

2014年度経済概況

2014年度の日本経済は、消費税増税を前にした駆け込み需要の反動と家計の購買力の低下を背景に上期中は下振れを余儀なくされたが、アベノミクス効果の浸透で金融市場では円安・株高が続き、増税後も企業の景況感は大企業を中心に底堅く推移した。米国経済の回復や円安の進行で、輸出と設備投資が持ち直し、年度下期に景気は回復基調を取り戻した。個人消費も、駆け込み需要の反動減の影響が薄れるにつれて上向きに転じたが、賃金の伸び悩みで、力強さには欠ける動きにとどまった。

2014年度の実質GDPは前年度比0.9%減と5年ぶりにマイナス成長を余儀なくされた。個人消費は3.1%減と6年ぶりに減少し、住宅投資は11.7%減と大幅減少を記録した。輸出は8.0%増と景気を下支えしたが、駆け込み需要の反動もあって零細企業の投資が落ち込んだことから、設備投資は0.4%増と小幅な伸びにとどまった。震災からの復興需要や財政出動を受けて、公的固定資本形成は2.0%増と景気の下支え役を果たした。

物価は、円安進行や消費税増税が押し上げ要因となったものの、年度上期の景気下振れによる需給ギャップの一時的な拡大や、原油価格の大幅下落がマイナスに作用した。国内企業物価は、前年度比プラス2.8%と13年度のプラス1.9%から加速したが、増税の影響を除けば、マイナス0.1%と小幅ながらも下落に転じた。生鮮食品を除くコア消費者物価は、前年度比プラス2.8%と前年度のプラス0.8%から大きく加速し、2年連続で上昇を記録したが、増税の影響を除いたベースでみると、0.8%の上昇にとどまった。

国際収支面では、円安や米欧景気の回復で輸出が堅調に推移する一方で、内需の低迷や原油価格の大幅下落で、輸入は伸び悩んだ。この結果、2014年度の貿易収支は、6.6兆円の赤字と赤字幅は前年度比4.5兆円縮小した。旅行収支の黒字化などから、サービス収支も赤字幅が0.7兆円縮小し、第一次所得収支の黒字幅は19.2兆円と1.8兆円拡大した。2014年度の経常収支の黒字額は、前年度比6.5兆円増の7.9兆円と4年ぶりに拡大を示した。

2014年度の日本経済を地域別にみると、増税後に各地域とも下振れを余儀なくされたが、企業の景況感は総じて底堅く推移した。円安が輸出産業の集積地の景気を押し上げ、年度下期には内需依存度の高い地域の景気も持ち直して転じた。訪日外国人の大幅増加で、観光地の景気も改善基調を維持した。少子高齢化の影響もあって、雇用情勢は一段と改善を示し、建設業を中心に人手不足が顕在化しつつある。

金融面に目を向けると、日銀は、前年度に導入を決めた「量的・質的金融緩和」の効果を見守る姿勢を続けていたが、10月31日の金融政策決定会合で予想外の追加金融緩和に踏

経 済 概 況

み切った。具体的には、マネタリーベースの増加目標を、それまでの年間約60～70兆円から約80兆円に拡大することを決定し、その手段として国債やETFの買入れ額が増額された。

債券相場は、夏頃まで方向感にける展開が続いたが、その後は大量の余剰資金を抱えた金融機関からの買い注文が増え始め、長期金利は徐々に低下した。10月31日に日銀が追加緩和に踏み切ったことを受けて、長期金利は一段と低下し、新発10年国債利回りは12月に0.4%を割り込んだ。ギリシャのユーロ離脱懸念などから投資家のリスク回避姿勢が強まり、1月6日には0.3%を割り込んだ。欧州中央銀行が量的緩和に踏み切るとの観測が強まったことも長期金利の低下に拍車をかけ、1月20日には一時0.195%まで低下した。ただ、その後は利益確定の売りに押され、年度末の新発10年国債利回りは0.400%で取引を終えた。

為替相場は、夏頃まで1ドル100～104円のレンジで膠着状態が続いたが、日銀が追加緩和を決めた10月31日の為替市場では、1ドル111円台を付けた。その後も円安ドル高の流れは続き、11月6日には1ドル115円台、12月4日の海外市場では、2007年7月下旬以来ほぼ7年4か月ぶりに1ドル120円台を付けた。年明け後はリスク回避の円買いもみられたが、米国の早期利上げ観測を材料にドルは堅調に推移した。3月10日には1ドル122.03円まで円安が進み、1ドル120.22円で年度末を迎えた。

株式相場は、消費税増税による業績への懸念から軟調なスタートとなった。夏場にかけて、やや持ち直したものの、日経平均株価は秋口まで1万5,000円を挟んだ動きが続いた。しかし、日銀による追加緩和をきっかけに円安が進んだことから、11月以降の株価は高値追いの展開となった。円安が進んだ12月には、日経平均株価は1万8,000円の大台に乗せた。年明け後も堅調な相場が続いた。日経平均株価は、3月12日に約15年ぶりに1万9,000円台を回復し、23日のザラ場で19,778.60円（年度中の最高値）を付けた。その後は利益確定の売りに押されたが、年度末は19,206.99円で取引を終えた。

消費税増税の影響で、中小企業の景況感も悪化を余儀なくされたが、円安による輸出関連企業の収益改善や外国人観光客の増加などが寄与して、景況感は底堅く推移した。日銀短観の業況判断DIは、2014年3月調査の7をピークに9月には0まで低下したが、2015年3月には2に持ち直した。中小企業の倒産状況をみると、販売不振など不況型倒産が減少し、2014年度の件数は前年度比9.5%減と6年連続でマイナスとなった。負債総額は12.1%減と3年連続で減少した。

以下、本章では、2014年度の信用金庫の経営環境として、経済・金融情勢、中小企業の動向について概観する。

1. 経 済 動 向

2014年度の日本経済は、4月の消費税増税を前にした駆け込み需要の反動と増税による家計の購買力の低下を背景に、上期中は2四半期連続で前期比マイナス成長に陥った。景気と物価の下振れを受けて、日本銀行は10月末に追加金融緩和に踏み切り、安倍首相は2015年10月に予定されていた消費税の再増税を2017年4月に先送りすることを決断した。一方、アベノミクス効果の浸透で、金融市場では円安・株高が続き、消費税増税後も企業の景況感は大企業を中心に底堅く推移した。米国経済の回復や円安の進行で、輸出と設備投資が持ち直し、年度下期に景気は回復基調を取り戻した。個人消費も、駆け込み需要の反動減の影響が薄れるにつれて上向きに転じたが、賃金の伸び悩みで、力強さには欠ける動きにとどまった。

2014年度の実質GDPは、家計部門の落ち込みを企業部門がカバーできず、前年度比0.9%減と5年ぶりにマイナス成長を余儀なくされた。需要項目別にみると、駆け込み需要の反動と実質賃金の減少で、個人消費は3.1%減と6年ぶりに減少し、住宅投資は11.7%減と2桁の大幅減少を記録した。輸出は8.0%増と景気を下支えしたが、駆け込み需要の反動もあって零細企業の投資が落ち込んだことから、設備投資は0.4%増と小幅な伸びにとどまった。一方、公的固定資本形成は、震災からの復興需要や財政出動を受けて、2.0%増と景気の下支え役を果たした。

鉱工業生産は前年度比0.4%減と2年ぶりにマイナスに転じ、第3次産業活動指数は1.7%減と5年ぶりにマイナスを記録した。一方、失業率は、3.5%と前年度比0.4ポイント低下した。

物価動向に目を向けると、円安進行や消費税増税が押し上げ要因となったものの、年度上期の景気下振れによる需給ギャップの一時的な拡大や、原油価格の大幅下落がマイナスに作用した。国内企業物価は、前年度比プラス2.8%と13年度のプラス1.9%から加速したが、増税の影響を除けば、マイナス0.1%と小幅ながらも下落に転じた。一方、企業向けサービス価格指数は、プラス3.4%と2013年度の0.2%から大きく加速し、増税の影響を除いても、0.7%の上昇を示した。生鮮食品を除くコア消費者物価は、前年度比プラス2.8%と前年度のプラス0.8%から大きく加速し、2年連続で上昇を記録した。ただ、増税の影響を除いたベースで見ると、0.8%の上昇にとどまり、月別の前年比上昇率は4月の1.5%をピークに年度末の3月には0.2%に低下した。

国際収支面では、円安や米欧景気の回復で輸出が堅調に推移する一方で、内需の低迷や原油価格の大幅下落で、輸入は伸び悩んだ。この結果、2014年度の貿易収支は6.6兆円の赤字と4年連続で赤字を計上したものの、赤字幅は前年度比4.5兆円縮小した。旅行収支の黒字化などから、サービス収支も赤字幅が0.7兆円縮小し、第一次所得収支の黒字幅は19.2

経済概況

兆円と1.8兆円拡大した。2014年度の経常収支の黒字額は、前年度比6.5兆円増の7.9兆円と4年ぶりに拡大を示した。

2014年度の日本経済を地域別にみると、4月の消費税増税後は各地域とも下振れを余儀なくされたが、アベノミクス効果の浸透で企業の景況感は総じて底堅く推移した。円安が輸出産業の集積地の景気を押し上げ、年度下期には非製造業の下げ止まりで、内需依存度の高い地域の景気も持直しに転じた。訪日外国人の大幅増加で、観光地の景気も改善基調を維持した。少子高齢化の影響もあって、雇用情勢は一段と改善を示し、建設業を中心に人手不足が顕在化しつつある。

(鉱工業生産は2年ぶりに減少)

2014年度の鉱工業生産は、消費税増税を前にした駆け込み需要の反動と在庫の積み上がりを主因に、前年度比0.4%減と2年ぶりにマイナスに転じた（2013年度は3.2%増）。東日本大震災からの復興需要や13年度補正予算の編成を受けて、公共事業が引き続き増加し、米欧景気の回復や円安進行で、輸出が持ち直したものの、家計支出の落ち込みをカバーできなかった。

2014年度の鉱工業生産を四半期ベースで見ると、4～6月は、駆け込み需要の反動を主因に民間需要が大きく減少し、前期比3.0%減と2012年7～9月（3.2%減）以来の大幅なマイナスを余儀なくされた。続く7～9月は、増税による購買力低下や夏場の天候不順で、個人消費は低調な推移が続き、鉱工業生産は前期比1.4%減と2四半期連続でマイナスとなった。増税後の需要の反動減で在庫が積み上がったことも生産活動を押し下げた。

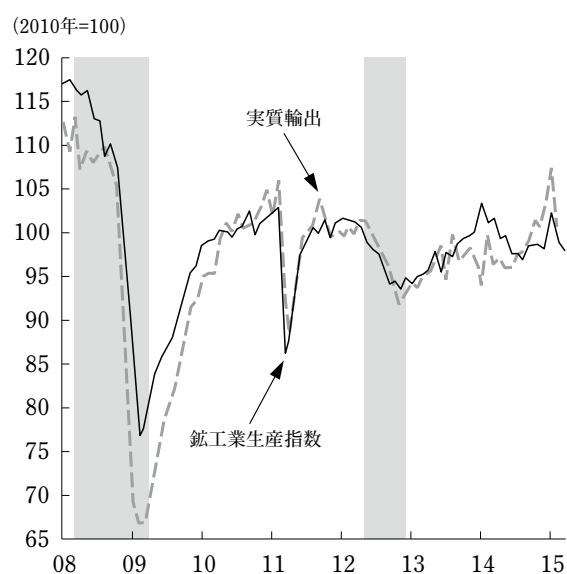
この間、公共事業の拡大が景気を下支えし、輸出の持ち直しと設備投資の下げ止まりで、年度下期には生産活動も持直しに転じた(図表1)。鉱工業生産は、10～12月が前期比0.8%増、

15年1～3月が1.5%増と2四半期連続で増加を示した。

鉱工業生産を四半期ベースの前年同期比で見ると、2014年7～9月に0.8%減と5四半期ぶりにマイナスに転じた。増税前の駆け込み需要に対応した増産で前年同期の水準が高かったことから、10～12月が1.5%減、15年1～3月が2.1%減と、年度下期にはマイナス幅が拡大した。

2014年度の生産の動きを財別にみると、公

(図表1) 実質輸出と鉱工業生産の推移



(備考) シャドローは景気後退期。日銀、経済産業省資料より作成

共事業は引き続き増加したものの、住宅投資など民間建設投資が大きく減少したことから、建設財は前年度比5.5%減と落ち込んだ(2013年度は4.6%増)。対米輸出の堅調持続で、資本財は3.3%増と2年連続で増加した(同4.5%増)。消費財は、駆け込み需要の反動と実質購買力の低下を受けて、耐久消費財が6.6%減(同3.6%増)、非耐久消費財が1.9%減(同1.2%増)と冷え込んだ。シリコン・サイクル(半導体の景気循環)の持直しも寄与して、生産財は0.4%増と小幅ながらも2年連続で増加した(同3.2%増)。

業種別にみると、2014年度には、情報通信機械工業が前年度比17.4%減と2桁の大幅減少となり、製造業の主要16業種のうち、12業種の生産が前年度割れとなった。反面、輸出の拡大などを背景に、電子部品・デバイス工業(前年度比9.9%増)や、はん用・生産用・業務用機械工業(同6.9%増)は2年連続で堅調な伸びを示した。

出荷の動向をみると、2014年度は前年度比1.1%減と生産(0.4%減)の伸びをやや下回った。生産者製品在庫残高は、14年6月末に前年比3.1%増と6四半期ぶりに増加に転じ、15年3月末で6.2%増と年度末にかけても高い伸びが続いた。ちなみに、鉱工業の動向を在庫循環図(出荷と在庫の前年比増減率をプロット)からみると(図表2)、2014年4~6月に出荷・在庫バランスの分岐点となる45度線を右から左に通過し、その後も出荷の伸びが在庫の伸びを下回る状態が続いている。生産活動は、引き続き在庫調整が必要な局面にある。

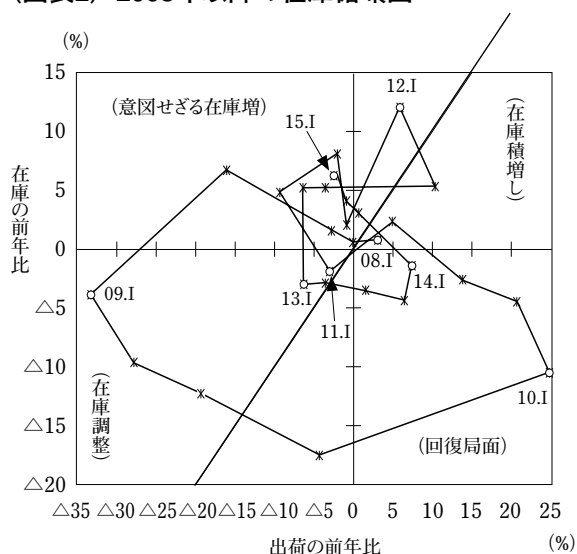
(第3次産業活動指数は5年ぶりに減少)

2014年度の非製造業の活動状況を経済産業省「第3次産業活動指数」でみると、前年度比1.7%減と5年ぶりに減少した(2013年度は1.3%増)。消費税増税後の需要の反動減で、非製造業も年度初めは落ち込みを余儀なくされた。四半期ベースの前年同期比でみると、2014年4~6月以降4四半期連続でマイナスとなった。ただ、前期比ベースでみると、4~6月に大きく落ち込んだあと、7~9月以降は3四半期連続でプラスを記録しており、非製造業は製造業よりも底入れが早かった。

