

日本経済の見通し

～好循環の回転加速で消費増税を乗り切り、景気は回復基調を持続～

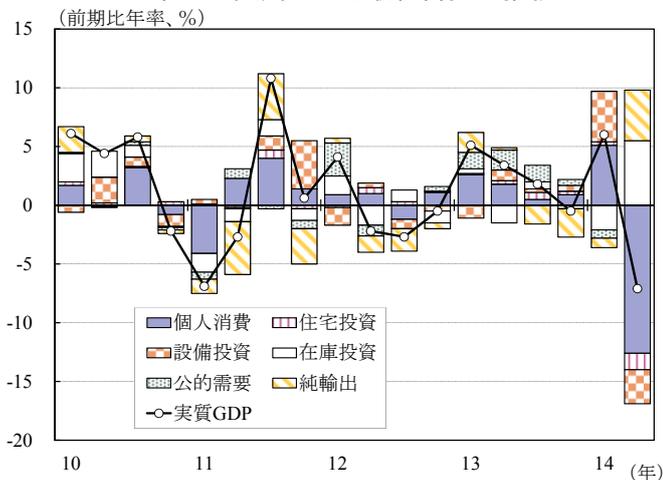
1. 日本経済の概況

消費増税の影響で景気は一旦落ち込むも、企業からみた需給バランスはそれほど悪化していない

景気は4月の消費税率引き上げを受けて一旦落ち込んだ。4-6月期の実質GDP(2次速報値)は前期比年率▲7.1%と、個人消費や住宅投資を中心に駆け込み需要の反動減が鮮明に現れ、大幅なマイナス成長となった(第1図)。純輸出は、内需の減少を受けて輸入が大幅なマイナスとなったためGDPを押し上げる要因となったが、輸出は軟調に推移した。

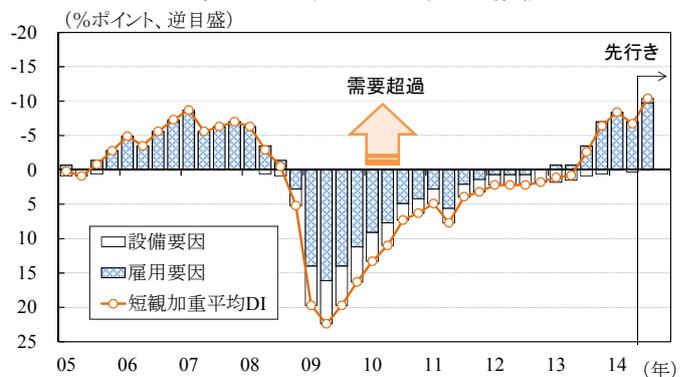
GDPの大幅な落ち込みで景気の先行きが懸念されるどころだが、企業はGDP統計が示している程には景気の落ち込みを強く意識しているわけではない。日銀短観の生産・営業用判断DIと雇用人員判断DIを資本と労働の分配率を用いて加重平均した『日銀短観加重平均DI』で、企業からみたマクロ的な需給バランスの状態をチェックすると、確かに4-6月期には一旦需給の緩みが意識されたものの、その落ち込み幅はそれほど大きくなく、7-9月期には需給が再び引き締まることを予想する姿が描かれている(第2図)。中身をみても、昨年前半からすでに不足感が強まっている雇用面だけでなく、足元では設備面でも不足感が出てきており、需給の緩みが企業の前向きな支出活動を抑制する可能性は小さいといえる。

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: 短観加重平均DIの推移



(注) 1. 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。
2. 生産・営業用設備判断DIによる変化分を『設備要因』、雇用人員判断DIによる変化分を『雇用要因』とした。

(資料)日本銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

企業の採用意欲の高まりを受けた家計所得の改善持続で、個人消費は回復へ

需給の引き締まりが概ね維持されていることは、雇用の拡大と賃金の上昇を通じた家計所得の増加を促し、個人消費の回復をもたらす大きな要因となる。今春闘で高めの賃上げが実現したことを背景に賃金が増勢を強める中、雇用環境も明確に改善している。男女の年齢階級別就業率の推移をみると、足元の就業率は、過去の景気のピーク時と比べ女性や高齢者で顕著に上昇している（第3図）。企業の採用意欲の高まりとそれに伴う賃金の上昇を背景に、幅広い層で労働市場への参加が積極化していることを示しているといえる。こうした動きは、中長期的な視点でも需給両面で日本経済の成長力底上げに寄与することになるだろう。

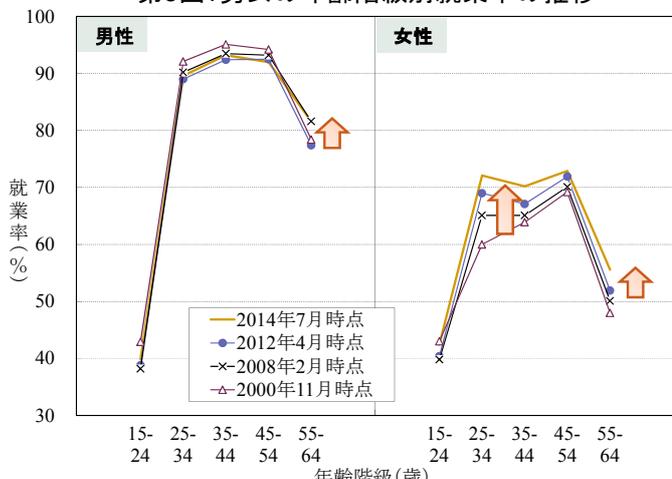
設備投資の拡大を政府による成長戦略の着実な実行が後押し

企業による設備投資拡大の動きもしっかりしている。6月調査の日銀短観では、今年度の大企業の設備投資計画が前回3月調査比で5.8%、上方修正された（第4図）。6月調査の修正率としてはバブル期の1991年以来の高さであり、消費増税後も企業の投資マインドは堅調に推移していることを物語っている。設備ストックの過剰感が概ね解消し、個人消費を含む需要が底堅く推移していく中で、設備投資は、製造業では更新・合理化投資、非製造業では能力増強投資を中心に、今後も高めの伸びを維持するだろう。法人実効税率の引き下げを含む政府による成長戦略の着実な実行も、企業による投資拡大の動きを後押しする。

