日 本 経 済 展 望

2014年9月

株式会社日本総合研究所

調査部　マクロ経済研究センター

http://www.jri.co.jp/report/medium/publication/japan

目次

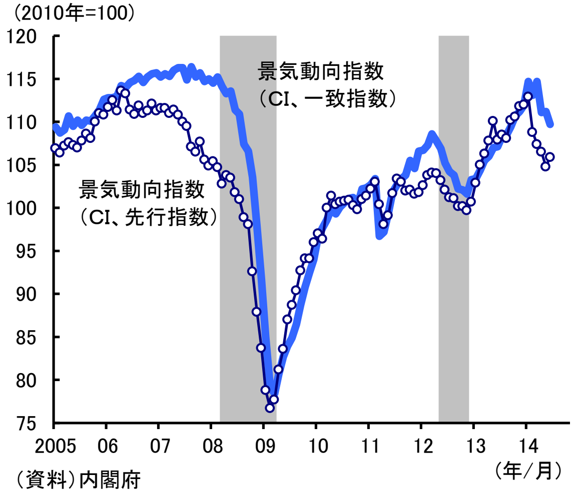
◆現状・・・・・・・・・・p. 1
◆景気分析・・・・・・・p. 3
◆見通し・・・・・・・・p.11
◆金利動向・・・・・・・p.12
◆内外市場データ・・・・p.13

調査部 マクロ経済研究センター（国内経済グループ）
●総括、ファンダメンタルズ全般　下田 裕介　(Tel: 03-6833-0914 Mail: shimoda.yusuke@jri.co.jp)
●家計部門、雇用賃金　小方 尚子　(Tel: 03-6833-0478 Mail: ogata.naoko@jri.co.jp)
●物価、金融　村瀬 拓人　(Tel: 03-6833-6096 Mail: murase.takuto@jri.co.jp)
●企業部門、外需　菊地 秀朗　(Tel: 03-6833-6228 Mail: kikuchi.hideaki@jri.co.jp)
●ファンダメンタルズ（現状分析）　松田 健太郎 (Tel: 03-6833-0911 Mail: matsuda.kentaro@jri.co.jp)

◆本資料は2014年9月2日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

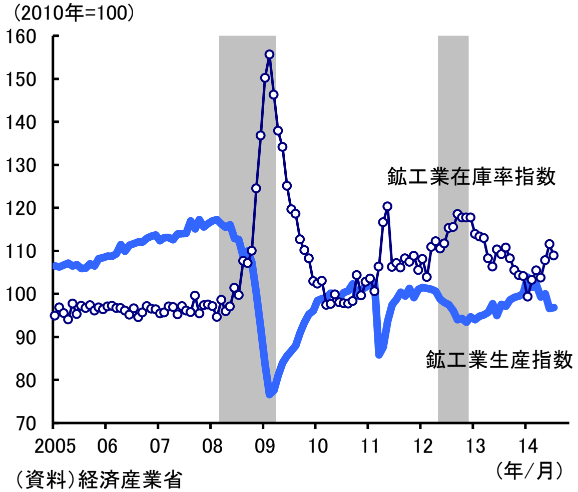
概況：景気は一時的に減速も、一部で下げ止まりの兆し

景気
消費者マインドの持ち直しや機械受注の増加により、先行指数は5ヵ月ぶりの上昇



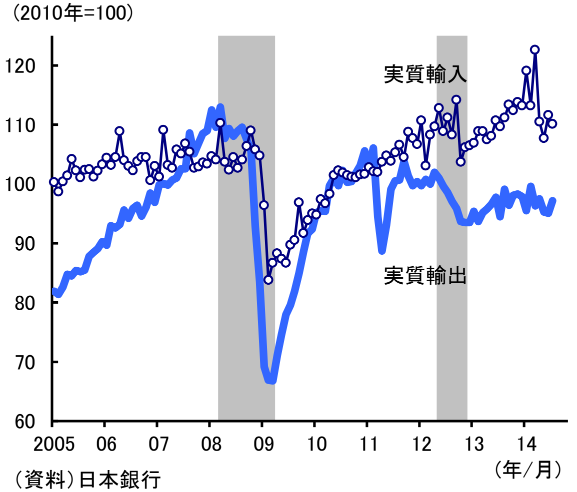
(資料)内閣府

企業
生産は下げ止まりの兆し
出荷の増加を受けて、在庫率指数は低下



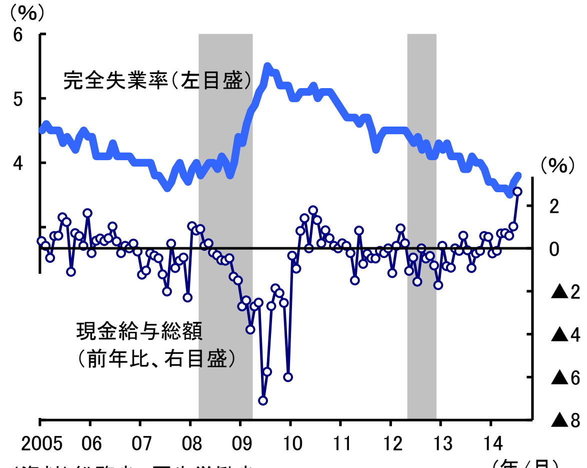
(資料)経済産業省

外需
輸入が減少に転じた一方、輸出は一進一退の動き



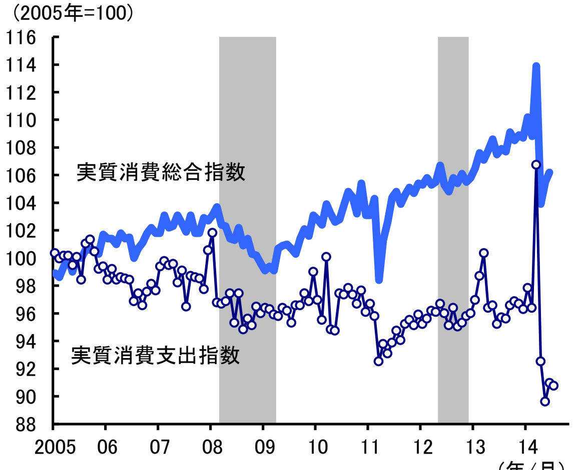
(資料)日本銀行

雇用所得
失業率は女性の労働参入が続き上昇
給与は2004年11月以来の高い伸び



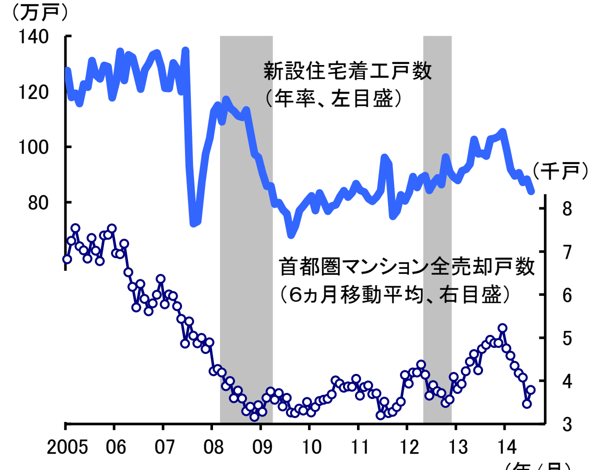
(資料)総務省、厚生労働省

消費
消費増税の反動減に加え、天候不順などを受けて、消費は低迷が持続



(資料)内閣府、総務省を基に日本総研作成

住宅
着工戸数は減少基調が持続
マンション販売は底打ちの兆し



(資料)国土交通省、不動産経済研究所

※シャドー部は景気後退期

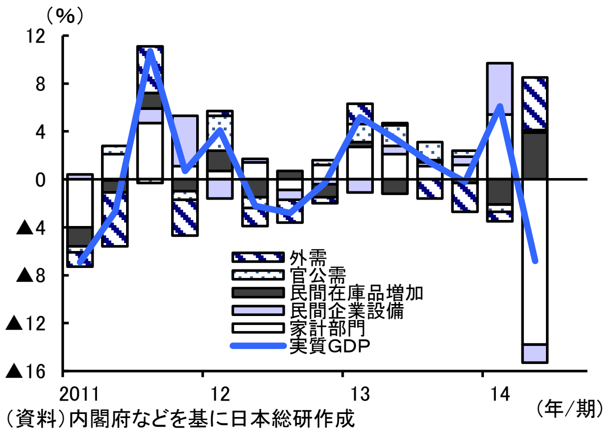
消費増税で景気は落ち込んだものの、持ち直しの動きも

わが国景気は、消費税率が引き上げられた４月以降、一時的に悪化。2014年４～６月期の実質ＧＤＰ（１次速報値）は、前期比年率▲6.8%と、東日本大震災直後以来の大幅なマイナス成長。需要項目別では、消費増税前の駆け込み需要の反動減により、個人消費や住宅投資が大幅に減少したほか、前期に大幅増となった設備投資も４四半期ぶりに減少。

もっとも、家計部門では、新車販売など一部を除き、各種販売の前年比のマイナス幅が縮小。企業部門でも、７月の生産は前月比小幅上昇にとどまったものの、先行きでは８月、９月と増産ペースが加速する見込み。また、機械受注も大幅減少に歯止めがかかるなど、反動減の影響は徐々に和らぐ方向。ただし、実質所得の減少や企業の慎重スタンスが重石となり、景気の回復ペースは緩慢となる公算。

