

<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：2041年12月>

2011.1.19

企画局

金融環境の現状評価

（概況）

わが国の金融環境は、引き続き、緩和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、改善が続いている。CP・社債市場では、社債の発行体の裾野が広がるなど、発行環境は一段と良好になっている。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傾向にある。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%台前半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、総じて弱含んでいる。この間、円の対ドル相場、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。

1. インフレ予想

短期的なインフレ予想については、家計の予想は区々の動きとなったが、エコノミストや市場参加者の予想とマーケットの指標は、横ばい圏内で推移している。

- 生活意識に関するアンケート調査からみた家計の今後1年間の予想インフレ率（質的質問からの推計値）は、前回から幾分低下した（9月 -0.2% →12月 -0.3% 、図表1右上段）。
- 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、このところ横ばい圏内で推移している（10月 $+0.9\%$ →11月 $+0.8\%$ →12月 $+0.8\%$ 、図表1左下段）。
- ESPフォーキャストをみると、エコノミストによる短中期のインフレ予想には大きな変化はみられていない（図表2上段）。QSS債券月次調査によると^(注)、債券市場参加者の今後1年間のインフレ予想も、横ばい圏内で推移している（図表3上段）。

（注）QSS債券月次調査は、QUICK社が債券市場の関係者を対象に毎月実施しているアンケート調査。同調査では、2004年7月以降、CPIコア変化率の今後1年間平均、今後2年間平均、今後10年間平均の3つについて予想を聴取している。

- 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、横ばい圏内で推移している（図表3下段）。

中長期的なインフレ予想については、家計の予想は幾分低下したが、市場参加者の予想に変化はみられていない。

- 生活意識に関するアンケート調査からみた家計の今後5年間の予想インフレ率（質的質問からの推計値）は、前回から低下した（9月 $+0.3\%$ →12月 $+0.1\%$ 、図表1右上段）。
- QSS債券月次調査によると、債券市場参加者の2年先から10年後までのインフレ予想は、前月と同様、前年比 $+0.9\%$ となった（図表3上段）。

2. 政策金利と実体経済

政策金利の水準を実質GDPトレンドの成長率や潜在成長率（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、引き締め度合いは縮小傾向を辿っている (図表 4～7) ¹。

—— 実質コールレートについては、HP フィルターで推計した実質 GDP トレンドの成長率と比べると、なお引き締め度合いが残っているが (図表 4)、生産関数アプローチにより推計した潜在成長率との比較では、概ね中立的な水準となっている (図表 5)。こうした違いが生じるのは、現在の局面では、HP フィルターで推計した実質 GDP トレンドの成長率が、生産関数アプローチによる潜在成長率の推計値と比べて低いためである。

—— 政策金利とテイラー・ルールを比較すると、なお引き締め度合いが残っているが、HP フィルターによる推計値に基づく場合には、その度合いが小さくなっている (図表 6、7)。これは、HP フィルターで推計した場合の GDP ギャップが生産関数アプローチと比べて小さいためである²。

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 9)。

個別の金利動向をみると、以下の通り。

■ 貸出金利は、低下傾向にある (図表 10)。

—— 11 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、緩やかな低下傾向を続けている。

▽ 8 月以降の新規約定平均金利の推移 (%)

	8 月	9 月	10 月	11 月
短期 (除く交付税特会向け)	1.575	1.341	1.484	1.503
長期	1.247	1.235	1.229	1.213
総合 (除く交付税特会向け)	1.367	1.269	1.324	1.326

¹ 図表 4～7 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 P I の前年比を用いている。

² 現在の局面では、HP フィルターで推計した実質 GDP トレンドの成長率が生産関数アプローチによって推計した潜在成長率と比べて低い分、HP フィルター・ベースの GDP ギャップは、生産関数アプローチ・ベースと比べて小さく計算される。

—— 11月のスプレッド貸出のスプレッドをみると、短期は、振れを伴いつつも、緩やかな縮小傾向にある。長期は、単月でみると、高スプレッド案件が増加したため、上昇している。

- 12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11）。
- 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、弱含みとなっている。社債発行金利は、このところ、中期国債金利の動きに連れて幾分上昇しているが、総じてみれば低水準にある（図表12）。
 - 社債の流通スプレッドは、総じて縮小した状態が続いている。
 - 投資法人債の流通スプレッドは、このところ、低水準横ばいで推移している。

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13）。

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（10月-2.5%→11月-2.5%→12月-2.4%、図表15上段）。

—— 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（10月-1.8%→11月-1.9%→12月-1.8%、図表15下段）。

—— 11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（図表16中段）。

—— 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、概ね前年並みとなっている(図表14上段)。

- 12月のCP・社債の発行残高をみると、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傾向にあることから、全体では前年を上回って推移している(10月+0.6%→11月+1.3%→12月+1.2%、図表17上段)。

—— 社債の発行体の裾野は、発行環境が一段と良好になる中、拡大している。このため、12月の国内公募社債発行額(銀行発行分を除く)は、7,998億円となった。また、1月に入ってから、順調な起債が続いている。

—— この間、BBB格の社債については、12月には久方ぶりに起債する発行体が相次ぎ、発行額は合計8件、870億円となった。

▽ 12月以降の社債発行銘柄

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、凸版印刷、小田急電鉄、日本たばこ産業
	A格	日本製紙グループ本社、クレディセゾン、ユナイテッド・アーバ ン投資法人、東京急行電鉄、JXホールディングス、荒川化学工業、オリックス、大和証券グループ本社、ジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人、丸井グループ、キッツ、京阪電気鉄道、日本発条、東芝、三井金属鉱業、大和証券キャピタル・マーケット、住友不動産、ノリタケカンパニーリミテド、丸紅、タカタ、大成建設、北越紀州製紙
	BBB格	南海電気鉄道、大王製紙、トピー工業、コスモ石油、日本板硝子、昭和電工
1月	AAA格	中日本高速道路
	AA格	小田急電鉄、東北電力、住友商事、三菱UFJリース
	A格	オリックス
	BBB格	東武鉄道

(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。1月は14日まで。

12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、転換社債の発行は低水準にとどまったが(11月20億円→12月1億円、図表18上段)、株式による調達、医薬品大手の東証1部への上場があったことから、調達額が

膨らんだ（11月216億円→12月2,462億円、図表18下段）。

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、改善が続いている。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月の日本公庫調査（中小企業）は、幾分改善した（図表22上段）。

—— 企業の資金繰りについては、12月の日本公庫調査（中小企業）は、横ばい圏内の動きとなったが、商工中金調査は改善した（図表22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が、前年比マイナス幅は縮小傾向にある（10月-9.9%→11月-6.3%→12月-3.0%、図表24）。

—— 12月の負債総額は、2か月連続で前年を下回った。

—— 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、日本銀行の潤沢な資金供給によって日銀当座預金が高い伸びとなっていることなどから、前年比で見ると、2か月連続で7%台の伸びが続いている（10月+6.4%→11月+7.6%→12月+7.0%、図表26）。

この間、マネースtock（M2）は、前年比で見ると、足許では、2%台前半の伸びとなっている（10月+2.8%→11月+2.6%→12月+2.3%、図表26）。

以 上

2011.1.19
企 画 局

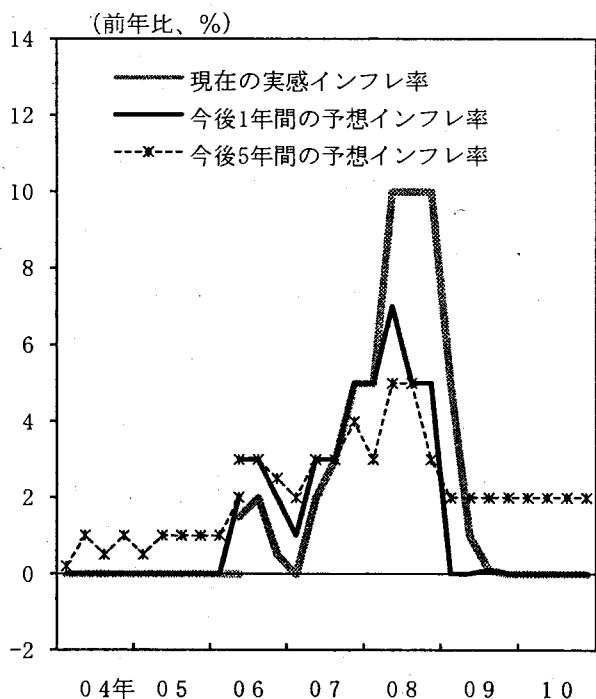
「金融環境の現状評価」参考計表

1. インフレ予想
 - (図表1) 家計・企業のインフレ予想
 - (図表2) エコノミストのインフレ予想
 - (図表3) 市場のインフレ予想
2. 政策金利と実体経済
 - (図表4) 政策金利水準と実体経済 (1)
 - (図表5) 政策金利水準と実体経済 (2)
 - (図表6) 政策金利水準と実体経済 (3)
 - (図表7) 政策金利水準と実体経済 (4)
3. 資金調達コスト
 - (図表8) 資金調達コスト関連指標
 - (図表9) 総資金調達コスト
 - (図表10) 貸出金利
 - (図表11) CP発行金利
 - (図表12) 社債発行金利
 - (図表13) 企業の資金調達コストと収益性
4. 資金調達量
 - (図表14) 民間部門の資金調達
 - (図表15) 民間部門総資金調達
 - (図表16) 民間銀行貸出の内訳
 - (図表17) CP・社債発行残高
 - (図表18) エクイティファイナンス
 - (図表19) 企業部門の資金需要
5. アベイラビリティ
 - (図表20) 企業金融関連指標
 - (図表21) 金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス
 - (図表22) 金融機関の貸出態度・企業の資金繰り
6. 企業倒産
 - (図表23) 企業倒産関連指標
 - (図表24) 企業倒産と信用保証
7. その他の金融指標
 - (図表25) マネー関連指標
 - (図表26) マネーストック
 - (図表27) M2のバランスシート分解
 - (図表28) ファイナンシャル・インバランス関連指標

家計・企業のインフレ予想

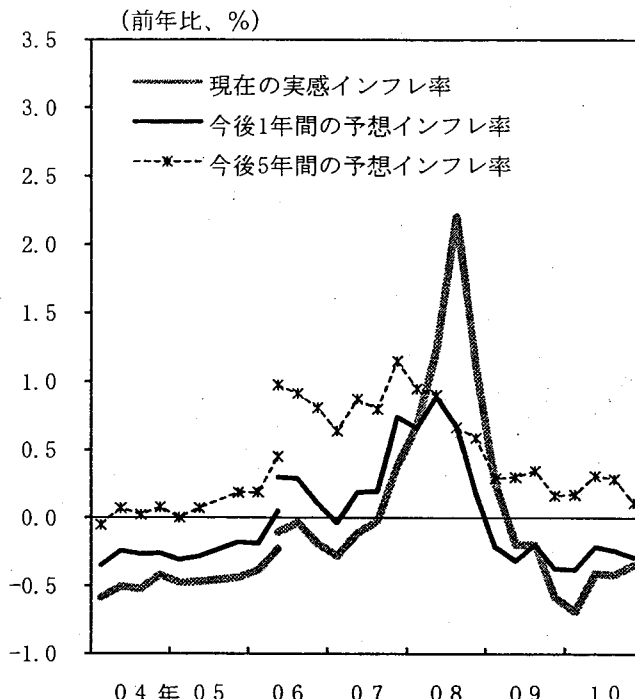
(1) 生活意識に関するアンケート調査

＜量的質問に対する回答＞



(注) 中央値の推移。調査時点は毎年3、6、9、12月。05/9月は線形補間している。

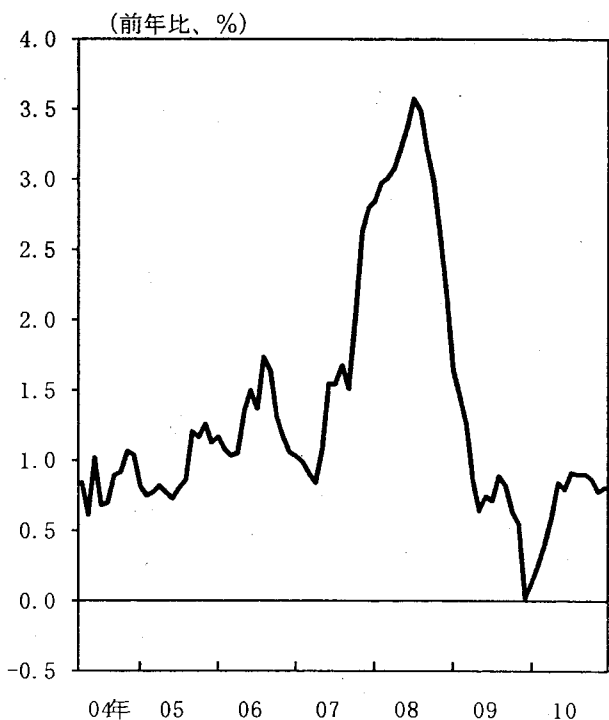
＜質的質問からの推計値＞



(注) 家計の「上がる」、「下がる」の回答シェアから、修正カールソン・パーキン法により推計。

(2) 消費動向調査 (内閣府)

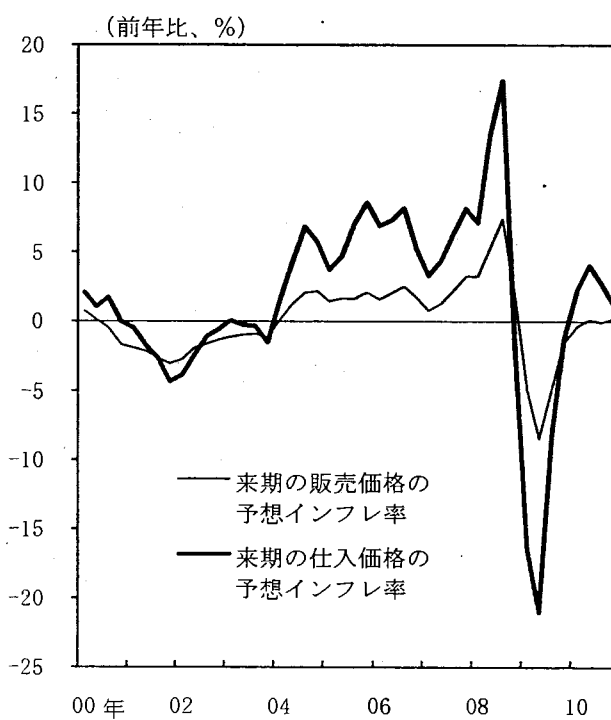
＜1年後の予想インフレ率＞



(注) 「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「+2%未満上昇」は+1%、「+2%~+5%上昇」は+3.5%、「+5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して加重平均したもの。

(3) 企業のインフレ予想

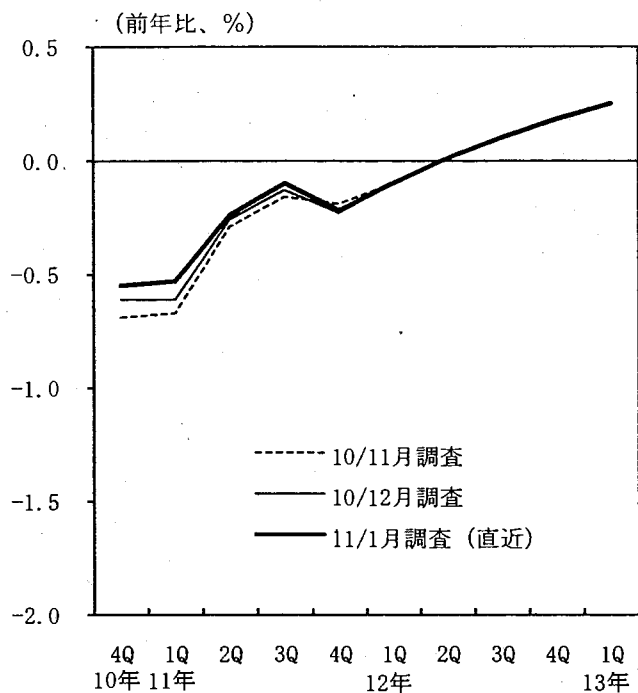
＜短観からの推計＞



(注) 企業（製造業、全規模）の「上がる」、「下がる」の回答シェアから修正カールソン・パーキン法により推計。

エコノミストのインフレ予想

(1) ESPフォーキャスト調査
〈四半期〉



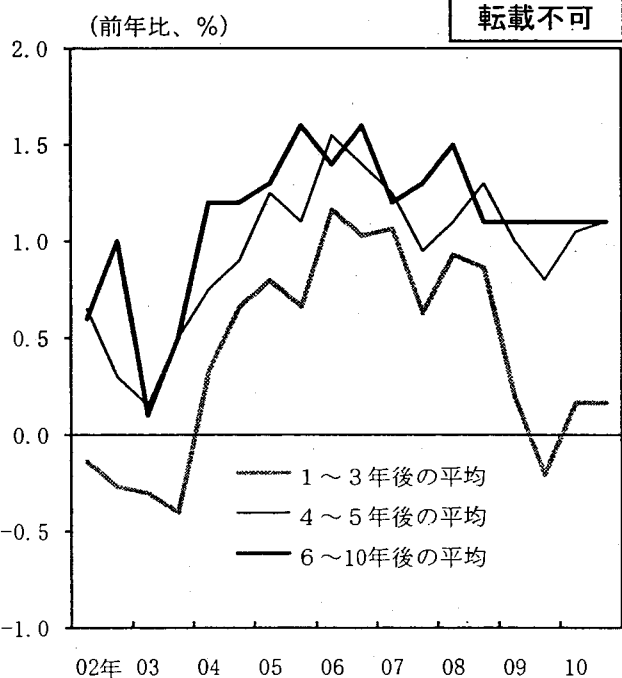
(注) 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。
 (2)、(4)も同じ。

(2) ESPフォーキャスト調査
〈年度〉

(%)

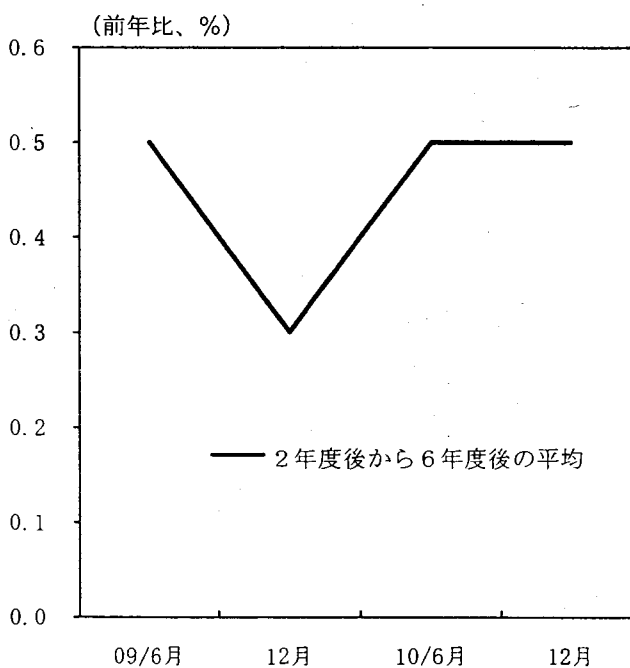
	2010年度	2011年度	2012年度
10/11月調査	-0.9	-0.2	0.2
10/12月調査	-0.9	-0.2	0.2
11/1月調査	-0.9	-0.2	0.1