企業の前向きな支出・投資活動が好循環の回転を加速

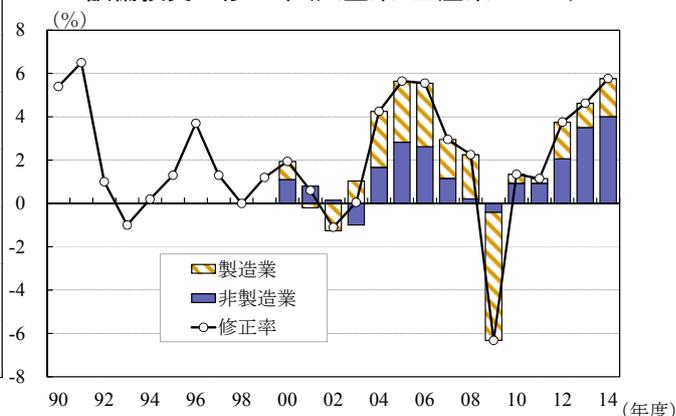
需給の引き締まりを背景とした企業の前向きな支出・投資活動の活発化により、日本経済は好循環の回転が加速、消費税率引き上げによるマイナス影響を乗り切り、回復基調を維持すると予想する。4-6月期の大きな落ち込み以降は比較的高めの成長が続き、今年度の実質GDP成長率は+1%弱を確保できる見通しである。2015年度も、10%への消費税率引き上げが景気を下押しする要因となるものの、好循環の回転継続で+1%台半ばを維持すると予想する。

第3図：男女の年齢階級別就業率の推移



(資料) 総務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：日銀短観の各年6月調査における設備投資の修正率(大企業・全産業ベース)



(注) 『修正率』は、3月調査との対比。

(資料) 日本銀行統計より三菱東京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

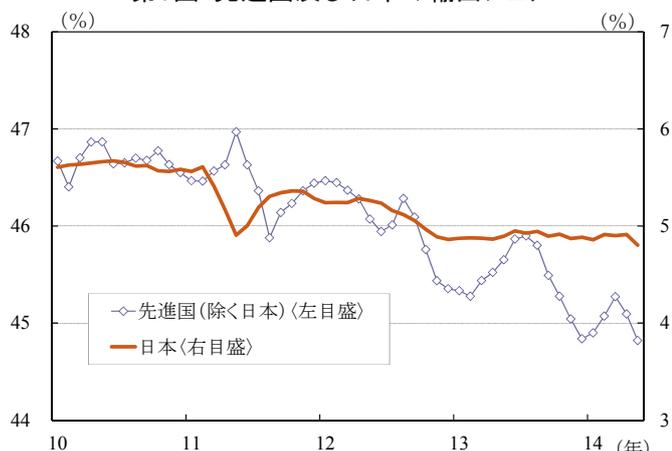
(1) 企業部門

輸出は、先進国経済の回復と円安の定着などを背景に、持ち直していく見通し

輸出はアジアや米国向けを中心に軟調な推移が続いている。GDP ベースの実質輸出は4-6月期に前期比年率▲2.0%と3四半期ぶりに減少した。背景には、世界経済の伸び悩みに伴うグローバルな輸入需要の弱さがあるとみられる。先進国の輸出シェア（世界全体の輸出に占める先進国のウェイト。実質ベース）をみると、全体としては低下傾向で推移する中で、日本のシェアは過度な円高が是正され始めた2013年以降、概ね同水準を維持している（第5図）。足元の輸出の軟調が、必ずしも競争力の低下や海外への生産移転といった日本独自の要因ばかりによるわけではないことを示唆している。

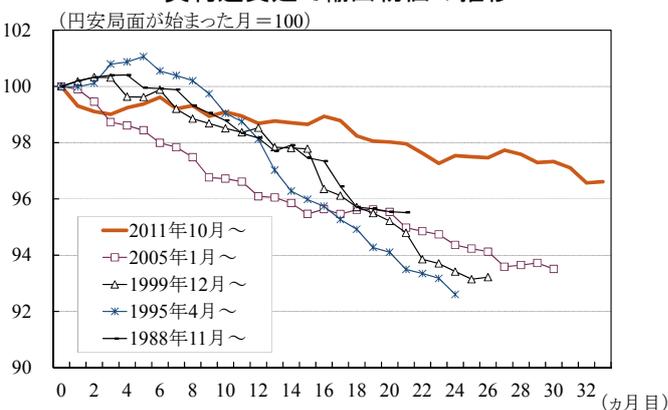
先行きについては、輸出は緩やかに持ち直していく公算が大きい。まず、先進国を中心とした世界経済の緩やかな回復に合わせ、グローバルな輸入需要も次第に増勢を強めていくと見込まれる。また、日本の輸出製品が最終消費財から中間財・投資財へとシフトしていることなどから、為替変動が販売価格に反映されるまでの期間が長期化しているとみられるものの、契約通貨建ての輸出物価はペースは過去に比べ緩やかながら着実に低下基調を辿っている（第6図）。円安を背景とした価格競争力の改善は、輸出数量の押し上げに一定の効果を発揮すると考えられる。

第5図: 先進国及び日本の輸出シェア



(注) 2005年価格の実質ベース。後方3ヵ月移動平均値。
(資料) オランダ経済政策分析局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図: 円安局面における主要輸出品目の契約通貨建て輸出物価の推移



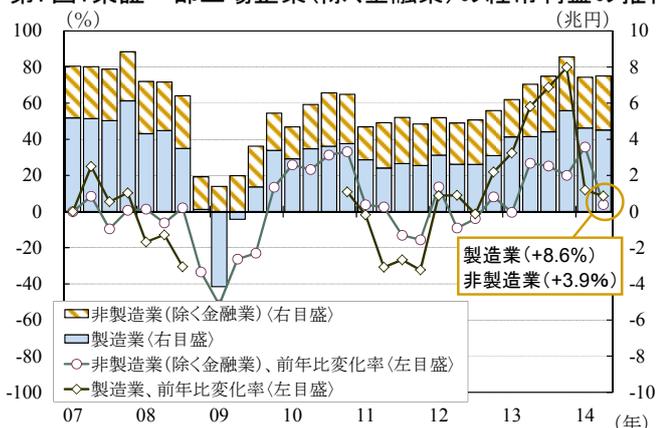
(注) はん用・生産用・業務用機器、電気機器、電子部品・デバイス、情報通信機器、輸送用機器の契約通貨建て輸出物価を加重平均したもの。
(資料) 日本銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

