
日本経済展望

2014年2月



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. 10
- ◆金利動向 p. 11
- ◆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）

◆ファンダメンタルズ担当 下田 裕介（ Tel: 03-6833-0914 Mail: shimoda.yusuke@jri.co.jp ）

◆金利動向、内外市場データ担当 塚田 雄太（ Tel: 03-6833-6719 Mail: tsukada.yuta@jri.co.jp ）

◆本資料は2014年2月3日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

■概況：景気は再び回復ペースが加速

現状

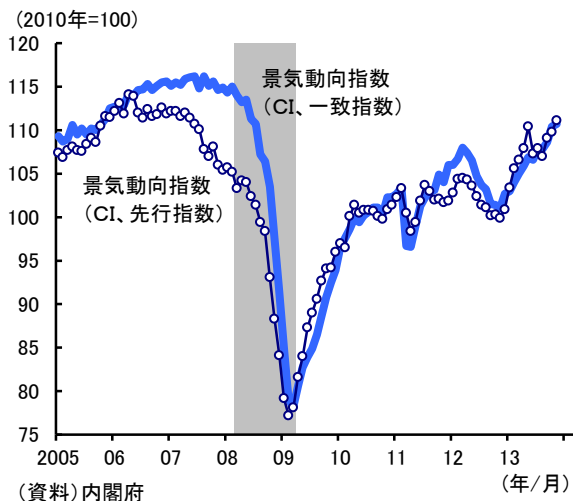
景気分析

見通し

金利動向

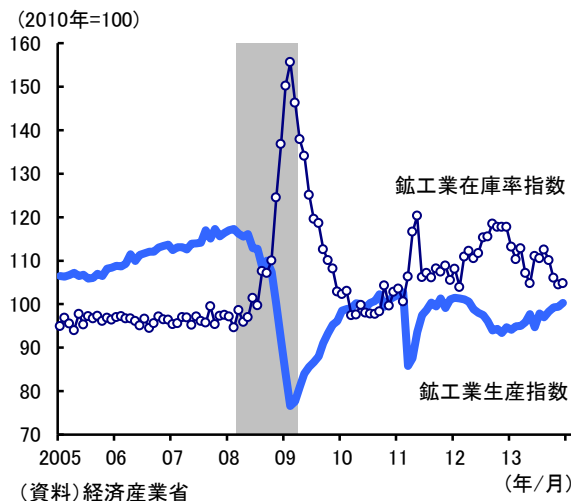
景気

機械受注の増加や消費者マインドの改善などにより、先行指数は3ヵ月連続で上昇



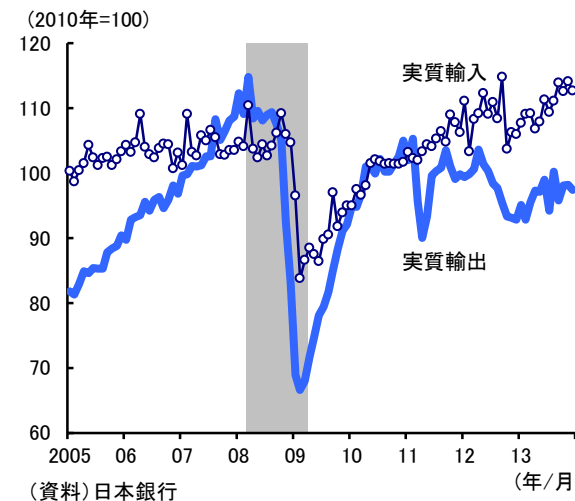
企業

消費税率引き上げ前の駆け込み需要を見据え、生産活動は回復が持続



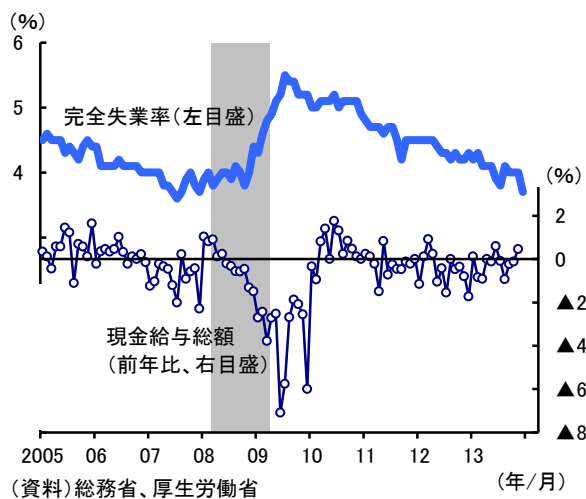
外需

輸出が一進一退で推移する一方、輸入は堅調な内需を背景に増加基調



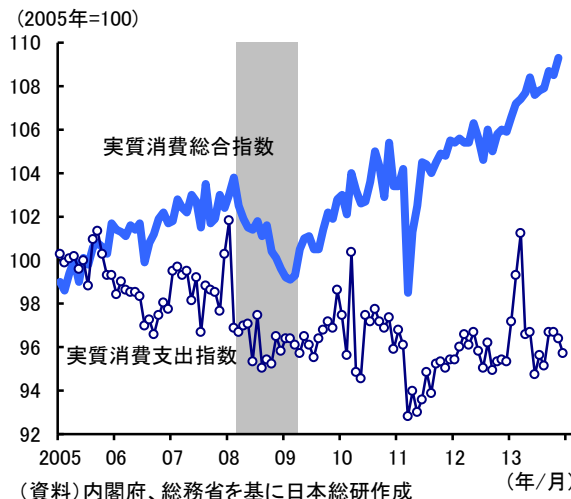
雇用所得

失業者数の減少と労働市場からの退出者の増加により、失業率は6年ぶりの低水準



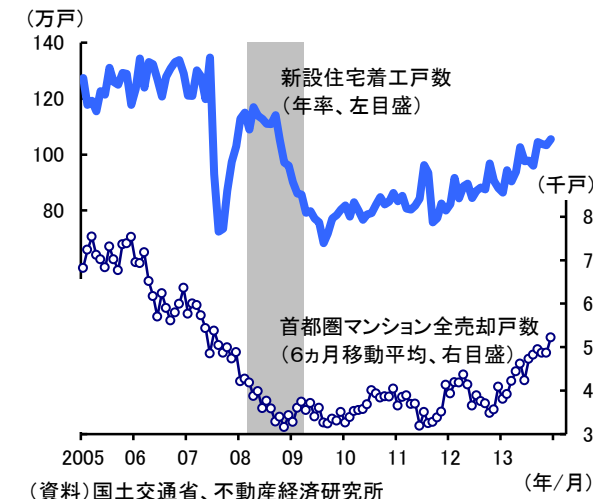
消費

個人消費は消費税率の引き上げを前に、耐久財を中心に駆け込みが徐々に顕在化



住宅

住宅着工は駆け込みにより高水準が持続
マンション販売は緩やかに持ち直し



※シャドー部は景気後退期

底堅い内需を背景に景気は再び回復ペースが加速

わが国景気は、昨年夏に勢いが鈍化したものの、再び回復ペースが加速。背景に内需の堅調な伸びを指摘可能。

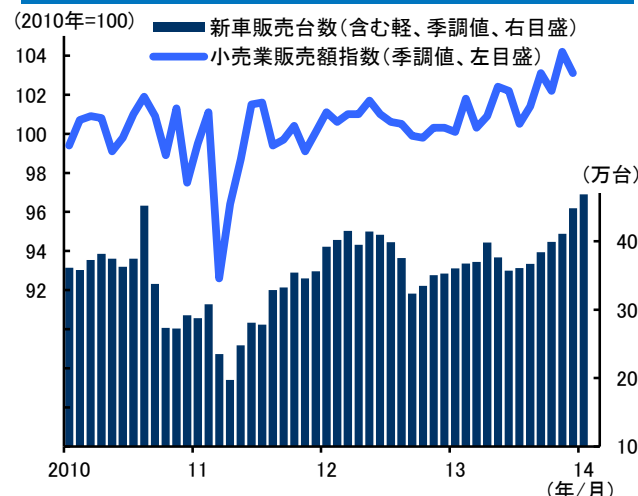
家計部門では、小売業販売額が昨秋以降増加基調。冬の賞与増加など所得環境の改善がプラスに作用していることに加えて、4月の消費税率引き上げを前に、自動車販売が増加するなど耐久消費財を中心に駆け込み需要も徐々に顕在化。

公的部門では、緊急経済対策の本格化に伴い、公共投資の増勢が続いており、景気を大きく押し上げ。

企業部門では、出荷・在庫バランスが改善するなか、消費税率引き上げ前の駆け込み需要もあり、生産は2月まで高水準が続く見通し。設備投資も、先行指標である機械受注が製造業、非製造業ともに当初見通しを上回るペースで増加しており、今後増勢が明確化する見込み。