(3) 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。

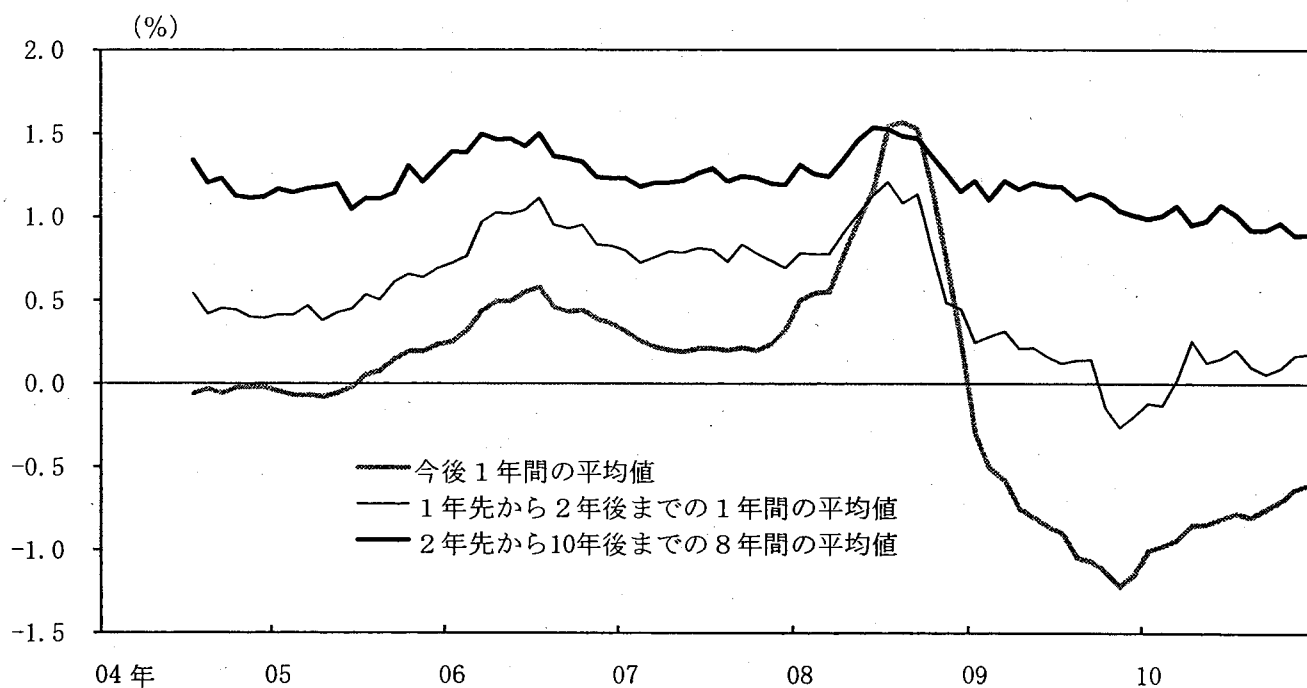
(4) ESPフォーキャスト長期予想



(注) 年2回調査。例えば09/6月調査であれば、
 2011～2015年度の平均物価上昇率を予想している。

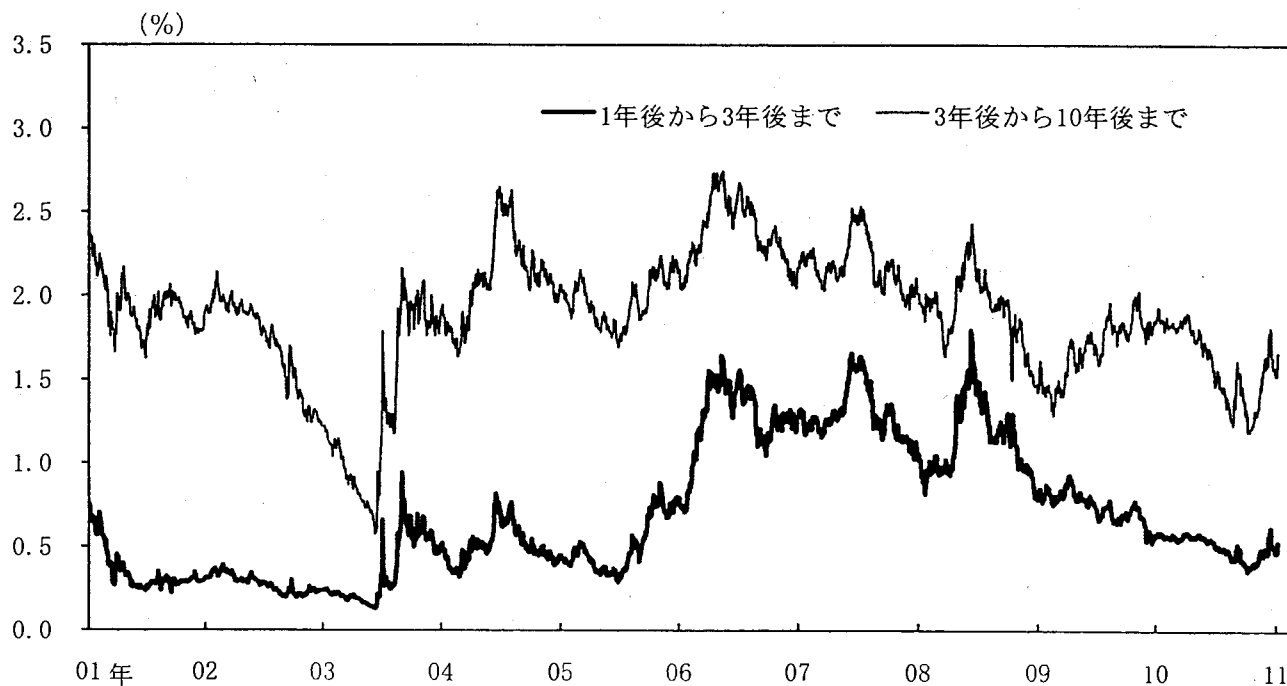
市場のインフレ予想

(1) QSS債券月次調査



(注) 証券会社および機関投資家の債券担当者約150名の予想の平均をもとに算出。

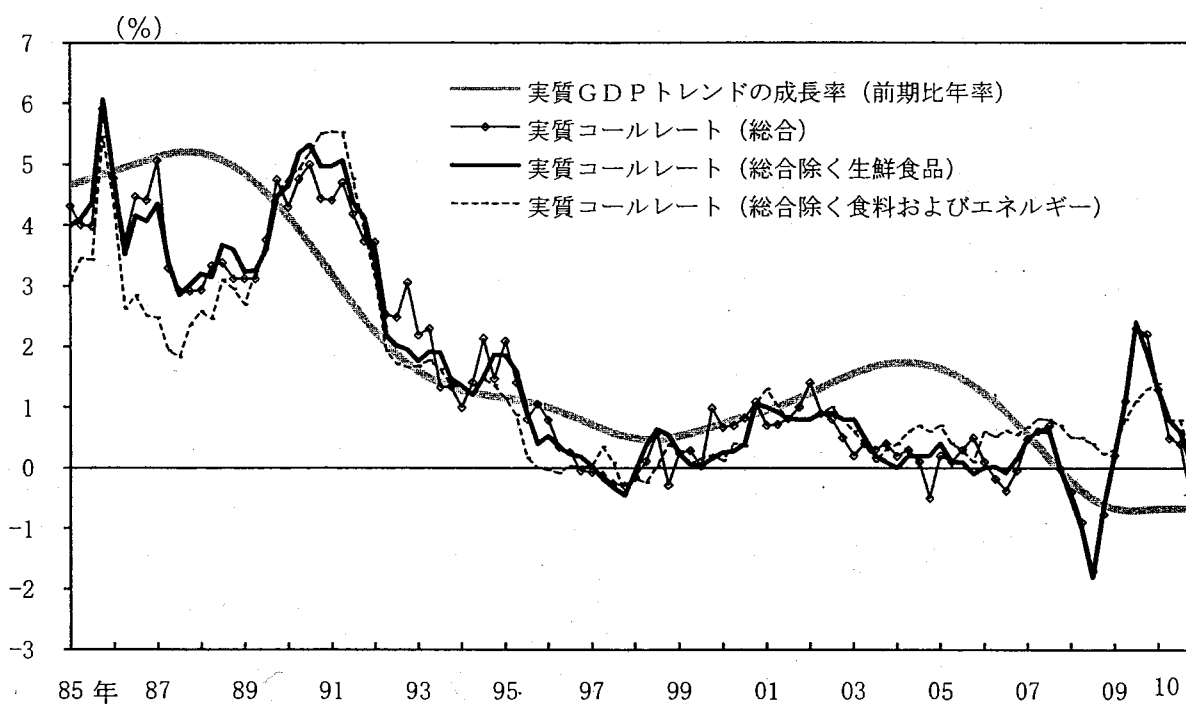
(2) インプライド・フォワード・レート



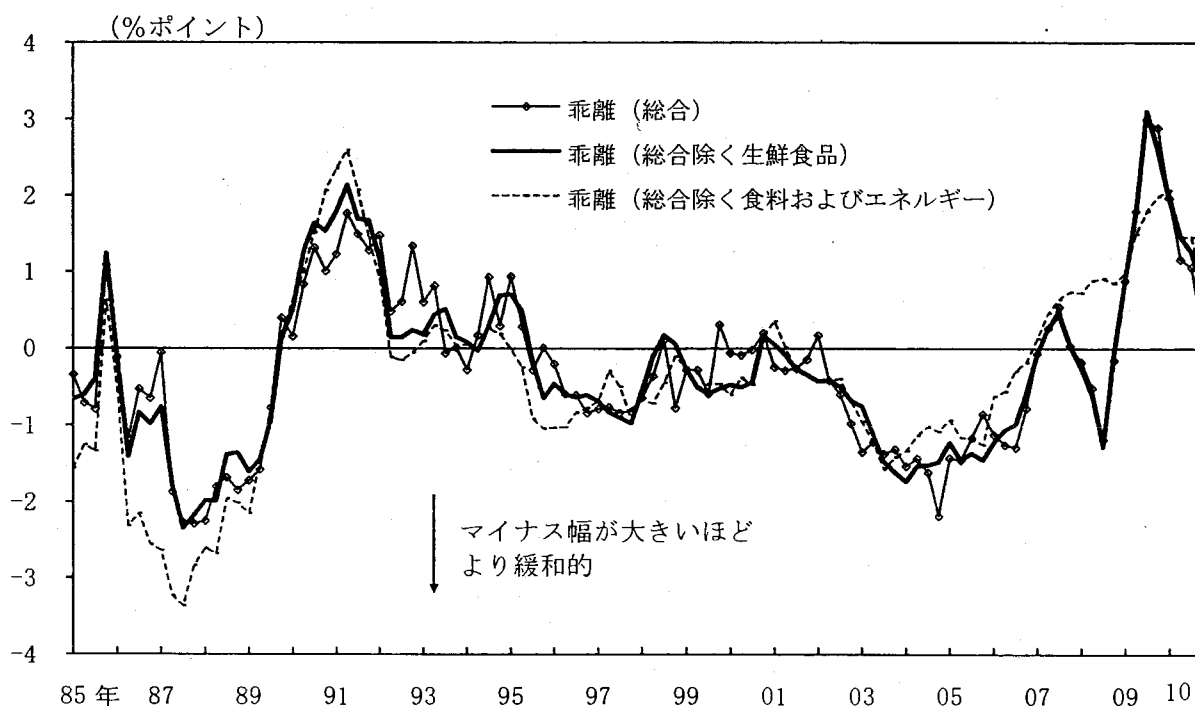
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

政策金利水準と実体経済 (1)

(1) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率 (HPフィルターによる推計値)



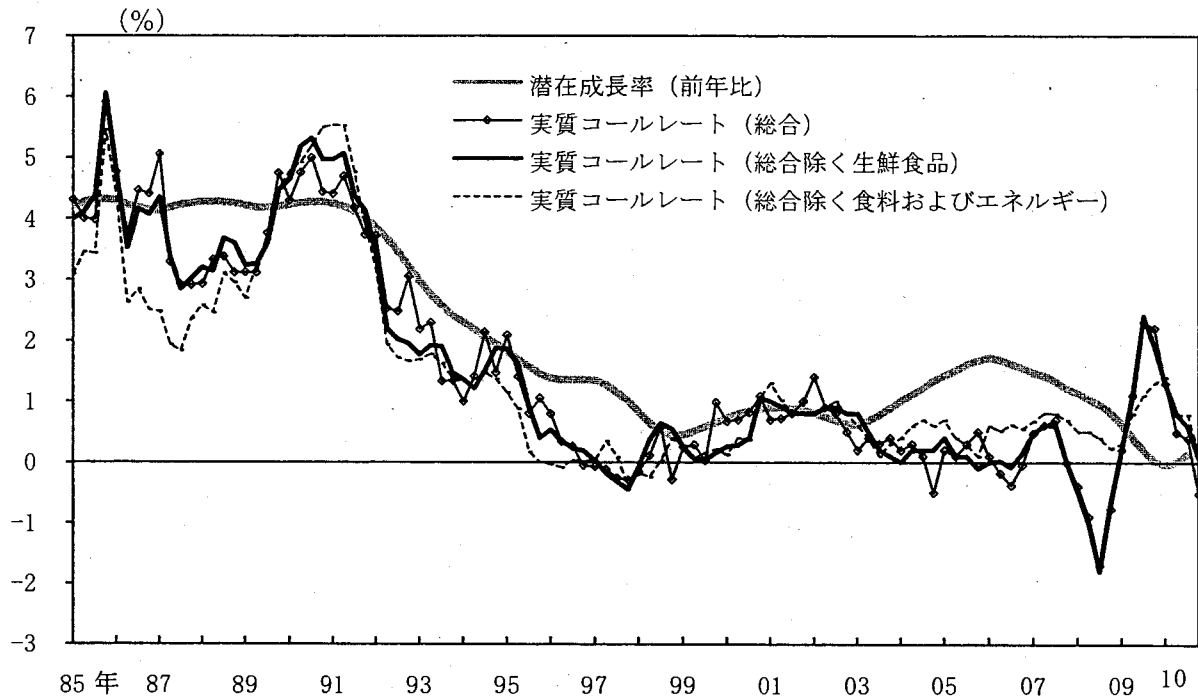
(2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離



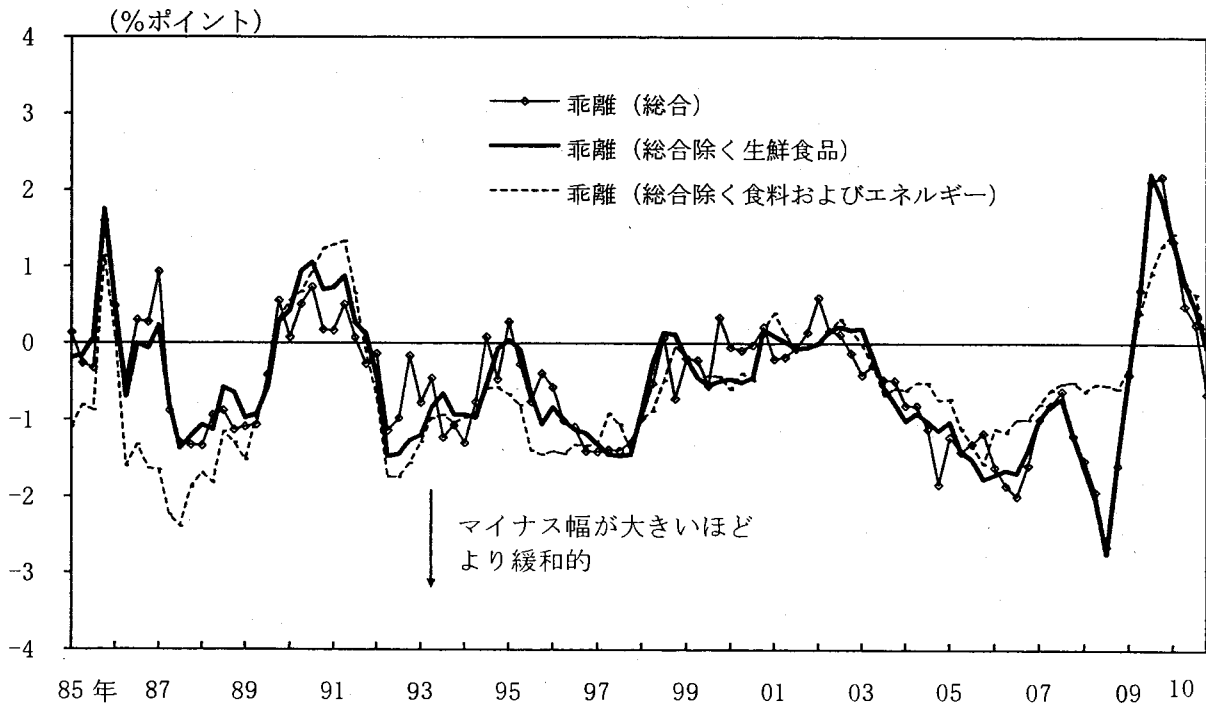
- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列（消費税調整済み）。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。実質GDPトレンドは、HPフィルターによる推計値。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料（公立高校授業料、私立高校授業料）を除くベース。
3. 10/4Qの実質GDPトレンド成長率は10/3Qから横ばいと仮定。
10/4QのCPI前年比は、12月のCPI前年比が11月から横ばいと仮定して算出。

政策金利水準と実体経済(2)

(1) 実質コールレートと潜在成長率(生産関数アプローチによる推計値)



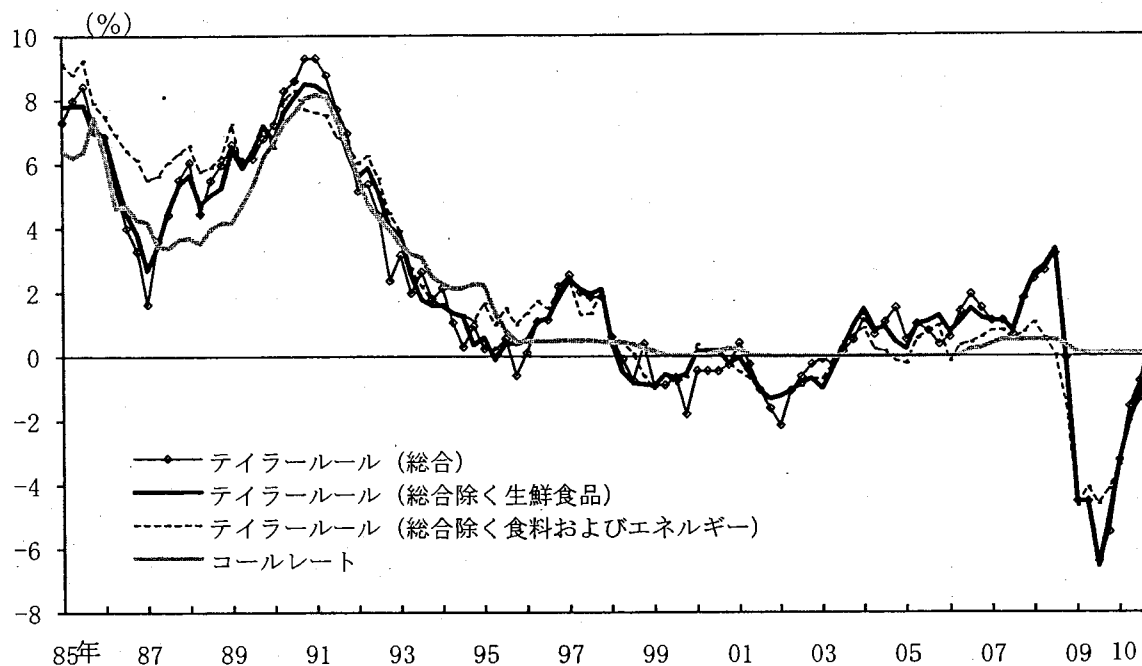
(2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離



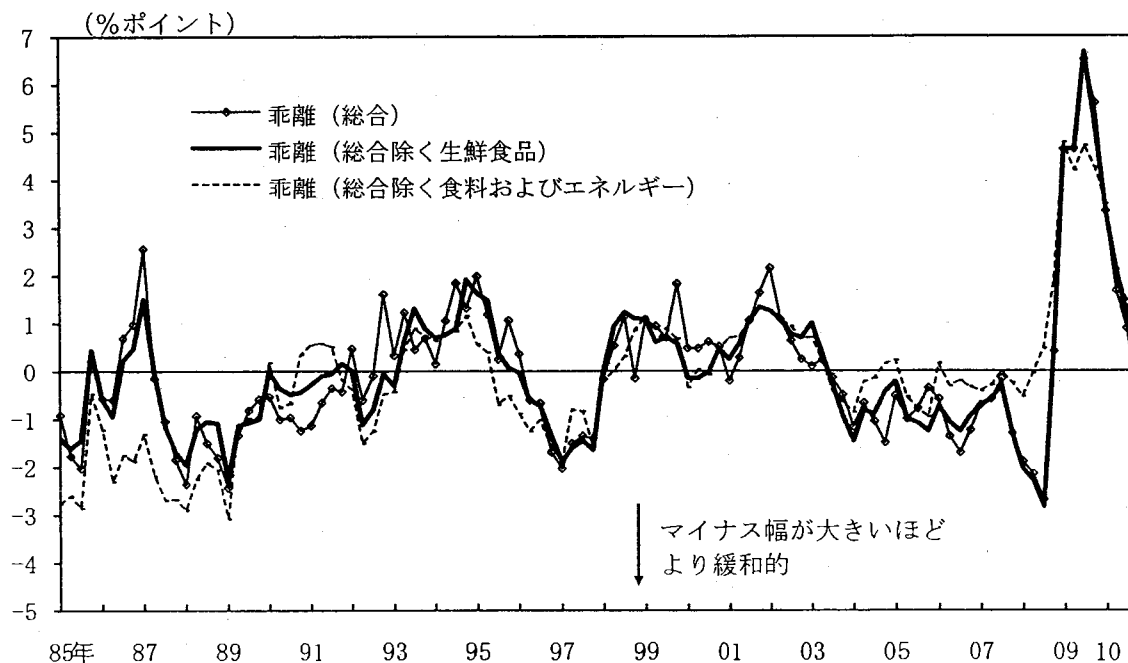
- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
3. 10/4Qの潜在成長率は10/3Qから横ばいと仮定。
10/4QのCPI前年比は、12月のCPI前年比が11月から横ばいと仮定して算出。

政策金利水準と実体経済(3)

(1) テイラー・ルール (HPフィルターによる推計値に基づく)



(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

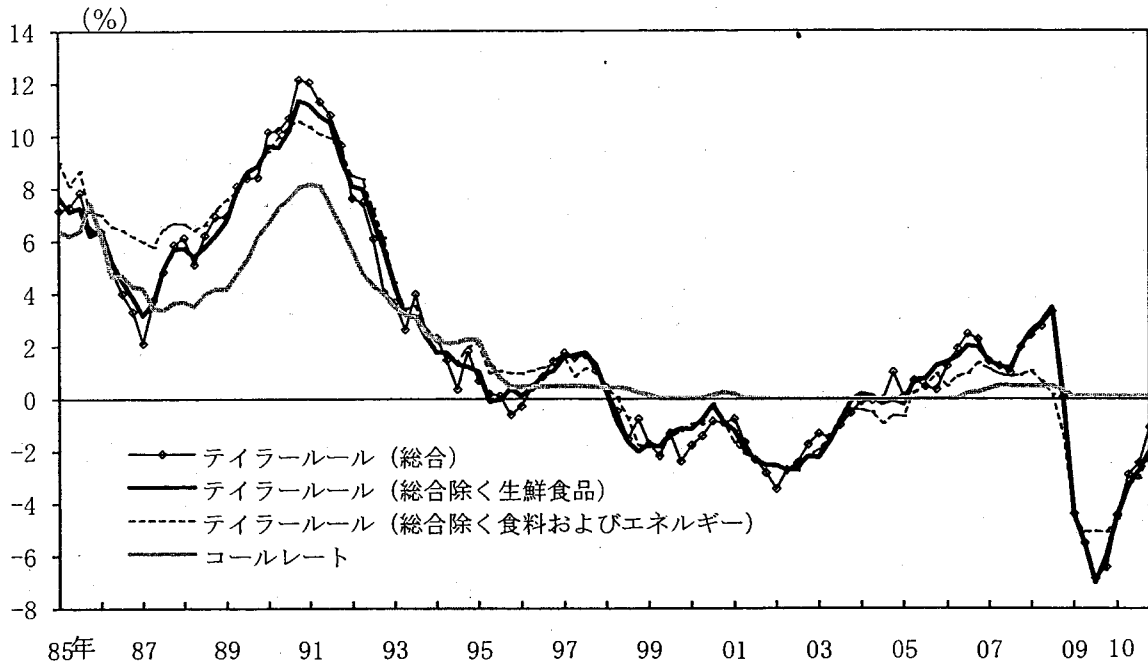
$$+ 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$$

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。潜在成長率とGDPギャップは、HPフィルターによる推計値に基づく。
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、12月のCPI前年比が11月から横ばいと仮定して算出。

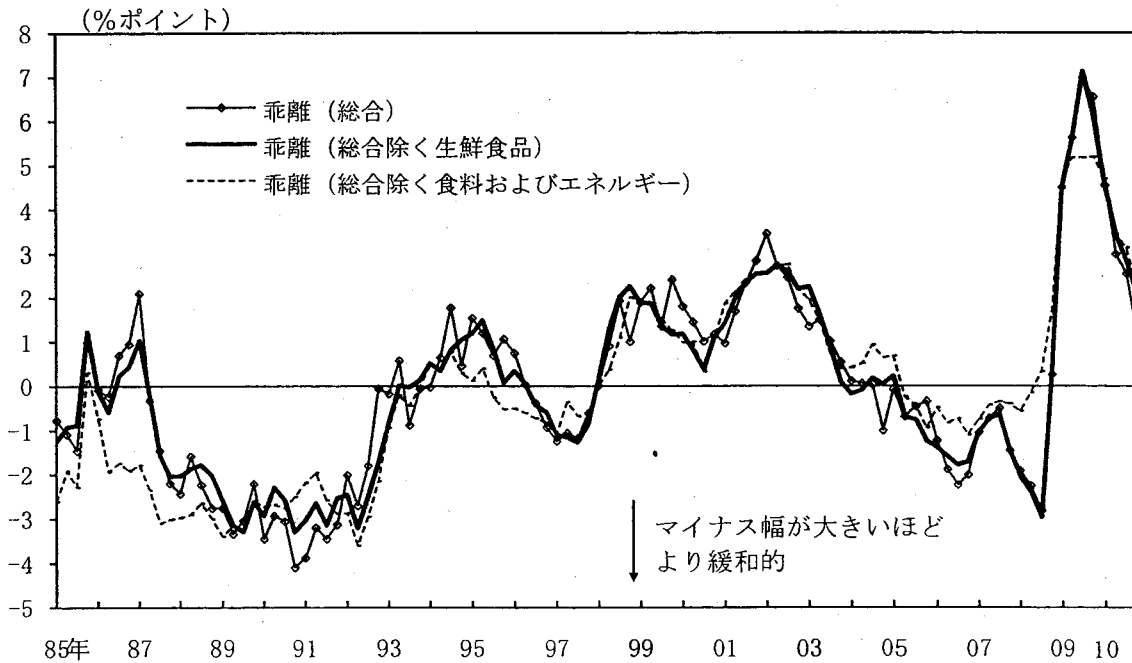
政策金利水準と実体経済 (4)

対外非公表

(1) テイラー・ルール (生産関数アプローチによる推計値に基づく)



(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

$$+ 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$$

- 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。潜在成長率とGDPギャップは、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
- 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。
- 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、12月のCPI前年比が11月から横ばいと仮定して算出。

