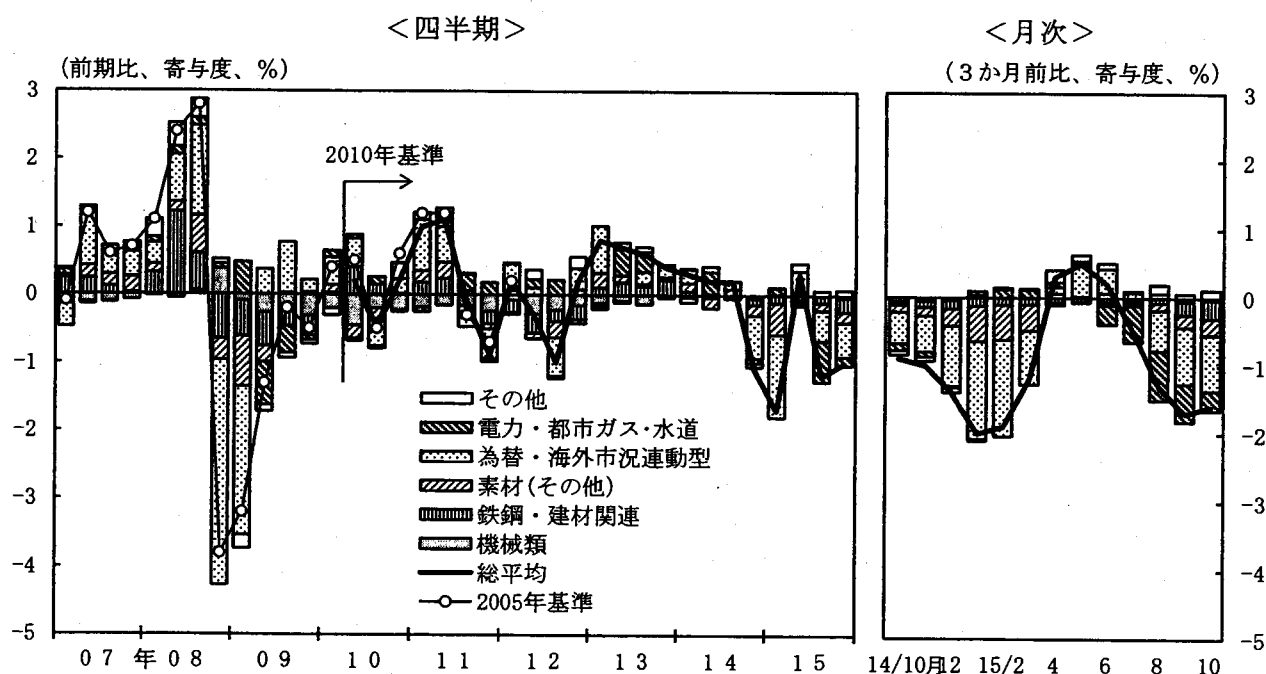
(図表 35)

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月の消費税率引き上げについては、消費税を除く計数を用いて直接的な影響を調整。
 8. 2015/4Qは、10月の値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

(図表 36)

企業向けサービス価格

<四半期>

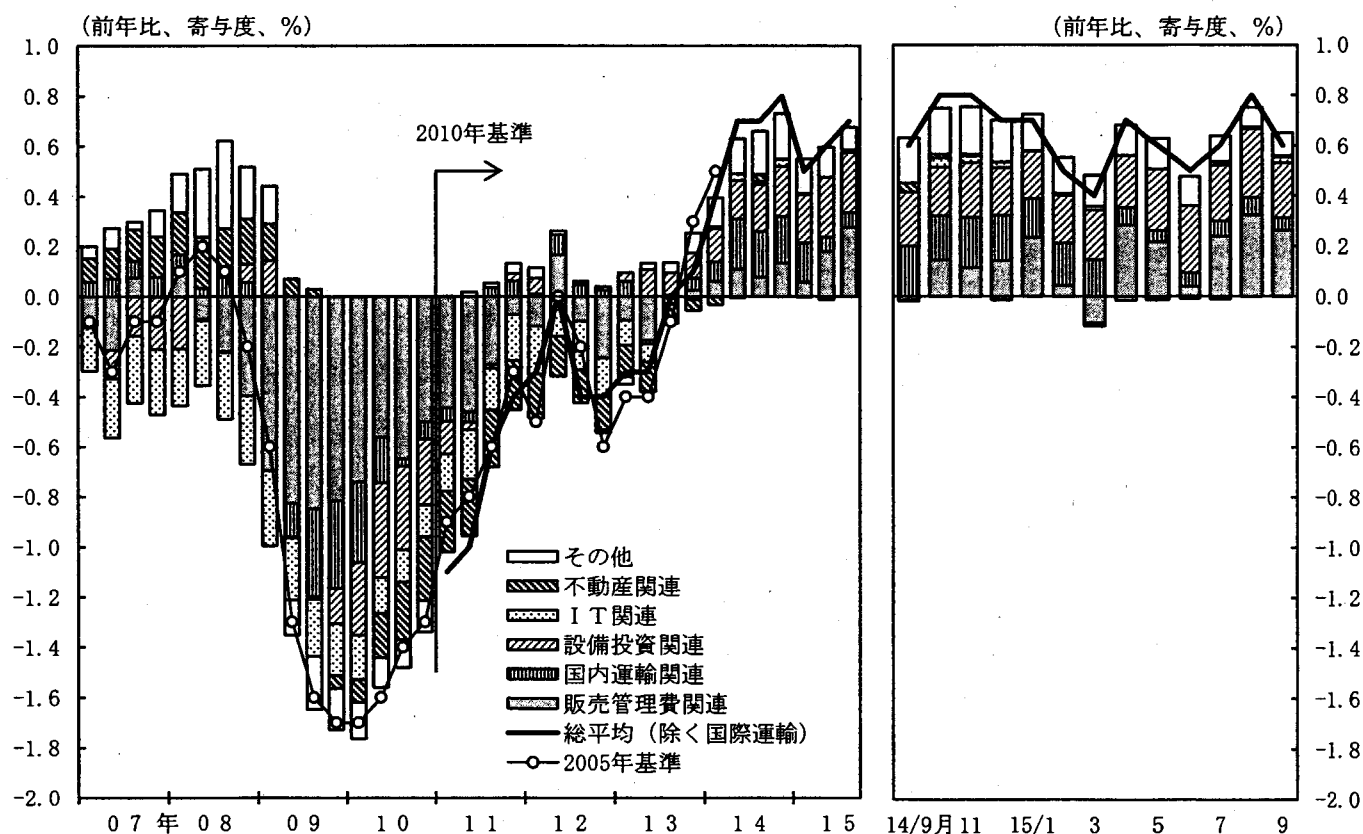
(前年比、%)

<月 次>

(前年比、%)

		14/4Q	15/1Q	2Q	3Q	15/6月	7	8	9
総平均 (除く国際運輸)	[99.0]	0.8	0.5	0.6	0.7	0.5	0.6	0.8	0.6
販売管理費関連	[57.2]	0.2	0.1	0.3	0.4	0.1	0.4	0.6	0.4
国内運輸関連	[14.0]	1.3	1.1	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4
設備投資関連	[7.2]	2.8	2.6	3.3	3.2	3.6	3.0	3.7	2.9
I T 関連	[1.7]	2.2	0.4	-0.8	0.5	0.0	-0.9	0.5	1.8
不動産関連	[7.2]	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.1	0.2	0.0	0.1
その他	[11.8]	1.5	1.1	1.0	0.7	1.0	0.9	0.6	0.8
総 平 均	[100.0]	0.7	0.5	0.6	0.7	0.5	0.6	0.8	0.6

— []はウェイト (%)



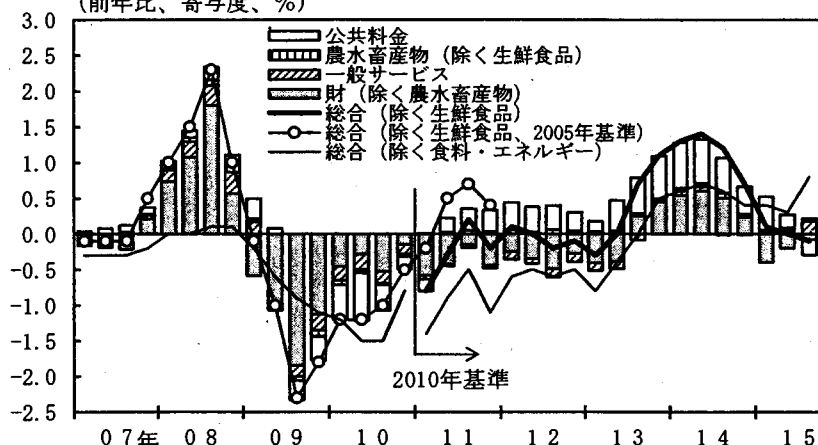
- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）
 2. 国内運輸関連：運輸・郵便（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）
 3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス
 4. I T 関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
 5. 不動産関連：不動産
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング
 7. 2014/4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

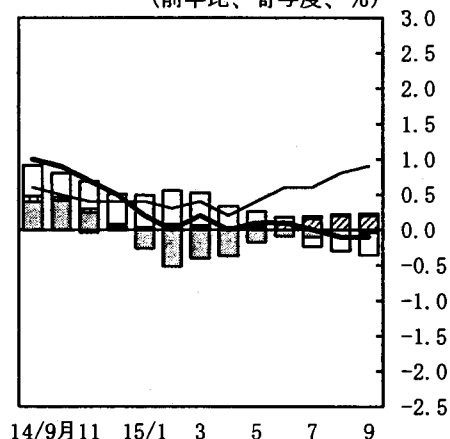
消費者物価 (全国)

(1) 総合 (除く生鮮食品)

(前年比、寄与度、%)

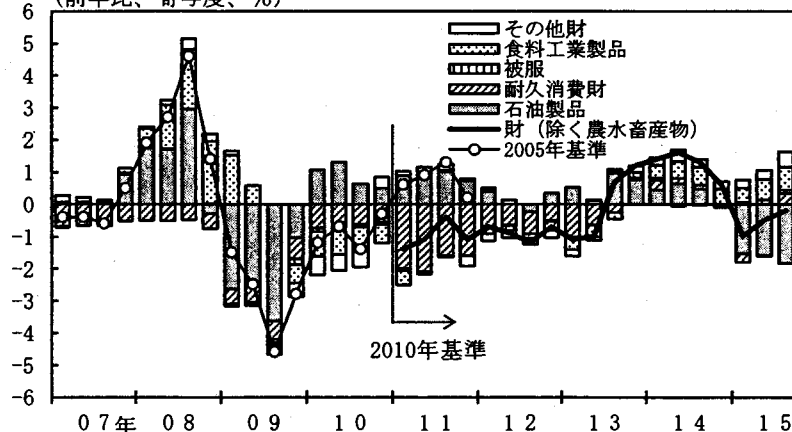


(前年比、寄与度、%)

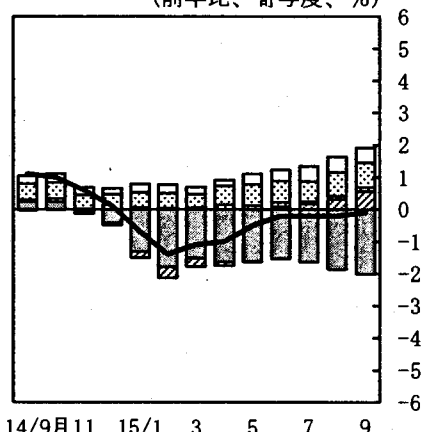


(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解

(前年比、寄与度、%)

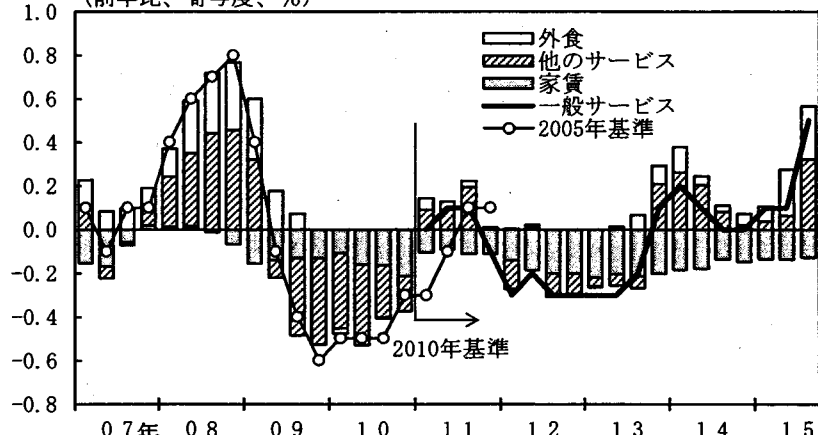


(前年比、寄与度、%)

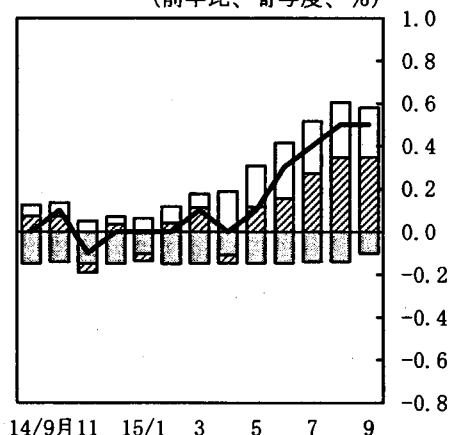


(3) 一般サービスの要因分解

(前年比、寄与度、%)



(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・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月の消費税率引き上げについては、直接的な影響を調整 (試算値)。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

(図表 38)

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 生鮮食品・エネ ルギー	総合除く 食料・エ ネルギー	① 食料 工業製品	② 外食	③ 石油製品	④ 電気代	⑤ 都市 ガス代	食料・エ ネルギー 計	総合	生鮮食品
ウェイト(総合 =10000)	9604	8832	6828	1212	532	359	317	96	2777	10000	396
14/3Q	1.2	0.7	0.6	0.21	0.01	0.18	0.17	0.02	0.66	1.3	5.3
4Q	0.7	0.6	0.4	0.18	0.02	▲0.03	0.11	0.01	0.33	0.4	▲3.4
15/1Q	0.1	0.5	0.4	0.18	0.03	▲0.58	0.16	0.04	▲0.16	0.2	2.8
2Q	0.0	0.7	0.3	0.26	0.08	▲0.60	0.02	▲0.00	▲0.23	0.4	9.1
3Q	▲0.1	1.1	0.8	0.28	0.10	▲0.71	▲0.21	▲0.11	▲0.63	0.2	6.1
14/9月	1.0	0.7	0.6	0.20	0.02	0.09	0.11	0.01	0.49	1.1	6.9
10月	0.9	0.6	0.5	0.20	0.03	0.09	0.09	0.00	0.45	0.8	▲0.5
11月	0.7	0.5	0.4	0.17	0.02	▲0.03	0.12	0.01	0.33	0.3	▲6.0
12月	0.5	0.5	0.4	0.18	0.01	▲0.16	0.13	0.02	0.21	0.3	▲3.5
15/1月	0.2	0.4	0.4	0.18	0.03	▲0.50	0.15	0.03	▲0.08	0.3	2.8
2月	0.0	0.4	0.3	0.18	0.03	▲0.68	0.17	0.05	▲0.24	0.1	2.4
3月	0.2	0.5	0.4	0.17	0.03	▲0.57	0.16	0.05	▲0.16	0.2	3.4
4月	0.0	0.6	0.2	0.24	0.07	▲0.62	0.09	0.03	▲0.15	0.4	9.2
5月	0.1	0.7	0.4	0.27	0.08	▲0.62	0.02	▲0.00	▲0.23	0.5	11.0
6月	0.1	0.7	0.6	0.26	0.10	▲0.59	▲0.06	▲0.04	▲0.30	0.4	7.2
7月	0.0	0.9	0.6	0.25	0.10	▲0.63	▲0.16	▲0.08	▲0.49	0.2	7.3
8月	▲0.1	1.1	0.8	0.29	0.10	▲0.71	▲0.21	▲0.11	▲0.63	0.2	7.6
9月	▲0.1	1.2	0.9	0.30	0.09	▲0.77	▲0.27	▲0.14	▲0.76	0.0	3.6

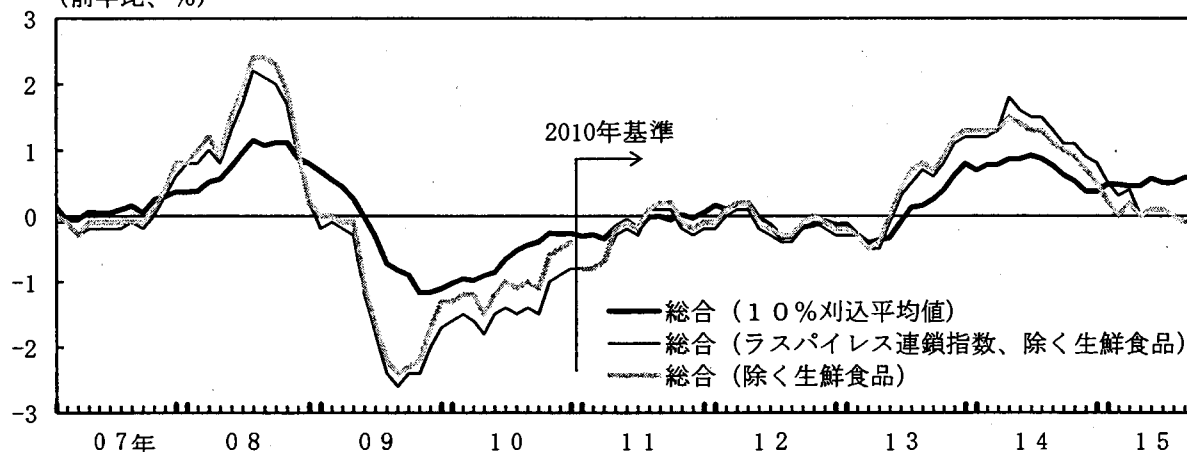
- (注) 1. ①の食料工業製品は、酒類を除く。
2. ③の石油製品はプロパンガス、灯油、ガソリンからなる。
3. 食料・エネルギー計は、上記①～⑤のほか農水畜産物（除く生鮮食品・切り花）を含む。
食料は食料工業製品（除く酒類）、外食、農水畜産物（除く生鮮食品・切り花）から、
エネルギーは石油製品、電気代、都市ガス代からなる。
4. 総合除く生鮮食品、総合除く食料・エネルギー、総合、生鮮食品の前年比以外は、指数から作成。
5. 2014/4月の消費税率引き上げについては、直接的な影響を調整（試算値）。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価（全国）の基調的な変動

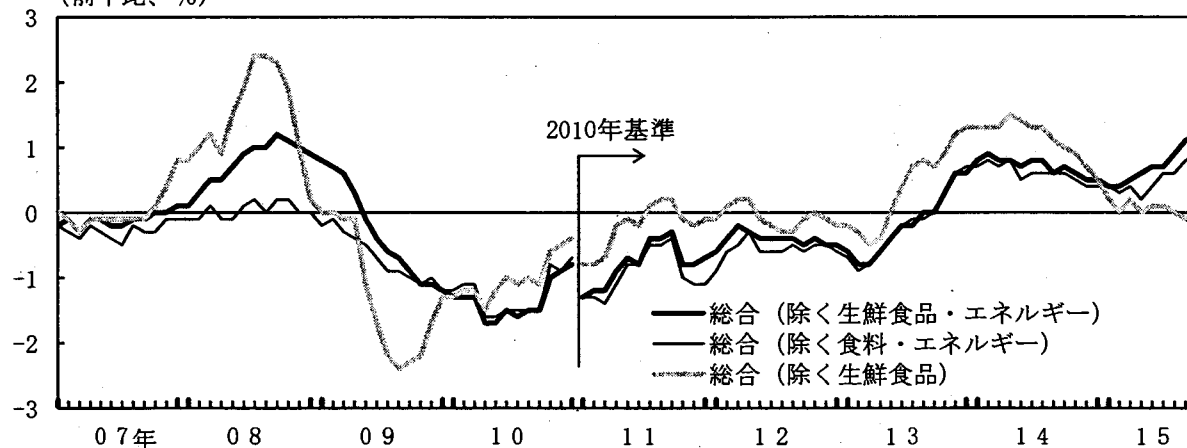
(1) 刈込平均値・ラスパイレス連鎖指数

(前年比、%)



(2) 総合（除く生鮮食品・エネルギー）・総合（除く食料・エネルギー）

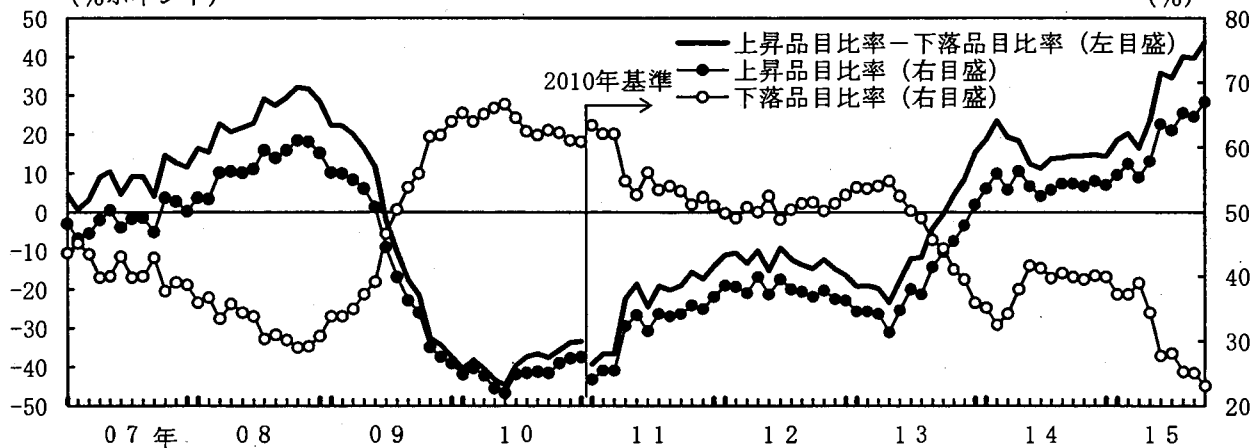
(前年比、%)



(3) 上昇・下落品目比率

(%ポイント)

(%)



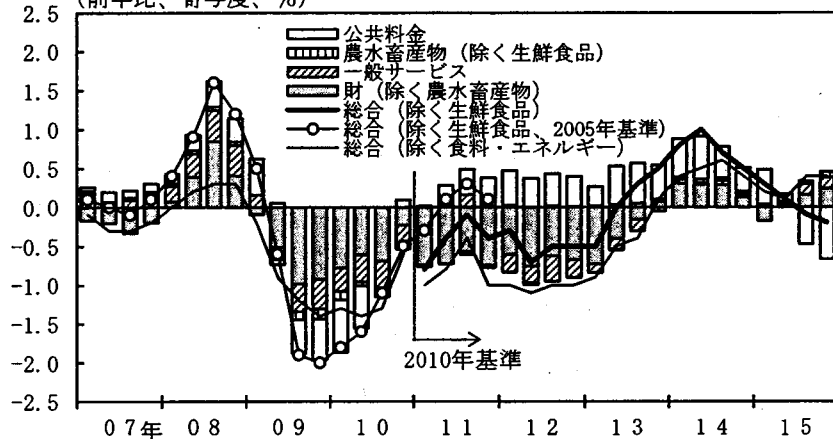
- (注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。
2. 2010年以前のラスパイレス連鎖指数の前年同月比は2005年基準、2011年以降は2010年基準。
3. 総合（除く生鮮食品・エネルギー）は日本銀行調査統計局算出。
4. 上昇・下落品目比率は前年比上昇・下落した品目の割合。総合（除く生鮮食品）。
5. 2014/4月の消費税率引き上げについては、直接的な影響を調整（試算値）。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

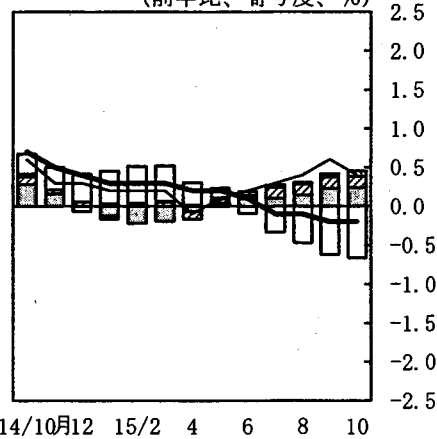
消費者物価 (東京)

(1) 総合 (除く生鮮食品)

(前年比、寄与度、%)

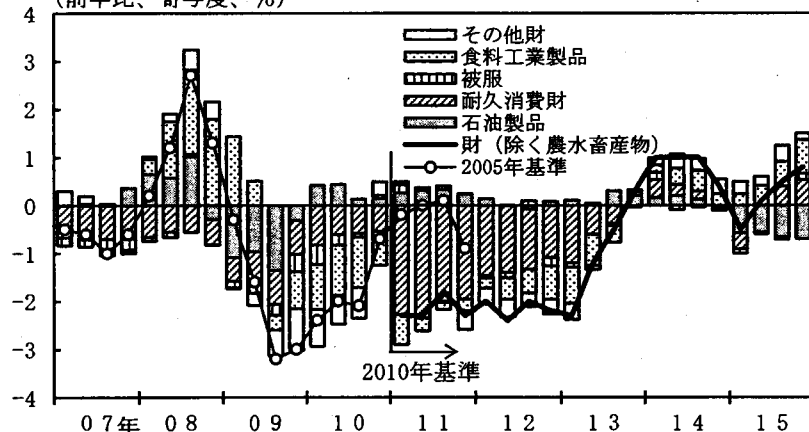


(前年比、寄与度、%)

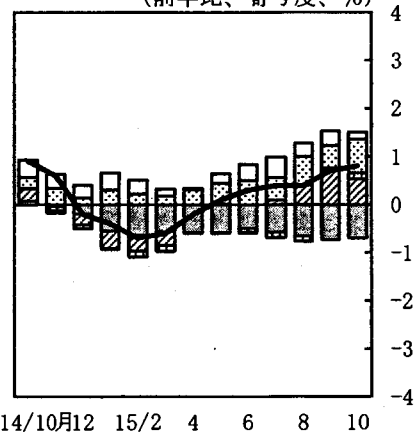


(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解

(前年比、寄与度、%)

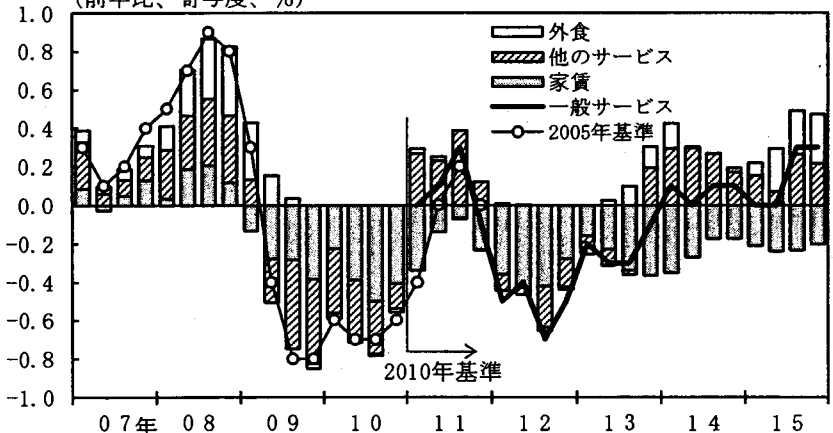


(前年比、寄与度、%)

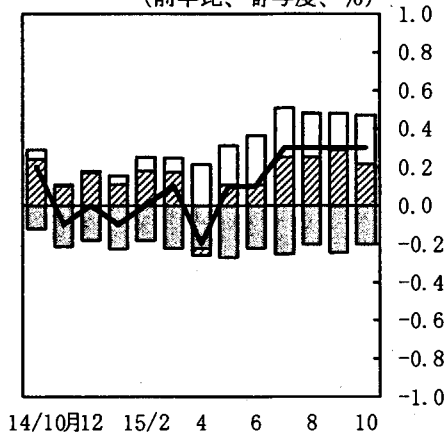


(3) 一般サービスの要因分解

(前年比、寄与度、%)



(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・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月の消費税引き上げについては、直接的な影響を調整 (試算値)。

5. 2015/10月のデータは、中旬速報値。2015/4Qは、10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：％				
		13/3 月末	9 月末	14/3 月末	9 月末	15/3 月末
六大都市	商業地	0.2	1.2	2.2	2.1	2.0
	住宅地	0.2	0.4	0.7	0.6	0.6
六大都市以外	商業地	-1.4	-1.1	-0.8	-0.6	-0.5
	住宅地	-1.0	-0.7	-0.5	-0.4	-0.3

<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：％						
		12/7 月時点	13/1	7	14/1	7	15/1	7
全用途平均	全国平均	-2.7	—	-1.9	—	-1.2	—	-0.9
	東京圏	-1.0	-0.6	0.1	0.9	0.9	0.9	1.0
	大阪圏	-1.1	-0.9	-0.3	0.2	0.4	0.3	0.6
	名古屋圏	-0.3	-0.1	0.7	1.2	1.0	0.9	1.1
	三大都市圏	-1.0	-0.6	0.1	0.7	0.8	0.7	0.9
	地方平均	-3.4	—	-2.6	—	-1.9	—	-1.5
住宅地	全国平均	-2.5	—	-1.8	—	-1.2	—	-1.0
	東京圏	-1.0	-0.7	-0.1	0.7	0.6	0.5	0.5
	大阪圏	-1.0	-0.9	-0.4	-0.1	0.1	0.0	0.0
	名古屋圏	-0.2	0.0	0.7	1.1	0.9	0.8	0.7
	三大都市圏	-0.9	-0.6	-0.1	0.5	0.5	0.4	0.4
	地方平均	-3.2	—	-2.5	—	-1.8	—	-1.5
商業地	全国平均	-3.1	—	-2.1	—	-1.1	—	-0.5
	東京圏	-0.9	-0.5	0.6	1.7	1.9	2.0	2.3
	大阪圏	-1.0	-0.5	0.4	1.4	1.5	1.5	2.5
	名古屋圏	-0.5	-0.3	0.7	1.8	1.5	1.4	2.2
	三大都市圏	-0.8	-0.5	0.6	1.6	1.7	1.8	2.3
	地方平均	-4.1	—	-3.1	—	-2.2	—	-1.6

<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	14/4Q	15/1Q	2Q	15/6 月	7	8
1,281	1,257	325	320	323	109	112	98
(6.4)	(-1.9)	(-6.9)	(1.1)	(0.8)	(10.0)	(4.5)	(7.7)

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

<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>

2015.11.18
調査統計局

「経済活動の現状評価」参考計表【追加】

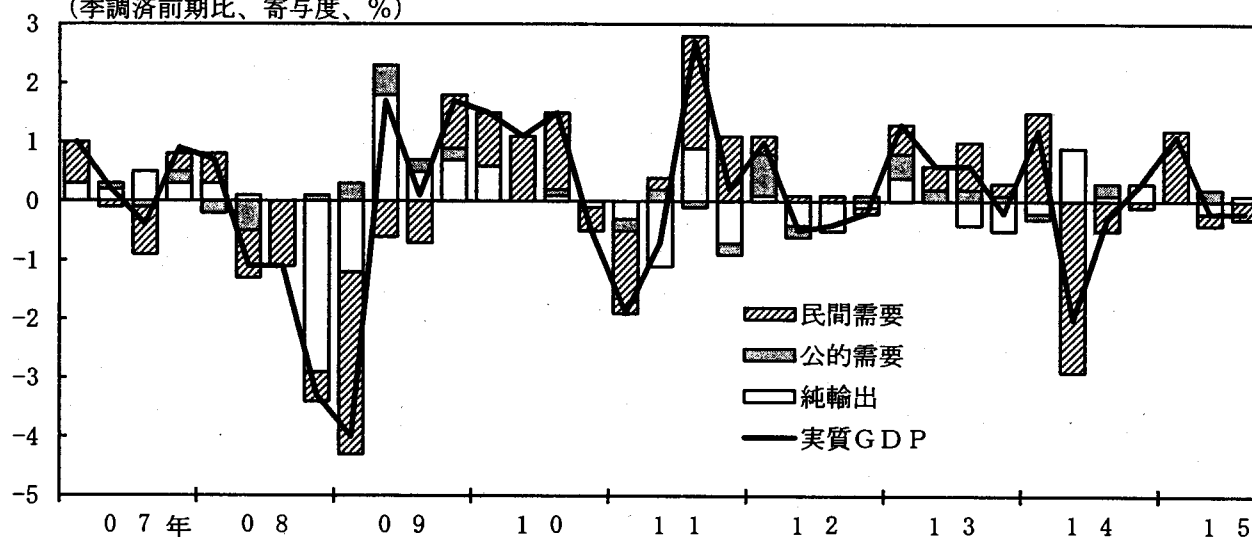
（図表 1） 実質GDPと景気動向指数

（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、%)



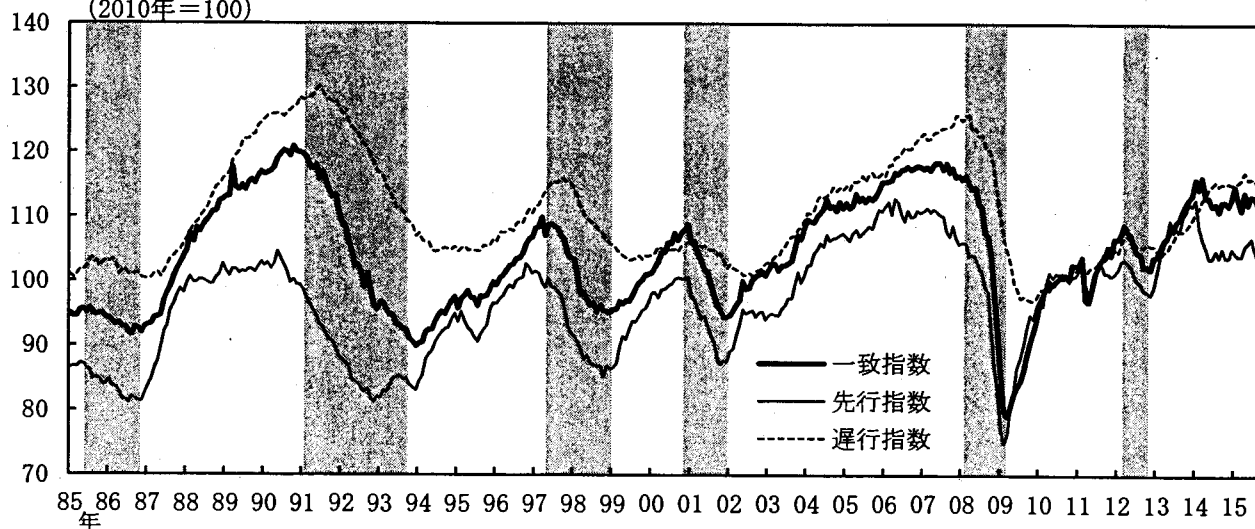
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2014年		2015年		
	7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9
実質GDP	-0.3	0.3	1.1	-0.2	-0.2
[前期比年率]	[-1.1]	[1.2]	[4.6]	[-0.7]	[-0.8]
国内需要	-0.3	-0.0	1.2	0.0	-0.3
民間需要	-0.5	-0.1	1.2	-0.2	-0.3
民間最終消費支出	0.1	0.2	0.3	-0.3	0.3
民間企業設備	0.0	0.0	0.3	-0.2	-0.2
民間住宅	-0.2	-0.0	0.1	0.1	0.1
民間在庫品増加	-0.5	-0.3	0.5	0.3	-0.5
公的需要	0.2	0.0	-0.0	0.2	0.0
公的固定資本形成	0.1	0.0	-0.1	0.1	-0.0
純輸出	0.1	0.3	-0.0	-0.2	0.1
輸出	0.3	0.5	0.4	-0.8	0.5
輸入	-0.2	-0.2	-0.4	0.6	-0.4
名目GDP	-0.5	0.7	2.2	0.2	0.0

(3) 景気動向指数 (CI)

(2010年=100)



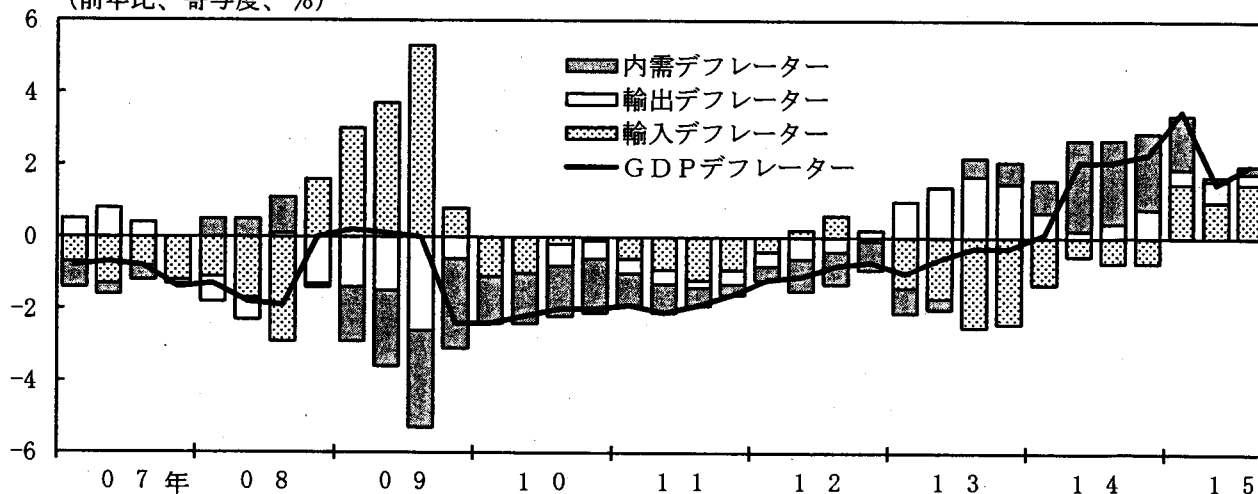
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(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

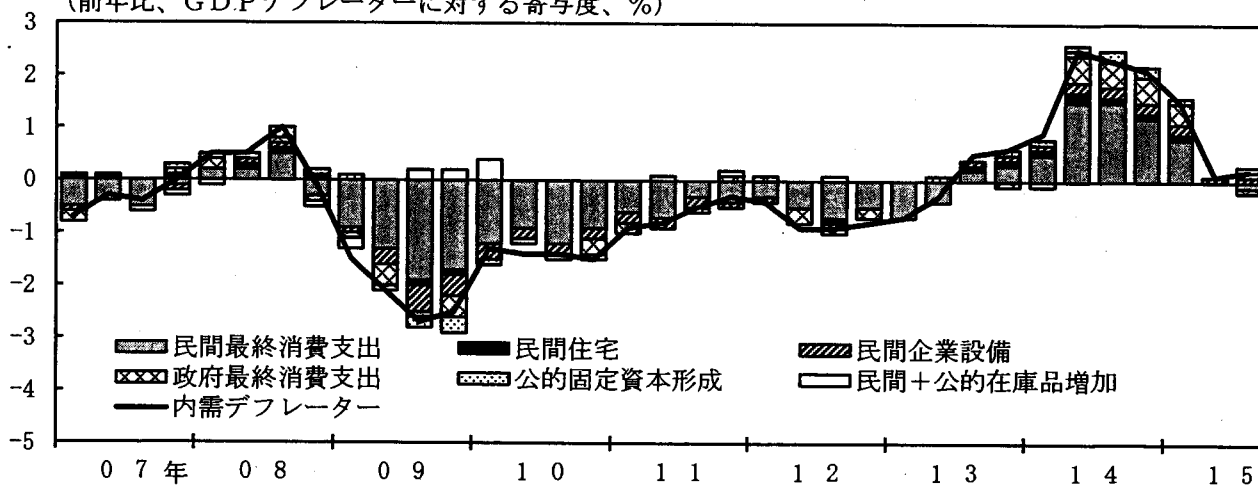
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



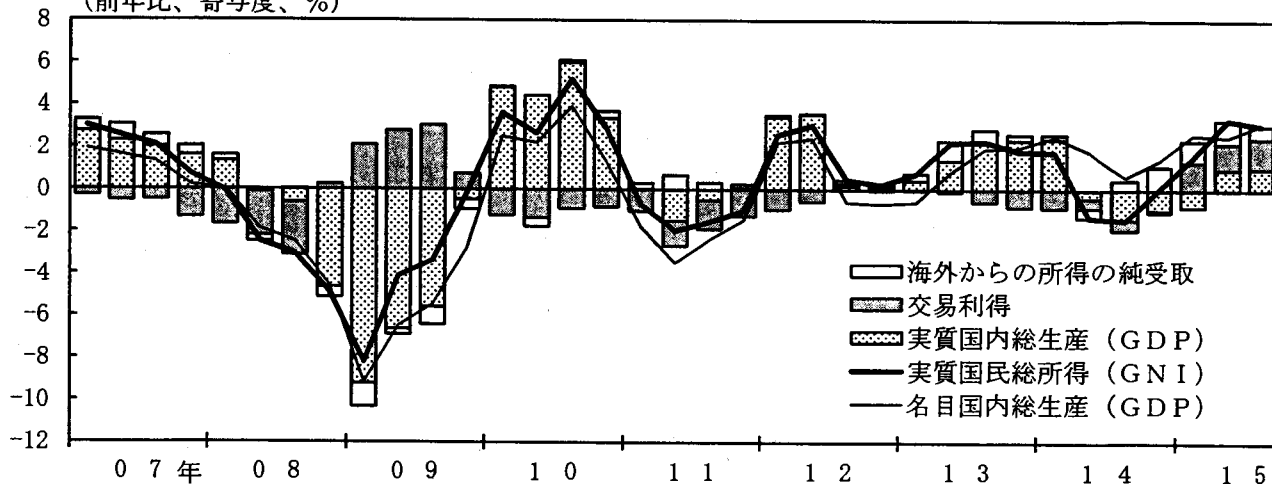
(2) 内需デフレーター

(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・輸入デフレーターの加重平均 - 実質純輸出

(資料) 内閣府「国民経済計算」

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保存期間満了日：2045年12月31日>

2015.11.13

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割台前半の伸びとなっている。

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

金融市況をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.1%を下回る水準で推移しており、ターム物金利は横ばい圏内の動きとなっている。前月と比べ、株価は上昇している一方、円の対ドル相場は下落している。この間、長期金利は前月と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、このところ弱めの指標もみられているが、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、マーケット指標のうち、幾つかの指標で、足もと弱含む動きとなっている。ただし、企業の価格設定行動や家計の支出行動なども含め、総体的にみれば、「やや長い目でみれば、全体として上昇している」との評価を変更する必要はないと判断される。

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、マーケット指標のうち、幾つかの指標で、足もと弱含む動きとなっている。

- 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、足もと幾分低下している（8月+2.67%→9月+2.73%→10月+2.49%、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年度は幾分低下している一方、2017年度（消費税率引き上げの影響を除いたベース）は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」：8月+0.54%→9月+0.55%→10月+0.53%、「1年先から2年後までの1年間」：8月+1.30%→9月+1.27%→10月+1.35%、図表4上段）。
- 短期のインフレーション・スワップ・レートは、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、マーケット指標のうち、幾つかの指標で、足もと弱含む動きとなっている。

- 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、幾分低下している（8月+1.20%→9月+1.14%→10月+1.08%、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、5年先5年、いずれも概ね横ばいとなっている（図表4中段）。新物価連動国債のBEI (Break Even Inflation rate) は、足もと幾分低下している（図表4下段）。

2. 短期金利と実体経済

短期金利（オーバーナイト物コールレート）の水準を、CPI上昇率を差し引いた実質ベースで、潜在成長率（均衡利子率の代理変数）と比較してみると、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、一頃に比べて、CPI上昇率が低下していることから緩和度合いが縮小している。

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。10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%台前半のプラスとなっている（8月+1.3%→9月+1.3%→10月+1.2%、図表12上段）。

- 民間銀行貸出残高（都銀等・地銀・地銀Ⅱ）の前年比は、2%台半ばのプラスとなっている（8月+2.8%→9月+2.7%→10月+2.5%、図表12下段）。

—— 業態別の前年比をみると、都銀等は、このところ、外貨建て貸出の円換算値の押し上げ寄与が縮小していることや、10月は企業買収関連の貸出案件が単月では少なかったことなどにより、伸び率が縮小している（8月+1.7%→9月+1.5%→10月+1.4%）。地銀・地銀Ⅱは、不動産向け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（8月+3.7%→9月+3.7%→10月+3.6%）。

—— 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。

—— 9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縮小している一方、中小企業向けは伸び率が幾分拡大している（大企業：7月+2.9%→8月+3.2%→9月+2.5%、中小企業：7月+3.5%→8月+3.0%→9月+3.1%、図表13中段左）。資金使途別の前年比をみると、運転資金向けは伸び率が縮小している一方、設備資金向けは伸び率が拡大している（運転資金向け：7月+2.6%→8月+2.4%→9月+2.0%、設備資金向け：7月+4.9%→8月+4.7%→9月+5.0%、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（8月▲0.1%→9月▲1.0%→10月▲1.4%、図表14上段）。内訳をみると、CP残高、社債残高の前年比は、ともにマイナスとなった。

—— 10月の社債発行額は、3,040億円と、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10月：4,160億円、2005～2014年の10月平均：5,003億円、図表14下段）。

10月と11月入り後の社債発行銘柄

10月 ・11月	AAA格	首都高速道路、西日本高速道路、中日本高速道路
	AA格	イオンリート投資法人、阪神高速道路、アドバンス・レジデンス投資法人、成田国際空港、トヨタファイナンス、九州電力、日立キャピタル、三井住友ファイナンス&リース
	A格	<u>ジャパン・ホテル・リート投資法人</u> 、北海道電力、ダイドードリンコ、THK、芙蓉総合リース、ジャックス、日本特殊陶業、横浜ゴム、大和証券グループ本社、 <u>四国電力</u>

（注）対象は国内公募社債。銀行発行分は含まない。起債日ベース。波下線は個人向けを含む。11月は11日まで。

10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、J-REIT資本調達は、ともに低水準となった。一方、転換社債の発行は、相応の水準となった（図表15）。

5. アベイラビリティ

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

—— 企業の資金繰りについて、商工中金調査をみると、中小企業（10月）は、「悪化」超幅が幾分縮小している。

6. 企業倒産

10月の倒産件数は、742件と引き続き低水準で推移している（前年比：8月▲13.1%→9月▲18.6%→10月▲7.3%、図表18）。

—— 10月の負債総額は、前年を下回っている。

7. その他の金融指標

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は3割台前半の伸びとなっている（平残前年比：8月+33.3%→9月+35.1%→10月+32.5%、図表19）。

—— 10月のマネタリーベース（末残）の水準は、344兆円となった（8月327兆円→9月338兆円→10月344兆円、図表20上段）。

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

マネースtock（M2）の前年比は、銀行貸出の増加などから3%台半ばの伸びとなっている（8月+4.2%→9月+3.8%→10月+3.6%、図表20下段）。

—— 10月のマネースtockの前年比伸び率が前月対比で縮小した背景としては、銀行貸出の伸びが鈍化したこと、CP・社債・株式による資金調達が低調であったこと、消費増税に伴い納税額が増加したことなどが挙げられる。

以 上

2015.11.13

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

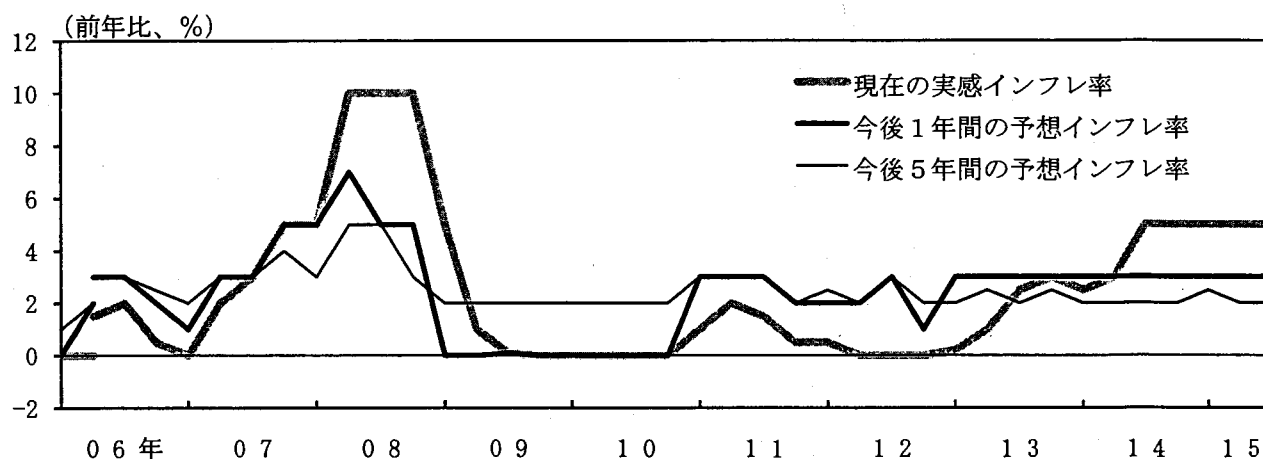
（図表22）資産価格

（図表23）ファイナンシャル・インバランス関連指標

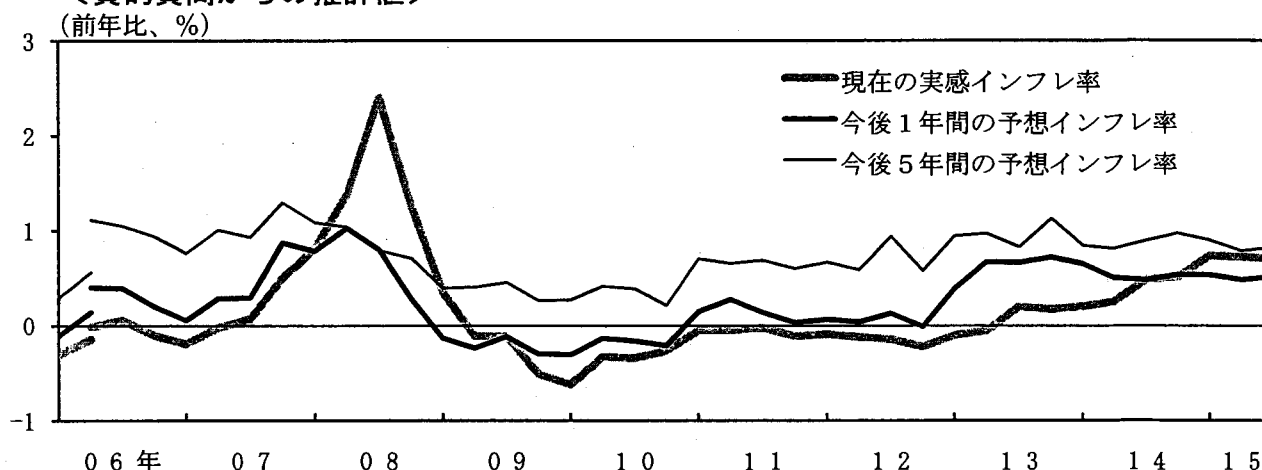
家計のインフレ予想

(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>

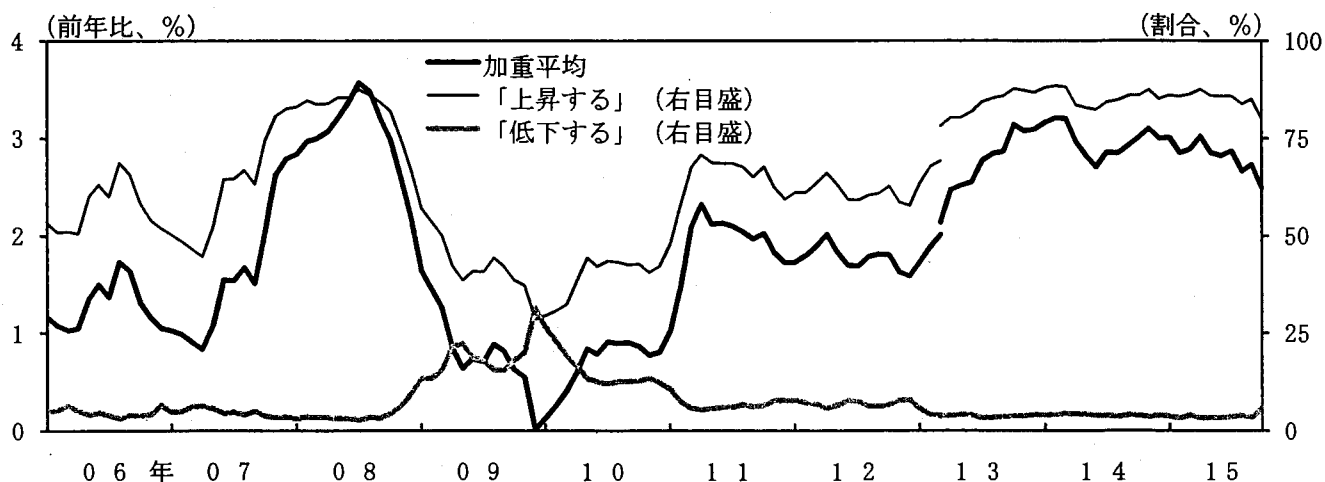


(注) 1. 量的質問に対する回答は、中央値の推移。調査時点は毎年3、6、9、12月。

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)>

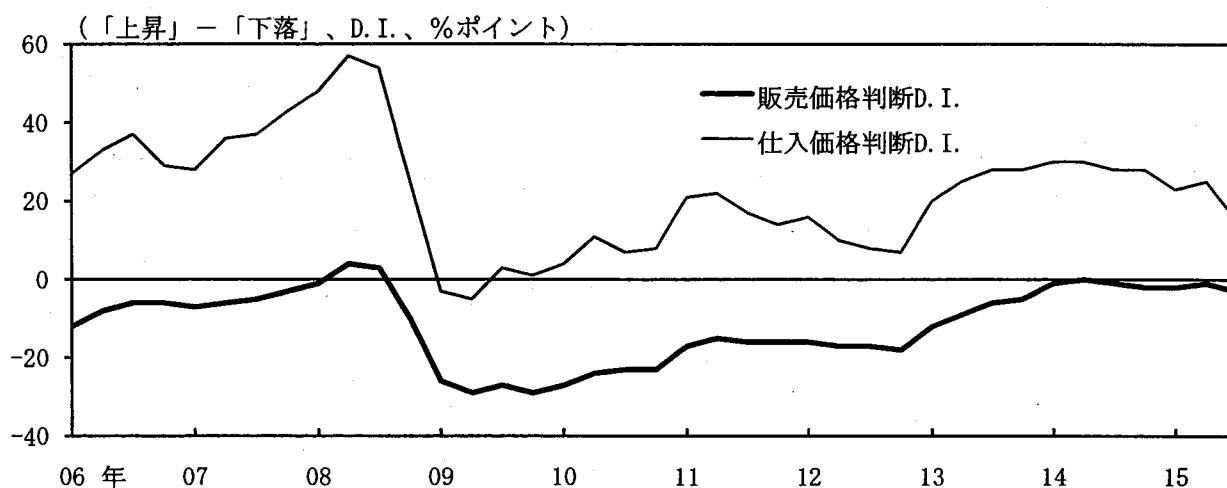


(注) 1. 加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「+2%未満上昇」は+1%、「+2%~+5%上昇」は+3.5%、「+5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したもの。

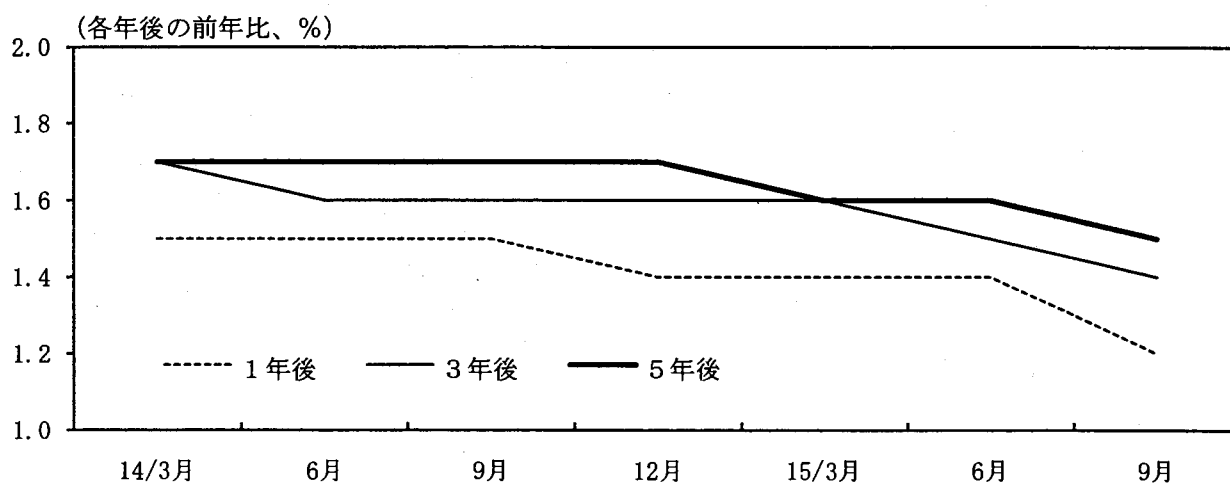
2. 13/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。なお、調査方法変更後の13/3月は試験調査による参考値。