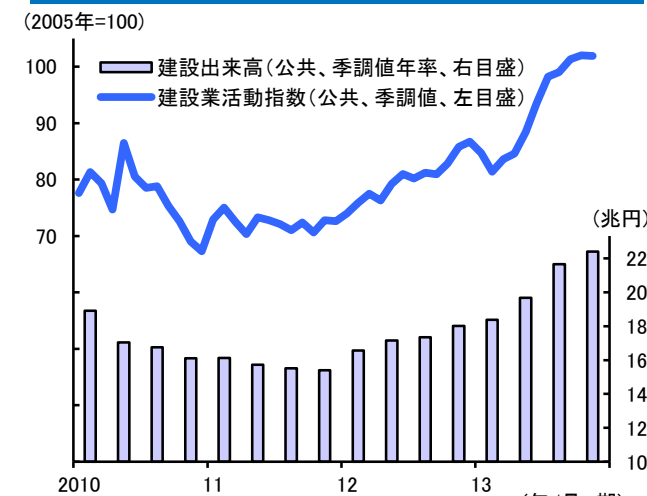
一方、外需は弱含んで推移。輸出がほぼ横ばいで推移する一方、輸入は堅調な内需やエネルギー関連の高止まりを背景に増勢が持続。

小売業販売額指数と新車販売台数



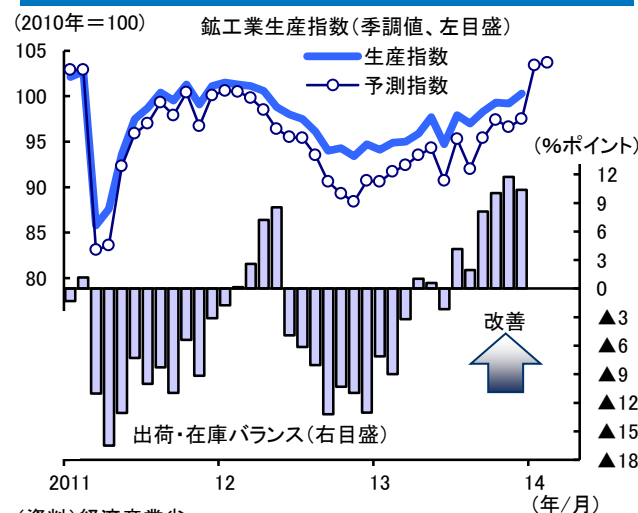
(資料) 経済産業省、日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会を基に日本総研作成

公共工事出来高と建設業活動指数



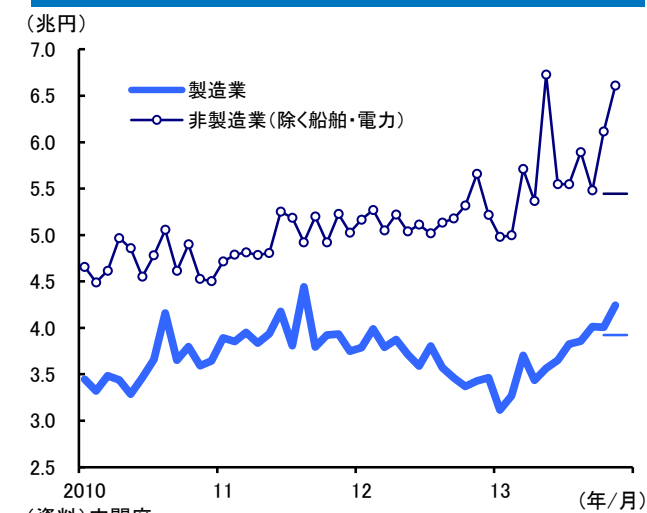
(資料) 経済産業省、国土交通省を基に日本総研作成
(注) 建設出来高の2013年10～12月期は10～11月実績値。

鉱工業生産指数と出荷・在庫バランス



(資料) 経済産業省
(注) 出荷・在庫バランス＝出荷前年比－在庫前年比

機械受注(年率、季調値)



(資料) 内閣府
(注) 横実線は2013年10～12月期の内閣府見通し。

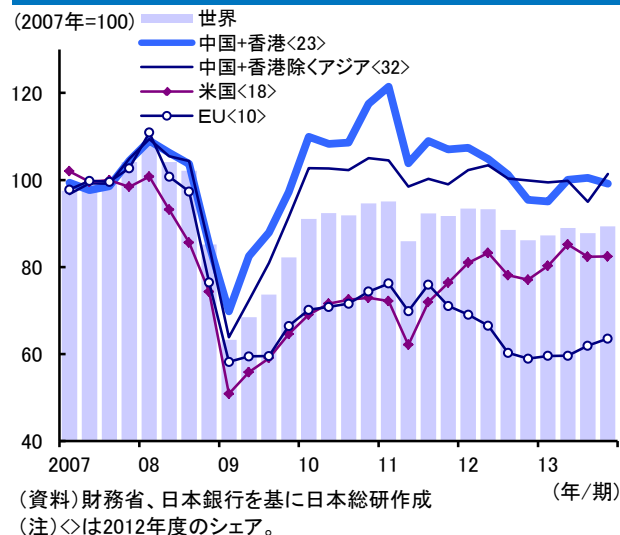
米国をはじめとする海外景気の回復が輸出を下支え

わが国景気の不安要素の一つが外需の動向。実質輸出は、欧州向けが持ち直しているものの、主要輸出先である米国、中国向けが振るわず。

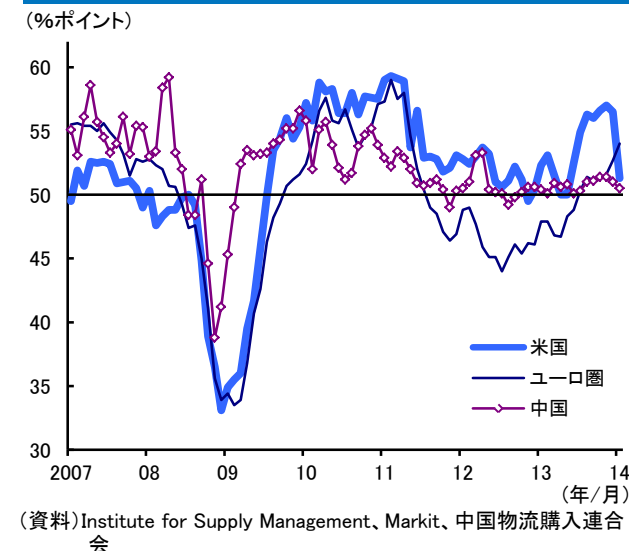
もともと、先行き世界景気が緩やかに持ち直していけば、わが国輸出への下振れ圧力も減衰していく見通し。わが国主要輸出先の製造業PMIは、1月に寒波に見舞われた米国で大幅に低下したものの、米欧中いずれも良し悪しの判断の分かれ目となる50を超えて推移。国・地域別にみると、米国では財政政策を巡る先行き不透明感はおも残るものの、債務調整の進展や住宅市場の改善などにより、家計部門を中心に底堅い成長が続く見込み。ユーロ圏でも2014年にプラス成長に転じる見込み。新興国は米国金融緩和の縮小が不安要因となるものの、緩やかながら成長率は持ち直す見通し。

加えて、これまでの円安が輸出押し上げ要因として期待。昨年の円相場は前年比約▲2割下落。過去の為替レートと輸出額との関係を前提とすると、既往円安がラグを伴うかたちで2014年の実質輸出を+10%ポイント弱押し上げると試算。

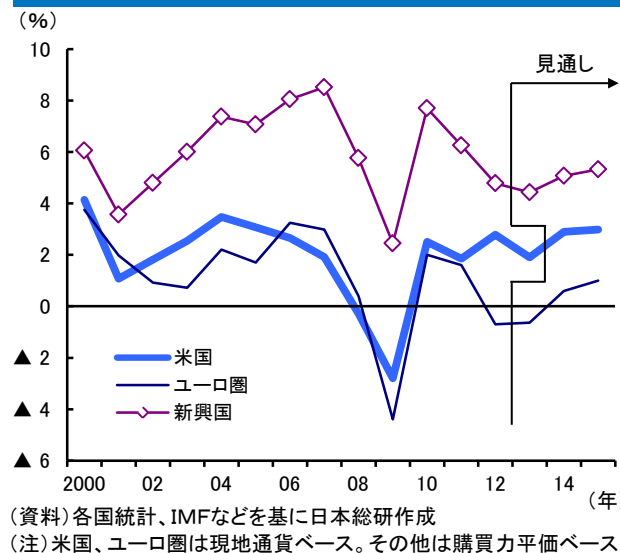
実質輸出(季調値)