資金調達コスト関連指標

対外非公表

		10/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	10/10月	11	12
短期プライムレート(末値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(末値)		1.60	1.45	1.45	1.60	1.30	1.40	1.60
貸出約定平均金利								
新規	短期	1.187	1.004	1.145	—	0.951	1.167	—
	除く交付税特会向け	1.443	1.463	1.449	—	1.484	1.503	—
	長期	1.362	1.314	1.248	—	1.229	1.213	—
	総合	1.277	1.159	1.202	—	1.095	1.192	—
	除く交付税特会向け	1.393	1.371	1.322	—	1.324	1.326	—
	ストック	短期	1.242	1.183	1.160	—	1.151	1.179
	長期	1.742	1.711	1.684	—	1.664	1.656	—
	総合	1.638	1.610	1.583	—	1.569	1.566	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.56	0.55	0.51	—	0.45	0.50	—
	長期	0.94	0.94	0.95	—	0.85	0.95	—
CP発行レート (3ヶ月物、A-1格)		0.16	0.16	0.15	0.14	0.13	0.14	0.15
スプレッド	A-1+格	-0.01	+0.00	+0.00	+0.00	+0.01	+0.00	-0.00
	A-1格	+0.03	+0.04	+0.02	+0.02	+0.01	+0.02	+0.02
	A-2格	+0.28	+0.34	+0.26	+0.21	+0.23	+0.17	+0.23
社債発行レート (AA格)		0.80	0.74	0.55	0.55	0.38	0.67	0.59
スプレッド	AAA格	+0.11	+0.09	+0.08	+0.09	+0.10	+0.09	+0.10
	AA格	+0.29	+0.28	+0.22	+0.18	+0.12	+0.29	+0.11
	A格	+0.68	+0.44	+0.43	+0.49	+0.66	+0.39	+0.42

(注) 1. 短プラ、長プラの直近(1/19日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.50%。

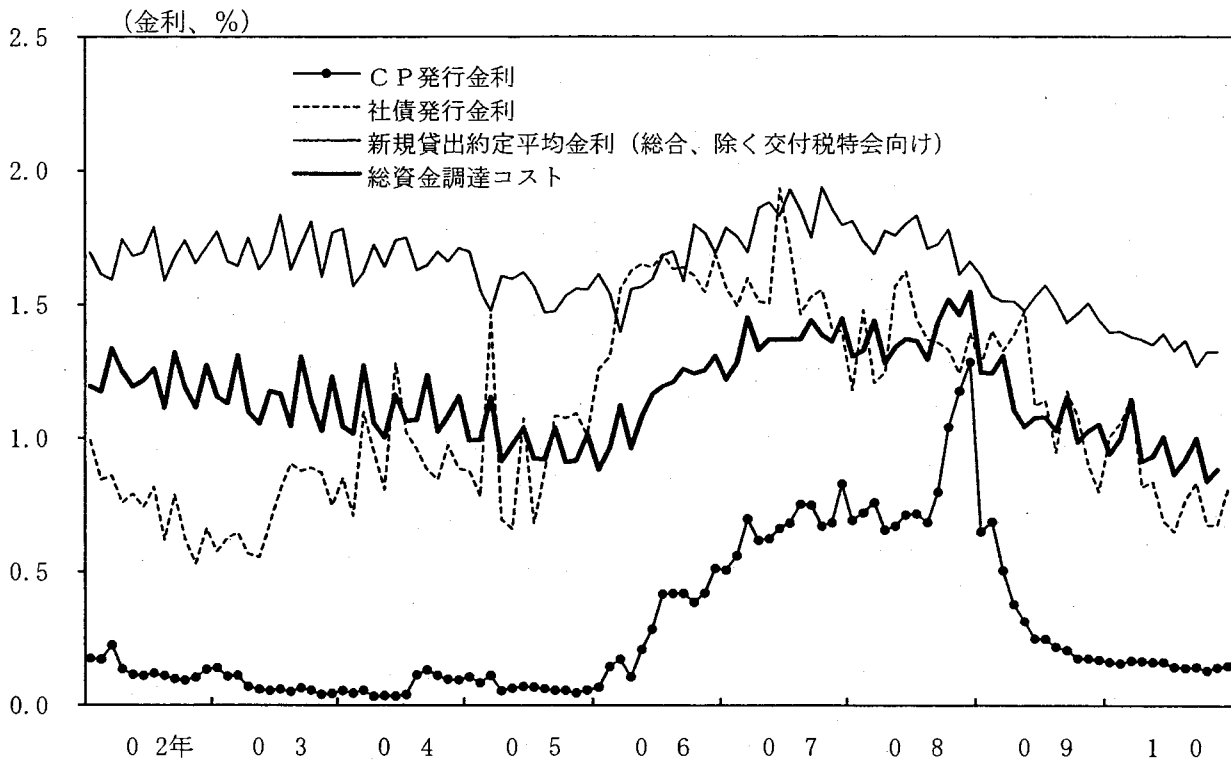
2. CP発行レートとスプレッドの定義は図表11を参照。

3. 社債発行レートとスプレッドの定義は図表12を参照。

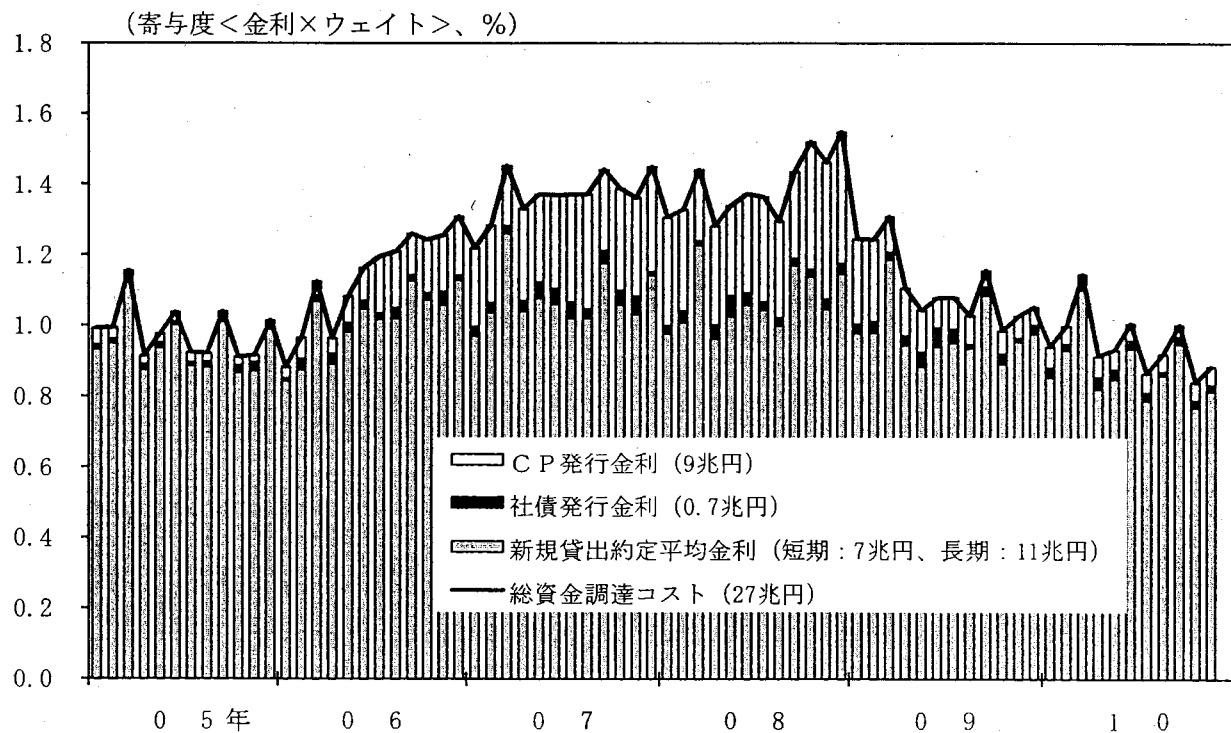
対外非公表

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

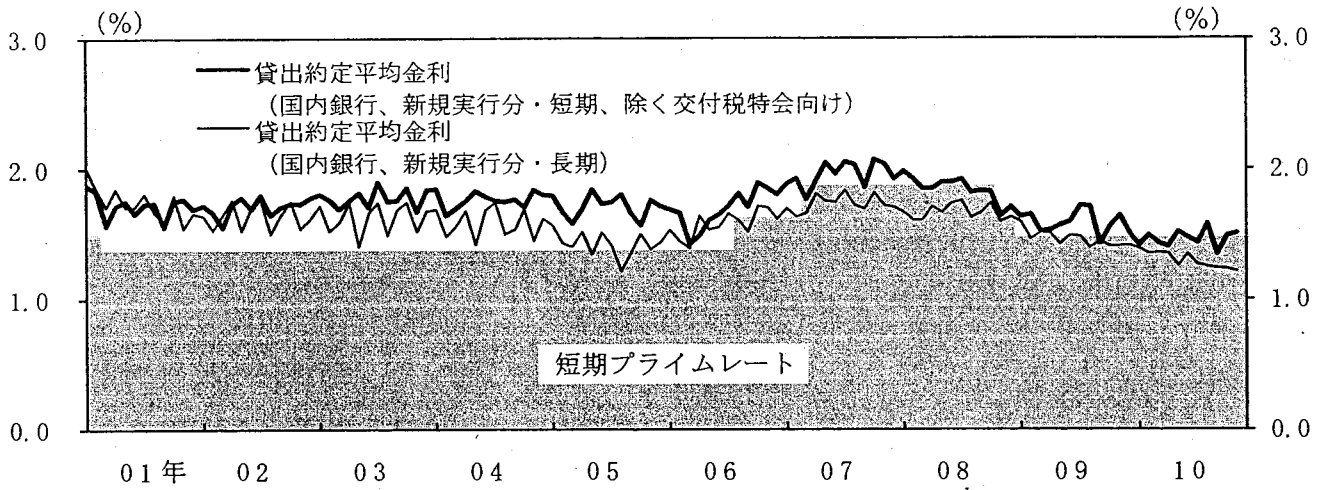


(注) 1. 総資金調達コストは、新規貸出約定平均金利、社債発行金利、CP発行金利を加重平均して算出。
 2. ウェイトには、各月の新規貸出実行額 (除く交付税特会向け)、社債発行額、CP発行額を用いた。一部は推計値。括弧内は09年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

貸出金利

対外非公表

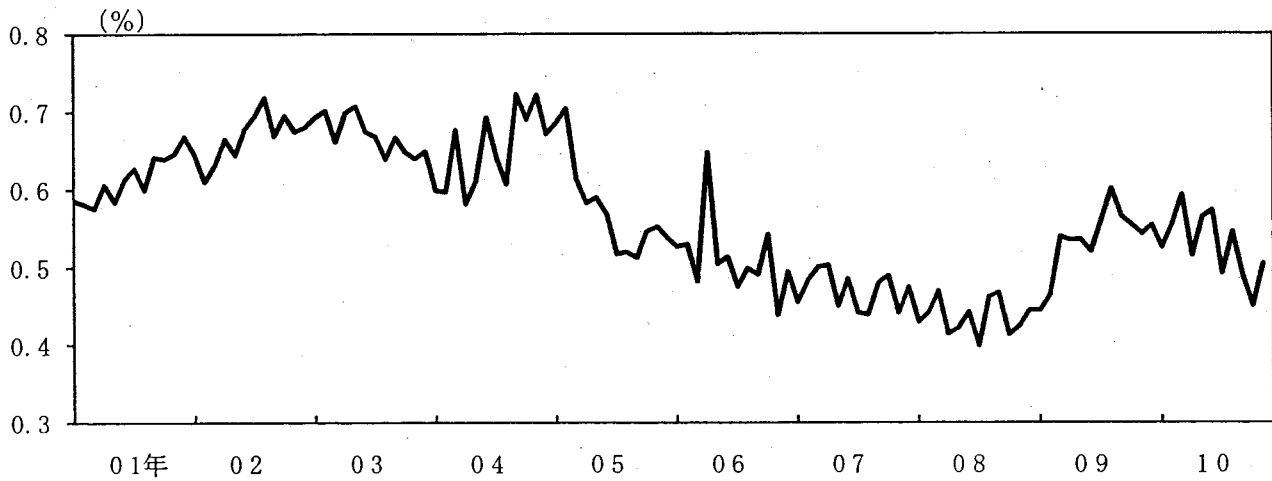
(1) 貸出金利



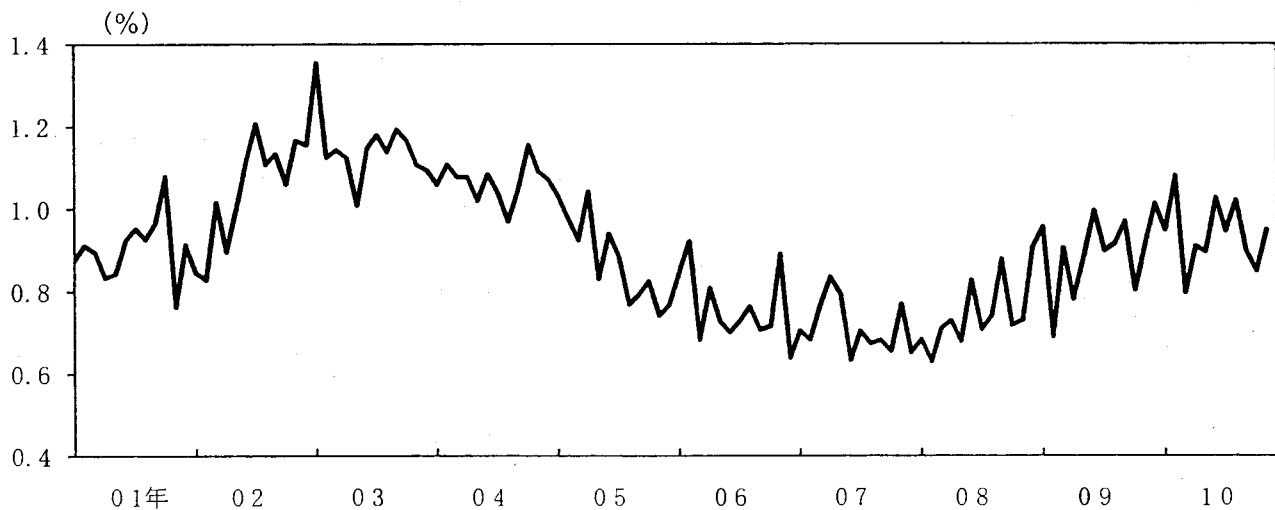
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(2) スプレッド貸出のスプレッド

<短期>



<長期>

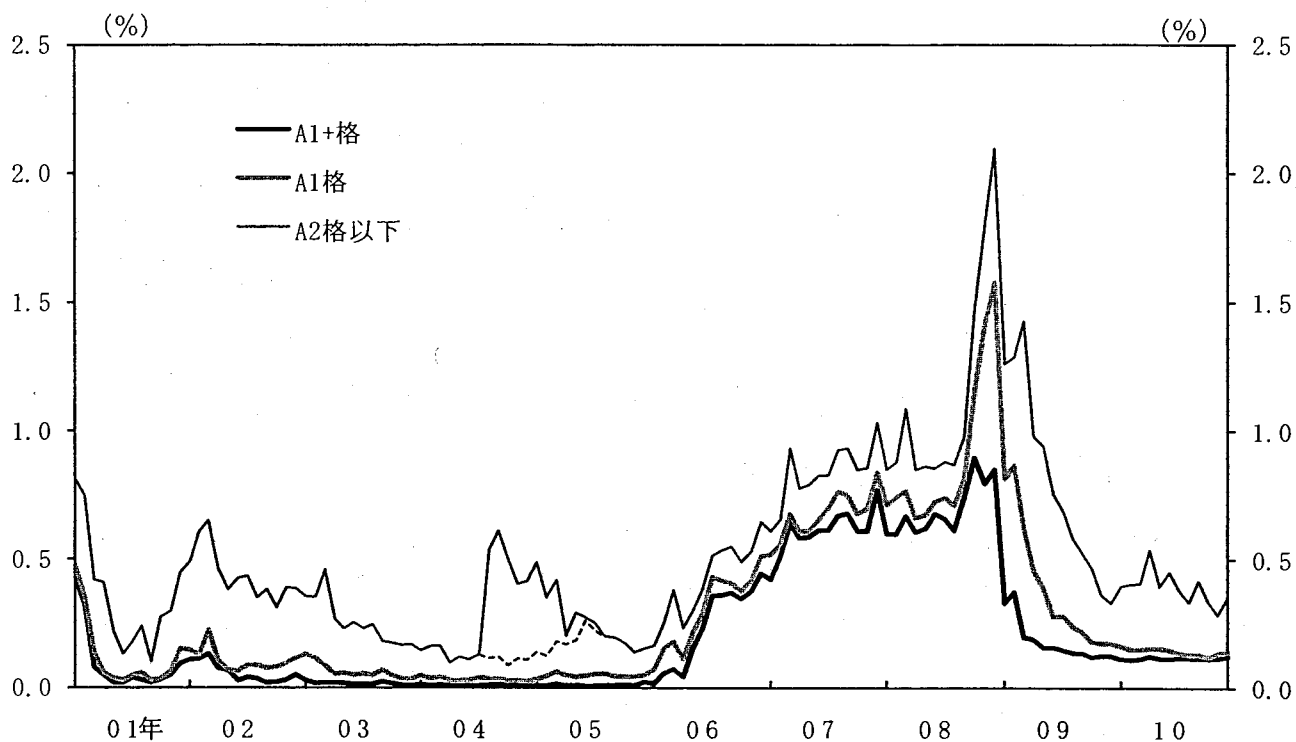


(注) 計数は都銀等ベース。

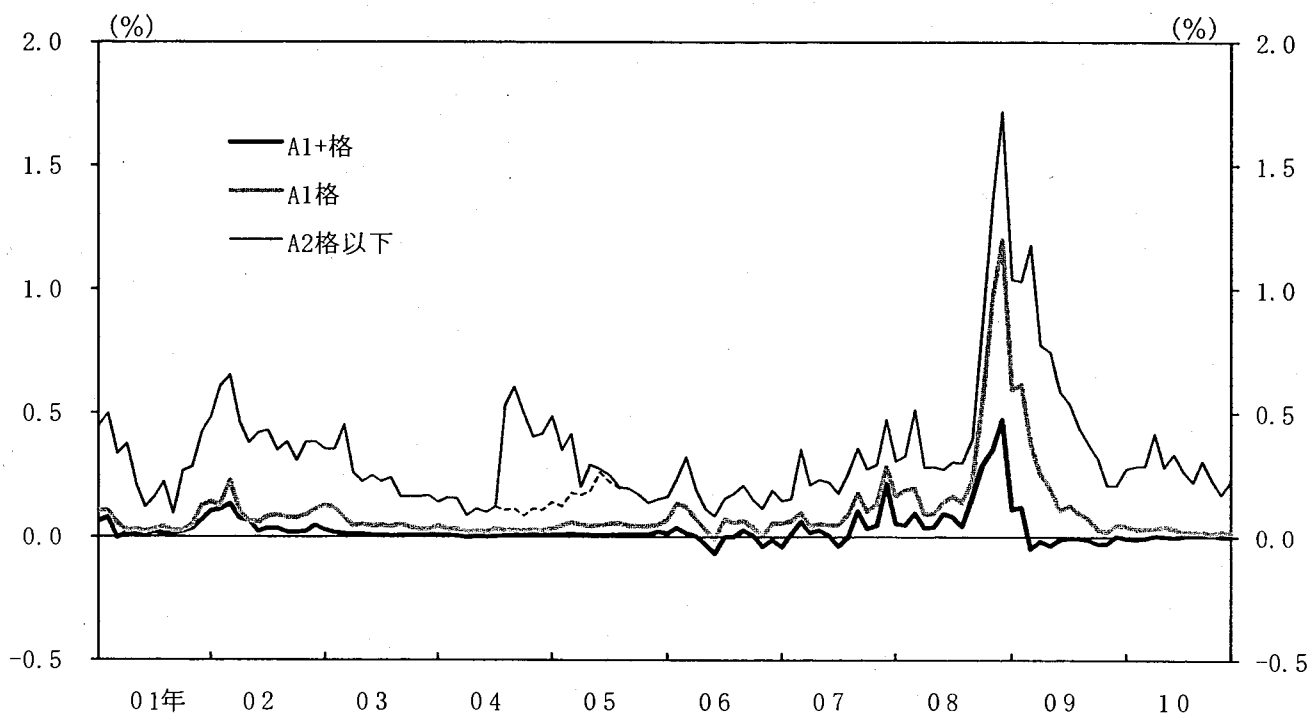
C P 発行金利

対外非公表

(1) C P 発行金利



(2) C P 発行スプレッド

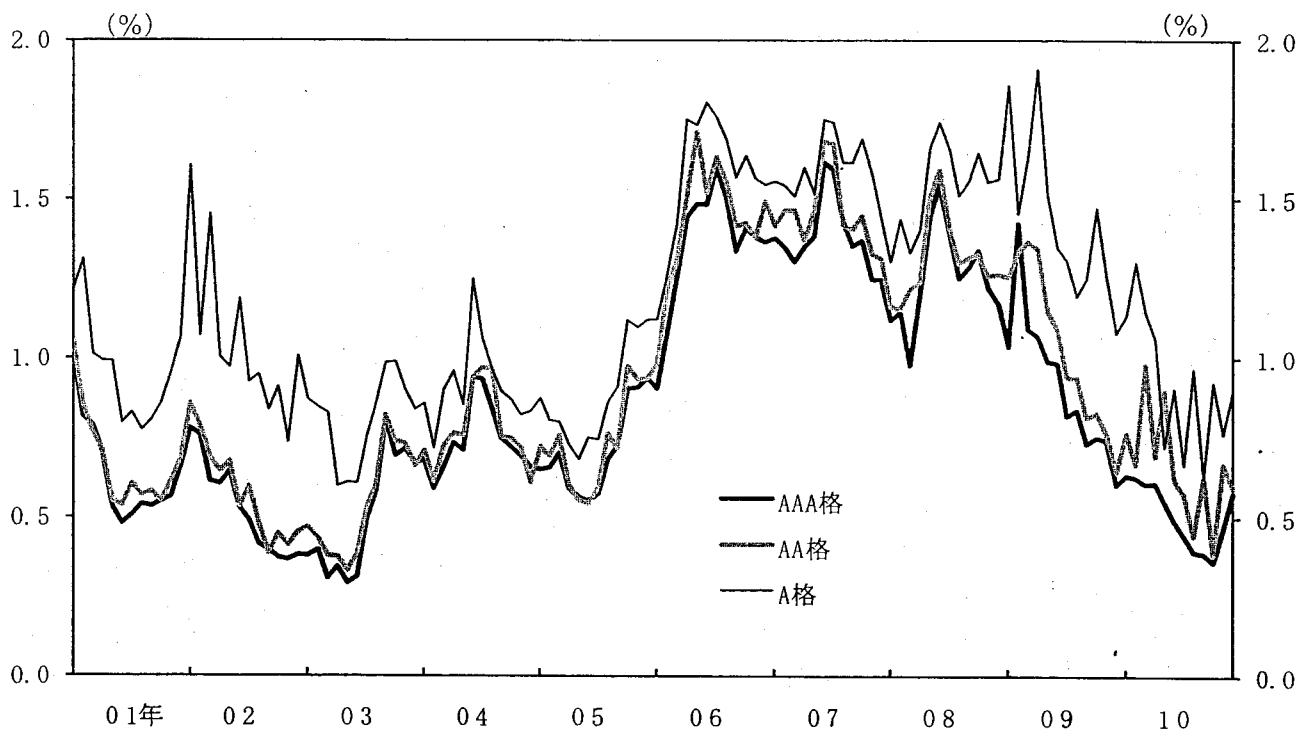


- (注) 1. 発行金利は、証券保管振替機構が公表しているターム別の月中平均レートの単純平均。発行スプレッドは、発行金利と短期3か月物利回りとの格差。銀行・証券会社等発行分、およびABCは含まない。なお、09/9月以前は日本銀行のオペ先ベース。
 2. 09/9月以前はA2格未満は含まれない。
 3. A2格の点線(04/8~05/8月)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