企業のインフレ予想（短観）

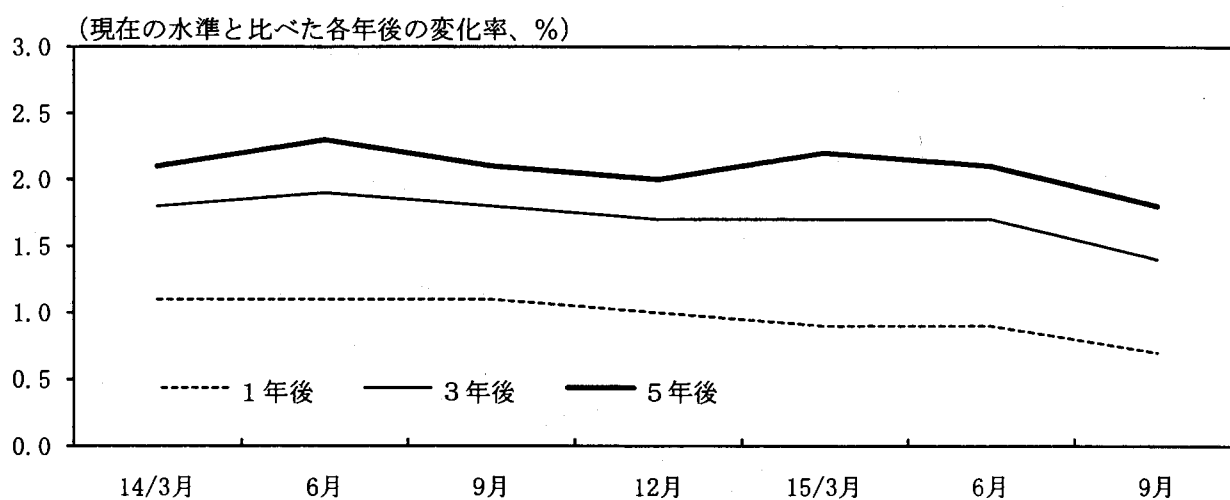
(1) 企業の価格判断



(2) 物価全般の見通し（平均値）



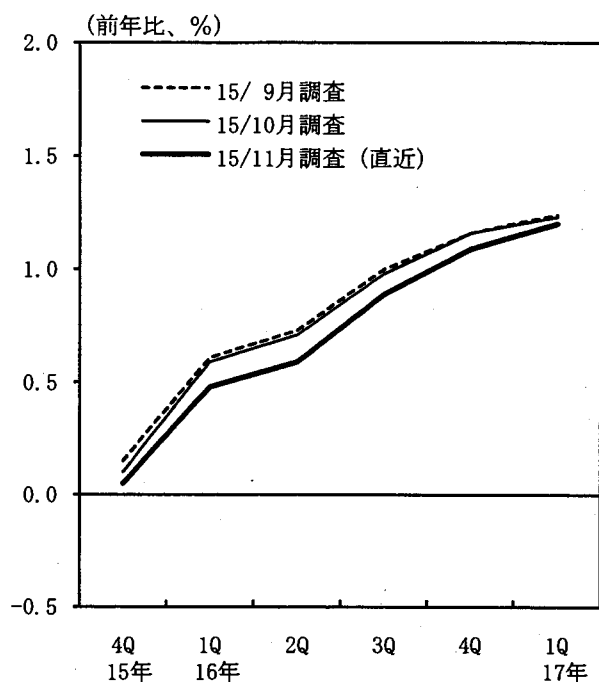
(3) 販売価格の見通し（平均値）



(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。

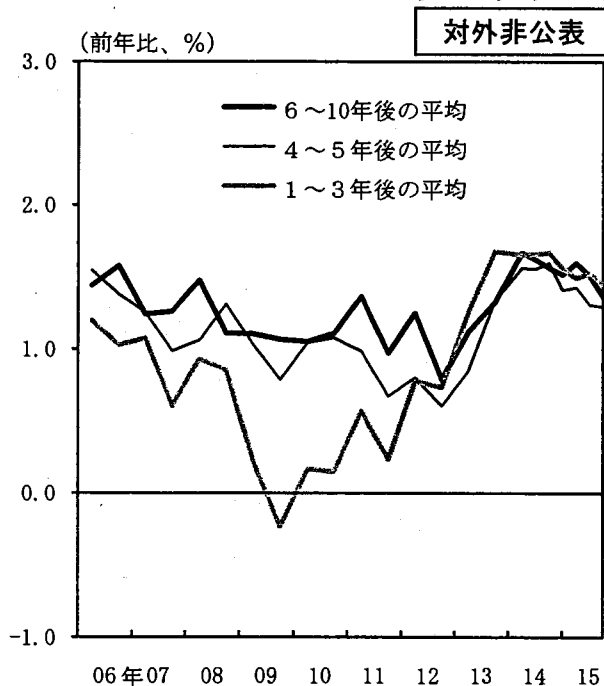
(2) ESPフォーキャスト調査
＜年度＞

(%)

	2015年度	2016年度	2017年度
15/6月調査	0.33	1.21	2.62 <1.30>
7月調査	0.33	1.22	2.62 <1.31>
8月調査	0.28	1.17	2.60 <1.29>
9月調査	0.18	1.04	2.58 <1.27>
10月調査	0.17	1.01	2.53 <1.21>
11月調査	0.13	0.94	2.51 <1.21>

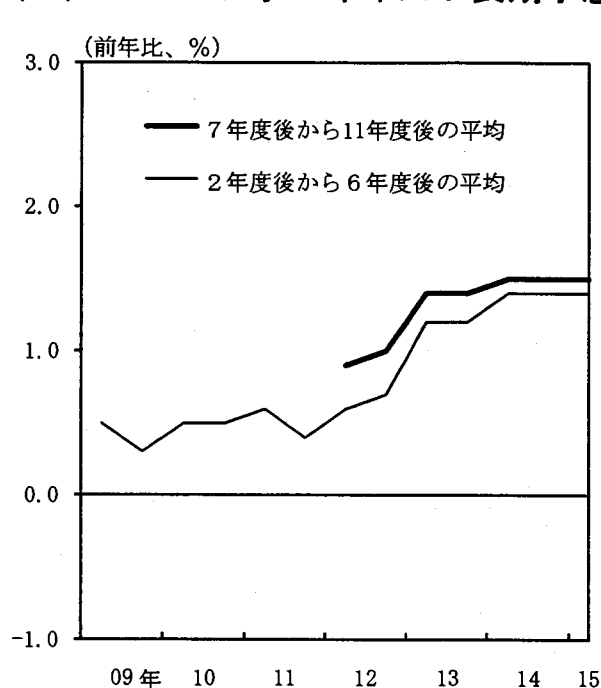
(注) < >内は消費税率引き上げの影響を除くベース。

(3) コンセンサス・フォーキャスト



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

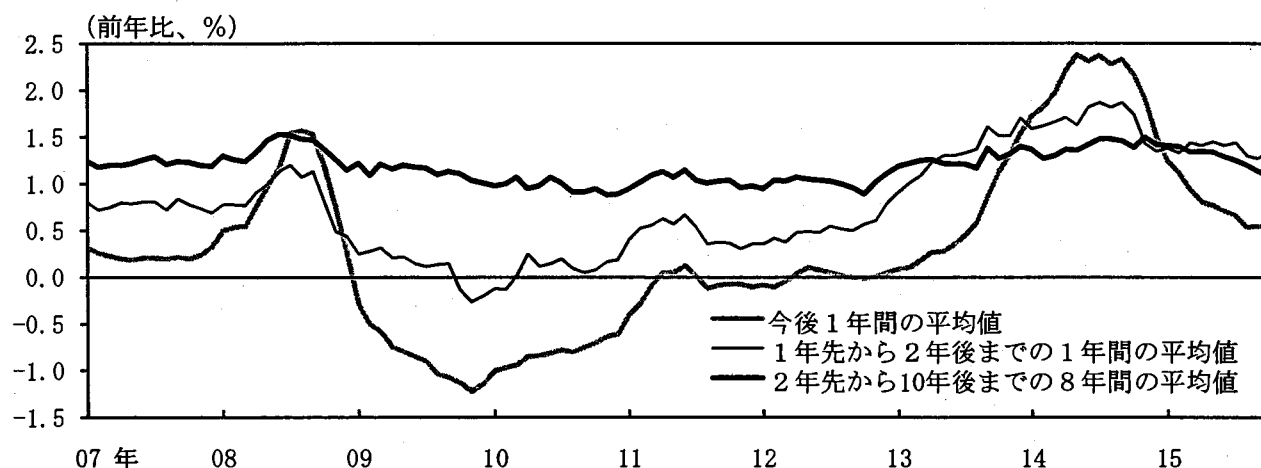
(4) ESPフォーキャスト長期予想



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

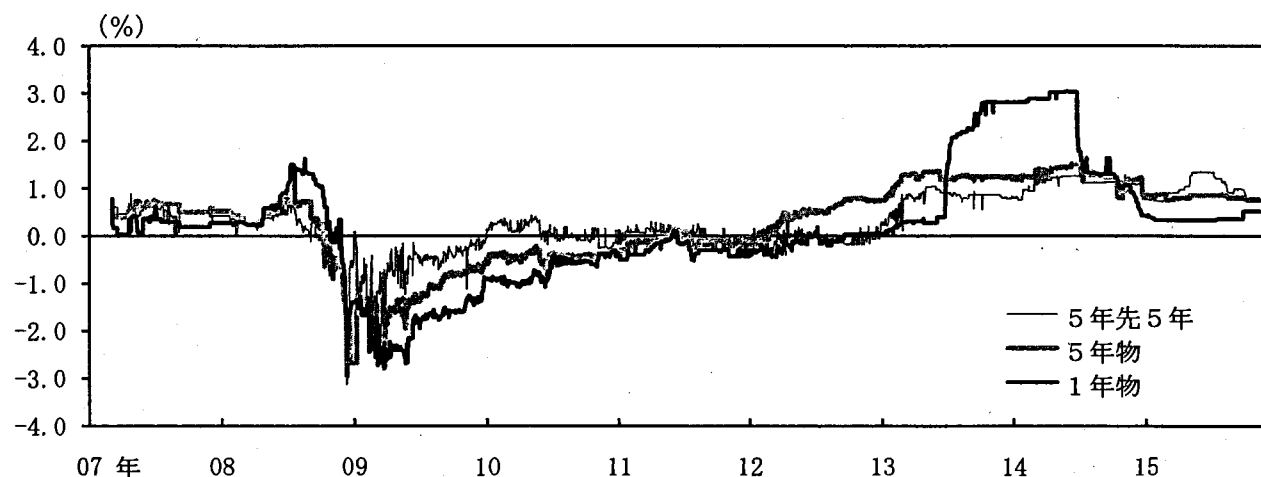
市場のインフレ予想

(1) QUICK月次調査 (債券)



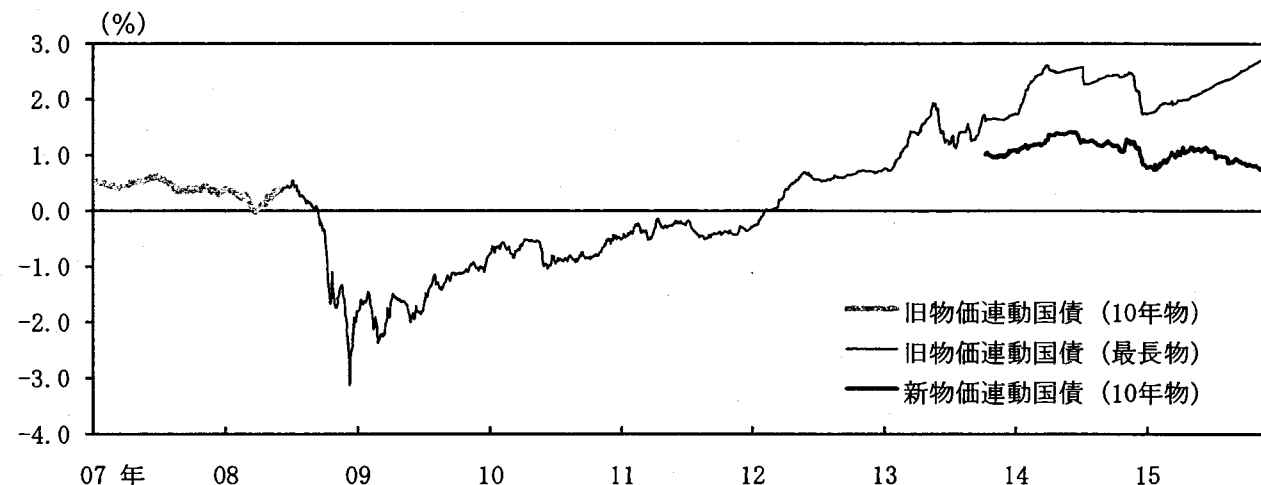
(注) 証券会社および機関投資家の債券担当者約150名の予想の平均をもとに算出。2013/9月調査から、消費税率引き上げの影響を含む計数を回答するよう質問項目に明記。

(2) インフレーション・スワップ・レート



(注) ゼロクーポン・インフレーション・スワップにおける固定金利。

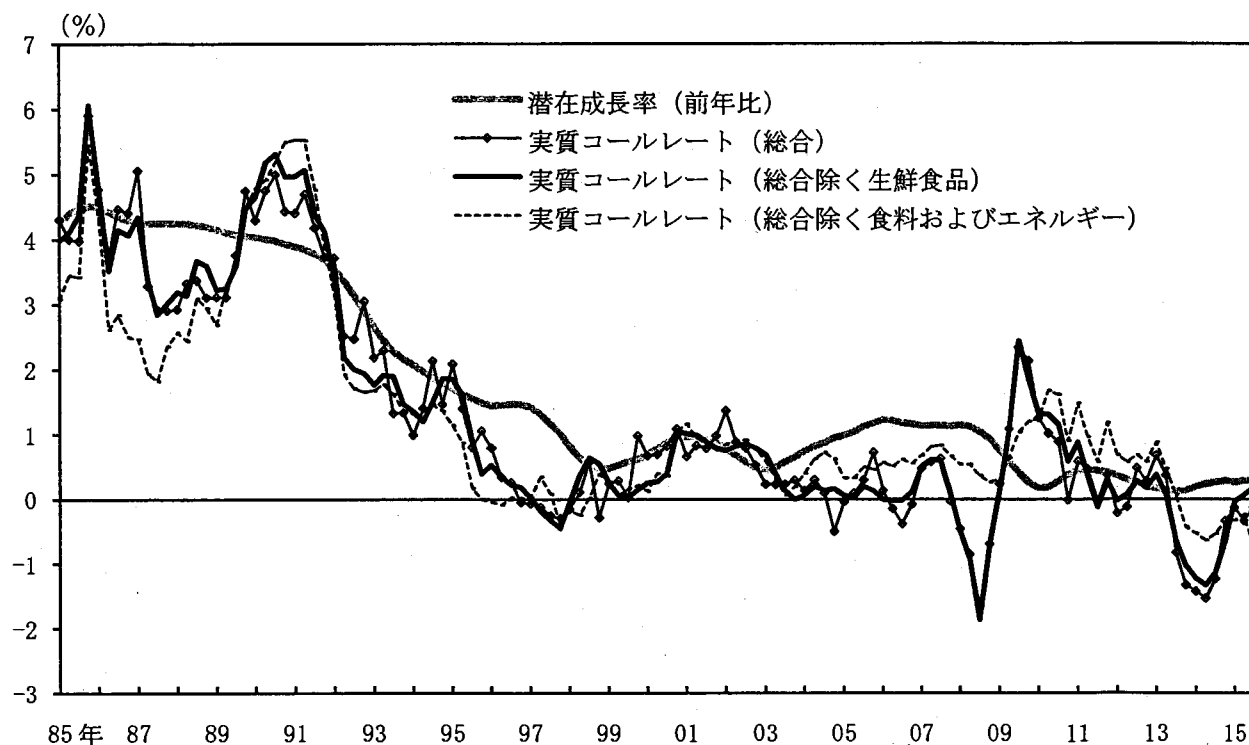
(3) 物価連動国債のBEI



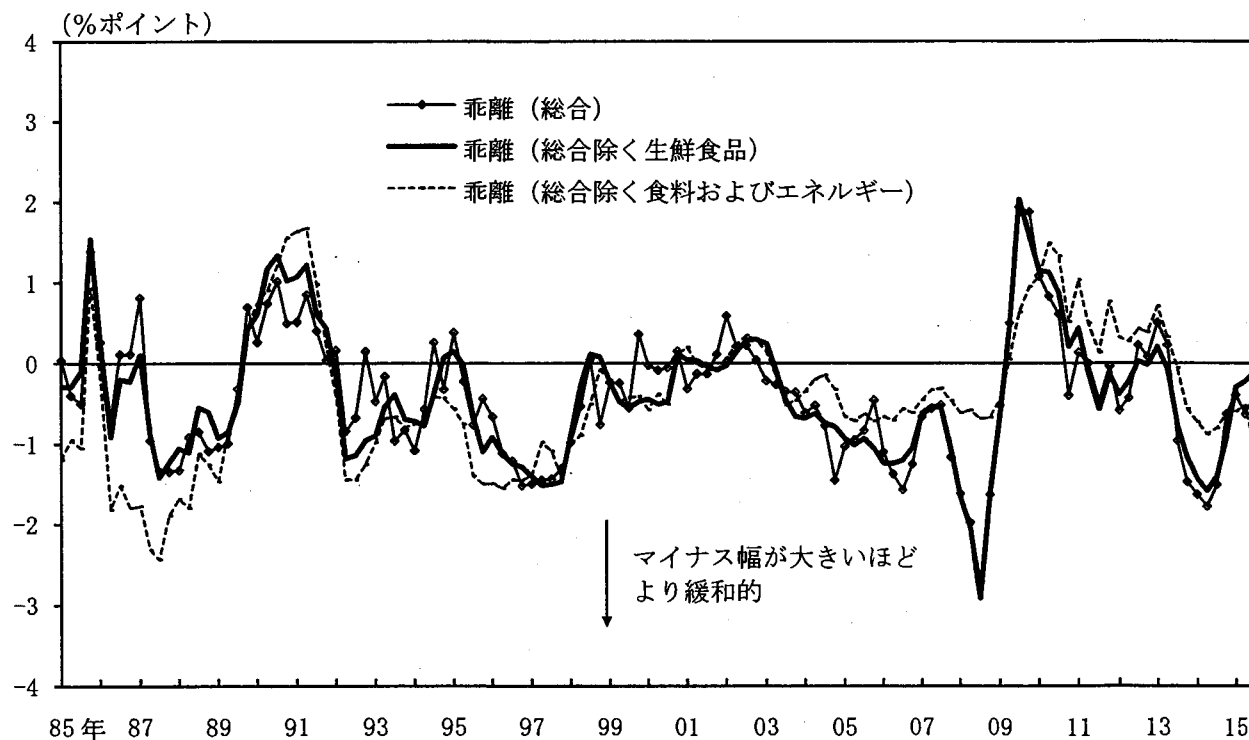
(注) BEIは、固定利付国債利回り－物価連動国債利回り。物価連動国債のうち、2013/10月以降に発行されたものを新物価連動国債、それ以外を旧物価連動国債と呼称。旧物価連動国債の最長物は、16回債（2018/6月償還の銘柄）の利回りを用いて算出。

短期金利と実体経済 (1)

(1) 実質コールレートと潜在成長率 (生産関数アプローチによる推計値)



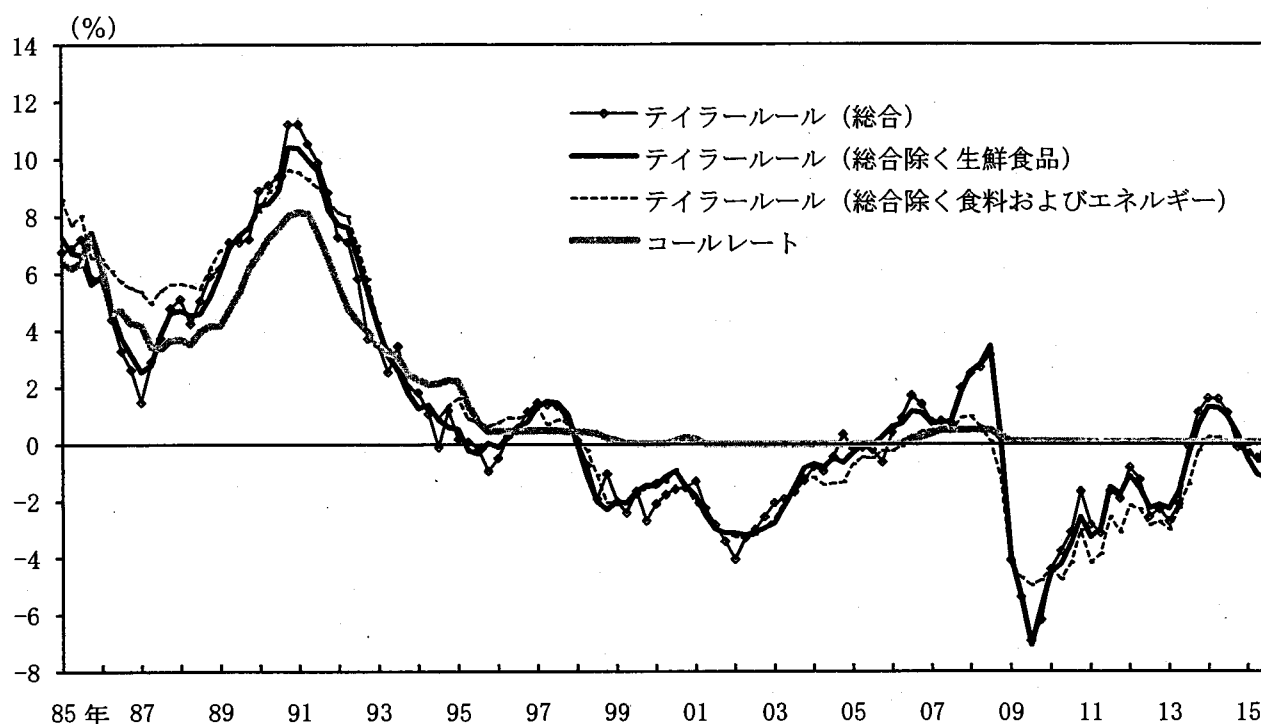
(2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離



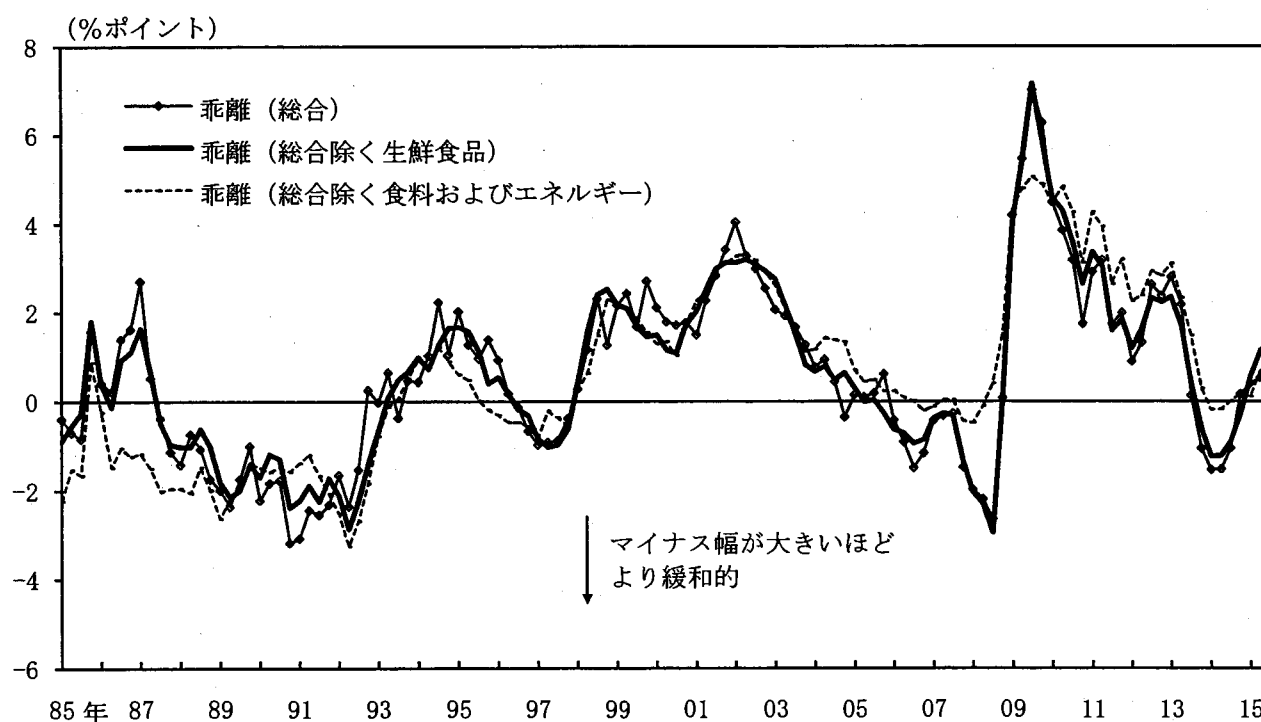
- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列（消費税調整済み）。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値（調査統計局の試算値）。
2. 15/3Qの潜在成長率は15/2Qから横ばいと仮定。

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。
 テイラー・ルールが示唆する短期金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率
 $+ 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$
2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率とGDPギャップは、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
3. 15/3Qの潜在成長率およびGDPギャップは、15/2Qから横ばいと仮定。

(図表 7)

資金調達コスト関連指標

対外非公表

						— %		
		14/ 10～12月	15/ 1～3	4～6	7～9	15/8月	9	10
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)		1.10	1.15	1.15	1.10	1.15	1.10	1.10
貸出約定平均金利								
新規	短期	0.889	0.835	0.777	—	0.661	—	—
	除く交付税特会向け	1.254	1.310	1.194	—	1.234	—	—
	長期	0.958	0.901	0.949	—	0.954	—	—
	総合	0.918	0.862	0.864	—	0.804	—	—
	除く交付税特会向け	1.071	1.031	1.037	—	1.054	—	—
	ストック							
ストック	短期	0.830	0.848	0.804	—	0.769	—	—
	長期	1.203	1.174	1.144	—	1.125	—	—
	総合	1.191	1.170	1.151	—	1.135	—	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.36	0.36	0.35	—	0.34	—	—
	長期	0.60	0.55	0.62	—	0.60	—	—
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	+0.10	+0.10	+0.08	+0.09	+0.09	+0.09	+0.09
	a-1格	+0.12	+0.11	+0.10	+0.11	+0.11	+0.10	+0.10
	a-2格以下	+0.23	+0.19	+0.18	+0.18	+0.19	+0.17	+0.21
社債発行レート (AA格)		0.37	0.31	0.34	0.31	0.30	0.34	0.35
スプレッド	AAA格	—	+0.13	+0.15	+0.16	+0.20	+0.15	+0.21
	AA格	+0.26	+0.23	+0.23	+0.22	+0.22	+0.27	+0.30
	A格	+0.25	+0.36	+0.37	+0.35	+0.32	+0.40	+0.35

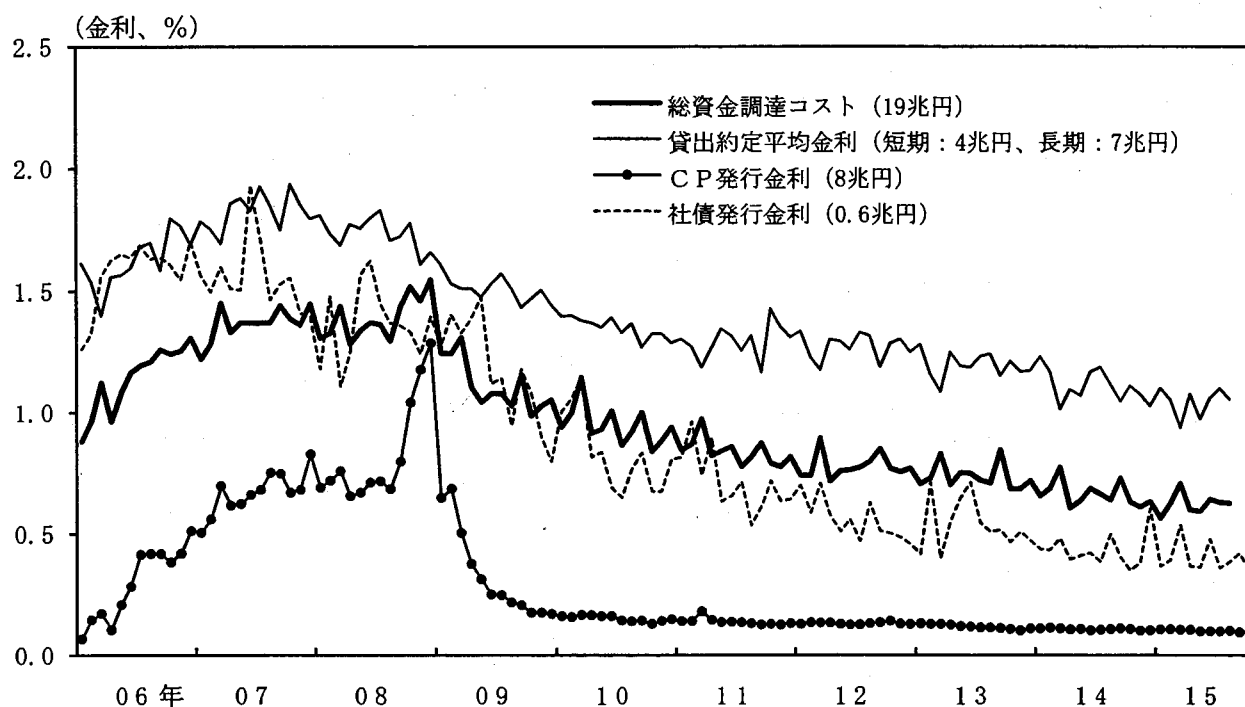
(注) 1. 短プラ、長プラの直近(11/13日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.10%。

2. CPと社債の発行レートとスプレッドの定義は図表9を参照。

対外非公表

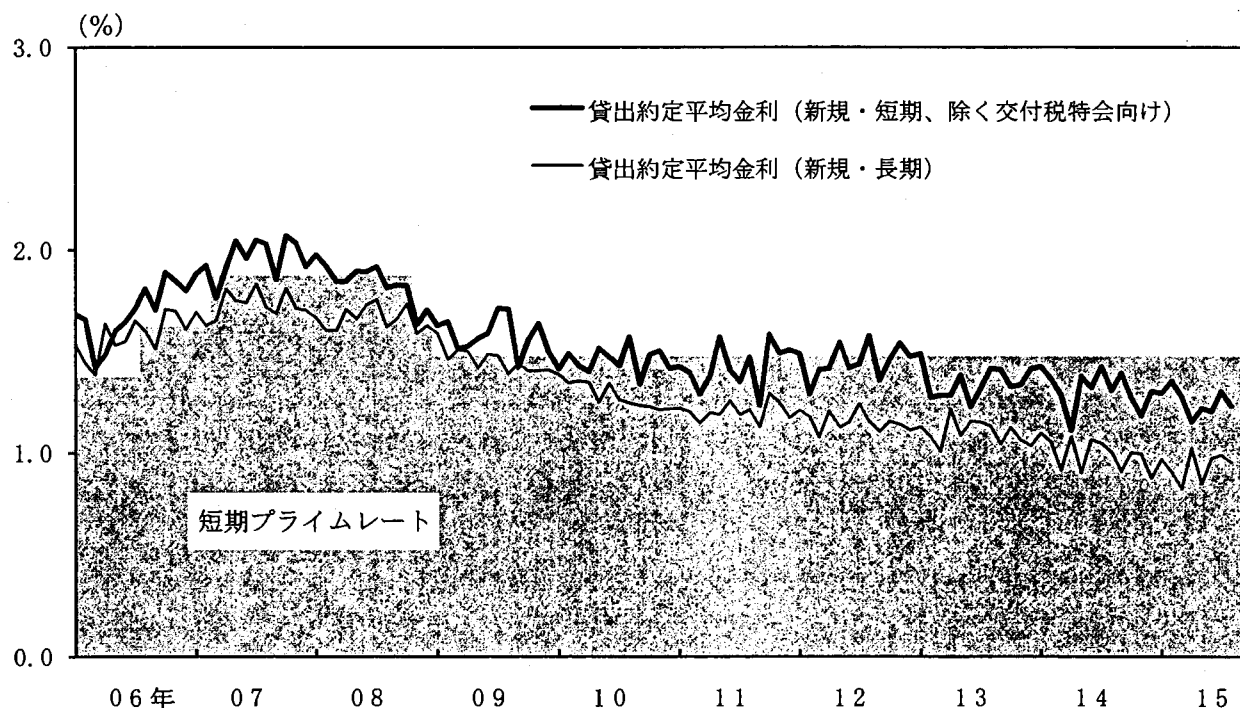
総資金調達コスト・貸出金利

(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



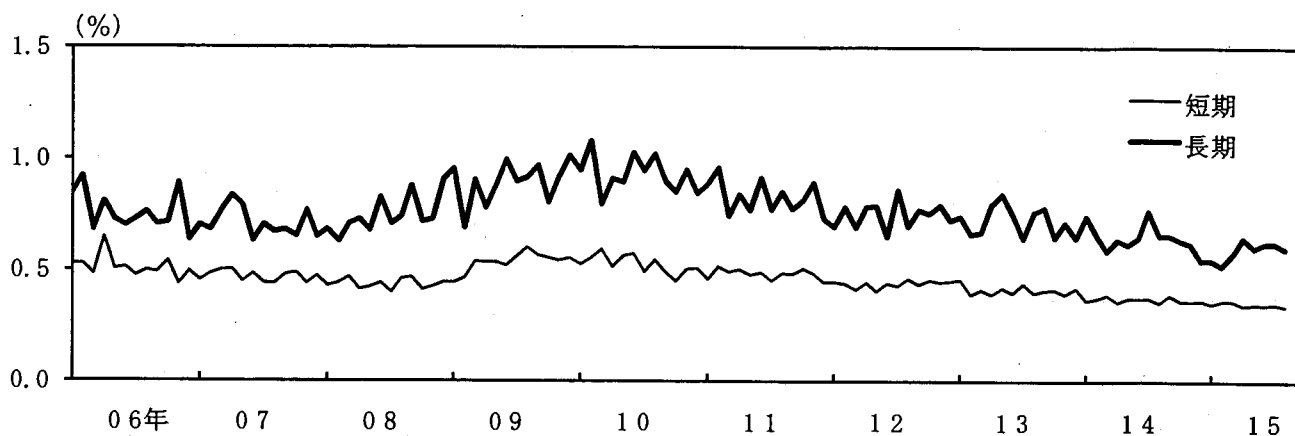
- (注) 貸出約定平均金利は、国内銀行ベース。短期プライムレートは月末時点。

(図表 9)

貸出・CP・社債の спреッド

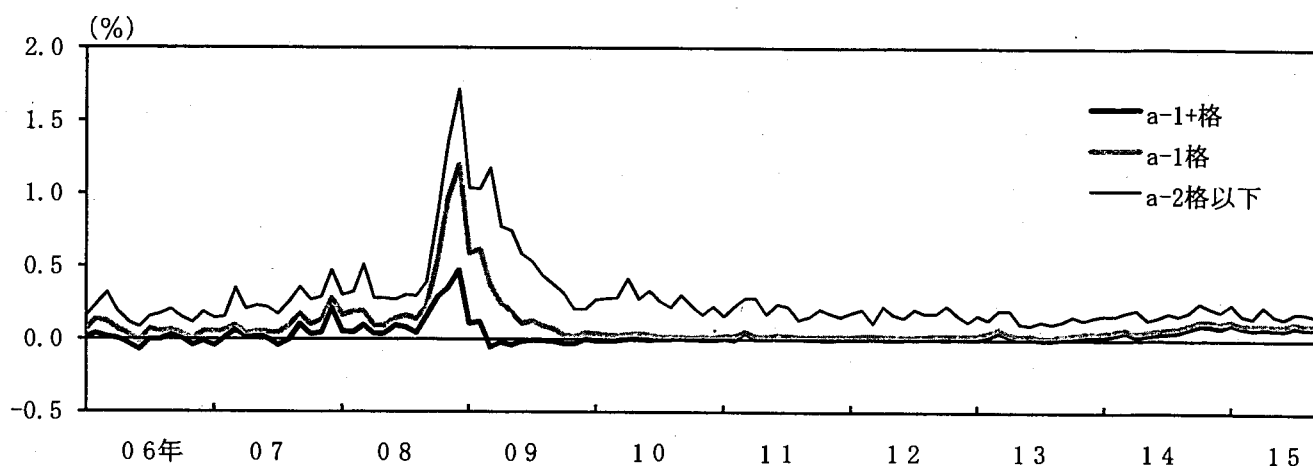
対外非公表

(1) スプレッド貸出の спреッド



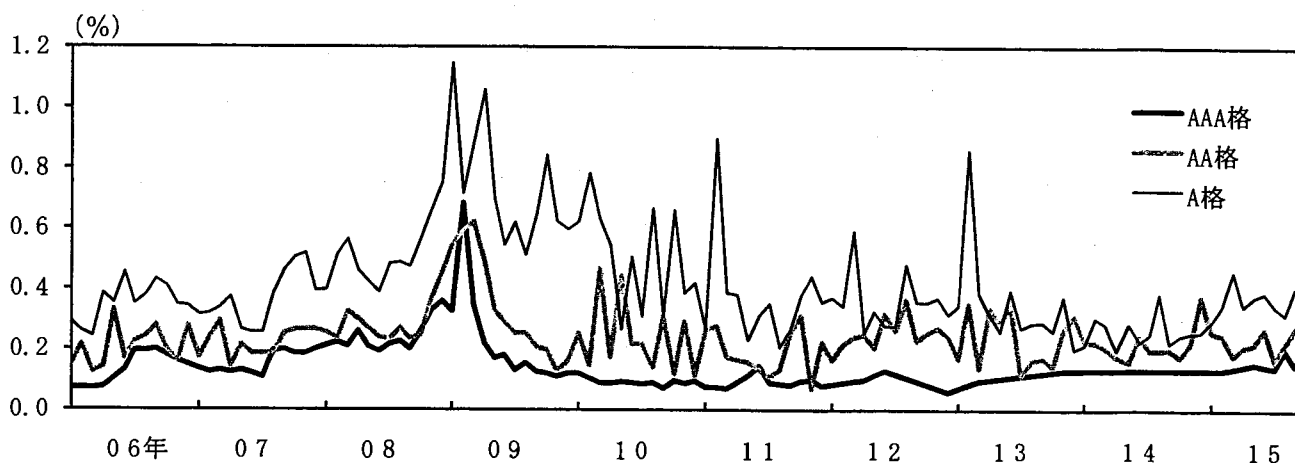
(注) 計数は都銀等ベース。

(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。

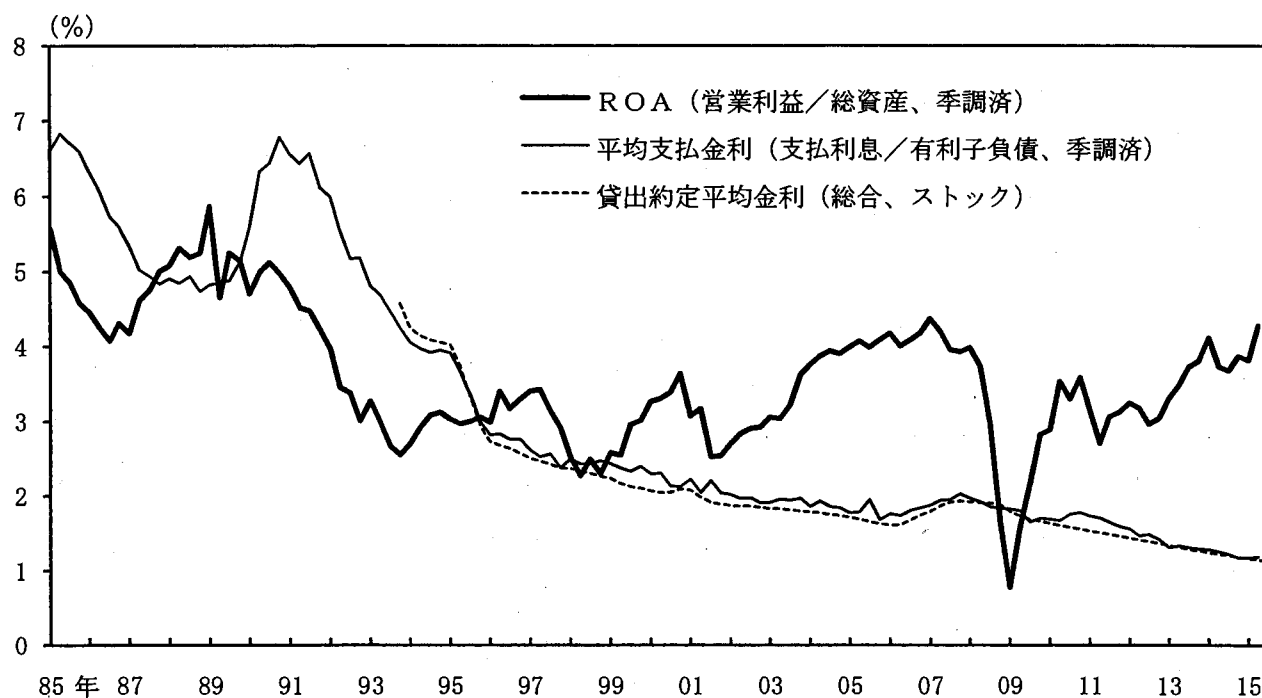
(3) 社債発行 スプレッド



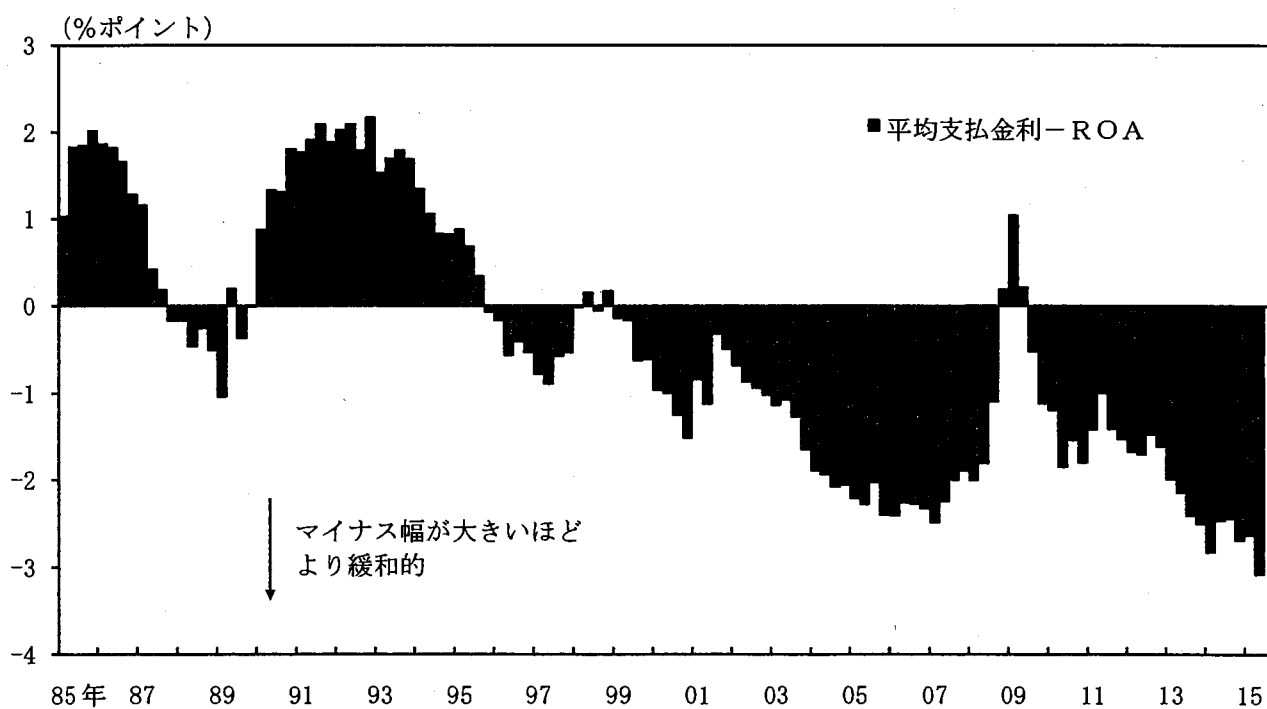
- (注) 1. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利－同年限の国債流通利回り。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債、当初発行期間が15年以上の社債等は除いている。計数は単純平均値。
2. 発行が無い月は前後の月の値で線形補間。

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) 15/3Qの貸出約定平均金利は7～8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	15/ 1~3月	4~6	7~9	15/8月	9	10	2014年 平残
民間部門総資金調達	1.2	1.1	1.0	1.2	1.3	1.3	1.2 p	602
寄与度								
銀行・信金・外銀計	1.6	1.5	1.5	1.6	1.6	1.7	1.7 p	453
生保	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.1	24
政府系	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	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	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	26
直接市場調達	-0.0	-0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	72
CP	-0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.0	-0.1	12
社債	0.0	-0.1	-0.2	-0.0	-0.0	-0.1	-0.1	60

(注) 旧3公庫は、政投銀と日本公庫(国民生活事業、中小企業事業)の合計。住宅機構には買取債権を含む。

<民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高>

—— 前年比%([]内のみ調整後) ; 残高、兆円

	2014年	15/ 1~3月	4~6	7~9	15/8月	9	10	2014年 平残
銀行計(平残)	2.4	2.6	2.6	2.7	2.8	2.7	2.5	415
	[2.6]	[2.3]	[2.2]	[2.3]	[2.3]	[2.4]	—	—
都銀等	1.4	1.4	1.4	1.6	1.7	1.5	1.4	202
地銀・地銀Ⅱ計	3.4	3.8	3.8	3.8	3.7	3.7	3.6	214
地銀	3.6	4.0	4.0	3.9	3.8	3.8	3.7	169
地銀Ⅱ	2.7	3.1	3.1	3.4	3.4	3.3	3.2	45
CP・社債計(末残)	0.0	0.6	-0.5	-1.0	-0.1	-1.0	-1.4	—
CP	5.3	6.8	6.8	-1.3	-0.1	-1.3	-4.6	—
社債	-1.0	-0.4	-1.8	-1.0	-0.1	-1.0	-0.7	—

(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>

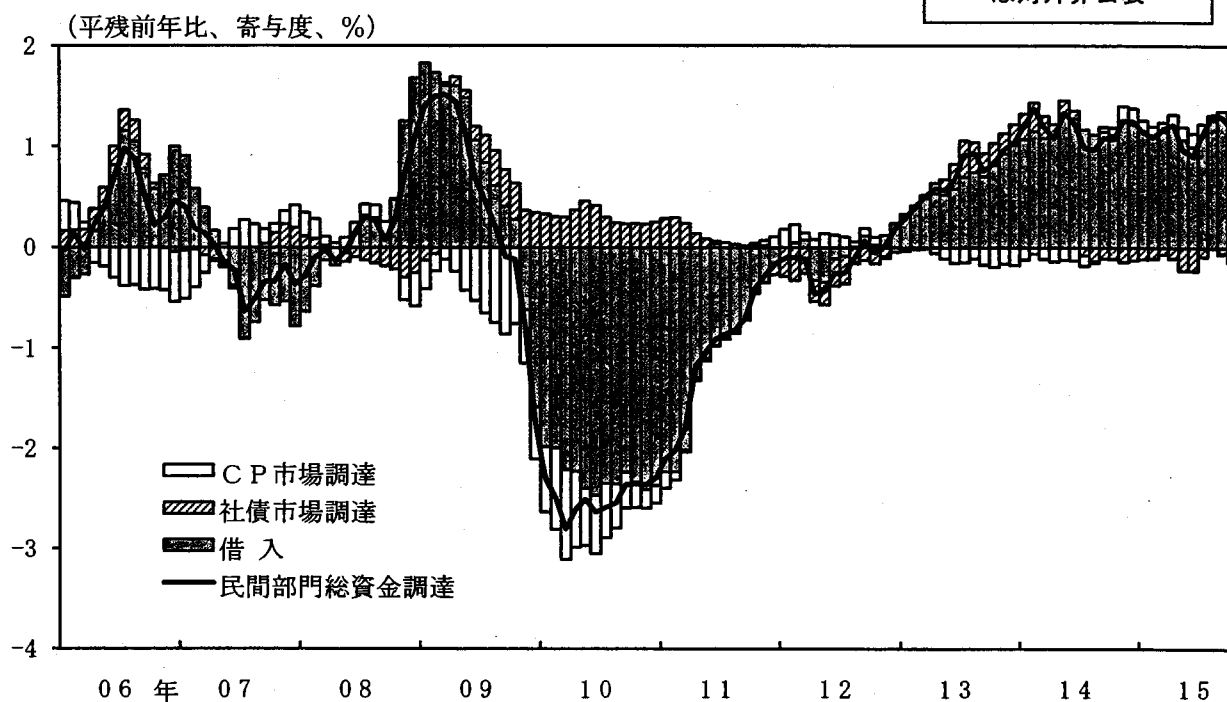
—— 1か月当り、億円

	2014年	15/ 1~3月	4~6	7~9	15/8月	9	10	2014年 平残
国内公募社債計	6,011	5,904	5,382	4,249	3,530	3,550	3,040	—
うちBBB格	573	1,567	83	167	200	300	0	—
(シェア)	(9.5)	(26.5)	(1.5)	(3.9)	(5.7)	(8.5)	(0.0)	—
転換社債発行額	758	927	455	870	200	800	735	—
株式調達額	1,742	772	1,872	3,743	282	297	127	—
J-REIT資本調達額	634	952	633	594	0	817	192	—

(注) 計数の定義は図表14(2)、15を参照。

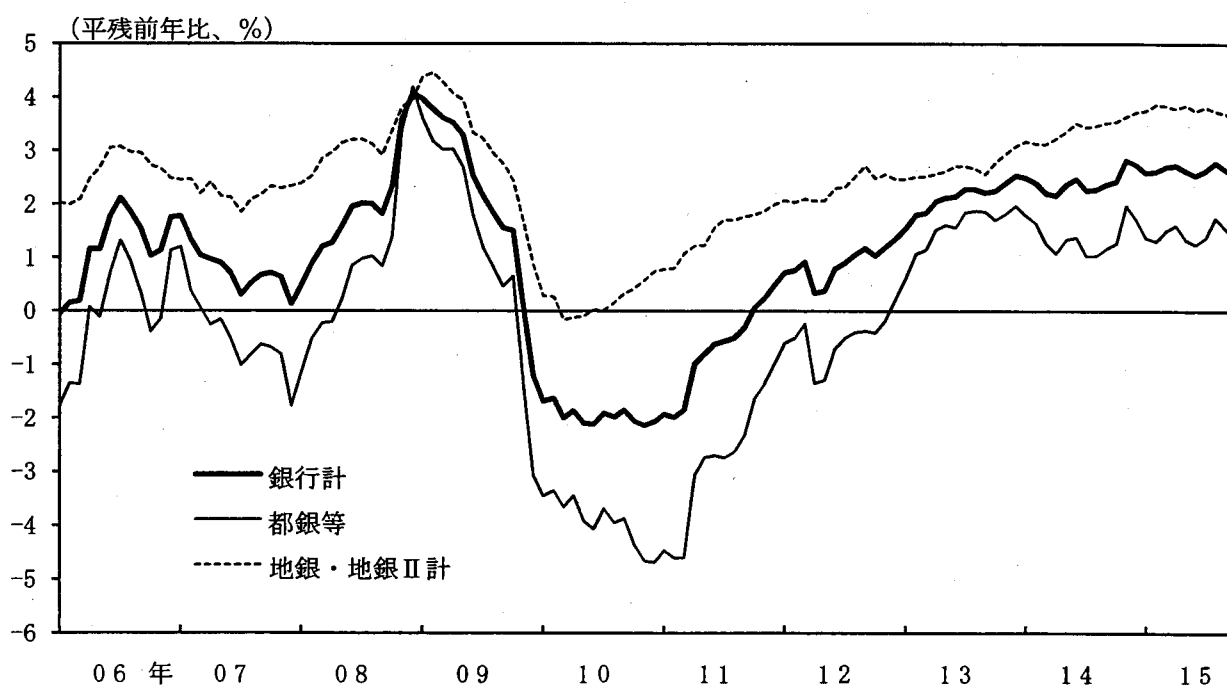
民間部門総資金調達

(1) 民間部門総資金調達の推移

民間部門総資金調達
は対外非公表

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

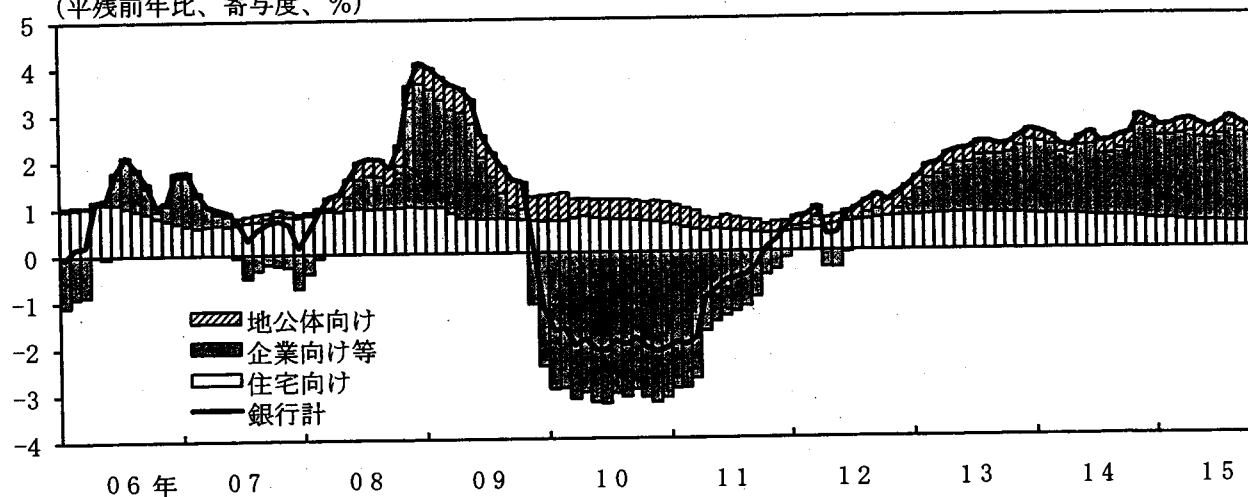


(注) 総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

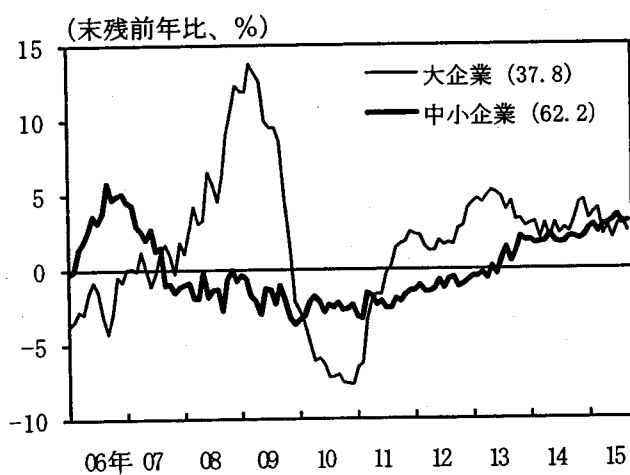
(平残前年比、寄与度、%)