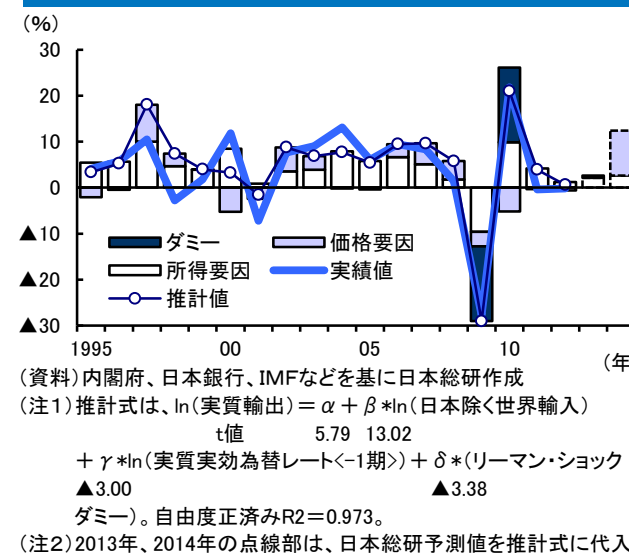
米欧中の製造業PMI(季調値)



世界経済の見通し



実質輸出の要因分解(前年比)



輸出構造や企業の経営姿勢の変化で円安効果は低下

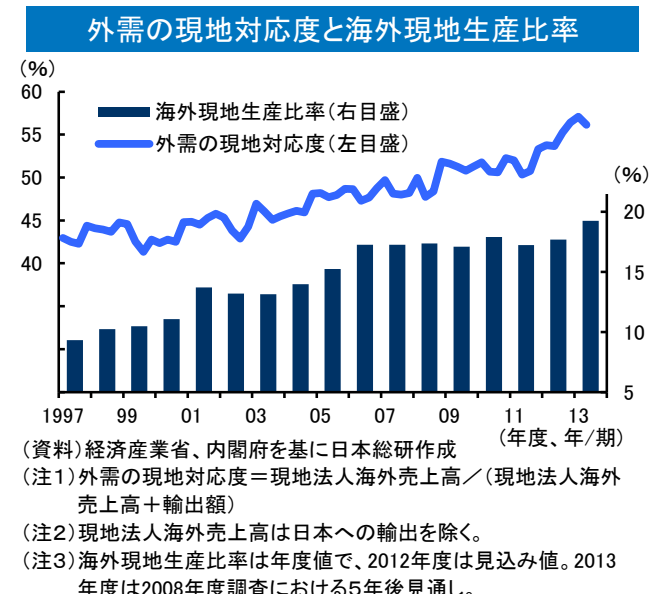
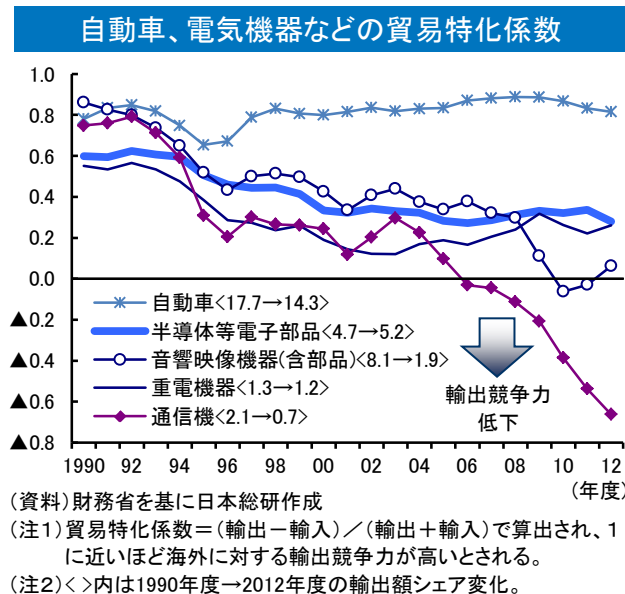
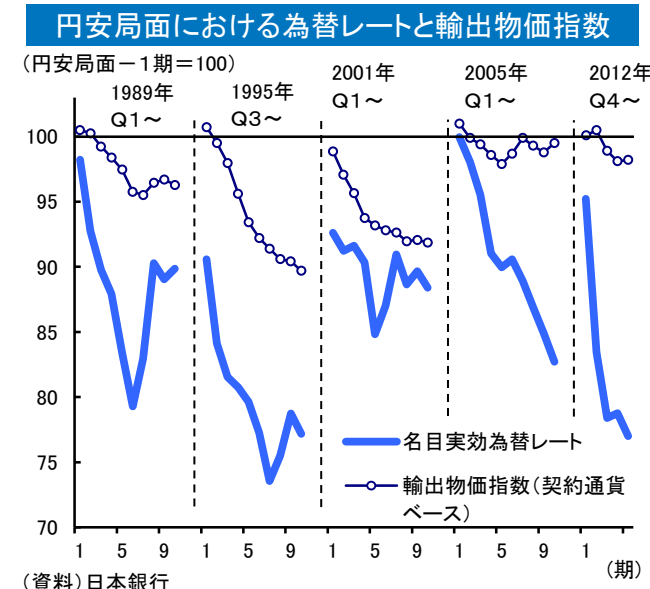
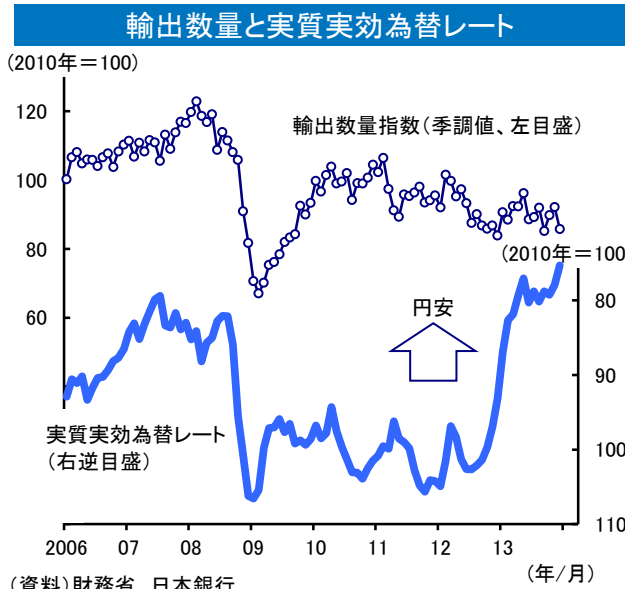
もっとも、足許では円相場が下落したにもかかわらず、数量ベースの輸出押し上げは限定的。契約通貨ベースの輸出物価指数をみると、今回の円安局面では外貨建て輸出価格を引き下げる動きが従来ほど看取されず、価格引き下げを背景に輸出数量を押し上げる力は低下している可能性。

今後も円安地合いが続くとみられるものの、以下2点から輸出数量押し上げ効果に過大な期待はできず。

第1に、中国や韓国などアジア新興国の技術面でのキャッチアップや低価格販売攻勢によるシェア急拡大。こうした状況の一方、わが国では円高や構造改革の遅れなどが重しとなり、電気機械産業などで市場シェアを喪失。

第2に、新興国の旺盛な需要を取り込むための、生産拠点の積極的な海外シフトや国際分業体制の構築。その結果、外需に対する現地法人売上高比率は上昇しており、為替が変動しても輸出数量が変化しにくい構造に。