社債発行金利

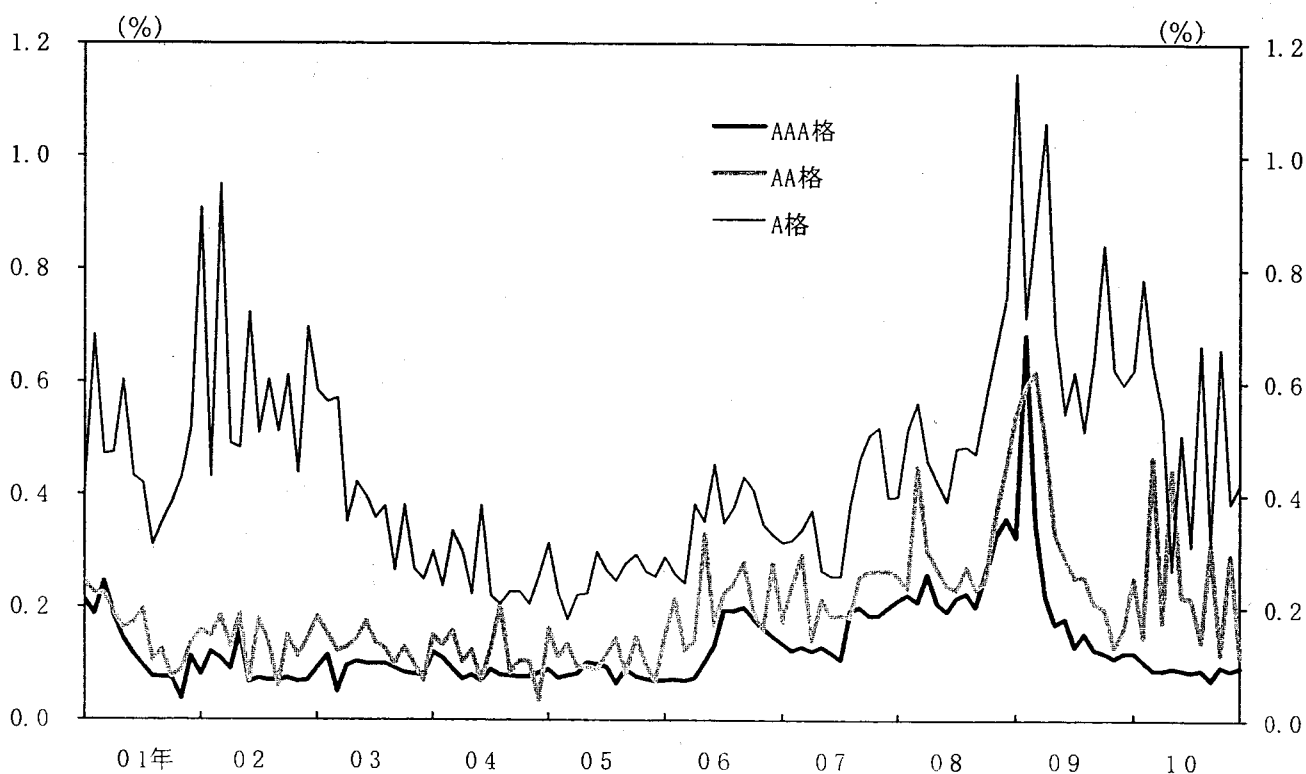
対外非公表

(1) 社債発行金利



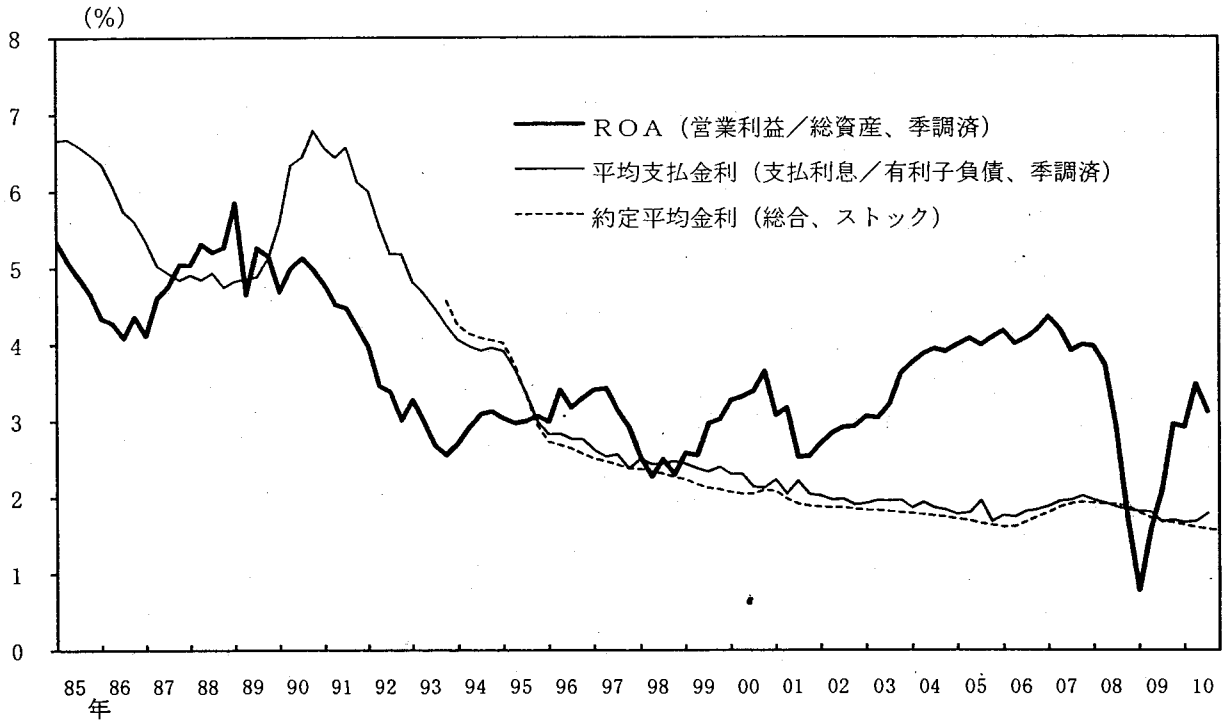
- (注) 1. 「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。
2. 社債発行スプレッドは、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債等は除いている。01年は払込日、02年以降は起債日ベース。発行が無い月は前後の月の値で線形補間。以上の点は下の(2)も同じ。

(2) 社債発行スプレッド

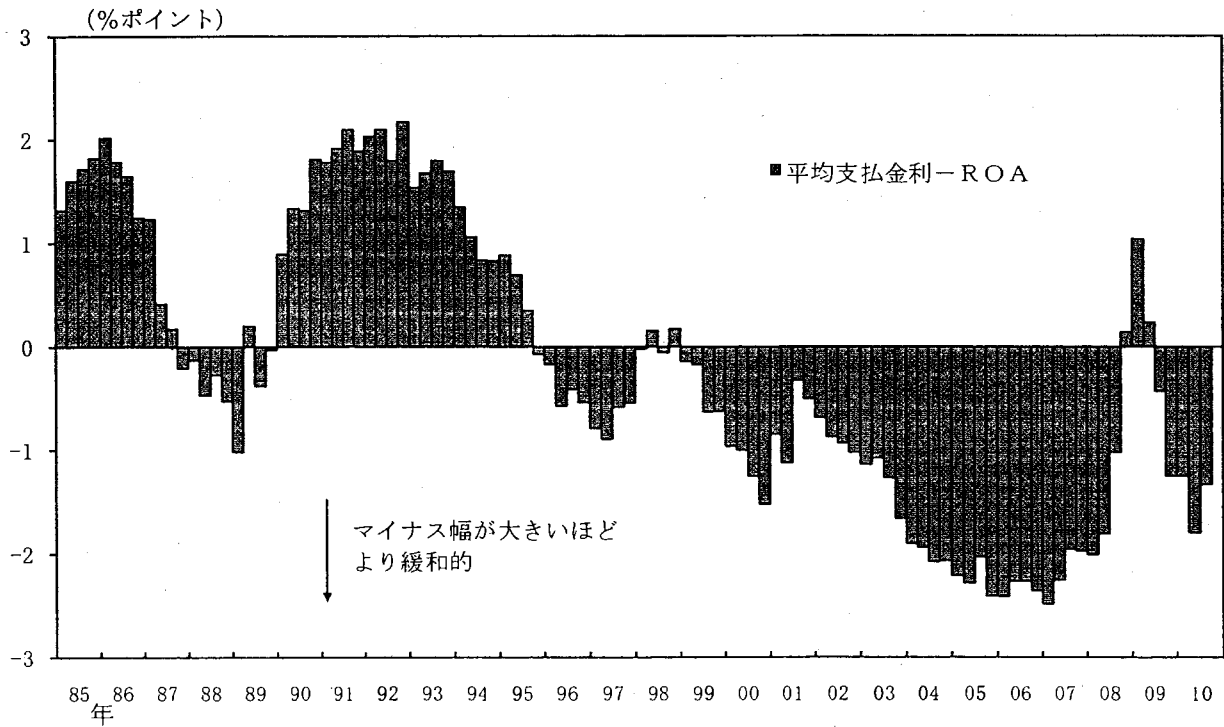


企業の資金調達コストと収益性

(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10～11月の平均値。

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

<民間部門総資金調達の内訳>

—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

	2009年	10/ 4~6月	7~9	10~12	10/10月	11	12	2009年 平残	
民間部門総資金調達	0.6	-2.4	-2.6	-2.4	-2.5	-2.5	-2.4	625	
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	1.5	-1.6	-1.5	-1.5	-1.5	-1.6	-1.5	451
	生保	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	29
	政府系	-0.6	-0.5	-0.7	-0.8	-0.7	-0.8	-0.8	60
	旧3公庫	0.2	0.3	0.1	0.0	0.0	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	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	86
	C P	-0.5	-0.6	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	15
	社債	0.4	0.6	0.3	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。

<民間銀行貸出残高、C P・社債の発行残高>

—— 前年比%（[]内のみ調整前）；残高、兆円

	2009年	10/ 4~6月	7~9	10~12	10/10月	11	12	2009年 平残
銀行計（平残、調整後）	2.8	-1.9	-1.7	-1.8	-1.8	-1.9	-1.8	404
	[2.2]	[-2.0]	[-1.9]	[-2.1]	[-2.1]	[-2.1]	[-2.1]	—
都銀等	2.0	-3.8	-3.7	-4.3	-4.0	-4.3	-4.4	211
地銀・地銀Ⅱ計	3.6	0.3	0.5	0.8	0.7	0.8	1.0	193
地銀	4.1	0.4	0.7	1.1	1.0	1.1	1.3	151
地銀Ⅱ	2.1	-0.1	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	43
C P・社債計（末残）	1.4	-1.3	0.0	1.2	0.6	1.3	1.2	—
C P	-20.1	-24.9	-13.9	-8.7	-10.0	-7.1	-8.7	—
社債	6.8	4.0	2.5	3.1	2.5	2.9	3.1	—

(注) 計数の定義は図表15(2)、17(1)を参照。

<国内公募社債、転換社債、株式の発行額>

—— 1か月当たり、億円

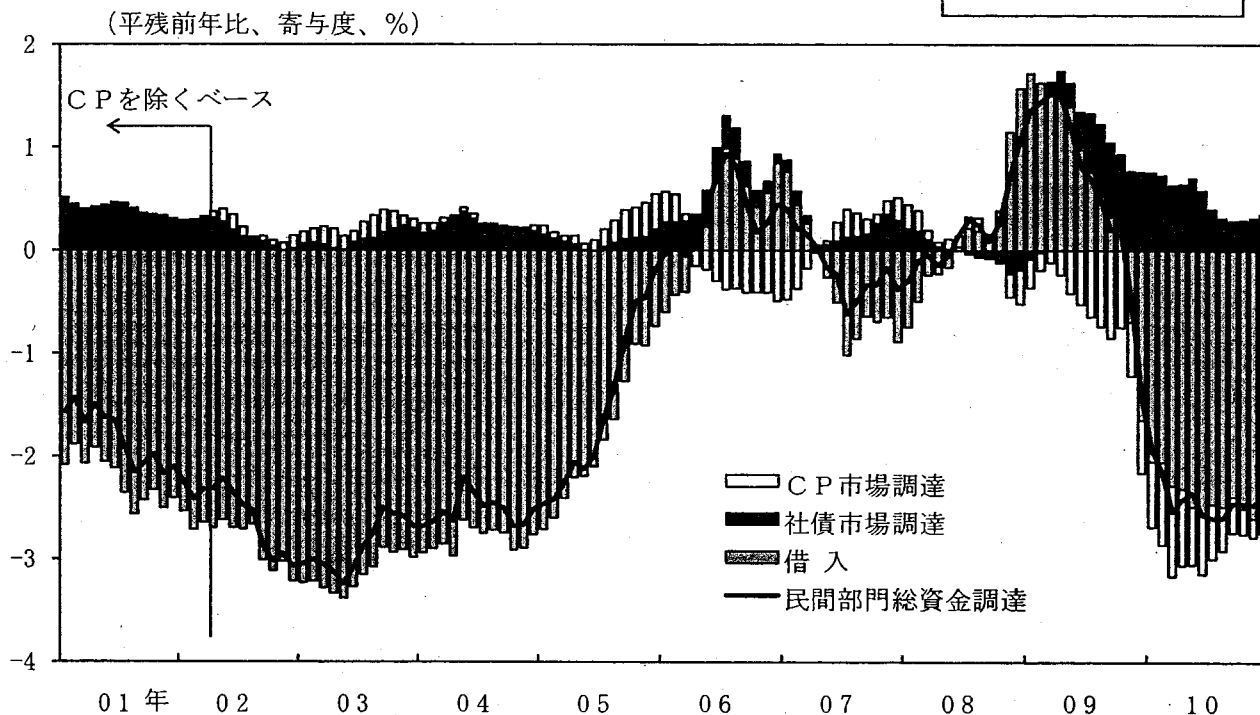
	2009年	10/ 4~6月	7~9	10~12	10/10月	11	12	2009年 平残
国内公募社債計	6,514	8,108	6,137	6,403	5,400	5,812	7,998	—
うちBBB格	227	417	1,000	523	700	0	870	—
(シェア)	(3.5)	(5.1)	(16.3)	(8.2)	(13.0)	(0.0)	(10.9)	—
転換社債発行額	416	54	846	208	604	20	1	—
株式調達額	2,585	1,891	2,174	2,380	4,461	216	2,462	—

(注) 計数の定義は図表17(2)、18を参照。

民間部門総資金調達

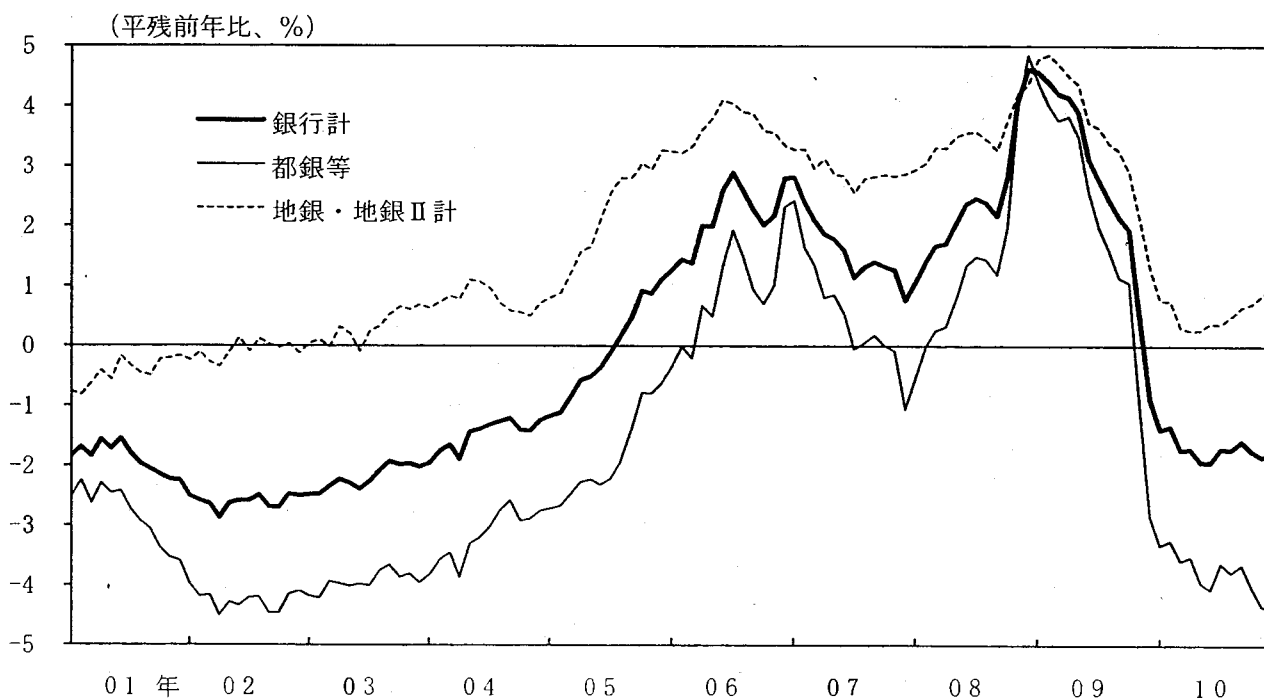
(1) 民間部門総資金調達の推移

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、幅を持つてみる必要がある。
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17(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



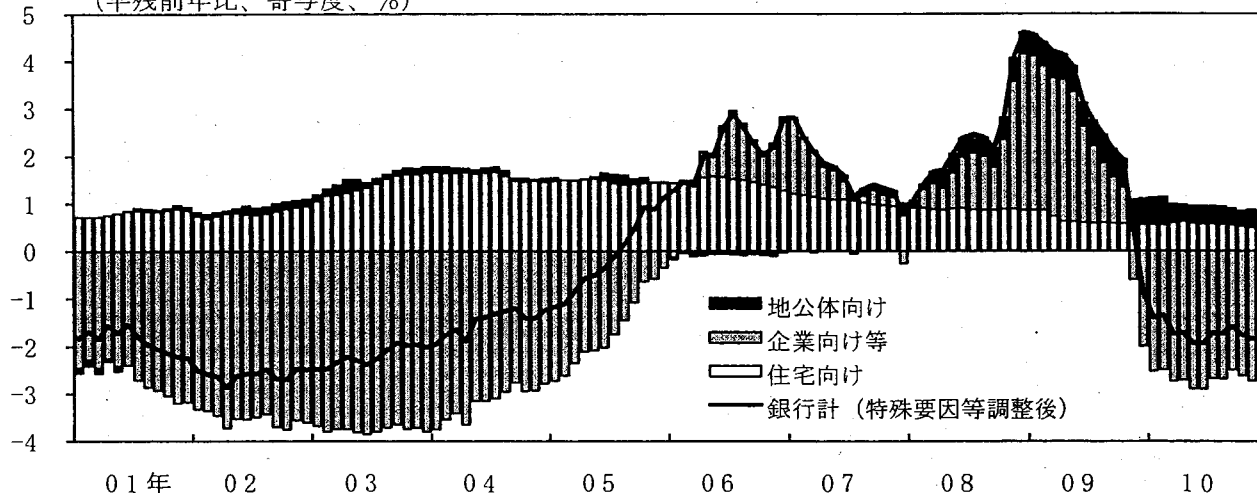
(注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

民間銀行貸出の内訳

借入主体別の計数は
対外非公表

(1) 借入主体別

(平残前年比、寄与度、%)

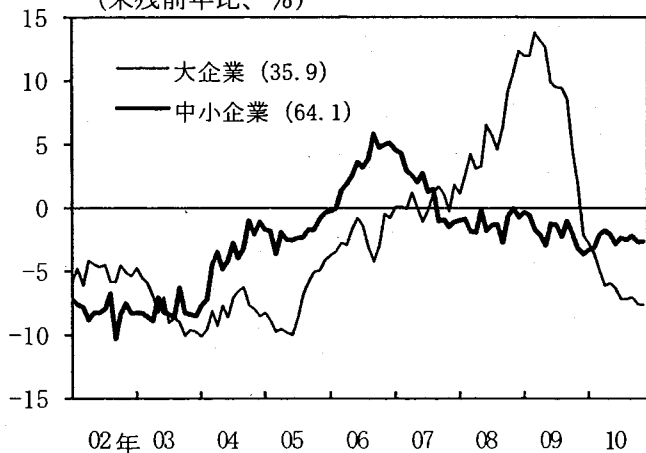


(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。
10/12月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

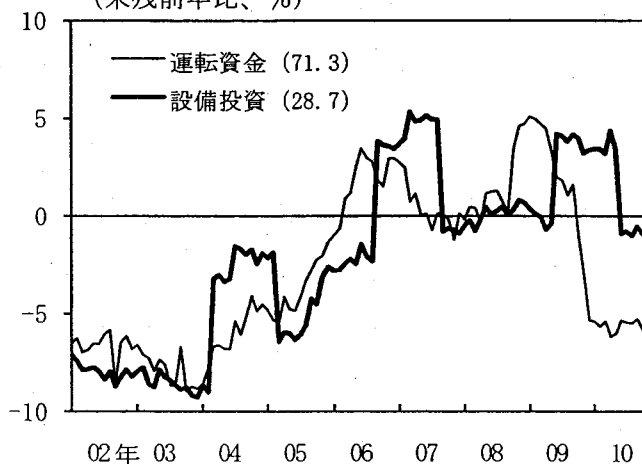
<企業規模別、月次>

(末残前年比、%)



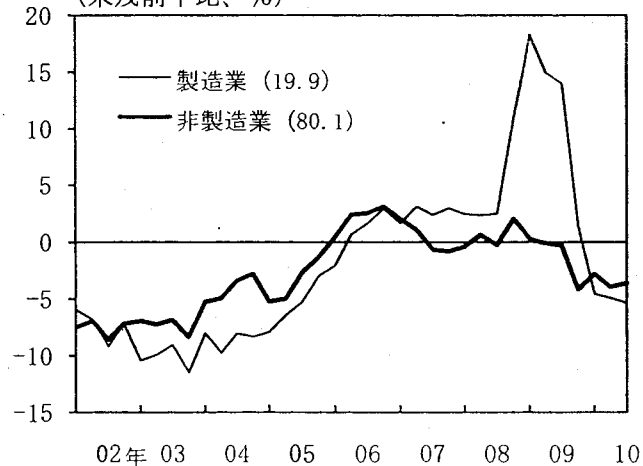
<資金使途別、月次>

(末残前年比、%)



<業種別、四半期>

(末残前年比、%)

