

<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：2046年12月31日>

2016.1.25

金融市場局

金融調節の運営実績

金融調節の運営として、12月17～18日の会合で決定された方針（「マネタリーベースが、年間約80兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。」）のもとで、長期国債の買入れ等による資金供給を行った。

12月17～18日の会合後のマネタリーベースは、351～356兆円台で推移した。

以 上

(図表1)

金融調節

(億円)

	マネタリーベース					
		銀行券	日銀当座預金残高	準備預金残高		非準備先 残高
					超過準備	
12月17日(木)	3,477,100	955,800	2,474,500	2,241,500	1,421,000	233,000
12月18日(金)	3,486,400	959,800	2,479,800	2,255,500	1,800,100	224,300
12月21日(月)	3,541,800	963,100	2,531,900	2,308,000	1,835,700	223,900
12月22日(火)	3,541,600	967,500	2,527,300	2,304,700	1,841,300	222,600
12月24日(木)	3,555,800	972,800	2,536,100	2,302,600	1,841,900	233,500
12月25日(金)	3,559,100	977,200	2,535,000	2,313,600	1,852,400	221,400
12月28日(月)	3,559,000	980,900	2,531,200	2,312,200	1,856,000	219,000
12月29日(火)	3,558,600	984,300	2,527,400	2,308,200	1,860,800	219,200
12月30日(水)	3,561,400	984,300	2,530,200	2,306,900	1,857,700	223,300
1月4日(月)	3,560,400	978,100	2,535,400	2,312,300	1,865,400	223,100
1月5日(火)	3,567,900	972,000	2,549,000	2,325,800	1,880,900	223,200
1月6日(水)	3,552,900	967,200	2,538,800	2,316,300	1,871,500	222,500
1月7日(木)	3,531,100	964,200	2,520,100	2,313,200	1,866,100	206,900
1月8日(金)	3,543,900	962,100	2,534,900	2,328,800	1,886,000	206,100
1月12日(火)	3,531,400	958,400	2,526,100	2,324,500	1,880,300	201,600
1月13日(水)	3,518,300	955,000	2,516,500	2,318,500	1,875,600	198,000
1月14日(木)	3,540,000	952,900	2,540,300	2,338,700	1,895,800	201,600
1月15日(金)	3,527,800	951,200	2,529,800	2,323,600	1,879,900	206,200
1月18日(月)	3,537,100	949,100	2,541,100	2,330,600	1,787,900	210,500
1月19日(火)	3,558,600	947,000	2,564,700	2,360,800	1,867,500	203,900
1月20日(水)	3,554,900	946,200	2,561,800	2,345,500	1,872,100	216,300
1月21日(木)	3,531,300	946,400	2,538,100	2,327,100	1,862,900	211,000
1月22日(金)	3,540,500	947,300	2,546,400	2,333,000	1,878,300	213,400
1月25日(月)	3,537,200	946,800	2,543,500	2,328,500	1,874,800	215,000

(注1) 銀行券の日次計数は、対外非公表。

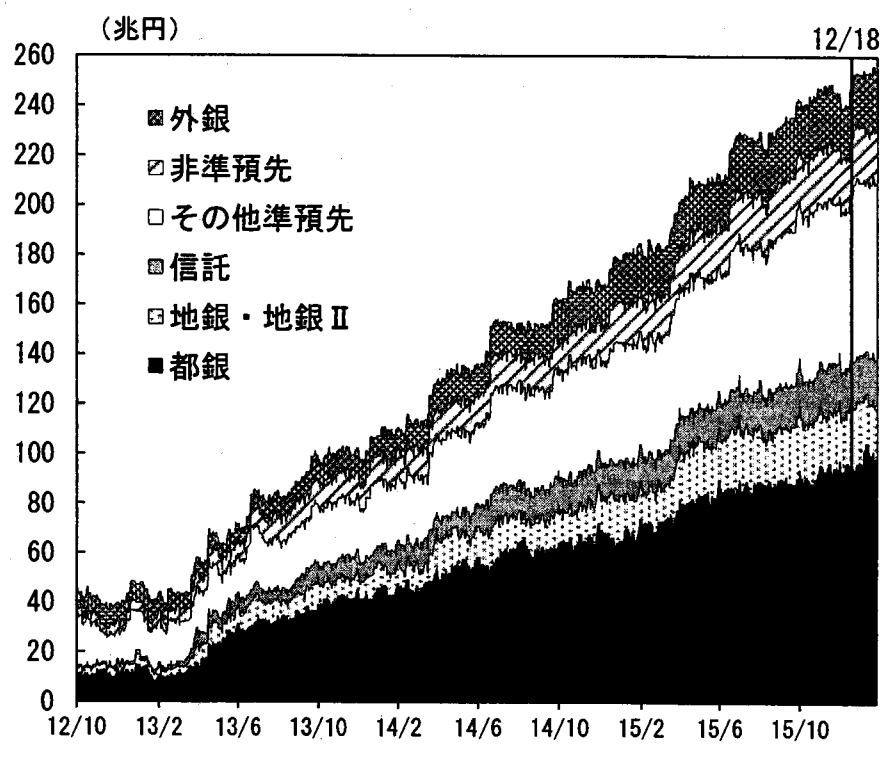
(注2) 超過準備は、ゆうちょ銀行を含まない。

(注3) 1月25日分は、5時時点。

(図表 2)

当座預金残高

対外非公表



(兆円)

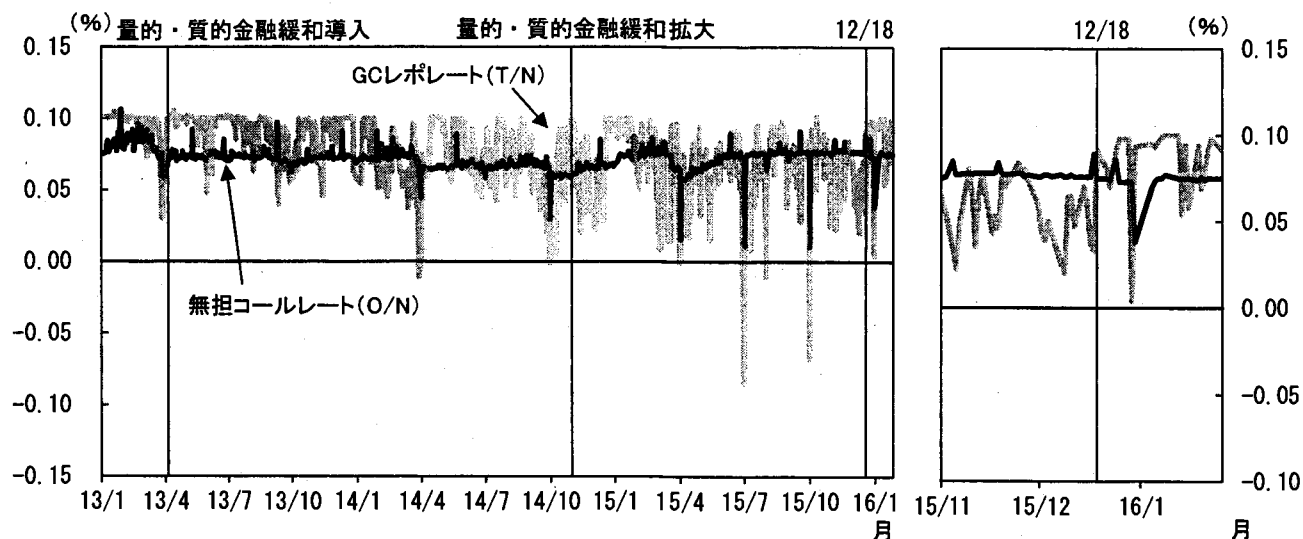
	直近残高 2016/1/25 現在	所要 準備
外銀	24.7	0.05
非準預先	21.5	—
その他準預先	70.3	2.5
信託	17.8	0.5
地銀・地銀Ⅱ	22.9	1.9
都銀	97.2	3.8
全体	254.4	8.8

(注) 図表中の縦線は、特に断りのない限り、前回会合2日目(12/18日)を表す(図表3、図表5においても同様)。

(図表 3)

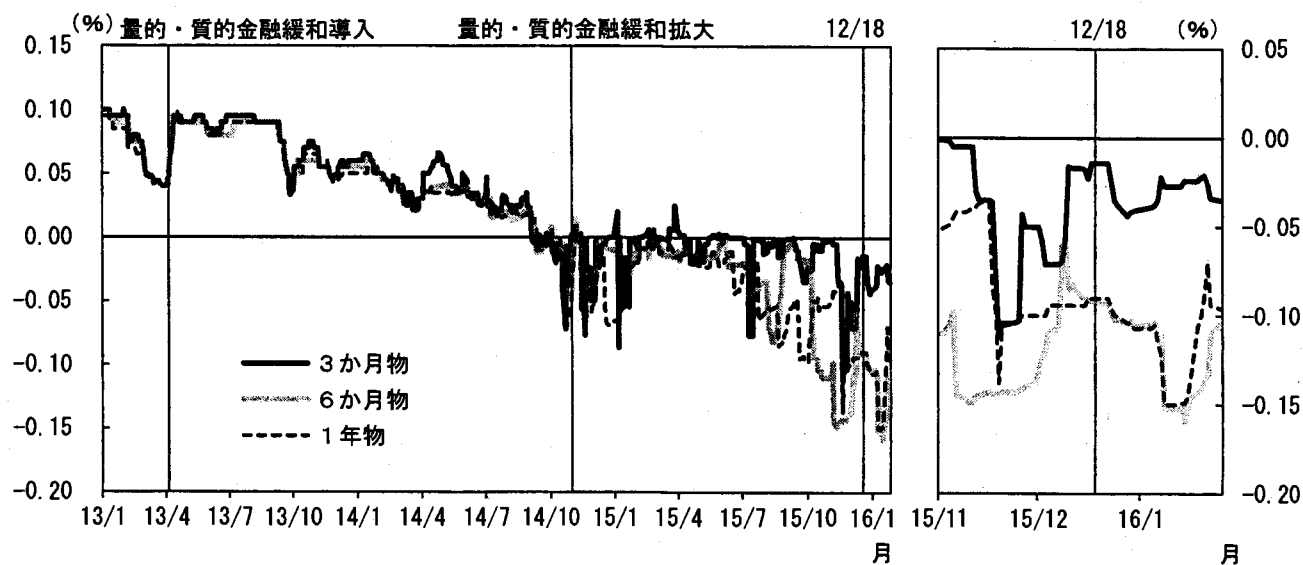
短期金利

(1) 短期金利

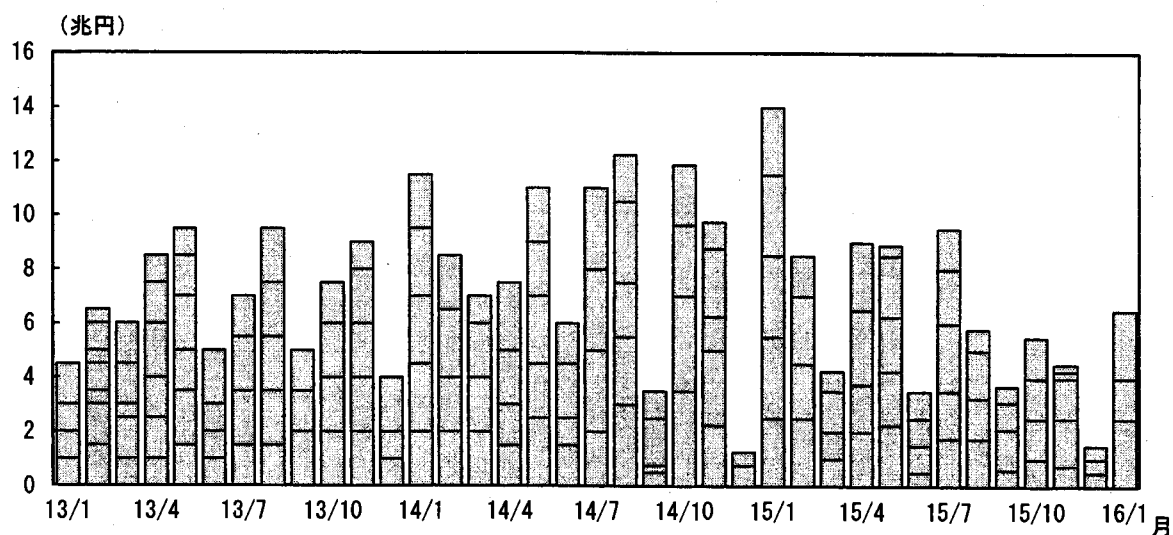


(注) GCLレポレートは、東京レポ・レート。

(2) 国庫短期証券の利回り



(参考) 国庫短期証券買入額

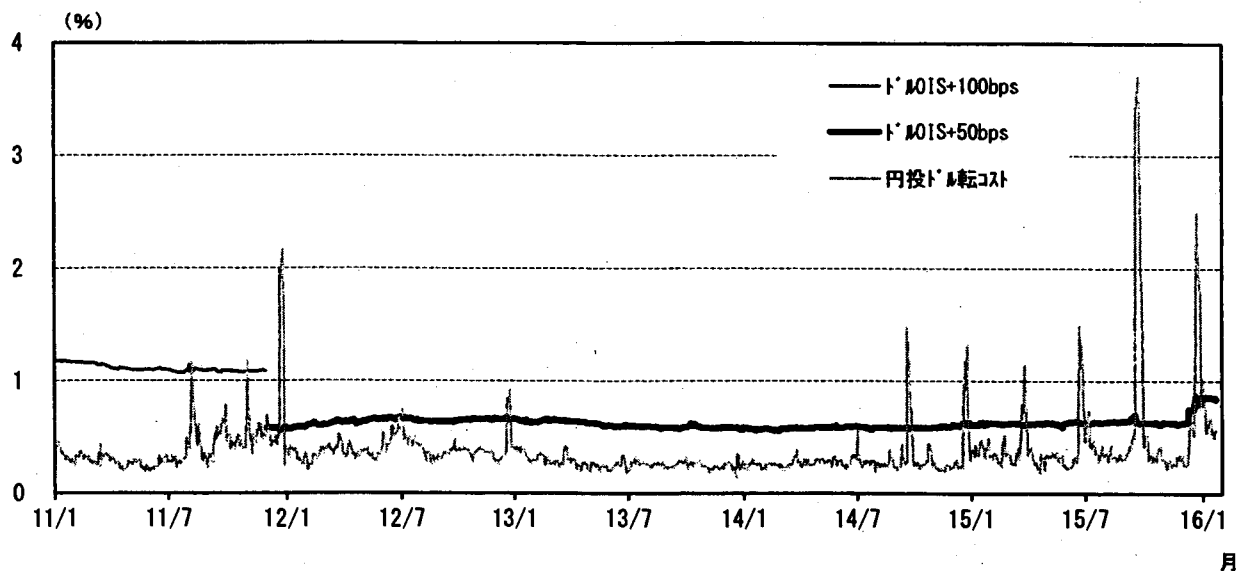


(注) オファー日ベース。2016/1月は、1/22日オファー分までの合計。

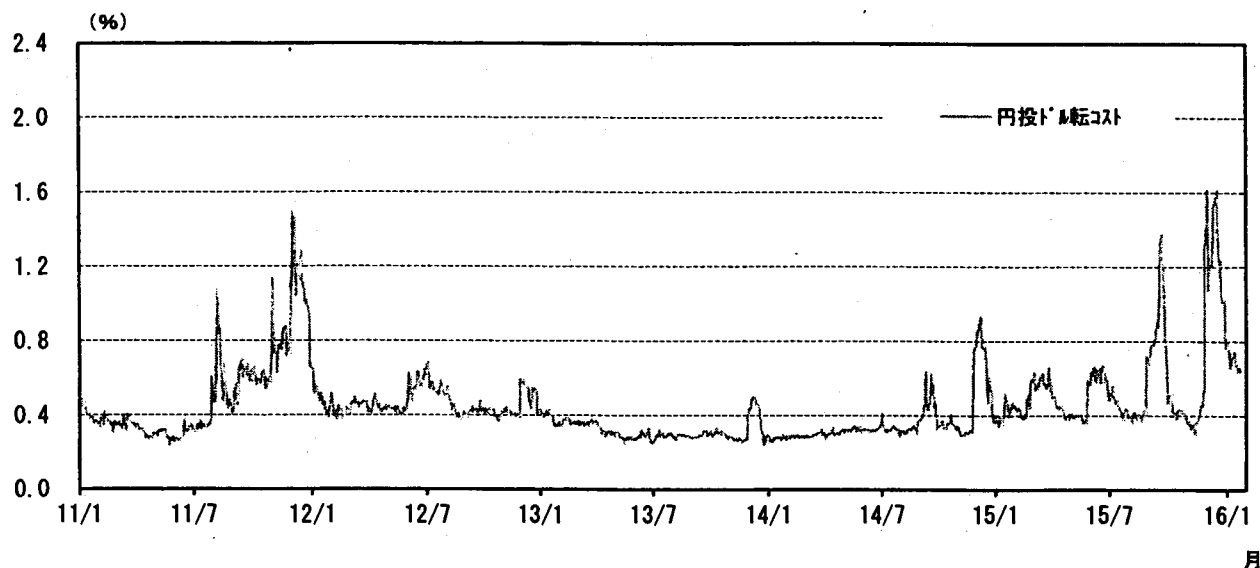
(図表 4)

為替スワップ市場での円投ドル転コスト

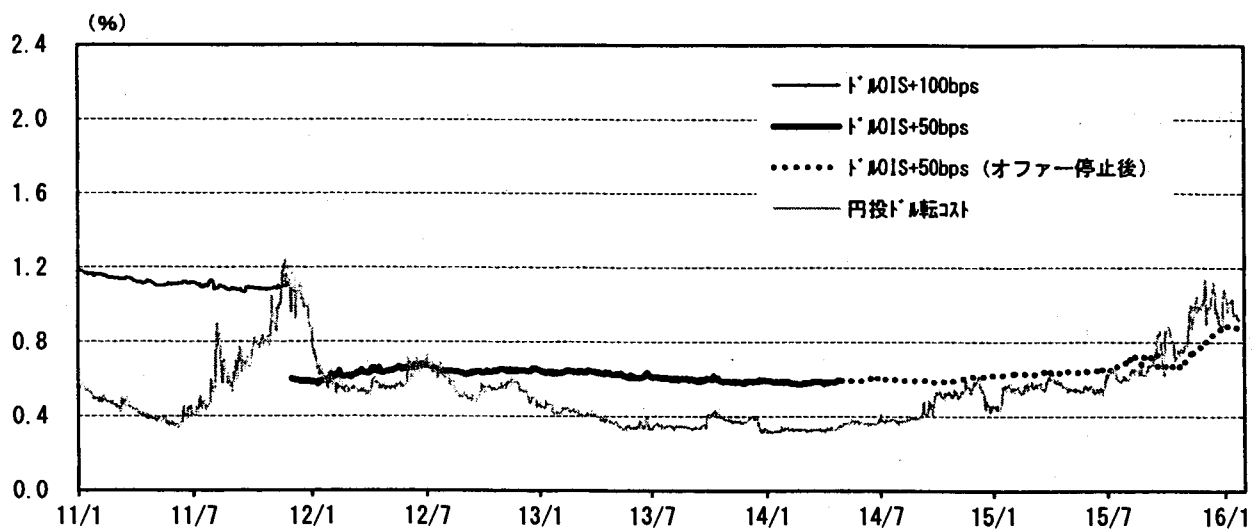
(1) 1週間物



(2) 1か月物



(3) 3か月物



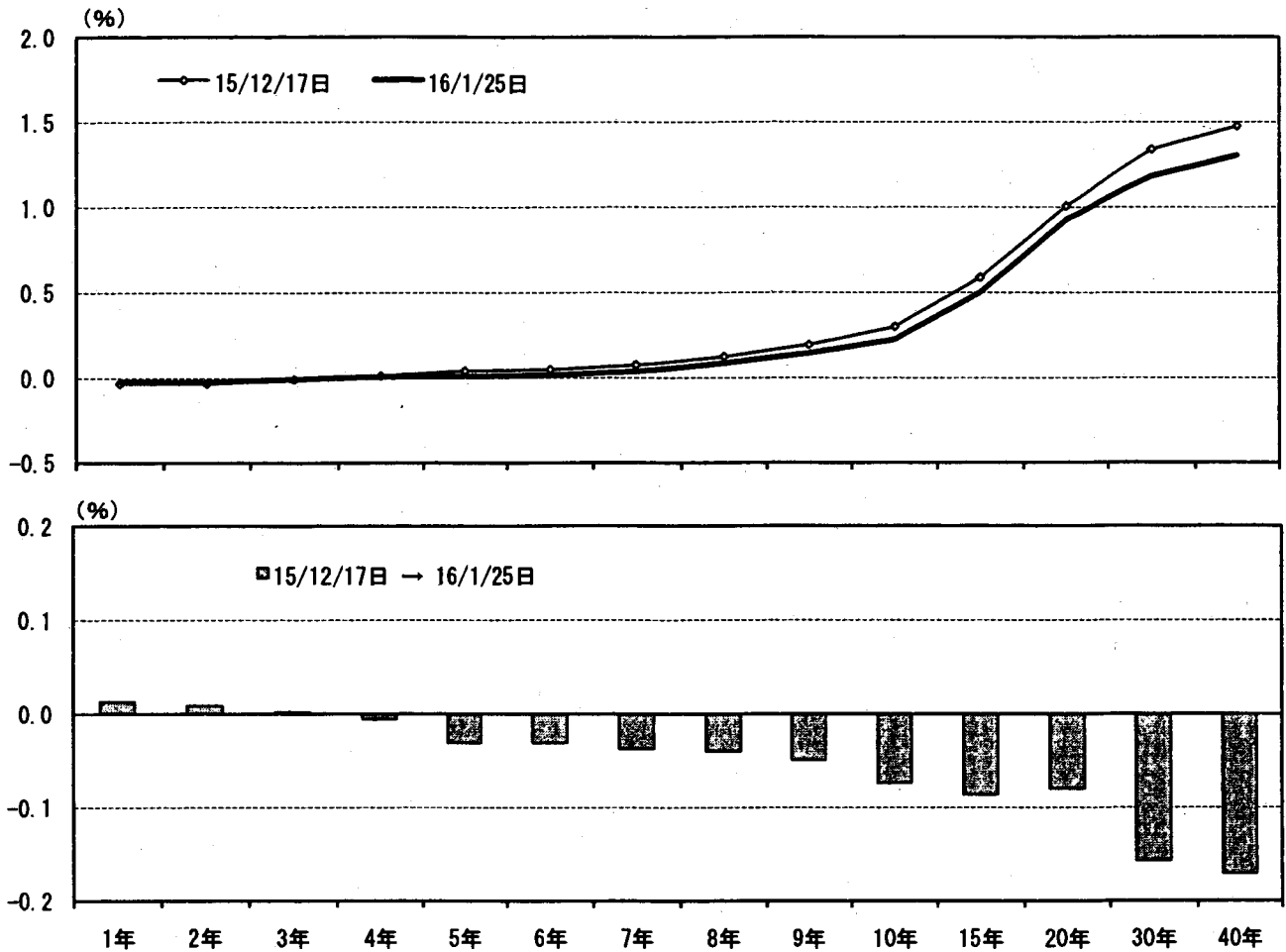
(注1) 円投ドル転コストは、円調達金利として円LIBORを使用して算出。

(注2) ドル転コストは為替スワップ市場における直先スプレッド（ロンドン時間18時時点）を元に計算。

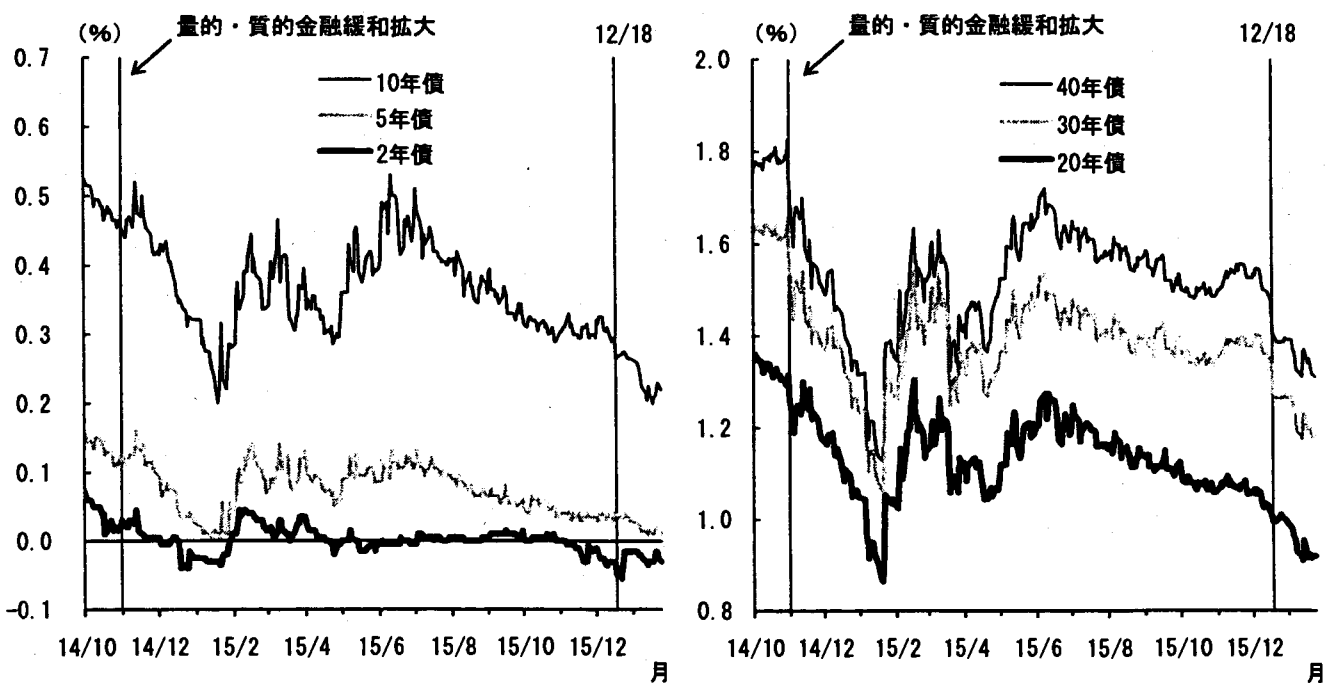
(出所) Bloomberg

イールドカーブ

(1) イールドカーブの変化



(2) 利回りの推移



(出所) Bloomberg、日本相互証券

国債買入オペ

(図表6)

(億円、年、%)

オファー日	スタート	期間	オファー額	応札倍率	平均落札 レート (利回較差)	落札決定 レート (利回較差)	代表銘柄の 利回り (前日引値)	落札分の 平均残存期間 (非公表)
1/4	T+2	1Y以下	700	5.90	0.037	0.037	-0.055	0.20
1/12	T+2	1Y以下	700	4.67	0.100	0.038	-0.055	0.07
12/21	T+2	1~3Y	3,500	2.84	0.014	0.013	-0.051	1.97
12/28	T+2	1~3Y	3,500	3.14	0.012	0.010	-0.015	1.81
12/30	T+2	1~3Y	3,500	3.33	0.012	0.012	-0.015	1.61
1/6	T+2	1~3Y	4,000	2.78	0.016	0.016	-0.020	1.71
1/12	T+2	1~3Y	4,000	2.86	0.015	0.015	-0.025	1.66
1/14	T+2	1~3Y	4,000	3.65	0.020	0.020	-0.035	1.91
1/20	T+2	1~3Y	4,000	3.35	0.028	0.027	-0.025	1.65
1/22	T+2	1~3Y	4,000	2.42	0.000	-0.006	-0.014	1.78
12/21	T+2	3~5Y	3,500	3.39	0.004	0.001	0.035	3.87
12/28	T+2	3~5Y	3,500	3.19	0.003	0.002	0.040	4.36
12/30	T+2	3~5Y	3,500	4.19	0.004	0.003	0.030	4.96
1/6	T+2	3~5Y	4,200	4.12	-0.002	-0.003	0.025	4.51
1/12	T+2	3~5Y	4,200	3.27	0.002	0.001	0.015	4.58
1/14	T+2	3~5Y	4,200	3.09	0.001	0.000	0.010	4.17
1/20	T+2	3~5Y	4,200	3.53	0.008	0.006	0.015	4.73
1/22	T+2	3~5Y	4,200	2.76	0.003	0.002	0.020	4.47
12/24	T+2	5~10Y	4,000	3.10	0.009	0.008	0.270	9.94
12/30	T+2	5~10Y	4,000	3.68	0.006	0.005	0.265	9.56
1/6	T+2	5~10Y	4,500	2.88	-0.004	-0.005	0.255	7.91
1/8	T+2	5~10Y	4,500	2.55	-0.001	-0.004	0.240	9.05
1/14	T+2	5~10Y	4,500	2.96	-0.004	-0.005	0.205	9.23
1/18	T+2	5~10Y	4,500	2.95	-0.008	-0.009	0.215	9.17
1/20	T+2	5~10Y	4,500	3.36	0.011	0.010	0.210	9.92
1/25	T+2	5~10Y	4,500	2.98	-0.008	-0.009	0.230	7.71
12/21	T+2	10~25Y	2,400	3.08	-0.004	-0.008	0.995	15.85
12/28	T+2	10~25Y	2,400	2.69	-0.003	-0.007	1.010	17.71
1/4	T+2	10~25Y	2,600	2.99	-0.004	-0.007	0.994	15.37
1/8	T+2	10~25Y	2,600	2.07	0.001	-0.002	0.950	17.53
1/18	T+2	10~25Y	2,600	2.64	-0.014	-0.017	0.946	17.35
1/22	T+2	10~25Y	2,600	2.58	0.002	0.000	0.915	17.92
12/21	T+2	25Y超	1,400	3.38	-0.019	-0.022	1.275	30.15
12/28	T+2	25Y超	1,400	3.74	0.003	0.002	1.265	30.13
1/4	T+2	25Y超	1,800	3.68	0.004	0.002	1.265	30.64
1/8	T+2	25Y超	1,800	2.39	0.004	0.001	1.215	31.50
1/18	T+2	25Y超	1,800	2.72	-0.015	-0.020	1.230	30.85
1/22	T+2	25Y超	1,800	2.40	-0.009	-0.015	1.185	29.44
12/24	T+2	変動利付	1,200	2.61	-0.290	0.00	—	4.69
1/25	T+2	物価連動	400	4.55	-0.348	-0.27	—	8.09

(注1) 国債買入の期間は、買入対象の残存期間等区分。

(注2) 国債買入の平均落札レートおよび落札決定レートは、前営業日の引値（日本証券業協会「売買参考統計値」）からの利回り較差（変動利付国債・物価連動国債については、前営業日の引値＜同＞からの価格較差）。

(注3) 代表銘柄は、残存期間1年以下では、残存期間が1年にもっとも近い2年債、残存期間1年超3年以下では、2年新発債、残存期間3年超5年以下および残存期間1年超5年以下では、5年新発債、残存期間5年超10年以下では、10年新発債、残存期間10年超25年以下および残存期間10年超では、20年新発債、残存期間25年超では、30年新発債。

(注4) 2014/10/31日以降のオファー分の買入銘柄の平均残存期間は、8.6年（対外非公表）。
2016/1/4日以降のオファー分の買入銘柄の平均残存期間は、8.8年（対外非公表）。

その他のオペ

(図表7)

(資金供給オペ)

(億円、%)

	直近残高 2016/1/25現在 (実行日ベース)	オファー日	スタート	期間	オファー額	応札倍率 〈有効〉	平均落札 レート	落札決定 レート
共通担保資金供給 (固定金利・全店)	62,714	12/17	T+2	3M	8,000	0.10	0.100	0.10
		12/18	T+2	3M	15,000	0.07	0.100	0.10
		12/29	T+2	3M	8,000	0.16	0.100	0.10
		1/7	T+2	3M	8,000	0.10	0.100	0.10
		1/14	T+2	3M	8,000	0.17	0.100	0.10
		1/15	T+2	3M	15,000	0.41	0.100	0.10
		1/20	T+2	3M	15,000	0.41	0.100	0.10
国庫短期証券買入	315,219	1/21	T+2	3M	8,000	0.39	0.100	0.10
		12/25	T+2	-	5,000	2.97	0.034	0.011
		1/12	T+2	-	25,000	2.22	0.028	0.024
		1/15	T+2	-	15,000	2.60	0.039	0.031
社債等買入	32,771	1/22	T+2	-	25,000	1.39	0.028	-0.004
		12/17	T+4	-	1,250	1.47<1.42>	0.091	0.053
CP等買入	22,752	1/13	T+4	-	1,000	1.17<0.99>	0.063	-0.030
		12/25	T+3	-	5,500	1.99<1.83>	0.054	0.048
		1/7	T+3	-	3,000	2.55<2.14>	0.084	0.077
		1/18	T+3	-	3,000	2.17<1.99>	0.078	0.073

	直近残高 2016/1/25現在 (実行日ベース)	買入日 (約定日ベース)	買入回数 (約定日ベース)	買入額合計 (約定日ベース)
ETF買入	70,800	12/21、1/4、6、7、12、14、18、 19、20	9回	3,202
J-REIT買入	2,795	1/4、5、7、8、12、14、18、19	8回	96

(注1) 国庫短期証券買入の平均落札レートおよび落札決定レートは、

前営業日の引値(日本証券業協会「売買参考統計値」)からの利回り較差。

(注2) 応札倍率は応札額/落札額、◇内は有効応募額/落札額。何れかの分子がオファー額を下回る場合、分母はオファー額。

(注3) 直近残高、◇内の倍率は、対外非公表。

(国債補完供給)

(億円、%)

発動日	供給額	対象銘柄	平均落札 レート	落札決定 レート
12/18	0	利付20年154回	-	-
12/21	0	利付10年310回、318回、321回、 20年38回、49回、58回	-	-
12/21*	59	利付20年99回**	-0.400	-0.40
12/22*	470	利付5年122回、10年294回、301回**、316回、 30年15回**	-0.400	-0.40
12/24	66	利付2年339回**、10年336回**、340回**	-0.400	-0.40
12/28	46	利付10年281回**、302回**	-0.400	-0.40
12/29	47	利付20年148回**、40年7回**	-0.400	-0.40
1/6	2	利付5年102回**	-0.400	-0.40
1/7	0	利付10年329回	-	-
1/12*	14	利付10年325回**	-0.400	-0.40
1/14	12	利付2年359回**、10年338回**	-0.400	-0.40
1/15	0	利付20年117回	-	-
1/18	42	利付10年294回、332回、338回**	-0.400	-0.40
1/19*	50	利付2年351回**	-0.400	-0.40
1/20	160	変動15年18回**、利付20年153回**	-0.400	-0.40
1/21	40	利付20年113回**	-0.400	-0.40
1/22	25	利付2年359回**、10年283回**	-0.400	-0.40

(注) *は午後オファー、**は売却銘柄。

(米ドル資金供給オペ)

(百万ドル、%)

	直近残高 2016/1/25現在 (実行日ベース)	オファー日	スタート日	期間	落札額	貸付利率
米ドル資金供給	0	12/22	12/24	14D	72	0.830
		1/5	1/7	7D	1	0.850
		1/12	1/14	8D	0	0.850
		1/20	1/22	6D	0	0.850

(注) 直近残高は、対外非公表。直近残高、スタート日の基準は米国東部時間。

(被災地金融機関を支援するための資金供給オペ)

(億円、%)

	直近残高 2016/1/25現在 (実行日ベース)	通知日	スタート日	期間	貸付額	貸付利率
被災地金融機関支援	3,144	12/17	12/25	1Y	17	0.100
		1/18	1/22	1Y	3	0.100

(注) 直近残高は、対外非公表。

(図表 8)

マネタリーベースとバランスシート項目

(単位：兆円)

	13年3月末 (実績)	13年末 (実績)	14年末 (実績)	15年末 (実績)	前年差	16年1月20日 (実績)	今後の年間 増加ペース 〔14年10月〕 31日公表〕
マネタリーベース	146.0	201.8	275.9	356.1	+ 80.3	355.5	+ 約80兆円

(バランスシート項目の内訳)

長期国債	91.3	141.6	201.8	282.0	+ 80.3	287.3	+ 約80兆円
CP等	1.2	2.2	2.2	2.2	0.0	2.1	残高維持
社債等	2.9	3.2	3.2	3.2	0.0	3.3	残高維持
ETF	1.5	2.5	3.8	6.9	+ 3.1	7.0	+ 約3兆円
J-REIT	0.12	0.14	0.18	0.27	+ 0.09	0.28	+ 約900億円
貸出支援基金	3.4	8.4	23.4	29.8	+ 6.4	29.8	—
買入国庫短期証券	16.4	24.2	38.4	31.6	▲ 6.8	31.5	—
共通担保資金供給	21.7	18.1	8.0	6.4	▲ 1.6	6.6	—
その他とも資産計	164.8	224.2	300.2	383.1	+ 82.9	389.6	—
銀行券	83.4	90.1	93.1	98.4	+ 5.3	94.6	—
当座預金	58.1	107.1	178.1	253.0	+ 74.9	256.2	—
その他とも負債・純資産計	164.8	224.2	300.2	383.1	+ 82.9	389.6	—

(注1) 貸出支援基金、買入国庫短期証券、共通担保資金供給の16年1月20日残高は、対外非公表。

(注2) 買入国庫短期証券の16年1月20日残高は、対政府取引等は勘案していない。

<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：2046年12月31日>

2016.1.25

金融市場局

最近の金融・為替市場の動向

1. 概況

前回会合以降の国際金融資本市場をみると、年初以降、中国を巡る不透明感の高まりや原油価格の下落を背景に、リスクセンチメントが悪化し、世界的に株価は下落、長期金利は低下、円は主要通貨に対して増価した。中国については、年初以降、株価が大幅に下落したことや、人民元の対米ドル基準値が元安方向に設定されたことなどを受けて、中国における更なる景気減速や政策対応の不確実性に対する懸念が強まった。また、原油価格の下落は、エネルギーセクターの業績悪化やオイルマネー流出といった懸念などを通じて、リスクセンチメントを悪化させた。さらに、最近の米国経済指標が総じて市場予想を下回ったことも、リスクオフの動きをやや加速する方向に作用した。こうした中、本行を含めた先進国の金融政策面での情報発信に注目が集まっており、ECBドラギ総裁が1月21日の記者会見において、次回3月会合での金融政策スタンスの再検討（review and possibly reconsider）に言及したことが、リスクセンチメントを幾分改善させているものの、なお不安定な地合いにある。

個別市場の動向をみると、短期金融市場では、短期金利は翌日物、ターム物とも引き続き低位で推移している。短国レート（3M）は、海外投資家からの堅調な需要などを背景に、引き続きマイナス圏で推移している。この間、ドル調達プレミアム（ドル転コストの対ドルLIBORスプレッド）は、年末にかけて大きめに拡大した頃と比べると、縮小している。

債券市場をみると、株価や原油価格の下落などを受けて、米欧の長期金利は低下している。本邦では、本行による国債買入オペの増額や買入年限の長期化の影響もあって、超長期ゾーンを中心に金利が低下している。

株式市場をみると、米欧の株価は、中国を巡る不透明感の高まりや原油価格の下落を受けて大きく下落している。本邦株価（日経平均株価）は、こうした要因に加え、円高の進行もあって、米欧株以上に下落している。

為替市場では、リスクセンチメントが悪化し、株価が大幅に下落するもと

で、円は対主要通貨で増価した。ごく足もとでは、金融政策に関する思惑などから、世界的に株価は反発し、円は減価しているが、いずれも限定的な動きにとどまっている。この間、新興国通貨は、中国経済に対する不透明感や原油をはじめとするコモディティ価格の下落などを背景に、対米ドルで総じて減価した。

2. 市場別の動向

(1) 短期金融市場

短期金利は、翌日物、ターム物とも引き続き低位で推移している（図表1）。

翌日物金利をみると、無担保コールレート（O/N）、GCレポレート（T/N）とも、引き続き本行補完当座預金の付利金利である0.1%を総じて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（3M）は、低位な円転コストを背景とした海外投資家の堅調な需要などを背景に引き続きマイナス圏で推移している。この間、TIBORは横ばいとなっている（図表2）。

— CP発行レートは、低位での推移を続けており、高格付け先では引き続き0.1%を下回る水準での発行がみられている（図表2）。

— 主要通貨の調達環境をみると、LIBOR-OISスプレッドは、ドル、ユーロ、円ともに総じて低水準で推移しているが、ドルのLIBOR-OISスプレッドについては、このところ幾分拡大している（図表3）。市場からは、米国MMF規制改革を受けて、主にCP・CD等に投資するPrime MMFの規模が縮小していることに伴い、CP等の引き受け手が減少し、銀行勢が資金調達手段をCP等から銀行間取引などへシフトさせているために、LIBORの利回りがやや大きめに上昇しているのではないかと、との声が聞かれている。ドル調達プレミアム（ドル転コストの対ドルLIBORスプレッド）は、12月FOMC前には、利上げ観測の高まりを背景としたドル放出姿勢の慎重化や前倒しのドル調達ニーズの高まりなどから拡大していたが、12月の米国の利上げに伴って米国金融政策を巡る不確実性が解消したことや、ドル調達ニーズが一服したことなどから、足もとにかけて縮小した。なお、足もとの水準は、昨年夏場以前をやや上回っている（図表3）。

ユーロ円金利先物レートからみたフォワードレート・カーブは、前回会合時から概ね不変となっている（図表4）。

(2) 債券市場

海外債券市場をみると、米国の長期金利は、中国を巡る不透明感の高まりや原油価格の下落、米国経済指標が総じて市場予想を下回ったことなどから、年明け以降、低下している。先行きの米国の利上げペースについては、さらに緩やかなものになると市場は織り込んでおり、イールドカーブは全体的に下方シフトしている。ドイツの長期金利も、リスクセンチメントの悪化や1月21日のECBドラギ総裁記者会見を受けた追加緩和期待などを背景に低下している。

こうしたなか、本邦長期金利（10年新発債流通利回り）は、本行による国債買入オペの増額等を背景としたタイトな需給環境が意識されたことに加え、株価下落や円高の影響から低下した。なお、1月14日には、日中に長期金利が0.190%の過去最低水準をつけたが、その後反発し、最近では、0.2%台前半で推移している。超長期ゾーンの金利（20、30、40年新発債流通利回り）については、「長期国債買入れの平均残存期間の長期化」が公表された前回決定会合直後を中心に、やや大きめに低下した。この間、短めのゾーンの金利（2年新発債流通利回り）は、小幅のマイナス圏で横ばい圏内の推移となっている（図表5）。

上記のような金利の動きを受け、イールドカーブは、超長期ゾーンを中心に、フラット化している（図表6）。

各種流動性指標の動きをみると、長国先物のビッド・アスク・スプレッド（下位10%平均）や、長国先物の価格インパクト（長国先物価格に対して、1単位の取引が与える影響度合い）は、いずれも水準としては低位となっているが、前回会合時点と比べればやや上昇している。また、長国先物の値幅・出来高比率は、限月交代に伴う取引の増加の影響が剥落したことに伴って出来高が減少したことを主因に、幾分上昇している（図表7、8）。

(3) クレジット・スプレッド等

社債流通利回りの対国債スプレッドをみると、米国では、原油価格の下落やリスクセンチメントの悪化等を受けて、低格付債を中心に拡大している。欧州でも、低格付債を中心に拡大している。

この間、本邦については、きわめて緩和的な金融環境が続くもとで、利回り向上を目指す投資家のクレジット物への底堅い需要を背景に、いずれの格付けについても、スプレッドは低水準で横ばい圏内の推移を続けている（図表9）。

本邦CDSプレミアムについては、株価や原油価格の下落等を背景に、商

社・海運セクター中心に拡大している（図表10）。

（４）株式市場

海外株式市場をみると、米欧株価は、中国を巡る不透明感の高まりや原油価格の下落を受けて大幅に下落している。また、米国の経済指標が総じて市場予想を下回ったことも、株価の下押しに寄与している。米国株価について、業種別にみると、原油価格の下落を受けて、素材・エネルギーセクターが売られているほか、リスクオフを受けたドル高を背景に外需セクターが弱い動きとなっている。欧州株価についても、素材・化学セクターや中国関連銘柄が売られている。1月21日のECBドラギ総裁記者会見を受けて株価（EURO STOXX）はやや反発したが、年初以降の下落幅と比べると限定的である。

こうしたなかで、本邦株価（日経平均株価）も、中国を巡る不透明感の高まりや原油価格の下落に加え、円高進行もあって、エネルギーセクターや外需セクターを中心に、大幅に下落している。1月22日以降は、米欧株価や円高修正の動きなどを受けて幾分反発しているが、なお不安定な地合いにある（図表11）。

—— 株価収益率（PER）は低下し、イールド・スプレッド（長期金利－株式益回り）は、マイナス幅を拡大している（図表12）。

—— 株式の主体別売買動向（現物）をみると、12月第4週目以降では、海外投資家が売り越し、個人投資家が買い越しとなっている（図表13）。

—— 株価のインプライド・ボラティリティは、上昇している（図表13）。

本邦REIT価格（東証REIT指数）は、前回会合で銘柄別の買入限度の引き上げが決定されたことを受けて幾分上昇した後、年明け以降は、リスクセンチメントの悪化を受けて下落し、期間を通じてみると下落した（図表13）。

（５）為替市場

円の対ドル相場は、リスクセンチメントが悪化するもとで、一時116円前後まで円高ドル安が進んだ。その後、本行による追加緩和観測もあって反発しているが、昨年末時点と比べるとなお円高水準にある。ユーロの対ドル相場は、リスクセンチメント悪化によるユーロショートポジションの巻き戻しの動きとECBによる追加緩和期待が打ち消し合い、横ばい圏内の動きとなった。こうしたもとで、円の対ユーロ相場は、円高ユーロ安となっている（図表15）。この間、新興国通貨は、中国経済に対する不透明感や原油をはじめ

とするコモディティ価格の下落などを背景に、対ドルで総じて減価した。

—— リスク・リバーサル (1M) をみると、ドル／円については、ドル・
プット超幅が拡大している。ユーロ／ドルは、ゼロ近傍で推移してい
る（図表16）。

—— IMM先物ポジションは、ドル／円は、小幅ながら、2012年10月以
来の円・ロング超に転じている。ユーロ／ドルは、ドル・ロング超で
横ばい圏内で推移している（図表16）。

—— インプライド・ボラティリティ (1M) は、ドル／円は上昇、ユー
ロ／ドルは横ばい圏内となっている（図表16）。

—— クロス円相場をみると、減価している（図表17）。

以 上

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保存期間満了日：2046年12月31日>

2016.1.25

金融市場局

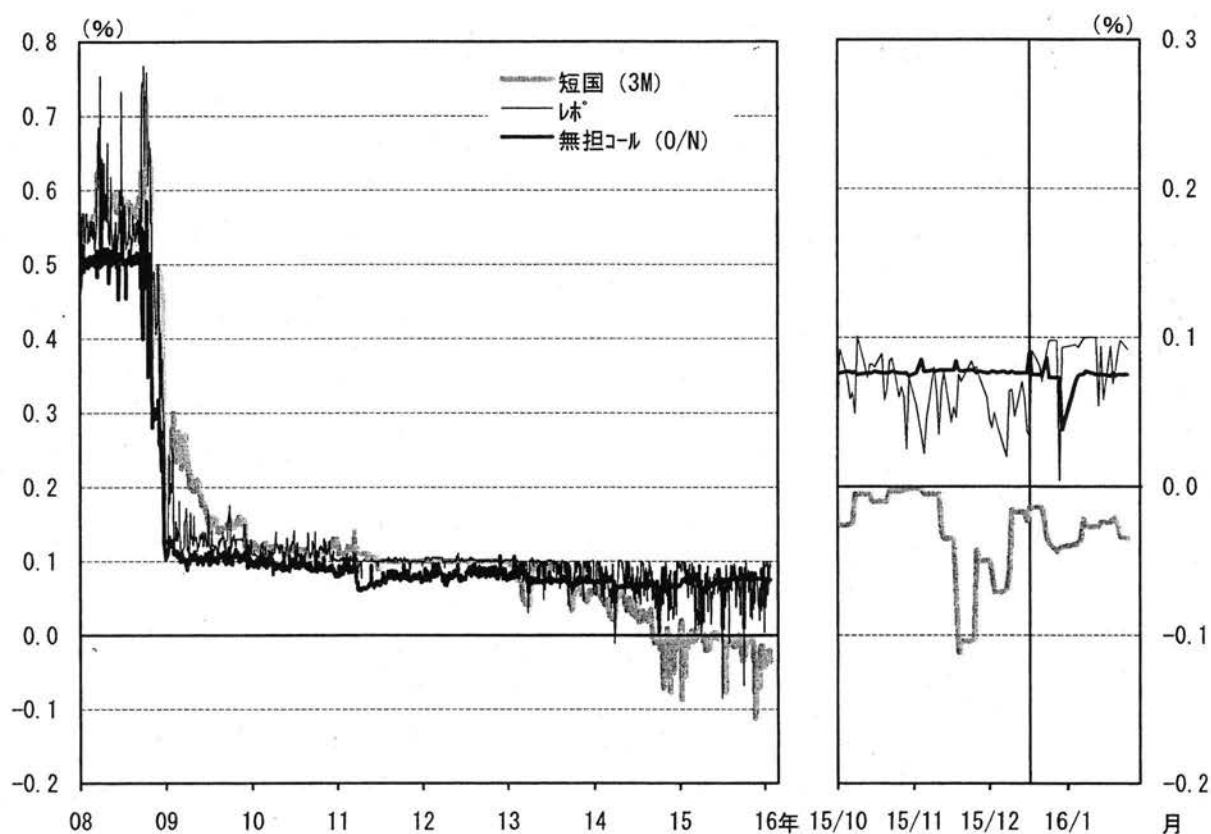
「最近の金融・為替市場の動向」参考計表

- （図表 1） 短期金利
- （図表 2） ターム物金利（1）
- （図表 3） ターム物金利（2）
- （図表 4） フォワードレート
- （図表 5） 長期金利
- （図表 6） イールド・カーブ等
- （図表 7） 国債市場の流動性・機能度（1）
- （図表 8） 国債市場の流動性・機能度（2）
- （図表 9） 社債流通利回りの対国債スプレッド
- （図表 10） CDS プレミアム
- （図表 11） 株式相場
- （図表 12） 株価収益率とイールド・スプレッド
- （図表 13） 株式・主体別売買動向等
- （図表 14） 不動産投資信託（J-REIT）のイールド・スプレッド
- （図表 15） 為替レート
- （図表 16） 通貨オプション、先物市場
- （図表 17） クロス通貨取引
- （図表 18） エマージング、コモディティ市場

（注）図表中の縦線は、特に断りのない限り前回会合の初日（12/17日）を表す。

短期金利

(1) 短期金利



(2) 同 (最近)

			短国 (左列: BB引値、右列: 発行金利)					
	無担コール	レポ	3M		6M		1Y	
	0/N	T/N						
15/12/17	0.089	0.033	-0.014	-0.0242	-0.091	—	-0.090	—
12/18	0.075	0.091	-0.014	—	-0.092	—	-0.090	—
12/21	0.075	0.081	-0.014	—	-0.093	—	-0.090	—
12/22	0.074	0.070	-0.014	—	-0.093	—	-0.090	—
12/24	0.086	0.091	-0.035	-0.0209	-0.102	—	-0.100	—
12/25	0.073	0.098	-0.038	—	-0.102	—	-0.100	—
12/28	0.073	0.098	-0.044	—	-0.104	—	-0.104	—
12/29	0.073	0.004	-0.042	—	-0.103	—	-0.104	—
12/30	0.038	0.093	-0.041	—	-0.106	—	-0.107	—
16/1/4	0.070	0.095	-0.039	—	-0.105	—	-0.107	—
1/5	0.074	0.093	-0.038	—	-0.104	—	-0.105	—
1/6	0.075	0.096	-0.035	—	-0.108	—	-0.115	—
1/7	0.075	0.099	-0.022	-0.0214	-0.111	—	-0.123	—
1/8	0.077	0.100	-0.027	—	-0.152	-0.0608	-0.150	—
1/12	0.075	0.100	-0.027	—	-0.152	—	-0.150	—
1/13	0.075	0.054	-0.027	—	-0.152	—	-0.149	—
1/14	0.075	0.094	-0.024	-0.0276	-0.159	—	-0.149	—
1/15	0.075	0.058	-0.024	—	-0.148	—	-0.145	—
1/18	0.074	0.094	-0.024	—	-0.143	—	-0.106	-0.0727
1/19	0.076	0.069	-0.022	—	-0.141	—	-0.100	—
1/20	0.074	0.078	-0.021	—	-0.136	—	-0.089	—
1/21	0.075	0.090	-0.026	-0.0212	-0.134	—	-0.070	—
1/22	0.075	0.098	-0.034	—	-0.110	—	-0.094	—
1/25	* 0.075	0.092	-0.035	—	-0.105	—	-0.096	—

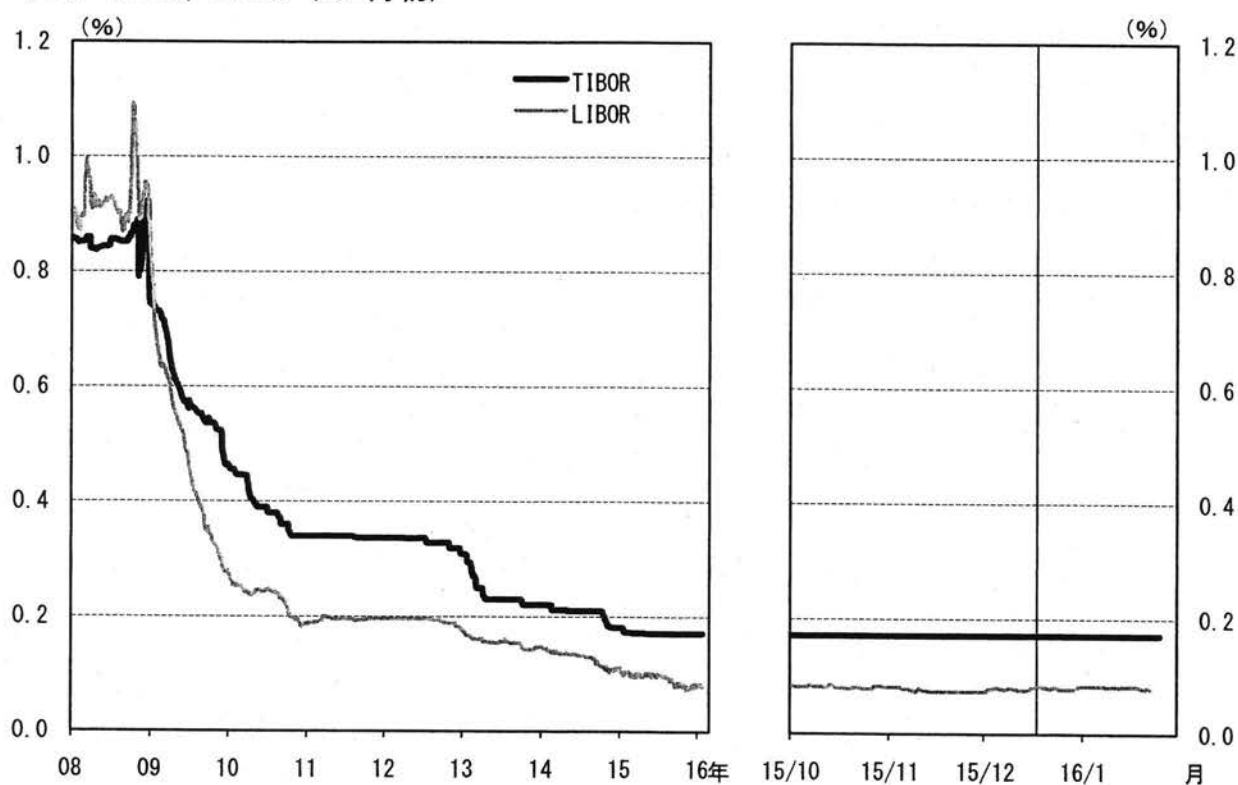
* 速報値

- (注) 1. レポレートは東京レポレート。国債決済期間の短縮化に伴い、12/4/23日以降はT/Nに変更している(12/4/20日以前はS/N)。
2. 短国レートはT-Bill利回り。ただし、09/2月の統合発行以前はFB/TB利回り。(1)の短国レートはBB引値。
3. 短国の発行金利は、入札実施日の平均落札金利。
- (出所) 財務省、日本相互証券、日本証券業協会、日本銀行

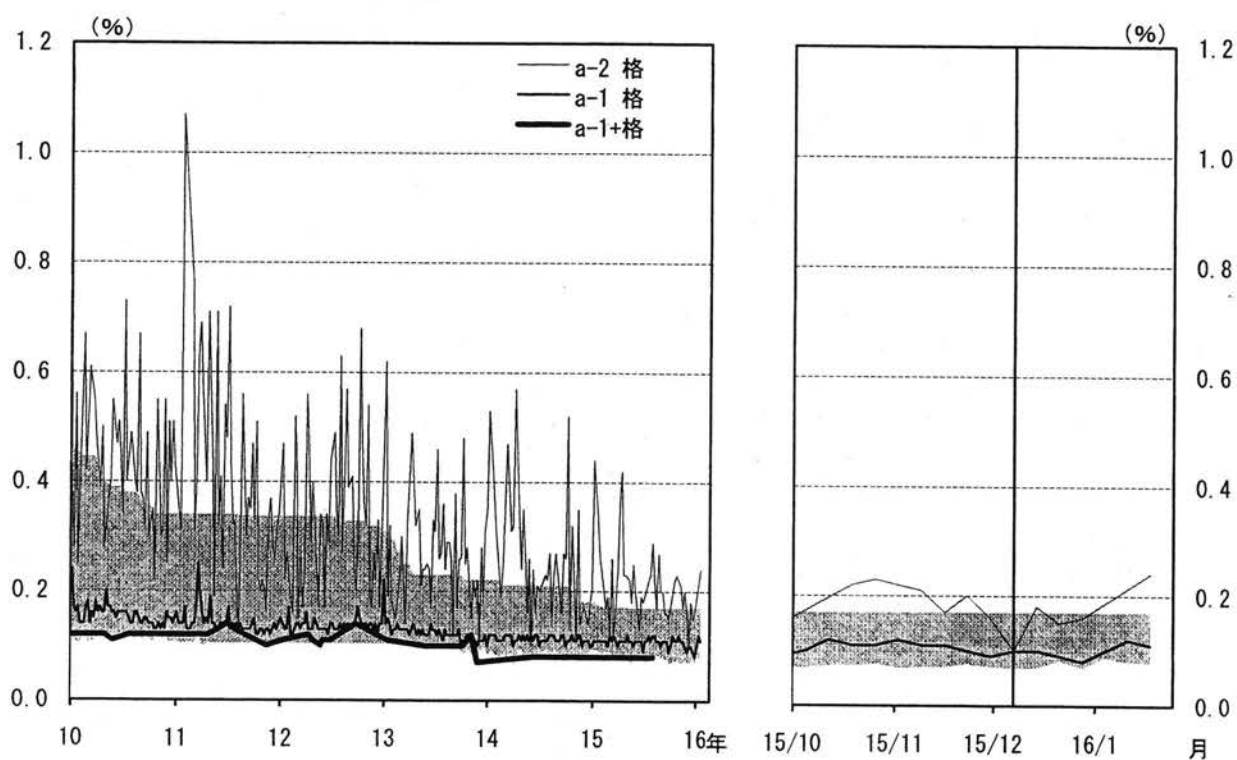
(図表 2)

ターム物金利 (1)

(1) TIBOR、LIBOR (3か月物)



(2) CP発行レート (3か月物)



(注) 1. (2)のCP発行レートは、週次平均レート。発行額による加重平均で、格付けは基本的にR&Iによる。
金融機関発行分およびABCPは除く。

2. シャドーの上限はTIBOR (3M)、下限はCP現先レート (S/N)。

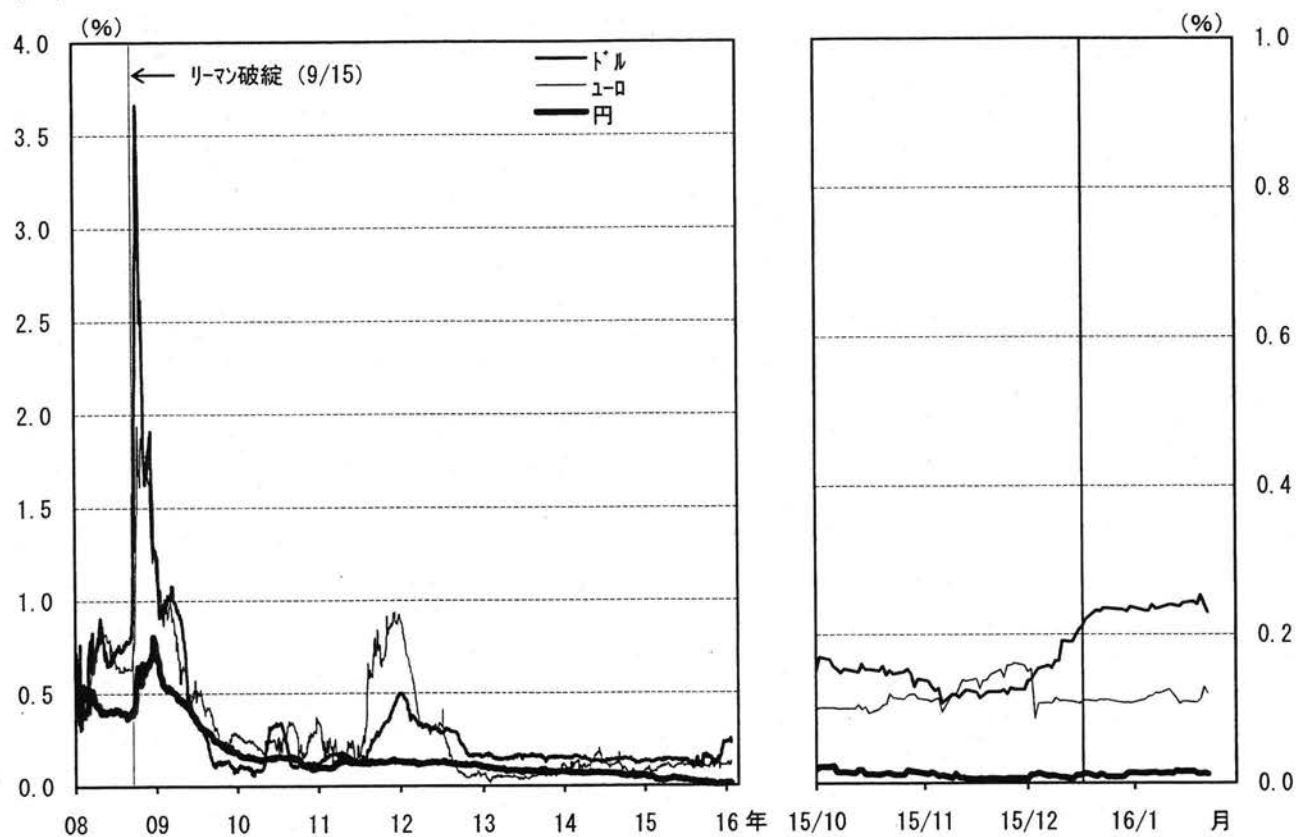
3. 直近は、(1)のTIBORは1/25日、LIBORは1/22日、(2)は1/18日週。

(出所) Bloomberg、証券保管振替機構、全国銀行協会、全銀協TIBOR運営機関

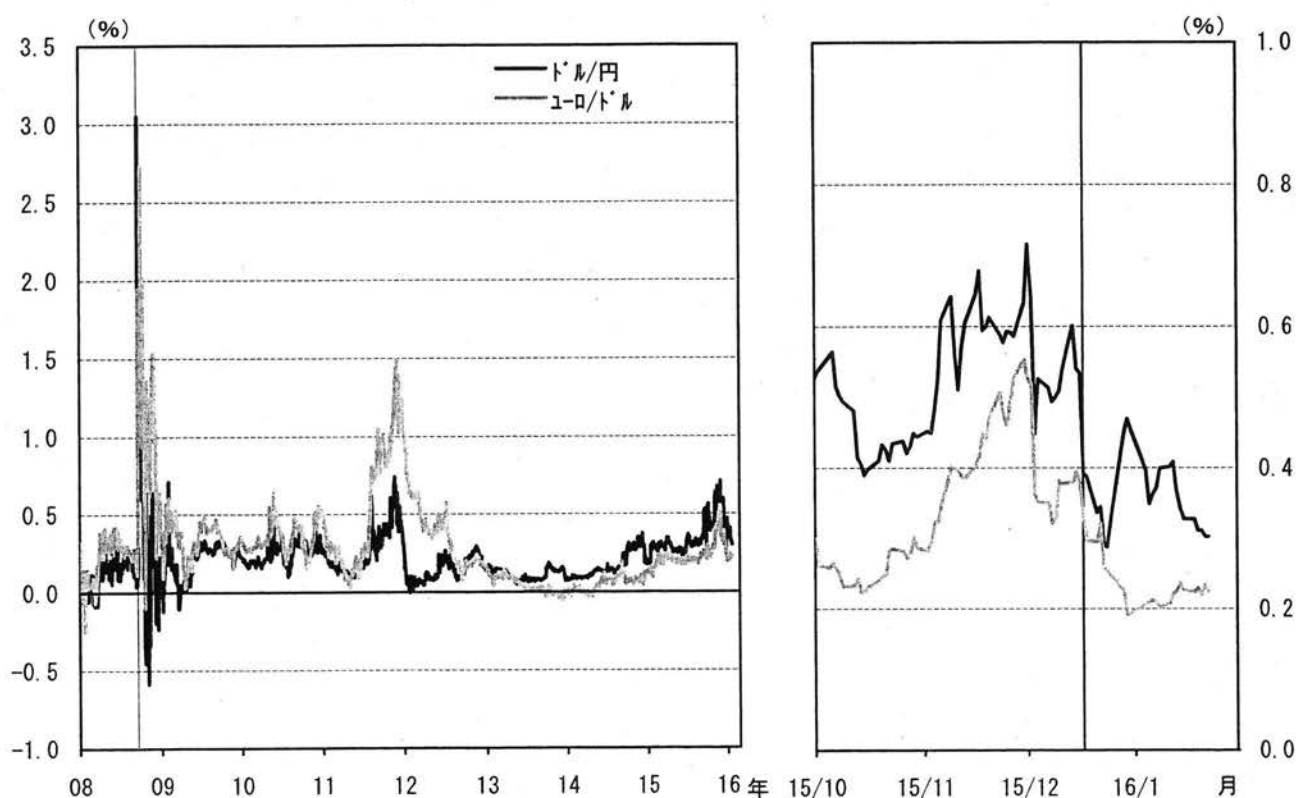
(図表 3)

ターム物金利 (2)

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)



(2) ドル転コスト対ドルLIBORスプレッド (3か月物)



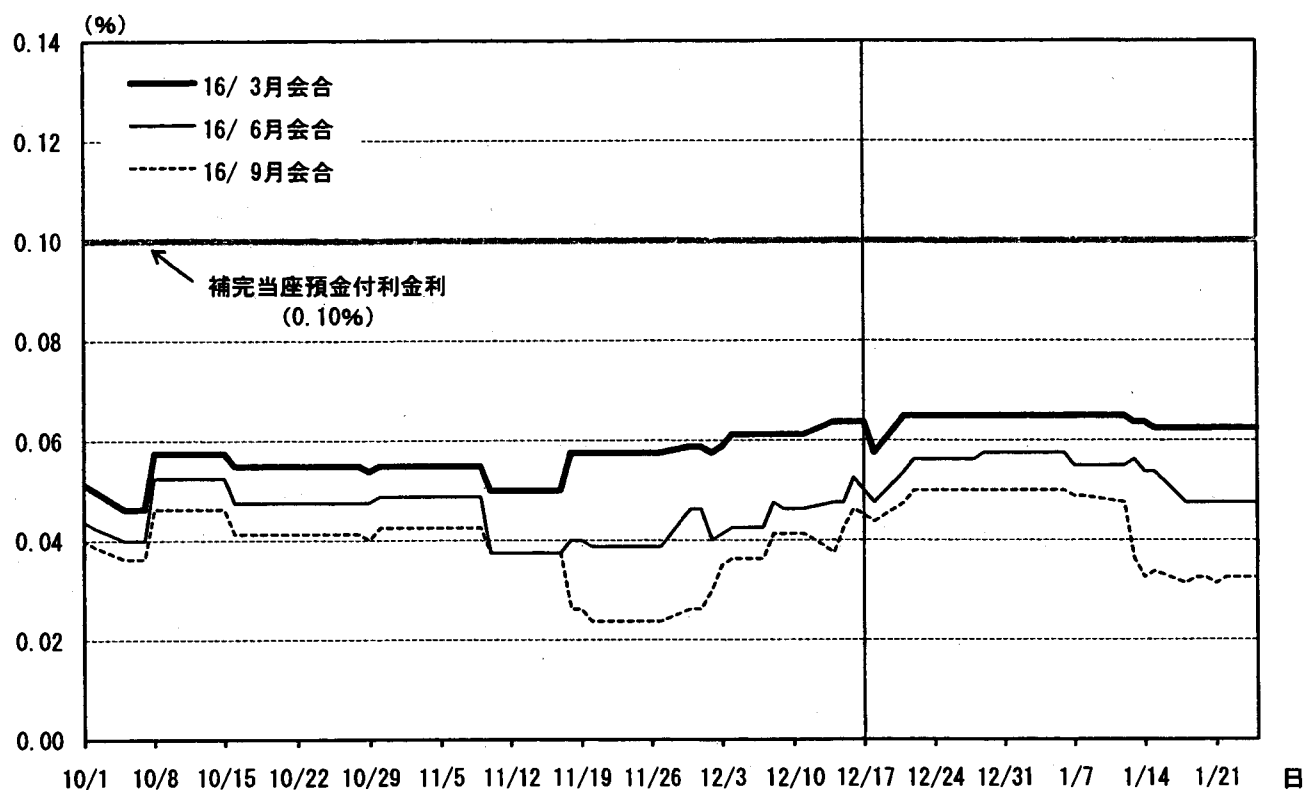
(注) 直近は1/22日。

(出所) Bloomberg

(図表 4)

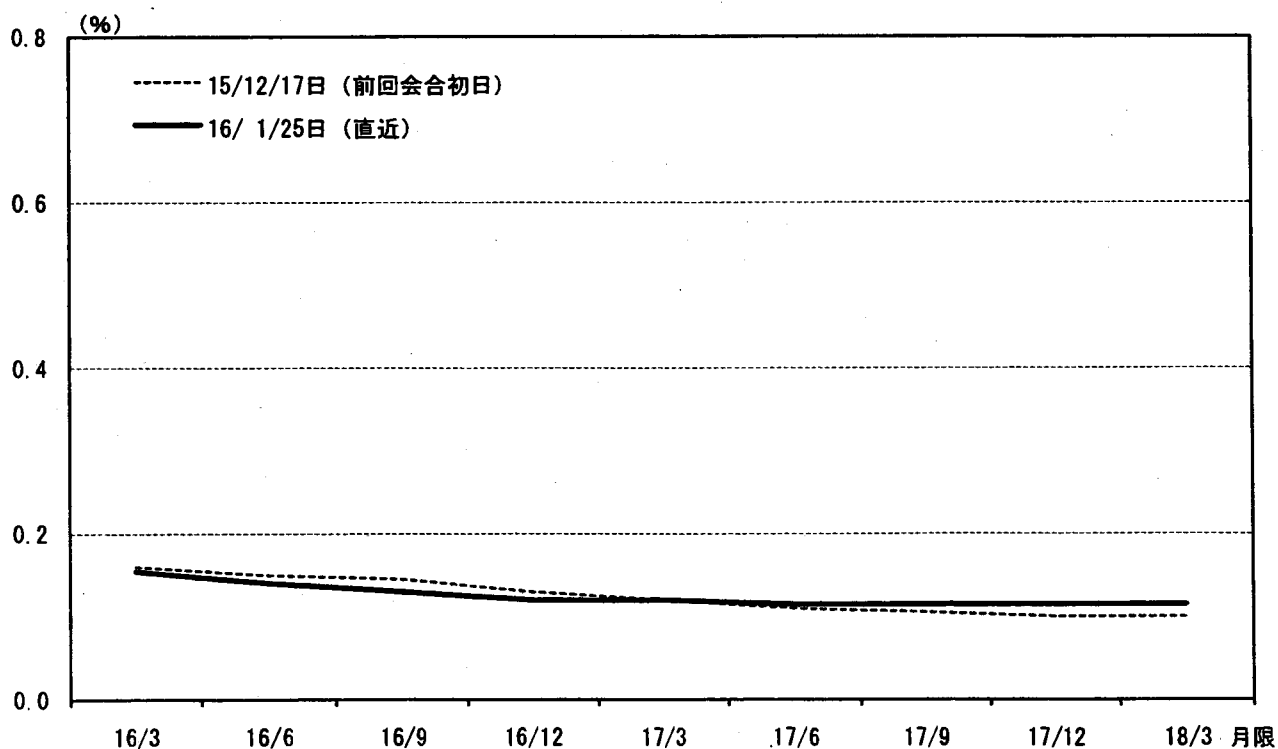
フォワードレート

(1) OISレート (会合間取引)



(注) 各会合以降、次の会合までの期間を対象としたOIS取引レート。例えば、「3月会合」は、3月会合以降、4月会合までの期間を対象とした取引を示す。直近は1/25日。

(2) ユーロ円金利先物からみたフォワードレート・カーブ

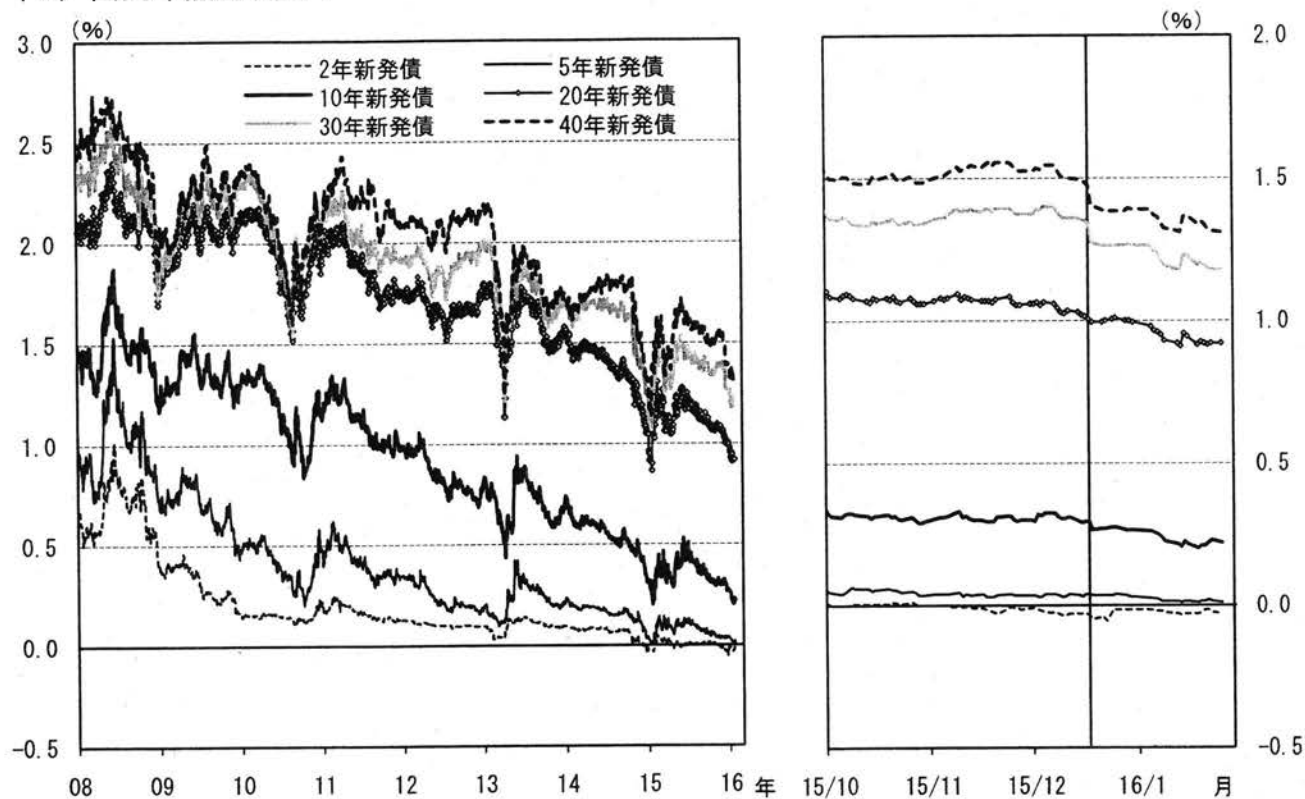


(出所) トムソン・ロイター、上田トラディション証券、東京金融取引所

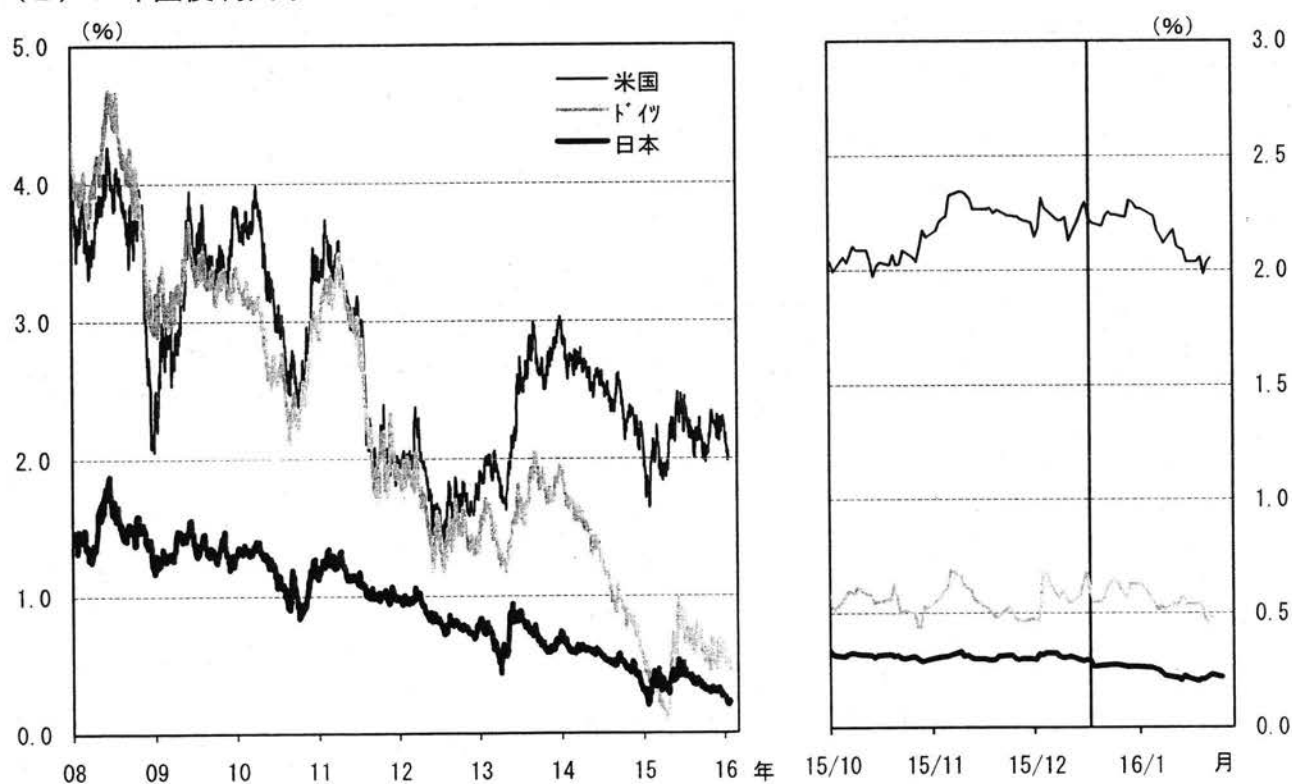
(図表 5)

長期金利

(1) 国内年限別利回り



(2) 10年国債利回り

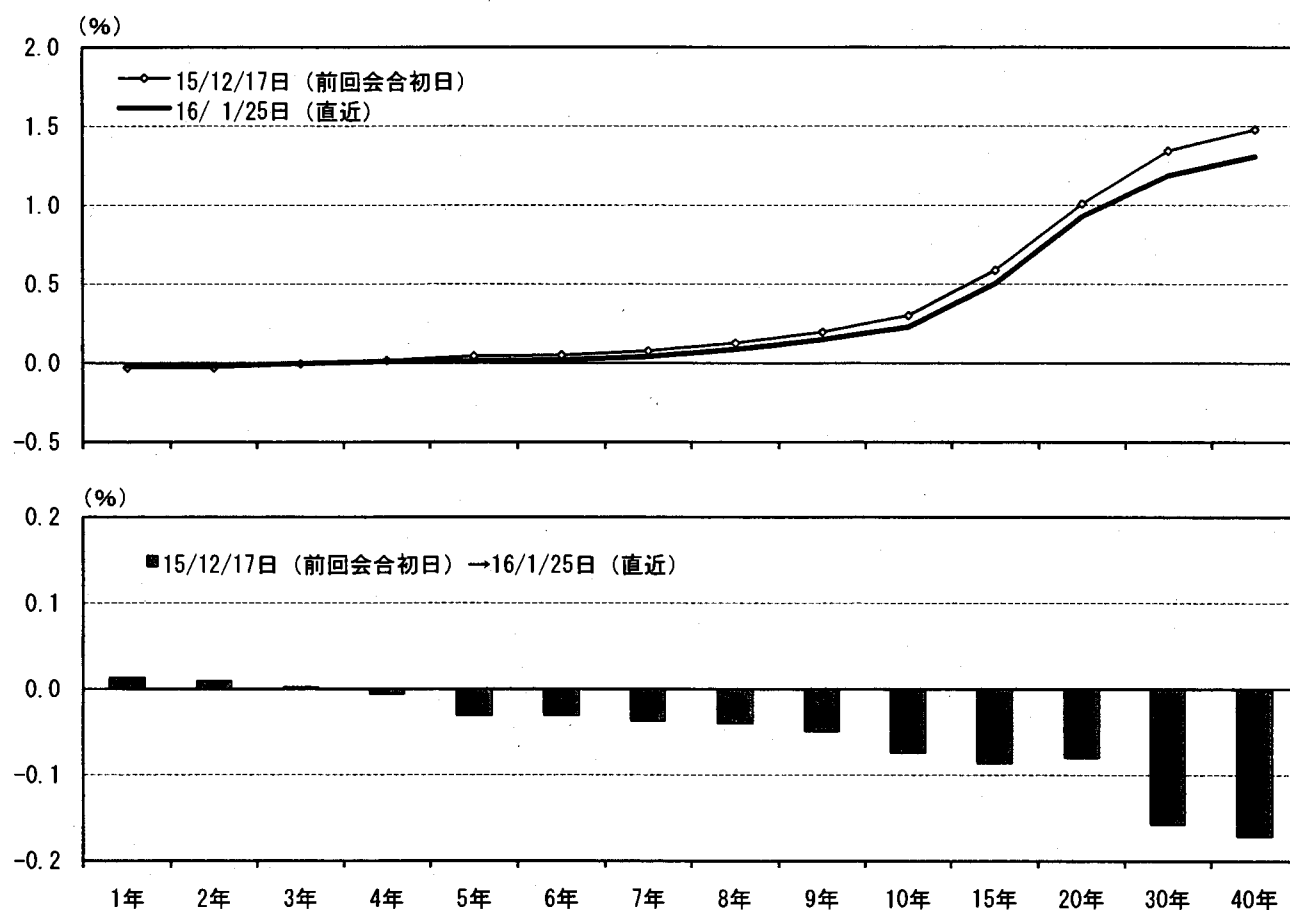


(注) 直近は、日本は1/25日、その他は1/22日。

(出所) Bloomberg、日本相互証券

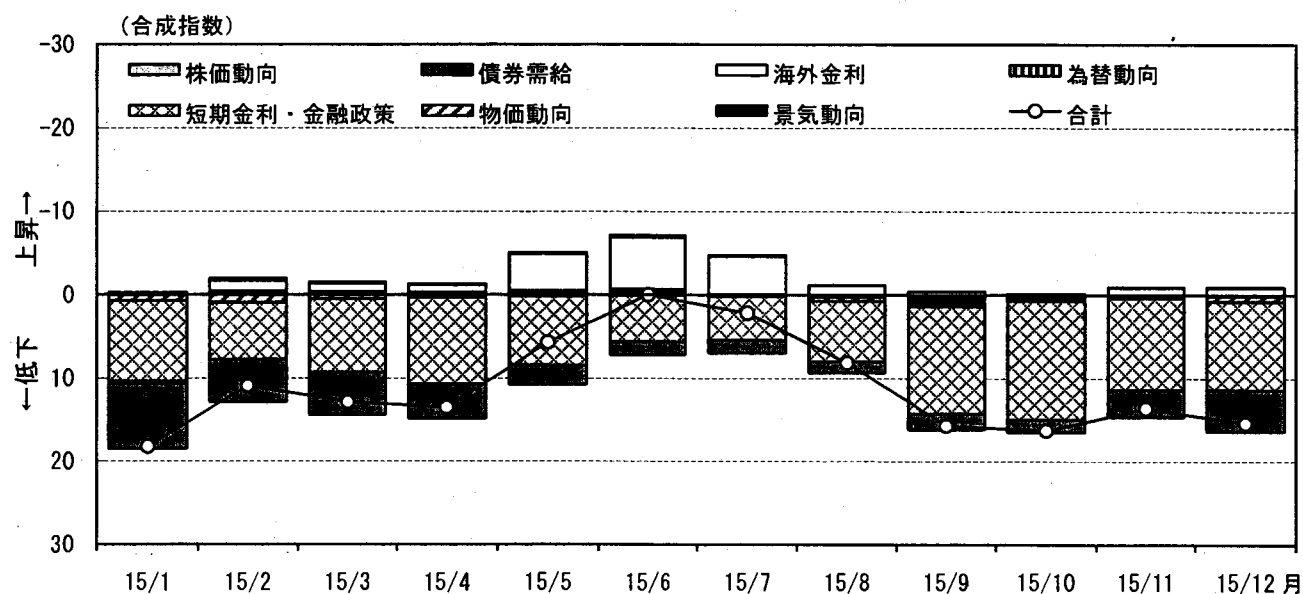
(図表6)

イールド・カーブ



(出所) Bloomberg

市場参加者が注目する債券利回り変動要因

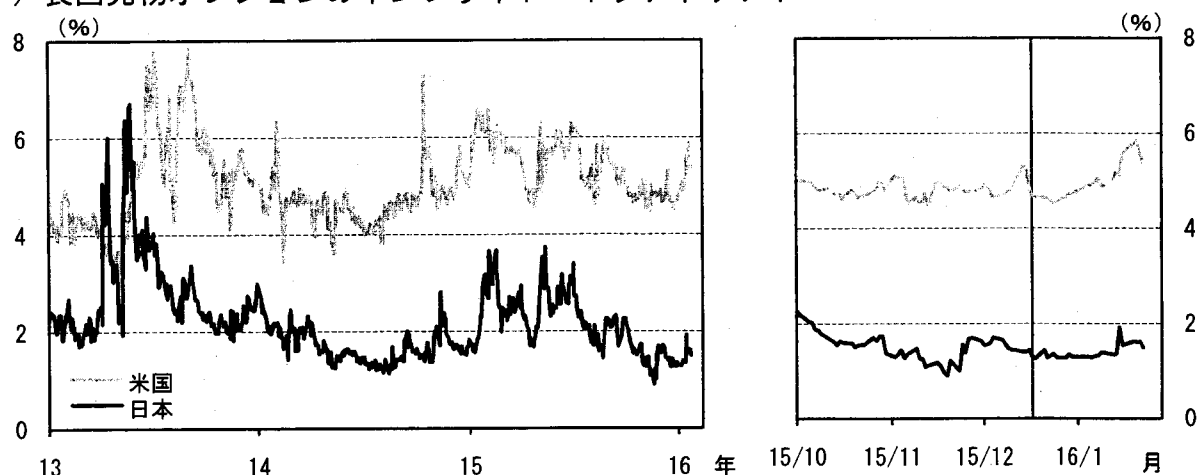


- (注) 1. 調査期間は15/12/21日～15/12/24日。期間中の10年新発債利回りは0.270～0.280%。
 2. 市場参加者が「最も注目している債券利回り変動要因(有効回答に占める比率)」と「その変動要因が債券利回りに与える影響(強い低下要因=100、低下要因=75、中立・不明=50、上昇要因=25、強い上昇要因=0として指数化した値から、『中立・不明』である50を引いて算出)」を掛けあわせて作成。

(出所) QUICK「QUICK月次調査<債券>」

国債市場の流動性・機能度 (1)

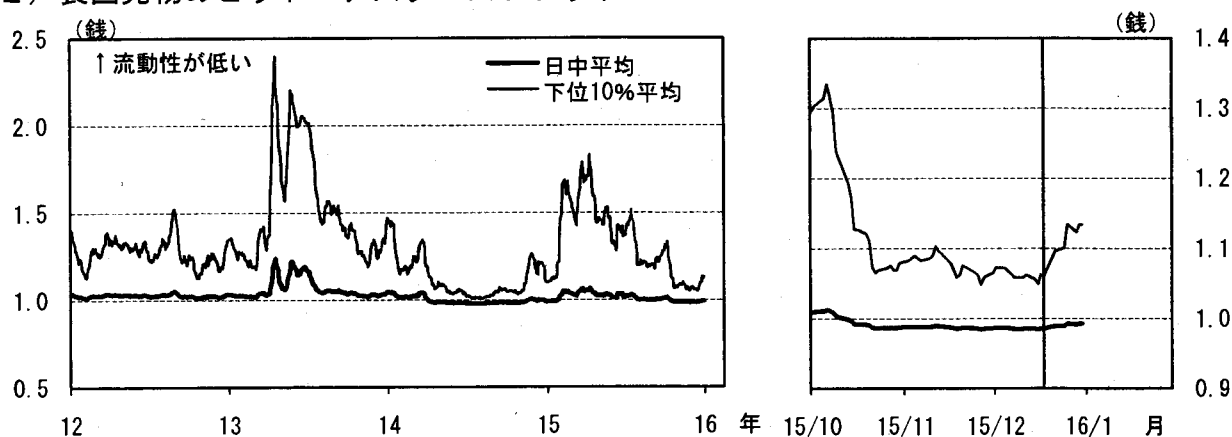
(1) 長国先物オプションのインプライド・ボラティリティ



(注) 直近は1/22日。

(出所) Bloomberg

(2) 長国先物のビッド・アスク・スプレッド

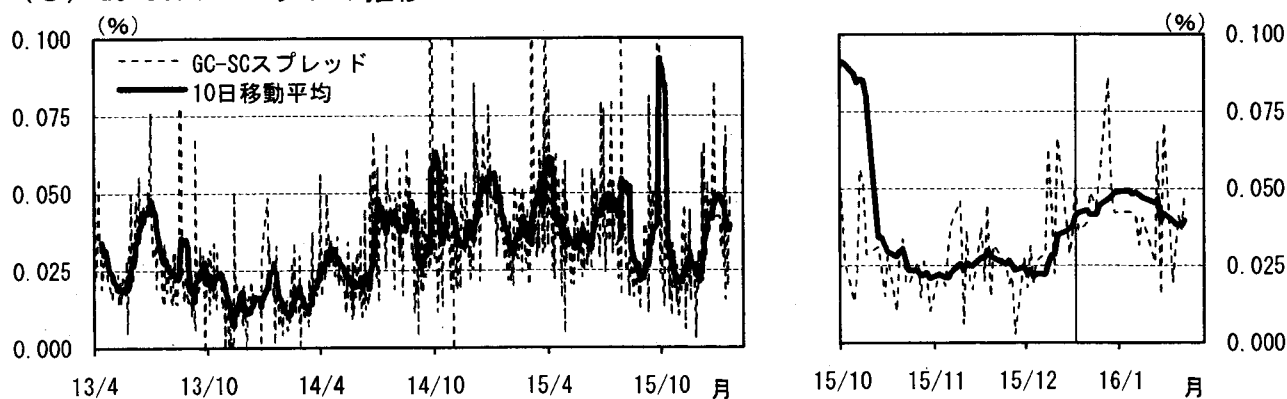


(注) 1. 10日移動平均。直近は12月末。

2. ビッド・アスク・スプレッドは、1分毎のスプレッドから算出。下位10%平均は、各営業日（1分足）について、スプレッドが大きい方から10%分のデータを抽出し、平均したもの。

(出所) 日本経済新聞社「NEEDS」

(3) GC-SCスプレッドの推移



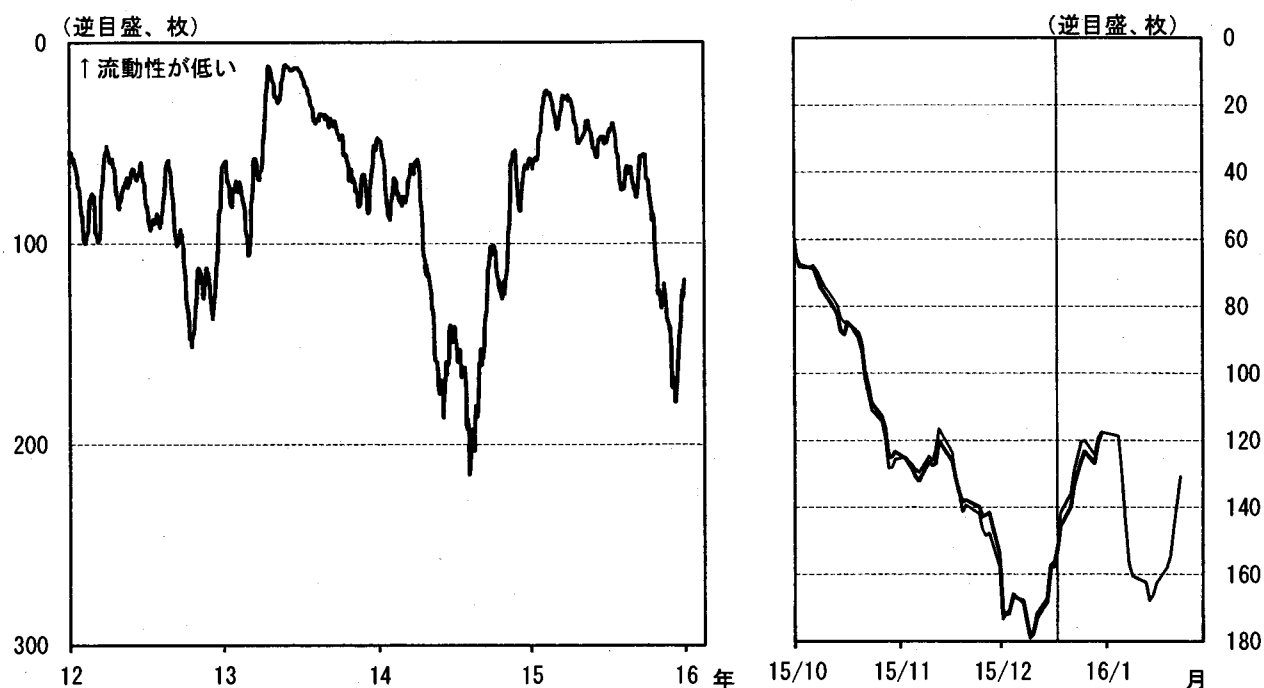
(注) 1. SCレポレートはS/N。GCレポレートは、東京レポレート(T/N)。GC-SCスプレッドは、決済日を含わせる形で算出。

2. 直近は1/22日。

(出所) ジェイボンド東短証券、日本証券業協会

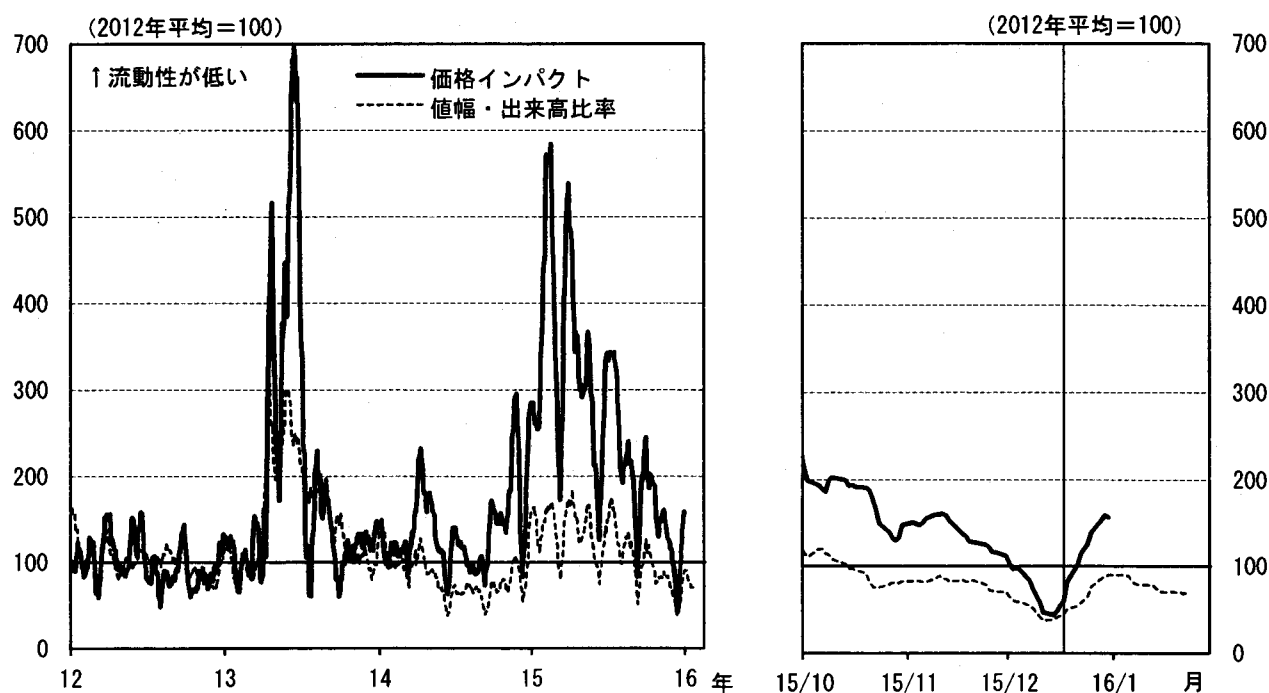
国債市場の流動性・機能度 (2)

(1) 長国先物のベスト・アスク枚数



(注) 1. 10日移動平均。太線は日経NEEDSベース、直近は12月末。右図の細線はBloombergベース、直近は1/22日。
2. ベスト・アスク枚数は枚数が少ないほど、市場の厚みが薄く、流動性が低いことを示す。

(2) 長国先物の価格インパクトと値幅・出来高比率



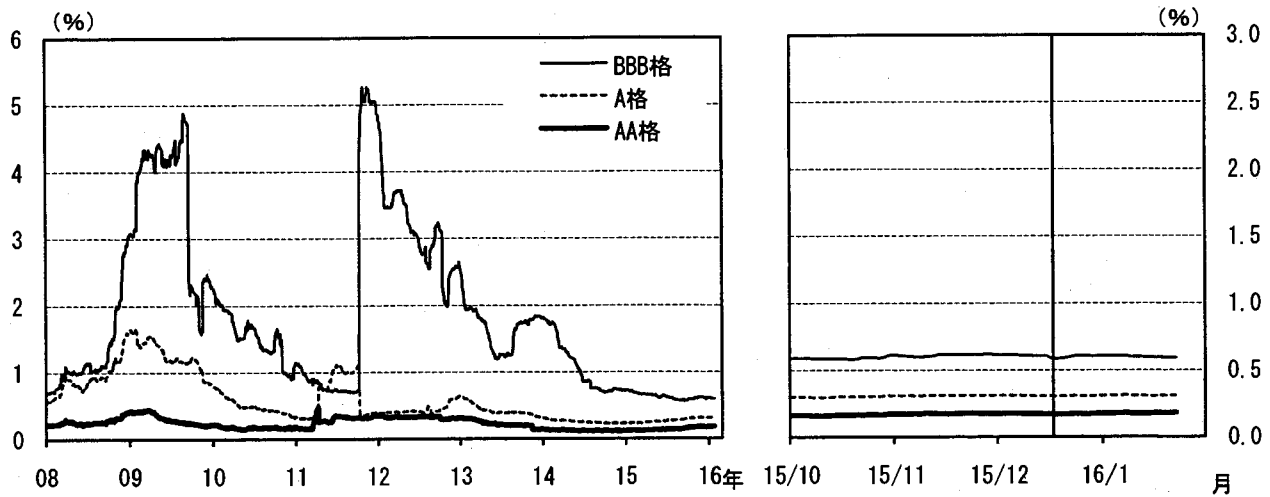
(注) 1. 価格インパクトは各営業日の平均。10日移動平均。直近は12月末。
2. 値幅・出来高比率は、長国先物の日中の値幅（高値－安値）を出来高で除して算出。10日移動平均。
いずれも値が大きいほど、流動性が低いことを示す。直近は1/22日。

(出所) 日本経済新聞社「NEEDS」、Bloomberg、QUICK、大阪取引所

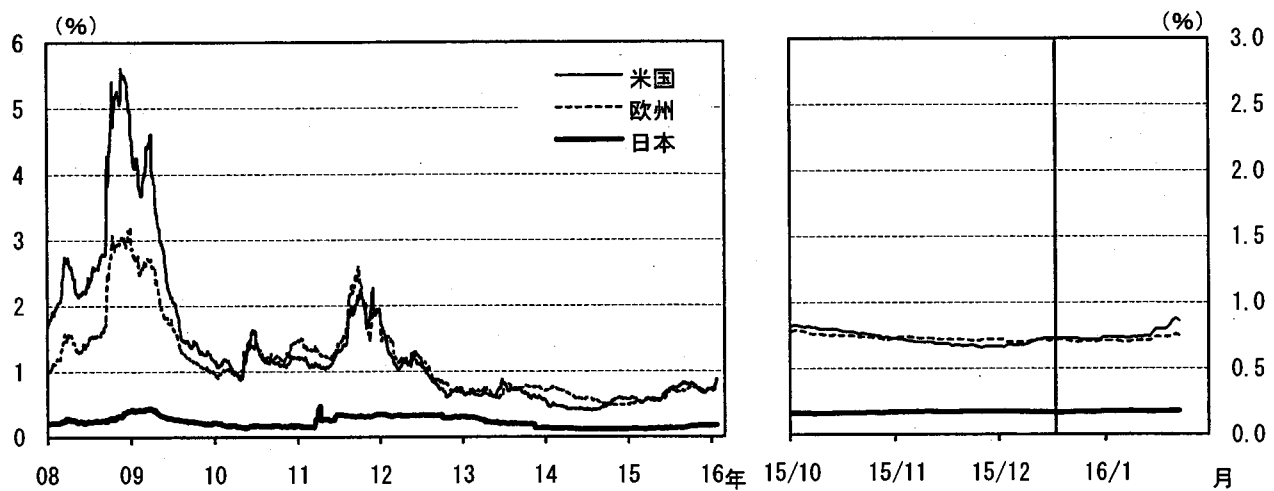
(図表 9)

社債流通利回りの対国債スプレッド

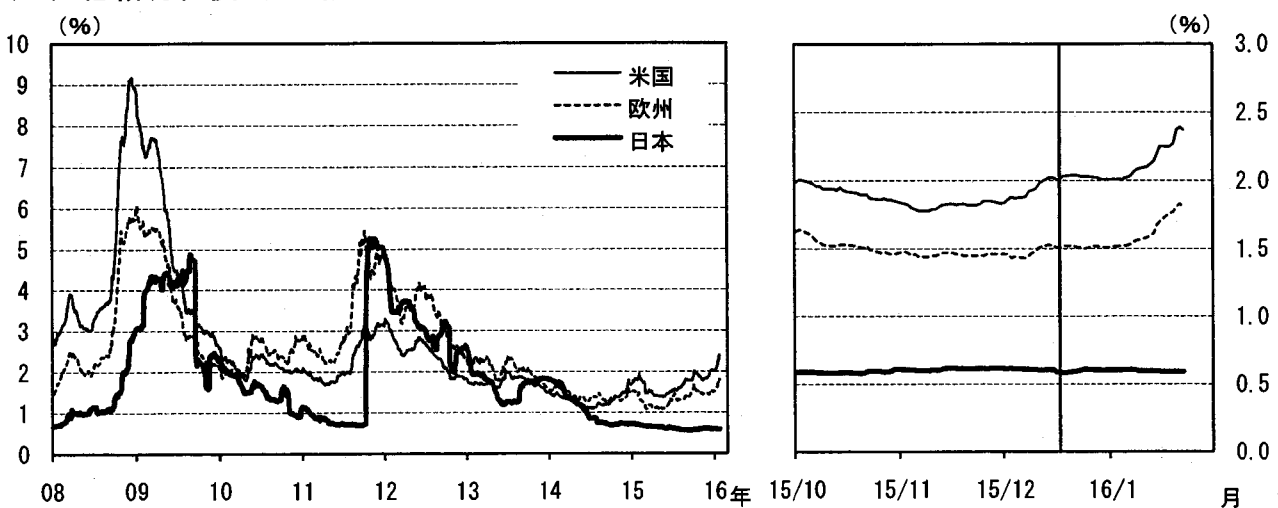
(1) 国内社債



(2) 高格付社債 (AA格)



(3) 低格付社債 (BBB格)



(注) 1. 日本の社債流通利回りは売買参考統計値、格付けはR&Iによる。集計対象は、残存3年以上7年未満の銘柄。

2. 米欧はバンクオブアメリカ・メリルリンチ算出、格付けはMoody's、S&P、Fitchによる。集計対象は、残存3年以上5年未満の銘柄。

3. 直近は1/22日。

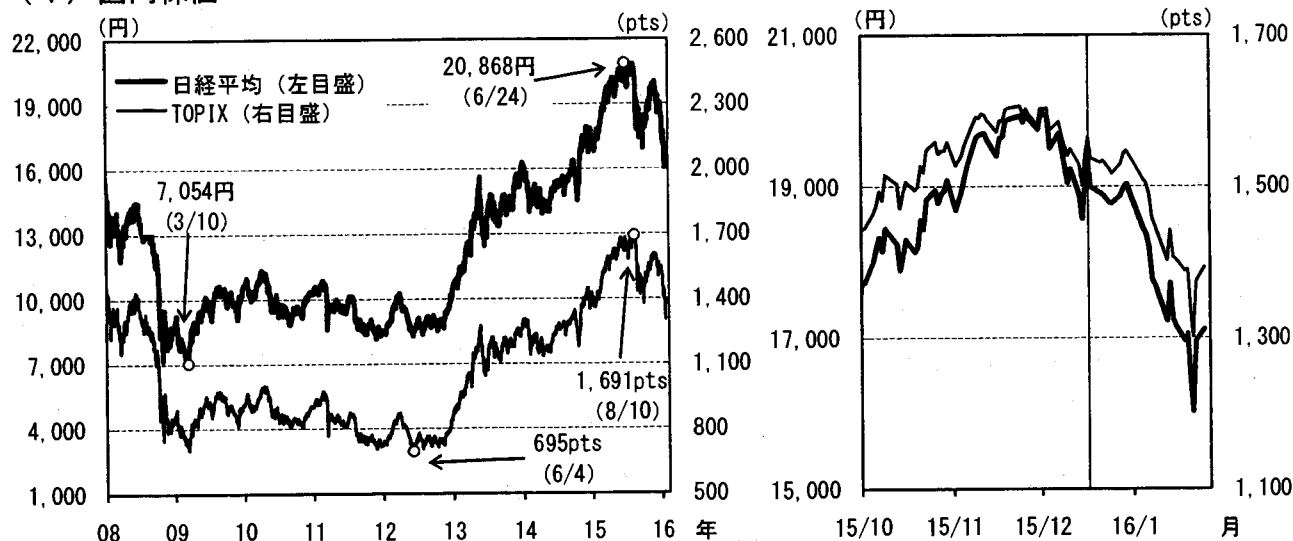
(出所) Bloomberg、日本証券業協会、日本銀行

CDSプレミアム

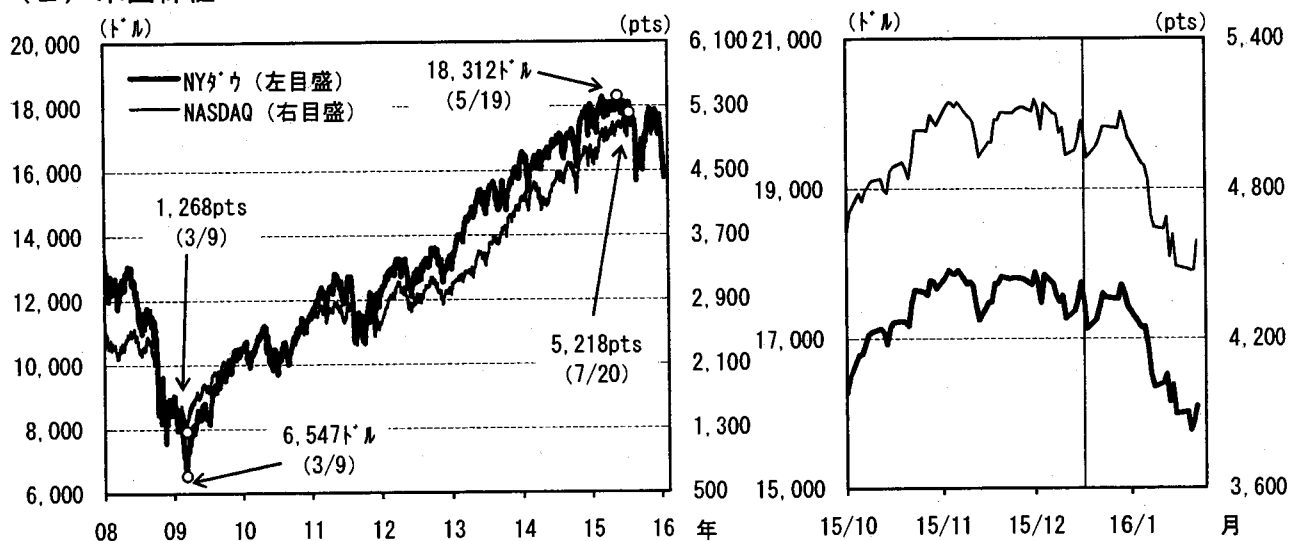
(図表11)

株式相場

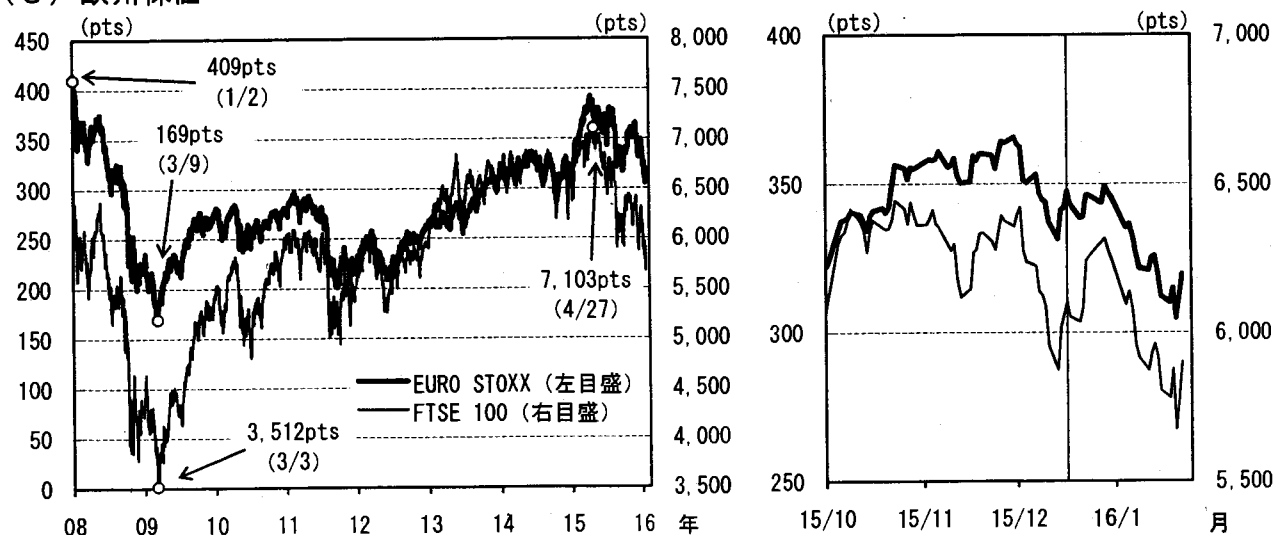
(1) 国内株価



(2) 米国株価



(3) 欧州株価



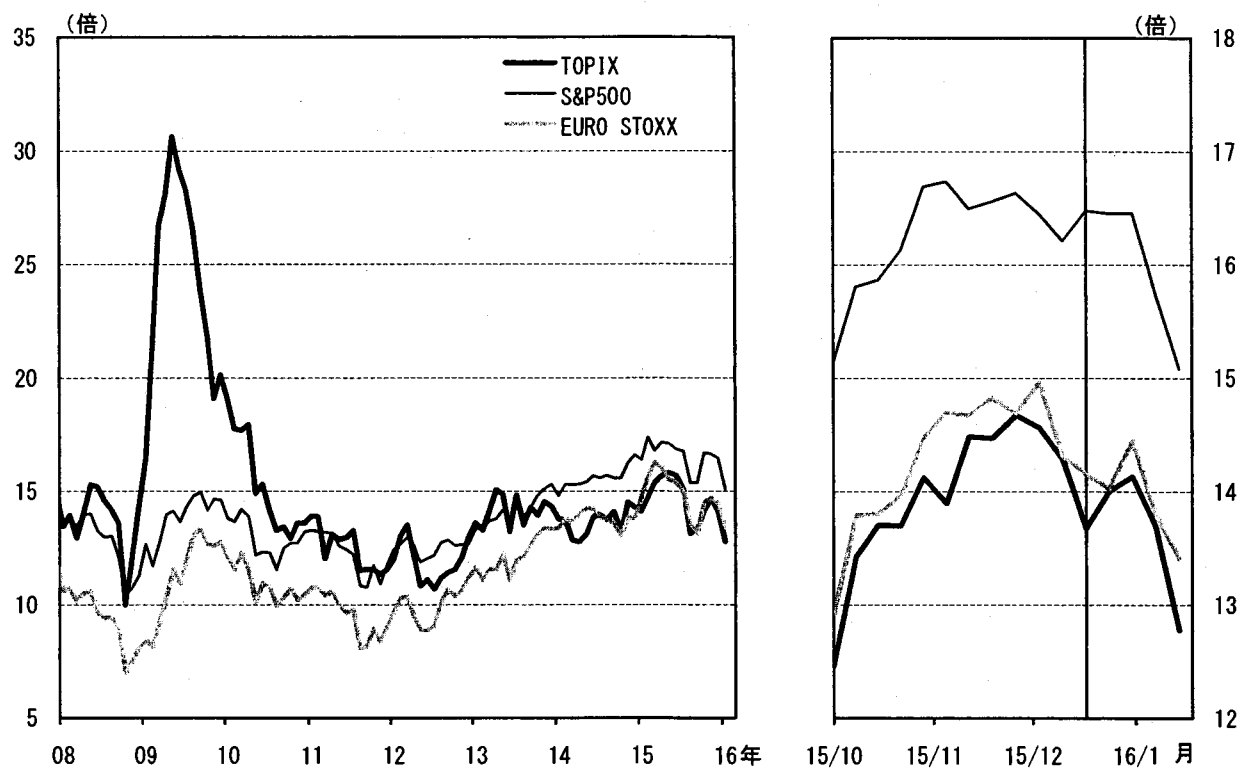
(注) 直近は、TOPIX、日経平均は1/25日、その他は1/22日。

(出所) Bloomberg

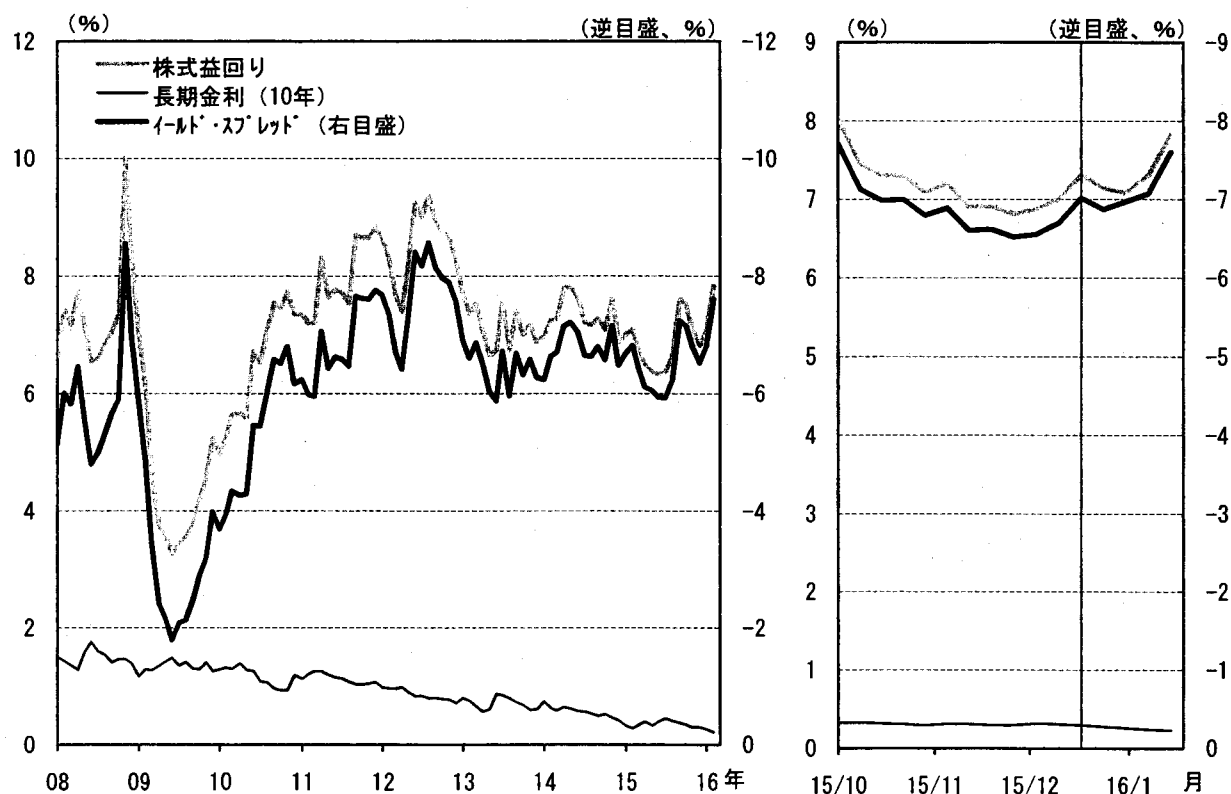
(図表12)

株価収益率とイールド・スプレッド

(1) 株価収益率 (PER)



(2) イールド・スプレッド (日本)



(注) 1. データ転載不可。左図は月次、右図は週次。直近は、米国が1/13日、その他が1/12日。

2. 株式益回り=1/PER、イールド・スプレッド=長期金利(10年)－株式益回り。

(出所) トムソン・ロイター、日本相互証券

(図表13)

株式・主体別売買動向

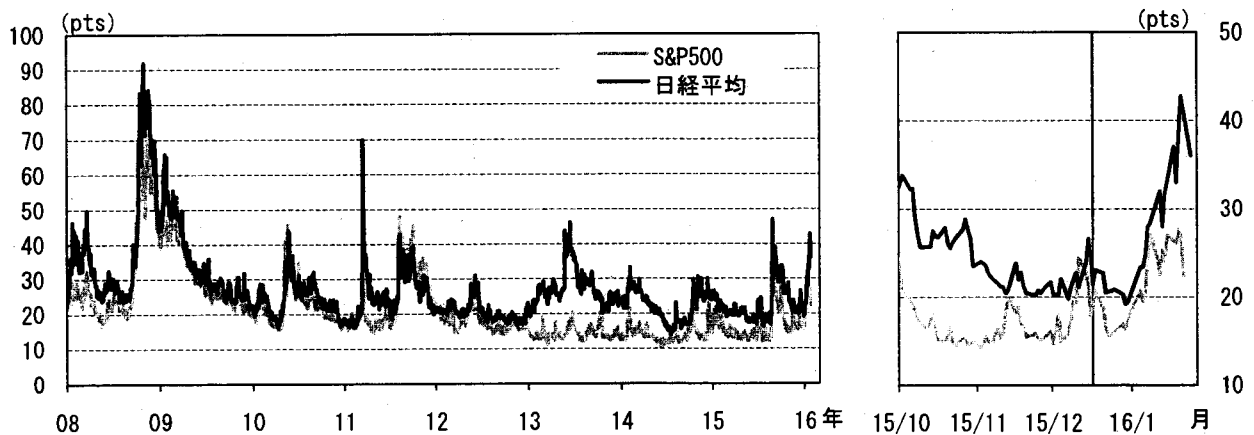
(▲は売り越し、億円)

	個人		事業法人	投 信	金融機関	信託		海外投資家
		信用				信託	生・損保	
15/1 ~ 3月	▲14,070	3,289	2,242	▲1,943	4,873	6,845	▲2,188	▲1,611
4 ~ 6月	▲27,525	4,143	3,083	▲2,247	▲7,311	▲4,067	▲1,739	28,195
7 ~ 9月	11,241	6,762	13,509	5,310	12,802	11,374	▲92	▲40,830
10 ~ 12月	▲19,641	2,553	10,796	1,310	3,379	5,921	▲1,821	11,737
15/10月	▲9,077	▲574	922	▲557	2,327	3,000	▲486	4,630
11月	▲9,151	1,034	1,129	▲873	▲5,648	▲4,506	▲943	6,776
12月	▲1,412	2,092	8,744	2,741	6,700	7,427	▲391	330
15/12/14 ~ 12/18	▲572	250	200	137	1,020	1,070	▲194	▲330
12/21 ~ 12/25	▲1,022	121	63	826	1,628	1,687	▲127	▲215
12/28 ~ 12/30	▲2,065	▲671	▲154	470	1,794	1,903	▲17	13
16/1/4 ~ 1/8	5,814	1,876	608	272	692	345	169	▲4,471
1/12 ~ 1/15	2,566	67	378	177	1,507	1,200	61	▲2,109

(注) 2市場(東京・名古屋)合計。金融機関は、都銀・地銀等、その他金融、信託、生・損保。なお、上記計数は、東京証券取引所が公表した「売り」「買い」の金額を億円単位で計算した値。

(出所) 東京証券取引所

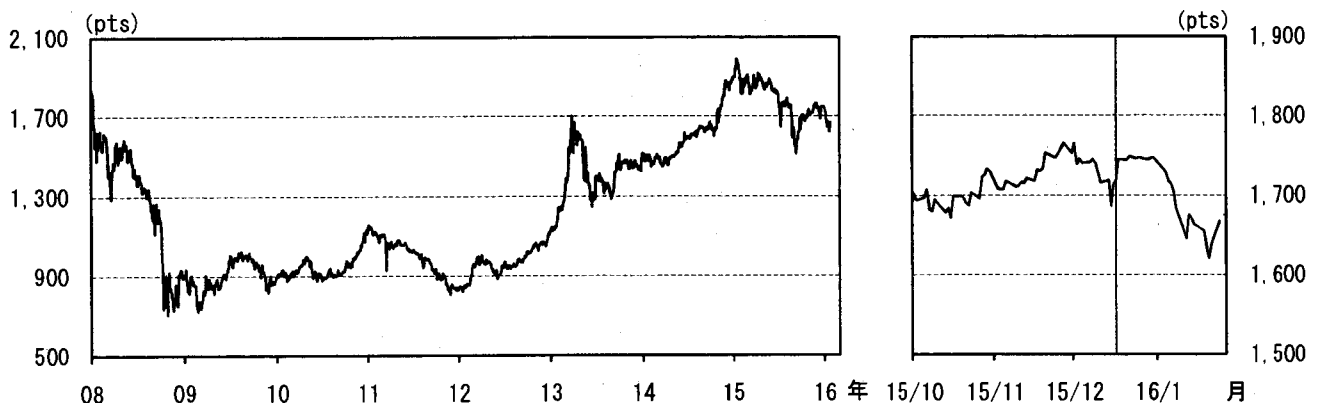
ボラティリティ



(注) 日経平均は日経平均ボラティリティー・インデックス。S&P500はVIX指数。直近は日経平均が1/25日、S&Pが1/22日。

(出所) Bloomberg、日本経済新聞社

東証REIT指数



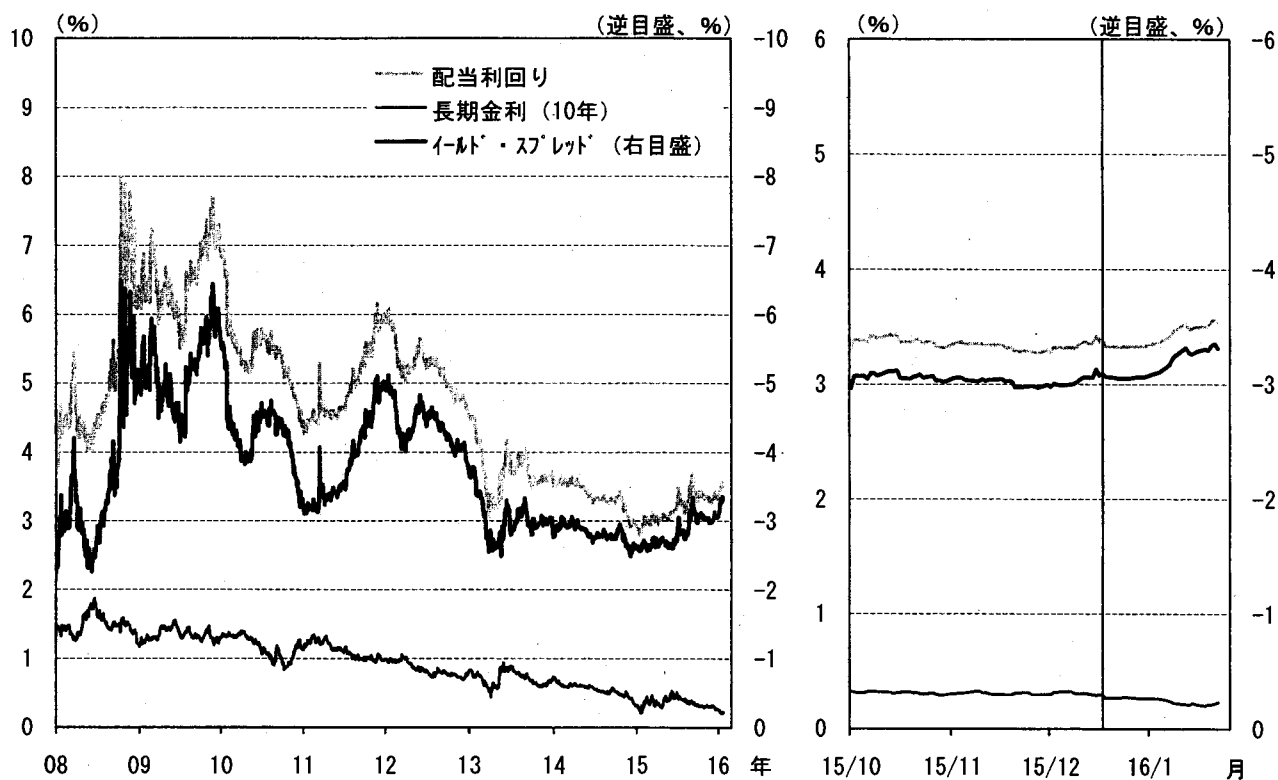
(注) 直近は1/25日。

(出所) Bloomberg

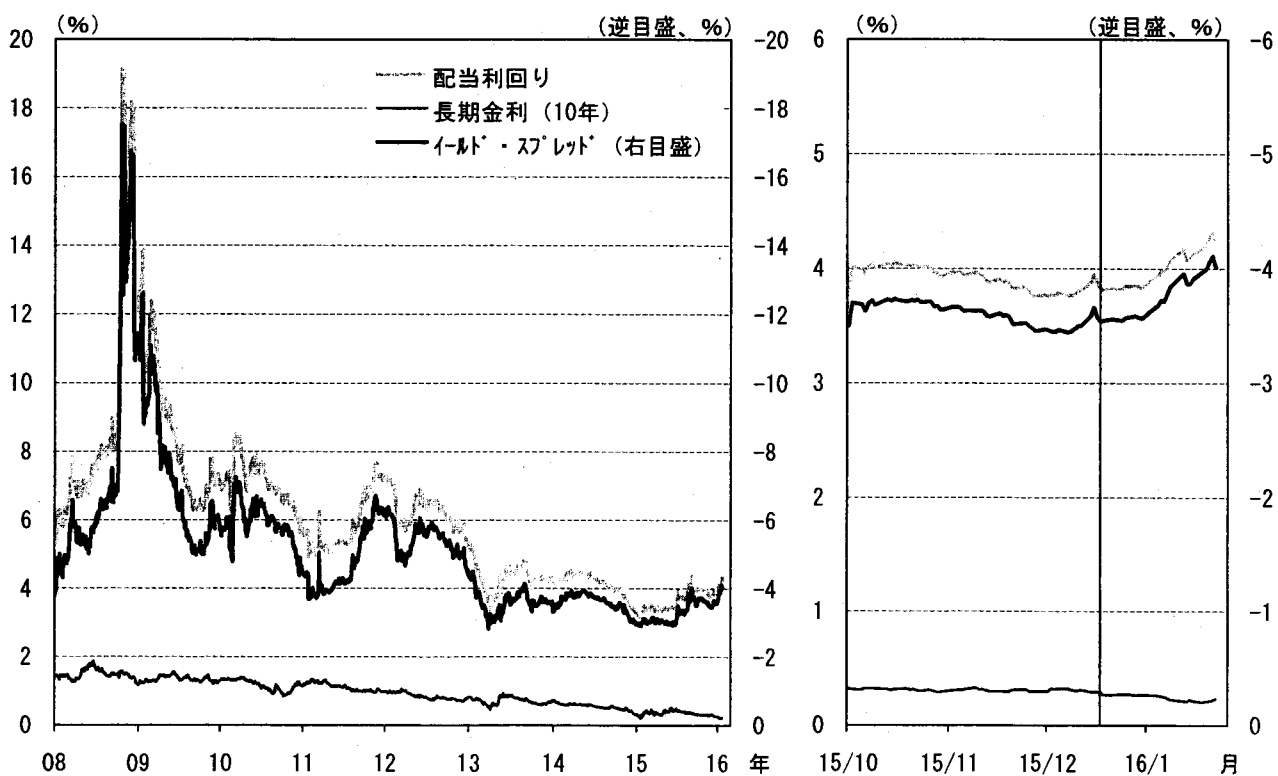
(図表14)

不動産投資信託 (J-REIT) のイールド・スプレッド

(1) AA格



(2) A格



(注) 1. 直近は1/22日。

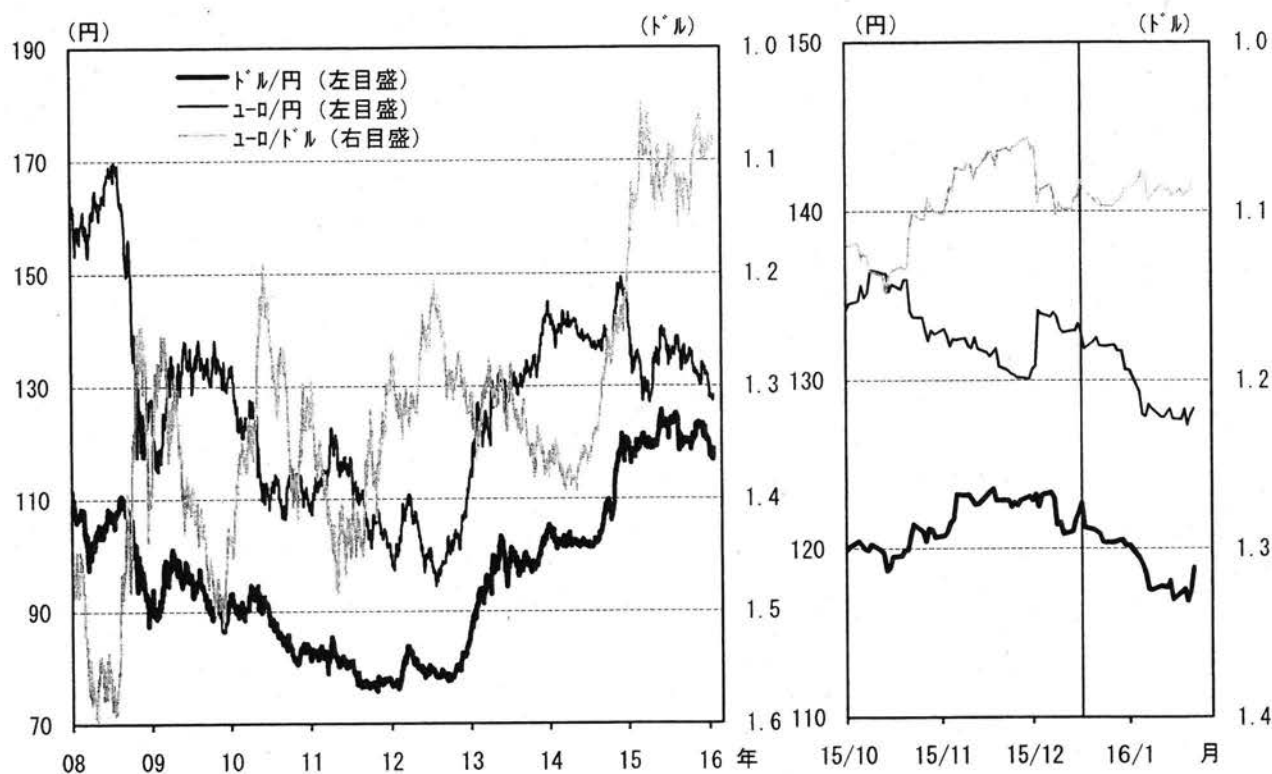
2. 格付けは直近時点のもので、東証に上場しているREIT52銘柄中、格付けが確認できる41銘柄について集計。
S&P、Moody's、R&I、JCRのうちの最高格付け。直近時点における銘柄数はAA格29銘柄、A格12銘柄。

3. イールド・スプレッドは、長期金利 (10年) - 配当利回り。

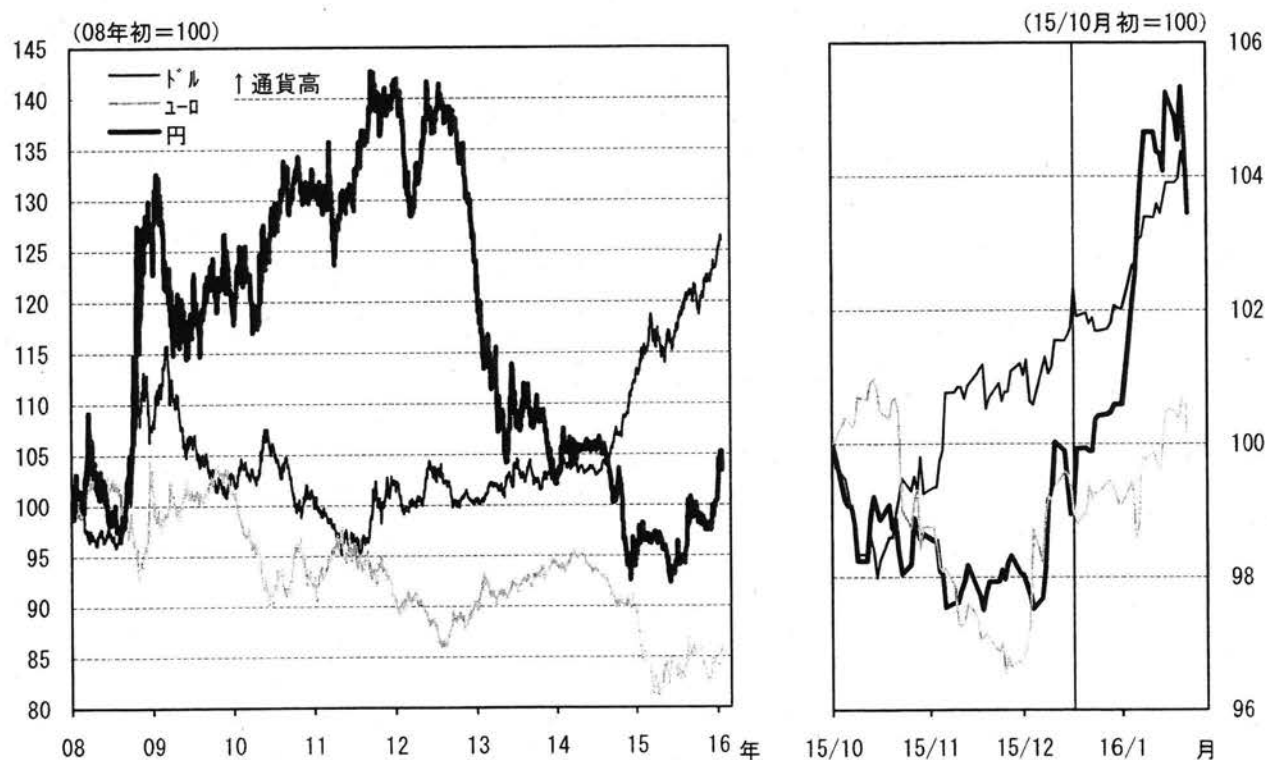
(出所) Bloomberg、QUICK、日本相互証券

為替レート

(1) ドル/円、ユーロ/円、ユーロ/ドル相場



(2) 名目実効為替レート



(注) 1. (1)は原則NY市場16時時点。

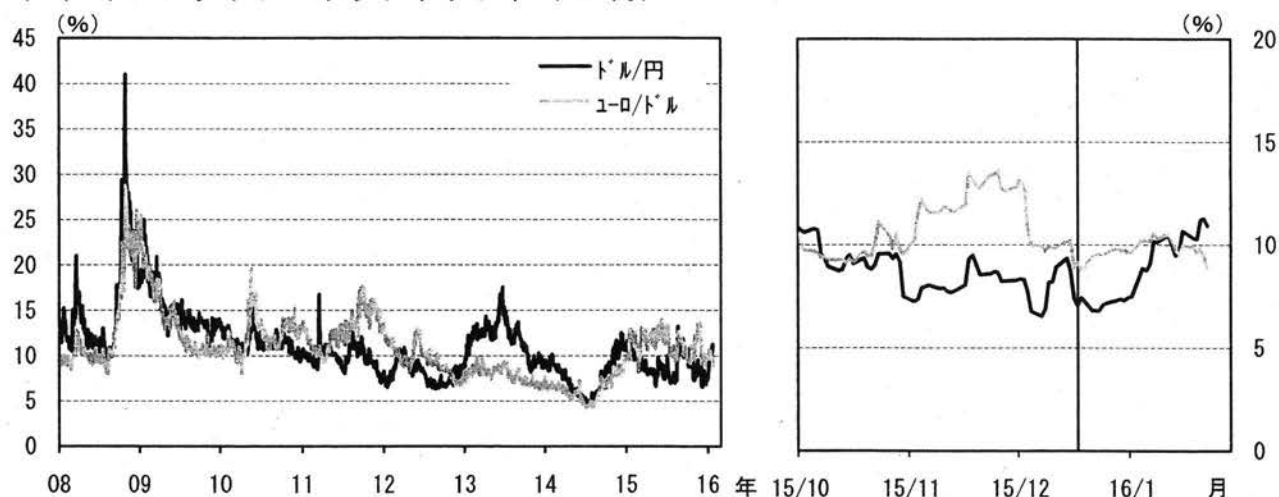
2. 直近は1/22日。

(出所) JPモルガン、トムソン・ロイター、ECB、日本銀行

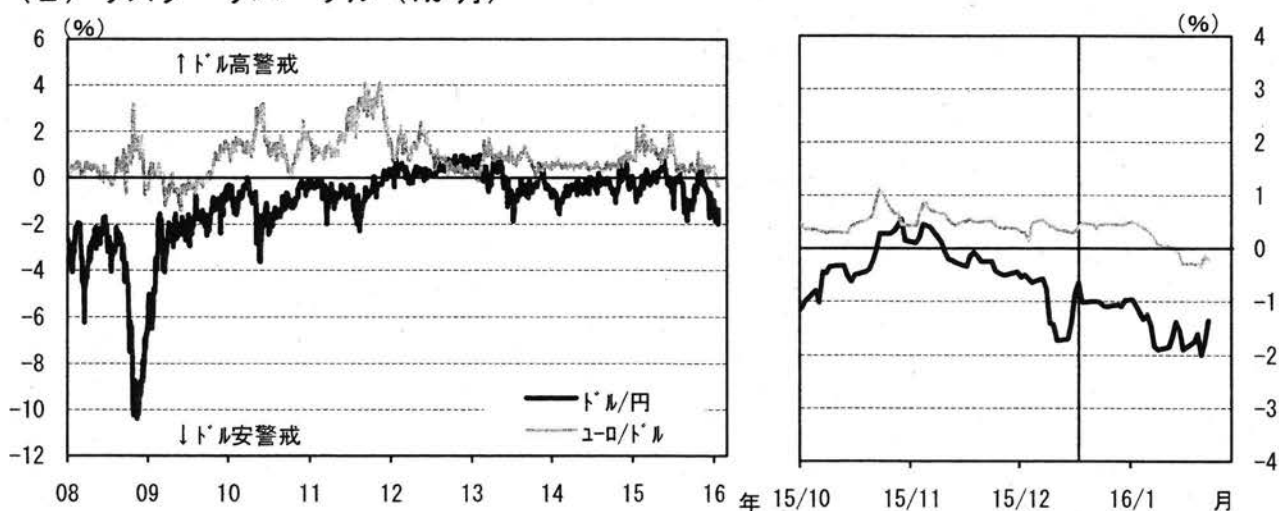
(図表16)

通貨オプション、先物市場

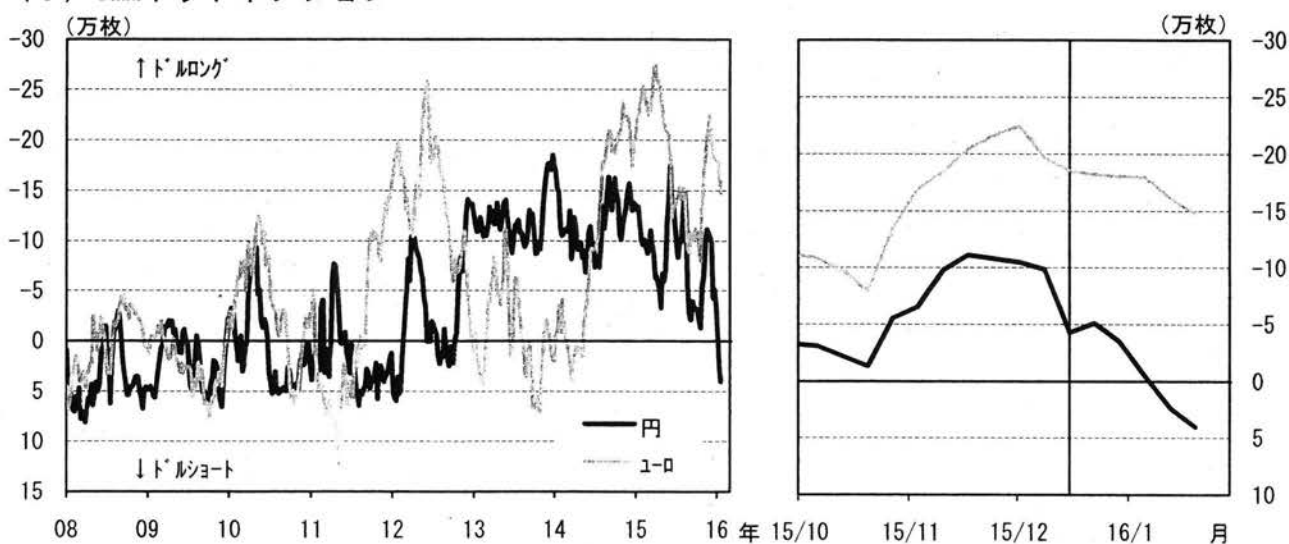
(1) インプライド・ボラティリティ (1か月)



(2) リスク・リバーサル (1か月)



(3) IMMネットポジション



(注) 1. (3)は通貨先物取引における非商業目的および目的別計数非報告分のネット建玉の合計。

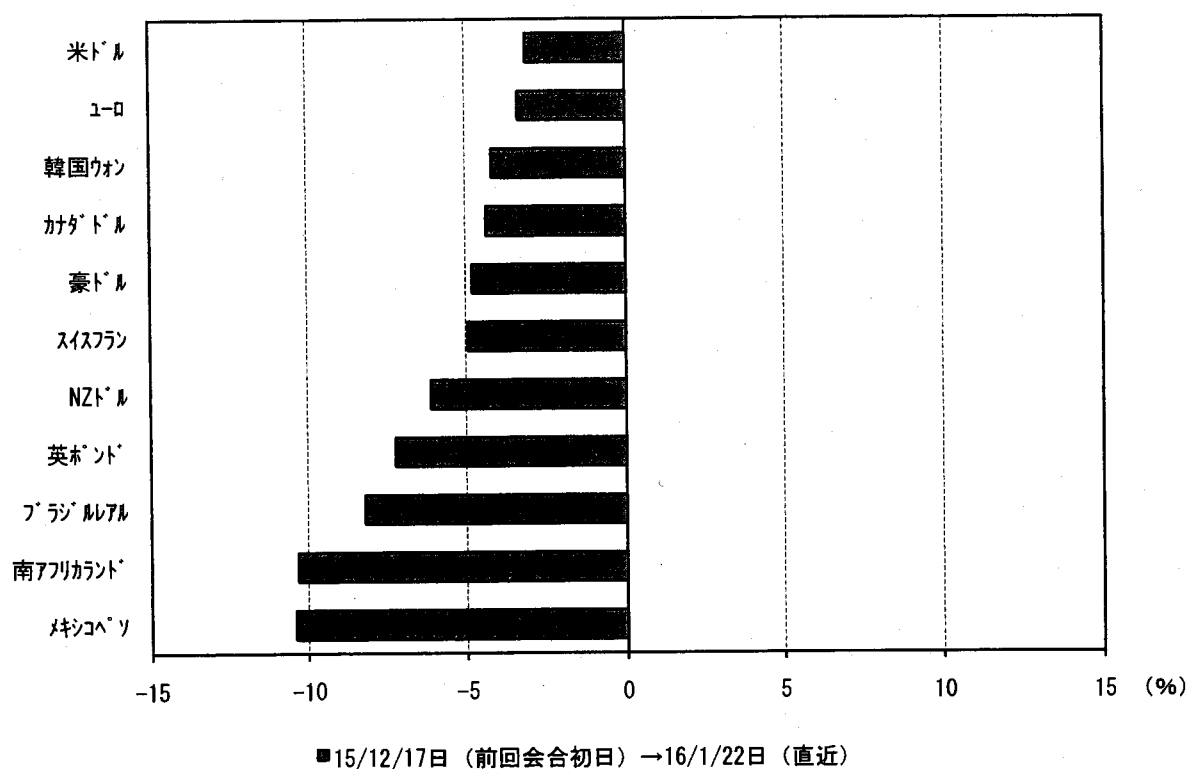
2. 直近は、(1) (2)は1/22日、(3)は1/19日。

(出所) Bloomberg

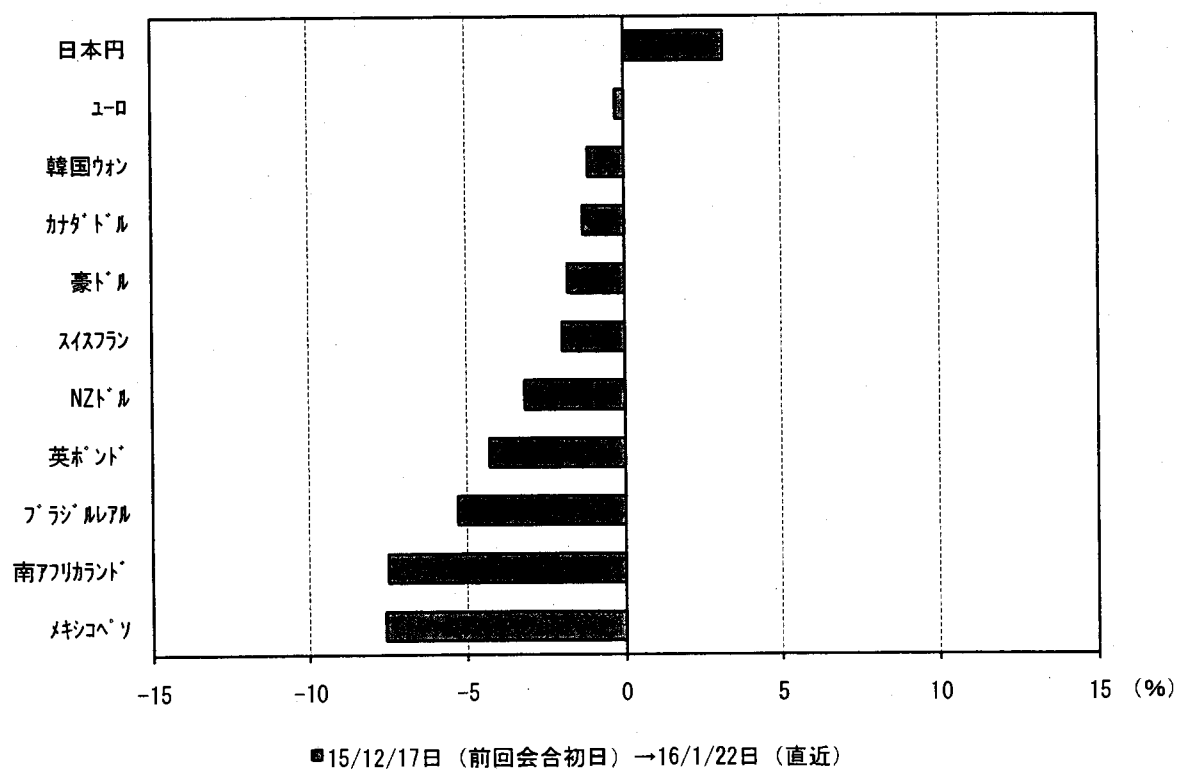
(図表17)