設備投資は消費増税に伴う振れを伴いつつも、増加トレンドを維持

実質設備投資は4-6月期に前期比年率▲18.8%と5四半期ぶりに減少した。記録的な増加幅となった1-3月期は、企業収益や投資マインドの改善に加え、一部企業で消費税率引き上げ前の駆け込みや、ソフトウェアのサポート切れに伴う一時的な需要増が発生していたとみられ、その反動が4-6月期に現れた模様だ。

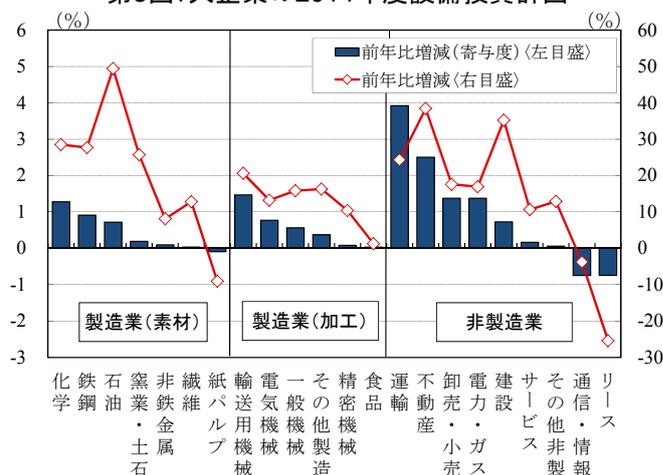
設備投資の増加基調そのものは維持されており、7-9月期には再び増勢に転じる公算が大きい。東証一部上場企業の4-6月期決算をみると、製造業だけでなく、内需落ち込みによる売上への影響度合いが相対的に強いと考えられる非製造業でも経常利益ベースで増益を確保しており、その金額もリーマン・ショック前の過去ピークに迫る水準に達している(第7図)。収益が回復基調を維持していることは、企業の景況感を維持し、投資マインドの改善に寄与するだろう。8月公表の日本政策投資銀行によるアンケート調査で今年度の設備投資計画(対象は資本金10億円以上の大企業)をみても、化学や鉄鋼、輸送用機器といった製造業を含め幅広い業種で投資の拡大が計画されている(第8図)。設備ストックの維持・補修や合理化・省力化に関わる投資の顕在化に加え、非製造業では、運輸や不動産、卸・小売などを中心に営業能力強化のための投資も活発化する見通しである。

第7図: 東証一部上場企業(除く金融業)の経常利益の推移



(注)8月10日時点で2014年4-6月期決算を公表済の企業のうち、2006年4-6月期以降連続してデータを取得できる1,120社の『経常利益額』を集計したもの。
(資料)Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第8図: 大企業の2014年度設備投資計画



(資料)日本政策投資銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

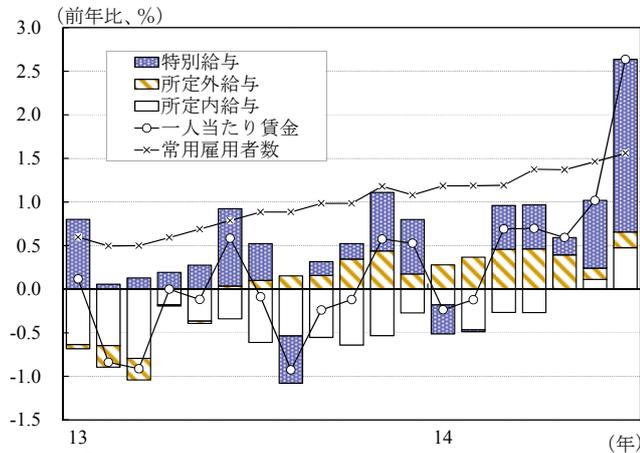
(2) 家計部門

個人消費は消費税率引き上げにより一旦落ち込むも、雇用・所得環境の改善を背景に回復へ

4-6月期の実質個人消費は前期比年率▲19.0%と大幅に減少した。駆け込み需要の反動減と消費税率引き上げによる実質購買力低下の影響が現れた格好である。今後の個人消費については、夏場の悪天候の影響もあって持ち直しの動きが足元でやや鈍っているものの、雇用・所得環境の改善を背景に回復基調を維持する可能性が高そうだ。雇用者数が増勢を強める中、7月の賃金は、所定内給与がプラス幅を拡大させたほか、ボーナスを含む特別給与も大幅に増加している(第9図)。今春闘の最終集計によると、定昇とベアが含まれる賃上げ率は2.07%と昨年比0.36%ポイントの上昇、一時金支給額は約154万円と同6.0%の増加と大幅に改善する結果となった。こうした結果が、マクロベースでみた実際の賃金にも反映されて

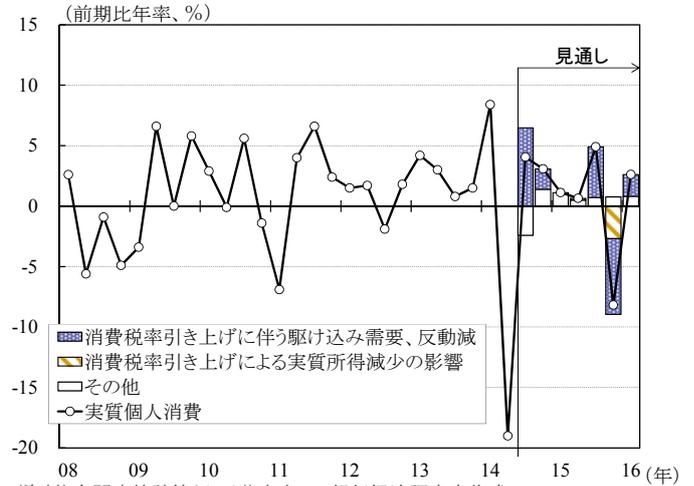
きたとみられる。企業の採用意欲の高まりを受けた雇用の拡大と賃金の上昇で家計所得の増勢は今後も続くと予想され、個人消費の回復を支えると思込まれる（第10図）。