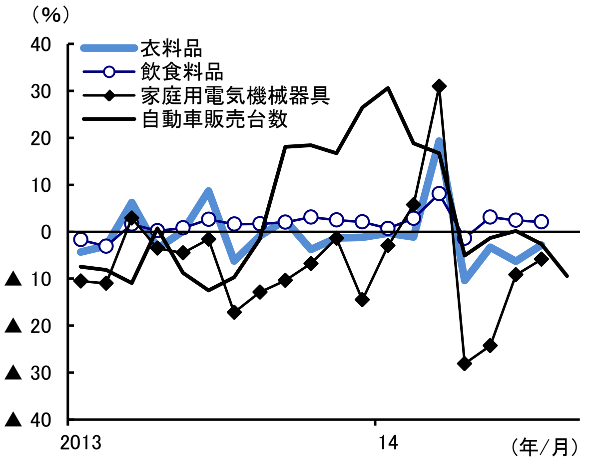
一方、外需は、実質輸出がほぼ横ばいで推移。中国を除くアジア向けが輸送機械などを中心に増加したものの、米国やＥＵ向けで一進一退が続くほか、中国向けは減少基調が持続。

実質GDP成長率（前期比年率）



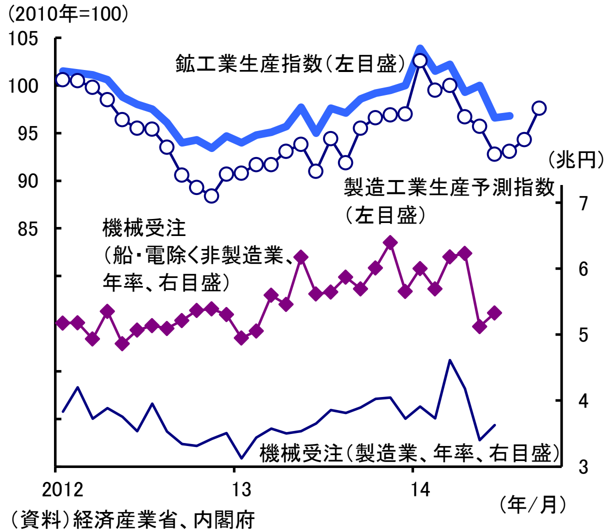
（資料）内閣府などを基に日本総研作成
（注1）家計部門＝民間最終消費支出＋民間住宅
（注2）官公需＝政府最終消費支出＋公的固定資本形成＋公的在庫品増加
（注3）外需＝輸出－輸入

大型小売店販売額と自動車販売台数（前年比）



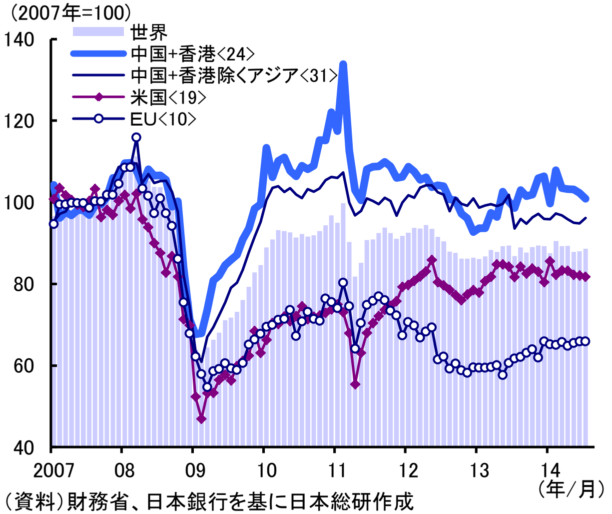
（資料）経済産業省、日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会を基に日本総研作成

鉱工業生産指数と機械受注（季調値）



（資料）経済産業省、内閣府

実質輸出（季調値）



（資料）財務省、日本銀行を基に日本総研作成
（注）<>は2013年度のシェア。

輸出は停滞が長期化も、先行きは緩やかな持ち直しへ

外需動向についてみると、円安や世界景気の持ち直し傾向が続いているにもかかわらず、輸出は停滞が長期化。

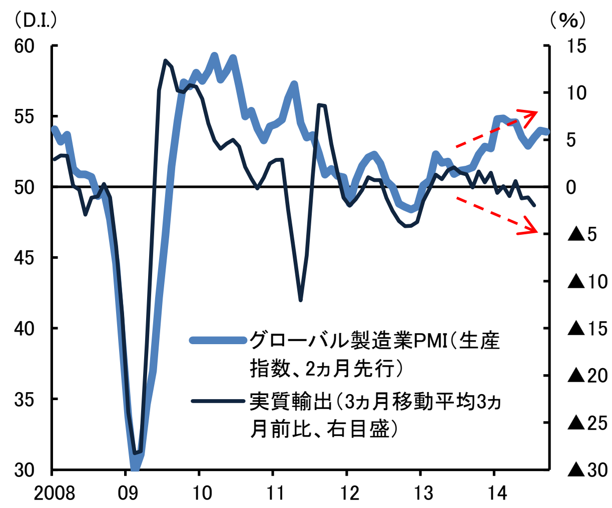
かつて連動性がみられていた世界の製造業生産と実質輸出の動きは、2013年入り後乖離しはじめ、足許にかけて乖離幅が一段と拡大。

背景の一つに、世界経済に占めるシェアに比べてわが国輸出に占めるシェアの大きいアジア新興国の景気低迷が指摘可能。

加えて、生産拠点の海外シフトの影響も大。品目別の実質輸出をみると、2013年以降総じて一進一退の動きから脱け出せず。米国で自動車販売が好調に推移しているにもかかわらず、米国向けを中心にわが国の輸送機械輸出は伸び悩み。また、現地調達比率の上昇が部品など生産財輸出の伸び悩みに作用。

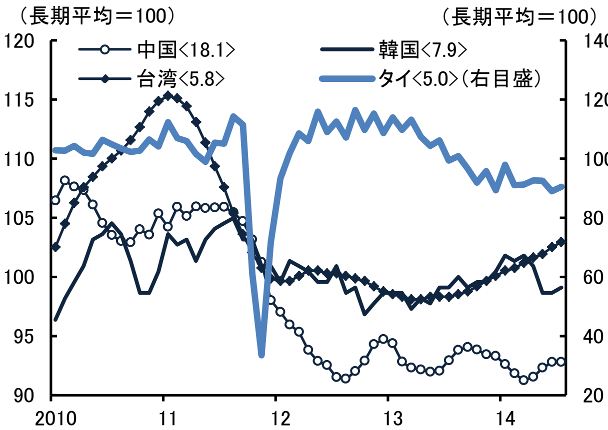
先行きは、アジア新興国の景気持ち直しが期待されることに加えて、緩やかな円安傾向の持続も見込まれることから、輸出は緩やかな持ち直しへ向かう見込み。もっとも、生産拠点の海外シフトや海外現地調達比率の上昇、わが国企業の輸出競争力の低下等の構造変化が生じるなか、回復ペースは緩慢なものに。

世界生産指数と実質輸出



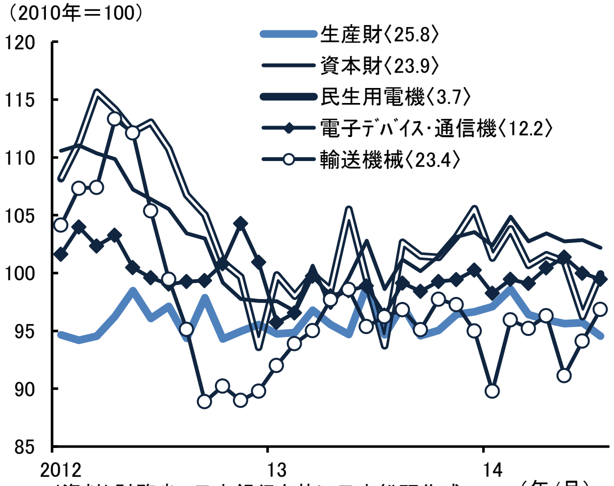
(資料)Markit/J.P.Morgan、日本銀行

アジア新興国の景気指数



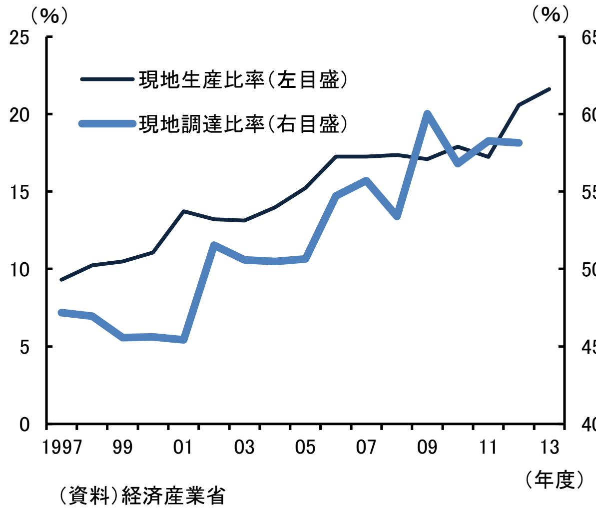
(資料)中国国家統計局、KOSTAT、Bank of Thailand、台湾国家発展委員会を基に日本総研作成 (年/月)
(注)各国の景気指数を長期平均=100、標準偏差=10で指数化。凡例<>内は2013年の日本からの輸出シェア。

