

< 不開示情報：有（種類：審議・検討） >  
< 配付先：金融政策決定会合関係者限り >  
< 作成局における保管期間満了時期：2040年12月 >

2010.12.15

企 画 局

## 金融環境の現状評価

### （概 況）

わが国の金融環境は、企業の資金調達コストが低下傾向にあるほか、金融機関の貸出態度が改善するなど、緩和方向の動きが強まっている。

コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストは、低下傾向が続いている。実体経済活動や物価との関係でみると、低金利の緩和効果はなお減殺されている面があるが、企業収益との対比では、その効果は強まりつつある。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は一段と改善している。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面では、企業の運転資金需要、設備資金需要とも後退しているほか、一部に、これまで積み上げてきた手許資金取り崩しの動きもみられている。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出は減少している。一方、社債の残高は前年を上回っているほか、CPの残高は減少幅が縮小している。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善している。この間、マネーストックは、前年比2%台半ばの伸びとなっている。

金融資本市場の動向をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.1%を幾分下回る水準で推移している。ターム物金利は、総じて低水準にある。この間、前月と比べ、長期金利および株価は上昇しているが、円の対ドル相場は下落している。

## 1. インフレ予想

短期的なインフレ予想は、マーケットの指標では幾分上昇したが、家計やエコノミストの予想には変化はみられていない。

—— 「消費動向調査」からみた家計の今後1年間の予想インフレ率は、10～11月にかけて横ばい圏内で推移した（9月+0.9%→10月+0.9%→11月+0.8%、図表1左下段）。

—— 11～12月のESPフォーキャストによると、エコノミストの予想に変化はみられていない。

### ▽ ESPフォーキャストによるインフレ予想

|       | 2010年度 | 2011年度 | 2012年度 |
|-------|--------|--------|--------|
| 10月調査 | -0.9%  | -0.2%  | +0.2%  |
| 11月調査 | -0.9%  | -0.2%  | +0.2%  |
| 12月調査 | -0.9%  | -0.2%  | +0.2%  |

—— 円スワップ・レートから計算した短中期のインプライド・フォワード・レートは、このところ幾分上昇している（図表2下段）。

中長期的なインフレ予想については、エコノミストの予想に変化はみられていない。この間、円スワップ・レートから計算した中長期のインプライド・フォワード・レートは、長期金利の上昇に伴って上昇している（図表2下段）。

—— 12月のESPフォーキャストによると、エコノミストの2012～2016年度の平均インフレ率に関する予想は、6月調査と同じく前年比+0.5%であった。

## 2. 政策金利と実体経済

政策金利の水準を実質GDPトレンドの成長率（均衡利子率の代理変数）との比較でみると、インフレ率を差し引いた実質金利の動向を映じて、引き締めり度合いは縮小傾向を辿っている。また、標準的なテイラー・ルールとの比較でも、引き締めり度合いは縮小傾向を辿っている（図表3、4）<sup>1</sup>。

<sup>1</sup>（図表3）と（図表4）においては、基調的な動きをみるために、高校授業料を除いたベースのC

### 3. 資金調達コスト

企業の資金調達コストは、低下傾向が続いている（図表6）。

個別の金利動向をみると、以下の通り。

■ 貸出金利は、低下傾向が続いている（図表7）。

—— 9～10月の新規貸出約定金利（除く交付税特会向け）をみると、短期、長期とも、振れを伴いつつも、緩やかな低下傾向が続いている。

#### ▽ 8月以降の新規約定平均金利の推移（％）

|               | 8月    | 9月    | 10月   |
|---------------|-------|-------|-------|
| 短期（除く交付税特会向け） | 1.575 | 1.341 | 1.484 |
| 長期            | 1.247 | 1.235 | 1.229 |
| 総合（除く交付税特会向け） | 1.367 | 1.269 | 1.324 |

—— 9～10月のスプレッド貸出のスプレッドをみると、短期については、振れを伴いつつも、緩やかな縮小傾向が続いている。この間、長期についても、スプレッドが縮小する動きがみられた。

■ 11月以降のCP発行スプレッド、CP発行金利とも、全体としてみれば、低水準で推移している（図表8）。

■ A格以上の社債発行スプレッドは、個別の銘柄要因を除いた実勢としては、11月以降、弱含みとなっている。社債発行金利は、このところ、中期国債金利の上昇に伴って幾分上昇しているが、総じてみれば低水準で推移している（図表9）。

—— 社債発行スプレッドは、個別の銘柄要因で左右される面が強いが、全体としてみれば、A格を中心に弱含みとなっている、と判断される。

—— 社債の流通スプレッドは、BBB格やA格といったスプレッドが相対的に厚い銘柄を中心に、緩やかな縮小傾向が続いている。また、流通スプレッドを残存期間別にみると、「資産買入等の基金」の買入対象となる年限を中心に、縮小している。

—— 「資産買入等の基金」の創設以降、投資法人債の流通スプレッドが緩やかな低下傾向にあるほか、REIT 価格も上昇傾向にある。

収益性との対比でみると、企業収益が改善傾向にある中で、ROAは平均支払金利を大幅に上回っており、現在の低い資金調達コストがもつ金融緩和度合いは強まりつつある（図表 10）。

#### 4. 資金調達量

資金需要面をみると、企業の運転資金需要、設備資金需要とも後退しているほか、一部に、これまで積み上げてきた手許資金取り崩しの動きもみられている。こうしたもとの、民間総資金調達は、前年比でみると減少している（9月-2.5%→10月-2.5%→11月-2.5%、図表 12 上段）。

—— 7～9月の資金需要の内訳を法人企業統計でみると、設備投資がキャッシュ・フローを下回る水準にとどまっているほか、運転資金も減少していることなどから、企業の資金需要は減少している（図表 16）。

—— ヒアリング情報によると、企業の外部資金に対する需要は、手許資金が高水準であるため、引き続き後退している。

■ 民間銀行貸出（特殊要因調整後、都銀等・地銀・地銀Ⅱ）は、運転資金需要、設備資金需要が後退している中で、減少している（9月-1.6%→10月-1.8%→11月-1.8%、図表 12 下段）。

—— 9～10月の企業向け貸出（特殊要因調整前、国内銀行ベース）の内訳をみると、運転資金、設備資金とも、減少している。また、規模別にみても、大企業、中小企業とも、減少している。

—— 業種別貸出（9月末）をみると、製造業、非製造業とも、減少している（図表 13）。

—— この間、旧3公庫ベース（政投銀、日本公庫中小企業事業、同国民生活事業）の貸出残高は、前年並みとなっている（図表 11 上段）。

■ 10～11月のCP・社債の発行残高は、社債発行残高が高めの伸びを続ける中、CP発行残高の前年比マイナス幅が縮小したことから、前年比プラス幅が拡大している（9月0.0%→10月+0.6%→11月+1.3%、図表 14 上段）。

—— 良好な社債発行環境が続く中、11月の国内公募社債発行額（銀行発行

分を除く)は、年度上期に例年を大幅に上回るペースの起債があった後も、高水準を続けた。12月入り後についても、発行体の裾野の拡大が続いており、発行額は、10日時点までの累計で既に7,228億円に達している。

— この間、BBB格の社債については、11月には起債がなかったが、12月入り後は、リーマン・ショック以降初となる銘柄が相次いで起債されており、発行額は10日時点の累計で7件、770億円となっている。

#### ▽ 11～12月の社債発行銘柄

|     |      |  |
|-----|------|--|
| 11月 | AAA格 | 中日本高速道路、九州電力、東日本高速道路   |
|     | AA格  | 四国電力、東北電力、住友金属工業、ホンダファイナンス、北海道電力、野村不動産オフィスファンド投資法人、日本ロジスティクスファンド法人   |
|     | A格   | オリックス、野村ホールディングス、コニカミノルタホールディングス、日本電気、清水建設、丸紅、日産フィナンシャルサービス、オリックス不動産投資法人   |
| 12月 | AAA格 | 関西電力、中国電力、九州電力、沖縄電力、電源開発、トヨタファイナンス   |
|     | AA格  | 東日本旅客鉄道、日本たばこ産業、凸版印刷、小田急電鉄   |
|     | A格   | 日本製紙グループ本社、丸井グループ、大和証券キャピタル・マーケット、住友不動産、キッツ、クレディセゾン、京阪電気鉄道、ノリタケカンパニーリミテド、丸紅、タカタ、大成建設、日本発條、東芝、東京急行電鉄、北越紀州製紙、JXホールディングス、三井金属鉱業、ユナイテッド・アーバン投資法人 |
|     | BBB格 | トピー工業、コスモ石油、日本板硝子、昭和電工、大王製紙  |

(注) 対象は国内公募社債。銀行発行分は含まない。起債日ベース。シャドーは個人向けを含む。12月は10日まで。

11月のエクイティファイナンス(銀行発行分を除く)の動向をみると、転換社債の発行(10月604億円→11月20億円、図表15上段)、株式による調達(10月4,461億円→11月216億円、図表15下段)とも、低水準にとどまった。

## 5. アベイラビリティ

企業からみた銀行の貸出運営スタンスは一段と改善している。また、企業の資金繰りも、総じてみれば、改善している。

— 企業からみた金融機関の貸出態度については、12月短観をみると、大企業、

中小企業とも、改善しており、全規模ベースでプラス幅を拡大した。この間、11月の日本公庫調査（中小企業）は、横ばいとなった（図表 19 上段）。

—— 企業の資金繰りについては、12月短観をみると、大企業が横ばいとなるなか、中小企業では改善の動きが続いており、全規模ベースで2008年6月短観以来のプラスとなった。この間、11月の日本公庫調査（中小企業）をみると、小幅の改善となったが、商工中金調査は幾分悪化した（図表 19 下段）。

## 6. 企業倒産

企業倒産件数は、引き続き前年を下回っている（9月-4.6%→10月-9.9%→11月-6.3%、図表 21）。

—— 10月は、日本振興銀行関連などの大口倒産が重なったため、負債総額が2か月連続で前年を上回ったが、11月は、3か月ぶりに負債総額が前年を下回った。

—— 信用保証制度の代位弁済件数も、振れを伴いながらも減少傾向にある。

## 7. その他の金融指標

マネタリーベースは、10～11月にかけて、銀行券発行高が伸びを高めたほか、日本銀行の潤沢な資金供給により日銀当座預金も伸びを高めたことから、2か月連続で前年比が上昇している（9月+5.8%→10月+6.4%→11月+7.6%、図表 23）。

この間、マネーストック（M2）は、前年比でみると、足許では、2%台半ばの伸びとなっている（9月+2.8%→10月+2.8%→11月+2.6%、図表 23）。

以 上

2010.12.15

企画局

## 「金融環境の現状評価」参考計表

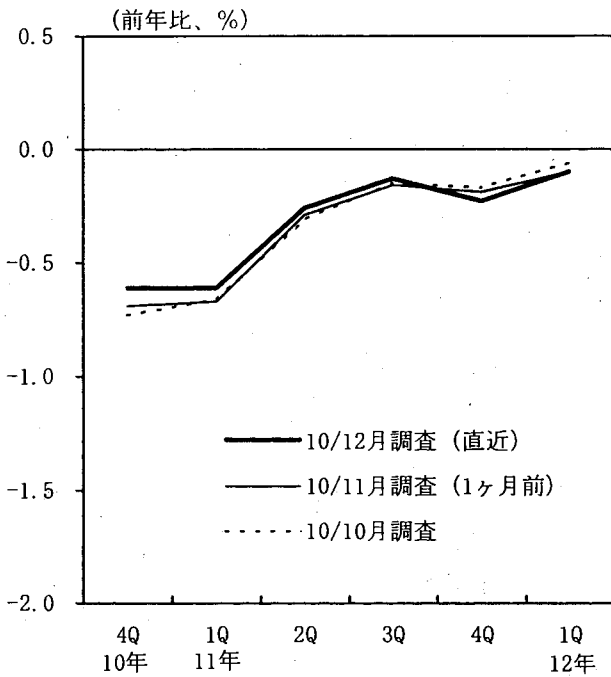
1. インフレ予想
  - （図表1）家計・企業のインフレ予想
  - （図表2）エコノミスト・市場のインフレ予想
2. 政策金利と実体経済
  - （図表3）政策金利水準と実体経済（1）
  - （図表4）政策金利水準と実体経済（2）
3. 資金調達コスト
  - （図表5）資金調達コスト関連指標
  - （図表6）総資金調達コスト
  - （図表7）貸出金利
  - （図表8）CP発行金利
  - （図表9）社債発行金利
  - （図表10）企業の資金調達コストと収益性
4. 資金調達量
  - （図表11）民間部門の資金調達
  - （図表12）民間部門総資金調達
  - （図表13）民間銀行貸出の内訳
  - （図表14）CP・社債発行残高
  - （図表15）エクイティファイナンス
  - （図表16）企業部門の資金需要
5. アベイラビリティ
  - （図表17）企業金融関連指標
  - （図表18）金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス
  - （図表19）金融機関の貸出態度・企業の資金繰り
6. 企業倒産
  - （図表20）企業倒産関連指標
  - （図表21）企業倒産と信用保証
7. その他の金融指標
  - （図表22）マネー関連指標
  - （図表23）マネーストック
  - （図表24）M2のバランスシート分解
  - （図表25）ファイナンシャル・インバランス関連指標





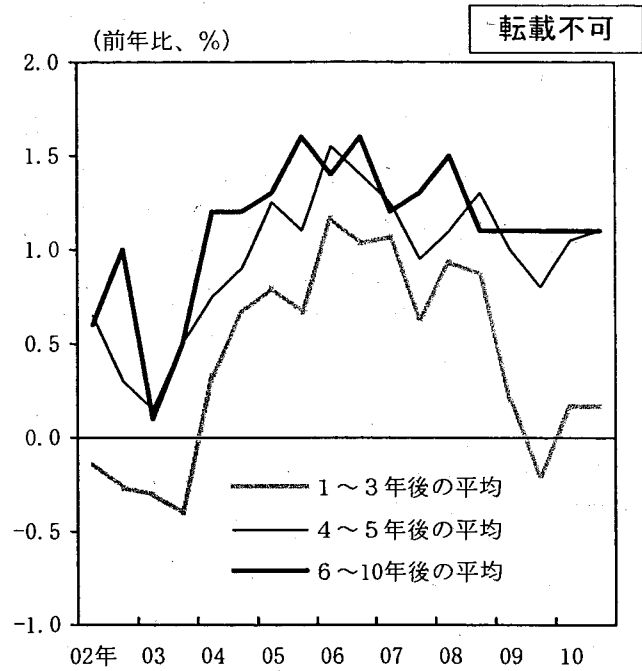
# エコノミスト・市場のインフレ予想

(1) ESPフォーキャスト調査



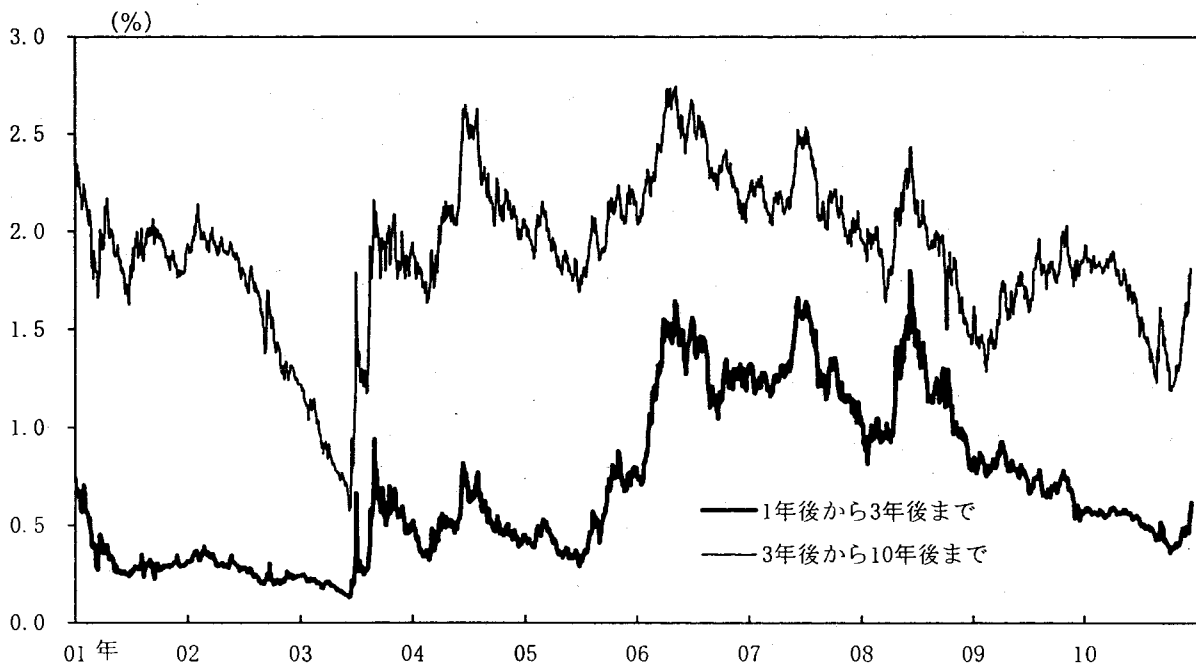
(注) 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。

(2) コンセンサスフォーキャスト



(注) 内外の調査機関約20先の予想の平均。  
調査時点は毎年4、10月。

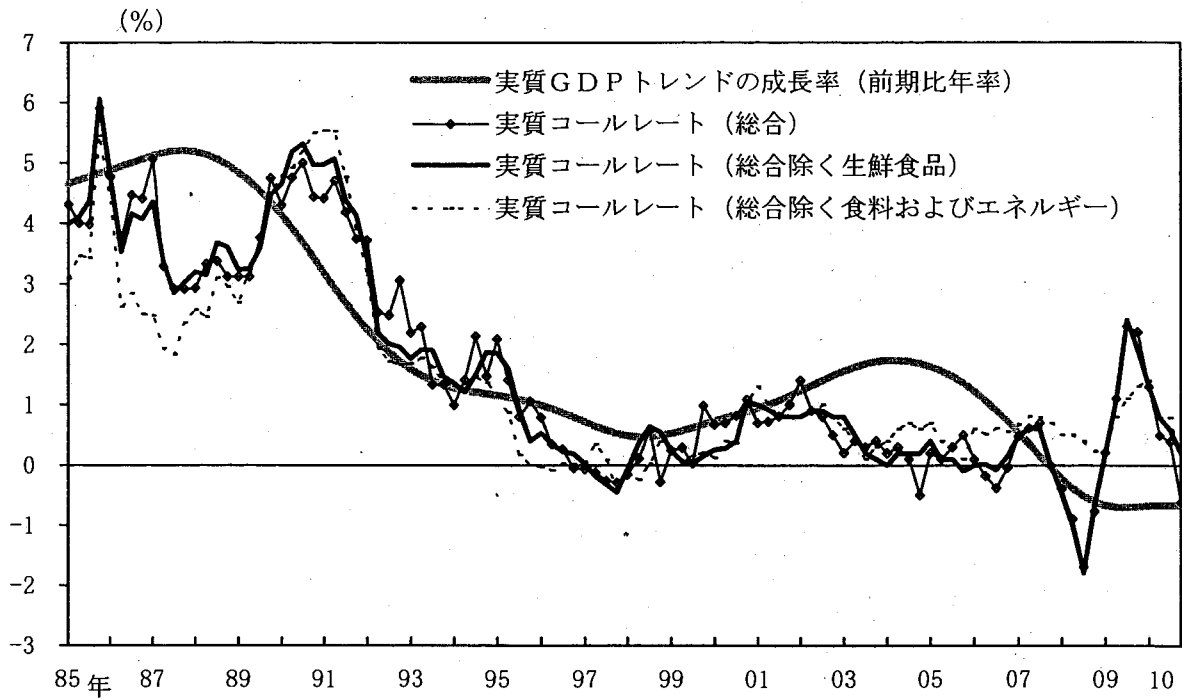
(3) インプライド・フォワード・レート



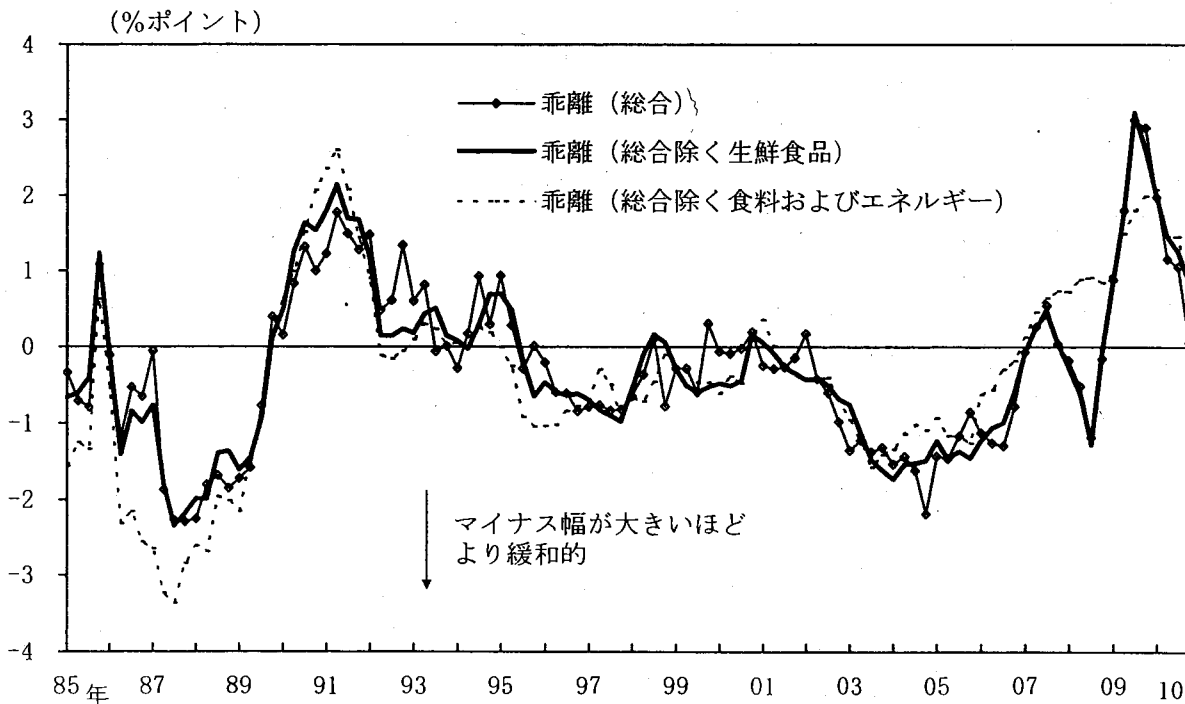
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

## 政策金利水準と実体経済(1)

## (1) 実質コールレートと成長率



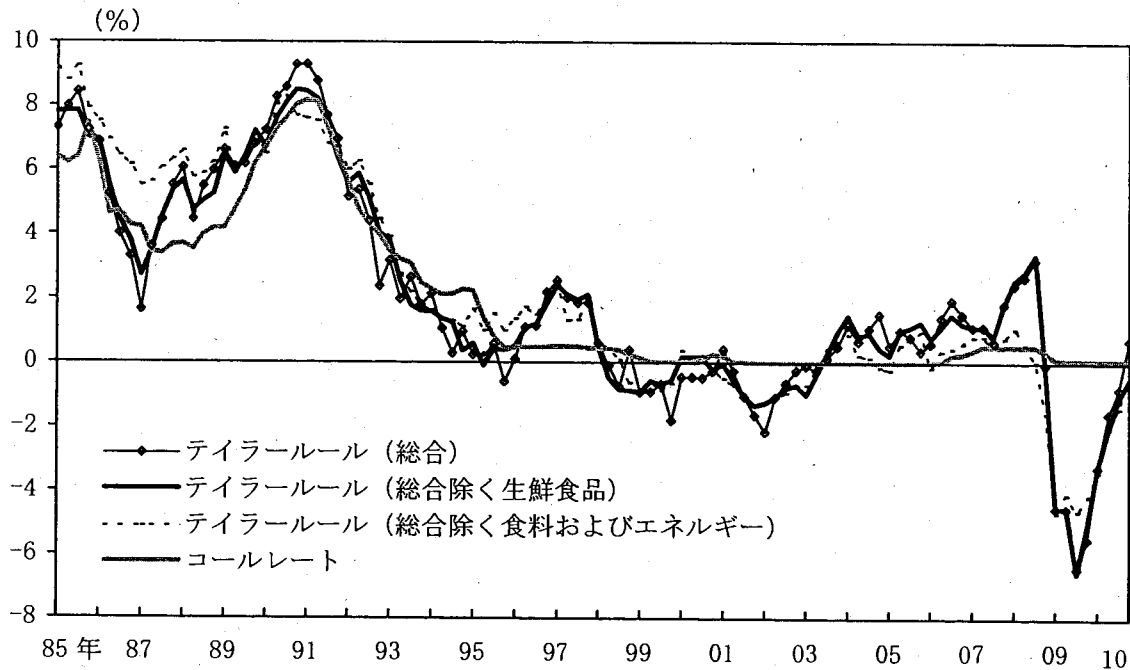
## (2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離



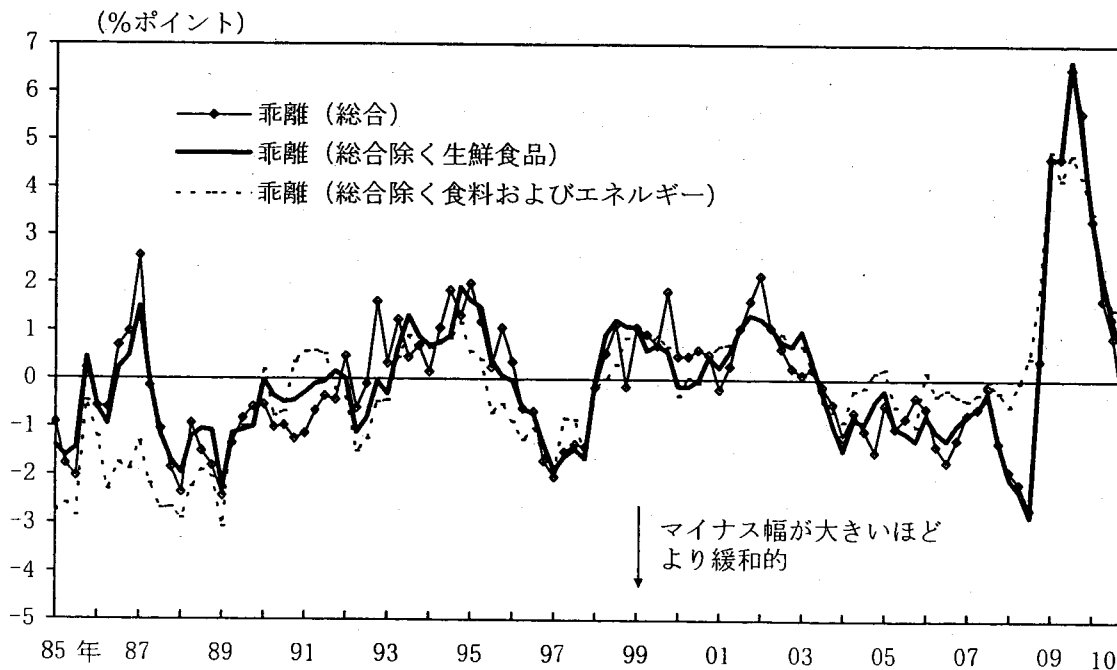
- (注) 1. 実質コールレートは、無短0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。実質GDPのトレンドはHPフィルターによる。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
3. 10/4Qの実質GDPトレンド成長率は10/3Qから横ばいと仮定。  
10/4QのCPI前年比は10月の前年比を使用。また、コールレートは10~11月の値。

## 政策金利水準と実体経済(2)

## (1) テイラー・ルール



## (2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



- (注) 1. 以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。なお、目標インフレ率は1%と仮定。  
 政策金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率  
 + 1.5 × (インフレ率 - 目標インフレ率) + 0.5 × GDPギャップ
2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在GDPは、HPフィルターによる。
3. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
4. 10/4Qの潜在成長率およびGDPギャップは、10/3Qから横ばいと仮定。  
 10/4QのCPI前年比は10月の前年比を使用。また、コールレートは10~11月の値。

## 資金調達コスト関連指標

対外非公表

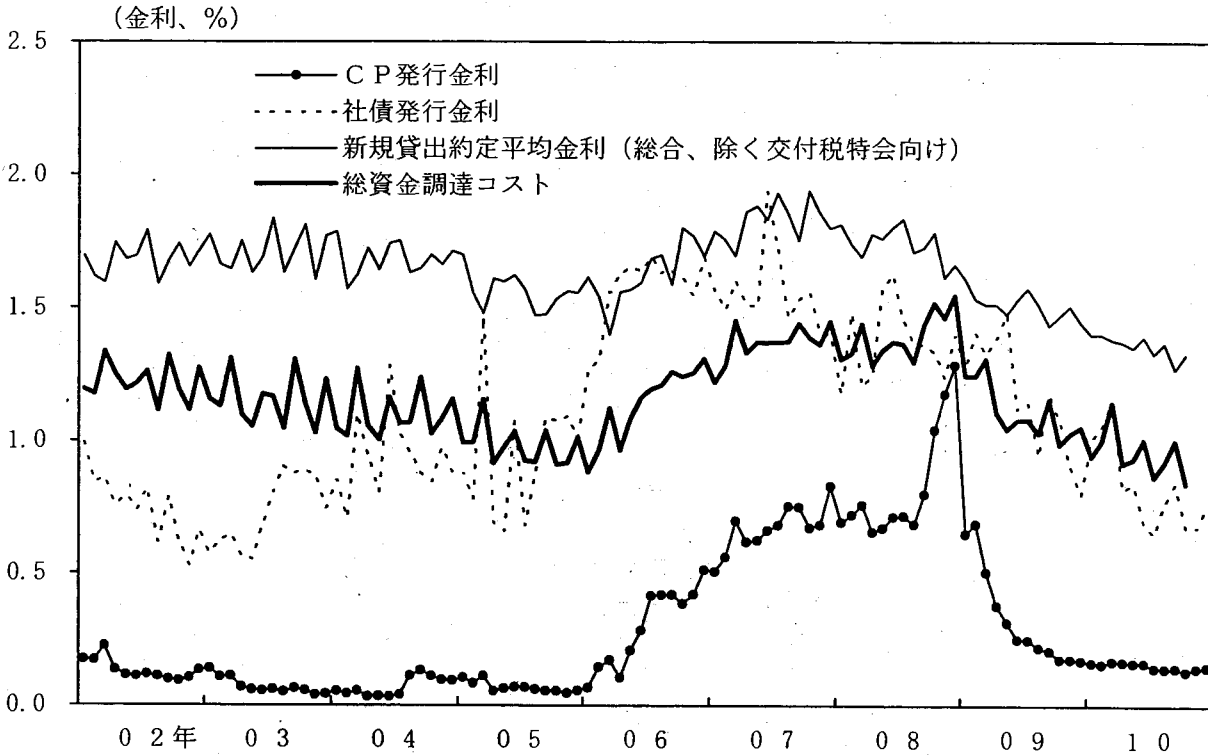
|                        |           | 09/<br>10~12月 | 10/<br>1~3 | 4~6   | 7~9   | 10/10月 | 11    | 12p   |
|------------------------|-----------|---------------|------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 短期プライムレート(末値)          |           | 1.475         | 1.475      | 1.475 | 1.475 | 1.475  | 1.475 | —     |
| 長期プライムレート(末値)          |           | 1.65          | 1.60       | 1.45  | 1.45  | 1.30   | 1.40  | —     |
| 貸出約定平均金利               |           |               |            |       |       |        |       |       |
| 新規                     | 短期        | 1.147         | 1.187      | 1.004 | 1.145 | 0.951  | —     | —     |
|                        | 除く交付税特会向け | 1.566         | 1.443      | 1.463 | 1.449 | 1.484  | —     | —     |
|                        | 長期        | 1.406         | 1.362      | 1.314 | 1.248 | 1.229  | —     | —     |
|                        | 総合        | 1.277         | 1.277      | 1.159 | 1.202 | 1.095  | —     | —     |
|                        | 除く交付税特会向け | 1.473         | 1.393      | 1.371 | 1.322 | 1.324  | —     | —     |
| ストック                   | 短期        | 1.268         | 1.242      | 1.183 | 1.160 | 1.151  | —     | —     |
|                        | 長期        | 1.773         | 1.742      | 1.711 | 1.684 | 1.664  | —     | —     |
|                        | 総合        | 1.670         | 1.638      | 1.610 | 1.583 | 1.569  | —     | —     |
| スプレッド貸出の<br>スプレッド(都銀等) | 短期        | 0.55          | 0.56       | 0.55  | 0.51  | 0.45   | —     | —     |
|                        | 長期        | 0.91          | 0.94       | 0.94  | 0.95  | 0.85   | —     | —     |
| CP発行レート<br>(3ヶ月物、A-1格) |           | 0.19          | 0.16       | 0.16  | 0.15  | 0.13   | 0.14  | 0.16  |
| スプレッド                  | A-1+格     | -0.02         | -0.01      | +0.00 | +0.00 | +0.01  | +0.00 | +0.00 |
|                        | A-1格      | +0.03         | +0.03      | +0.04 | +0.02 | +0.01  | +0.02 | +0.02 |
|                        | A-2格      | +0.24         | +0.28      | +0.34 | +0.26 | +0.23  | +0.17 | +0.17 |
| 社債発行レート(AA格)           |           | 0.87          | 1.08       | 1.03  | 1.01  | 1.01   | 0.80  | 1.10  |
| スプレッド                  | AAA格      | +0.12         | +0.11      | +0.09 | +0.08 | +0.10  | +0.09 | +0.09 |
|                        | AA格       | +0.16         | +0.29      | +0.28 | +0.22 | +0.12  | +0.29 | +0.11 |
|                        | A格        | +0.69         | +0.68      | +0.44 | +0.43 | +0.66  | +0.39 | +0.35 |

- (注) 1. 短プラ、長プラの直近(12/15日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.60%。  
 2. CP発行レートの対象やスプレッドの定義は図表8を参照。  
 3. 社債発行レートは、発行利率の全タームの単純平均値。起債日ベース。対象やスプレッドの定義は図表9を参照。  
 4. 10/12月は、CPが第2週まで(11/29~12/10日)、社債が10日までの値。

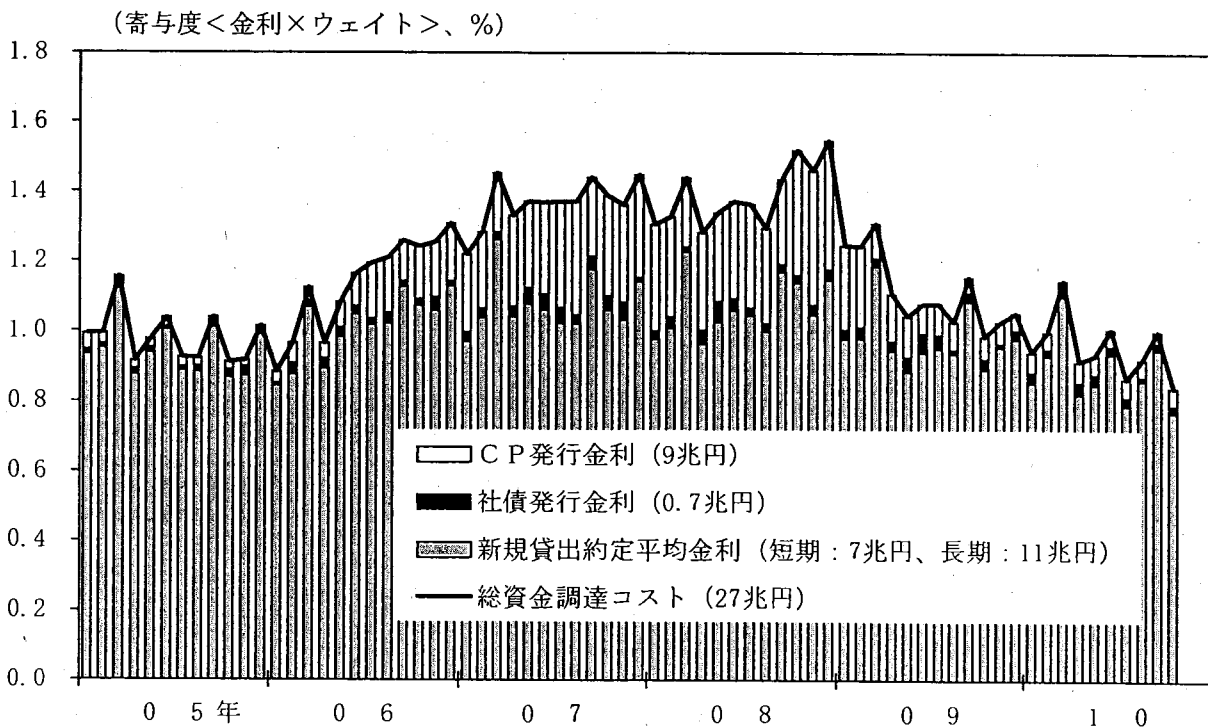
対外非公表

# 総資金調達コスト

## (1) 総資金調達コストの推移



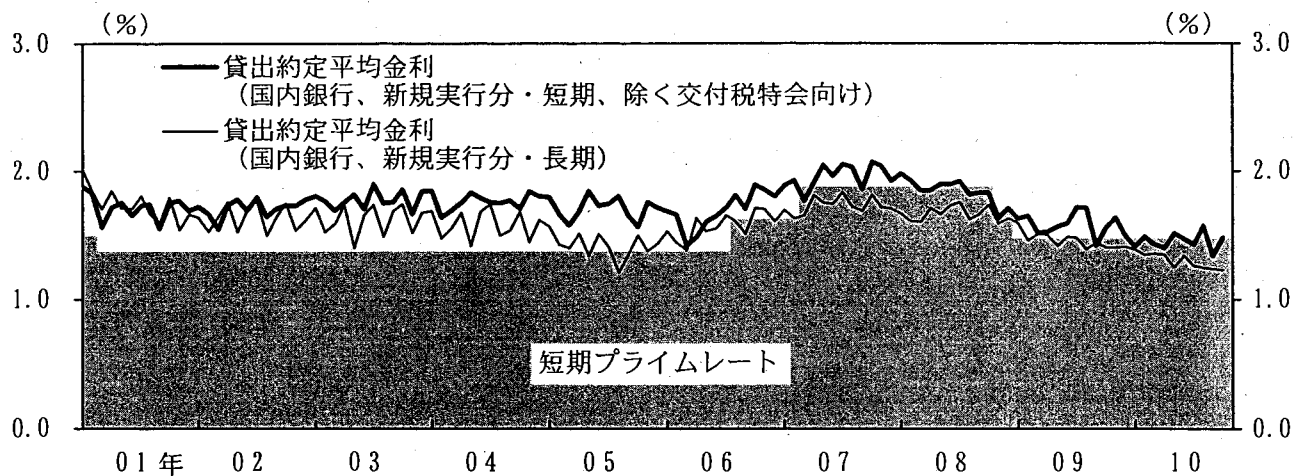
## (2) 総資金調達コストの内訳



(注) 1. 総資金調達コストは、新規貸出約定平均金利、社債発行金利、CP発行金利を加重平均して算出。  
 2. ウェイトには、各月の新規貸出実行額 (除く交付税特会向け)、社債発行額、CP発行額を用いた。一部は推計値。括弧内は09年中の月平均新規貸出実行額または発行額。  
 3. 10/12月のCP発行金利は第2週まで (11/29～12/10日)、社債発行金利は10日までの値。

# 貸出金利

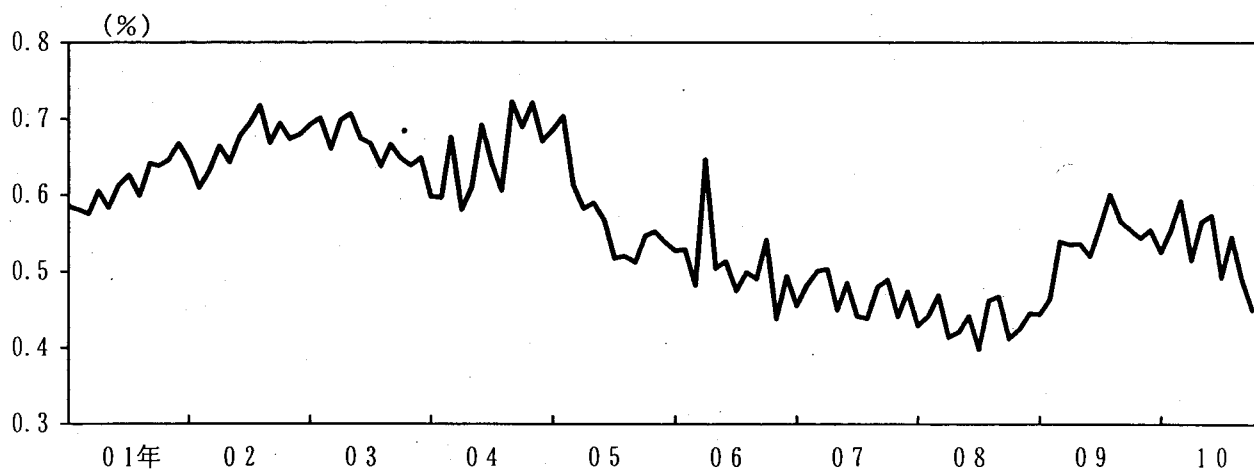
## (1) 貸出金利



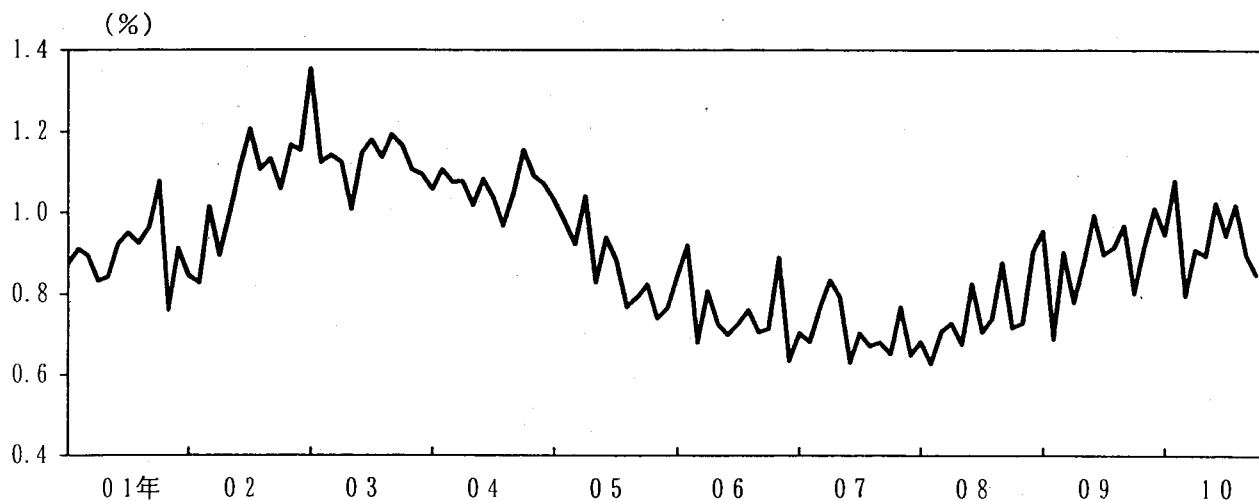
(注) 短期プライムレートは月末時点。

## (2) スプレッド貸出のスペード

<短期>



<長期>

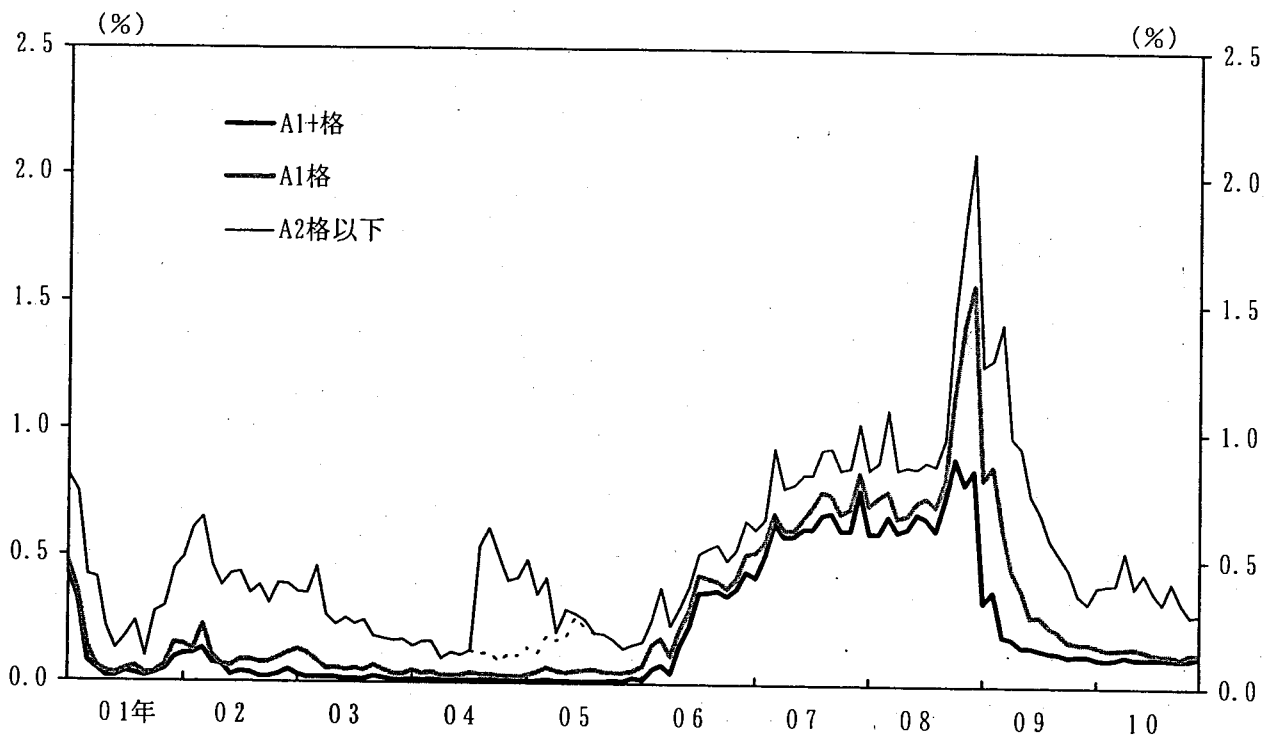


(注) 計数は都銀等ベース。

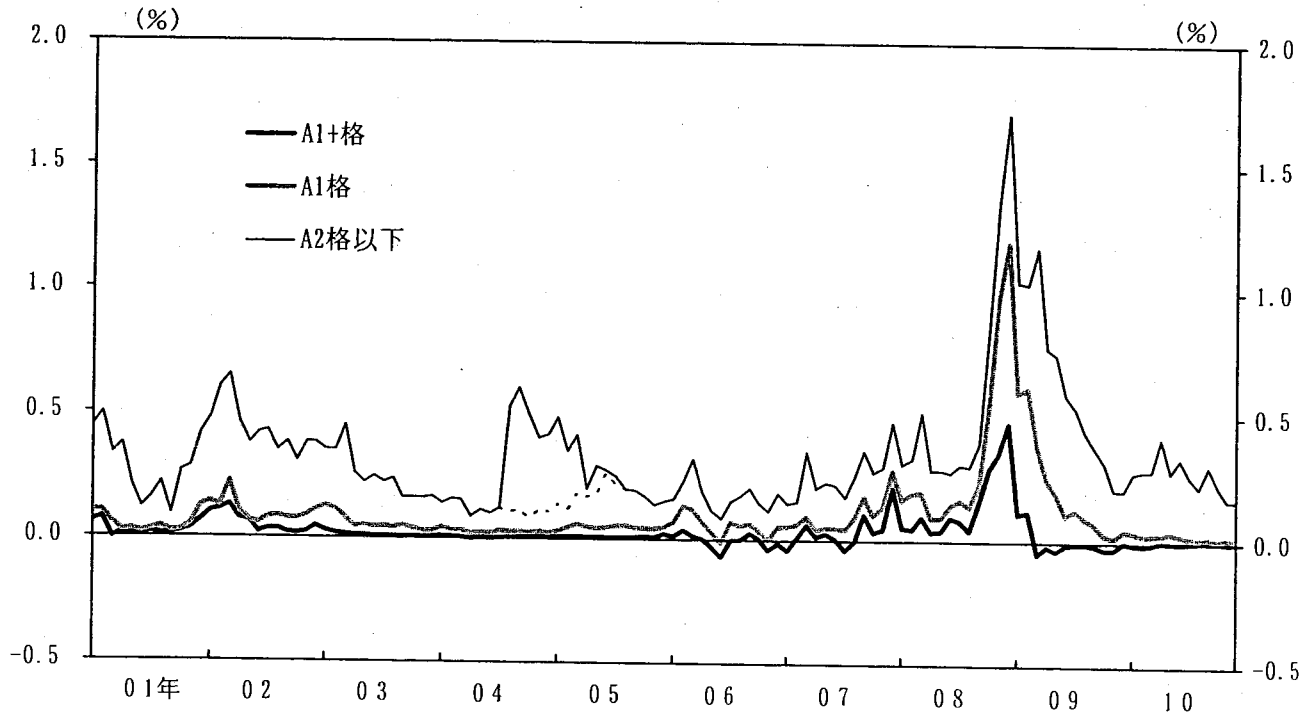
# CP発行金利

対外非公表

## (1) CP発行金利



## (2) CP発行スプレッド

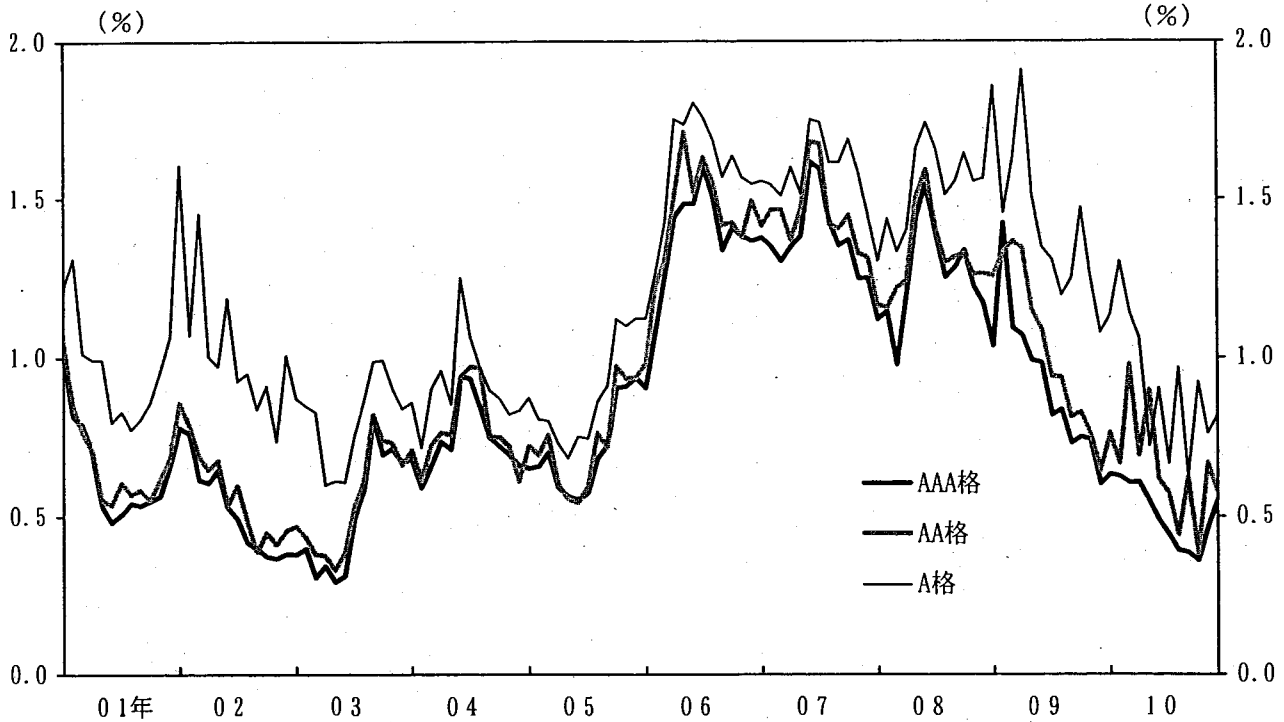


- (注) 1. 発行金利は、証券保管振替機構が公表しているターム別の月中平均レートの単純平均。発行スプレッドは、発行金利と短期3か月物利回りとの格差。銀行・証券会社等発行分、およびABCpは含まない。なお、09/9月以前は日本銀行のオペ先ベース。  
2. 09/9月以前はA2格未満は含まれない。  
3. A2格の点線(04/8~05/8月)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。  
4. 10/12月は第2週まで(11/29~12/10日)の平均値。

## 社債発行金利

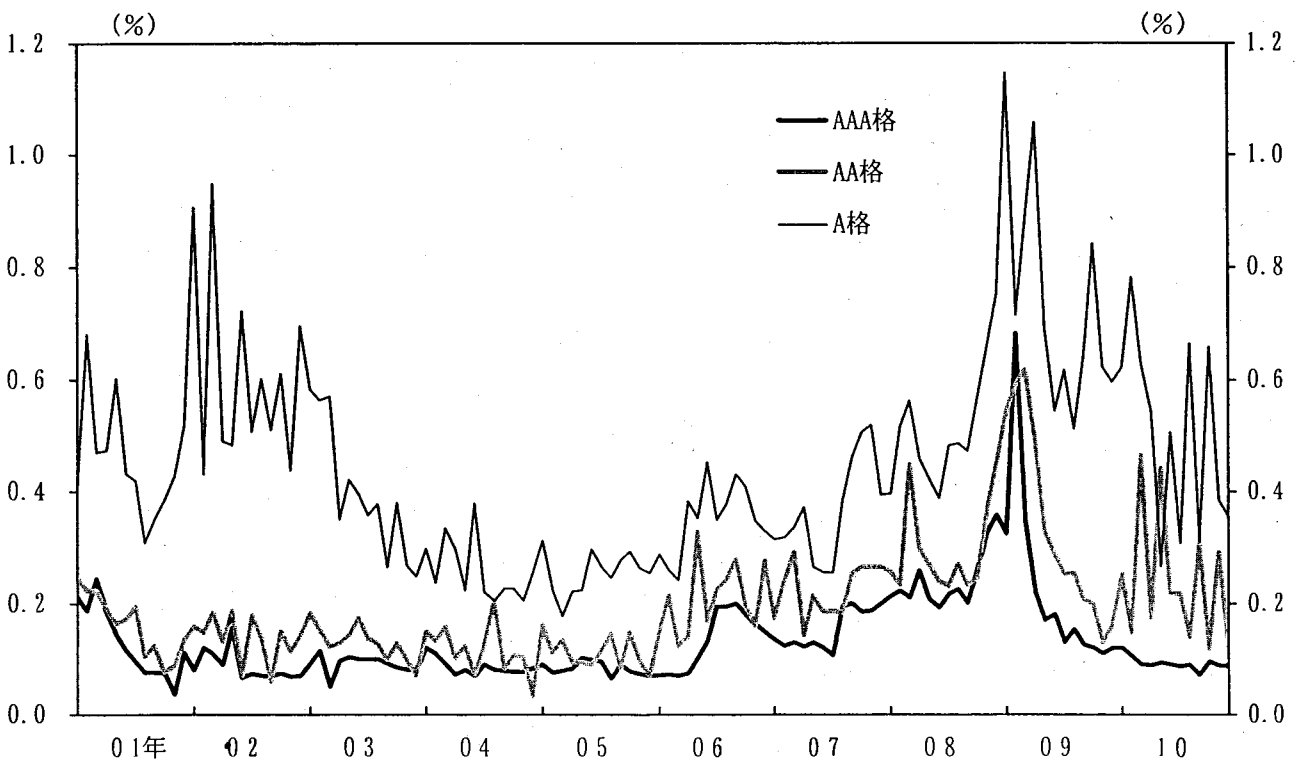
対外非公表

## (1) 社債発行金利



- (注) 1. 「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。  
 2. 社債発行スプレッドは、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債等は除いている。01年は払込日、02年以降は起債日ベース。発行が無い月は前後の月の値で線形補間。以上の点は下の(2)も同じ。  
 3. 10/12月は10日までの値。(2)も同じ。

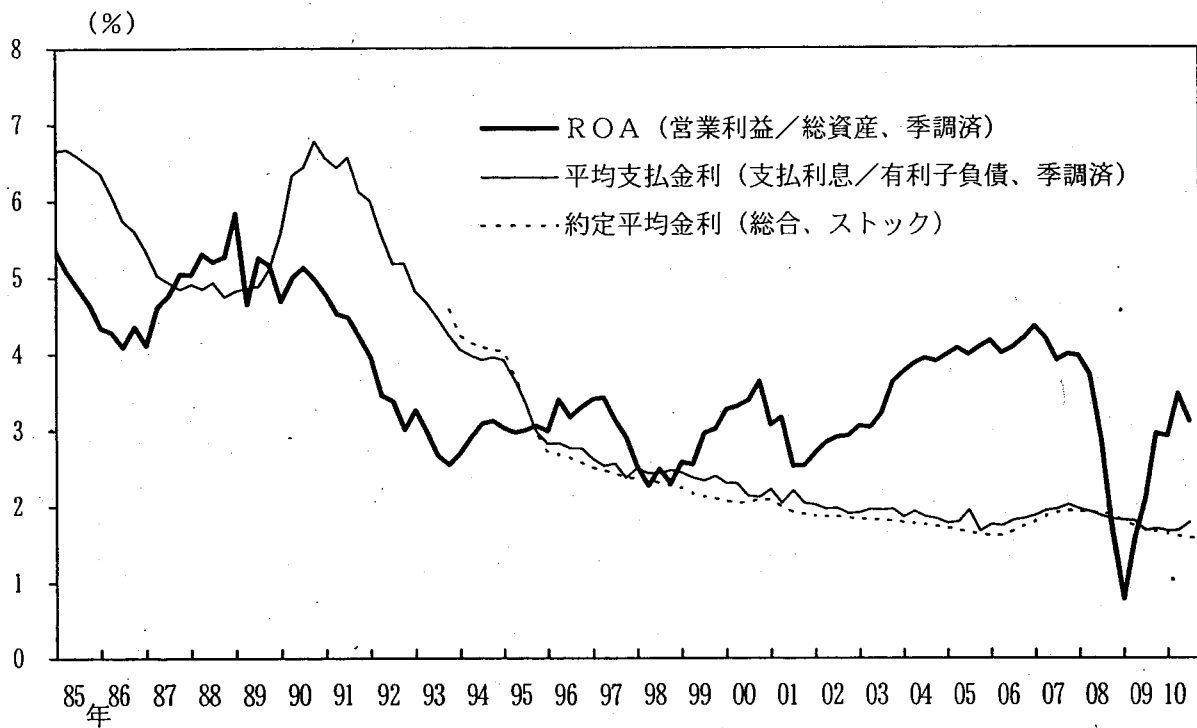
## (2) 社債発行スプレッド



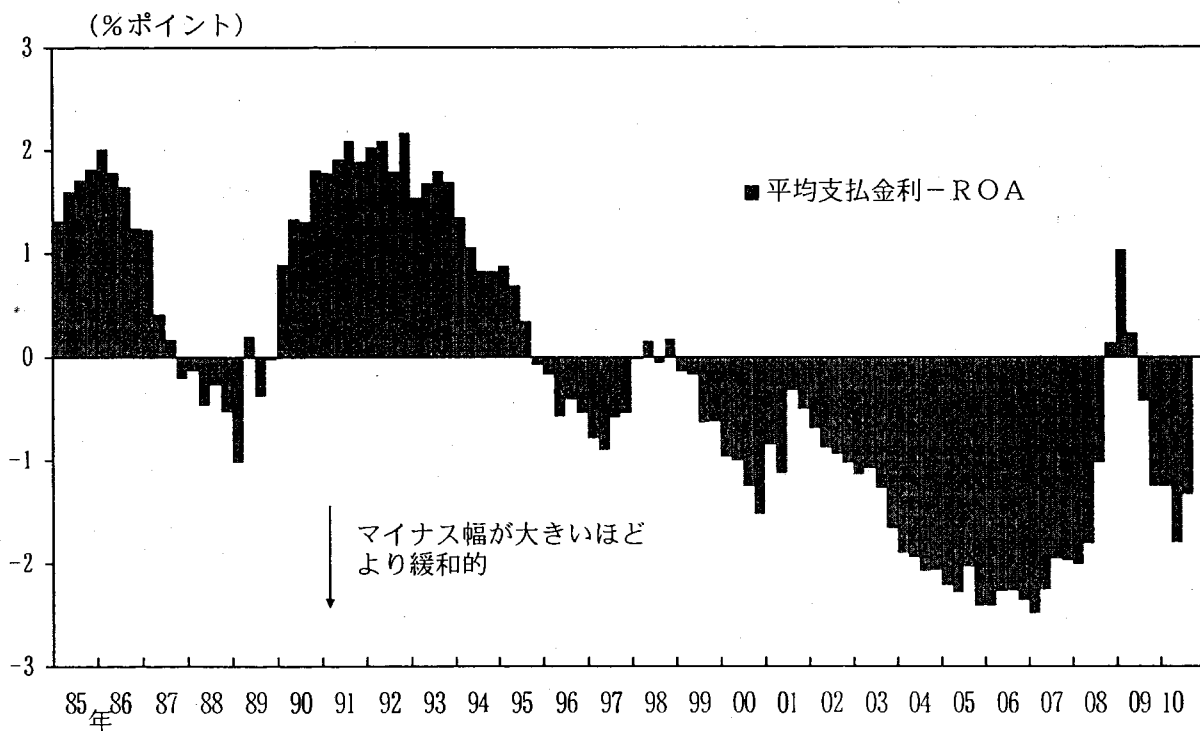


## 企業の資金調達コストと収益性

### (1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



### (2) 平均支払金利とROAの乖離



(注) 10/4Qの貸出約定平均金利は10月の値。

## 民間部門の資金調達

民間部門総資金調達の  
計数は対外非公表

## &lt;民間部門総資金調達の内訳&gt;

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

|             | 2009年     | 10/<br>1~3月 | 4~6  | 7~9  | 10/9月 | 10   | 11   | 2009年<br>平残 |     |
|-------------|-----------|-------------|------|------|-------|------|------|-------------|-----|
| 民間部門総資金調達   | 0.6       | -2.2        | -2.4 | -2.6 | -2.5  | -2.5 | -2.5 | 625         |     |
| 寄<br>与<br>度 | 銀行・信金・外銀計 | 1.5         | -1.4 | -1.6 | -1.5  | -1.4 | -1.5 | -1.6        | 451 |
|             | 生保        | -0.2        | -0.3 | -0.3 | -0.3  | -0.3 | -0.3 | -0.3        | 29  |
|             | 政府系       | -0.6        | -0.4 | -0.5 | -0.7  | -0.7 | -0.7 | -0.8        | 60  |
|             | 旧3公庫      | 0.2         | 0.4  | 0.3  | 0.1   | 0.1  | 0.0  | 0.0         | 26  |
|             | 住宅機構      | -0.7        | -0.8 | -0.8 | -0.8  | -0.8 | -0.8 | -0.8        | 34  |
|             | 直接市場調達    | -0.1        | -0.1 | 0.0  | -0.1  | -0.1 | 0.0  | 0.1         | 86  |
|             | C、P       | -0.5        | -0.8 | -0.6 | -0.4  | -0.4 | -0.2 | -0.2        | 15  |
|             | 社債        | 0.4         | 0.7  | 0.6  | 0.3   | 0.3  | 0.3  | 0.3         | 71  |

(注) 旧3公庫は、政投銀と日本公庫（国民生活事業、中小企業事業）の合計。

## &lt;民間銀行貸出残高、C P・社債の発行残高&gt;

— 前年比%（[ ]内のみ調整前）；残高、兆円

|             | 2009年 | 10/<br>1~3月 | 4~6    | 7~9    | 10/9月  | 10     | 11     | 2009年<br>平残 |
|-------------|-------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|
| 銀行計（平残、調整後） | 2.8   | -1.5        | -1.9   | -1.7   | -1.6   | -1.8   | -1.8   | 404         |
|             | [2.2] | [-1.8]      | [-2.0] | [-1.9] | [-1.8] | [-2.1] | [-2.1] | —           |
| 都銀等         | 2.0   | -3.4        | -3.8   | -3.7   | -3.7   | -4.0   | -4.3   | 211         |
| 地銀・地銀Ⅱ計     | 3.6   | 0.6         | 0.3    | 0.5    | 0.6    | 0.7    | 0.8    | 193         |
| 地銀          | 4.1   | 0.6         | 0.4    | 0.7    | 0.9    | 1.0    | 1.1    | 151         |
| 地銀Ⅱ         | 2.1   | 0.6         | -0.1   | -0.3   | -0.2   | -0.2   | -0.1   | 43          |
| C P・社債計（末残） | 1.4   | -2.3        | -1.3   | 0.0    | 0.0    | 0.6    | 1.3    | —           |
| C P         | -20.1 | -34.2       | -24.9  | -13.9  | -13.9  | -10.0  | -7.1   | —           |
| 社債          | 6.8   | 5.4         | 4.0    | 2.5    | 2.5    | 2.5    | 2.9    | —           |

(注) 計数の定義は図表12(2)、14(1)を参照。

## &lt;国内公募社債、転換社債、株式の発行額&gt;

— 1か月当り、億円

|         | 2009年 | 10/<br>1~3月 | 4~6   | 7~9    | 10/9月  | 10     | 11    | 2009年<br>平残 |
|---------|-------|-------------|-------|--------|--------|--------|-------|-------------|
| 国内公募社債計 | 6,514 | 4,400       | 8,108 | 6,137  | 7,990  | 5,400  | 5,812 | —           |
| うちBBB格  | 227   | 340         | 417   | 1,000  | 1,960  | 700    | 0     | —           |
| (シェア)   | (3.5) | (7.7)       | (5.1) | (16.3) | (24.5) | (13.0) | (0.0) | —           |
| 転換社債発行額 | 416   | 350         | 54    | 846    | 2,361  | 604    | 20    | —           |
| 株式調達額   | 2,585 | 1,408       | 1,891 | 2,174  | 753    | 4,461  | 216   | —           |

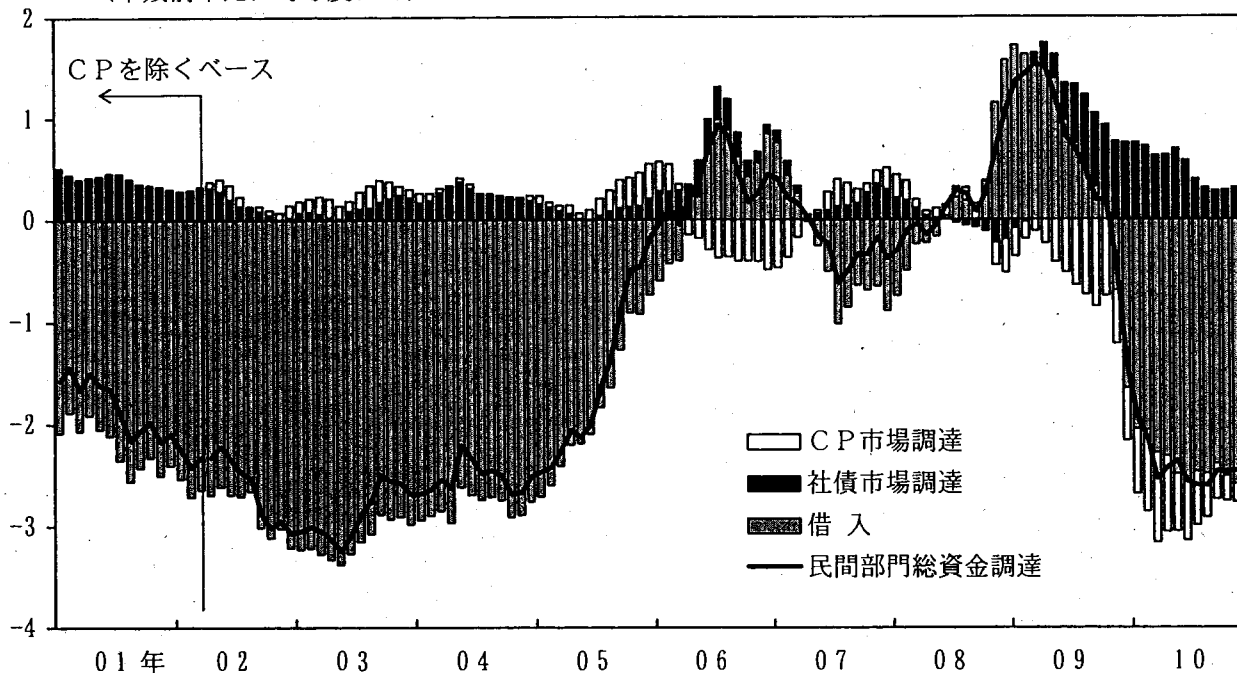
(注) 計数の定義は図表14(2)、15を参照。

# 民間部門総資金調達

## (1) 民間部門総資金調達の推移

(平残前年比、寄与度、%)

