

日本経済の見通し

～好循環の回転を原油価格の下落等がサポートし、景気は緩やかな回復が続く見通し～

1. 日本経済の概況

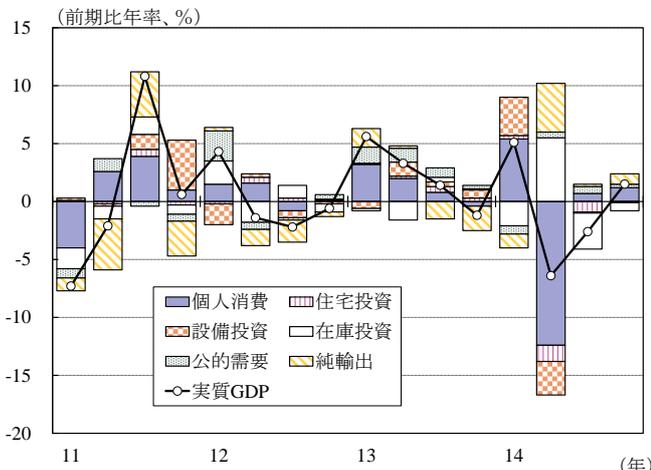
GDP は 3 四半期ぶりに増加も、回復ペースは緩やか

景気は回復基調を維持している。昨年 10-12 月期の実質 GDP (2 次速報値) は前期比年率+1.5%と、3 四半期ぶりにプラス成長となった。需要項目別では、輸出が 2 四半期続けて高めの伸びとなったほか、在庫投資も前期より押し下げ幅が大きく縮小した。一方、国内民間最終需要は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響が和らぎ、全体としては持ち直しに転じたものの、そのペースは緩やかである(第 1 図)。民需の中心である個人消費の増勢があまり強まらなかったことが影響している。

消費増税に伴う駆け込み需要と反動減の動きは概ね収束

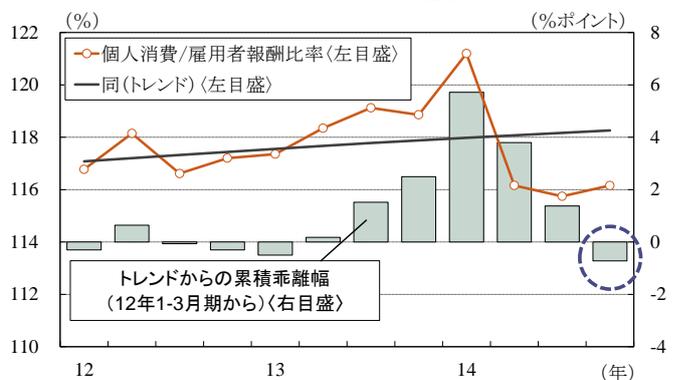
個人消費の先行きを見通す上で、駆け込み需要とそれに伴う反動減の動きが概ね収束したとみられる点は重要である。名目個人消費を名目雇用者報酬で除した擬似的な消費性向について、駆け込み需要が顕在化する前の 2012 年 1-3 月期を起点にトレンドからの累積乖離度をみると、昨年 10-12 月期にはゼロ以下の水準まで低下している(第 2 図)。駆け込み需要と反動減の大きさは事前の想定を上回り、個人消費の回復を遅らせる要因となってきたが、こうした下押し圧力は概ね解消したとみてよいだろう。今後には、所得の改善が支出の増加にスムーズに繋がる展開を予想する。

第1図: 実質GDPと最終需要の推移



(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 個人消費/雇用者報酬比率の実績とトレンドの推移



(注)『個人消費/雇用者報酬比率』は、名目個人消費を名目雇用者報酬で除したもの。『トレンド』は、HPフィルターにて算出。

(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

今春闘では昨年を上回る賃上げが実現する公算

今後の家計所得、ひいては日本経済を見通す上で大きなポイントとなるのは、今春闘でどの程度の賃上げ率を実現するかであろう。賃金は、企業収益の改善を家計所得の拡大に繋ぐ結節点である。そこで、今春闘を取り巻く環境を昨年と比較すると、まず、労働分配率は円安等を背景とした企業収益の改善を受けて低下している一方、労働需給の引き締まりで企業の人手不足感は強まるなど、賃金引上げの余地は拡大しているといえる（第1表）。また、消費者物価は、消費増税の直接的な影響を除いても昨年に比べ上昇率が高まっており、昨年を上回るベースアップが実現する条件は整っている。春闘を前に毎年実施されている労務行政研究所によるアンケート調査で、経済全体にとって“望ましい”賃上げ率を問うた結果をみても、経営側はやや慎重な面もあるが、労働者側は強気の姿勢を強めており、全体として賃上げに向けた気運が高まっていると解釈できる。今春闘では、昨年を上回る高めの賃上げ率を期待できそうだ。

原油価格の下落も景気の追い風に

原油価格の下落も、海外への所得流出を抑制することを通じ、景気の追い風となる。10%の原油価格の下落が日本経済へ与える直接的な影響を試算すると、輸入金額を年間約1.4兆円減少させることで企業や家計などの国内経済主体の所得を同額改善させ、最終的には個人消費と設備投資を合計約0.5兆円、GDP比で約0.1%押し上げる効果を持つ（第2表）。直近1月の円建て原油輸入価格は前年同月比▲33%と大きく下落している。原油価格の下落は、一定の規模で今後の景気を下支え・底上げする要因となるだろう。

