

<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>

2016.6.10

調査統計局

経済活動の現状評価

1. 概況

（景気・物価の現状）

海外経済は、緩やかな成長が続いているが、新興国を中心に幾分減速している。そうしたもとで、輸出は持ち直しが一服している。国内需要の面では、設備投資は、企業収益が高水準で推移するなかで、緩やかな増加基調にある。個人消費は、一部に弱めの動きもみられるが、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅く推移している。住宅投資は再び持ち直しており、公共投資は減少ペースが鈍化している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、地震による影響もあって、横ばい圏内の動きを続けている。

以上を踏まえると、「わが国の景気は、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復を続けている」と判断される。

—— 前回展望レポート公表以降の景気展開を振り返ると、1～3月の実質GDP成長率は、閏年による押し上げ効果もあって、前期比+0.5%（前期比年率+1.9%）と相応のプラスで着地した（図表1）。とくに、GDP個人消費は、同+0.6%と大きめのプラスとなったが（図表22、23）、これには、閏年の押し上げ効果に加えて、需要側統計において弱めのサンプルの影響が剥落したことも寄与しているとみられる。閏年の押し上げ効果が除かれ、需要側統計の影響も受けない当局の消費活動指数（旅行収支調整済）でみると、株価下落による負の資産効果を背景に、1～3月は同-0.3%と、暖冬で弱めとなった10～12月に続き、2四半期連続のマイナスとなっている。このように、①閏年効果と②需要側統計の振れの影響を除いた「実勢」ベースでみた成長率は、ゼロないし若干のプラスと概ね潜在成長率並みであったとみられる。この結果、労働と資本の稼働状況から当局が推計したマクロ的な需給ギャップをみると、1～3月は、ゼロ%近傍で前期から横ばい圏内の動きになったとみられる（図表3）¹。

—— 企業収益をみると、1～3月は製造業を中心に前期比減益となったが、全

¹ 図表3の需給ギャップの値は、現時点では、資本・労働の潜在投入量を前回展望レポート時点から不変として計算した暫定値（対外非公表）。最終的な値は、直近までのデータを用いて、各生産要素のトレンドを再推計したうえで、7月初に対外公表を行う。

産業全規模ベースでみれば、既往の原油安による交易条件の改善を背景に、総じて高水準を維持している。わが国企業を取り巻く収益環境は、①名目実効ベースでみた円高の進行、②原油価格の反転上昇、③新興国経済の減速等を背景に、ひと頃に比べると幾分悪化している。ただし、足もとの減益には、一部大手製造企業のリストラ費用や、大手商社の資源関連事業の損失といった一時的な影響も大きく、この点はある程度割り引いて評価する必要がある。

—— 4月以降の指標をみると、熊本地震の影響により輸出・生産面を中心に景気の基調が読み難くなっているが、企業からの聞き取り調査も踏まえると、供給制約による景気の下押しは一時的となる蓋然性が高まっている。こうした振れを除いた景気の基調には大きな変化は窺われない。例えば、1～3月に減少した消費活動指数は、4月に前月比+1.1%（1～3月対比+0.7%）と持ち直しに転じている。設備投資についても、法人季報や資本財出荷の動きからして、緩やかな増加基調を維持していると判断され、これには短期的な収益動向に左右されにくい維持・更新投資や省エネ・省力化投資が寄与しているものと考えられる。住宅着工戸数はこのところ増加しており、住宅投資は、緩和的な金融環境にも支えられて、再び持ち直しているとみられる。この間、公共投資は、GDPや受注統計等からみて、減少ペースが鈍化している。

—— 以上を踏まえると、今月の景気判断については、「わが国の景気は、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復を続けている」とすることが適当と考えられる。

物価の現状について、消費者物価（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、4月の除く生鮮食品は、前月と同じ-0.3%となっている。除く生鮮食品・エネルギーは、1月以降3か月連続で+1.1%となっていたが、4月は+0.9%とプラス幅を縮小している。

年度初の価格改定の動きをみると、昨年度に価格引き上げの動きが広範にみられた財（除く生鮮・石油製品）については、その裏がでるかたちで、プラス幅がはっきりと縮小している。一般サービスでは、人手不足を背景とした値上げの動きが散見されているが、財価格のプラス幅縮小を打ち消すまでには至らなかった。

（景気・物価の先行き）

先行きのわが国経済については、当面、輸出・生産面に鈍さが残るとみられるが、家計、企業の両部門において所得から支出への前向きの循環メカニズムが持続するもとで、国内需要が増加基調をたどるとともに、輸出も、新興国経済が減速した状態から脱していくことなどを背景に、緩やかに増加するとみられる。このため、わが国経済は、基調として緩やかに拡大していくと考えられる。

—— 海外経済は、先進国を中心に緩やかな成長を続けるものの、当面は、新興国を中心に幾分減速した状態が続くと予想される。そうしたもとで、輸出・鉱工業生産は、地震の供給制約による落ち込みとそれに続く挽回生産という振れを伴いつつも、均してみれば横ばい圏内の動きを続けるとみられる。企業収益は、全体としては高水準で横ばい圏内の動きになるが、製造業は円

高・原油高が下押しとなり一旦弱めの動きになると予想される。そうしたもとで、設備投資は、非製造業を中心に緩やかな増加基調を維持するものの、製造業は弱含むと考えられる。

その後は、①新興国経済の減速が徐々に和らぐもとで、輸出や企業収益は次第に改善基調に復するとともに、②公共投資も、熊本地震の復旧復興対策が本格化するもとで、緩やかに増加すると予想される。そうしたもとで、設備投資は、製造業も含め、次第に増勢を強めていくと考えられる。この間、個人消費は、負の資産効果の下押し効果が徐々に剥落する中で、雇用者所得の改善を背景に、持ち直しが明確になっていくと予想される。

以上のように、先行きのわが国経済については、当面、輸出・生産面に新興国経済の減速の影響が残るものの、その後は、国内需要が引き続き増加基調をたどり、輸出も海外経済の回復を背景に増加に転じていくとみられることから、景気は次第に拡大に向かっていくと予想される。

- 鉱工業生産の先行きについて、企業からの聞き取り調査なども踏まえると、4～6月は、熊本地震による供給面の制約が下押しとなり、前期比横ばい圏内の動きにとどまったあと、7～9月は、輸送機械の挽回生産を主因に、前期比1%台半ばの増加となる見通し。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面小幅のマイナスないし0%程度で推移するとみられる。その後は、需給ギャップの改善やインフレ予想の高まりを背景に、物価の基調が着実に高まるもとで、エネルギー価格下落の影響が減衰するのに伴い、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる。

- 5月の東京（除く生鮮食品 -0.5% ＜4月 -0.3% ＞、除く生鮮食品・エネルギー $+0.6\%$ ＜4月 $+0.8\%$ ＞）や関西圏の大都市の動きを踏まえつつ、5月の全国の動きを予想すると、除く生鮮食品の前年比は、財を中心に、前月（ -0.3% ）からマイナス幅が若干拡大し、 -0.4% 程度となる見込み。除く生鮮食品・エネルギーの前年比も、前月（ $+0.9\%$ ）からプラス幅を若干縮小し、 $+0.8\%$ 程度となる見込み。

- 為替レートと原油価格について一定の前提を置いて、その後の消費者物価を予測すると、エネルギー価格は、除く生鮮食品の前年比に対する寄与度みて、現状の -1% 強をボトムに、年末頃にかけて緩やかにマイナス幅を縮小していくと予想される。一方、エネルギー以外の品目（除く生鮮食品・エネルギー）については、個人消費の弱さの影響が残り、企業の慎重な価格設定スタンスが続くもとで、去年の値上げの反動が出ることから、暫くの間、0%台後半の上昇率で推移するとみられる。以上を踏まえると、先行きの除く生鮮食品の前年比は、エネルギー関連のマイナス寄与が、それ以外の品目のプラス寄与を幾分上回るかたちで、当面小幅のマイナスないしゼロ%程度で推移する可能性が高い。

2. 最終需要

(1) 外生需要

(公共投資)

公共投資は、減少ペースが鈍化している（図表4、5）。

—— GDPの実質公的固定資本形成は、昨年10～12月に前期比－3.6%の減少となったあと、1～3月は同－0.7%と減少ペースが鈍化している。

—— 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などの先行指標は、2015年度補正予算の押し上げ効果や2016年度本予算の早期執行の影響から、足もとでは持ち直しに転じている。こうした動きに加え、2016年度第一次補正予算（7,780億円、5月中旬に成立）の執行に伴う熊本地震の災害復旧工事は、先行きの公共投資を下支えしていくものと考えられる。

(輸出入)

実質輸出は、先進国向けは振れを均せば自動車関連を中心に着実な増加を続ける一方、新興国向けは資本財・部品や情報関連を中心に鈍めの動きとなっており、全体としては持ち直しが一服している（図表6、7(1)）。また、足もとでは、熊本地震による供給面の制約も、一時的な下押し圧力となっている。

—— 実質輸出の動きを四半期でみると、昨年10～12月に前期比＋1.7%と増加したあと、1～3月は同－0.1%、4月の1～3月対比は－0.6%と、年明け以降横ばい圏内の動きとなっている。月次の動きをみても、2月、3月と2か月連続で前月比プラスとなったが、4月は熊本地震による供給面の制約もあって同－1.6%のマイナスとなるなど²、一進一退の動きとなっている。

—— 地域別にみると（図表7(2)、8(1)）、米国向けは、足もとでは熊本地震によるサプライチェーン障害の影響もみられるが、基調としては自動車関連を中心に緩やかな増加を続けている。EU向けは、自動車関連や資本財・部品を中心に、このところ増勢がやや強まっている。中国向けは、同国の製造業部門の減速を反映して、基調として弱めの動きを続けているが、足もとでは下げ止まりの兆しも窺われる。NIEs向けは、資本財・部品や中間財（鉄鋼・化学製品）を中心に、昨年4～6月以降4四半期連続で減少したあと、4月の1～3月対比も－1.1%のマイナスとなっている。ASEAN向けも、昨年4～6月に大きく落ち込んだあと、回復力の乏しい状態が続いている。この間、その他地域向けは、資源国向けの資本財や中間財を中心に、弱めに

² 最近のように、為替レートが大きく変動している局面では、実質輸出を作成する際の為替レートの換算タイミングの影響にも注意する必要がある。すなわち、実質輸出を計算する際、その分子である貿易統計の名目輸出額の円換算に用いる税関長公示レートは、分母の輸出物価指数の円換算に用いる市場の実勢為替レートに比べて、2週間程度遅行する。こうしたタイミングのずれは、4月の実質輸出を前月比＋0.9%程度押し上げており、この技術的な要因を除けば、4月の輸出の減少はより明確となる。この点に関する詳細は、日銀レビュー「実質輸出入の動きをみる上での統計上の留意点（2008-J-10）」を参照。

推移している。

財別にみると（図表 8 (2)）、自動車関連は、足もとで製鉄所事故や熊本地震に伴うサプライチェーン障害の影響がみられるが、そうした一時的な要因を除いた基調としては、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、米欧向けの増加とアジア向けの減少が概ね相殺し、全体として横ばい圏内の動きとなっている。情報関連は、新興国を中心に I T 関連財の最終需要が伸び悩むなかで、昨春以降、弱めの動きを続けてきたが、足もとでは下げ止まりつつある。資本財・部品も、資源関連や I T 関連を中心に弱めの動きを続けてきたが、足もとでは減少が一服している。

- わが国製造業 PMI の新規輸出受注をみると（図表 10）、①新興国経済の減速の影響に加え、②熊本地震によるサプライチェーン障害や③最近の円高傾向を背景に、2 月以降、はっきりと悪化しており、改善と悪化の分かれ目である 50 を下回っている³。

当面の輸出を展望すると、熊本地震に伴う供給面からの下押し圧力とその後の挽回生産の動きなどから、目先は振れの大きい展開が続くとみられる。そうした振れを除いた基調でみれば、①自動車関連は、米欧の堅調な販売動向や国内への生産移管の動きなどから、しっかりと増加を続ける一方（図表 9 (1)）、②資本財や I T 分野は、新興国経済の減速からなお鈍めの動きを続けることから、全体では暫く横ばい圏内の動きを続けると予想される。

- 実質実効為替レートをみると、足もとでは 2013 年後半と同程度の水準まで円高が進行しているが、長い目でみれば、変動相場制に移行した 1973 年以來の円安水準をなお維持している（図表 11）。

実質輸入は、このところ横ばい圏内の動きとなっている（図表 6、7 (1)）。

- 実質輸入の動きを四半期でみると、昨年 10～12 月に前期比 -0.9%と減少したあと、1～3 月は同 +0.8%と増加したが、4 月は 1～3 月対比で -5.0%と再びマイナスとなるなど、一進一退の動きとなっている。

財別にみると（図表 12 (1)）、素原料は、4 月の環境税率引き上げに伴う駆け込み需要とその反動減から、このところ振れがやや大きくなっているが、そうした振れを均してみれば、横ばい圏内の動きを続けている。食料品も、横ばい圏内の動きを続けている。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ったが、足もとでは減少している。消費財は、中国からの繊維製品を中心に、弱めの動きを続けている。情報関連も、携帯電話機など情報関連耐久財の国内需要の伸び悩みを反映して、鈍めの動きとなっている。一方、資本財・部品は、足もとでは航空機の減少が下押しとなっているが、そうした振れを除いてみれば、国内の設備投資動向を反映して、底堅く推移している。

³ PMI の新規輸出受注は、企業の購買担当者に対し、数量ベースでみた輸出受注について前月からの変化を尋ねた調査であるが、過去の実際の動きをみると、名目輸出の動きと相応の相関を持っているように窺われる。こうした点を踏まえると、足もとの悪化には、新興国からの受注の鈍さだけでなく、供給面の制約による出荷減や、為替円高による円建て輸出価格の低下も、何がしか影響している可能性が高い。

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、一進一退の動きとなっている（図表 6、7(1)）。名目経常収支は、黒字幅の拡大基調を続けてきたが、最近の為替円高を反映した第一次所得収支の黒字幅縮小を主因に、このところ黒字幅の拡大ペースが鈍化している（図表 6、13(3)）。

—— 日本への入国者数は、明確な増加傾向をたどってきたが、足もとでは、為替円高に加え、熊本地震の影響もあって、減少に転じている（図表 13(1)）⁴。そうしたもとで、名目サービス収支は、このところ改善ペースがやや鈍化している（図表 13(2)）。

（2）内生需要

（企業収益・設備投資）

企業収益は、高水準で推移している（図表 14）。

—— 法人企業統計の全産業全規模の売上高経常利益率（季節調整値）をみると、1～3月は、過去最高水準となった昨年4～6月の5.7%から3四半期連続の低下となり、5%を若干ながら割り込んでいる（図表 14、15）。こうした経常利益率の悪化には、①新興国経済の減速に伴う売上数量の減少や、②為替円高に伴う円建て販売価格の低下に加え⁵、③海外事業に関連する営業外損益の悪化（資源関連事業の損失や海外直接投資収益の減少）も影響している。営業外損益を除いた営業利益率でみれば、足もとやや低下しているとはいえ、なお過去最高に近い水準を維持している。

業種別・規模別の経常利益率の動きをみると（図表 14、15）、製造業大企業は、新興国経済の減速や為替円高の影響に加え、一部大手電機メーカーのリストラ関連の大幅損失もあって、このところはっきりと低下している。製造業中堅中小企業は、やや長い目でみれば横ばい圏内の動きを続けている。非製造業についてみると、営業利益率は、原油安による交易条件の改善と国内需要の底堅さに支えられて、大企業、中堅中小企業ともに上昇基調を続けているが、経常利益率は、大手商社の資源関連事業の損失が下押しになり、大企業ではっきりと悪化している。

—— 企業の業況感を各種の月次調査でみると（図表 16）、総じてみれば良好な水準をなお維持しているが、新興国経済の減速や為替円高、熊本地震の影響などから、製造業を中心に慎重化の動きが広がっている。

—— 当面の企業収益については、国内需要の底堅さや資源関連の損失一巡が下

⁴ 観光庁の調査によると、これまで増加を続けてきた訪日外国人一人当たりの消費額についても、為替円高の影響もあって、1～3月は前年比で減少に転じた模様である。現時点の1～3月の旅行収支は、一人当たりの消費額について10～12月の計数で仮置きされているため、今後、確報化される際に下方修正となる可能性が高い。

⁵ 名目実効為替レートでみると、新興国通貨の下落を反映して、2015年7～9月以降3四半期連続で円高が進行しており、円の増価率は対ドル単独でみるよりも大きくなっている。

支えとなるものの、①新興国経済の減速や②円高進行、③原油価格の上昇などが製造業を中心に下押しとなり、全体としては、高水準で横ばい圏内の動きを続ける可能性が高い。

設備投資は、企業収益が高水準で推移するなかで、緩やかな増加基調にある（図表 17）。

—— 1～3月のGDPベースの実質設備投資（2次速報値）は、1次速報値から小幅に上方修正され、前期比-0.7%の微減となった。2次速報値で新たに織り込まれた法人企業統計の全産業の設備投資（名目ベース、除くソフトウェア）をみると（図表 17、18(2)）、振れを伴いつつも緩やかな増加を続けており、1～3月は前期比+1.4%の増加となっている。業種別にみても、1～3月は製造業、非製造業ともに増加しており、足もとの企業収益の悪化の影響はまだ明確には窺われない。

機械投資の一致指標である資本財総供給をみると（図表 17、18(1)）、振れを伴いつつも横ばい圏内の動きを続けてきたが、足もとでは、受注から出荷までのラグの長い機械投資案件が増加するもとの、弱含んでいる。ただし、4月の資本財出荷は、1～3月対比+3.6%の増加に転じている⁶。

—— 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 17、19(1)）、振れを伴いつつも、増加を続けている。業種別にみると、製造業は、新興国経済の減速を背景に、電気機械を中心に、このところやや鈍めの動きとなっている。一方、非製造業は、足もとでは2四半期連続増加の反動がみられるが、運輸業（鉄道車両等の更新投資）や金融・保険（システム更新投資）を中心に、しっかりとした増加基調にある。

建設投資の先行指標である建築着工（民間非居住用）の工事費予定額をみると（図表 17、19(2)）、建設コストの上昇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、非製造業を中心に、増加傾向を続けている。建築着工床面積は、昨年央まで横ばい圏内の動きを続けてきたが、このところ弱めの動きとなっている。こうした中、4月は、両指標とも、大型案件が殆どみられなかったこともあって、やや大幅な減少となっている。

—— 日本経済新聞社の「2016 年度設備投資動向調査」によると（図表 21）⁷、2016 年度の全産業の当初計画は、2015 年度の当初計画から伸びが鈍化するものの、前年比+8.3%としっかりと増加する姿となっている。業種別にみると、製造業は、幅広い業種で、維持更新や省力化、研究所新設などを目的とする投資が増加する計画となっており、全体で同+8.2%の増加となっている。昨年度は通信業を中心に減少したとみられる非製造業も、今年度は、2020 年の東京オリンピックを睨んだ不動産や鉄道などの大型投資が牽引し、同+8.3%の増加計画となっている⁸。

⁶ 資本財出荷は、資本財総供給と異なり、輸出を含み、輸入が含まれていない点に注意。

⁷ 上場企業と資本金 1 億円以上の有力企業が対象（銀行・証券・保険を除く）。国内・海外投資の両方を含む連結ベース（1,140 社を集計）。4 月 30 日時点の調査。

⁸ 全産業の 2016 年度の海外投資計画（回答数 703 社）は、海外での資源関連投資を手控える

- 当面の設備投資については、高水準の企業収益を背景として、非製造業を中心に緩やかな増加基調を維持するものの、製造業では企業収益の悪化を受けて一旦弱含むと見込まれる。

（個人消費）

個人消費は、一部に弱めの動きもみられるが、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 22）。

- 消費活動を包括的に捉える観点から、各種の販売・供給統計を合成した当局の消費活動指数（旅行収支調整済）をみると（図表 22、23、24(1)）、昨年 10～12 月、1～3 月と 2 四半期連続で減少したあと、4 月の 1～3 月対比は自動車販売を中心に+0.7%のプラスとなっている⁹。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 22、23）、4 月の 1～3 月対比は+0.3%のプラスとなっている。

- 供給側統計である消費財総供給をみると（図表 22、24(2)）、昨年 7～9 月、10～12 月と 2 四半期連続で増加したあと、1～3 月は製鉄所事故による自動車の販売減を主因に前期比-0.6%の減少となった。なお、4 月の消費財出荷は、1～3 月対比+2.3%となっている。

需要側統計であ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 22、24(2)）、昨年 10～12 月、1～3 月と 2 四半期連続で減少したあと、4 月は 1～3 月対比で+2.5%と大きめのプラスになっている¹⁰。

- 財の消費動向を示す小売業販売額（実質）をみると（図表 22、25）、1～3 月は、暖冬や製鉄所事故に伴う自動車の供給制約に加え、株価下落に伴う負の資産効果の影響から、弱めの動きとなっていたが、4 月は自動車の販売回復を主因に幾分持ち直している。

大型小売店の売上高（名目）をみると（図表 22、25）、全国百貨店売上高は、①暖冬の影響に加え、②既往の株価下落を背景とした富裕層向けの販売減や、③円高傾向や中国の関税強化の動きを受けた訪日外国人需要の伸び悩みから、このところ弱めの動きとなっている。前期比の動きをみると、1～3 月まで 2 四半期連続の減少となったあと¹¹、4 月も 1～3 月対比で-2.1%と大きめの減少となっており、下げ止まりの兆しはなお窺われない。一方、全国スーパー売上高は、振れを均せば底堅く推移している。この間、コンビ

動きもあって、前年比+3.9%増と、国内分を含む全体の伸びよりも低めとなっている。

⁹ 消費活動指数（旅行収支調整済）の計数は、6/10 日時点で入手可能な指標を反映した暫定値であり、現時点で対外未公表。

¹⁰ 家計調査の実収入をみると、昨年 7～9 月、10～12 月と 2 四半期連続で減少したが、1～3 月に持ち直しに転じたあと、4 月も明確に増加しており、年明け以降所得の弱いサンプル世帯の影響が剥落した可能性が窺われる。

¹¹ 1～3 月の前期比減少には、売場面積や営業日数の減少といった個社要因も一部影響している。

ニエンスストア売上高は、緩やかな増加傾向を続けている。

小売各社からの聞き取り調査や各種業界統計を踏まえると、5月の百貨店売上高は、訪日外国人向けや富裕層向けの販売が引き続き低調に推移しており、概ね前月並みにとどまったとみられる。5月のスーパー売上高は、販促強化の動きもあって、食料品を中心に前月から増加したとする先が多い。

- 耐久消費財について（図表 22、26(1)）、乗用車の新車登録台数をみると、「含む軽」、「除く軽」とともに、一部製鉄所事故や熊本地震に伴うサプライチェーン障害の影響から振れが大きくなっているが、そうした振れを均してみれば横ばい圏内の動きを続けている¹²。家電販売額（実質）は、やや弱めに推移している。
- サービス消費をみると（図表 22、26(2)）、旅行取扱額については、海外旅行は、テロなど海外情勢への懸念もあって弱めの状態が続いているものの、国内旅行は、振れを均せば堅調に推移している。外食産業売上高は、しっかりと増加傾向を続けてきたが、足もとでは増勢がやや一服している。
- この間、個人消費関連のマインド指標をみると（図表 27）、消費者態度指数は、このところ横ばい圏内で推移している。生活不安度指数は、昨年末のかなり高い水準から低下したが、なお良好な水準を維持している。他方、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、既往の株価下落を受けた、富裕層の高額品を中心とする消費意欲の減退に加え、訪日外国人需要の増勢鈍化や熊本地震の影響もあって、このところはっきりと悪化している。
- 当面の個人消費については、既往の株価下落に伴う負の資産効果の影響は一部で残るものの、雇用者所得の増加や年金生活者向けの臨時給付金の支給に支えられて、基調としては底堅さを維持するとみられる。もっとも、小売各社からの聞き取り調査によれば、富裕層を中心に消費者の慎重な支出スタンスはなお続いているとの声が多く、消費の先行きを巡っては下振れリスクをより意識しておく必要がある。

（住宅投資）

住宅投資は、再び持ち直している。

- 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 28、29）、昨年央以降、一旦持ち直しが一服していたが、足もとでは、緩和的な金融環境にも支えられて、再び持ち直している。特に、相続税対策需要を背景に貸家が堅調に増加している。こうした動きを反映して、進捗ベースであるGDP住宅投資（実質）も、昨年10～12月、1～3月と一旦横ばい圏内の動きとなっていたが、4～6月は再び小幅の増加に転じる可能性が高い。

¹² 普通・小型乗用車は、製鉄所事故後の挽回生産の影響から、足もとでは大きめの増加となっているが、それでもなお、4月の熊本地震によるサプライチェーン障害の影響から、メーカーの当初計画対比では下振れている模様である。一方、軽乗用車は、一部メーカーの燃費不正問題の影響が下押しとなり、このところ大幅に減少している。

- 新築マンション販売をみると（図表 30）、首都圏を中心に、このところ弱めの動きとなっている。雇用・所得環境の改善や低水準の住宅ローン金利は下支えになっているとみられるが、首都圏では、このところ物件価格の上昇が家計の購買意欲にマイナスに作用している。そうしたもとで、契約率が好不調の目安とされる 70%を下回っているほか、在庫も緩やかな積み上がり傾向にある。

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、地震による影響もあって、横ばい圏内の動きを続けている（図表 31）。

- 鉱工業生産の動きを四半期でみると（図表 31、32(1)）、1～3月に前期比-1.0%の減少となったあと、4月の1～3月対比は+0.9%のプラスとなっている。月次の動きをみると、2月に製鉄所事故に伴う自動車のサプライチェーン問題の影響から前月比-5.2%と大きめの減少となったあと、3月は自動車の挽回生産を主因に同+3.8%の増加となった。4月は、熊本地震によるサプライチェーン障害により、自動車の製造拠点が全国的な稼働停止に再び陥ったものの、全体では同+0.3%の微増で踏み止まっている。このように、熊本地震の発生にもかかわらず、4月の生産が減少しなかった背景には、①4月中旬の地震発生直前までは、製鉄所事故後の挽回生産により、生産水準がかなり押し上げられていたこと、②機械受注で受注残の高まりが確認されていた資本財の一部（電力向け）で生産・出荷が増加したこと、③化学（化粧品などの日用品）も、国内需要とインバウンド需要を背景に、しっかりと増産したこと、などがある¹³。

生産面では、年始以降、製鉄所事故、熊本地震と、負の供給ショックが相次ぎ発生しているが、これら供給制約を原因とする落ち込みは一時的であり、足もとの復旧に向けた動きも併せて考えると、生産の基調を崩すには至らないと判断される。他方、企業の生産活動のやや長い目でみた基調を左右する需要面をみると、新興国経済の減速が、在庫調整圧力を伴いながら、資本財や生産財（鉄鋼や電子部品・デバイス）を中心に、引き続き下押し要因として作用している。以上を踏まえると、生産は、なお横ばい圏内の動きを続けていると判断される。

- 業種別の動きをみると（図表 32(2)）、輸送機械は、2月に一部製鉄所の爆発事故に伴うサプライチェーン障害の影響から前月比-8.8%と大きめのマイナスとなったあと、3月はその挽回生産を主因に同+7.2%としっかりと増加したが、4月は熊本地震の影響もあって再び同-0.6%と減少している。輸送機械は、このところ供給面からの攪乱が大きく、基調の読み難い状態が続いているが、①欧米向けの輸出増加や、②一部人気車種の新車投入効果、③一部大手メーカーによる国内生産回帰の動きなどから、緩やかな増加基調を維持していると判断される。電子部品・デバイスは、スマートフォン

¹³ 熊本地震の影響は、4月の実現率が-5.9%と、東日本大震災が発生した 2011 年 3 月（-18.9%）以来の大幅な減少となったことにみてとれる（図表 33(2)）。

をはじめとする I T 関連財の最終需要が新興国を中心に伸び悩むもとで、1～3月に前期比-5.2%の減少となったあと、4月は熊本地震の影響もあって1～3月対比で-4.2%とさらに減少している。はん用・生産用・業務用機械は、中国をはじめとする新興国経済の減速の影響に加え、在庫調整の動きなどから、基調として弱めの動きを続けてきたが、3月以降は、受注残が積み上がっている電力向けの資本財等を中心に、2か月連続で増加している。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中心に堅調に推移するもとで、足もとでは増加ペースが幾分高まっている。

- 出荷についてみると（図表 31、32(1)）、2月に製鉄所事故に伴う自動車のサプライチェーン問題の影響から前月比-4.1%と大きめの減少となったあと、3月はその挽回生産もあって同+1.8%の増加に転じた。4月は、熊本地震による供給面の制約が再び下押しとなったものの、①自動車の船待ち在庫が出荷されたほか、②企業が地震後も在庫取り崩しで需要の増加に対応したこともあって、同+1.5%のプラスとなっている。

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。

- 在庫の動きをみると（図表 31、32(1)）、昨年6月をピークに、2四半期連続で減少したあと、1～3月は自動車の船待ち在庫の積み上がりもあって一旦増加したが、4月は、①船待ち在庫が解消したほか、②熊本地震による供給制約のもとで在庫取り崩しが進んだこともあって、前月比-1.7%と再び減少している。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、鉄鋼を中心に、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 34）、このところ横ばい圏内の動きとなっている。

当面の鉱工業生産については、熊本地震の影響による振れを伴いつつも、新興国を中心とする海外経済の減速の影響が残るもとで、基調としては暫く横ばい圏内の動きを続けるとみられる。

- 生産予測指数をみると（図表 31、32）、5月は、一部大手自動車メーカーの燃費不正問題を受けた軽乗用車の減産が下押しとなるものの、はん用・生産用・業務用機械や情報通信機械の増産が押し上げ要因となり、全体では前月比+2.2%と増加する見込み。6月は、はん用・生産用・業務用機械が減少するものの、供給制約で下押しされていた輸送機械の挽回生産の動きが押し上げ方向に作用し、全体では前月比+0.3%の小幅増加となる見込み。これらを用いて4～6月の前期比を機械的に計算すると、+2.5%の増加見込みとなる¹⁴。

¹⁴ 生産予測指数には、はん用・生産用・業務用機械や情報通信機械を中心に、実績にかけて下振れて着地するバイアスがある。経済産業省は、5月の予測指数について、こうした下振れバイアスを補正した試算値を、前月比 0.0%程度と公表している（6月分については試算値を公表していない）。この値を用いて4～6月の前期比を機械的に計算すると+1.0%の増

—— 鉱工業生産と比較的相関の高い製造業PMIをみると（図表 33(1)）、①新興国経済の減速の影響に加え、②熊本地震によるサプライチェーン障害や③円高に伴う利益率低下の影響などから、このところはっきりと悪化しており、3月以降、改善と悪化の分かれ目である50を下回っている¹⁵。

—— 6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、4～6月は、熊本地震による供給面の制約が下押しとなり、前期比横ばい圏内の動きにとどまったあと、7～9月は、輸送機械の挽回生産を主因に、前期比1%台半ばの増加となる見通し。

非製造業の動向を示す第3次産業活動指数をみると、緩やかに増加している。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 35）。

—— 第3次産業活動指数をみると、1～3月に前期比+0.2%の増加となったあと、4月の1～3月対比も、卸売業（医薬品・化粧品や産業機械の卸売）や事業者向け関連サービス（土木・建築サービス）を中心に、+1.1%と大きめのプラスとなっている（図表 35）¹⁶。

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 36、37(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%程度で推移してきたが、足もとでは、サンプル要因とみられる押し上げもあって、1%台後半まで伸びを高めている¹⁷。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 36、37(2)(3)、38）、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、新規求人倍率は、はっきりとした上昇傾向を続けており、4月は2.06倍と、1991年7月と同水準となっている。有効求人倍率も、着実な改善を続けており、4月は1.34倍と1991年11月（1.34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、このところ構造失業率近傍である3%台前半で推移

加見込みとなる。

¹⁵ 製造業PMIは、鉱工業生産といった実質数量だけでなく、営業利益率とも高い相関を示すため、足もとの大きめの悪化には、円高に伴う利益率悪化も何がしか影響している可能性が高い。

¹⁶ 水準でみると、4月は104.6と、消費増税直前の2014年3月の105.5以来の高水準。

¹⁷ この間、自営業主・家族従業者は大きめの減少となっているため、就業者数でみれば前年比0%台後半の伸びとなっている。

している。

この間、労働力率の動きをみると、月々の振れが大きいですが、やや長い目でみると、2012 年末頃をボトムに、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 36、39）、振れを伴いつつも、緩やかに上昇している。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は、足もとでは、非製造業を中心にプラスとなっている。特別給与の前年比は、本年初以降、30 人以上事業所のサンプル要因が剥落するもとで、賞与以外の各種手当の増額もあって、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、振れを伴いつつも、緩やかな改善傾向が続いている。このうち、パートの時間当たり名目賃金の前年比は、このところ 1% 台半ばから後半のプラスで推移している。

- 雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映して、振れを伴いつつも、このところ増加ペースが幾分高まっている（図表 40）。この間、実質賃金をみると（図表 41）、緩やかな持ち直しが続いている。実質雇用者所得は、振れを均せば、このところ増加ペースが幾分高まっている。

- 当面の雇用者所得については、労働需給の引き締まりが続き、企業収益が総じて高水準で推移するもとで、緩やかな増加を続けると考えられる。

- 今春の賃金改定交渉について、経営側からの回答（6 月 1 日の連合の回答集計結果、最終集計は 7 月初の予定）をみると、0.4% 台半ばのベースアップが提示されており¹⁸、昨年同時期（0.7% 弱）を幾分下回る伸びとなっている。ただし、昨年までと異なり、中小企業が大企業よりも高めの伸びとなるなど、賃上げ率の規模間格差は改善傾向にある。こうしたベアの改善は、先行きの所定内を中心とする名目賃金の改善につながっていくと考えられる¹⁹。

- 夏季賞与について、大企業を対象とした各種アンケート調査をみると、製造業は昨年から伸びを鈍化させる先が多いが、全体では増加が続く姿となっている²⁰。

¹⁸ 平均賃金方式のうち、ベア分が明確に分かる 1,839 組合の集計（組合員数による加重平均）。

¹⁹ 過去の例をみると、春季労使交渉で妥結した新しい給与水準に基づいて賃金支払いを行い始める企業数は、6～7 月頃にかけて増えてくるため、ベア引き上げが所定内給与を押し上げる効果についても、その頃にかけて徐々に顕在化してくるものと考えられる。また、ベアが 4 月に遡って適用される場合は追払いが発生するが、その分は毎月勤労統計では所定内給与ではなく特別給与としてカウントされる。

²⁰ 労務行政研究所（4 月 20 日時点、集計社数は 126 社）：前年比 +1.7%（昨夏の前年比 +3.0%）、日本経済新聞社（5 月 10 日時点、同 206 社）：同 +2.0%（同 +2.1%）、日本経済団体連合会（6 月 7 日時点、同 95 社）：同 +3.7%（同 +2.8%）。

5. 物価・地価

(物価を取り巻く環境)

国際商品市況は、緩やかな上昇を続けている（図表 42、43(1)(2)）。

—— 日本銀行国際商品指数（OCI）をみると、昨秋以降、原油を中心に大幅に下落したあと、1月末をボトムに、緩やかな上昇を続けている（図表 43(1)）。

商品別に最近の動きをみると（図表 43(2)）、原油価格（ドバイ）は、1月下旬をボトムに、投資家のリスク回避姿勢が和らぐなかで、産油国による増産凍結に向けた協調行動への期待もあって、持ち直しに転じた。最近では、6/2日のOPEC総会では増産凍結合意が見送られたものの、①各種の供給制約（カナダの山火事やナイジェリアの武装グループによる石油施設破壊）や②米国における原油在庫の減少が意識されるもとの、緩やかな上昇を続けている。非鉄金属は、3～4月に中国の景気刺激策に対する期待から幾分強含む場面もみられたが、均してみれば横ばい圏内の動きとなっている。穀物は、総じてみれば横ばい圏内で推移しているが、大豆は天候要因から足もとではっきりと上昇している。

—— 国内商品市況を日経商品指数（42種）でみると、国際商品市況と為替相場の動きを反映して、ごく緩やかに上昇している（図表 42）。

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 42、43(1)）。

(物価指数)

国内企業物価（夏季電力料金調整後）は、国際商品市況や為替相場の動きを反映して、3か月前比でみて下落幅が縮小傾向にある（図表 42、44(1)）。

—— 3か月前比の動きをみると、5月は-0.3%と、昨年7月から11か月連続の下落となっているが、2月（-1.6%）をボトムに、マイナス幅は縮小傾向にある。内訳をみると、「為替・海外市況連動型」は、原油価格の上昇を反映して、石油・石炭製品（ガソリン、軽油等）を中心にプラスに転じている。「鉄鋼・建材関連」は、鉄鋼が需給の緩みを背景に下落を続けているものの、スクラップ類（鉄くず）の上昇を主因に、小幅の上昇に転じている。「素材（その他）」は、化学製品（キシレン、ベンゼン等）の動きを反映して、下落幅を幾分縮小している。「機械類」は、輸送用機器（自動車部品等）や情報通信機器（デジタルカメラ）を中心に、弱含んだ状態が続いている。「その他」は、農林水産物の季節的な上昇を反映して、全体でも小幅に上昇しているが、食料品（菓子パン、調理パン・サンドイッチ等）では販促強化を企図した値下げの動きがみられる。この間、「電力・都市ガス・水道」は、既往の原油価格の下落を受けた電力の燃料費調整を反映して、下落を続けている。

—— 先行きについては、国際商品市況の動きを反映して、当面下落幅の縮小傾向が続くとみられる。

企業向けサービス価格（除く国際運輸）の前年比は、0%台前半ないし0%台半ばで推移している（図表 42、44(2)）。

—— 前年比の動きをみると、ひと頃よりもプラス幅を幾分縮小しており、このところ、0%台前半ないし0%台半ばで推移している。仔細にみると、ウェイトの大きい「販売管理費関連」は、①宿泊サービスが観光・ビジネス需要の堅調さを背景にしっかりとしたプラスを続け、②広告も振れを伴いつつ改善傾向にあるもとの、③4月は情報サービス関連（インターネット附随サービス、受託開発ソフトウェア）で値上げの動きがみられたことから、足もとではやや伸びを高めている。「不動産関連」も、事務所賃貸（東京圏）を中心に、このところプラス幅が拡大傾向にある。一方、「設備投資関連」は、①リース・レンタルが昨年末以降、下落傾向を続けるなかで²¹、②土木建築サービス（建築設計、地質調査）もこのところ上昇ペースがはっきりと鈍化していることから、全体では下落に転じている。「国内運輸関連」も、ドライバー不足などを背景とした陸上貨物輸送の値上げの動きが一服するなかで、小幅のマイナスに転じている。「その他」も、プラントエンジニアリングの上昇ペースの鈍化を主因に、プラス幅がはっきりと縮小している。

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 42、45(1)、46(1)）、4月の除く生鮮食品は、前月と同じ-0.3%となっている。除く生鮮食品・エネルギーは、1月以降3か月連続で+1.1%となっていたが、4月は+0.9%とプラス幅を縮小している。

除く生鮮食品・エネルギーの動きを財（除く生鮮・石油製品）と一般サービスに分けてみると、4月は、一般サービスが前月からプラス幅を若干ながら拡大する一方で、財は食料工業製品や耐久財、その他財を中心にプラス幅をはっきりと縮小しており、全体では後者が前者を上回っている。財では、個人消費が暖冬や株価下落の影響から一部で弱めの動きとなるなかで、企業の価格設定スタンスがこのところやや慎重化しており、昨年同時期に値上げに踏み切った品目を中心に、今年は価格改定を見送る動きが目立っている。他方、一般サービスでは、人手不足による賃金上昇を背景とした値上げの動きも家事関連サービスを中心に散見されるが、4月のプラス幅拡大には、日並び要因による外国パック旅行の値上げの影響が大きい。

—— 最近の前年比の動きを仔細にみると（図表 45(2)）、財（除く農水畜産物）は、マイナス幅をやや拡大している。内訳をみると、①食料工業製品は、既往の為替円安に伴うコスト高を転嫁する動きが一服するもとの、4月は、昨年同時期に値上げがみられた品目（乳製品や冷凍食品、飲料など）を中心に、プラス幅をはっきりと縮小している。②耐久消費財も、テレビの上昇ペース鈍化に加え、昨年の値上げの反動（携帯電話機や普通乗用車）もあって、プラス幅を縮小している。③その他財も、たばこの値上げが押し上げに作用しているものの、昨年同時期に値上げがみられた品目（シャンプー、ヘアコン

²¹ これには、金利低下に伴うリース料率の下落に加え、最近の円高傾向を受けて、リースされる事務用機器やレンタルされる資材の価格が下落していることが影響している。

ディショナー、サプリメントなど)における反動の動きが強く、全体では伸び率が縮小している。一方、④被服は、4月も子供服を中心に値上げがみられるなど、強めの動きが続いている。⑤石油製品は、前年比でなお大幅な下落が続けているが、4月はマイナス幅が幾分縮小している(図表43(3))。この間、農水畜産物は、米の価格上昇を背景に、昨秋以降強含んだ状態が続いている。

一般サービスは、振れを伴いつつも、このところ0%台半ばで推移している(図表45(3))。仔細にみると、①他のサービスは、振れを伴いつつも、プラス幅の緩やかな拡大傾向が続いている²²。4月は、外国パック旅行(ゴールデンウィークの日並びの良さ)のプラス幅拡大に加え、人件費上昇などを背景とした住居工事サービス(左官手間代、水道工事費、塀工事費)や洗濯代、ゴルフプレー料金の値上げの動きもあって、全体でもプラス幅を小幅に拡大している。一方、②外食は、年始以降、プラス幅の縮小傾向が続いており、4月も昨年の値上げの反動(フライドチキン、ドーナツ、牛どん等)もあって伸びが一段と縮小している。この間、③ウエイトの大きい家賃は、小幅の下落が続けており、価格改定期である4月も改善の動きはみられていない。

公共料金は、4月は、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下落幅を拡大したものの(図表43(3))²³、②傷害保険料や診療代(入院食事代)の値上げもあって、全体ではマイナス幅の拡大が一服している。

—— 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46(2))、0%台半ばで推移してきたが、4月はプラス幅を若干縮小し+0.3%となっている。消費者物価(除く生鮮食品)を構成する各品目の前年比について、上昇品目数の割合から下落品目数の割合を差し引いた指標をみると(図表46(3))、4月は、食料工業製品の上昇割合が縮小する一方で、各種サービスでは上昇割合が拡大する動きもみられ、全体では前月から幾分低下しつつも、40%程度の高水準を維持している。

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きたが、4月は上昇ペースがやや鈍化している。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、小幅のプラスで横ばい圏内の動きが続けている(図表47)²⁴。

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、小幅のマイナスないし0%程度で推移するとみられる。

²² 他のサービスに含まれる携帯電話通信料は、4月から、通信大手が政府(総務省)の値下げ要請を受けて、データ通信量が小さめの新しい低料金プランを導入したことから、マイナス幅を幾分拡大している。

²³ 4月から開始された電力小売自由化の動きは、消費者物価の電気代下落にはつながらなかった模様。

²⁴ 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。

—— 5月の東京の消費者物価の前年比をみると（図表 42、48）、除く生鮮食品は前月（-0.3%）からマイナス幅を拡大し、-0.5%となっている。除く生鮮食品・エネルギーも、前月（+0.8%）から伸びが低下し、+0.6%となっている。

5月の前年比について仔細にみると、財（除く農水畜産物）は、①食料工業製品（コーヒー等の飲料、液体調味料、あんパン、チーズなど）やその他財（ボディークリーム、ポリ袋、ドッグフード、胃腸薬等）が、昨年の値上げの反動もあって、プラス幅をはっきりと縮小したほか、②耐久消費財も、テレビやルームエアコン、冷蔵庫の値下げの動きもあって伸び率が低下したことから、全体ではプラス幅が大きめの縮小となった²⁵。一般サービスは、①外食が昨年の値上げの反動（ハンバーグ、ぎょうざ）から引き続きプラス幅を縮小したものの、②家事関連（入浴料、水道工事費）で値上げの動きがみられたほか、③宿泊料も上昇率が高まったことから、全体では前月並みのプラス幅を維持した。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。

この間、5月の関西圏の大都市（大阪・神戸）をみると、除く生鮮食品、除く食料・エネルギーの伸び率は、前月並みないし前月から若干低下している。

—— 以上を踏まえて、5月の全国の動きを予想すると、除く生鮮食品の前年比は、財を中心に、前月（-0.3%）からマイナス幅が若干拡大し、-0.4%程度となる見込み。除く生鮮食品・エネルギーの前年比も、前月（+0.9%）からプラス幅を若干縮小し、+0.8%程度となる見込み。

—— その後の消費者物価の見通しについては、為替相場や国際商品市況の動向を中心に不確実性が極めて高いが、現状程度の為替レートと原油価格を前提に予測すると、概ね以下のとおり。

エネルギー関連についてみると、石油製品は、原油価格の動きを反映して、年末頃に向けて緩やかに下落幅を縮小していくと予想される。電気代とガス代の前年比も、再生可能エネルギー賦課金の引き上げが押し上げ要因として作用するもとで²⁶、燃料費調整の動きを反映して、4～6月頃をボトムに、マイナス幅をごく緩やかに縮小していくとみられる。これらを総合すると、エネルギー関連全体では、除く生鮮食品の前年比に対する寄与度でみて、現状の-1%強をボトムに、年末頃にかけて緩やかにマイナス幅を縮小していくと予想される。

エネルギー以外の品目（除く生鮮食品・エネルギー）については、個人消費の弱さの影響が残り、企業の慎重な価格設定スタンスが続くもとで、昨年の値上げの反動が出ることから、暫くの間、0%台後半の上昇率で推移するとみられる。その後は、個人消費が持ち直し、需給ギャップの改善や賃金上昇の押し上げ効果が次第に明確となるにつれて、再びプラス幅を拡大してい

²⁵ 食料工業製品を中心とする財の価格動向を示すC P I N o w (T指数)の前年比をみると、4月+0.72%→5月+0.40%→6月+0.41%（6月8日までの月初来平均）となっている。

²⁶ 2016年度の再生可能エネルギー賦課金は、標準家庭の月額負担でみて前年度の474円から675円へと+42%程度引き上げられた（5月以降適用）。これは、5月以降の除く生鮮食品の前年比を、1年間にわたって+0.12%程度押し上げる計算となる。

くものと考えられる。

以上を踏まえると、先行きの除く生鮮食品の前年比は、エネルギー関連のマイナス寄与が、それ以外の品目のプラス寄与を幾分上回るかたちで、当面小幅のマイナスないし0%程度で推移する可能性が高い。ただし、個人消費の動向次第では、企業の慎重な価格設定行動が想定以上に長引く可能性もあり、下振れリスクをより強く意識しておく必要がある。

(地価)

市街地価格指数を半年前比でみると（図表 50、51）、六大都市の商業地は、ごく緩やかなプラス幅の拡大傾向を続けており、3月末には3%となっている。他方、六大都市の住宅地は、0%台半ばのプラスを続けている。六大都市以外については、商業地・住宅地ともに、下落幅は緩やかな縮小傾向にある。

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>

2016.6.10
調査統計局

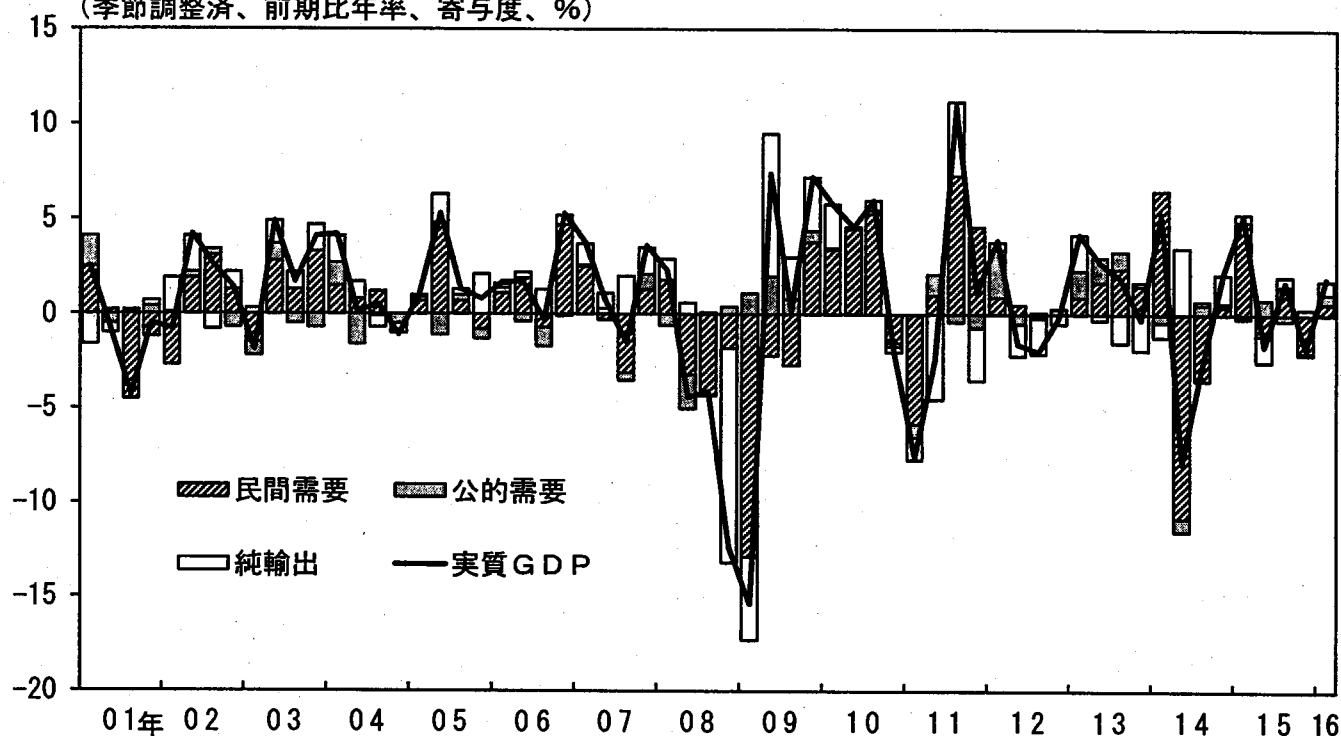
「経済活動の現状評価」参考計表

- | | |
|----------------------------|---------------------------------|
| (図表 1) 実質GDP | (図表 28) 住宅投資関連指標 |
| (図表 2) マクロの所得形成と景気動向指数 | (図表 29) 住宅投資 |
| (図表 3) 需給ギャップと潜在成長率 | (図表 30) マンション販売 |
| (図表 4) 公共投資関連指標 | (図表 31) 生産・出荷・在庫関連指標 |
| (図表 5) 公共投資 | (図表 32) 鉱工業生産・出荷・在庫 |
| (図表 6) 輸出入関連指標 | (図表 33) 製造業PMIと鉱工業生産 |
| (図表 7) 実質輸出入 | (図表 34) 出荷・在庫バランス |
| (図表 8) 実質輸出の内訳 | (図表 35) 全産業活動指数 |
| (図表 9) 海外の自動車販売と資本財輸出 | (図表 36) 雇用関連指標 |
| (図表 10) 輸出を取り巻く環境 | (図表 37) 雇用と労働需給 |
| (図表 11) 円の実効為替レート | (図表 38) 失業率と労働力率 |
| (図表 12) 実質輸入の内訳と輸入ペネトレーション | (図表 39) 名目賃金 |
| (図表 13) サービス収支と経常収支 | (図表 40) 雇用者所得 |
| (図表 14) 企業収益関連指標 | (図表 41) 実質賃金・所得 |
| (図表 15) 業種別・規模別の企業収益 | (図表 42) 物価関連指標 |
| (図表 16) 企業マインド | (図表 43) 輸入物価と国際商品市況 |
| (図表 17) 設備投資関連指標 | (図表 44) 国内企業物価と企業向けサービス価格 |
| (図表 18) 設備投資一致指標 | (図表 45) 消費者物価（全国） |
| (図表 19) 設備投資先行指標 | (図表 46) 消費者物価（全国）の基調的な変動 |
| (図表 20) 設備投資計画と実績 | (図表 47) 品目別価格変動分布と基調的な
インフレ率 |
| (図表 21) 日経設備投資動向調査 | (図表 48) 消費者物価（東京） |
| (図表 22) 個人消費関連指標 | (図表 49) GDPデフレーター |
| (図表 23) 個人消費 | (図表 50) 地価関連指標 |
| (図表 24) 形態別消費と供給側・需要側統計 | (図表 51) 市街地価格指数 |
| (図表 25) 販売統計（商業動態統計） | (参考図表) 他機関経済予測 |
| (図表 26) 耐久財・サービス消費 | |
| (図表 27) 個人消費関連のマインド指標 | |

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、%)

	2015年				2016年
	1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	1~3月
実 質 G D P	1.3	-0.4	0.4	-0.4	0.5
[前期比年率]	[5.2]	[-1.7]	[1.7]	[-1.8]	[1.9]
国 内 需 要	1.2	-0.1	0.3	-0.5	0.3
民間需要	1.2	-0.3	0.4	-0.5	0.2
民間最終消費支出	0.1	-0.5	0.3	-0.5	0.4
民間企業設備	0.4	-0.2	0.1	0.2	-0.1
民間住宅	0.1	0.1	0.0	-0.0	-0.0
民間在庫品増加	0.6	0.3	-0.1	-0.2	-0.1
公的需要	-0.0	0.2	-0.1	-0.0	0.1
公的固定資本形成	-0.1	0.1	-0.1	-0.2	-0.0
純 輸 出	0.1	-0.4	0.1	0.1	0.2
輸 出	0.4	-0.9	0.5	-0.1	0.1
輸 入	-0.3	0.5	-0.3	0.2	0.1
名 目 G D P	2.0	-0.2	0.8	-0.2	0.6

(前年比、%)

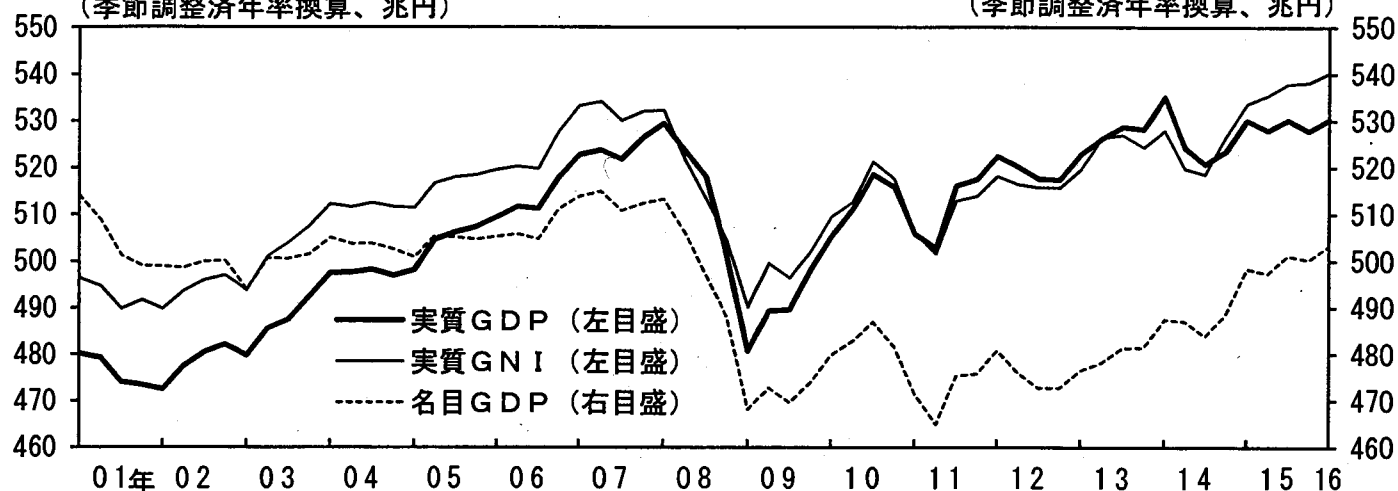
	2015年				2016年
	1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	1~3月
GDPデフレーター	3.2	1.4	1.8	1.5	0.9
内 需デフレーター	1.4	0.0	-0.1	-0.2	-0.5

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)

(季節調整済年率換算、兆円)

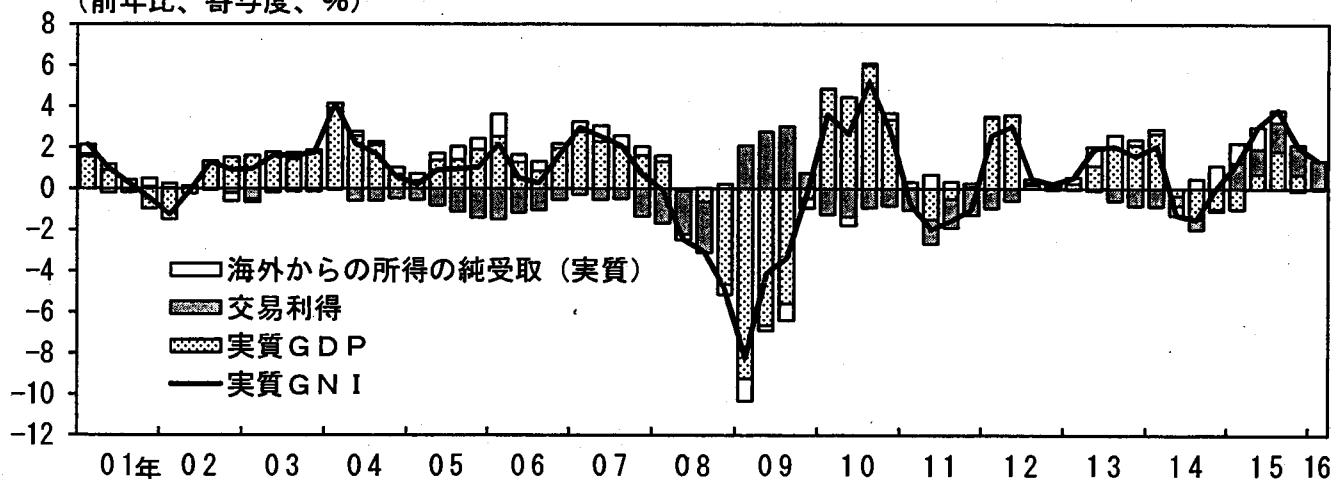
(季節調整済年率換算、兆円)



(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

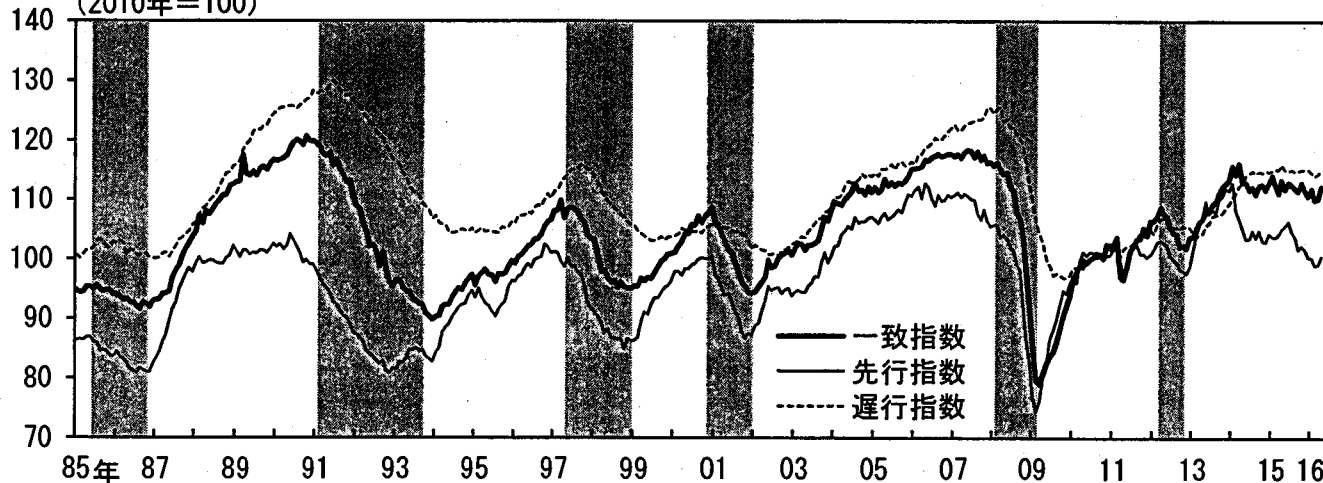
(2) GNIの要因分解

(前年比、寄与度、%)



(3) 景気動向指数

(2010年=100)



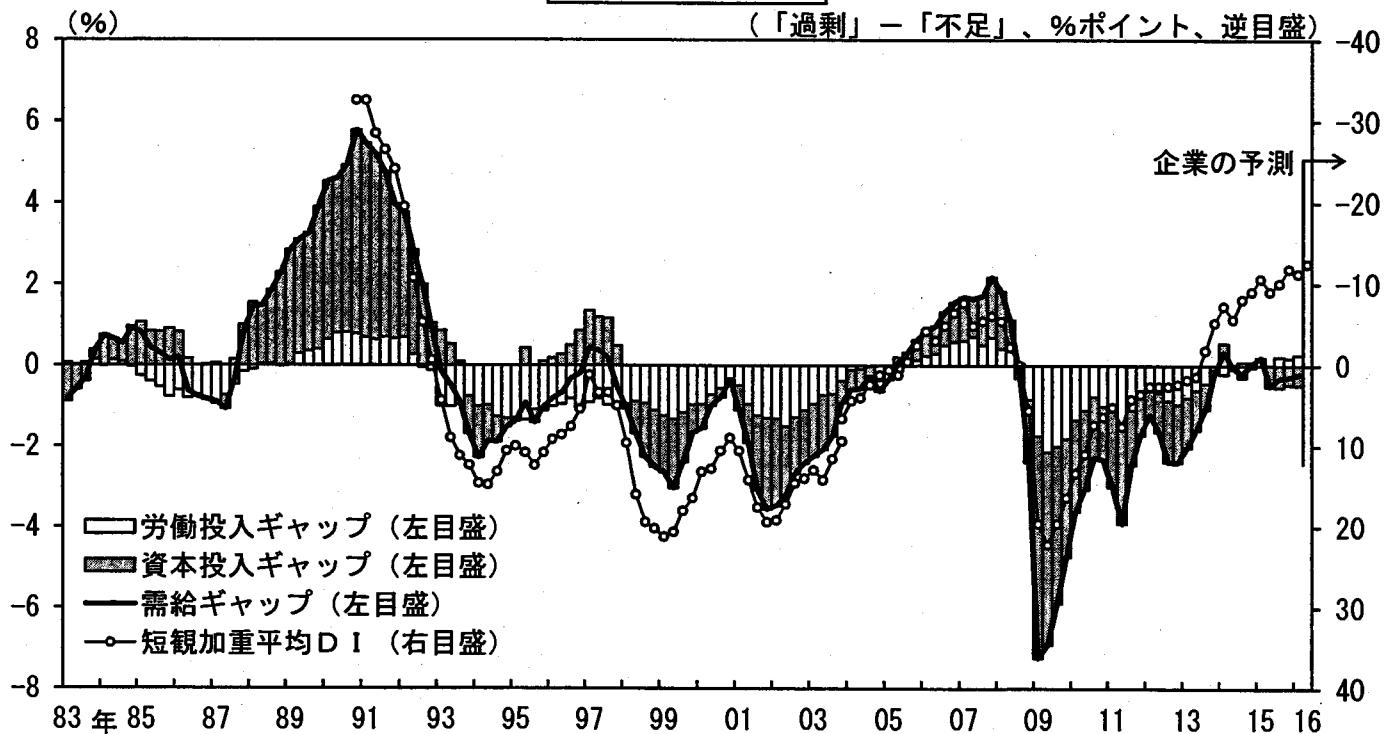
(注) シャドー部分は、景気後退局面。

(出所) 内閣府

需給ギャップと潜在成長率

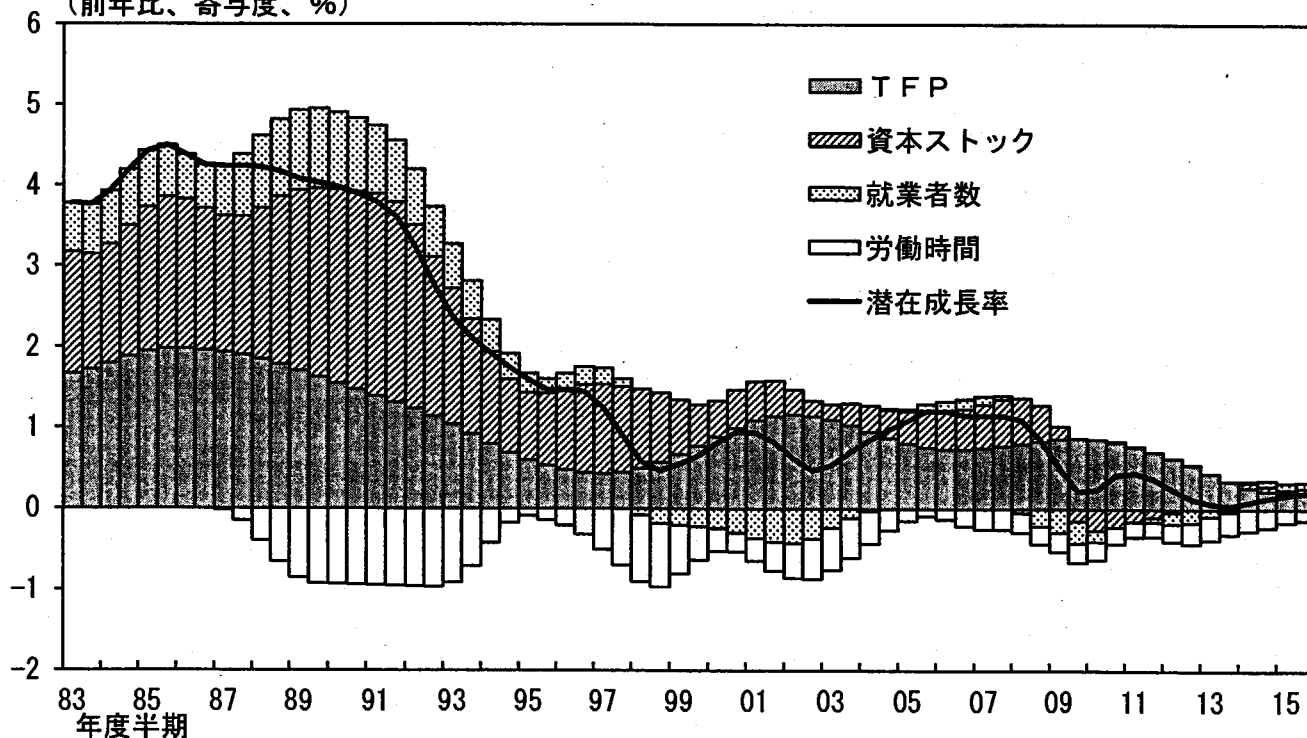
(1) 需給ギャップ (暫定値)