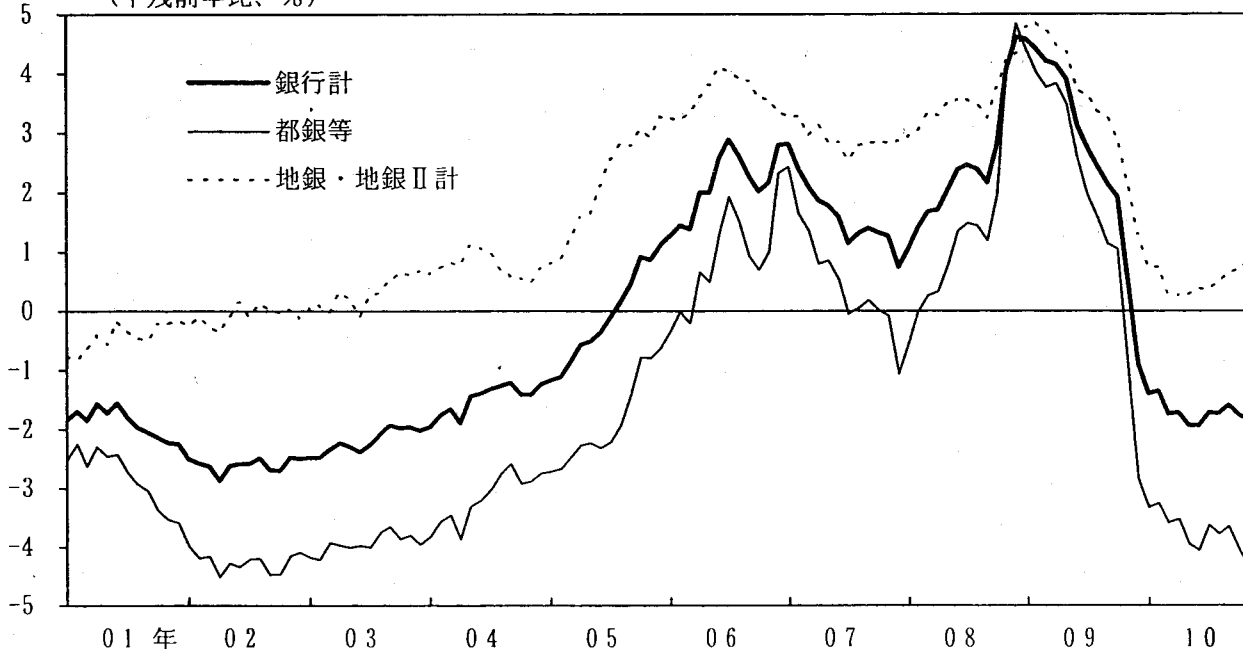
民間部門総資金調達は対外非公表



- (注) 1. 特殊要因調整後。貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構への承継分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、幅を持ってみる必要がある。
- 2. 借入のうち、銀行・信金・外銀計は、都銀等、地銀、地銀Ⅱ、信金、外銀の合計。ただし、①銀行の地公体向け分、および②外銀の中央政府・金融機関向け分(08/5月以降)を除いている。
- 3. 当月の計数を把握できない場合には、前年比伸び率を前月から横ばいとするなどの推計値。
- 4. CP、社債残高の定義は図表14(1)を参照。
- 5. 生保、政府系、直接市場調達は、前当月末の平均を平残としている。

## (2) 民間銀行貸出の動向

(平残前年比、%)



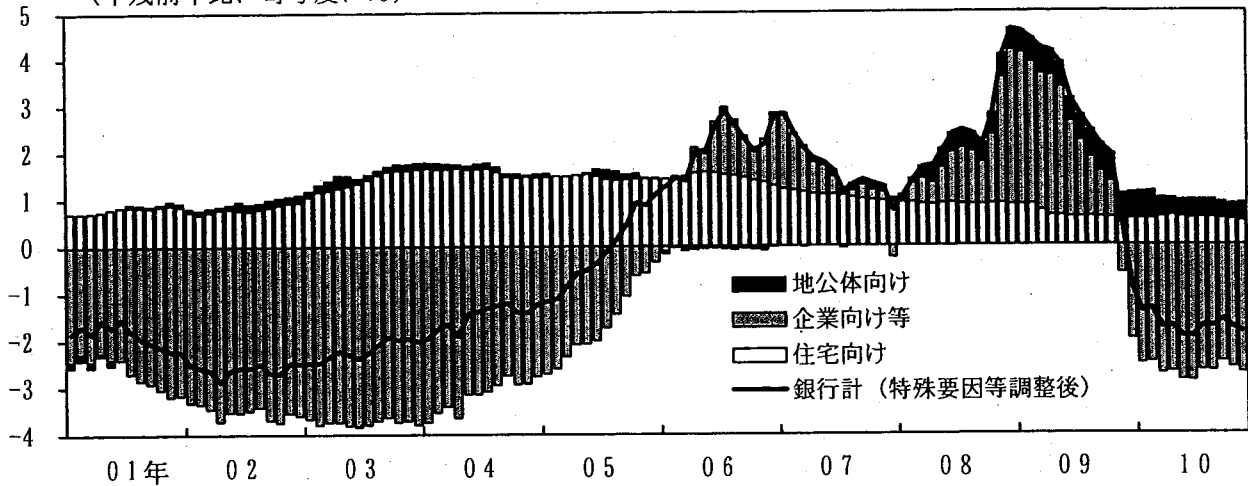
- (注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

# 民間銀行貸出の内訳

## (1) 借入主体別

(平残前年比、寄与度、%)

借入主体別の計数は  
対外非公表

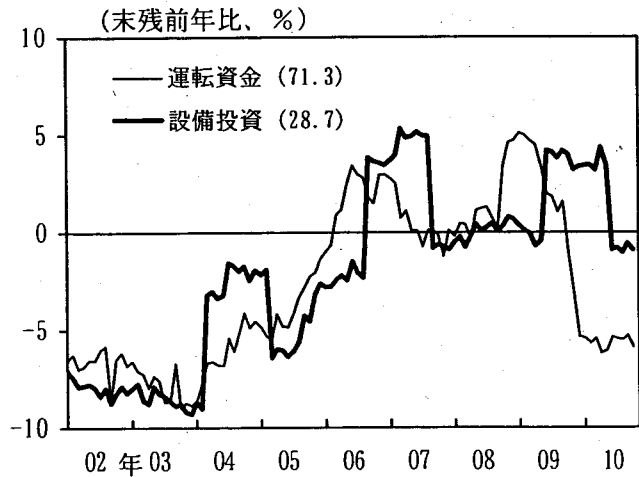
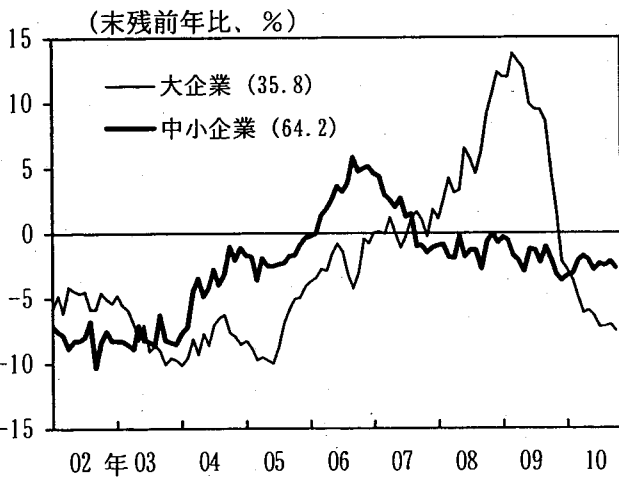


(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。  
10/11月は速報値。

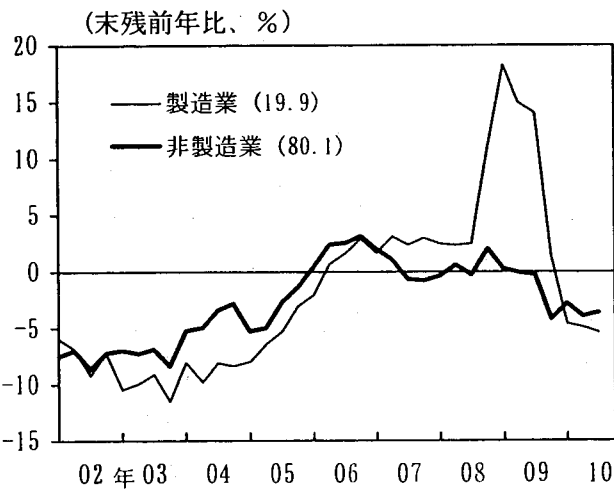
## (2) 企業向け貸出の内訳

<企業規模別、月次>

<資金用途別、月次>



<業種別、四半期>

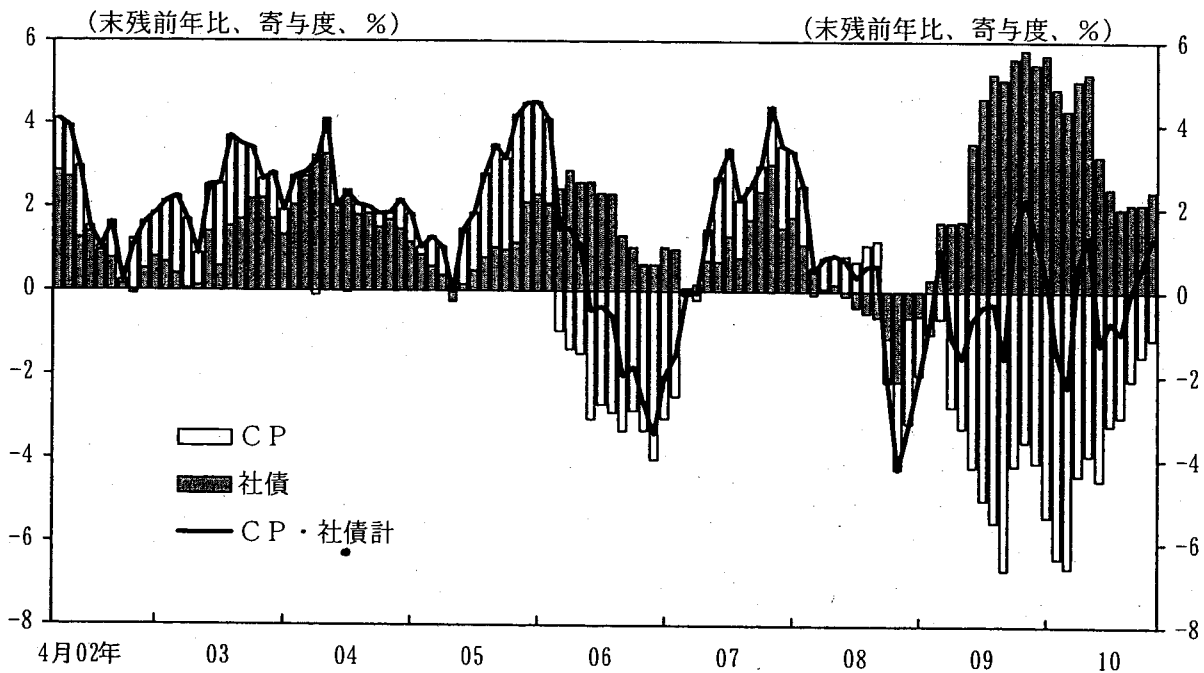


(注) 1. 計数は国内銀行ベース、特殊要因調整前。

2. ( )内は企業向け貸出残高に占めるウェイト。企業規模別・資金用途別は10/10月、業種別は10/3Qの値。

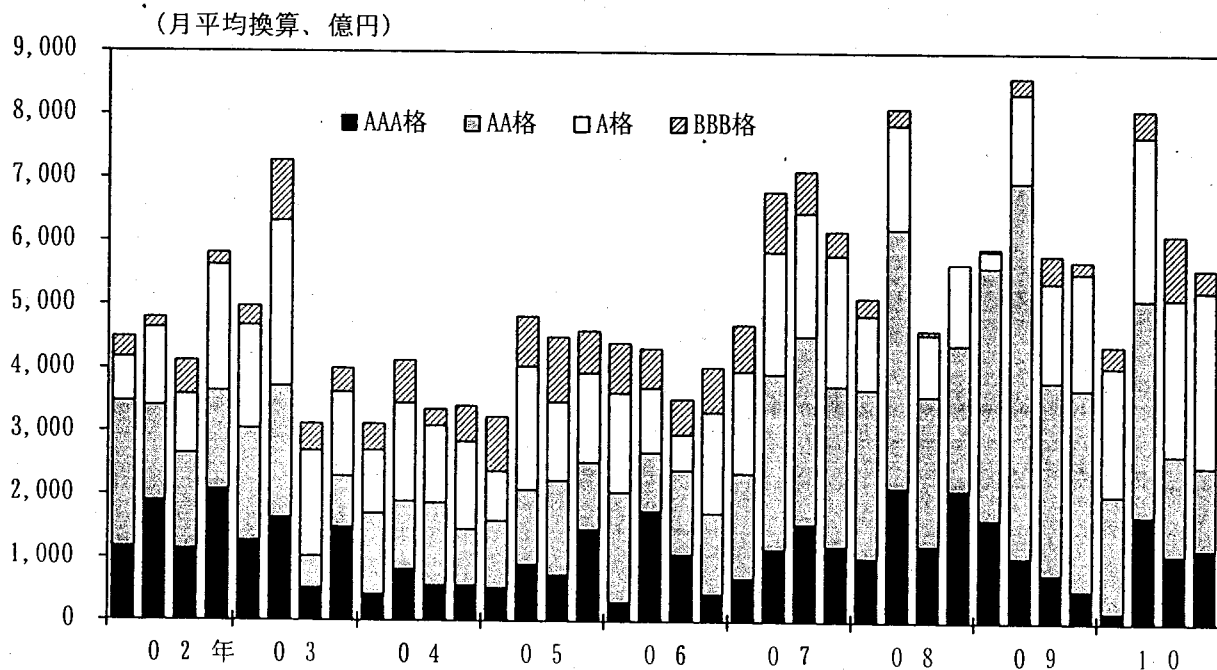
## C P・社債発行残高

## (1) C P・社債発行残高



- (注) 1. CPは短期社債（電子CP）の残高。銀行、証券会社および外国法人等による発行分を含まず、ABCPを含む。なお、08/3月以前は、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高。
2. 社債は、国内外で発行された普通社債（私募債を含む）の残高。銀行発行分を含む。国内発行分は、振替債の残高。ただし、08/4月以前については、振替債以外も含む残高合計値を段差修正して接続。

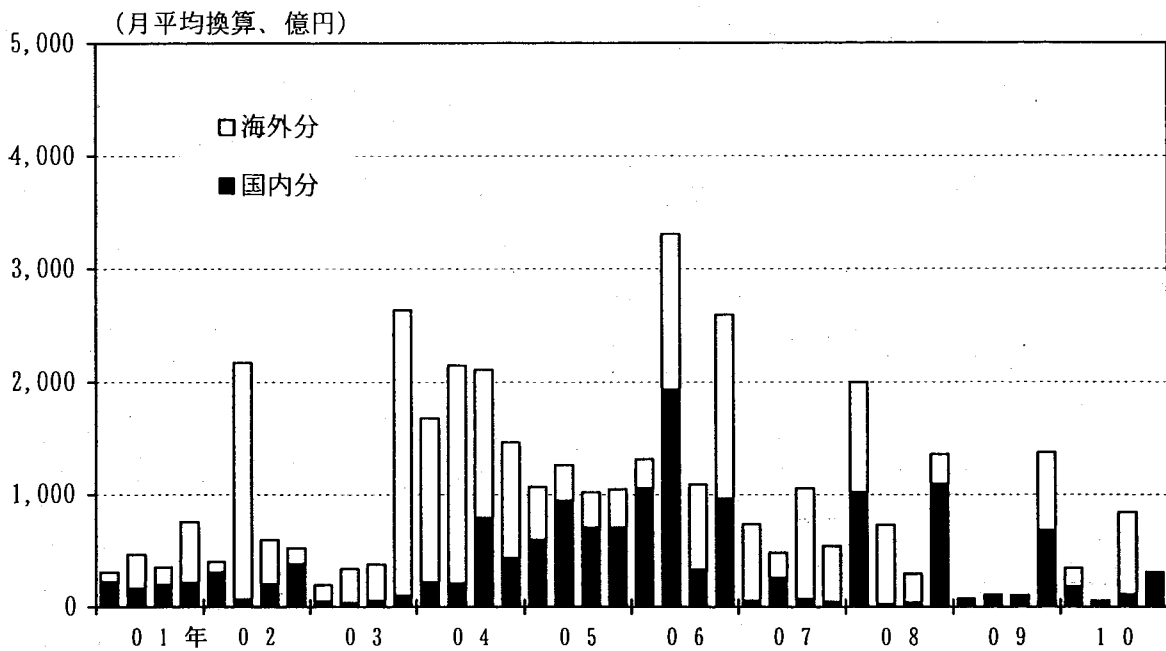
## (2) 社債発行額



- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。  
10/4Qは10～11月の平均値。

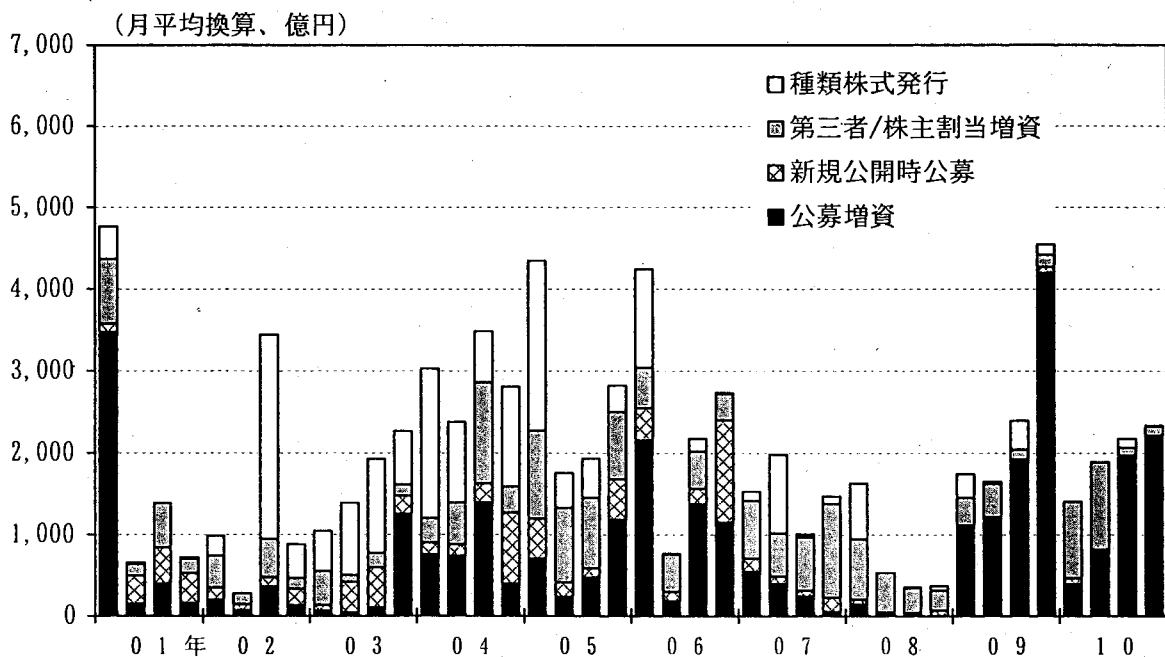
# エクイティファイナンス

## (1) 転換社債発行額



(注) 発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。計数はアイ・エヌ情報センターによる。  
10/4Qは10～11月の平均値。

## (2) 株式調達額



(注) 1. 国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。  
計数はアイ・エヌ情報センターによる。

2. 01/1Qの公募増資の急増は、NTTドコモによるもの(2月、合計約1兆円)。

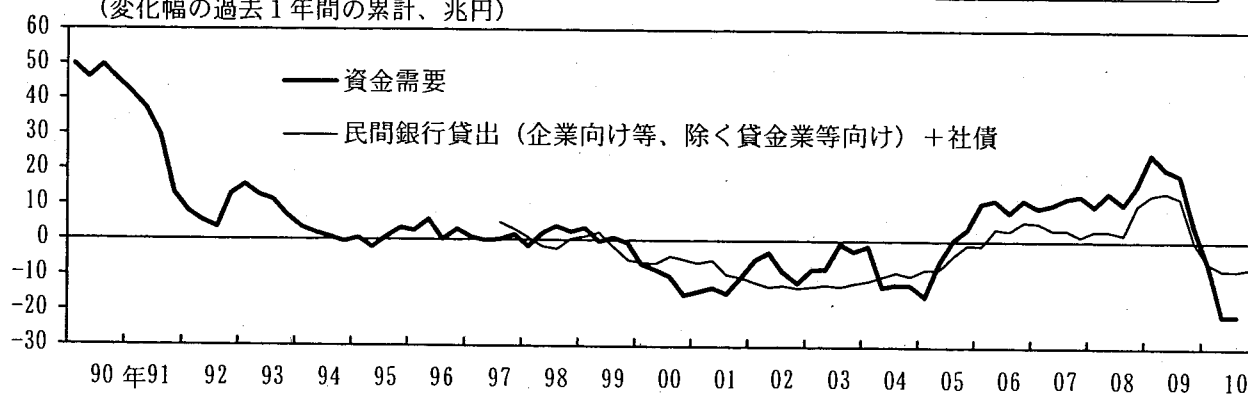
3. 10/4Qは10～11月の平均値。

## 企業部門の資金需要

## (1) 資金需要 (法人季報) と銀行貸出・社債残高

民間銀行貸出の  
計数は対外非公表

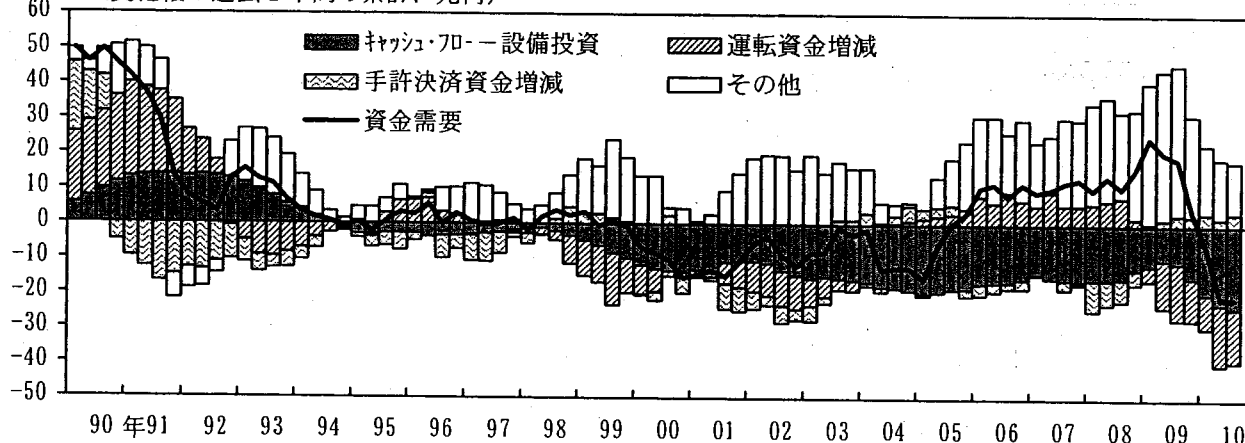
(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



(注) 資金需要は法人季報、民間銀行貸出+社債は貸出・資金吸収動向、貸出先別貸出金、振替債残高等からそれぞれ推計。10/10-12月期の民間銀行貸出+社債は推計値。

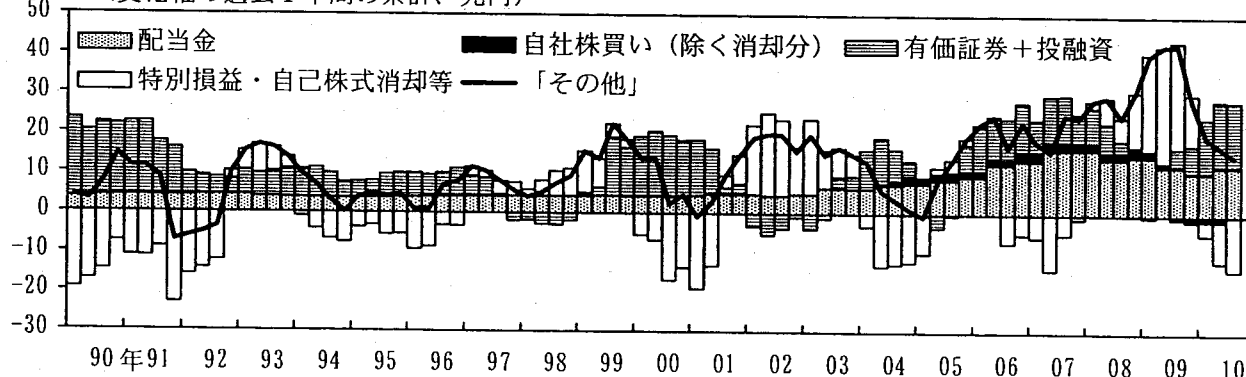
## (2) 資金需要の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



## (3) 「その他」の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



- (注) 1. 各計数は法人季報による。資金需要は、資金用途の合計からキャッシュ・フロー、増資等の自己資金調達分を除いたベースで、技術的要因の影響が大きいと思われる有形・無形固定資産のネット売却分を調整したものの。  
 2. 内訳項目の定義は以下のとおり。① キャッシュ・フロー=経常利益/2+減価償却費、② 手許決済資金=現預金、③ 運転資金=在庫+売掛金(割引手形を含む)-買掛金、④ 有価証券+投融資=有価証券+投資その他の資産-その他純資産(時価会計に基づく未実現損益による変動を除くため)。  
 3. 設備投資は01/7-9月期以降ソフトウェア投資を含み、自社株買い及びその他純資産のデータ取得は04/4-6月期以降。このため、1年間の累計でみることができるのは、それぞれその3四半期後以降。  
 4. 配当金は法人年報による。その際、中間配当が10-12月期、年度末配当が翌年度4-6月期に支払われると仮定。  
 5. 08/4-6月期における会計基準の変更に伴う科目間振替や、異常値と思われる大きな変動を除いて推計。

## 企業金融関連指標

## ＜金融機関からみた資金需要＞

|                             |                       | — %ポイント       |            |     |     |       | — %ポイント |    |    |
|-----------------------------|-----------------------|---------------|------------|-----|-----|-------|---------|----|----|
|                             |                       | 09/<br>10~12月 | 10/<br>1~3 | 4~6 | 7~9 | 10~12 | 10/9月   | 10 | 11 |
| 資金需要D. I. (主要銀行貸出動向アンケート調査) |                       |               |            |     |     |       |         |    |    |
| 企業向け                        |                       | -14           | -17        | -10 | -17 | -5    |         |    |    |
| 大企業向け                       | (「増加」+<br>0.5×「やや増加」) | -10           | -13        | -15 | -10 | -4    |         |    |    |
| 中小企業向け                      | -「減少」+<br>0.5×「やや減少」) | -10           | -12        | -5  | -14 | -1    |         |    |    |
| 個人向け                        |                       | -15           | -11        | 0   | -2  | 1     |         |    |    |

(注) 主要銀行貸出動向アンケート調査は、当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの(下の貸出態度も同じ)。

## ＜金融機関の貸出態度＞

|             |                         | — %ポイント       |            |       |       |       | — %ポイント |      |      |
|-------------|-------------------------|---------------|------------|-------|-------|-------|---------|------|------|
|             |                         | 09/<br>10~12月 | 10/<br>1~3 | 4~6   | 7~9   | 10~12 | 10/9月   | 10   | 11   |
| 貸出態度判断D. I. |                         |               |            |       |       |       |         |      |      |
| 全国短観(全産業)   |                         | -7            | -4         | 0     | 1     | 3     |         |      |      |
| 大企業         | 「緩い」-「厳しい」              | -1            | 2          | 7     | 10    | 12    |         |      |      |
| 中小企業        |                         | -11           | -8         | -6    | -4    | -2    |         |      |      |
| 中小企業(日本公庫)  | 「緩和」-「厳しい」              | 9.1           | 11.6       | 15.4  | 19.2  | —     | 19.9    | 20.8 | 20.0 |
| 小企業(日本公庫)   | 「(前期比)容易」<br>-「(前期比)困難」 | -21.6         | -19.4      | -16.1 | -17.1 | —     |         |      |      |

## 貸出運営スタンス (主要銀行貸出動向アンケート調査)

|        |                           |    |    |    |    |    |  |  |  |
|--------|---------------------------|----|----|----|----|----|--|--|--|
| 大企業向け  | (「積極化」+0.5×「やや積極化」)-「慎重化」 | 6  | 5  | 5  | 9  | 12 |  |  |  |
| 中小企業向け | +0.5×「やや慎重化」)             | 20 | 21 | 21 | 23 | 25 |  |  |  |

(注) 中小企業(日本公庫)の四半期計数は、月次計数の平均。

## ＜資金繰りD. I.＞

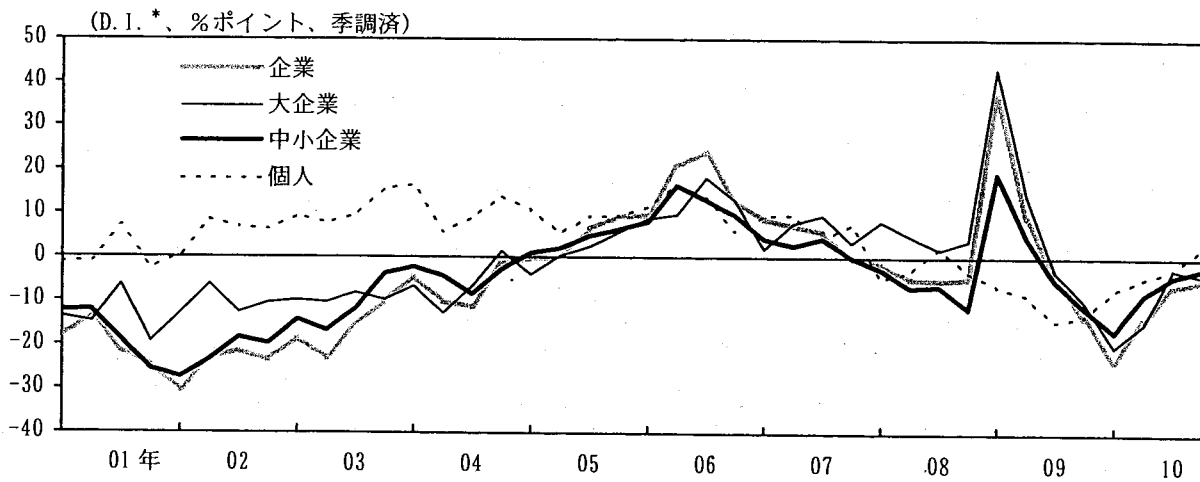
|            |                         | — %ポイント       |            |       |       |       | — %ポイント |      |      |
|------------|-------------------------|---------------|------------|-------|-------|-------|---------|------|------|
|            |                         | 09/<br>10~12月 | 10/<br>1~3 | 4~6   | 7~9   | 10~12 | 10/9月   | 10   | 11   |
| 全国短観(全産業)  |                         | -8            | -5         | -2    | 0     | 1     |         |      |      |
| 大企業        | 「楽である」<br>-「苦しい」        | 6             | 9          | 13    | 15    | 15    |         |      |      |
| 中小企業       |                         | -16           | -14        | -11   | -10   | -9    |         |      |      |
| 中小企業(日本公庫) | 「余裕」-「窮乏」               | -10.3         | -6.8       | -4.3  | -4.6  | —     | -4.5    | -3.5 | -2.5 |
| 中小企業(商工中金) | 「(前月比)好転」<br>-「(前月比)悪化」 | -7.8          | -6.8       | -3.8  | -2.6  | —     | -2.9    | -3.6 | -5.4 |
| 小企業(日本公庫)  | 「(前期比)好転」<br>-「(前期比)悪化」 | -39.1         | -36.0      | -27.3 | -29.5 | —     |         |      |      |

(注) 中小企業(日本公庫)・中小企業(商工中金)の四半期計数は、月次計数の平均。



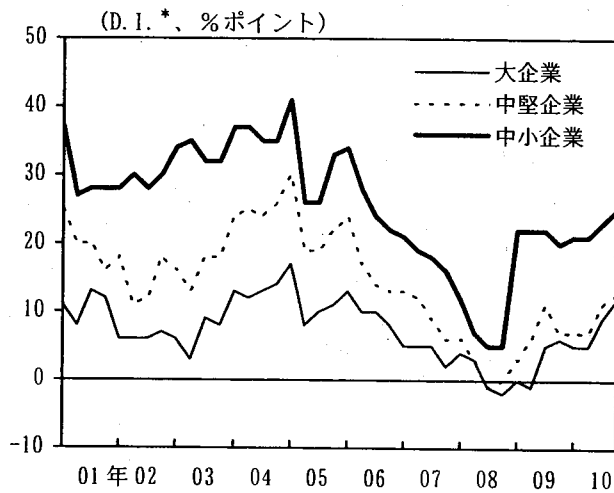
# 金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

## (1) 資金需要



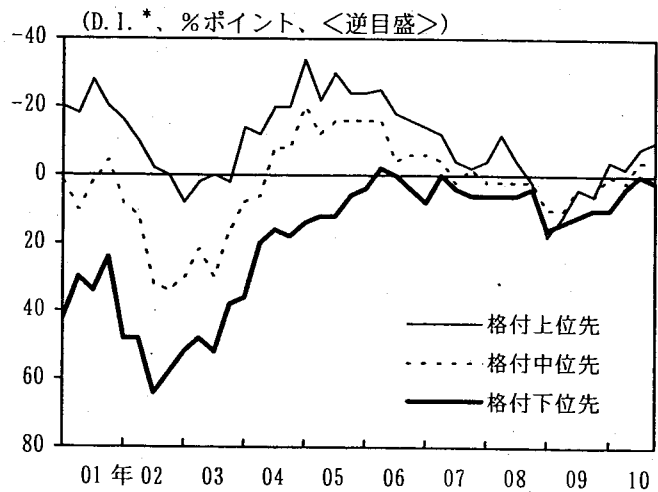
\*「増加」+0.5×「やや増加」-0.5×「やや減少」-「減少」。

## (2) 貸出運営スタンス



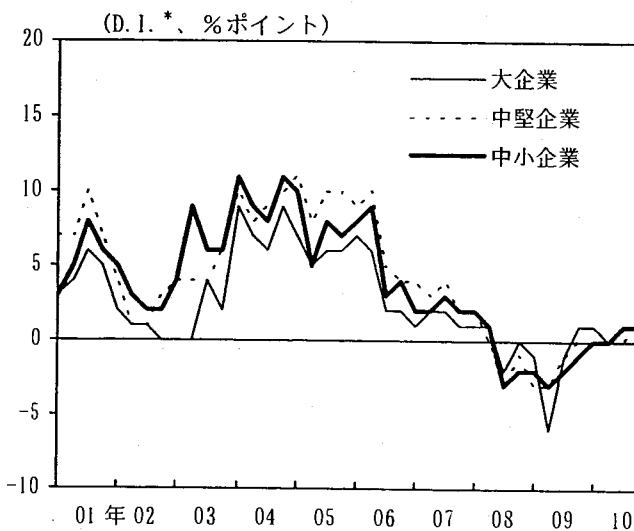
\*「積極化」+0.5×「やや積極化」-0.5×「やや慎重化」-「慎重化」。

## (3) 利鞘設定



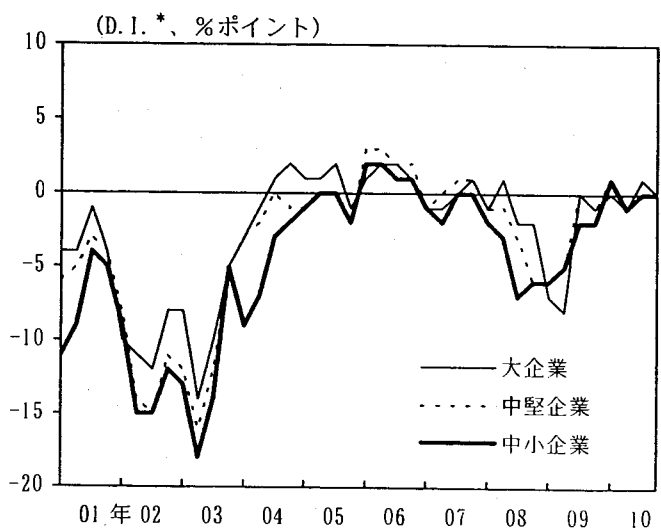
\*「拡大」-「縮小」。

## (4) 信用枠



\*「拡大」+0.5×「やや拡大」-0.5×「やや縮小」-「縮小」。

## (5) 信用リスク評価



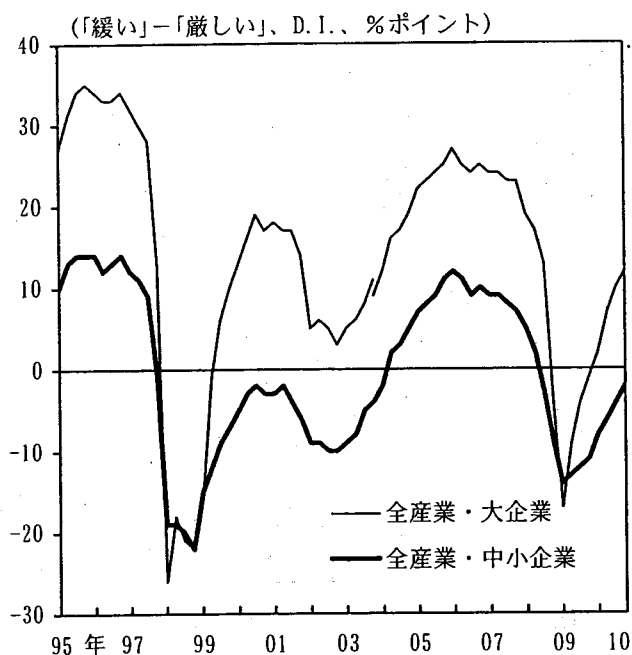
\*「緩和」+0.5×「やや緩和」-0.5×「やや厳格化」-「厳格化」。

(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる(当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの)。

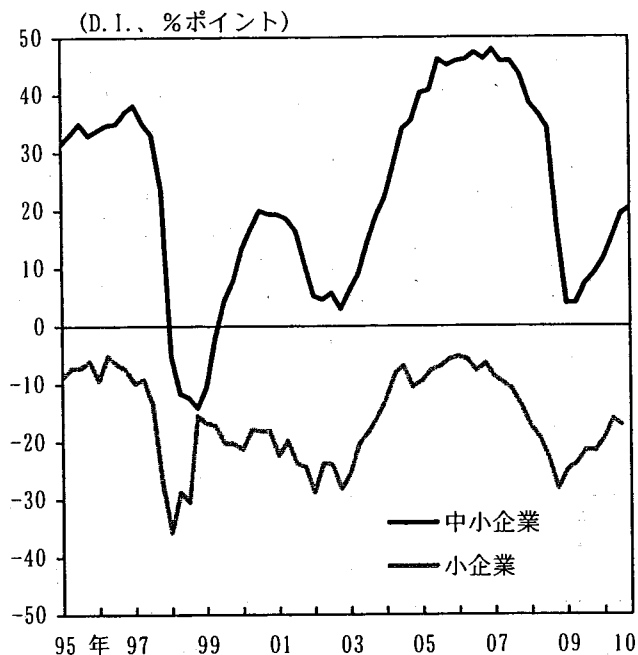
## 金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

## (1) 企業からみた金融機関の貸出態度

&lt;短観&gt;

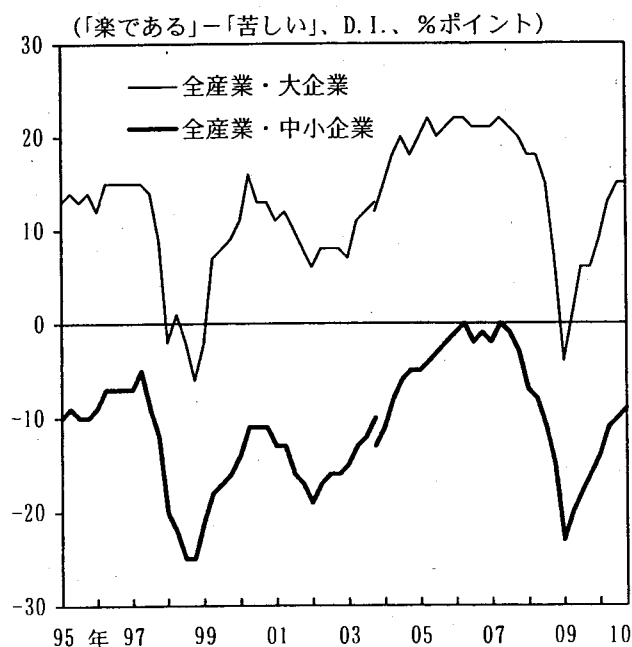


&lt;日本公庫&gt;

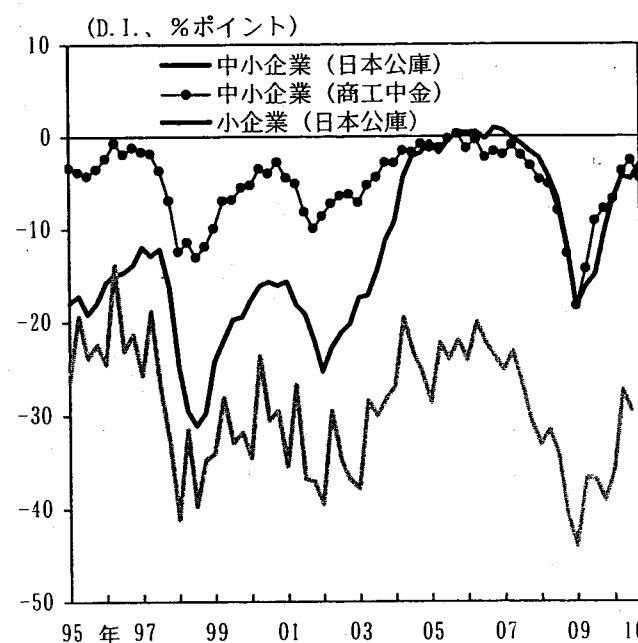


## (2) 企業の資金繰り

&lt;短観&gt;



&lt;日本公庫・商工中金&gt;



- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。  
 2. D.I.の定義は、(1)の日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。(2)の日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業と商工中金は「好転」-「悪化」。  
 3. 調査対象は、それぞれの取引先。すなわち、日本公庫の中小企業は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、小企業は8~9割程度が従業員9人以下の企業。商工中金は出資団体に属する企業(規模は日本公庫の中小企業と概ね同じ)。  
 4. 計数は、日本公庫の中小企業が「中小企業景況調査」、小企業が「全国中小企業動向調査結果(小企業編)」、商工中金は「中小企業月次景況観測」による。なお、日本公庫の中小企業、商工中金の計数は四半期平均値であり、10/4Qは10~11月の値。

## 企業倒産関連指標

## 〈倒産件数・負債総額〉

— 件・億円/月、( )内は前年比、%

|          | 2009年            | 10/<br>1~3月      | 4~6              | 7~9              | 10/9月             | 10              | 11               |
|----------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|-----------------|------------------|
| 倒産件数     | 1,290<br>(-1.1)  | 1,156<br>(-17.7) | 1,108<br>(-16.0) | 1,077<br>(-14.5) | 1,102<br>(-4.6)   | 1,136<br>(-9.9) | 1,061<br>(-6.3)  |
| 〈季調値〉    | —                | 1,147            | 1,103            | 1,087            | 1,169             | 1,081           | 1,100            |
| 負債総額     | 5,775<br>(-43.6) | 11,177<br>(6.6)  | 2,950<br>(-42.5) | 6,274<br>(95.3)  | 14,180<br>(359.2) | 5,201<br>(79.1) | 2,738<br>(-60.6) |
| 1件あたり負債額 | 4.5              | 9.7              | 2.7              | 5.8              | 12.9              | 4.6             | 2.6              |

## 〈資本金別内訳〉

— 件/月、( )内は前年比、%

|            | 2009年         | 10/<br>1~3月    | 4~6            | 7~9            | 10/9月         | 10             | 11             |
|------------|---------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|
| 1億円以上      | 29<br>(-10.0) | 22<br>(-49.2)  | 21<br>(-26.4)  | 19<br>(-11.1)  | 26<br>(62.5)  | 24<br>(41.2)   | 15<br>(-31.8)  |
| 1千万円~1億円未満 | 645<br>(-5.0) | 529<br>(-28.9) | 504<br>(-26.6) | 494<br>(-16.8) | 500<br>(-9.3) | 481<br>(-20.1) | 487<br>(-10.6) |
| 1千万円未満     | 412<br>(0.6)  | 397<br>(-5.2)  | 385<br>(-6.3)  | 379<br>(-9.5)  | 387<br>(1.8)  | 400<br>(-8.3)  | 384<br>(0.3)   |
| 個人企業       | 203<br>(11.4) | 207<br>(4.4)   | 198<br>(3.3)   | 185<br>(-18.4) | 189<br>(-9.1) | 231<br>(12.1)  | 175<br>(-3.8)  |

## 〈業種別内訳〉

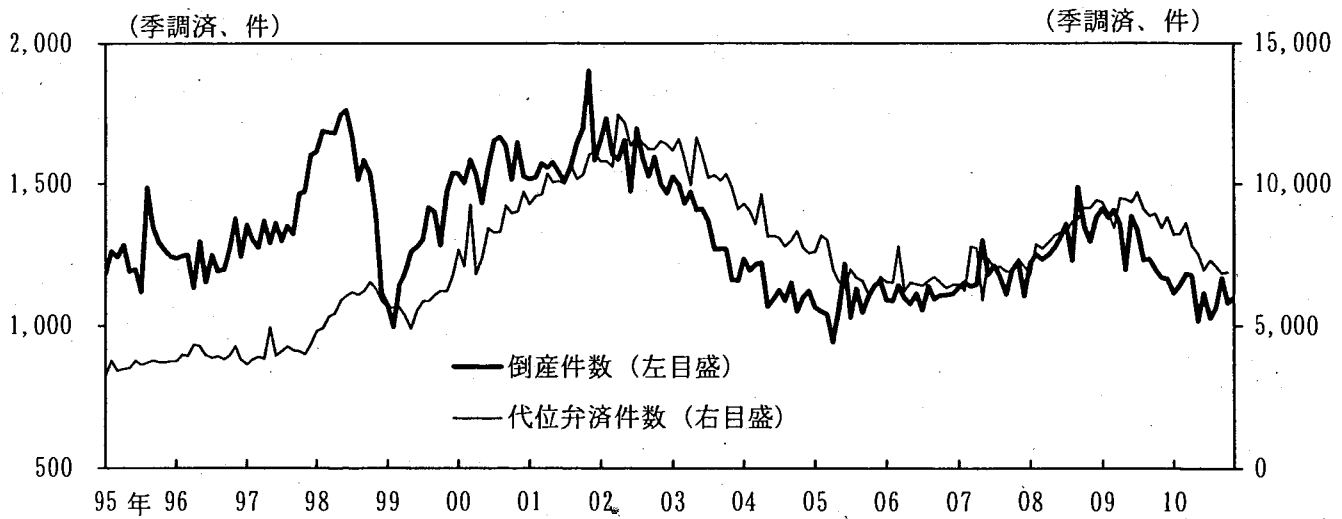
— 件/月、( )内は前年比、%

|            | 2009年         | 10/<br>1~3月    | 4~6            | 7~9            | 10/9月         | 10             | 11             |
|------------|---------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|
| 建設業        | 341<br>(-8.5) | 293<br>(-17.7) | 289<br>(-15.8) | 302<br>(-13.5) | 306<br>(-5.6) | 294<br>(-14.0) | 275<br>(-5.2)  |
| 製造業        | 218<br>(11.9) | 180<br>(-28.8) | 179<br>(-22.5) | 168<br>(-15.3) | 171<br>(-5.0) | 175<br>(-6.4)  | 151<br>(-19.7) |
| 卸売・小売業     | 324<br>(-4.5) | 275<br>(-25.9) | 278<br>(-12.7) | 261<br>(-14.8) | 263<br>(-3.7) | 263<br>(-20.3) | 289<br>(-2.0)  |
| 金融・保険・不動産業 | 57<br>(0.9)   | 45<br>(-36.2)  | 46<br>(-27.9)  | 41<br>(-16.3)  | 49<br>(0.0)   | 46<br>(9.5)    | 33<br>(-31.3)  |
| 運輸業        | 48<br>(-7.9)  | 41<br>(-20.3)  | 44<br>(-14.9)  | 38<br>(-20.4)  | 36<br>(-16.3) | 51<br>(18.6)   | 23<br>(-39.5)  |
| サービス業      | 247<br>(4.5)  | 261<br>(5.1)   | 218<br>(-16.1) | 212<br>(-15.3) | 214<br>(-9.7) | 257<br>(-0.8)  | 240<br>(10.6)  |

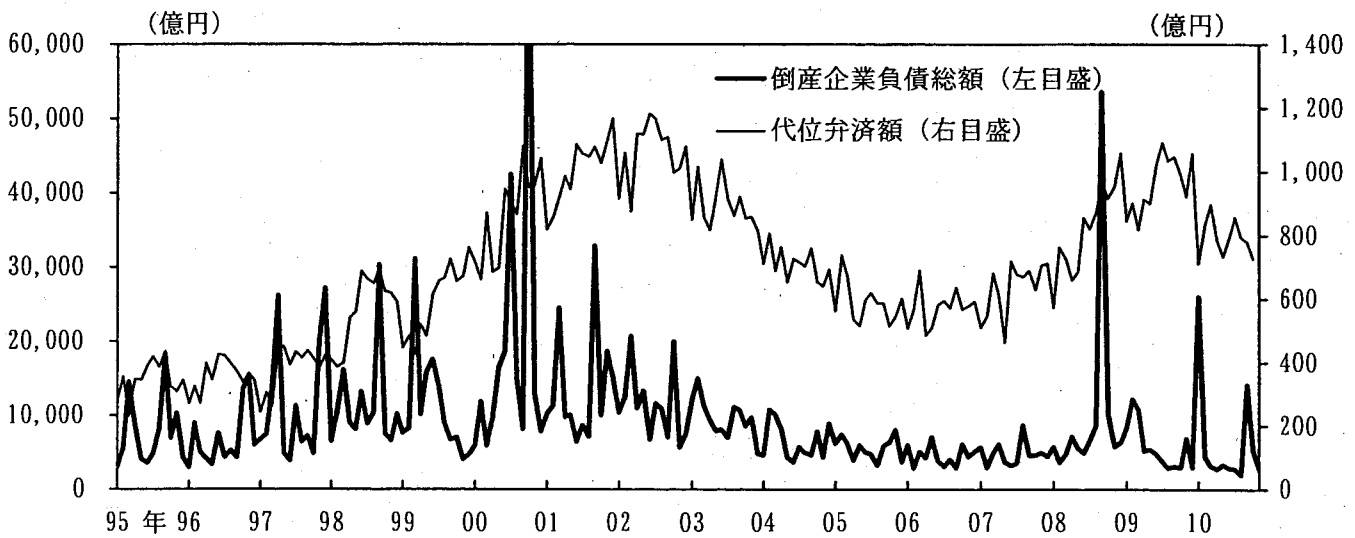
(注) 東京商工リサーチ調べ。

# 企業倒産と信用保証

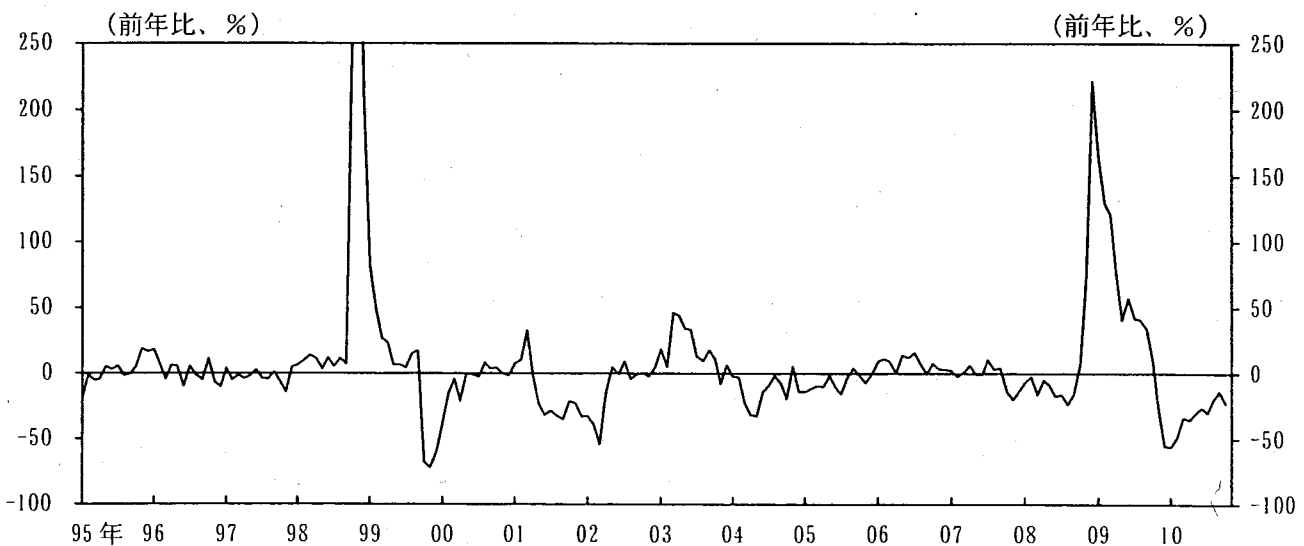
## (1) 倒産件数と代位弁済件数



## (2) 倒産企業負債総額と代位弁済額



## (3) 保証承諾実行額



(注) 計数は、東京商工リサーチ、中小企業庁、全国信用保証協会連合会による。

## マネー関連指標

## &lt;マネタリーベース&gt;

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

|              | 2009年 | 10/<br>1~3月 | 4~6    | 7~9    | 10/9月  | 10     | 11     | 2009年<br>平残 |
|--------------|-------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|
| マネタリーベース     | 5.8   | 3.1         | 3.4    | 5.8    | 5.8    | 6.4    | 7.6    | 94          |
| (平残、兆円)      | —     | (96.7)      | (97.9) | (98.4) | (97.7) | (98.8) | (99.2) | —           |
| 日本銀行券発行高     | 0.5   | 0.1         | 0.7    | 1.1    | 1.0    | 1.5    | 1.8    | 76          |
| 貨幣流通高        | -0.2  | -0.7        | -0.4   | -0.4   | -0.4   | -0.5   | -0.4   | 5           |
| 日銀当座預金       | 58.2  | 22.7        | 19.6   | 36.9   | 38.4   | 38.0   | 47.3   | 13          |
| (参考)金融機関保有現金 | -1.3  | -6.1        | -5.0   | -2.7   | -2.9   | -2.4   | -2.1   | 8           |

## &lt;マネーストック&gt;

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

|       | 2009年 | 10/<br>1~3月 | 4~6  | 7~9  | 10/9月 | 10   | 11   | 2009年<br>平残 |
|-------|-------|-------------|------|------|-------|------|------|-------------|
| M2    | 2.7   | 2.8         | 3.0  | 2.8  | 2.8   | 2.8  | 2.6  | 754         |
| M3    | 1.8   | 2.1         | 2.2  | 2.1  | 2.1   | 2.1  | 2.0  | 1,053       |
| M1    | 0.5   | 1.1         | 1.7  | 2.2  | 2.3   | 2.9  | 2.8  | 483         |
| 現金通貨  | 0.7   | 0.8         | 1.3  | 1.4  | 1.3   | 1.8  | 2.1  | 73          |
| 預金通貨  | 0.5   | 1.1         | 1.8  | 2.3  | 2.5   | 3.1  | 3.0  | 410         |
| 準通貨   | 2.8   | 2.5         | 1.9  | 0.9  | 0.7   | 0.3  | 0.2  | 546         |
| CD    | 4.6   | 12.6        | 20.4 | 26.9 | 28.8  | 27.1 | 25.2 | 24          |
| 広義流動性 | 0.3   | 1.2         | 1.5  | 0.5  | 0.4   | 0.4  | 0.3  | 1,434       |

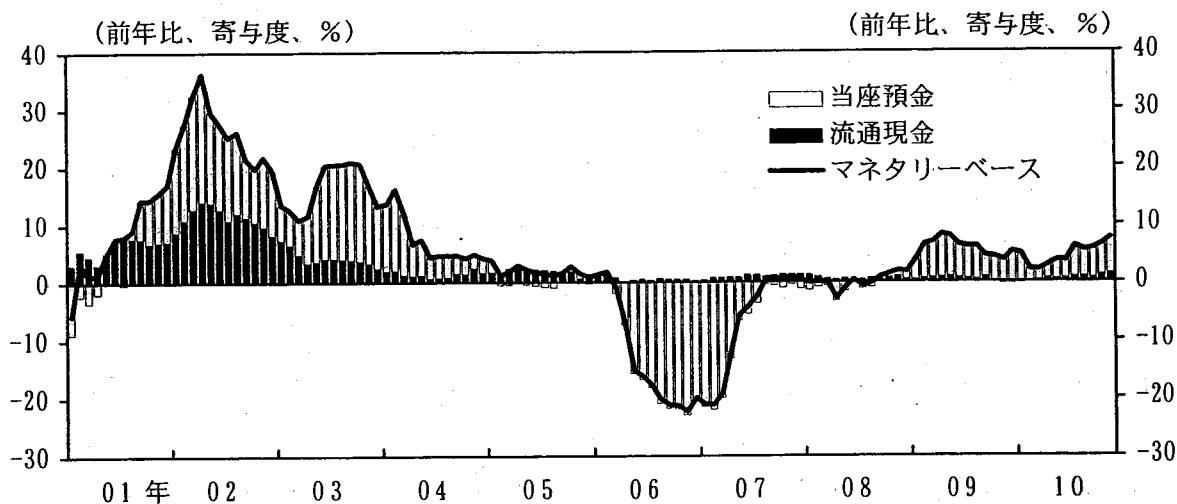
## &lt;主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース) &gt;

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

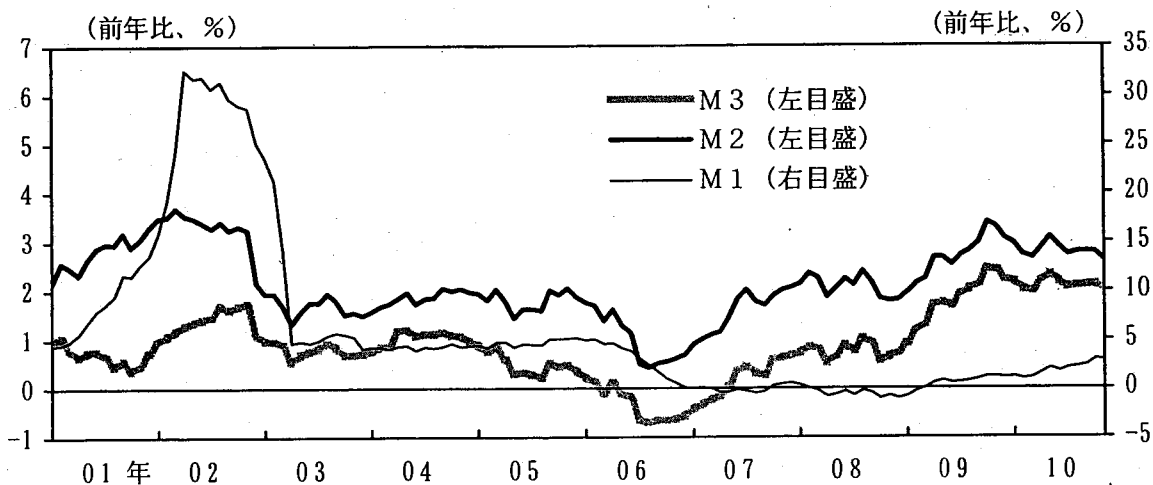
|       | 2009年 | 10/<br>1~3月 | 4~6  | 7~9   | 10/9月 | 10    | 11    | 2009年<br>平残 |
|-------|-------|-------------|------|-------|-------|-------|-------|-------------|
| 金銭の信託 | -4.5  | -4.4        | 0.2  | 0.6   | 0.7   | 0.5   | 0.7   | 174         |
| 投資信託  | 4.8   | 3.8         | 2.4  | 0.3   | -0.4  | -1.0  | -1.3  | 76          |
| 金融債   | -8.2  | -8.0        | -9.9 | -12.1 | -11.9 | -12.2 | -12.0 | 7           |
| 国債    | -6.1  | -3.8        | -5.3 | -19.3 | -21.8 | -20.8 | -21.2 | 72          |
| 外債    | -6.3  | 6.5         | 0.9  | -2.0  | -1.1  | -1.4  | -1.7  | 49          |

# マネーストック

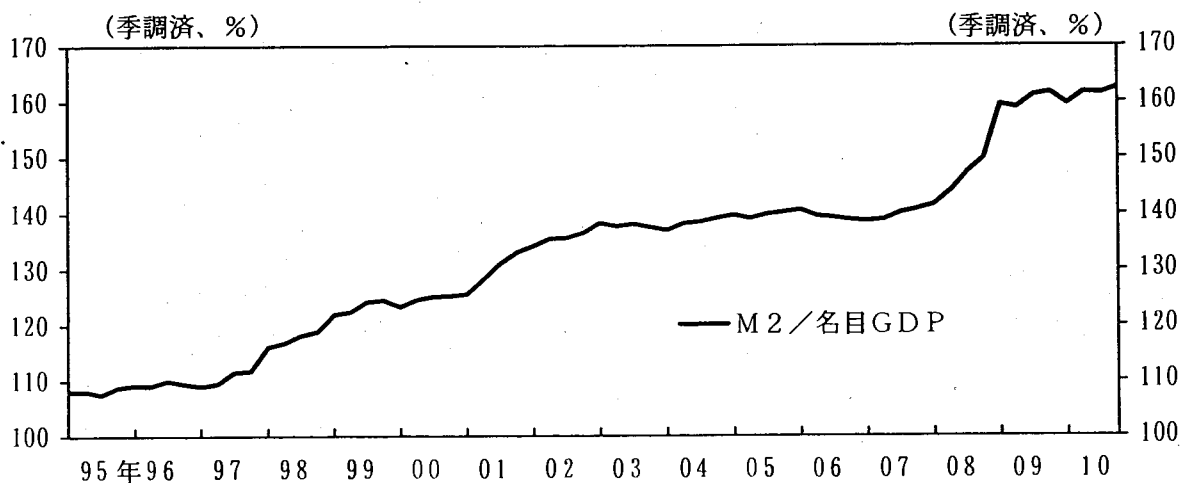
## (1) マネタリーベース



## (2) マネーストック



## (3) マーシャルのk (=M2 / 名目GDP)



- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金。  
2. (2)の04/3月以前、(3)の03/3月以前のM1、M2、M3は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」による。  
3. 10/4Qのマネーストックは10~11月の平均値、名目GDPは10/3Qから横這いと仮定。

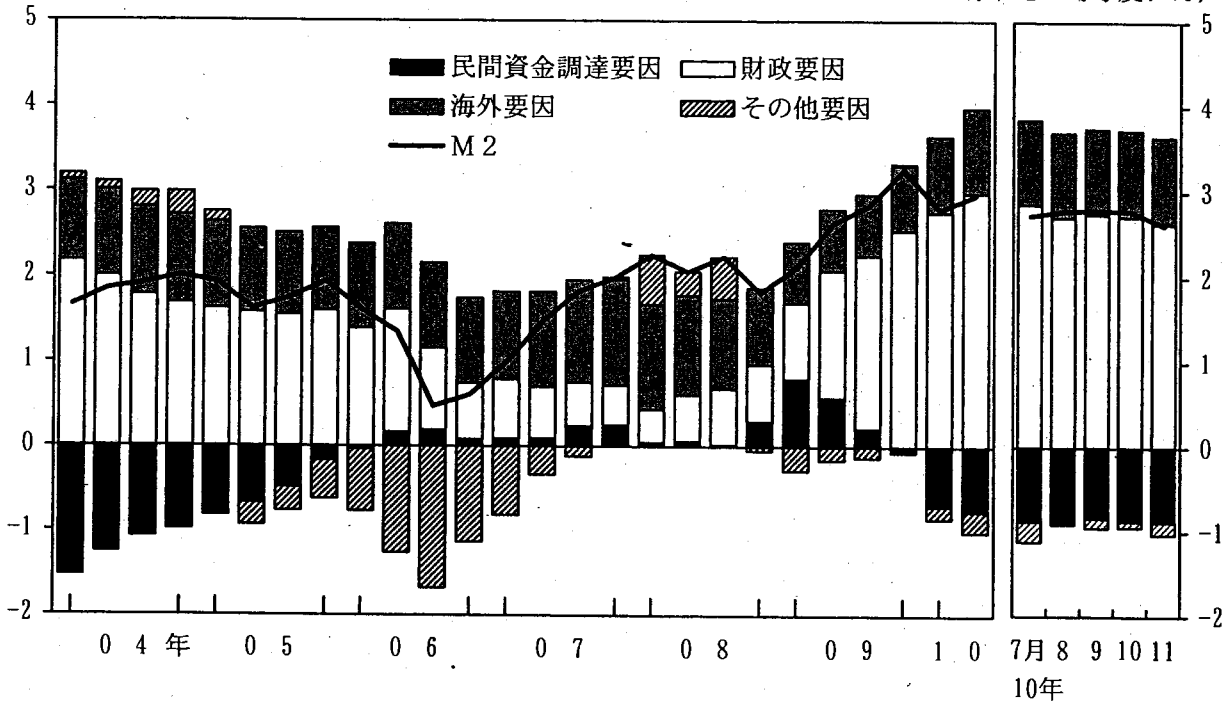
### M2のバランスシート分解

— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の  
バランスシート・アプローチによる。

#### (1) M2の要因分解

(前年比、寄与度、%)

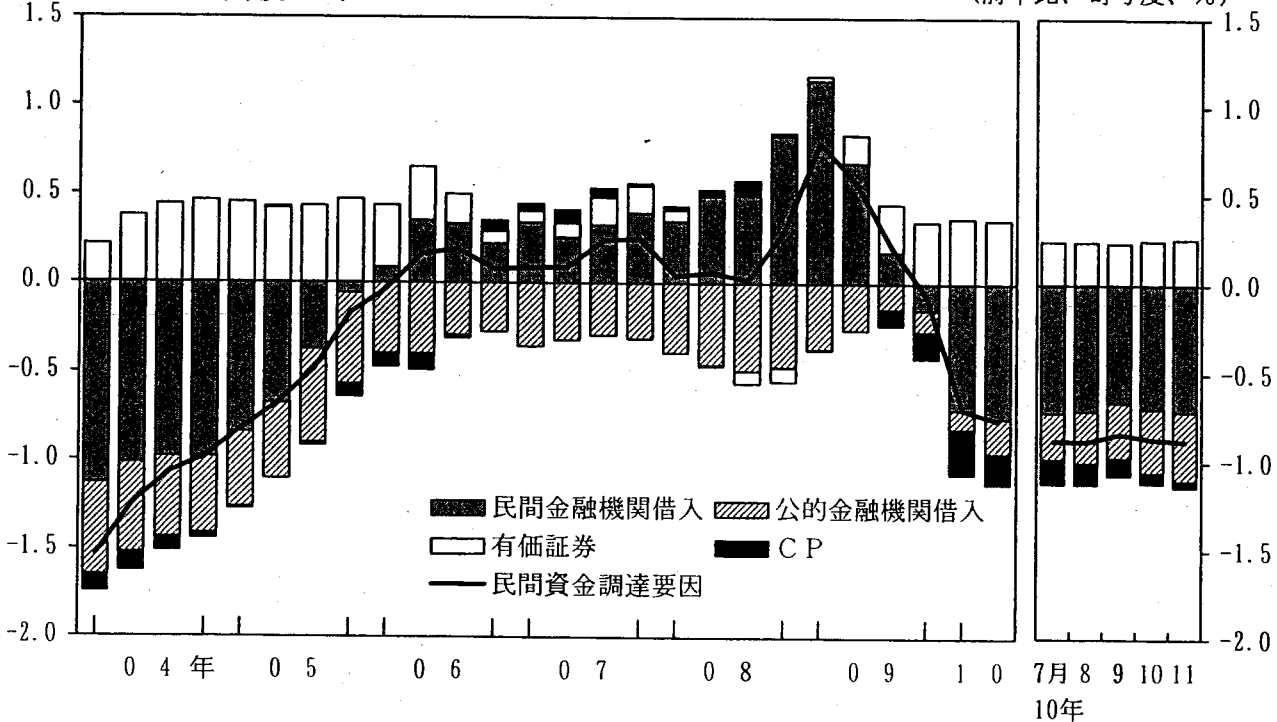
(前年比、寄与度、%)



#### (2) 民間資金調達要因の内訳

(前年比、寄与度、%)

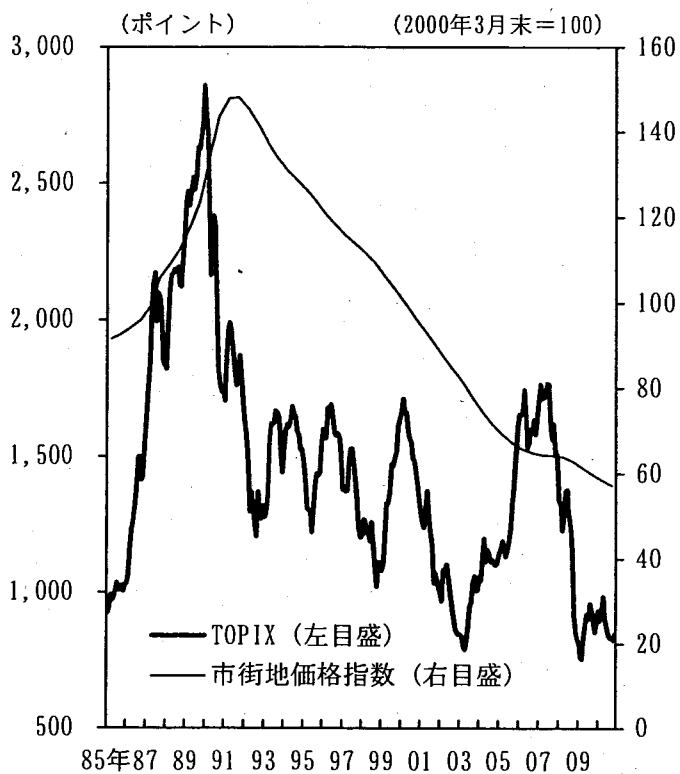
(前年比、寄与度、%)