クロス通貨取引

(1) 対円相場の騰落率



(2) 対ドル相場の騰落率

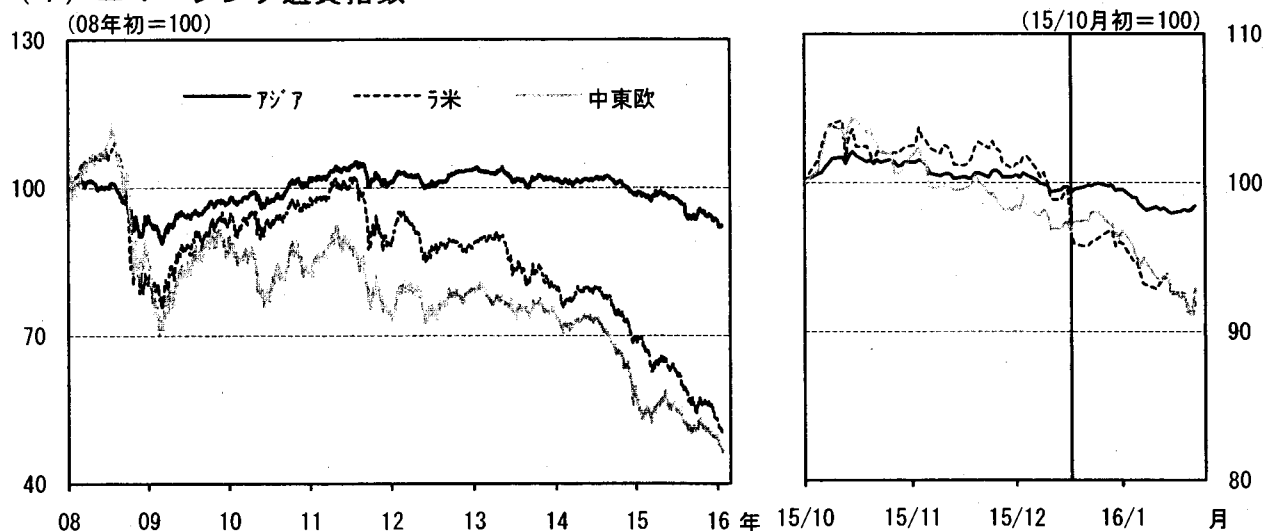


(出所) Bloomberg

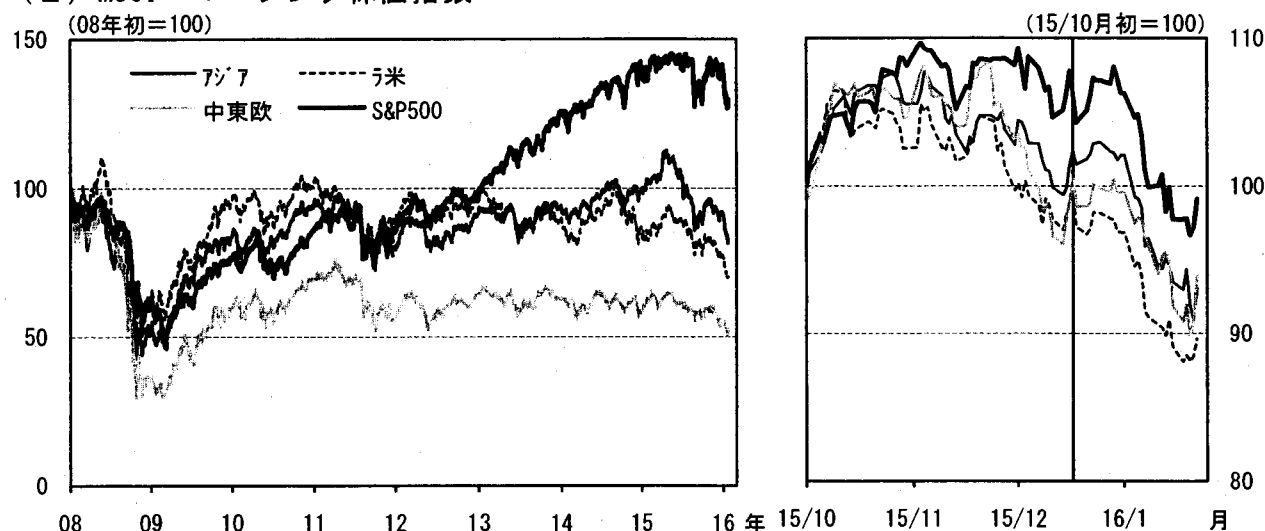
(図表18)

エマージング、コモディティ市場

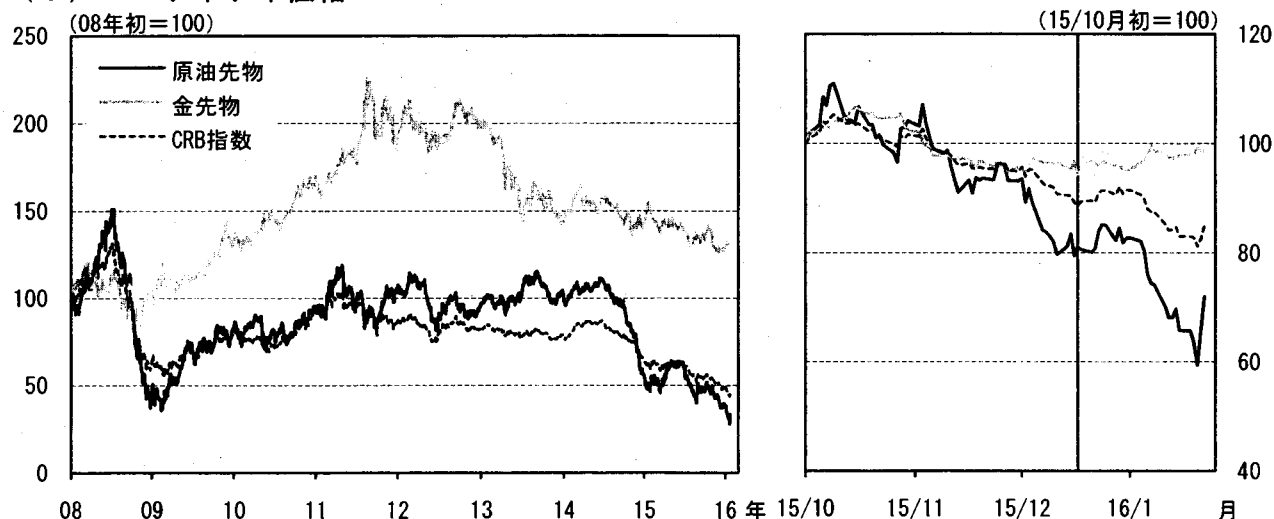
(1) エマージング通貨指数



(2) MSCIエマージング株価指数



(3) コモディティ価格



(注) 1. (1)は対ドル指数。(2)は現地通貨建て。(3)のコモディティ先物はNYMEX期近物。
 2. (1)の中東欧の10/6/28日以降については、各国通貨の為替レートをもとに作成。
 3. 直近は1/22日。

(出所) Bloomberg

< 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：2046 年 12 月 31 日 >

2016.1.28

金融市場局

「金融調節の運営実績」（資料－1 関連）および

「最近の金融・為替市場の動向」（資料－2 関連）参考計表【追加】

- | | |
|---------|--------------------|
| （図表 1） | マネタリーベースとバランスシート項目 |
| （図表 2） | 国債買入オペ |
| （図表 3） | 短期国債買入オペ等 |
| （図表 4） | ドル調達コスト |
| （図表 5） | 短期金利 |
| （図表 6） | 先進国金融市場の動向 |
| （図表 7） | 中国関連指標 |
| （図表 8） | 最近の金融市場間の連動 |
| （図表 9） | 金融市場のポジション |
| （図表 10） | 主要通貨の対ドル相場の騰落率 |
| （図表 11） | 株価関連指標 |
| （図表 12） | 海外短期金利 |
| （図表 13） | 長期金利 |
| （図表 14） | 海外長期金利 |
| （図表 15） | 本邦長期金利 |
| （図表 16） | 国債市場の流動性・機能度（1） |
| （図表 17） | 国債市場の流動性・機能度（2） |
| （図表 18） | デット市場（1） |
| （図表 19） | デット市場（2） |
| （図表 20） | 株価（1） |
| （図表 21） | 株価（2） |
| （図表 22） | 為替レート（1） |
| （図表 23） | 為替レート（2） |

（注）図表中の縦線は、特に断りのない限り前回会合の初日（12/17 日）を表す。

(図表 1)

マネタリーベースとバランスシート項目

(単位：兆円)

	13年3月末 (実績)	13年末 (実績)	14年末 (実績)	15年末 (実績)	前年差	16年1月20日 (実績)	今後の年間 増加ペース 〔14年10月〕 31日公表
マネタリーベース	146.0	201.8	275.9	356.1	+ 80.3	355.5	+約80兆円

(バランスシート項目の内訳)

長期国債	91.3	141.6	201.8	282.0	+ 80.3	287.3	+約80兆円
CP等	1.2	2.2	2.2	2.2	0.0	2.1	残高維持
社債等	2.9	3.2	3.2	3.2	0.0	3.3	残高維持
ETF	1.5	2.5	3.8	6.9	+ 3.1	7.0	+約3兆円
J-REIT	0.12	0.14	0.18	0.27	+ 0.09	0.28	+約900億円
貸出支援基金	3.4	8.4	23.4	29.8	+ 6.4	29.8	—
買入国庫短期証券	16.4	24.2	38.4	31.6	▲ 6.8	31.5	—
共通担保資金供給	21.7	18.1	8.0	6.4	▲ 1.6	6.6	—
その他とも 資産計	164.8	224.2	300.2	383.1	+ 82.9	389.6	—
銀行券	83.4	90.1	93.1	98.4	+ 5.3	94.6	—
当座預金	58.1	107.1	178.1	253.0	+ 74.9	256.2	—
その他とも 負債・純資産計	164.8	224.2	300.2	383.1	+ 82.9	389.6	—

(注1) 貸出支援基金、買入国庫短期証券、共通担保資金供給の16年1月20日残高は、対外非公表。(注2) 買入国庫短期証券の16年1月20日残高は、対政府取引等は勘案していない。

国債買入才ペ

(図表 2)

(億円、年、%)

オファー日	スタート	期間	オファー額	応札倍率	平均落札 レート (利回較差)	落札決定 レート (利回較差)	代表銘柄の 利回り (前日引値)	落札分の 平均残存期間 (非公表)
1/4	T+2	1Y以下	700	5.90	0.037	0.037	-0.055	0.20
1/12	T+2	1Y以下	700	4.67	0.100	0.038	-0.055	0.07
12/21	T+2	1~3Y	3,500	2.84	0.014	0.013	-0.051	1.97
12/28	T+2	1~3Y	3,500	3.14	0.012	0.010	-0.015	1.81
12/30	T+2	1~3Y	3,500	3.33	0.012	0.012	-0.015	1.61
1/6	T+2	1~3Y	4,000	2.78	0.016	0.016	-0.020	1.71
1/12	T+2	1~3Y	4,000	2.86	0.015	0.015	-0.025	1.66
1/14	T+2	1~3Y	4,000	3.65	0.020	0.020	-0.035	1.91
1/20	T+2	1~3Y	4,000	3.35	0.028	0.027	-0.025	1.65
1/22	T+2	1~3Y	4,000	2.42	0.000	-0.006	-0.014	1.78
1/27	T+2	1~3Y	4,000	3.50	0.000	-0.003	-0.030	1.75
12/21	T+2	3~5Y	3,500	3.39	0.004	0.001	0.035	3.87
12/28	T+2	3~5Y	3,500	3.19	0.003	0.002	0.040	4.36
12/30	T+2	3~5Y	3,500	4.19	0.004	0.003	0.030	4.96
1/6	T+2	3~5Y	4,200	4.12	-0.002	-0.003	0.025	4.51
1/12	T+2	3~5Y	4,200	3.27	0.002	0.001	0.015	4.58
1/14	T+2	3~5Y	4,200	3.09	0.001	0.000	0.010	4.17
1/20	T+2	3~5Y	4,200	3.53	0.008	0.006	0.015	4.73
1/22	T+2	3~5Y	4,200	2.76	0.003	0.002	0.020	4.47
1/27	T+2	3~5Y	4,200	3.34	-0.001	-0.003	0.010	4.68
12/24	T+2	5~10Y	4,000	3.10	0.009	0.008	0.270	9.94
12/30	T+2	5~10Y	4,000	3.68	0.006	0.005	0.265	9.56
1/6	T+2	5~10Y	4,500	2.88	-0.004	-0.005	0.255	7.91
1/8	T+2	5~10Y	4,500	2.55	-0.001	-0.004	0.240	9.05
1/14	T+2	5~10Y	4,500	2.96	-0.004	-0.005	0.205	9.23
1/18	T+2	5~10Y	4,500	2.95	-0.008	-0.009	0.215	9.17
1/20	T+2	5~10Y	4,500	3.36	0.011	0.010	0.210	9.92
1/25	T+2	5~10Y	4,500	2.98	-0.008	-0.009	0.230	7.71
12/21	T+2	10~25Y	2,400	3.08	-0.004	-0.008	0.995	15.85
12/28	T+2	10~25Y	2,400	2.69	-0.003	-0.007	1.010	17.71
1/4	T+2	10~25Y	2,600	2.99	-0.004	-0.007	0.994	15.37
1/8	T+2	10~25Y	2,600	2.07	0.001	-0.002	0.950	17.53
1/18	T+2	10~25Y	2,600	2.64	-0.014	-0.017	0.946	17.35
1/22	T+2	10~25Y	2,600	2.58	0.002	0.000	0.915	17.92
1/27	T+2	10~25Y	2,600	2.73	-0.009	-0.013	0.915	15.45
12/21	T+2	25Y超	1,400	3.38	-0.019	-0.022	1.275	30.15
12/28	T+2	25Y超	1,400	3.74	0.003	0.002	1.265	30.13
1/4	T+2	25Y超	1,800	3.68	0.004	0.002	1.265	30.64
1/8	T+2	25Y超	1,800	2.39	0.004	0.001	1.215	31.50
1/18	T+2	25Y超	1,800	2.72	-0.015	-0.020	1.230	30.85
1/22	T+2	25Y超	1,800	2.40	-0.009	-0.015	1.185	29.44
1/27	T+2	25Y超	1,800	2.81	-0.022	-0.027	1.165	28.54
12/24	T+2	変動利付	1,200	2.61	-0.290	0.00	—	4.69
1/25	T+2	物価連動	400	4.55	-0.348	-0.27	—	8.09

(注1) 国債買入の期間は、買入対象の残存期間等区分。

(注2) 国債買入の平均落札レートおよび落札決定レートは、前営業日の引値（日本証券業協会「売買参考統計値」）からの利回り較差（変動利付国債・物価連動国債については、前営業日の引値＜同＞からの価格較差）。

(注3) 代表銘柄は、残存期間1年以下では、残存期間が1年にもっとも近い2年債、残存期間1年超3年以下では、2年新発債、残存期間3年超5年以下および残存期間1年超5年以下では、5年新発債、残存期間5年超10年以下では、10年新発債、残存期間10年超25年以下および残存期間10年超では、20年新発債、残存期間25年超では、30年新発債。

(注4) 2014/10/31日以降のオファー分の買入銘柄の平均残存期間は、8.6年（対外非公表）。
2016/1/4日以降のオファー分の買入銘柄の平均残存期間は、8.9年（対外非公表）。

(図表3)

短期国債買入オペ等

(資金供給オペ)

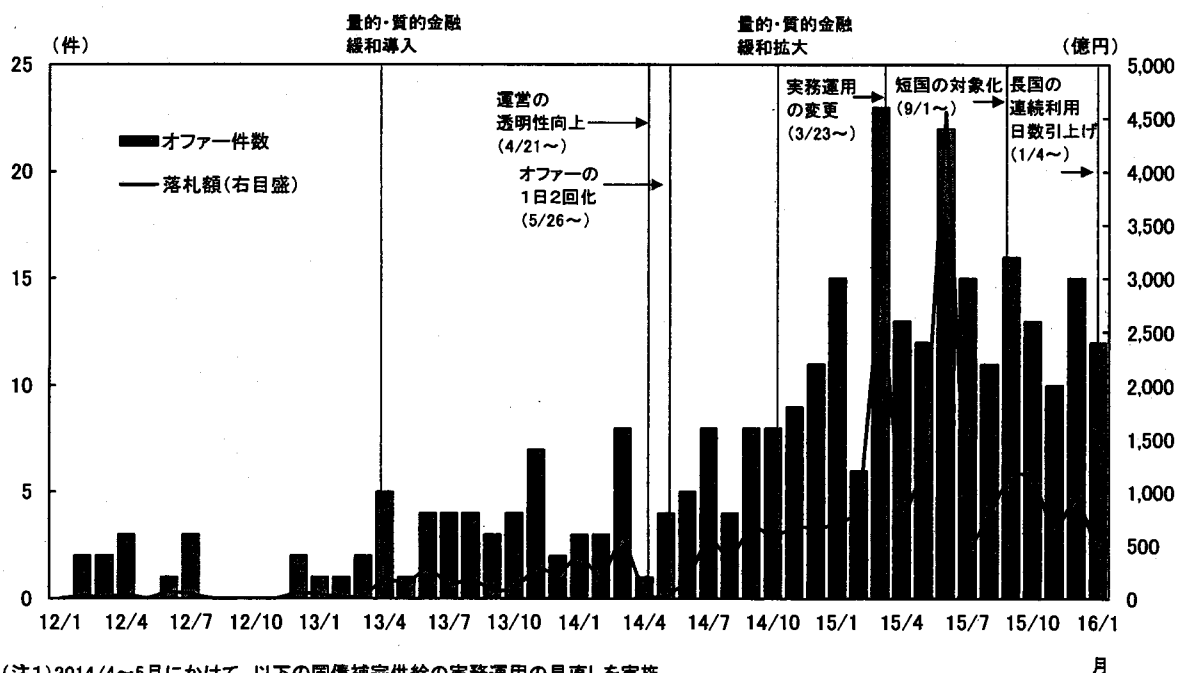
(億円、%)

	直近残高 2016/1/27現在 (実行日ベース)	オファー日	スタート	期間	オファー額	応札倍率 <有効>	平均落札 レート	落札決定 レート
共通担保資金供給 (固定金利・全店)	62,714	12/17	T+2	3M	8,000	0.10	0.100	0.10
		12/18	T+2	3M	15,000	0.07	0.100	0.10
		12/29	T+2	3M	8,000	0.16	0.100	0.10
		1/7	T+2	3M	8,000	0.10	0.100	0.10
		1/14	T+2	3M	8,000	0.17	0.100	0.10
		1/15	T+2	3M	15,000	0.41	0.100	0.10
		1/20	T+2	3M	15,000	0.41	0.100	0.10
国庫短期証券買入	340,233	12/21	T+2	3M	8,000	0.39	0.100	0.10
		12/25	T+2	-	5,000	2.97	0.034	0.011
		1/12	T+2	-	25,000	2.22	0.028	0.024
		1/15	T+2	-	15,000	2.60	0.039	0.031
社債等買入	32,723	1/22	T+2	-	25,000	1.39	0.028	-0.004
		12/17	T+4	-	1,250	1.47<1.42>	0.091	0.053
CP等買入	22,522	1/13	T+4	-	1,000	1.17<0.99>	0.063	-0.030
		12/25	T+3	-	5,500	1.99<1.83>	0.054	0.048
		1/7	T+3	-	3,000	2.55<2.14>	0.084	0.077
		1/18	T+3	-	3,000	2.17<1.99>	0.078	0.073
		1/26	T+3	-	3,500	1.52<1.52>	0.074	0.070

	直近残高 2016/1/27現在 (実行日ベース)	買入日 (約定日ベース)	買入回数 (約定日ベース)	買入額合計 (約定日ベース)
ETF買入	71,244	12/21、1/4、6、7、12、14、18、 19、20、26	10回	3,554
J-REIT買入	2,795	1/4、5、7、8、12、14、18、19	8回	96

- (注1) 国庫短期証券買入の平均落札レートおよび落札決定レートは、前営業日の引値（日本証券業協会「売買参考統計値」）からの利回り較差。
(注2) 応札倍率は応札額／落札額、<内>は有効応募額／落札額。何れかの分子がオファー額を下回る場合、分母はオファー額。
(注3) 直近残高、<内>の倍率は、対外非公表。

国債補完供給



(注1) 2014/4～5月にかけて、以下の国債補完供給の実務運用の見直しを実施。

- ①オファーの1日2回化(5/26日以降のオファー実施分)
- ②「日本銀行が保有する国債の銘柄別保有残高」の公表頻度の引上げ
- ③運営の透明性向上(4/21日以降のオファー実施分)
 - ・「玉の返済目途ありと判断される場合のみ許容」から「玉の返済不能が明らかな場合のみ排除」に変更
 - ・同一銘柄の連続利用可能な日数(最長5営業日)を明確化

(注2) 2015/3月に、以下の国債補完供給の実務運用の見直しを実施。

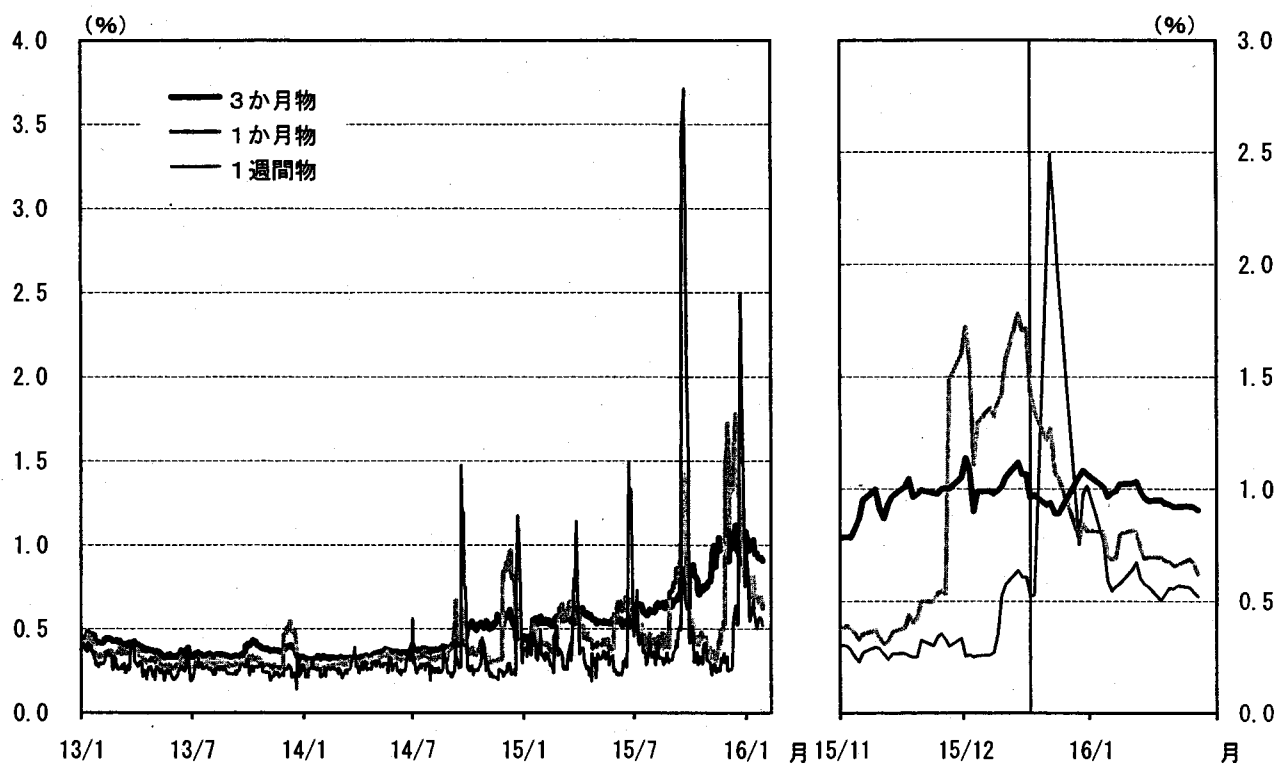
- ①銘柄別の売却上限額の引上げ(最大2,000億円→最大4,000億円)
- ②同一銘柄の連続利用日数の引上げ(最長5営業日→最長15営業日)

(注3) 2016/1月は、1/27日オファー分までの合計。

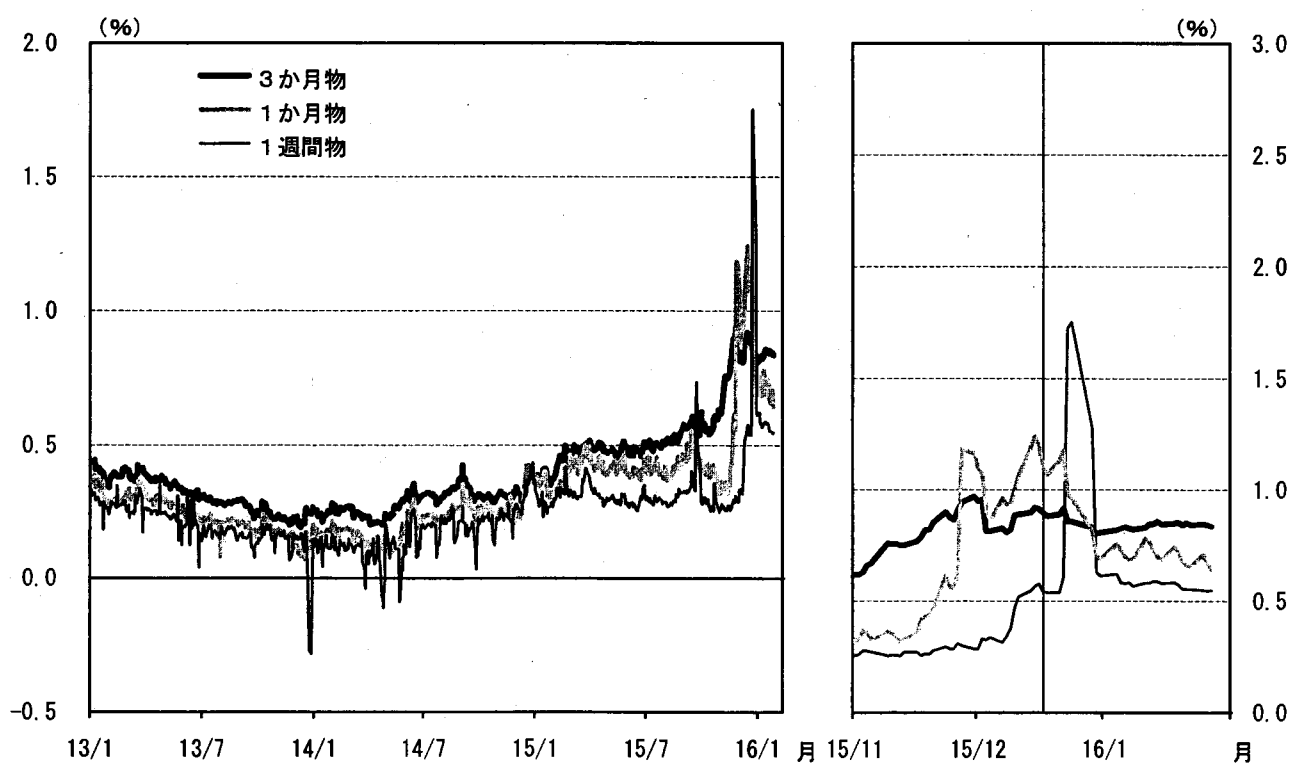
(図表 4)

ドル調達コスト

(1) 円投ドル転コスト



(2) ユーロ投ドル転コスト



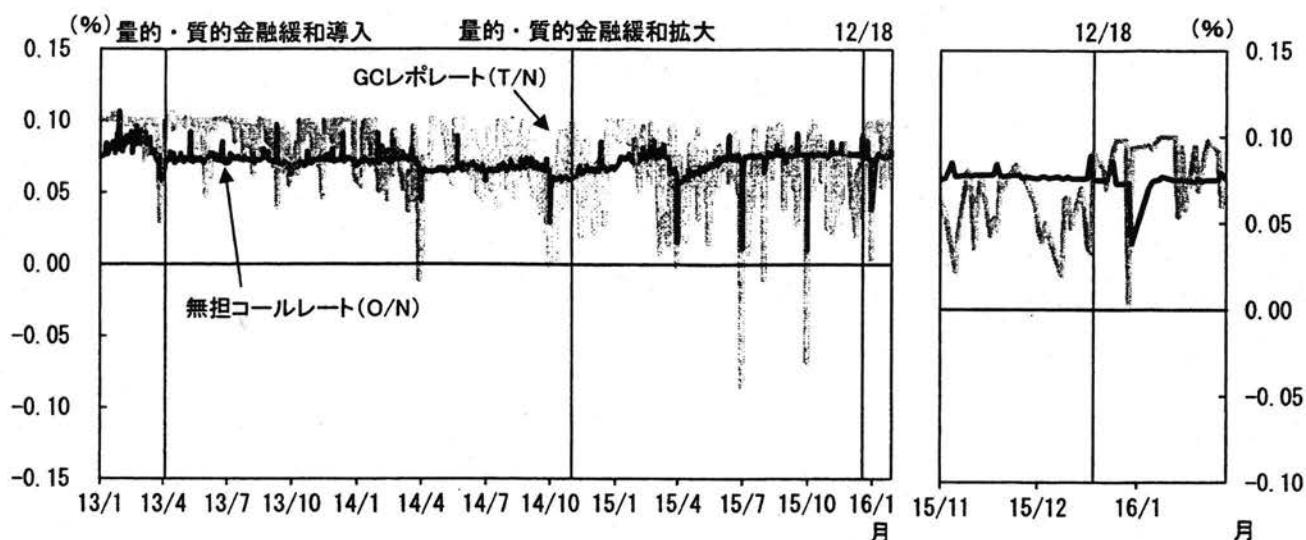
(注) 円 (ユーロ) 投ドル転コストは、円 (ユーロ) LIBORで調達した円 (ユーロ) を為替スワップによってドルに交換した場合のコスト。直近は1/27日。

(出所) Bloomberg

(図表 5)

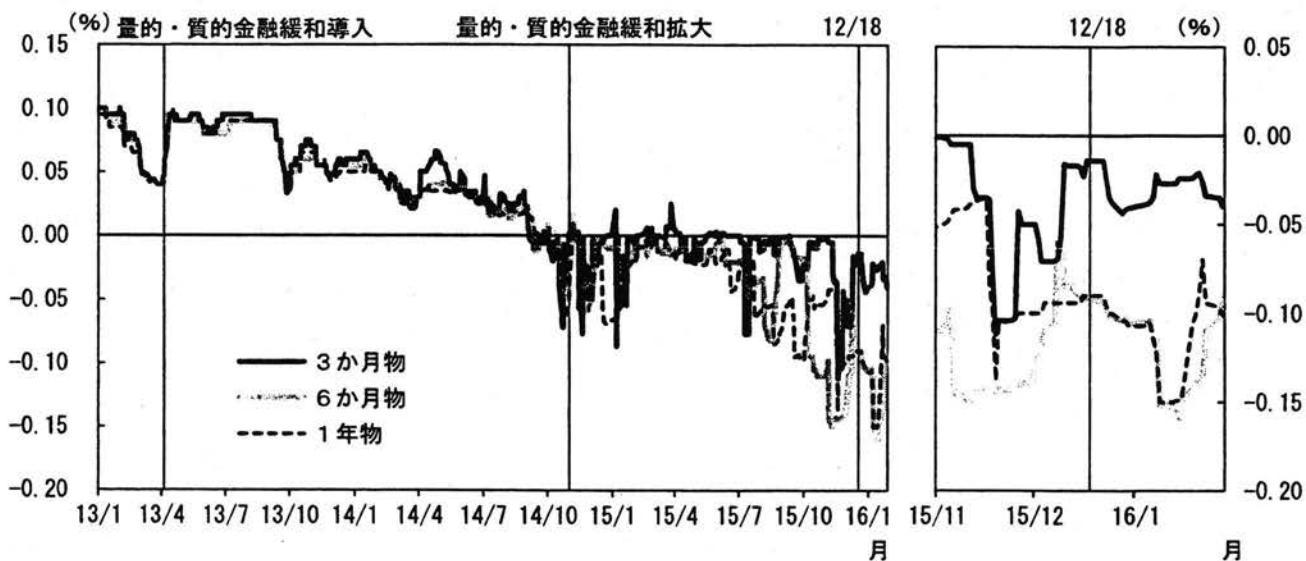
短期金利

(1) 短期金利

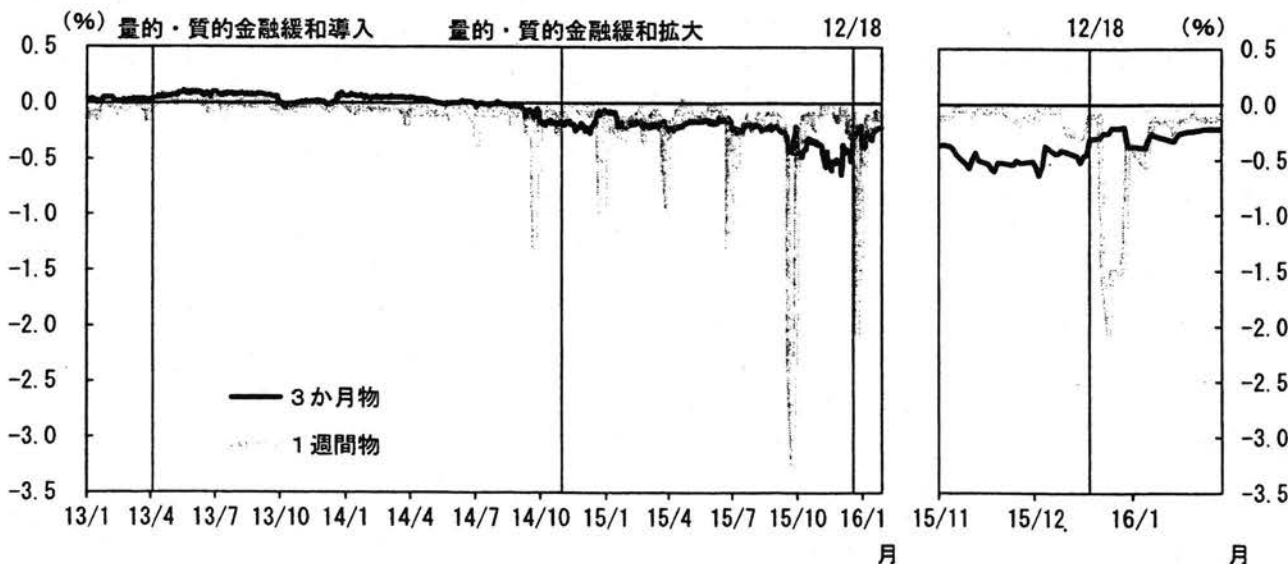


(注) GCLレポレートは、東京レポ・レート。

(2) 国庫短期証券の利回り



(3) 円転コスト



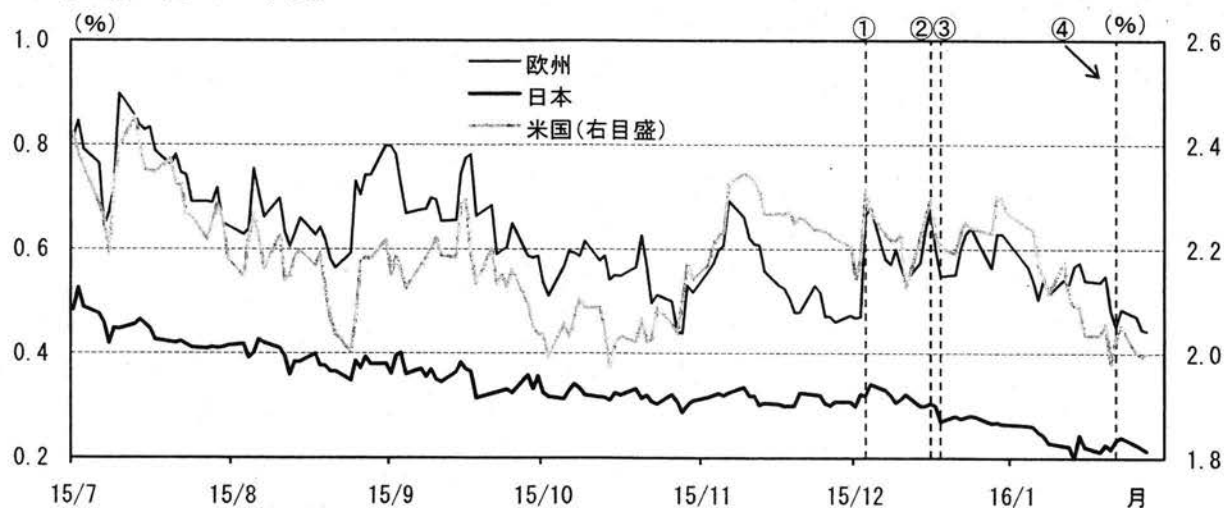
(注) 円転コストは、ドルLIBORで調達したドルを為替スワップによって円に交換した場合のコスト。
為替スワップ市場における直先スプレッド（前日ロンドン時間18時時点）を元に計算。

(出所) Bloomberg

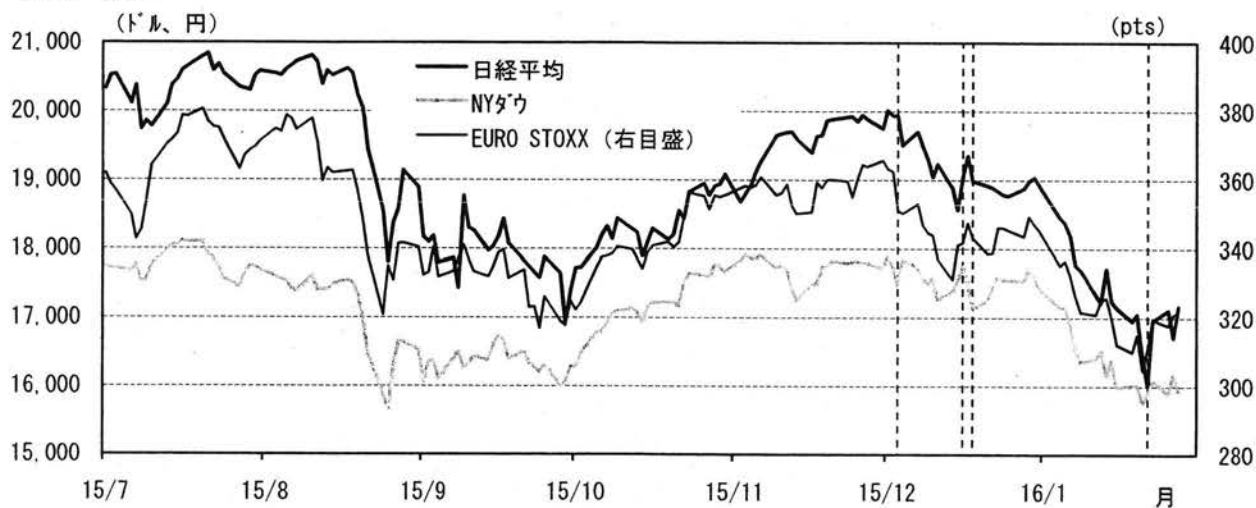
(図表 6)

先進国金融市場の動向

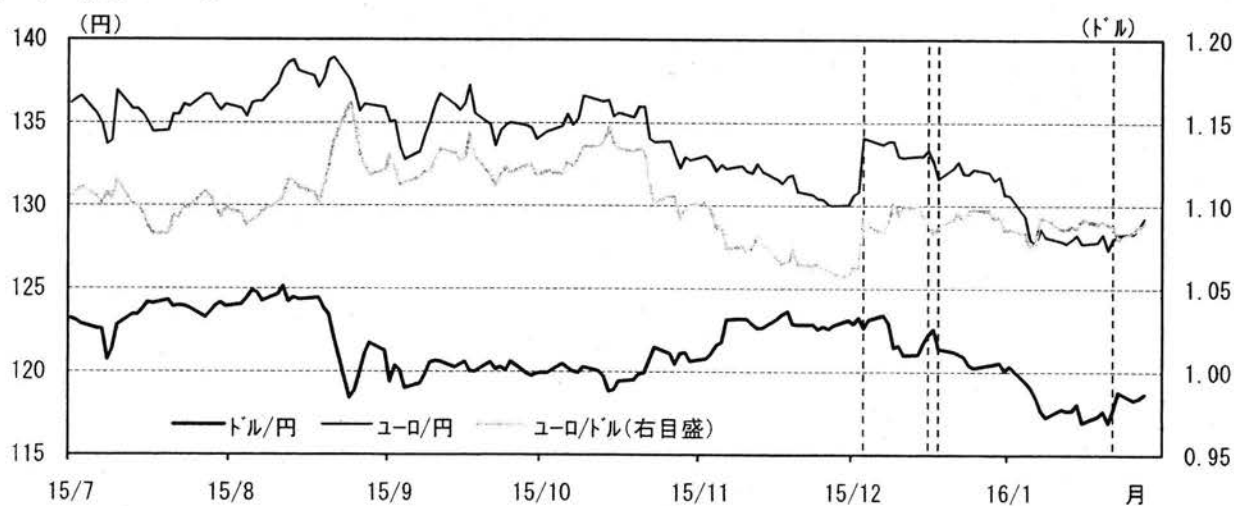
(1) 長期金利 (10年債)



(2) 株価



(3) 為替レート



(注) 1. ①はECB理事会（12/3日）、②はFOMC（12/16日）、③はMPM（12/18日）、④はECB理事会（1/21日）。

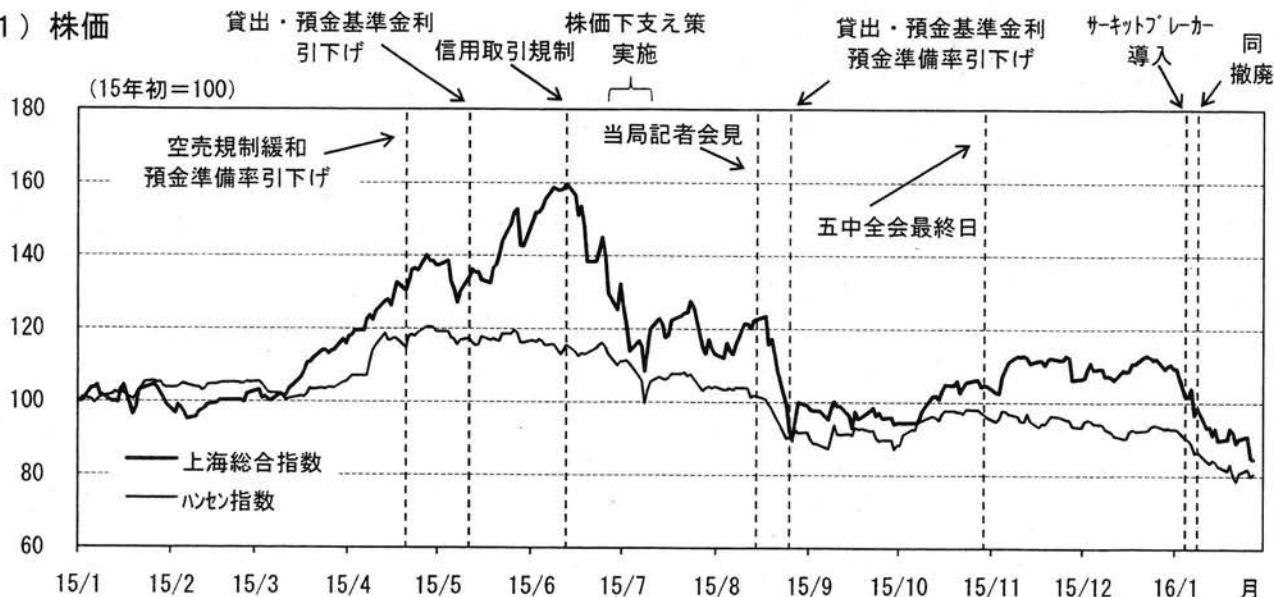
2. 直近は1/27日。

(出所) Bloomberg

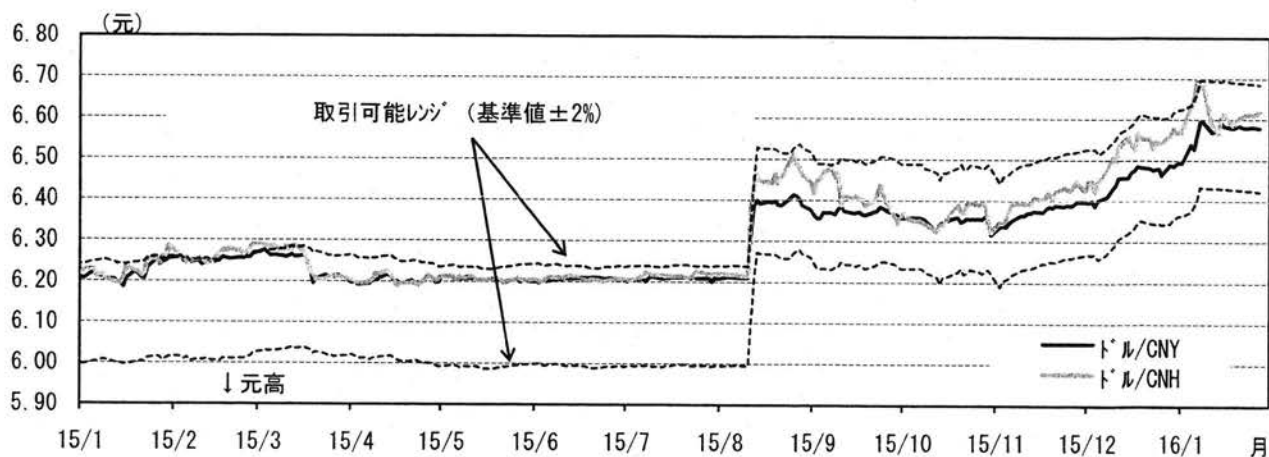
(図表7)

中国関連指標

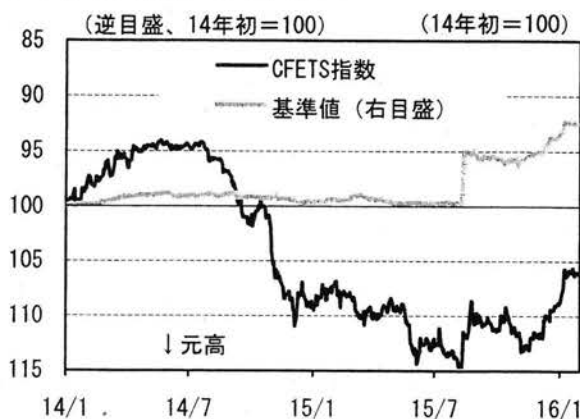
(1) 株価



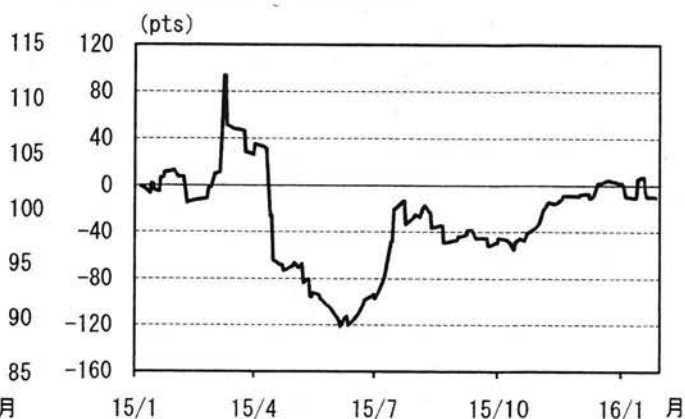
(2) 中国人民元



(3) 人民元指数と基準値



(4) 中国サプライズ指数



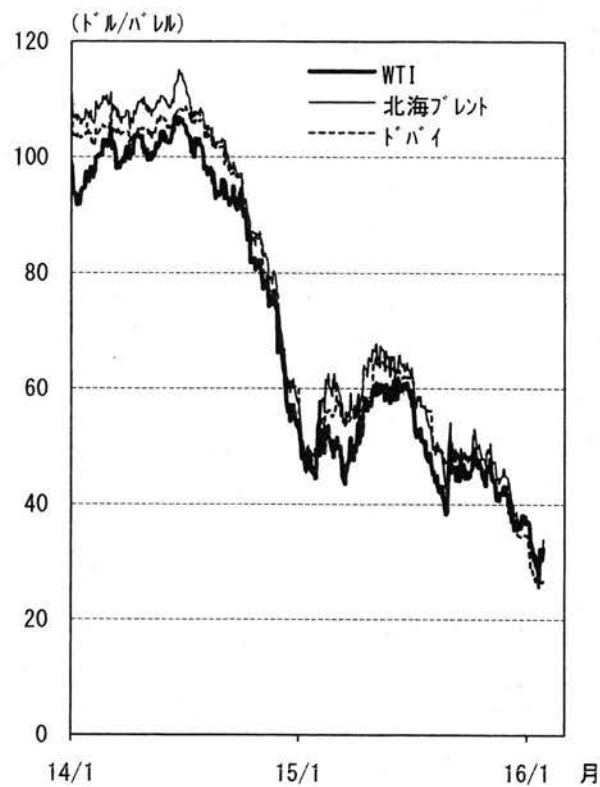
- (注) 1. (2)のCNYはオンショア人民元、CNHはオフショア人民元。基準値は中国外貨取引センター公表のドル/人民元の市場レートの仲値。
 2. (3)の「CFETS指数」は、CFETS公表のウェイトを基にした試算値。
 3. (4)のサプライズ指数は、経済指標に関するBloomberg市場予想と実績値との差を加重平均して指標化したもの。Citiグループが作成・公表している。
 4. 直近は1/27日。

(出所) Bloomberg

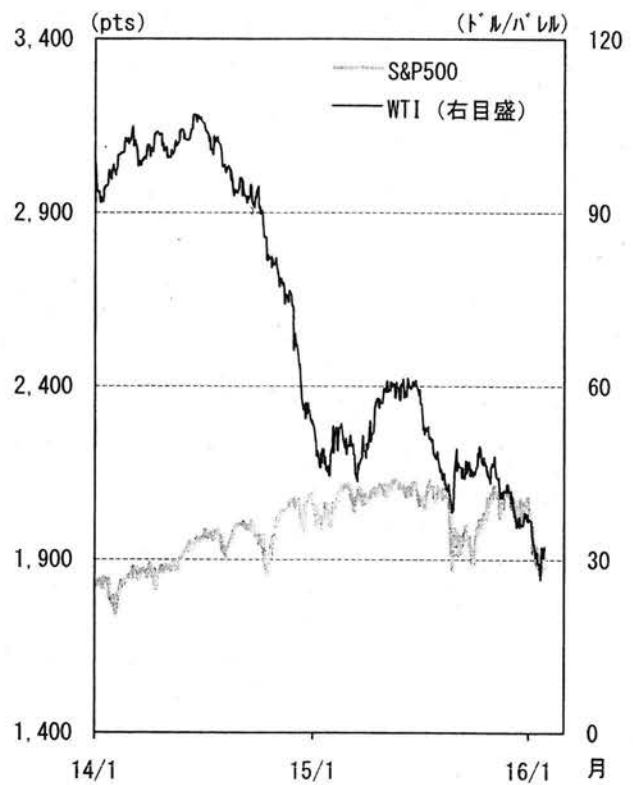
(図表 8)

最近の金融市場間の連動

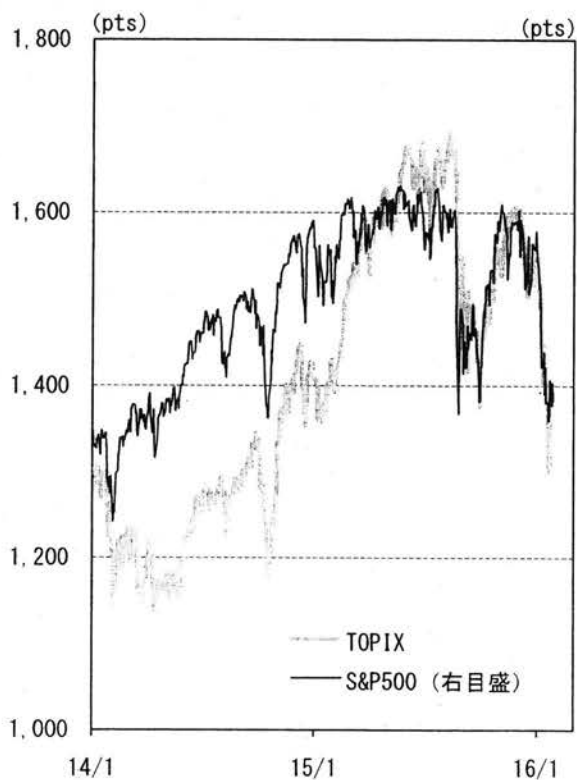
(1) 原油価格の推移



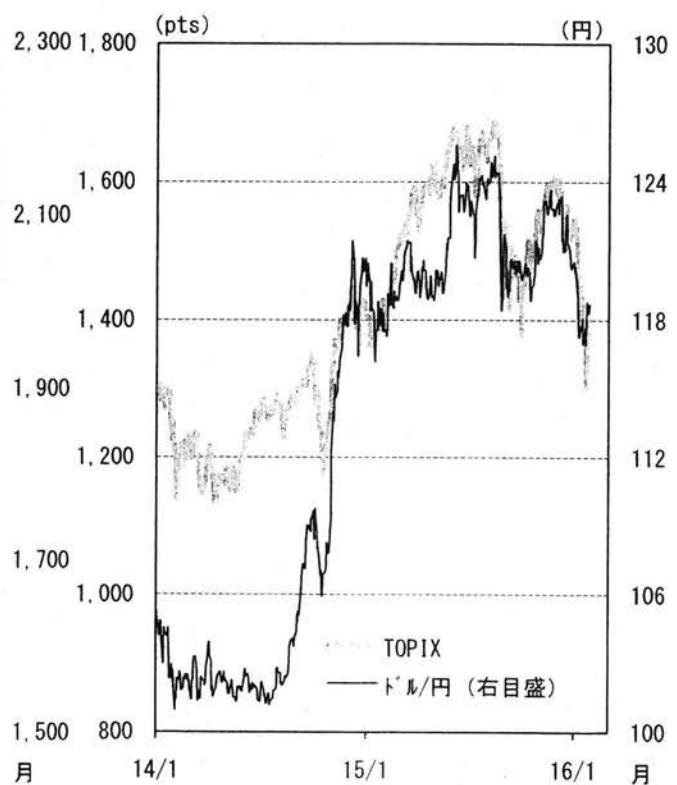
(2) 米国株価と原油価格



(3) 日本株価と米国株価



(4) 日本株価と為替レート

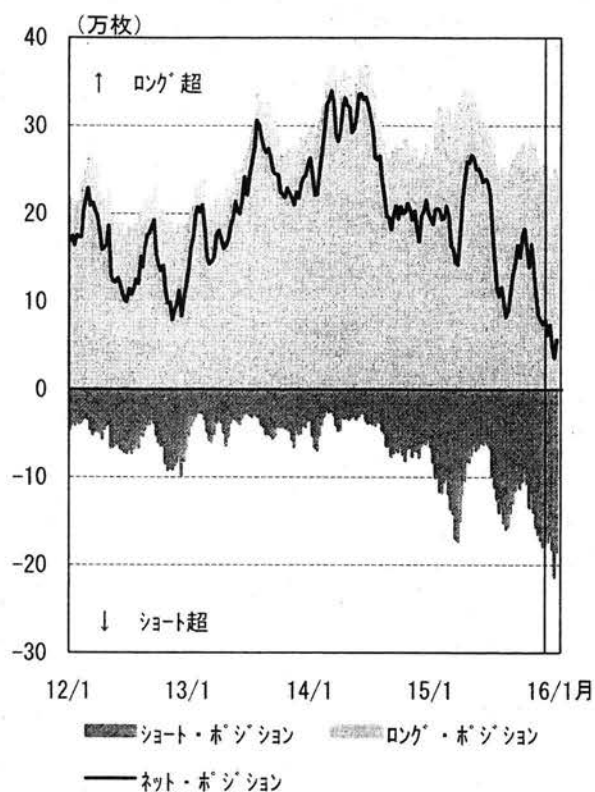


(注) 直近は1/27日。

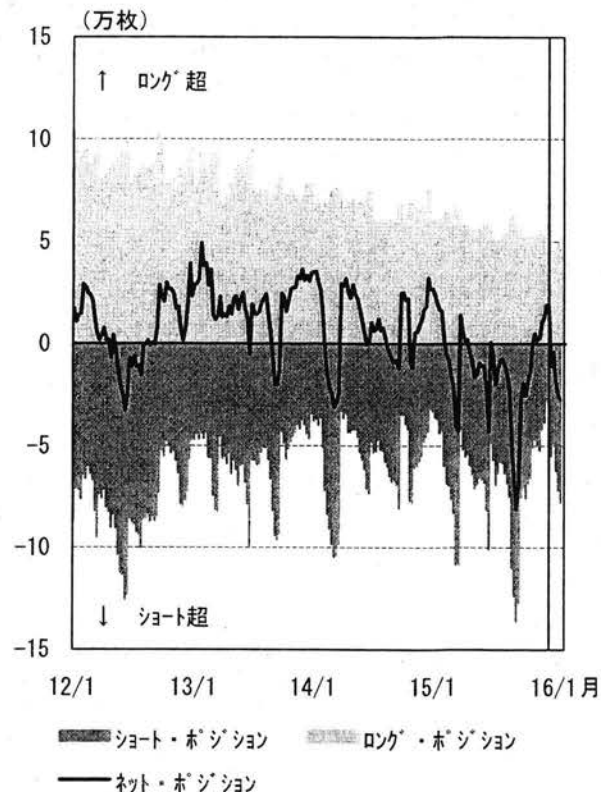
(出所) Bloomberg

金融市場のポジション

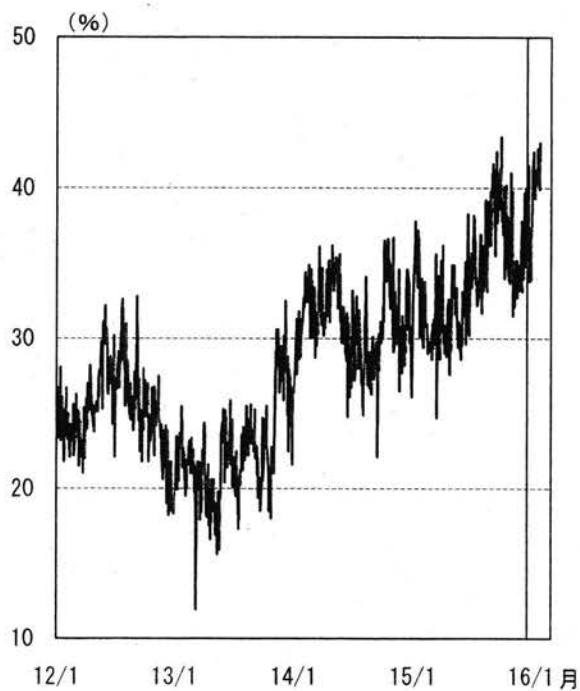
(1) 原油の先物ネットポジション



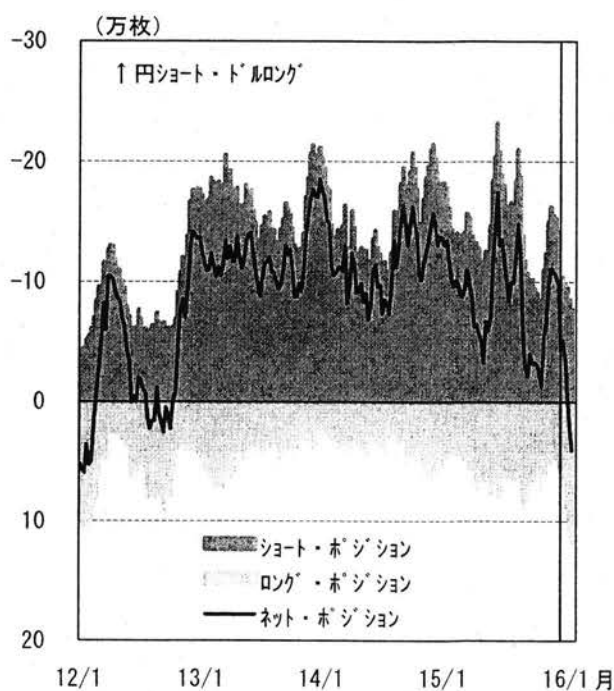
(2) 米国株の先物ネットポジション



(3) 日本株の空売り比率



(4) IMMネットポジション



(注) 1. (1)、(2)、(4)のネットポジションは、シカゴ・マーカンタイル取引所で取引される WTI・S&P500・通貨先物取引のネット建玉の合計。ただし、(1)は非商業目的のうちmanaged money(ファンド等)のみ、(2)、(4)は非商業目的および目的別計数非報告分の合計。

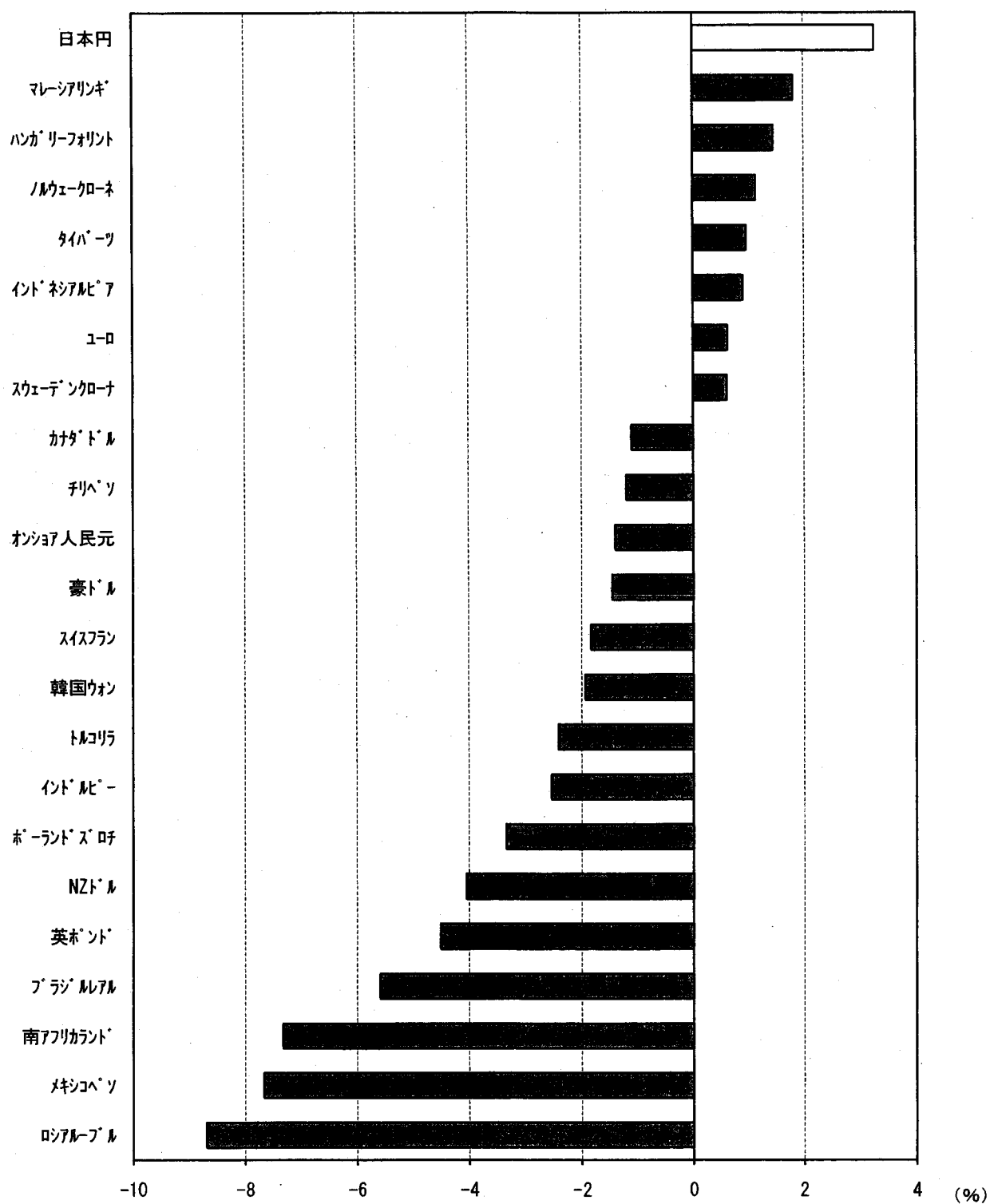
2. 直近は、(3)は1/27日、その他は1/19日。

(出所) Bloomberg

(図表10)

主要通貨の対ドル相場の騰落率

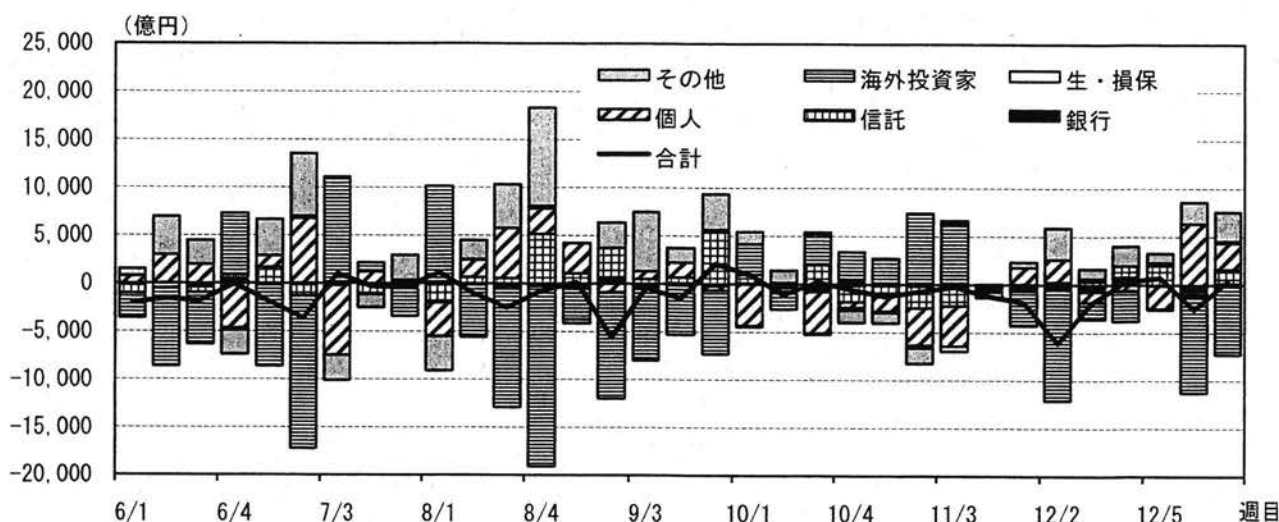
12月17日（前回会合初日）～1月27日（直近）



(出所) Bloomberg

株価関連指標

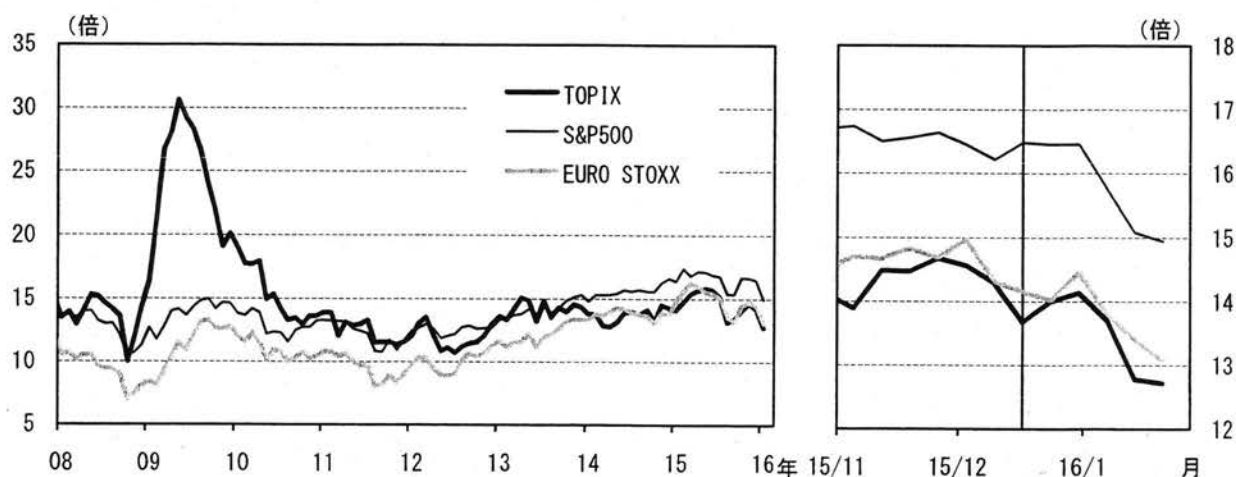
(1) 本邦株式・主体別売買動向 (現先合算)



(注) 合計は証券会社以外の主体の合計値。直近は1月第2週(1/12~1/15日)。

(出所) 東京証券取引所、大阪取引所

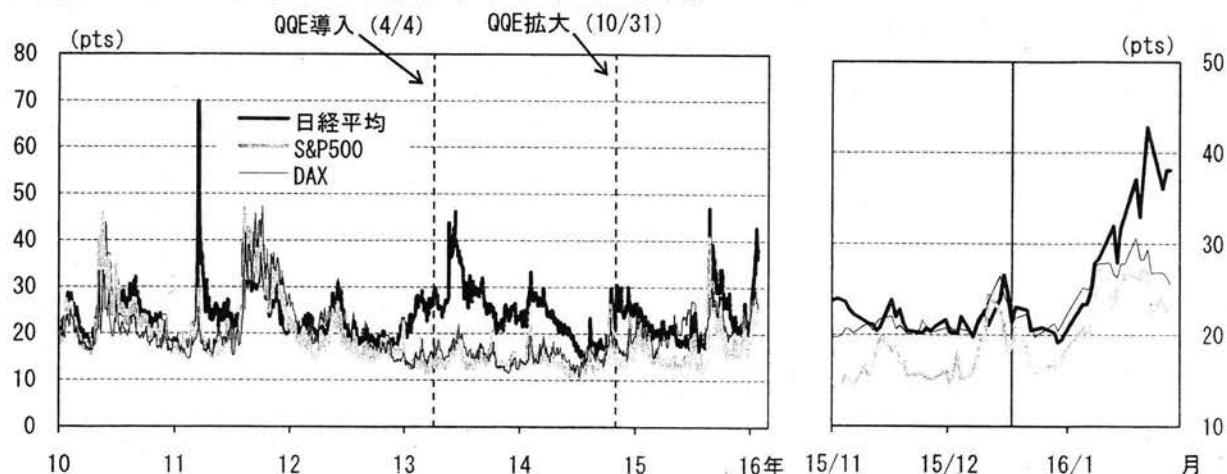
(2) 株価収益率 (PER)



(注) 左図は月次、右図は週次。直近は、米国が1/20日、その他が1/19日。

(出所) トムソン・ロイター

(3) 株価のインプライド・ボラティリティ (1か月)

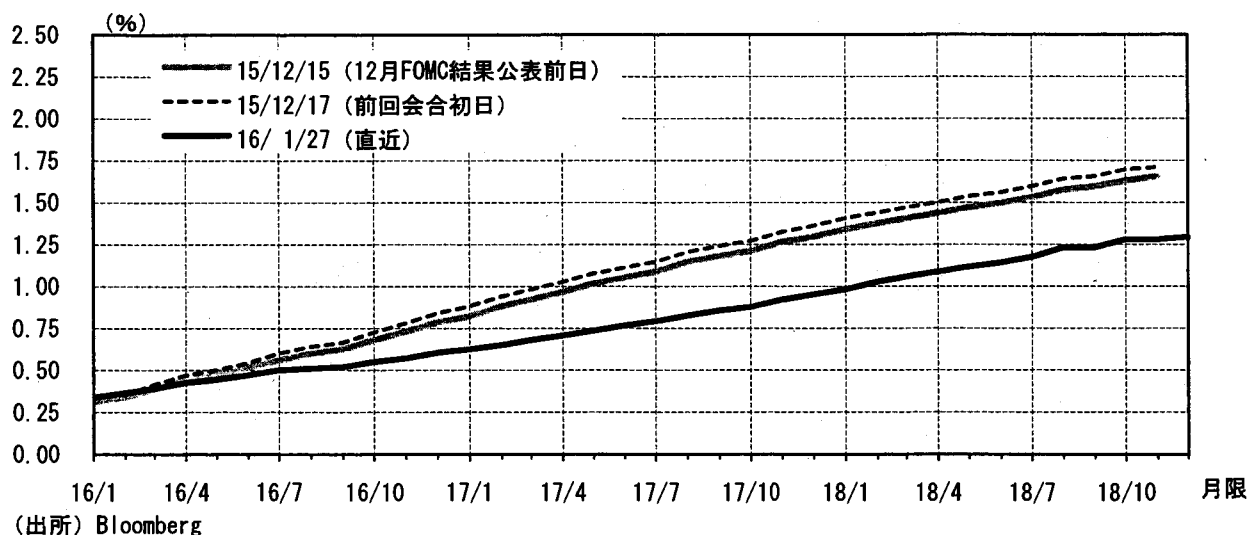


(注) 日経平均は日経平均ボラティリティ・インデックス、S&P500はVIX指数、DAXはVDAX指数。直近は1/27日。

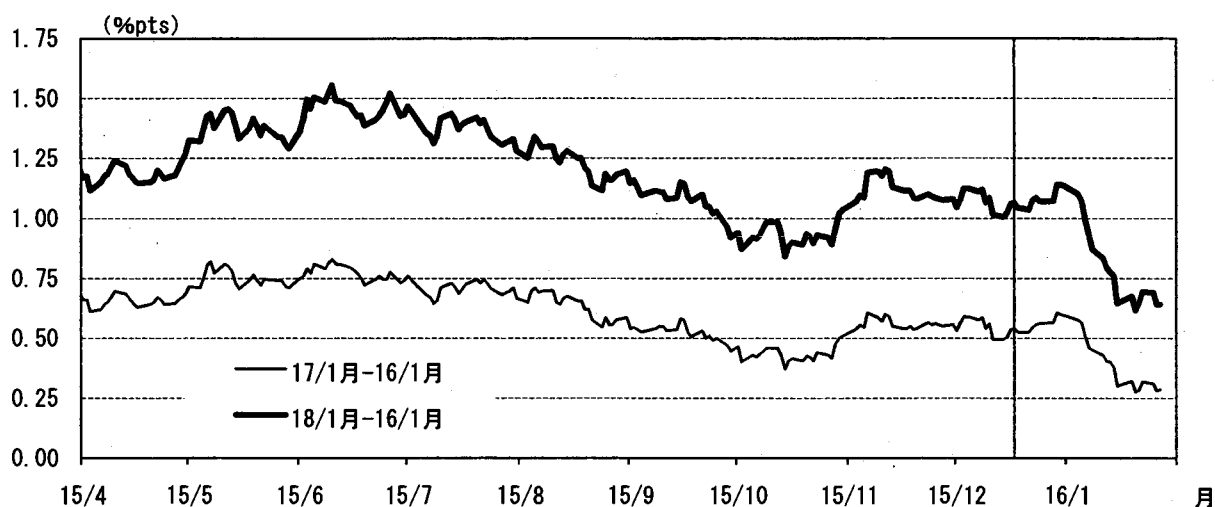
(出所) Bloomberg、日本経済新聞社

海外短期金利

(1) 米国の政策金利に対する市場の見方 (FF金先フォワードレート・カーブ)



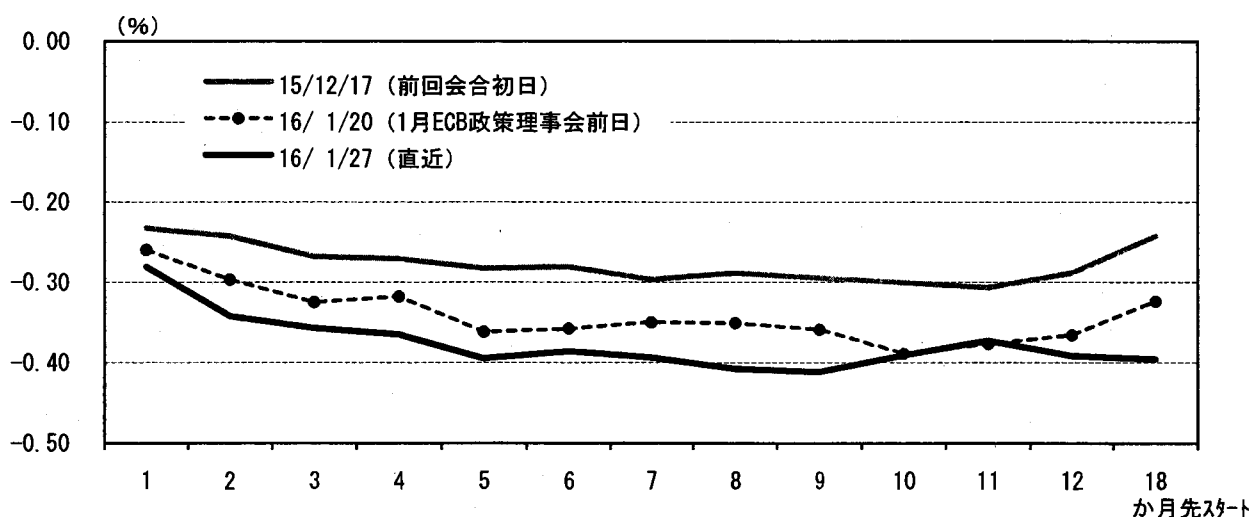
(2) FF金先フォワードレートからみた先行きの利上げペース



(注) FF金先フォワードレートの各月限のレートの差分値。直近は1/27日。

(出所) Bloomberg

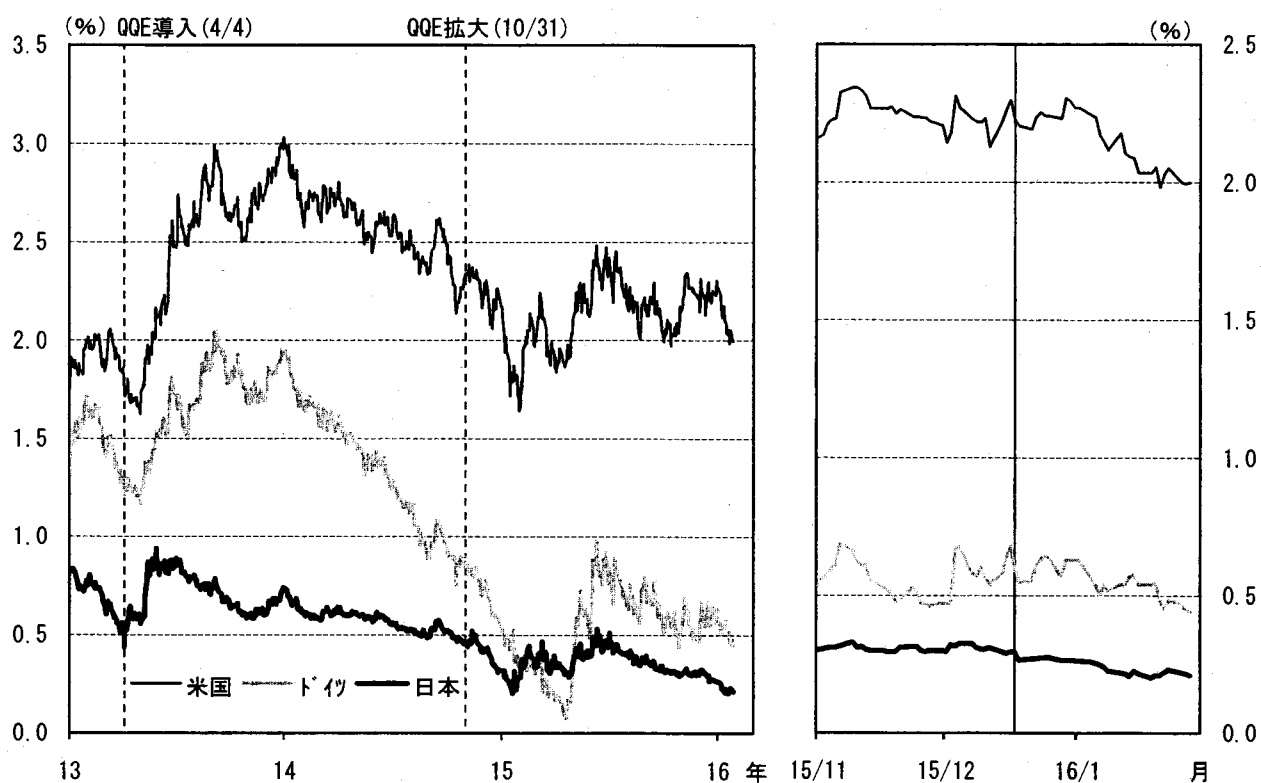
(3) EONIAスワップ・フォワード・レート



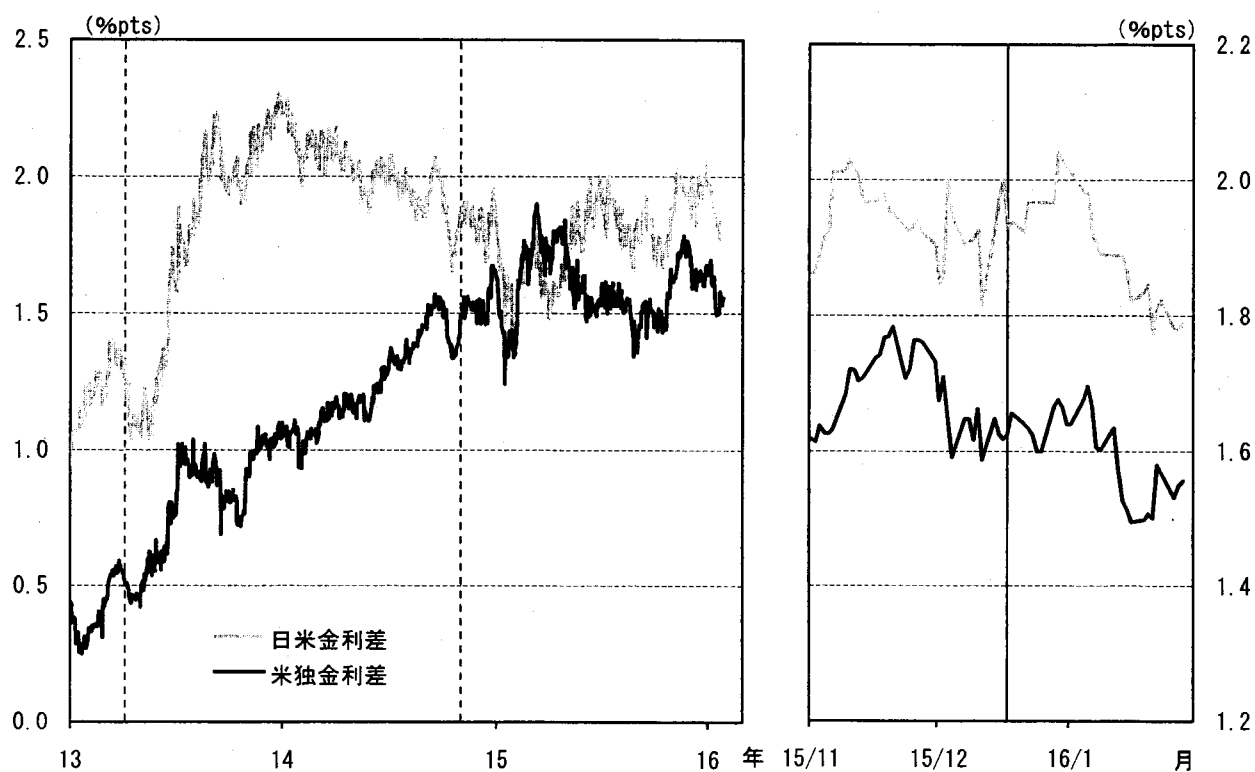
(出所) Bloomberg

長期金利

(1) 主要国10年国債利回り



(2) 各国金利差(10年国債)



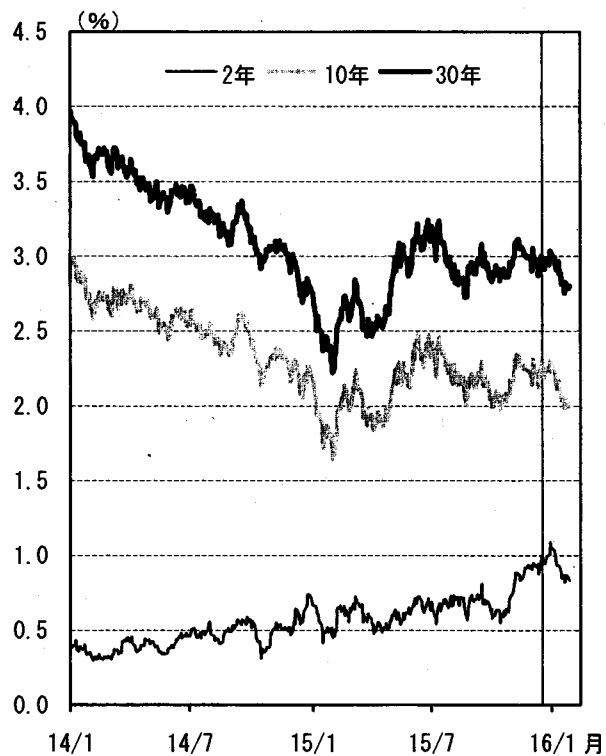
(注) 直近は1/27日。

(出所) Bloomberg、日本相互証券

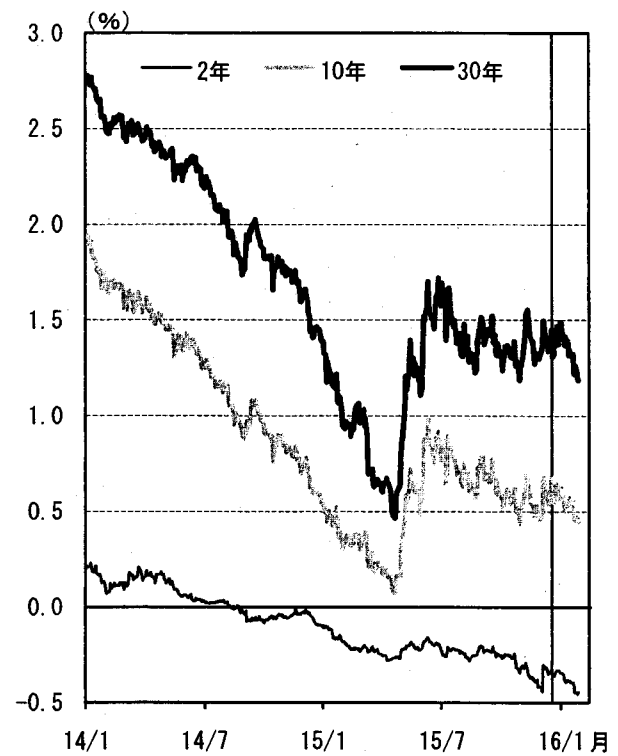
海外長期金利

(1) 年限別利回り

(米国)



(ドイツ)

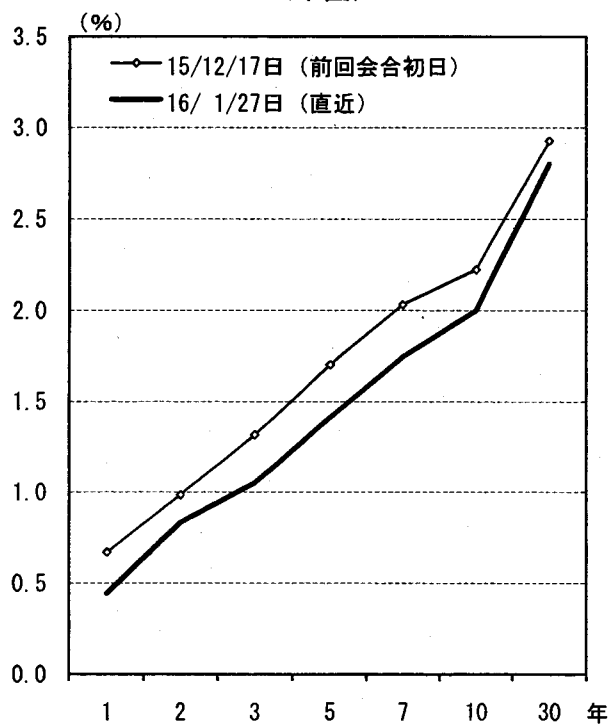


(注) 直近は1/27日。

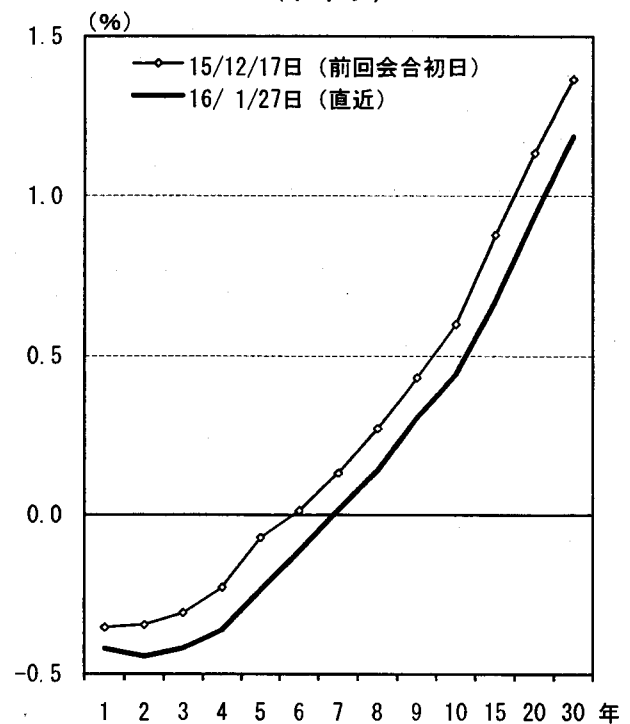
(出所) Bloomberg

(2) イールド・カーブ

(米国)



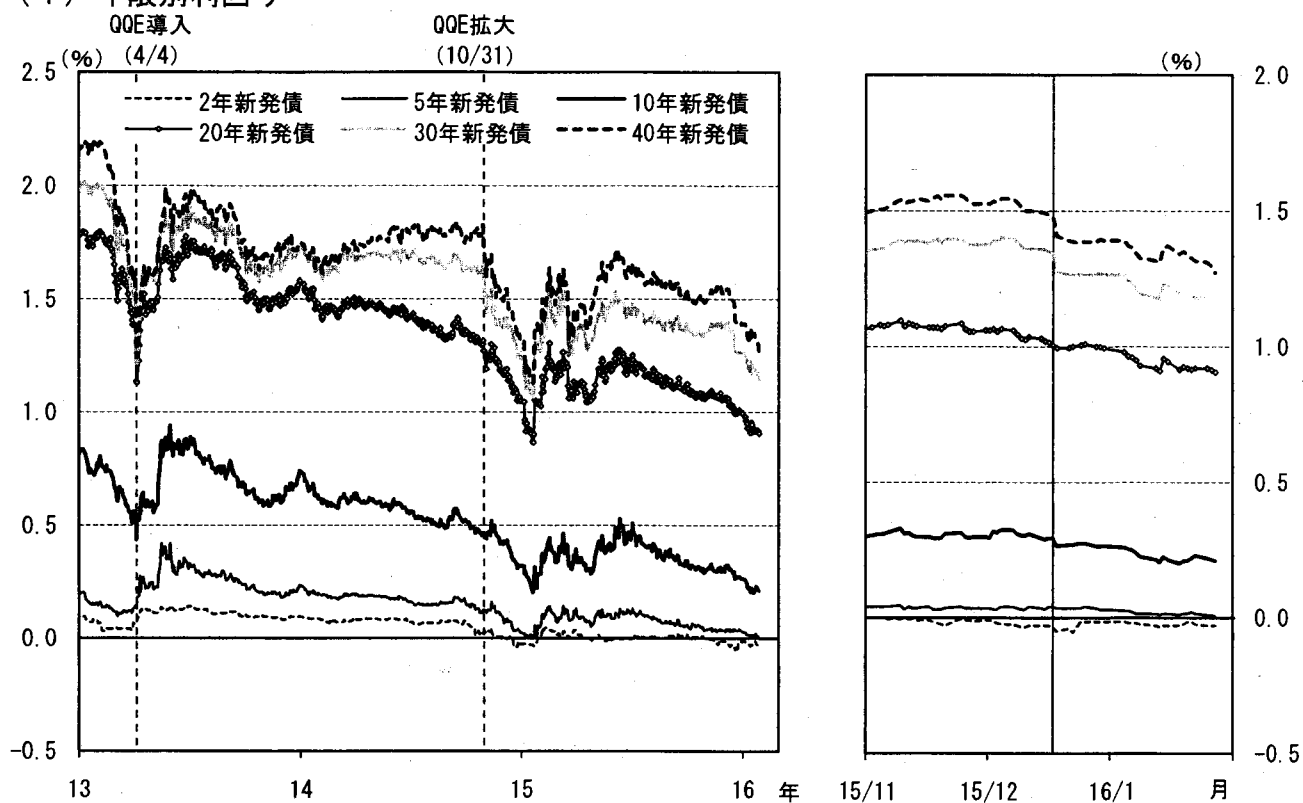
(ドイツ)



(出所) Bloomberg

本邦長期金利

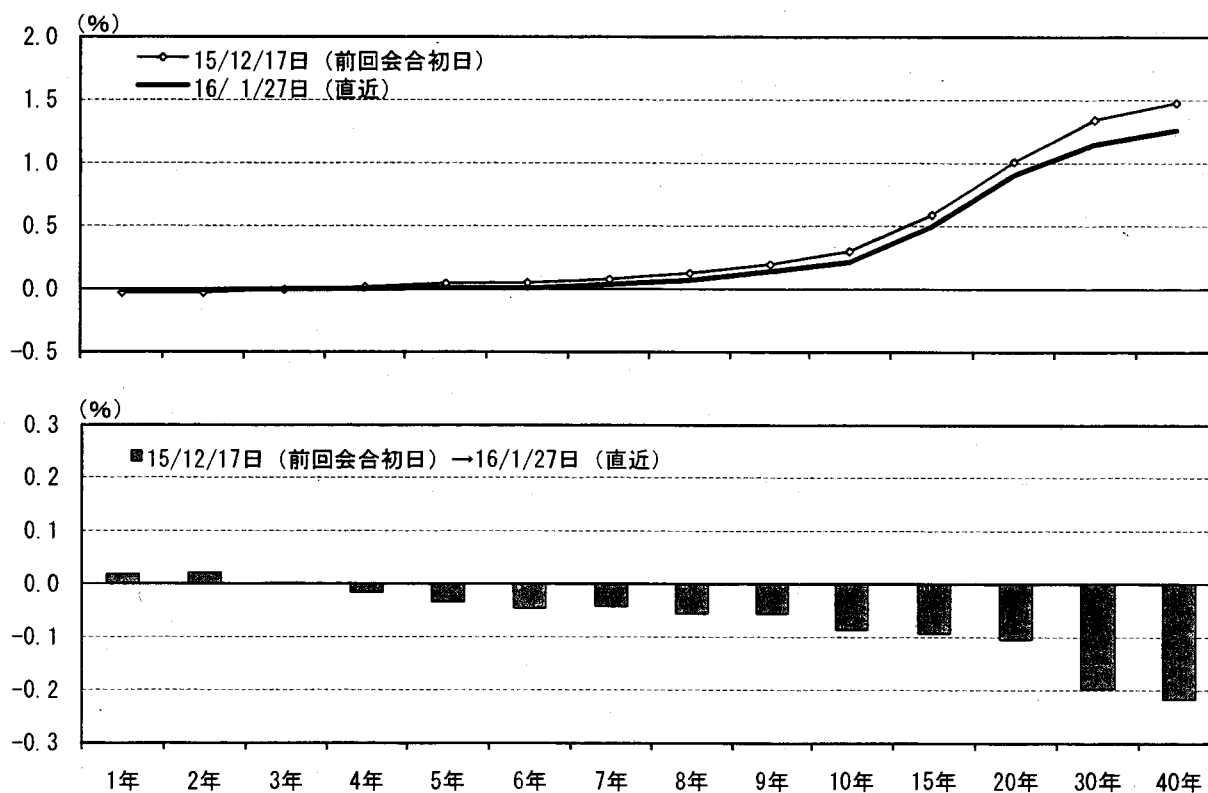
(1) 年限別利回り



(注) 直近は1/27日。

(出所) 日本相互証券

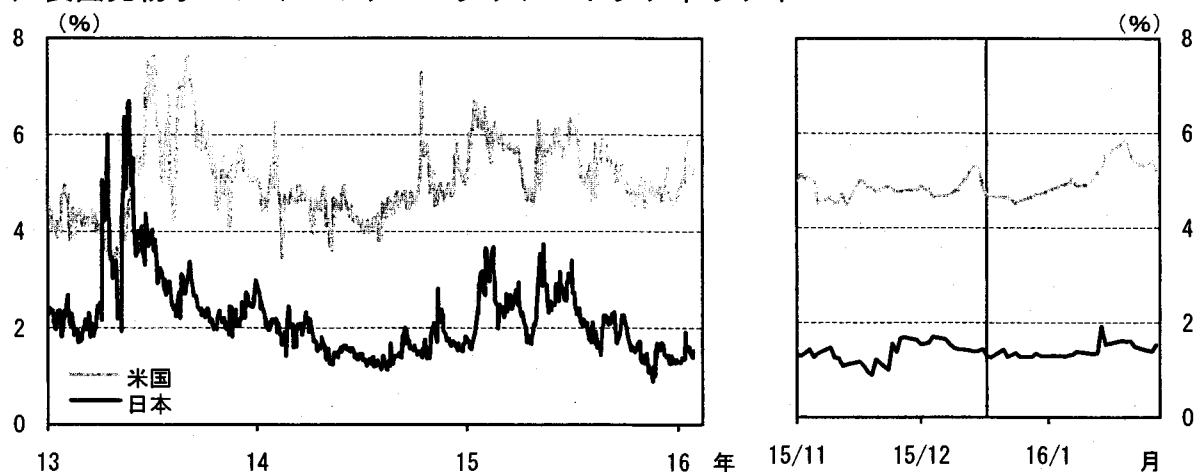
(2) イールド・カーブ



(出所) Bloomberg

国債市場の流動性・機能度 (1)

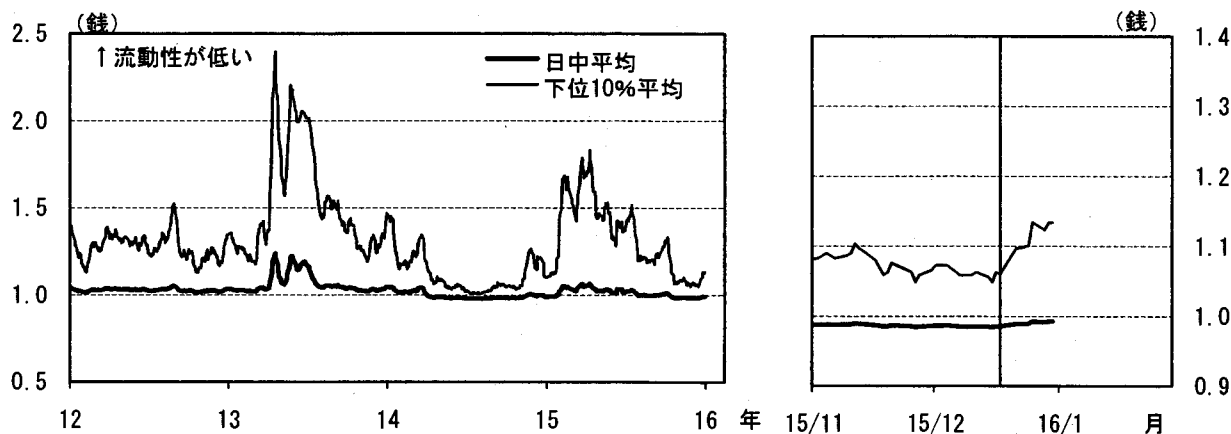
(1) 長国先物オプションのインプライド・ボラティリティ



(注) 直近は1/27日。

(出所) Bloomberg

(2) 長国先物のビッド・アスク・スプレッド

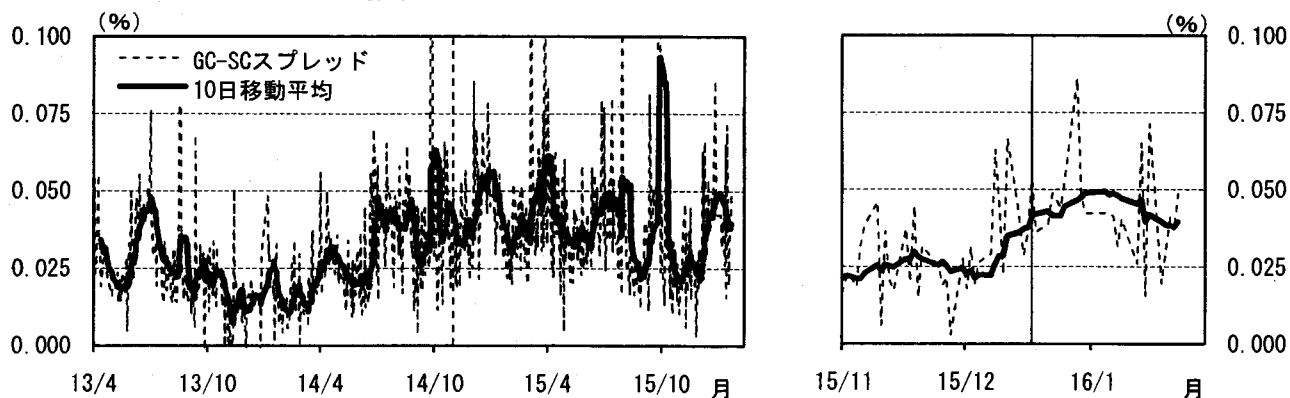


(注) 1. 10日移動平均。直近は12月末。

2. ビッド・アスク・スプレッドは、1分毎のスプレッドから算出。下位10%平均は、各営業日(1分足)について、スプレッドが大きい方から10%分のデータを抽出し、平均したもの。

(出所) 日本経済新聞社「NEEDS」

(3) GC-SCスプレッドの推移



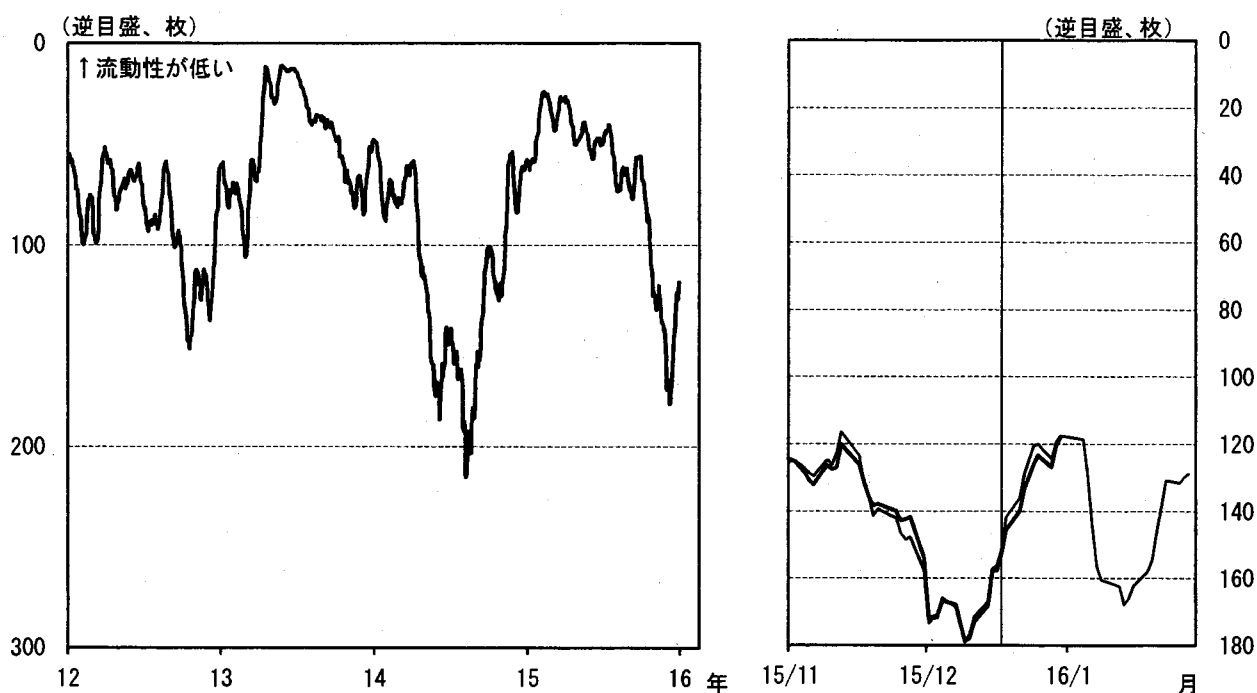
(注) 1. SCレポレートはS/N。GCレポレートは、東京レポレート(T/N)。GC-SCスプレッドは、決済日を合わせる形で算出。

2. 直近は1/22日。

(出所) ジェイボンド東短証券、日本証券業協会

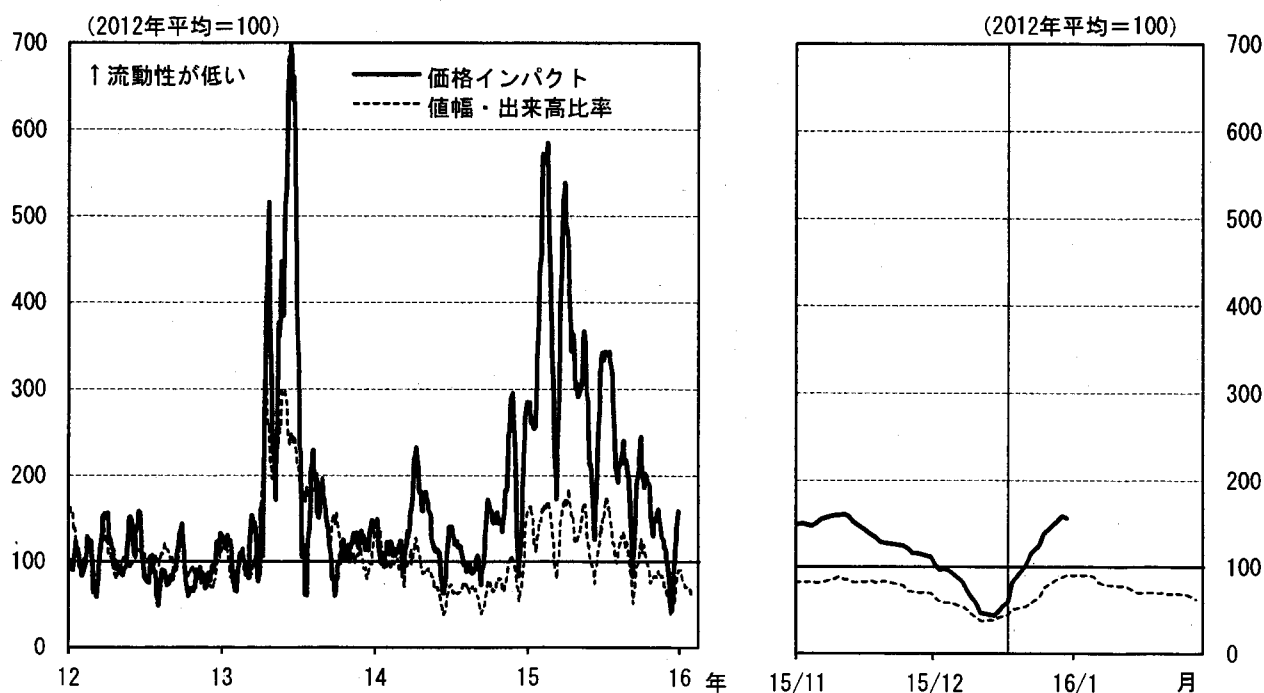
国債市場の流動性・機能度 (2)

(1) 長国先物のベスト・アスク枚数



(注) 1. 10日移動平均。太線は日経NEEDSベース、直近は12月末。右図の細線はBloombergベース、直近は1/27日。
2. ベスト・アスク枚数は枚数が少ないほど、市場の厚みが薄く、流動性が低いことを示す。

(2) 長国先物の価格インパクトと値幅・出来高比率

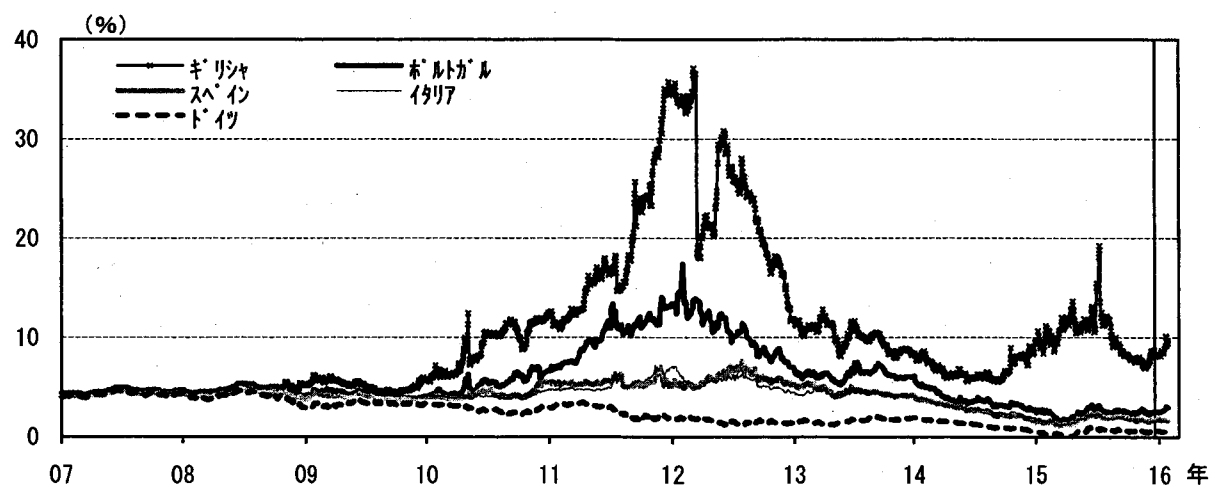


(注) 1. 価格インパクトは各営業日の平均。10日移動平均。直近は12月末。
2. 値幅・出来高比率は、長国先物の日中の値幅（高値－安値）を出来高で除して算出。10日移動平均。
いずれも値が大きいほど、流動性が低いことを示す。直近は1/27日。

(出所) 日本経済新聞社「NEEDS」、Bloomberg、QUICK、大阪取引所

デット市場 (1)

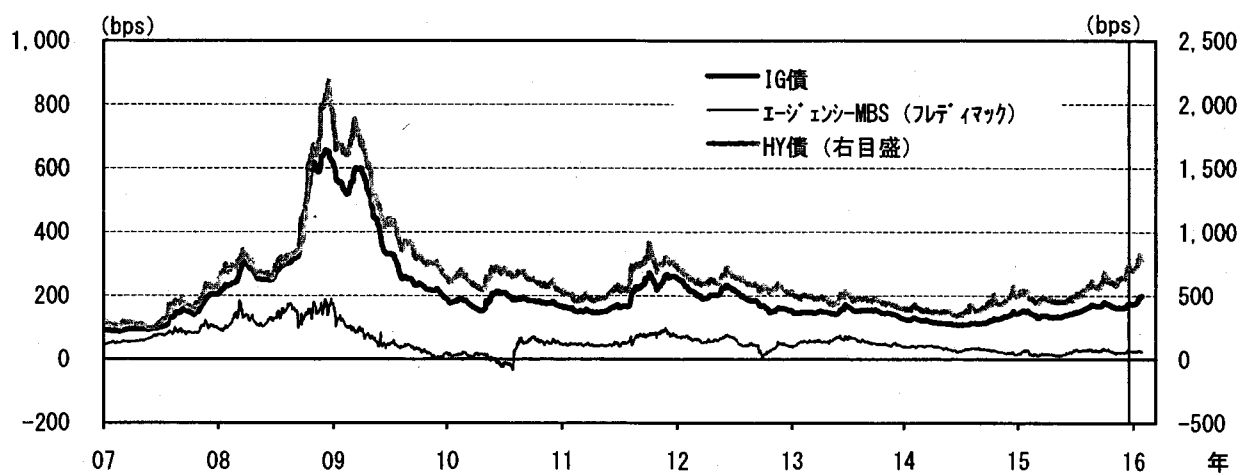
(1) 欧州周縁国の国債金利 (10年物)



(注) 直近は1/27日。

(出所) Bloomberg

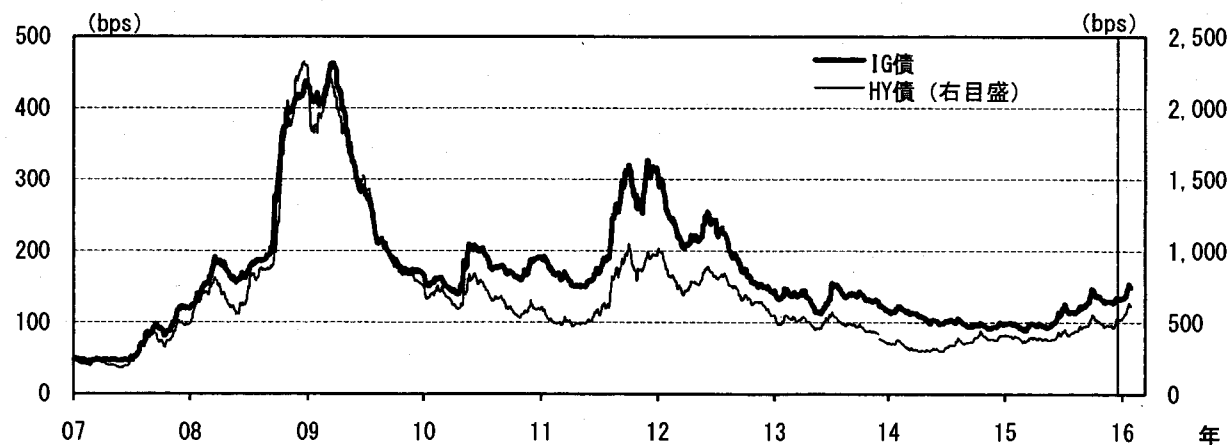
(2) 米国クレジット市場 (流通スプレッド)



(注) バンクオブアメリカ・メリルリンチ算出。直近は1/27日。

(出所) Bloomberg

(3) 欧州クレジット市場 (流通スプレッド)

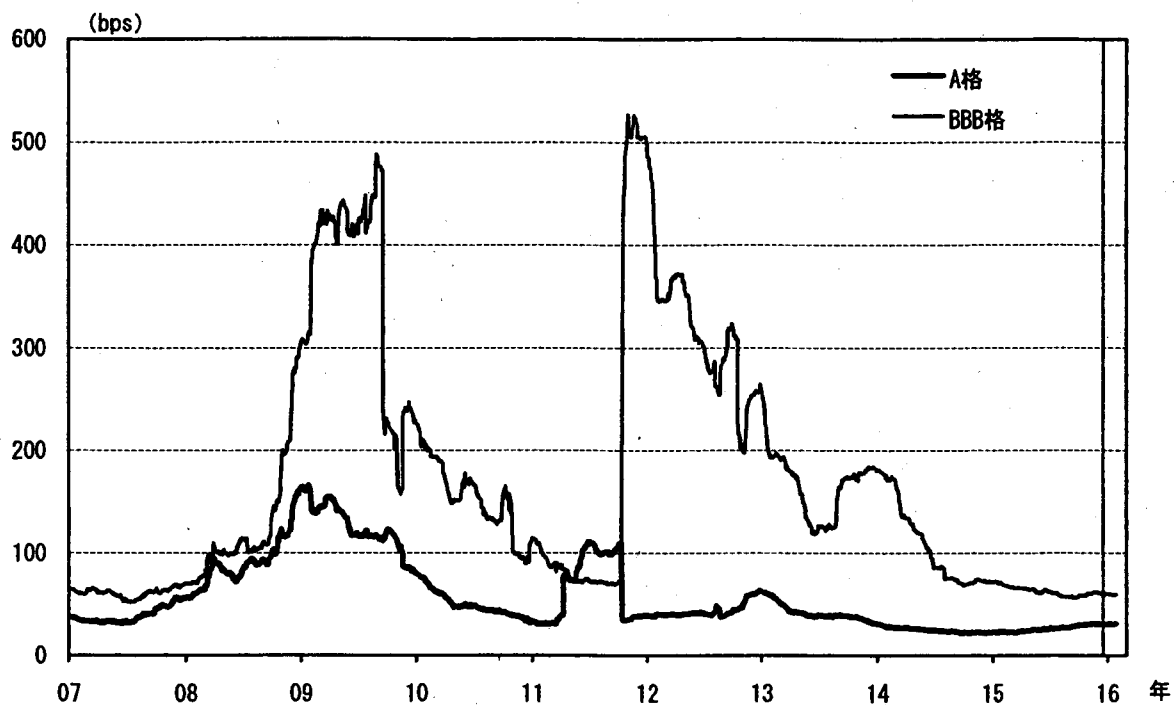


(注) バンクオブアメリカ・メリルリンチ算出。HY債スプレッドについて、fixed-to-float債（当初は固定金利払いでその後変動金利払いに変わる債券）の計算方法をベンダーが変更したことにより、13/12/1日に下方への段差が生じている。直近は1/27日。

(出所) Bloomberg

デット市場 (2)

(1) 本邦クレジット市場 (流通スプレッド)



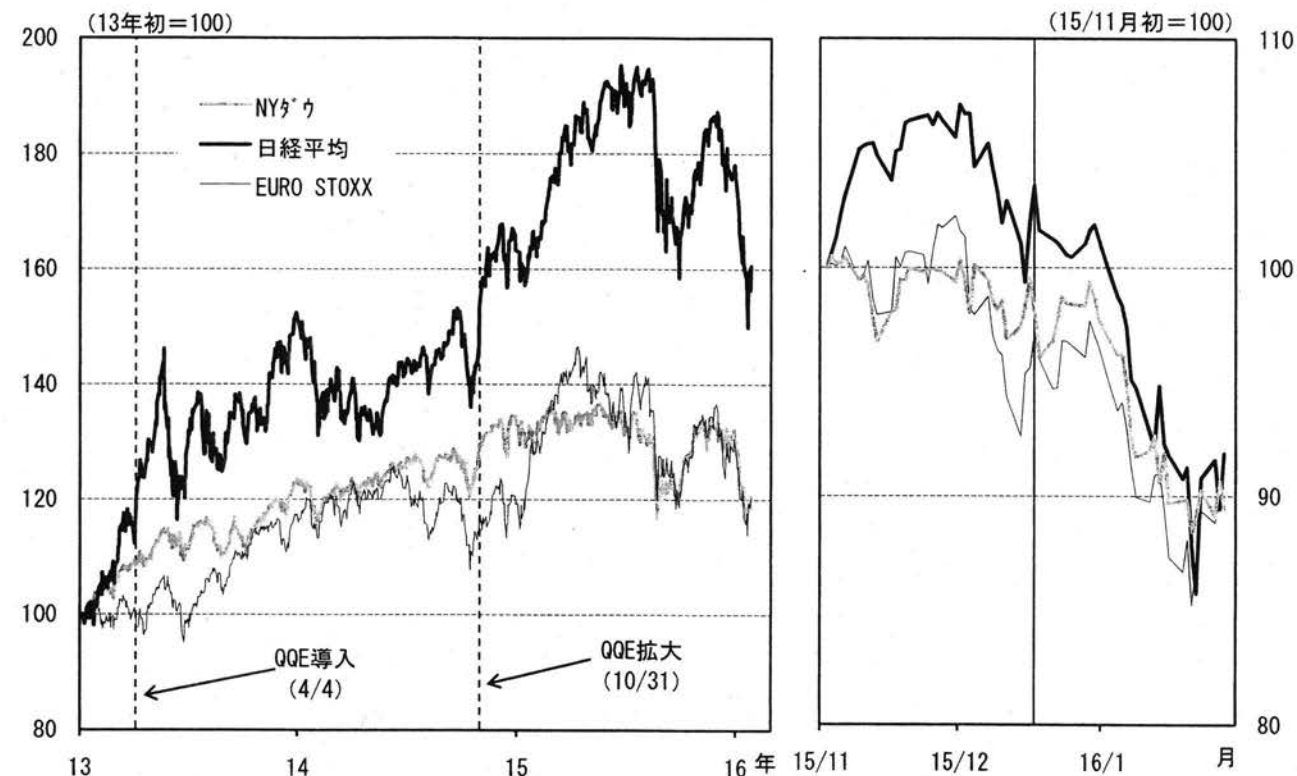
(注) 社債流通利回りは売買参考統計値、格付けはR&Iによる。集計対象は、残存3年以上7年未満の銘柄。
直近は1/27日。

(出所) 日本証券業協会、日本銀行

(2) CDSプレミアム

株価 (1)

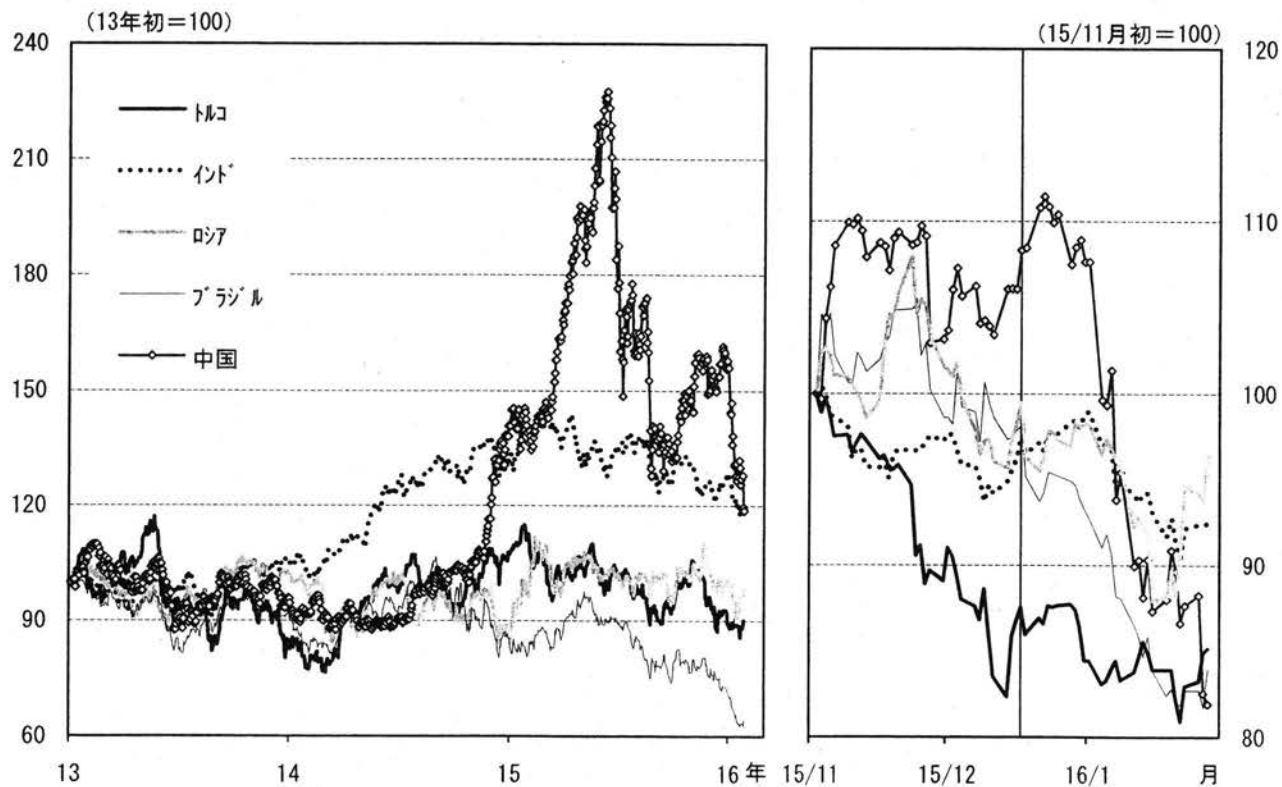
(1) 主要国株価



(注) 直近は1/27日。

(出所) Bloomberg

(2) エマージング諸国の株価



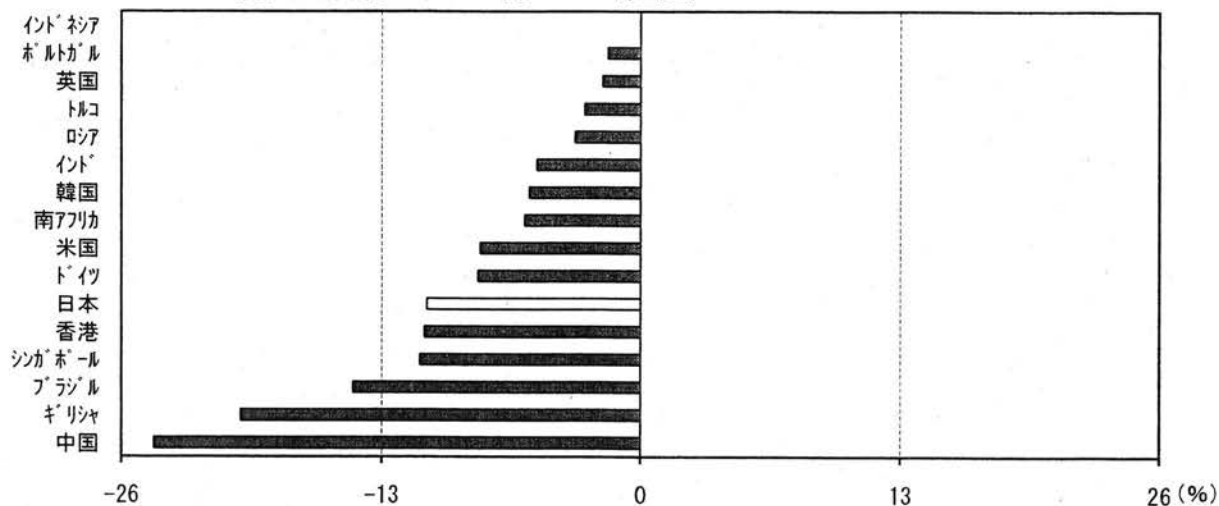
(注) MSCIインデックス。いずれも現地通貨建て。直近は1/27日。

(出所) Bloomberg

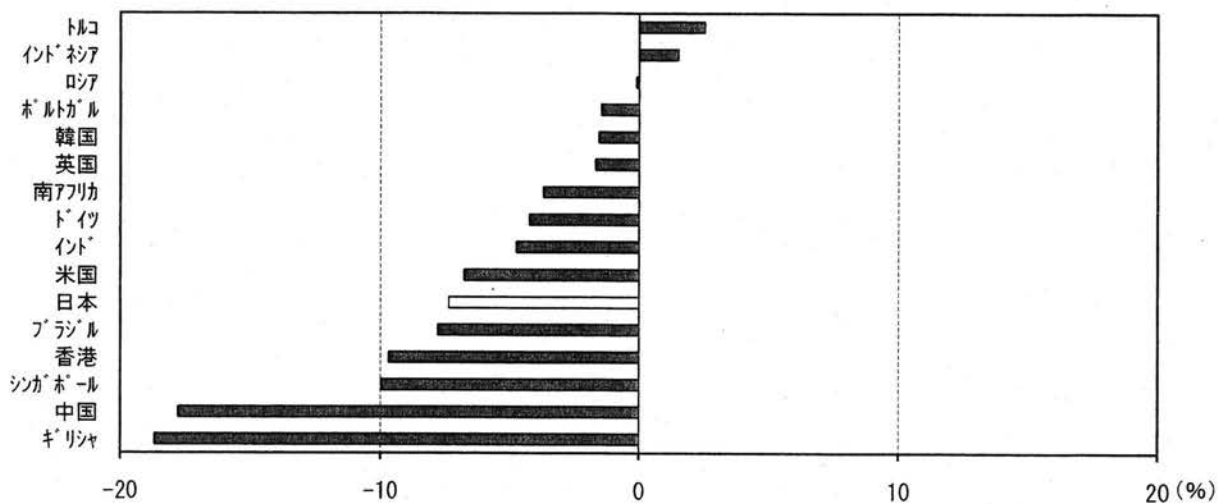
株価 (2)

(1) 各国の株価騰落率

12月17日 (前回会合初日) ~1月27日 (直近)



1月4日 (2016年初) ~1月27日 (直近)

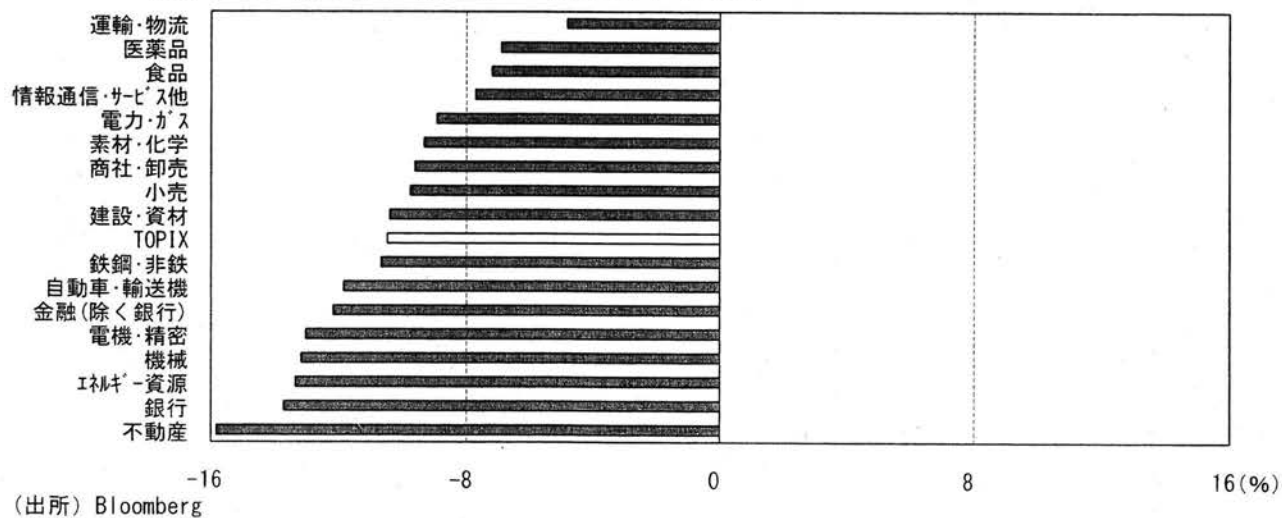


(注) MSCIインデックス。いずれも現地通貨建て。

(出所) Bloomberg

(2) TOPIXの業種別株価騰落率

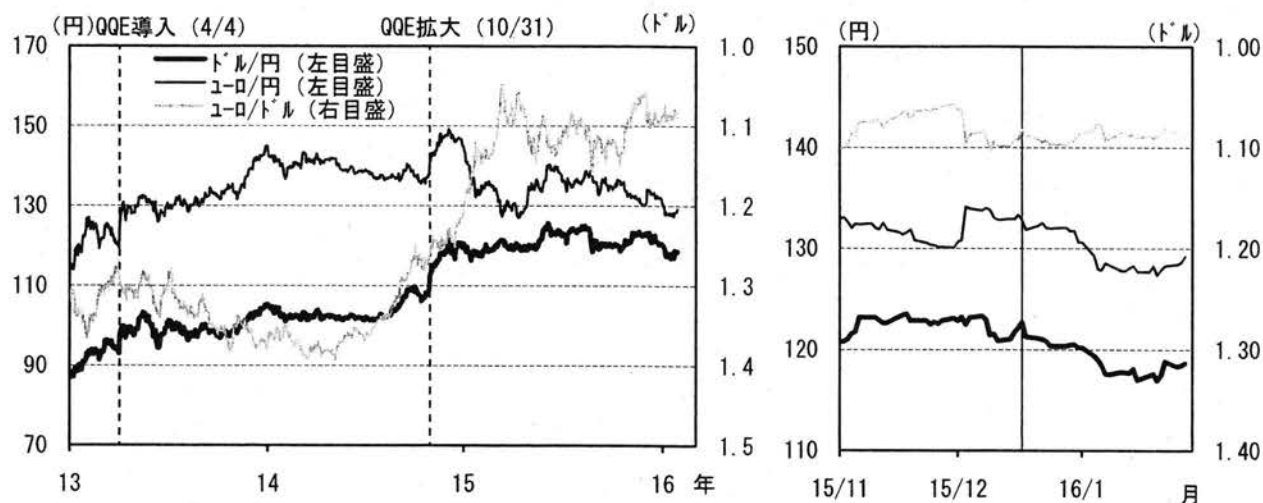
12月17日 (前回会合初日) ~1月27日 (直近)



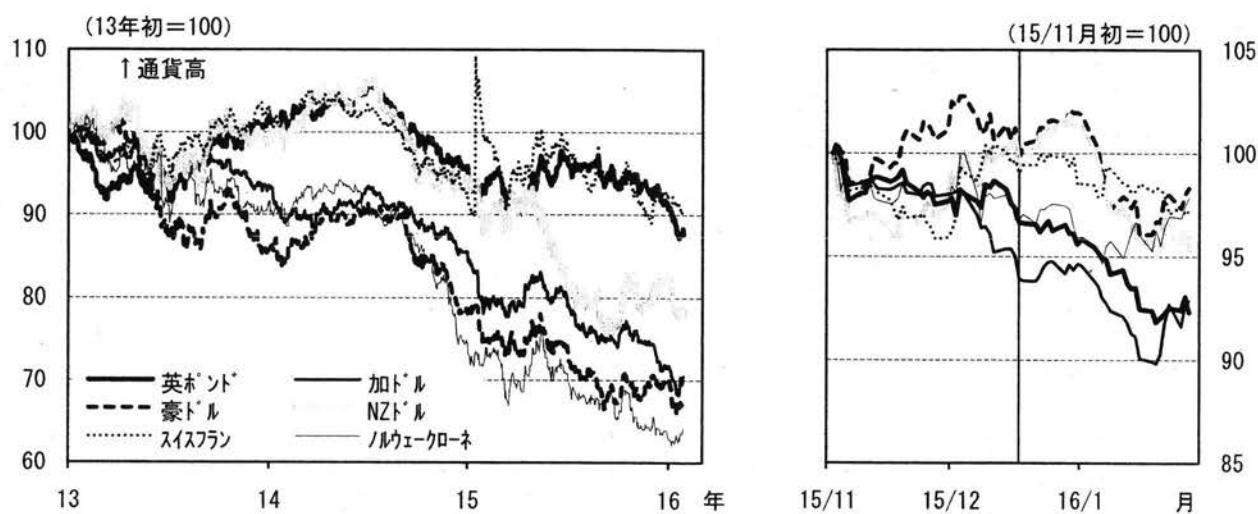
(出所) Bloomberg

為替レート (1)

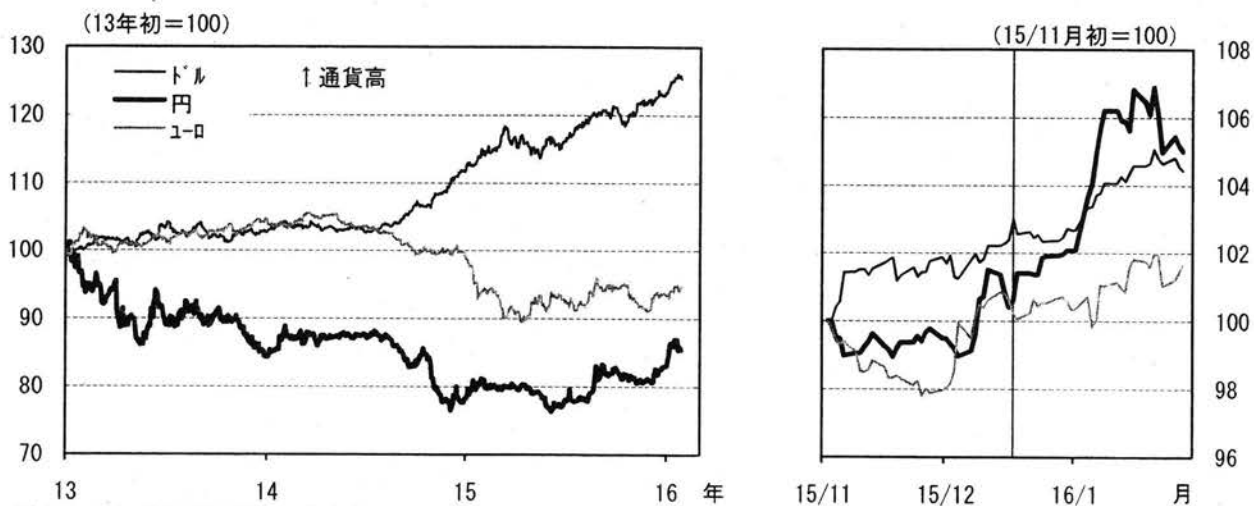
(1) ドル/円、ユーロ/円、ユーロ/ドル相場



(2) 先進国通貨 (対ドル)



(3) 名目実効為替レート



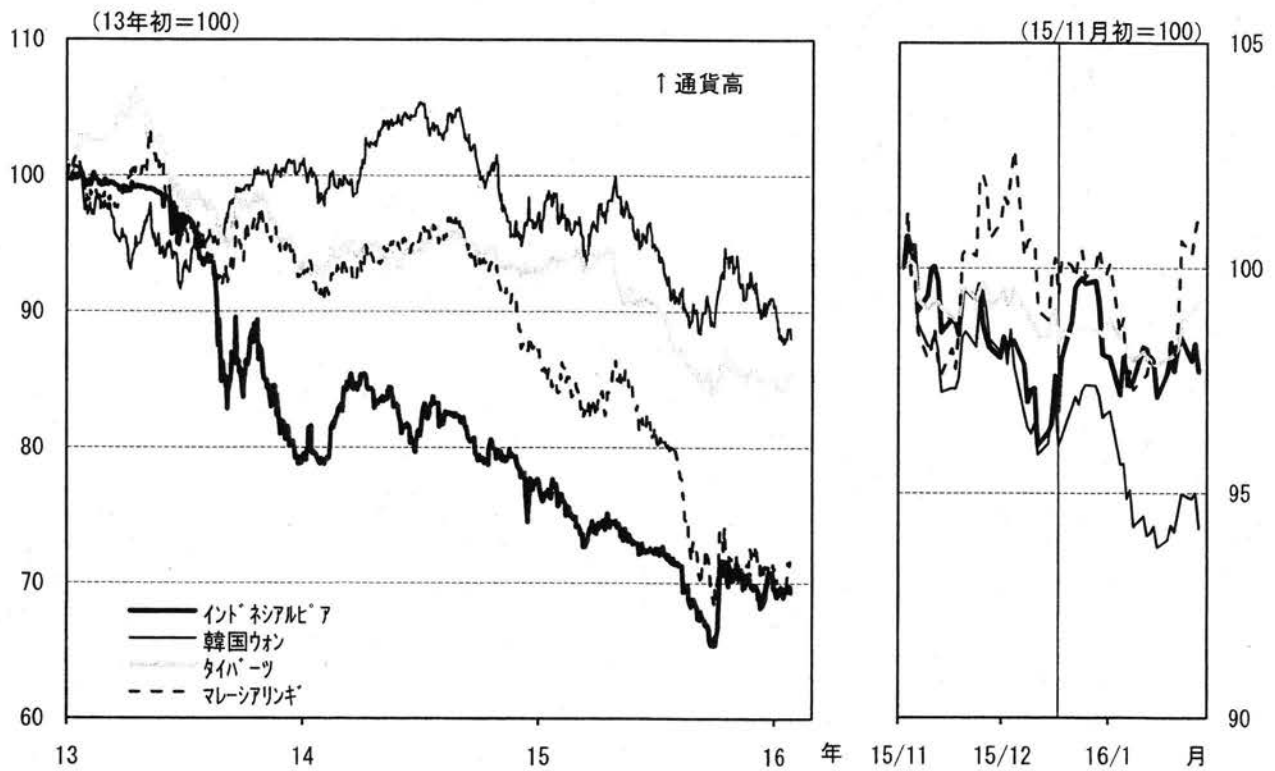
(注) 1. (1)は原則NY市場16時時点。

2. 直近は1/27日。

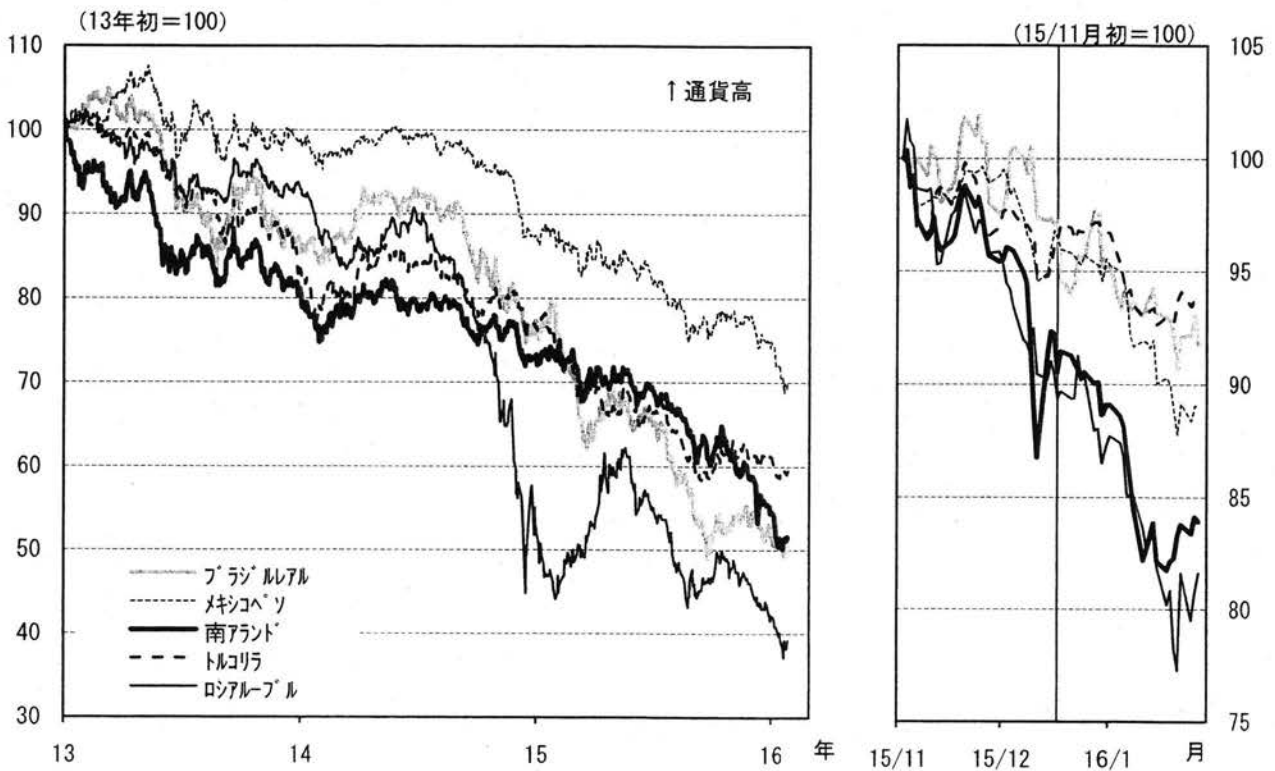
(出所) トムソン・ロイター、Bloomberg、JPモルガン、ECB、日本銀行

為替レート (2)

(1) アジア通貨 (対ドル)



(2) エマージング諸国 (対ドル)



(注) 直近は1/27日。

(出所) Bloomberg

2016.1.25

国際局

海外経済・国際金融の現状評価

1. 概況（図表1）

（海外経済の現状認識）

世界経済は、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。

—— 前回会合以降、国際金融資本市場では中国経済の先行き懸念を背景とする人民元安進行を契機に、新興国の通貨・株価や資源価格が連鎖的に売られる展開となり、先進国を含め投資家のリスク回避姿勢が強まっている。もともと、経済指標をみる限り、中国経済を含め景気の基調に変化はみられていない。米国・ユーロエリアとも雇用・所得環境の回復を起点に個人消費の着実な増加傾向が続いており、新興国の幾つかでは財政面の景気刺激策の効果などから内需が持ち直しつつある。これらを踏まえ、今回は前回までの基調判断を維持することとする。

先進国のうち米国経済では、米ドル高と新興国の減速からISM製造業や輸出が悪化したが、12月の雇用統計が3か月連続で力強い内容となった。また、家計支出関連の指標は増勢こそ鈍化しているが、総じてみれば好調であり、景気の基調に変化はみられていない。物価面では、賃金上昇率は幾分加速したが、インフレ率はごく緩やかな上昇に止まっている。ユーロエリア経済では、フランスでのテロの影響が一部にみられたが、雇用・所得環境の改善を起点に個人消費の増加傾向が続いており、景気は内需を中心に緩やかながら着実に回復している。