以上を踏まえると、輸出は先行き持ち直していくものの、回復ペースは緩やかにとどまる見込み。



消費増税の反動減は不可避も、経済対策が景気を下支え

現状

景気分析

見通し

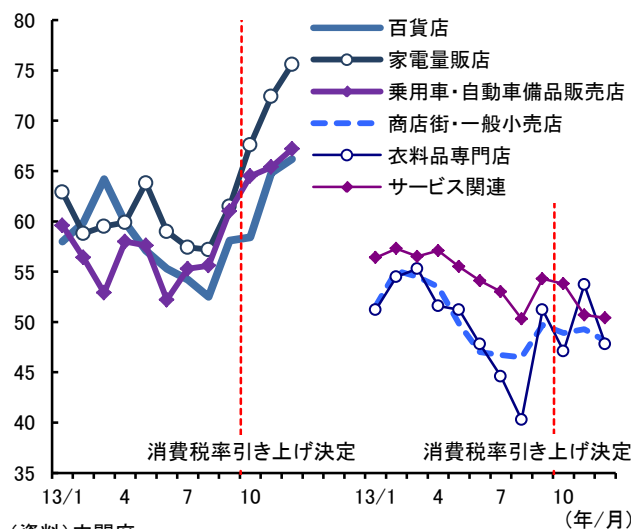
金利動向

内需では、消費税率引き上げが景気の変動要因に。自動車販売店や百貨店などでは、駆け込み需要を期待する動きが看取可能。

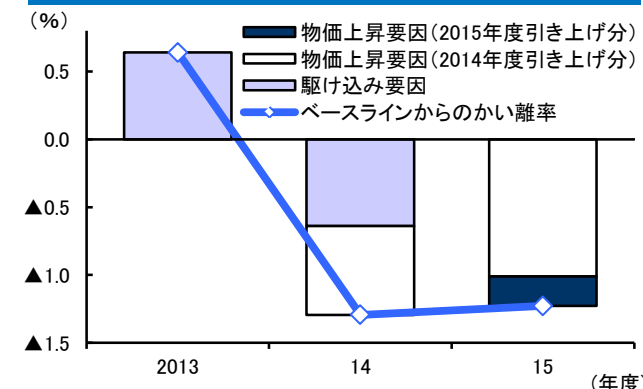
消費税率引き上げは、駆け込み需要を喚起する一方、引き上げ後の反動減が不可避。加えて、消費税率引き上げによる物価上昇が、家計の購買力低下を通じて実質個人消費を押し下げること。ちなみに、2015年10月の8%→10%への消費税率再引き上げも予定通り実施された場合、消費税率の引き上げは、合わせて2014年度および2015年度の実質GDPをそれぞれ▲1.3%ポイント、▲1.2%ポイント押し下げると試算。

一方、消費税率引き上げに備えた対応策が景気を下支えすることに。経済対策と税制措置が、公共投資のほか企業向け減税や家計向け支援を通じて、設備投資や個人消費などを喚起し、2014年度の実質GDPを+0.8%ポイント押し上げると試算。その結果、消費増税に伴う景気腰折れは回避できる公算。もっとも、公共投資については、ヒトやモノのボトルネックなどにより、景気浮揚効果が後ずれする可能性も。

業界別景気ウォッチャー調査(先行き判断DI)



消費税率引き上げに伴う影響(試算)



消費税率引き上げに備えた対応策とその効果(試算)

●対応策の中身 (兆円)

【競争力強化策】	1.4
五輪関連インフラ整備	0.10
【若者・高齢者向け施策】	0.3
【復興・防災・安全対策】	3.1
震災からの復旧・復興	1.93
国土強靱化、防災・減災	1.09
【低所得者・子育て支援】	0.7
【税制措置(別パッケージ)】	1.0
企業向け減税	0.73
賃上げ促進税制拡充	0.16
住宅ローン減税拡充	0.11

●対応策の景気押し上げ効果 (%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
(注) 交付金は詳細が不明のため8割が真水と想定。

事業環境改善を背景に設備投資は増勢に向かう見通し

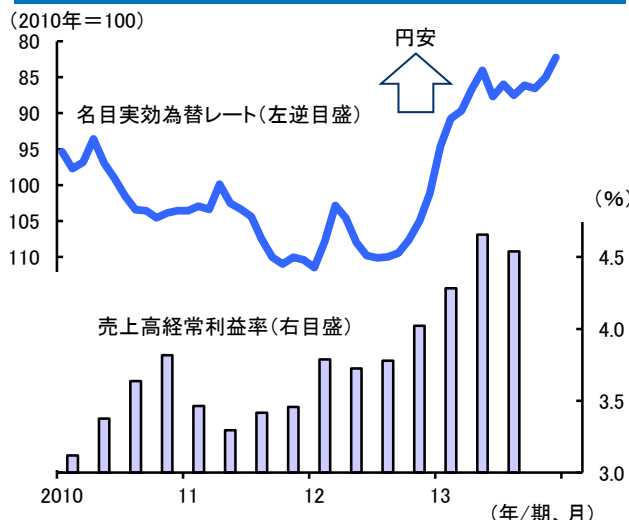
政策面での景気下支えのほか、内需の自律回復メカニズムも作動する見込み。

自律回復の起点となる企業部門では、円安による採算改善を通じて利益率が上昇するなど、収益・財務面からみた投資環境は大幅に改善。さらに、金融機関の貸出態度が緩和傾向にあるなど資金制約は弱く、企業の設備過剰感も解消の方向。

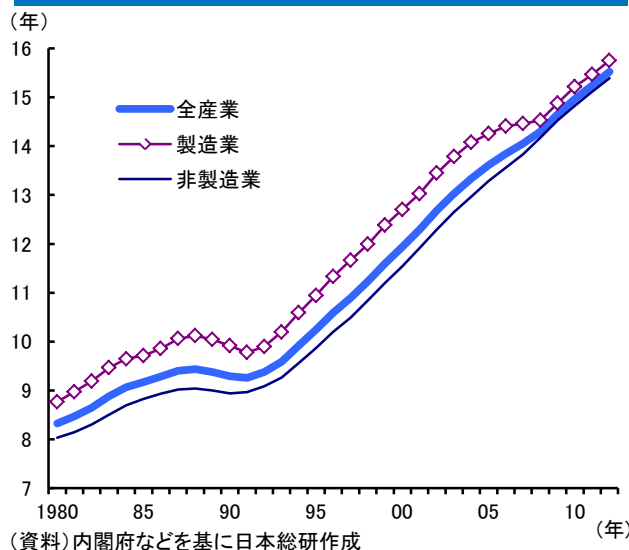
一方、企業が抱える設備は老朽化が顕著。平均経過年数（ヴィンテージ）は製造業、非製造業ともに15年を超えており、競争力ある新製品の開発や生産性向上のためにも更新投資の大幅な積み増しが必要な状況。

資本ストック循環図からも設備投資回復の可能性を示唆。直近の設備投資は、ゼロ%程度の期待成長率と整合的な水準にとどまっており、今後期待成長率が上昇すれば、資本ストックを積み増す必要。ちなみに、2012年末のストック水準のもとで期待成長率が+0.5%に上昇した場合、これに見合う設備投資の伸びは+10%程度に。以上を踏まえると、設備投資は今後増勢に向かう見通し。