業種(大分類)別にみると、2014年度は、13業種のうち、高齢化の進展で潜在需要が大きい「医療・福祉」(前年度比2.1%増)と情報通信業(前年度比0.5%増)を除く11業種で減少した。とりわけ、消費税増税を前にした駆け込み需要の反動の影響が大きかった「卸売・小売業」は4.8%減と大きく落ち込んだ。

なお、第3次産業活動指数に、鉱工業生産

(図表2) 2008年以降の在庫循環図



(備考) 2010年基準。経済産業省「生産・出荷・在庫指数」より作成

指数、建設業活動指数などを加えた全産業活動指数（供給面から捉えた実質GDPにほぼ相当）をみると、駆け込み需要の反動による住宅投資の大幅減少を主因に、建設業が前年度比3.4%減少し、全体でも1.4%減と2013年度の1.9%増から一転して大きく落ち込んだ。

(企業収益は3年連続の増益)

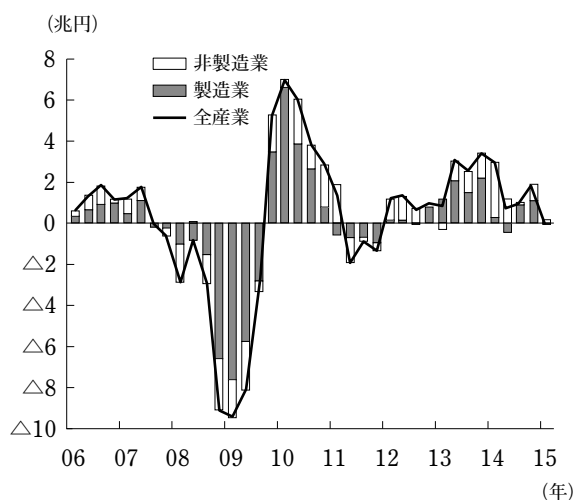
2014年度の企業収益の動向をみると、消費税増税前の駆け込み需要の反動などから、売上げは伸び悩んだものの、超低金利や減価償却費の抑制継続などが寄与して、企業収益は増益基調を維持した。

財務省「法人企業統計季報」（金融・保険業を除く資本金1,000万円以上の企業を対象）によると、2014年度の全産業の売上高は、前年度比1.4%増と2年連続で増収となったが、伸び率は低下した（2013年度は2.5%増）。四半期ベースの前年同期比でみると、2013年7～9月に0.8%増と6四半期ぶりにプラスに転じ、増税後もプラスを維持したものの、前年の駆け込み需要の反動やエネルギー価格の大幅下落を主因に、2015年1～3月には0.5%減と水面下に落ち込んだ。

一方、全産業の経常利益は、前年度比5.9%増と3年連続で増益となった（2013年度は23.6%増）。四半期別の前年同期差でみると、2012年1～3月に1.2兆円増と4四半期ぶりに増益に転じ、増税後も増益を続けたものの、2015年1～3月には0.1兆円の微増にとどまった（図表3）。

2014年度の売上高・経常利益を業種別にみると、製造業の売上高は、円安や米欧景気の

(図表3) 法人企業の経常利益の前年同期差



(備考) 財務省「法人企業統計季報」より作成

回復で輸出が引き続き高い伸びを示したものの、増税による内需の落込みをカバーできず、前年度比0.7%減と2年ぶりに減収となった（2013年度は1.7%増）。ただ、製造業の経常利益は、固定費の削減や原油価格の下落が寄与して、前年度比6.3%増と3年連続で増益を記録した（2013年度は36.0%増）。

四半期ベースの前年同期差でみると、増税直後の2014年4～6月期に0.5兆円減と7四半期ぶりに減益に陥ったあと、年後半は増益に転じたが、前年の駆け込み需要の反動もあって、2015年1～3月は0.1兆円減と小幅ながらも減益となった。

非製造業は、増税による家計支出の落込みが押下げ要因となる一方で、公共事業の拡大や原油価格の下落がプラスに寄与し、引き続き増収・増益となった。2014年度の非製造業の売上高は、前年度比2.4%増（2013年度は2.8%増）と2年連続で増収となり、経常利益は5.6%増（同17.5%増）と3年連続で増益を記録した。

(図表4) 法人企業の売上高経常利益率の推移

(単位：%)

業種	年度	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
全産業	全産業	3.74	3.87	3.98	3.79	2.52	2.77	3.58	3.49	3.95	4.76	4.97
	製造業	5.05	5.35	5.75	5.31	2.09	2.72	4.05	3.64	4.29	5.74	6.14
	非製造業	3.17	3.22	3.22	3.09	2.71	2.79	3.38	3.43	3.80	4.34	4.48

(備考) 財務省「法人企業統計季報」より作成

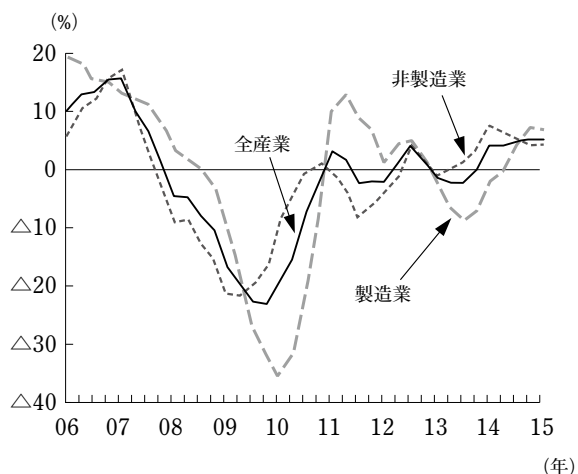
また、企業の収益力を表す売上高経常利益率をみると(図表4)、製造業が6.14%と前年度比0.41ポイント上昇し、非製造業は4.48%と0.14ポイント上昇した。全産業では4.97%と0.21ポイント上昇した。

(名目設備投資は2年連続で増加)

2014年度の民間設備投資は、設備の老朽化による更新投資の拡大に加えて、円安・株高による企業マインドの改善などから、増加基調を維持した。

財務省「法人企業統計季報」ベースの2014年度の設備投資をみると(ソフトウェアを除く、図表5)、競争力維持のための更新投資

(図表5) 法人企業の設備投資の前年同期比



(備考) 4期移動平均。財務省「法人企業統計季報」より作成

が中心ながらも堅調に推移し、全産業で前年度比5.2%増と2年連続でプラスとなった(2013年度は4.0%増)。

2014年度の設備投資の動向を業種別にみると、製造業は前年度比7.0%増と3年ぶりにプラスに転じた(2013年度2.0%減)。円安基調の定着で、工場の国内回帰の動きも出始めている。四半期ベースの前年同期比でみると、2014年4~6月は駆け込み需要の反動などから落ち込んだものの、7~9月には11.4%増と2桁の高い伸びを示し、その後も増勢を維持した。

非製造業は、卸売・小売業や不動産業などを中心に、前年度比4.3%増と2年連続で増加を示した(2013年度7.4%増)。四半期ベースの前年同期比をみると、2013年4~6月に8.0%増と三四半期ぶりにプラスに転じ、増税後は減速を余儀なくされたものの、2015年1~3月には8.7%増と堅調な伸びを示した。

(住宅着工は5年ぶりに減少)

2014年度の新設住宅着工戸数は、被災地での復興需要一巡に、駆け込み需要の反動減が加わって、前年度比10.8%減の88.0万戸と5年ぶりに減少した(図表6)。ただ、雇用・所得環境の改善に加えて、量的・質的金融緩和に

(図表6) 新設住宅着工戸数の推移

年度	新設住宅着工戸数(1000戸)										首都圏マンション 在庫戸数(戸)	
	持家		貸家		分譲住宅		給与住宅			前年比		
	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比						
00	1,213	△1.1	438	△8.0	418	△1.8	346	11.0	11	△12.8	8,323	14.0
01	1,173	△3.3	377	△13.9	442	5.8	344	△0.7	10	△8.4	9,648	15.9
02	1,146	△2.4	366	△3.1	455	2.8	316	△8.1	10	△4.0	9,881	2.4
03	1,174	2.5	373	2.1	459	0.9	334	5.6	8	△15.1	8,163	△17.4
04	1,193	1.7	367	△1.6	467	1.9	349	4.6	9	16.2	5,534	△32.2
05	1,249	4.7	353	△4.0	518	10.8	370	6.1	9	△9.5	5,563	0.5
06	1,285	2.9	356	0.9	538	3.9	383	3.3	9	6.9	6,990	25.7
07	1,036	△19.4	312	△12.3	431	△19.9	283	△26.1	10	13.3	10,837	55.0
08	1,039	0.3	311	△0.4	445	3.2	273	△3.5	11	7.5	8,846	△18.4
09	775	△25.4	287	△7.6	311	△30.0	164	△40.0	13	19.3	6,022	△31.9
10	819	5.6	309	7.5	292	△6.3	212	29.6	7	△50.3	4,716	△21.7
11	841	2.7	305	△1.2	290	△0.7	239	12.7	8	15.1	5,125	8.7
12	893	6.2	317	3.8	321	10.7	250	4.4	6	△21.9	4,327	△15.6
13	987	10.6	353	11.5	370	15.3	259	3.8	5	△10.9	3,828	△11.5
14	880	△10.8	278	△21.1	358	△3.1	236	△8.9	8	49.2	5,218	36.3

(備考) 前年比は%。首都圏マンション在庫戸数は年度末の計数。国土交通省資料などより作成

よる金利の一段の低下や地価の先安観の後退が下支え要因となり、季節調整済みの年率換算値でみると、7月の85.1万戸をボトムに年度末の3月には92.0万戸まで持ち直した。

2014年度の新設住宅着工戸数を利用関係別にみると、持家は前年度比21.1%減と3年ぶりに減少し、貸家も3.1%減と3年ぶりに減少した。マンションを中心とした分譲住宅は、8.9%減と5年ぶりに減少を示した。ちなみに、首都圏のマンション在庫は、2014年度末で前年度末比36.3%増と3年ぶりに増加に転じている。

(個人消費は想定以上の落込み)

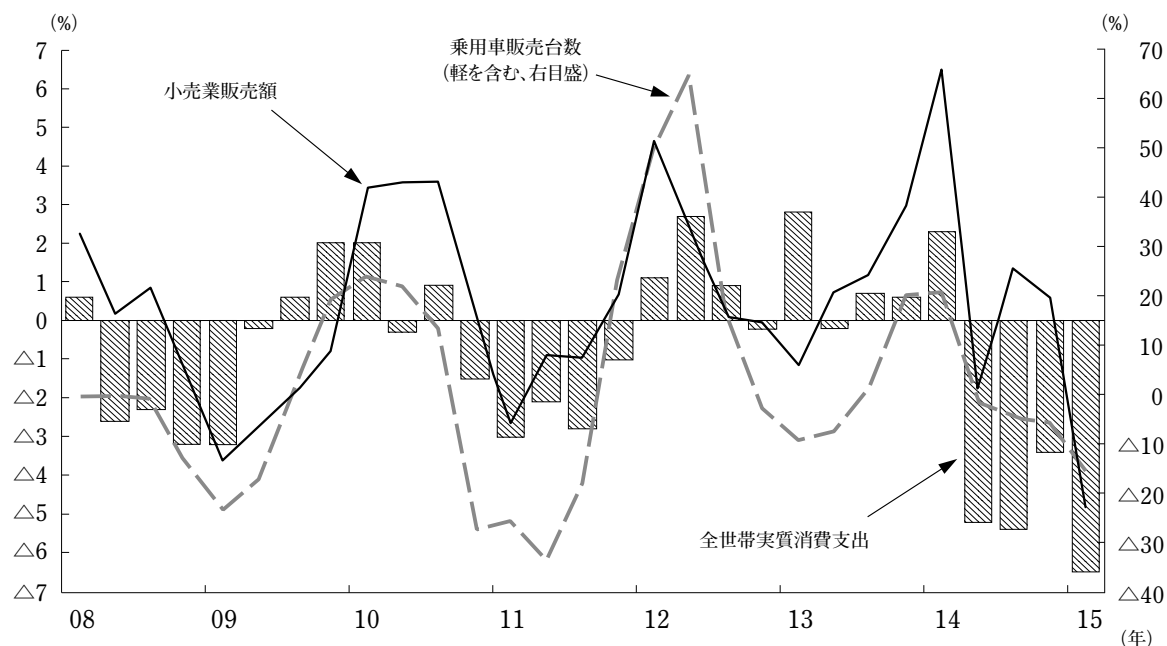
2014年度の個人消費は、雇用・所得環境の改善や円安・株高による資産効果が引き続き下支え要因となったものの、消費税増税前の駆け込み需要の反動は大きく、大方の想定以上

の落込みを示した。増税による購買力の低下で、底入れ後も消費の持ち直しペースは緩慢なものにとどまった。

2014年度の消費動向を供給サイドの統計からみると、大型小売店販売額(経済産業省「商業動態統計」ベースの店舗調整前)は、前年度比0.9%減(2013年度は2.4%増)と2年ぶりに減少し、既存店ベースでも1.7%減少した(2013年度は1.5%増)。うち、百貨店販売額は、高額品の反動減の影響が大きく、前年度比2.8%減と落ち込んだ(2013年度は3.7%増)。一方、スーパーの販売額は、前年度比微増ながらも2年連続で増加を示した(2013年度は1.8%増)。

既存店ベースの販売額をみると、百貨店は、店舗数が引き続き減少したことから、2.3%減と店舗調整前よりも減少幅が小さかった(2013年度は4.2%増)。スーパーは、店舗数

(図表7) 消費関連指標の推移 (前年同期比)



(備考) 経済産業省、総務省資料などより作成

が引き続き増加したことから、既存店ベースの販売額は1.4%減と2年ぶりに減少を示した(2013年度は0.1%増)。

次に、2014年度の乗用車の販売台数(軽を含む)をみると(図表7)、消費税増税を前にした駆け込み需要の反動で、4~6月に前年比マイナスに転じたあと、期を追ってマイナス幅が拡大し、1~3月には2桁の大幅減少を余儀なくされた。年度全体では、前年度比7.9%減と4年ぶりにマイナスに落ち込んだ(2013年度は9.0%増)。

モノの消費の全体像を捉えるために、経済産業省「商業動態統計」の小売業販売額をみると、2014年度は前年度比1.2%減と5年ぶりに減少した(2013年度は2.9%増)。四半期ベースの前年同期比でみると、2014年度は4~6月に1.8%減と5四半期ぶりにマイナスとなったあと年後半はプラスに転じたが、前年に家電や自動車を中心に消費税増税前の駆け込み需要

が本格化した反動で、2015年1~3月は4.8%減と大きく落ち込んだ。

需要側の統計である総務省「家計調査報告」(農林漁家世帯を含む2人以上の世帯)から消費の動きをみると、2014年度の1世帯あたり実質消費支出は、前年度比5.1%減と3年ぶりに減少した(2013年度は0.8%増)。

年度上期に景気が下振れしたにもかかわらず、雇用情勢は着実に改善傾向をたどった。2014年度の失業率は、3.5%と前年度比0.4ポイント低下した。景気動向を敏感に反映する有効求人倍率(求人/求職)は、2013年度の0.97倍から2014年度には1.11倍に上昇した(2015年3月は1.15倍)。