品目別実質輸出



(資料)財務省、日本銀行を基に日本総研作成
(注)凡例〈〉内は2013年の名目輸出額に占めるシェア。

製造業の現地生産比率と現地調達比率



(資料)経済産業省
(注)現地生産比率の13年度は実績見込み。

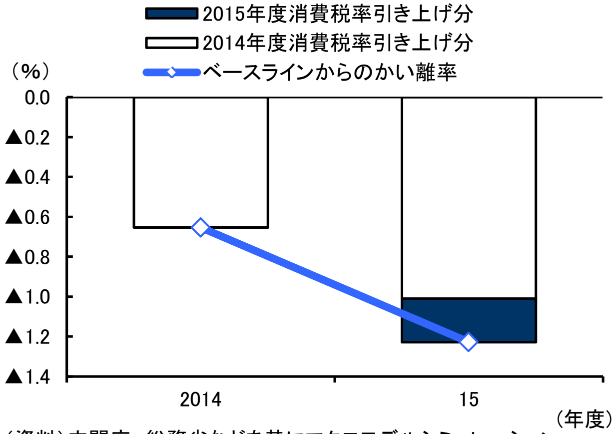
消費増税に備えた経済対策が顕在化し景気を下支え

内需では、消費増税と経済対策が景気の短期的な変動要因に。まず、消費増税については、反動減による落ち込みが緩やかながら和らぎつつあるものの、物価上昇に伴う実質所得の減少を通じた購買力の低下がマイナスに作用。ちなみに、2015年10月の８％→10%への消費税率再引き上げが予定通り実施された場合、２度の物価上昇により、2014年度および2015年度の実質ＧＤＰは、それぞれ▲0.７%ポイント、▲1.２%ポイント押し下げられると試算。

一方、消費増税に伴う経済対策が、景気を下支えする見込み。公共投資のほか企業、家計向け支援など経済対策全体で、2014年度の実質ＧＤＰは＋0.８%ポイント程度押し上げられると試算。対策の柱となる公共投資は、先行性を有する公共工事請負金額が一段と高水準で推移しており、今後増加が期待。

加えて、公共事業関係費に関する決算・予算状況をみると、消化できずに来年度に繰り越された金額が累増。これら未消化の事業が後ずれするかたちで実施に移されれば、追加の景気押し上げ要因となる可能性。

消費増税に伴う物価上昇の影響（試算）



（資料）内閣府、総務省などを基にマクロモデルシミュレーション
（注）2015年10月に消費税率の再引き上げ（8%→10%）が予定通り実施されると想定し、引き上げがない場合のベースラインからのかい離率を表示。

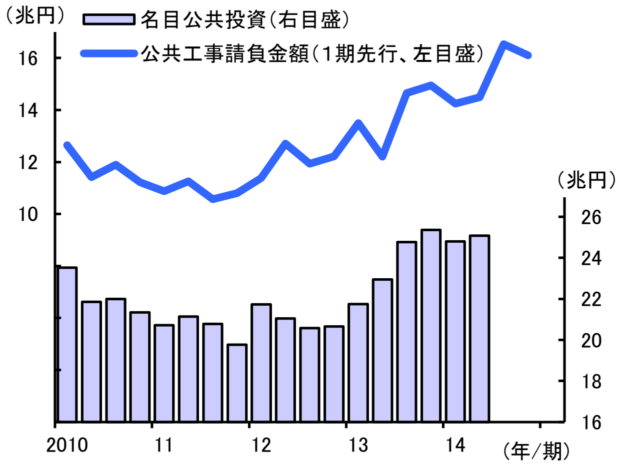
消費増税に伴う対応策の効果（試算）

（%ポイント）

2014年度実質GDP	＋ 0.76
個人消費	＋ 0.2
設備投資	＋ 0.2
公共投資	＋ 0.4

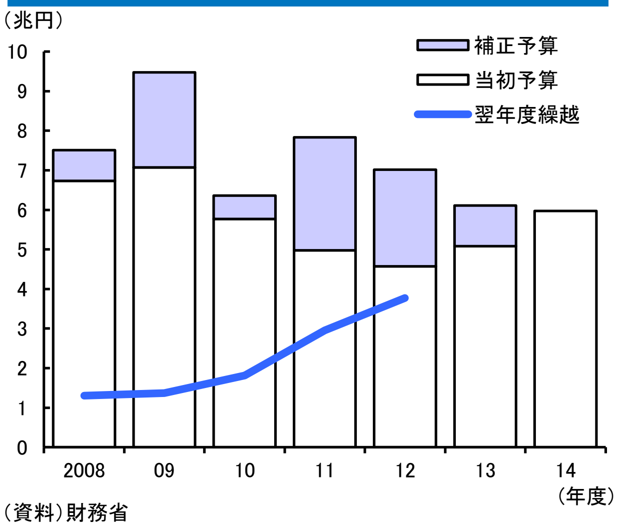
（資料）財務省、内閣府などを基に日本総研作成

公共工事請負金額と公共投資（年率、季調値）



（資料）建設業信用保証（北海道、東日本、西日本）、国土交通省を基に日本総研作成
（注）公共工事請負金額の直近は、2014年7月実績値。

公共事業関係費



（資料）財務省
（注）2013年度、2014年度は予算ベース。

増税に伴い企業部門の改善一服も、低迷長期化は回避へ

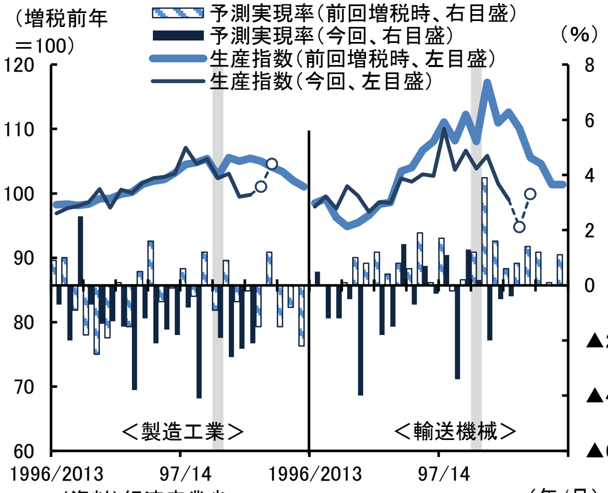
企業部門についてみると、消費増税に伴う製造業の減産幅は、前回増税時に比べ大。生産の予測実現率も下振れが続いており、消費増税の企業へのマイナス影響は、想定をやや上回る大きさで推移。とりわけ、経済全体への波及効果の大きい輸送機械で、予測実現率の下振れが続き、生産全体の重石に。

こうした減産の背景には、内外需の停滞を受けた在庫の積み上がりを指摘可能。もっとも、在庫循環をみると、生産調整のスピードは前回増税時に比べ速く、在庫の一段の増加は回避される見込み。こうしたなか、生産予測指数は今後の持ち直しを示唆。

こうしたなか、2014年４～６月期の法人企業統計では、依然根強い企業の国内投資への慎重姿勢を映じ、設備投資が、全産業で前期比▲1.8%と、３四半期ぶりに減少。とりわけ製造業が同▲7.1%の大幅減。

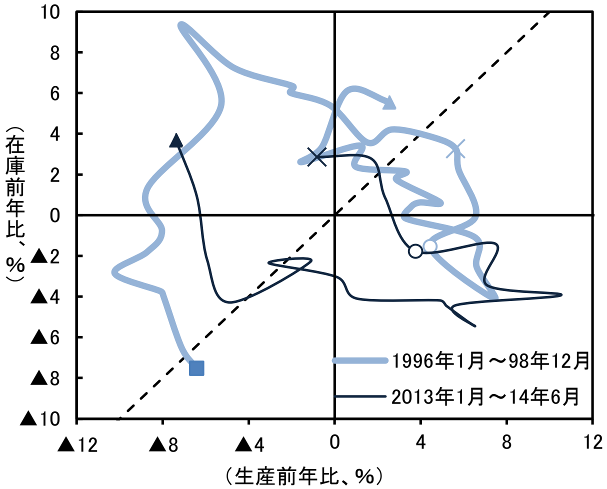
もっとも、これまでのリストラ等を通じて企業の収益体質は強化されており、売上高経常利益率は改善傾向が持続。設備投資を取り巻く環境も良好ななか、消費増税のマイナス影響が和らぐとともに、設備投資は緩やかな増加傾向に復する公算。

生産指数と予測実現率



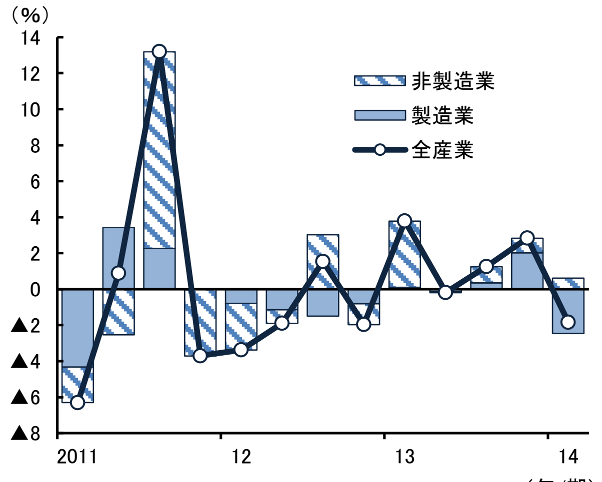
(資料)経済産業省
(注)白抜きは予測指数。

増税前後の在庫循環



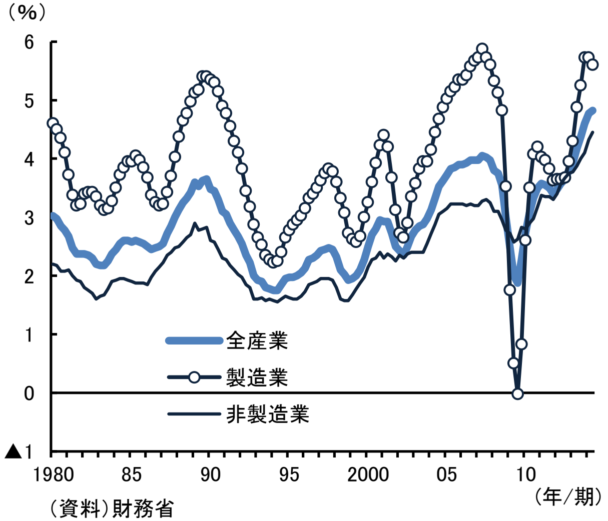
(資料)経済産業省
(注)▲(始点)→○(増税)→×(増税後3ヵ月)→■(終点)。

