

---

---

# 日本経済展望

2013年12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. 10

◆金利動向 . . . . . p. 11

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2013年12月3日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

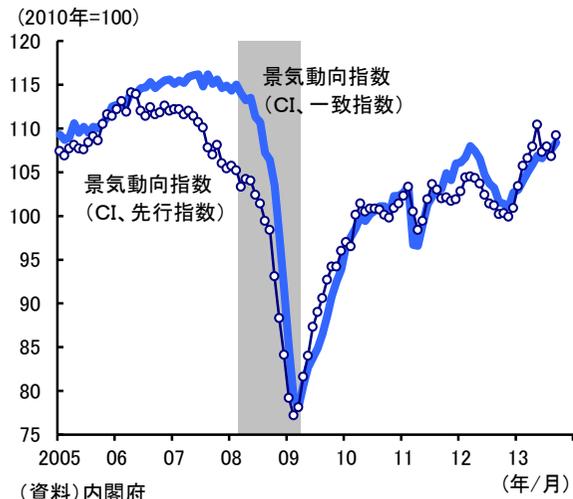
---

---

# 概況：景気は一時的に鈍化

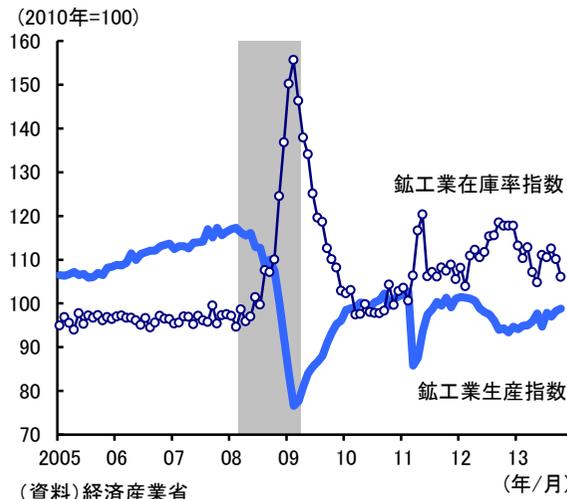
## 景気

在庫率の低下や消費者マインドの改善を受けて、先行指数は2カ月ぶりに上昇



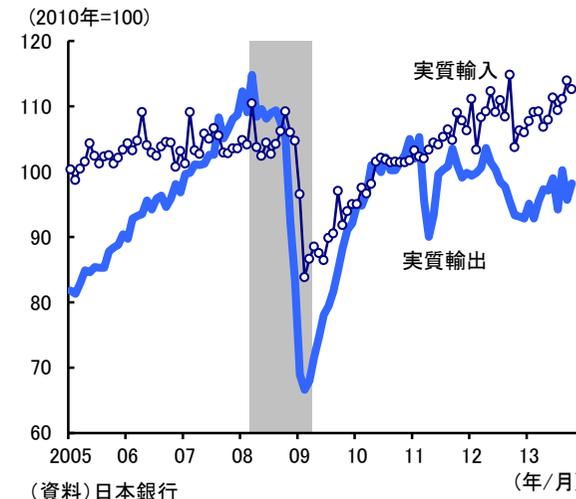
## 企業

生産活動は緩やかに持ち直し 在庫率指数は2カ月連続で低下



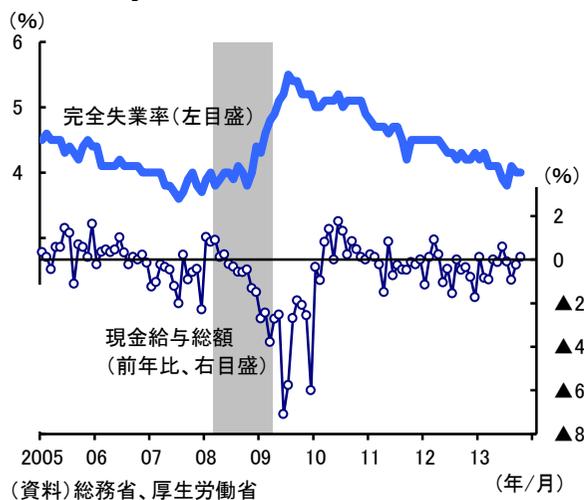
## 外需

輸出が一進一退で推移する一方、輸入は増加傾向が持続



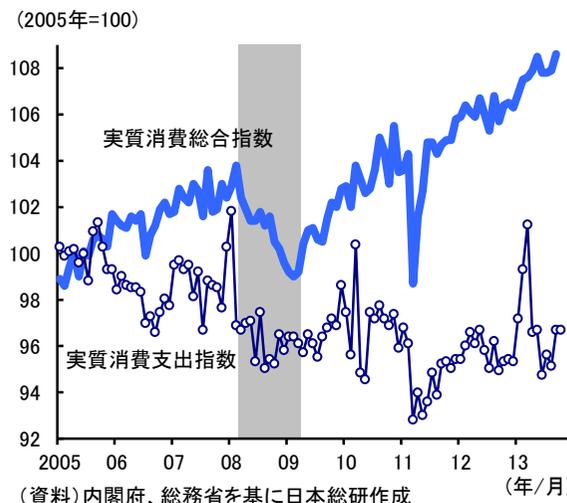
## 雇用所得

雇用では女性の労働市場参加が進展 給与は所定外給与の増加が押し上げに寄与



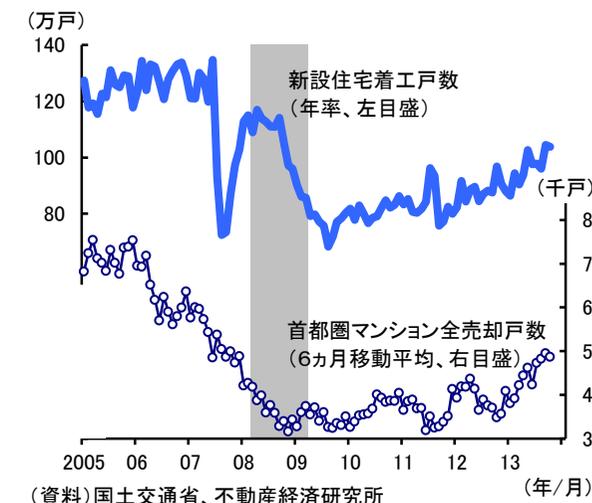
## 消費

消費者マインドの改善一服を受けて、個人消費は勢いが鈍化



## 住宅

住宅着工は駆け込みにより高水準が持続 マンション販売はピークアウトの兆し



※シャドー部は景気後退期

# 個人消費の増勢一服と外需の弱含みで景気は一時的に鈍化

現状

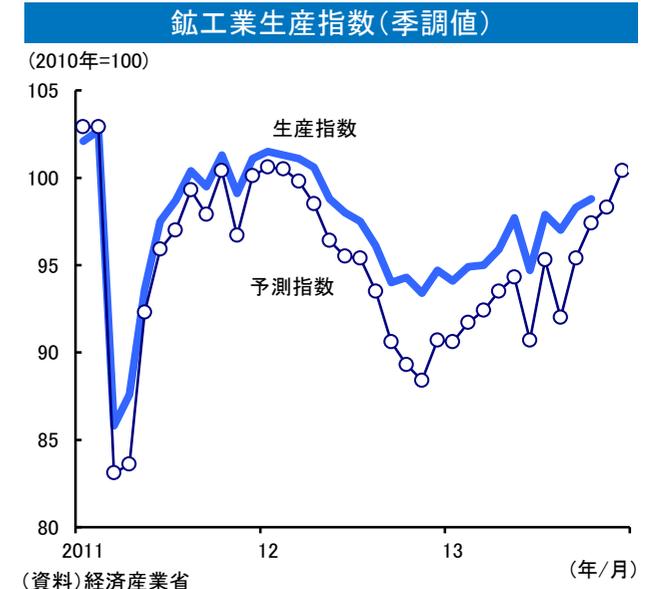
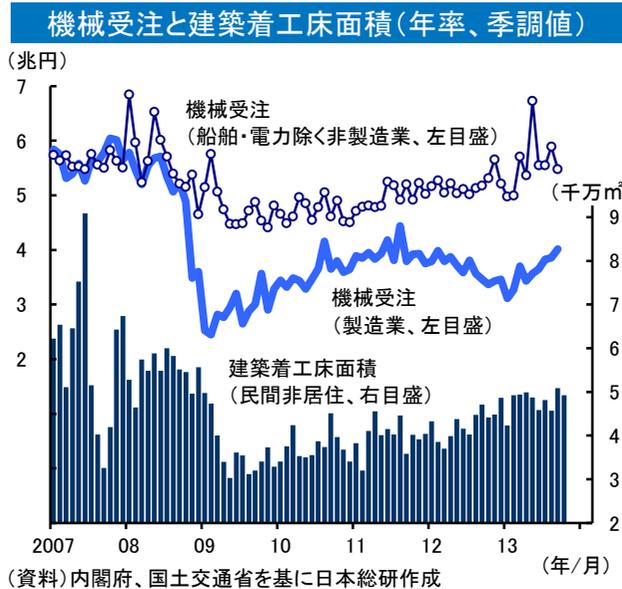
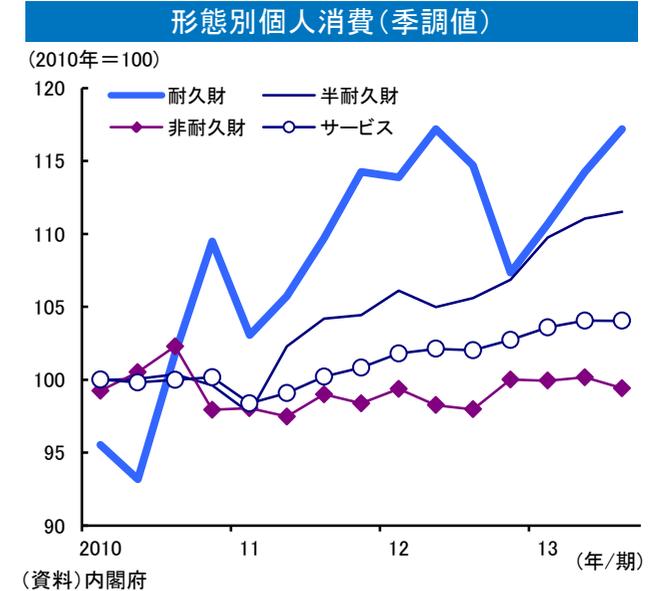
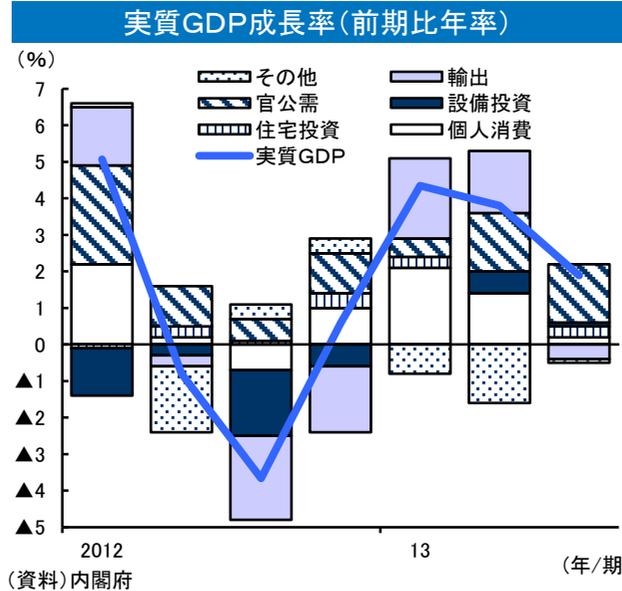
景気分析