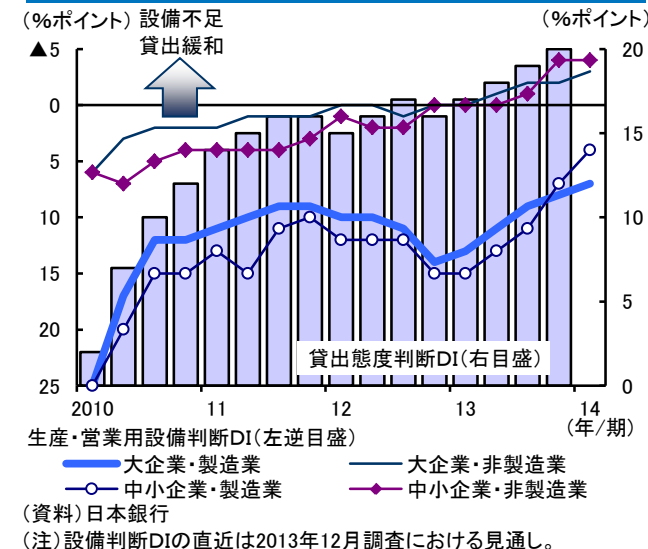
為替レートと売上高経常利益率



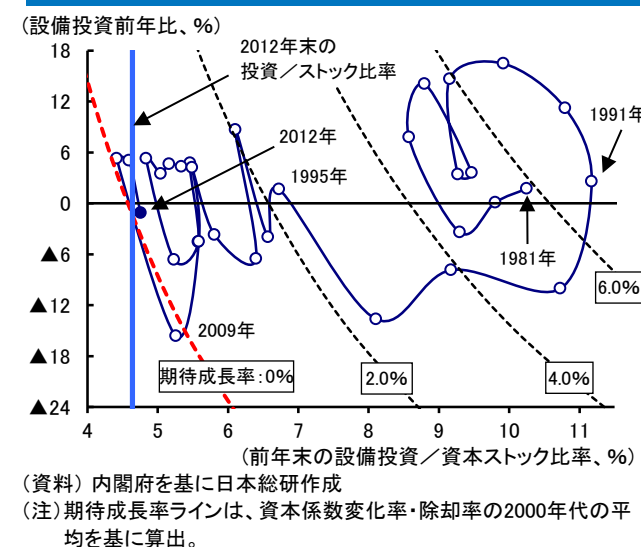
設備の平均経過年数



日銀短観設備判断DIと貸出態度判断DI



資本ストック循環図（全産業）



企業の収益回復が家計の所得環境の改善にも波及

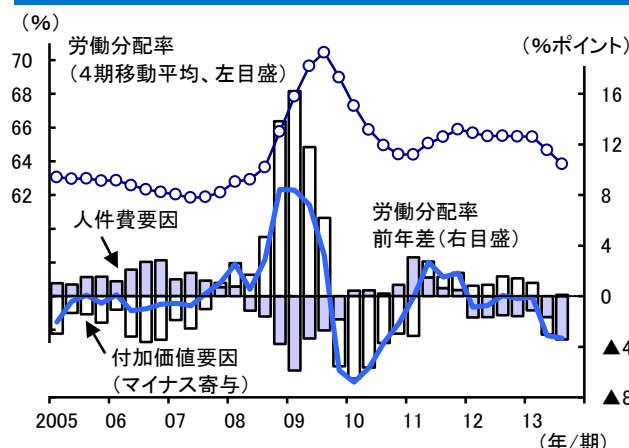
企業部門の収益環境改善は、家計の所得面にも波及していく見込み。企業の労働分配率は、リーマン・ショック直後の水準付近まで低下し、所得環境に改善の余地。

雇用環境をみると、建設業では雇用者数が減少しているものの、景気の回復と収益環境の改善を受けて、そのほか幅広い産業で雇用者数は増勢が続く見通し。

こうした状況下、賃金を取り巻く環境も改善。景気回復に伴い企業の生産活動が拡大するなか、残業時間の増加を通じて所定外給与の増加が見込まれるほか、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。加えて、物価が足許で上昇傾向が続くなか、家計の購買力維持に向けて賃上げを求める動きも強まる方向。

こうしたなか、春闘の本格化を前に、経営者側は1月、経営労働政策委員会報告で、人件費増を容認する姿勢を示しており、アベノミックスのプラス効果は賃金にも波及していく見込み。

労働分配率

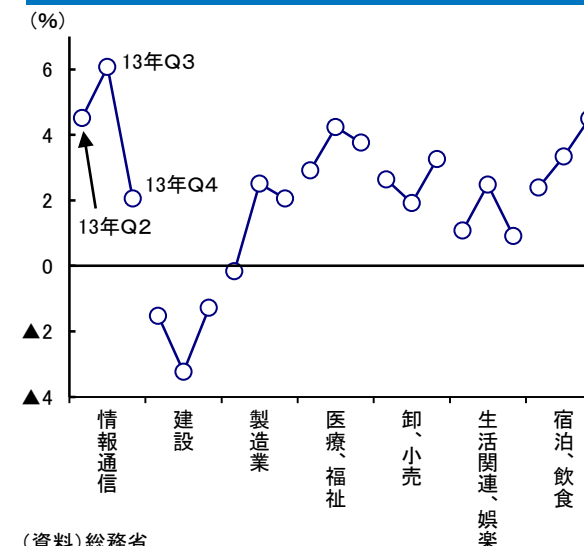


(資料) 財務省

(注1) 労働分配率 = 人件費 / 付加価値、付加価値 = 人件費 + 経常利益 + 支払利息等 + 減価償却費

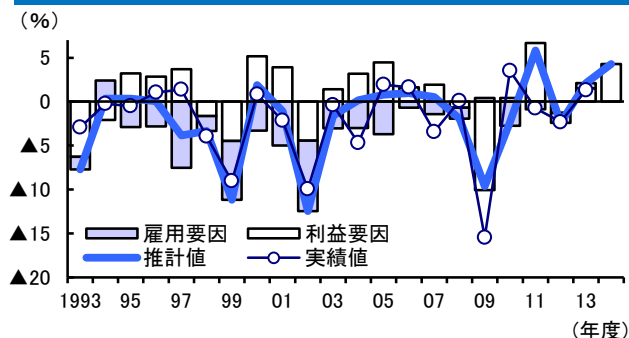
(注2) 金融業、保険業を除く。

産業別雇用者数 (前年比)



(資料) 総務省

特別給与の要因分解 (夏季、前年比)



(資料) 総務省、厚生労働省を基に日本総研作成

(注1) 特別給与は、毎月勤労統計の各年6～8月の平均値前年比。

(注2) 推計式は、 $\ln(\text{特別給与}) = \alpha + \beta * \ln(\text{経常利益} < 1 \text{期前} >)$

t 値 36.81 4.01
+ $\gamma * \ln(\text{非正規雇用比率})$ 。自由度修正済み $R^2 = 0.943$ 。
▲12.92

(注3) 2013年度の企業収益は日銀短観の計画値。2013、14年度非正規雇用比率は12年度実績値で横ばいと仮定。

春闘を巡る環境

暦年	経営側の姿勢 (経労委報告等)	春闘 賃上げ率	CPI前年比
2006年	賃金引き上げは個別労使が自社の経営事情を踏まえて行うべき	1.79%	+0.3%
2007年	生産性の向上のいかんにかかわらず横並びでのべアはあり得ない	1.87%	0.0%
2008年	横並びで賃上げを行う市場横断的のべアはもはやあり得ない	1.99%	+1.4%
2009年	横断的のべアはあり得ず、企業内の一律的のべアも想定しにくい	1.83%	▲1.4%
2010年	賃金カーブ維持についても労使が実態に即し議論し判断すべき	1.82%	▲0.7%
2011年	定義維持をめぐる賃金交渉を行う企業が大半を占めると見込む	1.83%	▲0.3%
2012年	べアは論外、定義の延期・凍結を含め厳しい交渉となる可能性も	1.78%	0.0%
2013年	経営状況により定義延期・凍結を協議せざるを得ない可能性も	1.80%	+0.4%
2014年	好業績の企業を中心に、賃金引き上げという選択肢もあり得る		+2.6%(見通し)

(資料) 総務省、日本経済団体連合会などを基に日本総研作成

本格的な自律回復は道半ば

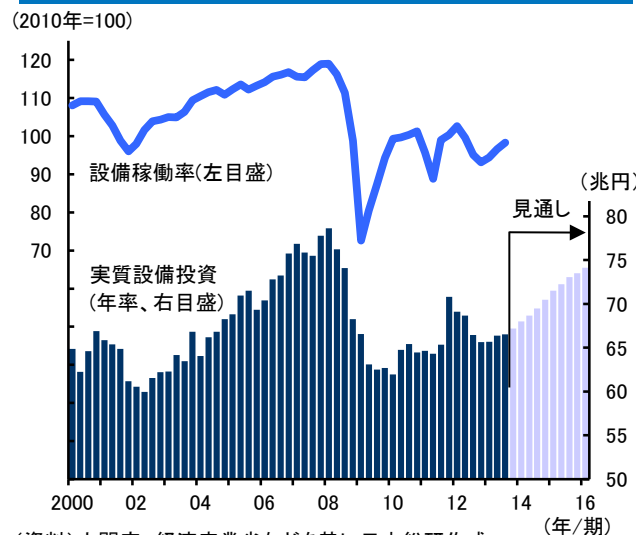
自律回復メカニズムは作動しているものの、内需はなお脆弱な面も。

設備投資では、稼働率が依然低水準。当面は老朽化設備の更新投資が中心となり、能力増強を目的とした新規投資がけん引するには時間を要する見込み。

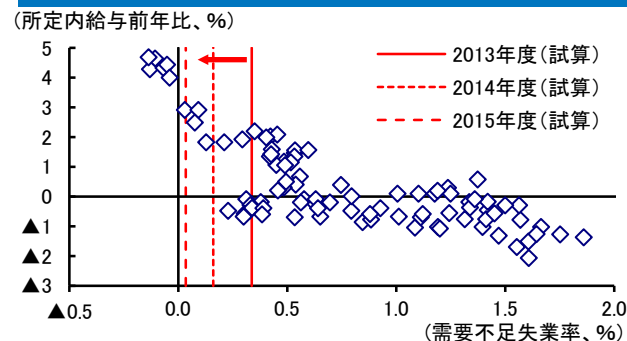
所得環境をみると、まず雇用面では、失業率が低下する一方、雇用失業率と欠員率の関係を示すUV曲線では、構造的失業率が高水準で推移していることを示唆。雇用のミスマッチが雇用者数の増勢抑制に作用。次に賃金面では、需要不足失業率が低下しているものの、労働需給と所定内給与との相関は足許で大きく低下。中小企業を中心に、所定内給与の引き上げに対する慎重姿勢は根強く残存。