法人企業の設備投資(季調済前期比)



(資料)財務省
(注)全規模。金融業、保険業を除く。

法人企業の売上高経常利益率(4期平均)



(資料)財務省
(注)金融業、保険業を除く。

企業の収益回復が家計の所得環境の改善にも波及

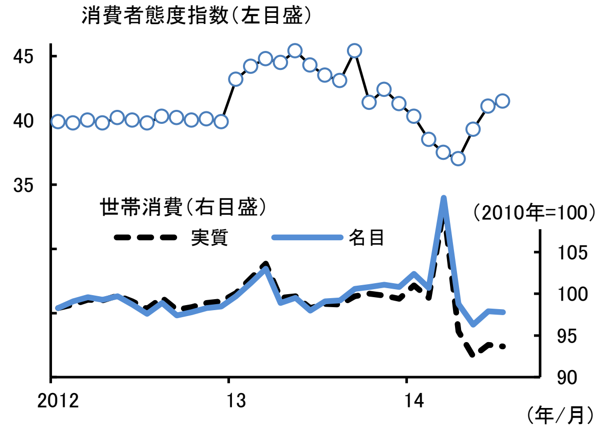
2014年４～６月期の実質個人消費は、消費税増税後の反動減により、前期比年率▲18.7%と大幅な落ち込みに。７月以降も、天候不順の影響などもあり、消費回復の動きは緩慢。名目ベースでは駆け込み需要発生前と大差ない水準となっているものの、実質ベースでみると回復は限定的。

もっとも、消費者マインドは改善傾向が持続。企業業績改善のプラス効果が、家計部門にも波及し始めていることが背景。雇用環境は、フルタイム労働者が2013年後半以降増加基調にあるなど良好。賃金も、2013年初以降、フルタイム労働者の賃金やパートタイム労働者の時給がともに増加傾向。また今年の春闘では、大手企業を中心にベアが復活するなど、賃金の引き上げ率は昨年から拡大。

今後も、人手不足感が強まるなか、雇用の増勢が維持されるほか、企業収益の改善がボーナスなど特別給与の増加につながる見込み。その結果、雇用者報酬は底堅い伸びが続く見通し。

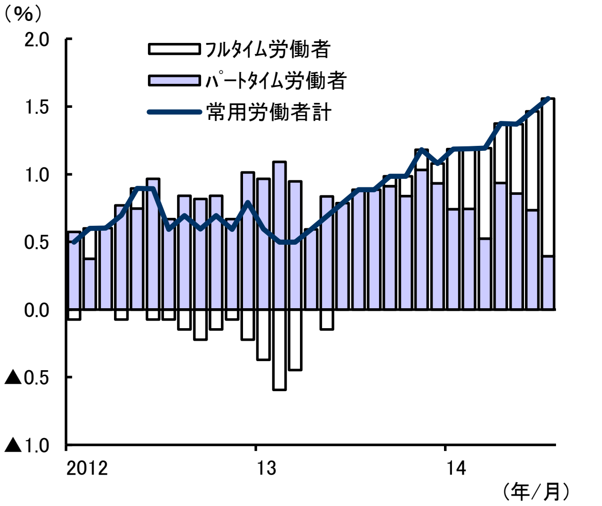
このため、個人消費は、物価上昇に伴う実質所得の伸び悩みにより、ペースは緩慢にとどまるものの、回復基調は続く見通し。

消費者マインドと消費支出の推移（季調値）



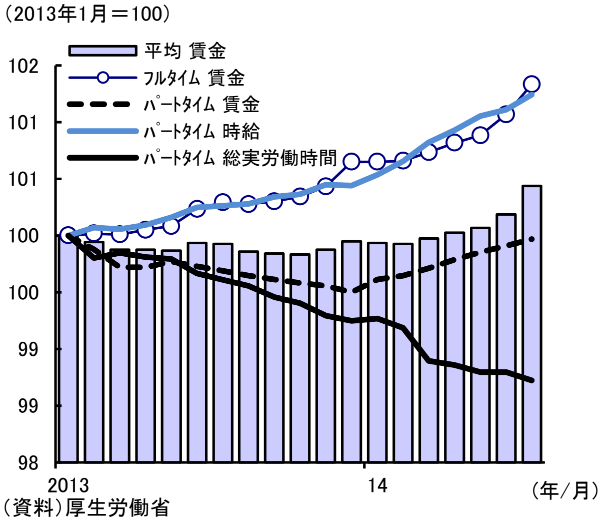
（資料）内閣府、総務省
（注）消費者態度指数は、2013年3月分より調査方法を「訪問調査」から「郵送調査」に変更。世帯消費は二人以上世帯。

雇用形態別の雇用者数（前年比）



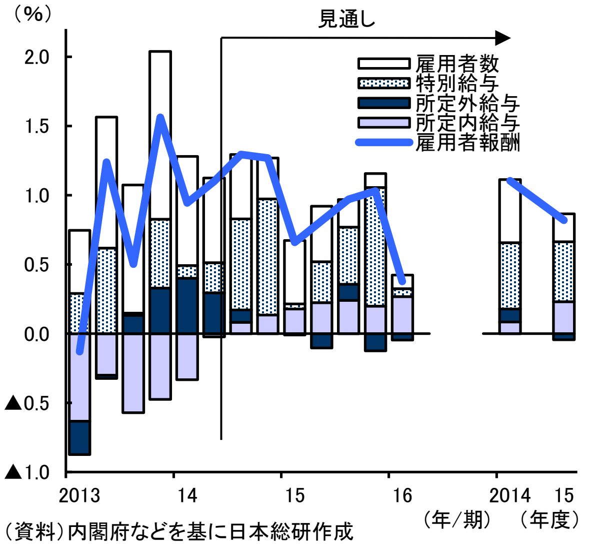
（資料）厚生労働省を基に日本総研作成

雇用形態別の賃金の推移



（資料）厚生労働省
（注）後方12ヵ月移動平均。

雇用者報酬（前年比）



（資料）内閣府などを基に日本総研作成

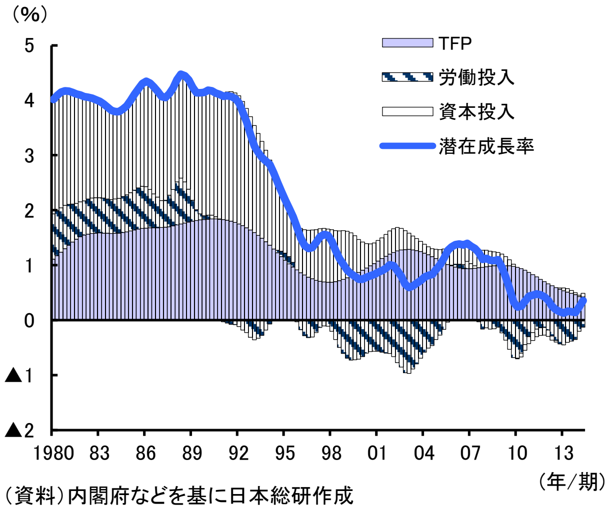
潜在成長率の低下がわが国の″成長力″の低下を示唆

以上のようにわが国経済は、消費増税の反動減の影響が緩やかながら和らぐなか、自律拡大メカニズムが徐々に働き始めている状況。もっとも、わが国の潜在成長率を推計すると、足許で０％台前半～半ばと、リーマン・ショック以前の１％程度から大きく低下しており、わが国の実力ベースの″成長力″の低下が示唆される状況。

潜在成長率低下の背景について、まず、「資本面」をみると、リーマン・ショック以降、企業収益の大幅な減少や製造業の海外シフトの拡大などを背景に、設備投資は、一時減価償却費を下回る水準に減少。最新鋭の生産設備導入の遅れや、既存設備の老朽化が進んだことで、マクロベースの資本生産性（実質ＧＤＰ/資本ストック）は大幅に低下。

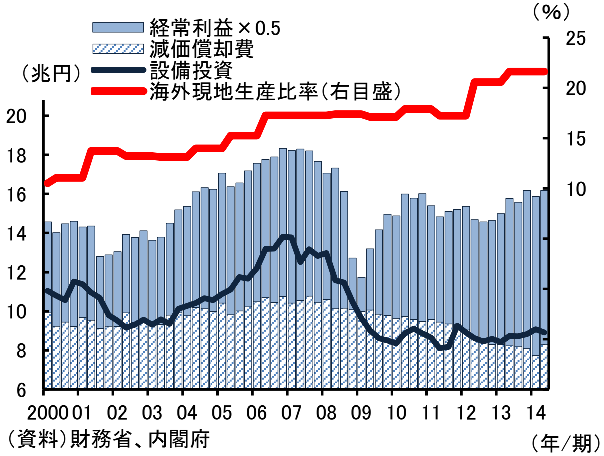
生産拠点の海外シフトに加え、資本生産性の低下を映じた企業の競争力の低下により、わが国輸出は海外の旺盛な需要を取り込む力が低下している可能性。実際、輸出の所得弾性値は大幅に低下しており、海外景気が良好な下でも、輸出の伸びは抑制された状態が続く見込み。