2015年度の成長率は2%近くに達する見通し

今年度の実質GDPは、年度前半を中心とした消費増税による下押しが影響し前年度比1%近いマイナスとなるが、2015年度については2%近い高めの成長率を確保する見通しである。円安基調の定着により企業収益の拡大基調が継続する中で、賃金の増加や雇用の拡大を通じた家計所得の回復が好循環の回転を促し、景気は回復基調を維持すると見込む。

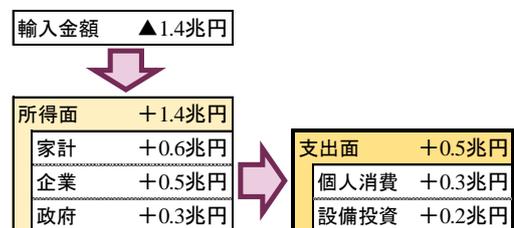
第1表：春闘を取り巻く環境整理

	2014年 (昨年)	2015年 (今回)	賃上げ率 への影響	【参考】1997年 (デフレ直前)
労働分配率 (前年実績、%)	62.9	61.6	↑	66.9
雇用判断DI(「過剰」-「不足」) (前年12月時点、%ポイント)	▲10	▲15	↑	5
労働生産性上昇率 (前年実績、%)	2.7	0.4	↓	2.3
コア消費者物価上昇率 (前年実績、%)	0.4	1.1	↑	0.2
労働側からみた 望ましい賃上げ率	3.04	3.35	↑	3.60
経営側からみた 望ましい賃上げ率	2.46	2.52	→	2.50
賃上げ率(定昇+ベア) (当年実績、%)	2.19	2.5程度	-	2.90

(注)1.『コア消費者物価上昇率』は、消費税率引き上げの直接的な影響を除く。
2. 2015年の『賃上げ率』は当室による見通し。

(資料)各種統計・資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2表：「10%の原油価格下落」が及ぼす日本経済への直接的な影響試算



(注)『所得面』には、消費者物価下落による家計の実質所得改善効果を含む。

(資料)各種統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 部門・項目別にみた現状と見通し

(1) 企業部門

輸出は、円安基調の定着に海外経済の緩やかな回復が加わることで、増勢が維持される見通し

輸出は増勢が強まっている。GDP ベースの実質輸出は昨年 10-12 月期に前期比年率+11.5%と、7-9 月期の同+6.2%に続き 2 四半期連続で増加し、増加率も上昇した。貿易統計から主要国・地域別の実質輸出額（≒輸出数量）を試算すると、EU 向けは減少が続いているものの、米国やアジア向けは増勢が強まる方向にある（第 3 図）。また、品目別では、一般機械や電気機器、化学製品などの増加が目立つ。既往の円安が日本製品の価格競争力の改善に寄与し、輸出の増勢を支えているとみられる。

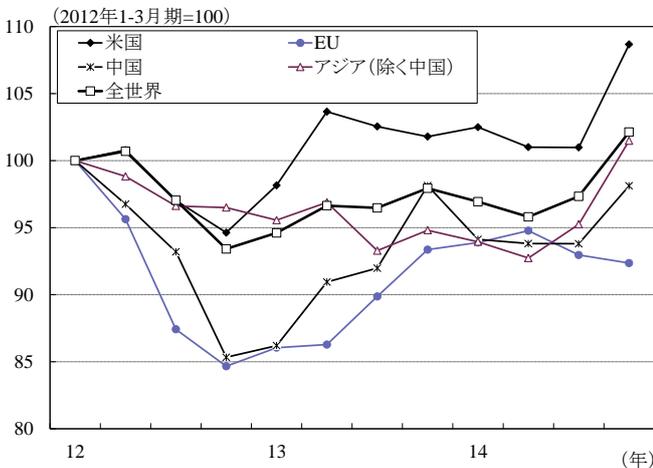
先行きについても、輸出は増加基調で推移する公算が大きい。円安基調の定着を背景とした価格競争力の高まりに加え、米国を中心とする海外経済の回復を受けて、所得面からも輸出の増勢が支えられる見通しである。

堅調な企業収益等を背景に、設備投資は徐々に増勢を強める公算

実質設備投資は昨年 10-12 月期に前期比年率▲0.3%と 3 四半期連続でマイナスとなった。もっとも、マイナス幅は縮小を続けており、足元では概ね横這い圏の動きとなっている。国内外の需要が持ち直す中で設備ストックの過剰感は解消されており、堅調な企業収益が投資の持ち直しに繋がりとつあると考えられる。

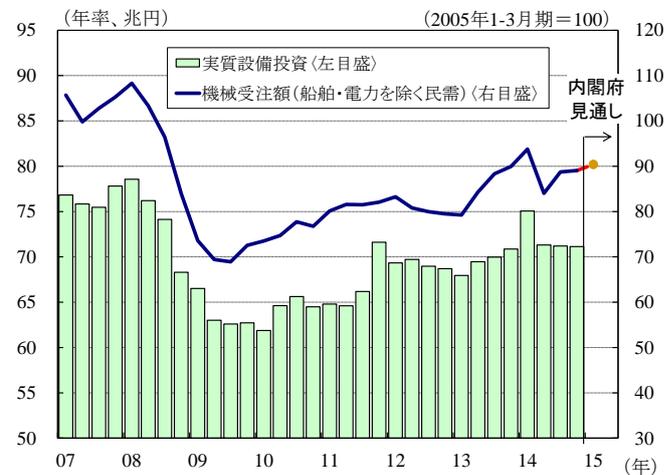
今後の設備投資については、先行指標である機械受注の動きなどからも、1-3 月期にはプラス転化する公算が大きい（第 4 図）。その後についても、企業収益は、10-12 月期の経常利益が過去最高を更新するなど、足元でも引き続き堅調に推移している。また、雇用の不足感に起因する省人化・省力化のニーズは高まっており、日銀による大規模緩和を背景に実質金利も低水準となっている。景気が安定感を増し、企業の先行き見通しがより改善されるにつれ、設備投資の増加ペースは高まっていくと予想する。