大企業への就職状況には厳しさが残るものの、少子高齢化の進展と景気回復を背景に、労働市場は売り手市場へと変化しつつある。大企業についても、内閣府が2015年1月に行った「企業行動に関するアンケート調査」

経 済 概 況

(調査対象は上場企業)によると、今後3年間の雇用増減率(2015~2017年度の年平均増加率)は1.9%と2014年1月調査(2014~2016年度の年平均増加率1.7%)から加速している。団塊世代(1947~1949年生まれ)の労働市場からの離脱もあって、労働需給は一段とひっ迫化しよう。

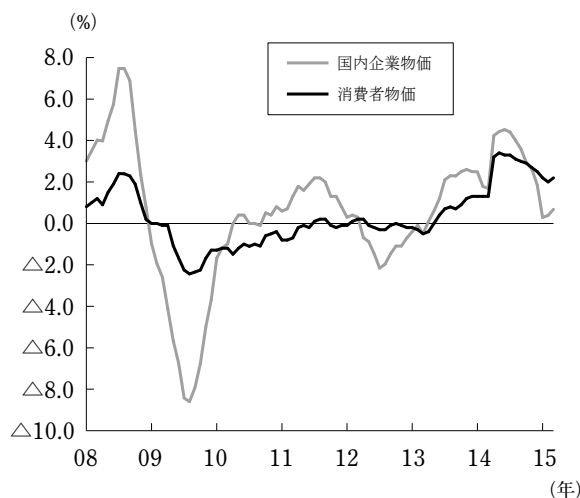
一方、GDPベースの雇用者報酬は、2014年度に前年度比1.7%増と5年連続で増加したが、消費税増税の影響を主因に、物価上昇の影響を除去した実質ベースでは1.2%減と5年ぶりに減少を示した。ただ、物価上昇ベースの鈍化を受けて、2015年1~3月の実質雇用者報酬は前年比0.5%減とマイナス幅が縮小している。

(コア消費者物価は2年連続で上昇)

海外経済は、米欧景気が総じて持ち直す一方で、新興国経済が足踏み状態となるなど、まちまちの動きとなった。国際商品市況は、生産過剰による在庫の積み上がりや米国の量的緩和の第3弾(QE3)の打ち切りなどから、原油を中心に大きく下落し、世界的に物価は弱含みに転じた。一方、為替市場では、日本銀行が2014年10月末に「量的・質的金融緩和」の強化に踏み切ったことから、年末にかけて円安進行に拍車がかかった。2014年度の輸入物価は、契約通貨ベースでは前年度比マイナス5.7%と3年連続で下落したが(2013年度はマイナス1.4%)、円ベースではプラス0.2%と小幅ながらも5年連続で上昇した。

消費税の増税を主因に、2014年度の国内企業物価は、前年度比プラス2.8%と2013年度

(図表8) 国内企業物価、消費者物価の推移
(前年同月比)



(備考) 1. 消費者物価は生鮮食品を除くコアベース
2. 日本銀行、総務省資料などより作成

(プラス1.9%)から加速し、2年連続で上昇したが(図表8)、増税の影響を除けば、マイナス0.1%と小幅ながらも下落に転じた。品目別では、非鉄金属や製材・木製品が堅調な伸びを示す一方、石油・石炭製品や電子部品・デバイスは下落した。年度上期の景気下振れによる需給ギャップの一時的な拡大も影響して、依然としてデフレ圧力は解消されていない。2014年度の国内企業物価を需要段階別にみると、増税の影響を除いたベースで、素原材料が3.4%、最終財が0.4%下落する一方、中間財は0.4%上昇した。

2014年度の企業向けサービス価格指数は、前年度比プラス3.4%と2年連続で上昇した(2013年度はプラス0.2%)。増税の影響を除いたベースでも、0.7%の上昇となった。企業収益の回復や円安進行がサービス価格を押し上げた。

2014年度の消費者物価は、天候に左右される生鮮食品を除いたコアベースで、前年度比

プラス2.8%と、08年度（プラス1.2%）以来5年ぶりにプラスに転じた2013年度（プラス0.8%）に続いて上昇を記録した。増税の影響を除いたベースでも0.8%上昇したが、月別の前年比上昇率は4月の1.5%をピークに年度末の3月には0.2%に低下した。円安の進行が物価を押し上げる一方で、需給ギャップの一時的な拡大や原油価格の大幅下落が物価の押下げ要因となった。

国内におけるより基調的な物価動向を示す食料・エネルギーを除く米国式のコアベースでは、2014年度は前年度比プラス2.2%と、1998年度以来実に15年ぶりの上昇となった2013年度（プラス0.2%）に続いて上昇を記録した。増税の影響を除いたベースでは0.5%上昇し、2013年度から小幅ながらも加速している。

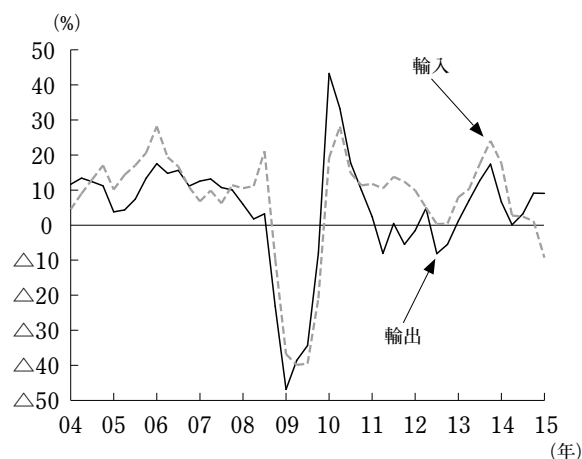
製品1単位当たりの付加価値（企業収益・賃金など）を示すGDPデフレーターは、2014年度に前年度比プラス2.5%と消費税が3%から5%に引き上げられた1997年度（プラス0.9%）以来17年ぶりに上昇した。消費税増税の影響（1.4%程度の押し上げ要因）に加えて、原油価格の大幅下落による交易条件の改善もGDPデフレーターを押し上げた。

日銀による異次元金融緩和をはじめとするアベノミクス効果で、デフレからの脱却の動きは途切れていないが、物価の持続的上昇を達成するためには、賃金の累積的な上昇が必要不可欠な条件となる。

（輸出は2年連続で増加）

2014年度の貿易動向を通関ベースでみる

（図表9）通関輸出入の前年同期比



（備考）財務省「貿易統計」より作成

と、米欧経済の回復や円安を主因に、輸出が徐々に増勢を強める一方で、消費税増税を前にした駆け込み需要の反動や内需の低迷などから、輸入は伸び悩んだ。年度末にかけては、原油価格の大幅下落を主因に、輸入は減少に転じた。この結果、輸出から輸入を差し引いた通関ベースの貿易収支は、9.1兆円の赤字と4年連続で入超となったものの、赤字幅は2013年度（13.8兆円の赤字）から大きく縮小した。

2014年度の輸出金額は、米欧経済の回復や円安を主因に、前年度比5.4%増と2年連続で増加した（図表9）。地域別にみると、景気の回復を受けて、米欧向けが堅調な伸びを示す一方で、中国をはじめとして新興国向けはやや伸び悩んだ。品目別では、一般機械、電気機器、輸送機械といった主力製品が総じて堅調な伸びを示した。年度中の動きをみると、消費税増税を前にした駆け込み需要への対応一巡後は、企業が輸出向けの生産に注力したことや円安の進行などから、輸出は徐々に伸びを高めた。

経 済 概 況

(図表10) 最近の地域(国)別貿易動向

(単位：億円、%)

地域(国)	輸 出				輸 入				貿 易 収 支			
	13年度	増加率	14年度	増加率	13年度	増加率	14年度	増加率	13年度	増加率	14年度	増加率
総 額	708,565	10.8	746,703	5.4	846,129	17.4	838,146	△0.9	△137,564	△55,986	△91,443	46,121
米 国	132,066	15.9	142,122	7.6	71,414	16.8	76,864	7.6	60,652	7,799	65,259	4,607
E U	72,379	13.2	77,007	6.4	79,582	16.7	80,840	1.5	△7,203	△2,963	△3,833	3,371
東アジア	359,959	10.0	373,526	3.8	345,568	17.6	354,078	2.5	14,390	△19,113	19,448	5,058
(中 国)	130,051	14.6	134,204	3.2	185,820	21.1	191,859	3.2	△55,769	△15,716	△57,655	△1,886
(N I E S)	154,837	11.6	163,364	5.5	68,995	12.9	70,979	2.9	85,842	8,156	92,385	6,543
(ASEAN4か国)	75,071	△0.1	75,958	1.2	90,753	14.5	91,240	0.5	△15,682	△11,553	△15,282	401
中 東	25,987	16.3	30,667	18.0	163,261	17.8	139,413	△14.6	△137,273	△21,021	△108,746	28,528

(備考) ASEAN4か国はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。EUは2013年7月以降28か国。財務省「貿易統計」より作成

一方、2014年度の輸入金額は、前年度比0.9%減と5年ぶりに減少を示した(2013年度は17.4%増)。品目別にみると、価格の急落を受けて、鉱物性燃料が11.6%減と2桁の減少を記録する一方、電気機器を中心に製品輸入は総じて堅調な伸びを示した。

2014年度の国・地域別の貿易動向をみると(図表10)、対米輸出は主力の一般機械を中心に前年度比7.6%増と3年連続で増加した。輸出全体に占める米国向けのシェアは19.0%に上昇し、3年連続で首位の座を維持した。一方、米国からの輸入も7.6%増と堅調な伸びを示したが、対米黒字は前年度比7.6%増の6.5兆円に拡大した。EUとの貿易は、輸出が堅調に推移する一方、輸入は伸び悩み、対EU収支は0.4兆円の赤字と前年度に比べて赤字幅が0.3兆円縮小した。

東アジアとの貿易は、輸出が前年度比3.8%増、輸入が2.5%増と輸出入ともに伸び悩んだが、黒字幅は35.1%増の1.9兆円に拡大した。うち、対中貿易は、輸出が3.2%増、輸入が3.2%増となり、対中赤字は2013年度の5.6兆円から5.8兆円に小幅拡大した。対NIESの黒

字は7.6%増の9.2兆円となる一方、対ASEAN4か国(タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン)の赤字は、1.5兆円と前年度比ほぼ横ばいにとどまった。

対中東では、輸出が18.0%増加する一方、輸入が14.6%減少し、赤字額は20.8%減の10.9兆円に縮小した。

(実質GDPは5年ぶりに減少)

2014年度の国内総生産(GDP)は、名目ベースで490兆5,990億円と前年度比1.6%増加し、3年連続でプラス成長を達成した(図表11)。ただ、消費税増税の影響などから、GDPデフレレーターが大きく上昇したため、実質ベース(連鎖方式、2005年基準)では、前年度比0.9%減と5年ぶりにマイナス成長に落ち込んだ。

2014年度の実質GDPを四半期別にみると、4~6月は、消費税増税を前にした駆け込み需要の反動を主因に、民間需要が大きく減少し、前期比1.7%減(年率換算6.8%減)と大幅なマイナス成長を余儀なくされた。公共投資の増加が景気を下支えしたものの、増税による家計の購買力低下や夏場の天候不順で、個人

(図表11) 国内総支出 (GDP) の推移

(単位：10億円・%)

項 目	2012年度			2013年度			2014年度		
	2012年度	増加率	寄与度	2013年度	増加率	寄与度	2014年度	増加率	寄与度
名目国内総支出	474,635.4	0.1	-	483,074.5	1.8	-	490,599.0	1.6	-
実質国内総支出	519,802.8	1.0	1.0	530,616.7	2.1	2.1	525,699.6	△0.9	△0.9
国内需要	510,886.6	1.8	1.8	523,822.9	2.5	2.6	516,197.6	△1.5	△1.5
民間需要	390,236.8	1.9	1.4	399,314.7	2.3	1.8	390,641.7	△2.2	△1.7
民間最終消費支出	309,489.8	1.8	1.1	317,198.1	2.5	1.5	307,318.4	△3.1	△1.9
民間住宅投資	13,678.2	5.7	0.2	14,952.7	9.3	0.3	13,210.6	△11.7	△0.4
民間企業設備	68,808.2	1.2	0.2	71,547.5	4.0	0.5	71,843.8	0.4	0.1
民間在庫品増加	△1,258.7	-	0.0	△3,686.8	-	△0.5	△1,264.4	-	0.5
公的需要	120,650.7	1.4	0.3	124,480.0	3.2	0.8	125,408.1	0.7	0.2
政府最終消費支出	100,578.3	1.5	0.3	102,158.1	1.6	0.3	102,564.8	0.4	0.1
公的固定資本形成	20,264.2	1.0	0.0	22,360.0	10.3	0.5	22,801.4	2.0	0.1
公的在庫品増加	△30.2	-	0.0	1.9	-	0.0	37.8	-	0.0
財貨・サービスの純輸出	8,571.1	△30.1	△0.8	7,264.2	△15.2	△0.5	11,230.3	54.6	0.6
財貨・サービスの輸出	81,426.4	△1.4	△0.2	85,034.5	4.4	0.7	91,853.4	8.0	1.3
財貨・サービスの輸入	72,855.2	3.6	△0.6	77,770.4	6.7	△1.2	80,623.1	3.7	△0.7

(備考) 実質値は連鎖方式の2005年基準。2015年6月8日発表時点の計数。内閣府資料より作成

消費は低調な推移が続き、住宅投資の続落などから、実質GDPは7～9月も前期比0.5%減（年率換算2.0%減）と2四半期連続でマイナス成長に落ち込んだ。年度下期には、輸出と設備投資の持直しで、景気は回復基調を取り戻した。実質GDPは、10～12月が前期比0.3%増（年率換算1.2%増）、1～3月が前期比1.0%増（年率換算3.9%増）と2四半期連続でプラス成長を記録した。雇用・所得環境の一段の改善を受けて、個人消費も持直しに転じたが、力強さには欠ける動きにとどまった。

2014年度の実質GDPを需要項目別にみると、民間最終消費支出（個人消費）は、雇用情勢の改善や円安・株高による資産効果が下支え要因となったものの、消費税増税前の駆け込み需要の反動と増税による実質購買力の低下が響いて、前年度比3.1%減と6年ぶりに減少を余儀なくされた。民間住宅投資は、被災地での復興需要一巡に、駆け込み需要の反動減

が加わって、前年度比11.7%減と5年ぶりに減少した。

民間企業設備は、円安進行による企業収益の改善持続にもかかわらず、前年度比0.4%増と小幅な増加にとどまった。ウインドウズXPのサポート終了（2014年3月）を前に、パソコンの更新投資が膨らんだ反動がでたことに加えて、消費税増税を前にした駆け込み需要の反動もあって、零細企業の設備投資が落ち込んだ。

公的固定資本形成（公共投資）は、東日本大震災からの復興事業と13年度補正予算の編成を受けて、前年度比2.0%増と3年連続で増加したが、年度下期には減少に転じた。政府最終消費支出は、医療費の公的保険の負担分など、すう勢的に増加する項目を含んでいることから、前年度比0.4%増と底堅い伸びを示した。

輸出は、新興国経済の減速が引き続きマイ

経 済 概 況

ナスに作用したものの、円安の進行や米欧景気の回復を受けて、前年度比8.0%増と2年連続で増加を示した。

なお、実質GDP成長率（マイナス0.9%）に対する需要項目別の寄与度をみると、民間最終消費支出、民間住宅投資、民間企業設備投資、民間在庫品増加からなる民間需要がマイナス1.7%ポイント、公的需要がプラス0.2%ポイントとなった。輸出はプラス1.3%ポイントと景気のけん引役を果たし、輸出から輸入を差し引いた純輸出でみても、0.6%ポイント成長率を押し上げた。