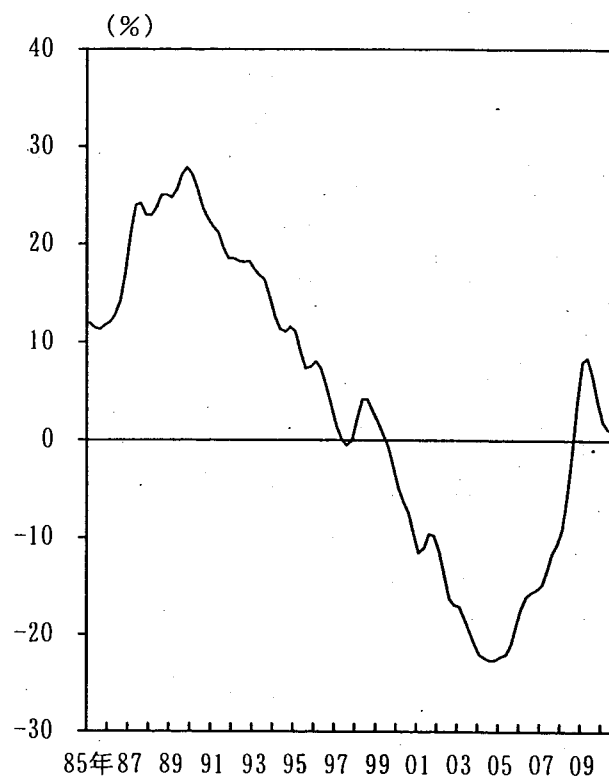
- (注) 1. 四半期計数は、資金循環統計等を用いて作成。一部に推計値を含む。
- 2. 月次計数は、財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。
- 3. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

## ファイナンシャル・インバランス関連指標

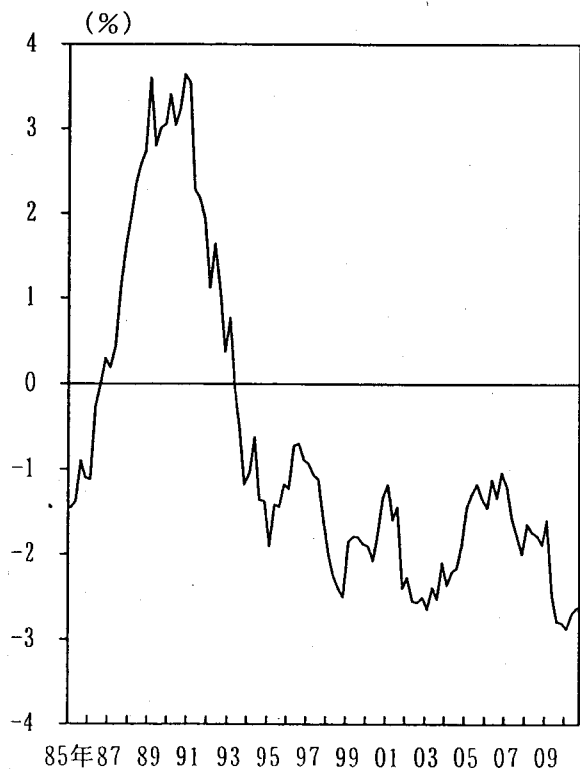
(1) 株価・地価



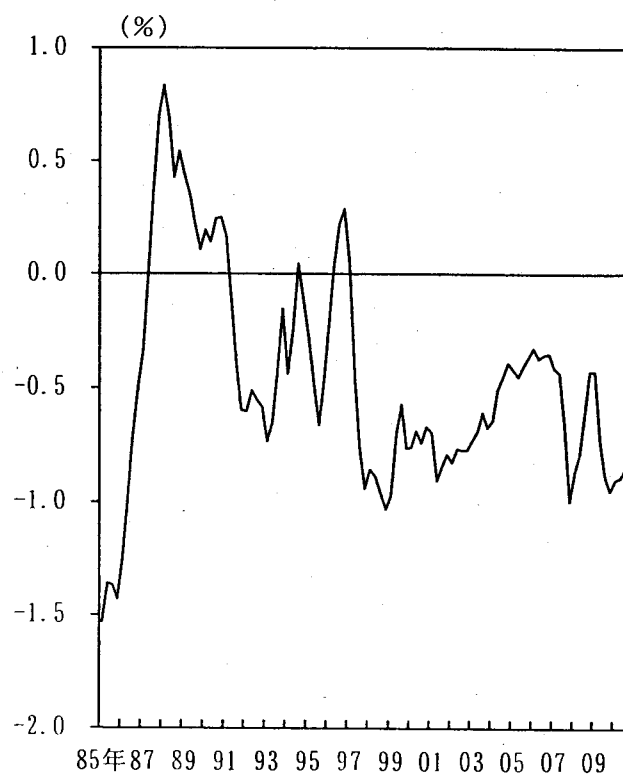
(2) 信用ギャップ



(3) 総投資ギャップ



(4) 住宅投資ギャップ



- (注) 1. 株価は月平均、地価は半期末(3月末、9月末)の値。  
2. 信用・総投資・住宅投資ギャップは、それぞれ貸出・総固定資本形成・住宅投資の対GDP比率の後方8年移動平均からの乖離。



<不開示情報：有（種類：審議・検討）>  
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>  
<作成局における保管期間満了時期：2040年12月>

2010.12.15

企画局

## 当面の金融政策運営上の検討ポイント

### 1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 景気情勢については、「緩やかに回復しつつあるものの、改善の動きに一服感がみられる」という判断でよいか。
- (2) 景気の先行きについて、どう判断するか。  
リスク要因として、①先進国経済の動向、②新興国・資源国経済の動向、③企業や家計のマインドの動き、④企業の中長期的な成長期待の動向、をどうみるか。
- (3) 上記のような景気の展望を踏まえ、物価の先行きをどうみるか。  
リスク要因として、①景気の変動に応じた上振れ・下振れ、②企業や家計の中長期的な予想物価上昇率、③マクロ的な需給バランスやそれが物価に及ぼす影響を把握する上での不確実性、④輸入物価の動向をどうみるか。
- (4) 金融面では、①市況動向や、②CP・社債の発行環境、金融機関の貸出姿勢などを踏まえた企業金融の環境、などをどう評価するか。
- (5) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (6) 以上のような経済・物価動向について、展望レポートとの関係でどう評価するか。

## 2. 当面の金融政策運営方針

### (1) 現在の金融市場調節方針

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。

### (2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

#### 選択肢 A

無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標水準を引き上げ、○%程度で推移するよう促す。

#### 選択肢 B

現状の金融政策スタンスを維持する。  
すなわち、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。

#### 選択肢 C

無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標水準を引き下げ、○%程度で推移するよう促す。

以 上

議事録公表時まで対外非公表

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>  
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>  
<作成局における保管期間満了時期：2040年12月>

2010.12.15

企画局

「成長基盤強化を支援するための資金供給」について

## 1. 「成長基盤強化を支援するための資金供給」(第2回)の実施結果

| 回号                | 第1回                     | 第2回                      |
|-------------------|-------------------------|--------------------------|
| 貸付実施の通知日時         | 2010年8月31日<br>(午前9時30分) | 2010年11月30日<br>(午前9時30分) |
| 貸付日               | 2010年9月6日               | 2010年12月7日               |
| 返済期日              | 2011年9月6日               | 2011年12月7日               |
| 貸付日における<br>貸付予定総額 | 4,625億円                 | 9,983億円                  |
| 貸付先数              | 47先                     | 106先                     |

(業態別貸付額・貸付先数)

(億円、先)

|        | 第1回   |       |      | 第2回   |       |      |
|--------|-------|-------|------|-------|-------|------|
|        | 貸付額   |       | 貸付先数 | 貸付額   |       | 貸付先数 |
| 大手行    | 3,204 | 69.3% | 10   | 5,987 | 60.0% | 12   |
| 地域金融機関 | 1,166 | 25.2% | 33   | 3,607 | 36.1% | 90   |
| その他    | 255   | 5.5%  | 4    | 389   | 3.9%  | 4    |
| 合計     | 4,625 |       | 47   | 9,983 |       | 106  |

(注1) 「大手行」は、みずほ、三菱東京UFJ、三井住友、りそな、みずほコーポレート、埼玉りそな、三菱UFJ信託、みずほ信託、中央三井信託、住友信託、新生、あおぞらの12行。「地域金融機関」は、地方銀行、第二地方銀行、信用金庫。「その他」は、外国金融機関、証券会社、系統上位金融機関、政府系金融機関等。

(注2) 貸付額は、各回の資金供給の貸付日におけるもの。

## 2. 民間金融機関における取り組み

### (1) 業態別対象先数

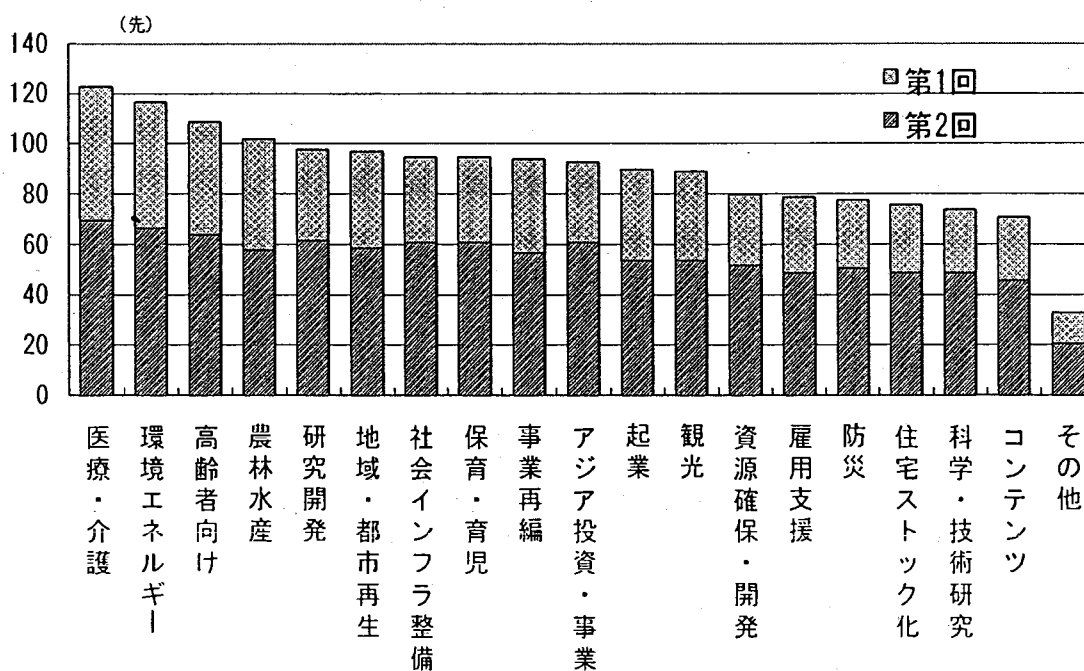
(先)

|              | 第1回<br>対象先 | 第2回<br>対象先 | 12月15日<br>現在対象先 |
|--------------|------------|------------|-----------------|
| 大手行 (12行)    | 12         | 12         | 12              |
| 地方銀行 (63行)   | 33         | 59         | 60              |
| 第二地方銀行 (42行) | 8          | 34         | 37              |
| 信用金庫 (263庫)  | 6          | 24         | 25              |
| その他          | 7          | 9          | 9               |
| 合計           | 66         | 138        | 143             |

(注) 括弧内は各業態の全先数を示す。

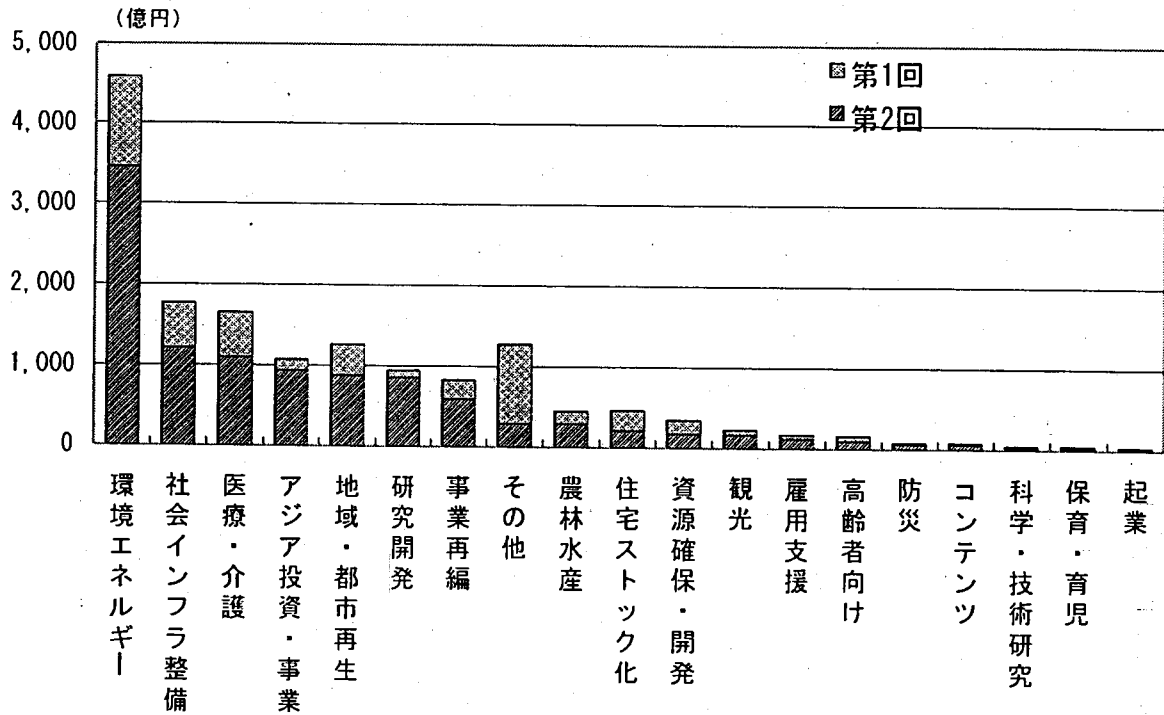
### (2) 取り組み方針における投融資対象分野

「取り組み方針」について、日本銀行の確認を受けた対象先：127先



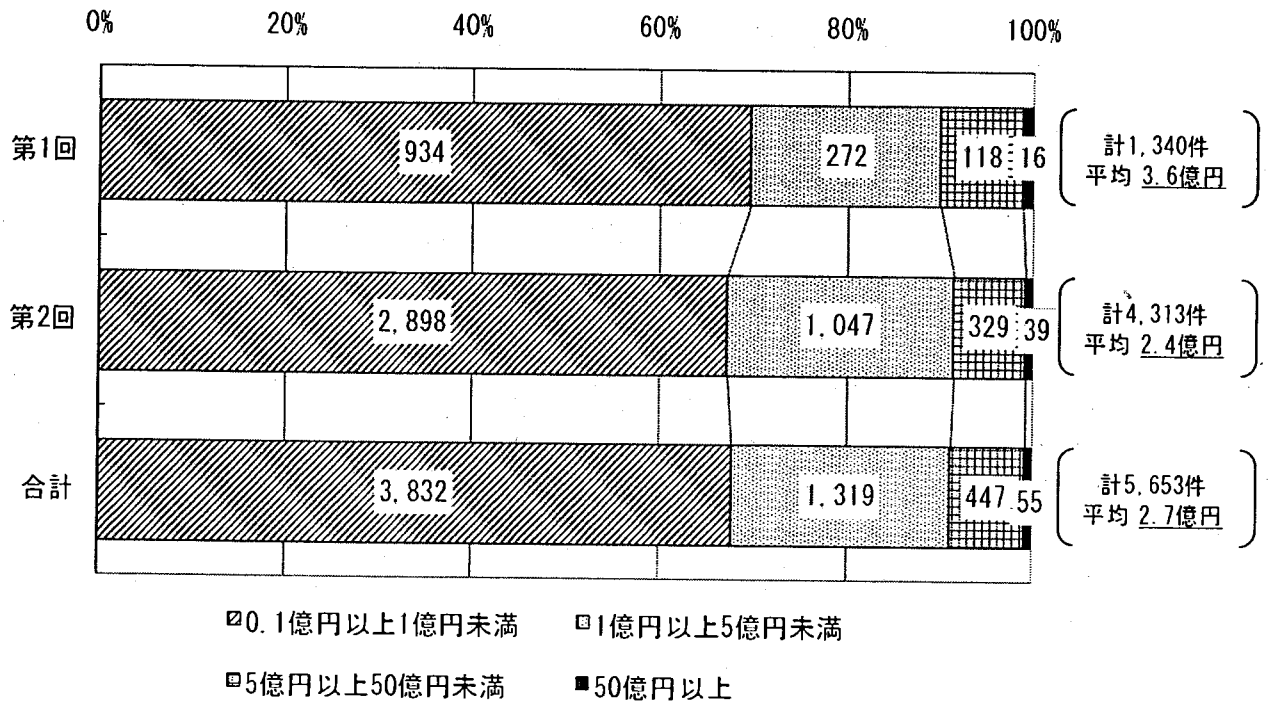
### 3. 個別投融資の実績

#### (1) 個別投融資の分野別金額

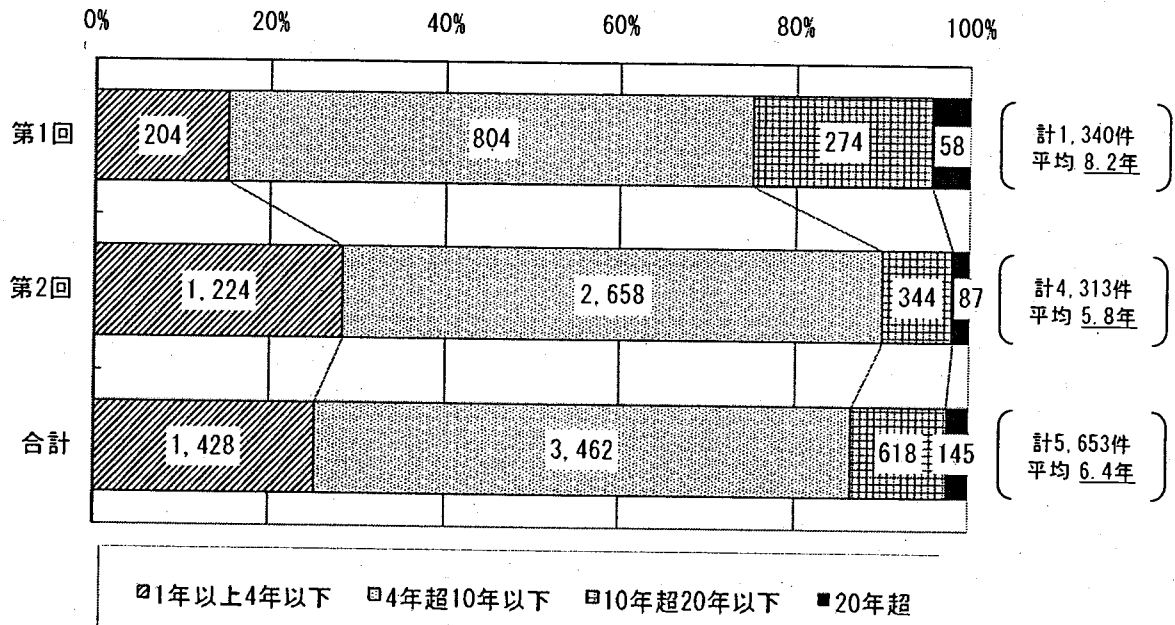


(注) 第2回資金供給分を対象とする個別投融資金額が多い成長分野順に表記。

#### (2) 個別投融資の金額別分布



### (3) 個別投融資の期間別分布



<不開示情報：有（種類：審議・検討）>  
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>  
<作成局における保管期間満了時期：2040年12月>

2010.12.21

企画局

金融市場局

## 米ドル資金供給オペレーションの期限延長

（説明資料）

<頁>

- 米ドル資金供給オペレーション等の期限延長 ..... 1

（別紙1・政策委員会付議文）

- 「米ドル資金供給オペレーション基本要領」等の一部改正に  
関する件 ..... 3

（別紙2・対外公表文案）

- 中銀間米ドル・スワップ取極の延長 ..... 7



(説明資料)

## 米ドル資金供給オペレーション等の期限延長

### 1. 米ドル資金供給オペレーションの期限延長

- 米ドル資金供給オペレーション等について、以下のとおり期限延長を行うこととしたい。

|                            | 現行の期限      | 新たな期限 (案) |
|----------------------------|------------|-----------|
| 米ドル資金供給オペレーション             | 2011年1月31日 | 2011年8月1日 |
| ニューヨーク連邦準備銀行との間の米ドル・スワップ取極 | 2011年1月31日 | 2011年8月1日 |

(考え方)

- 本年5月10日の臨時金融政策決定会合において、国際金融資本市場の状況と、これが円市場の流動性に及ぼし得る影響に鑑み、米ドル資金供給オペレーションの再開と、所要のドル資金を調達するためのニューヨーク連邦準備銀行との間の米ドル・スワップ取極の締結を、それぞれ来年1月31日までの時限措置として決定した。
- 今般、ニューヨーク連邦準備銀行から、各国中央銀行との米ドル・スワップ取極の期限を来年8月1日まで延長することとし、ニューヨーク時間本日9時（日本時間本日23時）に公表することとしたいとの申し出があった。現在、わが国金融機関の外貨資金繰りに特段の懸念が生じているわけではないが、各国中央銀行との協調の観点を踏まえつつ、金融調節の円滑化を図るとともに、金融市場の円滑な機能の維持および安定性の確保に資するため、申し出どおり期限を延長することが適当と考えられる。

### 2. 関連する基本要領等の一部改正

- 上記1. のとおり期限を延長するため、「米ドル資金供給オペレーション基本要領」等関連する基本要領等の一部改正を行うこととしたい。

—— 付議文は別紙1のとおり。

### 3. 対外公表

- 本件に関しては、ニューヨーク連邦準備銀行からの申し出どおり、各国中央銀行と同時に、本日 23 時に公表する扱いとしたい。

—— 対外公表文案は別紙 2 のとおり。なお、基本要領等の一部改正については、執行部より適宜の方法で対外公表することとしたい。

以 上

(別紙1)

(政策委員会付議文)

「米ドル資金供給オペレーション基本要領」等の一部改正に関する件

(案 件)

最近における国際金融資本市場の状況と、これが円市場の流動性に及ぼし得る影響に鑑み、金融調節の円滑化を図るとともに、金融市場の円滑な機能の維持および安定性の確保に資するため、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「米ドル資金供給オペレーション基本要領」(平成22年5月10日付政委第38号別紙1.)を別紙1.のとおり一部改正すること。
2. 「米ドル資金供給オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領」(平成22年5月10日付政委第38号別紙2.)を別紙2.のとおり一部改正すること。
3. 「ニューヨーク連邦準備銀行との間の為替スワップ取極要綱」(平成22年5月10日付政委第38号別紙3.)を別紙3.のとおり一部改正すること。

以 上

「米ドル資金供給オペレーション基本要領」中一部改正（案）

- 附則を横線のとおり改める。

（附則）

この基本要領は、本日より実施し、平成23年18月31日をもって廃止する。ただし、同日以前の日を貸付日とする貸付けの取扱いについては、なお従前の例による。

「米ドル資金供給オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領」中  
一部改正（案）

- 附則を横線のとおり改める。

（附則）

この基本要領は、本日より実施し、平成23年18月31日をもって廃止する。ただし、同日以前に選定された対象先の取扱いについては、なお従前の例による。

「ニューヨーク連邦準備銀行との間の為替スワップ取極要綱」中  
一部改正（案）

○ 4. を横線のとおり改める。

4. 為替スワップ取極の有効期限（引出可能期限）

平成23年1月31日

2010年12月21日  
日 本 銀 行

## 中銀間米ドル・スワップ取極の延長

米国連邦準備制度とカナダ銀行、イングランド銀行、欧州中央銀行、日本銀行、スイス国民銀行は、米ドル・スワップ取極について、2011年8月1日まで延長することとした。当該米ドル・スワップ取極は、2010年5月に締結され、2011年1月までとされていたものである。

### 日本銀行の措置

日本銀行は、本日開催した政策委員会・金融政策決定会合において、米国連邦準備制度との間で締結している米ドル・スワップ取極および米ドル資金供給オペレーションの期限を2011年8月1日まで延長することを決定し、各国中央銀行と同時に本日23時に対外公表することとした。

### 各国中央銀行の措置

各国中央銀行の措置については、下記ウェブサイト参照。

|          |   |
|----------|---|
| カナダ銀行    | <a href="http://www.bankofcanada.ca">http://www.bankofcanada.ca</a>         |
| イングランド銀行 | <a href="http://www.bankofengland.co.uk">http://www.bankofengland.co.uk</a> |
| 欧州中央銀行   | <a href="http://www.ecb.int">http://www.ecb.int</a>                         |
| 米国連邦準備制度 | <a href="http://www.federalreserve.gov">http://www.federalreserve.gov</a>   |
| スイス国民銀行  | <a href="http://www.snb.ch">http://www.snb.ch</a>                           |

以 上

## 金融経済月報「概要」の前月との比較

2010年12月

2010年11月

(現 状)

わが国の景気は、緩やかに回復しつつあるものの、改善の動きに一般感がみられる。

輸出は、横ばい圏内で推移している。企業収益は、改善ペースに一般感がみられるが、増勢を維持しており、そうしたもて、設備投資は持ち直しつつある。雇用・所得環境は引き続き厳しい状況にあるものの、その程度は幾分和らいでいる。個人消費は、一部の財に駆け込み需要の反動がみられる。住宅投資は下げ止まっている。この間、公共投資は減少している。以上のような内外需要の動向を反映して、生産はこのところやや減少しており、企業の業況感も、最近、製造業を中心に弱めとなっている。

(先行き)

先行きについては、景気改善テンポの鈍化した状況がしばらく続いた後、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。

輸出は、当面、横ばい圏内の動きを続けたあと、海外経済の改善を背景に、再び緩やかに増加していくとみられる。個人消費は、駆け込み需要の反動が薄まるにつれ、再び持ち直ししていくとみられる。この間、設備投資は、企業収益が改善基調にあるもて、徐々に持ち直しの動きがはつきりしていくとみられる。もつとも、設備過剰感が残ることなどから、そのペースは緩やかなものにとどまる可能性が高い。こうしたもて、生産は、耐久消費財を中心に一時的に弱めの動きとなったあと、増加していくと考えられる。

(物 価)

物価の現状について、国内企業物価の3か月前比をみると、国際商品市況高の影響などから、緩やかに上昇している。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、マクロ的な需給バランスが緩い状態にあるもて下落しているが、基調的にみると下落幅は縮小を続けている。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面、緩やかな上昇基調で推移するとみられる。消費者物価の前年比は、マクロ的な需給バランスが徐々に改善することなどから、基調的にみれば下落幅が縮小していくと予想される。

(金 融)

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート(加重平均値)は0.1%を幾分下回る水準で推移している。ターム物金利は、総じて低水準にある。この間、前月と比べ、長期金利および株価は上昇しているが、円対ドル相場は下落している。

わが国の金融環境は、企業の資金調達コストが低下傾向にあるほか、金融機関の貸出態度が改善するなど、緩和方向の動きが強まっている。

コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストは、低下傾向が続いている。実体経済活動や物価との関係でみると、低金利の緩和効果はなお減殺されている面があるが、企業収益との対比では、その効果は強まりつつある。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は一段と改善している。C.P・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面では、企業の運転資金需要、設備資金需要とも後退しているほか、一部に、これまで積み上げてきた手許資金取り崩しの動きもみられる。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出は減少している。一方、社債の残高は前年を上回っているほか、C.Pの残高は減少幅が縮小している。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善している。この間、マネーストックは、前年比2%台半ばの伸びとなっている。

わが国の景気は、緩やかに回復しつつあるものの、改善の動きに一般感がみられる。

輸出や生産は、このところ横ばい圏内の動きとなっている。設備投資は持ち直しに転じつつある。雇用・所得環境は引き続き厳しい状況にあるものの、その程度は幾分和らいでいる。個人消費は、一部の財に駆け込み需要の反動がみられる。住宅投資は下げ止まっている。この間、公共投資は減少している。

先行きについては、景気改善テンポの鈍化した状況がしばらく続いた後、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。

輸出は、当面、横ばい圏内の動きとなったあと、海外経済の改善を背景に、再び緩やかに増加していくとみられる。個人消費は、駆け込み需要の反動が薄まるにつれ、再び持ち直ししていくとみられる。この間、設備投資は、企業収益が改善基調にあるもて、徐々に持ち直しの動きがはつきりしていくとみられる。もつとも、設備過剰感が残ることなどから、そのペースは緩やかなものにとどまる可能性が高い。こうしたもて、生産は、耐久消費財を中心に一時的に弱めの動きとなったあと、増加していくと考えられる。

物価の現状について、国内企業物価の3か月前比をみると、製品需給緩和や為替円高の影響などから下落しているが、国際商品市況の動きを背景に下落幅は縮小している。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、マクロ的な需給バランスが緩和状態にあるもて下落しているが、基調的にみると下落幅は縮小を続けている。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、既往の為替円高の影響が残るものの、国際商品市況の強含みの影響などから、当面、緩やかな上昇基調で推移するとみられる。消費者物価の前年比は、マクロ的な需給バランスが徐々に改善することなどから、基調的にみれば下落幅が縮小していくと予想される。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート(加重平均値)は概ね0.1%を幾分下回る水準で推移している。ターム物金利は弱含んでいる。この間、円対ドル相場は前月と比べ上昇しているが、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の金融環境は、緩和方向の動きが続いている。

コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストは、低下傾向が続いている。実体経済活動や物価との関係でみると、低金利の緩和効果はなお減殺されている面があるが、企業収益との対比では、その効果は強まりつつある。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は改善している。C.P・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面では、企業の運転資金需要、設備資金需要とも後退しているほか、一部に、これまで積み上げてきた手許資金取り崩しの動きもみられる。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出は減少している。社債の残高は前年を上回っている一方、C.Pの残高は減少している。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善の動きが続いている。この間、マネーストックは、前年比2%台後半の伸びとなっている。



一覽後廃棄

要 回 収

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>  
<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議長案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

2010年12月21日  
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した（全員一致または賛成○反対○<sup>(注)</sup>）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。

2. わが国の景気は、緩やかに回復しつつあるものの、改善の動きに一服感がみられる。すなわち、輸出は、横ばい圏内で推移している。企業収益は、改善ペースに一服感がみられるが、増勢を維持しており、そうしたもとで、設備投資は持ち直しつつある。雇用・所得環境は引き続き厳しい状況にあるものの、その程度は幾分和らいでいる。個人消費は、一部の財に駆け込み需要の反動がみられる。こうした内外需要の動きを反映して、生産はこのところやや減少しており、企業の業況感も、最近は、製造業を中心に弱めとなっている。この間、金融環境をみると、企業の資金調達コストが低下傾向にあるほか、金融機関の貸出態度が改善するなど、緩和方向の動きが強まっている。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、マクロ的な需給バランスが緩和状態にあるもとで下落しているが、基調的にみると下落幅は縮小を続けている。

3. 先行きの中心的な見通しとしては、わが国経済は、景気改善テンポの鈍化した状況がしばらく続いた後、世界経済の成長率が、新興国・資源国に牽引される形で再び高まっていくと考えられることなどから、緩やかな回復経路に復していくとみられる。物価面では、引き続き、消費者物価の前年比下落幅は縮小していくと考えられる。

4. リスク要因をみると、景気については、新興国・資源国の経済の強まりなど上振れ要因がある一方で、米欧経済の先行きを巡って、なお不確実性の強い状況が続くもとで、景気の下振れリスクにも注意が必要である。物価面では、新興国・資源国の高成長を背景とした資源価格の上昇によって、わが国の物価が上振れる可能性がある一

<sup>(注)</sup> 賛成：○○委員。  
反対：○○委員。

方、中長期的な予想物価上昇率の低下などにより、物価上昇率が下振れるリスクもある。

5. 日本銀行は、資産買入等の基金を通じた買入れを、すべての対象資産について開始した。今後も、総額 35 兆円の基金を通じた多様な金融資産の買入れと長めの資金供給を着実に進め、包括的な金融緩和政策の効果波及を図っていく。日本銀行としては、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰するために、包括的な金融緩和政策を通じた強力な金融緩和の推進、金融市場の安定確保、成長基盤強化の支援という 3 つの措置を通じて、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていく。今後とも、先行きの経済・物価動向を注意深く点検したうえで、適切に政策対応を行っていく方針である。

以 上

**要 注 意**

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>  
 <配付先：金融政策決定会合関係者限り>  
 <作成局における保管期間満了時期：平成52年12月>

2010年12月21日  
 日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程（2010年7月～2011年6月）（案）

○下線のとおり変更。

|         | 会合開催   | 議事要旨公表   | 経済・物価情勢の<br>展望(基本的見解)<br>公表 | (参考)<br>金融経済月報<br>公表                           |
|---------|--|--|-----------------------------|--|
| 2010年7月 | 14日<水>・15日<木>  | 8月13日<金>   | —                           | 16日<金>   |
| 8月      | 9日<月>・10日<火><br>30日<月>   | 9月10日<金><br>10月8日<金>                               | —<br>—                      | 11日<水><br>—                                    |
| 9月      | 6日<月>・7日<火>  | 10月8日<金>   | —                           | 8日<水>  |
| 10月     | 4日<月>・5日<火><br>28日<木>  | 11月2日<火><br>12月27日<月>                              | —<br>28日<木>                 | 6日<水><br>—                                     |
| 11月     | 4日<木>・5日<金>  | 12月27日<月>  | —                           | 8日<月>  |
| 12月     | 20日<月>・21日<火>  | 1月28日<金>   | —                           | 22日<水>   |
| 2011年1月 | 24日<月>・25日<火>  | <u>2月18日&lt;金&gt;</u><br><del>2月22日&lt;火&gt;</del> | —                           | 26日<水>   |
| 2月      | <u>14日&lt;月&gt;・15日&lt;火&gt;</u><br><del>16日&lt;水&gt;・17日&lt;木&gt;</del> | 3月18日<金>   | —                           | <u>16日&lt;水&gt;</u><br><del>18日&lt;金&gt;</del> |
| 3月      | 14日<月>・15日<火>  | 4月12日<火>   | —                           | 16日<水>   |
| 4月      | 6日<水>・7日<木><br>28日<木>  | 5月9日<月><br>5月25日<水>                                | —<br>28日<木>                 | 8日<金><br>—                                     |
| 5月      | 19日<木>・20日<金>  | 6月17日<金>   | —                           | 23日<月>   |
| 6月      | 13日<月>・14日<火>  | 未 定  | —                           | 15日<水>   |

(注) 各公表資料の公表時間は原則として以下のとおり。

「議事要旨」 . . . . . 8時50分

「経済・物価情勢の展望」 基本的見解 . . . . . 15時

背景説明を含む全文 . . . 翌営業日の14時

(ただし、「経済・物価情勢の展望(2011年4月)」の背景説明  
 を含む全文は4月29日<金>の14時に公表)

「金融経済月報」 . . . . . 14時

(「概要」の英訳は14時、全文の英訳  
 は翌営業日の16時30分)

**要 注 意**

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：平成52年12月>

2010年12月21日  
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程（2011年1月～12月）（案）

|         | 会合開催                  | 議事要旨公表                | 経済・物価情勢の<br>展望(基本的見解)<br>公表 | (参考)<br>金融経済月報<br>公表 |
|---------|-----------------------|-----------------------|-----------------------------|----------------------|
| 2011年1月 | 24日<月>・25日<火>         | 2月18日<金>              | —                           | 26日<水>               |
| 2月      | 14日<月>・15日<火>         | 3月18日<金>              | —                           | 16日<水>               |
| 3月      | 14日<月>・15日<火>         | 4月12日<火>              | —                           | 16日<水>               |
| 4月      | 6日<水>・7日<木><br>28日<木> | 5月9日<月><br>5月25日<水>   | —<br>28日<木>                 | 8日<金><br>—           |
| 5月      | 19日<木>・20日<金>         | 6月17日<金>              | —                           | 23日<月>               |
| 6月      | 13日<月>・14日<火>         | 7月15日<金>              | —                           | 15日<水>               |
| 7月      | 11日<月>・12日<火>         | 8月10日<水>              | —                           | 13日<水>               |
| 8月      | 4日<木>・5日<金>           | 9月12日<月>              | —                           | 8日<月>                |
| 9月      | 6日<火>・7日<水>           | 10月13日<木>             | —                           | 8日<木>                |
| 10月     | 6日<木>・7日<金><br>27日<木> | 11月1日<火><br>11月21日<月> | —<br>27日<木>                 | 11日<火><br>—          |
| 11月     | 15日<火>・16日<水>         | 12月27日<火>             | —                           | 17日<木>               |
| 12月     | 20日<火>・21日<水>         | 未 定                   | —                           | 22日<木>               |

(注) 各公表資料の公表時間は原則として以下のとおり。

「議事要旨」・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 8時50分

「経済・物価情勢の展望」基本的見解・・・・・・・・・・ 15時

背景説明を含む全文・・・・・・・・翌営業日の14時

(ただし、「経済・物価情勢の展望(2011年4月)」の背景説明  
を含む全文は4月29日<金>の14時に公表)

「金融経済月報」・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 14時

(「概要」の英訳は14時、全文の英訳  
は翌営業日の16時30分)

**要注意**

- <不開示情報：有（種類：審議・検討）>
- <配付先：金融政策決定会合関係者限り>
- <作成局における保管期間満了時期：2040年12月>

公表時間  
12月22日(水)14時00分

(案)

2010年12月22日  
日 本 銀 行

# 金融経済月報

(2010年12月)

本稿は、12月20日、21日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

本稿の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合（引用は含まれません）は、予め日本銀行政策委員会室までご相談ください。

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

## 【概要】

わが国の景気は、緩やかに回復しつつあるものの、改善の動きに一服感がみられる。

輸出は、横ばい圏内で推移している。企業収益は、改善ペースに一服感がみられるが、増勢を維持しており、そうしたもとの、設備投資は持ち直しつつある。雇用・所得環境は引き続き厳しい状況にあるものの、その程度は幾分和らいでいる。個人消費は、一部の財に駆け込み需要の反動がみられる。住宅投資は下げ止まっている。この間、公共投資は減少している。以上のような内外需要の動向を反映して、生産はこのところやや減少しており、企業の業況感も、最近では、製造業を中心に弱めとなっている。

先行きについては、景気改善テンポの鈍化した状況がしばらく続いた後、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。

輸出は、当面、横ばい圏内の動きを続けたあと、海外経済の改善を背景に、再び緩やかに増加していくとみられる。個人消費は、駆け込み需要の反動が薄まるにつれ、再び持ち直していくとみられる。この間、設備投資は、企業収益が改善基調にあるもとの、徐々に持ち直しの動きがはつきりしていくとみられる。もっとも、設備過剰感が残ることなどから、そのペースは緩やかなものにとどまる可能性が高い。こうしたもとの、生産は、耐久消費財を中心に一時的に弱めの動きとなったあと、増加していくと考えられる。

物価の現状について、国内企業物価の3か月前比をみると、国際商品市況高の影響などから、緩やかに上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、マクロ的な需給バランスが緩和状態にあるもとの下落しているが、基調的にみると下落幅は縮小を続けている。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映



して、当面、緩やかな上昇基調で推移するとみられる。消費者物価の前年比は、マクロ的な需給バランスが徐々に改善することなどから、基調的にみれば下落幅が縮小していくと予想される。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.1%を幾分下回る水準で推移している。ターム物金利は、総じて低水準にある。この間、前月と比べ、長期金利および株価は上昇しているが、円の対ドル相場は下落している。

わが国の金融環境は、企業の資金調達コストが低下傾向にあるほか、金融機関の貸出態度が改善するなど、緩和方向の動きが強まっている。

コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストは、低下傾向が続いている。実体経済活動や物価との関係でみると、低金利の緩和効果はなお減殺されている面があるが、企業収益との対比では、その効果は強まりつつある。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は一段と改善している。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面では、企業の運転資金需要、設備資金需要とも後退しているほか、一部に、これまで積み上げてきた手許資金取り崩しの動きもみられている。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出は減少している。一方、社債の残高は前年を上回っているほか、CPの残高は減少幅が縮小している。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善している。この間、マネーストックは、前年比2%台半ばの伸びとなっている。

## 1. 実体経済

公共投資は減少している。月次の指標をみると（図表5）、発注の動きを示す公共工事請負金額は弱めの動きが続いており、10～11月の7～9月対比も減少した。工事進捗を反映する公共工事出来高は、4～6月に大幅に減少したあと、7～9月は概ね横ばいとなった。

先行きの公共投資については、減少を続けるとみられる。

実質輸出は、横ばい圏内で推移している（図表6(1)、7）。実質輸出は、4～6月まで速いペースで増加した後、7～9月は前期比-0.4%、10月の7～9月対比は-2.7%となった。

10月の7～9月対比を地域別にみると（図表7(1)）、東アジア向けについては、中国向けが資本財・部品を中心にやや大きめの増加となった一方、NIEs向けやASEAN向けは、情報関連や資本財・部品を中心に小幅の減少となった。米国向けは、自動車関連を中心に幅広い財で弱めの動きとなっている。堅調な動きを続けてきたEU向けについても、資本財・部品を中心に最近はやや減少している。その他地域向けは、振れの大きい船舶が減少したことに加えて、自動車関連や資本財・部品など、幅広い財で減少している。

財別にみると（図表7(2)）、情報関連が7～9月以降緩やかに減少している。7～9月まで増加を続けてきた中間財、消費財、資本財・部品も、10月は7～9月対比で減少した。この間、自動車関連は横ばい圏内の動きとなっている。

実質輸入は、横ばい圏内で推移している（図表6(1)、9）。実質輸入は、4～6月にかなり増加したあと、7～9月は前期比+1.2%、10月の7～9月対比は-1.2%となった。

10月の7～9月対比を財別にみると（図表9(2)）、食料品が、たばこの駆

け込み需要の反動などから、大きく減少した。また、中間財や資本財・部品も減少しており、これらは生産の減少を反映した動きとみられる。一方、消費財は、薄型テレビの駆け込み需要などから高い伸びとなっているほか、情報関連も、パソコンや液晶パネルなどを中心に底堅く推移している。

純輸出の動きを表す実質貿易収支をみると（図表 6 (2)）、上記輸出入の動きを反映して、横ばい圏内で推移している。名目貿易・サービス収支も、横ばい圏内の動きとなっている。

先行きの輸出については、当面、横ばい圏内の動きを続けたあと、海外経済の改善を背景に、再び緩やかに増加していくとみられる。すなわち、情報関連財における在庫調整、既往の為替円高の影響を踏まえると、当面、輸出は横ばい圏内の動きを続けるとみられる。しかし、新興国を中心に、海外経済の改善は続くため、情報関連財の在庫調整や既往の為替円高の影響が薄まるにつれて、輸出は再び緩やかに増加していくと考えられる。

先行きの輸入については、当面、横ばい圏内の動きが続くとみられるが、やや長い目でみれば、国内景気の回復傾向などを背景に、緩やかな増加傾向を続けると予想される。

設備投資は持ち直しつつある。法人企業統計でみた名目ベースの設備投資をみると（図表 10(1)）、7～9月は前期比で小幅の増加となり、2四半期連続で増加した。業種別・規模別にみると（図表 11）、製造業では大企業、中堅中小企業ともに増加を続けた。一方、非製造業では、大企業が減少したほか、中堅中小企業は横ばい圏内の動きとなった。機械投資の一致指標である資本財総供給をみると（図表 12(1)）、輸送機械の減少を主因に、10月の7～9月対比は減少したが、輸送機械を除いたベースでみると、横ばい圏内の動きとなってい

る。先行指標についてみると、機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力・携帯電話を除く民需）は、7～9月に大口受注の寄与もあって前期比でかなり増加したあと、10月の7～9月対比は、その反動もあって減少した（図表13(1)）。業種別にみると、製造業は、7～9月に前期比で大幅に増加したあと、10月の7～9月対比はその反動が出た。非製造業（船舶・電力・携帯電話を除く）も、7～9月に前期比で増加したあと、10月の7～9月対比では減少した。建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）は、7～9月に前期比で大幅に増加したあと、10月の7～9月対比は幾分減少した。10月の7～9月対比を業種別にみると、鉱工業は、大型案件の影響もあって、大幅に増加した。一方、非製造業は、前期における大型案件の反動により、減少した（図表13(2)）。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は、改善ペースに一服感がみられるが、増勢を維持している。法人企業統計をみると（図表10(2)）、売上高経常利益率は、このところ改善ペースが鈍化している。業種別・規模別にみると、製造業では、輸出の鈍化や円高の影響により、大企業、中堅中小企業ともに、改善ペースが鈍化している。一方、非製造業をみると、大企業では、猛暑の影響などから電気業を中心に改善したが、中堅中小企業については、一進一退の動きとなっている。こうしたもとの、企業の業況感は、製造業を中心に、弱めの動きとなっている。12月短観の業況判断DIは、全産業全規模で、7四半期振りに悪化した（図表15）<sup>1</sup>。大企業について、業種別にみると、エコカー補助終了後の販売の落ち込みを背景に、自動車が悪化しているほか、情報関連財の在庫調整の影響により電気機械も悪化している。非鉄金属や化学などの素材業

---

<sup>1</sup>ただし、悪化幅は、9月調査時点における企業の予想に比べて小幅となった。これには、2010年度上期の企業収益が良好であったことが影響している可能性がある。

種についても、自動車や電気機械などの加工業種の落ち込みの影響を受けて、悪化に転じている。一方、非製造業についてみると、悪化の程度は総じて緩やかである。先行きについては、自動車が大幅に悪化する見通しとなっているほか、幅広い業種で悪化を見込んでいる<sup>2</sup>。また、年度ベースの経常利益（全産業全規模）を12月短観の事業計画でみると（図表14）、2010年度は前年比+28.2%と大幅に増加する見通しである。9月短観との比較では、製造業において、大企業、中小企業ともに、上期が上方修正されているものの、下期については、下方修正となった。こうした修正パターンは12月短観でよくみられるものであるが、今回の下期の下方修正には、為替の想定レートが円高方向に修正されたことも影響しているとみられる。非製造業においても、上期が上方修正された一方、下期は下方修正となっている。

先行きの設備投資は、企業収益が改善基調にあるもとの、徐々に持ち直しの動きがはっきりしていくとみられる。もともと、設備過剰感が残ることなどから、そのペースは緩やかなものにとどまる可能性が高い（図表12(2)）。12月短観で2010年度の設備投資計画（ソフトウェアを除き土地投資額を含むベース）をみると（図表16）、大企業は前回調査比で上方修正され、前年比+2.9%となった。内訳をみると、製造業、非製造業ともに増加する計画となっている。中小企業の2010年度の設備投資計画（同）をみると、前年比は-8.3%とマイナスとなっているが、前回調査比では、概ね例年の傾向通り、+7.8%と上方修正されている。全産業全規模で、GDPの概念に近い「ソフトウェアを含み土地投

---

<sup>2</sup> 先行きについては、もともと悪化方向を予想する傾向がある中小企業のみならず、大企業でも、製造業を中心に悪化が続く見通しとなっている。このように、当面の経済情勢に関する企業の見方は慎重である。もともと、大企業の先行き判断の悪化は、もっぱら、「良い」と予想する企業の減少によるものであって、「悪い」と予想する企業もむしろ幾分減少している。

資額を除くベース」でみると、2010年度は前年比+2.3%となっている。

個人消費は、一部の財に駆け込み需要の反動がみられる。まず、財消費の動きを小売業販売額（実質）でみると（図表 18(1)）、7～9月に前期比で増加したあと、10月の7～9月対比は、乗用車販売を中心に減少した。耐久財消費についてみると、乗用車の新車登録台数（除く軽自動車）は、エコカー補助終了後の反動により、9月、10月と大幅に減少したあと、11月もさらに幾分減少した（図表 18(2)）。一方、10月の家電販売額（実質）は、家電エコポイント制度の見直しに伴う駆け込み需要を背景に、薄型テレビを中心に大幅に増加した<sup>3</sup>。コンビニエンスストア売上高の10月の7～9月対比は、たばこの駆け込み需要の反動を主因に、大幅に減少した（図表 19(1)）。また、全国スーパー売上高も、猛暑効果の剥落やたばこの反動減により、減少した。一方、全国百貨店売上高は、秋冬物衣料が堅調に推移していることなどから、10月の7～9月対比は小幅の増加となった。サービス消費をみると（図表 19(2)）、旅行取扱額は、海外が堅調に推移する一方、国内が弱めとなっており、全体では横ばい圏内で推移している。外食産業売上高も横ばい圏内の動きが続いている。

需要側の統計について、家計調査の消費水準指数（実質ベース）を、GDPの推計に利用される品目にほぼ限定した「除く住居等」のベースでみると（図表 18(1)）、振れの大きい自動車が含まれていることから、10月の7～9月対比は小幅増加となった<sup>4</sup>。一方、自動車が含まれている家計消費状況調査の支出

---

<sup>3</sup> 家電エコポイント制度は、「円高・デフレ対応のための緊急総合経済対策」等において見直しが行われ、①本年12月1日以降に購入した分のポイント発行数は約半分とされたほか、②来年1～3月の購入分については、対象商品を絞り込んだ上で、リサイクルを行った場合にのみポイントを付与することになった。

<sup>4</sup> 消費水準指数（除く住居等）は、消費支出合計から、住居や自動車等購入、贈与金、仕送り金を除いている。それでもなお、GDP推計に用いられない項目が残存している（例えば教育費）。

総額（二人以上の世帯、実質ベース）をみると、10月は7～9月対比で減少した。

消費者コンフィデンス関連指標は、指標によって区々であるが、総じてみれば概ね横ばいとなっている（図表 20）。

先行きの個人消費は、駆け込み需要の反動が薄まるにつれ、再び持ち直していくとみられる。

住宅投資は下げ止まっている。先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表 21(1)）、7～9月に前期比で増加したあと、10月は7～9月対比で横ばいとなった。基調的にみると、在庫や価格の調整が進んだことや、借入金利の低下、政府の住宅購入支援策の効果などを背景に、持家、分譲を中心に持ち直し傾向にある。

先行きの住宅投資については、着工戸数の動きなどからみて、徐々に持ち直しに向かうと予想される。もともと、雇用・所得環境の厳しさが残ることなどから、住宅投資回復の明確化には時間がかかる可能性が高い。

鉱工業生産は、このところやや減少している。10月の生産は、自動車や電子部品・デバイスの減少を主因に、前月比-2.0%の減少となった。四半期ベースでみると（図表 22）、7～9月に前期比-1.8%となったあと、10月の7～9月対比も-3.3%の減少となった。7～9月については、季節調整の歪みによって計数が弱めに出ている面があるが、実勢ベースでも、7～9月に増勢がはっきり鈍化したあと、10月の7～9月対比は減少している<sup>5</sup>。

---

<sup>5</sup> 2010年4月に行われた季節調整替えにより、2008年10～12月と2009年1～3月の生産の大幅な落ち込みの一部が、実勢ではなく「季節性」によるもの、と認識されている可能性が高い。こうした季節調整法は、その後の10～12月、1～3月の伸び率を押し上げ、4～6月、7～9月の伸び率を押し下げる方向に働くことになる。

出荷も、7～9月に季節調整の歪みの影響もあって前期比で-1.2%と減少したあと、10月の7～9月対比は-3.7%と減少幅が拡大した。財別にみると（図表23）、生産財は、電子部品・デバイス、自動車部品、鉄鋼を中心に減少している。耐久消費財は、薄型テレビは増加しているものの、自動車が大幅に減少していることから、全体でも減少している。建設財は、総じて低調に推移している。また、非耐久消費財は、駆け込み需要の反動が生じているたばこを中心に減少している。一方、資本財（除く輸送機械）は、増加基調にある。

在庫についてみると、10月は、薄型テレビの在庫が駆け込み需要の拡大から大幅に減少したことを主因に、全体でもやや減少した。出荷・在庫バランスを前年比でみると（図表24）、全体としては、出荷と在庫の伸びが概ね同程度となっている。ただし、電子部品・デバイスでは、在庫の伸びの方が高くなっており、在庫調整局面にある。

先行きの生産については、耐久消費財を中心に一時的に弱めの動きとなったあと、増加していくと考えられる。企業からの聞き取り調査などを踏まえると、10～12月は、エコカー補助終了の影響などから、輸送機械およびその関連業種を中心に、実勢ベースで減少する見通しである。一方、1～3月については、輸送機械において反動減の影響が徐々に薄まるとみられることに加え、電子部品・デバイスでも在庫調整が進捗すると見込まれることから、実勢ベースで増加に転じるとの予想である。もっとも、こうした見通しは引き続き不確実性が大きい。

雇用・所得環境は引き続き厳しい状況にあるものの、その程度は幾分和らいでいる。

労働需給面をみると、有効求人倍率は緩やかな改善傾向にあり、10月は0.56



倍となった（図表 25(1)）。完全失業率は、なお高い水準にあり、横ばい圏内の動きとなっている。12月短観の雇用人員判断DIをみると（図表 27）、「過剰」超幅の縮小傾向が続いている。

雇用面についてみると（図表 26(1)）、労働力調査の雇用者数の前年比は、このところ小幅のプラスとなっている。毎月勤労統計の常用労働者数は、前年比プラスで推移している。雇用調整助成金等にかかる休業等実施計画届の受理状況を見ると、申請者数はなお高水準であるが、緩やかな減少傾向にある<sup>6</sup>。この間、所定外労働時間をみると、前年比ではなおプラスを保っているが、水準はこのところ製造業を中心に低下している（図表 26(3)）。

一人当たり名目賃金は、このところ前年比で幾分上昇している（図表 28(1)）。内訳をみると、所定内給与は、前年比でゼロ%程度となっている。所定外給与は、所定外労働時間の動きを映じて、前年比ではなお上昇している。また、冬季賞与に関して、大企業を対象とするアンケート調査によれば、夏季賞与並みの前年比増加が予想されている。

雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映し、このところ前年比小幅のプラスとなっている（図表 28(3)）。

先行きの雇用者所得については、概ね下げ止まった状態で推移していくとみられるが、雇用の過剰感が残ることなどから、当面、はっきりした増加には至らない可能性が高い。

---

<sup>6</sup> 厚生労働省は、急激な円高の影響により、生産量の回復が遅れている事業主の雇用維持を支援するため、本年12月には要件緩和が終了する予定であった雇用調整助成金の要件を再び緩和し、以下の条件全てに該当する場合についても、本年12月から1年間に限り、支給対象とすることとなった。①円高の影響により生産量が減少、②直近3か月の生産量が3年前の同時期に比べ15%以上減少、③直近の決算等の経常損益が赤字。

## 2. 物価

国際商品市況は、上昇している。輸入物価（円ベース）を3か月前比で見ると（図表30）、国際商品市況の動向を受けて、小幅上昇に転じている。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると（図表31）<sup>7</sup>、国際商品市況高の影響などから、緩やかに上昇している。内訳をみると、「為替・海外市況連動型」は、国際商品市況の上昇を背景に、小幅のプラスとなっている。また、「その他」は、たばこ税引き上げの影響により上昇している<sup>8</sup>。

企業向けサービス価格（除く国際運輸、以下同じ）の前年比は、企業の経費節減の動きなどを受けて下落が続いている（図表32）。本年入り後、前年比下落幅は縮小傾向にあったが、このところ下落幅が若干拡大している。最近の動きについて内訳をみると、販売管理費関連については、広告、宿泊サービスなどを中心に、下落幅がやや縮小している。一方、設備投資関連では、土木建築サービスの下落幅が、需要の低迷から拡大している。また、不動産関連では、需給の引き緩みがタイムラグを伴って影響することから、下落幅が拡大している。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、マクロ的な需給バランスが緩和状態にあるもとで下落しているが、基調的にみると下落幅は縮小を続けている（図表33、34）。10月の消費者物価の前年比は、たばこ税増税や傷害

---

<sup>7</sup> 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

<sup>8</sup> 10月のたばこ税引き上げは、国内企業物価の3か月前比を+0.4%ポイントほど、年末まで一時的に押し上げる要因となる。

保険料の引き上げの影響を主因に、下落幅が前月から 0.5%ポイント縮小し、-0.6%となった<sup>9</sup>。除く食料・エネルギーの前年比は、前月から 0.7%ポイント縮小し-0.8%となった。高校授業料を除くと<sup>10</sup>、除く生鮮食品の前年比は、下落幅が前月から 0.5%ポイント縮小し、-0.1%となった。除く食料・エネルギーの前年比は、0.7%ポイント縮小し、0.0%となった。たばこ税や傷害保険料といった特殊要因を除いても、いずれの指標も、下落幅は縮小している。また、基調的な変動を捉えるひとつの方法として、品目別価格変動分布の両端の一定割合を機械的に控除した、刈込平均値（いわば大きな相対価格変動を除去した値）をみると、前年比下落幅は緩やかな縮小傾向にある。

最近の動きについて、高校授業料、たばこ、傷害保険料以外の内訳をみると、農水畜産物（主として米類）の下落幅がやや拡大しているが、食料工業製品や生活関連用品の下落幅が縮小傾向にある。被服は、振れが大きいですが、均してみれば下落幅が縮小傾向にある。一般サービスは、家賃の下落幅が幾分拡大しているが、それ以外については、外国パック旅行を中心に、下落幅が縮小傾向にある。公共料金についても、電気代、ガス代、航空運賃などを中心に、下落幅は縮小傾向にある。

国内の需給環境について 12 月短観をみると（図表 35）、製商品・サービス需給判断 D I は、「供給超過」超幅が製造業ではやや拡大している一方、非製造業では小幅縮小している。販売価格判断 D I は、大企業では、製造業、非製造

---

<sup>9</sup> たばこ税増税は、全国の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比を+0.3%ポイント程度押し上げる要因となっている。また、傷害保険料の引き上げは、+0.1%ポイント程度押し上げる要因となっている。

<sup>10</sup> 高校授業料においては、公立高校生のいる世帯に対して授業料（年額約 12 万円）を不徴収とするほか、私立高校生のいる世帯に対して就学支援金として公立高校の授業料相当額を支給している。

業ともに「下落」超幅がやや拡大している一方、中小企業では、製造業、非製造業ともにやや縮小している。この間、設備判断と雇用人員判断の加重平均DIは、緩やかな改善傾向にあるが、最近は改善の動きが一服気味となっている<sup>11</sup>。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面、緩やかな上昇基調で推移するとみられる。消費者物価の前年比は、マクロ的な需給バランスが徐々に改善することなどから、基調的にみれば下落幅が縮小していくと予想される。

この間、地価の動きを市街地価格指数でみると（図表 36）、六大都市では、商業地、住宅地ともに、リーマン・ショック以降、大幅に下落していたが、このところ急速に下落幅が縮小している。一方、六大都市以外については、商業地、住宅地ともに、下落幅の縮小ペースは緩慢である。

### 3. 金融

#### （1）金融市況

わが国の短期金融市場をみると、やや長めの金利を中心に幾分金利が強含んでいるが、総じてみれば、低い水準での動きとなっている。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%を幾分下回る水準で推移している。ターム物金利の動向をみると、3か月物国庫短期証券利回りは、0.1%台前半ながら、幾分強含んで推移している。3か月物ユーロ円金利は、横ばい圏内で推移してい

---

<sup>11</sup> 日本銀行調査統計局試算の需給ギャップと、短観加重平均DIは、2008年末以降、乖離が大きくなっている。DIについては、①「過剰」か「不足」かのみを尋ねており「過剰」の大きさが反映されていないこと、②企業外の失業等は反映されないこと、などから、経済全体としての調整圧力を過小評価している可能性が高い。一方、需給ギャップについては、とりわけ経済の変動が大きいときには計測誤差が大きくなり、最近マイナス幅を過大評価している可能性もある。

るが、政策金利見通し（OISレート）に対して、やや高めの水準にある。なお、引き続き取引の低調な市場もみられている。ユーロ円金利先物レートをみると、期先物を中心に、幾分上昇している（図表 37）。米ドルの調達環境に関して、LIBOR-OISスプレッドをみると、低い水準で推移している（図表 38）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、米国金利が上昇したことや、それを契機に投資家のポジション調整の動きがみられたことなどから、やや大きく上昇し、足もとでは1.2%台で推移している（図表 39）。

社債と国債との流通利回りスプレッドは、引き続き投資家の底堅い需要がみられるなか、日本銀行が買入対象とする残存期間の短めの社債を中心に、低下する動きがみられている（図表 40）。

株価は、為替の円高傾向が一服していることもあって、上昇しており、足もと、日経平均株価は、10千円台前半で推移している（図表 41）。

為替相場をみると、米国における追加金融緩和期待の後退などを背景に、米ドルが買い戻される動きとなっている。円の対米ドル相場は、円高傾向が一服しており、足もとは、83円台で推移している（図表 42）。

## （2）企業金融と量的金融指標

資金調達コストは、コールレートがきわめて低い水準で推移する中、低下傾向が続いている。この間、CP発行金利、社債発行金利とも、低水準で推移している。また、新規貸出約定平均金利は、振れを伴いつつも低下傾向にある（図表 44）。

資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は一段と改善している（図

表 43)。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。こうしたもとで、民間部門の資金調達は、企業の運転資金需要や設備資金需要の後退などから、前年比で見ると減少している。民間銀行貸出は減少している(図表 45)。一方、社債発行残高は、前年水準を上回って推移しているほか、CP発行残高は、減少幅が縮小している(図表 46)。

こうした中、自社の資金繰りについては、総じてみれば、改善している(図表 43)。企業倒産件数は、引き続き減少している(10月-9.9%→11月-6.3%、図表 48)。

この間、マネーストック(M2)は、前年比で見ると、足許では、2%台半ばの伸びとなっている(10月+2.8%→11月+2.6%、図表 47)<sup>12</sup>。

以 上

---

<sup>12</sup> 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースは、足許では、前年比2%程度の伸びとなっている(10月+2.1%→11月+2.0%)。また、広義流動性は、足許では、前年比ゼロ%台前半の伸びとなっている(10月+0.4%→11月+0.3%)。

## 金融経済月報（2010年12月） 参考計表

- |                        |                      |
|------------------------|----------------------|
| (図表 1) 国内主要経済指標 (1)    | (図表 29) 物価           |
| (図表 2) 国内主要経済指標 (2)    | (図表 30) 輸入物価と国際商品市場  |
| (図表 3) 実質GDPと景気動向指数    | (図表 31) 国内企業物価       |
| (図表 4) GDPデフレーターと所得形成  | (図表 32) 企業向けサービス価格   |
| (図表 5) 公共投資            | (図表 33) 消費者物価        |
| (図表 6) 輸出入             | (図表 34) 消費者物価の基調的な変動 |
| (図表 7) 実質輸出の内訳         | (図表 35) 国内需給環境       |
| (図表 8) 実質実効為替レート・海外経済  | (図表 36) 市街地価格指数      |
| (図表 9) 実質輸入の内訳         | (図表 37) 短期金利         |
| (図表 10) 設備投資と収益 (法人季報) | (図表 38) 主要通貨の短期金融市場  |
| (図表 11) 業種別・規模別の設備投資   | (図表 39) 長期金利         |
| (図表 12) 設備投資一致指標       | (図表 40) 社債流通利回り      |
| (図表 13) 設備投資先行指標       | (図表 41) 株価           |
| (図表 14) 経常利益           | (図表 42) 為替レート        |
| (図表 15) 業況判断           | (図表 43) 企業金融         |
| (図表 16) 設備投資計画         | (図表 44) 貸出金利         |
| (図表 17) 個人消費 (1)       | (図表 45) 金融機関貸出       |
| (図表 18) 個人消費 (2)       | (図表 46) 資本市場調達       |
| (図表 19) 個人消費 (3)       | (図表 47) マネーストック      |
| (図表 20) 消費者コンフィデンス     | (図表 48) 企業倒産         |
| (図表 21) 住宅投資関連指標       |                      |
| (図表 22) 鉱工業生産・出荷・在庫    |                      |
| (図表 23) 財別出荷           |                      |
| (図表 24) 在庫循環           |                      |
| (図表 25) 労働需給 (1)       |                      |
| (図表 26) 労働需給 (2)       |                      |
| (図表 27) 雇用の過不足感        |                      |
| (図表 28) 雇用者所得          |                      |

## 国内主要経済指標 (1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

|                               | 2010/1-3月 | 4-6月    | 7-9月    | 2010/8月 | 9月      | 10月     | 11月     |
|-------------------------------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 消費水準指数(二人以上の世帯)               | 0.3       | -2.0    | 2.5     | 2.6     | -1.7    | -0.9    | n. a.   |
| 全国百貨店売上高                      | 1.2       | -1.5    | -0.7    | 0.2     | -2.7    | 2.5     | n. a.   |
| 全国スーパー売上高                     | -0.3      | 0.1     | 1.2     | 0.0     | 1.4     | -2.3    | n. a.   |
| 乗用車新車登録台数(除軽)<br>〈季調済年率換算、万台〉 | 〈314〉     | 〈320〉   | 〈334〉   | 〈417〉   | 〈265〉   | 〈219〉   | 〈207〉   |
| 家電販売額<br>(実質、商業販売統計)          | 14.1      | 1.7     | 8.5     | 8.0     | -0.0    | 11.4    | n. a.   |
| 旅行取扱額                         | 4.3       | 3.1     | -1.0    | -2.1    | -5.0    | n. a.   | n. a.   |
| 新設住宅着工戸数<br>〈季調済年率換算、万戸〉      | 〈84〉      | 〈76〉    | 〈82〉    | 〈83〉    | 〈84〉    | 〈81〉    | 〈n. a.〉 |
| 機械受注<br>民需(除く船舶・電力)           | 2.9       | 0.3     | 9.6     | 10.1    | -10.3   | -1.4    | n. a.   |
| (除く船舶・電力・携帯電話)                | 4.8       | -0.1    | 7.7     | 11.2    | -14.2   | 0.6     | n. a.   |
| 建築着工床面積<br>(民間、非居住用)          | 24.6      | -19.4   | 17.6    | -10.0   | 23.1    | -12.5   | n. a.   |
| 鉱工業                           | 24.0      | -11.2   | 7.7     | 5.1     | 6.9     | 13.6    | n. a.   |
| 非製造業                          | 18.9      | -20.1   | 21.1    | -5.5    | 21.3    | -16.4   | n. a.   |
| 公共工事請負金額                      | -6.5      | 5.2     | -7.9    | -2.9    | -4.9    | 0.1     | 0.4     |
| 実質輸出                          | 5.2       | 9.6     | -0.4    | -4.2    | -0.2    | -1.2    | n. a.   |
| 実質輸入                          | 2.5       | 6.3     | 1.2     | -1.6    | -0.3    | -0.5    | n. a.   |
| 生産                            | 7.0       | 1.5     | -1.8    | -0.5    | -1.6    | -2.0    | n. a.   |
| 出荷                            | 7.2       | 1.6     | -1.2    | -0.8    | -0.5    | -3.0    | n. a.   |
| 在庫                            | 1.1       | 3.4     | 0.4     | 0.8     | 0.1     | -1.0    | n. a.   |
| 在庫率<br>〈季調済、2005年=100〉        | 〈102.3〉   | 〈106.7〉 | 〈108.8〉 | 〈107.4〉 | 〈108.8〉 | 〈117.9〉 | 〈n. a.〉 |
| 実質GDP                         | 1.7       | 0.7     | 1.1     | n. a.   | n. a.   | n. a.   | n. a.   |
| 全産業活動指数                       | 1.4       | 0.8     | 0.6     | -0.2    | -0.8    | n. a.   | n. a.   |



## 国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、前年比、%)

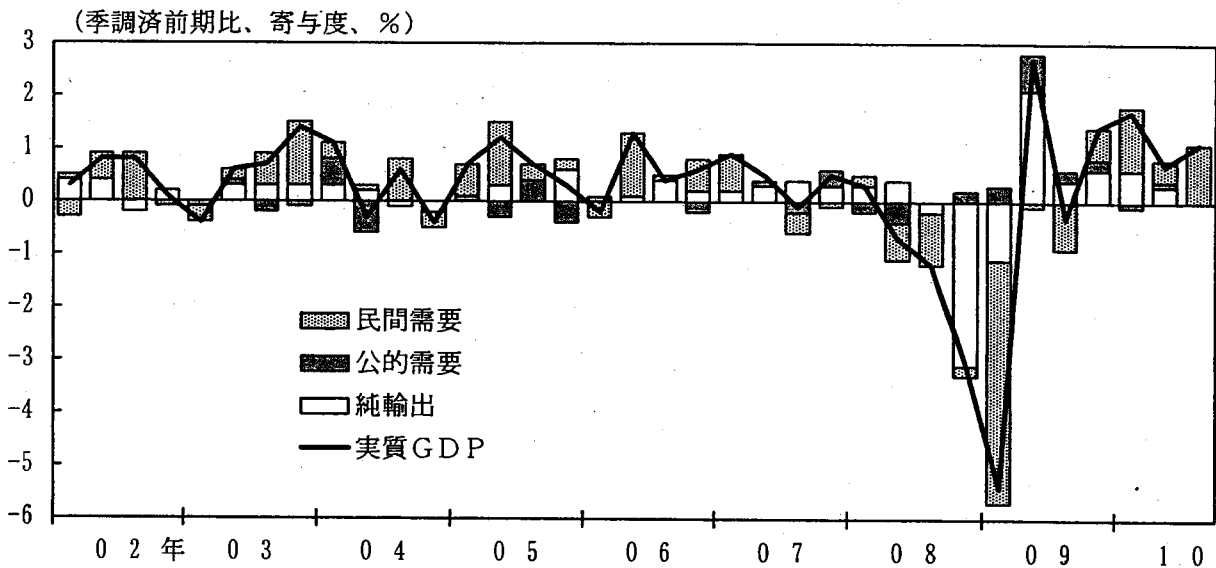
|                                       | 2010/1-3月      | 4-6月          | 7-9月           | 2010/8月       | 9月             | 10月           | 11月              |
|---------------------------------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|------------------|
| 有効求人倍率<br>〈季調済、倍〉                     | < 0.47>        | < 0.50>       | < 0.54>        | < 0.54>       | < 0.55>        | < 0.56>       | <n. a.>          |
| 完全失業率<br>〈季調済、%〉                      | < 4.9>         | < 5.2>        | < 5.1>         | < 5.1>        | < 5.0>         | < 5.1>        | <n. a.>          |
| 所定外労働時間<br>(事業所規模5人以上)                | 10.0           | 10.8          | 9.6            | 10.1          | 7.6            | p 5.2         | n. a.            |
| 雇用者数(労働力調査)                           | -0.3           | -0.3          | 0.3            | -0.0          | 0.7            | 0.7           | n. a.            |
| 常用労働者数(毎勤統計)<br>(事業所規模5人以上)           | 0.1            | 0.2           | 0.5            | 0.5           | 0.6            | p 0.7         | n. a.            |
| 一人当たり名目賃金<br>(事業所規模5人以上)              | 0.0            | 1.3           | 0.9            | 0.4           | 0.9            | p 0.6         | n. a.            |
| 国内企業物価<br>〈夏季電力料金調整後、<br>前期(3か月前)比、%〉 | -1.7<br>< 0.3> | 0.2<br>< 0.6> | -0.1<br><-0.4> | 0.0<br><-0.7> | -0.1<br><-0.2> | 0.8<br>< 0.3> | p 0.9<br><p 0.4> |
| 全国消費者物価<br>(除く生鮮食品)                   | -1.2           | -1.2          | -1.0           | -1.0          | -1.1           | -0.6          | n. a.            |
| 企業向けサービス価格<br>(除く国際運輸)                | -1.6           | -1.3          | -1.1           | -1.1          | -1.2           | p -1.3        | n. a.            |
| マネーストック(M2)<br>(平残)                   | 2.8            | 3.0           | 2.8            | 2.8           | 2.8            | 2.8           | p 2.6            |
| 企業倒産件数<br>〈件/月〉                       | <1,156>        | <1,108>       | <1,077>        | <1,064>       | <1,102>        | <1,136>       | <1,061>          |