第3図：国・地域別の実質輸出額の推移



(資料)財務省、日本銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：実質設備投資と機械受注額の推移



(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 家計部門

来年度の個人消費は、実質所得の明確な改善を受け、反転増加へ

昨年 10-12 月期の実質個人消費は、前期比年率+2.0%と 2 四半期連続で増加しものの、力強さにはやや欠ける結果となった。消費増税に伴う駆け込み需要の反動の影響は、和らいできているものの、引き続き消費を抑制する要因として残ったとみられる。一方、消費者マインドの悪化には歯止めがかかっている（第 3 表）。景気ウォッチャー調査の「家計動向関連」指標や消費動向調査による「消費者態度指数」をみると、家計の景況感は、消費増税や天候不順などの影響で昨年の夏場から秋口にかけて悪化が続いたものの、足元では下げ止まり、回復しつつあることが示されている。

先行きの個人消費は、実質所得の着実な改善を受け、来年度には反転増加に向かうと予想する（第 5 図）。まず、賃金については、前述した通り今春闘で昨年を上回る賃上げ率の実現する可能性が大きく、ベースとなる所定内賃金は来年度には明確なプラスになると見込まれる。こうした賃金の上昇に、景気回復による雇用者数や所定外労働の増加が加わることで、来年度の名目雇用者報酬は今年度に続き高めの増加率を維持する見通しである。さらに、実質ベースでみると、原油価格の下落や、昨年 4 月に実施された消費増税の影響が一巡することが、所得面および消費の明確なプラス要因となるだろう。

住宅投資は、着工の持ち直しを受けて 1-3 月期にはプラス転化

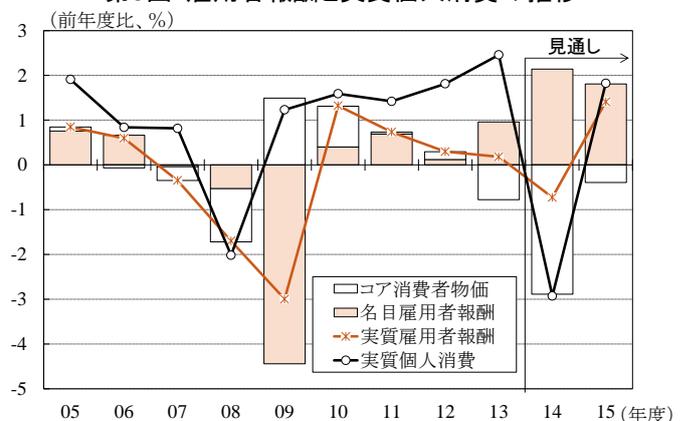
昨年 10-12 月期の実質住宅投資は前期比年率▲4.6%と 3 四半期連続で減少したものの、消費増税の影響は和らいできており、マイナス幅は大きく縮小した。住宅投資の先行指標である新設住宅着工件数は、貸家や持家を中心に緩やかな持ち直しが続いており、10-12 月期には前期比+2.3%と 3 四半期ぶりにプラスに転じた。今後の住宅投資は、住宅着工件数の持ち直しが実際の工事の増加に繋がっていくことで、1-3 月期には増加に転じる公算が大きい。

第3表：家計の景況感の推移

指標名		14年 7月	8月	9月	10月	11月	12月	15年 1月	2月
景気ウォッチャー調査	家計動向関連								
	小売関連	48.2	44.4	46.2	41.1	37.6	42.5	42.9	48.0
	飲食関連	49.1	45.7	43.5	37.8	38.6	45.1	39.7	49.4
	サービス関連	51.5	47.9	48.4	45.8	44.0	47.3	46.6	49.1
	住宅関連	51.2	49.4	46.8	42.6	39.1	44.8	46.6	48.1
消費動向調査	消費者態度指数								
	暮らし向き	38.5	39.1	37.1	36.4	34.9	36.0	35.8	-
	収入の増え方	39.1	38.5	38.2	38.0	37.6	38.7	38.5	-
	雇用環境	48.7	47.8	46.6	44.7	42.8	44.1	44.7	-
	耐久消費財の買い時判断	39.6	39.5	37.8	36.5	35.4	36.3	37.3	-

(注)表の色付き部分は、指標が前月から改善したことを示す。
(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図：雇用者報酬と実質個人消費の推移



(注)『実質雇用者報酬』は、『名目雇用者報酬』を『コア消費者物価』で除したもの。

(資料)内閣府、総務省統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 政府部門

公共投資は予算の早期執行一巡により、増加幅が縮小

公共投資は高水準を維持しつつも、ピークアウトへ

実質公的需要は昨年 10-12 月期に前期比年率+1.3%と 3 四半期連続で増加したものの、その伸びは徐々に鈍化してきている（第 6 図）。公共投資が、2013 年度補正予算や 2014 年度予算の早期執行が一巡したことを受け、増加幅を大きく縮小させた。