（経常黒字は4年ぶりに拡大）

2014年度の対外バランスをみると、円安や米欧景気の回復で輸出が堅調に推移する一方で、内需の低迷や原油価格の大幅下落で、輸入は伸び悩んだ。この結果、貿易収支は6.6兆

円の赤字と4年連続で赤字を計上したものの、赤字幅は前年度比4.5兆円縮小した（図表12）。

一方、サービス収支の赤字額は、旅行収支が1959年度以来55年ぶりに黒字を計上したことなどから、前年度比0.7兆円減の2.7兆円に縮小した。この結果、貿易・サービス収支は、9.3兆円の赤字と前年度の14.5兆円の赤字から5.1兆円改善した。

第一次所得収支の黒字幅は、直接投資収益や証券投資収益の増加などから、19.2兆円と前年度比1.8兆円拡大した。無償資金援助や外国人労働者による海外送金を中心とした第二次所得収支は、1.9兆円の赤字と赤字幅が0.5兆円拡大した。

以上の結果、2014年度の経常収支の黒字額は、前年度比6.5兆円増の7.9兆円と10年度以来4年ぶりに拡大した。経常収支の対名目GDP比率は、1.6%と2013年度の0.3%から上

（図表12） 国際収支の推移

（単位：億円）

項 目	10年度	11年度	12年度	13年度(B)	14年度(A)	(A)-(B)
経 常 収 支	182,687	81,852	42,492	14,715	79,309	64,594
貿易・サービス収支	55,176	△50,306	△92,753	△144,635	△93,142	51,493
貿易収支	80,332	△22,097	△52,474	△110,187	△65,659	44,528
輸 出	649,175	628,438	622,026	697,510	756,184	58,674
輸 入	568,843	650,535	674,499	807,697	821,843	14,146
サービス収支	△25,155	△28,210	△40,280	△34,448	△27,482	6,966
第一次所得収支	139,260	143,085	144,823	173,820	191,797	17,977
第二次所得収支	△11,749	△10,927	△9,577	△14,471	△19,346	△4,875
資 本 移 転 等 収 支	△4,804	2,561	△3,710	△5,735	△2,708	3,027
金 融 収 支	208,412	87,080	14,716	△17,549	133,088	150,637
直接投資	65,283	97,889	96,580	139,240	129,154	△10,086
証券投資	63,573	△61,046	△135,154	△209,881	50,130	260,011
金融派生商品	△6,701	△14,062	34,760	31,768	45,277	13,509
その他投資	34,222	△50,640	42,464	△25,567	△94,393	△68,826
外貨準備	52,035	114,939	△23,934	46,891	2,920	△43,971
誤 差 脱 漏	30,529	2,668	△24,066	△26,528	56,486	83,014

（備考）経常収支+資本移転等収支=金融収支-誤差脱漏。財務省「国際収支統計」より作成

昇に転じた。

金融収支については、対日債券投資が大幅に増加する一方で、対外証券投資が売り越しから大幅な買い越しに転じたことなどから、全体としては13.3兆円の出超となった（2013年度は1.8兆円の入超）。

（2014年度の地域経済～アベノミクス効果で、景気は回復基調を維持）

2014年度の日本経済を地域別にみると、消費税増税の影響が尾を引いて、年度上期は総じて下振れを余儀なくされたが、アベノミクス効果の浸透で、増税後も企業の景況感は底堅く推移し、年度下期には回復基調を取り戻した。円安の進行が輸出産業の集積地の景況感を押し上げ、非製造業の持直しで、内需依存度の高い地域も底堅く推移した。年度末にかけては、原油価格の大幅下落によるコスト軽減が地域経済を下支えした。

2014年度の鉱工業生産を地域別にみると、年度全体では、輸出の拡大をテコに、北陸が前年度比5.2%増と全国9地域のなかで最も高い伸びを示した。業種別では、電子部品・デ

バイスや化学が北陸の生産活動をけん引した。輸出産業の集積地である東海（1.8%増）、近畿（2.7%増）なども前年度比プラスを維持した。一方、内需依存度の高い北海道は、4.0%減と低調だった。

各地域の景況感は、消費税増税に伴う駆け込み需要の反動の影響を除けば、総じて上向き基調を維持した。内閣府が四半期に一度発表している地域景況判断（図表13）をみると、円安による訪日観光客の増加を受けて、主力の観光業が好調な沖縄の景況判断は、2014年2月以降、「着実に回復している」が維持されている。他の地域の景況感も、消費税増税の影響が薄れるにつれて、上方修正の方向にある。

雇用情勢は、各地域とも総じて改善基調を強めた。2015年1～3月の完全失業率は、東海（2.5%）、北陸（2.6%）で3%を割り込む水準まで低下した。

労働需給を敏感に反映する有効求人倍率は、総じて緩やかな上昇傾向をたどった。2015年1～3月の有効求人倍率は、北陸（1.50倍）を筆頭に、東海（1.38倍）など全国10地域中8地域で、需給均衡を示す1倍を上回った。

（図表13）内閣府による地域別景況判断の推移

	北海道	東北	北関東	南関東	東海	北陸	近畿	中国	四国	九州	沖縄
着実に回復している											①②③④⑤
回復基調が続いている		①②									
緩やかな回復基調が続いている			①②	①②④⑤	①②③④⑤	①②③④⑤	②③④⑤	①②	①②	①②⑤	
緩やかな回復基調が続いているが、一部に弱さがみられる		③④⑤	④⑤	③				⑤	⑤	④	
緩やかな回復基調が続いているが、弱さがみられる			③					③④	③④	③	
持直し基調が続いている	①②③④⑤						①				

（備考）1. 新潟は東北に含まれる。
 2. ①14年5月、②8月、③11月、④15年2月、⑤5月（シャドー）。14年5月と8月の判断は、消費税増税に伴う駆け込み需要の反動の影響を除いた基調判断
 3. 内閣府「地域経済動向」より作成

2. 金 融 情 勢

2014年度は、消費税増税の影響が景気の下押し要因となったものの、10月末に日銀が予想外の追加金融緩和に踏み切ったことをきっかけに円安・株高が一気に進むなど、前年度に続いて金融緩和政策がマーケットを大きく動かす要因となった。

日銀は、前年度に導入を決めた「量的・質的金融緩和」の効果を見守る姿勢を続けていたが、10月31日の金融政策決定会合で予想外の追加金融緩和に踏み切った。具体的には、マネタリーベースの増加目標を、それまでの年間約60～70兆円から約80兆円に拡大することを決定し、その手段として国債やETFの買入れ額が増額された。

債券相場は、夏頃まで方向感にかけける展開が続いたが、その後は大量の余剰資金を抱えた金融機関からの買い注文が増え始め、長期金利（新発10年国債利回り）は徐々に低下した。さらに、10月31日に日銀が追加緩和に踏み切ったことを受けて、長期金利は一段と低下し、12月には0.4%を割り込んだ。年明け後も長期金利は低下傾向で推移した。ギリシャのユーロ離脱懸念などから投資家のリスク回避姿勢が強まり、1月6日の長期金利は0.285%と初めて0.2%台へ低下した。欧州中央銀行（ECB）が量的緩和に踏み切るとの観測が強まったことも長期金利の低下に拍車をかけ、1月20日の債券市場では、長期金利が一時0.195%と初めて0.2%を割り込み、5年債は初のマイナス金利を記録した。ただ、その後は利益確定の売りに押され、年度末の長期金利は0.400%で取引を終えた。

為替相場は、夏頃まで1ドル100～104円のレンジで膠着状態が続いたが、日銀が追加緩和を決めた10月31日の為替市場では、1ドル111円台を付けた。その後も円安ドル高の流れは続き、11月6日には1ドル115円台、12月4日の海外市場では、2007年7月下旬以来ほぼ7年4か月ぶりに1ドル120円台を付けた。年明け後はリスク回避の円買いもみられたが、米国の早期利上げ観測を材料にドルは堅調に推移した。3月10日には1ドル122.03円まで円安が進み、1ドル120.22円で年度末を迎えた。

株式相場は、消費税増税による業績への懸念から軟調なスタートとなった。夏場にかけて、やや持ち直したものの、日経平均株価は秋口まで1万5,000円を挟んだ動きが続いた。しかし、日銀による追加緩和をきっかけに円安が進んだことから、11月以降の株価は高値追いの展開となった。円安が進んだ12月には、日経平均株価は1万8,000円の台に乗せた。年明け後も堅調な相場が続いた。日経平均株価は、3月12日に約15年ぶりに1万9,000円台を回復し、23日のザラ場で19,778.60円（年度中の最高値）を付けた。その後は利益確定の売りに押されたが、年度末は19,206.99円で取引を終えた。

〔日銀は「量的・質的金融緩和」を強化〕

2014年度の景気は、消費税増税による家計支出の落ち込みが影響し、上期中は2四半期連続のマイナス成長（前期比）を余儀なくされた。10～12月以降はプラス成長に転じたものの、増税の影響が尾を引き、回復テンポは緩慢にとどまった。こうした景気の下振れと物価上昇率の鈍化を受けて、日銀は10月末の金融政策決定会合で、「量的・質的金融緩和」の強化に踏み切った。

日銀は、消費税増税後の景気動向について、「駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている」として、新年度入り後も「量的・質的金融緩和」の効果を見守る姿勢を維持した。7月に開催された金融政策決定会合では、4月末発表の展望レポートの中間評価が行われたが、黒田日銀総裁は、「物価上昇率は2015年度にかけて目標とする2%程度に達する可能性が高い」と強調し、物価見通しも据え置いた。

ただ、消費者物価の前年比上昇率は、消費税増税の影響を除いたベースで2014年4月の1.5%をピークに9月には1.0%に鈍化した。消費税増税後の景気回復ペースも緩慢にとどまっていたこともあって、日銀は10月31日の金融政策決定会合で、「量的・質的金融緩和」の強化に踏み切った。

具体的には、マネタリーベース（日銀券＋貨幣＋日銀当座預金残高）の増加目標を、それまでの年間約60～70兆円から約80兆円に拡大することを決定した。マネタリーベースの積増し手段としては、長期国債の買入れ額（年間純増額）を50兆円から80兆円に拡充す

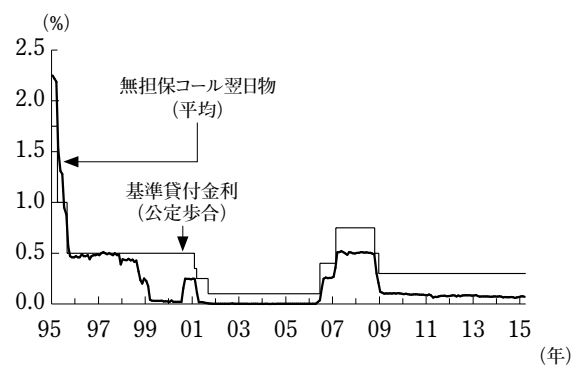
るほか、ETFやJ-REITの買入れを3倍に増やすことを決定した（図表14）。

追加緩和が決まった10月31日には展望レポートも発表された。増税後の景気の下振れを受けて、日銀は2014年度の実質成長率を0.5%に下方修正した（2014年7月時点の予測は1.0%）。消費者物価の見通しも小幅下方修正したが、2015年度の大勢見通しは1.7%の上昇（前回は1.9%の上昇）と、「2015年度を中心とする期間に2%程度に達する可能性が高い」とする見方は堅持した。

2015年1月の金融政策決定会合後に発表された展望レポートの中間評価では、消費者物価上昇率の見通しがさらに下方修正されたが、黒田日銀総裁は会合後の記者会見で、「物価見通しの下方修正は、急激な原油価格の下落が主因であり、基調的な物価上昇率は今後着実に高まっていく」と説明した。

2%の「物価安定の目標」を達成する時期については、「2015年度を中心とする期間から多少前後する可能性がある」と2016年度にずれ込むことを容認する姿勢をみせたが、目標は達成できるとの見方を堅持し、その後の会合でも現状維持の決定が続いた。

〔図表14〕 公定歩合とコールレートの推移



（備考）日本銀行ホームページ

(円は7年8か月ぶりの水準まで下落)

2014年度の外国為替相場をみると（**図表15**）、年度間の円の対ドル相場（東京市場、銀行間直物）は、始値1ドル103.23円、円の安値1ドル122.03円（2015年3月10日）、円の高値1ドル100.81円（2014年5月21日）、年度末終値1ドル120.22円となった。

米景気の回復期待などから、新年度入り後の相場はドル買い優勢の展開でスタートした。しかし、4月8日の黒田日銀総裁の記者会見を受けて追加緩和観測が後退し、円を買い戻す動きが広がった。翌9日には1ドル101円台まで円が上昇した。5月にはウクライナ情勢の緊迫化を背景に米国の長期金利が低下したことも円買い材料となり、5月21日には1ドル100.81円（年度中の円最高値）まで円高が進んだ。

6月に入ると円高は一服したが、材料難のなか方向感の乏しい展開となった。しかし、8月半ば以降は、世界的な株価上昇や米国の利上げ前倒し観測を受けて、リスク回避通貨とされる円を売って、ドルを買い戻す動きが強まった。8月25日には1ドル104円台と、円は約7か月ぶりの水準まで下落した。その後も、米国の早期利上げ観測を材料にドル買い優勢

の展開が続いた。黒田日銀総裁が追加緩和に言及したことも円売りを誘い、10月1日には6年1か月ぶりに1ドル110円台まで円安が進んだ。

10月半ばには1ドル105円台まで押し戻される局面もあったが、10月31日に日銀が予想外の追加金融緩和を決定したことを受けて、円相場は1ドル111円台に急落した。三連休明けとなった11月4日の東京市場では1ドル114円台を付け、6日には115円台、7～9月のGDP統計が市場の予想に反して前期比マイナスに落ち込んだことから、20日には118円台と2007年8月以来の水準まで円安ドル高が進んだ。原油安に伴うドル買い・資源国通貨売りも円売りの材料となり、12月4日の海外市場では、2007年7月下旬以来ほぼ7年4か月ぶりに1ドル120円台を付けた。

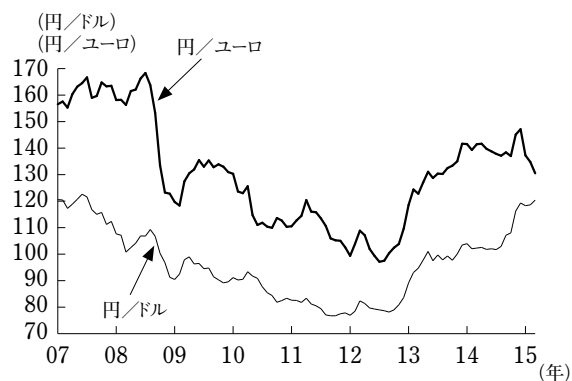
12月8日には1ドル121円台まで円安が進んだが、その後は急ピッチの円安に対する警戒感が広がり、相場の流れは円高方向に転じた。年明け後は、ギリシャの政局不安などから世界的にリスクを回避する動きが強まり、1月16日には1ドル115円台まで円が買い戻された。