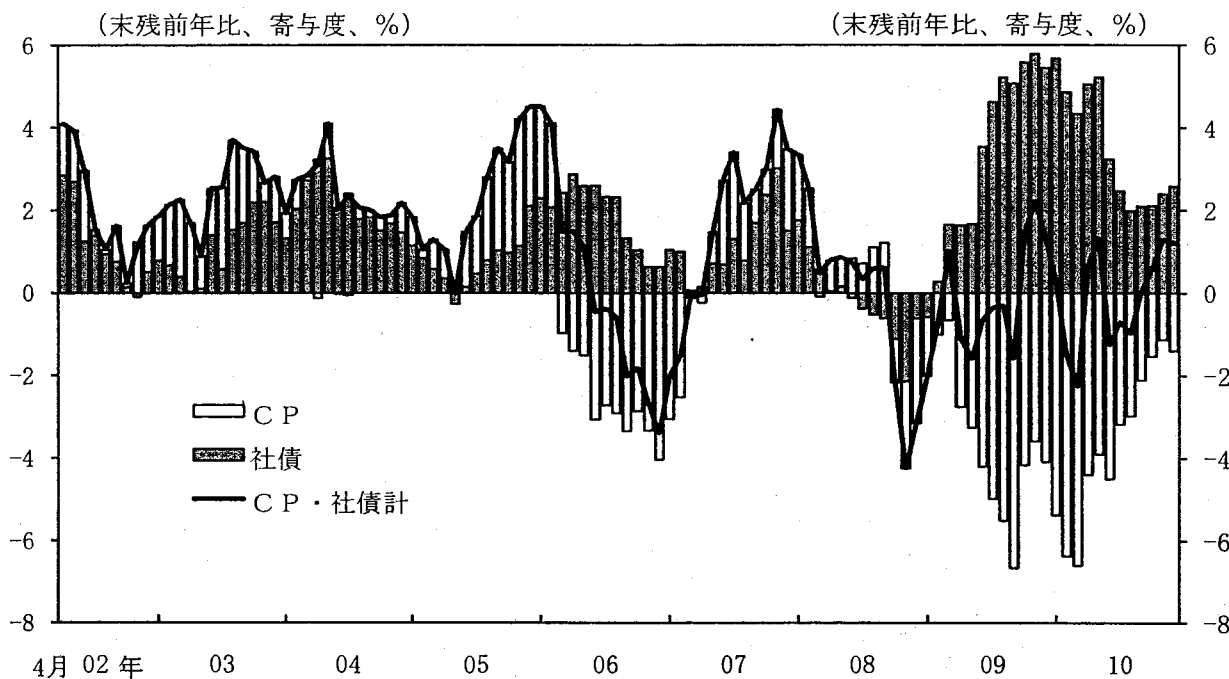


(注) 1. 計数は国内銀行ベース、特殊要因調整前。

2. ()内は企業向け貸出残高に占めるウェイト。企業規模別・資金使途別は10/11月、業種別は10/3Qの値。

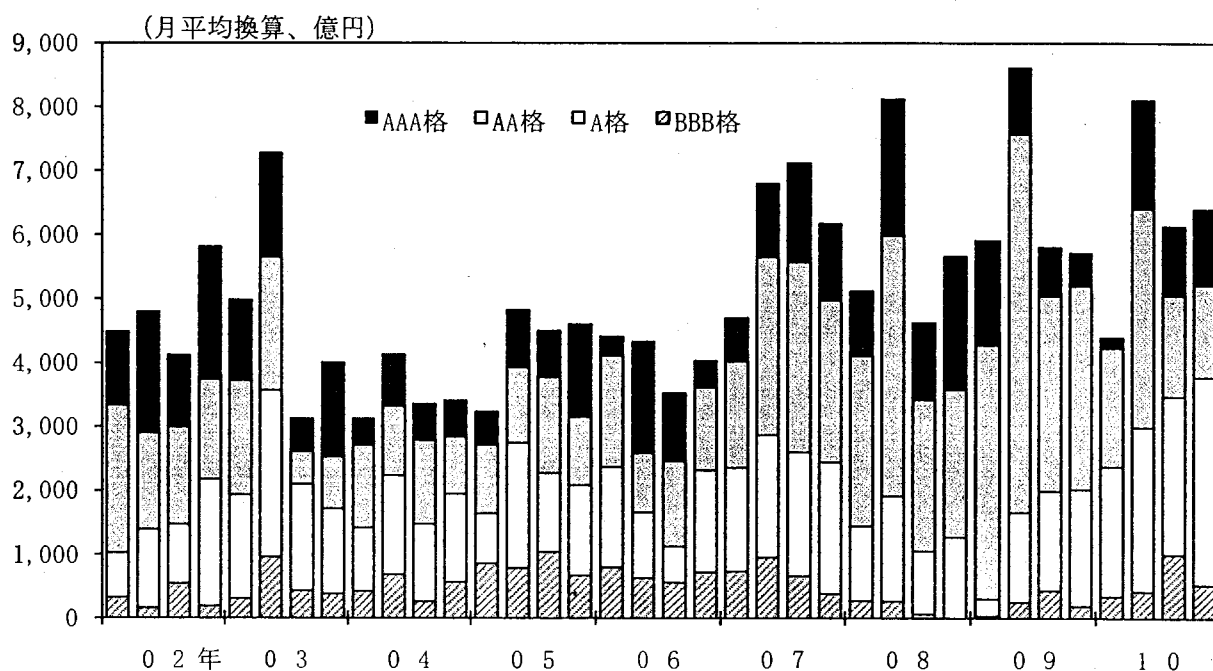
CP・社債発行残高

(1) CP・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。

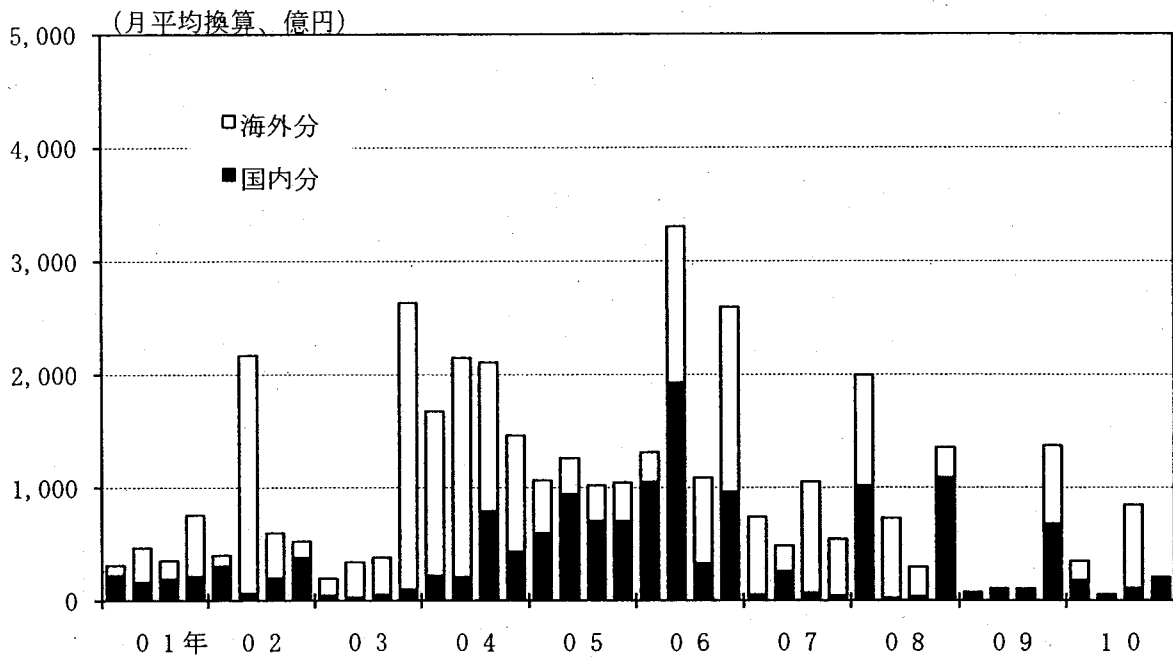
(2) 社債発行額



- (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。

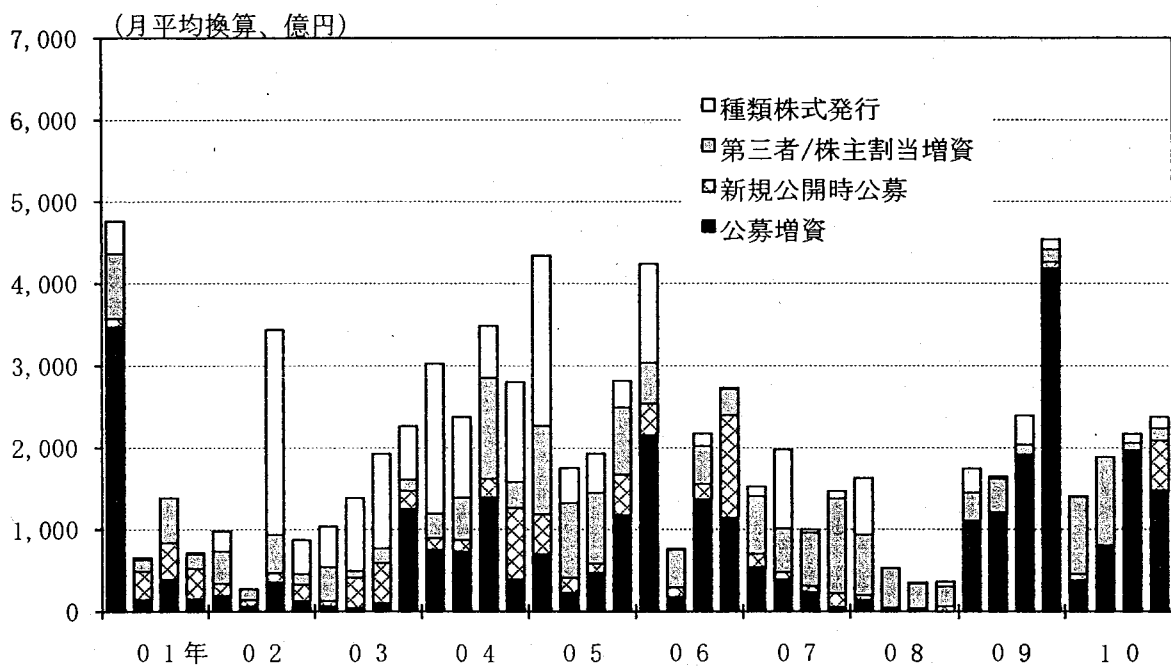
エクイティファイナンス

(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。

(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。

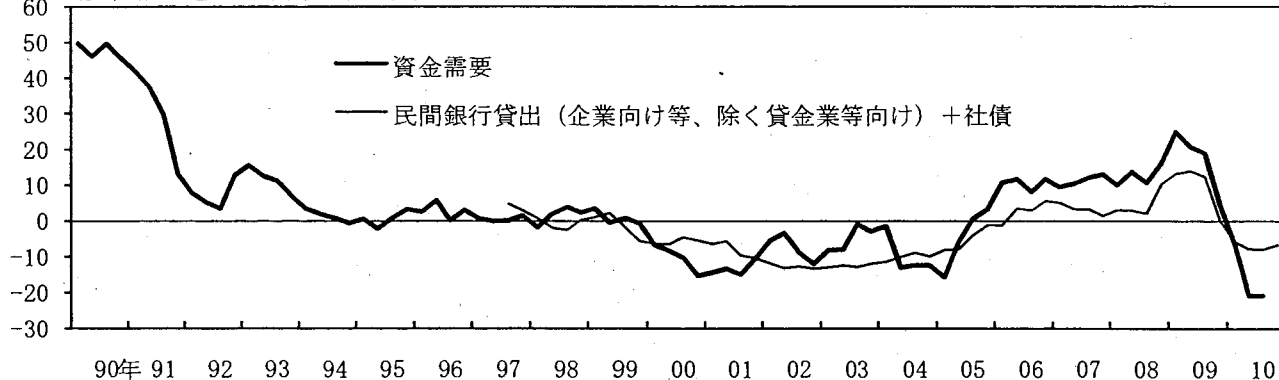
2. 01/1Qの公募増資の急増は、NTTドコモによるもの(2月、合計約1兆円)。

企業部門の資金需要

民間銀行貸出の
計数は対外非公表

(1) 資金需要 (法人季報) と銀行貸出・社債残高

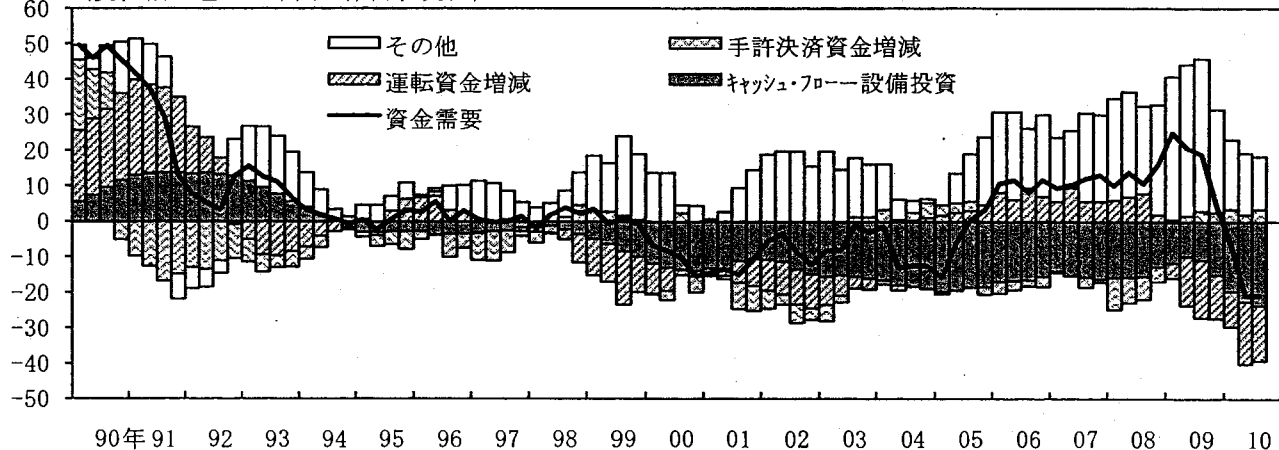
(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



(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。

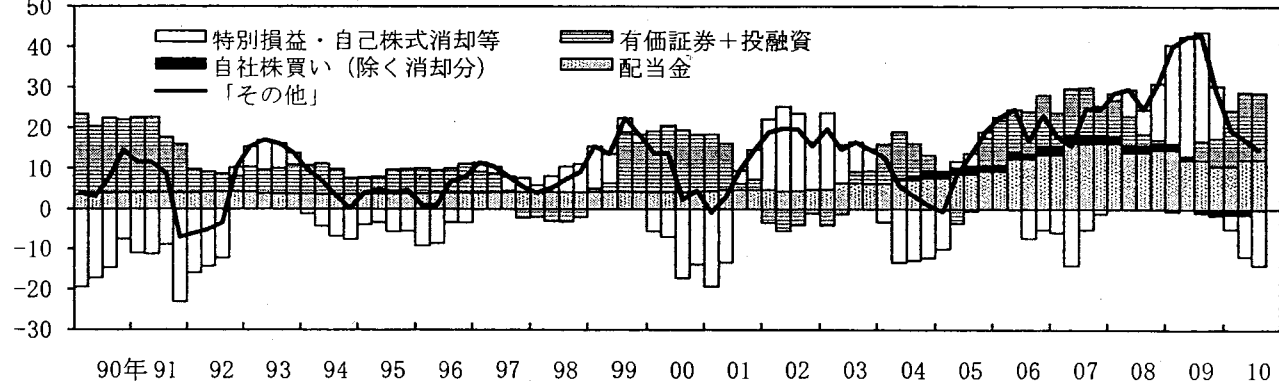
(2) 資金需要の内訳

(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。
 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+投融资=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/ 10~12月	10/ 1~3	4~6	7~9	10~12	10/10月	11	12
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」+ 0.5×「やや増加」)	-10	-13	-15	-10	-4			
中小企業向け	-「(減少」+ 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/ 10~12月	10/ 1~3	4~6	7~9	10~12	10/10月	11	12
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	20.9			
小企業(日本公庫)	「(前期比)容易」 -「(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」+0.5×「やや慎重化」)	6	5	5	9	12			
中小企業向け		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。

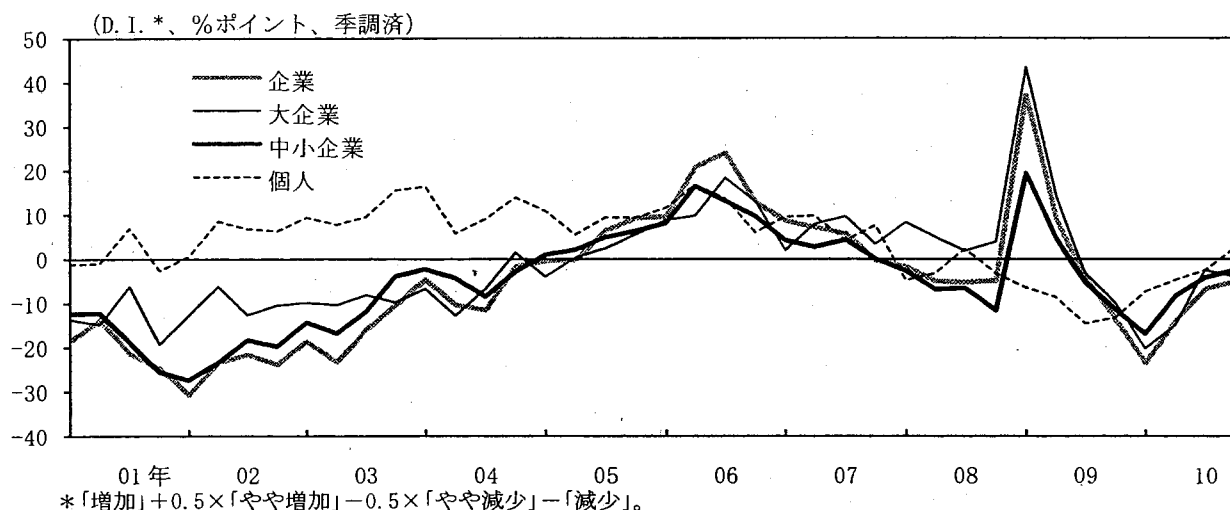
<資金繰りD. I.>

		— %ポイント					— %ポイント					
		09/ 10~12月	10/ 1~3	4~6	7~9	10~12	10/10月	11	12			
全国短観(全産業)												
大企業	「楽である」 -「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	-3.1				-3.5	-2.5	-3.3
中小企業(商工中金)	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-7.8	-6.8	-3.8	-2.6	-3.8				-3.6	-5.4	-2.4
小企業(日本公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-39.1	-36.0	-27.3	-29.5	—						

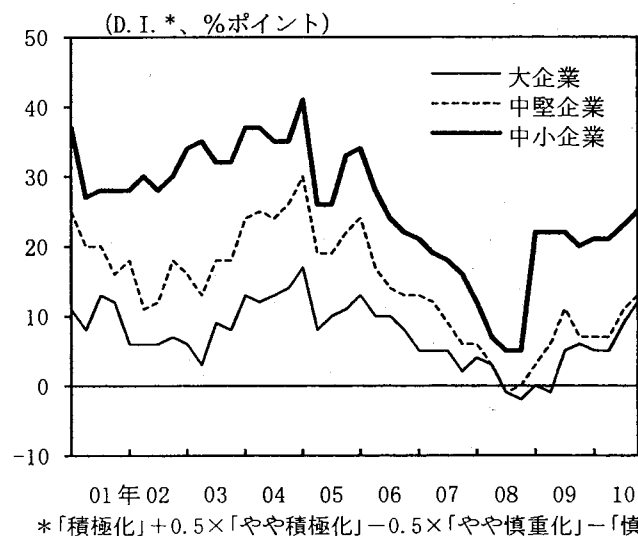
(注) 中小企業(日本公庫)・中小企業(商工中金)の四半期計数は、月次計数の平均。

金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

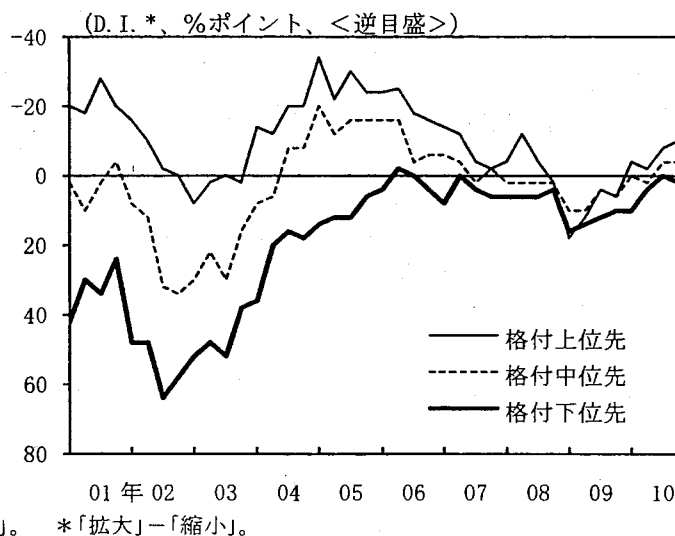
(1) 資金需要



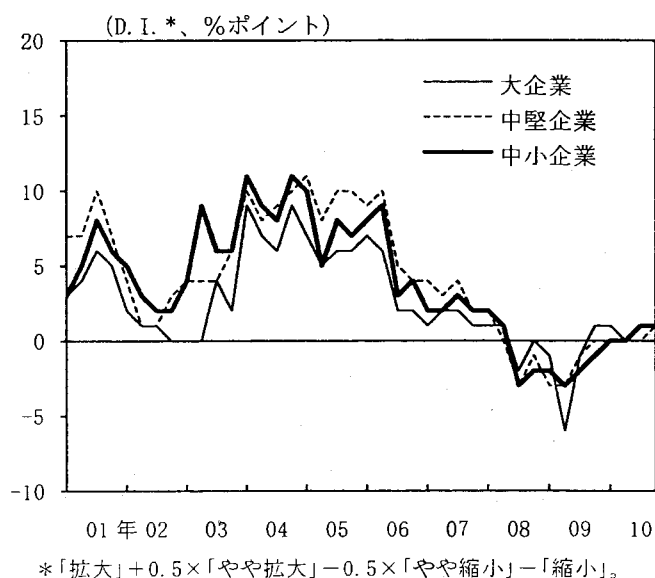
(2) 貸出運営スタンス



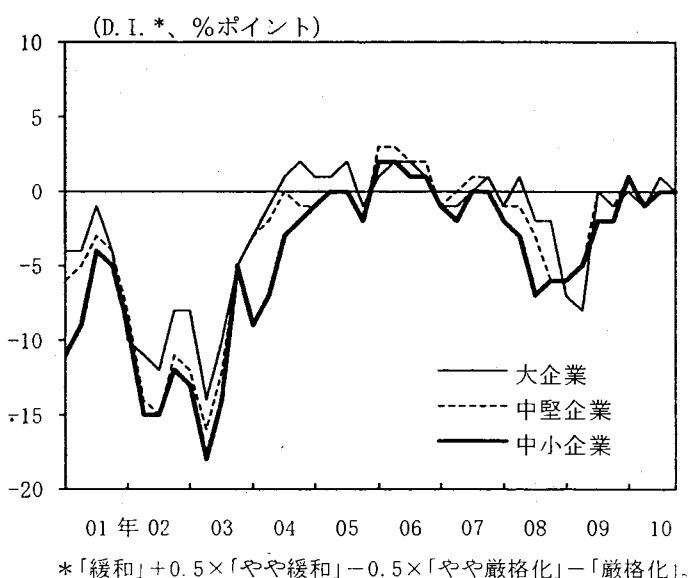
(3) 利鞘設定



(4) 信用枠



(5) 信用リスク評価



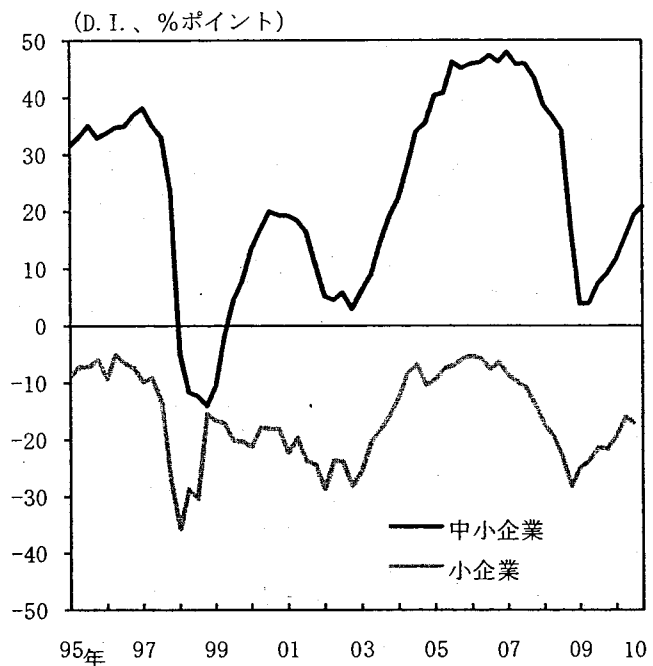
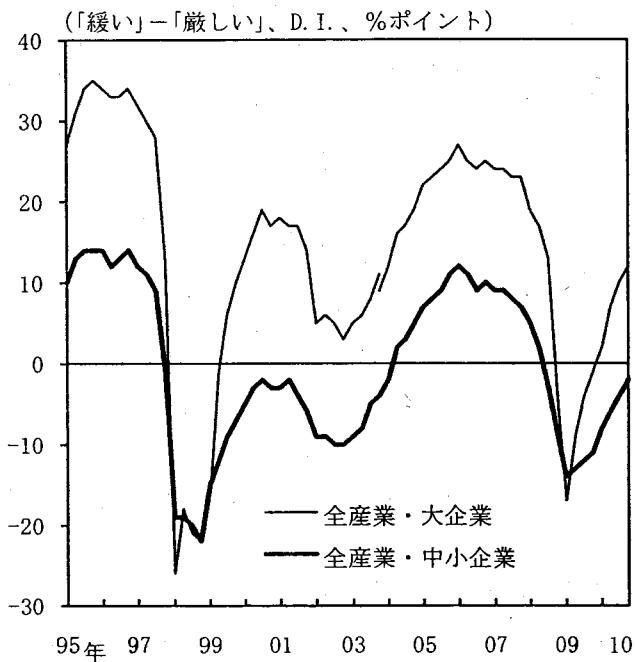
(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる(当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの)。