今後は、2 月に成立した 2014 年度補正予算の執行が進むことになるが、その中身を見ると家計や企業の所得支援に重点が置かれており、公共投資の予算規模は前年度補正予算の半分以下に止められている。先行指標である公共工事の請負額と受注額は既に前年割れに転じており、この先の公共投資は高水準を維持しつつも、減少に転じる公算が大きい。

(4) 物価

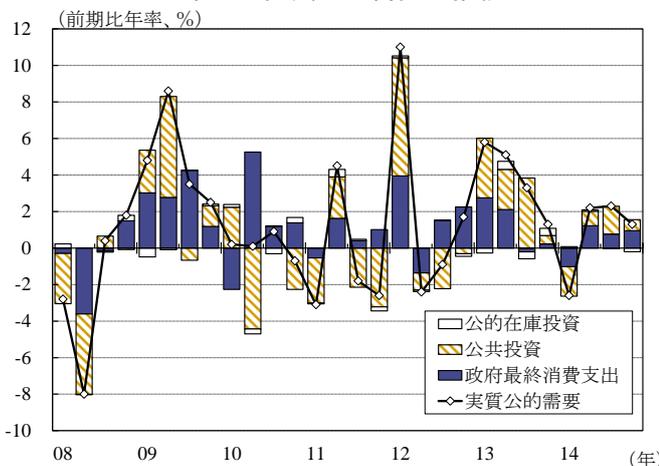
原油価格の大幅下落を背景に、消費者物価上昇率は縮小が続く

消費者物価上昇率は一旦ゼロ近傍まで縮小する公算

消費者物価は、生鮮食品を除くコアベース（消費税率引き上げの直接的な影響を除く）で昨年 10-12 月期に前年比+0.7%と 7 四半期連続で上昇したものの、4-6 月期の同+1.3%をピークに上昇率は縮小が続いた。原油価格の大幅下落による下押し圧力が強まってきていることが背景にある。一方、マクロ的な需給が改善方向にあることや、企業や家計のインフレ期待に一定の底堅さがみられることなどは、引き続き物価の上昇基調を支える要因となっている。

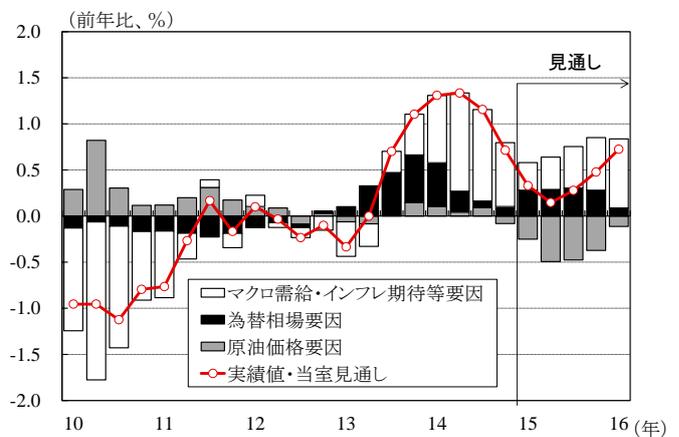
消費者物価上昇率は、原油価格下落の影響が最も強く現れる 2015 年度前半まではプラス幅の縮小が続き、一旦ゼロ近傍まで低下する公算が大きい。その後は、原油価格下落の影響が一巡する中で、マクロ需給の改善やインフレ期待の定着等を背景に、再び上昇率が拡大すると見込まれる（第 7 図）。2016 年 1-3 月期のコア消費者物価は前年比+0.7%まで持ち直すと予想するが、日銀が掲げる 2%の物価安定目標には届かない公算が大きい。

第6図：実質公的需要の推移



(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第7図：消費者物価(生鮮食品を除く総合、消費税率引き上げの直接的な影響を除くベース)の推移



(資料)総務省統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. 金融政策・市場の現状と見通し

(1) 金融政策と長期金利

日銀は2015年度の物価見通しを下方修正したものの、2年で2%の物価安定の目標の達成見通しは維持

ファンダメンタルズ改善等の上向き圧力を、日銀の大規模緩和等がかなりの程度吸収し、長期金利の上昇ペースはごく緩やかに

日銀は昨年10月31日に強化した『量的・質的金融緩和』を継続している。日銀保有の長期国債残高は、昨年12月末には目標通り200兆円まで増加し、その平均残存期間も6年超まで長期化した。日銀は追加緩和後に掲げた買入れ目標を着実に実行しているといえる。こうした中、1月の金融政策決定会合で行った『展望レポート』の中間評価では、原油価格の下落による影響などを反映し、2015年度のコア消費者物価見通しを前年度比+1.0%にまで大きく引き下げたが、2015年度を中心とする見通し期間の中盤に消費者物価上昇率が2%に達するという見通しは維持した。

黒田総裁は最近の記者会見で、原油価格の下落は中長期的には経済活動の改善を通じて物価を押し上げる方向に働くことを強調している。また、物価の基調を決定するのはマクロ的な需給ギャップと予想物価上昇率であるとし、原油価格が下落している中でも企業や家計の中長期的なインフレ期待はしっかりと維持されているとの認識も示している。こうした発言などを受け、市場では追加緩和への期待が足元でやや後退している模様だ。