対外公表不可



(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DI (全産業全規模) は、生産・営業用設備判断DIと雇用人員判断DI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。

3. 需給ギャップの暫定値は、資本・労働の潜在投入量を前回展望レポート時点から不変として計算したもの。今後、各投入要素のトレンドを再推計したうえで再計算する予定 (7/5日公表予定)。

4. 潜在成長率の2015年度下半期は、2015/4Qの値。

(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：%

	2015年度	15/7~9月	10~12	16/1~3	16/1月	2	3
公共工事出来高	21.9 (-2.0)	22.4 (0.2) < -1.8>	21.6 (-4.9) < -3.7>	21.3 (-5.1) < -1.3>	21.6 (-4.3) < 1.8>	21.3 (-4.4) < -1.3>	21.1 (-6.4) < -0.8>

(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：%

	2015年度	15/10~12月	16/1~3	4~6	16/2月	3	4
公共工事請負金額	14.0 (-3.8)	13.8 (-4.0) < 0.3>	13.8 (1.2) < -0.3>	16.6 (10.6) < 20.9>	13.7 (-2.2) < -2.5>	13.6 (5.0) < -0.3>	16.6 (10.6) < 22.2>
公共工事受注高	(-6.6)	(-4.1) < -1.2>	(7.1) < 5.3>	(5.8) < 16.4>	(2.7) < -3.5>	(13.1) < 8.2>	(5.8) < 11.8>

<GDP公の固定資本形成>

— 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：%

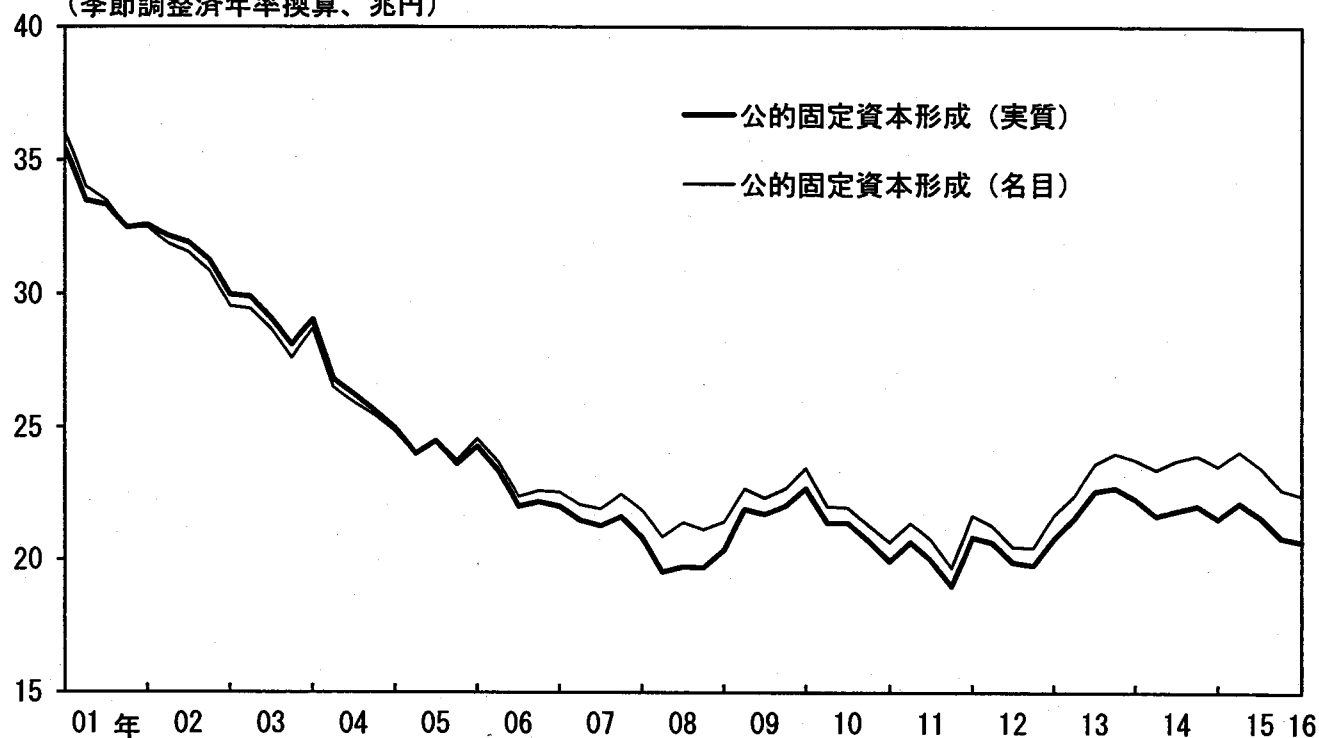
	2015年度	15/4~6月	7~9	10~12	16/1~3
名目公の固定資本形成	23.0 (-2.6)	24.1 (2.8) < 2.4>	23.5 (-0.5) < -2.5>	22.7 (-5.0) < -3.6>	22.4 (-5.5) < -1.0>
実質公の固定資本形成	(-2.7)	< 2.8>	< -2.4>	< -3.6>	< -0.7>

(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

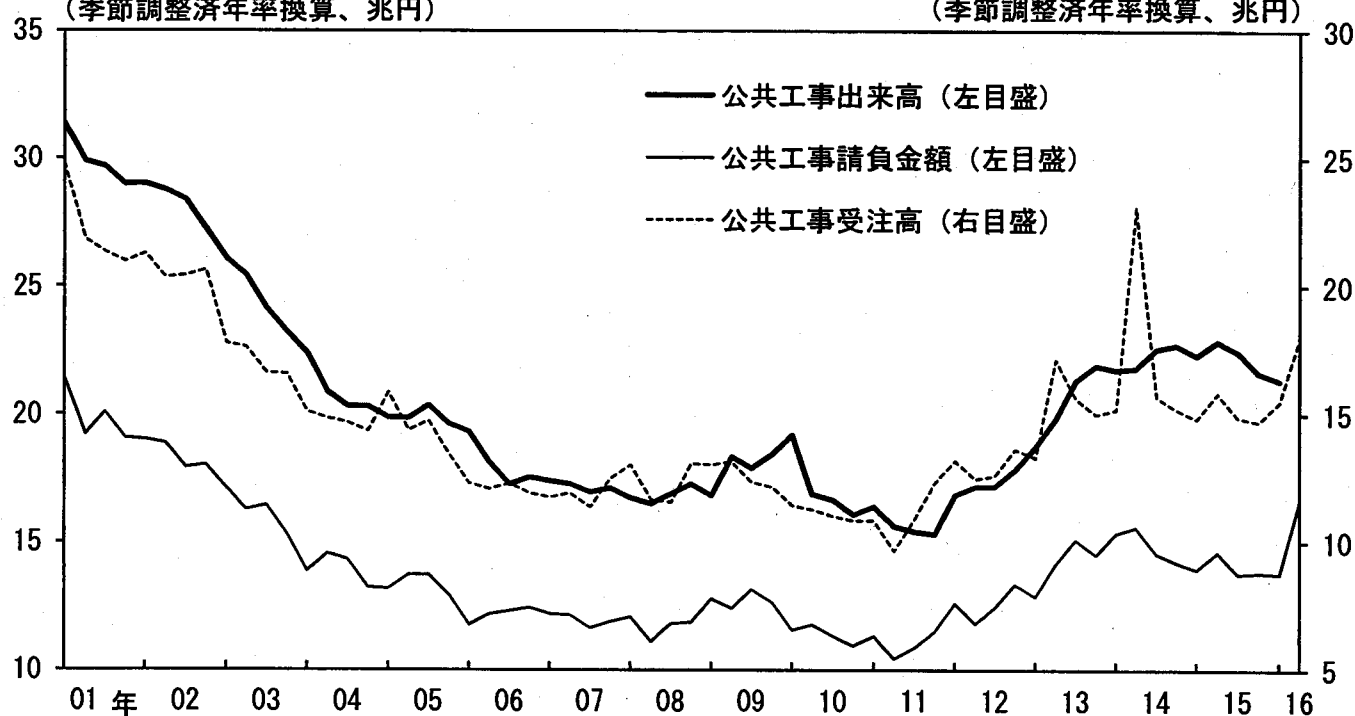
(季節調整済年率換算、兆円)



(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、公共工事請負金額の2016/2Qは、4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、%

	2015年度	15/10～12月	16/1～3	4～6	16/2月	3	4
実質輸出	(1.1)	(0.1)	(0.3)	(-0.4)	(4.5)	(2.7)	(-0.4)
		< 1.7>	<-0.1>	<-0.6>	< 0.9>	< 1.1>	<-1.6>
実質輸入	(1.5)	(0.7)	(2.4)	(-7.5)	(3.1)	(5.7)	(-7.5)
		<-0.9>	< 0.8>	<-5.0>	< 1.3>	<-2.1>	<-4.0>
実質貿易収支	-0.2	-0.1	-0.2	0.4	-0.4	0.1	0.4
	(-0.1)	< 0.3>	<-0.1>	< 0.6>	<-0.1>	< 0.4>	< 0.3>

(注) 実質貿易収支(対実質GDP比率)の2016/4月以降は、1～3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：%

	2015年度	15/10～12月	16/1～3	4～6	16/2月	3	4
輸出数量	(-2.7)	(-4.0)	(-3.3)	(-4.6)	(0.2)	(-1.0)	(-4.6)
		< 0.5>	< 0.1>	<-2.7>	<-0.8>	< 0.0>	<-2.5>
輸入数量	(-1.9)	(-2.5)	(-0.9)	(-7.5)	(-2.5)	(5.2)	(-7.5)
		<-1.2>	< 0.5>	<-4.2>	< 1.9>	< 1.4>	<-5.7>

<国際収支>

－ 季節調整済金額：兆円

	2015年度	15/10～12月	16/1～3	4～6	16/2月	3	4
経常収支	17.98	4.80	4.94	4.88	1.69	1.89	1.63
貿易収支	0.63	0.36	0.98	1.23	0.27	0.47	0.41
サービス収支	-1.21	-0.33	-0.14	-0.11	0.03	-0.08	-0.04
第一次所得収支	20.56	5.27	4.67	4.26	1.63	1.62	1.42

<GDP輸出入>

－ 純輸出の[]内は実質GDP成長率に対する寄与度：%

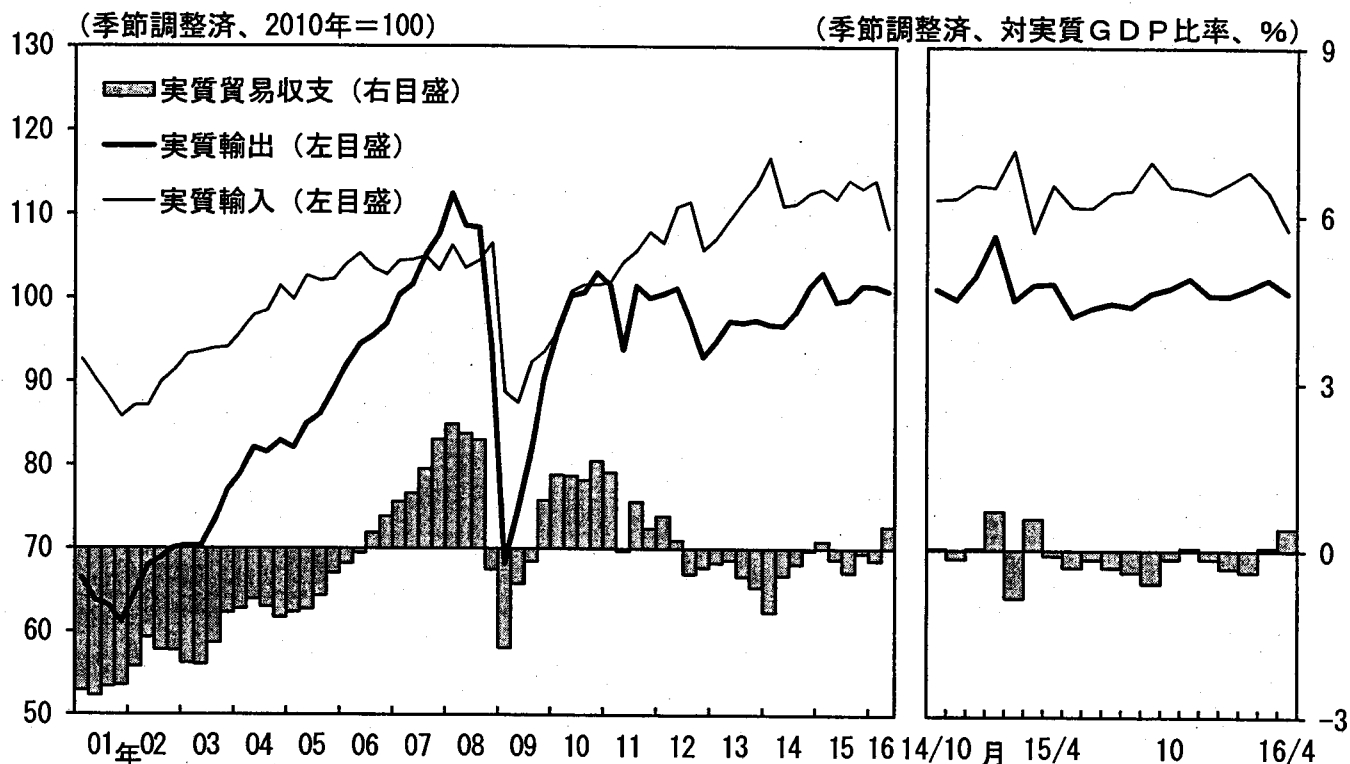
－ 輸出入の()内は前年比、< >内は季節調整済前期比：%

	2015年度	15/4～6月	7～9	10～12	16/1～3
純輸出	[0.1]	[-0.4]	[0.1]	[0.1]	[0.2]
<輸出>					
財・サービス	(0.4)	<-4.8>	< 2.6>	<-0.8>	< 0.6>
財	(-1.4)	<-5.3>	< 1.7>	<-0.8>	< 0.8>
サービス	(10.3)	<-2.1>	< 7.0>	<-0.6>	<-0.5>
<輸入>					
財・サービス	(-0.1)	<-2.5>	< 1.7>	<-1.1>	<-0.4>
財	(-0.9)	<-3.0>	< 2.3>	<-1.5>	< 0.0>
サービス	(4.4)	<-0.5>	<-1.5>	< 1.2>	<-2.4>

(出所) 財務省、日本銀行、内閣府

実質輸出入

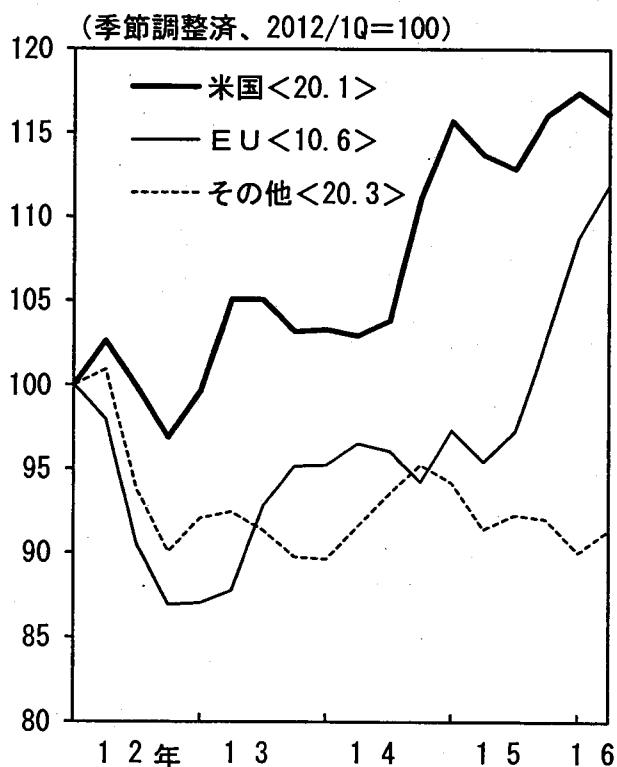
(1) 実質輸出入



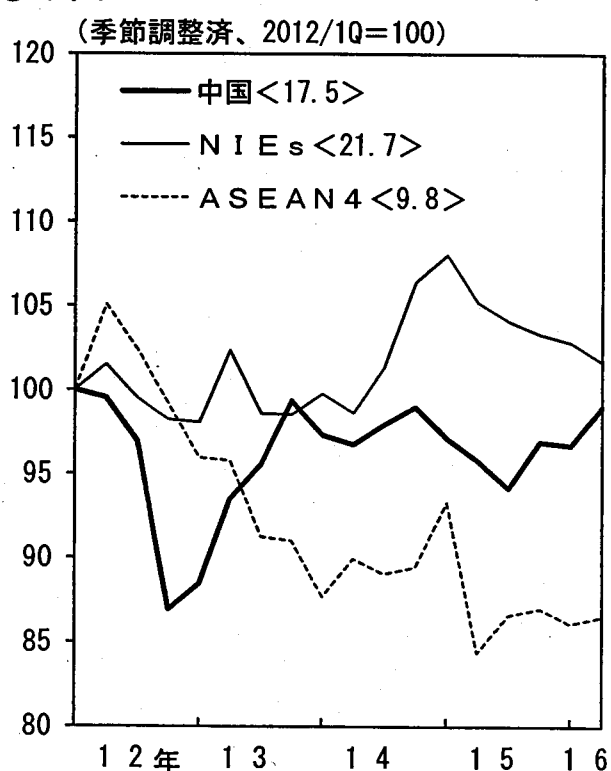
(注) 2016/2Qは、4月の値(下の図表も同じ)。実質貿易収支(対実質GDP比率)の2016/4月以降は、1~3月の実質GDPを用いて算出。

(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年通関輸出額に占める各国・地域のウェイト。

(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		2015年			2016年		2016年		
		2014年	2015年	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	2月	3月	4月
米国	<20.1>	1.8	9.1	-1.8	-0.7	2.8	1.2	-1.1	0.1	0.2	-1.2
EU	<10.6>	5.2	3.0	-1.9	1.9	5.7	5.9	2.9	5.5	7.9	-3.8
東アジア	<49.0>	1.1	0.6	-3.6	-0.6	0.8	-0.5	0.5	-0.8	-0.4	1.0
中国	<17.5>	3.5	-2.0	-1.4	-1.7	2.9	-0.2	2.4	-0.5	-1.2	3.4
NIEs	<21.7>	2.0	3.6	-2.6	-1.1	-0.7	-0.5	-1.1	-1.4	1.0	-1.3
ASEAN4	<9.8>	-4.7	-1.4	-9.6	2.6	0.5	-1.0	0.5	0.0	-2.1	1.9
その他	<20.3>	1.2	-0.0	-2.9	0.9	-0.3	-2.1	1.5	0.4	0.5	1.0
実質輸出計		1.7	2.7	-3.3	0.2	1.7	-0.1	-0.6	0.9	1.1	-1.6

(2) 財別

(前年比、季節調整済前期比・前月比、%)

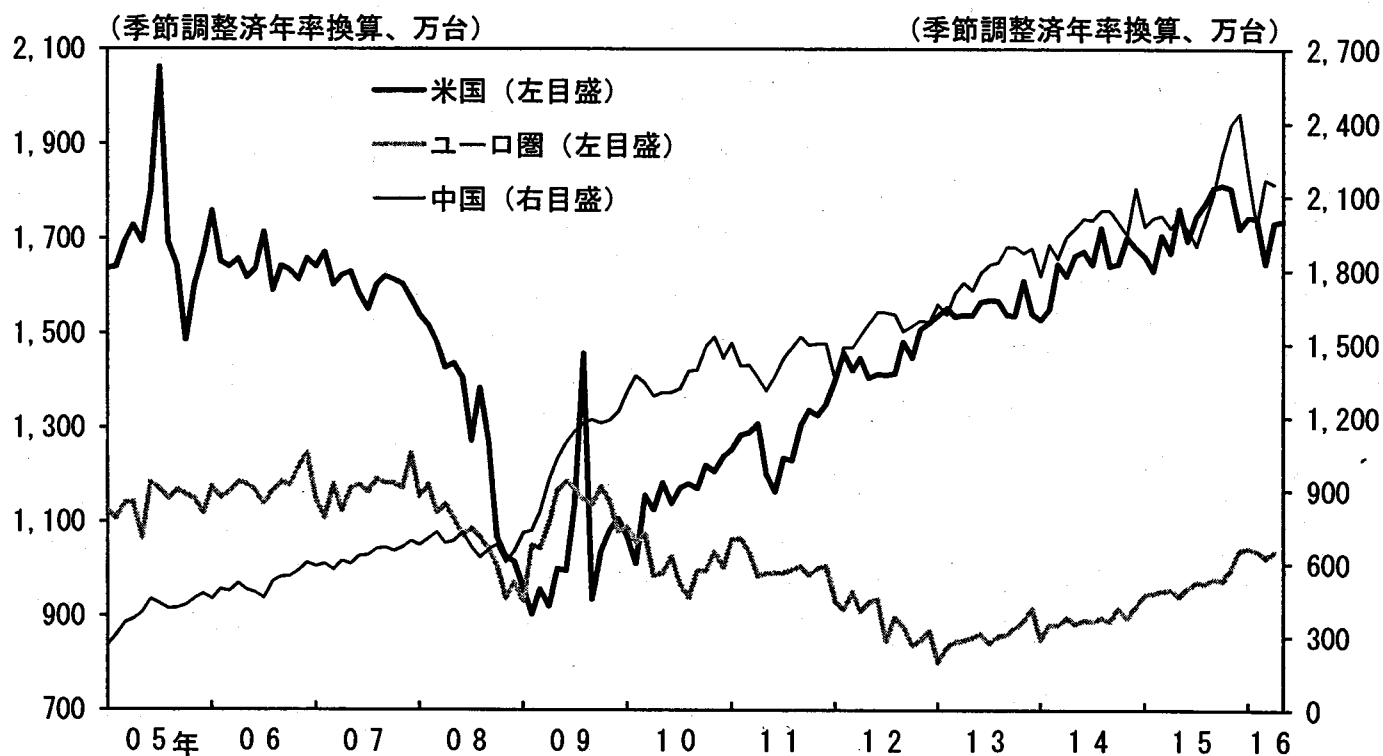
		暦年		2015年			2016年		2016年		
		2014年	2015年	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	2月	3月	4月
中間財	<19.8>	0.1	-0.3	-3.8	0.0	1.4	-1.6	-0.1	-0.1	-4.4	3.0
自動車関連	<24.4>	-1.4	1.3	-2.2	2.3	4.8	-5.0	-0.2	0.3	2.8	-2.1
情報関連	<10.6>	3.6	-1.4	-4.1	-2.0	-0.9	0.3	1.2	-4.1	2.7	0.8
資本財・部品	<27.5>	3.1	-1.5	-4.0	-0.9	-0.6	1.0	0.2	3.4	-0.7	-0.4
実質輸出計		1.7	2.7	-3.3	0.2	1.7	-0.1	-0.6	0.9	1.1	-1.6

- (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。
 4. 2016/2Qは、4月の値。

(出所) 財務省、日本銀行

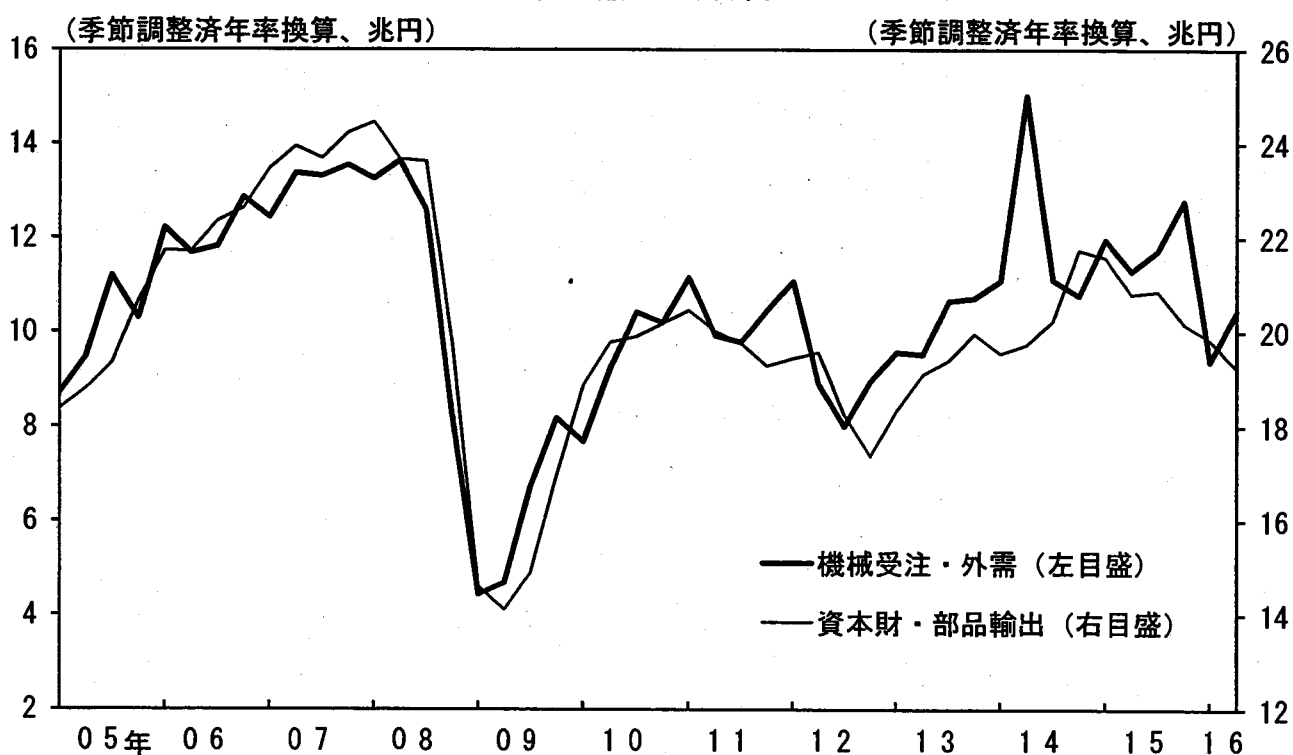
海外の自動車販売と資本財輸出

(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)

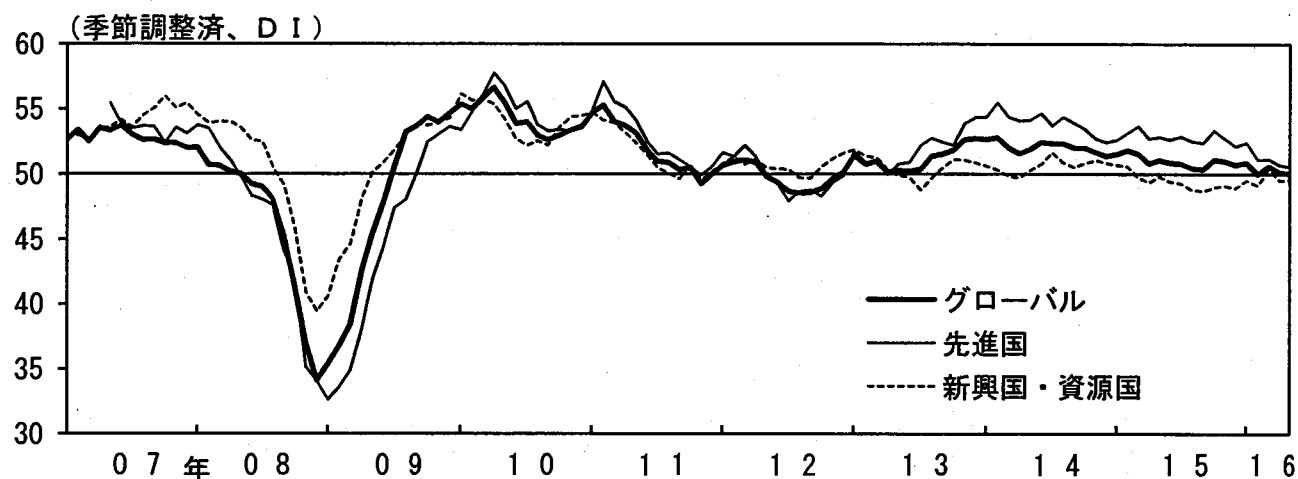


(注) 2016/2Qは、4月の値。

(出所) BEA、ECB、中国汽车工业协会、財務省、内閣府

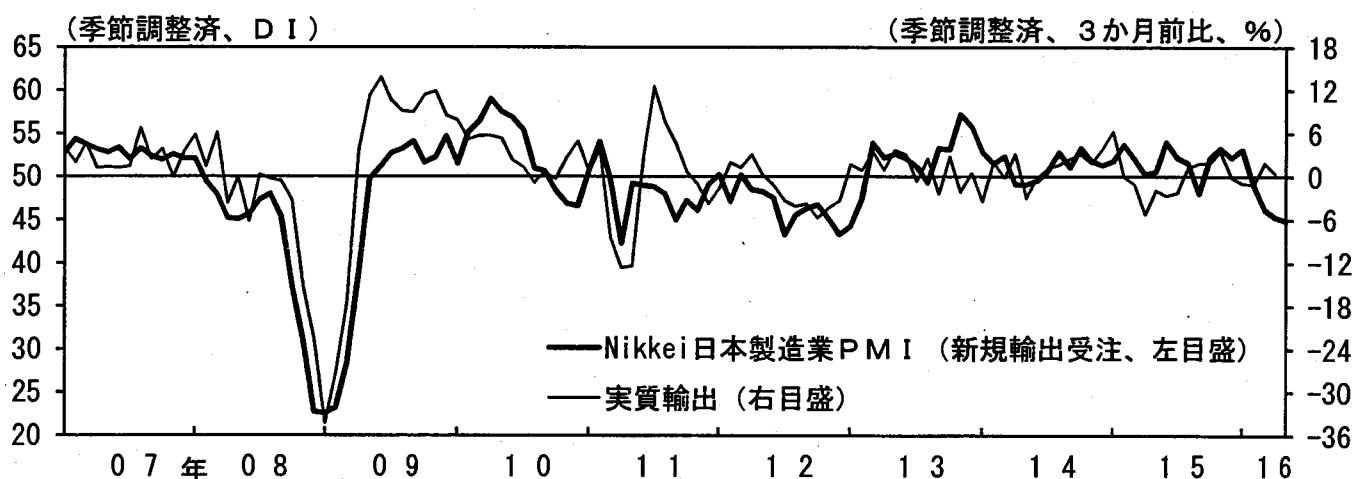
輸出を取り巻く環境

(1) 企業の景況感 (製造業PMI)

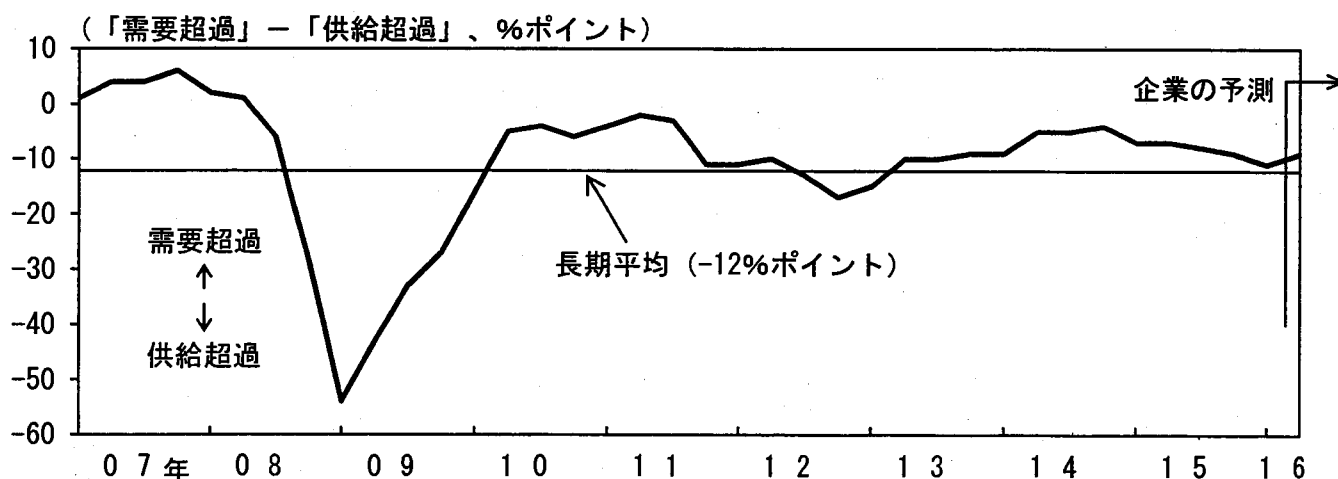


(注) グローバルは、J.P.Morganグローバル製造業PMI。先進国は4か国・地域(米国、ユーロ圏、英国、日本)、新興国・資源国は17か国・地域(中国、韓国、台湾、ロシア、ブラジルなど)の製造業PMIを、IMF公表のGDPウェイトで加重平均したもの。

(2) 新規輸出受注PMIと日本の実質輸出



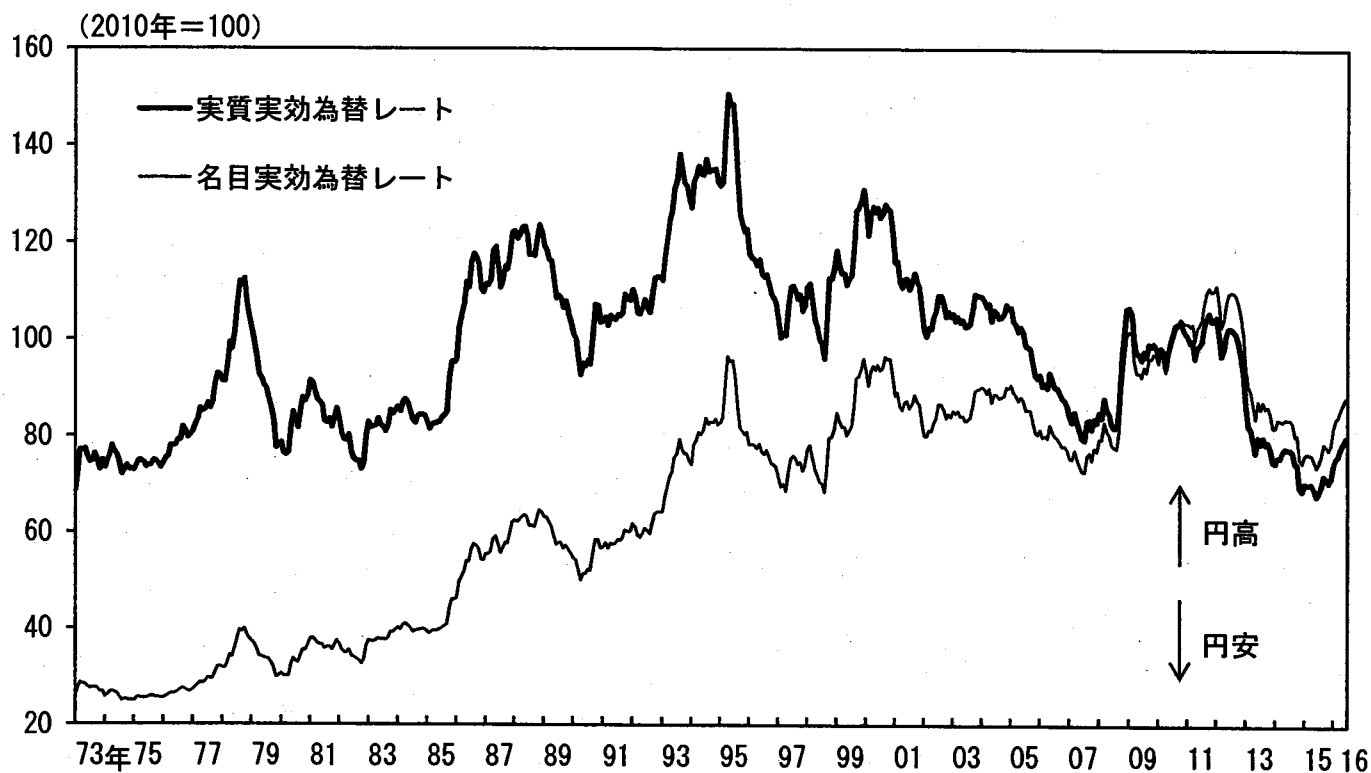
(3) 海外需給判断DI (短観・製造業大企業)



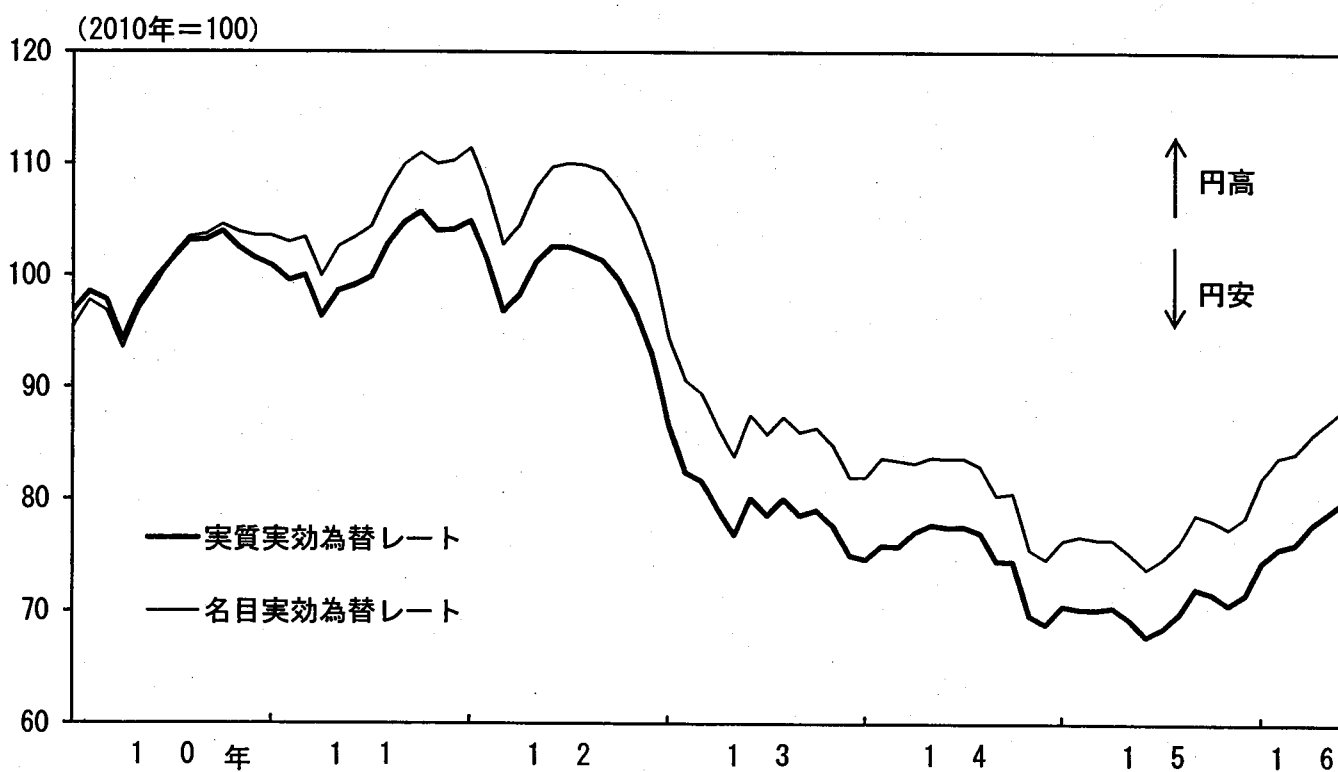
(出所) Markit (© and database right Markit Economics Ltd 2016. All rights reserved.)、IMF、財務省、日本銀行

円の実効為替レート

(1) 実効為替レート (月中平均)



(2) 2010年以降 (月中平均)



(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. 2016/5～6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、%)

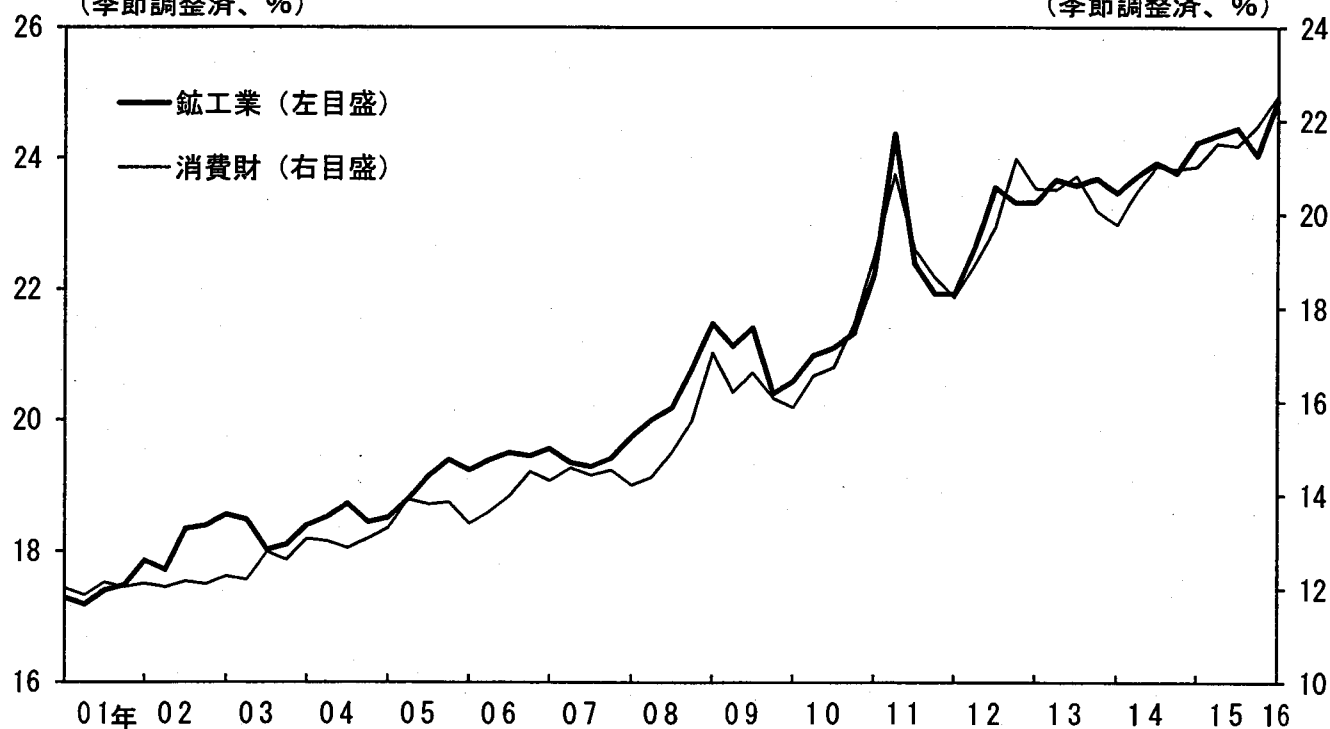
		暦年 2014年	2015年	2015年 2Q	3Q	4Q	2016年 1Q	2Q	2016年 2月	3月	4月
素原料	<29.4>	-1.1	0.2	-3.1	4.0	-5.3	5.2	-10.1	1.5	3.8	-12.7
中間財	<15.7>	4.2	5.3	0.8	0.4	5.2	-2.2	-2.5	3.7	-9.1	2.8
食料品	<8.9>	-1.6	0.7	2.4	-1.8	3.3	-0.5	0.7	1.4	-2.7	2.1
消費財	<8.8>	-0.3	-2.8	-7.4	2.9	-2.4	3.3	-4.0	11.0	-16.1	4.4
情報関連	<14.4>	5.8	-4.1	-2.2	3.6	-2.1	1.0	-1.3	-8.2	-0.0	1.7
資本財・部品	<14.6>	8.2	-0.0	-2.0	-1.3	3.1	0.2	-2.9	4.7	-2.8	-2.5
実質輸入計		2.1	0.2	-1.0	2.0	-0.9	0.8	-5.0	1.3	-2.1	-4.0

- (注) 1. < >内は、2015年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 素原料は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 消費財は、食料品を除く。
 4. 情報関連は、電算機類・部分品、通信機、I C等電子部品、音響映像機器、科学光学機器。
 5. 資本財・部品は、情報関連を除く。
 6. 2016/2Qは、4月の値。

(2) 輸入ペネトレーション比率

(季節調整済、%)

(季節調整済、%)



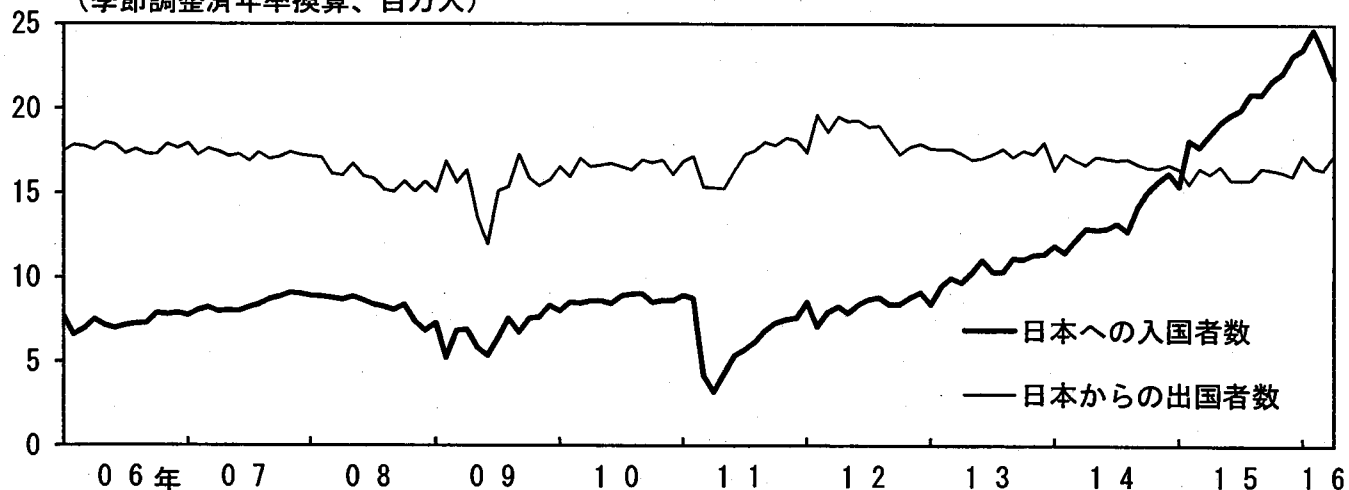
(注) 鉱工業総供給表ベース (2010年基準)。輸入ペネトレーション比率=輸入/総供給。

(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

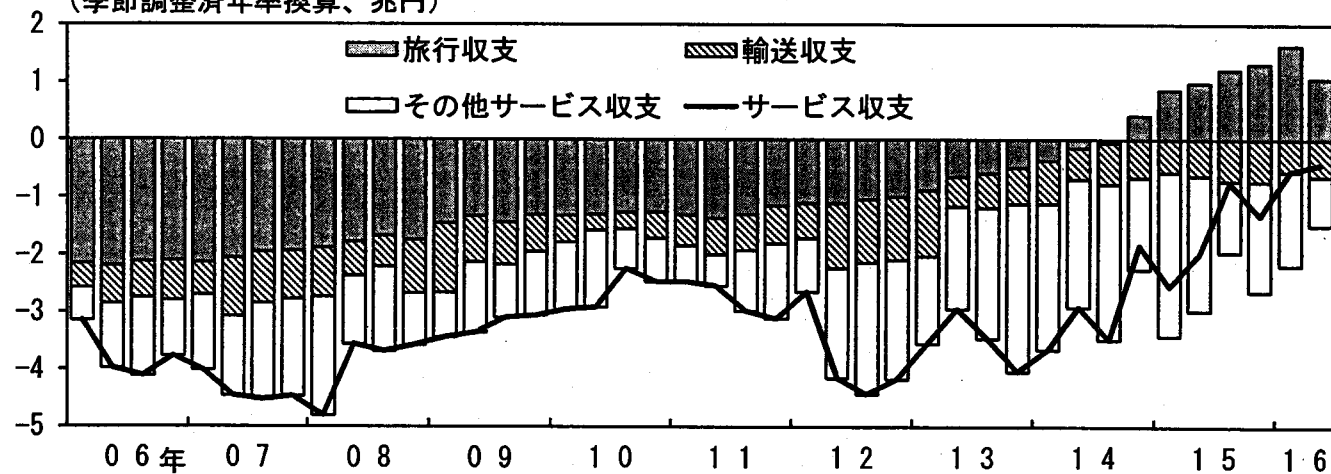
(1) 出入国者数

(季節調整済年率換算、百万人)



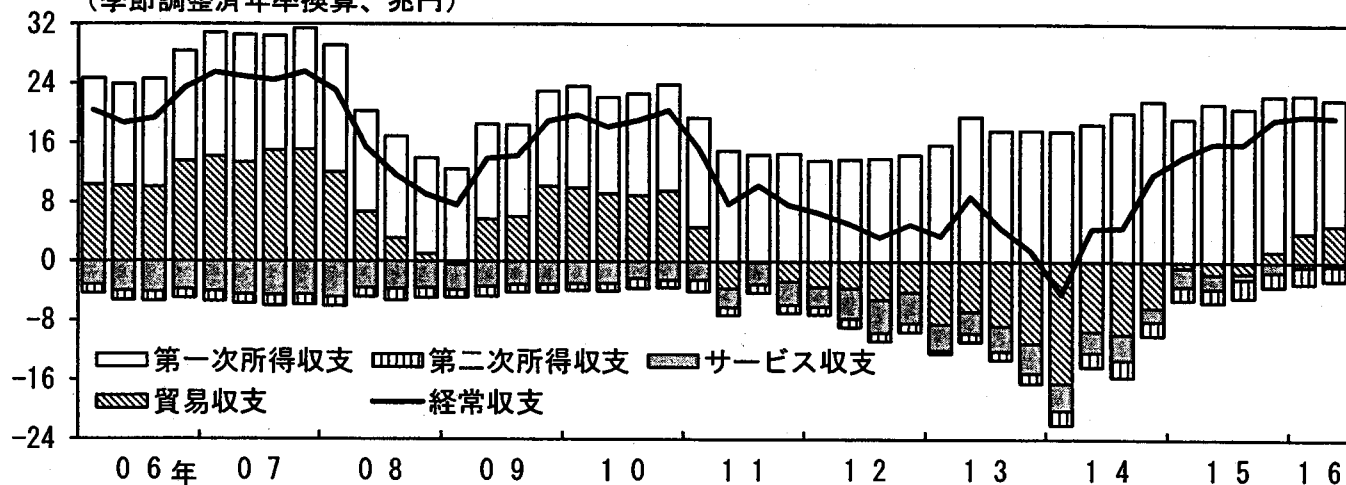
(2) サービス収支

(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) 2016/2Qは、4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 (3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	2015年度		2016年度	2014年度	2015年度		2016年度
		実績	計画	修正率	計画	実績	計画	修正幅	計画
全産業	全規模	0.6 5.9	-1.0 4.3	-0.5 -1.0	0.0 -2.2	4.63	4.87	-0.03	4.77
製造業	大企業	1.3 11.5	-1.5 -3.5	-1.3 -6.6	-0.6 -1.9	7.38	7.23	-0.41	7.13
	中小企業	1.2 8.6	0.1 0.2	0.1 -2.7	0.5 2.4	3.83	3.84	-0.11	3.91
非製造業	大企業	0.5 3.7	-1.6 11.9	0.0 1.9	-0.3 -2.1	4.66	5.30	0.10	5.21
	中小企業	0.0 0.8	-1.0 6.0	-0.5 4.4	-0.4 -7.9	3.16	3.38	0.16	3.13

<法人季報・売上高経常利益率>

— 季節調整済、%

		2015年度	15/4~6月	7~9	10~12	16/1~3
全産業	全規模	5.28	5.69	5.30	5.23	4.92
製造業	大企業	7.23	8.94	7.69	6.34	5.88
	中堅中小企業	4.01	3.99	4.31	3.92	3.78
非製造業	大企業	6.80	7.03	6.84	6.78	6.26
	中堅中小企業	4.07	4.05	4.02	4.23	4.02

(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、2016年6月)>

— 前年比、%、() 内は前回<2016年3月>

	2014年度実績	2015年度実績	2016年度予想	2017年度予想
全産業	7.0	1.5 (7.2)	2.9 (7.2)	11.4
製造業	7.2	-1.9 (3.2)	0.7 (9.7)	13.7
非製造業	6.6	7.1 (13.9)	6.2 (3.3)	8.2

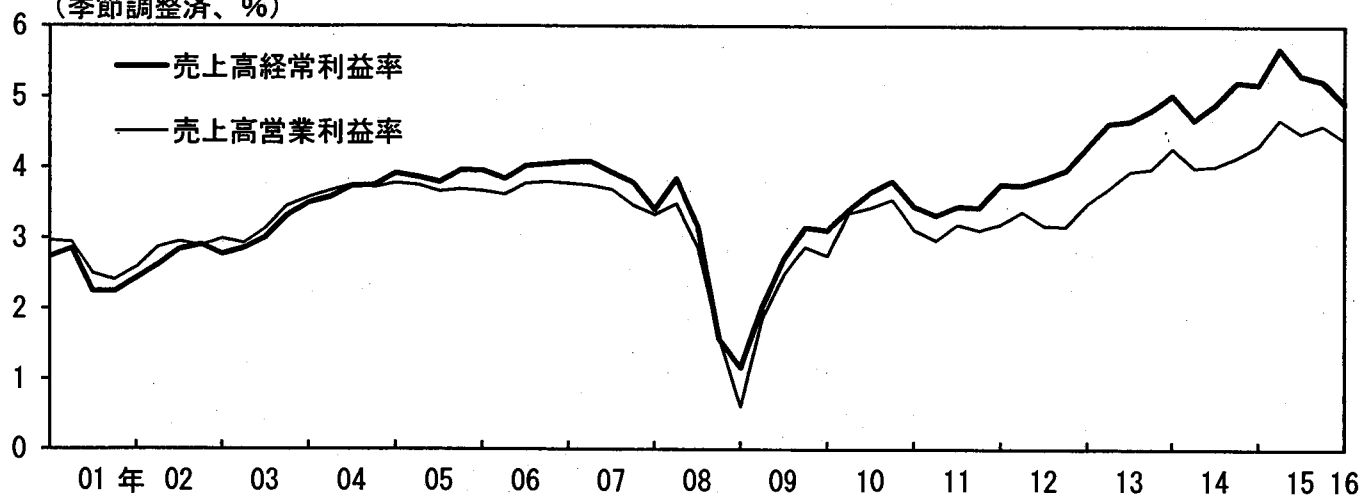
(注) 野村證券調べ。全上場企業のうち浮動株調整時価総額上位銘柄で構成。直近は298社が対象
(除く金融)。

(出所) 日本銀行、財務省、野村證券「2016~2017年度の企業業績見通し (2016年6月)」

業種別・規模別の企業収益

(1) 全産業全規模

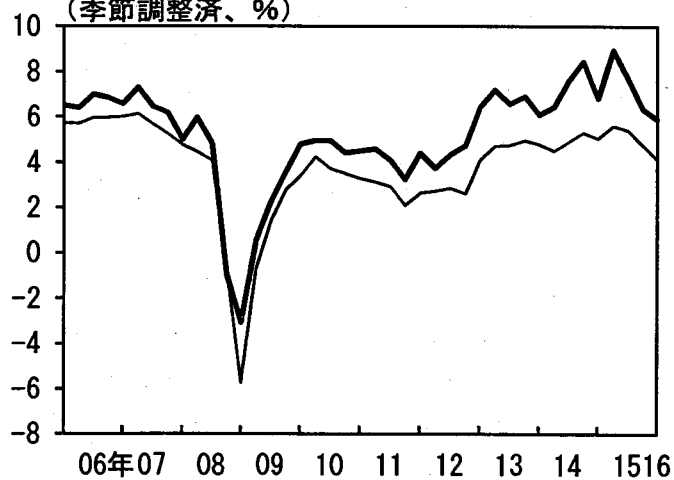
(季節調整済、%)



(2) 製造業

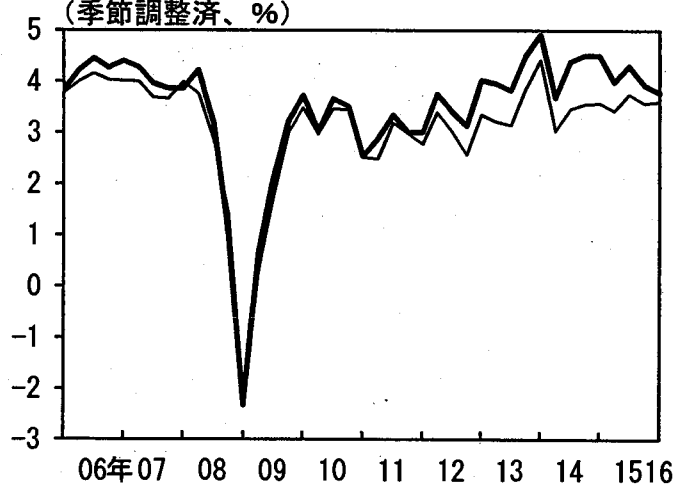
① 大企業

(季節調整済、%)



② 中堅中小企業

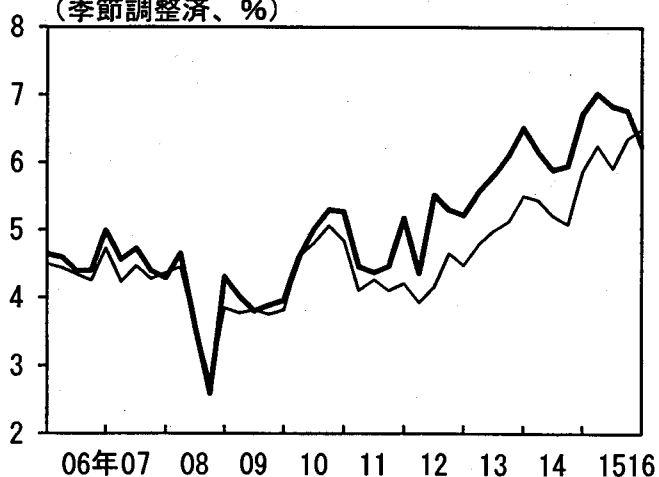
(季節調整済、%)



(3) 非製造業

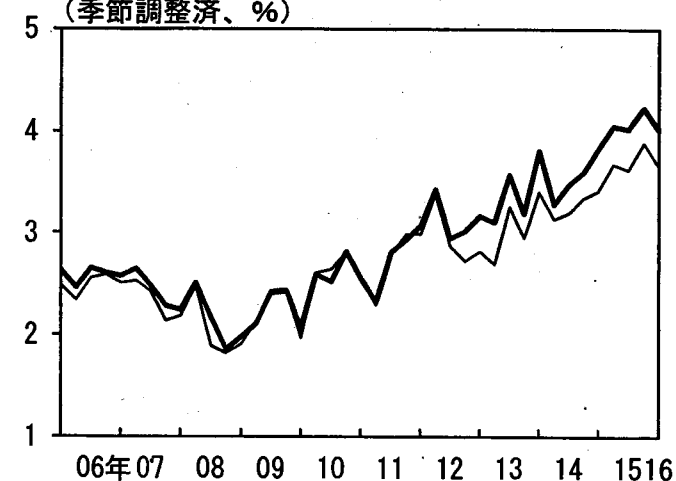
① 大企業

(季節調整済、%)



② 中堅中小企業

(季節調整済、%)

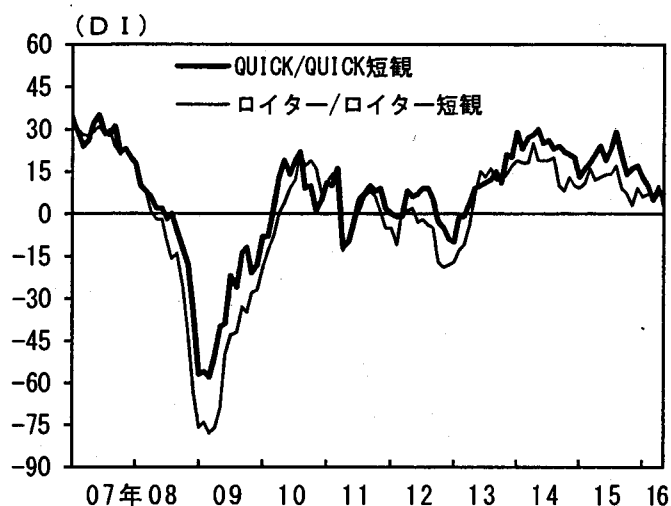


(注) 法人季報ベース。金融業、保険業を除く。

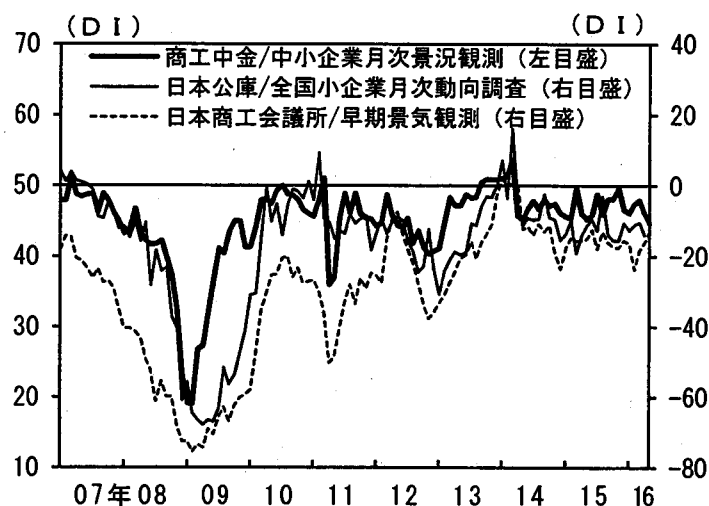
(出所) 財務省

企業マインド

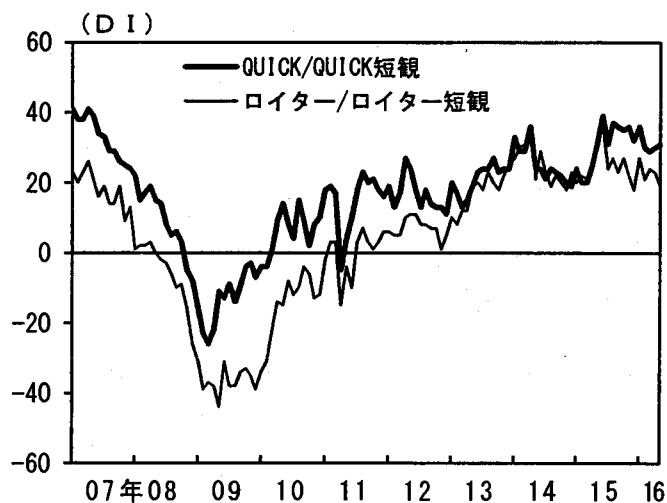
(1) 製造業大企業



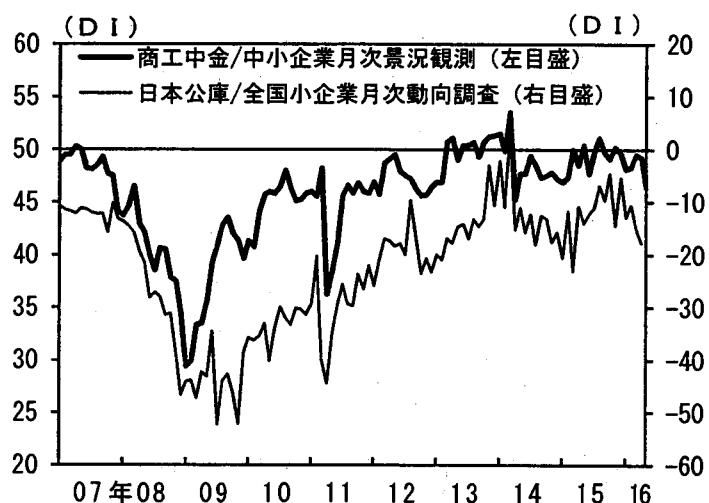
(2) 製造業中小企業



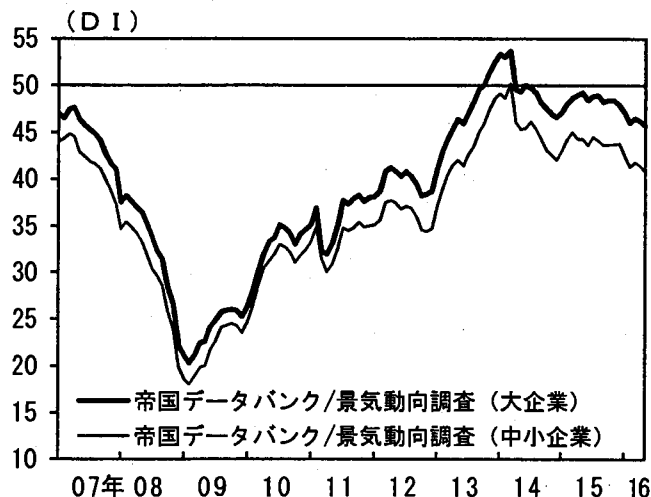
(3) 非製造業大企業



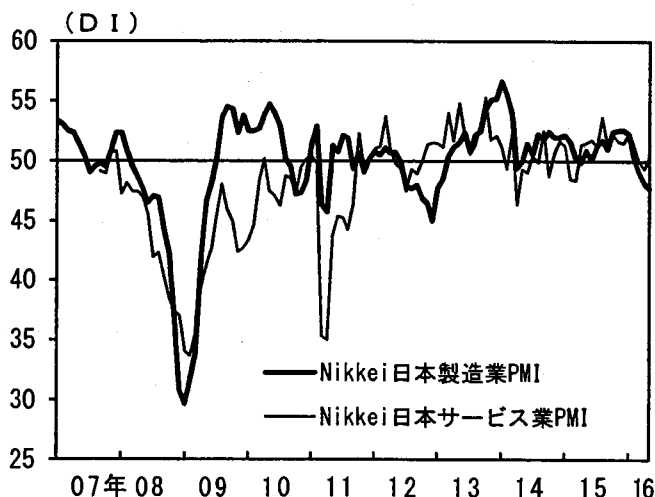
(4) 非製造業中小企業



(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：%

	2015年度	15/10~12月	16/1~3	4~6	16/2月	3	4
機械受注	(4.1)	(2.1)	(3.4)	(- 8.2)	(- 0.7)	(3.2)	(- 8.2)
(民需、除く船舶・電力)		< 2.6>	< 6.7>	<-10.8>	<- 9.2>	< 5.5>	<-11.0>
うち製造業	(6.2)	<- 3.0>	< 13.7>	<-14.5>	<-30.6>	< 19.7>	<-13.3>
うち非製造業	(2.5)	< 5.6>	< 3.5>	<- 5.5>	< 10.2>	<- 6.9>	<- 3.9>
建築着工(民間非居住用)							
工事費予定額	(11.9)	<- 5.3>	< 5.2>	<-14.7>	< 4.3>	<- 4.5>	<-13.3>
着工床面積	(- 1.6)	<- 5.1>	< 0.5>	<-14.5>	< 13.8>	<- 1.5>	<-17.1>
資本財総供給	(- 1.7)	<- 0.4>	<- 4.9>		<- 0.5>	< 4.9>	
資本財総供給(除く輸送機械)	(- 1.6)	<- 1.0>	<- 3.1>		<- 6.8>	< 2.1>	