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

<短観>

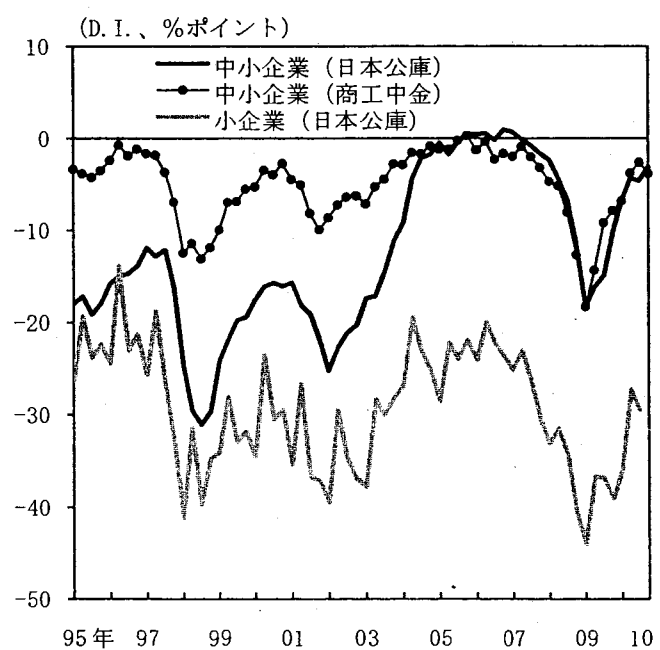
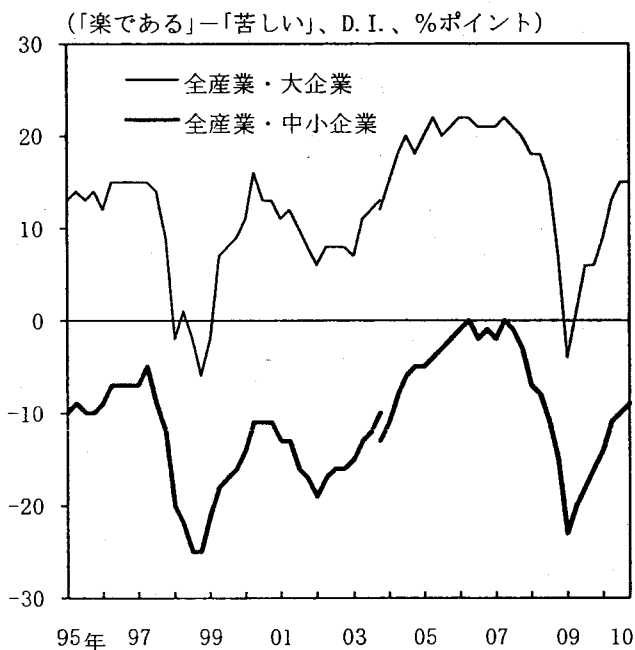
<日本公庫>



(2) 企業の資金繰り

<短観>

<日本公庫・商工中金>



- (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。

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/ 4~6月	7~9	10~12	10/10月	11	12
倒産件数	1,290 (-1.1)	1,108 (-16.0)	1,077 (-14.5)	1,100 (-6.5)	1,136 (-9.9)	1,061 (-6.3)	1,102 (-3.0)
＜季調値＞	—	1,103	1,087	1,105	1,081	1,100	1,133
負債総額	5,775 (-43.6)	2,950 (-42.5)	6,274 (95.3)	3,468 (-18.8)	5,201 (79.1)	2,738 (-60.6)	2,465 (-16.6)
1件あたり負債額	4.5	2.7	5.8	3.2	4.6	2.6	2.2

＜資本金別内訳＞

— 件/月、()内は前年比、%

	2009年	10/ 4~6月	7~9	10~12	10/10月	11	12
1億円以上	29 (-10.0)	21 (-26.4)	19 (-11.1)	20 (-11.8)	24 (41.2)	15 (-31.8)	21 (-27.6)
1千万円～1億円未満	645 (-5.0)	504 (-26.6)	494 (-16.8)	498 (-10.3)	481 (-20.1)	487 (-10.6)	527 (1.3)
1千万円未満	412 (0.6)	385 (-6.3)	379 (-9.5)	382 (-4.7)	400 (-8.3)	384 (0.3)	363 (-5.5)
個人企業	203 (11.4)	198 (3.3)	185 (-18.4)	199 (1.0)	231 (12.1)	175 (-3.8)	191 (-5.9)

＜業種別内訳＞

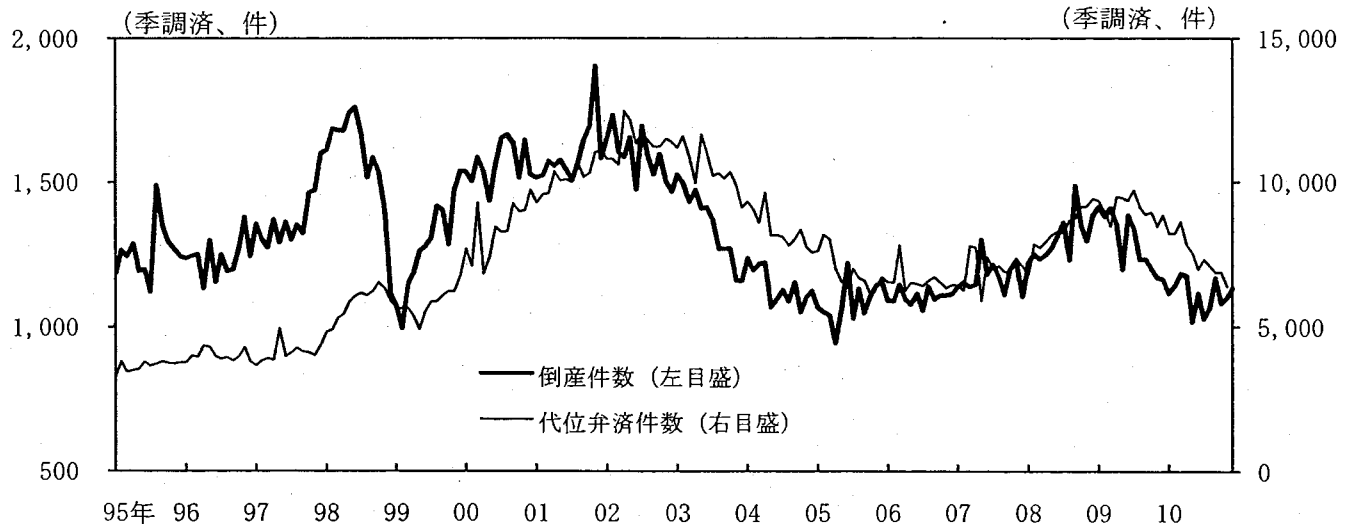
— 件/月、()内は前年比、%

	2009年	10/ 4~6月	7~9	10~12	10/10月	11	12
建設業	341 (-8.5)	289 (-15.8)	302 (-13.5)	290 (-7.5)	294 (-14.0)	275 (-5.2)	300 (-2.3)
製造業	218 (11.9)	179 (-22.5)	168 (-15.3)	171 (-10.2)	175 (-6.4)	151 (-19.7)	186 (-4.6)
卸売・小売業	324 (-4.5)	278 (-12.7)	261 (-14.8)	272 (-9.0)	263 (-20.3)	289 (-2.0)	264 (-2.9)
金融・保険・不動産業	57 (0.9)	46 (-27.9)	41 (-16.3)	39 (-17.0)	46 (9.5)	33 (-31.3)	38 (-25.5)
運輸業	48 (-7.9)	44 (-14.9)	38 (-20.4)	39 (-7.9)	51 (18.6)	23 (-39.5)	42 (-6.7)
サービス業	247 (4.5)	218 (-16.1)	212 (-15.3)	241 (4.9)	257 (-0.8)	240 (10.6)	227 (6.1)

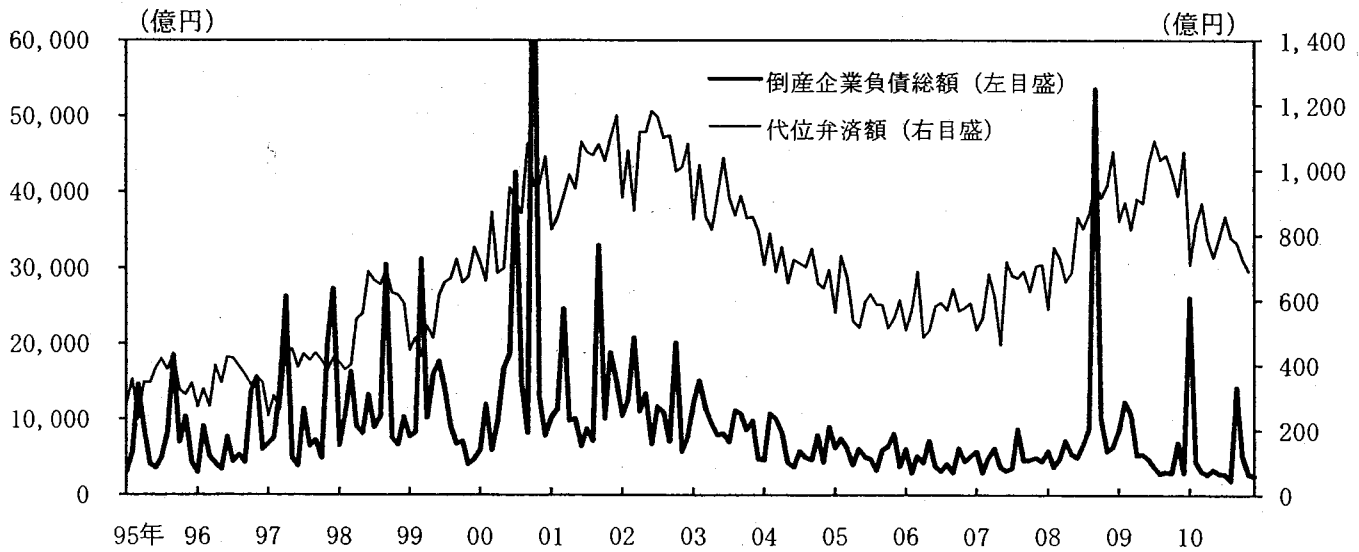
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産と信用保証

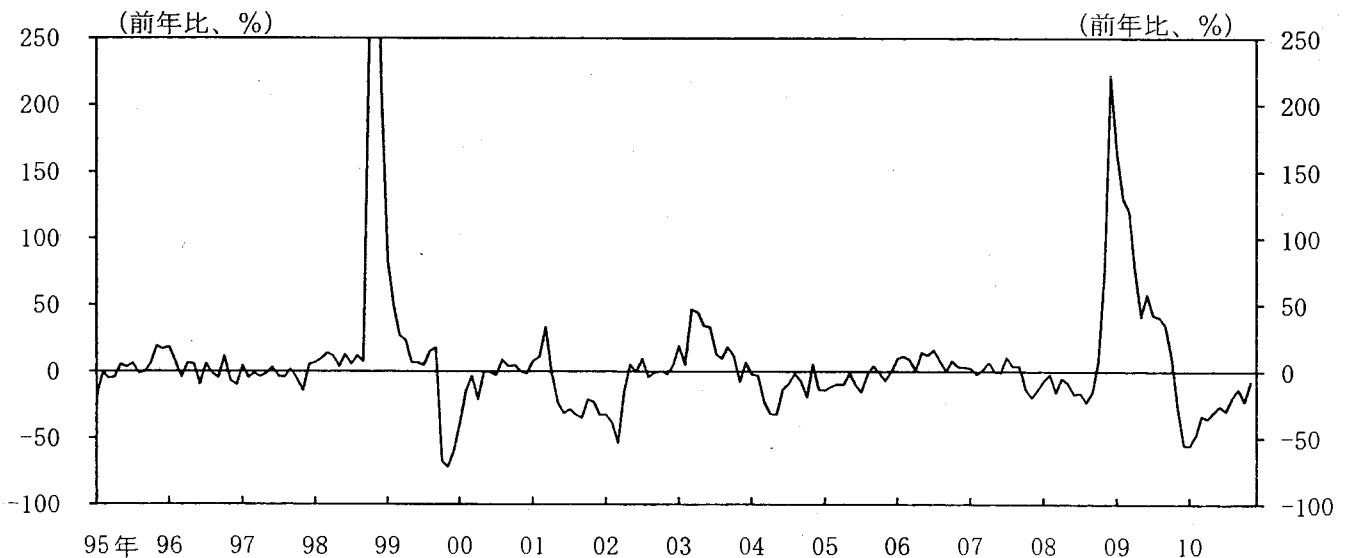
(1) 倒産件数と代位弁済件数



(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

<マネタリーベース>

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2009年	10/ 4~6月	7~9	10~12	10/10月	11	12	2009年 平残
マネタリーベース	5.8	3.4	5.8	7.0	6.4	7.6	7.0	94
(平残、兆円)	—	(97.9)	(98.4)	(100.7)	(98.8)	(99.2)	(104.0)	—
日本銀行券発行高	0.5	0.7	1.1	1.8	1.5	1.8	2.0	76
貨幣流通高	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4	5
日銀当座預金	58.2	19.6	36.9	40.3	38.0	47.3	36.6	13
(参考)金融機関保有現金	-1.3	-5.0	-2.7	-1.7	-2.3	-1.4	-1.3	8

<マネーストック>

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2009年	10/ 4~6月	7~9	10~12	10/10月	11	12	2009年 平残
M2	2.7	3.0	2.8	2.6	2.8	2.6	2.3	754
M3	1.8	2.2	2.1	2.0	2.1	2.0	1.8	1,053
M1	0.5	1.7	2.2	2.9	2.9	2.8	3.0	483
現金通貨	0.7	1.3	1.4	2.0	1.8	2.0	2.2	73
預金通貨	0.5	1.8	2.3	3.0	3.1	2.9	3.1	410
準通貨	2.8	1.9	0.9	0.1	0.3	0.1	-0.1	546
CD	4.6	20.4	26.9	24.3	27.2	25.3	20.4	24
広義流動性	0.3	1.5	0.5	0.2	0.2	0.2	0.1	1,434

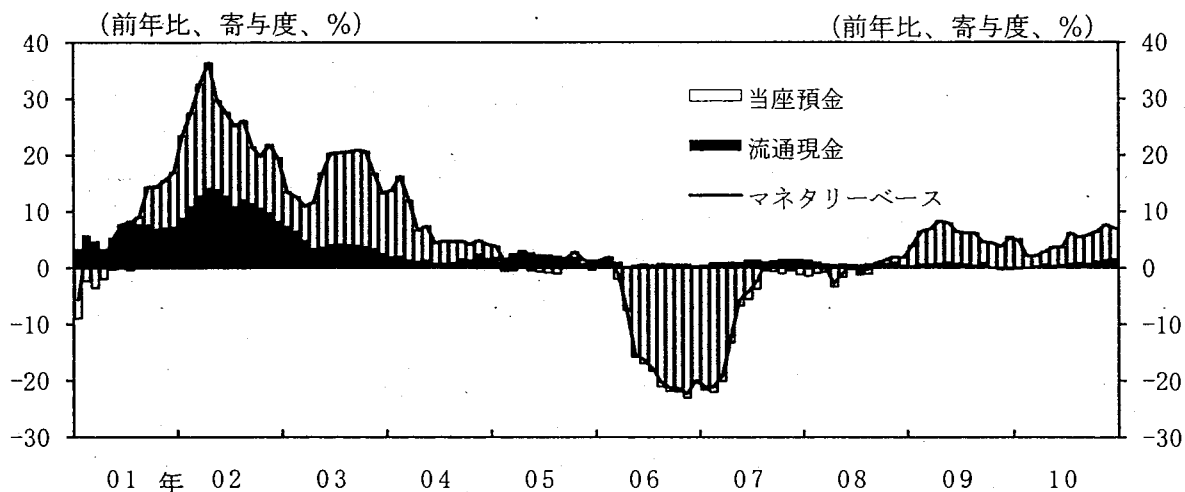
<主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）>

— 平残前年比、%；残高、兆円

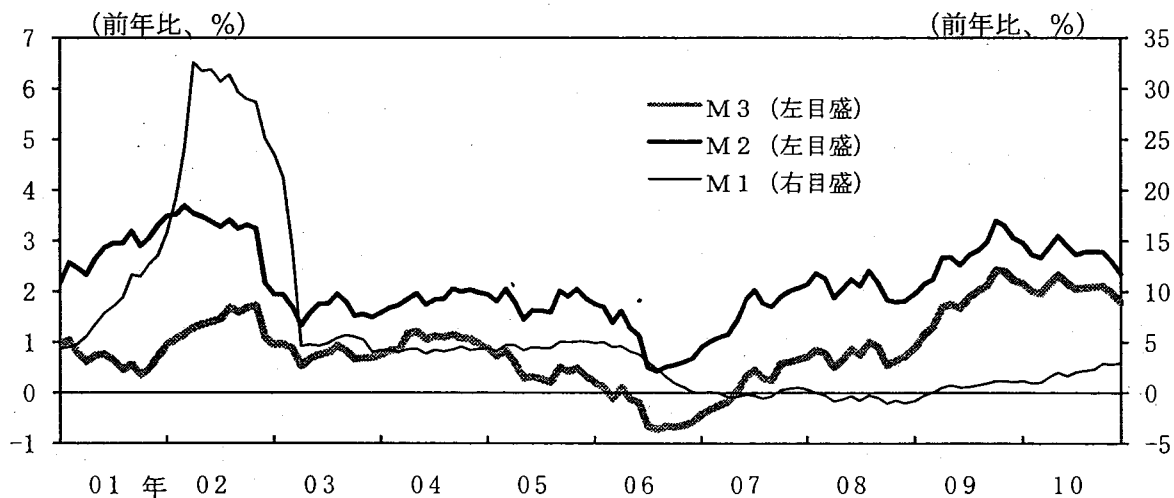
	2009年	10/ 4~6月	7~9	10~12	10/10月	11	12	2009年 平残
金銭の信託	-4.5	0.2	0.6	0.7	0.5	0.5	1.2	174
投資信託	4.8	2.4	0.3	-1.0	-1.0	-1.2	-0.7	76
金融債	-8.2	-9.9	-12.2	-12.9	-12.3	-12.3	-14.1	7
国債	-6.1	-5.3	-19.9	-23.5	-23.5	-23.0	-24.0	72
外債	-6.3	0.9	-2.0	-1.1	-0.9	-0.7	-1.6	49

マネーストック

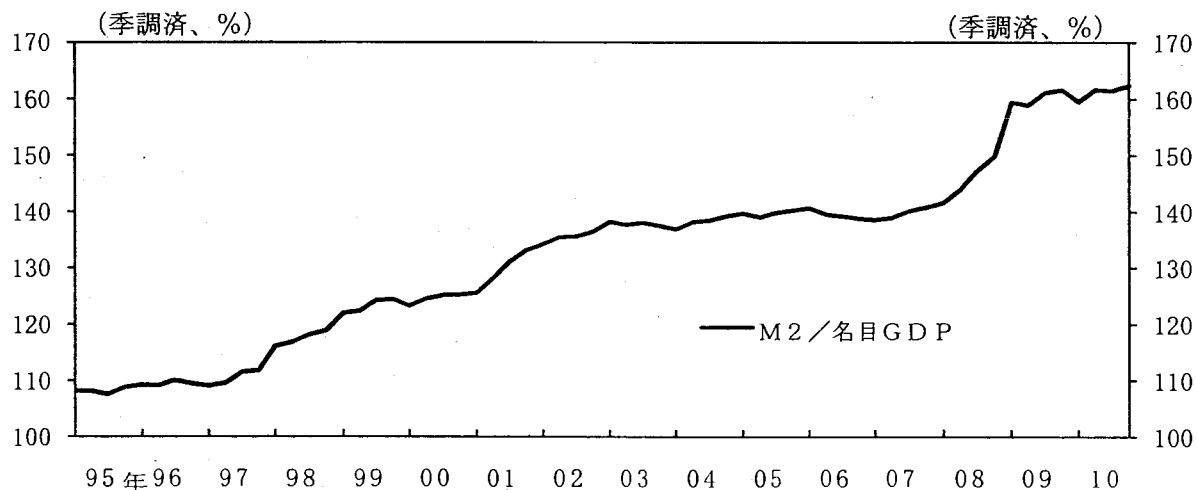
(1) マネタリーベース



(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。

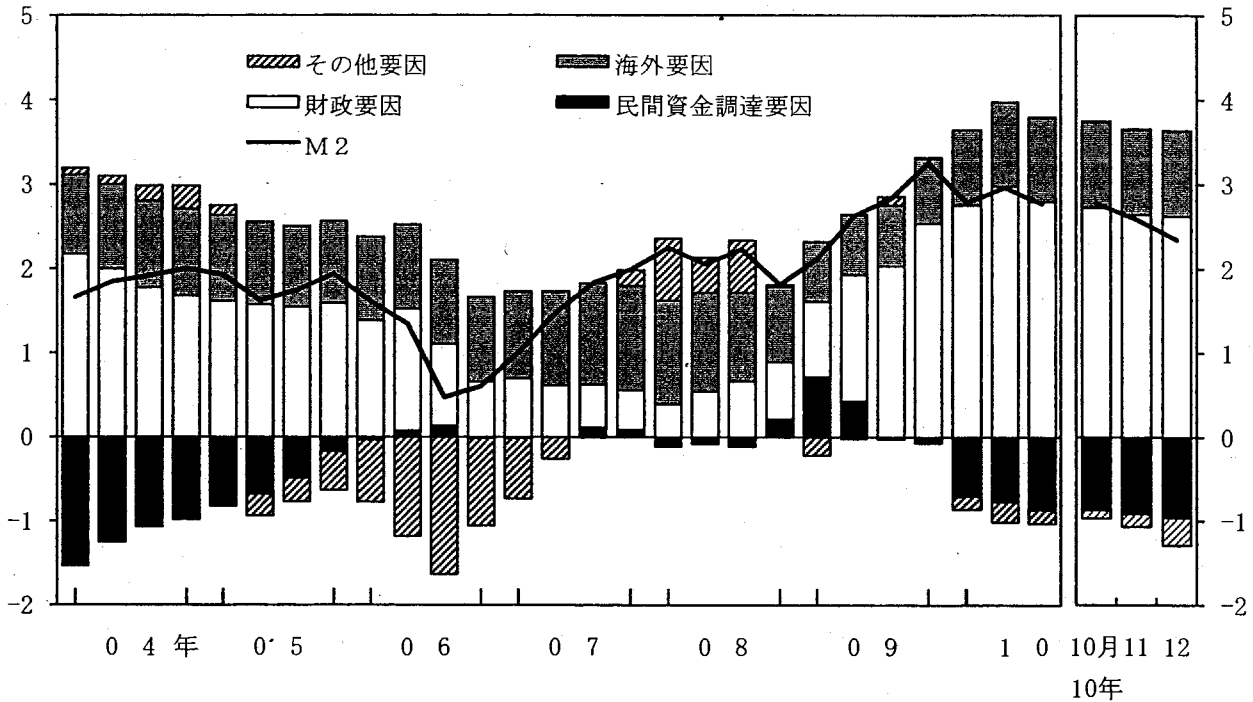
M2のバランスシート分解

— 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、%)