見通し

金利動向

わが国景気は足許で回復ペースが鈍化。7～9月期の実質GDP成長率（1次速報値）は、前期比年率+1.9%と4四半期連続のプラス成長となったものの、伸びが前期（同+3.8%）から鈍化。景気減速の背景に、①消費者マインドの改善一服などを受けたサービス消費や非耐久財消費の勢い鈍化、②海外景気の減速による輸出の弱含み、を指摘可能。

もともと、景気の鈍化は一時的にとどまる見通し。緊急経済対策の本格化により公共投資が引き続き景気押し上げに作用しているほか、回復が遅れている企業部門でも、設備投資の先行指標である機械受注や民間非居住建築着工床面積が増加基調。さらに、2014年4月の消費税率引き上げを控えて、個人消費では今後駆け込み需要が本格化する見通し。こうした状況を受けて、景気動向を端的に示す鉱工業生産指数は年末にかけて上昇基調が見込まれ、今年度下期にかけて再び成長ペースが加速する見通し。



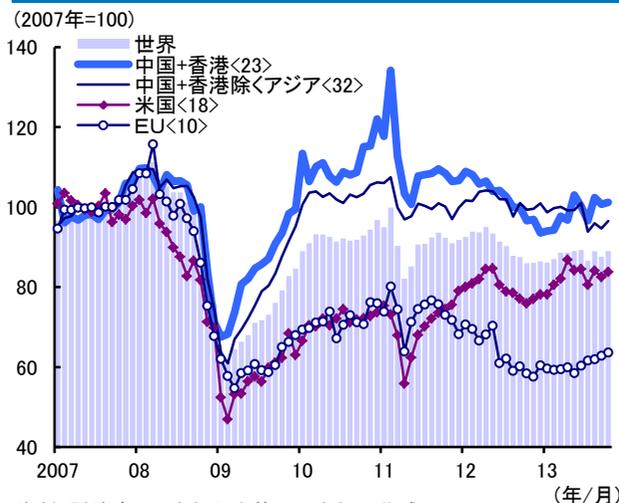
# 米国をはじめとする海外景気の回復が輸出を下支え

わが国景気の不安要素の一つに外需の動向。実質輸出は、ASEANをはじめとするアジア向けが減少しているほか、これまで下支え役だった米国向けもほぼ横ばいで推移。

もっとも、今後世界景気は緩やかな持ち直しが続き、わが国輸出への下振れ圧力も減衰する見通し。わが国の主要輸出先である米国、欧州、中国の製造業PMIをみると、長らく景気低迷が続いていた欧州も含めて、いずれもよし悪しの判断の分かれ目となる50を超えて推移。とりわけ米国では、財政政策を巡る先行き不透明感が残るものの、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。さらに、ユーロ圏では2013年に景気が底入れするとみられるほか、新興国も2014年以降緩やかながら成長率が加速する見込み。

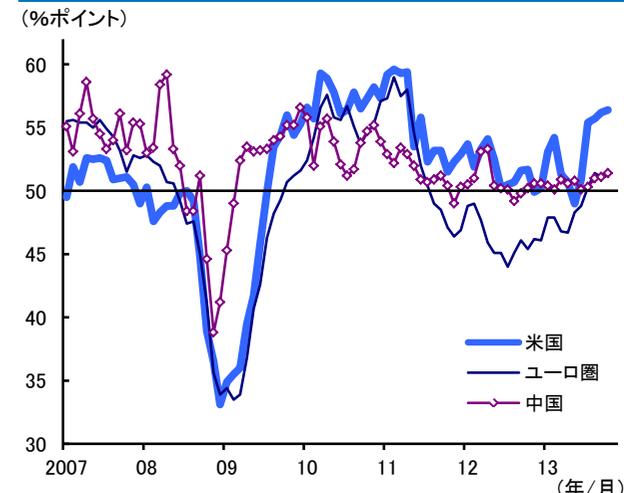
加えて、これまでの円安が輸出押し上げ要因として期待。1～10月までの円相場は前年と比べて約▲2割下落。過去の為替レートと輸出数量の関係を前提とすると、輸出数量を+5.4%ポイント押し上げると試算。