(注) 機械受注の2016/4~6月の見通し(季節調整済前期比)は、民需(除く船舶・電力)-3.5%となっている。

<法人季報・設備投資>

— () 内は前年比、< >内は季節調整済前期比：%

	2015年度	15/4~6月	7~9	10~12	16/1~3
全産業	(7.5)	<- 2.7>	< 5.7>	<- 0.1>	< 1.4>
うち製造業	(11.2)	<- 1.3>	< 8.5>	<- 0.1>	< 1.2>
うち非製造業	(5.6)	<- 3.4>	< 4.2>	<- 0.0>	< 1.5>
全産業(含むソフト、除くリース)	(6.5)	<- 2.1>	< 5.0>	<- 0.5>	< 1.5>
うち非製造業	(4.6)	<- 3.2>	< 3.8>	<- 0.7>	< 2.4>

(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：%

	2015年度	15/4~6月	7~9	10~12	16/1~3
名目民間企業設備投資	(2.5)	<- 1.0>	< 0.8>	< 1.1>	<- 1.2>
実質民間企業設備投資	(2.0)	<- 1.2>	< 0.8>	< 1.3>	<- 0.7>

<短観設備投資(3月)>

— 前年比：%、() 内は2015年12月調査時点

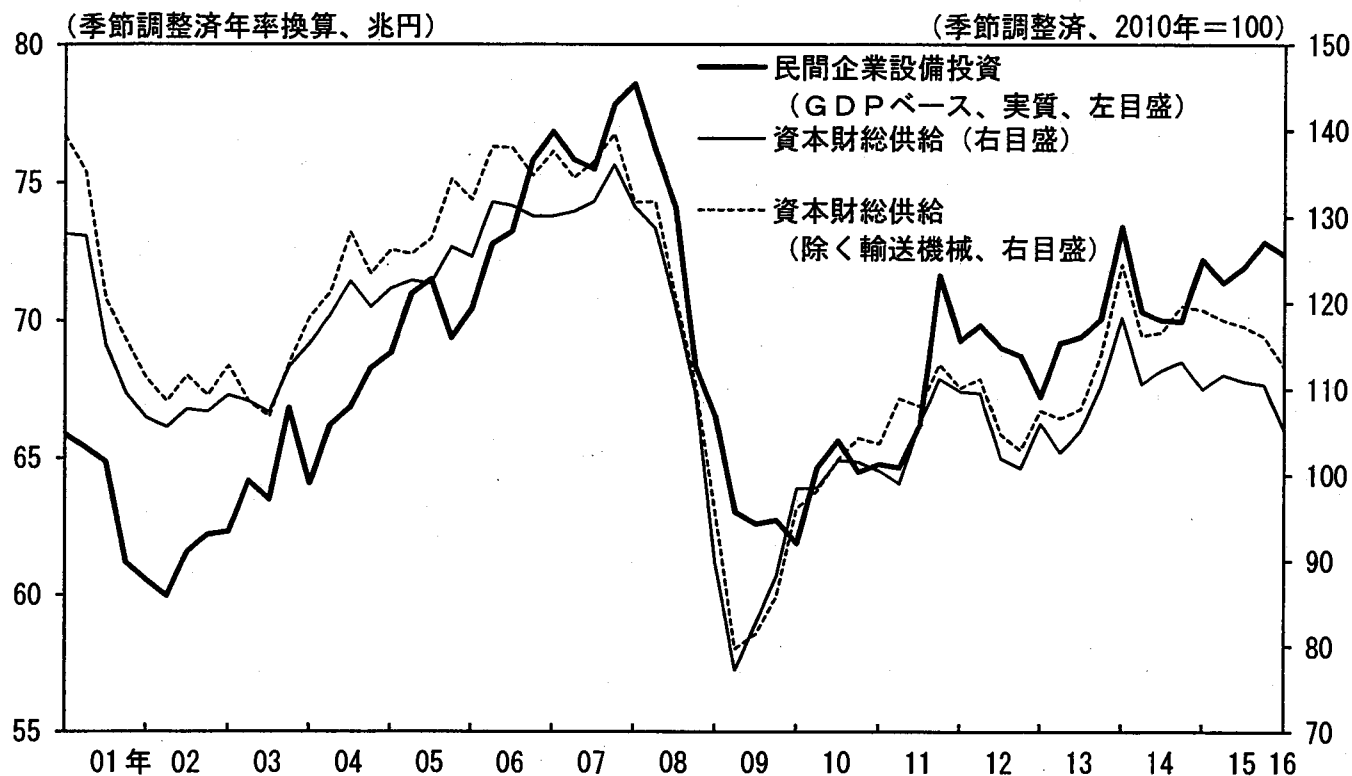
		2014年度実績	2015年度計画	修正率	2016年度計画
全国短観 (含む土地、除くソフト)	全産業	4.3	8.0 (7.8)	0.2 (1.3)	- 4.8
	製造業	6.8	10.8 (12.2)	- 1.3 (- 1.1)	- 0.9
	非製造業	3.1	6.7 (5.6)	1.0 (2.7)	- 6.8
うち大企業・全産業	全産業	5.9	9.8 (10.8)	- 0.9 (- 0.1)	- 0.9
	製造業	5.6	13.3 (15.5)	- 1.9 (- 2.7)	3.1
	非製造業	6.0	8.1 (8.5)	- 0.4 (1.3)	- 2.9
うち中小企業・全産業	全産業	- 0.8	3.9 (- 0.2)	4.1 (6.3)	-19.3
	製造業	9.6	4.8 (1.5)	3.3 (3.5)	-22.0
	非製造業	- 5.0	3.5 (- 1.0)	4.5 (7.6)	-18.0
全産業+金融機関(含むソフト、除く土地)		4.3	7.3 (8.6)	- 1.2 (0.2)	- 0.5

(注) リース会計対応ベース。

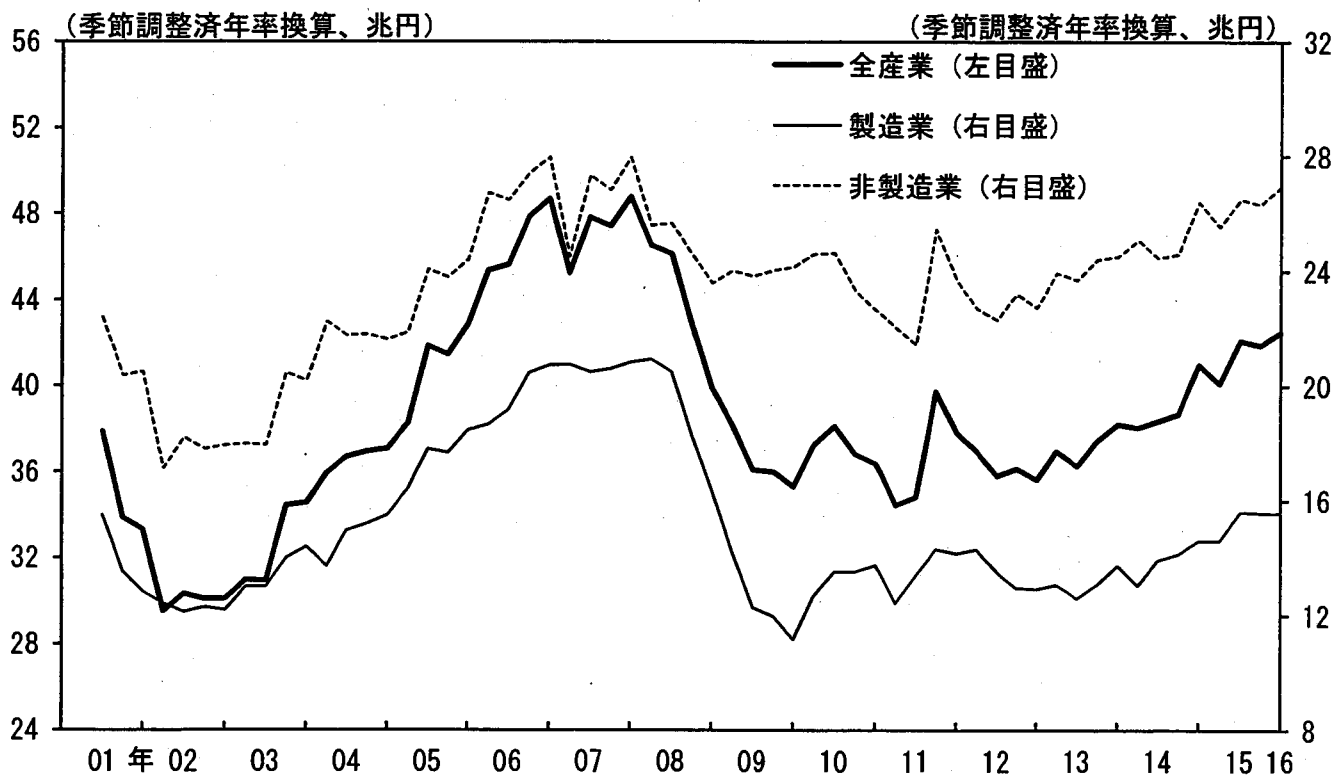
(出所) 経済産業省、国土交通省、財務省、内閣府、日本銀行

設備投資一致指標

(1) GDP設備投資と資本財総供給



(2) 法人季報の設備投資額 (全規模、除くリース業)

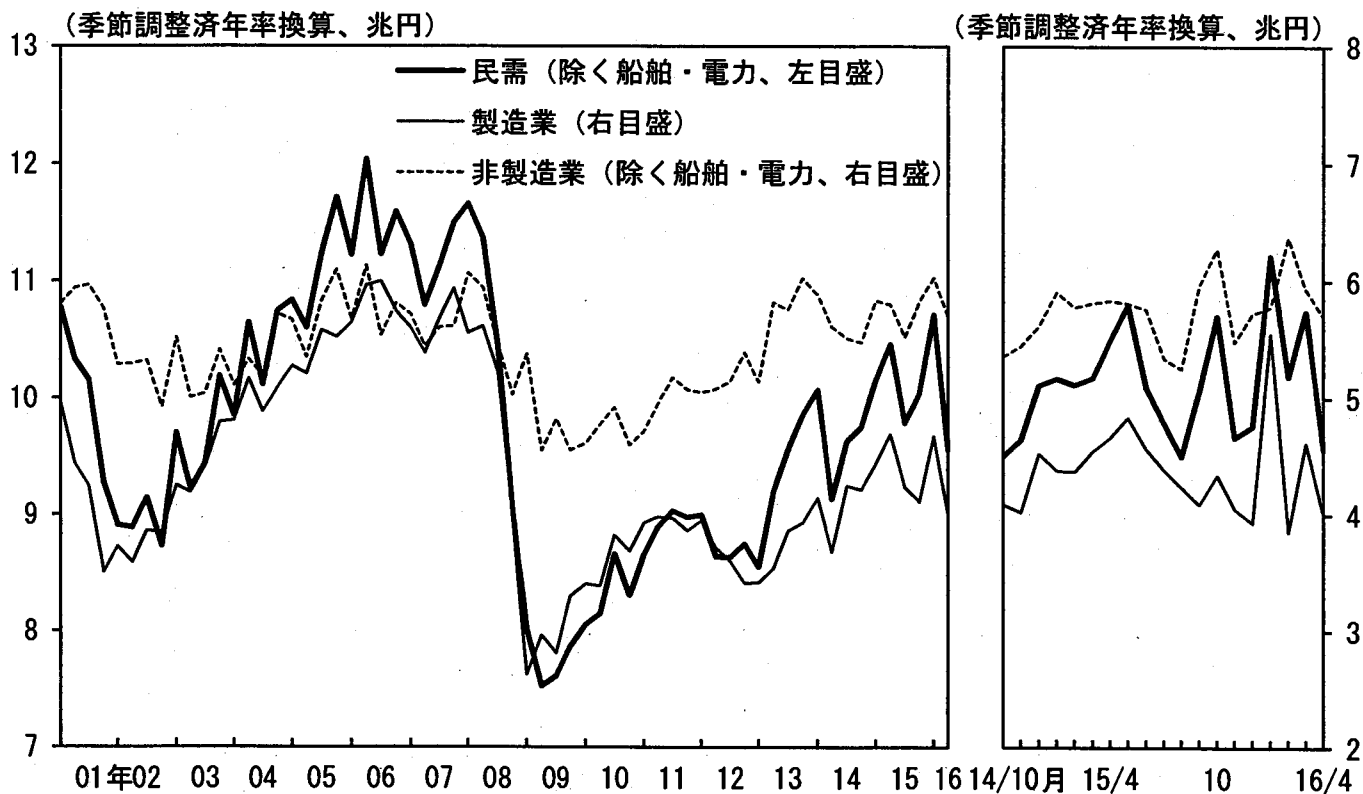


(注) 金融業、保険業、リース業を除く。ソフトウェア投資額を含む。

(出所) 内閣府、経済産業省、財務省

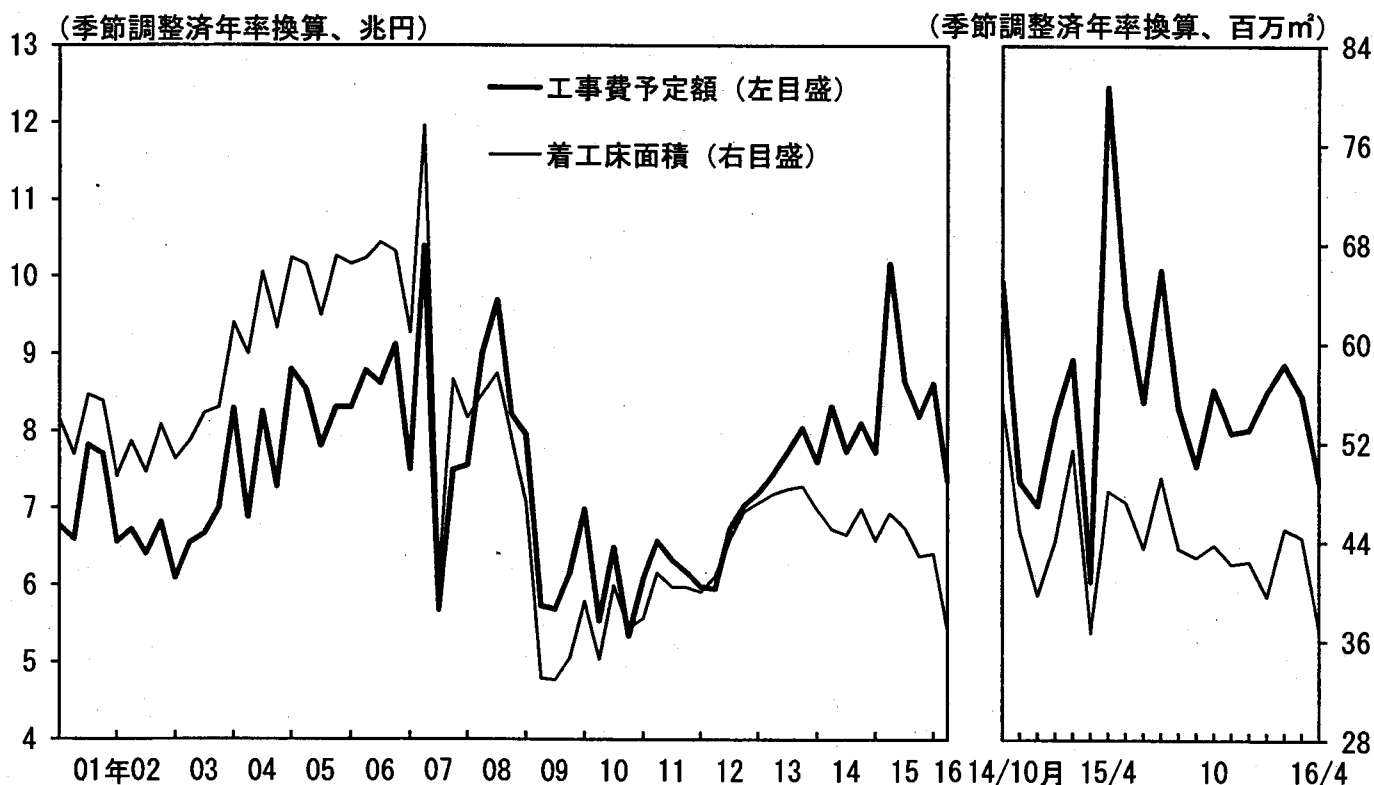
設備投資先行指標

(1) 機械受注



(注) 2016/20は、4月の値 (下の図表も同じ)。

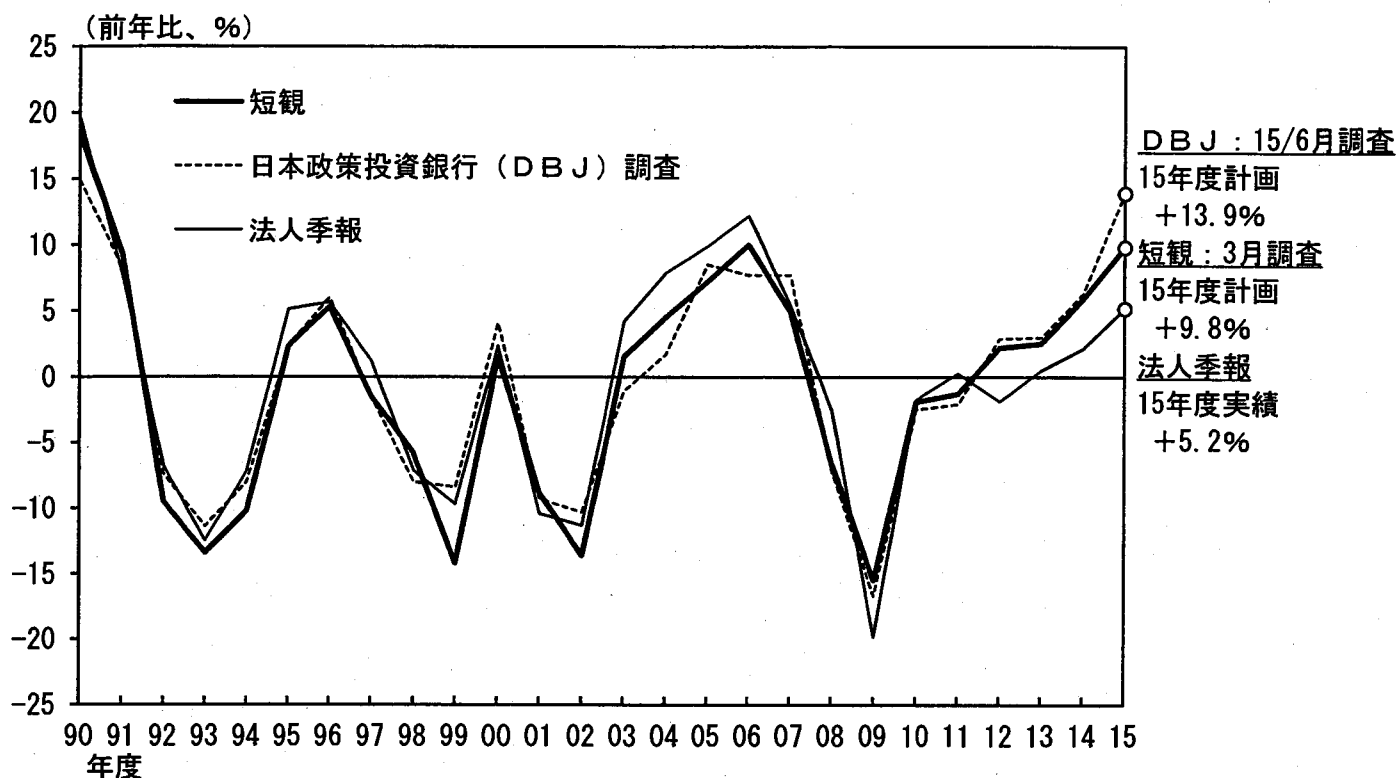
(2) 建築着工 (民間非居住用)



(出所) 内閣府、国土交通省

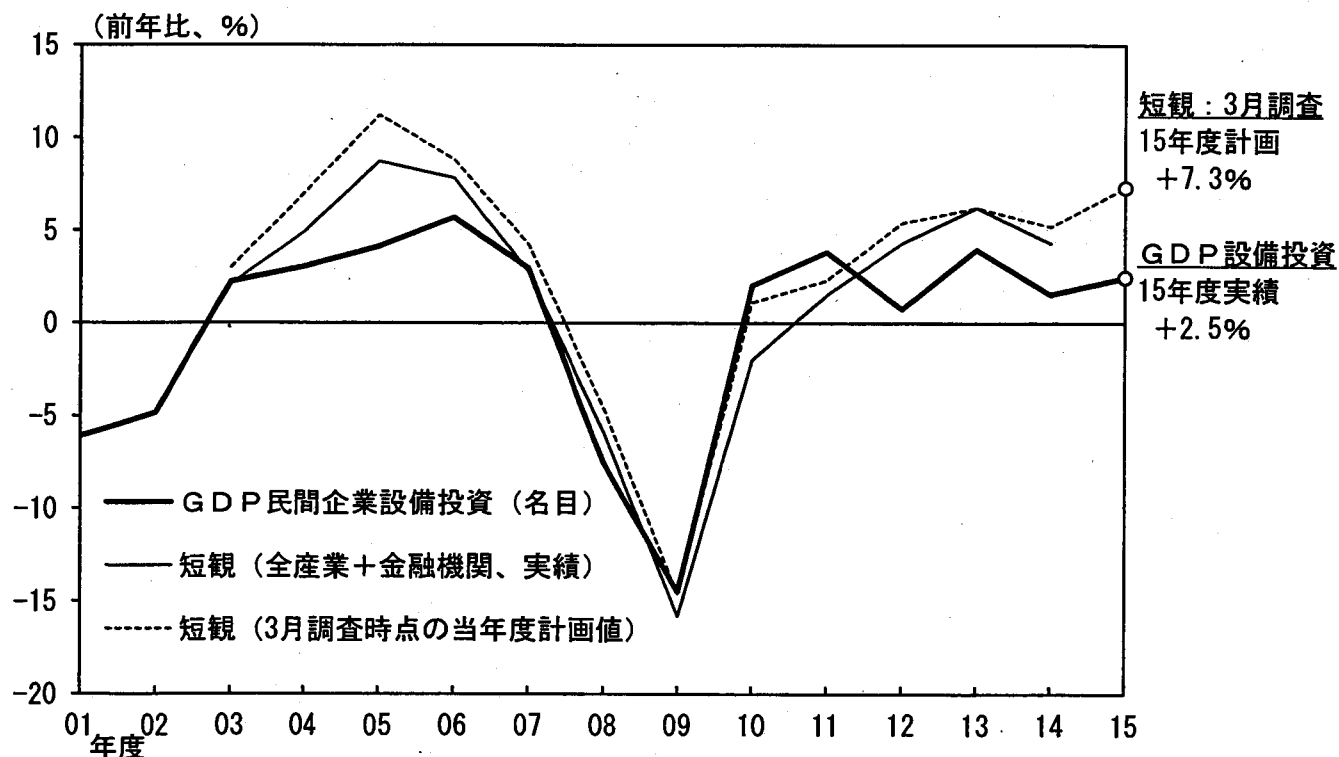
設備投資計画と実績

(1) 大企業の設備投資計画と実績



(注) 2014年度までは、いずれも実績値。全産業（金融業、保険業を除く）ベース。ソフトウェア投資額は含まない。短観およびDBJ調査は、土地投資額を含む。法人季報は、リース業を除く。

(2) マクロでみた設備投資計画と実績

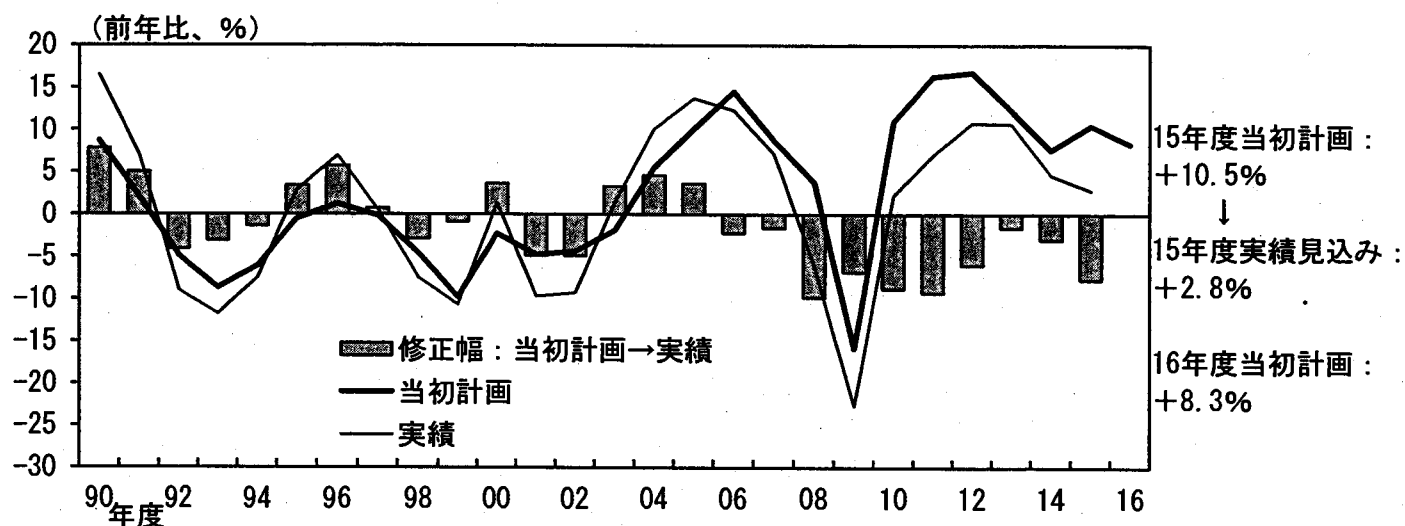


(注) 短観は、ソフトウェア投資額を含み、土地投資額は含まない。

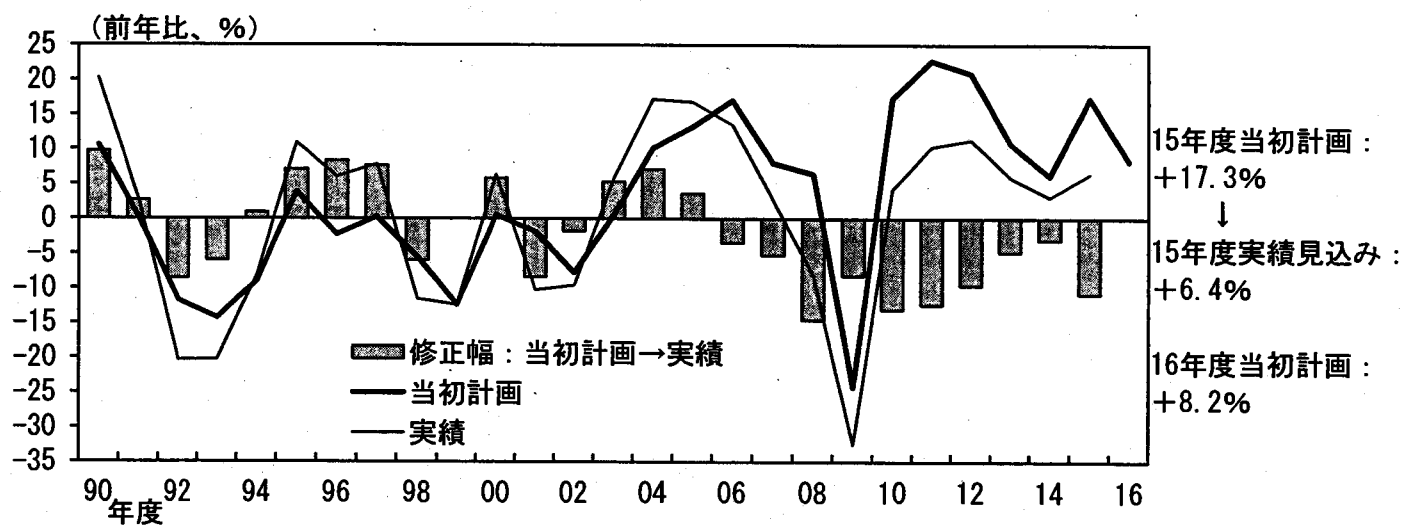
(出所) 日本銀行、日本政策投資銀行、内閣府、財務省

日経設備投資動向調査

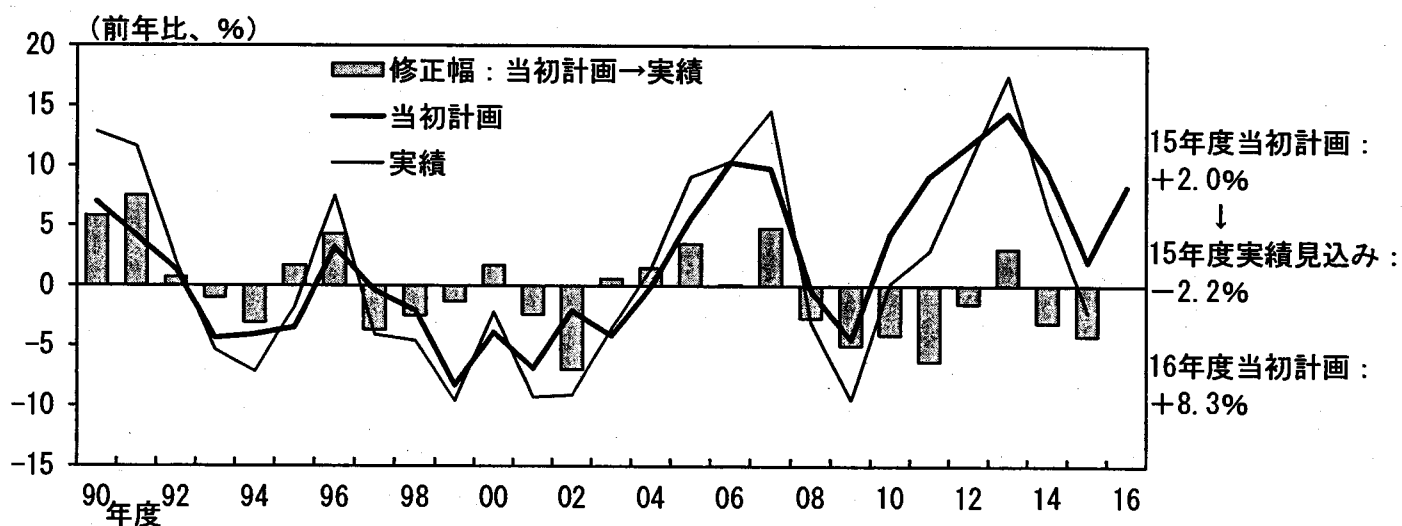
(1) 全産業



(2) 製造業



(3) 非製造業



(注) 連結ベース。2015年度実績は、実績見込み。2016年度当初計画(4/30日時点の調査)の集計対象は、上場企業と資本金1億円以上の有力企業1,140社(うち製造業609社、非製造業531社)。

(出所) 日本経済新聞社「設備投資動向調査」

消費活動指数
(暫定値)は
対外公表不可

(図表22)

個人消費関連指標

— ()内は前年比、< >内は季節調整済前期(月)比：%

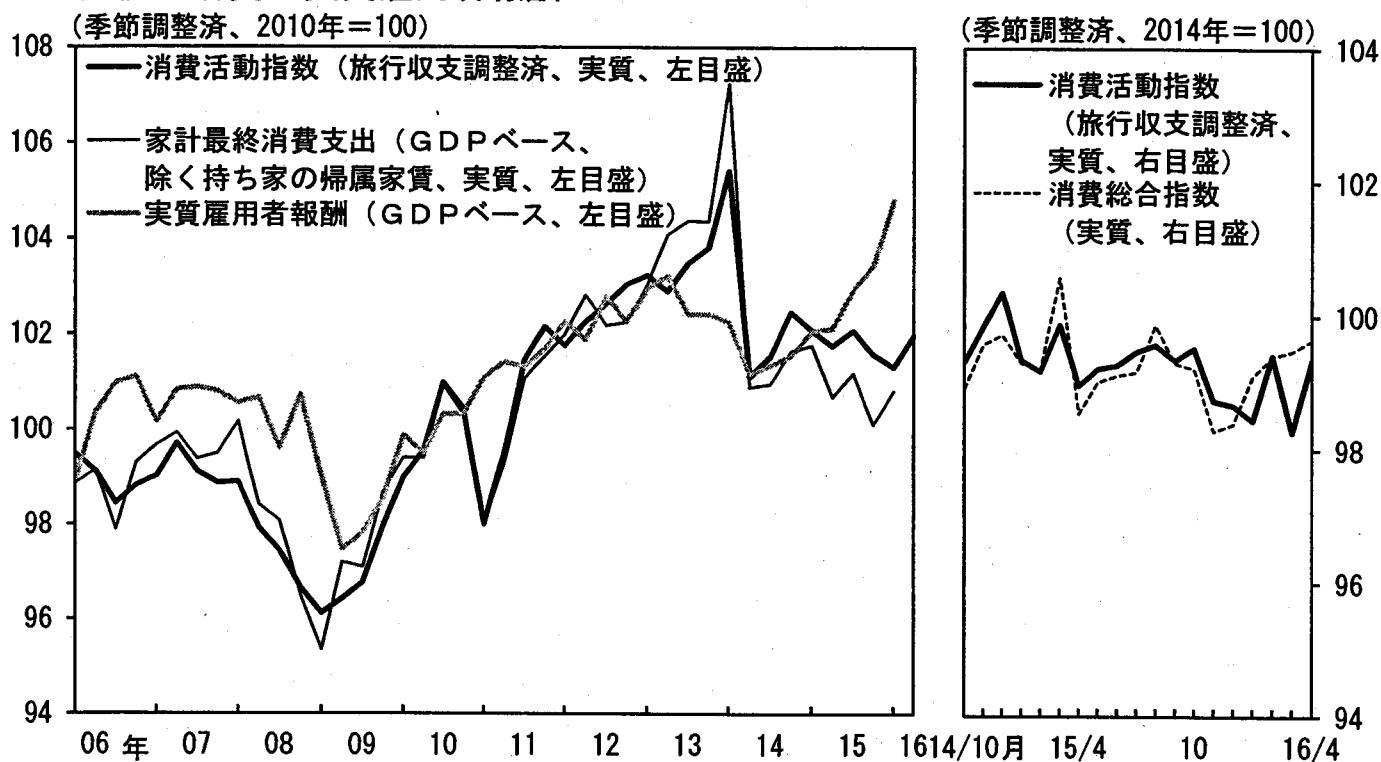
— []内の計数は2015年度売上高(兆円、含む消費税)

	2015年度	15/10~12月	16/1~3	4~6	16/2月	3	4	5
消費活動指数(実質・旅行収支調整済)	(-0.1)	< -0.5>	< -0.3>	< 0.7>	< 1.0>	< -1.2>	< 1.1>	
消費活動指数(実質)	(0.3)	< -0.4>	< -0.1>	< 0.4>	< 0.9>	< -1.2>	< 0.9>	
消費総合指数(実質)	(0.0)	< -0.8>	< 0.7>	< 0.3>	< 0.3>	< 0.1>	< 0.2>	
GDP民間最終消費支出(実質)	(-0.2)	< -0.8>	< 0.6>					
消費財総供給	(-0.3)	< 1.4>	< -0.6>		< -1.2>	< -4.1>		
家計調査報告								
消費水準指数(実質・除く住居等)	(-0.8)	< -2.4>	< -0.4>	< 2.5>	< 0.7>	< -0.4>	< 2.5>	
自動車販売 [16.7]								
乗用車新車登録台数(含む軽)	(-7.6)	< 1.1>	< -6.0>	< 6.6>	< -7.6>	< 2.5>	< 9.6>	< -3.4>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-0.2)	< 1.1>	< -4.0>	< 12.9>	< -10.5>	< 5.6>	< 14.2>	< -2.2>
商業動態統計								
小売業販売額(名目) [140.6]	(0.8)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.8)	(0.4)	(-1.0)	(-0.8)	
		< -0.2>	< -2.3>	< 0.2>	< -2.3>	< 1.5>	< 0.0>	
小売業販売額(実質)	(0.2)	< -0.2>	< -1.8>	< 0.6>	< -3.2>	< 2.0>	< 0.4>	
家電販売額(名目) [6.1]	(1.1)	(0.0)	(-2.6)	(-2.3)	(-5.0)	(-4.3)	(-2.3)	
		< 2.4>	< -3.0>	< -4.2>	< -5.8>	< 2.3>	< -3.7>	
家電販売額(実質)	(-2.9)	< -0.2>	< -0.4>	< -1.5>	< -6.1>	< 2.0>	< -0.7>	
全国百貨店売上高 [6.8]	(1.9)	(0.5)	(-1.4)	(-3.6)	(0.5)	(-2.8)	(-3.6)	
		< -0.7>	< -2.2>	< -2.1>	< 1.2>	< 0.5>	< -2.8>	
全国スーパー売上高 [13.1]	(1.7)	(0.3)	(1.7)	(0.8)	(3.1)	(-0.3)	(0.8)	
		< -0.5>	< 0.1>	< 0.1>	< -0.7>	< 1.2>	< -0.4>	
コンビニエンスストア売上高 [11.1]	(5.5)	(5.1)	(5.2)	(4.5)	(7.6)	(3.5)	(4.5)	
		< 1.2>	< 1.7>	< 0.7>	< 2.4>	< -2.8>	< 1.9>	
旅行取扱額 [6.5]	(2.5)	< 0.1>	< 0.3>		< -4.4>	< 4.3>		
外食産業売上高	(1.8)	< 0.8>	< -0.1>	< -0.8>	< -0.3>	< 0.2>	< -0.9>	

- (注) 1. 消費活動指数は、6/10日時点の暫定値(対外公表不可)。旅行収支調整済は、除くインバウンド消費・含むアウトバウンド消費。
 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。
 3. 自動車販売の2015年度売上高は、商業動態統計の自動車小売業販売額。
 4. 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。
 5. 小売業販売額及び家電販売額(実質)は、調査統計局において実質化。
 6. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。
 (出所) 内閣府、日本銀行、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」等

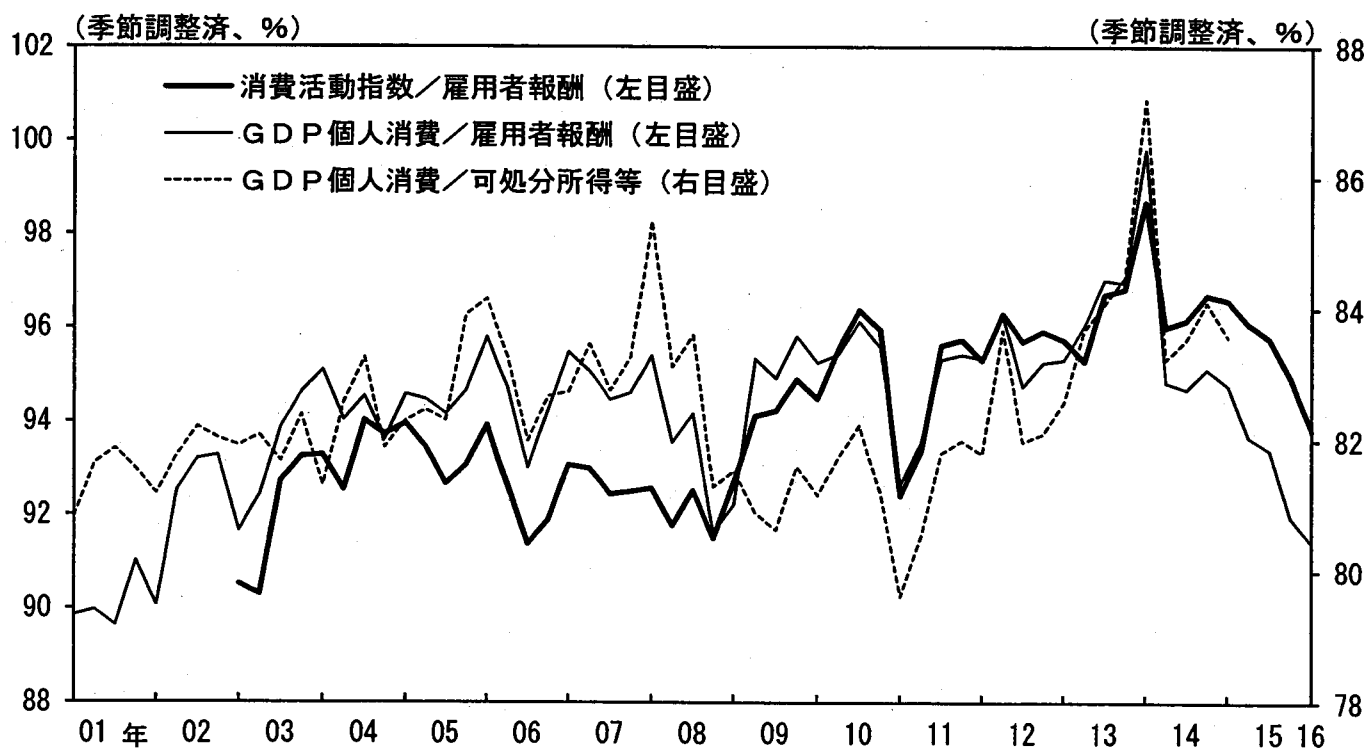
個人消費

(1) 個人消費と実質雇用者報酬



- (注) 1. 消費活動指数 (旅行収支調整済) は、除くインバウンド消費・含むアウトバウンド消費 (6/10日時点の暫定値、対外公表不可)。
 2. 消費活動指数の2016/2Qは、4月の値。

(2) 平均消費性向



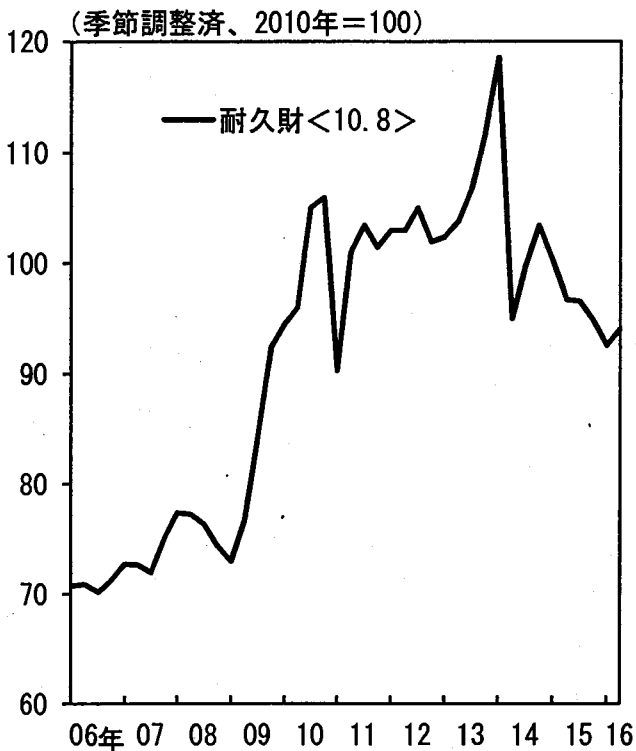
- (注) 1. 消費活動指数は、2010年のGDP個人消費額を用いて名目指数 (除くインバウンド消費・含むアウトバウンド消費) を金額に換算。
 2. GDP個人消費は、家計最終消費支出 (除く持ち家の帰属家賃)。
 3. 可処分所得等は、可処分所得に年金基金年金準備金の変動を加えたもの。

(出所) 内閣府、日本銀行、経済産業省、総務省等

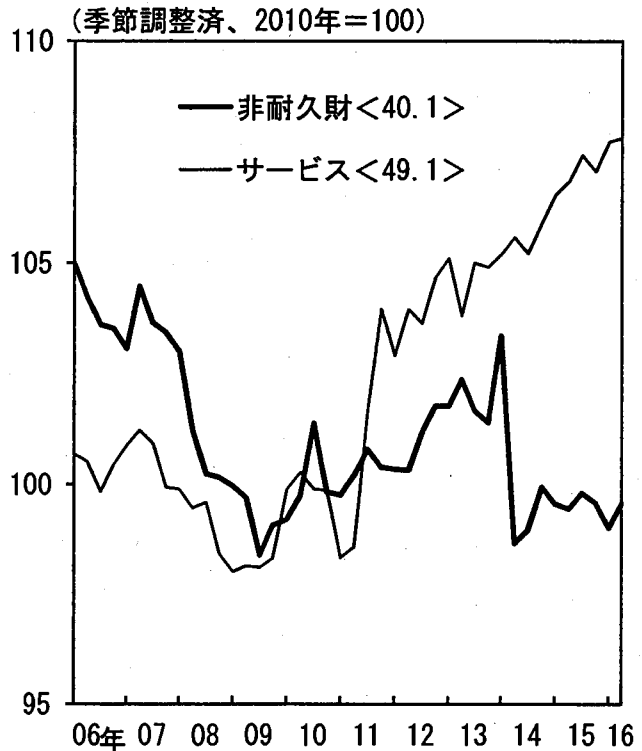
形態別消費と供給側・需要側統計

(1) 消費活動指数における形態別消費 (実質)

① 耐久財

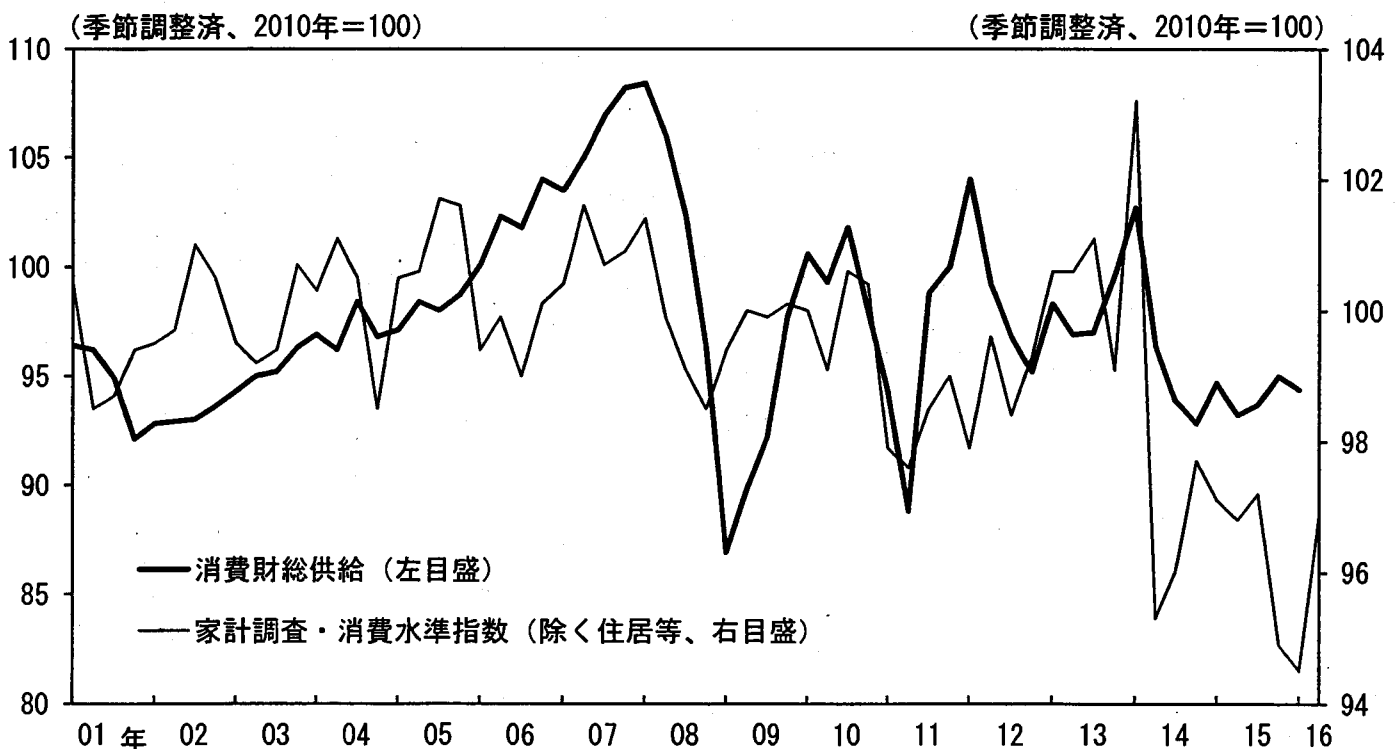


② 非耐久財・サービス



- (注) 1. < >内は、消費活動指数におけるウェイト。
2. ②の非耐久財は、GDP統計において半耐久財に分類される品目を含む。
3. 2016/2Qは、4月の値。

(2) 消費財総供給・家計調査



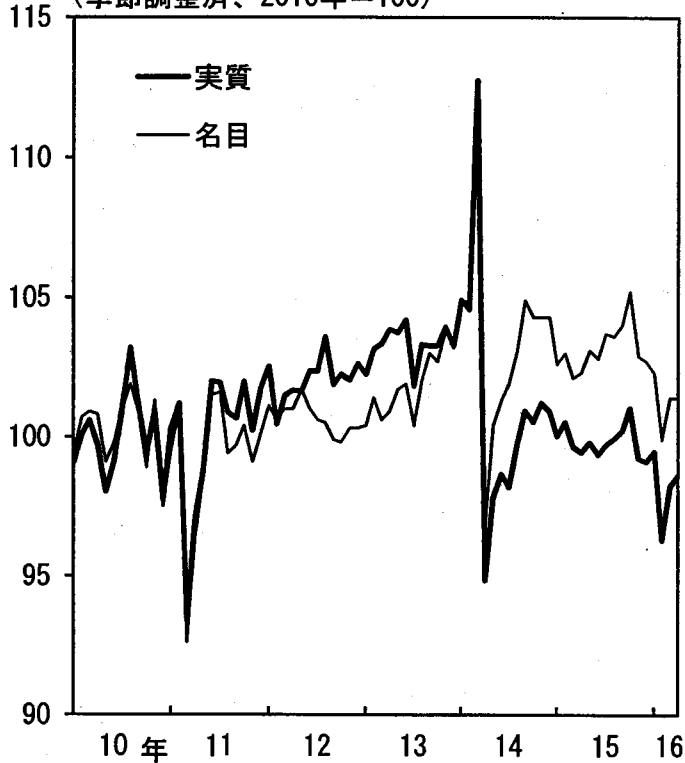
- (注) 1. 消費水準指数は、二人以上の世帯 (世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済) の計数。
2. 家計調査・消費水準指数の2016/2Qは、4月の値。

(出所) 内閣府、日本銀行、経済産業省、総務省等

販売統計 (商業動態統計)

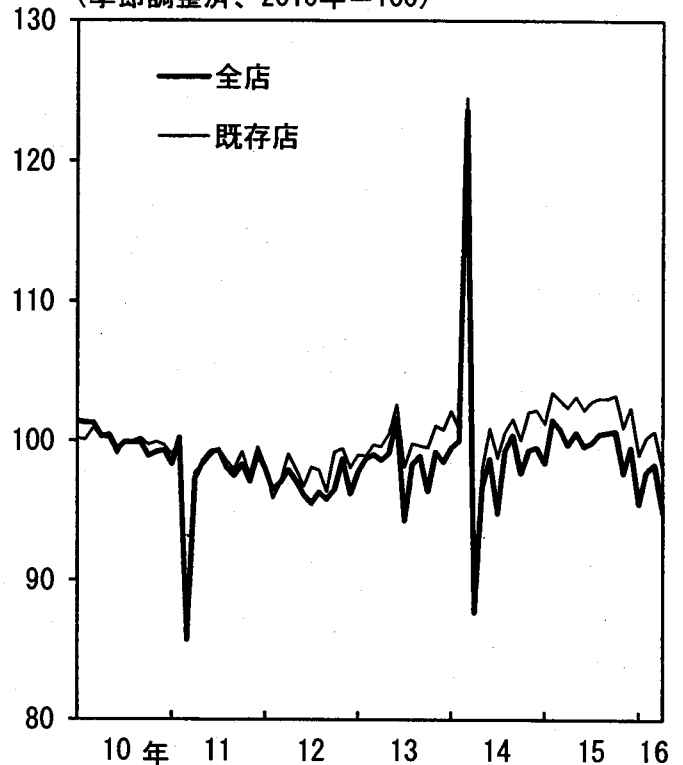
(1) 小売業販売額

(季節調整済、2010年=100)



(2) 百貨店売上高

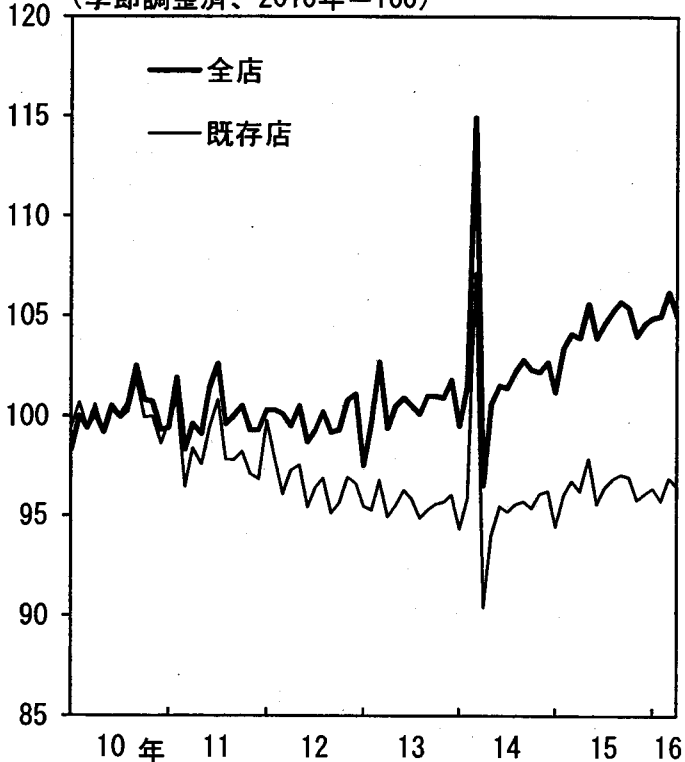
(季節調整済、2010年=100)



(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。

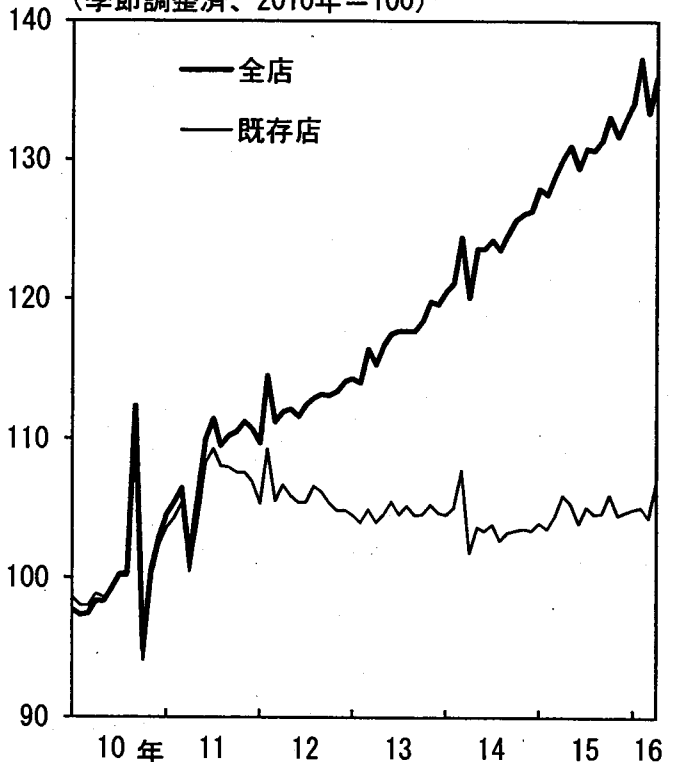
(3) スーパー売上高

(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。

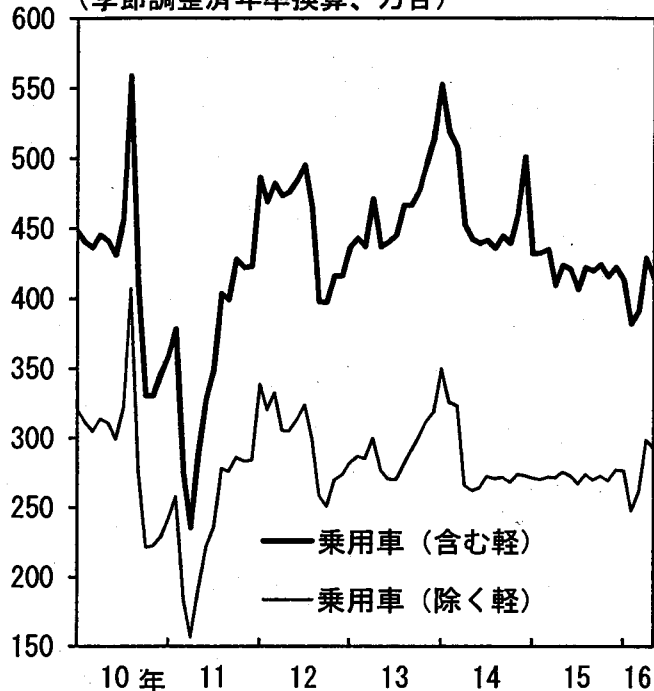
(出所) 経済産業省、総務省、日本フランチャイズチェーン協会「コンビニエンスストア統計調査」

耐久財・サービス消費

(1) 耐久財消費

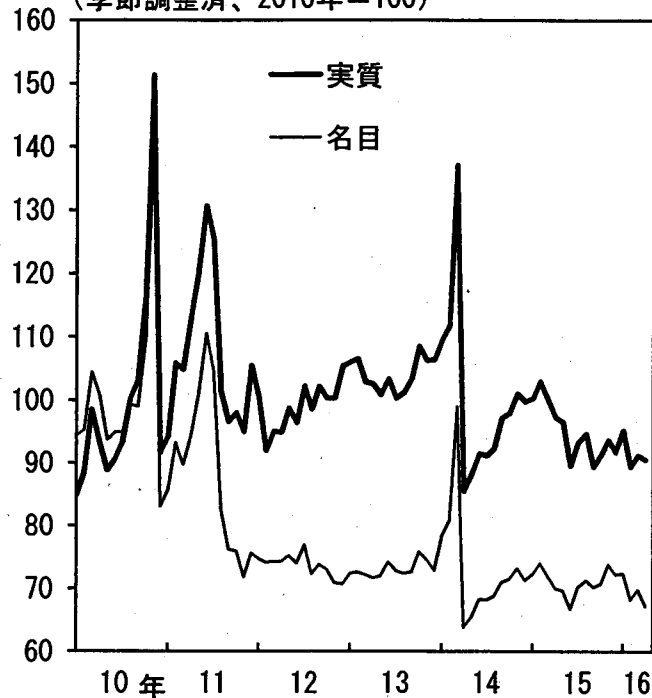
①新車登録台数

(季節調整済年率換算、万台)



②家電販売額 (商業動態統計)

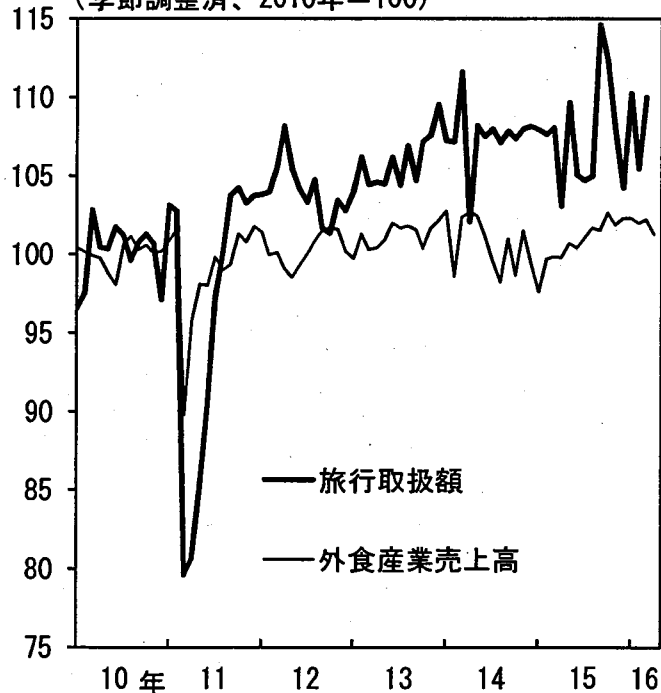
(季節調整済、2010年=100)



(2) サービス消費

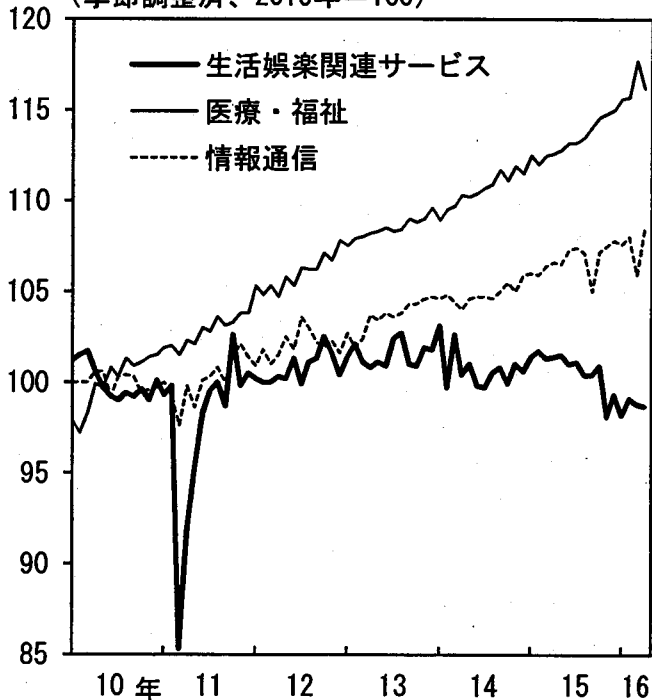
①旅行、外食 (名目)

(季節調整済、2010年=100)



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)

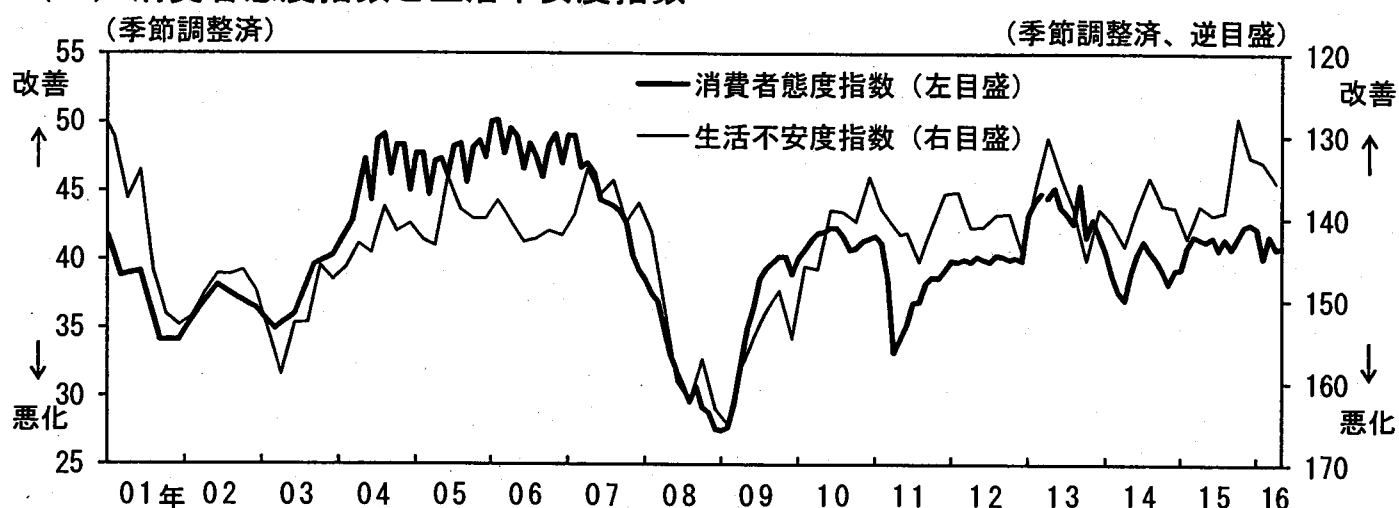


- (注) 1. (1) ②は、機械器具小売業販売額指数。実質値は、各種家電関連商品のCPIを用いて算出。
 2. (2) ①の旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。観光庁公表の前年比から算出。
 3. (2) ①の外食産業売上高は、日本フードサービス協会公表の前年比から算出。