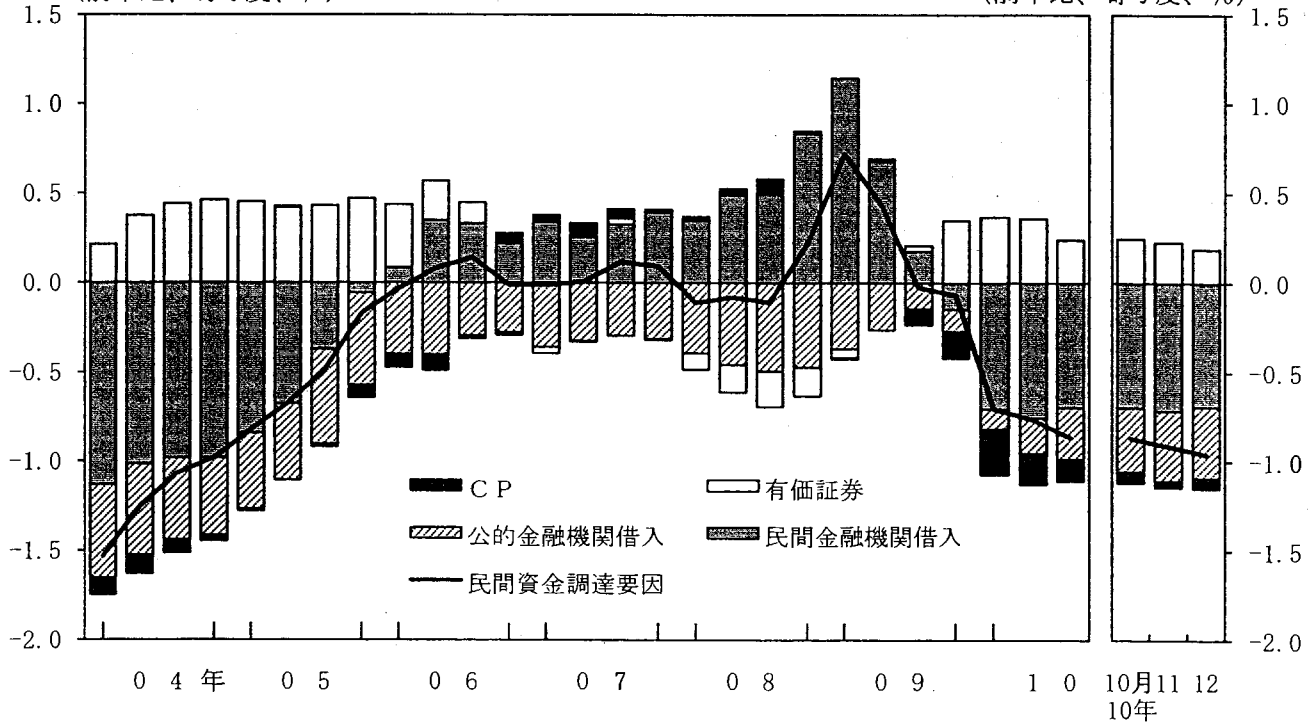
(前年比、寄与度、%)



(2) 民間資金調達要因の内訳

(前年比、寄与度、%)

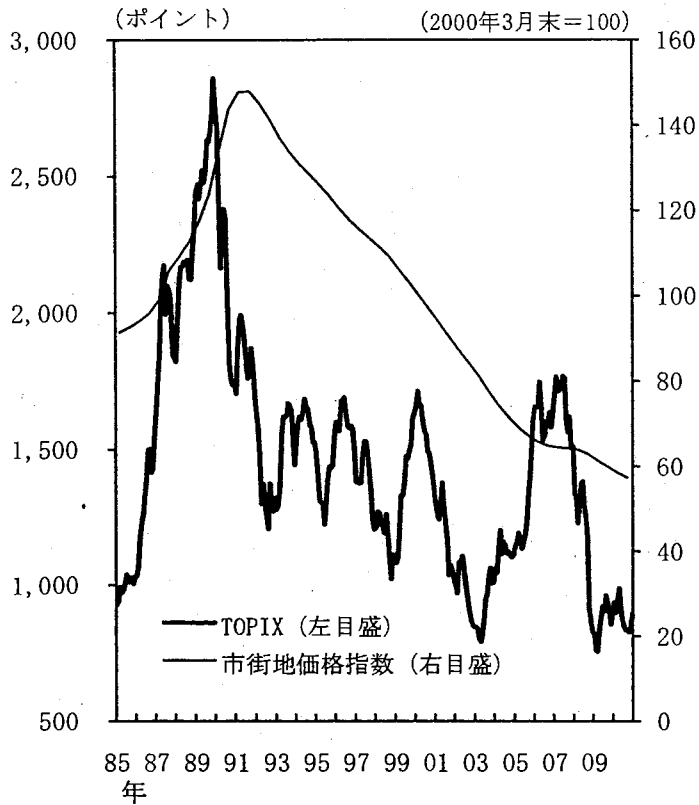
(前年比、寄与度、%)



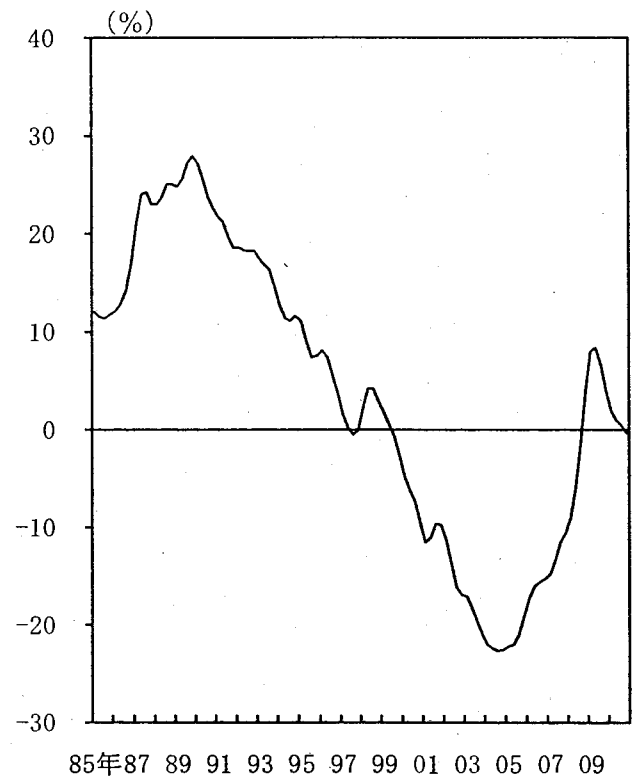
- (注) 1. 四半期計数は、資金循環統計等を用いて作成。一部に推計値を含む。
 2. 月次計数は、財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。
 3. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

ファイナンシャル・インバランス関連指標

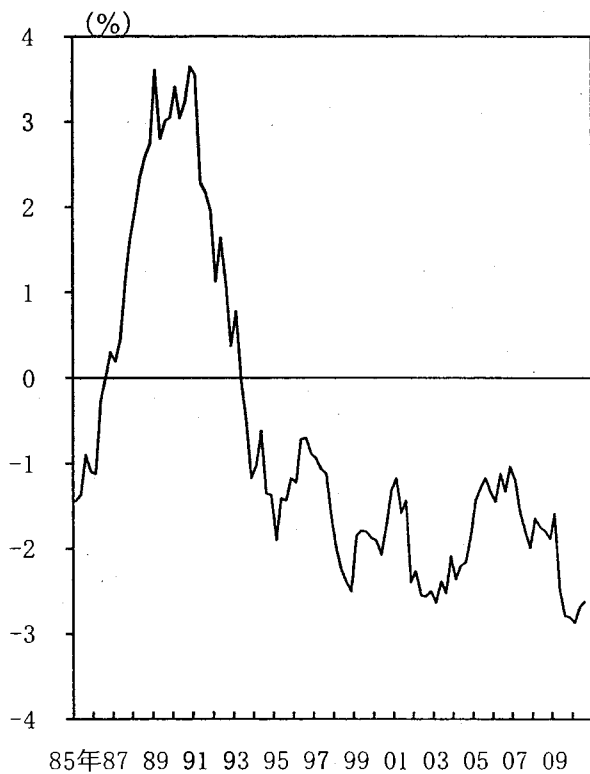
(1) 株価・地価



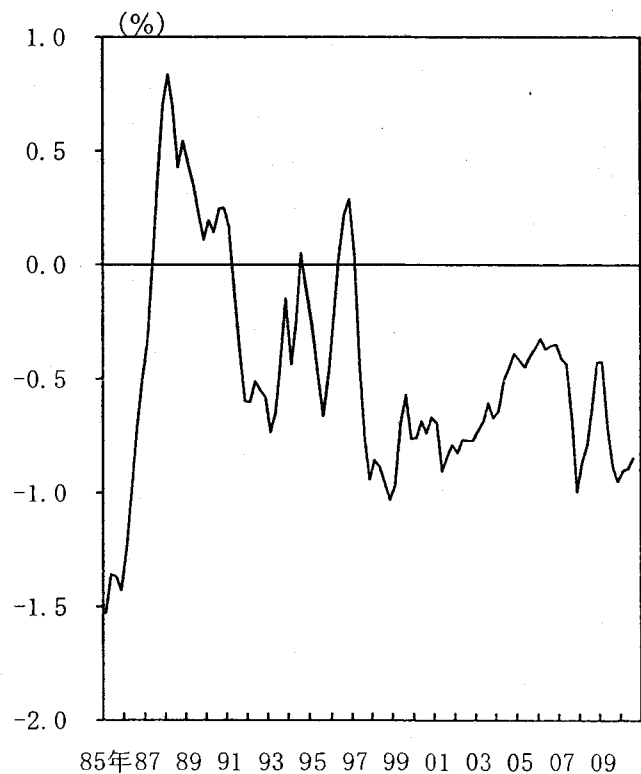
(2) 信用ギャップ



(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。

2011.1.19

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

【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：2041年12月>

金融経済月報「概要」の前月との比較

2011年1月

2010年12月

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

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。住宅投資は持ち直しに転じている。一方、輸出はやや弱めとなっており、公共投資は減少している。こうした内外需要のもとで、生産はやや減少している。

(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から徐々に脱し、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。

輸出は、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で、徐々に持ち直しの動きがはつきりしていきとみられる。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と考えられる。こうした場合、生産は、緩やかな増加基調に転じていくと考えられる。

(物 価) 物価の現状については、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で下落しているが、基調的にみると下落幅は縮小が続いている。

物価の先行きについては、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面、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、総じて弱含んでいる。この間、円の対ドル相場、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、引き続き、緩和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、改善が続いている。C P・社債市場では、社債の発行体の裾野が広がるなど、発行環境は一段と良好になっている。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。一方、社債の残高は前年を上回っているほか、C Pの残高は減少傾向にある。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%台前半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。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く後、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で、徐々に持ち直しの動きがはつきりしていきとみられる。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と考えられる。こうしたもとで、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は、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で下落しているが、基調的にみると下落幅は縮小が続いている。

物価の先行きについては、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、一部の金利が強含んでいるものの、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。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。一方、社債の残高は前年を上回っているほか、C Pの残高は減少傾向にある。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%台前半の伸びとなっている。

(参考1)

▽2010～2012年度の政策委員の大勢見通し

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2010年度	+ 3.3 ～ + 3.4 < + 3.3 >	+ 0.5 ～ + 0.6 < + 0.5 >	- 0.4 ～ - 0.3 < - 0.3 >
10月時点の見通し	+ 2.0 ～ + 2.3 < + 2.1 >	+ 0.7 ～ + 0.9 < + 0.9 >	- 0.5 ～ - 0.3 < - 0.4 >
2011年度	+ 1.4 ～ + 1.7 < + 1.6 >	+ 0.7 ～ + 1.2 < + 1.0 >	0.0 ～ + 0.4 < + 0.3 >
10月時点の見通し	+ 1.5 ～ + 1.9 < + 1.8 >	+ 0.4 ～ + 0.7 < + 0.5 >	0.0 ～ + 0.3 < + 0.1 >
2012年度	+ 1.9 ～ + 2.2 < + 2.0 >	+ 0.5 ～ + 0.8 < + 0.7 >	+ 0.2 ～ + 0.8 < + 0.6 >
10月時点の見通し	+ 2.0 ～ + 2.4 < + 2.1 >	+ 0.3 ～ + 0.8 < + 0.6 >	+ 0.2 ～ + 0.8 < + 0.6 >

(注1) 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

(注2) 各政策委員は、政策金利について市場金利に織り込まれたとみられる市場参加者の予想を参考にしつつ、上記の見通しを作成している。

(注3) 2010年度の実質GDP成長率の修正は、過去の実績値の改訂に伴う影響が大きい。

(注4) 2010年度の消費者物価指数については、前年比を1年間大きく押し下げる要因となる高校授業料の影響を除いている。高校授業料については、消費者物価指数(除く生鮮食品)の前年比を0.5%程度押し下げると試算される。

(注5) 今回の消費者物価の見通しは、現行の2005年基準の指数をベースにしているが、統計作成当局は、同指数について2011年8月に2010年基準の指数に切り替えるとともに、前年比計数を2011年1月分に遡って改定する予定であることを公表している。その際には、前年比上昇率が下方改定される可能性が高い。

(注6) 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

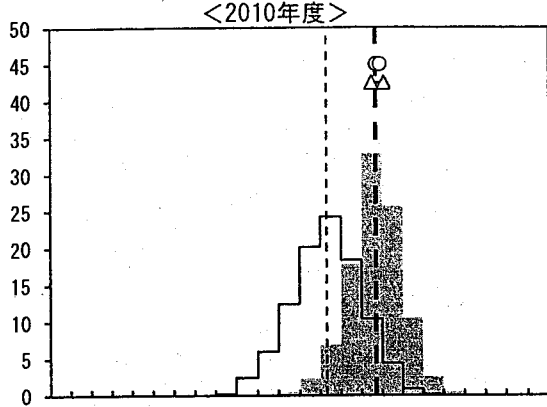
——対前年度比、%。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2010年度	+ 3.2 ～ + 3.5	+ 0.4 ～ + 0.6	- 0.4 ～ - 0.2
10月時点の見通し	+ 2.0 ～ + 2.3	+ 0.5 ～ + 0.9	- 0.5 ～ - 0.2
2011年度	+ 1.4 ～ + 1.8	+ 0.6 ～ + 1.2	- 0.1 ～ + 0.4
10月時点の見通し	+ 1.5 ～ + 1.9	+ 0.4 ～ + 1.0	- 0.2 ～ + 0.4
2012年度	+ 1.8 ～ + 2.4	+ 0.3 ～ + 1.0	0.0 ～ + 0.8
10月時点の見通し	+ 2.0 ～ + 2.4	+ 0.3 ～ + 1.0	0.0 ～ + 0.8

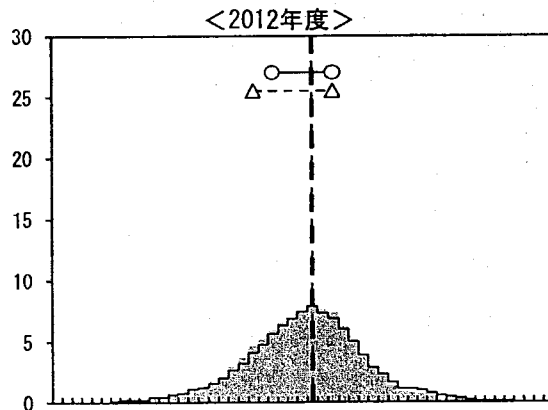
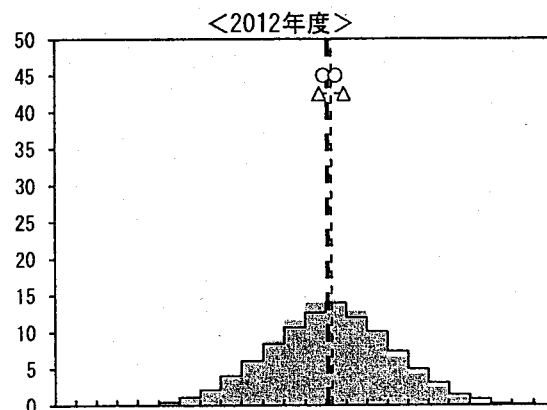
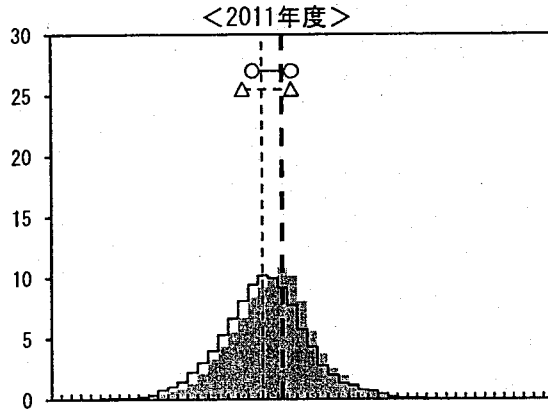
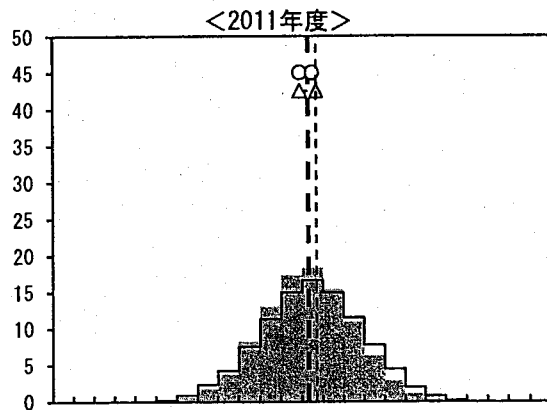
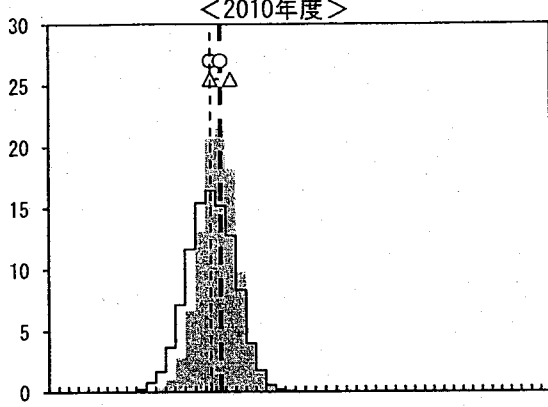
(参考2)

リスク・バランス・チャート

(1) 実質GDP



(2) 消費者物価指数(除く生鮮食品)



- (注1) 縦軸は確率(%)を、横軸は各指標の値(前年比、%)を示す。今回の確率分布は棒グラフで示されている。実線は2010年10月時点の確率分布を表す。
- (注2) 縦の太点線は、政策委員の見通しの中央値を表す。また、○で括られた範囲は政策委員の大勢見通しを、△で括られた範囲は全員の見通しを、それぞれ表す。
- (注3) 縦の細点線は、2010年10月時点の政策委員の見通しの中央値を表す。
- (注4) リスク・バランス・チャートの作成手順については、2008年4月の「経済・物価情勢の展望」BOXを参照。

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

2011年1月25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○^(注)）。

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、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が、住宅投資は持ち直しに転じつつある。一方、輸出はやや弱めとなっている。こうした内外需要のもとで、生産はやや減少している。この間、金融環境をみると、引き続き、緩和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、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、景気改善テンポの鈍化した状況から徐々に脱し、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. 10月の「展望レポート」で示した見通しと比べると、2010年度の成長率は、過去の実績値の改定の影響もあって上振れるものの、2011年度、2012年度の成長率は、概ね見通しに沿って推移すると予想される。物価については、国内企業物価・消費者物価（除く生鮮食品）とも、2011年度は、国際商品市況高の影響などから、やや上振れるとみられる一方、2012年度は概ね見通しに沿って推移するものと予想される。

5. リスク要因をみると、景気については、上振れ要因として、旺盛な内需や海外か

^(注) 賛成：〇〇委員。

反対：〇〇委員。

らの資本流入を受けた新興国・資源国の経済の強まりなどがある。一方、下振れ要因としては、米国経済に対する懸念は一頃に比べて後退しているものの、米欧経済の先行きや国際金融市場の動向を巡る不確実性がある。物価面では、新興国・資源国の高成長を背景とした国際商品市況の一段の上昇により、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。

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

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：2041年12月>

公表時間
1月26日(水)14時00分

(案)

2011年1月26日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2011年1月)

本稿は、1月24日、25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。

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。住宅投資は持ち直しに転じつつある。一方、輸出はやや弱めとなっており、公共投資は減少している。こうした内外需要のもとで、生産はやや減少している。

先行きについては、景気改善テンポの鈍化した状況から徐々に脱し、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。

輸出は、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で、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。こうしたもとで、生産は、緩やかな増加基調に転じ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。

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、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、総じて弱含んでいる。この間、円の対ドル相場、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、引き続き、緩和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、改善が続いている。CP・社債市場では、社債の発行体の裾野が広がるなど、発行環境は一段と良好になっている。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傾向にある。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%台前半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、10～12月の前期比も減少した。工事進捗を反映する公共工事出来高も、10～11月の7～9月対比は減少した。

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、やや弱めとなっている（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%、10～11月の7～9月対比は-3.6%となった。

10～11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・部品を中心に増加を続けている一方、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弱めの動きとなっている。EU向けについては、資本財・部品の伸びが鈍化しているが、自動車関連は増加した。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。その他の財も、10～11月は7～9月対比で減少した。

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%、10～11月の7～9月対比は-0.5%となった。

10～11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、中間財が減少しているほか、素原料や資本財・部品（除く航空機）も横ばい圏内の動きとなってお

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、タブレット型端末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、このところ弱めの動きとなっている。名目貿易・サービス収支も、このところ弱めの動きとなっている。

先行きの輸出については、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、新興国を中心に、海外経済の改善は続くと思われるため、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、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。機械投資の一致指標である資本財総供給をみると（図表10(1)）、輸送機械の減少を主因に、10～11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、10～11月の7～9月対比は、その反動もあって減少した（図表11(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、10～11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、10～11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、10～11月の7～9月対比は減少した（図

表 11(2))。10～11 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。

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。

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(図表 10(2))。

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、財の消費動向を小売業販売額(実質)でみると(図表 13(1))、7～9月に前期比で増加したあと、乗用車販売の減少を主因に、10～11月の7～9月対比は減少した。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11月まで減少が続いたが、12月は新車投入の効果もあって、幾分持ち直した(図表 13(2))。一方、10～11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¹。コンビニエンスストア売上高の10～11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 14(1))。ただし、月次でみると、たばこの反動減の影響が減衰してきていることから、11月は前月比でプラスに転じた。全国スーパー売上高は、猛暑効果の剥落やたばこの反動減により、10～11月の7～9月対比は減少した。一方、全国百貨店

