

マンスリー・トピックス

NO. 034

平成26年8月26日

輸送機械工業の生産動向について

参事官（経済財政分析—総括担当）付 堀 達也 ※

藤井 幹士 ※

木元 和久 ※

参事官（経済財政分析—総括担当）付参事官補佐 権田 直 ※

【概要】

- 1．本稿では、消費税率引上げに伴う駆け込み需要とその反動減の影響を大きく受けた輸送機械工業の生産動向について、前回の消費税率引上げ時（1997年）と比較しつつ分析する。併せて、比較優位の変化に応じた内外生産体制の見直し等、輸送機械工業における企業行動の変化も踏まえた分析を行う。
- 2．前回の税率引上げ時と比べると、輸送機械工業の生産・出荷は、輸出向け出荷が伸びていないことから弱い動きとなっている。
- 3．また、国内向け出荷については、前回の税率引上げ時においてほとんど生産動向に寄与していなかった軽乗用車が駆け込み需要の盛り上がりを増幅し、反動減を緩和する形で寄与した。なお、2014年3月までの受注残が捌け、受注動向が未だ回復していない中で、先行きについては今後とも注視する必要がある。
- 4．輸出向け出荷が伸びていない背景としては、欧米向けの輸出台数が伸びていないことが挙げられる。その要因としては、当該地域における現地生産比率上昇の影響が挙げられる。海外向け設備投資の動向等に鑑みれば、今後も引き続き海外現地生産比率が上昇する傾向が続くとみられる。
- 5．各社の行動を考察すると、海外販売比率が上昇しており、海外市場で稼ぐ傾向にある。輸出については、為替変動に応じて価格改定を行うのではなく、現地価格を維持し、「数量より価格」で稼ぐとする姿勢がうかがわれる。

* 本レポートの内容や意見は執筆者個人のものであり、必ずしも内閣府の見解を示すものではない。

1. はじめに

2013年に入ってから増加傾向にあった生産は、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動減等の影響を受ける形で、2014年2月より減少に転じ、その後は輸送機械工業を中心とした幅広い業種において弱めに推移している。また、1997年4月の消費税率引上げ時（以下「前回増税時」という。）と比べると、輸出向け出荷の弱さを背景に、生産の減少幅が大きくなっている。

本稿では、前回増税時と比較しつつ、消費税率引上げに伴う駆け込み需要とその反動減の影響を大きく受けた輸送機械工業の生産動向について分析する。併せて、比較優位の変化に応じた内外生産体制の見直し等、輸送機械工業における企業行動の変化も踏まえた分析も行う。

2. 鉱工業及び輸送機械工業の生産動向

まず、足下の鉱工業生産、特に輸送機械工業の生産について、概観する。

（1）鉱工業生産の動向

（7 - 8月の輸送機械工業の生産は、第2四半期に引き続き減少が見込まれている）

最近の鉱工業生産の推移をみると、2012年末以降、景気回復に伴って増加傾向で推移しており、2013年後半には駆け込み需要の影響等も相まって、2014年1月まで増加傾向が続いた（図1）。しかし、2014年2月以降、駆け込み需要の反動減等の影響を受け、減少に転じた。

こうした生産動向の背景を探るため、業種別の寄与度分解を行った（図2）。2013年後半以降、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の影響を受けた輸送機械工業や化学工業、建設機械等の排出ガス規制強化に伴う駆け込み需要や海外向け半導体製造装置の需要増加の影響を受けたはん用・生産用・業務用機械工業、PCのOSソフトのサポート切れに伴う駆け込み需要の影響を受けた情報通信機械工業、といった業種では、2013年後半から2014年第1四半期にかけて増加したものの、2014年第2四半期には、それぞれの業種で反動減の影響を受け、減少に転じた。2014年7 - 8月期においては、反動減の影響が薄らぐ中で、多くの業種で増加を見込んでいるものの、輸送機械工業と情報通信機械工業については、未だ減少が見込まれている。

輸送機械工業は、鉱工業生産全体の約20%のシェアを占めるのみならず、他産業への波及効果が高い産業であることに鑑みると、2014年第3四半期以降の鉱工業生産の動向をみるにあたって、同業種の動きが重要と考えられる。

図1 鋳工業及び輸送機械工業の生産の推移

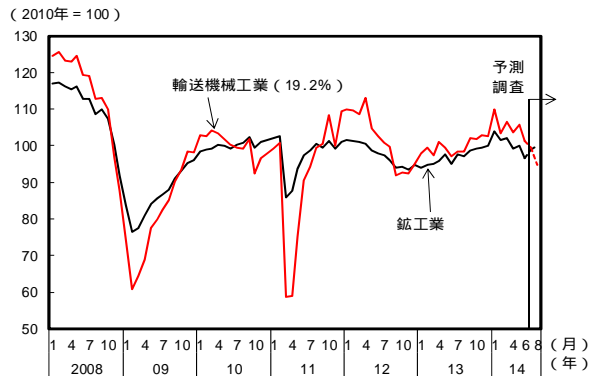
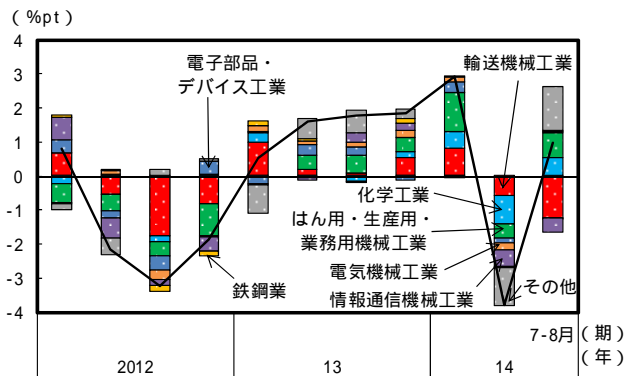