(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」

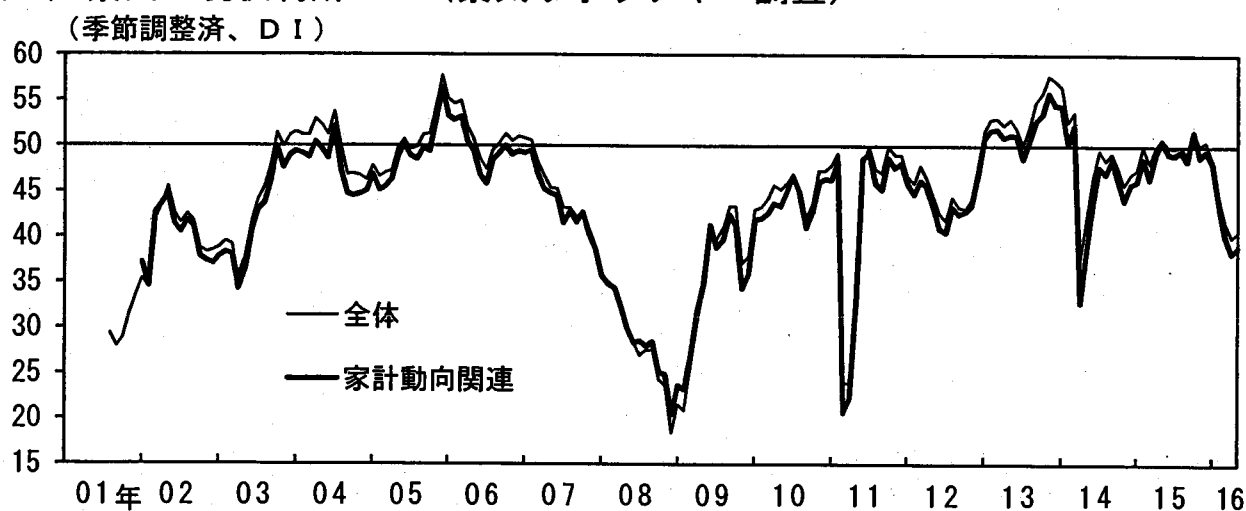
個人消費関連のマインド指標

(1) 消費者態度指数と生活不安度指数

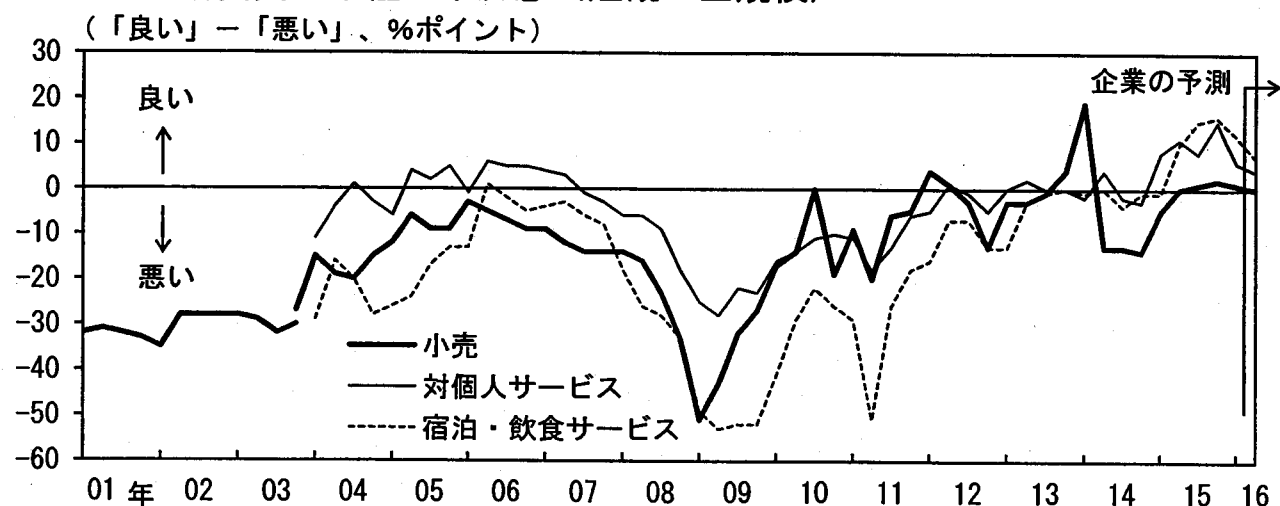


(注) 消費者態度指数の2013/4月には、調査方法変更による不連続が生じている。

(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：%

	2015年度	15/10~12月	16/1~3	4~6	16/2月	3	4
総戸数	92.1 (4.6)	86.8 (-0.7) < -5.3>	94.7 (5.5) < 9.1>	99.5 (9.0) < 5.1>	97.4 (7.8) < 11.6>	99.3 (8.4) < 2.0>	99.5 (9.0) < 0.2>
持家	28.4 (2.2)	26.9 (0.2) < -6.0>	29.3 (1.7) < 8.9>	29.3 (1.2) < -0.1>	29.4 (0.8) < 5.6>	30.7 (4.3) < 4.6>	29.3 (1.2) < -4.7>
分譲	24.7 (4.5)	23.1 (-3.6) < 0.9>	25.6 (9.3) < 11.0>	27.1 (9.0) < 5.9>	25.7 (9.6) < 15.0>	28.9 (26.0) < 12.5>	27.1 (9.0) < -6.0>
貸家系	39.0 (6.4)	36.7 (0.4) < -9.8>	39.5 (5.6) < 7.4>	43.4 (14.7) < 9.9>	41.3 (12.0) < 10.6>	39.8 (1.2) < -3.6>	43.4 (14.7) < 8.9>

<GDP民間住宅投資>

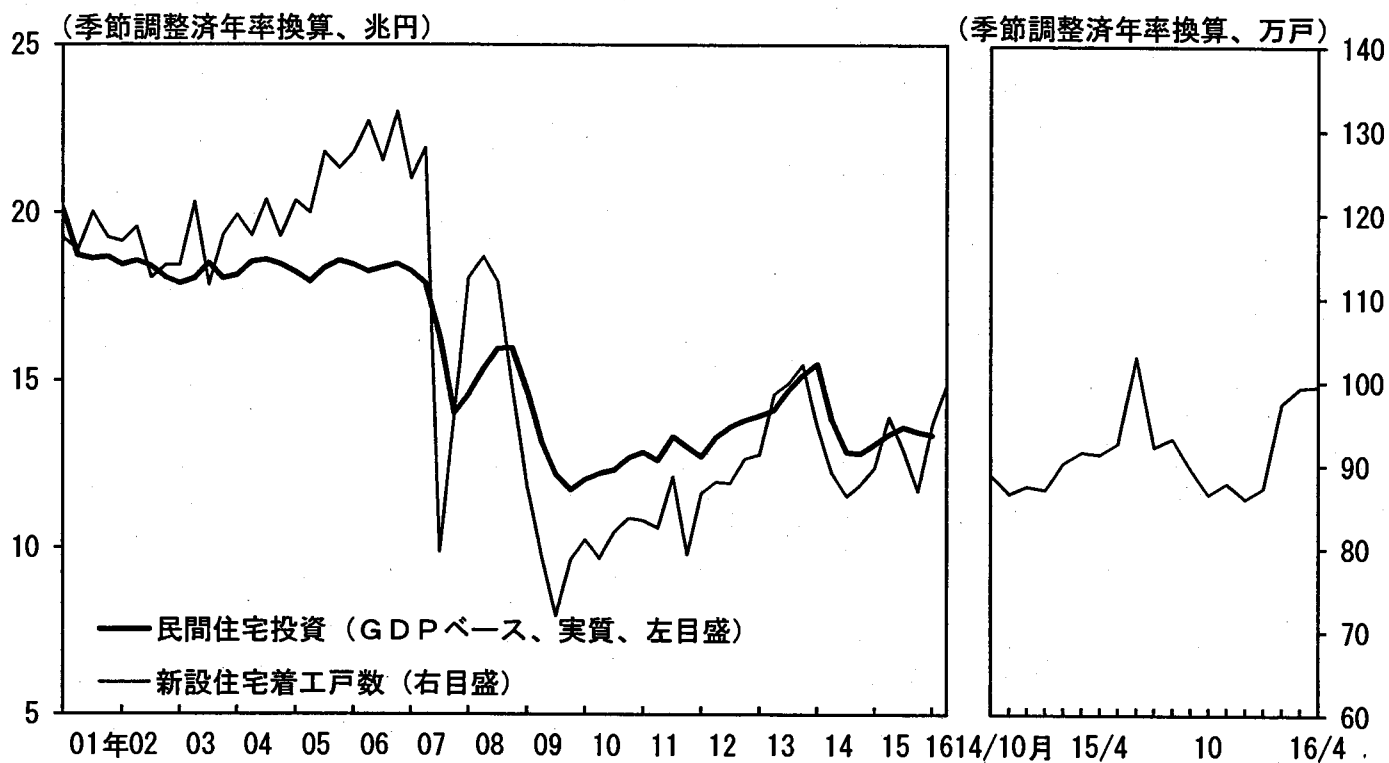
— 季節調整済年率換算：兆円、() 内は前年比、
 < > 内は季節調整済前期比：%

	2015年度	15/4~6月	7~9	10~12	16/1~3
名目民間住宅投資	14.8 (2.2)	14.7 < 1.9>	14.9 < 1.6>	14.8 < -0.9>	14.6 < -1.3>
実質民間住宅投資	(2.4)	< 2.2>	< 1.7>	< -1.0>	< -0.7>

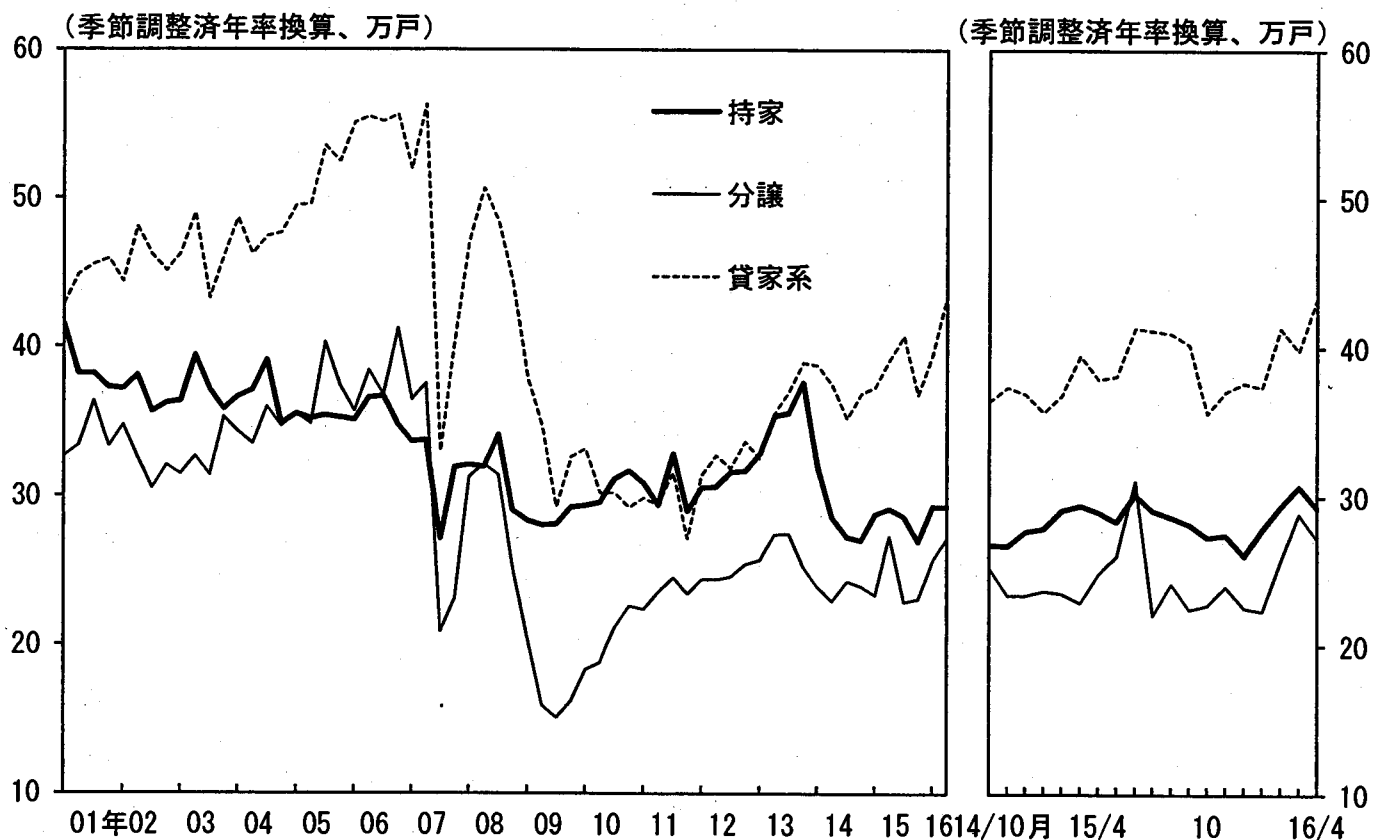
(出所) 国土交通省、内閣府

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



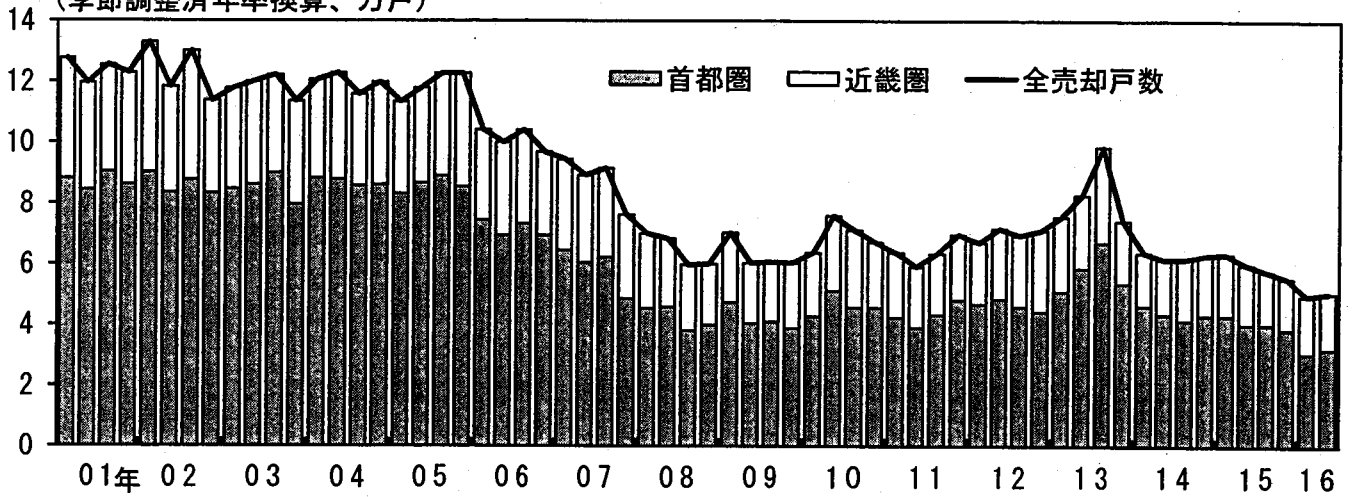
(注) 新設住宅着工戸数の2016/20は、4月の値。

(出所) 内閣府、国土交通省

マンション販売

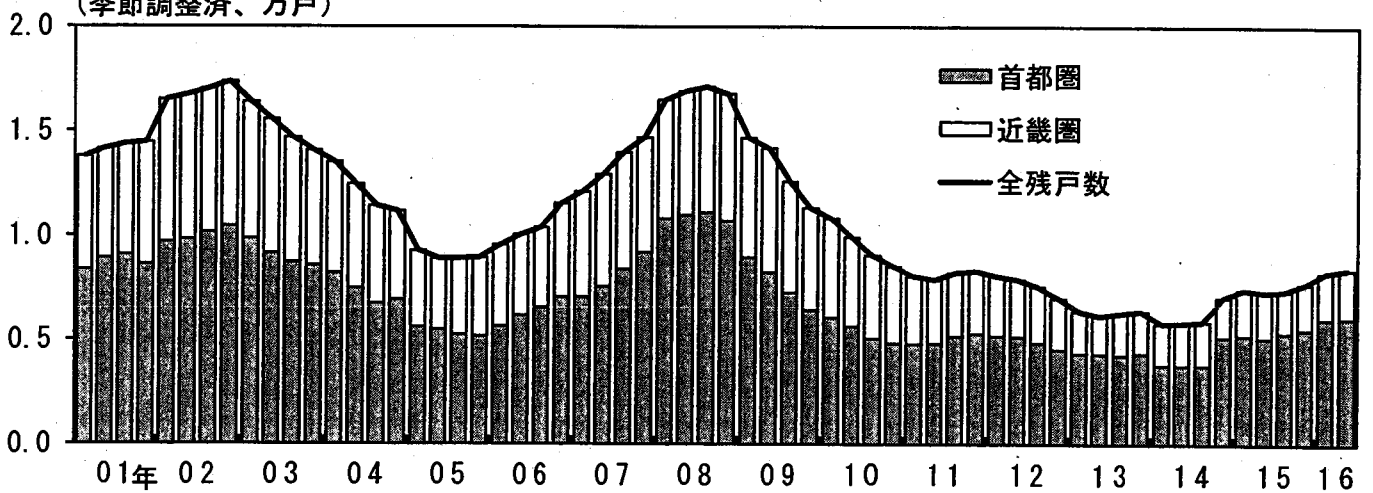
(1) マンション販売 (全売却戸数)

(季節調整済年率換算、万戸)



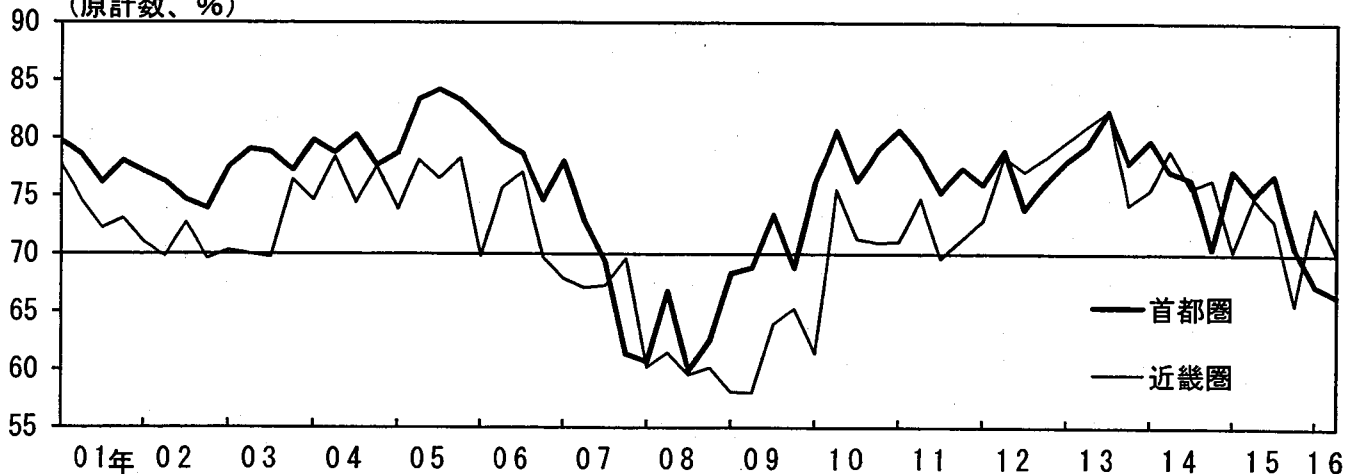
(2) マンション在庫 (全残戸数)

(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、%)



(注) 2016/2Qは4月の値。

(出所) 不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」「近畿圏のマンション市場動向」

生産・出荷・在庫関連指標

< 鉱工業指数統計 >

— 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

	2015年度	15/10~12月	16/1~3	4~6	★4~6 < 予測 >
生産	97.4 (-1.0)	97.1 (-0.8) < 0.1 >	96.1 (-1.6) < -1.0 >	97.0 (-3.5) < 0.9 >	98.5 < 2.5 >
出荷	(-1.2)	(-0.8) < 0.4 >	(-2.4) < -2.0 >	(-3.6) < 1.3 >	
在庫	(1.8)	(0.0) < -0.5 >	(1.8) < 2.4 >	(0.1) < -1.7 >	
在庫率	118.3	116.3	118.3	115.7	
稼働率	98.0	97.9	97.3		

月次

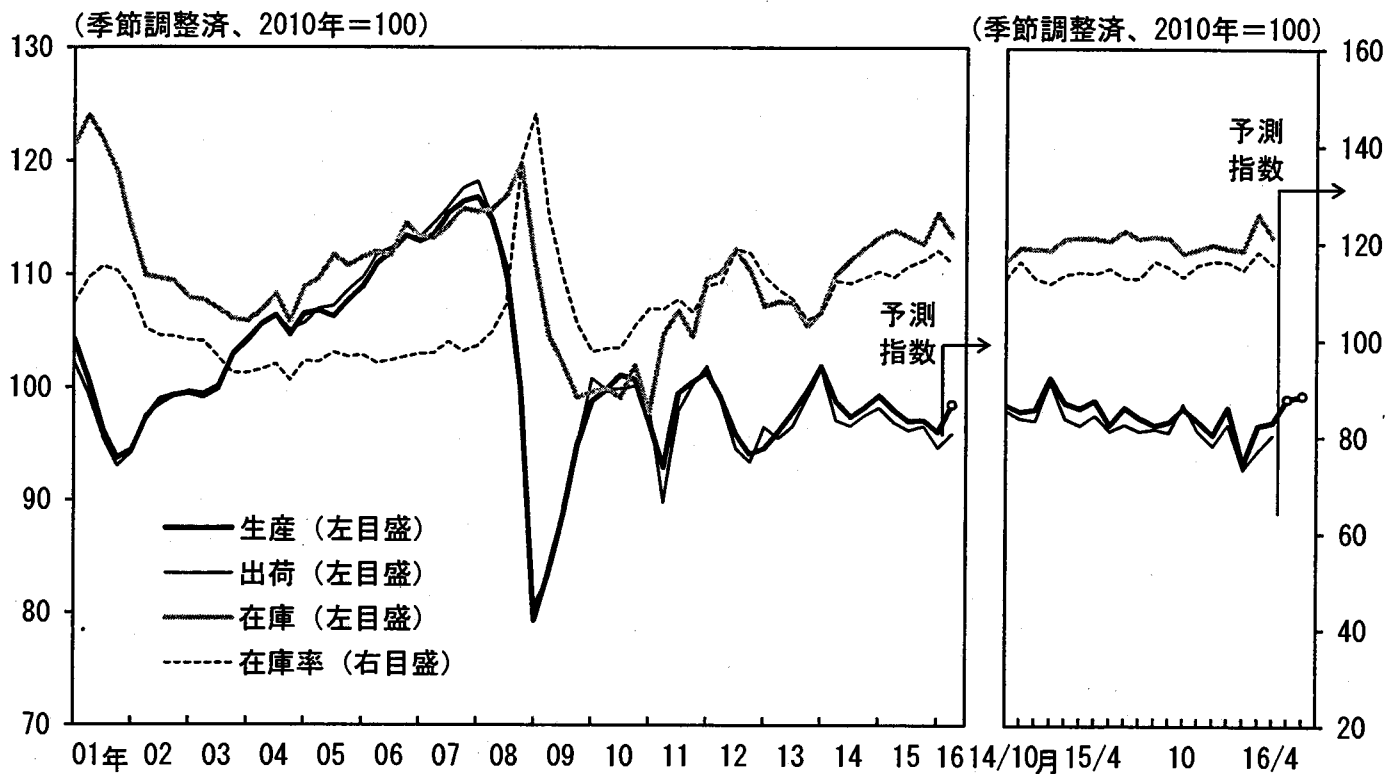
	16/2月	3	4	★5 < 予測 >	★6 < 予測 >
生産	93.2 (-1.2) < -5.2 >	96.7 (0.2) < 3.8 >	97.0 (-3.5) < 0.3 >	99.1 < 2.2 >	99.4 < 0.3 >
出荷	(-1.6) < -4.1 >	(-0.7) < 1.8 >	(-3.6) < 1.5 >		
在庫	(-0.9) < -0.2 >	(1.8) < 2.9 >	(0.1) < -1.7 >		
在庫率	114.5	118.3	115.7		
稼働率	94.5	97.5			

- (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2016/5、6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2016/4~6月は、予測指数を用いて算出。

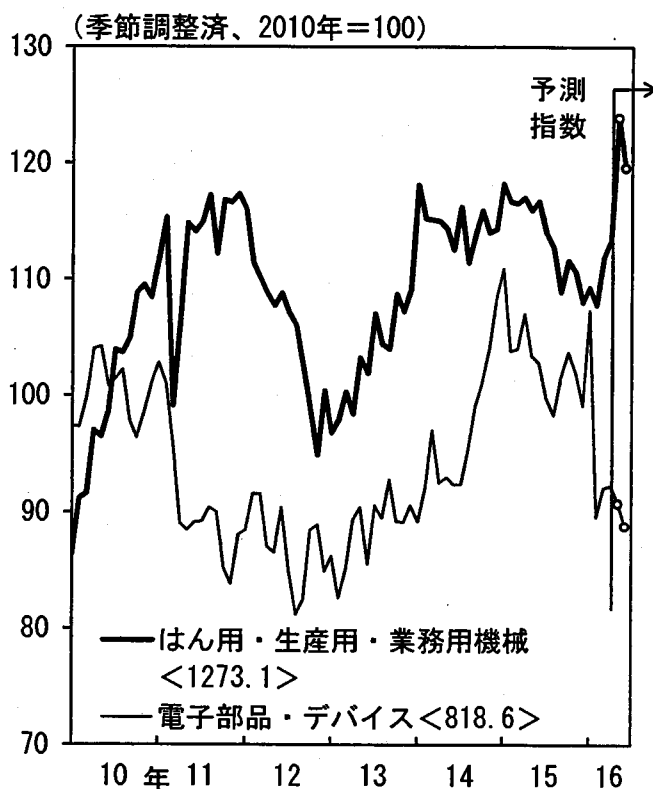
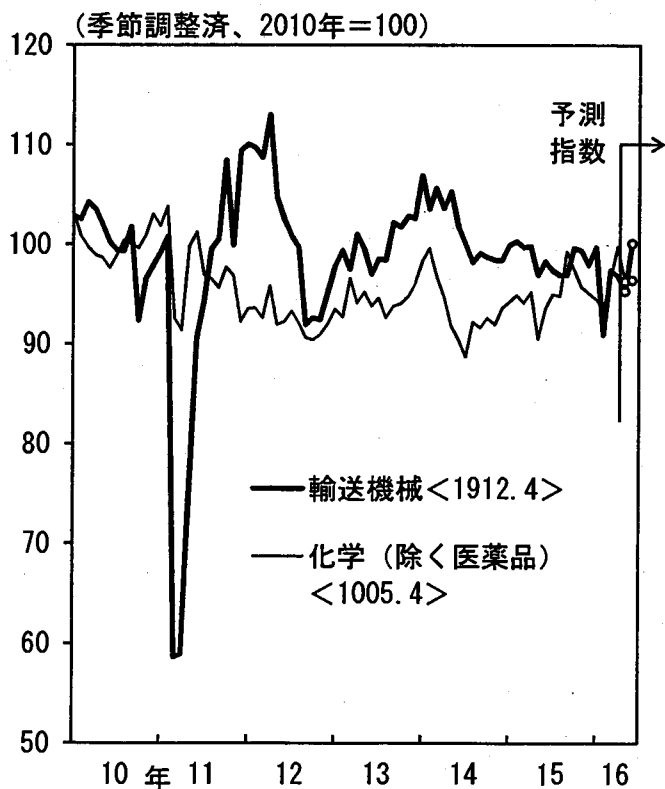
(出所) 経済産業省

鉱工業生産・出荷・在庫

(1) 鉱工業生産・出荷・在庫



(2) 業種別の生産



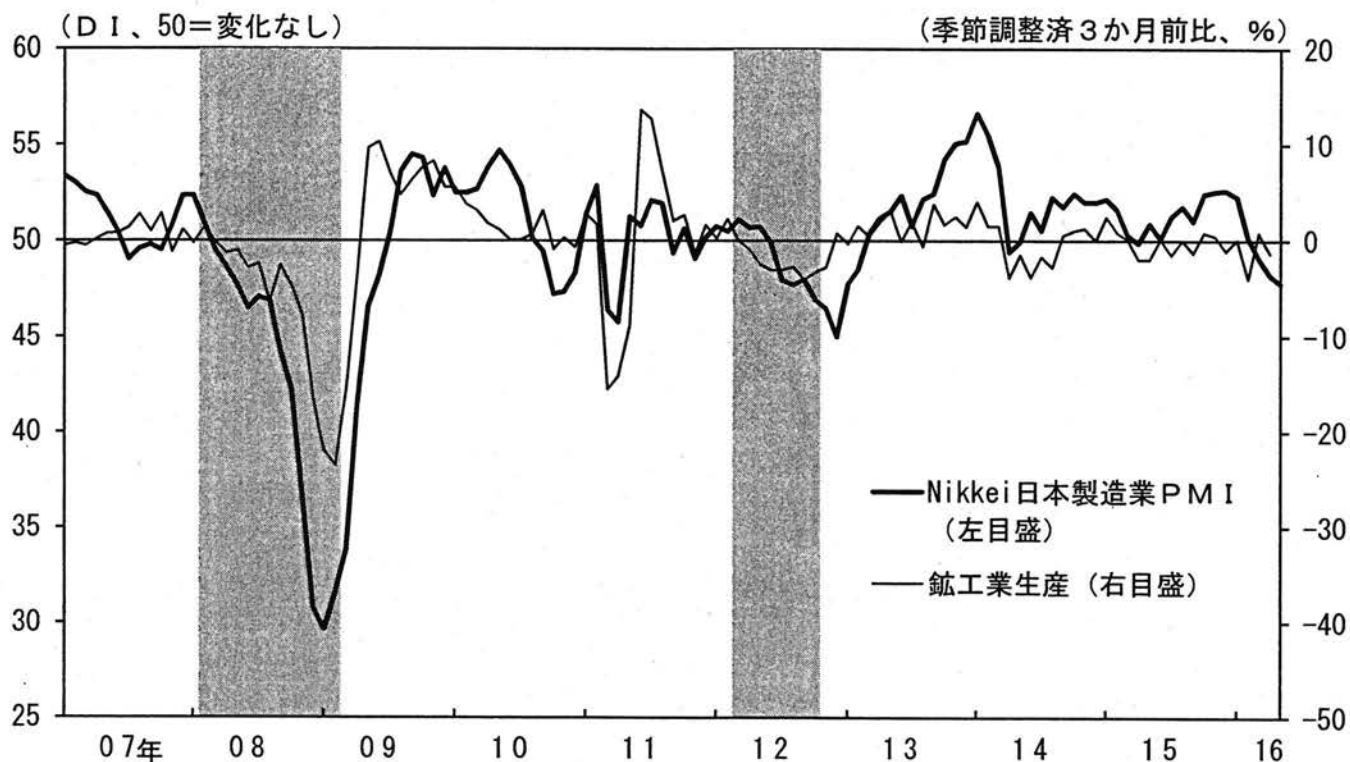
(注) 1. 生産の2016/2Qおよび2016/5、6月は、予測指数を用いて算出。出荷、在庫および在庫率の2016/2Qは、4月の値。

2. < >内は、生産(付加価値額)ウェイト(万分比)。

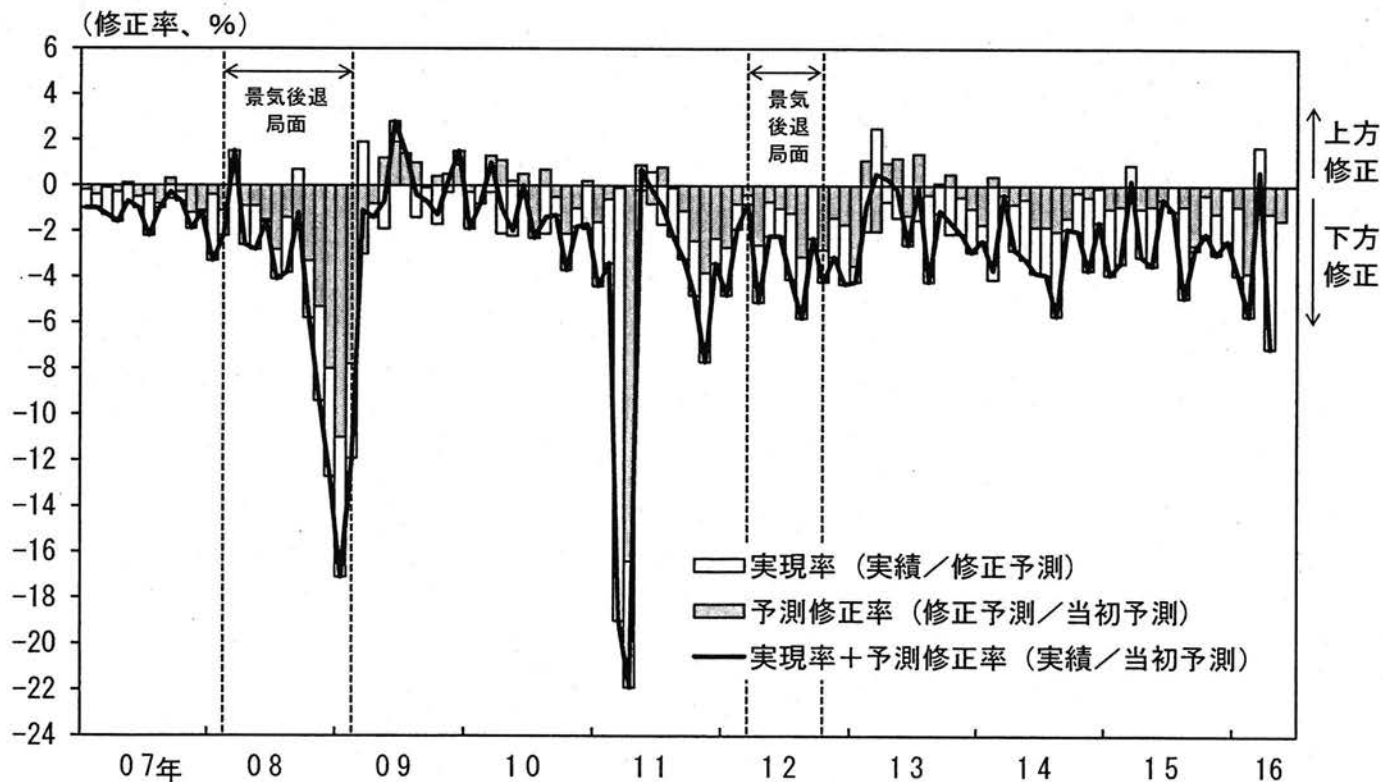
(出所) 経済産業省

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



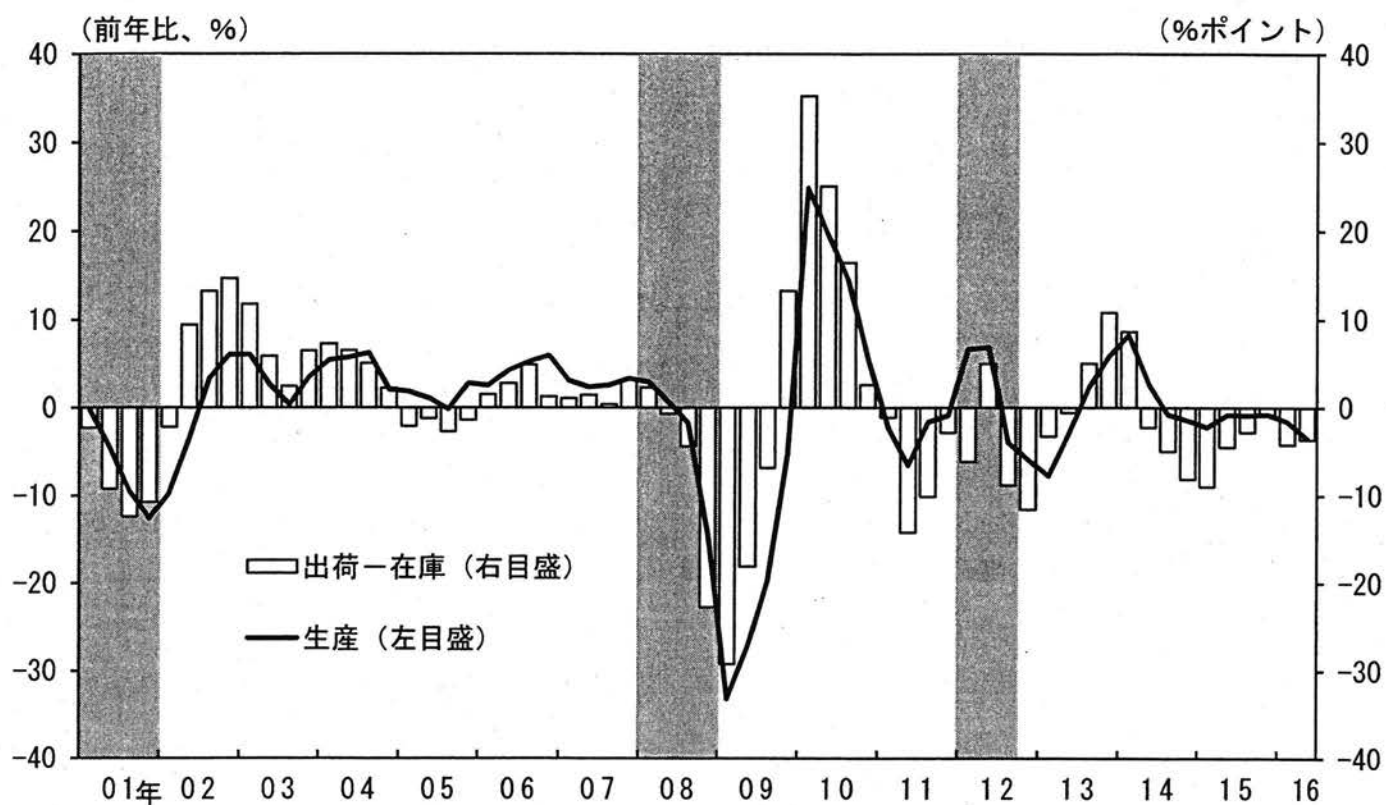
(注) 1. シャドー部分は、景気後退局面。

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。

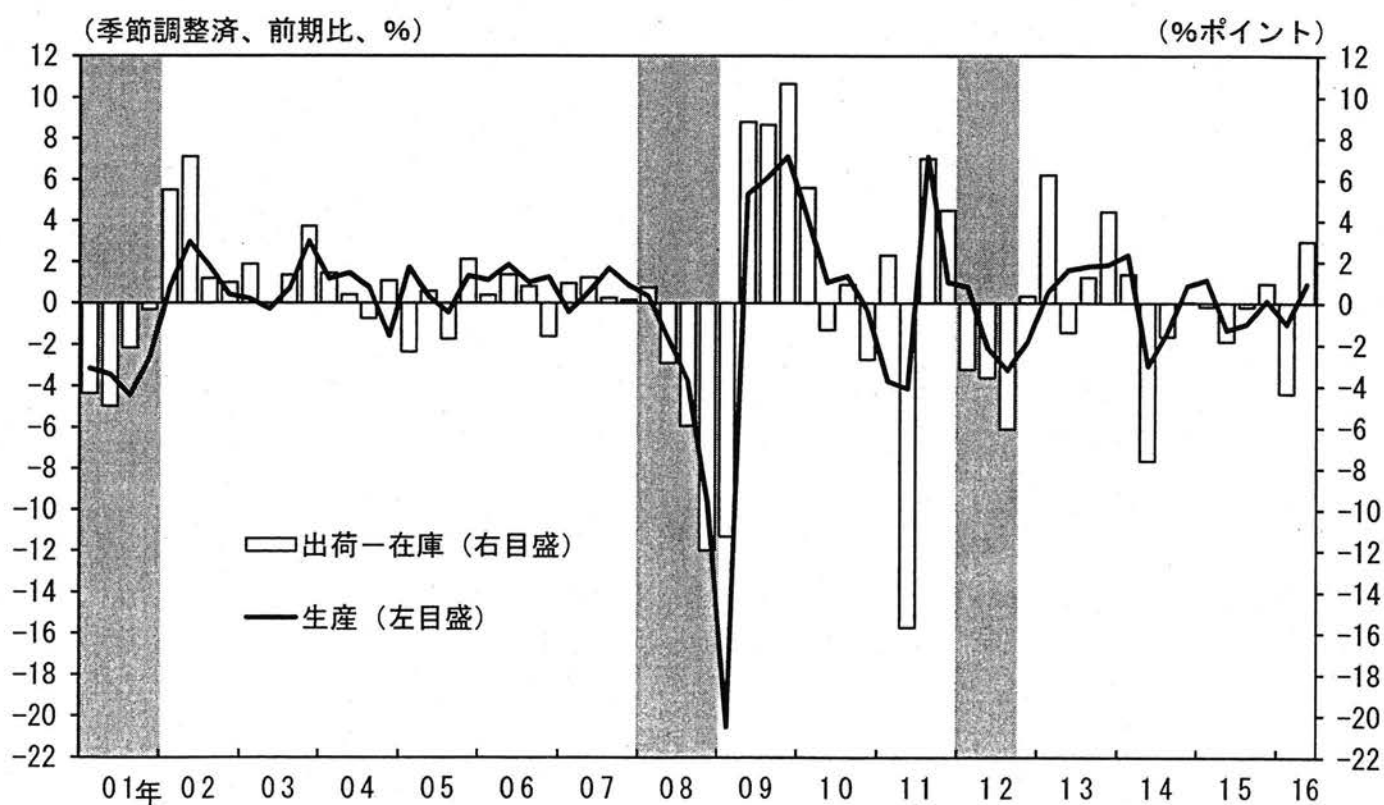
(出所) Markit (© and database right Markit Economics Ltd 2016. All rights reserved.)、
経済産業省

出荷・在庫バランス

(1) 前年比



(2) 前期比



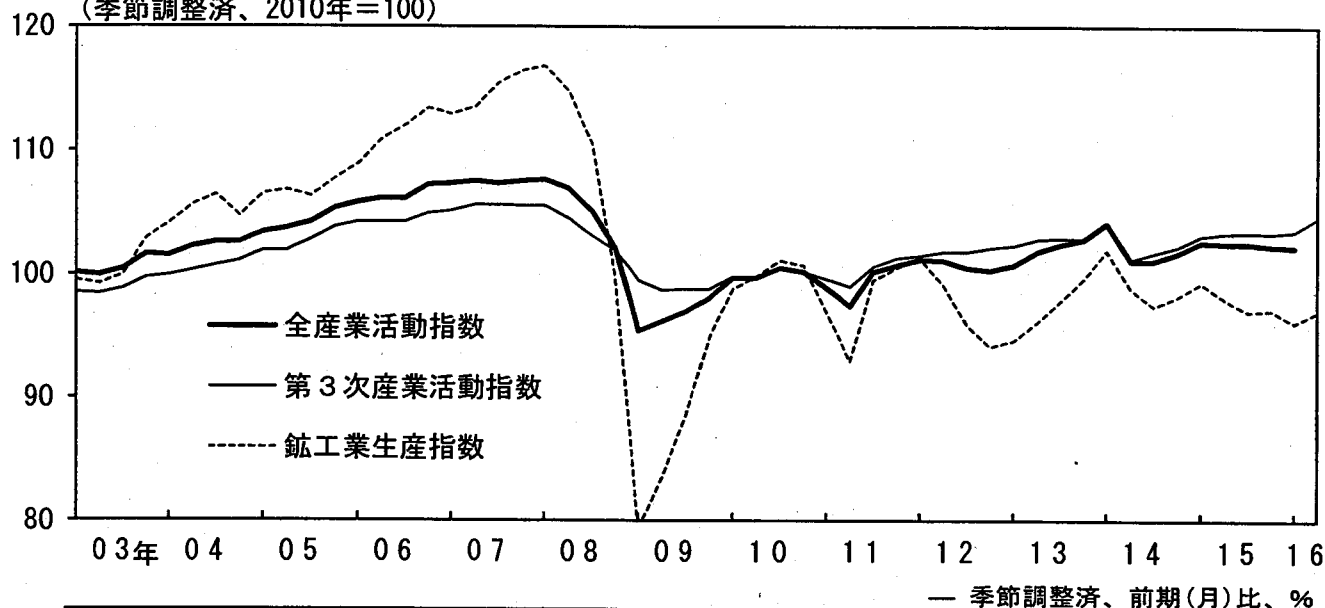
(注) シャドー部分は、景気後退局面。2016/2Qは、4月の値を用いて算出。

(出所) 経済産業省

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)

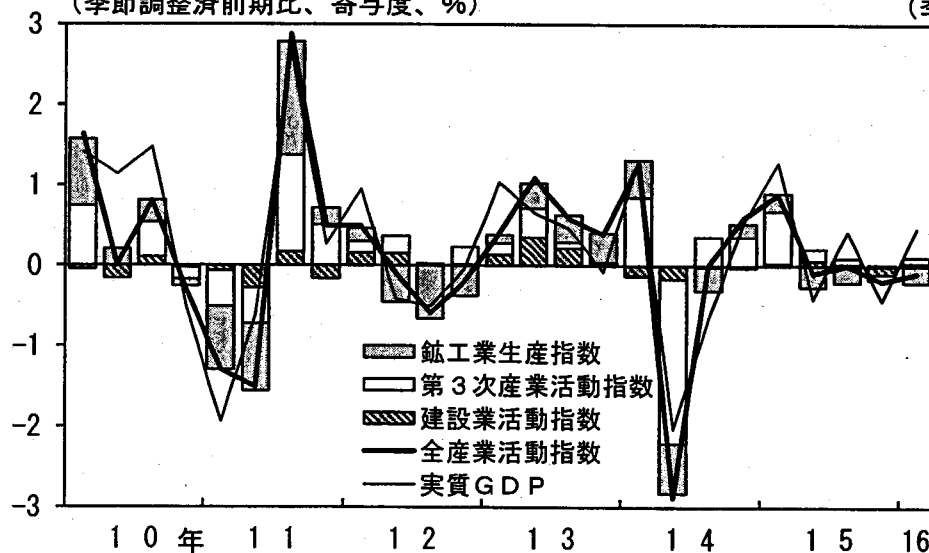


	ウエイト	15/4Q	16/1Q	2Q	16/1月	2	3	4
全産業活動指数	100.00	-0.2	-0.1		1.2	-0.9	0.1	
第3次産業活動指数	73.45	-0.1	0.2	1.1	0.7	0.2	-0.5	1.4
鉱工業生産指数	20.78	0.1	-1.0	0.9	2.5	-5.2	3.8	0.3
建設業活動指数	5.77	-1.5	0.6		2.7	-0.2	-1.6	

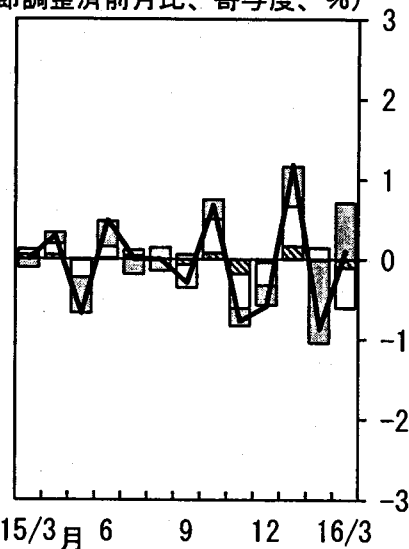
(注) 2016/2Qは、4月の値。

(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、%)



(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 : %

	2015年度	15/10~12月	16/1~3	4~6	16/2月	3	4
有効求人倍率 (季節調整済、倍)	1.23	1.26	1.29	1.34	1.28	1.30	1.34
有効求職	(- 5.3)	<- 0.6>	<- 1.8>	<- 2.6>	< 1.2>	<- 1.7>	<- 1.8>
有効求人	(5.1)	< 2.5>	< 0.4>	< 1.7>	< 1.3>	<- 0.4>	< 1.5>
パートを除く有効求人倍率 (季節調整済、倍)	1.08	1.09	1.13	1.18	1.12	1.14	1.18
新規求人倍率 (季節調整済、倍)	1.86	1.89	1.96	2.06	1.92	1.90	2.06
新規求職	(- 5.7)	< 0.4>	<- 5.3>	<- 3.2>	< 9.5>	<- 5.7>	<- 2.2>
新規求人	(4.2)	< 3.4>	<- 1.3>	< 1.4>	< 1.7>	<- 6.7>	< 5.7>

<労働力調査>

—— () 内は前年比、< >内は季節調整済前期 (月) 比 : %

	2015年度	15/10~12月	16/1~3	4~6	16/2月	3	4
労働力人口	(0.2)	(0.2)	(0.5)	(0.7)	(0.2)	(0.1)	(0.7)
就業者数	(0.4)	(0.4)	(0.7)	(0.9)	(0.5)	(0.3)	(0.9)
雇用者数	(1.0)	(1.0)	(1.5)	(1.8)	(1.6)	(1.2)	(1.8)
		< 0.3>	< 0.8>	< 0.1>	<- 0.2>	<- 0.3>	< 0.4>
完全失業率 (季節調整済、%)	3.3	3.3	3.2	3.2	3.3	3.2	3.2
労働力率 (季節調整済、%)	59.6	59.6	59.8	59.7	59.7	59.6	59.7

<毎月勤労統計>

—— () 内は前年比、< >内は季節調整済前期 (月) 比 : %

	2015年度	15/10~12月	16/1~3	4~6	16/2月	3	4
常用労働者数	(2.1)	(2.2)	(2.1)	(1.9)	(1.9)	(2.1)	(1.9)
		< 0.5>	< 0.4>	< 0.2>	< 0.0>	< 0.1>	< 0.2>
名目賃金	(0.2)	(0.2)	(0.7)	(0.3)	(0.7)	(1.5)	(0.3)
所定内給与	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.2)	(0.6)	(0.6)	(0.2)
一般労働者	(0.6)	(0.5)	(0.6)	(0.5)	(0.7)	(0.7)	(0.5)
所定外給与	(0.4)	(1.4)	(0.1)	(1.0)	(0.1)	(1.3)	(1.0)
特別給与	(- 0.5)	(- 0.2)	(11.0)	(4.3)	(20.5)	(15.4)	(4.3)
パートの時間当たり名目賃金	(1.5)	(1.6)	(1.4)	(1.7)	(1.4)	(1.7)	(1.7)
実質賃金	(- 0.1)	(- 0.1)	(0.5)	(0.6)	(0.3)	(1.6)	(0.6)
所定外労働時間 (製造業)	(- 0.4)	< 0.2>	<- 2.3>	<- 0.7>	<- 2.3>	<- 0.4>	< 0.4>

<雇用者所得>

—— () 内は前年比 : %

	2015年度	15/9~11月	12~16/2	3~5	16/2月	3	4
労働力調査ベース	(1.1)	(1.3)	(1.5)	(2.5)	(2.3)	(2.8)	(2.2)
毎月勤労統計ベース	(2.3)	(2.5)	(2.3)	(2.9)	(2.7)	(3.7)	(2.3)

(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

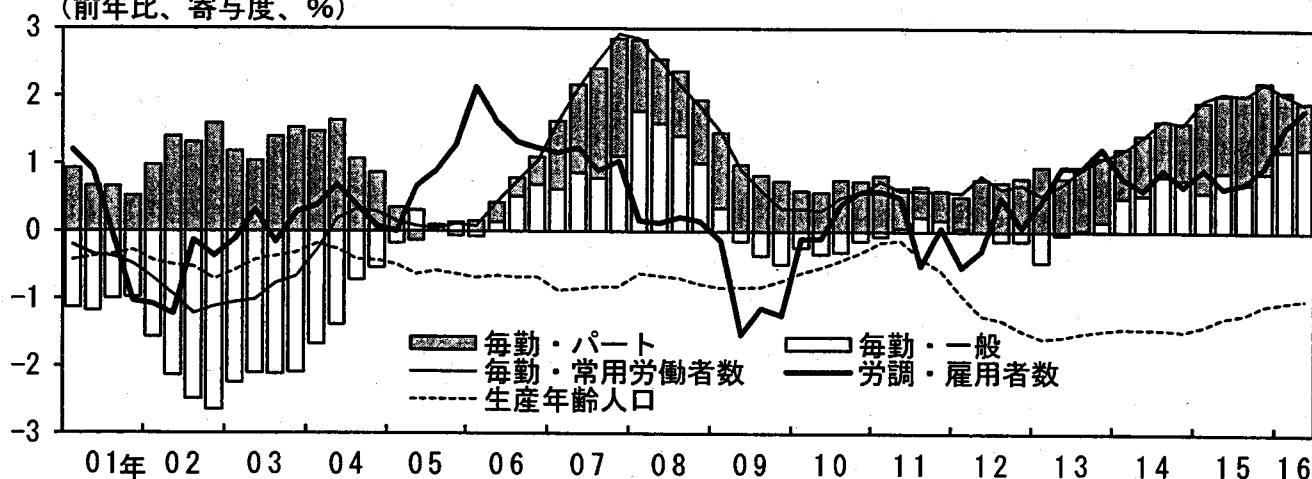
雇用者所得 (毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数 (毎月勤労統計) × 名目賃金

(出所) 厚生労働省、総務省

雇用と労働需給

(1) 雇用者数

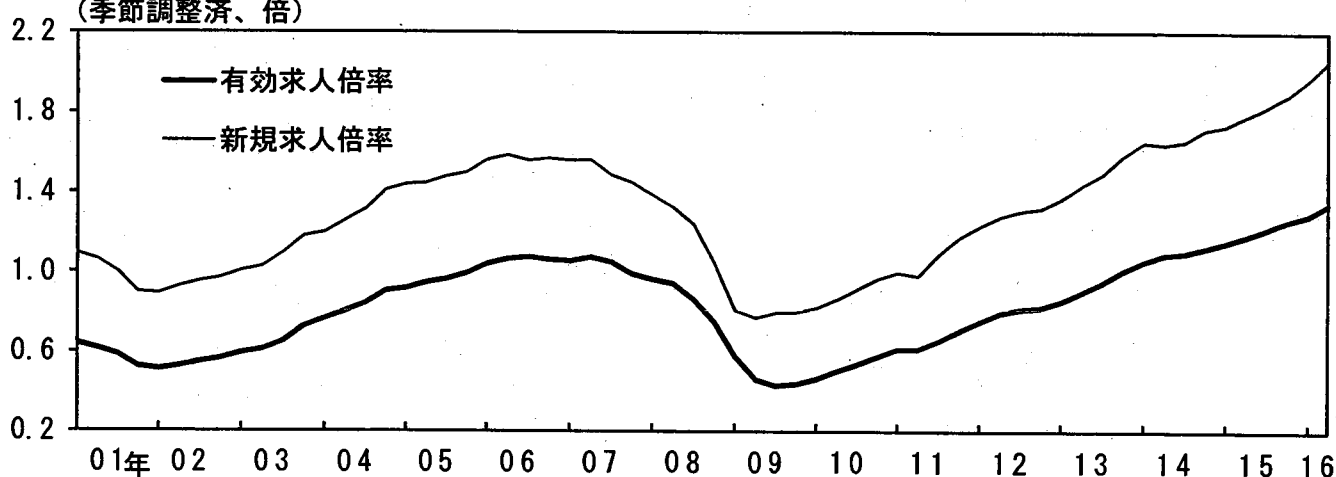
(前年比、寄与度、%)



(注) 2016/2Qは、4月の値 (下の図表 (2) も同じ)。

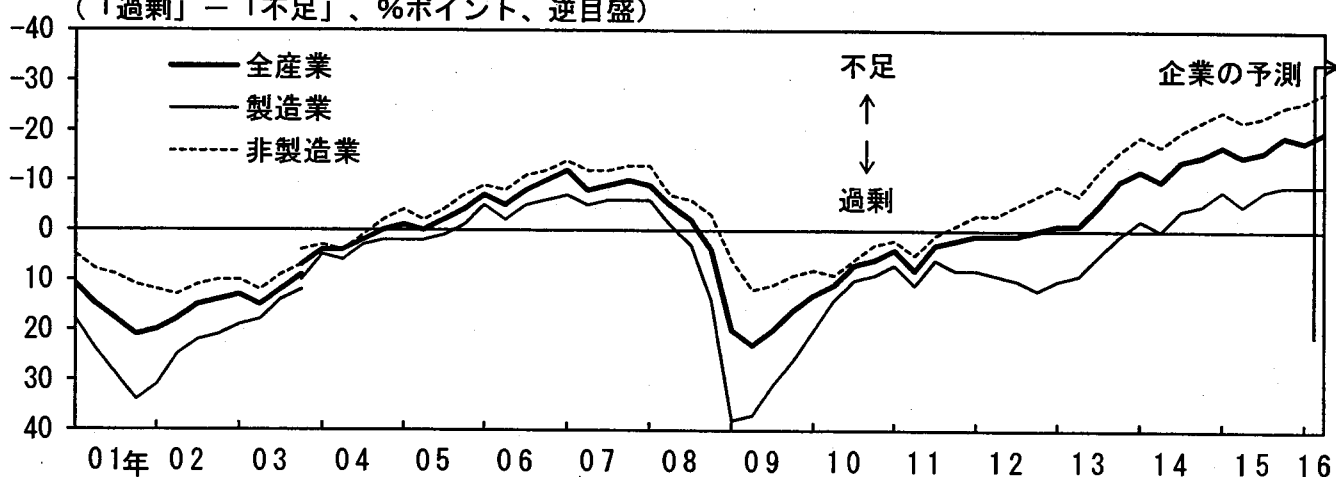
(2) 求人倍率

(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)



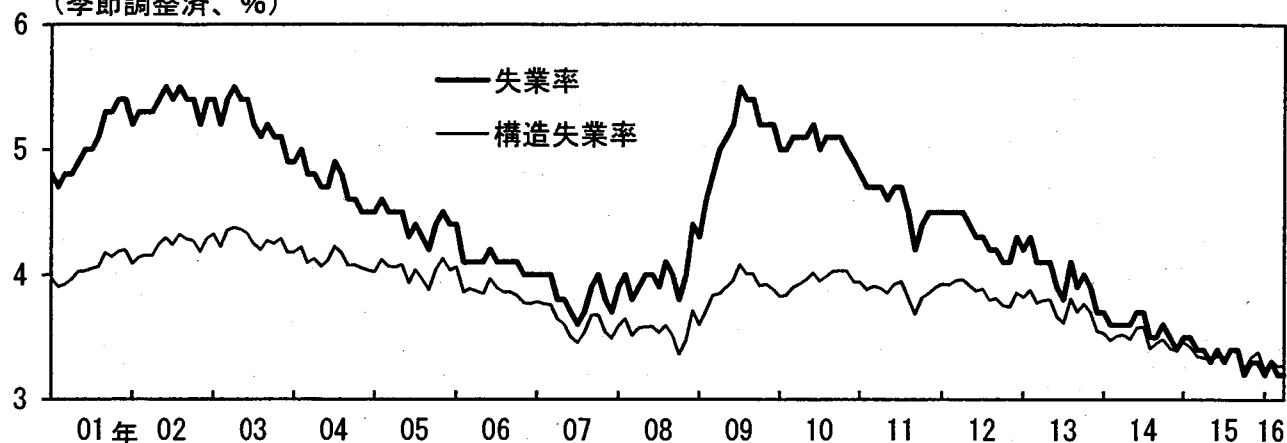
(注) 2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。

(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

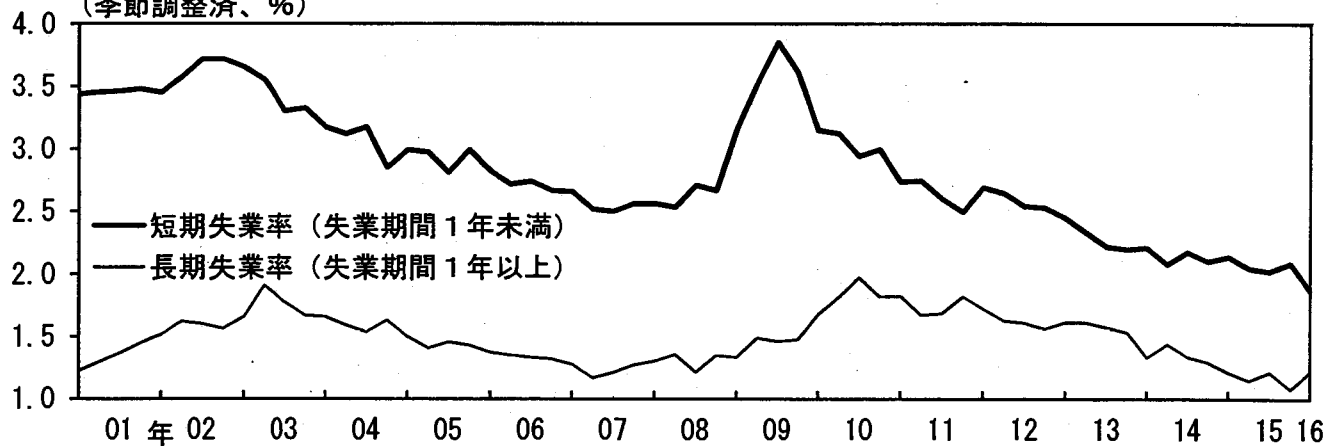
(季節調整済、%)



(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

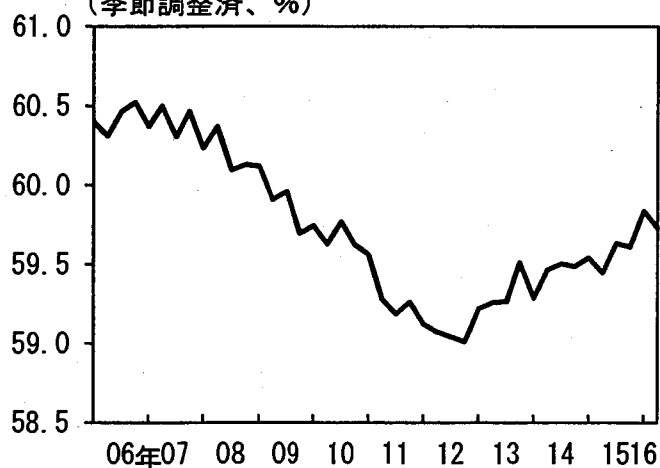
(季節調整済、%)



(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

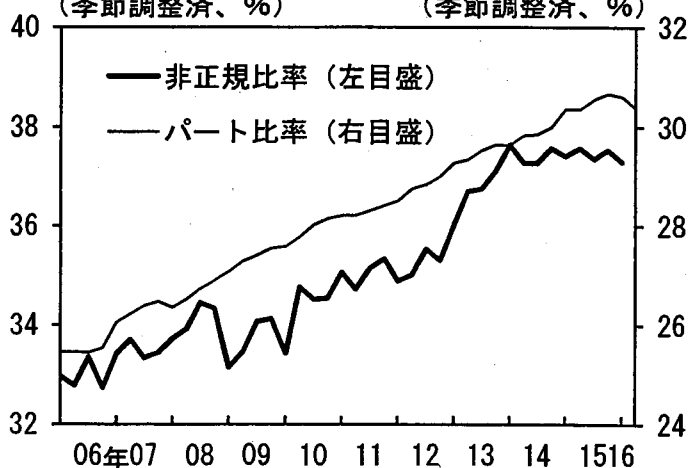
(季節調整済、%)



(4) 非正規比率とパート比率

(季節調整済、%)

(季節調整済、%)



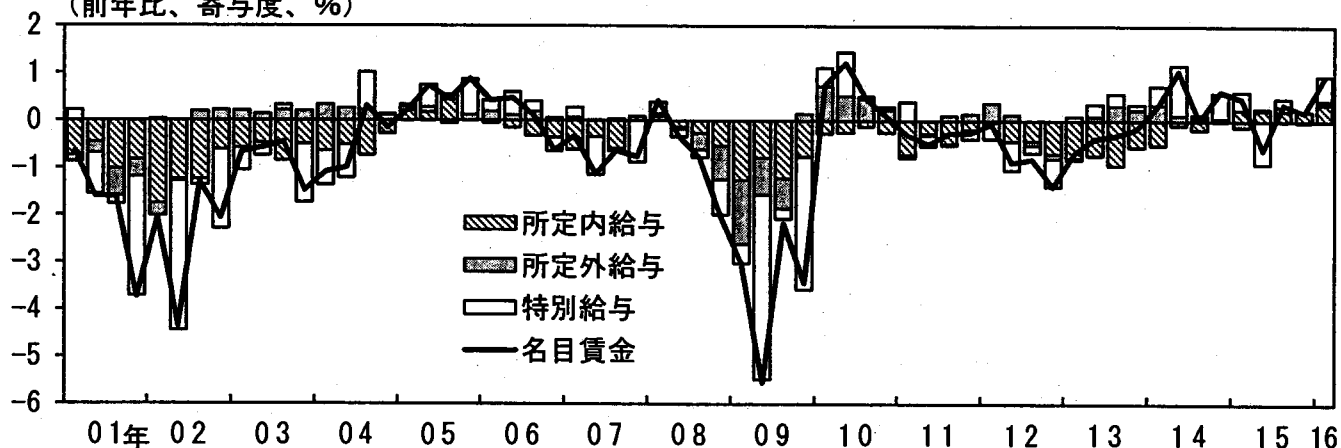
(注) 1. (4) の非正規比率は、労働力調査詳細集計ベース。

2. (3) の労働力率と (4) のパート比率の2016/2Qは、4月の値。

名目賃金

(1) 名目賃金

(前年比、寄与度、%)