- (注) 1. p は速報値。  
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

(資料) 総務省「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、  
経済産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」「全産業活動指数」、  
日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、観光庁「旅行業者取扱額」、  
国土交通省「建築着工統計」、内閣府「機械受注統計」「国民経済計算」、  
東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、財務省「貿易統計」、  
厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、  
日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」「マネーストック」、  
東京商工リサーチ「倒産月報」

# 実質GDPと景気動向指数

## (1) 実質GDP



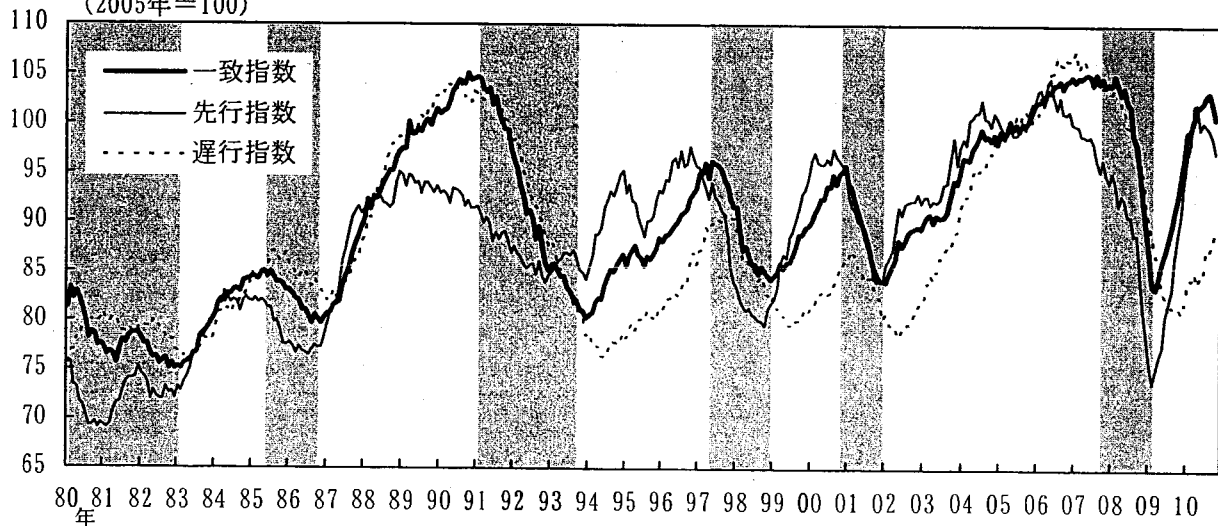
## (2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

|          | 2009年 |       | 2010年 |      |      |
|----------|-------|-------|-------|------|------|
|          | 7~9月  | 10~12 | 1~3   | 4~6  | 7~9  |
| 実質GDP    | -0.3  | 1.4   | 1.7   | 0.7  | 1.1  |
| 国内需要     | -0.7  | 0.8   | 1.1   | 0.5  | 1.1  |
| 民間需要     | -0.9  | 0.6   | 1.2   | 0.4  | 1.1  |
| 民間最終消費支出 | 0.1   | 0.4   | 0.3   | 0.2  | 0.7  |
| 民間企業設備   | -0.3  | 0.2   | 0.1   | 0.4  | 0.2  |
| 民間住宅     | -0.2  | -0.1  | 0.0   | -0.0 | 0.0  |
| 民間在庫品増加  | -0.5  | 0.1   | 0.6   | -0.1 | 0.2  |
| 公的需要     | 0.2   | 0.2   | -0.1  | 0.1  | -0.0 |
| 公的固定資本形成 | -0.0  | 0.0   | -0.1  | -0.1 | -0.0 |
| 純輸出      | 0.4   | 0.6   | 0.6   | 0.3  | -0.0 |
| 輸出       | 1.3   | 0.7   | 1.0   | 0.8  | 0.4  |
| 輸入       | -0.8  | -0.1  | -0.4  | -0.5 | -0.4 |
| 名目GDP    | -0.7  | 0.4   | 1.7   | -0.3 | 0.6  |

## (3) 景気動向指数 (CI)

(2005年=100)



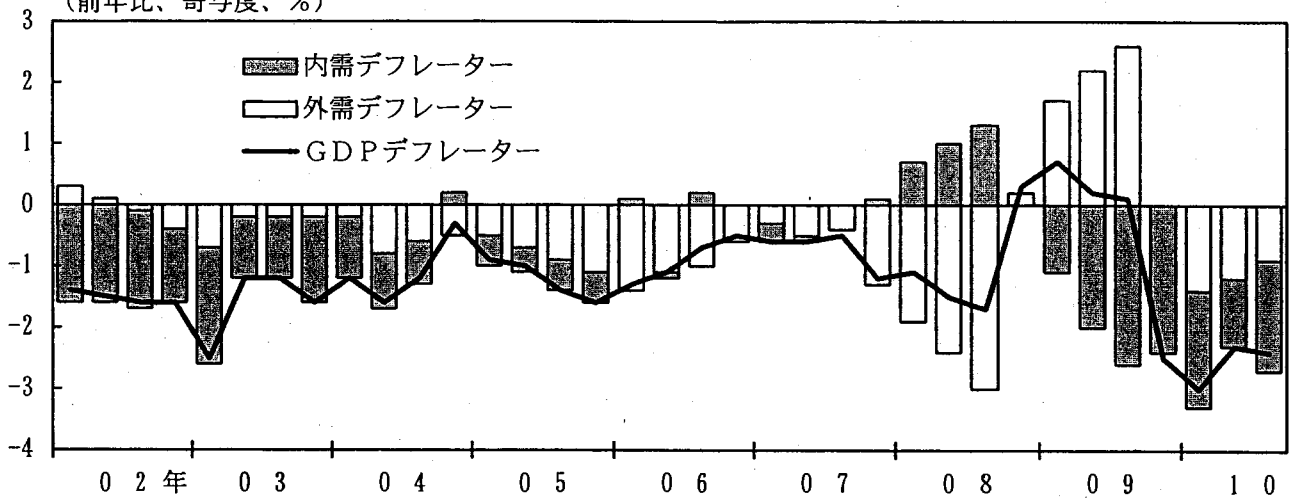
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

# GDPデフレーターと所得形成

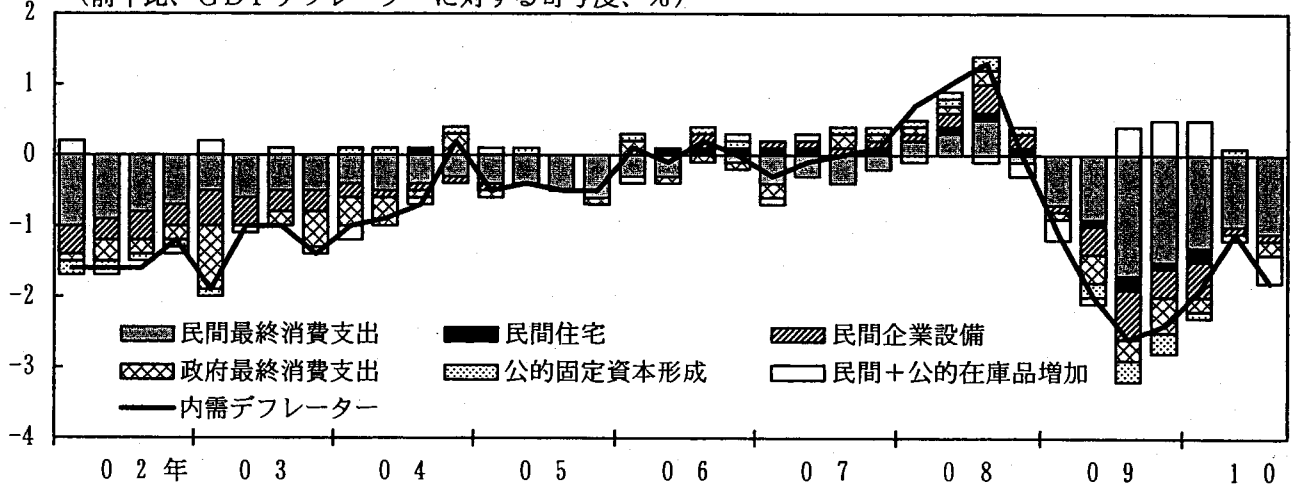
## (1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



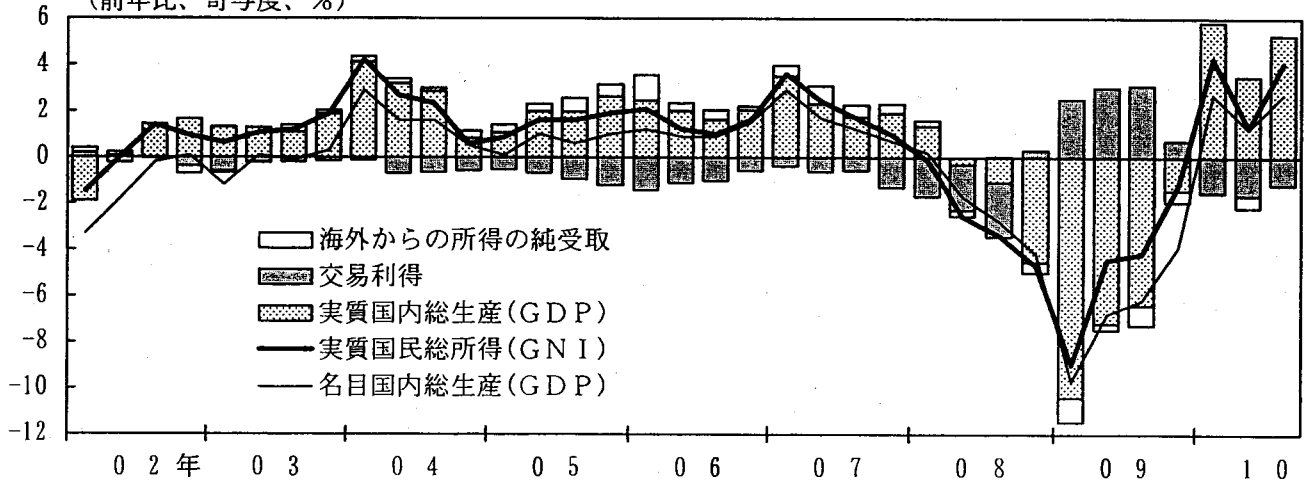
## (2) 内需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



## (3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)

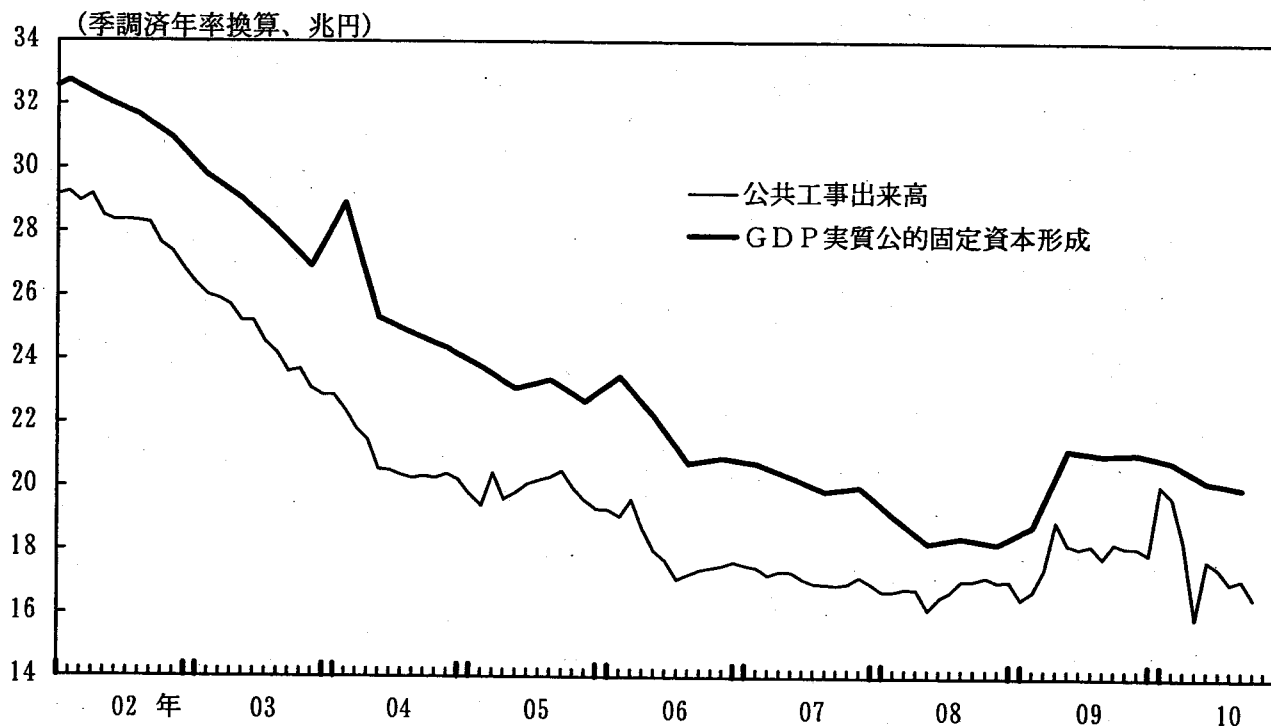


- (注) 1. 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。  
2. 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取  
交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーター加重平均 - 実質純輸出

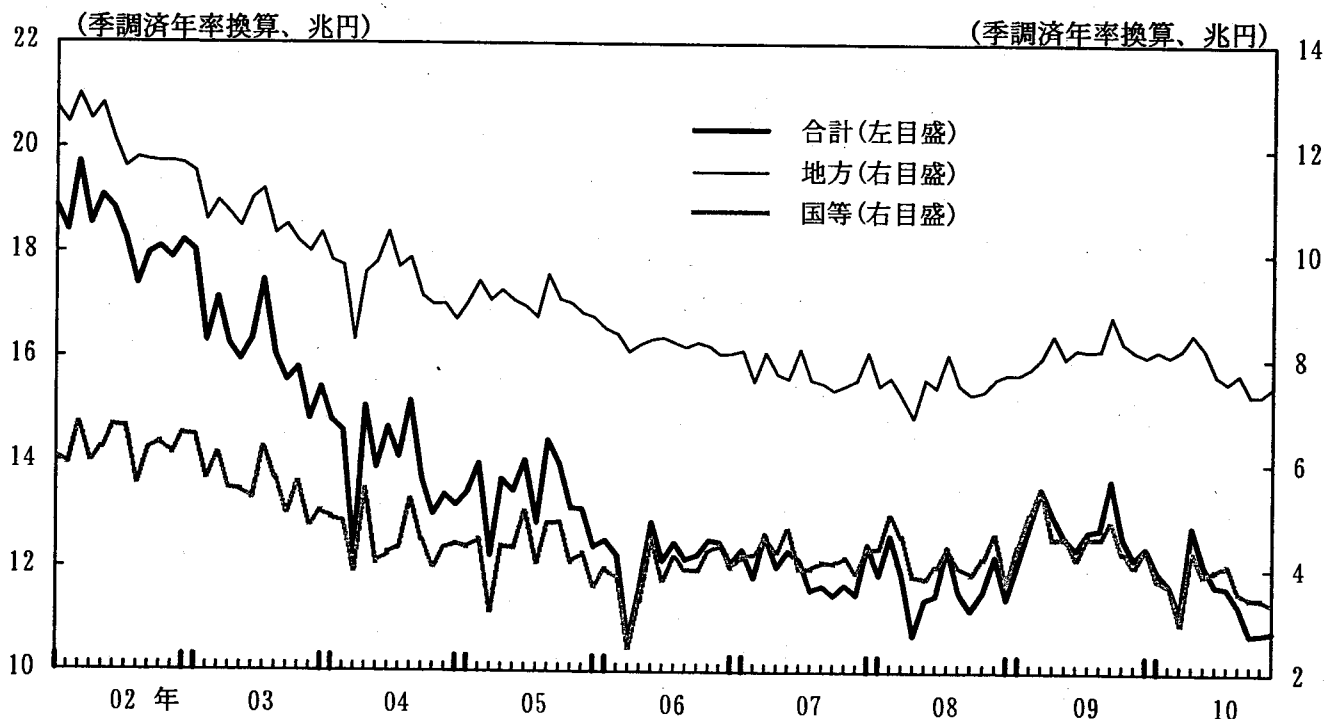
(資料) 内閣府「国民経済計算」

# 公共投資

## (1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成



## (2) 公共工事請負金額

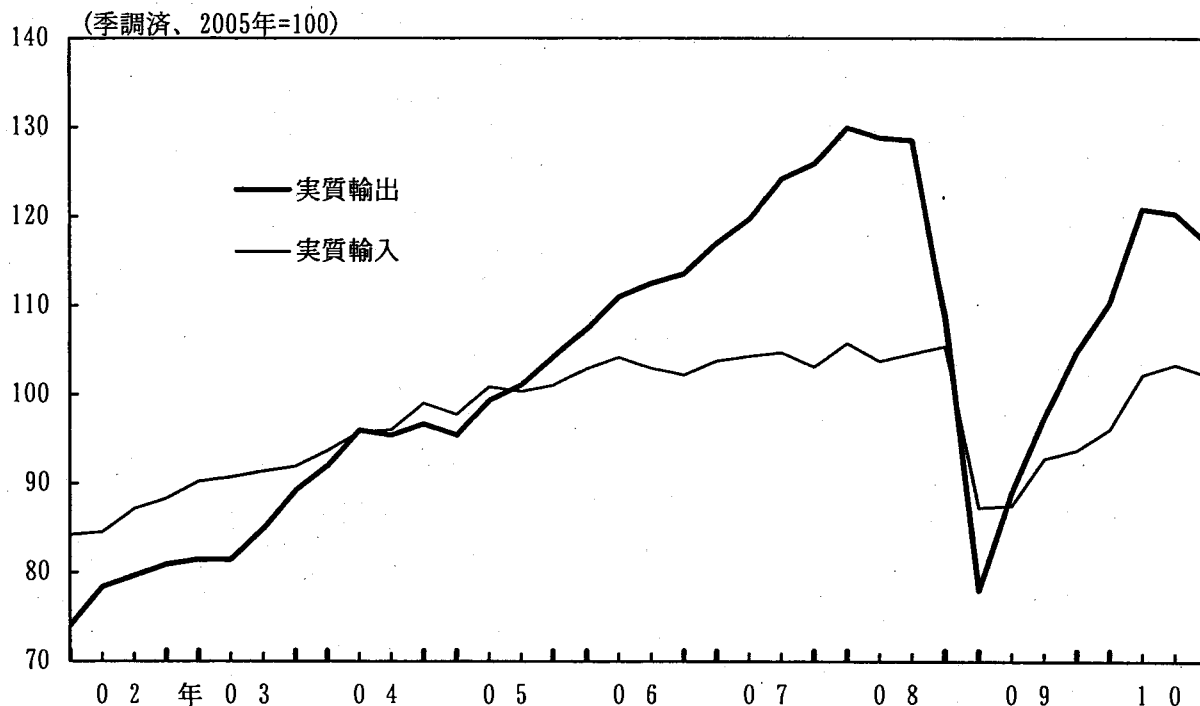


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
- 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
- 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
- 4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

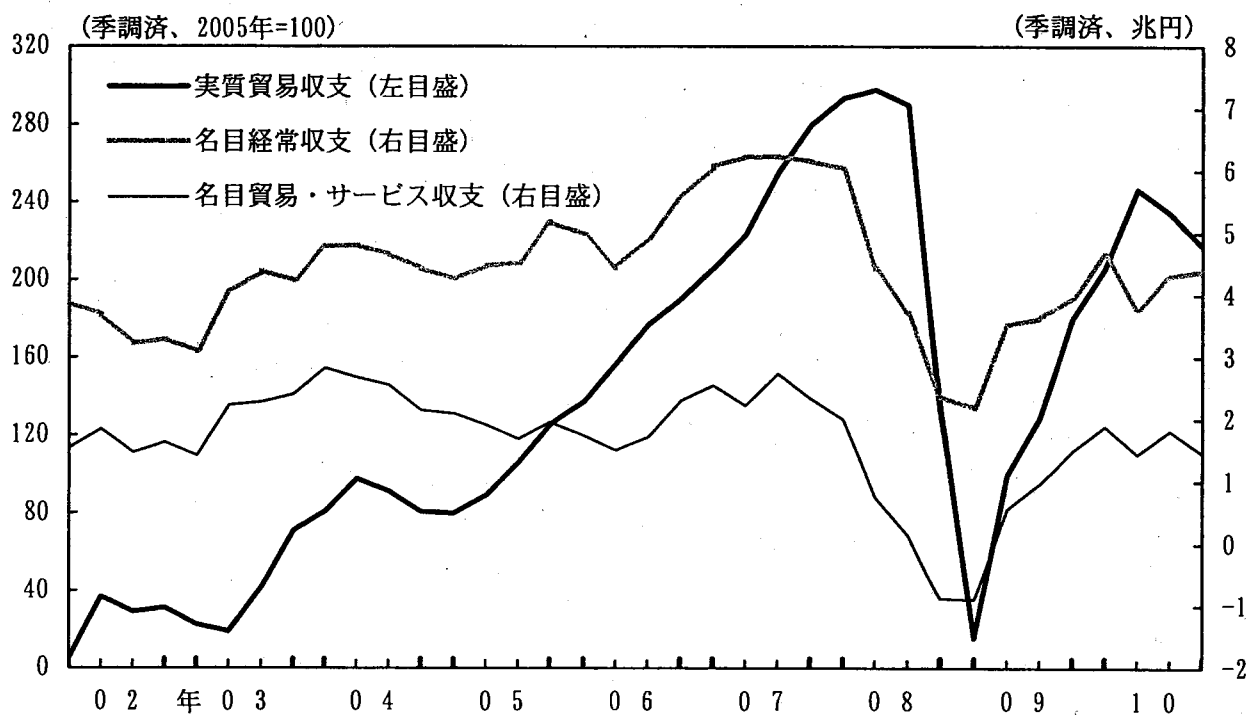
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

# 輸出入

## (1) 実質輸出入



## (2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出入物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。
- 2. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
- 3. 2010/4Qの実質輸出入、実質貿易収支は10月の値。
- 4. 2010/4Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は10月の四半期換算値。

(資料) 財務省「貿易統計」、財務省・日本銀行「国際収支状況」、日本銀行「企業物価指数」

## 実質輸出の内訳

## (1) 地域別

|        |        | (前年比、%)     |       | (季調済前期比、%)  |            |       |      |       | (季調済前月比、%)  |      |      |
|--------|--------|-------------|-------|-------------|------------|-------|------|-------|-------------|------|------|
|        |        | 暦年<br>2008年 | 2009  | 2009年<br>4Q | 2010<br>1Q | 2Q    | 3Q   | 4Q    | 2010年<br>8月 | 9    | 10   |
| 米国     | <16.1> | -8.8        | -32.6 | 7.1         | -1.2       | 11.3  | 3.4  | -2.5  | -9.1        | 1.5  | -0.3 |
| EU     | <12.5> | -0.1        | -34.6 | 9.6         | -4.0       | 8.5   | 4.2  | -3.1  | 5.7         | -2.7 | -3.1 |
| 東アジア   | <51.4> | 3.4         | -15.8 | 7.8         | 7.9        | 5.0   | 0.8  | 1.0   | -1.7        | -2.4 | 3.3  |
| 中国     | <18.9> | 6.7         | -10.2 | 6.4         | 9.1        | 2.5   | 2.7  | 6.2   | -1.3        | -4.2 | 9.7  |
| NIEs   | <23.5> | -0.0        | -18.0 | 6.7         | 6.9        | 5.3   | -0.6 | -2.6  | -1.4        | -2.8 | -0.3 |
| 韓国     | <8.1>  | -0.3        | -16.0 | 5.0         | 5.9        | 5.8   | 1.6  | -10.2 | 2.5         | -7.5 | -6.2 |
| 台湾     | <6.3>  | -4.3        | -17.7 | 11.8        | 9.7        | 6.8   | -0.8 | -3.0  | 0.7         | -9.5 | 3.5  |
| 香港     | <5.5>  | -2.4        | -18.8 | 8.0         | 4.9        | 10.0  | -3.9 | 1.7   | -12.3       | 6.5  | 2.0  |
| シンガポール | <3.6>  | 13.3        | -21.6 | -4.7        | 13.3       | -11.0 | 6.0  | 0.4   | 8.5         | 4.0  | -4.7 |
| ASEAN4 | <9.1>  | 6.4         | -20.5 | 13.7        | 8.1        | 9.0   | 0.6  | -0.4  | -3.1        | 1.7  | -0.5 |
| タイ     | <3.8>  | 5.0         | -20.9 | 16.1        | 4.9        | 11.1  | 1.2  | -0.8  | -3.1        | -1.4 | 1.2  |
| その他    | <20.0> | 16.1        | -32.1 | 11.3        | 11.1       | 9.1   | -4.0 | -4.0  | -10.3       | 8.7  | -5.7 |
| 実質輸出計  |        | 1.8         | -25.6 | 7.6         | 5.2        | 9.6   | -0.4 | -2.7  | -4.2        | -0.2 | -1.2 |

- (注) 1. < >内は、2009年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。  
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。  
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2010/4Qは10月の7～9月対比。

## (2) 財別

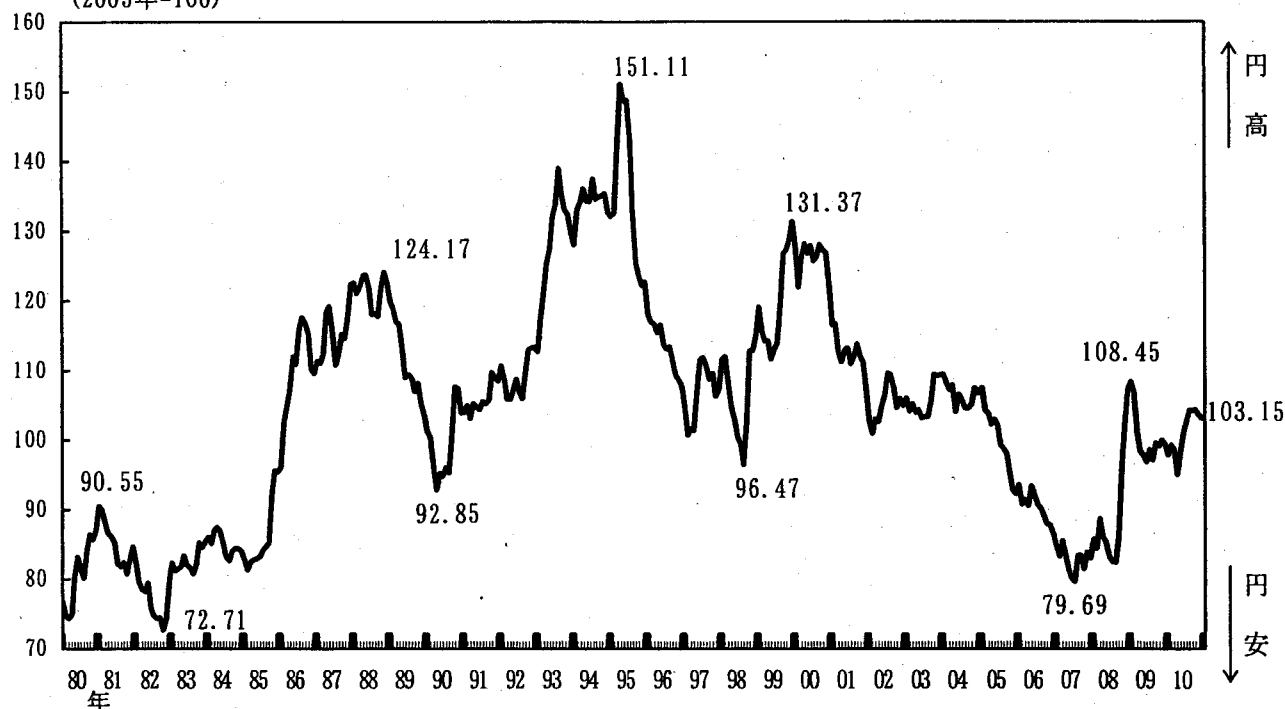
|        |        | (前年比、%)     |       | (季調済前期比、%)  |            |      |      |      | (季調済前月比、%)  |      |      |
|--------|--------|-------------|-------|-------------|------------|------|------|------|-------------|------|------|
|        |        | 暦年<br>2008年 | 2009  | 2009年<br>4Q | 2010<br>1Q | 2Q   | 3Q   | 4Q   | 2010年<br>8月 | 9    | 10   |
| 中間財    | <20.7> | 0.4         | -5.6  | 4.6         | 0.9        | 5.4  | 1.3  | -1.9 | -2.1        | -3.5 | 1.2  |
| 自動車関連  | <20.0> | 3.2         | -41.4 | 11.3        | 4.9        | 10.7 | 0.5  | -0.4 | -5.0        | 1.9  | 0.1  |
| 消費財    | <4.1>  | 3.5         | -28.8 | 0.3         | -0.5       | 9.2  | 1.0  | -6.7 | -2.7        | 0.3  | -6.0 |
| 情報関連   | <11.3> | 0.8         | -17.0 | 5.7         | 5.9        | 7.2  | -1.5 | -1.9 | -0.8        | -6.6 | 3.0  |
| 資本財・部品 | <27.9> | 5.2         | -28.1 | 9.9         | 8.7        | 14.7 | 1.2  | -4.2 | -7.4        | 4.4  | -4.5 |
| 実質輸出計  |        | 1.8         | -25.6 | 7.6         | 5.2        | 9.6  | -0.4 | -2.7 | -4.2        | -0.2 | -1.2 |

- (注) 1. < >内は、2009年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
 2. 「消費財」は、自動車を除く。  
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2010/4Qは10月の7～9月対比。

## 実質実効為替レート・海外経済

### (1) 実質実効為替レート (月中平均)

(2005年=100)



- (注) 1. BISのブロードベースを使用して算出。1993年以前はナローベースを使用して接続。  
 2. 2010年11~12月分は、日本銀行の名目実効為替レート (円インデックス) を用いて算出。なお、2010/12月は13日までの平均値。

### (2) 海外経済 —— 実質GDP

(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

|                  |             | 2007年 | 2008年 | 2009年 | 2009年<br>4Q | 2010年<br>1Q | 2Q   | 3Q   |
|------------------|-------------|-------|-------|-------|-------------|-------------|------|------|
| 米                | 国           | 1.9   | 0.0   | -2.6  | 5.0         | 3.7         | 1.7  | 2.5  |
| 欧<br>州           | E U         | 3.0   | 0.5   | -4.2  | 1.0         | 1.7         | 4.2  | 2.0  |
|                  | ドイ ツ        | 2.7   | 1.0   | -4.7  | 1.3         | 2.3         | 9.5  | -2.8 |
|                  | フ ラ ン ス     | 2.3   | 0.1   | -2.5  | 2.5         | 0.8         | 2.7  | 1.4  |
|                  | 英 国         | 2.7   | -0.1  | -5.0  | 1.4         | 1.8         | 4.7  | 3.1  |
| 東<br>ア<br>ジ<br>ア | 中 国         | 14.2  | 9.6   | 9.1   | 11.3        | 11.9        | 10.3 | 9.6  |
|                  | N 韓 国       | 5.1   | 2.3   | 0.2   | 6.0         | 8.1         | 7.2  | 4.4  |
|                  | I 台 湾       | 6.0   | 0.7   | -1.9  | 9.2         | 13.6        | 12.9 | 9.8  |
|                  | E 香 港       | 6.4   | 2.2   | -2.8  | 2.5         | 8.0         | 6.5  | 6.8  |
|                  | S シンガポール    | 8.5   | 1.8   | -1.3  | 3.8         | 16.9        | 19.5 | 10.6 |
|                  | A S E A N 4 | 5.0   | 2.5   | -2.3  | 5.9         | 12.0        | 9.2  | 6.7  |
|                  | インドネシア      | 6.3   | 6.0   | 4.5   | 5.4         | 5.7         | 6.2  | 5.8  |
| マレーシア            | 6.5         | 4.7   | -1.7  | 4.4   | 10.1        | 8.9         | 5.3  |      |
|                  | フィリピン       | 7.1   | 3.7   | 1.1   | 2.1         | 7.8         | 8.2  | 6.5  |

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

## 実質輸入の内訳

## (1) 地域別

|        |        | (前年比、%)     |       | (季調済前期比、%)  |            |      |      |       | (季調済前月比、%)  |      |       |
|--------|--------|-------------|-------|-------------|------------|------|------|-------|-------------|------|-------|
|        |        | 暦年<br>2008年 | 2009  | 2009年<br>4Q | 2010<br>1Q | 2Q   | 3Q   | 4Q    | 2010年<br>8月 | 9    | 10    |
| 米国     | <10.7> | -2.5        | -18.7 | 6.5         | -0.4       | 4.5  | 0.7  | -6.5  | -4.3        | 0.7  | -5.6  |
| EU     | <10.7> | -3.0        | -13.2 | 1.6         | -0.8       | 4.1  | 4.6  | -1.0  | 0.2         | 2.6  | -2.8  |
| 東アジア   | <41.9> | 2.5         | -13.1 | 3.1         | 4.2        | 11.2 | 1.2  | 0.3   | -0.8        | -0.3 | 0.8   |
| 中国     | <22.2> | 4.4         | -11.1 | 3.9         | 3.0        | 13.8 | 0.9  | 2.3   | 0.2         | -1.8 | 3.4   |
| NIEs   | <8.6>  | -1.0        | -15.9 | 2.2         | 7.0        | 6.9  | 0.7  | -3.1  | -0.9        | -1.5 | -1.8  |
| 韓国     | <4.0>  | -5.2        | -19.0 | -0.5        | 4.0        | 10.7 | 0.9  | 4.2   | -2.9        | -4.2 | 8.3   |
| 台湾     | <3.3>  | 3.5         | -12.4 | 5.6         | 6.3        | 4.6  | 1.2  | -7.2  | 1.0         | -2.0 | -6.3  |
| 香港     | <0.2>  | -1.7        | -29.7 | -4.4        | 55.5       | -7.4 | -5.0 | -14.8 | 0.6         | 7.8  | -19.1 |
| シンガポール | <1.1>  | 1.6         | -12.4 | 5.1         | 12.6       | 7.7  | -3.8 | -9.4  | 3.0         | 0.4  | -10.5 |
| ASEAN4 | <11.0> | 1.7         | -14.9 | 2.1         | 4.3        | 9.3  | 2.6  | -1.1  | -2.9        | 4.4  | -2.9  |
| タイ     | <2.9>  | 2.4         | -17.5 | 5.9         | 3.6        | 11.0 | 6.1  | -8.3  | -0.5        | -2.2 | -6.8  |
| その他    | <36.7> | 3.0         | -13.9 | -1.2        | 2.6        | 3.4  | 0.8  | 0.1   | -2.4        | -3.6 | 3.4   |
| 実質輸入計  |        | 0.7         | -14.0 | 1.0         | 2.5        | 6.3  | 1.2  | -1.2  | -1.6        | -0.3 | -0.5  |

- (注) 1. < >内は、2009年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。  
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。  
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2010/4Qは10月の7～9月対比。

## (2) 財別

|         |        | (前年比、%)     |       | (季調済前期比、%)  |            |      |      |       | (季調済前月比、%)  |      |       |
|---------|--------|-------------|-------|-------------|------------|------|------|-------|-------------|------|-------|
|         |        | 暦年<br>2008年 | 2009  | 2009年<br>4Q | 2010<br>1Q | 2Q   | 3Q   | 4Q    | 2010年<br>8月 | 9    | 10    |
| 素原料     | <34.2> | 2.4         | -14.9 | -3.4        | 3.2        | 3.1  | 1.0  | 1.1   | -3.7        | 0.2  | 2.3   |
| 中間財     | <14.2> | 1.7         | -15.3 | 2.7         | 5.8        | 7.4  | 1.7  | -5.4  | -0.9        | 1.2  | -5.8  |
| 食料品     | <9.7>  | -3.6        | 1.0   | -4.7        | 2.2        | 8.6  | 3.4  | -15.6 | 3.0         | -5.2 | -13.4 |
| 消費財     | <8.9>  | -2.4        | -10.3 | 6.1         | 1.0        | 11.3 | -1.4 | 7.5   | -6.4        | 4.6  | 6.7   |
| 情報関連    | <11.0> | 4.3         | -12.4 | 4.6         | 6.2        | 10.0 | 1.7  | 3.1   | -1.9        | 4.0  | 1.1   |
| 資本財・部品  | <11.8> | 2.9         | -23.8 | 11.3        | -0.4       | 6.8  | 3.4  | -2.8  | -4.8        | 6.9  | -5.5  |
| うち除く航空機 | <11.0> | 3.7         | -24.4 | 6.9         | 4.9        | 6.7  | 3.3  | -0.9  | -2.2        | 0.8  | -0.7  |
| 実質輸入計   |        | 0.7         | -14.0 | 1.0         | 2.5        | 6.3  | 1.2  | -1.2  | -1.6        | -0.3 | -0.5  |

- (注) 1. < >内は、2009年通関輸入額に占める各財のウェイト。  
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。  
 3. 「消費財」は、食料品を除く。  
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。  
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2010/4Qは10月の7～9月対比。

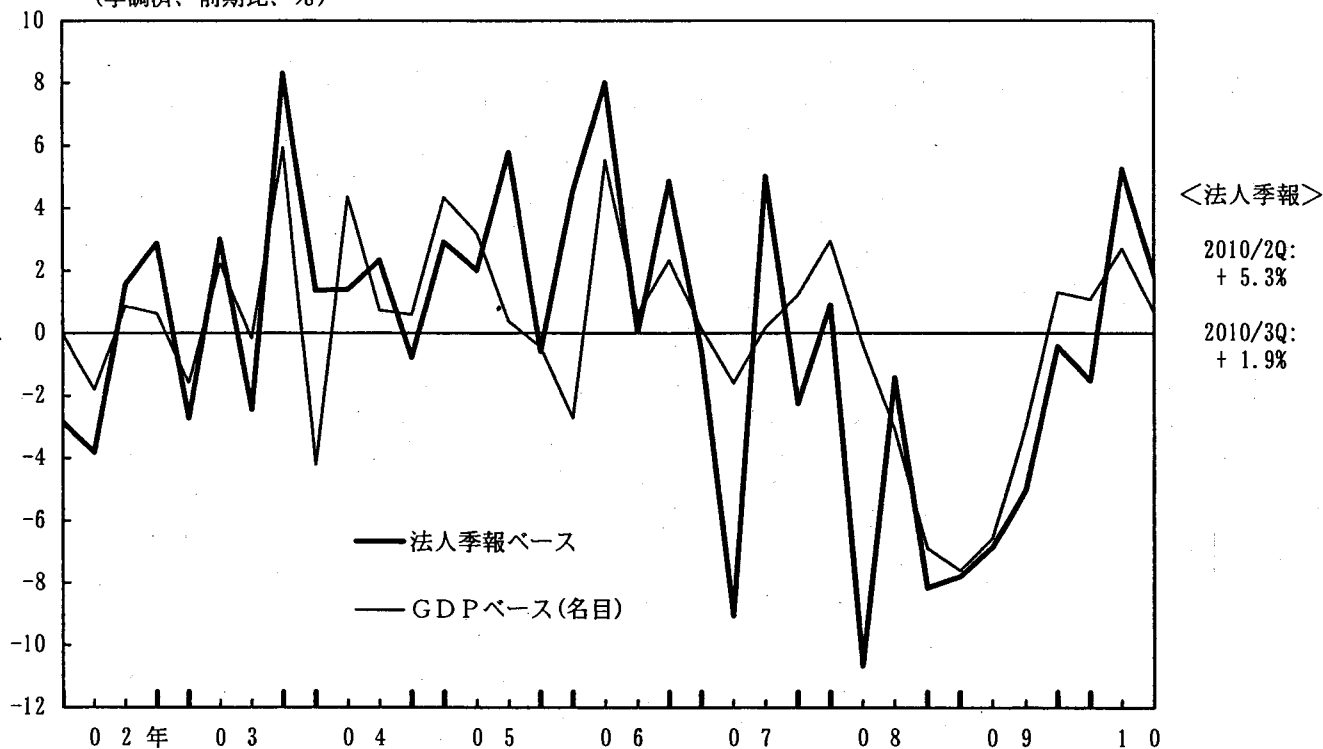
(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」



# 設備投資と収益 (法人季報)

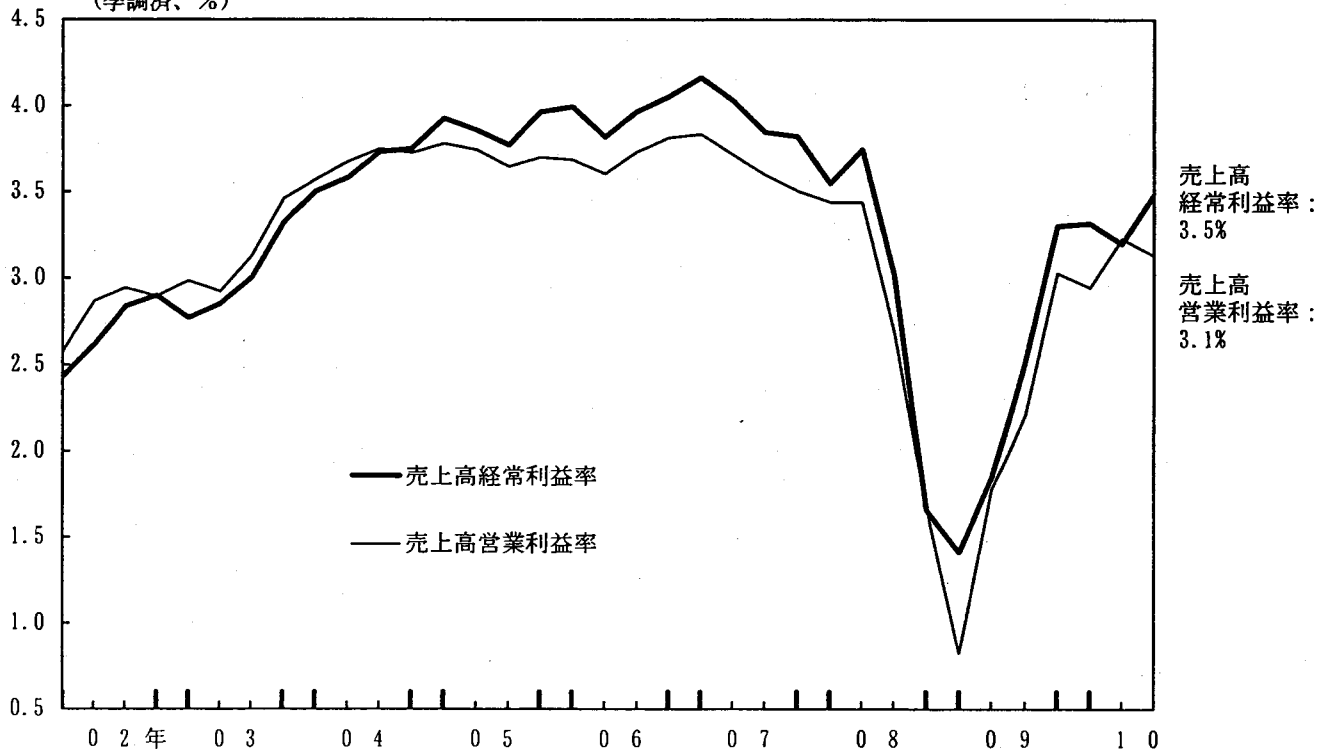
## (1) 設備投資

(季調済、前期比、%)



## (2) 収益

(季調済、%)

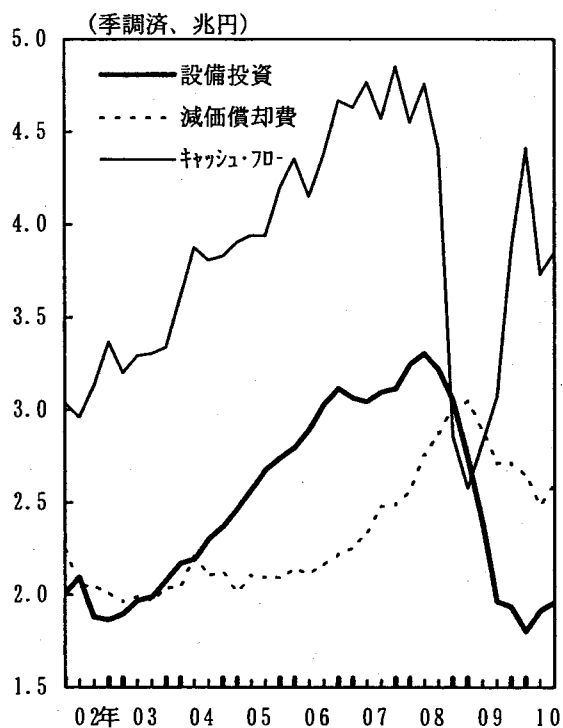


(注) 1. 法人季報の計数は全て全産業全規模ベース。金融業、保険業を除く。  
2. (2)の売上高営業利益率は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

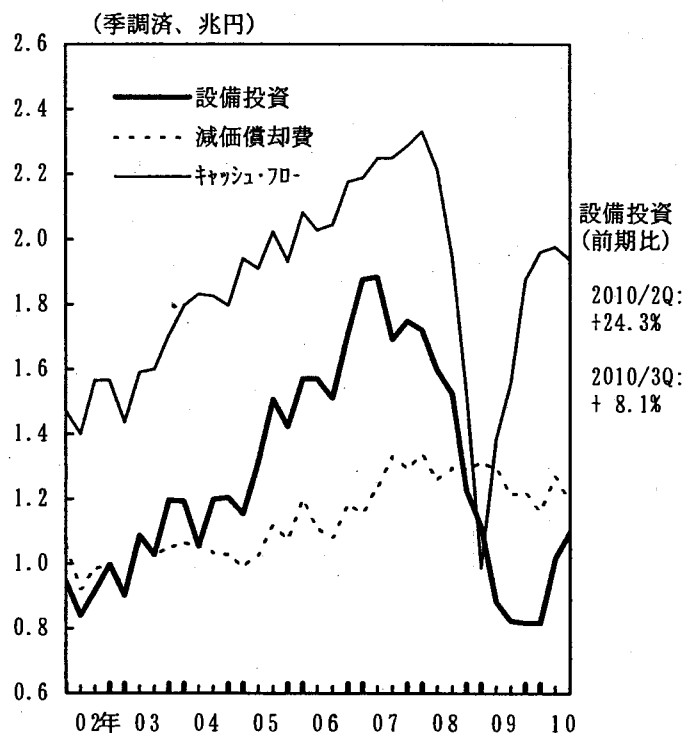
(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

# 業種別・規模別の設備投資

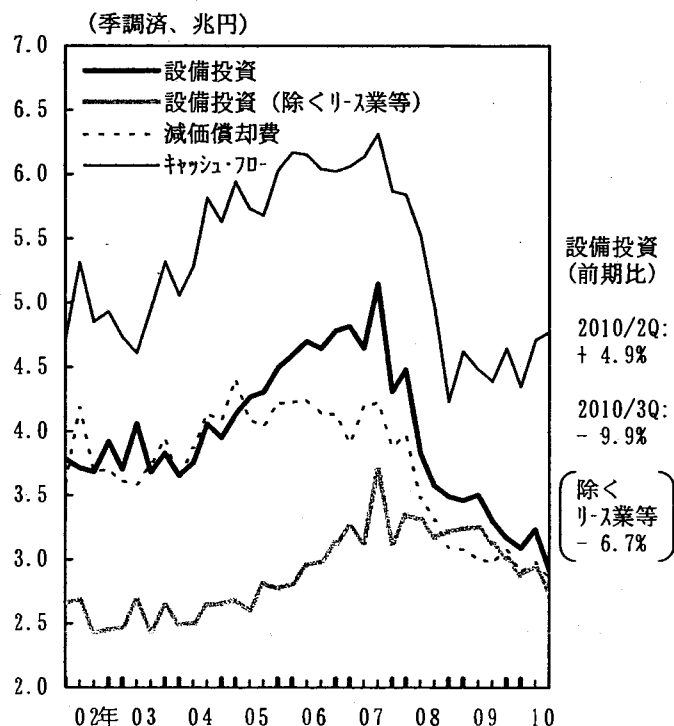
(1) 製造業大企業



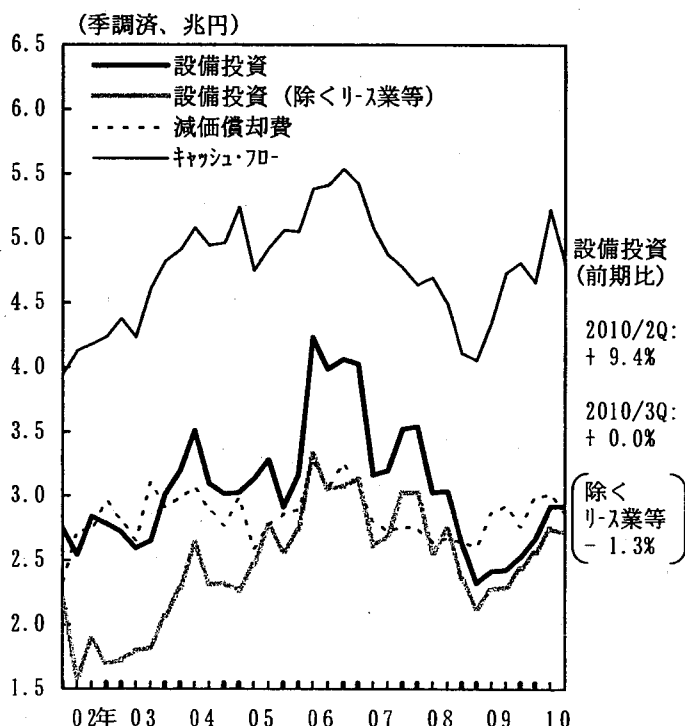
(2) 製造業中堅中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中堅中小企業



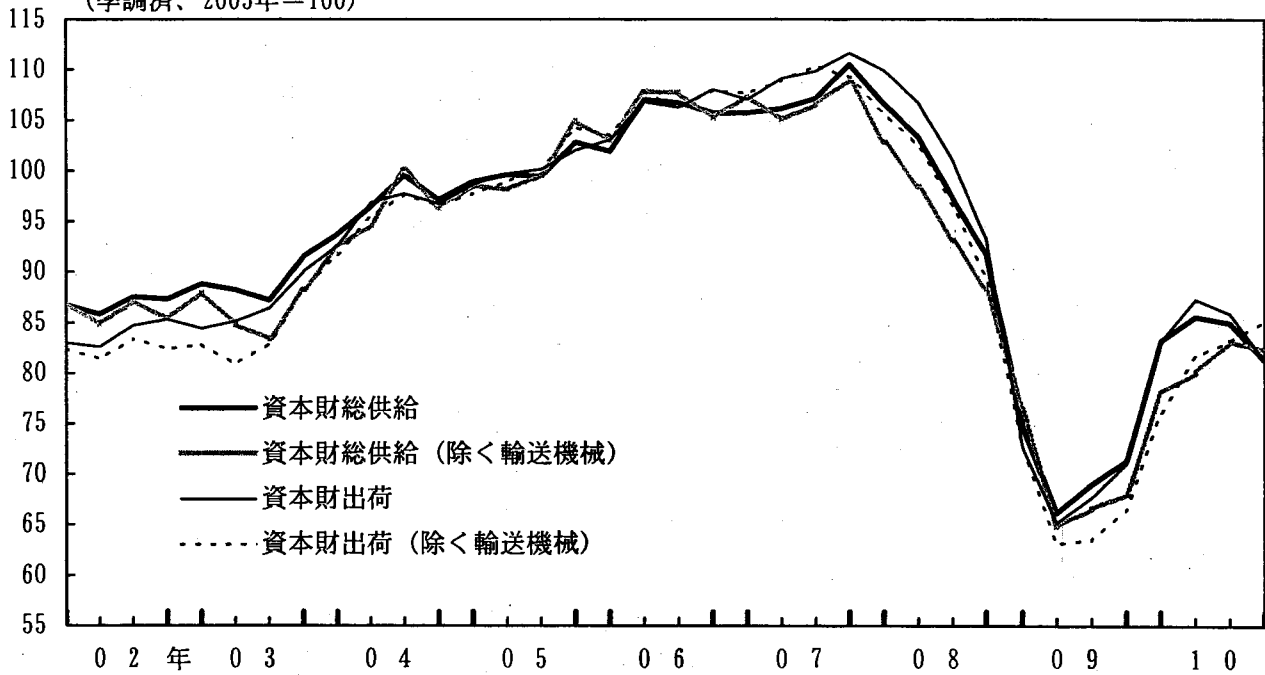
(注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。  
2. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。  
3. 計数は、X-11による季節調整値。  
4. 計数は全て金融業、保険業を除く。設備投資(除くリース業等)は、2004/2Q以降はリース業、その他の物品賃貸業を除く。2004/1Q以前は、事業所サービス業を除く。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

## 設備投資一致指標

### (1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

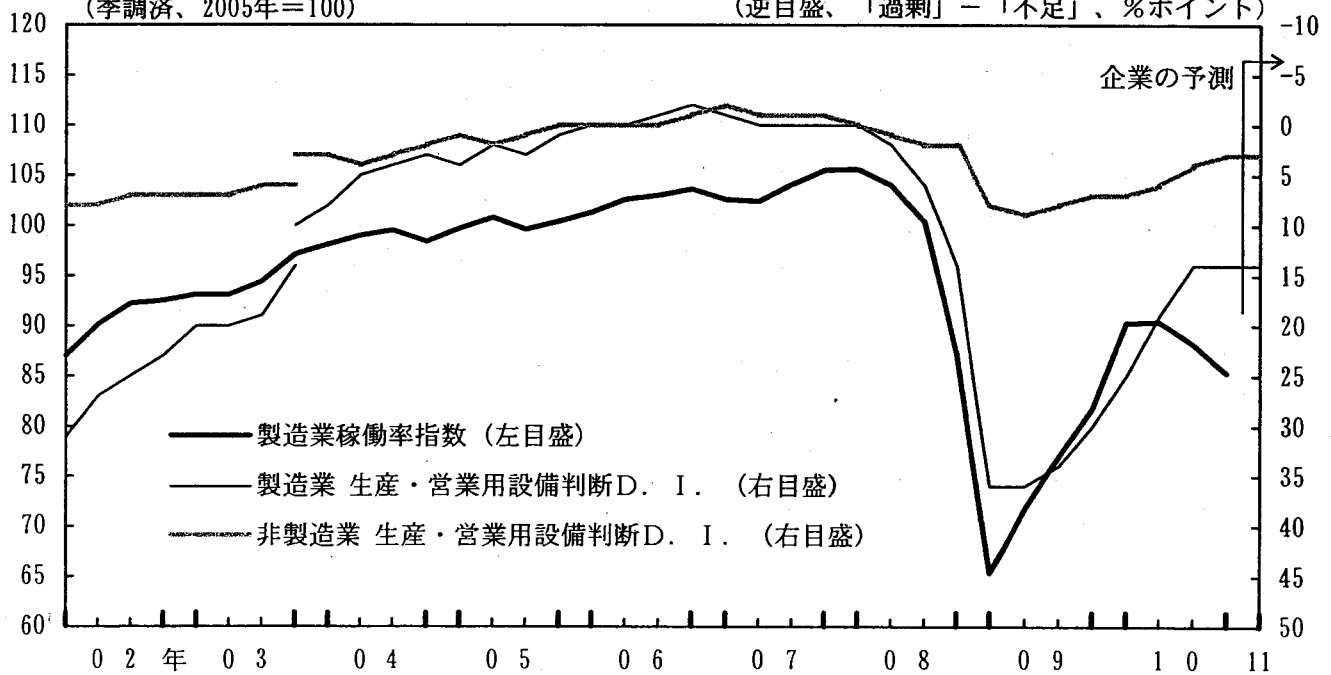


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
- 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
- 3. 2010/4Qは、10月の計数。

### (2) 稼働率と設備判断D. I.

(季調済、2005年=100)

(逆目盛、「過剰」-「不足」、%ポイント)

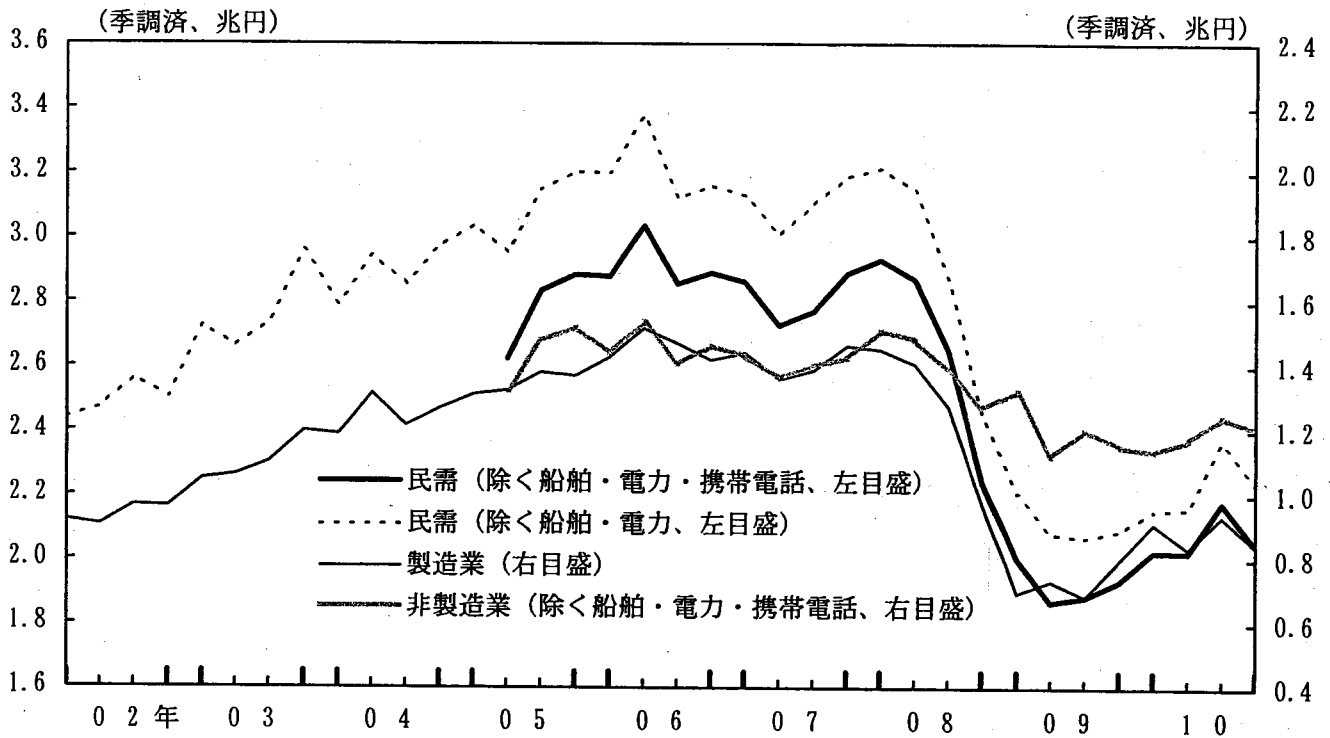


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
- 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004/3月調査より、調査対象企業の拡充を含む幅広い見直しを実施した。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。
- 3. 製造業稼働率指数の2010/4Qは10月の計数。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、  
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

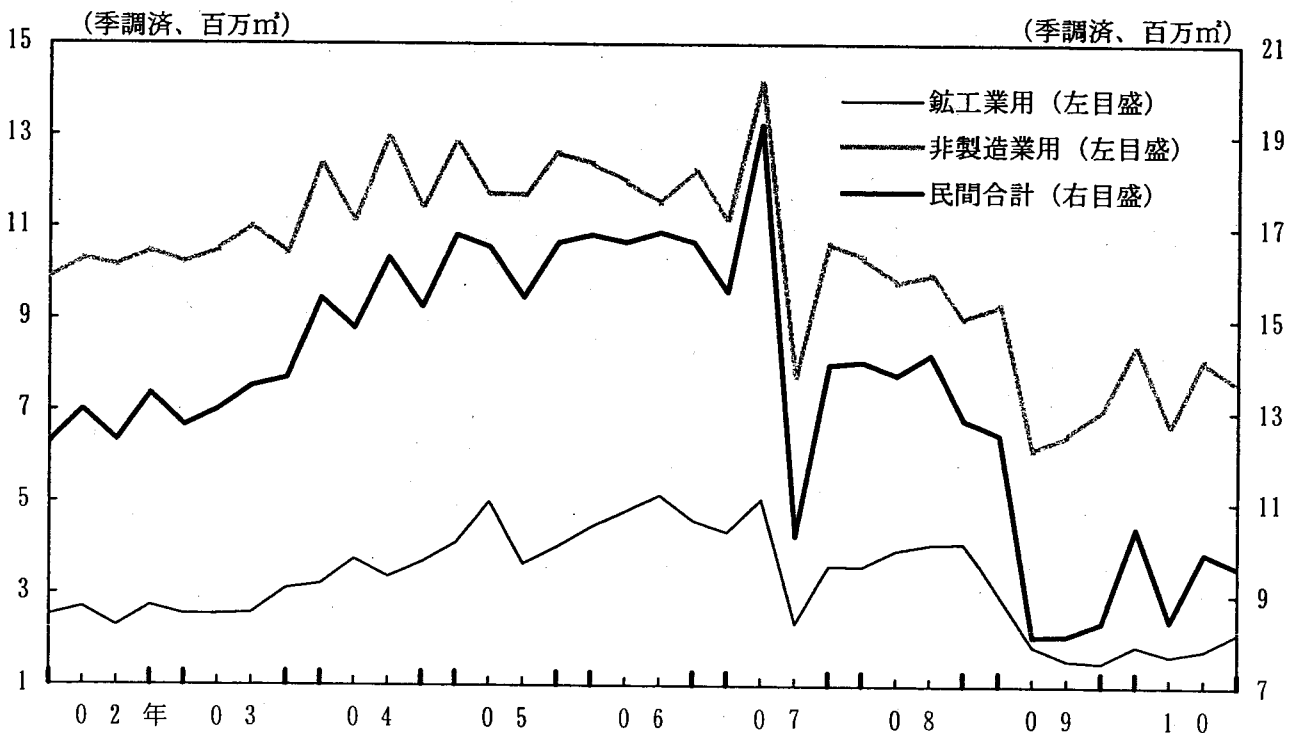
# 設備投資先行指標

## (1) 機械受注



(注) 2010/4Qは、10月の計数を四半期換算。

## (2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

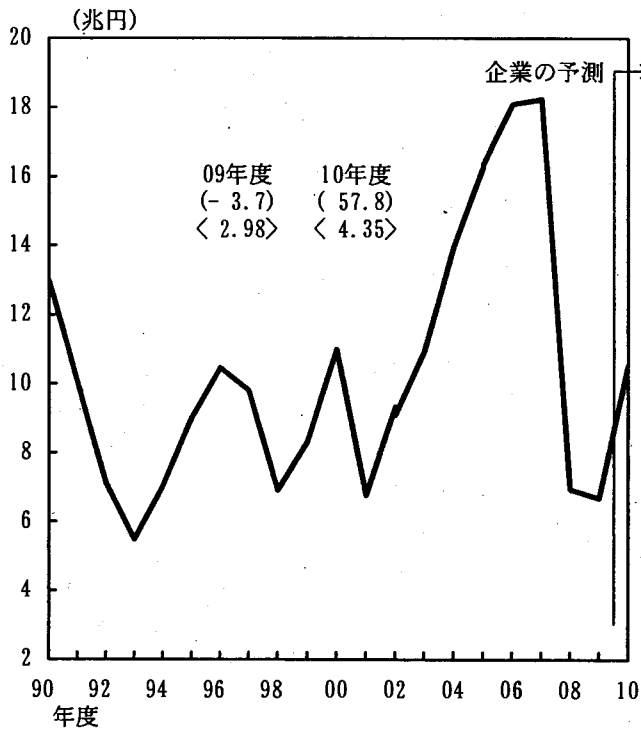


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。  
3. 2010/4Qは、10月の計数を四半期換算。

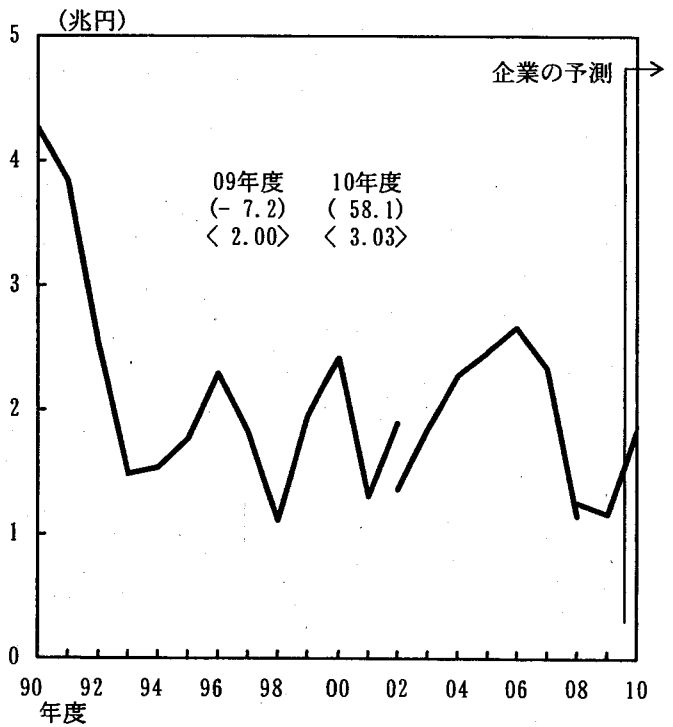
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

# 経常利益

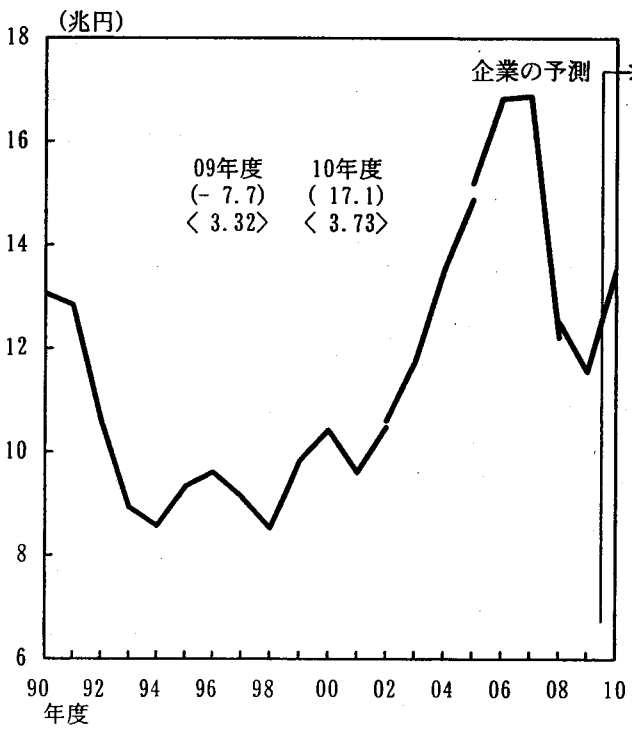
(1) 製造業大企業



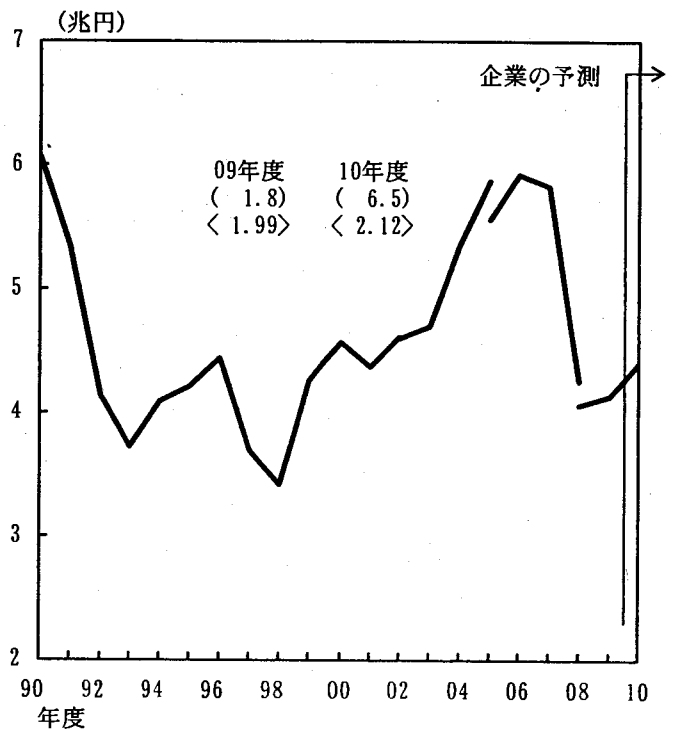
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業