図2 鋳工業生産への業種別寄与度分解



(備考) 1. 経済産業省「鋳工業指数」により作成。

2. 図1のカッコ内の値は、鋳工業全体に占める輸送機械工業のシェア。

3. 図2の「その他」には、非鉄金属工業、金属製品工業、窯業・土石製品工業、石油・石炭製品工業、プラスチック製品工業、パルプ・紙・紙加工品工業、繊維工業、その他工業が含まれる。

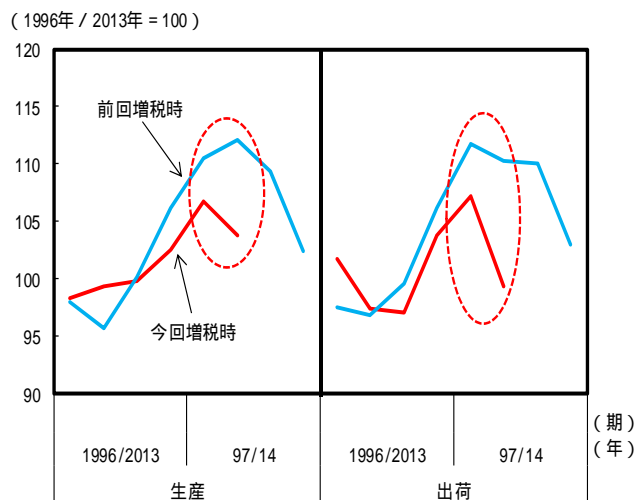
(2) 前回消費税率引上げ時との比較

(前回増税時と比べると、今回は生産・出荷共に弱い動きとなっている)

(1) でみたように、輸送機械工業は2014年第2四半期に引き続き、7-8月期も減産が見込まれているが、その背景について、前回増税時と今回の2014年4月に行われた消費税率引上げ時(以下、「今回増税時」という。)を比較しながら、分析していきたい。

輸送機械工業の生産・出荷の動向について、前回と今回の状況を比較してみよう(図3)。今回の最も大きな特徴としては、税率引上げ前後において、前回は生産が増加し、出荷は小幅減少に留まっていたのに対して、今回は生産・出荷共に大きく減少したことが挙げられる。

図3 前回増税時と今回増税時の輸送機械工業の生産及び出荷の動向



(備考) 経済産業省「鋳工業指数」により作成。

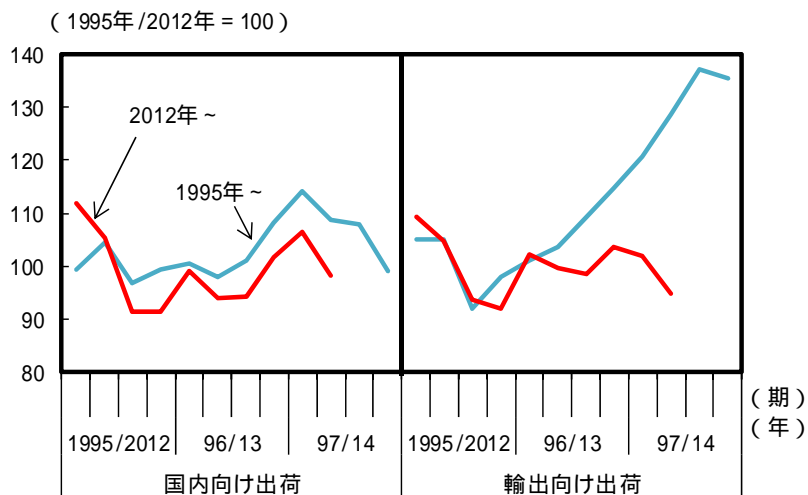
(出荷が大幅に減少した背景には、輸出向け出荷の弱さが挙げられる)

今回増税時に生産・出荷が著しく減少している背景をみるために、輸送機械工業の国内向け及び輸出向け出荷の動向をみてみよう(図4)。

国内向け出荷の動向をみると、前回と今回では、概ね同様の推移となっていることが確認できる。他方、輸出向け出荷の動向をみると、前回と今回の推移は大きく異なっている。前は1997年後半にかけて大幅に増加しており、全体の出荷を下支えしていたのに対し、今回は2013年後半まで横ばい傾向の後、2014年に入ってから減少しており、全体の出荷を下押しする要因となっている。