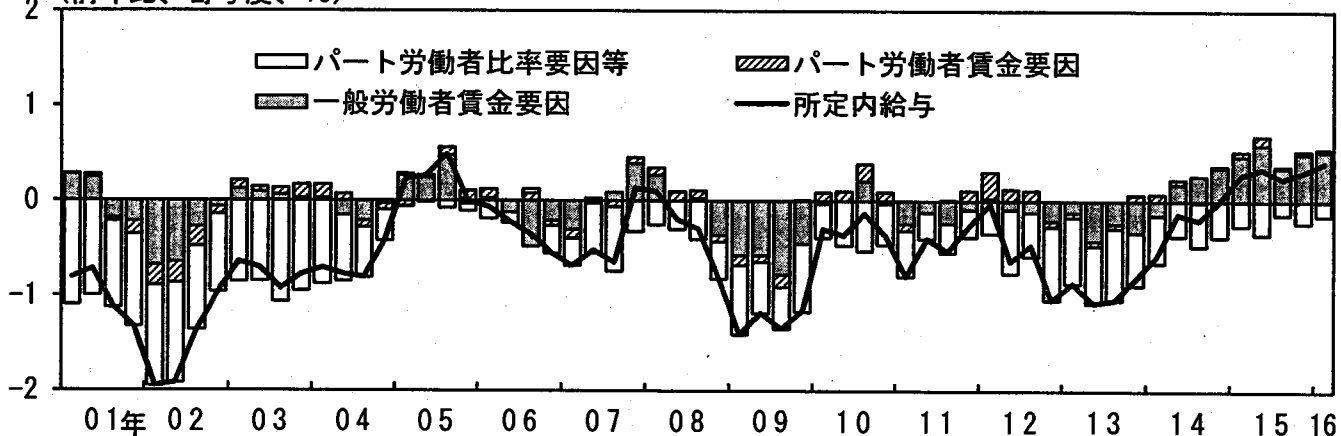


(注) 四半期は、以下のように組替えている。2016/1Qは、3~4月の値。

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、%)



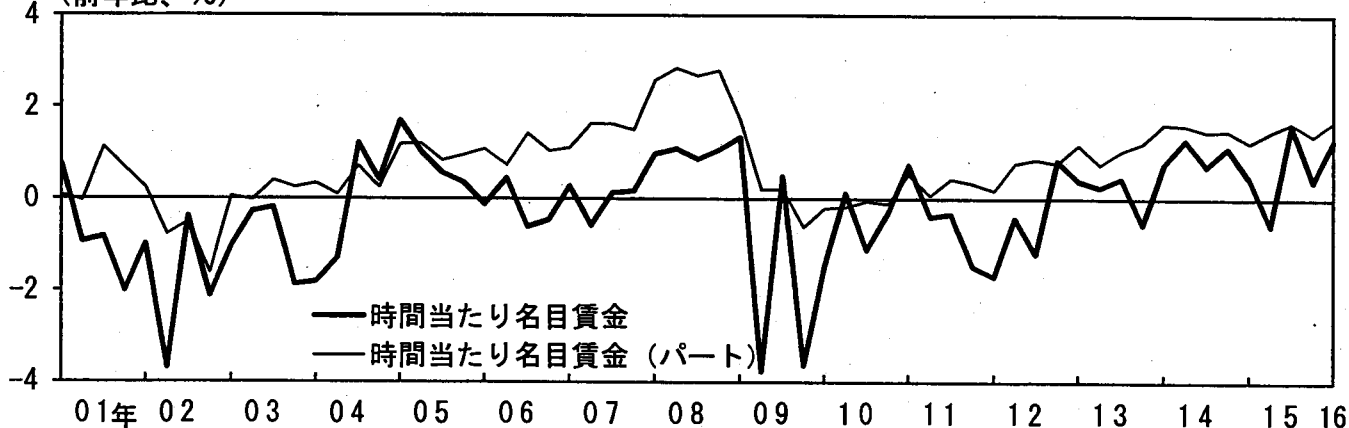
(注) 一般労働者賃金要因＝一般所定内給与前年比×前年の所定内給与総額に占める一般の割合

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、%)

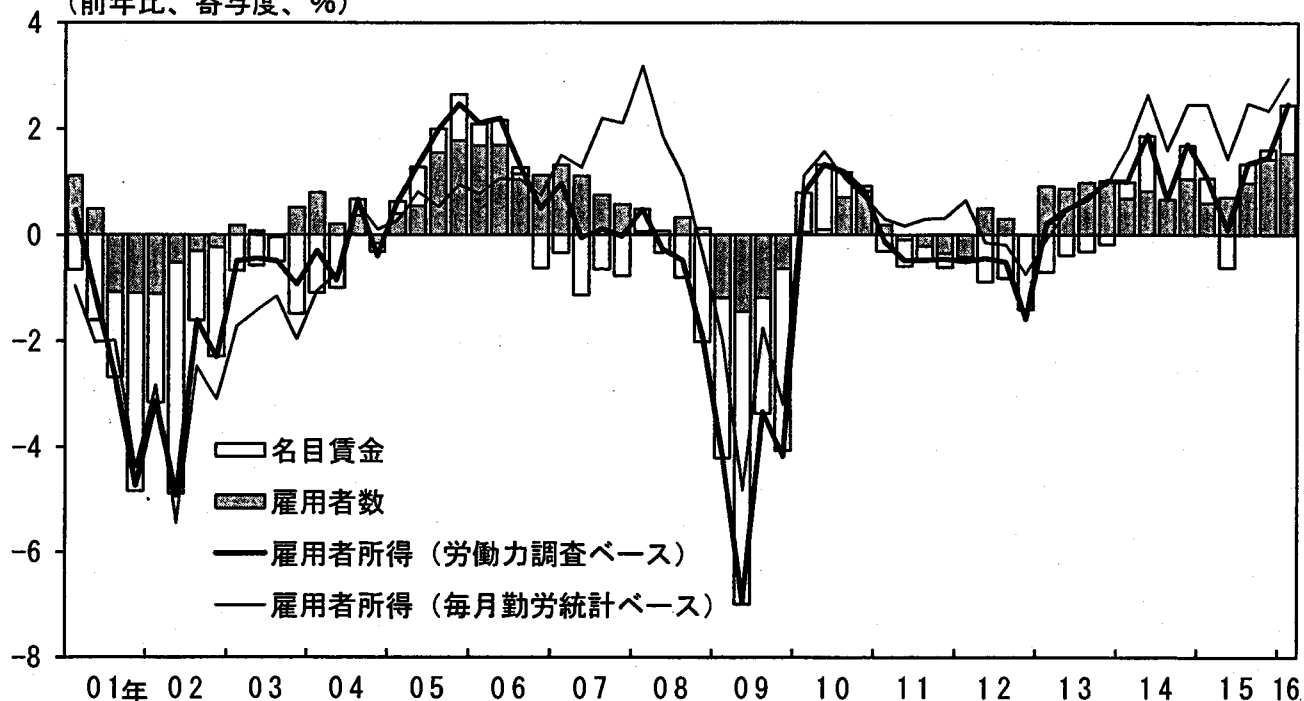


(出所) 厚生労働省

雇用者所得

(1) 雇用者所得

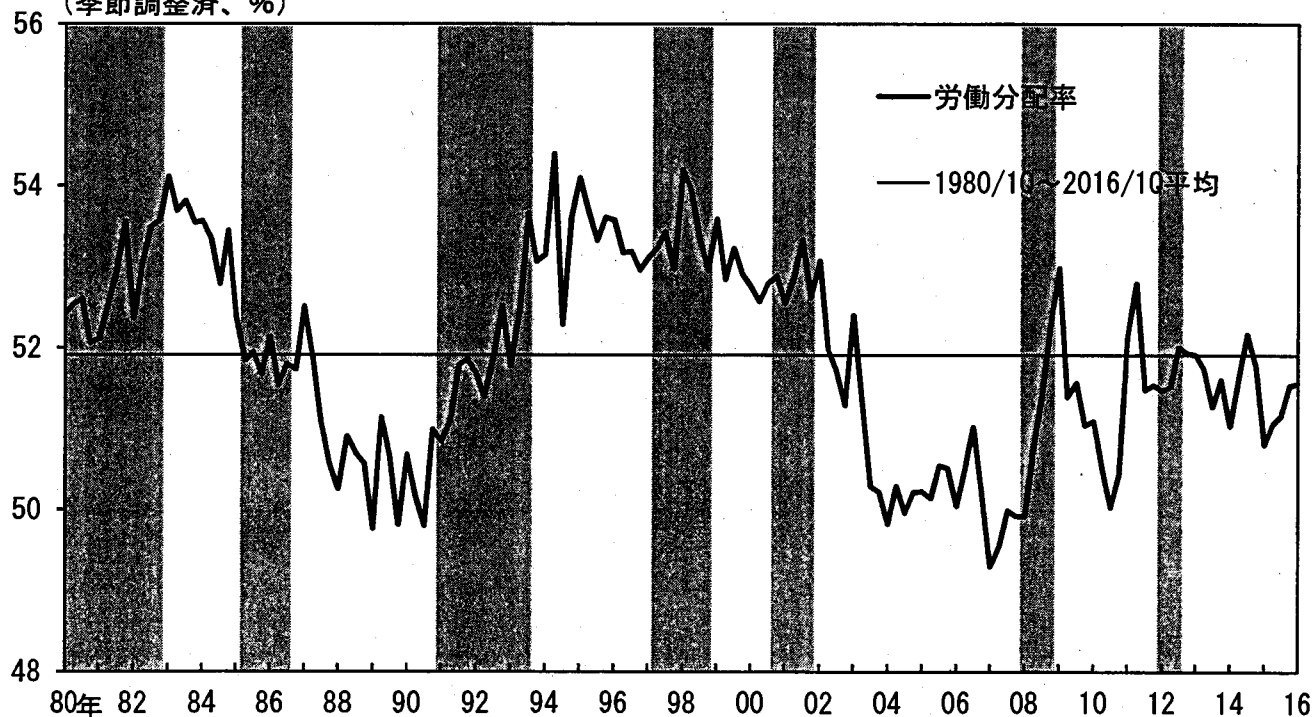
(前年比、寄与度、%)



- (注) 1. 四半期は、以下のように組替えている。2016/1Qは、3～4月の値。
 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、%)

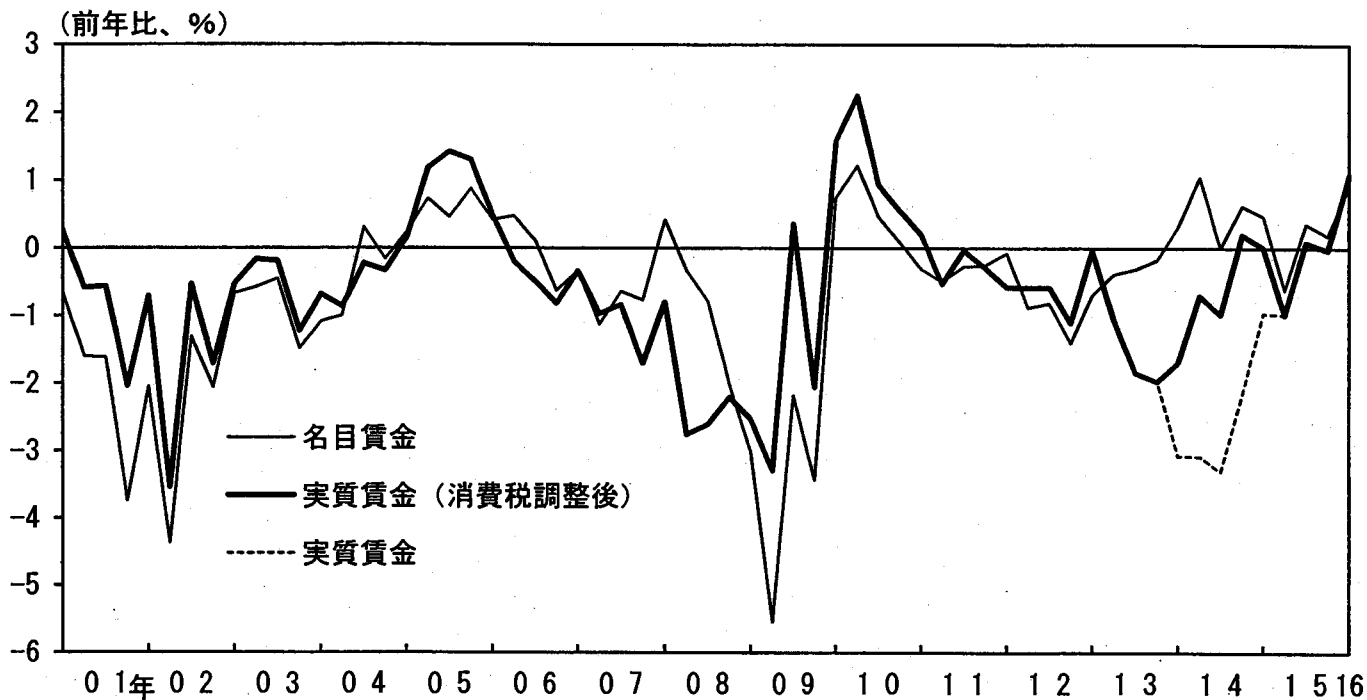


- (注) 1. 労働分配率＝名目雇用者報酬／名目GDP×100
 2. シャドー部分は、景気後退局面。

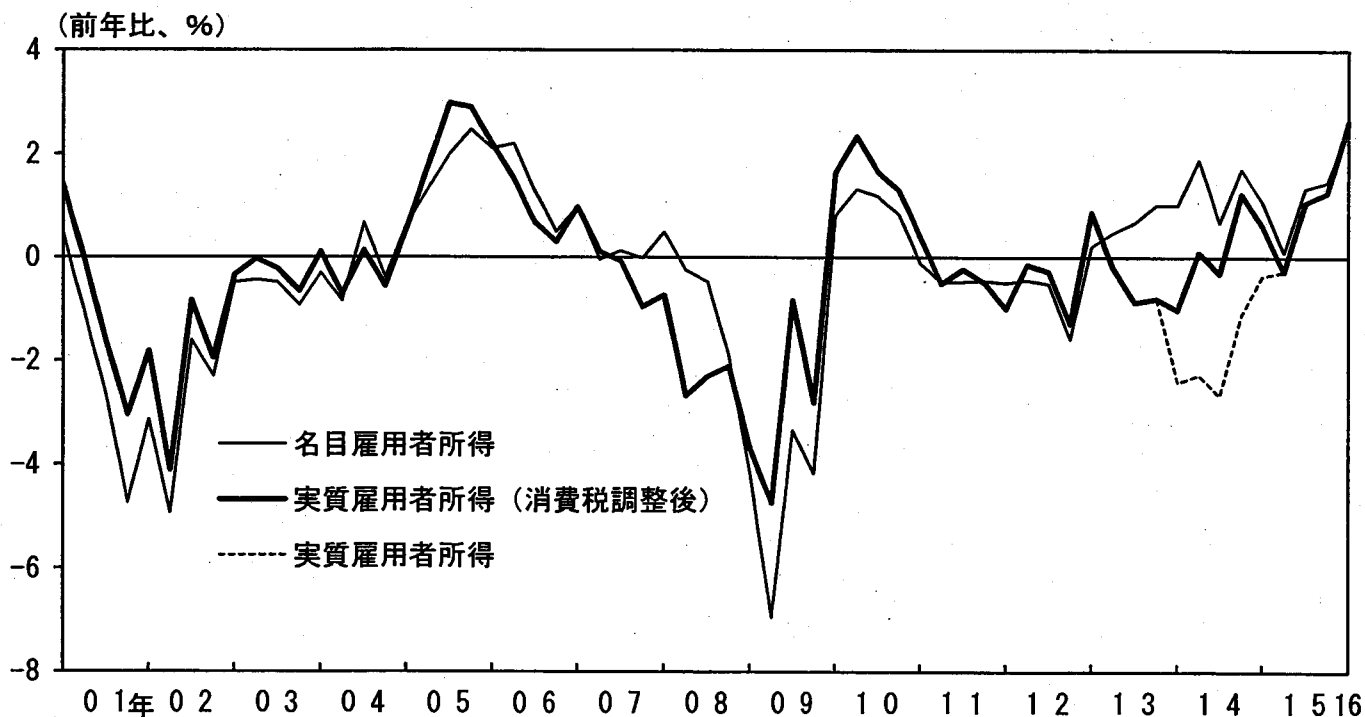
(出所) 厚生労働省、総務省、内閣府

実質賃金・所得

(1) 実質賃金



(2) 実質雇用者所得



- (注) 1. 四半期は、以下のように組替えている。2016/10は、3～4月の値。
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：%

	2015年度	15/10~12月	16/1~3	4~6	16/2月	3	4	5
輸入物価(円ペー)	(-13.8)	(-17.3)	(-18.8)	(-19.9)	(-17.9)	(-20.4)	(-19.8)	(-20.1)
		<-5.5>	<-10.8>	<-4.0>	<-5.2>	<-1.2>	<-1.4>	<-0.1>
					[-13.1]	[-11.8]	[-7.6]	[-2.7]
同(契約通貨ペー)	(-18.4)	(-19.4)	(-16.1)	(-13.6)	(-15.1)	(-15.9)	(-14.0)	(-13.1)
		<-4.6>	<-7.1>	<-0.5>	<-3.1>	<-0.1>	<0.5>	<0.3>
日本銀行国際商品指数(月末値)	(-35.3)	<-15.4>	<-9.7>	<24.4>	<1.8>	<9.3>	<15.5>	<2.1>
日経商品指数(42種、月末値)	(-9.5)	<-4.1>	<-4.5>	<1.8>	<-0.6>	<0.7>	<1.3>	<0.3>
国内企業物価	(-3.2)	(-3.7)	(-3.4)	(-4.2)	(-3.4)	(-3.8)	(-4.2)	(-4.2)
		<-1.1>	<-1.4>	<-0.5>	<-0.3>	<-0.1>	<-0.4>	<0.2>
					[-1.6]	[-1.4]	[-0.8]	[-0.3]
S P P I 総平均	(0.4)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	
総平均 除く国際運輸	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	
全国C P I 総合	(0.2)	(0.3)	(0.1)	(-0.3)	(0.3)	(-0.1)	(-0.3)	
総合 除く生鮮食品 [9604]	(0.0)	(0.0)	(-0.1)	(-0.3)	(0.0)	(-0.3)	(-0.3)	
うち財 除く農水畜産物 [3729]	(-0.1)	(0.1)	(0.1)	(-0.3)	(0.4)	(-0.1)	(-0.3)	
一般サービス [3869]	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.4)	(0.5)	
公共料金 [1712]	(-1.0)	(-1.7)	(-2.2)	(-2.6)	(-2.3)	(-2.6)	(-2.6)	
総合 除く生鮮・エネルギー [8832]	(1.0)	(1.2)	(1.1)	(0.9)	(1.1)	(1.1)	(0.9)	
総合 除く食料・エネルギー [6828]	(0.7)	(0.8)	(0.7)	(0.7)	(0.8)	(0.7)	(0.7)	
東京C P I 総合	(0.1)	(0.1)	(-0.1)	(-0.5)	(0.1)	(-0.1)	(-0.4)	(-0.5)
総合 除く生鮮食品 [9628]	(0.0)	(0.0)	(-0.1)	(-0.4)	(-0.1)	(-0.3)	(-0.3)	(-0.5)
うち財 除く農水畜産物 [3086]	(0.7)	(1.1)	(1.1)	(0.5)	(1.2)	(1.1)	(0.7)	(0.2)
一般サービス [4674]	(0.3)	(0.4)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.5)	(0.6)	(0.6)
公共料金 [1623]	(-2.4)	(-3.5)	(-4.2)	(-4.9)	(-4.2)	(-4.8)	(-4.9)	(-4.8)
総合 除く生鮮・エネルギー [9111]	(0.7)	(0.8)	(0.9)	(0.7)	(1.0)	(0.9)	(0.8)	(0.6)
総合 除く食料・エネルギー [7204]	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.5)

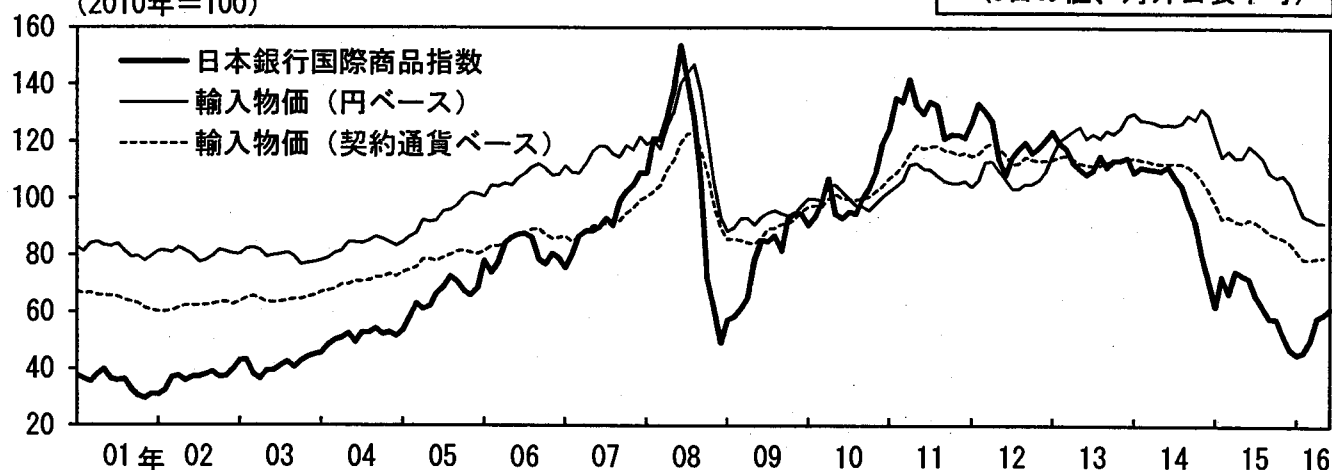
- (注) 1. 国内企業物価の前期(月)比、3か月前比は夏季電力料金を調整。
 2. 国内企業物価、S P P I、C P Iは、消費税調整済み(C P Iは、試算値)。
 3. C P Iの内訳[]内は、構成比(万分比)。なお、以下は組み替えて定義(「」内は総務省公表ベース)。
 財=「財」-「電気・都市ガス・水道」、公共料金=「公共サービス」+「電気・都市ガス・水道」。
 4. C P I総合除く生鮮食品・エネルギーは、日本銀行調査統計局算出。
 5. 東京C P Iの2016/5月のデータは、中旬速報値。

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)

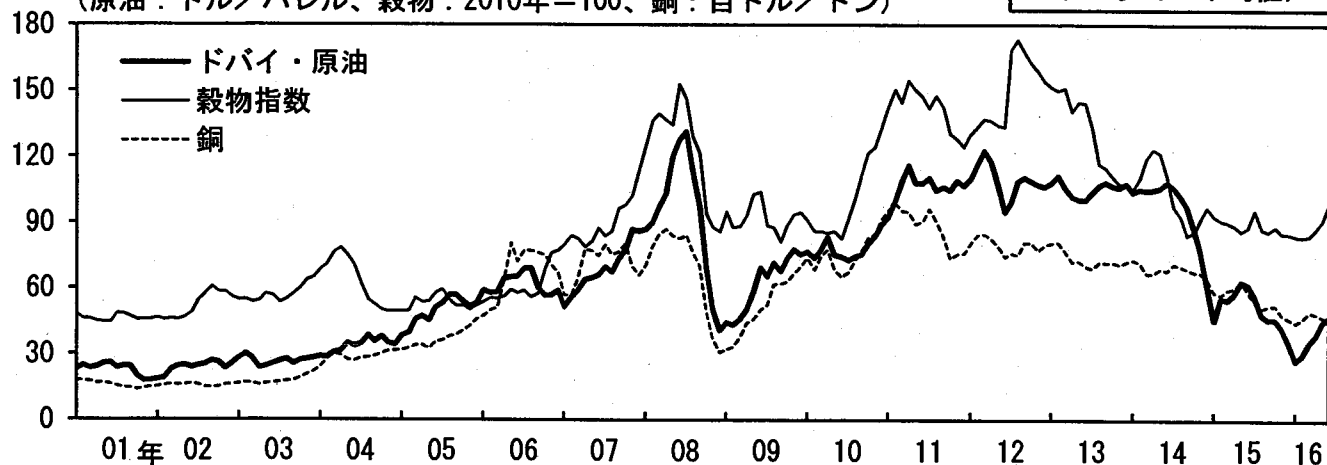
国際商品指数 16/6月: 61.4
(9日の値、対外公表不可)



(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 16/6月: 46.9
(9日までの平均値)

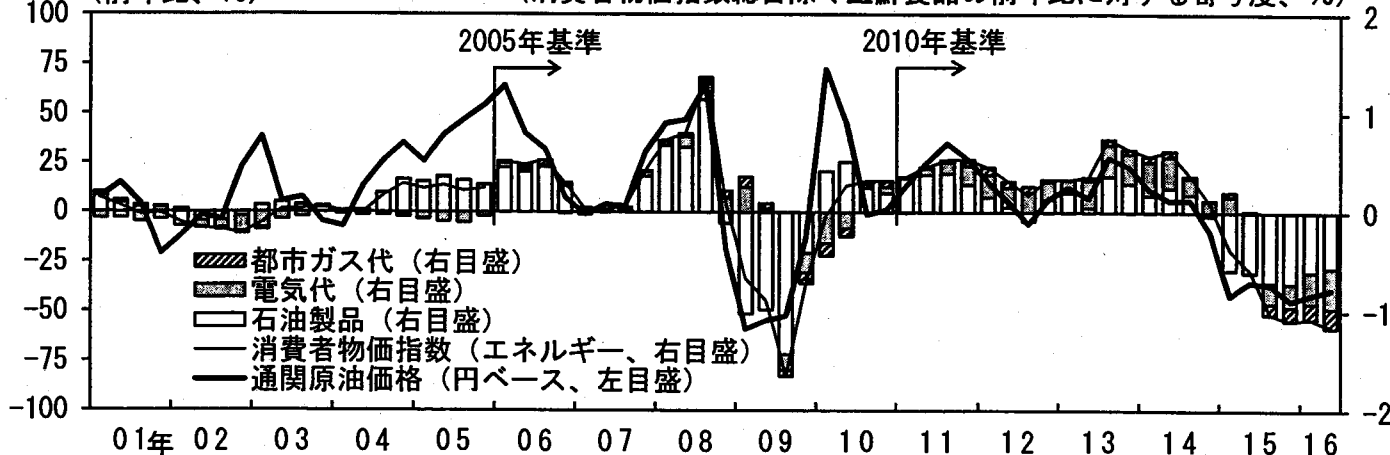


(注) いずれも月中平均。穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。

(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。

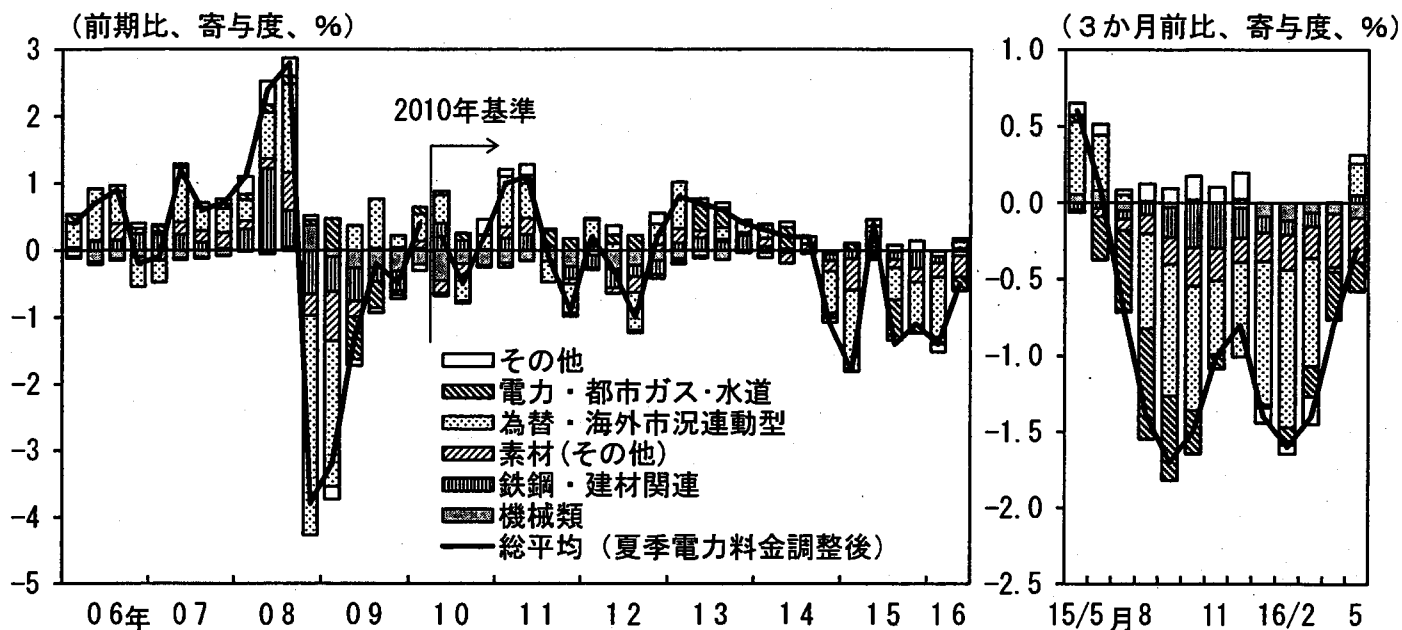
2. 消費者物価指数は、消費税調整済み (試算値)。

3. 2016/2Qは、4月の値。

(出所) 総務省、財務省、日本経済新聞社、Bloomberg、日本銀行

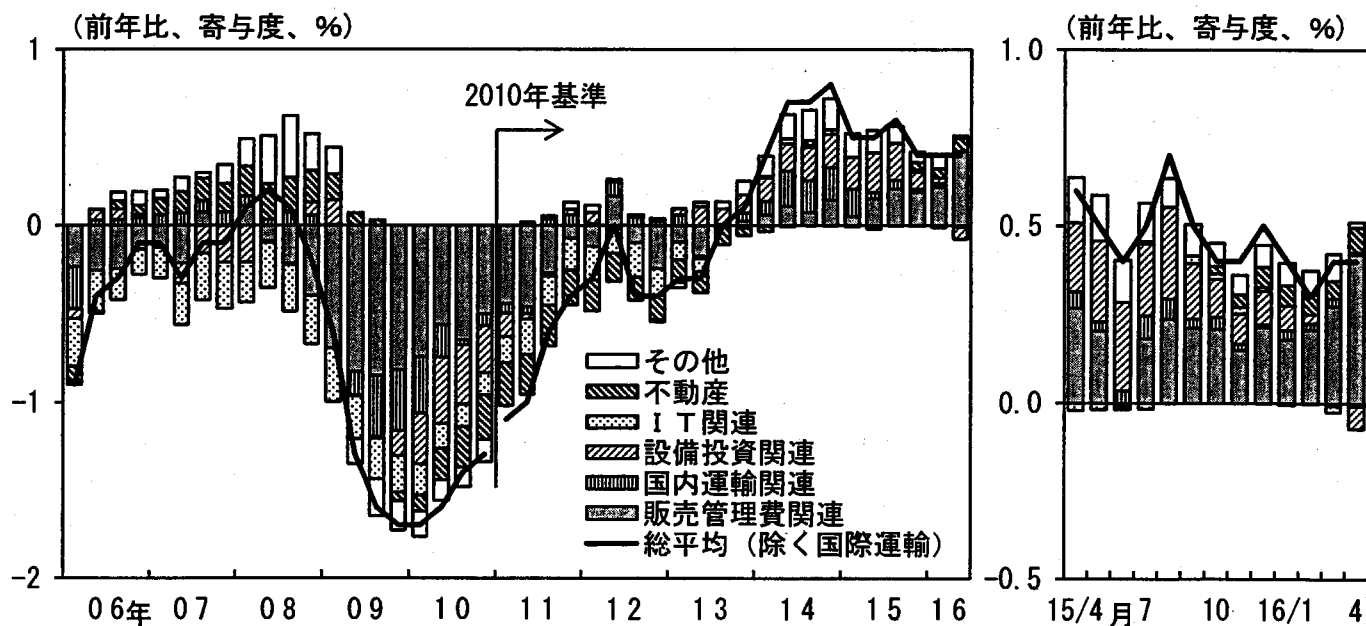
国内企業物価と企業向けサービス価格

(1) 国内企業物価



- (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)。
 7. 2016/2Qは、4～5月の値。

(2) 企業向けサービス価格



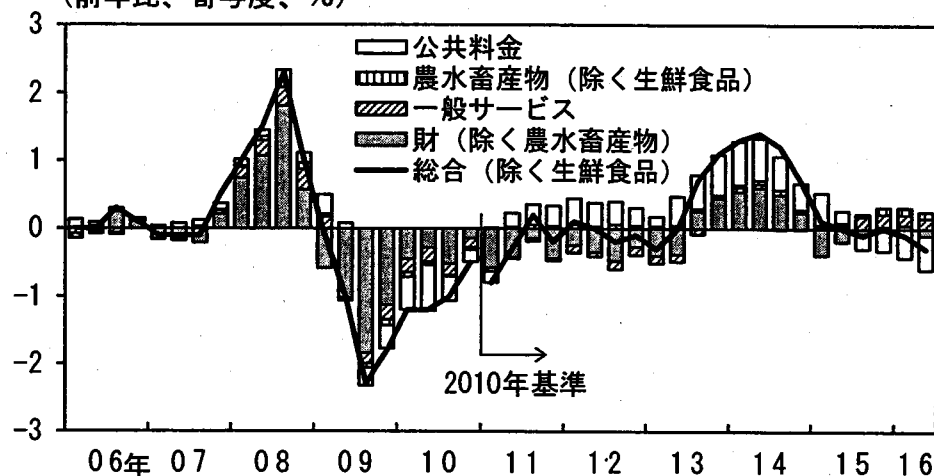
- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信(除く新聞・出版)、広告、諸サービス(除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス)
 2. 国内運輸関連：運輸・郵便(除く国際運輸、旅客輸送)
 3. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
 4. 設備投資関連：リース・レンタル(除くIT関連)、土木建築サービス
 5. 2016/2Qは、4月の値。

(出所) 日本銀行

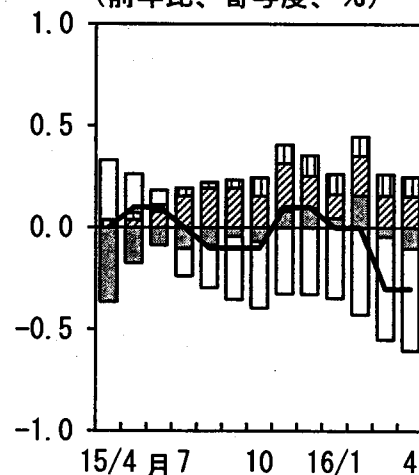
消費者物価 (全国)

(1) 総合 (除く生鮮食品)

(前年比、寄与度、%)

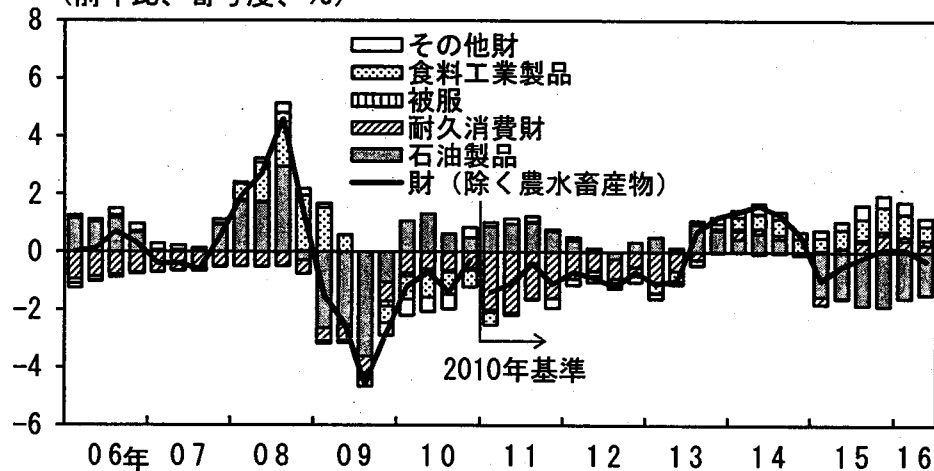


(前年比、寄与度、%)

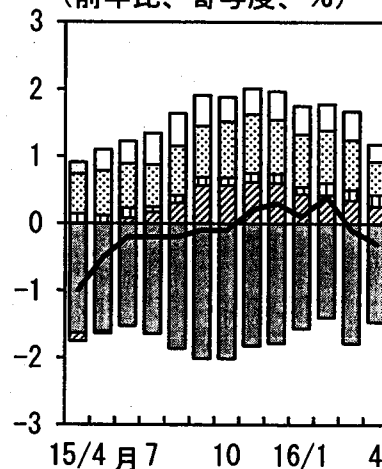


(2) 財 (除く農水畜産物)

(前年比、寄与度、%)

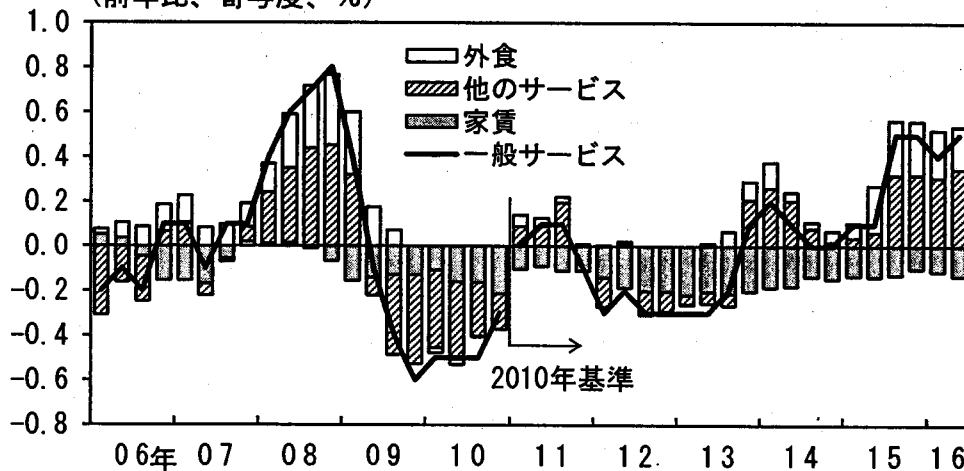


(前年比、寄与度、%)

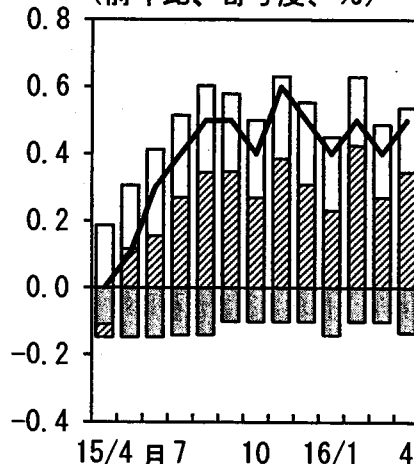


(3) 一般サービス

(前年比、寄与度、%)



(前年比、寄与度、%)



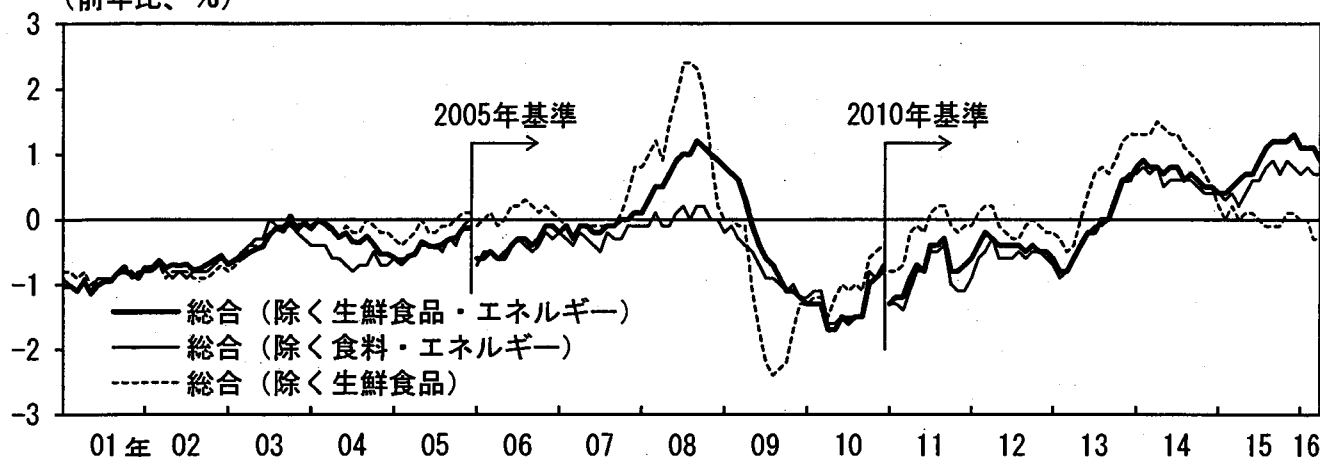
- (注) 1. 以下の分類は組み替えて定義 (「」内は総務省公表ベース)。財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」、公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」、被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」、家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」
 2. 消費者物価指数は、消費税調整済み (試算値)。
 3. 2016/2Qは、4月の値。

(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、%)

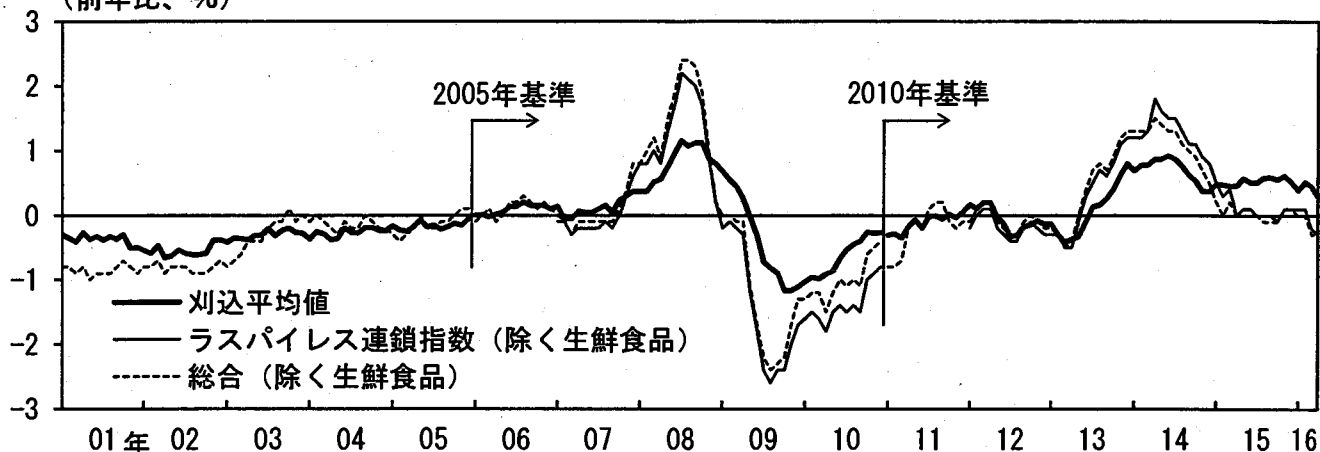


(注) 1. 総合（除く生鮮食品・エネルギー）は、日本銀行調査統計局算出。

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) 刈込平均值・ラスパイレス連鎖指数

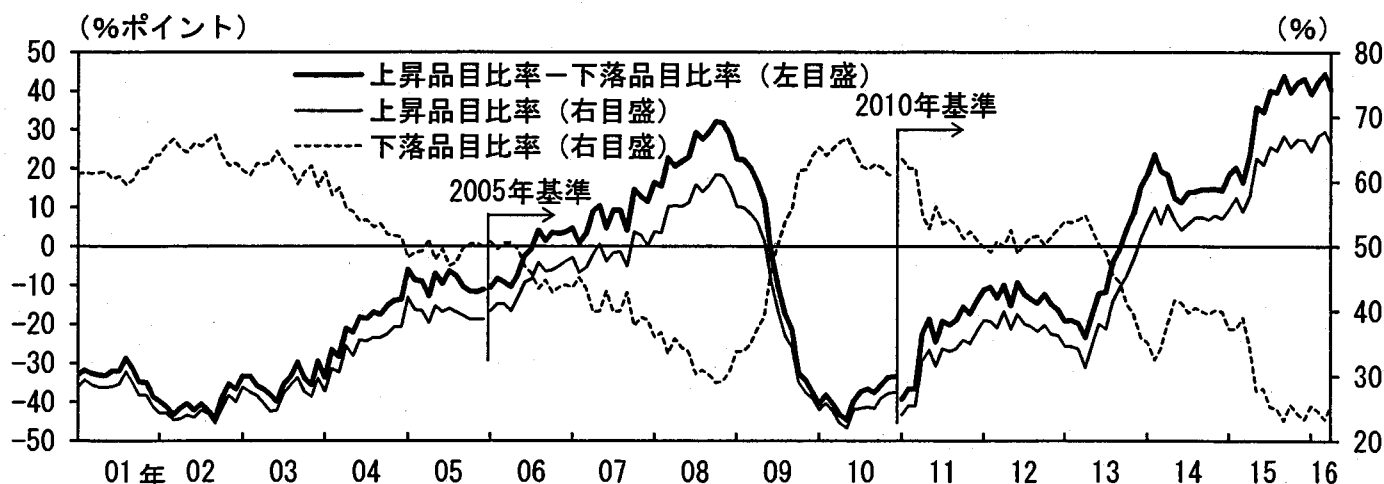
(前年比、%)



(注) 刈込平均值は、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)

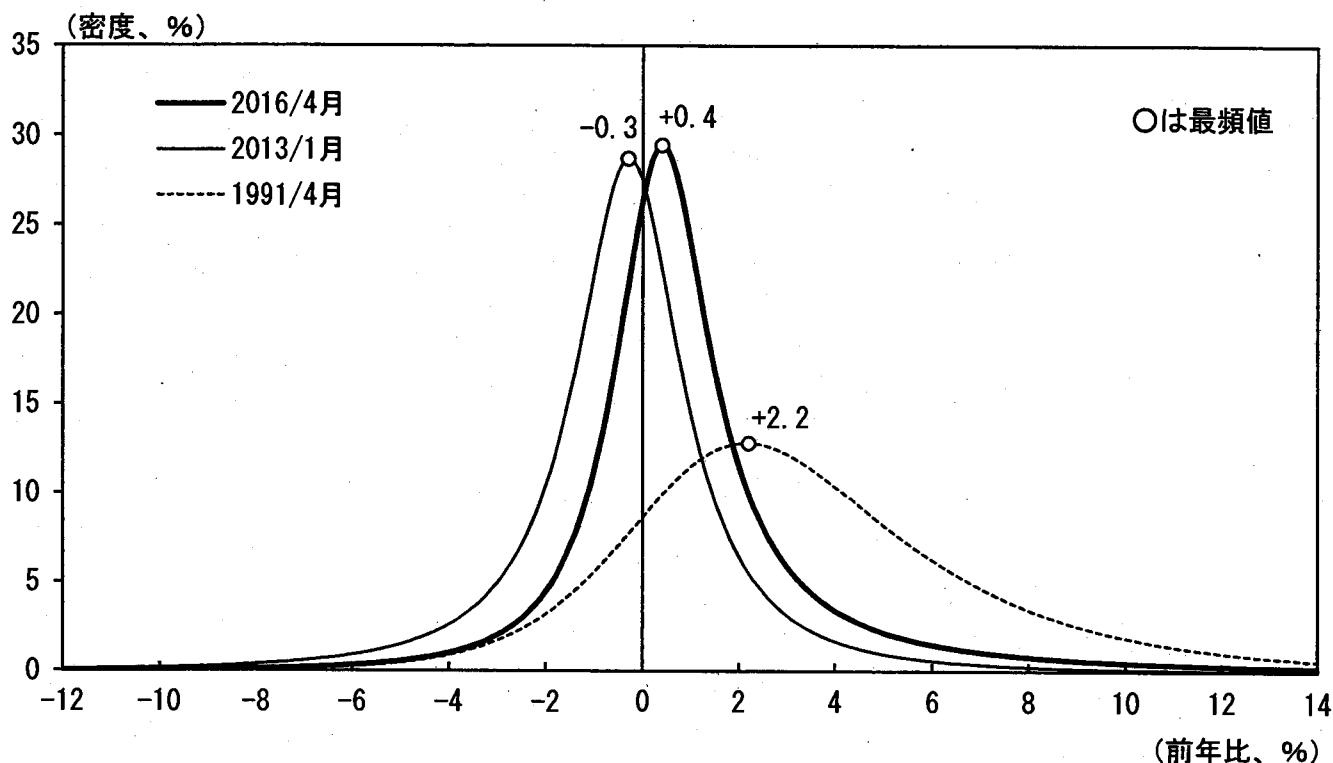


(注) 上昇・下落品目比率は、前年比上昇・下落した品目の割合。総合（除く生鮮食品）。

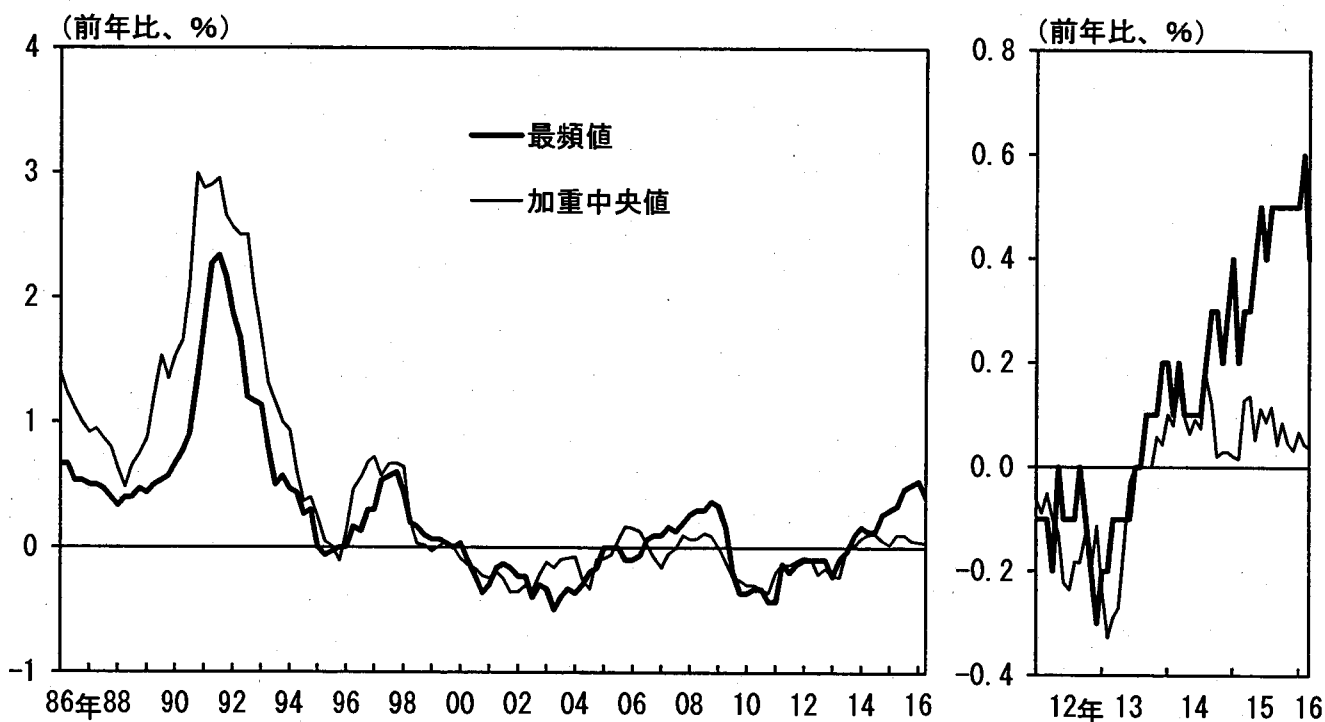
(出所) 総務省

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



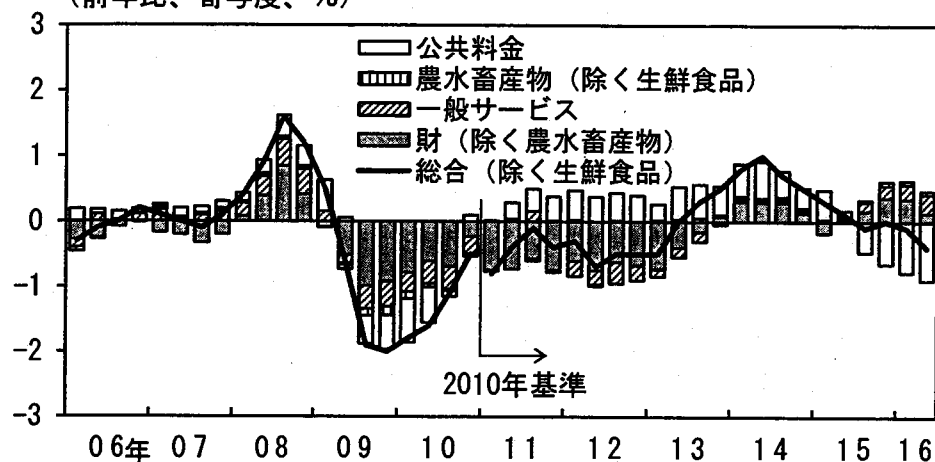
- (注) 1. 分布は、消費者物価指数（総合除く生鮮食品）に含まれる個別品目の上昇率分布に対して、正規逆ガウス分布を推計。
 2. 加重中央値は、消費者物価指数（総合）の各基準年の個別品目の前年比、ウエイトから計算。2005年以前は小・中分類の前年比を使用。
 3. 消費者物価指数は、消費税調整済み（試算値）。
 4. 四半期の値は、月次前年比の3か月平均。2016/2Qは、4月の値。

(出所) 総務省

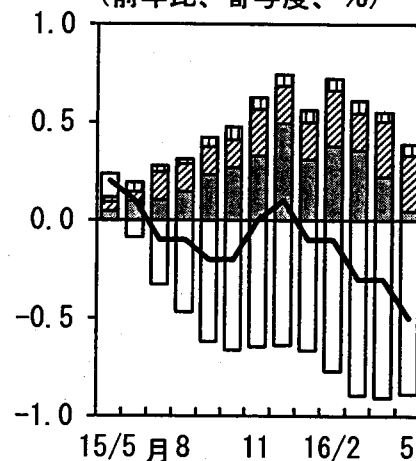
消費者物価（東京）

(1) 総合（除く生鮮食品）

(前年比、寄与度、%)

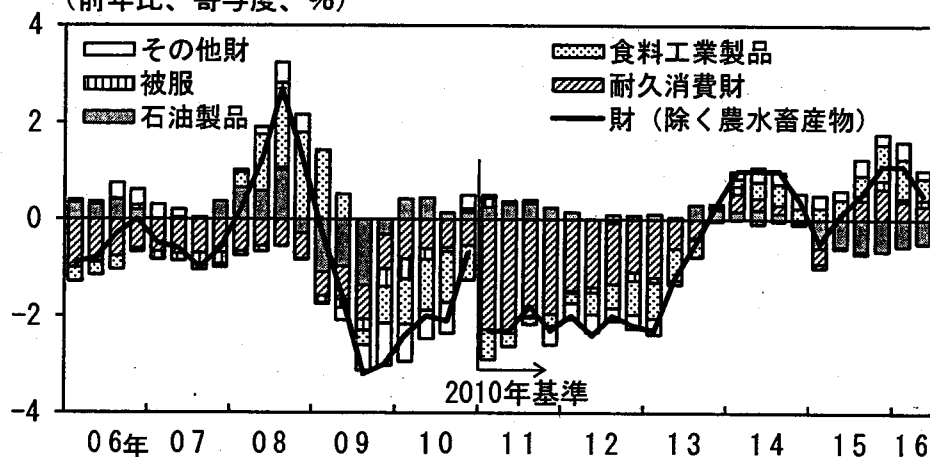


(前年比、寄与度、%)

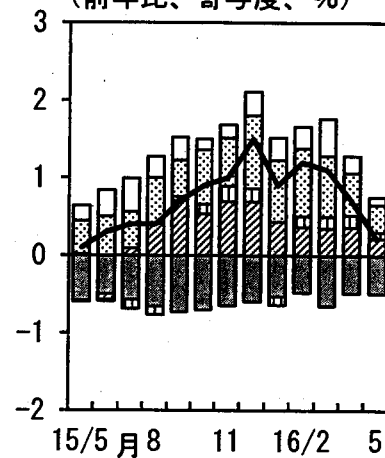


(2) 財（除く農水畜産物）

(前年比、寄与度、%)

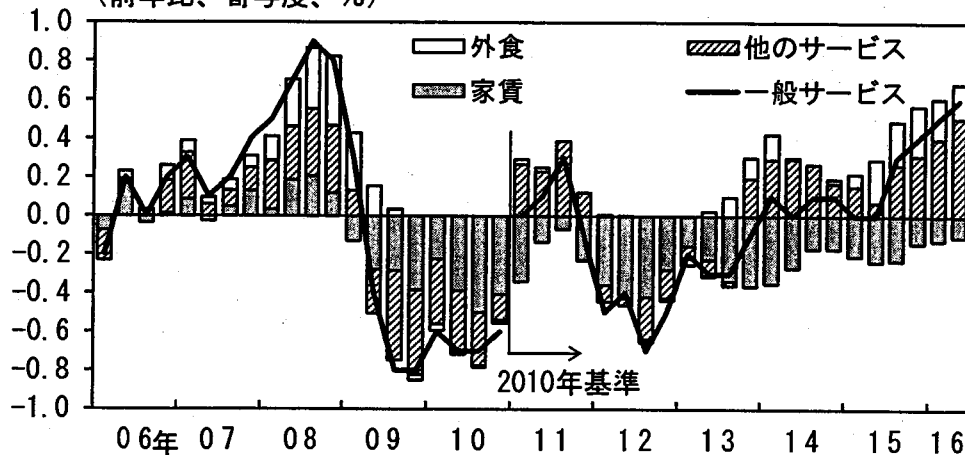


(前年比、寄与度、%)

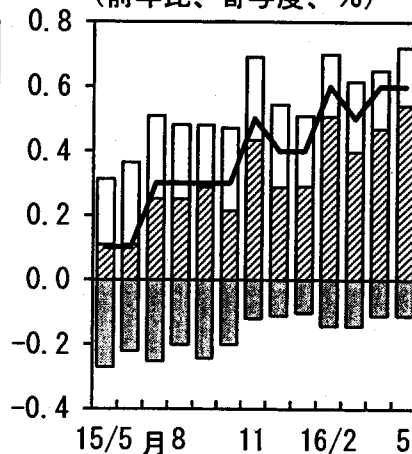


(3) 一般サービス

(前年比、寄与度、%)



(前年比、寄与度、%)



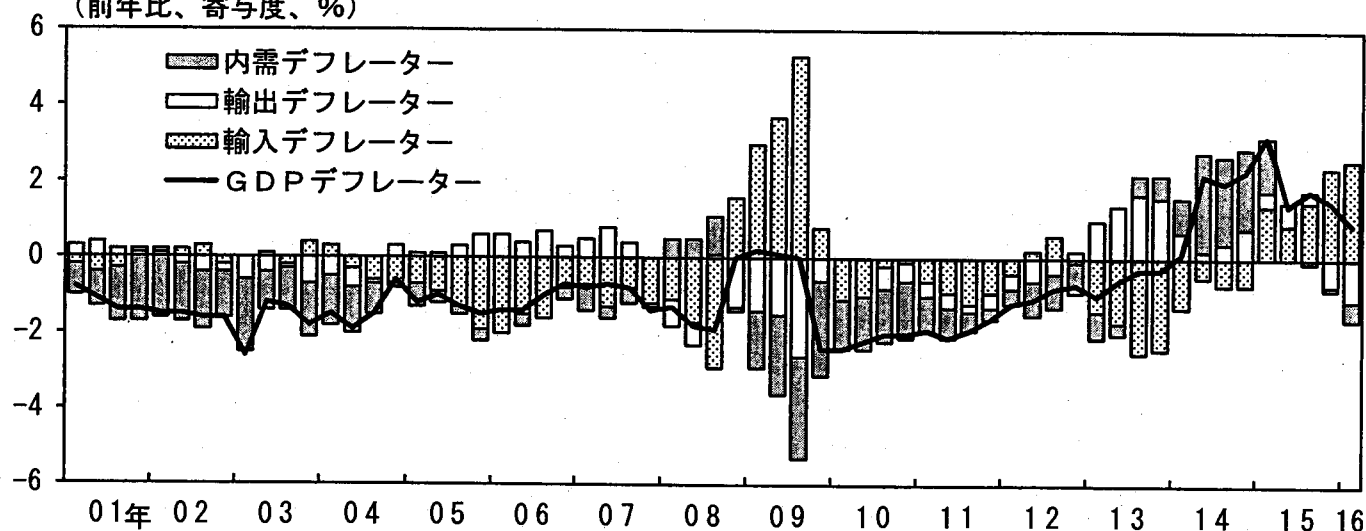
- (注) 1. 以下の分類は組み替えて定義（「」内は総務省公表ベース）。財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」、公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」、被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」、家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」。
2. 消費者物価指数は、消費税調整済み（試算値）。
3. 2016/5月のデータは、中旬速報値。2016/2Qは、4～5月の値。

(出所) 総務省

GDPデフレーター

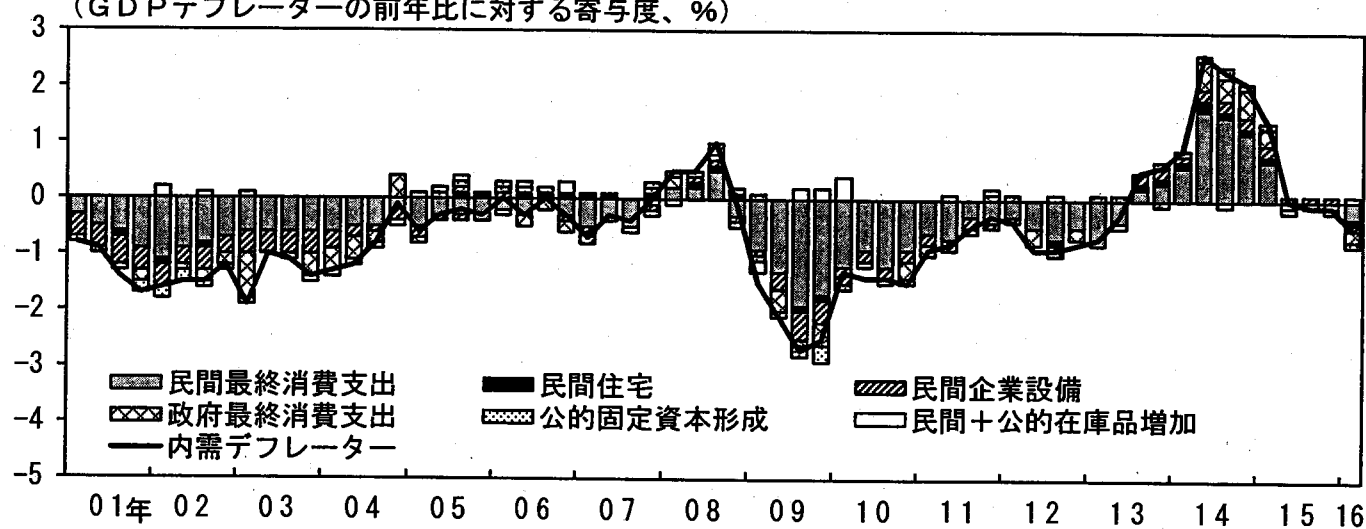
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



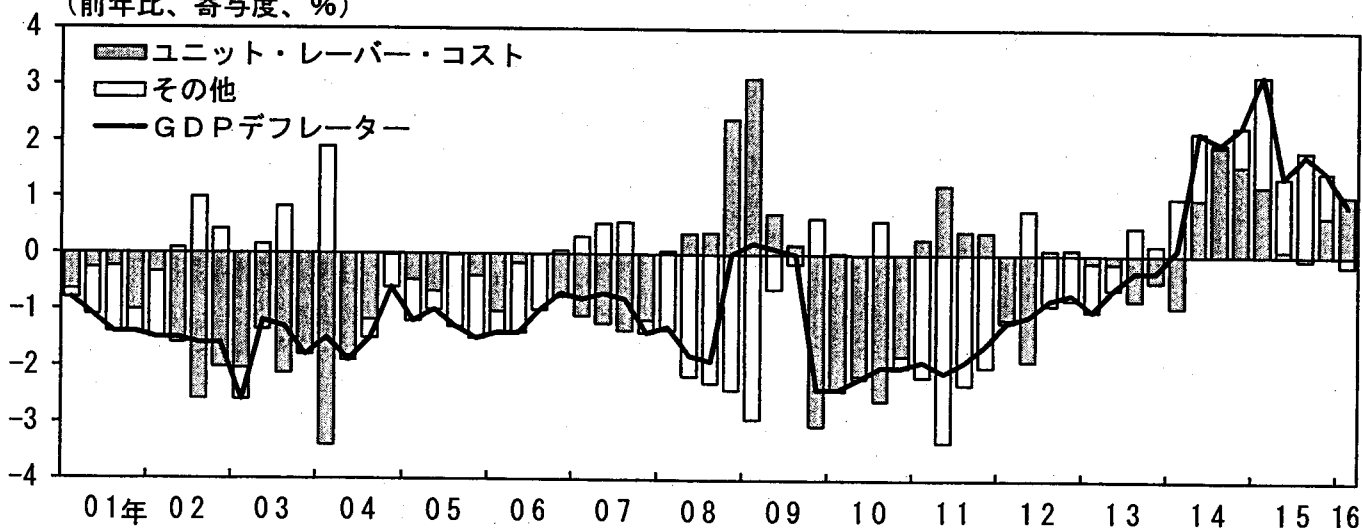
(2) 内需デフレーター

(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：％				
		14/3月末	9月末	15/3月末	9月末	16/3月末
六大都市	商業地	2.2	2.1	2.0	2.4	3.0
	住宅地	0.7	0.6	0.6	0.5	0.6
六大都市以外	商業地	-0.8	-0.6	-0.5	-0.4	-0.2
	住宅地	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2	-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）>