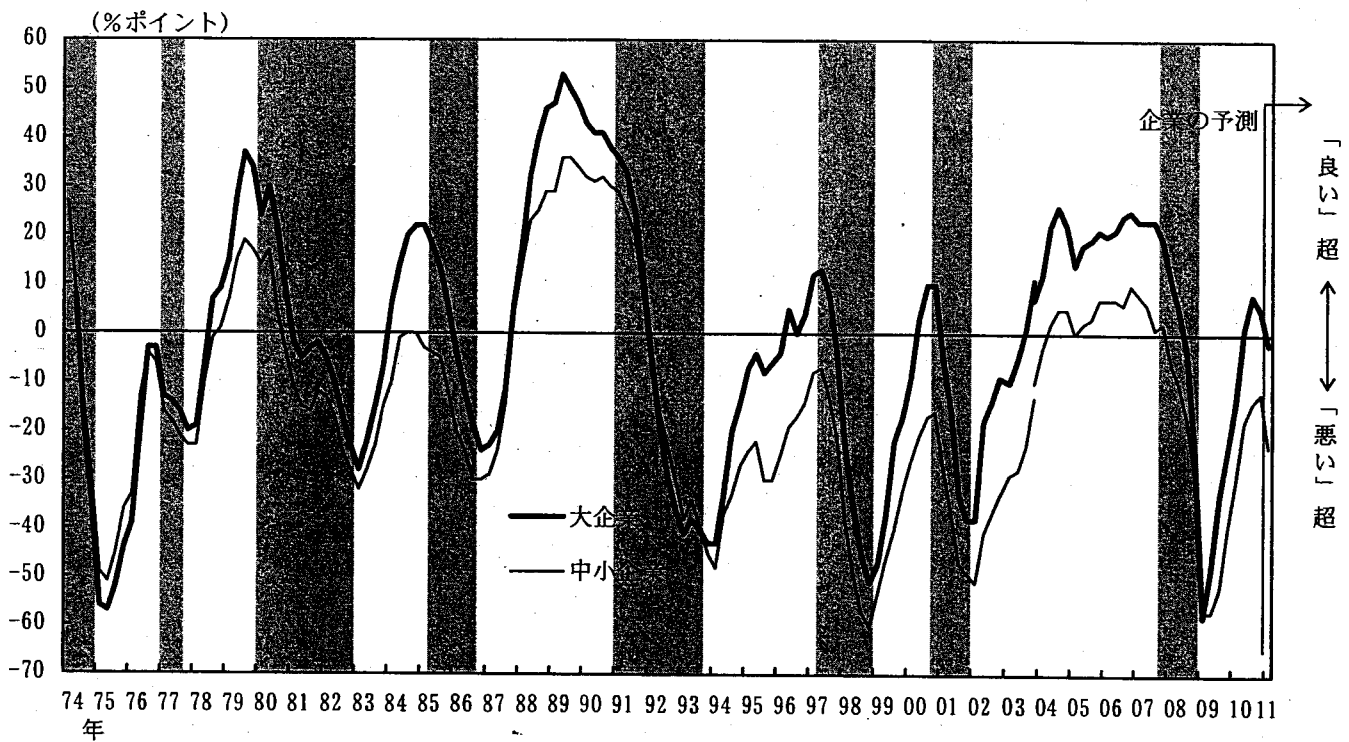


- (注) 1. ( )内は経常利益前年度比(%)、< >内は売上高経常利益率(%)。  
2. 2004/3月調査より、調査対象企業の拡充を含む幅広い見直しを実施した。また、2007/3月調査と2010/3月調査では、定例の調査対象企業の見直しを行った。このため、これらのタイミングで、計数には不連続(段差)が生じている。

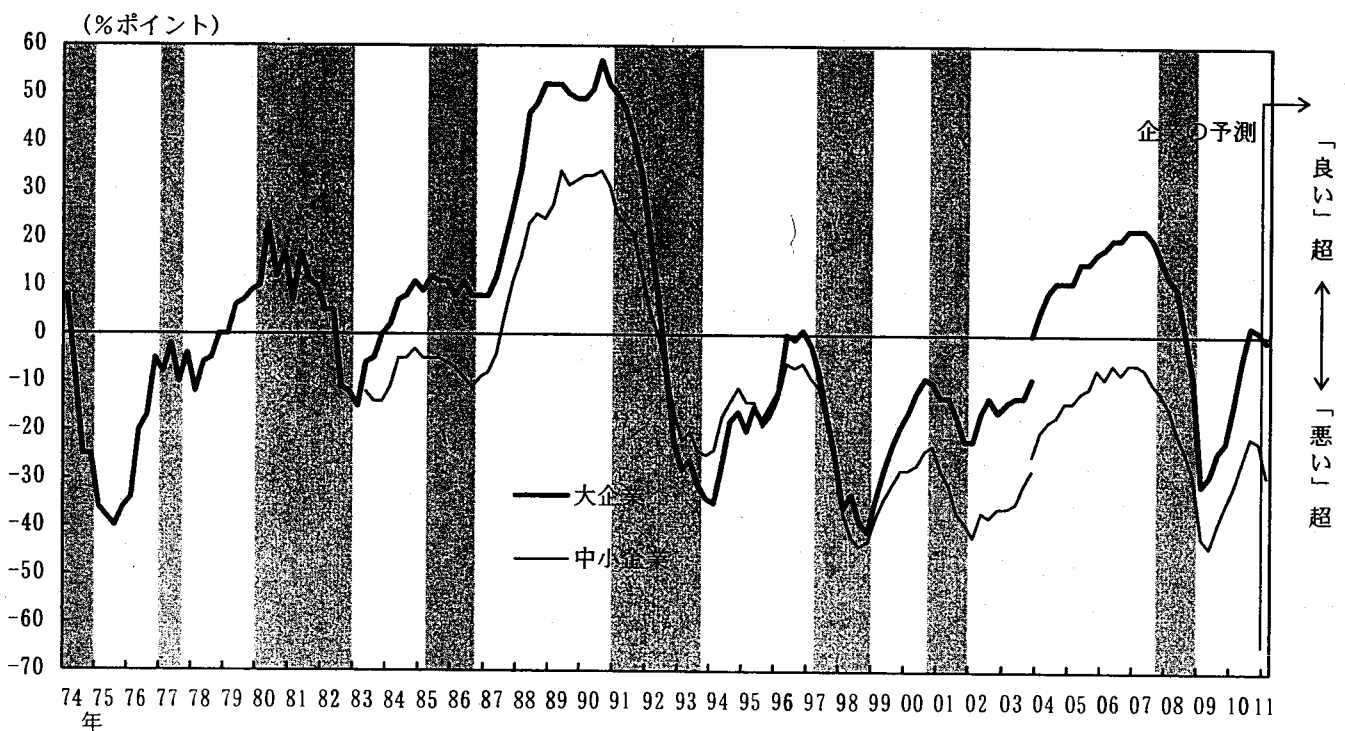
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

# 業況判断

## (1) 製造業



## (2) 非製造業

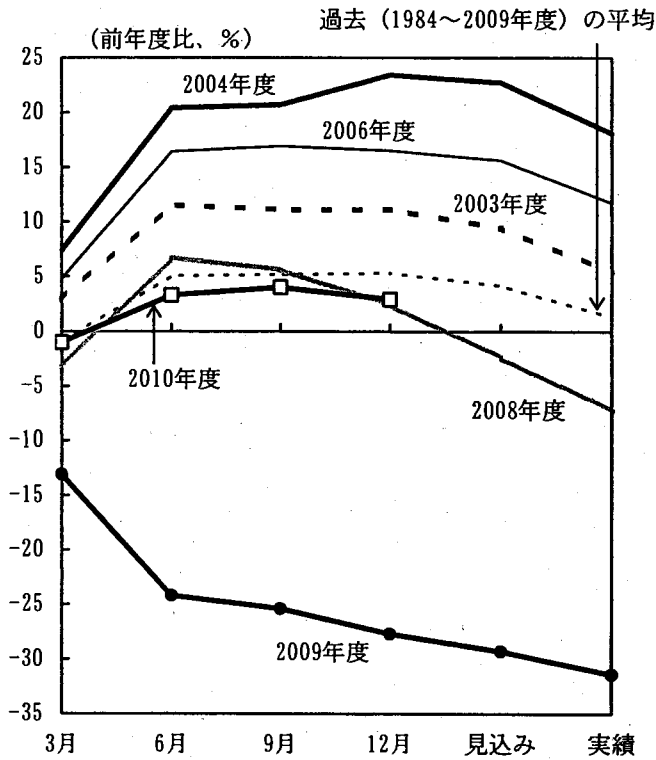


- (注) 1. 2004/3月調査より見直しを実施。  
旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。  
2. 非製造業大企業の1983/2月以前のデータは主要企業。  
3. シャドー部分は景気後退局面。

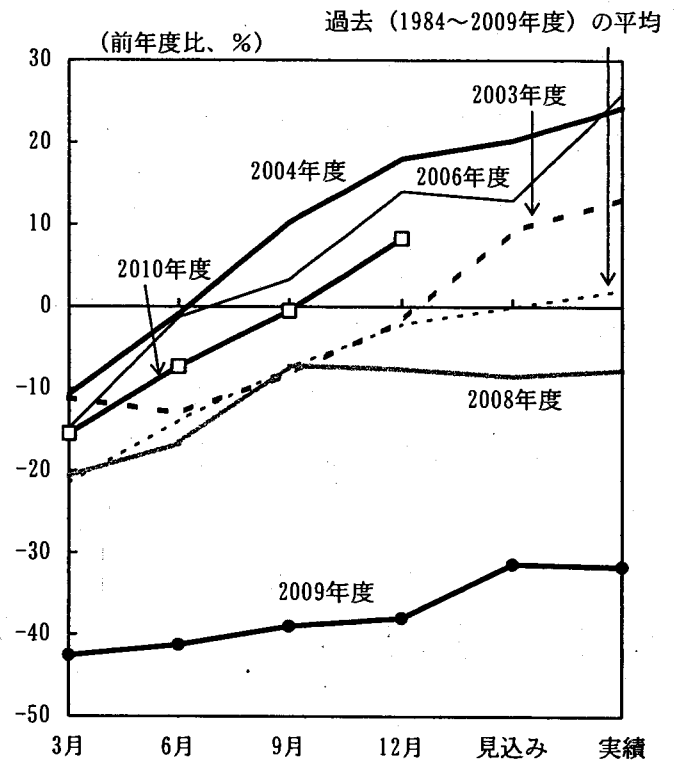
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

# 設備投資計画

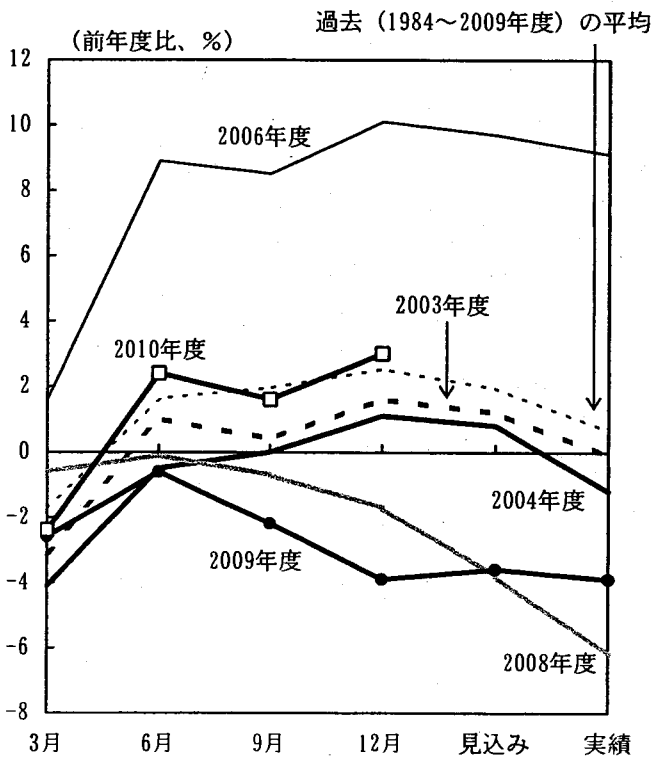
(1) 製造業大企業



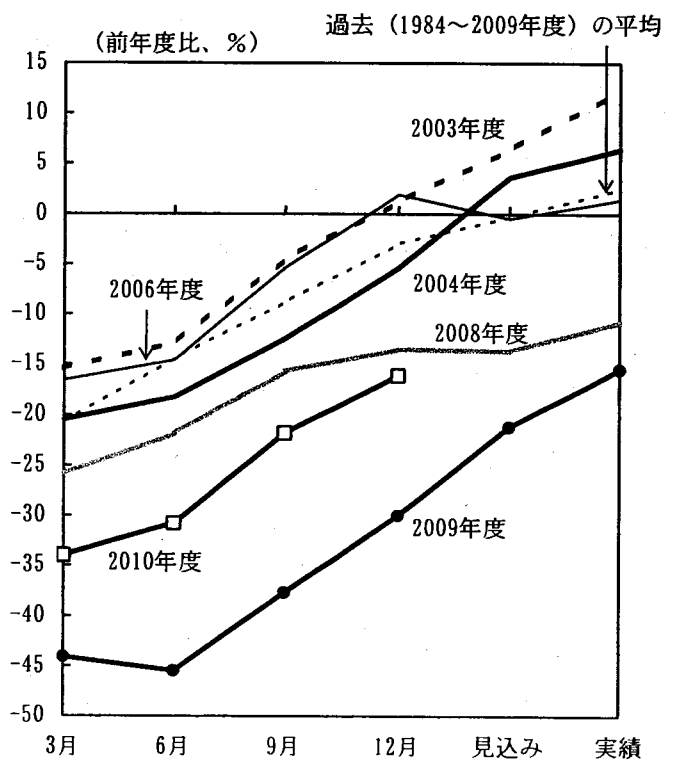
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業



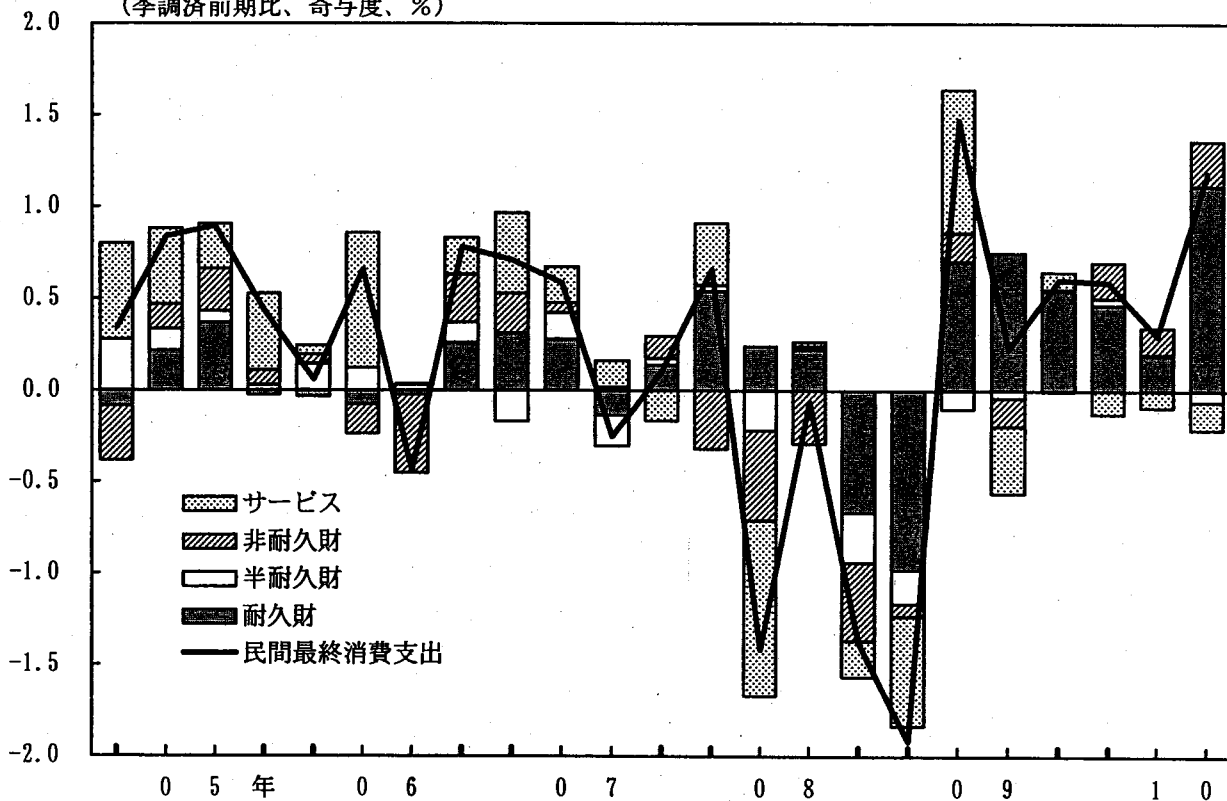
- (注) 1. 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。  
 2. 2004/3月調査、2007/3月調査、2010/3月調査では、調査対象企業の見直しが実施された。このため、2003年度、2006年度、2009年度については、12月調査までは見直し前の計数、見込みおよび実績は見直し後の計数となっている。  
 3. 2008年度以前の計数はリース会計対応前ベース、2009年度以降の計数はリース会計対応ベース。過去(1984~2009年度)の平均については、これらの計数から算出。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

# 個人消費(1)

## (1) GDP形態別消費(実質)

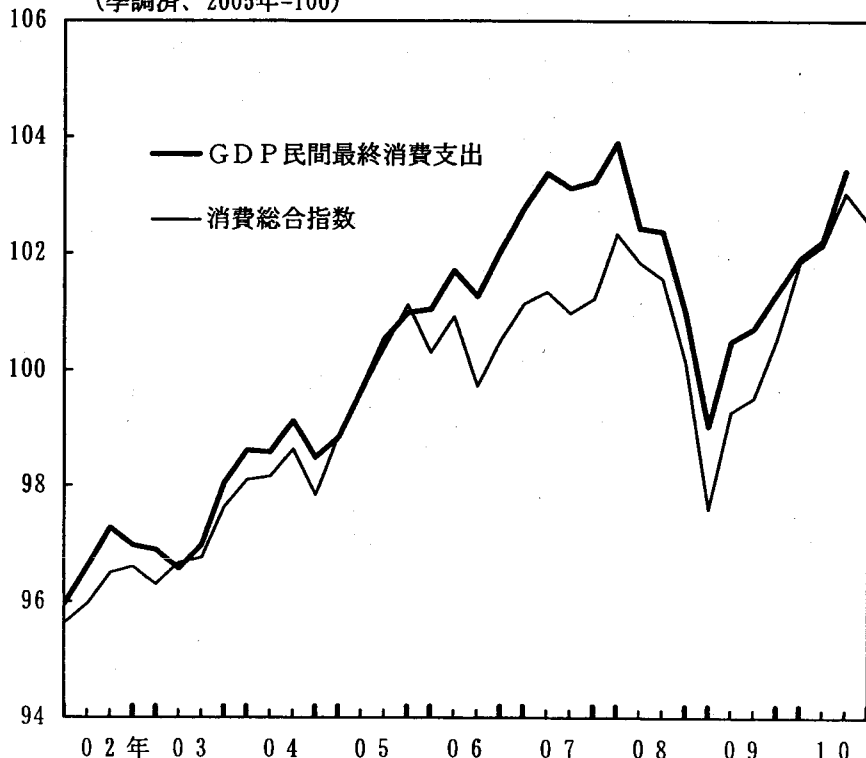
(季調済前期比、寄与度、%)



## (2) GDP民間最終消費支出・消費総合指数(実質)

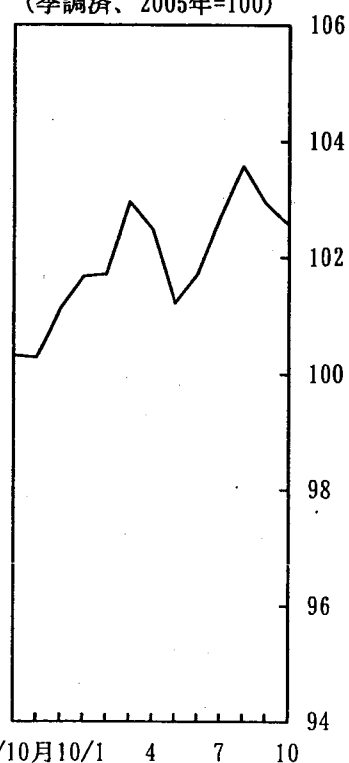
<四半期>

(季調済、2005年=100)



<月次>

(季調済、2005年=100)



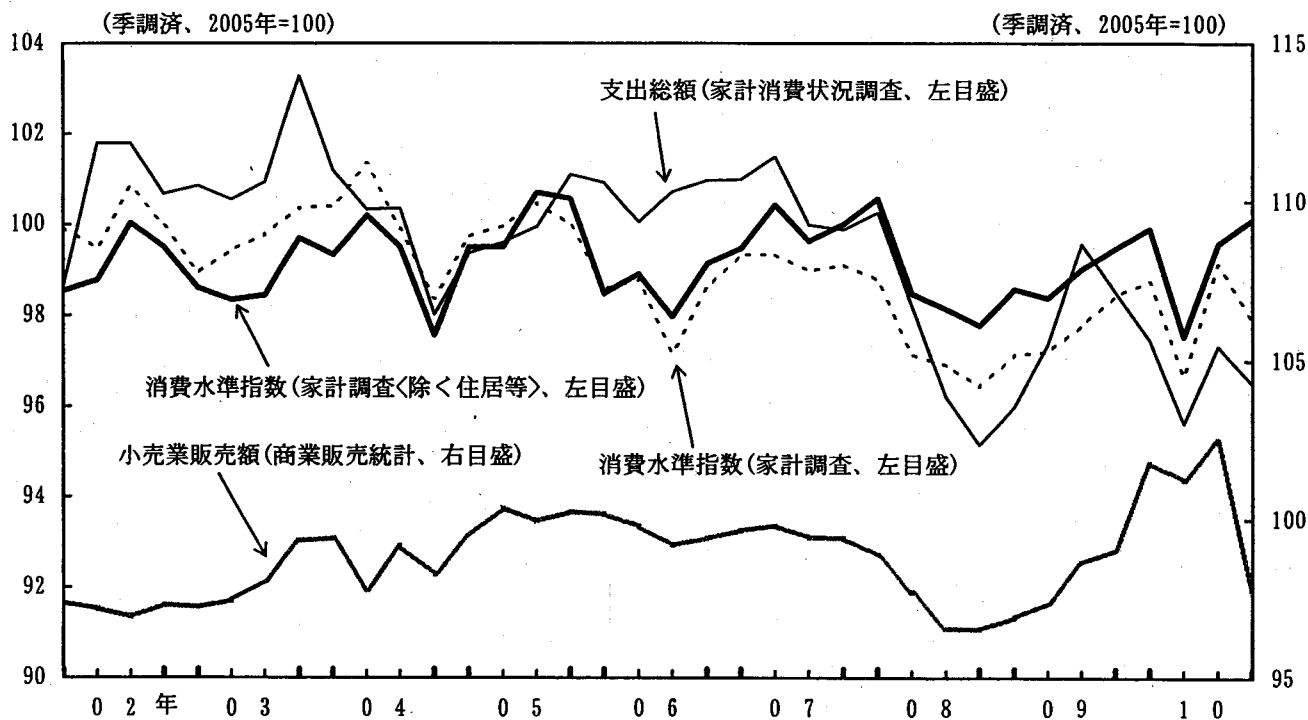
(注) 消費総合指数の2010/4Qは、10月の値。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」

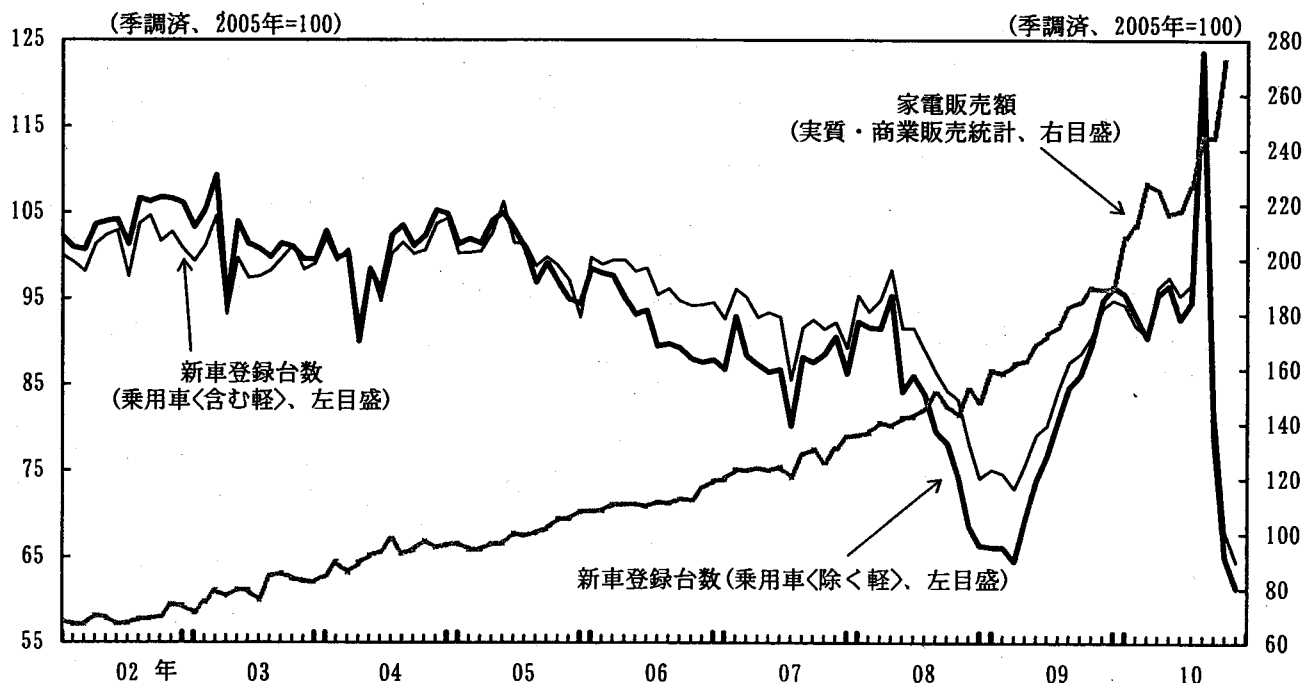


# 個人消費 (2)

## (1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計 (実質)



## (2) 耐久消費財

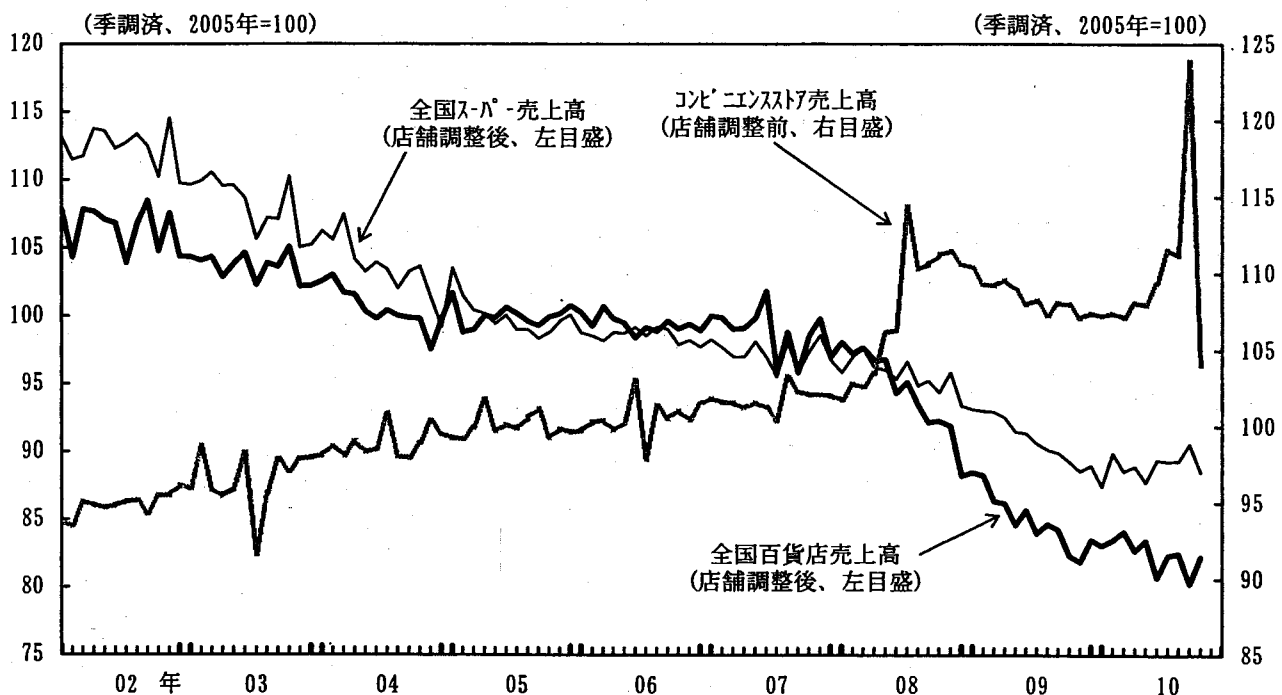


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 消費水準指数は、二人以上の世帯 (世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済) ベース。
3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
4. 小売業販売額は、CPI (「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの) で実質化。家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI (但し、2002年以前のパソコン用プリンタはCGPIで代用) を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。
5. 2010/4Qは10月の値。

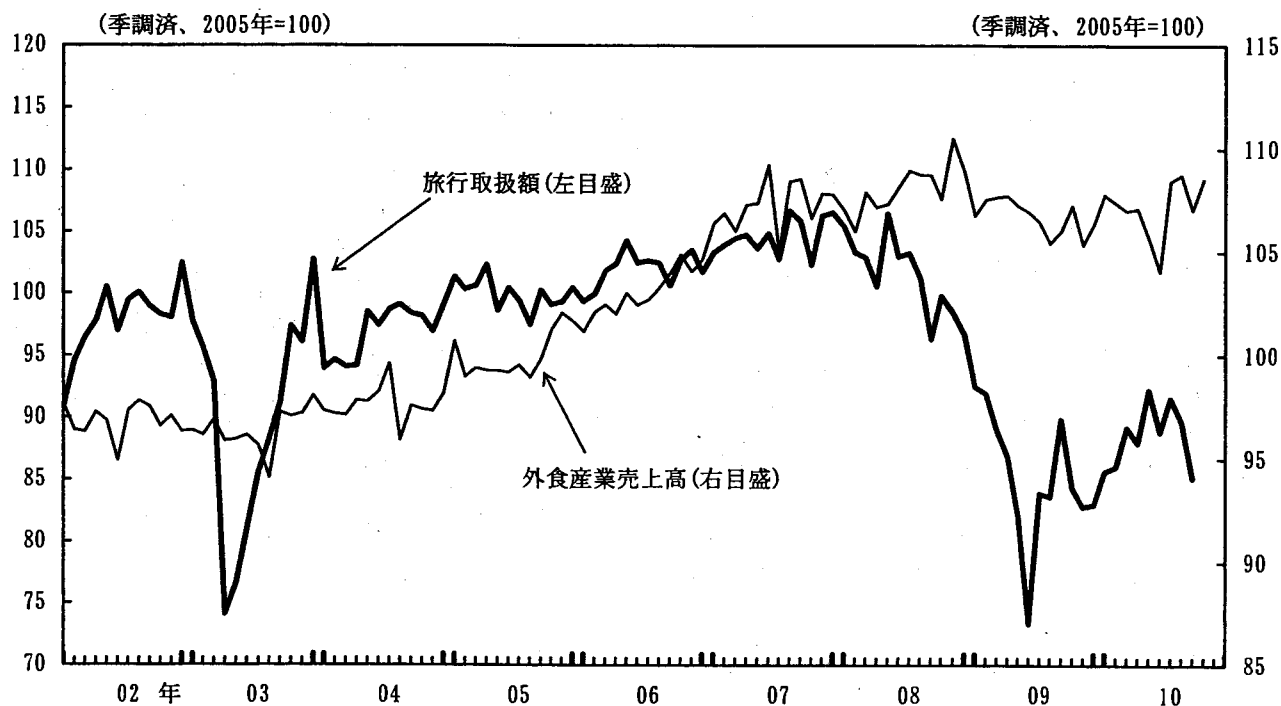
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本銀行「企業物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

# 個人消費 (3)

## (1) 小売店販売 (名目)



## (2) サービス消費 (名目)

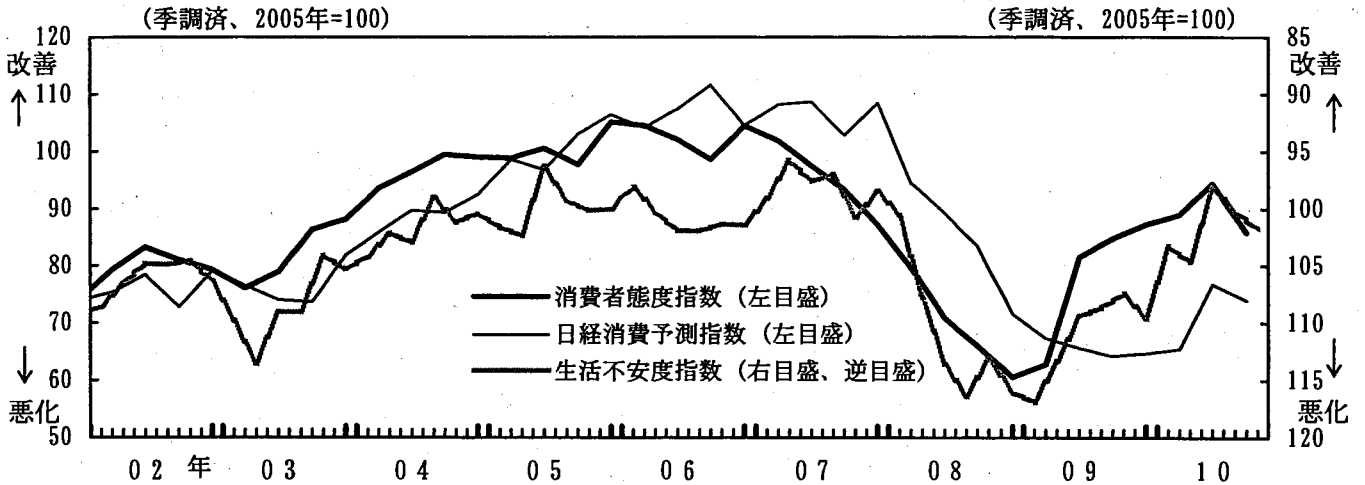


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月及び2010/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。  
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

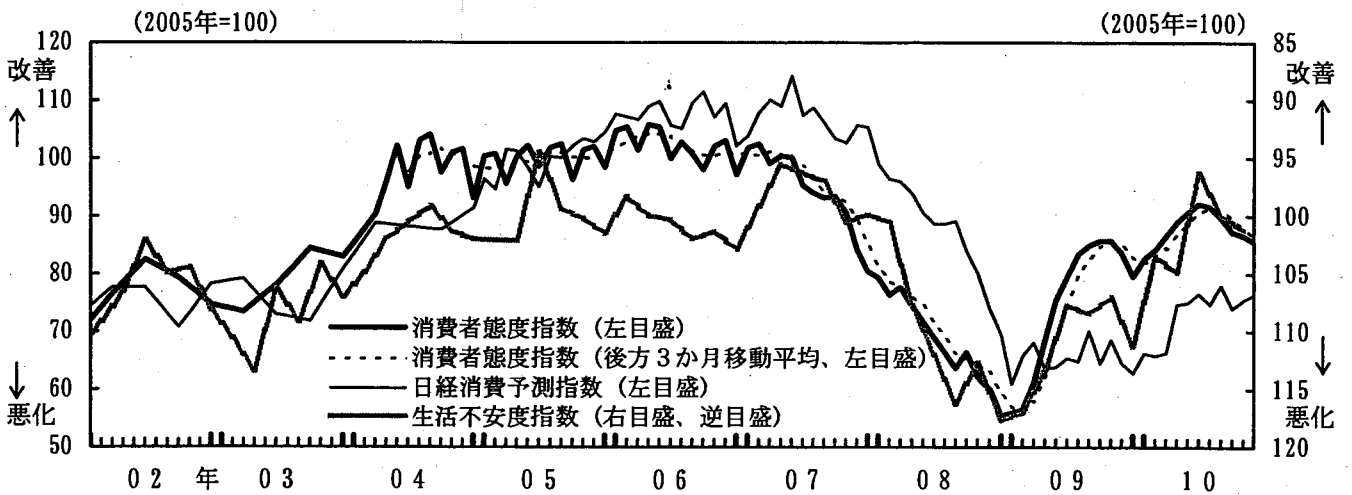
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、  
外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

# 消費者コンフィデンス

## (1) 季調済系列

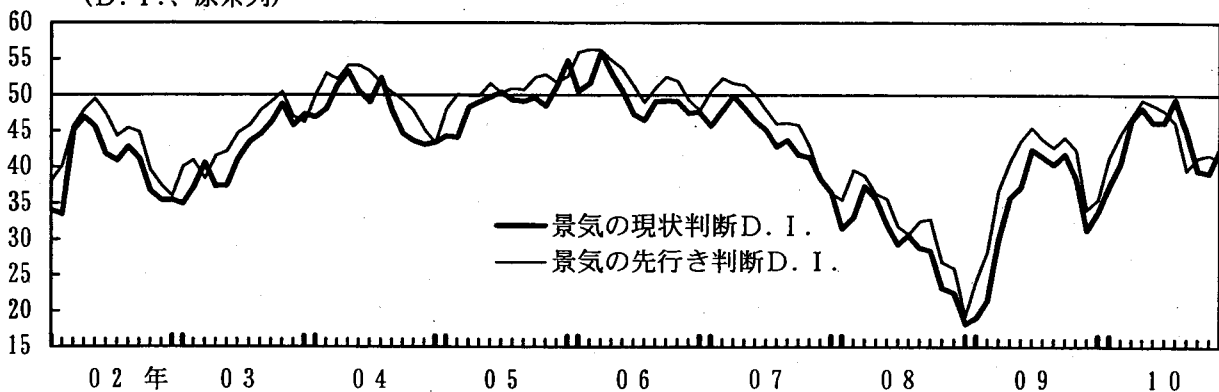


## (2) 原系列



## <参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(D. I.、原系列)

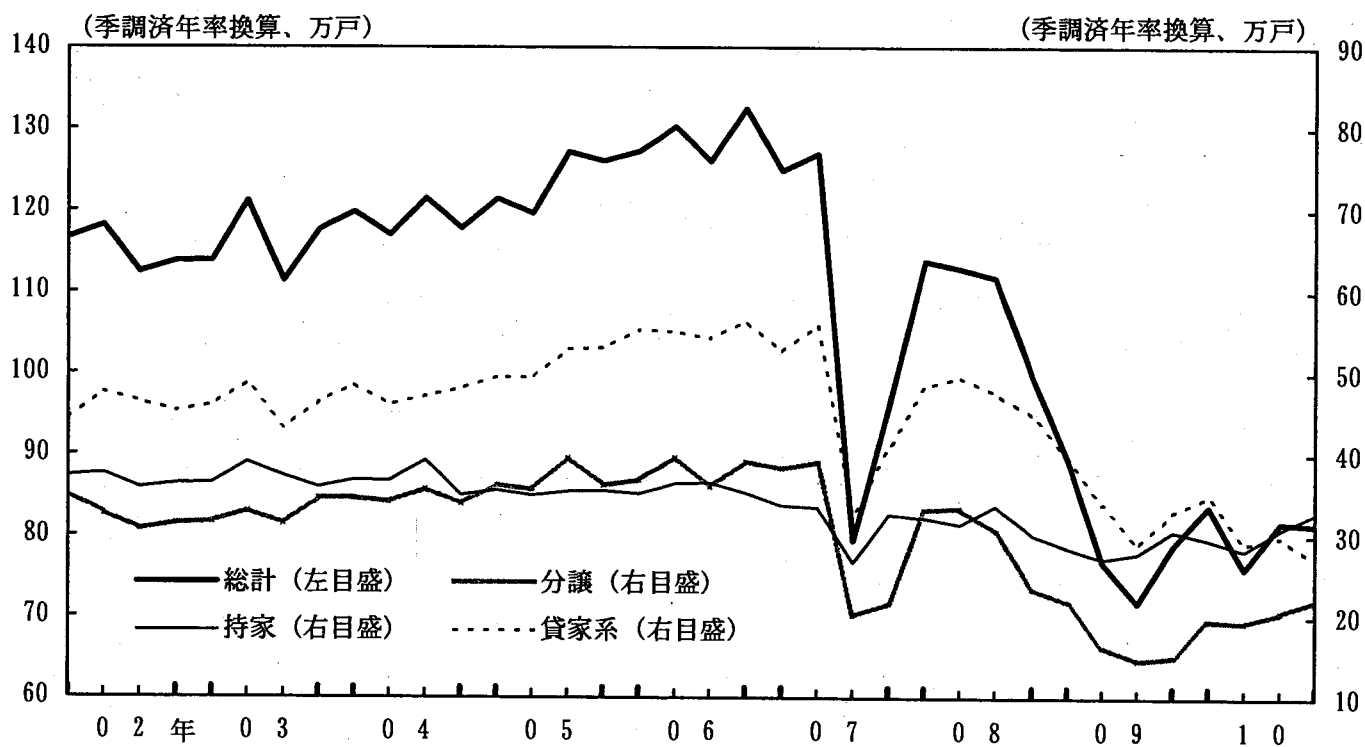


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体：全国・一般世帯 約4,700世帯)、日経消費予測指数 (同：首都圏 600人)、生活不安度指数 (同：全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
 2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。  
 3. 日経消費予測指数及び生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。

(資料) 内閣府「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」、日本経済新聞社「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

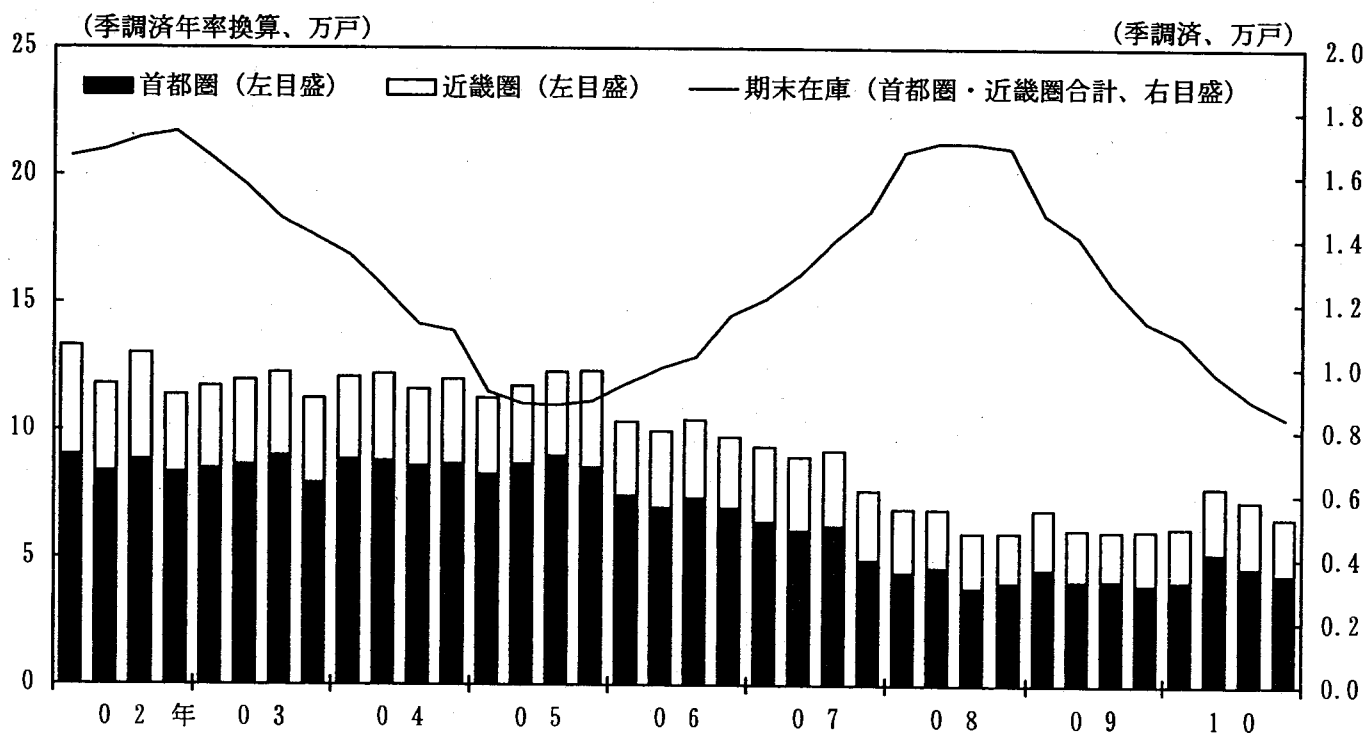
# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



(注) 2010/4Qは10月の値。

## (2) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

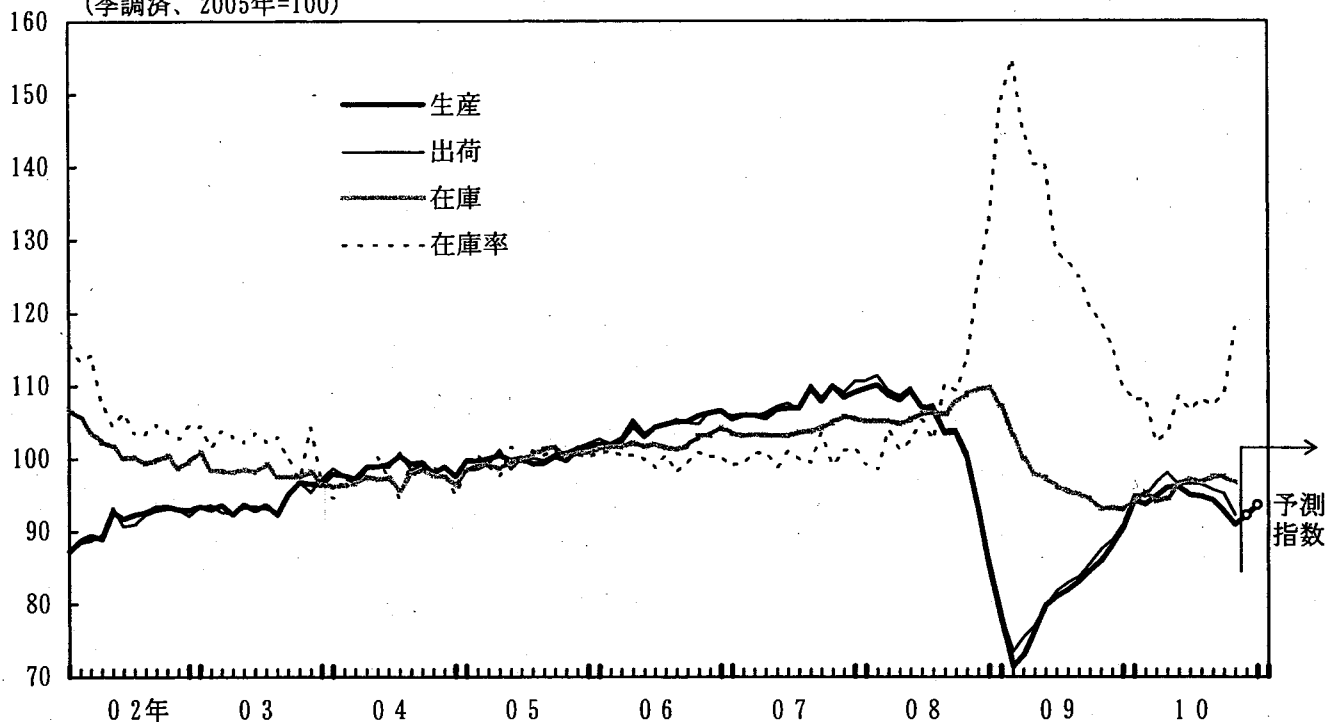
2. 2010/4Qの全売却戸数(契約成立戸数)は10~11月の平均値、期末在庫戸数は11月の値。

(資料) 国土交通省「建築着工統計」、  
不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」「近畿圏のマンション市場動向」

# 鋳工業生産・出荷・在庫

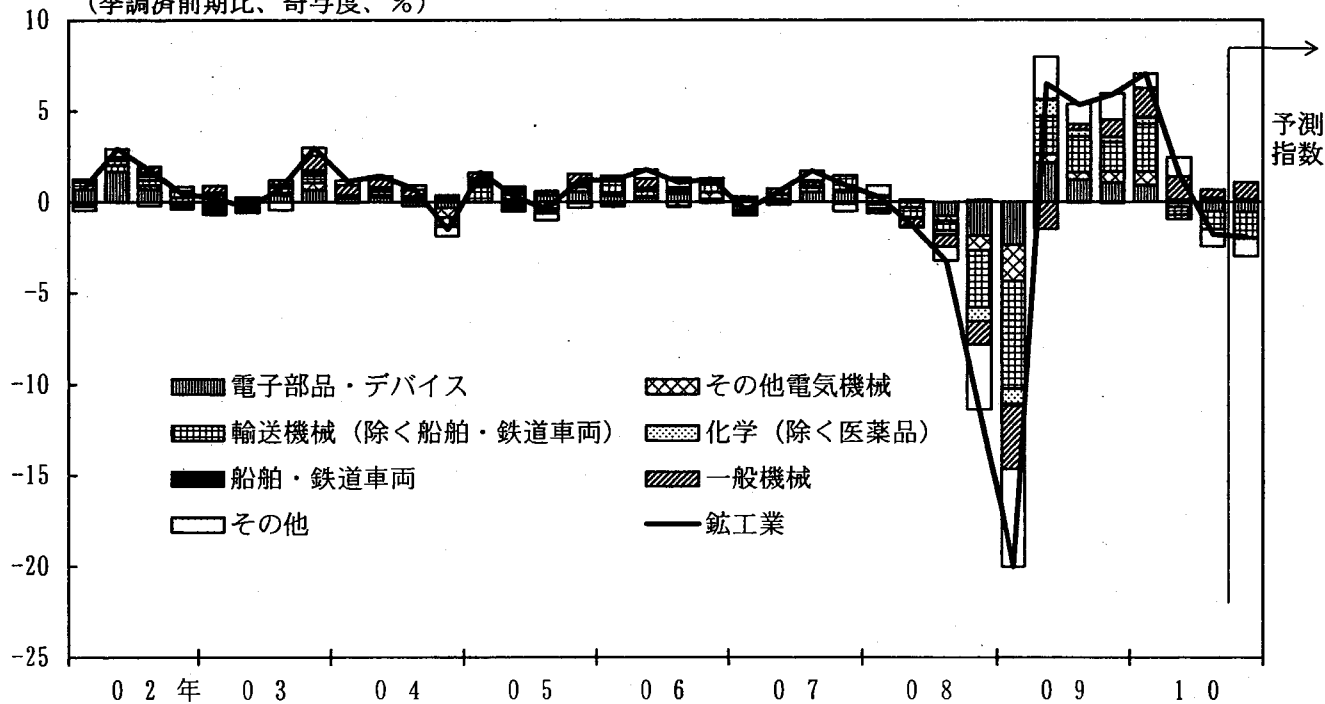
## (1) 鋳工業生産・出荷・在庫

(季調済、2005年=100)



## (2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)

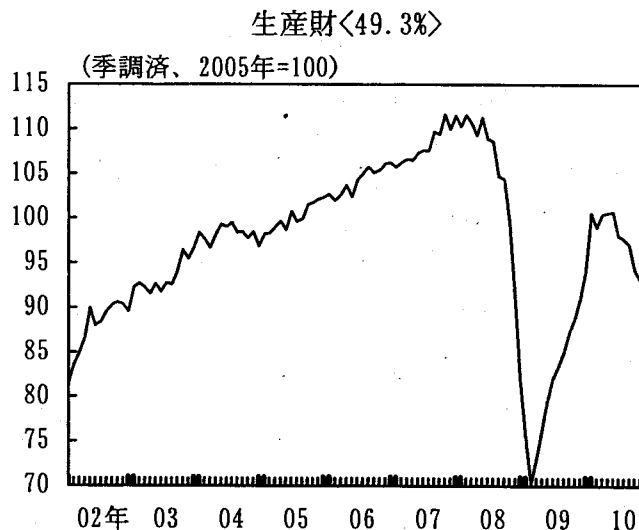
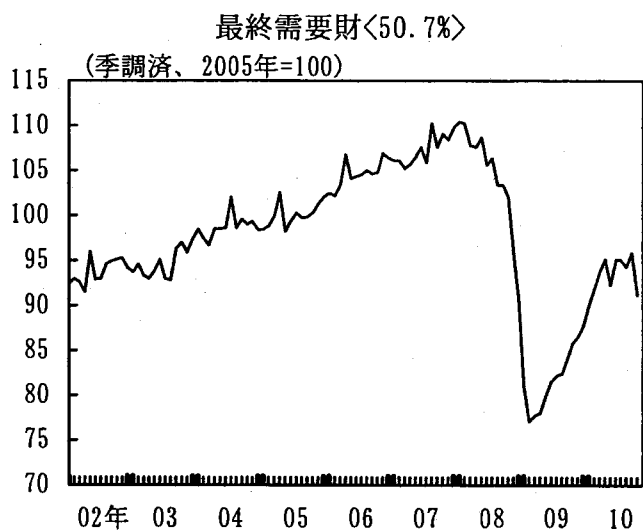


- (注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したものの。
- 2. 2003/1Q以前は、2000年基準の指数を用いて算出。
- 3. 2010/4Qは、予測指数を用いて算出。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

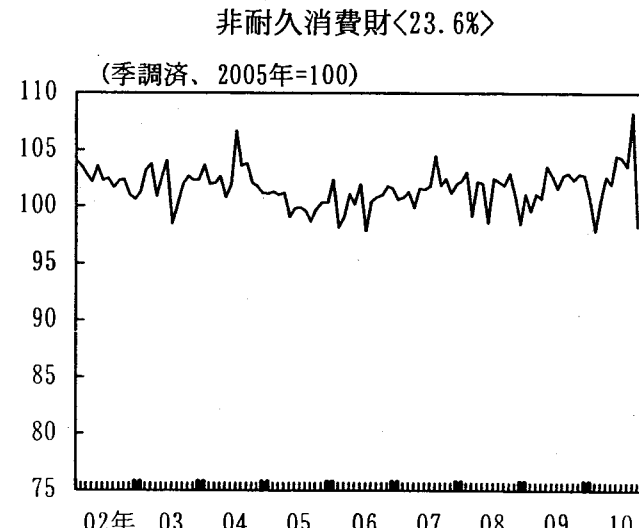
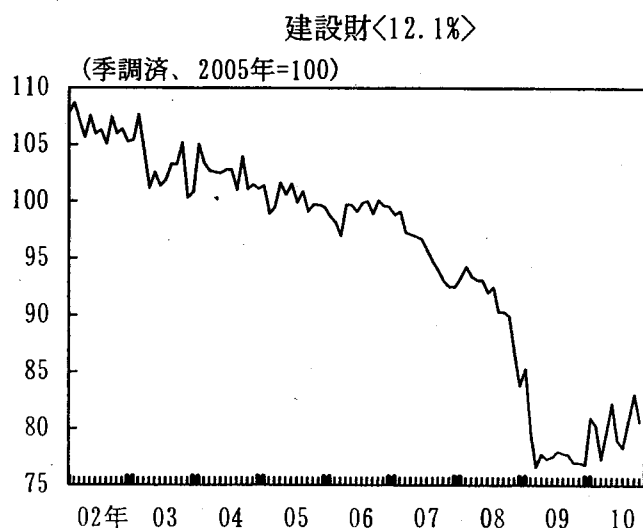
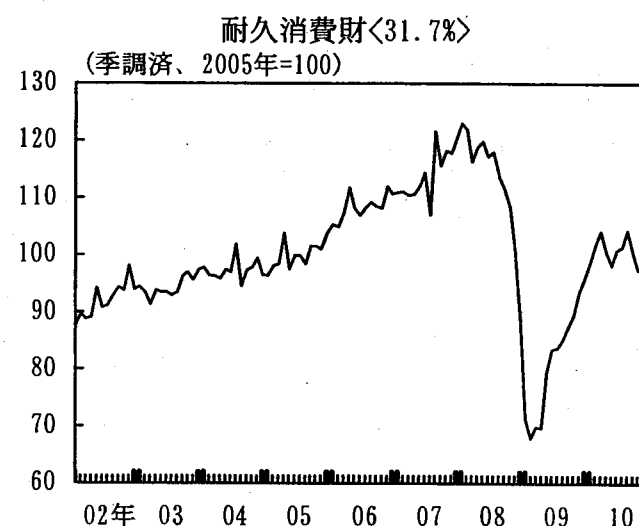
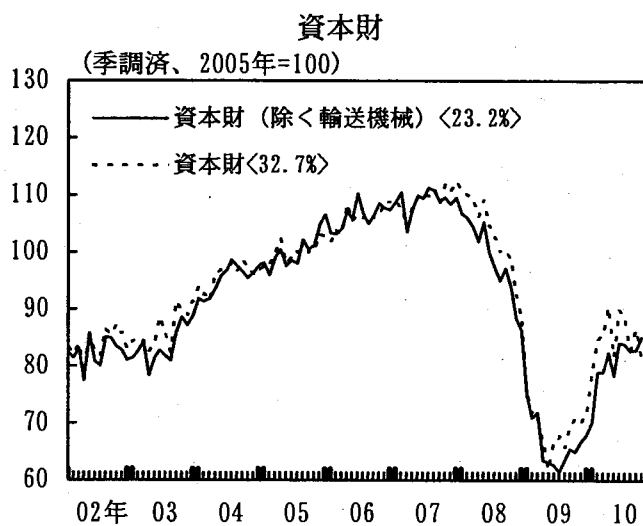
# 財別出荷

## (1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

## (2) 最終需要財の内訳

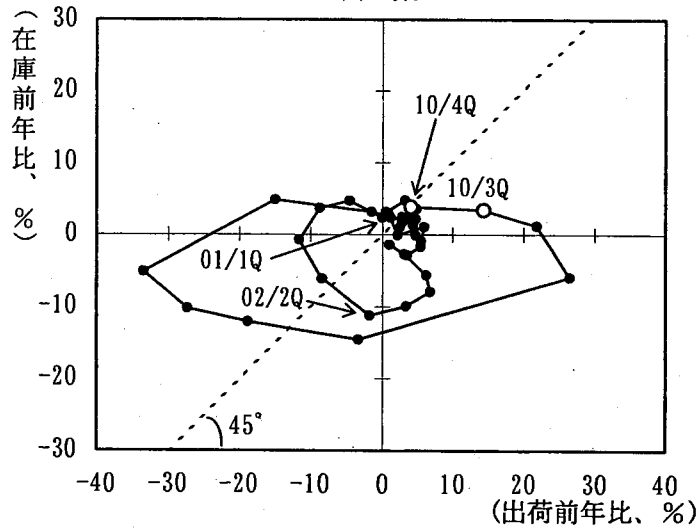


(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

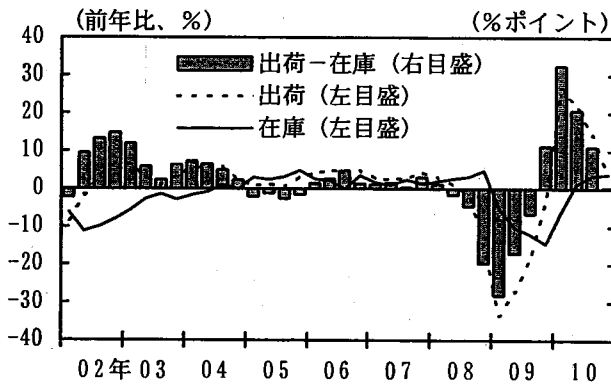
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

# 在庫循環

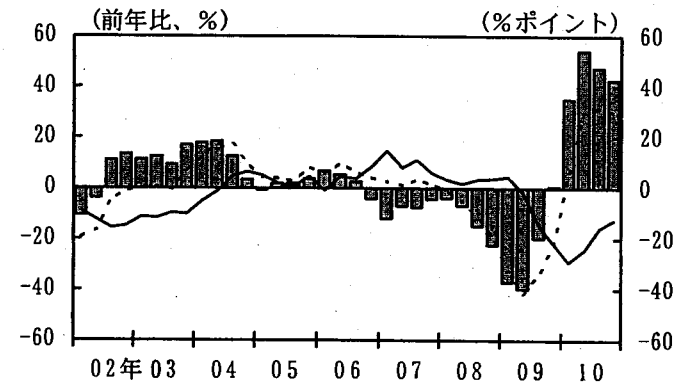
## 鉱工業



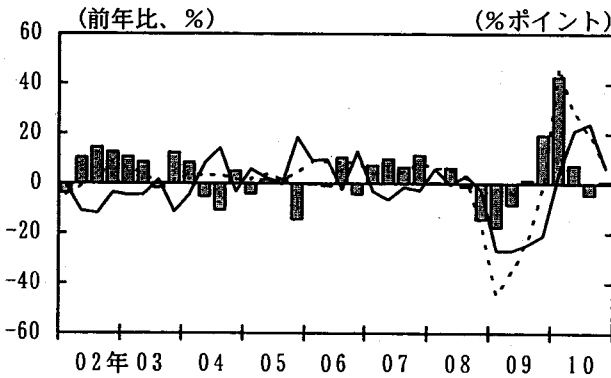
(1) 鉱工業



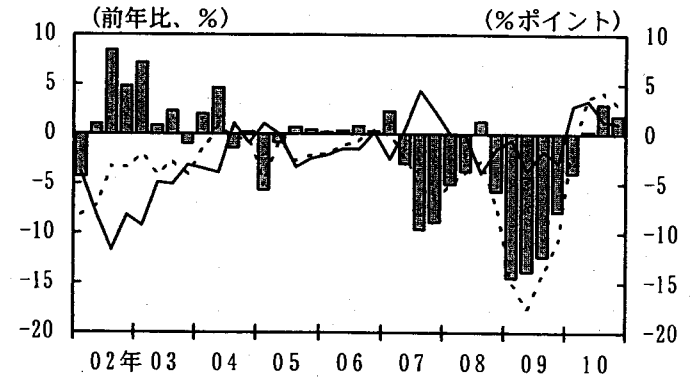
(2) 資本財 (除く輸送機械)



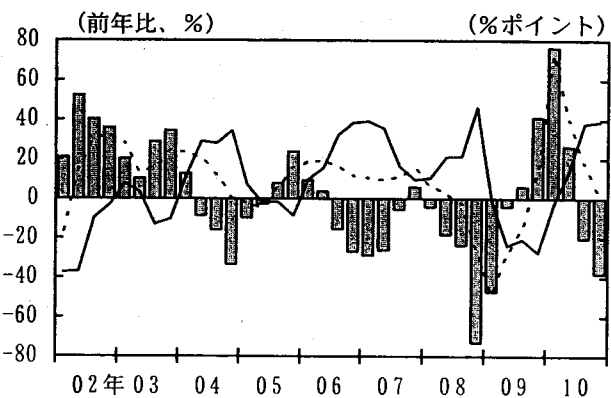
(3) 耐久消費財



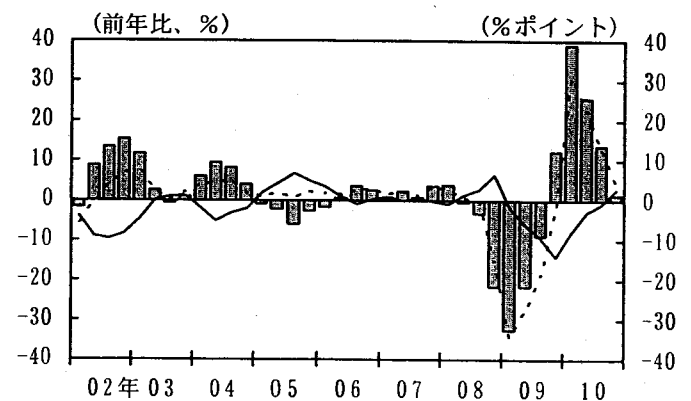
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財

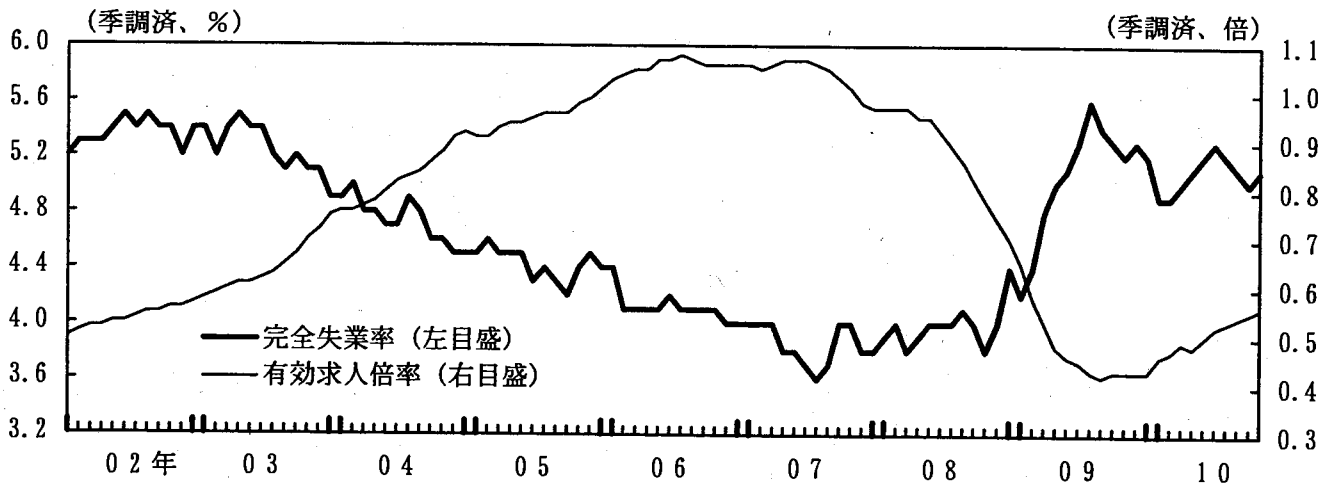


(注) 2010/4Qは、10月の値を用いて算出。

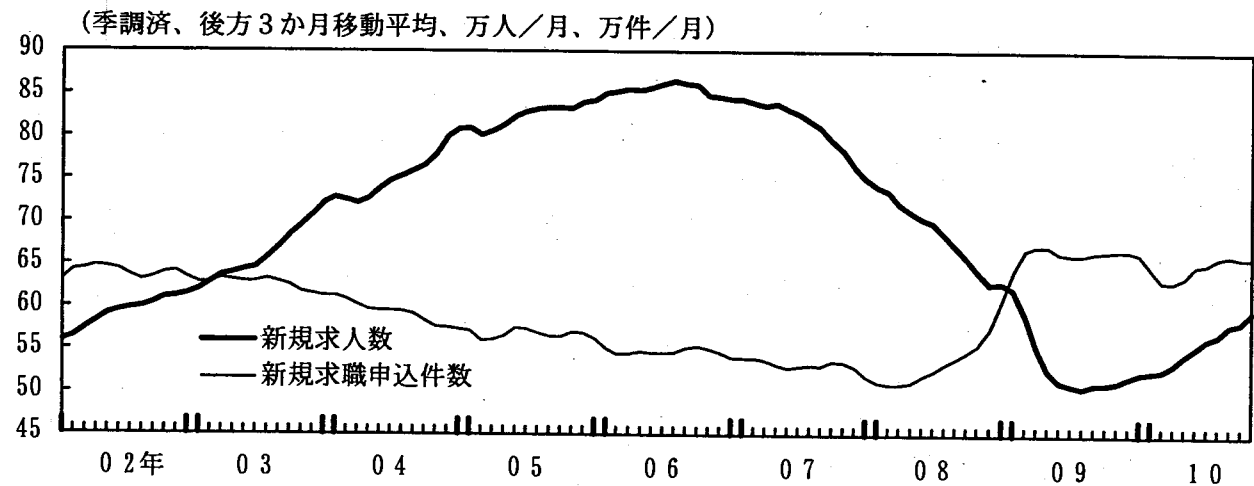
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

# 労働需給 (1)

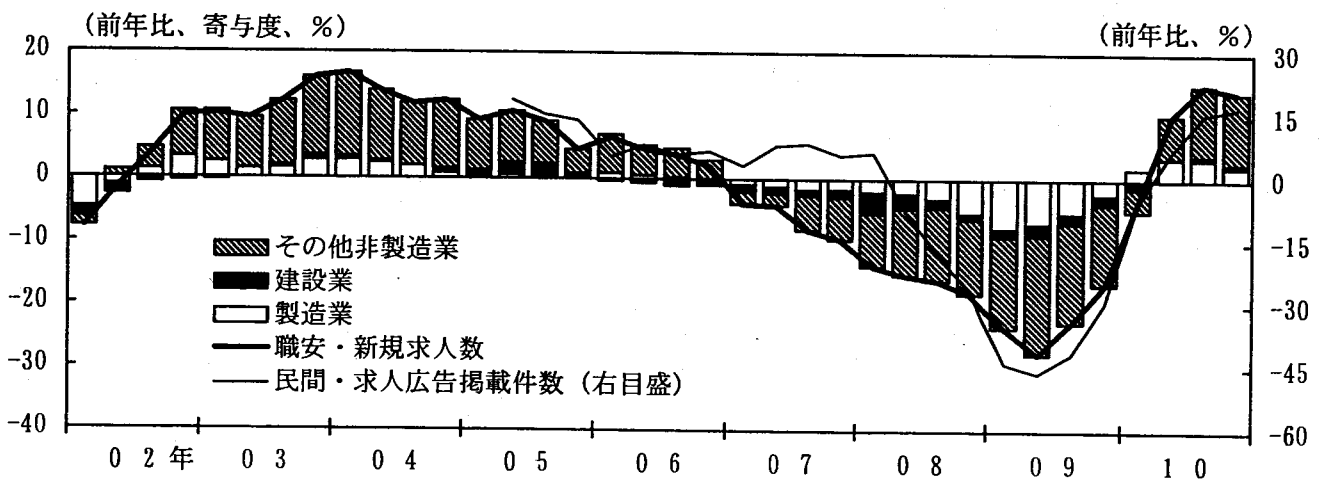
## (1) 失業率と有効求人倍率



## (2) 新規求人と新規求職



## (3) 求人への動向



- (注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。  
2. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア（有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト）に掲載された求人広告件数の集計値。  
3. 2010/4Qは10月の前年同月比。