10年物国債利回りは、昨年10月の日銀の追加緩和決定後に一段と低下基調が強まり、年明け1月中旬には史上初の0.1%台をつけた。その後は、ボラティリティが急激に高まる中で上昇基調に転じており、足元では0.4%前後で推移している。長期金利が0.2%を切るような異例の低水準では、多くの買い手にとって魅力が薄れ、あるいは先行きの反転リスクがより警戒されるようになったとみられ、長期金利が上昇した一つの要因になったと考えられる。国債の応札倍率は低下傾向を辿り、小さければより好調な入札とされるテール（平均落札価格と最低落札価格の差）も大きく上昇している（第8図）。

もともと、金利が上昇し国債価格がある程度低下してくれば、長期金利の動きは次第に安定し、ファンダメンタルズや金融政策などに即した動きに収斂していく展開となるだろう。先行きでは、日本経済の成長力の改善基調の強まりや、利上げが視野に入っている米国金利が上昇方向に推移することなどが長期金利の押し上げ要因となる一方、日銀の大規模な金融緩和の継続や、ECBによる量的緩和策導入を背景とした欧州金利の低下などが押し上げ圧力の大部分を吸収し、長期金利は上昇するも、そのペースは当面ごく緩やかに止まると予想する。

(2) 為替

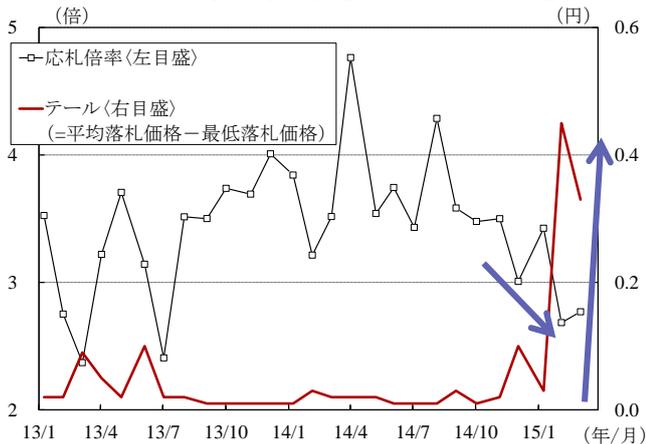
円ドル相場は急速な円安の動きが足元で一服

円ドル相場は、日銀による追加緩和直前である昨年10月中旬の1ドル105円程度から12月上旬には122円近くまで急ピッチで円安が進んだが、その後はやや方向感を欠く展開となり、足元では概ね1ドル121円前後での取引が続いている。円相場の水準について、日本の貿易相手国の対円レートを加重平均し、インフレ率格差を調整した実質実効為替レートでみると、昨年12月には1973年の変動相場制移行直前の水準まで円安が進んだが、1月には若干上昇している。日銀が大規模な追加緩和を実施した昨年10月以降の日米の金利差（米国－日本）の推移をみると、長期的な成長期待やインフレ動向が反映されやすい10年物国債金利差は殆ど拡大していない。これまでの円安の動きを支えてきたとされるマクロ環境面の裏づけはそれほど強くない可能性があり、円安のさらなる進行が今年に入って一服している一つの要因になっていると考えられる。

日米長期金利差の拡大等を背景に、緩やかな円安基調が続く見通し

先行きについては、やや長い目でみれば、日本の長期金利が日銀の大規模緩和の継続等を背景に低位に押し留められる一方、米国の長期金利は、中長期的なインフレ期待や成長期待の安定等を背景に上昇基調で推移すると見込まれ、日米の長期金利差は次第に拡大していくと予想される。リーマン・ショック後の円ドル相場の動きと相関が強い日米マネタリーベース比（日本÷米国）も、両国の金融政策の方向性の違いから上昇基調が続くことが想定され、円ドル相場は円安基調を維持する公算が大きい（第9図）。

第8図：10年物国債の応札倍率とテールの推移



(注)『応札倍率』は「応募額」を「落札・割当額」で除したもの。
(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第9図：円ドル相場と日米のマネタリーベース比、長期金利差の推移



(資料) Bloomberg、日本銀行統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(鶴田 零、宮道 貴之、金堀 徹、玉城 重人、横田 裕輔)