新興国をみると、中国経済では引き続き素材関連を中心に過剰設備問題による下押し圧力は強いが、財政支出の拡大や自動車購入支援策の効果などから個人消費が着実に増加するなど、基調に変化はない。ただし、輸出・生産の先行指標には新型スマートフォンの増産効果に一服感がある。NIEs・ASEANでは外需に勢いはないが、景気刺激策の効果などから内需が持ち直しつつある。この間、原油を中心に資源価格が大きく下落しており、ロシアやブラジルなど資源国経済を下押ししている。

国際金融資本市場では、中国の政策対応能力への不信感と成長鈍化懸念を背景に人民元が下落するもとで、資源価格と新興国の通貨・株価が連鎖するかたちで大きく下落した。先進国でも投資家のリスク回避姿勢が強まり、株価が下落しボラティリティが上昇したほか、国債金利が切り下がった。

(海外経済の先行き)

世界経済の先行きについては、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ことから、緩やかに成長率を高めていくとみられる。

先行きに関するリスクとしては、中国をはじめとする新興国や資源国については引き続き不透明感が強く、資源価格下落の影響もあって、その成長ペースや世界経済への影響には不確実性がある。また、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、地政学的リスクなどもリスク要因である。

—— 前回会合以降公表された経済指標をみる限り、世界経済の先行きに関する標準シナリオを見直す必要はないと考えている。経済指標のうちやや気になったのは、米国の12月の名目小売売上高が市場予想を下回る伸びとなった点と、中国の12月の固定資産投資の伸びがやや弱めであった点。今後クリスマス商戦後の米国の個人消費の地合いや中国の内需の実勢を見極めていきたい。また、米国とユーロエリアにおいて金融市場の中長期的なインフレ予想が幾分低下したことは、今後の金融政策運営を通じて実体経済や国際金融資本市場に影響を及ぼし得る点で注意を要する。

海外経済の先行きに関するリスク分布については、新興国を中心に下方リスクが幾分大きくなったと考えられる。その背景には、前述した経済指標の動きに加え、(1)国際金融資本市場において当局の政策対応能力を含め中国経済の先行きに関する不透明感は根強く、早急な払拭が難しいとみられること、(2)資源価格の下落が長期化し、資源国の経済をさらに下押しする可能性が高まっていること、(3)テロを含め地政学リスクが高まっていることなどがある。

2. 地域別の経済動向（図表2～4）

（1）米国経済

（現状判断）

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、家計支出に支えられて回復している。輸出は為替動向や外需の影響から弱めの動きとなっている。もっとも、個人消費は良好な雇用・所得環境などに支えられて増加している。住宅投資も緩やかな持ち直し基調にある。こうしたしっかりとした家計支出が、サービス業をはじめとする内需関連企業のマインドや生産活動の堅調なモメンタム、輸入の増加基調につながっている。設備投資もエネルギー関連投資が落ち込んでいるが、全体として持ち直している。物価面をみると、コアベースのインフレ率は前年比+1%台前半で、総合ベースはエネルギー価格の下落を主因に同ゼロ%近傍で推移している。

（先行き判断）

米国経済は、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みられる。

リスクについてみると、米ドル高や新興国の減速の影響などが企業収益や輸出を一段と下押しする可能性がある。また、国際金融資本市場の調整が長期化すれば、企業・消費者マインドを下押しする可能性がある。他方、生産性の回復を伴いつつ賃金上昇率が加速する場合には、消費の勢いが増すとともに、企業が先行きの需要に自信を深め、設備投資が上振れることが考えられる。

物価面では、総合ベースのインフレ率は米ドル高や原油安の影響から目先ゼロ%近傍で推移する公算が大きい。コアベースも当面上昇しにくいとみられるが、賃金の緩やかな上昇や需給の引き締めにより徐々に強含んでいくと考えられる。リスクは上下に存在し、労働市場のスラックや生産性の動向に関する不確実性が大きいもとで、賃金上昇率ひいてはインフレ率が加速する可能性がある一方、原油価格の下落や米ドル高の長期化などによりインフレ率が下振れる可能性もある。

（米国経済各論）

2015年10～12月の実質GDP（事前推計値、1月29日公表予定）は、7～9月の前期比年率+2.0%から減速し、同ゼロ%台後半になるとの見方が市場参加者の間で中立的である。需要項目別には、在庫投資と純輸出のマイナス寄与が続く一方、国内最終需要は増勢が幾分鈍化しつつも底堅く推移するとの見方が多い。

—— 7～9月の実質GDP（第3回推計値）は前期比年率+2.0%と、第2回推計値（同+2.1%）からごく小幅に下方改定された。内訳をみると、在庫投資が小幅に下方改定された（前期比年率寄与度：改定前▲0.6%p→改定後▲0.7%p）。

個人消費は増加している。10～11 月の実質個人消費は、増勢が幾分鈍化したものの、底堅く増加した（7～9 月前期比+0.7%→10～11 月の 7～9 月対比+0.4%）。内訳をみると、ヘルスケアや耐久財（除く自動車）がしっかり推移した一方、光熱費が暖冬もあって減少したほか、非耐久財の伸びが鈍化した。10～12 月の小売売上高（除く自動車、ガソリン、建築資材）も、増勢が幾分鈍化した、底堅く増加した（7～9 月前期比+1.1%→10～12 月同+0.7%）。業態別にみると、通販等や飲食店が好調であった一方、量販店・百貨店が不調であったほか、暖冬に伴う冬物衣料販売の不冴えから衣料品店が減少した。自動車販売台数（10～12 月）は、年率 1,800 万台の大台で横ばい圏内の動きとなった。

—— 年末商戦は暖冬がマイナスに作用し、当初の期待を下回る伸びに止まった。

—— 消費者コンフィデンスをみると、改善ペースは鈍化しているものの、高水準で推移している。10～12 月のコンファレンス・ボード指数は幾分低下したが（7～9 月 98.3→10～12 月 96.1）、1 月のミシガン大学指数は幾分上昇した（10～12 月 91.3→1 月 93.3）。

住宅投資は緩やかな持ち直し基調にある。10～12 月の住宅着工件数は 3 四半期振りに減少に転じた（7～9 月前期比+0.1%→10～12 月同▲2.2%）。内訳をみると、振れの大きい集合住宅がウエイトの大きい南部を中心に減少した。もっとも、住宅着工の先行指標である着工許可件数は、10～12 月にはっきりと増加した（同▲8.9%→+8.2%）。

—— 住宅販売は、中古住宅（10～12 月）、新築戸建て（10～11 月）とも減少した。これは、10 月初に実施された住宅ローン手続方法の変更に伴って審査期間が長期化した結果、物件の受け渡しが遅れたことによるものとの見方が多い。

—— 住宅ローン金利は長期金利に連れて変動し、最近では+4.0%前後で推移している。ローン申請件数（新規）は、利上げ開始前の駆け込みの反動から 2016 年入り後幾分減少したが、なお駆け込み前を上回る高水準にある。

—— 10 月のケース・シラー住宅価格指数（10 大都市）は、はっきりと上昇した。

設備投資は全体として持ち直している。10～11 月の非国防資本財出荷（除く航空機）は、減少した（7～9 月前期比+0.6%→10～11 月の 7～9 月対比▲1.0%）。もっとも、先行指標である非国防資本財受注（除く航空機、10～11 月）は小幅ながらも増加を続けた（同+1.9%→+0.2%）。民間非居住用建設支出（10～11 月）は幾分伸びを高めた（同+0.5%→+0.6%）。

—— 鉱業投資関連では、原油掘削設備（リグ）の稼働数は 9 月以降緩やかな減少傾向にある。

輸出は米ドル高や新興国の減速の影響などから弱めの動きとなっている。10～11 月の実質輸出は減少に転じた（7～9 月前期比+0.6%→10～11 月の 7～9 月対比

▲1.8%)。工業用原材料や資本財など幅広い財で減少した。また、10～12月のISM輸出受注指数も2四半期連続で50を下回った。

—— 10～11月の実質輸入は減少した(7～9月前期比+0.9%→10～11月の7～9月対比▲0.4%)。資本財が増加に転じた一方、国内の在庫水準が高い石油関連、自動車などが減少に転じた。

生産活動をみると、鉱工業は力強さを欠くが、非製造業は堅調であり、全体として回復を続けている。10～12月の鉱工業生産は減少に転じた(7～9月前期比+0.7%→10～12月同▲0.9%)。内訳をみると、鉱業が掘削活動の落ち込みを背景に減少したほか、電力・ガスも暖冬に伴う暖房需要の低迷から減少した。製造業は、外需の不振もあって一般機械や自動車・同部品などが減少したものの、化学や窯業・土石などが増加したことから、全体では小幅ながら増加した。ISM製造業指数(10～12月)は、輸出受注の低調や原材料の在庫調整を背景に節目となる50を下回り、2009年4～6月以来の低水準となった(7～9月51.3→10～12月49.0)。他方、ISM非製造業指数(10～12月)は幾分低下したが、引き続き高水準である(同58.7→56.8)。

労働市場では雇用の拡大が続いている。10～12月の非農業部門雇用者数は+28.4万人の増加と7～9月(+17.4万人)を明確に上回る力強い伸びを示した。鉱業が引き続き減少した一方、非製造業が幅広い業種でしっかりと増加したほか、製造業も非耐久財を中心に小幅ながら増加に転じた。失業率(U3、10～12月)は、労働参加率が横ばいとなる中、就業者数が増加したため低下した(7～9月5.1%→10～12月5.0%)。広義の失業率(U6、10～12月)も低下傾向を続けている(同10.2%→9.9%)¹。

賃金は緩やかに上昇している。10～12月の時間当たり賃金は、全労働者ベース(前年比+2.4%)、除く管理職ベース(同+2.2%)とも前年比プラス幅が幾分拡大した。また、雇用者報酬(全労働者ベース、10～12月)は、労働時間の減少から増勢が幾分鈍化したものの、引き続きしっかりと増加している(前年比+4.5%)。

物価動向をみると、10～11月のPCEデフレータの前年比は、総合ベース、コアベースともに7～9月並みとなった(総合ベース：7～9月前年比+0.3%→10～11月同+0.3%、コアベース：同+1.3%→+1.3%)。10～12月のCPIはコアベースでは住居や医療サービスの上昇を主因に前年比プラス幅が幾分拡大した(7～9月前年比+1.8%→10～12月同+2.0%)。こうしたコアベースの動きに加え、エネルギー価格の前年比マイナス幅が縮小したことなどから、総合ベースも前年比プラス幅が拡大した(同+0.1%→+0.5%)。

—— ガソリン価格は、10月入り後前年比マイナス幅が緩やかに縮小している。

¹ U6ベースの失業者数は、通常のU3ベース失業者数に非自発的パート労働者とディスカレッジド・ワーカー等の周縁労働者を加えたものであり、広義の失業者概念を示す。

- 民間予測をみると、PCE デフレーター（総合ベース）は、最近の原油・ガソリン安を反映して 4～6 月に前年比プラス幅が一旦縮小するが、その後はプラス幅を拡大していくとの見方が多い。
- 中長期のインフレ予想は、家計に対するサーベイ調査、インフレ・スワップ・レート（5 年先 5 年、+1.9%程度）とも幾分低下している。

（FRB の金融政策運営）

1 月 6 日に公表された 12 月 FOMC の議事要旨をみると、多く（a number of）の委員が、労働市場が十分に改善し、インフレ率が中期的に 2%に改善することにまずまずの自信を持ったことを受けて、金融正常化を開始することが適切と主張した。また、先行きの経済見通しを踏まえると、FF 金利は緩やかに引き上げることが適当となるとの見方が示されたほか、経済情勢次第では金融政策正常化のペースが変わり得ることが強調された。こうした議事要旨の内容は市場参加者の想定に概ね沿ったものであった。

- 一部の市場参加者は、多く（many）の委員がインフレのダウンサイド・リスクへの懸念を表明したことや、何人か（some）の委員が利上げの判断は微妙（close call）と言及したことをハト派的と捉えた。

1 月 FOMC は 26～27 日に開催されるが、現状では追加利上げはほとんど織り込まれておらず、先行きの金利正常化のペース等に関して声明文で何らかの示唆があるかに関心が集まっている。

（2）欧州経済

（現状判断）

ユーロエリア経済は緩やかな回復を続けている。輸出は新興国の減速の影響などから弱めの動きとなっている。個人消費は、労働市場の改善と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。こうした需要動向のもとで、生産活動は緩やかに回復しており、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、総合ベースはエネルギー価格の下落を主因に前年比ゼロ%近傍で推移しているが、コアベースのインフレ率は同+1%近傍で推移している。

（先行き判断）

ユーロエリア経済は緩やかな回復が続けるとみられる。個人消費は、緩和的な金融環境のもとで雇用・所得環境の改善などを背景に引き続き回復基調を辿ると考えられる。ただし、官民双方の過剰債務をはじめとして経済はさまざまな調整圧力を内包しているほか、当面労働市場の改善は緩慢であり、外需も弱めの動きが続くとみられるため、景気回復ペースは加速しにくい。

リスクとしては、新興国を中心に外需が一段と下振れること、国際金融資本市場

の調整長期化や地政学的リスクの高まりなどから企業や家計のマインドが再び慎重化し、内需に影響が及ぶことなどがあり得る。他方、緩和的な金融環境を背景に企業が先行きの需要に対する見方を強める場合には、これまで慎重であった分、設備投資に弾みがつく可能性はある。物価面では、インフレ率は暫くの間、ECB の目標（2%未満かつ 2%近傍）を下回ると見込まれる中で、中長期的なインフレ予想が下振れし、低成長と低インフレが定着するリスクにも注意を要する。

（ユーロエリア経済）

輸出は、新興国の減速の影響などから弱めの動きとなっている。10～11 月の名目輸出は小幅の増加に止まった（7～9 月前期比▲1.3%→10～11 月の 7～9 月対比+0.3%）。域外欧州向けなどが増加したが、ラ米やアフリカ向けなどが弱めの動きとなった。

—— 1 月の製造業 PMI 輸出受注指数（域内向けを含む）は、幾分低下したが引き続き 50 をはっきりと上回っている（10～12 月 53.0→1 月 52.3）。

—— 名目輸入は、7～9 月に国際商品市況の下落に伴う価格効果もあって減少した後、10～11 月は横ばい圏内の動きとなった（7～9 月前期比▲1.8%→10～11 月の 7～9 月対比▲0.2%）。

個人消費は引き続き増加傾向にある。10～11 月の小売売上数量（除く自動車）は、フランスでテロ事件の影響がみられたこともあり幾分減少した（7～9 月前期比+0.7%→10～11 月の 7～9 月対比▲0.4%）。他方、10～12 月の新車登録台数は、はっきりと伸びを高めた。これは、オランダにおける 2016 年初からの増税を前にした駆け込み需要に負う面が大きく、それを除くと緩やかな増加基調に変わりない。1 月の消費者コンフィデンスは 10～12 月から若干改善した。

雇用環境をみると、失業者数はフランス、スペイン、イタリアを中心に幅広い国で減少している。失業率も 2013 年後半以降緩やかな低下傾向にある（10～11 月の失業率は 10.6%と 2011 年 10～12 月以来の低水準）。

設備投資は持ち直しの動きがみられる。機械投資の一致指標であるユーロ圏の国内投資財出荷や、先行指標であるドイツのユーロ圏からの投資財受注、ドイツの国内からの投資財受注は、いずれも振れを均すと 2013 年初以来の緩やかな増加基調を辿っている。

生産活動は緩やかに回復している。10～11 月の鉱工業生産は小幅の増加を続けた（7～9 月前期比+0.2%→10～11 月の 7～9 月対比+0.1%）。内訳をみると、エネルギー、非耐久消費財が減少したが、中間財は増加した。1 月の製造業 PMI 生産指数、サービス業 PMI 事業活動指数はともに若干低下した。この結果、複合 PMI 生産指数も低下したが、引き続き高水準で推移している（10～12 月 54.1→1 月 53.5）。

—— 1 月の製造業 PMI 新規受注指数、サービス業 PMI 新規事業指数はともに幾分低下したが、50 をはっきりと上回った（製造業：10～12 月 53.6→1 月 53.1、サービス業：同 54.4→53.6）。

物価動向をみると、10～12 月の HICP はコアベースの前年比が前期並み（7～9 月前年比+0.9%→10～12 月同+0.9%）となった一方、総合ベースの前年比は非加工食品のプラス幅が若干拡大したため、若干伸びを高めた（同+0.1%→+0.2%）。

—— ガソリン価格は、10 月入り後前年比マイナス幅が緩やかに縮小している。

—— 中長期のインフレ予想について 5 年先 5 年物のインフレ・スワップ・レートを見ると、幾分低下し+1.6%程度で推移している。

（ECB の金融政策運営）

1 月会合（21 日）では政策変更は行われなかったものの、声明文とドラギ総裁の記者会見において次回（3 月）会合での追加緩和の可能性が示唆された。

声明文では、年初以降、新興国経済の見通しに対する不透明感や金融・商品市場におけるボラティリティの高まり、地政学リスクによって、景気のダウンサイド・リスクが再び拡大し、物価上昇に向けた動きが予想以上に弱まり続けていると指摘した。そのため、次回 3 月会合で新たなスタッフ経済見通しに基づいて金融政策スタンスの適切性を評価（review）し、場合によっては再検討（possibly reconsider）する必要があるとした。その間、必要となれば、あらゆる政策オプションを実行できるよう技術的な条件整備を進めるとした。また、主要政策金利について「長期にわたり、現状あるいはそれより低い水準（present or lower levels）にとどまると予想する」とし、先行きの政策金利引き下げの可能性を示唆した。

記者会見でドラギ総裁は、「ECB には行動する用意があり、行動する力、意欲、決意に疑念が生じてはならない。マンデートの範囲内にある政策手段の発動に制限はない」、「物価安定を達成するために必要な手段は躊躇なく（without hesitation）発動する」と発言し、次回会合での追加緩和を強く滲ませた。また、「次回会合で緩和スタンスを評価・再検討する方針は全会一致で決められた」点を強調した。

—— この間、1 月 14 日に公表された 12 月会合の議事要旨では、預金ファシリティ金利の引き下げ幅を決定した▲10bps ではなく▲20bps とする提案があったこと、資産買入プログラムについて月間買入額の引き上げや前倒し買入、6 か月以上の期間延長といった提案があったことが明らかになっていた。

（その他の欧州主要国経済）

英国経済は内需を中心に回復を続けている。住宅投資は減少したが、個人消費は雇用情勢の改善が続くもとで堅調に推移しているほか、設備投資も着実に増加している。物価面をみると、総合ベースはエネルギー価格の下落を主因に前年比ゼロ%

近傍で推移しているが、コアベースのインフレ率は同+1%近傍で推移している。先行きも英国経済は内需を中心に回復を続けるとみられる。リスクの面では、賃金、物価動向に不確実性が残る。

BOE は、1 月会合で政策金利（現行 0.5%）と資産買入枠（同 3,750 億ポンド）とも据え置いた。

（3）中国経済

（現状判断）

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減速した状態が続いている。個人消費は、なお良好な雇用・所得環境を背景に安定した伸びが持続している。他方、固定資産投資は、製造業部門の過剰設備を背景に伸びが鈍化傾向にあるが、公共投資の増加が下支えとなっている。また、輸出は弱めの動きが続いている。こうした需要動向や在庫調整を背景に、生産の伸びは鈍化傾向にある。この間、輸入は生産面の弱さに輸入誘発の低下という構造的な要因が加わって、弱めの動きが続いている。物価面をみると、インフレ率は政府目標（前年比+3%前後）をはっきりと下回っており、振れの大きい食料品を除くとデフレーション傾向が続いている。

（先行き判断）

中国経済は、製造業部門を中心に幾分減速しつつも、当局が景気下支え策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予想される。製造業部門の過剰設備の問題は長引くとみられるため、固定資産投資の減速や在庫調整は当面続く。もっとも、当局はそうした製造業部門の減速に財政・金融の両面から積極的に対応する姿勢を強めており、結果として景気は下支えされる可能性が高い。物価面では、財を中心に需給の緩和した状態が続くもとで、エネルギー価格下落の影響も続くため、当面デフレーション傾向が続く公算が大きい。

リスクとしては、製造業部門の過剰設備・在庫の調整が深まる場合や家計や企業のマインドが悪化する場合には、景気が下振れる可能性がある。また、当局が景気下支えと構造改革に同時に取り組む中、政策運営を巡る不透明感が高まったり、金融市場の調整が長期化する場合には、景気が下押しされるリスクがある。

（中国経済各論）

10～12 月の実質 GDP は前年比+6.8%と前期（同+6.9%）から若干減速した。内訳をみると、前年同期の裏要因から第 2 次産業の前年比は拡大したが、金融業の伸び率低下から第 3 次産業の前年比プラス幅が縮小した。

—— 2015 年通年は前年比+6.9%と 2014 年（同+7.3%）から低下した。

輸出は弱めの動きが続いている。輸出（除く香港向け²）は、4～6 月にはっきりと落ち込んだ後、均してみれば横ばい圏内となっている（4～6 月前期比▲9.6%→7～9 月同+1.7%→10～12 月同▲1.1%）。新型スマートフォンを中心に IT 関連財の輸出は持ち直しているが、素材関連の欧米における反ダンピングの影響や米欧向け一般機械の減少などが重石となっている。輸出受注 PMI をみると、沿岸部の IT 関連企業がサンプルに占める割合が高いとされる財新ベースは 10～12 月 50.0 と 7～9 月（46.0）から上昇した。ただし、12 月は 47.8 と 11 月（51.6）から落ち込んでおり、新型スマートフォンの増産効果の一服が示唆されている。

—— より広範なサンプルに基づく国家统计局ベースの輸出受注 PMI は、11 月（46.4）から 12 月（47.5）にかけて改善した。

輸入は弱めの動きが続いている（7～9 月前期比▲1.2%→10～12 月同+2.3%）。IT 関連財の部品輸入は持ち直しているが、製造業の過剰設備・在庫の調整といった循環的要因と中国における生産内製化の進展や経済のサービス化に伴う輸入誘発力の低下という構造的要因に加え、国際商品市況の下落も影響している。

個人消費は安定した増加が続いている。10～12 月の小売売上高は前年比プラス幅が幾分拡大した（7～9 月+10.7%→10～12 月+11.1%）。内訳をみると、石油製品がガソリン安から引き続き前年比マイナスとなったが、自動車全体を押し上げた。10～12 月の乗用車販売（ディーラーへの出荷ベース）も大幅に増加した（7～9 月前期比▲0.9%→10～12 月同+27.5%）。この背景には、ディーラー在庫の調整一巡に加え、10 月から実施された減税措置の効果がある³。

固定資産投資は増勢が鈍化傾向にある。10～12 月は前年比プラス幅が幾分拡大したが、均してみれば増勢の鈍化が続いている（4～6 月+10.4%→7～9 月+8.7%→10～12 月+9.3%）。内訳をみると、製造業は前年比プラス幅が拡大したが、趨勢としては素材業種を中心とした過剰設備の調整により増勢は鈍化傾向にある。公共関連は財政支出の拡大を背景に増加している。

—— 不動産市場をみると、10～12 月の新築住宅価格は前期比+0.4%と 7～9 月（同+0.5%）から伸び率が若干鈍化したが、引き続き持ち直し基調にある。10～12 月の不動産販売は前年比プラスを維持した。既往の住宅ローンの制限緩和や利下げの効果が顕在化したと考えられる。10～12 月の不動産投資は 7～9 月から前年比マイナス幅が拡大した。もっとも、在庫調整が徐々に進捗しており、今後は販売回復が投資増につながっていくと考えられる。

² 輸出動向は、2013 年 1～3 月に顕著にみられた所謂「水増し」問題を考慮し、香港向けを除いたベースで定点観測している。

³ 10 月以降、排気量 1.6 リットル以下の小型車を対象に自動車販売税が従来から半減になった。当該措置は 2016 年末まで継続される。

生産活動は伸びが鈍化傾向にある。10～12月の工業生産は前年比+5.9%と7～9月と同じ伸びとなった。業種別には、自動車販売の復調から輸送機械が前年比プラス幅を拡大したほか、鉄鋼などが前年同期（APEC開催に伴う操業停止）の裏から伸びを高めたが、それ以外の業種の伸びは鈍化した。10～12月の製造業PMIをみると、財新ベースは新型スマートフォンの発売効果により7～9月から上昇したが（7～9月47.4→10～12月48.4）、12月単月ではその効果一服から幾分低下した（11月48.6→12月48.2）。

—— より広範なサンプルに基づく国家统计局ベースの製造業PMIは、11月（49.6）から12月（49.7）にかけて僅かながら改善した。

物価動向をみると、10～12月の消費者物価は前年比+1.5%と、7～9月（同+1.7%）から前年比プラス幅が幾分縮小した。夏場に天候要因から上昇していた野菜が前年比プラス幅を縮小した。当面、中国政府の目標（2015年は前年比+3%前後）を下回る状況が続くとみられる。

—— PPIは素材を中心とした製造業の供給過剰を映じて46か月連続で前年比マイナスが続いている（7～9月▲5.7%→10～12月▲5.9%）。

（中国の財政金融政策）

財政政策は、昨年春以降の財政支出を拡大する方針が着実に実施されている。10～11月の中央・地方の財政支出は、7～9月と比べて前年比プラス幅が一段と拡大した（4～6月+14.9%→7～9月+25.8%→10～11月+30.4%）。12月18～21日の中央経済工作会议では、2016年に積極的財政政策をさらに強化する方針を打ち出した。同時に、五大任務の第一位として「過剰生産能力の解消」を挙げ、構造改革も推進させる姿勢を強調した。

人民元の相場をみると、2015年11月から続く人民元の対米ドルレート減価の動きが止まらず、1月8日には2011年2月以来の低水準を記録した。その後は、中間レートが元安方向に設定されなかったことなどから、横ばい圏内で推移している。オフショアレートも、中国当局による為替介入観測⁴からオンショアレートとの乖離幅を縮小させた。ただし、中国の政策対応能力への不信感や成長鈍化懸念から人民元相場を巡る先行き不透明感が根強い。この間、12月の外貨準備高は前月から▲1,079億ドル減少し、3.3兆ドルと2012年末以来の低水準となった。当局は12月も人民元買い・米ドル売りの介入を続けていたとみられる。

社会融資総量は横ばい圏内の伸びとなっている（7～9月前年比+15.4%→10～12月同+15.3%）。内訳をみると、銀行引受手形と外貨建て貸出が減少した。一方、人

⁴ 不胎化資金供給が実施されなかったとみられ、1月12日の香港市場のオフショア人民元金利（O/N物）は66.8%と急騰した。

民元貸出が緩やかに伸びを高めたほか、社債が 2015 年 5 月末に地方融資平台などの債券発行要件が一部緩和されたことに加え⁵、年末の城投債発行期限を前にした駆け込み需要から大きく増加した。

(4) 新興国経済（除く中国、以下同様）

(現状判断)

新興国経済は、先進国経済の回復が波及しているが、中国での調整の影響や過剰設備・債務の重石などから、全体として減速した状態が続いている。アジアをみると、インドは、構造改革への期待や金融緩和の効果などから内需を中心に着実に成長している。他方、NIEs・ASEAN では中国での調整の影響が輸出・生産を下押ししていることに加え、家計債務の積み上がりや政情不安などが個人消費の重石となっていることなどから、全体として減速した状態が続いている。ただし、一部の国・地域では景気刺激策の効果もみられている。ブラジルおよびロシアでは、資源価格の下落などにより外需が低迷しているほか、内需も落ち込むなど、厳しい経済情勢が続いている。

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。

(先行き判断)

新興国経済は当面減速した状態が続くが、先進国の景気回復の波及や金融・財政面からの景気刺激策などによる内需の持ち直しから、成長率が徐々に高まっていくと見込まれる。ただし、幾つかの国では高インフレや過剰設備・債務の積み上がりといった問題を抱えているほか、中国の輸入や国際商品市況が当面弱めに推移するとみられる。このため、全体として持ち直しのペースは緩やかなものにとどまる公算が大きい。また、構造面でのぜい弱性の程度や市場動向、金融政策運営の方向性などを反映し、国・地域ごとの景気動向には引き続きばらつきが残る。

リスクの面では、中国を起点とする過剰設備の調整が長引いたり、深刻になった場合、貿易面などのチャネルを介し、新興国の回復を一段と遅延させる可能性がある。また、国際商品市況の下落が長期化する場合には、資源国の所得形成・成長を下押しするおそれがある。金融・財政政策の対応余地が限られる国では家計債務の積み上がりや政情不安などが重石となり、内需が一段と下振れるリスクもある。さらに、国際金融資本市場の調整が長引けば、通貨の減価がインフレ圧力の高まりや外貨建て債務の返済負担の増加につながるほか、株価の下落が企業・消費者マイン

⁵ 5 月 25 日に国家発展改革委員会は、城投債（地方融資平台が発行する社債）や企業債の発行主体に義務付ける負債比率の上限を引き上げた。

ドを下押しする可能性がある。特に高インフレや経常収支赤字といった構造面のぜい弱性を抱える国については、資本フローに急激な変動が生じないか注視を要する。他方、構造改革が進展する場合や投資家のリスクテイク姿勢が強まる場合には、直接投資や資金フローの流入を促すことなどを通じて、成長ペースは高まり得る。

(NIEs・ASEAN 経済)

シンガポールの 10～12 月の実質 GDP は、前期比年率+5.7%と 7～9 月（同+1.7%）から成長率が加速した。製造業が引き続きマイナス寄与となる中、サービス業が自動車販売の好調などから伸び率を高めた。

輸出は弱めの動きが続いている。その背景としては、国際商品市況の下落に伴う名目輸出額の縮小に加え、中国における過剰設備・在庫の調整の影響や生産内製化の進展などが指摘できる。NIEs・ASEAN の輸出合成指数⁶（名目米ドルベース）は、減少傾向が続いている（7～9 月前期比▲3.5%→10～11 月の 7～9 月対比▲1.2%）。

—— 韓国の 10～12 月は、4 四半期連続での減少となった。財別にみると、船舶が増加したが、市況安により素材関連が減少した。この間、半導体等の IT 関連財はほぼ横ばいであった。台湾の 10～12 月も、素材関連を中心に 5 四半期連続での減少となった。韓国・台湾とも、輸出受注 PMI は引き続き 50 を下回っている。

—— タイは 3 四半期連続で減少した後、10～11 月の 7～9 月対比は新車投入効果のあった自動車を中心に増加した。インドネシアは国際商品市況の下落の影響から 10～12 月も減少した。

個人消費は、家計債務の積み上がりが重石となるなど、全体として勢いに欠く状態が続いているが、一部の国では景気刺激策の効果もあって持ち直している。

—— 韓国の小売指数（10～11 月の 7～9 月対比）は、政府による消費刺激策の影響から⁷大幅に増加した。台湾では、株価下落により消費者マインドは悪化したが、消費刺激策が奏功し⁸、10～12 月の小売指数は前年比プラスに転じた。

—— タイの民間消費は、自動車販売の増加などから 10～11 月の 7～9 月対比も増加した。10～12 月の消費者マインドも、政府の景気刺激策（低所得層向け低利融資、年末の消費刺激策⁹）により持ち直している。インドネシアの消費者マイン

⁶ 輸出合成指数は、NIEs・ASEAN のうち韓国、台湾、シンガポール、香港、タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピンの輸出金額を合算したもの（国際局試算、対外非公表）。

⁷ 韓国政府は消費活性化策として、8 月 27 日から年末までの間、個別消費税を引き下げた（例えば、自動車や家電に課している個別消費税は現行の 5%から 3.5%に引き下げられた）。また、秋の観光・レジャー活動の促進（9 月～11 月初）や、政府主導のセール（10 月 1 日～14 日、韓国版ブラックフライデー）も打ち出している。

⁸ 台湾政府は内需刺激策として、15 年 11 月 7 日から 16 年 2 月 29 日の間、省エネ家電等への購入補助の実施などを打ち出した。

⁹ タイ政府は、12 月 25 日から 31 日の消費支出額の 1 万 5,000 バーツ（約 4 万円）を所得控除

ドも、インフレ率の低下などから10～12月は上昇した。

—— ASEANの自動車販売は、景気刺激策の効果などから、このところ持ち直している。タイ、インドネシア、マレーシアでは、増税前の駆け込みや自動車購入促進策などから10～11月の7～9月対比が増加した。

設備投資は輸出の弱さから全体として勢いを欠いている。

—— 韓国の機械投資は自動車販売の好調から輸送機械を中心に7～9月に増加した後、その反動から10～11月の7～9月対比は減少した。タイの民間投資については、商用車販売の好調などから10～11月の7～9月対比は引き続き増加した。

企業の生産活動をNIEs・ASEANの生産合成指数で確認すると¹⁰、10～11月は7～9月対比で幾分増加した。

—— 韓国では7～9月は増加した後、10～11月の7～9月対比は減少した。消費刺激策の終了を控え自動車の増産の反動がみられた。IT関連財は増加しているが、11月単月でみれば新型スマートフォン向け部品需要の反動から減少した。台湾では10～12月の7～9月対比は横ばいとなった。定期修理のあった素材関連が引き続き減少したが、IT関連財が増加した。タイでは7～9月は反発し、10～11月の7～9月対比も増加した。新車投入効果から輸送機械の増産が続いた。

物価面では、エネルギー安と自国通貨安が相殺する中、多くの国・地域でインフレ率がインフレ目標を下回る低水準で横ばい圏内の動きとなっている。

—— 10～12月のCPI（総合ベース）は、前年同期のエネルギー安の裏から多くの国で前年比プラス幅が拡大した。他方、インドネシア、マレーシアは前年同期の燃料補助金削減・撤廃の裏要因から前年比プラス幅が縮小した。今後もエネルギー価格の動向で振れの大きい展開となるとみられるが、概ねインフレ目標のレンジ以下で推移する可能性が高い。

（その他の主要新興国経済）

インドでは、構造改革への期待や金融緩和策などを受けて経済は内需を中心に着実に成長している。鉱工業生産は、3四半期連続で増加した後、南部の豪雨被害による操業停止から10～11月の7～9月対比は減少した。10～12月の自動車販売は引き続き増加しており、内需の基調は腰折れていないとみられる。この間、10～12月の消費者物価は、天候不順に伴う食料品の値上がりから前年比プラス幅を拡大したが、インフレ目標（2016年1月までに6%未満）を依然下回っている。

ブラジルでは、高インフレにより実質購買力が低迷する中、金融引き締めや財政

として認める買い物促進策を打ち出した。

¹⁰ 生産合成指数は、NIEs・ASEAN 6 国・地域（香港、インドネシアについては利用可能な統計がない）の生産指数をGDPウェイトで加重平均したもの（国際局試算、対外非公表）。

緊縮策、現政権の汚職問題による消費者・企業マインドの悪化が重なり、厳しい経済情勢が続いている。鉱工業生産は6四半期連続で減少した後、10～11月の7～9月対比もペトロブラス社のストライキの影響などから減少した。10～12月の消費者コンフィデンス、企業コンフィデンスは共に既往最低水準で推移している。この間、10～12月の消費者物価は前年比+10.4%と、7～9月（同+9.5%）から前年比プラス幅を拡大した。多雨により野菜価格が上昇したほか、通貨安に伴って食料品などの輸入財価格が上昇した。

ロシアでも厳しい経済情勢が続いている。昨年後半には金融市場の混乱やインフレ率の上昇に歯止めがかかり、内需に下げ止まりの兆しがみられていたが、その後の原油価格の大幅下落がルーブル安とともに影を落としている。10～12月の製造業PMIは49.6と7～9月（48.5）から改善したが、12月単月でみると48.7と低下した。この間、10～12月の消費者物価は前年比+14.5%と、7～9月（同+15.7%）から前年比プラス幅が縮小した。ルーブル安に伴う輸入品価格の上昇もあって財（除く食料品）は高止まりしているが、食料品とサービスが前年同月の裏からプラス幅を縮小した。

（新興国の金融政策等）

前回会合以降、インドネシアが利下げを行ったほか、ブラジルが市場参加者の利上げ予想に反して政策金利の据え置きを決定した。各国中銀は、中国経済の先行き不透明感や国際金融資本市場の調整を前に当面難しい金融政策運営を迫られるとの見方が多い。

- ▶ インドネシアは、1月14日の会合で▲25bpsの利下げを行った（7.50→7.25%）。利下げを決定した理由として、財政刺激策等にもかかわらず経済の改善ペースが鈍い中、インフレ率は落ち着いており、金融緩和余地があることを挙げた。
- ▶ ブラジルは、足もとのインフレ率が政策目標（前年比+4.5±2.0%）を大幅に上回っているにもかかわらず、景気減速や内外の不確実性の高まり等を理由に政策金利の据え置きを決定した。

3. 国際金融資本市場の動向（図表5）

国際金融資本市場では、中国の政策対応能力への不信感や成長鈍化懸念を背景に人民元が対ドルで減価する下で、原油など資源価格が大きく下落したほか、資源国を中心に新興国の通貨・株価が連鎖的に下落した。投資家のリスク回避姿勢の強まりは先進国にも波及し、各国株価が2015年8月の安値を下回る水準まで下落し、ボラティリティが上昇したほか、質への逃避により米国・ドイツの長期金利が低下した。為替市場では、新興国通貨が総じて減価し、米ドルやユーロが増価した。

(1) 先進国市場の動向

- 米国市場では、株価 (S&P500) が一時 2015 年 8 月下旬の安値を下回る水準まで下落し、VIX も一時 20% 台後半まで上昇した。クレジット・スプレッドは、投資適格債、ハイイールド債とも拡大した。セクター別では、特にエネルギーや素材・化学のスプレッドが大幅に拡大した。長期金利 (10 年債) は、質への逃避の動きにより前回会合時の 2.2% 台から一時 2.0% を割り込む水準まで低下した。為替 (米ドル) は、対新興国通貨を中心に増価した。

—— 先行き 1 年間の予想収益ベースでみた株価収益率 (PER) は、2015 年中のピークの 18 倍程度から 2005 年以降の長期平均並みの 15 倍程度まで低下した。

- ユーロエリア主要国市場をみると、株価 (ユーロストックス) が 2015 年初来の安値を更新し、長期金利 (独 10 年債) も低下した。ECB の 1 月会合後は、株価が幾分反発した一方、長期金利は一段と低下した。為替 (ユーロ) は、ECB 会合を受け対ドルでは小幅に減価したが、対新興国通貨では増価した。

(2) 新興国市場の動向

- 中国では人民元が減価した。また、株価 (上海総合指数) も前回会合対比で 2 割程度下落した。財新ベースの製造業 PMI が市場予想を下回ったのをきっかけに成長鈍化懸念が高まったことや、サーキットブレーカー制度の導入・停止や大株主の売却規制を巡る動きが当局の政策対応能力を巡る不信感につながったことから、株価が下落した。
- 香港では、中国からの資本流出懸念の煽りとカレンシーボード制の廃止観測から一時 2007 年 8 月以来の水準まで通貨が減価した。
- ブラジルでは、資源価格の下落に連動するかたちで通貨 (▲5%)、株価 (▲16%) とも前回会合以降はっきりと下落した。
- ロシアでは、プーチン大統領が 2016 年予算において 50 ドル/バレルとしていた原油価格の前提を見直す必要があると言及したことなどから、原油価格の下落に伴う財政・経済の下振れリスクが意識され、通貨 (▲9%)、株価 (▲4%) とも前回会合以降大きく下落した。
- サウジアラビアでは、2014 年央から外貨準備高が減少しているため、通貨リヤルの対米ドル・ペッグ制がいずれ維持できなくなるとの観測が広がっており、為替フォワード市場でリヤルが減価している。

(3) 国際商品市況

- 原油 (ブレント) 価格は、前回会合以降大きく下落し、一時 30 ドル/バレルを割り込んだ。その背景には、①中国をはじめ新興国の成長鈍化懸念が高まったこと、②サウジアラビアとイランとの国交断絶により OPEC による生産調整の合意が一

段と難しくなったこと、③イランの原油輸出の再開が市場参加者の予想と比べて前倒しで実現する可能性が出てきたこと、④米国の原油・ガソリン在庫が高止まっていることなどがある。

—— 先物カーブをみると、期先物も前回会合時から 10 ドル程度下落しており、2018 年末までの限月は 40 ドル前後となっている。

➤ 銅は、中国の成長鈍化懸念を背景に一段と下落した。鉄鉱石は、12 月中は中国の輸入増から上昇したが、2016 年入り後は下落に転じた。農作物はエルニーニョ現象が穀物生産に及ぼす影響が意識され、原油や銅と比べると小幅の下落に止まった。この間、金は質への逃避から幾分上昇した。

以 上

< 不開示情報：有（種類：審議・検討） >
< 配付先：金融政策決定会合関係者限り >
< 作成局における保存期間満了日：2046年12月31日 >

2016.1.25

国 際 局

「海外経済・国際金融の現状評価」参考計表

（図表1） 世界経済・・・・・・・・・・・・・・・・ 1～ 2

（図表2） 米国経済・・・・・・・・・・・・・・・・ 3～13

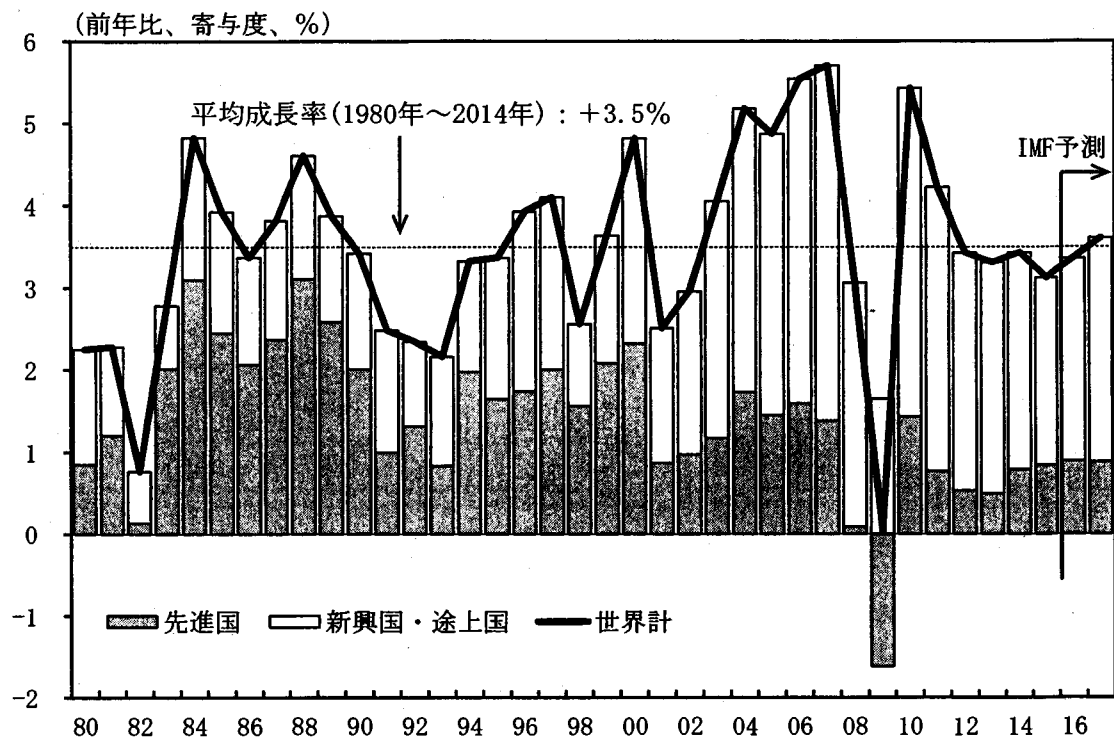
（図表3） 欧州経済・・・・・・・・・・・・・・・・ 14～23

（図表4） 新興国経済・・・・・・・・・・・・・・・・ 24～37

（図表5） 国際金融関連指標・・・・・・・・ 38～61

世界経済

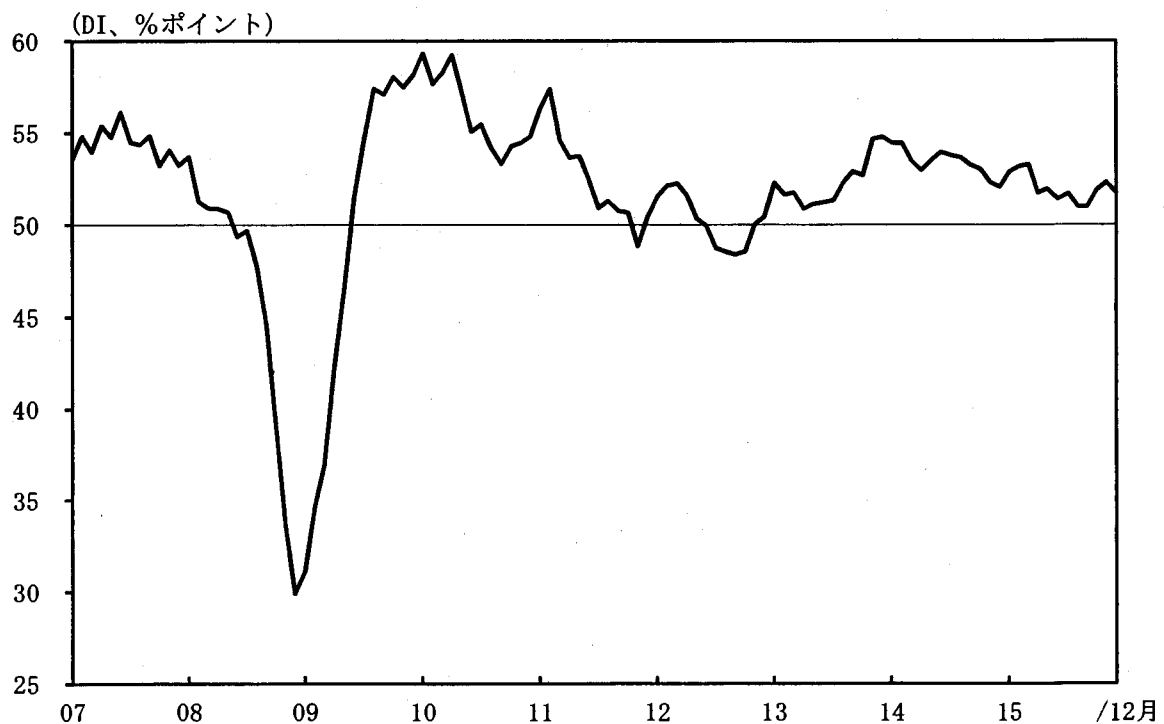
(1) IMFの世界経済見通し



(注) 2016年1月時点。但し、実績部分は2015年10月時点。

(出所) IMF

(2) グローバル製造業PMI生産指数



(注) 50を上回れば前月比改善、50を下回れば悪化。

(出所) Markit (© and database right Markit Economics Ltd 2016. All rights reserved.)

国際機関及び民間の海外経済・物価見通し

(1) 実質GDP

(前年比、%)

	2014年 実績	2015年			2016年		
		IMF 見通し (2016/1月)	民間 見通し		IMF 見通し (2016/1月)	民間 見通し	
			10月時点	1月時点		10月時点	1月時点
米 国	2.4	2.5	2.5	2.5**	2.6	2.7	2.5
ユーロエリア	0.9	1.5	1.5	1.5	1.7	1.7	1.7
ドイツ	1.6	1.5	1.8	1.7***	1.7	1.9	1.8
フランス	0.2	1.1	1.1	1.1	1.3	1.5	1.4
英 国	2.9	2.2	2.5	2.3	2.2	2.4	2.3
N I E s	3.3	2.5*	2.1	2.0	2.9*	2.6	2.4
A S E A N	4.5	4.7	4.4	4.4	4.8	4.7	4.6
中 国	7.3	6.9	6.8	6.9***	6.3	6.5	6.5

(2) 消費者物価指数

(前年比、%)

	2014年 実績	2015年			2016年		
		IMF 見通し (2015/10月)	民間 見通し		IMF 見通し (2015/10月)	民間 見通し	
			10月時点	1月時点		10月時点	1月時点
米 国	1.6	0.1	0.2	0.1***	1.1	2.0	1.6
ユーロエリア	0.4	0.2	0.1	0.0***	1.0	1.1	0.8
ドイツ	0.8	0.2	0.3	0.1***	1.2	1.4	1.1
フランス	0.6	0.1	0.1	0.1***	1.0	1.0	0.8
英 国	1.5	0.1	0.1	0.0***	1.5	1.4	1.0
N I E s	1.6	0.6	0.5	0.5	1.7	1.5	1.3
A S E A N	4.7	3.7	3.8	3.6***	4.0	3.8	3.4
中 国	2.0	1.5	1.6	1.4***	1.8	2.1	1.6

* 2015/10月時点。
 ** 2015/12月時点。
 *** 実績値。

(注1) 民間見通しは、米国はBlue Chip、その他はConsensus Forecastsによる。

(注2) ASEANのIMF見通しはタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン、ベトナムの5か国ベース。
 その他はベトナムを除く4か国ベース。

(注3) NIEs、ASEANの計数は、購買力平価換算 (IMF算出) によるGDPウェイトを使用。

(出所) IMF(World Economic Outlook)、Blue Chip、Consensus Forecasts、各国統計、Eurostat

米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(12月17日)以降に判明したもの。

	2014年	2015年	2015/2Q	3Q	4Q	2015/9月	10月	11月	12月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	2.4		3.9	2.0					
2. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	2.7		0.9	0.7	0.4	0.2	▲ 0.0	0.3	
3. 家計貯蓄率 (対可処分所得比、％)	4.8		5.0	5.2	5.5	5.2	5.6	5.5	
4. 名目小売売上高 (除く自動車、ガソリン、建築資材) ＜前期比、％＞	3.8	3.8	1.2	1.1	0.7	0.1	0.1	0.6	▲ 0.1
5. 自動車販売台数 (年率、万台) ＜前期比、％＞	1,684 6.0	1,784 5.9	1,755 2.6	1,822 3.8	1,825 0.2	1,851 1.7	1,855 0.2	1,855 ▲ 0.0	1,766 ▲ 4.8
6. 消費者コンフィデンス指数 (1985年=100)	86.9	98.0	96.2	98.3	96.1	102.6	99.1	92.6	96.5
7. 住宅着工件数 (年率、千戸) ＜前期比、％＞	1,003 8.5	1,111 10.8	1,158 18.4	1,158 0.1	1,133 ▲ 2.2	1,207 8.2	1,071 ▲ 11.3	1,179 10.1	1,149 ▲ 2.5
8. ケース・シャー住宅価格指数(10大都市) ＜前期比、％＞ (前年比、％)			0.7 4.6	▲ 0.0 4.7	1.1 5.1	0.4 4.9	0.8 5.1		
9. 非国防資本財受注(除く航空機) ＜前期比、％＞ (前年比、％)			▲ 1.4 ▲ 3.6	1.9 ▲ 5.5	0.2 ▲ 1.4	0.5 ▲ 7.2	0.6 ▲ 1.8	▲ 0.3 ▲ 0.9	
10. 貿易 実質財輸出 ＜前期比、％＞ 実質財輸入 ＜前期比、％＞	3.5 4.0		1.0 0.8	0.6 0.9	▲ 1.8 ▲ 0.4	2.8 ▲ 1.2	▲ 2.5 0.3	▲ 1.1 ▲ 1.5	
11. ISM 製造業指数 (DI、％ポイント) 非製造業指数 (DI、％ポイント)	55.7 56.3	51.4 57.2	52.6 56.5	51.3 58.7	49.0 56.8	50.2 56.9	50.1 59.1	48.6 55.9	48.2 55.3
12. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)			▲ 0.6 1.6	0.7 1.3	▲ 0.9 ▲ 0.9	▲ 0.0 0.6	▲ 0.2 0.6	▲ 0.9 ▲ 1.3	▲ 0.4 ▲ 2.0
13. 失業率 (除く軍人、％)	6.2	5.3	5.4	5.1	5.0	5.1	5.0	5.0	5.0
14. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち民間部門	260 254	221 213	231 220	174 162	284 276	145 165	307 312	252 240	292 275
15. 時間当たり名目賃金 全労働者 (前年比、％) 除く管理職 (前年比、％)	2.1 2.3	2.2 2.0	2.2 1.9	2.3 2.0	2.4 2.2	2.3 2.0	2.5 2.2	2.3 2.1	2.5 2.4
16. CPI ＜前期比、％＞ (前年比、％) コア ＜前期比、％＞ (前年比、％)			0.7 ▲ 0.0	0.4 0.1	0.1 0.5	▲ 0.2 ▲ 0.0	0.2 0.2	0.0 0.5	▲ 0.1 0.7
17. PCEデフレーター ＜前期比、％＞ (前年比、％) コア ＜前期比、％＞ (前年比、％)			0.5 0.3	0.3 0.3	0.0 0.3	▲ 0.1 0.2	0.1 0.2	0.0 0.4	
18. 非農業部門労働生産性 ＜前期比年率、％＞ (前年比、％)			3.5 0.8	2.2 0.6					
19. ユニット・レーバー・コスト ＜前期比年率、％＞ (前年比、％)			2.0 2.6	1.8 3.0					

(注1) 雇用者増減数(期末差)の年計数および四半期計数は月平均に換算。

(注2) CPI、PCEデフレーターのコアは、食料品、エネルギーを除いたベース。

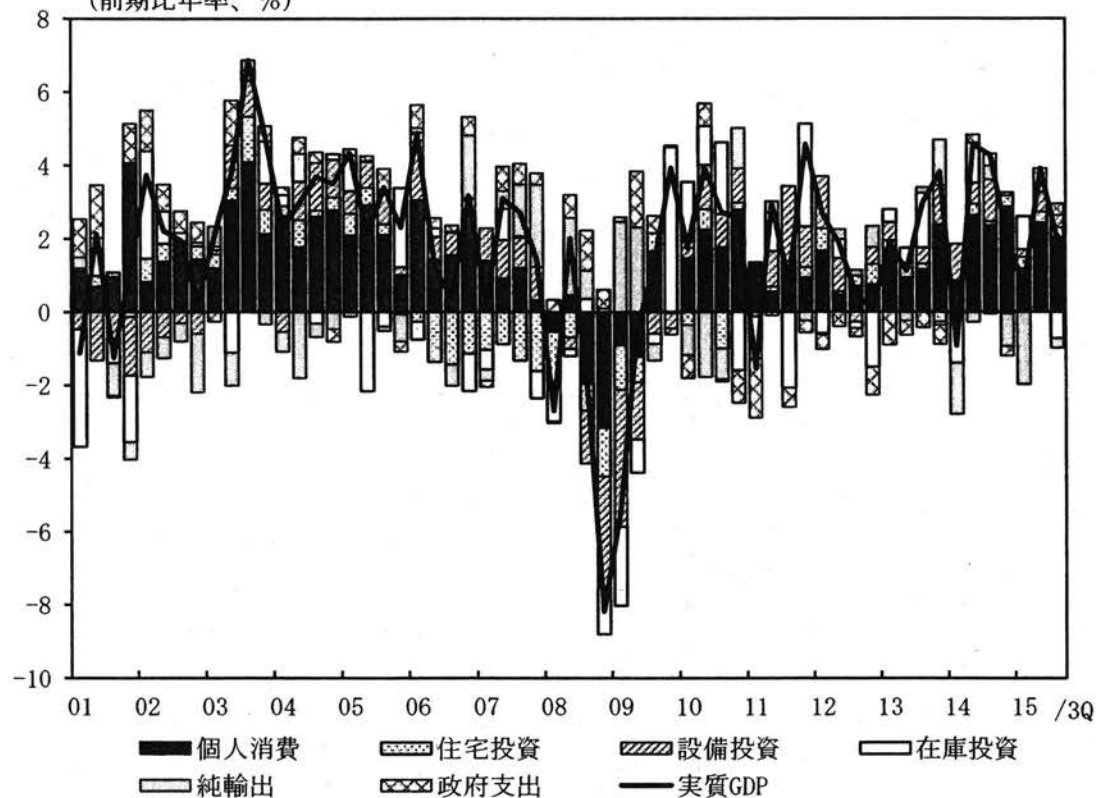
(注3) ISMは、50を上回れば前月比改善、50を下回れば悪化。

(注4) 計数には、四捨五入による丸め誤差が含まれる。

(出所) HAVR

(図表2-2)

米国の実質GDP

(1) 需要項目別寄与度
(前期比年率、%)

(2) 主要計数

実質・年率、% () 内は前期比増減、10億ドル

	2014年 ウェイト	前期比年率・寄与度					前期比年率				
		2014年	15/1Q	2Q	3Q	(改定前)	2014年	15/1Q	2Q	3Q	(改定前)
実質GDP	100	2.4	0.6	3.9	2.0	2.1	2.4	0.6	3.9	2.0	2.1
個人消費	68	1.8	1.2	2.4	2.0	2.1	2.7	1.8	3.6	3.0	3.0
住宅投資	3	0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	1.8	10.1	9.3	8.2	7.3
設備投資	13	0.8	0.2	0.5	0.3	0.3	6.2	1.6	4.1	2.6	2.4
在庫投資	0	0.1	0.9	0.0	▲ 0.7	▲ 0.6	(6.6)	(34.6)	(0.7)	(▲28.0)	(▲23.3)
純輸出	▲ 3	▲ 0.2	▲ 1.9	0.2	▲ 0.3	▲ 0.2	(▲25.0)	(▲77.5)	(6.6)	(▲11.5)	(▲ 9.6)
輸出	13	0.5	▲ 0.8	0.6	0.1	0.1	3.4	▲ 6.0	5.1	0.7	0.9
輸入	17	▲ 0.6	▲ 1.1	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 0.3	3.8	7.1	3.0	2.3	2.1
政府支出	18	▲ 0.1	▲ 0.0	0.5	0.3	0.3	▲ 0.6	▲ 0.1	2.6	1.8	1.7
最終需要							2.4	▲ 0.2	3.9	2.7	2.7
国内最終需要							2.5	1.7	3.7	2.9	2.8
国内民間最終需要							3.2	2.0	3.9	3.2	3.1
実質GDI							2.6	0.4	2.2	2.7	3.1
実質GDPと実質GDIの平均							2.5	0.5	3.0	2.3	2.6

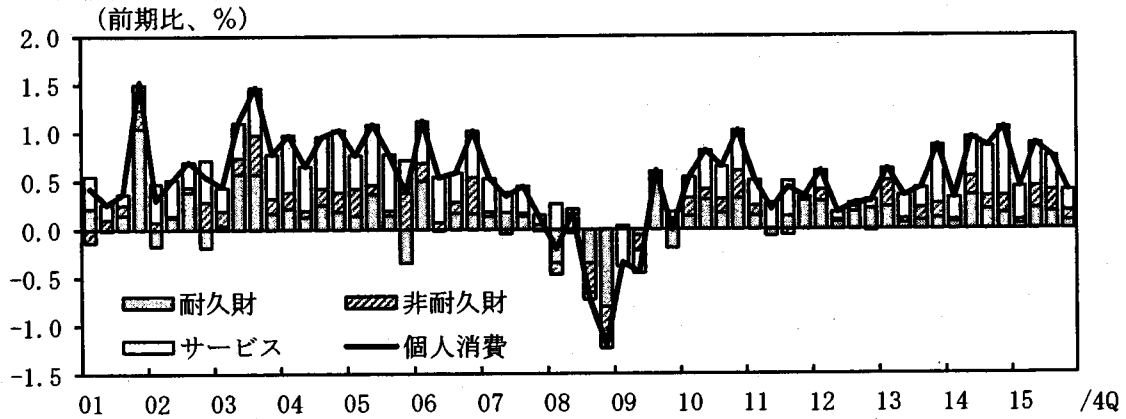
%

個人消費デフレーター	前年比					前期比年率				
	2014年	15/1Q	2Q	3Q	(改定前)	2014年	15/1Q	2Q	3Q	(改定前)
総合	1.4	0.2	0.3	0.3	0.3	1.4	▲ 1.9	2.2	1.3	1.3
コア	1.5	1.3	1.3	1.3	1.3	1.5	1.0	1.9	1.4	1.3

(注) 「最終需要」は、実質GDPから在庫投資を除いたもの。また「国内最終需要」は最終需要から純輸出を、「国内民間最終需要」は国内最終需要から政府支出を除いたもの。

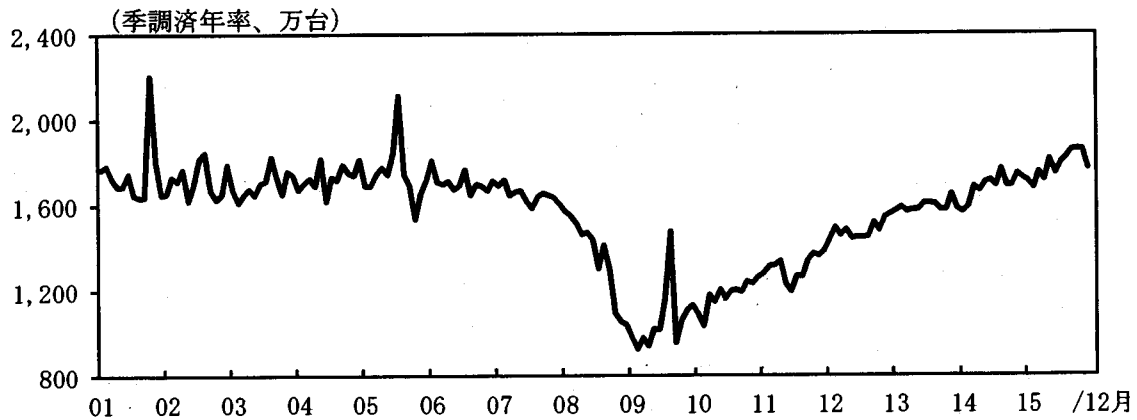
米国の個人消費

(1) 実質個人消費

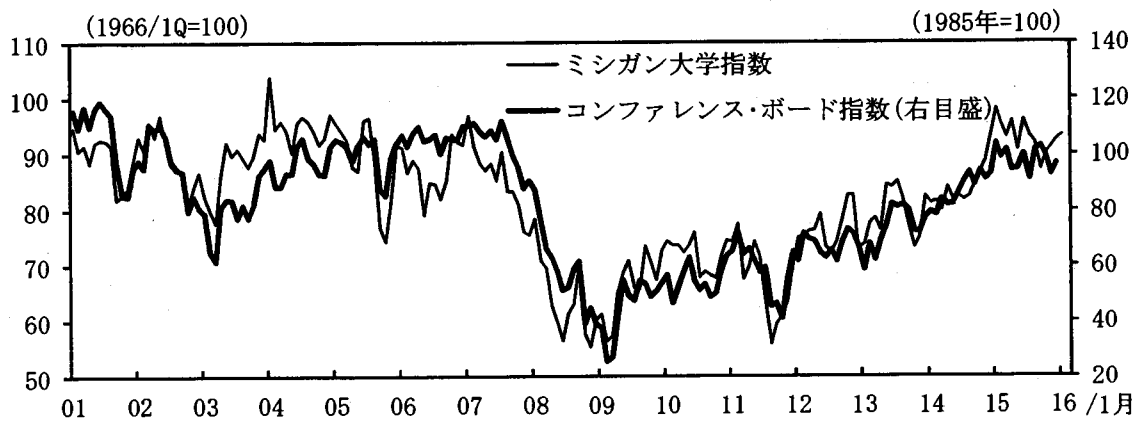


(注) 直近4Qは10-11月の値。

(2) 自動車販売台数



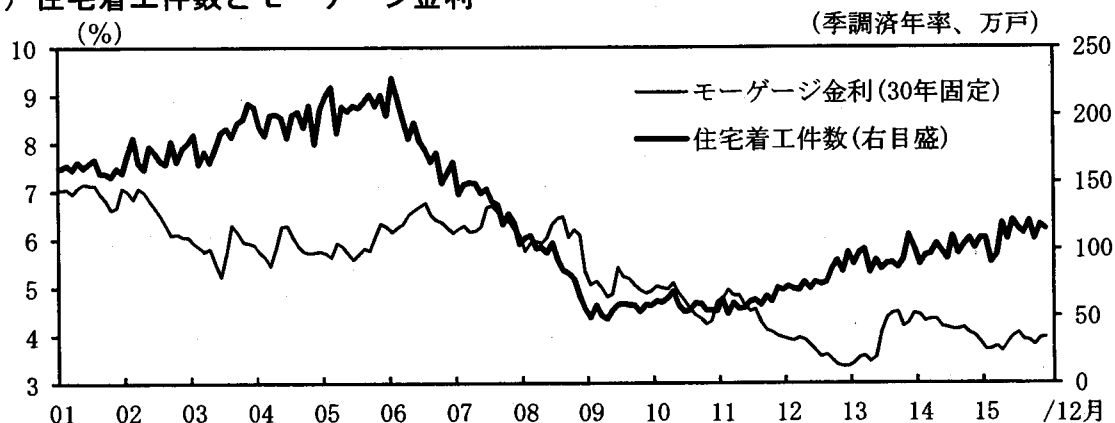
(3) 消費者コンフィデンス



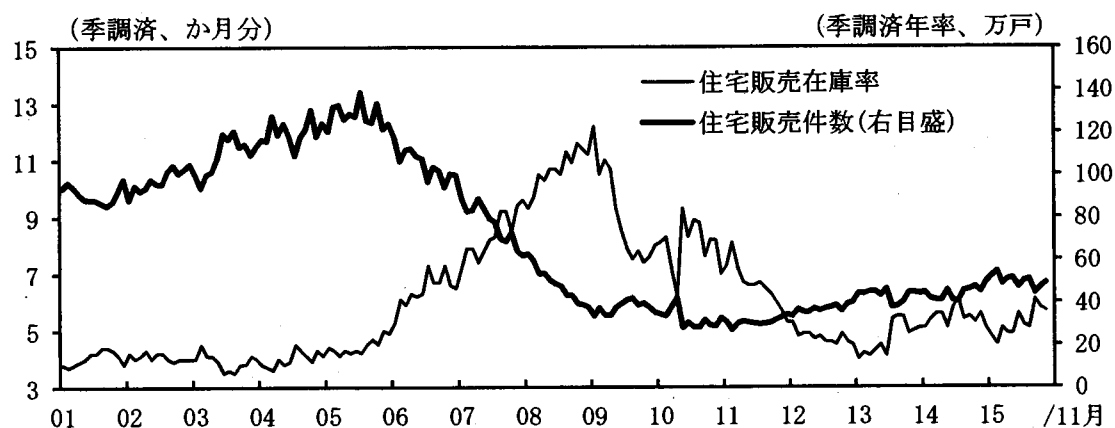
(注) 直近はコンファレンス・ボード指数が12月、ミシガン大学指数が1月。

米国の住宅投資

(1) 住宅着工件数とモーゲージ金利

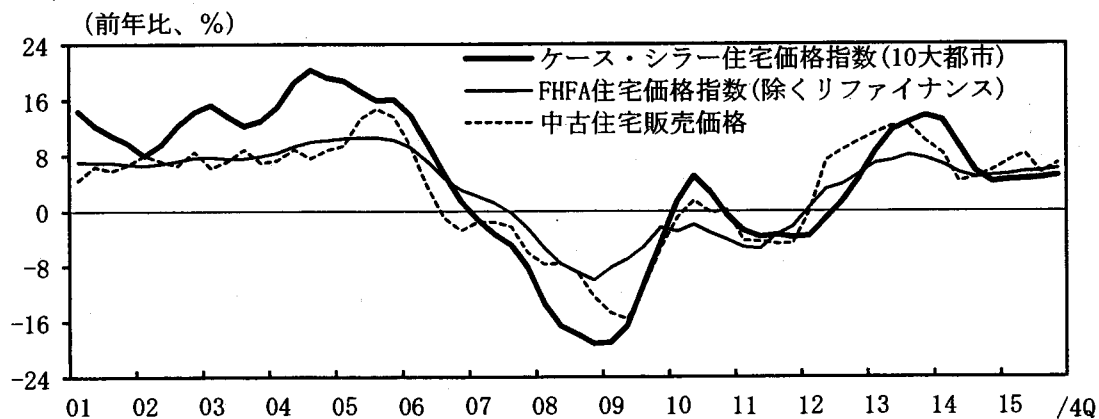


(2) 新築一戸建て住宅販売件数と在庫率



(注) 住宅販売在庫率は、月末の在庫件数を月間の販売件数で除したもの。

(3) 住宅価格



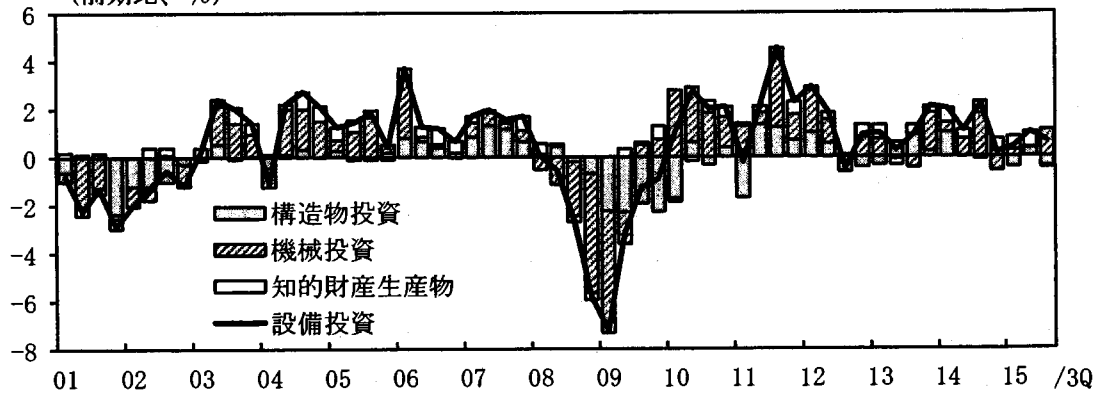
(注1) 直近4Qはケース・シラー住宅価格指数、FHFA住宅価格指数が10月、中古住宅販売価格が10-12月。

(注2) 「除くリファイナンス」ベースは、FHFA住宅価格指数の対象物件のうち、リファイナンスに伴い再評価された物件を除き、実際に購入された物件のみを対象とした価格指数。

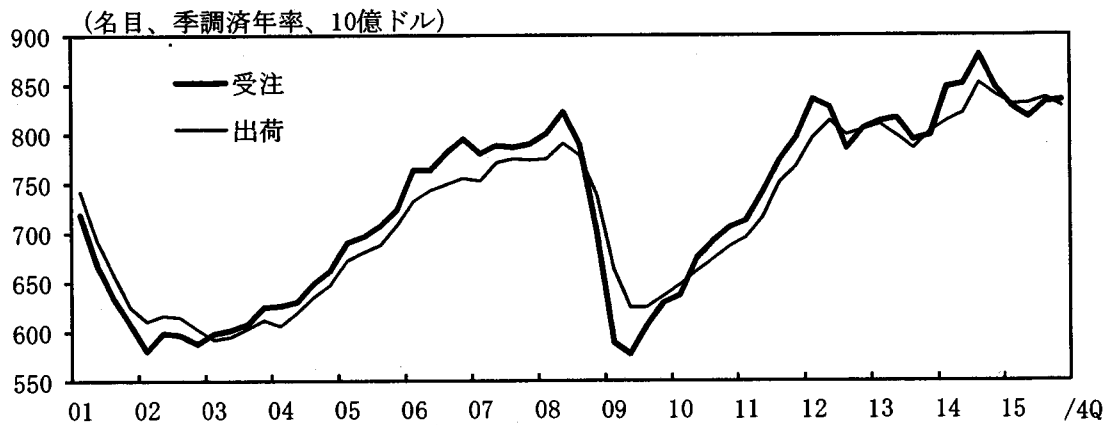
(注3) 中古住宅販売価格は、不動産業者から報告された中古一戸建て住宅の販売物件の平均単価を集計したもの(中央値)。

米国の設備投資と貿易

(1) 実質設備投資 (前期比、%)

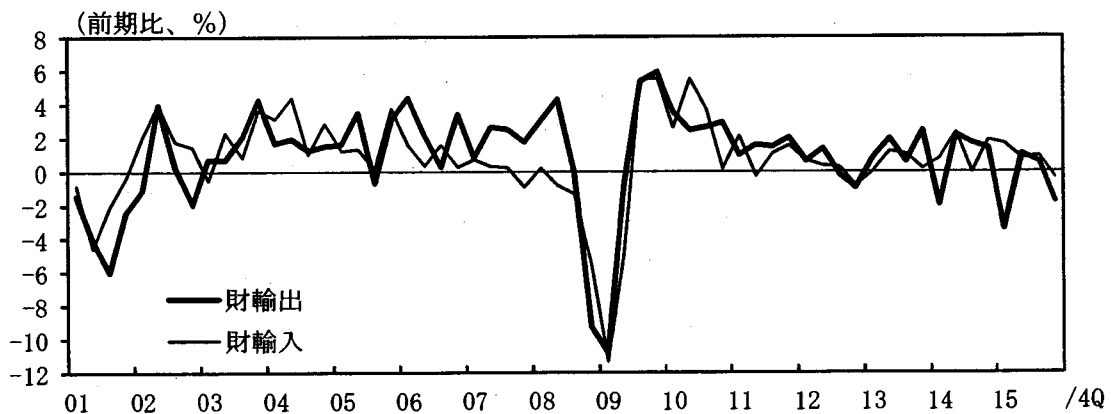


(2) 非国防資本財受注・出荷 (除く航空機)



(注) 直近4Qは10-11月の値。

(3) 実質輸出入



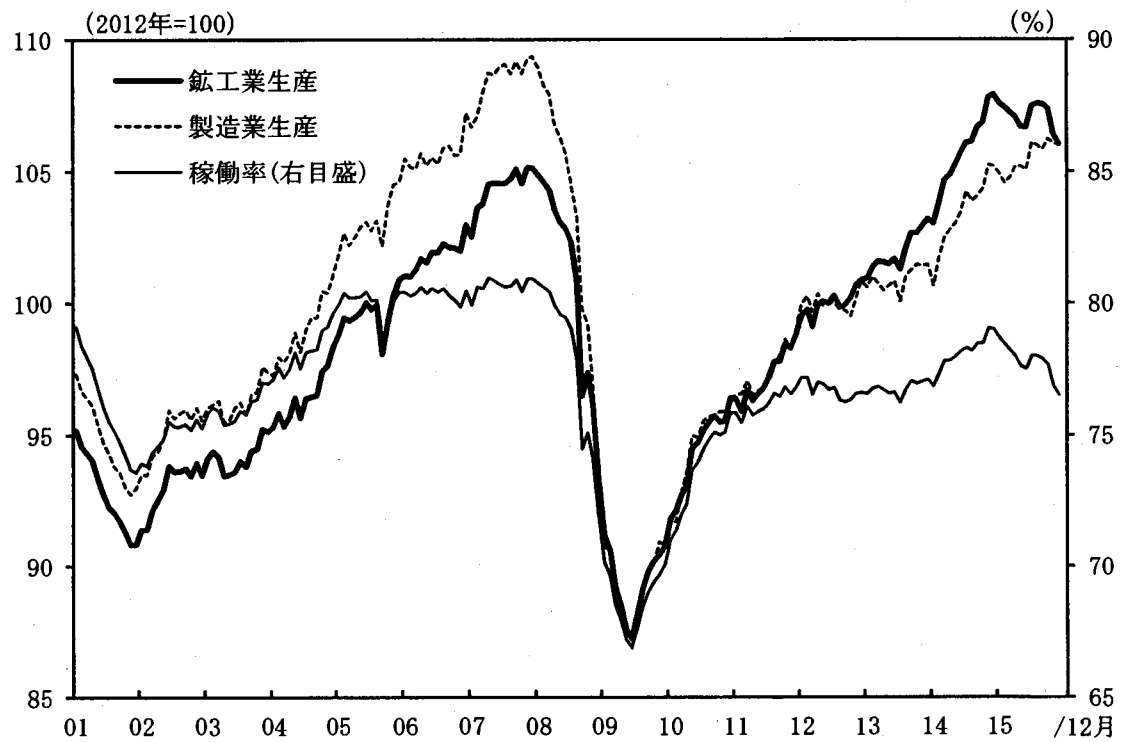
(注) 直近4Qは10-11月の値。

米国の生産

(1) 企業コンフィデンス (ISM指数)



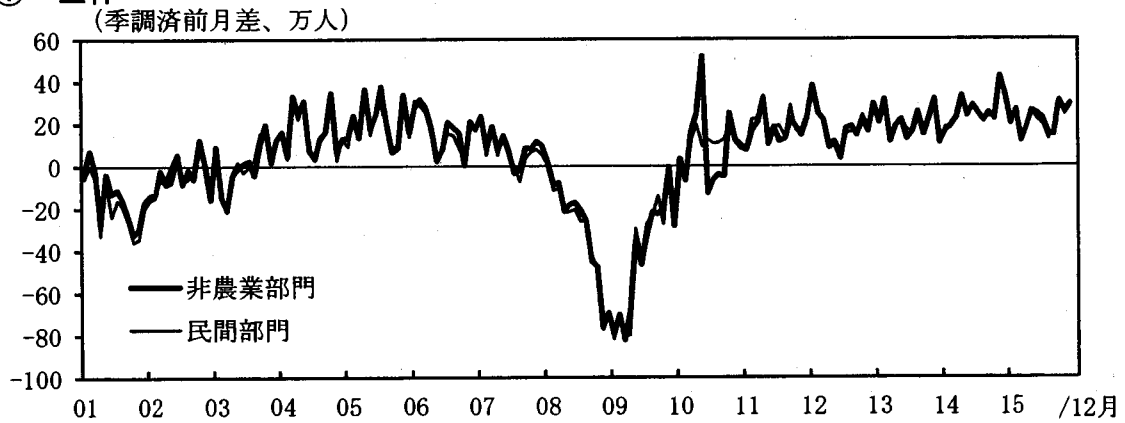
(2) 鉱工業生産・稼働率



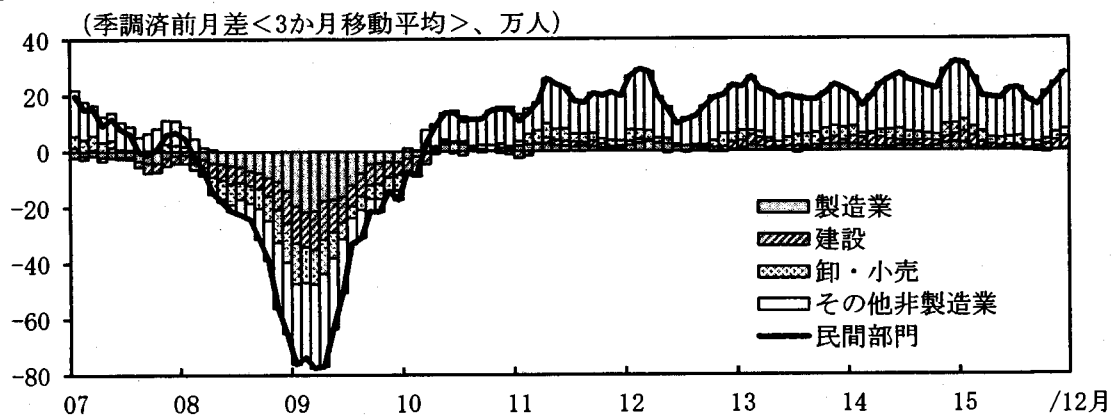
米国の雇用

(1) 雇用者数

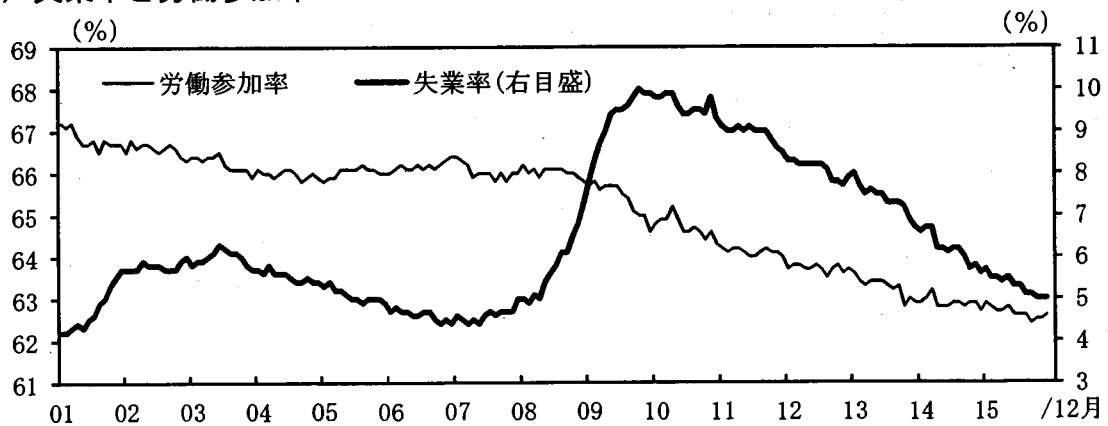
① 全体



② 業種別 (民間部門)



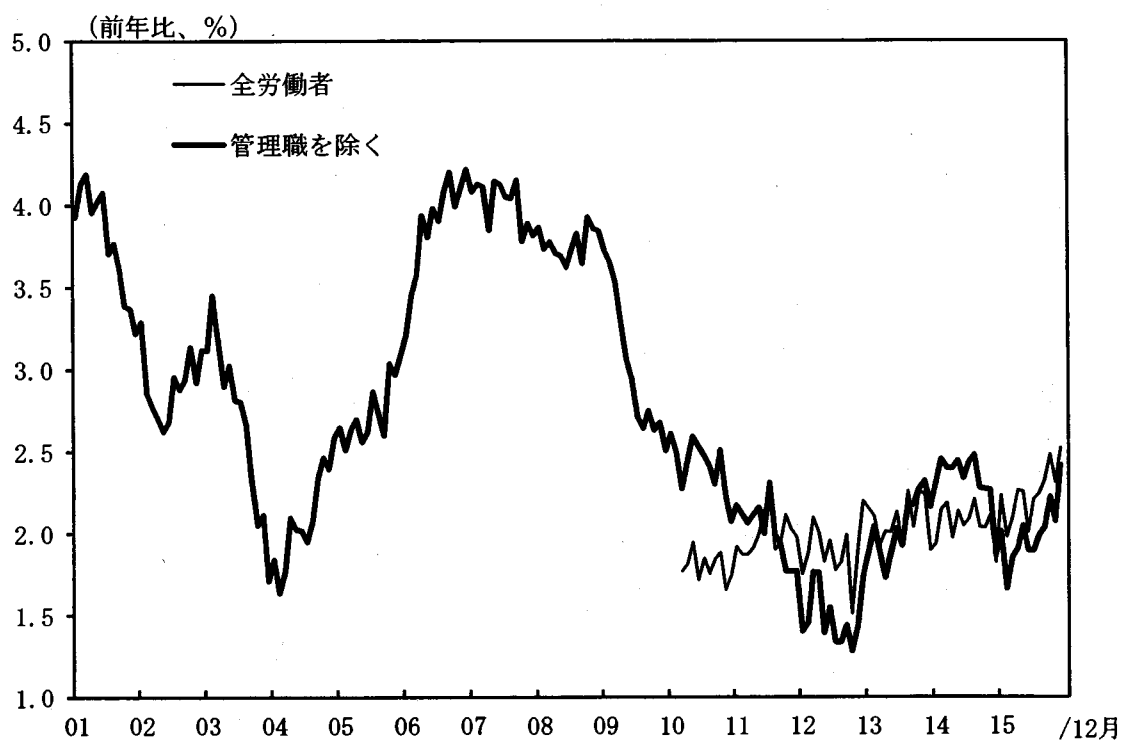
(2) 失業率と労働参加率



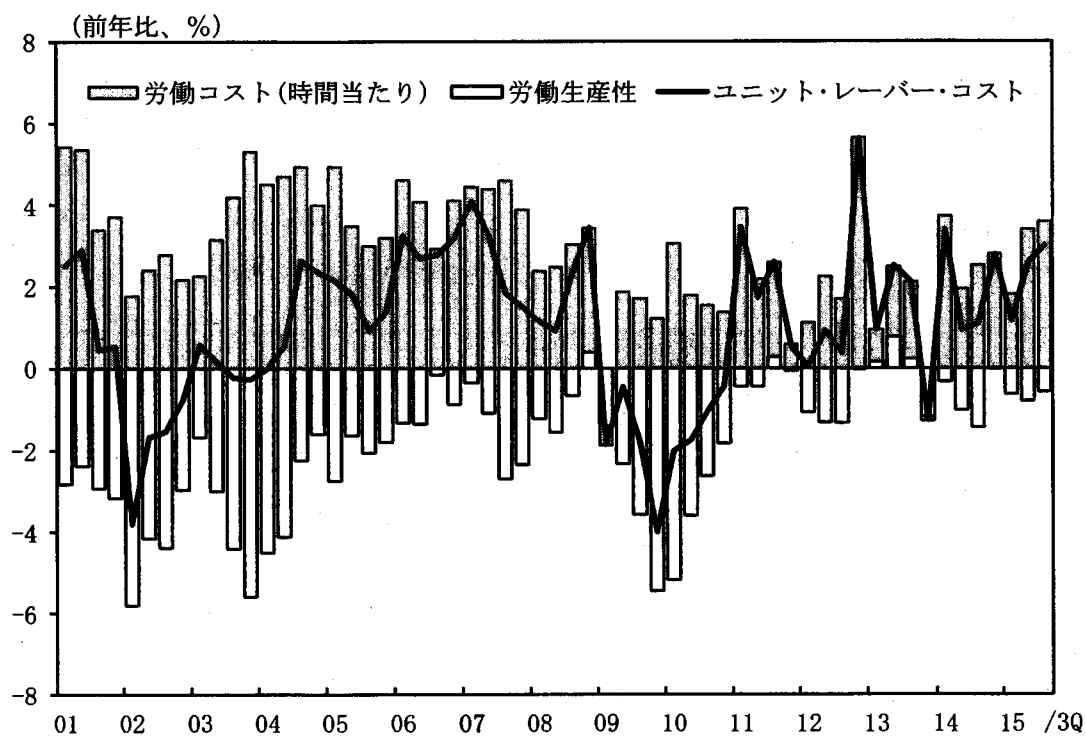
(図表 2-8)

米国の賃金と労働コスト

(1) 時間当たり賃金 (民間部門)



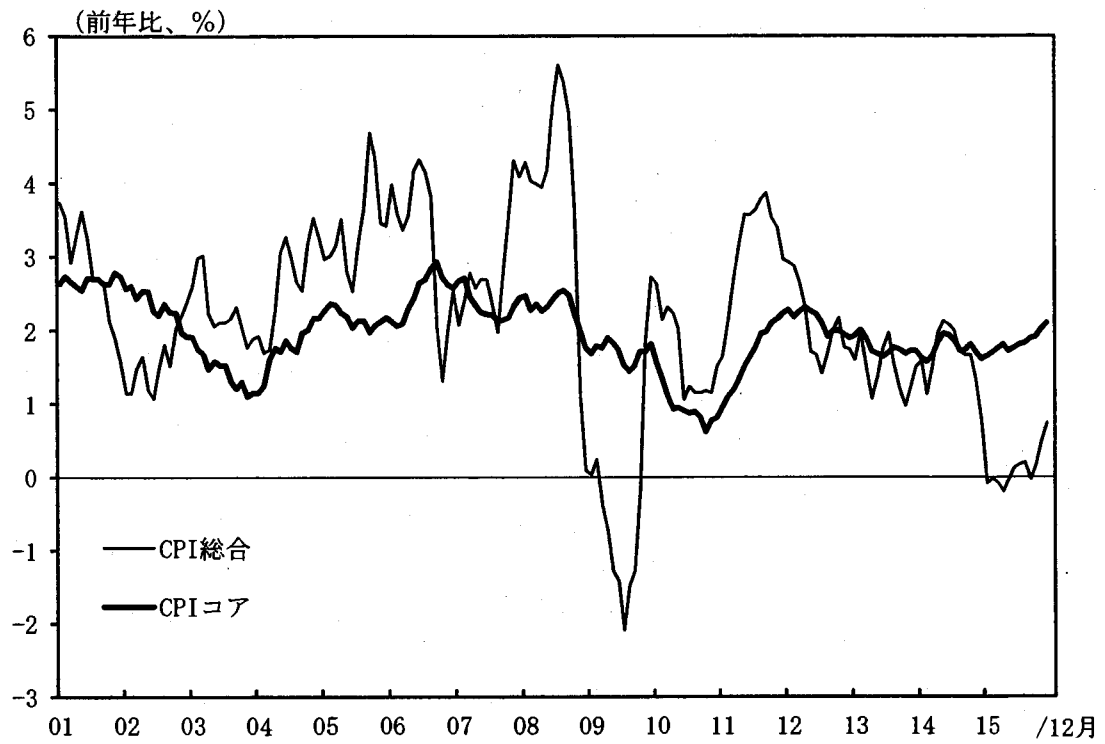
(2) ユニット・レーバー・コスト



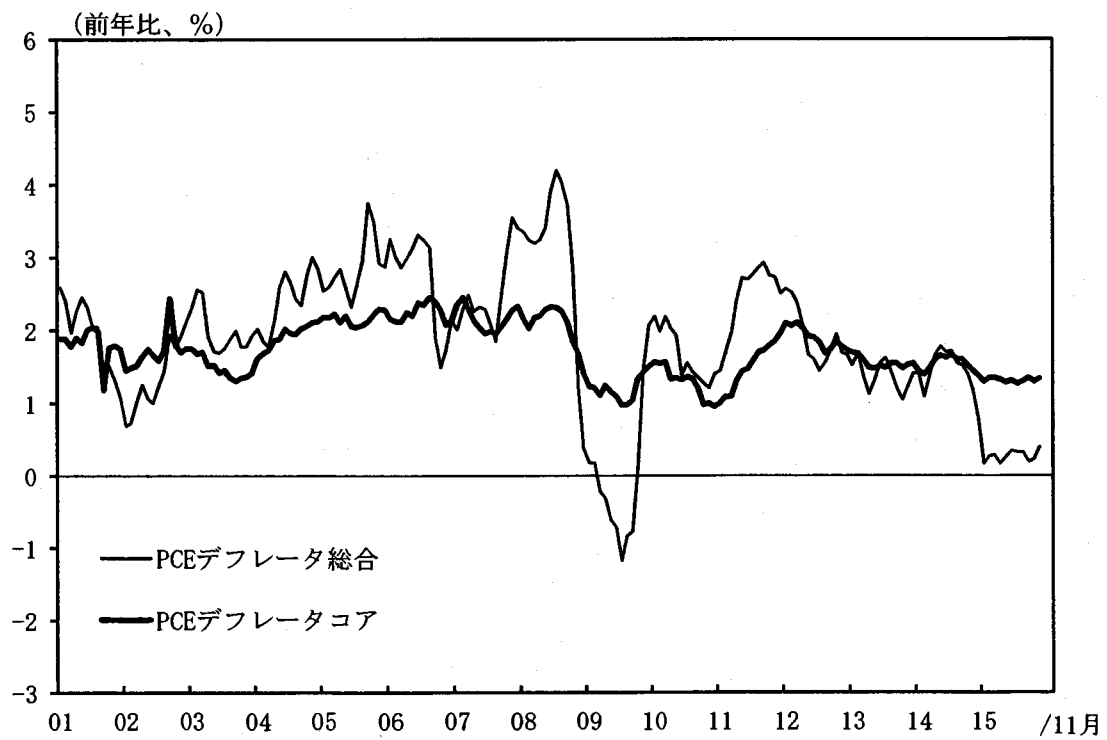
(注) 労働コストは、賃金と福利厚生費の合計。

米国の物価

(1) CPI

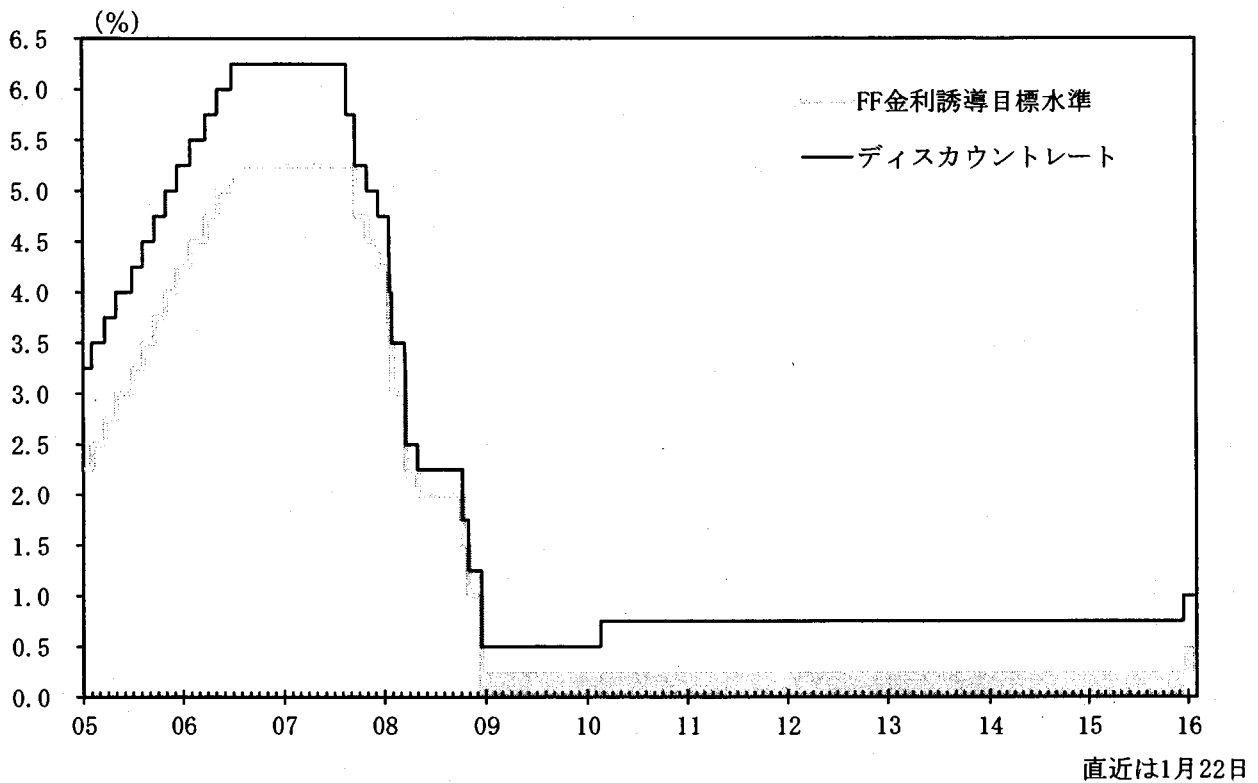


(2) PCEデフレーター

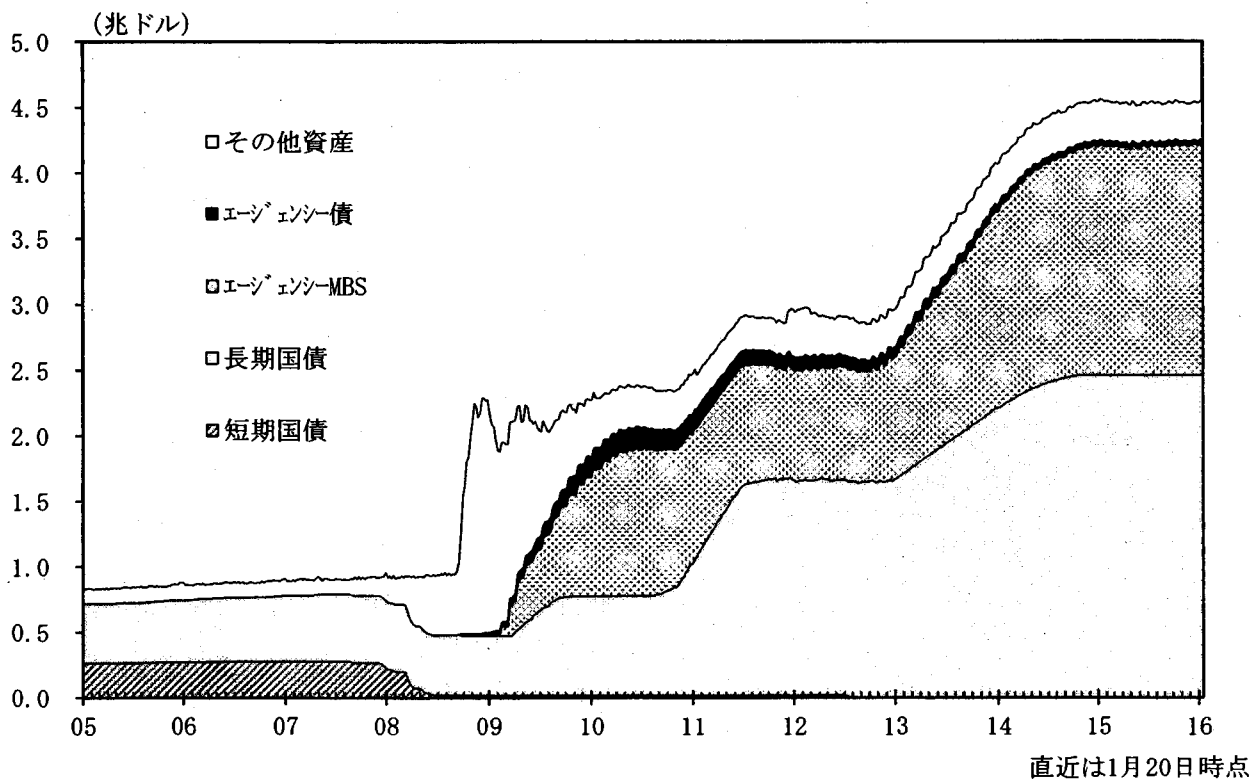


米国の政策金利とバランスシート

(1) 政策金利

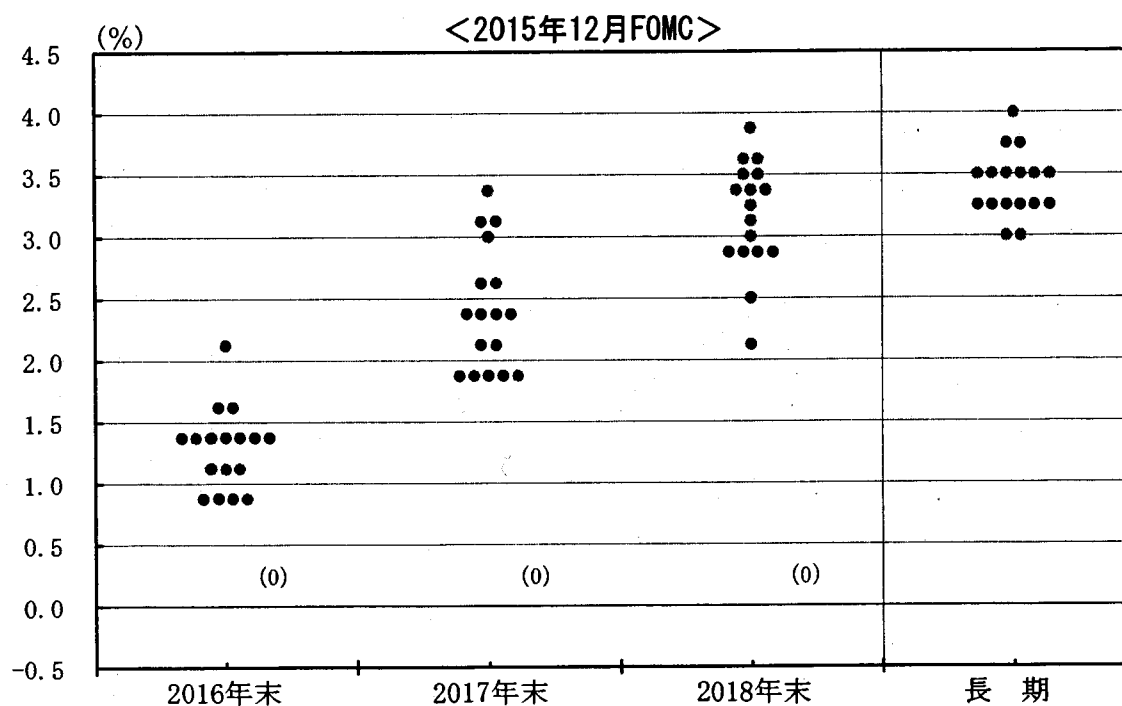
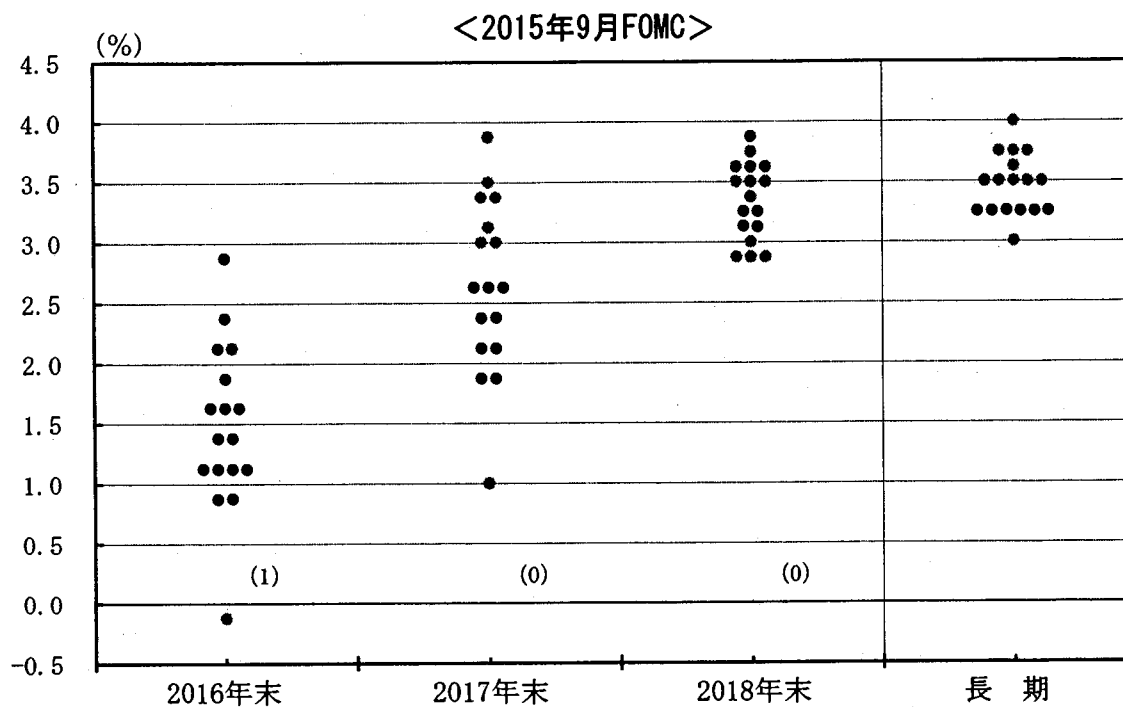


(2) FEDのバランスシート



(出所) Bloomberg

FOMCでの政策金利見通し（ドットチャート）



(注). FOMC参加者による各年末時点および長期的な目標FFレート水準に関する予想値をプロット。

() 内は現状の政策金利の据え置き（ないし引き下げ）を予想する人数。

(出所) FRB

ユーロエリアの主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(12月17日)以降に判明したもの。

		2014年	2015年	2015/2Q	3Q	4Q	2015/10月	11月	12月	2016/1月
1. 実質GDP	<前期比年率、%>	0.9		1.6	1.2					
(独)実質GDP	<前期比年率、%>	1.6	1.7	1.8	1.3					
(仏)実質GDP	<前期比年率、%>	0.2		0.1	1.0					
2. 名目輸出	<前期比、%>			0.8	▲1.3	0.3	0.2	1.6		
	(前年比、%)	2.2		8.2	4.3	3.1	0.4	6.1		
3. 国内投資財出荷	<前期比、%>			1.4	▲0.1	3.2	4.4			
	(前年比、%)	2.3		6.0	4.7	6.6	16.6			
4. (独)投資財受注										
	国内 <前期比、%>			▲1.8	1.4	1.0	3.6	▲0.6		
	(前年比、%)	2.7		3.0	5.5	2.3	▲0.8	5.6		
	ユーロ域内 <前期比、%>			10.3	4.4	▲5.0	0.4	▲1.0		
	(前年比、%)	2.2		14.1	13.1	5.7	10.1	11.7		
5. 名目輸入	<前期比、%>			1.2	▲1.8	▲0.2	0.2	▲0.1		
	(前年比、%)	0.7		4.2	0.8	1.8	▲0.7	4.5		
6. 小売売上数量	<前期比、%>			0.5	0.7	▲0.4	▲0.2	▲0.3		
	(前年比、%)	1.2		2.5	3.1	1.9	2.4	1.4		
7. 新車登録台数	(年率、万台)	890	968	949	973	1,009	967	990	1,070	
	<前期比、%>	3.8	8.9	0.1	2.5	3.7	▲1.0	2.5	8.0	
8. 消費者コンフィデンス	(DI、%ポイント)	▲10.0	▲6.1	▲5.1	▲6.9	▲6.4	▲7.5	▲5.9	▲5.7	▲6.3
9. 鉱工業生産	<前期比、%>			▲0.1	0.2	0.1	0.8	▲0.7		
	(前年比、%)	0.8		1.3	1.7	1.6	2.0	1.1		
10. 失業率	(%)	11.6		11.0	10.8	10.6	10.6	10.5		
11. 消費者物価	(前年比、%)	0.4	0.0	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	
	コア (前年比、%)	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9	

(注1) 国内投資財出荷は、ユーロエリア各国における国内向け投資財出荷の合計。ユーロ域内の他国向け出荷は含まない。

(注2) (独)投資財受注のユーロ域内からの受注には、ドイツ国内からの受注を含まない。

(注3) 消費者物価は各時期のユーロ構成国ベース。コアは、エネルギー、非加工食品を除いたベース。

(注4) 計数には、四捨五入による丸め誤差が含まれる。

(注5) ドイツの2015年の実質GDPは通年のみが公表されており、4Qは未公表。

(出所) ECB、Thomson Reuters Datastream、HAVER

英国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合（12月17日）以降に判明したもの。

	2014年	2015年	2015/2Q	3Q	4Q	2015/9月	10月	11月	12月
1. 実質GDP									
<前期比年率、%>	2.9		2.2	1.8					
2. 輸出									
<前期比、%>			5.7	▲2.5	0.6	1.7	▲2.5	0.6	
(前年比、%)	0.0		10.6	8.0	3.6	7.9	1.3	5.9	
3. 小売売上数量									
<前期比、%>			0.8	0.9	1.2	1.7	▲0.3	1.3	▲1.0
(前年比、%)	4.0	4.5	4.2	4.8	3.8	6.3	4.3	4.5	2.6
4. 新車登録台数									
(年率、万台)	248	263	262	266	267	269	254	262	284
<前期比、%>	9.3	6.3	2.9	1.5	0.3	▲1.2	▲5.7	3.1	8.3
5. 消費者コンフィデンス									
(DI、%ポイント)	▲3	3	4	3	3	1	2	1	5
6. 鉱工業生産									
<前期比、%>			0.8	0.2	▲0.0	0.0	0.0	▲0.7	
(前年比、%)	1.3		1.5	1.4	1.3	1.5	1.7	0.9	
7. 失業率(ILOベース)									
(%)	6.2		5.6	5.3	5.1	5.2	5.1		
失業率(失業保険ベース)									
(%)	3.0	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
8. 週当たり賃金									
(前年比、%)	1.3		2.6	3.0	2.0	3.0	2.4	2.0	
9. CPI									
(前年比、%)	1.5	0.0	0.0	0.0	0.1	▲0.1	▲0.1	0.1	0.2
10. 住宅価格(Nationwide指数)									
(前年比、%)	9.8	4.4	4.3	3.5	4.0	3.8	3.9	3.7	4.5

(注1) 輸出は数量ベース。

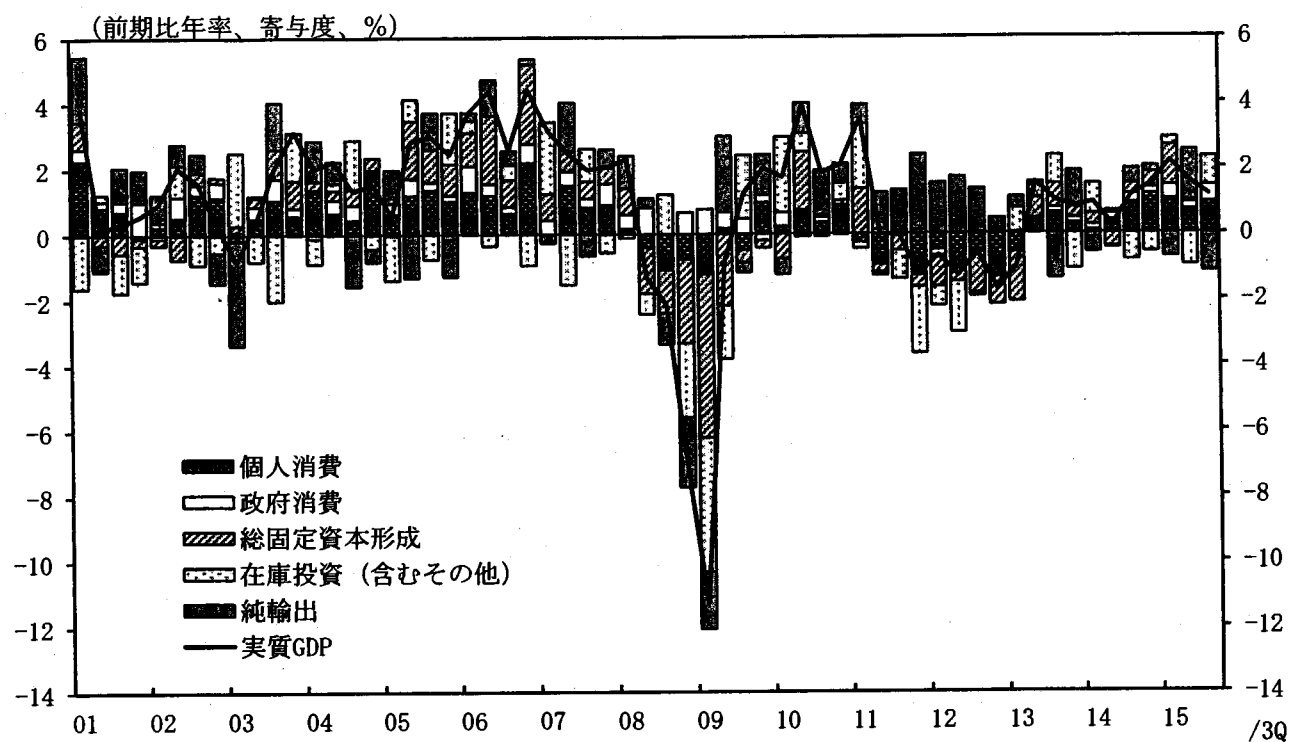
(注2) 失業率(ILOベース)の月次計数は、中心3か月移動平均。週当たり賃金の月次計数は、後方3か月移動平均。

(注3) 計数には、四捨五入による丸め誤差が含まれる。

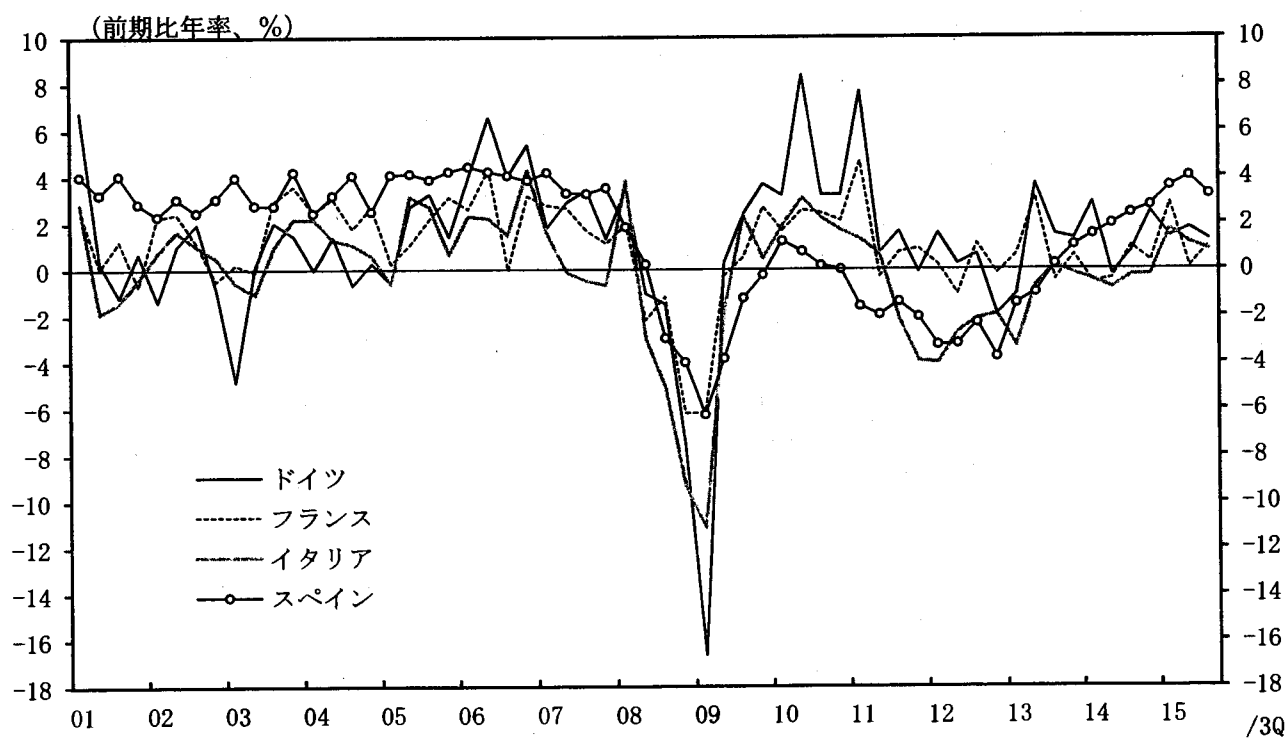
(出所) Thomson Reuters Datastream、HAVER

ユーロエリアの実質GDP

(1) ユーロエリアの実質GDP成長率

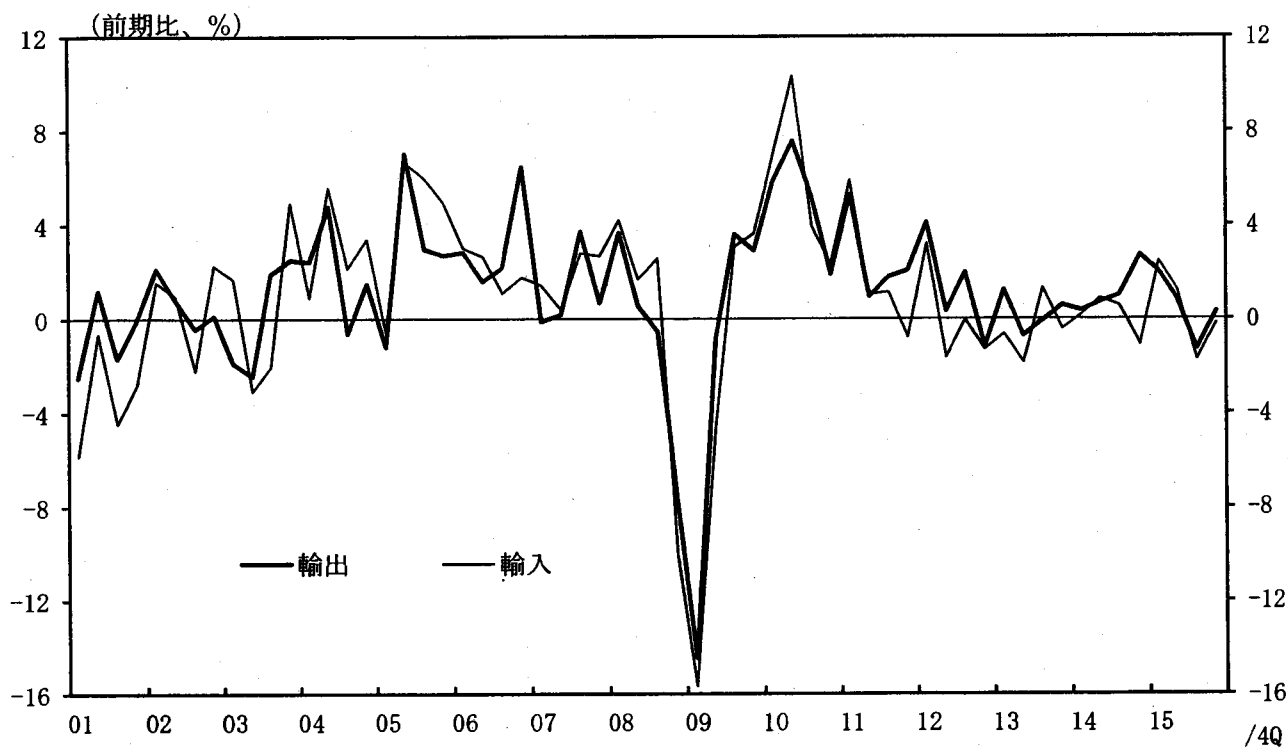


(2) 主要国別の実質GDP成長率



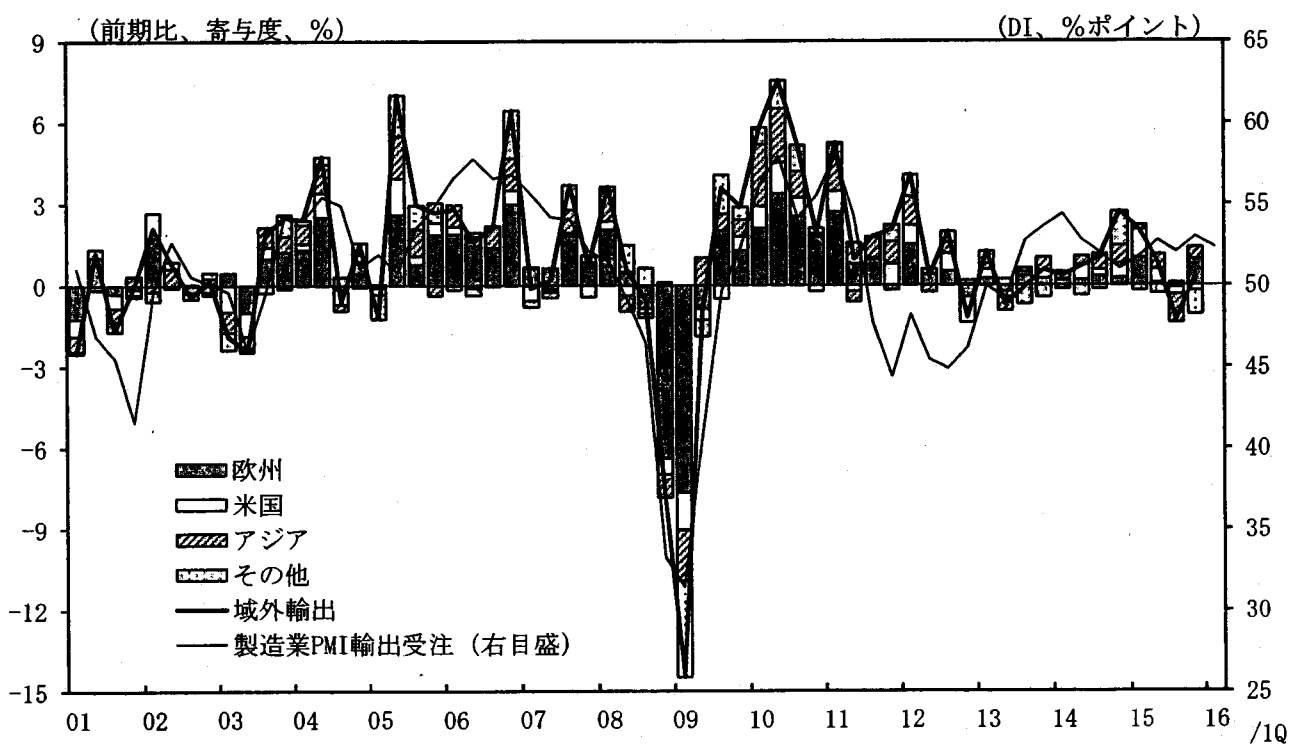
ユーロエリアの貿易

(1) ユーロエリアの域外貿易



(注) ユーロ建て。直近4Qは10-11月の値。

(2) ユーロエリア域外輸出（地域別寄与度）と製造業PMI輸出受注



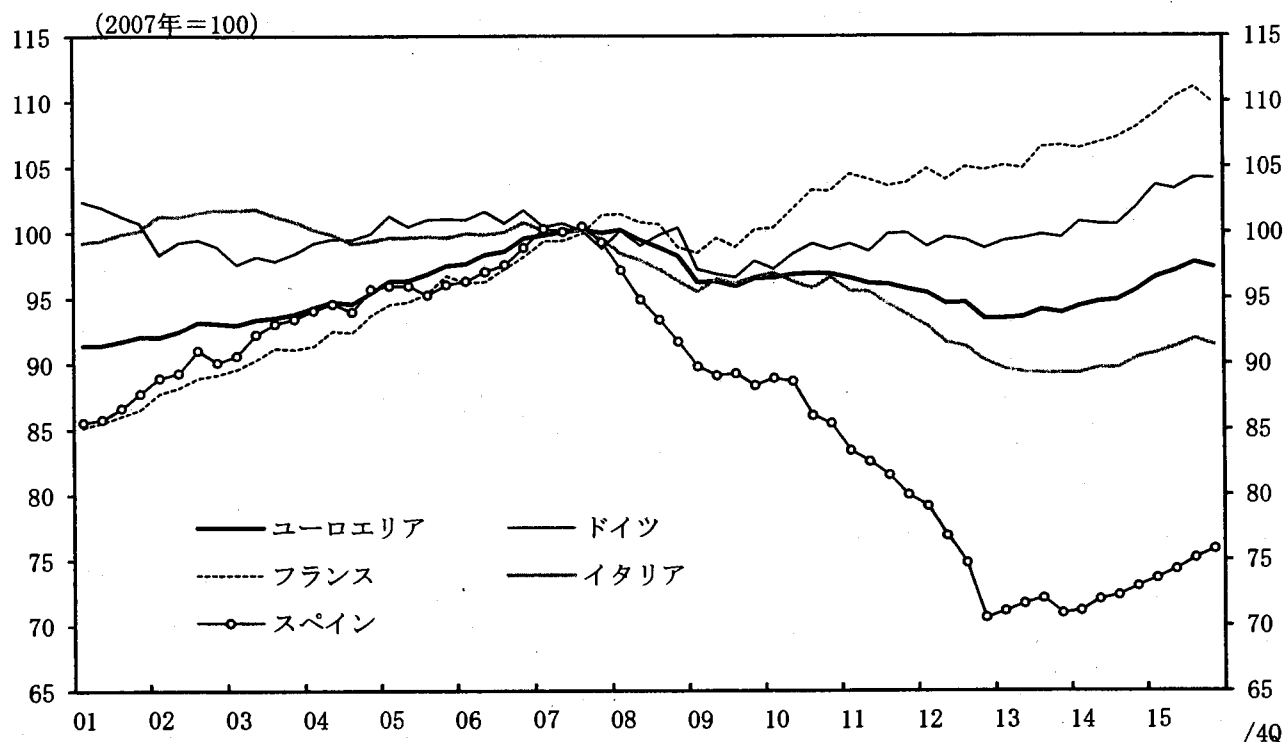
(注1) 域外輸出はユーロ建て。欧州はトルコ、ロシアなど、アジアは中東などを含む。

(注2) 域外輸出の直近4Qは10-11月の値、製造業PMI輸出受注の直近1Qは1月の値。

(出所) Markit (© and database right Markit Economics Ltd 2016. All rights reserved.) 等

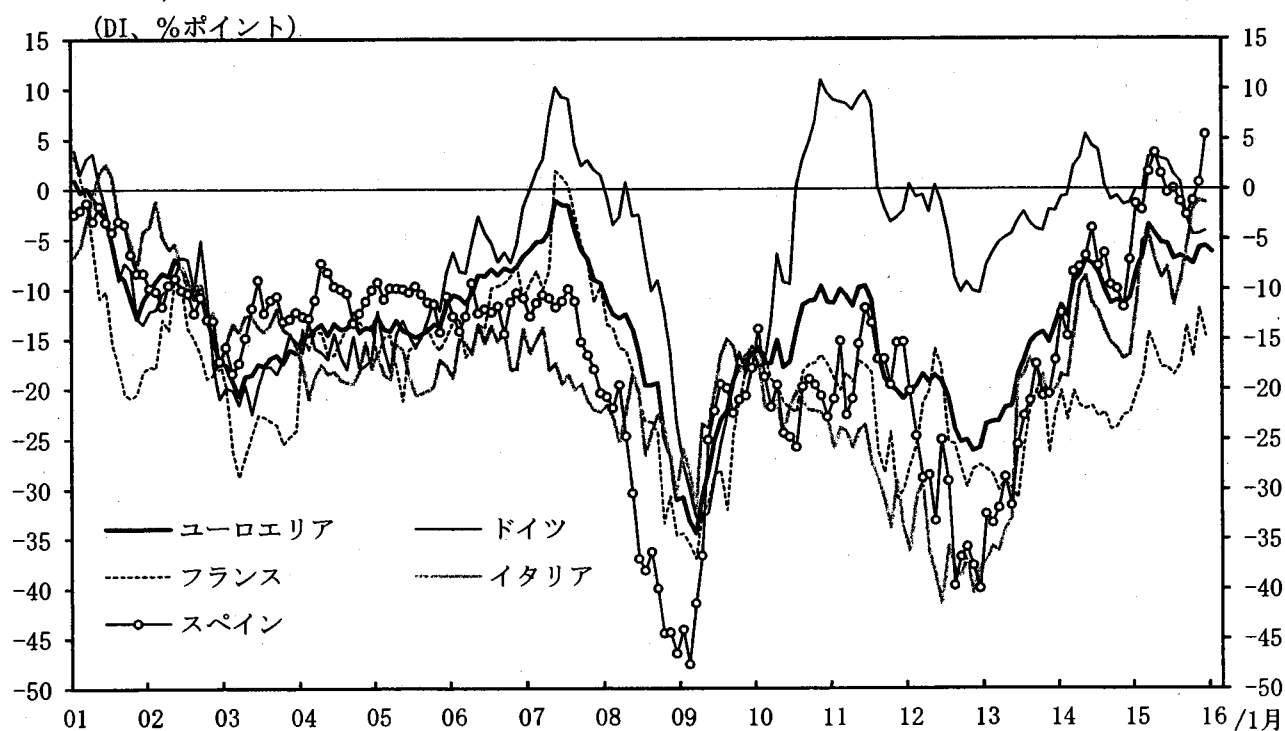
ユーロエリアの個人消費

(1) 小売売上数量



(注) イタリアの直近4Qは10月の値、それ以外は10-11月の値。

(2) 消費者コンフィデンス



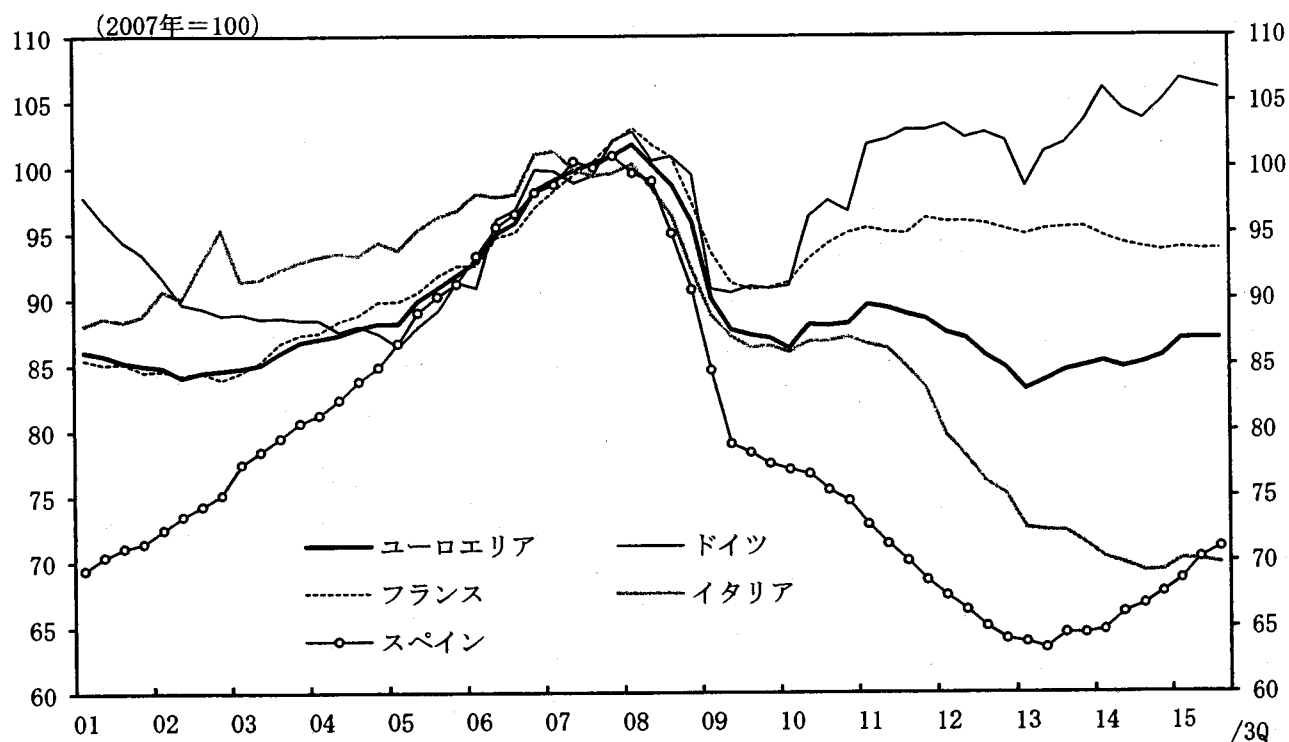
(注1) フランスでの調査方法変更の影響から、フランス、ユーロエリアの2004年1月以降の計数は2003年12月以前と連続しない。

(注2) イタリアでの調査方法変更の影響から、イタリア、ユーロエリアの2013年6月以降の計数は2013年5月以前と連続しない。

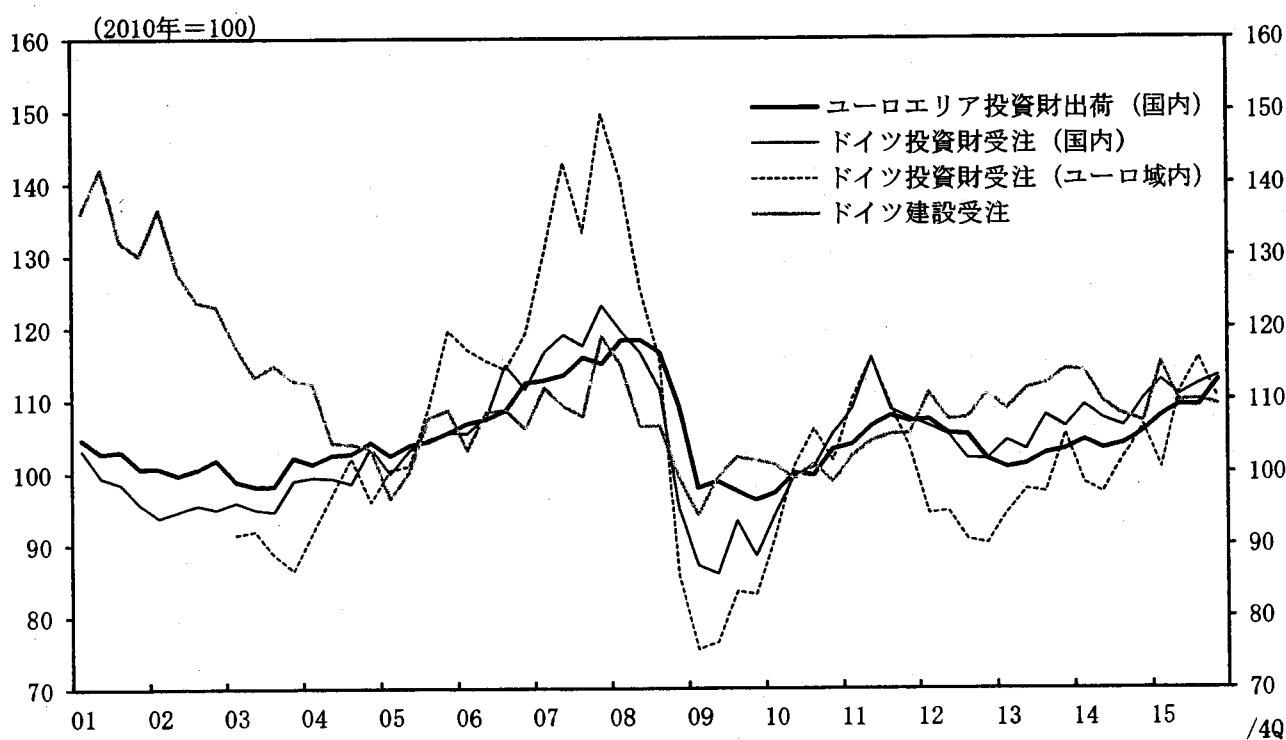
(注3) ユーロエリア以外の直近は2015年12月。

ユーロエリアの投資

(1) 総固定資本形成



(2) ユーロエリアの国内投資財出荷とドイツの投資財受注・建設受注



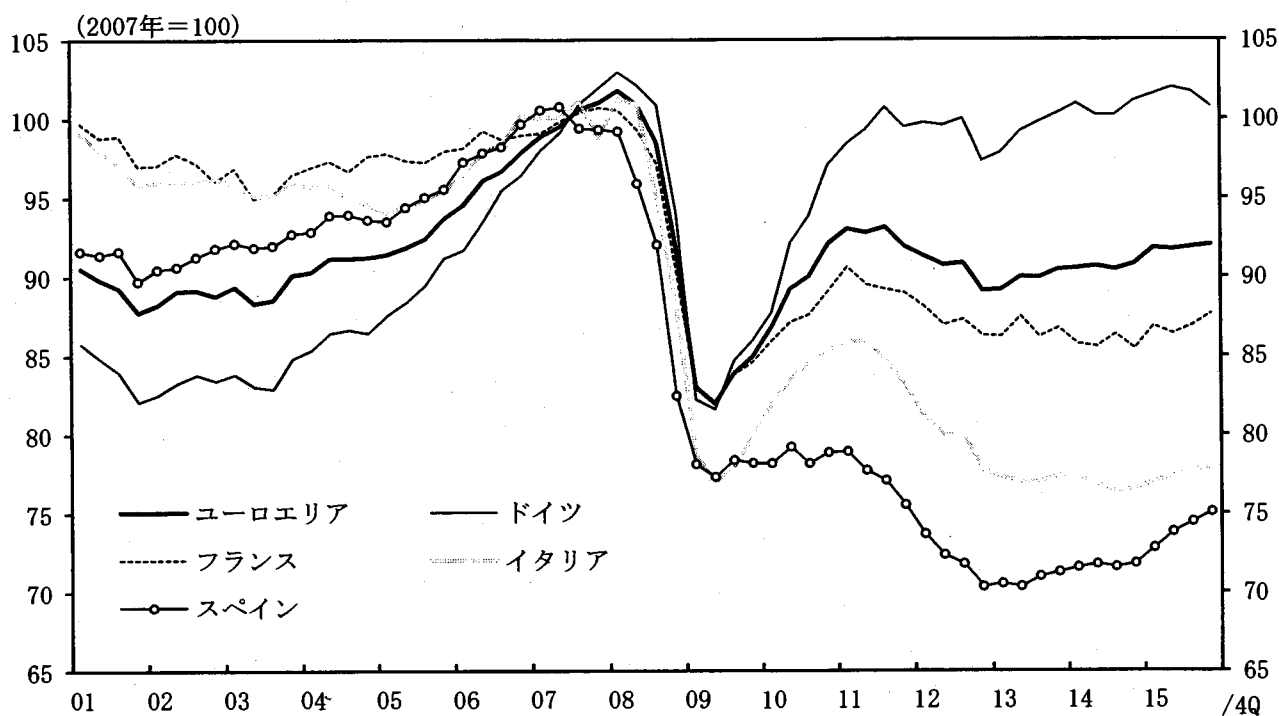
(注1) ユーロエリア投資財出荷 (国内) は、ユーロエリア各国における国内向け投資財出荷の合計。
ユーロ域内の他国向け出荷は含まない。

(注2) ドイツ投資財受注 (ユーロ域内) はドイツ国内からの受注を含まない。データは2003年1Q以降。

(注3) ユーロエリア投資財出荷とドイツ建設受注の直近4Qは10月の値、それ以外は10-11月の値。

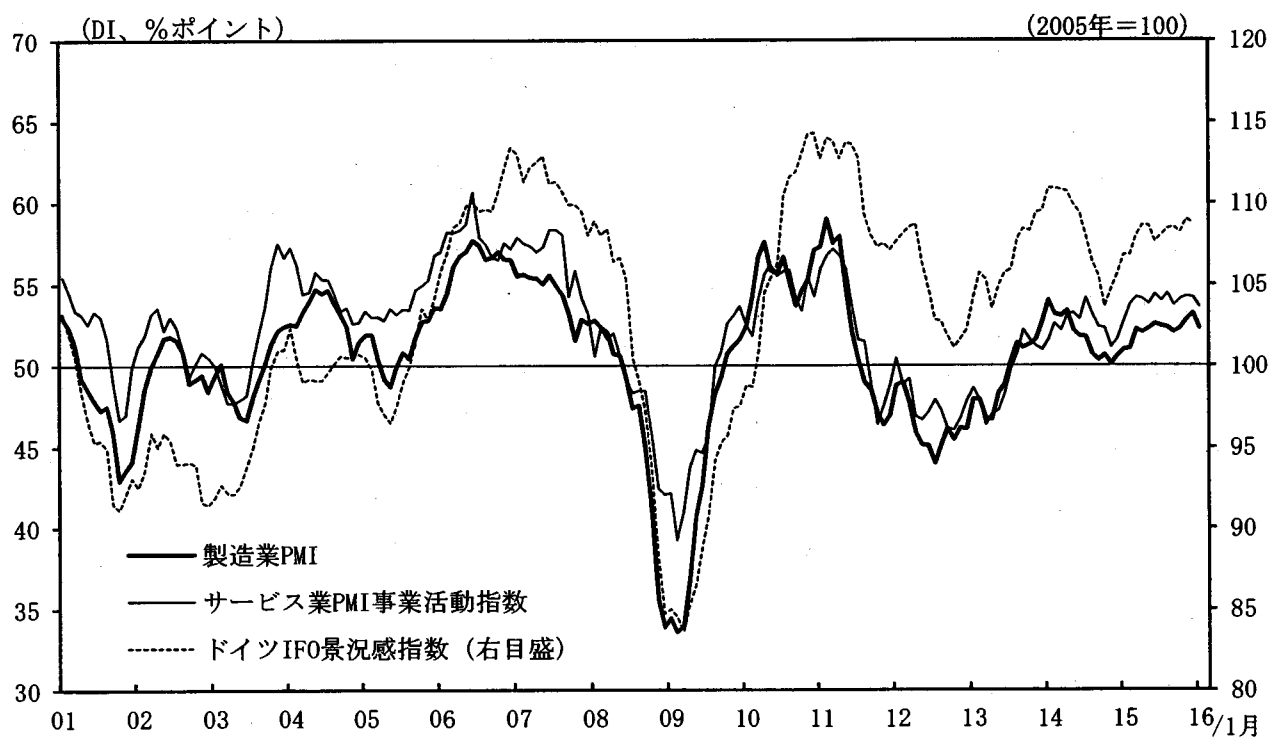
ユーロエリアの生産

(1) 鉱工業生産



(注) 直近4Qは10-11月の値。

(2) PMIと企業コンフィデンス

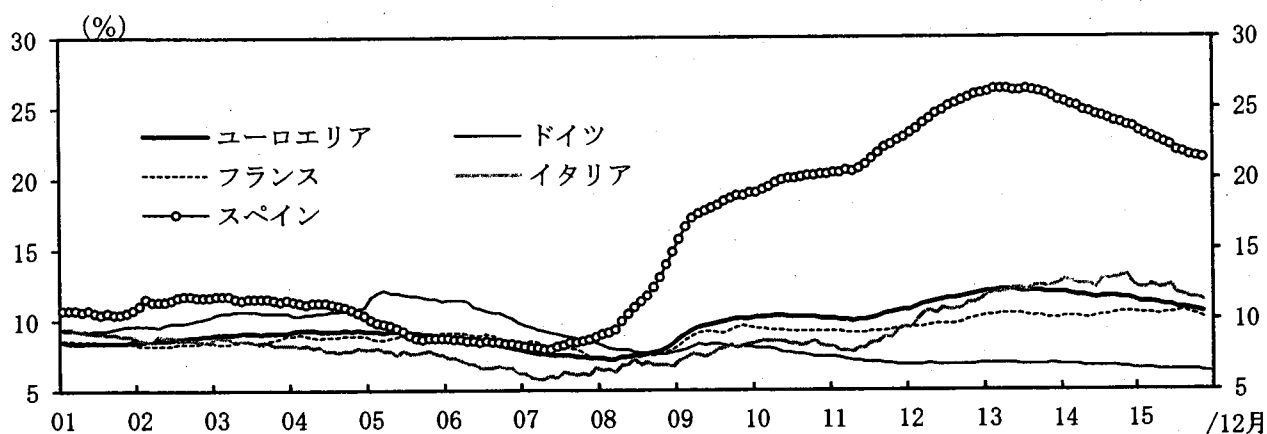


(注) ドイツIFO景況感指数の直近は2015年12月。

(出所) Markit (© and database right Markit Economics Ltd 2016. All rights reserved.)等

ユーロエリアの雇用・賃金・物価

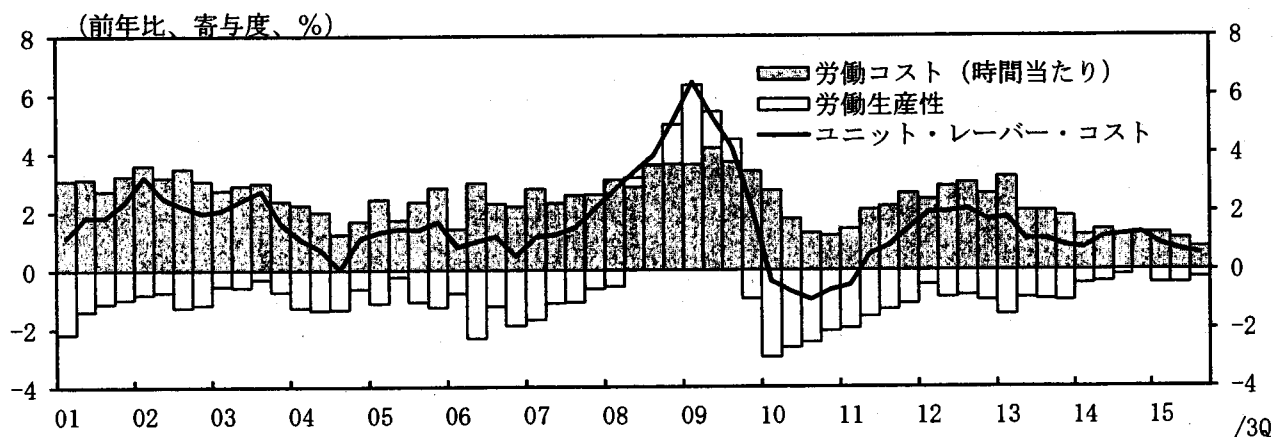
(1) 失業率



(注1) ドイツは自国統計ベース。

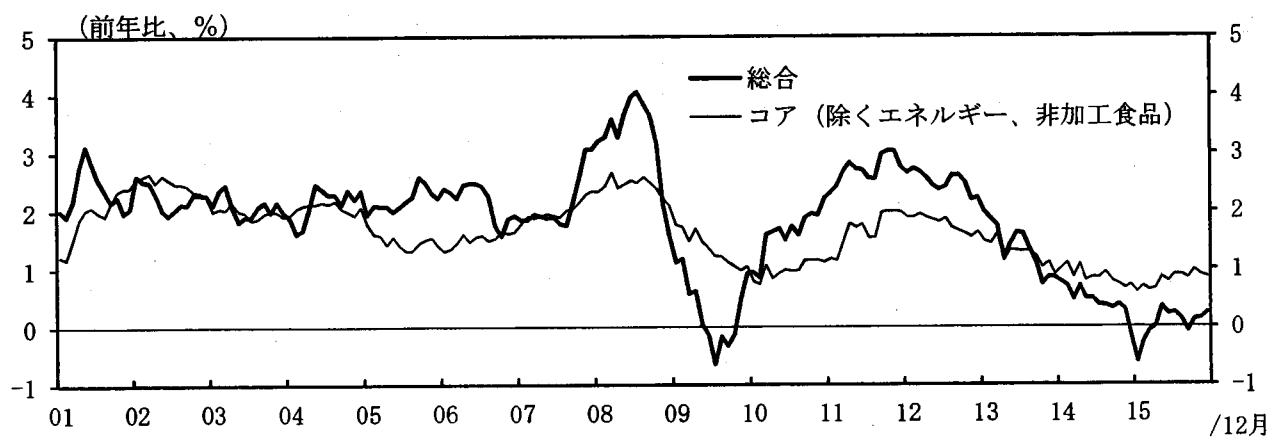
(注2) ドイツ以外の直近は11月。

(2) ユニット・レーバー・コスト

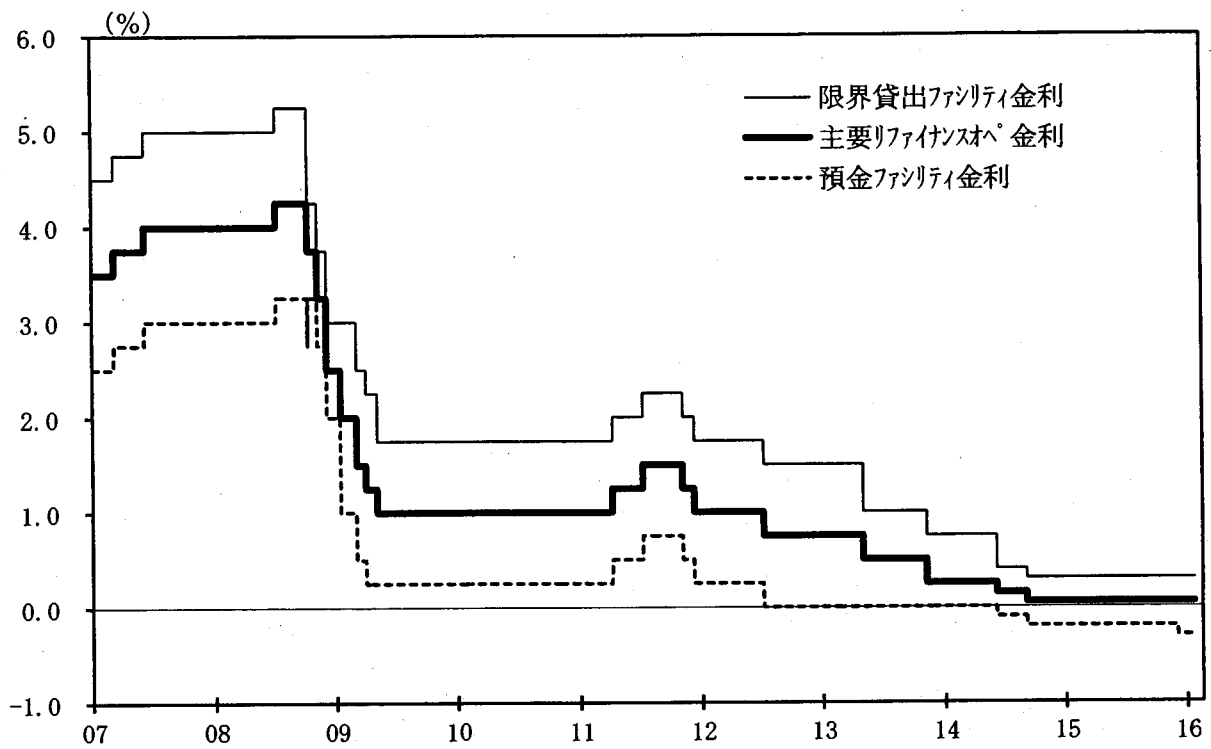


(注) 労働コストは、賃金と福利厚生費の合計。

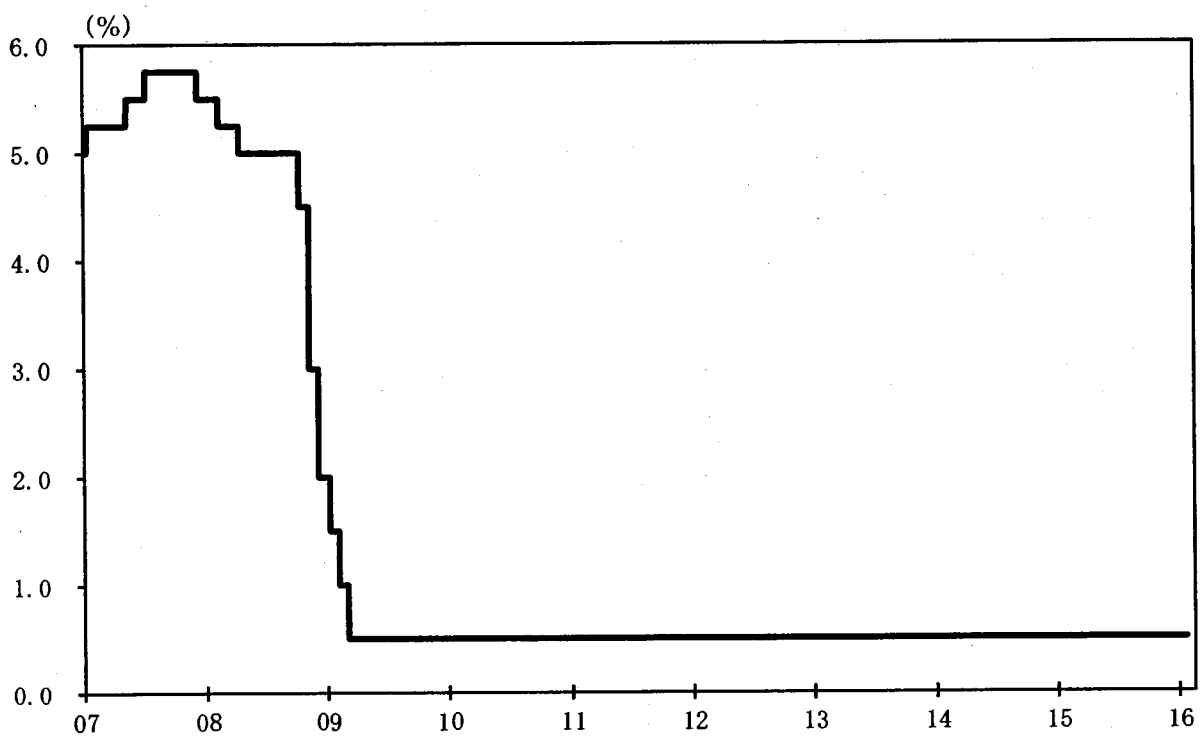
(3) 消費者物価（HICP）



(1) ECBの政策金利



(2) BOEの政策金利 (翌日物貸出金利)