以上を踏まえると、今回の生産・出荷の顕著な弱さの背景は、国内向け出荷が前回同様に推移する中で、輸出向け出荷が顕著に弱かったことであると言える。

図4 輸送機械工業の国内外向け出荷内訳の推移



(備考) 経済産業省「鋳工業出荷内訳表」により作成。

3. 輸送機械工業の国内向け生産の動向について

2. では、前回増税時と今回増税時の国内向け出荷が概ね同様の推移であったことを確認したが、ここでは国内向け出荷の動向について、より詳細に分析することとしたい¹。

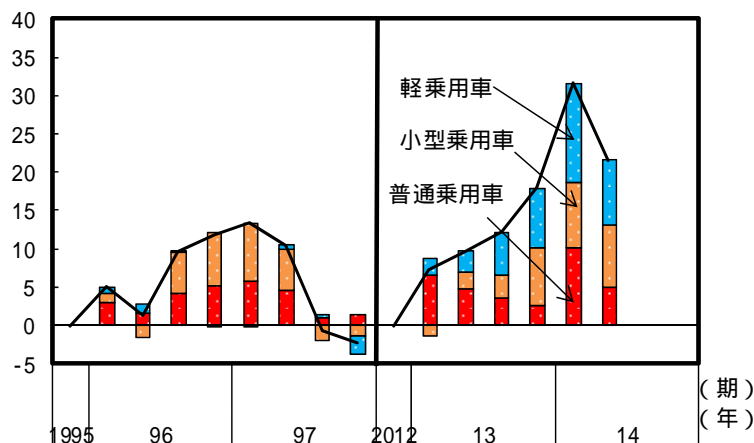
(国内向けの乗用車生産は、今回増税時は軽乗用車が下支えとなった)

前回増税時と今回増税時の国内向け生産台数²の車種別の累積寄与度分解をみると、2013年～2014年第1四半期まで、普通乗用車と小型乗用車を合わせた登録車生産は前回と同様の推移となっているが、今回は軽乗用車が全体の生産を大きく押し上げている(図5)。また、2014年第2四半期をみると、普通乗用車が大きく反動減の影響を受けている中で、軽乗用車の減少幅は比較的小さく³、反動減の局面において、軽乗用車が乗用車全体の反動減の影響を緩和する方向に寄与していたことがわかる。

図5 乗用車の国内向け生産の車種別累積寄与度分解

(1995年第4四半期及び2012年第4四半期対比)

(1995年比/2012年比、%pt)



(備考) 日本自動車工業会「JAMA データベース」により作成。内閣府による季節調整。

¹ 3. 及び4. では、一般社団法人日本自動車工業会のJAMA データベースの生産・販売・輸出台数を用いる。なお、鉱工業生産指数における乗用車生産指数の各車種の寄与度は、基準時(2010年)における付加価値ウェイトを用いて、各車種の生産指数を加重平均していることから、各車種の生産台数によって求めた寄与度とはやや異なることに留意する必要がある。

² 国内向け生産台数 = 国内生産台数 - 輸出台数。ただし、国内向け生産台数には、在庫台数の増加分(減少分)が含まれる。概念上は、国内生産台数 = 国内販売台数 + 輸出台数 + 在庫増減分となるが、国内販売台数と国内生産台数は統計作成主体が異なることもあり、単純比較は難しい。

³ 2014年第 四半期の国内向け生産台数は、普通乗用車は前期比 14.3%、小型乗用車は同 2.4%、軽乗用車は同 7.1%であった。小型乗用車については、4月以降も受注残が残っていた人気車種が多かったことから前期比増加となったとみられる。

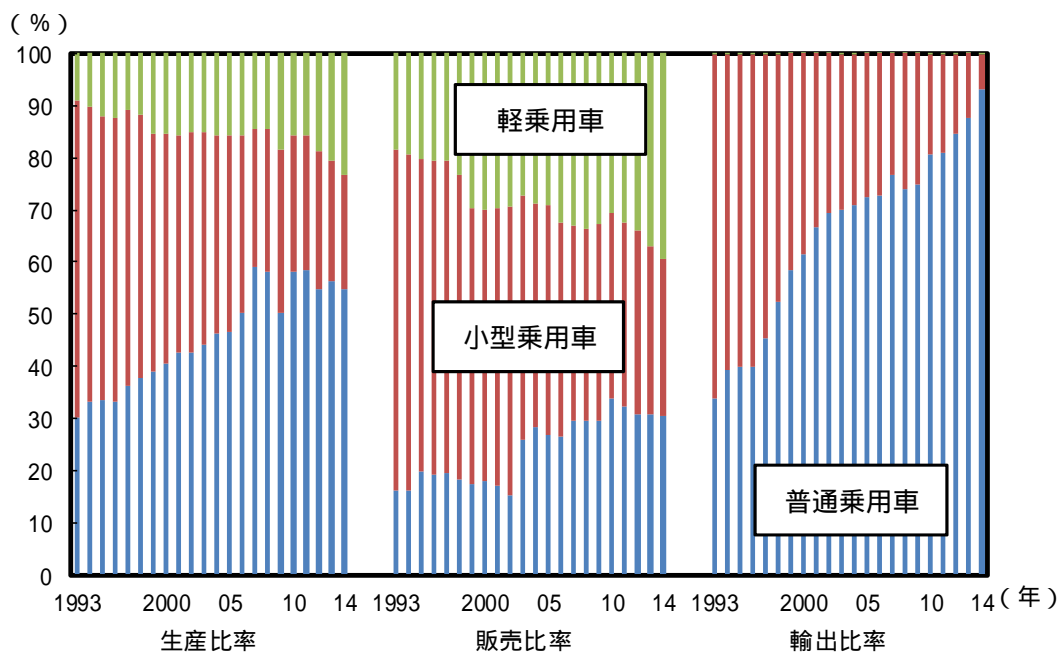
(国内の生産・販売における軽乗用車比率が高まってきている)