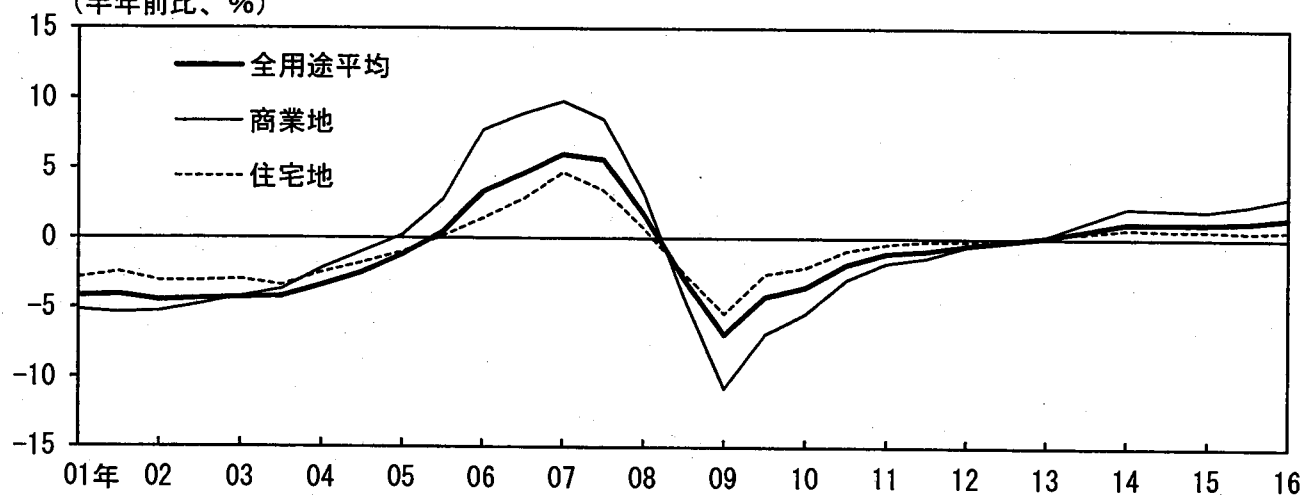
		— 前年比：％						
		13/1月時点	7	14/1	7	15/1	7	16/1
全用途平均	全国平均	-1.8	—	-0.6	—	-0.3	—	0.1
	東京圏	-0.6	0.1	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1
	大阪圏	-0.9	-0.3	0.2	0.4	0.3	0.6	0.8
	名古屋圏	-0.1	0.7	1.2	1.0	0.9	1.1	1.3
	三大都市圏	-0.6	0.1	0.7	0.8	0.7	0.9	1.1
	地方平均	-2.8	—	-1.7	—	-1.2	—	-0.7
住宅地	全国平均	-1.6	—	-0.6	—	-0.4	—	-0.2
	東京圏	-0.7	-0.1	0.7	0.6	0.5	0.5	0.6
	大阪圏	-0.9	-0.4	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.1
	名古屋圏	0.0	0.7	1.1	0.9	0.8	0.7	0.8
	三大都市圏	-0.6	-0.1	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5
	地方平均	-2.5	—	-1.5	—	-1.1	—	-0.7
商業地	全国平均	-2.1	—	-0.5	—	0.0	—	0.9
	東京圏	-0.5	0.6	1.7	1.9	2.0	2.3	2.7
	大阪圏	-0.5	0.4	1.4	1.5	1.5	2.5	3.3
	名古屋圏	-0.3	0.7	1.8	1.5	1.4	2.2	2.7
	三大都市圏	-0.5	0.6	1.6	1.7	1.8	2.3	2.9
	地方平均	-3.3	—	-2.1	—	-1.4	—	-0.5

(出所) 日本不動産研究所「市街地価格指数」、国土交通省

市街地価格指数

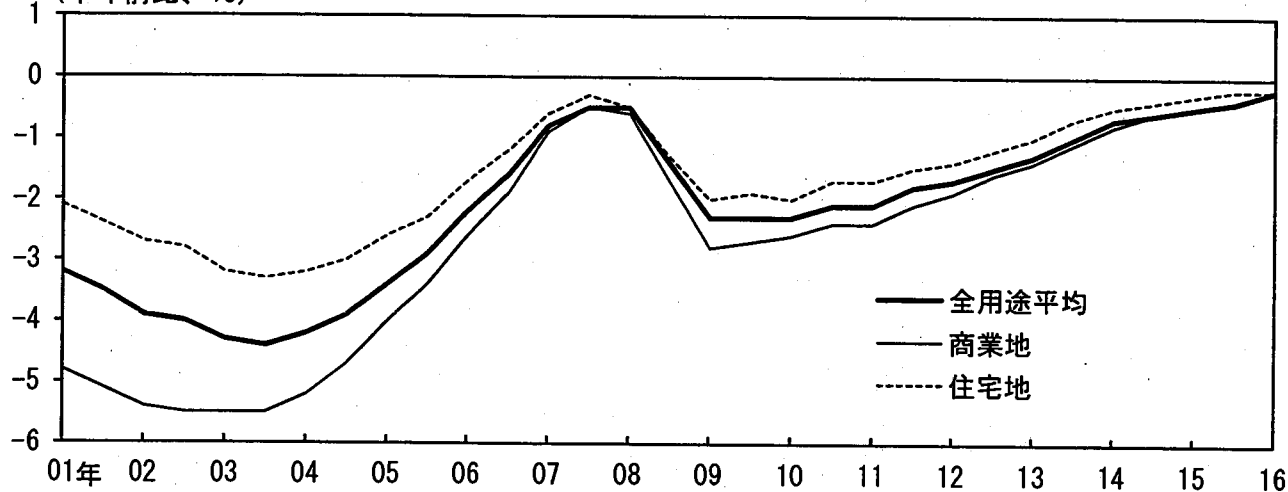
(1) 市街地価格指数 (六大都市)

(半年前比、%)



(2) 市街地価格指数 (六大都市以外)

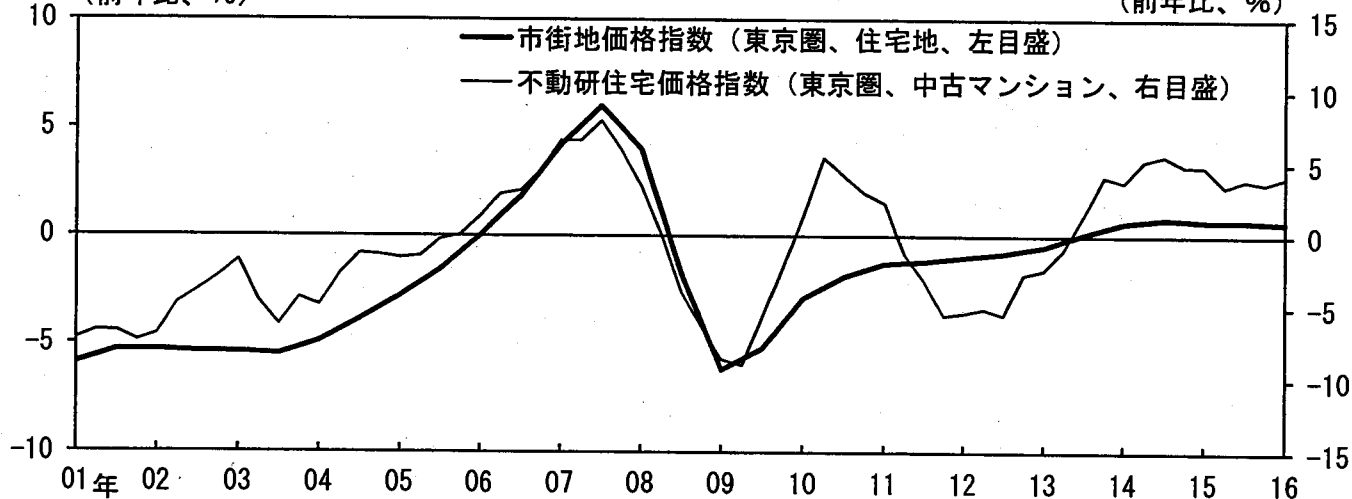
(半年前比、%)



(3) 住宅地価格と住宅価格 (東京圏)

(前年比、%)

(前年比、%)



(注) 1. 市街地価格指数は、各年3月末および9月末時点の調査。

2. 市街地価格指数の六大都市は、東京区部、横浜、名古屋、京都、大阪、神戸。

3. 東京圏は、東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県。

(出所) 日本不動産研究所「市街地価格指数」「不動産研住宅価格指数」

他機関経済予測

(1) 他機関経済予測

①実質GDP

(前年比、%)

	2016年度		2017年度		2018年度	
	4月時点	6月時点※	4月時点	6月時点※	4月時点	6月時点※
民間予測 (ESPフォーキャスト)	0.9	0.7	-0.0	1.0	—	1.0
政策委員 大勢見通し <中央値>	0.8~1.4 <1.2>	—	0.0~0.3 <0.1>	—	0.6~1.2 <1.0>	—

(※) ESPフォーキャストの6月時点は、2次QE公表前の値(消費増税延期を織り込み済)。

②CPI (総合除く生鮮、消費税調整済)

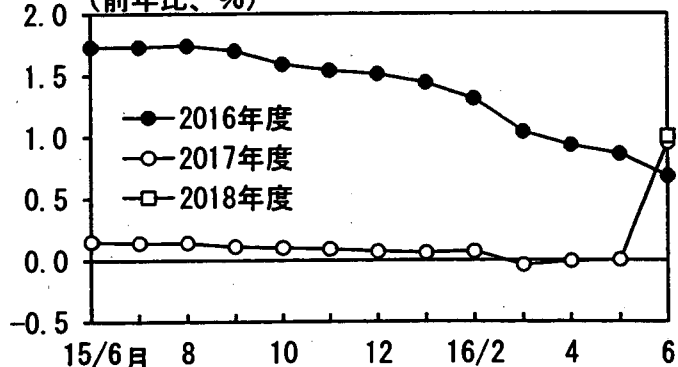
(前年比、%)

	2016年度		2017年度		2018年度	
	4月時点	6月時点	4月時点	6月時点	4月時点	6月時点
民間予測 (ESPフォーキャスト)	0.2	0.1	0.9	0.8	—	1.0
政策委員 大勢見通し <中央値>	0.0~0.8 <0.5>	—	0.8~2.0 <1.7>	—	1.0~2.1 <1.9>	—

(2) 民間予測の推移 (ESPフォーキャスト)

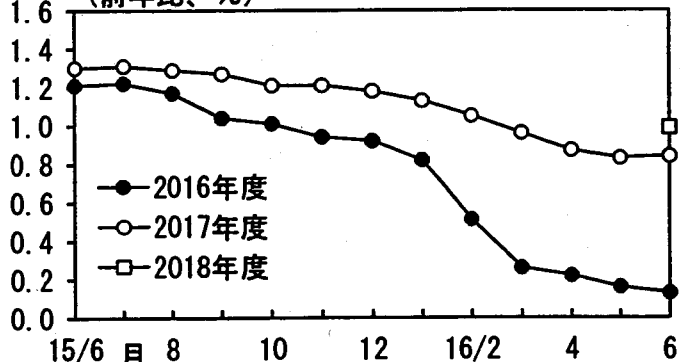
①実質GDP

(前年比、%)



②CPI (総合除く生鮮、消費税調整済)

(前年比、%)



(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
	6月時点	5月時点	5月時点	4月時点	6月時点	6月時点	5月時点	5月時点	4月時点	6月時点
実質GDP	0.5			0.5	0.7	1.0			-0.1	0.4
CPI	-0.1			-0.2	0.1	0.8			0.5	1.4

(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>

2016.6.10

企 画 局

金融環境の現状評価

（概 況）

わが国の金融環境は、きわめて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2割台半ばの伸びとなっている。

企業の資金調達コストは、きわめて低い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、大幅に緩和した状態にある。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、プラスとなっている。企業の資金繰りは、良好である。この間、マネーストックの前年比は、3%台半ばの伸びとなっている。

1. インフレ予想

インフレ予想は、やや長い目でみれば全体として上昇しているとみられるが、このところ弱含んでいる。企業の価格設定行動や家計の支出行動なども含め、総合的にみれば、「やや長い目でみれば全体として上昇している」との判断には変わりはない。もっとも、サーベイデータおよびマーケット指標は、このところ弱い動きとなっている。

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、マーケット指標は、このところ弱い動きとなっている。

- 消費動向調査をみると、家計による1年後の予想インフレ率は、消費税率の引き上げに対する見方を映じて、振れを伴う動きとなっている（3月+2.15%→4月+2.41%→5月+2.22%、図表1下段）。
- ESPフォーキャスト調査をみると、エコノミストによる予想インフレ率は、2016年度については低下を続けている。2017年度についても低下を続けてきたが、足もとでは下げ止まっている。今回から調査が始まった2018年度については、2017年度から幾分上昇する姿となっている（図表3上段右）。
- QUICK月次調査（債券）をみると、債券市場参加者による予想インフレ率は、「今後1年間」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、幾分低下した（「今後1年間」：3月+0.35%→4月+0.32%→5月+0.33%、「1年先から2年後までの1年間」：3月+1.11%→4月+1.08%→5月+1.01%、図表4上段）。
- 短期のインフレーション・スワップ・レートは、このところ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、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、マーケット指標は、このところ弱い動きとなっている。

- ESPフォーキャスト調査をみると、エコノミストによる予想インフレ率（消費税率引き上げの影響を除いたベース）は、「2年度後から6年度後」および「7年度後から11年度後」ともに、このところ低下している（「2年度後から6年度後」：2015年6月+1.4%→12月+1.3%→2016年6月+1.0%、「7年度後から11年度後」：2015年6月+1.5%→12月+1.4%→2016年6月+1.0%、図表3下段右）。

- 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、このところ概ね横ばいとなっている（3月+1.03%→4月+0.98%→5月+1.00%、図表4上段）。
- 中長期のインフレーション・スワップ・レートは、5年物、5年先5年、いずれも小幅に上昇している（図表4中段）。新物価連動国債のBEI（Break Even Inflation rate）は、2月中頃のボトム時からは回復の動きを続けているが、なお水準は低い（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）。

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、引き続きマイナスの水準にある（図表6）。

- エコノミストのインフレ予想のうち、ESPフォーキャスト調査を用いると、実質長期金利のマイナス幅は、このところ概ね横ばいで推移している。市場のインフレ予想のうち、サーベイデータを用いると、実質長期金利のマイナス幅は足もと幾分拡大している。新物価連動国債のBEIを用いると、市場の需給環境などを映じて、マイナス幅は小幅であるが、2月中頃の水準と比べると、マイナス幅が幾分拡大している。

3. 資金調達コスト

企業の資金調達コストは、きわめて低い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、低下している（図表8下段）。

- TIBORなど貸出の基準となる金利が明確に低下したことを背景に、貸出約定平均金利も、マイナス金利導入以前の水準と比べ、低下している。

■ CP発行金利は、きわめて低い水準で推移している。CP発行スプレッドは、低水準で推移している（図表7、9中段）。

—— 3月下旬以降、証券保管振替機構のシステム制約により、CP発行金利の公表は中断されている。もっとも、報道・ヒアリング情報等を踏まえると、CP発行金利は、きわめて低い水準で推移しており、マイナスとなる事例も引き続き発生している模様である。

- 社債発行金利は、きわめて低い水準で推移している。社債発行スプレッドは、ベースレートの低下を受けて幾分拡大している（図表7、9下段）。

—— マイナス金利導入以降、AA格の社債発行レートはきわめて低い水準で推移している。一方、スプレッドは、このところ幾分拡大している。

企業の平均支払い金利は、ROAを下回った状態にある（図表10）。

4. 資金調達量

資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。

民間総資金調達（特殊要因調整後）の前年比は、1%台後半のプラスとなっている（3月+1.2%→4月+1.4%→5月+1.7%、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（3月+2.0%→4月+2.2%→5月+2.2%、図表12下段）。

—— 業態別の前年比をみると、都銀等は、外貨建て貸出の為替換算要因が押し下げに寄与しているものの、企業買収関連の貸出が押し上げに寄与していることなどから、1%程度のプラスとなっている（3月+0.7%→4月+1.0%→5月+0.9%）。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（3月+3.3%→4月+3.4%→5月+3.4%）。

—— 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。

—— 4月の企業向け貸出（国内銀行ベース）の内訳について、規模別の前年比をみると、大企業向けは伸び率が縮小している一方、中小企業向けは伸び率がやや大きめに拡大している（大企業：2月+1.7%→3月+1.2%→4月+0.6%、中小企業：2月+2.7%→3月+3.4%→4月+4.6%、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：2

月+4.8%→3月+5.1%→4月+5.3%、運転資金向け：2月+1.3%→3月+1.6%→4月+2.1%、図表13中段右)。

- CP・社債計の発行残高の前年比は、プラスとなっている(3月▲1.6%→4月+0.1%→5月+1.3%、図表14上段)。5月の内訳をみると、CP残高、社債残高の前年比は、ともにプラスとなった。

—— 5月の社債発行額は、4,088億円と、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(2015年5月：4,280億円、2006～2015年の5月平均：6,992億円、図表14下段)。

5月と6月入り後の社債発行銘柄

5月 ・6月	AAA格	東日本高速道路、西日本高速道路、中日本高速道路、東京地下鉄
	AA格	<u>中国電力</u> 、東北電力、関西電力、サントリーホールディングス、トヨタ自動車、大和ハウス工業、電源開発、日立キャピタル、三菱UFJリース、日本ビルファンド投資法人、トヨタファイナンス、 <u>九州電力</u>
	A格	MCUBS Mid City投資法人、住友不動産、野村不動産ホールディングス、アコム、東急不動産ホールディングス、三菱ケミカルホールディングス、積水化学工業、ANAホールディングス、 <u>四国電力</u> 、日本賃貸住宅投資法人、北海道電力
	BBB格	ユニゾホールディングス、南海電気鉄道、双日
	無格付け	<u>あかつきフィナンシャルグループ</u>

(注) 対象は国内公募社債。銀行発行分は含まない。起債日ベース。波下線は個人向けを含む。6月は8日まで。

5月のエクイティファイナンス(銀行発行分を除く)は、株式による調達、転換社債の発行、J-REIT資本調達のいずれも低水準となった(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、大幅に緩和した状態にある。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(5月)は、「緩和」超幅が幾分拡大している。

- 企業の資金繰りについて、日本公庫調査をみると、中小企業（5月）は、「余裕」超幅が幾分拡大している。商工中金調査をみると、中小企業（5月）は、「悪化」超幅が幾分拡大している。

6. 企業倒産

5月の倒産件数は、671件と引き続き低水準で推移している（前年比：3月▲13.2%→4月▲7.1%→5月▲7.3%、図表19）。

- 5月の負債総額は、引き続き低水準で推移している。

7. その他の金融指標

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は2割台半ばの伸びとなっている（平残前年比：3月+28.5%→4月+26.8%→5月+25.5%、図表20）。

- 5月のマネタリーベース（末残）の水準は、387兆円となった（3月376兆円→4月386兆円→5月387兆円、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）。銀行券発行高の前年比は、引き続き高い伸びとなっているが、足もとでは伸びが幾分鈍化しており、昨年同時期から増勢が加速したことの反動が現れているとみられる。

マネーストック（M2）の前年比は、銀行貸出の増加などから3%台半ばの伸びとなっている（3月+3.2%→4月+3.4%→5月+3.4%、図表22上段）。

- 5月のマネーストックの前年比伸び率が前月対比で横ばいとなった背景には、CP・社債など企業の資金調達伸びを高めた一方、マネーホルダーによる株式の買い越しが伸び率の押し下げに寄与したことがある。

以 上

2016.6.10

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

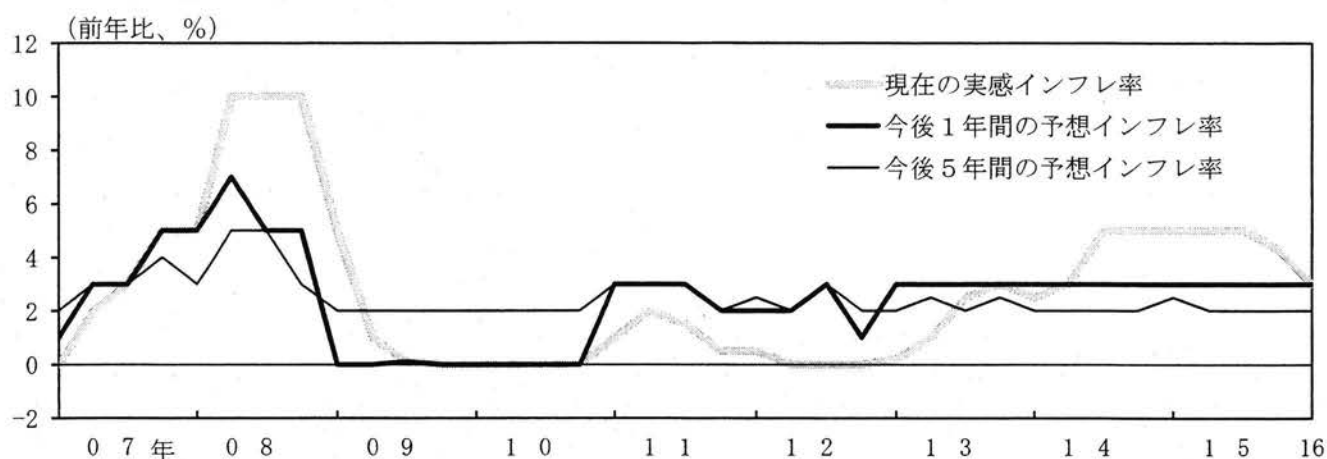
（図表23）M2のバランスシート分解

（図表24）ファイナンシャル・インバランス関連指標

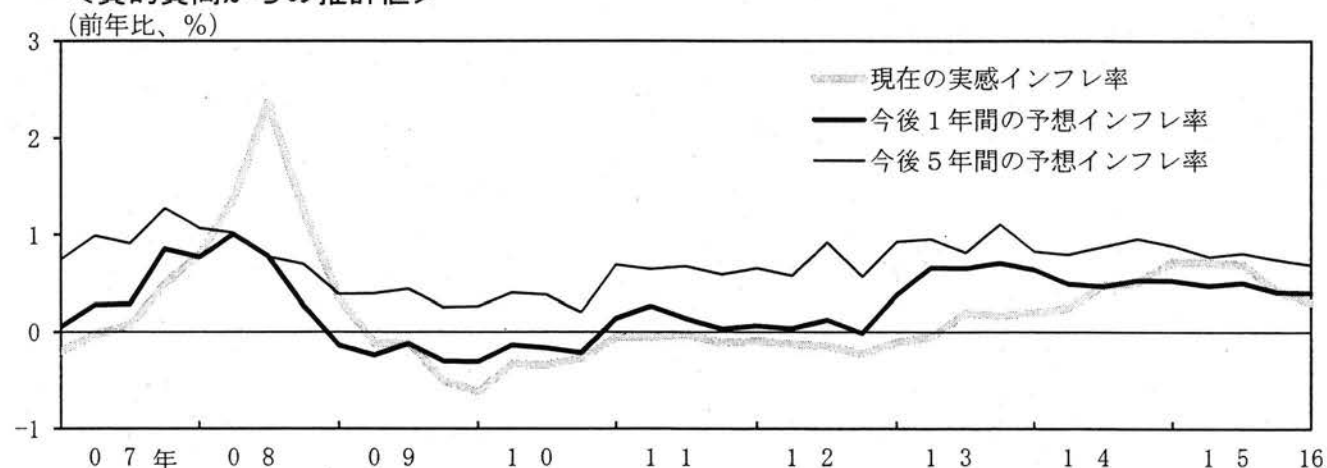
家計のインフレ予想

(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>

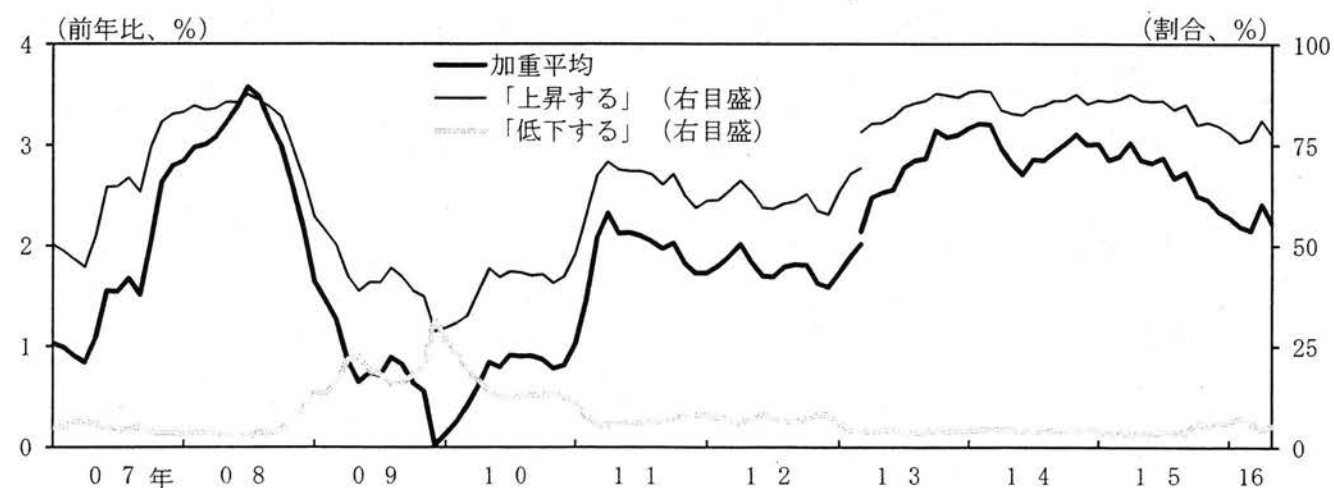


(注) 1. 量的質問に対する回答は、中央値の推移。調査時点は毎年3、6、9、12月。

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 <1年後の予想インフレ率(総世帯)>



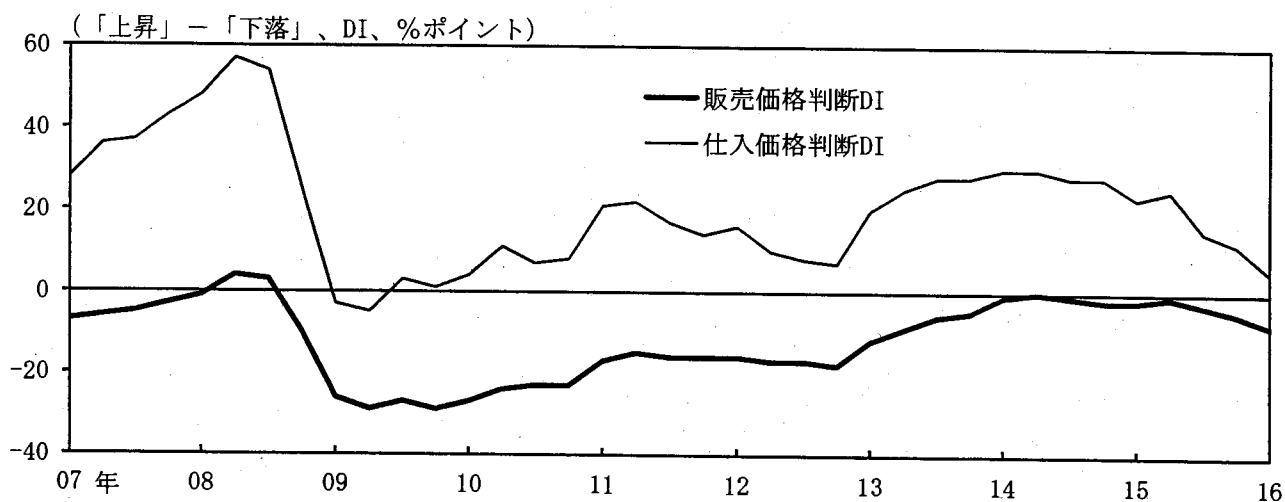
(注) 1. 加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「+2%未満上昇」は+1%、「+2%~+5%上昇」は+3.5%、「+5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したもの。

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

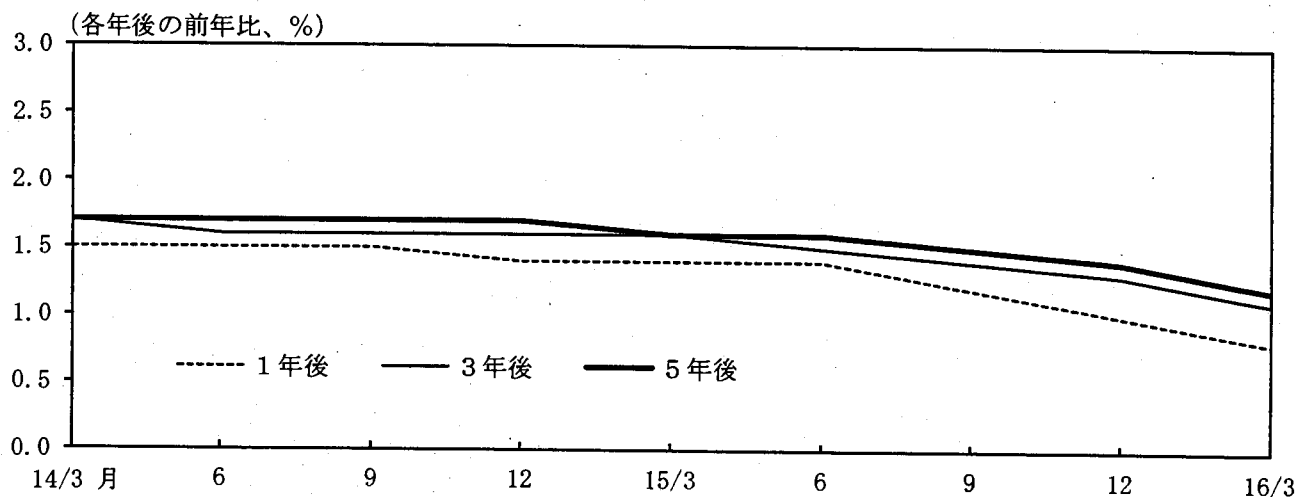
(図表 2)

企業のインフレ予想 (短観)

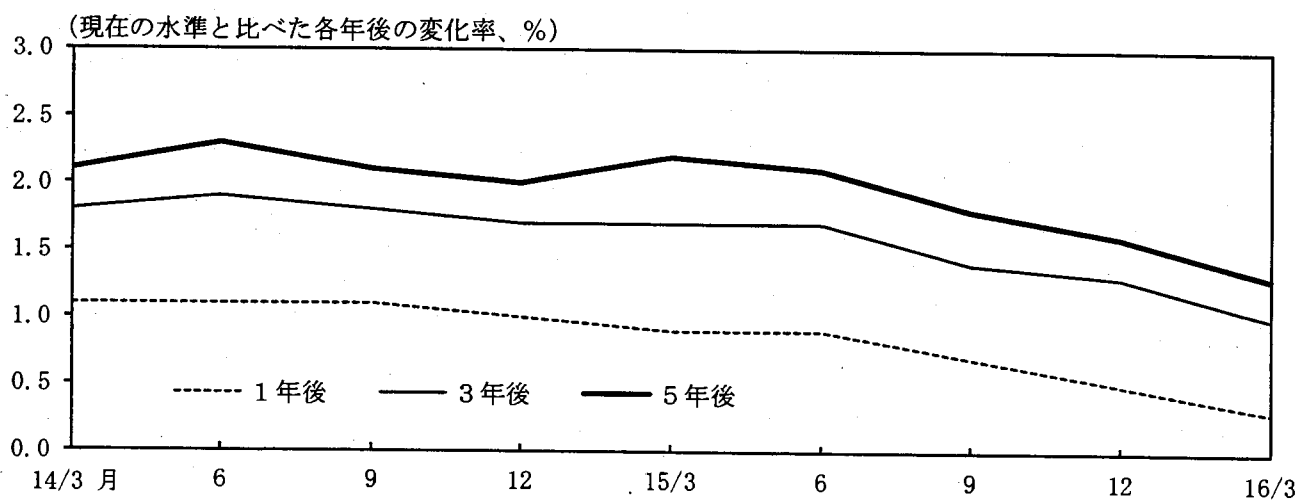
(1) 企業の価格判断



(2) 物価全般の見通し (平均値)



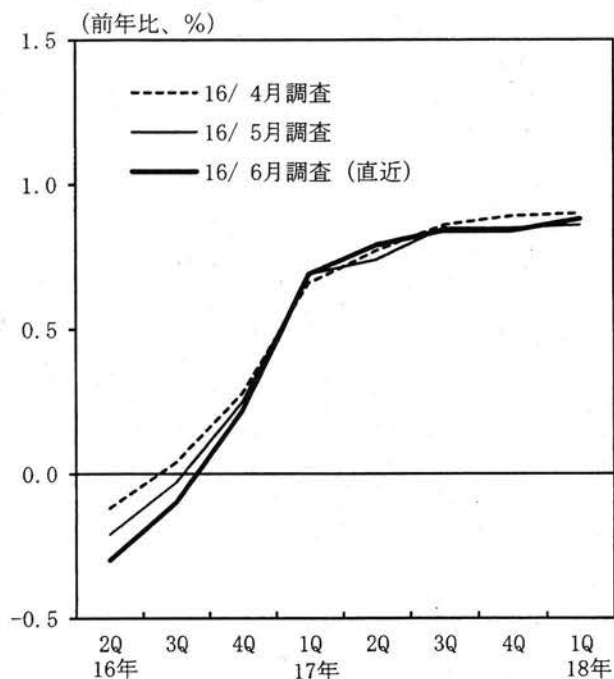
(3) 販売価格の見通し (平均値)



(注) 全産業・全規模。消費税率引き上げの影響を除くベース。

(図表3)

エコノミストのインフレ予想

(1) ESPフォーキャスト調査
＜四半期＞

(注) 1. 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。(2)、(4)も同じ。
 2. 消費税率引き上げの影響を除くベース。

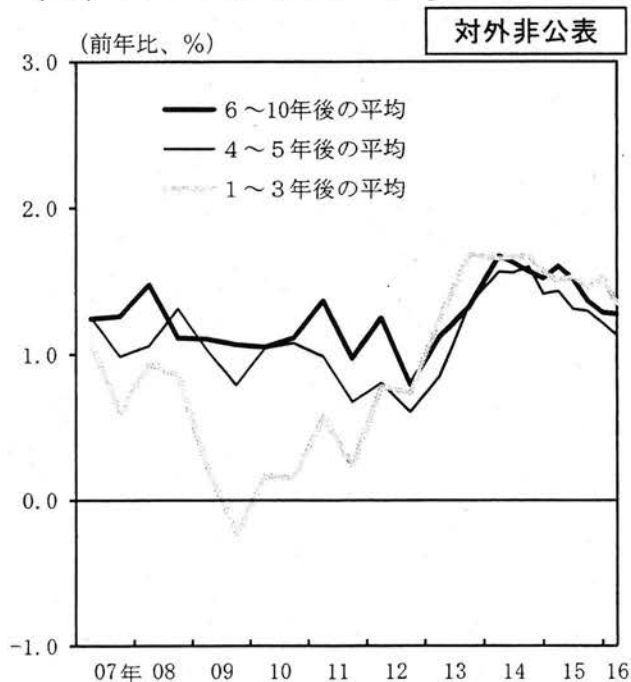
(2) ESPフォーキャスト調査
＜年度＞

(%)

	2016年度	2017年度	2018年度
16/1月調査	0.82	2.31 <1.13>	—
2月調査	0.51	2.11 <1.05>	—
3月調査	0.26	2.01 <0.96>	—
4月調査	0.22	1.88 <0.87>	—
5月調査	0.16	1.86 <0.83>	—
6月調査	0.13	0.84	0.99

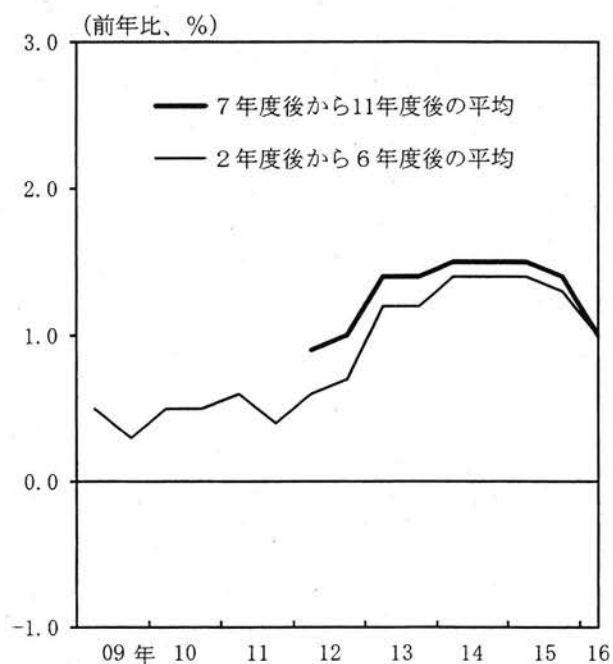
(注) < >内は消費税率引き上げの影響を除くベース。

(3) コンセンサス・フォーキャスト



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

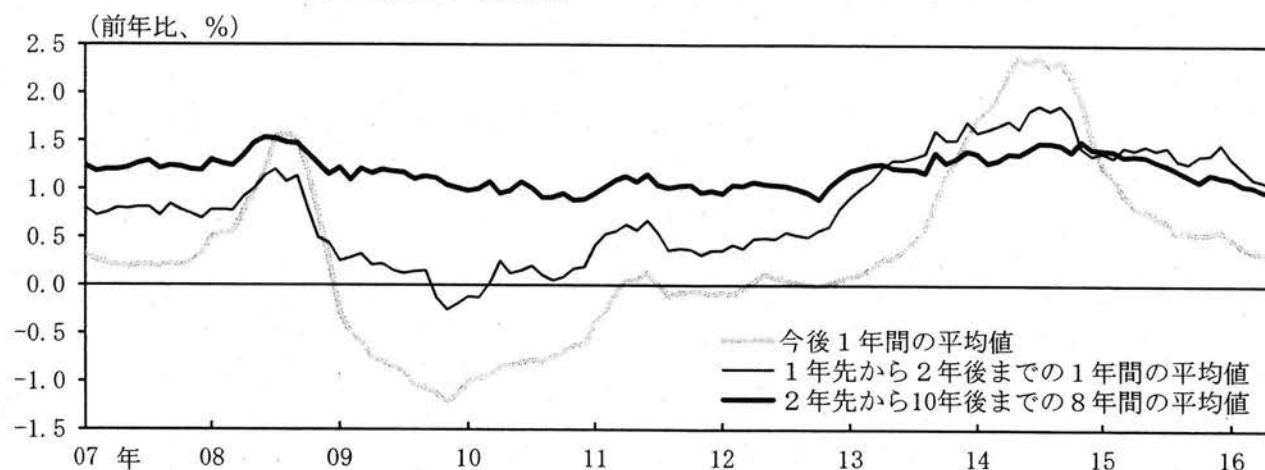
(4) ESPフォーキャスト長期予想



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

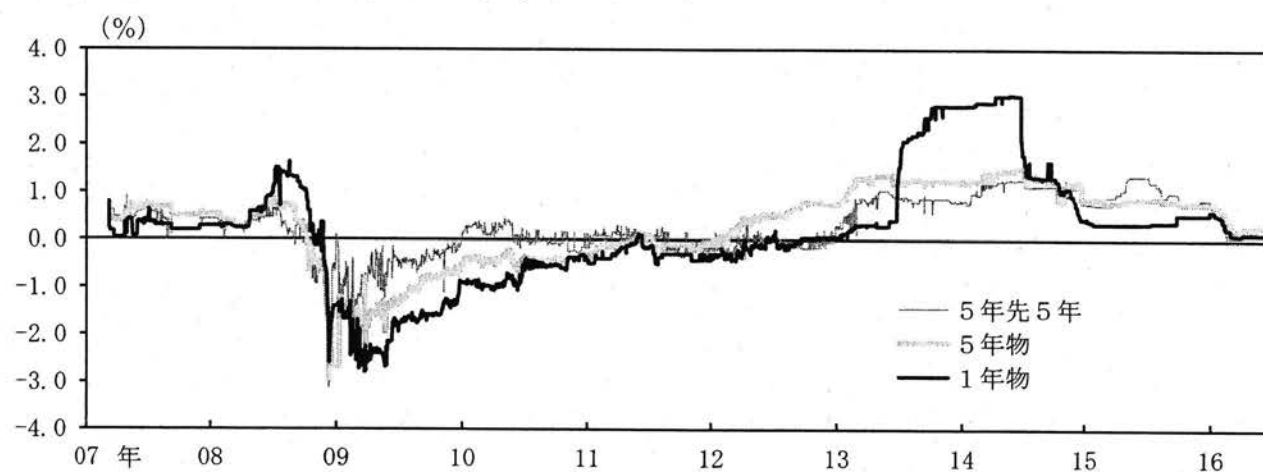
市場のインフレ予想

(1) QUICK月次調査 (債券)



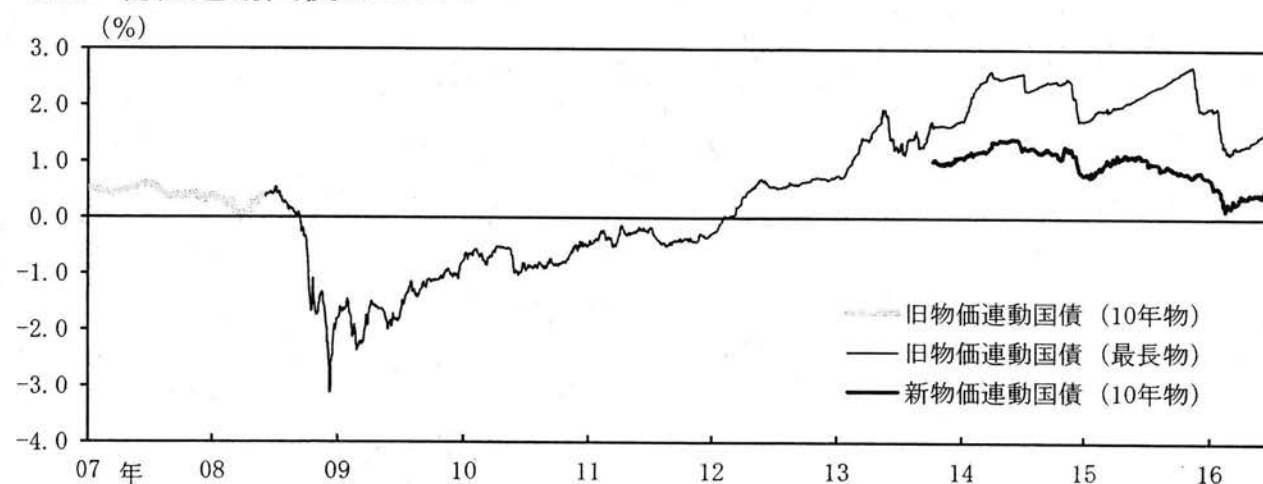
(注) 証券会社および機関投資家の債券担当者約150名の予想の平均をもとに算出。2013/9月調査から、消費税率引き上げの影響を含む計数を回答するよう質問項目に明記。

(2) インフレーション・スワップ・レート



(注) ゼロクーポン・インフレーション・スワップにおける固定金利。

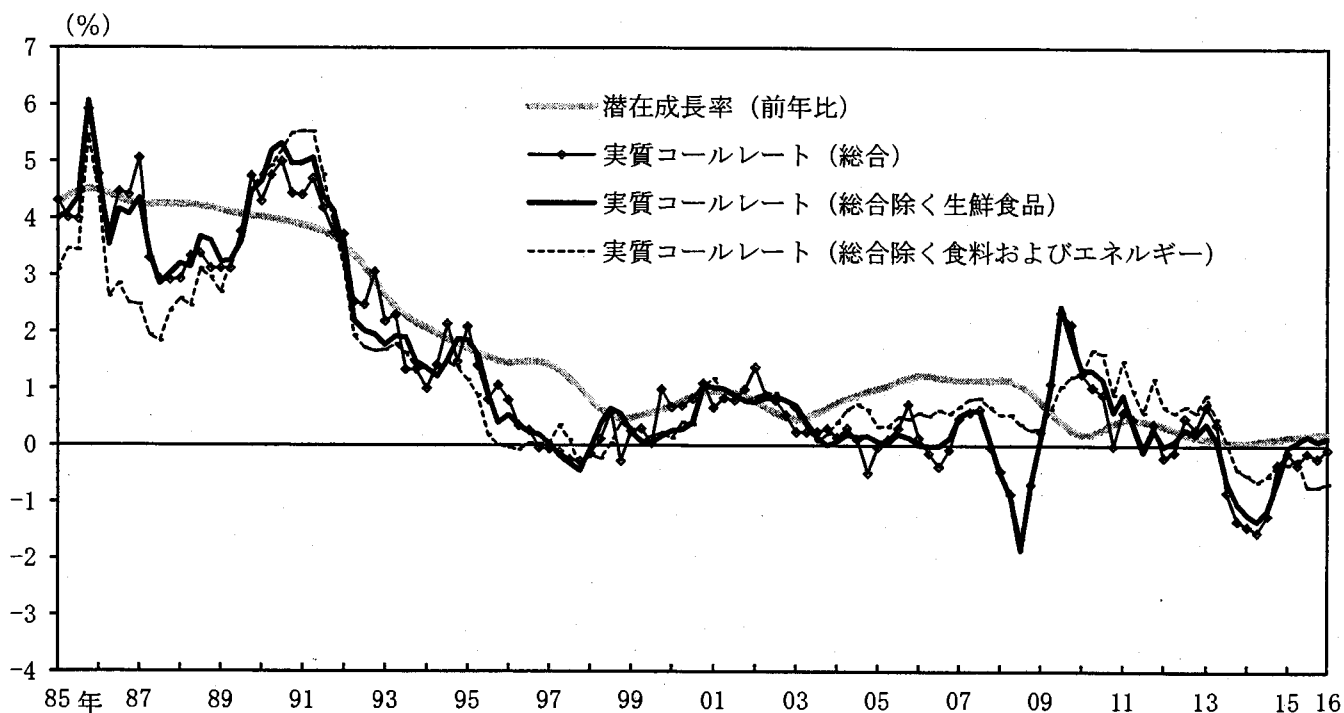
(3) 物価連動国債のBEI



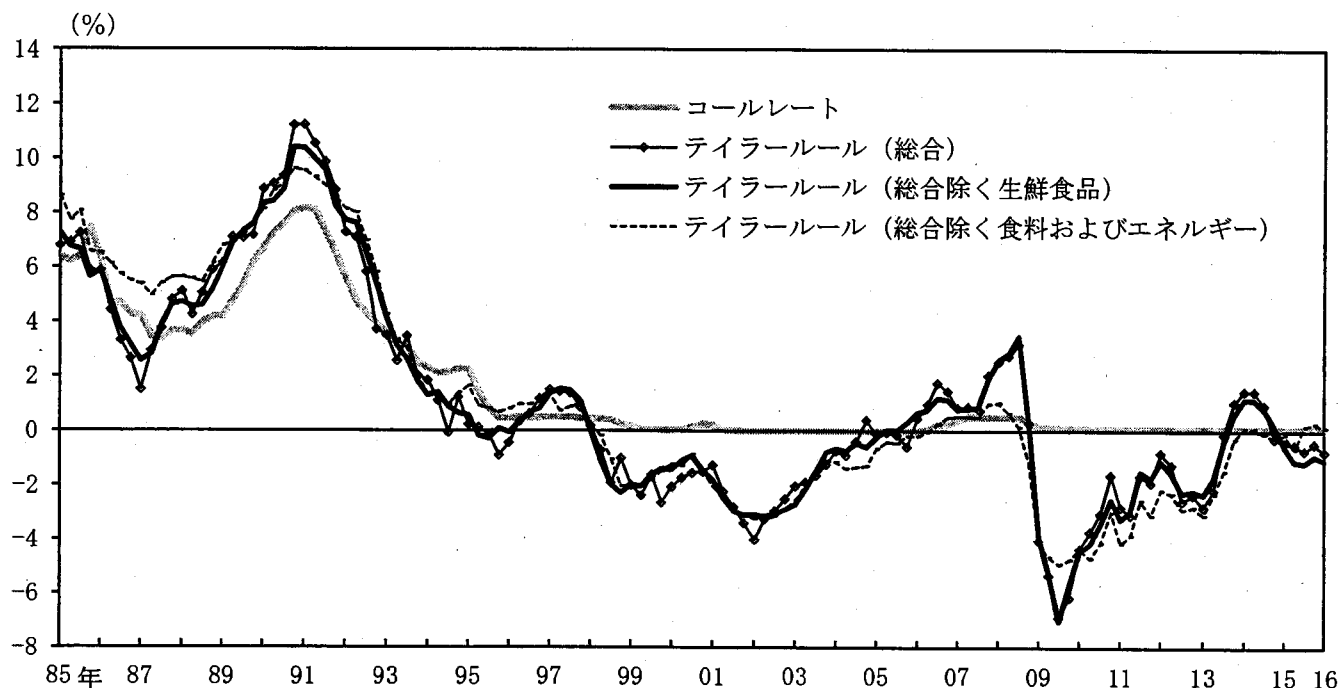
(注) BEIは、固定利付国債利回り－物価連動国債利回り。物価連動国債のうち、2013/10月以降に発行されたものを新物価連動国債、それ以外を旧物価連動国債と呼称。旧物価連動国債の最長物は、16回債（2018/6月償還の銘柄）の利回りを用いて算出。

短期金利と実体経済

(1) 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

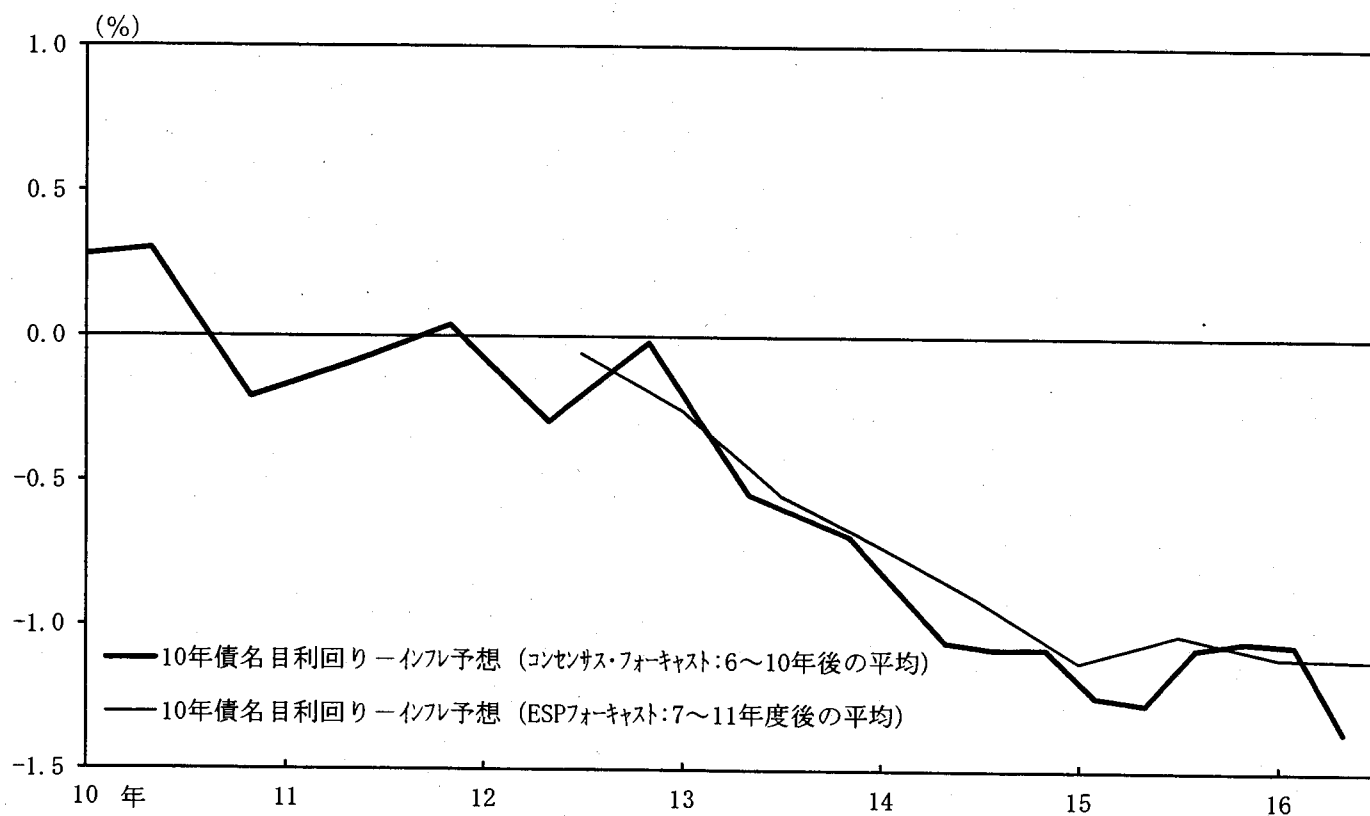


- (注) 1. (1)の実質コールレートは、無担0/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる(2)も同じ。
2. (2)は以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。なお、目標インフレ率は2%で計算。
 テイラー・ルールが示唆する短期金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率
 $+ 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$
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. 16/1Qの潜在成長率およびGDPギャップは、15/4Qから横ばいと仮定。

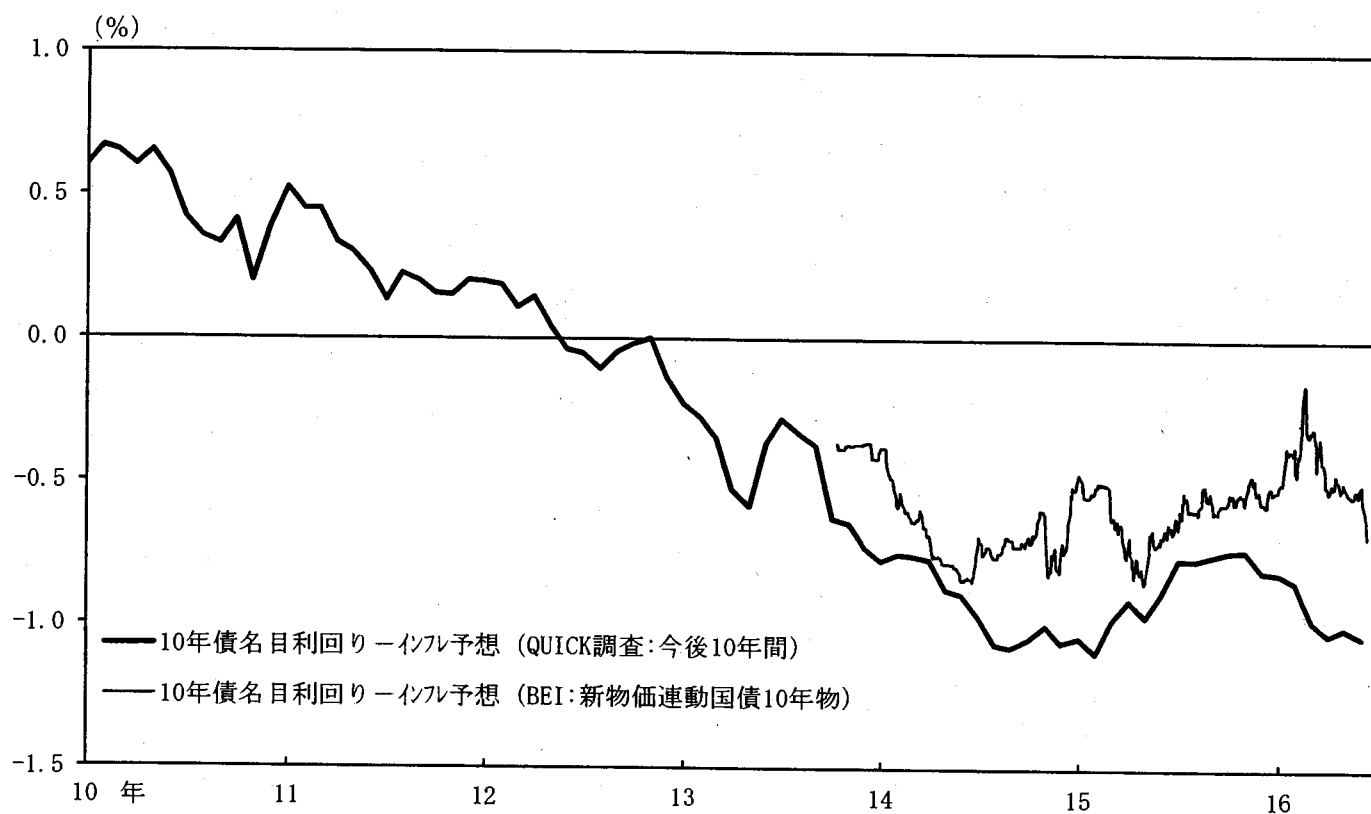
(図表6)

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/ 4～6月	7～9	10～12	16/ 1～3	16/3月	4	5
		%						
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	1.10	1.10	0.95	0.95	0.95	0.95
貸出約定平均金利								
新 規	短期	0.777	0.792	0.802	0.682	0.660	0.680	—
	除く交付税特会向け	1.194	1.265	1.226	1.125	0.984	1.085	—
	長期	0.949	0.934	0.978	0.837	0.705	0.794	—
	総合	0.864	0.863	0.890	0.763	0.690	0.747	—
	除く交付税特会向け	1.037	1.040	1.065	0.928	0.775	0.883	—
ス ト ック	短期	0.804	0.770	0.767	0.743	0.707	0.707	—
	長期	1.144	1.124	1.105	1.079	1.057	1.044	—
	総合	1.151	1.132	1.119	1.094	1.076	1.066	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.35	0.35	0.35	0.35	0.38	0.36	—
	長期	0.62	0.59	0.60	0.53	0.51	0.58	—
CP発行レート (3か月物、a-1格)		0.11	0.11	0.10	0.06	0.03	—	—
スプレッド	a-1+格	+0.08	+0.09	+0.09	+0.12	+0.11	—	—
	a-1格	+0.10	+0.11	+0.12	+0.14	+0.11	—	—
	a-2格以下	+0.18	+0.18	+0.20	+0.21	+0.19	—	—
社債発行レート (AA格)		0.34	0.31	0.37	0.22	0.15	0.14	0.16
スプレッド	AAA格	+0.15	+0.16	+0.21	+0.25	+0.29	—	+0.31
	AA格	+0.23	+0.22	+0.32	+0.34	+0.35	+0.36	+0.38
	A格	+0.37	+0.35	+0.38	+0.46	+0.55	+0.85	+0.60
総資金調達コスト		0.61	0.65	0.64	0.60	0.62	—	—

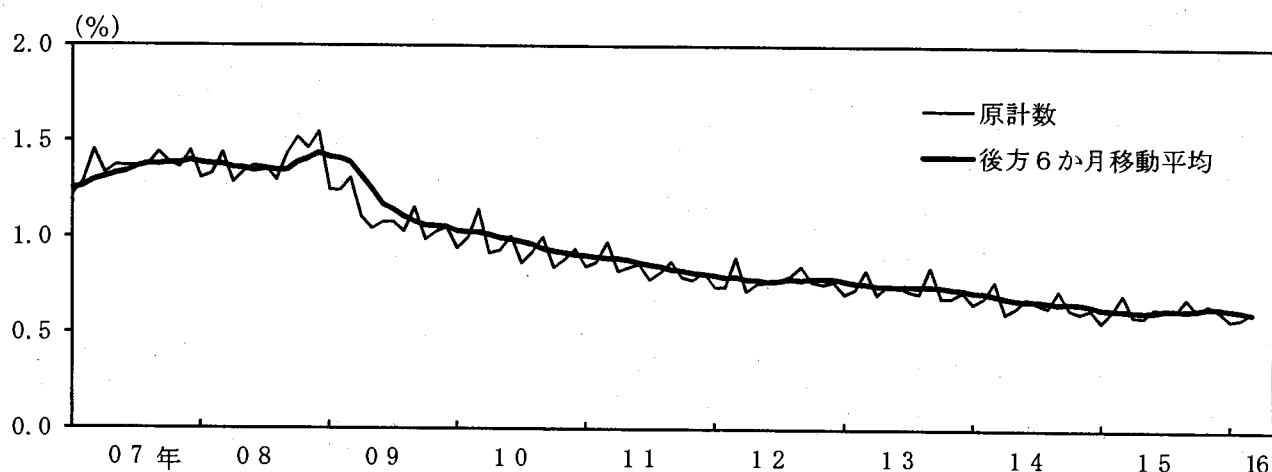
- (注) 1. 短プラ、長プラの直近(6/10日)の値は、短プラは1.475%、長プラは0.95%。
 2. CPと社債の発行レートとスプレッドの定義は図表9を参照。
 3. 総資金調達コストは、貸出約定平均金利(新規・総合、除く交付税特会向け)、社債発行金利(格付別発行金利の加重平均)、CP発行金利(ターム別の月中平均レートの単純平均)を加重平均して算出。ウェイトには、各月の新規貸出実行額(除く交付税特会向け)、社債発行額、CP発行額を用いた。一部は推計値。
 4. CPの16/3月は、第3週までの平均値。4月以降は、証券保管振替機構のシステム制約により、データの公表が中断されている。

(図表 8)

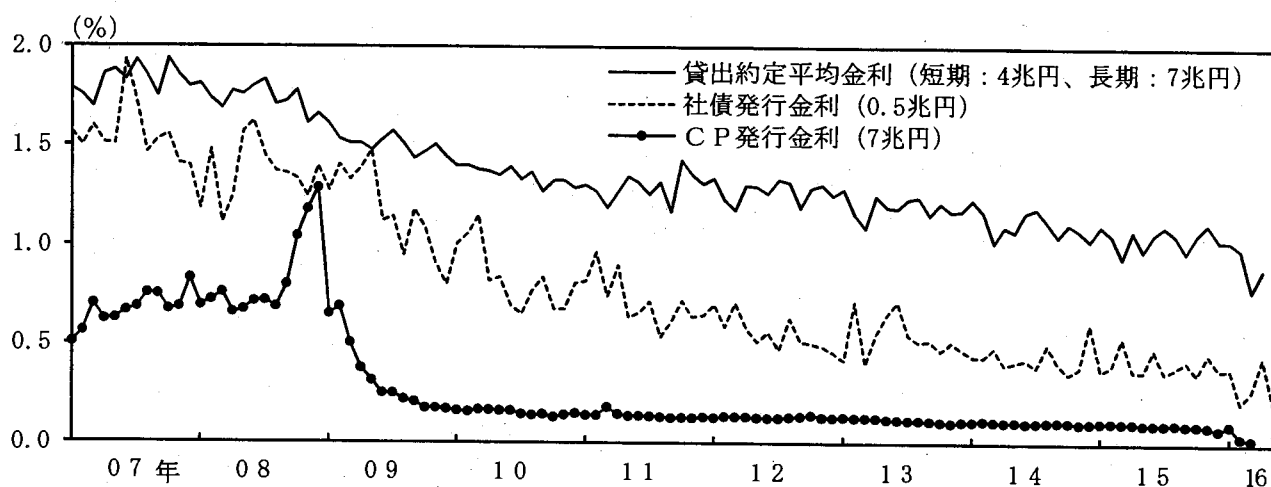
総資金調達コスト・貸出金利

対外非公表

(1) 総資金調達コスト

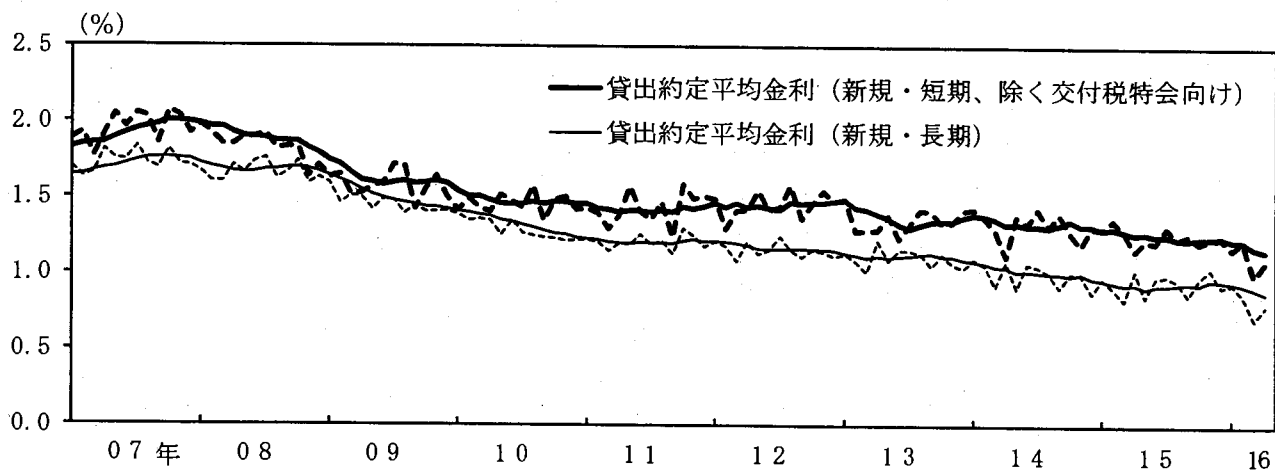


(2) 総資金調達コストの内訳



(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（タム別の月中平均レートの単純平均、16/3月は第3週まで、4月以降は証券保管振替機構のシステム制約により、データの公表が中断されている）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15年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