第9図：1人当たり賃金と雇用者数の推移



(注)従業員5名以上。
(資料)厚生労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第10図：実質個人消費の推移

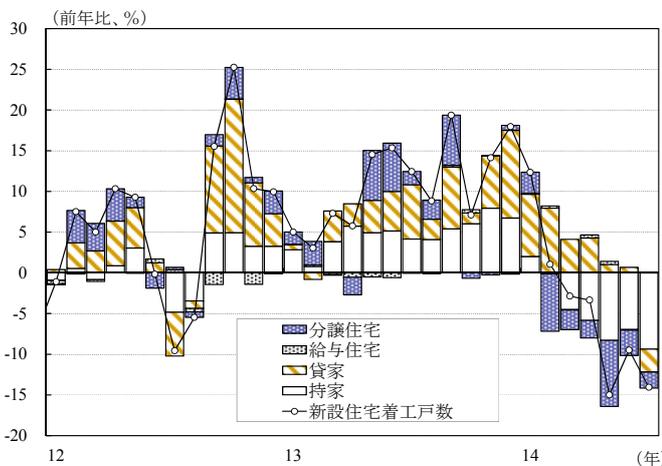


(資料)内閣府統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

住宅投資は駆け込み需要の反動減により大幅な落ち込み

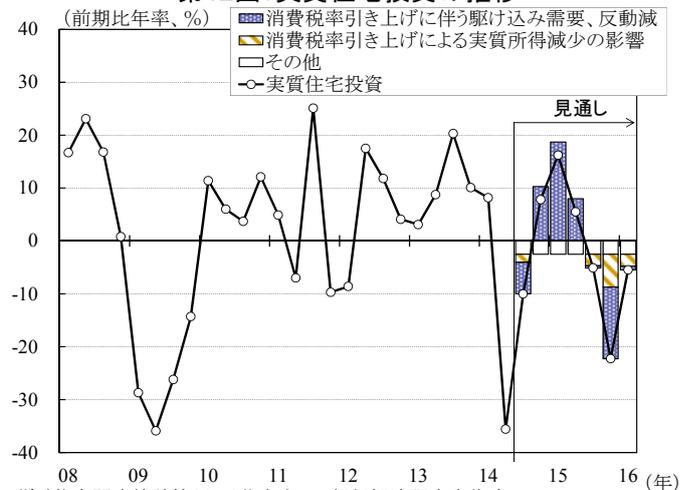
4-6 月期の実質住宅投資は前期比年率▲35.6%と 9 四半期ぶりのマイナスとなった。先行指標である新設住宅着工件数は、昨年末をピークに持家や分譲住宅を中心に減少基調を辿っており、進捗ベースでカウントされる住宅投資もここにきて減少に転じた（第11図）。先行きの住宅投資は、駆け込み需要の反動減が暫く続くほか、中長期的にも世帯数の増加ペースの鈍化が下押し要因になると見込まれる。ただし、2015年10月に実施される予定の消費税率引き上げを前にした駆け込み需要が、住宅投資を一時的に押し上げると予想する（第12図）。

第11図：利用関係別の新設住宅着工戸数の推移



(資料)国土交通省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第12図：実質住宅投資の推移



(資料)内閣府統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 政府部門

補正予算の執行本格化により、公共投資の減少幅が縮小

実質公的需要は4-6月期に前期比年率▲0.2%と概ね横ばいとなった(第13図)。政府最終消費支出が、医療費や介護費の現物給付の拡大を主因に増加したほか、公共投資が今年2月に成立した2013年度補正予算の執行の本格化を背景に同▲2.0%とマイナス幅を縮小させた。

今後の公共投資は一旦プラス転化も、長続きはせず

この先の公共投資は、2013年度補正予算の執行を下支えに高い水準を維持し、7-9月期には一旦プラスに転じる公算が大きい。ただし、上記補正予算の規模は、前年度の公共投資拡大局面を支えた2012年度補正予算と比べて小さいことから、増勢はそれほど長くは続かないだろう。

(4) 物価

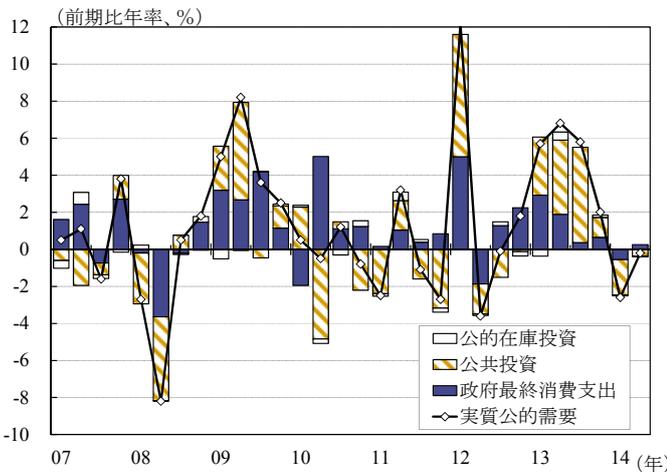
円安効果の減衰などで消費者物価上昇率は一旦頭打ち

消費者物価は底堅い推移が続いているが、足元では上昇ペースの拡大が一服している。4-6月期の消費者物価上昇率は、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)で前年比+1.3%程度と、1-3月期と概ね同水準となった。円安による物価押し上げ効果が一巡してきていることが背景にあるほか、駆け込みの反動による個人消費の落ち込みも耐久消費財価格などの伸び率縮小に影響している可能性がある。

需給ギャップの引き締まりを背景に、消費者物価は上昇基調を維持

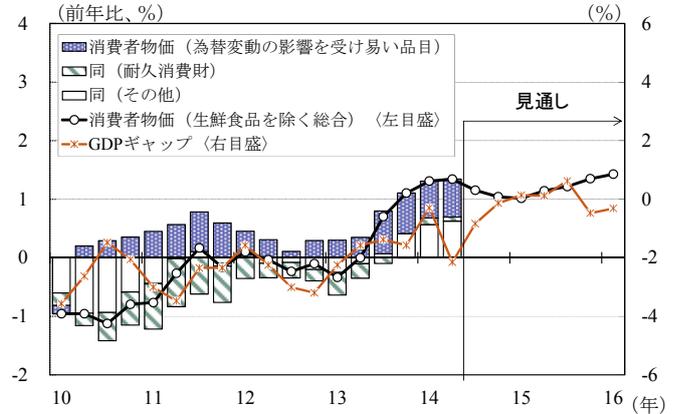
先行きは、円安効果の減衰などを背景に年末頃までは伸びが鈍化する局面が続くだろう。その後は、景気の回復基調が維持されることでマクロ的な需給は引き締まった状態が続くと見込まれることなどから、消費者物価上昇率は再び緩やかに拡大していくと見込まれる(第14図)。今年度のコア消費者物価(消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベース)は前年度比+1.1%、2015年度には同+1.2%と緩やかな上昇基調が続くと予想する。