しかし、ドルの先高観は根強く、2月には再び1ドル120円台まで戻し、その後も米国の早期利上げ観測からドルは堅調に推移した。3月10日には1ドル122.03円（年度中の円最安値）と、7年8か月ぶりの水準まで円安が進み、年度末は1ドル120.22円で取引を終えた。

(長期金利は史上最低水準を更新)

債券相場は、前年度からの日銀による大量買入りに支えられる格好で堅調に始まったが、投資家の買い意欲は弱く、4月中の長期

(図表15) 為替レートの推移



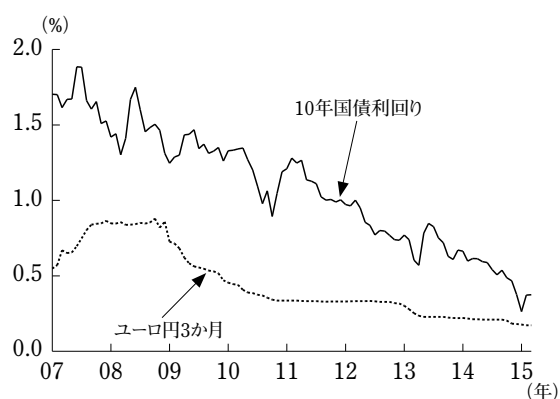
(備考) 東京市場、銀行間取引月中平均

金利（新発10年国債利回り）は0.6%台の小動きに終始した（**図表16**）。5月15日には米国の長期金利の低下を受けて、日本の長期金利も0.5%台へ低下したものの、高値警戒感も強く、6月までの長期金利は0.6%前後でもみ合う展開が続いた。

7月に入ると、大量の余剰資金を抱えた金融機関からの買い注文が増え始め、長期金利は徐々に低下した。8月には、ウクライナ情勢の緊迫化や米軍によるイラク空爆など、地政学リスクの高まりが国債の買い材料となった。8月18日の長期金利は0.495%と1年4か月ぶりに0.5%を下回った。9月半ばには売りに押される局面もみられたが、長期金利は10月から再び低下傾向で推移した。

10月31日には、日銀が追加金融緩和に踏み切ったことを受けて債券相場は急騰（金利は急低下）した。長期金利は一時0.435%と、2013年4月5日以来の低水準を記録した。その後も、日銀による国債の大量買入れを背景に、需給の引き締まった状態は続いた。長期金利は12月10日に一時0.4%を割り込み、12月25日には0.310%まで低下した。

(図表16) 長短市場金利の推移



(備考) 日本銀行ホームページ

年明け後は、ギリシャのユーロ離脱懸念などから世界的に株価が下落し、投資家はリスク回避の姿勢を強めた。1月6日には日経平均株価が前日比522円安と急落、長期金利は0.285%と初めて0.2%台に低下した。さらに、欧州中央銀行 (ECB) が、量的緩和に踏み切った大量の国債買入れを始めるとの見方が強まり、世界的に長期金利の低下が進んだ。1月19日にはスイスの10年国債利回りがマイナス圏に突入した。こうした流れを受けて、1月20日の債券市場では、長期金利が一時0.195%と初めて0.2%を割り込み、5年債は初のマイナス金利を記録した。

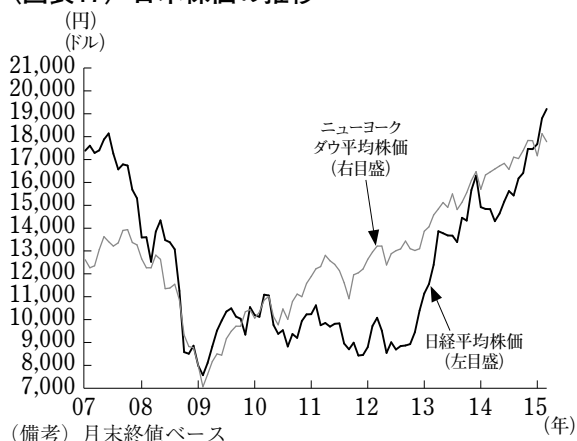
ただ、その後は、高値警戒感や利益確定の売りに押されて、長期金利は徐々に水準を切り上げた。日銀による追加緩和観測が後退したことも売り材料となり、長期金利は2月16日に0.450%、3月10日には0.460%まで上昇した。もっとも、米欧の長期金利が低下したことなどをきっかけに買戻しの動きが広がり、年度末の長期金利は0.400%で取引を終えた。

(日経平均株価は約15年ぶりの高値を記録)

2014年度の日経平均株価は、始値14,870.51円、ザラ場高値19,778.60円 (2015年3月23日)、ザラ場安値13,885.11円 (2014年4月11日)、終値19,206.99円となった (**図表17**)。

新年度入り直後の株式相場は、消費税増税による業績への懸念が強まったことや、為替相場が円高に振れたことなどから、軟調なスタートとなった。4月11日の日経平均株価は、約2か月ぶりに1万4,000円台を割り込み、ザラ場で13,885.11円 (2014年度の最安値) を付けた。

(図表17) 日米株価の推移



5月に入ると、日本株の割安さに着目した買いが徐々に入り始め、日経平均株価は6月3日に2か月ぶりに1万5,000円台を回復した。もっとも、消費税増税の影響を見極めたいとのムードは強く、夏場までの株式相場は一進一退の動きが続いた。

8月後半頃からは円安を手掛かりに、日本株に対する強気の見方が広がった。円相場が1ドル108円を付けた9月18日には、日経平均株価は8か月ぶりに1万6,000円台に乗せた。10月半ばには、米景気に対する先行き不安から米国株が大きく値を下げた。日経平均株価も一時1万5,000円を割り込んだが、10月31日に日銀が予想外の追加金融緩和に踏み切ったことで、同日の日経平均株価は前日比755円高と急騰し、1万6,000円台を回復した。

日銀による追加緩和をきっかけに円安が進んだことから、11月以降の日経平均株価は高値追いの展開となった。11月11日の日経平均株価は、1万7,000円台を回復するなど7年1か月ぶりの水準まで上昇した。さらに、12月には1ドル120円台まで円安が進んだことが買い材料となった。輸出企業の収益を押し上げるとの期待が広がり、12月8日の日経平均株価は7

年4か月ぶりに一時1万8,000円の大台に乗せた。12月半ばには、原油安に伴う欧米株の下落を受けて、日経平均株価は1万7,000円を割り込んだが、原油安は日本経済にとってプラスとの見方が強く、年末には1万7,000円台後半まで持ち直した。

年明け後は、ギリシャの政局不安などからリスク回避の動きが広がったが、日本株に対する強気の姿勢は崩れず、1月末にかけて再び買い優勢の展開となった。

2月には、原油価格の下げ止まりに伴って米国株が上昇に転じたことが日本株にとってプラスとなった。ギリシャへの金融支援の延長が決まったことに加え、為替相場が円安基調を取り戻したことも、株価上昇の追い風となった。3月10日の為替市場では1ドル122円台まで円安が進み、3月12日の日経平均株価は、2000年4月以来ほぼ15年ぶりに1万9,000円台を回復した。

その後も、3月期末に向けて配当の権利を得ようとする買いが断続的に入り、日経平均株価は3月23日のザラ場で19,778.60円（2014年度の最高値）を付けた。権利落ち後は利益確定の売りに押されたものの、年度末の日経平均株価は19,206.99円と年度中の高値圏で取引を終えた。

(新しい金融モニタリング基本方針)

金融庁は、平成25（2013）事務年度に「金融モニタリング基本方針」を公表した。ここでは、金融機関や金融システムの実態をより深く把握するため、金融機関への立入検査（オンサイト・モニタリング）と金融機関への

ヒアリングや資料徴求（オフサイト・モニタリング）の運用の一体化を図ることとしている。

平成26事務年度には、監督局の監督方針と検査局の金融モニタリング基本方針を統合して新しい「金融モニタリング基本方針（監督・検査基本方針）」を定め、両局間で業務がさらに継続的かつ効果的に連携して行われるようにした。

平成26事務年度の金融モニタリング基本方針の概要は図表18のとおりである。

「Ⅰ. 今事務年度の監督・検査の基本的な考え方」は、政府がデフレ脱却に向けた取組みを推進するなか、以下の2つを実現するというものである。第1は、金融機関が①金融仲介機能（真に顧客のためになる金融商品・サービスの提供）を發揮し、②顧客の成長・発展を図ることによって、③自らも安定的な収益確保を図るという「好循環」である。第2は、こうした金融仲介機能の發揮を可能とする、金融システム・金融機関の健全性の維持である。

そのため、「Ⅱ. 重点施策」にあげた9項目について、金融機関の取組みを検証する。特

に「統合的リスク管理」では、金融機関の健全性について、資産査定中心の検査から、金融機関にとり重要なリスクの把握と脆弱性の分析に転換する。

「Ⅲ. 具体的なモニタリングの取組み」についてでは、特に、より良い業務運営に向けての建設的な対話を通じて、金融機関が自主的に創意工夫を凝らしながら、より優れた業務運営と顧客へのサービスの質の改善に向け、健全な競争を行うよう促すとしている。また、関係者との対話の充実、情報収集の強化のため、金融機関のステークホルダーである株主、顧客、社外取締役等と意見交換するとしている。

「Ⅴ. 中小・地域金融機関に対する監督・検査」では、地域金融の中核的な担い手である地域銀行・信用金庫等に対し、特に以下の2点を求めている。1つは、地方創生に取り組むべく、地域経済の活性化に向けた取組みを主導する役割を發揮すること。もう1つは、人口の減少等が予測されるなか、5～10年後を見据え、中長期的に持続可能なビジネスモデルを構築することである。

（図表18）「平成26事務年度 金融モニタリング基本方針（監督・検査基本方針）」の概要

I. 今事務年度の監督・検査の基本的な考え方	III. 具体的なモニタリングの取組み
1. デフレ脱却と「好循環」の実現	1. オンサイト・オフサイトモニタリングの一体化
2. 金融システム・金融機関の健全性の維持	2. より良い業務運営に向けての建設的な対話の促進
II. 重点施策	3. 国際的な連携の強化
1. 顧客ニーズに応える経営	4. 関係者との対話の充実、情報収集の強化
2. 事業性評価に基づく融資等	IV. 主要行等に対する監督・検査（詳細略）
3. 資産運用の高度化	V. 中小・地域金融機関に対する監督・検査
4. マクロ・ブルーデンス	1. 地域経済・産業の成長や新陳代謝を支える積極的な金融仲介機能の發揮
5. 統合的リスク管理	2. 顧客ニーズに即したサービス提供、顧客の信頼・安心感の確保
6. ビジネスモデルの持続可能性と経営管理	3. 中長期的に持続可能性の高いビジネスモデルの構築
7. 顧客の信頼・安心感の確保等	4. 健全性の確保
8. 東日本大震災からの復興の加速化	VI. 保険会社等に関する監督・検査（詳細略）
9. 公的金融と民間金融	VII. 金融商品取引業者等に対する監督（詳細略）

（備考）金融庁資料より作成

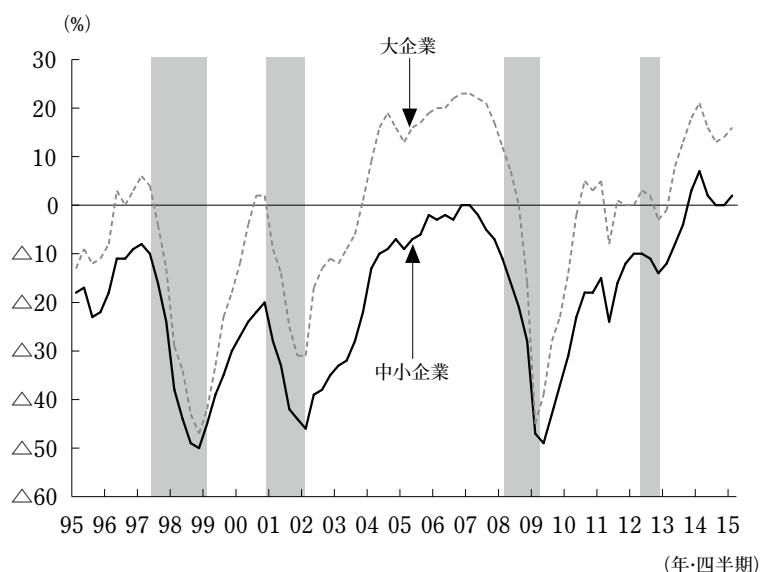
3. 中 小 企 業 動 向

2014年度の中小企業の景況感は、14年4月の消費税率引上げ前の駆け込み需要の反動や物価上昇による実質購買力の低下などで弱含んだものの、円安等に伴う企業収益の改善や外国人観光客の増加などの効果が波及し、底堅く推移した。中小企業の業況判断DI（日銀短観）をみると、2014年3月調査の7をピークに低下し、同年9月および12月調査は0で業況が「良い」企業と「悪い」企業の割合が拮抗した（図表19）。ただ、2015年3月調査は2に上昇しており、増税等によるマイナスの影響は薄らいでいる。業種別の業況判断DIを2014年3月調査と2015年3月調査で比較すると、製造業は4から1へ3ポイント低下した。消費税増税前の駆け込み需要の反動で、建設資材や耐久消費財などの原材料・部品として用いられる木材・木製品、窯業・土石製品、鉄鋼などが大幅に低下した。一方、円安や企業収益の回復を背景に、はん用機械や造船・重機等は堅調だった。非製造業は8から3へ5ポイント低下した。特に、小売業は消費税率引上げに伴う個人消費の低迷が響いて、11から△13に低下した。一時は、△26（2014年12月調査）にまで落ち込んでいた。一方、雇用・所得環境の改善や外国人観光客の増加を反映して、対個人サービスや宿泊・飲食サービスなどは上昇基調で推移している。

2014年度の中小製造業の生産指数は、前年度比0.7%減と2年ぶりにマイナスとなった。消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動や物価上昇などの影響が中小製造業にも波及し、生産活動が落ち込んだ。一方、大企業は、乗用車・パソコン等の駆け込み需要や買替え需要の反動減が影響した。ただ、投資マインドの改善を背景に一般機械が堅調であり、スマホ向けを中心に電子部品・デバイスも増加基調で推移したため、前年度比0.4%減と比較的小幅なマイナスにとどまった。

財務省「法人企業統計季報」によると、中小企業の経常利益は前年度比4.9%増と3年連続で増益となった。年度上期

（図表19）日銀短観 業況判断DIの推移（全産業）



（備考）1. シャド-部分は景気後退期
2. 2003年12月調査から新基準
3. 日本銀行「短観（全国企業）」

は前年同期比4.8%増、下期は同4.9%増と堅調に推移した。業種別にみると、製造業の経常利益は前年度比8.5%減と3年ぶりに減益となる一方、非製造業は同8.5%増と3年連続で増益となった。収益性を示す売上高経常利益率は3.72%と2013年度の3.54%から上昇した。売上高は前年度比0.1%の微減となり、2年ぶりに減収となった。売上高は減少したものの、経常利益は拡大しており、収益性は改善した。6年連続で上昇しており、バブル期を上回る水準で推移している。

2014年度の中小企業の設備投資は、前年度比5.9%増と2年連続のプラスとなった。年度上期は前年同期比7.4%増、下期は同4.6%増と増勢は鈍化しているものの、設備投資に対するマインドは堅調を維持している。中小製造業の投資目的をみると、デフレ脱却への期待や投資採算の改善を背景に、生産能力の拡充投資が大幅に増加しており、設備の老朽化に伴って、更新投資は引き続き高水準である。