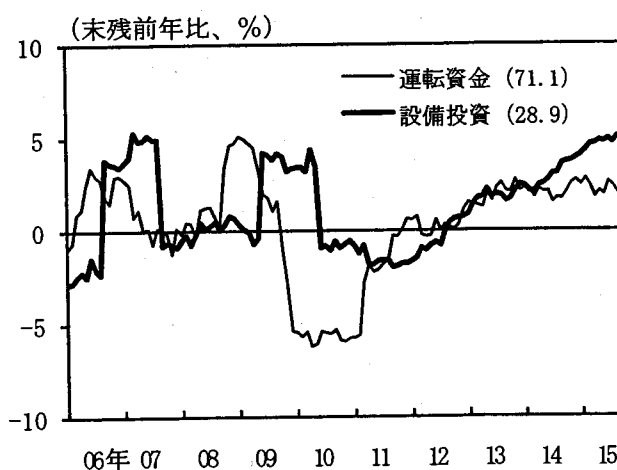
(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。
15/10月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

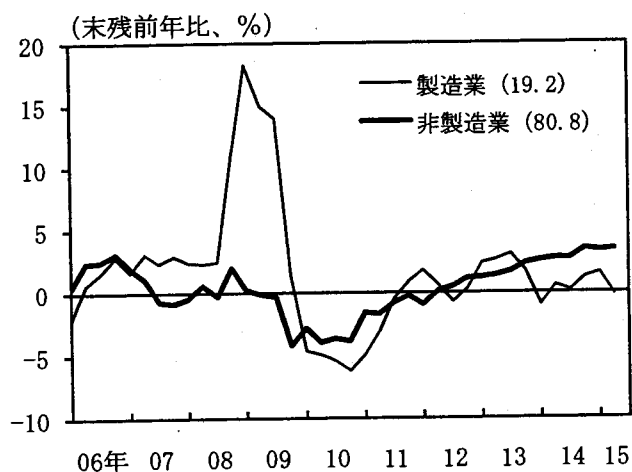
<企業規模別、月次>



<資金使途別、月次>



<業種別、四半期>

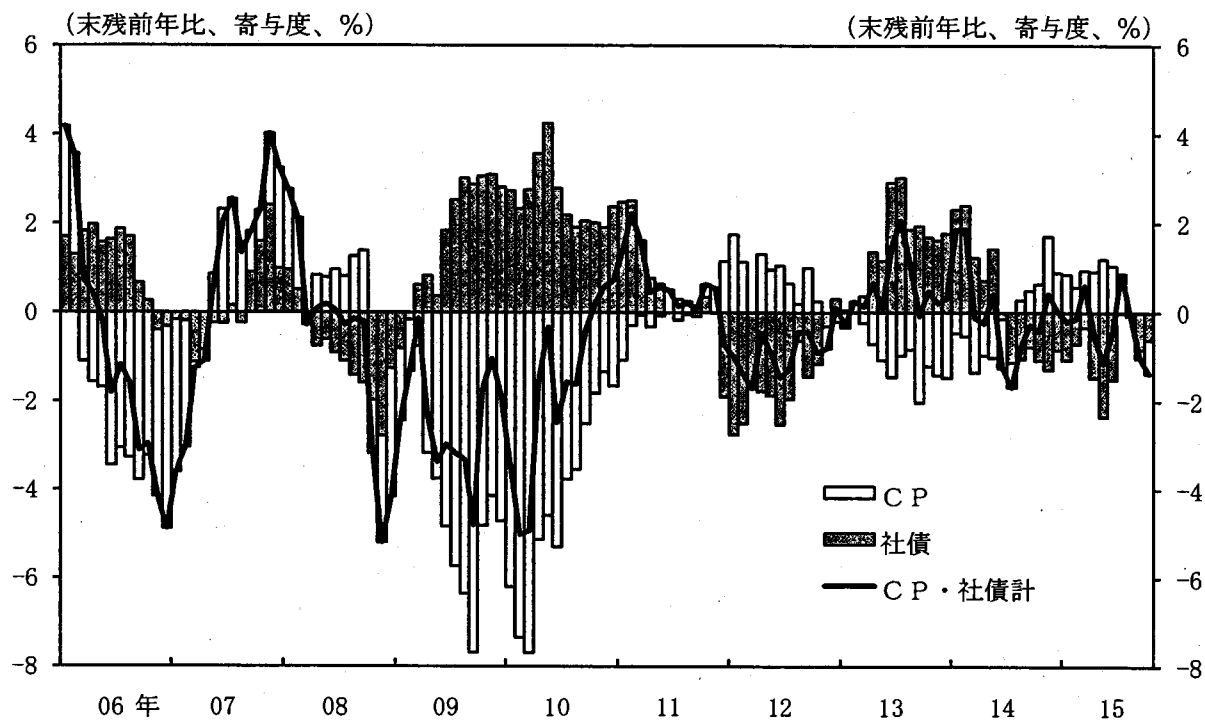


(注) 1. 計数は国内銀行ベース。

2. ()内は企業向け貸出残高に占めるウェイト。企業規模別・資金使途別は15/9月、業種別は15/2Qの値。

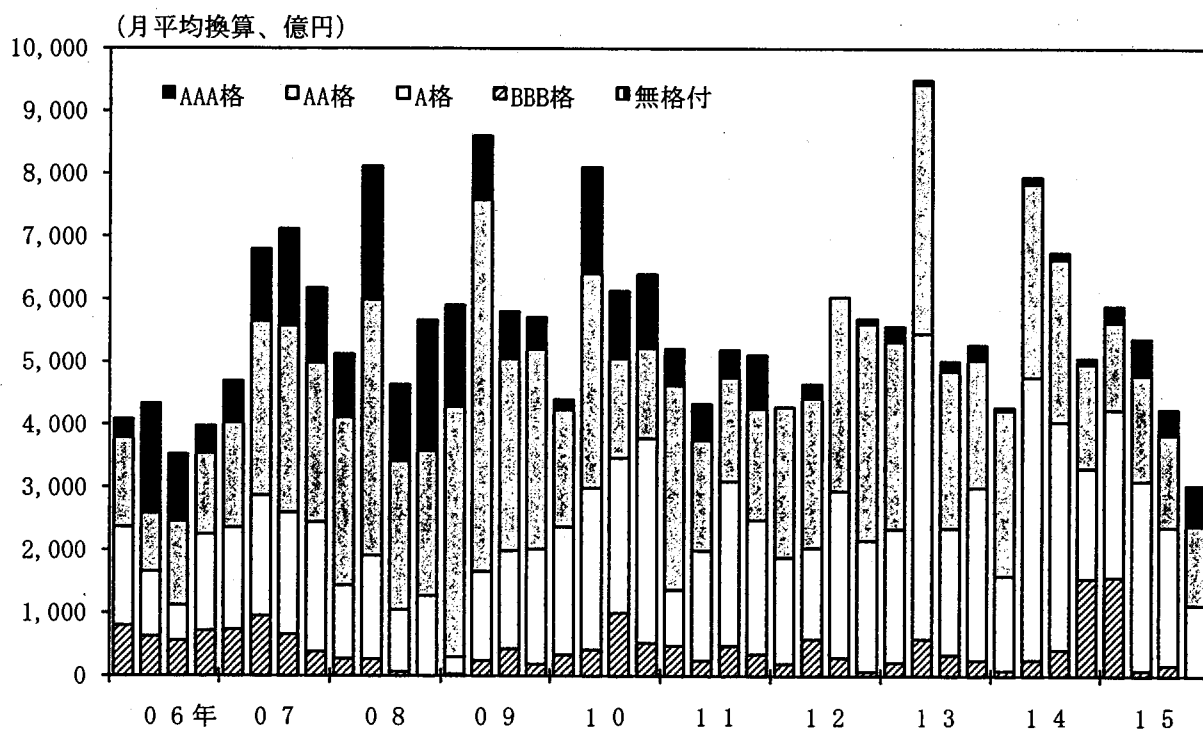
C P・社債発行残高

(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、保険会社による発行分を含まない。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

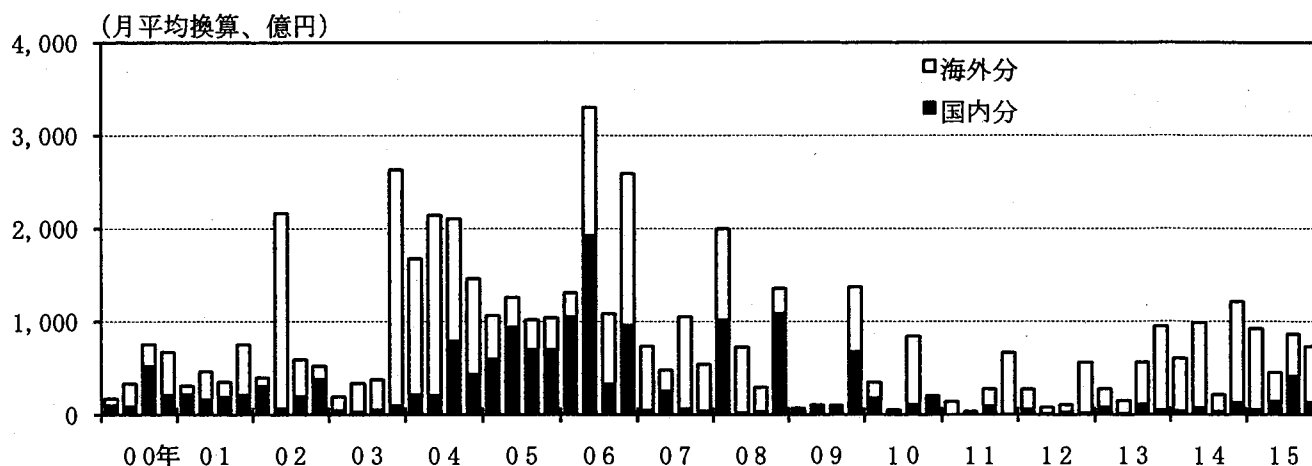


(注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。15/4Qは10月の値。

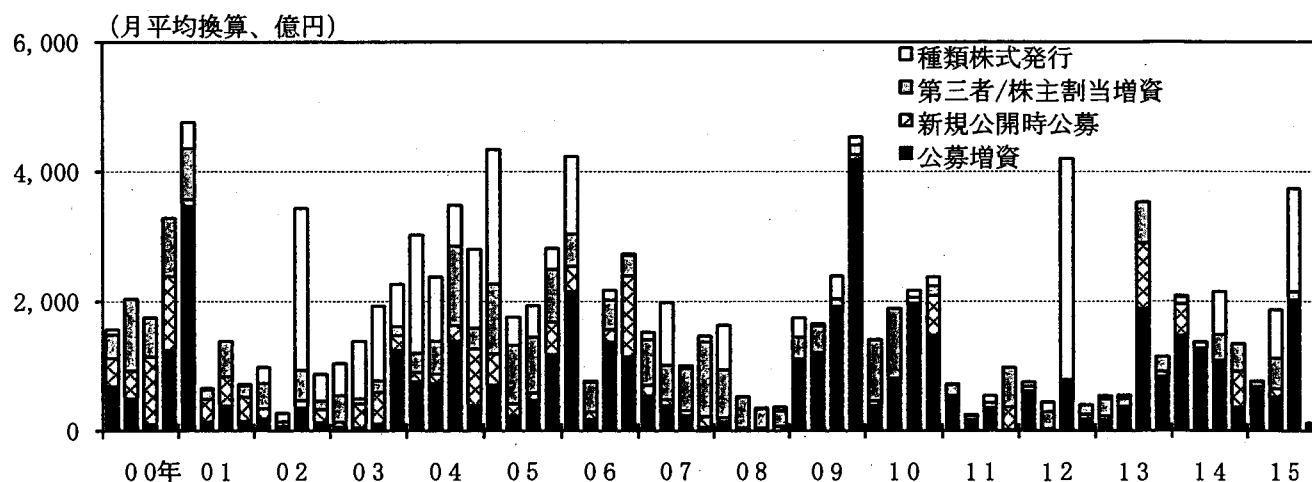
(図表15)

エクイティファイナンス

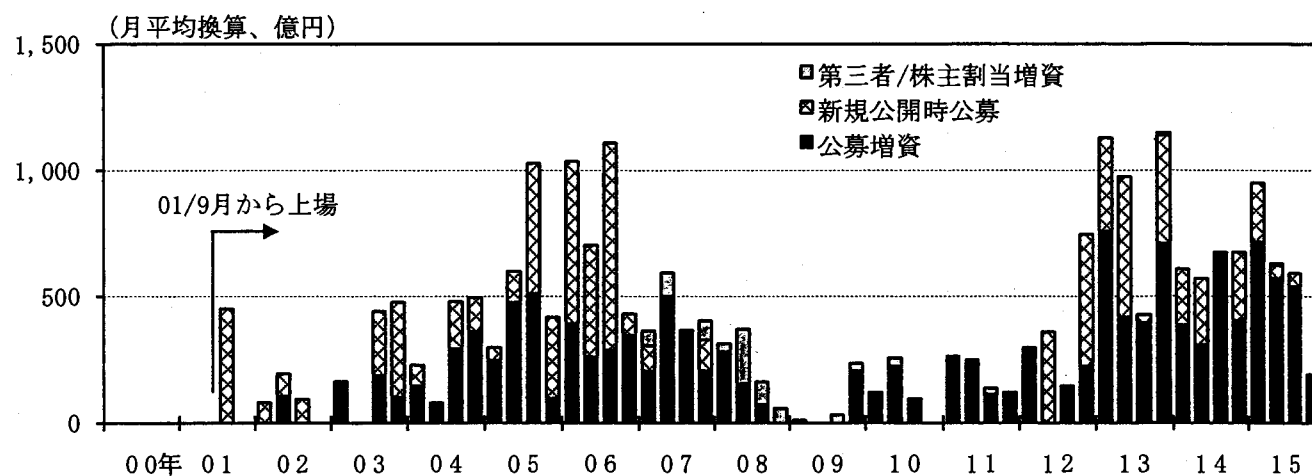
(1) 転換社債発行額



(2) 株式調達額



(3) J-REIT資本調達額



- (注) 1. 計数はアイ・エヌ情報センターによる。
 2. 転換社債発行額は、発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。
 3. 株式調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。
 12/3Qの種類株式発行の急増は、東京電力によるもの（7月、合計約1兆円）。
 4. J-REIT（上場不動産投資法人）による資本調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベース。
 5. 15/4Qは10月の値。

(図表16)

企業金融関連指標

<金融機関からみた資金需要>

							—— %ポイント		
		14/ 7～9月	10～12	15/ 1～3	4～6	7～9	15/8月	9	10
資金需要D. I. (主要銀行貸出動向アンケート調査)									
企業向け (季調値)	「増加」+ 0.5×「やや増加」 -「減少」+ 0.5×「やや減少」	5 (5)	6 (4)	1 (-0)	2 (5)	7 (7)			
大企業向け (季調値)		1 (3)	4 (4)	0 (-1)	6 (6)	1 (3)			
中小企業向け (季調値)		4 (4)	5 (4)	1 (0)	1 (4)	5 (5)			
個人向け (季調値)		6 (7)	8 (7)	5 (5)	7 (7)	0 (1)			

<金融機関の貸出態度>

							—— %ポイント		
		14/ 7～9月	10～12	15/ 1～3	4～6	7～9	15/8月	9	10
貸出態度判断D. I.									
全国短観 (全産業)	「緩い」-「厳しい」	17	17	20	20	20			
大企業		24	25	27	27	27			
中小企業		12	12	15	16	16			
中小企業 (日本公庫)	「緩和」-「厳しい」	37.8	38.8	43.4	43.6	43.7	43.1	45.1	45.7
小企業 (日本公庫)	「(前期比)容易」 -「(前期比)困難」	-10.7	-10.3	-9.7	-6.9	-6.6			

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」	9	3	5	3	2			
中小企業向け		17	14	15	15	13			

(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. >

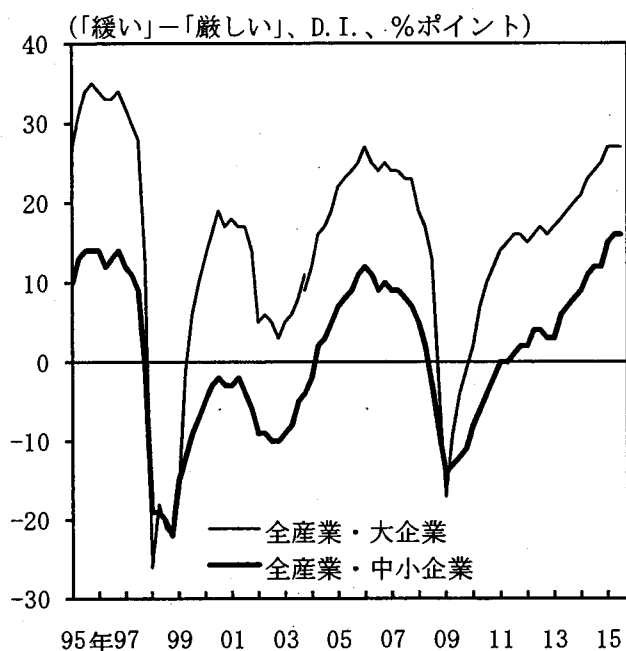
							—— %ポイント		
		14/ 7～9月	10～12	15/ 1～3	4～6	7～9	15/8月	9	10
全国短観 (全産業)	「楽である」 -「苦しい」	10	9	12	12	12			
大企業		20	19	22	22	22			
中小企業		2	2	4	5	6			
中小企業 (日本公庫)	「余裕」-「窮乏」	-0.2	0.6	3.1	3.3	-1.4	-2.9	0.8	3.0
中小企業 (商工中金)	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-1.9	-1.9	-1.5	-0.9	-2.6	-1.6	-4.1	-2.3
小企業 (日本公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-23.3	-24.9	-24.1	-18.0	-20.6			

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

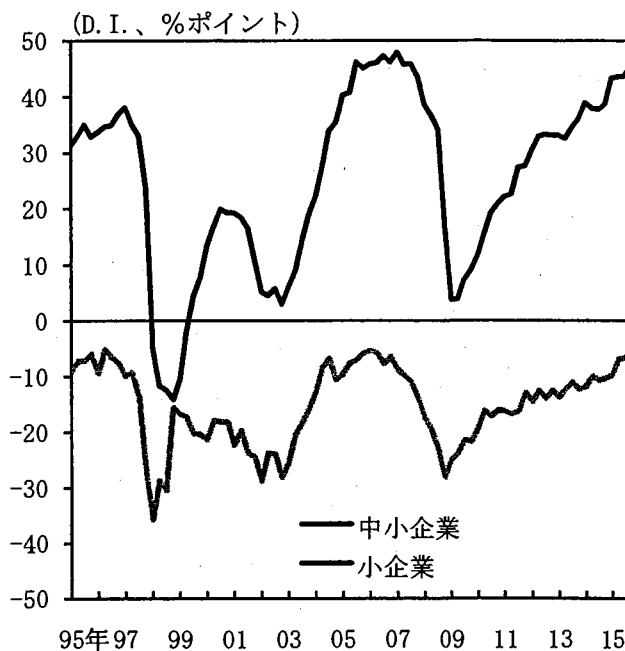
金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

(1) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

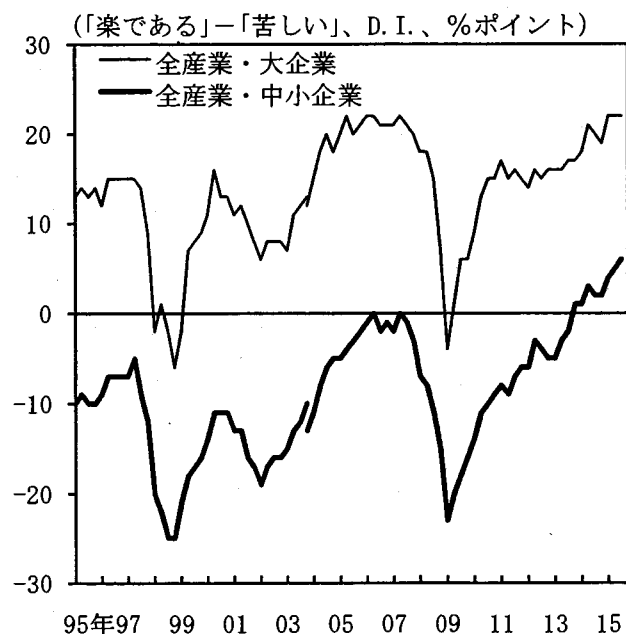


<日本公庫>

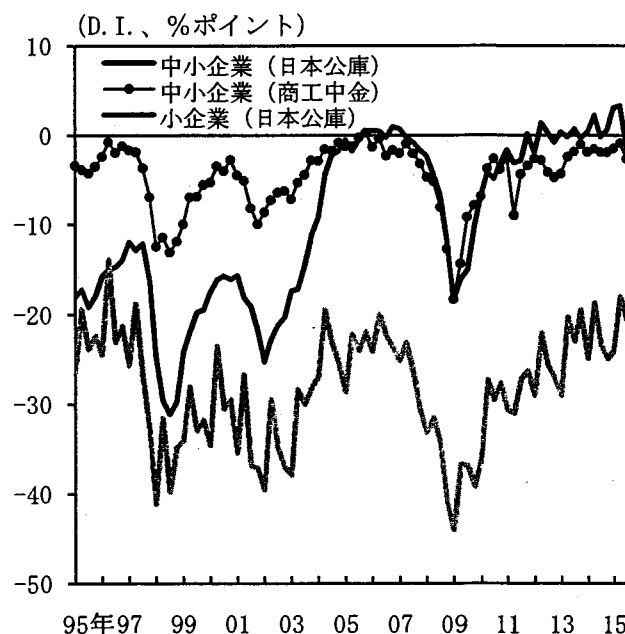


(2) 企業の資金繰り

<短観>



<日本公庫・商工中金>



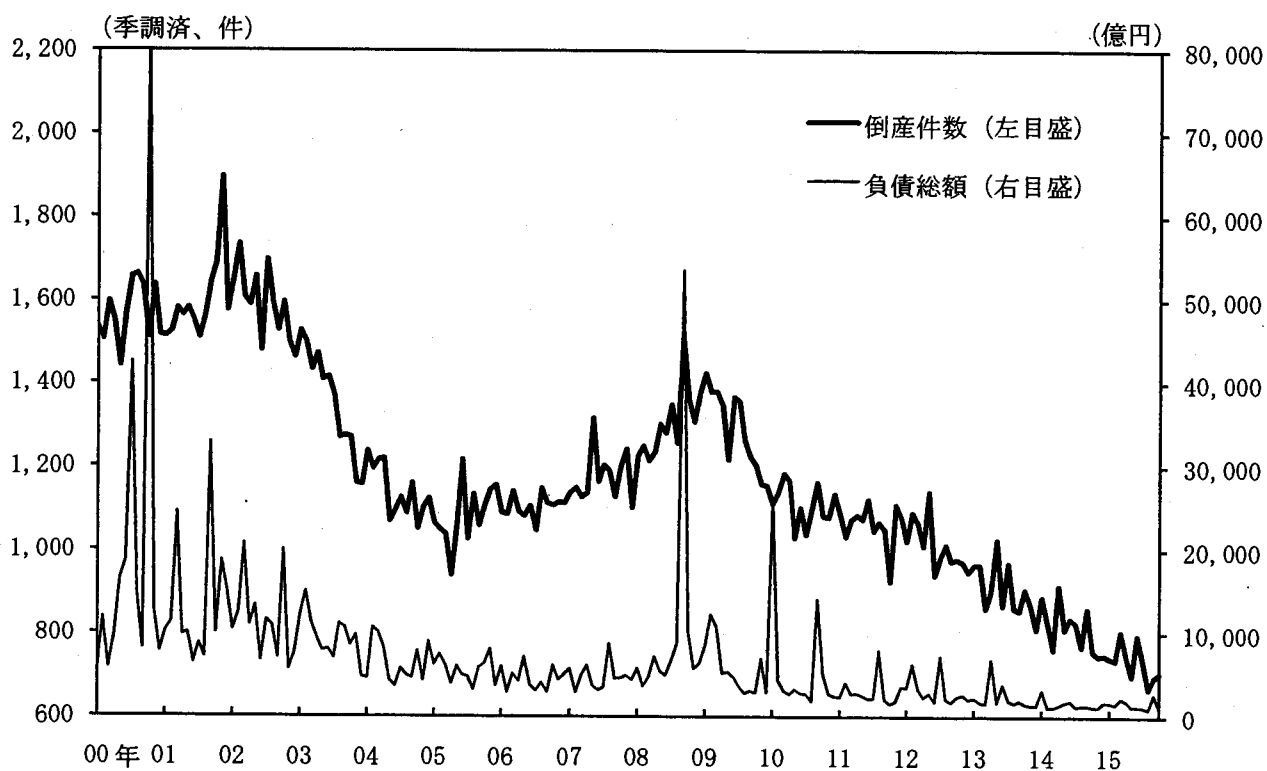
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。
 2. D.I.の定義は、(1)の日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。(2)の日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業と商工中金は「好転」-「悪化」。
 3. 調査対象は、それぞれの取引先。すなわち、日本公庫の中小企業は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、小企業は8～9割程度が従業員9人以下の企業。商工中金は出資団体に属する企業(規模は日本公庫の中小企業と概ね同じ)。
 4. 計数は、日本公庫の中小企業が「中小企業景況調査」、小企業が「全国中小企業動向調査結果(小企業編)」、商工中金は「中小企業月次景況観測」による。なお、日本公庫の中小企業、商工中金の計数は四半期平均値であり、15/4Qは10月の値。

(図表18)

企業倒産

— 件・億円／月、() 内は前年比、%

	2014年	15/ 1～3月	4～6	7～9	15/8月	9	10
倒産件数	811	757	765	697	632	673	742
	(-10.4)	(-7.6)	(-12.1)	(-14.1)	(-13.1)	(-18.6)	(-7.3)
〈季調値〉	—	760	746	699	667	695	706
負債総額	1,562	1,810	1,491	1,630	979	2,709	1,062
	(-32.6)	(-1.0)	(-11.5)	(21.6)	(-27.9)	(98.0)	(-14.4)
1件あたり負債額	1.9	2.4	1.9	2.3	1.5	4.0	1.4



(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	15/ 1~3月	4~6	7~9	15/8月	9	10	2014年 残高
マネタリーベース (平残)	43.2	36.4	35.0	33.7	33.3	35.1	32.5	—
	—	(277.6)	(305.9)	(326.0)	(322.9)	(332.2)	(338.9)	(234)
日本銀行券発行高	3.6	3.6	4.4	5.4	5.3	5.9	6.1	(87)
貨幣流通高	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6	0.7	0.9	(5)
日銀当座預金	89.9	63.0	55.5	50.7	50.3	52.4	47.3	(142)
(参考)金融機関保有現金	2.9	1.0	1.4	2.9	2.5	4.3	3.0	(9)
マネタリーベース (末残)	36.7	34.5	33.5	34.0	34.5	34.0	32.7	—
	—	(295.9)	(325.0)	(338.4)	(327.4)	(338.4)	(344.4)	(276)

<マネーストック>

—— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2014年	15/ 1~3月	4~6	7~9	15/8月	9	10	2014年 平残
M2	3.4	3.5	3.9	4.0	4.2	3.8	3.6	875
M3	2.8	2.9	3.2	3.2	3.4	3.1	2.9	1,187
M1	4.7	4.8	5.4	5.6	5.7	5.3	5.3	587
現金通貨	3.5	3.7	4.5	5.4	5.3	5.8	6.1	83
預金通貨	4.9	5.0	5.5	5.6	5.8	5.3	5.1	504
準通貨	0.6	0.8	0.9	0.8	0.9	0.8	0.5	565
CD	6.7	6.6	3.4	3.1	3.9	2.2	1.8	36
広義流動性	3.4	3.5	4.3	4.5	4.7	4.2	3.9	1,550

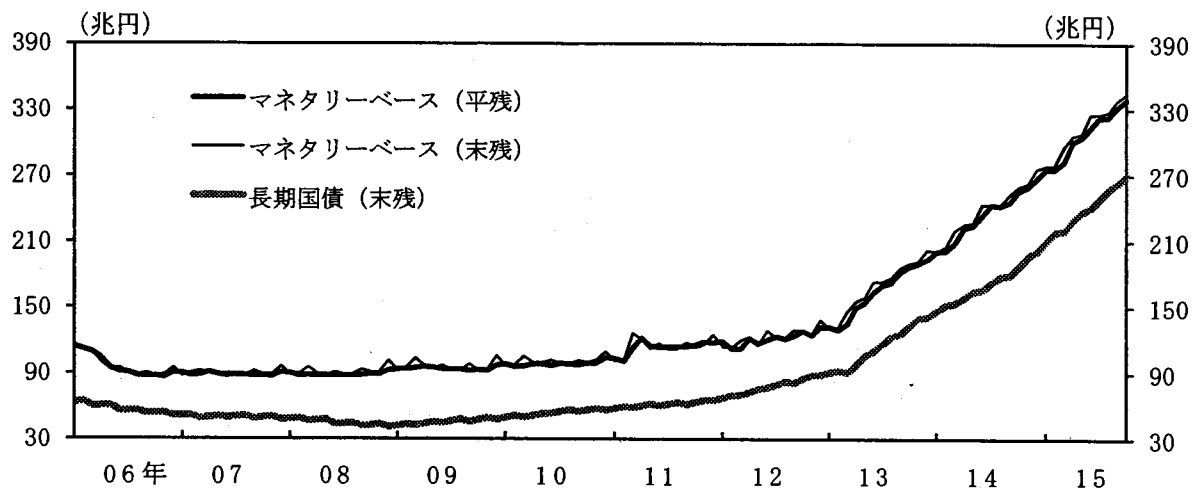
<主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

—— 平残前年比、% ; 残高、兆円

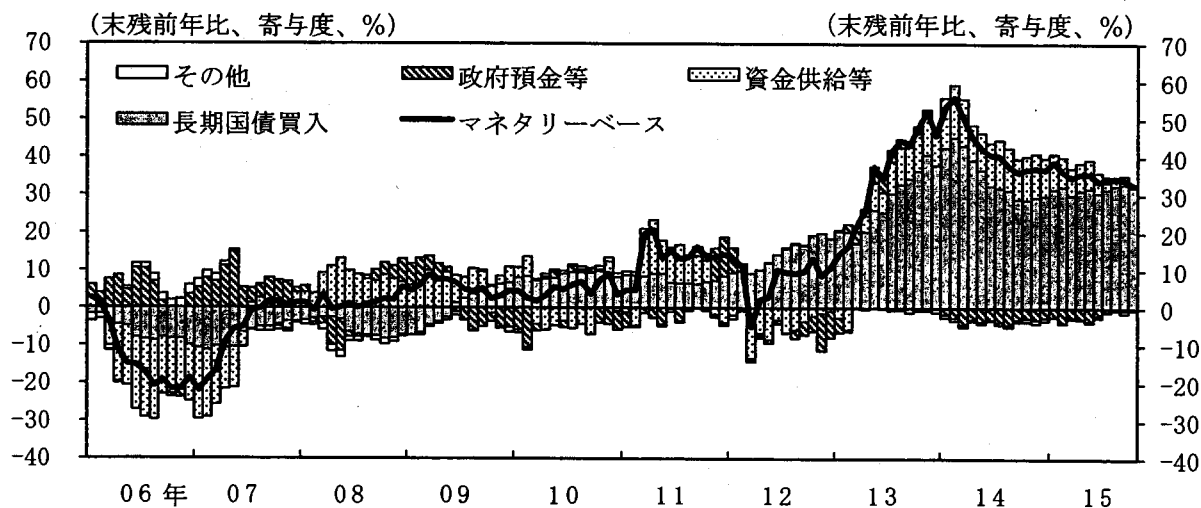
	2014年	15/ 1~3月	4~6	7~9	15/8月	9	10	2014年 平残
金銭の信託	6.0	4.9	7.7	9.4	9.8	9.4	9.8	210
投資信託	7.9	8.6	14.1	13.9	14.2	12.0	10.2	84
金融債	-8.0	-5.0	0.4	4.1	3.9	7.8	6.6	3
国債	-5.9	-10.2	-13.1	-14.9	-14.9	-15.4	-15.2	30
外債	10.9	16.5	13.7	10.4	11.0	7.0	3.9	34

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

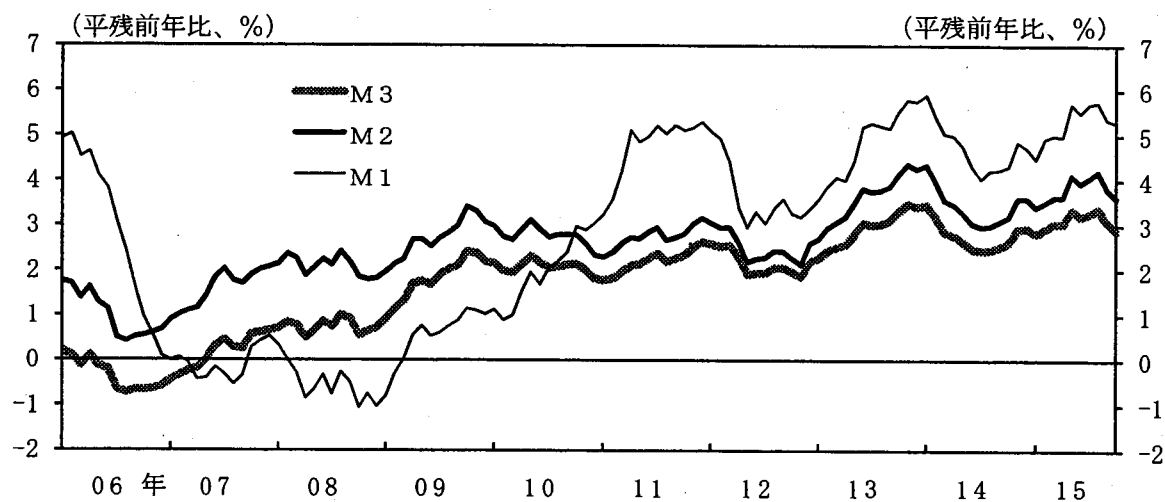


(2) マネタリーベースの前年比



(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。

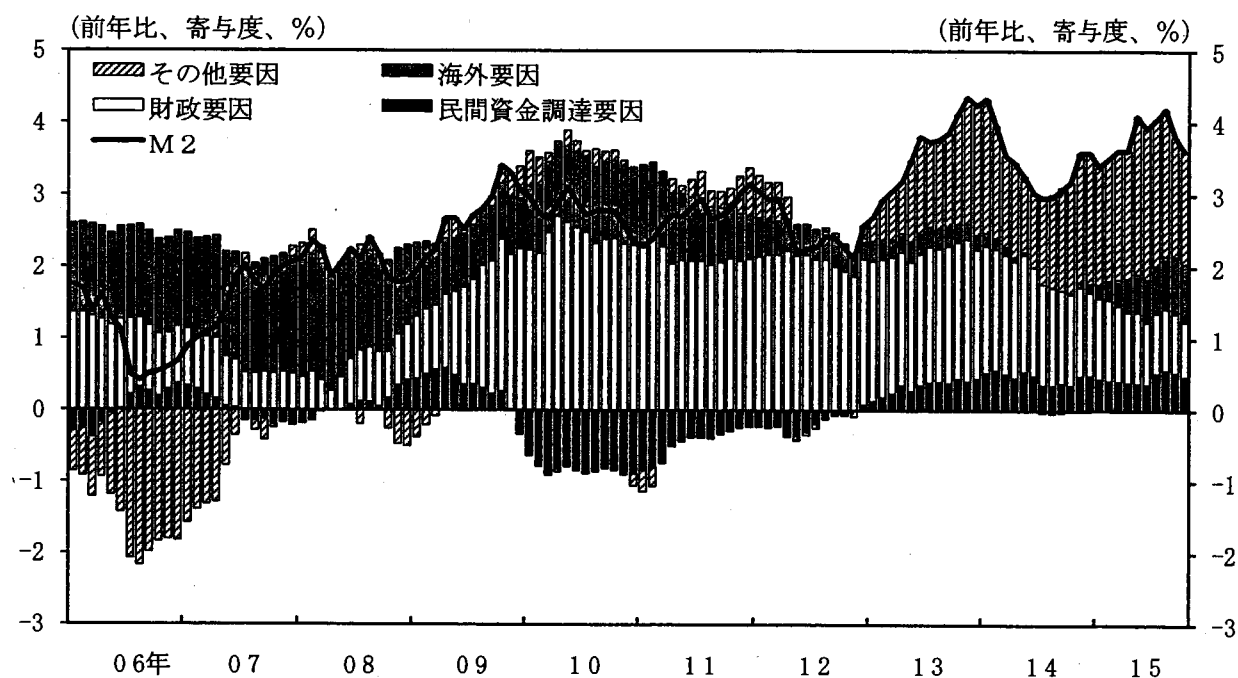
(3) マネーストック



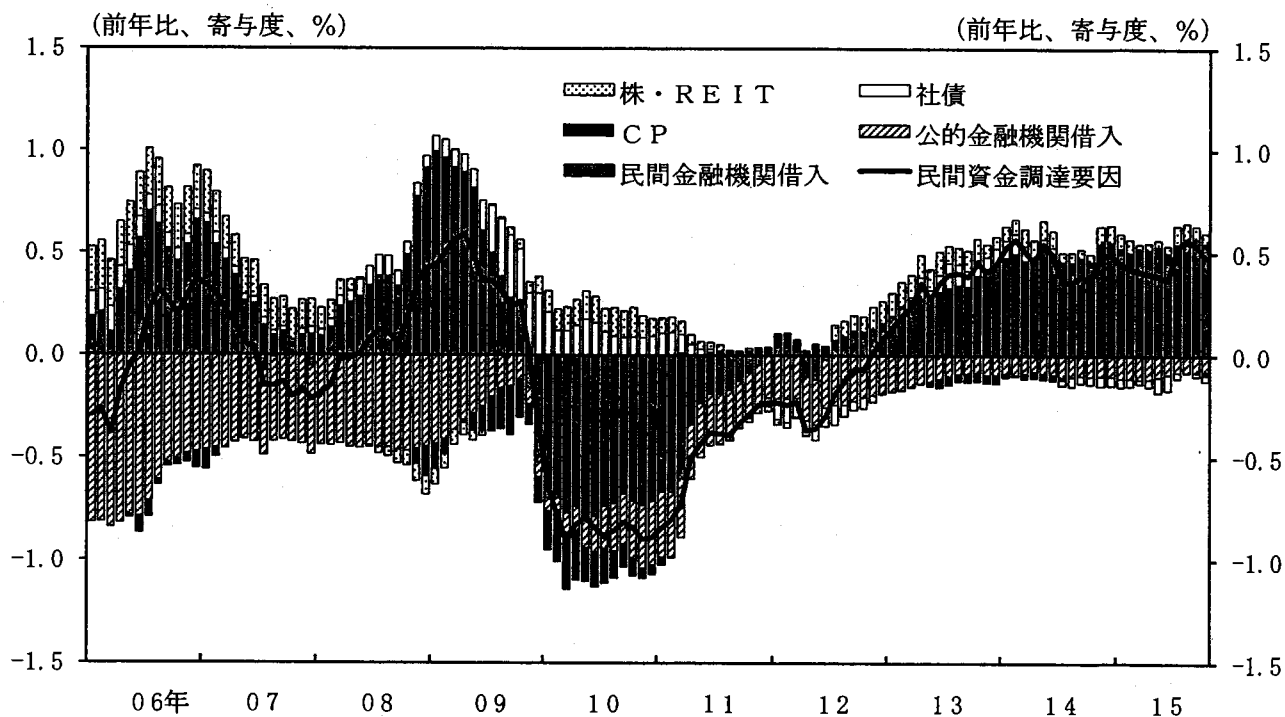
M2のバランスシート分解

—— 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



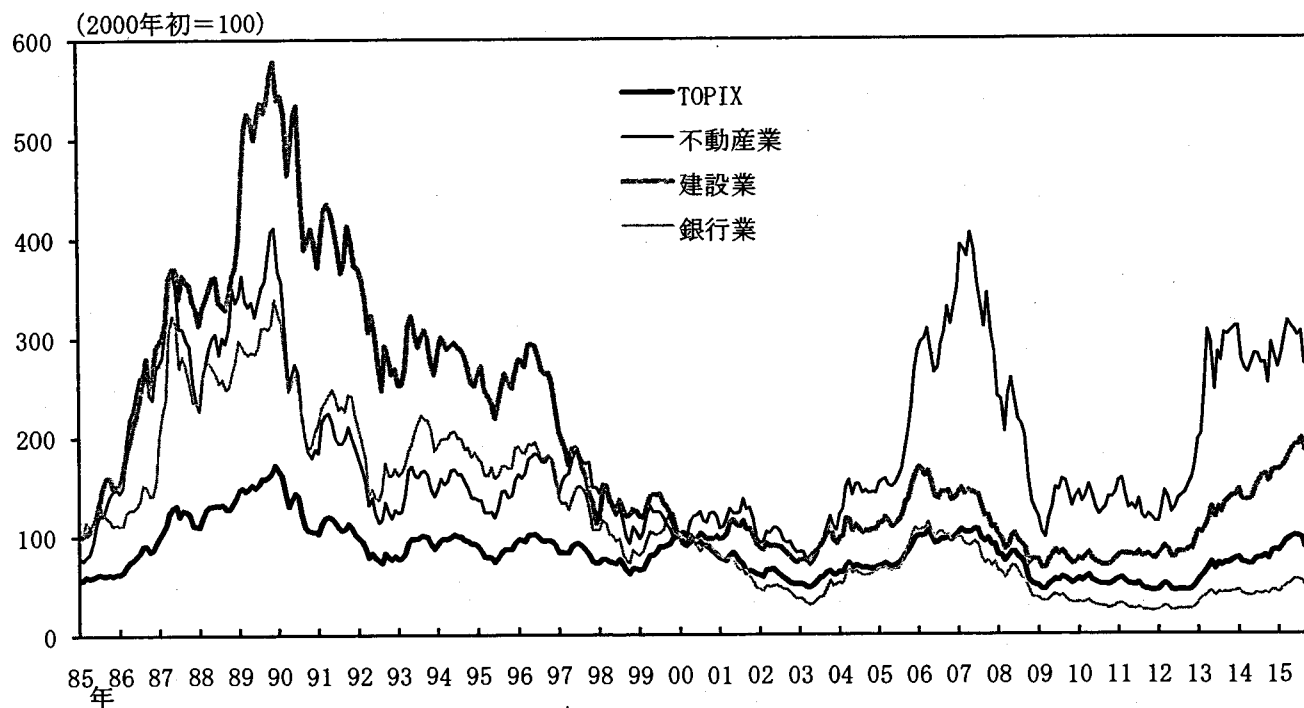
(2) 民間資金調達要因の内訳



(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。

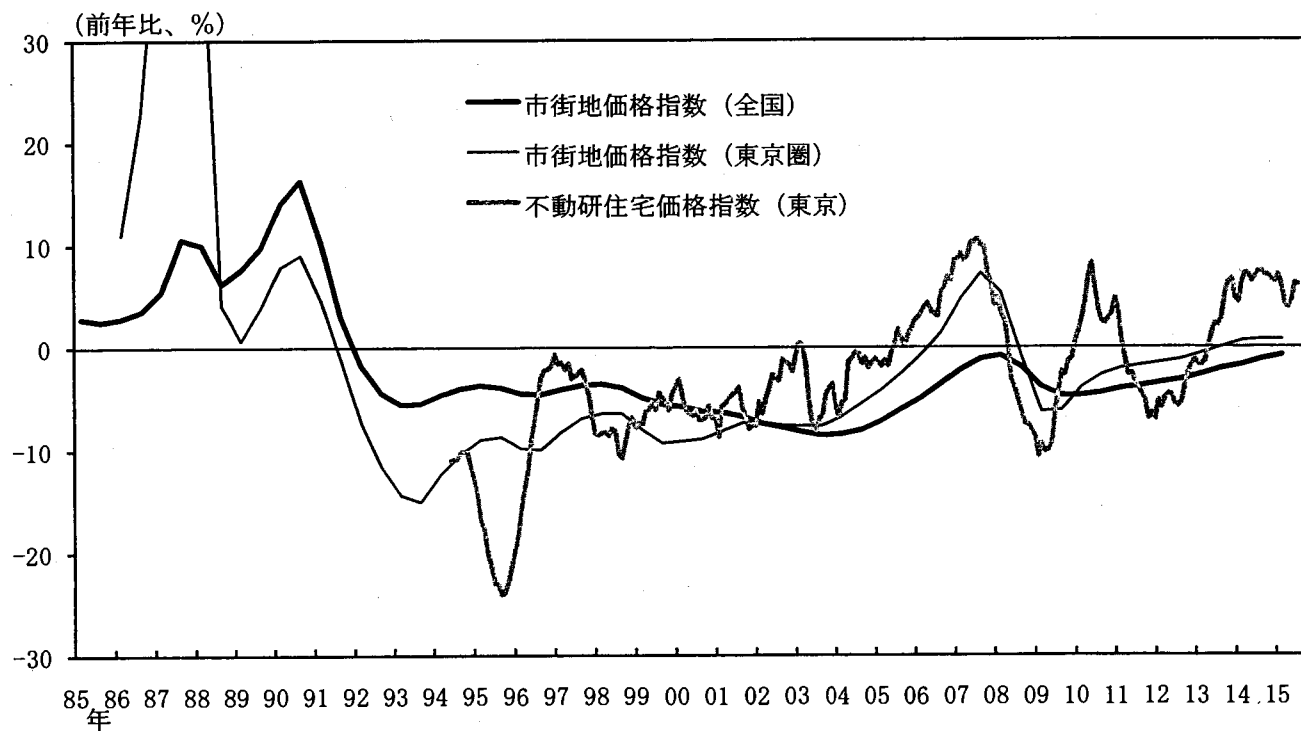
資産価格

(1) 株価



(注) 株価は月平均。

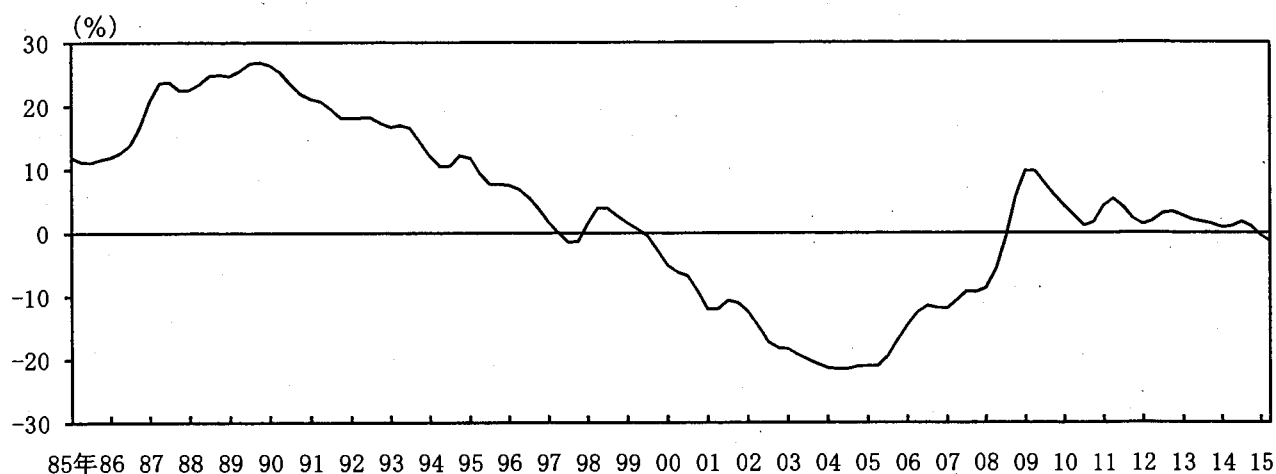
(2) 地価・住宅価格



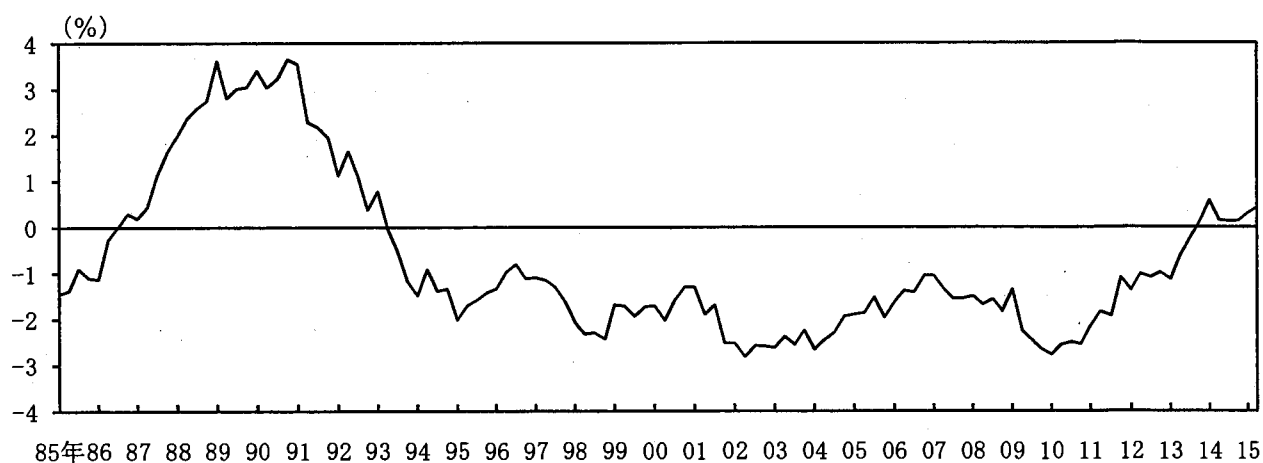
- (注) 1. 市街地価格指数は、全用途。東京圏は、東京、神奈川、埼玉、千葉が対象。
 2. 不動産住宅価格指数 (東京) は、東京都における既存マンション価格水準の動向を表したものの。

ファイナンス・インバランス関連指標

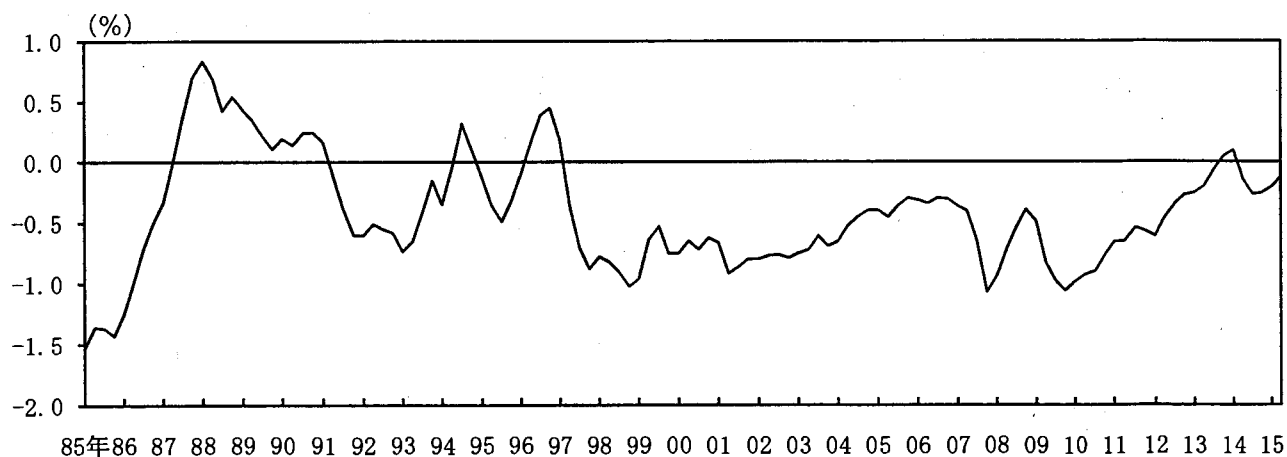
(1) 信用ギャップ



(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>

2015.11.13

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、「輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、緩やかな回復を続けている」という判断でよいか。
- (3) 景気の先行きについて、どう判断するか。
リスク要因として、①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、②CP・社債の発行環境、金融機関の貸出姿勢などを踏まえた企業金融の環境、などをどう評価するか。
- (6) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (7) 以上のような経済・物価動向について、展望レポートとの関係でどう評価するか。

2. 当面の金融政策運営方針

現在の金融市場調節方針

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に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11月

2015年10月

(現 状)

わが国の景気は、輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、緩やかな回復が続いている。

海外経済は、新興国が減速しているが、先進国を中心とした緩やかな成長が続いている。輸出や鉱工業生産は、新興国経済の減速の影響などから、このところ横ばい圏内の動きとなっている。一方、国内需要の面では、設備投資は、企業収益が明確な改善を続けるなかで、緩やかな増加基調にある。また、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、個人消費は底堅く推移しているほか、住宅投資も持ち直している。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。

(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、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱していくにつれて、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、企業収益が明確な改善傾向をたどるなかで、緩やかな増加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ことで、引き続き底堅く推移するとみられる。住宅投資は、持ち直しを続けると予想される。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、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)

物価の現状について、国内企業物価は、国際商品市況の下落を主因に、3か月前比でみて下落している。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、このところ弱めの指標もみられているが、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、当面向下落を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、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割台前半の伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。C P・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、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％台前半のプラスとなっている。C P・社債の発行残高の前年比は、マイナスとなっている。企業の資金繰りは、良好である。この間、マネーストックの前年比は、3％台前半の伸びとなっている。

金融市況をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.1％を下回る水準で推移しており、ターム物金利は横ばい圏内の動きとなっている。前月と比べ、株価は上昇している一方、円の対ドル相場は下落している。この間、長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の景気は、輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、緩やかな回復が続いている。

海外経済は、新興国が減速しているが、先進国を中心とした緩やかな成長が続いている。輸出や鉱工業生産は、新興国経済の減速の影響などから、このところ横ばい圏内の動きとなっている。一方、国内需要の面では、設備投資は、企業収益が明確な改善を続けるなかで、緩やかな増加基調にある。また、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、個人消費は底堅く推移しているほか、住宅投資も持ち直している。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。この間、企業の業況感は、一部にやや慎重な動きもみられるが、総じて良好な水準を維持している。

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、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱していくにつれて、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、企業収益が明確な改善傾向をたどるなかで、緩やかな増加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ことで、引き続き底堅く推移するとみられる。住宅投資は、持ち直しを続けると予想される。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、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、国内企業物価は、国際商品市況の下落を主因に、3か月前比でみて下落している。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、当面向下落を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、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割台前半の伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。C P・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2％台後半のプラスとなっている。C P・社債の発行残高の前年比は、マイナスとなっている。企業の資金繰りは、良好である。この間、マネーストックの前年比は、4％台前半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11月19日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について（案）

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した（全員一致／賛成○反対○）。

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

2. 資産の買入れについては、以下の方針を継続する（全員一致／賛成○反対○）。

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

② 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、輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、緩やかな回復を続けている。海外経済は、新興国が減速しているが、先進国を中心とした緩やかな成長が続いている。輸出や鉱工業生産は、新興国経済の減速の影響などから、このところ横ばい圏内の動きとなっている。一方、国内需要の面では、設備投資は、企業収益が明確な改善を続けるなかで、緩やかな増加基調にある。また、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、個人消費は底堅く推移しているほか、住宅投資も持ち直している。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。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、0%程度となっている。予想物価上昇率は、このところ弱めの指標もみられているが、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

一覽後廃棄

要 回 収

要 注 意

< 不開示情報：有（種類：審議・検討） >

< 配付先：金融政策決定会合参加者 >

[木内委員案]

「当面の金融政策運営について」の公表に関する件

「当面の金融政策運営について」に関する議長案の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11月19日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について（案）

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した（賛成8反対1）^{（注1）}。

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

2. 資産の買入れについては、以下の方針を継続する（賛成8反対1）^{（注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、輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、緩やかな回復が続けている。海外経済は、新興国が減速しているが、先進国を中心とした緩やかな成長が続いている。輸出や鉱工業生産は、新興国経済の減速の影響などから、このところ横ばい圏内の動きとなっている。一方、国内需要の面では、設備投資は、企業収益が明確な改善を続けるなかで、緩やかな増加基調にある。また、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、個人消費は底堅く推移しているほか、住宅投資も持ち直している。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。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、0%程度となっている。予想物価上昇率は、このところ弱めの指標もみられているが、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、白井委員、石田委員、佐藤委員、原田委員、布野委員。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、白井委員、石田委員、佐藤委員、原田委員、布野委員）。