第13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14図: 消費者物価とGDPギャップの推移



(注)1.『消費者物価』は、消費税率引き上げの直接的な影響を除くベース。
2.『為替変動の影響を受け易い品目』は、エネルギー、航空運賃、外国パック旅行。
3.『GDPギャップ』は、実質GDPと潜在実質GDPの差額を潜在実質GDPで除したものの。
(資料)総務省、内閣府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

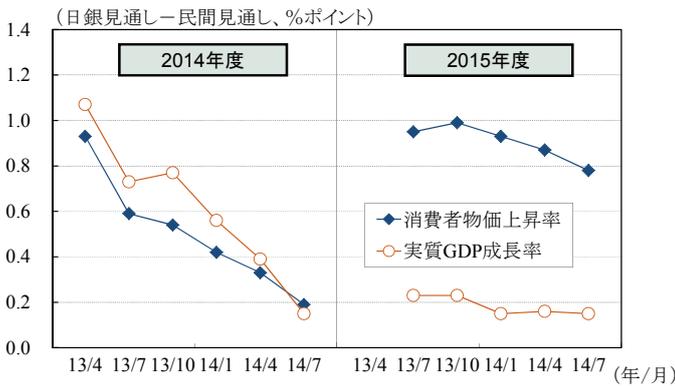
2015年度中の物価安定目標の達成は難しく、現状緩和策は暫く維持される見通し

日銀は、昨年4月に導入した「量的・質的金融緩和」を継続している。7月の金融政策決定会合では、消費者物価上昇率が2015年度頃に2%の物価安定の目標に達するという見通しが維持された。もっとも、日銀の物価見通しは民間と比べかなり強気である。日銀と民間の見通しを比較すると、今年度については、民間の実質GDP成長率見通しが上方修正されることで日銀見通しとの差が縮小し、それと歩調を合わせて両者の消費者物価見通しも近づく結果となっている(第15図)。一方、2015年度については、成長率見通しの日銀と民間との差異は0.2%ポイント程度に過ぎないため、今年度のように需給ギャップが民間の想定以上に改善することで両者の物価見通しが収斂していく姿は描き難い。日銀は、現状の大規模緩和策を暫く継続しながら、その効果を見極めていくスタンスを暫く維持するだろう。

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なものに

10年物国債利回りは、足元で0.5%前後まで低下しており、引き続き低水準での推移が続いている。日銀の大規模な国債購入による需給の引き締めや、欧米など海外金利の弱含みなどがその背景にあるとみられる。先行きについては、日本経済の成長力やインフレ率の改善基調が強まるほか、利上げが視野に入ってくる米国金利が上昇方向に推移することで、長期金利に対する上昇圧力は次第に強まると予想する(第1表)。もっとも、日銀の「量的・質的金融緩和」の継続がこうした上向きの圧力をかなりの程度吸収すると見込まれるため、長期金利の上昇ペースはごく緩やかに止まるだろう。

第15図: 日銀見通しと民間見通しの差異



(注) 1. 『日銀見通し』は政策委員による見通しの中央値、『民間見通し』は「ESPフォーキャスト調査」に基づく民間調査機関(約40)の見通しの平均値。
2. 『消費者物価上昇率』は、生鮮食品を除く総合、かつ消費税率引き上げの直接的な影響を除くベース。
(出所) 日本銀行、日本経済研究センター資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1表: 長期金利に影響を与える要因の整理

要因	指標	指標の見通し	長期金利への影響方向と重要度
ファンダメンタルズ	インフレ率	上昇	↑
	実質経済成長率	上昇	↑
財政プレミアム	財政収支	改善	↓
	国債発行残高の平均残存期間	徐々に長期化	↑
金融政策	マネタリーベース	長期国債の買い増しで急速に拡大	↓
	日銀保有国債残高の平均残存期間	長期化	↓
海外金利	政策金利・付利金利	低水準が継続	↓
	米国金利	緩やかに上昇	↑
ポートフォリオ・リバランス	株価	上昇	↑
	貸出	緩やかに増加	↑
	為替相場	円安が進展	↑
政策・制度	経済政策の継続性	自民党を中心とした安定政権	↑
	金融規制(バーゼルⅢ)	流動性の高い安全資産を一定量保有	↓

(資料) 各種資料等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 為替

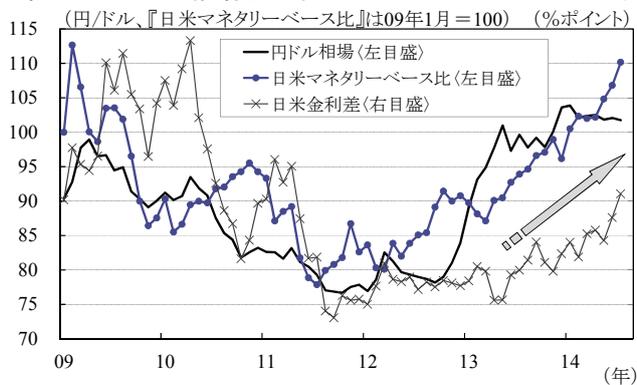
円ドル相場は足元で円売りの動きが強まる

円ドル相場は1ドル102円前後の狭いレンジでの取引が続いていたが、足元では円売りの動きが強まっている。リーマン・ショック後の円ドル相場の動きと相関が高い日米マネタリーベース比（日本÷米国）は、日銀が大規模緩和を継続する一方、FRBは資産買入れの縮小を整齊と進めているため、足元で上昇基調が強まっている（第16図）。また、金利面でみても、日米の2年物国債利回り差（米国－日本）は、米国金利の上昇を受けて緩やかながらも拡大基調にある。相場膠着の背後では円安・ドル高を促す動きが維持されていたといえ、こうした動きが円ドル相場にも徐々に反映されてきた可能性がある。