日本経済・金融見通し

2014年10～12月期のGDP統計（2次速報値）反映後

見通し→

	2013				2014				2015				2016	2013年度	2014年度	2015年度
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3			
1. 実体経済																
実質GDP（前期比年率、%）	5.6	3.3	1.4	▲ 1.2	5.1	▲ 6.4	▲ 2.6	1.5	3.0	2.5	1.9	1.5	1.6	2.1	▲ 0.9	1.9
個人消費	5.2	3.3	1.3	▲ 0.7	9.0	▲ 18.7	1.1	2.0	2.3	2.3	1.8	0.9	0.8	2.5	▲ 2.9	1.8
住宅投資	4.5	7.8	17.7	10.7	10.0	▲ 35.3	▲ 25.1	▲ 4.6	6.6	3.2	2.4	2.0	1.6	9.3	▲ 11.9	0.5
設備投資	▲ 4.3	9.2	3.0	5.2	25.8	▲ 18.5	▲ 0.6	▲ 0.3	4.0	5.9	6.1	5.5	5.8	4.0	▲ 0.2	4.4
在庫投資（寄与度）	▲ 0.2	▲ 1.6	0.4	0.1	▲ 2.1	5.5	▲ 3.1	▲ 0.7	0.4	0.1	0.1	0.0	0.0	▲ 0.5	0.4	▲ 0.1
公的需要	5.8	5.1	3.3	1.3	▲ 2.6	2.2	2.3	1.3	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 1.8	▲ 0.6	0.4	3.2	0.9	▲ 0.4
うち、公共投資	21.1	13.4	23.6	2.6	▲ 8.6	4.5	8.7	3.3	▲ 4.7	▲ 6.2	▲ 12.9	▲ 7.0	▲ 1.2	10.3	2.7	▲ 5.5
純輸出（寄与度）	1.6	0.2	▲ 1.5	▲ 2.1	▲ 1.2	4.2	0.2	0.9	0.6	0.4	0.3	0.3	0.2	▲ 0.5	0.7	0.5
財貨・サービスの輸出	18.4	12.8	▲ 2.0	▲ 0.7	28.8	▲ 1.3	6.2	11.5	5.8	4.9	4.1	3.8	3.6	4.7	7.3	5.6
財貨・サービスの輸入	5.5	9.7	7.2	12.5	30.3	▲ 19.7	4.2	5.3	2.6	3.2	2.8	2.5	2.7	6.7	2.9	3.2
名目GDP（前期比年率、%）	4.7	2.1	1.2	▲ 0.3	5.6	1.2	▲ 3.5	3.9	8.0	4.0	0.5	0.8	2.1	1.8	1.6	3.0
GDPデフレーター（前年比、%）	▲ 1.0	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 0.3	0.1	2.2	2.0	2.4	3.4	1.9	1.7	0.8	0.0	▲ 0.3	2.5	1.1
鉱工業生産（前期比、%）	0.5	1.6	1.8	1.8	2.9	▲ 3.8	▲ 1.9	1.7	3.0	0.1	0.7	0.7	0.7	3.2	▲ 0.4	3.8
国内企業物価（前年比、%）	▲ 0.3	0.7	2.2	2.5	2.0	4.3	4.0	2.4	▲ 2.2	▲ 4.1	▲ 3.8	▲ 2.8	3.8	1.9	2.1	▲ 1.7
消費者物価（除く生鮮食品、前年比、%）	▲ 0.3	0.0	0.7	1.1	1.3	3.3	3.2	2.7	2.3	0.1	0.3	0.5	0.7	0.8	2.9	0.4
2. 国際収支																
貿易収支（10億円）	▲ 1,947	▲ 1,664	▲ 2,314	▲ 2,805	▲ 3,907	▲ 2,211	▲ 2,589	▲ 1,801	▲ 1,176	▲ 677	▲ 1,304	▲ 1,649	▲ 1,724	▲ 10,971	▲ 7,777	▲ 5,355
経常収支（10億円）	922	1,845	565	1	▲ 1,378	688	603	2,838	3,697	4,226	3,694	3,446	3,467	831	7,826	14,833
3. 金融																
無担保コール翌日物（%）	0-0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
3ヵ月物ユーロ円TIBOR（%）	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
10年物国債利回り（%）	0.7	0.7	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7	0.5	0.6
円相場（円／ドル）	92	99	99	101	103	102	104	115	118	118	119	120	121	100	110	119

(注)『無担保コール翌日物』は、2013年1～3月期が誘導目標(期末値)、2013年4～6月期以後が取引金利(期末月の月中平均値)。『3ヵ月物ユーロ円TIBOR』、『10年物国債利回り』、『円相場』は、期中平均値。
 (資料)各種統計、Bloomberg等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

主要経済金融指標(日本)
2015年3月11日時点

経済調査室(Economic Research Office)

1. 実体経済

(特記なき限り前期(月)比、()内は前年比%、[]内は前年実績)