(3) 貸出金利

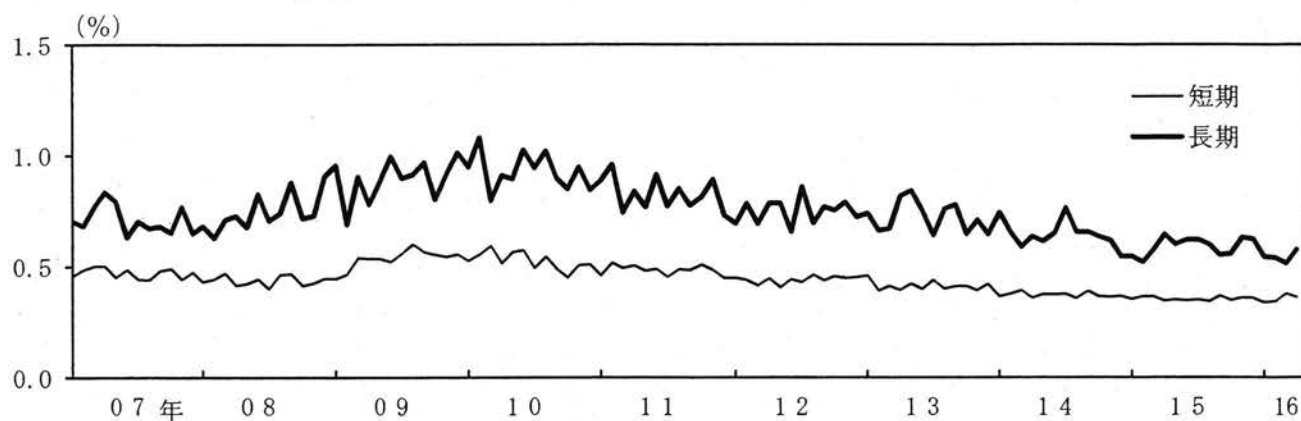


(注) 貸出約定平均金利は、国内銀行ベース。実線は後方6か月移動平均、点線は原計数。

貸出・CP・社債の спреッド

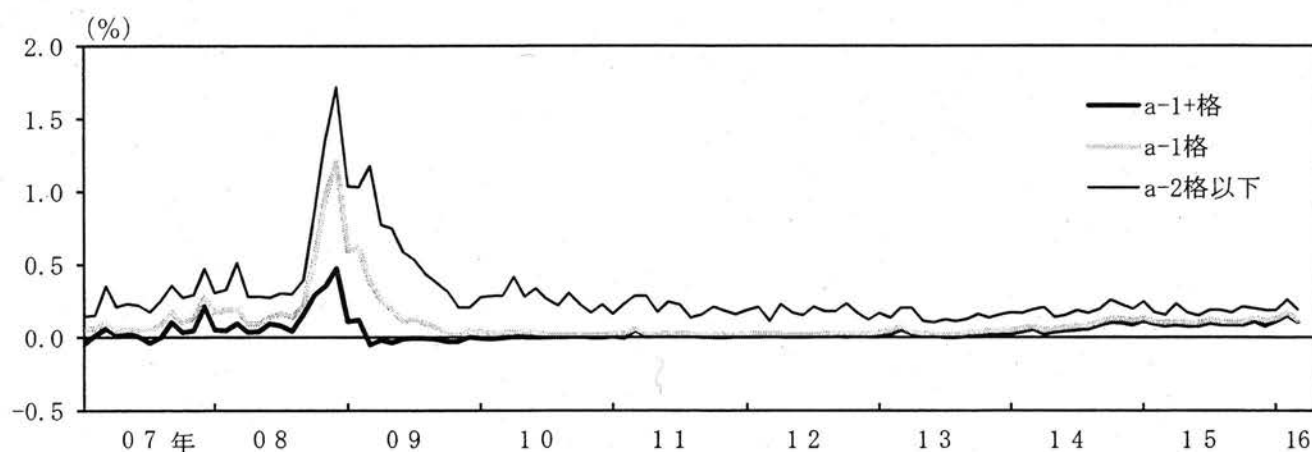
対外非公表

(1) スプレッド貸出の спреッド



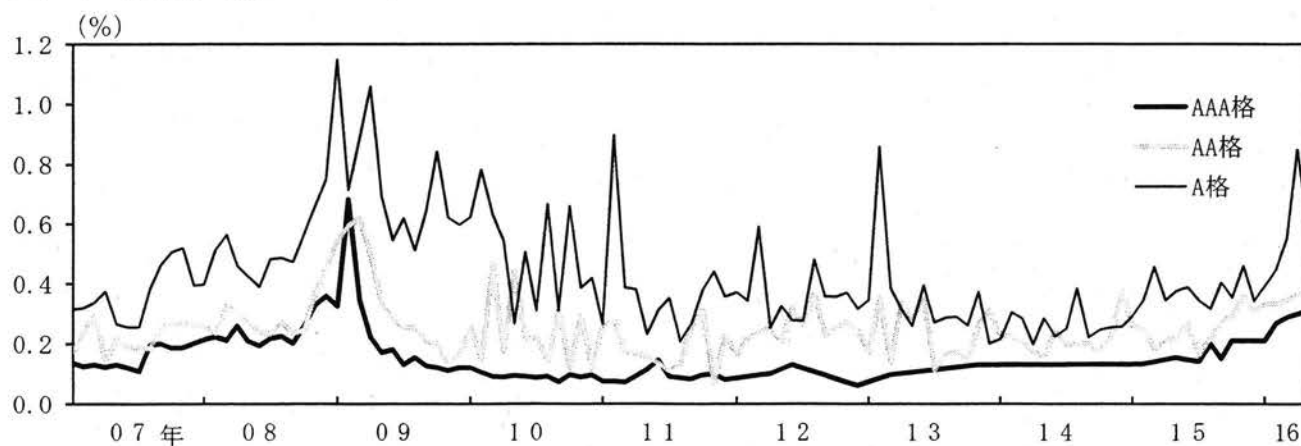
(注) 計数は都銀等ベース。

(2) CP発行スプレッド



- (注) 1. 発行スプレッドは、発行金利－短期3か月物利回り。発行金利は、証券保管振替機構が公表しているターム別の月中平均レート of 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. CPの16/3月は、第3週までの平均値。4月以降は、証券保管振替機構のシステム制約により、データの公表が中断されている。

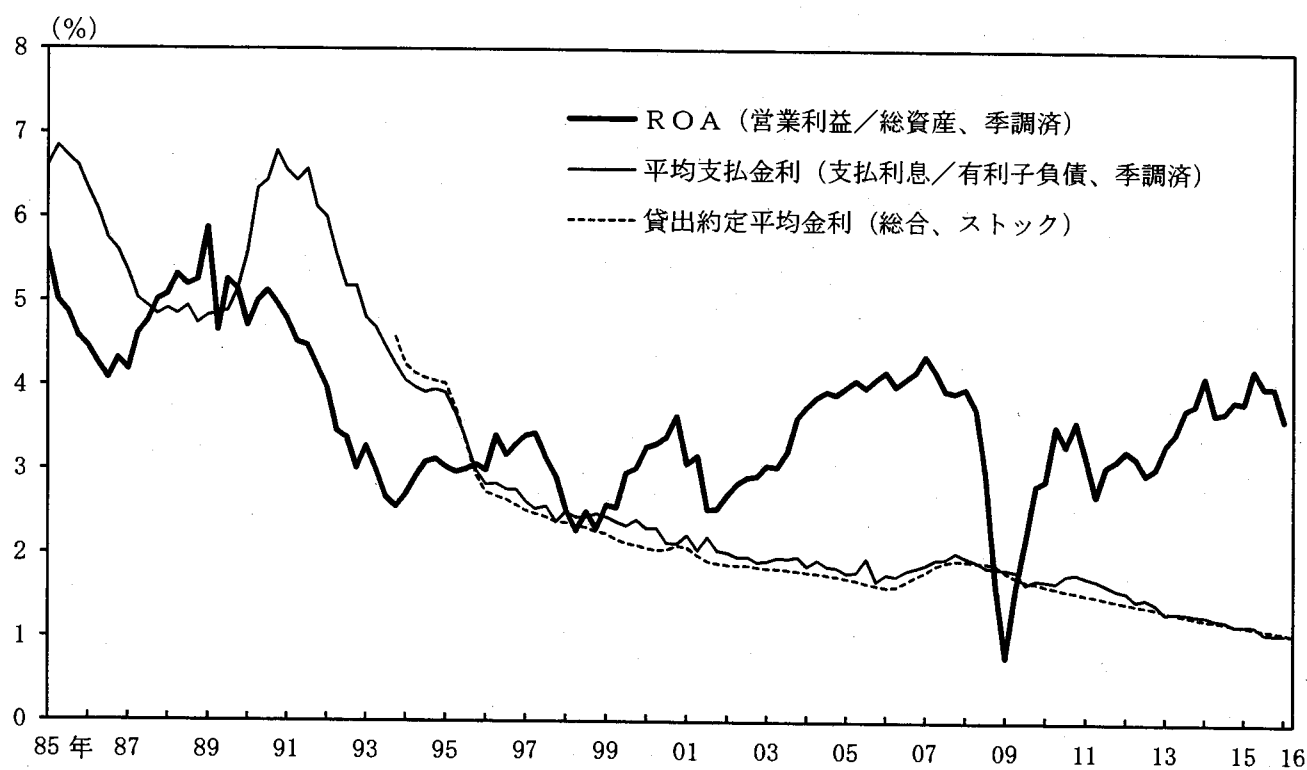
(3) 社債発行スプレッド



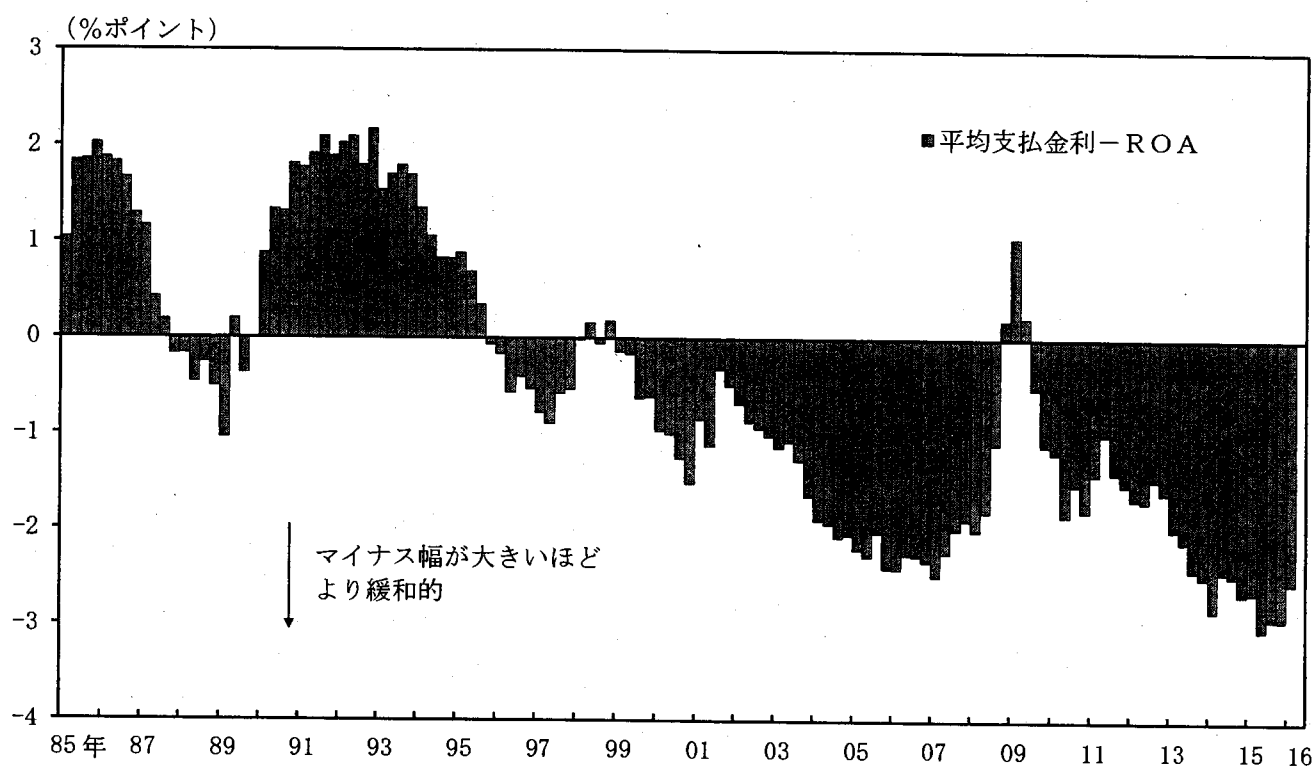
- (注) 1. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利－同年限の国債流通利回り。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債、当初発行期間が15年以上の社債等は除いている。計数は単純平均値。
2. 発行が無い月は前後の月の値で線形補間。

企業の資金調達コストと収益性

(1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



(2) 平均支払金利とROAの乖離



(注) 16/2Qの貸出約定平均金利は4月の値。

資金調達量関連指標

民間部門総資金調達の
計数は対外非公表

<民間部門総資金調達の内訳>

—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント(調整後) ; 残高、兆円

	2015年	15/ 7~9月	10~12	16/ 1~3	16/3月	4	5	2015年 平残
民間部門総資金調達	1.2	1.3	1.1	1.2	1.2	1.4	1.7 p	610
寄与度	銀行・信金・外銀計	1.6	1.6	1.7	1.7	1.9	1.9 p	464
	生保	-0.0	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	24
	政府系	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	51
	直接市場調達	-0.0	0.1	-0.1	-0.2	-0.1	0.1	72
	CP	0.0	0.1	-0.1	-0.1	-0.0	0.0	12
	社債	-0.1	0.0	-0.0	-0.1	-0.0	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

	2015年	15/ 7~9月	10~12	16/ 1~3	16/3月	4	5	2015年 平残
銀行計(平残)	2.6	2.7	2.3	2.2	2.0	2.2	2.2	426
	[2.3]	[2.3]	[2.2]	[2.3]	[2.2]	[2.5]	—	—
都銀等	1.3	1.6	1.0	0.9	0.7	1.0	0.9	204
地銀・地銀Ⅱ計	3.7	3.8	3.6	3.4	3.3	3.4	3.4	222
地銀	3.9	3.9	3.7	3.4	3.2	3.4	3.4	175
地銀Ⅱ	3.2	3.4	3.2	3.2	3.3	3.4	3.2	46
CP・社債計(末残)	-1.2	-0.4	-1.2	-1.6	-1.6	0.1	1.3	—
CP	-4.5	-1.3	-4.5	-4.7	-4.7	-0.3	3.4	—
社債	-0.5	-0.2	-0.5	-1.1	-1.1	0.1	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>

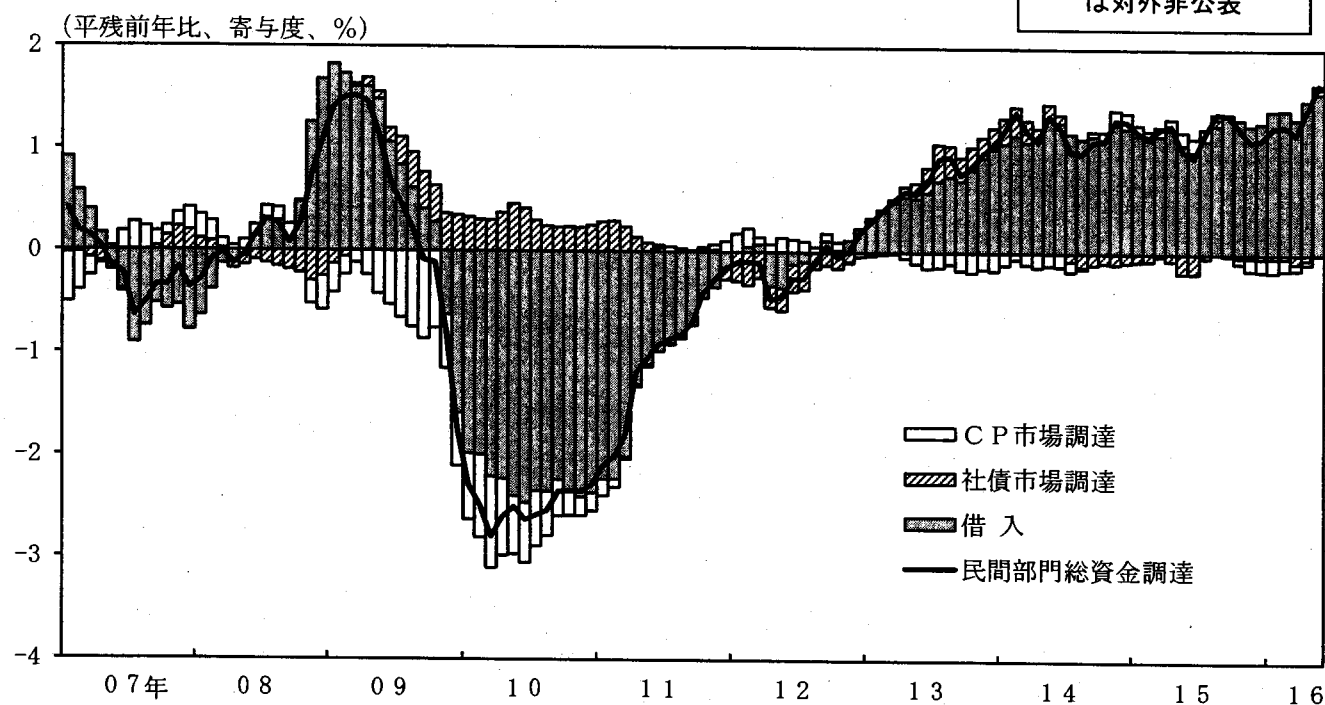
—— 1か月当り、億円

	2015年	15/ 7~9月	10~12	16/ 1~3	16/3月	4	5	2015年 平残
国内公募社債計	5,065	4,249	4,727	4,530	2,220	6,810	4,088	—
うちBBB格	488	167	133	183	400	250	400	—
(シェア)	(9.6)	(3.9)	(2.8)	(4.0)	(18.0)	(3.7)	(9.8)	—
転換社債発行額	773	870	840	418	1,004	2,110	19	—
株式調達額	1,689	3,743	371	177	430	149	139	—
J-REIT資本調達額	626	594	327	949	1,081	400	255	—

(注) 計数の定義は図表14(2)、15を参照。

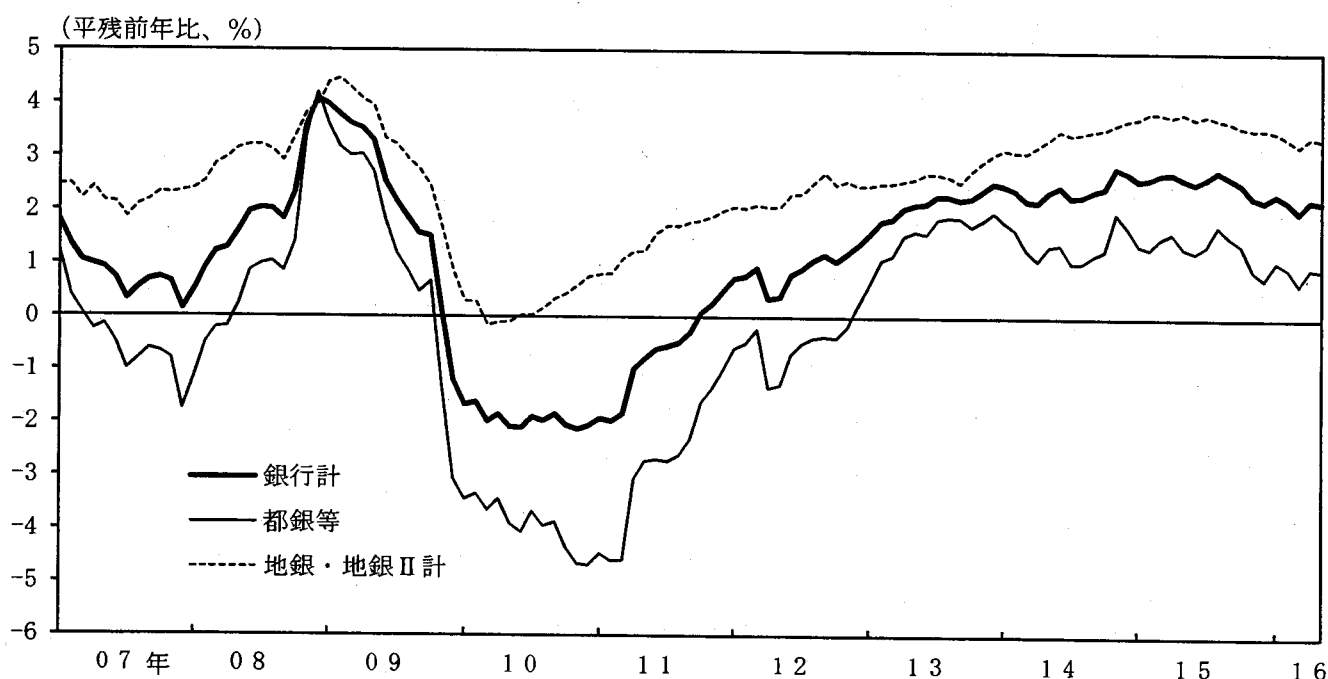
民間部門総資金調達

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

(2) 民間銀行貸出

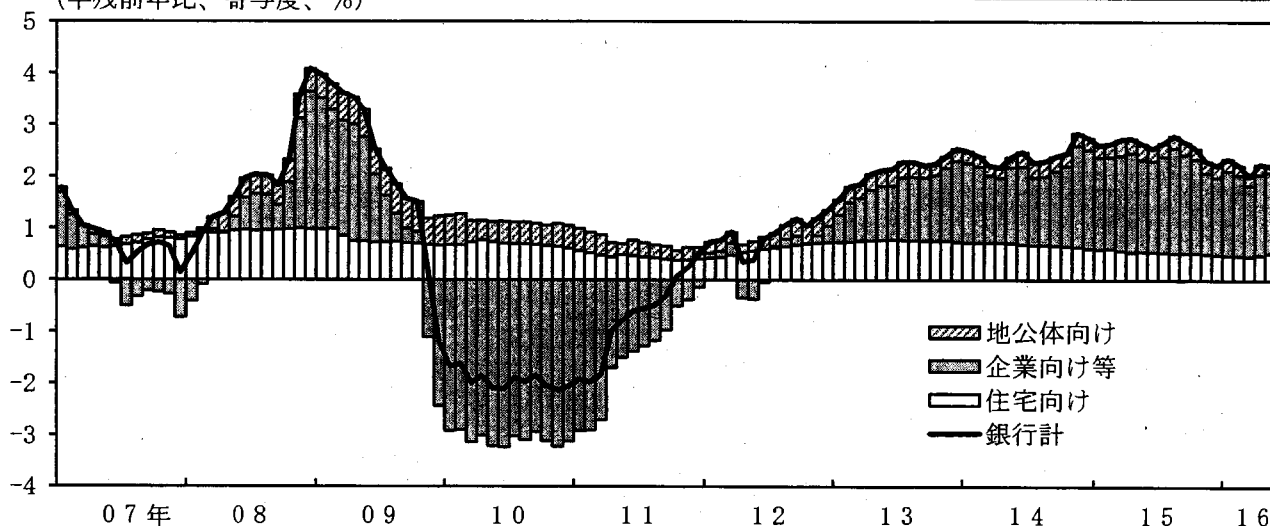


(注) 総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

(平残前年比、寄与度、%)

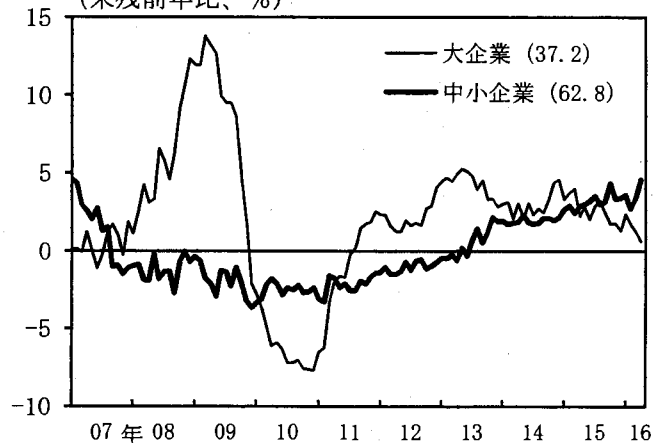
借入主体別の計数は
対外非公表

(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。
16/5月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

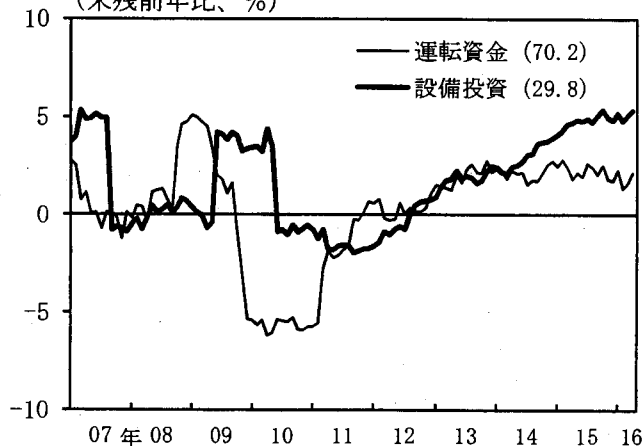
<企業規模別、月次>

(末残前年比、%)



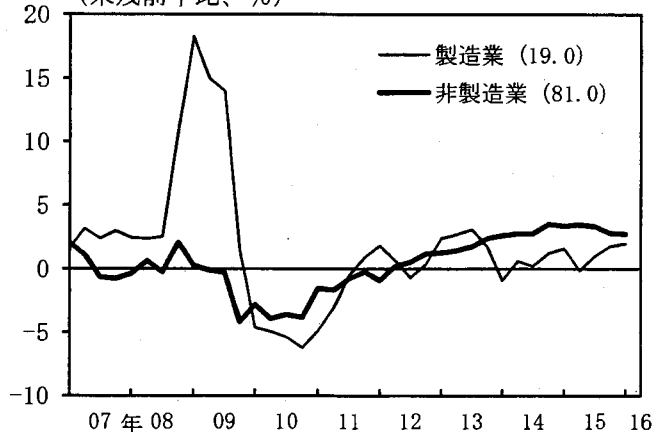
<資金使途別、月次>

(末残前年比、%)



<業種別、四半期>

(末残前年比、%)

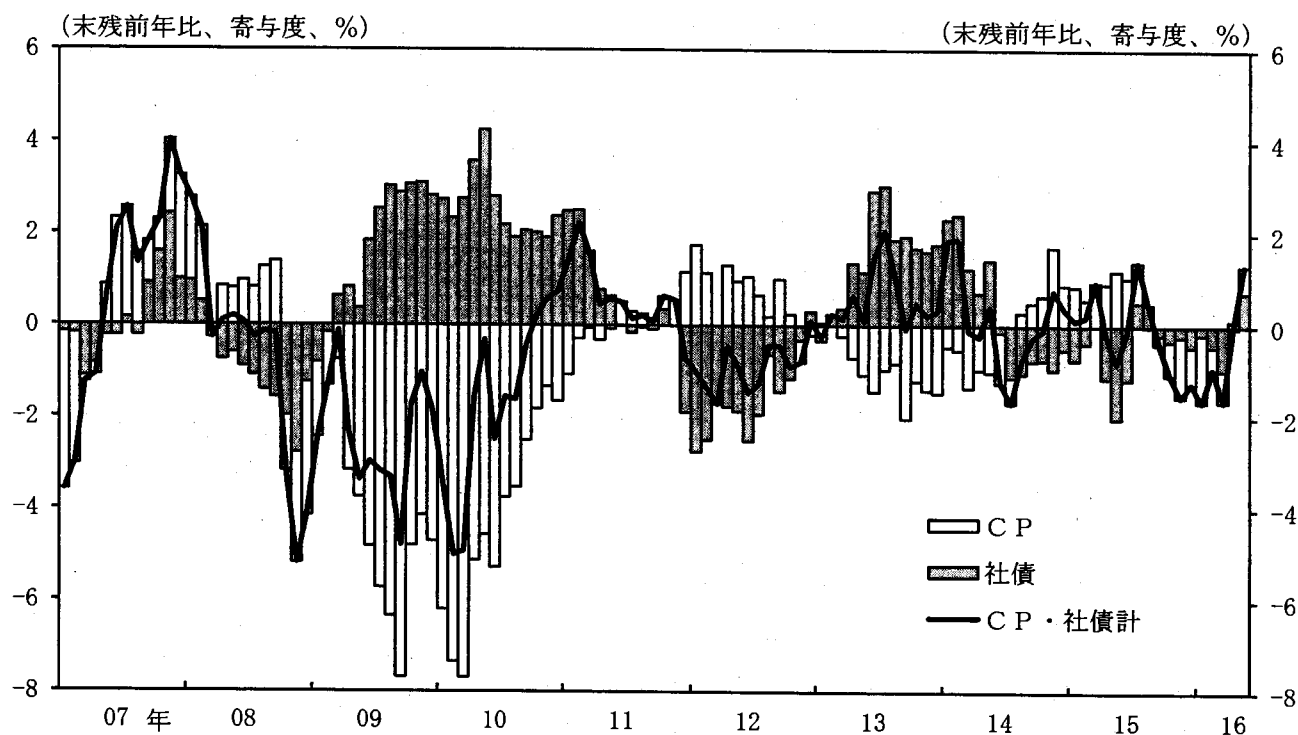


(注) 1. 計数は国内銀行ベース。

2. ()内は企業向け貸出残高に占めるウェイト。企業規模別・資金使途別は16/4月、業種別は16/1Qの値。

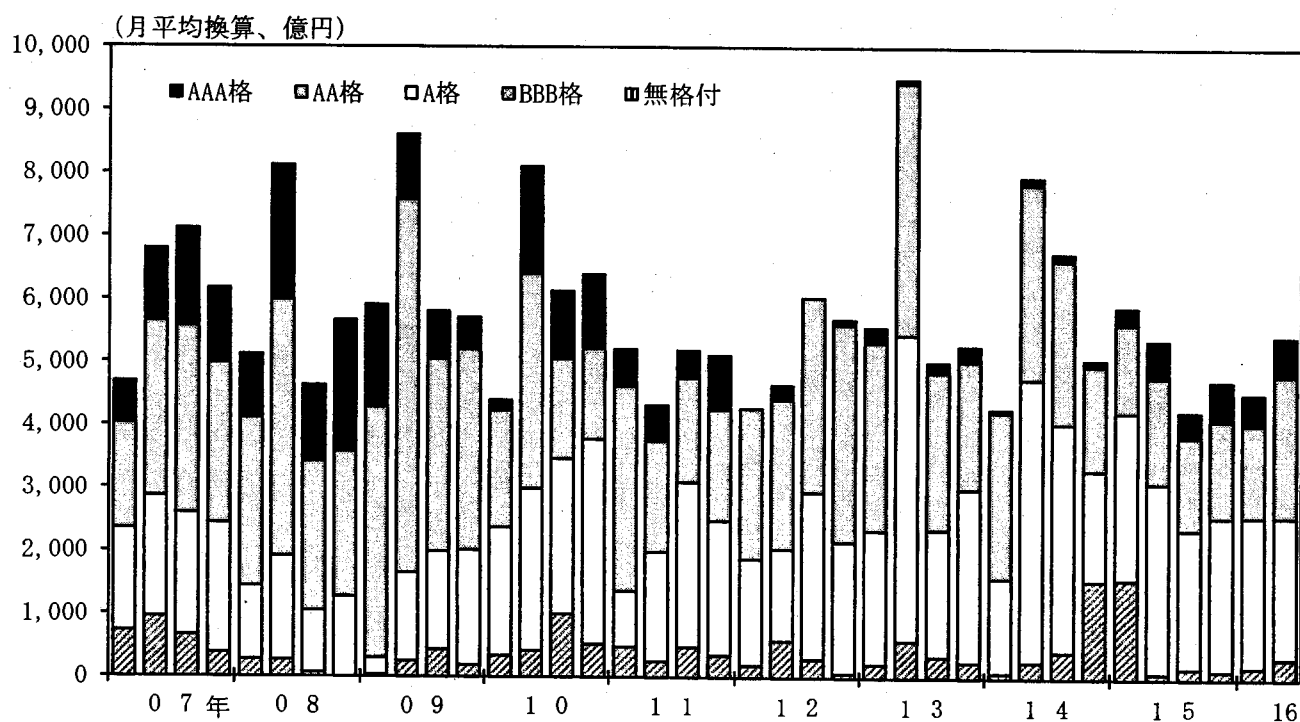
CP・社債発行残高

(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、保険会社および一部企業におけるグループ内発行分を除く。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。

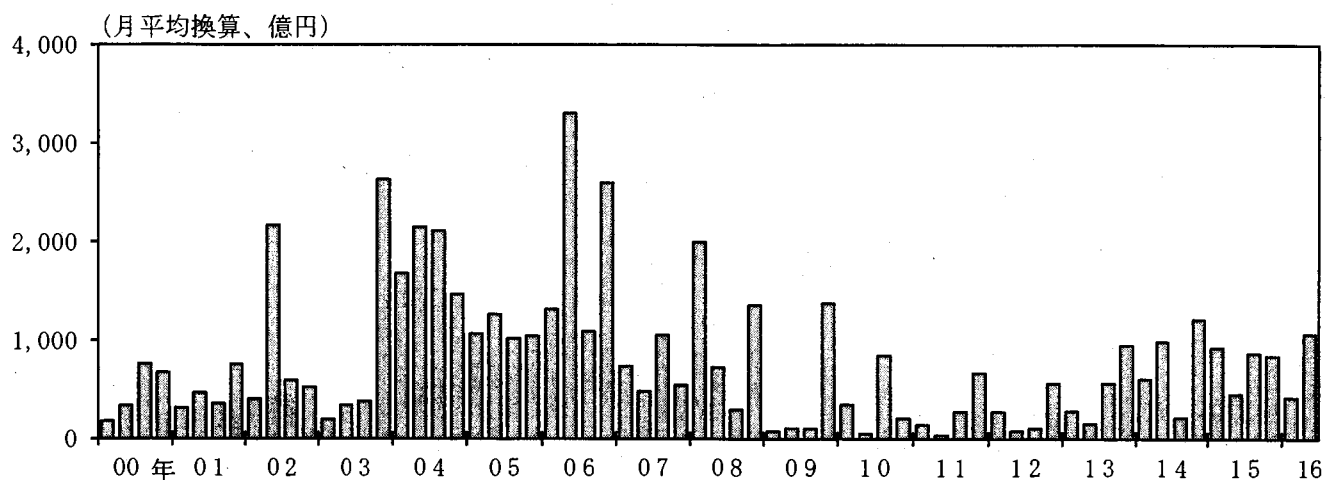
(2) 社債発行額



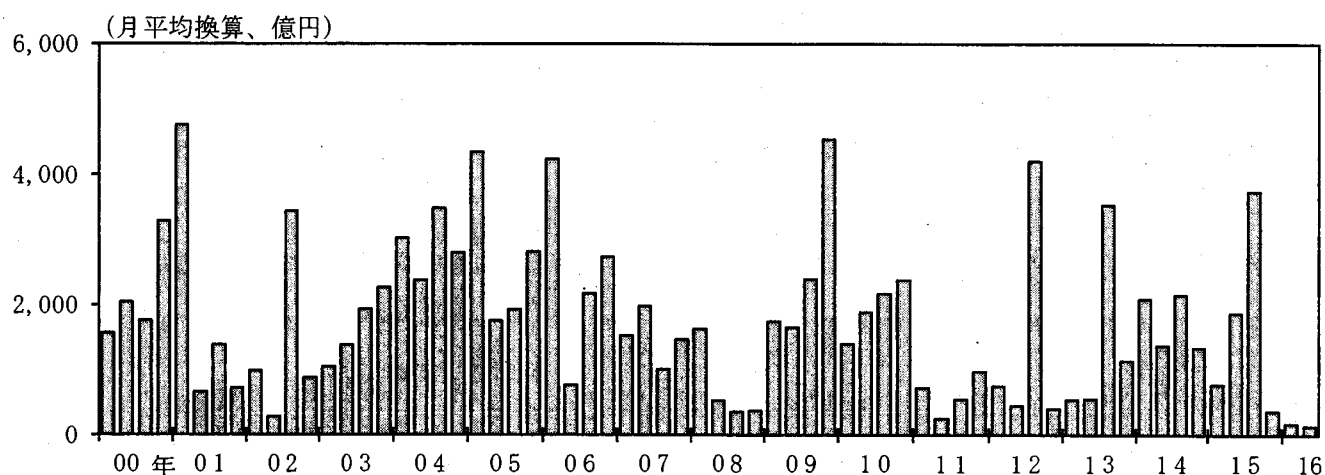
- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。16/2Qは4～5月の平均値。

エクイティファイナンス

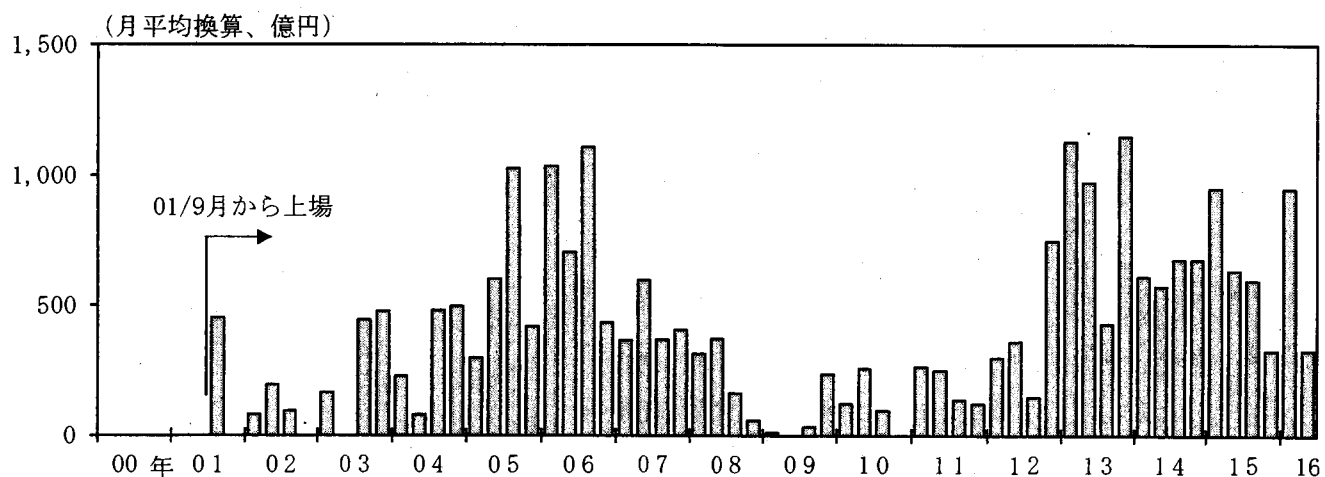
(1) 転換社債発行額



(2) 株式調達額



(3) J-REIT資本調達額



- (注) 1. 計数はアイ・エヌ情報センターによる。
 2. 転換社債発行額は、発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。
 3. 株式調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。
 4. J-REIT（上場不動産投資法人）による資本調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベース。
 5. 16/2Qは4～5月の平均値。

(図表16)

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		
		15/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	16/ 1～3	16/3月	4	5
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」)	1	2	7	8	5			
大企業向け		0	6	1	8	5			
中小企業向け		1	1	5	5	4			
個人向け		5	7	0	-1	9			
住宅ローン	3	6	-2	-4	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」)	5	3	2	4	5			
中小企業向け		15	15	13	11	10			

<企業からみた金融機関の貸出態度>

							—— %ポイント		
		15/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	16/ 1～3	16/3月	4	5
貸出態度判断DI									
全国短観（全産業）		20	20	20	20	23			
大企業	「緩い」-「厳しい」	27	27	27	26	28			
中小企業		15	16	16	17	20			
中小企業（日本公庫）	「緩和」-「厳しい」	43.4	43.6	43.7	45.9	49.7	50.8	46.6	48.0
小企業（日本公庫）	「（前期比）容易」 -「（前期比）困難」	-9.7	-6.9	-6.6	-6.6	-4.6			

（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>

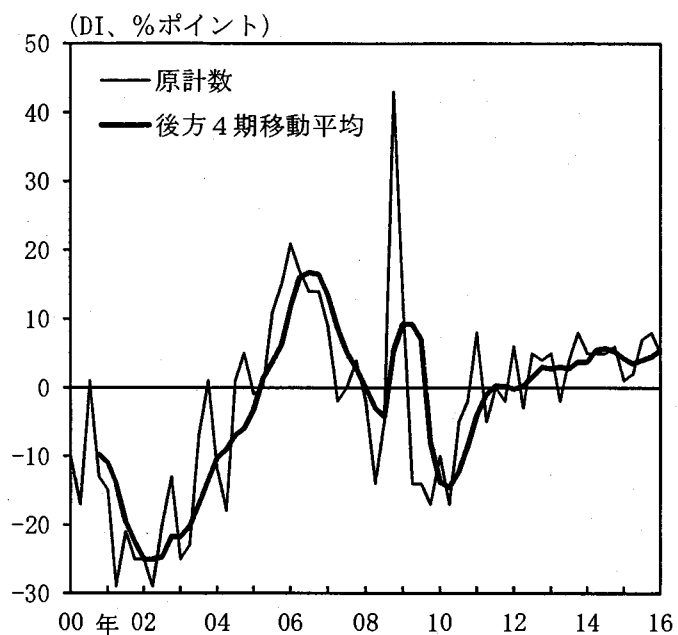
							—— %ポイント		
		15/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	16/ 1～3	16/3月	4	5
資金繰り判断DI									
全国短観（全産業）		12	12	12	13	13			
大企業	「楽である」 -「苦しい」	22	22	22	22	22			
中小企業		4	5	6	6	6			
中小企業（日本公庫）	「余裕」-「窮乏」	2.8	2.8	-0.9	4.5	4.5	3.9	1.6	2.4
中小企業（商工中金）	「（前月比）好転」 -「（前月比）悪化」	-1.5	-0.9	-2.6	-1.5	-2.8	-2.0	-0.1	-0.5
小企業（日本公庫）	「（前期比）好転」 -「（前期比）悪化」	-24.1	-18.0	-20.6	-19.5	-24.4			

（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。

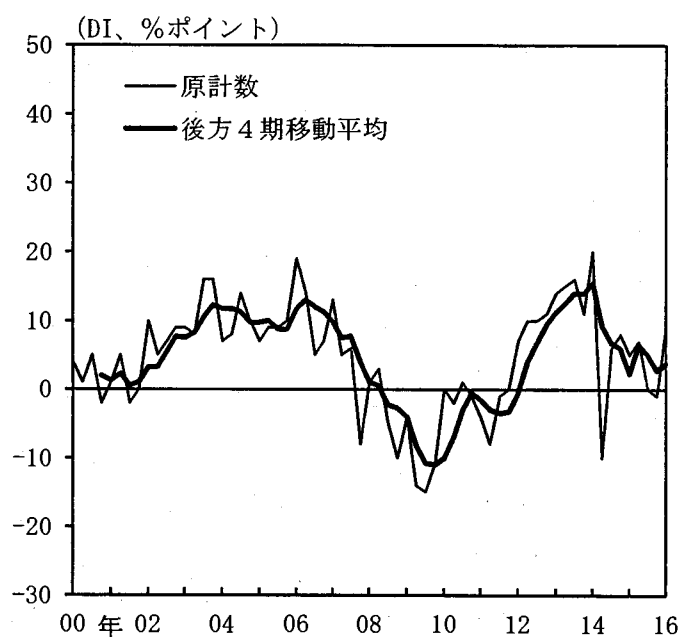
主要銀行貸出動向アンケート調査

(1) 金融機関からみた企業の資金需要

<企業向け>

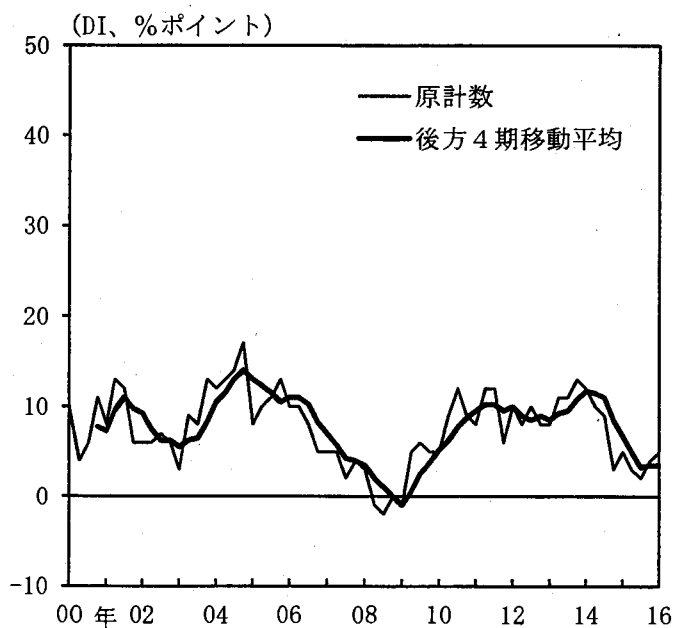


<個人向け>

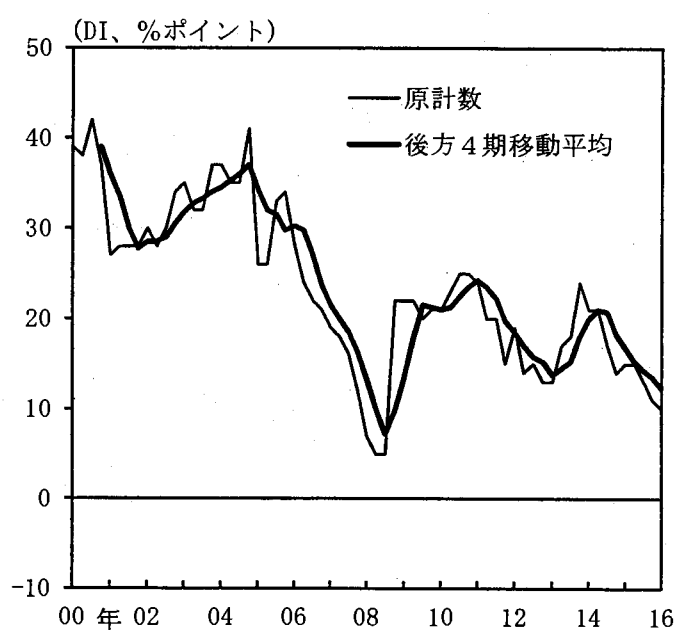


(2) 金融機関の貸出運営スタンス

<大企業向け>



<中小企業向け>

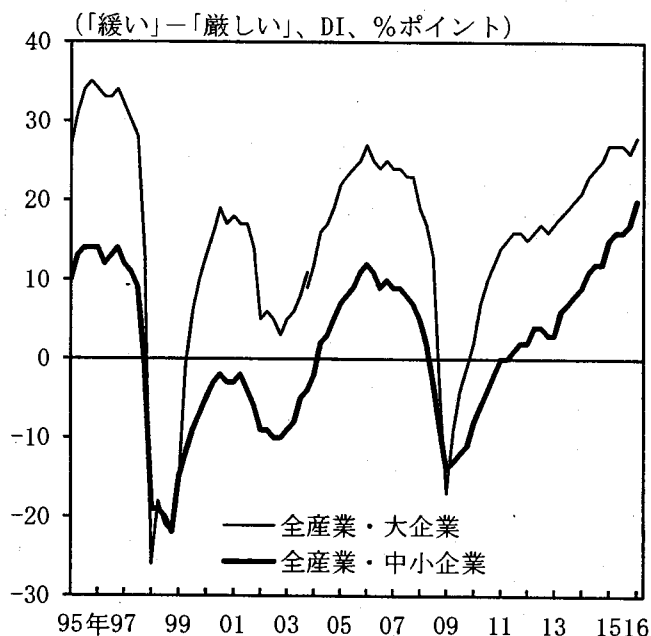


(注) DIの定義は図表16を参照。

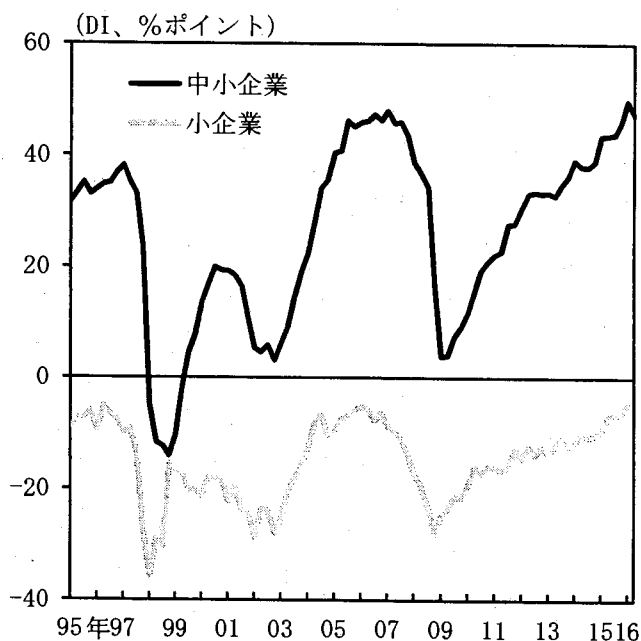
金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

(1) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

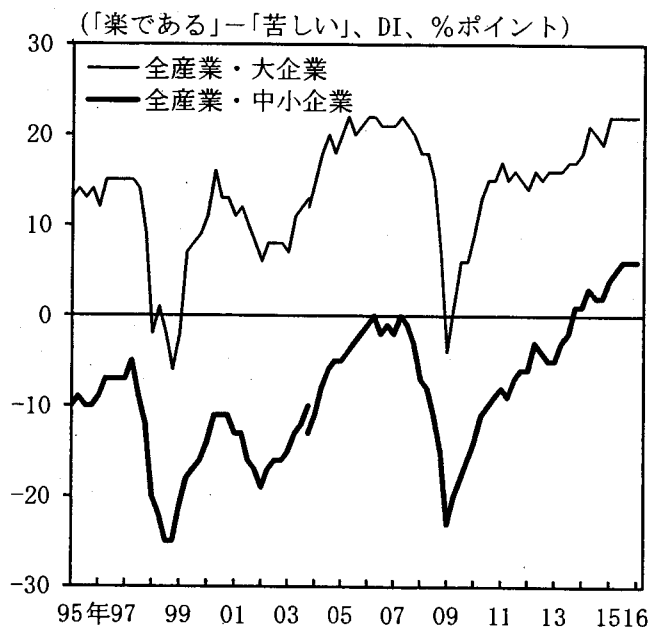


<日本公庫>

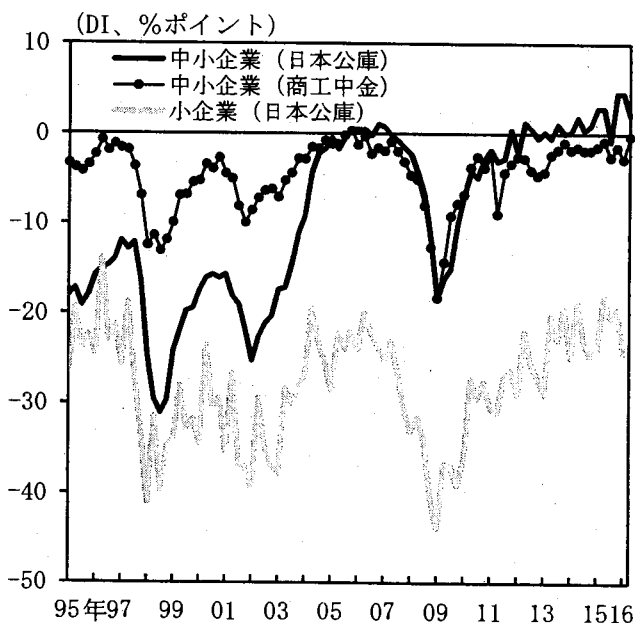


(2) 企業の資金繰り

<短観>



<日本公庫・商工中金>



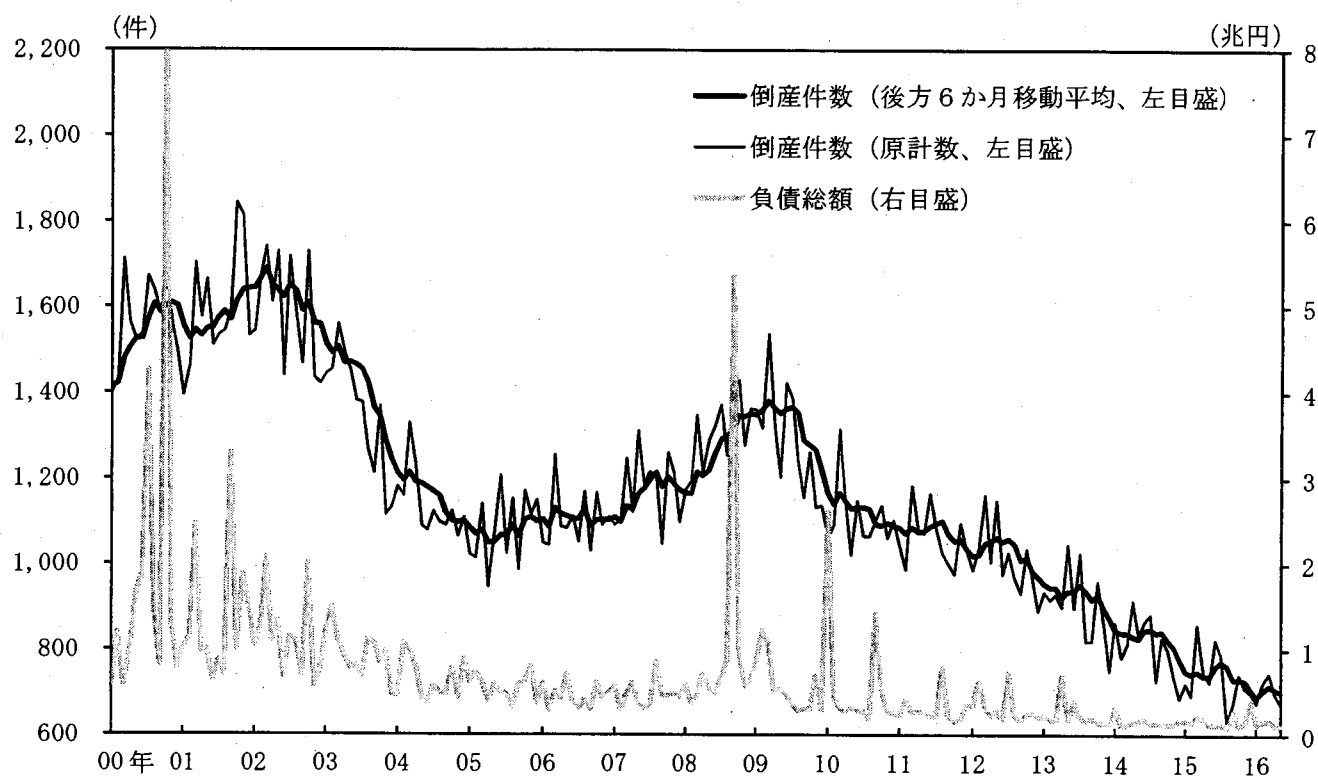
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。
 2. DIの定義は、(1)の日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難くなった」。
 (2)の日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業と商工中金は「好転」-「悪化」。
 3. 調査対象は、それぞれの取引先。すなわち、日本公庫の中小企業は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、小企業は8～9割程度が従業員9人以下の企業。商工中金は出資団体に属する企業(規模は日本公庫の中小企業と概ね同じ)。
 4. 計数は、日本公庫の中小企業が「中小企業景況調査」、小企業が「全国中小企業動向調査結果(小企業編)」、商工中金は「中小企業月次景況観測」による。なお、日本公庫の中小企業、商工中金の計数は四半期平均値であり、16/2Qは4～5月の値。

(図表19)

企業倒産

— 件・億円／月、() 内は前年比、%

	2015年	15/ 7～9月	10～12	16/ 1～3	16/3月	4	5
倒産件数	734 (-9.4)	697 (-14.1)	717 (-3.2)	715 (-5.6)	746 (-13.2)	695 (-7.1)	671 (-7.3)
負債総額	1,760 (12.7)	1,630 (21.6)	2,111 (51.5)	1,554 (-14.1)	1,759 (-21.3)	1,033 (-46.4)	1,159 (-9.3)
1件あたり負債額	2.4	2.3	2.9	2.2	2.4	1.5	1.7



(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

	2015年	15/ 7~9月	10~12	16/ 1~3	16/3月	4	5	2015年 残高
マネタリーベース (平残)	34.0	33.7	31.5	28.8	28.5	26.8	25.5	—
	—	(326.0)	(343.0)	(357.6)	(362.6)	(380.8)	(381.8)	(313)
日本銀行券発行高	4.9	5.4	6.1	6.5	6.7	6.8	6.5	(91)
貨幣流通高	0.8	0.7	0.8	0.7	0.8	0.9	1.0	(5)
日銀当座預金	52.8	50.7	45.6	40.4	39.6	36.1	34.1	(218)
(参考)金融機関保有現金	1.9	2.9	2.5	2.1	3.1	3.4	4.8	(9)
マネタリーベース (末残)	29.1	34.0	29.1	27.0	27.0	26.3	25.8	—
	—	(338.4)	(356.1)	(375.7)	(375.7)	(386.2)	(386.7)	(356)

<マネーストック>

—— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2015年	15/ 7~9月	10~12	16/ 1~3	16/3月	4	5	2015年 残高
M2	3.7	4.0	3.4	3.2	3.2	3.4	3.4	907
M3	3.0	3.2	2.7	2.6	2.6	2.8	2.8	1,223
M1	5.2	5.6	4.9	5.0	5.6	6.9	6.8	617
現金通貨	5.0	5.4	6.2	6.6	6.7	6.8	6.4	87
預金通貨	5.2	5.6	4.7	4.7	5.4	6.9	6.8	530
準通貨	0.7	0.8	0.4	0.2	0.0	-0.6	-0.5	569
CD	3.9	3.1	2.5	-1.3	-7.7	-14.4	-14.2	37
広義流動性	4.0	4.4	3.8	3.4	3.2	2.7	2.1	1,612

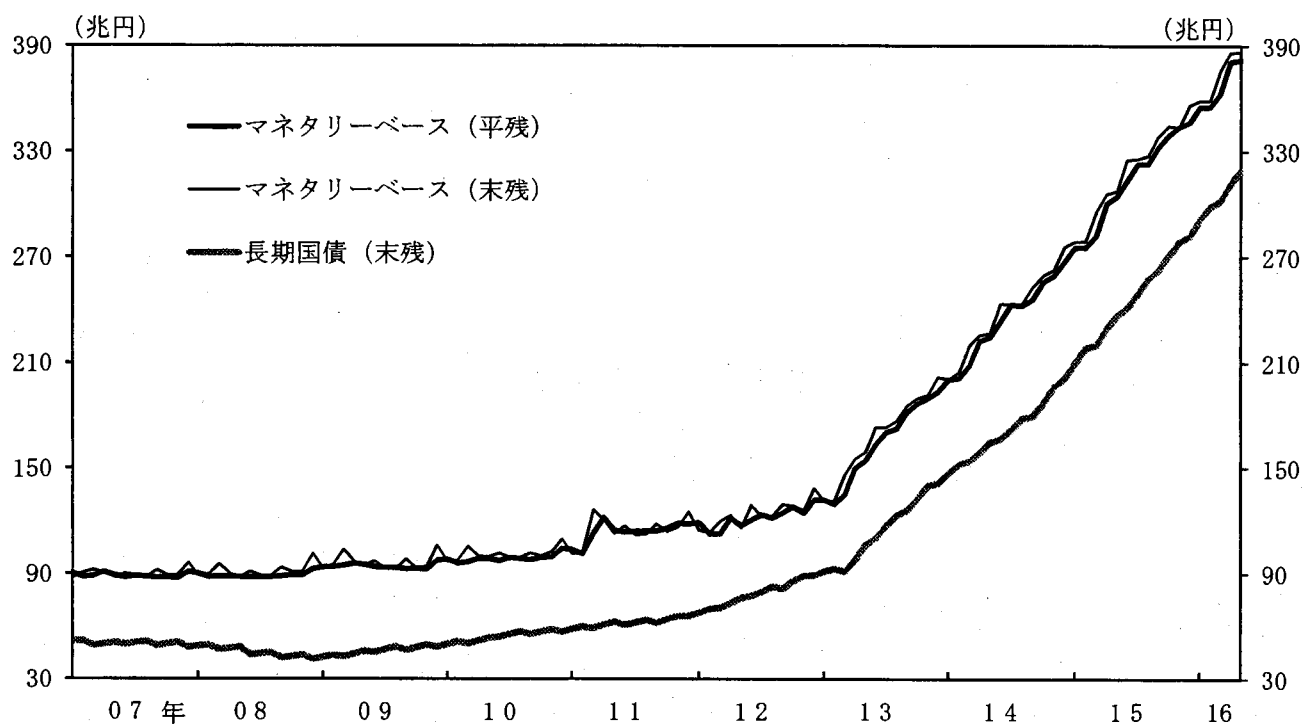
<主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

—— 平残前年比、% ; 残高、兆円

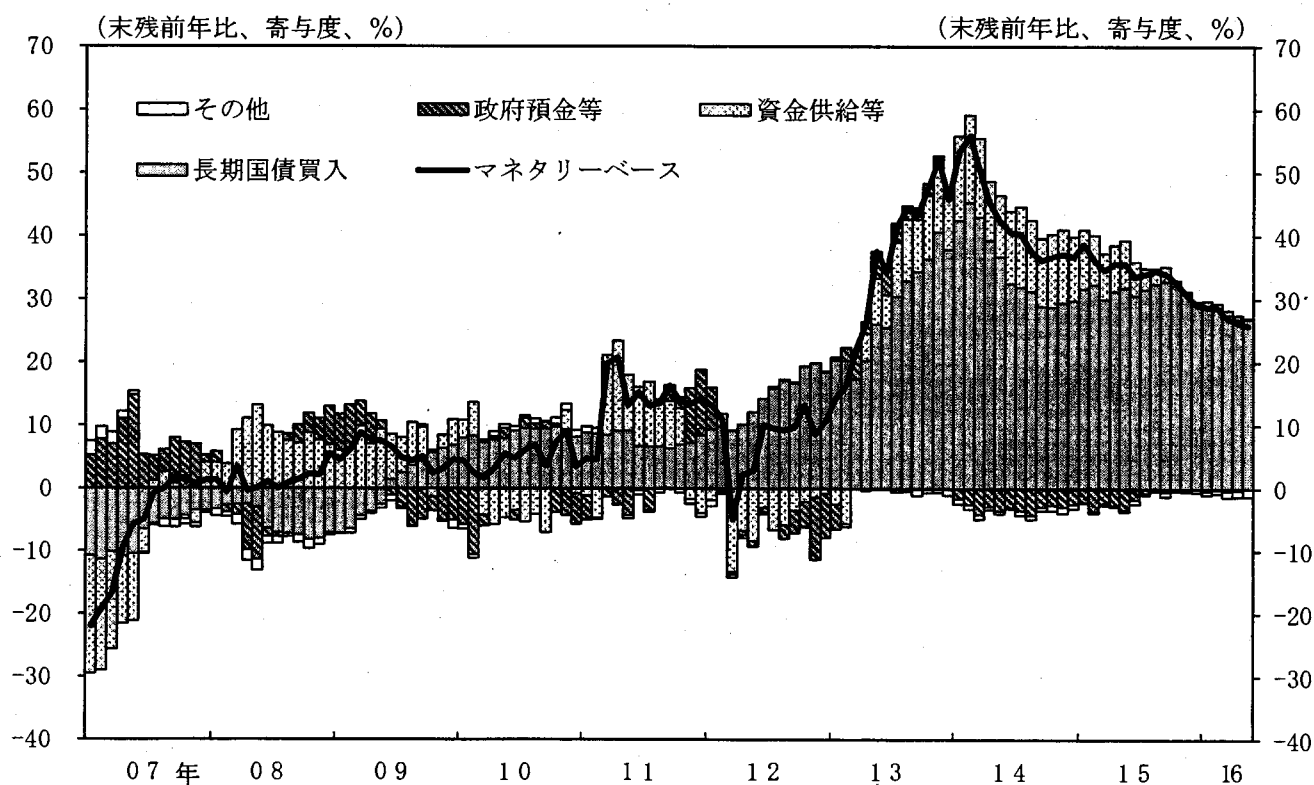
	2015年	15/ 7~9月	10~12	16/ 1~3	16/3月	4	5	2015年 残高
金銭の信託	7.8	9.4	9.0	7.4	6.3	2.0	-1.2	226
投資信託	13.4	14.6	16.1	14.2	12.3	11.0	8.9	96
金融債	1.8	4.3	7.7	10.1	8.3	2.9	2.9	3
国債	-13.8	-15.4	-16.3	-15.6	-15.2	-13.9	-12.2	26
外債	5.7	4.7	-5.5	-4.7	-4.9	-4.4	-6.1	36