2017.3.23

企画局

「金融環境の現状評価」参考計表の一部訂正について

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

記

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

—— なお、誤りがあつた計表は、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11月18・19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

11月20日(金)14時00分

(案)

2015年11月20日

日 本 銀 行

金融経済月報

(2015年11月)

本稿は、11月18、19日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

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

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

【概 要】

わが国の景気は、輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、緩やかな回復を続けている。

海外経済は、新興国が減速しているが、先進国を中心とした緩やかな成長が続いている。輸出や鉱工業生産は、新興国経済の減速の影響などから、このところ横ばい圏内の動きとなっている。一方、国内需要の面では、設備投資は、企業収益が明確な改善を続けるなかで、緩やかな増加基調にある。また、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、個人消費は底堅く推移しているほか、住宅投資も持ち直している。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。

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、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱していくにつれて、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、企業収益が明確な改善傾向をたどるなかで、緩やかな増加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、持ち直しを続けると予想される。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、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、国内企業物価は、国際商品市況の下落を主因に、3か月前比でみて下落している。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、このところ弱めの指標もみられているが、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みると、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面下落を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、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割台前半の伸びとなっている。

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

金融市況をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.1%を下回る水準で推移しており、ターム物金利は横ばい圏内の動きとなっている。前月と比べ、株価は上昇している一方、円の対ドル相場は下落している。この間、長期金利は前月と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、・・・＜建設総合統計 9月：11月 17日＞（図表 5）。ただし、発注の動きを示す公共工事請負金額は、7～9月にはっきりと減少したあと、10月の7～9月対比は小幅プラスとなっている。

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、新興国経済の減速の影響などから、このところ横ばい圏内の動きとなっている（図表 6 (1)、7）。中国をはじめとする新興国・資源国経済が製造業部門を中心に減速するもとで、資本財などの輸出は弱めの動きを続けているが、足もとでは、これまで弱めに推移してきた IT 関連の輸出において、持ち直しに向けた動きもみられ始めている。

地域別に輸出動向をみると（図表 7 (1)）、米国向けは、4～6月に前期比マイナスとなったあと、7～9月は横ばい圏内の動きとなったが、1～3月まで3四半期連続でしっかりと増加したあとでの動きであり、緩やかな増加基調は維持されている。仔細にみると、資本財・部品は、エネルギー関連投資の弱さなどから、このところ減少しているが、自動車関連は、振れを伴いつつも緩やかな増加基調にある。EU向けは、4～6月は前期比で減少したが、7～9月は自動車関連を中心に増加している。中国向けについては、同国の景気減速を反映して、1～3月以降、3四半期連続の前期比マイナスとなっている。ただし、9月の前月比は、スマートフォンの新モデル投入の影響から、その部品を

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。

含む情報関連を中心に大きめの増加となっている。NIEs向けについても、中間財や資本財・部品を中心に、このところ弱めの動きとなっているが、月次では、8月、9月と、IT関連部品を中心に、2か月連続で増加している。ASEAN向けについては、7～9月の前期比はプラスとなったものの、前期の大幅減からの戻りとしては弱めとなっている。このところのNIEsやASEAN向けの弱さについては、これらの地域の内需の弱さに加え、中国の景気減速の影響が貿易面を通じて波及している可能性が高い。この間、その他地域向けについては、昨年末まで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、船舶などの振れを除けば、このところ自動車関連や資本財・部品を中心に、やや弱めの動きがみられている。

財別にみると（図表7(2)）、自動車関連は、新興国向けが弱めとなる一方、米欧向けが増加基調にあり、全体でも7～9月の前期比はしっかりとした増加となっている。情報関連は、年明け以降、減少を続けてきたが、9月は、スマートフォンの新モデル投入の影響から、前月比で大きめの増加となっている。資本財・部品は、昨年末までは緩やかな増加傾向にあったが、年明け以降は、資源関連の建設機械や工作機械などを中心に弱めの動きが続いている。化学製品や鉄鋼等の中間財については、4～6月はアジア向けを中心に減少となったが、7～9月は横ばい圏内の動きとなっている。

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）。

財別の輸入動向をみると（図表9(2)）、情報関連は、1～3月以降は減少を続けてきたが、7～9月は、新型スマートフォン関連の輸入増加を反映して、前期比で大きめの増加となっている。消費財は、4～6月は、中国からの繊維製品を中心に大きめの減少となったが、7～9月は再び増加している。中間財

は、年明け以降、化学製品を中心に、緩やかな増加傾向にある。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、持ち直し傾向を続けている。この間、素原料や食料品は、振れを均してみれば、横ばい圏内の動きを続けている。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は、昨年1～3月をボトムに改善傾向を続けていたが、上記の輸出入の動きを反映して、このところ減少している（図表6(1)）。名目経常収支の動きを四半期でみると（図表6(2)(3)）、昨年10～12月以降、第一次所得収支の黒字が続くなか、輸出の持ち直しや原油価格下落に伴う貿易収支の改善、旅行収支の改善から、経常黒字幅のはっきりとした拡大傾向が続いてきたが、足もとでは、上記の輸出入の動きを反映して、黒字幅はやや縮小している。

輸出を取り巻く環境をみると、海外経済は、新興国が減速しているが、先進国を中心とした緩やかな成長が続いている（図表8(2)）。主要地域別にみると、米国では、ドル高や新興国の減速などを背景に鉱工業部門の生産活動は力強さを欠くものの、家計支出の堅調さに支えられた、しっかりとした回復が続いている。欧州の景気は、緩やかな回復を続けている。中国経済については、製造業部門の過剰設備や在庫調整が下押し圧力となり、減速した状態が続いている。中国以外の新興国・資源国経済については、先進国の景気回復の好影響は及んでいるものの、中国経済が減速するなかで、資源価格の下落や地政学リスクに脆弱な国々を中心に、成長ペースが鈍化した状態が続いている。この間、実質実効為替レートは、1973年以来の円安水準で横ばい圏内の動きとなっており、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（図表8(1)）。

先行きの海外経済は、当面、アジア新興国の減速の影響などが残るとみられ

るが、基調としては、先進国を中心に緩やかな成長が続くとみられる。主要地域別にみると、米国経済については、民間部門を中心に回復が続くと予想される。欧州経済は、緩やかな回復を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、政策当局が景気下支えに取り組むもとで、概ね安定した成長経路をたどると予想されるが、当面は製造業部門を中心に減速感の強い状態が続く懸念がある。中国以外の新興国・資源国経済についてみると、先進国の景気回復の好影響を背景に成長率が高まっていくとみられるものの、中国の景気減速の影響もあって、成長ペースが鈍化した状態が長引くリスクもある。

以上の点を踏まえると、先行きの輸出は、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱していくにつれて、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、当面減少傾向を続けたあと、次第に緩やかな改善傾向に復していくと予想される。

設備投資は、企業収益が明確な改善を続けるなかで、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)）、1～3月以降、3四半期連続で横ばい圏内の動きとなっている。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4四半期連続の前期比プラスとなったあと、7～9月は、前期にみられた大型案件の反動もあって、やや大きめのマイナスとなっている（図表 11(1)）。業種別にみると、製造業は、4～6月まで4四半期連続でしっかりと増加したあと、7～9月は大きめの減少となっている。

非製造業は、2 四半期連続で減少している。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、年明け以降は、振れを伴いつつも再び持ち直している（図表 11(2)）。工事費予定額でみると、建設コストの高まりや高付加価値案件の増加による工事費単価の上昇もあって、このところしっかりとした増加傾向にある。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は明確な改善が続けている。先行きの企業収益については、国内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、明確な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、企業収益が明確な改善傾向をたどるなかで、緩やかな増加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)）、1～3 月、4～6 月は軽乗用車の販売不振や天候不順の影響から 2 四半期連続の減少となったが、7～9 月は、前期の落ち込みからの反動もあって、前期比ではっきりと増加している。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、春頃までは弱めとなっていたが、足もとでは新車投入効果もあって増加に転じている。軽乗用車を除いたベースでみると、振れを均してみれば、横ばい圏内の動きとなっている。家電販売額（実質）については、1～3 月まで 3 四半期連続で増加したあと、4～6 月以降は、天候不順によるエアコンの販売不振の影響などから、2 四半期連続で減少している。全国百貨店売上高は、4～6 月は天候不順や夏季セールスの時期が後ずれした影響から一旦減少したものの、7～9 月は再び前期比増加となっている（図表 14(1)）。全国スーパー売上高は、4～6 月まで 2

四半期連続で前期比増加したあと、7～9月も小幅ながらプラスとなっている。コンビニエンスストア売上高は、緩やかな増加傾向を続けている。この間、サービスの消費動向をみると（図表 14(2)）、旅行取扱額は、為替相場の動きの影響に加え、テロや感染症など海外情勢への懸念もあって、海外旅行は減少基調にあるものの、国内旅行については、引き続き堅調に推移している。外食産業売上高も、このところ緩やかに増加している。

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)）、4～6月に前期比で減少となったあと、7～9月は前期比プラスとなった。

消費者コンフィデンス関連指標をみると、消費者態度指数は、昨年冬以降、改善傾向を続けたあと、足もとでは横ばい圏内の動きとなっている（図表 15）。

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

住宅投資は、持ち直している。先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表 16(1)）、年明け以降、振れを伴いつつも、貸家系を中心に持ち直している。

先行きの住宅投資は、雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、緩和的な金融環境にも支えられて、持ち直しを続けると予想される。

鉱工業生産は、新興国経済の減速に加え、在庫調整の動きもあって、このところ横ばい圏内の動きとなっている（図表 17）。企業の生産活動は、新興国経済の減速の影響に加え、国内では軽乗用車の在庫調整が長引いていることもあって、このところ横ばい圏内の動きとなっているが、足もとでは、これまで下押しに作用していたIT関連において、スマートフォンの新商品発売を背景に、

持ち直しに向けた動きもみられ始めている。業種別に四半期の動きをみると、輸送機械は、1～3月に前期比増加となったが、4～6月以降は、軽乗用車の在庫調整やアジア向け輸出の弱さなどを主因に、2四半期連続のマイナスとなっている。鉄鋼は、軽乗用車の減産の波及やアジア需給の悪化と、それらに伴う在庫調整を背景に、はっきりとした減少を続けている。電子部品・デバイスは、5月以降、4か月連続で減少していたが、9月は、スマートフォンの新商品向けの部品を中心に、はっきりとした増加に転じている。はん用・生産用・業務用機械については、国内の設備投資向けは底堅く推移しているものの、中国をはじめとする新興国経済減速の影響から、全体としては弱めの動きとなっている。この間、化学は、化粧品など日用品の国内出荷が訪日外国人向けを含め底堅く推移するもとの、緩やかな増加傾向を続けている。

出荷は、1～3月まで2四半期連続で増加したあと、4～6月は前期比で減少となり、7～9月も小幅マイナスとなっている（図表 17(1)）。財別にみると、非耐久消費財は、個人消費の底堅さや訪日外国人向けの販売増を反映して、飲食料品や家事用を中心に、緩やかに増加している。一方、耐久消費財は、欧米向けの乗用車は増加傾向にあるが、新興国向け乗用車や国内向け軽乗用車の出荷減少の影響が大きく、全体では横ばい圏内の動きとなっている。資本財は、国内の設備投資動向を反映して、緩やかな増加基調を続けてきたが、足もとでは、新興国経済の減速の影響もあって弱めの動きとなっている。建設財は、住宅投資の持ち直しと公共投資減少の影響が交錯し、振れを均せば横ばい圏内の動きとなっている。この間、生産財は、4～6月以降、弱めの動きとなっていたが、足もとでは、スマートフォンの新商品向けの部品を中心に増加に転じている。

在庫は、高めの水準が続いている（図表 17(1)）。在庫の動きをみると、6月

まで6四半期連続の前期比増加となったあと、9月は6月対比で減少したが、資本財と軽乗用車を中心に高めの水準が続いている。財別にみると、資本財は、土木建設機械を中心に、このところはっきりと増加している。一方、消費財は、軽乗用車など高止まりしている財もみられるが、総じてみれば緩やかな減少傾向にあるほか、建設財も振れを均せば減少基調をたどっている。この間、生産財はごく緩やかに増加している。出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）をみると（図表18(2)）、全体として緩やかな改善傾向にあるものの、なお在庫の伸びが出荷の伸びを若干上回っている。財別にみると、資本財で在庫の伸びが出荷の伸びを大きく上回っているほか、生産財でも在庫の伸びが出荷の伸びを若干上回っている。一方、消費財や建設財の出荷・在庫バランスは、このところ改善しており、在庫の伸びが出荷の伸びを下回っている。

先行きの鉱工業生産は、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱し、在庫調整が進捗するにつれて、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、10～12月の鉱工業生産の前期比は、緩やかな増加に転じると見込まれる。業種別にみると、輸送機械は、生産拠点の国内回帰の動きや、国内の新車投入効果もあって、3四半期振りに増加すると予想される。電子部品・デバイスも、新型スマートフォン向けの部品を中心に増加に転じると予想される。一方、はん用・生産用・業務用機械は、中国向けの金属工作機械などの減少に加え、土木建設機械の排ガス規制強化に伴う作り込みの反動もあって、減少ペースを鈍化させつつも、3四半期連続のマイナスとなる見込み。

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

労働需給面をみると（図表19）、完全失業率は、振れを均せば緩やかな改善

傾向を続けており、このところ、1997 年以来となる 3 % 台前半で推移している。新規求人は、昨年 10～12 月以降、振れを伴いつつも増加基調を続けている。こうしたもとで、新規求人倍率も、はっきりとした上昇傾向を続けており、9 月は 1991 年 11 月以来の高水準となっている。有効求人倍率も、このところ改善傾向が明確となっており、9 月は 1992 年 1 月以来の高水準となっている。この間、所定外労働時間をみると、横ばい圏内の動きとなっている。

雇用面をみると（図表 21(1)）、労働力調査の雇用者数の前年比は、振れを均せば 0 % 台半ばから 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、特別給与を除いてみれば、緩やかに上昇している（図表 21(2)）²。やや仔細にみると、所定内給与の前年比は、パート比率上昇による押し下げの影響が緩やかな減衰傾向をたどるなか、一般労働者の賃金がベースアップの影響などからプラス幅を緩やかに拡大しているため、全体でも緩やかにプラス幅を拡大している（図表 20(3)）。所定外給与の前年比も、7 月以降、はっきりとしたプラスで推移している。この間、特別給与については、夏季賞与に相当する 6～8 月は前年比で大きめのマイナスとなったあと、9 月は大きめのプラスとなっており、振れの大きい状態が続いている³。

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

² 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とられており、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。

³ 6～8 月の特別給与の前年比マイナス幅が大きいのは、本年 1 月に調査対象サンプルの入れ替えが行われた 30 人以上の事業所である。

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。

2. 物価

国際商品市況は、7月以降、新興国経済の減速に伴う需要の減少などが意識されるもとで大幅に下落したあと、足もとでは弱含みとなっている（図表 23(1)(3)）。原油は、中国をはじめとする新興国経済の減速の影響に加え、イランの経済制裁解除に伴う原油輸出の拡大観測や、米国の原油掘削設備の稼働数の底堅さも意識されるもとで大幅に下落したあと、一旦横ばい圏内の動きとなったが、足もとでは、米ドル高や米国の原油在庫の積み上がりを背景に、再び弱含んでいる。非鉄金属や穀物も、中国経済の減速に伴う需要の減少から下落を続けてきたが、足もとでは横ばい圏内の動きとなっている。この間、鉄鉱石や一般炭は弱めの動きを続けている。

輸入物価（円ベース）を3か月前比でみると、国際商品市況や為替相場の動きを反映して下落している（図表 23(2)）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）は、国際商品市況の下落を主因に、3か月前比でみて下落している（図表 24(2)）⁴。内訳をみると、「為替・海外市況連動型」は、石油・石炭製品や非鉄金属の下落を反映して、マイナスを続けている。「素材（その他）」も、アジア需給の悪化を背景とした化学製品の弱さを反映して、このところ下落幅を拡大している。「鉄鋼・建材関連」も、アジア需給の悪化に伴うスクラップ類や鉄鋼の下落を主因に、マイナ

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

ス幅を拡大している。「電力・都市ガス・水道」は、原油価格の下落を反映した電力・都市ガスの燃料費調整から、ペースをやや鈍化させつつも下落が続いている。一方、「その他」については、農林水産物の上昇を背景に、足もとはプラス幅を幾分拡大している。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、0%台半ばとなっている（図表 25）。最近の前年比の動きの内訳をみると、「販売管理費関連」については、広告が、振れを均せば横ばい圏内の動きを続けるなかで、労働者派遣サービスが労働需給の引き締まりを背景にプラスで推移し、宿泊サービスも観光・ビジネス需要の堅調さからはっきりと上昇していることから、全体ではプラス幅の拡大傾向が続いている。「設備投資関連」は、土木建築サービスの上昇を主因に、引き続き高めのプラスとなっている。「国内運輸関連」についてみると、燃料価格の動きを反映した内航貨物輸送の値下がりから、全体でもひと頃に比べプラス幅が縮小している。「その他」についても、金融・保険（金融手数料等）が4月以降プラス幅を縮小するもとの、全体のプラス幅は縮小傾向にある。この間、事務所賃貸などの「不動産関連」は、振れを伴いつつも、横ばい圏内の動きを続けている。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、0%程度となっている（図表 26(1)）。9月の前年比をみると、除く生鮮食品は前月と同じ-0.1%となった。一方、除く生鮮食品・エネルギーの前年比をみると（図表 27(2)）、1～2月をボトムに再び伸びが高まってきており、9月は+1.2%と、昨年2月の直近ピーク（+0.9%）を明確に上回っている。基調的な変動を捉えるひとつの

方法として、刈込平均値をみると（図表 27(1)）⁵、このところ振れを伴いつつ 0%台半ばで推移している。この間、消費者物価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 27(3)）、4月以降、はっきりと上昇しており、9月は直近ピーク（2008 年 10 月）を明確に上回る水準で推移している。

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、石油製品を除いてみれば、このところ着実な改善が続けている。内訳をみると、食料工業製品は、個人消費が持ち直すなかで、4月以降、為替相場の動きによるコスト高の転嫁を背景に、幅広い品目で値上げの動きがみられることから、プラス幅の拡大傾向が続いている。耐久消費財は、2月をボトムに伸びが高まっており、6月以降は、テレビや白物家電の値上げにも支えられて、プラス幅がはっきりと拡大している。その他財についても、5月以降、生活関連を中心に、プラス幅の拡大した状態が続いている。一方、石油製品は、原油価格の動きを反映して、昨年 11 月以降、はっきりとしたマイナス幅の拡大傾向が続けている。この間、被服は、振れを均せば、小幅のプラスで推移している。

一般サービスは、このところ伸びを高めている。仔細にみると、外食が、4月以降、原材料高や賃金上昇を背景とした値上げからプラス幅をはっきりと拡大している。他のサービスも、このところ緩やかにプラス幅を拡大している。内訳をみると、携帯電話通信料は、6月以降、昨年同時期の新料金導入による押し下げ効果が減衰し、8月には完全に剥落した。宿泊料は、堅調な訪日外国人需要を背景に、振れを伴いつつも、しっかりとしたプラスが続けている。また、家事関連サービスの一部には、人件費上昇を背景とした値上げの動きがみ

⁵ 刈込平均値とは、大きな相対価格変動を除去するために、品目別価格変動分布の両端の一定割合を機械的に控除した値。

られている。もっとも、医療・福祉関連サービスや教育関連サービスには、そうした動きは窺われないほか、外国パック旅行は、このところ弱めの動きが続いている。この間、ウエイトの大きい家賃は、9月はマイナス幅を幾分縮小したものの、小幅の下落を続けている。

公共料金については、4月以降、伸び率のはっきりとした低下が続いており、7月以降はマイナス幅が拡大している。これは、4月以降、制度変更に伴う保育所保育料の下落などが下押しに作用するもとで、燃料費調整制度に伴う電気代・ガス代の押し下げ寄与がはっきりと拡大していることによる。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面下落を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、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、このところ弱めの指標もみられているが、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割台前半の伸びとなっている（図表29）。

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

資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている（図表30）。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。こうした

もとで、民間部門の資金調達をみると、民間銀行貸出の前年比は、運転資金や企業買収関連を中心に、2%台半ばのプラスとなっている（図表 32）。CP・社債の発行残高の前年比は、マイナスとなっている（図表 33）。

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

この間、マネースtock（M2）は、前年比でみると、3%台半ばの伸びとなっている（9月+3.8%→10月+3.6%、図表 34）⁶。

（2）金融市況

短期金融市場をみると、長めのターム物を含め、金利は低位で安定的に推移している。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%を下回る水準で推移している。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）。この間、邦銀の外貨資金の調達環境をみると、円を見合いとしたドル調達プレミアムが、需給環境のタイト化から上昇する動きはあるものの、総じてみれば落ち着いた状況が続いている（図表 37）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、横ばい圏内の動きとなっており、最近では0.3%近傍で推移している（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、米欧株価の上昇などを受けて上昇しており、最近

⁶ 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースは、前年比3%程度の伸びとなっている（9月+3.1%→10月+2.9%）。また、広義流動性は、足もとでは、前年比4%程度の伸びとなっている（9月+4.2%→10月+3.9%）。

では 19 千円台半ばで推移している（図表 40）。

為替相場をみると、円の対ドル相場は、米国金融政策を巡る思惑などから円安ドル高方向の動きとなっており、最近では 122 円台で推移している。円の対ユーロ相場は、ユーロ圏の金融政策を巡る思惑などから円高ユーロ安方向の動きとなっており、最近では 132 円台で推移している（図表 41）。

以 上

金融経済月報（2015 年 11 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) 個人消費関連のマインド指標	(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、%)

	2015/1-3月	4-6月	7-9月	2015/7月	8月	9月	10月
消費水準指数(二人以上の世帯)	0.5	-1.3	0.8	0.4	2.9	-2.1	n. a.
全国百貨店売上高	2.1	-2.3	1.6	2.9	1.4	0.1	n. a.
全国スーパー売上高	0.6	0.5	0.2	0.1	1.4	-1.1	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	< 268>	< 277>	< 270>	< 266>	< 277>	< 267>	< 272>
家電販売額 (実質、商業動態統計)	3.6	-5.7	-4.1	5.4	3.1	-8.6	n. a.
旅行取扱額	0.0	-1.8	2.1	-0.3	0.3	9.2	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 90>	< 96>	< 92>	< 91>	< 93>	< 90>	<n. a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	6.3	2.9	-10.0	-3.6	-5.7	7.5	n. a.
製造業	2.3	12.1	-15.3	-5.3	-3.2	-5.5	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	8.5	-1.7	-6.5	-6.0	-6.1	14.3	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-4.4	6.3	-4.4	15.1	-13.6	-2.1	n. a.
鉱工業	4.8	4.4	15.3	10.7	42.5	-19.6	n. a.
非製造業	-6.8	5.0	-8.2	17.1	-26.2	5.9	n. a.
公共工事請負金額	-1.2	10.2	-12.0	-6.5	6.5	-11.6	7.6
実質輸出	1.0	-3.6	0.2	0.8	-0.3	1.9	n. a.
実質輸入	0.8	-1.8	2.6	2.2	0.1	3.7	n. a.
生産	1.5	-1.4	-1.2	-0.8	-1.2	1.1	n. a.
出荷	1.7	-2.4	-0.6	-0.4	-0.7	1.4	n. a.
在庫	1.0	1.1	-0.9	-0.8	0.3	-0.4	n. a.
在庫率 <季調済、2010年=100>	< 114.4>	< 113.5>	< 115.5>	< 112.2>	< 119.2>	< 115.5>	<n. a.>
実質GDP	1.1	-0.3	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	1.1	-0.3	n. a.	-0.1	-0.2	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、%)

	2015/1-3月	4-6月	7-9月	2015/7月	8月	9月	10月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	< 1.15>	< 1.18>	< 1.22>	< 1.21>	< 1.23>	< 1.24>	<n. a.〉
完全失業率 〈季調済、%〉	< 3.5>	< 3.3>	< 3.4>	< 3.3>	< 3.4>	< 3.4>	<n. a.〉
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-0.6	-1.6	p -1.1	-0.7	-0.8	p -1.8	n. a.
雇用者数(労働力調査)	0.9	0.7	0.7	0.6	0.7	0.9	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	2.0	2.0	p 2.0	2.0	2.0	p 2.0	n. a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.2	-0.7	p 0.6	0.9	0.4	p 0.6	n. a.
国内企業物価 〈消費税を除く〉	0.5	-2.2	-3.6	-3.1	-3.6	-4.0	p -3.8
〈夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%〉	<-2.3>	<-2.2>	<-3.5>	<-3.0>	<-3.5>	<-4.1>	<p -3.7>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	2.1	0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	n. a.
〈消費税調整済み〉	< 0.1>	< 0.0>					
企業向けサービス価格 (除く国際運輸)	3.2	0.6	p 0.7	0.6	0.8	p 0.6	n. a.
〈消費税を除く〉	< 0.5>	< 0.6>	<p 0.7>	< 0.6>	< 0.8>	<p 0.7>	<n. a.〉
マネースtock (M2) (平 残)	3.5	3.9	4.0	4.0	4.2	3.8	p 3.6
企業倒産件数 〈件/月〉	<757>	<765>	<697>	<787>	<632>	<673>	<742>

(注) 1. p は速報値。

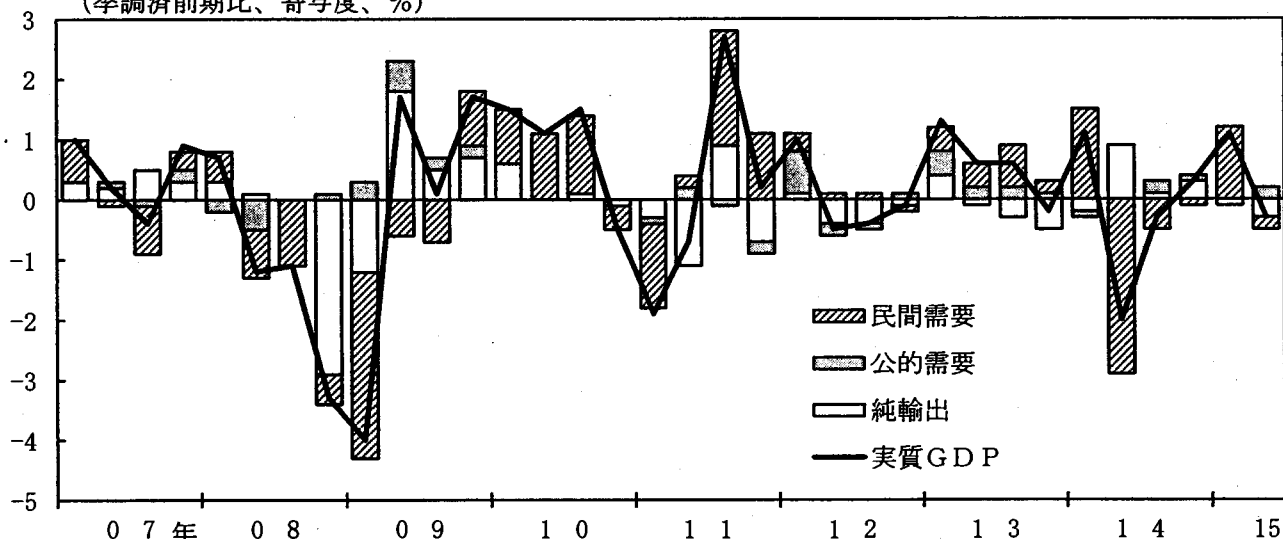
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

(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、%)



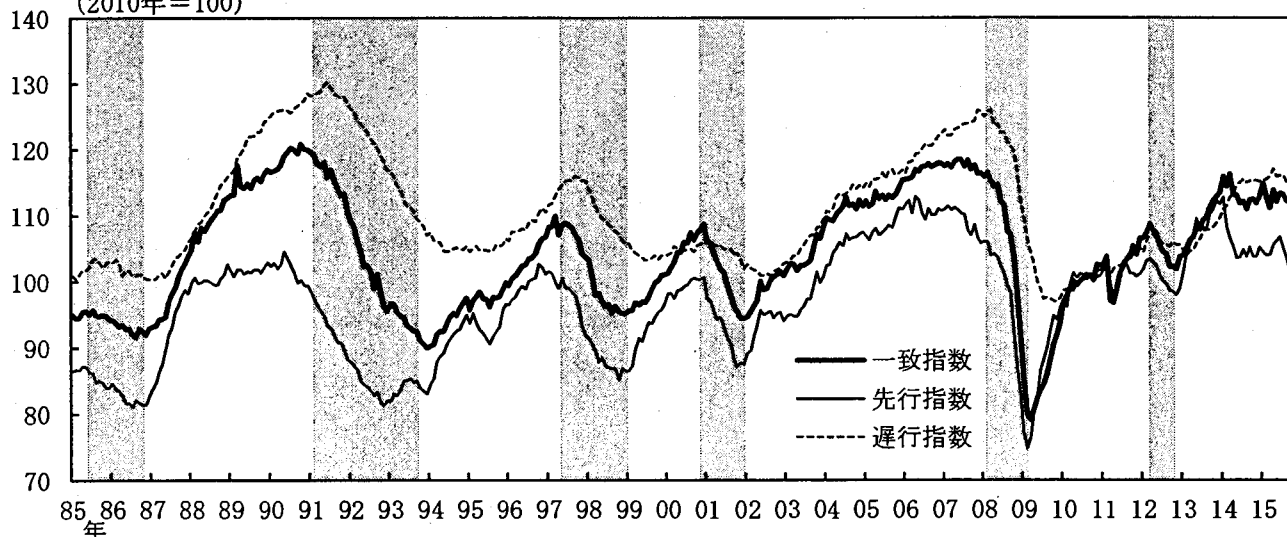
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2014年			2015年	
	4~6月	7~9	10~12	1~3	4~6
実質GDP	-2.0	-0.3	0.3	1.1	-0.3
[前期比年率]	[-7.6]	[-1.1]	[1.3]	[4.5]	[-1.2]
国内需要	-2.8	-0.4	0.0	1.2	-0.0
民間需要	-2.9	-0.5	-0.1	1.2	-0.2
民間最終消費支出	-3.1	0.2	0.2	0.2	-0.4
民間企業設備	-0.6	-0.0	0.0	0.4	-0.1
民間住宅	-0.4	-0.2	-0.0	0.0	0.1
民間在庫品増加	1.2	-0.5	-0.2	0.5	0.3
公的需要	0.0	0.2	0.1	0.0	0.2
公的固定資本形成	0.0	0.1	0.0	-0.1	0.1
純輸出	0.9	0.1	0.3	-0.1	-0.3
輸出	0.1	0.3	0.5	0.3	-0.8
輸入	0.8	-0.2	-0.2	-0.4	0.6
名目GDP	0.2	-0.6	0.8	2.1	0.1

(3) 景気動向指数 (CI)

(2010年=100)



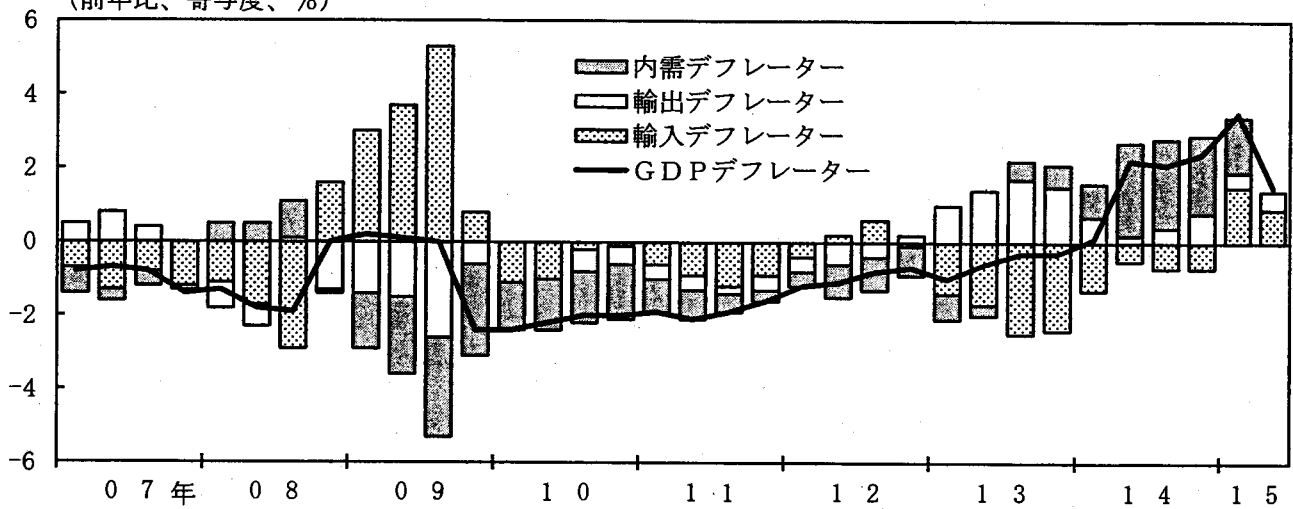
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(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

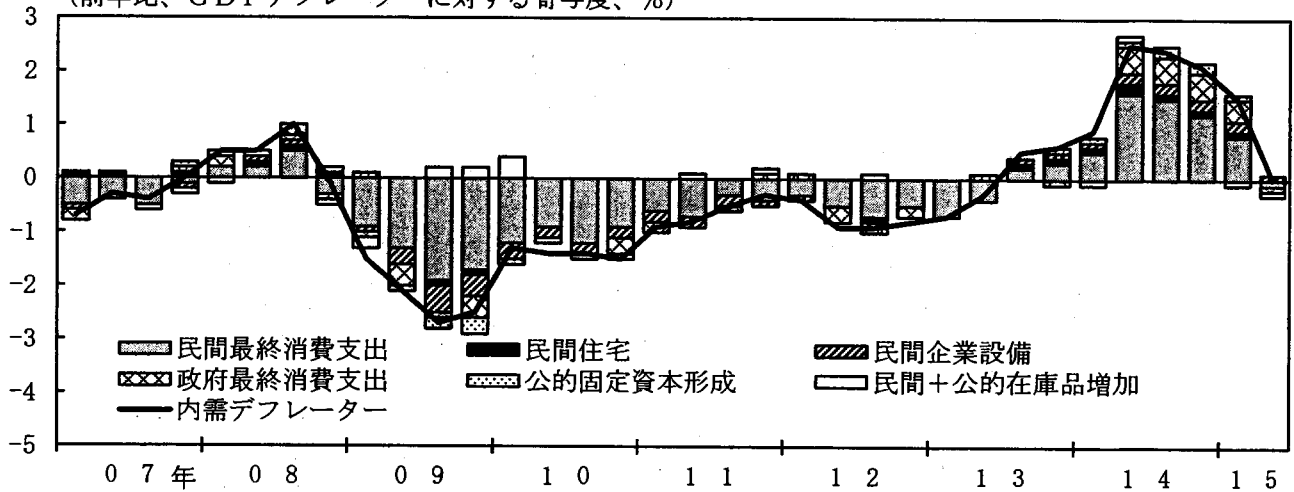
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



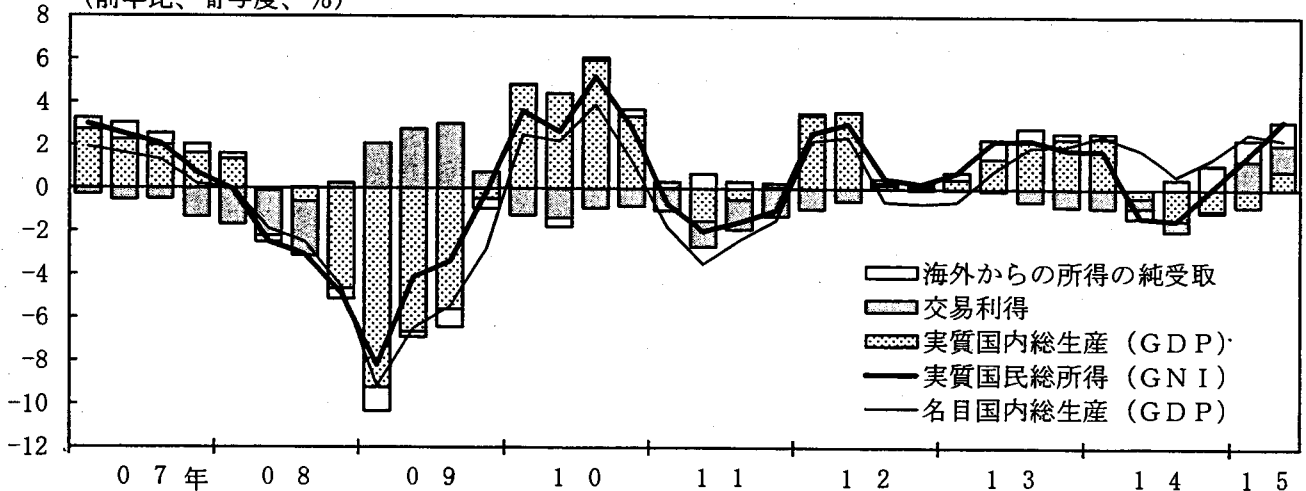
(2) 内需デフレーター

(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

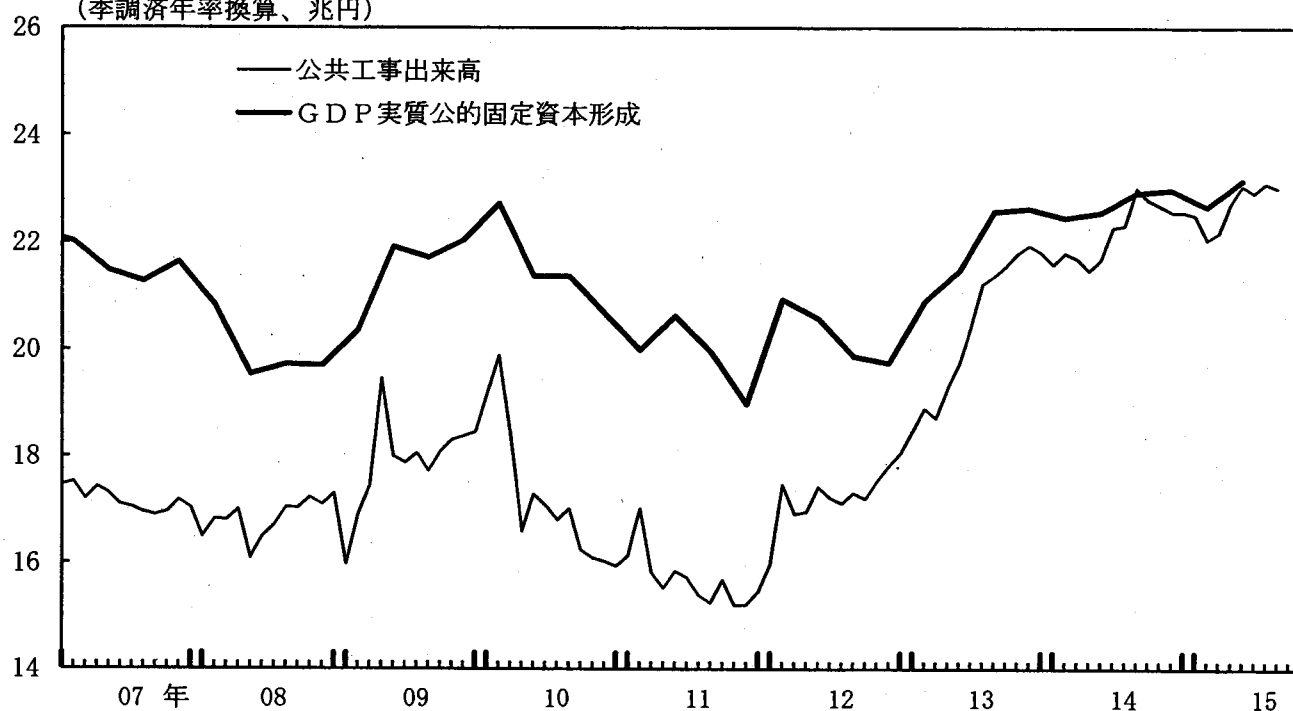
交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーター加重平均 - 実質純輸出

(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

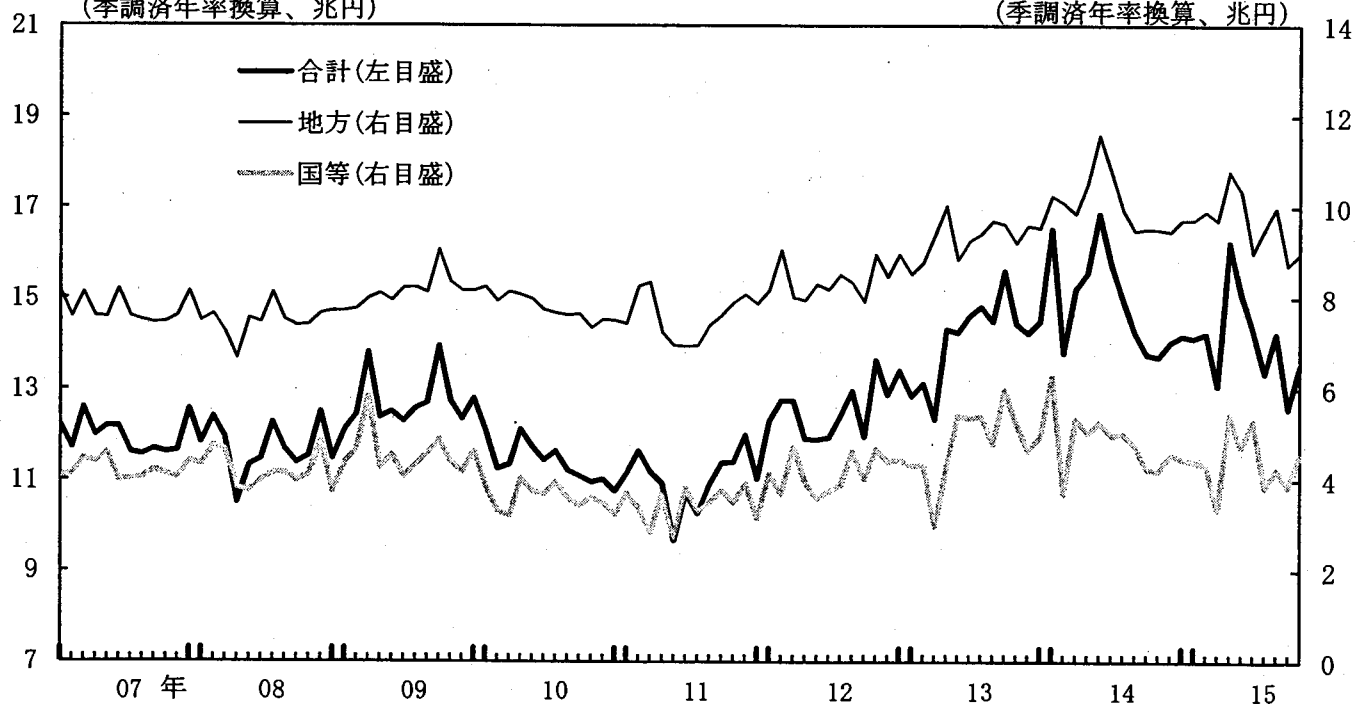
(季調済年率換算、兆円)



(2) 公共工事請負金額

(季調済年率換算、兆円)

(季調済年率換算、兆円)

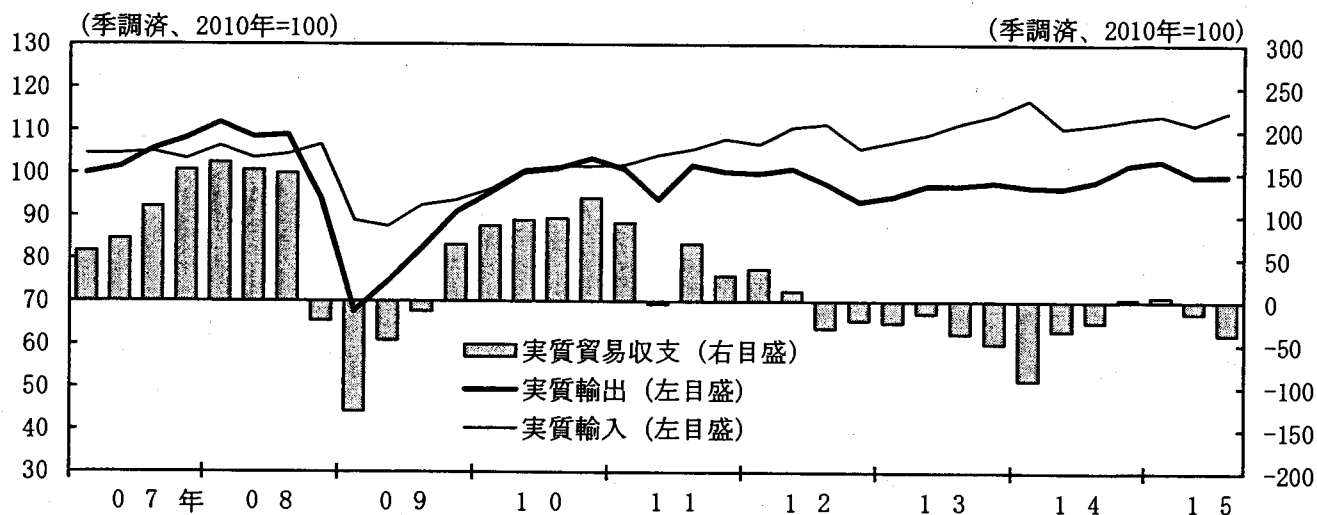


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

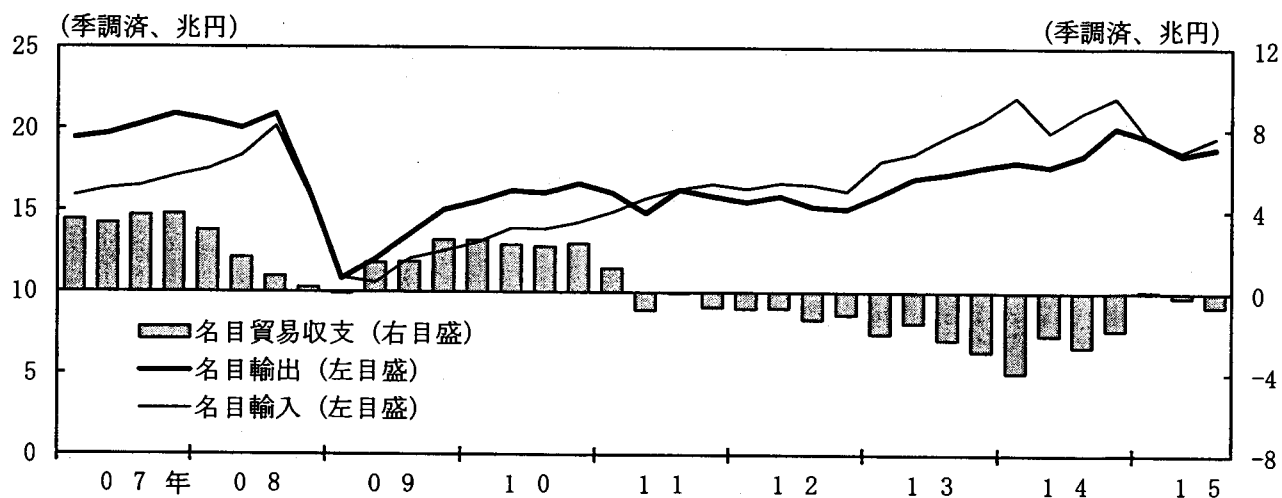
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

輸 出 入

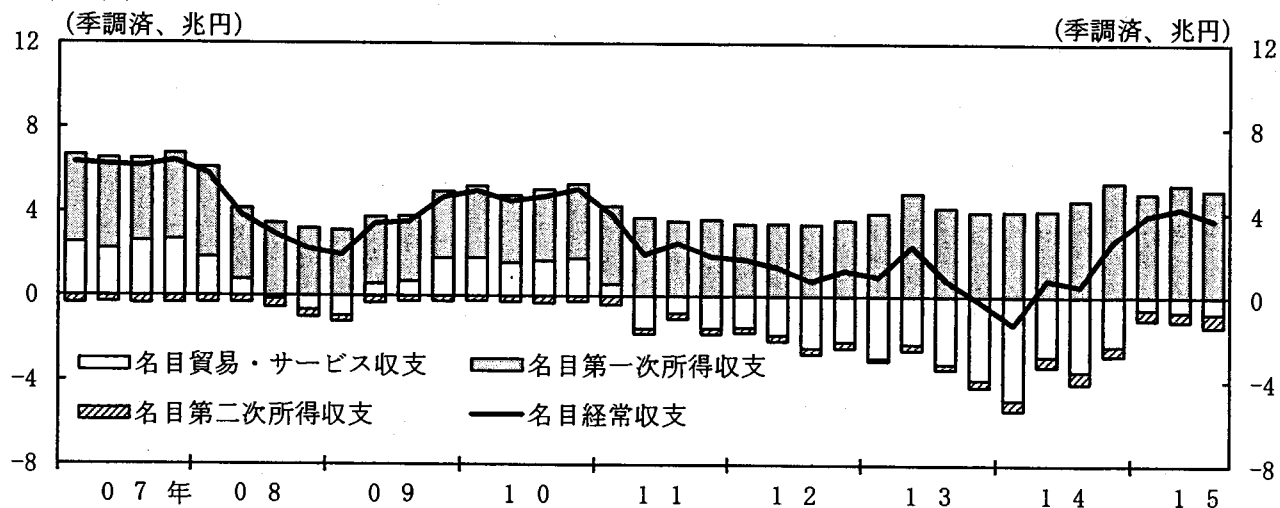
(1) 実質輸出入



(2) 名目輸出入



(3) 対外収支



- (注) 1. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. (1) の実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。
 実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。
 3. (2)、(3) は国際収支ベース。

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

実質輸出の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2013年	2014	2014年 3Q	4Q	2015 1Q	2Q	3Q	2015年 7月	8	9
米国	<18.7>	2.8	1.8	1.0	6.9	5.7	-3.6	-0.3	0.7	-0.7	2.8
EU	<10.4>	-3.6	5.2	0.0	-1.5	3.0	-2.6	2.3	1.0	-4.3	0.1
東アジア	<50.3>	-3.0	1.1	1.5	3.1	0.8	-4.0	-0.5	-0.8	-0.3	3.2
中国	<18.3>	-1.7	3.5	0.5	1.5	-2.1	-0.7	-2.6	-0.0	-3.4	4.4
NIEs	<21.8>	-1.0	2.0	3.1	5.4	1.2	-3.0	-0.7	-5.5	3.3	4.0
韓国	<7.5>	0.4	-3.9	2.8	5.1	-1.1	-4.4	-2.2	-5.1	3.8	1.3
台湾	<5.8>	-1.5	1.7	1.3	1.7	3.0	-1.3	3.9	4.7	-0.6	-3.6
香港	<5.5>	-1.4	8.7	3.9	4.3	3.0	-2.0	-1.8	-9.7	0.8	10.6
シンガポール	<3.0>	-2.8	6.5	7.3	12.7	4.2	-6.7	-4.1	-16.6	13.3	11.3
ASEAN4	<10.2>	-8.5	-4.7	-0.2	1.1	5.3	-11.9	3.8	9.4	-2.6	-0.7
タイ	<4.5>	-9.3	-7.8	1.6	0.8	5.8	-11.4	6.2	8.1	-4.4	2.5
その他	<20.7>	-5.0	1.2	2.2	1.7	-0.9	-3.1	1.1	6.3	-1.2	-2.4
実質輸出計		-1.9	1.7	1.8	3.8	1.0	-3.6	0.2	0.8	-0.3	1.9

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

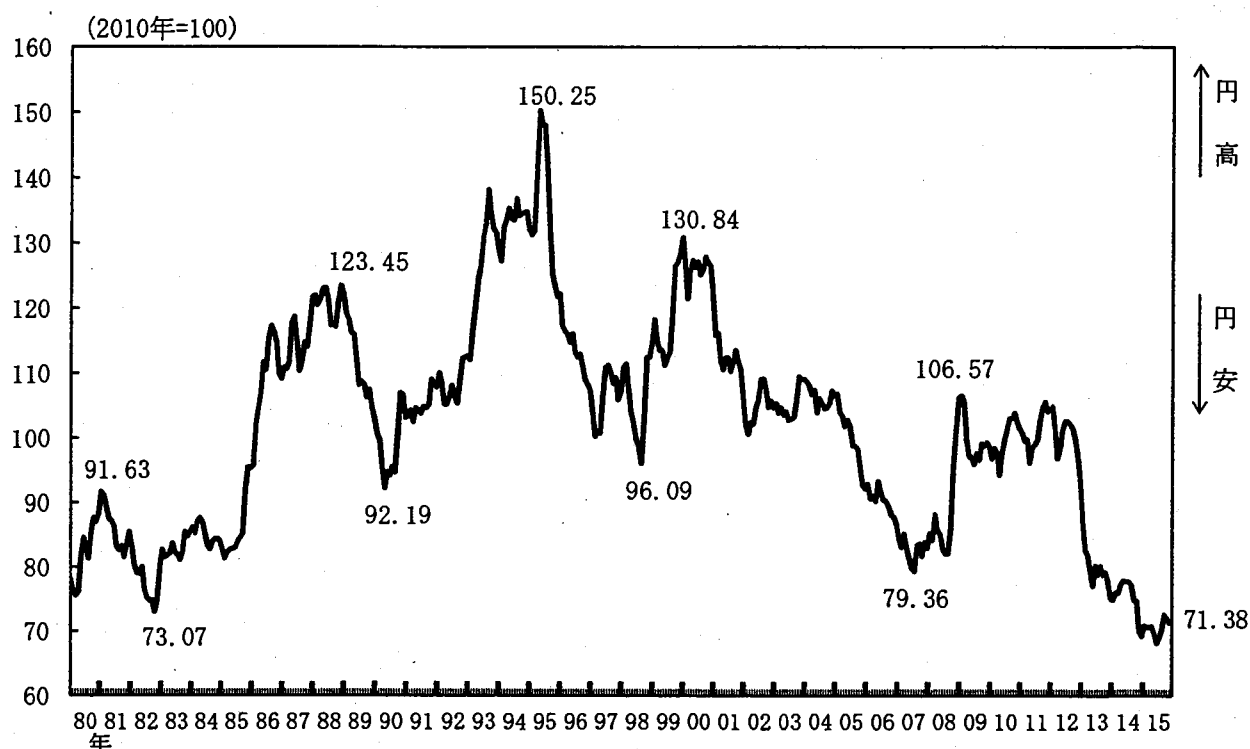
(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2013年	2014	2014年 3Q	4Q	2015 1Q	2Q	3Q	2015年 7月	8	9
中間財	<20.9>	1.2	0.1	-0.5	2.3	1.2	-4.5	-0.2	1.9	1.7	-0.1
自動車関連	<23.6>	-1.4	-1.4	2.5	-0.9	-1.1	-1.5	2.6	-0.5	-2.9	3.5
情報関連	<10.6>	-7.5	3.6	1.7	3.3	-0.3	-4.5	-1.4	-0.6	-2.8	7.7
資本財・部品	<27.8>	-5.8	3.1	2.3	3.7	-1.8	-4.6	-0.0	2.8	-1.1	-1.9
実質輸出計		-1.9	1.7	1.8	3.8	1.0	-3.6	0.2	0.8	-0.3	1.9

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

実質実効為替レート・海外経済

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. BISのブロードベースを使用して算出。1993年以前はナローベースを使用して接続。
 2. 2015/10～11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、2015/11月は11日までの平均値。

(2) わが国が直面する海外経済の成長率 —— 実質GDP

(前期比年率、%)