## 実質輸出(季調値)



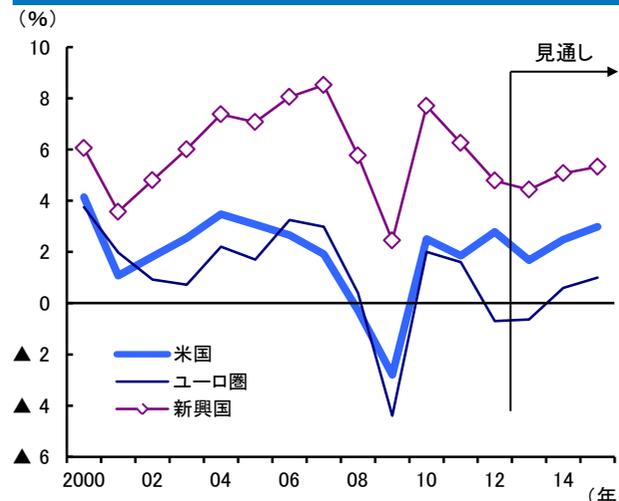
(資料)財務省、日本銀行を基に日本総研作成  
(注)◇は2012年度のシェア。

## 米欧中の製造業PMI(季調値)



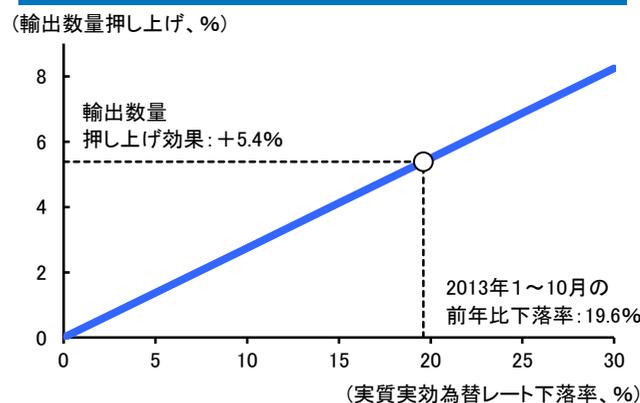
(資料)Institute for Supply Management, Markit、中国物流購入連合会

## 世界経済の見通し



(資料)各国統計、IMFなどを基に日本総研作成  
(注)米国、ユーロ圏は現地通貨ベース。その他は購買力平価ベース。

## 円安による輸出数量押し上げ効果(試算)



(資料)財務省、日本銀行、IMFを基に日本総研作成  
(注)輸出数量の推計式は、 $\ln(\text{輸出数量}) = \alpha + \beta * \ln(\text{世界GDP}) + \gamma * \ln(\text{実質実効為替レート})$ 。自由度修正済みR2=0.88。  
▲2.24

# 輸出構造や企業の経営姿勢の変化で円安効果は低下

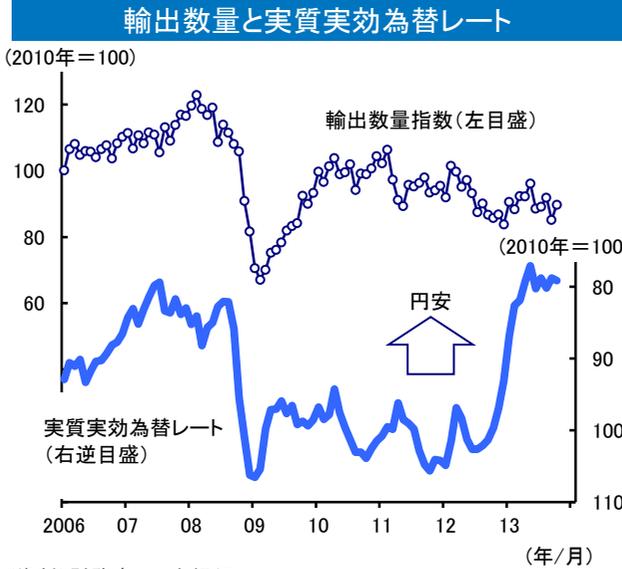
もっとも、足許では円相場が下落したにもかかわらず、輸出数量の押し上げは限定的。輸出物価指数をみると、今回の円安局面では外貨建て輸出価格を引き下げる動きが従来ほど看取されず、その分輸出数量を押し上げる力が低下している可能性。

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

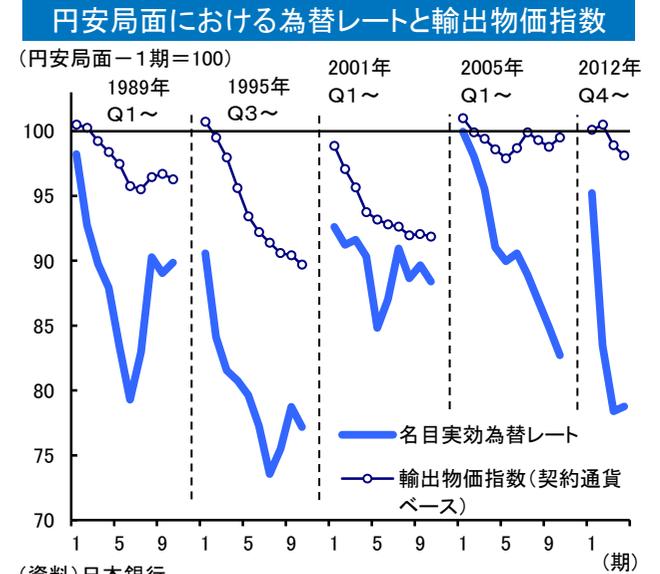
第1に、中国や韓国などアジア新興国の技術面でのキャッチアップや低価格販売攻勢によるシェア急拡大。こうした影響は電気機械産業で顕著で、リーマン・ショック以降の円高や構造改革などが重しとなり、市場シェアを喪失。

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、2000年代前半以降の現地法人の売上高は、日本からの輸出と比べて相対的な存在感が高まり、為替が変動しても輸出数量が変化しにくい構造に。

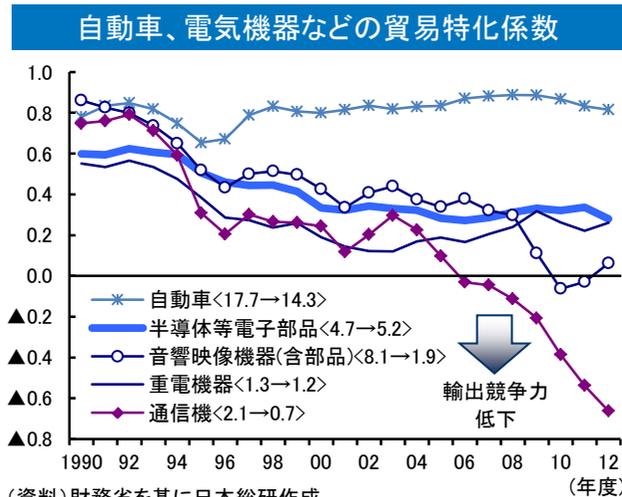
以上を踏まえると、輸出は先行き持ち直していくものの、回復ペースは緩やかにとどまる見込み。