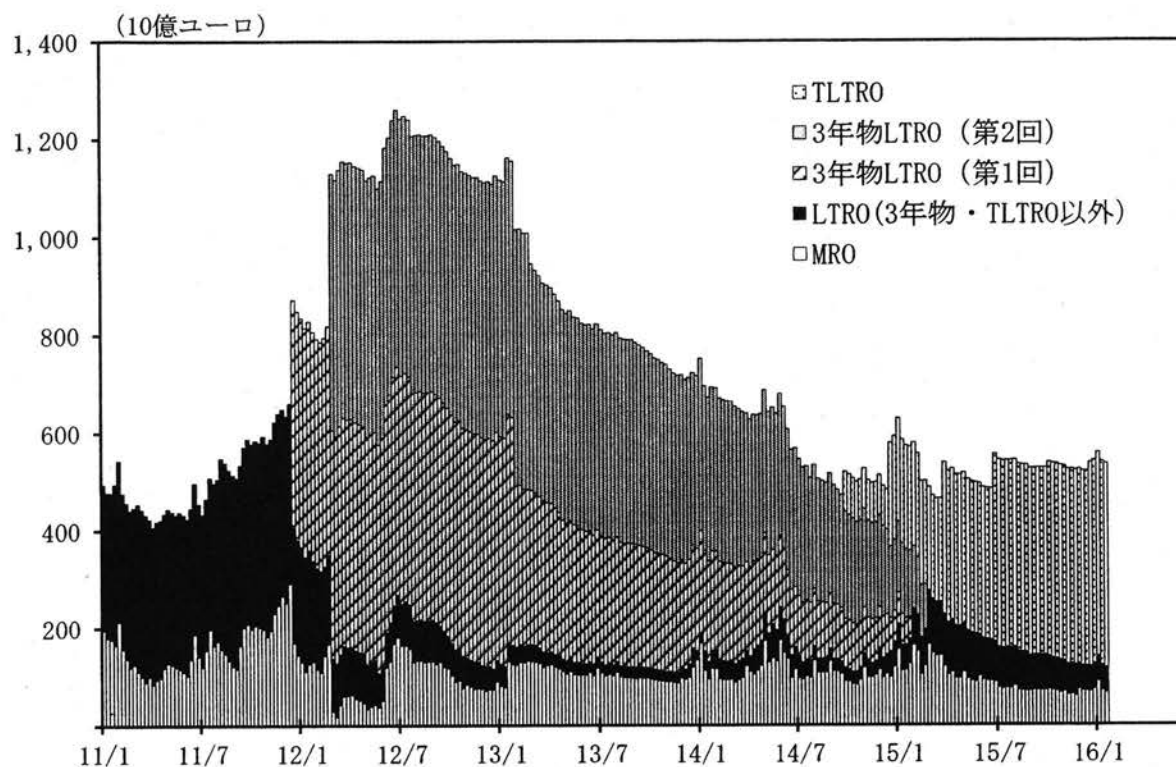


直近はいずれも1月22日

(出所) Bloomberg

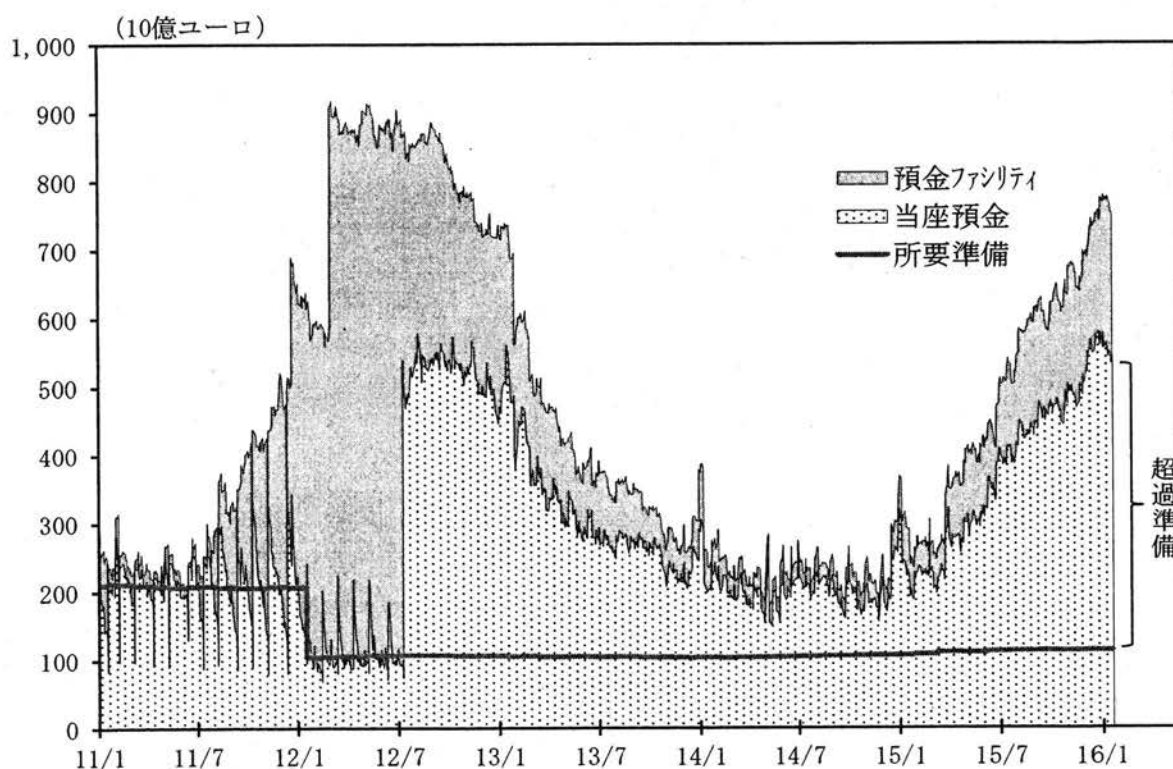
ECBの資金供給

(1) ECBのオペ残高 (MROおよびLTRO)



直近は1月15日

(2) 所要準備、超過準備と預金ファシリティ残高



直近は1月21日

(出所) ECB、Bloomberg

(図表4-1)

アジア諸国・地域の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合（12月17日）以降に判明したもの。
計数には、四捨五入による丸め誤差が含まれる。

1. 中国

(前年比、%)

	2014年	2015年	2015/2Q	3Q	4Q	2015/9月	10月	11月	12月
1. 実質GDP ◇内は季調済前期比年率	7.3	6.9	7.0	6.9	6.8				
			< 7.8 >	< 7.4 >	< 6.6 >				
2. 工業生産 <>内は前期比	8.3	6.1	6.3	5.9	5.9	5.7	5.6	6.2	5.9
			< 1.4 >	< 1.4 >	< 1.4 >	< 0.4 >	< 0.5 >	< 0.6 >	< 0.4 >
3. 製造業PMI*	50.7	49.9	50.2	49.8	49.7	49.8	49.8	49.6	49.7
4. 消費財小売売上総額 <>内は前期比	12.0	10.7	10.2	10.7	11.1	10.9	11.0	11.2	11.1
			< 2.7 >	< 2.7 >	< 2.6 >	< 0.9 >	< 0.8 >	< 0.9 >	< 0.8 >
5. 固定資産投資 <>内は前期比	15.3	10.0	10.4	8.7	9.3	6.8	9.5	10.2	8.2
			< 2.5 >	< 2.3 >	< 2.2 >	< 0.7 >	< 0.7 >	< 0.7 >	< 0.7 >
6. 輸出 <>内は前期比	6.0	▲ 2.9	▲ 2.9	▲ 6.3	▲ 5.1	▲ 3.9	▲ 7.0	▲ 7.0	▲ 1.6
			< ▲ 6.4 >	< 2.1 >	< 0.9 >	< 2.1 >	< ▲ 2.2 >	< ▲ 1.2 >	< 4.3 >
除く香港 <>内は前期比	8.5	▲ 2.0	▲ 2.3	▲ 4.8	▲ 5.9	0.1	▲ 5.0	▲ 8.3	▲ 4.4
			< ▲ 9.6 >	< 1.7 >	< ▲ 1.1 >	< 3.0 >	< ▲ 2.1 >	< ▲ 3.9 >	< 1.9 >
7. 輸入 <>内は前期比	0.5	▲ 14.2	▲ 13.4	▲ 14.3	▲ 11.5	▲ 20.2	▲ 18.6	▲ 8.8	▲ 7.4
			< 4.2 >	< ▲ 1.2 >	< 2.3 >	< ▲ 5.2 >	< 3.0 >	< 7.6 >	< 2.4 >
8. CPI	2.0	1.4	1.4	1.7	1.5	1.6	1.3	1.5	1.6
9. M2	12.2	13.3	11.8	13.1	13.3	13.1	13.5	13.7	13.3
10. 人民元貸出	13.6	14.3	13.4	15.4	14.3	15.4	15.4	14.9	14.3
11. 社会融資総量†	16.4	15.3	14.7	15.4	15.3	15.4	15.3	15.2	15.3

(注1) M2、人民元貸出の年、四半期計数は期末月の前年比。

(注2) *印は、50を上回れば「改善」、下回れば「悪化」。中国物流購買連合会が公表するデータを使用。

(注3) †印は、月末（期末）残高の前年差（公表されている前月差を過去1年分累計）。単位は兆元。

(注4) 工業生産、小売売上、固定資産投資は1、2月を等速と仮定。

2. インド

(前年比、%)

	2014年	2015年	2015/2Q	3Q	4Q	2015/9月	10月	11月	12月
1. 実質GDP ◇内は季調済前期比年率	7.1		7.0	7.4					
			< 8.7 >	< 11.4 >					
2. 鉱工業生産 <>内は前期比	1.8		3.3	4.8	3.2	3.8	9.9	▲ 3.2	
			< 1.4 >	< 0.6 >	< ▲ 3.0 >	< ▲ 0.6 >	< ▲ 0.4 >	< ▲ 5.4 >	
3. 輸出 <>内は前期比	2.4	▲ 17.2	▲ 16.3	▲ 18.4	▲ 18.9	▲ 24.5	▲ 17.3	▲ 24.4	▲ 14.7
			< 1.7 >	< ▲ 2.1 >	< ▲ 1.7 >	< ▲ 4.9 >	< 3.3 >	< ▲ 0.5 >	< 2.1 >
4. CPI	6.6	4.9	5.1	3.9	5.3	4.4	5.0	5.4	5.6
5. WPI	3.8	▲ 2.7	▲ 2.3	▲ 4.6	▲ 2.2	▲ 4.6	▲ 3.7	▲ 2.0	▲ 0.7
6. M3	10.7	11.0	10.6	10.6	11.0	10.6	10.5	10.8	11.0
7. 貸出	10.1	11.1	8.8	8.8	11.1	8.8	8.8	9.8	11.1

(注1) M3、貸出の年、四半期計数は期末月の前年比。

(注2) 貸出は指定商業銀行ベース。

(出所) CEIC、中国統計摘要

3. NIEs、ASEAN諸国・地域

(1) 実質GDP

(季調済前期比年率、()内は前年比、%)

	2014年	2015年	2014/2Q	3Q	4Q	2015/1Q	2Q	3Q	4Q
韓国 <20.0>	3.3		2.0 (3.4)	3.2 (3.3)	1.1 (2.7)	3.3 (2.5)	1.3 (2.2)	5.3 (2.7)	
台湾 <12.1>	3.9		6.7 (4.1)	5.1 (4.3)	0.9 (3.6)	1.9 (4.0)	▲ 4.5 (0.6)	▲ 1.2 (▲ 0.6)	
香港 <4.5>	2.5		▲ 0.0 (2.0)	5.9 (2.9)	1.0 (2.4)	3.0 (2.4)	1.7 (2.8)	3.5 (2.3)	
シンガポール <5.1>	2.9	2.1	▲ 0.5 (2.3)	2.6 (2.8)	4.9 (2.1)	3.5 (2.7)	▲ 2.8 (2.0)	1.7 (1.8)	5.7 (2.0)
タイ <12.0>	0.9		2.6 (0.9)	3.7 (1.0)	4.7 (2.1)	1.4 (3.0)	1.4 (2.8)	4.0 (2.9)	
インドネシア <30.1>	5.0		4.6 (5.0)	4.7 (4.9)	5.7 (5.0)	2.8 (4.7)	5.7 (4.7)	5.9 (4.7)	
マレーシア <8.6>	6.0		6.7 (6.5)	3.3 (5.6)	7.3 (5.7)	4.7 (5.6)	4.5 (4.9)	2.6 (4.7)	
フィリピン <7.8>	6.1		7.0 (6.7)	2.6 (5.5)	9.5 (6.6)	2.0 (5.0)	8.2 (5.8)	4.5 (6.0)	

(注) < >内は、NIEs・ASEAN8か国・地域に占める、各国・地域のGDP (IMF公表の購買力平価換算) のシェア (%、2014年)。

(2) 輸出

(名目米ドルベース、季調済前期比、()内は前年比、%)

	2014年	2015年	2015/2Q	3Q	4Q	2015/9月	10月	11月	12月
輸出合成指数	1.2		▲ 3.0	▲ 3.5	▲ 1.2	1.0	▲ 0.3	0.5	
うちIT関連寄与度	0.8		▲ 1.0	▲ 0.0	N/A	▲ 0.2	N/A	N/A	
韓国 <31.7>	2.3	▲ 8.0	▲ 4.4 (▲ 7.3)	▲ 1.3 (▲ 9.5)	▲ 2.1 (▲ 11.9)	5.1 (▲ 8.5)	▲ 5.2 (▲ 16.0)	10.0 (▲ 4.9)	▲ 9.2 (▲ 14.1)
台湾 <17.4>	2.7	▲ 10.6	▲ 5.1 (▲ 9.8)	▲ 3.0 (▲ 13.9)	▲ 1.7 (▲ 13.9)	1.2 (▲ 14.7)	3.8 (▲ 11.0)	▲ 8.8 (▲ 17.0)	6.3 (▲ 13.9)
タイ <12.6>	▲ 0.4		▲ 0.2 (▲ 5.0)	▲ 2.0 (▲ 5.3)	0.8 (▲ 7.8)	1.6 (▲ 5.5)	1.0 (▲ 8.1)	▲ 1.1 (▲ 7.4)	
インドネシア <9.8>	▲ 3.6	▲ 14.6	▲ 1.4 (▲ 11.7)	▲ 8.3 (▲ 16.2)	▲ 7.2 (▲ 18.8)	▲ 1.3 (▲ 17.6)	▲ 6.9 (▲ 20.7)	▲ 4.9 (▲ 18.0)	2.5 (▲ 17.7)

(注1) 合成指数について、公表のタイミングが遅い一部データは、前月の値で横置きしている。

なお、IT関連寄与度の直近については、内訳が公表されている国が少ない場合は、N/Aと表記している。

(注2) 輸出は金額ベース。輸出合成指数は、NIEs・ASEAN8か国・地域の輸出金額を合算したもの。

輸出の< >内は、2014年の輸出総額に占めるシェア。

(注3) 合成指数のIT関連は、標準国際貿易分類における、事務機器、データ処理機械、通信機器、音響機器、電気機械、家電製品、光学機器などの項目、また他分類ではこれらに該当する項目で定義。

(出所) CEIC

(図表4-3)

(3) 生産関連

(季調済前期比、()内は前年比、%)

	2014年	2015年	2015/2Q	3Q	4Q	2015/9月	10月	11月	12月
生産合成指数	1.7		▲ 1.4	0.5	0.7	1.7	0.2	▲ 0.8	
うちIT関連寄与度	0.9		▲ 0.9	0.2	0.4	0.7	▲ 0.1	▲ 0.3	
韓国 鉱工業生産指数	0.0		▲ 0.9 (▲ 1.5)	1.6 (▲ 0.2)	▲ 0.8 (0.7)	2.3 (2.8)	▲ 1.3 (1.7)	▲ 2.1 (▲ 0.3)	
企業景気実査指数* (季調済)	92.3	94.8	90.1	92.1	96.3	95.0	95.5	97.0	96.3
台湾 鉱工業生産指数	6.4	▲ 1.7	▲ 4.0 (▲ 1.1)	▲ 1.9 (▲ 4.6)	▲ 0.0 (▲ 5.8)	0.3 (▲ 5.5)	0.5 (▲ 6.3)	0.1 (▲ 4.9)	▲ 0.4 (▲ 6.2)
タイ 製造業生産指数	▲ 5.2		▲ 1.8 (▲ 0.3)	1.1 (0.9)	1.7 (▲ 0.4)	1.6 (▲ 0.3)	1.0 (▲ 0.8)	▲ 0.4 (0.1)	

(注1) 合成指数について、公表のタイミングが遅い一部データは、前月の値で横置きしている。

なお、IT関連寄与度の直近については、内訳が公表されている国が少ない場合は、N/Aと表記している。

(注2) 生産は数量ベース。生産合成指数は、NIEs・ASEAN6か国・地域（香港、インドネシアについては利用可能な統計がない）の生産指数をGDPウェイトで加重平均したもの。

(注3) 合成指数のIT関連は、標準国際貿易分類における、事務機器、データ処理機械、通信機器、音響機器、電気機械、家電製品、光学機器などの項目、また他分類ではこれらに該当する項目で定義。

(注4) *印は、100を上回れば「改善」、下回れば「悪化」。

(4) 内需関連

(季調済前期比、()内は前年比、%)

	2014年	2015年	2015/2Q	3Q	4Q	2015/9月	10月	11月	12月
韓国 小売数量指数	1.7		0.6 (2.9)	1.1 (3.1)	3.8 (6.9)	0.6 (5.5)	3.2 (8.4)	▲ 1.1 (5.5)	
消費者信頼感指数*	105.9	102.8	102.7	101.7	104.7	103	105	106	103
機械投資推計指数	5.2		▲ 1.5 (5.2)	4.7 (10.0)	▲ 1.2 (3.0)	4.3 (7.3)	▲ 0.7 (12.5)	▲ 6.0 (▲ 5.4)	
台湾 小売指数	2.5	0.6	(1.1)	▲ 1.7 (▲ 1.7)	(0.6)	(▲ 3.3)	(0.1)	(2.0)	(▲ 0.4)
消費者コンフィデンス*	84.1	88.0	91.7	87.0	83.5	85.3	84.6	84.2	81.6
タイ 民間消費指数(PCI)	0.7		▲ 0.6 (▲ 0.7)	1.4 (0.7)	1.7 (3.0)	1.6 (2.4)	0.1 (2.5)	0.7 (3.5)	
民間投資指数(PII)	▲ 2.1		▲ 0.6 (0.3)	0.8 (1.4)	2.5 (1.9)	0.5 (1.3)	1.6 (2.1)	0.8 (1.6)	

(注) * 印は、100を上回れば「改善」、下回れば「悪化」。

(5) 消費者物価指数(CPI)

(前年比、()内はコア、%)

	2014年	2015年	2015/2Q	3Q	4Q	2015/9月	10月	11月	12月
韓国	1.3 (2.0)	0.7 (2.2)	0.5 (2.1)	0.7 (2.1)	1.1 (2.4)	0.6 (2.1)	0.9 (2.3)	1.0 (2.4)	1.3 (2.4)
台湾	1.2 (1.3)	▲ 0.3 (0.8)	▲ 0.7 (0.6)	▲ 0.3 (0.6)	0.3 (0.8)	0.3 (0.6)	0.3 (0.7)	0.5 (0.9)	0.1 (0.8)
タイ	1.9 (1.6)	▲ 0.9 (1.1)	▲ 1.1 (1.0)	▲ 1.1 (0.9)	▲ 0.9 (0.8)	▲ 1.1 (1.0)	▲ 0.8 (1.0)	▲ 1.0 (0.9)	▲ 0.9 (0.7)
インドネシア	6.4 (4.5)	6.4 (4.9)	7.1 (5.0)	7.1 (5.0)	4.8 (4.6)	6.8 (5.1)	6.2 (5.0)	4.9 (4.8)	3.4 (4.0)
マレーシア	3.1	2.1	2.2	3.0	2.6	2.6	2.5	2.6	2.7
フィリピン	4.2 (3.0)	1.4 (2.0)	1.7 (2.2)	0.6 (1.6)	1.0 (1.8)	0.4 (1.4)	0.4 (1.5)	1.1 (1.8)	1.5 (2.1)

(注) 韓国のCPIコアは、CPI総合から農産物、石油関連製品を控除。台湾のCPIコアは、CPI総合から生鮮食料品およびエネルギーを控除。

タイのCPIコアは、CPI総合から非加工食品、エネルギーを控除。

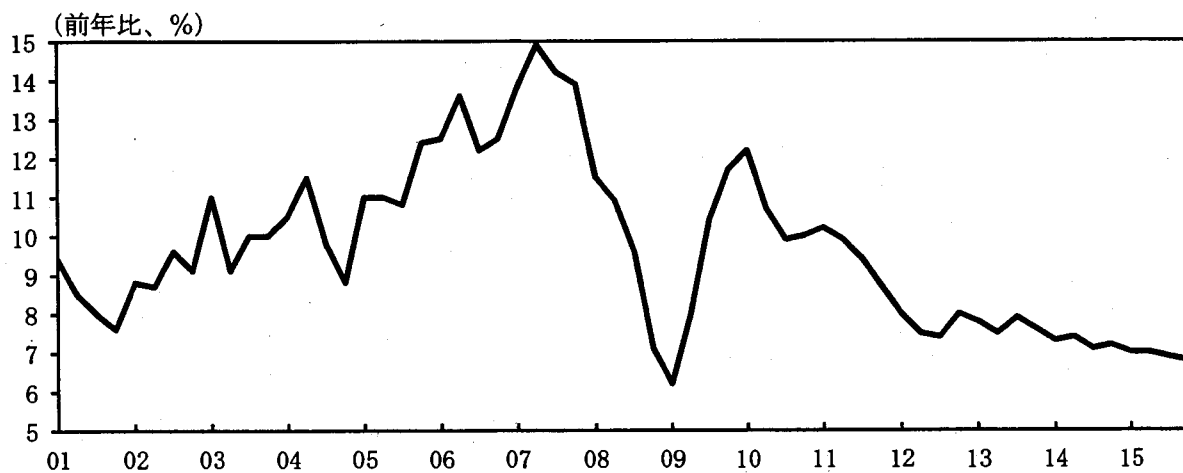
インドネシアのCPIコアは、CPI総合から政府の規制価格の影響がある項目および生鮮食料品を控除。2013年12月までは旧基準。

フィリピンのCPIコアは、CPI総合から生鮮食料品およびエネルギーを控除。

(出所) CEIC

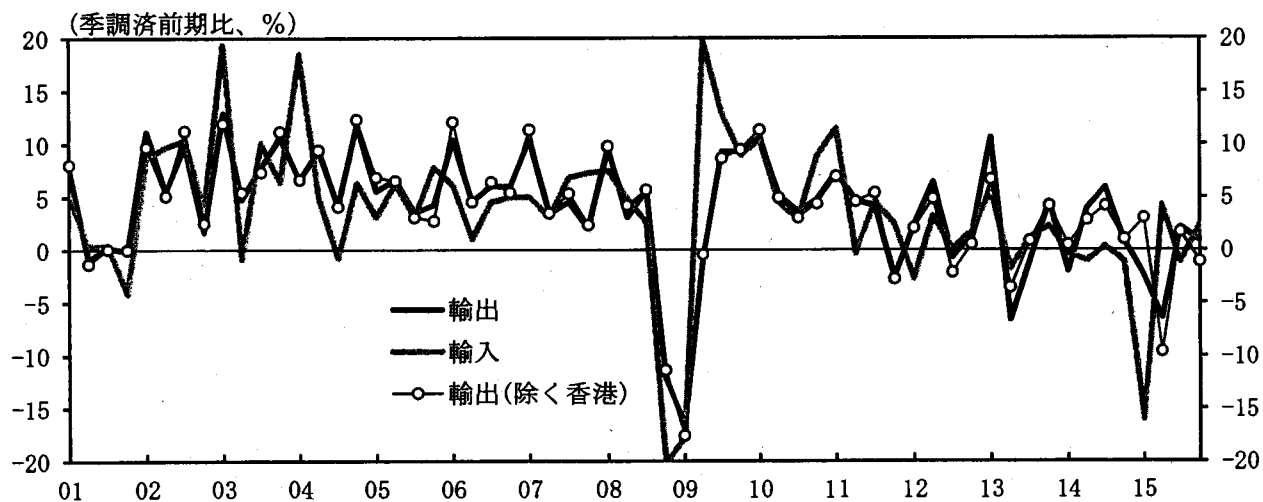
中国 (1)

(1) 実質GDP

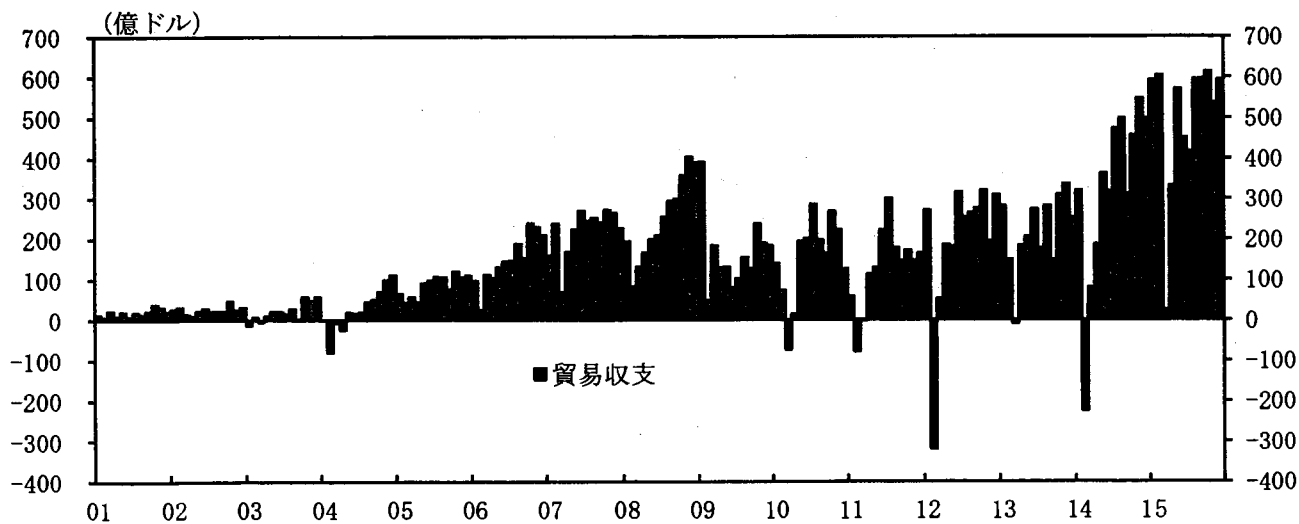


直近: 4Q

(2) 貿易



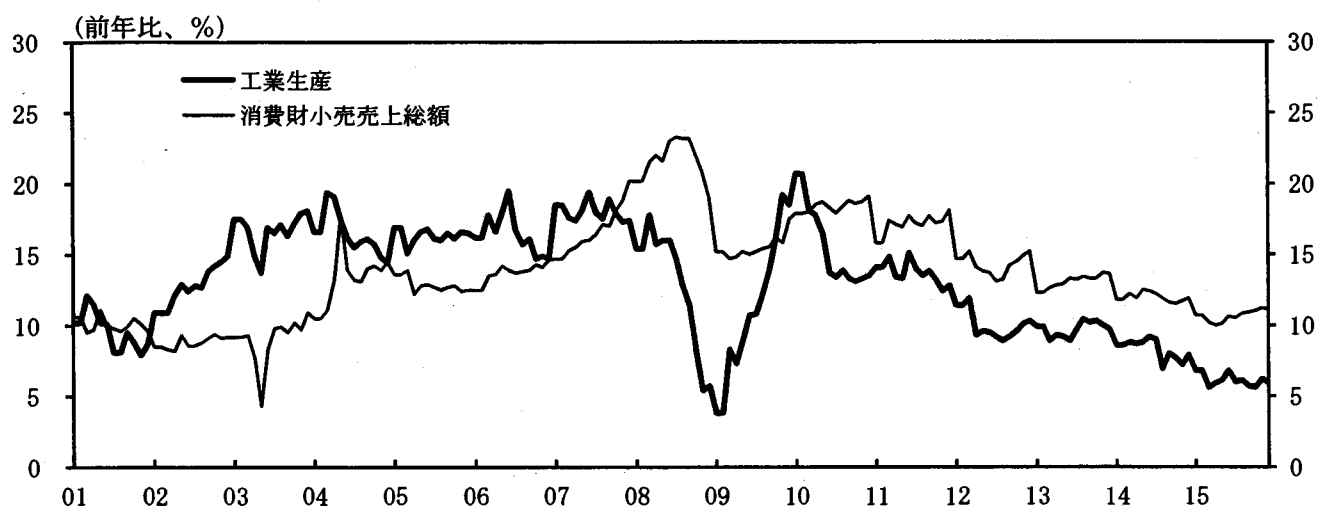
直近: 4Q



直近: 12月

中国 (2)

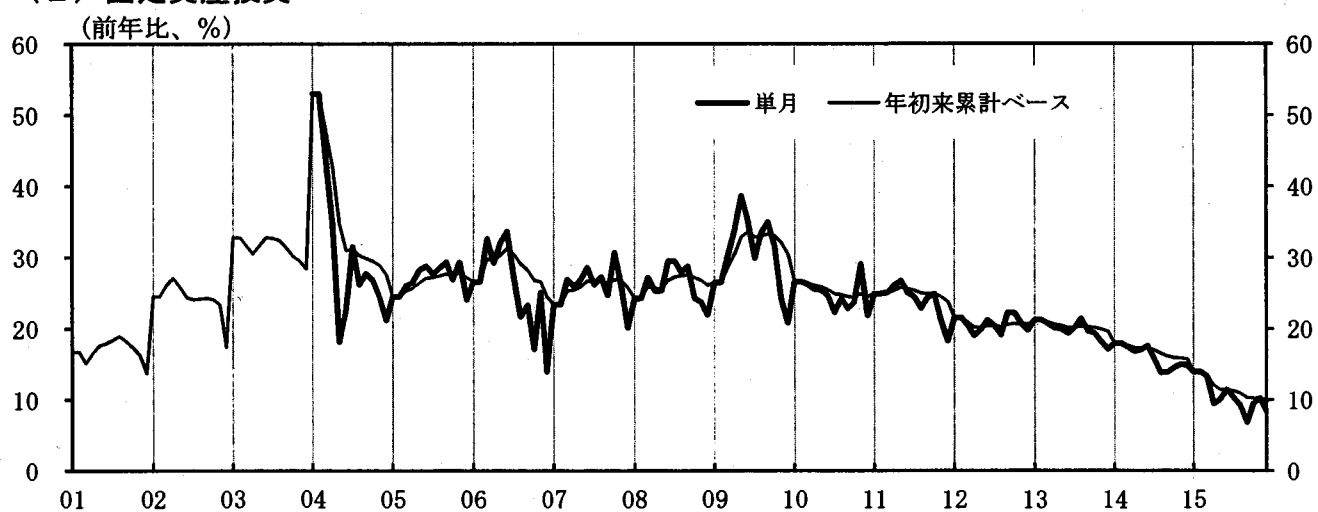
(1) 生産、個人消費



(注) 春節要因を取り除くため、1、2月は等速と仮定。

直近：12月

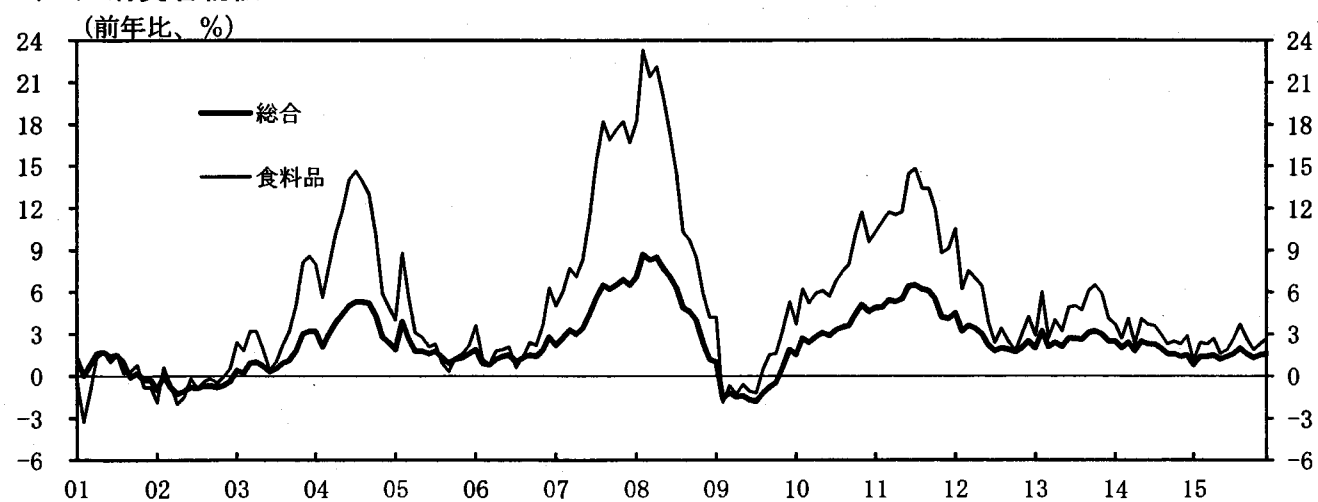
(2) 固定資産投資



(注) 1月単月の値は公表されていないため、1、2月は等速と仮定。

直近：12月

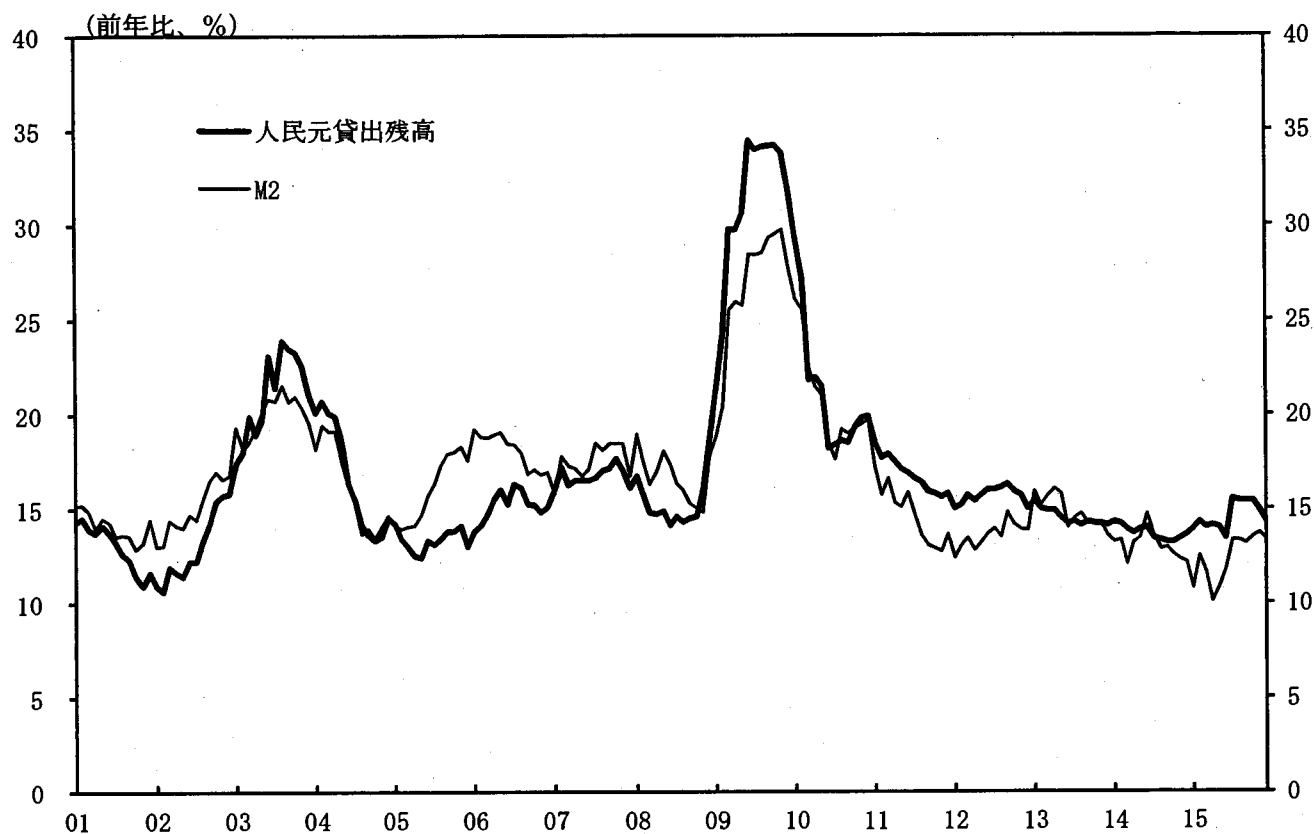
(3) 消費者物価



直近：12月

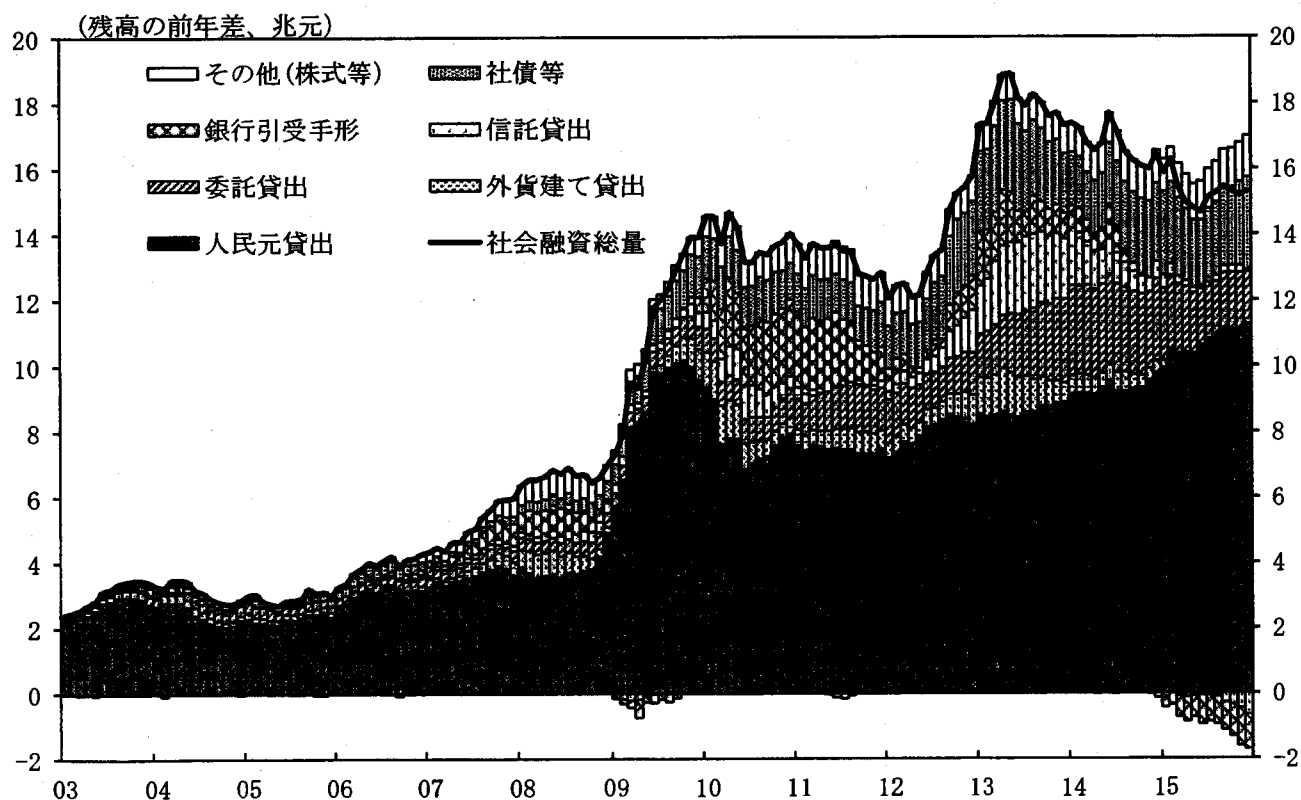
中国 (3)

(1) M2と貸出



直近：12月

(2) 社会融資総量

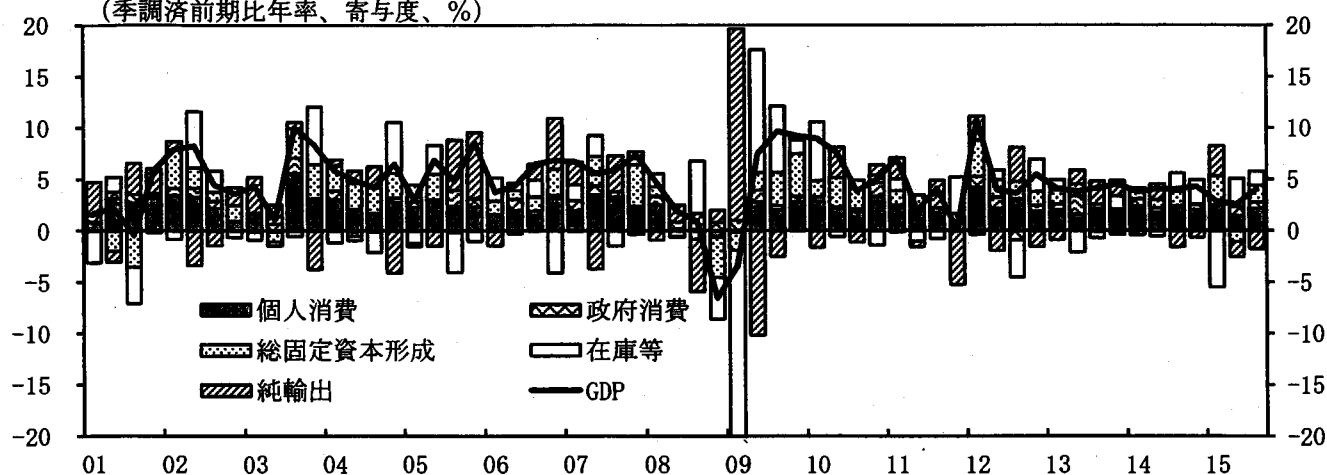


直近：12月

NIEs、ASEAN諸国・地域の実質GDP成長率

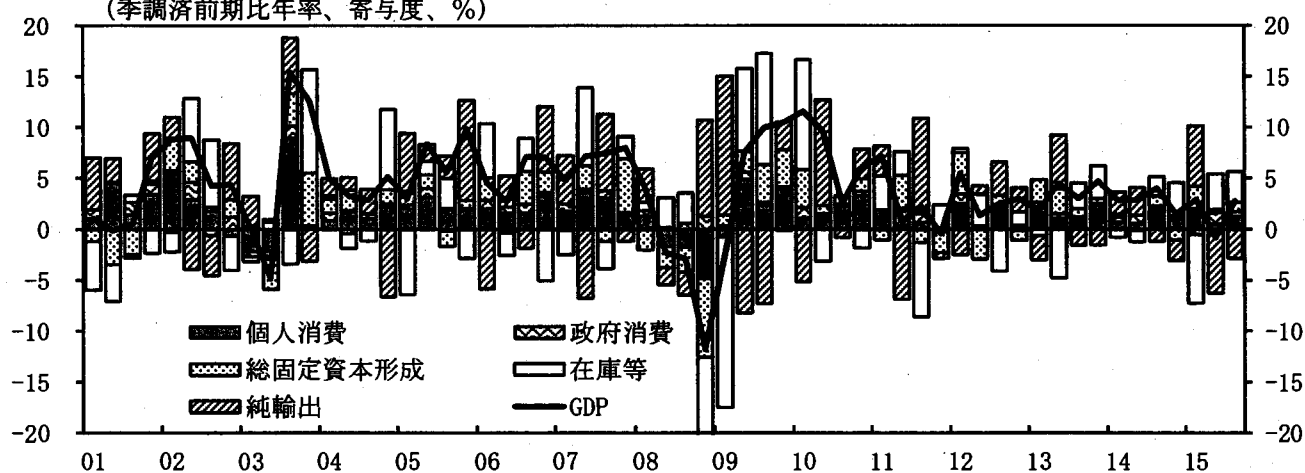
(1) NIEs、ASEAN

(季調済前期比年率、寄与度、%)



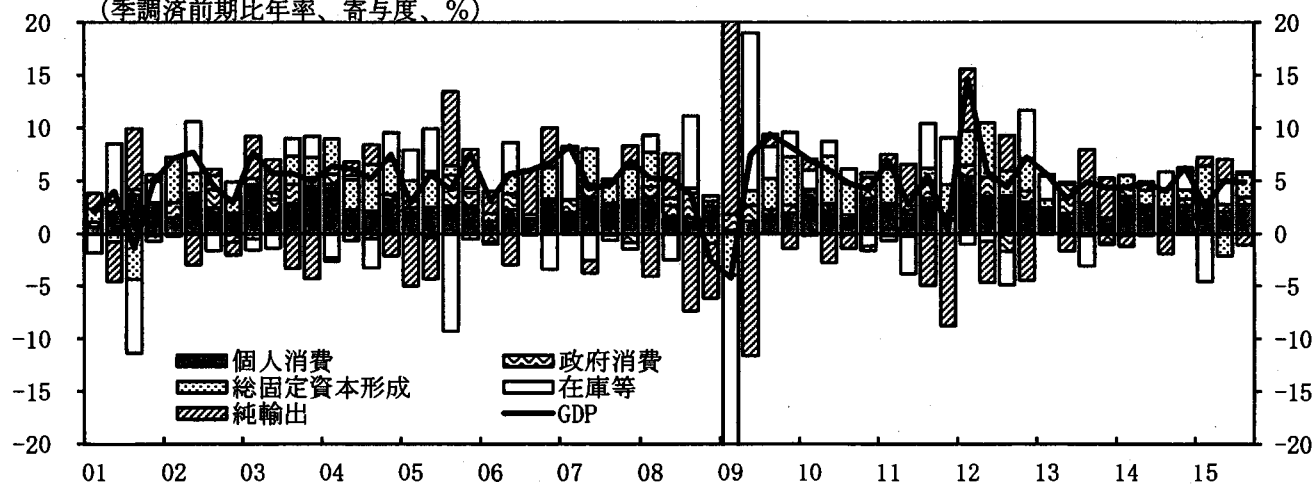
(2) NIEs

(季調済前期比年率、寄与度、%)



(3) ASEAN

(季調済前期比年率、寄与度、%)



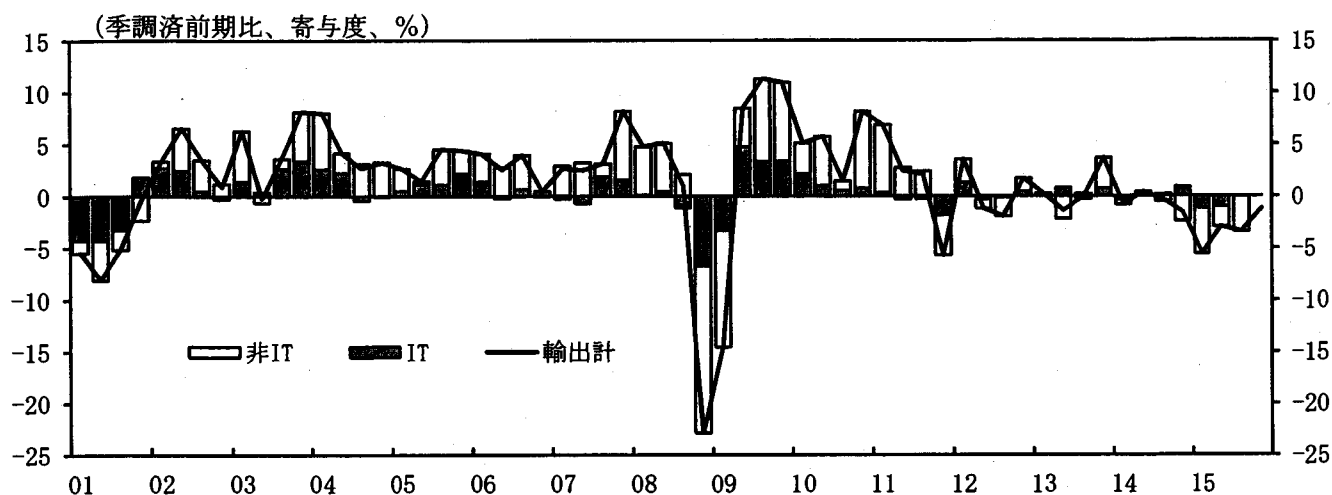
(注1) 直近は3Qの値。

(注2) 各国・地域の季調済前期比年率を購買力平価換算 (IMF算出) によるGDPウェイトで加重平均した値。

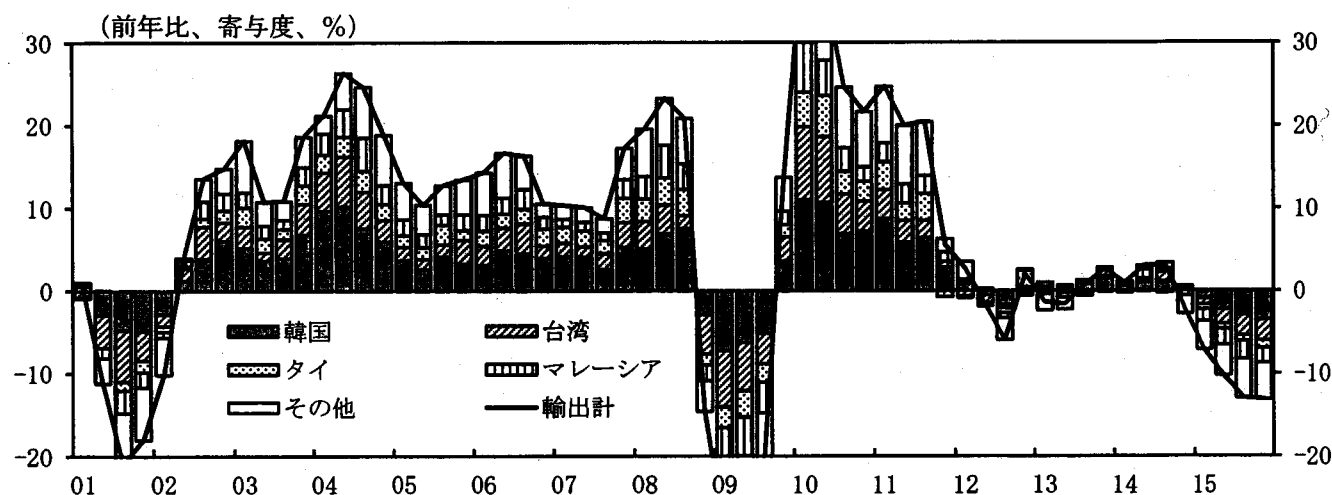
(注3) 在庫等には、統計誤差を含む。

NIEs、ASEAN諸国・地域の輸出合成指数 (NIEs4・ASEAN4)

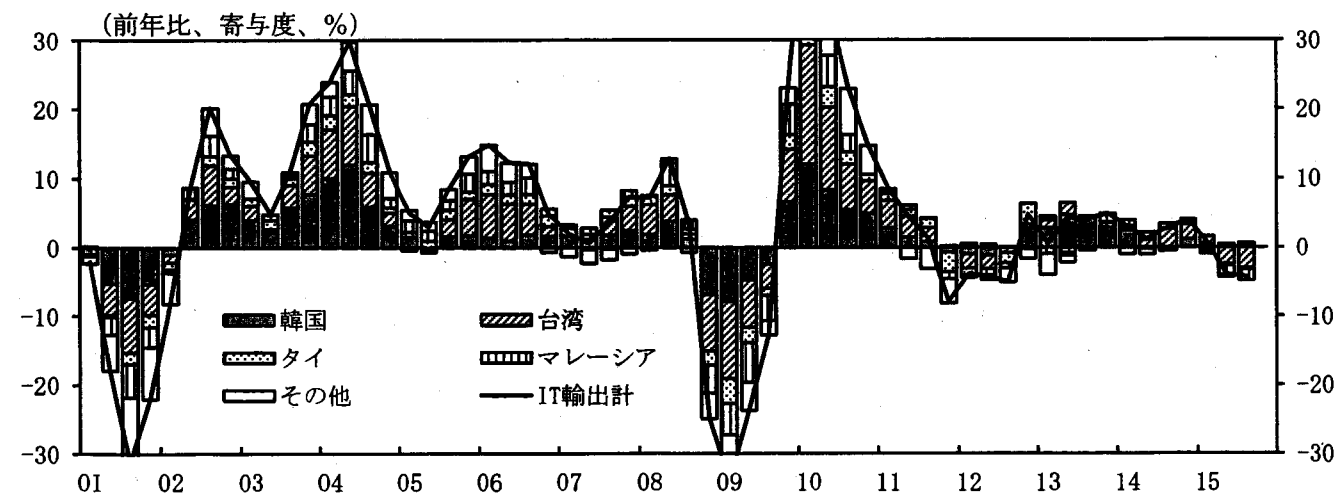
(1) 輸出全体 (前期比)



(2) 輸出全体 (前年比)



(3) IT関連輸出 (前年比)



(注1) 直近は輸出全体が4Q(10-11月)、IT関連が3Qの値。

なお、公表のタイミングが遅い一部データは、未季調値は前月の前年比、季調値は前月の値で横置きしている。

(注2) NIEs4は、韓国、台湾、シンガポール、香港、ASEAN4は、タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。

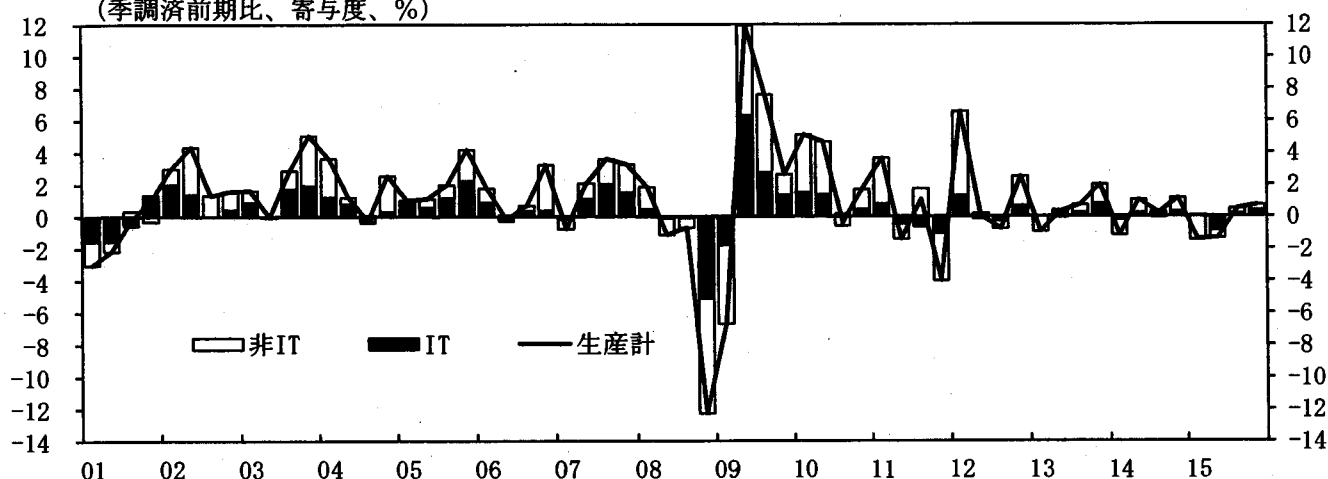
(注3) 非ITは輸出全体からITの寄与度を差し引いて算出した。

(注4) 全て金額ベース。

NIEs、ASEAN諸国・地域の生産合成指数 (NIEs3・ASEAN3)

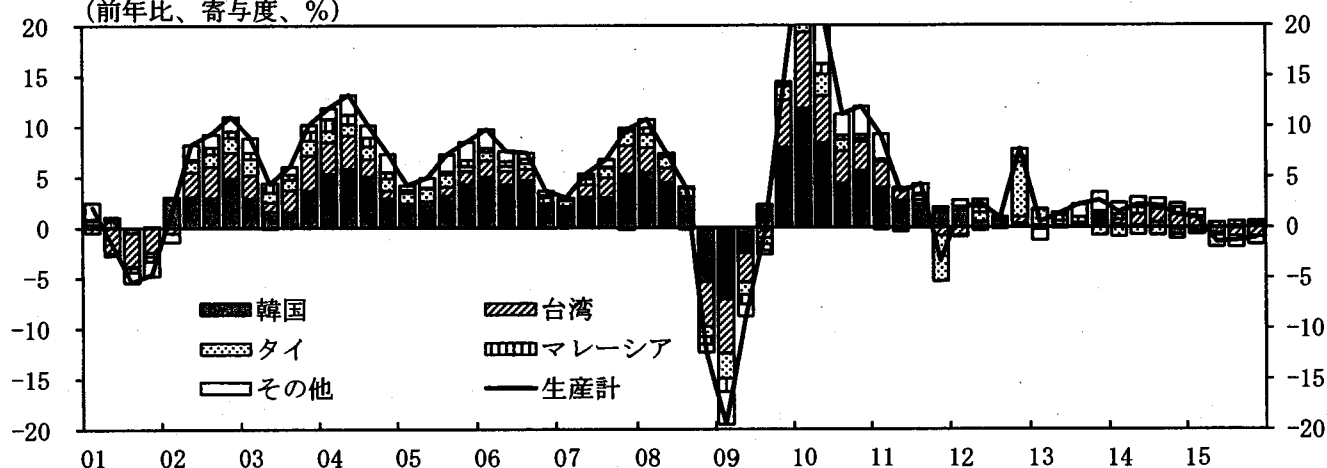
(1) 生産全体 (前期比)

(季調済前期比、寄与度、%)



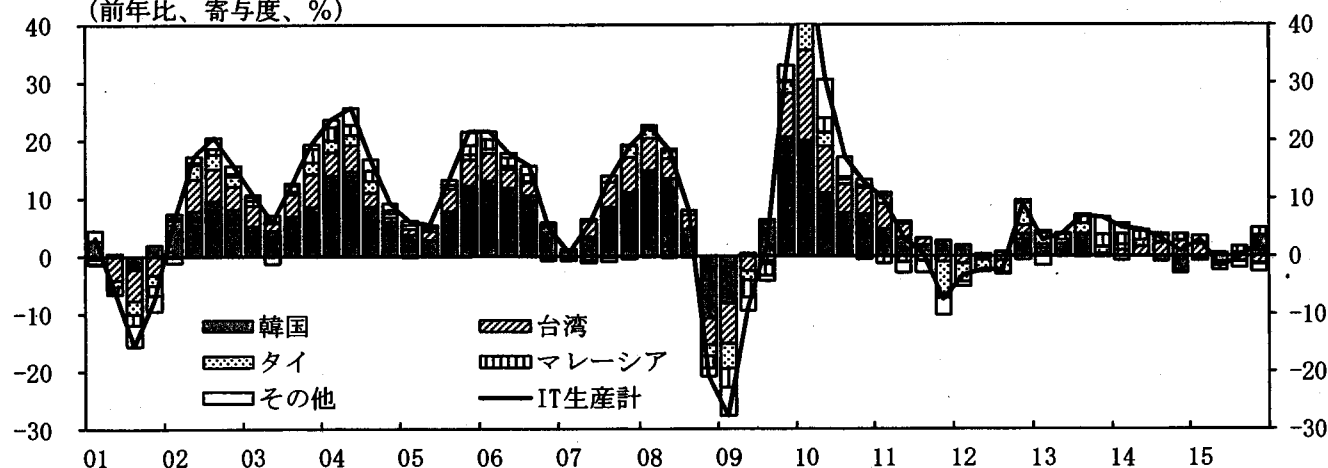
(2) 生産全体 (前年比)

(前年比、寄与度、%)



(3) IT関連生産 (前年比)

(前年比、寄与度、%)



(注1) 直近は4Q(10-11月)の値。

なお、公表のタイミングが遅い一部データは、未季調値は前月の前年比、季調値は前月の値で横置きしている。

(注2) NIEs3は、韓国、台湾、シンガポール、ASEAN3は、タイ、マレーシア、フィリピン。

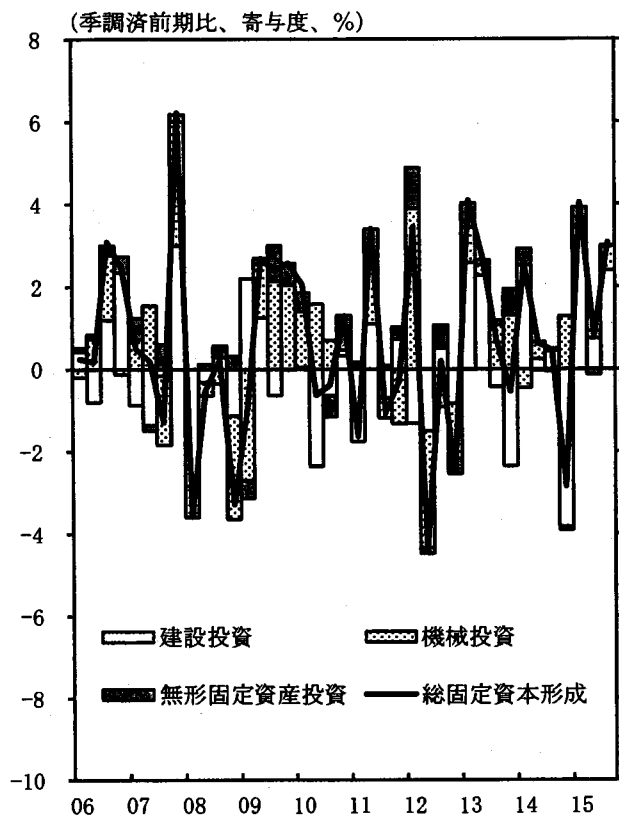
(注3) 全体の前期比は、各国・地域の季調済前期比を名目GDPウェイト(ドル建名目GDPの世界計に対する各国シェアの後方3年移動平均を用いて算出)で加重平均した値。生産全体に対するITの内訳寄与度は、各国・地域の生産指数のIT関連品目の伸び率およびウェイトを用いて寄与度を計算し、それを名目GDPウェイトで加重平均して算出した。

(注4) 非ITは生産全体からITの寄与度を差し引いて算出した。

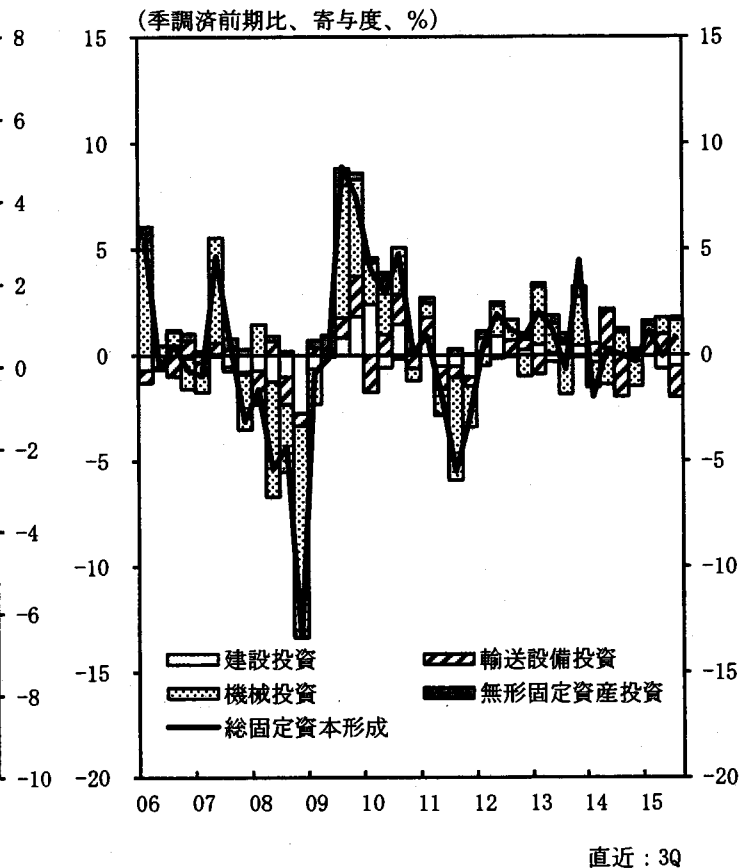
(注5) 全て数量ベース。

NIEs諸国・地域の総固定資本形成、家計支出関連指標

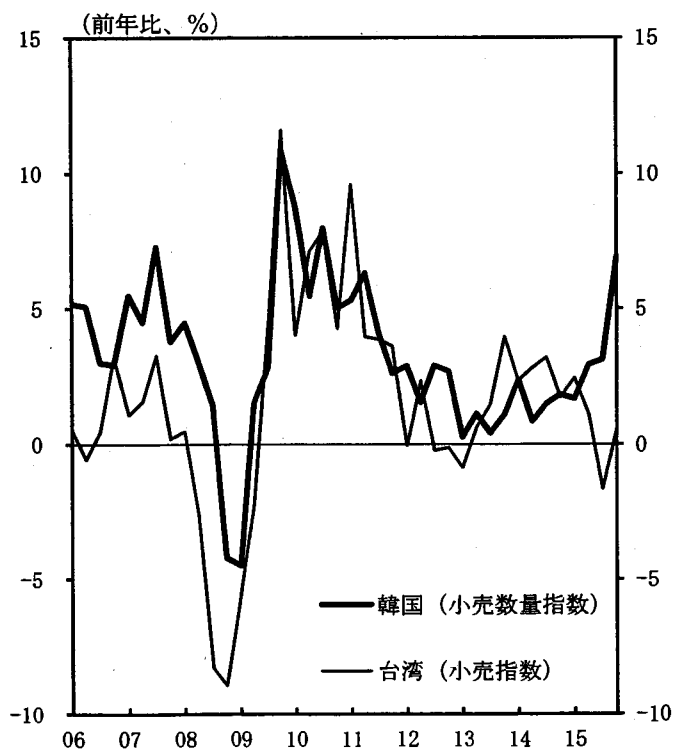
(1) 韓国の総固定資本形成



(2) 台湾の総固定資本形成

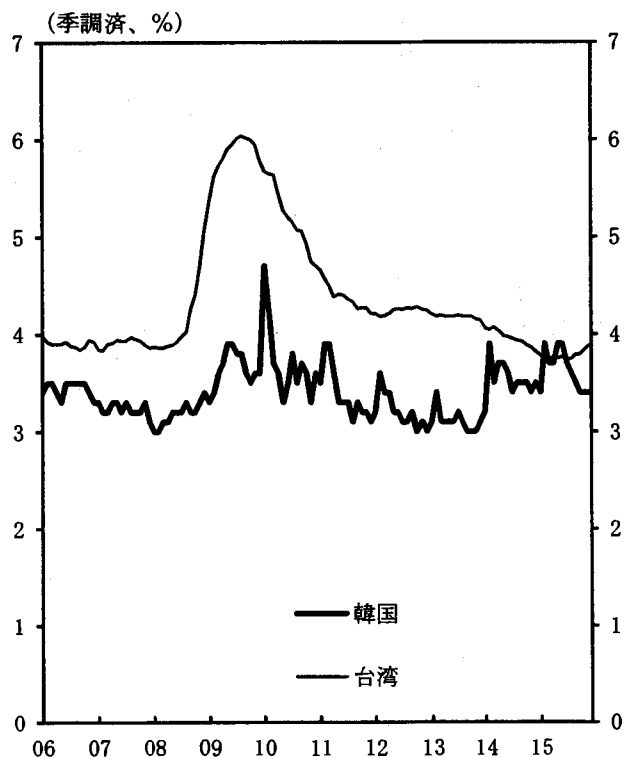


(3) 個人消費関連指標



(注) 直近は韓国が4Q(10-11月)、台湾が4Qの値。

(4) 失業率

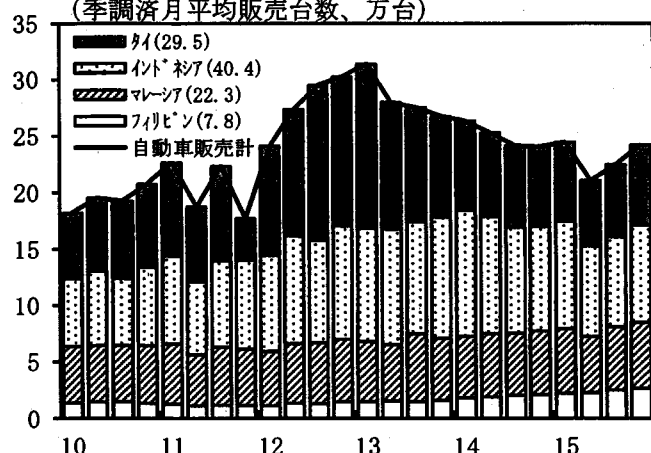


(注) 直近は12月の値。

ASEAN諸国の内需関連指標、輸入合成指数

(1) 自動車販売台数

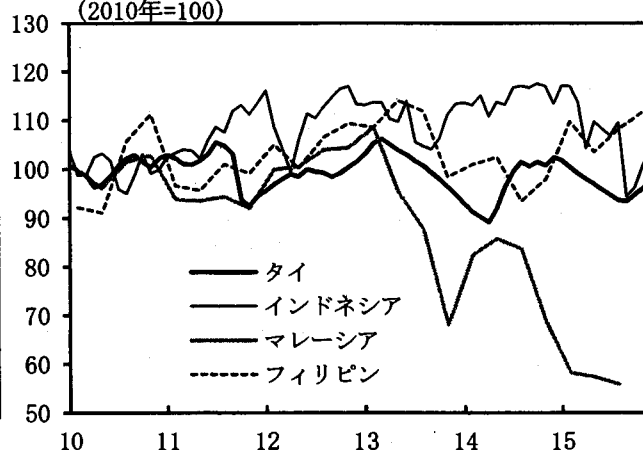
(季調済月平均販売台数、万台)



(注) 直近は4Q(10-11月)の値。()内は2014年ウェイト。

(2) 消費者コンフィデンス

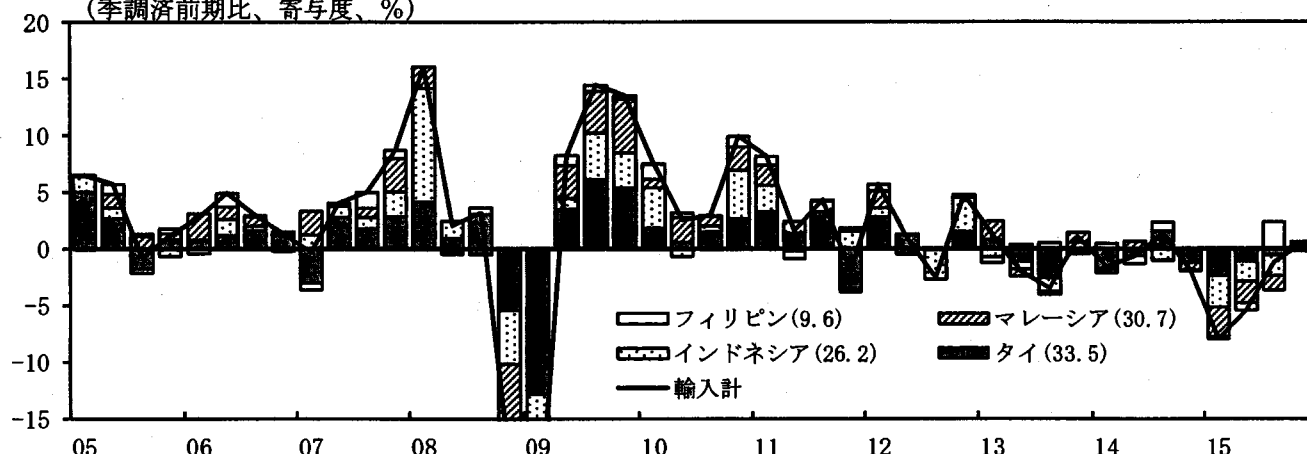
(2010年=100)



(注) 直近はタイとインドネシアが12月、フィリピンが4Q、マレーシアが3Qの値。

(3) ASEAN各国別の輸入

(季調済前期比、寄与度、%)

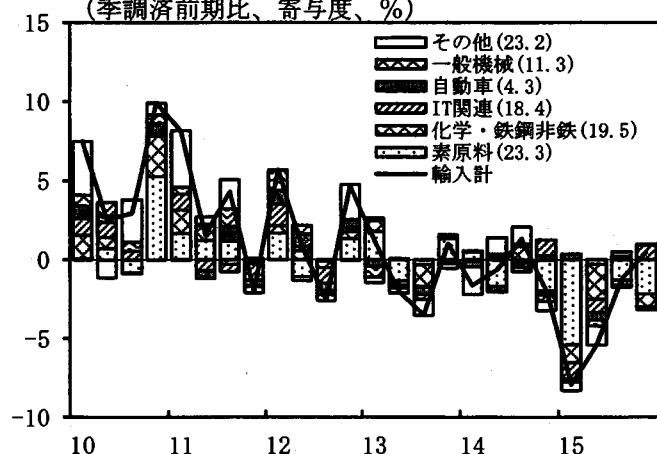


(注) 直近は4Q(10-11月)の値。()内は2014年ウェイト。

なお、公表のタイミングが遅い一部の国は、前月の値で横置きしている。

(4) 財別輸入

(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 直近は輸入全体が4Q(10-11月)、内訳が4Q(10月)の値。

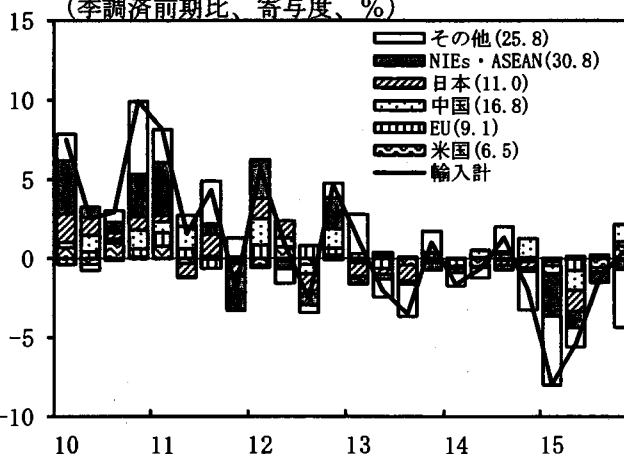
()内は2014年ウェイト。

公表タイミングの遅い一部の内訳データは、輸入計の前月比等を用いて推計。

自動車は、自動車部品、二輪車等を含む。

(5) 国・地域別輸入

(季調済前期比、寄与度、%)



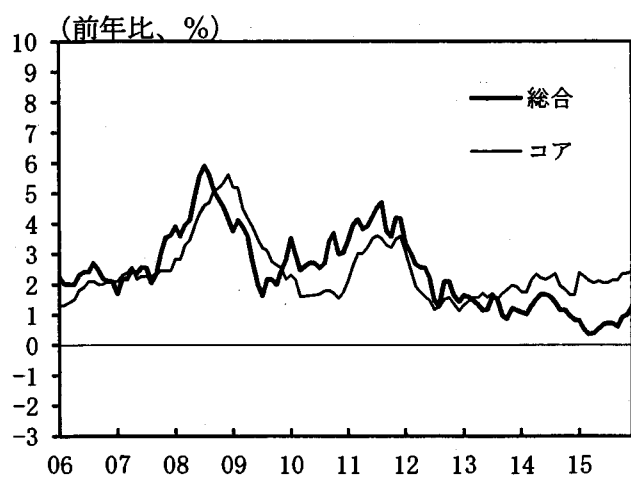
(注) 直近は輸入全体が4Q(10-11月)、内訳が4Q(10月)の値。

()内は2014年ウェイト。

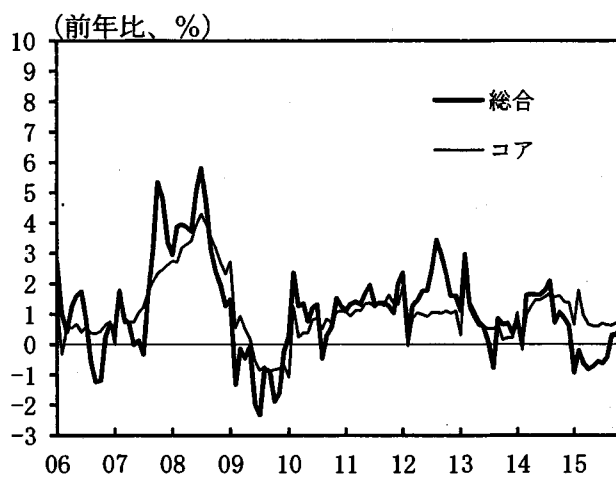
公表タイミングの遅い一部の内訳データは、輸入計の前月比等を用いて推計。

NIEs、ASEAN諸国・地域の消費者物価

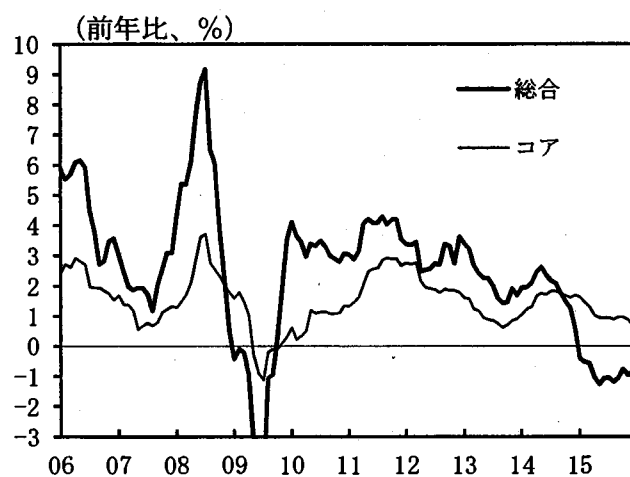
(1) 韓国



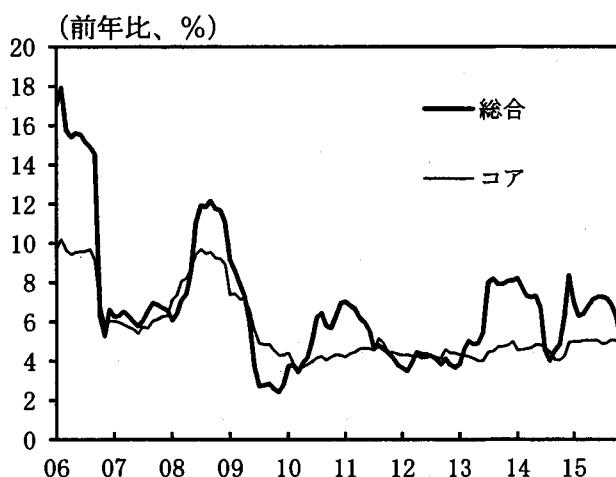
(2) 台湾



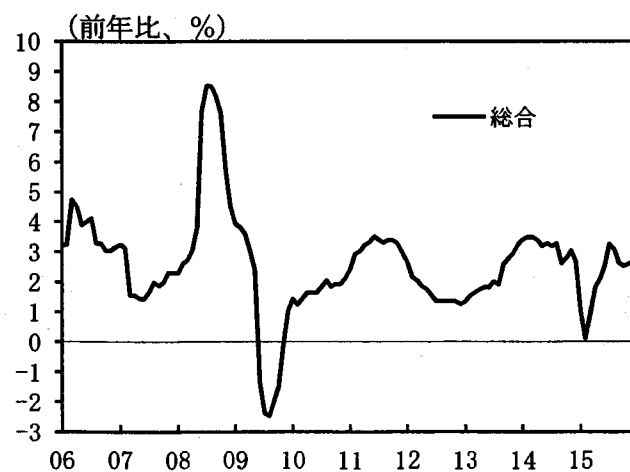
(3) タイ



(4) インドネシア



(5) マレーシア



(6) フィリピン

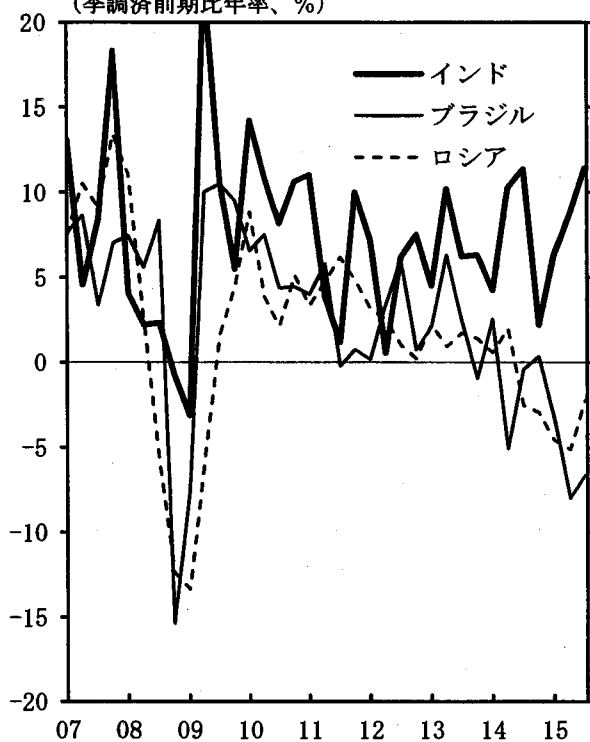


(注) 直近は12月の値。

その他主要新興国

(1) 実質GDP

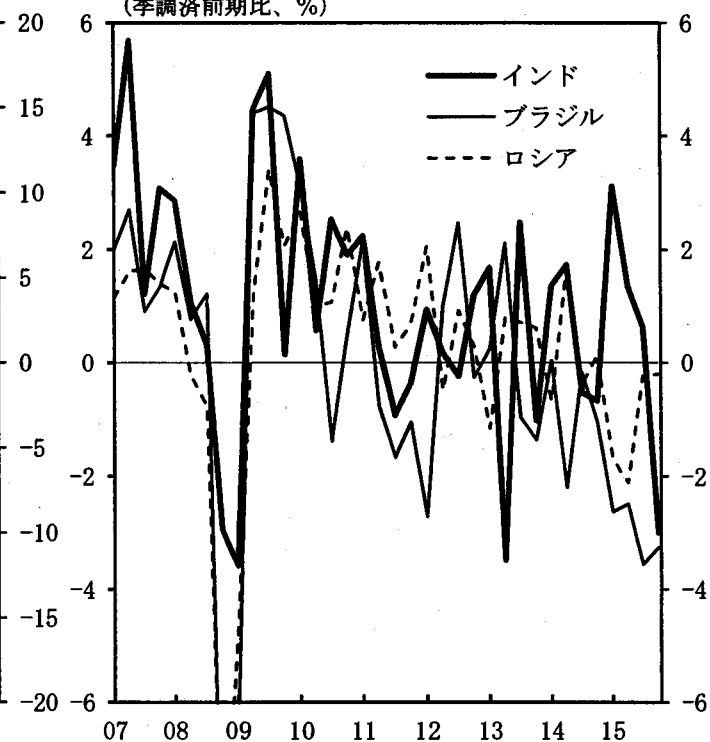
(季調済前期比年率、%)



(注) 直近は3Qの値。

(2) 生産

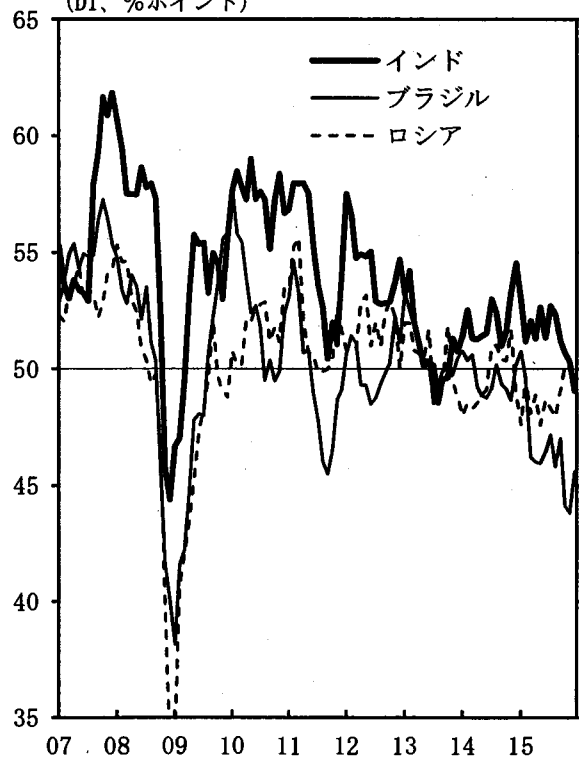
(季調済前期比、%)



(注) 直近は4Q(10-11月)の値。

(3) 製造業PMI

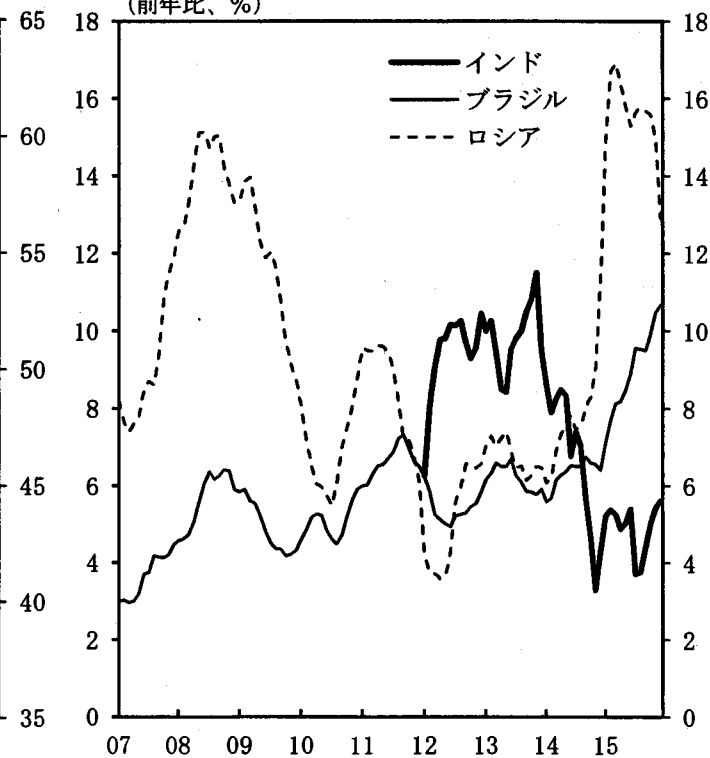
(DI、%ポイント)



(注) 直近は12月の値。

(4) 消費者物価

(前年比、%)



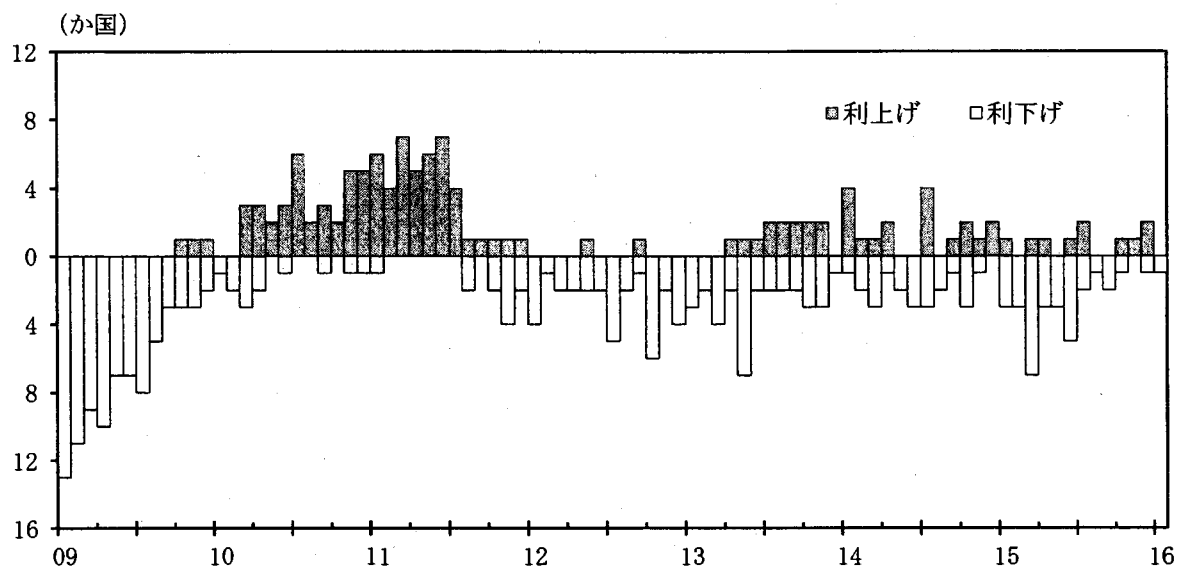
(注1) 直近は12月の値。

(注2) インドの消費者物価は2011年1月分から調査を開始したため、前年比は2012年1月から。

(出所) Markit (© and database right Markit Economics Ltd 2016. All rights reserved.)等

新興国の金融政策

(1) 新興国の金融政策の変更状況 (月次)



(注1) 直近は1月 (1月は22日まで)。

(注2) 対象は、計17か国・地域 (ブラジル、メキシコ、チリ、ロシア、トルコ、ポーランド、ハンガリー、南アフリカ、韓国、台湾、中国、フィリピン、マレーシア、インドネシア、タイ、インド、豪州)。

(2) 政策金利の変更

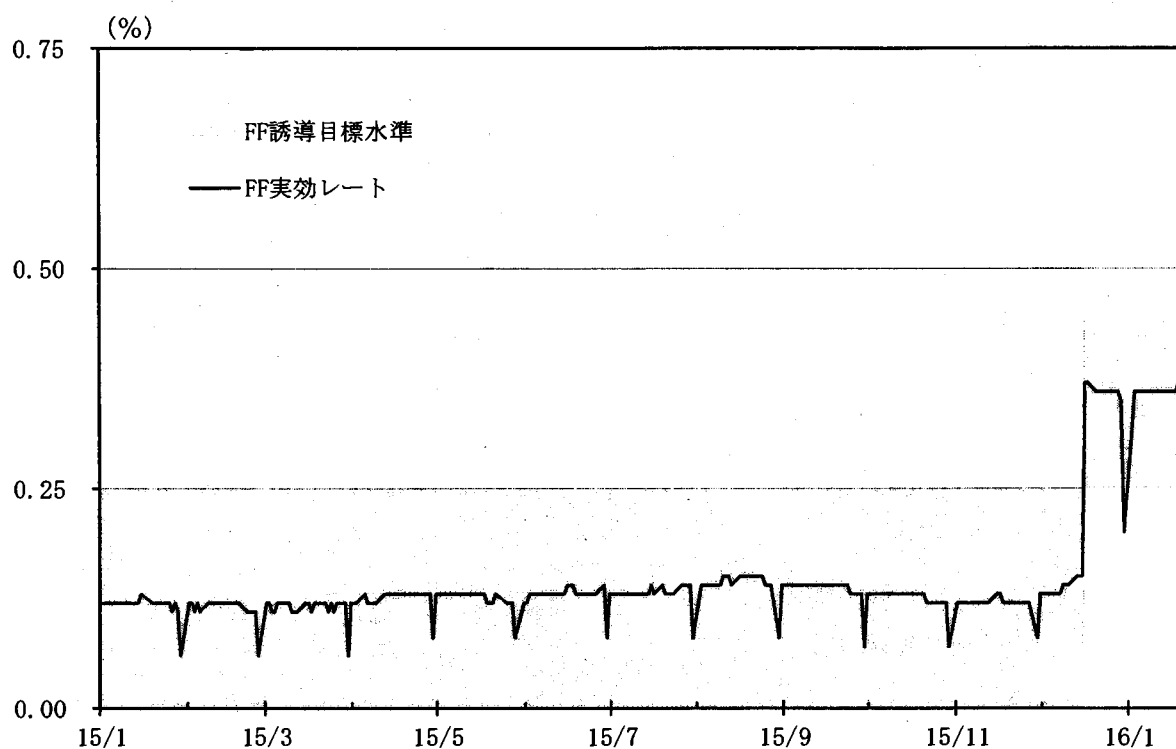
国・地域	変更内容	政策金利(%)	変化幅(%ポイント)
チリ (12/17)	利上げ	3.50	+0.25
メキシコ	利上げ	3.25	+0.25
台湾	利下げ	1.625	▲0.125
インドネシア (1/14)	利下げ	7.25	▲0.25

(注1) 12月14日～1月22日までに政策金利を変更した国・地域。なお、同期間中、政策金利の据え置きを決定した国・地域は、次のとおり：ハンガリー、タイ、フィリピン、インドネシア (12/17)、トルコ (12/22、1/19)、ポーランド、韓国、チリ (1/14)、ブラジル、マレーシア。

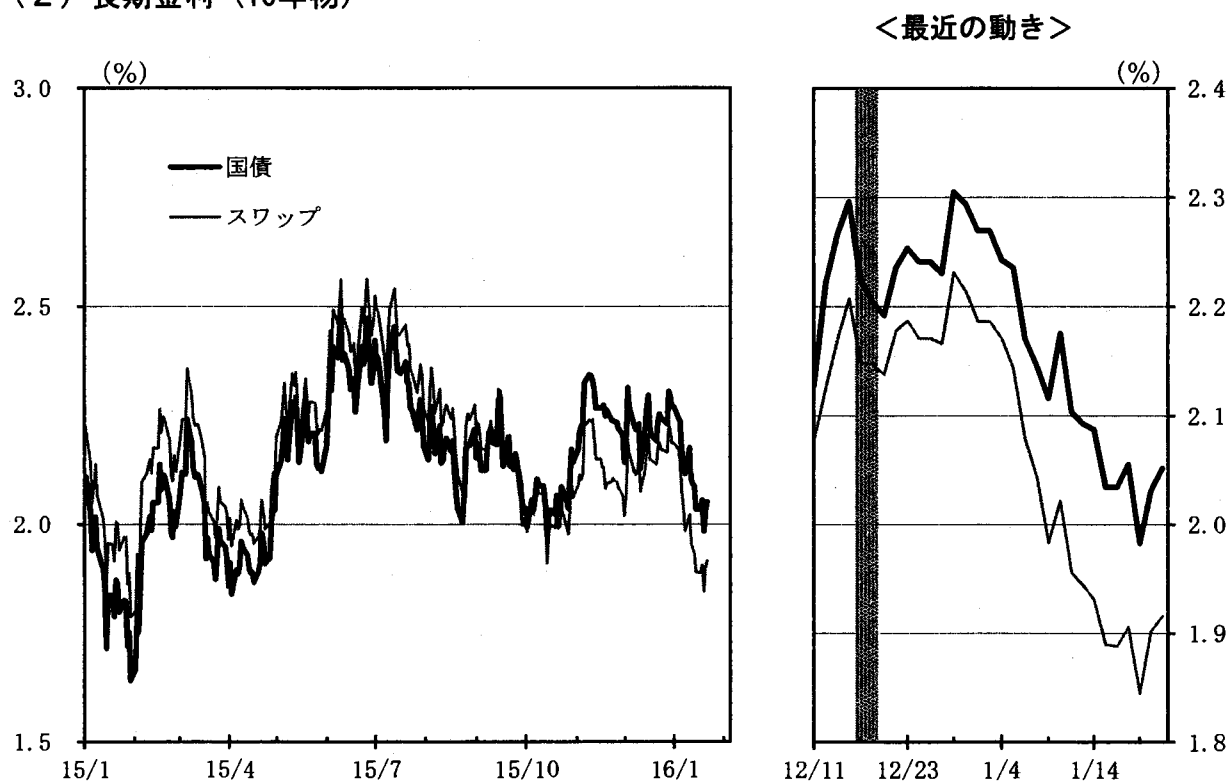
(注2) 対象は、計17か国・地域 (ブラジル、メキシコ、チリ、ロシア、トルコ、ポーランド、ハンガリー、南アフリカ、韓国、台湾、中国、フィリピン、マレーシア、インドネシア、タイ、インド、豪州)。

米国の金利 (1)

(1) 政策金利・短期金利



(2) 長期金利 (10年物)



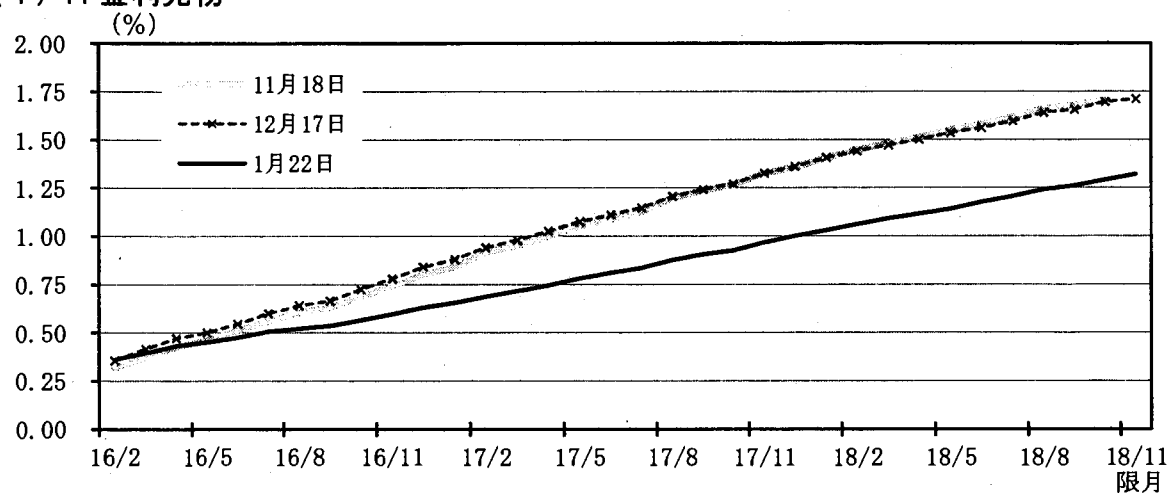
いずれも直近は1月22日 (FF実効レートは1月21日の値)

(注) シャドーは前回会合。

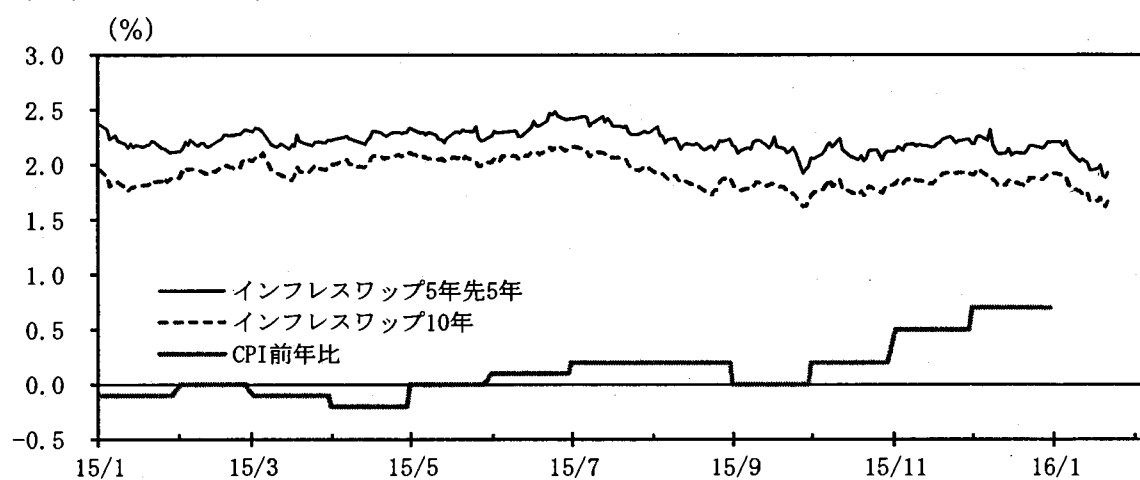
(出所) Bloomberg

米国の金利(2)

(1) FF金利先物

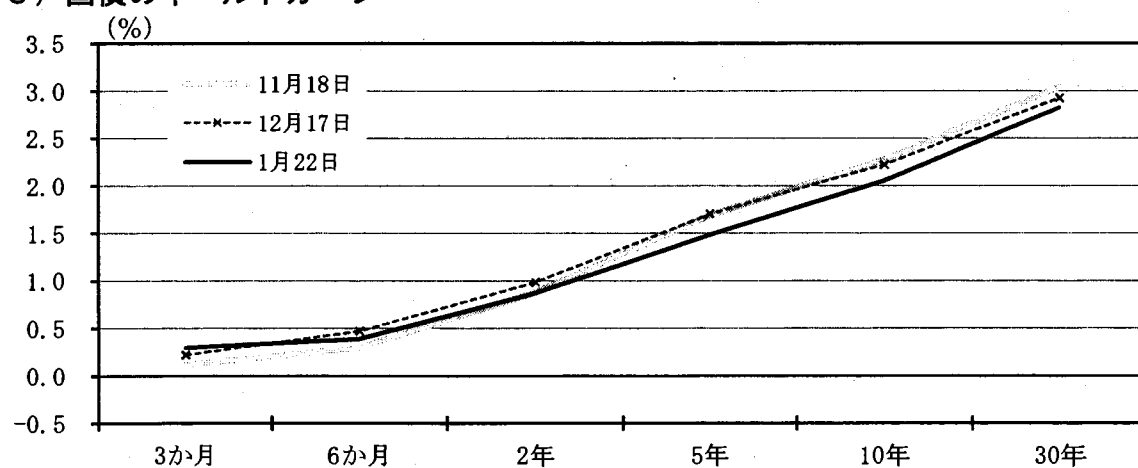


(2) インフレスワップレート



直近は1月22日 (CPIは12月の値)

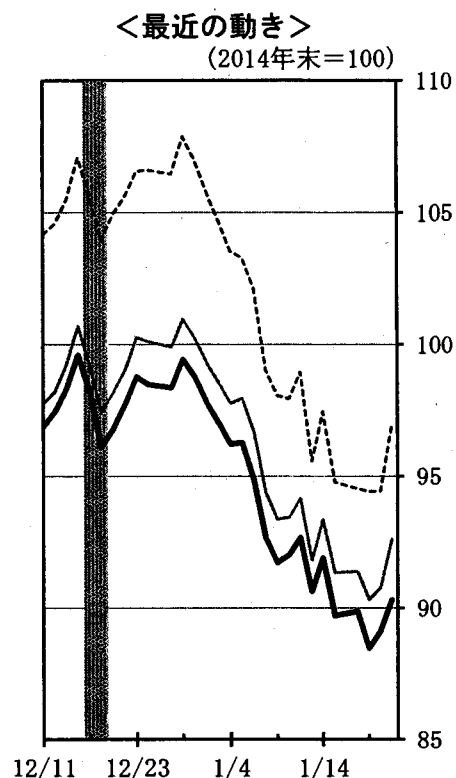
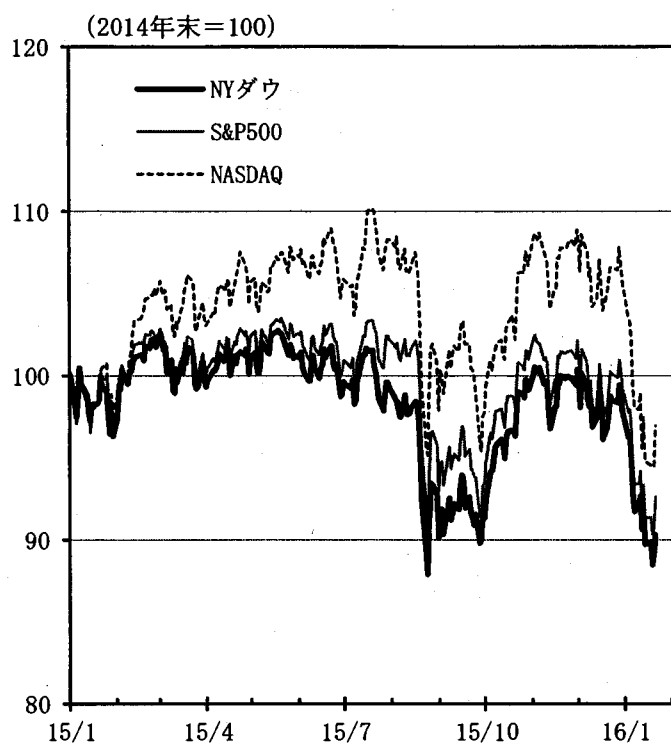
(3) 国債のイールドカーブ



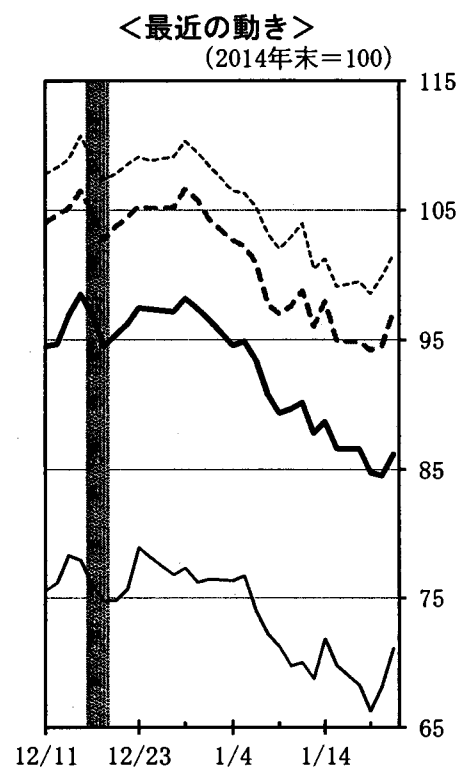
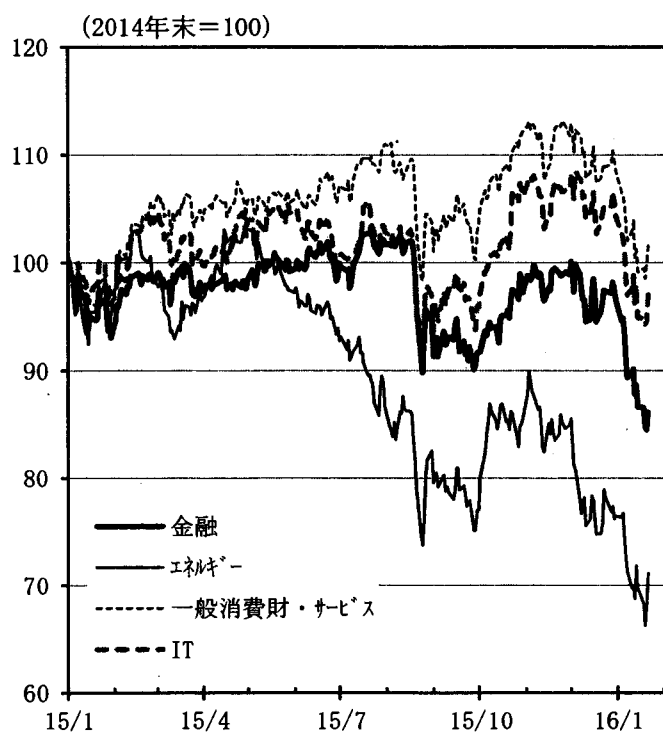
(出所) Bloomberg

米国の株価

(1) 株価 (NYダウ・S&P500・NASDAQ)



(2) 業種別株価 (S&P500)



いずれも直近は1月22日

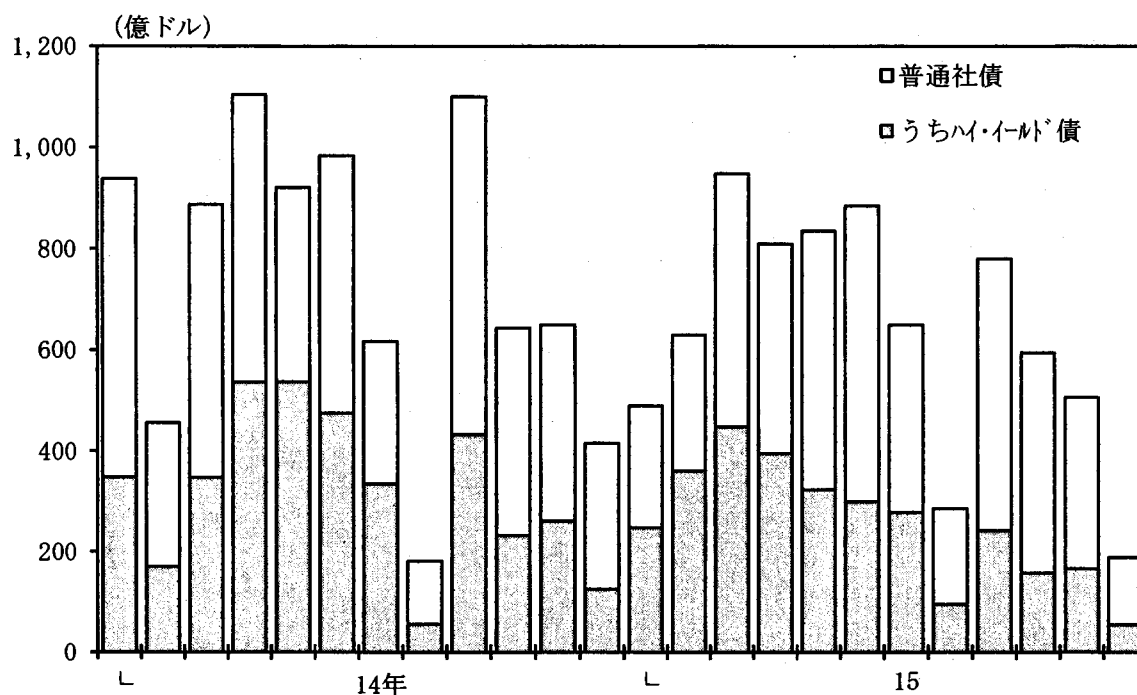
(注1) シャドーは前回会合。

(注2) ITは、コンピュータ (ハードウェア、ソフトウェア、周辺機器)、通信機器、半導体、インターネット関連等。

(出所) Bloomberg

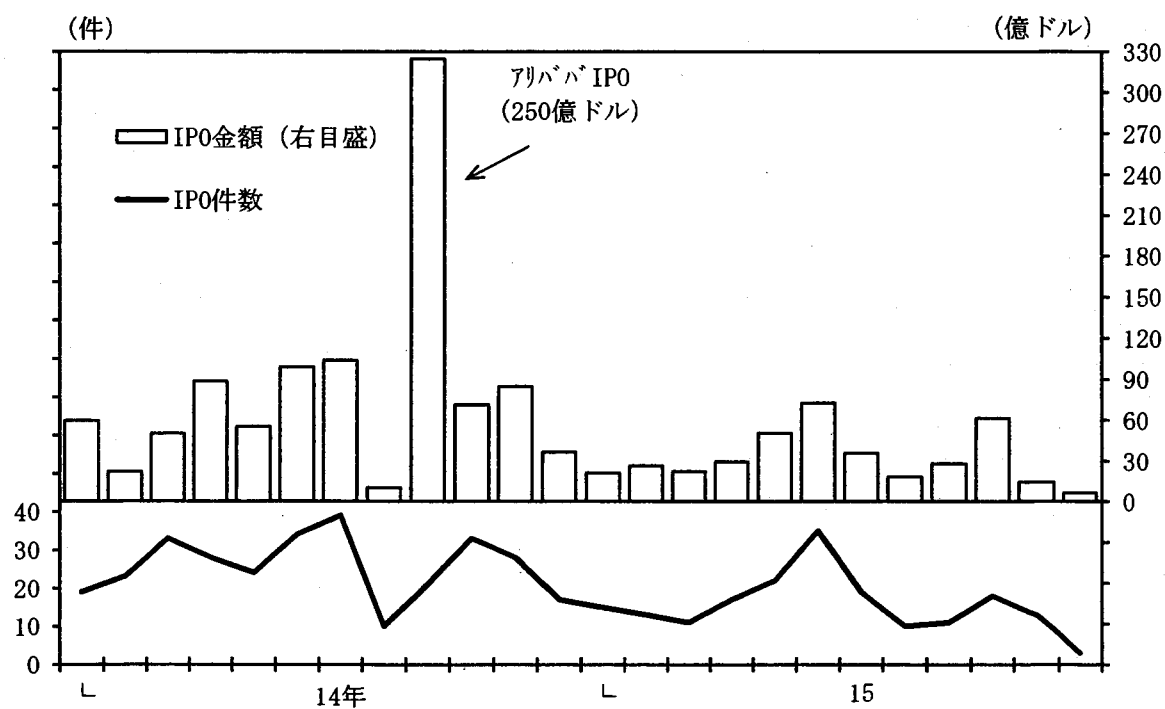
米国企業の資金調達

(1) 社債発行額 (普通社債)



(出所) Thomson ONE

(2) IPO金額・件数

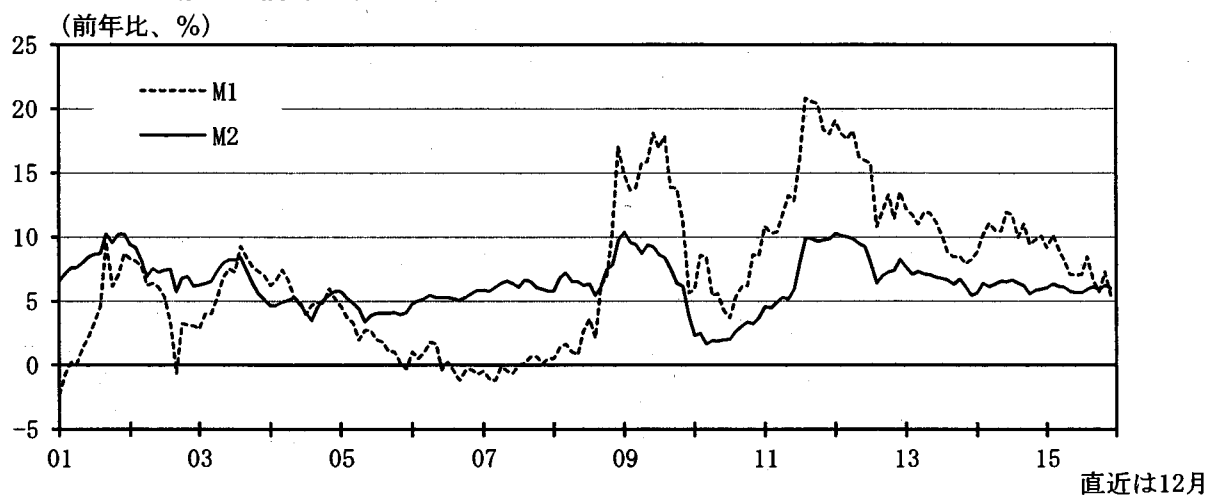


いずれも直近は12月

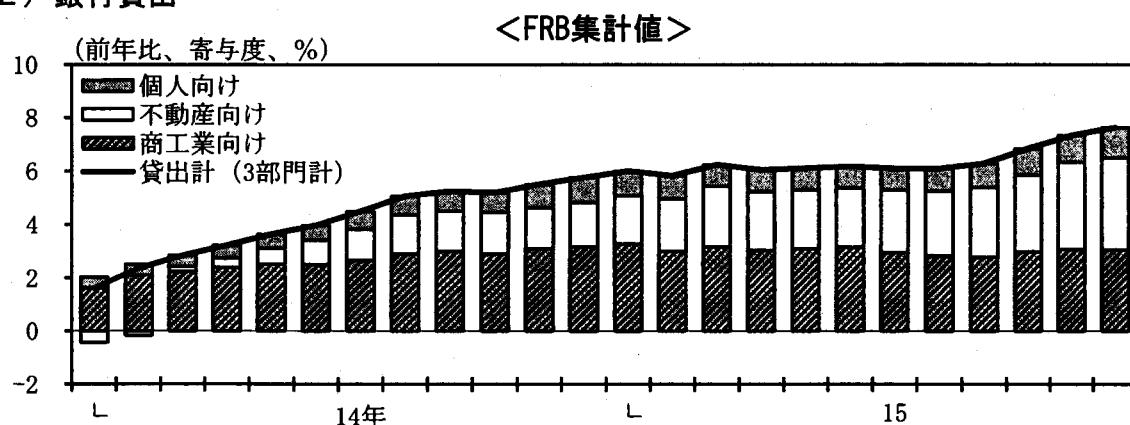
(出所) Dealogic

米国のマネー・貸出

(1) マネーの動き (前年比)

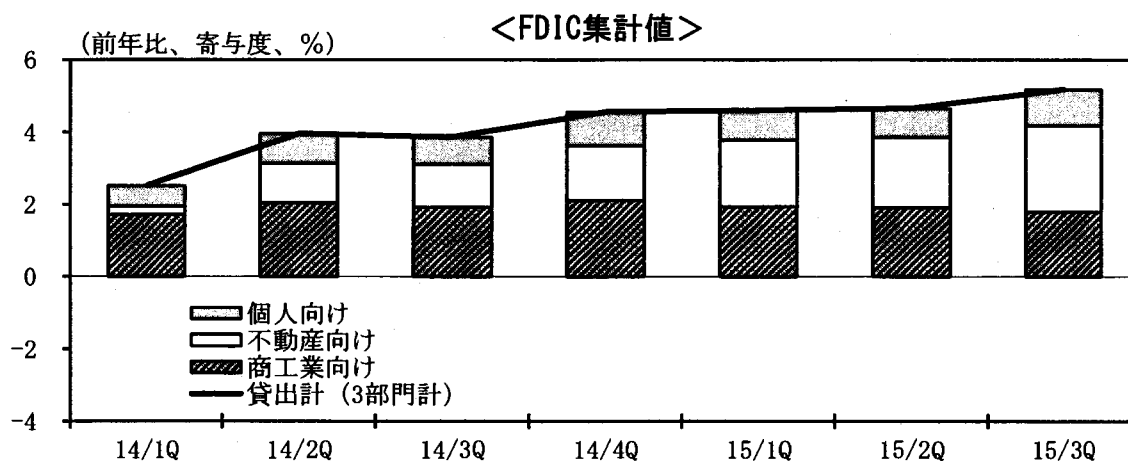


(2) 銀行貸出



(注1) 「FRB集計値」は、商銀+外銀。不動産向けは商業用不動産ローン、住宅ローン、ホームエクイティ・ローンの合計。
貸出計は、商工業、不動産、個人の3部門向け貸出の合計。「その他」(レポ取引等)は含まない。

(注2) 直近は12月。



(注3) 「FDIC集計値」は、商銀+貯蓄銀行(S&L)。不動産向けは、ホームエクイティ・ローンを含む。

貸出計は、商工業、不動産、個人の3部門向け貸出の合計。「その他」(レポ取引等)は含まない。

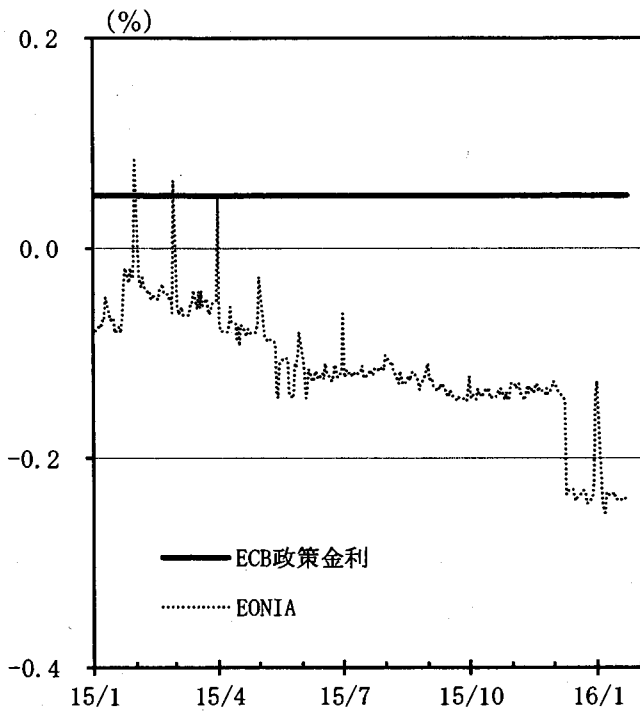
(注4) 直近は2015年3Q末。

(出所) FRB、FDIC

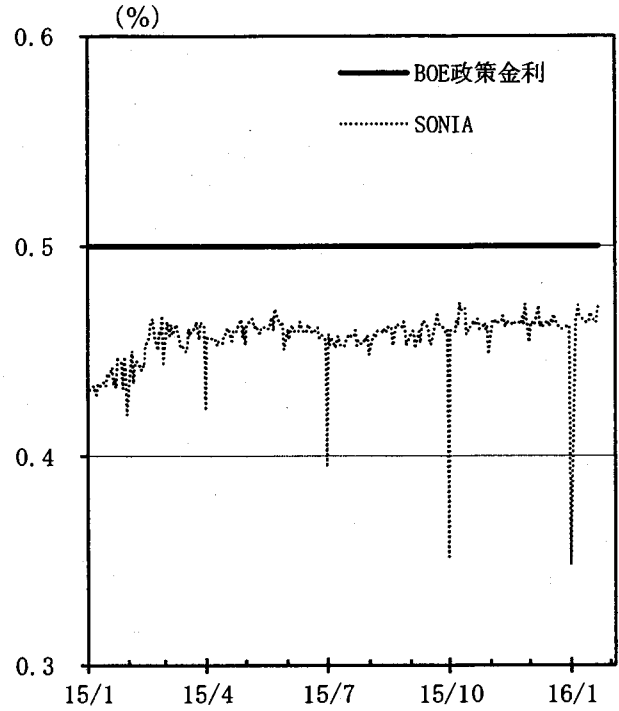
欧州の金利（１）

（図表５－６）

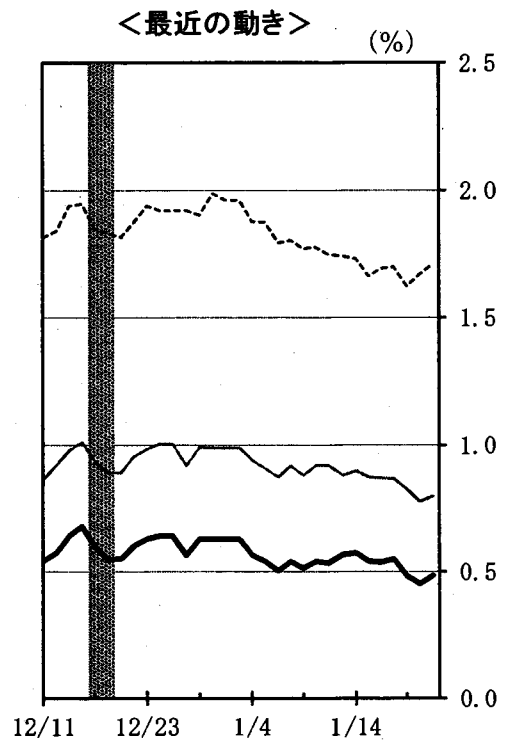
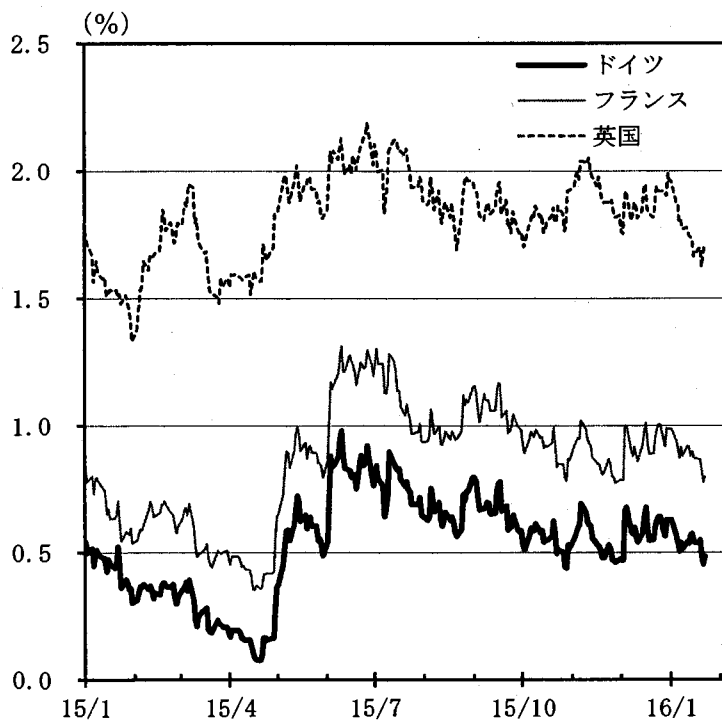
（１）政策金利・短期金利（ユーロ）



（２）政策金利・短期金利（英）



（３）長期金利（10年物国債利回り、独・仏・英）



いずれも直近は1月22日

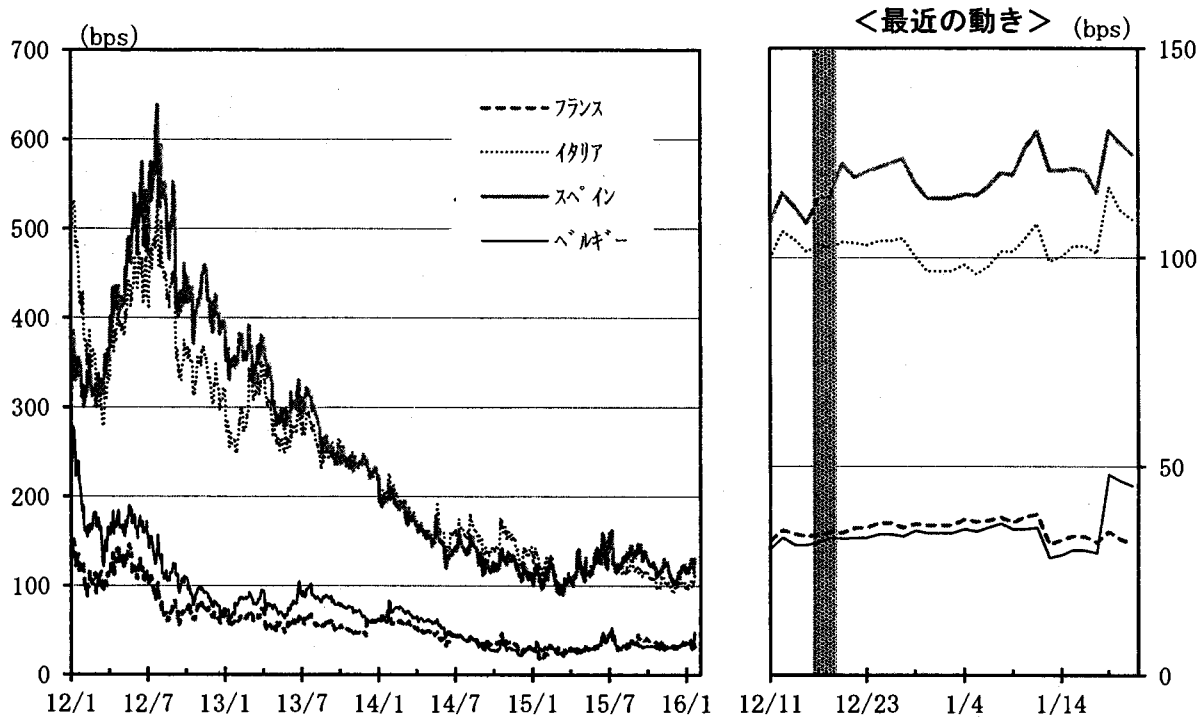
（注）シャドーは前回会合。

（出所）Bloomberg

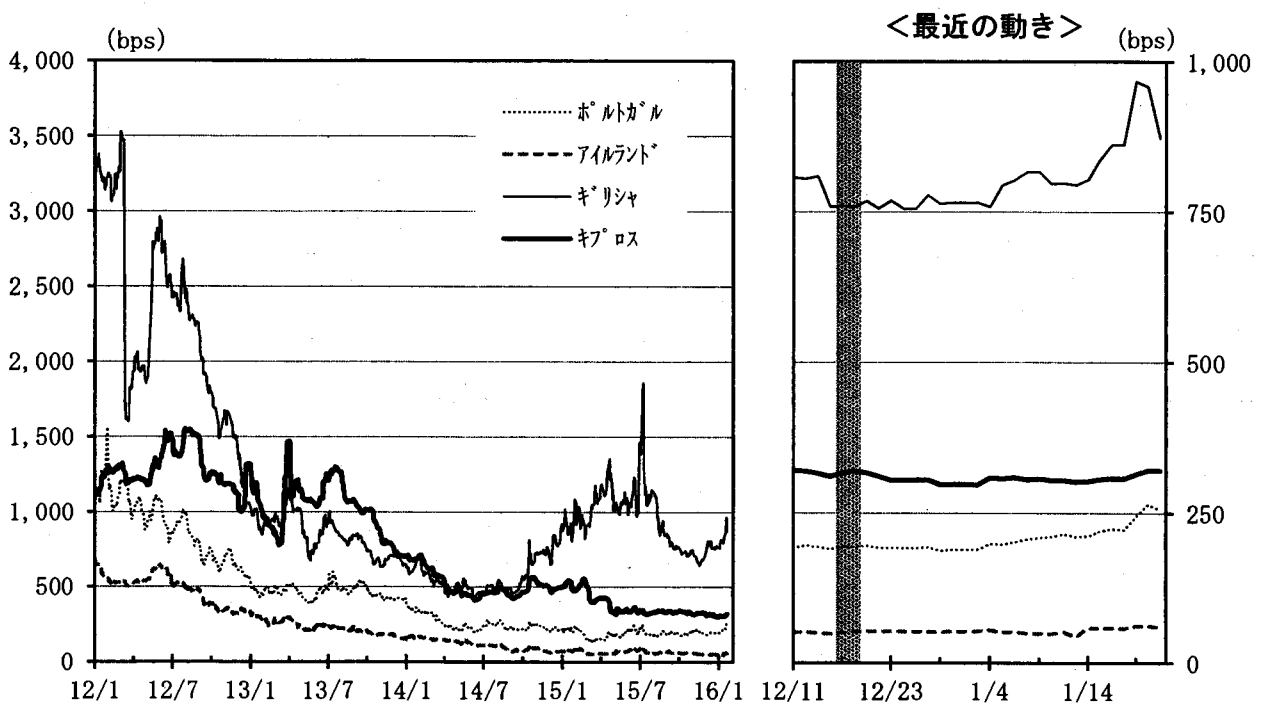
欧州の金利（２）

（図表５－７）

（１）フランス・イタリア・スペイン・ベルギー国債の対独スプレッド



（２）ポルトガル・アイルランド・ギリシャ・キプロス国債の対独スプレッド



いずれも直近は1月22日

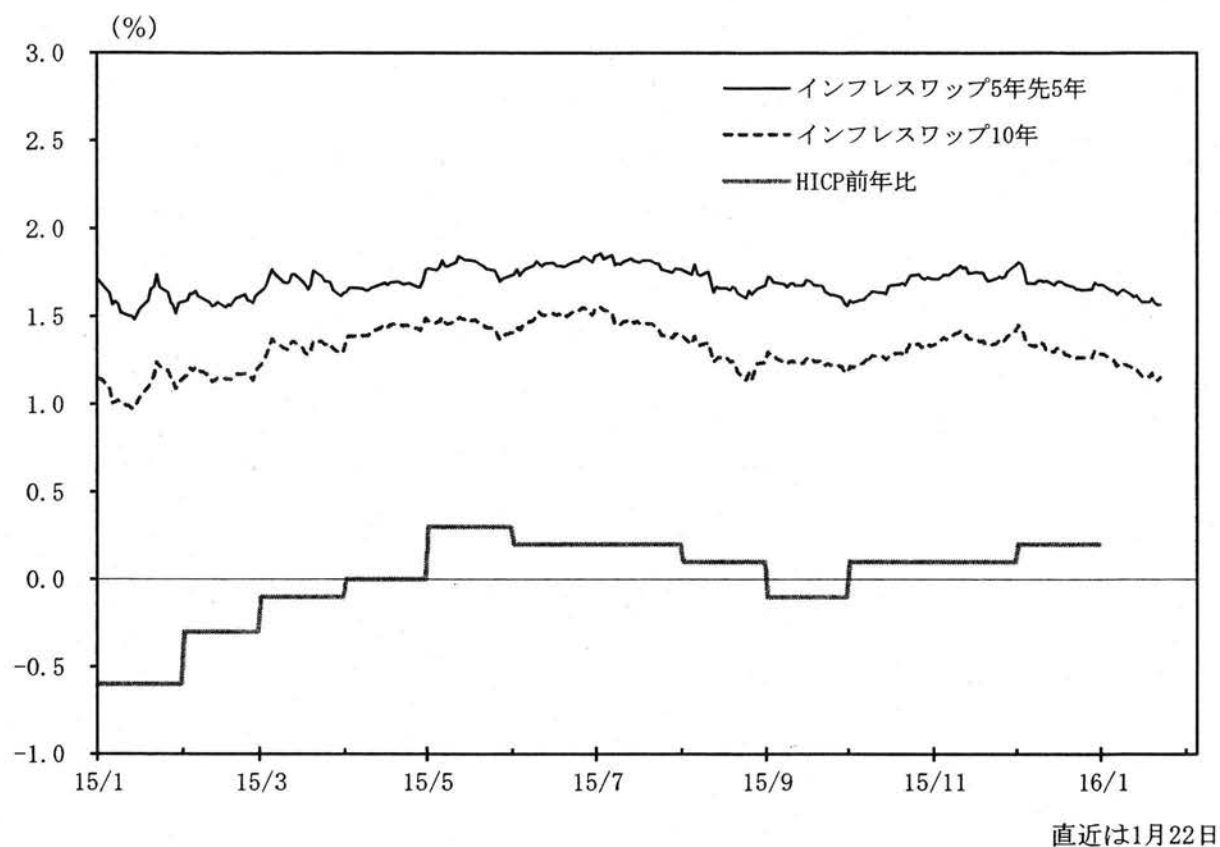
（注1）シャドーは前回会合。

（注2）いずれも10年債。

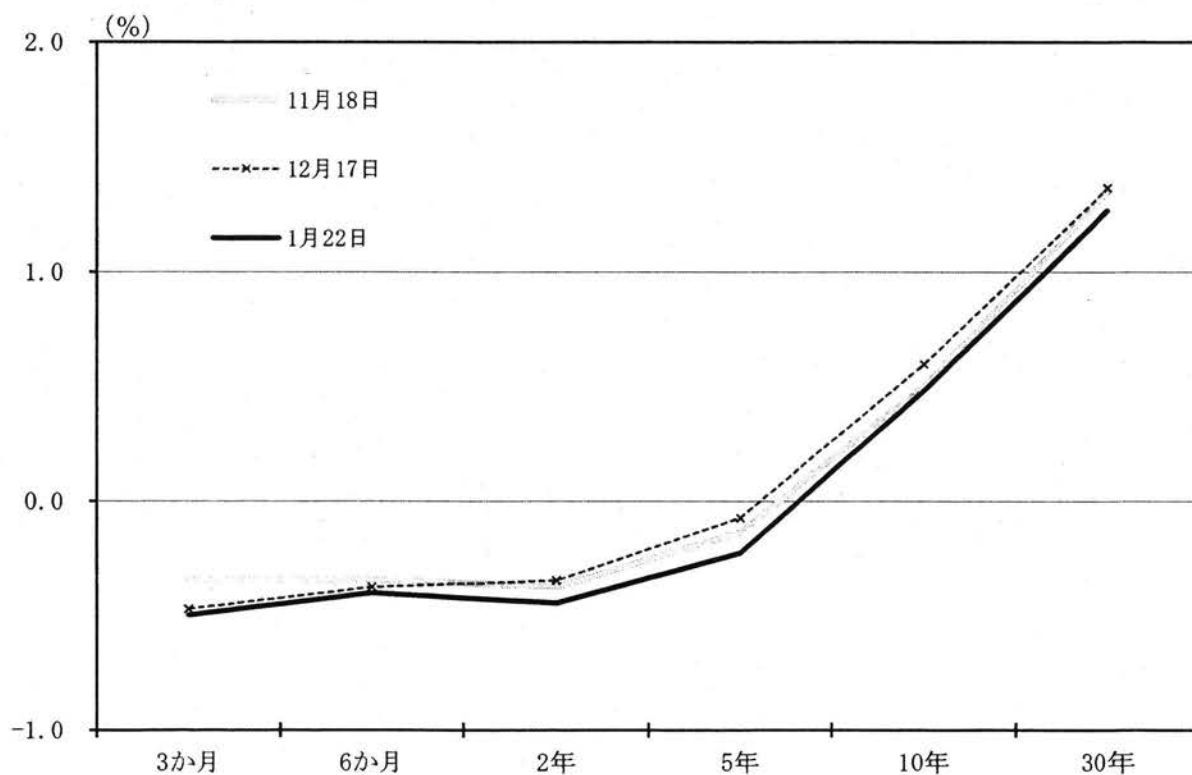
（注3）アイルランド、キプロスの2か国は、10年物国債利回りのデータが取得できない時期について、10年未満のできるだけ償還期限の長い国債利回りを利用した時期がある。

（出所）Bloomberg

（1）インフレスワップレート（ユーロ圏）



（2）ドイツ国債のイールドカーブ

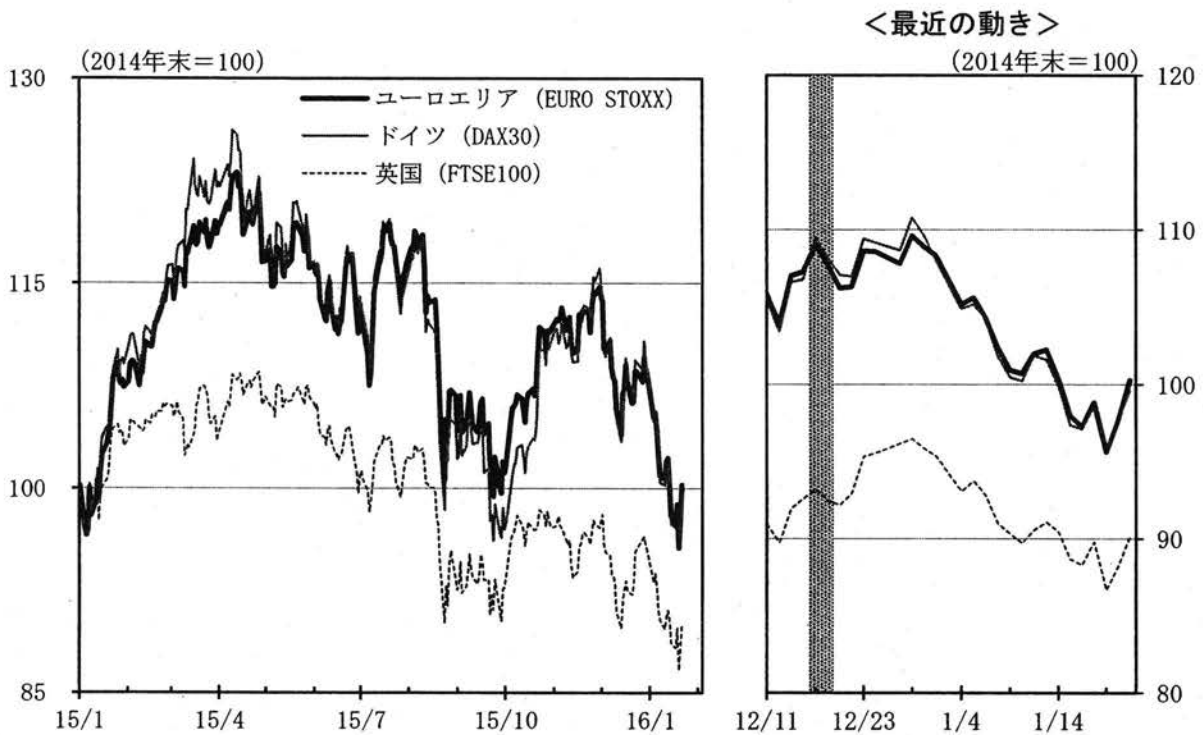


（出所）Bloomberg

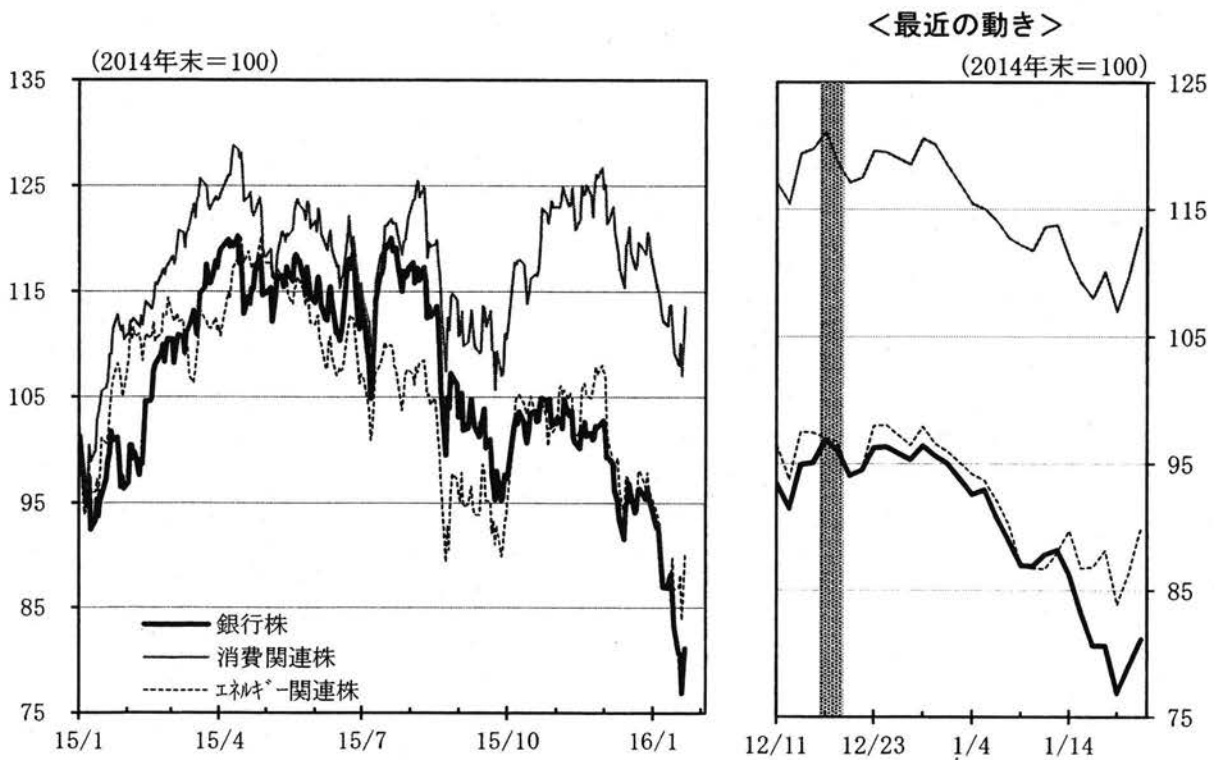
欧州の株価

(図表5-9)

(1) 株価 (ユーロエリア・独・英)



(2) 業種別株価 (ユーロエリア<EURO STOXX>)