	2012年	2013年	2014年	2014年 4Q	2015年 1Q	2Q	3Q
米 国	2.2	1.5	2.4	2.1	0.6	3.9	1.5
E U	-0.5	0.2	1.4	2.0	2.2	1.8	n. a.
ド イ ツ	0.4	0.3	1.6	2.5	1.4	1.8	n. a.
フ ラ ンス	0.2	0.7	0.2	0.4	2.7	0.0	n. a.
英 国	1.2	2.2	2.9	3.0	1.5	2.6	2.0
東 ア ジ ア	5.1	4.9	4.7	4.5	3.7	2.9	n. a.
中 国	7.7	7.7	7.3	7.0	5.3	7.4	7.4
N I E s	2.3	3.0	3.2	1.8	3.0	-1.2	n. a.
ASEAN4	6.6	4.3	3.4	6.0	2.4	3.8	n. a.
主要国・地域計	3.7	3.6	3.7	3.7	2.8	3.0	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	2014年 3Q	4Q	2015 1Q	2Q	3Q	2015年 7月	8	9
米国	<8.8>	-2.1	5.5	5.5	-0.7	3.2	2.0	-4.2	-0.5	0.9	-3.8
EU	<9.5>	0.8	2.6	-1.8	-0.8	-1.9	2.1	6.2	9.6	4.1	-10.6
東アジア	<41.3>	2.5	2.8	-0.4	3.3	1.0	-5.8	4.0	2.7	1.6	5.8
中国	<22.3>	5.4	3.9	-0.1	3.5	-2.0	-6.3	6.9	4.4	2.7	6.3
NIEs	<8.3>	-0.4	1.5	1.4	-1.7	3.4	1.2	-0.2	-3.9	3.7	6.2
韓国	<4.1>	-4.8	-3.0	-2.4	-0.5	0.3	3.1	-7.4	-5.5	8.4	3.7
台湾	<3.0>	8.0	5.2	3.0	-0.6	5.3	-0.7	2.0	-1.9	-2.2	0.4
香港	<0.2>	9.2	6.0	3.4	-1.3	14.2	-1.7	11.8	33.7	-47.0	58.6
シンガポール	<1.0>	-7.0	8.5	0.9	-0.3	11.4	-2.5	8.6	-12.1	6.1	20.4
ASEAN4	<10.7>	-1.2	1.1	-2.7	7.2	6.0	-10.1	1.1	4.9	-2.4	4.2
タイ	<2.7>	1.5	2.7	-0.5	2.0	6.1	-4.2	-0.6	-6.3	5.3	0.7
その他	<40.4>	0.2	0.1	1.4	-1.9	3.6	-1.5	2.8	3.5	-1.9	4.6
実質輸入計		0.9	2.1	0.7	1.1	0.8	-1.8	2.6	2.2	0.1	3.7

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

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2013年	2014 2014	2014年 3Q	4Q	2015 1Q	2Q	3Q	2015年 7月	8	9
素原料	<38.7>	-2.1	-1.1	1.2	-1.5	4.8	-3.8	5.0	7.3	-1.8	4.8
中間財	<13.3>	-2.7	4.2	-0.7	-0.0	4.0	-0.2	1.0	1.4	2.5	-4.8
食料品	<7.8>	-3.3	-1.6	2.4	-2.7	0.1	3.0	-2.4	-3.5	2.9	5.9
消費財	<7.7>	4.1	-0.3	1.8	1.5	2.3	-7.5	3.6	0.0	3.9	1.8
情報関連	<13.0>	12.8	5.8	0.5	10.0	-8.3	-4.6	9.2	6.5	-0.3	14.8
資本財・部品	<12.3>	4.7	8.2	2.5	0.8	1.4	-2.7	-1.2	-1.4	0.7	3.7
うち除く航空機	<11.5>	5.3	9.0	1.0	0.3	2.9	-4.0	1.3	0.9	3.1	1.9
実質輸入計		0.9	2.1	0.7	1.1	0.8	-1.8	2.6	2.2	0.1	3.7

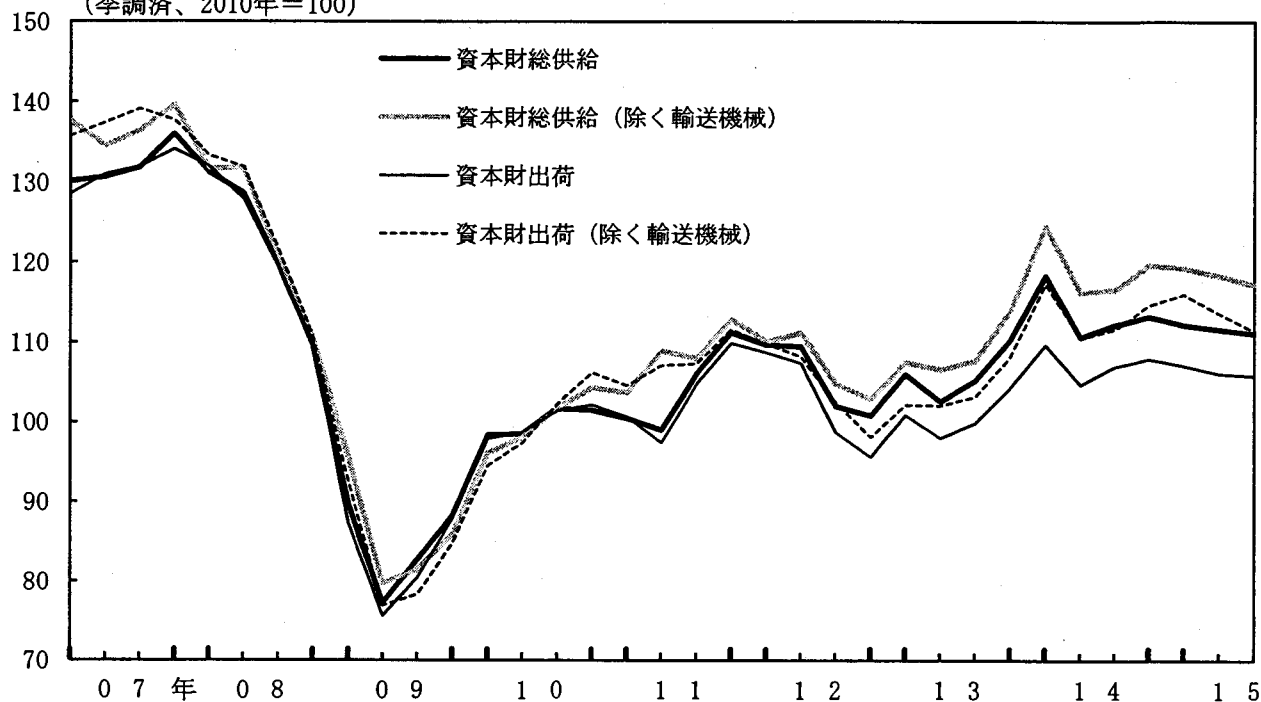
- (注) 1. < >内は、2014年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、音響映像機器、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2010年=100)

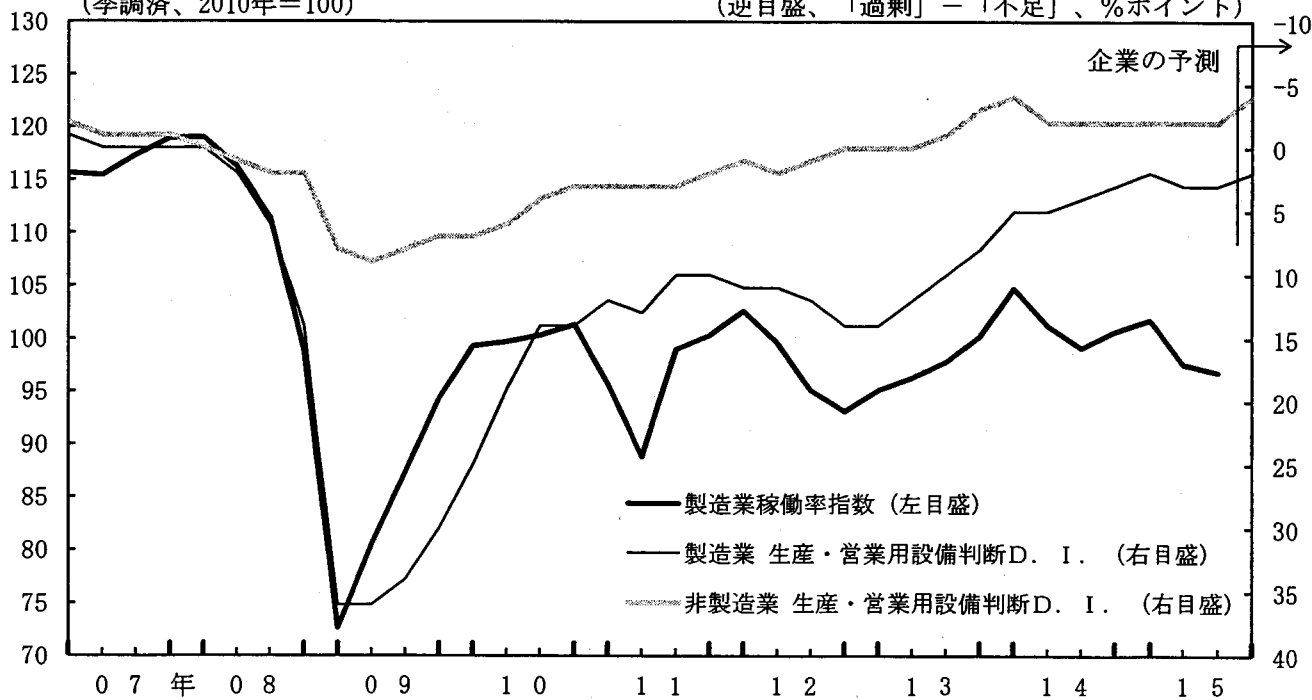


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。

(2) 稼働率と設備判断D. I.

(季調済、2010年=100)

(逆目盛、「過剰」－「不足」、%ポイント)



(注) 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。

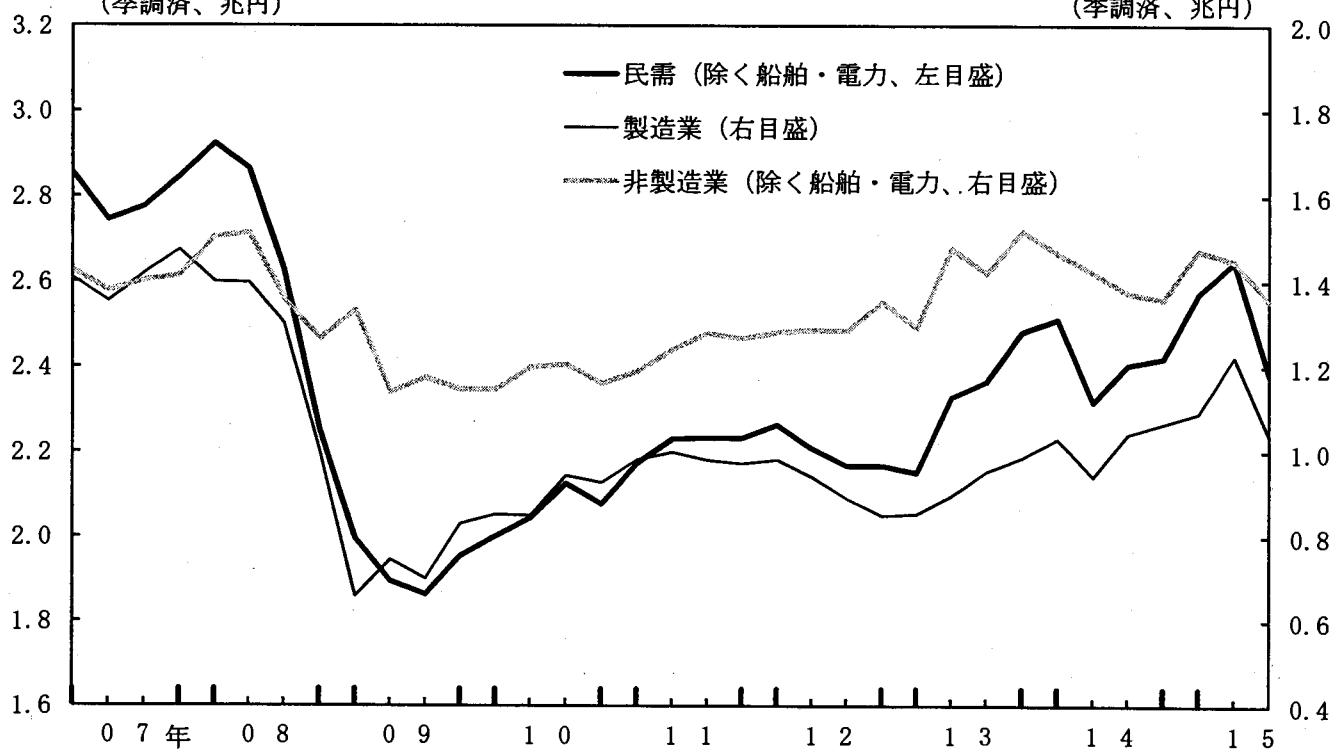
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資先行指標

(1) 機械受注

(季調済、兆円)

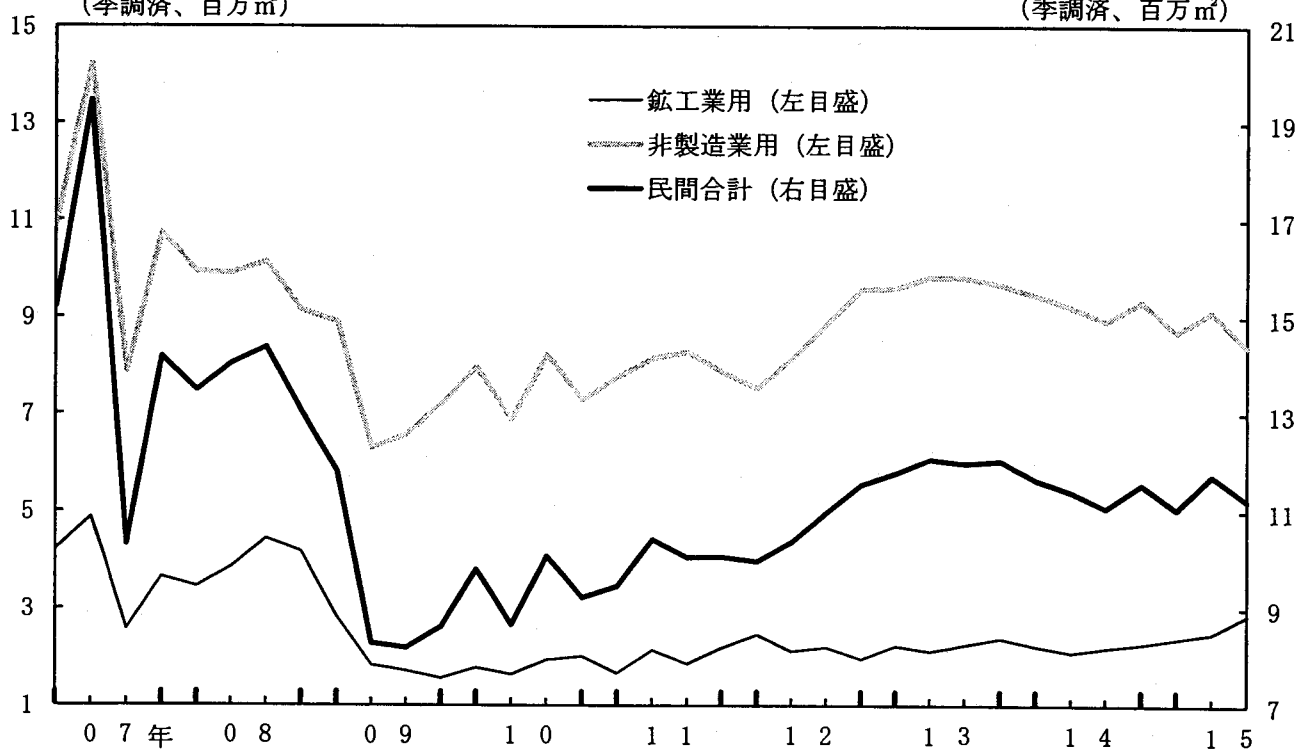
(季調済、兆円)



(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

(季調済、百万㎡)

(季調済、百万㎡)



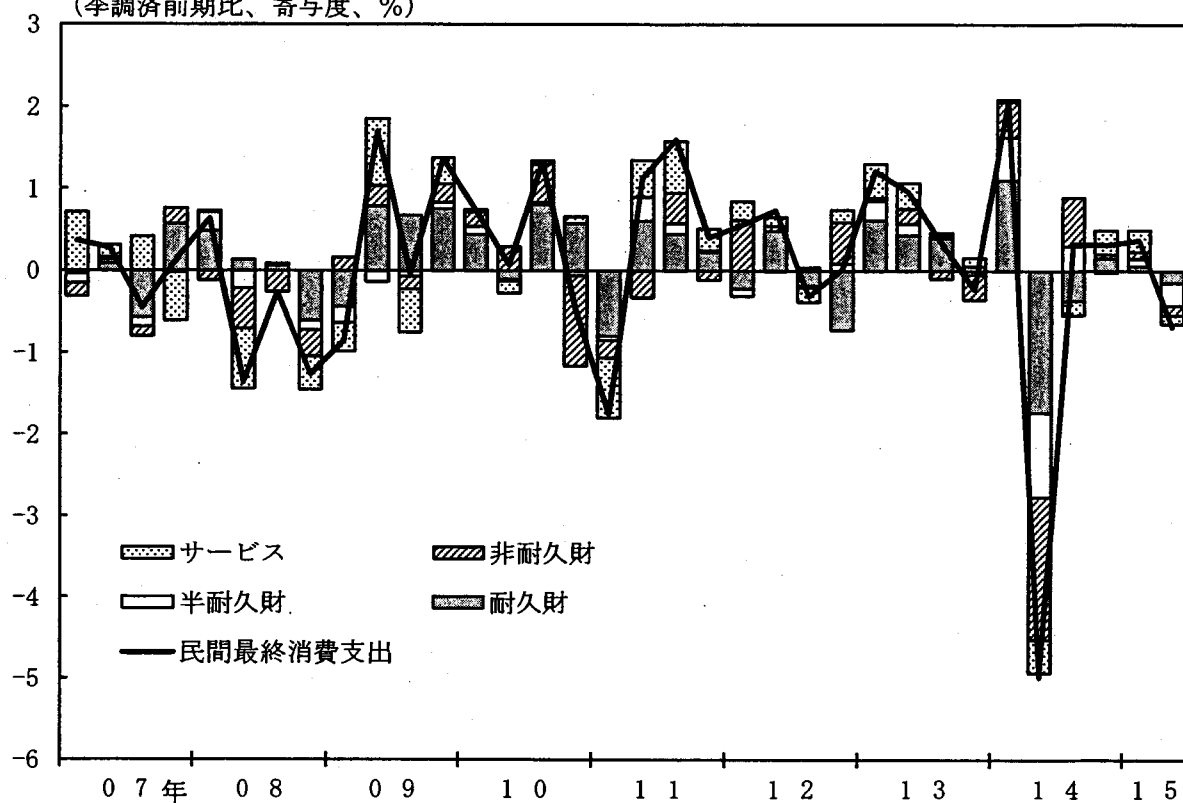
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

(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)

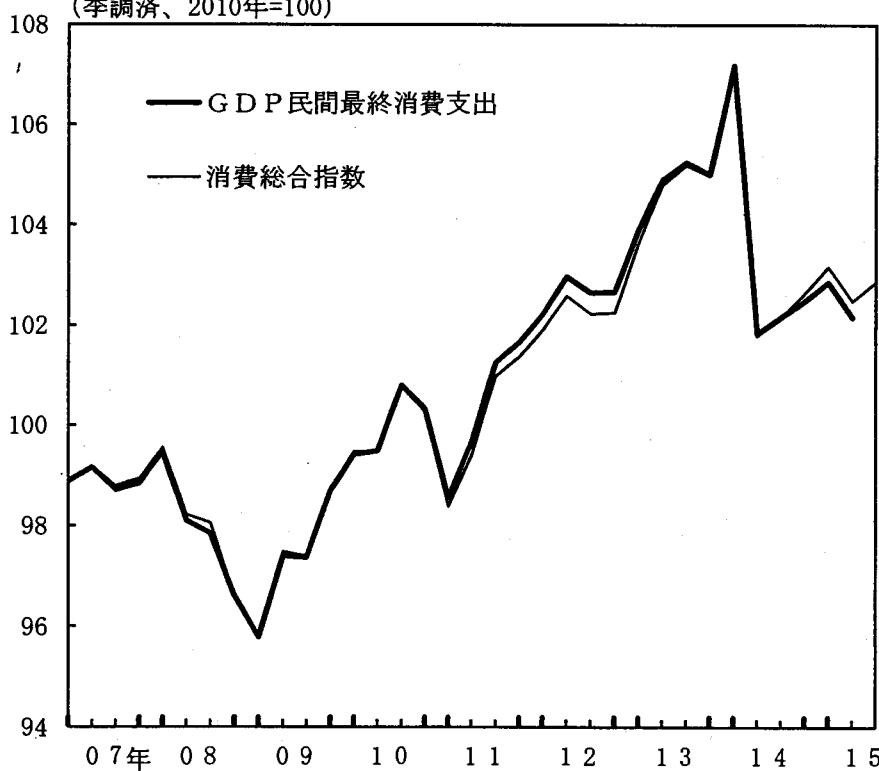
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) GDP民間最終消費支出・消費総合指数 (実質)

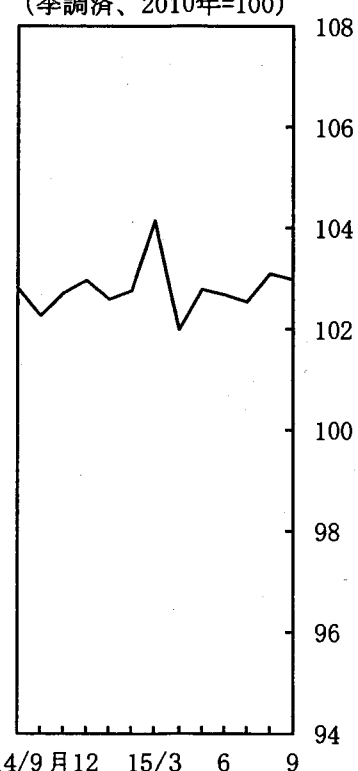
<四半期>

(季調済、2010年=100)



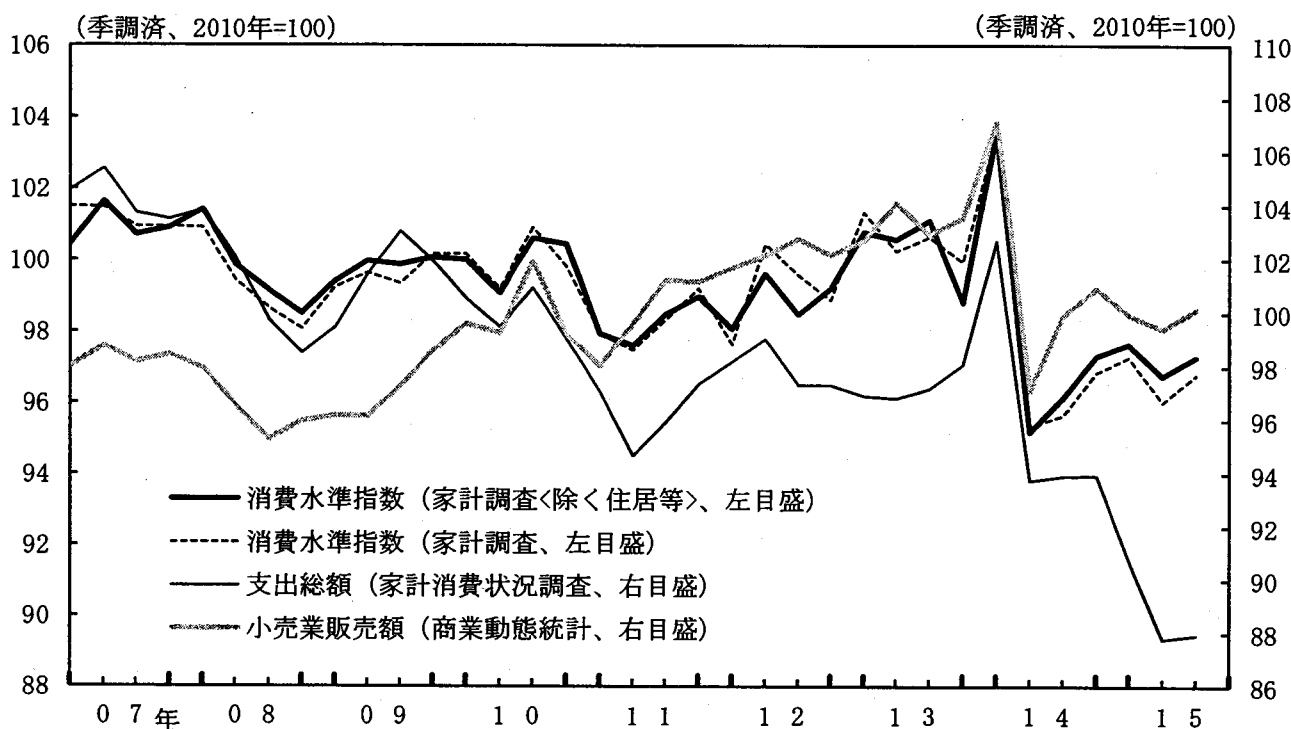
<月次>

(季調済、2010年=100)

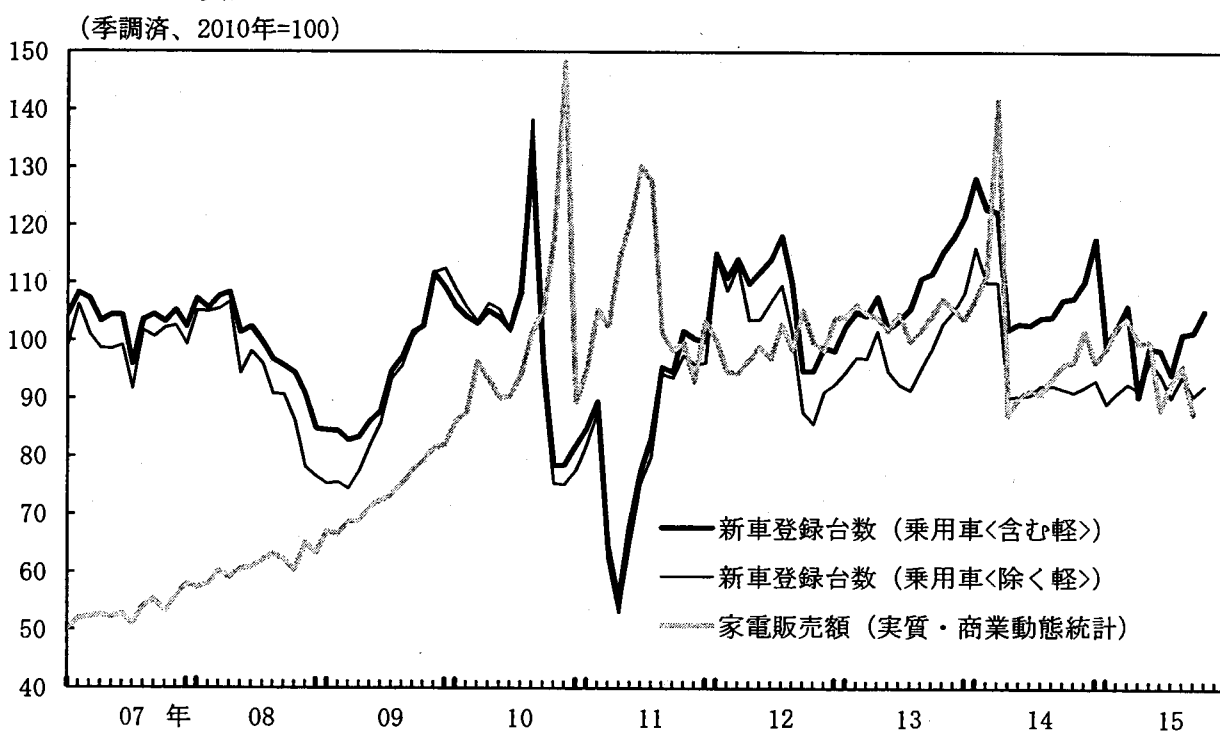


個人消費 (2)

(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



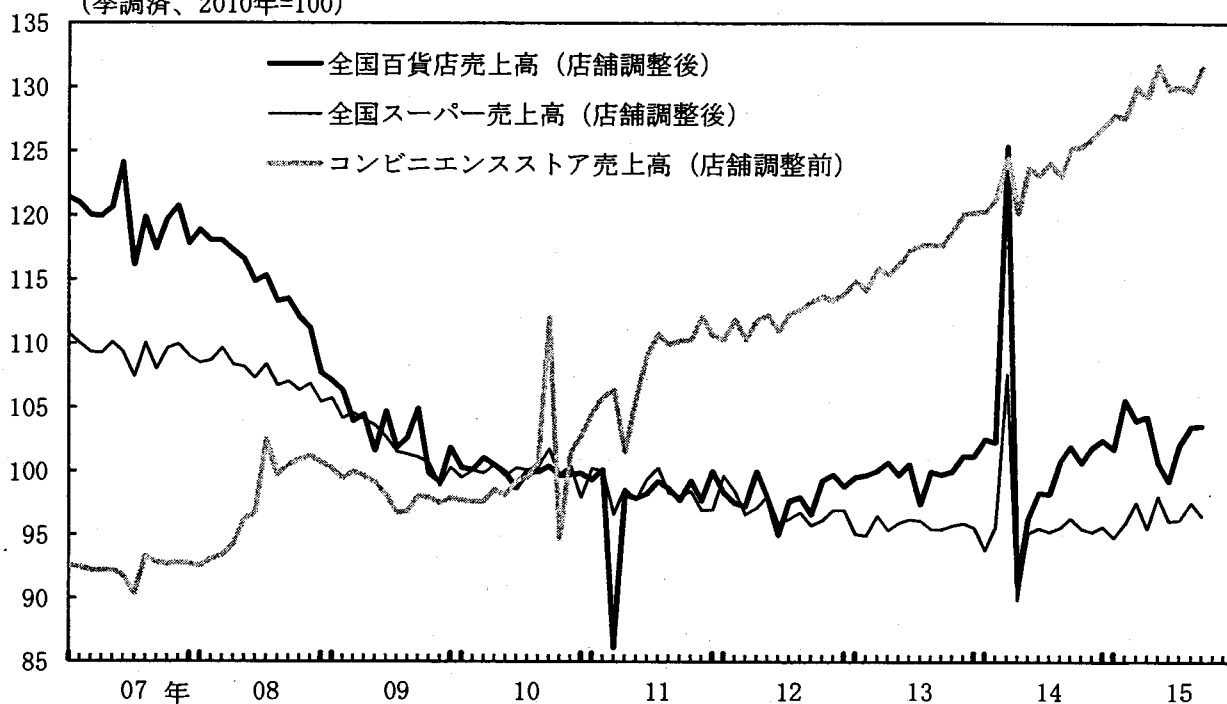
- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯（世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済）ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI（「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの）で実質化。
 家電販売額は、商業動態統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

(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)

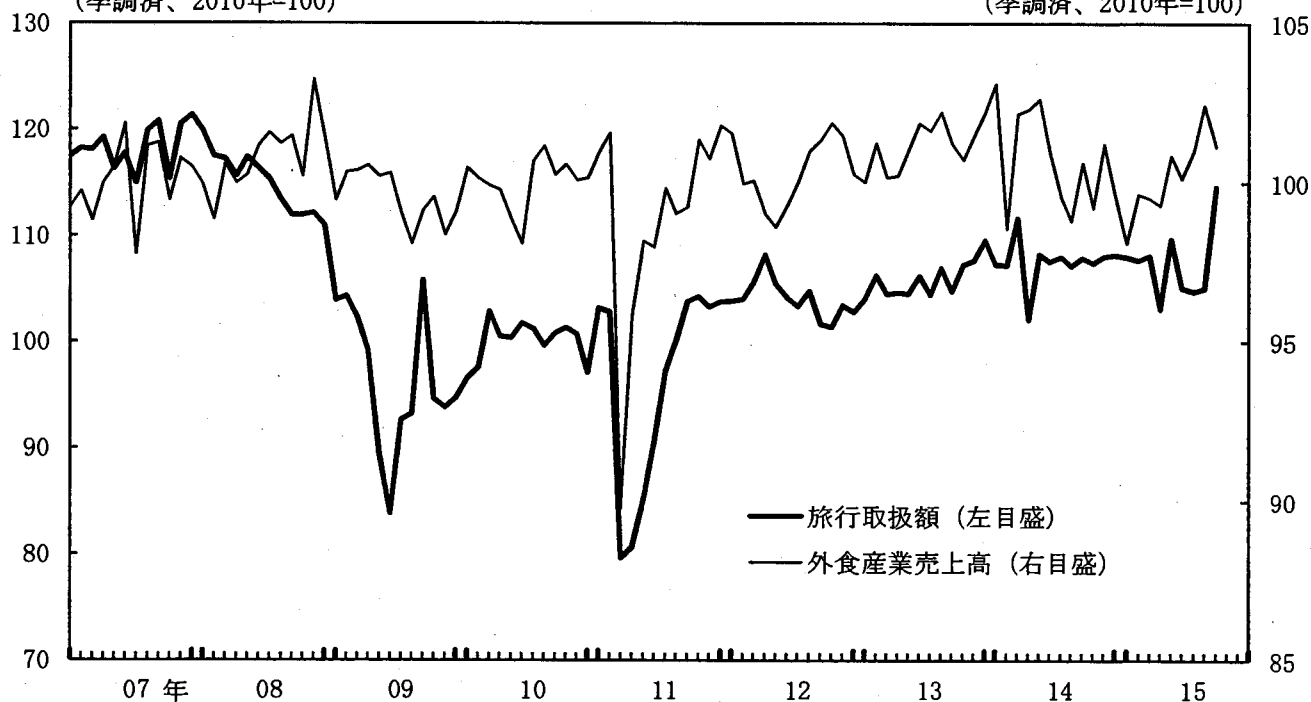
(季調済、2010年=100)



(2) サービス消費 (名目)

(季調済、2010年=100)

(季調済、2010年=100)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

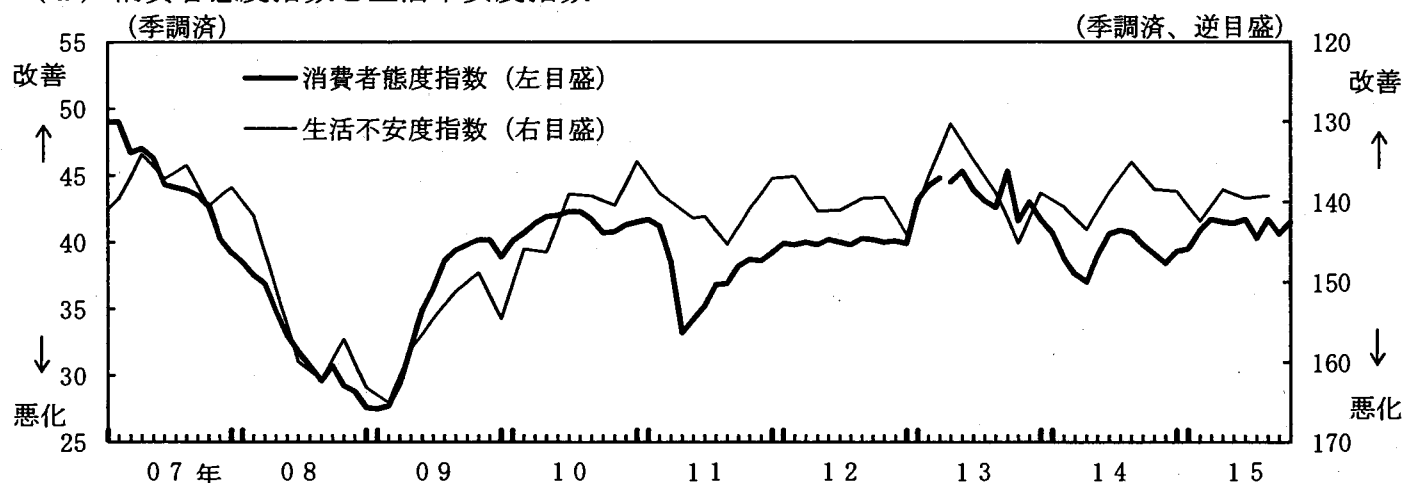
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。2006年度を基準に、公表された前年比で接続して作成。

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」

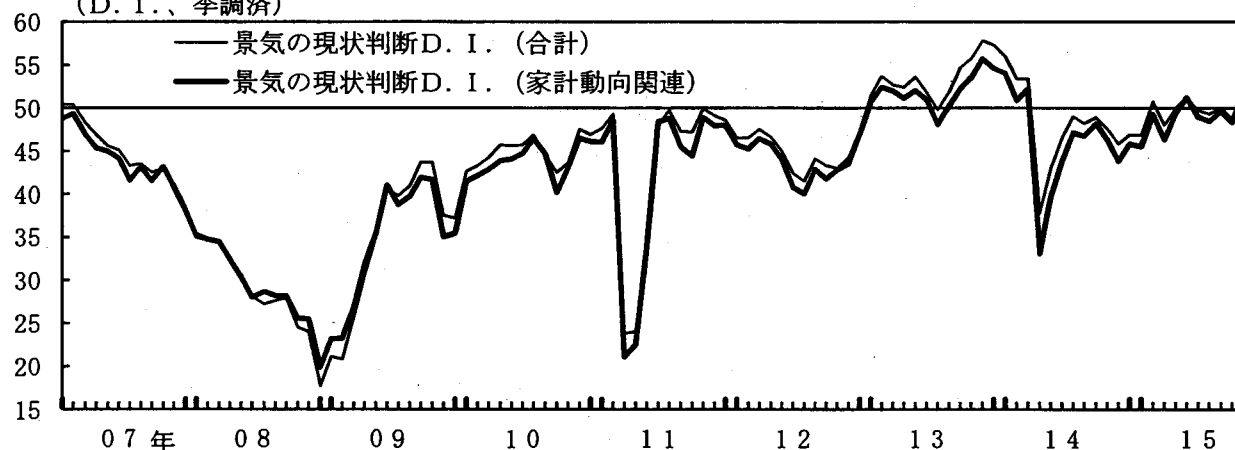
個人消費関連のマインド指標

(1) 消費者態度指数と生活不安度指数



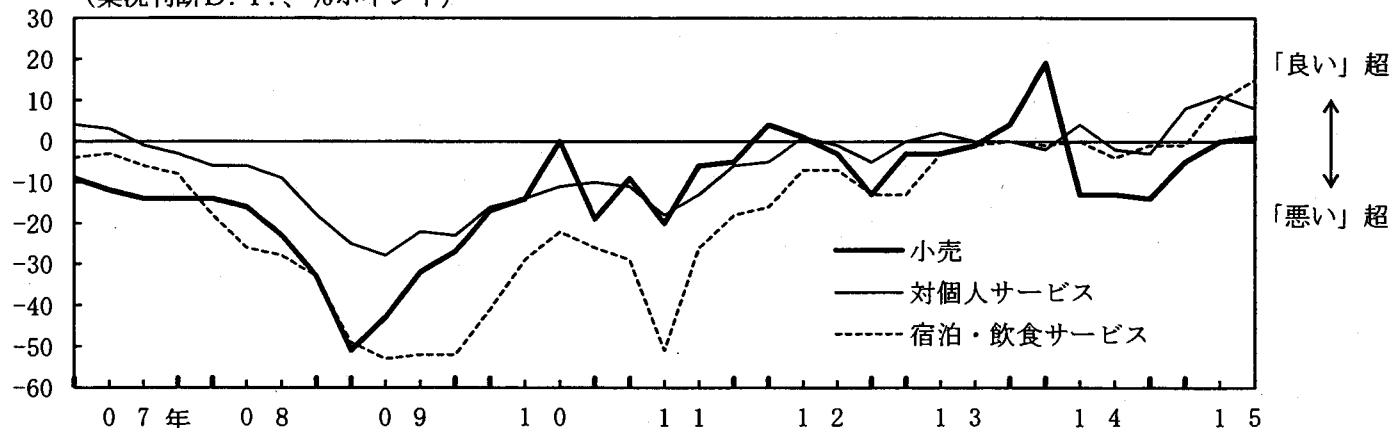
(2) 景気ウォッチャー調査

(D. I.、季調済)



(3) 個人消費関連業種の業況感 (短観・全規模)

(業況判断D. I.、%ポイント)

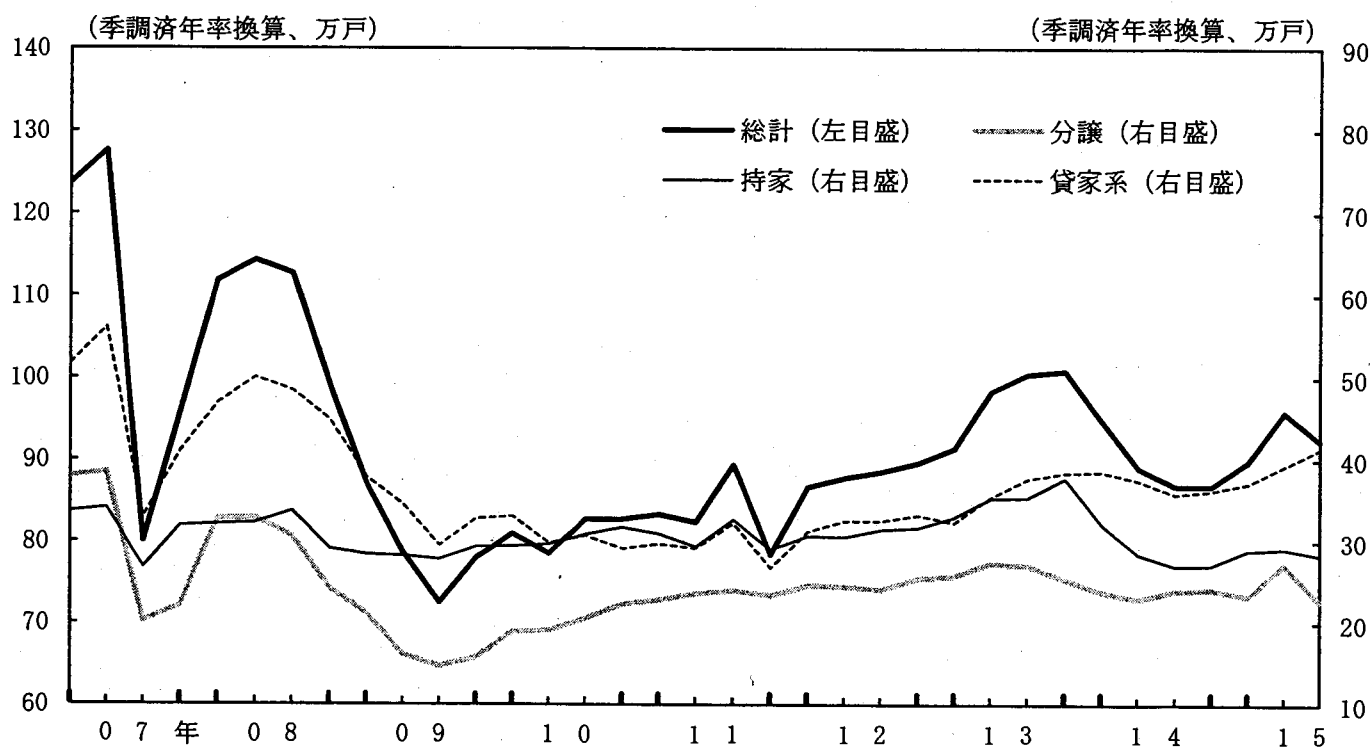


- (注) 1. 消費者態度指数(調査客体<2013/4月以降>:全国・一般世帯 約5,700世帯)、生活不安度指数(調査客体:全国 1,200人)はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
 2. 消費者態度指数は、2013/4月に郵送調査方法への変更等が行われたため、2013/3月以前の訪問留置調査ベースの計数と不連続が生じている。
 3. (1)の調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
 4. (1)の生活不安度指数、(2)の家計動向関連はX-12-ARIMAによる季節調整値。

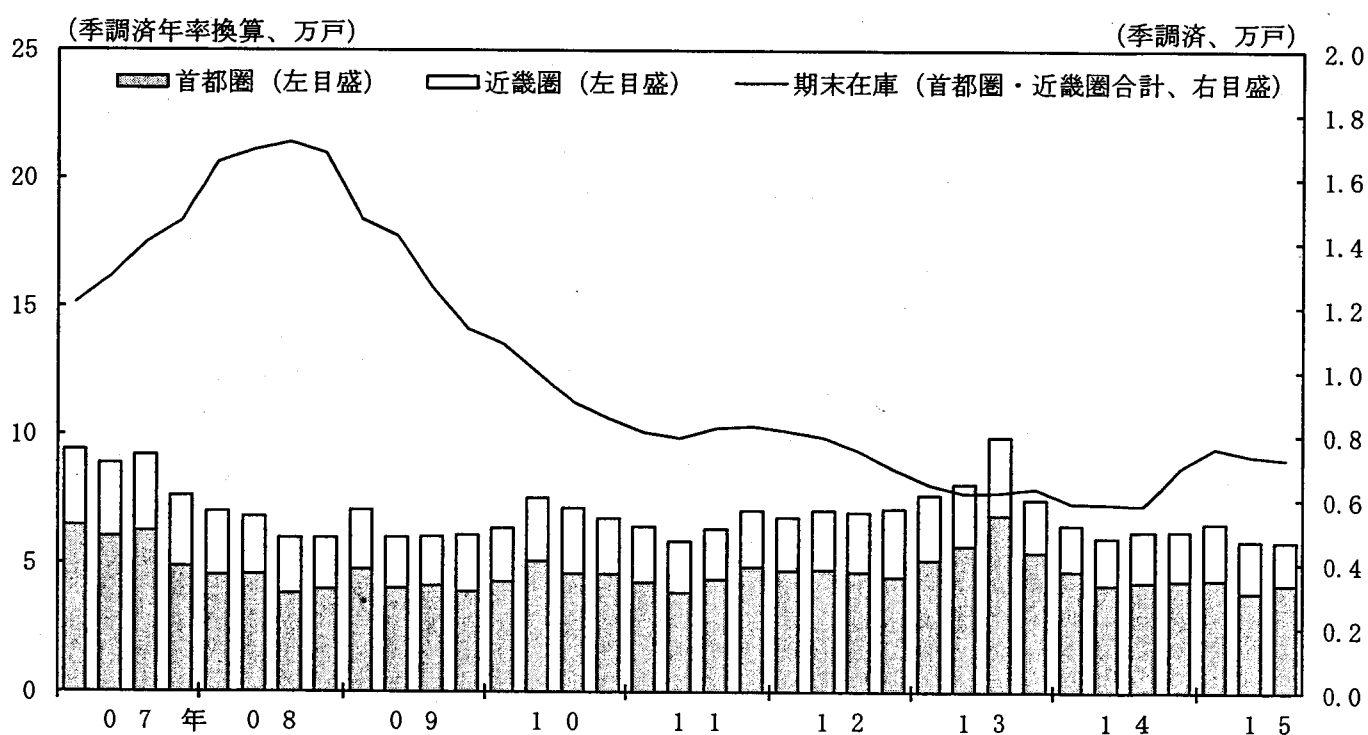
(資料) 日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



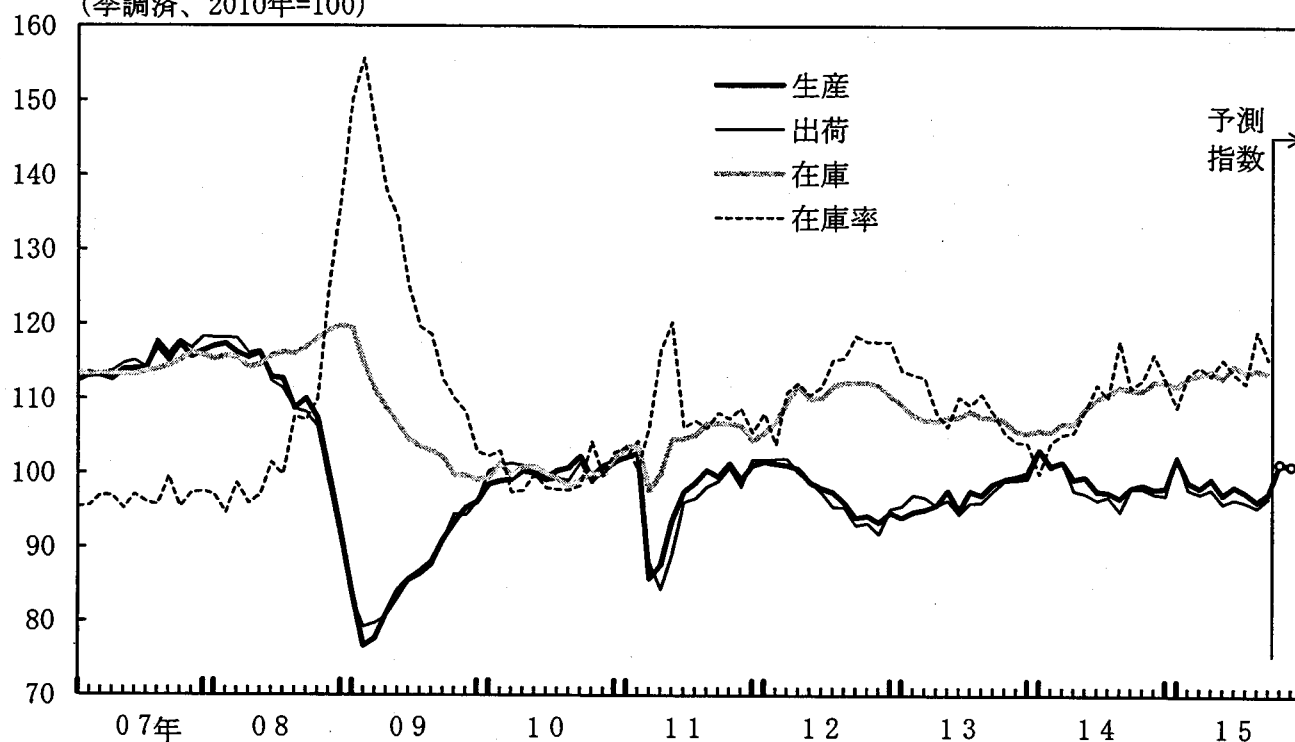
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

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

鋳工業生産・出荷・在庫

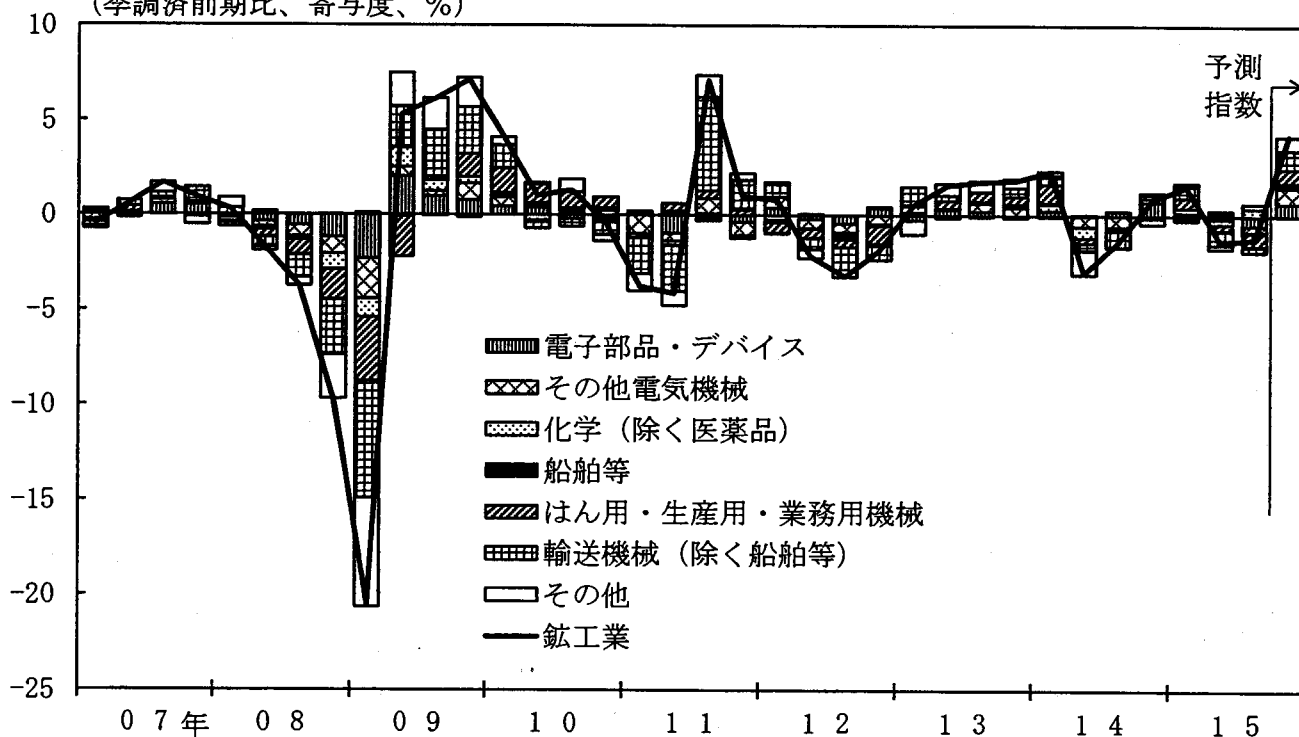
(1) 鋳工業生産・出荷・在庫

(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、%)

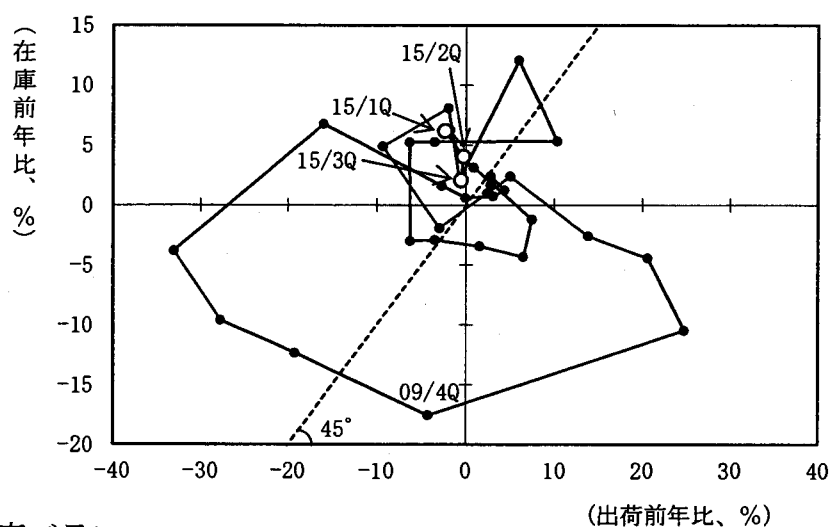


- (注) 1. その他電気機械は「電気機械」、「情報通信機械」を合成したもの。
 2. 船舶等は「船舶・同機関、鉄道車両、航空機」。
 3. (2) の2008/1Q以前は、2005年基準の指数を用いて算出。
 2008/1Q以前の「はん用・生産用・業務用機械」は「一般機械」。
 4. 2015/4Qは、予測指数を用いて算出。なお、12月を11月と同水準と仮定して算出した値。