	2012年度	2013年度	2014年			2014年				2015年
			4-6	7-9	10-12	9月	10月	11月	12月	1月
実質GDP成長率(前期比年率)	1.0	2.1	▲ 6.4 (▲ 0.3)	▲ 2.6 (▲ 1.4)	1.5 (▲ 0.8)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.1	1.9	▲ 3.4 (▲ 0.9)	▲ 0.1 (▲ 1.6)	0.8 (▲ 1.3)	1.3 (▲ 0.7)	0.1 (▲ 0.9)	0.0 (▲ 2.0)	▲ 0.3 (▲ 0.9)	
鉱工業生産指数	▲ 2.9	3.2	▲ 3.8 (2.7)	▲ 1.9 (▲ 1.0)	1.7 (▲ 1.5)	2.9 (0.8)	0.4 (▲ 0.8)	▲ 0.5 (▲ 3.7)	0.8 (0.1)	4.0 (▲ 2.6)
鉱工業出荷指数	▲ 1.8	2.9	▲ 6.8 (1.3)	▲ 0.8 (▲ 0.5)	2.2 (▲ 1.6)	4.4 (1.7)	0.6 (▲ 0.4)	▲ 1.4 (▲ 4.5)	1.0 (0.3)	5.8 (▲ 1.9)
製品在庫指数	▲ 3.0	▲ 1.4	4.6 (2.8)	1.1 (4.0)	▲ 0.1 (5.9)	▲ 0.7 (4.0)	▲ 0.4 (3.8)	1.1 (6.5)	▲ 0.7 (5.9)	▲ 0.6 (5.7)
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	114.4	106.2	107.7 [108.3]	113.0 [109.4]	113.8 [104.6]	111.4 [108.2]	112.3 [105.5]	117.0 [104.3]	112.0 [104.1]	108.1 [99.3]
国内企業物価指数	▲ 1.1	1.9	3.0 (4.3)	0.5 (4.0)	▲ 1.3 (2.4)	0.0 (3.6)	▲ 0.8 (2.9)	▲ 0.3 (2.6)	▲ 0.5 (1.8)	▲ 1.3 (0.3)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	▲ 0.2	0.8	2.7 (3.3)	0.2 (3.2)	▲ 0.1 (2.7)	▲ 0.1 (3.0)	0.0 (2.9)	0.0 (2.7)	0.0 (2.5)	▲ 0.3 (2.2)
稼働率指数 (2010年=100)	95.4	100.0	101.4 [96.3]	98.1 [97.8]	100.7 [100.2]	99.9 [98.9]	100.6 [99.4]	99.8 [99.9]	101.8 [101.4]	
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	▲ 3.0	11.5	▲ 10.4 (▲ 0.4)	5.6 (2.4)	0.4 (▲ 2.6)	2.9 (7.3)	▲ 6.4 (▲ 4.9)	1.3 (▲ 14.6)	8.3 (11.4)	▲ 1.7 (1.9)
製造業	▲ 10.1	10.2	▲ 8.5 (4.1)	12.6 (10.2)	0.8 (8.6)	12.0 (13.4)	▲ 5.5 (2.9)	▲ 7.0 (▲ 4.8)	24.1 (27.1)	▲ 11.3 (7.3)
非製造業 (除く船舶、電力)	2.8	12.1	▲ 6.7 (▲ 3.1)	▲ 1.2 (▲ 2.7)	▲ 0.7 (▲ 9.6)	1.7 (3.5)	▲ 7.5 (▲ 10.2)	0.5 (▲ 21.2)	7.2 (2.0)	3.7 (▲ 1.9)
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲ 6.0	5.6	▲ 8.0 (8.1)	0.1 (7.2)	3.7 (5.3)	2.7 (7.9)	6.2 (6.2)	▲ 2.8 (2.0)	1.3 (7.6)	12.8 (3.7)
建設受注	2.4	20.1	(35.9)	(▲ 15.0)	(12.9)	(▲ 40.3)	(15.7)	(16.9)	(7.5)	(27.5)
民需	2.6	14.2	(9.5)	(▲ 26.4)	(8.9)	(▲ 45.2)	(▲ 2.2)	(32.0)	(4.6)	(43.6)
官公庁	5.3	31.2	(143.0)	(0.6)	(14.1)	(▲ 32.9)	(41.1)	(20.9)	(▲ 5.8)	(27.9)
公共工事請負金額	10.3	17.7	(14.4)	(▲ 3.9)	(▲ 6.0)	(▲ 8.2)	(▲ 7.4)	(▲ 10.4)	(1.0)	(▲ 13.7)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	89.3 (6.2)	98.7 (10.6)	89.1 (▲ 9.3)	86.8 (▲ 13.6)	86.8 (▲ 13.8)	87.7 (▲ 14.3)	88.6 (▲ 12.3)	87.3 (▲ 14.3)	88.3 (▲ 14.7)	86.4 (▲ 13.0)
新設住宅床面積	(4.8)	(9.9)	(▲ 13.4)	(▲ 17.9)	(▲ 19.3)	(▲ 18.6)	(▲ 17.6)	(▲ 20.7)	(▲ 19.5)	(▲ 17.3)
小売業販売額	0.3	2.9	(▲ 1.8)	(1.4)	(0.6)	(2.3)	(1.4)	(0.5)	(0.1)	(▲ 2.0)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	1.6	0.9	▲ 8.1 (▲ 5.2)	0.0 (▲ 5.4)	1.4 (▲ 3.4)	1.1 (▲ 5.6)	0.7 (▲ 4.0)	0.4 (▲ 2.5)	0.2 (▲ 3.4)	▲ 0.3 (▲ 5.1)
平均消費性向 (実数、季調済、%)	74.8	75.5	74.0 [74.2]	74.7 [74.9]	74.0 [74.6]	75.1 [75.3]	74.2 [75.5]	75.5 [74.6]	73.8 [75.2]	74.6 [75.3]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 0.3	4.4	0.6 (5.1)	▲ 2.0 (2.2)	0.0 (0.5)	1.5 (2.9)	0.0 (1.8)	▲ 0.7 (0.0)	▲ 0.3 (0.0)	1.9 (1.0)
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲ 0.7	0.1	(0.8)	(1.5)	(0.7)	(0.7)	(0.2)	(0.1)	(1.3)	(1.3)
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	107	45	65	76	76	75	73	74	80	82
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.82	0.97	1.09 [0.90]	1.10 [0.95]	1.12 [1.01]	1.10 [0.96]	1.10 [0.99]	1.12 [1.01]	1.14 [1.03]	1.14 [1.04]
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.3	3.9	3.6	3.6	3.5	3.6	3.5	3.5	3.4	3.6
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	46.3	54.0	44.8 [55.1]	48.7 [52.1]	43.6 [53.7]	47.4 [52.8]	44.0 [51.8]	41.5 [53.5]	45.2 [55.7]	45.6 [54.7]
企業倒産件数 (実数、件数)	11,719 (▲ 7.7)	10,536 (▲ 10.0)	2,613 (▲ 8.0)	2,436 (▲ 8.5)	2,222 (▲ 13.5)	827 (0.8)	800 (▲ 16.5)	736 (▲ 14.6)	686 (▲ 8.5)	721 (▲ 16.5)

2. 国際収支

(特記なき限り前期(月)比、()内は前年比%、[]内は前年実績)