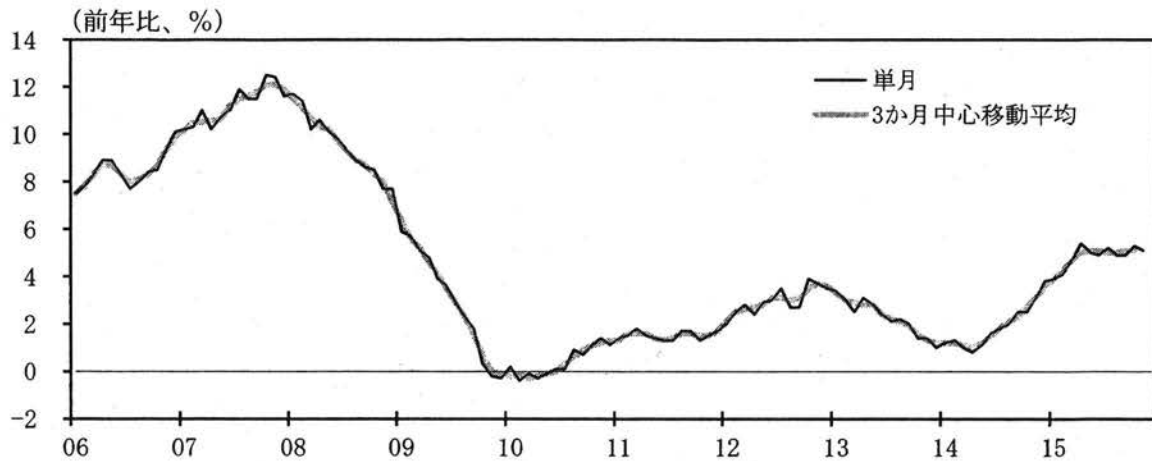


(注) シャドーは前回会合。

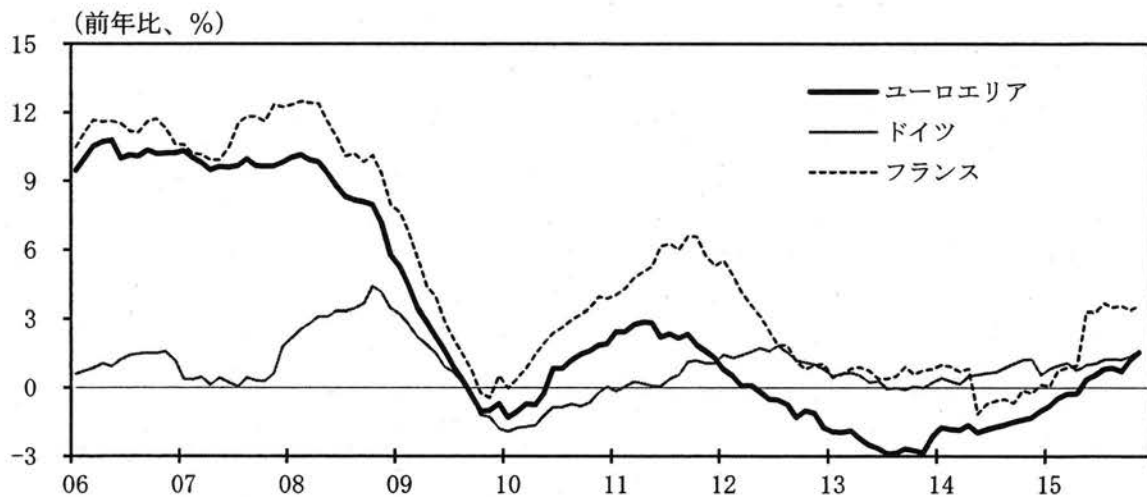
(出所) Bloomberg

いずれも直近は1月22日

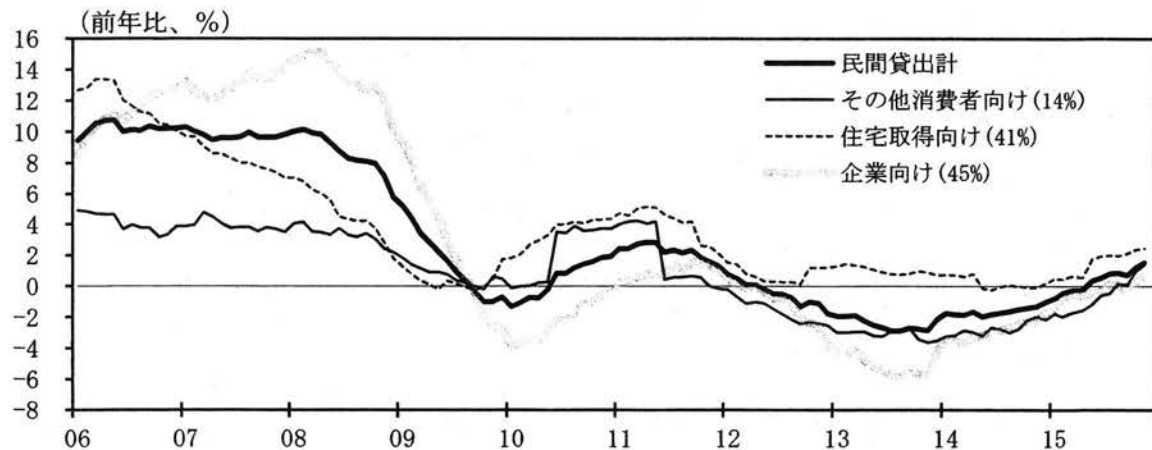
(1) M3伸び率



(2) ユーロエリア、主要国の民間貸出



(3) ユーロエリアの民間貸出の内訳



(注1) 民間貸出は、企業向けと家計向けの合計値。

いずれも直近は11月

(注2) ()内は直近四半期末における各内訳の民間貸出計に占めるウェイト。

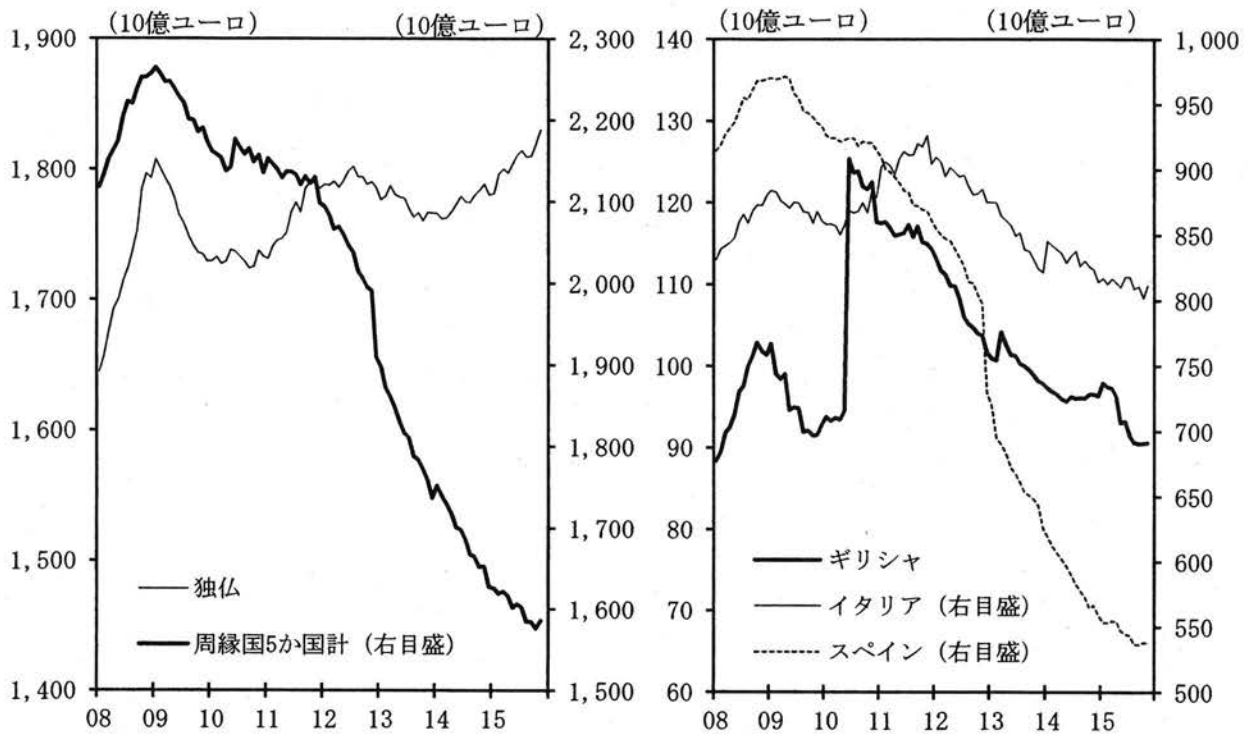
(注3) マネー・貸出とともにユーロエリアの計数は各時期のユーロ構成国ベース。

(出所) HAVAR

欧州各国の企業向け貸出

(図表5-11)

(1) 貸出残高



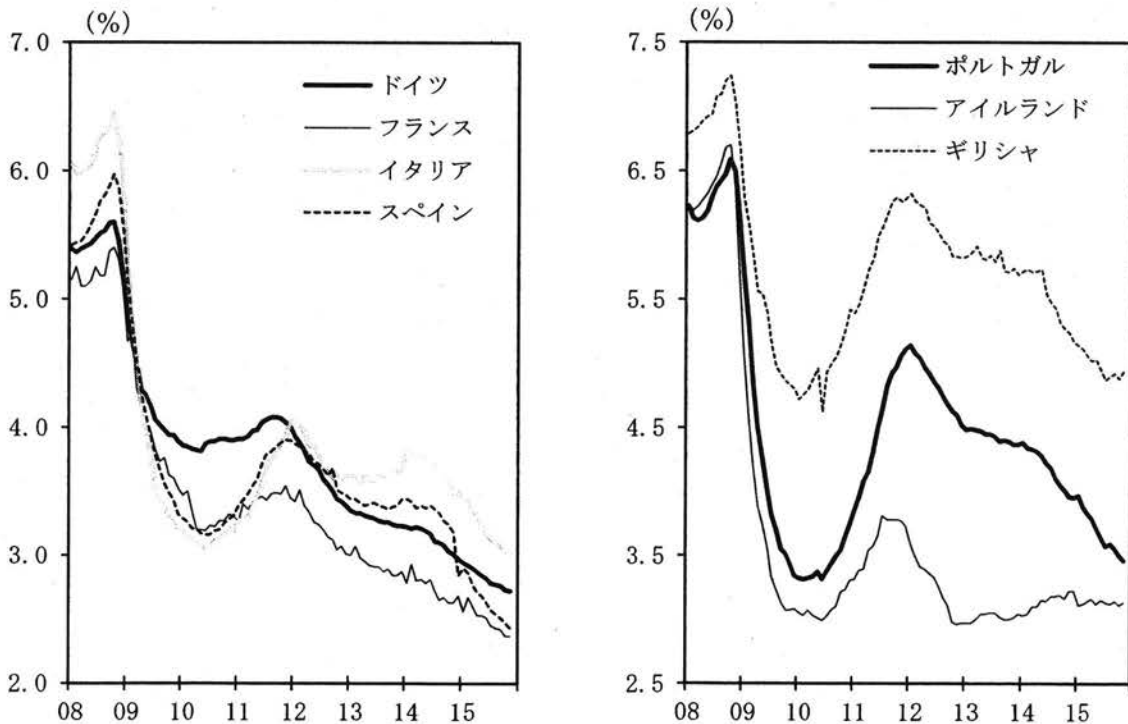
直近は11月

(注1) 周縁国5か国は、イタリア、スペイン、ポルトガル、ギリシャ、アイルランド。

(注2) ギリシャの2010年6月の大幅な増加と2013年3月の増加には、会計基準の変更が影響している。

(注3) スペインの2012年12月と2013年2月の減少には、一部銀行が不良資産を資産管理会社 (Sareb) へ移管したことが影響している。

(2) 貸出金利 (ストックベース)



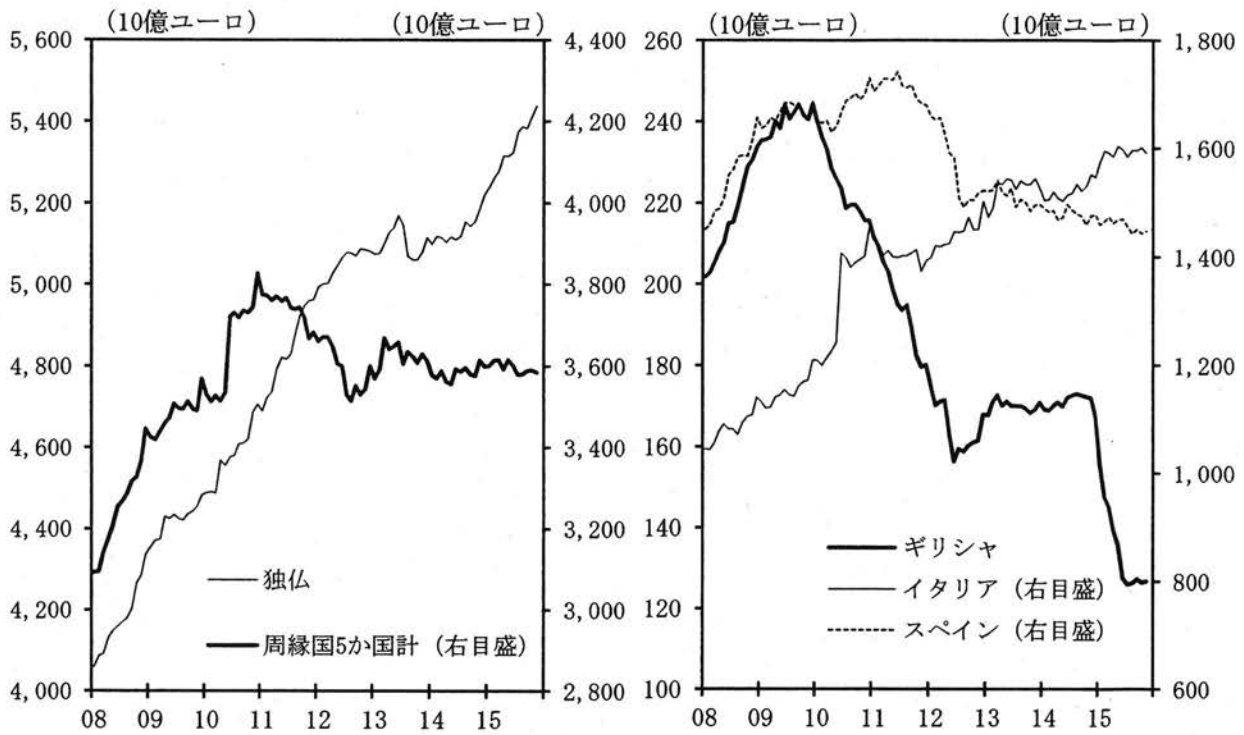
直近は11月

(出所) HAVER

欧州の預金

(図表5-12)

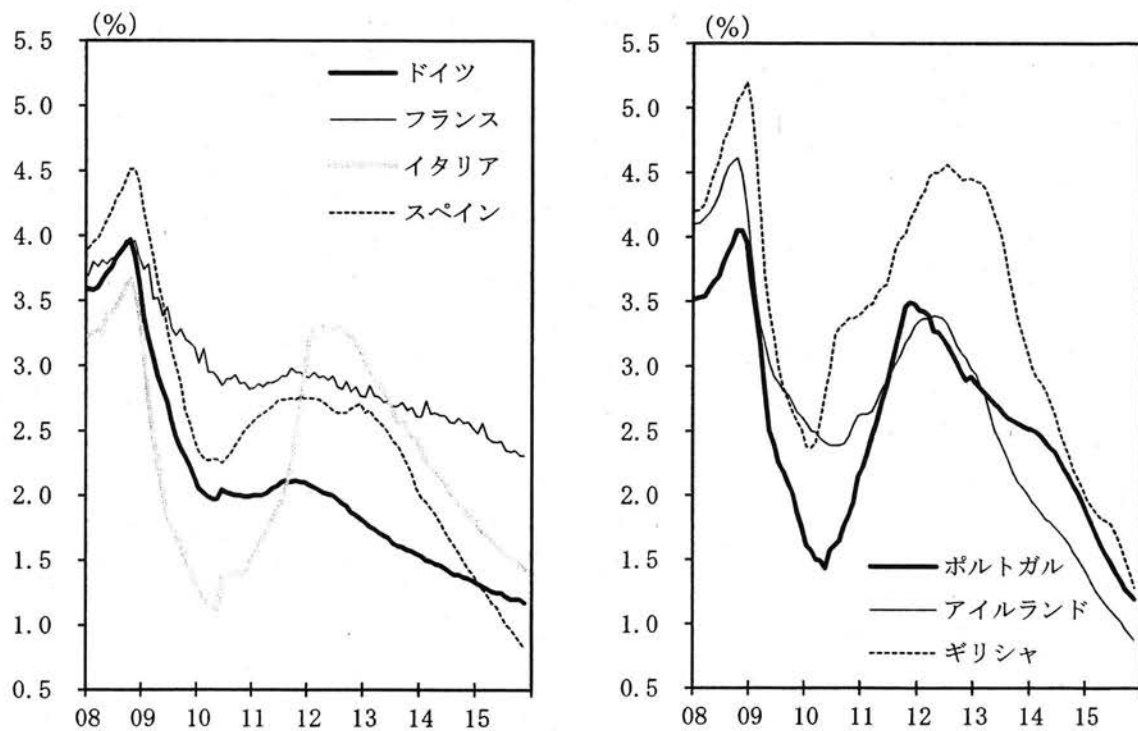
(1) 民間預金残高 (金融機関からの預金を除く)



直近は11月

(注) 周縁国5か国は、イタリア、スペイン、ポルトガル、ギリシャ、アイルランド。

(2) ターム物預金金利 (ストックベース)

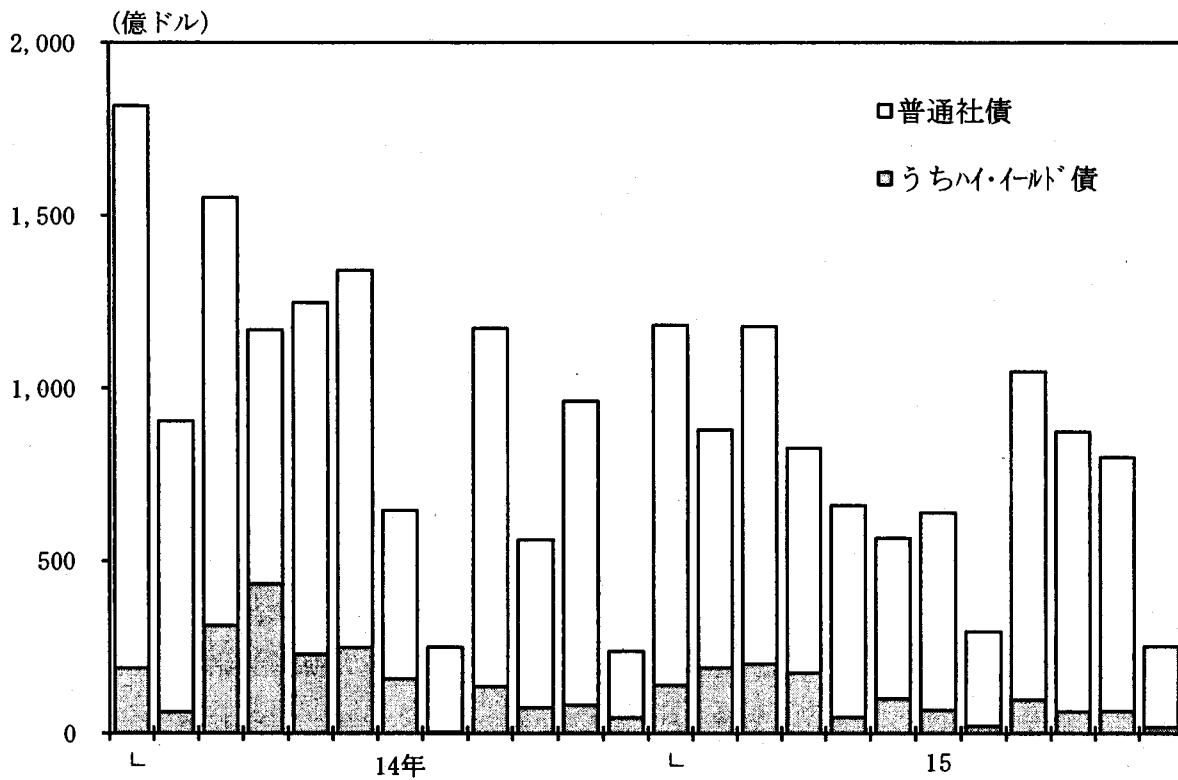


直近は11月

(出所) HAVER

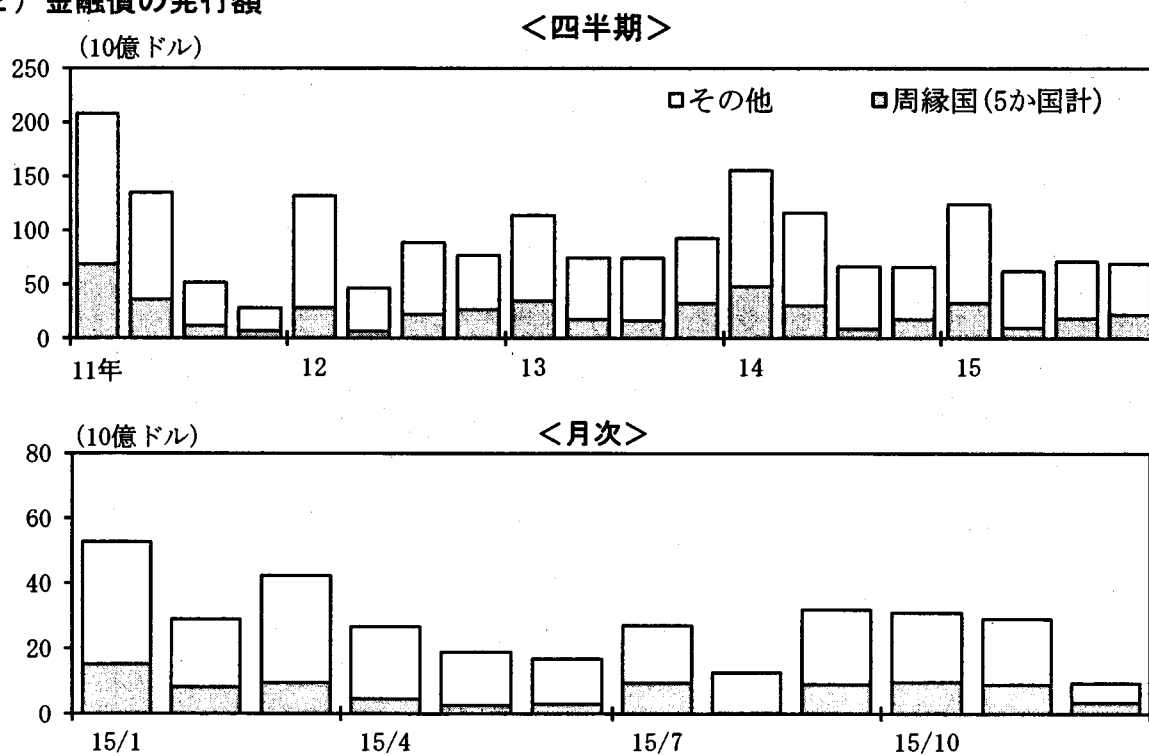
欧州企業・金融機関の資金調達

(1) 社債発行額（普通社債）



直近は12月

(2) 金融債の発行額



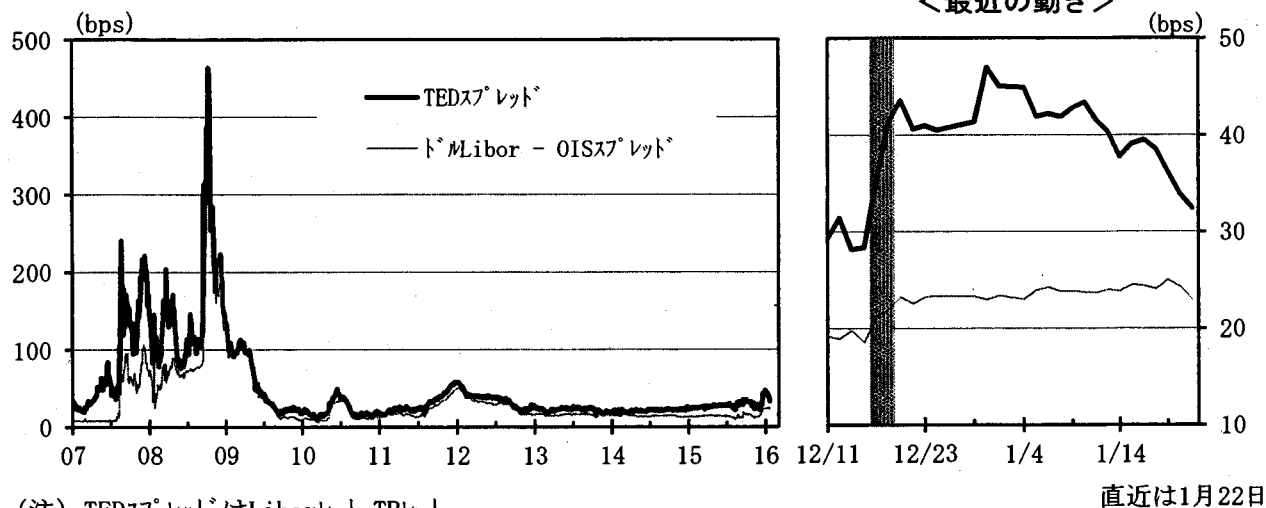
(注1) 直近は、<四半期>が4Q、<月次>が12月。

(注2) 周縁国5か国は、イタリア、スペイン、ポルトガル、ギリシャ、アイルランド。

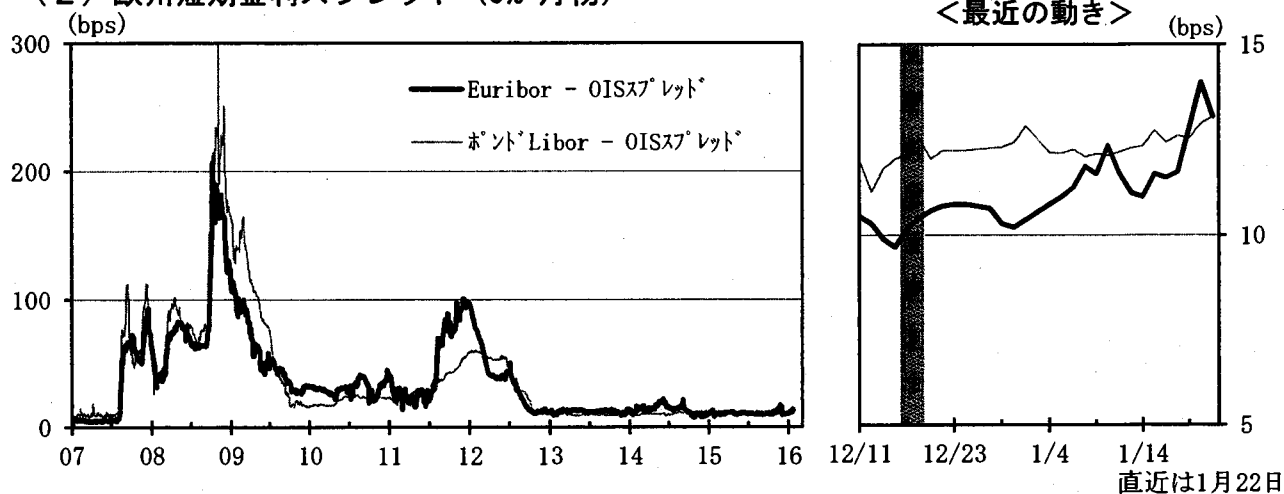
(出所) Thomson ONE

米欧のリスク指標(1)：短期金融市場の調達環境

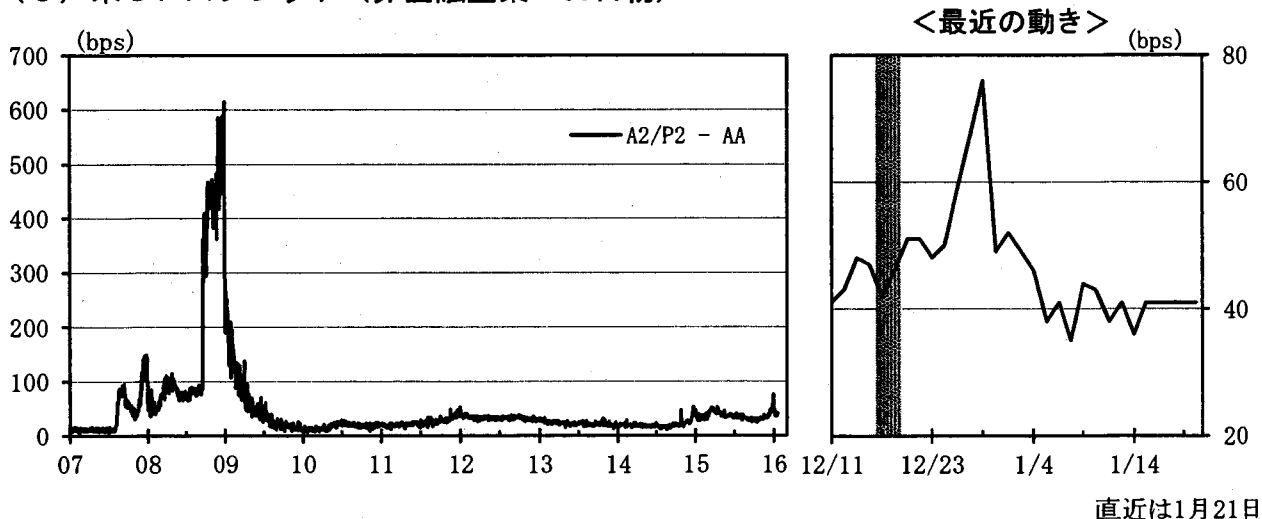
(1) 米短期金利スプレッド(3か月物)



(2) 欧州短期金利スプレッド(3か月物)



(3) 米CPスプレッド(非金融企業・30日物)



(注) シャドーは前回会合。

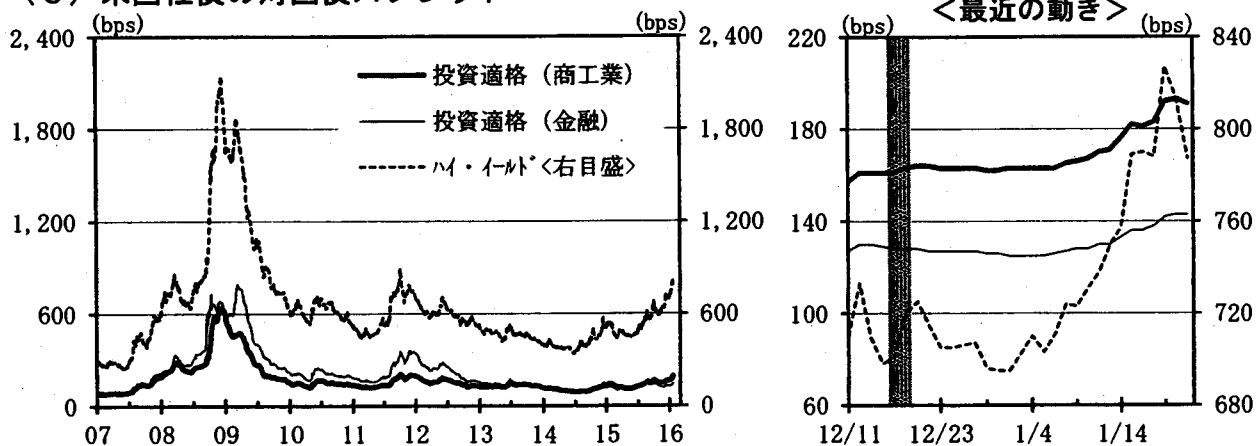
(出所) Bloomberg、FRB

米欧のリスク指標(2): クレジット・スプレッド

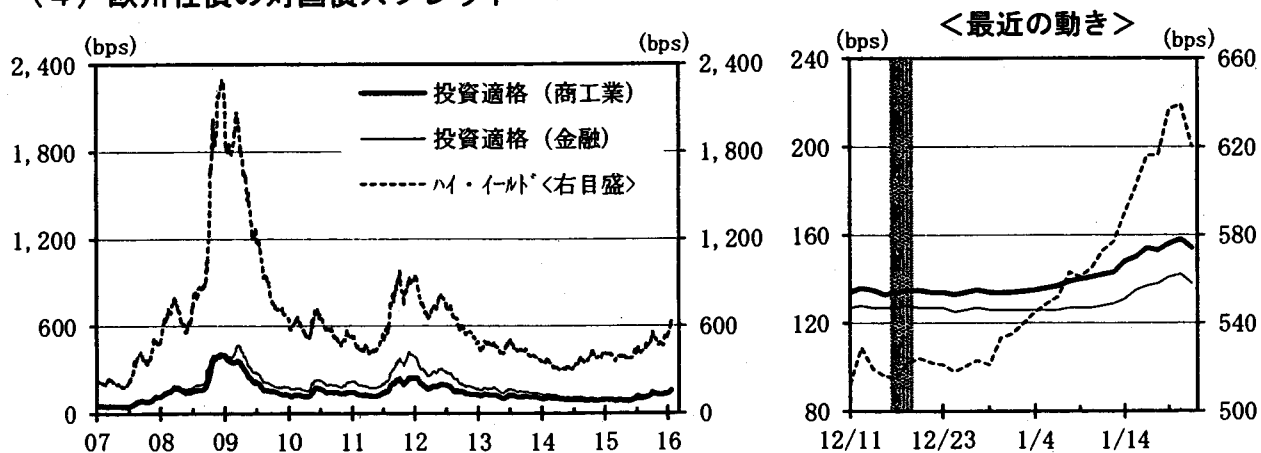
(1) 米CDX

(2) 欧iTraxx

(3) 米国社債の対国債スプレッド



(4) 欧州社債の対国債スプレッド



いずれも直近は1月22日

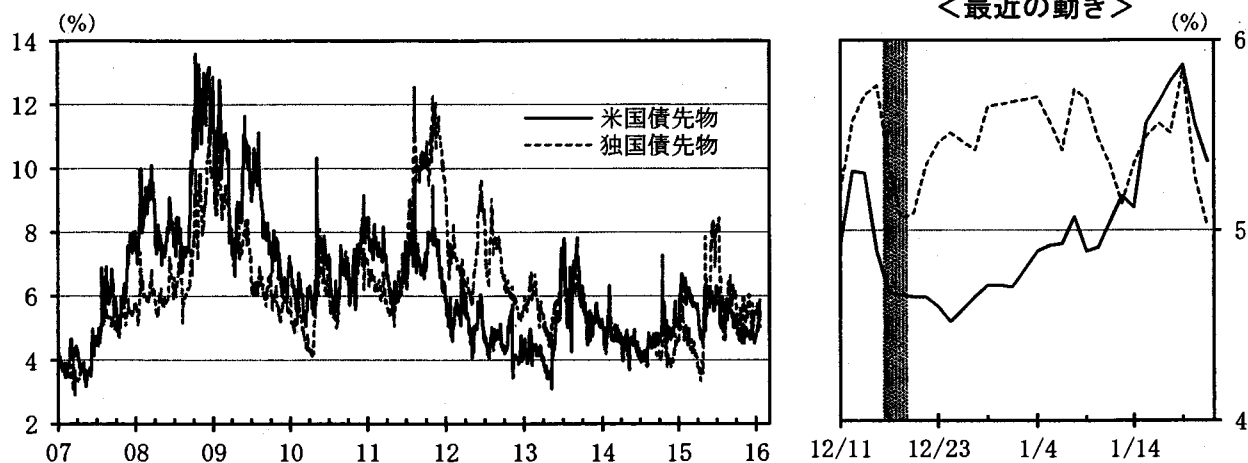
(注1) 投資適格債は、米欧共に、残存期間10年未満の銘柄を集計対象とした社債インデックスを使用。

(注2) ショートは前回会合。

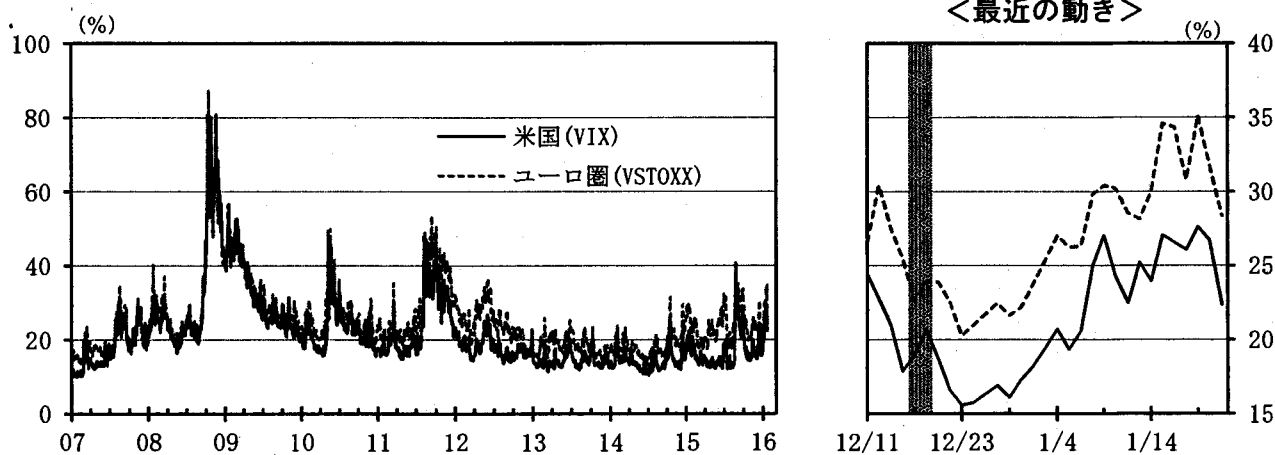
(出所) Bank of America Merrill Lynch、Bloomberg、

米欧のリスク指標(3) : ボラティリティ

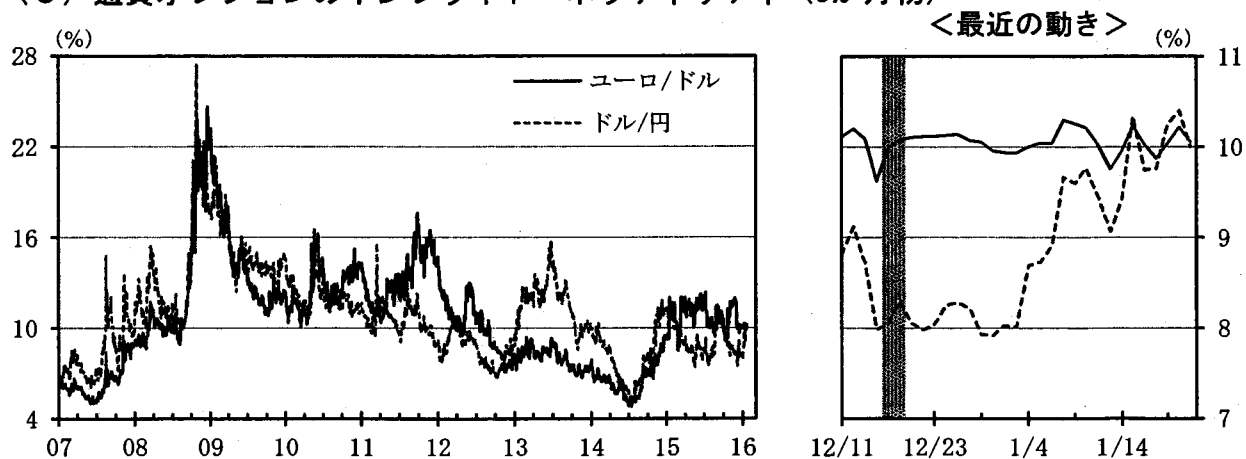
(1) 債券先物オプションのインプライド・ボラティリティ



(2) 株価オプションのインプライド・ボラティリティ



(3) 通貨オプションのインプライド・ボラティリティ (3か月物)



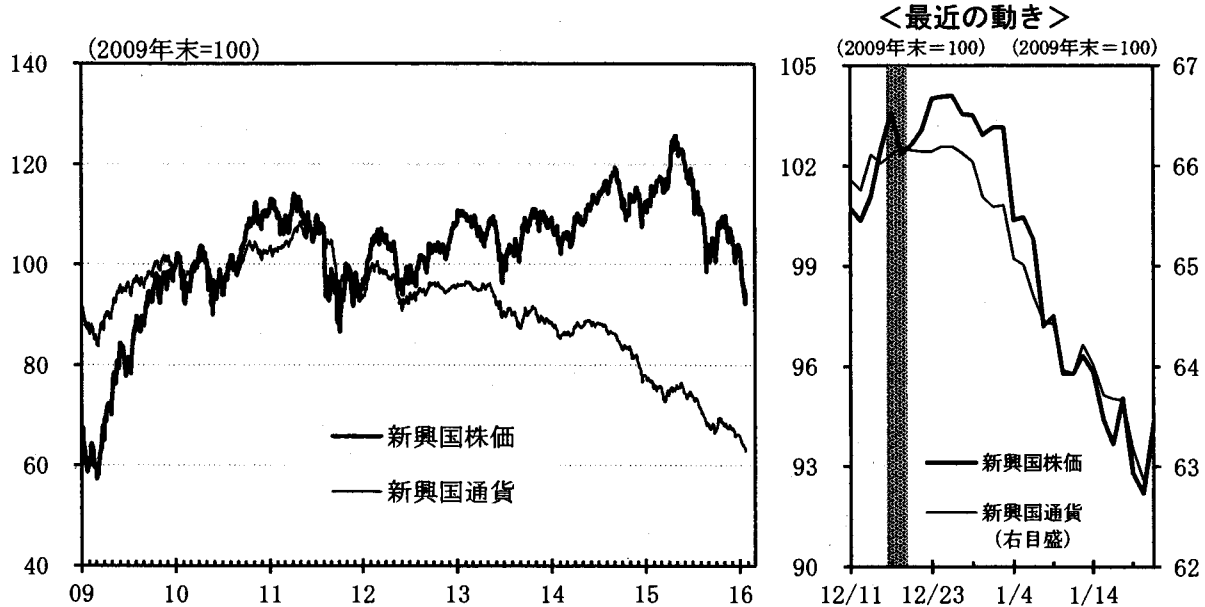
いずれも直近は1月22日

(注) シャドーは前回会合。

(出所) Bloomberg

新興国の株式・債券市場

(1) 新興国株価・通貨インデックス



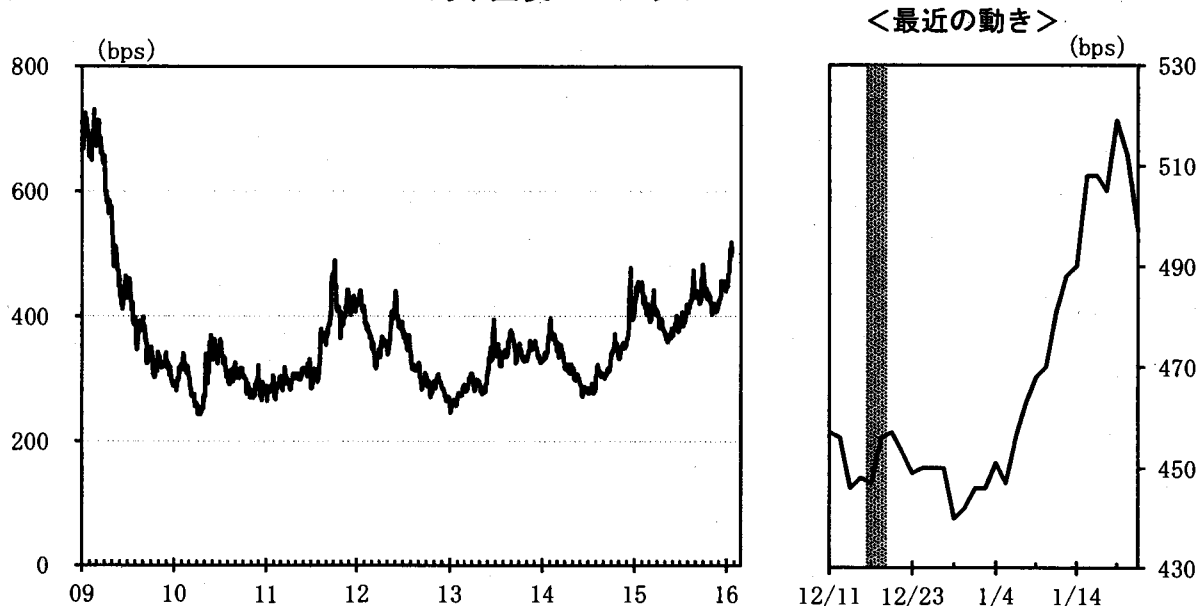
(注1) シャドーは前回会合。

(注2) 株価は、MSCIインデックス。構成国・地域(23か国)は、アジア：中国、インド、インドネシア、韓国、マレーシア、フィリピン、台湾、タイ、ラ米：ブラジル、チリ、コロンビア、メキシコ、ペルー、欧州・その他地域：チェコ、ギリシャ、ハンガリー、ポーランド、カタール、ロシア、トルコ、アラブ首長国連邦、エジプト、南アフリカ。

(注3) 通貨は、JPモルガン新興国市場通貨指数。

直近は1月22日 (通貨は1月21日)

(2) EMBI Globalの対米国債スプレッド



(注1) シャドーは前回会合。

(注2) 構成国・地域(65か国)は、アジア：フィリピン、マレーシア、中国、インドネシア、パキスタン、ベトナム、モンゴル、スリランカ、インド、カザフスタン、ラ米：ブラジル、メキシコ、アルゼンチン、ベネズエラ、コロンビア、ペルー、パナマ、チリ、エクアドル、ウルグアイ、エルサルバドル、ドミニカ共和国、ベリーズ、ジャマイカ、グアテマラ、コスタリカ、ボリビア、パラグアイ、ホンジュラス、トリニダード・トバゴ、欧州：ロシア、トルコ、ウクライナ、ポーランド、ハンガリー、セルビア、ジョージア、クロアチア、リトアニア、ベラルーシ、ルーマニア、ラトビア、アゼルバイジャン、スロバキア、アルメニア、アフリカ：ガーナ、南アフリカ、ガボン、セネガル、モロッコ、ナイジェリア、コートジボワール、ナミビア、アンゴラ、ザンビア、タンザニア、モザンビーク、ケニア、エチオピア、チュニジア、カメルーン、中東：レバノン、エジプト、イラク、ヨルダン。

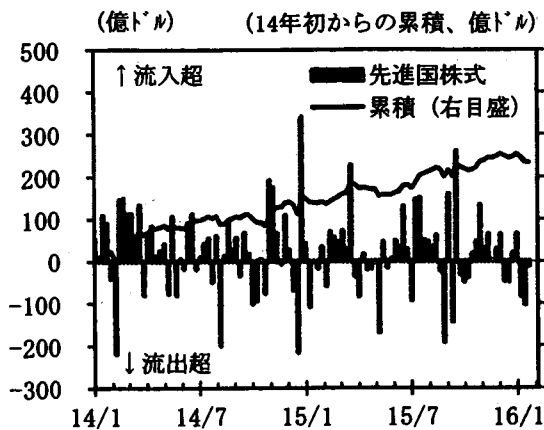
直近は1月22日

(出所) Bloomberg、Thomson Reuters Datastream

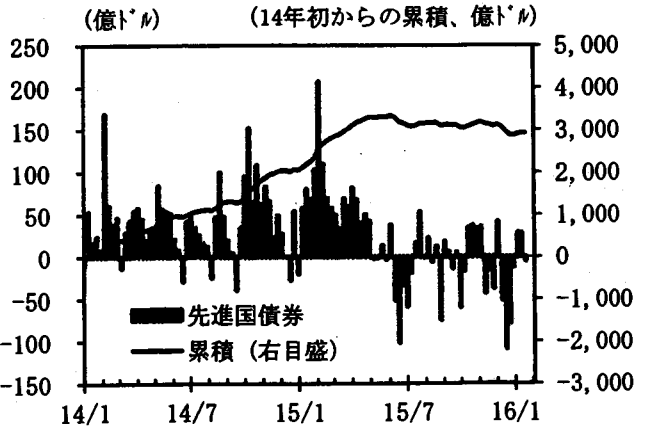
転載不可

株式・債券ファンドフロー動向

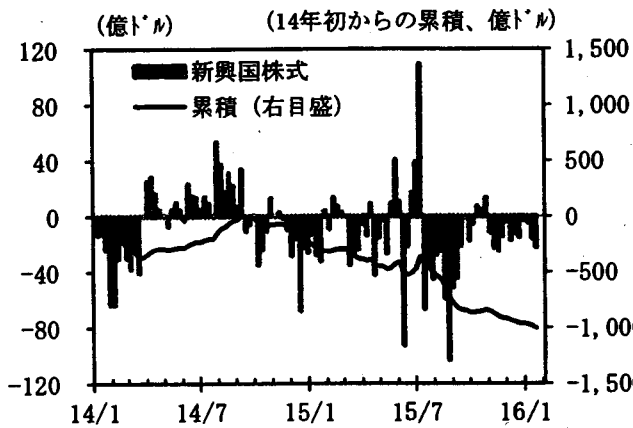
(1) 先進国株式フロー



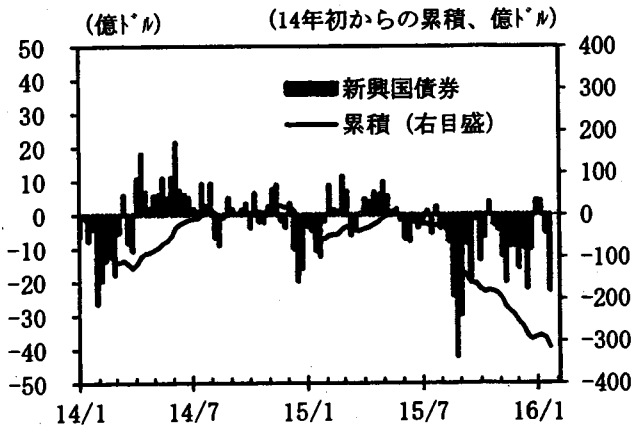
(2) 先進国債券フロー



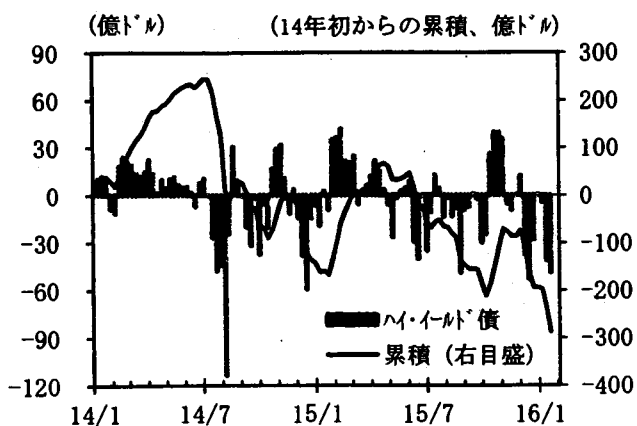
(3) 新興国株式フロー



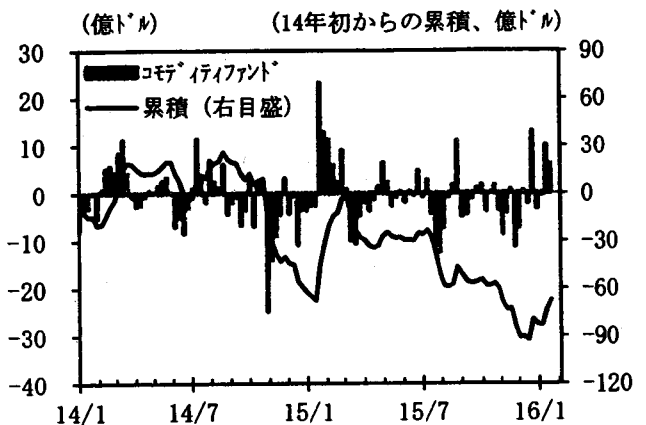
(4) 新興国債券フロー



(5) ハイ・イールド債向けフロー



(6) コモディティファンドフロー

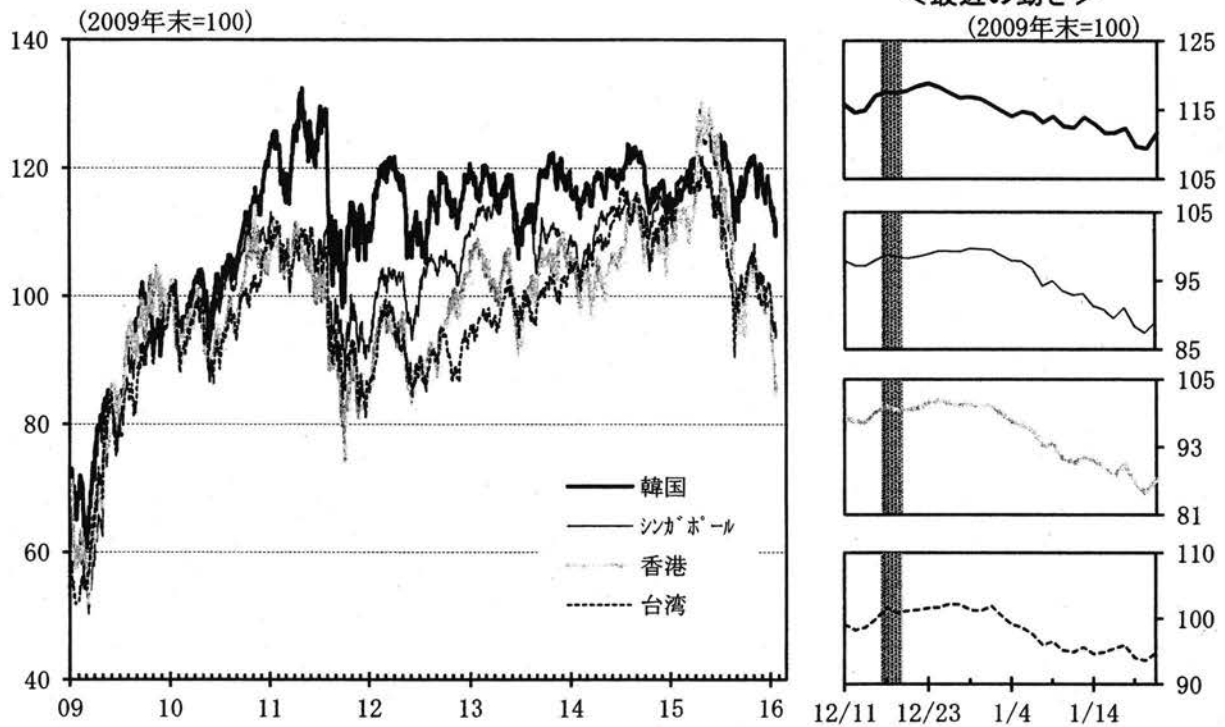


いずれも直近は1月第3週までの週次データ

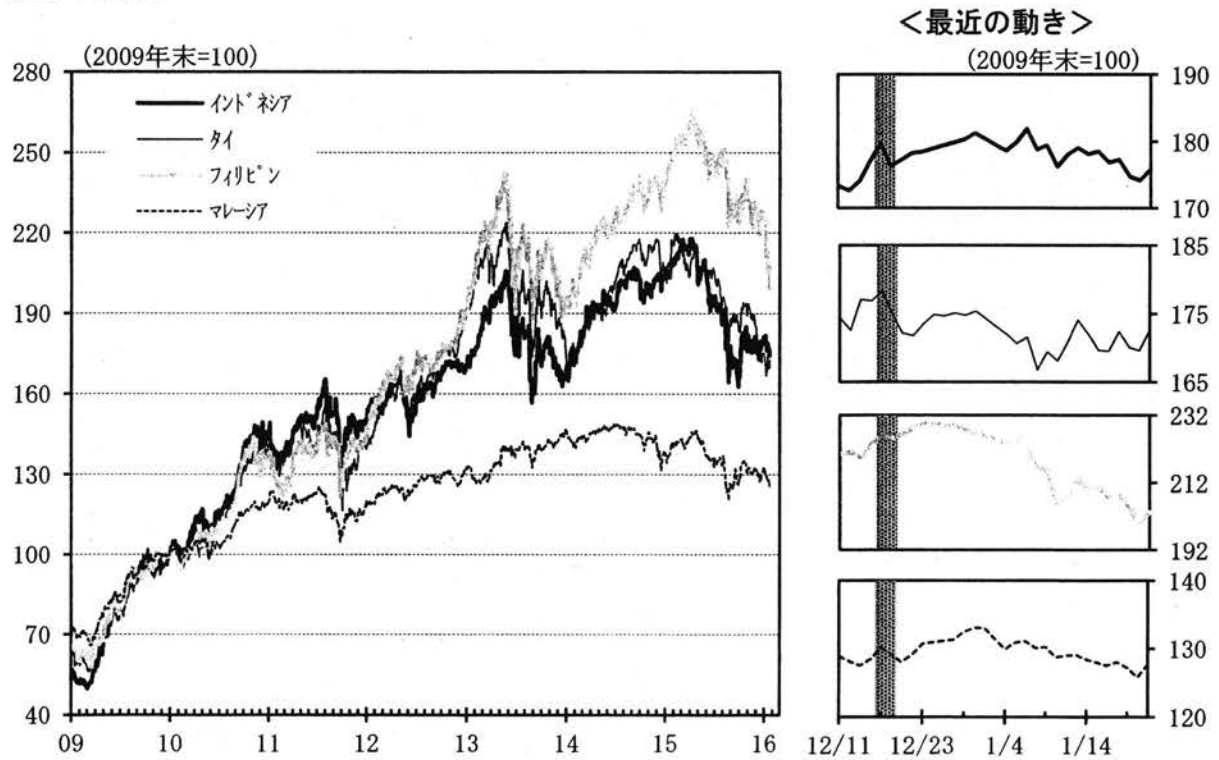
(出所) EPFR

新興国の株価 (1)

(1) NIEs



(2) ASEAN



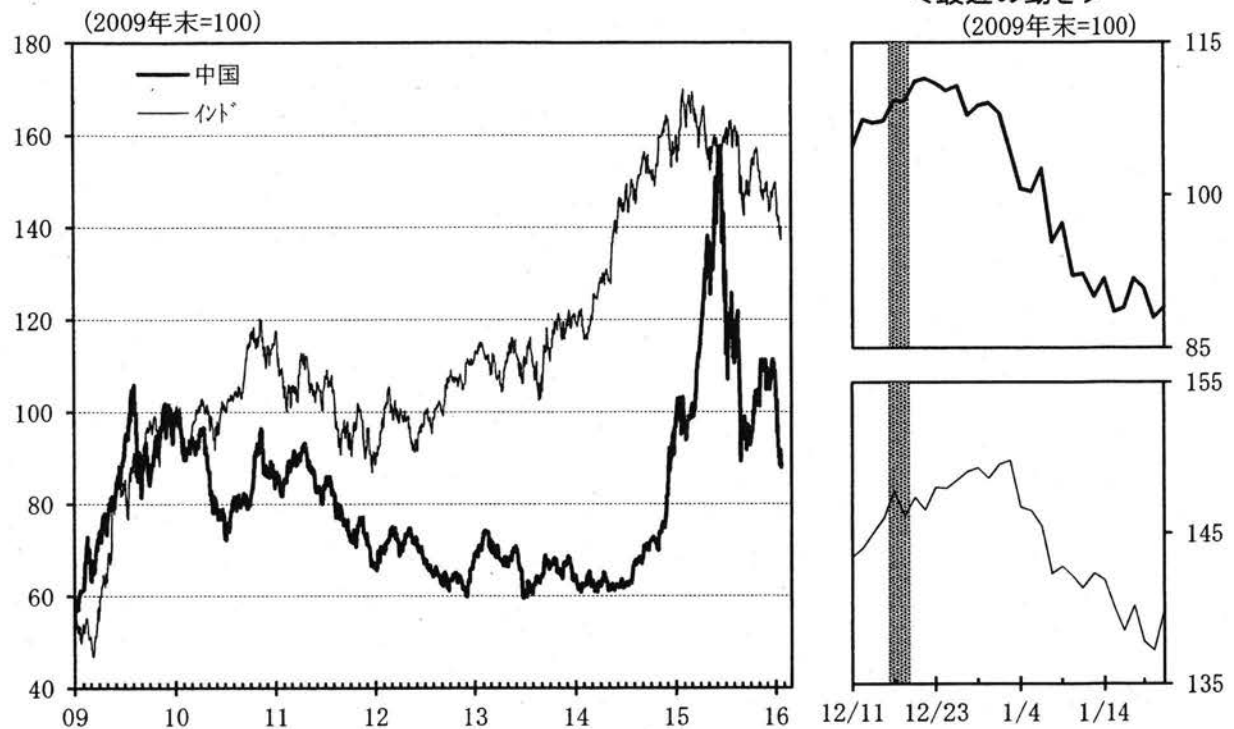
いずれも直近は1月22日

(注) シャドーは前回会合。

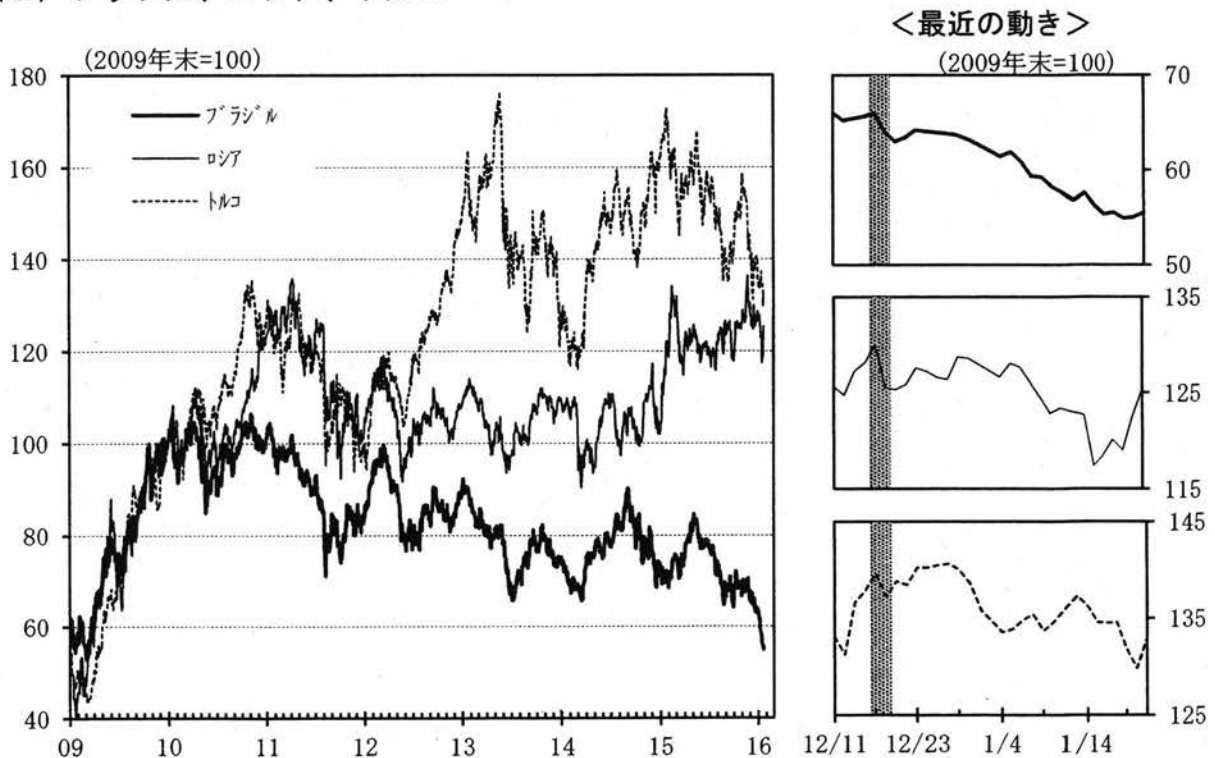
(出所) Thomson Reuters Datastream

新興国の株価(2)

(1) 中国(上海総合)、インド



(2) ブラジル、ロシア、トルコ



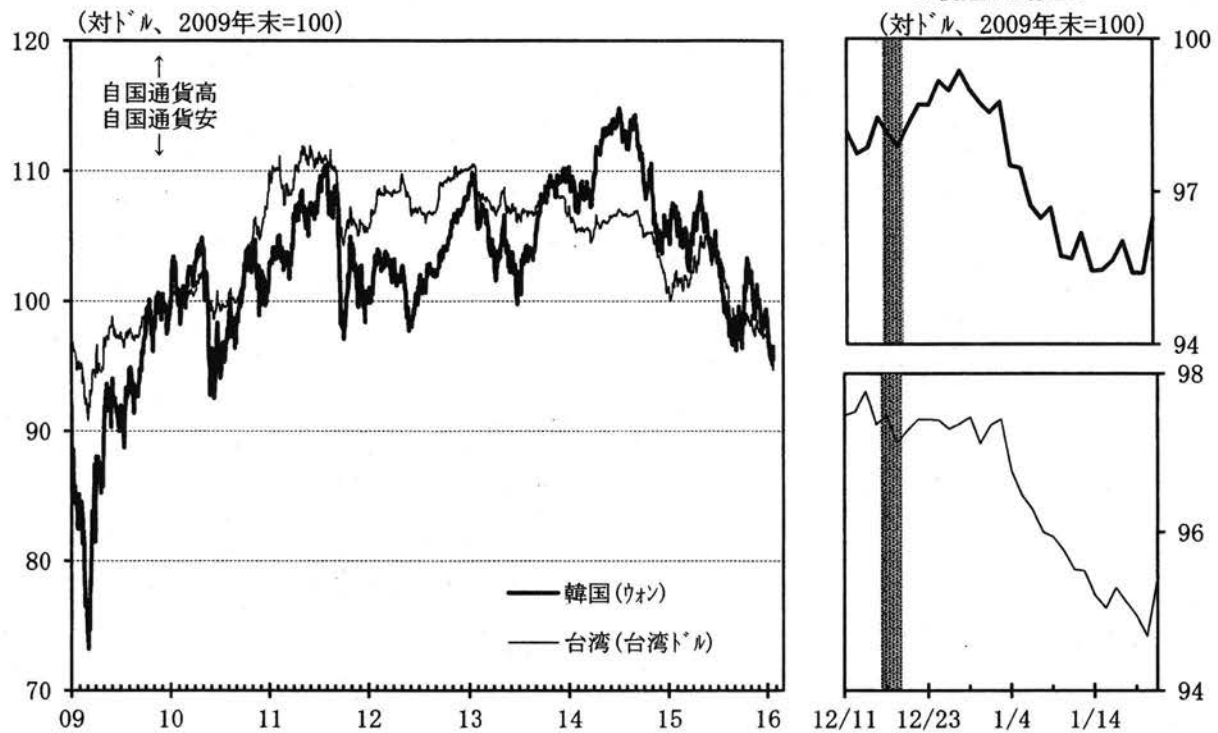
いずれも直近は1月22日

(注) シャドーは前回会合。

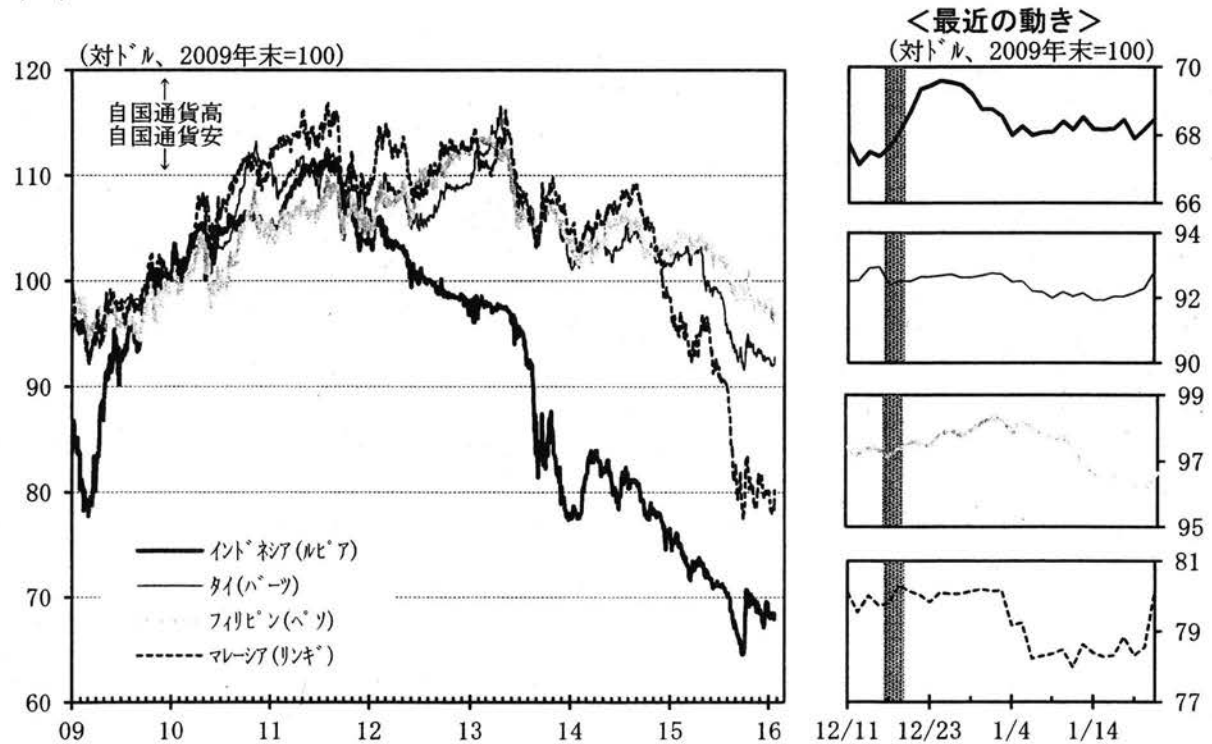
(出所) Thomson Reuters Datastream

新興国の通貨(1)

(1) NIEs



(2) ASEAN



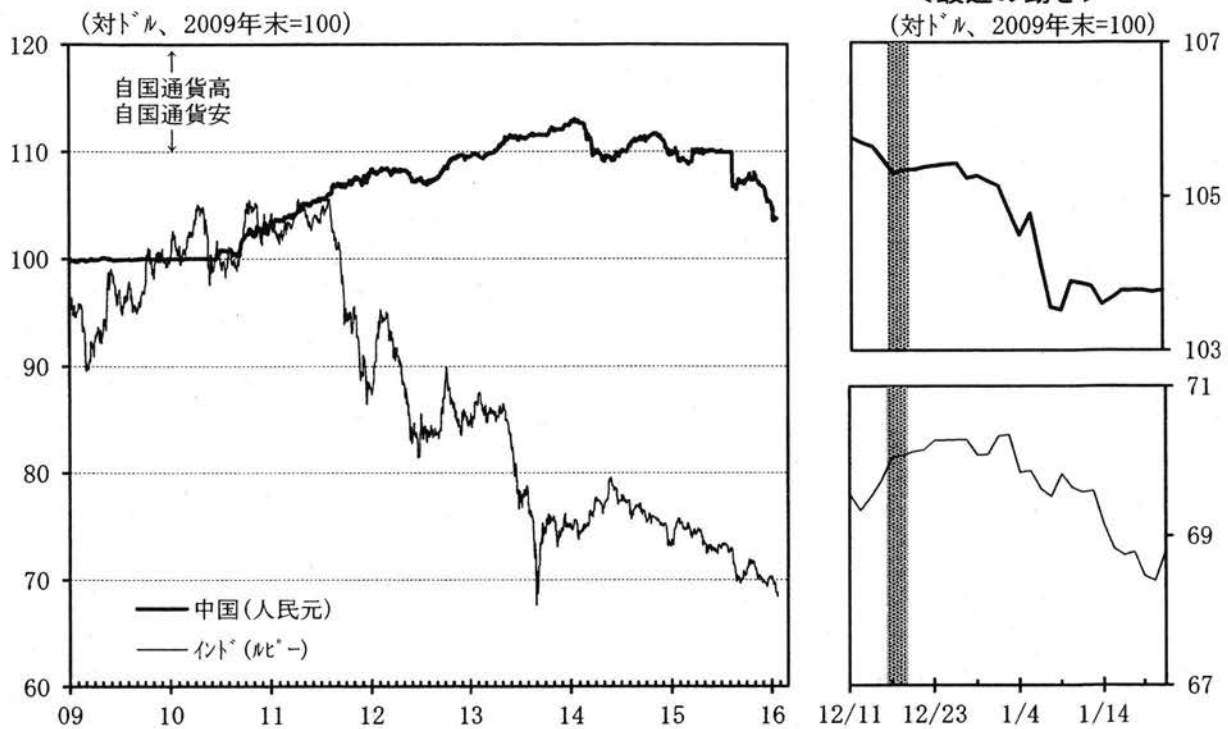
いずれも直近は1月22日

(注) シャドーは前回会合。

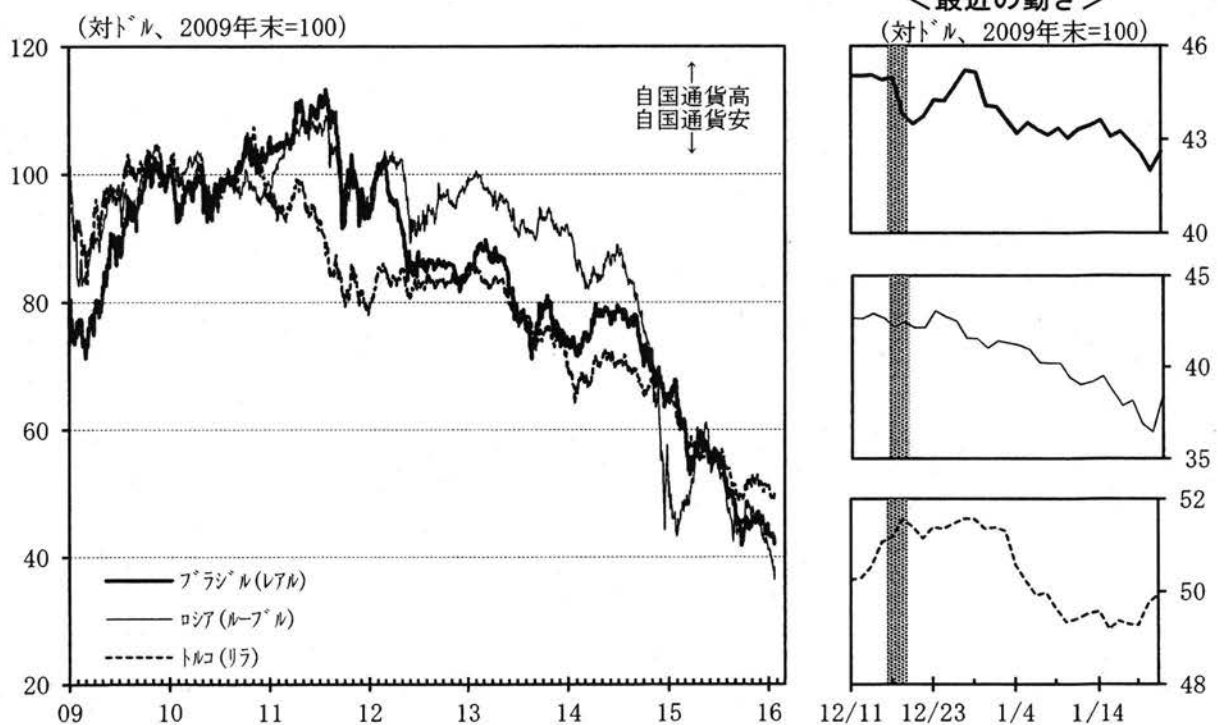
(出所) Bloomberg

新興国の通貨(2)

(1) 中国、インド



(2) ブラジル、ロシア、トルコ



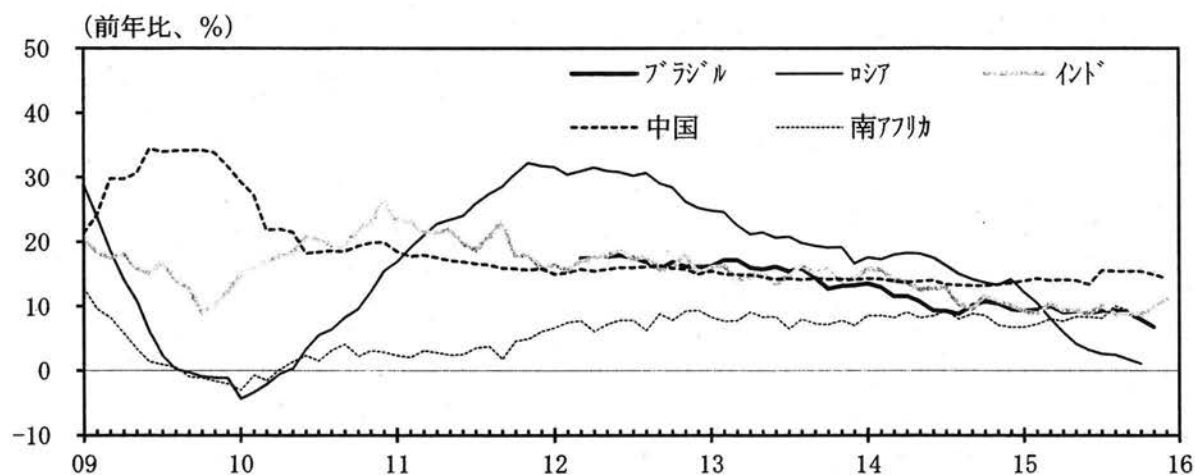
いずれも直近は1月22日

(注) シャドーは前回会合。

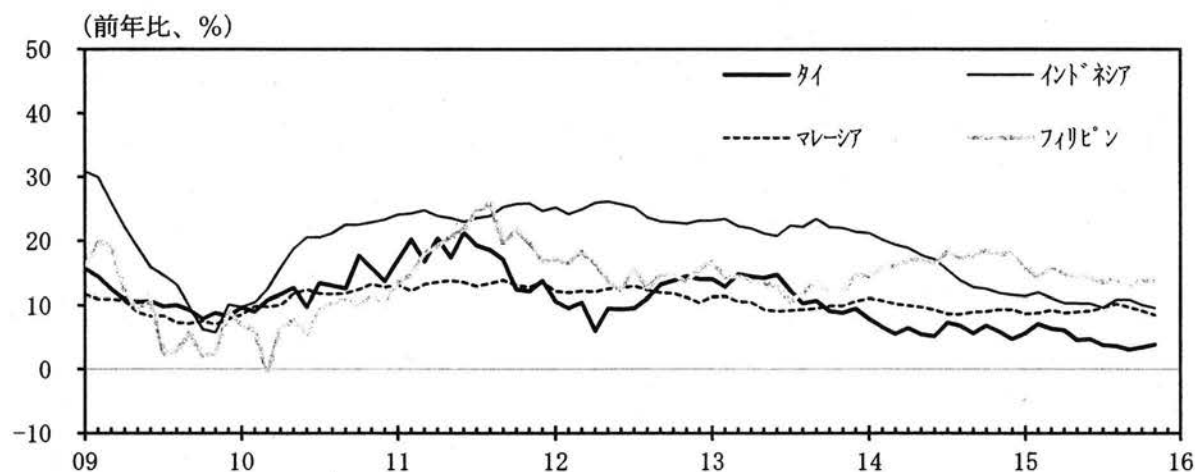
(出所) Bloomberg

新興国の与信動向

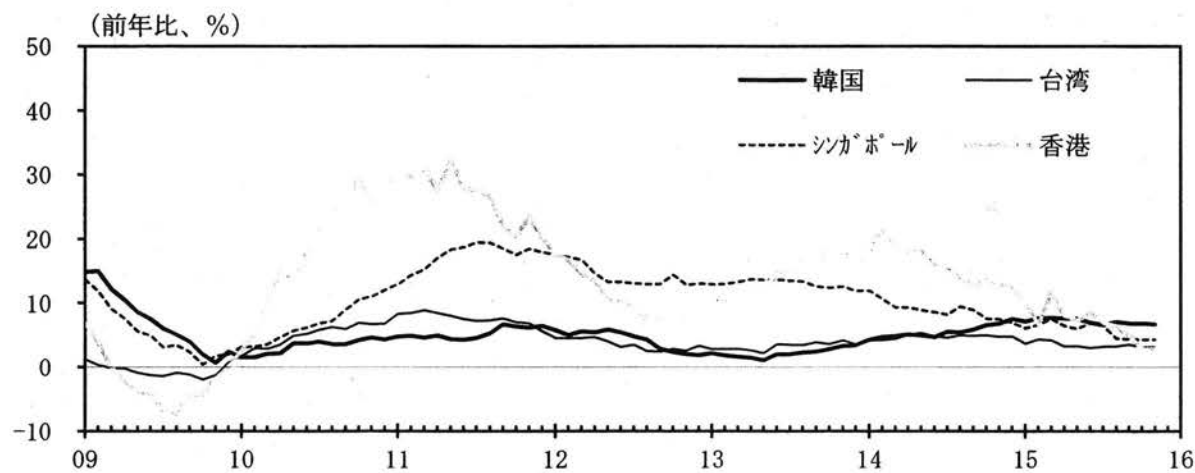
(1) BRICS



(2) ASEAN



(3) NIEs



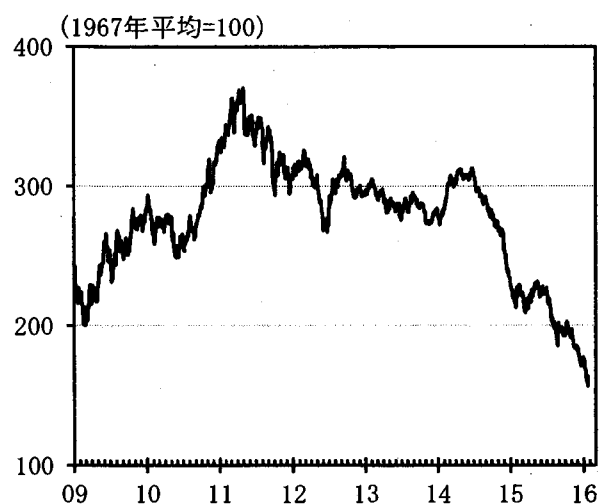
(注1) 金融機関および与信の定義は、各国により異なる。

(注2) 直近は南アフリカが15/9月末、ロシアが15/10月、インド、中国が15/12月、その他が15/11月末。

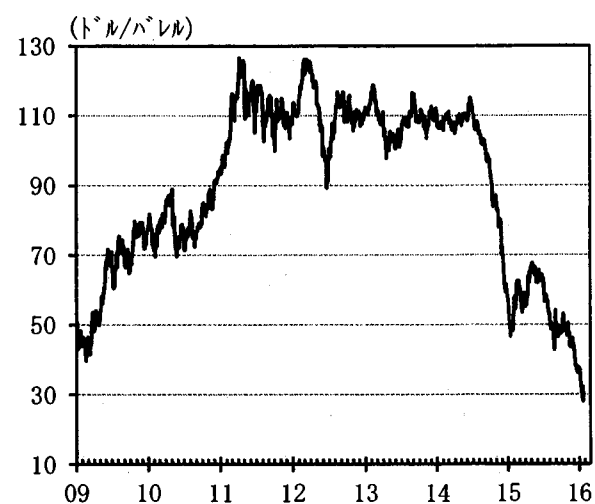
(出所) CEIC

商 品

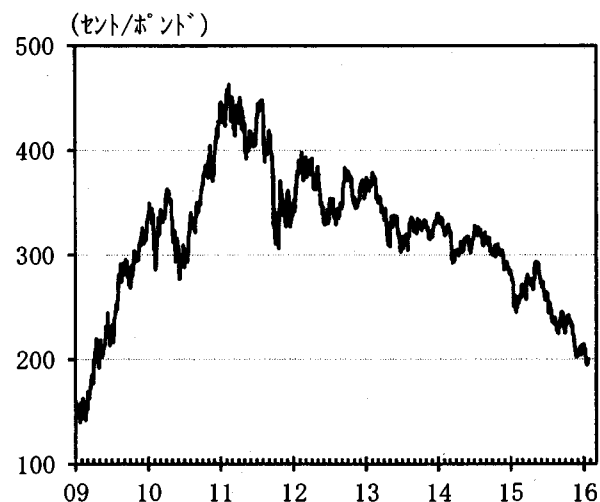
(1) CRB商品先物指数



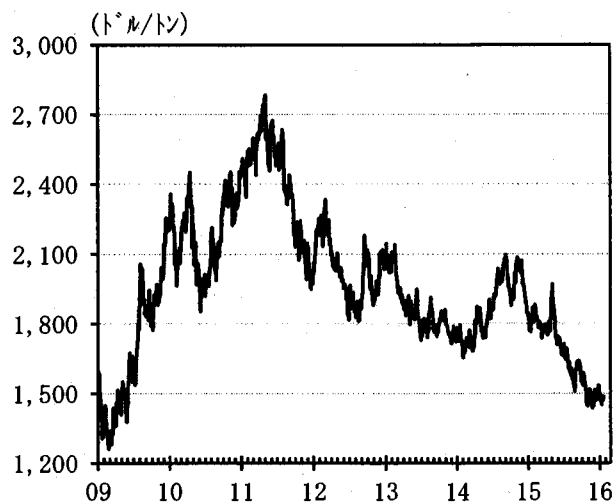
(2) 原油 (北海ブレント)



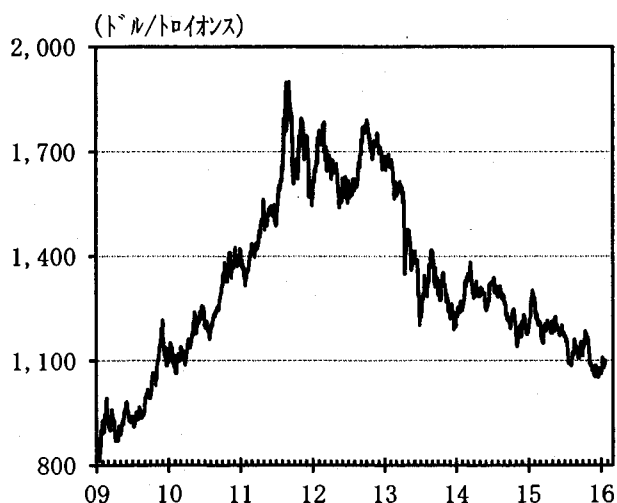
(3) 銅



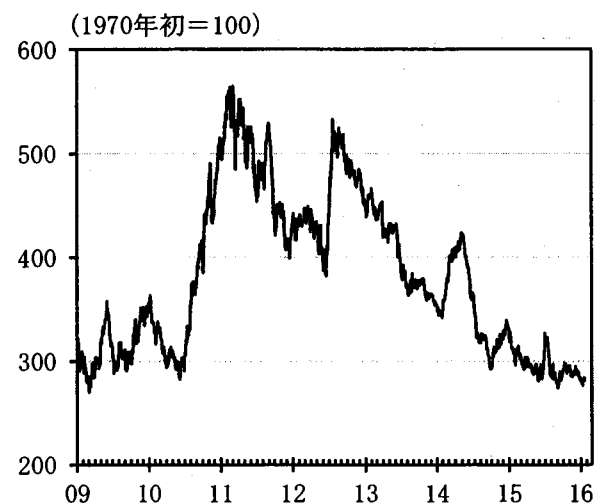
(4) アルミ



(5) 金



(6) S&P GSCI農作物指数



いずれも直近は1月22日

(出所) Bloomberg

< 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：2046 年 12 月 31 日 >

2016.1.28

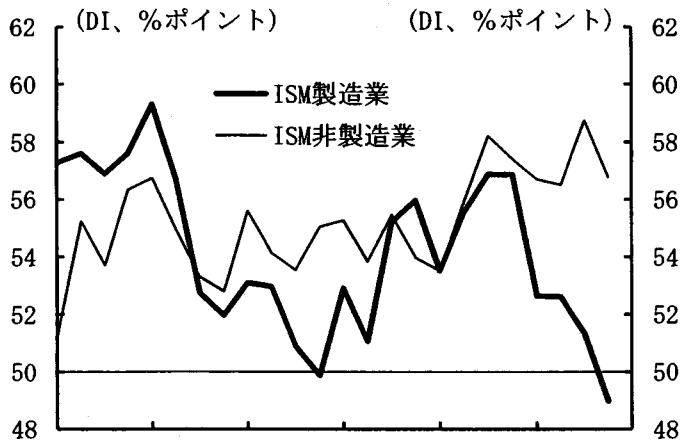
国際局

「海外経済・国際金融の現状評価」参考計表【追加】

（図表 1）	米国経済	1
（図表 2）	欧州経済	3
（図表 3）	中国経済	4
（図表 4）	新興国経済	5
（図表 5）	国際金融市場	6
（参考図表 1）	米国の主要経済指標	8
（参考図表 2）	欧州の主要経済指標	9
（参考図表 3）	アジア諸国・地域の主要経済指標	10

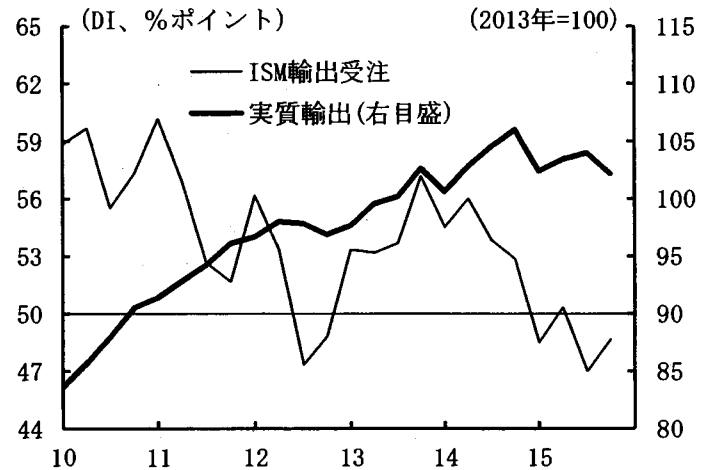
米国経済 (1)

(1) ISM指数 (製造業・非製造業)



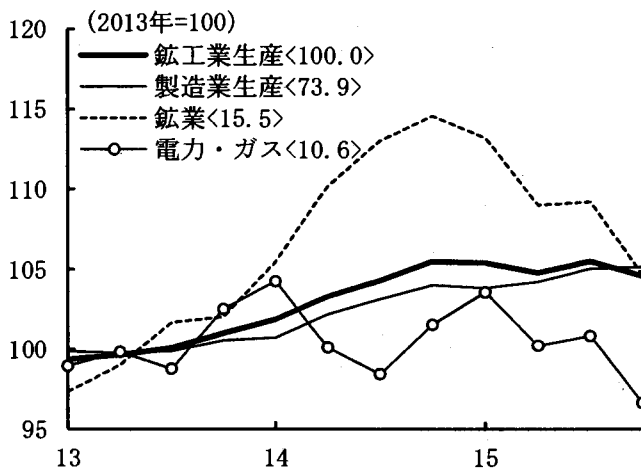
(注) 直近は4Q。
(出所) ISM

(2) 輸出関連指標



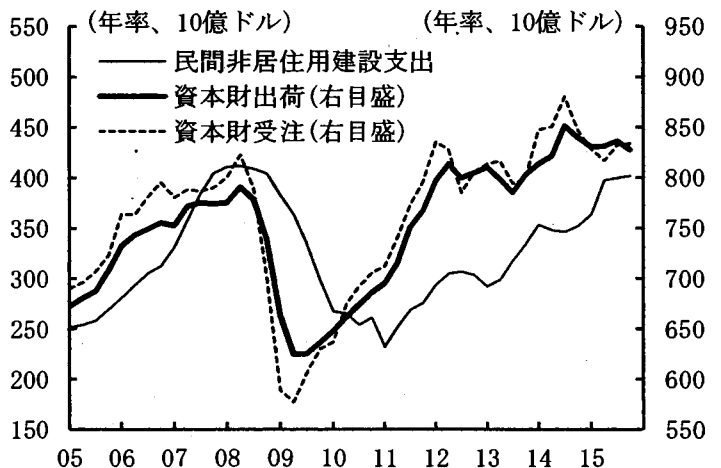
(注) 直近は実質輸出が4Q(10-11月)、ISM輸出受注が4Q。
(出所) Census Bureau, ISM

(3) 鉱工業生産



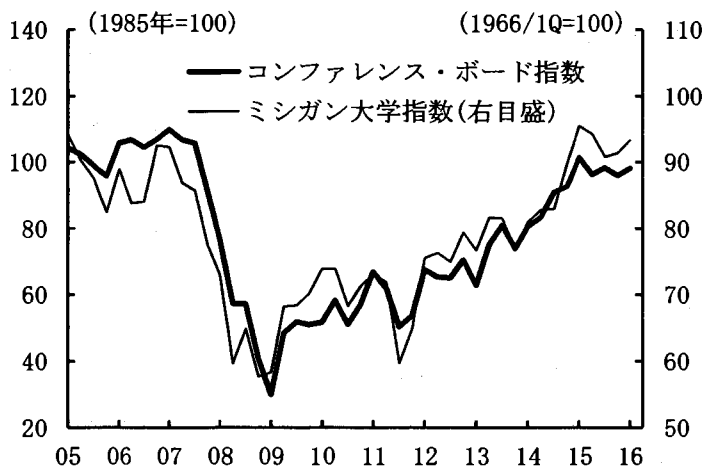
(注) 直近は4Q。<>内は2014年ウェイト。
(出所) FRB

(4) 設備投資関連指標



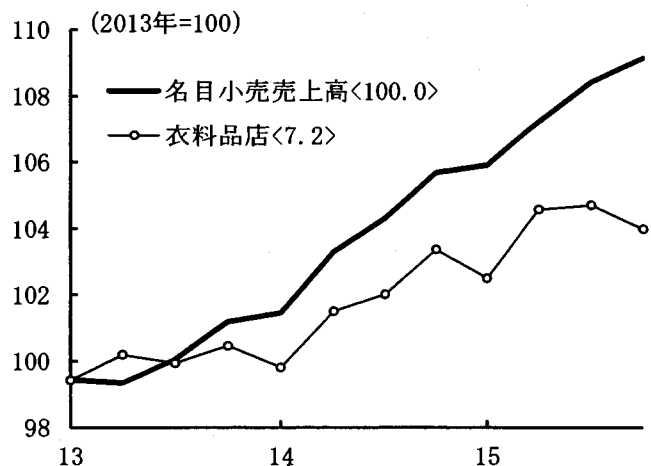
(注) 直近は4Q(10-11月)。資本財は非国防除く航空機ベース。
(出所) Census Bureau

(5) 消費者コンフィデンス



(注) 直近は1Q(1月)。
(出所) Haver

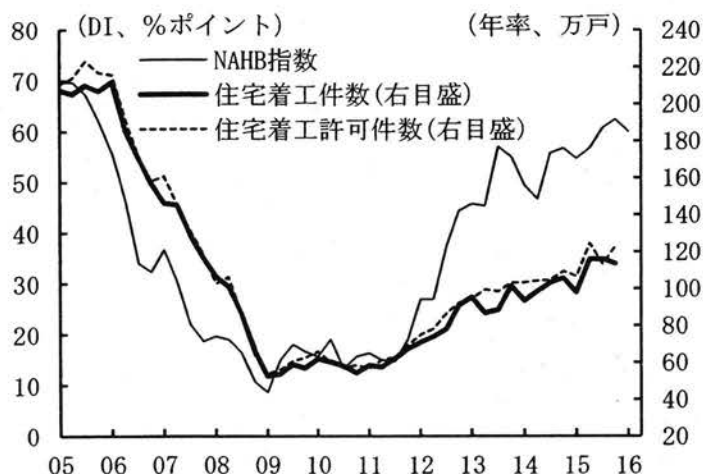
(6) 名目小売売上高



(注1) 直近は4Q。<>内は2015年ウェイト。
(注2) 小売売上高は自動車・ガソリン・建材を除く。
(出所) Census Bureau

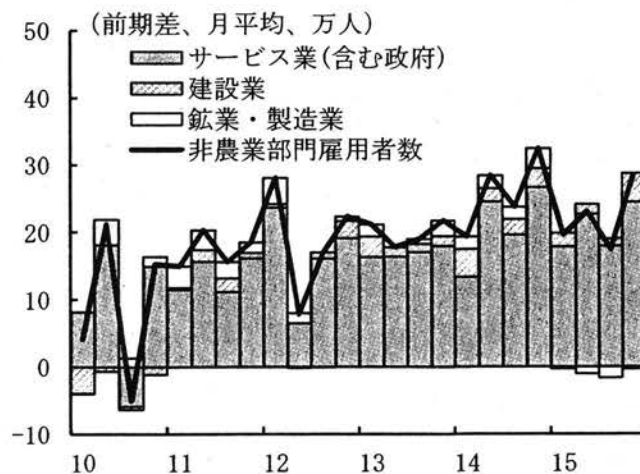
米国経済 (2)

(1) 住宅着工とホームビルダーの景況感



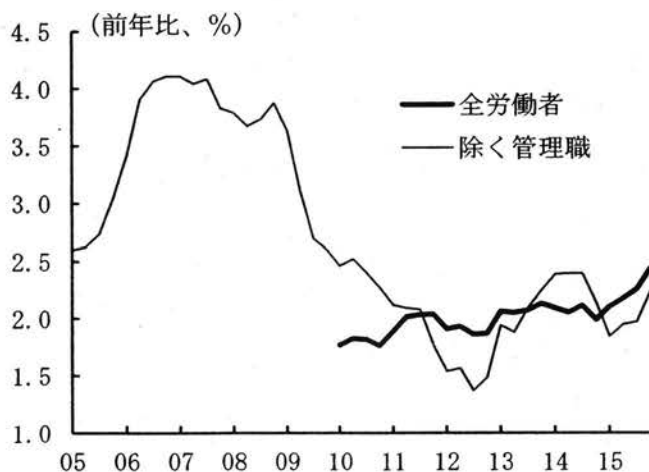
(注) 直近は住宅着工・着工許可が4Q、NAHB指数が1Q(1月)。
(出所) Census Bureau、NAHB

(2) 雇用者数 (業種別)



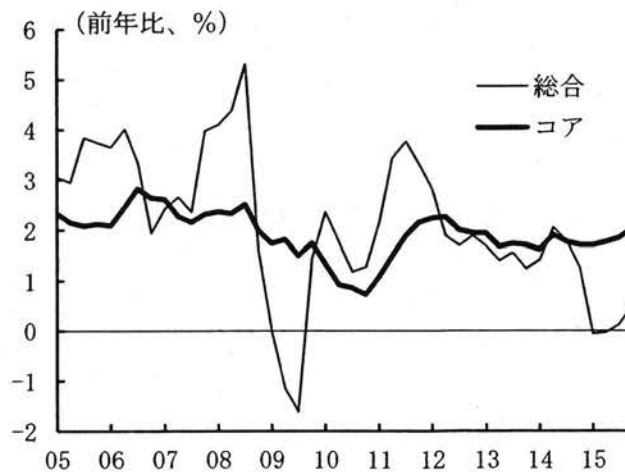
(注) 直近は4Q。
(出所) BLS

(3) 賃金関連指標



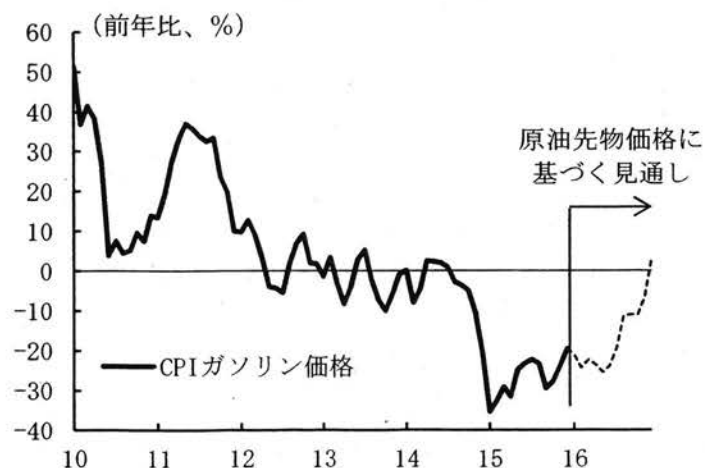
(注1) 直近は4Q。
(注2) 雇用統計ベース。民間部門の時間当たり名目賃金。
(出所) BLS

(4) 物価 (CPI)



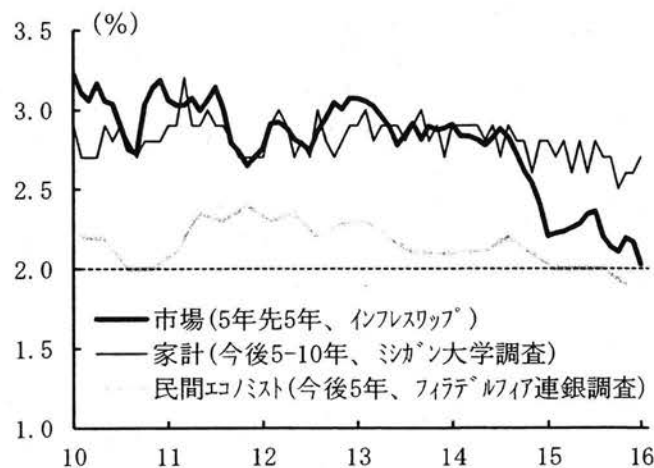
(注) 直近は4Q。
(出所) BLS

(5) ガソリン価格動向



(注) 原油価格を説明変数としてCPIガソリン価格の回帰分析を行い、原油先物価格で先行きを補間。実績の直近は12月。
(出所) BLS、Bloomberg

(6) 中長期のインフレ予想

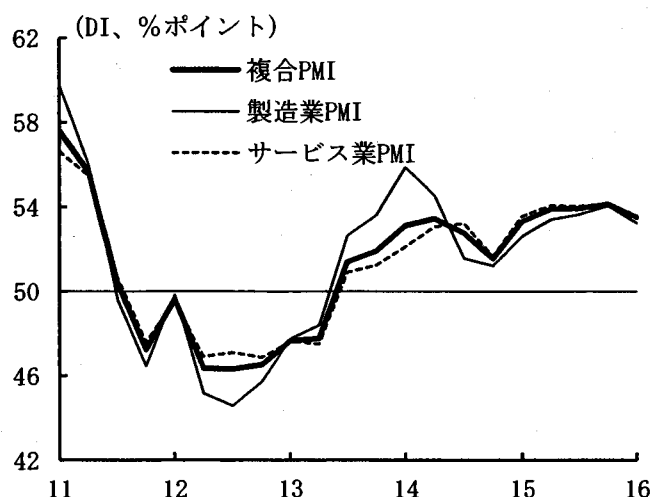


(注) 直近は市場が1月(27日までの平均)、家計が1月、民間エコノミストが11月。
(出所) Bloomberg、HAVER、フィアット・ファイ連銀

(図表2)

欧州経済

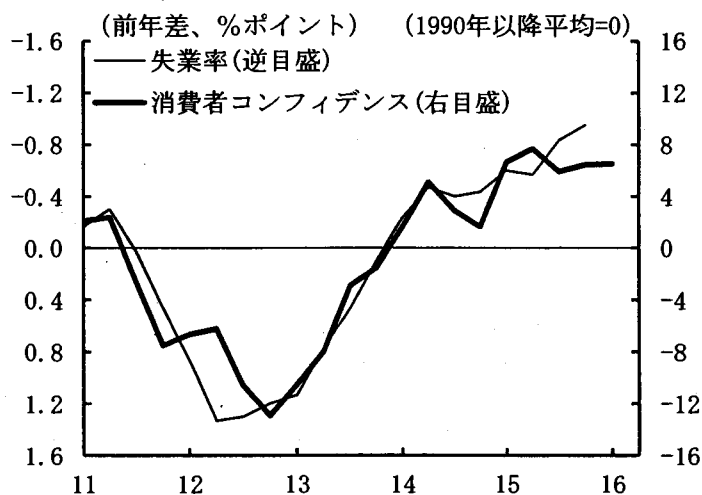
(1) PMI 生産指数



(注1) サービス業は事業活動指数。

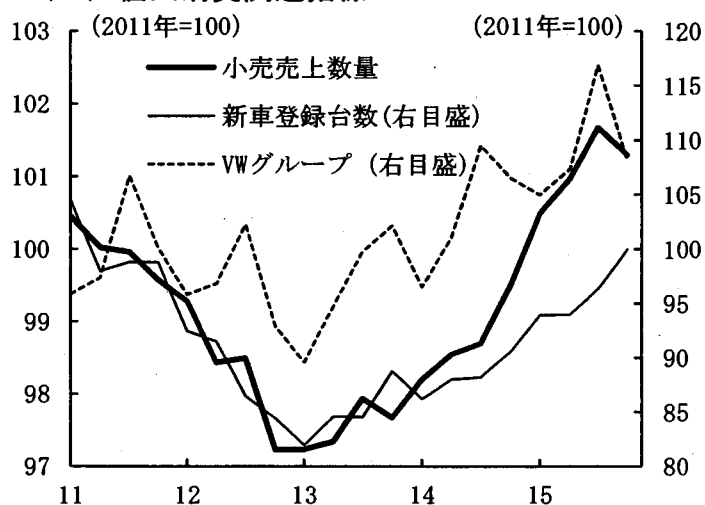
(注2) 直近は1Q(1月)。

(2) 消費者心理



(注) 直近はコンフィデンスが1Q(1月)、失業率が4Q(10-11月)。

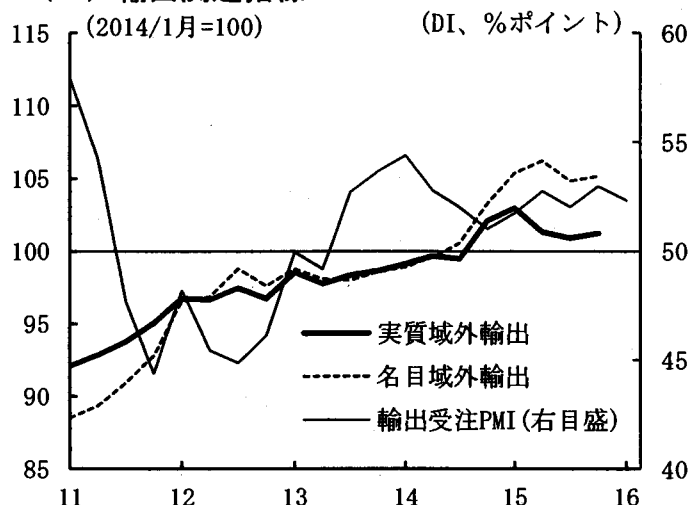
(3) 個人消費関連指標



(注1) VWグループは、未季調データにECBが公表する新車登録全体の季節指数を適用して算出。

(注2) 直近は小売が4Q(10-11月)、新車が4Q。

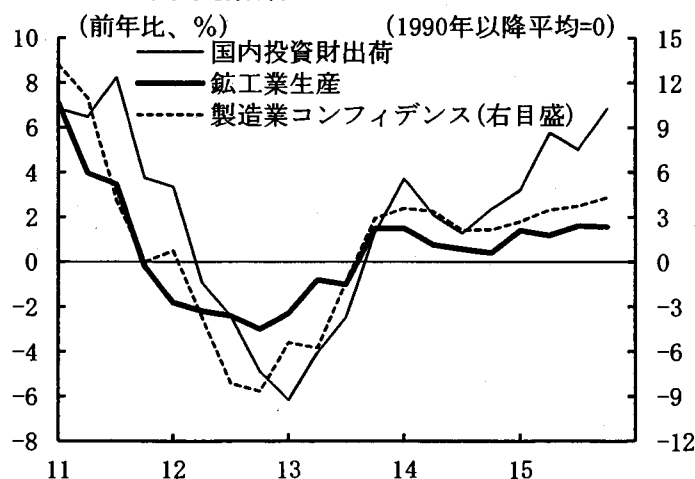
(4) 輸出関連指標



(注1) 名目輸出はユーロ建て。

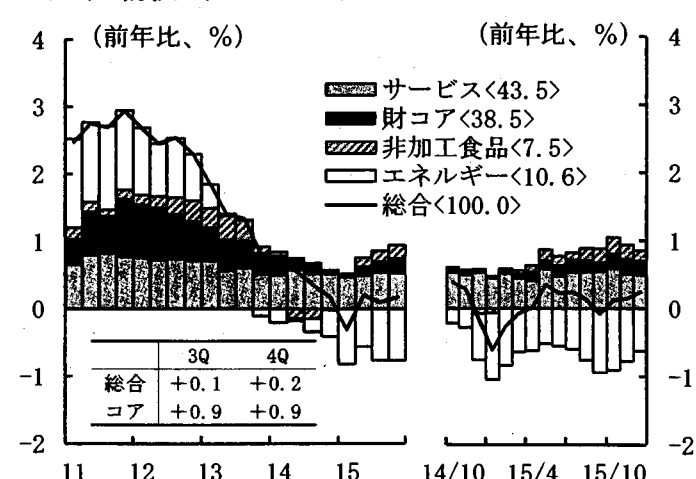
(注2) 直近は実質輸出が4Q(10月)、名目輸出が4Q(10-11月)、PMIが1Q(1月)。

(5) 企業関連指標



(注) 直近は生産が4Q(10-11月)、出荷が4Q(10月)、コンフィデンスが4Q。

(6) 物価 (HICP)



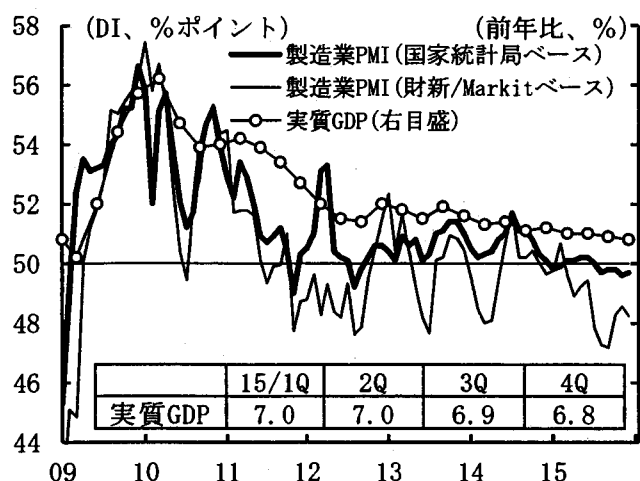
(注1) HICPコアはエネルギーおよび非加工食品を除くベース。

(注2) <>内は2014年wert。直近は12月。

(出所) ACEA, ECB, HAVER, Markit (© and database right Markit Economics Ltd 2016. All rights reserved.)

中国経済

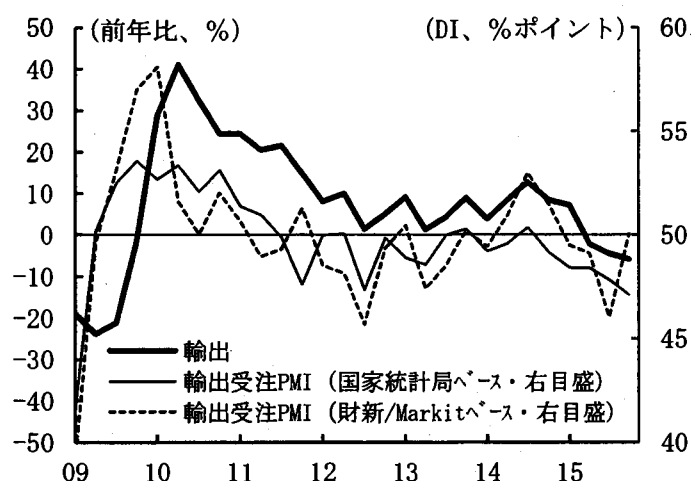
(1) PMIと実質GDP



(注) 直近は実質GDPが4Q、PMIが12月。

(出所) CEIC, Markit (© and database right Markit Economics Ltd 2016. All rights reserved.)

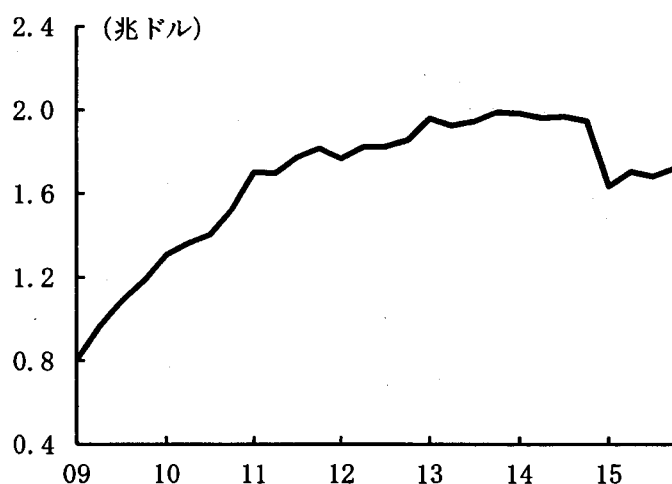
(2) 輸出関連指標



(注) 直近は4Q。輸出は香港向けを除く名目ベース。

(出所) CEIC, Markit (© and database right Markit Economics Ltd 2016. All rights reserved.)

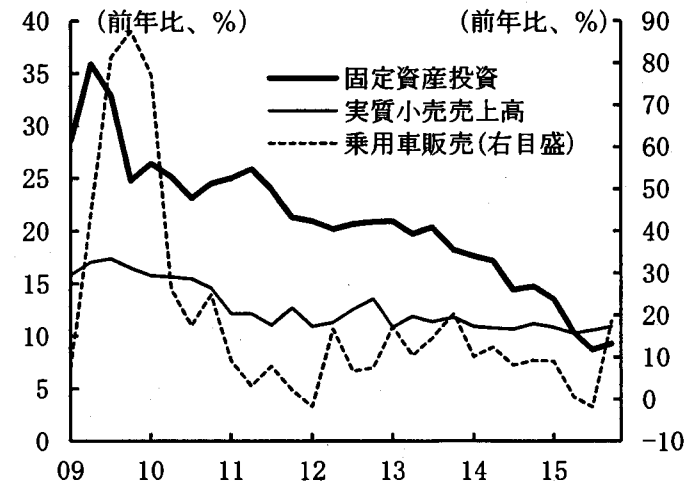
(3) 名目輸入



(注) 直近は4Q。年率換算値。名目ドルベース。

(出所) CEIC

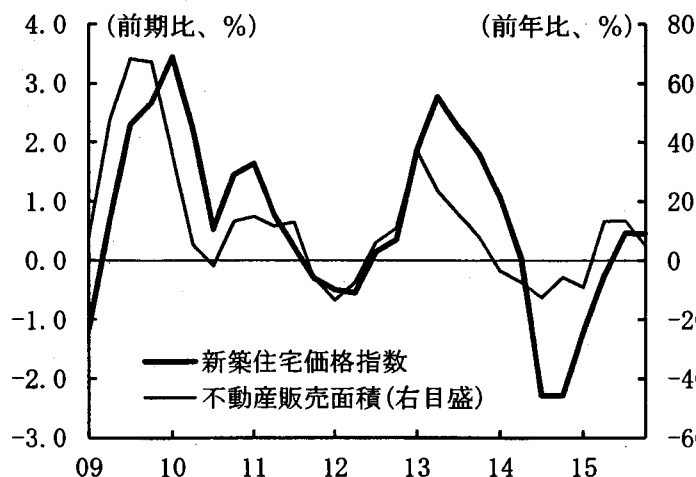
(4) 内需関連指標



(注) 直近は4Q。

(出所) CEIC

(5) 不動産関連指標

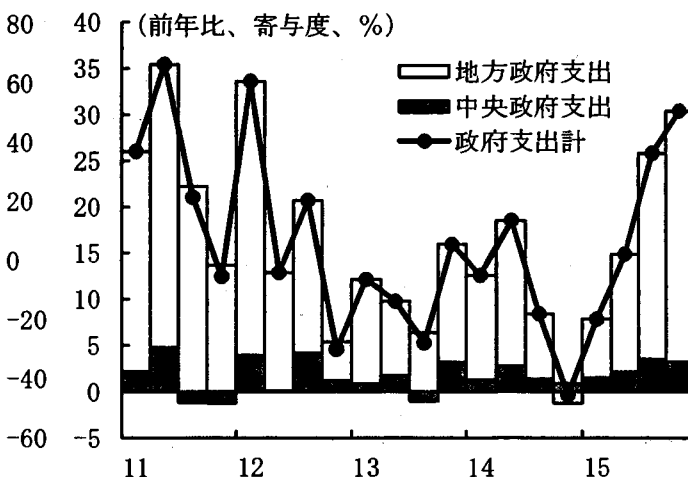


(注1) 直近は4Q。

(注2) 新築住宅価格指数は主要70都市の単純平均値。

(出所) CEIC

(6) 財政支出

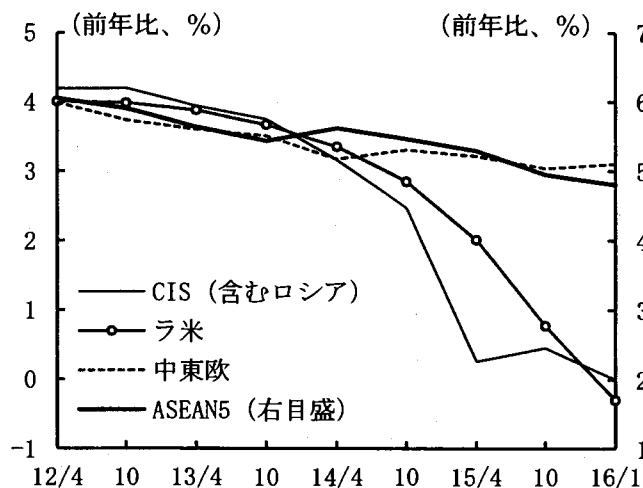


(注) 直近は4Q (10-11月)。

(出所) CEIC

新興国経済

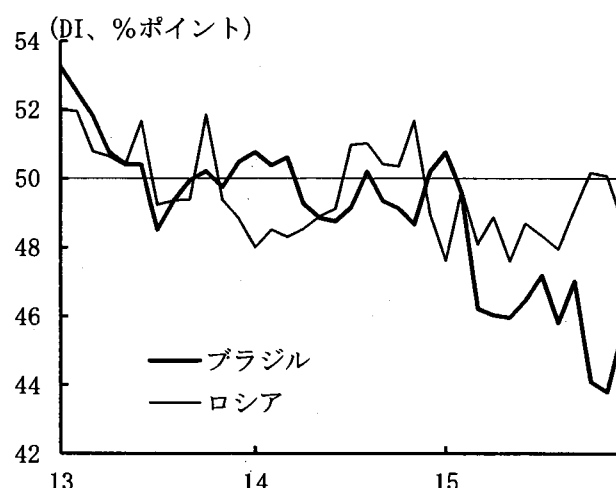
(1) IMFの実質GDP成長率見通し(2016年)



(注) 直近は2016/1月。各地域の構成国はIMF・WEOの定義に準ずる。

(出所) IMF

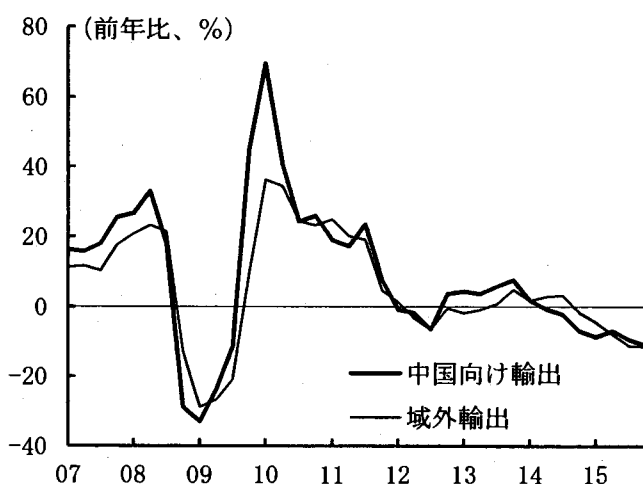
(2) ブラジル・ロシアの製造業PMI



(注) 直近は12月。

(出所) Markit (© and database right Markit Economics Ltd 2016. All rights reserved.)

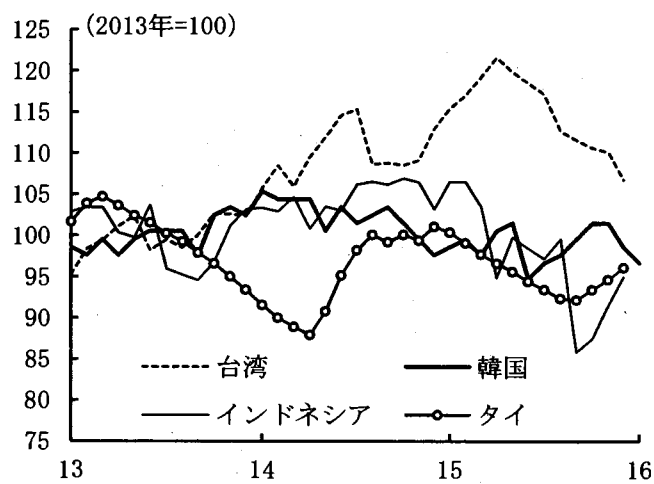
(3) NIEs・ASEANの輸出



(注) 直近は4Q(10-11月)。名目ドルベース。一部のデータは輸出計の前年比を用いて推計。

(出所) CEIC

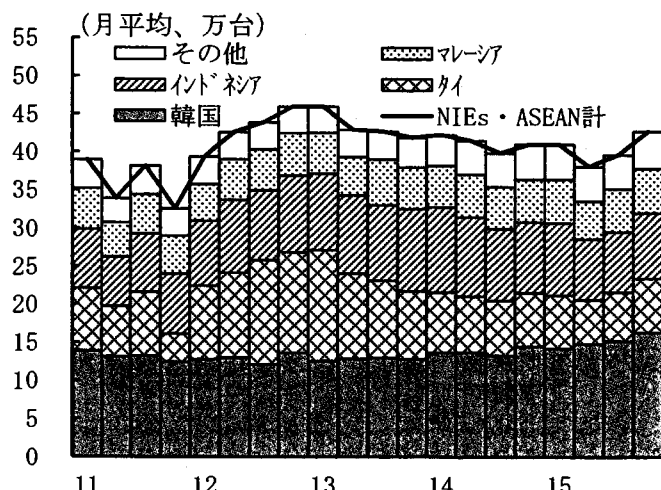
(4) NIEs・ASEANの消費者コンフィデンス



(注) 直近は韓国が1月、その他が12月。

(出所) CEIC

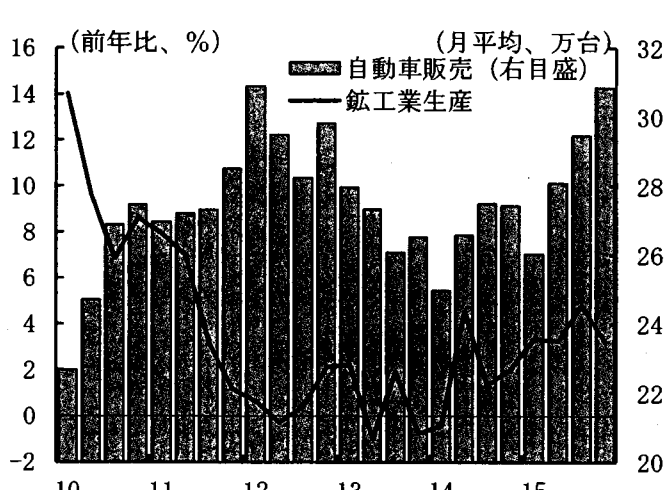
(5) NIEs・ASEANの自動車販売



(注) 直近は4Q(10-11月)。NIEs・ASEAN計は6か国ベース。

(出所) CEIC

(6) インドの生産と自動車販売

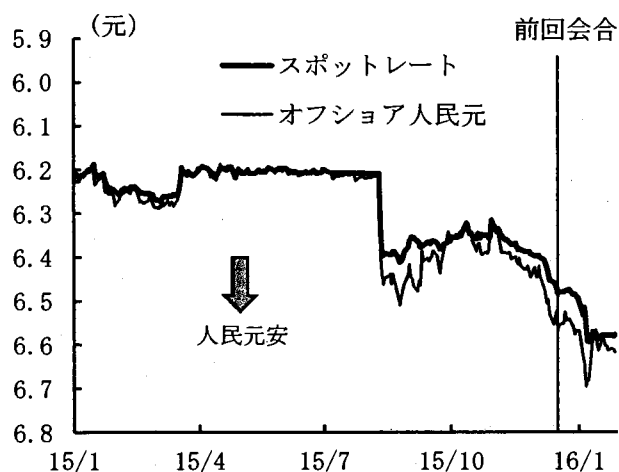


(注) 直近は鉱工業生産が4Q(10-11月)、自動車販売が3Q。

(出所) CEIC

国際金融市場 (1)

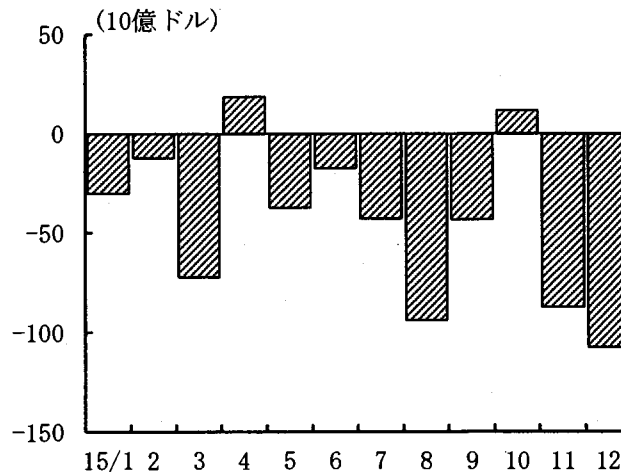
(1) 人民元レート (対ドル)



(注) 直近は1/27日。

(出所) Bloomberg

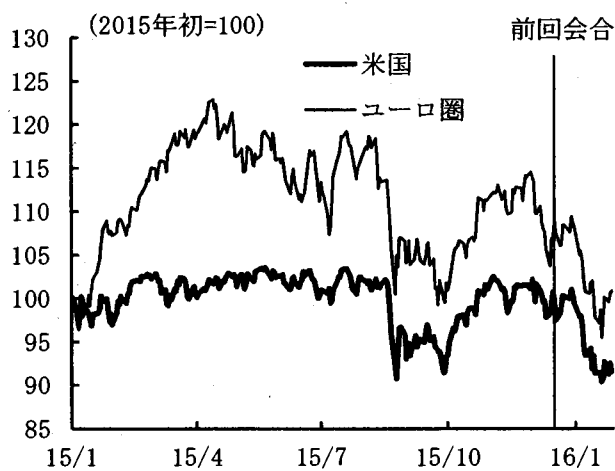
(2) 中国の外貨準備増減 (15年初～、月次)



(注) 直近は15/12月。

(出所) HAVER

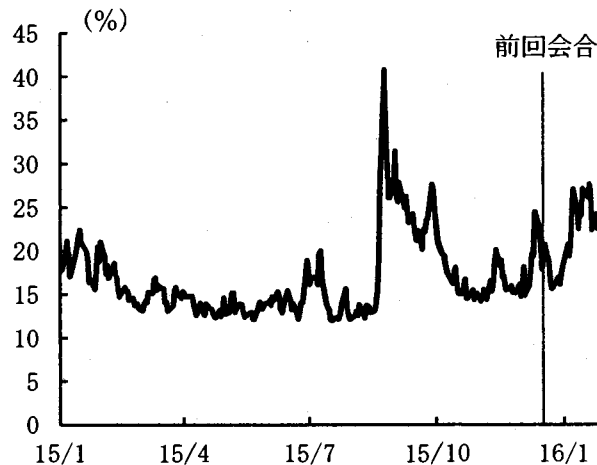
(3) 米・ユーロ圏株価



(注) 直近は1/27日。

(出所) Bloomberg

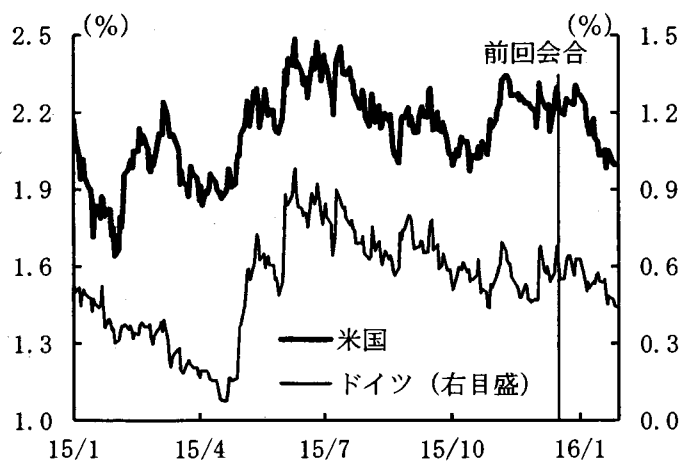
(4) ボラティリティ (米VIX)



(注) 直近は1/27日。

(出所) Bloomberg

(5) 米・独10年債金利



(注) 直近は1/27日。

(出所) Bloomberg

(6) 米ドル・ユーロ相場 (名目実効レート)



(注) 直近は1/27日。

(出所) Bloomberg

国際金融市場 (2)

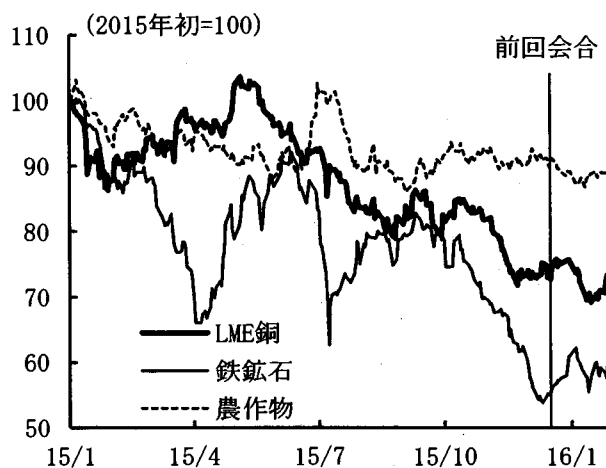
(1) 原油価格 (ブレント、2001年初～)



(注) 直近は1/27日。

(出所) Bloomberg

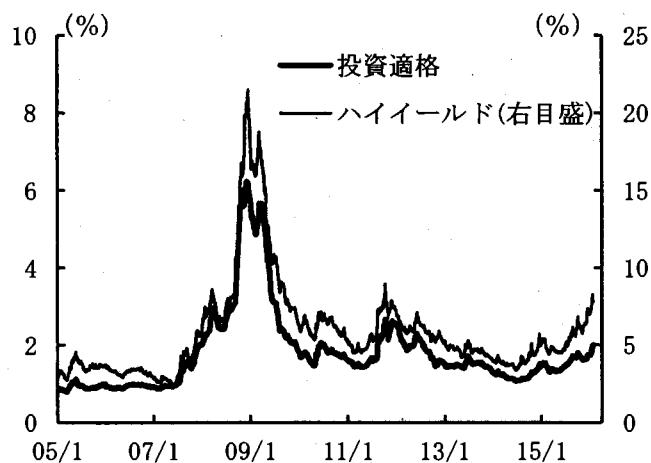
(2) 他のコモディティ価格



(注) 直近は1/27日。

(出所) Bloomberg

(3) 米社債スプレッド



(注) 直近は1/27日。

(出所) Bloomberg

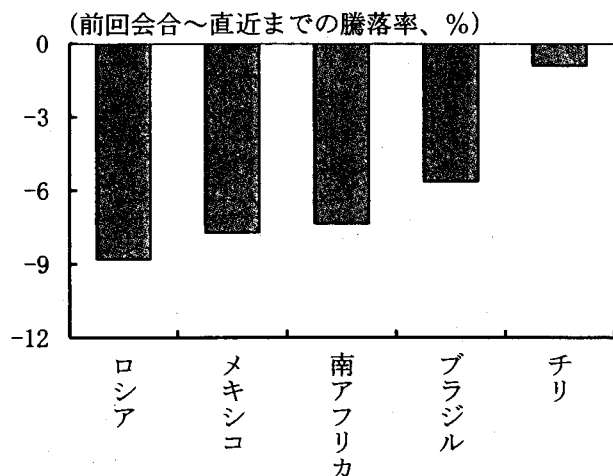
(4) 新興国株価インデックス



(注) 直近は1/27日。

(出所) Bloomberg

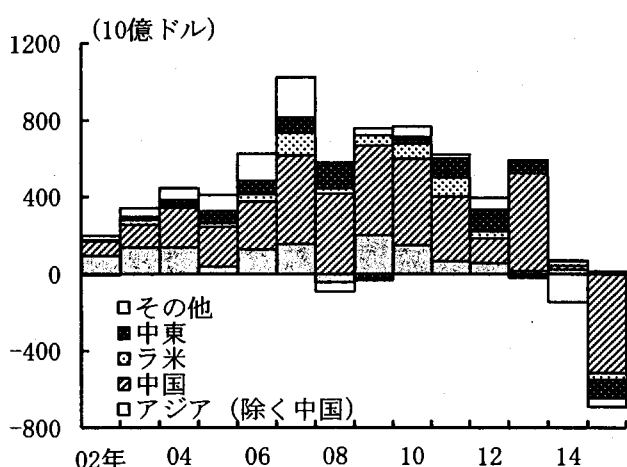
(5) 資源国通貨騰落率 (対ドル)



(注) 直近は1/27日。

(出所) Bloomberg

(6) 新興国の外貨準備増減 (年次)

(注) 直近はトルコ、サウジアラビア、メキシコが15/11月、
その他新興国 (16か国) が15/12月。

(出所) HAVER

米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回合会（12月17日）以降に判明したもの。

	2014年	2015年	2015/2Q	3Q	4Q	2015/10月	11月	12月	2016/1月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	2.4		3.9	2.0					
2. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	2.7		0.9	0.7	0.4	▲ 0.0	0.3		
3. 家計貯蓄率 (対可処分所得比、％)	4.8		5.0	5.2	5.5	5.6	5.5		
4. 名目小売売上高 (除く自動車、ガソリン、建築資材) ＜前期比、％＞	3.8	3.8	1.2	1.1	0.7	0.1	0.6	▲ 0.1	
5. 自動車販売台数 (年率、万台) ＜前期比、％＞	1,684 6.0	1,784 5.9	1,755 2.6	1,822 3.8	1,825 0.2	1,855 0.2	1,855 ▲ 0.0	1,766 ▲ 4.8	
6. 消費者コンフィデンス指数 (1985年=100)	86.9	98.0	96.2	98.3	96.0	99.1	92.6	96.3	98.1
7. 住宅着工件数 (年率、千戸) ＜前期比、％＞	1,003 8.5	1,111 10.8	1,158 18.4	1,158 0.1	1,133 ▲ 2.2	1,071 ▲ 11.3	1,179 10.1	1,149 ▲ 2.5	
8. ケース・ラー住宅価格指数 (10大都市) ＜前期比、％＞ (前年比、％)			0.7 4.6	0.0 4.7	1.6 5.2	0.7 5.0	0.9 5.3		
9. 非国防資本財受注 (除く航空機) ＜前期比、％＞ (前年比、％)			▲ 1.4 ▲ 3.6	1.9 ▲ 5.5	0.2 ▲ 1.4	0.6 ▲ 1.8	▲ 0.3 ▲ 0.9		
10. 貿易 実質財輸出 ＜前期比、％＞ 実質財輸入 ＜前期比、％＞	3.5 4.0		1.0 0.8	0.6 0.9	▲ 1.8 ▲ 0.4	▲ 2.5 0.3	▲ 1.1 ▲ 1.5		
11. ISM 製造業指数 (DI、％ポイント) 非製造業指数 (DI、％ポイント)	55.7 56.3	51.4 57.2	52.6 56.5	51.3 58.7	49.0 56.8	50.1 59.1	48.6 55.9	48.2 55.3	
12. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)			▲ 0.6 1.6	0.7 1.3	▲ 0.9 ▲ 0.9	▲ 0.2 0.6	▲ 0.9 ▲ 1.3	▲ 0.4 ▲ 2.0	
13. 失業率 (除く軍人、％)	6.2	5.3	5.4	5.1	5.0	5.0	5.0	5.0	
14. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち民間部門	260 254	221 213	231 220	174 162	284 276	307 312	252 240	292 275	
15. 時間当たり名目賃金 全労働者 (前年比、％) 除く管理職 (前年比、％)	2.1 2.3	2.2 2.0	2.2 1.9	2.3 2.0	2.4 2.2	2.5 2.2	2.3 2.1	2.5 2.4	
16. CPI ＜前期比、％＞ (前年比、％) コア ＜前期比、％＞ (前年比、％)			0.7 ▲ 0.0	0.4 0.1	0.1 0.5	0.2 0.2	0.0 0.5	▲ 0.1 0.7	
17. PCEデフレーター ＜前期比、％＞ (前年比、％) コア ＜前期比、％＞ (前年比、％)			0.5 0.3	0.3 0.3	0.0 0.3	0.1 0.2	0.0 0.4		
18. 非農業部門労働生産性 ＜前期比年率、％＞ (前年比、％)			3.5 0.8	2.2 0.6					
19. ユニット・レーバー・コスト ＜前期比年率、％＞ (前年比、％)			2.0 2.6	1.8 3.0					

(注1) 雇用者増減数(期末差)の年計数および四半期計数は月平均に換算。
(注2) CPI、PCEデフレーターのコアは、食料品、エネルギーを除いたベース。
(注3) ISMは、50を上回れば前月比改善、50を下回れば悪化。
(注4) 計数には、四捨五入による丸め誤差が含まれる。
(出所) Haver

ユーロエリアの主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(12月17日)以降に判明したもの。

		2014年	2015年	2015/2Q	3Q	4Q	2015/10月	11月	12月	2016/1月
1. 実質GDP	<前期比年率、%>	0.9		1.6	1.2					
(独)実質GDP	<前期比年率、%>	1.6	1.7	1.8	1.3					
(仏)実質GDP	<前期比年率、%>	0.2		0.1	1.0					
2. 名目輸出	<前期比、%>			0.8	▲1.3	0.3	0.2	1.6		
	(前年比、%)	2.2		8.2	4.3	3.1	0.4	6.1		
3. 国内投資財出荷	<前期比、%>			1.4	▲0.1	3.2	4.4			
	(前年比、%)	2.3		6.0	4.7	6.6	6.6			
4. (独)投資財受注										
	国内 <前期比、%>			▲1.8	1.4	1.0	3.6	▲0.6		
	(前年比、%)	2.7		3.0	5.5	2.3	▲0.8	5.6		
	ユーロ域内 <前期比、%>			10.3	4.4	▲5.0	0.4	▲1.0		
	(前年比、%)	2.2		14.1	13.1	5.7	10.1	1.7		
5. 名目輸入	<前期比、%>			1.2	▲1.8	▲0.2	0.2	▲0.1		
	(前年比、%)	0.7		4.2	0.8	1.8	▲0.7	4.5		
6. 小売売上数量	<前期比、%>			0.5	0.7	▲0.4	▲0.2	▲0.3		
	(前年比、%)	1.2		2.5	3.1	1.9	2.4	1.4		
7. 新車登録台数	(年率、万台)	890	968	949	973	1,009	967	990	1,070	
	<前期比、%>	3.8	8.9	0.1	2.5	3.7	▲1.0	2.5	8.0	
8. 消費者コンフィデンス	(DI、%ポイント)	▲10.0	▲6.1	▲5.1	▲6.9	▲6.4	▲7.5	▲5.9	▲5.7	▲6.3
9. 鉱工業生産	<前期比、%>			▲0.1	0.2	0.1	0.8	▲0.7		
	(前年比、%)	0.8		1.3	1.7	1.6	2.0	1.1		
10. 失業率	(%)	11.6		11.0	10.8	10.6	10.6	10.5		
11. 消費者物価	(前年比、%)	0.4	0.0	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	
	コア (前年比、%)	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9	

(注1) 国内投資財出荷は、ユーロエリア各国における国内向け投資財出荷の合計。ユーロ域内の他国向け出荷は含まない。

(注2) (独)投資財受注のユーロ域内からの受注には、ドイツ国内からの受注を含まない。

(注3) 消費者物価は各時期のユーロ構成国ベース。コアは、エネルギー、非加工食品を除いたベース。

(注4) 計数には、四捨五入による丸め誤差が含まれる。

(注5) ドイツの2015年の実質GDPは通年のみが公表されており、4Qは未公表。

(出所) ECB、Thomson Reuters Datastream、HAVER

アジア諸国・地域の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(12月17日)以降に判明したもの。
計数には、四捨五入による丸め誤差が含まれる。

1. 中国

(前年比、%)

	2014年	2015年	2015/2Q	3Q	4Q	2015/9月	10月	11月	12月
1. 実質GDP ◇内は季調済前期比年率	7.3	6.9	7.0	6.9	6.8				
			< 7.8 >	< 7.4 >	< 6.6 >				
2. 工業生産 ◇内は前期比	8.3	6.1	6.3	5.9	5.9	5.7	5.6	6.2	5.9
			< 1.4 >	< 1.4 >	< 1.4 >	< 0.4 >	< 0.5 >	< 0.6 >	< 0.4 >
3. 製造業PMI*	50.7	49.9	50.2	49.8	49.7	49.8	49.8	49.6	49.7
4. 消費財小売売上総額 ◇内は前期比	12.0	10.7	10.2	10.7	11.1	10.9	11.0	11.2	11.1
			< 2.7 >	< 2.7 >	< 2.6 >	< 0.9 >	< 0.8 >	< 0.9 >	< 0.8 >
5. 固定資産投資 ◇内は前期比	15.3	10.0	10.4	8.7	9.3	6.8	9.5	10.2	8.2
			< 2.5 >	< 2.3 >	< 2.2 >	< 0.7 >	< 0.7 >	< 0.7 >	< 0.7 >
6. 輸出 ◇内は前期比	6.0	▲ 2.9	▲ 2.9	▲ 6.3	▲ 5.1	▲ 3.9	▲ 7.0	▲ 7.0	▲ 1.6
			< ▲ 6.4 >	< 2.1 >	< 0.9 >	< 2.1 >	< ▲ 2.2 >	< ▲ 1.2 >	< 4.3 >
除く香港 ◇内は前期比	8.5	▲ 2.0	▲ 2.3	▲ 4.8	▲ 5.9	0.1	▲ 5.0	▲ 8.3	▲ 4.4
			< ▲ 9.6 >	< 1.7 >	< ▲ 1.1 >	< 3.0 >	< ▲ 2.1 >	< ▲ 3.9 >	< 1.9 >
7. 輸入 ◇内は前期比	0.5	▲ 14.2	▲ 13.4	▲ 14.3	▲ 11.5	▲ 20.2	▲ 18.6	▲ 8.8	▲ 7.4
			< 4.2 >	< ▲ 1.2 >	< 2.3 >	< ▲ 5.2 >	< 3.0 >	< 7.6 >	< 2.4 >
8. CPI	2.0	1.4	1.4	1.7	1.5	1.6	1.3	1.5	1.6
9. M2	12.2	13.3	11.8	13.1	13.3	13.1	13.5	13.7	13.3
10. 人民元貸出	13.6	14.3	13.4	15.4	14.3	15.4	15.4	14.9	14.3
11. 社会融資総量†	16.4	15.3	14.7	15.4	15.3	15.4	15.3	15.2	15.3

(注1) M2、人民元貸出の年、四半期計数は期末月の前年比。

(注2) *印は、50を上回れば「改善」、下回れば「悪化」。中国物流購買連合会が公表するデータを使用。

(注3) †印は、月末(期末)残高の前年差(公表されている前月差を過去1年分累計)。単位は兆元。

(注4) 工業生産、小売売上、固定資産投資は1、2月を等速と仮定。

2. インド

(前年比、%)

	2014年	2015年	2015/2Q	3Q	4Q	2015/9月	10月	11月	12月
1. 実質GDP ◇内は季調済前期比年率	7.1		7.0	7.4					
			< 8.7 >	< 11.4 >					
2. 鉱工業生産 ◇内は前期比	1.8		3.3	4.8	3.2	3.8	9.9	▲ 3.2	
			< 1.4 >	< 0.6 >	< ▲ 3.0 >	< ▲ 0.6 >	< ▲ 0.4 >	< ▲ 5.4 >	
3. 輸出 ◇内は前期比	2.4	▲ 17.2	▲ 16.3	▲ 18.4	▲ 18.9	▲ 24.5	▲ 17.3	▲ 24.4	▲ 14.7
			< 1.7 >	< ▲ 2.1 >	< ▲ 1.7 >	< ▲ 4.9 >	< 3.3 >	< ▲ 0.5 >	< 2.1 >
4. CPI	6.6	4.9	5.1	3.9	5.3	4.4	5.0	5.4	5.6
5. WPI	3.8	▲ 2.7	▲ 2.3	▲ 4.6	▲ 2.2	▲ 4.6	▲ 3.7	▲ 2.0	▲ 0.7
6. M3	10.7	11.0	10.6	10.6	11.0	10.6	10.5	10.8	11.0
7. 貸出	10.1	11.1	8.8	8.8	11.1	8.8	8.8	9.8	11.1

(注1) M3、貸出の年、四半期計数は期末月の前年比。

(注2) 貸出は指定商業銀行ベース。

(出所) CEIC、中国統計摘要

3. NIEs、ASEAN諸国・地域

(1) 実質GDP

(季調済前期比年率、()内は前年比、%)

	2014年	2015年	2014/2Q	3Q	4Q	2015/1Q	2Q	3Q	4Q
韓国 <20.0>	3.3	2.6	2.0 (3.4)	3.2 (3.3)	1.1 (2.7)	3.3 (2.5)	1.3 (2.2)	5.3 (2.7)	2.3 (3.0)
台湾 <12.1>	3.9		6.7 (4.1)	5.1 (4.3)	0.9 (3.6)	1.9 (4.0)	▲ 4.5 (0.6)	▲ 1.2 (▲ 0.6)	
香港 <4.5>	2.5		▲ 0.0 (2.0)	5.9 (2.9)	1.0 (2.4)	3.0 (2.4)	1.7 (2.8)	3.5 (2.3)	
シンガポール <5.1>	2.9	2.1	▲ 0.5 (2.3)	2.6 (2.8)	4.9 (2.1)	3.5 (2.7)	▲ 2.8 (2.0)	1.7 (1.8)	5.7 (2.0)
タイ <12.0>	0.9		2.6 (0.9)	3.7 (1.0)	4.7 (2.1)	1.4 (3.0)	1.4 (2.8)	4.0 (2.9)	
インドネシア <30.1>	5.0		4.6 (5.0)	4.7 (4.9)	5.7 (5.0)	2.8 (4.7)	5.7 (4.7)	5.9 (4.7)	
マレーシア <8.6>	6.0		6.7 (6.5)	3.3 (5.6)	7.3 (5.7)	4.7 (5.6)	4.5 (4.9)	2.6 (4.7)	
フィリピン <7.8>	6.1		7.0 (6.7)	2.6 (5.5)	9.5 (6.6)	2.0 (5.0)	8.2 (5.8)	4.5 (6.1)	

(注) < >内は、NIEs・ASEAN8か国・地域に占める、各国・地域のGDP (IMF公表の購買力平価換算) のシェア (%、2014年)。

(2) 輸出

(名目米ドルベース、季調済前期比、()内は前年比、%)

	2014年	2015年	2015/2Q	3Q	4Q	2015/9月	10月	11月	12月
輸出合成指数	1.2	▲ 11.0	▲ 3.0	▲ 3.5	▲ 1.8	1.0	▲ 0.3	0.5	▲ 2.1
うちIT関連寄与度	0.8		▲ 1.0	▲ 0.0	N/A	▲ 0.2	N/A	N/A	N/A
韓国 <31.7>	2.3	▲ 8.0	▲ 4.4 (▲ 7.3)	▲ 1.3 (▲ 9.5)	▲ 2.1 (▲ 11.9)	5.1 (▲ 8.5)	▲ 5.2 (▲ 16.0)	10.0 (▲ 4.9)	▲ 9.2 (▲ 14.1)
台湾 <17.4>	2.7	▲ 10.6	▲ 5.1 (▲ 9.8)	▲ 3.0 (▲ 13.9)	▲ 1.7 (▲ 13.9)	1.2 (▲ 14.7)	3.8 (▲ 11.0)	▲ 8.8 (▲ 17.0)	6.3 (▲ 13.9)
タイ <12.6>	▲ 0.4	▲ 5.8	▲ 0.2 (▲ 5.0)	▲ 2.0 (▲ 5.3)	▲ 0.3 (▲ 8.1)	1.6 (▲ 5.5)	1.0 (▲ 8.1)	▲ 1.1 (▲ 7.4)	▲ 2.8 (▲ 8.7)
インドネシア <9.8>	▲ 3.6	▲ 14.6	▲ 1.4 (▲ 11.7)	▲ 8.3 (▲ 16.2)	▲ 7.2 (▲ 18.8)	▲ 1.3 (▲ 17.6)	▲ 6.9 (▲ 20.7)	▲ 4.9 (▲ 18.0)	2.5 (▲ 17.7)

(注1) 合成指数について、公表のタイミングが遅い一部データは、前月の値で横置きしている。

なお、IT関連寄与度の直近については、内訳が公表されている国が少ない場合は、N/Aと表記している。

(注2) 輸出は金額ベース。輸出合成指数は、NIEs・ASEAN8か国・地域の輸出金額を合算したもの。

輸出の< >内は、2014年の輸出総額に占めるシェア。

(注3) 合成指数のIT関連は、標準国際貿易分類における、事務機器、データ処理機械、通信機器、音響機器、電気機械、家電製品、光学機器などの項目、また他分類ではこれらに該当する項目で定義。