潜在成長率の要因分解



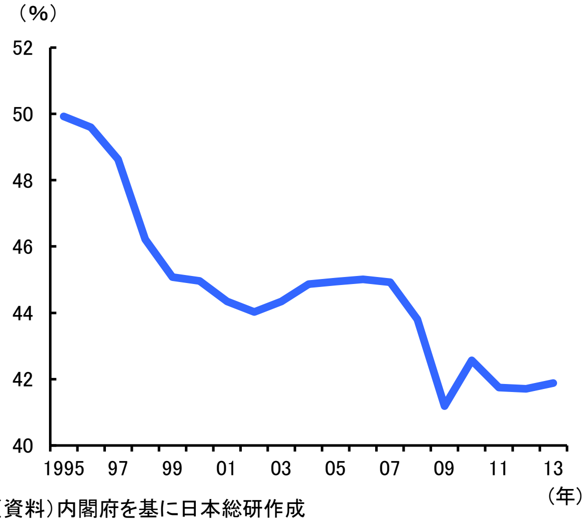
(資料)内閣府などを基に日本総研作成
(注)潜在成長率は前年比の後方4期平均。

海外生産比率と企業収益、設備投資



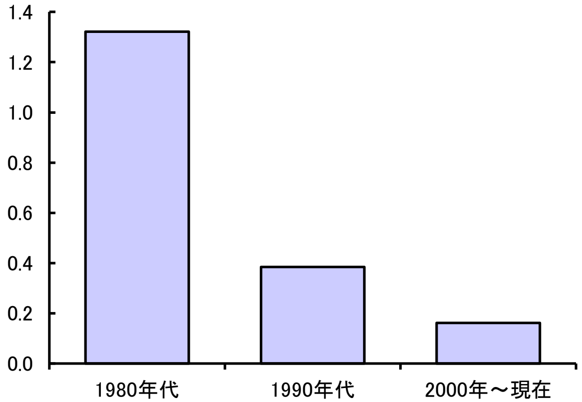
(資料)財務省、内閣府
(注)設備投資、経常利益は財務省公表の季調値。
減価償却費は独自季調値。
海外現地生産比率は年度平均で、13年度は実績見込み。

資本生産性の推移



(資料)内閣府を基に日本総研作成
(注)資本生産性＝実質GDP/民間企業資本ストック。

輸出数量に対する所得弾性値



(資料)内閣府、日本銀行、IMFなどを基に日本総研作成
(注1)推計式は、ln(輸出数量)＝α＋β*(日本除く世界輸入)＋γ*(実質実効為替レート<-4期>)＋δ*(リーマン・ショックダミー)とし、各期間の四半期推計における弾性値を算出。
(注2)いずれも10%水準で有意。

人手不足が公共投資や設備投資を抑制

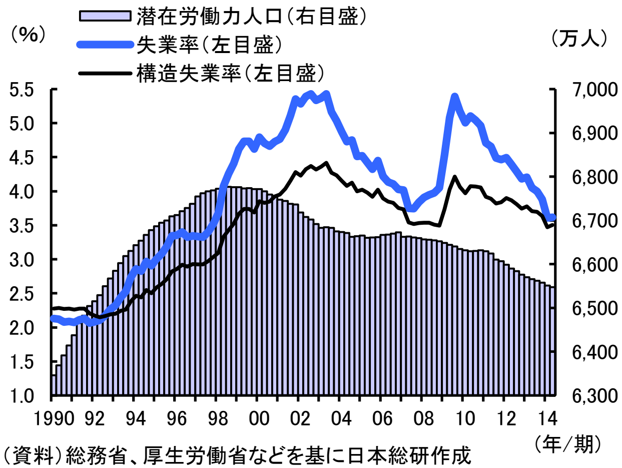
一方、「労働面」では、少子高齢化や団塊世代の引退に伴う労働力人口の減少と、雇用のミスマッチによる構造失業率の高止まりが潜在成長率を下押し。

雇用環境を日銀短観で業種別にみると、製造業では雇用不足感の高まりが限定的な一方、非製造業で不足感が大幅に高まっており、労働需要の偏在が顕著。

非製造業での人手不足は、公共投資や設備投資の抑制要因となる可能性。まず、人手不足が深刻な建設業では、これまで生産性向上により公共投資の増加に対応してきたものの、時間当たりでみた労働生産性は、リーマン・ショック前の景気拡大期とほぼ同水準まで上昇しており、生産性の一段の上昇は見込み難い状況。労働者の確保が困難ななか、公共事業や民間建設投資の増加への対応の遅れが、公共投資や設備投資の増加テンポを緩めることに。

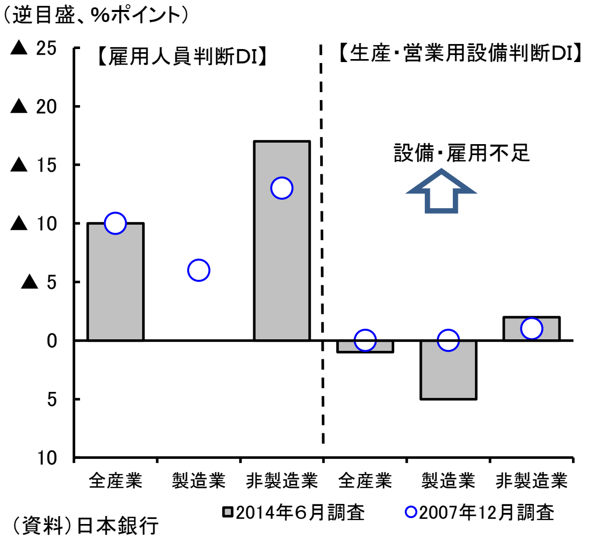
加えて、企業レベルでは、小売業や外食業などで、人手不足を背景に出店戦略の見直しや既存店舗の縮小を検討するケースが散見。こうした動きが、これまで設備投資をけん引してきた非製造業の投資抑制に作用する見込み。

潜在労働力人口と構造失業率



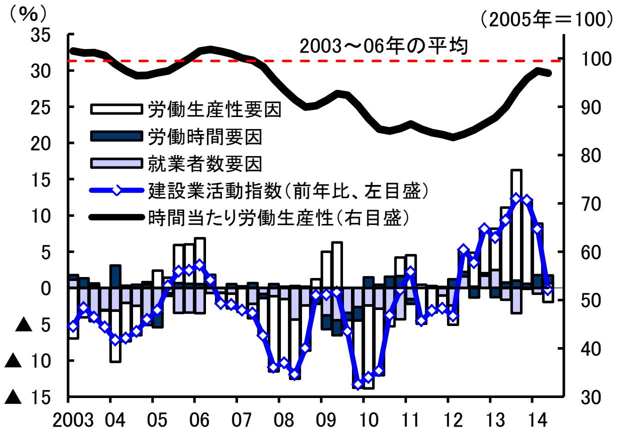
（資料）総務省、厚生労働省などを基に日本総研作成
（注）潜在労働力人口=15歳以上人口×潜在労働力率。潜在労働力率は、男女別年齢階級別の労働力率からHPフィルターでトレンドを抽出し、各グループの人口構成比で加重平均して作成。

業種別の設備・雇用の不足感



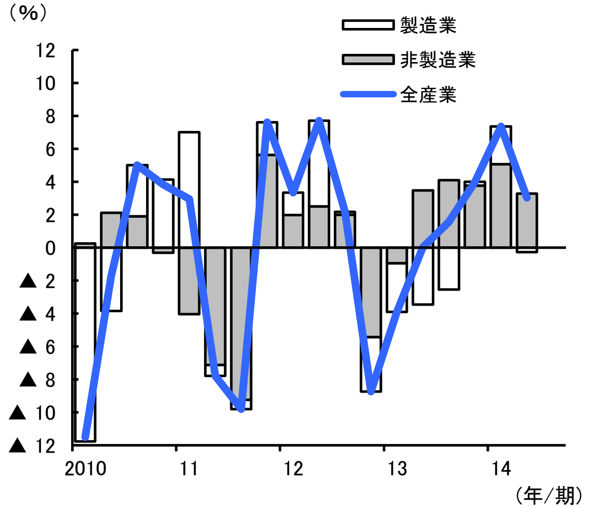
（資料）日本銀行

建設業活動指数と労働生産性



（資料）総務省、経済産業省を基に日本総研作成　（年/期）
（注）時間当たり労働生産性＝建設業活動指数/(建設業の就業者数×建設業の総実労働時間)。後方4期移動平均を図示。

設備投資の寄与度分解（前年比）



（資料）財務省

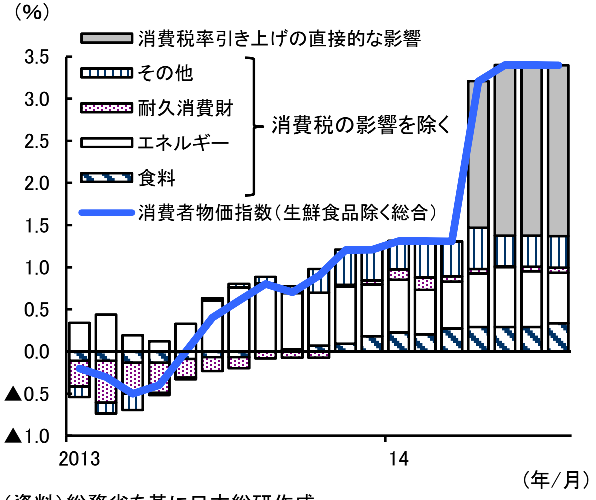
＋１％台前半から半ばの物価上昇が定着へ

消費者物価は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースで一時前年比＋１％台半ばまで上昇。背景には、円安に伴う輸入コストの上昇に加え、マクロ的な需給環境の改善。実際、消費支出と物価上昇の関係をみると、需要が増加している品目ほど物価押し上げ圧力が強まっていることを確認可能。

今後、円安の影響ははく落していくものの、潜在成長率を上回る景気回復が続くなか、需給環境の一段の改善が物価を押し上げる公算。加えて、生産コストに占める人件費の割合が大きい非製造業での雇用不足感の高まりも、賃金の上昇を通じ物価押し上げに作用する見込み。