(資料)財務省、日本銀行



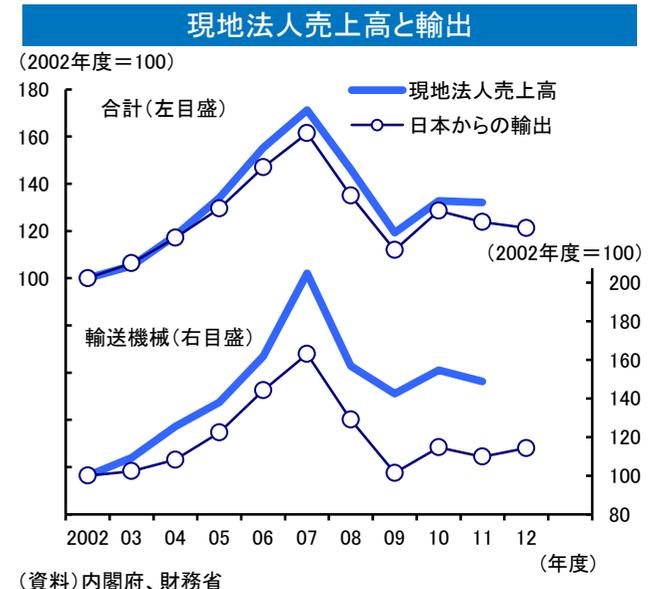
(資料)日本銀行



(資料)財務省を基に日本総研作成

(注1)貿易特化係数=(輸出-輸入)/(輸出+輸入)で算出され、1に近いほど海外に対する輸出競争力が高いとされる。

(注2)<>内は1990年度→2012年度の輸出額シェア変化。



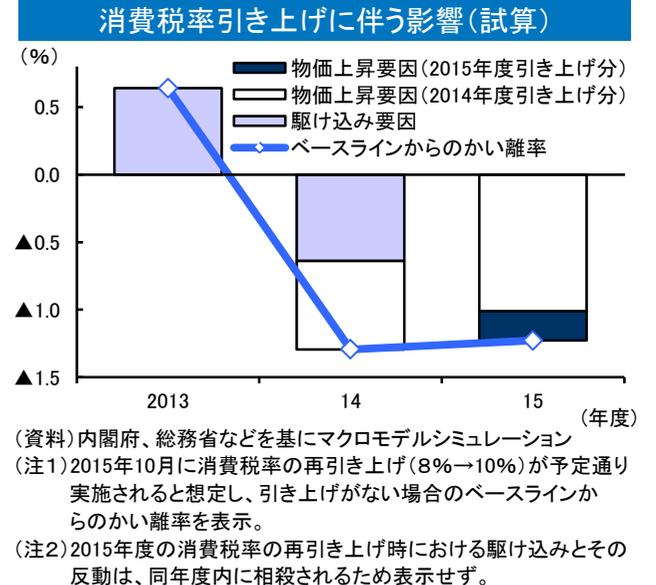
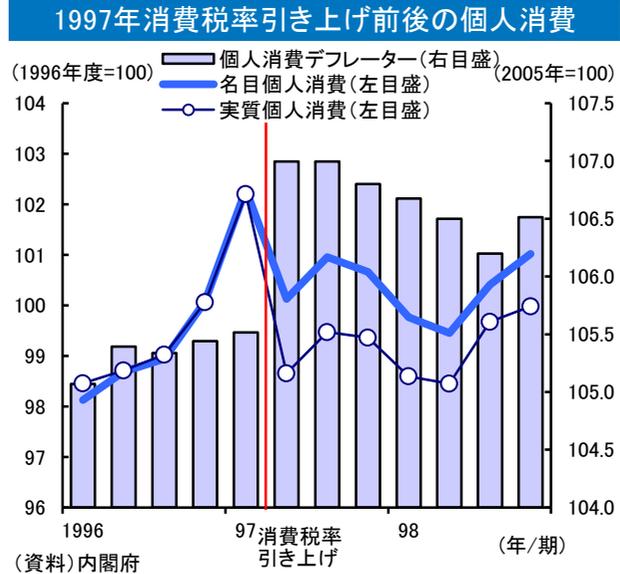
(資料)内閣府、財務省

# 消費増税の反動減は不可避も、経済対策が景気を下支え

内需では、消費税率の引き上げが景気の変動要因に。

消費税率の引き上げは、直前に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は、家計の購買力を低下させ、実質ベースでの個人消費を押し下げることに。ちなみに、2015年10月に予定されている税率10%への再引き上げも実施された場合、これらのマイナス影響が、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伴い実施される経済対策が景気を下支えすることに。この経済対策が、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され、消費税率引き上げをきっかけとする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。

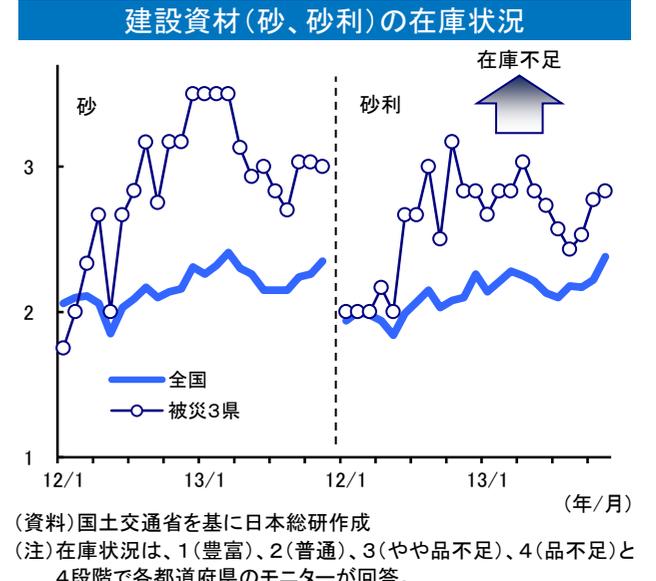


### 消費増税に伴う経済対策の効果(試算)

(%、%ポイント)

	実質GDP 寄与度	2014年度前年比	
		加味前	加味後
実質GDP	+ 0.76	+ 0.2	→ + 0.9
個人消費	+ 0.2	▲ 1.4	→ ▲ 1.1
設備投資	+ 0.2	+ 3.6	→ + 4.5
公共投資	+ 0.4	▲ 5.0	→ + 4.0

(資料)財務省、内閣府などを基に日本総研作成  
(注1)復興関連は復興債償還が大部分を占めることからGDP押し上げに寄与しないと想定。  
(注2)景気押し上げ効果はマクロモデル・シミュレーションによるもので、ベースラインからのかい離率。



# 事業環境改善を背景に設備投資は増勢に向かう見通し

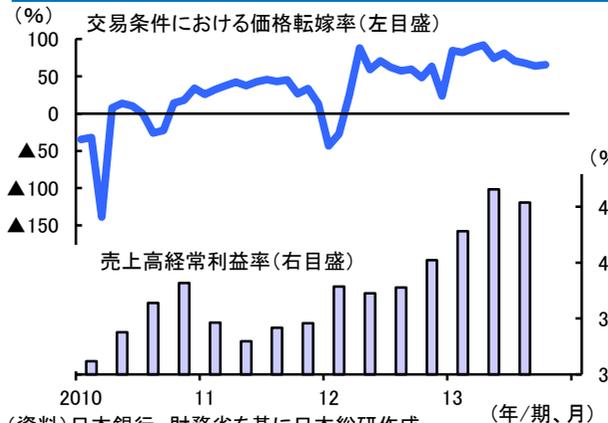
政策面での景気下支えのほか、内需の自律回復メカニズムも作動する見込み。

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や、価格転嫁継続に伴う利益率改善など、収益・財務面からみた投資環境は良好。金融機関の貸出態度が緩和傾向にあるなか、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。平均稼働年数は製造業、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。

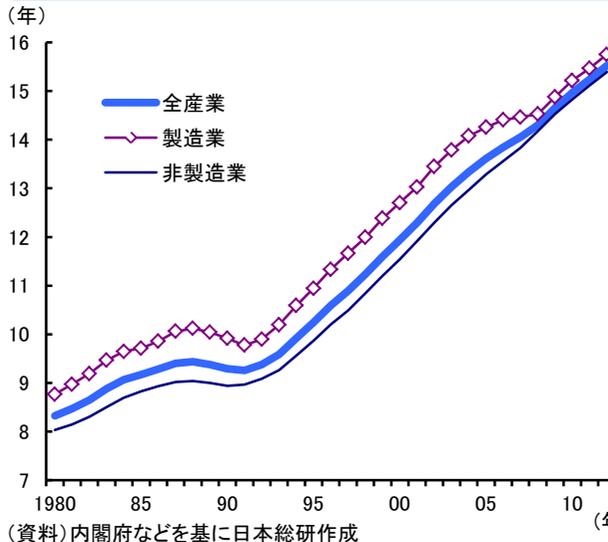
資本ストック循環図からも設備投資の回復を示唆。期待成長率が上昇すれば、資本ストックを積み増す必要。ちなみに、2012年末のストック水準のもとで期待成長率が仮に+0.5%に上昇した場合、これに見合う設備投資の伸びは+10%程度に。以上を踏まえると、設備投資は今後増勢に向かう見通し。