(出所) CEIC

(3) 生産関連

(季調済前期比、()内は前年比、%)

	2014年	2015年	2015/2Q	3Q	4Q	2015/9月	10月	11月	12月
生産合成指数	1.7		▲ 1.4	0.5	0.6	1.7	0.1	▲ 0.8	
うちIT関連寄与度	0.9		▲ 0.9	0.2	0.3	0.7	▲ 0.2	▲ 0.4	
韓国 鉱工業生産指数	0.0		▲ 0.9 (▲ 1.5)	1.6 (▲ 0.2)	▲ 0.8 (0.7)	2.3 (2.8)	▲ 1.3 (1.7)	▲ 2.1 (▲ 0.3)	
企業景気実査指数* (季調済)	92.3	94.8	90.1	92.1	96.3	95.0	95.5	97.0	96.3
台湾 鉱工業生産指数	6.4	▲ 1.7	▲ 4.0 (▲ 1.1)	▲ 1.9 (▲ 4.6)	▲ 0.0 (▲ 5.8)	0.3 (▲ 5.5)	0.5 (▲ 6.3)	0.1 (▲ 4.9)	▲ 0.4 (▲ 6.2)
タイ 製造業生産指数	▲ 5.2		▲ 1.8 (▲ 0.3)	1.1 (0.9)	1.7 (▲ 0.4)	1.6 (▲ 0.3)	1.0 (▲ 0.8)	▲ 0.4 (0.1)	

(注1) 合成指数について、公表のタイミングが遅い一部データは、前月の値で横置きしている。

なお、IT関連寄与度の直近については、内訳が公表されている国が少ない場合は、N/Aと表記している。

(注2) 生産は数量ベース。生産合成指数は、NIEs・ASEAN6か国・地域（香港、インドネシアについては利用可能な統計がない）の生産指数をGDPウェイトで加重平均したもの。

(注3) 合成指数のIT関連は、標準国際貿易分類における、事務機器、データ処理機械、通信機器、音響機器、電気機械、家電製品、光学機器などの項目、また他分類ではこれらに該当する項目で定義。

(注4) *印は、100を上回れば「改善」、下回れば「悪化」。

(4) 内需関連

(季調済前期比、()内は前年比、%)

	2014年	2015年	2015/2Q	3Q	4Q	2015/10月	11月	12月	2016/1月
韓国 小売数量指数	1.7		0.6 (2.9)	1.1 (3.1)	3.8 (6.9)	3.2 (8.4)	▲ 1.1 (5.5)		
消費者信頼感指数*	105.9	102.4	102.3	101.3	104.0	105	105	102	100
機械投資推計指数	5.2		▲ 1.5 (5.2)	4.7 (10.0)	▲ 1.2 (3.0)	▲ 0.7 (12.5)	▲ 6.0 (▲ 5.4)		
台湾 小売指数	2.5	0.6	(1.1)	(▲ 1.7)	(0.6)	(0.1)	(2.0)	(▲ 0.4)	
消費者コンフィデンス*	84.1	88.0	91.7	87.0	83.5	84.6	84.2	81.6	
タイ 民間消費指数(PCI)	0.7		▲ 0.6 (▲ 0.7)	1.4 (0.7)	1.7 (3.0)	0.1 (2.5)	0.7 (3.5)		
民間投資指数(PII)	▲ 2.1		▲ 0.6 (0.3)	0.8 (1.4)	2.5 (1.9)	1.6 (2.1)	0.8 (1.6)		

(注) * 印は、100を上回れば「改善」、下回れば「悪化」。

(5) 消費者物価指数(CPI)

(前年比、()内はコア、%)

	2014年	2015年	2015/2Q	3Q	4Q	2015/9月	10月	11月	12月
韓国	1.3 (2.0)	0.7 (2.2)	0.5 (2.1)	0.7 (2.1)	1.1 (2.4)	0.6 (2.1)	0.9 (2.3)	1.0 (2.4)	1.3 (2.4)
台湾	1.2 (1.3)	▲ 0.3 (0.8)	▲ 0.7 (0.6)	▲ 0.3 (0.6)	0.3 (0.8)	0.3 (0.6)	0.3 (0.7)	0.5 (0.9)	0.1 (0.8)
タイ	1.9 (1.6)	▲ 0.9 (1.1)	▲ 1.1 (1.0)	▲ 1.1 (0.9)	▲ 0.9 (0.8)	▲ 1.1 (1.0)	▲ 0.8 (1.0)	▲ 1.0 (0.9)	▲ 0.9 (0.7)
インドネシア	6.4 (4.5)	6.4 (4.9)	7.1 (5.0)	7.1 (5.0)	4.8 (4.6)	6.8 (5.1)	6.2 (5.0)	4.9 (4.8)	3.4 (4.0)
マレーシア	3.1	2.1	2.2	3.0	2.6	2.6	2.5	2.6	2.7
フィリピン	4.2 (3.0)	1.4 (2.0)	1.7 (2.2)	0.6 (1.6)	1.0 (1.8)	0.4 (1.4)	0.4 (1.5)	1.1 (1.8)	1.5 (2.1)

(注) 韓国のCPIコアは、CPI総合から農産物、石油関連製品を控除。台湾のCPIコアは、CPI総合から生鮮食料品およびエネルギーを控除。

タイのCPIコアは、CPI総合から非加工食品、エネルギーを控除。

インドネシアのCPIコアは、CPI総合から政府の規制価格の影響がある項目および生鮮食料品を控除。2013年12月までは旧基準。

フィリピンのCPIコアは、CPI総合から生鮮食料品およびエネルギーを控除。

(出所) CEIC

<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：2046年12月31日>

2016.1.25

調査統計局

経済活動の現状評価

1. 概況

（景気の現状および当面の見通し）

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。そうしたもとで、輸出は、一部に鈍さを残しつつも、持ち直している。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ある。鉱工業生産は、横ばい圏内の動きが続いている。

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、11月までの指標が出揃い、12月の指標も一部公表されたが、それらをみると、①輸出・生産面では、これまでの基調に大きな変化はなく、②国内民間需要も、天候などの一時的な下押し要因を除けば、引き続き増加基調にあることを確認できる内容であった。

12月分まで判明した輸出については、7～9月にほぼ横ばいとなったあと、10～12月は前期比+2.7%の増加で着地しており、「持ち直している」との判断を維持することが適当と考えられる。12月単月では、やや大きめの減少となっているが、これまで3か月連続で増加してきたことの反動という面が大きいとみられる。もっとも、IT関連が勢いを欠いており、今後、生産動向とともに注視していく必要がある。

以上を踏まえると、今月の景気の基調判断は、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。

当面のわが国経済については、緩やかな回復が続いていくとみられる。新興国経済の減速の影響が徐々に和らぐもとで、輸出は持ち直しから緩やかな増加に向かうと予想される。本年度上期にややもたついていた設備投資は、積み上がっている受注残が出荷に向かうなかで、増加ペースを幾分増していくと見込まれる。個人消費は、暖冬や需要側統計の弱さの影響から10～12月は弱めの動きとなるものの、基調としては、雇用・所得環境の改善やエネルギー価格の下落、消費者マインドの改善に支えられて底堅く推移するとみられる。この間、公共投資は緩や

かな減少傾向を続ける可能性が高い。以上の動きを反映して、実質GDPは、振れを伴いつつも、基調としては潜在成長率を上回る成長となり、需給ギャップは年度末にかけてプラスに転じていくと見込まれる。

- 鉱工業生産の先行きについては、企業からの聞き取り調査なども踏まえると、10～12月に前期比+1%程度の増加に転じたあと、1～3月は、新車投入効果による輸送機械の増産と、その関連業種（鉄鋼・化学・金属製品等）への誘発効果を主因に、同1%台後半の増加となる見通し。
- ただし、中国経済の先行き不透明感などを背景に、国際金融資本市場では、資源価格や株価が大きく下落するなど、このところリスク回避の動きが強まっている。こうした動きは、資源国の景気下振れやマインド悪化に伴う投資先送りなどを通じて、世界的な製造業の貿易・生産活動の下押しにつながり、ひいてはわが国の外需にもマイナスの影響を及ぼすリスクがある。
- 1月入り後の企業からの聞き取り調査によると、スマートフォンの新機種の販売下振れや、資源関連の受注下振れを指摘する声は聞かれるが、国内外の景気の実勢がここに来て急激に悪化したとみる向きは少ない。この点、1月上中旬が調査期間となっている企業マインド指標（QUICK 短観、ロイター短観、PMI）をみても、海外経済を巡る不透明感を背景に、製造業の一部ではやや慎重な動きもみられているが、これまでのところ総じて良好な水準が維持されている。

（物価の現状および当面の見通し）

物価の現状について、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。

- 全国の消費者物価の前年比をみると、除く生鮮食品は、昨年8月から10月まで3か月連続で-0.1%となったあと、11月は小幅に伸びを高め+0.1%となっている。除く生鮮食品・エネルギーは、1～2月の+0.4%をボトムに、プラス幅の着実な拡大傾向を続けており、11月は3か月連続で+1.2%となっている。
- 12月の東京（除く生鮮食品+0.1%＜11月0.0%＞、除く生鮮食品・エネルギー+0.9%＜11月+0.9%＞）や関西圏の大都市の動きを踏まえつつ、12月の全国の動きを予想すると、除く生鮮食品の前年比は、前月から若干改善し、+0.2%程度となる見込み。除く生鮮食品・エネルギーの前年比は、前月から小幅にプラス幅を拡大し、+1.4%程度となる見込み。

当面の消費者物価については、国際商品市況の動向を中心に不確実性が極めて高いが、為替レートと原油価格について一定の前提（円／ドルは120円台前半、ドバイは35ドルを発射台に先物カーブに沿ってごく緩やかに上昇）を置いて予測すると、除く生鮮食品の前年比は、エネルギー関連の下押し効果と、それ以外の品目の改善効果が概ね相殺するかたちで、本年前半にかけて、ゼロ%程度ないし小幅のプラスで推移する可能性が高い。

(参考) 会合当日までの主な指標の公表予定

1月26日(火)

企業向けサービス価格指数(12月)

1月28日(木) <会合1日目>

商業動態統計(12月速報)

1月29日(金) <会合2日目>

消費者物価指数(全国12月、東京1月中旬速報値)、家計調査報告(12月)、
労働力調査(12月)、職業安定業務統計(12月)、鉱工業指数統計(12月速
報)

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ある（図表4、5）。

- 工事の進捗を反映する公共工事出来高をみると、7～9月に前期比－1.6%の減少となったあと、10～11月も7～9月対比で－2.6%と減少を続けている。
- 発注の動きを示す公共工事請負金額や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いる。これら先行指標の動きを踏まえると、公共投資は、当面、緩やかな減少傾向を続ける可能性が高い。

(輸出入)

実質輸出は、一部に鈍さを残しつつも、持ち直している（図表6、7(1)）。

- 実質輸出の動きを四半期でみると、昨年4～6月は前期比－3.6%の減少となったが、7～9月に同＋0.3%とほぼ横ばいとなったあと、10～12月は同＋2.7%と増加に転じている。月次の動きをみると、9月以降3か月連続でしっかりと増加したあと、12月はその反動もあって前月比－3.1%の減少となっている。

輸出は、自動車関連が、米欧などの先進国向けを中心に堅調に増加していることから、全体として持ち直していると判断される。しかし、資本財が、中国をはじめとする新興国・資源国経済の減速の影響から、弱めの動きを続けており、IT関連も、スマートフォンの新商品発売による押し上げ効果があった割に、やや鈍めの動きとなっているのも事実である。地域別にみると、東アジアやその他地域といった新興国向け輸出が弱めである。

- 地域別にみると（図表7(2)、8(1)）、米国向けは、同国の好調な自動車販売を背景として、自動車関連を中心に、振れを伴いつつも緩やかに増加している。EU向けは、自動車関連や資本財を中心に増加を続けている。中国向けについては、同国の景気減速を反映して、7～9月まで3四半期連続の前期比マイナスとなったあと、10～12月は、スマートフォンの新モデル投入によるIT関連部品の増加もあって、一旦プラスとなっている。NIEs向けは、4～6月に大きめの減少となったが、その後は、スマートフォンの新モデル投入の影響もあって、減少ペースが鈍化している。ASEAN向けは、大きく落ち込んだ4～6月から若干水準を切り上げているものの、なお弱めの動きを続けている。この間、その他地域向けは、資源国向けの資本財などを中心に弱めに推移してきたが、足もとでは、自動車関連の増加もあって、横ばい圏内の動きとなっている。

財別にみると（図表8(2)）、自動車関連は、7～9月に前期比＋2.6%となったあと、10～12月も同＋6.2%と大きく増加するなど、米欧向けを中心に堅調に増加している。化学製品や鉄鋼等の中間財については、7～9月に横ばい圏内の動きとなったあと、10～12月は米欧向けを中心に同＋2.1%のプラスとなっている。一方、資本財・部品は、新興国・資源国の減速の影響

が残るもとで、資源関連の建設機械や工作機械などを中心に、弱めの動きを続けている。この間、情報関連については、昨年初以降、減少を続けてきたが、スマートフォンの新モデル投入の影響から、下げ止まっている。もっとも、前年同時期と比べると、情報関連は勢いを欠いている。

- 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（図表10）、9月に一旦50を下回る水準まで悪化したものの、その後は4か月連続で50を上回っている。

当面の輸出については、①IT関連は、スマートフォンの新商品関連の需要が一巡するにつれて、再び減少に向かうものの、②自動車関連は、米欧や中国の堅調な販売動向を背景に（図表9（1））、新車投入効果も加わって引き続き増加し、③資本財も、機械受注の外需が示すとおり、下げ止まりから持ち直しに向かうと予想されることから（図表9（2））、全体としては、持ち直しを続けると予想される¹。

ただし、足もとでは、中国経済の先行き不透明感などを背景に、国際金融資本市場では、資源価格や株価が大きく下落するなど、リスク回避の動きが強まっている。こうした動きは、資源国の景気下振れやマインド悪化に伴う投資先送りなどを通じて、世界的な製造業の貿易・生産活動の下押しにつながり、ひいてはわが国輸出にもマイナスの影響を及ぼすリスクがある。

- 実質実効為替レートは、足もとで幾分円高方向の動きとなっているが、変動相場制に移行した1973年以来の円安水準をなお維持している（図表11）。

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、7（1））。

- 実質輸入の動きを四半期でみると、素原料の変動による振れを伴いつつも、昨年4～6月をボトムに、緩やかな増加基調を続けている。月次の動きをみると、10月に素原料を中心に大きめの減少となったあと、11、12月も若干のマイナスを続けている。

財別にみると（図表12（1））、情報関連は、7～9月に、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たあと、10～12月はその反動もあって同-2.1%の減少となっている。中間財は、昨年初以降、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、持ち直しを続けている。一方、消費財は、中国からの繊維製品の輸入減を主因に、このところ弱めの動きとなっている。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。

純輸出についてみると、実質貿易収支は、上記の財の輸出入の動きを反映して、減少傾向にあったが、足もとでは持ち直しつつある（図表6、7（1））。この結果、7～9月にやや縮小した名目経常収支の黒字幅は、10～11月に再び拡大している

¹ 1月の中国向け輸出は、過去のパターンに従うと、春節（2月7日～13日）前の駆け込みから、増加するものとみられる。

(図表 6、13(3))。

—— この間、名目サービス収支は、訪日外国人の増加に伴う旅行収支の改善を反映して、赤字幅は縮小傾向を続けている (図表 13(1)(2))²。

(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 14)。

—— 企業の業況感を各種の月次調査でみると (図表 15)、新興国経済の減速や資源価格下落の影響から、製造業を中心に一部にやや慎重な動きもみられるが、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底堅さを背景に、総じて良好な水準を維持している。

—— 当面の企業収益については、原油安による交易条件の改善や国内需要の増加に支えられて、明確な改善傾向を続けるとみられるが、足もとの為替レートをみると、想定レート (12 月短観における大企業・製造業で 119.40 円/ドル) よりも幾分円高化しているため、これが今年度の収益の下押し要因として作用する可能性がある。

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 16)。

—— 機械投資の一致指標である資本財総供給をみると (図表 16、17(1))、昨年 1～3 月以降、3 四半期連続で横ばい圏内の動きとなったあと、10～11 月の 7～9 月対比は +1.3% のプラスとなっている。「除く輸送機械」ベースでみても、10～11 月の 7～9 月対比は +0.9% とプラスとなっている。

—— 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 16、18(1))、7～9 月は前期までの 4 四半期連続増加の反動もあって一旦前期比 -10.0% と大きめのマイナスとなったが、10～11 月の 7～9 月対比は +5.7% と再びしっかりと増加している。業種別にみると、製造業は自動車・同付属品を中心にしっかりと増加基調を続けているほか³、2 四半期連続で減少していた非製造業も、運輸業からの大型受注 (鉄道車両等) もあって 10～11 月の 7～9 月対比は +7.7% と大きめのプラスとなっている。

建設投資の先行指標である建築着工床面積 (民間非居住用) をみると (図表 16、18(2))、振れを伴いつつ、このところ横ばい圏内の動きとなっている。一方、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、しっかりと増加傾向を続けてい

² 2015 年の訪日外国人数は 1,974 万人と、2014 年の 1,341 万人を大幅に上回った (+47% 増)。

³ ただし、足もとでは、短観で強めの投資計画となっている電気機械が大きく減少しており、これには、①中国をはじめとする新興国経済の減速に加え、②一部大手メーカーのリストラ策などが影響しているとみられる。

る。

- 当面の設備投資については、企業収益の改善に加え、積み上がっている受注残が出荷に向かうことから⁴、緩やかな増加を続けると予想される。

(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 19）。

- 需要・供給両面の月次統計を GDP に近い方法で合成した内閣府の消費総合指数をみると（図表 19、20(1)）、昨年 7～9 月に前期比+0.5%の増加となったあと、10～11 月は、①暖冬による衣類等の季節商材の不振という一時的だが実勢面での弱さに加え、②需要側統計（家計調査）のサンプル要因も下押しとなり、7～9 月対比で-0.6%のマイナスとなっている。
- 供給側統計である消費財総供給をみると（図表 19、21(2)）、7～9 月に前期比+0.4%と増加したあと、10～11 月も 7～9 月対比で+1.7%のプラスとなるなど、緩やかに増加している。
- 需要側統計は、サンプル要因とみられる振れから、供給側統計や後述の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 19、21(2)）、7～9 月は前期の落ち込みから小幅の増加にとどまったあと、10～11 月の 7～9 月対比は-2.1%と再び大きめのマイナスとなっている⁵。
- 財の消費動向を小売業販売額（実質）でみると（図表 19、22）、7～9 月に前期比+0.7%の増加となったあと、10～11 月も 7～9 月対比で+0.3%と、天候要因がマイナスに作用しつつも、小幅のプラスを維持している。名目ベースでみても、概ね同様の動きとなっている。
- 大型小売店の売上高（名目）をみると（図表 19、22）、全国百貨店売上高は、7～9 月に前期比+1.6%と大きめの増加となったが、10～11 月は暖冬による衣料品の販売不振などから 7～9 月対比で-0.9%のマイナスとなっている。全国スーパー売上高は、7～9 月まで 3 四半期連続で前期比増加したあと、10～11 月は 7～9 月対比で-0.4%と、衣料品を中心にマイナスに転じている。この間、コンビニエンスストア売上高は、緩やかな増加傾向を続けている。

⁴ 機械受注の受注残高をみると、受注から出荷までのラグの長い機種（電力関連や航空機、鉄道車両など）を中心に、このところ積み上がり傾向が顕著となっており、足もとでは統計開始以来の高水準となっている。

⁵ 消費水準指数（除く住居等）を水準でみると、足もとでは、駆け込み需要の反動減から大きく落ち込んだ 2014 年春の消費増税直後と同程度となっている。暖冬は消費支出の下押しに作用しているとみられるが、そうした要因を考慮してもなお、個人消費が、実勢として消費増税直後と同程度まで落ち込んでいるとは考え難く、最近の弱さにはサンプル要因が大きく影響している可能性が高いとみられる。

小売各社からの聞き取り調査や業界統計を踏まえると、12月の百貨店売上高は、冬物衣料の販売は引き続き振るわなかったものの、歳末商戦やセールの前倒しなど販促強化もあって、前月比で幾分増加したとみられる。他方、12月のスーパー売上高は、防寒用品や鍋物食材の販売不振に加え、野菜の値下がりも影響し、前月比で幾分減少した可能性が高い。この間、12月のコンビニエンスストア売上高は、クリスマスや年末年始向けの高単価商品を中心に堅調に推移した模様。

- 耐久消費財について（図表 19、23(1)）、乗用車の新車登録台数を「含む軽」のベースでみると、軽乗用車の新車投入効果もあって、このところ緩やかな増加傾向にある。一方、「除く軽」のベースでみると、12月単月では一部人気車種の新車投入効果がみられるものの、やや長い目でみれば、2014年春以降、横ばい圏内の動きを続けている。家電販売額（実質）については、7～9月まで2四半期連続で減少したあと、10～11月は、高付加価値のテレビなどの販売好調と暖冬によるエアコンの販売不振が相殺し、7～9月対比で横ばい圏内の動きとなっている。
- サービス消費をみると（図表 19、23(2)）、旅行取扱額については、既往の為替円安の影響に加え、テロ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。外食産業売上高は、このところしっかりと増加している。
- この間、個人消費関連のマインド指標をみると（図表 24）、消費者態度指数は、振れを伴いつつも、緩やかな改善傾向を続けており、足もとでは消費増税前の2013年11月以来の水準となっている⁶。生活不安度指数も、振れを伴いつつはしっかりと改善している。この間、景気ウォッチャー調査の現状判断DI（季節調整値）をみると、冬のボーナスを含む賃金改善がプラスに作用し、訪日外国人需要も引き続き堅調に推移するもとの、緩やかな改善傾向にあるが、足もとでは、天候不順に伴う衣料等の季節商材の販売不振もあって、幾分もたついている。
- 当面の個人消費については、10～12月は、需要側統計の弱さや天候不順の影響からGDPなどでみて弱めの動きとなるものの、基調としては、雇用・所得環境の改善やエネルギー価格の下落、消費者マインドの改善に支えられて底堅く推移するとみられる。

（住宅投資）

住宅投資は持ち直している。

- 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 25、26）、昨年初以降、振れを伴いつつも、持ち直している。ただし、足もとでは、相続税課税強化に絡む貸家系の建設需要の増加は一服しつつあり、こうした動き

⁶ 消費者態度指数を年収別にみると、エネルギー価格の下落による実質所得の改善効果もあって、このところ相対的に低所得者層の改善が目立つ。主たる所得の種類別にみると、給与所得者だけでなく年金所得者のマインドもこのところ改善が明確になっている。

は、ややラグを伴って、進捗ベースであるGDP住宅投資にもマイナスに作用していくとみられる。

- 新築マンション販売をみると(図表 27)、横ばい圏内の動きとなっている。雇用・所得環境の改善や低金利は引き続き下支えとなっているものの、このところ物件価格の上昇が下押しに作用している。なお、杭打ち工事に関するデータ改ざん問題については、現時点で影響を指摘する先はごく一部にとどまっている。

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、横ばい圏内の動きが続いている。

- 鉱工業生産の動きを四半期でみると(図表 28、29(1))、昨年7～9月まで2四半期連続で1%台前半の前期比減少となったあと、10～11月の7～9月対比は+1.3%のプラスとなっている。月次の動きをみると、9月、10月と2か月連続で前月比1%台前半の増加となったあと、11月は同-0.9%と減少している。

企業の生産活動は、新興国経済の減速の影響が残るもとで、軽乗用車や一部資本財の在庫調整が長引いていることもあって、なお横ばい圏内の動きとなっている。ただし、足もとでは、ウエイトが大きく他産業への波及効果も大きい輸送機械が、米欧向けの出荷増や国内生産回帰の動きもあって、持ち直すなど、明るい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(図表 29(2))、輸送機械は、軽乗用車の在庫調整やアジア向け輸出の弱さを主因に7～9月まで2四半期連続で減少していたが、10～11月は、米欧向けの輸出増加(普通乗用車)や一部メーカーによる国内生産回帰の動きもあって、7～9月対比で+3.9%と大きめのプラスとなっている。電子部品・デバイスは、7～9月に前期比-5.8%の減少となったあと、10～11月は、スマートフォンの新商品向けの部品を中心に、7～9月対比で+5.1%の増加となっている。はん用・生産用・業務用機械については、中国をはじめとする新興国経済の減速の影響が残るもとで、在庫調整の動きもあって、全体としては弱めの動きが続いている。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堅調に推移するもとで、緩やかな増加傾向を続けている。

- 出荷について四半期でみると、7～9月まで2四半期連続で前期比減少となったあと、10～11月の7～9月対比は+1.5%のプラスとなっている(図表 28、29(1))。

在庫は、緩やかな減少傾向にあるが、水準としてはなお高めの状態が続いている。

- 在庫については(図表 28、29(1))、昨年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%のマイナスに転じ、11月も9

月対比で-1.5%の減少となっている。ただし、水準でみると、資本財の一部（土木建設機械など）や軽乗用車を中心に、なお高めの状態が続いている。

出荷・在庫バランスをみると（図表 31）、このところ緩やかな改善傾向を続けており、足もとでは、前年比ベースで在庫の伸びが出荷の伸びに概ね見合う状態となっている。

当面の鉱工業生産については、新興国経済の減速の影響が和らぎ、在庫調整が進捗するにつれて、持ち直しに転じていくとみられる。

- 生産予測指数をみると（図表 28、29）、12月に前月比+0.9%の増加となったあと、1月は同+6.0%と大きく増加する見込み⁷。これら予測指数の前月比を用いて、10～12月の前期比を計算すると+1.4%、1～3月は同+6.3%（2、3月は1月と同水準と仮定）となる。
- 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 30(1)）、昨年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、1月（速報）は52.4となっている⁸。
- 1月初時点における企業からの聞き取り調査をもとに、生産の前期比を予想すると、10～12月は+1%程度の増加に転じる見込み。業種別にみると、輸送機械は、生産拠点の国内回帰の動き（北米向け自動車）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。
1～3月については、自動車関連業種を中心に、前期比1%台後半の増加となる見込み⁹。業種別にみると、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と予想される¹⁰。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見込まれる。一方、電子部品・デバイスは、新型スマートフォン向け部品が一巡することに加え、このところ関連する受注が下振れていることから、再び減産に転じる見込み。

⁷ 1月の大幅増加には、比較的予測精度の高い輸送機械（前月比+6.6%）だけでなく、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+13.4%）が大きく寄与しているため、ある程度割り引いてみておく必要がある。

⁸ 1月のデータ収集期間は、1/12～20日。

⁹ 1～3月の生産を大きく押し上げる新車投入効果は、4～6月以降、減衰していく可能性が高い。

¹⁰ ただし、一部軽自動車メーカーは、自社登録を手控えることにより、大規模な減産を実施する模様。

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。鉱工業生産指数、第3次産業活動指数、建設業活動指数を合成した全産業活動指数をみると、このところ横ばい圏内の動きとなっている（図表 32）。

—— 第3次産業活動指数をみると、10～11月は、天候不順の影響に加え、一部サービスの基礎統計となっている家計調査が下押しとなり、7～9月対比で+0.2%と横ばい圏内の動きとなっている（図表 32）。

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。

—— 雇用面をみると（図表 33、34(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。

—— 労働需給面をみると（図表 33、34(2)、35）、引き締まりを続けている。経済活動に比較的敏感に反応する新規求人は、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、昨年11月は1.93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、着実な改善を続けており、11月は1.25倍と、1992年1月（1.25倍）以来の高水準となっている。完全失業率は、振れを伴いつつも緩やかな改善傾向を続けており、10～11月は均せば3.2%と、1997年4月（3.2%）以来の低水準となっている。

この間、労働力率の動きをみると、月々の振れが大きい、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 33、36）、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¹¹。仔細にみると、所定内給与の前年比は、パート比率上昇が減衰しつつも引き続き下押し方向に作用しているが、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。この間、時間当たり名目賃金は、賞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

¹¹ 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、2015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、①2014年以前のの前年比は、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はないうえ、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。

かに拡大しており、足もとでは最低賃金引き上げの動きにも支えられて、前年比で+2%弱となっている。

- 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 37）。この間、実質賃金をみると（図表 38）、特別給与の変動や消費税率引き上げによる振れの影響を除いてみれば、持ち直しが続いている。実質雇用者所得の前年比も、振れを均せば、このところ緩やかに増加している。
- 当面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。この点、今年度の冬季賞与については、大企業を対象とするアンケート調査によると¹²、夏季賞与並みないしこれを幾分上回る伸びとなっており、しっかりと増加した先が多い模様である。11月時点の毎月勤労統計の特別給与をみると、前年比-3.0%となっているが、冬季賞与を評価するにあたっては、サンプル要因の影響を勘案しつつ、11月～1月の特別給与全体（冬季賞与に相当）の9割以上のウエイトをもつ12月分のデータを待つ必要がある（11月のウエイトは5%弱）。
- 連合は、2016年度の春季労使交渉におけるベア要求を「2%程度」と、昨年度の「2%以上」から幾分後退させる方針を決定した。傘下の金属労協も、2016年度のベア要求を「月額3千円以上（概ね1%以上に相当）」と昨年の「月額6千円以上」の半分に抑制している。一方、経団連は、春季労使交渉の指針として発表した「経営労働政策特別委員会報告」において、「収益が拡大した企業において、2015年を上回る『年収ベースの賃金引上げ』について、前向きで踏み込んだ検討が望まれる」としている。今後は、1月下旬頃に行われる予定の連合と経団連の幹部会談を皮切りにスタートする交渉の帰趨が注目される（集中回答日は3/16日となる見込み）。

5. 物価

（物価を取り巻く環境）

国際商品市況は、大幅に下落している（図表 39、40(1)(2)）。

- 日本銀行国際商品指数（OCI）でみると、昨秋以降、原油を中心に大幅に下落している。
商品別に最近の動きをみると、原油価格（ドバイ）は、昨年11月以降、①新興国の減速懸念、②米ドル高、③シェールオイル生産量の高止まり、④OPEC総会の減産見送り決定などを背景に下落が続けたが、足もとでは、⑤中国の通貨安・株安を起点とした世界的なリスク回避の動きや、⑥産油国間のシェア競争の激化懸念（サウジアラビア・イラン間の緊張の高まりとイ

¹² ①日本経済団体連合会の最終集計（12月18日時点、集計社数は157社）：2014年度冬季前年比+5.3%→2015年度夏季同+2.8%→2015年度冬季同+3.8%、②日本経済新聞社の最終集計（12月2日時点、集計社数は576社）：2014年度冬季同+5.5%→2015年度夏季同+2.1%→2015年度冬季同+3.3%、③厚生労働省の集計（集計社数は337社）：2014年度冬季前年比+5.2%→2015年度夏季同+4.0%→2015年度冬季同+3.7%

ランの経済制裁解除に伴う輸出増の動き)が強まり、一段と水準を切り下げている。非鉄金属も、原油と同様、大きく下落している。穀物も弱含んでいる。

—— 国内商品市況を日経商品指数(42種)でみると、国際商品市況の動きを反映して、石油や非鉄金属を中心に大幅に下落している(図表39)。

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39、40(1))。

(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39、41(1))。

—— 3か月前比の動きをみると、12月は-0.7%と、前月(-1.1%)からマイナス幅を縮小させつつも、7月から6か月連続の下落となった。内訳をみると、「為替・海外市況連動型」は、石油・石炭製品(ガソリン、灯油等)や非鉄金属(銅地金等)の下落を反映して、マイナスを続けている。「素材(その他)」も、マイナス幅を縮小させつつも、化学製品(ポリプロピレン等)を中心に、下落を続けている。「鉄鋼・建材関連」についても、スクラップ類は前月からマイナス幅を縮小させたが、アジア需給の悪化に伴う鉄鋼(一般形鋼等)の下落を主因に、マイナスを続けている。「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、下落を続けてきたが、足もとでは一旦横ばいとなっている。「機械類」は、横ばい圏内の動きを続けてきたが、足もとでは、娯楽機器(パチンコ)の値下がりに加え、平均価格の振れもあって弱含んでいる。この間、「その他」については、農林水産物(豚肉、牛肉、精米等)を中心に上昇している。

—— 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。

企業向けサービス価格(除く国際運輸)の前年比は、0%台半ばで推移している(図表39、41(2))。

—— 最近の前年比の動きをみると、振れを伴いつつも、概ね0%台半ばで推移しており、11月は3か月連続で+0.5%となっている。内訳をみると、ウエイトの大きい「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で推移するもとで、②労働者派遣サービスが労働需給の引き締まりを背景にプラスを続け、③宿泊サービスも観光・ビジネス需要の堅調さからプラス幅が拡大傾向にあることから、全体ではプラス幅の緩やかな拡大傾向が続いている。一方、「設備投資関連」は、リース・レンタルの弱めの動き(リースされる事務用機器や通信機器の価格下落が主因)を反映して、足もとでは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)の伸び率低下を反映して、全体でも上昇ペースは鈍化している。「国内運輸関連」も、陸上貨物輸送(前年の宅急便の値上げ一巡など)を中心に、プラス幅が緩やかに縮小している。

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。

—— 全国の消費者物価の前年比をみると（図表 39、43(1)）、除く生鮮食品は、昨年8月から10月まで3か月連続で-0.1%となったあと、11月は小幅に伸びを高め+0.1%となっている。除く生鮮食品・エネルギーは、昨年1～2月の+0.4%をボトムに、プラス幅の着実な拡大傾向を続けており、11月は3か月連続で+1.2%となっている。

—— 最近の前年比の動きを仔細にみると（図表 42）、財（除く農水畜産物）は、石油製品を除いてみれば、着実な改善を続けている。内訳をみると、①食料工業製品は、個人消費が底堅く推移するもとで、為替円安によるコスト高の転嫁やセールの縮小もあって、引き続き幅広い品目（冷凍調理コロッケ、すし、ぎょうざ、茶飲料、コーヒー飲料等）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。②耐久消費財も、テレビや冷蔵庫などの値上げの動きを反映して、プラス幅のはっきりとした拡大傾向が続いている。③被服も、振れを伴いつつも、冬物衣料を中心に、このところ強めの動きとなっている。一方、④石油製品は、原油価格の動きを反映して、このところ、除く生鮮食品の前年比に対する寄与度でみて、-0.7～0.8%程度で推移している（図表 40(3)）。この間、⑤農水畜産物をみると、新米の価格上昇を背景に、10月以降プラス幅は拡大した状態にある。

一般サービスは、緩やかにプラス幅を拡大しており、足もとでは0%台半ばとなっている。仔細にみると、外食は、原材料高や賃金上昇を背景としたハンバーガー（6月）や焼肉（8月）の値上げもあって、高めのプラスを続けている。他のサービスは、携帯電話通信料の値下げ（10月のスマートフォンの新商品発売に伴う割引プランの導入）が下押しに作用しているものの、宿泊料や家事関連サービスなどの上昇を背景に、基調としてプラス幅の緩やかな拡大を続けている。この間、ウエイトの大きい家賃は、小幅の下落を続けているが、9月以降はわずかにマイナス幅を縮小している。

公共料金は、全体としてマイナス幅の拡大傾向を続けている。内訳をみると、①電気代・ガス代が、燃料費調整制度による料金引き下げから、基調として下落幅を拡大するもとで（図表 40(3)）、②10月以降は、自動車保険料の値下げの動きも、下押しに寄与している。一方、③固定電話通信料は、一部通信会社の値上げの動きから、10月以降、若干のプラスとなっている。

—— 基調的な変動を捉えるひとつの方法として、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 43(2)）、昨年初以降、振れを伴いつつもごく緩やかに上昇しており、このところ0%台半ばで推移している¹³。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 43(3)）、昨年4月以降、振れを伴いつつもはっきりと上昇しており、このところ直近ピーク（2008年10月

¹³ 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、品目別価格変動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。

の32%ポイント)を明確に上回る40%前後の水準で推移している。

この間、最頻値は、2013年初をボトムに緩やかな上昇を続けている一方、加重中央値は、ウエイトの大きい家賃が下押しに作用するもとで、小幅のプラスながら横ばい圏内の動きを続けている(図表44)¹⁴。

当面の消費者物価(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、0%程度で推移するとみられる。

—— 12月の東京の消費者物価の前年比をみると(図表39、45)、除く生鮮食品は前月(0.0%)から若干伸びを高め、+0.1%となっている。一方、除く生鮮食品・エネルギーは、前月並みの+0.9%となっている。

12月の前年比について仔細にみると、財(除く農水畜産物)は、①被服が、暖冬の影響から販売不振の冬物(コート、上着等)を中心に、プラス幅を縮小したものの、②食料工業製品が、幅広い品目(冷凍調理コロッケ、ハンバーグ、チーズ、牛乳、コーヒー、炭酸飲料等)における値上げの動きから、プラス幅をはっきりと拡大したことなどから、全体でもしっかりと伸びを高めた。一方、一般サービスについては、振れとみられる宿泊料のプラス幅縮小から、全体でも伸びを若干縮めた。この間、公共料金は、電気代・ガス代の動きを反映して、前月並みのマイナス幅となった。

12月の関西圏の大都市(京都・大阪・神戸)をみると、除く生鮮食品、除く食料・エネルギーともに、都市によるばらつきはあるが、総じてみれば前月並みのプラス幅となっている。

—— 以上を踏まえて、12月の全国の動きを予想すると、除く生鮮食品の前年比は、前月(+0.1%)から若干改善し、+0.2%程度となる見込み。除く生鮮食品・エネルギーの前年比は、前月(+1.2%)から小幅にプラス幅を拡大し、+1.4%程度となる見込み。

—— 1月以降については、原油価格が再び下落基調を強めるなど、国際商品市況の動向を中心に不確実性が極めて高いが、為替レートと原油価格について一定の前提(円/ドルは120円台前半、ドバイは35ドルを発射台に先物カーブに沿ってごく緩やかに上昇)を置いて、当面の消費者物価の動きを予測すると、以下のとおり。

エネルギー関連については、石油製品は、原油価格の動きを反映して、昨年10月をボトムに、春先までごく緩やかにマイナス幅を縮小したあと、年央にかけて同程度のマイナスを続けると予想される。一方、電気代とガス代の前年比については、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、年央にかけてマイナス幅をさらに拡大していくとみられる¹⁵。こうした動きを反映して、エネルギー全体では、除く生鮮食品

¹⁴ 最頻値とは、品目別価格変動分布において最も頻度の高い価格変化率、加重中央値とは、価格上昇率の高い順にウエイトを累積して50%近傍にある値。

¹⁵ 4月からの電力小売自由化を見据え、東京電力をはじめとする大手電力8社は、契約電力量の高い契約者ほど割引率が大きくなるなどの新料金プランを相次いで発表した。こうした動きを織り込むと、電気代は、2016年度中、除く生鮮食品の前年比に対する寄与度でみて、-0.02%程度の押し下げに作用するとみられる。

の前年比に対する寄与度でみて、年央にかけて－１％程度から－１％台前半へとマイナス幅を小幅に拡大していくと予想される。

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もとで、財を中心に為替円安によるコスト高を転嫁する動きがなお続くほか、需給ギャップの改善や賃金上昇も、サービス価格を含め、幅広い品目の押し上げにつながっていくとみられる¹⁶。

以上を踏まえると、先行きの除く生鮮食品の前年比は、エネルギー関連の下押し効果と、それ以外の品目の改善効果が概ね相殺するかたちで、本年前半にかけて、ゼロ％程度ないし小幅のプラスで推移する可能性が高い。

以 上

¹⁶ 政府（総務省）による携帯電話料金の値下げ要請を踏まえて、通信大手１社は、１月初、データ通信量が小さめの新しい低料金プランを発表した（２０１６年４月以降に適用）。他の大手２社もこうした動きに追随することを前提とすると、携帯電話通信料は、２０１６年度中、除く生鮮食品の前年比に対する寄与度でみて、－０．０２％程度の押し下げに作用するとみられる。

<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：2046年12月31日>

2016.1.25
 調査統計局

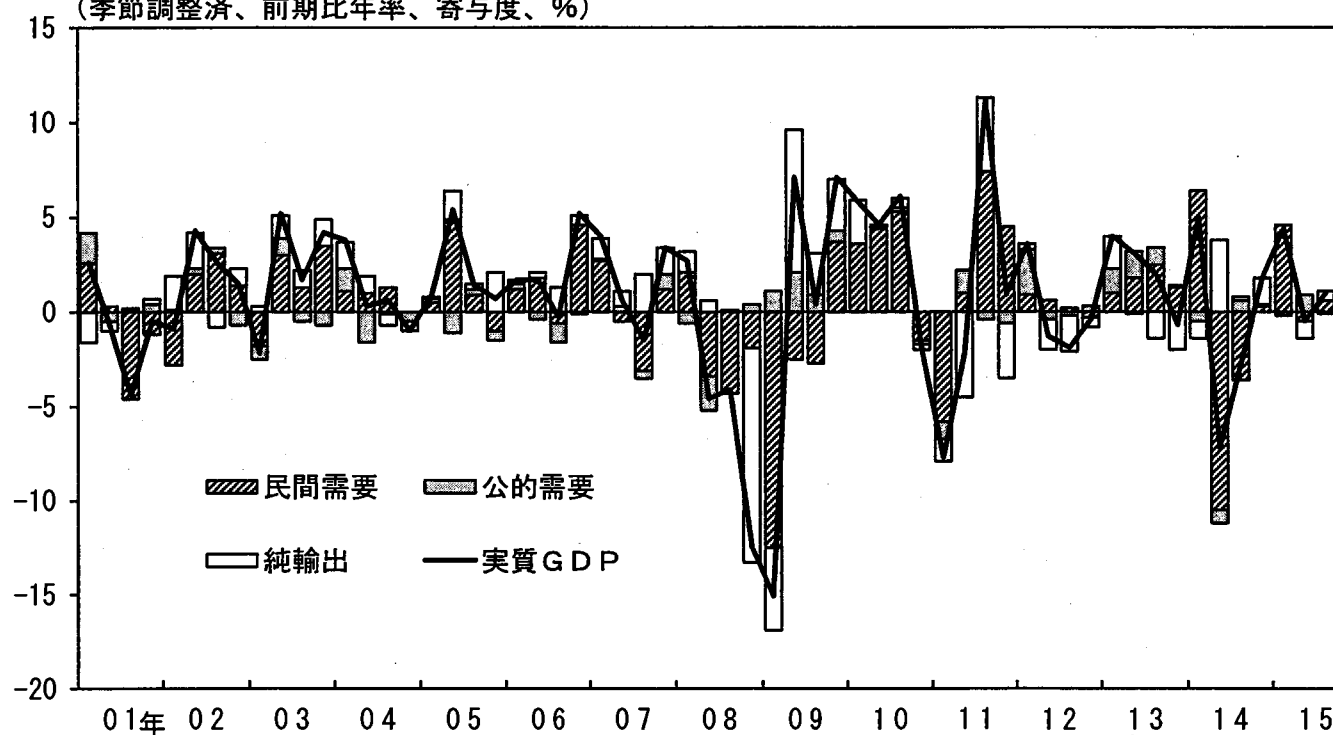
「経済活動の現状評価」参考計表

- | | |
|--------------------------------|---------------------------------|
| (図表 1) 実質GDP | (図表 28) 生産・出荷・在庫関連指標 |
| (図表 2) マクロの所得形成と景気動向指数 | (図表 29) 鉱工業生産・出荷・在庫 |
| (図表 3) 需給ギャップと潜在成長率 | (図表 30) 製造業PMIと鉱工業生産 |
| | (図表 31) 出荷・在庫バランス |
| (図表 4) 公共投資関連指標 | (図表 32) 全産業活動指数 |
| (図表 5) 公共投資 | |
| | (図表 33) 雇用関連指標 |
| (図表 6) 輸出入関連指標 | (図表 34) 雇用と労働需給 |
| (図表 7) 実質輸出入 | (図表 35) 失業率と労働力率 |
| (図表 8) 実質輸出の内訳 | (図表 36) 名目賃金 |
| (図表 9) 海外の自動車販売と資本財輸出 | (図表 37) 雇用者所得 |
| (図表 10) 輸出を取り巻く環境 | (図表 38) 実質賃金・所得 |
| (図表 11) 円の実効為替レート | |
| (図表 12) 実質輸入の内訳と輸入ペネトレーション | (図表 39) 物価関連指標 |
| (図表 13) サービス収支と経常収支 | (図表 40) 輸入物価と国際商品市況 |
| | (図表 41) 国内企業物価と企業向けサービス価格 |
| (図表 14) 企業収益関連指標 | (図表 42) 消費者物価（全国） |
| (図表 15) 企業マインド | (図表 43) 消費者物価（全国）の基調的な変動 |
| | (図表 44) 品目別価格変動分布と基調的な
インフレ率 |
| (図表 16) 設備投資関連指標 | (図表 45) 消費者物価（東京） |
| (図表 17) 設備投資一致指標 | (図表 46) GDPデフレーター |
| (図表 18) 設備投資先行指標 | |
| | (図表 47) 地価関連指標 |
| (図表 19) 個人消費関連指標 | (参考図表) 他機関経済予測 |
| (図表 20) GDP個人消費 | |
| (図表 21) GDP形態別消費と供給側・需要側
統計 | |
| (図表 22) 販売統計（商業動態統計） | |
| (図表 23) 耐久財・サービス消費 | |
| (図表 24) 個人消費関連のマインド指標 | |
| | |
| (図表 25) 住宅投資関連指標 | |
| (図表 26) 住宅投資 | |
| (図表 27) マンション販売 | |

実質GDP

(1) 実質GDP

(季節調整済、前期比年率、寄与度、%)



(2) 需要項目別の動向

(季節調整済、前期比、内訳は寄与度、%)

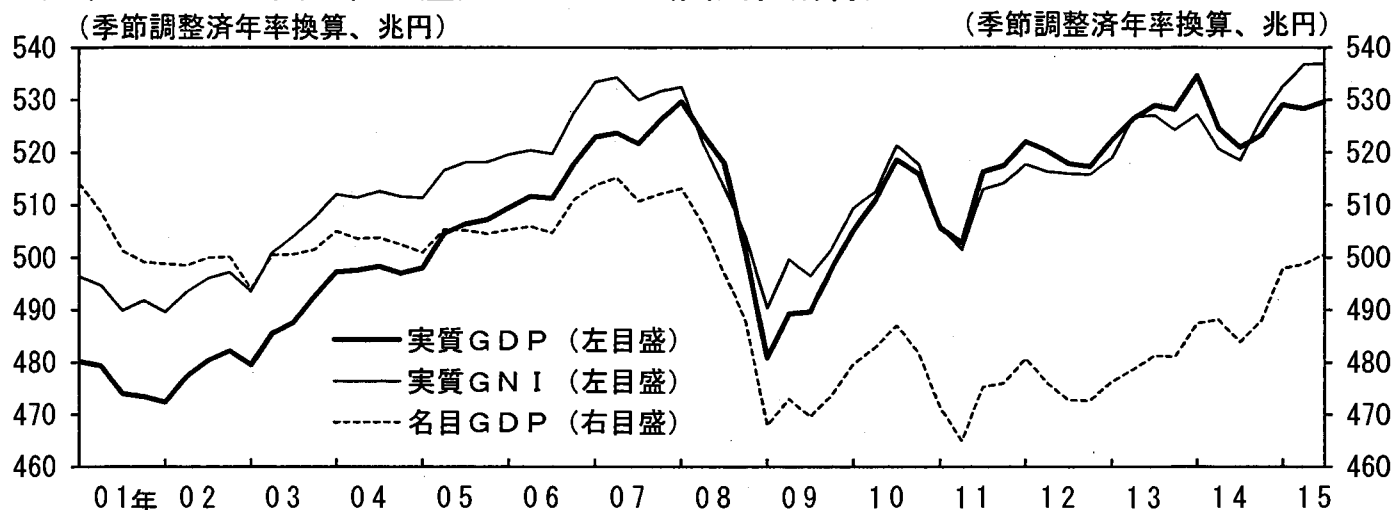
	2014年		2015年		
	7~9月	10~12月	1~3月	4~6月	7~9月
実 質 G D P	-0.7	0.5	1.1	-0.1	0.3
[前期比年率]	[-2.8]	[1.8]	[4.4]	[-0.5]	[1.0]
国 内 需 要	-0.7	0.1	1.1	0.1	0.1
民間需要	-0.9	0.1	1.1	-0.1	0.2
民間最終消費支出	0.0	0.2	0.2	-0.3	0.2
民間企業設備	-0.1	0.0	0.4	-0.2	0.1
民間住宅	-0.2	-0.0	0.1	0.1	0.1
民間在庫品増加	-0.6	-0.1	0.5	0.3	-0.2
公的需要	0.2	0.0	-0.0	0.2	-0.0
公的固定資本形成	0.1	-0.0	-0.1	0.2	-0.1
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 G D P	-0.9	0.8	2.0	0.2	0.4

(前年比、%)

	2014年		2015年		
	7~9月	10~12月	1~3月	4~6月	7~9月
GDPデフレーター	2.0	2.3	3.3	1.5	1.8
内 需デフレーター	2.3	2.1	1.4	0.0	0.0

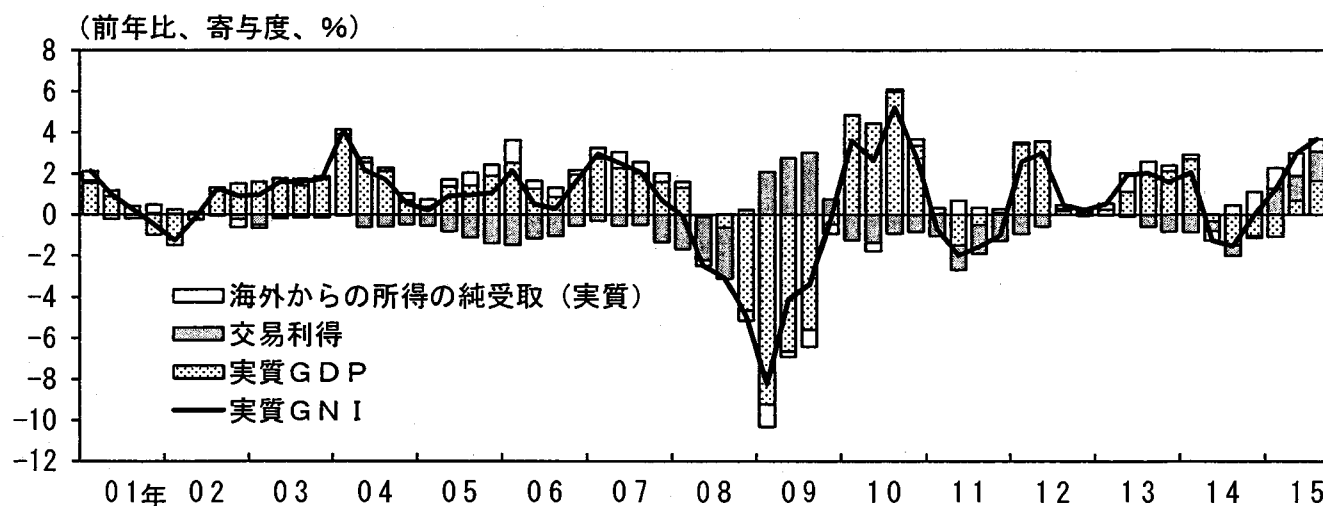
マクロの所得形成と景気動向指数

(1) GDP (国内総生産) と GNI (国民総所得)

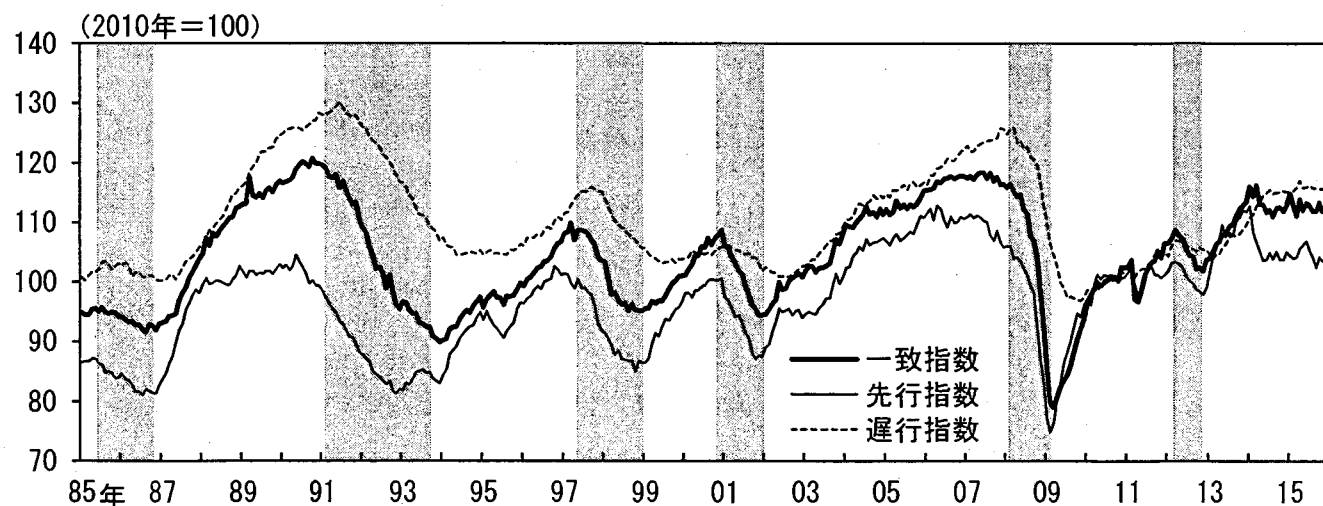


(注) 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取 (実質)
 交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーター加重平均 - 実質純輸出

(2) GNIの要因分解



(3) 景気動向指数

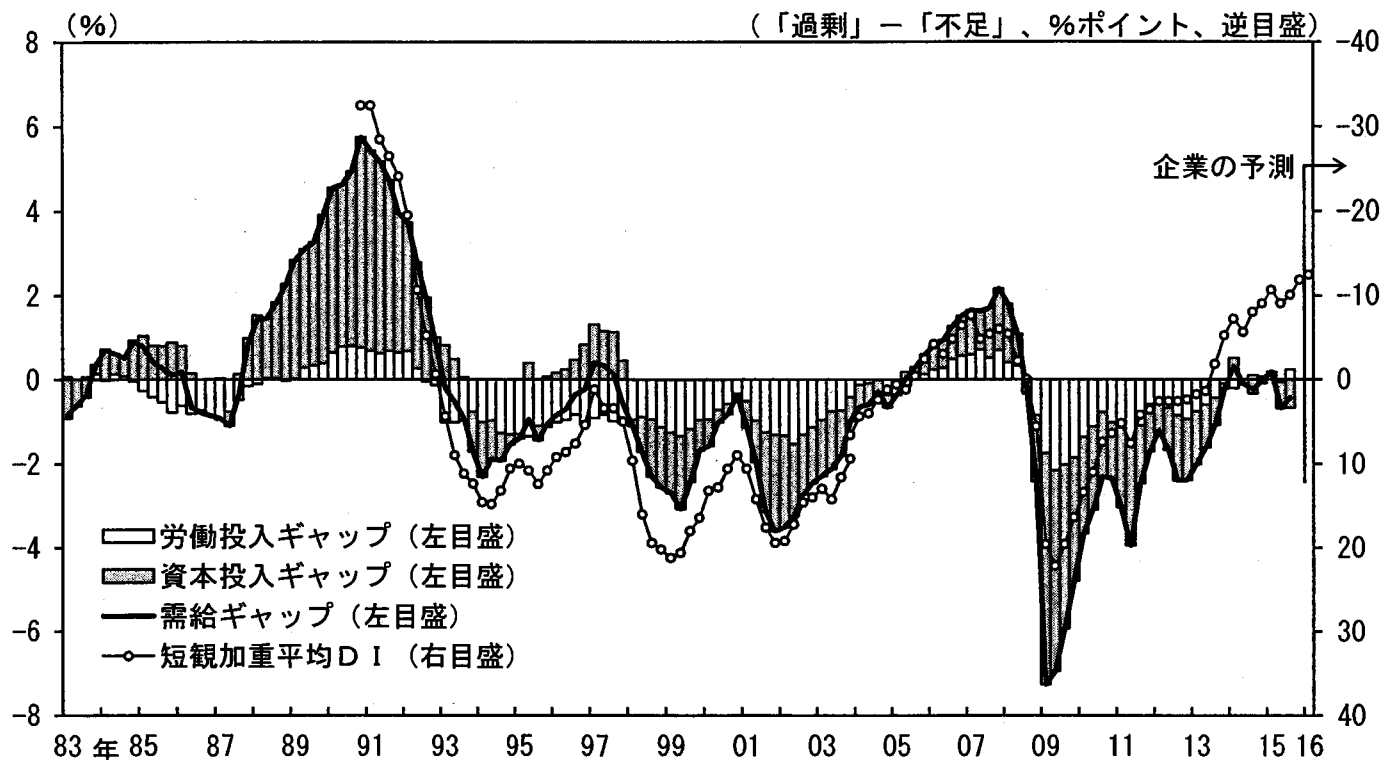


(注) シャドー部分は、景気後退局面。

(出所) 内閣府

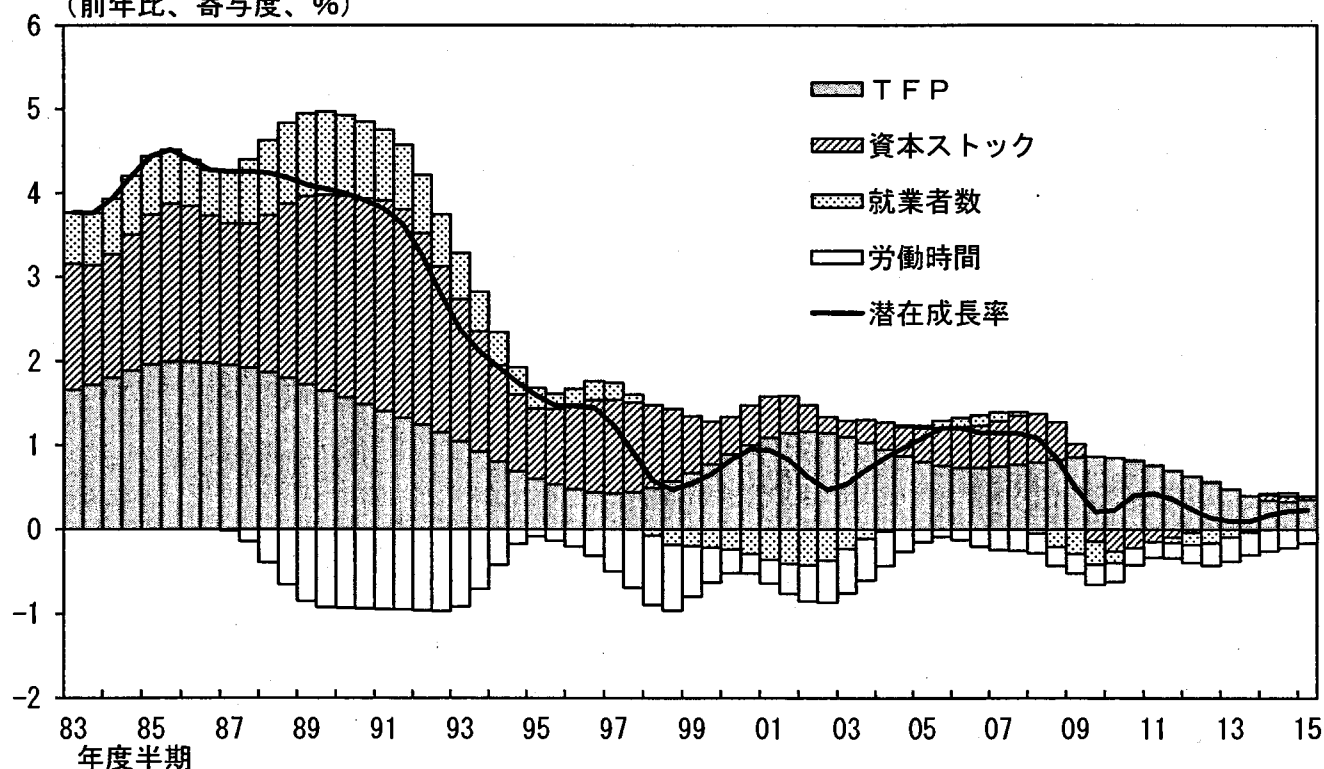
需給ギャップと潜在成長率

(1) 需給ギャップ



(2) 潜在成長率

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 需給ギャップおよび潜在成長率は、日本銀行調査統計局の試算値。

2. 短観加重平均D I (全産業全規模) は、生産・営業用設備判断D Iと雇用人員判断D Iを資本・労働分配率で加重平均して算出。なお、短観の2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。

(出所) 内閣府、日本銀行、総務省、厚生労働省、経済産業省、経済産業研究所

公共投資関連指標

<一致指標>

— 季節調整済年率換算：兆円、()内は前年比、
 < >内は季節調整済前期(月)比：%

	2014年度	15/4~6月	7~9	10~12	15/9月	10	11
公共工事出来高金額	22.4 (5.0)	22.8 (4.7)	22.4 (0.2)	21.9 (-3.4)	22.0 (-3.5)	22.1 (-1.5)	21.6 (-5.1)
		< 2.2>	< -1.6>	< -2.6>	< -2.1>	< 0.3>	< -2.0>

- (注) 1. 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。

<先行指標>

— 季節調整済年率換算：兆円、()内は前年比、
 < >内は季節調整済前期(月)比：%

	2014年度	15/4~6月	7~9	10~12	15/10月	11	12
公共工事請負金額	14.5 (-0.3)	15.2 (-2.9)	13.4 (-8.0)	13.6 (-4.0)	13.5 (-4.8)	14.3 (3.3)	12.8 (-9.6)
		< 10.2>	< -12.0>	< 1.3>	< 7.6>	< 5.9>	< -10.5>
公共工事受注金額	(4.3)	(-24.1)	(-5.2)	(-3.5)	(-4.5)	(-2.0)	
		< 7.3>	< -7.8>	< -1.3>	< 10.2>	< -3.2>	

<GDP公的固定資本形成>

— 季節調整済年率換算：兆円、()内は前年比、
 < >内は季節調整済前期比：%

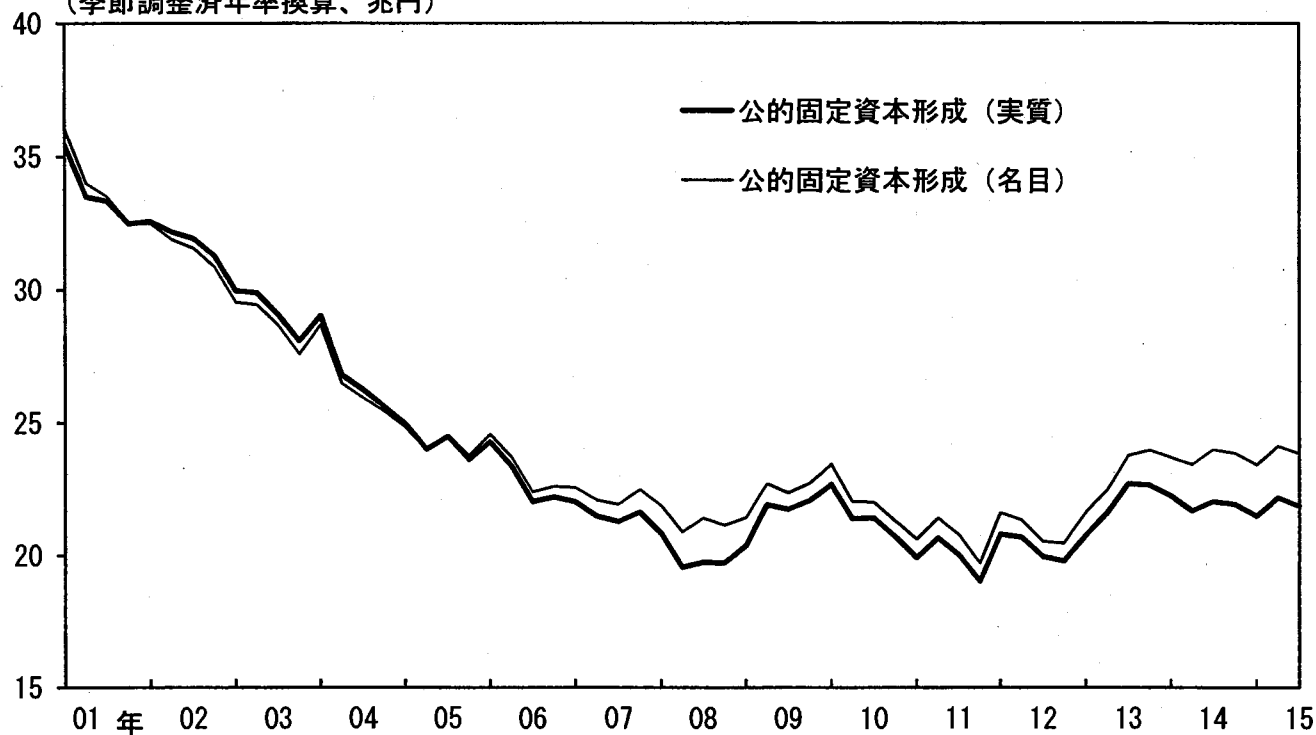
	2014年度	14/10~12月	15/1~3	4~6	7~9
名目公的固定資本形成	23.7 (0.4)	23.8 (0.1)	23.4 (-1.9)	24.1 (2.8)	23.8 (-0.5)
		< -0.5>	< -1.8>	< 3.0>	< -1.1>
実質公的固定資本形成	(-2.6)	< -0.5>	< -2.0>	< 3.3>	< -1.5>

(出所) 内閣府、国土交通省、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) GDP公共投資

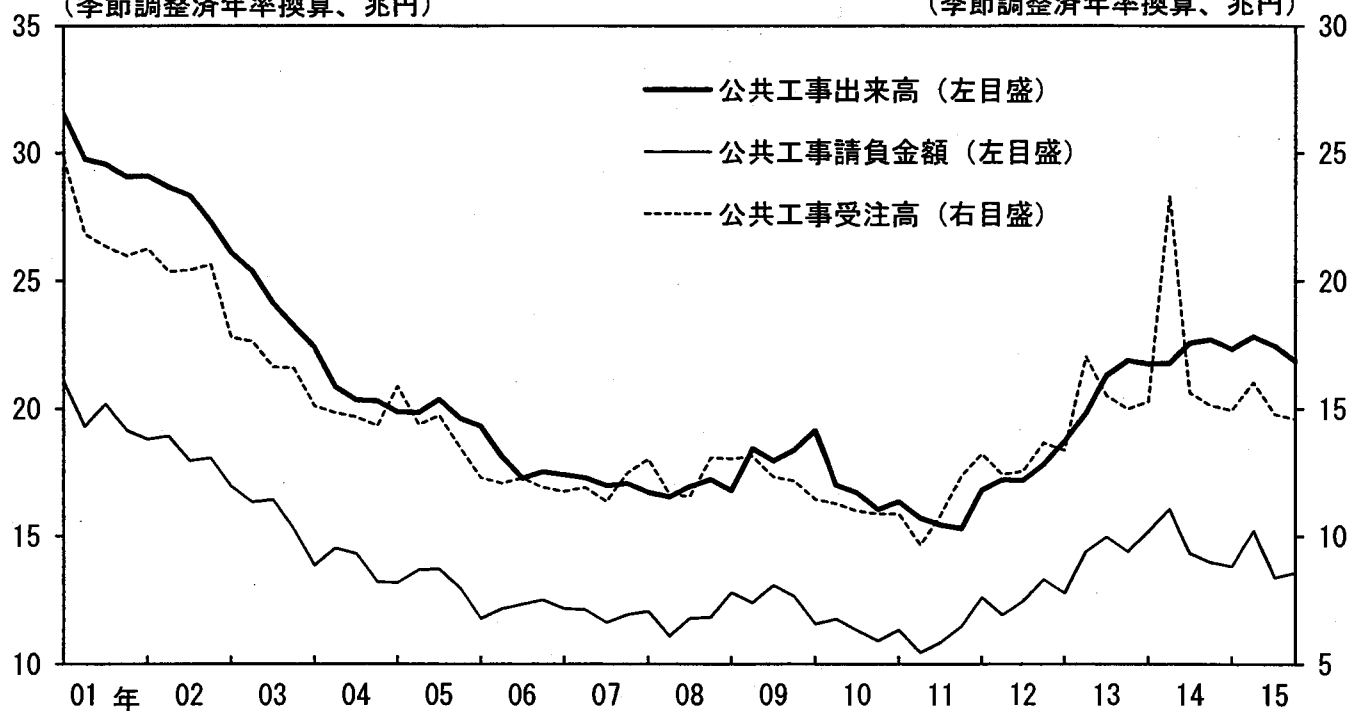
(季節調整済年率換算、兆円)



(2) 公共工事関連指標

(季節調整済年率換算、兆円)

(季節調整済年率換算、兆円)



- (注) 1. 公共工事受注高、公共工事出来高の2015/4Qは、10～11月の値。
2. 公共工事受注高の2011/4Q以前は、推計方法変更による段差を調整。

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

輸出入関連指標

<実質輸出入>

- － 実質輸出入の()内は前年比、< >内は季節調整済前期(月)比：％
 － 実質貿易収支は対実質GDP比率：()内は前年差、< >内は季節調整済前期(月)差、％

	2014年度	15/4～6月	7～9	10～12	15/10月	11	12
実質輸出	(2.8)	(2.4)	(1.7)	(0.1)	(-0.0)	(1.8)	(-1.4)
		<-3.6>	< 0.3>	< 2.7>	< 1.3>	< 1.7>	<-3.1>
実質輸入	(-1.0)	(0.3)	(2.8)	(0.6)	(-1.6)	(4.9)	(-1.1)
		<-1.8>	< 2.6>	<-1.1>	<-3.0>	<-0.4>	<-0.6>
実質貿易収支	-0.2	-0.2	-0.5	0.0	-0.1	0.2	-0.1
	(0.5)	<-0.2>	<-0.3>	< 0.5>	< 0.6>	< 0.3>	<-0.4>

(注) 実質貿易収支(対実質GDP比率)の2015/10月以降は、7～9月の実質GDPを用いて算出。

<数量指数>

－ ()内は前年比、< >内は季節調整済前期(月)比：％

	2014年度	15/4～6月	7～9	10～12	15/10月	11	12
輸出数量	(1.4)	(-0.5)	(-2.9)	(-4.1)	(-4.6)	(-3.1)	(-4.4)
		<-3.5>	<-2.8>	< 0.3>	< 1.5>	< 3.2>	<-4.4>
輸入数量	(-2.1)	(-2.1)	(-1.9)	(-2.4)	(-3.8)	(1.6)	(-5.0)
		<-1.0>	< 0.4>	<-1.2>	<-1.3>	<-0.9>	<-3.7>

<国際収支>

－ 季節調整済金額：兆円

	2014年度	15/4～6月	7～9	10～12	15/9月	10	11
経常収支	7.93	4.22	3.65	4.38	0.77	1.49	1.42
貿易収支	-6.57	-0.22	-0.69	0.08	-0.29	-0.05	0.10
サービス収支	-2.75	-0.47	-0.13	-0.25	-0.09	-0.12	-0.04
第一次所得収支	19.18	5.35	5.12	5.14	1.46	1.83	1.59

<GDP輸出入>

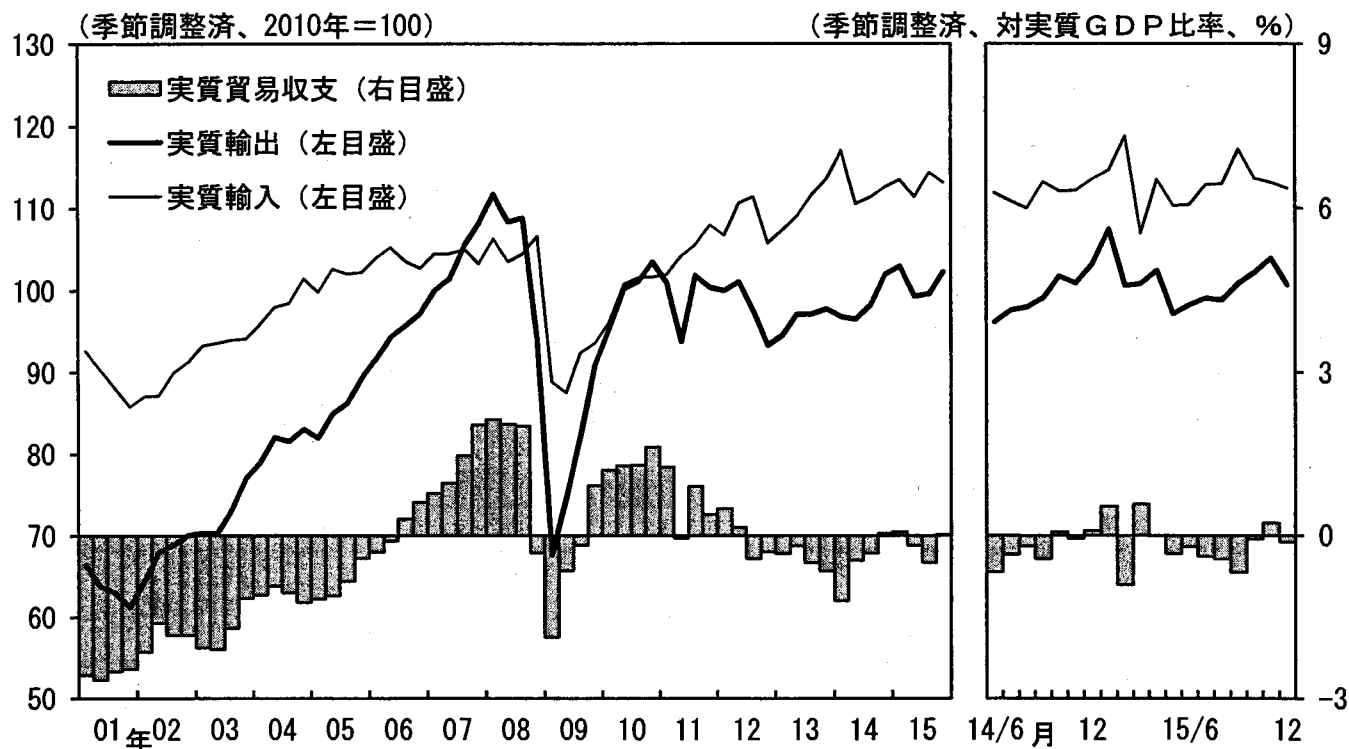
- － 純輸出の[]内は実質GDP成長率に対する寄与度：％
 － 輸出入の()内は前年比、< >内は季節調整済前期比：％

	2014年度	14/10～12月	15/1～3	4～6	7～9
純輸出	[0.6]	[0.3]	[0.0]	[-0.2]	[0.1]
<輸出>					
財・サービス	(7.8)	< 2.9>	< 1.9>	<-4.3>	< 2.7>
財	(6.2)	< 2.5>	< 1.4>	<-5.0>	< 1.8>
サービス	(17.9)	< 5.1>	< 4.9>	<-0.4>	< 7.0>
<輸入>					
財・サービス	(3.3)	< 0.8>	< 1.7>	<-2.6>	< 1.7>
財	(1.9)	< 1.1>	< 0.8>	<-3.1>	< 2.3>
サービス	(11.4)	<-0.7>	< 6.6>	<-0.2>	<-1.0>

(出所) 財務省、日本銀行、内閣府

実質輸出入

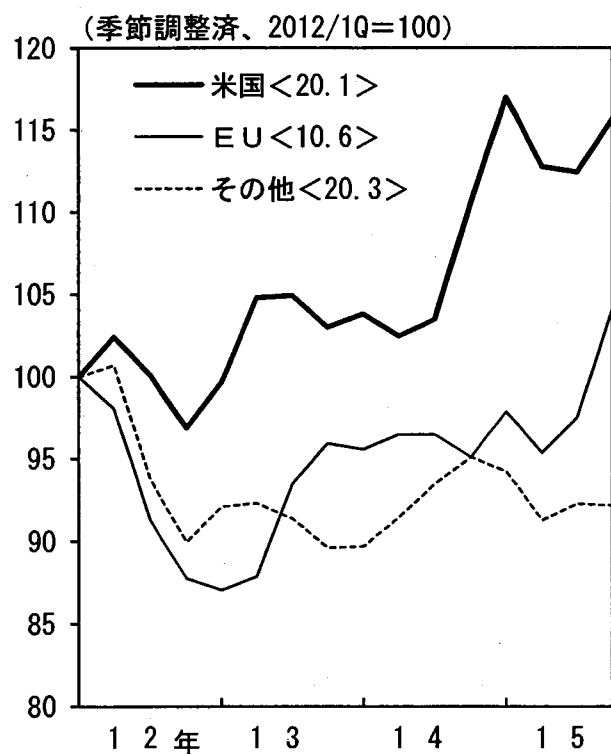
(1) 実質輸出入



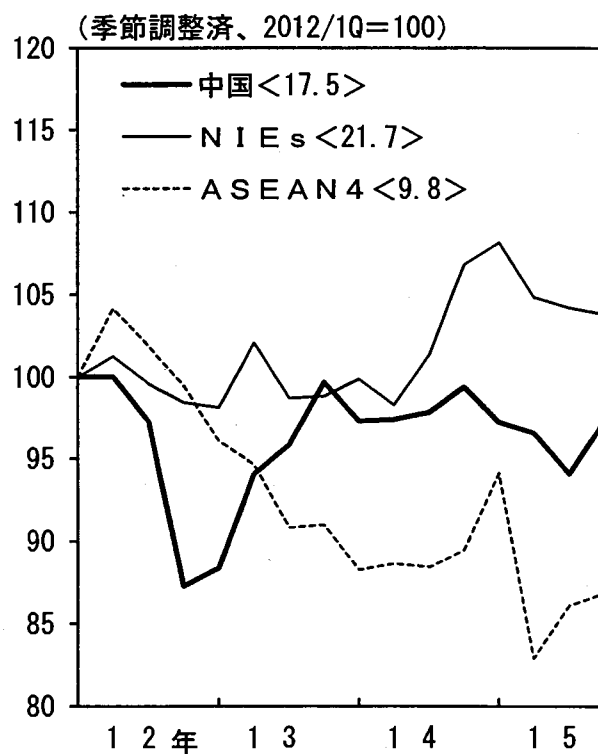
(注) 実質貿易収支 (対実質GDP比率) の2015/10月以降は、7~9月の実質GDPを用いて算出。

(2) 実質輸出の主要国・地域別内訳

① 米国・EU・その他



② 中国・NIEs・ASEAN 4



(注) < >内は、2015年通関輸出入額に占める各国・地域のウエイト。

(出所) 財務省、日本銀行、内閣府

実質輸出の内訳

(1) 地域別

(前年比、季節調整済前期比・前月比、%)

		暦年		2014年2015年					2015年		
		2014年	2015年	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	10月	11月	12月
米国	<20.1>	1.8	9.1	6.9	5.7	-3.6	-0.3	2.9	1.1	-0.0	0.2
EU	<10.6>	5.2	3.1	-1.5	3.0	-2.6	2.3	6.8	6.2	4.0	-2.2
東アジア	<49.0>	1.1	0.5	3.1	0.8	-4.0	-0.5	1.2	1.0	-1.0	-3.6
中国	<17.5>	3.5	-1.9	1.5	-2.1	-0.7	-2.6	3.4	2.6	-0.4	-2.2
NIEs	<21.7>	2.0	3.5	5.4	1.2	-3.0	-0.6	-0.4	-0.5	-4.2	-2.5
ASEAN4	<9.8>	-4.7	-1.4	1.1	5.3	-11.9	3.9	0.9	1.4	5.5	-8.3
その他	<20.3>	1.2	-0.0	1.7	-0.9	-3.1	1.1	-0.1	0.4	5.6	-6.5
実質輸出計		1.7	2.7	3.8	1.0	-3.6	0.3	2.7	1.3	1.7	-3.1

(2) 財別

(前年比、季節調整済前期比・前月比、%)

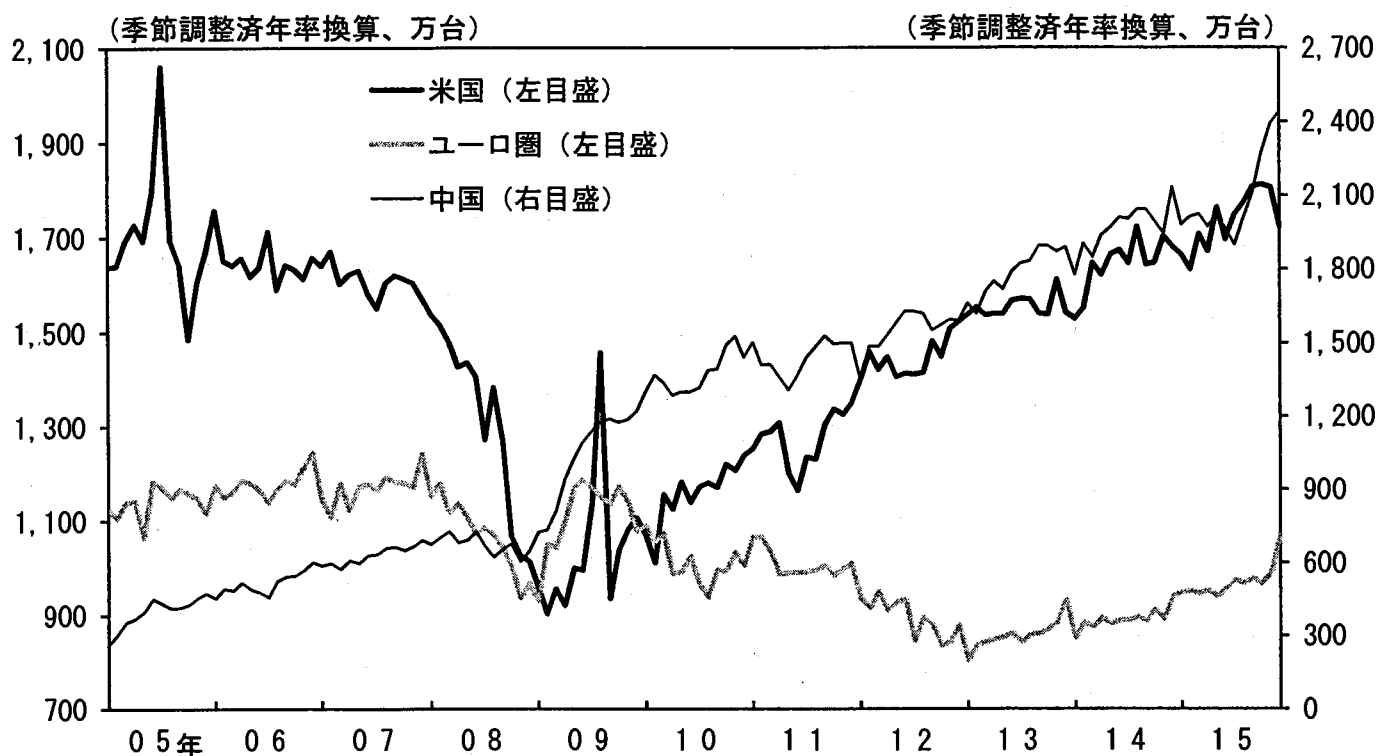
		暦年		2014年2015年					2015年		
		2014年	2015年	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	10月	11月	12月
中間財	<19.8>	0.1	-0.5	2.3	1.2	-4.5	-0.0	2.1	0.9	1.9	-2.4
自動車関連	<24.3>	-1.4	1.3	-0.9	-1.1	-1.5	2.6	6.2	2.4	5.9	-4.4
情報関連	<10.6>	3.6	-1.0	3.3	-0.3	-4.5	-1.4	0.2	-0.4	-2.7	-4.6
資本財・部品	<27.5>	3.1	-1.4	3.7	-1.8	-4.6	-0.0	-0.5	2.3	-0.5	-2.7
実質輸出計		1.7	2.7	3.8	1.0	-3.6	0.3	2.7	1.3	1.7	-3.1

- (注) 1. < >内は、2015年通関輸出額に占める各国・地域または各財のウエイト。
 2. 情報関連は、電算機類、通信機、IC等電子部品、映像機器、音響機器、科学光学機器。
 3. 資本財・部品は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。

(出所) 財務省、日本銀行

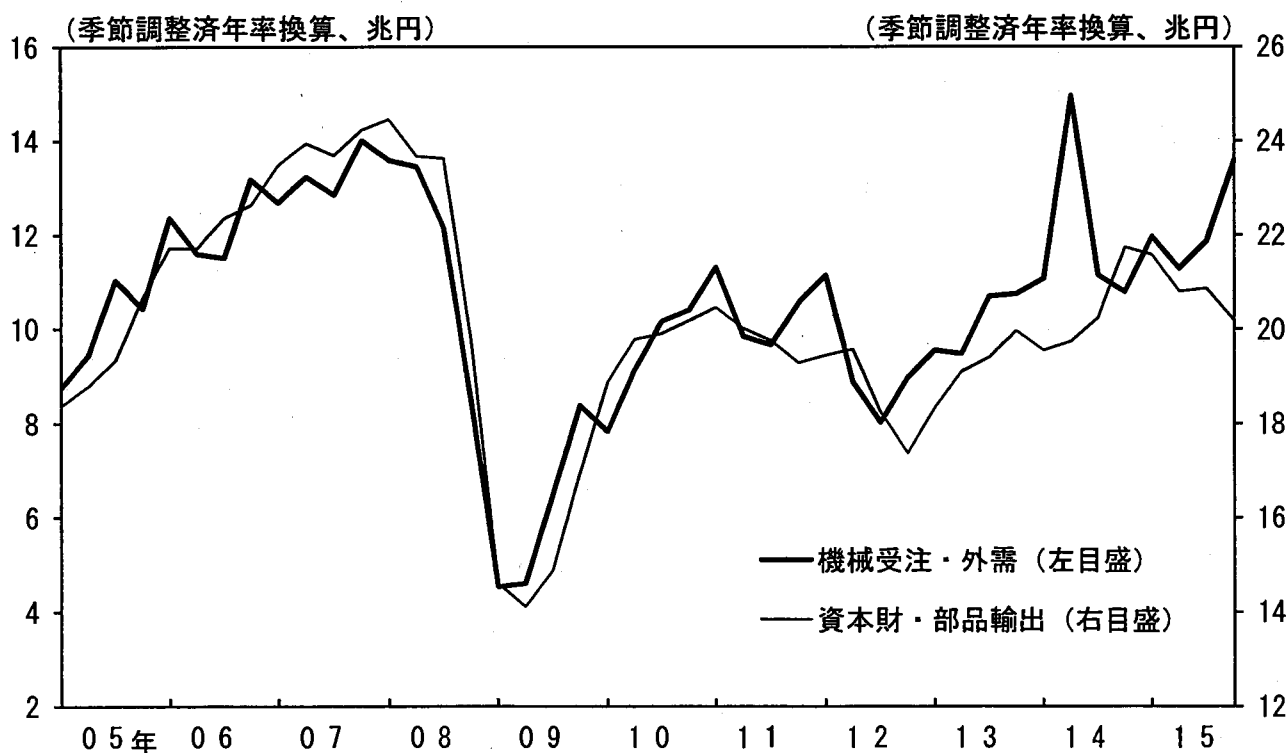
海外の自動車販売と資本財輸出

(1) 主要国・地域の自動車販売



(注) 米国は、自動車販売台数 (除く大型トラック)。ユーロ圏は、乗用車登録台数。中国は、乗用車販売台数。

(2) 機械受注・外需と資本財・部品輸出 (名目)

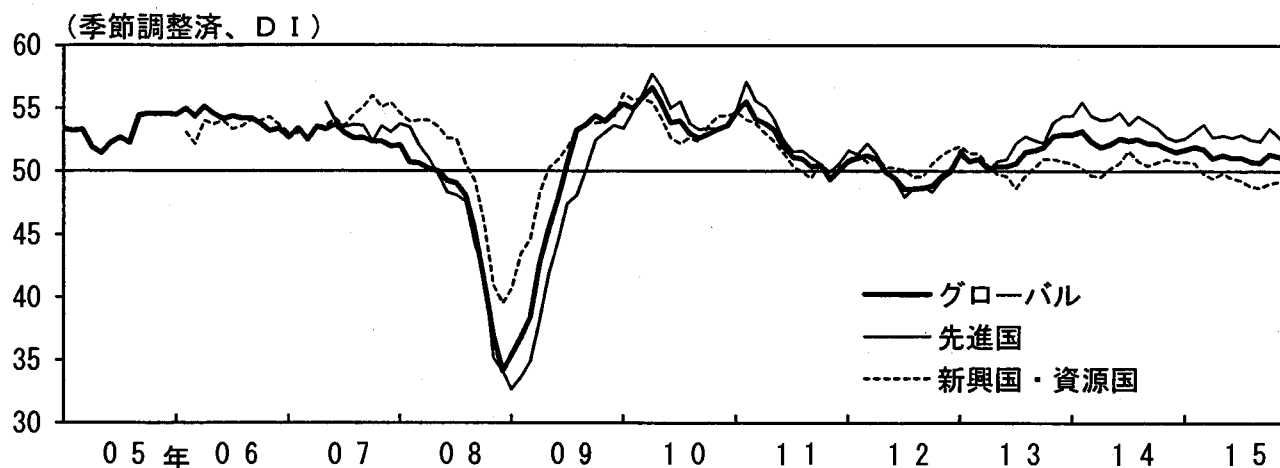


(注) 機械受注・外需の2015/4Qは、10～11月の値。

(出所) BEA、ECB、中国汽车工业协会、財務省、内閣府

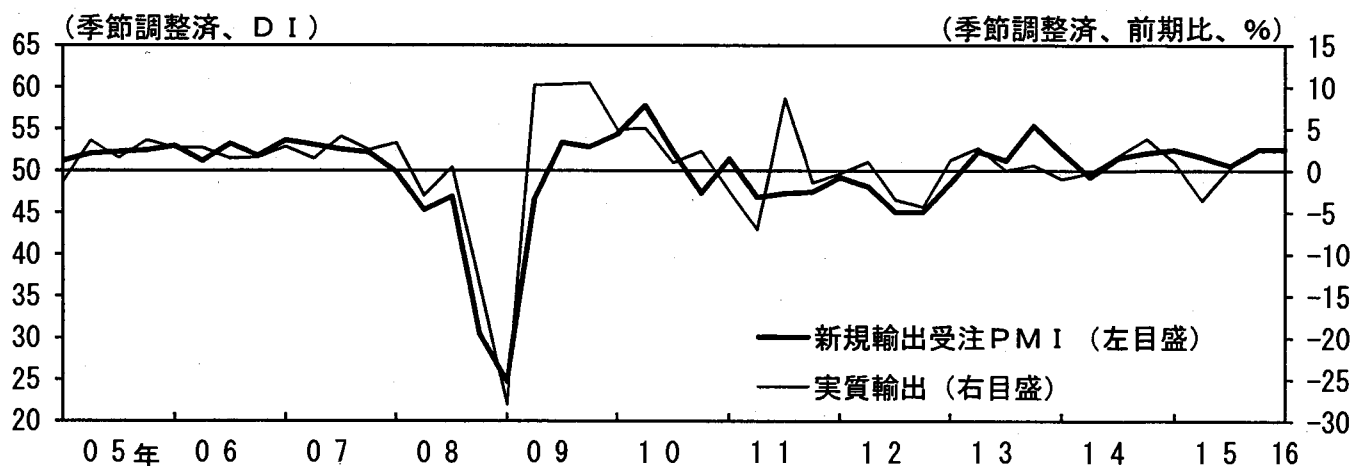
輸出を取り巻く環境

(1) 企業の景況感（製造業PMI）



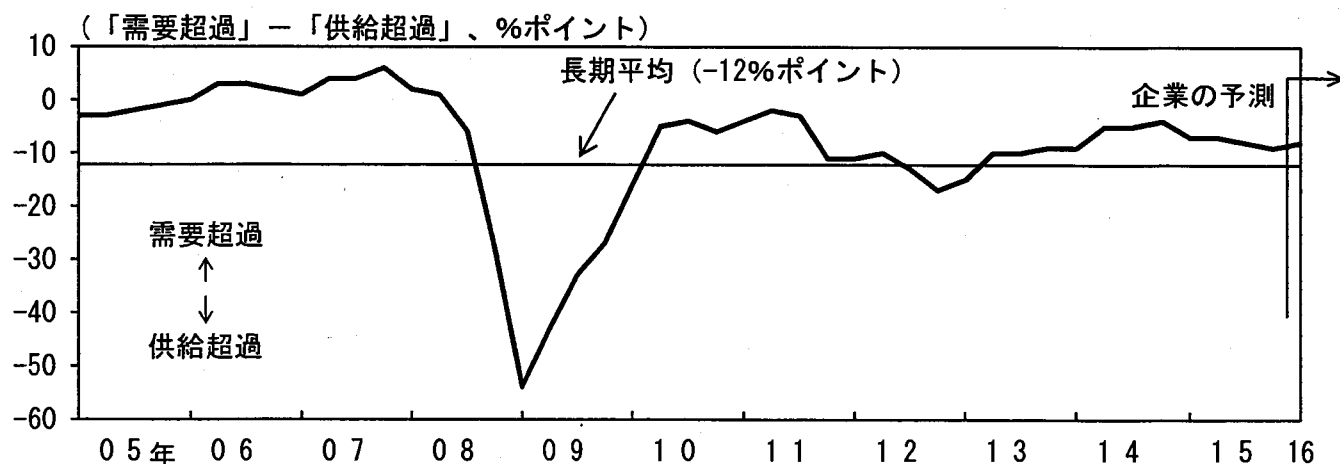
(注) グローバルはMarkitの公表値。先進国は、4か国・地域（米国、ユーロ圏、英国、日本）を、新興国・資源国は、15か国・地域（中国、韓国、台湾、ロシア、ブラジルなど）を、IMF公表のGDPウェイトで加重平均したもの。

(2) 新規輸出受注PMIと実質輸出



(注) 2016/10は、1月の値。

(3) 海外需給判断DI（短観・製造業大企業）



(出所) Markit (© and database right Markit Economics Ltd 2016. All rights reserved.)、IMF、財務省、日本銀行

円の実効為替レート

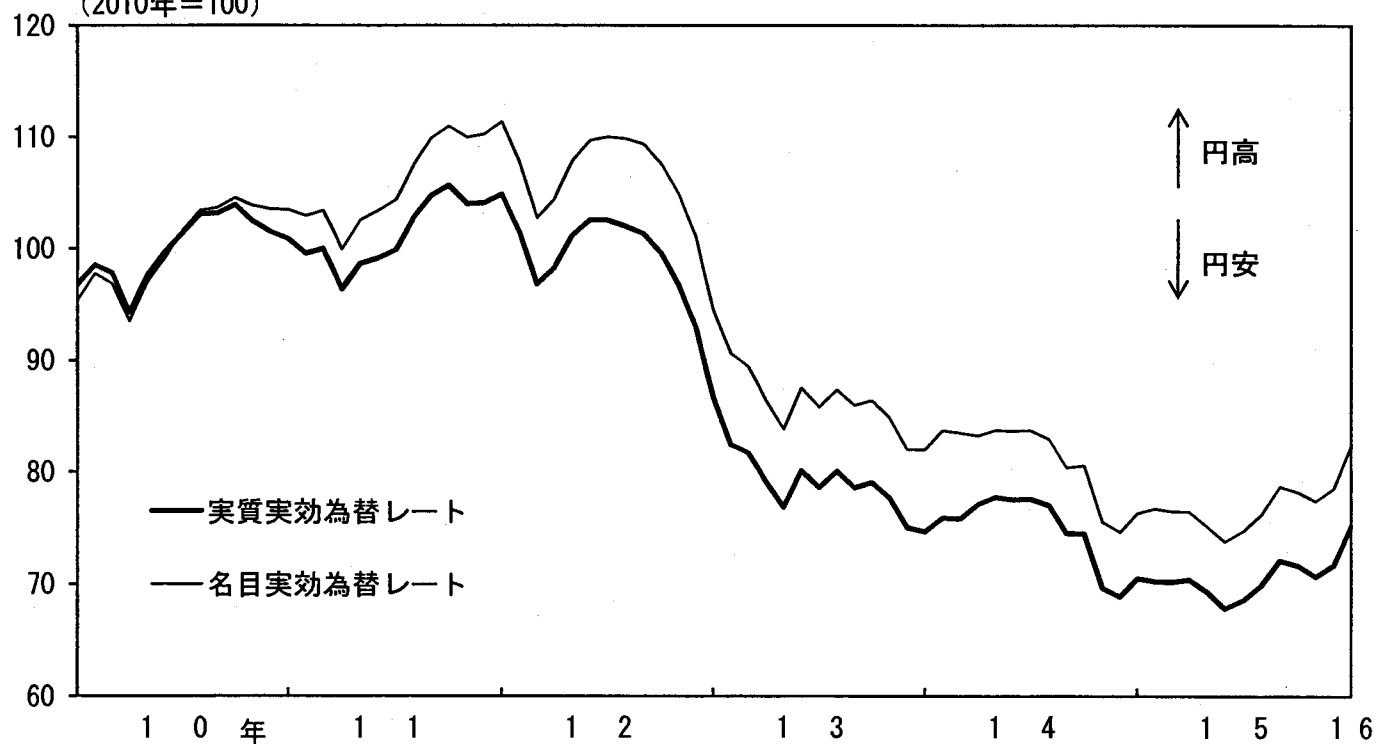
(1) 実効為替レート (月中平均)

(2010年=100)



(2) 2010年以降 (月中平均)

(2010年=100)



(注) 1. BISのブロードベース。1993年以前は、ナローベースを使用して接続。

2. 2016/1月分は、日本銀行の名目実効為替レート (円インデックス) を用いて算出。

(出所) BIS、日本銀行

実質輸入の内訳と輸入ペネトレーション

(1) 財別実質輸入

(前年比、季節調整済前期比・前月比、%)

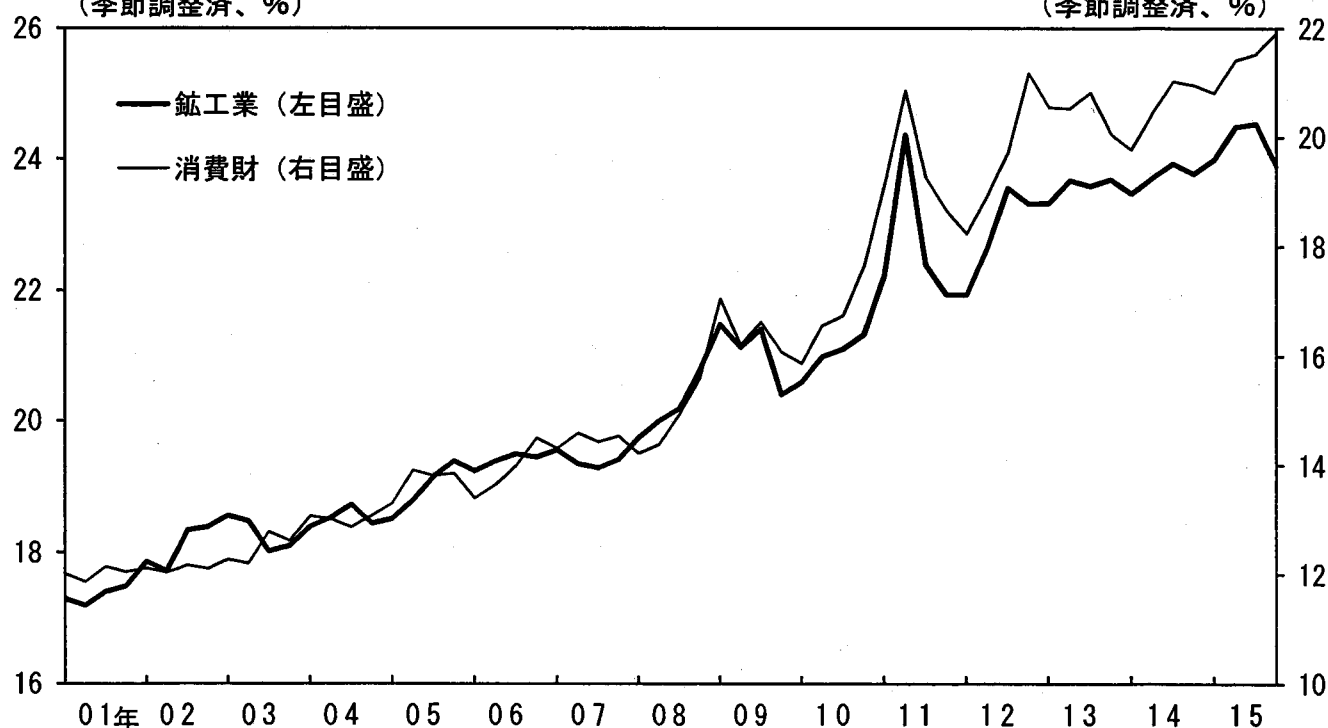
		暦年		2014年 2015年					2015年		
		2014年	2015年	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	10月	11月	12月
素原料	<29.5>	-1.1	0.5	-1.5	4.8	-3.8	5.1	-6.8	-10.3	1.2	1.4
中間財	<15.7>	4.2	5.1	-0.0	4.0	-0.2	1.0	6.2	4.2	6.8	-0.2
食料品	<8.9>	-1.6	1.0	-2.7	0.1	3.0	-2.3	3.7	0.0	-1.7	-0.4
消費財	<8.8>	-0.3	-2.9	1.5	2.3	-7.5	3.7	-3.4	-7.3	3.1	-1.6
情報関連	<14.4>	5.8	-4.2	10.0	-8.3	-4.6	9.2	-2.1	-2.7	-12.2	0.5
資本財・部品	<14.6>	8.2	-0.3	0.8	1.4	-2.7	-1.2	3.7	1.8	-1.3	0.2
実質輸入計		2.1	0.2	1.1	0.8	-1.8	2.6	-1.1	-3.0	-0.4	-0.6

- (注) 1. < >内は、2015年通関輸入額に占める各財のウエイト。
 2. 素原料は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 消費財は、食料品を除く。
 4. 情報関連は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、音響映像機器、科学光学機器。
 5. 資本財・部品は、情報関連を除く。

(2) 輸入ペネトレーション比率

(季節調整済、%)

(季節調整済、%)



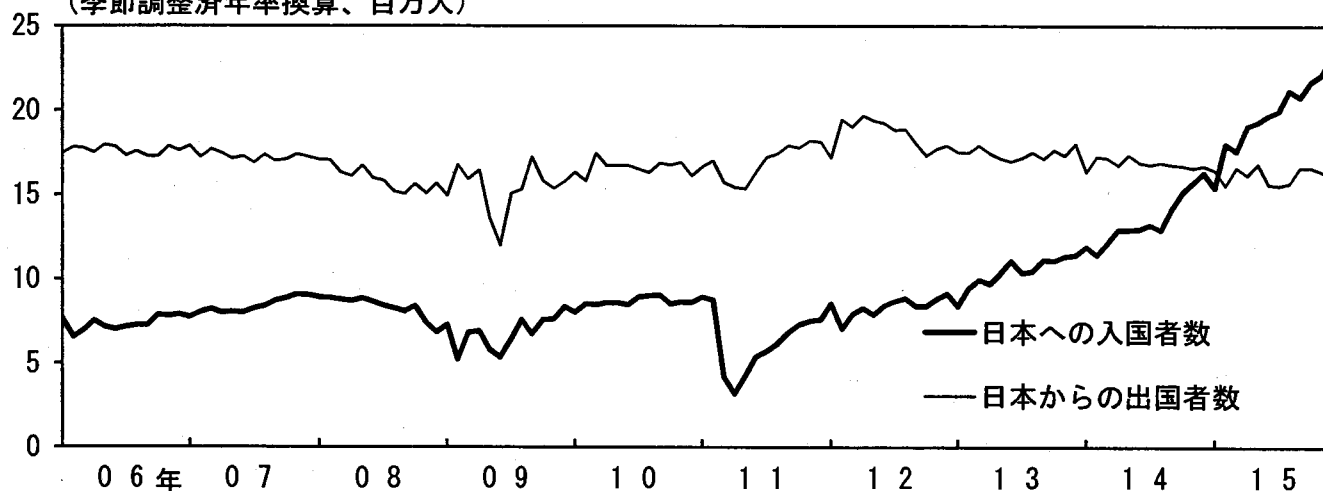
- (注) 1. 鉱工業総供給表ベース (2010年基準)。輸入ペネトレーション比率 = 輸入 / 総供給。
 2. 2015/4Qは、10~11月の値。

(出所) 財務省、日本銀行、経済産業省

サービス収支と経常収支

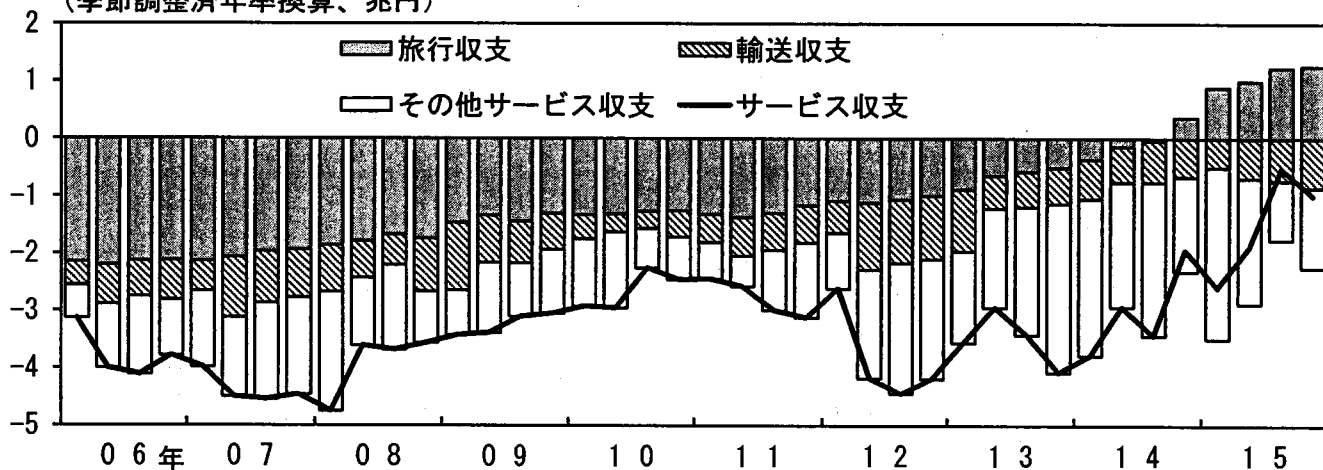
(1) 出入国者数

(季節調整済年率換算、百万人)



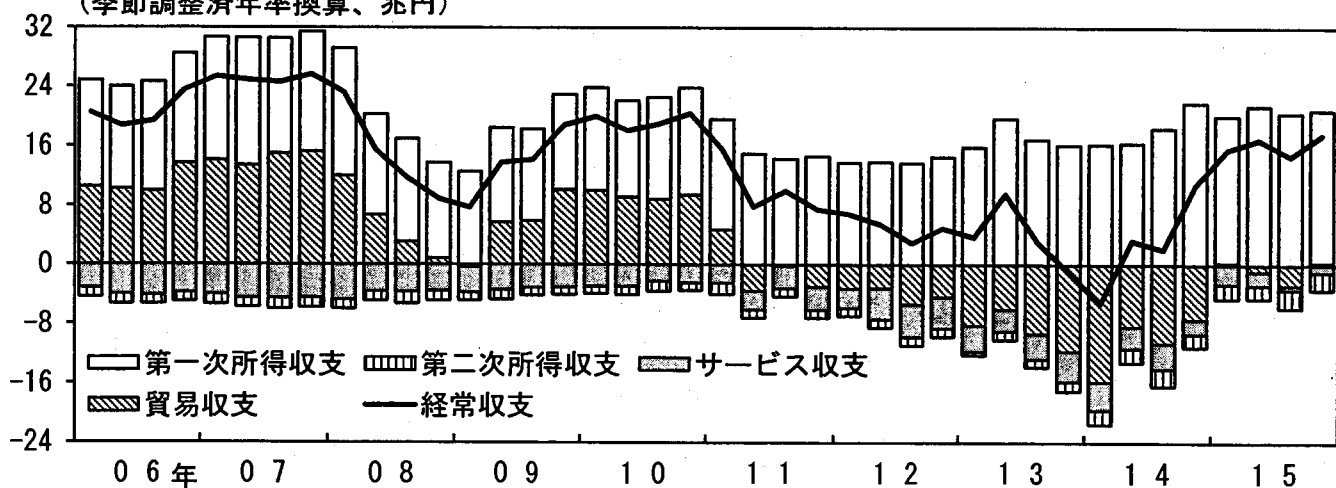
(2) サービス収支

(季節調整済年率換算、兆円)



(3) 経常収支

(季節調整済年率換算、兆円)



(注) 2015/4Qは、10～11月の値。

(出所) 日本政府観光局 (JNTO)、財務省・日本銀行

企業収益関連指標

<全国短観(12月)>

— %・%ポイント

		上段：売上高前年比 下段：経常利益前年比			売上高経常利益率		
		2014年度 実績	2015年度		2014年度 実績	2015年度	
			計画	修正率		計画	修正幅
全産業	全規模	0.6	- 0.5	- 0.8	4.63	4.90	0.14
		5.9	5.4	2.0			
製造業	大企業	1.3	- 0.3	- 1.1	7.38	7.64	0.05
		11.5	3.3	- 0.5			
	中小企業	1.2	0.1	- 0.3	3.83	3.95	0.02
		8.6	3.1	0.2			
非製造業	大企業	0.5	- 1.6	- 1.7	4.66	5.20	0.28
		3.7	9.9	4.0			
	中小企業	0.0	- 0.5	0.0	3.16	3.22	0.08
		0.8	1.5	2.6			

<法人季報・売上高経常利益率>

— 季節調整済、%

		2014年度	14/10~12月	15/1~3	4~6	7~9
全産業	全規模	4.97	5.20	5.05	5.75	5.38
製造業	大企業	7.29	8.29	7.27	8.19	8.20
	中堅中小企業	4.28	4.51	4.48	3.97	4.37
非製造業	大企業	6.15	5.94	6.57	7.11	6.91
	中堅中小企業	3.58	3.70	3.74	4.05	4.01

(注) 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。

<民間調査機関の経常利益見通し(連結ベース、2015年12月時点)>

— 前年比、%、()内は前回<2015年9月時点>

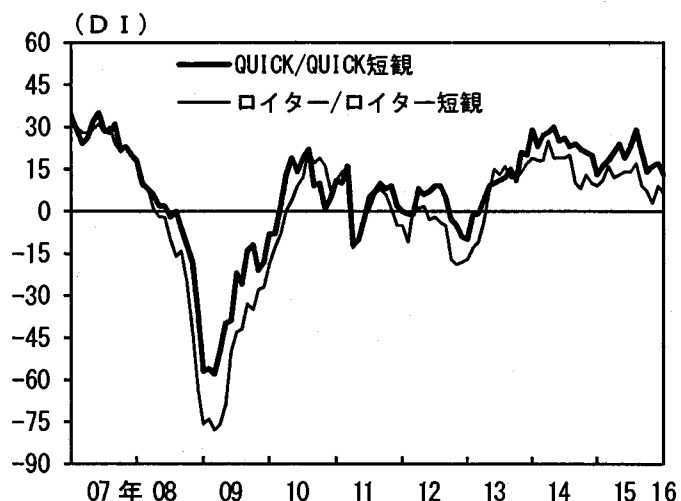
	2013年度実績	2014年度実績	2015年度予想	2016年度予想
全産業	39.7	7.0	13.5 (15.1)	8.0 (8.8)
製造業	43.3	7.2	12.0 (16.7)	11.3 (10.8)
非製造業	34.0	6.6	15.9 (12.3)	2.7 (5.2)

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

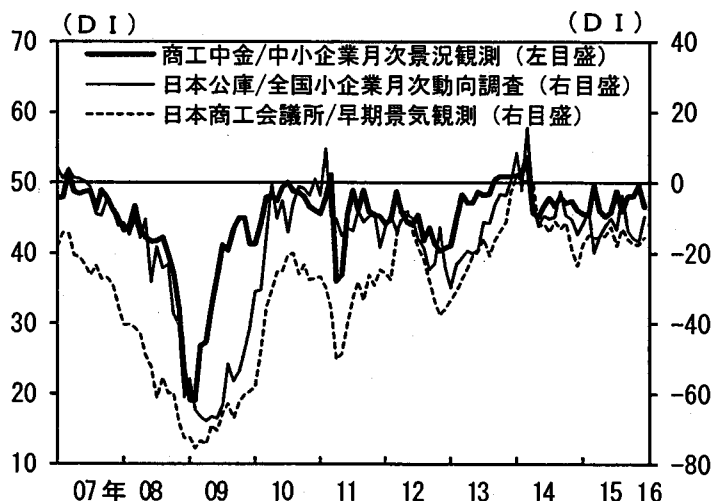
(出所) 日本銀行、財務省、野村證券

企業マインド

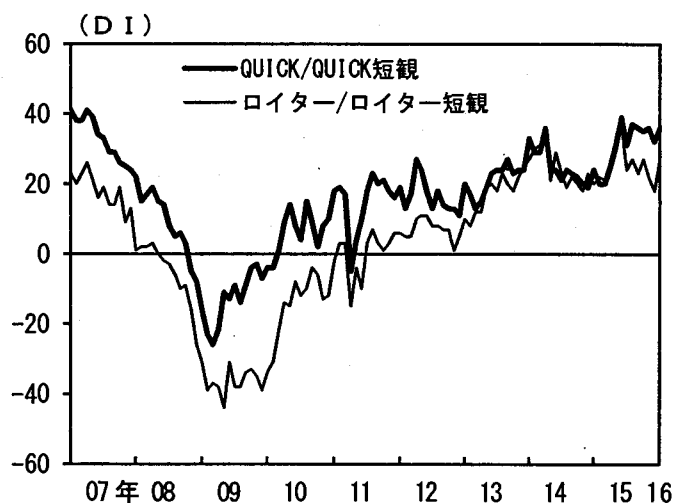
(1) 製造業大企業



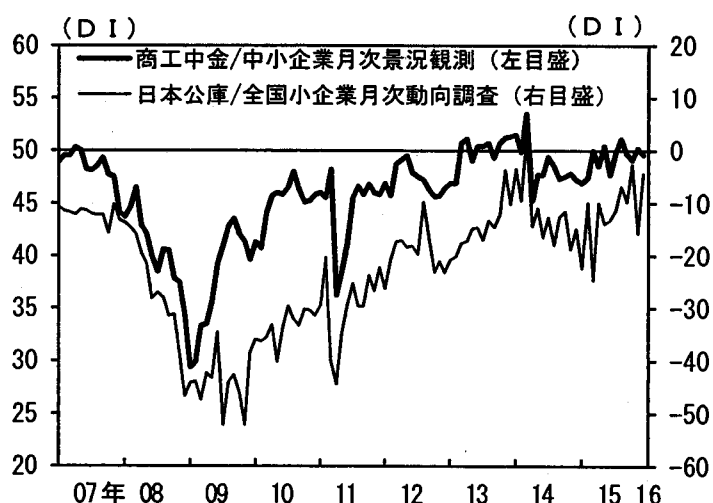
(2) 製造業中小企業



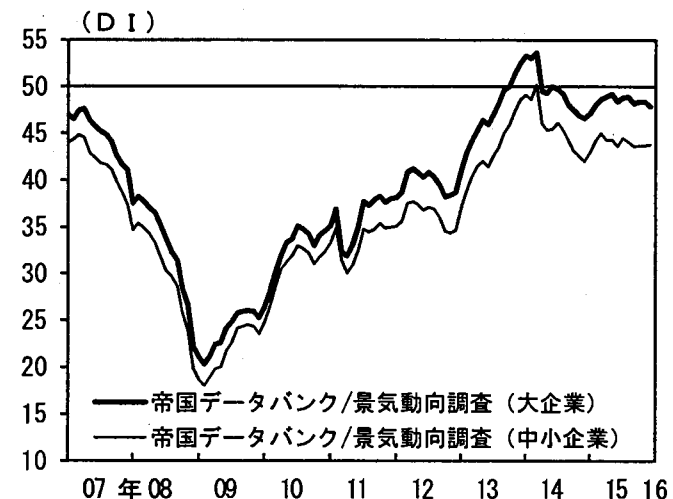
(3) 非製造業大企業



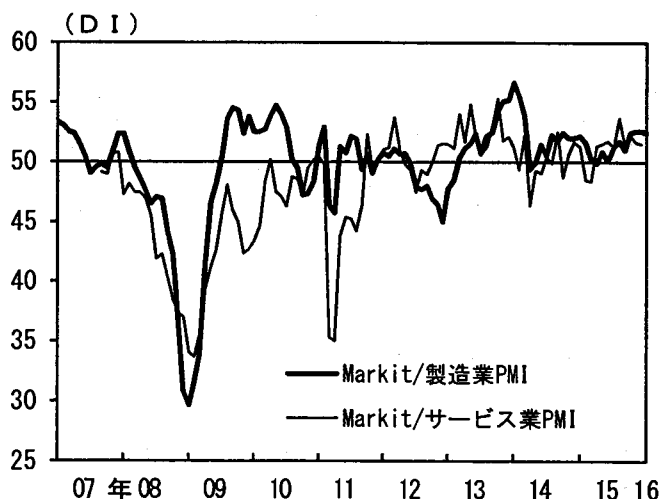
(4) 非製造業中小企業



(5) 全産業



(6) PMI



(注) DI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。

(出所) QUICK「QUICK短期経済観測調査」、Thomson Reuters「ロイター短観調査」、日本商工会議所「商工会議所LOBO(早期景気観測)」、日本政策金融公庫「全国小企業月次動向調査」、商工中金「中小企業月次景況観測」、帝国データバンク「景気動向調査」、Markit (© and database right Markit Economics Ltd 2016. All rights reserved.)

設備投資関連指標

<先行指標等>

		— () 内は前年比、< >内は季節調整済前期(月)比：%					
	2014年度	15/4~6月	7~9	10~12	15/9月	10	11
機械受注	(0.8)	(12.4)	(- 0.9)	(5.9)	(- 1.7)	(10.3)	(1.2)
[民需、除く船舶・電力]		< 2.9>	<-10.0>	< 5.7>	< 7.5>	< 10.7>	<-14.4>
うち製造業	(7.0)	< 12.1>	<-15.3>	< 3.5>	<- 5.5>	< 14.5>	<-10.2>
うち非製造業	(- 3.3)	<- 1.7>	<- 6.5>	< 7.7>	< 14.3>	< 10.7>	<-18.0>
建築着工床面積	(- 5.6)	(2.8)	(1.5)	(-13.9)	(- 0.7)	(-20.2)	(- 5.5)
[民間非居住用]		< 6.3>	<- 4.4>	<- 5.2>	<- 2.1>	< 3.7>	<- 4.8>
うち鉱工業	(- 0.7)	< 4.4>	< 15.3>	<-24.4>	<-19.6>	<-23.2>	< 4.5>
うち非製造業	(- 6.7)	< 5.0>	<- 8.2>	< 1.4>	< 5.9>	< 13.8>	<- 8.4>
資本財総供給	(2.7)	<- 0.5>	<- 0.4>	< 1.3>	<- 1.8>	< 2.3>	< 0.0>
資本財総供給(除く輸送機械)	(4.2)	<- 0.8>	<- 0.9>	< 0.9>	<- 0.7>	< 1.4>	< 1.9>

(注) 1. 機械受注の2015/10~12月の見通し(季節調整済前期比)は、民需(除く船舶・電力)+2.9%となっている。
 2. 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、年度の値は季節調整済前年比。

<法人季報・設備投資>

－ () 内は前年比、< >内は季節調整済前期比：％					
	2014年度	14/10～12月	15/1～3	4～6	7～9
全産業	(5.2)	< 1.7>	< 6.0>	<- 2.7>	< 5.4>
うち製造業	(7.0)	< 2.4>	< 3.4>	<- 1.0>	< 7.6>
うち非製造業	(4.3)	< 1.3>	< 7.5>	<- 3.6>	< 4.3>
全産業(含むソフト、除くリース)	(5.0)	< 0.6>	< 6.4>	<- 2.2>	< 4.8>
うち非製造業	(4.4)	< 0.4>	< 8.4>	<- 4.1>	< 3.8>

(注) 計数は全規模合計。金融業、保険業を除く。

<GDP民間企業設備投資>

		－ () 内は前年比、< >内は季節調整済前期比：%			
	2014年度	14/10～12月	15/1～3	4～6	7～9
名目民間企業設備投資	(1.6)	< 0.7>	< 2.9>	<- 1.0>	< 0.8>
実質民間企業設備投資	(0.1)	< 0.2>	< 2.7>	<- 1.3>	< 0.6>

<短観設備投資(12月)>

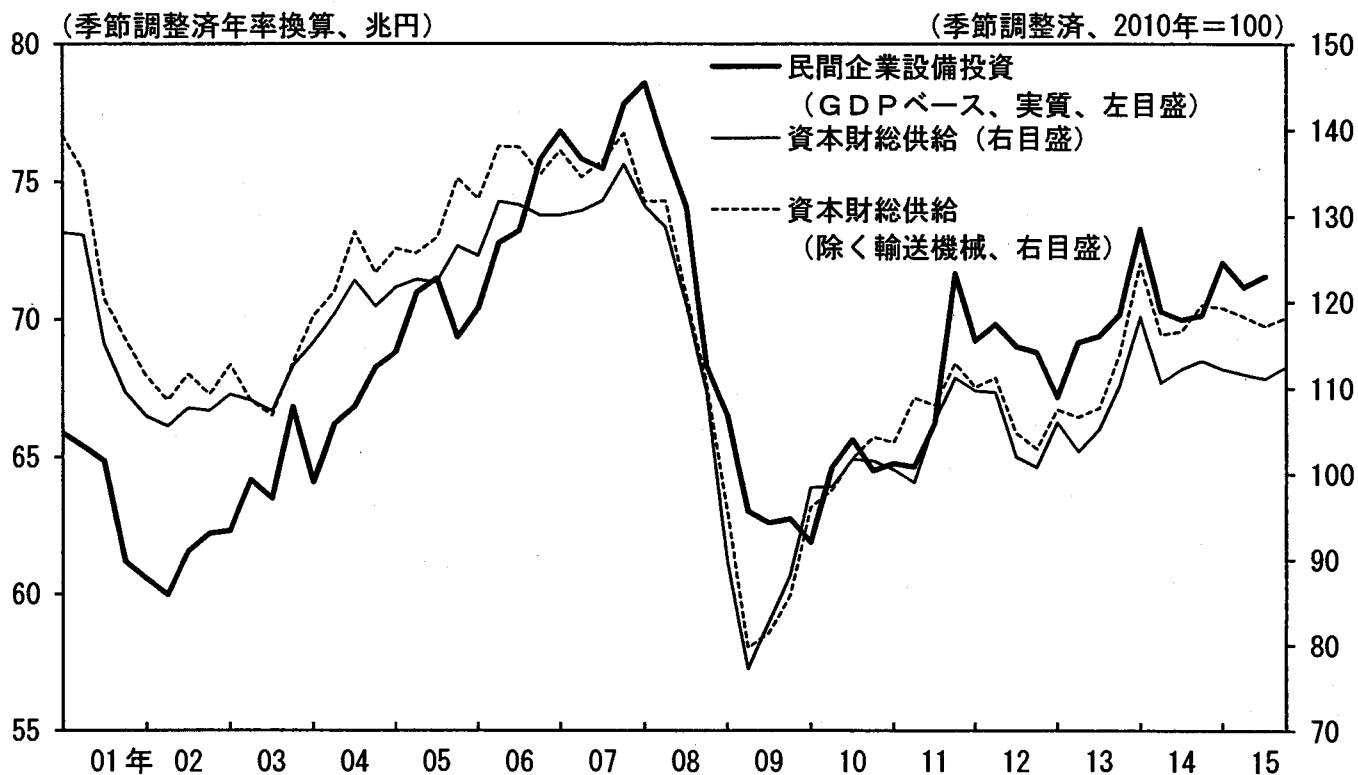
		— 前年比：%、() 内は2015年9月調査時点			
		2014年度実績	2015年度計画		修正率
全国短観 (含む土地、除くソフト)	全産業	4.3	7.8	(6.4)	1.3 (2.9)
	製造業	6.8	12.2	(13.5)	- 1.1 (1.0)
	非製造業	3.1	5.6	(2.9)	2.7 (3.9)
うち大企業・全産業	製造業	5.9	10.8	(10.9)	- 0.1 (1.5)
	非製造業	5.6	15.5	(18.7)	- 2.7 (0.0)
	うち中小企業・全産業	6.0	8.5	(7.2)	1.3 (2.4)
うち中小企業・製造業	非製造業	- 0.8	- 0.2	(- 6.1)	6.3 (11.4)
	製造業	9.6	1.5	(- 2.0)	3.5 (8.8)
	非製造業	- 5.0	- 1.0	(- 7.9)	7.6 (12.8)
全産業+金融機関(含むソフト、除く土地)		4.3	8.6	(8.4)	0.2 (2.2)

(注) リース会計対応ベース。

(出所) 経済産業省、国土交通省、財務省、内閣府、日本銀行

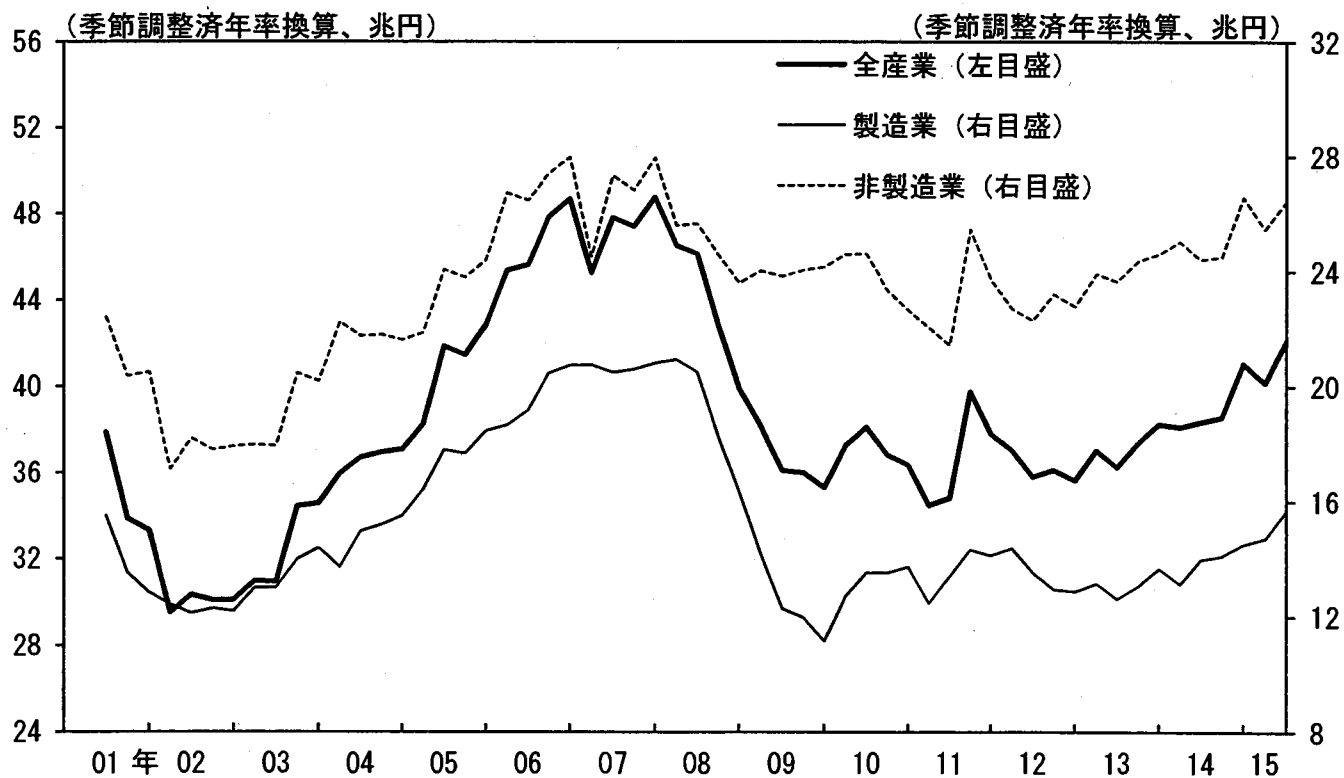
設備投資一致指標

(1) GDP設備投資と資本財総供給



(注) 2015/4Qは、10～11月の値。

(2) 法人季報の設備投資額 (全規模、除くリース業)

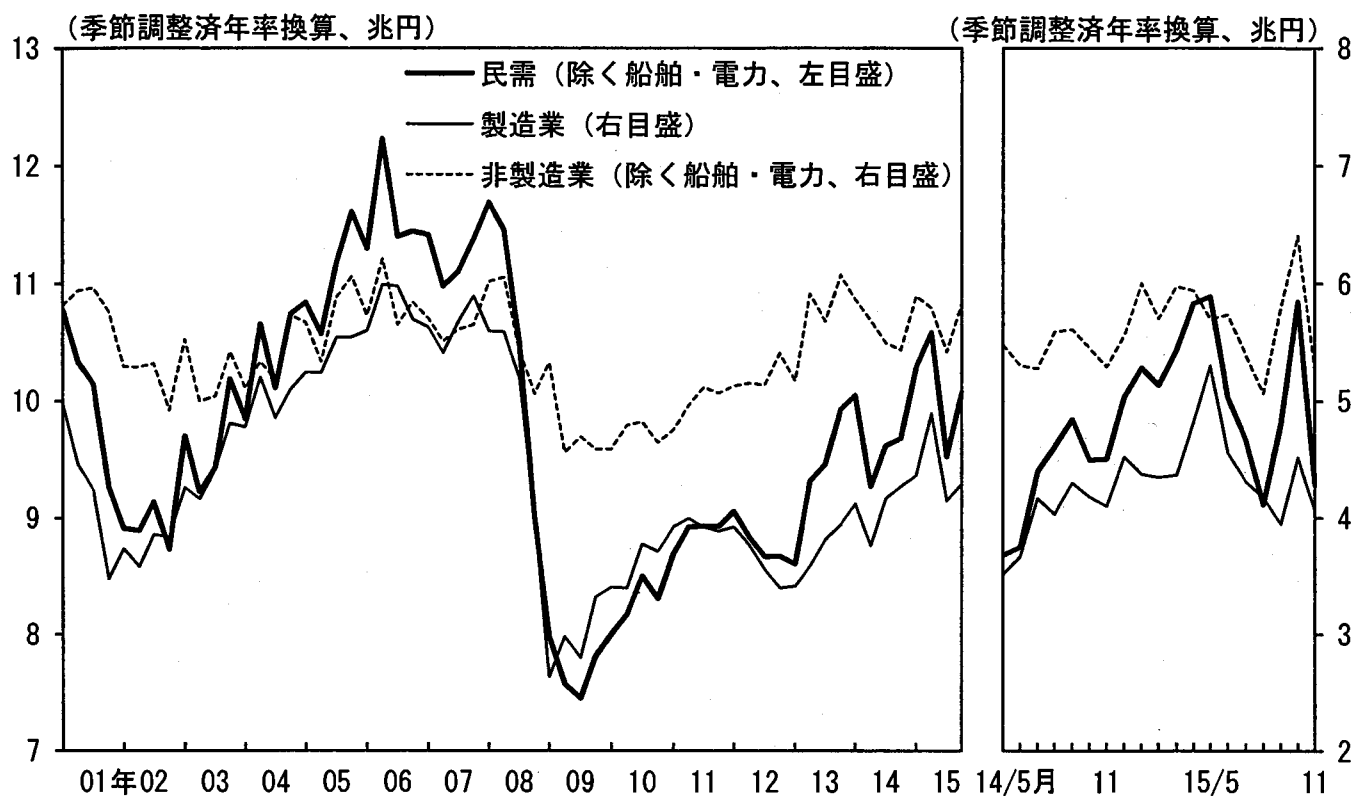


(注) 金融業、保険業、リース業を除く。ソフトウェア投資額を含む。

(出所) 内閣府、経済産業省、財務省

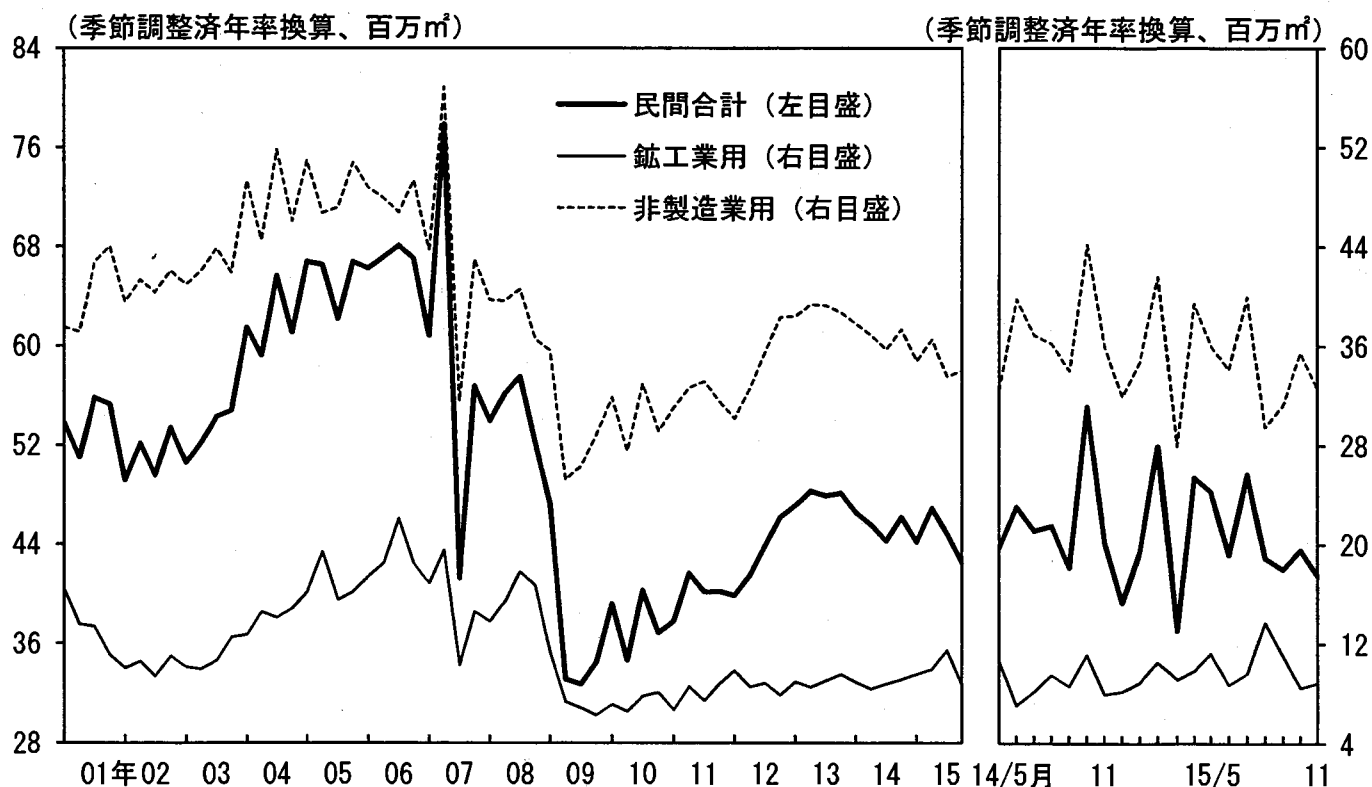
設備投資先行指標

(1) 機械受注



(注) 2015/4Qは、10～11月の値 (下の図表も同じ)。

(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)



(注) 2002年度以前は、日本標準産業分類の変更による段差を調整。

(出所) 内閣府、国土交通省

個人消費関連指標

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

	2014年度	15/4～6月	7～9	10～12	15/9月	10	11	12
消費総合指数	(-2.5)	< -0.5>	< 0.5>	< -0.6>	< -0.4>	< 0.1>	< -1.2>	
GDP民間最終消費支出(実質)	(-2.9)	< -0.5>	< 0.4>					
消費財総供給	(-4.3)	< -2.4>	< 0.4>	< 1.7>	< -3.7>	< 5.1>	< -3.0>	
家計調査報告								
消費水準指数(実質・除く住居等)	(-4.4)	< -0.9>	< 0.6>	< -2.1>	< -2.4>	< -1.6>	< 0.5>	
消費支出(実質)	(-5.1)	< -3.2>	< 0.5>	< -1.9>	< -1.3>	< -0.7>	< -2.2>	
乗用車新車登録台数(含む軽) [445万台]	(-7.9)	(-7.0)	(-7.0)	(-8.9)	(-7.4)	(-4.0)	(-7.6)	(-14.6)
		< -6.5>	< 3.2>	< 2.3>	< 0.3>	< 3.7>	< -5.1>	< -1.1>
乗用車新車登録台数(除く軽) [269万台]	(-10.7)	(3.0)	(-1.5)	(0.8)	(-3.2)	(-0.0)	(-0.4)	(3.0)
		< 3.5>	< -2.6>	< 0.8>	< -3.6>	< 2.0>	< -3.0>	< 6.2>
商業動態統計								
小売業販売額(名目) [139.5]	(-1.2)	(2.9)	(0.8)	(0.3)	(-0.1)	(1.8)	(-1.1)	
		< 0.2>	< 1.9>	< 0.5>	< 0.8>	< 1.2>	< -2.5>	
小売業販売額(実質)	(-4.8)	< -0.5>	< 0.7>	< 0.3>	< 0.5>	< 1.1>	< -2.5>	
家電販売額(名目) [6.6]	(-8.7)	(4.9)	(2.3)	(0.1)	(-1.8)	(0.5)	(-0.2)	
		< -3.9>	< 2.3>	< 2.0>	< -4.4>	< 1.6>	< 4.7>	
家電販売額(実質)	(-11.2)	< -5.7>	< -4.1>	< -0.2>	< -8.6>	< 3.3>	< 3.3>	
全国百貨店売上高 [6.7]	(-2.3)	(6.5)	(2.8)	(0.5)	(1.9)	(4.2)	(-2.6)	
		< -2.3>	< 1.6>	< -0.9>	< 0.1>	< 0.8>	< -4.4>	
全国スーパー売上高 [13.3]	(-1.4)	(3.4)	(1.4)	(0.6)	(1.6)	(2.3)	(-1.0)	
		< 0.5>	< 0.2>	< -0.4>	< -1.1>	< 1.1>	< -2.5>	
コンビニエンスストア売上高 [10.5]	(5.3)	(6.4)	(5.3)	(5.2)	(5.1)	(6.1)	(4.2)	
		< 1.4>	< 0.1>	< 1.4>	< 1.4>	< 1.2>	< -1.3>	
旅行取扱額 [6.3]	(0.7)	< -1.8>	< 2.1>	< 3.9>	< 9.2>	< -2.0>		
外食産業売上高	(-1.3)	< 1.0>	< 1.4>	< 0.9>	< -1.3>	< 2.3>	< -1.9>	< 1.0>

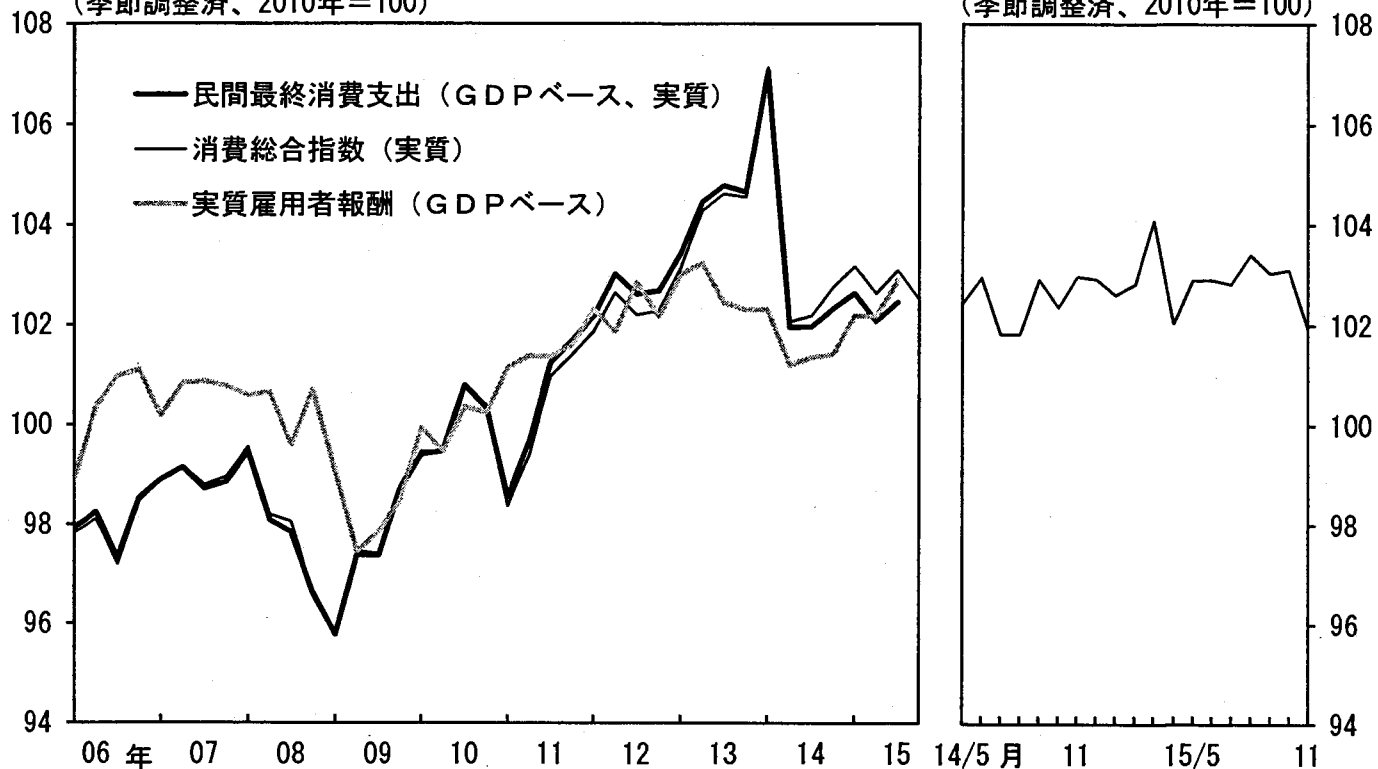
- (注) 1. 消費総合指数、消費財総供給の年度の値は、季節調整済前年比。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯・世帯人員及び世帯主の年齢分布調整ベース。消費支出合計から「住居」、「自動車等購入」、「贈与金」、「仕送り金」を除いている。消費支出は、二人以上の世帯ベース。
 3. 全国百貨店・全国スーパー売上高の前年比及び前期比は、既存店ベース。コンビニエンスストア・外食産業売上高の前年比及び前期比は、全店ベース。
 4. 小売業販売額(実質)及び家電販売額(実質)は、調査統計局において実質化。
 5. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。

(出所) 内閣府、経済産業省、総務省、日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会、観光庁、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

GDP個人消費

(1) GDP個人消費と実質雇用者報酬

(季節調整済、2010年=100)

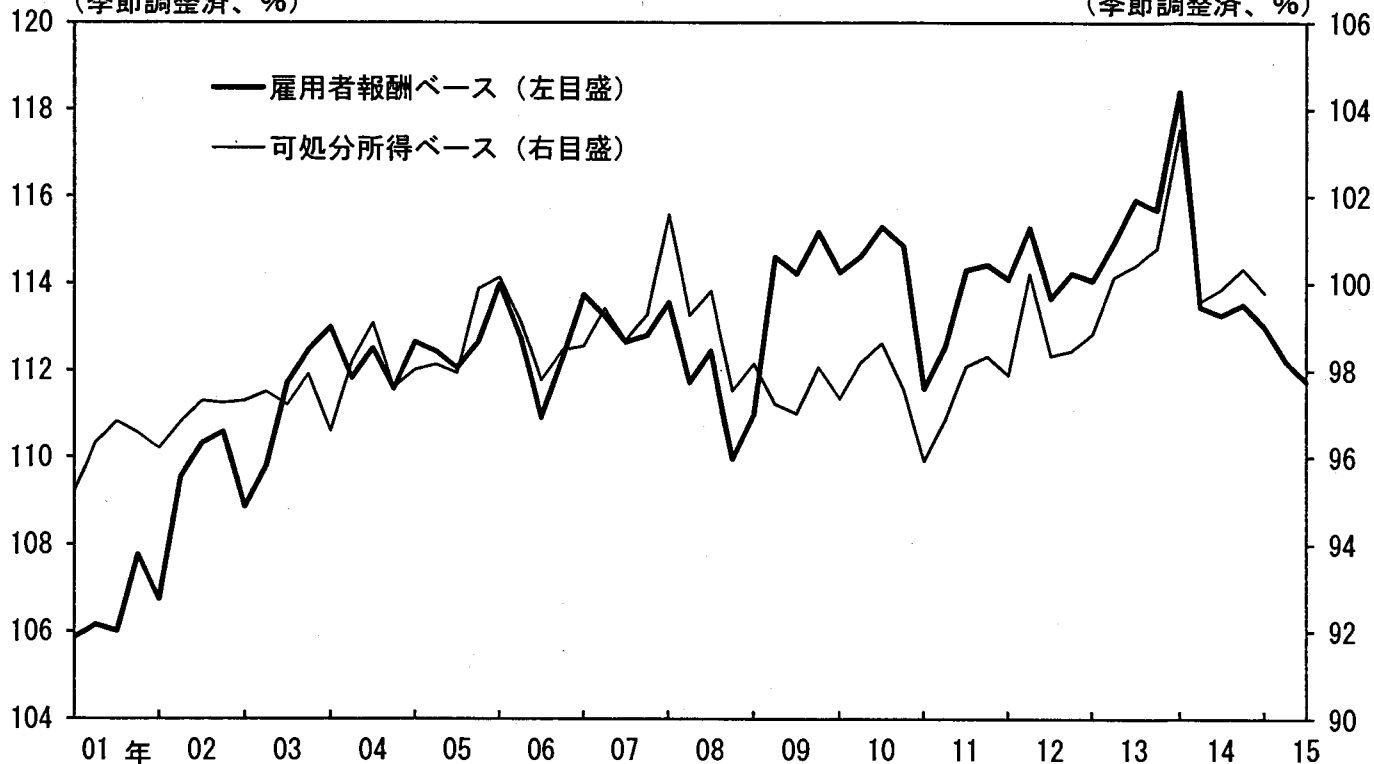


(注) 2015/4Qは、10～11月の値。

(2) 平均消費性向

(季節調整済、%)

(季節調整済、%)



(注) 平均消費性向 (雇用者報酬ベース) = 家計最終消費支出 / 雇用者報酬

平均消費性向 (可処分所得ベース) = 家計最終消費支出 / (可処分所得 + 年金基金年金準備金の変動)