軽乗用車の生産が前回と大きく異なった要因をみるために、国内の生産・販売における軽乗用車比率をみてみよう(図6)。

国内生産における軽乗用車比率は、1997年当時は10.9%であったのに対して、13年には20.5%とほぼ倍増している。また、国内販売における軽乗用車比率は、97年当時の20.4%から13年には37.0%とほぼ倍増している。今回、軽乗用車が全体の生産・販売に大きな影響を及ぼした要因は、生産・販売における軽乗用車のウェイトの高まりが挙げられる。

このような変化の要因としては、従前と比べて性能が向上し、登録車よりも税負担が軽く、安価な軽乗用車への需要代替が進んでいることや、ユーザー層が増加している高齢者に人気であること等が挙げられよう。また、今後の購入意向についても、市場全体でダウンサイジング化、すなわち購入・保有車種の小型化が進んでおり、生産・販売における軽乗用車のインパクトが今後もより一層高まっていくと考えられる⁴。

図6 乗用車の車種別構成比率



(備考) 日本自動車工業会「JAMA データベース」により作成。内閣府による季節調整。

⁴ 一般社団法人日本自動車工業会「2013年度 乗用車市場動向調査」を参照。

(受注状況は依然として楽観視はできず、特に軽乗用車は厳しい状況とみられる)

今後の国内向け生産・出荷の先行きについて、各社へのヒアリングや報道情報等によると、2014年3月までは受注が極めて好調に推移しており、14年5月頃までの生産・販売については、当該期間における受注残分が生産の下支えとなっていたとみられるが、6月以降はその下支え効果がはく落していく中で、生産・販売は各月の受注に応じた水準にまで戻すことが見込まれる。

他方で、2014年7月以降の受注状況について、一部のメーカーあるいはブランドでは好調に推移しているとみられるものの、依然として楽観視をしていない企業が多い。特に軽乗用車メーカーは、受注状況の先行きについて厳しい見方をしている企業が多いことから、7月以降の国内向け生産については引き続き注視をしていく必要があるだろう。

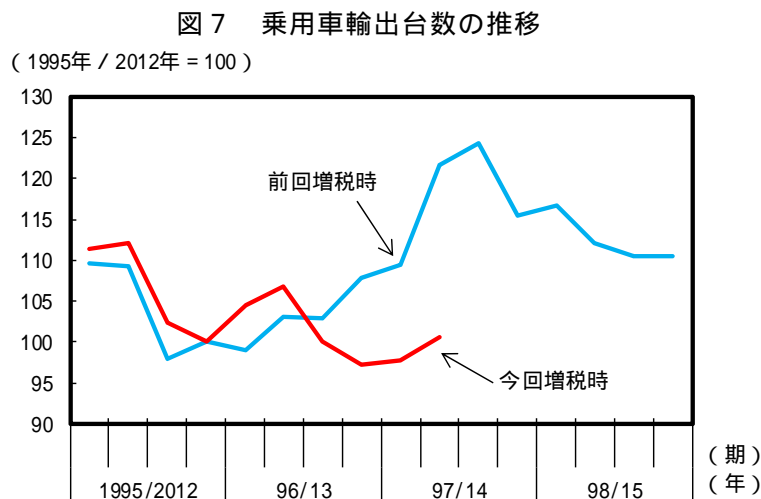
4. 輸送機械工業の輸出向け生産の動向について

次に、前回増税時と大きく推移が異なっていた輸出向け出荷について、より詳細に 2012 年以降の動向を分析すると共に、その背景について考察する。

(1) 輸出向け生産の動向について

(輸出台数は 2013 年後半にかけて減少し、その後は横ばい)

前回増税時と今回増税時の輸出台数⁵の推移を比較すると、輸出向け出荷の動向と同様に、前回は 1996 年から輸出台数が増加していったのに対して、今回は 2013 年後半より輸出台数が減少、2014 年以降の推移をみても、ほぼ横ばい圏内の動きとなった(図 7)。



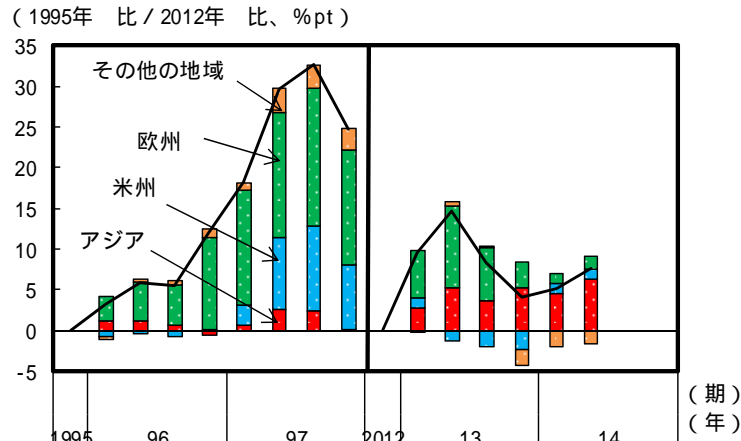
(備考) 日本自動車工業会「JAMA データベース」により作成。内閣府による季節調整。