本格的な自律回復には、企業が期待成長率の上昇を通じて「持続的な成長」を確信することが不可欠。もっとも、期待成長率は景気回復の持続により1年程度かけて醸成されるもので、政府の成長戦略の効果が発現するまでは、設備投資や雇用者報酬の伸びも限定的となる見込み。

設備稼働率と実質設備投資（季調値）



需要不足失業率と所定内給与（1991年～）

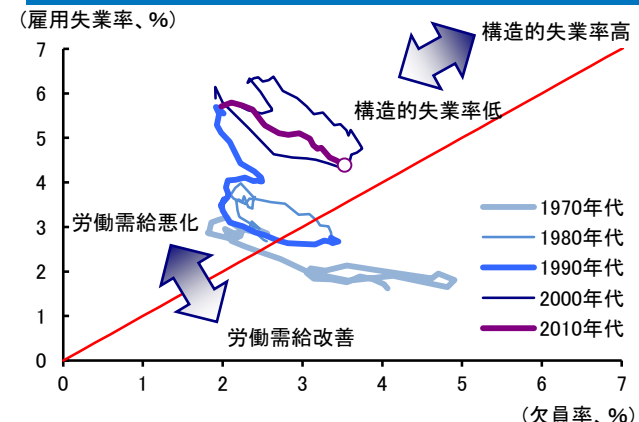


【年代別単回帰式の各係数とR2値】

	需要不足失業率	定数項	R2値
1991年～99年	▲2.90	+3.18	0.823
2000年～09年	▲0.75	+0.15	0.363
2010年～	▲0.01	▲0.41	0.000

(資料)総務省、厚生労働省などを基に日本総研作成

UV曲線



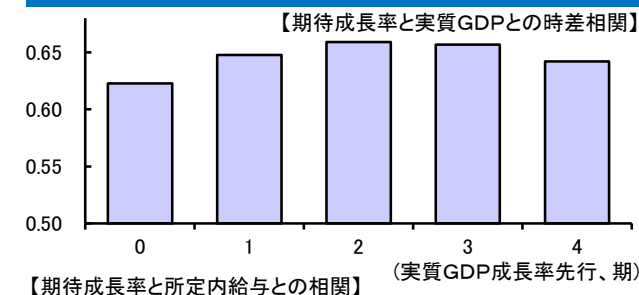
(資料)総務省、厚生労働省

(注1)雇用失業率=完全失業者数/(完全失業者数+雇用者数)

(注2)欠員率=(有効求人数-就職件数)/(有効求人数-就職件数+雇用者数)

(注3)白抜きの○印は直近の2013年10～12月期実績値。

成長率、所定内給与と期待成長率との相関



【期待成長率と所定内給与との相関】

	所定内給与(30人以上)		所定内給与(5人以上)	
	相関係数	弾性値	相関係数	弾性値
期待成長率(5年後)	0.92	1.50	0.91	2.07

(資料)内閣府、厚生労働省を基に日本総研作成

(注1)期待成長率の時差相関は、今後5年間の実質経済成長率を四半期分割。実質GDP成長率はトレンド成分の前年比で算出。

(注2)所定内給与に対する期待成長率の弾性値は、(期待成長率)= $\alpha + \beta * (\text{所定内給与})$ の単回帰から算出。

日銀が掲げる「2年後、+2%」の物価目標達成は困難

現状

景気分析

見通し

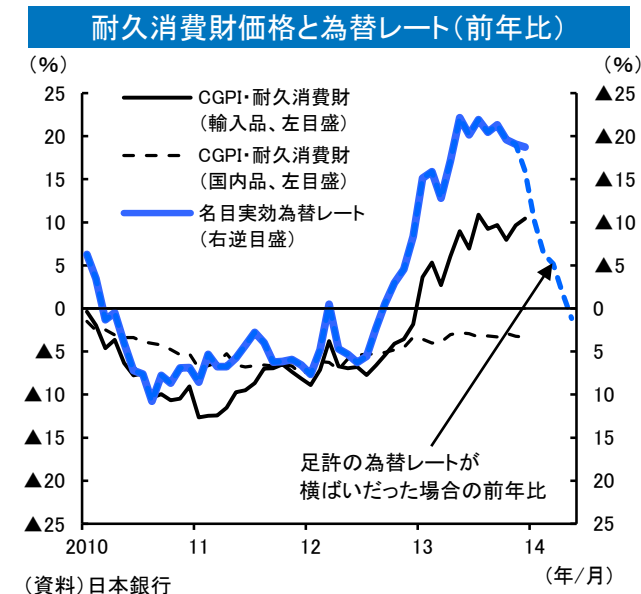
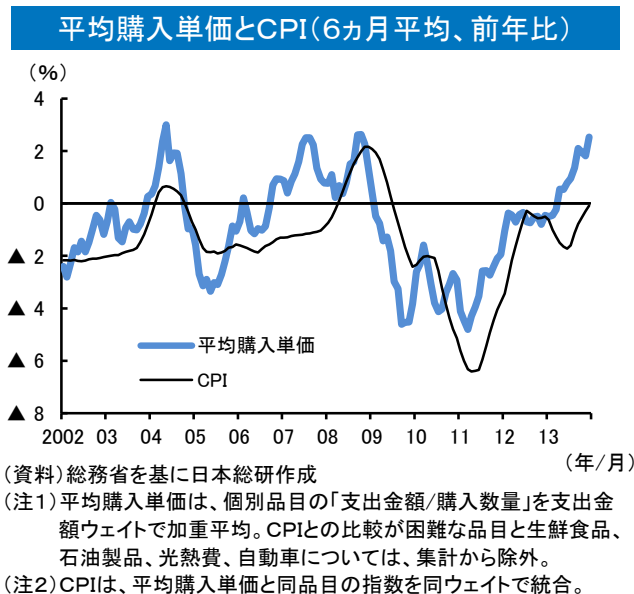
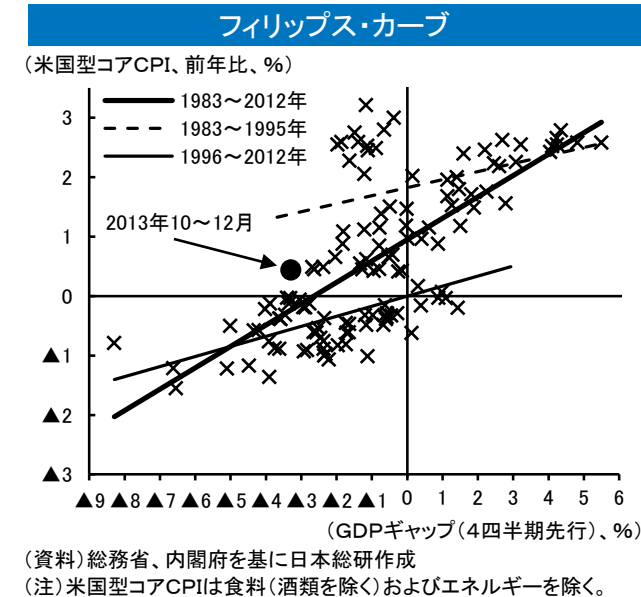
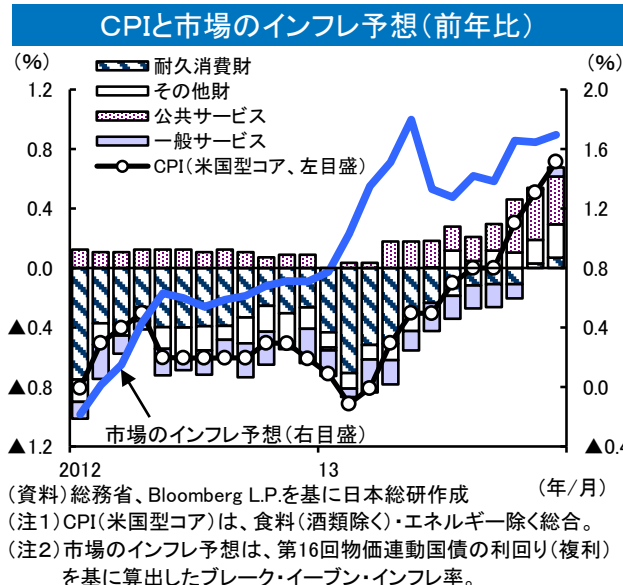
金利動向

物価動向をみると、足許ではエネルギーや食料品だけでなく、幅広い品目で上昇・下げ止まりの動き。

こうした背景には、マクロでみた需給バランスの改善に加えて、インフレ期待の上昇を指摘可能。需給バランスと物価の関係を表すフィリップス・カーブからは、両者の関係が上方シフトしているとみられる動きを看取可能。