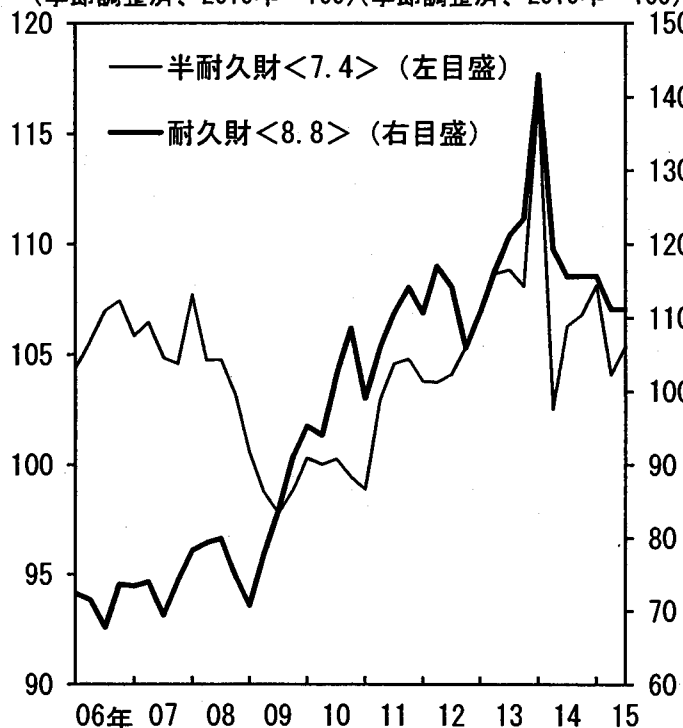
(出所) 内閣府

GDP形態別消費と供給側・需要側統計

(1) GDP形態別消費 (実質)

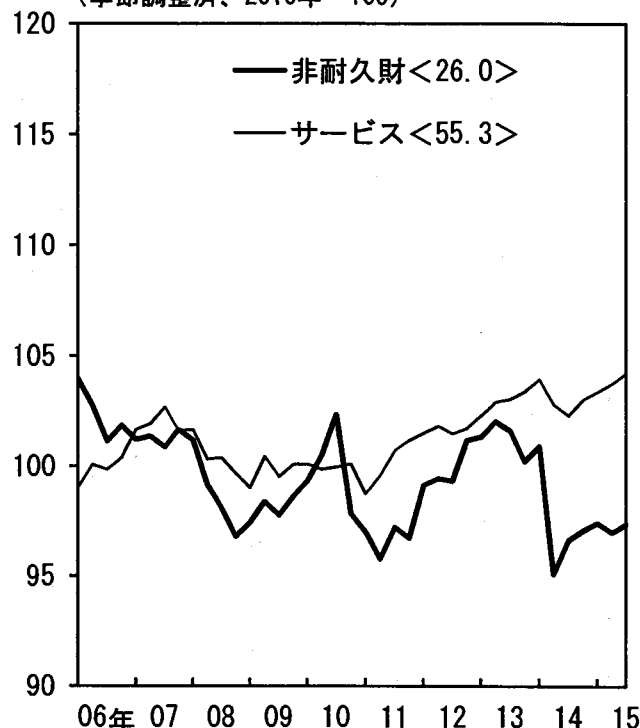
① 耐久財・半耐久財

(季節調整済、2010年=100)



② 非耐久財・サービス

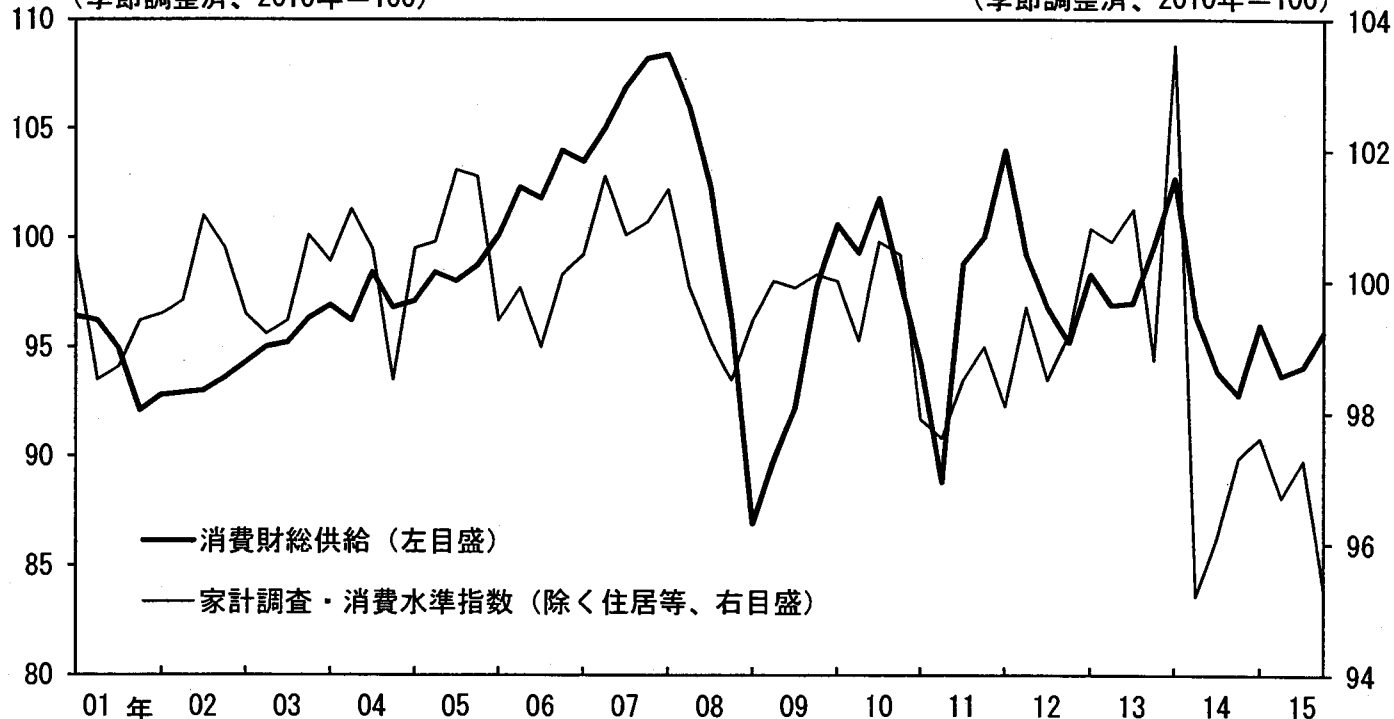
(季節調整済、2010年=100)



(注) < >内は、2014年の民間最終消費支出に占める割合。

(2) 消費財総供給・家計調査

(季節調整済、2010年=100)



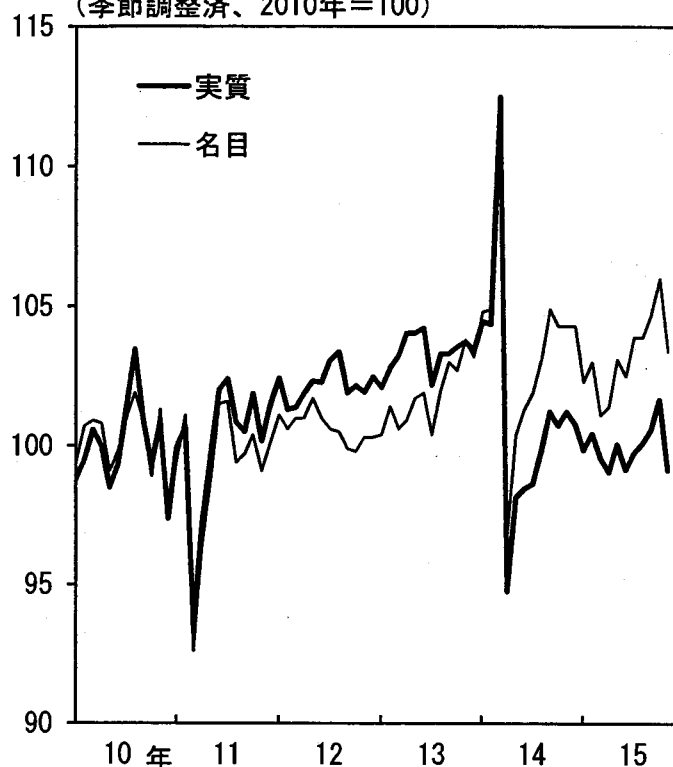
(注) 1. 消費水準指数は、二人以上の世帯 (世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済) の計数。
 2. 2015/4Qは、10~11月の値。

(出所) 内閣府、経済産業省、総務省

販売統計（商業動態統計）

(1) 小売業販売額

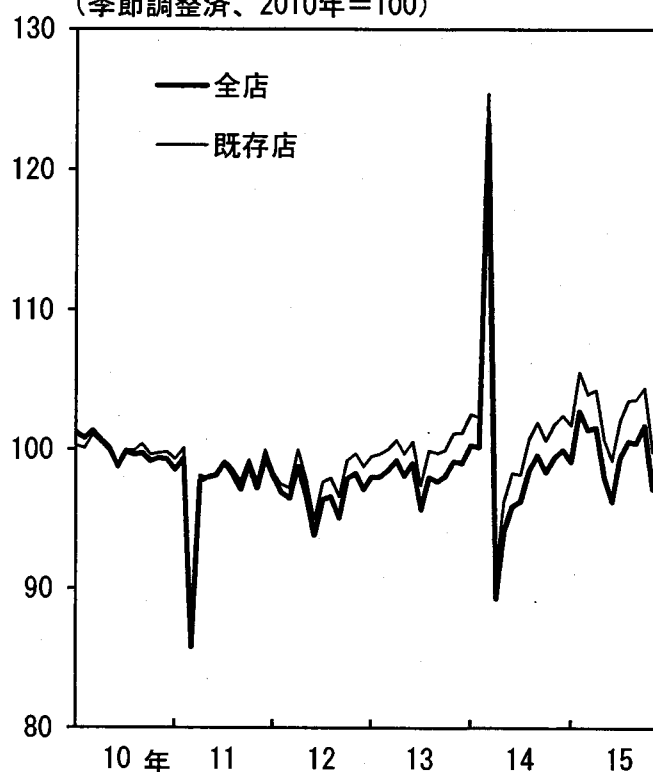
(季節調整済、2010年=100)



(注) 実質小売業販売額は、CPI（「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの）で実質化。

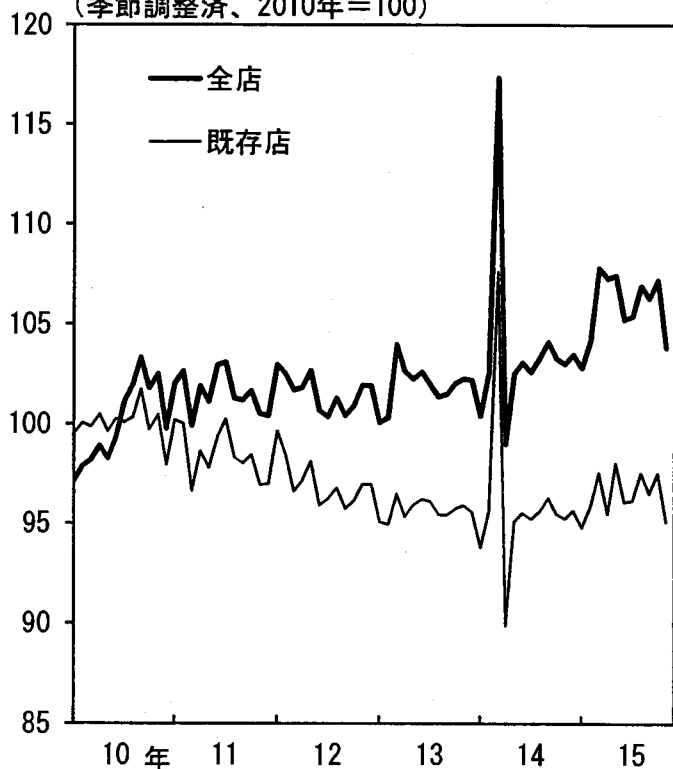
(2) 百貨店売上高

(季節調整済、2010年=100)



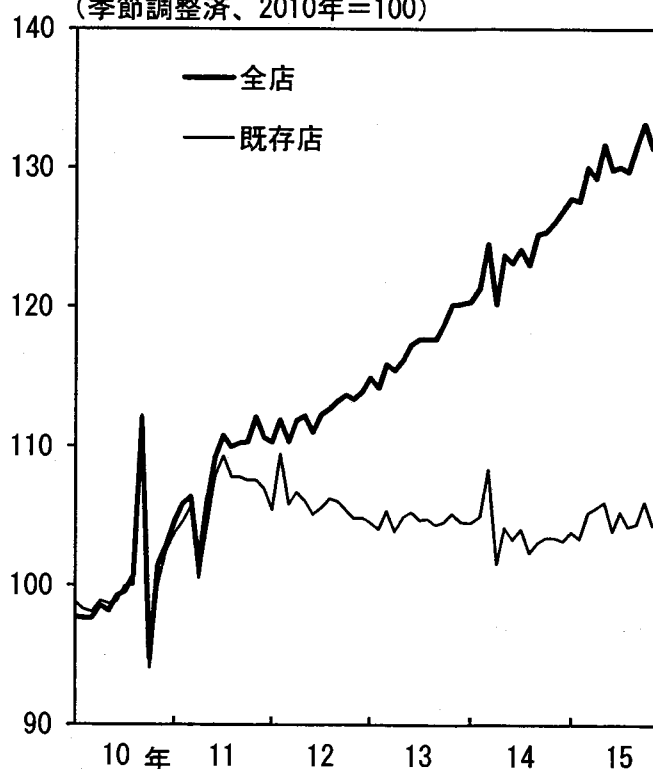
(3) スーパー売上高

(季節調整済、2010年=100)



(4) コンビニエンスストア売上高

(季節調整済、2010年=100)



(注) コンビニエンスストア売上高（既存店）は、協会ベース。

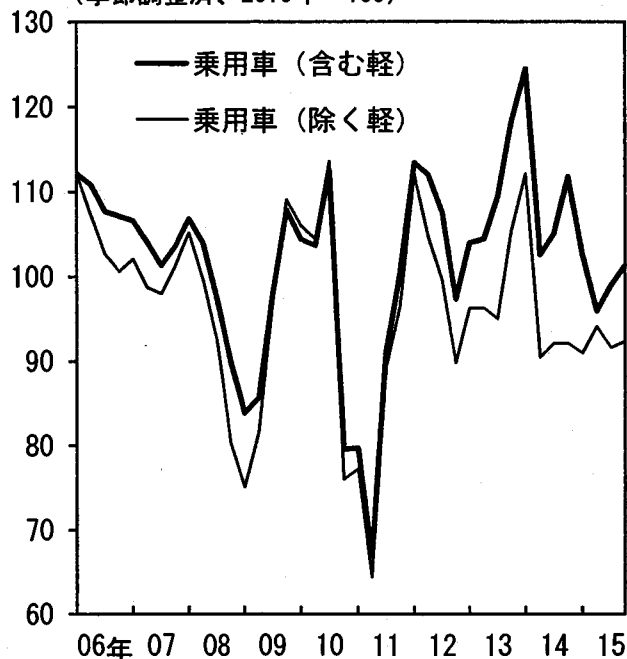
(出所) 経済産業省、総務省、日本フランチャイズチェーン協会「コンビニエンスストア統計調査」

耐久財・サービス消費

(1) 耐久財消費

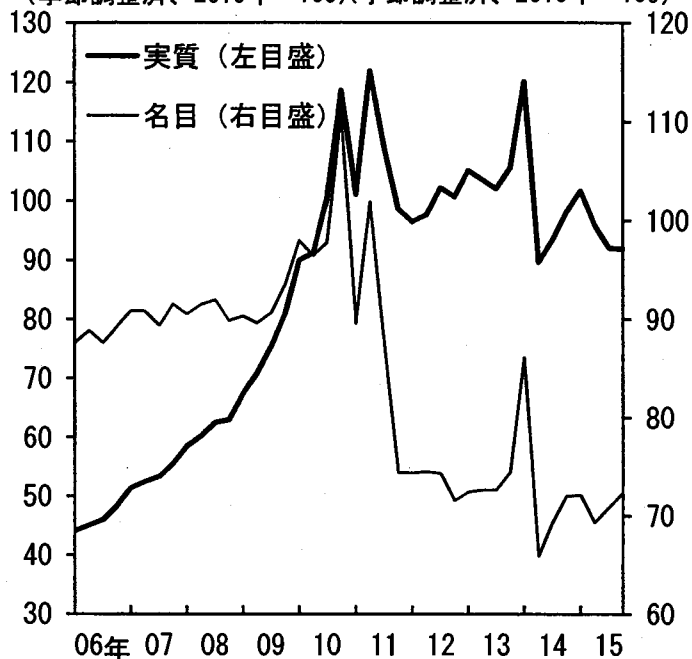
①新車登録台数

(季節調整済、2010年=100)



②家電販売額 (商業動態統計)

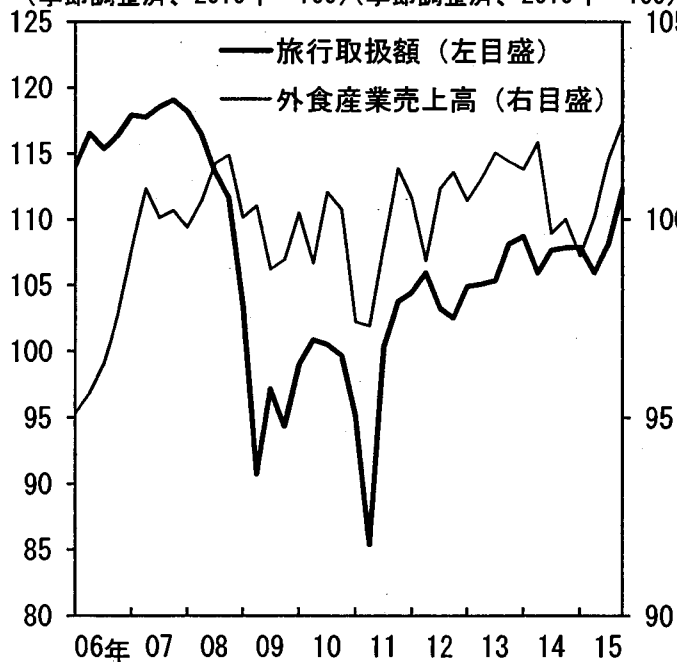
(季節調整済、2010年=100)(季節調整済、2010年=100)



(2) サービス消費

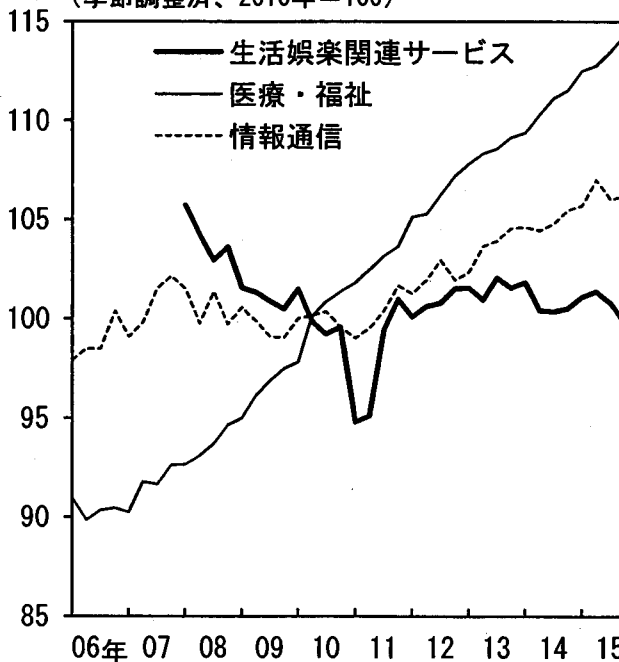
①旅行、外食 (名目)

(季節調整済、2010年=100)(季節調整済、2010年=100)



②第3次産業活動指数のサービス消費

(季節調整済、2010年=100)

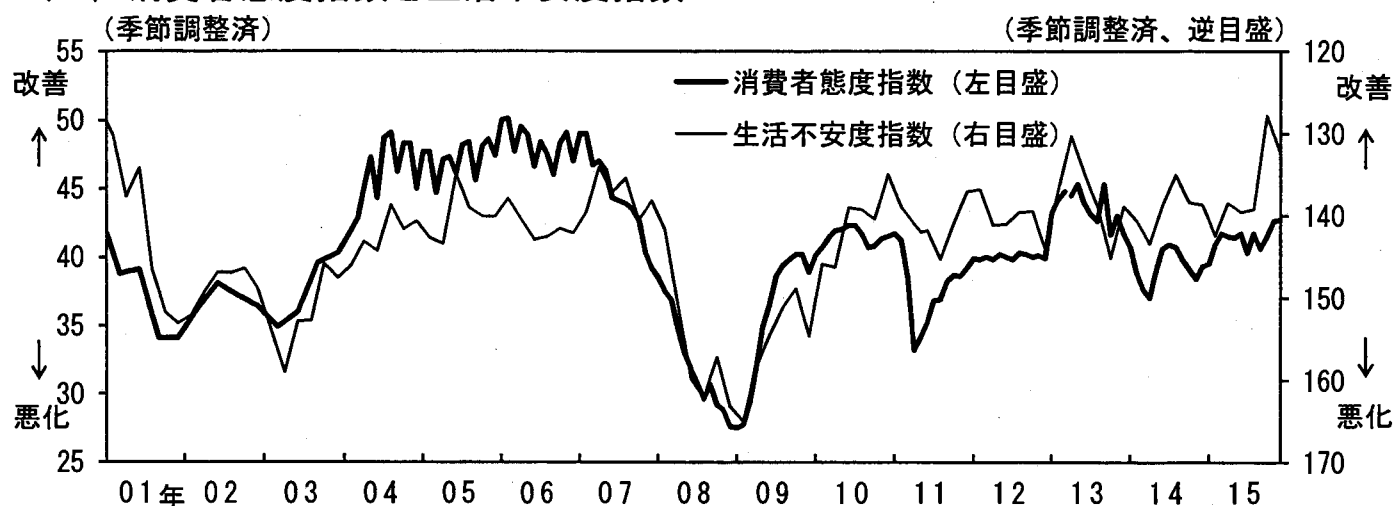


- (注) 1. (1) ②は、機械器具小売業販売額指数。実質値は、各種家電関連商品のCPIを用いて算出。
 2. (2) ①の旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。観光庁公表の前年比から算出。
 3. (2) ①の外食産業売上高は、日本フードサービス協会公表の前年比から算出。
 4. (2) ①の旅行取扱額の2015/4Qは10月の値、(1) ②、(2) ②の2015/4Qは10~11月の値。

(出所) 日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会、経済産業省、総務省、観光庁、
 日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

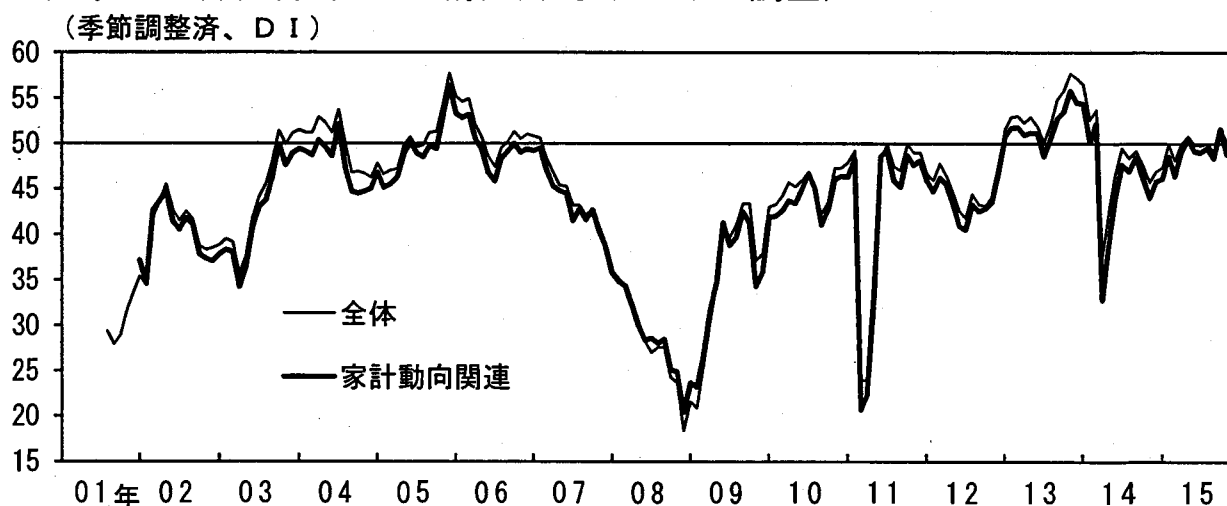
個人消費関連のマインド指標

(1) 消費者態度指数と生活不安度指数

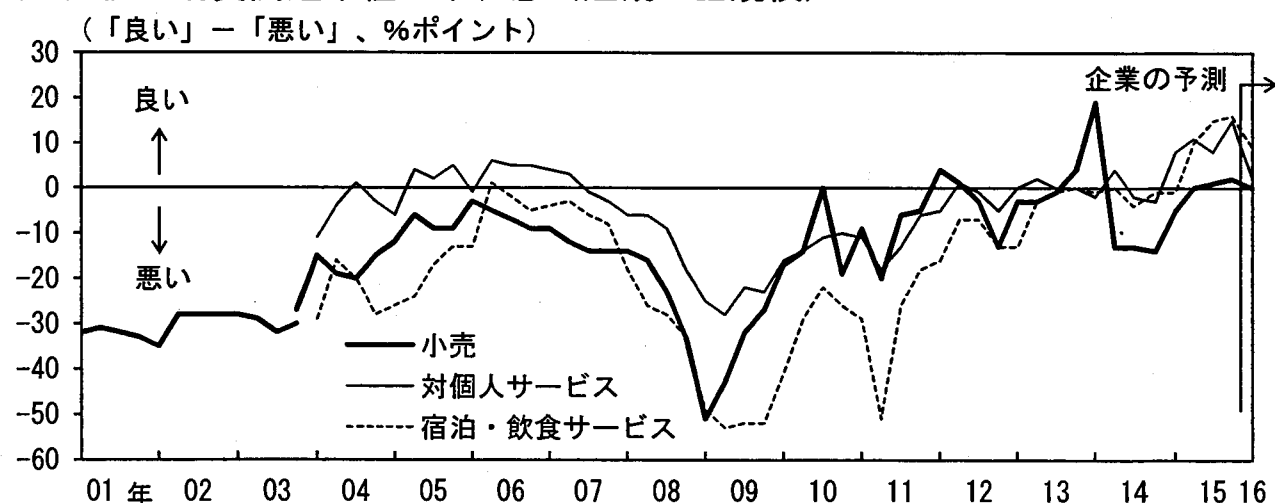


(注) 消費者態度指数の2013/4月には、調査方法変更による不連続が生じている。

(2) 景気の現状判断DI (景気ウォッチャー調査)



(3) 個人消費関連業種の業況感 (短観・全規模)



(注) 2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。

(出所) 内閣府、日本銀行、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

住宅投資関連指標

<新設住宅着工戸数>

— 季節調整済年率換算戸数：万戸、() 内は前年比、
 < > 内は季節調整済前期(月)比：%

	2014年度	15/4~6月	7~9	10~12	15/9月	10	11
総戸数	88.0 (-10.8)	95.8 (7.6) < 6.8>	92.3 (6.2) < -3.7>	87.4 (-0.4) < -5.3>	90.0 (2.6) < -3.3>	86.2 (-2.5) < -4.3>	88.6 (1.7) < 2.8>
持家	27.8 (-21.1)	29.1 (2.2) < 0.8>	28.3 (4.8) < -2.8>	27.6 (2.9) < -2.6>	28.1 (2.4) < -0.7>	27.3 (2.4) < -2.9>	27.9 (3.5) < 2.1>
分譲	23.6 (- 8.9)	27.3 (18.8) < 16.8>	22.7 (-5.4) < -16.8>	23.6 (-3.6) < 4.1>	22.0 (-10.1) < -9.7>	22.9 (-9.5) < 3.9>	24.3 (2.5) < 6.1>
貸家系	36.6 (- 2.4)	39.3 (4.9) < 5.9>	41.4 (15.4) < 5.2>	36.2 (-0.9) < -12.4>	40.1 (11.1) < -0.4>	35.8 (-1.8) < -10.6>	36.6 (-0.1) < 2.1>

<GDP民間住宅投資>

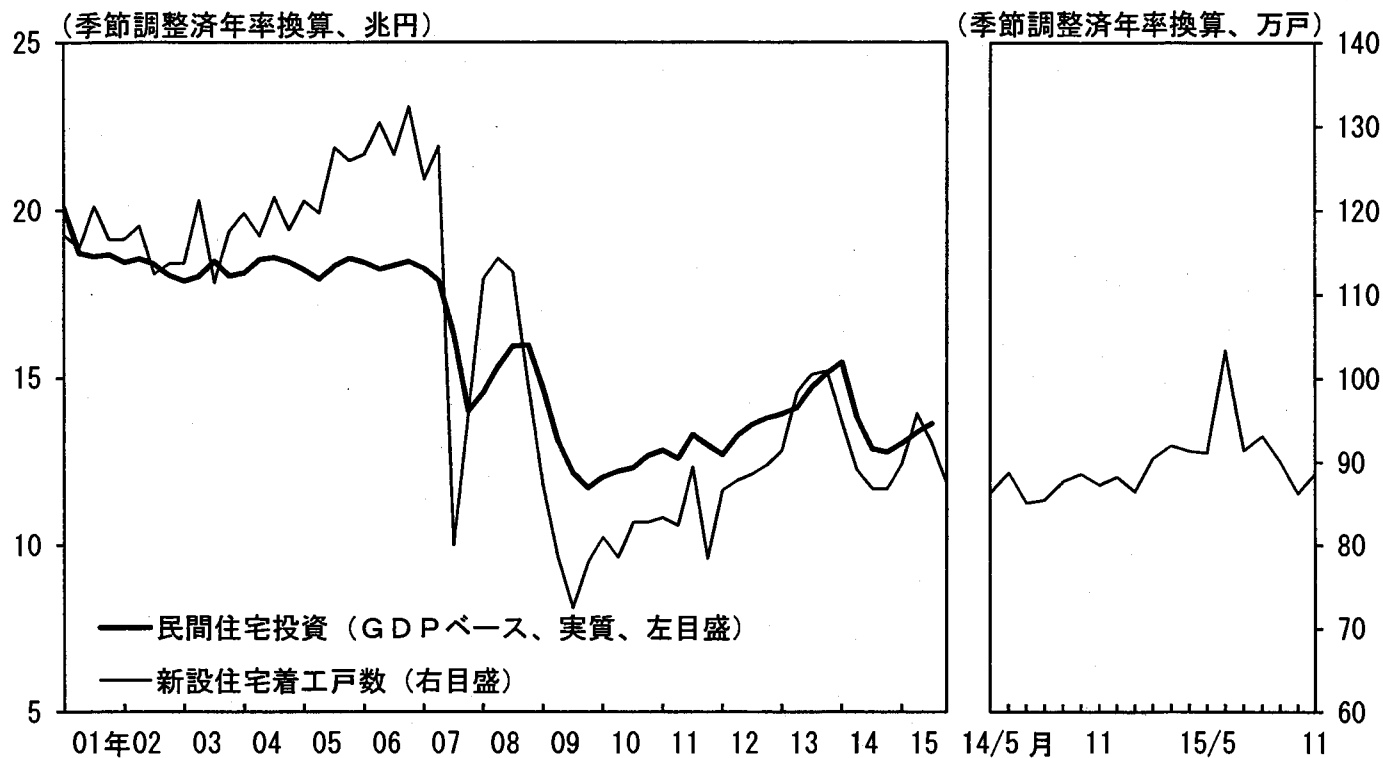
— 季節調整済年率換算：兆円、() 内は前年比、
 < > 内は季節調整済前期比：%

	2014年度	14/10~12月	15/1~3	4~6	7~9
名目民間住宅投資	14.4 (- 8.5)	14.1 < -0.5>	14.4 < 2.2>	14.7 < 2.2>	15.0 < 1.9>
実質民間住宅投資	(-11.7)	< -0.7>	< 2.0>	< 2.5>	< 2.0>

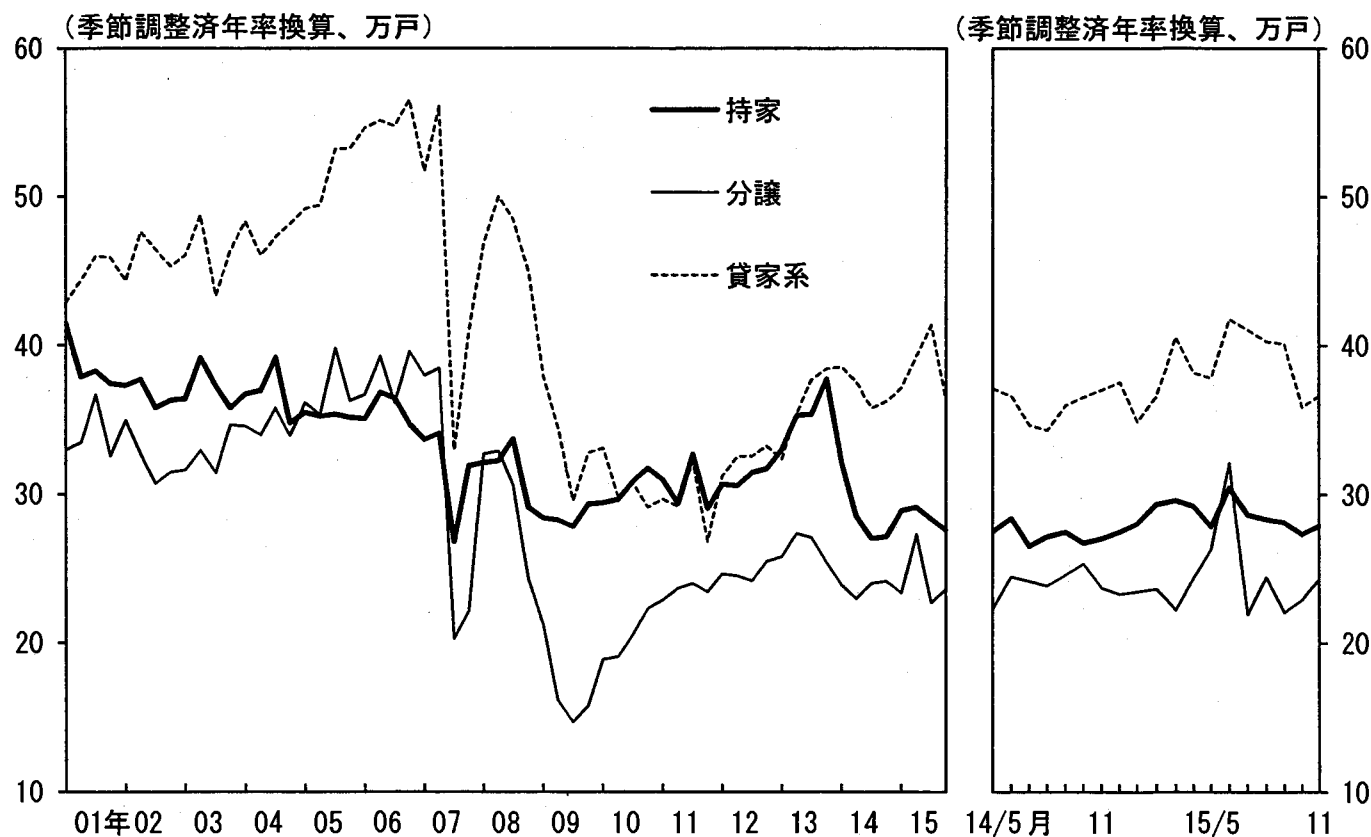
(出所) 国土交通省、内閣府

住宅投資

(1) GDP住宅投資と新設住宅着工戸数



(2) 新設住宅着工戸数の内訳



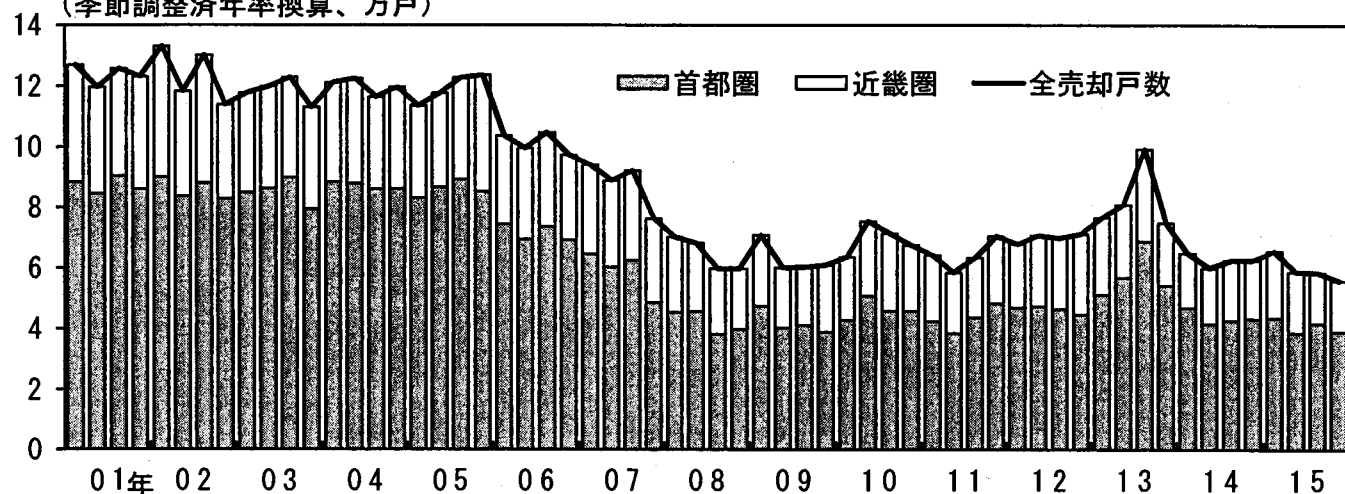
(注) 新設住宅着工戸数の2015/4Qは、10~11月の値。

(出所) 内閣府、国土交通省

マンション販売

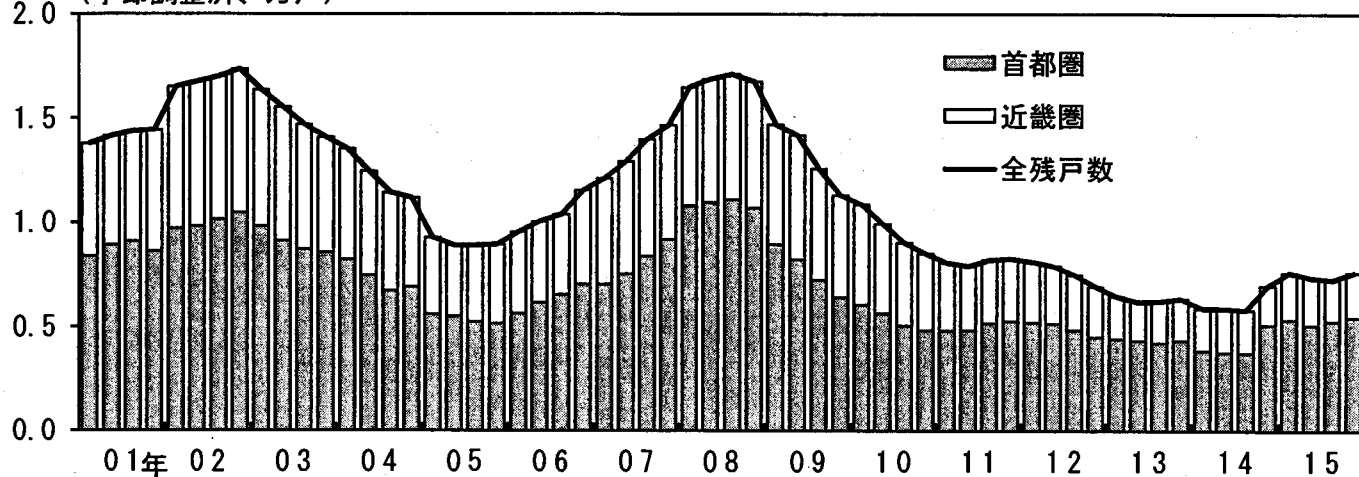
(1) マンション販売 (全売却戸数)

(季節調整済年率換算、万戸)



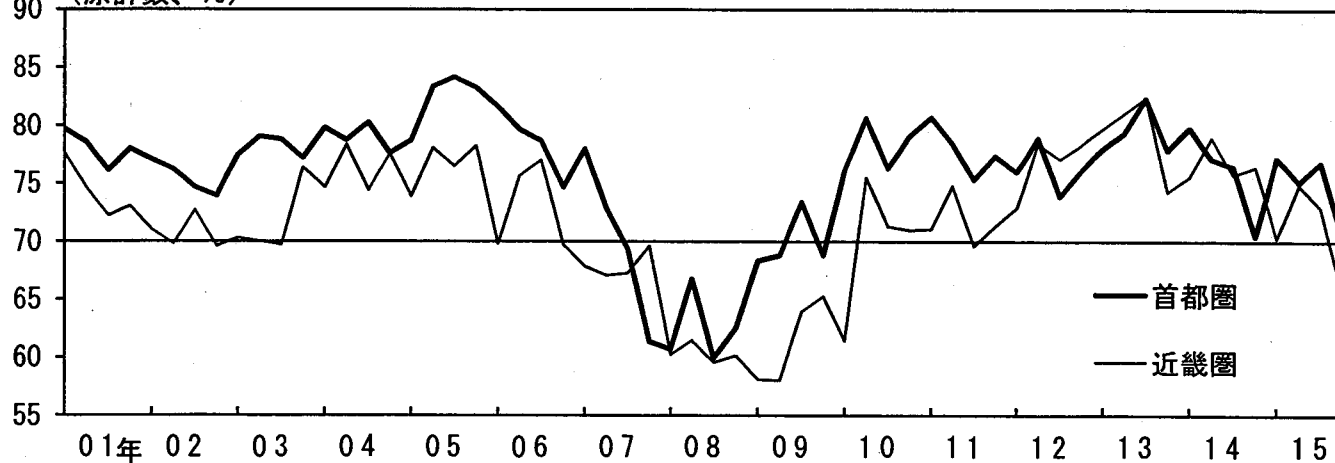
(2) マンション在庫 (全残戸数)

(季節調整済、万戸)



(3) 契約率 (新規売却戸数 ÷ 新規発売戸数)

(原計数、%)



生産・出荷・在庫関連指標

<鉱工業指数統計>

—指数水準：季節調整済、2010年=100、()内は前年比、

< >内は季節調整済前期(月)比：%

年度・四半期

	2014年度	15/4~6月	7~9	10~12	★10~12 <予測>	★16/1~3 <予測>
生産	98.5 (-0.4)	98.3 (-0.5) < -1.4 >	97.1 (-0.4) < -1.2 >	98.4 (0.1) < 1.3 >	98.5 < 1.4 >	104.7 < 6.3 >
出荷	(-1.1)	(-0.3) < -2.4 >	(-0.6) < -0.6 >	(-0.1) < 1.5 >		
在庫	(6.2)	(4.0) < 1.1 >	(2.1) < -0.9 >	(-0.4) < -1.5 >		
在庫率	114.4	113.5	115.5	115.5		
稼働率	100.6	97.6	96.8	98.7		

月次

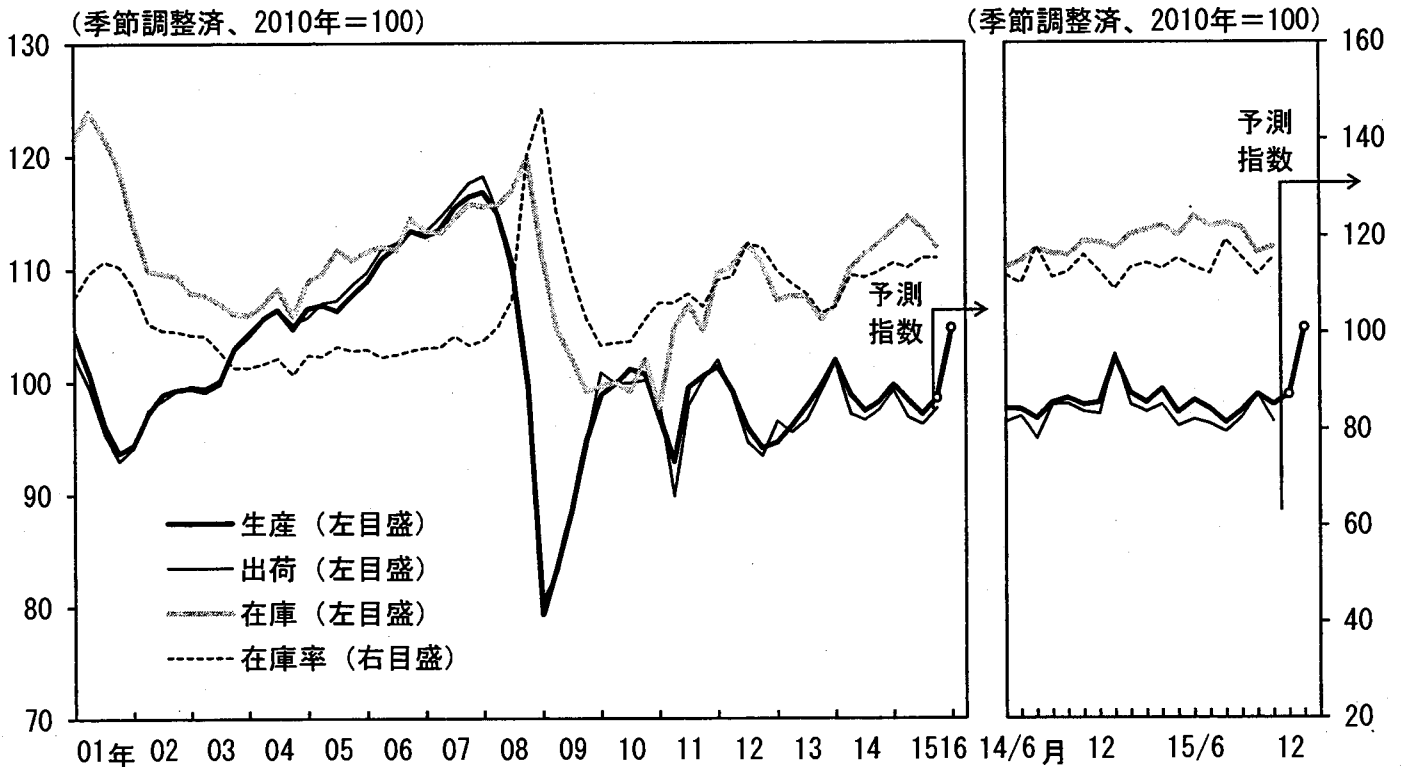
	15/9月	10	11	★12 <予測>	★16/1 <予測>
生産	97.4 (-0.8) < 1.1 >	98.8 (-1.4) < 1.4 >	97.9 (1.7) < -0.9 >	98.8 < 0.9 >	104.7 < 6.0 >
出荷	(-1.5) < 1.4 >	(-0.8) < 2.1 >	(0.7) < -2.4 >		
在庫	(2.1) < -0.4 >	(0.2) < -1.9 >	(-0.4) < 0.4 >		
在庫率	115.5	112.0	115.5		
稼働率	97.4	98.7	98.6		

- (注) 1. 在庫の前年(度、期)比は末値を用いて算出。
 2. 在庫率の年度、四半期の水準は末値の季節調整済指数。
 3. ★印の2015/12、2016/1月の前月比は、予測指数(経済産業省公表値、季節調整済)。指数水準は、予測指数の季節調整済前月比を用いて算出。
 ★印の2015/10~12月、2016/1~3月は、予測指数を用いて算出(2016/1~3月は、2、3月を1月と同水準と仮定して算出)。

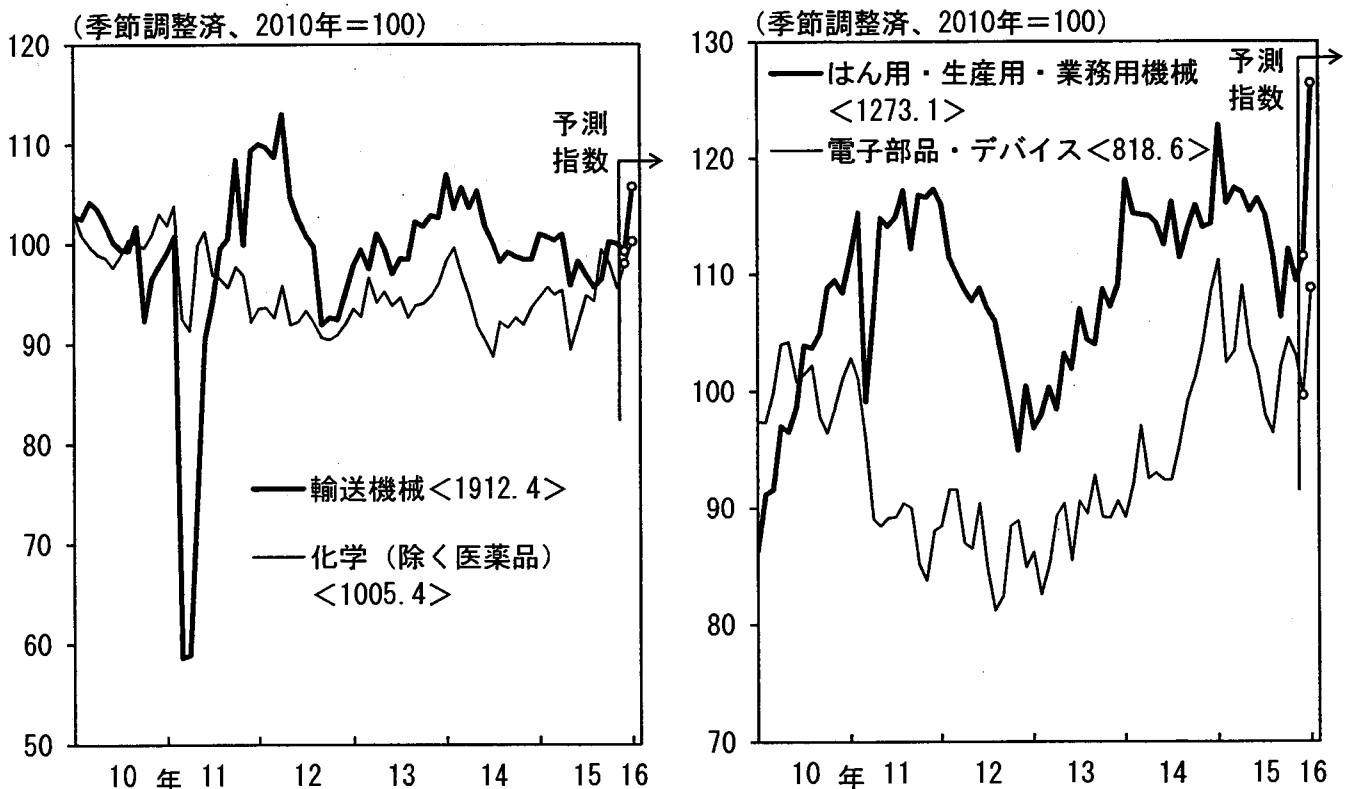
(出所) 経済産業省

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(2) 業種別の生産



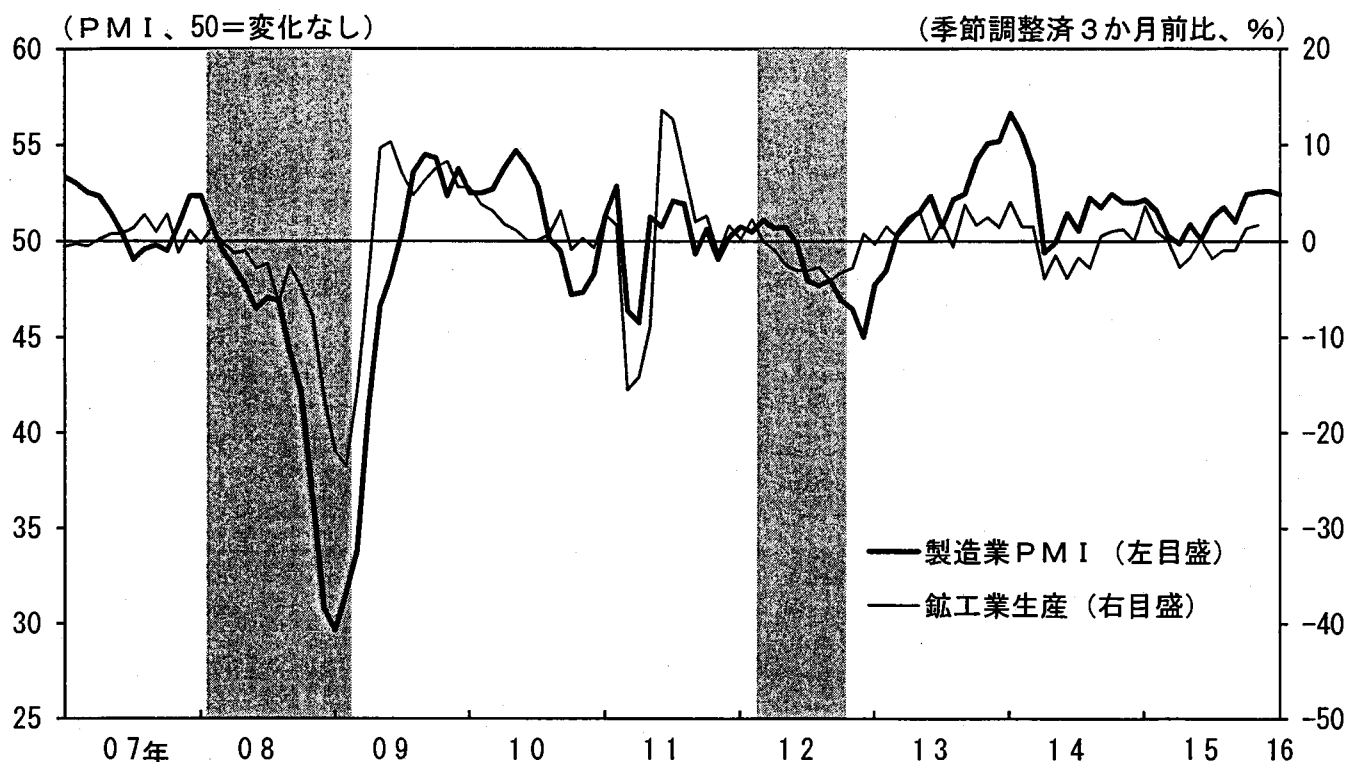
(注) 1. 生産の2015/4Qと2016/1Qは、予測指数を用いて算出。なお、2016/1Qは、2、3月を1月と同水準と仮定して算出した値。出荷の2015/4Qは、10～11月の値。在庫および在庫率の2015/4Qは、11月の値。

2. < >内は、生産(付加価値額)ウェイト(万分比)。

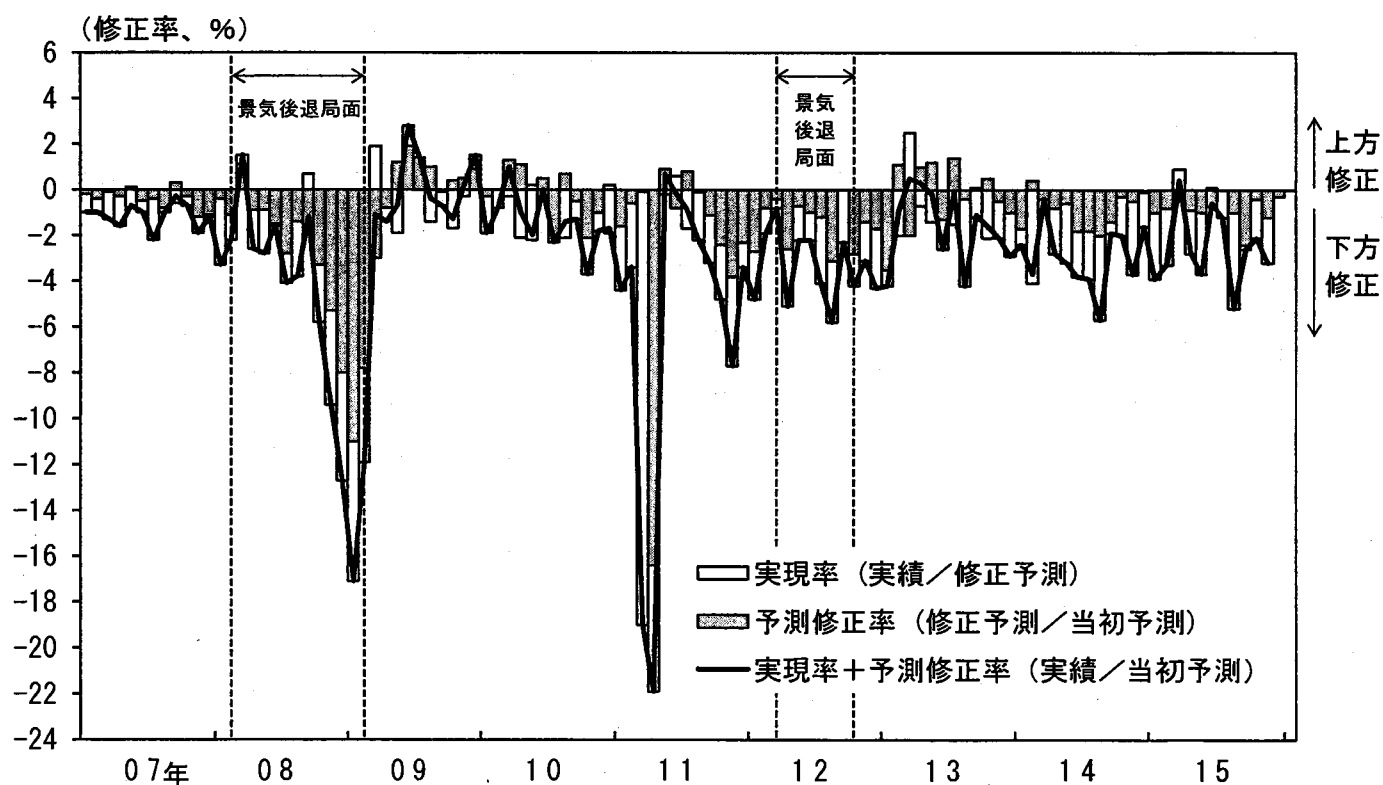
(出所) 経済産業省

製造業PMIと鉱工業生産

(1) 製造業PMIと鉱工業生産



(2) 生産予測指数の修正状況



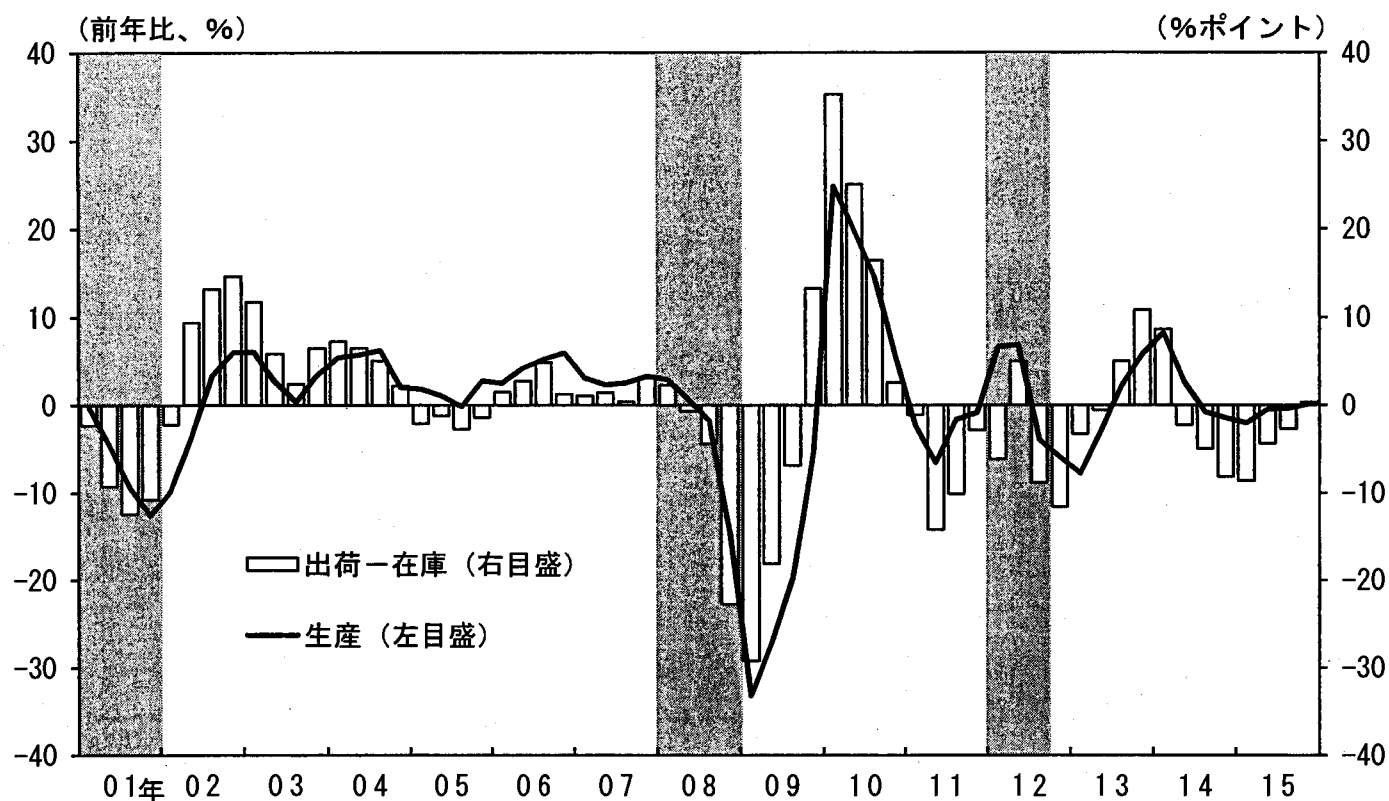
(注) 1. シェード部分は、景気後退局面。

2. 2007/12月までの実現率および2008/1月までの予測修正率は、2005年基準。

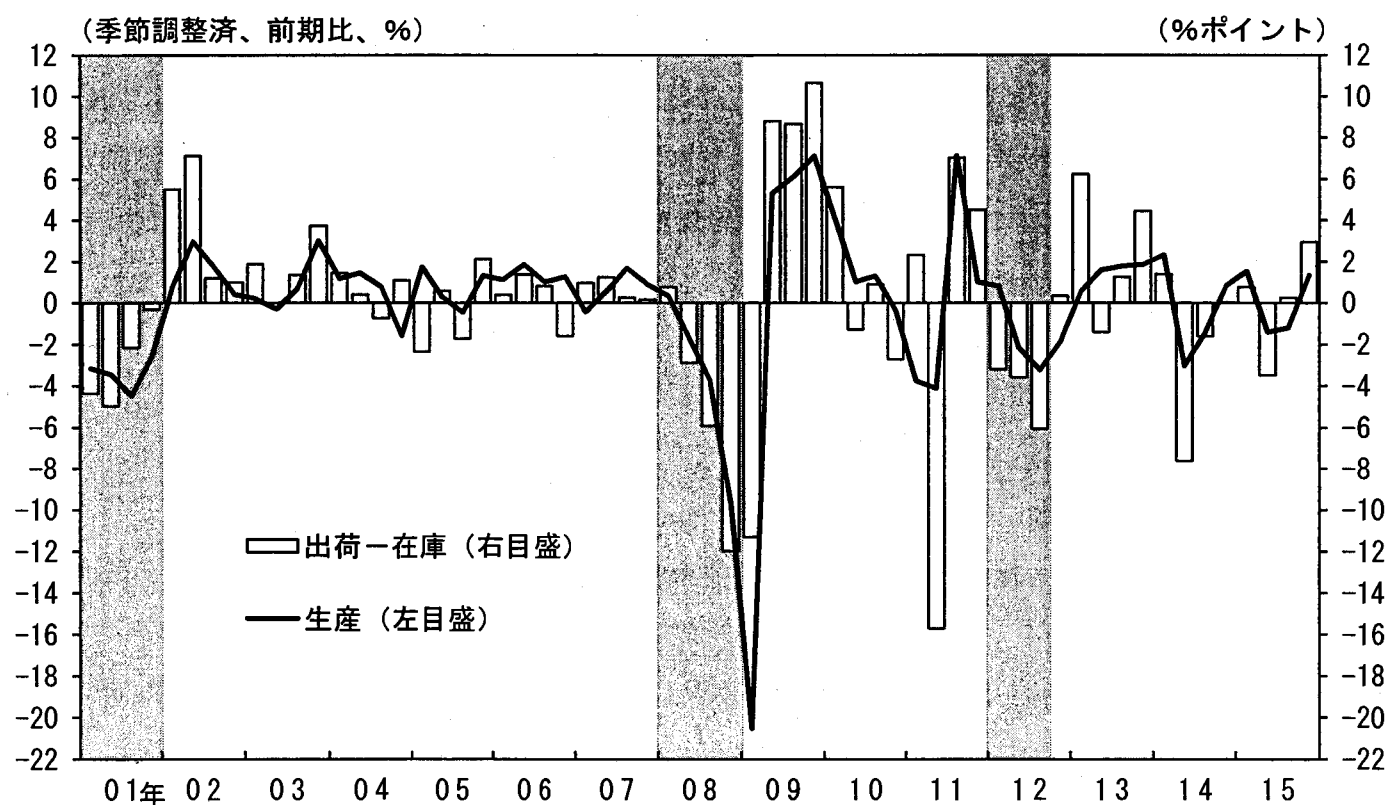
(出所) Markit (© and database right Markit Economics Ltd 2016. All rights reserved.)、
経済産業省

出荷・在庫バランス

(1) 前年比



(2) 前期比

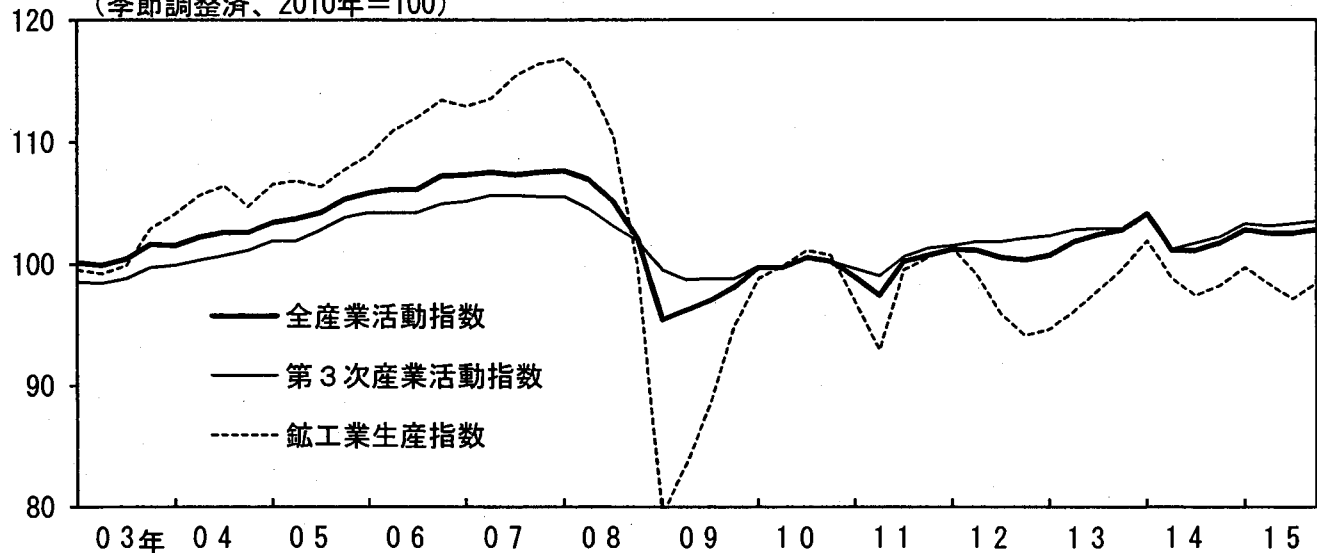


(注) シャドー部分は、景気後退局面。2015/4Qは、出荷は10～11月の値、在庫は11月の値を用いて算出。

全産業活動指数

(1) 全産業活動指数・第3次産業活動指数・鉱工業生産指数

(季節調整済、2010年=100)



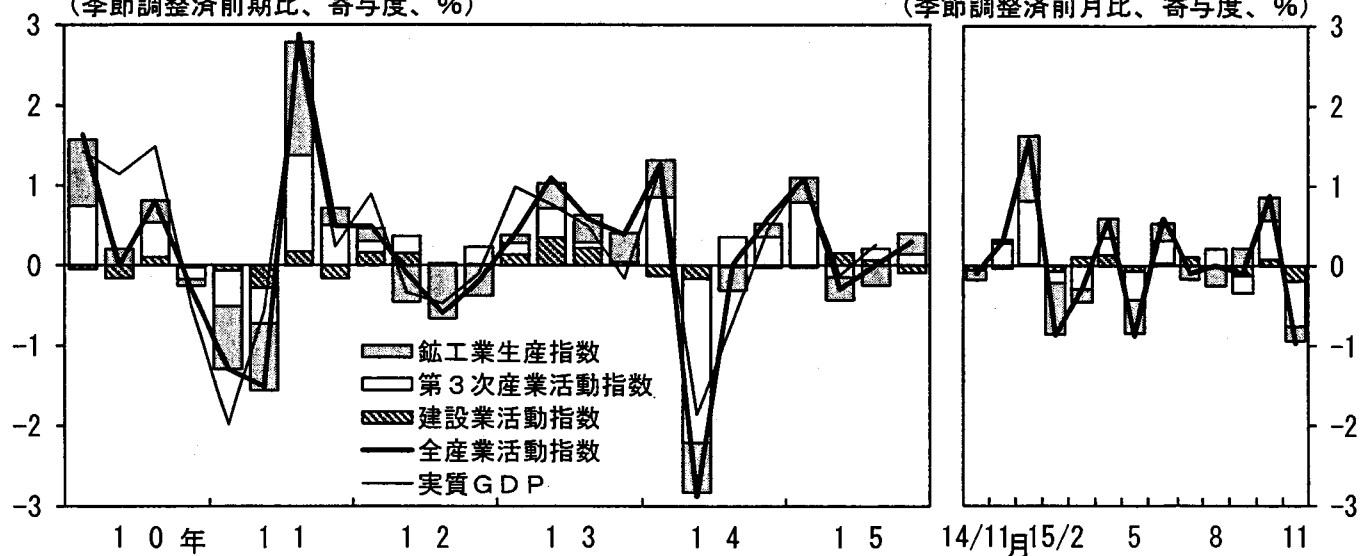
— 季節調整済、前期(月)比、%

	ウエイト	15/2Q	3Q	4Q	15/8月	9	10	11
全産業活動指数	100.00	-0.3	0.0	0.3	0.0	-0.1	0.9	-1.0
第3次産業活動指数	73.45	-0.2	0.2	0.2	0.3	-0.3	0.7	-0.8
鉱工業生産指数	20.78	-1.4	-1.2	1.3	-1.2	1.1	1.4	-0.9
建設業活動指数	5.77	2.6	1.1	-1.4	0.0	-1.9	1.3	-3.0

(2) 全産業活動指数の寄与度分解

(季節調整済前期比、寄与度、%)

(季節調整済前月比、寄与度、%)



(注) 2015/4Qは、10～11月の値。

(出所) 経済産業省、内閣府

雇用関連指標

<職業安定業務統計>

—— () 内は前年比、< >内は季節調整済前期 (月) 比 : %

	2014年度	15/4~6月	7~9	10~12	15/9月	10	11
有効求人倍率 (季節調整済、倍)	1.11	1.18	1.22	1.25	1.24	1.24	1.25
有効求職	(- 7.6)	<- 2.3>	<- 1.1>	<- 0.7>	<- 1.4>	<- 0.1>	< 0.2>
有効求人	(5.5)	< 0.6>	< 2.4>	< 1.2>	<- 0.7>	< 0.3>	< 1.2>
パートを除く有効求人倍率 (季節調整済、倍)	0.98	1.04	1.07	1.09	1.08	1.08	1.10
新規求人倍率 (季節調整済、倍)	1.69	1.77	1.84	1.88	1.86	1.83	1.93
新規求職	(- 5.7)	<- 1.9>	<- 2.0>	< 2.2>	<- 2.5>	< 6.2>	<- 4.4>
新規求人	(3.6)	< 1.9>	< 1.9>	< 4.1>	<- 2.1>	< 5.0>	< 0.3>

<労働力調査>

—— () 内は前年比、< >内は季節調整済前期 (月) 比 : %

	2014年度	15/4~6月	7~9	10~12	15/9月	10	11
労働力人口	(0.2)	(- 0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.5)	(0.3)	(- 0.0)
就業者数	(0.6)	(0.2)	(0.4)	(0.4)	(0.6)	(0.7)	(0.1)
雇用者数	(0.8)	(0.7)	(0.7)	(1.0)	(0.9)	(1.3)	(0.7)
		<- 0.1>	< 0.5>	< 0.2>	< 0.5>	< 0.2>	<- 0.7>
完全失業率 (季節調整済、%)	3.5	3.3	3.4	3.2	3.4	3.1	3.3
労働力率 (季節調整済、%)	59.5	59.4	59.7	59.5	59.8	59.6	59.4

<毎月勤労統計>

—— () 内は前年比、< >内は季節調整済前期 (月) 比 : %

	2014年度	15/4~6月	7~9	10~12	15/9月	10	11
常用労働者数	(1.7)	(2.0)	(2.0)	(2.2)	(2.0)	(2.2)	(2.1)
		< 0.6>	< 0.5>	< 0.3>	< 0.1>	< 0.2>	< 0.0>
名目賃金	(0.5)	(- 0.7)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.7)	(0.0)
所定内給与	(- 0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.3)	(0.1)	(0.3)	(0.3)
一般労働者	(0.2)	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.2)	(0.5)	(0.5)
所定外給与	(1.6)	(- 1.1)	(1.2)	(1.5)	(1.3)	(1.8)	(1.2)
特別給与	(3.1)	(- 4.5)	(2.2)	(2.8)	(12.6)	(18.2)	(- 3.0)
パートの時間当たり名目賃金	(1.5)	(1.1)	(1.8)	(1.6)	(1.7)	(1.6)	(1.7)
実質賃金	(- 3.0)	(- 1.4)	(0.2)	(0.0)	(0.3)	(0.4)	(- 0.4)
所定外労働時間 (製造業)	(2.8)	<- 2.0>	<- 0.4>	< 1.4>	< 0.8>	< 0.4>	< 0.7>

<雇用者所得>

—— () 内は前年比 : %

	2014年度	15/3~5月	6~8	9~11	15/9月	10	11
労働力調査ベース	(1.3)	(1.1)	(0.1)	(1.3)	(1.3)	(2.1)	(0.7)
毎月勤労統計ベース	(2.2)	(2.5)	(1.4)	(2.5)	(2.4)	(2.9)	(2.1)

(注) 1. 実質賃金は、CPI 総合除く持家の帰属家賃で実質化 (厚生労働省公表ベース)。

2. 雇用者所得の四半期は、以下のように組替えている。

第1四半期：3~5月、第2：6~8月、第3：9~11月、第4：12~2月。

3. 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

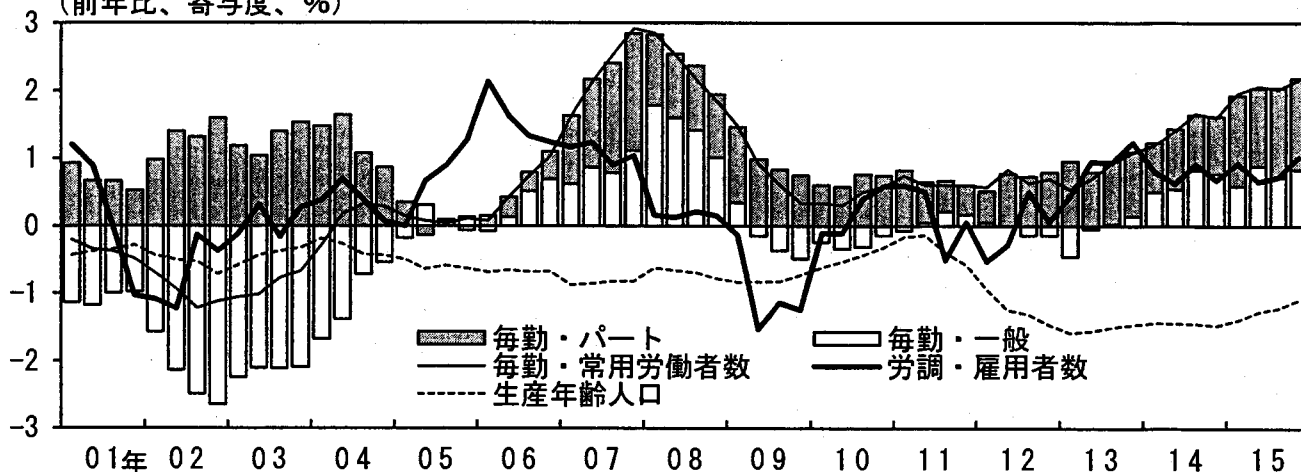
雇用者所得 (毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数 (毎月勤労統計) × 名目賃金

(出所) 厚生労働省、総務省

雇用と労働需給

(1) 雇用者数

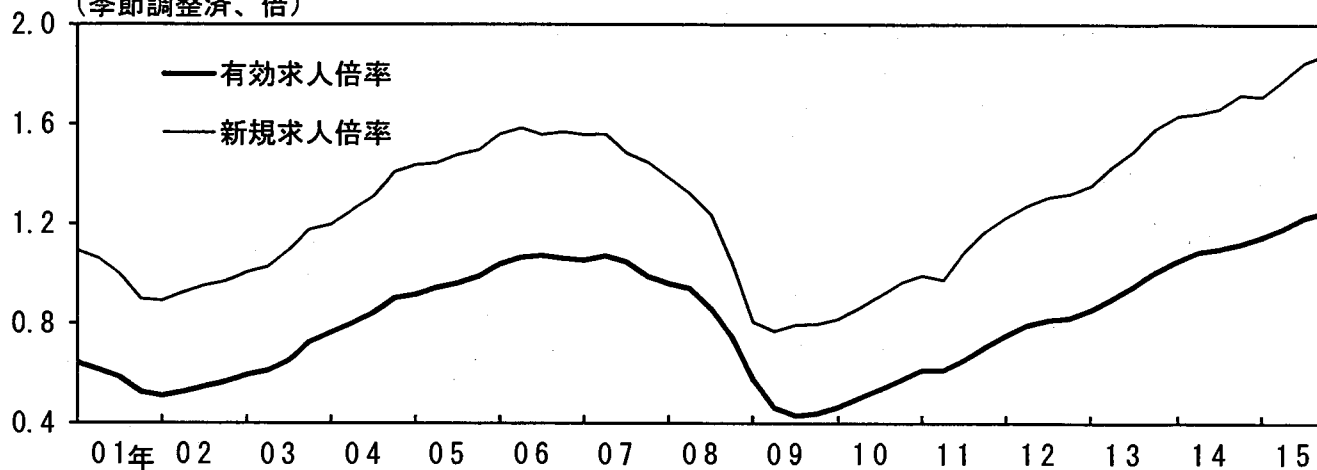
(前年比、寄与度、%)



(注) 2015/4Qは、10～11月の値（下の図表（2）も同じ）。

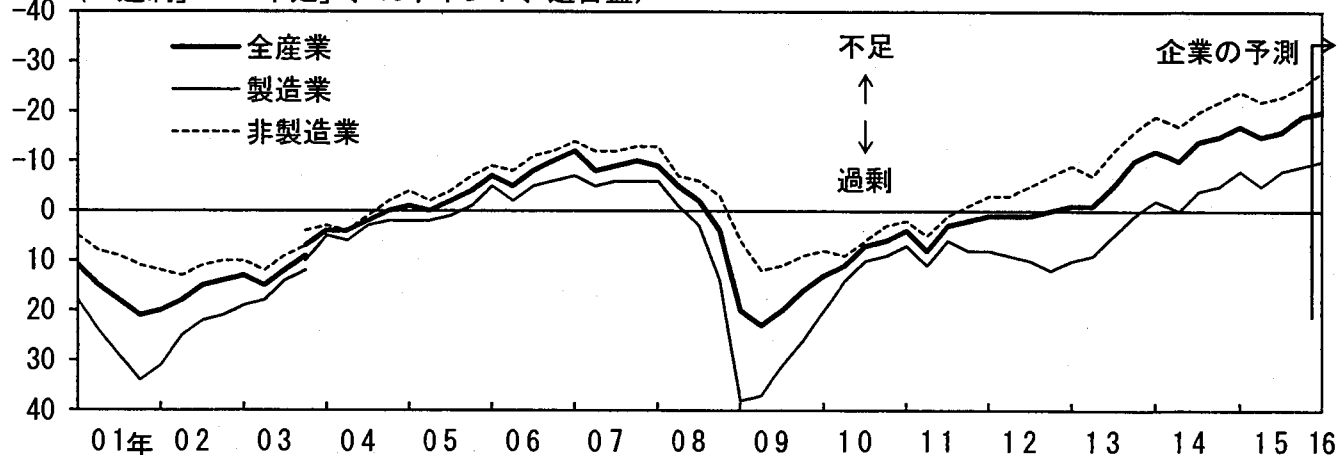
(2) 求人倍率

(季節調整済、倍)



(3) 雇用人員判断D I（短観・全規模）

(「過剰」－「不足」、%ポイント、逆目盛)



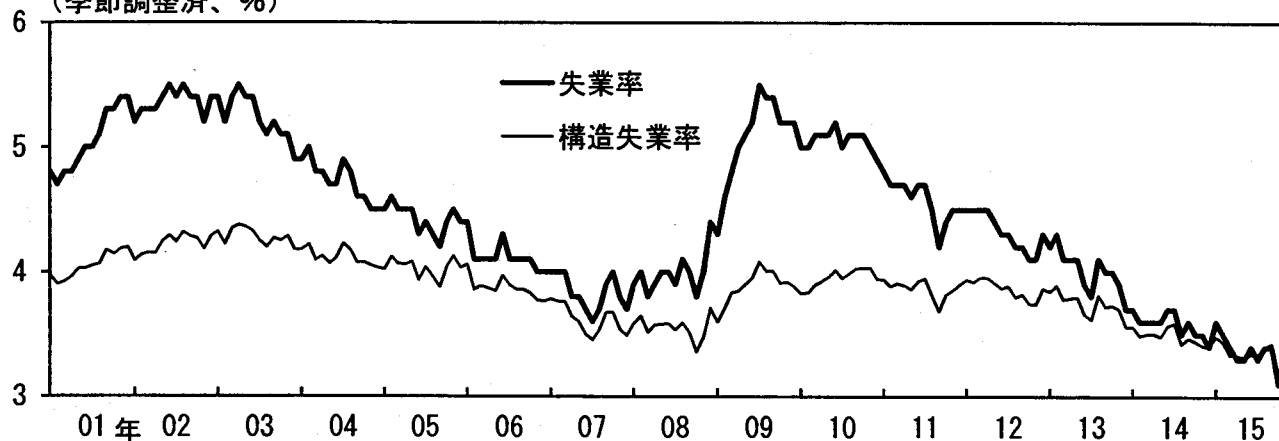
(注) 2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。

(出所) 厚生労働省、総務省、日本銀行

失業率と労働力率

(1) 失業率

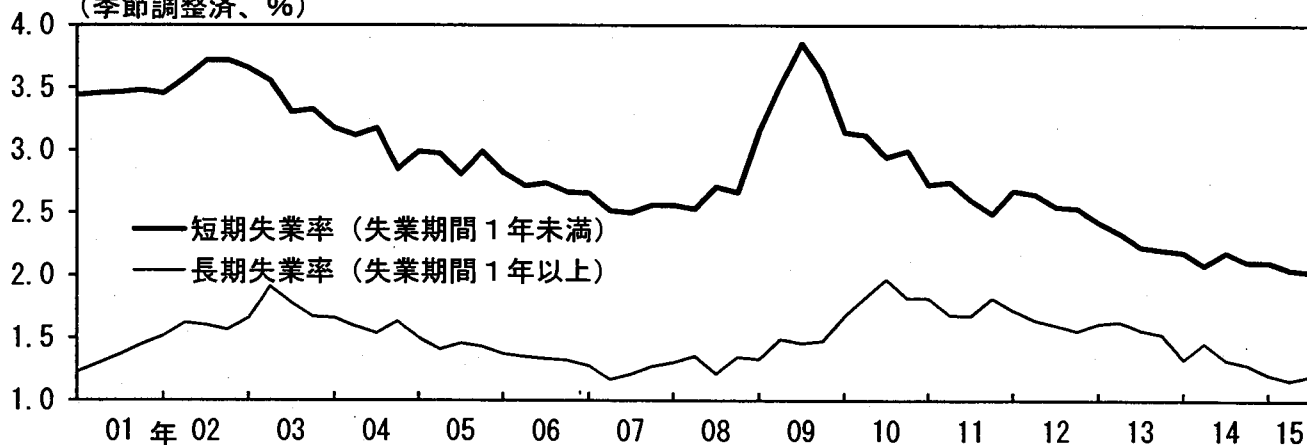
(季節調整済、%)



(注) 構造失業率は、日本銀行調査統計局の試算値。

(2) 期間別失業率

(季節調整済、%)



(注) 期間別失業者数の2001年は、半期データのため、季節調整前の値。

(3) 労働力率

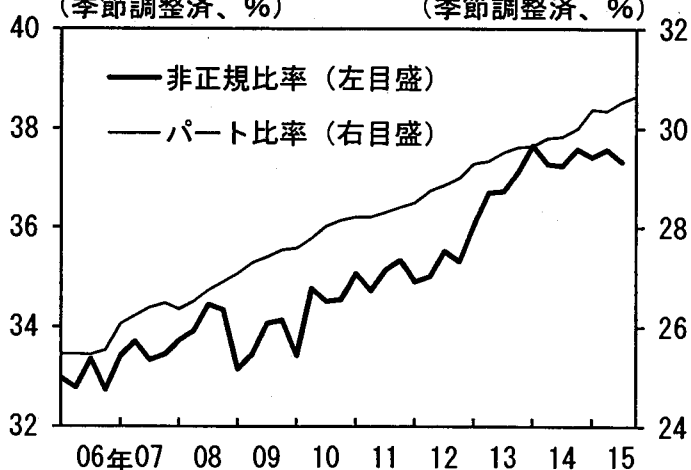
(季節調整済、%)



(4) 非正規比率とパート比率

(季節調整済、%)

(季節調整済、%)



(注) 1. (4) の非正規比率は、労働力調査詳細集計ベース。

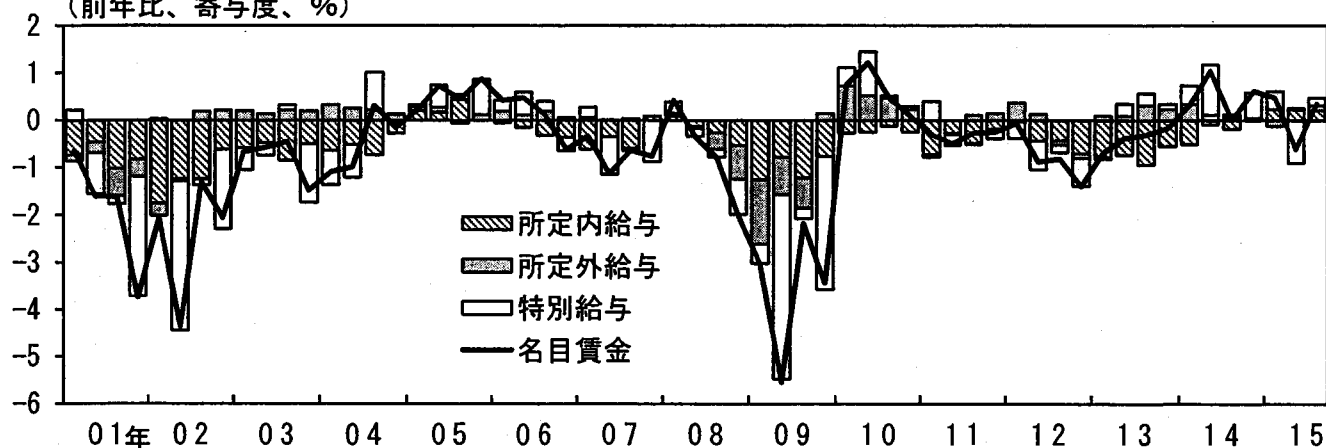
2. (3) の労働力率と(4) のパート比率の2015/4Qは、10~11月の値。

(出所) 総務省、厚生労働省

名目賃金

(1) 名目賃金

(前年比、寄与度、%)

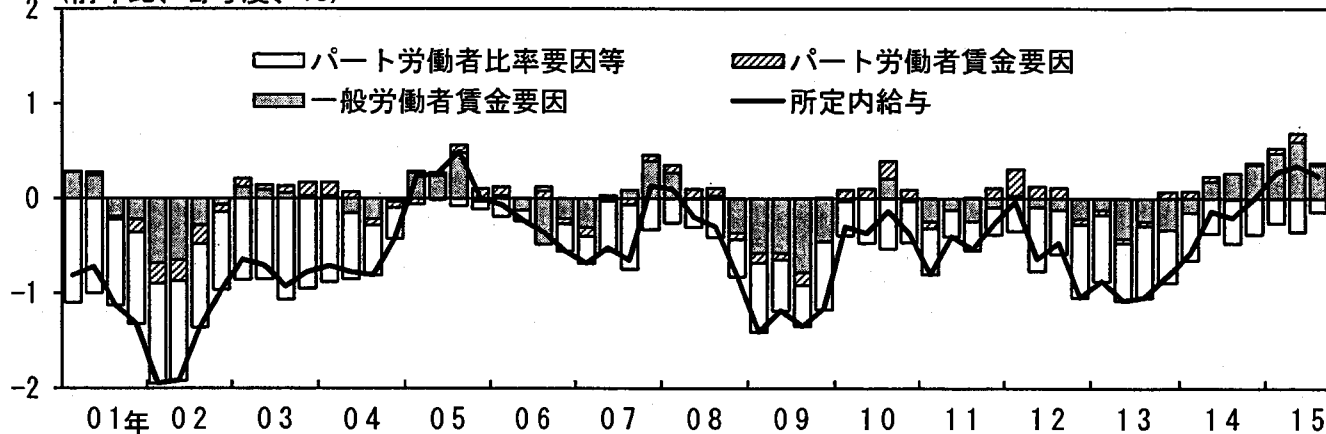


(注) 四半期は、以下のように組替えている。

第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月（下のいずれの図表も同じ）。

(2) 所定内給与の要因分解

(前年比、寄与度、%)



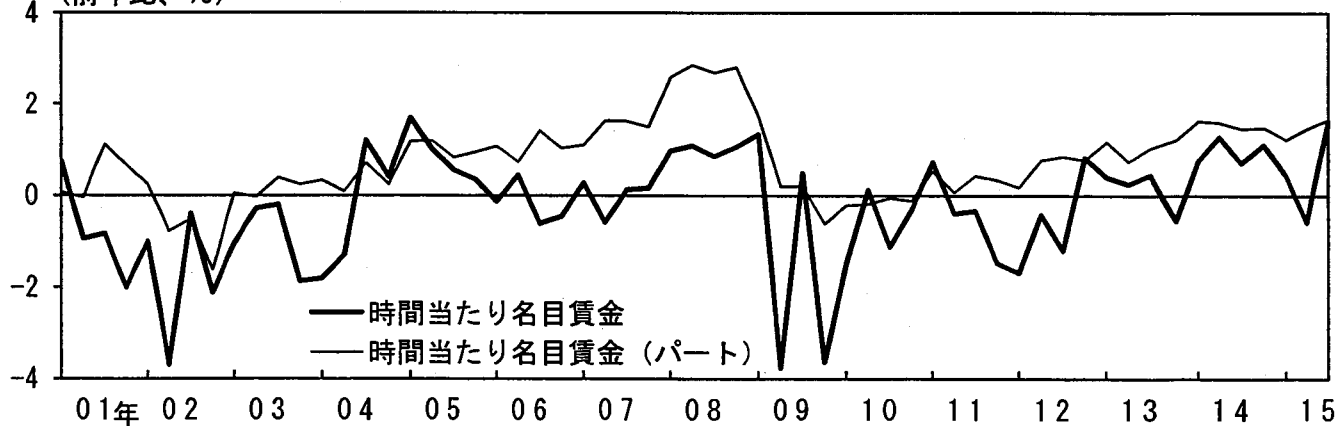
(注) 一般労働者賃金要因＝一般所定内給与前年比×前年の所定内給与総額に占める一般の割合

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

(3) 時間当たり名目賃金

(前年比、%)

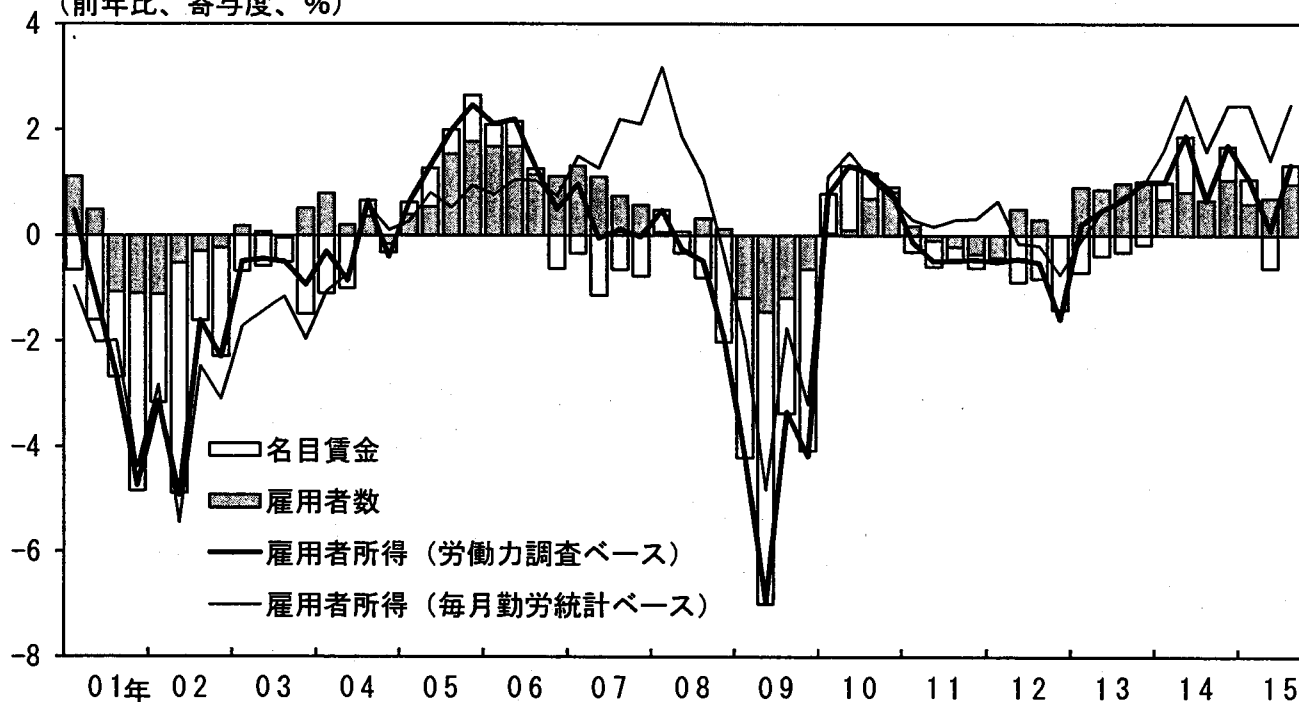


(出所) 厚生労働省

雇用者所得

(1) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 四半期は、以下のように組替えている。

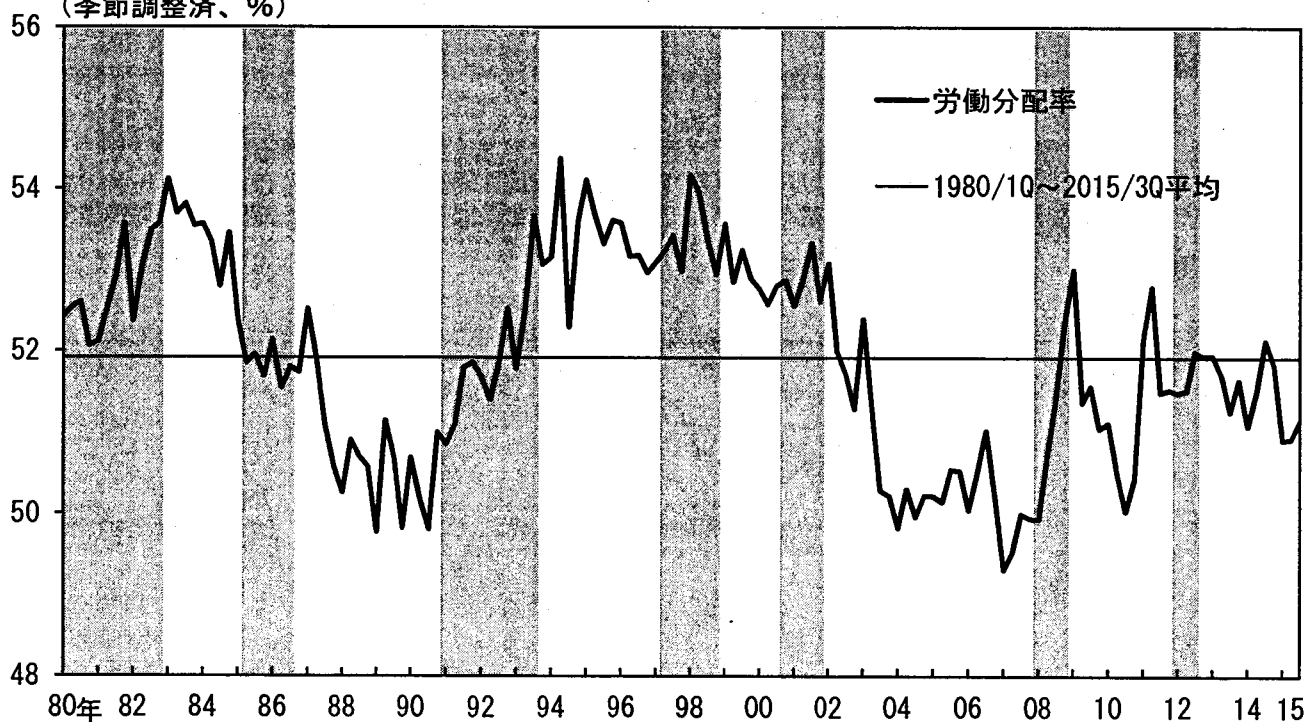
第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

2. 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

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

(2) 労働分配率 (GDPベース)

(季節調整済、%)



(注) 1. 労働分配率 = 名目雇用者報酬 / 名目GDP × 100

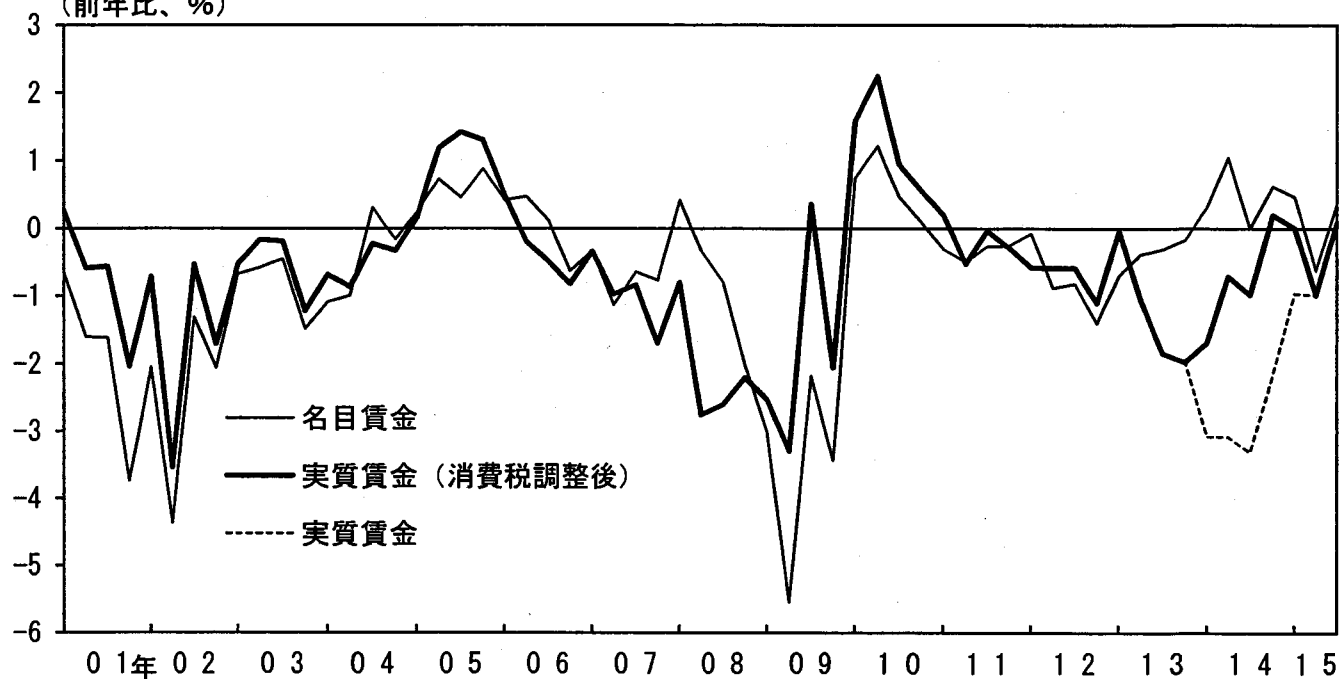
2. シャドー部分は、景気後退局面。

(出所) 厚生労働省、総務省、内閣府

実質賃金・所得

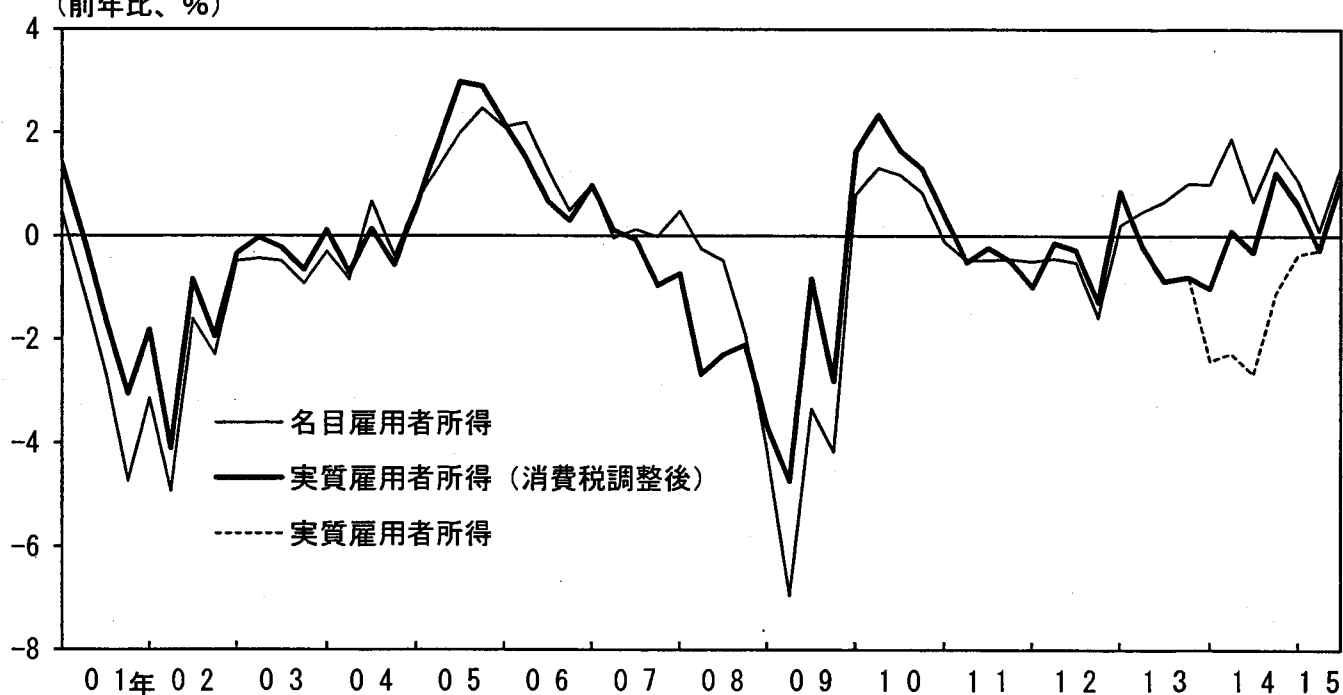
(1) 実質賃金

(前年比、%)



(2) 実質雇用者所得

(前年比、%)



(注) 1. 四半期は、以下のように組替えている。

第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

2. 実質賃金は、CPI総合除く持家の帰属家賃で実質化（厚生労働省公表ベース）。

3. 名目（実質）雇用者所得は、名目（実質）賃金に雇用者数（労働力調査）を乗じて算出。

4. 消費税調整後の実質賃金・実質雇用者所得は、消費税調整済みのCPI総合除く持家の帰属家賃（試算値）を用いて実質化。

(出所) 厚生労働省、総務省

物価関連指標

— ()内は前年比、< >内は前期(月)比、[]内は3か月前比：%

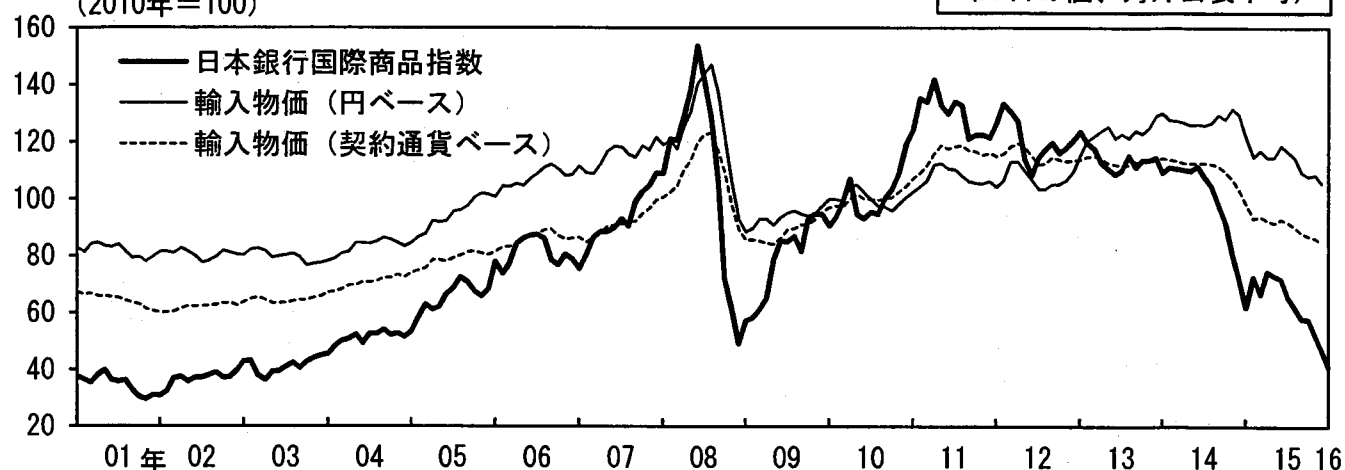
	2014年度	15/4~6月	7~9	10~12	15/9月	10	11	12
輸入物価(円 ^レ -s)	(0.2)	(-8.2)	(-10.8)	(-17.2)	(-15.5)	(-15.6)	(-17.6)	(-18.5)
		<-1.5>	<-2.2>	<-5.5>	<-4.5>	<-1.3>	< 0.5>	<-2.7>
					[-7.9]	[-7.5]	[-5.2]	[-3.5]
同(契約通貨 ^レ -s)	(-5.7)	(-18.0)	(-19.6)	(-19.3)	(-21.0)	(-20.5)	(-19.3)	(-18.2)
		<-2.9>	<-2.4>	<-4.6>	<-2.3>	<-1.1>	<-0.9>	<-2.1>
日本銀行国際商品指数(月末値)	(-18.8)	< 9.0>	<-15.4>	<-15.4>	<-6.1>	<-0.5>	<-9.7>	<-9.8>
日経商品指数(42種、月末値)	(1.0)	< 0.6>	<-4.1>	<-4.1>	<-2.0>	<-0.6>	<-1.1>	<-1.5>
国内企業物価	(-0.1)	(-2.2)	(-3.6)	(-3.6)	(-4.0)	(-3.8)	(-3.6)	(-3.4)
		< 0.3>	<-1.2>	<-1.2>	<-0.7>	<-0.3>	<-0.1>	<-0.3>
					[-1.7]	[-1.6]	[-1.1]	[-0.7]
S P P I 総平均	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.2)	
総平均 除く国際運輸	(0.6)	(0.6)	(0.7)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	
全国C P I 総合	(0.8)	(0.4)	(0.2)	(0.3)	(0.0)	(0.3)	(0.3)	
総合 除く生鮮食品 [9604]	(0.8)	(0.0)	(-0.1)	(0.0)	(-0.1)	(-0.1)	(0.1)	
うち財 除く農水畜産物 [3729]	(0.6)	(-0.5)	(-0.2)	(0.0)	(-0.1)	(-0.1)	(0.2)	
一般サービス [3869]	(0.0)	(0.1)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.4)	(0.6)	
公共料金 [1712]	(2.6)	(0.9)	(-1.1)	(-1.7)	(-1.6)	(-1.7)	(-1.7)	
総合 除く生鮮・エネルギー [8832]	(0.6)	(0.7)	(1.1)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	
総合 除く食料・エネルギー [6828]	(0.5)	(0.3)	(0.8)	(0.8)	(0.9)	(0.7)	(0.9)	
東京C P I 総合	(0.7)	(0.4)	(0.1)	(0.1)	(-0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)
総合 除く生鮮食品 [9628]	(0.6)	(0.1)	(-0.1)	(0.0)	(-0.2)	(-0.2)	(0.0)	(0.1)
うち財 除く農水畜産物 [3086]	(0.4)	(0.1)	(0.5)	(1.2)	(0.7)	(0.9)	(1.0)	(1.6)
一般サービス [4674]	(0.1)	(0.0)	(0.3)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.5)	(0.4)
公共料金 [1623]	(2.4)	(0.5)	(-2.5)	(-3.5)	(-3.3)	(-3.6)	(-3.5)	(-3.5)
総合 除く生鮮・エネルギー [9111]	(0.5)	(0.4)	(0.7)	(0.8)	(0.9)	(0.7)	(0.9)	(0.9)
総合 除く食料・エネルギー [7204]	(0.4)	(0.1)	(0.4)	(0.5)	(0.6)	(0.4)	(0.6)	(0.6)

- (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、C P Iは、消費税調整済み(C P Iは、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2015/12月のデータは中旬速報値。

輸入物価と国際商品市況

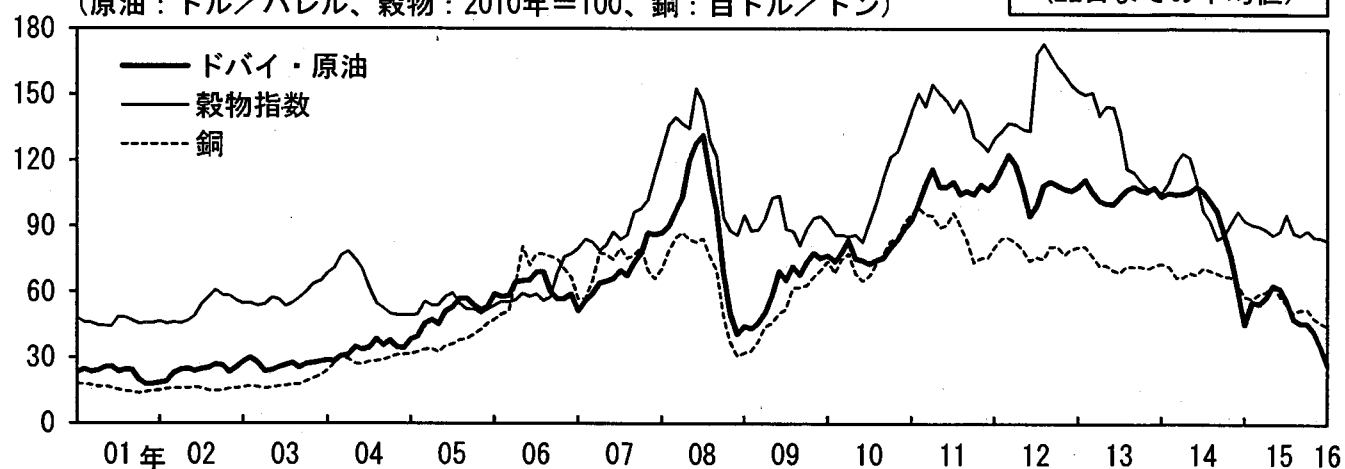
(1) 輸入物価と国際商品指数

(2010年=100)

国際商品指数 16/1月: 41.0
(22日の値、対外公表不可)

(2) 国際商品市況

(原油: ドル/バレル、穀物: 2010年=100、銅: 百ドル/トン)

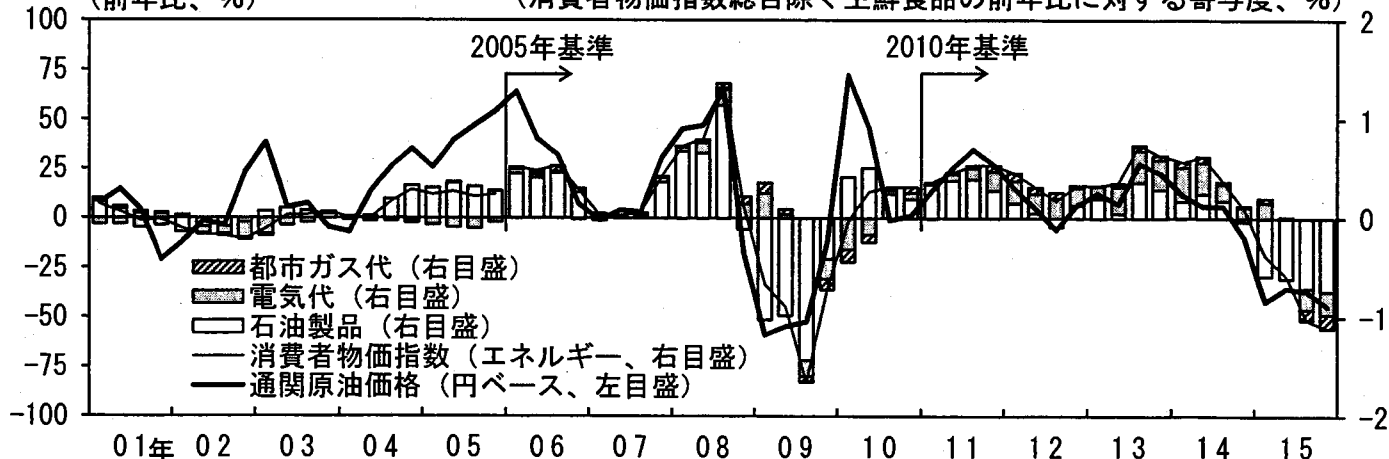
ドバイ 16/1月: 27.0
(22日までの平均値)

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

(3) 通関原油価格とエネルギー価格

(前年比、%)

(消費者物価指数総合除く生鮮食品の前年比に対する寄与度、%)



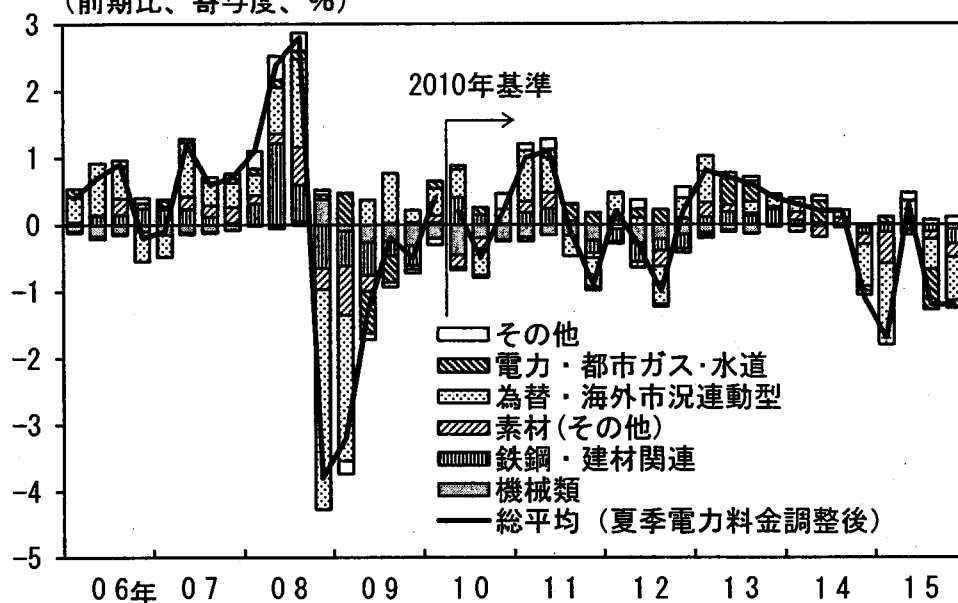
(注) 1. 消費者物価指数 (エネルギー) の2005/4Q以前は、内訳項目の前年比を用いて作成。
2. 消費者物価指数は、消費税調整済み (試算値)。
3. 消費者物価指数の2015/4Qは、10~11月の値。

(出所) 総務省、財務省、日本経済新聞社、Bloomberg、日本銀行

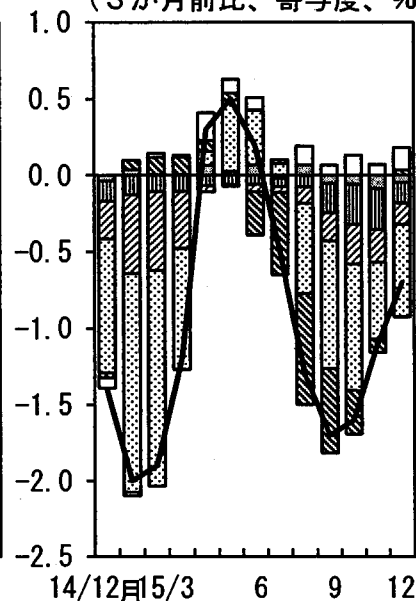
国内企業物価と企業向けサービス価格

(1) 国内企業物価

(前期比、寄与度、%)



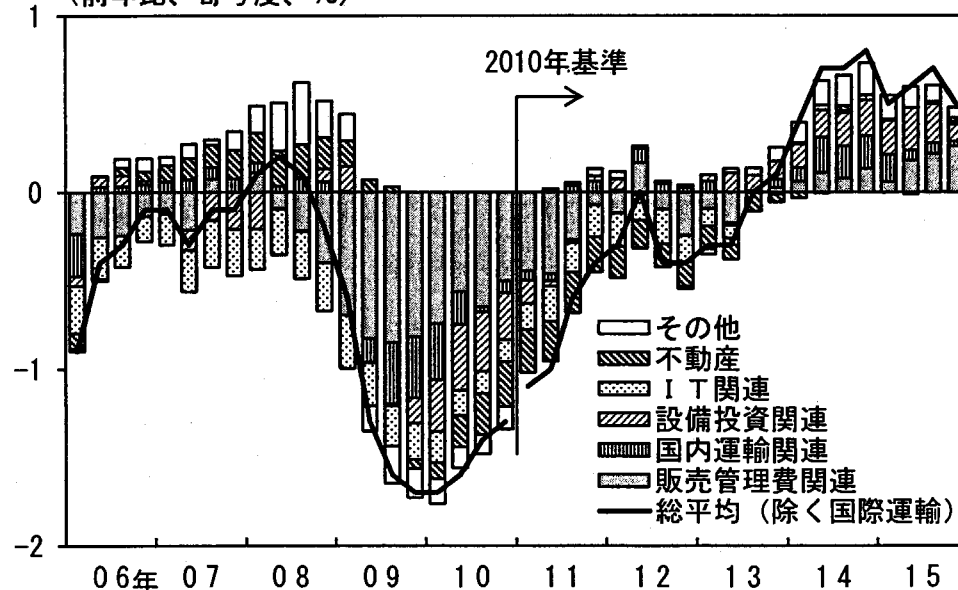
(3か月前比、寄与度、%)



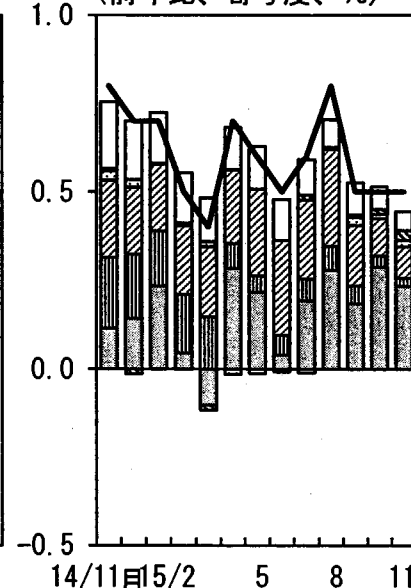
- (注) 1. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
4. 機械類：はん用機器、生産用機器、業務用機器、電子部品・デバイス、電気機器、情報通信機器、輸送用機器
5. 毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。
6. 消費税調整済み(下の図表も同じ)。

(2) 企業向けサービス価格

(前年比、寄与度、%)



(前年比、寄与度、%)



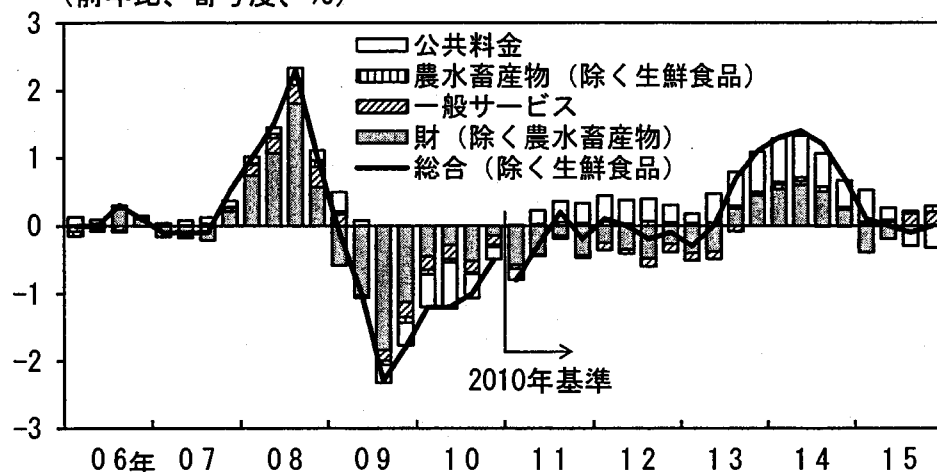
- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信(除く新聞・出版)、広告、諸サービス(除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス)
2. 国内運輸関連：運輸・郵便(除く国際運輸、旅客輸送)
3. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
4. 設備投資関連：リース・レンタル(除くIT関連)、土木建築サービス
5. 2015/4Qは、10～11月の値。

(出所) 日本銀行

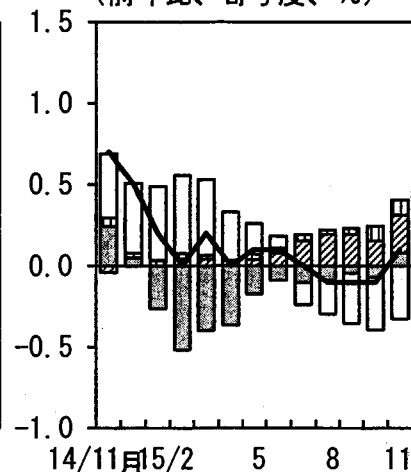
消費者物価 (全国)

(1) 総合 (除く生鮮食品)

(前年比、寄与度、%)

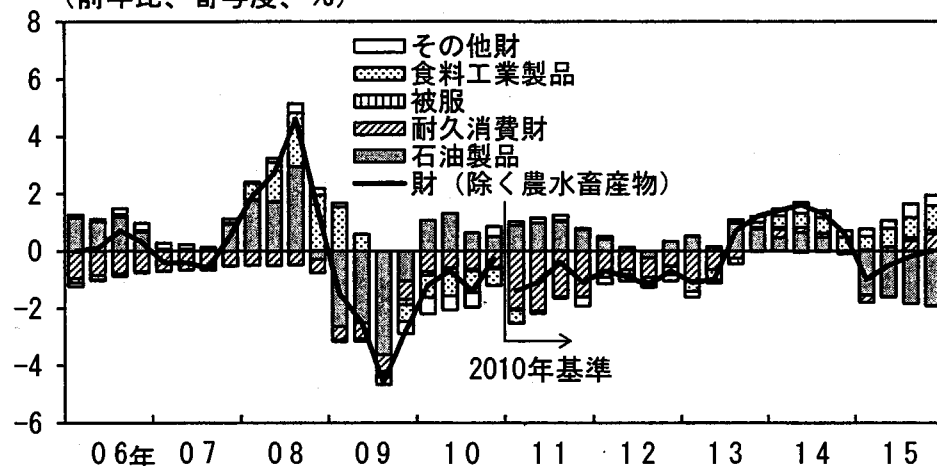


(前年比、寄与度、%)

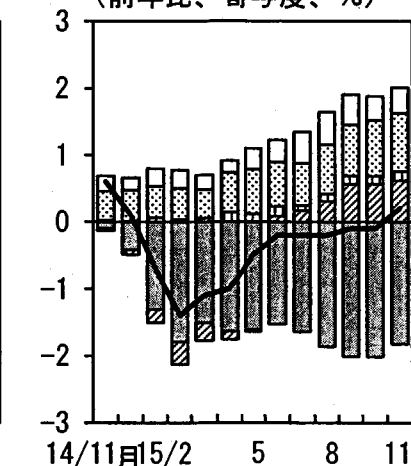


(2) 財 (除く農水畜産物)

(前年比、寄与度、%)

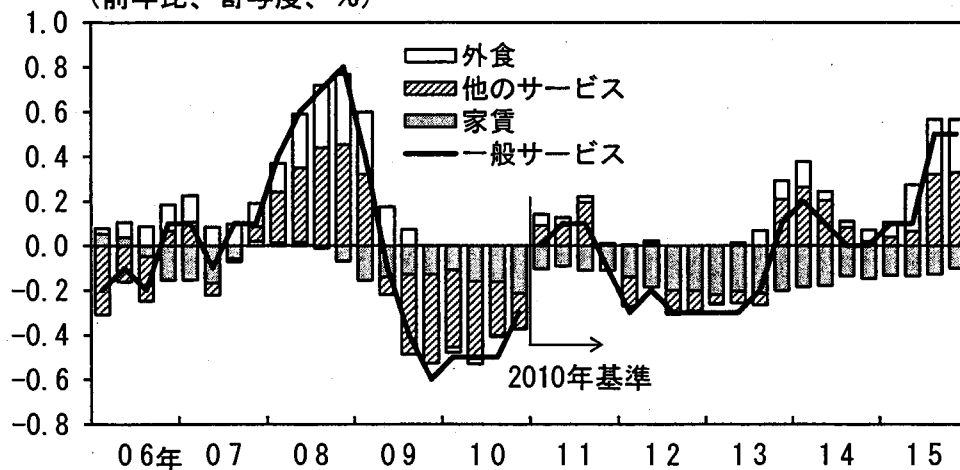


(前年比、寄与度、%)

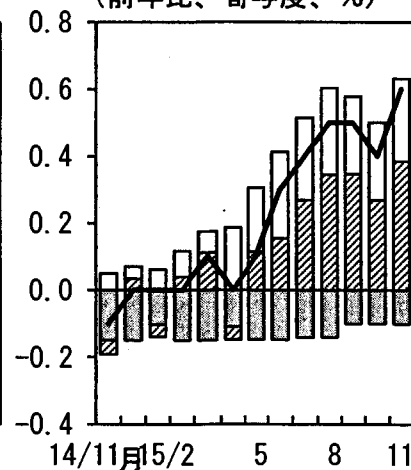


(3) 一般サービス

(前年比、寄与度、%)



(前年比、寄与度、%)



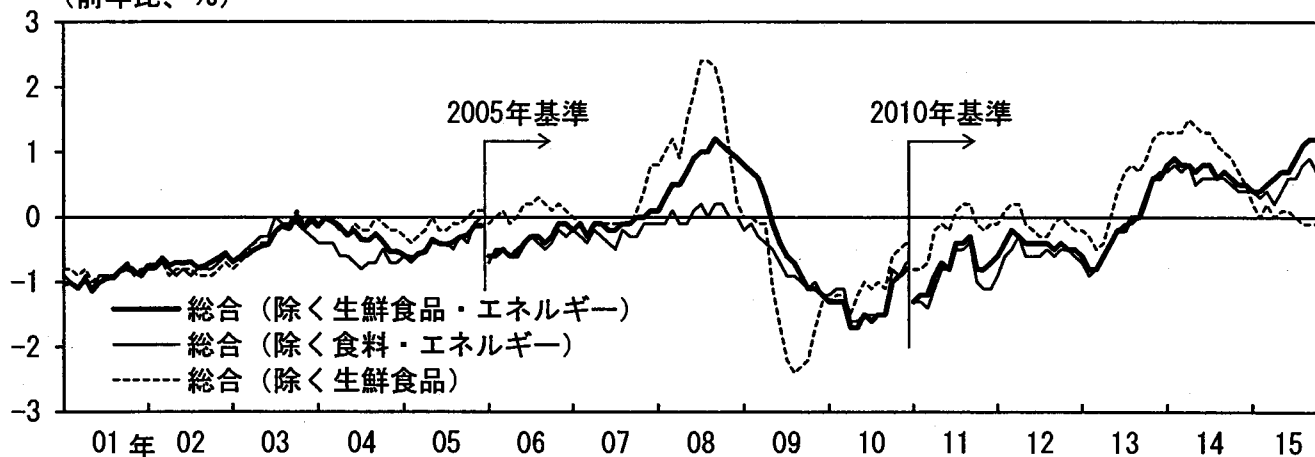
- (注) 1. 以下の分類は組み替えて定義 (「」内は総務省公表ベース)。財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」、公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」、被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」、家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」
 2. 消費者物価指数は、消費税調整済み (試算値)。
 3. 2015/4Qは、10~11月の値。

(出所) 総務省

消費者物価（全国）の基調的な変動

(1) 総合（除く生鮮食品・エネルギー）・総合（除く食料・エネルギー）

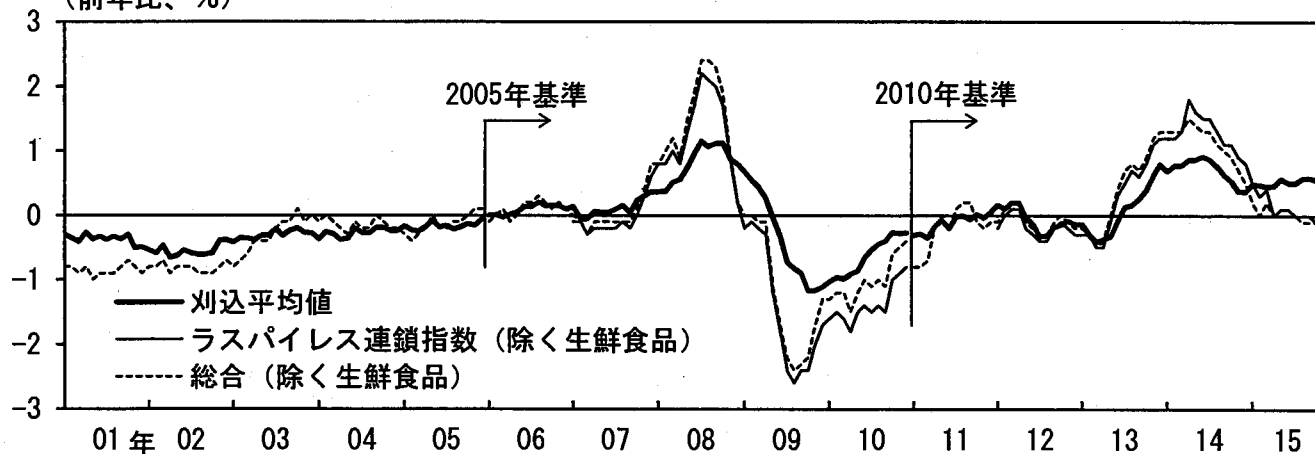
(前年比、%)



- (注) 1. 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。
2. 消費者物価指数は、消費税調整済み（試算値、下のいずれの図表も同じ）。

(2) 刈込平均値・ラスパイレス連鎖指数

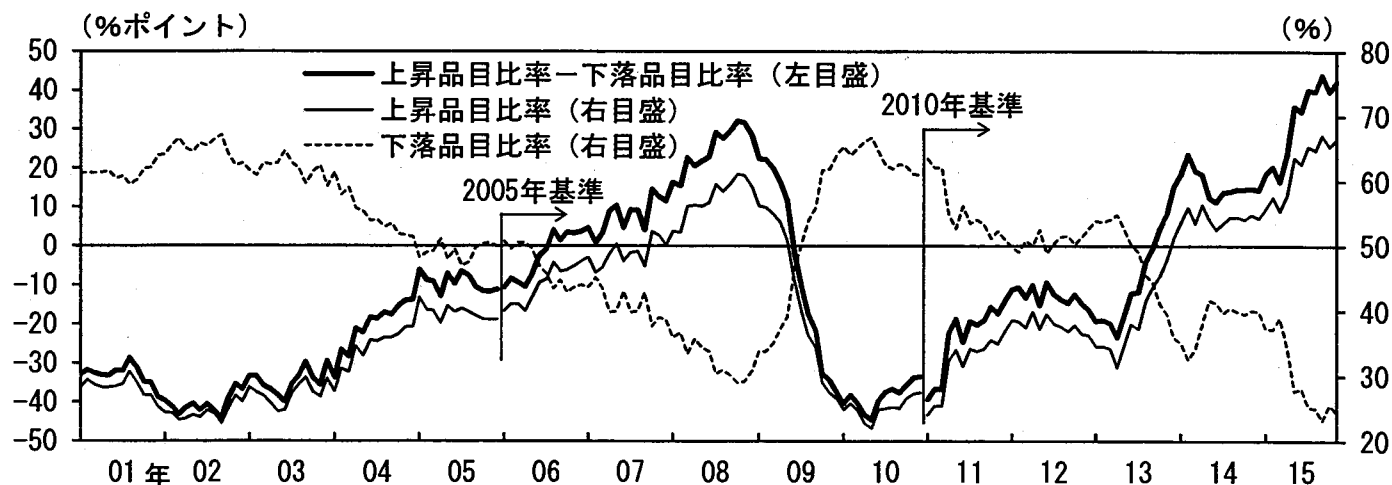
(前年比、%)



- (注) 刈込平均値は、全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。

(3) 上昇・下落品目比率

(%ポイント)

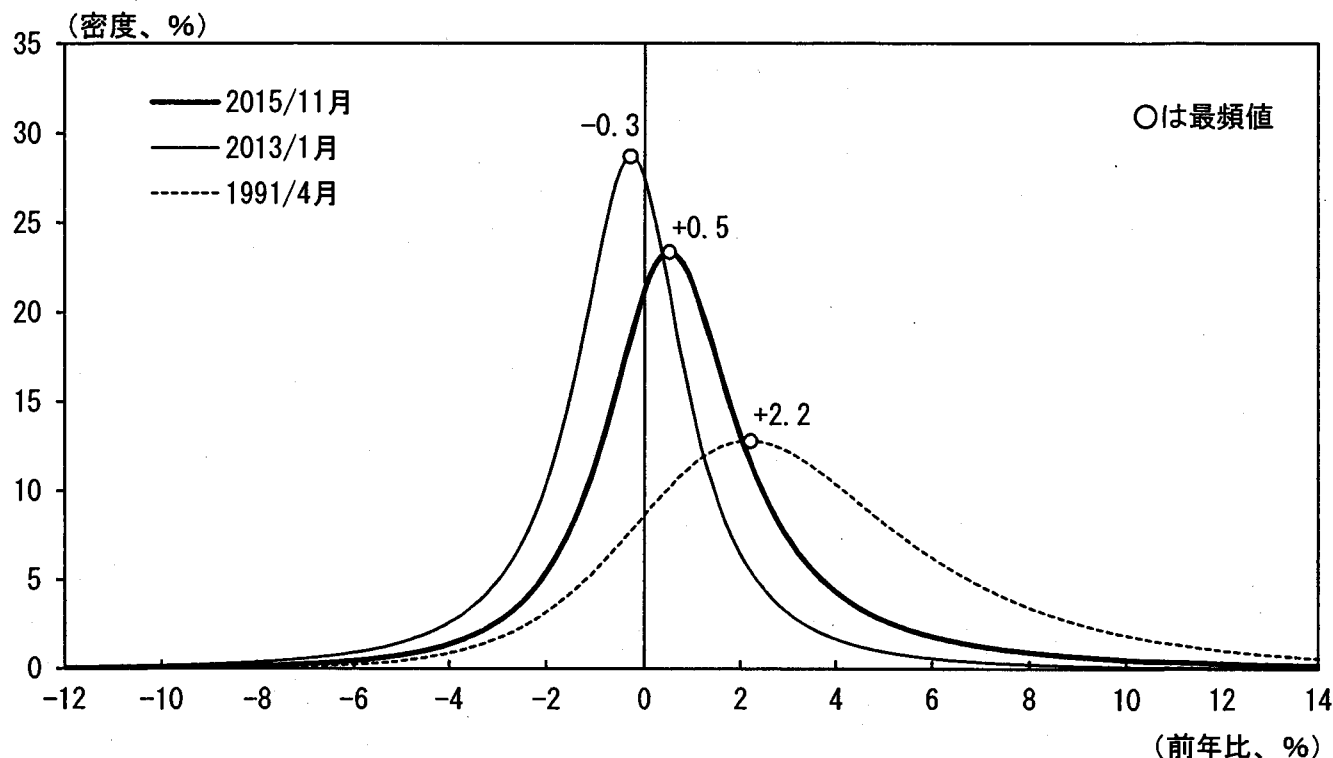


- (注) 上昇・下落品目比率は、前年比上昇・下落した品目の割合。総合（除く生鮮食品）。

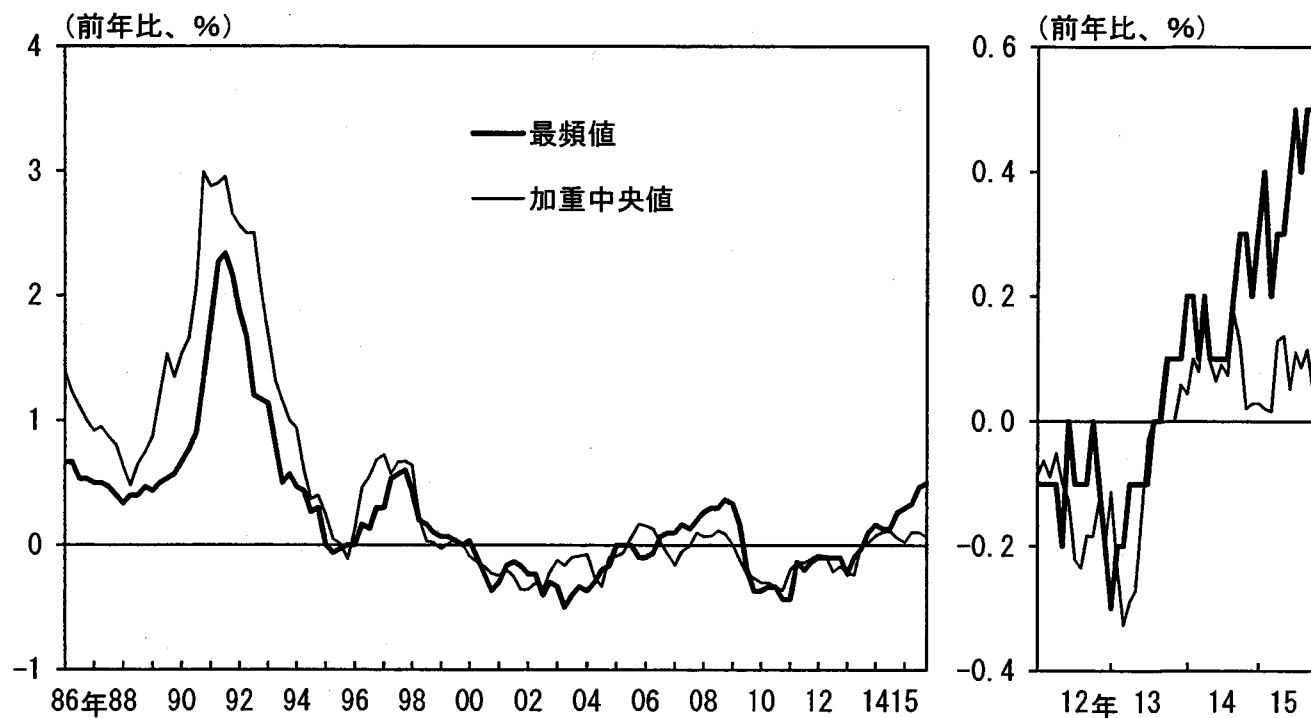
(出所) 総務省

品目別価格変動分布と基調的なインフレ率

(1) 消費者物価の個別品目の前年比の分布



(2) 各種コア指標



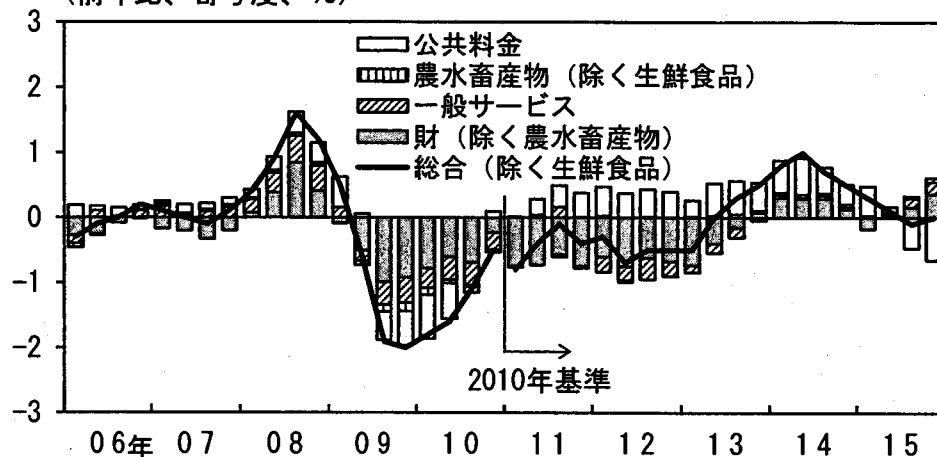
- (注) 1. 分布は、消費者物価指数（総合除く生鮮食品）に含まれる個別品目の上昇率分布に対して、正規逆ガウス分布を推計。
 2. 加重中央値は、消費者物価指数（総合）の各基準年の個別品目の前年比、ウェイトから計算。2005年以前は小・中分類の前年比を使用。
 3. 消費者物価指数は、消費税調整済み（試算値）。
 4. 四半期の値は、月次前年比の3か月平均。2015/4Qは、10～11月の値。

(出所) 総務省

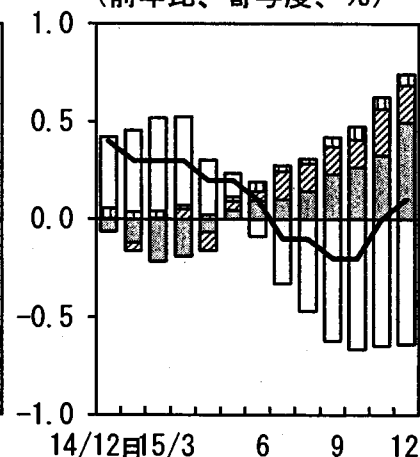
消費者物価（東京）

(1) 総合（除く生鮮食品）

(前年比、寄与度、%)

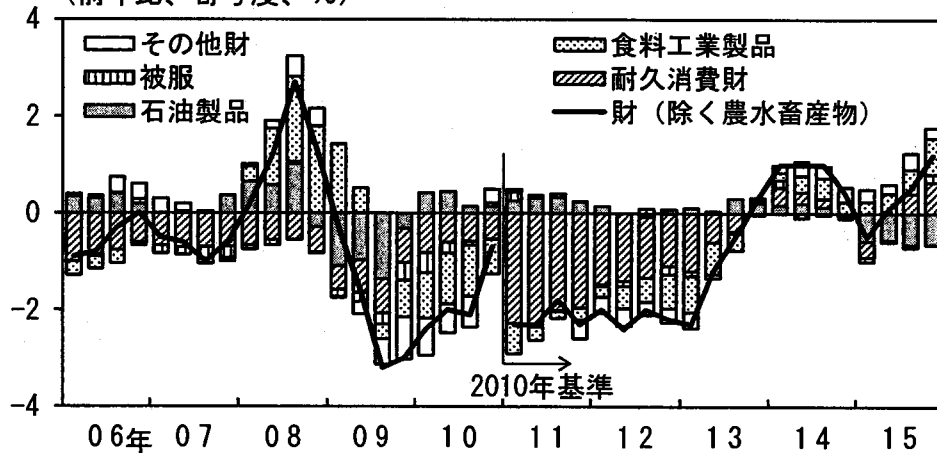


(前年比、寄与度、%)

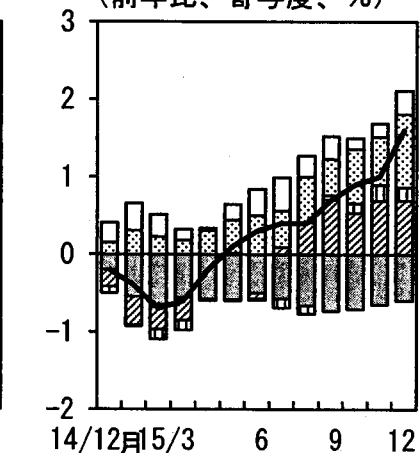


(2) 財（除く農水畜産物）

(前年比、寄与度、%)

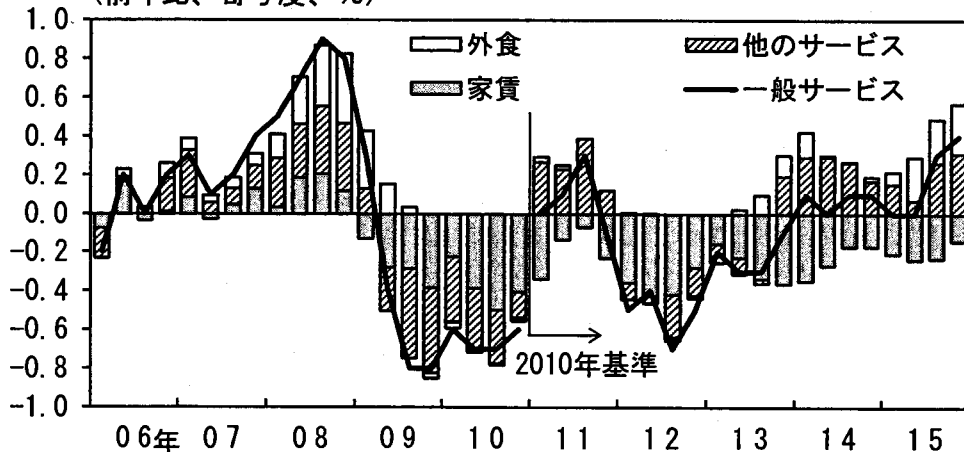


(前年比、寄与度、%)

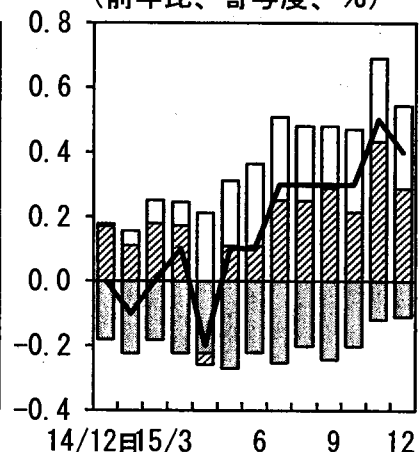


(3) 一般サービス

(前年比、寄与度、%)



(前年比、寄与度、%)



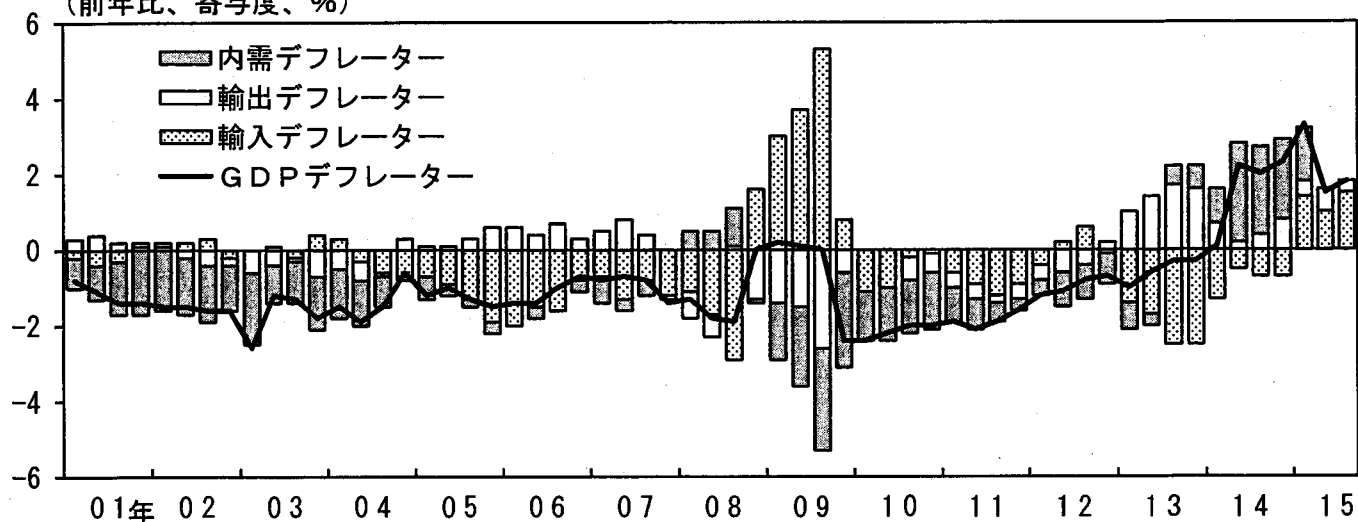
- (注) 1. 以下の分類は組み替えて定義（「」内は総務省公表ベース）。財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」、公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」、被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」、家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」
 2. 消費者物価指数は、消費税調整済み（試算値）。
 3. 2015/12月のデータは、中旬速報値。

(出所) 総務省

GDPデフレーター

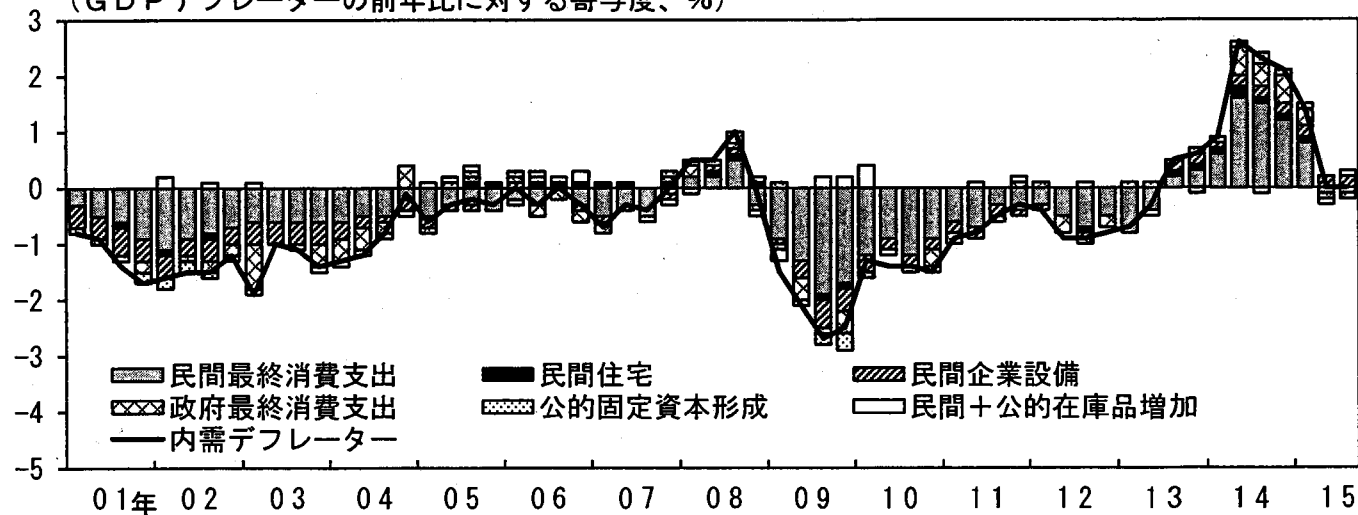
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



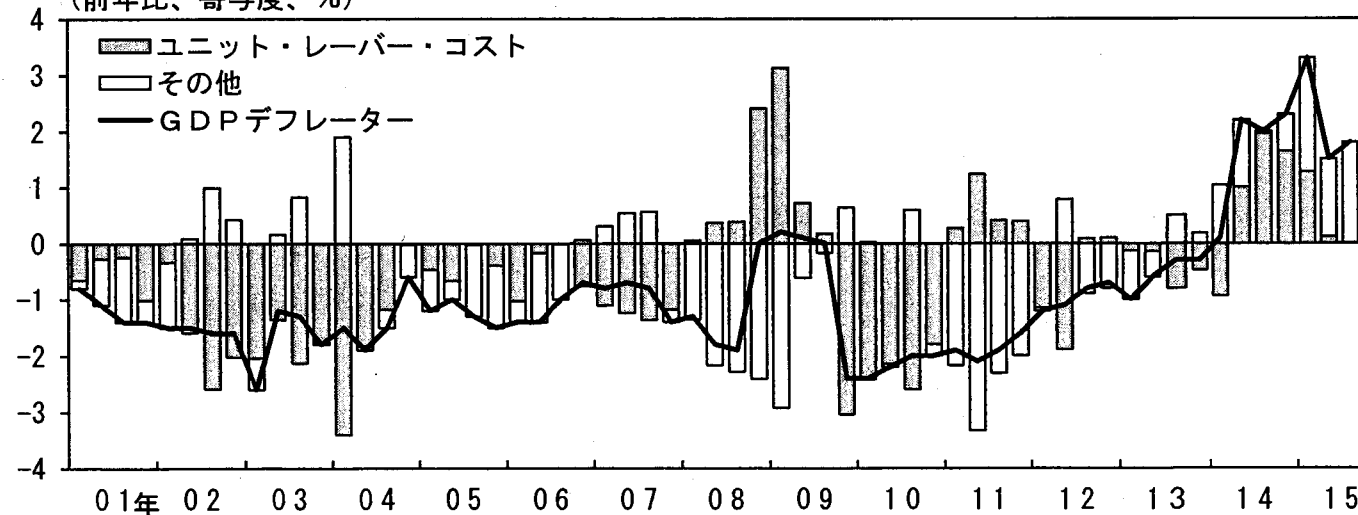
(2) 内需デフレーター

(GDPデフレーターの前年比に対する寄与度、%)



(3) GDPデフレーターとユニット・レーバ・コスト

(前年比、寄与度、%)



(注) ユニット・レーバ・コスト=名目雇用者報酬/実質GDP

(出所) 内閣府

地価関連指標

<市街地価格指数>

		— 半年前比 : %				
		13/9月末	14/3月末	9月末	15/3月末	9月末
六大都市	商業地	1.2	2.2	2.1	2.0	2.4
	住宅地	0.4	0.7	0.6	0.6	0.5
六大都市以外	商業地	-1.1	-0.8	-0.6	-0.5	-0.4
	住宅地	-0.7	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2

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

(出所) 日本不動産研究所「市街地価格指数」、国土交通省

他機関経済予測

(1) 他機関経済予測

①実質GDP

(前年比、%)

	2015年度			2016年度			2017年度		
	10月時点	12月時点	1月時点	10月時点	12月時点	1月時点	10月時点	12月時点	1月時点
民間予測 (ESPフォーキャスト)	1.0	0.9	1.1	1.6	1.5	1.4	0.1	0.1	0.1
政策委員 大勢見通し <中央値>	0.8 ~1.4 <1.2>	—	—	1.2 ~1.6 <1.4>	—	—	0.1 ~0.5 <0.3>	—	—

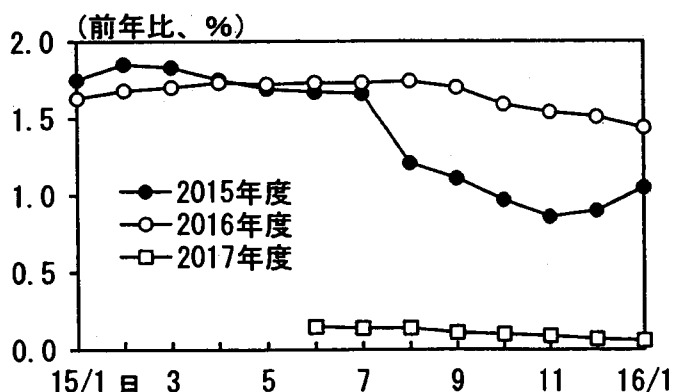
②CPI (総合除く生鮮、消費税調整済)

(前年比、%)

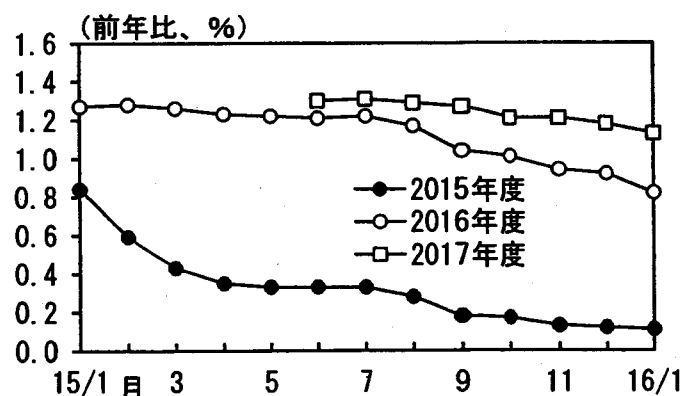
	2015年度			2016年度			2017年度		
	10月時点	12月時点	1月時点	10月時点	12月時点	1月時点	10月時点	12月時点	1月時点
民間予測 (ESPフォーキャスト)	0.2	0.1	0.1	1.0	0.9	0.8	1.2	1.2	1.1
政策委員 大勢見通し <中央値>	0.0 ~0.4 <0.1>	—	—	0.8 ~1.5 <1.4>	—	—	1.2 ~2.1 <1.8>	—	—

(2) 民間予測の推移 (ESPフォーキャスト)

①実質GDP



②CPI (総合除く生鮮、消費税調整済)



(参考) 暦年ベースの他機関経済予測

(前年比、%)

	2016年					2017年				
	ESP フォーキャスト			IMF	OECD	ESP フォーキャスト			IMF	OECD
	1月時点	1月時点	1月時点	1月時点	11月時点	1月時点	1月時点	1月時点	1月時点	11月時点
実質GDP	1.1			1.0	1.0	0.7			0.3	0.5
CPI	0.6			—	0.7	1.1			—	1.3

(注) 1. CPIは、消費税調整済 (ESPフォーキャスト以外は試算値)。

暦年ベースのCPIは、ESPフォーキャストは総合除く生鮮、その他は総合。

2.