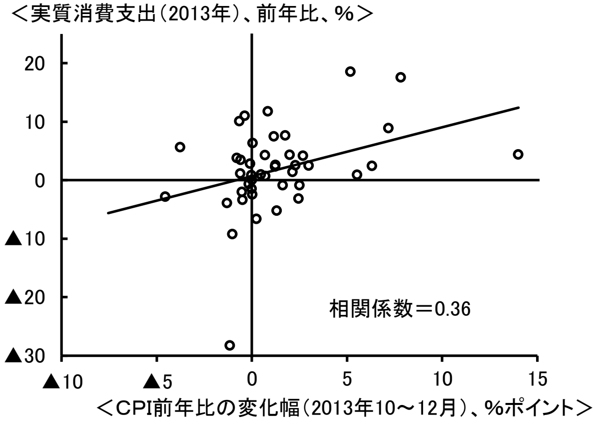
以上より、コアＣＰＩは＋１％台前半から半ばの上昇率が定着する可能性。もっとも、「２％での持続的な物価の安定」という日銀の目標達成には、マクロ的な需給バランスの改善だけでなく、期待インフレ率の上昇などを通じ、需給バランスと物価の関係を表すフィリップス・カーブが上方へとシフトしていくことが不可欠。フィリップス・カーブの上方シフトは依然として限定的であり、目標達成には、家計や企業のインフレ期待が一段と高まる必要。

消費者物価の寄与度分解（前年比）



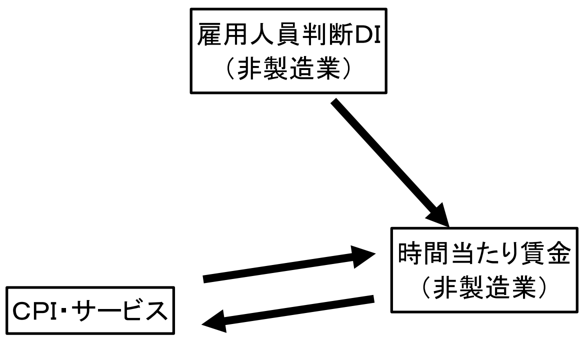
（資料）総務省を基に日本総研作成

品目別価格上昇率の変化と消費支出



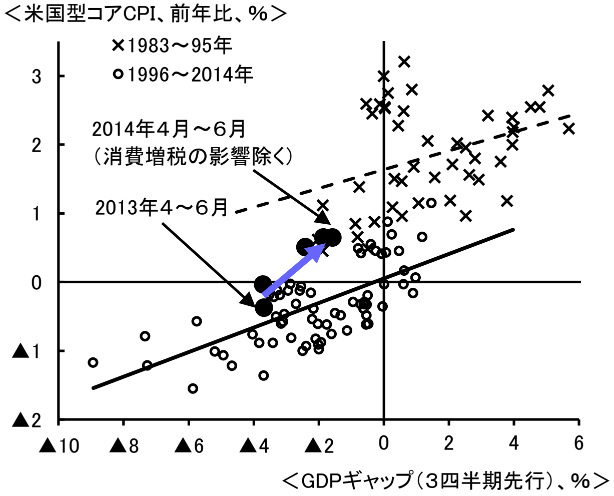
（資料）総務省を基に日本総研作成
（注1）CPI前年比の変化幅は、前年比変化率の前年差。
（注2）実質消費支出は、家計調査の用途別支出額を該当するCPIで実質化。

グレンジャーの因果性テスト



（資料）総務省、厚生労働省を基に日本総研作成
（注）矢印は有意水準1％で有意。矢印のない変数どうしの関係は、10％の有意水準の下でも有意とはいえず。

フィリップス・カーブ



（資料）総務省、内閣府などを基に日本総研作成

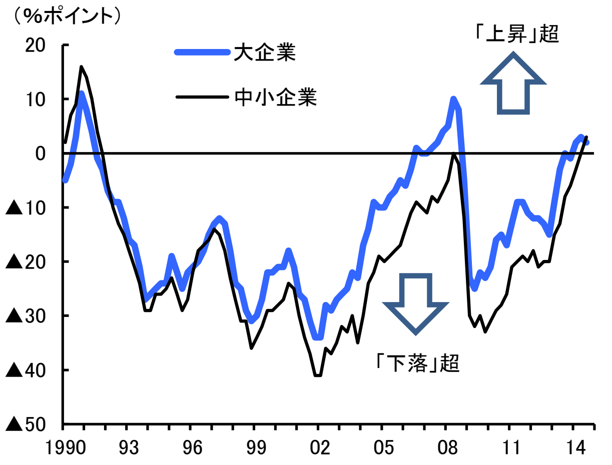
中小企業にも広がり始めた販売価格引き上げの動き

　大企業だけでなく中小企業においても販売価格引き上げの動き。消費者物価と関連が強い製造業、小売業、対個人サービス、宿泊・飲食サービスなどの販売価格判断ＤＩをみると、いずれの業種も中小企業のＤＩは改善傾向。先行き判断では、製造業を除きＤＩの上昇が頭打ちとなるものの、大企業に比べ中小企業の方が総じて低下幅は小さく、中小企業が販売価格の維持・引き上げに強気な姿勢であることを示唆。

　消費者物価の工業製品（対コアＣＰＩウェイト：37％）に占める中小企業性製品の割合は４割弱とみられることから、中小製造業の販売価格引き上げは消費者物価の直接的な押し上げ要因に。

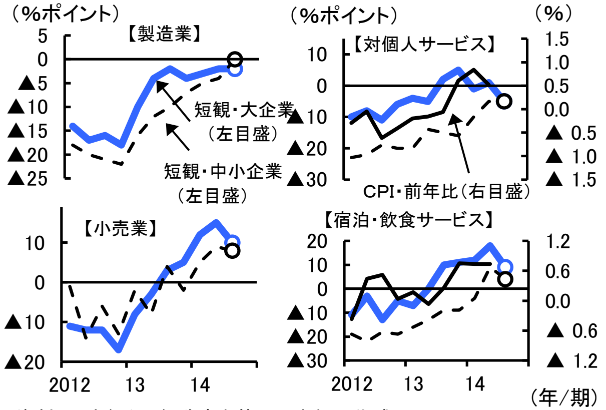
　一方、消費者物価の価格調査は調査地区内で販売数量や従業者規模が大きい店舗が対象であるため、中小サービス業や小売業の販売価格引き上げは、消費者物価に十分反映されない可能性も。もっとも、これらの業種では、すでに大企業主導で物価は前年比上昇に転化。売上シェアが大きい中小企業の強気な価格設定行動が持続すれば、低価格競争の緩和などを通じ消費者物価の上昇基調の定着に寄与する見込み。

日銀短観・販売価格判断DI



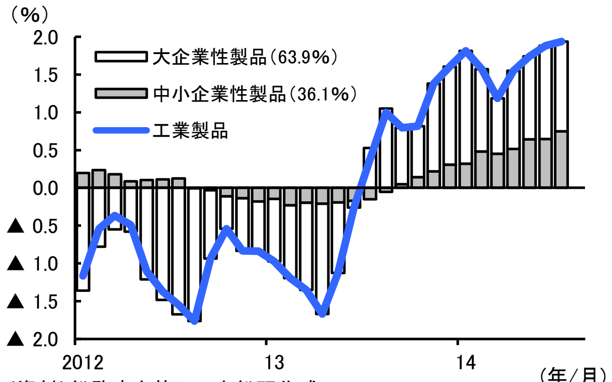
（資料）日本銀行
（注）直近は2014年6月調査における先行き判断。

業種規模別の販売価格判断DI



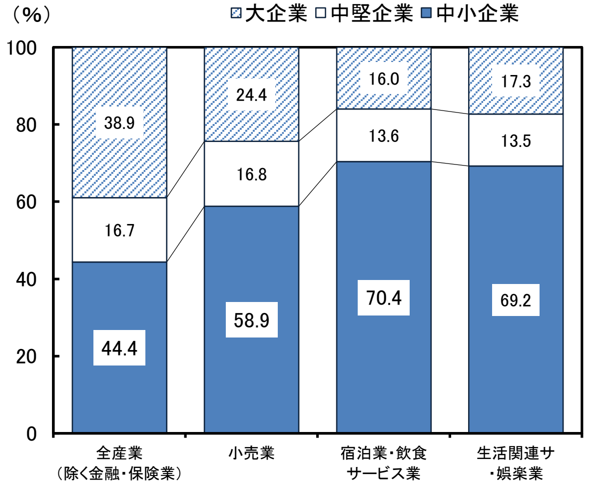
（資料）日本銀行、総務省を基に日本総研作成
（注1）短観の直近は2014年6月調査における先行き判断。
（注2）宿泊・飲食サービス、対個人サービスのCPIは、それぞれ「外食＋宿泊料」、「一般サービス－外食－民営家賃－帰属家賃－宿泊料－携帯電話通信料」で指数を算出。ともに消費税率引き上げの影響を除く。

消費者物価・工業製品の寄与度分解（前年比）



（資料）総務省を基に日本総研作成
（注1）大企業性製品・中小企業性製品は、平成17年基準の消費者物価指数を基に分類。現行基準（平成22年基準）において調査に追加された品目については除外して指数を算出。括弧内は工業製品に占めるシェア。
（注2）グラフは、消費税率引き上げの影響を除いた試算値。

売上高に占める企業規模別シェア（2012年度）



（資料）財務省を基に日本総研作成

消費増税の影響を乗り越え、景気は緩やかに回復へ

2014年度は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動減が景気を下押し。もっとも、経済対策による下支えや、雇用や夏季賞与の増加といった所得雇用環境の改善などを背景に、景気は非常に緩やかながらも秋以降回復軌道へ復帰する見込み。その後は、堅調な民需や高水準の公共投資に支えられて、底堅い成長となる見通し。

2015年度は、経済対策の着工・進捗がピークアウトし公共投資は減少。一方、投資・法人減税が企業部門に対して引き続きプラスに作用するほか、家計部門も所得雇用環境の緩やかな改善が見込まれ、景気の自律拡大メカニズムが徐々に強まっていく見通し。