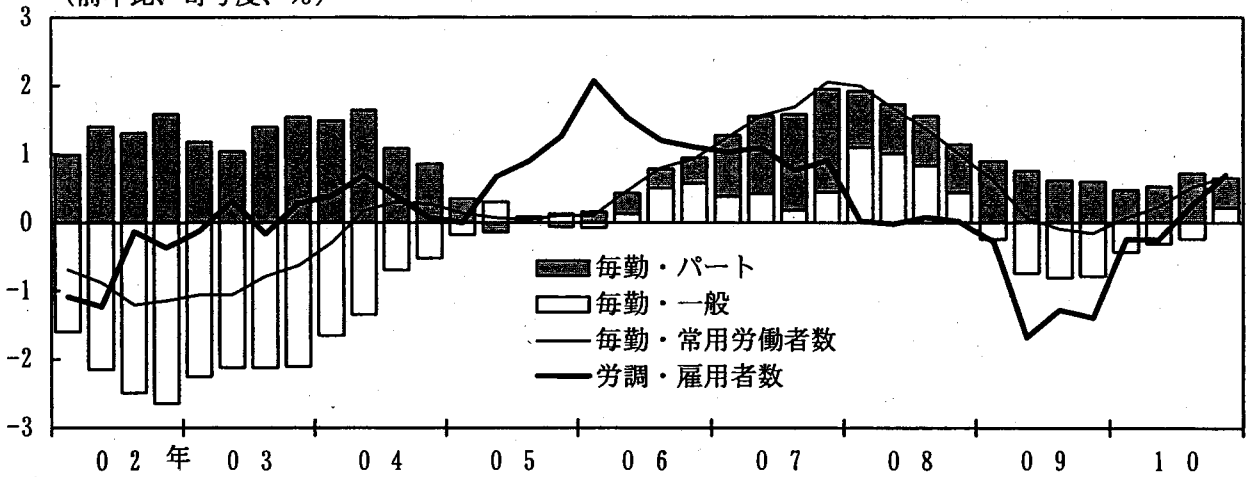
(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」、  
社団法人全国求人情報協会「求人広告掲載件数」



## 労働需給 (2)

### (1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

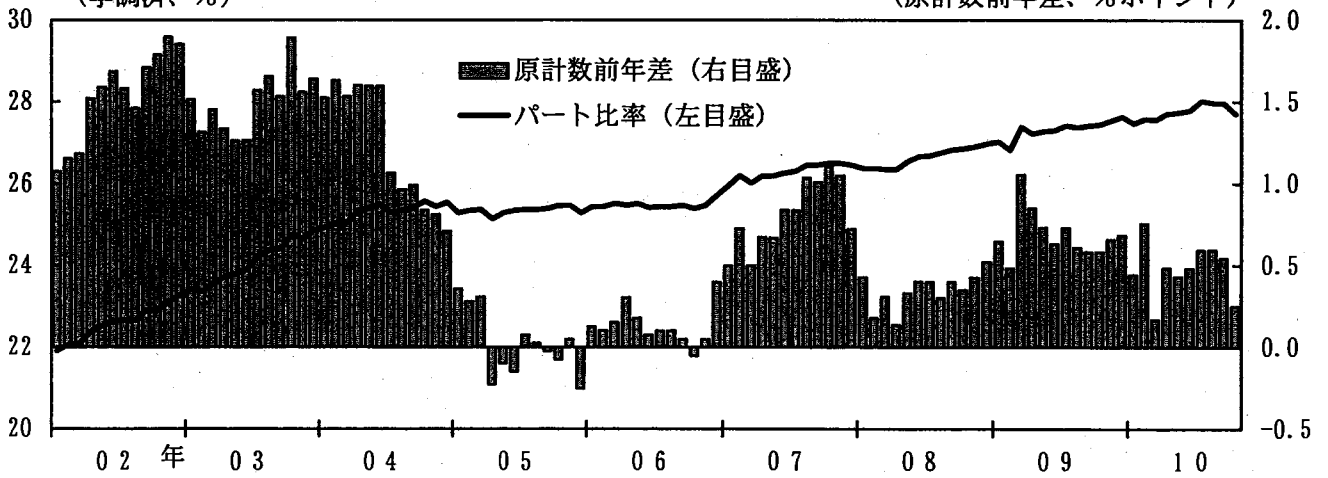
(前年比、寄与度、%)



### (2) パート比率

(季調済、%)

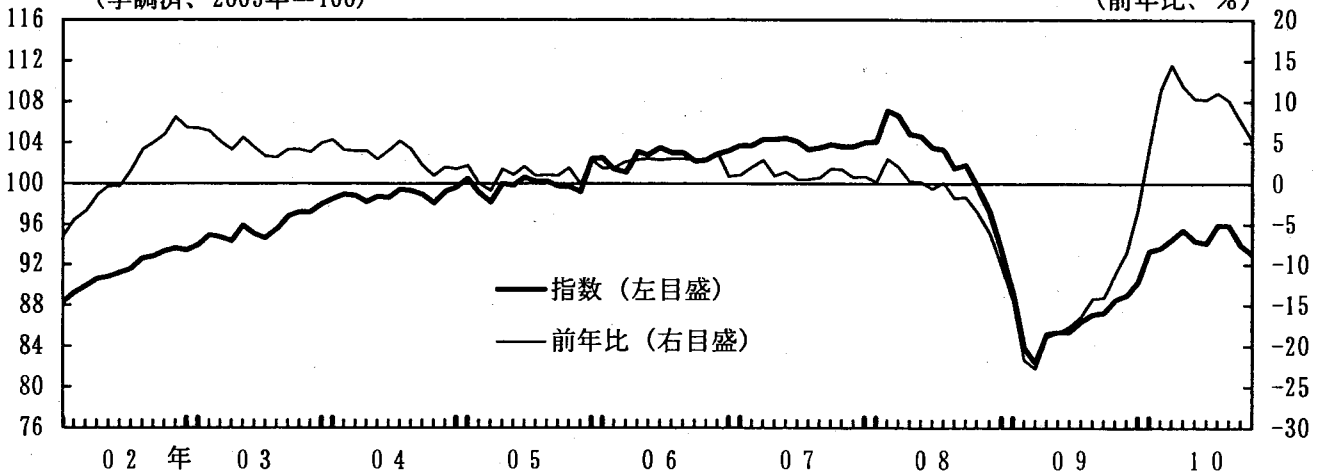
(原計数前年差、%ポイント)



### (3) 所定外労働時間

(季調済、2005年=100)

(前年比、%)



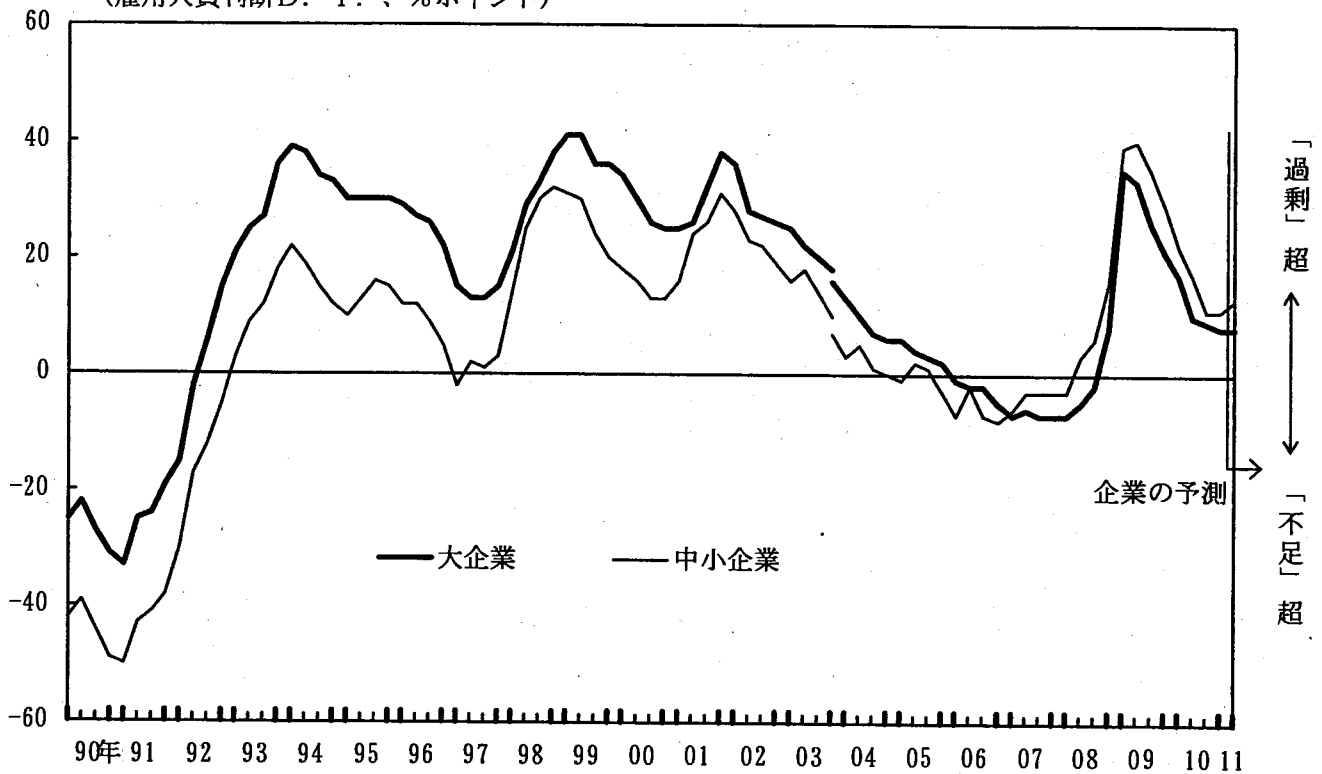
- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
- 2. パート比率は、パート労働者数/常用労働者数×100として算出。
- 3. 2010/4Qは10月の前年同月比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 雇用の過不足感

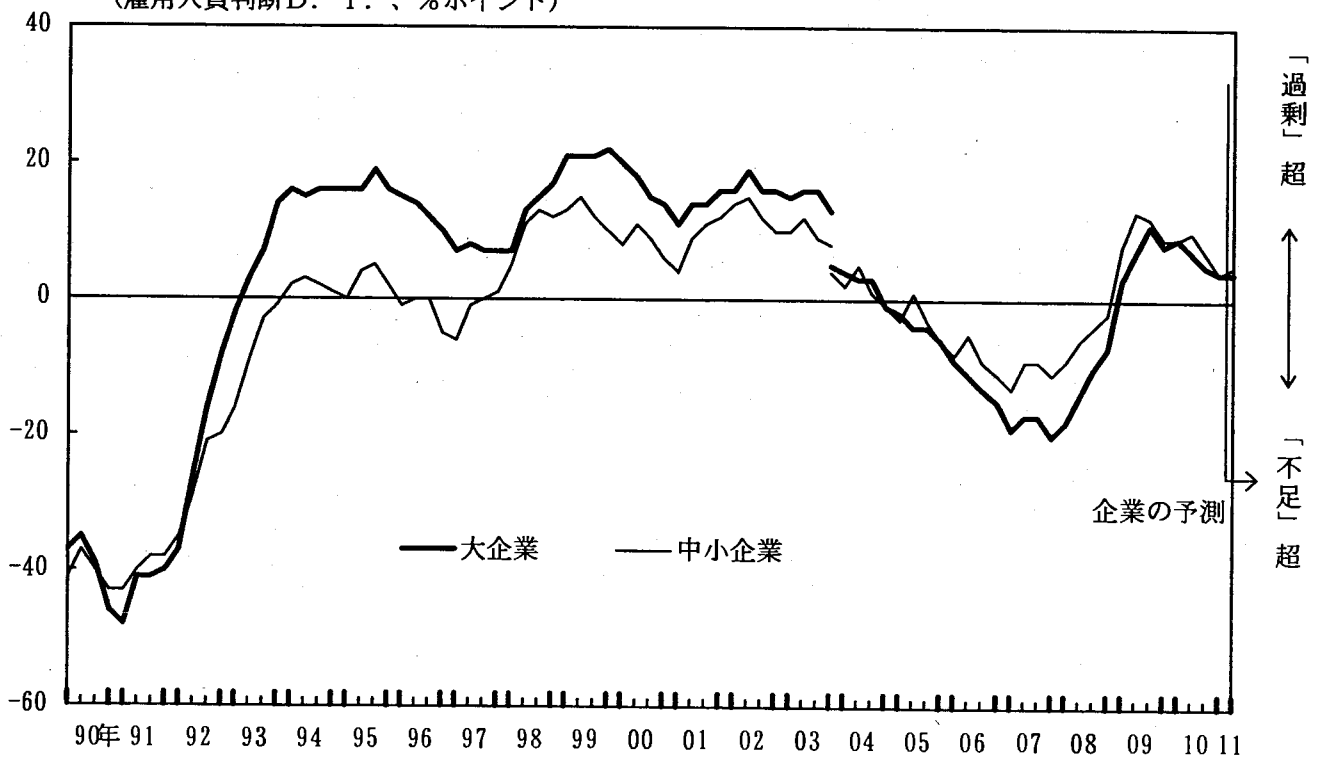
## (1) 製造業

(雇用人員判断D. I.、%ポイント)



## (2) 非製造業

(雇用人員判断D. I.、%ポイント)

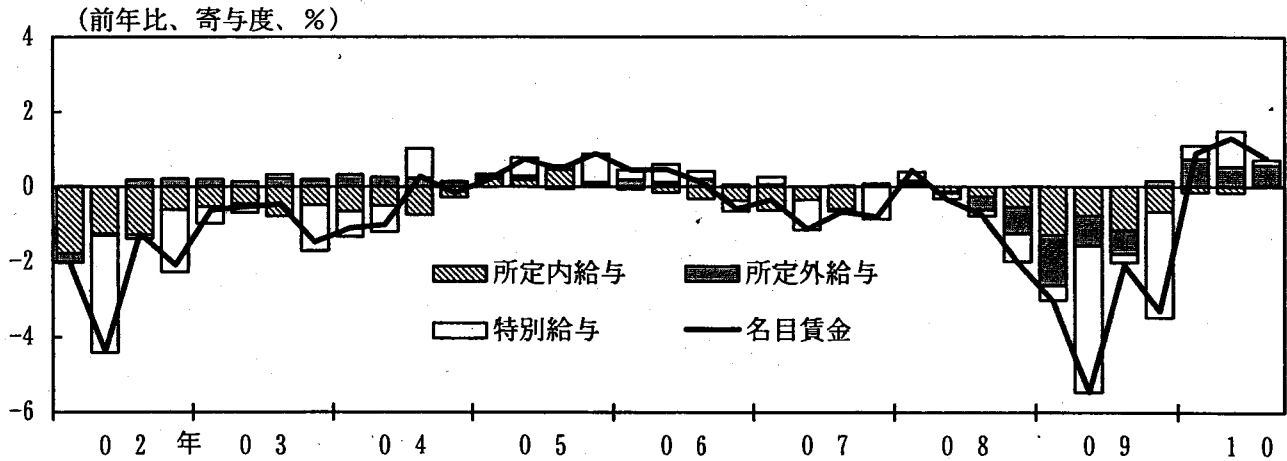


(注) 2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで。  
新ベースは2003/12月調査から。

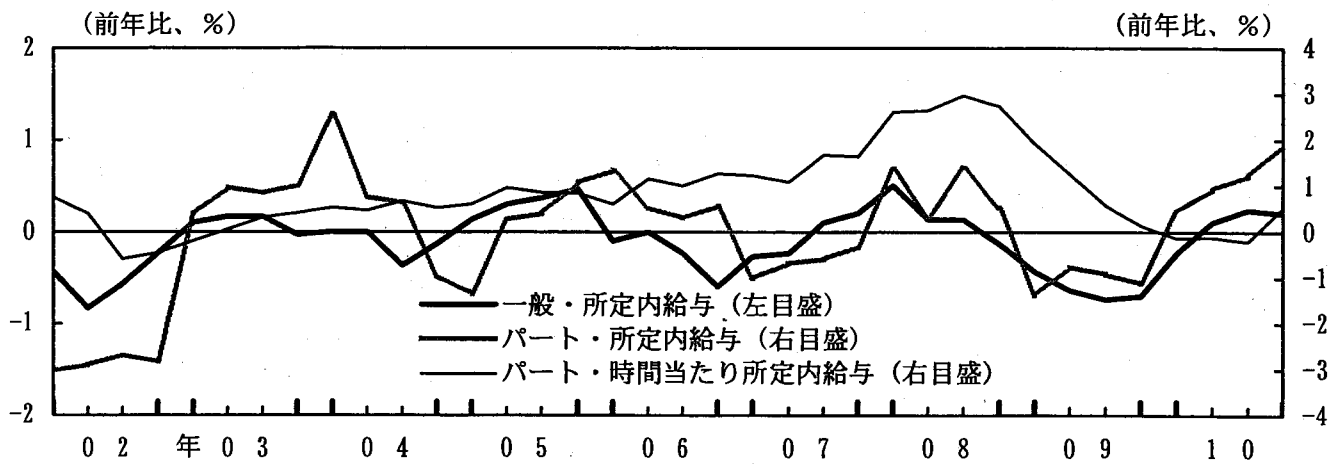
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

## 雇用者所得

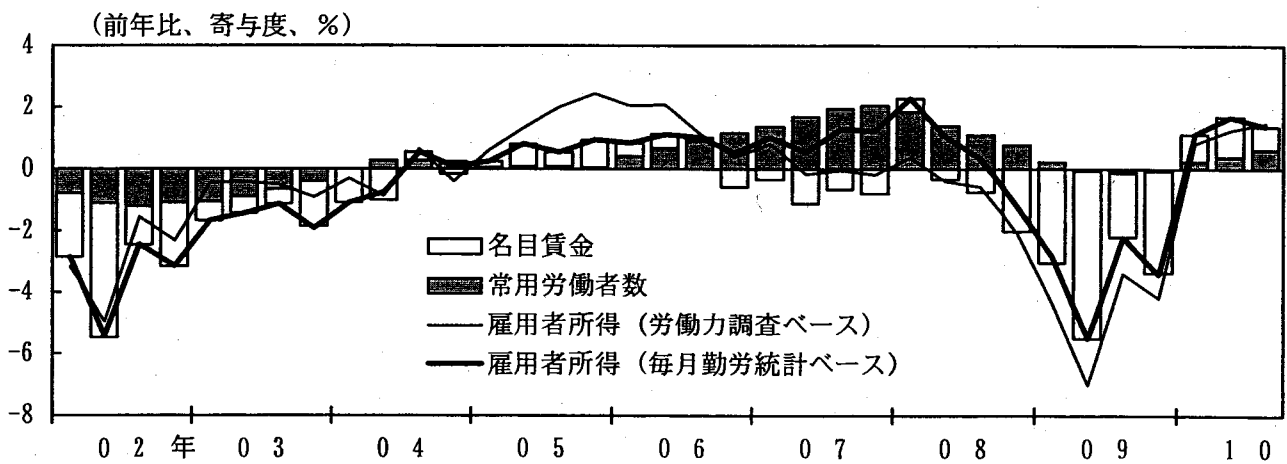
### (1) 名目賃金



### (2) 就業形態別・所定内給与



### (3) 雇用者所得



(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

2. (1) および (3) の四半期は以下のように組替えている。

第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

2010/3Qは9～10月の前年同期比。

3. (3) の雇用者所得は以下のように算出。

雇用者所得 (毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数 (毎月勤労統計) × 名目賃金 (毎月勤労統計)

雇用者所得 (労働力調査ベース) = 雇用者数 (労働力調査) × 名目賃金 (毎月勤労統計)

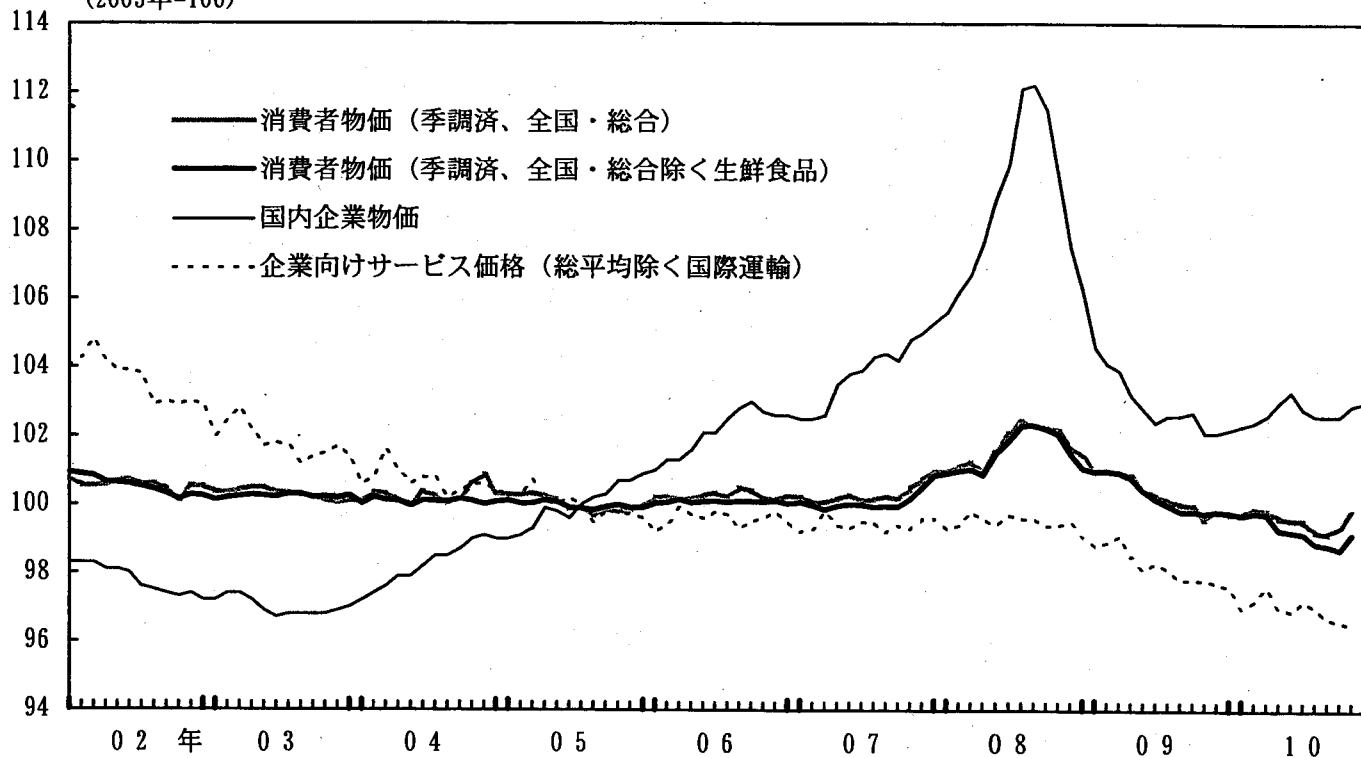
4. (2) の2010/4Qは10月の前年同月比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 物 価

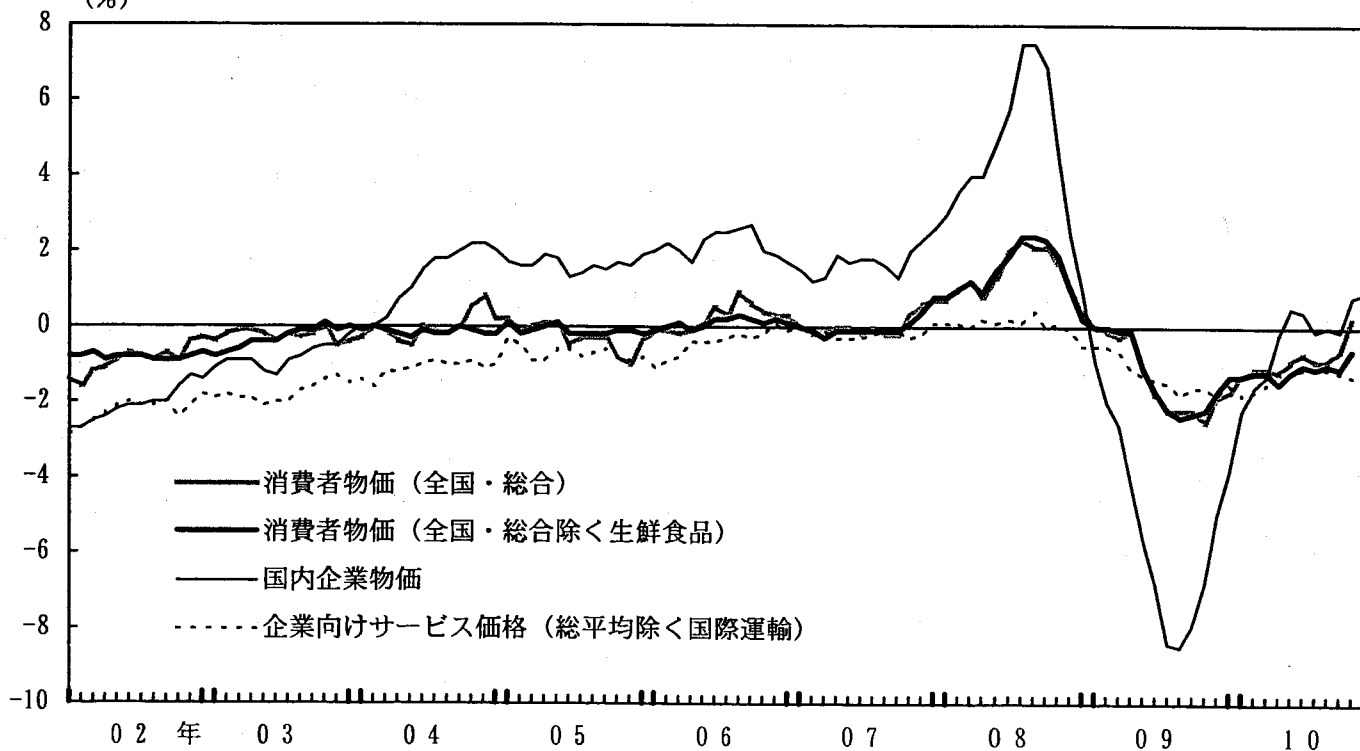
## (1) 水準

(2005年=100)



## (2) 前年比

(%)



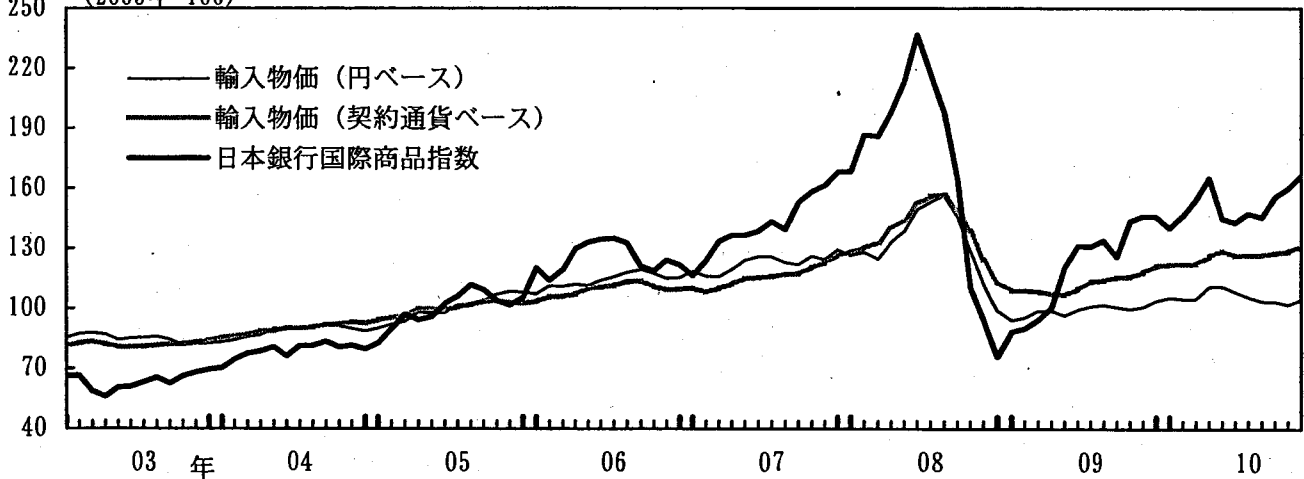
(注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA による季節調整値。  
2. (1) の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」

# 輸入物価と国際商品市況

## (1) 輸入物価と国際商品指数

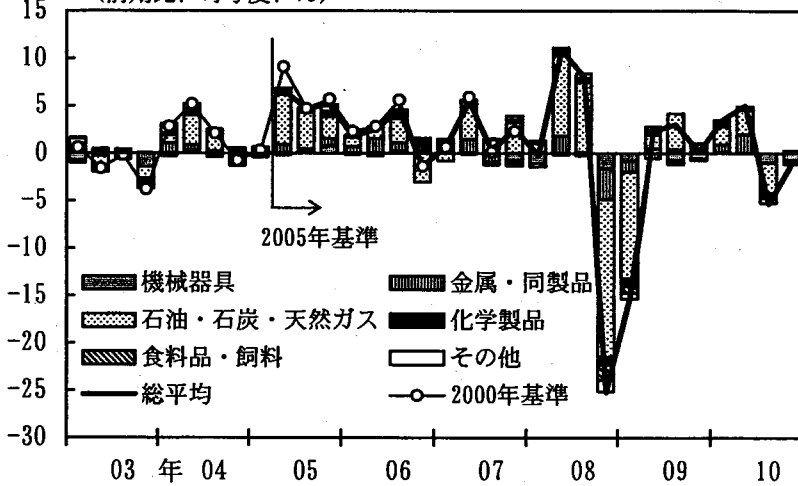
(2005年=100)



## (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)

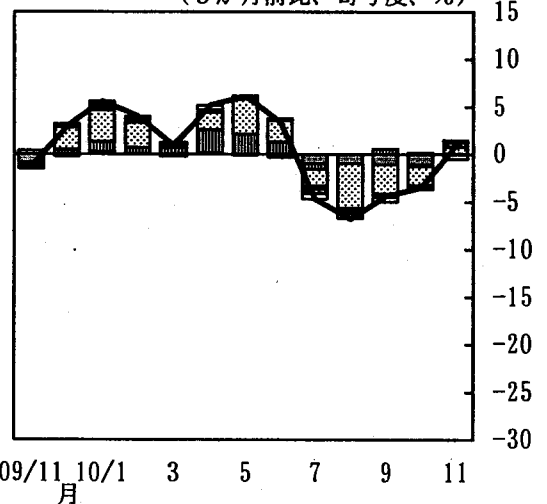
&lt;四半期&gt;

(前期比、寄与度、%)



&lt;月次&gt;

(3か月前比、寄与度、%)



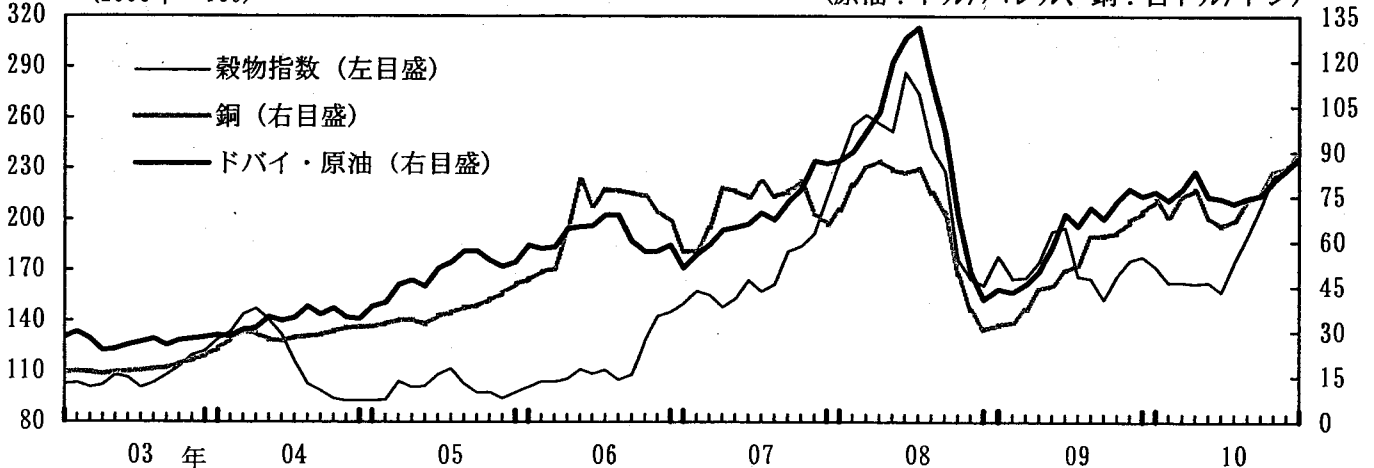
(注) 1. 機械器具：一般機器、電気・電子機器、輸送用機器、精密機器

2. 2010/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

## (3) 国際商品市況

(2005年=100)

(原油：ドル/バレル、銅：百ドル/トン)



(注) 1. 穀物指数は、穀物(小麦・大豆・トウモロコシ)の国際商品市況を加重平均したもの。加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。

2. 計数は月中平均。なお、2010/12月は14日までの平均値。

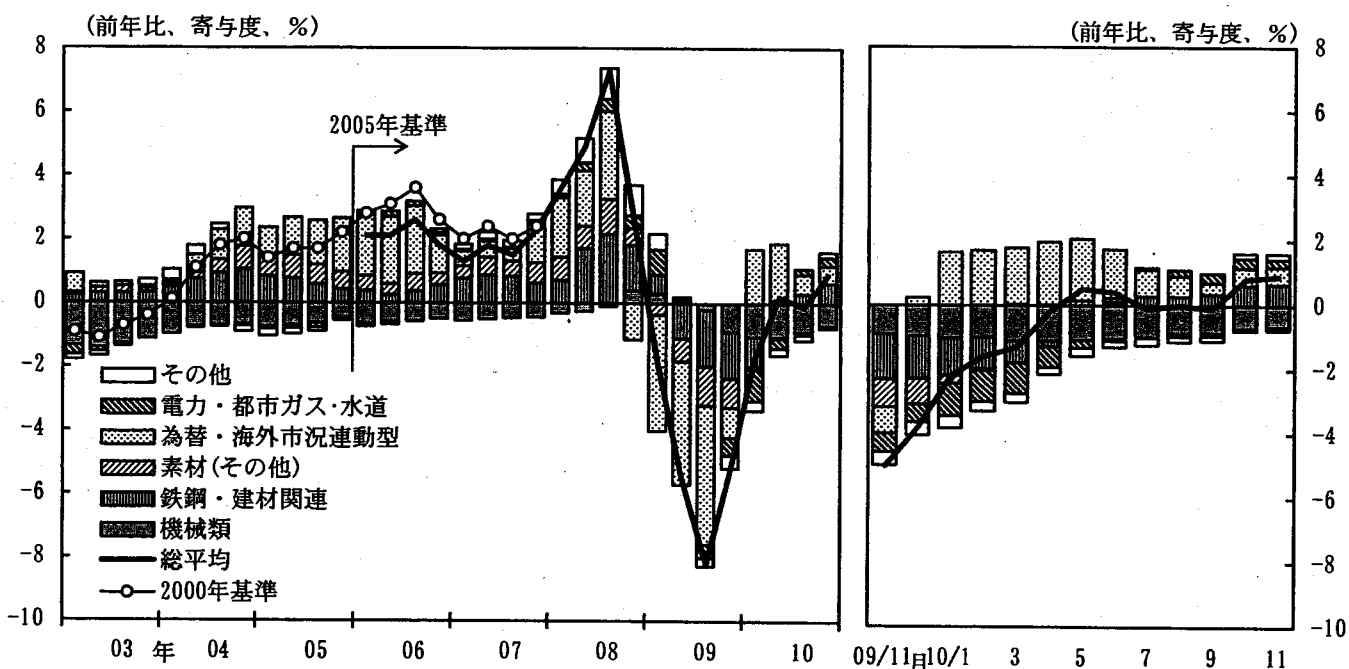
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

# 国内企業物価

## (1) 前年比

<四半期>

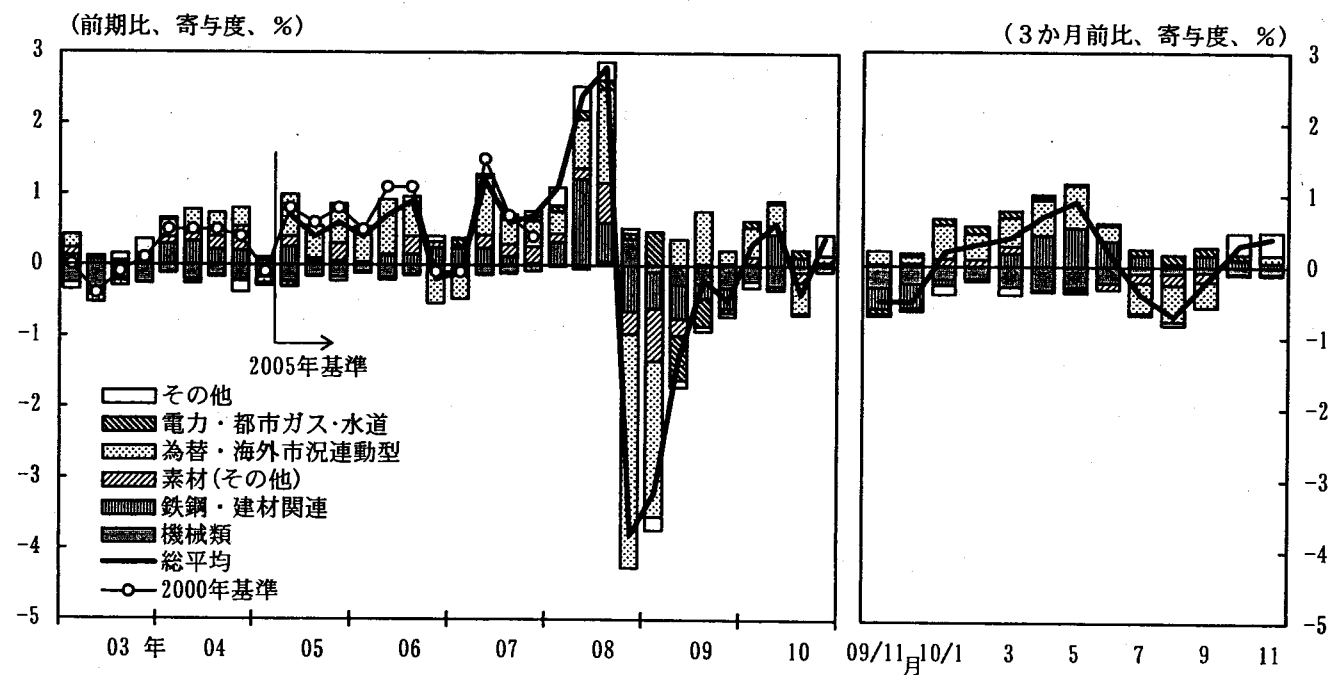
<月次>



## (2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

<四半期>

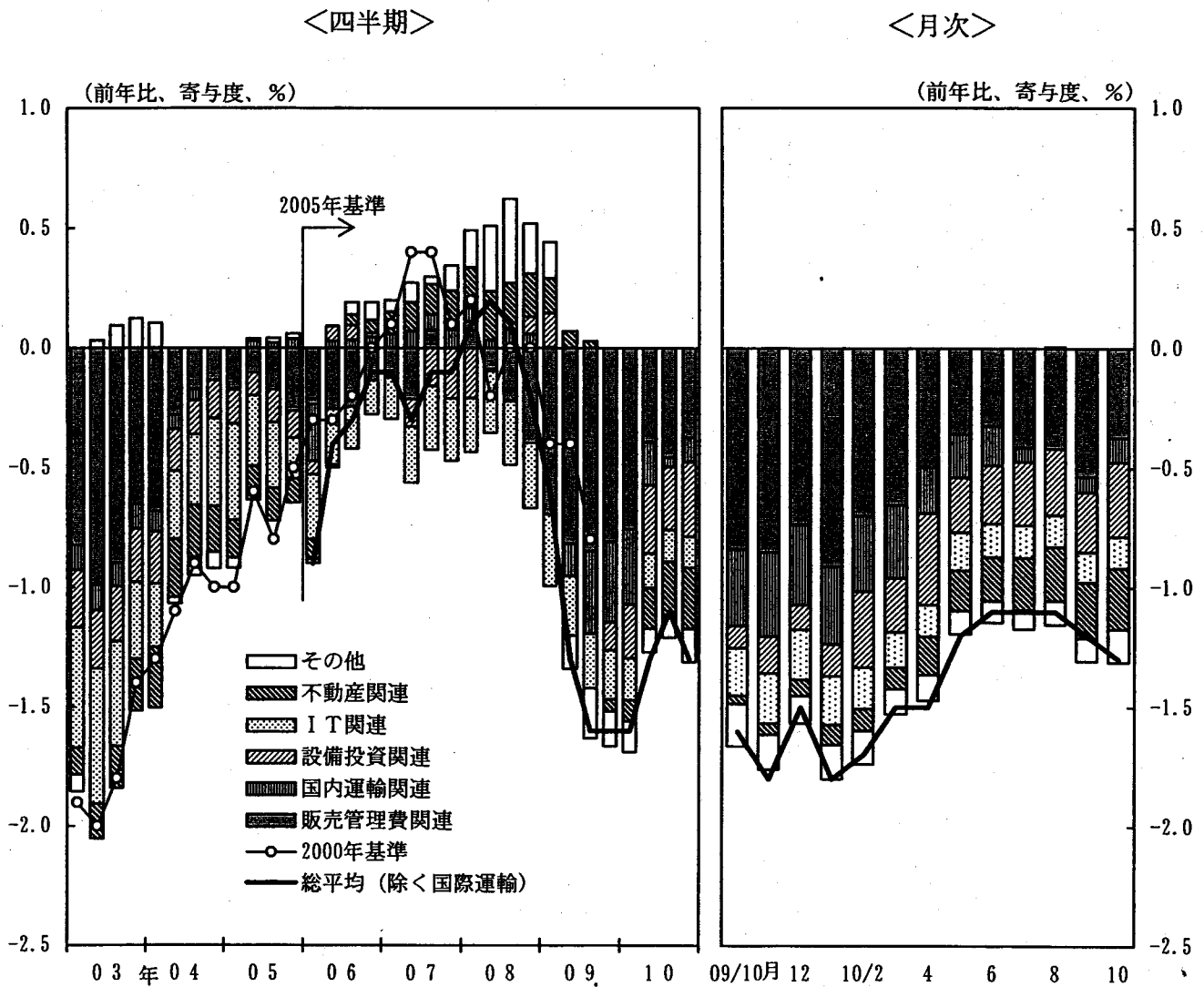
<月次>



- (注)
1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器
  2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
  3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
  4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
  5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
  6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。
  7. 2010/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

# 企業向けサービス価格

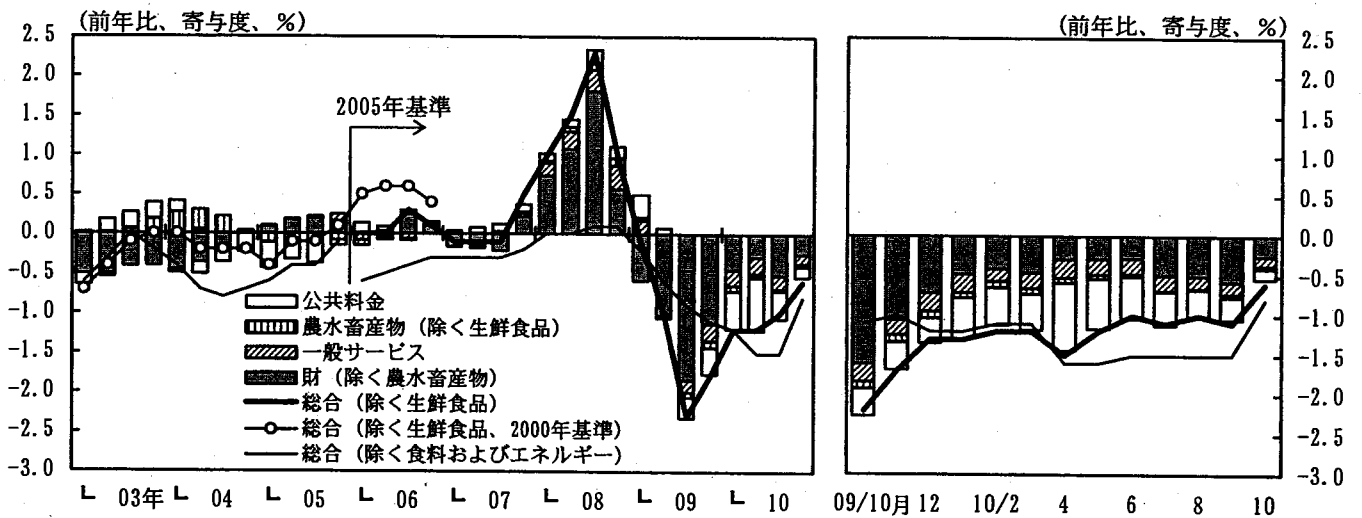


- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）  
 2. 国内運輸関連：運輸（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）  
 3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス  
 4. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル  
 5. 不動産関連：不動産  
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング  
 7. 2010/4Qは、10月の値を用いて算出。なお、2000年基準の2009/3Qは、7～8月の平均値。

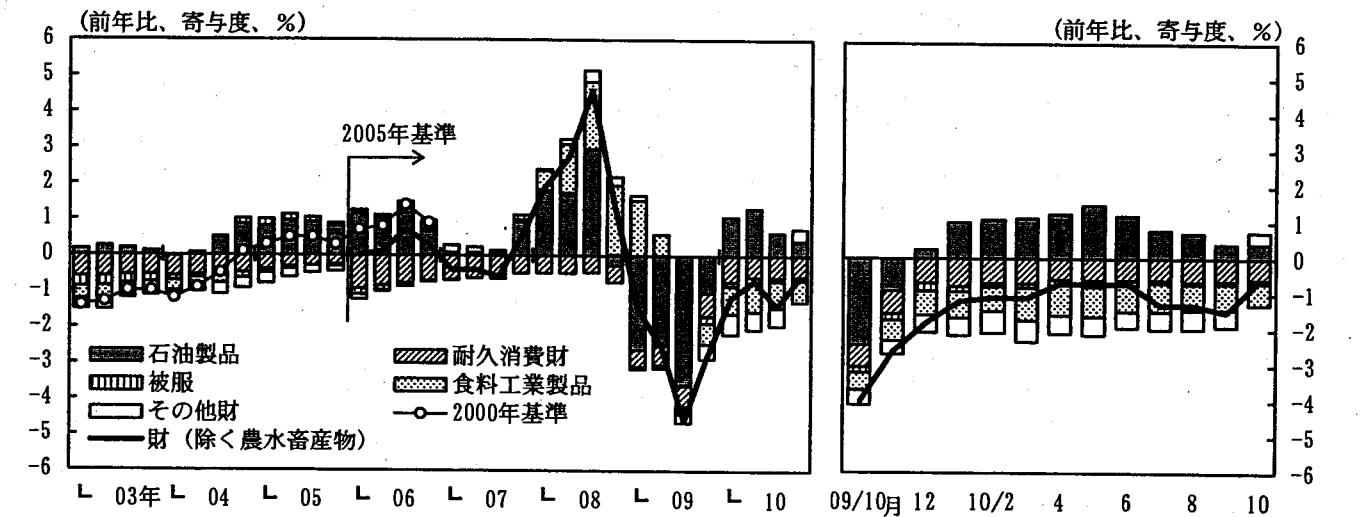
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価

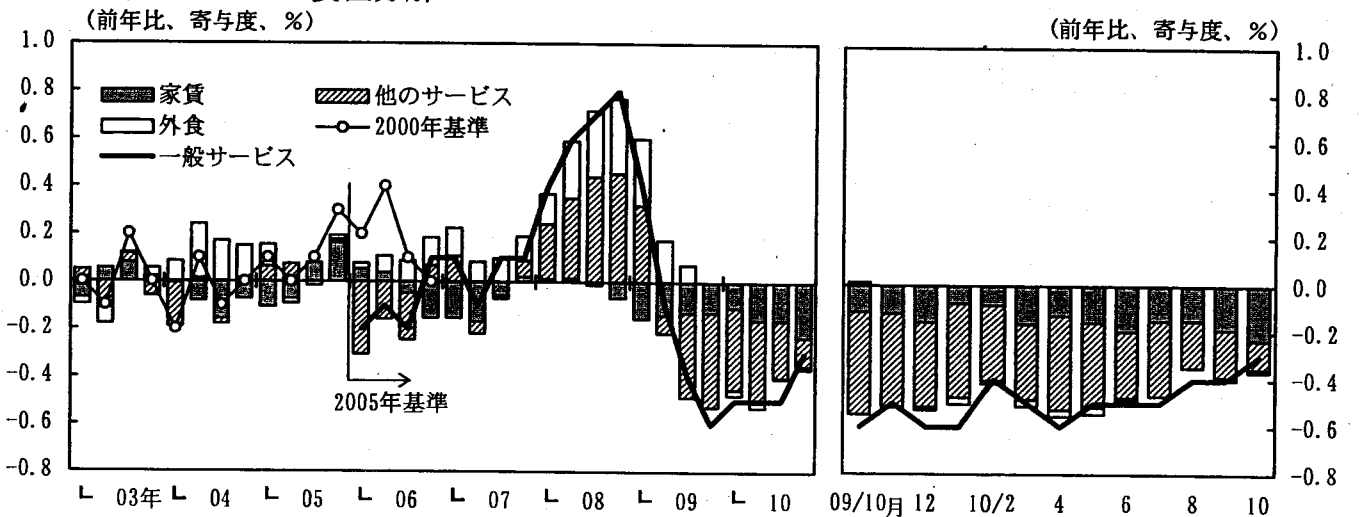
## (1) 総合 (除く生鮮食品)



## (2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



## (3) 一般サービスの要因分解



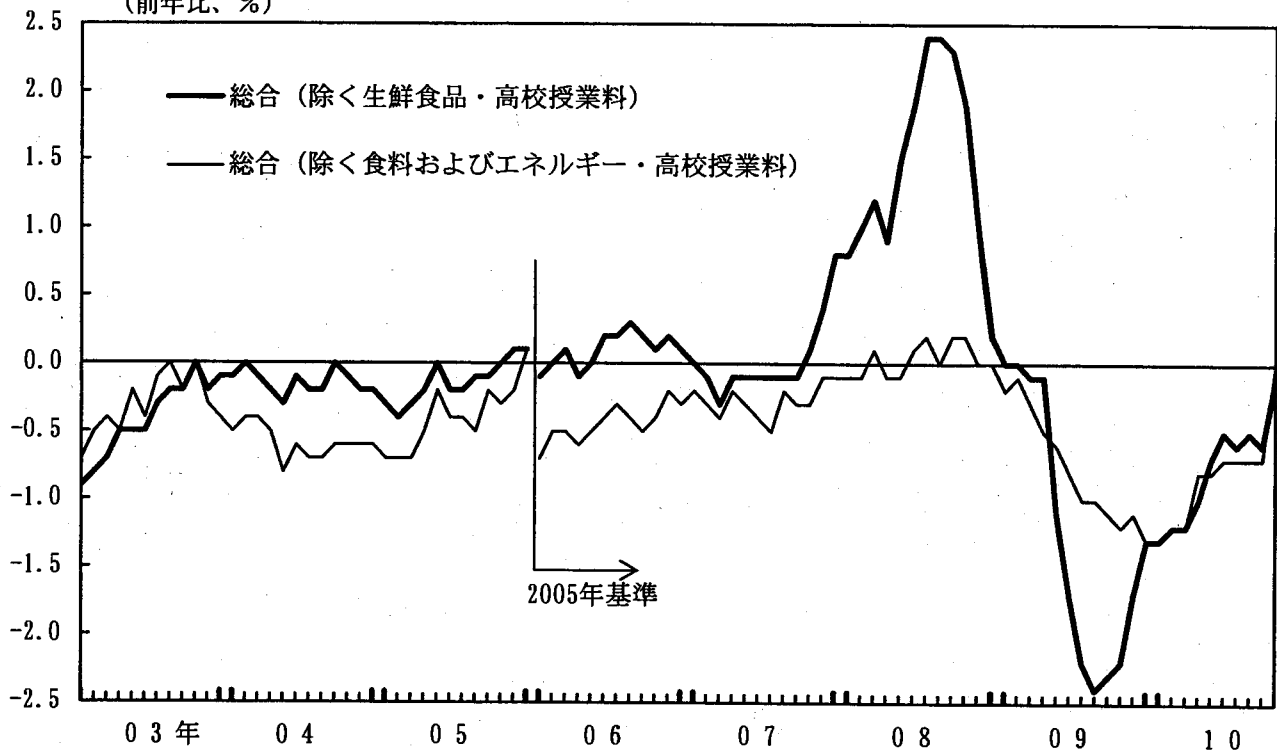
- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。  
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している(「」内は総務省公表ベース)。  
 財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」  
 公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」  
 被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」  
 家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」  
 2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。  
 3. 2010/4Qは、10月の値を用いて算出。  
 (資料) 総務省「消費者物価指数」



## 消費者物価の基調的な変動

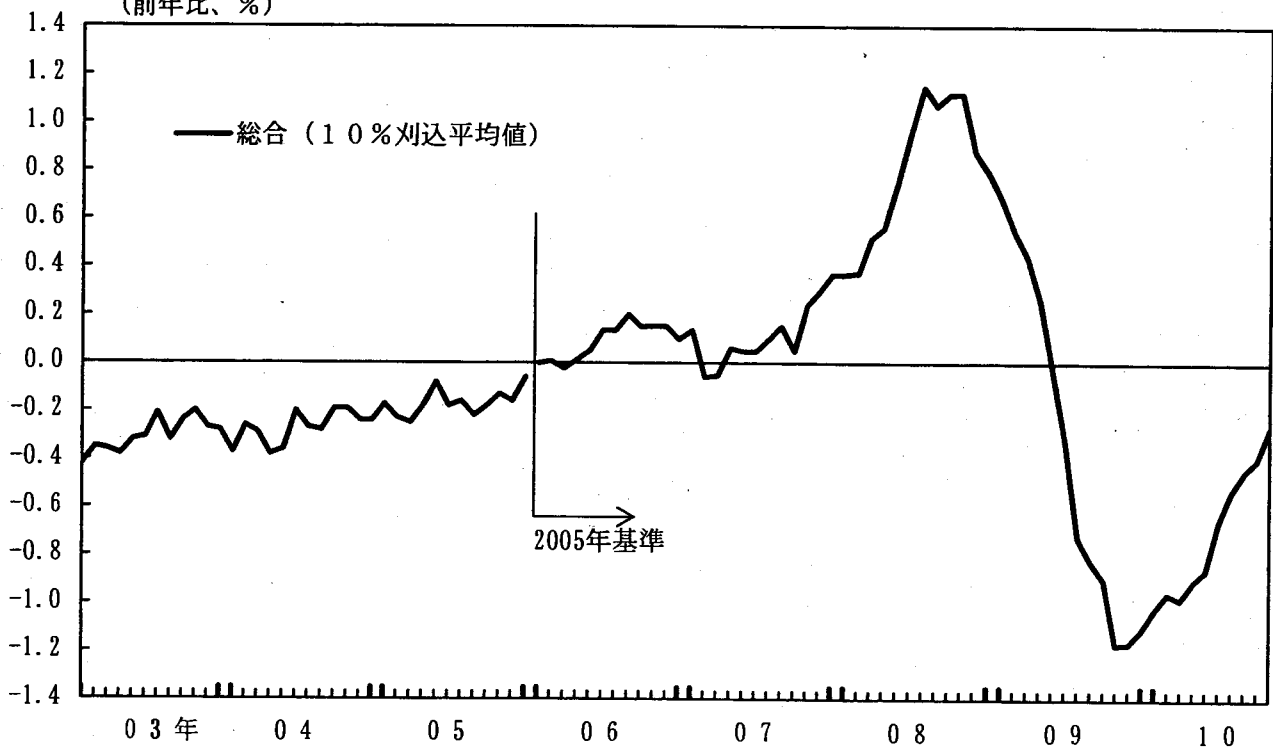
### (1) 高校授業料を除いた指数

(前年比、%)



### (2) 10%削減平均値

(前年比、%)

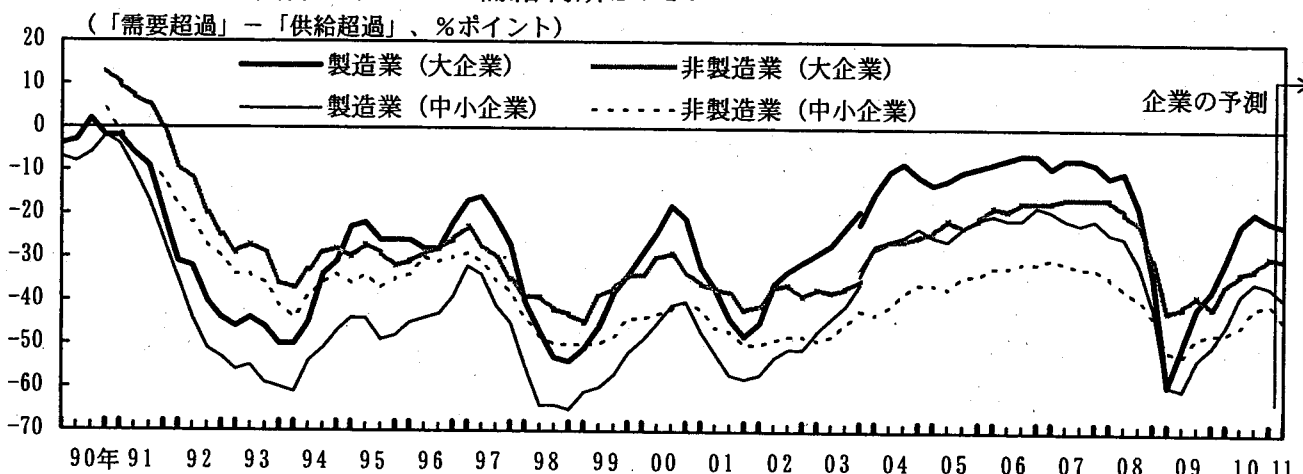


- (注) 1. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。  
 2. 高校授業料は「公立高校授業料」および「私立高校授業料」からなる。  
 3. 10%削減平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目で新たに指数を作成して算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

## 国内需給環境

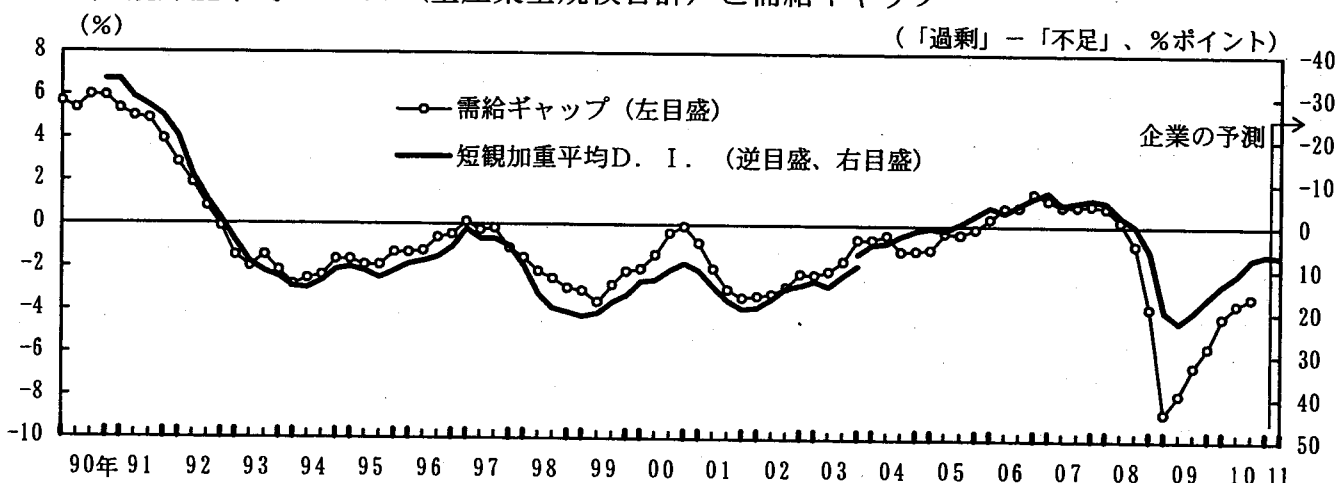
### (1) 国内での製商品・サービス需給判断D. I.