家計の消費行動にも変化の兆し。財・サービスの平均購入単価が上昇し、CPIとのかい離幅が拡大。これは、家計の低価格志向が緩和してきていることを示唆しており、デフレ脱却に向けた環境は徐々に整いつつあると判断。

もともと、足許の物価上昇ペースの加速は、円安に伴う輸入物価上昇の影響も大。今後は、円安による物価上昇圧力がはく落する可能性が高いことから、物価上昇ペースの大幅な加速は見込みにくく、日銀が掲げる2%の物価目標の達成も困難と判断。



消費増税を乗り越えて政策主導から徐々に自律回復へ

現状

景気分析

見通し

金利動向

わが国主要経済指標の予測値(2014年2月3日時点)

(四半期は前期比年率、%、%ポイント)

	2013年		2014年				2015年				2016年	2013年度 2014年度 2015年度		
	7~9 (実績)	10~12 (予測)	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	(予測)		
実質GDP	1.1	3.7	4.6	▲ 5.4	2.7	2.3	2.2	1.0	0.8	▲ 2.7	1.1	2.5	0.9	0.9
個人消費	0.8	3.6	6.1	▲ 12.5	2.7	0.9	0.8	0.8	2.7	▲ 6.0	1.2	2.6	▲ 1.0	0.4
住宅投資	11.0	8.4	▲ 15.5	▲ 23.0	▲ 11.9	1.0	4.5	4.9	▲ 5.6	▲ 11.9	▲ 6.3	5.9	▲ 9.7	▲ 1.7
設備投資	0.0	4.2	4.8	3.9	4.9	5.7	5.9	4.2	4.6	2.5	3.4	0.3	4.5	4.5
在庫投資 (寄与度)	(0.7)	(▲ 0.2)	(▲ 0.3)	(0.3)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(▲ 0.2)	(▲ 0.2)	(0.1)	(0.0)	(▲ 0.2)	(0.1)	(▲ 0.0)
政府消費	1.0	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	1.9	0.7	0.6
公共投資	28.9	8.5	2.1	1.5	3.6	1.0	0.3	▲ 9.3	▲ 27.9	▲ 13.4	▲ 5.0	15.3	3.7	▲ 10.4
純輸出 (寄与度)	(▲ 1.9)	(0.3)	(0.4)	(2.4)	(0.3)	(0.6)	(0.4)	(0.2)	(0.2)	(1.7)	(0.1)	(▲ 0.1)	(0.7)	(0.5)
輸出	▲ 2.4	7.1	7.7	6.5	5.5	5.9	5.1	4.1	3.9	3.6	3.6	4.2	5.9	4.4
輸入	9.2	4.5	4.4	▲ 6.2	3.2	2.3	2.5	2.4	2.5	▲ 4.5	2.6	4.1	1.4	1.6

(前年比、%)

名目GDP	2.0	2.9	3.6	2.1	2.5	1.9	1.7	1.9	2.5	1.1	1.2	2.3	2.0	1.7
GDPデフレーター	▲ 0.3	▲ 0.2	0.1	1.2	1.1	1.0	1.1	▲ 0.1	0.8	0.9	1.2	▲ 0.2	1.1	0.7
消費者物価 (除く生鮮)	0.7	1.1	1.2	3.1	2.9	2.8	3.0	1.1	1.2	2.5	2.6	0.8	3.0	1.8
(除く生鮮、消費税)	0.7	1.1	1.2	1.1	0.9	0.8	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3	0.8	0.9	1.2
鉱工業生産	2.3	5.8	9.3	6.1	3.2	4.2	▲ 0.1	4.1	6.1	3.7	1.5	3.3	3.3	3.9
完全失業率 (%)	4.0	3.9	3.8	3.8	3.8	3.8	3.7	3.7	3.7	3.6	3.6	3.9	3.8	3.6
経常収支 (兆円)	1.33	▲ 0.75	1.67	1.34	1.93	0.04	2.37	1.71	2.61	1.23	3.87	4.00	5.67	9.42
対名目GDP比 (%)	1.1	▲ 0.6	1.4	1.1	1.6	0.0	1.9	1.4	2.1	0.9	3.1	0.8	1.1	1.9
円ドル相場 (円/ドル)	99	100	103	103	104	105	106	107	108	109	110	100	105	109
原油輸入価格 (ドル/バレル)	107	112	110	110	110	110	110	110	110	110	110	109	110	110

(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 (予測)	2014年	2015年
米国	1.9	2.9	3.0
ユーロ圏	▲ 0.5	0.7	1.0
中国	7.7	7.7	7.5

過去の実質GDP予測値

(前年比、%)

	2012年度 (実績)	2013年度 (予測)	2014年度 (予測)	2015年度 (予測)
11月号	1.2	2.8	1.0	▲ 0.4
12月号	1.2	2.7	0.9	0.9
1月号	1.2	2.5	0.9	0.9

わが国景気は公共投資の増加や消費増税前の駆け込み需要により、年度末にかけて成長ペースは加速へ。

一方、2014年度は4～6月期にかけて消費税率引き上げによる反動減が景気下押しに作用。もっとも、その後は、①経済対策の着工・進捗に伴う公共投資の押し上げ、②企業向け減税や家計支援による内需の下支え、③米国など堅調な海外景気を背景とする輸出環境の改善、により景気は回復軌道へ復帰する見通し。

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、2014年度に打ち出された投資・法人減税が企業部門に対して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、景気の自律回復メカニズムが徐々に強まってい

く見通し。
消費者物価は、景気押し上げを通じたGDPギャップの縮小や、日銀の金融緩和によりプラス基調が続くものの、今後円安による物価上昇圧力がはく落するとみられ、上昇ペースは緩慢となる見通し。日銀は、物価上昇率が想定シナリオよりも下振れていることが明らかになれば、追加緩和策を講じる公算。

長期金利は当面低水準で推移。その後は上昇へ。

現状

景気分析

見通し

金利動向

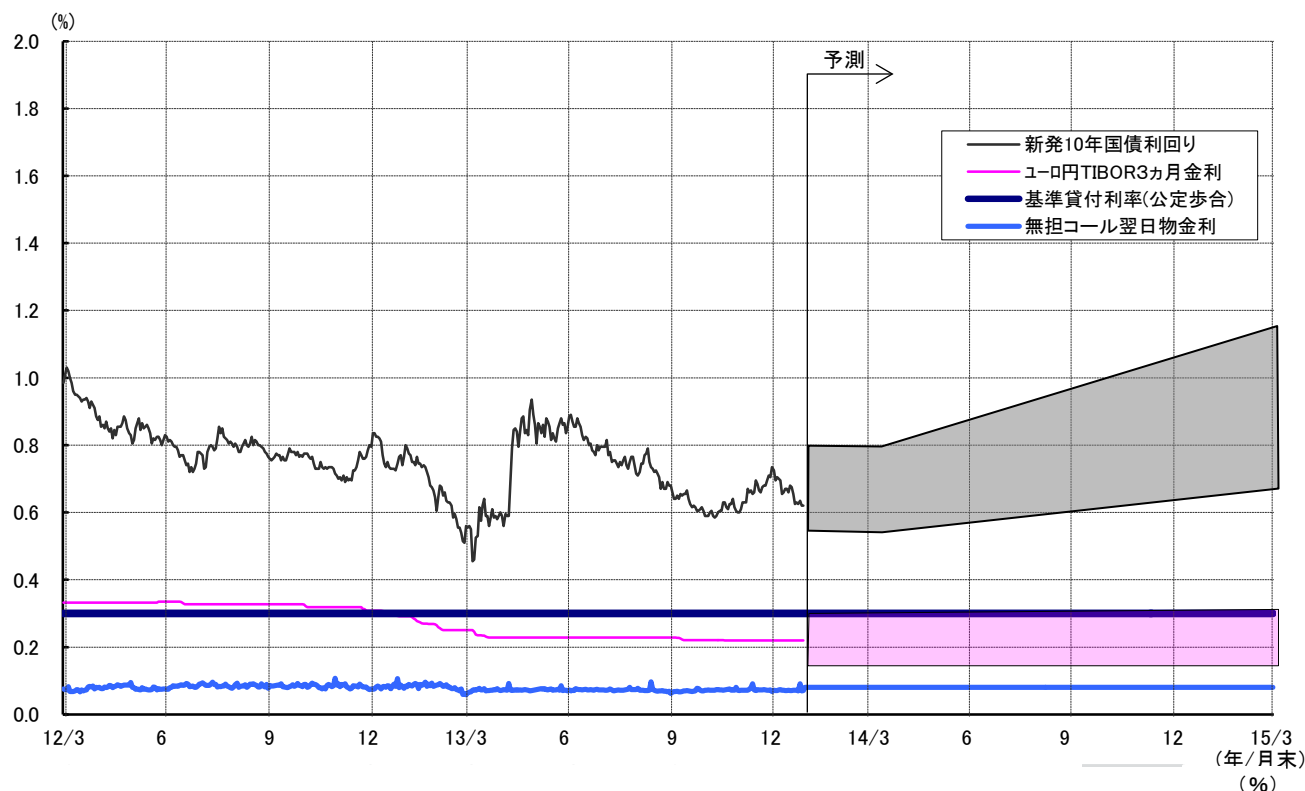
日銀は、1月21、22日の定例会合で、金融政策の現状維持を決定。景気回復の広がりや消費者物価の上昇が確認できるなか、昨年4月の決定施策を着実に実施し、その効果を確認していく方針。