消費者物価は、円安による物価押し上げ効果がはく落する一方、需給改善のほか、雇用不足感の高まりが物価押し上げに作用。その結果、コアＣＰＩは前年比＋１％前半～半ばの伸びが定着する見通し。日銀は同＋２％の物価目標を堅持しつつも、短期的には一定程度のかい離を許容する姿勢を強めることで、大規模な追加緩和には踏み切らない可能性。

わが国主要経済指標の予測値（2014年９月２日時点）

（四半期は前期比年率、%、%ポイント）

	2014年				2015年				2016年	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			
	（実績）		（予測）							（実績）	（予測）	
実質GDP	6.1	▲ 6.8	3.4	2.1	2.0	1.5	1.9	▲ 2.5	0.1	2.3	0.4	1.2
個人消費	8.4	▲ 18.7	3.8	1.0	1.1	1.3	3.4	▲ 5.5	1.6	2.5	▲ 2.5	0.9
住宅投資	8.2	▲ 35.3	▲ 7.2	1.0	4.5	4.9	▲ 5.6	▲ 11.9	▲ 6.3	9.5	▲ 7.9	▲ 1.4
設備投資	34.6	▲ 9.7	3.9	3.6	3.6	3.6	3.8	1.0	1.5	2.7	5.1	3.1
在庫投資 （寄与度）	（▲ 2.1）	（ 3.9）	（▲ 0.2）	（ 0.0）	（ 0.1）	（▲ 0.3）	（▲ 0.7）	（ 0.1）	（ 0.0）	（▲ 0.5）	（ 0.5）	（▲ 0.2）
政府消費	▲ 0.4	1.5	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	1.8	0.7	0.5
公共投資	▲ 9.8	▲ 2.0	6.1	0.5	0.5	0.3	▲ 1.5	▲ 9.8	▲ 25.9	15.1	0.9	▲ 3.4
純輸出 （寄与度）	（▲ 0.8）	（ 4.4）	（ 0.0）	（ 0.6）	（ 0.4）	（ 0.2）	（ 0.1）	（ 1.7）	（ 0.1）	（▲ 0.5）	（ 1.3）	（ 0.4）
輸出	28.6	▲ 1.8	5.0	5.9	5.1	4.1	3.9	3.6	3.6	4.8	6.4	4.4
輸入	28.0	▲ 20.5	4.3	2.5	2.9	2.4	2.9	▲ 4.5	2.6	7.0	2.3	1.9

（前年比、%）

	2014年 1～3	4～6	7～9	10～12	2015年 1～3	4～6	7～9	10～12	2016年 1～3	2013年度	2014年度	2015年度
名目GDP	2.9	1.9	2.6	2.7	2.0	2.4	2.3	1.9	1.5	1.9	2.3	2.0
GDPデフレーター	▲ 0.1	2.0	2.0	1.9	1.7	0.1	0.4	1.3	1.2	▲ 0.4	1.9	0.8
消費者物価 （除く生鮮）	1.3	3.3	3.2	3.3	3.4	1.4	1.5	2.8	2.9	0.8	3.3	2.2
（除く生鮮、消費税）	1.3	1.4	1.2	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5	1.6	0.8	1.3	1.5
鉱工業生産	8.3	2.6	0.3	1.1	▲ 0.9	4.3	5.4	1.8	1.1	3.2	0.7	3.1
完全失業率 （%）	3.6	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.9	3.5	3.5
経常収支 （兆円）	▲ 0.82	0.31	1.14	▲ 0.46	1.01	0.80	1.87	0.63	1.76	0.83	2.00	5.06
対名目GDP比 （%）	▲ 0.7	0.3	0.9	▲ 0.4	0.8	0.7	1.5	0.5	1.4	0.2	0.4	1.0
円ドル相場 （円/ﾄﾞﾙ）	103	102	103	104	105	106	107	108	109	100	104	108
原油輸入価格 （ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ）	112	110	108	105	105	105	105	105	105	110	107	105

（資料）内閣府、総務省、経済産業省、財務省などを 基に日本総研作成
（注）2015年10月に消費税率引き上げ（8%→10%）が実施されると想定。

海外経済の前提

（前年比、%）

	2013年 （実績）	2014年 （予測）	2015年
米国	2.2	2.1	3.0
ユーロ圏	▲ 0.4	0.7	1.0
中国	7.7	7.5	7.4

過去の実質GDP予測

（前年比、%）

	2013年度 （実績）	2014年度 （予測）	2015年度
6月号	2.3	0.8	0.9
7月号	2.3	0.9	1.1
8月号	2.3	0.9	1.1

長期金利は当面低水準で推移し、その後は上昇へ

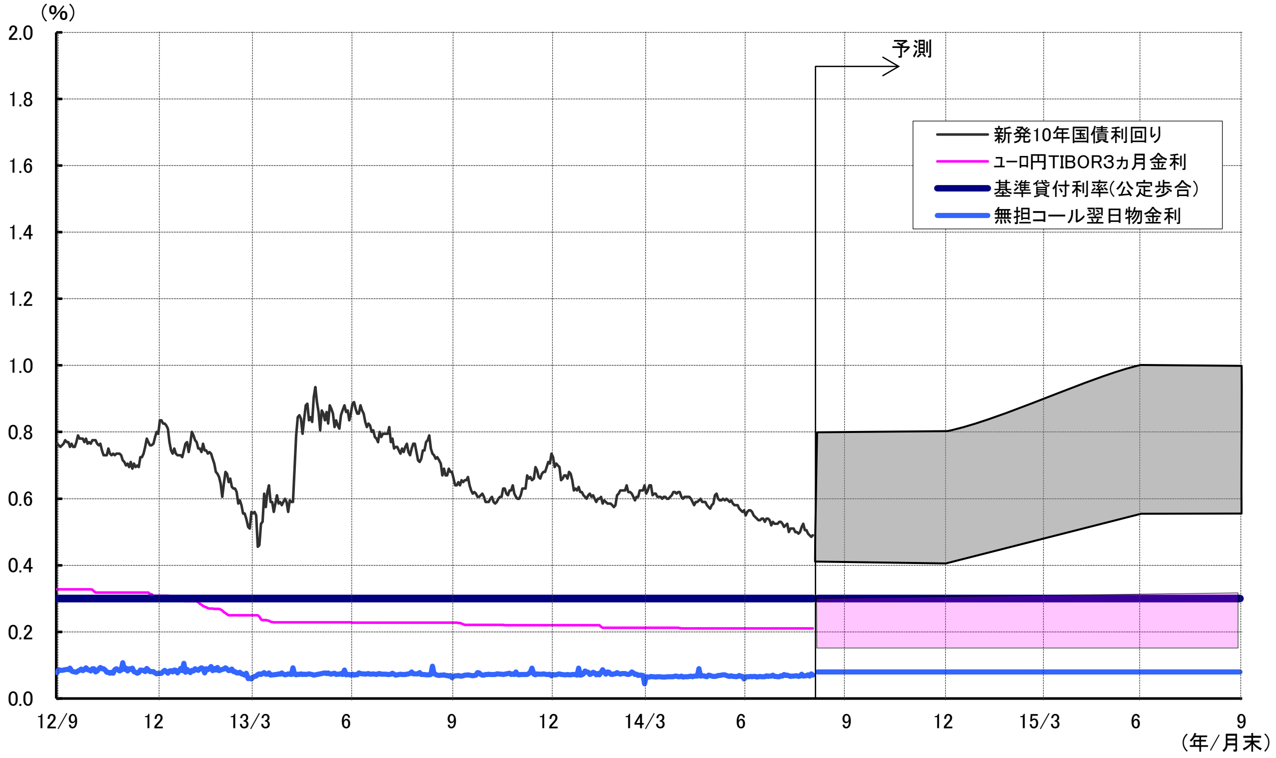
日銀は、８月７、８日の定例会合で、金融政策の現状維持を決定。消費税率引き上げ後の反動減は、全体として徐々に和らぎつつあるとの判断から、景気・物価の基調判断・見通しも概ね据え置きに。

消費者物価の上昇が想定通りのコースをたどるなか、日銀は、先行きの物価見通しに対する自信を深めており、当面は、現状ペースでの資産買い入れを続ける見込み。

長期金利は、日銀の大量国債買い入れを受けた良好な需給環境、中東・ウクライナなどの地政学リスクの高まりを受けた欧米長期金利の低下などが金利下押しに作用し、足許では0.5%前後まで低下。

先行きを展望すると、日銀の追加緩和に対する期待などが金利低下要因となり、当面、現行水準で横ばい圏内の動きとなる見込み。年度後半にかけては、わが国の景気回復の持続や消費者物価の上昇基調が確認されるにしたがい、金利は徐々に上昇トレンドに。

わが国主要金利の見通し



（%）

	2013年		2014年				2015年		
	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9
無担コールO/N誘導目標	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
基準貸付利率(公定歩合)	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
ﾕｰﾛ円TIBOR3ｶ月物金利	0.23	0.22	0.22	0.21	0.22	0.22	0.23	0.25	0.25
円ｽﾜｯﾌﾟ5年物金利	0.45	0.36	0.33	0.31	0.30	0.33	0.35	0.38	0.40
新発10年国債利回り	0.77	0.64	0.63	0.60	0.50	0.58	0.65	0.75	0.78