(今回増税時は、欧州・米州向けの輸出台数の寄与が少ない)

乗用車輸出の動向について、前回と今回で仕向け先別に比較すると、前回は、1996 年以降輸出台数が大きく増加する中で、特に欧州・米州向けの輸出が寄与していた(図 8)。他方、今回は、2012 年以降、アジア向けの輸出が全体をけん引している一方、前回大きく増加していた欧州・米州向けの輸出台数が伸びていないことがわかる。

⁵ 輸出向けの乗用車生産動向をみるにあたっては、輸出向け在庫の系列を取ることができないため、簡易的に輸出台数の動向をみることによって分析を行う。

図 8 乗用車輸出台数の仕向け先別の累積要因分解



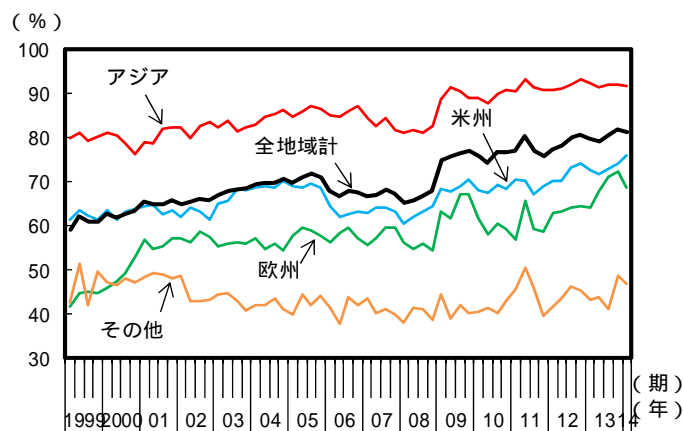
- (備考) 1. 日本自動車工業会「JAMA データベース」により作成。内閣府による季節調整。
2. 「アジア」はアジア・中近東、「米州」は北米・中米・南米、「その他の地域」はアフリカ・大洋州・その他の合計。

(欧州・米州では、2012年以降、海外現地生産比率が上昇している)

欧州・米州の自動車市場が堅調に推移しているにも関わらず、当該地域向けの輸出台数が伸びていない要因として、海外総供給台数⁶に占める海外生産比率の上昇が考えられる(図9)。

過去15年間の長期的な傾向をみると、アジア・米州・欧州といった主要な市場における海外現地生産比率は、いずれも上昇している。2012年以降の推移をみると、アジアについては90%以上の高い水準で横ばいとなっているのに対して、欧州・米州における海外現地生産比率の増加幅が大きい。こうした欧州・米州の海外生産比率の上昇は、同地域向けの輸出台数が伸びない背景になったとみられる。

図 9 乗用車の海外総供給台数に占める海外生産比率の推移



(備考) 一般社団法人日本自動車工業会「JAMA データベース」により作成。内閣府による季節調整。

⁶ 海外供給台数 = 輸出台数 + 海外現地生産台数。ただし、海外現地生産台数には商用車なども含まれるとみられるため、必ずしも実際の乗用車の海外現地生産比率ではない点に留意する必要がある。

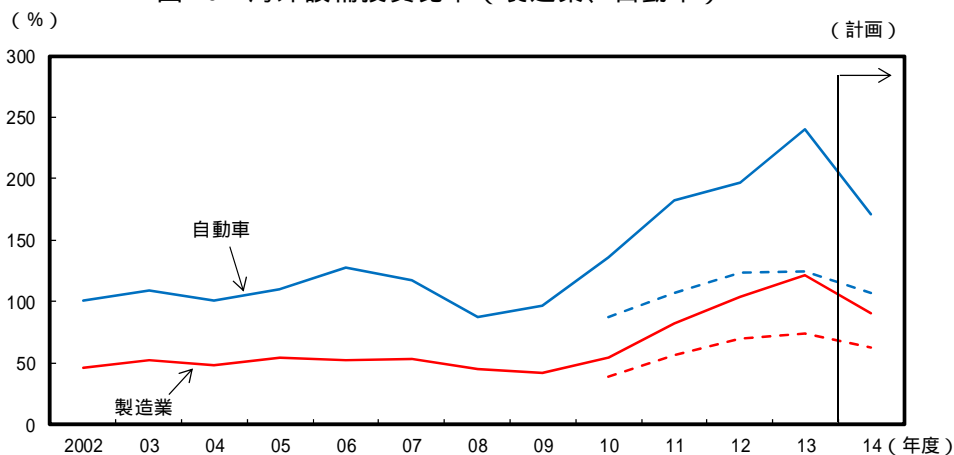
(2) 輸出向け生産の先行きについて

(1) では、輸出台数の伸び悩みの背景の一つとして、海外現地生産比率の上昇を指摘したが、こうした傾向が今後も続くのかどうか、海外向け設備投資の動向をみることによって考察しよう。