## 価格転嫁率と売上高経常利益率

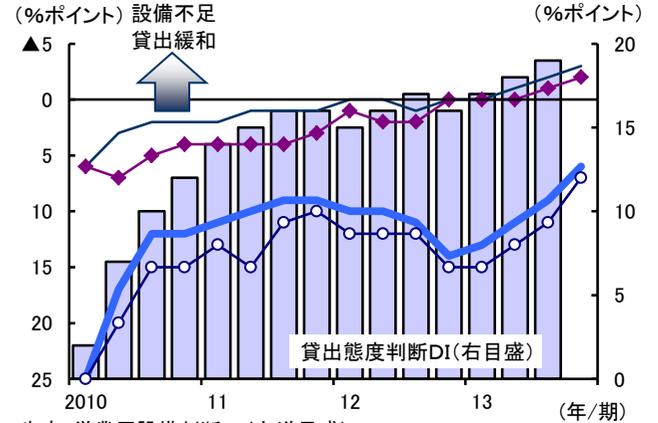


(資料) 日本銀行、財務省を基に日本総研作成  
(注1) 価格転嫁率=産出物価指数前年比/投入物価指数前年比  
(注2) 産出額は投入額に人件費や利益を上乗せすることから、両者の金額は異なる。そのため、交易条件における価格転嫁率は、実際の価格転嫁率と乖離が生じる点に留意が必要。

## 設備の平均経過年数

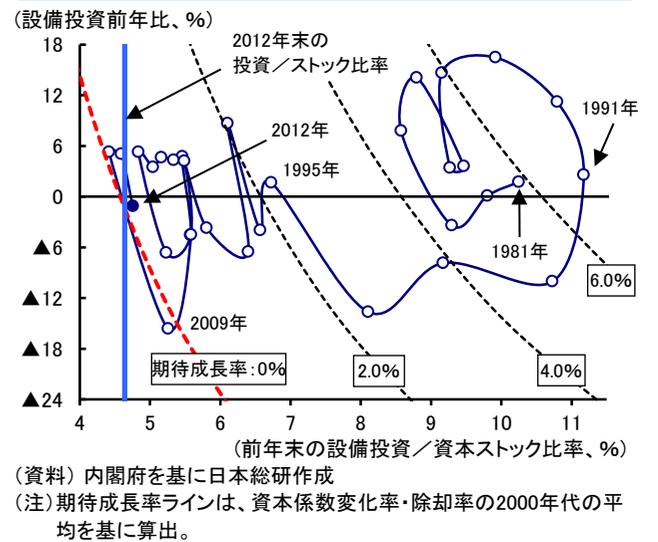


## 日銀短観設備判断DIと貸出態度判断DI



(資料) 日本銀行  
(注) 設備判断DIの直近は2013年9月調査における12月見通し。

## 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することに。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。

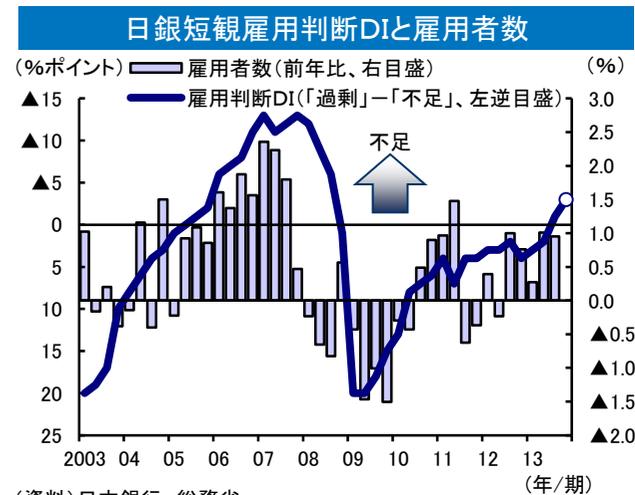
雇用環境では、景気の回復と収益環境の改善を受けて、日銀短観の雇用判断DIが「不足」超に。先行きは不足感がさらに強まる見込みで、雇用者数は増勢が続く見込み。

賃金環境では、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、日銀の金融緩和を背景に物価は上昇傾向が続いており、家計の購買力維持を目的に賃上げの動きが活発化する可能性も。

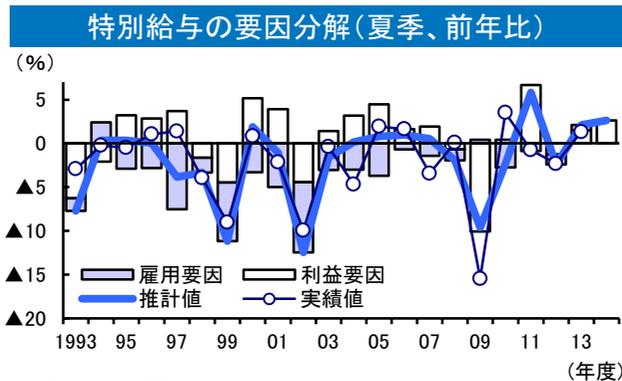
こうしたなか、政府は政労使の三者協議を通じて大企業の経営者を中心に賃上げを要請。経団連は賃上げ容認を示唆し、アベノミクスのプラス効果は、賃金にも波及する可能性。以上を踏まえると雇用者報酬は、今後も回復が続く見通し。



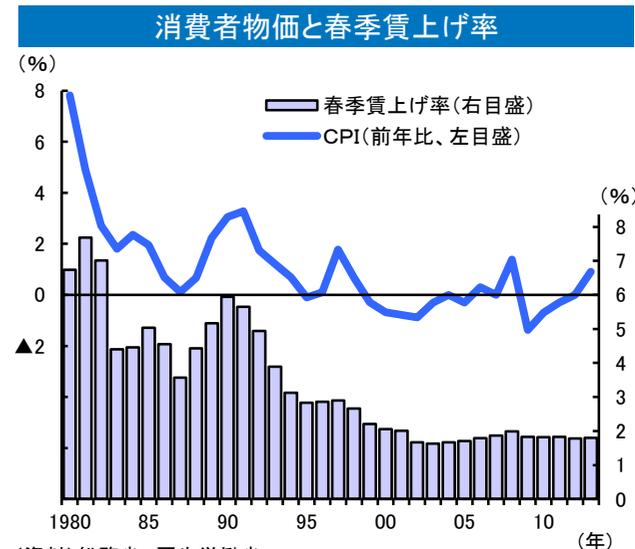
(資料)財務省  
(注1)労働分配率=人件費/付加価値、付加価値=人件費+経常利益+支払利息等+減価償却費  
(注2)金融業、保険業を除く。



(資料)日本銀行、総務省  
(注1)雇用者数は役員を除く。  
(注2)雇用判断DIは大企業・全産業で、白抜きは2013年9月調査における12月先行き。



(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、 $\ln(\text{特別給与}) = \alpha + \beta * \ln(\text{経常利益} < 1 \text{期前} > + \gamma * \ln(\text{非正規雇用比率})$ 。自由度修正済みR2=0.943。  
t値 36.81 4.01  
▲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。