(注) 2004年3月調査より見直しを実施。

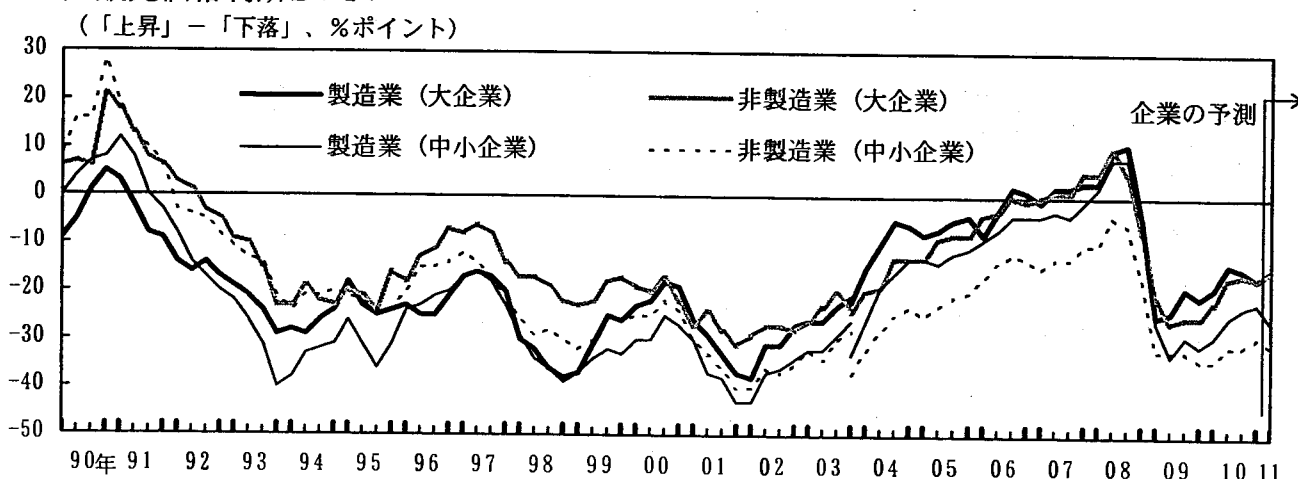
旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から(下の図表も同じ)。

### (2) 短観加重平均D. I. (全産業全規模合計) と需給ギャップ



- (注) 1. 短観加重平均D. I. は、生産・営業用設備判断D. I.と雇用人員判断D. I.を資本・労働分配率(1990~2008年度平均)で加重平均したもの。生産・営業用設備判断D. I.の調査対象は、1990/3Q以前は製造業に限られていた。このため、非製造業にまで調査対象が拡大された1990/4Q以降について、上記計数を算出。
2. 需給ギャップは、日本銀行調査統計局による試算。需給ギャップの推計には様々な推計誤差が含まれるため、十分な幅を持って評価する必要がある。

### (3) 販売価格判断D. I.

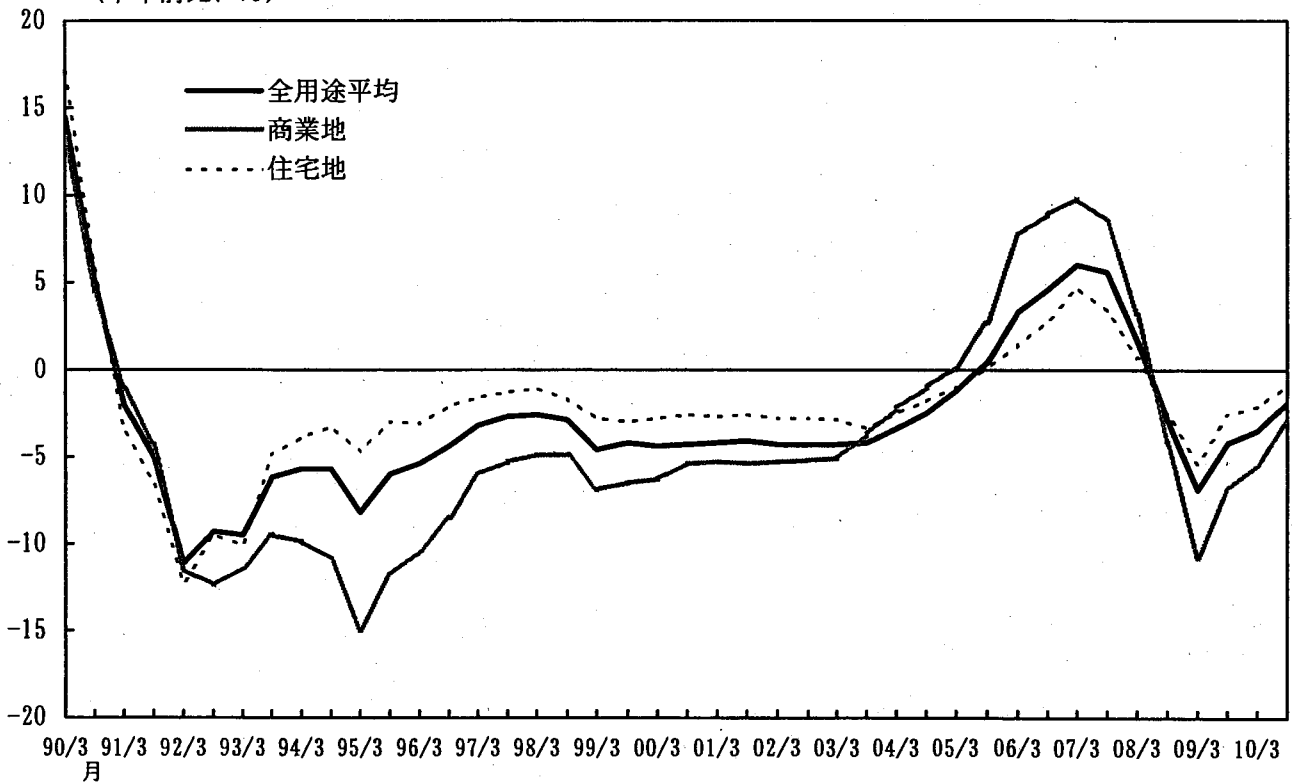


(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」、内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」等

# 市街地価格指数

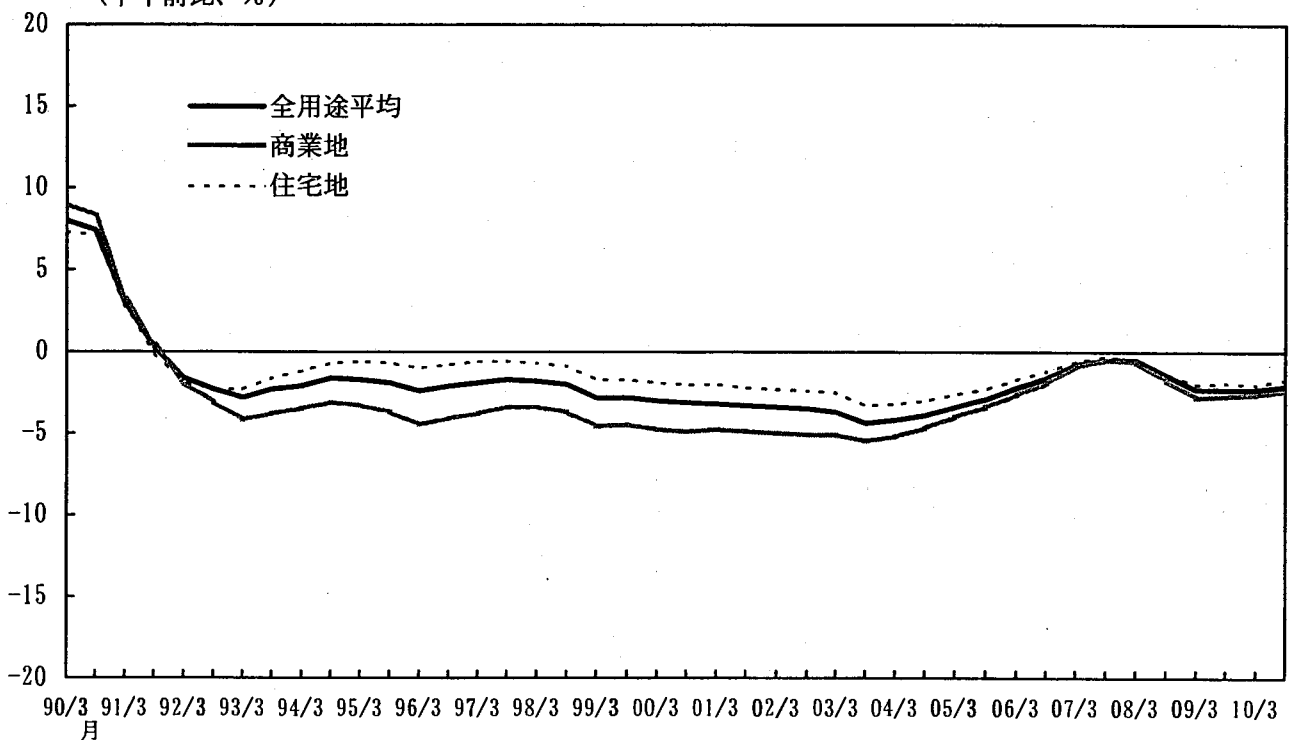
## (1) 六大都市

(半年前比、%)



## (2) 六大都市以外

(半年前比、%)



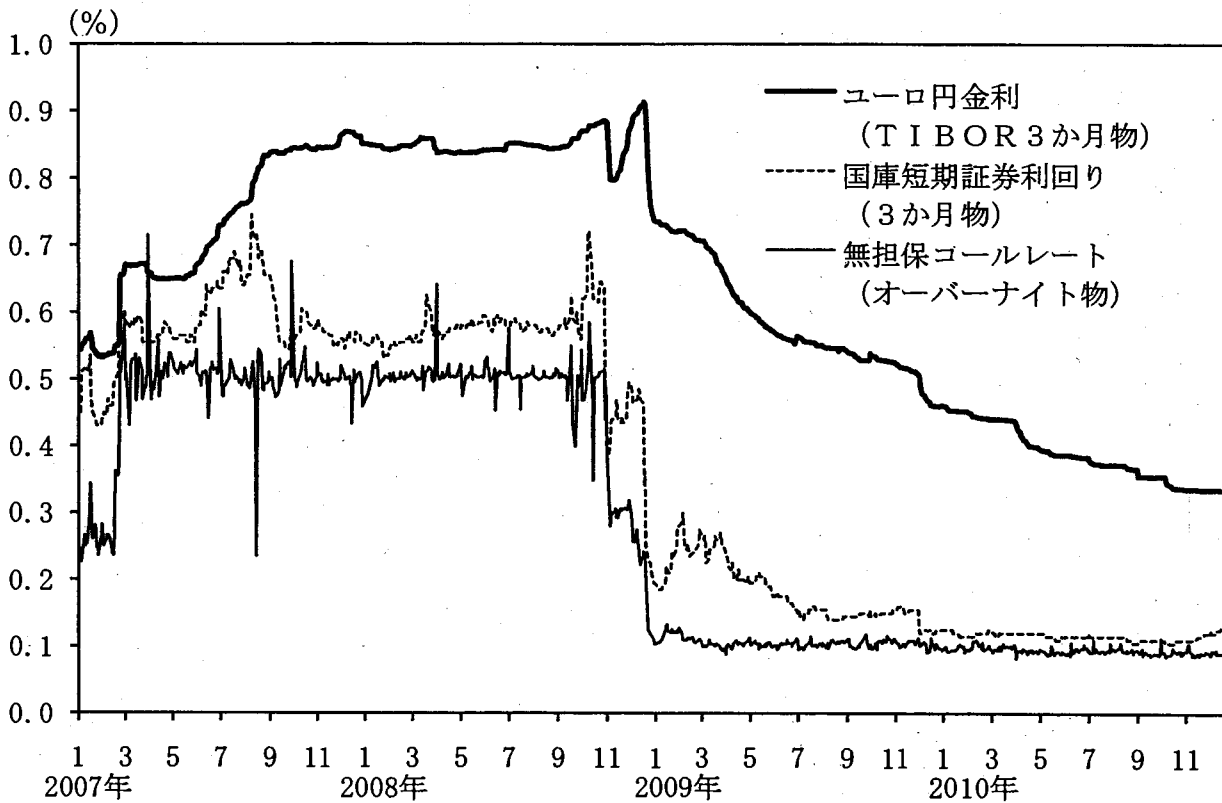
(注) 1. 各年3月、9月末時点の調査。

2. 六大都市は、東京区部、横浜、名古屋、京都、大阪、神戸。

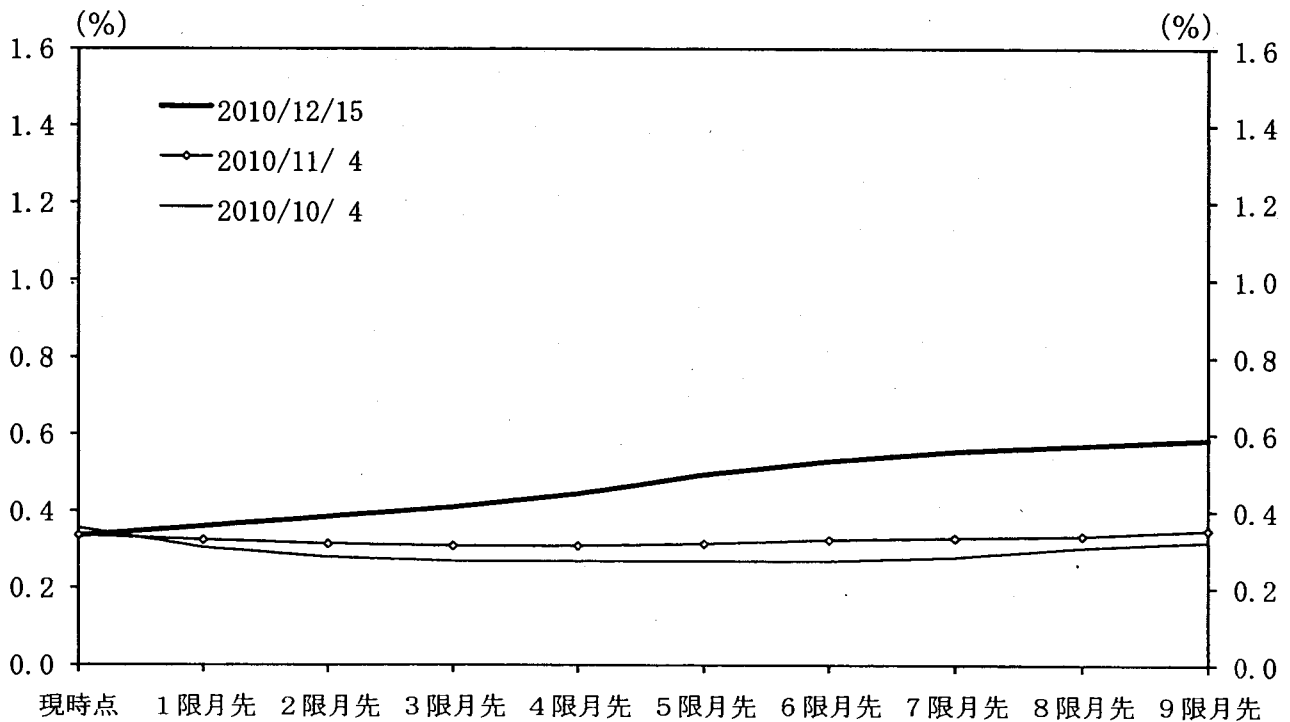
(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」

# 短期金利

## (1) 短期金利



## (2) ユーロ円金利先物 (3か月)



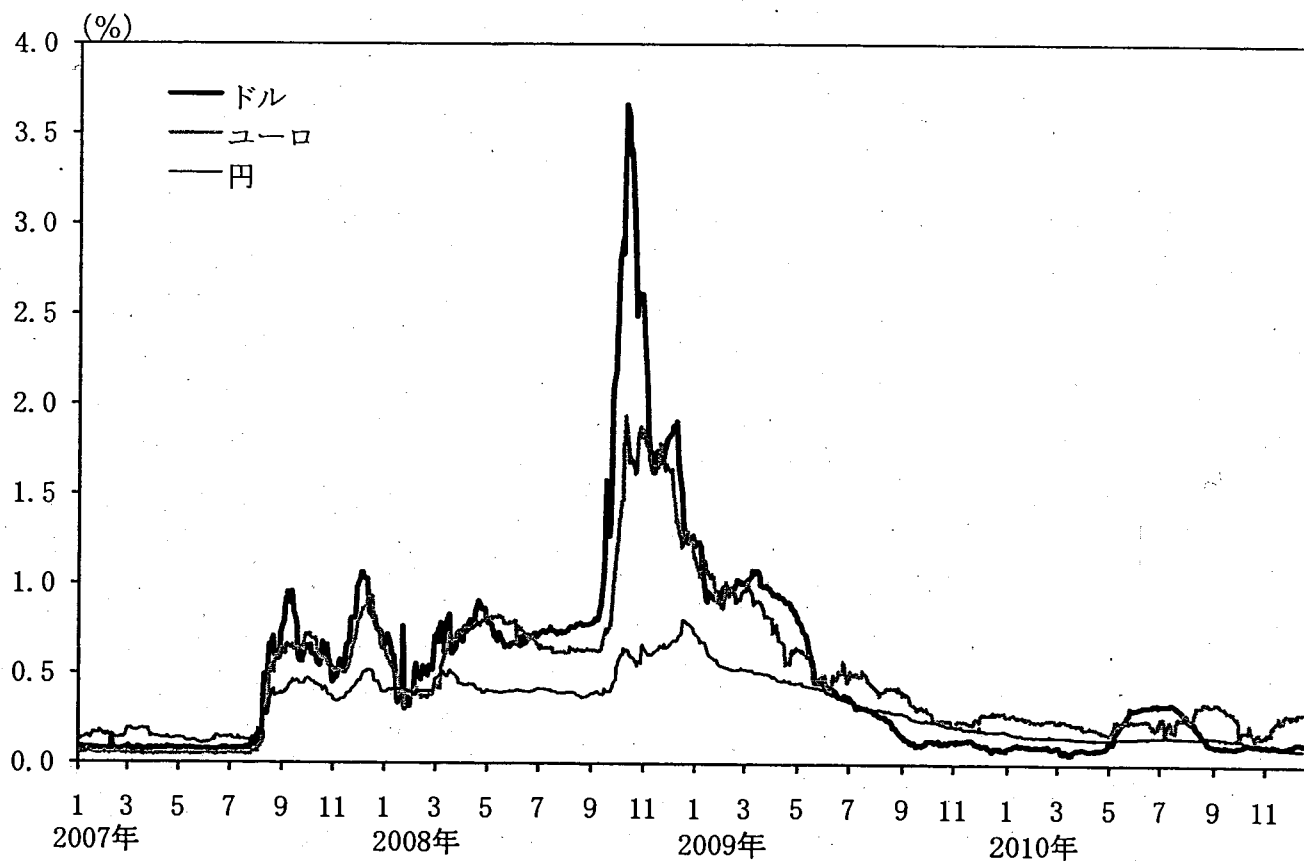
(注) 1. 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

2. ユーロ円金利先物の限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

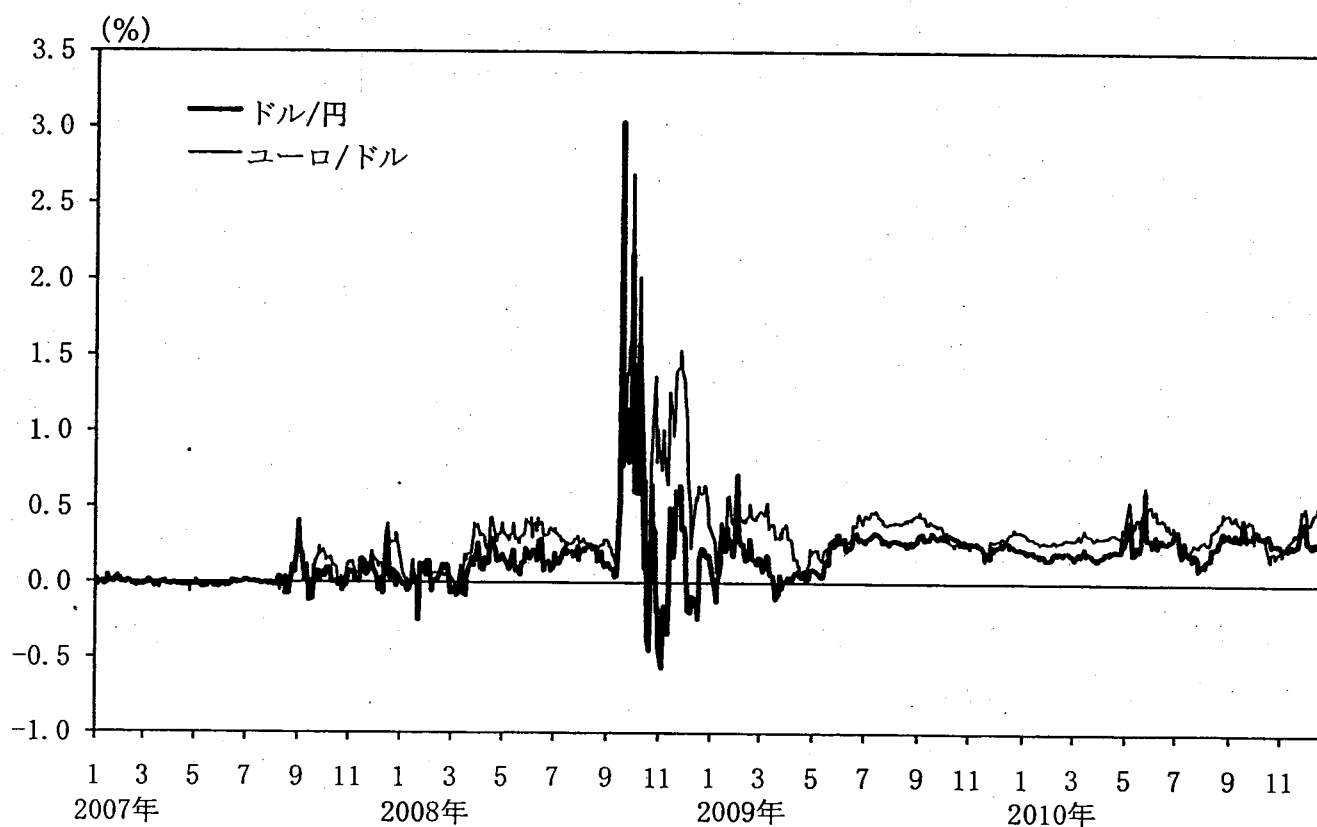
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

### 主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)



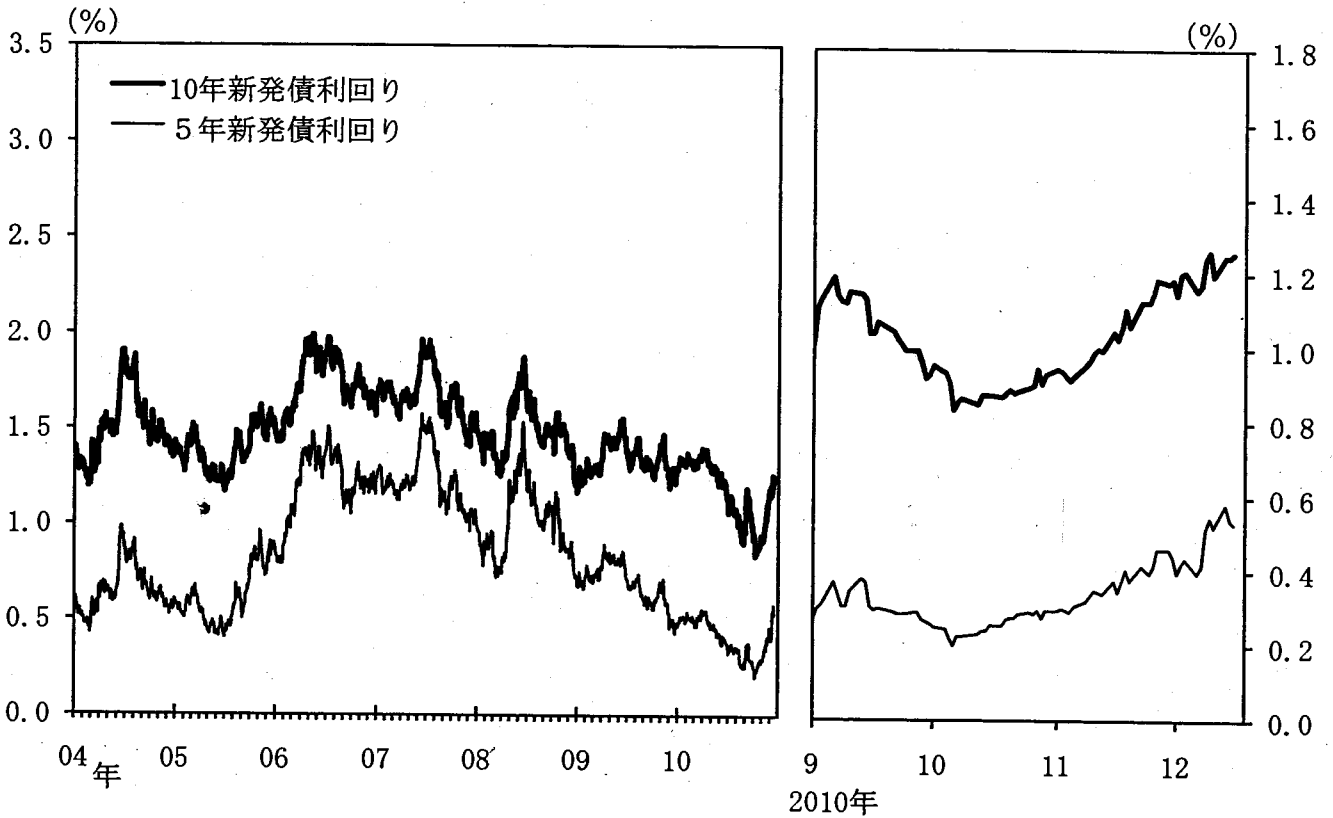
(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド (3か月物)



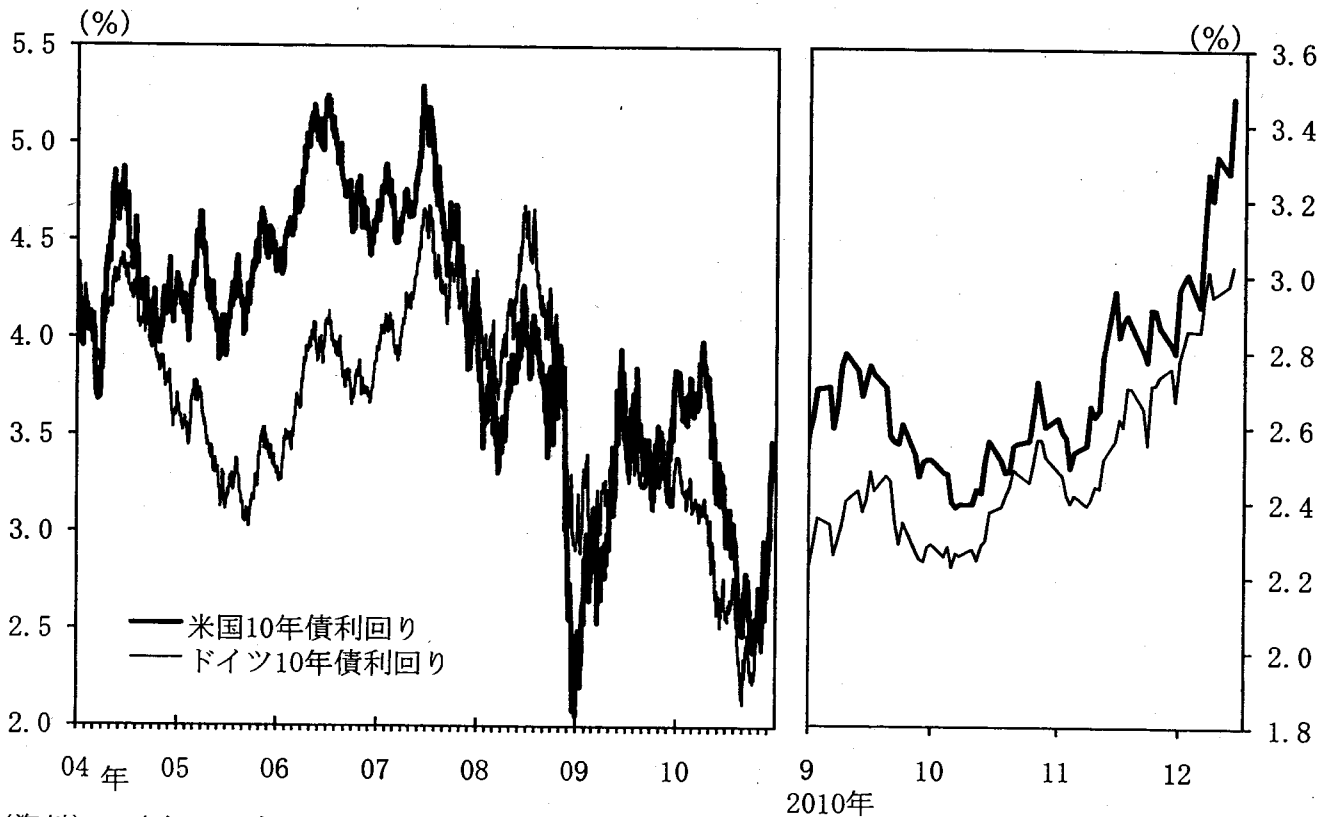
(資料) Bloomberg

# 長期金利

## (1) 国内



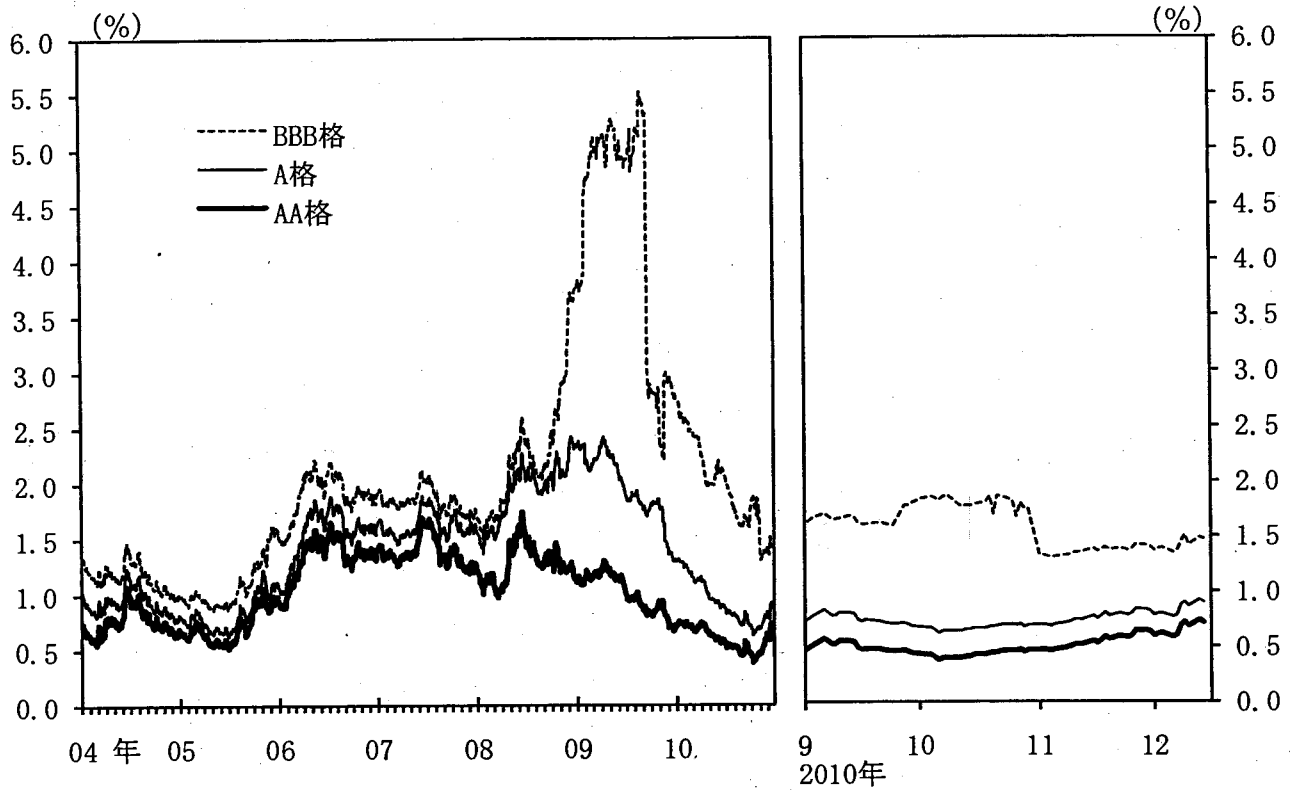
## (2) 海外



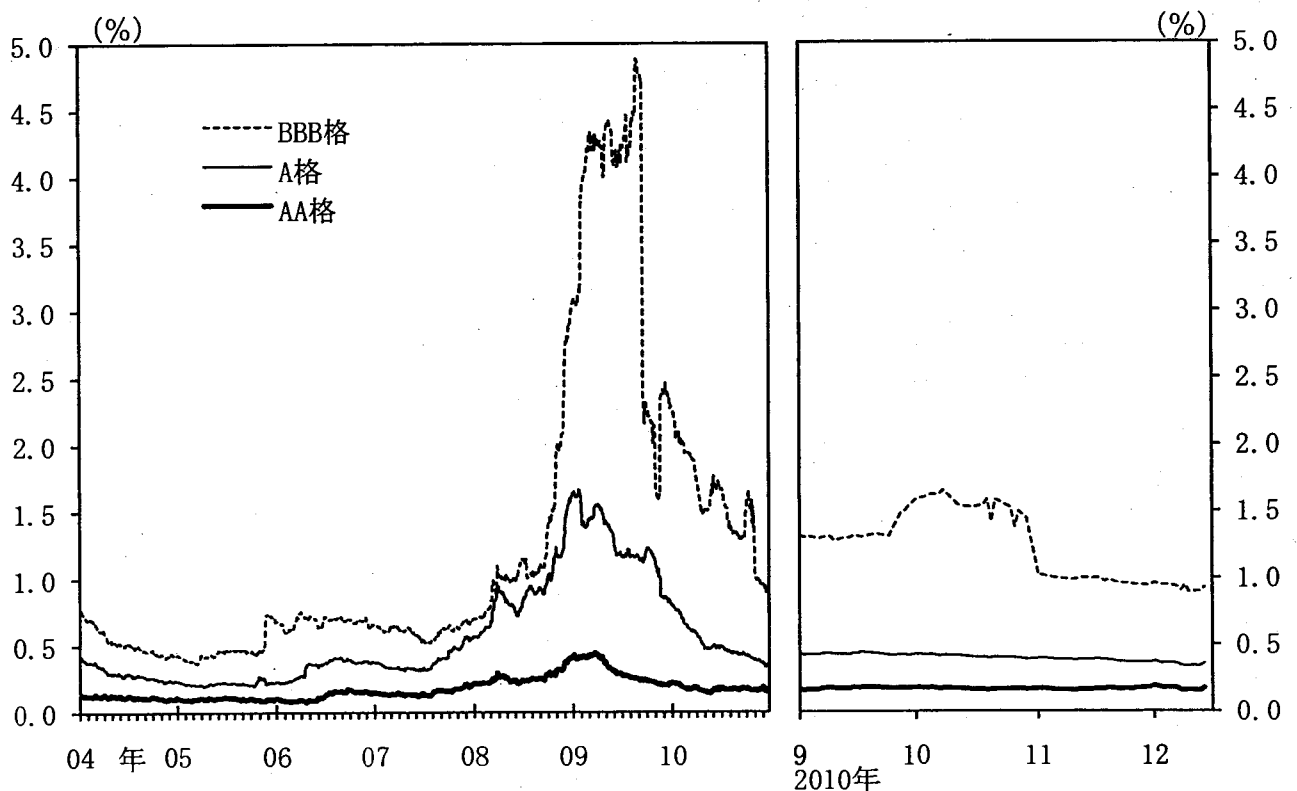
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

# 社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



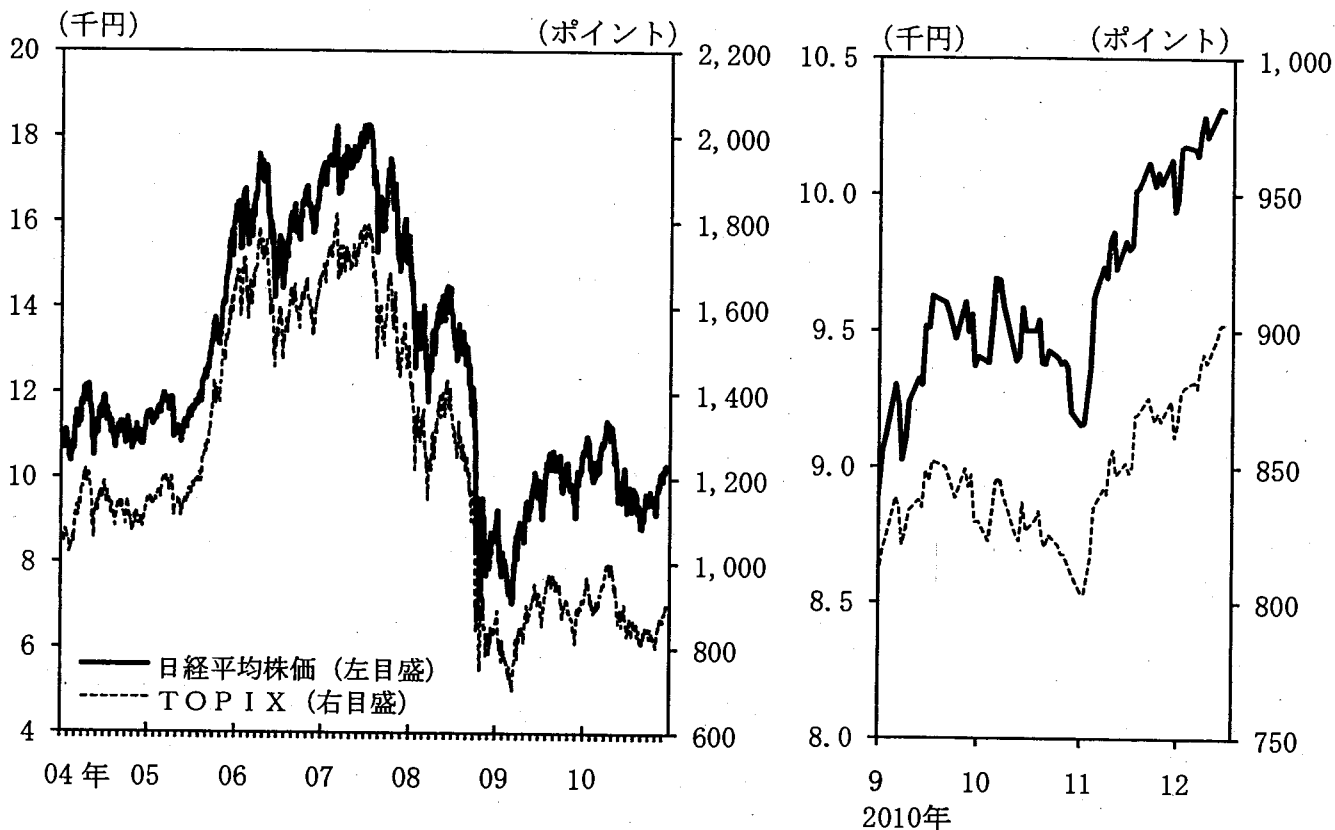
(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



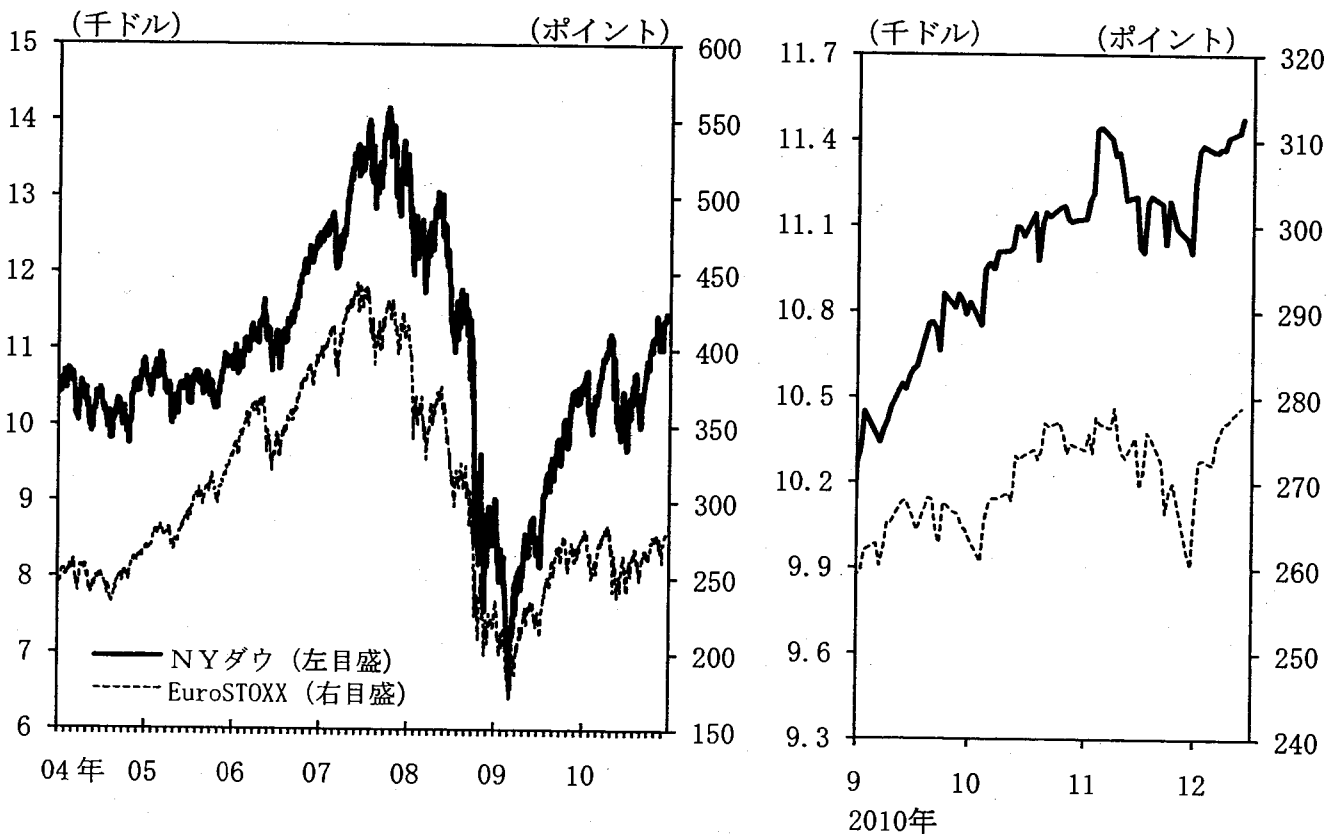
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。  
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けは格付投資情報センターによる。  
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

# 株 価

## (1) 国内



## (2) 海外

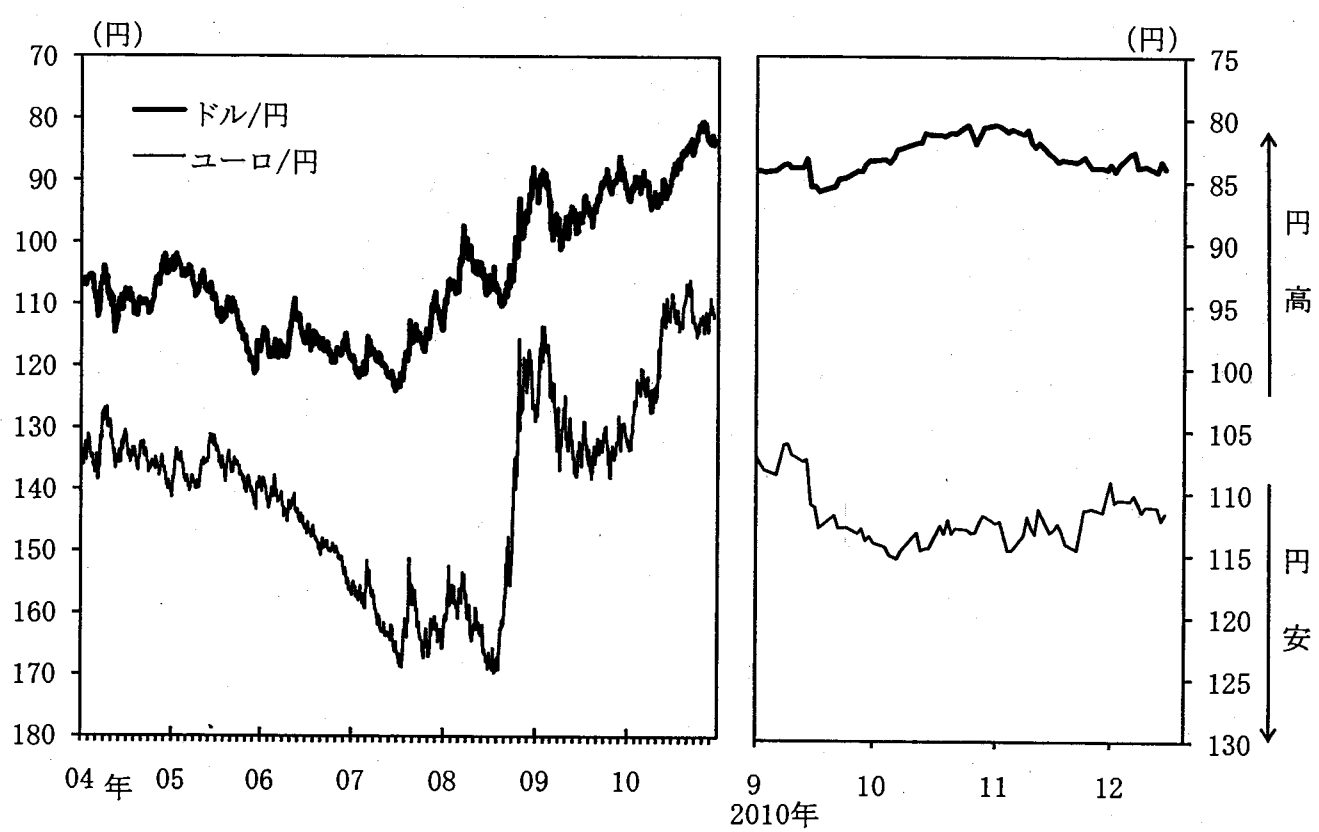


(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

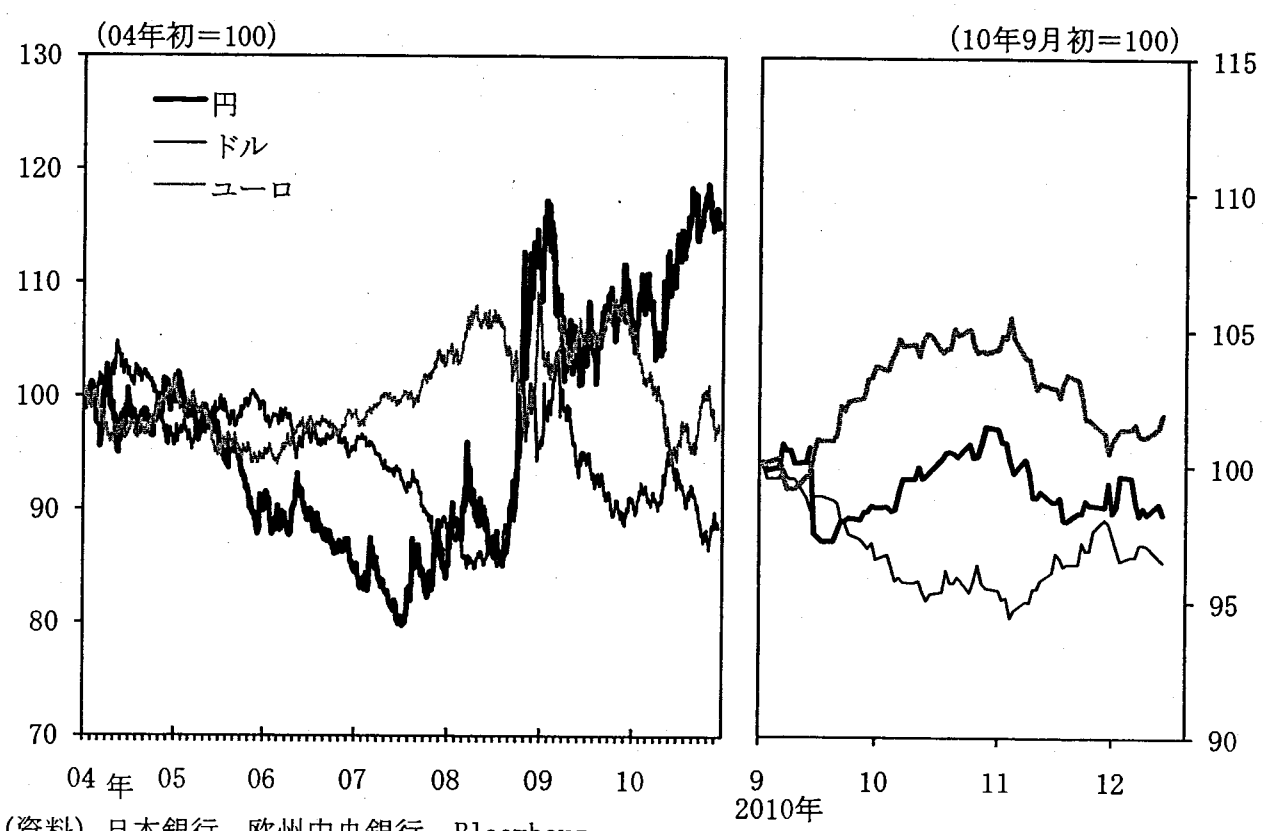


# 為替レート

## (1) 主要通貨



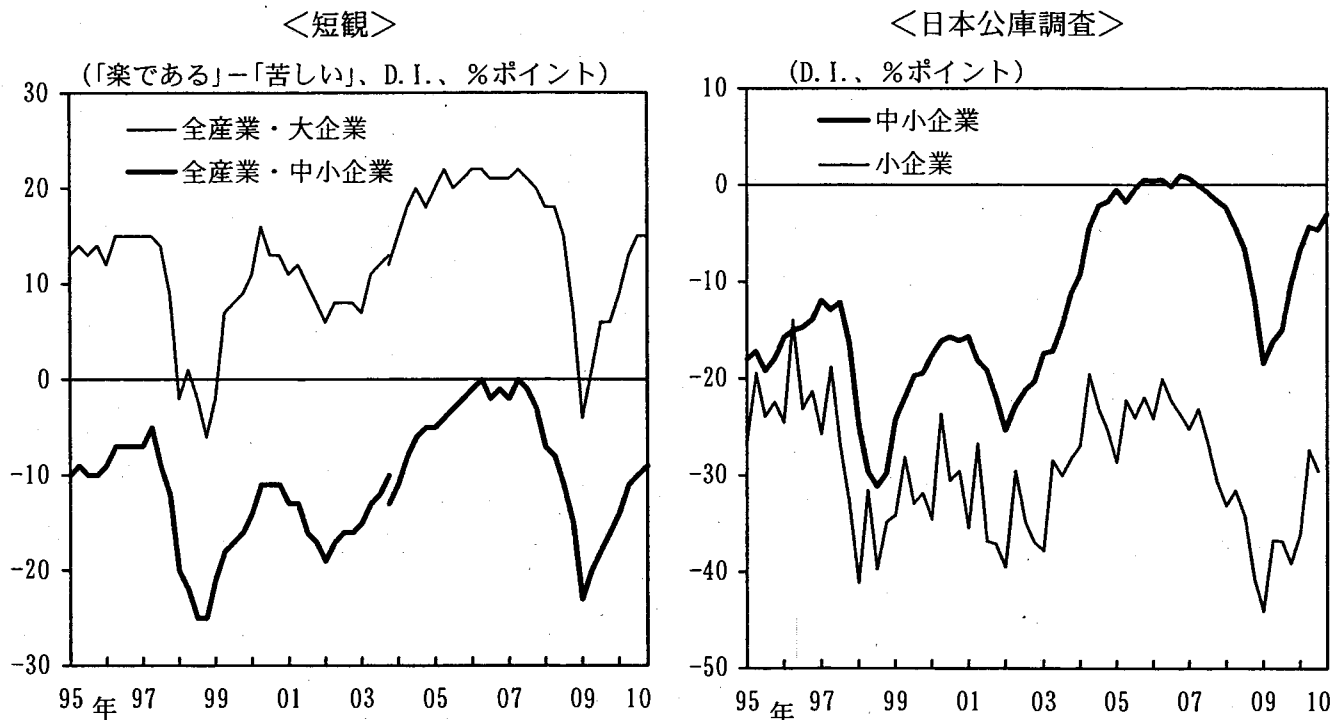
## (2) 名目実効為替レート



(資料) 日本銀行、欧州中央銀行、Bloomberg

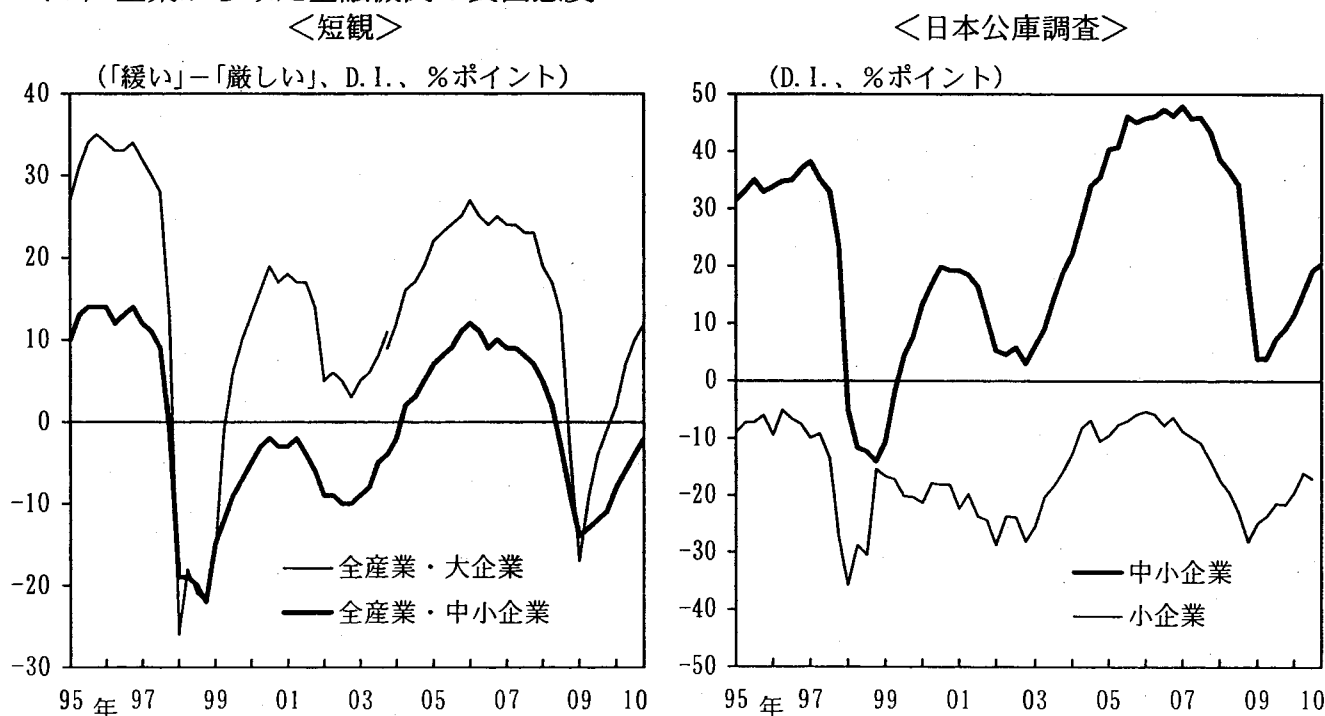
# 企業金融

## (1) 資金繰り



- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。
- 2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。
- 3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値、2010/4Qは10~11月の値(下の(2)も同じ)。

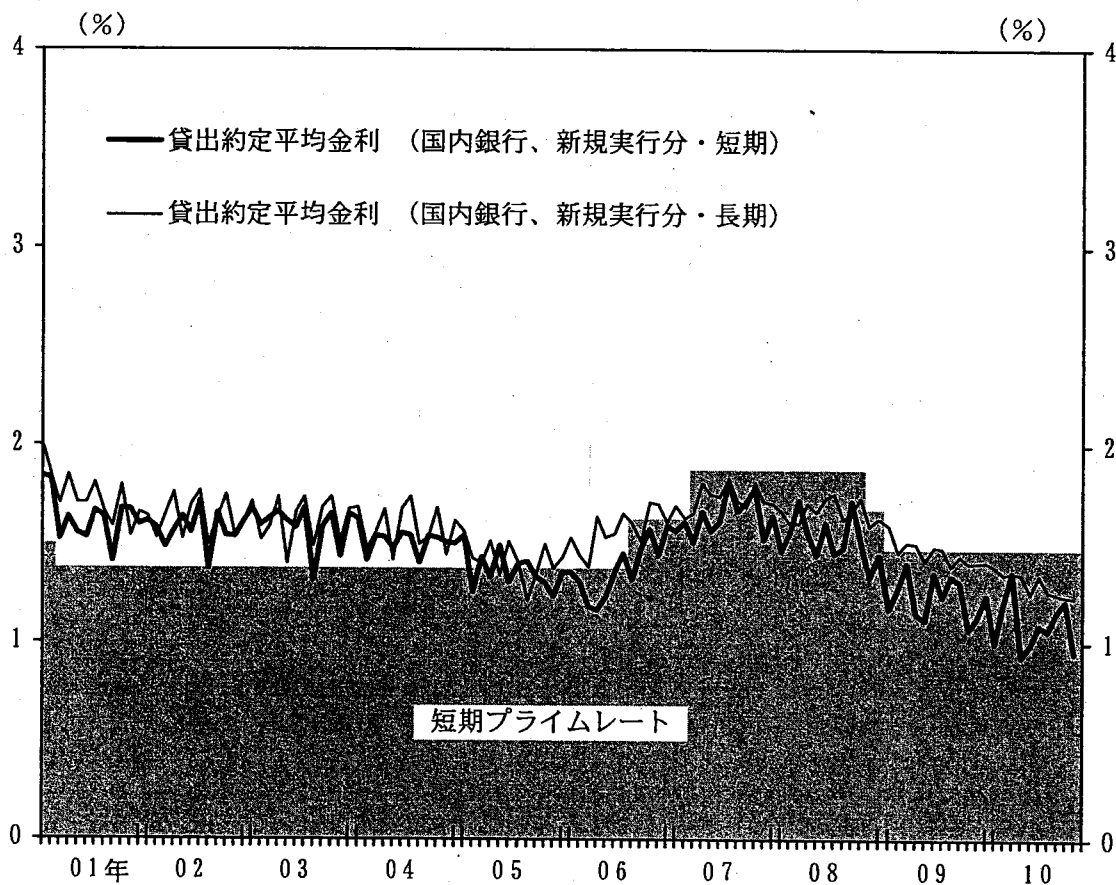
## (2) 企業からみた金融機関の貸出態度



- (注) D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、日本政策金融公庫「中小企業景況調査」「全国中小企業動向調査結果(小企業編)」

# 貸出金利

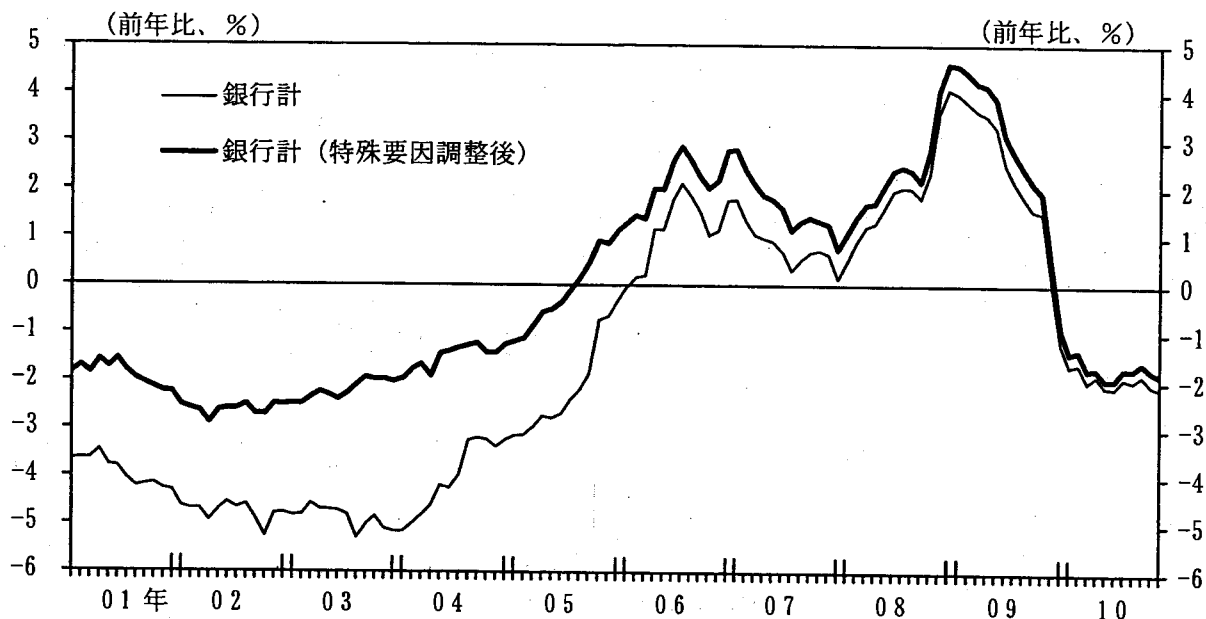


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

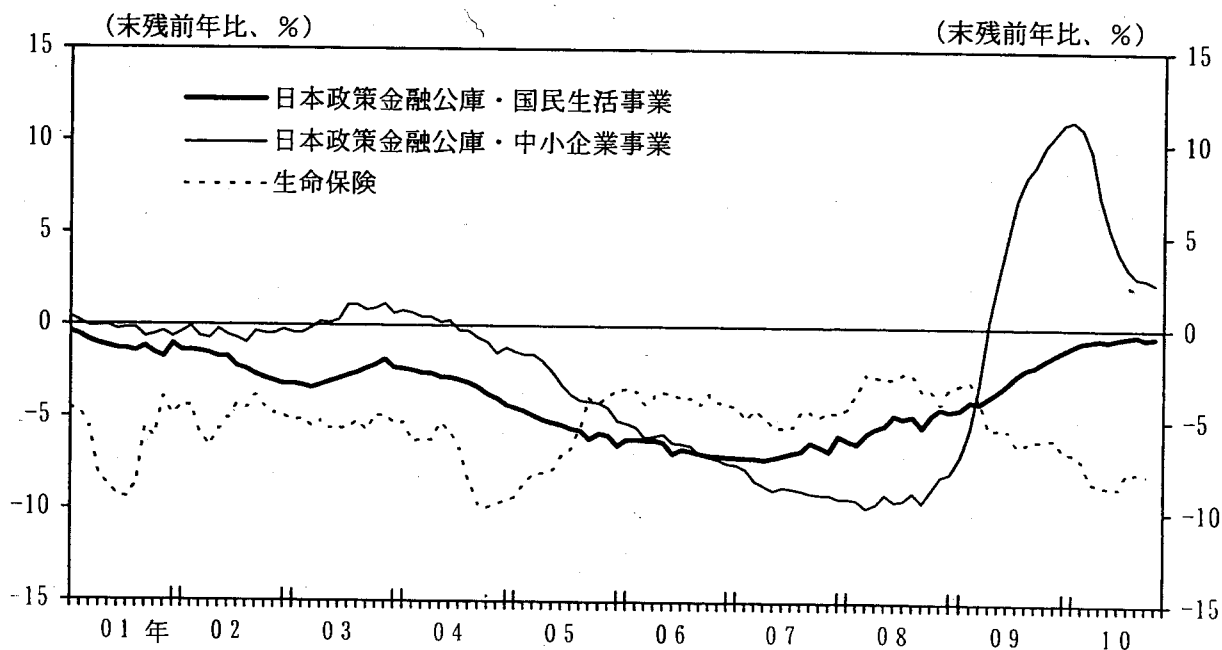
## 金融機関貸出

### (1) 民間銀行貸出



- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
 2. 銀行計は、都銀等、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。  
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

### (2) その他金融機関貸出

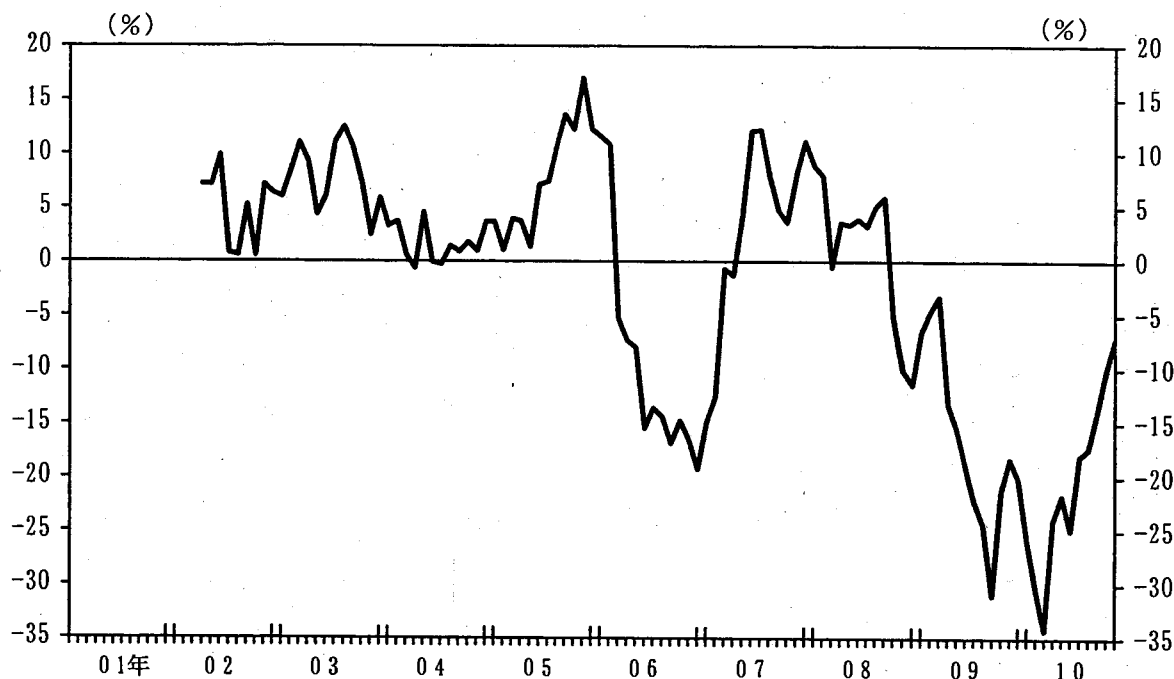


- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

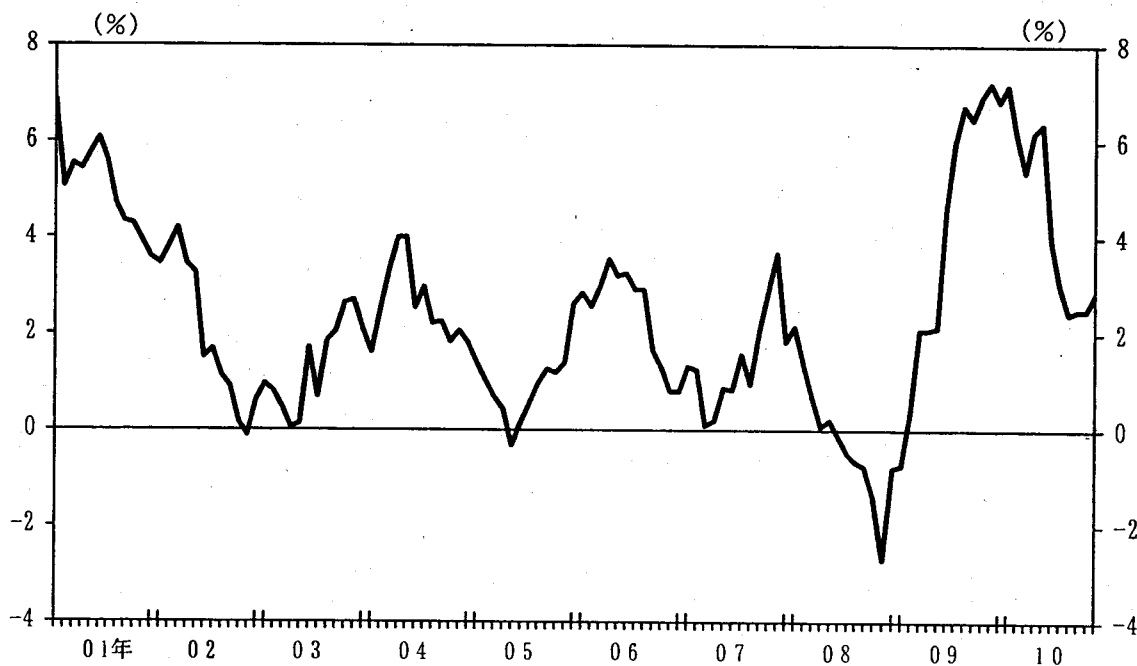
## 資本市場調達

### (1) CP発行残高（末残前年比）



(注) 短期社債（電子CP）の残高前年比。銀行、証券会社および外国会社等による発行分を含まず、ABCPを含む。なお、2008/3月以前は、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高前年比。

### (2) 社債発行残高（末残前年比）



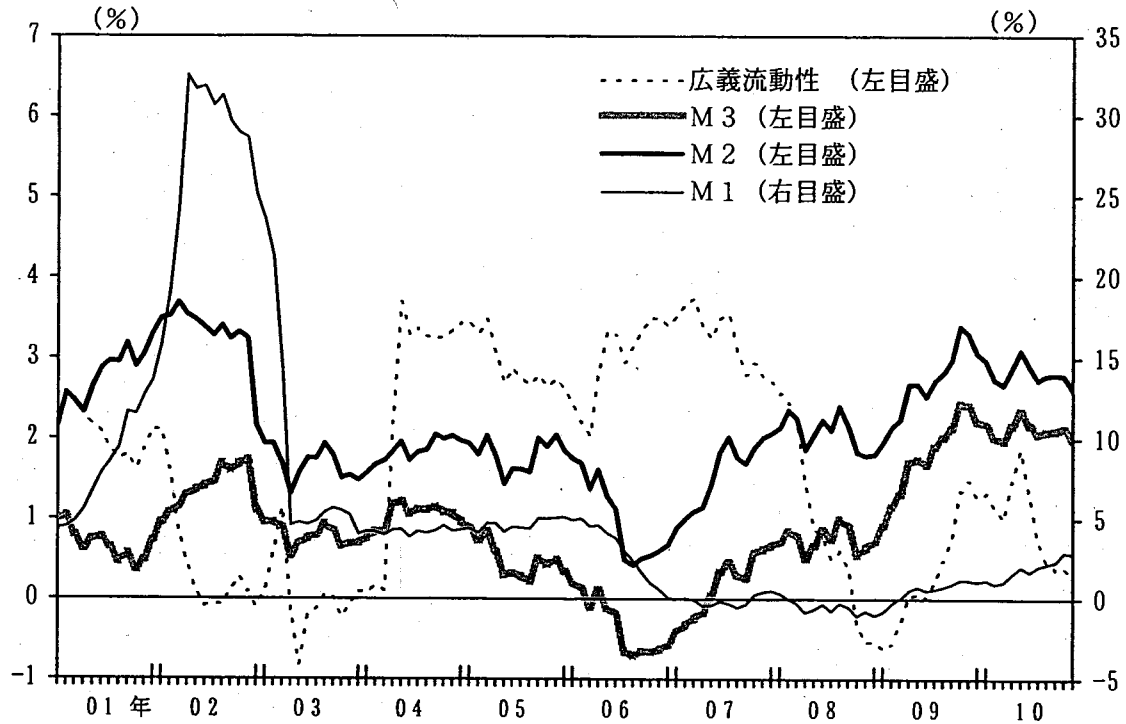
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

- ①国内、海外で発行された普通社債の合計値。
- ②銀行発行分を含む。
- ③国内発行分は、振替債の残高。ただし、2008/4月以前については、振替債以外も含む残高合計値を段差修正して接続。

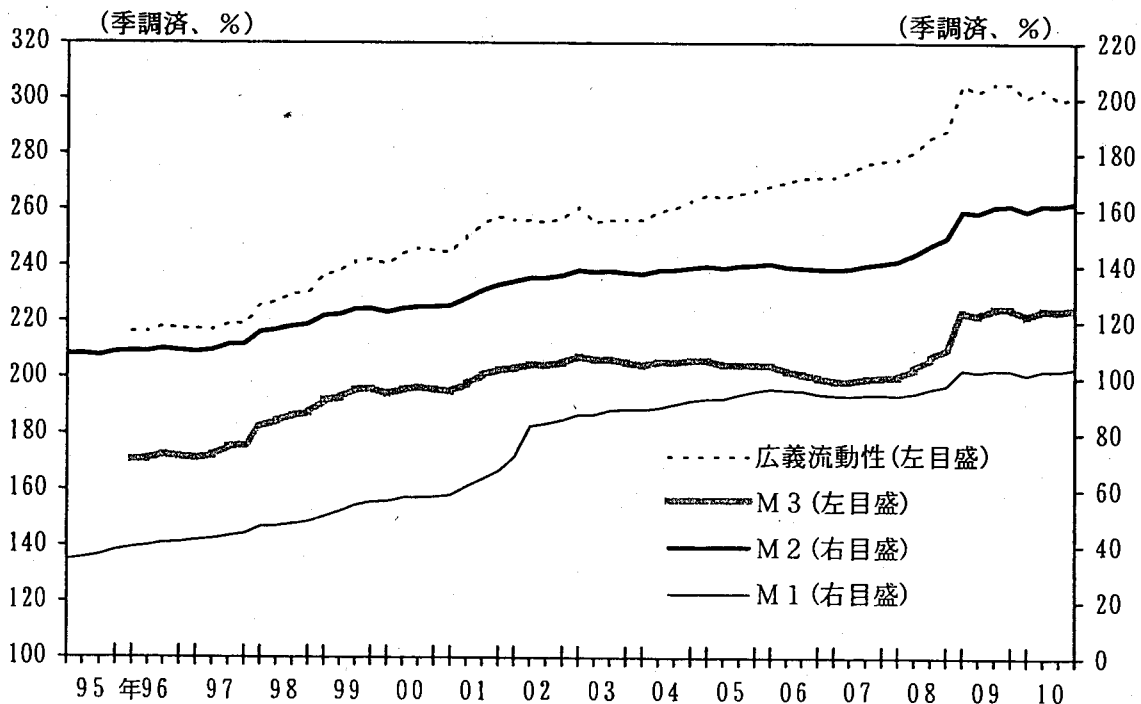
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区別残高状況」、「一般債振替制度・債券種別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

## マネーストック

## (1) 前年比



## (2) 対名目GDP比率

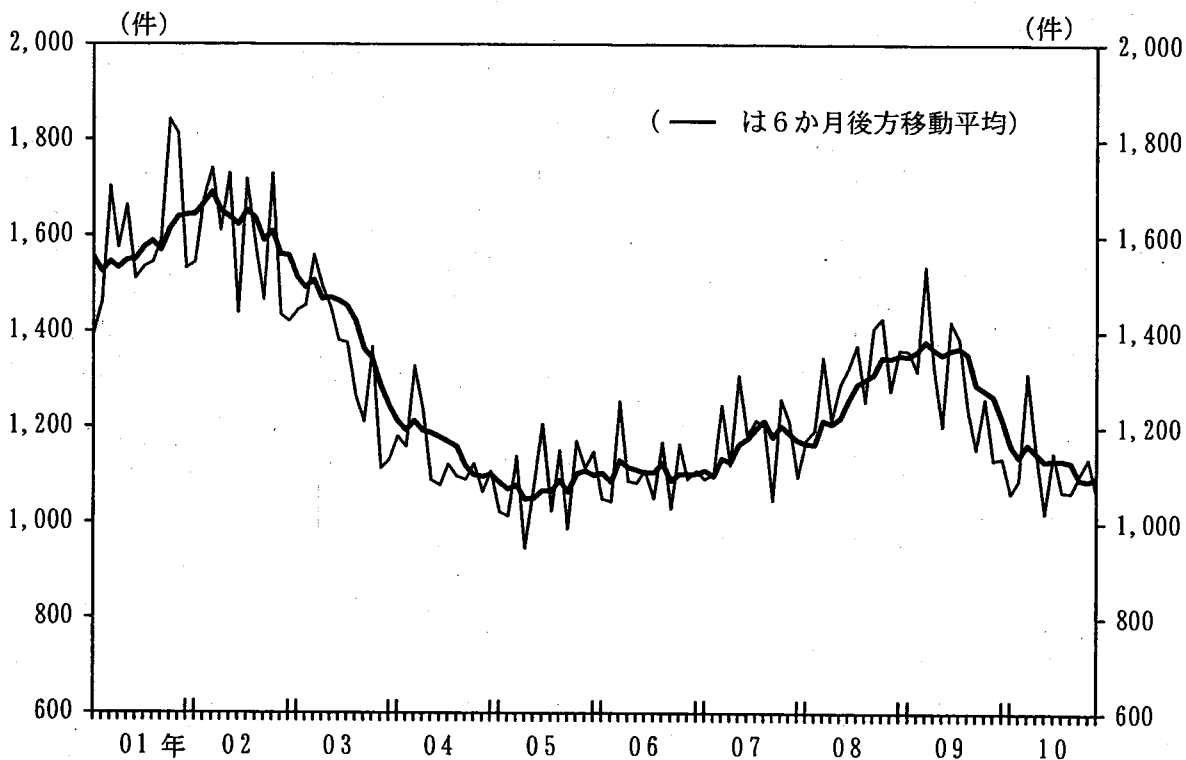


- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。  
 2. (1)の2004/3月以前、(2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネースタック統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。なお、(2)は、これらの季調値を段差修正したうえでマネースタック統計に接続。  
 3. 2010/4Qのマネースタックは10~11月の平均値、2010/4Qの名目GDPは、2010/3Qから横這いと仮定。

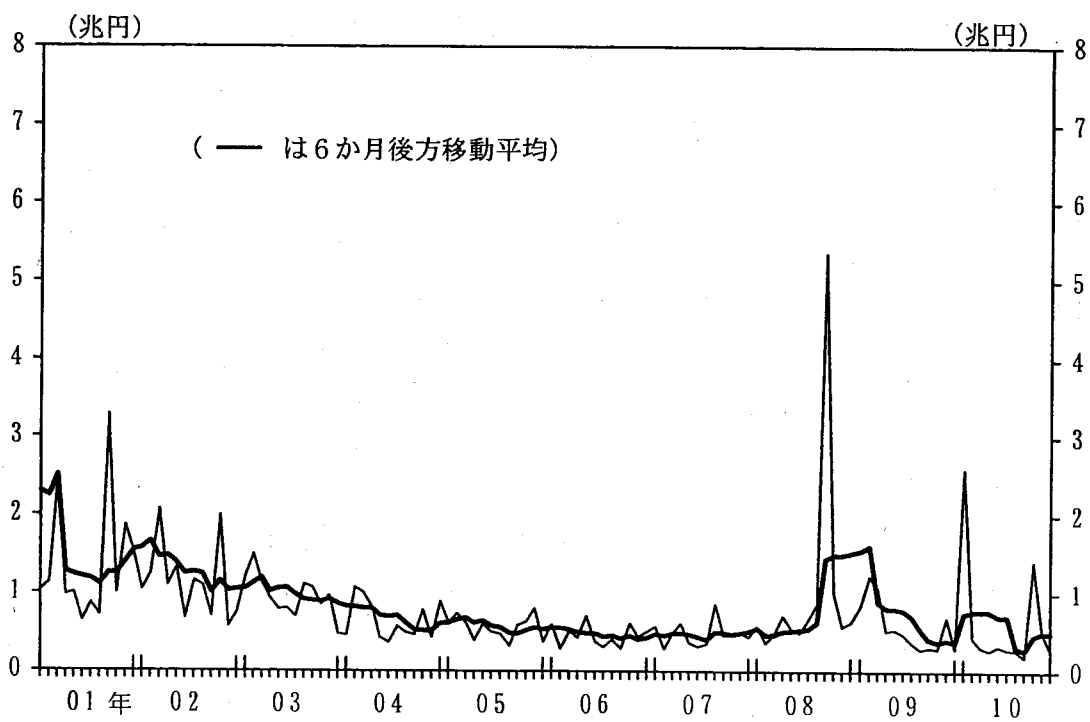
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