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



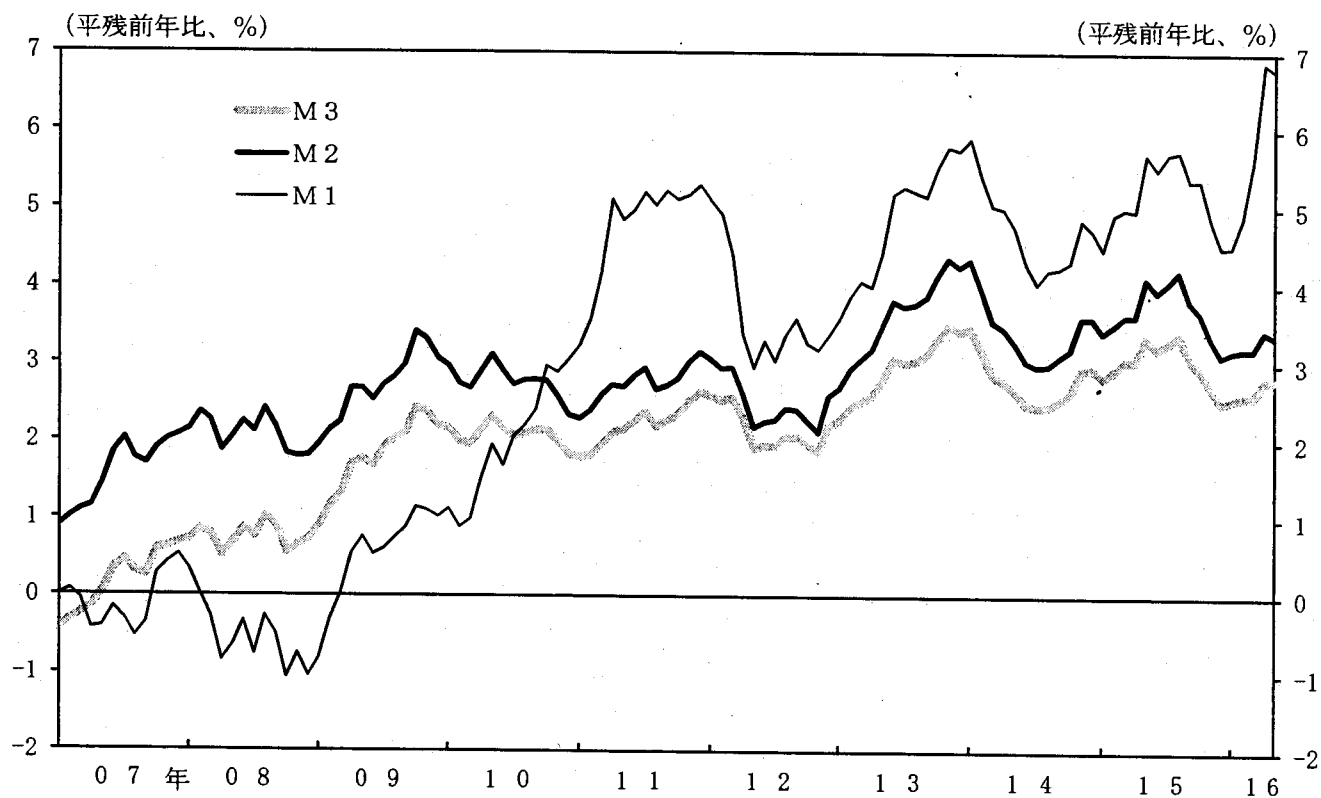
(2) マネタリーベースの前年比



(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。

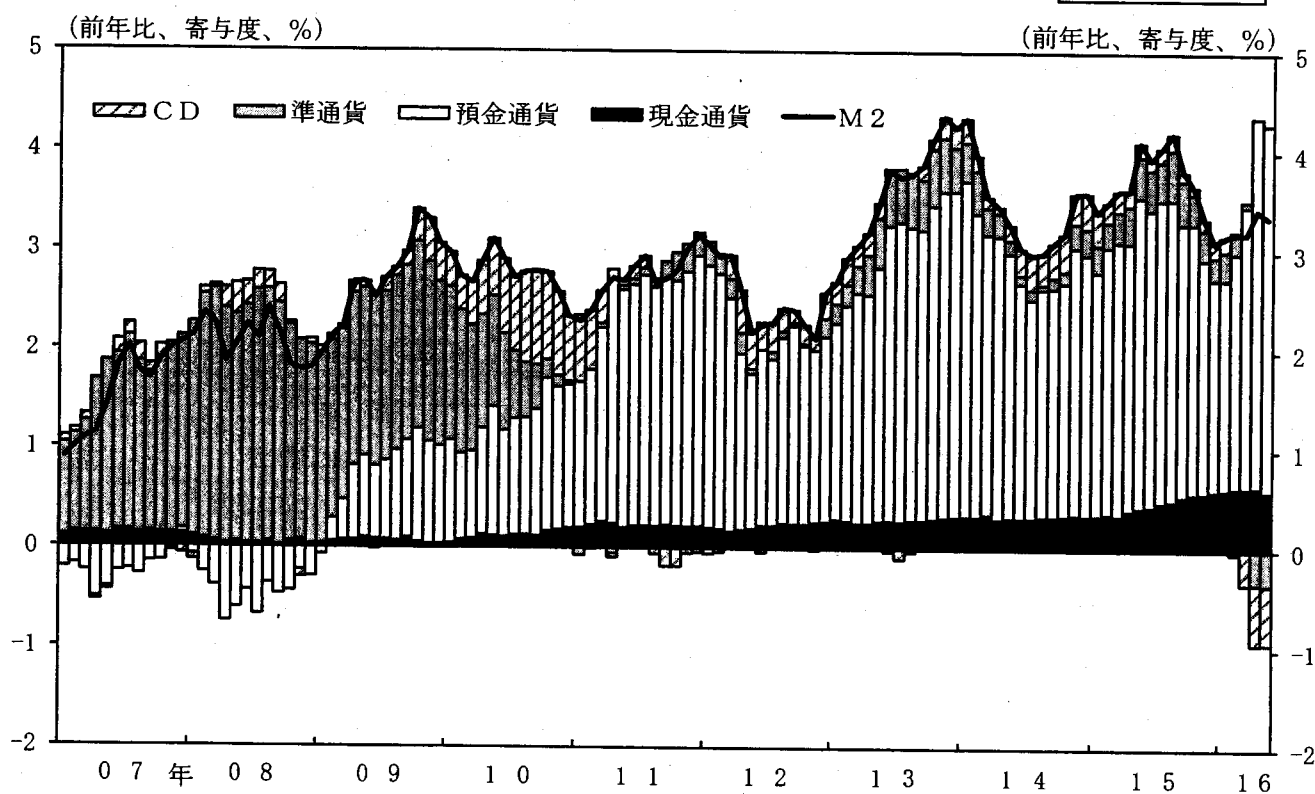
マネーストック

(1) マネーストック



(2) 通貨種類別の寄与度分解

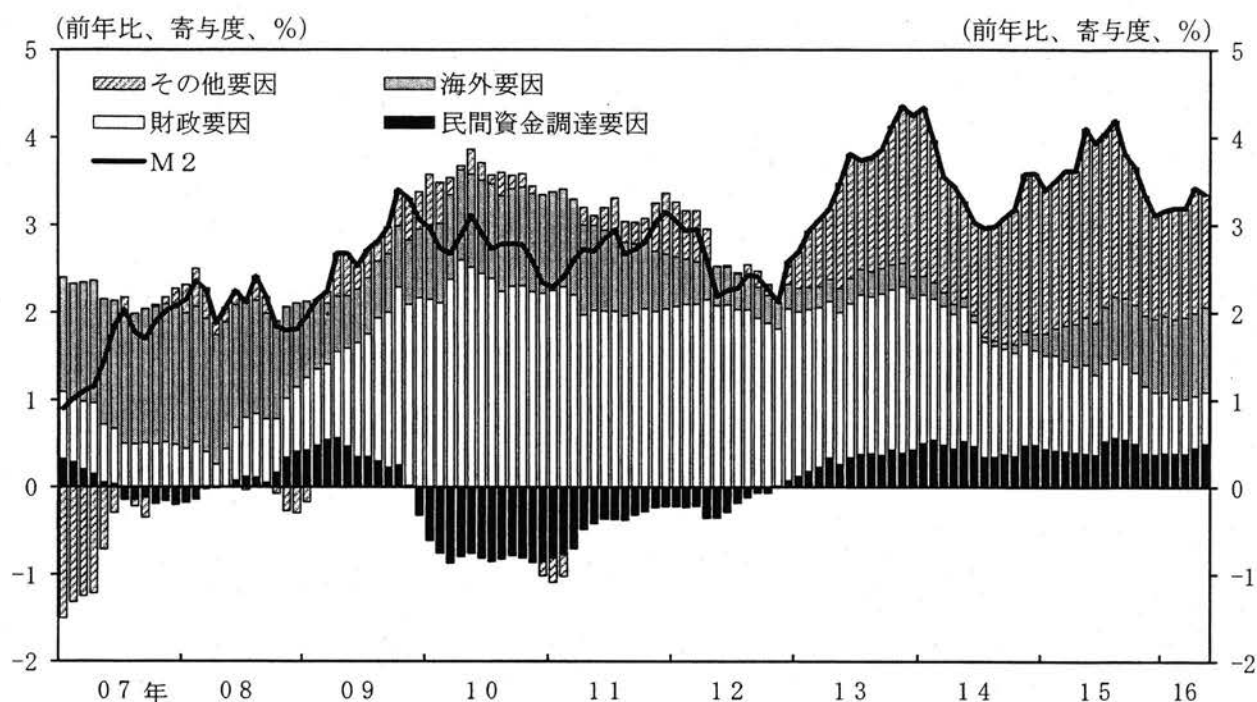
対外非公表



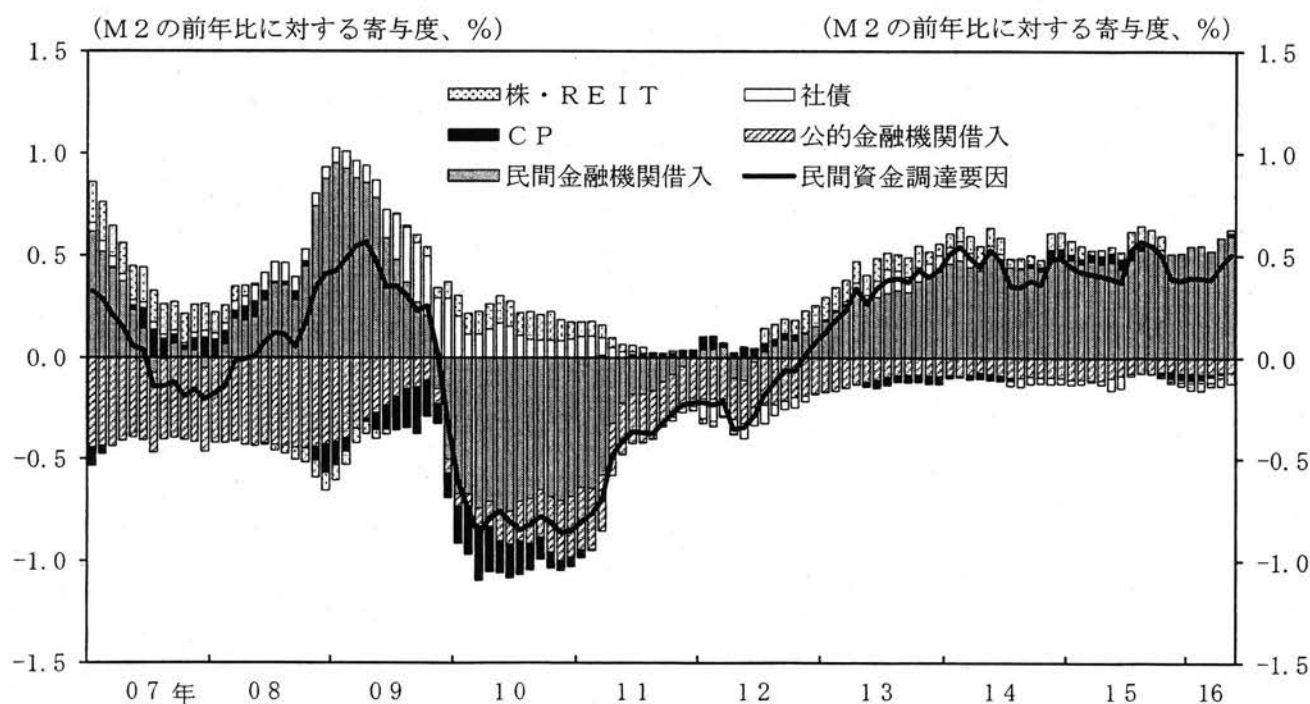
M2のバランスシート分解

—— 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



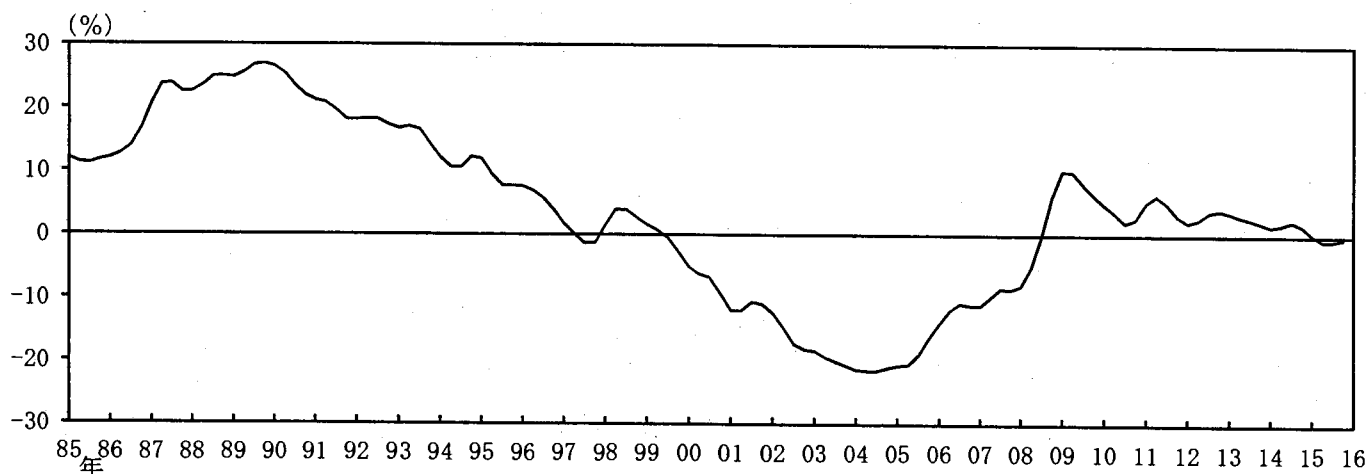
(2) 民間資金調達要因の内訳



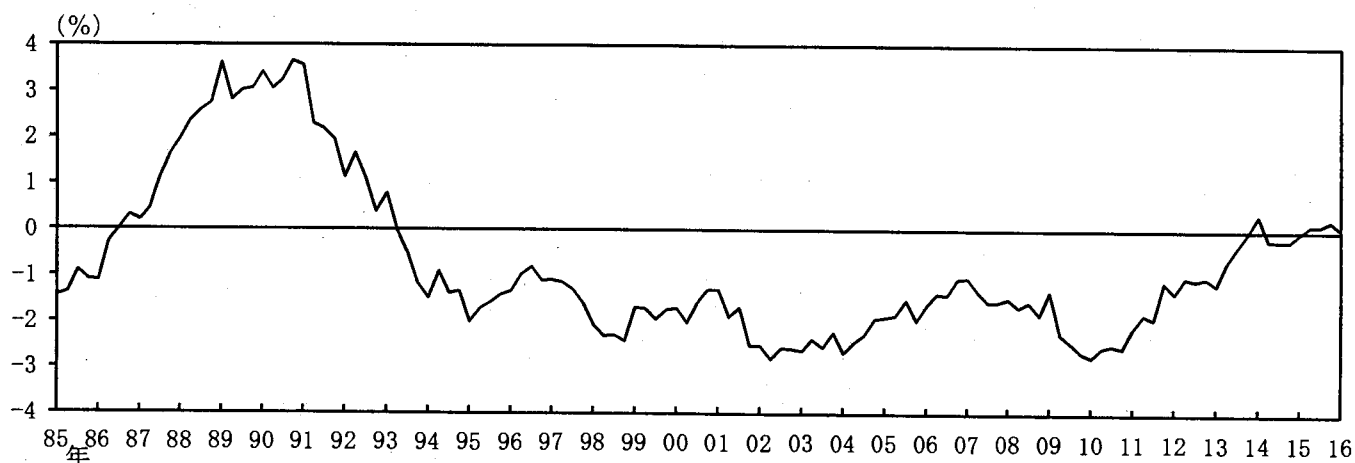
- (注) 1. 財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。
2. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

ファイナンス・インバランス関連指標

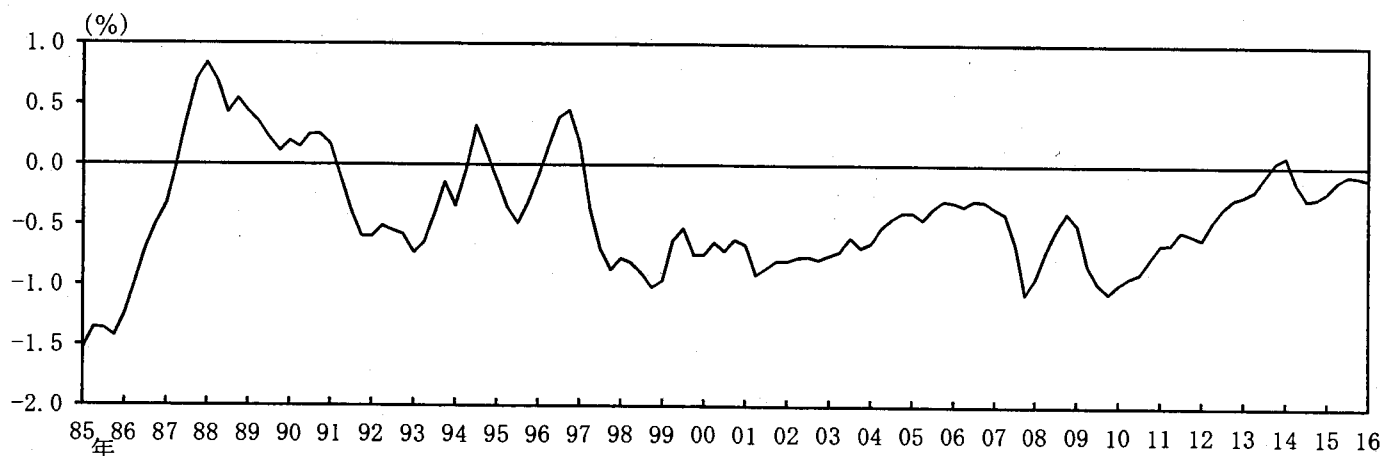
(1) 信用ギャップ



(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。

議事録公表時まで対外非公表

<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>

2016.6.10

企画局

「成長基盤強化を支援するための資金供給」および
「貸出増加を支援するための資金供給」について

I. 成長基盤強化を支援するための資金供給

1. 前回報告（3月会合）以降実施の新規貸付の概要

	回号	貸付額	貸付先数	貸付残高
本則	第 24 回	6,086 億円	57 先	58,359 億円
A B L 等特則	第 20 期	20 億円	4 先	771.4 億円
小口特則	第 17 期	19.06 億円	16 先	118.79 億円
米ドル特則	第 16 期	123 百万米ドル	16 先	11,999.9 百万米ドル

2. 本則による貸付の推移（直近 5 回分）

回号（貸付月）	貸付額	貸付残高
第 20 回（15/6 月）	6,685 億円	45,851 億円
第 21 回（15/9 月）	5,489 億円	47,326 億円
第 22 回（15/12 月）	9,345 億円	51,661 億円
第 23 回（16/3 月）	6,299 億円	55,357 億円
第 24 回（16/6 月）	6,086 億円	58,359 億円

（注）第 24 回の貸付残高は、非取引先の系統金融機関の利用に伴う中央機関への貸付残高（3,740 億円＜84 金融機関＞）を含む。

3. A B L 等特則による貸付の推移（直近 5 回分）

回号（貸付月）	貸付額	貸付残高
第 16 期（15/6 月）	85 億円	1,153.7 億円
第 17 期（15/9 月）	78 億円	1,034.3 億円
第 18 期（15/12 月）	9 億円	896.4 億円
第 19 期（16/3 月）	100 億円	878.1 億円
第 20 期（16/6 月）	20 億円	771.4 億円

4. 小口特則による貸付の推移（直近5回分）

回号（貸付月）	貸付額	貸付残高
第13期（15/6月）	29.07 億円	109.01 億円
第14期（15/9月）	10.08 億円	112.55 億円
第15期（15/12月）	9.42 億円	115.06 億円
第16期（16/3月）	12.57 億円	115.26 億円
第17期（16/6月）	19.06 億円	118.79 億円

（注）第17期の貸付残高は、非取引先の系統金融機関の利用に伴う中央機関への貸付残高（36.61 億円＜18 金融機関＞）を含む。

5. 米ドル特則による貸付の推移（直近5回分）

回号（貸付月）	貸付額	貸付残高
第12期（15/6月）	44 百万米ドル	12,000.0 百万米ドル
第13期（15/9月）	14 百万米ドル	12,000.0 百万米ドル
第14期（15/12月）	20 百万米ドル	11,999.7 百万米ドル
第15期（16/3月）	220 百万米ドル	11,999.3 百万米ドル
第16期（16/6月）	123 百万米ドル	11,999.9 百万米ドル

（注）第16期は、新規の借入希望額が10.32 億米ドルであったが、貸付残高の上限（120 億米ドル）を超えないよう、按分の上、決定。

Ⅱ. 貸出増加を支援するための資金供給（6月16日17時公表まで対外秘）

1. 前回報告（4月会合）以降における新規貸付の概要

貸付実施の通知日	2016年6月16日
貸付日	2016年6月20日
貸付期間	4年
貸付額	62,028億円
貸付先数	62先

2. 新規貸付額および貸付先数の内訳（直近5回分）（注1）

	大手行	地域金融機関等	合計
2015年6月実施分	3先 10,470億円	32先 10,899億円	35先 21,369億円
同9月実施分	1先 1,098億円	20先 6,188億円	21先 7,286億円
同12月実施分	2先 9,788億円	28先 10,188億円	30先 19,976億円
2016年3月実施分	2先 9,342億円	34先 14,120億円	36先 23,462億円
同6月実施分	6先 42,270億円	56先 19,758億円	62先 62,028億円

（参考）2016年6月20日時点の貸付残高および貸付先数（注1、2、3）

	貸付残高	貸付先数
大手行	149,185億円	9先
地域金融機関等	105,814億円	118先
合計	254,999億円	127先

（注1）「大手行」は、みずほ、三菱東京UFJ、三井住友、りそな、埼玉りそな、三菱UFJ信託、みずほ信託、三井住友信託、新生、あおぞらの10行。「地域金融機関等」は、地方銀行、第二地方銀行、信用金庫、系統中央機関、政府系金融機関、外国金融機関等。

（注2）借り換えや期日前返済があるため、貸付残高は新規貸付額の合計とは一致しない。

（注3）非取引先の系統金融機関の利用に伴う中央機関への貸付残高（5,008億円＜57金融機関＞）を含む。

要 注 意

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

経済・物価の現状と見通しに関する記述

	対外公表文2016年6月【案】	経済・物価情勢の展望2016年4月
現 状	わが国の景気は、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復が続いている。 海外経済は、緩やかな成長が続いているが、新興国を中心に幾分減速している。そうしたもとで、輸出は持ち直しが一服している。国内需要の面では、設備投資は、企業収益が高水準で推移するなかで、緩やかな増加基調にある。個人消費は、一部に弱めの動きもみられるが、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。一方、住宅投資はこのところ持ち直しが一服しており、公共投資も高水準ながら緩やかな減少傾向にある。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、横ばい圏内の動きを続けているが、足もとでは、地震による影響もあって、横ばい圏内の動きが続いている。 物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0％程度となっている。予想物価上昇率は、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が、このところ弱含んでいる。 わが国の金融環境は、きわめて緩和した状態にある。	わが国の景気は、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復が続いている。 海外経済は、緩やかな成長が続いているが、新興国を中心に幾分減速している。そうしたもとで、輸出は、足もとでは持ち直しが一服している。国内需要の面では、設備投資は、企業収益が高水準で推移するなかで、緩やかな増加基調にある。個人消費は、一部に弱めの動きもみられるが、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。一方、住宅投資はこのところ持ち直しが一服しており、公共投資も高水準ながら緩やかな減少傾向にある。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、横ばい圏内の動きを続けているが、足もとでは、地震による影響もみられる。企業の業況感は、総じて良好な水準を維持しているが、新興国経済の減速の影響などから慎重化している。 物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0％程度となっている。予想物価上昇率は、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が、このところ弱含んでいる。 わが国の金融環境は、きわめて緩和した状態にある。
見 通 し	先行きのわが国経済については、当面、輸出・生産面に鈍さが残るとみられるが、家計・企業の両部門において所得から支出への前向きな循環メカニズムが持続するもとで、国内需要が増加基調をたどるとともに、輸出も、新興国経済が減速した状態から脱していくことなどを背景に、緩やかに増加するとみられる。このため、わが国経済は、基調として緩やかに拡大していくと考えられる。 消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面小幅のマイナスないし0％程度で推移するとみられるが、物価の基調は着実に高まり、2％に向けて上昇率を高めていくと考えられる。 リスク要因としては、中国をはじめとする新興国や資源国に関する不透明感に加え、米国経済の動向やそのもと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が挙げられる。こうしたもとで、金融市場は世界的に不安定な動きが続いており、企業コンフィデンスの改善や人々のデフレマインドの転換が遅延し、物価の基調に悪影響が及ぶリスクには引き続き注意する必要がある。	先行きのわが国経済を展望すると、当面、輸出・生産面に鈍さが残るとみられるが、家計・企業の両部門において所得から支出への前向きな循環メカニズムが持続するもとで、国内需要が増加基調をたどるとともに、輸出も、新興国経済が減速した状態から脱していくことなどを背景に、緩やかに増加するとみられる。このため、わが国経済は、基調として緩やかに拡大していくと考えられる。 消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面0％程度で推移するとみられるが、物価の基調は着実に高まり、2％に向けて上昇率を高めていくと考えられる。 中国をはじめとする新興国や資源国については、資源価格低迷の影響もあって、不透明感が強い。そうしたもとで国際金融資本市場は不安定な動きが続いており、企業コンフィデンスなどに影響を及ぼす可能性については引き続き留意する必要がある。また、米国経済の動向やそのもと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として挙げられる。

一 覧 後 廃 棄

要 回 収

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議 長 案]

金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

以 上

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

〔議長案〕

資 産 買 入 れ 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

(案 件)

資産の買入れについて、下記のとおりとすること。

記

1. 長期国債について、保有残高が年間約80兆円に相当するペースで増加
するよう買入れを行う。ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す
観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。買入れの平均残存
期間は7年～12年程度とする。
2. ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約3.3
兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。
3. CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を
維持する。

以 上

一 覧 後 廃 棄

要 回 収

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議 長 案]

政 策 金 利 の 決 定 に 関 す る 件

(案 件)

政策金利について、下記のとおりとすること。

記

日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する。

以 上

2016年6月16日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について（案）

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、以下のとおり決定した。

（1）「量」：金融市場調節方針（全員一致／賛成○反対○）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりとする。

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

（2）「質」：資産買入れ方針（全員一致／賛成○反対○）

資産の買入れについては、以下のとおりとする。

- ① 長期国債について、保有残高が年間約80兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。買入れの平均残存期間は7年～12年程度とする。
- ② ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約3.3兆円¹、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。
- ③ CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

（3）「金利」：政策金利（全員一致／賛成○反対○）

日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する。

¹ このうち3,000億円の買入れは、2015年12月の金融政策決定会合で決定した「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」を対象とするETFの買入れの実施に伴うものである。

2. わが国の景気は、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復を続けている。海外経済は、緩やかな成長が続いているが、新興国を中心に幾分減速している。そうしたもとで、輸出は持ち直しが一服している。国内需要の面では、設備投資は、企業収益が高水準で推移するなかで、緩やかな増加基調にある。個人消費は、一部に弱めの動きもみられるが、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅く推移している。住宅投資は再び持ち直しており、公共投資は減少ペースが鈍化している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、地震による影響もあって、横ばい圏内の動きを続けている。わが国の金融環境は、きわめて緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0%程度となっている。予想物価上昇率は、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が、このところ弱含んでいる。
3. 先行きのわが国経済については、当面、輸出・生産面に鈍さが残るとみられるが、家計・企業の両部門において所得から支出への前向きの循環メカニズムが持続するもとで、国内需要が増加基調をたどるとともに、輸出も、新興国経済が減速した状態から脱していくことなどを背景に、緩やかに増加するとみられる。このため、わが国経済は、基調として緩やかに拡大していくと考えられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面小幅のマイナスないし0%程度で推移するとみられるが、物価の基調は着実に高まり、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる。
4. リスク要因としては、中国をはじめとする新興国や資源国に関する不透明感に加え、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が挙げられる。こうしたもとで、金融市場は世界的に不安定な動きが続いており、企業コンフィデンスの改善や人々のデフレマインドの転換が遅延し、物価の基調に悪影響が及ぶリスクには引き続き注意する必要がある。
5. 日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を継続する。今後とも、経済・物価のリスク要因を点検し、「物価安定の目標」の実現のために必要な場合には、「量」・「質」・「金利」の3つの次元で、追加的な金融緩和措置を講じる。

以 上

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

〔木内委員案〕

金融市場調節および資産買入れ方針の決定に関する件

（案 件）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節および資産買入れ方針を下記のとおりとすること。

記

1. マネタリーベースが、年間約45兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。
2. 資産の買入れについては、以下の方針とする。
 - ① 長期国債について、保有残高が年間約45兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。買入れの平均残存期間は7年程度とする。
 - ② ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約1兆円、年間約300億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。
 - ③ CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

以 上

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

[木 内 委 員 案]

「当面の金融政策運営について」の公表に関する件

「当面の金融政策運営について」に関する議長案の3. および5. について、
以下のように変更したものを公表すること。

3. 先行きのわが国経済については、当面、輸出・生産面に鈍さが残るとみられるが、家計・企業の両部門において所得から支出への前向きの循環メカニズムが持続するもとの、国内需要が増加基調をたどるとともに、輸出も、新興国経済が減速した状態から脱していくことなどを背景に、緩やかに増加するとみられる。このため、わが国経済は、基調として緩やかに拡大していくと考えられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面小幅のマイナスないし0%程度で推移するとみられるが、その後はかなり緩やかに物価の基調は着実に高まり、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる。
5. 日本銀行は、中長期的に2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、金融面からの後押しを粘り強く続けていくこれを安定的に持続するために必要な時点まで、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を継続する。今後とも、2つの「柱」による点検を踏まえた柔軟な政策運営のもとで、資産買入れ策と実質的なゼロ金利政策をそれぞれ適切と考えられる時点まで継続する経済・物価のリスク要因を点検し、「物価安定の目標」の実現のために必要な場合には、「量」・「質」・「金利」の3つの次元で、追加的な金融緩和措置を講じる。

以 上

2016年6月16日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について（案）

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、以下のとおり決定した。

（1）「量」：金融市場調節方針（賛成8反対1）^{（注1）}

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりとする。

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

（2）「質」：資産買入れ方針（賛成8反対1）^{（注1）}

資産の買入れについては、以下のとおりとする。

- ① 長期国債について、保有残高が年間約80兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。買入れの平均残存期間は7年～12年程度とする。
- ② ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約3.3兆円¹、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。
- ③ CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

（3）「金利」：政策金利（賛成7反対2）^{（注2）}

日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する。

¹ このうち3,000億円の買入れは、2015年12月の金融政策決定会合で決定した「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」を対象とするETFの買入れの実施に伴うものである。

2. わが国の景気は、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復を続けている。海外経済は、緩やかな成長が続いているが、新興国を中心に幾分減速している。そうしたもとで、輸出は持ち直しが一服している。国内需要の面では、設備投資は、企業収益が高水準で推移するなかで、緩やかな増加基調にある。個人消費は、一部に弱めの動きもみられるが、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅く推移している。住宅投資は再び持ち直しており、公共投資は減少ペースが鈍化している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、地震による影響もあって、横ばい圏内の動きを続けている。わが国の金融環境は、きわめて緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0%程度となっている。予想物価上昇率は、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が、このところ弱含んでいる。
3. 先行きのわが国経済については、当面、輸出・生産面に鈍さが残るとみられるが、家計・企業の両部門において所得から支出への前向きの循環メカニズムが持続するもとで、国内需要が増加基調をたどるとともに、輸出も、新興国経済が減速した状態から脱していくことなどを背景に、緩やかに増加するとみられる。このため、わが国経済は、基調として緩やかに拡大していくと考えられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面小幅のマイナスないし0%程度で推移するとみられるが、物価の基調は着実に高まり、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる（注3）。
4. リスク要因としては、中国をはじめとする新興国や資源国に関する不透明感に加え、米国経済の動向やそのもと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が挙げられる。こうしたもとで、金融市場は世界的に不安定な動きが続いており、企業コンフィデンスの改善や人々のデフレマインドの転換が遅延し、物価の基調に悪影響が及ぶリスクには引き続き注意する必要がある。
5. 日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を継続する。今後とも、経済・物価のリスク要因を点検し、「物価安定の目標」の実現のために必要な場合には、「量」・「質」・「金利」の3つの次元で、追加的な金融緩和措置を講じる（注4）。

以 上

- (注1) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、石田委員、佐藤委員、原田委員、布野委員、櫻井委員。反対：木内委員。なお、木内委員より、マネタリーベースおよび長期国債保有残高が、年間約 45 兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節および資産買入れを行うなどの議案が提出され、反対多数で否決された。
- (注2) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、石田委員、原田委員、布野委員、櫻井委員。反対：佐藤委員、木内委員。佐藤委員、木内委員は、マイナス金利は市場機能や金融仲介機能および国債市場の安定性を損ねることから、所要準備額を除く日本銀行当座預金については+0.1%の金利を適用することが妥当として反対した。
- (注3) 木内委員より、消費者物価の前年比は、当面小幅のマイナスないし0%程度で推移するとみられるが、その後はかなり緩やかに上昇率を高めていくとの議案が提出され、反対多数で否決された（賛成：木内委員、反対：黒田委員、岩田委員、中曽委員、石田委員、佐藤委員、原田委員、布野委員、櫻井委員）。
- (注4) 木内委員より、2%の「物価安定の目標」の実現は中長期的に目指すとしたうえで、2つの「柱」に基づく柔軟な政策運営のもとで、資産買入れ策と実質的なゼロ金利政策をそれぞれ適切と考えられる時点まで継続するとの議案が提出され、反対多数で否決された（賛成：木内委員、反対：黒田委員、岩田委員、中曽委員、石田委員、佐藤委員、原田委員、布野委員、櫻井委員）。

2017.3.23

企画局

「金融環境の現状評価」参考計表の一部訂正について

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

記

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

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

以上

【2016年6月15・16日会合】

(図表11) 資金調達量関連指標

(誤)

<民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高>

—— 前年比% ([]内のみ調整後) ; 残高、兆円

	2015年			
銀行計 (平残)	2.6 [2.3]			

(正)

<民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高>

—— 前年比% ([]内のみ調整後) ; 残高、兆円

	2015年			
銀行計 (平残)	2.6 [2.2]			

要注意

公表時間

6月21日（火）8時50分

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保存期間満了日：2046年12月31日>

2016.6.21

日本銀行

（案）

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

（2016年4月27、28日開催分）

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2016年6月15、16日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

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

(開催要領)

1. 開催日時：2016年4月27日(14:00～16:01)
4月28日(9:00～11:54)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	黒田東彦	(総 裁)
	岩田規久男	(副 総 裁)
	中曾 宏	(“)
	石田浩二	(審議委員)
	佐藤健裕	(“)
	木内登英	(“)
	原田 泰	(“)
	布野幸利	(“)
	櫻井 眞	(“)

4. 政府からの出席者：

財務省	太田 充	大臣官房総括審議官 (27日)
	坂井 学	財務副大臣 (28日)
内閣府	西川正郎	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	雨宮正佳
理事	門間一夫
理事	桑原茂裕
企画局長	内田眞一
企画局審議役	高口博英 (27日 15:02～16:01)
企画局政策企画課長	正木一博
金融市場局長	前田栄治
調査統計局長	関根敏隆
調査統計局経済調査課長	中村康治
国際局長	長井滋人

(事務局)

政策委員会室長	柳原良太
政策委員会室企画役	中本浩信
企画局企画調整課長	鈴木公一郎 (27日 15:02～16:01)
企画局企画役	渡辺真吾
企画局企画役	二宮拓人
企画局企画役	飯島浩太

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（3月14、15日）で決定された方針^{（注）}に従って、長期国債の買入れ等による資金供給を行った。そのもとで、マネタリーベースは360～386兆円台で推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、金利は、翌日物、ターム物とも、マイナス圏ないしゼロ近辺で推移している。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、4月積み期入り後、-0.1%をやや上回る水準まで低下している。ターム物金利をみると、短国レート（3か月物）は、平均すれば-0.2%程度で推移しているが、その時々需給環境などによって大きく変動しており、-1%程度まで低下する局面もみられた。

株価（日経平均株価）は、円高の進行などから下落した後、米国株価の上昇等を受けて反発し、最近では17千円台で推移している。為替相場をみると、円の対ドル相場は、FRBの利上げペースが緩やかなものになるとの観測などから、円高ドル安方向の動きとなったが、足もとでは、今回の日本銀行の金融政策決定会合の結果に対する思惑などから、値を戻している。円の対ユーロ相場も、幾分円高ユーロ安方向の動きとなった後、足もとでは値を戻している。長期金利（10年債利回り）は、タイトな需給環境や米独の長期金利の低下もあって、マイナス幅が幾分拡大している。

3. 海外金融経済情勢

海外経済は、緩やかな成長が続いているが、新興国を中心に幾分減速している。

米国経済は、ドル高や新興国経済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傾向にある。物価面をみると、コアベースのインフレ率（PCEデフレーター）は前年比+1%台後半で推移している。また、総合ベースはエネルギー価格の下落を主因に同+1%程度で推移している。

欧州経済は、輸出が弱めの動きとなっているが、個人消費が引き続

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

き増加するもとで緩やかな回復を続けている。物価面をみると、インフレ率（H I C P）は、総合ベースではエネルギー価格の下落を主因に前年比0%近傍で推移しているが、コアベースでは同+1%近傍で推移している。この間、英国経済は、内需を中心に回復を続けている。

新興国経済をみると、中国経済は、総じて安定した成長を維持しているが、輸出・生産面を中心に幾分減速している。インド経済は、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。一方、N I E s・A S E A Nでは、景気刺激策の効果もみられているが、輸出・生産の弱さが続いており、やや減速している。ブラジルおよびロシアでは、資源価格の低迷などにより輸出が不冴えとなるほか、内需も落ち込むなど、厳しい経済情勢が続いている。新興国の物価面をみると、インフレ率は、多くの国・地域におい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高止まりもみられる。

海外の金融資本市場をみると、3月F O M C以降、F R Bの利上げペースが緩やかなものになるとの見方が強まる中、米欧の長期金利は低下し、株価は小幅に上昇している。この間、資源価格が上昇基調となり、ドル高の修正が続くもとで、新興国の通貨や株価は幾分上昇している。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

わが国の景気は、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復を続けている。

輸出は、新興国経済の減速の影響などから、足もとでは持ち直しが一服している。自動車関連は、製鉄所事故に伴うサプライチェーン問題による振れを除いてみれば、米欧向けを中心に堅調に増加している。一方、資本財は、新興国・資源国の資本ストック調整から弱めの動きを続けているほか、I T関連も、東アジア向けのスマートフォンの部品を中心にこのところ伸び悩んでいる。先行きの輸出は、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱していくことなどを背景に、緩やかに増加するとみられる。

公共投資は、高水準ながら緩やかな減少傾向にある。先行きの公共投資は、振れを伴いつつも、徐々に下げ止まっていくとみられる。

設備投資は、企業収益が高水準で推移する中で、緩やかな増加基調にある。3月短観をみると、企業の業況感、総じて良好な水準を維

持しているが、新興国経済の減速の影響などから慎重化している。もっとも、3月短観の設備投資計画は、総じて堅調な計画が維持されており、機械受注も、振れを伴いつつも、しっかりと増加を続けている。先行きの設備投資は、高水準の企業収益やきわめて緩和した状態にある金融環境などを背景として、緩やかな増加基調を続けると予想される。

雇用・所得環境をみると、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。

個人消費は、一部に弱めの動きもみられるが、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。各種の販売統計は、暖冬による季節商材の販売不振の影響がなお残るもとで、株価下落や消費者マインドの慎重化の影響もあって、足もとでは弱めの動きとなっている。一方、外食や旅行などのサービス消費は、このところしっかりと増加している。先行きの個人消費は、一部に弱めの動きを残しつつも、雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、マンション価格上昇を背景とした分譲需要の伸び悩みなどから、このところ持ち直しが一服している。

鉱工業生産は、横ばい圏内の動きを続けているが、足もとでは地震による供給面の制約も下押し圧力となっている。先行きについては、地震に伴うサプライチェーン障害の影響が目先の下押し圧力となるものの、基調としては、新興国を中心とする海外経済の減速の影響が続くもとで、当面横ばい圏内の動きが続くとみられる。

物価面について、国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況や為替相場の動きを反映して、下落を続けている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0%程度となっている。除く生鮮食品・エネルギーの前年比をみると、昨春以降、プラス幅の着実な拡大傾向を続け、12月に+1.3%となった後、1～3月はやや伸び率が低下し3か月連続で+1.1%となっている。消費者物価（除く生鮮食品）を構成する各品目の前年比について、上昇品目の割合から下落品目の割合を差し引いた指標をみると、振れを伴いつつも、2008年のピークを明確に上回る水準で推移している。先行きについて、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度で推移するとみられる。

(2) 金融環境

わが国の金融環境は、きわめて緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗する中、大幅に増加しており、前年比は2割台後半の伸びとなっている。

企業の資金調達コストは、きわめて低い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一段と改善し、大幅に緩和した状態にある。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%程度のプラスとなっている。企業の資金繰りは、良好である。マネーストックの前年比は、銀行貸出の増加などから3%台前半の伸びとなっている。この間、予想物価上昇率は、やや長い目でみれば全体として上昇しているとみられるが、このところ弱含んでいる。

(3) 「貸出増加を支援するための資金供給」について

3月中旬実行の貸出増加支援資金供給の新規貸付は23,462億円となり、貸付実行後の残高は244,220億円となっている。

II. 熊本地震にかかる被災地金融機関支援オペ等の導入について

1. 執行部からの説明

熊本地震の被災総額は未だ見極め難いものの、過去の大きな地震と比べても、相応の規模となる可能性があることを踏まえ、被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションおよび被災地企業等債務にかかる担保適格要件の緩和の措置を講ずることとしたい。

2. 委員会の検討・採決

委員は、被災地の復旧・復興に向けた対応を金融面から支援するために、執行部から説明のあった措置を導入することが適当であるとの認識を共有した。ある委員は、日本銀行は、熊本地震発生後、銀行券の円滑な供給や決済システムの通常稼働など金融インフラの維持に全力を挙げてきたところだが、本措置による被災地金融機関への支援を通じて、地域経済の復旧・復興への貢献を続けていくことが適当であると述べた。そのうえで、『平成二十八年熊本地震にかかる被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション基本要領』の制定等に関する件が採決に付され、全員一致で決定された。本件につい

ては、その骨子を対外公表文に記載することとされた。また、その詳細については、会合終了後、執行部より適宜の方法で公表することとされた。

Ⅲ. 「補完当座預金制度基本要領」の一部改正について

1. 執行部からの説明

3月の金融政策決定会合において、「金融機関の貸出増加に向けた取り組みを一層支援するため、今後『貸出支援基金』および『被災地金融機関支援オペ』の残高を増加させた金融機関については、増加額の2倍の金額を『マクロ加算残高』に加算する」ことを決定したことを踏まえ、「補完当座預金制度基本要領」の一部改正を行うこととしたい。

2. 委員会の検討・採決

「『補完当座預金制度基本要領』の一部改正に関する件」が採決に付され、全員一致で決定された。本件については、会合終了後、執行部より適宜の方法で公表することとされた。

Ⅳ. 金融経済情勢と展望レポートに関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

国際金融資本市場について、委員は、一頃に比べて落ち着きを取り戻しているものの、世界経済の先行き不透明感が根強い中、市場参加者が積極的にリスクテイクしにくい状況が続いているとの認識を共有した。ある委員は、海外の金融市場は安定を取り戻しつつある一方、わが国の金融市場については、なお不安定な状況から脱却できていないとの見方を示した。そのうえで、委員は、国際金融市場の動向やこれがわが国の経済・物価に及ぼす影響について、引き続き注視していく必要があるとの認識で一致した。

海外経済について、委員は、緩やかな成長が続いているが、新興国を中心に幾分減速しているとの認識を共有した。ある委員は、新興国経済は予想していた以上に減速していると述べた。先行きについて、委員は、幾分減速した状態が当面続くとみられるが、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とみられることから、緩やかに成長率を高めていくとの見方で一致した。

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

欧州経済について、委員は、輸出は新興国経済の減速の影響などから弱めの動きとなっているが、個人消費が引き続き増加するもとで、緩やかな回復を続けているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、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緩やかな回復が続けるとの見方で一致した。

中国経済について、委員は、総じて安定した成長を維持しているが、製造業部門の過剰設備や在庫調整が下押しとなり、輸出・生産面を中心に幾分減速しているとの見方で一致した。ある委員は、固定資産投資が伸びを幾分高めていることを指摘しつつ、景気の減速に歯止めがかかりつつあるとの見方を示した。先行きについて、委員は、輸出・生産面を中心に幾分減速しつつも、当局が財政・金融両面で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の見方を共有した。

新興国経済について、委員は、輸出・生産面を中心に減速しており、アジアでは、IT関連財の需要の鈍さなどから、輸出や生産が弱めとなっているほか、ブラジル、ロシアなど資源国では厳しい経済情勢が続いているとの見方を共有した。先行きの新興国経済について、委員は、当面減速した状態が続くとみられるが、先進国の景気回復の波及や金融・財政面の景気刺激策の効果などから、減速した状態を脱していくとの見方を共有した。

わが国の金融環境について、委員は、きわめて緩和した状態にあるとの認識で一致した。委員は、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」のもとで、企業の資金調達コストはきわめて低い水準で推移しており、マネタリーベースも日本銀行による資産買入れの進捗を反映して大幅に増加しているとの見方を共有した。何人かの委員は、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入決定後、国債のイールドカーブは全ての期間で低下しているほか、これを受けて、貸出の基準となる金利や住宅ローン金利、CP・社債の発行金利がはっきりと低下していることを指摘した。委員は、企業からみた金融機関の貸出態度は一段と改善し、大幅に緩和した状態にあるほか、CP・社債市場では良好な発行環境が続いており、企業の資金繰りは良好であるとの認識

で一致した。委員は、資金需要は運転資金や企業買収関連を中心に緩やかに増加しており、銀行貸出残高は中小企業向けも含めて緩やかに増加しているとの認識を共有した。複数の委員は、短観の貸出態度判断D Iやローンサーベイの結果は、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」導入以降、金融環境が一段と緩和していることを示していると指摘した。

以上のような海外の金融経済情勢とわが国の金融環境を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。

わが国の景気について、委員は、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復を続けているとの認識を共有した。委員は、引き続き、企業収益が史上最高水準で推移しており、労働需給が引き締まった状態を保っていることを指摘し、家計・企業の両部門において所得から支出への前向きの循環メカニズムが作用しているとの見方を共有した。もっとも、ある委員は、マクロの所得形成のモメンタム低下が見込まれるため、好循環メカニズムが力強さを増していく蓋然性は高まっていないと述べた。

輸出について、委員は、新興国経済の減速の影響などから、足もとでは持ち直しが一服しているとの認識で一致した。先行きの輸出について、委員は、当面、海外経済の減速や最近の円高進行、地震の影響などから、全体では横ばい圏内の動きを続けるが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱していくことなどを背景に、緩やかに増加していくとの見方を共有した。

設備投資について、委員は、企業収益が高水準で推移する中で、緩やかな増加基調にあるとの認識で一致した。先行きの設備投資について、委員は、高水準の企業収益を背景として、緩やかな増加基調を維持するとの見方を共有した。ある委員は、3月短観の設備投資計画は、企業が前向きな投資姿勢を維持していることを示していると述べた。別の一人の委員は、先行き世界経済の下振れ懸念が強まれば、企業マインドが慎重化することで設備投資に影響が及ぶため、今後の動向には留意が必要であるとの認識を示した。

雇用・所得環境について、委員は、労働需給が着実な改善を続けるもとで、雇用者所得は緩やかに増加しており、先行きも、労働需給の引き締めが続く、企業収益が高水準で推移するもとで、緩やかな増加を続けるとの見方で一致した。この間、一人の委員は、失業率の低下テンポが弱まっていると指摘し、失業率が3%を切らないと物価上

昇率が2%になるのは難しいと考えていると述べた。

個人消費について、委員は、一部に弱めの動きもみられるが、雇用・所得環境の着実な改善を背景に底堅く推移しており、先行きも、引き続き底堅く推移するとの認識を共有した。複数の委員は、最近の個人消費の弱めの動きについて、暖冬に加え、不安定な金融市場の動きを背景にした消費者マインドの悪化などの要因が影響しているとの認識を示した。何人かの委員は、今後も雇用者所得が増加を続けると考えられることから、先行き個人消費は底堅さを増していくとの見方を示した。この間、複数の委員は、慎重な消費の背景には、雇用環境の改善の好影響を受けにくい年金世代の消費の動向が反映されている可能性を指摘した。

鉱工業生産について、委員は、横ばい圏内の動きが続いており、足もとでは地震による供給面の制約も下押し圧力となっているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、熊本地震の影響など不確実性が高いが、基調としては、新興国を中心とする海外経済の減速の影響が続くもとで、当面横ばい圏内の動きが続くとの見方を共有した。そのうえで、委員は、今回の地震が地元経済や日本経済に与える影響については、引き続き、丹念に調査していく必要があるとの認識を共有した。

物価面について、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は0%程度となっており、先行きについても、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度で推移するとの見方で一致した。

2. 経済・物価情勢の展望

経済情勢の先行きの中心的な見通しについて、委員は、当面、輸出・生産面に鈍さが残るとみられるが、家計・企業の両部門において所得から支出への前向きの循環メカニズムが持続するもとで、国内需要が増加基調を辿るとともに、輸出も、新興国経済が減速した状態から脱していくことなどを背景に、緩やかに増加すると考えられるとの認識で一致した。そのうえで、委員は、2018年度までのわが国経済は、2017年4月に予定される消費税率引き上げに伴う駆け込み需要とその反動による振れはあるとみられるが、基調として、潜在成長率を上回る成長を続け、緩やかに拡大していくとの見方を共有した。委員は、本年1月の展望レポートでの見通しと比べると、成長率の見通しは、海外経済の減速に伴う輸出の下振れなどの影響から、幾分下振れているとの認識で一致した。

2016年度の景気展開について、委員は、輸出は、当面鈍さが残る

とみられるが、新興国経済が減速した状態から脱していくことから、緩やかな増加に向かうとの見方で一致した。また、委員は、年度後半にかけては、2017 年 4 月に予定される消費税率引き上げ前の駆け込み需要が国内民間需要を押し上げるとの認識を共有した。2017 年度について、委員は、家計支出は駆け込み需要の反動の影響を受けるものの、輸出が、海外経済の成長などを背景に緩やかな増加を続けるとともに、設備投資も、緩和的な金融環境や成長期待の高まり、オリンピック関連需要の本格化などを受けて緩やかな増加基調を維持するとの見方を共有した。2018 年度については、委員は、輸出が緩やかに増加するとともに、国内民間需要も、駆け込み需要の反動の影響が剥落することもあると、増加するとの認識で一致した。また、委員は、見通し期間を通じて、潜在成長率は緩やかな上昇傾向を辿り、中長期的にみた成長ペースを押し上げていくとの認識を共有した。

物価情勢の先行きを展望すると、大方の委員は、消費者物価の前年比は、①物価の基調が着実に高まり、2 %に向けて上昇率を高めていく、②2 %程度に達する時期は、原油価格が現状程度の水準から緩やかに上昇していくとの前提にたてば、2017 年度中になる、③その後は、平均的にみて、2 %程度で推移する、との見方を共有した。これらの委員は、本年 1 月の展望レポートでの見通しと比べると、成長率の下振れや賃金上昇率の下振れなどにより、2016 年度の見通しが下振れているとの認識で一致した。一方、複数の委員は、見通し期間中には 2 %程度に達しないとの認識を示した。

委員は、物価の基調を規定する主たる要因である需給ギャップと中長期的な予想物価上昇率について議論した。まず、需給ギャップについて、委員は、新興国経済の減速を背景に製造業の設備稼働率の改善が遅れる一方、労働需給の引き締めは続いており、全体として横ばい圏内の動きとなっているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、労働需給の引き締めは続き、設備稼働率も、輸出・生産が持ち直していくに伴い、再び上昇していくと考えられることから、需給ギャップは、2016 年度後半以降、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要による振れを伴いつつも、緩やかにプラス幅を拡大していくとの認識を共有した。

次に、中長期的な予想物価上昇率について、委員は、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が、このところ弱含んでいるとの見方を共有した。委員は、マーケット関連指標やアンケート調査の結果は、このところ弱含んでいるとの認識で一致した。一方、委員は、企業は前向きな価格設定スタンスを維持しており、消費者も、

雇用・所得環境の改善などを受けて、価格改定を受容しているとの見方を共有した。賃金設定スタンスについて、何人かの委員は、本年入り後の国際金融資本市場の不安定な動きが労使双方のマインドに影響を与えたこともあって、今年の賃金交渉においては、ベースアップが大企業を中心に昨年を幾分下回った点は懸念されると述べた。これに対し、何人かの委員は、3年連続でベースアップが実現したことや中小企業においても賃上げの動きが広がっている点は前向きに評価できるとの認識を示した。そのうえで、一人の委員は、本年度の企業の価格改定の動きが、今後、消費者にどの程度受け入れられながら進んでいくかがポイントになるとの見方を示した。この点、ある委員は、今後、消費者マインドが改善すれば、値上げに向けた企業の価格改定の動きが再び積極化していくとの見方を示した。

委員は、経済・物価情勢の先行きの中心的な見通しに対する上振れ・下振れ要因についても議論を行った。まず、実体経済面の上振れ・下振れ要因として、委員は、①海外経済の動向に関する不確実性、②2017年4月に予定される消費税率引き上げの影響、③企業や家計の中長期的な成長期待、④財政の中長期的な持続可能性、の4点を挙げた。

物価に固有の上振れ・下振れ要因として、委員は、①企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の動向、②需給ギャップ、特に労働需給の動向、③物価上昇率の需給ギャップに対する感応度、④輸入物価の動向、の4点を挙げた。

そのうえで、委員は、世界経済の先行き不透明感が強く、中長期的な予想物価上昇率の動向に関する不確実性が大きいもとで、わが国の経済・物価の下振れリスクは引き続き大きいとの認識を共有した。

V. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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

委員は、金融政策運営にあたっては、物価の基調的な動きが重要であるとの認識を共有した。委員は、需給ギャップや予想物価上昇率の動向を踏まえると、物価の基調は着実に改善しているとの見方を共有した。多くの委員が、3年連続でベースアップが実現し、中小企業にも賃上げの動きが広がっていることなどを指摘しつつ、賃金の上昇を伴いつつ、物価上昇率が緩やかに高まっていくというメカニズムが着実に作用しているとの認識を示した。そのうえで、大方の委員は、「マ

マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を着実に推進していくことで、物価の基調は着実に高まり、消費者物価の前年比は、「物価安定の目標」である2%に向けて上昇率を高めていくとの見方を共有した。この間、複数の委員は、円安ドル高傾向が一服するもとで、既往の為替円安による直接的な消費者物価の押し上げ効果は、次第に減衰していくと予想されること、また、今年の春闘におけるベースアップは昨年を幾分下回っており、企業の価格・賃金設定スタンスが、再び積極化していくかどうか不確実性が大きいことなどを挙げて、今後の物価の基調的な動きについて、より慎重な見方を示した。

委員は、本年1月の見通しと比べて、2016年度の物価見通しが下振れることになるが、その主な理由が、これまでの修正と異なり、原油価格の想定の変更というよりは、成長率の下振れや賃金上昇率の下振れによるものであることを踏まえ、政策面での対応について議論した。この点、大方の委員は、2016年度の物価見通しは下振れるが、家計・企業の両部門において所得から支出への前向きの循環メカニズムは持続しており、また、賃金の上昇を伴いつつ物価上昇率が緩やかに高まっていくというメカニズムも着実に作用しているとの認識を示した。そのうえで、大方の委員は、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の効果は、金利面では既にはっきりと現れており、その効果は、今後、実体経済や物価面にも着実に波及していくとの認識を共有した。さらに、これらの委員は、金融政策の効果の波及にはある程度時間が必要であること、また、国際金融市場において不安定な動きが続いており、そうしたもとでは、前向きな変化が現れにくいことから、現時点では、政策効果の浸透度合いを見極めていくことが適当であるとの見方で一致した。なお、ある委員は、マイナス金利政策による金利低下の効果は、支払利息の軽減だけでなく、需要の刺激を通じて、幅広く様々な経済主体にとってプラスの効果を及ぼすものであると指摘したうえで、情報発信にあたっては、その点を粘り強く説明していく必要があるとの認識を示した。また、別の一人の委員は、マイナス金利政策は、「量的・質的金融緩和」と同様に、自然利子率より低い水準に実質金利を引き下げするための政策であると述べた。

この間、何人かの委員は、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」のもとで、国債市場などの需給がきわめてタイトになっている点を指摘した。このうち複数の委員は、そうした状況のもとでは、資産買入れの運営を、金融市場の状況に応じて、より柔軟に行うべきであるとの見方を示した。

以上の議論を踏まえ、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方

針について、大方の委員は、「マネタリーベースが、年間約 80 兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う」という現在の方針を継続することが適当であるとの認識を示した。

資産の買入れについて、大方の委員は、次回金融政策決定会合まで、①長期国債について、保有残高が年間約 80 兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行うこと、ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営すること、また、買入れの平均残存期間は 7 年～12 年程度とすること、②ETF および J-REIT について、保有残高が、それぞれ年間約 3.3 兆円、年間約 900 億円に相当するペースで増加するよう買入れを行うこと、③CP 等、社債等について、それぞれ約 2.2 兆円、約 3.2 兆円の残高を維持すること、が適当であるとの認識を共有した。

政策金利について、大方の委員は、引き続き日本銀行当座預金のうち政策金利残高に -0.1% のマイナス金利を適用することが適当であるとの認識を共有した。

先行きの金融政策運営の考え方について、大方の委員は、① 2% の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を継続する、②今後とも、経済・物価のリスク要因を点検し、「物価安定の目標」の実現のために必要な場合には、「量」・「質」・「金利」の 3 つの次元で、追加的な金融緩和措置を講じるとの方針を共有した。何人かの委員は、海外経済の動向や中長期的な予想物価上昇率の動向などを巡ってわが国の経済・物価の下振れリスクが引き続き大きいことを指摘しつつ、今後、毎回の金融政策決定会合でリスク要因を丹念に点検し、必要な場合には、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じるべきであることを強調した。このうち一人の委員は、日本銀行の 2% の「物価安定の目標」の実現に向けたコミットメントに変化はなく、今回政策変更を行わないことが、金融政策運営の考え方の変更を意味するものではないという点について、対外的にしっかりと説明していく必要があると述べた。

一方、複数の委員は、マイナス金利政策は、市場機能や金融仲介機能および国債市場の安定性を損ねると主張した。さらに、このうち一人の委員は、「量的・質的金融緩和」の効果は限界的に逡巡しているほか、既に副作用が効果を上回っているとしたうえで、①長期国債保有残高の増加ペースを、段階的減額を視野に入れて「量的・質的金融緩和」導入時を下回る水準まで減額すること、②「物価安定の目標」の達成期間を中長期へと見直し、金融不均衡などのリスクに十分配慮

した政策運営を行うことを主張した。この委員は、金融システムの安定をこれまで以上に重視していく必要があるとの認識を示した。これに対し、一人の委員は、マイナス金利政策に対する反対論には、銀行収益の悪化を指摘するものが多いが、経済全体が活性化して初めて銀行も安定した収益を得られると述べた。

VI. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 昨日開催された財務局長会議において、各財務局から今般の熊本地震の地域への影響などについて報告を受けた。引き続き財務省としても熊本地震が各地域に与える影響について注視し、きめ細やかな対応を行っていききたい。被災者の支援や迅速な復旧に向けて、当面の避難生活に必要となる物資について、まずは、20日に、平成28年度予算に計上されている予備費から23億円の使用を決定した。また、24日に総理から、熊本地震に対応するため、補正予算の編成について指示があり、この補正予算により、住居の確保など被災者支援に要する経費に対応するとともに、「熊本地震復旧等予備費」を創設し、今後、被災者の方々の事業再建、道路・施設等のインフラ復旧、がれき処理等を迅速に進めていきたい。総理からは、速やかに国会に提出するよう指示を受けており、5月中旬の国会提出を目指して作業を進めているところである。日本銀行におかれても、今回、熊本地震対応の支援オペを導入されることは、きわめて適切である。
- 予算の執行前倒しということに関して、先般成立した平成28年度予算については、公共事業等について、本年9月末において、予算現額12.1兆円の8割程度が契約済みとなることを目指すとともに、その他の経費についても、性質上可能なものについては、これに準じて早期に実施するよう取り組むこととしている。平成28年度予算の執行前倒しにより、予算を国民の皆様にごできるだけ速やかにお届けし、景気の下振れリスクにも適切に対応していきたい。
- 日本銀行におかれては、引き続き、経済・物価情勢を踏まえつつ、「物価安定の目標」の実現に向けて努力されることを期待している。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は、このところ弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。春闘の臨時回答集計をみると、政権交代前はほと

んど行われなかったベースアップが3年連続、多くの企業で実現する見込みとなっている。先行きについては、雇用・所得環境の改善が続く中で、各種政策の効果もあって、緩やかな回復に向かうことが期待される。ただし、海外経済の不確実性の高まりや金融資本市場の変動の影響に留意する必要がある。また、平成28年熊本地震の経済に与える影響には十分留意する必要がある。物価動向の判断にあたっては、付加価値の価格を表すGDPデフレーター等の各種物価指標を総合的にみていくことが重要である。

- 3月29日に平成28年度予算が成立した。海外経済の下振れなど景気の下押しリスクに適切に対応するため、平成27年度補正予算に加えて前倒しで実施し、早期に効果を発揮させていく。熊本地震の被害は甚大であり、被災者の生活支援等に万全を期すとともに、地域経済の早期回復や産業復旧に取り組んでいく。今回の被災地金融機関支援オペにより被災地の復旧・復興が金融面からしっかりと支えられることを期待する。4月25日の経済財政諮問会議において「600兆円経済実現に向けて」を取り纏めた。より強固な成長と分配の好循環のメカニズムを築けるよう必要な制度改革や規制改革を「ニッポン一億総活躍プラン」や骨太方針に盛り込んでいく。
- 日本銀行には、経済・物価情勢を踏まえつつ、2%の「物価安定の目標」の実現に向けて、着実に取り組むことを期待する。マイナス金利政策について分かりやすく発信し、効果が十分発現するよう引き続き取り組んで頂きたい。今回、2%の達成時期が幾分後ずれした理由を含め、対外的に丁寧に説明して頂くことが重要である。

VII. 採決

1. 金融市場調節方針（議長案）

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

採決の結果、賛成多数で決定された。

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、石田委員、佐藤委員、
原田委員、布野委員、櫻井委員

反対：木内委員

2. 資産買入れ方針（議長案）

議長から、委員の多数意見を取りまとめるかたちで、次回金融政策決定会合まで、①長期国債の保有残高が年間約 80 兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う、ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する、また、買入れの平均残存期間は 7 年～12 年程度とする、② E T F および J - R E I T の保有残高が、それぞれ年間約 3.3 兆円、年間約 900 億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う、③ C P 等、社債等について、それぞれ約 2.2 兆円、約 3.2 兆円の残高を維持する、との資産買入れ方針とすることを内容とする議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、賛成多数で決定された。

採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、石田委員、佐藤委員、
原田委員、布野委員、櫻井委員

反対：木内委員

3. 政策金利（議長案）

議長から、委員の多数意見を取りまとめるかたちで、日本銀行当座預金のうち政策金利残高に -0.1% のマイナス金利を適用することを内容とする議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、賛成多数で決定された。

採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、石田委員、原田委員、
布野委員、櫻井委員

反対：佐藤委員、木内委員

—— 佐藤委員、木内委員は、マイナス金利は市場機能や金融仲介機能および国債市場の安定性を損ねることから、所要準備額を除く日本銀行当座預金については+0.1%の金利を適用することが妥当として反対した。

4. 金融市場調節および資産買入れ方針（木内委員案）

また、木内委員から、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針に関して、「マネタリーベースが、年間約 45 兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。」、および資産買入れ方針に関して、「①長期国債について、保有残高が年間約 45 兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。買入れの平均残存期間は 7 年程度とする。② E T F および J - R E I T について、保有残高が、それぞれ年間約 1 兆円、年間約 300 億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。③ C P 等、社債等について、それぞれ約 2.2 兆円、約 3.2 兆円の残高を維持する。」、との議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：木内委員

反対：黒田委員、岩田委員、中曽委員、石田委員、佐藤委員、
原田委員、布野委員、櫻井委員

5. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）

以上の採決結果を踏まえ、議長からは、対外公表文（「当面の金融政策運営について」＜別紙＞）が提案され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

VIII. 「経済・物価情勢の展望」の検討

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

これに対し、佐藤委員からは、①物価見通しについて、「2%程度を見通せる時期は、2017年度中になると予想される」とすること、②第1の柱についての記述中、「2%程度の物価上昇率を実現し」を「2%程度の物価上昇率を目指し」に変更すること、を内容とする議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：佐藤委員

反対：黒田委員、岩田委員、中曽委員、石田委員、木内委員、
原田委員、布野委員、櫻井委員

木内委員からは、①中長期的な予想物価上昇率の見通しについて、「安定的に推移する」とすること、②物価見通しについて、「当面0%程度で推移するとみられるが、その後はかなり緩やかに上昇率を高めていくと考えられる」とすること、③先行きの金融政策運営について、「中長期的に2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、金融面からの後押しを粘り強く続けていく。今後とも、2つの「柱」による点検を踏まえた柔軟な政策運営のもとで、資産買入れ策と実質的なゼロ金利政策をそれぞれ適切と考えられる時点まで継続する」とすること、を内容とする議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：木内委員

反対：黒田委員、岩田委員、中曽委員、石田委員、佐藤委員、
原田委員、布野委員、櫻井委員

議長からは、会合における多数意見を取りまとめるかたちで、「基本的見解」の議案が提出された。

採決の結果、賛成多数で決定され、会合終了後、直ちに公表するこ

ととされた。また、背景説明を含む全文は、4月29日に公表することとされた。

採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曾委員、石田委員、原田委員、
布野委員、櫻井委員

反対：佐藤委員、木内委員

—— 佐藤委員、木内委員は、上記の各議案で示した理由により、
反対した。

IX. 議事要旨の承認

議事要旨（3月14、15日開催分）が全員一致で承認され、5月9日に公表することとされた。

以 上

2016年4月28日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、以下のとおり決定した。

(1)「量」：金融市場調節方針（賛成8反対1）^(注1)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりとする。

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

(2)「質」：資産買入れ方針（賛成8反対1）^(注1)

資産の買入れについては、以下のとおりとする。

- ① 長期国債について、保有残高が年間約80兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。買入れの平均残存期間は7年～12年程度とする。
- ② ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約3.3兆円¹、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。
- ③ CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

(3)「金利」：政策金利（賛成7反対2）^(注2)

日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する。

2. また、日本銀行は、熊本地震の被災地の金融機関を対象に、復旧・復興に向けた資金需要への対応を支援するため、被災地金融機関支援オペ（貸付総額3,000億円、無利息で実施、残高の2倍の金額をゼロ%の金利を適用する「マクロ加算残高」に加算）等の措置を導入することを決定した（全員一致）。

以 上

¹ このうち3,000億円の買入れは、2015年12月の金融政策決定会合で決定した「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」を対象とするETFの買入れの実施に伴うものである。

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

(注2) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、石田委員、原田委員、布野委員、櫻井委員。反対：佐藤委員、木内委員。佐藤委員、木内委員は、マイナス金利は市場機能や金融仲介機能および国債市場の安定性を損ねることから、所要準備額を除く日本銀行当座預金については+0.1%の金利を適用することが妥当として反対した。