(海外設備投資は、足下では国内回帰の動きがあるものの、引き続き増加する見込み)

自動車メーカーの海外設備投資比率⁷をみると、2000年代前半時点において既に、製造業平均と比べて高い水準にあったものの、リーマンショック後の2009年度以降は、海外設備投資額の急激な増加を背景に、大きく上昇しており、2013年度の同比率は239.9%にまで上昇した。2014年度の設備投資計画では、グローバルな供給体制やサプライチェーンにおける開発・供給拠点としての国内拠点の機能への再評価を背景として一部に国内回帰の兆しもみられ、海外設備投資比率の上昇には一服感がみられるものの、依然として高い水準⁸にあることから、海外現地生産を志向する大きな流れは変わっていないと考えられる(図10)。

図10 海外設備投資比率(製造業、自動車)



- (備考) 1. 日本政策投資銀行「2014年度設備投資計画調査」により作成。
2. 実線：海外設備投資比率 = 連結海外設備投資額 / 単体国内設備投資額
点線：海外設備投資比率 = 連結海外設備投資額 / 連結国内設備投資額

⁷ 海外設備投資比率 = 海外設備投資額 / 国内設備投資額。なお、国内外設備投資の実額は日本政策投資銀行「設備投資計画調査」により作成。同調査は、資本金10億円以上の民間法人企業(農業、林業、金融保険業を除く)の建設仮勘定を含む有形固定資産の新規計上額(売却、滅失、減価償却は控除しない)を対象としている。

⁸ 設備投資計画には年度初から年度末にかけて計画を修正する統計上のクセが存在し、製造業、自動車ともに年度初の計画は慎重に策定し、年度末にかけて上方修正する。

(中長期的には、国内生産能力を縮小し、海外生産を拡充する傾向にある)

海外設備投資の増加傾向は、今後も続くのだろうか。国内及び海外の生産・サービス供給能力の中長期的見通しによると⁹、海外拠点の供給能力を増加し、国内拠点の供給能力を縮小すると回答した企業の割合が高まっている(図11)。国内生産への回帰がみられていた2014年度においても、依然として同割合が増加していることに鑑みれば、今後も海外設備投資は増加していくことが見込まれるだろう。

表11 国内外の供給能力の中長期的見通し(自動車)

2012年度		(回答企業の割合、%)				合計
		国内			海外	
		増加	現状維持	縮小		
海外	増加	12.5	58.3	22.9	93.7	
	現状維持	0.0	4.2	0.0	4.2	
	縮小	0.0	2.1	0.0	2.1	
合計		12.5	64.6	22.9	100.0	

2013年度		(回答企業の割合、%)				合計
		国内			海外	
		増加	現状維持	縮小		
海外	増加	4.5	68.2	25.0	97.7	
	現状維持	0.0	2.3	0.0	2.3	
	縮小	0.0	0.0	0.0	0.0	
合計		4.5	70.5	25.0	100.0	

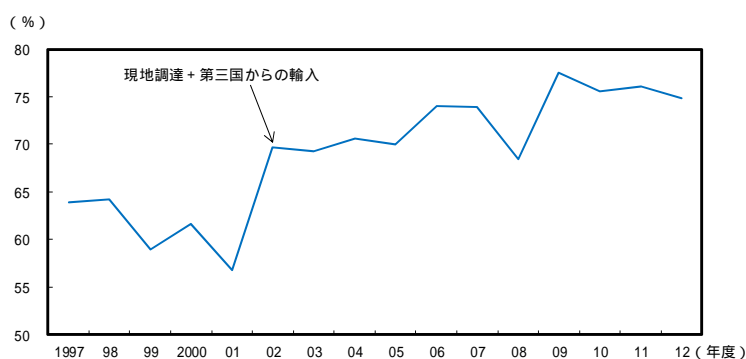
2014年度		(回答企業の割合、%)				合計
		国内			海外	
		増加	現状維持	縮小		
海外	増加	5.3	57.9	26.3	89.5	
	現状維持	0.0	7.9	2.6	10.5	
	縮小	0.0	0.0	0.0	0.0	
合計		5.3	65.8	28.9	100.0	

(備考) 日本政策投資銀行「企業行動に関する意識調査結果」により作成。

(乗用車の海外生産の現地化のみならず、サプライチェーンの現地化も進んでいる)

なお、海外現地法人における現地及び第三国からの調達比率も上昇傾向にある(図12)。完成車のみならず、サプライチェーンの現地化が進んでいるという側面も無視できない。

図12 海外現地法人の現地及び第三国からの調達比率の推移(輸送機械)