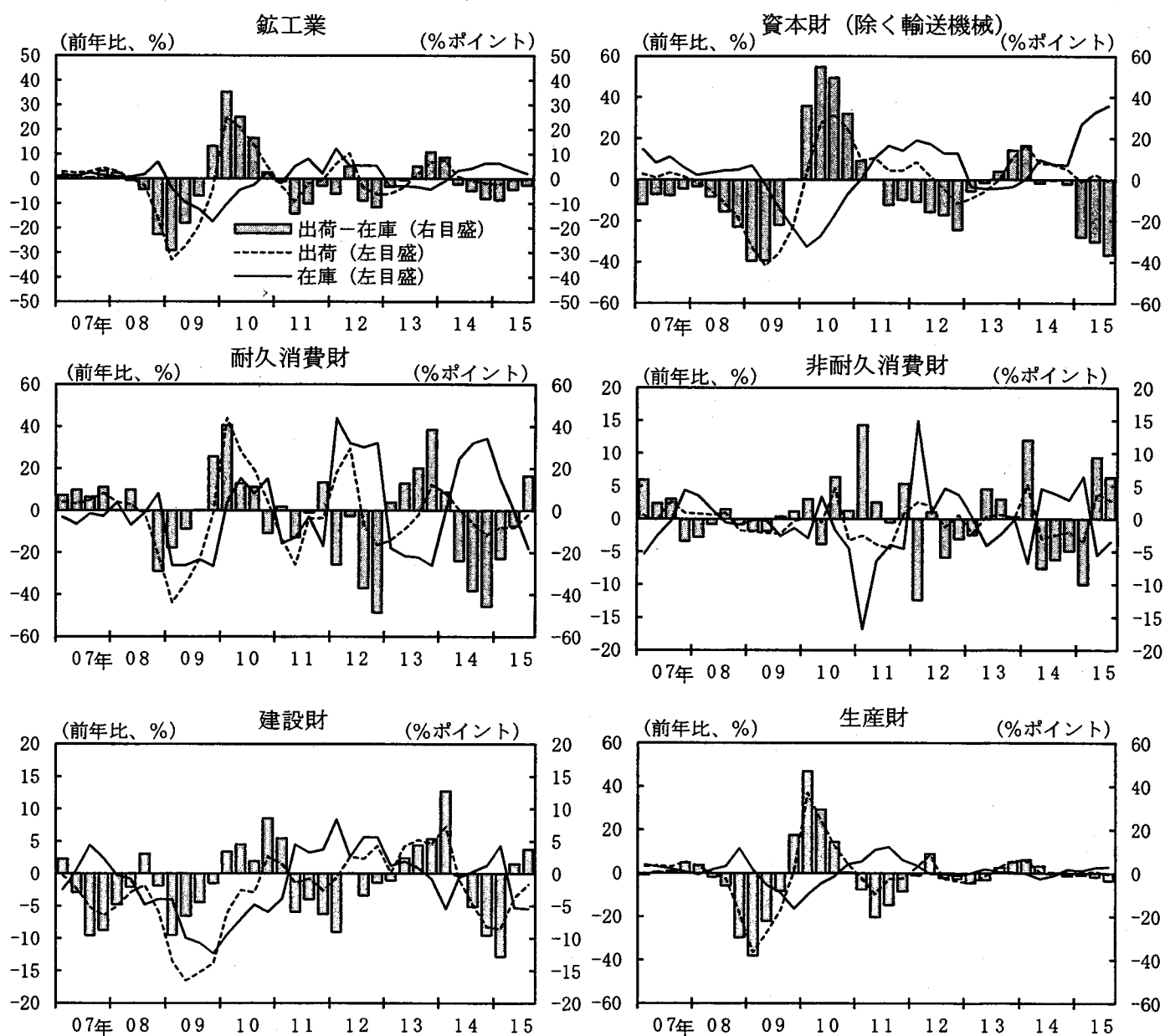
(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

在庫循環

(1) 在庫循環 (鉱工業)

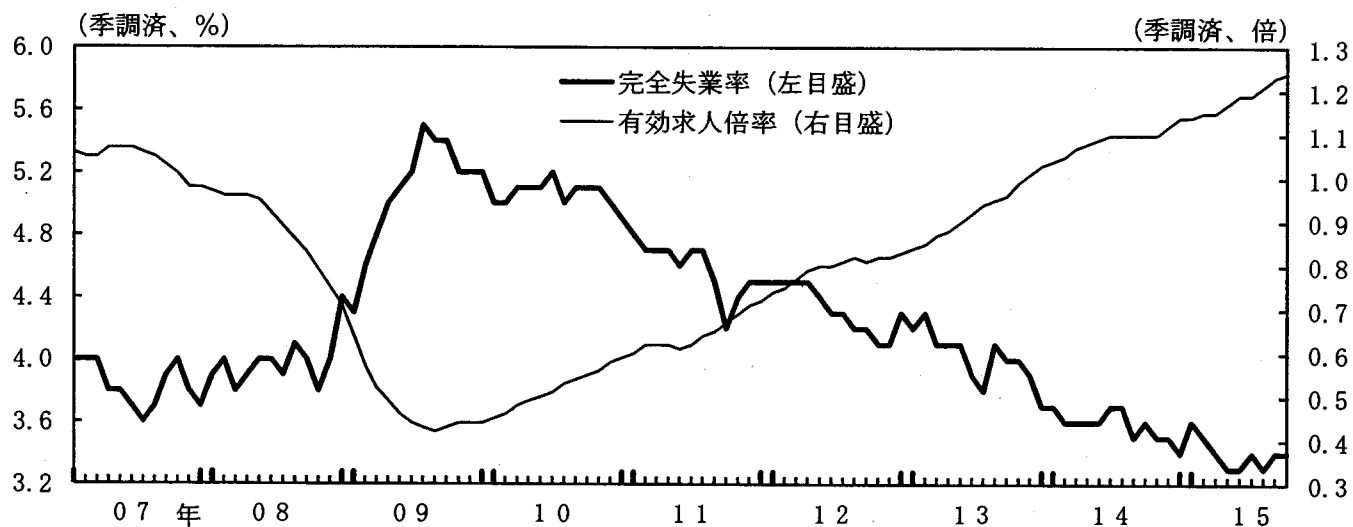


(2) 出荷・在庫バランス

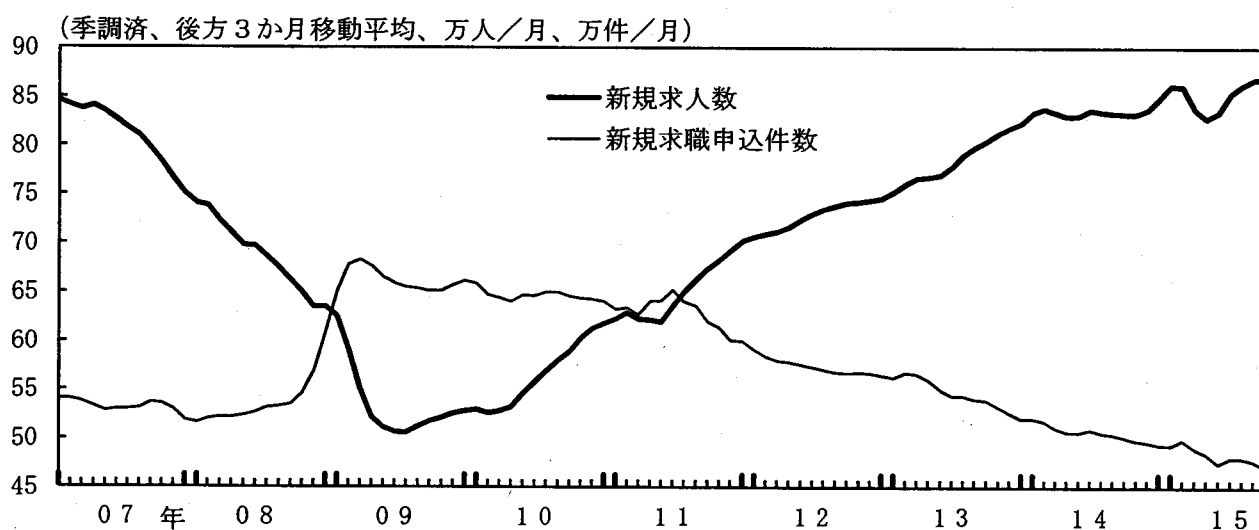


労働需給

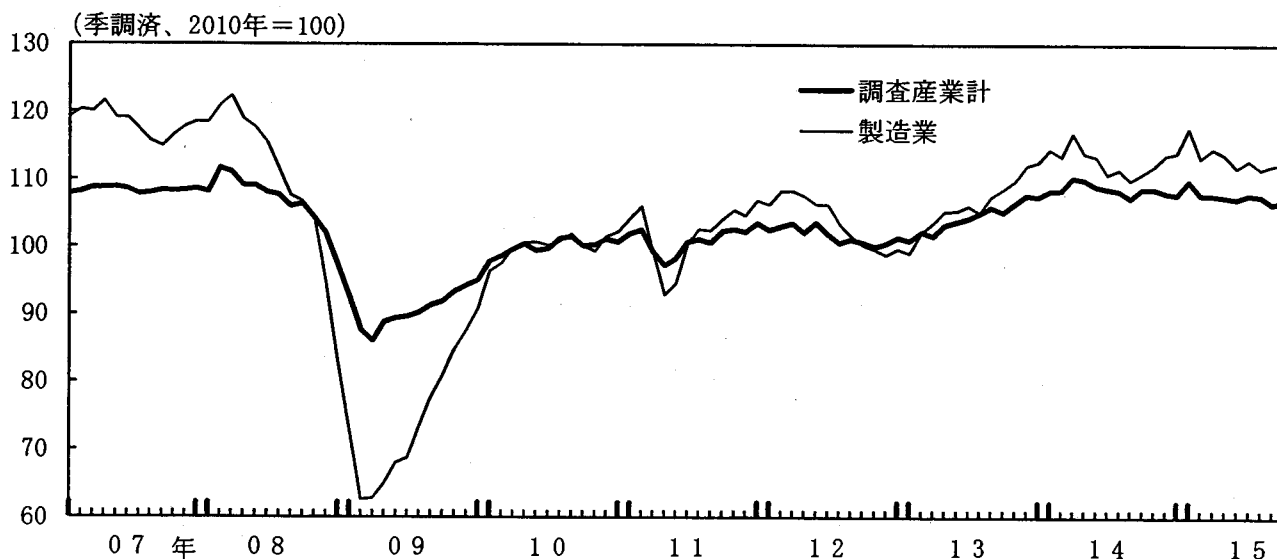
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 所定外労働時間

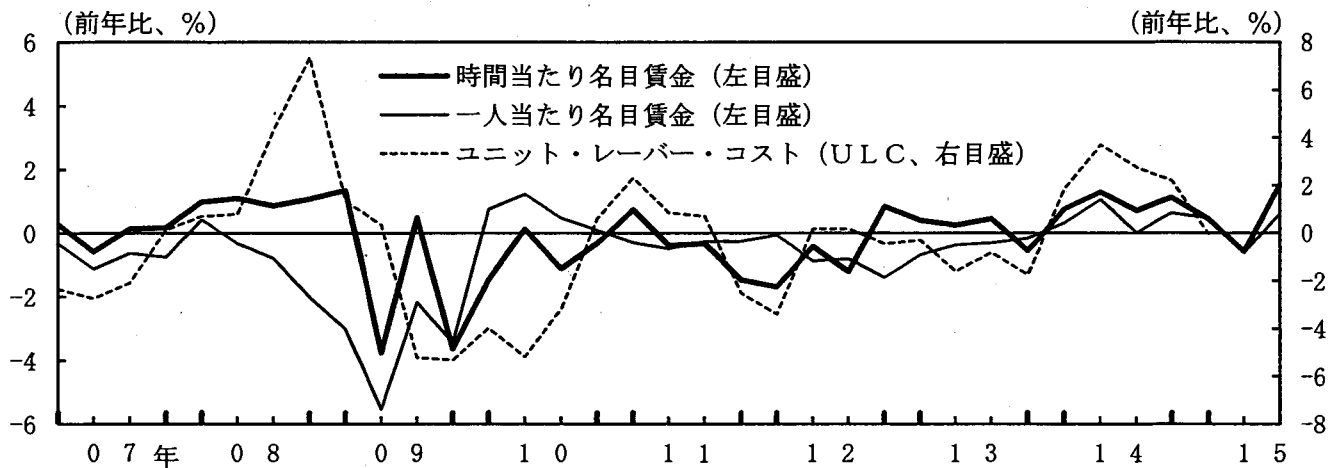


(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

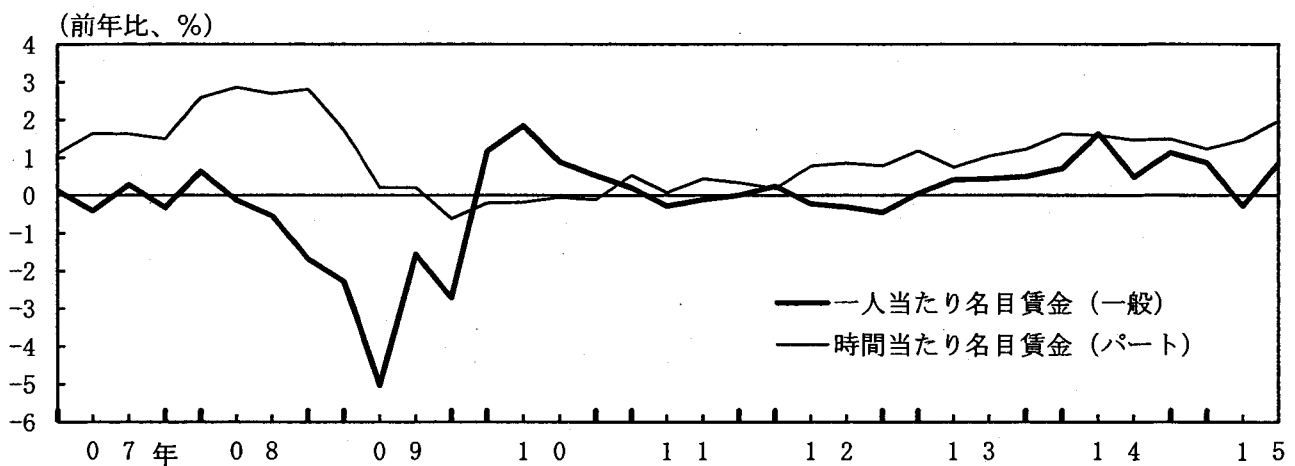
(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」

賃金

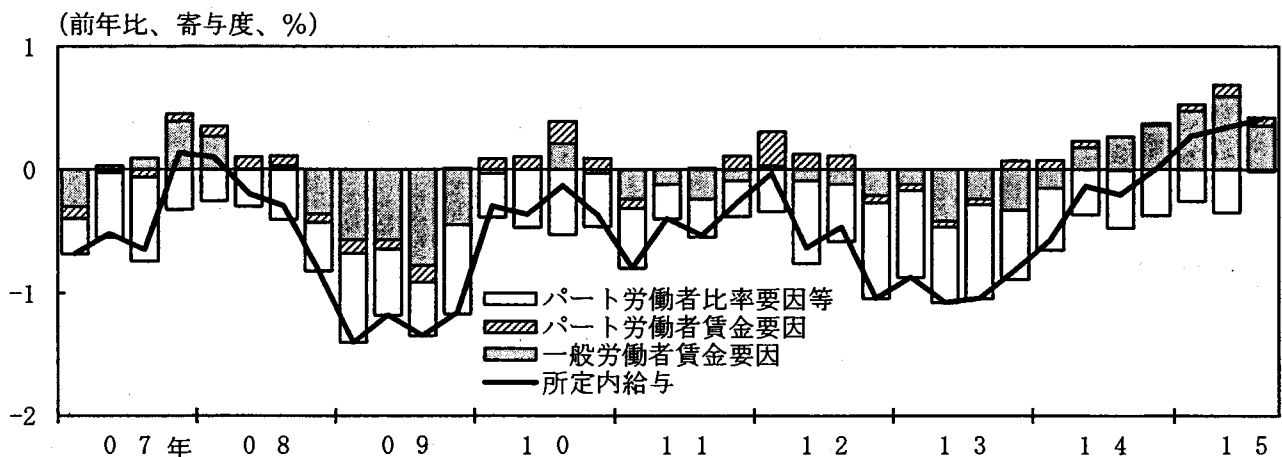
(1) 全体



(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2015/3Qは9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

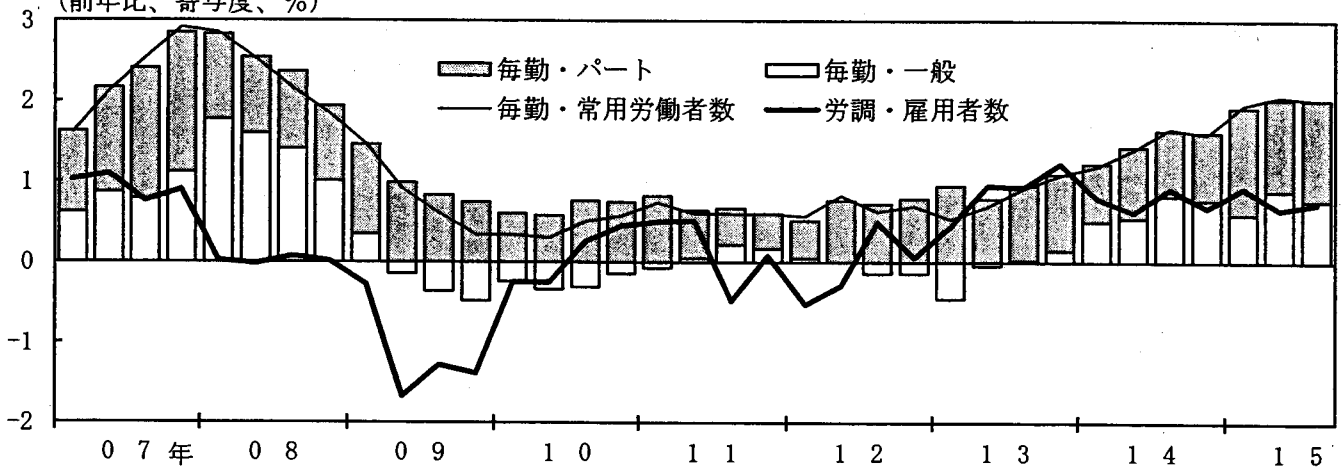
パート労働者比率要因等=所定内給与前年比-一般労働者賃金要因-パート労働者賃金要因

(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

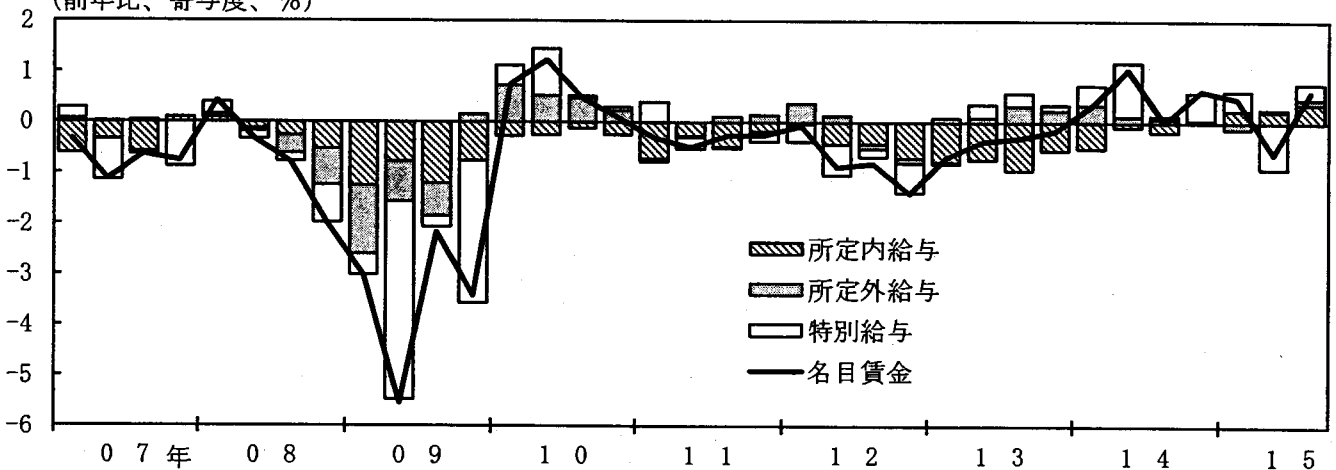
(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)



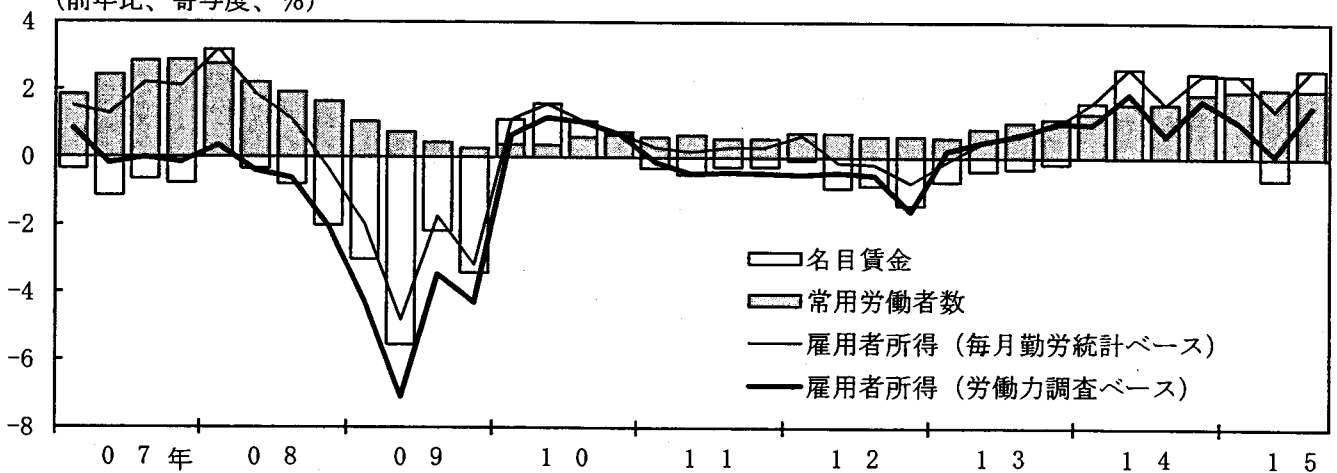
(2) 名目賃金

(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。2015/3Qは9月の前年同月比。

第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

3. (3)の雇用者所得は以下のように算出。

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

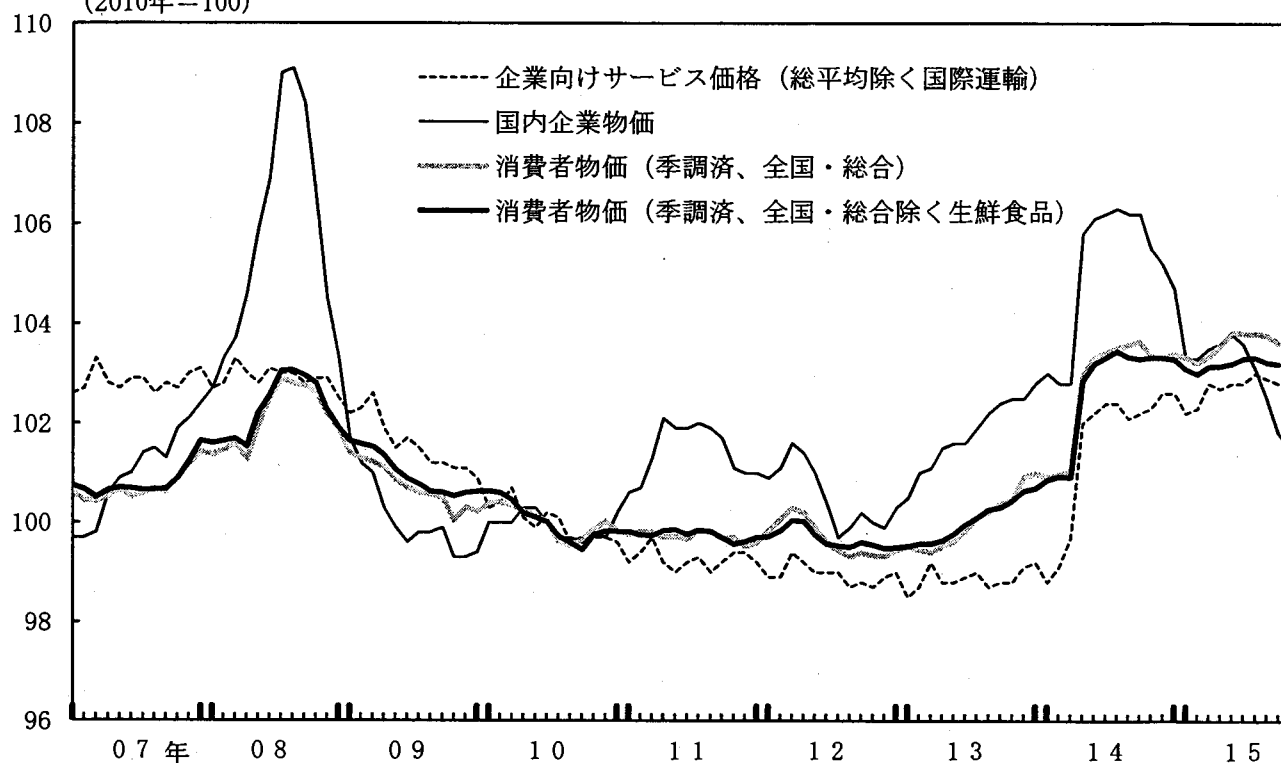
雇用者所得 (労働力調査ベース) = 雇用者数 (労働力調査) × 名目賃金 (毎月勤労統計)

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

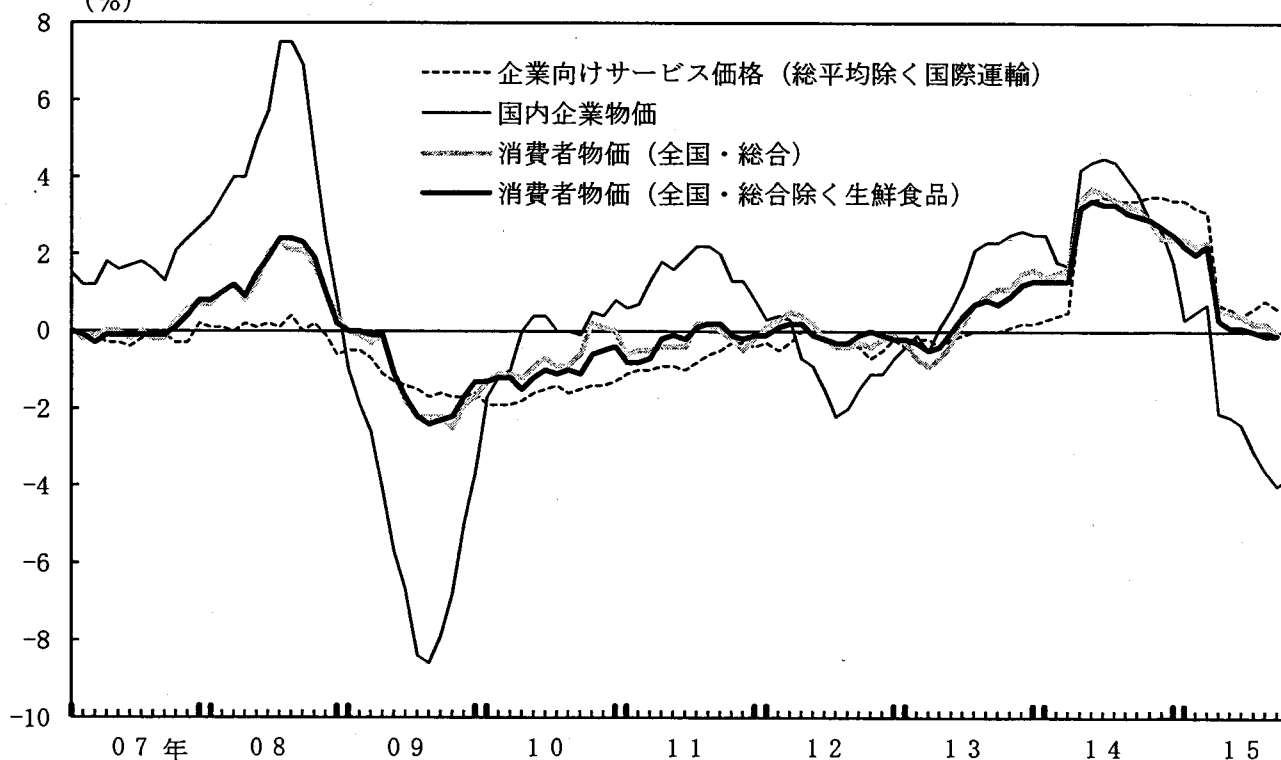
(1) 水準

(2010年=100)



(2) 前年比

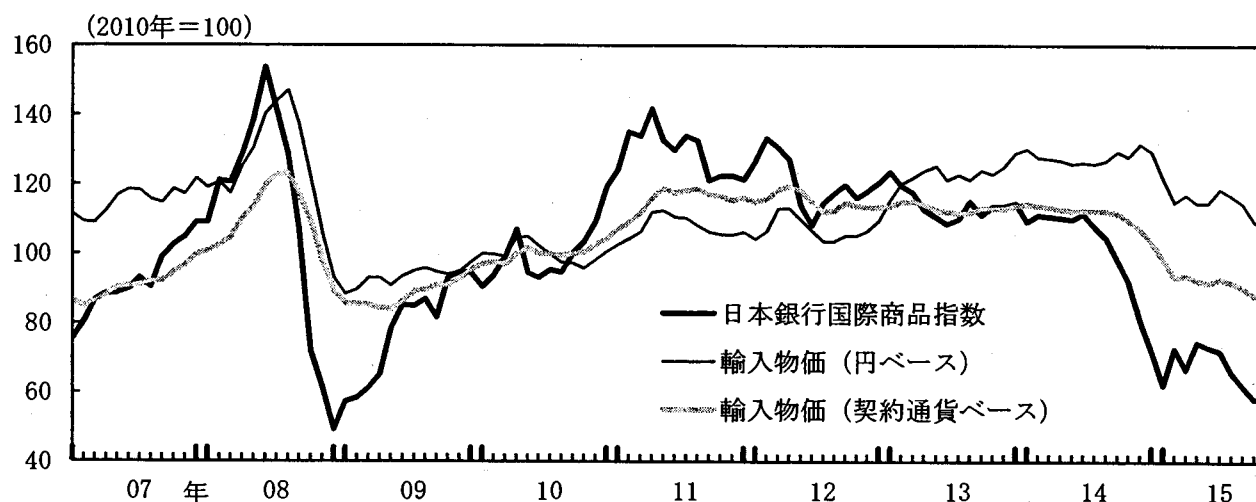
(%)



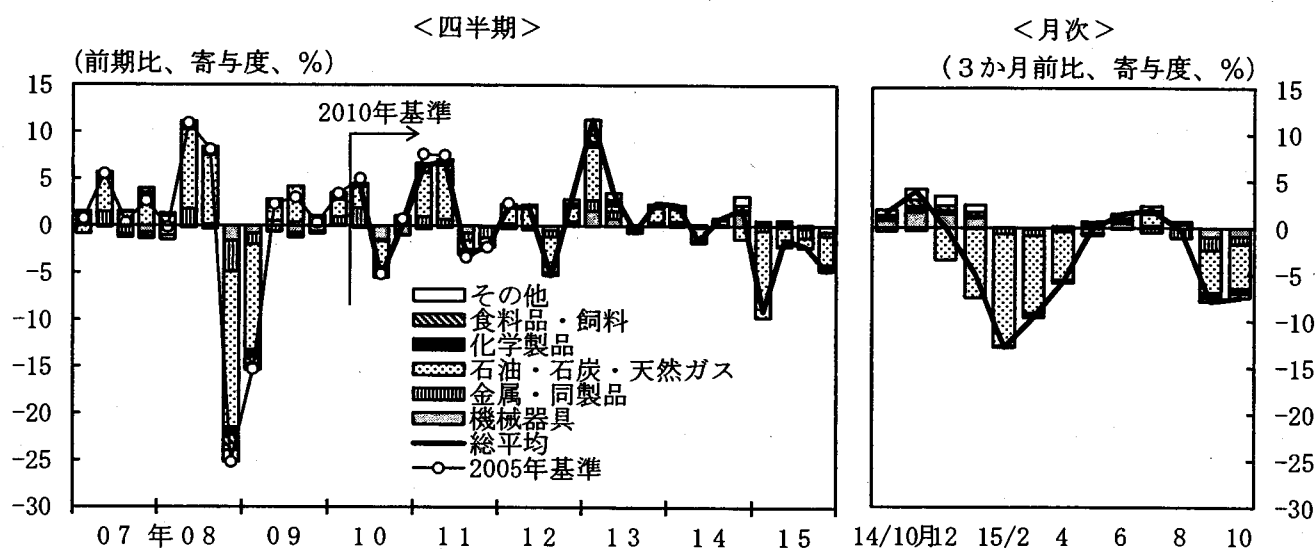
- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA による季節調整値。
 2. (1) の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。
 3. (1) の2009年以前の消費者物価は接続指数を使用。
 4. 2009年以前の企業向けサービス価格、国内企業物価は接続指数を使用。
 5. 消費税を含む。
- (資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」

輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数

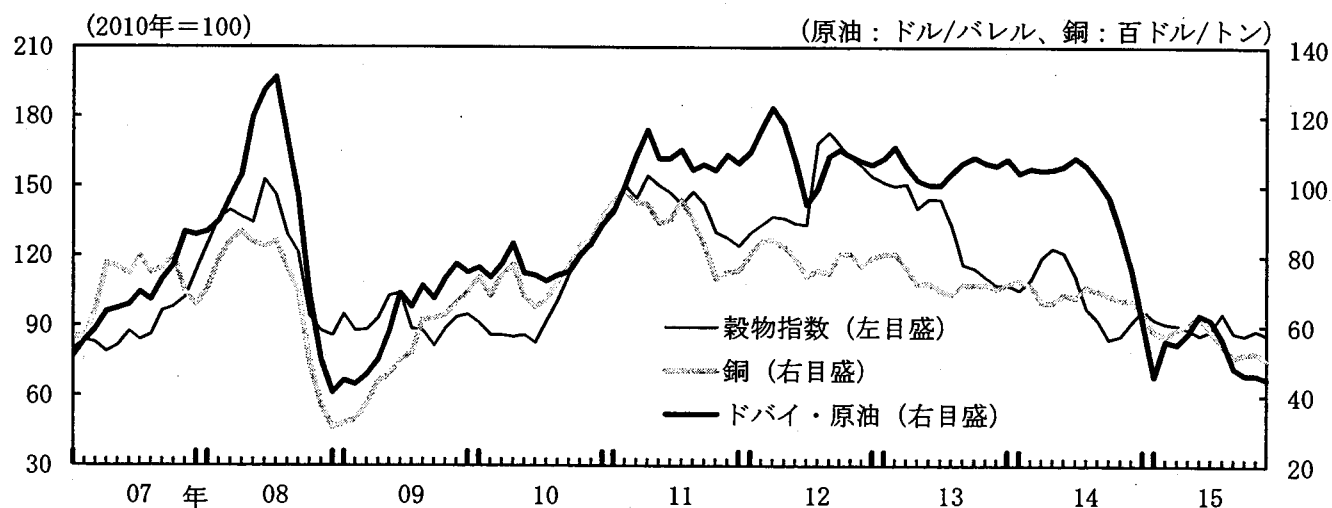


(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



- (注) 1. 機械器具：はん用・生産用・業務用機器、電気・電子機器、輸送用機器
 2. 2015/4Qは、10月の値を用いて算出。

(3) 国際商品市況

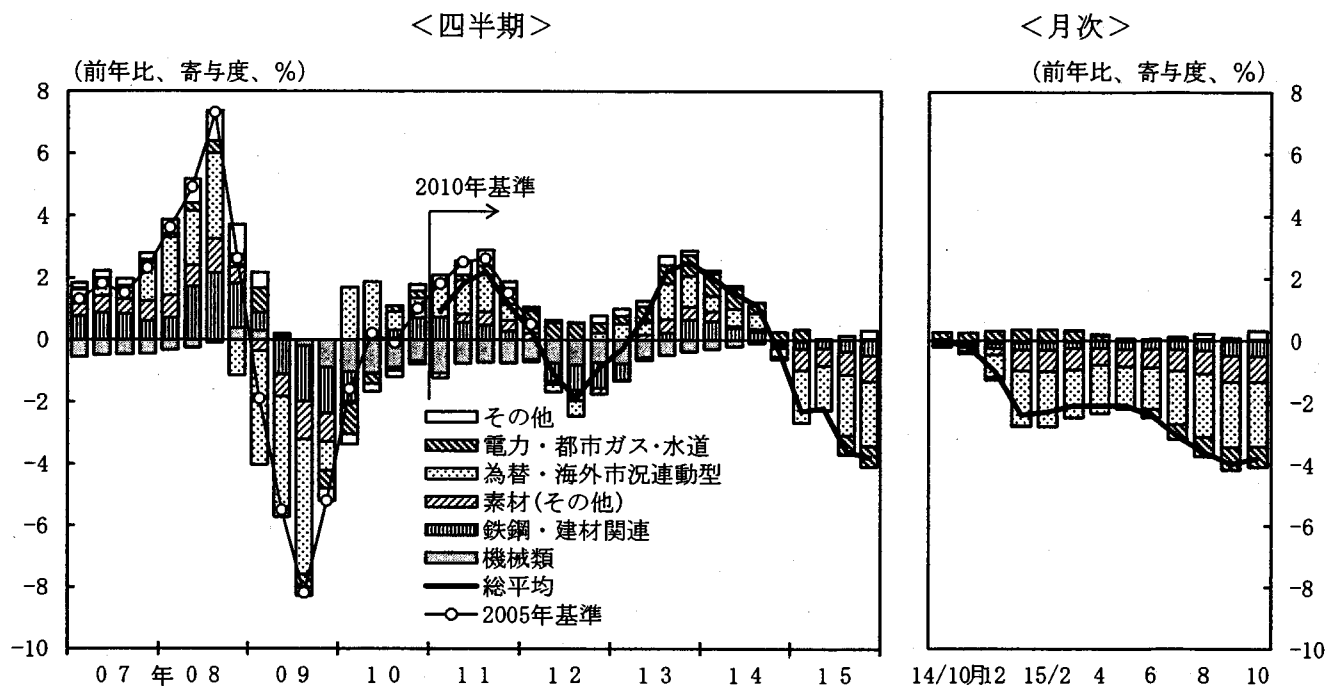


- (注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。
 加重平均に用いるウェイトは貿易統計の輸入金額から算出。
 2. 計数は月中平均。なお、2015/11月は12日までの平均値。

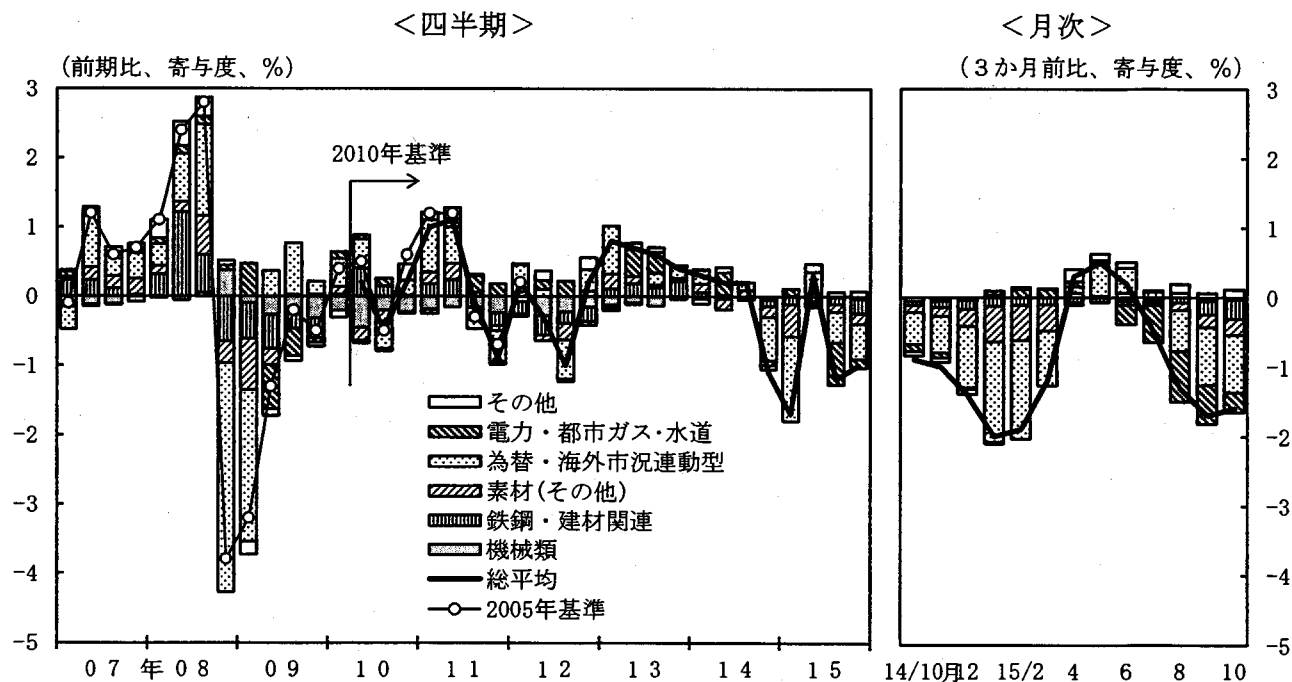
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

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月の消費税率引き上げについては、消費税を除く計数を用いて直接的な影響を調整。
 8. 2015/4Qは、10月の値を用いて算出。

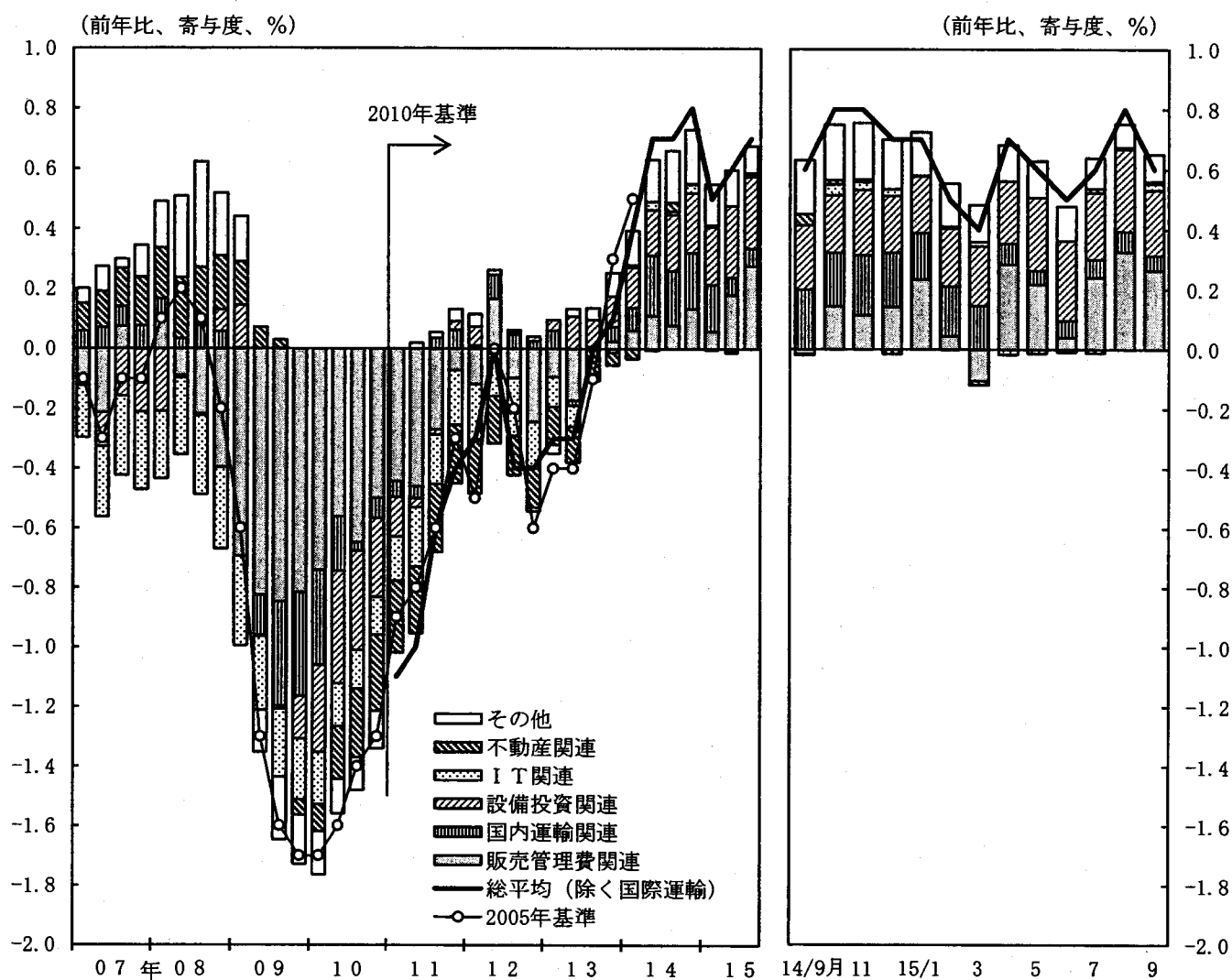
(資料) 日本銀行「企業物価指数」

(図表 25)

企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>



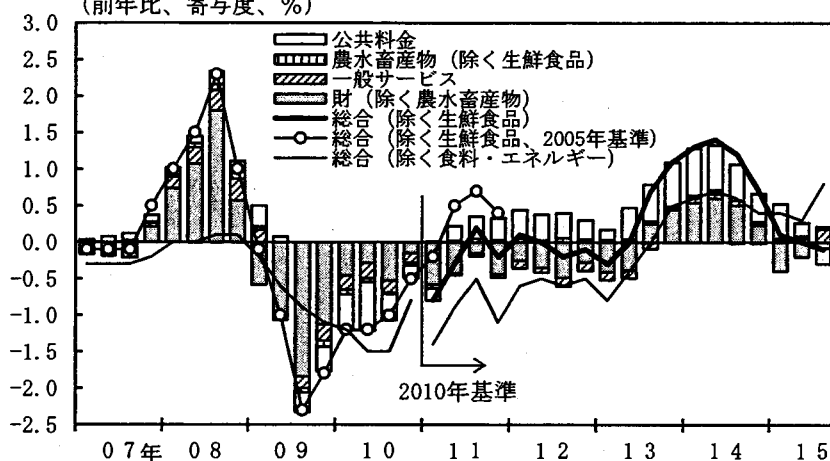
- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）
 2. 国内運輸関連：運輸・郵便（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）
 3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス
 4. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
 5. 不動産関連：不動産
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング
 7. 2014/4月の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

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

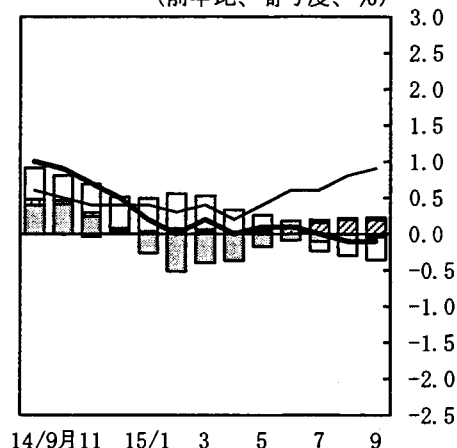
消費者物価

(1) 総合 (除く生鮮食品)

(前年比、寄与度、%)

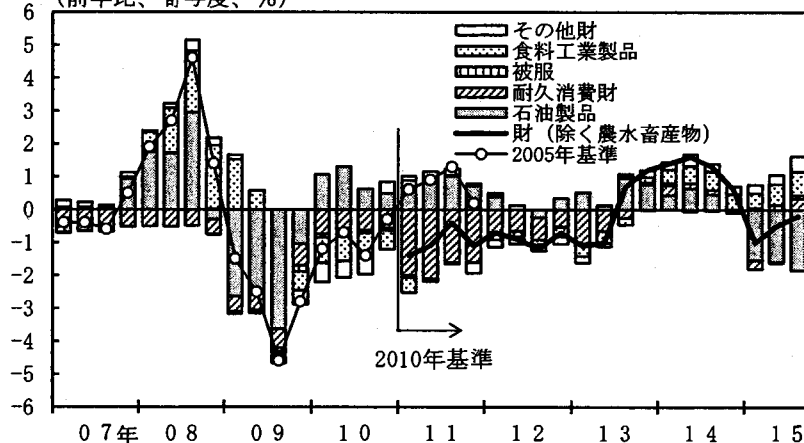


(前年比、寄与度、%)

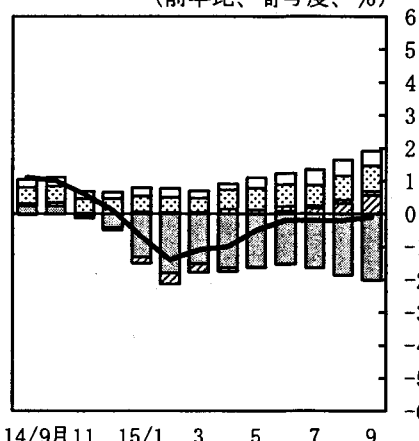


(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解

(前年比、寄与度、%)

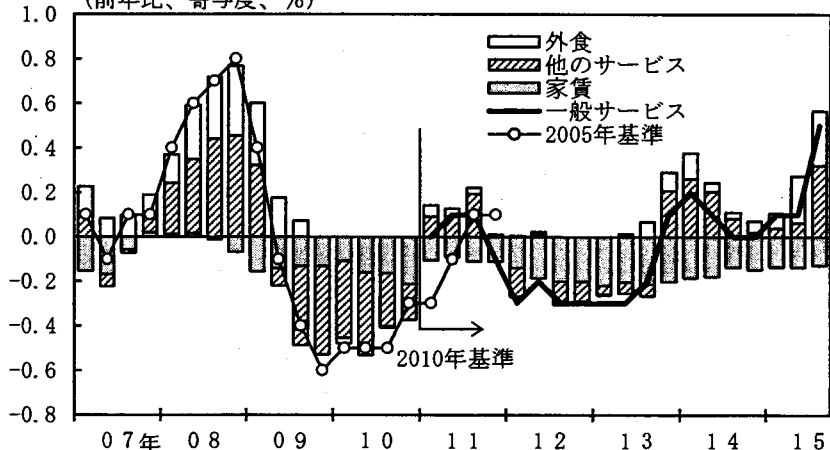


(前年比、寄与度、%)

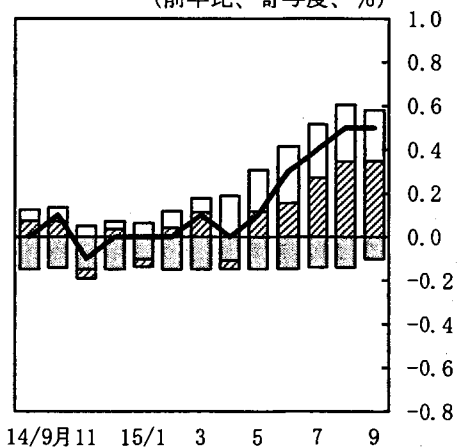


(3) 一般サービスの要因分解

(前年比、寄与度、%)



(前年比、寄与度、%)



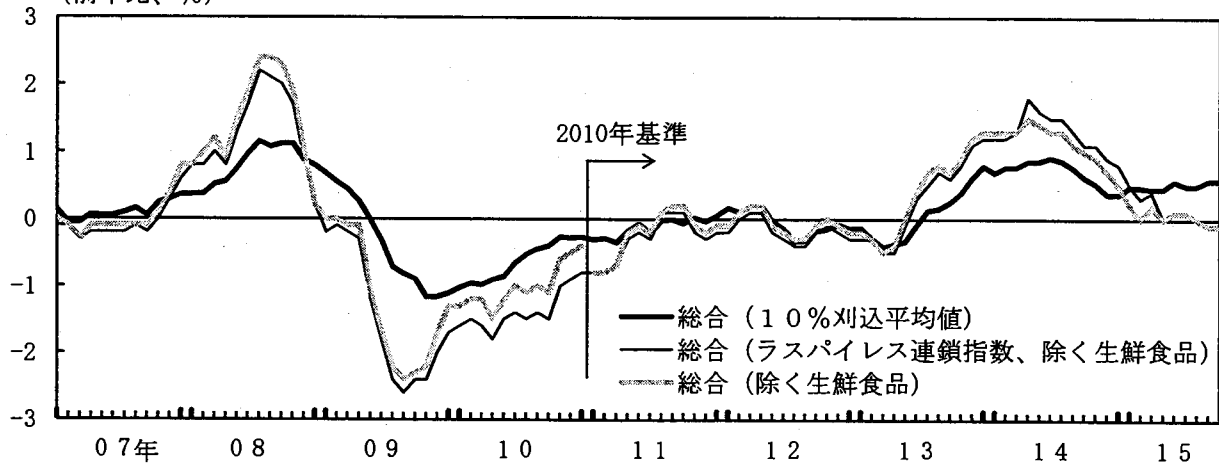
- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」
 公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」
 被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」
 家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」
 2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
 3. 総合 (除く生鮮食品)、総合 (除く食料・エネルギー)、一般サービスの前年比以外は、指数から作成。
 4. 2014/4月の消費税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

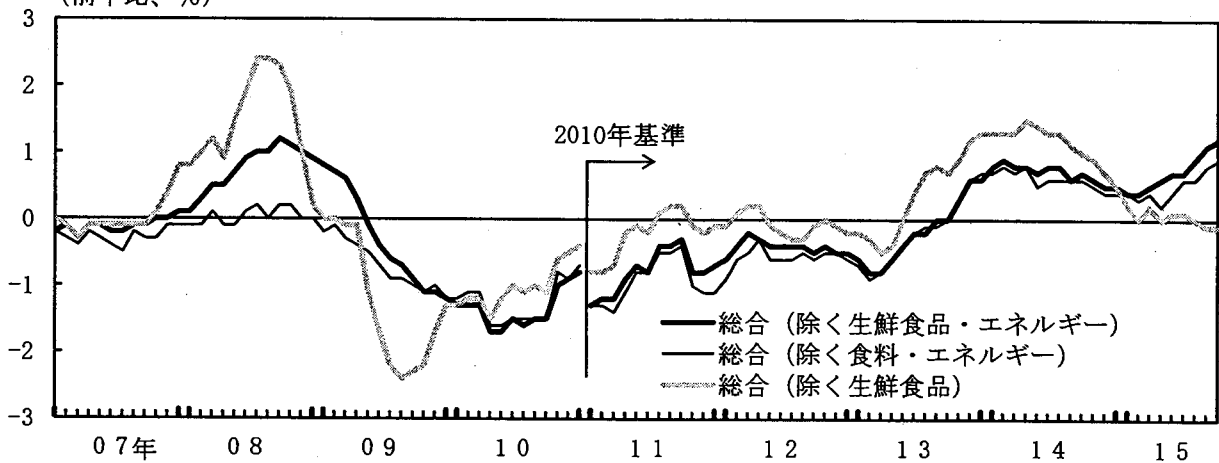
(1) 刈込平均値・ラスパイレス連鎖指数

(前年比、%)



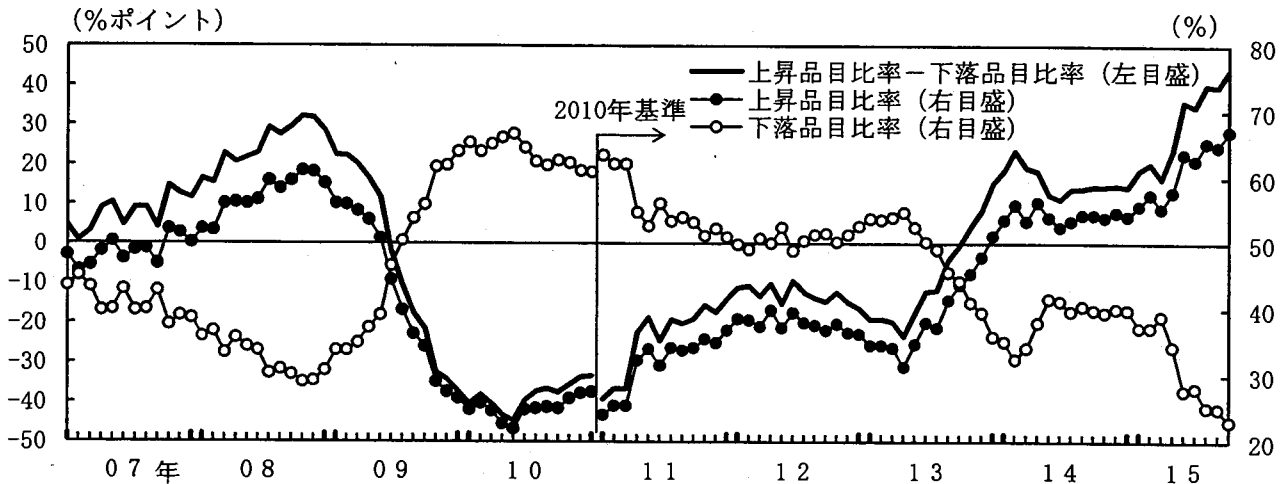
(2) 総合（除く生鮮食品・エネルギー）・総合（除く食料・エネルギー）

(前年比、%)



(3) 上昇・下落品目比率

(%ポイント)