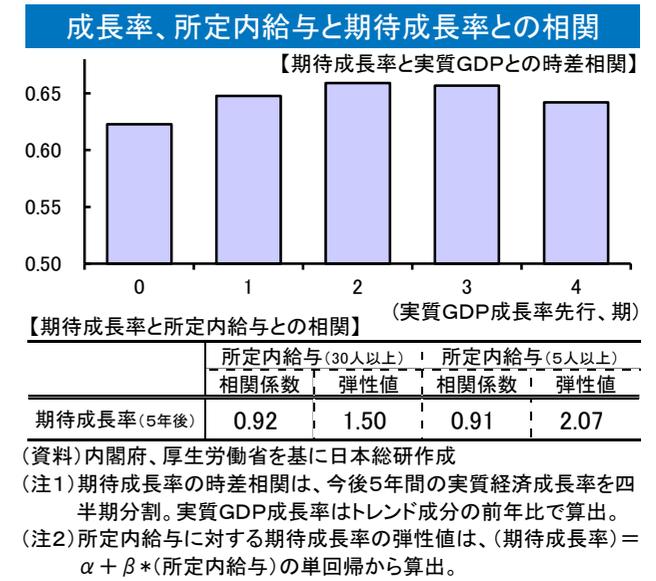
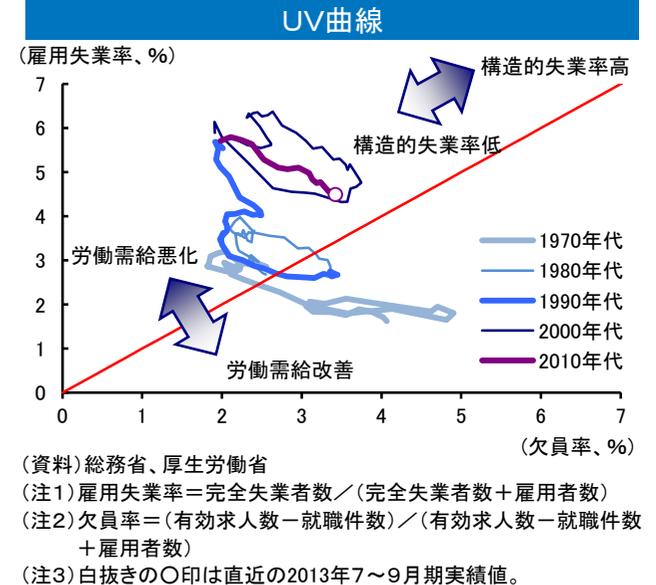
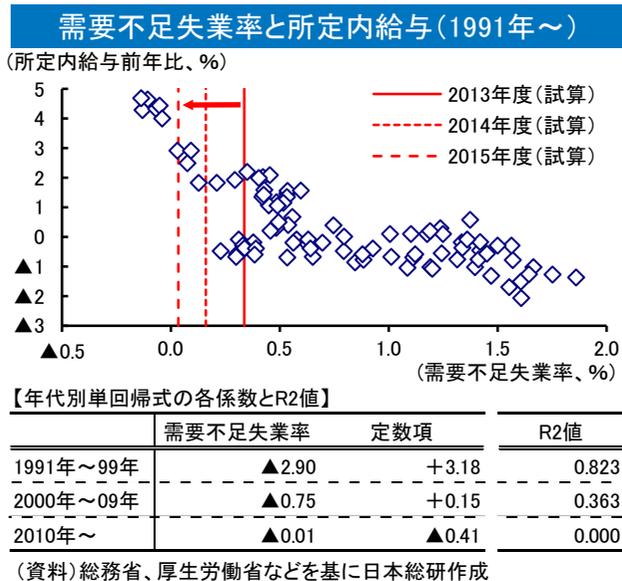
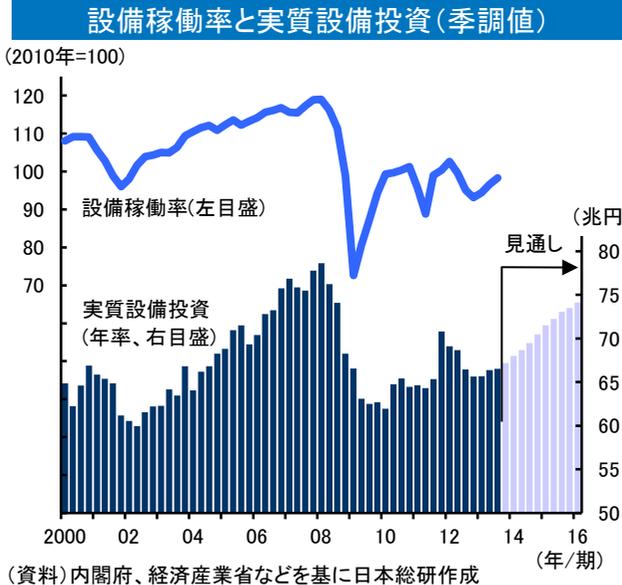
(資料)総務省、厚生労働省  
(注)2013年のCPIは7~9月期実績値。

# 本格的な自律回復は道半ば

もっとも、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しており、雇用のミスマッチが雇用者数の増勢抑制要因に。次に賃金面では、需要不足失業率が低下し、賃金上昇の圧力増大が期待されるものの、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「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に。このように、内需は引き続き脆弱さを抱えており、景気失速リスクにはなお注意が必要。



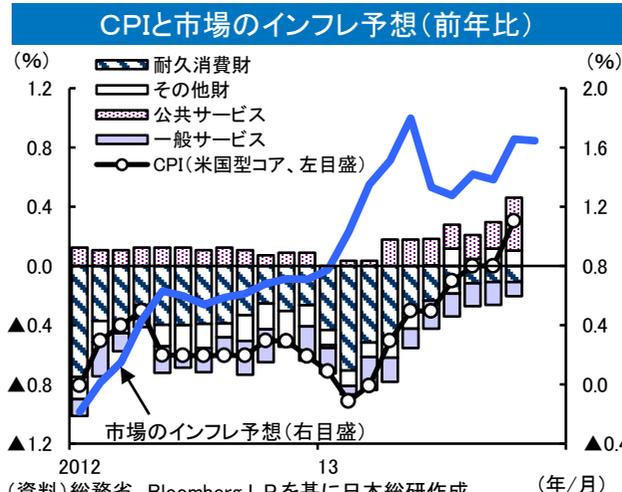
# 日銀が掲げる「2年後、+2%」の物価目標達成は困難

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。

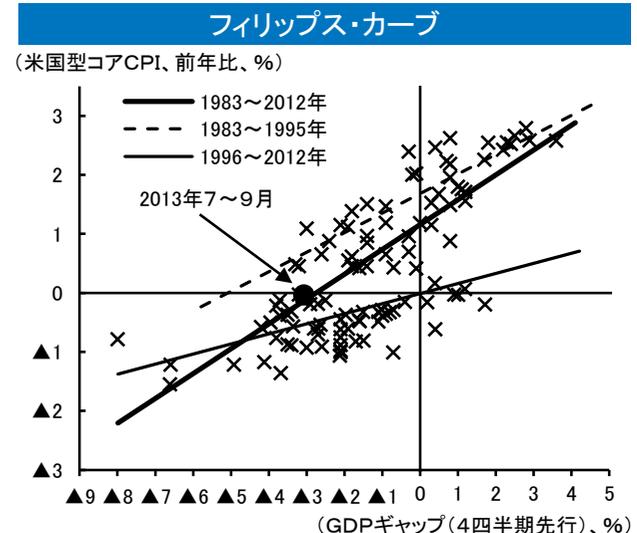
こうした背景には、マクロでみた需給バランスの改善に加えて、インフレ期待の上昇を指摘可能。需給バランスと物価の関係を表すフィリップス・カーブからは、両者の関係が上方シフトしているとみられる動きを看取可能。

長期的にみた企業の価格設定行動の変化からは、需給バランスと物価の結びつきが強まる方向。企業や店舗が価格改定を行う頻度は、2000年代前半に比べて増加。需給バランスの変化がより物価に反映されやすくなってきており、先行きも景気の回復に見合った物価上昇が期待可能。

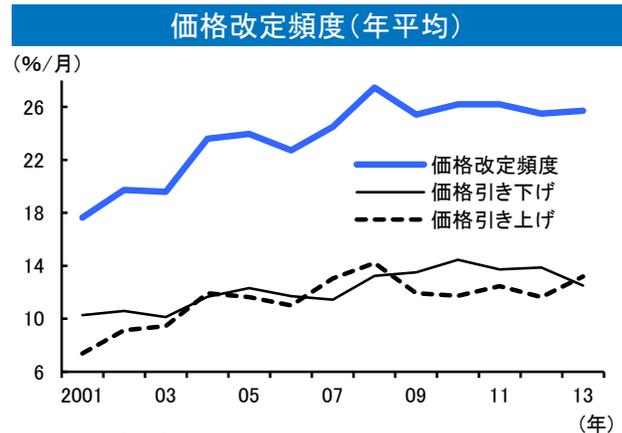
もっとも、足許の物価上昇ペースの加速は、円安に伴う輸入物価上昇の影響も大。2014年入り後は、円安による物価上昇圧力がはく落する可能性が高いことから、物価上昇ペースの大幅な加速は見込みにくく、日銀が掲げる2%の物価目標の達成も困難と判断。