日米長期金利差の拡大が円安・ドル高圧力に

先行きの円ドル相場は、緩やかな円安・ドル高方向の動きが進展すると予想する。前述の通り、日本では大規模な金融緩和策が継続されることで長期金利は低水準に止まる一方、米国では利上げが視野に入ってくるにつれて長期金利には上昇圧力がかかってくる。日本のインフレ率が底堅く推移する中で、日米の実質長期金利差は次第に拡大していくと見込まれる（第17図）。地政学リスクの高まりなどを受けた消去法的な円買いの動きには引き続き注意が必要だが、円が売られやすい地合いが続く見通しである。

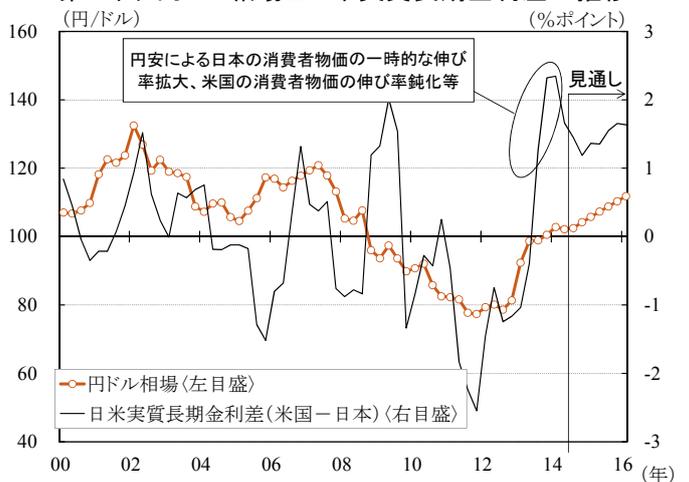
第16図：円ドル相場と日米マネタリーベース比及び金利差



- (注) 1. 『日米マネタリーベース比』は、日本のマネタリーベースを米国のマネタリーベースで除したものを、2009年1月を100として指数化。
2. 『日米金利差』は、米国の2年物国債利回りから日本の2年物国債利回りを引いたもの。

(資料) 日本銀行統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第17図：円ドル相場と日米実質長期金利差の推移



(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、横田 裕輔)

日本経済・金融見通し

見通し→

2014年4～6月期のGDP統計（2次速報値）反映後

	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、%）	5.1	3.4	1.8	▲ 0.5	6.0	▲ 7.1	4.8	3.6	2.3	0.6	2.8	▲ 3.7	2.2	2.3	0.8	1.5
個人消費	4.2	3.0	0.8	1.5	8.4	▲ 19.0	4.1	3.1	1.1	0.6	4.9	▲ 8.1	2.6	2.5	▲ 2.3	1.0
住宅投資	3.1	8.8	20.3	10.1	8.2	▲ 35.6	▲ 10.0	7.8	16.2	5.5	▲ 5.1	▲ 22.3	▲ 5.5	9.5	▲ 7.1	▲ 0.0
設備投資	▲ 7.6	7.2	2.2	3.9	34.8	▲ 18.8	8.5	5.6	5.8	3.8	7.8	4.2	6.3	2.7	3.4	5.6
在庫投資（寄与度）	0.4	▲ 1.5	0.6	▲ 0.3	▲ 2.1	5.5	0.7	0.2	0.1	▲ 0.7	▲ 1.1	0.1	0.0	▲ 0.5	1.0	▲ 0.3
公的需要	5.7	6.8	5.8	2.0	▲ 2.6	▲ 0.2	1.8	0.7	▲ 0.2	0.6	1.2	1.0	0.6	4.2	0.3	0.8
うち、公共投資	20.1	25.2	31.6	5.8	▲ 9.8	▲ 2.0	5.3	0.2	▲ 4.7	▲ 0.8	3.2	2.0	0.0	15.1	0.2	0.1
純輸出（寄与度）	1.7	0.2	▲ 1.6	▲ 2.4	▲ 0.8	4.3	0.4	0.5	0.4	0.1	▲ 0.1	0.9	▲ 0.2	▲ 0.5	0.7	0.3
財貨・サービスの輸出	18.1	12.8	▲ 2.8	1.1	28.6	▲ 2.0	3.3	5.7	5.0	4.4	4.3	4.1	3.6	4.8	5.9	4.5
財貨・サービスの輸入	4.8	9.6	7.3	15.7	28.0	▲ 20.6	0.8	3.2	3.0	4.1	5.7	▲ 1.2	5.3	7.0	1.8	3.3
名目GDP（前期比年率、%）	4.4	1.2	1.5	0.9	6.4	▲ 0.7	4.1	4.5	1.9	2.1	2.7	0.2	1.9	1.9	2.6	2.3
GDPデフレーター（前年比、%）	▲ 1.0	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.1	2.0	2.0	1.5	1.8	0.2	0.5	1.2	1.4	▲ 0.4	1.8	0.9
鉱工業生産（前期比、%）	0.5	1.6	1.8	1.8	2.9	▲ 3.8	▲ 1.3	0.8	0.6	1.0	1.5	▲ 1.0	0.0	3.2	▲ 0.8	2.1
国内企業物価（前年比、%）	▲ 0.3	0.7	2.2	2.5	1.9	4.4	4.1	3.9	4.0	2.0	2.3	4.4	4.6	1.9	4.1	3.3
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	3.0	3.0	1.1	1.2	2.6	2.7	0.8	3.1	1.9
2. 国際収支																
貿易収支（10億円）	▲ 1,947	▲ 1,664	▲ 2,314	▲ 2,805	▲ 3,908	▲ 2,182	▲ 2,023	▲ 1,862	▲ 1,873	▲ 1,850	▲ 2,305	▲ 2,018	▲ 2,222	▲ 10,971	▲ 7,940	▲ 8,395
経常収支（10億円）	922	1,845	565	1	▲ 1,378	641	1,106	1,416	1,543	1,687	1,341	1,737	1,684	831	4,707	6,449
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	0.7	0.8	1.0	1.2	1.3	1.3	0.7	0.7	1.2
円相場（円／ドル）	92	99	99	101	103	102	103	104	106	107	109	110	112	100	104	110