# 企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

要注意

公表時間  
12月27日(月) 8時50分

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>  
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>  
<作成局における保管期間満了時期：2040年12月>

2010.12.27  
日本銀行

(案)

---

政策委員会  
金融政策決定会合  
議事要旨

(2010年10月28日開催分)

---

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2010年12月20、21日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。



本稿の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合（引用は含まれません）は、予め日本銀行政策委員会室までご相談ください。

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

(開催要領)

1. 開催日時：2010年10月28日(9:00～13:26)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

|    |       |         |
|----|-------|---------|
| 議長 | 白川方明  | (総 裁)   |
|    | 山口廣秀  | (副 総 裁) |
|    | 西村清彦  | ( " )   |
|    | 須田美矢子 | (審議委員)  |
|    | 野田忠男  | ( " )   |
|    | 中村清次  | ( " )   |
|    | 亀崎英敏  | ( " )   |
|    | 宮尾龍蔵  | ( " )   |
|    | 森本宜久  | ( " )   |

4. 政府からの出席者：

財務省 櫻井 充 財務副大臣

内閣府 梅溪健児 政策統括官(経済財政運営担当)

(執行部からの報告者)

|             |                    |
|-------------|--------------------|
| 理事          | 山本謙三               |
| 理事          | 中曾 宏               |
| 理事          | 雨宮正佳               |
| 理事          | 木下信行               |
| 企画局長        | 櫛田誠希               |
| 企画局審議役      | 梅森 徹               |
| 企画局政策企画課長   | 加藤 毅 (10:37～13:26) |
| 金融市場局長      | 外山晴之               |
| 調査統計局長      | 門間一夫               |
| 調査統計局経済調査課長 | 関根敏隆               |
| 国際局長        | 大野英昭               |

(事務局)

|           |      |
|-----------|------|
| 政策委員会室長   | 飯野裕二 |
| 政策委員会室企画役 | 橘 朋廣 |
| 企画局企画調整課長 | 千田英継 |
| 企画局企画役    | 奥野聡雄 |
| 企画局企画役    | 一上 響 |

## I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

### 1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（10月4、5日）で決定された方針<sup>1</sup>に従って、市場におけるレート形成状況等を踏まえながら、機動的な運営を実施した。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%を幾分下回る水準で推移した。

### 2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、日本銀行による包括的な金融緩和政策の決定を受け、やや長めのゾーンを中心に、市場金利が幾分低下している。GCレポレートは、0.1%を小幅上回る水準で推移している。ターム物金利をみると、短期レートは、1年物を中心に、幾分低下し、0.1%を小幅上回る水準で推移している。また、TIBORは、緩やかな低下基調を辿っている。CP発行レートは、総じて緩やかな低下基調を辿っている。

株価は、米欧株価が上昇する中、不動産や金融などの業種が堅調に推移したものの、輸出関連業種等がやや弱めの動きとなったことから、総じて横ばい圏内で推移している。長期金利は、米欧の長期金利につれて上昇する局面があった一方、日本銀行による包括的な金融緩和政策を受け、相対的に低下余地が残る中長期ゾーンを中心に低下圧力が強まり、足もとは0.9%前後で推移している。

為替相場をみると、米国経済を巡る不透明感が強い状況が続いていることもあって、ドルが売られやすい展開が続いている。最近では、円の対ドル相場は、81円台で推移している。

### 3. 海外金融経済情勢

世界経済は、減速しつつも回復を続けている。

米国経済は、減速しているものの、なお緩やかな回復が続いている。すなわち、財政刺激策の効果が減衰していくもとで成長ペースが鈍化しているが、輸出は増加を続け、設備投資も緩やかに増加している。もっとも、労働市場では、雇用者数が持ち直している一方

---

<sup>1</sup> 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。」

で、失業率はなお高水準横ばい圏内で推移するなど、雇用環境の改善は捗々しくない。そうしたもとで、個人消費の増加ペースは緩やかなものにとどまり、住宅投資も低水準で推移している。経済がバランスシート問題を抱え、生産・所得・支出の自律的な好循環メカニズムが作動しにくいもとで、景気は上方に弾みにくく、下方に振れやすい状況が続いている。物価面では、エネルギー・食料品価格を除くコアベースでの消費者物価の前年比プラス幅をみると、緩和的な需給環境などを背景に、緩やかな縮小傾向が続いている。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、国ごとのばらつきを伴いながらも、全体としてみれば、緩やかに回復している。輸出と生産が減速しつつも増加を続けているほか、個人消費など内需も緩やかに増加している。物価面では、エネルギー・非加工食料品を除くコアベースでの消費者物価の前年比は、一部諸国の付加価値税率引き上げなどによりプラス幅が幾分拡大しているものの、緩和的な需給環境などが引き続き物価押し下げ圧力として作用している。この間、英国経済は緩やかに回復している。

アジア経済をみると、中国経済は、幾分減速しつつも、高めの成長を続けている。輸出は、海外経済の減速を受けて増勢が鈍化している。一方、個人消費は、家計の所得水準の向上などを背景に堅調に推移している。また、固定資産投資も、政府による不動産取引抑制策の影響などから減速しつつあるが、なお高い伸びを維持している。NIEs、ASEAN経済は、輸出や生産の増勢鈍化から減速しているものの、個人消費や設備投資は増加を続けており、全体として回復基調を辿っている。この間、インド経済は、高めの成長を続けている。物価面をみると、これらの国・地域の多くで、食料品価格の上昇や生産要素の稼働水準の高まりを背景に、物価上昇圧力が徐々に高まってきている。

海外の金融資本市場をみると、米欧の株価は、事前予想を上回る米国企業の決算などを背景に、上昇した。長期金利をみると、米国では、緩慢な景気回復テンポなどを背景に低水準で推移した。欧州では、独の長期金利が、周辺国の財政悪化に起因した質への逃避の動きが一服したことなどから上昇した。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出については、海外経済の減速、情報関連財の在庫調整、為替円高などを背景に、増加ペースが鈍化している。先行きは、海外経

済の改善が続くもとで、再び緩やかに増加していくとみられる。

公共投資は、減少している。先行きについても、減少を続けるとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は、先行指標である機械受注がはっきりと増加するなど、持ち直しに向けた動きがみられる。先行きについては、収益が改善基調にあるもとで、徐々に持ち直しの動きがはっきりしていくと予想される。もっとも、設備過剰感が残ることなどから、そのペースは緩やかなものにとどまる可能性が高い。

個人消費については、前回会合以降に公表されたチェーンストア売上高や外食産業売上高が、猛暑の影響などを背景に増加している。一方、消費者コンフィデンスは、円高に伴う企業収益の悪化懸念やエコカー補助の終了、株安などを受けて、このところ弱い動きとなっている。先行きは、猛暑効果の剥落やエコカー補助の終了などから一時的に弱めとなるが、その後、再び持ち直していくとみられる。

物価面をみると、国際商品市況は、非鉄金属や穀物の上昇を主因に、強含んでいる。国内企業物価を3か月前比でみると、製品需給緩和や為替円高の影響などから下落が続いているが、9月は下落幅がやや縮小した。先行きについては、既往の為替円高の影響は残るものの、国際商品市況の強含みから、基調的にはほぼ横ばいで推移するとみられる。

## (2) 金融環境

わが国の金融環境は、緩和方向の動きが続いている。企業の資金調達コストは、低下傾向が続いている。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は改善している。CP発行スプレッドは概ね横ばいで推移している。社債の流通スプレッドは、スプレッドが相対的に厚い銘柄を中心に若干縮小する動きがみられている。資金需要面では、企業の運転資金需要、設備資金需要とも後退しているほか、一部に、これまで積み上げてきた手許資金取り崩しの動きもみられている。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出は減少している。社債の残高は前年を上回っている一方、CPの残高は減少している。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善の動きが続いている。この間、マネーストックでは、前年比2%台後半の伸びが続いている。

## II. 資産買入等の基金の運営に関する執行部からの報告の概要

10月4、5日の金融政策決定会合において示された方針に従い、執行部において、「資産買入等の基金」の運営を実施するための基本的な事項を検討したので報告する。

基金の総額は35兆円程度、このうち資産買入は5兆円程度、固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションは30兆円程度とすることを軸に検討するよう前回会合で指示があったが、こうした金額は適当である。買入対象資産ごとの買入限度額は、長めの市場金利の低下と各種リスク・プレミアムの縮小を促すという目的を踏まえつつ、それぞれの市場規模や買入れに伴うリスクの大きさを勘案して設定することが適当と考えられる。具体的には、長期国債で1.5兆円程度、国庫短期証券で2兆円程度、CP、ABCP、不動産投資法人コマーシャル・ペーパーで0.5兆円程度、社債、不動産投資法人債で0.5兆円程度、ETFで0.45兆円程度、J-REITで0.05兆円程度とすることが適当と考えられる。

本資産買入の目的を踏まえると、CPや社債については金融市場の安定確保を目的に買入れた前回の買入れ時よりも格付要件や発行体別の買入限度額を緩和すること、買入対象資産に不動産投資法人が発行するCPや債券を含めること、国債やCP、社債等の買入方式は0.1%を下限利回りとする利回り較差方式の入札とすることなどが適当と考えられる。また、本基金を通じた長期国債の買入れは、銀行券需要の趨勢的な増加に対応した既存の長期国債の買入れとは異なる目的のもとで、臨時の措置として実施するものであるため、既存の買入れに課している銀行券発行残高を上限とするルールの対象外とすることが適当である。

一方、リスク管理などの観点から、本基金により買入れる資産は他の金融調節の結果保有する資産と区分して管理すること、必要に応じて発行体別や銘柄別に上限を設定すること、ETFとJ-REITのそれぞれについて時価と簿価の差額を引当金として計上することなどが適当と考えられる。

買入れは、準備の整った資産から開始し、2011年末を目途に、固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションも含めた残高が35兆円程度となるように実施することが考えられる。政府の認可を要するETF、J-REIT以外の買入対象資産については、速やかな買入れの実施を図るため、本日、買入対象資産ごとの買入限度額や買入方式などの具体的な運営に関する基本要領を制定するなど、

所要の措置を講じることが適当と考えられる。また、ETF、J-REITに関しては、実施要綱を定め、これに基づき買入れを実施することについて、政府に対し認可の申請を行うこととしたい。

なお、ETF、J-REITの買入れは、信託銀行に委託することが適当と考えられるが、その場合、入札や契約、事務手続きの決定などに、相応の時間が必要である。したがって、11月15、16日に予定されている次の金融政策決定会合で基本要領を決定した場合、買入れ開始が来年入り後となる可能性もある。

### Ⅲ. 金融経済情勢と展望レポートに関する委員会の検討の概要

#### 1. 経済情勢

海外経済について、委員は、回復を続けているものの、そのペースは鈍化しているとの見方で一致した。先行きの見通しについて、委員は、当面、減速していくものの、回復基調そのものは途切れず、新興国・資源国経済の高成長が続く中で、成長率が再び高まっていく姿が想定されるとの認識を共有した。何人かの委員は、2011年以降、新興国や資源国の高めの成長が持続する中で、先進国経済についても回復傾向が強まっていくとの見方を示した。

米国経済の現状について、多くの委員は、減速しているものの、緩やかな回復を続けているとの認識を示した。何人かの委員は、企業業績が好調であり、その影響が株価上昇にも表れているとの認識を示した。個人消費について、何人かの委員は、小売売上高や新車販売台数などの統計、FRBの地区連銀経済報告によると、底固く推移していると指摘した。一方、輸出や生産について、複数の委員は、増勢が鈍化していると指摘した。雇用や住宅について、多くの委員は、引き続き回復が鈍く、景気回復に重石となるとの見方を示した。物価について、何人かの委員は、上昇率が弱まる傾向にあると述べた。

米国経済の当面の見通しについて、大方の委員は、新興国や資源国の高成長もあって輸出が増加するもとの回復ペースは高まっていくとの見方を共有した。この点に関し、多くの委員は、バランスシート調整圧力が存在する中、雇用環境の厳しさもあり、そのペースは緩やかなものにとどまると付け加えた。何人かの委員は、金融機関による住宅差し押さえ手続きの不備が問題化していることが、住宅市場の回復を更に遅らせる可能性があるとの見方を示した。こ

の間、何人かの委員は、市場の予想通り、11月初にFRBの追加緩和政策が実施されることになれば、米国経済の下支えに貢献することが期待されると述べた。

ユーロエリア経済について、多くの委員は、国ごとにばらつきを伴いつつも、ドイツなどの主要国が牽引し、全体としては緩やかに回復しているとの認識を示した。先行きの見通しについて、何人かの委員は、世界経済の回復に伴い、緩やかに回復するものの、域内各国における財政健全化に向けた動きなどが、欧州経済への下押し圧力となる可能性に注意しておく必要があると指摘した。

中国経済について、何人かの委員は、7～9月の実質GDPの伸び率は幾分低下したものの、引き続き高い伸びを続けていると述べた。何人かの委員は、最近の利上げなどの各種政策が、経済の過熱を抑制し、成長を持続可能なものとする上で、貢献していくとの見方を示した。

NIEs、ASEAN経済について、何人かの委員は、世界経済の減速を受けて輸出や生産の増勢は鈍化しているが、先進国からの資金流入を背景に内需は堅調であり、今後とも回復基調が続くとの見方を示した。

わが国の金融環境について、委員は、日本銀行の強力な金融緩和策などの効果もあって、緩和方向の動きが続いているとの認識を共有した。複数の委員は、CPや社債の発行環境は良好であり、日本政策金融公庫のアンケート調査によれば、中小企業の資金繰りも改善していると述べた。

前回会合で決定した包括的な金融緩和政策の効果について、大方の委員は、景気・物価の下振れリスクの抑制に寄与するとの見方を示した。多くの委員は、こうした異例な措置にまで踏み込み、デフレ脱却への強い決意を示したこともあって、企業や家計のマインドにプラスの効果をもたらすと述べた。何人かの委員は、既に長めのターム物金利が低下しているほか、社債の信用スプレッドが低格付銘柄を中心に縮小しており、一定の効果がみられていると指摘した。ある委員は、包括緩和の効果について、現時点で評価することは難しく、慎重にみていると述べた。複数の委員は、今後、実際に資産買入が進むにつれて、効果が強まっていくとの見方を示した。時間軸の明確化について、複数の委員は、景気の回復が進むにつれて、効果がより強く発揮されるようになると指摘した。

以上のような海外経済とわが国の金融環境を踏まえて、わが国の



経済の現状に関する議論が行われた。委員は、緩やかに回復しつつあるものの、輸出や生産の増加ペースが鈍化していることに加え、エコカー補助終了前の駆け込み需要や猛暑効果の反動がみられることから、改善の動きが弱まっているとの認識で一致した。何人かの委員は、為替円高などによる企業マインド面への影響もあって、7月の中間評価時点での見通しと比べ、成長率が下振れてきていると述べた。輸出の減速の背景について、委員は、海外経済の減速、情報関連財の在庫調整に加え、為替円高の影響を指摘した。一方、設備投資について、複数の委員は、機械受注が増加を続けていることや、日本政策金融公庫による中小企業向けのアンケート調査で設備投資計画が大幅な増加に上方修正されたことから、持ち直しの動きが広がっていることが確認されてきていると述べた。

消費者物価（除く生鮮食品）の現状について、委員は、マクロ的な需給バランスが緩和状態にあるもとで下落しているが、基調的にみると前年比下落幅は縮小を続けているとの認識を共有した。

## 2. 経済・物価情勢の展望

経済情勢の先行きの中心的な見通しについて、多くの委員は、10月5日の金融政策決定会合において、物価安定のもとでの持続的成長経路に復する時期が後ずれする可能性が高いと判断したが、その後、包括緩和を導入したことや、政府の緊急総合経済対策が明らかになったこともあって、なお時間を要するものの、物価安定のもとでの持続的成長に向けて、着実な歩みを進めていくとの認識を示した。2011年度以降について、委員は、わが国経済は緩やかな回復経路に復していくとの見方で一致した。この背景として、何人かの委員は、海外経済の伸びが再び高まる中で、輸出が増勢を取り戻し、企業収益が回復を続けるとした上で、これに伴い、設備投資が持ち直し傾向を続けるほか、雇用・所得環境が改善傾向を辿るもとで、個人消費も再び持ち直していくと述べた。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比の先行きについて、多くの委員は、中長期的な予想物価上昇率が安定的に推移するとの想定のもとで、マクロ的な需給バランスが徐々に改善することなどから、下落幅は縮小していき、2011年度中にプラスの領域に入り、その後、2012年度にかけて、プラス幅を拡大していくとの見方を示した。これに関連して、複数の委員は、新興国・資源国が高めの成長を続けることなどを背景に、国際商品市況が上昇することも、物価上昇圧力となると指摘した。何人かの委員は、包括緩和の中で時間軸を明

確化したことが、中長期的な予想物価上昇率を安定化させ、物価上昇率を引き上げる力を強める方向に働くとの見方を示した。複数の委員は、物価上昇率が中長期的な予想物価上昇率に収束していく力について、慎重にみていると述べた。

委員は、こうした中心的な見通しに関する上振れ・下振れ要因についても議論を行った。

まず、実体経済面の上振れ・下振れ要因として、委員は、①先進国経済の動向、②新興国・資源国経済の動向、③企業や家計のマインドの動き、④企業の中長期的な成長期待の動向、の4点を挙げた。

先進国経済について、多くの委員は、米国経済を中心に不確実性が高いと指摘した。FRBの追加緩和策について、複数の委員は、その効果を織り込んで株価が上昇するなどしているものの、景気・物価への効果には不確実性があると述べた。ある委員は、長期金利が低下トレンドから反転する兆しもみられており、金融市場の反応にも不確実性があるとの見方を示した。何人かの委員は、米国や欧州における財政再建が、予想以上の下押し圧力になるリスクを指摘した。

新興国・資源国経済について、多くの委員は、先進国における大規模な金融緩和の継続と、その長期化予想が、新興国・資源国への資本流入を加速させる可能性があるとの指摘した。ある委員は、新興国・資源国では、内需が力強く推移しており、目先は大きな不安はないが、リスクがあるとすれば、先進国の減速などに伴い輸出が減速する可能性を挙げることができると述べた。別の一人の委員は、新興国の需要拡大を背景に、国際商品市況が更に上昇し、わが国の交易条件が悪化するリスクを指摘した。

企業や家計のマインドについて、何人かの委員は、海外経済の減速や為替円高、株価下落を受けて、悲観論が広がるのが、景気の下振れにつながるリスクがあると述べた。ある委員は、悲観的な報道が国民全体のマインドを悪化させる恐れもあるとの指摘した。一方、ある委員は、包括緩和が企業や家計のマインドに強く働きかけ、下振れリスクを縮小させる方向に作用すると述べた。

企業の中長期的な成長期待について、委員は、新興国・資源国の需要を取り込むため、新たな製品開発や販売網構築を進めるなどの動きが強まる場合には、成長期待が高まり、設備投資や輸出を中心に景気が上振れる可能性があるとの認識を共有した。一方、ある委員は、金融資本市場の不安定化などにより、成長期待が下振れる惧

れもあると指摘した。別のある委員は、企業経営者の意識が、少子高齢化や構造調整の遅れなどの負の側面に向かい、縮小均衡に陥るリスクがあると述べた。ある委員は、民間経済主体と政府のそれぞれの努力が相俟って、成長力の強化に向けて着実に前進していくことが強く期待されると述べた。

物価見通しの上振れ・下振れ要因について、委員は、①景気の上振れ・下振れ要因の顕在化、②企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の低下、③マクロ的な需給バランスや、それが物価に及ぼす影響を把握する上での不確実性、④輸入物価の変化、の4点を指摘した。このうち輸入物価について、何人かの委員は、新興国・資源国の高成長や先進国の金融緩和を背景に、資源価格が高騰する可能性があるとして述べた。一方、これらの委員のうち複数の委員は、円高が輸入物価を下振れさせるリスクもあると指摘した。このほか、何人かの委員は、来年夏に予定されている基準改定により、消費者物価指数の前年比が下振れる可能性がある点にも留意しておく必要があると述べた。この点に関し、ある委員は、予想物価上昇率の低下につながるリスクもあると指摘した。

以上を踏まえ、委員は、経済・物価情勢について2つの「柱」による点検を行った。

まず、第1の柱、すなわち、先行き2012年度までの経済・物価情勢について、相対的に蓋然性が高い見通しとして、委員は、わが国経済は、なお時間を要するものの、物価安定のもとでの持続的成長に向けて、着実な歩みを進めていくとの見方で一致した。

次に、第2の柱、すなわち、より長期的な視点を踏まえつつ、金融政策運営の観点から重視すべきリスクについて、委員は、景気面では、新興国・資源国の経済の強まりなど上振れ要因がある一方で、米国経済を中心とする不確実性の強い状況が続くもとで、景気の下振れリスクにも注意が必要との認識で一致した。物価面では、委員は、新興国・資源国の高成長を背景とした資源価格の上昇によって、わが国の物価が上振れる可能性がある一方、中長期的な予想物価上昇率の低下などにより、物価上昇率が下振れるリスクもある、との見方を共有した。

#### IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、委員は、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度

で推移するよう促す」という現在の方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。

先行きの政策運営について、委員は、経済・物価情勢についての2つの「柱」による点検を踏まえ、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰するため、包括的な金融緩和政策を通じたより強力な金融緩和の推進、金融市場の安定確保、成長基盤強化の支援という3つの措置を通じて、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていくとの考え方で一致した。

資産買入等の基金について、大方の委員は、執行部案は妥当であり、これに基づき、基金の総額や買入対象資産ごとの買入限度額、買入方式などの具体的な運営に関する基本要領等を定めることが適当であるとの認識で一致した。

基金による買入れの規模について、大方の委員は、長めの市場金利の低下と各種リスク・プレミアムの縮小を促すという目的を踏まえつつ、それぞれの市場規模などを勘案すると、5兆円程度が適当であるとの見方を共有した。複数の委員は、一部に買入れの金額だけに注目する見方があるが、例えば国債とETFではリスク量が大きく違うことなどを、丁寧に説明していく必要があると述べた。複数の委員は、基金の買入れだけに注目する見方もあるが、固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションの30兆円程度については、まだこれから10兆円程度の追加的な資金が供給されるほか、資産買入という点では、安定的な資金供給目的で行っている国債の買入れを、引き続き、年21.6兆円規模で行っていることも説明していく必要があると指摘した。この間、複数の委員は、今後、必要と判断される場合には、基金による買入れのペースの前倒しや基金の増額などを検討することも考えられると述べた。

国債の買入れについて、何人かの委員は、銀行券発行残高の上限を適用しないこととなるため、財政ファイナンスと誤解されないよう、管理の仕方などに工夫が必要であると指摘した。ある委員は、こうした観点から、国債を買入対象とすることは、望ましくないと述べた。社債やCPの買入れについて、複数の委員は、金融市場の安定確保を目的に行った前回の買入れよりも格付要件を緩和し、発行体別の買入限度額を引き上げることや、不動産投資法人の発行するものも買入対象に含めることなどは、リスク・プレミアムの縮小を促すという今回の措置の趣旨に照らして、適当であると述べた。ETFやJ-REITについて、複数の委員は、金融機関の保有するものではなく、市場から買入れることは、効果を幅広く市場全体

に及ぼすとの意図を示す意味でも有効であると指摘した。これらの委員のうち一人の委員は、買入れの公正を期すため、信託方式とすることが適当であると述べた。

委員は、資産買入から生じるリスクを管理し、引当や損失が生じた場合の処理などを適切に行っていくことを通じて、財務の健全性を確保していく必要があるとの認識で一致した。何人かの委員は、こうした財務の健全性に関する考えについて、政府の理解が得られることを期待していると述べた。

買入れの実施時期について、委員は、準備が整った金融資産から、順次、速やかに買入れを開始する必要があるとの意見で一致した。相対的に準備に時間がかかるとみられるETFとJ-REITの買入れについても、多くの委員は、市場での期待が高まっているだけに、他の資産の買入れからあまり間を置くことなく開始することが望ましいと述べた。複数の委員は、ETFとJ-REITの買入れを出来るだけ早期に開始するために必要ということであれば、基本要領を早期に審議・決定することを目的に次回の金融政策決定会合を前倒しして開催することが適当であるとの見解を述べ、他の委員もこれに同意した。

## V. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 前回の金融政策決定会合において、思い切った措置を講じられたことについては、高く評価している。また、市場からも評価の声が聞こえているところである。
- わが国経済は、このところ足踏み状態にあり、失業率が高水準にあるなど、厳しい状況にある。海外景気や為替レート、株価の動きなどで、景気が更に下押しされる懸念がある。デフレの影響や雇用の悪化懸念が依然残っている点にも注意が必要である。
- 政府としては、厳しい経済情勢に対応し、デフレ脱却と景気回復に向けた動きを確かなものとするため、9月10日に閣議決定した「新成長戦略実現に向けた3段階の経済対策」を踏まえ、10月8日にはステップ2の経済対策の実施を決定し、その裏付けとなる22年度補正予算を明日国会に提出するよう作業を進めている。
- 日本銀行におかれても、引き続きデフレ脱却をはじめ、経済を金融面から支えて頂くことを期待している。本日、基金の基本要領

等を提案し、迅速に準備を進めていること、次回の金融政策決定会合を前倒しし、ETF等の買入れを早期に実施するための迅速かつ適切な対応をとっていることは、高く評価したい。

- 今回の措置がとられる中、日本銀行が財務の健全性に関し問題意識を持っていることは、しっかりと受止めさせて頂く。財務省としては、こうした問題を含め、日本銀行と十分協議していきたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は、このところ足踏み状態にあり、円高の長期化や海外経済の減速など、先行き景気を更に下振れさせる大きなリスクが存在している。こうした下振れリスクが今後顕在化していけば、デフレ脱却や自律的回復の実現が遠のく惧れがある。
- 政府は、こうした現下の厳しい経済情勢や先行き悪化懸念を踏まえ、「3段階の経済対策」に基づき、ステップ1の緊急的な対応に続き、ステップ2として今月8日に「円高・デフレ対応のための緊急総合経済対策」を、また26日に平成22年度補正予算案を閣議決定するなど、スピード感を持って切れ目のない政策努力を続けている。
- 展望レポートでは、消費者物価上昇率が2011年度に+0.1%の後、2012年度に+0.6%と見込まれている。これは、「2%以下のプラスの領域にあり、委員の大勢は1%程度を中心と考えている」とする「中長期的な物価安定の理解」に比べ、そのプラス幅は小さいと考える。
- 日本銀行におかれては、引き続き政府と密接な情報交換・連携を保ちつつ、適切かつ機動的な金融政策運営によって、早期のデフレ脱却を目指すとともに、経済を下支えされるよう期待する。

## VI. 採決

### 1. 金融市場調節方針

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

議長からは、このような見解を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

## 金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。

2. 対外公表文は別途決定すること。

### 採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員  
中村委員、亀崎委員、宮尾委員、森本委員

反対：なし

## 2. 「資産買入等の基金運営基本要領」の制定等に関する件

採決の結果、「資産買入等の基金運営基本要領の制定等に関する件」の執行部提案が賛成多数で決定され、適宜の方法で公表することとされた。なお、須田委員は、国債の買入れが、財政ファイナンスとの誤解を生みかねないほか、金融機関の運用金利の低下を通じて信用仲介機能をかえって低下させる可能性があり、債券バブルにつながるリスクもあることなどから、買入対象資産から国債を除くべきであると述べ、反対した。

### 採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、野田委員、中村委員  
亀崎委員、宮尾委員、森本委員

反対：須田委員

## VII. 金融政策決定会合の開催予定日の変更の承認等

採決の結果、ETF等の買入れを極力早期に開始できるよう基本要領の審議・決定等を行うため、11月15、16日に予定されていた次回の金融政策決定会合を11月4、5日に前倒して実施すること

が、全員一致で承認された。また、金融政策決定会合の議事要旨については、次回の決定会合で承認することとなっていたが、次回会合までの期間が短いことから、実務上の制約を考慮し、12月20、21日の会合で承認することが、全員一致で決定された。これらの内容は、会合終了後、別紙1のとおり速やかに公表することとされた。

## VIII. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

資産買入等の基金運営などの概要、および須田委員の反対意見に関する記述を含んだ対外公表文（「当面の金融政策運営について」＜別紙2＞）が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

## IX. 「経済・物価情勢の展望」の決定

続いて、「経済・物価情勢の展望」の「基本的見解」の文案が検討され、採決に付された。採決の結果、賛成多数で決定され、即日公表することとされた。また、背景説明を含む全文は、10月29日に公表することとされた。なお、須田委員は、展望レポートで示した見通しに比べて、マクロ的な需給バランスの改善が物価上昇率を引き上げる力や包括緩和の効果を控えめに判断し、物価の先行きを慎重にみていることや、消費者物価指数の基準改定などに伴う不確実性に一段と配慮した情報発信が必要と考えていることから、反対した。

### 採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、野田委員、中村委員  
亀崎委員、宮尾委員、森本委員

反対：須田委員

## X. 議事要旨の承認

議事要旨（10月4、5日開催分）が全員一致で承認され、11月2日に公表することとされた。

以上



2010年10月28日  
日本銀行

### 金融政策決定会合等の日程 (2010年7月～2011年6月)

○指数連動型上場投資信託 (ETF) および不動産投資信託 (J-REIT) の買入れを早期に開始できるように基本要領の審議・決定等を行うため、11月の会合開催日を15日・16日から、4日・5日に変更。

|         | 会合開催   | 議事要旨公表   | 経済・物価情勢の<br>展望(基本的見解)<br>公表 | (参考)<br>金融経済月報<br>公表             |
|---------|--|--|-----------------------------|----------------------------------|
| 2010年7月 | 14日<水>・15日<木>  | 8月13日<金>   | —                           | 16日<金>                           |
| 8月      | 9日<月>・10日<火><br>30日<月>   | 9月10日<金><br>10月8日<金>   | —<br>—                      | 11日<水><br>—                      |
| 9月      | 6日<月>・7日<火>  | 10月8日<金>   | —                           | 8日<水>                            |
| 10月     | 4日<月>・5日<火><br>28日<木>  | 11月2日<火><br><u>12月27日&lt;月&gt;</u><br><del>11月19日&lt;金&gt;</del> | —<br>28日<木>                 | 6日<水><br>—                       |
| 11月     | <u>4日&lt;木&gt;・5日&lt;金&gt;</u><br><del>15日&lt;月&gt;・16日&lt;火&gt;</del> | 12月27日<月>  | —                           | 8日<月><br><del>17日&lt;水&gt;</del> |
| 12月     | 20日<月>・21日<火>  | 1月28日<金>   | —                           | 22日<水>                           |
| 2011年1月 | 24日<月>・25日<火>  | 2月22日<火>   | —                           | 26日<水>                           |
| 2月      | 16日<水>・17日<木>  | 3月18日<金>   | —                           | 18日<金>                           |
| 3月      | 14日<月>・15日<火>  | 4月12日<火>   | —                           | 16日<水>                           |
| 4月      | 6日<水>・7日<木><br>28日<木>  | 5月9日<月><br>5月25日<水>  | —<br>28日<木>                 | 8日<金><br>—                       |
| 5月      | 19日<木>・20日<金>  | 6月17日<金>   | —                           | 23日<月>                           |
| 6月      | 13日<月>・14日<火>  | 未定   | —                           | 15日<水>                           |

(注) 各公表資料の公表時間は原則として以下のとおり。

「議事要旨」・・・・・・・・・・・・・・・・・・8時50分

「経済・物価情勢の展望」基本的見解・・・・・・・・15時

背景説明を含む全文・・・・翌営業日の14時

(ただし、「経済・物価情勢の展望(2011年4月)」の背景説明  
を含む全文は4月29日<金>の14時に公表)

「金融経済月報」・・・・・・・・・・・・・・・・・・14時

(「概要」の英訳は14時、全文の英訳  
は翌営業日の16時30分)

2010年10月28日  
日 本 銀 行

## 当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、当面の金融政策運営と資産買入等の基金について、以下のとおり決定した。

### 1. 当面の金融政策運営

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとする（全員一致<sup>(注1)</sup>）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。

### 2. 資産買入等の基金

- 資産買入等の基金について、基金の総額や買入対象資産ごとの買入限度額、買入方式などの具体的な運営に関する基本要領等を決定した<sup>(注2)</sup>。買入対象資産のうち、指数連動型上場投資信託（ETF）および不動産投資信託（J-REIT）の買入れについては、実施要綱を定め、日本銀行法上の認可を申請することを決定した。今後、速やかに、買入れを実施する方針である（別添1、2を参照）。

① 基金の総額：35兆円程度

資産買入：5兆円程度

固定金利方式・共通担保資金供給オペレーション：30兆円程度

② 買入対象資産ごとの買入限度額

長期国債、国庫短期証券：3.5兆円程度（うち、長期国債1.5兆円程度）

CP等、社債等：それぞれ0.5兆円程度

指数連動型上場投資信託：0.45兆円程度（認可取得を条件とする）

不動産投資信託：0.05兆円程度（同上）

- 日本銀行は、今回の基金による多様な金融資産の買入れから生じるリスクを管

<sup>(注1)</sup> 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、中村委員、亀崎委員、宮尾委員、森本委員。  
反対：なし。

<sup>(注2)</sup> 須田委員は、長期国債および国庫短期証券を資産買入等の基金の買入対象資産とすることについて、反対した。

理し、引当や損失が生じた場合の処理などを適切に行っていくことを通じて、財務の健全性を確保していく考えである。日本銀行としては、こうした考え方について、政府の理解が得られることを期待する。

### 3. 次回金融政策決定会合の開催予定日の変更

次回金融政策決定会合の開催予定日については、指数連動型上場投資信託（ETF）および不動産投資信託（J-REIT）の買入れを早期に開始できるよう基本要領の審議・決定等を行うため、11月15日および16日から、11月4日および5日に変更することとした。

以 上

## 「資産買入等の基金」の運営の概要

### 1. 趣旨

短期金利の低下余地が限界的となっている状況を踏まえ、金融緩和を一段と強力に推進するため、長めの市場金利の低下と各種リスク・プレミアムの縮小を促すこととし、臨時措置として、多様な資産の買入れと固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションを行うための基金をバランスシート上に創設する。

### 2. 買入対象資産等

#### (1) 買入対象資産

長期国債、国庫短期証券、CP等（コマーシャル・ペーパー〈CP〉、資産担保コマーシャル・ペーパー〈ABCP〉、不動産投資法人コマーシャル・ペーパー）、社債等（社債、不動産投資法人債〈J-REIT債〉）、指数連動型上場投資信託（ETF）、不動産投資信託（J-REIT）

#### (2) 資産買入以外の資金供給

固定金利方式・共通担保資金供給オペレーション

### 3. 買入残高および貸付残高の上限

#### (1) 総額：35兆円程度

資産買入：5兆円程度

固定金利方式・共通担保資金供給オペレーション：30兆円程度

#### (2) 買入対象資産ごとの買入残高の上限

長期国債：1.5兆円程度

国庫短期証券：2兆円程度

CP等：0.5兆円程度

社債等：0.5兆円程度

指数連動型上場投資信託：0.45兆円程度（認可取得を条件とする）

不動産投資信託：0.05兆円程度（同上）

(3) 買入れは、準備の整った資産から開始し、2011年末を目途に、残高が5兆円程度となるよう実施する。

### 4. 買入対象資産別の買入れの概要

(1) 長期国債・国庫短期証券の買入れの概要は別紙1を、CP・社債等の買入れの概要は別紙2をそれぞれ参照。

(2) 指数連動型上場投資信託（ETF）・不動産投資信託（J-REIT）の買入れ等に関する実施要綱の概要は別添2を参照。

(3) 固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションは、現在実施中のものを基金

の運営として行うものへ移行する。

#### 5. その他

- (1) 本基金は、他の金融調節の結果保有する資産と区分して管理する。
- (2) 本基金による買入れにより保有する長期国債は、銀行券発行残高を上限に買入れる長期国債とは異なる取り扱いとする。

以 上

## 長期国債・国庫短期証券の買入れの概要

### 1. 買入対象

- (1) 長期国債のうち、既発行で残存期間1年～2年のもの。
- (2) 国庫短期証券のうち、既発行のもの。

### 2. 買入対象先

本店管下の日本銀行金融ネットワークシステム利用先で、国債振替決済制度参加先のうち、信用力に問題のない先から公募により選定する。

### 3. 買入方式

- (1) コンベンショナル方式による入札とする。
- (2) 入札は、下限利回り（年0.1%）を設定し、当該利回りからの利回り較差方式による。

### 4. その他

共通の買入対象先を選定し、長期国債と国庫短期証券の別に買入れを実施する。

以 上

## CP・社債等の買入れの概要

### 1. 買入対象

- (1) コマーシャル・ペーパー（CP）はa-2格相当以上、資産担保コマーシャル・ペーパー（ABCP）および不動産投資法人コマーシャル・ペーパーはa-1格相当のもので、既発行かつ信用力その他に問題のないもの。
- (2) 社債はBBB格相当以上、不動産投資法人債はAA格相当以上のもので、既発行、残存期間1年～2年かつ信用力その他に問題のないもの。

### 2. 買入対象先

本店管下の日本銀行金融ネットワークシステム利用先で、信用力に問題のない先から公募により選定する。

### 3. 買入方式

- (1) コンベンショナル方式による入札とする。
- (2) 入札は、下限利回り（年0.1%）を設定し、当該利回りからの利回り較差方式による。

### 4. 発行体別の買入残高の上限

発行体別の買入残高の上限は、CP等1,000億円、社債等1,000億円とする。ただし、CP等、社債等のそれぞれについて、買入れ時において、買入残高が一発行体の総発行残高の25%を超えるものについては、買入対象から除外する。

### 5. その他

共通の買入対象先を選定し、CP等と社債等の別に買入れを実施する。

以 上

## 指数連動型上場投資信託・不動産投資信託買入等の実施要綱の概要

### 1. 買入対象

- (1) 指数連動型上場投資信託（ETF）であって、日本銀行が別に定める指数に連動するもの。
- (2) 不動産投資信託（J-REIT）であって、発行する投資法人の信用力に問題のないもの。

### 2. 買入方式

信託銀行を受託者とし、信託財産として買入れる。

### 3. 買入価格

時価による。

### 4. 買入期間

買入れは、2011年末を目途に、買入限度額になるように実施する。

### 5. 買入限度額等

- (1) 指数連動型上場投資信託（ETF）は4,500億円程度、不動産投資信託（J-REIT）は500億円程度とする。
- (2) 指数連動型上場投資信託（ETF）は、銘柄分散の観点から、銘柄別に上限を設定する場合には、これを買入限度とする。
- (3) 不動産投資信託（J-REIT）は、各銘柄の発行残高の5%を上限とする。また、銘柄分散の観点から、銘柄別に上限を設定する場合には、これを買入限度とする。

### 6. 不動産投資信託（J-REIT）の議決権行使

投資主の利益の最大化を目的とする指針を日本銀行が定め、信託銀行に行使させる。

### 7. 買入れた資産の処分

処分を行う際は、損失発生や市場への攪乱的な影響を極力回避することを考慮した指針を日本銀行が定め、信託銀行に処分させる。

### 8. 引当金

指数連動型上場投資信託（ETF）、不動産投資信託（J-REIT）のそれぞれについて時価と簿価の差額を計上する。

### 9. その他

情報管理体制等を整備する。

以上



要注意

公表時間

12月27日（月）8時50分

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>  
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>  
<作成局における保管期間満了時期：2040年12月>

2010.12.27

日本銀行

(案)

---

政策委員会  
金融政策決定会合  
議事要旨

(2010年11月4、5日開催分)

---

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2010年12月20、21日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

本稿の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合（引用は含まれません）は、予め日本銀行政策委員会室までご相談ください。

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

(開催要領)

1. 開催日時：2010年11月4日(16:00～17:29)  
11月5日(9:00～11:31)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

|    |       |         |
|----|-------|---------|
| 議長 | 白川方明  | (総 裁)   |
|    | 山口廣秀  | (副 総 裁) |
|    | 西村清彦  | ( 〃 )   |
|    | 須田美矢子 | (審議委員)  |
|    | 野田忠男  | ( 〃 )   |
|    | 中村清次  | ( 〃 )   |
|    | 亀崎英敏  | ( 〃 )   |
|    | 宮尾龍蔵  | ( 〃 )   |
|    | 森本宜久  | ( 〃 )   |

4. 政府からの出席者：

|     |      |                     |
|-----|------|---------------------|
| 財務省 | 木下康司 | 大臣官房総括審議官(4日)       |
|     | 櫻井 充 | 財務副大臣(5日)           |
| 内閣府 | 梅溪健児 | 政策統括官(経済財政運営担当)(4日) |
|     | 和田隆志 | 内閣府大臣政務官(5日)        |

(執行部からの報告者)

|             |          |
|-------------|----------|
| 理事          | 山本謙三     |
| 理事          | 中曾 宏     |
| 理事          | 雨宮正佳     |
| 理事          | 木下信行     |
| 企画局長        | 櫛田誠希     |
| 企画局審議役      | 梅森 徹(5日) |
| 企画局政策企画課長   | 加藤 毅     |
| 金融市場局長      | 外山晴之     |
| 調査統計局長      | 門間一夫     |
| 調査統計局経済調査課長 | 関根敏隆     |
| 国際局長        | 大野英昭     |

(事務局)

|           |          |
|-----------|----------|
| 政策委員会室長   | 飯野裕二     |
| 政策委員会室企画役 | 橋 朋廣     |
| 企画局企画調整課長 | 千田英継(5日) |
| 企画局企画役    | 峯岸 誠     |
| 企画局企画役    | 中嶋基晴     |

## I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

### 1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（10月28日）で決定された方針<sup>1</sup>に従って、市場におけるレート形成状況等を踏まえながら、機動的な運営を実施した。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、概ね0.1%を幾分下回る水準で推移した。

### 2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、日本銀行による潤沢な資金供給のもと、落ち着いた状況が続いている。GCレポレートは、0.1%を小幅に上回る水準で推移している。ターム物金利をみると、短国レートは、1年物まで含め、0.1%を小幅に上回る水準で推移している。TIBORは、弱含んで推移している。CP発行レートは、低水準横ばい圏内の動きとなっている。

株価や長期金利は、総じて横ばい圏内の動きとなっている。足もとでは、日経平均株価は9千円台半ば、長期金利は、0.9%台で推移している。

### 3. 海外金融経済情勢

世界経済は、減速しつつも回復を続けている。

米国経済は、減速しているものの、なお緩やかな回復を続けている。すなわち、財政刺激策の効果が減衰していくもとで成長ペースは鈍化しているが、輸出は増加を続け、設備投資も緩やかに増加している。もともと、労働市場では、雇用者数が持ち直している一方で、失業率はなお高水準横ばい圏内で推移するなど、雇用環境の改善は捗々しくない。そうしたもとで、個人消費の増加ペースは緩やかなものにとどまり、住宅投資も低水準で推移している。経済がバランスシート問題を抱え、生産・所得・支出の自律的な好循環メカニズムが作動しにくいもとで、景気は上方に弾みにくく、下方に振れやすい状況が続いて

---

<sup>1</sup> 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。」

いる。物価面では、エネルギー・食料品価格を除くコアベースでの消費者物価の前年比は、緩和的な需給環境やユニット・レーバー・コストの低下を背景に、プラス幅の緩やかな縮小傾向が続いている。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、国ごとのばらつきを伴いながらも、全体としてみれば、緩やかに回復している。輸出と生産が減速しつつも増加を続けているほか、個人消費など内需も緩やかに増加している。物価面では、エネルギー・非加工食料品を除くコアベースでの消費者物価の前年比は、一部諸国の付加価値税率引き上げなどによりプラス幅が幾分拡大しているものの、緩和的な需給環境や賃金の伸び鈍化が引き続き物価押し下げ圧力として作用している。この間、英国経済は緩やかに回復している。

アジア経済をみると、中国経済は、幾分減速しつつも、高めの成長を続けている。輸出は、海外経済の減速を受けて増勢が鈍化している。一方、個人消費は、家計の所得水準の向上などを背景に堅調に推移している。また、固定資産投資も、政府による不動産取引抑制策の影響などから減速しつつあるが、なお高い伸びを維持している。NIEs、ASEAN経済は、輸出や生産の増勢鈍化から減速しているが、個人消費や設備投資は増加を続けており、全体として回復基調を辿っている。この間、インド経済も、高めの成長を続けている。物価面をみると、これらの国・地域の多くで、食料品価格の上昇や生産要素の稼働水準の高まりから、物価上昇圧力が徐々に高まってきている。

海外の金融資本市場をみると、米欧の株価は、FRBによる追加金融緩和や事前予想を上回る米国企業の決算を背景に、米国株価が上昇し、欧州株価もこれにつれて上昇した。長期金利をみると、欧米とも、低水準で推移した。この間、欧州周辺国では、ギリシャ、ポルトガルおよびアイルランド国債の対独国債スプレッドが再び上昇している。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は、横ばいとなっている。先行きは、当面、横ばい圏内の動きとなった後、海外経済の改善を背景に、再び緩やかに増加していくとみられる。

公共投資は、減少しており、先行きも減少を続けるとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は持ち直しに転じつつある。先行きは、企業収益が改善基調にあるもとの、徐々に持ち直しの動きが

はっきりしていくと予想される。もっとも、設備過剰感が残ることなどから、そのペースは緩やかなものにとどまる可能性が高い。

雇用・所得環境は引き続き厳しい状況にあるものの、その程度は幾分和らいでいる。

このところの個人消費は、耐久消費財など一部の財に駆け込み需要の反動がみられる。先行きについては、駆け込み需要の反動が薄まるにつれ、再び持ち直していくとみられる。

住宅投資は下げ止まっている。先行きは、着工戸数の動きなどからみて、徐々に持ち直しに向かうと予想される。

生産は、このところ増勢が一服している。先行きは、耐久消費財を中心に一時的に弱めの動きとなったあと、増加していくと考えられる。

物価面をみると、国際商品市況は、強含んでいる。国内企業物価を3か月前比でみると、製品需給緩和や為替円高の影響などから下落しているが、国際商品市況の動きを背景に下落幅は縮小している。先行きは、既往の為替円高の影響が残るものの、国際商品市況の強含みの影響などから、当面、緩やかな上昇基調で推移するとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、マクロ的な需給バランスが緩和状態にあるもとで下落しているが、基調的にみると下落幅は縮小を続けている。先行きは、マクロ的な需給バランスが徐々に改善することなどから、基調的にみれば下落幅が縮小していくと予想される。

## (2) 金融環境

わが国の金融環境は、緩和方向の動きが続いている。コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストは、低下傾向が続いている。実体経済活動や物価との関係でみると、低金利の緩和効果はなお減殺されている面があるが、企業収益との対比では、その効果は強まりつつある。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は改善している。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面では、企業の運転資金需要、設備資金需要とも後退しているほか、一部に、これまで積み上げてきた手許資金取り崩しの動きもみられている。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出は減少している。社債の残高は前年を上回っている一方、CPの残高は減少している。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善の動きが続いている。この間、マネーストックは、前年比2%台後半の伸びとなっている。

## II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

### 1. 経済情勢

委員は、まず、海外の金融経済情勢について議論を行い、海外経済は減速しつつも回復を続けており、先行きは、新興国・資源国の高成長に牽引される形で、再び成長率が高まってくる蓋然性が高いとの認識で一致した。

米国経済について、委員は、減速しつつも、緩やかな回復が続いているが、バランスシート調整の圧力を抱える中で、景気回復のペースは緩やかなものにとどまる可能性が高いとの見方で一致した。複数の委員は、7～9月期の実質GDP成長率が前期比年率+2%となったことについて、底固い動きが確認されたとの見方を示した。何人かの委員は、ISM指数が、このところ事前の市場の予想対比で上振れるなど、しっかりした動きとなっていると述べた。また複数の委員は、個人消費についても、マインド面には弱さがみられているが、GDP統計や自動車販売台数などハードデータは、底固い動きを示しているとの見方を示した。設備投資について、ある委員は、減速しつつも3四半期連続で増加しており、先行き、企業収益の回復に支えられて、しっかりとした回復に向かう可能性も否定できないとの見解を示した。もっとも、複数の委員は、7～9月期の実質GDPには在庫投資の寄与が大きく影響しており、これを除いた最終需要ベースでははっきりと減速していると指摘した。また、ある委員は、実質GDP成長率はなお潜在成長率を下回っており、景気回復のペースは過去の回復局面と比べると際立って遅いとの認識を示した。複数の委員は、GDP統計を受けて、二番底懸念こそ後退しているが、依然として成長の速度はきわめて緩慢であり、この背景として、大企業と家計・中小企業との間で、景況感の二極化が進んでいることが影響しているとの見方を示した。また、何人かの委員は、住宅市場が低迷を続けていることや雇用情勢に明確な改善がみられていないことが、個人消費の大きな下押し要因となっていると指摘した。また、ある委員は、バランスシート調整圧力が続くもとの、足もとマインドも弱含んでおり、個人消費については、年末商戦の動向を注意深く見守っていく必要があるとの認識を示した。物価面について、何人かの委員は、緩和的な需給環境を背景に、物価上昇圧力の後退傾向が続いているという認識を示した。もっとも、このうちのある委員は、市況の上昇を背景に、食料・エネルギー価格が上昇し、これが物価全体に波及していくリスクは否定で

きないとの見解を示した。

また、委員は、11月2～3日に開催された連邦公開市場委員会（FOMC）で決定された米国における追加金融緩和について言及し、今回の措置が、金融・為替市場にどのような影響を与えるか、また、バランスシートの調整圧力が残る中で、どの程度企業・家計の前向きな支出行動を促していくか、注視していく必要があると指摘した。この点について、ある委員は、FRBの追加金融緩和に対する期待の高まりが、既に家計・企業マインドの押し上げに寄与しており、今回、実際に追加緩和措置が決定されたことで、米国経済の下振れリスクは幾分和らいでいるとの見方を示した。一方で、ある委員は、今回の措置の効果には不確実性が高く、米国において暫くの間低成長が続く蓋然性は依然として高いとの認識を示したほか、別のある委員は、国債買入れによるFRBのバランスシートの拡大そのものが実体経済に与える影響については、慎重に考えておく必要があるとの見方を示した。何人かの委員は、先進国の積極的な金融緩和策について、先進国と新興国の景気回復スピードに違いがある中で、為替レート、商品市況や資本移動といったルートを通じて、世界経済の持続的成長にどのような影響をもたらすかという点が、重要な論点のひとつとなっているとの認識を示した。この点について、ある委員は、新興国の中には、固定相場的な為替政策を採っている国もあり、その場合、資本流入が国内のインフレ圧力に直結することになる点には注意が必要であると述べた。

ユーロエリア経済について、複数の委員は、国ごとのばらつきはあるものの、全体としてみれば、緩やかに回復しているとの認識を示した。中国経済について、ある委員は、固定資産投資は減速しているが、消費を中心に内需は全体として堅調に推移していると述べた。また、ある委員は、製造業PMIの改善などから判断すると、生産が再び増勢を強める可能性もあると述べた。こうした中、ある委員は、堅調な成長が続く中、インフレ懸念が高まっている点には注意が必要であると指摘した。この間、NIEs、ASEAN経済について、何人かの委員は、輸出や生産の増勢は鈍化しているが、内需は堅調であり、全体として回復基調が続いているとの見解を示した。

こうした海外の金融経済情勢を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。委員は、わが国の景気は、緩やかに回復しつつあるものの、輸出や生産が横ばい圏内の動きとなるなど、改善の動きに一服感がみられるとの認識で一致した。景気の先行きについて、委員



は、景気は、改善テンポの鈍化した状況がしばらく続くものの、その後は、緩やかな回復経路に復していくとみられるとの見方を共有した。その背景として、多くの委員は、世界経済の成長率が、新興国・資源国に牽引される形で再び高まっていくと考えられることや、耐久消費財を中心とした駆け込み需要の反動の影響が薄まっていくと見込まれることを指摘した。この点について、ある委員は、10～12月期のGDP成長率は若干のマイナスになる可能性はあるが、その後は再び成長経路に復する蓋然性が高いとの見方を示した。また、こうした見通しについて、委員は、展望レポートで示した中心的な見通しに沿ったものであるとの認識を示した。

先行きのリスクについて、委員は、新興国・資源国経済については、上振れる可能性がある一方で、バランスシート調整の重石を抱える先進国経済については、依然として下振れリスクが大きいとの認識で一致した。また、多くの委員は、為替円高が、輸出や企業収益などを通じた経路に加え、企業や家計のマインド面を通じて、景気の下押し圧力として作用する可能性には引き続き十分な注意が必要であると指摘した。この点について、ある委員は、本年度下期の企業収益は、為替円高もあって、輸出企業を中心に厳しい予測となっていると指摘した。また、複数の委員は、景気改善テンポが鈍化した状態が続く中においては、景気が特に下方に振れやすい点には十分な注意が必要であるとの見解を示した。

個別需要項目等の動きに関してみると、輸出について、委員は、海外経済の減速や一部情報関連財の在庫調整の動きなどから、横ばいとなっているとの見方で一致した。先行きについては、委員は、当面横ばい圏内の動きが続いたあと、海外経済の成長率が再び高まっていくにしたがって、輸出は持ち直す蓋然性が高いとの見方を共有した。この間、設備投資については、引き続き、持ち直しに転じつつあるとの見方を共有した。

雇用・所得環境について、委員は、引き続き厳しい状況にあるものの、その程度は幾分和らいでいるとの認識を共有した。こうした中、個人消費について、委員は、エコカー補助終了に伴う自動車需要の反動減を主因に、自動車販売は、足もと、大幅に減少しているとの見方で一致した。ある委員は、新車登録台数は、10月に大幅な減少となったが、それでもエコカー補助終了前の受注残により部分的にかさ上げされており、実態としては更に弱いとみておくべきであると述べた。もともと、先行きについて、委員は、当面、駆け込み需要反動の影響

が残るものの、その影響が薄まるにつれ、個人消費は、再び持ち直していくとの見方を共有した。この点について、複数の委員は、駆け込み需要とその反動により、個人消費の基調が判断しにくくなっているが、中心的なシナリオとしては、雇用環境の緩やかな改善にあわせて、持ち直していくと考えられるとの見方を示した。

生産について、委員は、輸出が横ばいとなっていることに加え、エコカー補助終了に伴う国内自動車販売の反動減もあって、このところ増勢が一服している、との見方で一致した。また、委員は、目先、10～12月期を展望すると、自動車販売の反動減の影響が続くとみられることなどから、生産は弱含みで推移する可能性が高いとの見方を共有した。こうした動きについて、委員は、これまでの見通しに概ね沿った動きであるとの認識で一致した。もっとも、何人かの委員は、情報関連財の在庫調整の帰趨や駆け込み需要の反動の影響についての不確実性が高いこともあって、当面の下振れリスクは大きいとの見解を示した。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、マクロ的な需給バランスが緩和状態にあるもとで下落しているが、下落幅は縮小傾向にあり、先行きもこうした傾向を続けていく可能性が高いとの認識で一致した。物価見通しを巡るリスク要因について、ある委員は、実体経済活動の下振れリスクが高まった場合、これが物価面に影響を与える可能性には注意が必要であると述べた。また、物価固有のリスク要因として、何人かの委員は、為替円高に伴う下押し圧力の強まりを挙げた。一方で、何人かの委員は、国際商品市況の上昇が国内物価に波及する可能性について言及した。この間、多くの委員は、10月の東京都区部CPI中旬速報値で、やや大きくマイナス幅が縮小したことに言及し、こうした動きにはたばこ税引き上げの影響が大きいことは事実であるが、それ以外の品目もやや広範に改善しており、今後の全国の動きを注視していく必要があると指摘した。

## 2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、引き続き、緩和方向の動きが続いているとの認識を共有した。

ある委員は、これまでの金融緩和策の効果が浸透し、ターム物金利が緩やかに低下しているほか、中小企業等において銀行貸出態度や資金繰りの改善基調が確認されていると述べた。また、何人かの委員は、米国FOMCの追加緩和措置が概ね市場の事前予想の範囲内となった

こともあって、市場の動きは、一時に比べ落ち着いているとの見方を示した。

### Ⅲ. 「資産買入等の基金の運営として行う指数連動型上場投資信託受益権等買入等基本要領」の制定等に関する執行部説明

10月28日の金融政策決定会合において、「資産買入等の基金」の運営のうち、指数連動型上場投資信託受益権（ETF）および不動産投資法人投資口（J-REIT）の買入れを早期に開始できるよう、今次会合で基本要領の審議・決定等を行うこととされた。その後の追加的な検討の結果、買入れ実施のため、実施要綱で決定された事項について明確化が適当と考えられる事項は、以下のとおりである。

- 買入対象について、ETFは、株式市場全体への波及効果を勘案し、代表的な指数として広く利用されている東証株価指数（TOPIX）または日経平均株価（日経225）に連動するものとする。
- J-REITについては、信用判定において、仕組みの適切性や多数の裏付資産の信用度を全体として見極める必要があるため、買入れに関する格付要件はAA格相当以上とすること。また、買入対象とすることが適当でない認められる特段の事情がある銘柄は除くこと。その上で、将来の売却を考慮し、一定の市場流動性が確認できるものとする。
- 買入方式は、信託銀行を受託者とし、信託財産として買入れる形とすること。受託者には、リスク・プレミアムの縮小をできるだけ効率的に促す観点から、市場の状況に応じ、日本銀行が予め定めた基準に従い、買入れを行わせること。
- 買入価格は、市場の状況に応じた大口の買入れを円滑に行うため、原則として取引所における売買高加重平均価格または当該価格を目途として受託者が取引する価格とすること。
- 買入限度額について、ETFは、買入額が銘柄毎の時価総額に概ね比例するよう銘柄毎の買入上限を設定すること。また、J-REITについては、各銘柄の発行残高の5%以内であって、買入額が銘柄毎の時価総額に概ね比例するよう銘柄毎の買入上限を設定すること。

- 資産の処分について、資産の積み上げやこれを維持している期間であっても、例えば単元未満のものが生じた場合などには、買入れた資産の例外的処分を行うこと。これ以外の場合に処分を行う際は、損失発生や市場への攪乱的な影響を極力回避することを考慮した指針を日本銀行が定め、受託者に処分させること。
- 受託者の選定は、一般競争入札によるものとする。

上記の検討結果に基づき、「資産買入等の基金の運営として行う指数連動型上場投資信託受益権等買入等基本要領」を定める等、所要の措置を講じることとしたい。

#### IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

次回金融政策決定会合までの金融市場調整方針について、委員は、経済・物価情勢を踏まえると、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。

委員は、資産買入等の基金を通じた資産の買入れについて、議論を行った。委員は、基金を通じた資産の買入れについて、所要の事務手続きを早期に整えた上で、準備が整った資産からできる限り速やかに買入れを進めていくことが重要であるとの認識で一致した。この点について、何人かの委員は、基金による資産買入れを速やかに実施に移し、日本銀行の金融緩和に向けた姿勢を更に明確に示していくことは、日本銀行が、適時・適切に政策対応するというメッセージの強化を通じて市場心理の安定化につながるとの見解を示した。こうした議論を経て、委員は、執行部に対して、所要事務手続きの検討状況を踏まえた上で、資産毎の最短買入れ開始時期についての説明を求めた。

これに対して、執行部からは、以下のとおり説明が行われた。

- 長期国債および国庫短期証券については、所要の事務手続きは終了しており、最短で、週明けにも買入れを開始することが可能である。
- CPおよび社債については、現在、対象先を公募中であり、12月上旬の買入れ開始を目指して手続きを進めている。
- ETFおよびJ-REITについては、本日、基本要領等が決定されれば、受託者の選定等所要の準備を経た上で、12月半の買入れが展望できるよう、鋭意準備を急ぎたい。

こうした執行部からの説明を受けて、委員は、早期買入開始が可能な国債から、順次、買入れを開始することが適切であり、またその旨を事前に对外公表しておくことが望ましいとの見解で一致した。

委員は、執行部から説明があったETFおよびJ-REITに関する追加検討の内容について、適切であり、本会合で基本要領等を決定することが適当との認識で一致した。多くの委員は、ETFやJ-REITの買入方法について、リスク・プレミアムに働きかけるという買入目的に則して考えれば、市場の情勢に応じて弾力的に買入れを進めることが望ましく、この点を踏まえた執行部からの説明は適切であると述べた。この点について、ある委員は、今回の措置について、買入額の多寡ではなく、リスク・プレミアムの縮小を促すという領域に中央銀行が踏み込んでいるという質的な面が重要であり、その目的達成のために最適な買入方法を選択していく必要があるとの見解を示した。その上で、何人かの委員は、弾力的な買入方式を採る以上、市場の大きな攪乱要因とならないような運用が必要との見解を示した。何人かの委員は、これらのリスク性資産を金融政策の一環として能動的に買入れることは本行にとって初めての経験であるため、市場参加者の意見も踏まえた上で、必要に応じて機動的に運用方針を見直していくべきであるとの見解を示した。ある委員は、本行の買入れを契機に市場の規模や取引状況そのものが変化していく可能性があり、今後の市場の状況について丹念に点検していく必要があると指摘した。委員は、リスク性資産の買入は、本行財務の健全性に大きな影響を与える可能性がある点について十分認識しておく必要があると、具体的な対応を含め政府の理解を得ておくことが必要であるとの見解を共有した。

何人かの委員は、成長基盤強化を支援するための資金供給についても言及した。複数の委員は、金融機関が、成長基盤強化に向けた自主的な取り組み姿勢を積極化しており、期待された呼び水効果が徐々に発揮されつつあるとの認識を示した。また、ある委員は、デフレ克服のためには、その根源的な背景にある日本経済の趨勢的な成長力の低下という問題を解決していくことが不可欠であり、日本銀行としても、同制度をその趣旨に沿って活用するような取り組みを更に促していく必要があるとの認識を示した。

先行きの金融政策運営方針について、委員は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰するために、包括的な金融緩和政策を通じた強力な金融緩和の推進、金融市場の安定確保、成長基盤強化の支援という3つの措置を通じて、中央銀行とし

での貢献を粘り強く続けていく必要があるとの見解で一致した。その上で、委員は、今後とも、先行きの経済・物価動向を注意深く点検した上で、中央銀行として、適切に政策対応を行っていくとの考え方を共有した。

## V. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 前回の金融政策決定会合で決定されたETF、J-REITの買入れについては速やかに認可させて頂いた。本日、これらの資産について買入基本要領等が提案されたことは、迅速な対応と評価させて頂きたい。また、リスクの高い商品を買取ることによる日本銀行の財務健全性の維持の重要性に関しては、政府としても十分に認識している。
- わが国の経済情勢は、このところ足踏み状態となっている。また、海外景気の下振れ懸念や為替レート、株価の変動などの景気下振れリスクにも注意が必要である。政府としては、現下の円高等厳しい経済情勢を踏まえ、「3段階構えの経済対策」に基づき、ステップ1の緊急的な対応、ステップ2の経済対策の実施を決定し、10月29日にはその裏付けとなる22年度補正予算を国会に提出したところである。今後、早期に補正予算を成立させるべく全力で取り組んでいく所存である。
- 日本銀行におかれては、資産の買入れを速やかに開始して頂くとともに、今後の金融経済の環境の変化に応じて、機を逸することなく果敢な対応を取って頂きたいと考えている。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気認識として、日本銀行と政府の認識が、ある程度共通しているということをつとに評価させて頂きたい。また、それを前提に、未だ景気の下振れリスクがある中で、政府・日銀一体となって対応を取っていく必要があると考えている。
- 政府では、「3段階構えの経済対策」に基づき、現在補正予算を提出し、ステップ2の「円高・デフレ対応のための緊急総合経済対策」の実施に向けて取り組んでいる。日本銀行におかれても、資産買入れの開始に向けた対応を進めており、政府と日銀の双方でスピード

感を持って対応するという意識が共有できていることを実感した。

- 日本銀行におかれては、引き続き政府と密接な情報交換・連携を保って頂きたい。先般から進めて頂いている成長基盤強化のための支援措置に加え、資産買入れをできるだけ速やかに開始して頂き、早期のデフレ脱却を目指して、引き続き共同歩調を取らせて頂きたい。

## VI. 採決

### 1. 金融市場調節方針

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

議長からは、このような見解を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

#### 金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。

2. 対外公表文は別途決定すること。

#### 採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、  
中村委員、亀崎委員、宮尾委員、森本委員

反対：なし

2. 「資産買入等の基金の運営として行う指数連動型上場投資信託受益権等買入等基本要領」の制定等に関する件

採決の結果、上記案件について全員一致で決定され、適宜の方法で対外公表することとされた。

VII. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

指数連動型上場投資信託・不動産投資信託買入等の概要を含み、基金による買入れを週明けの国債買入れから順次開始する旨に言及した対外公表文（「当面の金融政策運営について」＜別紙＞）が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

以 上



(別紙)

2010年11月5日

日本銀行

## 当面の金融政策運営について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、当面の金融市場調節方針と指数連動型上場投資信託等の買入について、以下のとおり決定した。

### (1) 当面の金融市場調節方針

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとする（全員一致<sup>(注)</sup>）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。

### (2) 指数連動型上場投資信託等の買入

資産買入等の基金を通じて行う指数連動型上場投資信託（ETF）および不動産投資信託（J-REIT）の買入について、買入対象の詳細や信託銀行を受託者とする買入方式などの具体的な運用を定める買入基本要領等を決定した（別添参照）。

2. わが国の景気は、緩やかに回復しつつあるものの、改善の動きに一服感がみられる。すなわち、輸出や生産は、このところ横ばい圏内の動きとなっている。設備投資は持ち直しに転じつつある。雇用・所得環境は引き続き厳しい状況にあるものの、その程度は幾分和らいでいる。個人消費は、耐久消費財に駆け込み需要の反動がみられる。この間、金融環境をみると、緩和方向の動きが続いている。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、マクロ的な需給バランスが緩和状態にあるもとで下落しているが、基調的にみると下落幅は縮小を続けている。

3. 先行きの中心的な見通しとしては、わが国経済は、景気改善テンポの鈍化した状

---

<sup>(注)</sup> 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、中村委員、亀崎委員、宮尾委員、森本委員。  
反対：なし。

況がしばらく続いた後、世界経済の成長率が、新興国・資源国に牽引される形で再び高まっていくと考えられることなどから、緩やかな回復経路に復していくとみられる。物価面では、引き続き、消費者物価の前年比下落幅は縮小していくと考えられる。

4. リスク要因をみると、景気については、新興国・資源国の経済の強まりなど上振れ要因がある一方で、米国経済を中心とする不確実性の強い状況が続くもとで、景気の下振れリスクにも注意が必要である。物価面では、新興国・資源国の高成長を背景とした資源価格の上昇によって、わが国の物価が上振れる可能性がある一方、中長期的な予想物価上昇率の低下などにより、物価上昇率が下振れるリスクもある。
5. 本日の決定により、リスク性資産を含む総額 35 兆円の資産買入等の基金の枠組みが整ったことになる。日本銀行としては、週明けに基金による国債の買入を開始し、以後、順次他の資産の買入を進めることにより、包括的な金融緩和政策の早期の効果波及を図っていく。
6. 日本銀行は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰するために、包括的な金融緩和政策を通じた強力な金融緩和の推進、金融市場の安定確保、成長基盤強化の支援という3つの措置を通じて、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていく。今後とも、先行きの経済・物価動向を注意深く点検したうえで、適切に政策対応を行っていく方針である。

以 上

## 指数連動型上場投資信託・不動産投資信託買入等の概要

### 1. 買入対象

- (1) 指数連動型上場投資信託（ETF）であって、東証株価指数（TOPIX）または日経平均株価（日経225）に連動するもの。
- (2) 不動産投資信託（J-REIT）であって、AA格相当以上のもので、信用力その他に問題のないもの。
- (3) 不動産投資信託（J-REIT）については、取引所で売買の成立した日数が年間200日以上あり、かつ年間の売買の累計額が200億円以上であること。

### 2. 買入方式

- (1) 信託銀行を受託者とし、信託財産として買入れる。
- (2) 市場の状況に応じ、日本銀行が定める基準に従って受託者が買入れを進捗させるものとする。

### 3. 買入価格

原則として、取引所での売買高加重平均価格とする。

### 4. 銘柄別の買入限度額

- (1) 指数連動型上場投資信託（ETF）は、買入額が銘柄毎の時価総額に概ね比例するよう銘柄毎の買入上限を設定する。
- (2) 不動産投資信託（J-REIT）は、各銘柄の発行残高の5%以内であって、買入額が銘柄毎の時価総額に概ね比例するよう銘柄毎の買入上限を設定する。

## 5. 不動産投資信託（J-REIT）の議決権行使

投資主の利益の最大化を目的とする指針を日本銀行が定め、信託銀行に行使させる。

## 6. 買入れた資産の処分

- (1) ①不動産投資信託（J-REIT）については銘柄別残高が5%を超過した場合、②監理銘柄・整理銘柄に指定された場合、③公開買付けに応じる場合等には、速やかに当該銘柄の処分を行う。
- (2) 上記以外の場合に処分を行う際は、損失発生や市場への攪乱的な影響を極力回避することを考慮した指針を日本銀行が定め、信託銀行に処分させる。

## 7. 引当金

指数連動型上場投資信託（ETF）、不動産投資信託（J-REIT）のそれぞれについて時価と簿価の差額を計上する。

## 8. その他

日本銀行の情報管理体制等を整備する。

以 上