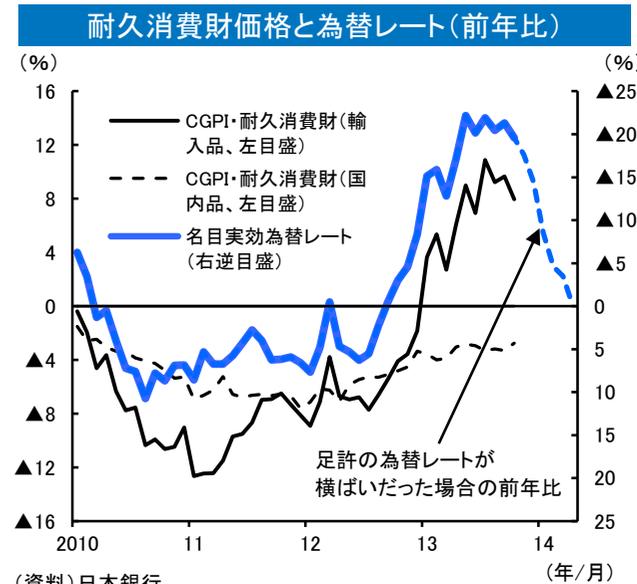
(資料) 総務省、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成  
(注1) CPI(米国型コア)は、食料(酒類除く)・エネルギー除く総合。  
(注2) 市場のインフレ予想は、第16回物価連動国債の利回り(複利)を基に算出したブレイク・イーブン・インフレ率。



(資料) 総務省、内閣府を基に日本総研作成  
(注) 米国型コアCPIは食料(酒類を除く)およびエネルギーを除く。



(資料) 総務省を基に日本総研作成  
(注1) 小売物価統計調査をもとに、価格改定が行なわれた都市数を毎月集計。各品目の価格改定頻度(価格改定確率)を算出。  
(注2) グラフは、生鮮商品、公共サービスを除いた品目毎の計測値をCPIウェイトで加重平均した計数。  
(注3) 2013年の値は、1~9月の平均値。



(資料) 日本銀行

# 消費増税を乗り越えて政策主導から徐々に自律回復へ

わが国景気は足許で鈍化しているものの、公共投資の増加や消費増税前の駆け込み需要により2013年度末にかけて成長率が加速する見通し。

一方、2014年度は消費税率引き上げによる反動減が景気下押しに作用。もともと、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堅調な米国景気や金融緩和などを通じた円安による輸出環境の改善、を背景に景気の腰折れは回避。

2015年度は、経済対策の着工・進捗はピークアウトし公共投資が減少。一方、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を受けて、景気の自律回復メカニズムが徐々に作動する見通し。

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、デフレマインドが根強く残るなか、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。

## わが国主要経済指標の予測値(2013年12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 (実績)	2014年度 (予測)	2015年度 (予測)
	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			
実質GDP	1.9	3.5	4.4	▲5.3	2.8	2.3	2.2	0.9	0.6	▲2.8	1.1	2.7	0.9	0.9
個人消費	0.4	3.6	6.1	▲12.5	2.7	0.9	0.8	0.8	2.7	▲6.0	1.2	2.2	▲1.1	0.4
住宅投資	11.3	8.4	▲15.5	▲22.6	▲11.5	1.0	4.8	5.6	▲5.2	▲11.4	▲6.1	6.1	▲9.4	▲1.2
設備投資	0.7	4.2	4.8	3.9	4.9	5.7	5.9	4.2	4.6	2.5	3.4	0.8	4.5	4.5
在庫投資 (寄与度)	( 1.4)	(▲0.2)	(▲0.3)	( 0.3)	( 0.0)	( 0.1)	( 0.1)	(▲0.2)	(▲0.2)	( 0.1)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.1)	(▲0.0)
政府消費	1.1	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	1.5	0.7	0.6
公共投資	28.7	8.5	1.7	2.1	4.2	1.1	0.4	▲9.8	▲28.4	▲13.9	▲5.4	15.7	4.0	▲10.7
純輸出 (寄与度)	(▲1.8)	( 0.3)	( 0.4)	( 2.3)	( 0.3)	( 0.6)	( 0.4)	( 0.3)	( 0.3)	( 1.7)	( 0.2)	(▲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	4.3	▲6.1	3.3	2.3	2.5	2.3	2.2	▲4.6	2.5	4.1	1.4	1.5

(前年比、%)

名目GDP	2.4	3.0	3.6	2.1	2.4	1.9	1.7	1.9	2.4	1.0	1.0	2.4	2.0	1.6
GDPデフレーター	▲0.3	▲0.2	0.1	1.0	1.0	1.1	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	1.0	1.0	2.9	2.8	2.8	3.0	1.1	1.2	2.6	2.6	0.7	2.9	1.9
(除く生鮮、消費税)	0.7	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3	0.7	0.9	1.2
鉱工業生産	2.3	5.6	7.9	5.4	3.0	3.4	0.6	4.0	5.3	4.4	1.8	3.1	3.1	3.9

完全失業率 (%)	4.0	3.9	3.9	3.8	3.8	3.8	3.7	3.7	3.7	3.6	3.6	4.0	3.8	3.7
経常収支 (兆円)	1.33	0.18	1.27	1.01	1.60	0.59	2.14	1.37	2.26	1.63	3.57	4.50	5.34	8.84
対名目GDP比 (%)	1.1	0.1	1.0	0.8	1.3	0.5	1.7	1.1	1.8	1.3	2.9	0.9	1.1	1.8
円ドル相場 (円/ドル)	99	100	101	102	103	104	105	106	107	108	109	100	104	108
原油輸入価格 (ドル/バレル)	107	111	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)消費税率引き上げに伴う減税、および経済対策が予定通り実施されると想定。

### 海外経済の前提

(前年比、%)

	2013年 (予測)	2014年	2015年
米国	1.7	2.5	3.0
ユーロ圏	▲0.6	0.6	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	2015年度
9月号	1.2	2.6	0.3	
10月号	1.2	2.8	1.0	
11月号	1.2	2.8	1.0	

# 長期金利は当面低水準で推移。その後は緩やかに上昇へ。



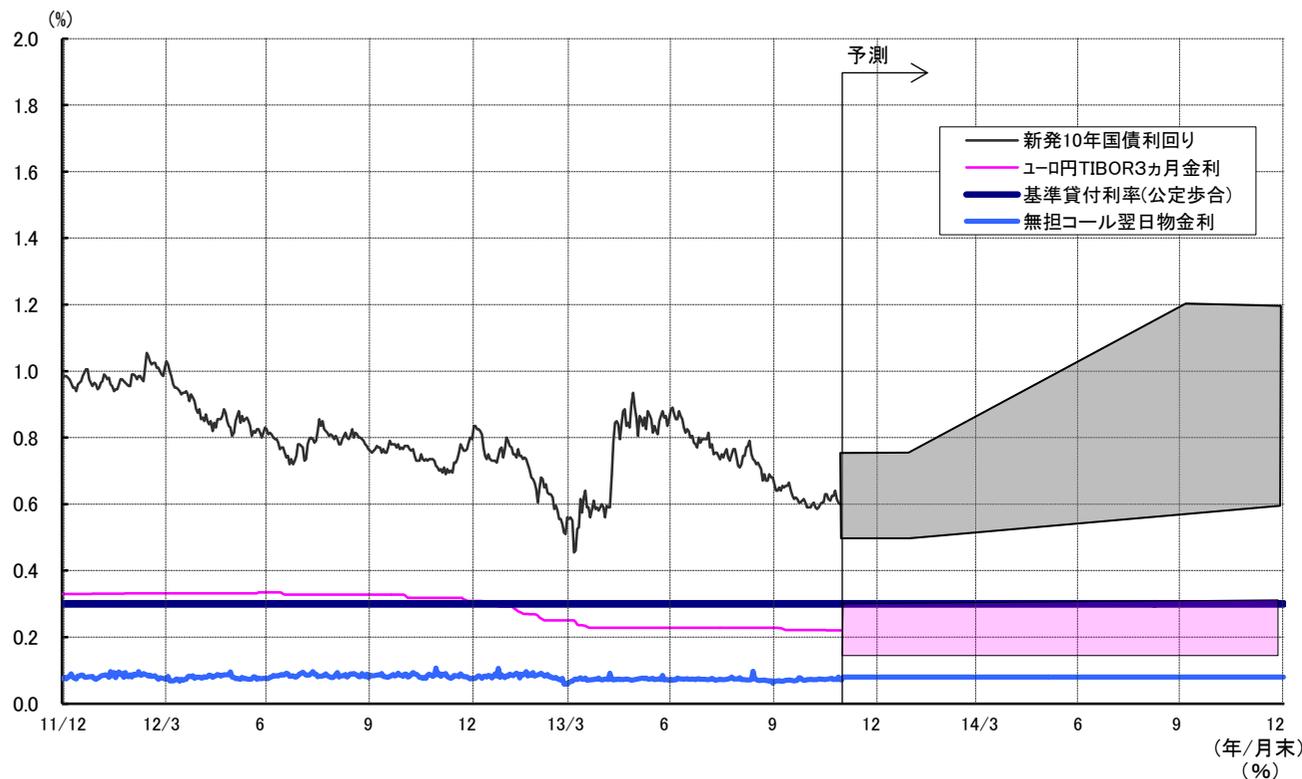
日銀は、11月20～21日の定例会合で、金融政策の現状維持を決定。景気が着実に回復するなか、4月の決定施策を着実に実施し、その効果を確認していく方針。