（注）無担コール・基準貸付利率は末値。
その他は期中平均値。

予測（2014年7～9月以降）

内外市場データ（月中平均）

	短期金利	ﾕｰﾛ円（TIBOR）		円・円スワップ			国債		プライムレート		為替相場		株式相場		米国市場				欧州市場	
	無担O/N（%）	３ヵ月（%）	６か月（%）	２年（%）	５年（%）	10年物（%）	2年物（%）	10年物（%）	短期（%）	長期（%）	¥／$（NY終値）	¥／Eur（NY終値）	日経平均株価（円）	TOPIX（ポイント）	ＦＦ O/N（%）	ﾕｰﾛ３ヵ月（%）	10年国債（%）	ＮＹダウ工業株（ドル）	ﾕｰﾛ３ヵ月（%）	10年国債（%）
11/1	0.10	0.34	0.45	0.41	0.64	1.27	0.19	1.21	1.48	1.53	82.62	110.49	10449.53	924.36	0.17	0.30	3.36	11802.37	1.02	3.05
11/2	0.10	0.34	0.45	0.43	0.72	1.34	0.23	1.29	1.48	1.60	82.57	112.80	10622.27	948.61	0.16	0.31	3.56	12190.00	1.09	3.23
11/3	0.10	0.34	0.45	0.40	0.64	1.29	0.22	1.25	1.48	1.62	81.64	114.45	9852.45	883.59	0.14	0.31	3.40	12081.48	1.18	3.25
11/4	0.09	0.33	0.44	0.39	0.64	1.31	0.21	1.27	1.48	1.68	83.17	120.35	9644.62	843.89	0.10	0.28	3.43	12434.88	1.32	3.35
11/5	0.09	0.33	0.44	0.36	0.56	1.20	0.19	1.15	1.48	1.57	81.15	116.24	9650.78	837.02	0.09	0.26	3.15	12579.99	1.43	3.11
11/6	0.09	0.33	0.44	0.37	0.54	1.15	0.17	1.13	1.48	1.52	80.47	115.89	9541.53	822.06	0.09	0.25	2.99	12097.31	1.49	2.97
11/7	0.09	0.33	0.44	0.37	0.53	1.12	0.16	1.12	1.48	1.50	79.27	113.30	9996.68	861.29	0.07	0.25	2.98	12512.33	1.60	2.79
11/8	0.09	0.33	0.44	0.33	0.46	1.02	0.14	1.03	1.48	1.40	77.05	110.46	9072.94	778.73	0.10	0.29	2.29	11326.62	1.55	2.25
11/9	0.09	0.33	0.43	0.34	0.45	0.99	0.14	1.01	1.48	1.39	76.86	105.70	8695.42	753.81	0.08	0.35	1.96	11175.45	1.54	1.87
11/10	0.10	0.33	0.43	0.35	0.47	1.01	0.15	1.01	1.48	1.40	76.68	105.26	8733.56	750.34	0.07	0.41	2.13	11515.93	1.58	2.04
11/11	0.09	0.33	0.43	0.37	0.47	0.99	0.13	0.99	1.48	1.40	77.54	105.09	8506.11	730.12	0.08	0.48	2.00	11804.33	1.49	1.95
11/12	0.09	0.33	0.43	0.38	0.49	1.00	0.14	1.01	1.48	1.40	77.84	102.35	8505.99	732.53	0.07	0.56	1.97	12075.68	1.43	1.99
12/1	0.09	0.33	0.43	0.37	0.47	0.98	0.13	0.98	1.48	1.40	76.93	99.33	8616.71	744.40	0.08	0.57	1.93	12550.89	1.22	1.86
12/2	0.10	0.33	0.44	0.35	0.46	0.98	0.12	0.97	1.48	1.40	78.60	104.06	9242.33	799.32	0.10	0.50	1.96	12889.05	1.05	1.90
12/3	0.09	0.33	0.44	0.35	0.49	1.04	0.12	1.01	1.48	1.36	82.55	109.07	9962.35	850.37	0.13	0.47	2.16	13079.47	0.86	1.88
12/4	0.09	0.33	0.44	0.35	0.45	0.98	0.11	0.95	1.48	1.35	81.27	106.99	9627.42	817.43	0.14	0.47	2.03	13030.75	0.74	1.73
12/5	0.10	0.33	0.44	0.35	0.43	0.89	0.11	0.86	1.48	1.31	79.68	101.90	8842.54	745.33	0.16	0.47	1.78	12721.08	0.69	1.46
12/6	0.09	0.33	0.44	0.34	0.40	0.84	0.10	0.84	1.48	1.30	79.35	99.57	8638.08	733.19	0.16	0.47	1.61	12544.90	0.66	1.43
12/7	0.10	0.33	0.43	0.30	0.36	0.77	0.10	0.78	1.48	1.26	78.98	97.09	8760.68	746.00	0.16	0.45	1.50	12814.10	0.50	1.31
12/8	0.10	0.33	0.43	0.30	0.37	0.81	0.10	0.80	1.48	1.25	78.68	97.59	8949.88	748.73	0.13	0.43	1.67	13134.90	0.33	1.42
12/9	0.09	0.33	0.43	0.29	0.36	0.80	0.10	0.80	1.48	1.25	78.16	100.62	8948.59	742.65	0.14	0.39	1.70	13418.50	0.25	1.55
12/10	0.10	0.33	0.43	0.26	0.33	0.78	0.10	0.77	1.48	1.25	79.01	102.47	8827.39	736.24	0.16	0.33	1.72	13380.65	0.21	1.52
12/11	0.10	0.32	0.42	0.26	0.31	0.75	0.10	0.74	1.48	1.21	81.05	104.07	9059.86	753.21	0.16	0.31	1.65	12896.44	0.19	1.39
12/12	0.10	0.32	0.41	0.22	0.28	0.77	0.10	0.74	1.48	1.20	83.91	110.16	9814.38	811.87	0.16	0.31	1.71	13144.18	0.19	1.36
13/1	0.10	0.30	0.40	0.21	0.30	0.80	0.09	0.78	1.48	1.20	89.10	118.53	10750.85	901.20	0.14	0.30	1.88	13615.32	0.21	1.56
13/2	0.10	0.28	0.38	0.21	0.29	0.79	0.04	0.75	1.48	1.16	93.13	124.24	11336.44	961.02	0.15	0.29	1.97	13967.33	0.22	1.60
13/3	0.09	0.25	0.35	0.22	0.28	0.72	0.05	0.61	1.48	1.15	94.87	122.92	12244.03	1028.55	0.14	0.28	1.94	14418.26	0.21	1.41
13/4	0.09	0.24	0.33	0.25	0.37	0.73	0.11	0.57	1.48	1.18	97.75	127.35	13224.06	1110.41	0.15	0.28	1.73	14675.91	0.21	1.25
13/5	0.09	0.23	0.33	0.27	0.48	0.92	0.13	0.77	1.48	1.24	100.99	131.05	14532.41	1203.38	0.11	0.27	1.92	15172.18	0.20	1.37
13/6	0.09	0.23	0.33	0.27	0.50	1.01	0.13	0.85	1.48	1.29	97.29	128.40	13106.62	1089.48	0.09	0.27	2.29	15035.75	0.21	1.62
13/7	0.08	0.23	0.33	0.27	0.48	1.01	0.13	0.83	1.48	1.33	99.64	130.47	14317.54	1186.91	0.09	0.27	2.56	15390.21	0.22	1.63
13/8	0.09	0.23	0.33	0.26	0.43	0.95	0.11	0.76	1.48	1.31	97.80	130.25	13726.66	1145.42	0.08	0.26	2.73	15195.35	0.23	1.80
13/9	0.09	0.23	0.33	0.26	0.42	0.91	0.11	0.72	1.48	1.30	99.19	132.53	14372.12	1185.18	0.08	0.25	2.80	15269.84	0.22	1.93
13/10	0.08	0.22	0.32	0.22	0.36	0.79	0.10	0.64	1.48	1.23	97.83	133.43	14329.02	1188.51	0.09	0.24	2.60	15289.29	0.23	1.81
13/11	0.09	0.22	0.32	0.21	0.35	0.78	0.10	0.61	1.48	1.20	100.11	135.13	14931.74	1222.90	0.08	0.24	2.71	15870.83	0.22	1.72
13/12	0.09	0.22	0.32	0.20	0.37	0.86	0.09	0.68	1.48	1.20	103.60	141.96	15655.23	1254.45	0.09	0.24	2.89	16095.77	0.27	1.85
14/1	0.09	0.22	0.32	0.21	0.36	0.87	0.09	0.68	1.48	1.24	103.88	141.51	15578.28	1275.17	0.07	0.24	2.85	16243.72	0.29	1.80
14/2	0.09	0.22	0.31	0.19	0.32	0.80	0.08	0.60	1.48	1.22	102.12	139.59	14617.57	1200.83	0.07	0.24	2.70	15958.44	0.29	1.66
14/3	0.08	0.21	0.31	0.19	0.32	0.80	0.08	0.62	1.48	1.20	102.36	141.52	14694.83	1190.57	0.08	0.23	2.72	16308.63	0.31	1.59
14/4	0.08	0.21	0.31	0.19	0.33	0.79	0.09	0.62	1.48	1.20	102.51	141.58	14475.33	1171.18	0.09	0.23	2.69	16399.50	0.33	1.53
14/5	0.09	0.21	0.30	0.19	0.32	0.77	0.09	0.60	1.48	1.20	101.84	139.85	14343.14	1174.62	0.09	0.23	2.55	16567.25	0.33	1.40
14/6	0.08	0.21	0.30	0.18	0.29	0.74	0.09	0.59	1.48	1.20	102.06	138.81	15131.80	1246.22	0.10	0.23	2.59	16843.75	0.24	1.35
14/7	0.08	0.21	0.30	0.17	0.26	0.68	0.07	0.55	1.48	1.16	101.75	137.74	15379.29	1275.72	0.09	0.23	2.53	16988.26	0.21	1.20
14/8	0.09	0.21	0.30	0.18	0.26	0.64	0.07	0.51	1.48	1.15	102.98	137.10	15358.70	1271.50	0.09	0.23	2.41	16775.15	0.19	1.02