今後を展望すると、当面は、緩和効果を見極めるため、現状ペースでの資産買入れを続ける見込み。もっとも、春以降の消費者物価の上昇ペース鈍化を受け、7月にもETFの購入拡大を中心とした追加緩和策を講じる見込み。

長期金利は、11月下旬以降、①わが国景気の回復や消費者物価の上昇、②国内株式市場の持ち直し、③米国金利の上昇、などを受け水準を切り上げ。年明け後は、国内株式の下落などを受け、金利は低下し、足元では0.6%台前半で推移。

先行きを展望すると、国内株式市場の動向や消費増税後のわが国景気の行方など、先行き不透明感が残るなか、当面は横ばい圏内での推移が続く見通し。その後は、上記不透明要因が払拭されていけば、消費者物価の上昇期待やわが国景気の回復基調、米国金利の上昇などを背景に、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
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
無担コール/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ヵ月物金利	0.28	0.23	0.23	0.22	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
円スワップ5年物金利	0.29	0.45	0.45	0.36	0.40	0.43	0.45	0.48	0.50
新発10年国債利回り	0.70	0.73	0.77	0.63	0.68	0.73	0.75	0.80	0.85

(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

当面わが国金利は、米国金利に連動しやすい地合いに

現状

景気分析

見通し

金利動向

わが国金利はかねてより米国金利との高い連動性を持っていたものの、わが国金利は、2013年入り以降、連動性が低下。

この背景には、日銀による異次元緩和を受けた国債需給のひっ迫が指摘可能。国債市場では、日銀が、国債の大量買い入れを実施するなか、金利低下を見越して、トレーディング収益を目的としたセクターで国債の売買が増加。

もっとも、10～12月期には、再び連動性が回復の兆し。背景には、消費者物価上昇率の高まりを受けた日銀による追加国債買い入れへの期待後退。消費者物価（除く生鮮食品）は、10～12月期に前年比1.1%と、日銀の2013年度見通しを上回る水準まで上昇。さらに、除く食品（除く酒類）及びエネルギーベースでも前年比プラスが明確化。これに伴い、日銀が描くデフレ脱却シナリオの蓋然性が高まっているとの見方が台頭。国債に対する需給ひっ迫懸念が和らいだ結果、日米金利が再び連動。

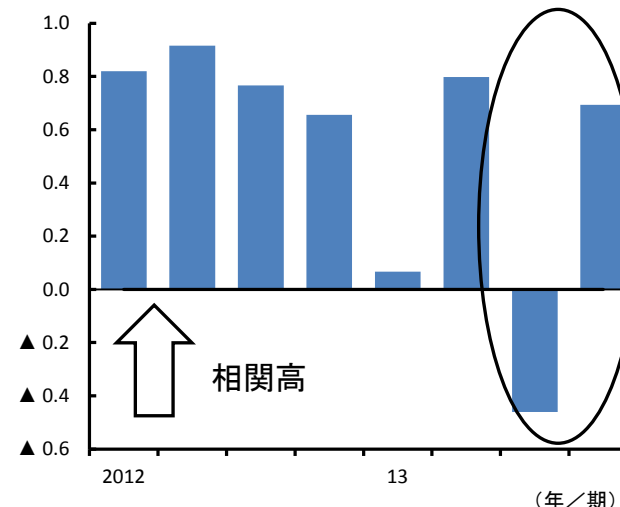
当面、消費者物価が日銀の想定コースをたどるとみられるなか、米国金利と連動しやすい地合いが続く見通し。

日米の長期金利



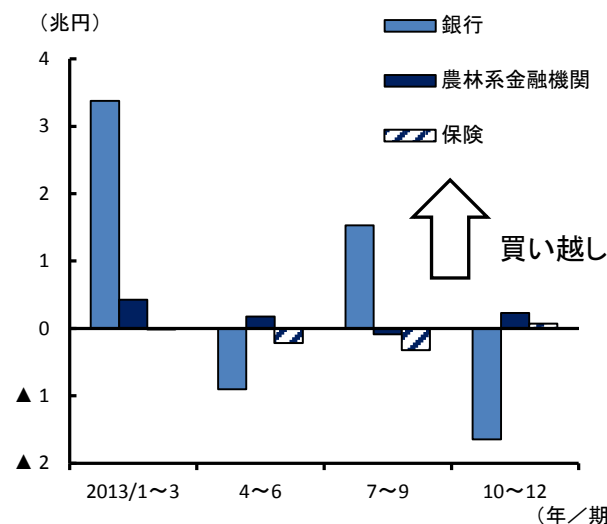
(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

日米長期金利の相関係数



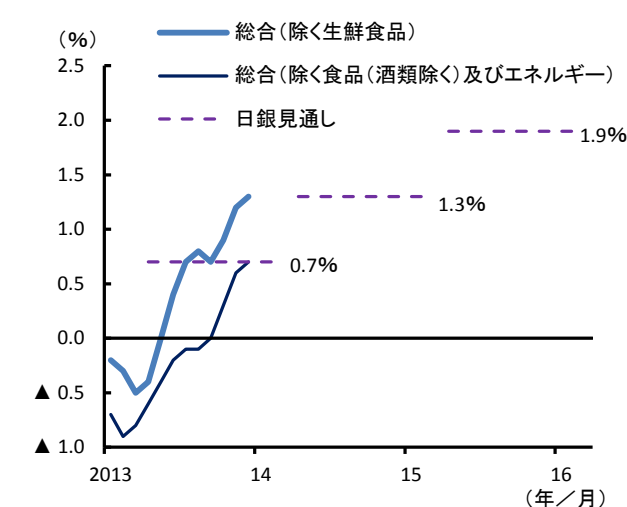
(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

長期国債の主要投資家別売買動向



(資料) 日本証券業協会を基に日本総研作成

消費者物価上昇率



(資料) 総務省、日本銀行を基に日本総研作成

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0/N (%)	3ヵ月 (%)	6ヵ月 (%)	2年 (%)	5年 (%)	10年物 (%)	2年物 (%)	10年物 (%)	短期 (%)	長期 (%)	¥/\$ (NY終値)	¥/€ (NY終値)	日経平均 株価 (円)	TOPIX (ポイント)	F F 0/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 (%)
10/6	0.10	0.39	0.50	0.47	0.65	1.27	0.16	1.21	1.48	1.50	90.81	110.89	9786.05	873.79	0.18	0.54	3.19	10159.27	0.73	2.63
10/7	0.10	0.37	0.49	0.45	0.59	1.15	0.15	1.10	1.48	1.45	87.56	112.09	9456.84	846.85	0.18	0.51	2.98	10222.24	0.85	2.65
10/8	0.10	0.37	0.49	0.42	0.54	1.04	0.14	0.99	1.48	1.41	85.37	110.12	9268.23	834.51	0.19	0.36	2.68	10350.40	0.90	2.37
10/9	0.10	0.36	0.47	0.41	0.55	1.13	0.14	1.07	1.48	1.43	84.38	110.47	9346.72	836.55	0.19	0.29	2.64	10598.07	0.88	2.34
10/10	0.10	0.34	0.45	0.38	0.47	0.97	0.14	0.90	1.48	1.34	81.80	113.69	9455.09	827.07	0.19	0.29	2.51	11044.49	1.00	2.37
10/11	0.10	0.34	0.45	0.40	0.55	1.12	0.16	1.05	1.48	1.37	82.58	112.61	9797.18	849.90	0.19	0.29	2.74	11198.31	1.04	2.56
10/12	0.10	0.34	0.45	0.41	0.64	1.26	0.21	1.19	1.48	1.53	83.22	110.06	10254.46	894.54	0.18	0.30	3.28	11465.26	1.02	2.96
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