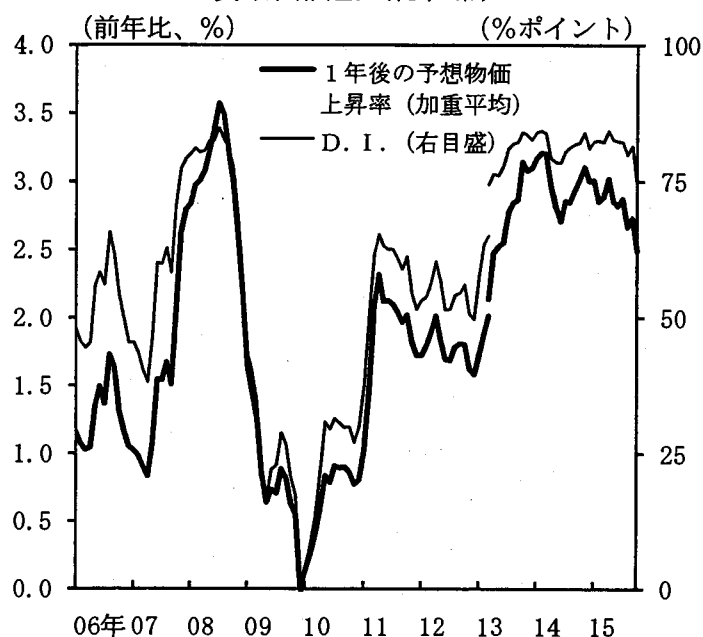
- (注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。
2. 2010年以前のラスパイレス連鎖指数の前年同月比は2005年基準、2011年以降は2010年基準。
3. 総合（除く生鮮食品・エネルギー）は日本銀行調査統計局算出。
4. 上昇・下落品目比率は前年比上昇・下落した品目の割合。総合（除く生鮮食品）。
5. 2014/4月の消費税率引き上げについては、直接的な影響を調整（試算値）。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

予想物価上昇率

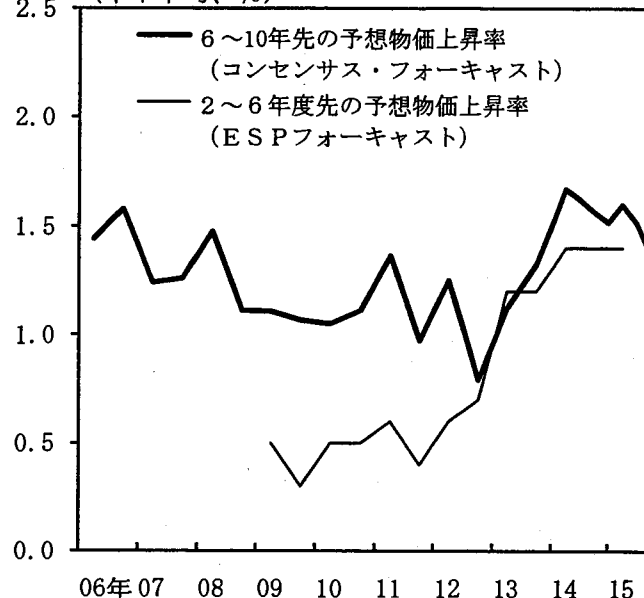
(1) 家計の予想物価上昇率

＜消費動向調査（総世帯）＞



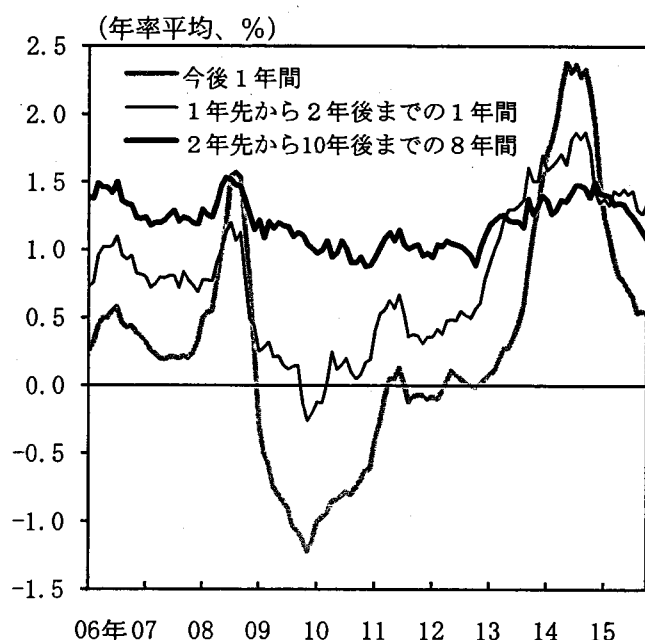
(2) エコノミストの予想物価上昇率

（年率平均、%）

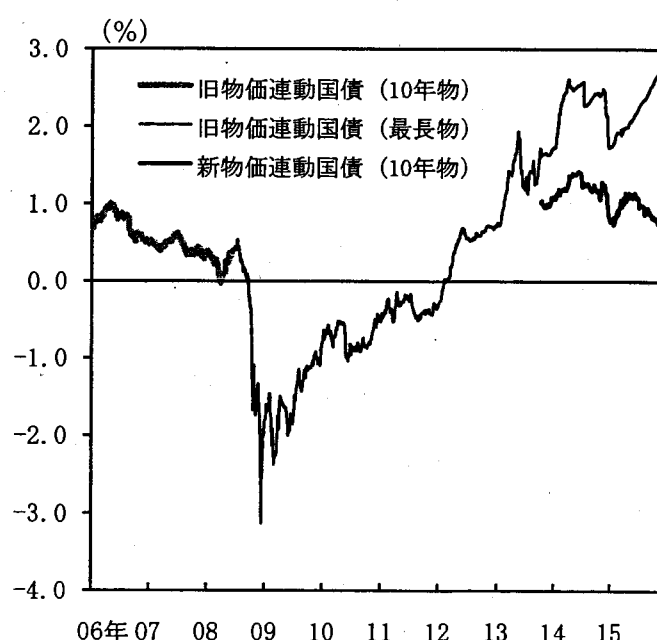


(3) 市場参加者の予想物価上昇率

＜QUICK調査＞



＜物価連動国債のBEI＞

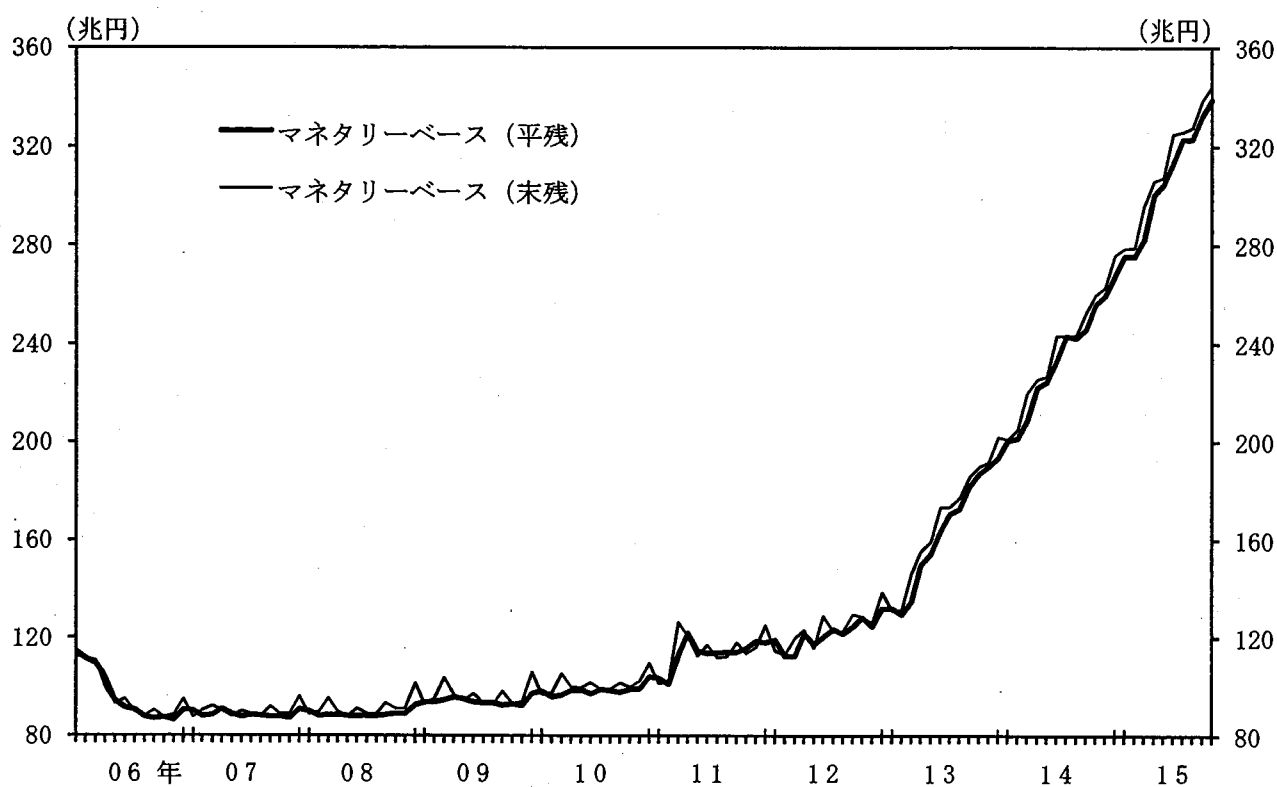


- (注) 1. (1) の消費動向調査の加重平均は、各回答選択肢につき、「－5%以上低下」は－5%、「－5%～－2%低下」は－3.5%、「－2%未満低下」は－1%、「2%未満上昇」は＋1%、「2%～5%上昇」は＋3.5%、「5%以上上昇」は＋5%、のインフレ率を予想していると仮定して計算。また、D. I. の定義は「上昇する」－「低下する」。なお、2013/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。
2. (2) の調査時点は、コンセンサス・フォーキャストについては1、4、7、10月（ただし、2014/4月以前は4、10月）。ESPフォーキャストは6、12月。いず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

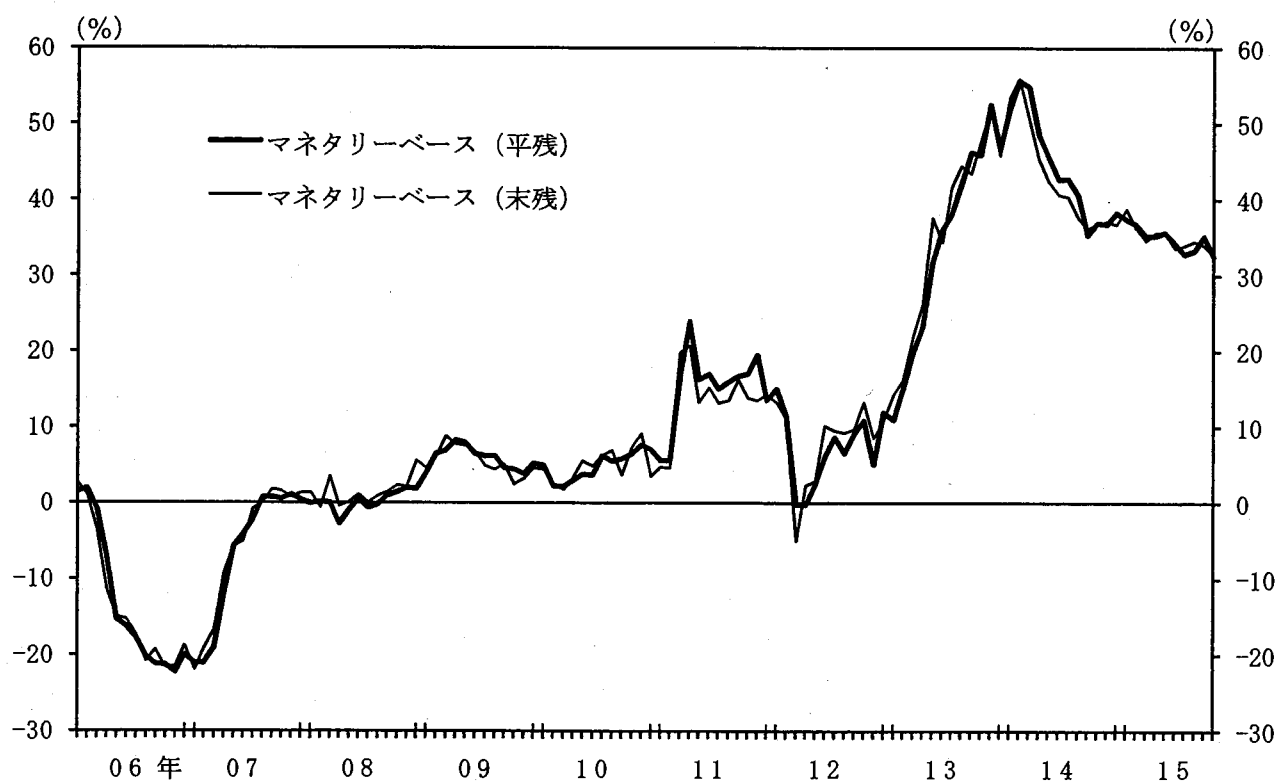
(資料) 内閣府「消費動向調査」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、JCER「ESPフォーキャスト」、QUICK「QUICK月次調査（債券）」、Bloomberg

マネタリーベース

(1) 水準



(2) 前年比



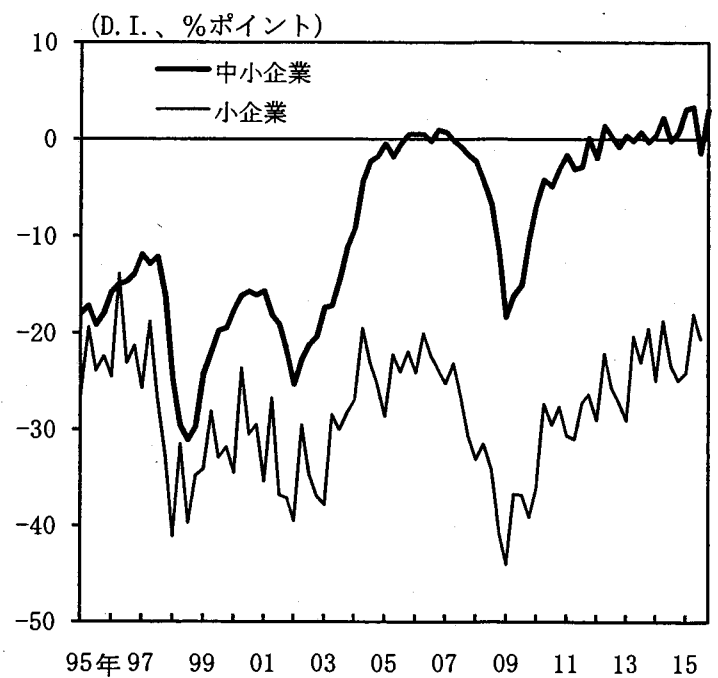
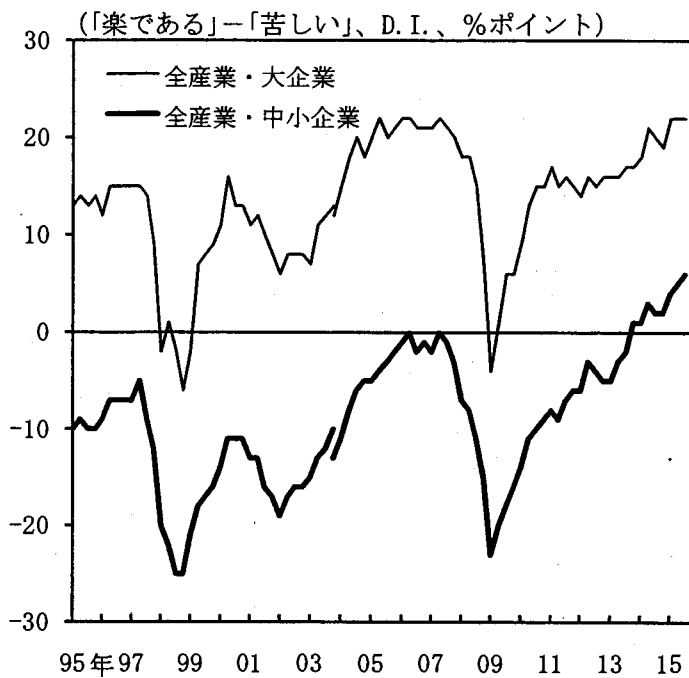
(資料) 日本銀行

企業金融

(1) 資金繰り

<短観>

<日本公庫調査>

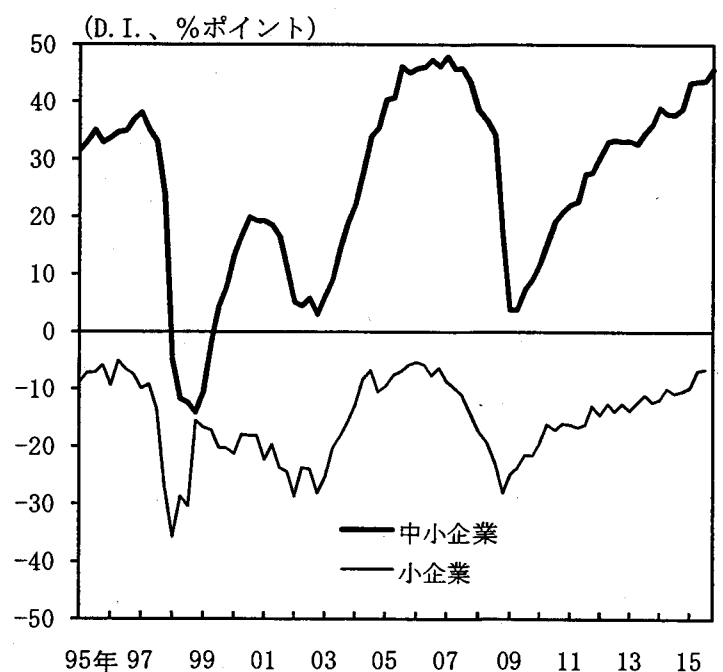
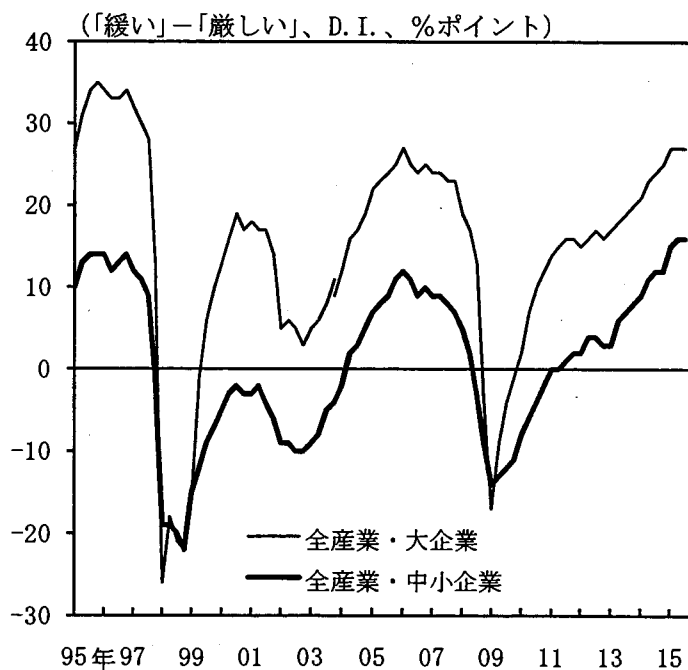


- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。
2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。
3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値、2015/4Qは10月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

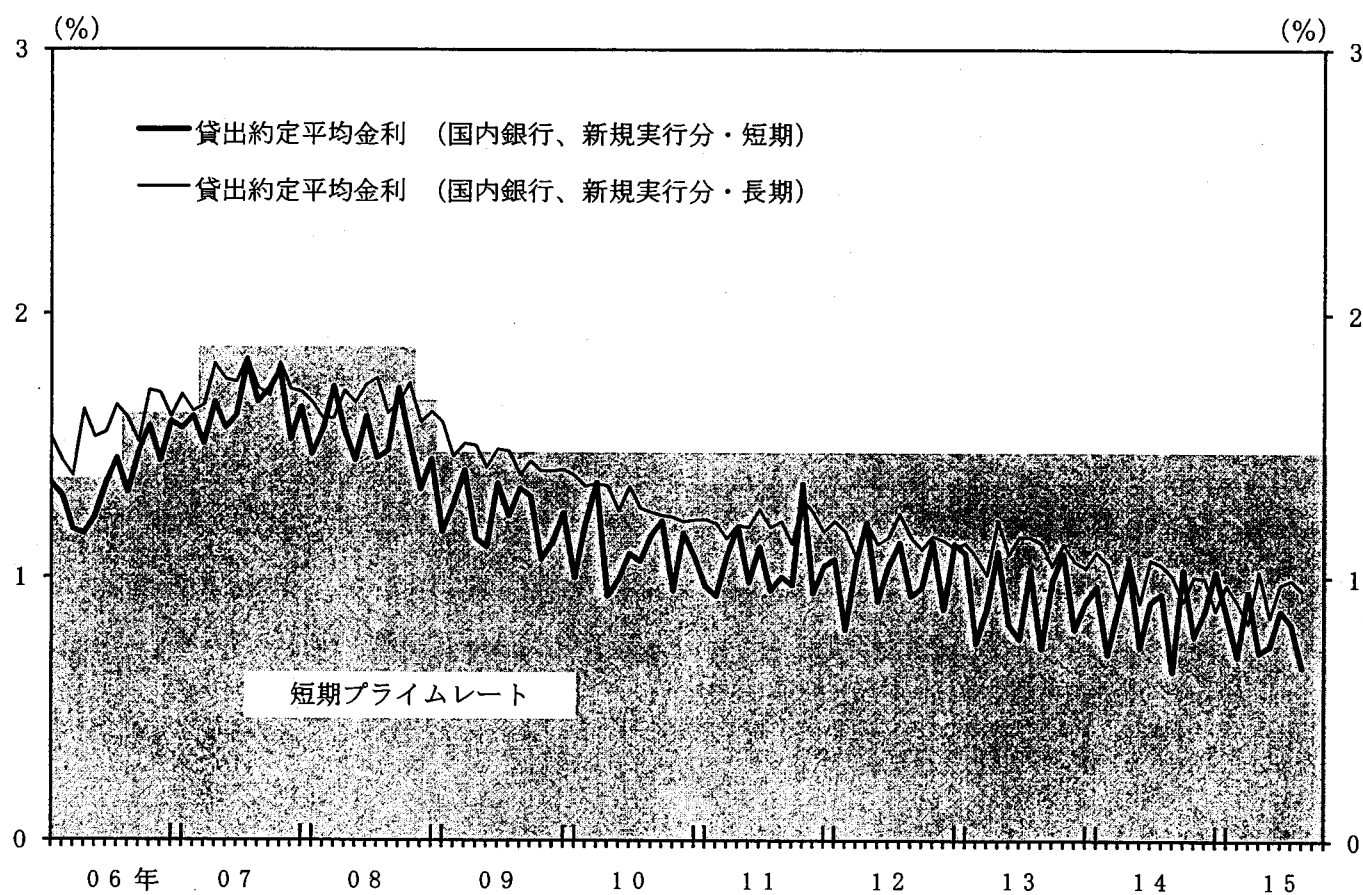
<短観>

<日本公庫調査>



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

貸 出 金 利

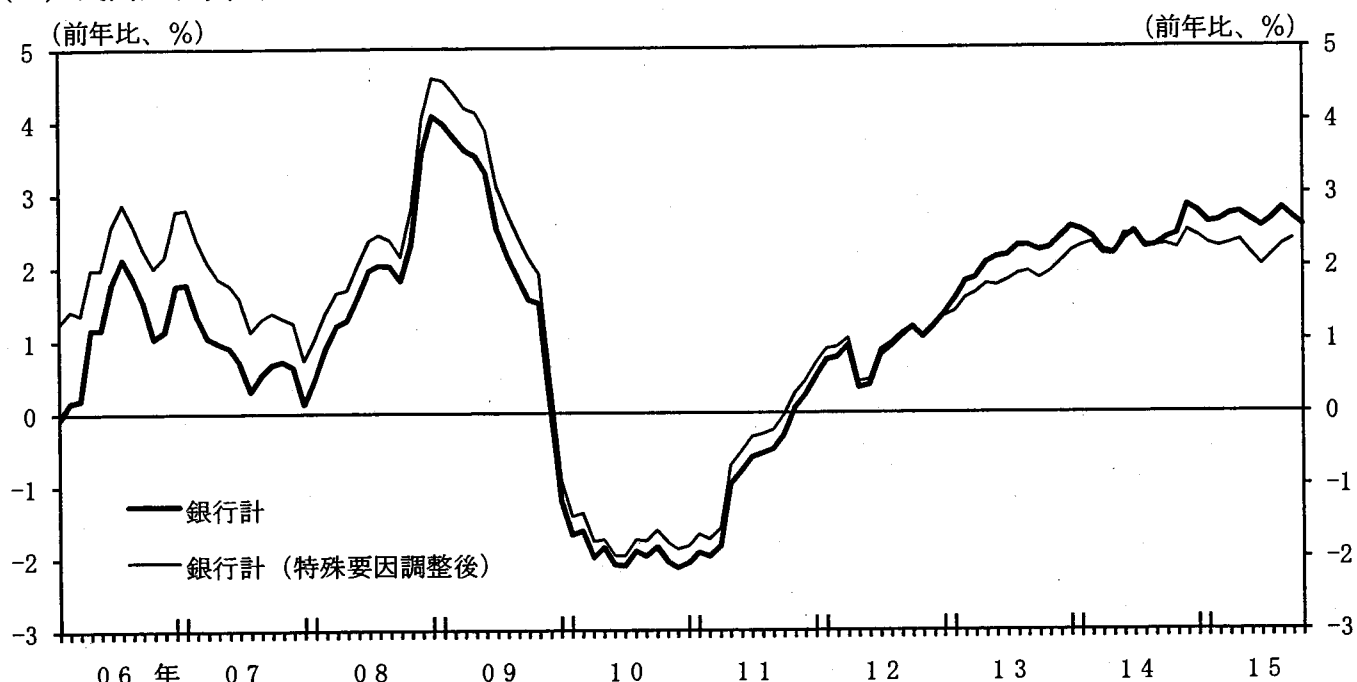


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

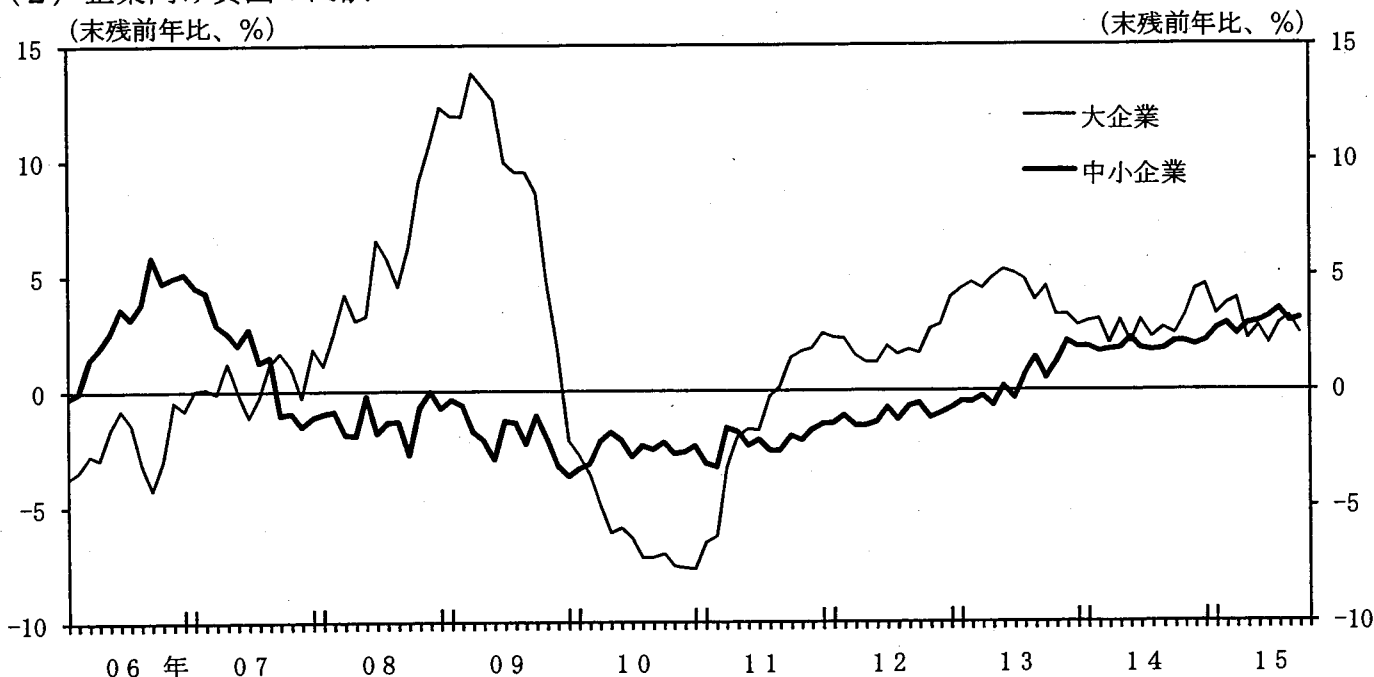
金融機関貸出

(1) 民間銀行貸出



- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都銀等、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

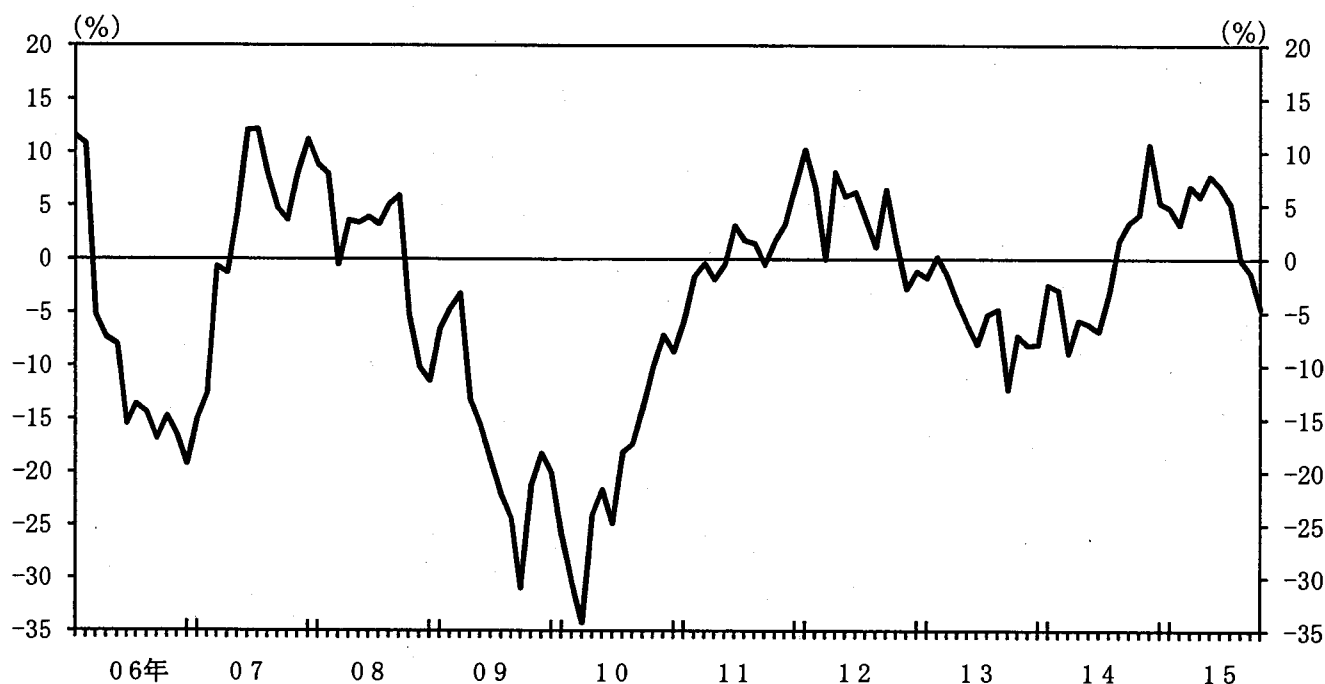
(2) 企業向け貸出の内訳



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

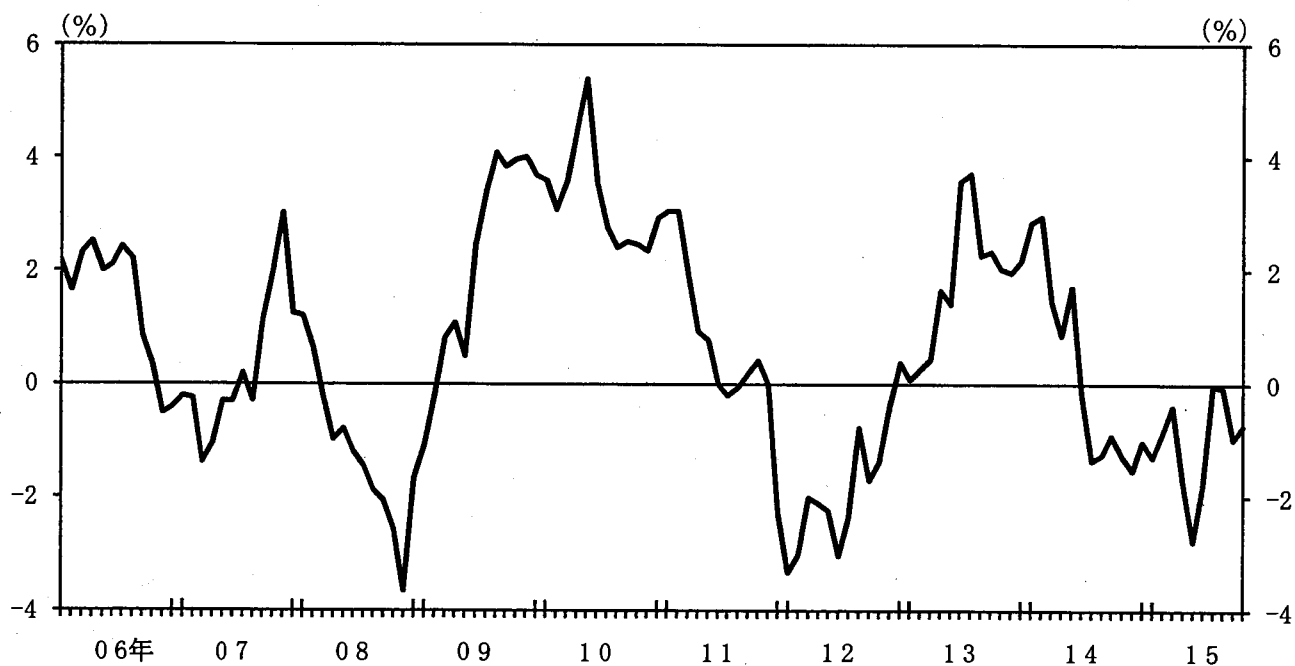
資本市場調達

(1) CP発行残高(末残前年比)



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

(2) 社債発行残高(末残前年比)



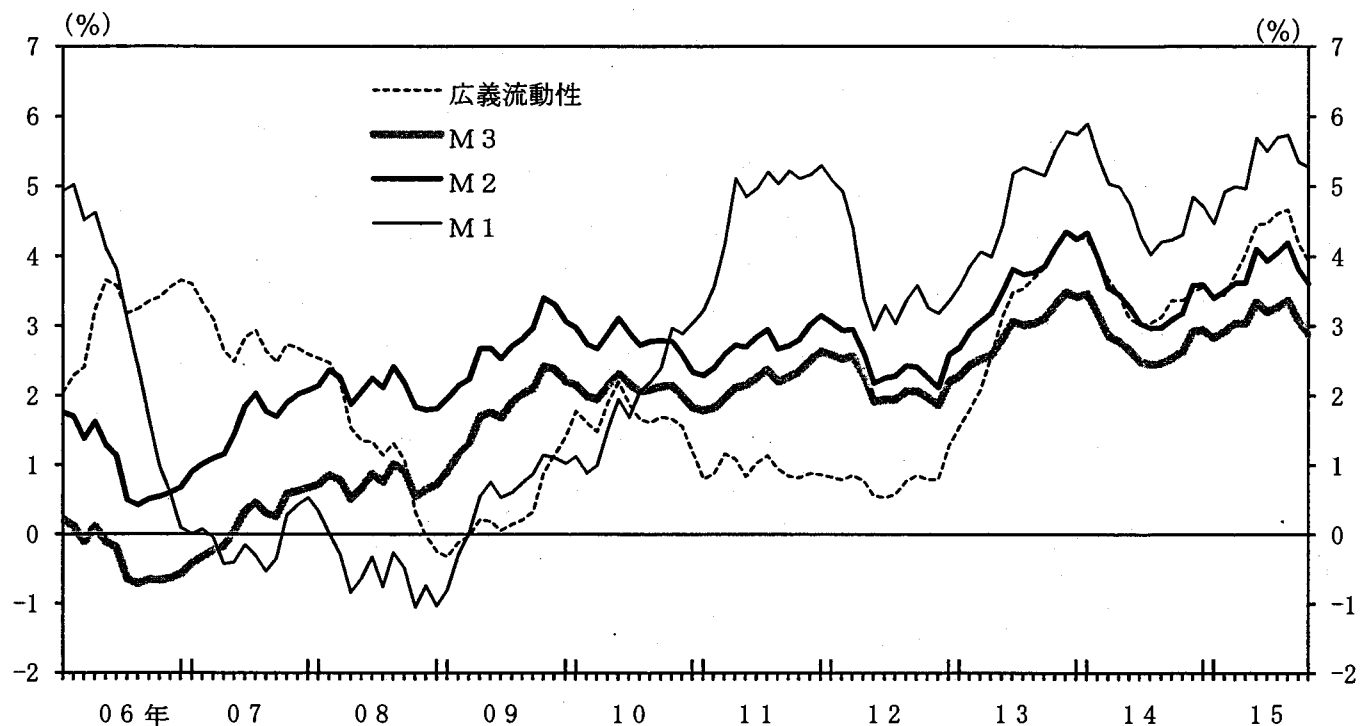
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

- ①国内、海外で発行された普通社債の合計値。
- ②銀行、保険会社による発行分を含まない。
- 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。

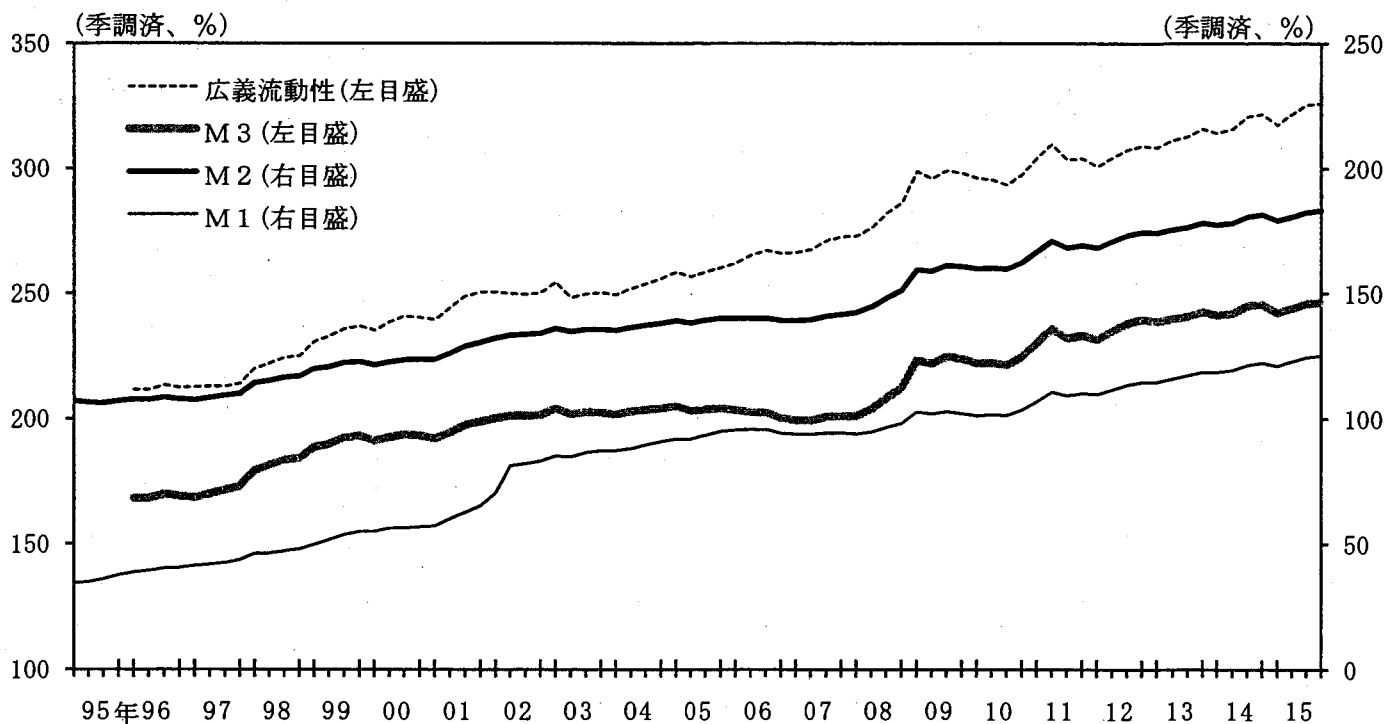
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーストック

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

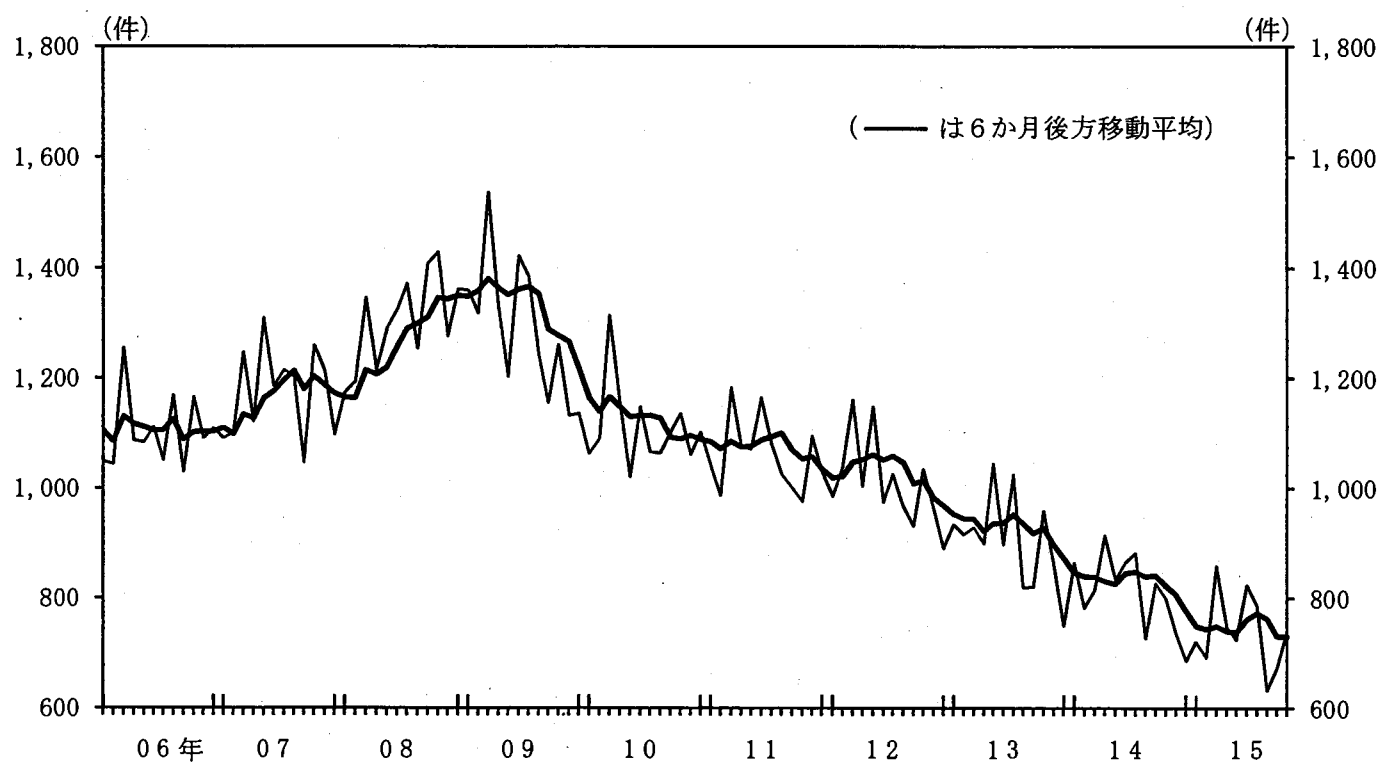


- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
2. (2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。これらの季調値を段差修正したうえで、マネーストック統計に接続。
3. 2015/4Qのマネーストックは10月の値、2015/4Qの名目GDPは2015/3Qから横這いと仮定。

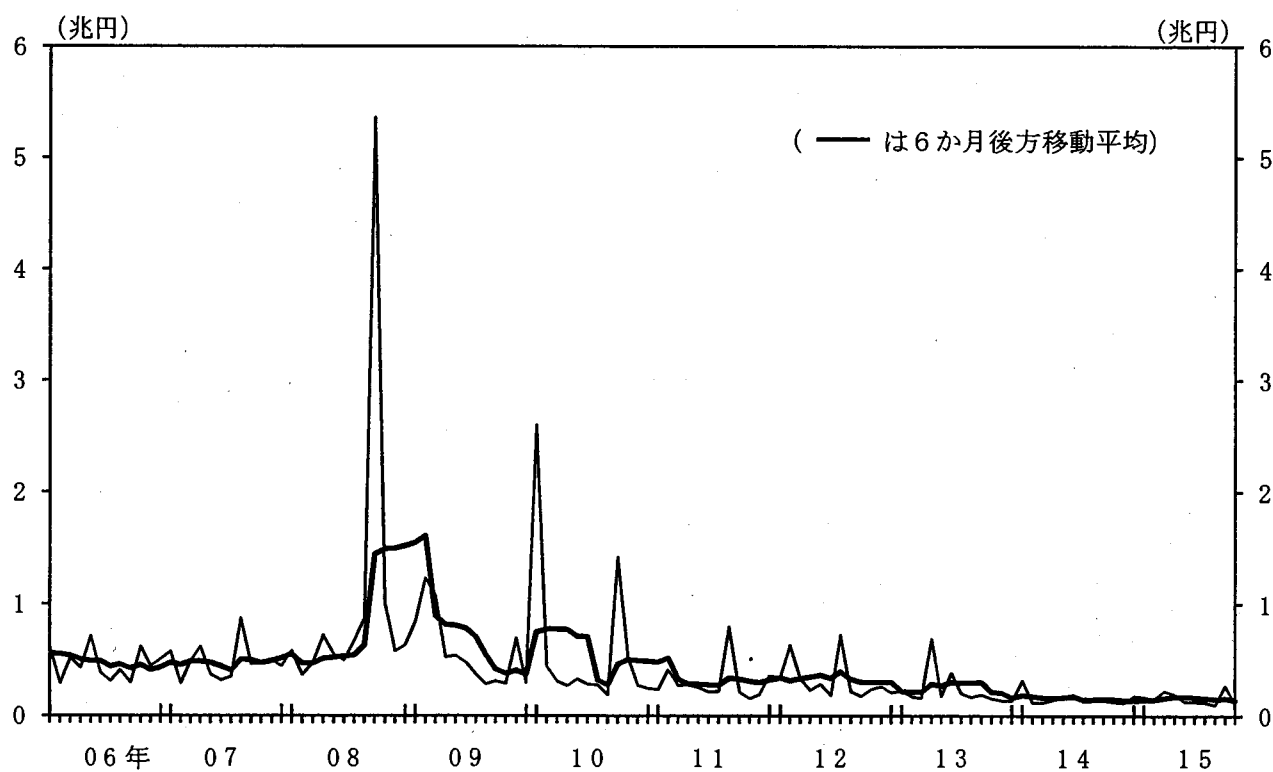
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



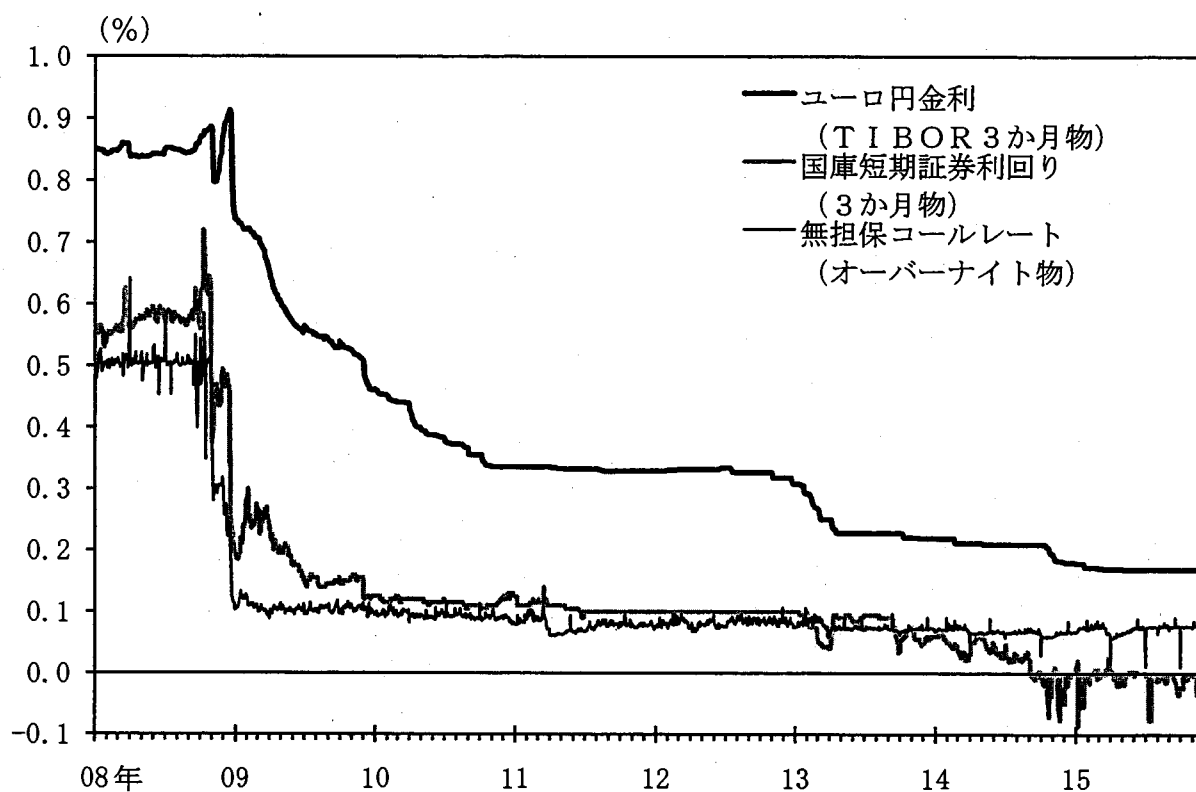
(2) 負債総額



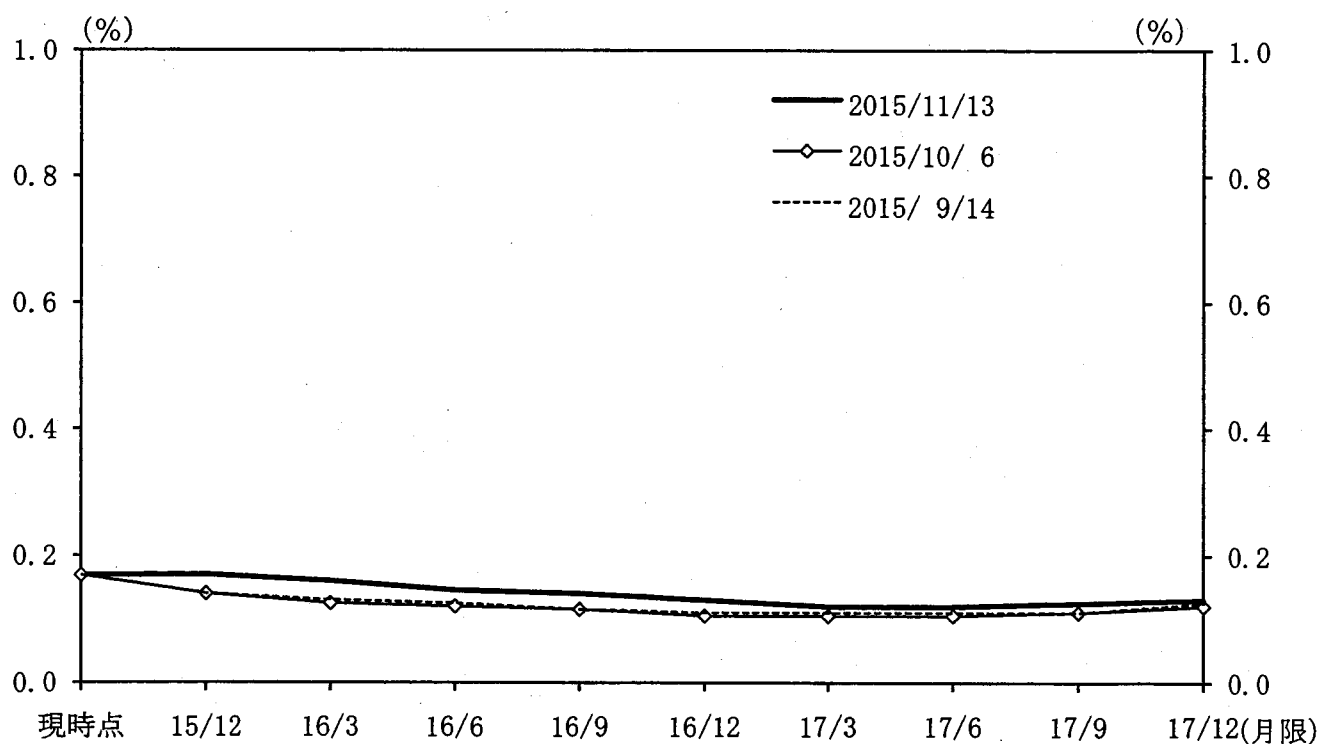
(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3 か月)