(備考) 1. 経済産業省「海外現地法人基本調査」により作成。

2. 海外現地法人の現地及び第三国からの調達比率

$$= \text{調達比率} (\text{現地調達額} + \text{第三国からの輸入額}) / \text{仕入高総額}$$

⁹ 日本政策投資銀行が行っている「企業行動に関する意識調査結果」による。本調査は、前述の「設備投資計画調査」と同時に行っているアンケート調査。

5．自動車各社の企業行動の変化について

ここまでの考察を整理すると、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動減の影響が長引く中で、企業は国内向け生産の先行きについて慎重にみていることがわかった。また、輸出向け生産については、海外現地生産比率が上昇していく中で、従来に比べて、輸出環境の改善が輸出台数の増加に繋がりにくくなっている点を確認した。以下では、自動車メーカー各社の決算資料等から、背景となっている企業行動について、分析したい。

(各社は海外販売比率を高めることにより、海外での収益確保を進めている)

自動車メーカー各社が海外現地生産比率を高めていることが、各社の販売・収益にどのような影響を与えているのか。

各社決算資料¹⁰から、連結販売台数に占める海外販売台数の比率(海外販売台数比率)を求めて、その推移をみると、リーマンショック前後の2008年～2009年は76.4%であったのに対し、2010～2013年では78.1%に上昇した¹¹。更に、2014年度の販売台数見込みによれば、79.7%まで上昇するとみられている。このように、自動車各社は海外生産比率を高めていく中で、販売面でも海外の占める割合が大きいくわがわかる(図13)。

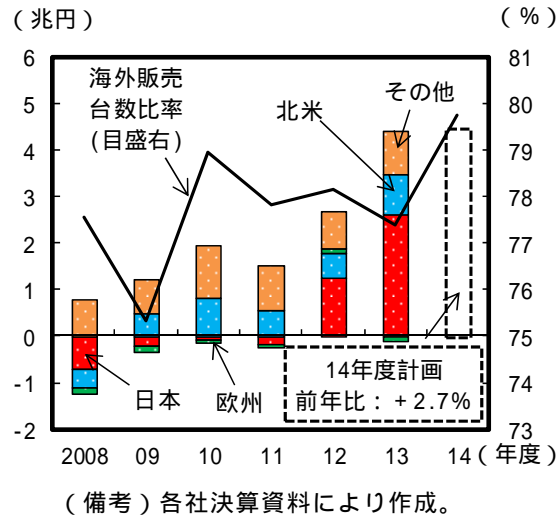
また、連結営業利益の推移をみると、リーマンショック後、2011年頃までは国内営業利益が減益となる中で、海外営業利益は増加しており、特に北米での増益分が各社の連結営業利益に大きく貢献していた。2012年～2013年は、エコカー補助金や消費税率引上げ前の駆け込み需要を背景として国内営業利益が増加したものの、その間も海外営業利益を確保していることが確認できる(図13)。

2014年度は、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動減の影響もあり、国内販売台数は減少し、国内営業利益も低水準になることが見込まれるにも関わらず、各社は2013年度と同程度の連結営業利益を確保する計画を立てている。国内販売の落ち込みを海外販売によりカバーし、海外営業利益を確保することで連結営業利益を維持しようとする各社の姿勢が表れている。

¹⁰ 乗用車メーカー7社(トヨタ自動車、日産自動車、本田技研工業、マツダ、富士重工業、スズキ、三菱自動車)の決算資料を用いている。

¹¹ 2009年はリーマンショック後の欧米経済の低迷を背景に欧米での販売台数が減少、2011年はタイで起きた洪水の影響でアジアでの販売台数が減少、2013年は消費税率引上げに伴う駆け込み需要の影響を受けて国内販売台数が相対的に増加しているといった背景にも留意する必要がある。

図 13 自動車各社の海外販売比率と営業利益の推移



(円安局面でも輸出価格を維持し、一台当たりの付加価値を高めている)

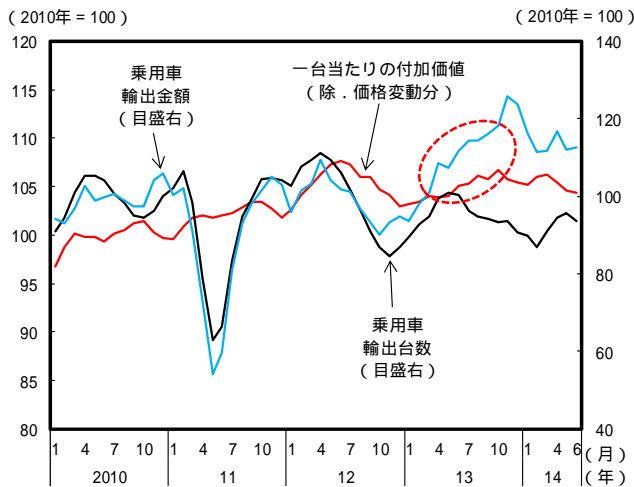
では、生産・販売・収益の海外現地化が進む中、各社の輸出戦略に変化はあったのだろうか。既に取り上げた輸出台数に加えて、輸出金額の推移等も併せてみてみることにしよう。リーマンショック以降、2012年頃までの推移を見ると、輸出金額と輸出台数はほぼ同様の動きで推移していたが、為替が急激に円安方向に進んだ2013年半ば以降、輸出金額と輸出台数の動きにかい離がみられるようになった(図14)。