2014年度の国内銀行・信用金庫の中小企業向け貸出残高は、前年度末比2.2%増と2年連続でプラスとなった。設備資金は前年度末比4.9%増で3年連続、運転資金は0.5%増で2年連続のプラスとなった。金利水準の低下や資産価格の上昇に加え、高齢化や相続税対策などの影響で不動産業や医療・福祉等で設備資金の需要が高まったものとみられる。

中小企業の倒産状況をみると、収益性の改善で販売不振や累積赤字などによる不況型倒産が減少し、2014年度の件数は前年度比9.5%減で6年連続のマイナスとなった。金融機関による中小企業の貸付条件の緩和や公共事業の前倒し発注などで、建設業や製造業が倒産件数の押下げに大きく寄与した。負債総額は12.1%減と3年連続でマイナスとなった。

2014年度の中小企業の雇用者数は、8年連続で減少した。ただ、年度下期は前年同期比の減少率が小幅にとどまっている。雇用人員判断DI（日銀短観）は、2015年3月調査で「不足」が「過剰」の割合を20%ポイント上回るなど、人材不足が深刻化している。2014年度の賃金は、前年度の水準を上回り、中小企業も所得環境が改善に転じた。

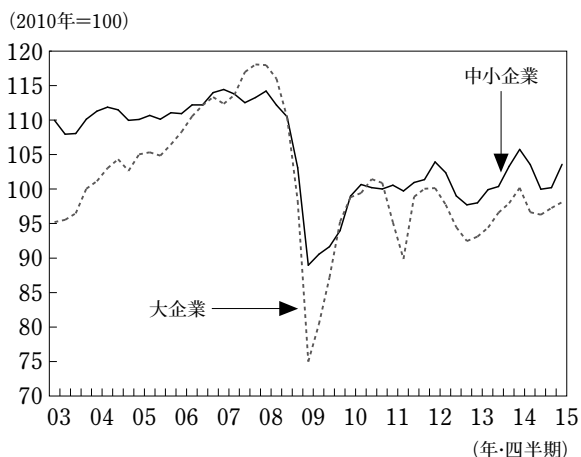
(製造業の生産は2年ぶりに減少)

2014年度の中小製造業の生産(2005年基準)は、前年度比0.7%減と2年ぶりにマイナスとなった。14年4月の消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動や物価上昇による実質購買力の低下などの影響が中小製造業にも波及し、生産活動が落ち込んだ。大企業(中堅企業を含む)の生産は、前年度比0.4%減と2年ぶりに

マイナスとなった。大企業は、乗用車・パソコン等の駆け込み需要や買替え需要の反動減が響いたが、設備投資に対するマインドの改善などで一般機械が堅調であり、スマホ向けを中心に電子部品・デバイスも増加基調で推移したため、減少率は比較的小幅にとどまった。

中小製造業の生産の動きを四半期ベースの前期比でみると、2014年4～6月は2.1%減、7

(図表20) 規模別製造工業生産指数の推移



(備考) 1. 大企業は中小企業と製造工業全体から逆算したため、中堅企業を含む。中小企業は2005年基準
 2. 中小企業庁「規模別製造工業生産指数」

～9月は3.4%減となり、年度上期は前期比2.7%減と大幅に落ち込んだ。10～12月は0.3%増、2015年1～3月は3.3%増と伸び率が高まり、下期は前期比0.1%増とプラスに転じた(図表20)。年度全体では、産業構造の変化に直面している情報通信機械と繊維に加え、消費

税増税の影響を被った輸送機械、住宅建設の低迷や復興需要の一服などを反映して窯業・土石製品が押下げに寄与した。

一方、大企業(中堅企業を含む)の生産指数を四半期ベースの前期比で見ると、2014年4～6月は駆け込み需要の反動減などで3.5%減と大幅に落ち込み、7～9月は0.4%減とマイナスが続いた。年度下期は、10～12月が1.0%増、2015年1～3月が0.9%増と、消費税率引上げの影響が薄れて増加基調に転じている。

次に、2014年度の中小製造業の生産活動を業種別にみると(図表21)、情報通信機械、輸送機械、繊維、窯業・土石製品などの減少率が大きかった。消費税率引上げ前の駆け込み需要の反動減などで、自動車関連や建設資材・住宅設備関連が落ち込んだ。一方、一般機械や電子部品・デバイスが堅調だった。一般機械は0.5%ポイント、電子部品・デバイ

(図表21) 中小製造業の業種別生産・出荷・在庫の状況

(単位：%)

業 種	生 産		出 荷		在 庫		在 庫 率	
	2013年度	2014年度	2013年度	2014年度	2013年度	2014年度	2013年度	2014年度
鉄 鋼 業	3.6	△0.2	2.9	△0.2	0.6	1.2	108.1	109.8
非 鉄 金 属 工 業	5.5	△0.9	4.4	△2.6	△1.4	△5.0	153.2	164.4
金 属 製 品 工 業	3.6	0.7	3.5	△1.8	14.8	△9.7	163.5	340.9
一 般 機 械 工 業	1.7	3.3	2.0	2.5	△7.6	0.3	121.7	118.2
電 気 機 械 工 業	10.1	△1.7	5.0	△2.7	2.7	△10.8	148.9	147.8
情 報 通 信 機 械 工 業	△18.7	△31.4	△24.2	△20.5	△10.0	9.2	84.2	100.5
電 子 部 品 ・ デ バ イ ス 工 業	5.1	8.9	5.2	△18.8	42.8	△43.5	2796.2	2103.2
輸 送 機 械 工 業	0.0	△15.6	△1.3	△20.4	△10.1	4.5	206.7	243.6
精 密 機 械 工 業	3.6	11.4	△3.9	5.7	△6.5	7.3	78.5	89.3
窯 業 ・ 土 石 製 品 工 業	6.6	△5.8	5.2	△0.5	3.8	13.7	139.6	152.6
化 学 工 業	6.6	△1.4	5.7	△3.3	△0.5	△6.9	110.5	134.3
プ ラ ス チ ッ ク 製 品 工 業	5.1	1.7	13.4	18.8	7.2	13.2	106.9	110.5
パ ル プ ・ 紙 ・ 紙 加 工 品 工 業	0.4	1.4	△3.0	△21.6	△15.2	4.0	107.6	121.2
繊 維 工 業	△2.3	△6.1	△3.5	△7.5	0.0	1.4	123.9	207.0
食 料 品 ・ た ば こ 工 業	1.3	2.8	2.3	5.5	0.7	2.6	89.4	91.5
そ の 他 工 業	1.7	△2.4	5.0	△6.3	△6.1	△4.4	102.9	102.2
製 造 工 業	3.2	△0.7	3.3	△2.1	1.0	△0.9	133.8	158.3

(備考) 1. 数値は前年比伸び率。在庫は期中平均。ただし、在庫率は原数値。2005年基準
 2. 中小企業庁「規模別製造工業生産指数」

スは0.4%ポイントの押し上げに寄与した一方、輸送機械が0.9%ポイント、情報通信機械が0.4%ポイント、窯業・土石製品と繊維が各々0.2%押し下げるなど、全体では0.7%減少した。

一方、2014年度の中小製造業の出荷指数は、前年度比2.1%減と2年ぶりにマイナスとなった。出荷を四半期ベースの前期比でみると、2014年4～6月は3.2%減と駆け込み需要の反動減で大幅に落ち込んだ。7～9月は1.7%減、10～12月は0.9%減と3四半期連続でマイナスとなったものの、減少率は徐々に縮小しており、2015年1～3月は1.8%増とプラスに転じた。

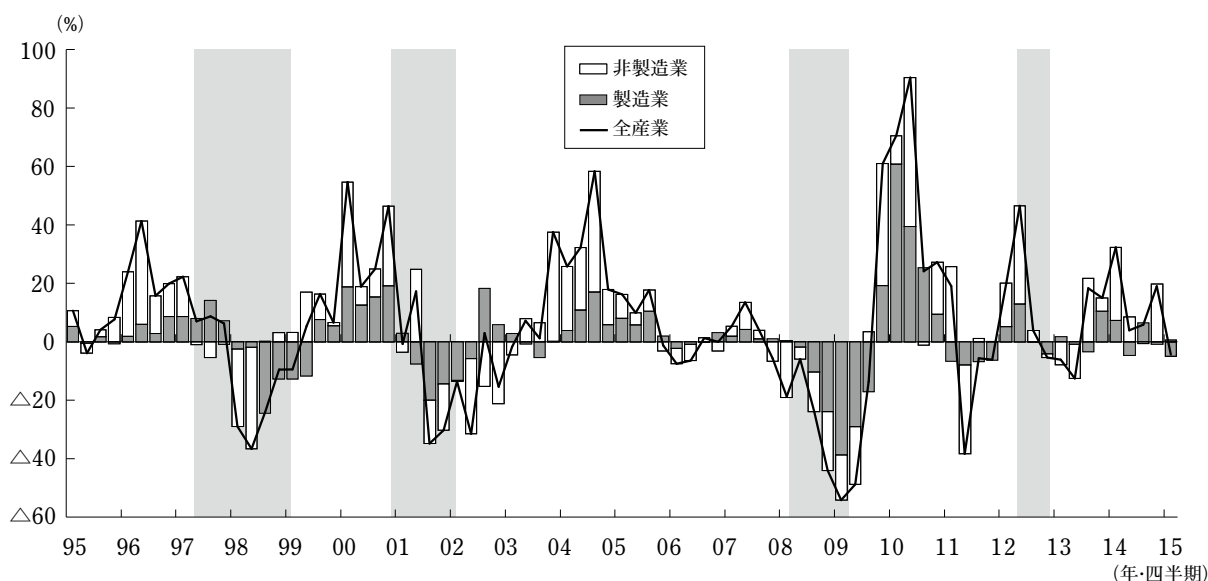
2014年度の中小製造業の在庫指数（期中平均）は、前年度比0.9%減と4年ぶりにマイナスとなった。2014年度上期に生産調整の動きが強まり、年度平均でみると在庫は前年度の水準を下回った。在庫の動きを四半期ごとに見ると、2014年4～6月が前年同期比0.8%減、7～9月が1.7%減、10～12月が1.9%減とマイナスが続いた。2015年1～3月は生産が活発化

して1.1%増とプラスに転じている。中小製造業の在庫は、2014年度に小幅に減少したものの、水準は依然として高い。在庫量の出荷量に対する比率の推移を示す在庫率指数は前年度比18.3%上昇し、歴史的な高水準に達している。

(企業収益は減収・増益)

中小企業の収益動向を財務省「法人企業統計季報」でみると、2014年度の経常利益は、全産業ベースで前年度比4.9%増と3年連続で増益となった（図表22）。四半期ベースの前年同期比をみると、2014年4～6月は3.9%増と前期の32.3%増から伸び率は大幅に縮小したが、プラスは維持した。7～9月は5.8%増、10～12月は19.0%増と6四半期連続のプラスとなった。2015年1～3月は4.4%減と落ち込んだものの、前年同期は駆け込み需要で経常利益が大幅に改善したことから、水準自体は依然として高い。年度上期は前年同期比4.8%増、

(図表22) 中小企業の経常利益の推移（前年比）



(備考) 1. シャドー部分は景気後退期
2. 財務省「法人企業統計季報」

下期は4.9%増と底堅く推移した。

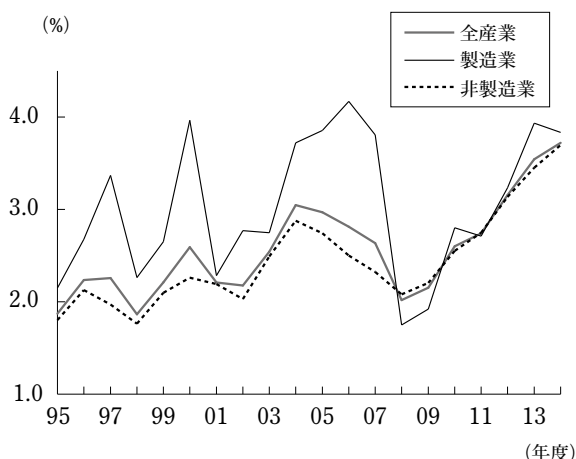
2014年度の経常利益を業種別にみると、製造業は8.5%減と3年ぶりに減益となった。住宅建設や個人消費の低迷で、金属製品や食料品、繊維、印刷・同関連業などの押下げ効果が大きかった。

一方、非製造業は8.5%増と3年連続で増益となった。特に、受注単価の改善などで建設業、スマホの普及などで情報通信業、ネット通販等の拡大などで陸運業、外国人観光客の増加などで飲食サービス業などが押し上げに大きく寄与した。

2014年度の売上高は、前年度比0.1%の微減となり、2年ぶりに減収となった。売上高は減少したものの、経常利益は拡大したため、企業の収益性を示す売上高経常利益率は、2013年度の3.54%から3.72%へ0.18%ポイント改善した（図表23）。6年連続で上昇しており、水準はバブル景気のピークに当たる1989年度の3.41%を上回って推移している。

業種別にみると、製造業の売上高経常利益率は、3.83%と前年度の3.93%に比べて0.10%ポイント低下した。売上高は前年度比6.2%減で4年連続の減収となり、経常利益は売上高の減少率を上回った。一方、非製造業は、売上高が1.3%増と2年連続の増収となり、利益率は2013年度の3.45%から3.70%へ上昇した。6年連続で改善している。人材不足による賃金上昇や資材価格の高騰などでコスト高が懸念されていた建設業は、4.86%と前年度の4.23%から上昇しており、採算性が改善している。利益率の業種別格差は、製造業が非製造業を0.14%ポイント上回った。年度べ

（図表23） 中小企業の売上高経常利益率



（備考）財務省「法人企業統計季報」

すで製造業の利益率が非製造業を上回るのは3年連続であるが、格差は縮小している。

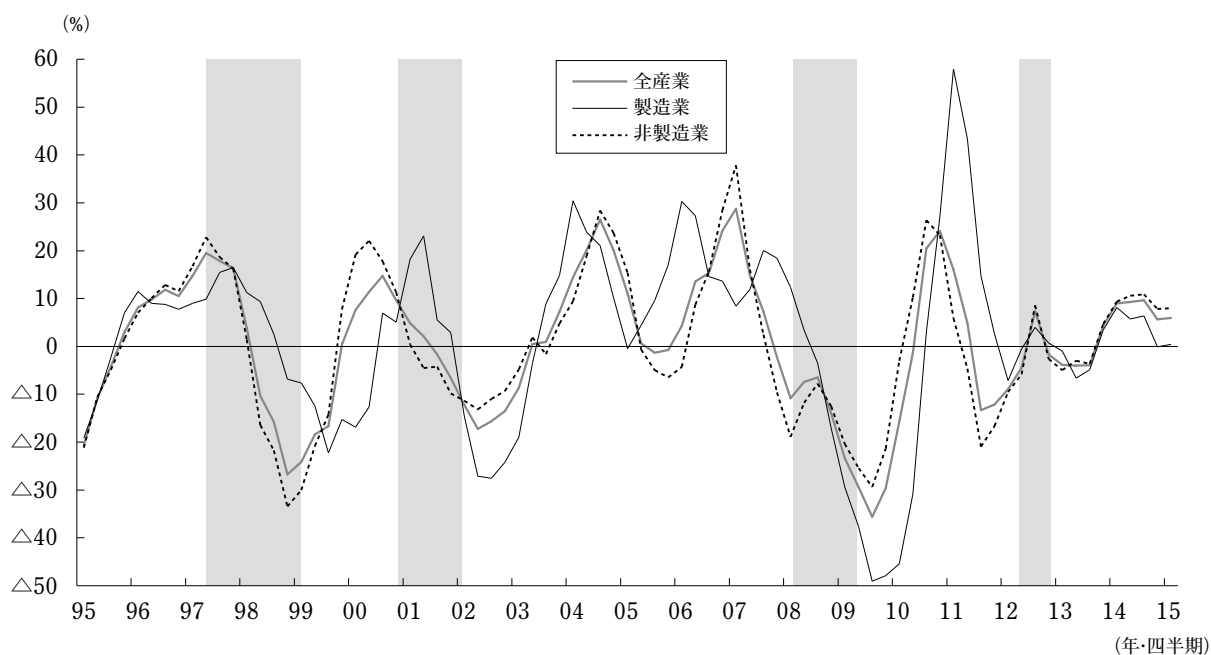
一方、大企業（資本金10億円以上）の売上高経常利益率は、全産業で6.64%となり、前年度の6.22%から0.41%ポイント上昇した。2013年度は大企業の利益率が中小企業より2.68%ポイント高かったが、2014年度は格差が2.91%ポイントへ拡大した。特に、大企業は円安や配当金の増加などの影響で、製造業は電気機械や輸送用機械、非製造業は純粹持株会社などが押し上げに大きく寄与し、電気料金の引上げや燃料費の減少で電気業も収益性が改善した。