今後を展望すると、当面は、緩和効果を見極めるため、現状維持が続く見込み。

長期金利は、7月入り以降、緩やかな低下基調をたどっていたものの、10月末ごろから低下に歯止め。わが国景気の回復や消費者物価の上昇などが金利上昇圧力として作用する一方、日銀による大量国債買い入れが下押し要因となり、0.6%近辺で推移。

先行きを展望すると、米国の金融・財政政策動向や消費税率引き上げ後のわが国景気の方針など、先行き不透明感が残るなか、当面、横ばいで推移する見込み。その後は、上記不透明要因が払拭されていけば、消費者物価上昇率の高まりやわが国景気の回復基調の強まりなどを背景に、金利は徐々に上昇トレンドに。

わが国主要金利の見通し



	2012年	2013年			2014年				
	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12
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	0.32	0.28	0.23	0.23	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
円スワップ5年物金利	0.30	0.29	0.45	0.45	0.40	0.40	0.43	0.45	0.48
新発10年国債利回り	0.75	0.70	0.73	0.77	0.65	0.68	0.70	0.75	0.80

(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

# 日銀による大量国債買い入れが長期金利を抑制

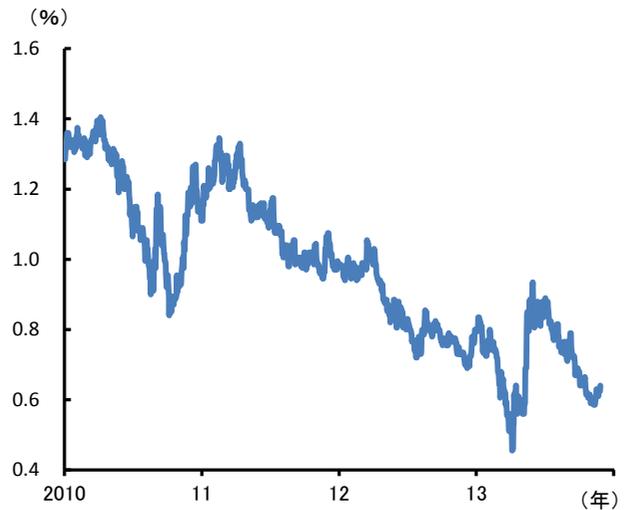
長期金利は、2012年初までは概ね1%台で推移していたものの、その後は1%を下回る低水準が定着。

要因分解すると、潜在成長率が+0.5%前後で推移するなか、2012年初までは、期待インフレ率が平均して▲0.5%ポイント程度下押しに作用する一方、財政リスクなどのプレミアム分が+1.0%ポイント金利を押し上げ。この結果、金利は1%台の推移が持続。

もともと、2013年入り以降は、日銀によるインフレ目標導入により、期待インフレ率がプラスに転換。一方、日銀による国債買い入れによりプレミアムが消失し、逆にディスカウント幅が拡大。これが期待インフレ率の上昇を上回ったため、長期金利に低下圧力。

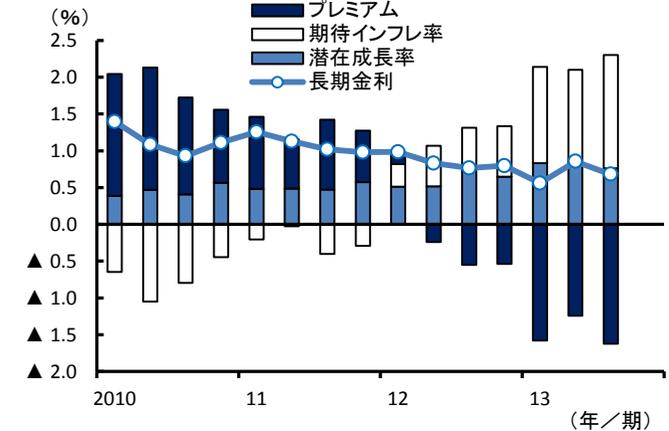
今後を展望すると、日銀による大量国債買い入れが金利低下要因として働き続けるものの、期待インフレ率の上昇が続けば、長期金利は徐々に上昇していく見通し。インフレ目標達成に伴い、日銀の国債買い入れが縮小されれば、金利は少なくとも2%台後半まで上昇する可能性も。

## 長期金利の推移



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

## 長期金利の要因分解



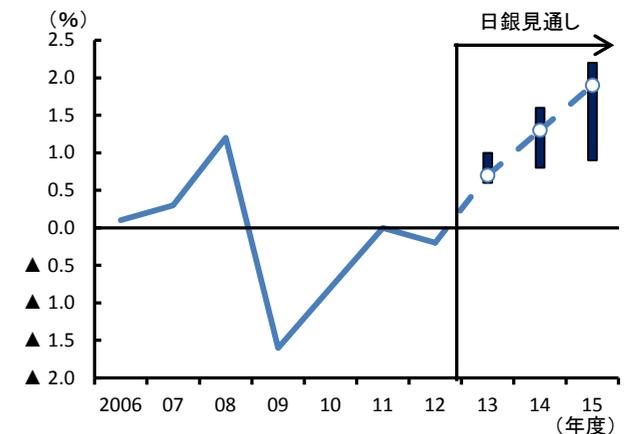
(資料) Bloomberg L.P.、内閣府を基に日本総研作成  
(注1) 長期金利 = 潜在成長率(前年比) + 期待インフレ率 + プレミアムと設定  
(注2) 期待インフレ率はブレーク・イーブン・インフレ率を使用  
(注3) プレミアムは「潜在成長率 + 期待インフレ率」と実績値との残差

## 金融政策の主な動き

年/月	内容	国債買い入れ規模
2010/10	「包括緩和」の導入	1.5兆円程度
12/2	「中長期的な物価安定の目標」(1%)の導入	19.0兆円程度
13/1	「物価安定の目標」(2%)の導入 政府、日銀の「共同声明」を発表	2兆円程度/月
13/4	「量的・質的金融緩和」の導入	50兆円程度/年

(資料) 日本銀行を基に日本総研作成

## 消費者物価(除く生鮮食品)の見通し



(資料) 日本銀行を基に日本総研作成  
(注) 棒グラフの○は政策委員見通しの中央値、縦線は政策委員の大勢見通しを示す。

### 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)	¥/Eur (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 (%)
10/3	0.10	0.44	0.55	0.46	0.72	1.40	0.16	1.35	1.48	1.62	90.72	123.12	10671.49	936.98	0.16	0.27	3.72	10677.52	0.65	3.13
10/4	0.10	0.41	0.52	0.47	0.72	1.40	0.17	1.35	1.48	1.64	93.49	125.54	11139.77	987.60	0.20	0.31	3.82	11052.15	0.65	3.09
10/5	0.10	0.39	0.50	0.48	0.69	1.34	0.17	1.28	1.48	1.61	91.88	115.21	10103.98	907.38	0.20	0.46	3.40	10500.19	0.69	2.80
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	0.09	0.24	2.71	15870.83	0.22	1.72