	2012年度	2013年度	2014年			2014年				2015年
			4-6	7-9	10-12	9月	10月	11月	12月	1月
通関輸出	▲2.1	10.8	(0.1)	(3.2)	(9.2)	(6.9)	(9.6)	(4.9)	(12.8)	(17.0)
価格	4.0	10.2	(1.1)	(2.8)	(6.6)	(4.0)	(4.6)	(6.7)	(8.6)	(5.3)
数量	▲5.8	0.6	(▲1.0)	(0.3)	(2.4)	(2.8)	(4.8)	(▲1.7)	(3.9)	(11.1)
通関輸入	3.4	17.4	(2.7)	(2.4)	(1.2)	(6.3)	(3.1)	(▲1.6)	(1.9)	(▲9.0)
価格	2.5	14.6	(2.1)	(3.1)	(4.8)	(3.2)	(4.9)	(5.8)	(3.8)	(▲2.9)
数量	1.0	2.3	(0.5)	(▲0.6)	(▲3.5)	(3.0)	(▲1.7)	(▲7.0)	(▲1.8)	(▲6.3)
経常収支(億円)	42,233	8,312	3,571	16,345	14,537	9,830	8,334	4,330	1,872	614
貿易収支(億円)	▲52,474	▲109,709	▲20,230	▲24,227	▲17,990	▲7,107	▲7,666	▲6,368	▲3,956	▲8,642
サービス収支(億円)	▲41,864	▲34,522	▲8,970	▲9,198	▲6,570	▲1,995	▲2,165	▲1,063	▲3,342	▲4,013
金融収支(億円)	20,255	▲23,521	18,909	27,583	22,594	16,649	12,077	5,064	5,452	▲3,584
外貨準備高(百万ドル)	1,254,356	1,279,346	1,283,921	1,264,405	1,260,548	1,264,405	1,265,925	1,269,079	1,260,548	1,261,103
対ドル円レート(期中平均)	83.08	100.23	102.13	103.92	114.56	107.09	108.06	116.22	119.40	118.24

3. 金融

	2012年度	2013年度	2014年			2014年				2015年
			4-6	7-9	10-12	9月	10月	11月	12月	1月
無担保コール翌日物金利	0.083	0.073	0.067	0.067	0.064	0.066	0.059	0.065	0.068	0.074
			[0.073]	[0.073]	[0.072]	[0.072]	[0.070]	[0.073]	[0.074]	[0.073]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.312	0.223	0.211	0.210	0.184	0.210	0.192	0.182	0.179	0.173
			[0.228]	[0.228]	[0.220]	[0.228]	[0.221]	[0.220]	[0.220]	[0.220]
新発10年国債利回り	0.560	0.640	0.565	0.525	0.330	0.525	0.450	0.420	0.330	0.275
			[0.855]	[0.680]	[0.735]	[0.680]	[0.590]	[0.600]	[0.735]	[0.620]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.184	1.077	1.067	1.048	1.025	1.048	1.041	1.037	1.025	1.024
			(▲0.010)	(▲0.019)	(▲0.023)	(▲0.013)	(▲0.007)	(▲0.004)	(▲0.012)	(▲0.001)
日経平均株価 (225種、未値)	12,398	14,828	15,162	16,174	17,451	16,174	16,414	17,460	17,451	17,674
			[13,677]	[14,456]	[16,291]	[14,456]	[14,328]	[15,662]	[16,291]	[14,915]
M2平残	(2.5)	(3.9)	(3.2)	(3.0)	(3.5)	(3.1)	(3.2)	(3.6)	(3.6)	(3.4)
広義流動性平残	(1.0)	(3.7)	(3.1)	(3.1)	(3.4)	(3.3)	(3.3)	(3.5)	(3.5)	(3.4)
貸出・預金動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(0.9)	(2.0)	(2.2)	(2.2)	(2.5)	(2.3)	(2.3)	(2.7)	(2.6)
	銀行計	(1.1)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.7)	(2.4)	(2.4)	(2.8)	(2.6)
	都銀等	(▲0.2)	(1.7)	(1.3)	(1.1)	(1.7)	(1.2)	(1.3)	(2.0)	(1.4)
	地銀	(2.9)	(3.3)	(3.6)	(3.7)	(3.8)	(3.7)	(3.7)	(3.8)	(3.9)
	地銀Ⅱ	(0.8)	(1.4)	(2.5)	(2.9)	(3.1)	(3.0)	(3.0)	(3.2)	(3.2)
信金	(▲0.7)	(0.3)	(1.2)	(1.4)	(1.5)	(1.4)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(2.2)	(3.8)	(2.8)	(2.8)	(3.8)	(2.9)	(3.3)	(4.0)	(4.2)
	都銀	(1.8)	(3.7)	(2.1)	(2.4)	(4.4)	(2.7)	(3.4)	(4.8)	(5.1)
	地銀	(2.8)	(4.3)	(3.6)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(2.9)
地銀Ⅱ	(1.8)	(2.5)	(3.0)	(3.1)	(3.3)	(3.0)	(3.3)	(3.3)	(3.1)	

(注)新発10年国債利回り、都銀貸出約定平均金利は未値、その他金利は期中平均値。

(資料)内閣府、経済産業省、財務省、総務省、厚生労働省、国土交通省、日本銀行、東京商工リサーチ、保証事業会社協会統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱東京UFJ銀行 経済調査室 鶴田 零 rei_tsuruta@mufg.jp
 宮道 貴之 takayuki_miyadou@mufg.jp
 金堀 徹 tooru_kanahori@mufg.jp
 玉城 重人 shigeto_tamaki@mufg.jp
 横田 裕輔 yuusuke_yokota@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。