（中小企業の設備投資は2年連続で増加）

財務省「法人企業統計季報」から中小企業の設備投資（ソフトウェアを除く）の動向をみると（図表24）、2014年度は全産業ベースで前年度比5.9%増と2年連続で増加した。水準は4年ぶりに10兆円の大台を回復している。

四半期ベースの前年同期比で見ると、2014年4～6月は5.6%増、7～9月は9.2%増と6四半

(図表24) 中小企業の設備投資の推移 (前年同期比)



(備考) 1. シャドー部分は景気後退期
 2. 4四半期移動平均
 3. 財務省「法人企業統計季報」

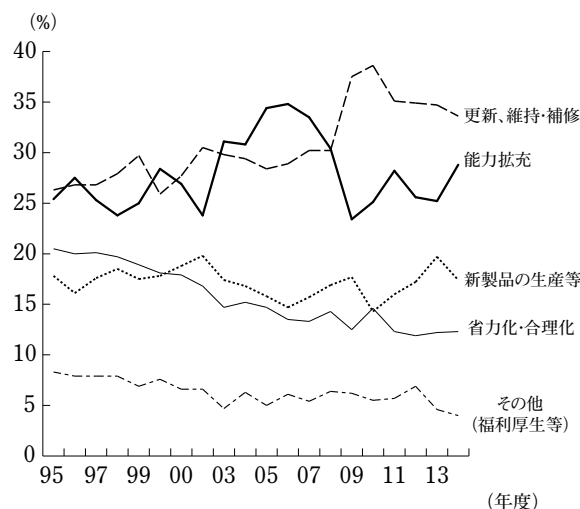
期連続でプラスとなった。10～12月は3.9%減と増加が一服したが、2015年1～3月は12.5%増とプラスに転じた。デフレ脱却への期待や金利水準の低下等による投資採算の改善を背景に、設備投資に対するマインドは堅調である。年度上期は前年同期比7.4%増、下期は4.6%増と増勢は鈍化したものの底堅く推移している。

2014年度の中小企業の設備投資を業種別にみると、製造業は前年度比0.4%増と2年連続でプラスとなった。四半期ベースでみると、2014年4～6月は印刷・同関連業や化学等で前年同期に大幅に増加した反動が響き、前年同期比11.7%減と4四半期ぶりにマイナスとなった。7～9月は7.9%増、10～12月は7.5%減、2015年1～3月は11.0%増と一進一退で推移した。非製造業も年度全体は8.0%増と2年連続でプラスである。年度上期は前年同期比

11.0%増、下期は5.5%増となった。流通業や観光関連産業で投資マインドが改善しており、中小企業の設備投資は底堅く推移している。

2014年度の中小製造業の設備投資目的を日本政策金融公庫の「中小製造業設備投資動向調査(2015年4月調査)」でみると(図表25)、

(図表25) 中小製造業における設備投資の目的別構成比



(備考) 日本政策金融公庫「中小製造業設備投資動向調査」

経 済 概 況

企業の経済成長に対する期待度合いを反映する「能力拡充」の投資額は、前年度比26.0%増加し、目的別構成比は28.8%と前年度の25.2%から上昇した。投資環境の改善を背景に、中小製造業は生産規模の拡張に前向きになっている。一方、「新製品の生産等」の投資額は前年度比2.7%減少し、割合は17.4%と前年度の19.7%から低下した。中小企業は、受注増加への対応で増産態勢の強化に注力している可能性がある。また、「更新、維持・補修」の投資額は前年度比6.7%増加した。割合は33.6%と前年度の34.7%から小幅に低下したものの、既存設備の老朽化・陳腐化が進んでいるため、中小製造業の設備投資は引き続き更新投資が大きなウェイトを占めている。

(中小企業向け貸出残高は2年連続で増加)

2014年度末の金融機関（信用金庫＋国内銀行）の中小企業向け貸出残高は、220.8兆円となり、前年度末に比べ4.8兆円、増減率で

は2.2%増加した（**図表26**）。2年連続でプラスとなった。企業向け貸出が中小企業にほぼ限定されている信用金庫では、2014年度末の企業向け貸出残高が41.9兆円、前年度末比1.7%増加した。信用金庫では、地域経済の低迷による事業所の減少や中小企業の債務削減、地域銀行との競合激化などから、貸出残高は減少基調で推移してきたが、2013年度末にプラスに転じ、2014年度末は増勢が強まった。一方、国内銀行の中小企業向け貸出残高は、前年度末比2.3%増加した。2年連続のプラスである。

中小企業向け貸出残高（信用金庫＋国内銀行）を資金用途別にみると、設備資金は前年度末比4.9%増で3年連続、運転資金は0.5%増で2年連続のプラスとなった。金利水準の低下や資産価格の上昇に加え、高齢化や相続税対策などの影響で不動産業や医療・福祉等で設備資金の需要が高まったとみられる。また、仕入価格・賃金の上昇や在庫の増加などで、

(図表26) 中小企業向け事業資金貸出残高の推移

(単位：億円)

	2010年度末	2011年度末	2012年度末	2013年度末	2014年度末
中小企業向け	2,162,656	2,137,990	2,128,647	2,160,563	2,208,469
信用金庫	414,550	413,127	409,201	412,033	419,149
(設備資金)	168,242	168,651	171,031	176,328	183,929
(運転資金)	246,308	244,476	238,170	235,705	235,220
国内銀行	1,748,106	1,724,863	1,719,446	1,748,530	1,789,320
(設備資金)	794,871	788,327	800,704	824,641	865,394
(運転資金)	1,367,785	1,349,663	1,327,943	1,335,922	1,343,075
企業向け合計	3,114,873	3,115,108	3,148,908	3,201,446	3,288,412
(設備資金)	931,757	926,109	941,922	963,499	1,007,584
(運転資金)	2,183,116	2,188,999	2,206,986	2,237,947	2,280,828

(備考) 1. 国内銀行は銀行勘定。文中の金額および増減率は小数点第2位を四捨五入した数値
2. 日本銀行『貸出先別貸出金』より作成

必要な運転資金を確保する動きが強まった可能性がある。

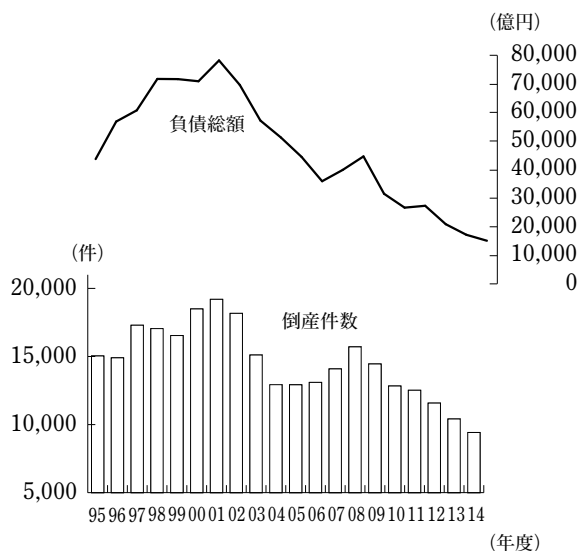
(倒産件数は6年連続で減少)

2014年度の中小企業の倒産状況を、東京商工リサーチ調べ（資本金1億円未満、負債総額1,000万円以上）でみると（**図表27**）、倒産件数は、9,422件、前年度比9.5%減と6年連続で前年度の水準を下回った。一方、負債総額は、1兆5,099億円で前年度比12.1%減と3年連続でマイナスとなった。この結果、2014年度における1件当たりの負債総額は、1億6,025万円となった（**図表28**）。1件当たりの負債総額は前年度比2.8%減少しており、倒産企業の規模が縮小した。

2014年度の倒産件数（全規模、負債総額1,000万円以上）は前年度比9.4%減少したが、倒産原因別の寄与度をみると、「販売不振」が5.7%ポイント押し下げた。「既往のしわよせ」も2.2%ポイントの押し下げに寄与した。売上の

(図表27) 中小企業の倒産件数と負債総額の推移

(資本金1億円未満、負債総額1,000万円以上)



(備考) 東京商工リサーチ「倒産月報」

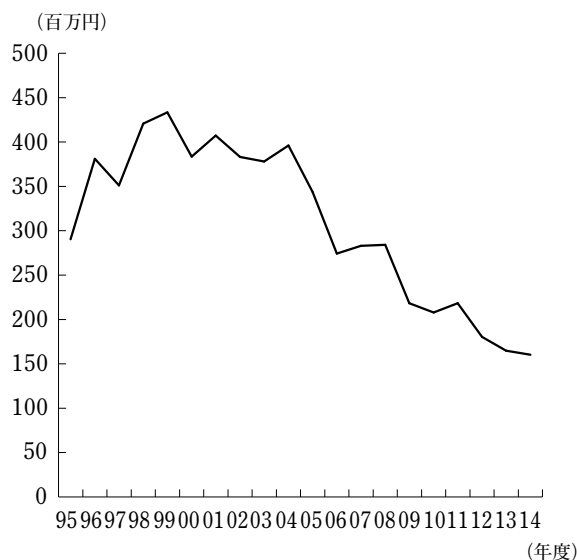
低迷や累積赤字などを原因とした不況型倒産は、売上が比較的底堅く推移し、企業の収益性が改善していることから減少している。

業種別の倒産件数をみると、建設業と製造業が全体の件数の減少に大きく貢献した。金融機関が中小企業の貸付条件の変更に応じていることや、景気対策による公共事業の前倒し発注などが奏効し、建設業は3.9%ポイント分、製造業は2.7%ポイント分の押し下げに寄与した。

日本政策金融公庫の「全国中小企業動向調査」で、中小企業の経営上の問題点をみると（**図表29**）、消費税率引上げや駆け込み需要の反動減などの影響もあり、「売上・受注の停滞、減少」の割合は15年1～3月に36.1%と1年前の35.2%と比べて若干高まった。また、建設業、情報通信業、運輸・観光関連業などでの人材不足を背景に、「求人難」は2015年1～3月に20.2%と前年同期の13.2%から大幅に上昇した。一方、エネルギー価格の下落などを

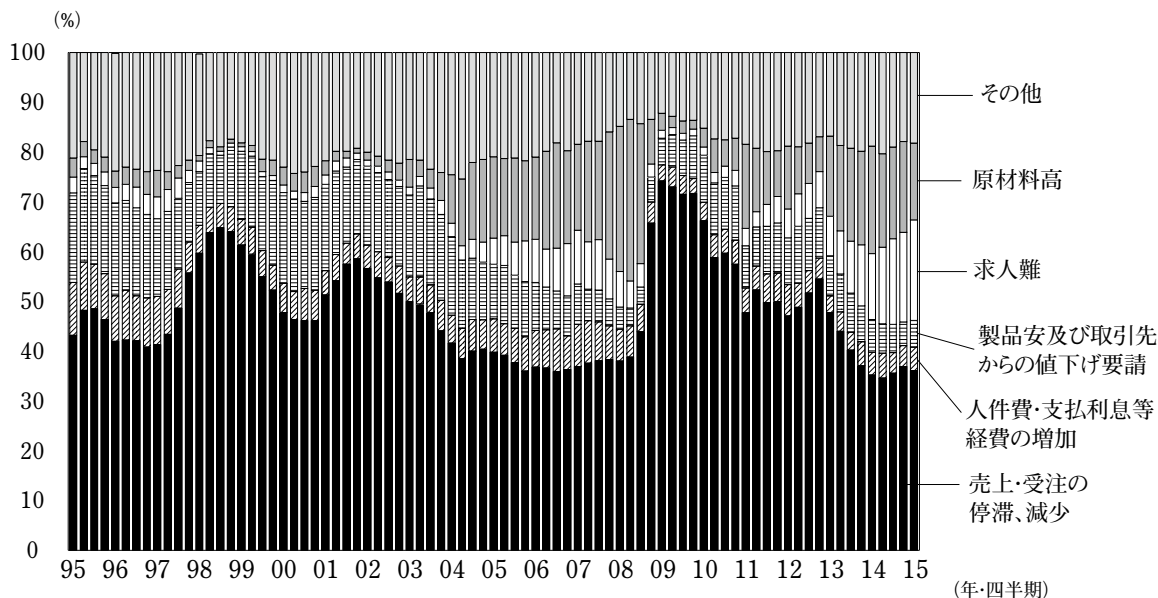
(図表28) 1件当たり負債総額の推移

(資本金1億円未満、負債総額1,000万円以上)



(備考) 東京商工リサーチ「倒産月報」

(図表29) 中小企業の経営上の問題点 (構成比推移)



(備考) 日本政策金融公庫「中小企業動向調査」

反映して、「原材料高」は2015年1～3月に15.4%と1年前の21.6%から低下している。

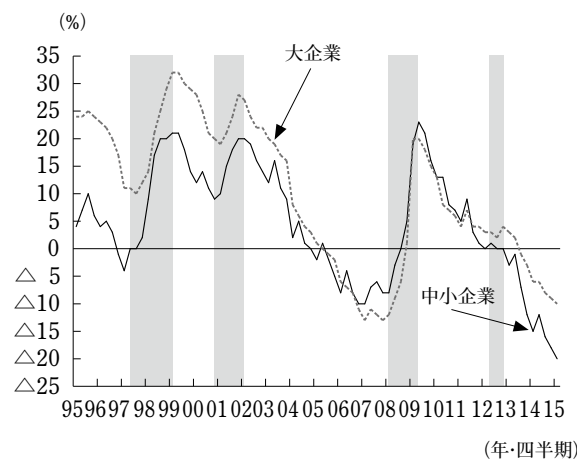
(中小企業の雇用は減少、賃金は増加)

2014年度の完全失業率は、前年度比0.4%ポイント低下し、3.5%であった。完全失業者数は23万人減少し、233万人になった。特に、勤め先等の都合による離職者は12万人減少した。一方、就業者は38万人増加し、6,360万人になった。高齢化の進展、スマホの普及、公共事業や都市再開発の活発化などを背景に、医療・福祉が20万人、情報通信業が8万人、建設業が5万人増加した。