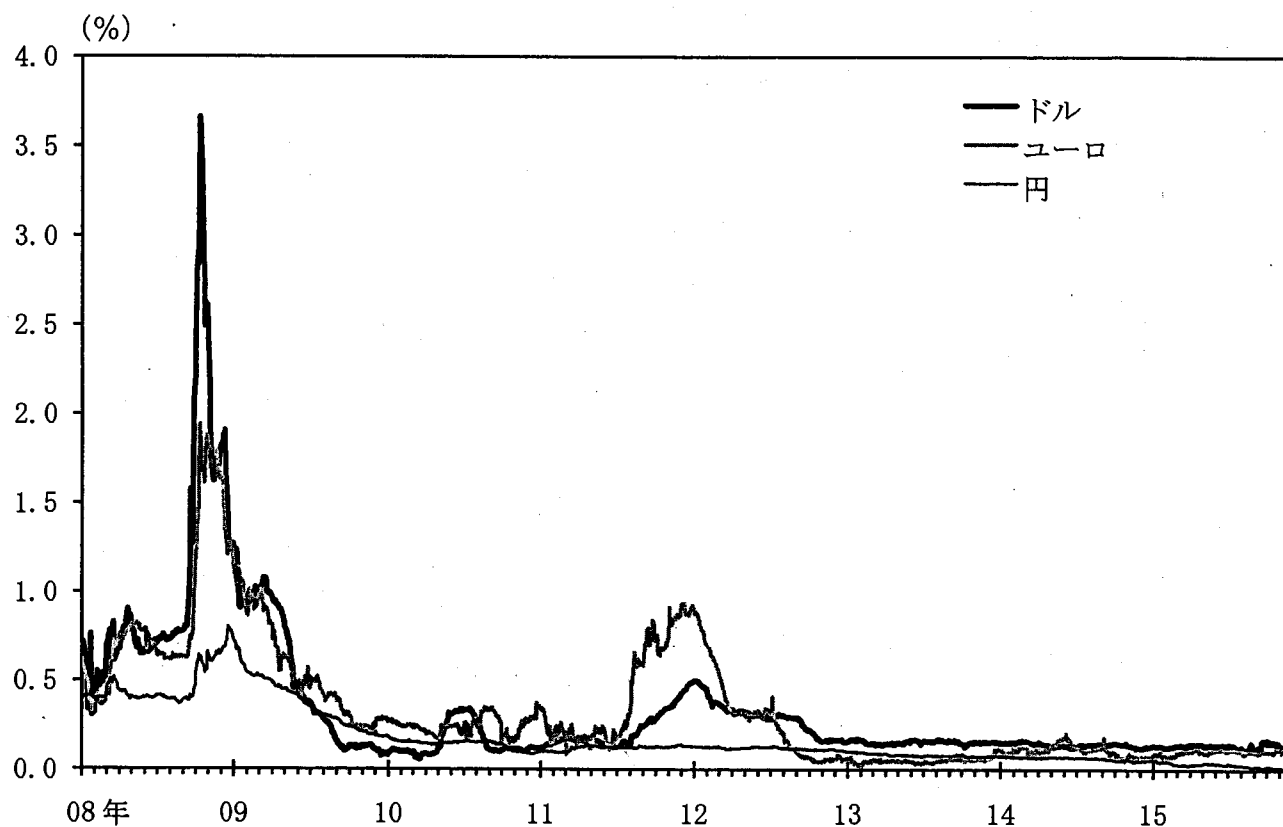


(注) 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

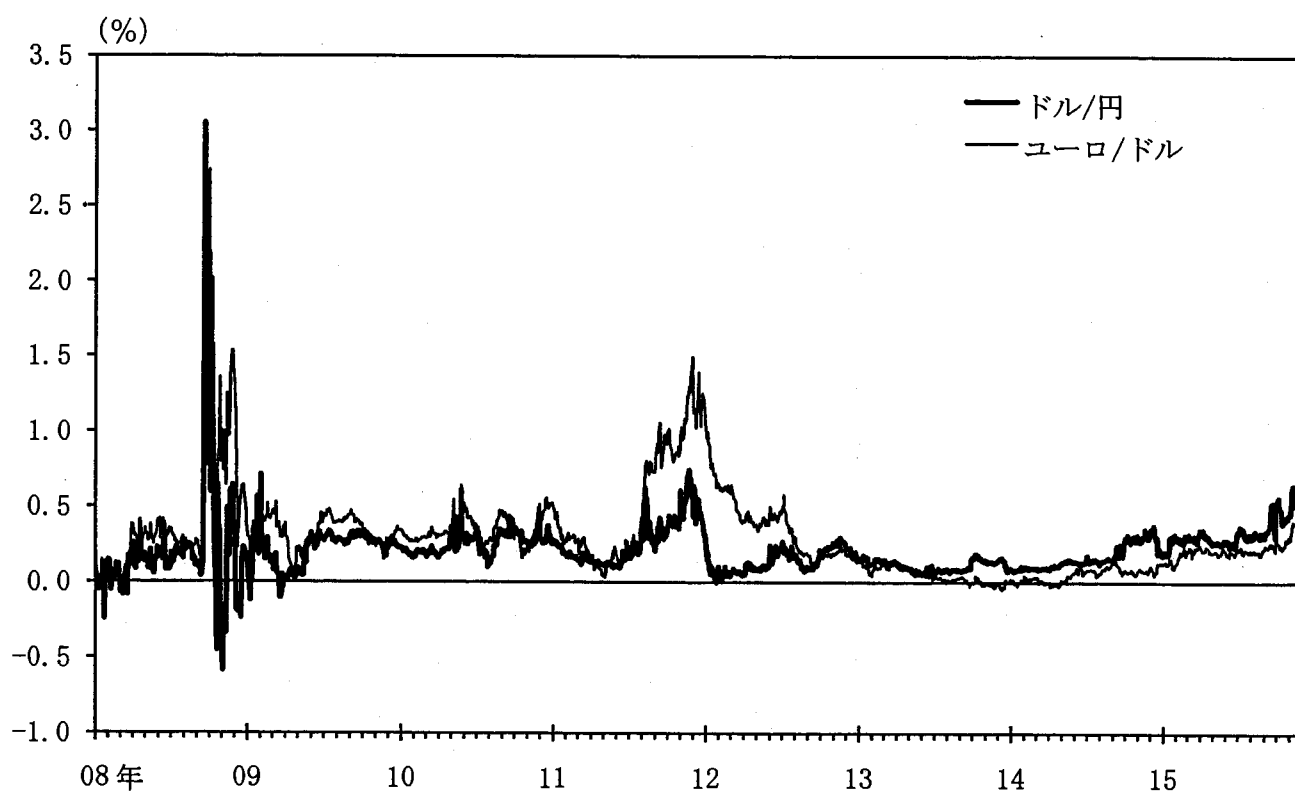
(資料) 全国銀行協会、全銀協TIBOR運営機関、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)

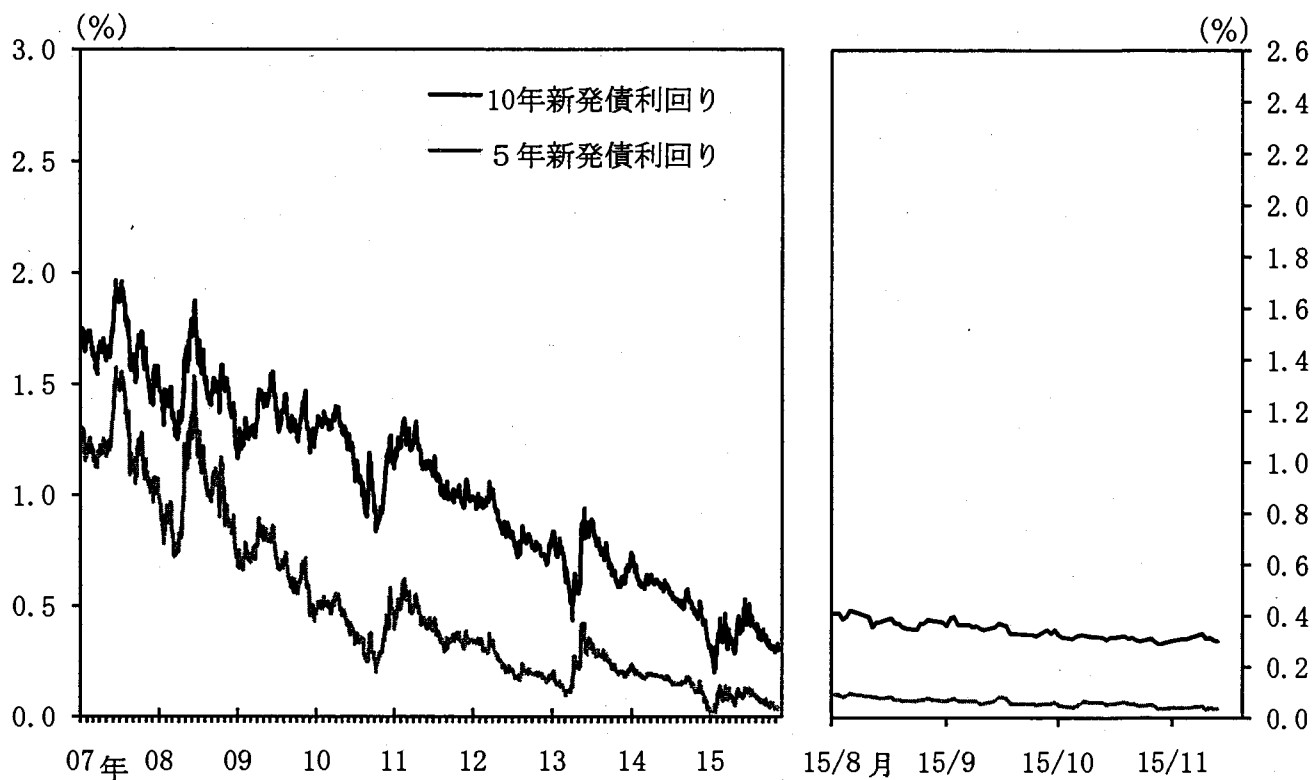


(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド (3か月物)

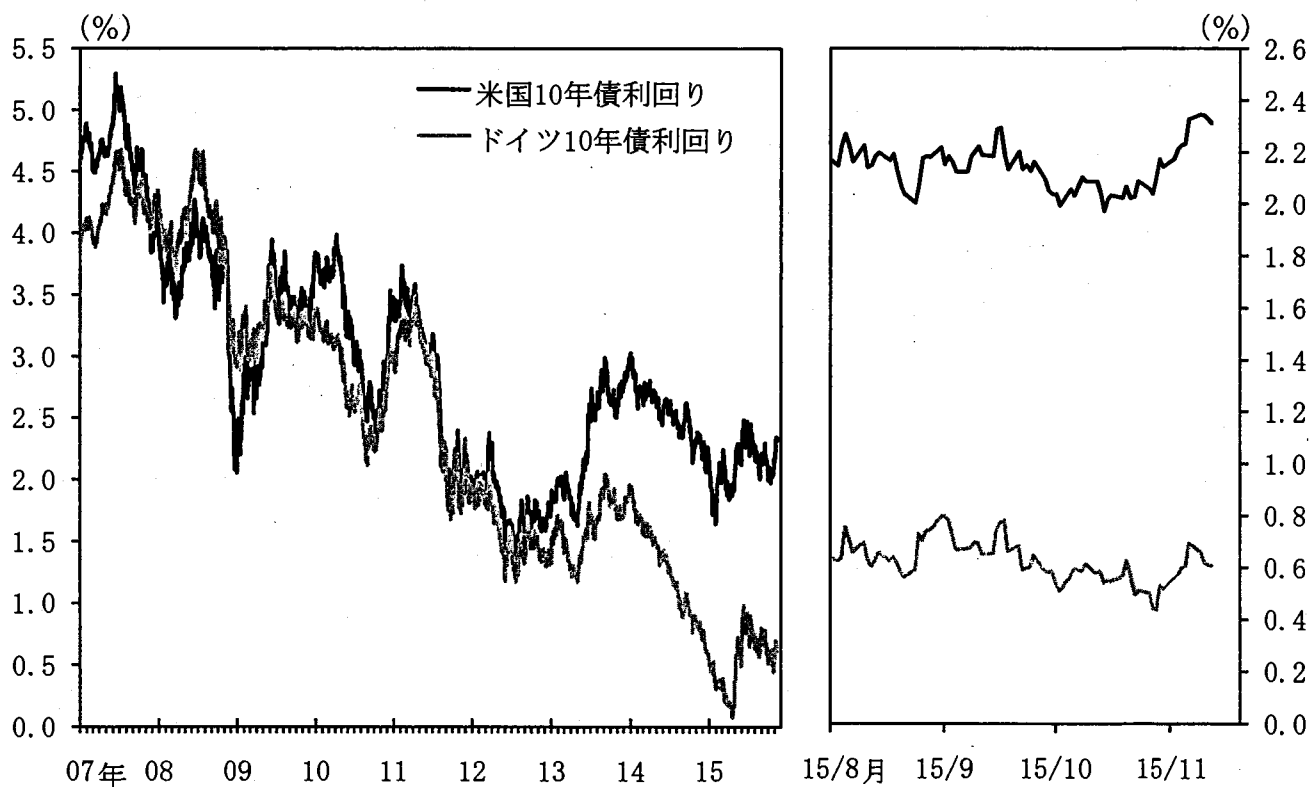


長期金利

(1) 国内

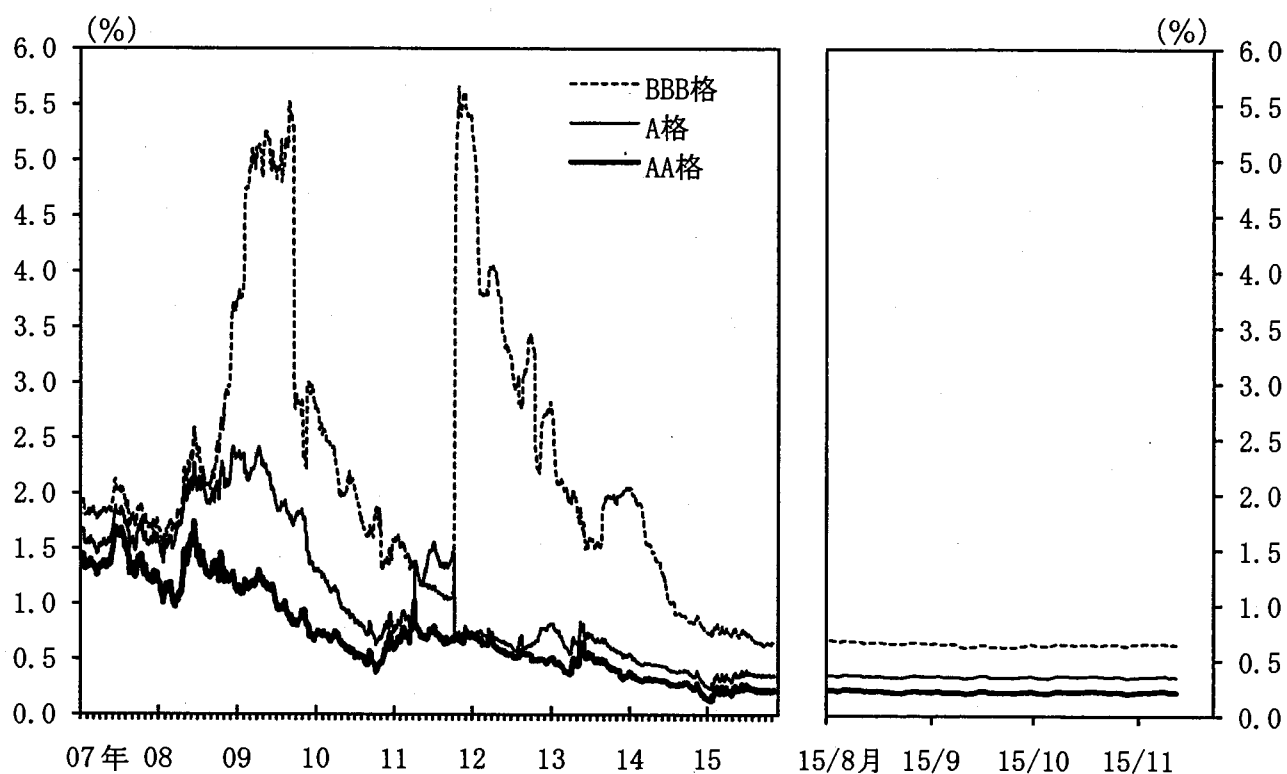


(2) 海外

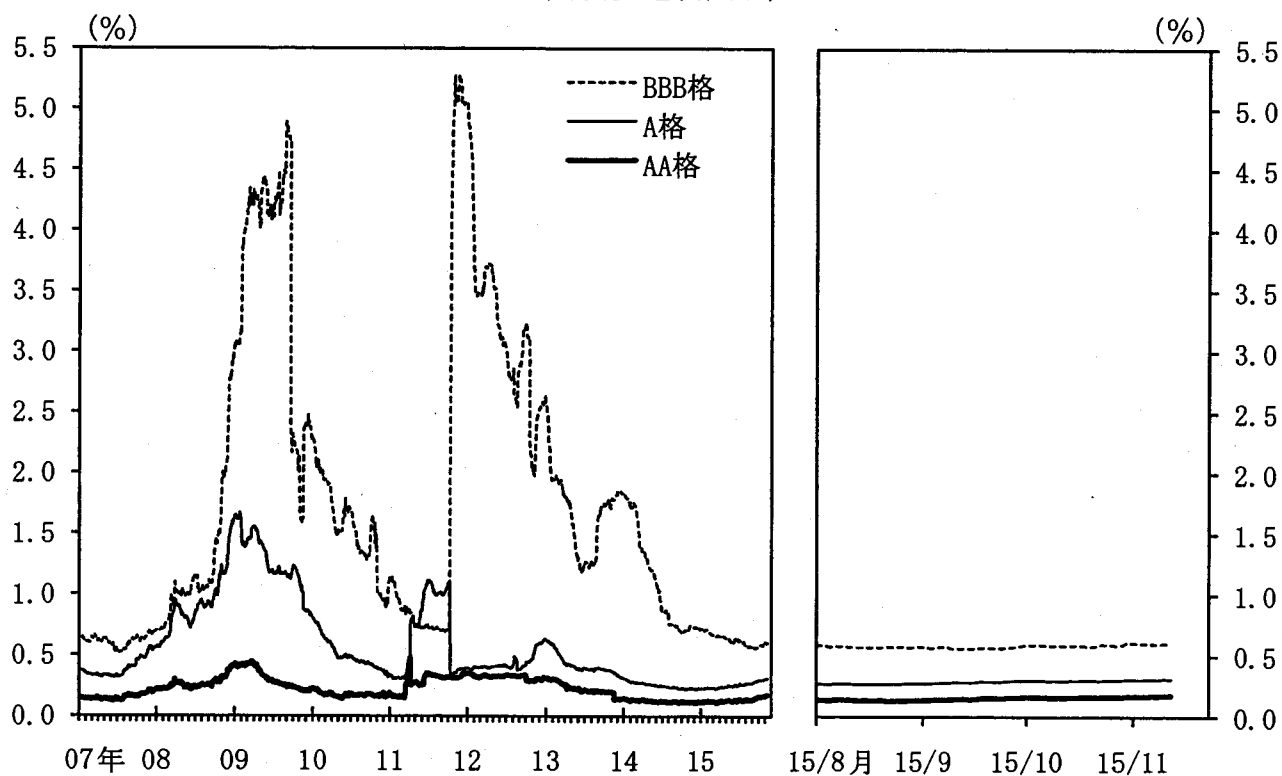


社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り－国債流通利回り)



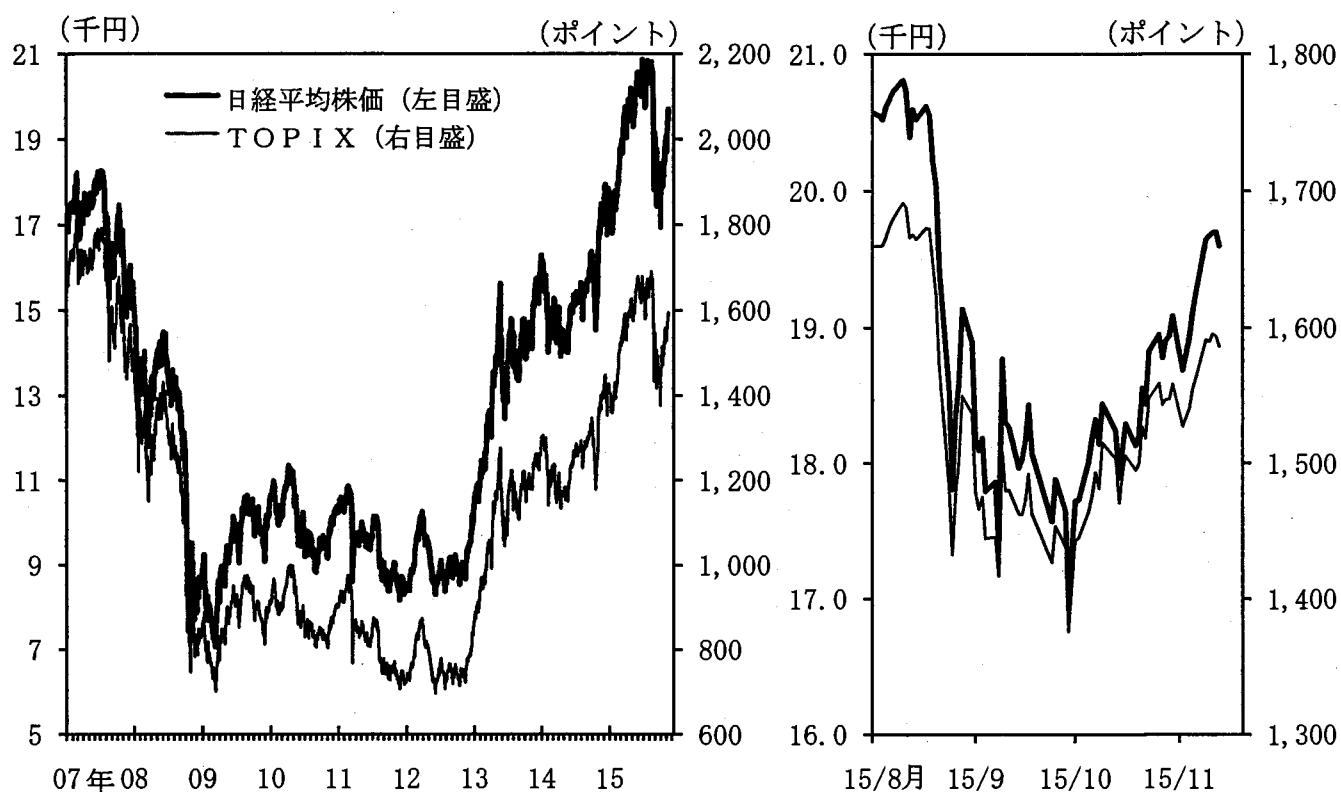
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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

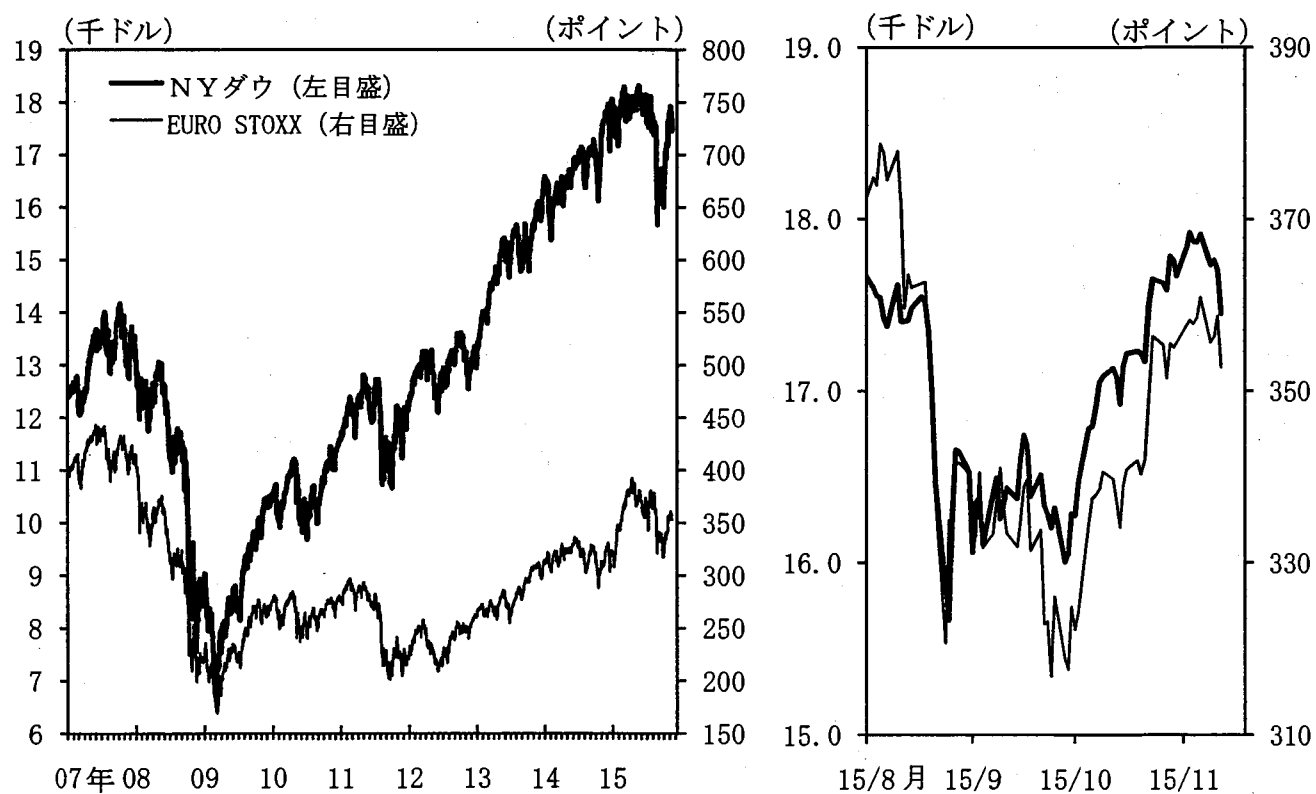
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 国内

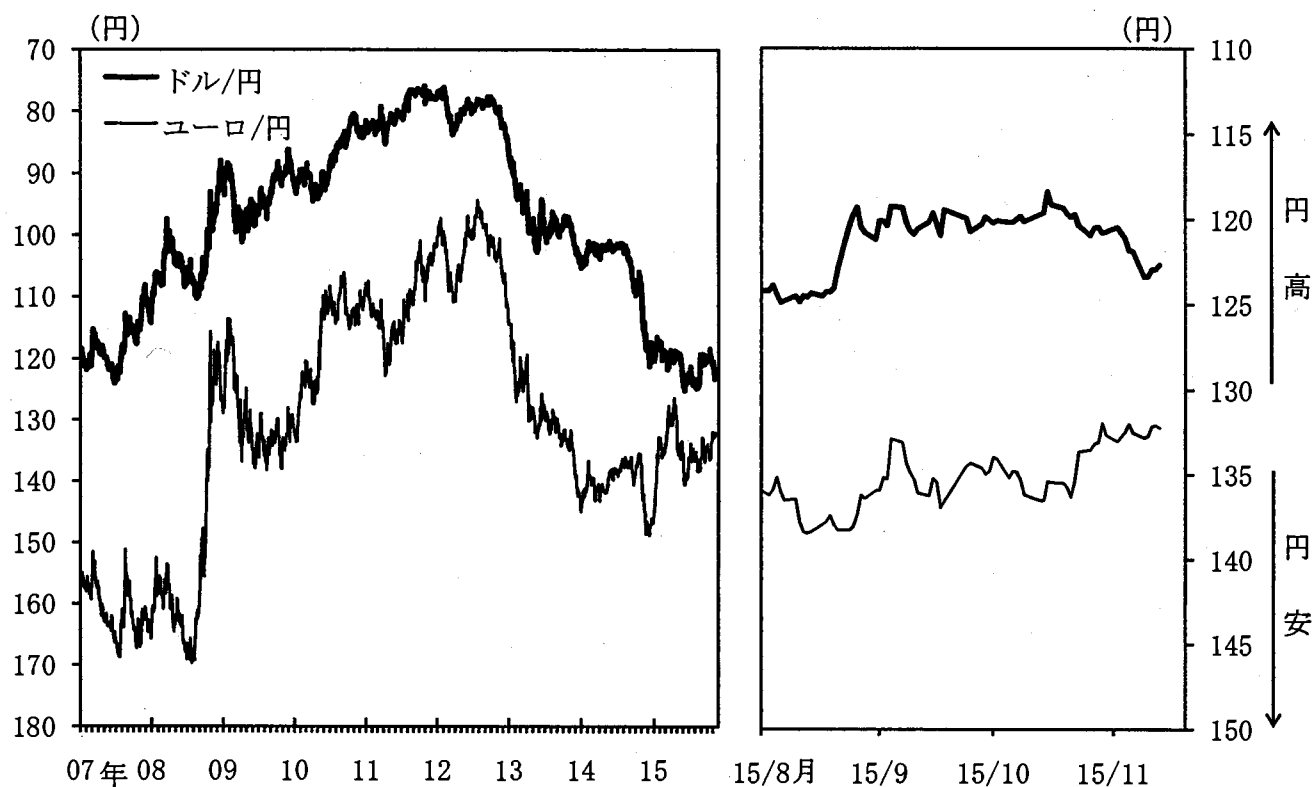


(2) 海外

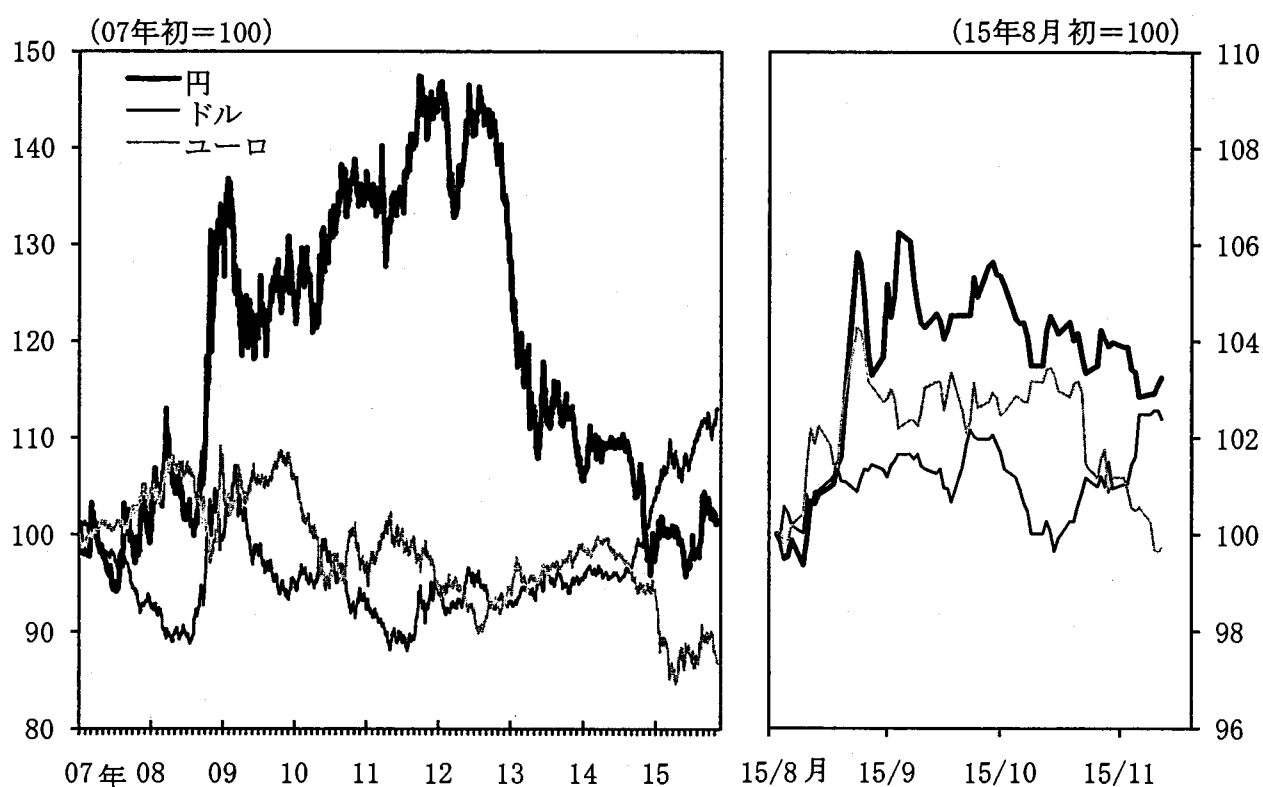


為替レート

(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

11月25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>

2015.11.25

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2015年10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11月18、19日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

本稿の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合（引用は含まれません）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10月30日(9:00～12:17)

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	(〃)
	白井さゆり	(審議委員)
	石田浩二	(〃)
	佐藤健裕	(〃)
	木内登英	(〃)
	原田 泰	(〃)
	布野幸利	(〃)

4. 政府からの出席者：

財務省	坂井 学	財務副大臣
内閣府	西川正郎	内閣府審議官

(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	前田栄治
調査統計局長	関根敏隆
調査統計局経済調査課長	中村康治
国際局長	長井滋人

(事務局)

政策委員会室長	柳原良太
政策委員会室企画役	中本浩信
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（10月6、7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331～344兆円台で推移した。

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%）を下回る水準となっている。ターム物金利をみると、短国レートは概ねゼロ近傍ないし小幅のマイナスで推移している。

株価（日経平均株価）は、E C Bによる追加緩和期待の拡がりや中国の利下げなどを受けて市場のリスクセンチメントが改善するもとで、新興国経済に対する悲観的な見方が幾分修正されたこともあって、上昇した。長期金利（10年債利回り）は幾分低下し、最近では0.3%近辺で推移している。為替相場をみると、円の対米ドル相場は、米国における利上げ時期の後ずれ観測が幾分強まったことを受けて円高方向となった後、対ユーロでの米ドル上昇や日米株価の上昇などを受けて円安方向の動きとなり、期間を通じてみると横ばい圏内の動きとなった。円の対ユーロ相場は、E C Bによる追加緩和期待を受けて円高ユーロ安方向の動きとなった。

3. 海外金融経済情勢

海外経済は、新興国が減速しているが、先進国を中心とした緩やかな成長が続いている。

米国経済は、米ドル高や新興国の減速などから鉱工業部門は力強さを欠いているが、良好な雇用・所得環境のもとで、家計支出に支えられた回復が続いている。物価面をみると、C P Iは、コアベースでは前年比プラス幅が若干拡大した。一方、総合ベースでは、エネルギー価格の前年比マイナス幅の拡大から、4か月振りに小幅の前年比マイナスに転じた。

（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。」

欧州経済は、緩やかな回復を続けている。輸出は、新興国経済の減速の影響などから増勢が幾分鈍化しているが、個人消費が、労働市場の改善に伴う消費者心理の回復基調などに支えられて引き続き増加しているほか、設備投資にも持ち直しの動きがみられている。物価面をみると、H I C Pは、コアベースでは0%台後半となっている。総合ベースではエネルギー価格の下落を主因に、6か月振りの前年比マイナスとなった。この間、英国経済は、内需を中心に回復を続けている。

新興国経済をみると、中国経済は、総じて安定した成長を維持しているが、製造業部門を中心に幾分減速している。個人消費は安定した伸びを続けている。他方、固定資産投資は増勢が鈍化しており、輸出は弱めの動きが続いている。こうしたもとで生産の伸びは鈍化している。その他の新興国経済も減速しており、N I E s・A S E A Nでは、輸出が弱めの動きを続け、内需も勢いを欠く状態が続いている。ブラジルおよびロシアでは、資源価格の下落や通貨安、高インフレのもとで厳しい経済情勢が続いている。この間、インド経済は、構造改革への期待や金融緩和策などから内需を中心に着実に持ち直している。

新興国の物価面をみると、インフレ率は、エネルギー価格の下落と自国通貨安が相殺し、総じて低水準で横ばい圏内の動きとなっている。ただし、一部の国では、インフレ率の上昇や高止まりもみられる。

海外の金融資本市場をみると、米国の利上げ時期の後ずれ観測が継続する中、E C Bによる追加緩和期待の拡がりや中国の追加金融緩和などを受けて、投資家のリスク回避姿勢が幾分後退したことから、世界的に株価が反発し、新興国通貨の多くが増価した。国際商品市況をみると、世界経済の減速懸念や高水準の供給が継続するとの見通しから、全般的に軟調に推移した。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、中国をはじめとする新興国経済の減速の影響などから、このところ横ばい圏内の動きとなっている。実質輸出の動きを四半期でみると、1～3月まで3四半期連続で増加した後、4～6月は減少したが、7～9月は横ばい圏内の動きとなっている。地域別にみると、先進国向けは、振れを伴いつつも緩やかな増加基調を維持している一方、新興国向けは東アジアを中心に弱めの動きとなっている。

設備投資は、企業収益が明確な改善を続ける中で、緩やかな増加基

調にある。企業の業況感を各種の月次調査でみると、一部にやや慎重な動きもみられるが、総じて良好な水準を維持している。各種のサーベイ調査でみた企業の設備投資計画はしっかりしている。そうしたもとで、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）や一致指標である資本財総供給（除く輸送機械）は、振れを均せば、緩やかな改善基調を続けている。

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、雇用者数の増加や賃金の改善を反映して、緩やかに増加している。

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。小売業販売額（実質）は、1～3月、4～6月は軽乗用車の販売不振や天候不順の影響から2四半期連続の減少となったが、7～9月は、前期の落ち込みからの反動もあって増加している。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」のベースでみても、7～9月は増加している。消費者マインド関連指標をみると、消費者態度指数は振れを伴いつつも改善傾向を維持している。

鉱工業生産は、新興国経済の減速の影響や世界的なIT関連需要の弱さに加え、軽乗用車の在庫調整が長引いていることもあって、このところ横ばい圏内の動きとなっている。

物価面について、国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況の下落を主因に、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。消費者物価の基調的な変動を捉えるために、除く生鮮食品・エネルギーの前年比をみると、今年に入ってから伸びが高まってきているほか、消費者物価（除く生鮮食品）を構成する品目のうち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もはっきりと上昇している。

（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%台半ばのプラスとなっている。企業の資金繰りは、良好である。マネーストックの前年比は、銀行貸出の増加などから3%台後半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、ECBが12月の政策理事会で金融政策の緩和度合いを再点検することを明らかにしたことや中国の追加金融緩和などを受けて、市場のセンチメントは一頃に比べると改善しているとの見方を共有した。この間、ある委員は、米国の金融政策の正常化によって、新興国市場から資本が流出し、為替市場や資本市場におけるボラティリティが高まる可能性については、引き続き留意する必要があるという点を強調した。

海外経済について、委員は、新興国が減速しているが、先進国を中心とした緩やかな成長が続いているとの認識を共有した。複数の委員は、中国をはじめとする新興国の動向は引き続き予断を許さないものの、海外経済について一部にあった過度な悲観論は修正されつつあるとの見方を示した。ある委員は、先進国は内需牽引型の自律的な回復軌道を歩みつつある一方で、輸出依存型の経済である新興国・資源国は中国の影響を受けて減速しており、両者の違いが顕著になっているとの認識を示した。先行きについて、委員は、先進国が堅調な成長を続けるとともに、その好影響が波及し新興国も減速した状態から脱していくもとで、海外経済は全体として緩やかに成長率を高めていくと予想されるとの見方で一致した。そのうえで、何人かの委員は、新興国経済の減速が想定以上に長引いたり、大幅なものになった場合には、先進国経済にも影響が及ぶというリスクシナリオに言及し、今後、先進国が新興国経済の減速のインパクトに抗して、自律的な回復を持続できるのか見極める必要があるとの認識を示した。

地域毎にみると、米国経済について、委員は、米ドル高や新興国の減速などから鉱工業部門は力強さを欠いているが、家計支出に支えられて回復しているとの認識で一致した。また、米国経済の先行きについて、委員は、当面、鉱工業部門は力強さを欠くものの、緩和的な金融環境のもとで、堅調な家計支出を起点として民間需要を中心に成長が続くとの見方を共有した。

欧州経済について、委員は、輸出の増勢は幾分鈍化しているが、消費者心理の回復基調などに支えられて増加している個人消費を中心に緩やかな回復を続け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、雇用・所得環境の改善や緩和的な金融環境などを背景に、緩やかな回復を続けるとの見方で一致した。一人の委員は、欧州では銀行間市場の分断が改善し、賃金調整によって域内競争力格差が縮小していることから、景気回復が予想以上に強まる可能性もあるとの認識を表明した。

中国経済について、委員は、総じて安定した成長を維持しているが、製造業部門を中心に幾分減速しているとの認識で一致した。複数の委員は、中国当局の成長率下支えに対するコミットメントは非常に強いこと、また、現地の日系企業は総じて本部に比べて悲観的な見方をしていないことなどを指摘しつつ、中国リスクに対する過度の警戒感の後退しているとの見方を示した。また、別の委員は、中国の自動車市場の縮小傾向は収まる兆しがみえ始めているとの認識を示した。もっとも、一人の委員は、GDPデフレーターが再びマイナスになっていることには注意が必要だと述べた。中国経済の先行きについて、委員は、製造業部門を中心に幾分減速しつつも、当局が財政・金融両面から景気下支えに積極的に取り組むもとで、概ね安定した成長経路を辿るとの見方を共有した。そのうえで、委員は、中国経済については、構造調整を伴いながら、輸出主導型経済から内需主導型経済に移行できるかという点が、安定成長実現の鍵を握るとの見方を共有した。

新興国経済について、委員は、先進国経済の回復がもたらす波及効果はみられているが、中国での調整の影響や過剰設備・債務の重し、IT関連財の需要が冴えないことなどから、減速しているとの見方を共有した。先行きの新興国経済について、委員は、当面、国・地域によるばらつきは残るものの、先進国の景気回復の波及や景気刺激的な財政・金融政策などから、徐々に成長率を高めていくとの見方を共有した。複数の委員は、中国経済そのものより、中国経済減速の影響を受けている新興国の方が、通貨安やインフレ率の高止まりなどのもとで政策面での対応余地が限られている国もあることから、不確実性が高いとの認識を示した。

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、資金需要は運転資金や企業買収関連を中心に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認識を共有した。

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、輸出と生産は、新興国経済の減速の影響などから、このところ横ばい圏内の動きとなっているが、国内需要の面では、前向きな投資スタンスが維持されているほか、個人消費が底堅く推移しているなど、家計・企業の両部門において、所得から支出への前向きな循環メカニズムがしっかりと作用し続けており、緩やかな回復を続けているとの認識を共有した。ある委員は、わが国経済においては、交易条件の改善からマクロの所得形成のメカニズムは頑健であり、外生的ショックへの耐性が相応に備わってきているとの認識を示した。

輸出について、委員は、新興国経済の減速の影響などから、このところ横ばい圏内の動きとなっているとの認識で一致した。委員は、その背景として、中国をはじめ新興国・資源国経済が減速する中で、世界的に貿易・生産活動が停滞していることや、IT関連需要の弱さが挙げられるとの認識を共有した。複数の委員は、9月の中国向けの輸出が、スマートフォンの新モデル投入の影響から、情報関連財を中心に大きめの増加に転じたことをポジティブな動きとして指摘した。先行きの輸出について、大方の委員は、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱していくにつれて、緩やかに増加していくとの見方で一致した。そのうえで、ある委員は、構造的に輸出が伸びにくくなっている可能性を考慮すると、先行きの輸出の増加ペースは慎重にみておく必要があると付け加えた。

設備投資について、委員は、企業収益が明確な改善を続ける中で、緩やかな増加基調にあるとの認識で一致した。委員は、先行きも、企業収益が明確な改善傾向を辿る中で、緩やかな増加を続けるとの見方で一致した。一人の委員は、今後、設備投資の積極化が期待されるとの見方を示したうえで、その際、非製造業を含めて企業が生産性向上や省力化に繋がる工程の改善を併せて図ることの重要性を指摘した。この間、ある委員は、短観の設備投資計画に比べると機械受注や資本財出荷は弱めであり、ミクロレベルでは人手不足などから設備投資を見合わせたという話も聞かれていることを指摘し、現時点の高い設備

投資計画は下方修正される可能性がある」と述べた。

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、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の見方で一致した。複数の委員は、名目賃金は、毎月勤労統計のサンプル替えの影響で基調が読みにくくなっているが、実態としては緩やかに上昇しているとの見方を示した。一人の委員は、パートの時間当たり名目賃金が安定的に上昇している点を指摘して、物価を安定的に上昇させるという観点からは、時間当たり名目賃金の動向が重要であると述べた。

個人消費について、委員は、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との認識を共有した。複数の委員は、7～9月の実質消費支出と実質小売業販売額がいずれも前期比プラスとなっていることを指摘して、個人消費は天候不順の影響などによる一頃の弱さからは脱しつつあるとの認識を表明した。ある委員は、インバウンド消費の寄与が小さいスーパーの売上高がしっかりしていることは、家計所得の着実な増加の効果の現れであり、個人消費のベースは相応に強いとの見方を示した。複数の委員は、雇用環境の改善の好影響を受けにくい年金世代の消費の動向が個人消費全体に与える影響については不確実性がある点に注意を促した。もっとも、このうち一人の委員は、タイトな労働需給を受けて勤労世代の実質所得は堅調に増加すると予想されることから、個人消費全体としては底堅さを増していくと考えてよいとの認識を示した。

住宅投資について、委員は、持ち直しているとの認識で一致した。先行きについても、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、持ち直しを続けるとの見方を共有した。ある委員は、マンションの杭打ちデータ偽装問題の影響には留意が必要だが、緩和的な金融環境のもとで、消費税率引き上げ前の駆け込み需要が本格化することから住宅投資は堅調な拡大を続けるとみていると述べた。

鉱工業生産について、委員は、新興国経済の減速に加え、在庫調整の動きもあって、このところ横ばい圏内の動きとなっているとの認識で一致した。先行きの生産について、委員は、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱し、在庫調整が進捗するにつれて、緩やかに増加していくとの見方で一致した。

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

0%程度となっており、先行きについても、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、家計、企業の両部門において所得から支出への前向きな循環メカニズムが持続するもとで、国内需要が増加基調を辿るとともに、輸出も、新興国経済が減速した状態から脱していくことなどを背景に緩やかな増加に転じると考えられ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で一致した。大方の委員は、7月の中間評価時点と比べると、2015年度は、輸出のもたつきや個人消費の鈍さから下振れているが、2016年度と2017年度は概ね不変であるとの見方を共有した。この間、ある委員は、所得から支出への循環メカニズムの作用は、成長期待が低いもとでは力強さが見込めないとの考えを示した。別の一人の委員は、見通し期間中、基調としては潜在成長率に概ね見合った成長が維持されると述べた。

2015年度から2016年度の景気展開について、委員は、輸出は、当面横ばい圏内の動きを続けた後、新興国経済が減速した状態から脱していくもとで、既往の為替相場の動きによる下支えもあって、緩やかに増加していくとの見方で一致した。設備投資について、委員は、過去最高水準にある企業収益や金融緩和効果が引き続き押し上げに作用する中、国内向け投資の積極化などもあって、増加を続けるとの認識を共有した。ある委員は、人手不足が続くもとで、企業は設備投資によって生産性を向上させる必要性が高まっている点を指摘しつつ、こうしたことも設備投資を押し上げる要因として働くとの見方を示した。委員は、個人消費について、雇用環境の着実な改善が続き、賃金が上昇していくことや、エネルギー価格下落による実質所得の押し上げ効果が働くことなどから、緩やかに増加すると予想されるとの見方を共有した。2017年度にかけては、委員は、2017年4月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との見方で一致した。もっとも、委員は、輸出が、海外経済の成長などを背景に緩やかな増加を続けるとともに、国内民間需要も、緩和的な

金融環境と成長期待の高まりなどを受けて底堅く推移するとの認識を共有した。また、委員は、見通し期間を通じて、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、大方の委員は、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、②2%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、同価格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年度後半頃になる、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。これらの委員は、7月中間評価時点と比べると、2%程度に達する時期が後ずれしているが、これは主として原油価格下落の影響によるものであり、物価の基調は着実に改善しているとの認識で一致した。物価の基調が改善していると判断できる理由として、多くの委員が、消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）の前年比が、今年の春先からプラス幅を拡大しており、直近9月には1.2%まで上昇していることや、消費者物価（除く生鮮食品）の上昇品目比率から下落品目比率を差し引いた指標がはっきりと上昇していることなどを指摘した。この間、複数の委員は、需給ギャップの改善がやや遅れている点も2%の達成時期の後ずれに多少寄与していると付け加えた。なお、ある委員は、2016年度後半頃に2%程度に近づくと考えているが、この見通しは、大方の委員の見通しを包摂する上述の表現と広い意味で整合的であると述べた。こうした大方の委員の見方の一方で、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、下振れリスクはあるが、エネルギー価格の影響を除けば見通し期間を通じて前年比1%前後の上昇率は概ね維持できるとの見方を示した。

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、輸出のもたつきの影響などを受けつつも、労働需給の引き締め傾向が続くもとで、労働面を中心として、着実に改善傾向を辿っ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）に転じた後、プラス幅を一段と拡大し、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。一人の委員は、原油価格の下落は、中長期的には、家計の実質所得と企業収益の増加をもたらし、消費と設備投資にプラスの影

響を与えることで、需給ギャップを改善させるとの認識を示した。この間、ある委員は、過去のデータから作成した需給ギャップによるフィリップス曲線を前提にすると、需給ギャップがゼロの時の物価上昇率は1%以下であり、2%の物価上昇率を目指すには予想物価上昇率の引き上げと需給ギャップのさらなる改善の双方が必要であると指摘した。

次に、中長期的な予想物価上昇率について、委員は、やや長い目でみれば全体として上昇しているとの見方を共有した。委員は、労使間の賃金交渉で、本年のベースアップが昨年を上回っていることや、価格改定の動きに広がりを持続性がみられることなどを指摘しつつ、企業の賃金・価格設定スタンスは、特に本年度入り後、明確に変化しているとの認識を共有した。ある委員は、消費者は、購入頻度の高い商品などが値上がりしていることを敏感に感じ取っており、国民の間ではデフレではないという意識が広まってきているとの見解を示した。別の一人の委員も、家計は、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比が0%程度で推移するもとでも、物価は大きく上がっていると実感しており、今後下がっていくとは予想していないとの見方を表明した。複数の委員は、こうした家計の実感を勘案すると、物価情勢などの説明の仕方には十分な注意が必要であるとの見解を述べた。一方、複数の委員が、エネルギー価格下落による実質所得増加の効果が剥落することにより、家計の値上げに対する許容度が低下するリスクに注意が必要であるとの認識を示した。別の一人の委員は、企業や市場の予想物価上昇率の指標の一部にみられる弱さには留意すべきであると述べた。こうした議論を経て、大方の委員は、賃金の上昇を伴いつつ、物価上昇率が緩やかに高まっていくというメカニズムは着実に作用しているとの認識で一致した。そのうえで、委員は、企業収益の水準や労働需給の引き締まりの割には、賃金の上昇がやや鈍い点に留意が必要であるとの認識を共有した。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、企業の賃金・価格設定スタンスは積極化していくとの認識を示した。これに対して、一人の委員は、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。

物価の基調に関して、ある委員は、民間エコノミストの中には、このところの消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）の上昇は、主として円安に伴うコストプッシュによるものであり、円安傾向の一巡に

に伴いピークアウトするとの見方があると指摘した。そうした見方に対して、この委員は、食料工業製品や耐久財は、2012 年末以降のほぼ一貫した円安基調のもとで、ここにきて改めて値上がり傾向が鮮明となっており、その背景には、雇用・所得環境の改善などから家計の値上げに対する許容度が上がり、それに応じて企業も価格設定スタンスを強化していることがあるとの認識を示した。また、別のある委員は、計量モデルで試算すると、昨年から今年にかけての円安が物価に与える効果は、その間の消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）の上昇に比べると小さく、今後円安の影響が剥落しても物価は上昇を続けるとの見方を示した。

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、②2017 年 4 月に予定される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。このうち海外経済を巡るリスク要因として、委員は、中国をはじめとする新興国経済の減速の影響、米国経済の動向やそのもとでの金融政策運営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、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。多くの委員が、その中でも特に、新興国経済の減速の影響に注意するべきであることを強調した。一人の委員は、企業のデフレインドが払拭し切れていない現状を踏まえると、新興国経済の減速がわが国経済に影響を与えるルートとしては、企業収益の下振れを通じるルートよりも、新興国経済の不確実性が企業のコンフィデンスを低下させ、設備投資や賃上げに消極的になるといったルートをより警戒すべきであるとの見方を示した。

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。複数の委員は、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、反動減に伴う需要の減少が、物価の基調の悪化に繋がるリスクには留意する必要があるとの見方を示した。物価固有の上振れ・下振れ要因として、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、人々の予想物価上昇率も一

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認識で一致した。また、委員は、賃金と物価の関係を考えると、来年度に向けた労使交渉において、既往の基調的な物価上昇や先行きの物価見通しがどのように織り込まれていくかが重要であるとの認識で一致した。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、先行きの海外経済の不透明感などから企業の賃上げに対するスタンスが慎重化する場合や、そのもとで消費者の物価上昇に対する抵抗感が強まる場合には、物価の上昇ペースが下振れるリスクがあるとの見方を共有した。また、委員は、公共料金や一部のサービス価格、家賃などの価格硬直性が想定以上に強い場合には、消費者物価指数の上昇率の高まりを抑制する要因となる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、大方の委員は、わが国経済は、2016年度後半頃に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、複数の委員は、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、新興国など海外経済の動向を中心に下振れリスクが大きいとの評価を共有した。物価の中心的な見通しについては、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で一致した。

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、金融政策運営に当たっては、物価の基調的な動きが重要であるとの認識を共有した。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、需給ギャップや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、先行きも、現在の金融市場調節方針のもとで、「量的・質的金融緩和」を着実に推進していくことで、物価の基調は着実に高まり、消費者物価の前年比は、「物価安定の目標」である2%に向けて上昇率を高めていくとの見方を共有した。こうしたもとで、大方の委員は、当面の金融政策運営としては、2%の「物価安定の目標」の早期実現に向けて、現在の政策を維持し、着実に推進していくことが重要であるとの認識で一致した。ある委員は、多くの国民や企業経営者の間では、「量的・質的金融緩和」は所期の効果を発揮し、デフレ脱却は進んでいると評価されており、現在の政策を持続することにより、こうした信認を保つことが重要であるとの見方を示した。別の一人の委員は、日本銀行が物価の改善基調を維持するように政策運営を行っている限り、日本銀行の物価安定に対する信認が失われることはないとの見方を示した。

そのうえで、多くの委員は、第2の柱で点検したとおり、見通しに関するリスクバランスは、経済・物価ともに下振れリスクが大きいいため、リスクの顕在化によって物価の基調的な動きに変化が生じ、「物価安定の目標」の早期実現のために必要があれば、躊躇なく政策の調整を行うべきであると述べた。このうち一人の委員は、追加緩和の手段は様々なものが考えられ、必要であれば追加緩和の手段に限りはないと付け加えた。

複数の委員は、2%の達成時期が後ずれすることと、「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、人々のデフレイマインドを転換し、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、予想物価上昇率を引き上げて2%にアンカーし直さなければならないという課題に直面する日本銀行にとって、このコミットメントは必要な装置であ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認識を示した複数の委員は、これとは異なる見解を唱えた。このうち一人の委員は、このコミットメントは常に先行き2年程度を念頭に置く一種のローリングターゲットと考えていると述べた。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

を示した。

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、「量的・質的金融緩和」の効果は、実質金利の低下一巡に伴って限界的に逡減しており、国債市場への影響など副作用が既に効果を上回っていると述べた。そのうえで、この委員は、①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こと、②「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、金融不均衡などのリスクに十分配慮した政策運営を行うこと、を主張した。また、これは、早期の「量的・質的金融緩和」終了や金利引き上げに向かうものではないことを指摘した。

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。

- 政府としては、経済再生と財政再建の両立の実現に取り組んでいる。経済の好循環の実現に向けて、財務大臣から経済界に対し、経

済財政諮問会議や未来投資に向けた官民対話において、好調な企業収益を賃金や投資拡大に積極的に振り向けて頂くことを求めた。また、財政については、財政制度等審議会において、経済・財政再生計画の初年度に当たる 28 年度予算編成の査定方針について、活発な議論が始まっている。税制についても、法人税について、課税ベースの拡大等により財源を確保するとともに、実効税率の引き下げに取り組むなど、改革を進めていく。

- 日本銀行においては、これまでも適切な金融政策運営に取り組んで頂いているものと承知しているが、アジア新興国等の景気下振れや原油価格の下落等の影響を受ける中、展望レポートにおける見通しを改訂するとの議論があった。日本銀行におかれては、引き続き、経済・物価情勢を踏まえつつ、「物価安定の目標」の実現に向けて努力され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、このところ一部に弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。先行きについては、雇用・所得環境の改善傾向が続く中、緩やかに回復に向かうことが期待される。
- 物価動向の判断に当たっては、総合的にみていくことが重要である。日本銀行におかれても、最近、生鮮食品・エネルギーを除く消費者物価を注視されていると承知している。交易条件が大きく変動する状況では、付加価値の価格を表す GDP デフレーターが重要であり、これも含めて幅広にみていく必要があると考えている。
- 10 月 29 日に第 1 回一億総活躍国民会議を開催した。11 月末を目途に緊急に実施すべき対策を取りまとめ、来年春頃に「ニッポン一億総活躍プラン」を取りまとめる。成長戦略については、未来投資に向けた官民対話を設置し、10 月 16 日に第 1 回を開催した。民間投資の目指すべき方向性とそれを後押しするための官民の取組みを明らかにすることで、企業の積極果敢な投資判断のきっかけとしたい。T P P については、10 月 9 日に T P P 総合対策本部を設置し、第 1 回会合を開催した。同日決定した基本方針に基づき、11 月下旬を目途に総合的な T P P 関連政策大綱を策定していく。
- 日本銀行においては、経済・物価情勢を踏まえつつ、2 % の「物価安定の目標」の実現に向けて着実に取り組むことを期待している。2 % の達成時期の変更に関しては、日本銀行としての考え方を対外的に丁寧の説明して頂くことが重要と考えている。

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、白井委員、石田委員、
佐藤委員、原田委員、布野委員

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、白井委員、石田委員、
佐藤委員、原田委員、布野委員

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、白井委員、石田委員、
佐藤委員、原田委員、布野委員

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、佐藤委員からは、①物価見通しについて、「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、同価格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

年度後半頃になると予想される」とすること、②第1の柱についての記述中、「2%程度の物価上昇率を実現し」を「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、白井委員、石田委員、
木内委員、原田委員、布野委員

木内委員からは、①中長期的な予想物価上昇率の見通しについて、「安定的に推移する」とすること、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、白井委員、石田委員、
佐藤委員、原田委員、布野委員

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、10月31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、白井委員、石田委員、
原田委員、布野委員

反対：佐藤委員、木内委員

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（10 月 6、7 日開催分）が全員一致で承認され、11 月 5 日に公表することとされた。

以 上

2015年10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、白井委員、石田委員、佐藤委員、原田委員、布野委員。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。