(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)
2014年9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	2013年		2014年		2014年				
			10-12	1-3	4-6	3月	4月	5月	6月	7月	
実質GDP成長率(前期比年率)	0.7	2.3	▲ 0.5 (2.5)	6.0 (3.0)	▲ 7.1 (▲ 0.1)	***	***	***	***	***	
全産業活動指数	0.1	1.9	0.3 (1.9)	1.6 (3.2)	▲ 3.3 (▲ 0.9)	1.7 (3.8)	▲ 4.4 (▲ 0.9)	0.6 (▲ 1.4)	▲ 0.4 (▲ 0.5)		
鉱工業生産指数	▲ 2.9	3.2	1.8 (5.8)	2.9 (8.2)	▲ 3.8 (2.7)	0.7 (7.4)	▲ 2.8 (3.8)	0.7 (1.0)	▲ 3.4 (3.1)	0.2 (▲ 0.9)	
鉱工業出荷指数	▲ 1.8	2.9	2.6 (6.5)	4.6 (7.4)	▲ 6.8 (1.3)	▲ 0.2 (6.5)	▲ 5.0 (2.4)	▲ 1.0 (▲ 0.8)	▲ 1.9 (2.2)	0.7 (▲ 0.1)	
製品在庫指数	▲ 3.0	▲ 1.4	▲ 1.9 (▲ 4.3)	0.2 (▲ 1.4)	4.6 (2.8)	1.4 (▲ 1.4)	▲ 0.5 (▲ 1.9)	3.0 (0.8)	2.0 (2.8)	0.8 (2.8)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	114.4	106.2	104.6 [117.7]	102.6 [113.4]	107.7 [108.3]	105.4 [112.9]	103.7 [108.2]	107.8 [106.3]	111.5 [110.3]	108.9 [109.2]	
国内企業物価指数	▲ 1.1	1.9	0.2 (2.5)	0.2 (1.9)	3.1 (4.3)	0.0 (1.7)	2.9 (4.2)	0.3 (4.4)	0.1 (4.5)	0.4 (4.3)	
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	▲ 0.2	0.8	0.3 (1.1)	▲ 0.1 (1.3)	2.7 (3.3)	▲ 0.1 (1.3)	2.1 (3.2)	0.3 (3.4)	0.2 (3.3)	0.2 (3.3)	
稼働率指数 (2010年=100)	95.4	100.0	100.2 [93.1]	106.0 [95.1]	101.4 [96.3]	105.3 [95.4]	103.0 [96.0]	102.3 [97.0]	98.9 [96.0]	98.9 [97.8]	
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	▲ 3.0	11.5	1.9 (13.3)	4.2 (16.4)	▲ 10.4 (▲ 0.4)	19.1 (16.1)	▲ 9.1 (17.6)	▲ 19.5 (▲ 14.3)	8.8 (▲ 3.0)	3.5 (1.1)	
製造業	▲ 10.1	10.2	2.0 (14.8)	3.9 (22.1)	▲ 8.5 (4.1)	23.7 (29.5)	▲ 9.4 (19.3)	▲ 18.6 (▲ 3.8)	6.7 (▲ 1.3)	20.3 (13.4)	
非製造業 (除く船舶、電力)	2.8	12.1	4.9 (12.4)	▲ 1.0 (11.8)	▲ 6.7 (▲ 3.1)	8.5 (6.6)	0.9 (16.7)	▲ 17.8 (▲ 19.9)	4.0 (▲ 4.1)	▲ 4.3 (▲ 7.4)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲ 6.0	5.6	4.8 (10.8)	10.8 (16.8)	▲ 8.0 (8.1)	2.2 (14.9)	▲ 6.9 (9.1)	▲ 1.5 (5.1)	▲ 0.1 (10.0)	5.5 (11.4)	
建設受注	2.4	20.1	(18.1)	(1.6)	(35.9)	(▲ 8.8)	(104.9)	(13.7)	(9.3)	(24.4)	
民需	2.6	14.2	(10.7)	(▲ 18.0)	(9.5)	(▲ 27.4)	(35.2)	(▲ 6.0)	(3.6)	(22.8)	
官公庁	5.3	31.2	(37.1)	(34.7)	(143.0)	(39.8)	(418.4)	(55.3)	(62.1)	(52.3)	
公共工事請負金額	10.3	17.7	(5.0)	(16.8)	(14.4)	(18.1)	(10.0)	(21.1)	(14.3)	(3.5)	
新設住宅着工戸数(年率万戸)	89.3 (6.2)	98.7 (10.6)	102.6 (12.9)	93.9 (3.4)	88.8 (▲ 9.3)	89.5 (▲ 2.9)	90.6 (▲ 3.3)	87.2 (▲ 15.0)	88.3 (▲ 9.5)	83.9 (▲ 14.1)	
新設住宅床面積	(4.8)	(9.9)	(13.8)	(0.5)	(▲ 13.4)	(▲ 6.2)	(▲ 6.9)	(▲ 19.4)	(▲ 13.6)	(▲ 18.2)	
小売業販売額	0.3	2.9	(3.0)	(6.6)	(▲ 1.8)	(11.0)	(▲ 4.3)	(▲ 0.4)	(▲ 0.6)	(0.5)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	1.6	0.9	▲ 0.2 (0.6)	4.6 (2.3)	▲ 9.0 (▲ 5.2)	10.8 (7.2)	▲ 13.3 (▲ 4.6)	▲ 3.1 (▲ 8.0)	1.5 (▲ 3.0)	▲ 0.2 (▲ 5.9)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	74.8	75.5	74.6 [74.5]	78.8 [76.2]	73.8 [74.0]	85.1 [77.1]	74.2 [73.6]	70.3 [74.0]	74.8 [73.0]	75.3 [73.4]	
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 0.3	4.4	1.6 (6.0)	2.1 (7.1)	0.6 (5.1)	2.3 (8.4)	▲ 0.4 (6.4)	▲ 0.5 (4.9)	▲ 1.2 (3.9)	▲ 1.5 (1.9)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲ 0.7	0.1	(0.4)	(0.1)	(0.8)	(0.7)	(0.7)	(0.6)	(1.0)	(2.6)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	107	45	49	54	65	55	62	65	69	72	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.82	0.97	1.01 [0.82]	1.05 [0.85]	1.09 [0.90]	1.07 [0.87]	1.08 [0.88]	1.09 [0.90]	1.10 [0.92]	1.10 [0.94]	
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.3	3.9	3.9	3.6	3.6	3.6	3.6	3.5	3.7	3.8	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	46.3	54.0	53.7 [41.6]	55.2 [53.3]	44.8 [55.1]	57.9 [57.3]	41.6 [56.5]	45.1 [55.7]	47.7 [53.0]	51.3 [52.3]	
企業倒産件数 (実数、件数)	11,719 (▲ 7.7)	10,536 (▲ 10.0)	2,571 (▲ 11.0)	2,460 (▲ 11.4)	2,613 (▲ 8.0)	814 (▲ 12.3)	914 (1.6)	834 (▲ 20.1)	865 (▲ 3.5)	882 (▲ 13.9)	