日銀「短観 (全国企業)」の雇用人員判断DI (「過剰」-「不足」) をみると (図表30)、中小企業は、リーマン・ショックの影響を受けた2009年6月調査で過去最高となった後は徐々に過剰感が弱まり、2013年3月調査は△3とマイナスに転じた。2008年6月調査以来、4年9か月ぶりに「不足」と回答した企業が「過

剰」と回答した企業の数を上回った。その後は人員の不足感が急速に強まっており、2015年3月調査では△20にまで低下している。一方、大企業は2013年9月調査で△1となり、5年ぶりに「不足」が「過剰」を上回った。2015年3月調査では△10に低下したが、中小企業の方が人材不足に対する懸念度合いが深刻化している。

(図表30) 雇用人員判断DIの推移 (「過剰」-「不足」)



(備考) 1. シャドー部分は景気後退期
2. 日本銀行「短観 (全国企業)」

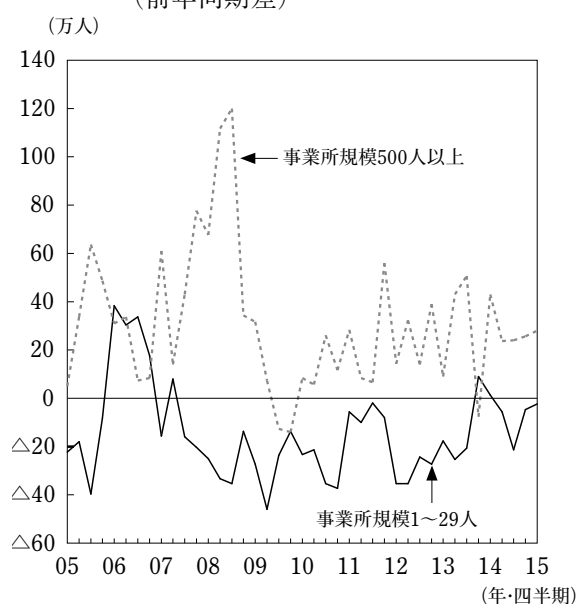
総務省「労働力調査」によると、2014年度の中小企業（従業者規模1～29人）の雇用者数は、前年度比0.6%減となり、8年連続でマイナスとなった（図表31）。四半期ベースで見ると、2014年4～6月は前年同期比0.4%減と3四半期ぶりにマイナスに転じた。7～9月は1.4%減とマイナス幅が拡大したものの、10～12月は0.3%減、2015年1～3月は0.2%減と減少率は縮小している。個人消費の低迷などの影響で年度上期は落ち込んだものの、下期は減少基調がやや一服している。一方、2014年度の大企業（従業者規模500人以上）の雇用者数は、前年度比1.7%増と5年連続でプラスとなった。四半期ベースでも、大企業の増加率は前年同期比で1%台後半を維持しており、大企業の雇用情勢は好調に推移した。

従業員の賃金は、中小企業で増加に転じた。

1人当たり現金給与総額の推移をみると（図表32）、2014年度は事業所規模5～29人の中小企業が前年度比0.3%増となり、14年ぶりに前年水準を上回った。四半期ベースで見ると、2014年7～9月に7四半期ぶりに前年同期の水準を上回り、2015年1～3月まで3四半期連続でプラスを維持している。中小企業の賃金水準は、小幅だがようやく改善してきた。

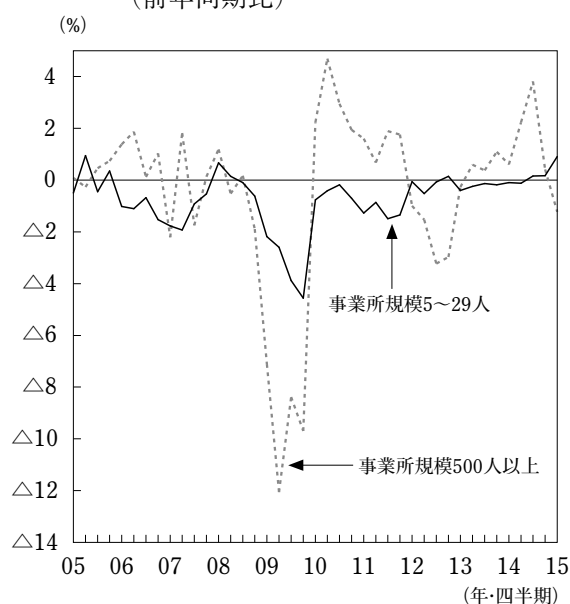
一方、事業所規模500人以上の大企業の1人当たり現金給与総額は、2014年度は前年度比1.4%増と2年連続でプラスになった。四半期ベースで見ると、2014年4～6月は前年同期比2.2%増、7～9月は3.8%増と、企業収益の改善を反映して、夏季賞与などが押し上げに大きく寄与した。ただ、10～12月は0.4%増に減速し、2015年1～3月は1.2%減と前年同期の水準を下回るなど、賃金の改善基調に一服感がみられる。

（図表31）雇用者数の推移
（前年同期差）



（備考）総務省「労働力調査」

（図表32）1人当たり現金給与総額の推移
（前年同期比）



（備考）1. 事業所の入替え等に伴うギャップ修正は行っていない。
2. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」

(全国中小企業景気動向調査の概要)

本調査は、全国の信用金庫の協力を得て、四半期ごとに信用金庫取引先約16,000先を対象に実施している。1975年7～9月期に開始し、2015年1～3月期で159回を数える。

本調査の特徴は、約16,000先という対象先企業数の多さと、常に80%以上（2015年1～3月期は91.4%）の回答率を確保している点にある。また、日銀短観の対象中小企業は大半が従業員20人以上の比較的規模の大きな先とみられるのに対し、本調査では従業員1～19人が約70%を占めており、特に小規模な先をメインとしている。

(業況は消費増税後足踏み)

中小企業の業況を包括的に表す指標が業況判断DI（DI=Diffusion Indexの略。業況判断DIは、自社の業況が「良い」と回答した企業の構成比から「悪い」と回答した企業の構成比を差し引いたもの）である。

この業況判断DIは、1992年1～3月期に△

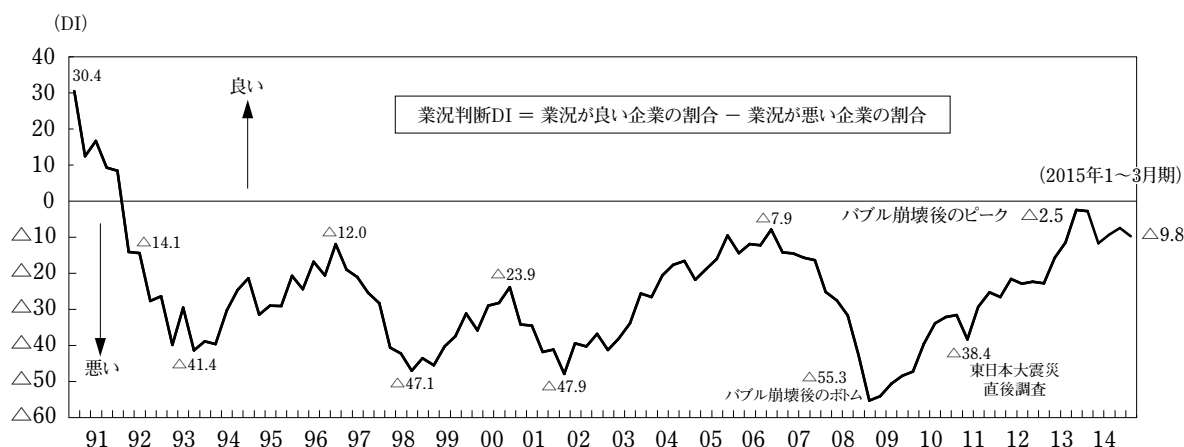
14.1とマイナスに転じてから一貫して水面下で推移している。2006年10～12月期に△7.9とマイナス水準ながら持ち直したのち、2008年の世界同時不況の影響などから急速に落込んだ。その後、リーマン・ショックから間もない2009年1～3月期の△55.3をボトムとして、東日本大震災直後に一時悪化したものの緩やかな改善基調に転じ、2013年10～12月期には△2.5とバブル崩壊後の最高水準を記録した。その後、2014年4月の消費増税を受けてやや落ち込み、直近2015年1～3月期は△9.8と足踏み状態が続いている。（**図表33**）。

(全6業種で業況低下)

業況判断DIの推移を業種別にみると、2014年度を通じて全6業種（製造業、卸売業、小売業、サービス業、建設業、不動産業）で低下の動きがみられる。とりわけ、卸売業と建設業の2業種では、低下幅が10ポイントを超えている。

なお、直近2015年1～3月期の業況判断DI

(図表33) 信用金庫取引先企業の業況判断DI推移 (90年10～12月期～2015年1～3月期)



(備考) 1. 全国各地の信用金庫営業店の調査員による、共通の調査表に基づく「聴取り」調査
 2. 標本数は約1万6,000企業（回答率は平均約85%）
 3. 信金中央金庫 地域・中小企業研究所「全国中小企業景気動向調査」より作成

(図表34) 業種別業況判断DIの推移

業 種	2012.4-6	7-9	10-12	2013.1-3	4-6	7-9	10-12	2014.1-3	4-6	7-9	10-12	2015.1-3
全業種計	△ 21.6	△ 22.9	△ 22.4	△ 22.8	△ 15.8	△ 11.5	△ 2.5	△ 2.8	△ 11.7	△ 9.3	△ 7.5	△ 9.8
製 造 業	△ 20.4	△ 22.8	△ 25.1	△ 27.1	△ 20.1	△ 15.7	△ 2.3	△ 2.5	△ 9.6	△ 6.8	△ 3.9	△ 8.6
卸 売 業	△ 24.5	△ 28.2	△ 23.6	△ 28.8	△ 22.1	△ 16.5	△ 3.8	△ 6.5	△ 17.7	△ 14.8	△ 15.1	△ 18.7
小 売 業	△ 33.6	△ 35.5	△ 34.6	△ 35.7	△ 26.8	△ 26.5	△ 22.0	△ 21.9	△ 32.5	△ 28.1	△ 26.5	△ 25.6
サービス業	△ 18.5	△ 21.0	△ 21.7	△ 19.8	△ 14.0	△ 11.1	△ 7.7	△ 8.3	△ 14.2	△ 9.4	△ 7.6	△ 10.5
建 設 業	△ 16.3	△ 11.1	△ 7.5	△ 5.1	△ 1.0	10.7	21.1	20.7	8.2	8.7	12.2	8.3
不動産業	△ 8.9	△ 9.6	△ 9.3	△ 1.6	8.3	6.8	7.1	9.8	2.3	△ 2.9	△ 4.5	2.7

(図表35) 地域別業況判断DIの推移

地 域	2012.4-6	7-9	10-12	2013.1-3	4-6	7-9	10-12	2014.1-3	4-6	7-9	10-12	2015.1-3
全 国 計	△ 21.6	△ 22.9	△ 22.4	△ 22.8	△ 15.8	△ 11.5	△ 2.5	△ 2.8	△ 11.7	△ 9.3	△ 7.5	△ 9.8
北 海 道	△ 21.3	△ 12.8	△ 12.8	△ 21.1	△ 13.1	4.4	9.9	△ 8.6	△ 9.9	△ 0.2	△ 5.4	△ 16.3
東 北	△ 11.6	△ 16.1	△ 12.1	△ 23.5	△ 17.1	△ 11.0	△ 2.7	△ 9.5	△ 19.6	△ 14.8	△ 9.9	△ 19.2
関 東	△ 21.0	△ 22.7	△ 22.3	△ 27.6	△ 18.6	△ 13.8	1.8	△ 4.6	△ 14.1	△ 10.5	△ 10.1	△ 10.8
首 都 圏	△ 23.2	△ 25.5	△ 26.8	△ 23.5	△ 18.3	△ 16.9	△ 11.7	△ 10.0	△ 10.9	△ 9.7	△ 8.5	△ 10.0
北 陸	△ 29.3	△ 25.4	△ 29.8	△ 28.3	△ 17.5	△ 14.3	△ 1.9	△ 2.0	△ 11.7	△ 13.8	△ 8.7	△ 12.3
東 海	△ 19.8	△ 20.6	△ 24.7	△ 24.2	△ 16.9	△ 10.6	△ 0.6	3.0	△ 15.5	△ 9.1	△ 7.0	△ 7.0
近 畿	△ 22.3	△ 24.5	△ 23.9	△ 24.1	△ 13.9	△ 10.3	0.1	4.3	△ 9.5	△ 7.1	△ 4.8	△ 8.3
中 国	△ 25.5	△ 31.3	△ 23.4	△ 22.1	△ 10.4	△ 12.5	1.1	2.1	△ 12.8	△ 13.3	△ 12.0	△ 9.0
四 国	△ 26.6	△ 28.3	△ 26.4	△ 26.8	△ 19.3	△ 18.3	△ 9.1	△ 4.5	△ 12.8	△ 18.5	△ 12.2	△ 13.8
九州北部	△ 15.8	△ 16.9	△ 14.1	△ 13.8	△ 7.4	△ 2.8	9.6	11.9	△ 9.2	△ 10.8	△ 0.2	2.3
南九州	△ 19.9	△ 24.2	△ 13.0	△ 9.9	△ 12.1	△ 8.7	4.8	3.9	△ 7.7	△ 7.4	△ 7.6	△ 3.1

(備考) 図表35の地域区分のうち、関東は茨城、栃木、群馬、新潟、山梨、長野の6県。首都圏は埼玉、千葉、東京、神奈川の1都3県。東海は岐阜、静岡、愛知、三重の4県。九州北部は福岡、佐賀、長崎の3県。南九州は熊本、大分、宮崎、鹿児島、沖縄の5県

の水準を業種別にみると、不動産業と小売業で改善したものの、それ以外の4業種では水準低下となった。なお、全般的に動きは小幅にとどまっている(図表34)。

(地域別では11地域中10地域で低下)

業況判断DIの推移を地域別にみると、2014年度は、首都圏を除く10地域で低下した。なかでも北陸、東海、近畿、中国は、1年間で10ポイント以上の大幅な低下となっている。

なお、地域別の業況判断DIの水準を直近2015年1～3月期に限ってみると、全11地域中、3地域で改善、1地域で横ばい、7地域で低下とまちまちであった(図表35)。

(人手過不足判断DIは「不足」超で推移)

設備投資実施企業割合は、2009年1～3月期

には14.5%と、バブル崩壊後最低水準まで落ち込んだ。その後は16%前後で推移してきたが、東日本大震災以降は回復傾向にあり、2015年1～3月期は21.4%となった。

また、資金繰り判断DI(資金繰りが楽とする企業の割合から苦しいとする企業の割合を差し引いたもの)は、2006年4～6月期の△12.0をピークに、2009年1～3月期には△32.2へと大幅に落ち込んだ。その後は徐々に改善が進み、2015年1～3月期には、△11.9となっている。

人手過不足判断DI(人手が過剰とする企業の割合から不足とする企業の割合を差し引いたもので、マイナスは人手「不足」超)は、2011年7～9月期以降「不足」超で推移しており、2015年1～3月期時点では△17.2と、バブル崩壊後最大の「不足」超水準となっている。