過去の円安局面(2005年~2007年)と2012年10月以降の契約通貨ベースの乗用車の輸出物価の推移をみると、過去の円安局面においては為替レートの変動に合わせて、輸出物価を引き下げる動きがみられたのに対して、今回の円安局面においてはそのような動きはみられず、価格を維持していることがわかる(図15)。また、価格変動を除いた一台当たりの付加価値¹²についてみても、2013年半ば以降上昇してきている(図14)。

各企業は、かつてのように為替減価を背景に海外現地販売価格を引下げることで販売数量および輸出数量を増やすといったシェア重視の戦略を取るのではなく、現地販売価格を維持しつつ、一台当たりの付加価値を確保しようとしていると考えられる。

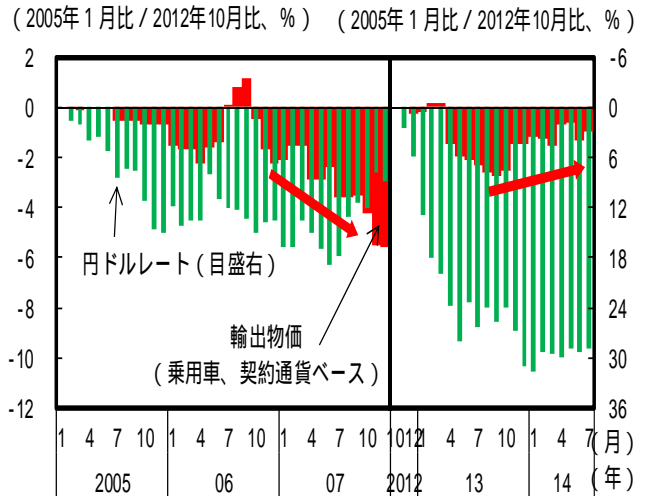
¹² 一台当たりの付加価値(除:価格変動分)は、輸出金額から輸出数量を割って求められる輸出価格指数(財務省「貿易統計」)を、品質調整を行った輸出物価指数(日本銀行「企業物価指数」)で割り込んだ値を指数化したもの。価格変動の影響を除いた、一台当たりの付加価値を表している。

図 14 輸出台数・輸出金額・
1台当たりの付加価値の推移



(備考) 日本銀行「企業物価指数」、財務省「貿易統計」、
日本自動車工業会「JAMA データベース」により作成。

図 15 輸出物価(自動車、契約通貨ベース)
と為替レートの推移



6. おわりに

本稿では、鈹工業生産における輸送機械工業、特に乗用車の生産・出荷等の動向、加えて自動車メーカー各社の企業行動について分析を行った。

輸送機械工業の生産・出荷について、前回増税時と今回増税時の動向を比較すると、国内向け出荷については前回同様の推移であったものの、輸出向け出荷については前回と比べて顕著に弱かった。

国内向け出荷については、前回増税時はほとんど寄与していなかった軽乗用車が、今回は駆け込み需要の盛り上がりを増幅させ、反動減を緩和する形で寄与した。しかし、2014年3月までの受注残が捌け、受注動向の回復が鈍い中で、先行きについて楽観視することはできず、引き続き注視していく必要があるだろう。

輸出向け出荷については、前回増税時と比べて欧米向けの輸出台数が伸びず、全体として弱かった。その背景としては、当該地域での海外生産比率上昇の影響が挙げられよう。先行きについても、海外向け設備投資の動向等を鑑みると、今後も海外生産比率が上昇する傾向が続き、輸出台数の伸びを下押しするとみられる。

最後に、自動車各社の企業行動について考察した。自動車各社は海外販売比率を上げ的过程中で、海外事業を中心として連結営業収益を上げようとしている。また、為替が円安方向に動いた2012年後半～2013年前半の各社の輸出戦略についてみると、為替動向に合わせて価格を引き下げずに価格を維持し、一台当たりの付加価値を確保することによって、「数量より価格」で稼ごうとする動きがみられた。

(参考文献)

FOURIN 「日本自動車調査月報 No.183」

経済産業省(2014) 「産業活動分析(平成26年1～3月期)」

経済産業省(2014) 産業構造審議会 製造産業分科会(第1回) 資料2 - 2

「製造業をめぐる現状と課題」

経済産業省(2014) 「平成26年版 通商産業白書」

内閣府(2014) 「平成26年度 年次経済財政報告」

日本自動車工業会 「2013年度乗用車市場動向調査」

當麻江美・佐藤亮洋・長内智(2013) 「輸出の増勢に一服感がみられる背景について」

マンスリートピックス No. 24(2013) 内閣府

(http://www5.cao.go.jp/keizai3/monthly_topics/2013/1024/topics_024.pdf)

佐藤亮洋・小倉信洋・水田豊(2014) 「海外現地生産の動向と輸出への影響」

マンスリートピックス No. 30(2014) 内閣府

(http://www5.cao.go.jp/keizai3/monthly_topics/2014/0417/topics_030.pdf)

新井崇徳・木下玲子・室屋孟門・八木智美・鈴木俊光・當麻江美(2014)

「2014年1～3月期の個人消費の動向と先行きの留意点」

マンスリートピックス No. 31(2014) 内閣府

(http://www5.cao.go.jp/keizai3/monthly_topics/2014/0523/topics_031.pdf)