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	2013年		2014年			2014年			
			10-12	1-3	4-6	3月	4月	5月	6月	7月	
通関輸出	▲2.1	10.8	(17.4)	(6.6)	(0.1)	(1.8)	(5.1)	(▲2.7)	(▲1.9)	(3.9)	
価格	4.0	10.2	(12.5)	(6.0)	(1.1)	(4.4)	(3.0)	(0.7)	(▲0.3)	(2.9)	
数量	▲5.8	0.6	(4.3)	(0.7)	(▲1.0)	(▲2.5)	(2.0)	(▲3.4)	(▲1.6)	(1.0)	
通関輸入	3.4	17.4	(24.1)	(17.6)	(2.7)	(18.2)	(3.4)	(▲3.5)	(8.5)	(2.3)	
価格	2.5	14.6	(18.4)	(10.3)	(2.1)	(5.9)	(4.8)	(0.5)	(1.2)	(2.7)	
数量	1.0	2.3	(4.8)	(6.5)	(0.5)	(11.6)	(▲1.3)	(▲4.0)	(7.2)	(▲0.3)	
経常収支(億円)	42,233	8,312	▲14,311	▲8,187	3,112	1,597	1,874	5,228	▲3,991	4,167	
貿易収支(億円)	▲52,474	▲109,709	▲31,002	▲41,190	▲19,934	▲11,554	▲7,804	▲6,759	▲5,371	▲8,281	
サービス収支(億円)	▲41,864	▲34,522	▲11,319	▲6,194	▲9,586	▲554	▲6,597	▲682	▲2,306	▲4,590	
金融収支(億円)	20,255	▲23,521	▲28,031	▲13,285	3,543	1,180	▲16,342	9,056	10,829	4,463	
外貨準備高(百万ドル)	1,254,356	1,279,346	1,266,815	1,279,346	1,283,921	1,279,346	1,282,822	1,283,920	1,283,921	1,276,027	
対ドル円レート(期中平均)	83.08	100.23	100.45	102.78	102.13	102.27	102.56	101.79	102.05	101.72	

3. 金融

	2012年度	2013年度	2013年		2014年			2014年			
			10-12	1-3	4-6	3月	4月	5月	6月	7月	
無担保コール翌日物金利	0.083	0.073	0.072	0.074	0.067	0.072	0.065	0.068	0.067	0.066	
			[0.084]	[0.083]	[0.073]	[0.078]	[0.072]	[0.073]	[0.074]	[0.073]	
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.312	0.223	0.220	0.215	0.211	0.212	0.212	0.210	0.210	0.210	
			[0.318]	[0.270]	[0.228]	[0.250]	[0.228]	[0.228]	[0.228]	[0.228]	
新発10年国債利回り	0.560	0.640	0.735	0.640	0.565	0.640	0.620	0.570	0.565	0.530	
			[0.795]	[0.560]	[0.855]	[0.560]	[0.600]	[0.860]	[0.855]	[0.795]	
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.184	1.077	1.102	1.077	1.067	1.077	1.078	1.077	1.067	1.066	
			(▲0.023)	(▲0.025)	(▲0.010)	(▲0.016)	(0.001)	(▲0.001)	(▲0.010)	(▲0.001)	
日経平均株価 (225種、末値)	12,398	14,828	16,291	14,828	15,162	14,828	14,304	14,632	15,162	15,621	
			[10,395]	[12,398]	[13,677]	[12,398]	[13,861]	[13,775]	[13,677]	[13,668]	
M2平残	(2.5)	(3.9)	(4.2)	(4.0)	(3.3)	(3.6)	(3.5)	(3.3)	(3.0)	(3.0)	
広義流動性平残	(1.0)	(3.7)	(4.3)	(3.9)	(3.1)	(3.6)	(3.3)	(3.0)	(2.9)	(2.9)	
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)	(2.2)	(2.1)	(2.0)	(2.2)	(2.3)	
	銀行計	(1.1)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.3)	(2.2)	(2.2)	(2.4)	(2.3)	
	都銀等	(▲0.2)	(1.7)	(1.8)	(1.6)	(1.3)	(1.3)	(1.1)	(1.3)	(1.4)	
	地銀	(2.9)	(3.3)	(3.2)	(3.4)	(3.6)	(3.4)	(3.5)	(3.6)	(3.7)	
	地銀II	(0.8)	(1.4)	(2.0)	(2.4)	(2.5)	(2.4)	(2.5)	(2.5)	(2.8)	
信金	(▲0.7)	(0.3)	(0.5)	(0.9)	(1.2)	(0.9)	(1.1)	(1.2)	(1.3)	(1.4)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(2.2)	(3.8)	(3.9)	(3.6)	(2.8)	(3.1)	(3.0)	(2.9)	(2.6)	
	都銀	(1.8)	(3.7)	(3.7)	(3.2)	(2.1)	(2.5)	(2.3)	(2.4)	(1.7)	
	地銀	(2.8)	(4.3)	(4.5)	(4.2)	(3.6)	(3.8)	(3.9)	(3.6)	(3.2)	
	地銀II	(1.8)	(2.5)	(3.2)	(3.1)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.3)	

(注)新発10年国債利回り、都銀貸出約定平均金利は末値、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、保証事業者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
 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、宜しくお願い申し上げます。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。