(出所) 日本経済研究センター、日本銀行、

IMF、OECD

<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：2046年12月31日>

2016.1.25

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

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。

- 生活意識に関するアンケート調査をみると、家計の今後1年間の予想インフレ率（質的質問からの推計値）は、小幅に低下している（6月+0.47%→9月+0.50%→12月+0.41%、図表1中段）。
- 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（10月+2.49%→11月+2.45%→12月+2.33%、図表1下段）。
- E S Pフォーキャスト調査をみると、エコノミストによる予想インフレ率は、2015年度、2016年度、2017年度（消費税率引き上げの影響を除いたベース）のいずれも小幅に低下している（図表3上段右）。
- コンセンサス・フォーキャスト調査をみると、エコノミストによる1～3年後の平均の予想インフレ率は、概ね横ばいとなっている（2015年7月+1.5%→10月+1.5%→2016年1月+1.5%、図表3下段左）。
- Q U I C K月次調査（債券）をみると、債券市場参加者による予想インフレ率は、「今後1年間」は概ね横ばいとなった一方、「1年先から2年後までの1年間」は上昇した（「今後1年間」：10月+0.53%→11月+0.54%→12月+0.57%、「1年先から2年後までの1年間」：10月+1.35%→11月+1.36%→12月+1.47%、図表4上段）。もっとも、後者についても、消費税率引き上げの影響を除くと、概ね横ばいである。
- 短期のインフレーション・スワップ・レートは、概ね横ばいとなっている（図表4中段）。

中長期的なインフレ予想については、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。

- 生活意識に関するアンケート調査をみると、家計の今後5年間の予想インフレ率（質的質問からの推計値）は、小幅に低下している（6月+0.77%→9月+0.81%→12月+0.74%、図表1中段）。
- コンセンサス・フォーキャスト調査をみると、エコノミストによる6～10年後の平均の予想インフレ率は、幾分低下している（2015年7月+1.5%→10月+1.4%→2016年1月+1.3%、図表3下段左）。
- QUICK月次調査（債券）をみると、債券市場参加者による「2年先から10年後までの8年間」の予想インフレ率は、概ね横ばいとなっている（10月+1.08%→11月+1.16%→12月+1.13%、図表4上段）。
- 中長期のインフレーション・スワップ・レートは、5年物は概ね横ばいとなっている一方、5年先5年は足もと低下している（図表4中段）。新物価連動国債のBEI（Break Even Inflation rate）は、足もと低下している（図表4下段）。

2. 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）。

- 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。

長期金利（10年国債利回り）の水準を、中長期の予想インフレ率を差し引いた実質ベースでみると、エコノミストのインフレ予想、市場のインフレ予想のいずれを用いても、はっきりとしたマイナスの水準にあるが、マイナス幅は、このところ幾分縮小しているものもある（図表6）。

3. 資金調達コスト

企業の資金調達コストは、低水準で推移している（図表8上段）。

個別の金利動向をみると、以下の通り。

- 貸出金利は、低い水準で推移している（図表 8 下段）。
- C P 発行金利、C P 発行スプレッドは、低い水準で安定的に推移している（図表 7、9 中段）。
 - C P の発行市場では、良好な発行環境が続いている。
- 社債発行金利、社債発行スプレッドは、低い水準で推移している（図表 7、9 下段）。
 - 社債の発行市場では、投資家の需要は底堅く、良好な発行環境が続いている。12 月の AA 格の社債発行レートおよびスプレッドは、前月対比で幾分低下している。

4. 資金調達量

資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。

民間総資金調達（特殊要因調整後）の前年比は、1 % 程度のプラスとなっている（10 月 +1.2% → 11 月 +1.1% → 12 月 +1.1%、図表 12 上段）。

- 民間銀行貸出残高（都銀等・地銀・地銀Ⅱ）の前年比は、2 % 台前半のプラスとなっている（10 月 +2.5% → 11 月 +2.3% → 12 月 +2.2%、図表 12 下段）。
 - 業態別の前年比をみると、都銀等は、企業買収関連の貸出が押し上げに寄与しているものの、外貨建て貸出の円換算値が為替変動により縮小したことにより、伸び率が小幅に縮小している（10 月 +1.4% → 11 月 +0.9% → 12 月 +0.8%）。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（10 月 +3.6% → 11 月 +3.6% → 12 月 +3.6%）。
 - 資金需要について、1 月の主要銀行貸出動向アンケート調査（以下、ローン・サーベイ）の資金需要判断 D I をみると、大企業向けは、製造業、非製造業ともに改善し、「増加」超幅を拡大させた一方、中小企業向けは「増加」超幅が横ばいとなっている。個人向けは、住宅ローン需要の低下を受けて「減少」超に転じている（図表 17）。
 - 企業の資金需要は、運転資金や企業買収関連、不動産向けを中心に、緩やかに増加しているとみられる。

—— 11月の企業向け貸出（国内銀行ベース）の内訳について、規模別の前年比をみると、大企業向けは概ね横ばいである一方、中小企業向けは伸び率が縮小している（大企業：9月＋2.5％→10月＋1.7％→11月＋1.8％、中小企業：9月＋3.1％→10月＋4.3％→11月＋3.3％、図表13中段左）。資金使途別の前年比をみると、設備資金向けおよび運転資金向けともに、伸び率が拡大している（設備資金向け：9月＋5.0％→10月＋5.3％→11月＋4.9％、運転資金向け：9月＋2.0％→10月＋2.5％→11月＋1.8％、図表13中段右）。

- CP・社債計の発行残高の前年比は、マイナスとなっている（10月▲1.4％→11月▲1.8％→12月▲1.5％、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。

—— 12月の社債発行額は、3,940億円と、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12月：7,145億円、2005～2014年の12月平均：5,517億円、図表14下段）。

12月と1月入り後の社債発行銘柄

12月 ・1月	AAA格	東海旅客鉄道、東日本高速道路
	AA格	中国電力、住友倉庫、 <u>九州電力</u> 、ファーストリテイリング、 <u>小田急電鉄</u> 、三菱UFJリース、東日本旅客鉄道、中部電力、関西電力
	A格	三井金属鉱業、 <u>北海道電力</u> 、森永乳業、不二製油グループ本社、コカ・コーライーストジャパン、 <u>北陸電力</u> 、 <u>東武鉄道</u> 、 <u>クレディセゾン</u> 、オリエントコーポレーション、相鉄ホールディングス、広島ガス
	BBB格	神奈川中央交通、 <u>近鉄グループホールディングス</u> 、イチネンホールディングス、南海電気鉄道

（注）対象は国内公募社債。銀行発行分は含まない。起債日ベース。波下線は個人向けを含む。1月は21日まで。

12月のエクイティファイナンス（銀行発行分を除く）は、株式による調達、相応の水準となった一方、J-REIT資本調達は低水準となった。この間、転換社債の発行は、高めの水準となった（図表15）。

5. アベイラビリティ

企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。企業の資金繰りは、良好である（図表 16、18）。

- 企業からみた金融機関の貸出態度について、日本公庫調査をみると、中小企業（12月）は、「緩和」超幅が幾分拡大している。小企業（10～12月）は、「困難」超幅が横ばいとなっている。
- 金融機関の貸出運営スタンスについて、1月のローン・サーベイをみると、大企業向けは「積極化」超幅が幾分拡大している一方、中小企業向けは「積極化」超幅が幾分縮小している（図表 17）。
- 企業の資金繰りについて、日本公庫調査をみると、中小企業（12月）は、「余裕」超幅が幾分拡大している。小企業（10～12月）は、「悪化」超幅が幾分縮小している。商工中金調査をみると、中小企業（12月）は、「悪化」超幅が幾分拡大している。

6. 企業倒産

12月の倒産件数は、699件と引き続き低水準で推移している（前年比：10月▲7.3%→11月▲3.4%→12月+1.9%、図表 19）。

- 12月の負債総額は、大型倒産が発生したことにより、前年を上回った。

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割程度の伸びとなっている（平残前年比：10月+32.5%→11月+32.5%→12月+29.5%、図表 20）。

- 12月のマネタリーベース（末残）の水準は、356兆円となった（10月344兆円→11月344兆円→12月356兆円、図表 21 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 21 下段）。

マネースtock（M2）の前年比は、銀行貸出の増加などから3%程度の伸びとなっている（10月+3.7%→11月+3.3%→12月+3.0%、図表 22 上段）。

—— 12 月のマネーストックの前年比伸び率が前月対比で縮小した背景としては、銀行貸出の伸びが外貨建て貸出の為替換算要因で縮小したこと、マネーホルダーによる株式や外債の買い越しが進んだこと、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

2016.1.25

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. 金利と実体経済

- （図表 5）短期金利と実体経済
- （図表 6）実質長期金利

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）主要銀行貸出動向アンケート調査
- （図表 18）金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

6. 企業倒産

- （図表 19）企業倒産

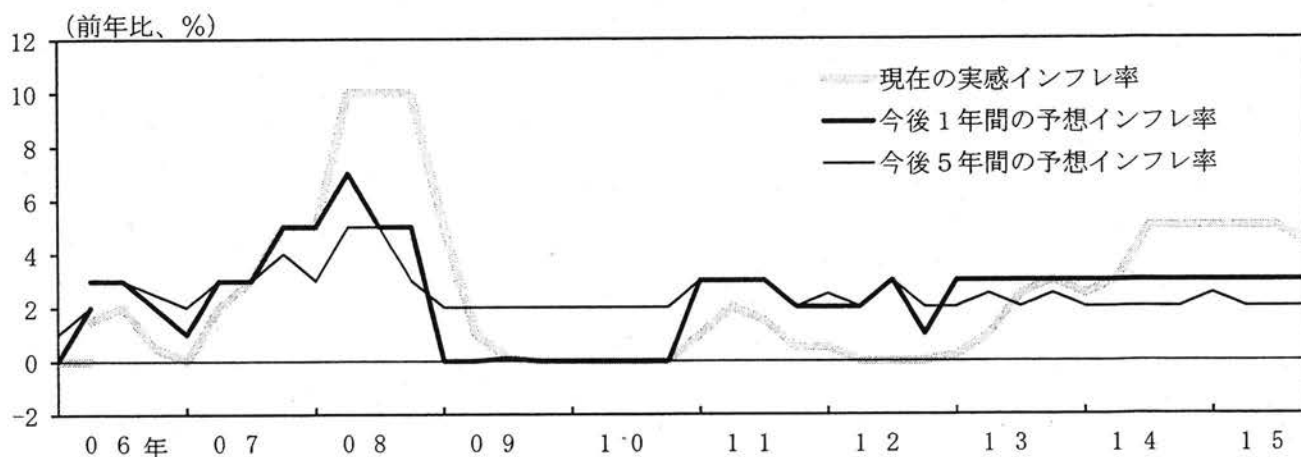
7. その他の金融指標

- （図表 20）マネー関連指標
- （図表 21）マネタリーベース
- （図表 22）マネーストック
- （図表 23）M2 のバランスシート分解
- （図表 24）ファイナンシャル・インバランス関連指標

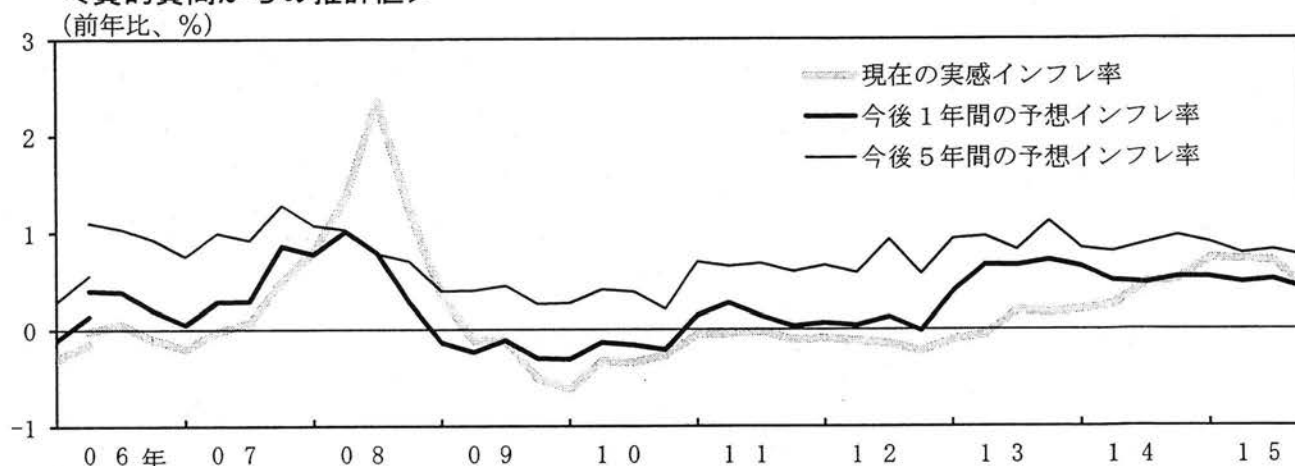
家計のインフレ予想

(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>

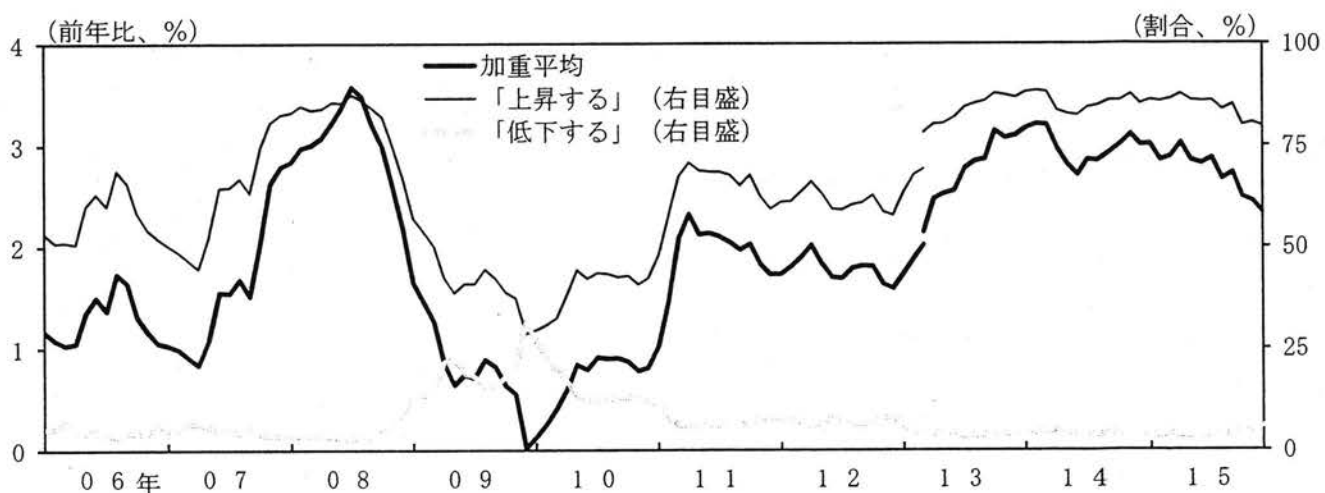


<質的質問からの推計値>



- (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。

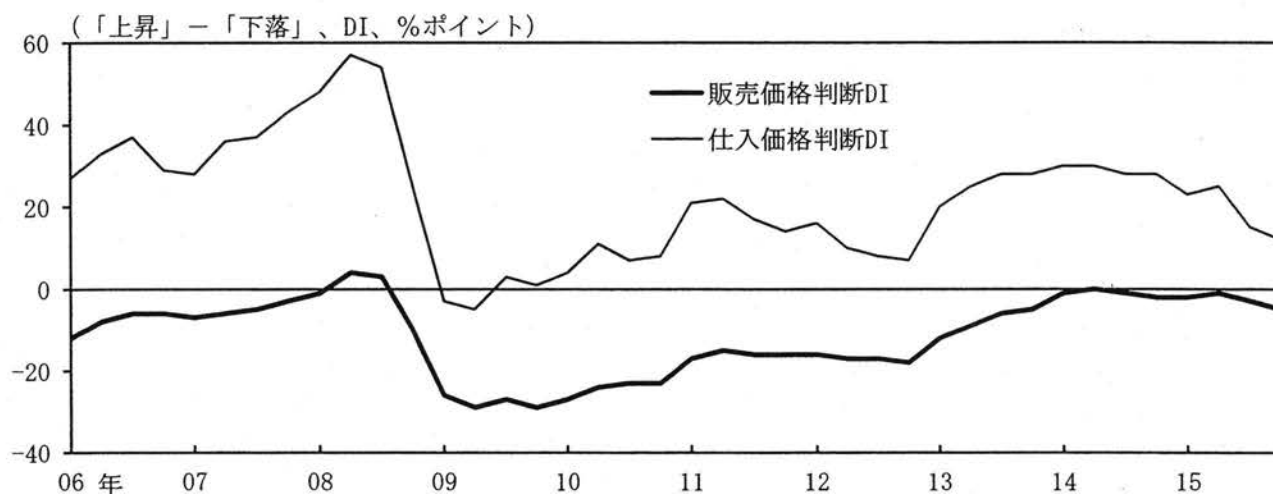
(2) 消費動向調査（内閣府）<1年後の予想インフレ率（総世帯）>



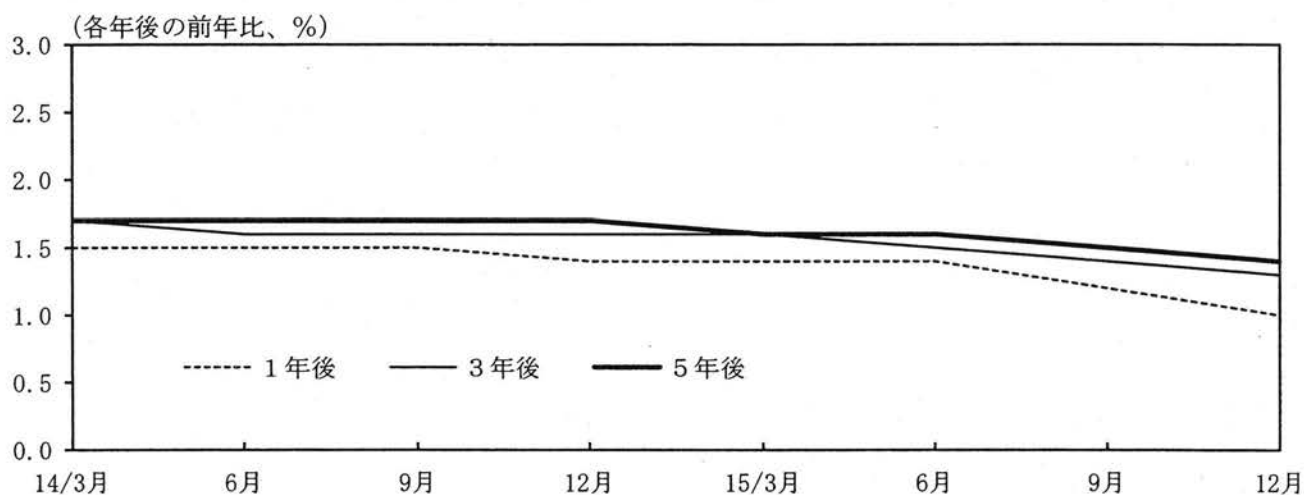
- (注) 1. 加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「+2%未満上昇」は+1%、「+2%~+5%上昇」は+3.5%、「+5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したもの。
2. 13/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。なお、調査方法変更後の13/3月は試験調査による参考値。

企業のインフレ予想 (短観)

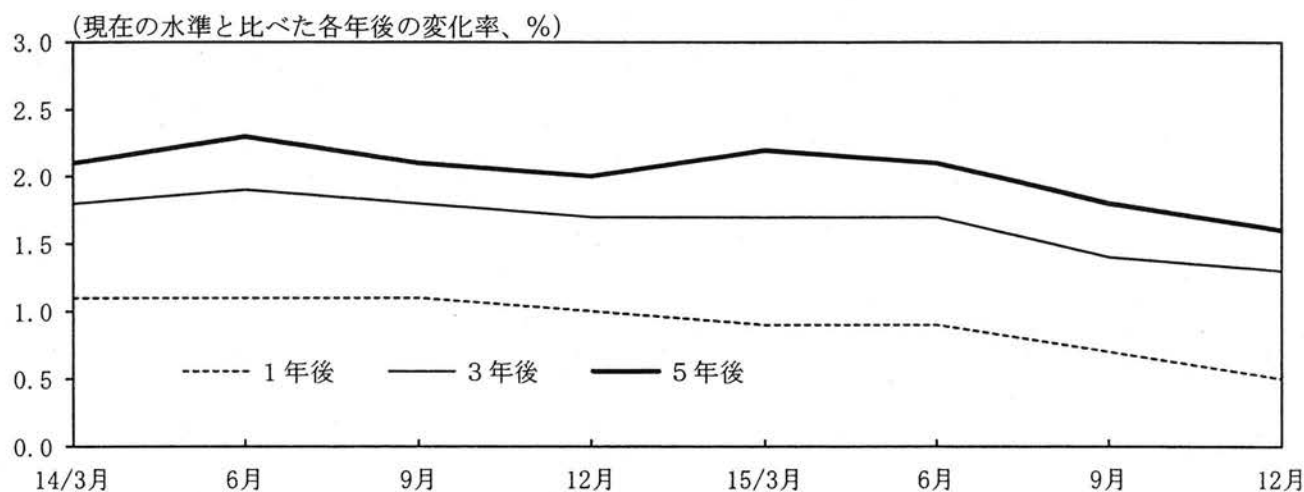
(1) 企業の価格判断



(2) 物価全般の見通し (平均値)

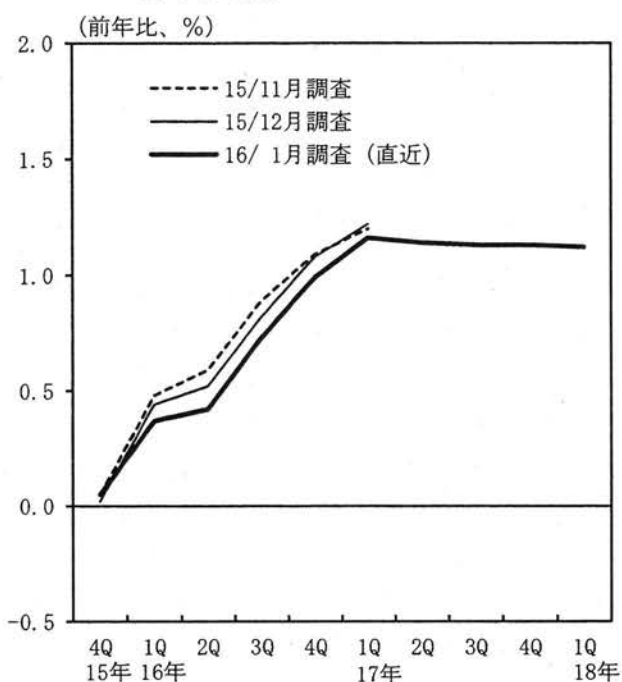


(3) 販売価格の見通し (平均値)



(注) 全産業・全規模。消費税率引き上げの影響を除くベース。

エコノミストのインフレ予想

(1) ESPフォーキャスト調査
＜四半期＞

(注) 1. 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。(2)、(4)も同じ。

2. 消費税率引き上げの影響を除くベース。

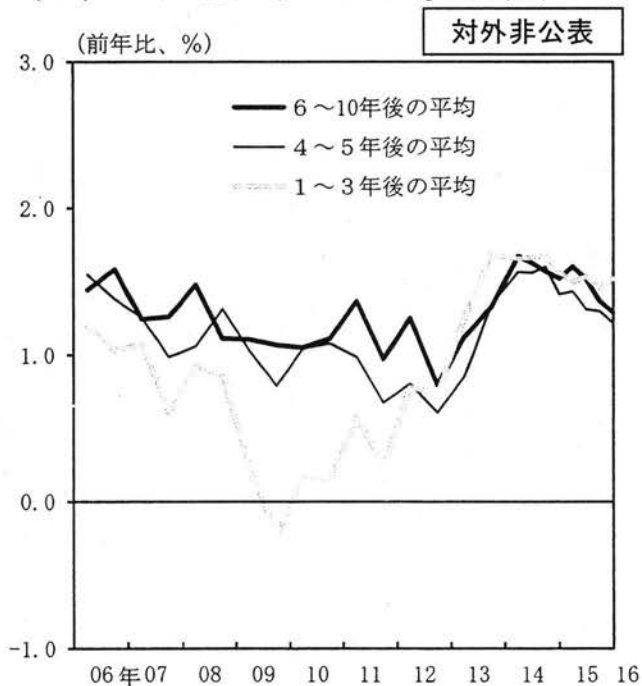
(2) ESPフォーキャスト調査
＜年度＞

(%)

	2015年度	2016年度	2017年度
15/8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>
12月調査	0.12	0.92	2.48 <1.18>
16/1月調査	0.11	0.82	2.31 <1.13>

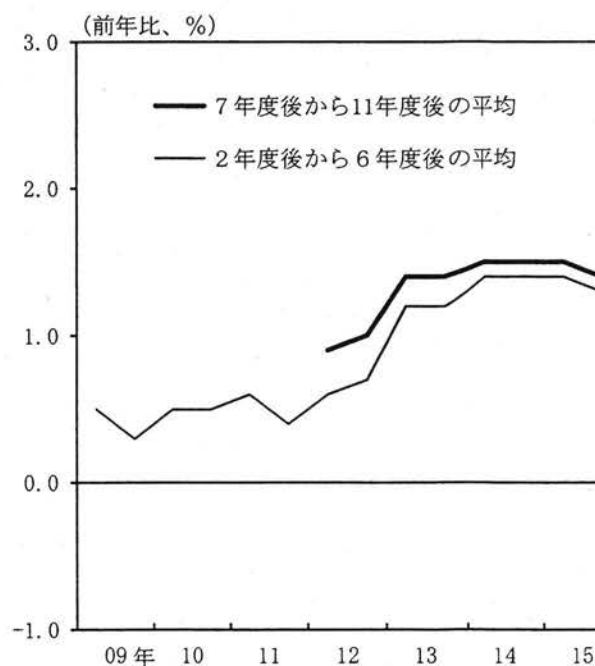
(注) < >内は消費税率引き上げの影響を除くベース。

(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。

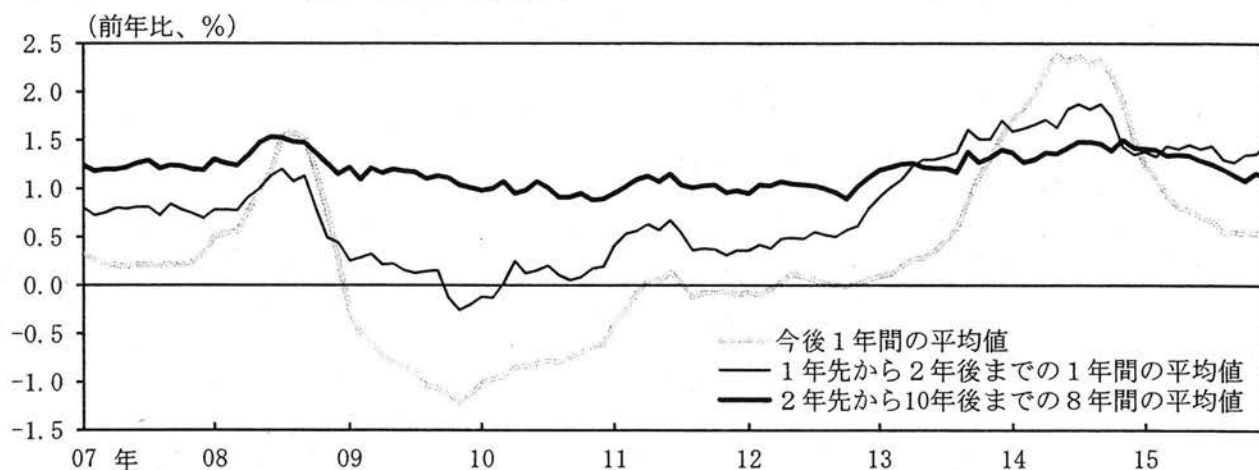
(4) ESPフォーキャスト長期予想



(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。

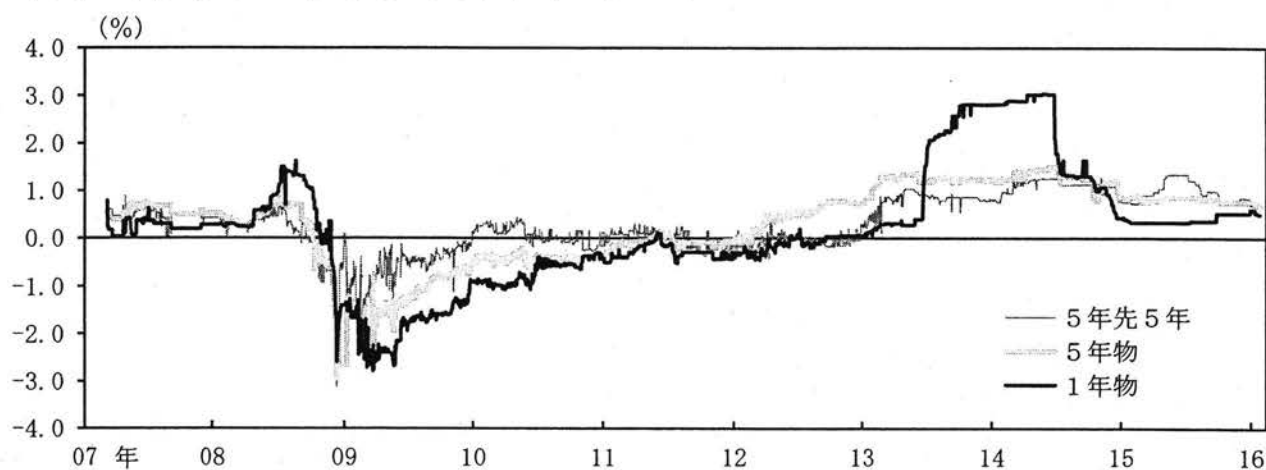
市場のインフレ予想

(1) QUICK月次調査 (債券)



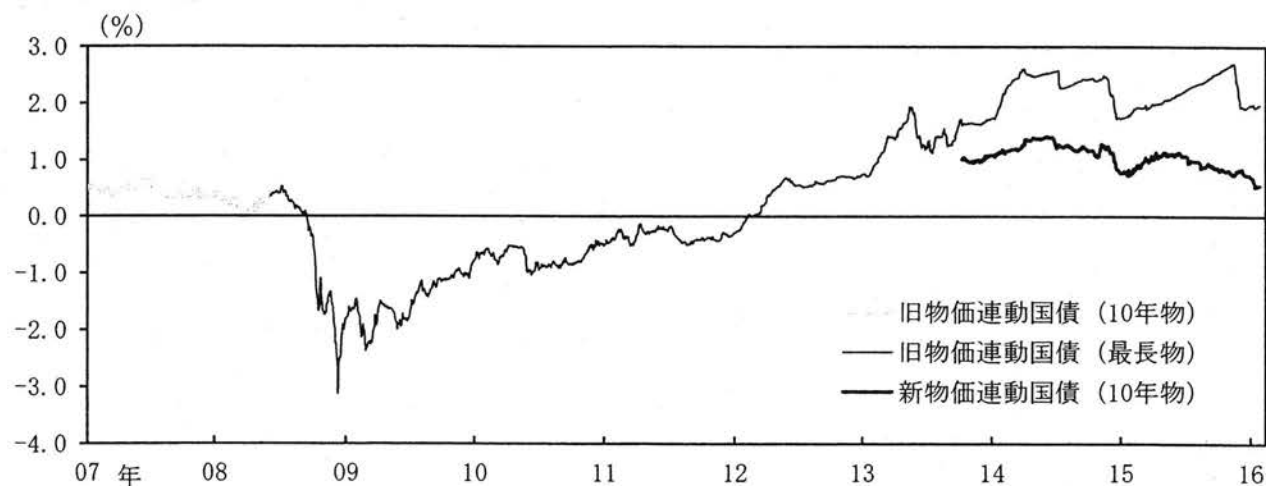
(注) 証券会社および機関投資家の債券担当者約150名の予想の平均をもとに算出。2013/9月調査から、消費税率引き上げの影響を含む計数を回答するよう質問項目に明記。

(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。

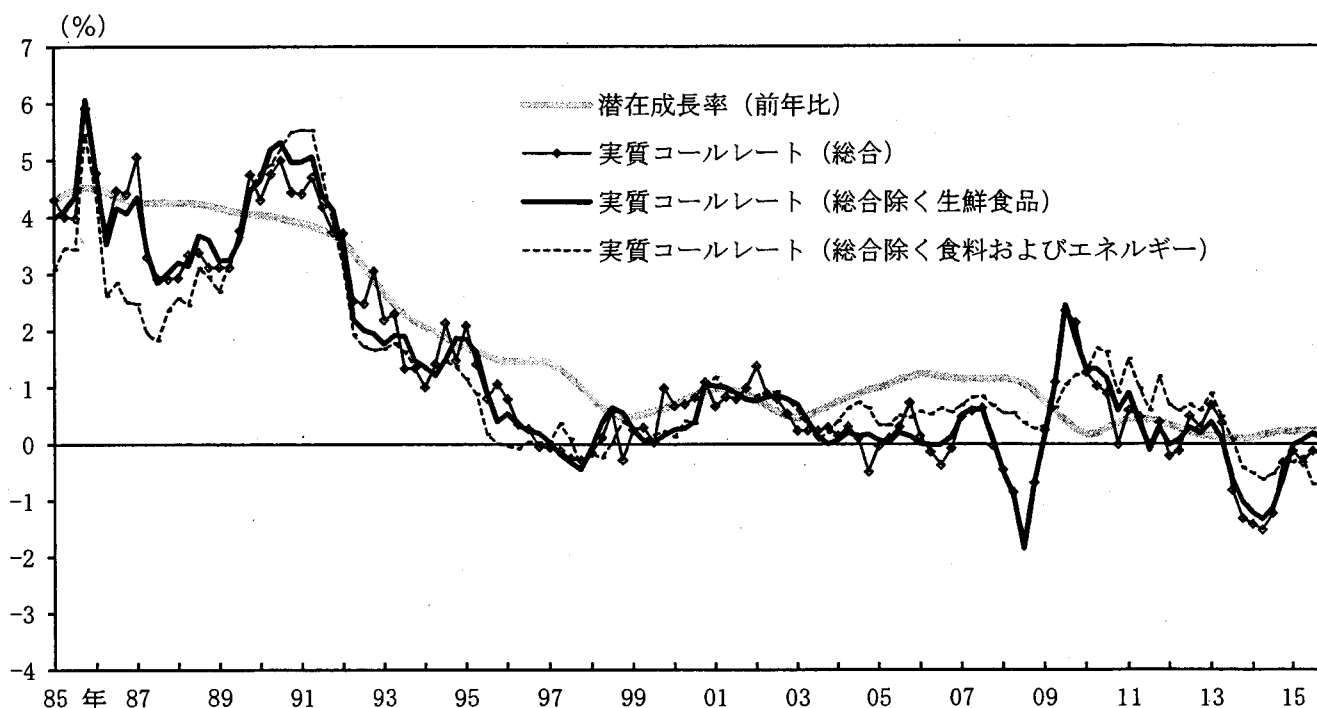
(3) 物価連動国債のBEI



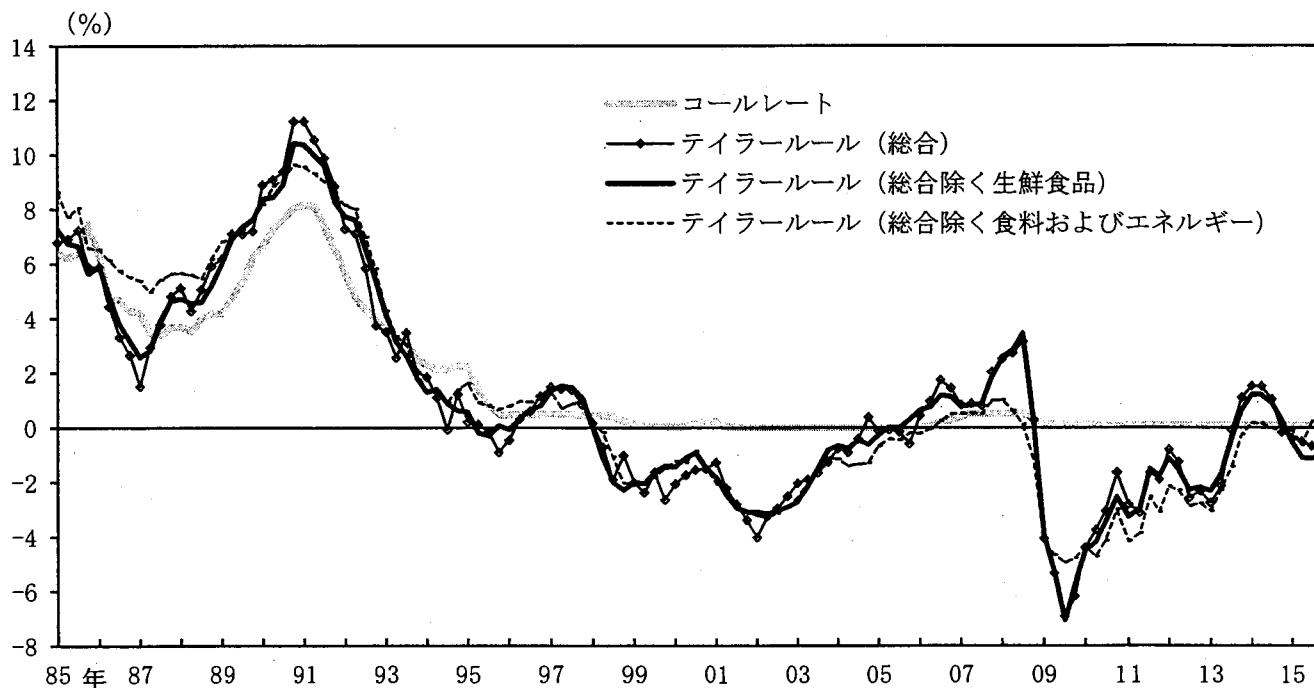
(注) BEIは、固定利付国債利回りー物価連動国債利回り。物価連動国債のうち、2013/10月以降に発行されたものを新物価連動国債、それ以外を旧物価連動国債と呼称。旧物価連動国債の最長物は、16回債（2018/6月償還の銘柄）の利回りを用いて算出。

短期金利と実体経済

(1) 実質短期金利と潜在成長率



(2) 名目短期金利とテイラー・ルール



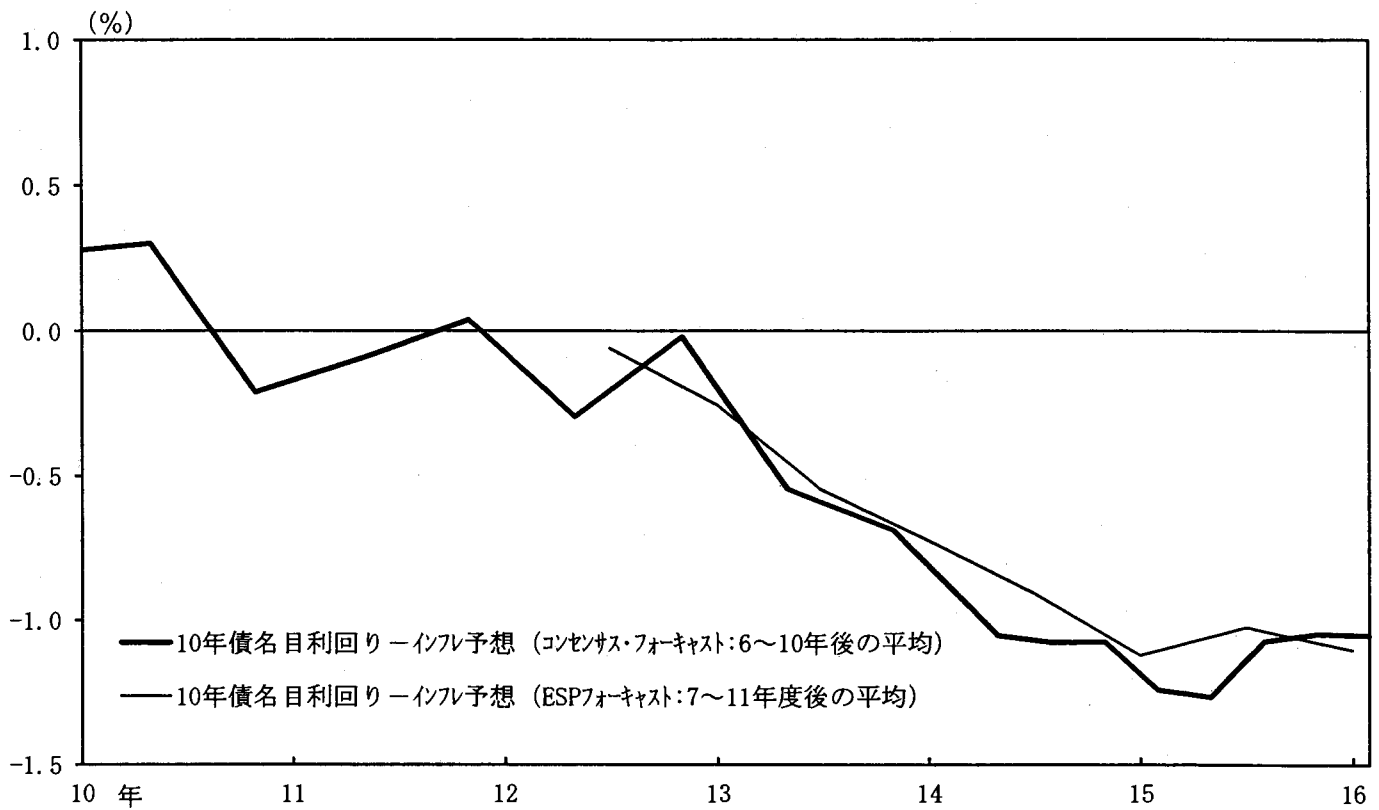
- (注) 1. (1)の実質コールレートは、無担0/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列（消費税調整済み）。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる(2)も同じ。
2. (2)は以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。なお、目標インフレ率は2%で計算。

$$\text{テイラー・ルールが示唆する短期金利} = \text{潜在成長率} + \text{目標インフレ率} + 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$$
3. 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）。
4. 15/4Qの潜在成長率およびGDPギャップは、15/3Qから横ばいと仮定。
 15/4QのCPI前年比は10～11月の前年比を使用。

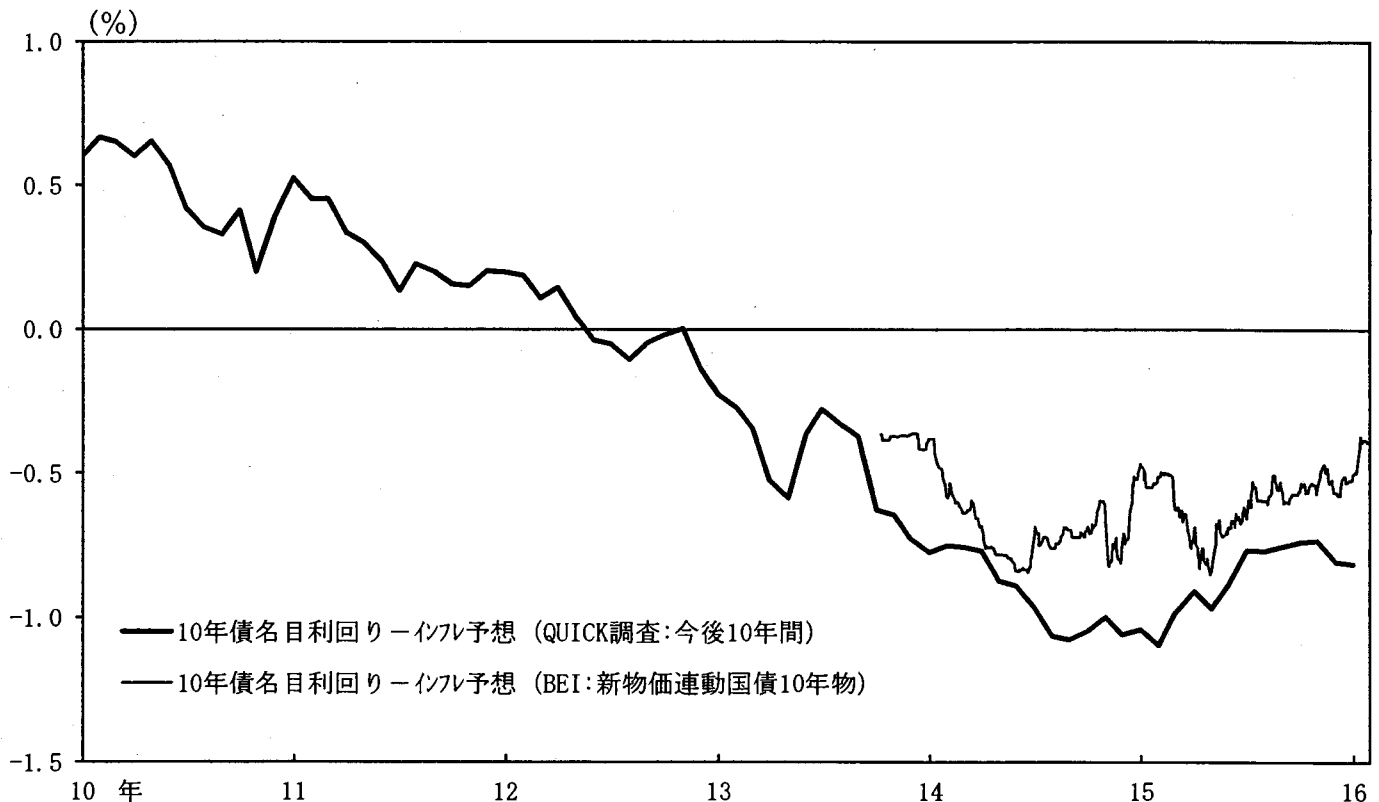
(図表6)

実質長期金利

(1) エコノミストのインフレ予想を用いた場合



(2) 市場のインフレ予想を用いた場合



(注) コンセンサス・フォーキャスト、ESPフォーキャストの調査時点は図表3を参照。QUICK調査、BEIの定義は図表4を参照。

資金調達コスト関連指標

対外非公表

						— %		
		15/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	15/10月	11	12
短期プライムレート(末値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(末値)		1.15	1.15	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
貸出約定平均金利								
新 規	短期	0.835	0.777	0.792	—	0.663	0.804	—
	除く交付税特会向け	1.310	1.194	1.265	—	1.207	1.230	—
	長期	0.901	0.949	0.934	—	0.975	1.038	—
	総合	0.862	0.864	0.863	—	0.817	0.924	—
	除く交付税特会向け	1.031	1.037	1.040	—	1.059	1.111	—
ス ト ック	短期	0.848	0.804	0.770	—	0.764	0.760	—
	長期	1.174	1.144	1.124	—	1.111	1.106	—
	総合	1.170	1.151	1.132	—	1.125	1.121	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.36	0.35	0.35	—	0.35	0.36	—
	長期	0.55	0.62	0.59	—	0.56	0.63	—
CP発行レート (3か月物、a-1格)		0.11	0.11	0.11	0.10	0.11	0.10	0.09
スプレッド	a-1+格	+0.10	+0.08	+0.09	+0.09	+0.09	+0.11	+0.08
	a-1格	+0.11	+0.10	+0.11	+0.12	+0.10	+0.13	+0.11
	a-2格以下	+0.19	+0.18	+0.18	+0.20	+0.21	+0.20	+0.19
社債発行レート (AA格)		0.31	0.34	0.31	0.37	0.35	0.40	0.35
スプレッド	AAA格	+0.13	+0.15	+0.16	+0.21	+0.21	+0.21	—
	AA格	+0.23	+0.23	+0.22	+0.32	+0.30	+0.36	+0.31
	A格	+0.36	+0.37	+0.35	+0.38	+0.35	+0.46	+0.34
総資金調達コスト		0.63	0.61	0.65	—	0.63	0.66	—

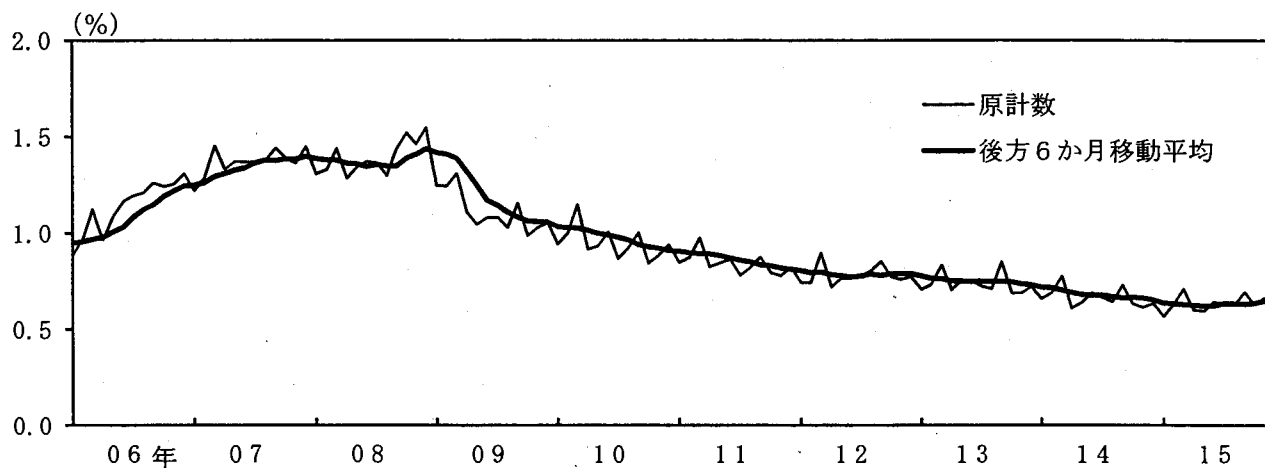
(注) 1. 短プラ、長プラの直近(1/25日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.10%。

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。

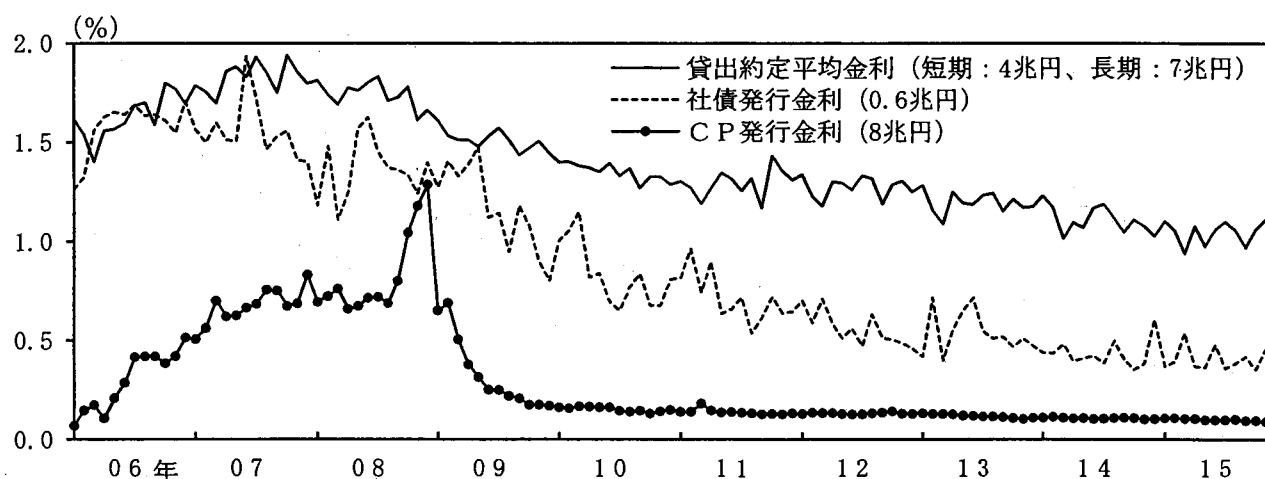
3. 総資金調達コストは、貸出約定平均金利(新規・総合、除く交付税特会向け)、社債発行金利(格付別発行金利の加重平均)、CP発行金利(ターム別の月中平均レートの単純平均)を加重平均して算出。ウェイトには、各月の新規貸出実行額(除く交付税特会向け)、社債発行額、CP発行額を用いた。一部は推計値。

総資金調達コスト・貸出金利

(1) 総資金調達コスト

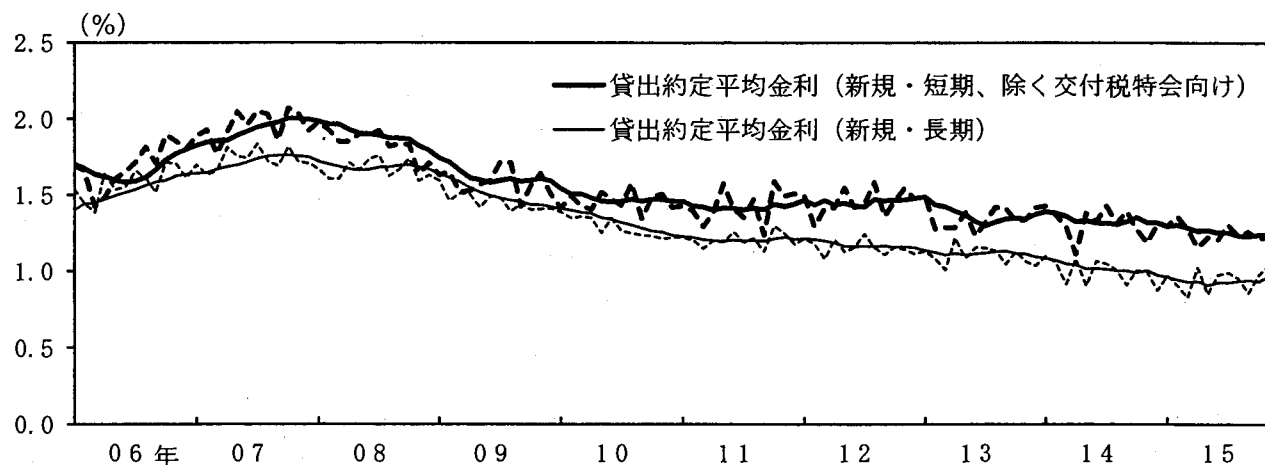


(2) 総資金調達コストの内訳



(注) 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（格付別発行金利の加重平均）、CP発行金利（ターム別の月中平均レート of 単純平均）を加重平均して算出。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。(2)の括弧内は14年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

(3) 貸出金利

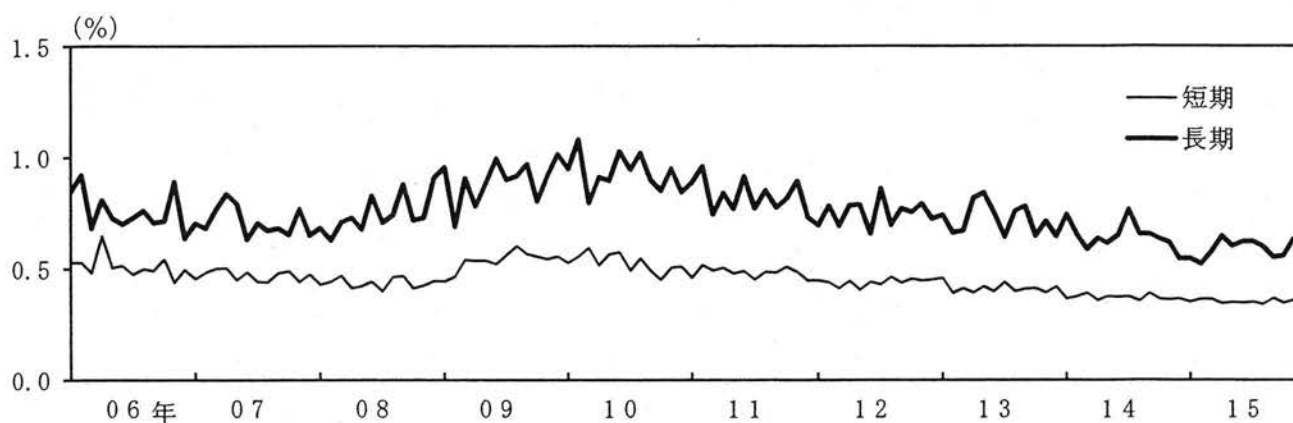


(注) 貸出約定平均金利は、国内銀行ベース。実線は後方6か月移動平均、点線は原計数。

貸出・CP・社債のスプレッド

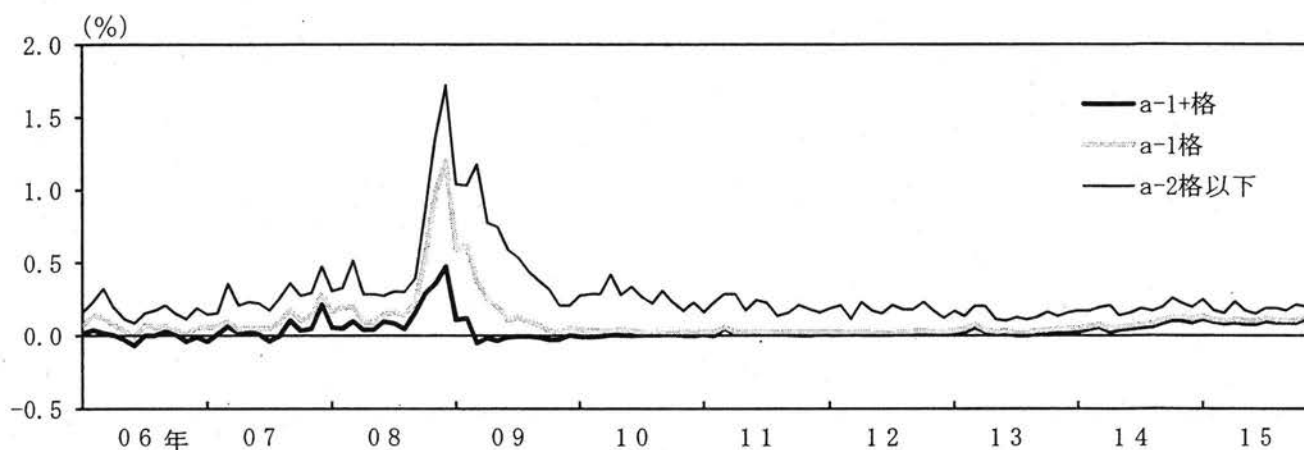
対外非公表

(1) スプレッド貸出のスプレッド



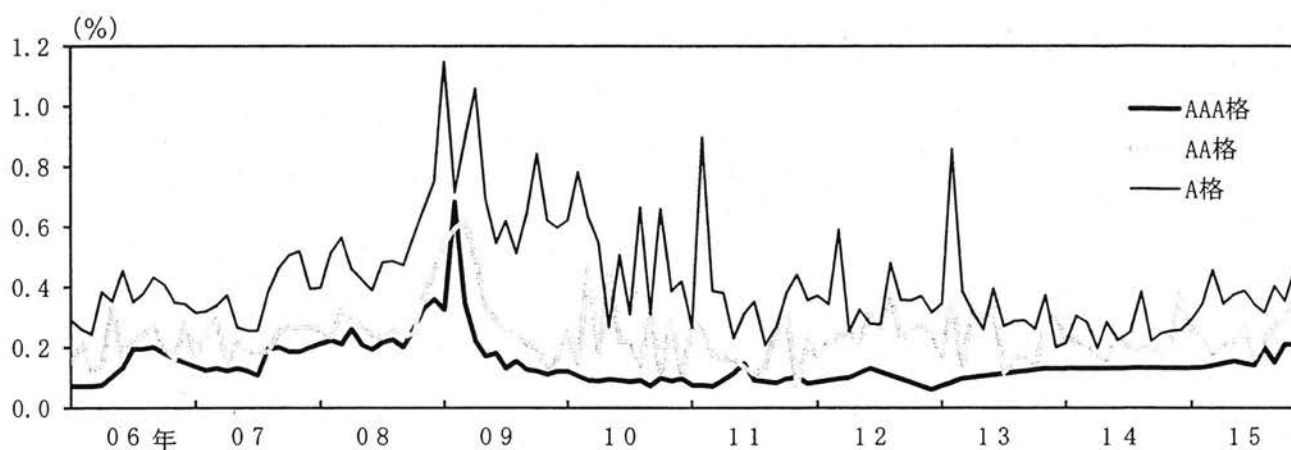
(注) 計数は都銀等ベース。

(2) CP発行スプレッド



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

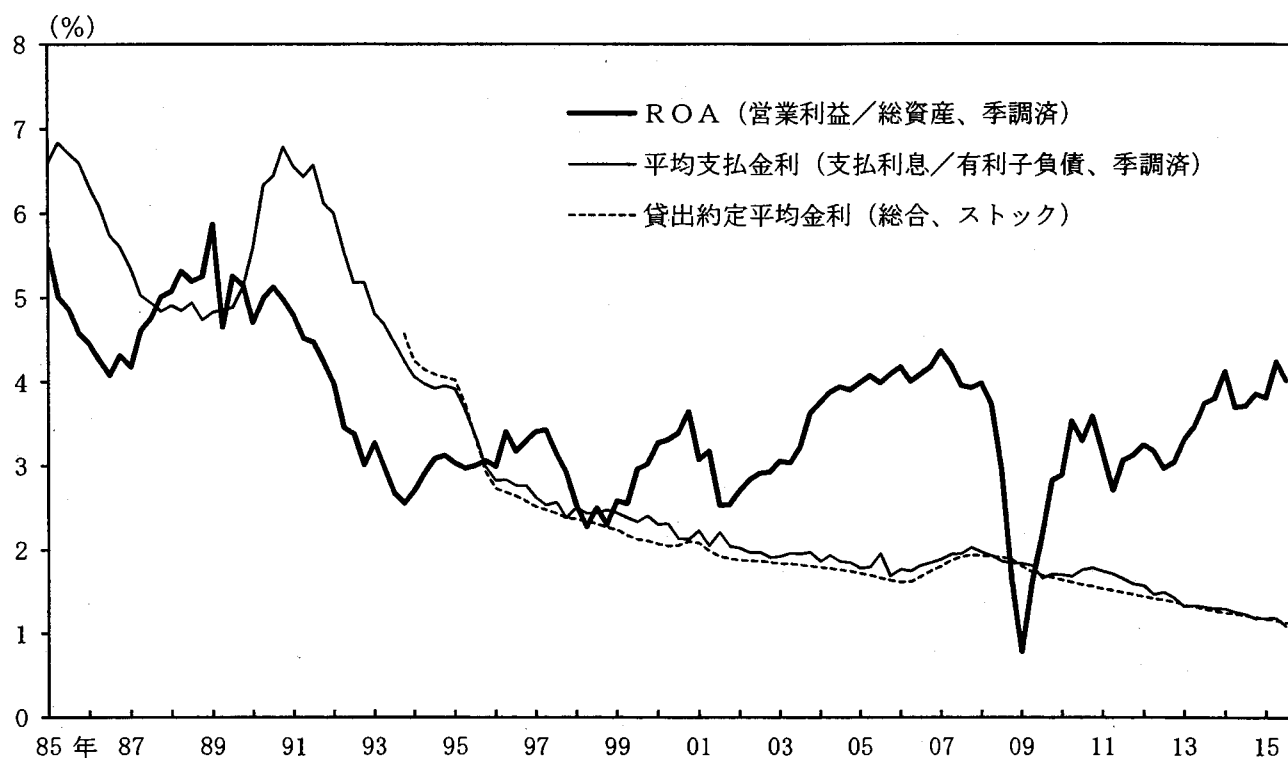
(3) 社債発行スプレッド



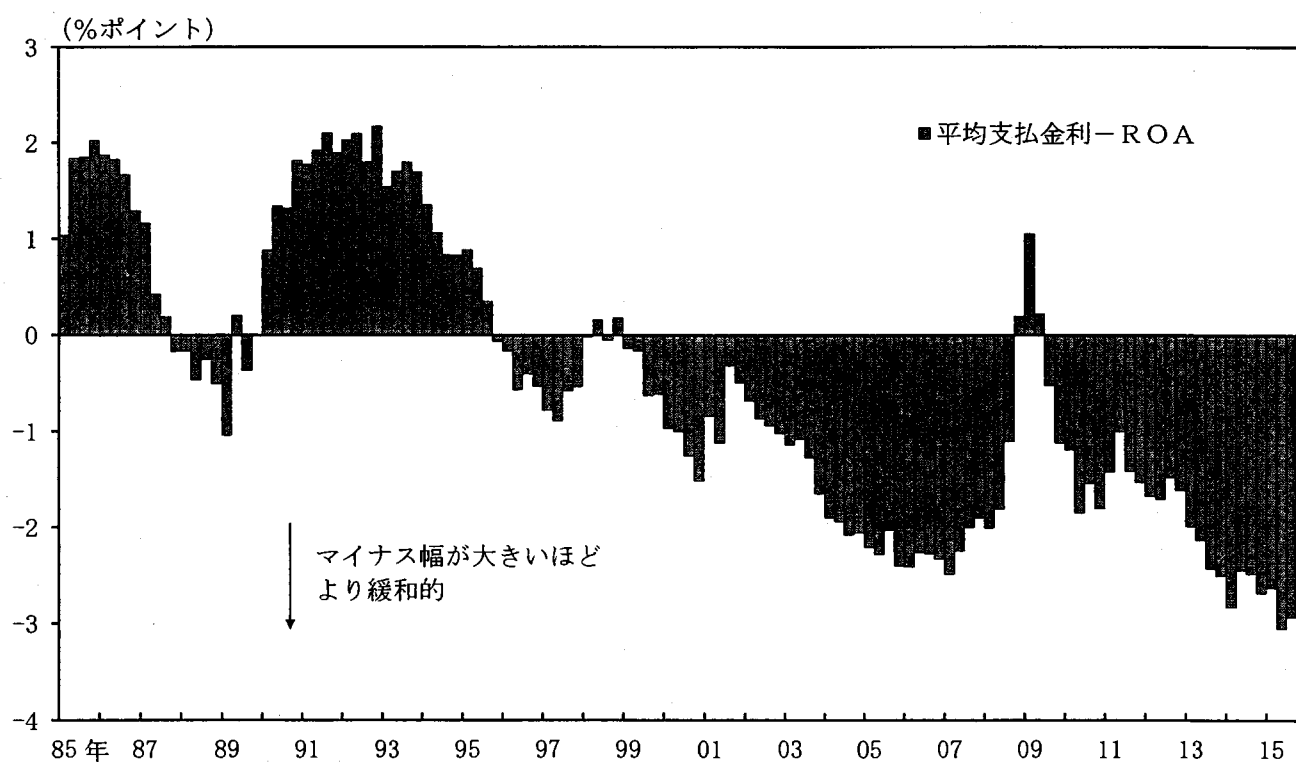
- (注) 1. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利－同年限の国債流通利回り。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債、当初発行期間が15年以上の社債等は除いている。計数は単純平均値。
2. 発行が無い月は前後の月の値で線形補間。
3. 15/12月は対象となるAAA格の発行は無い。

企業の資金調達コストと収益性

(1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



(2) 平均支払金利とROAの乖離



(注) 15/4Qの貸出約定平均金利は10～11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/ 4～6月	7～9	10～12	15/10月	11	12	2014年 平残
民間部門総資金調達	1.2	1.1	1.3	1.1 p	1.2	1.1	1.1 p	602
寄与度								
銀行・信金・外銀計	1.6	1.5	1.6	1.6 p	1.7	1.6	1.6 p	453
生保	-0.1	-0.0	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	24
政府系	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	53
直接市場調達	0.0	-0.0	0.0	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	72
CP	-0.0	0.1	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	12
社債	0.0	-0.1	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	60

<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/ 4～6月	7～9	10～12	15/10月	11	12	2014年 平残
銀行計(平残)	2.4	2.6	2.7	2.3	2.5	2.3	2.2	415
	[2.6]	[2.2]	[2.3]	—	[2.3]	[2.2]	—	—
都銀等	1.4	1.4	1.6	1.0	1.4	0.9	0.8	202
地銀・地銀Ⅱ計	3.4	3.8	3.8	3.6	3.6	3.6	3.6	214
地銀	3.6	4.0	3.9	3.7	3.7	3.7	3.7	169
地銀Ⅱ	2.7	3.1	3.4	3.2	3.2	3.2	3.1	45
CP・社債計(末残)	0.4	-0.1	-0.7	-1.5	-1.4	-1.8	-1.5	—
CP	5.3	6.8	-1.3	-4.5	-4.6	-7.5	-4.5	—
社債	-0.6	-1.4	-0.6	-0.9	-0.7	-0.6	-0.9	—

(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>

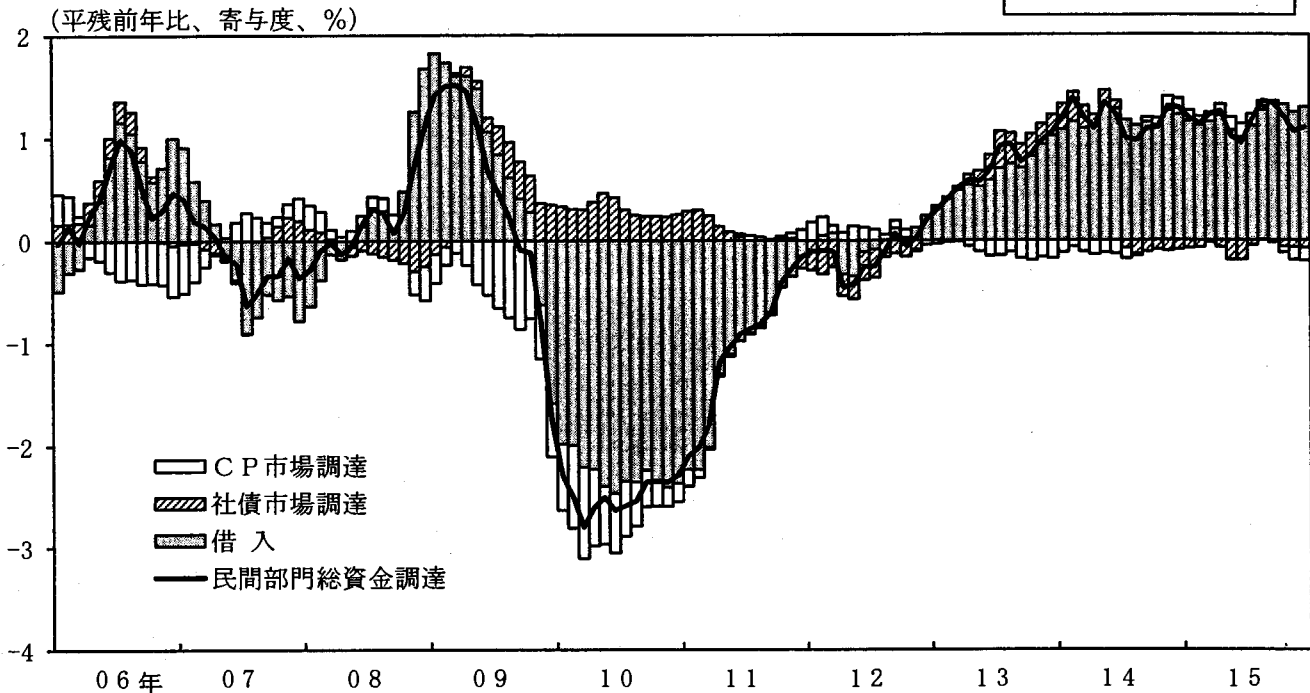
—— 1か月当り、億円

	2014年	15/ 4～6月	7～9	10～12	15/10月	11	12	2014年 平残
国内公募社債計	6,011	5,382	4,249	4,727	3,040	7,200	3,940	—
うちBBB格	573	83	167	133	0	50	350	—
(シェア)	(9.5)	(1.5)	(3.9)	(2.8)	(0.0)	(0.7)	(8.9)	—
転換社債発行額	758	455	870	840	735	25	1,760	—
株式調達額	1,742	1,872	3,743	371	127	200	785	—
J-REIT資本調達額	634	633	594	327	192	543	245	—

(注) 計数の定義は図表14(2)、15を参照。

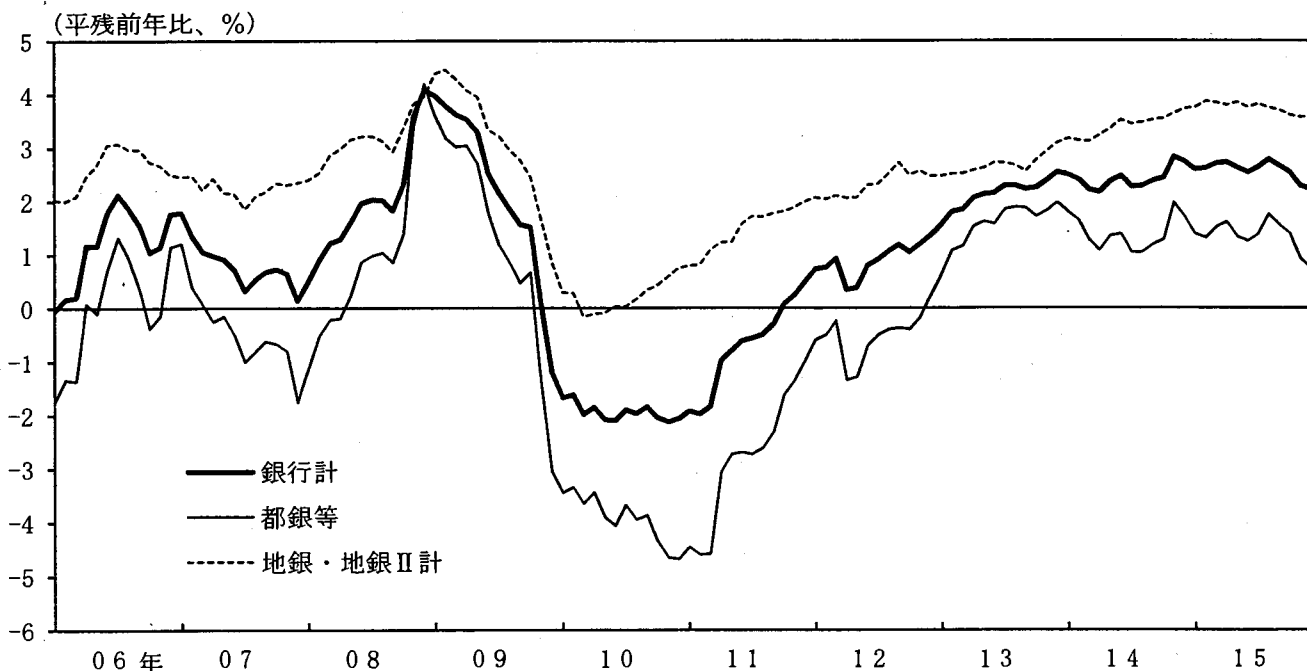
民間部門総資金調達

(1) 民間部門総資金調達の推移



- (注) 1. 特殊要因調整後。貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構への承継分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、幅を持つてみる必要がある。
2. 借入のうち、銀行・信金・外銀計は、都銀等、地銀、地銀Ⅱ、信金、外銀の合計。ただし、①銀行の地公体向け分、および②外銀の中央政府・金融機関向け分(08/5月以降)を除いている。
3. CP、社債残高の定義は図表14(1)を参照。
4. 生保、政府系、直接市場調達は、前当月末の平均を平残としている。
5. 当月の計数を把握できない場合には推計値。

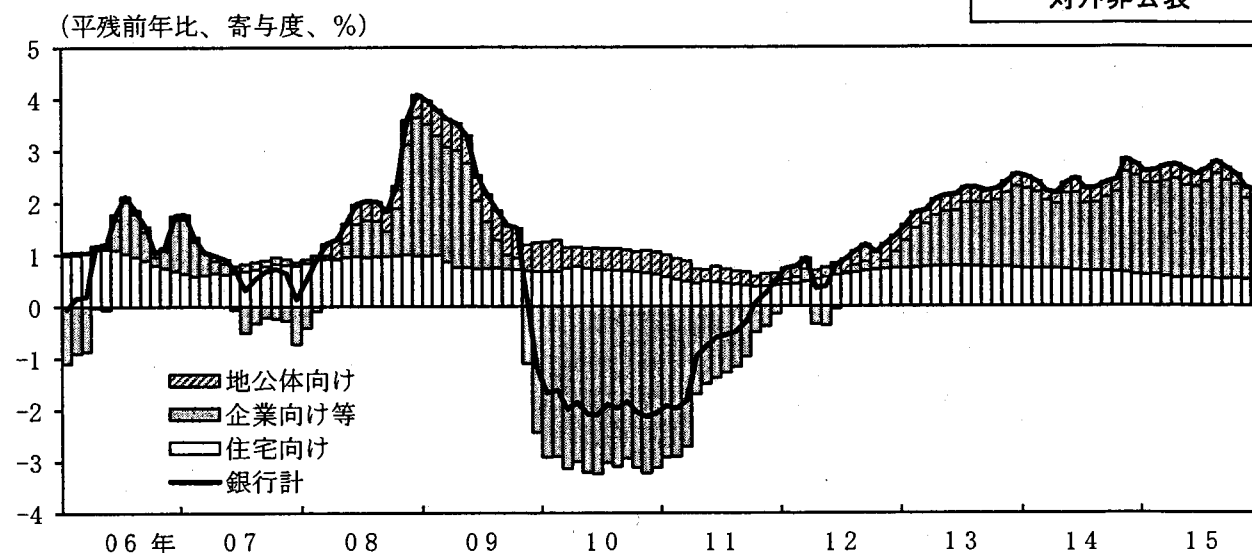
(2) 民間銀行貸出



(注) 総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

民間銀行貸出の内訳

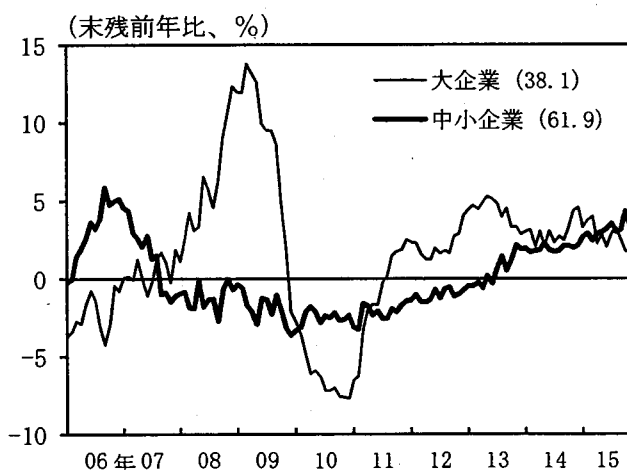
(1) 借入主体別

借入主体別の計数は
対外非公表

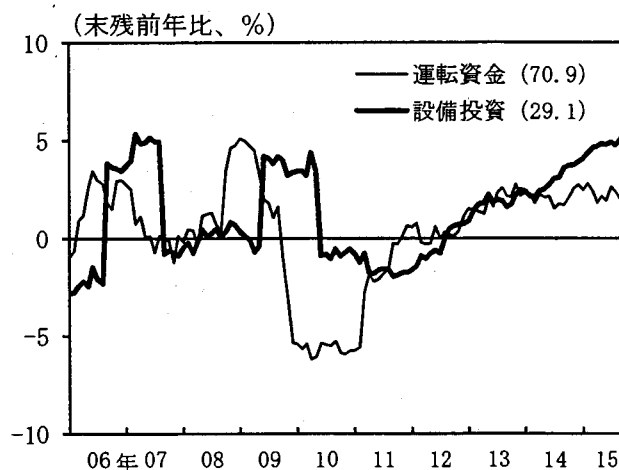
(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。
15/12月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

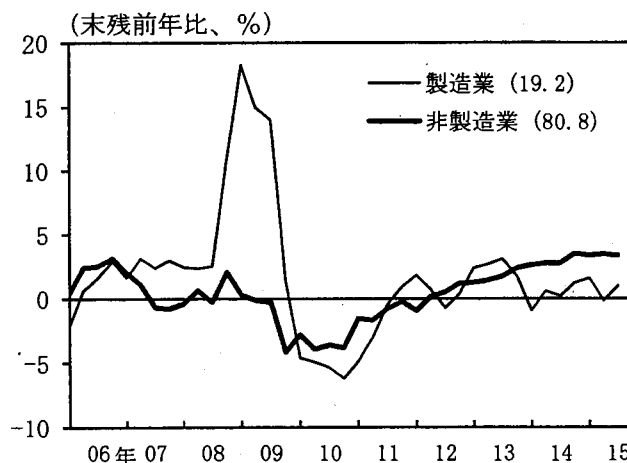
<企業規模別、月次>



<資金使途別、月次>



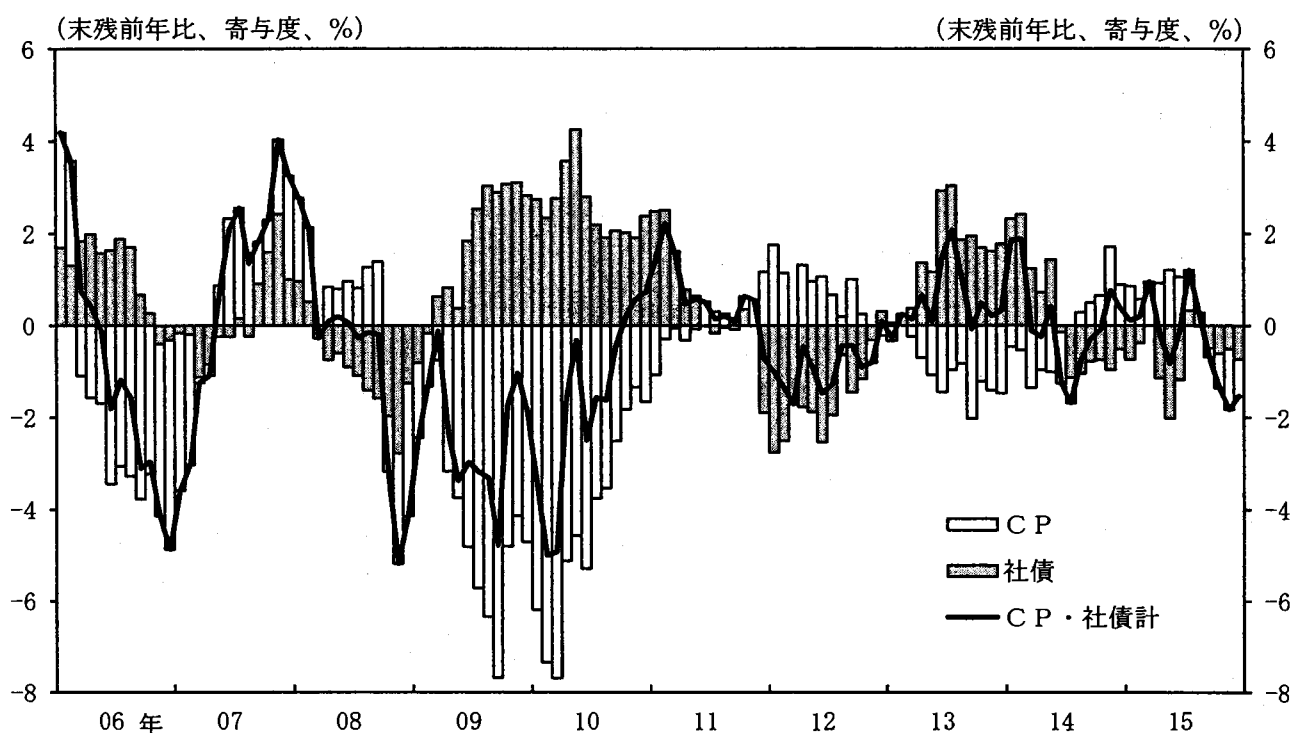
<業種別、四半期>



(注) 1. 計数は国内銀行ベース。
2. ()内は企業向け貸出残高に占めるウェイト。企業規模別・資金使途別は15/11月、業種別は15/3Qの値。

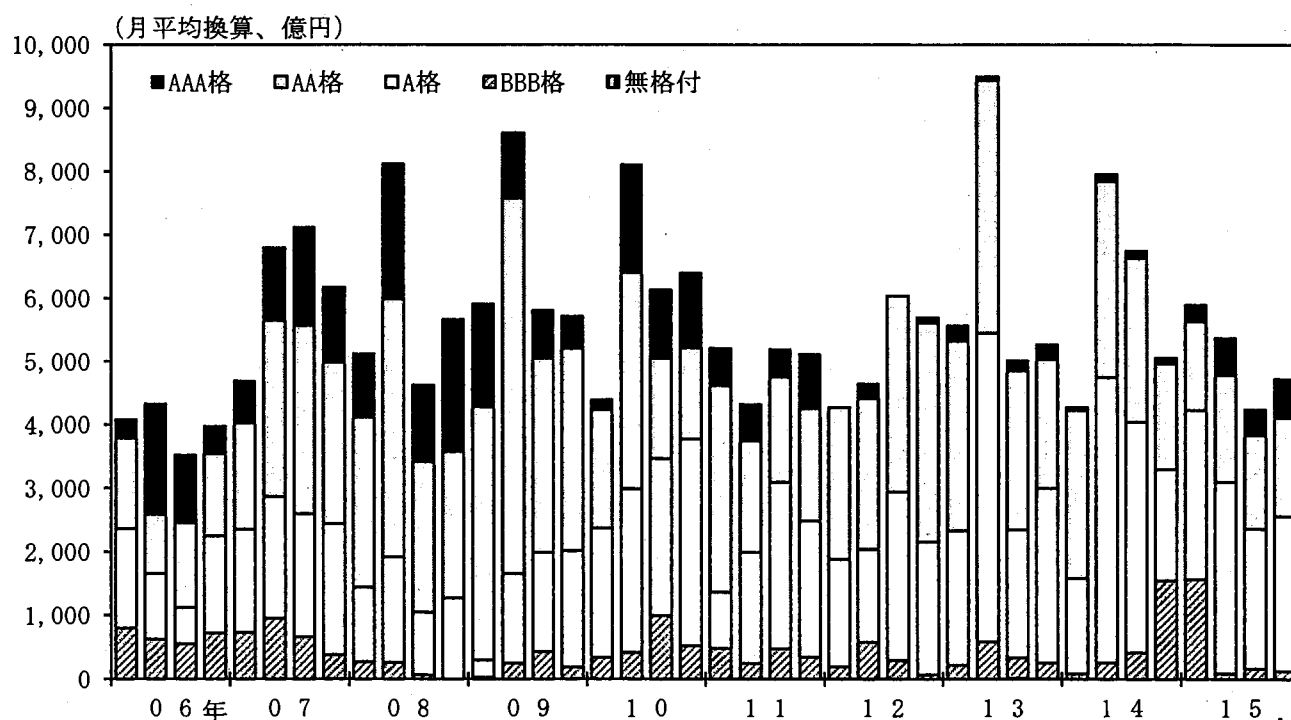
CP・社債発行残高

(1) CP・社債発行残高



- (注) 1. CPは短期社債（電子CP）の残高。銀行、証券会社および外国法人等による発行分を含まず、ABCPを含む。なお、08/3月以前は、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高。
2. 社債は、国内外で発行された普通社債（私募債を含む）の残高。銀行、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。

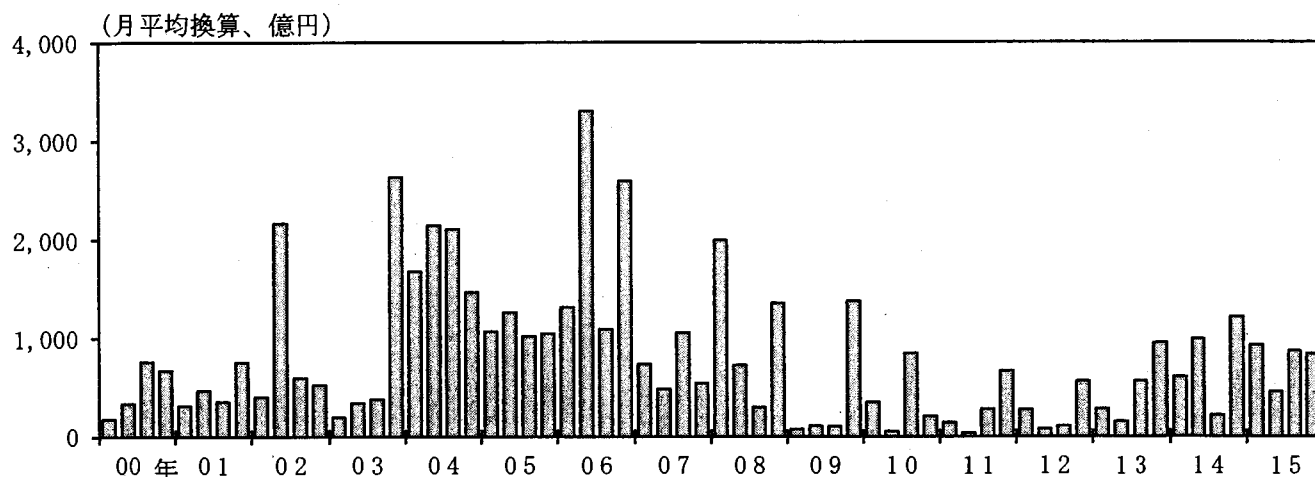
(2) 社債発行額



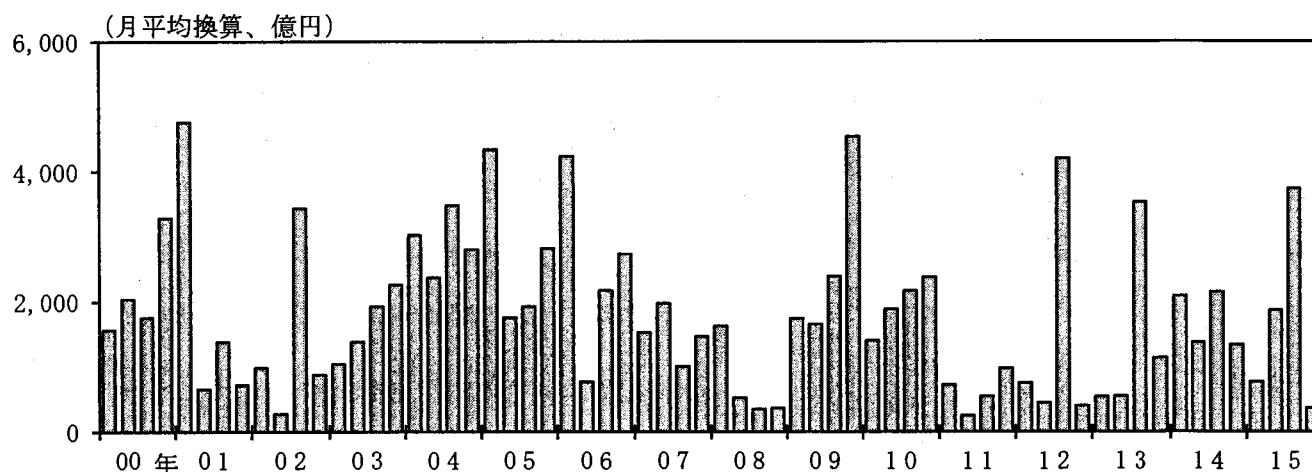
- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。

エクイティファイナンス

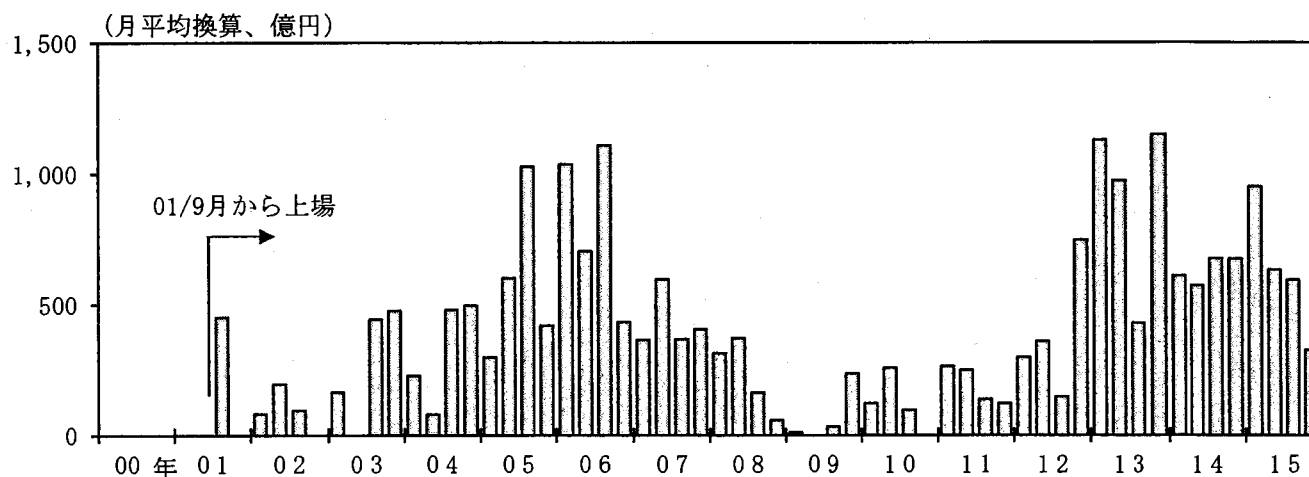
(1) 転換社債発行額



(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。
 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。

企業金融関連指標

<主要銀行貸出動向アンケート調査>

							—— %ポイント		
		14/ 10～12月	15/ 1～3	4～6	7～9	10～12	15/10月	11	12
資金需要DI									
企業向け	(「増加」+ 0.5×「やや増加」) - (「減少」+ 0.5×「やや減少」)	6	1	2	7	8			
大企業向け		4	0	6	1	8			
中小企業向け		5	1	1	5	5			
個人向け		8	5	7	0	-1			
住宅ローン	4	3	6	-2	-4				
貸出運営スタンスDI									
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」)	3	5	3	2	4			
中小企業向け		14	15	15	13	11			

<企業からみた金融機関の貸出態度>

							—— %ポイント		
		14/ 10～12月	15/ 1～3	4～6	7～9	10～12	15/10月	11	12
貸出態度判断DI									
全国短観（全産業）		17	20	20	20	20			
大企業	「緩い」-「厳しい」	25	27	27	27	26			
中小企業		12	15	16	16	17			
中小企業（日本公庫）	「緩和」-「厳しい」	38.8	43.4	43.6	43.7	45.9	45.7	45.9	46.1
小企業（日本公庫）	「（前期比）容易」 -「（前期比）困難」	-10.3	-9.7	-6.9	-6.6	-6.6			

(注) 中小企業（日本公庫）の四半期計数は、月次計数の平均。

<企業の資金繰り判断>

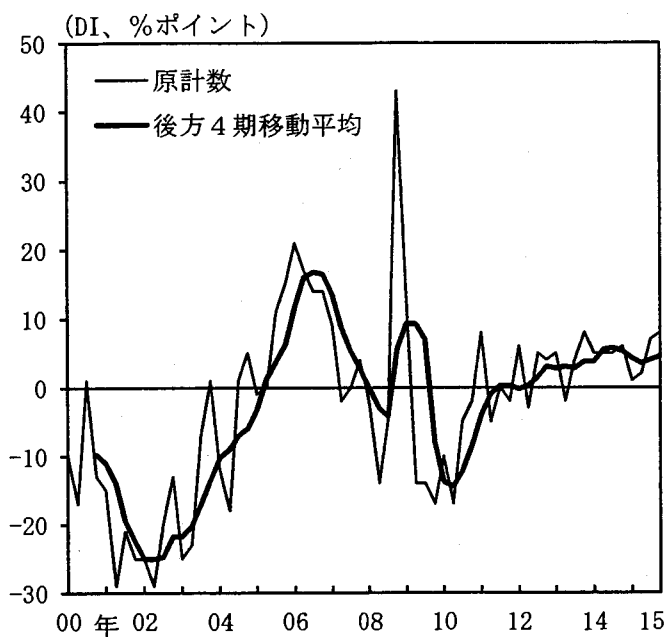
							—— %ポイント		
		14/ 10～12月	15/ 1～3	4～6	7～9	10～12	15/10月	11	12
資金繰り判断DI									
全国短観（全産業）		9	12	12	12	13			
大企業	「楽である」 -「苦しい」	19	22	22	22	22			
中小企業		2	4	5	6	6			
中小企業（日本公庫）	「余裕」-「窮乏」	0.6	3.1	3.3	-1.4	4.2	3.0	4.5	5.1
中小企業（商工中金）	「（前月比）好転」 -「（前月比）悪化」	-1.9	-1.5	-0.9	-2.6	-1.5	-2.3	-0.2	-2.0
小企業（日本公庫）	「（前期比）好転」 -「（前期比）悪化」	-24.9	-24.1	-18.0	-20.6	-19.5			

(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。

主要銀行貸出動向アンケート調査

(1) 金融機関からみた企業の資金需要

<企業向け>

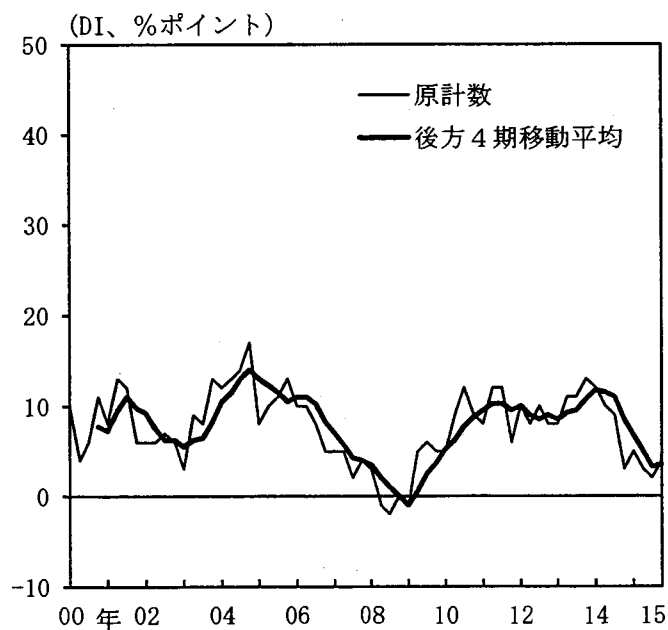


<個人向け>

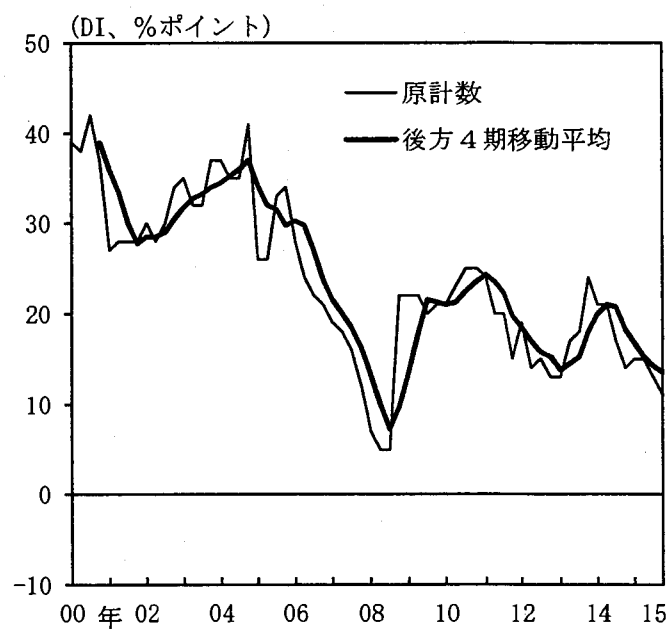


(2) 金融機関の貸出運営スタンス

<大企業向け>



<中小企業向け>

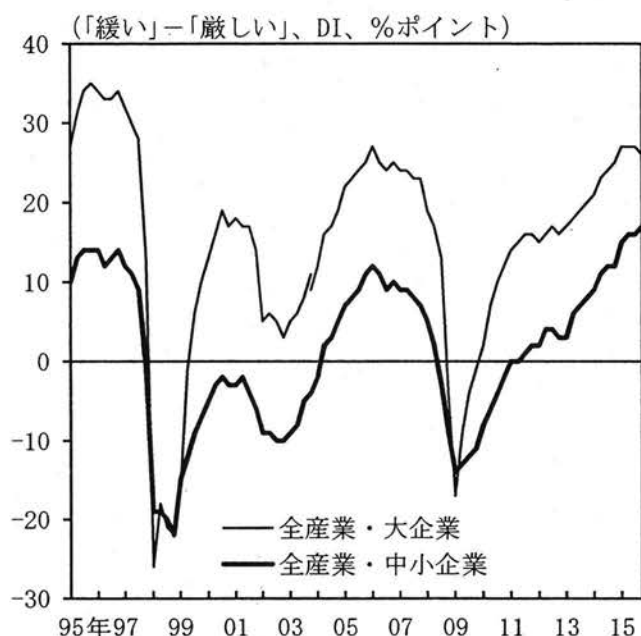


(注) DIの定義は図表16を参照。

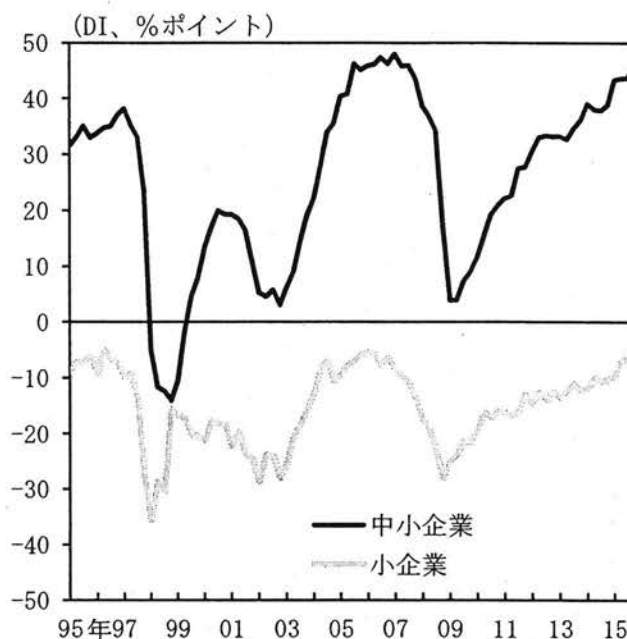
金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

(1) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

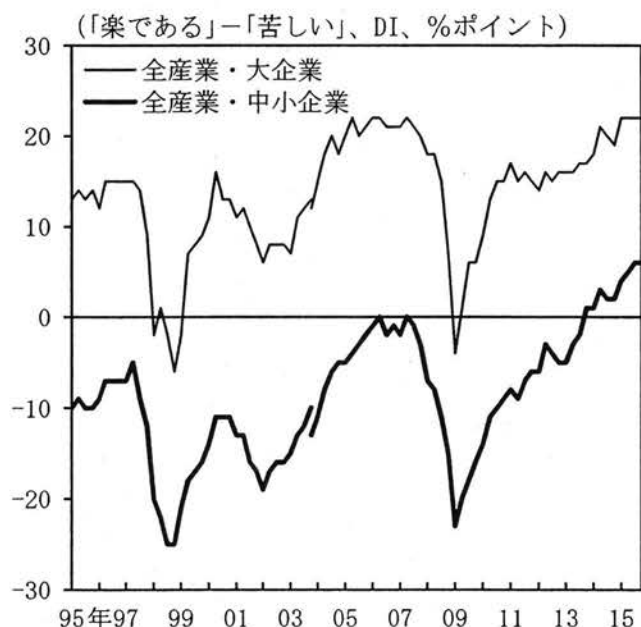


<日本公庫>

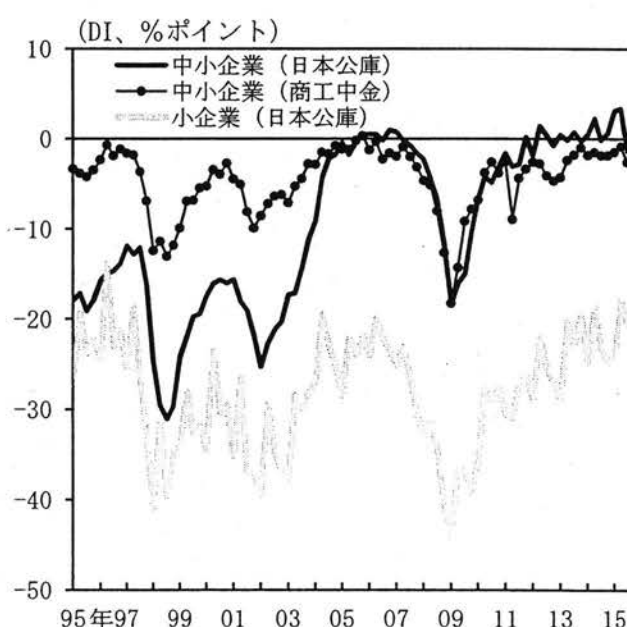


(2) 企業の資金繰り

<短観>



<日本公庫・商工中金>



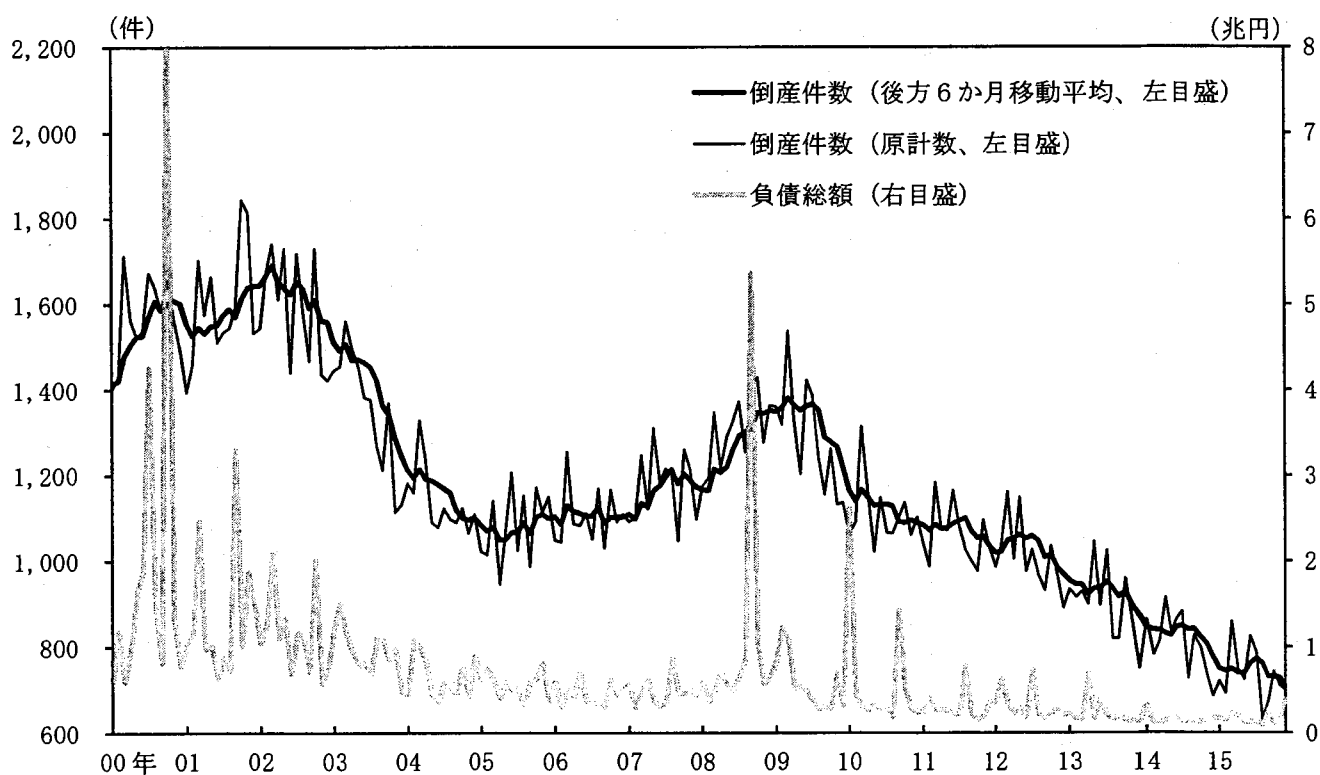
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。
 2. DIの定義は、(1)の日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。
 (2)の日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業と商工中金は「好転」-「悪化」。
 3. 調査対象は、それぞれの取引先。すなわち、日本公庫の中小企業は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、小企業は8～9割程度が従業員9人以下の企業。商工中金は出資団体に属する企業(規模は日本公庫の中小企業と概ね同じ)。
 4. 計数は、日本公庫の中小企業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

(図表19)

企業倒産

— 件・億円／月、() 内は前年比、%

	2014年	15/ 4～6月	7～9	10～12	15/10月	11	12
倒産件数	811	765	697	717	742	711	699
	(-10.4)	(-12.1)	(-14.1)	(-3.2)	(-7.3)	(-3.4)	(1.9)
負債総額	1,562	1,491	1,630	2,111	1,062	1,417	3,854
	(-32.6)	(-11.5)	(21.6)	(51.5)	(-14.4)	(22.7)	(116.1)
1件あたり負債額	1.9	1.9	2.3	2.9	1.4	2.0	5.5



(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/ 4～6月	7～9	10～12	15/10月	11	12	2014年 残高
マネタリーベース（平残）	43.2	35.0	33.7	31.5	32.5	32.5	29.5	—
	—	(305.9)	(326.0)	(343.0)	(338.9)	(343.7)	(346.4)	(234)
日本銀行券発行高	3.6	4.4	5.4	6.1	6.1	6.2	6.1	(87)
貨幣流通高	1.0	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9	0.8	(5)
日銀当座預金	89.9	55.5	50.7	45.6	47.3	47.1	42.6	(142)
(参考)金融機関保有現金	2.9	1.4	2.9	2.3	3.1	3.3	0.8	(9)
マネタリーベース（末残）	36.7	33.5	34.0	29.1	32.7	30.8	29.1	—
	—	(325.0)	(338.4)	(356.1)	(344.4)	(343.7)	(356.1)	(276)

<マネーストック>

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2014年	15/ 4～6月	7～9	10～12	15/10月	11	12	2014年 平残
M2	3.4	3.9	4.0	3.3	3.7	3.3	3.0	875
M3	2.8	3.2	3.2	2.7	2.9	2.7	2.5	1,187
M1	4.7	5.4	5.6	4.9	5.4	4.9	4.4	587
現金通貨	3.5	4.5	5.4	6.2	6.1	6.2	6.3	83
預金通貨	4.9	5.5	5.6	4.7	5.2	4.7	4.1	504
準通貨	0.6	0.9	0.8	0.4	0.5	0.5	0.4	565
CD	6.7	3.4	3.1	2.6	1.7	2.4	3.5	36
広義流動性	3.4	4.3	4.5	3.9	4.2	4.0	3.6	1,550

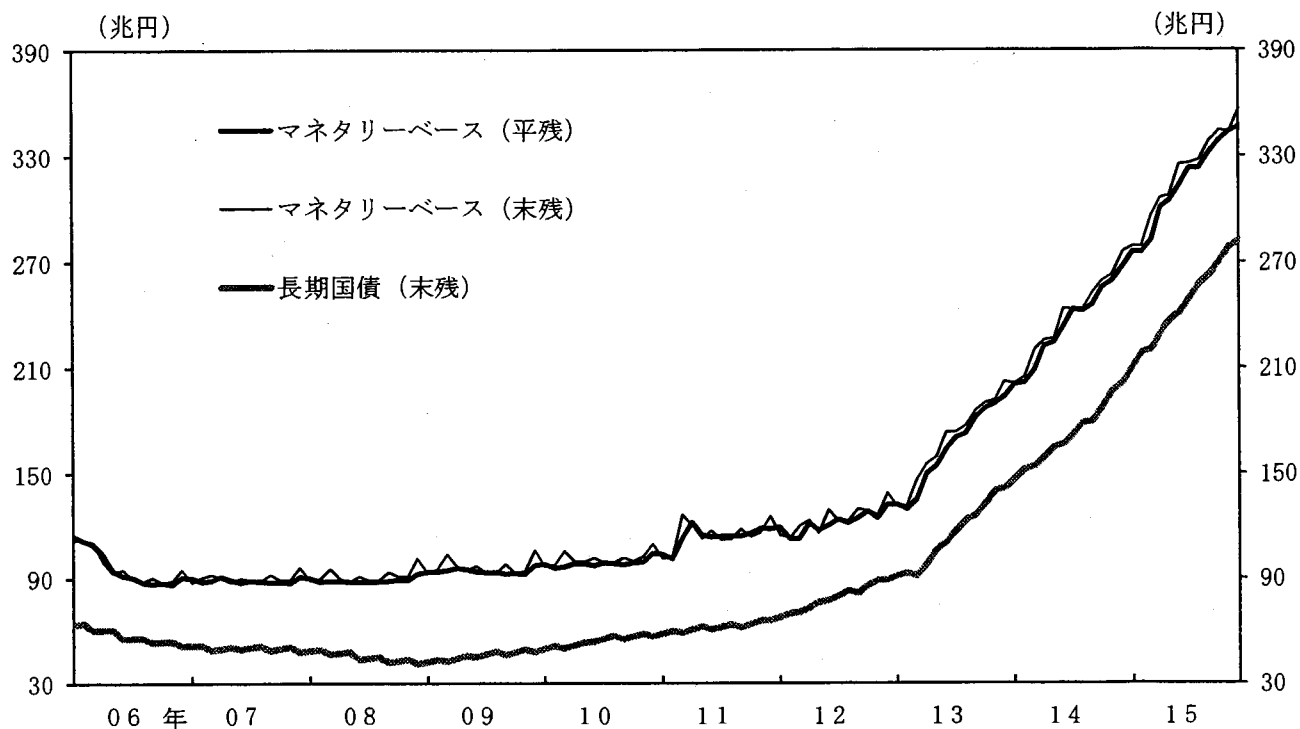
<主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）>

—— 平残前年比、%；残高、兆円

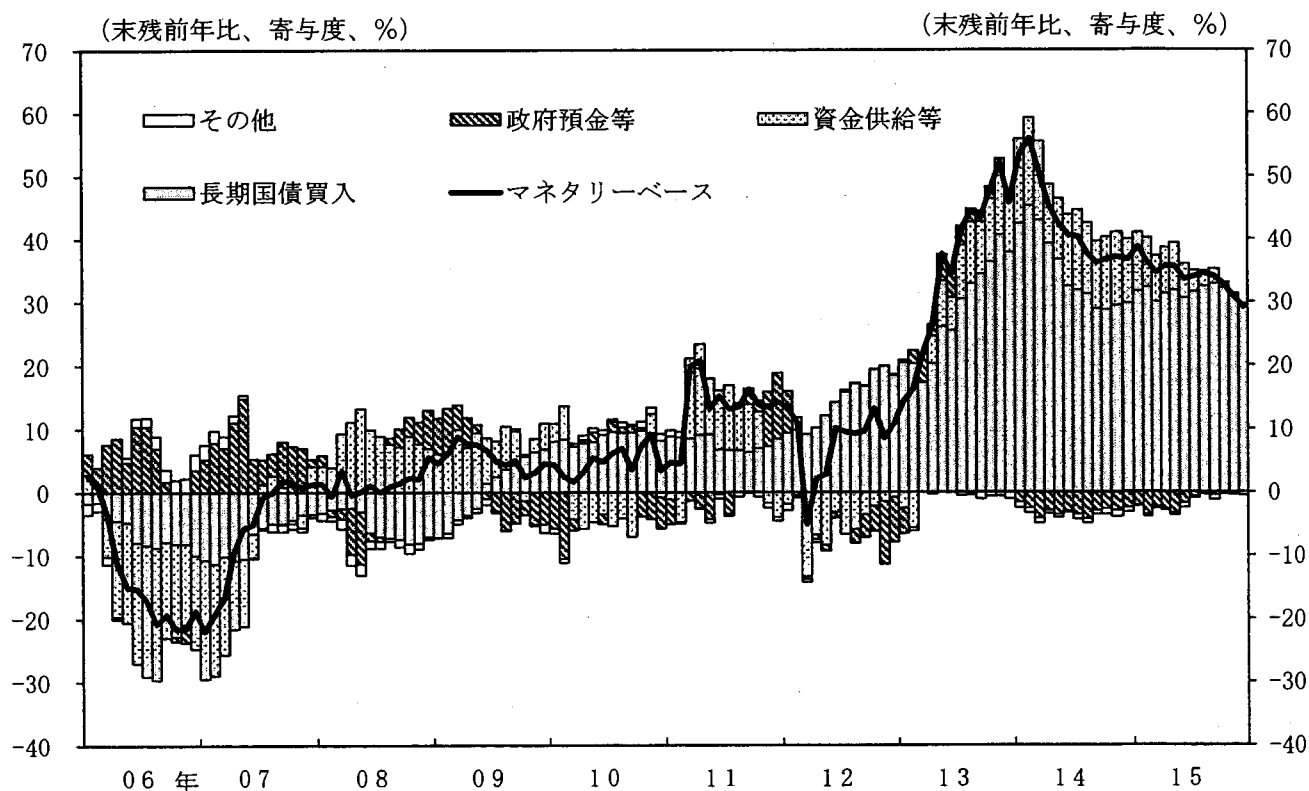
	2014年	15/ 4～6月	7～9	10～12	15/10月	11	12	2014年 平残
金銭の信託	6.0	7.7	9.4	8.9	9.5	9.2	7.9	210
投資信託	7.9	14.1	14.6	15.6	15.3	15.9	15.7	84
金融債	-8.0	0.4	4.3	7.5	6.9	7.2	8.3	3
国債	-5.9	-13.1	-14.8	-14.2	-15.0	-14.0	-13.5	30
外債	10.9	13.7	10.3	1.1	3.8	0.9	-1.3	34

マネタリーベース

(1) マネタリーベースと長期国債買入残高



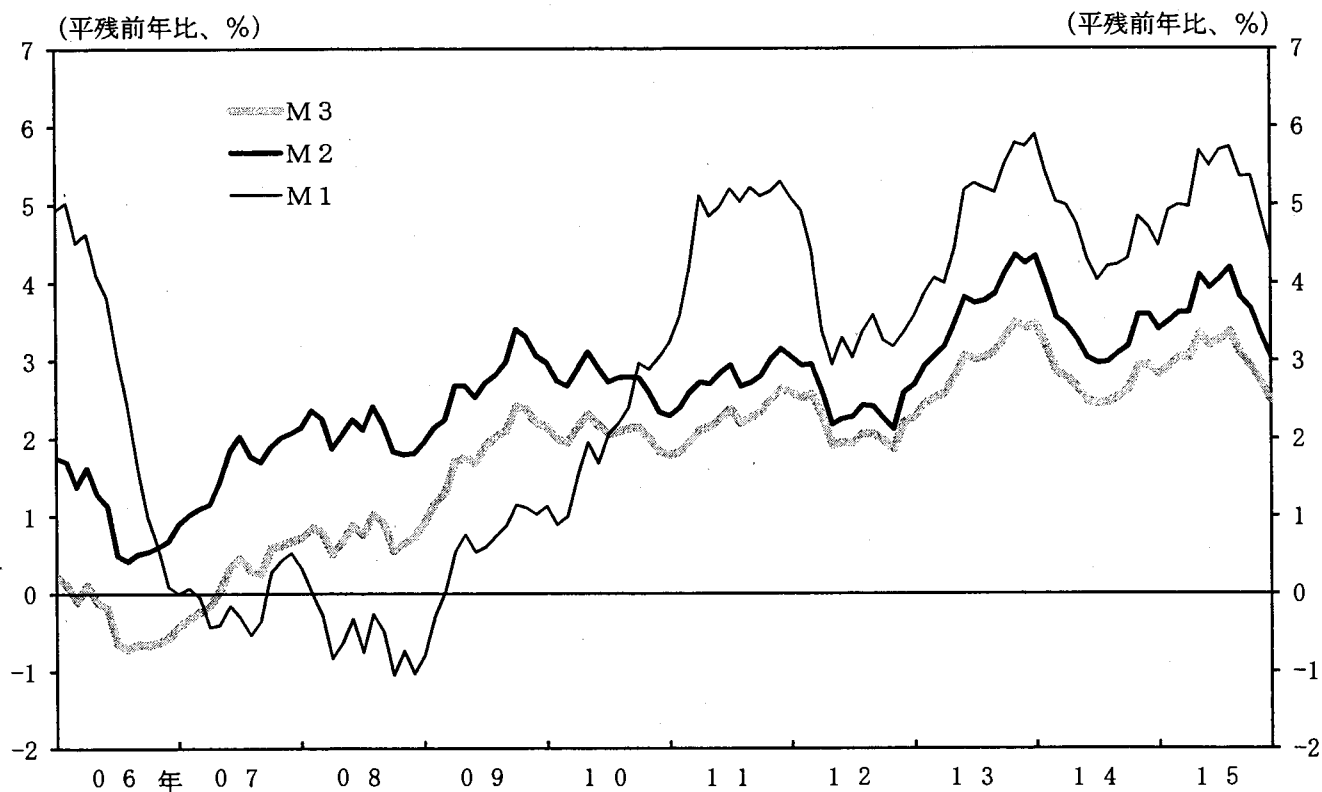
(2) マネタリーベースの前年比



(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。

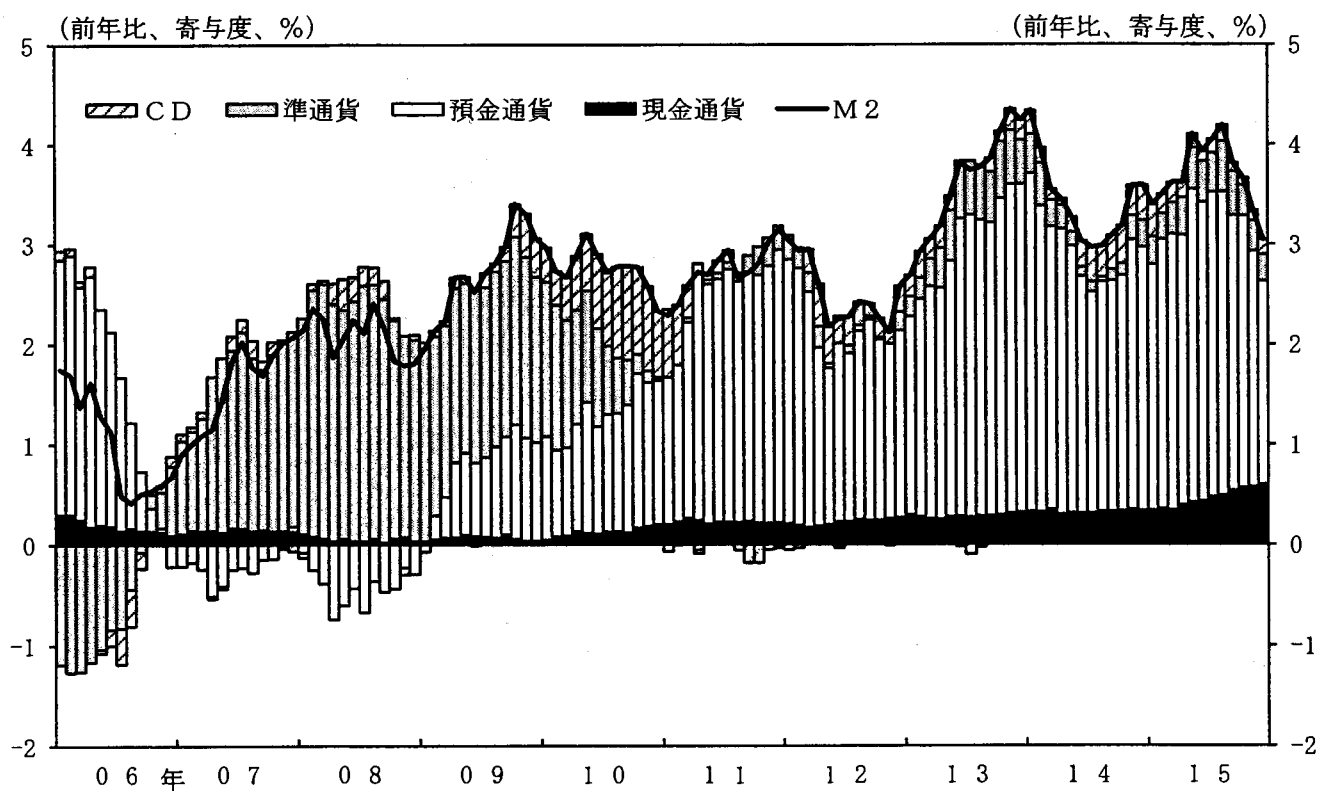
マネーストック

(1) マネーストック



(2) 通貨種類別の寄与度分解

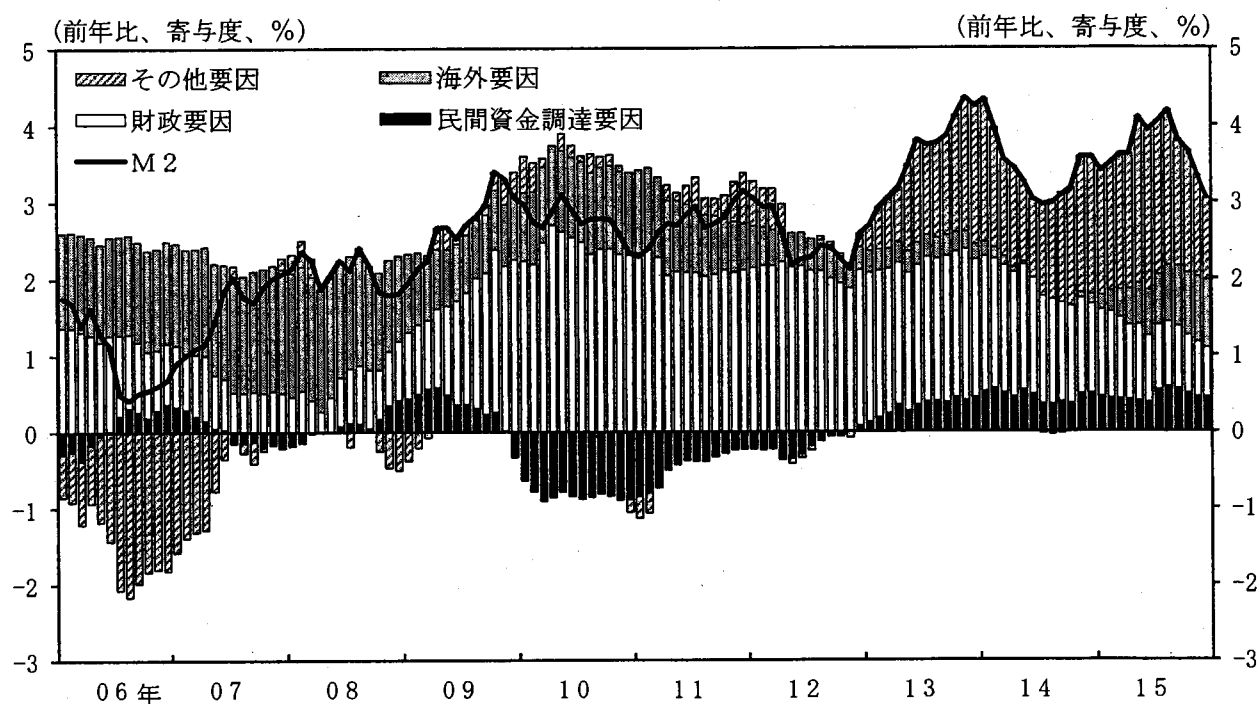
対外非公表



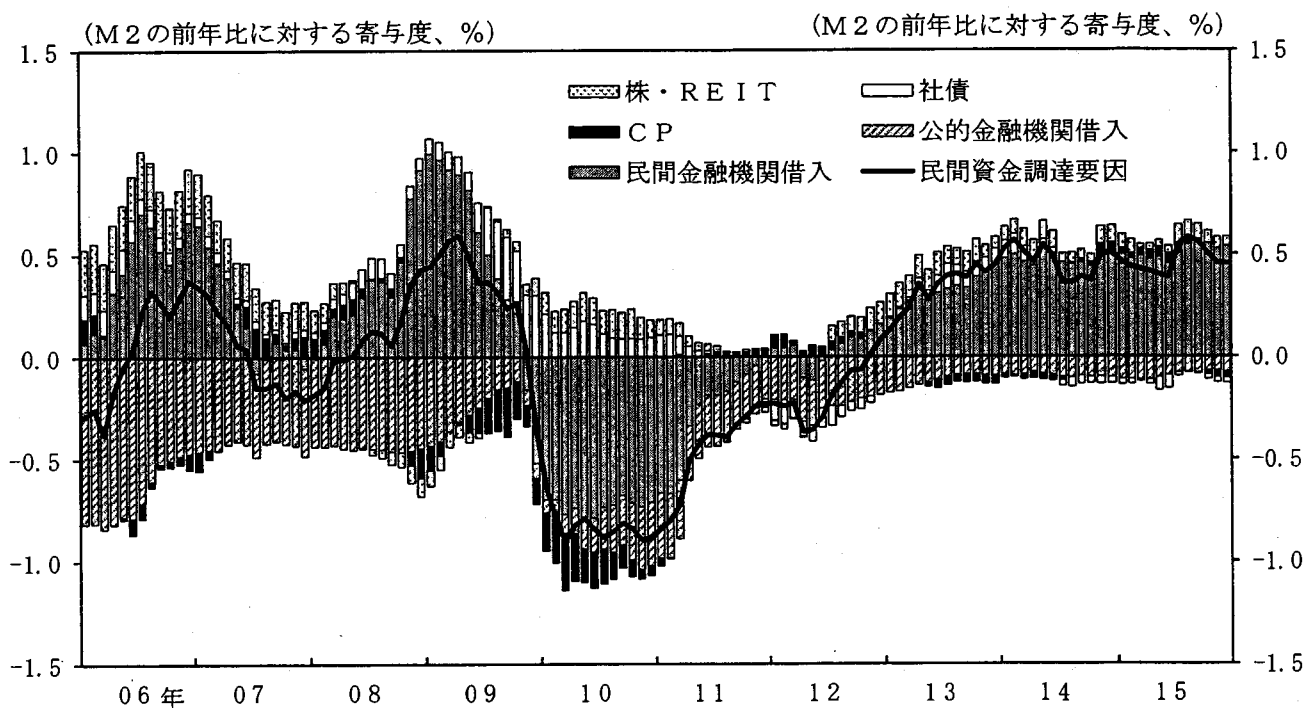
M2のバランスシート分解

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

(1) M2の要因分解



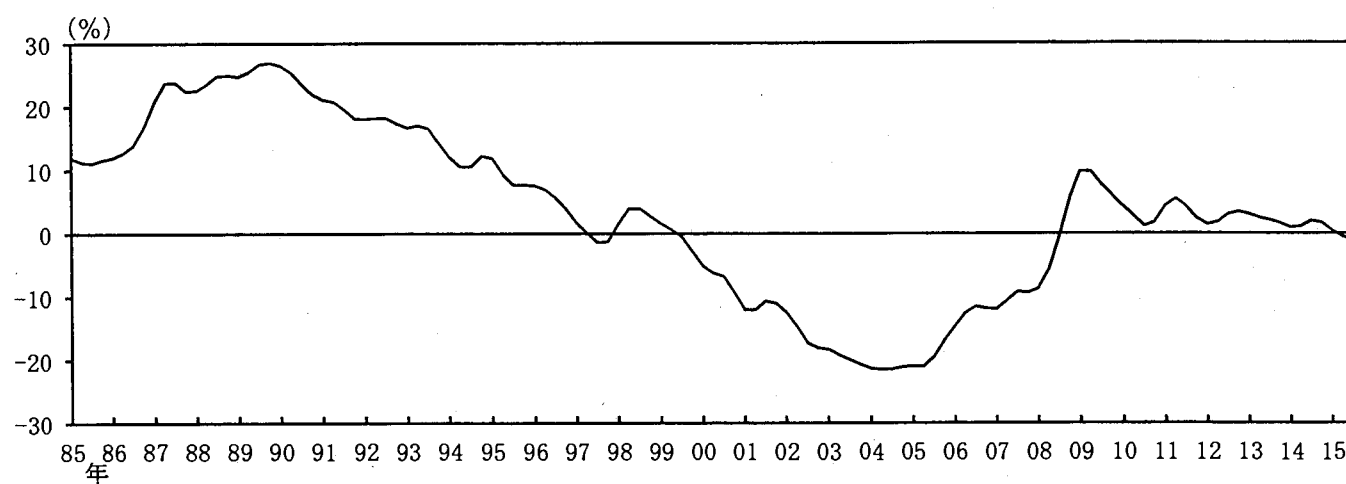
(2) 民間資金調達要因の内訳



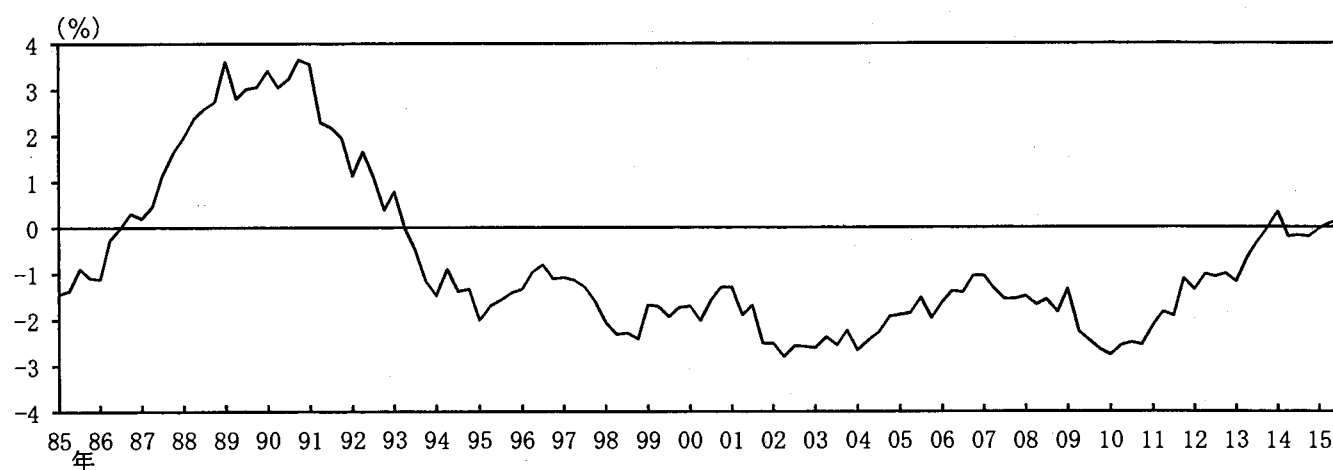
- (注) 1. 財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。
 2. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

ファイナンス・インバランス関連指標

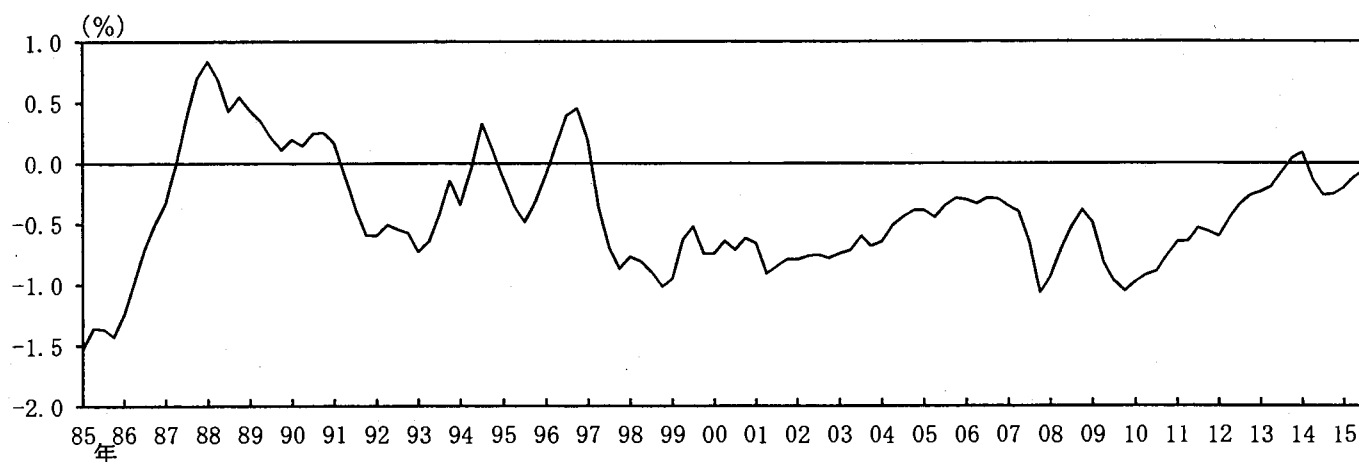
(1) 信用ギャップ



(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。