¹ 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、①2010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、②2011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。

売上高は、秋冬物衣料などが堅調に推移していることなどから、10～11月の7～9月対比は小幅の増加となった。サービスの消費動向をみると(図表14(2))、旅行取扱額や外食産業売上高は、横ばい圏内で推移している。

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13(1))、振れの大きい自動車が含まれている一方、販売好調な家電が含まれていることから、10～11月の7～9月対比は小幅の増加となった²。一方、自動車が含まれている家計消費状況調査の支出総額(二人以上の世帯、実質ベース)をみると、10～11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、このところやや改善してきている(図表15)。

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。

住宅投資は持ち直しに転じつつある。先行指標である新設住宅着工戸数をみると(図表16(1))、7～9月に前期比で増加したあと、10～11月の7～9月対比も増加した。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、政府の住宅購入促進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、徐々に持ち直していくと予想される。もっとも、雇用・所得環境の改善が当面限定的とみら

² 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)。

れることなどから、住宅投資回復の明確化には時間がかかる可能性が高い。

鋳工業生産は、やや減少している。生産について、四半期ベースでみると（図表 17）、7～9月に前期比-1.8%となったあと、10～11月の7～9月対比も-2.8%の減少となった。季節調整の歪みを補正した実勢ベースでみても、10～11月の7～9月対比は減少している³。月次でみると、11月は、自動車や電子部品・デバイスの増加を主因に、前月比+1.0%と6か月振りにプラスとなった。

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、10～11月の7～9月対比は-2.4%と減少幅が拡大した。月次でみると、11月は5か月振りに増加に転じた。財別にみると（図表 18）、生産財は、自動車部品、電子部品・デバイスを中心に、11月は増加した。耐久消費財も、乗用車の減少幅縮小や、薄型テレビの増加から、11月は増加した。また、建設財は、太陽電池モジュールの増加などから、全体でも緩やかに増加している。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低調となっている。資本財（除く輸送機械）は、緩やかな増加基調が続いている。

在庫についてみると、11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、全体でも減少した。出荷・在庫バランスを前年比でみると（図表 19）、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、緩やかな増加基調に転じていくと考えられる。企

³ 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。

業からの聞き取り調査などを踏まえると、10～12月は、エコカー補助終了や情報関連財の在庫調整の影響などから、輸送機械およびその関連業種、電子部品・デバイスを中心に、実勢ベースで減少したとみられる。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予想される。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、11月は0.57倍となった(図表20(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。

雇用面についてみると(図表21(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みると、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⁴。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21(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22(1))。

⁴ 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、2010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、2010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。

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。一方、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。特別給与は、小幅のマイナスとなっている。大企業を対象とするアンケート調査をみると、冬季賞与は、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 22(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。

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 24）、国際商品市況の動向を受けて、上昇している。

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 25）⁵、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、プラス幅が拡大している。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⁶。

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

⁵ 「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。

⁶ たばこ税の引き上げにより、国内企業物価の3か月前比は、+0.4%ポイントほど押し上げられている。

節減の動きなどを受けて下落が続いている（図表 26）。2010 年半ばまでは、前年比下落幅が縮小傾向にあったが、その後は、横ばい圏内の動きとなっている。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、宿泊サービスなどで、一頃に比べると下落幅がやや縮小している。一方、設備投資関連では、土木建築サービスで、需要の低迷からやや大きめの下落が続いている。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 27、28）。11 月の消費者物価の前年比は、下落幅が前月から 0.1%ポイント縮小し、-0.5%となった（高校授業料も除くと 0.0%）^{7,8}。除く食料・エネルギーの前年比は、下落幅が前月から 0.1%ポイント拡大し-0.9%となった（高校授業料も除くと-0.1%）。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、財については、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、生活関連用品、被服などの下落幅は縮小傾向にある。一般サー

⁷ 10 月以降、全国の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、たばこ税増税の影響により +0.3%ポイント程度、傷害保険料の引き上げの影響により +0.1%ポイント程度、それぞれ押し上げられている。

⁸ 高校授業料においては、公立高校生のあ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、私立高校生のあ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。

ビスは、家賃の下落幅が幾分拡大傾向にあるが、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。公共料金については、航空運賃などでは下落幅は縮小傾向にあるが、電気代では既往の原油価格下落の影響がタイムラグをもって現れてきているため、全体では、下落幅がやや拡大した。

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、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。

3. 金融

(1) 金融市況

わが国の短期金融市場をみると、日本銀行による潤沢な資金供給を受けて、総じて落ち着いた展開となっている。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、弱含んでおり、足もとでは0.1%を小幅に上回る水準で推移している。3か月物ユーロ円金利は、政策金利見通し（OISレート）に対してやや高めの水準で、横ばい圏内で推移している。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、横ばい圏内で推移している（図表29）。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30）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、米国金利の上昇が一服し、投資家のポジション調整の動きも一巡するなかで一旦低下したあと、幾分上昇し、足もとでは1.2%台で推移している（図表31）。

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ほか、日本銀行による社債買入れの効果もあって、実勢としては、縮小した水準で、横ばい圏内で推移している⁹（図表 32）。

株価（日経平均株価）は、米国株価が堅調な動きとなっているほか、海外投資家による買いが継続していることもあって、上昇し、足もとでは10千円台半ばで推移している（図表 33）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、年末から年始にかけて円高方向の動きとなったが、その後、幾分戻し、足もとでは82円台で推移している（図表 34）。

（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 36）。

資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善が続いている（図表 35）。CP・社債市場では、社債の発行体の裾野が広がるなど、発行環境は一段と良好になっている。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 37）。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、減少幅が縮小傾向にある（図表 38）。

⁹ A格社債のスプレッドが小幅に縮小し、BBB格社債のスプレッドが拡大しているのは、スプレッドの大きい一部銘柄が、A格からBBB格へ格下げとなったことが影響している。

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 35）。企業倒産件数は、引き続き減少している（11月-6.3%→12月-3.0%、図表 40）。

この間、マネーストック（M2）は、前年比で見ると、足許では、2%台前半の伸びとなっている（11月+2.6%→12月+2.3%、図表 39）¹⁰。

以 上

¹⁰ 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1%台後半の伸びとなっている（11月+2.0%→12月+1.8%）。また、広義流動性は、足許では、前年比ゼロ%程度の伸びとなっている（11月+0.2%→12月+0.1%）。

金融経済月報（2011年1月） 参考計表

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

	2010/4-6月	7-9月	10-12月	2010/9月	10月	11月	12月
消費水準指数(二人以上の世帯)	-2.0	2.5	n. a.	-1.7	-0.9	1.4	n. a.
全国百貨店売上高	-1.5	-0.7	n. a.	-2.7	2.5	0.1	n. a.
全国スーパー売上高	0.1	1.2	n. a.	1.4	-2.3	1.6	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈 320〉	〈 334〉	〈 215〉	〈 265〉	〈 219〉	〈 207〉	〈 218〉
家電販売額 (実質、商業販売統計)	1.7	8.5	n. a.	-0.0	11.4	25.0	n. a.
旅行取扱額	3.1	-1.0	n. a.	-5.0	5.9	-0.0	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈 76〉	〈 82〉	〈n. a.〉	〈 84〉	〈 81〉	〈 85〉	〈n. a.〉
機械受注 民需(除く船舶・電力)	0.3	9.6	n. a.	-10.3	-1.4	-3.0	n. a.
(除く船舶・電力・携帯電話)	-0.1	7.7	n. a.	-14.2	0.6	0.8	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-19.4	17.6	n. a.	23.1	-12.5	-5.5	n. a.
鉱工業	-11.2	7.7	n. a.	6.9	13.6	-8.0	n. a.
非製造業	-20.1	21.1	n. a.	21.3	-16.4	-6.8	n. a.
公共工事請負金額	5.2	-7.9	-5.5	-4.9	0.1	0.4	-5.2
実質輸出	9.6	-0.4	n. a.	-0.2	-1.2	-1.7	n. a.
実質輸入	6.3	1.2	n. a.	-0.3	-0.4	1.2	n. a.
生産	1.5	-1.8	n. a.	-1.6	-2.0	1.0	n. a.
出荷	1.6	-1.2	n. a.	-0.5	-3.0	2.6	n. a.
在庫	3.4	0.4	n. a.	0.1	-1.0	-1.8	n. a.
在庫率 〈季調済、2005年=100〉	〈 106.7〉	〈 108.8〉	〈n. a.〉	〈 108.8〉	〈 117.9〉	〈 108.1〉	〈n. a.〉
実質GDP	0.7	1.1	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.8	0.7	n. a.	-0.8	-0.2	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、%)

	2010/4-6月	7-9月	10-12月	2010/9月	10月	11月	12月
有効求人倍率 <季調済、倍>	< 0.50>	< 0.54>	<n. a.>	< 0.55>	< 0.56>	< 0.57>	<n. a.>
完全失業率 <季調済、%>	< 5.2>	< 5.1>	<n. a.>	< 5.0>	< 5.1>	< 5.1>	<n. a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	10.8	9.6	n. a.	7.6	6.2	6.1	n. a.
雇用者数(労働力調査)	-0.3	0.3	n. a.	0.7	0.7	0.3	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.2	0.5	n. a.	0.6	0.7	0.7	n. a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	1.3	0.9	n. a.	0.9	0.5	0.2	n. a.
国内企業物価 <夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%>	0.2 < 0.6>	-0.1 <-0.4>	p 1.0 <p 0.5>	-0.1 <-0.2>	0.8 < 0.3>	0.9 < 0.4>	p 1.2 <p 0.8>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-1.2	-1.0	n. a.	-1.1	-0.6	-0.5	n. a.
企業向けサービス価格 (除く国際運輸)	-1.3	-1.1	n. a.	-1.2	-1.3	p -1.2	n. a.
マネーストック(M2) (平残)	3.0	2.8	p 2.6	2.8	2.8	2.6	p 2.3
企業倒産件数 <件/月>	<1,108>	<1,077>	<1,100>	<1,102>	<1,136>	<1,061>	<1,102>

(注) 1. p は速報値。

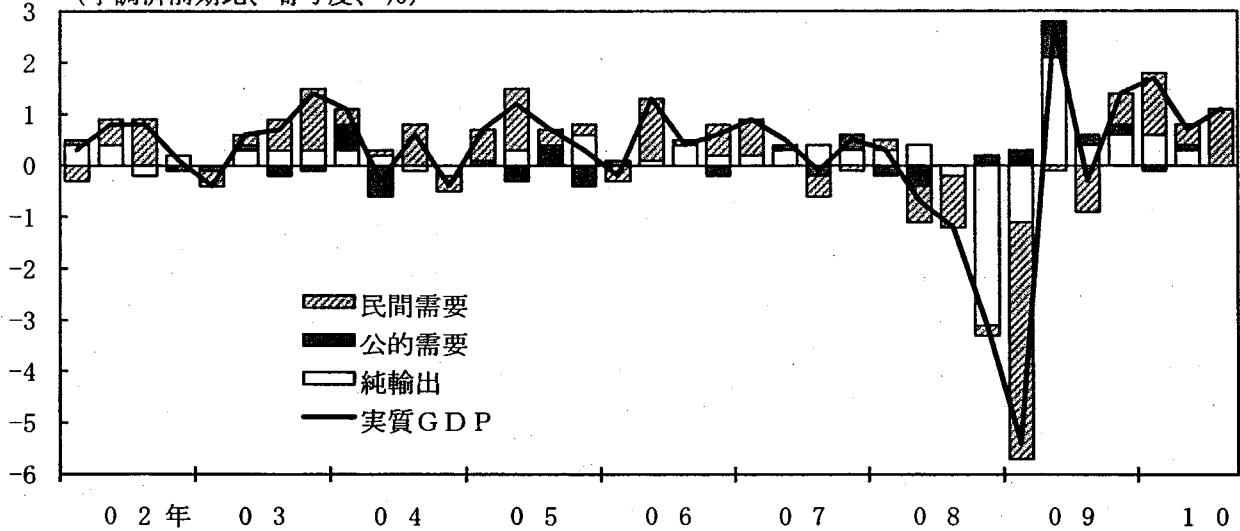
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

(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

(季調済前期比、寄与度、%)



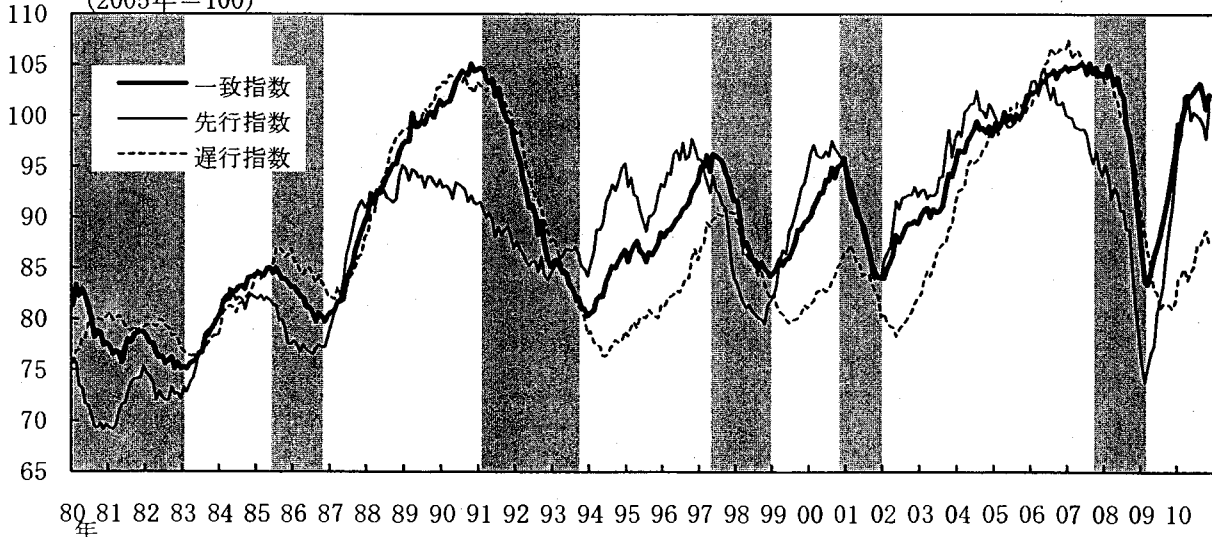
(2) 需要項目別の動向

(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)



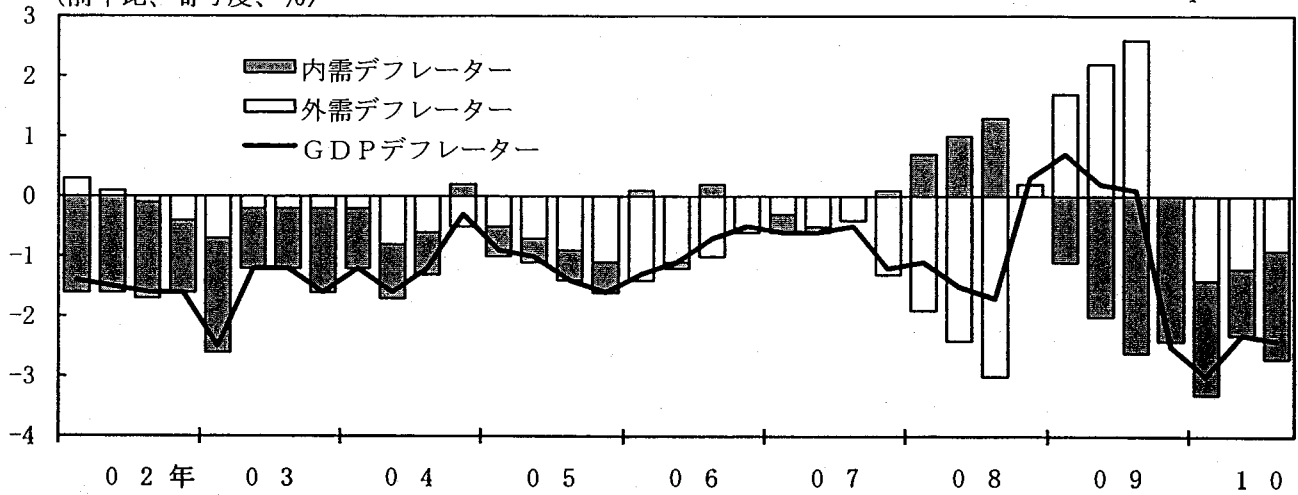
(注) シャド一部分は景気後退局面。

(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

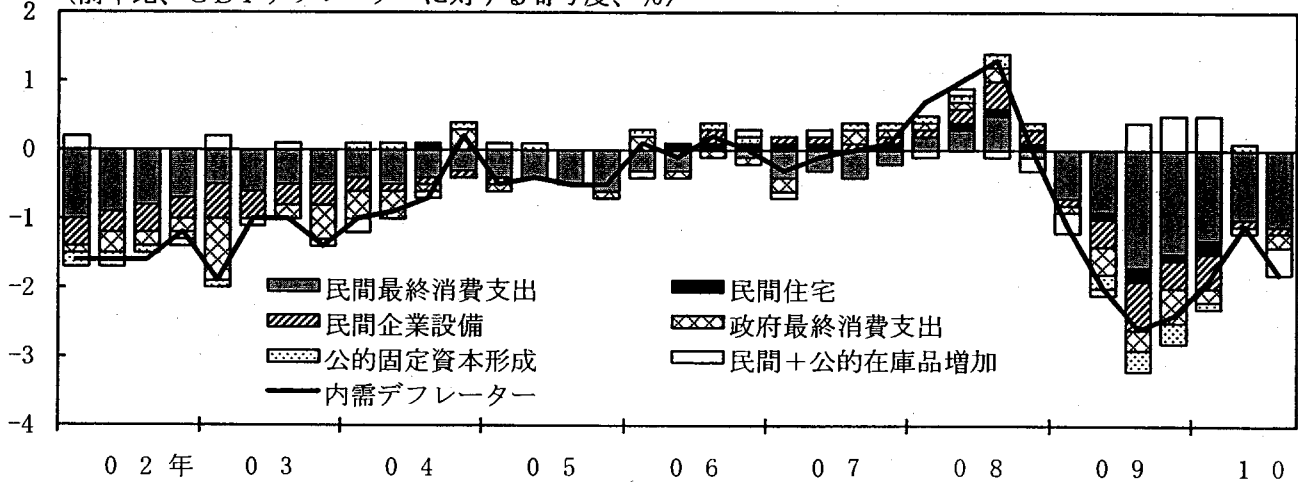
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



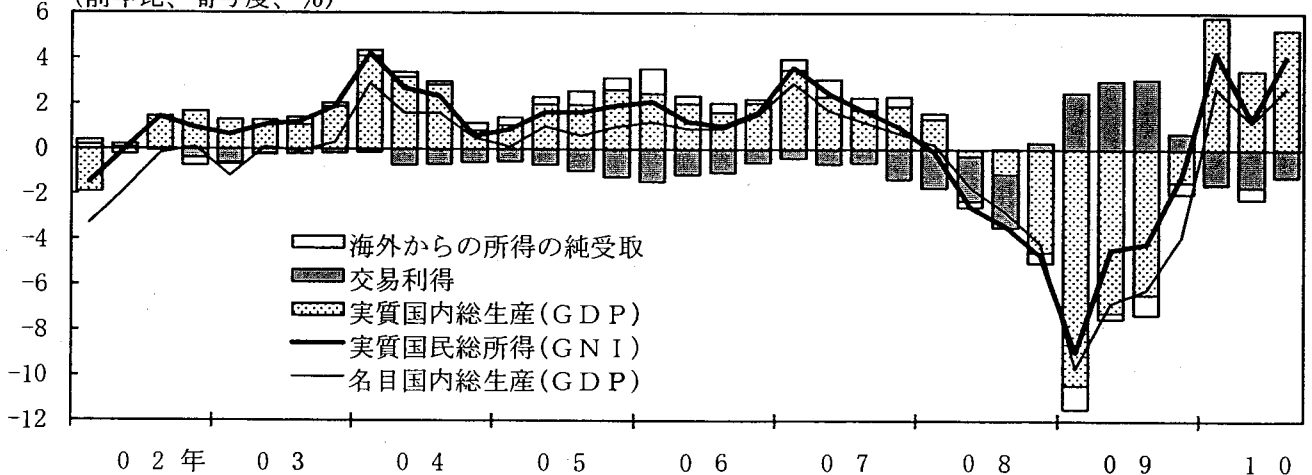
(2) 内需デフレーター

(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、%)

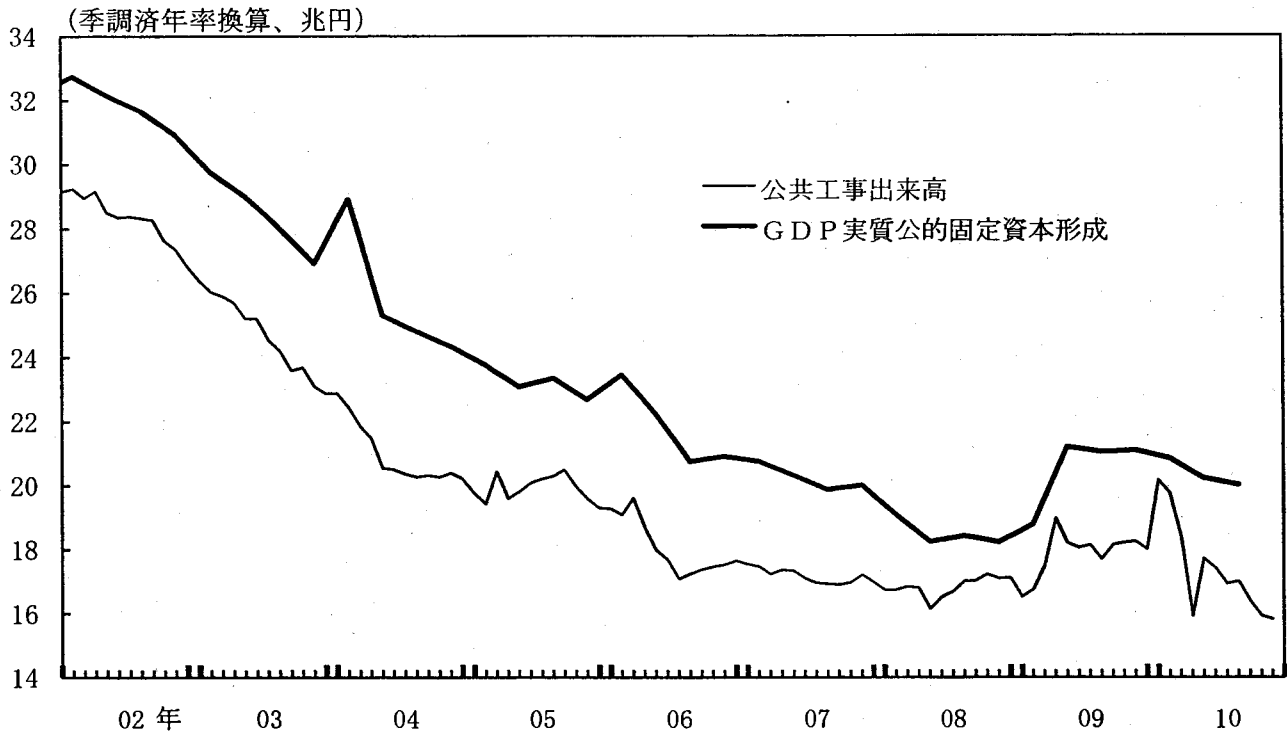


(注) 1. 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。
2. 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取
交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーター加重平均 - 実質純輸出

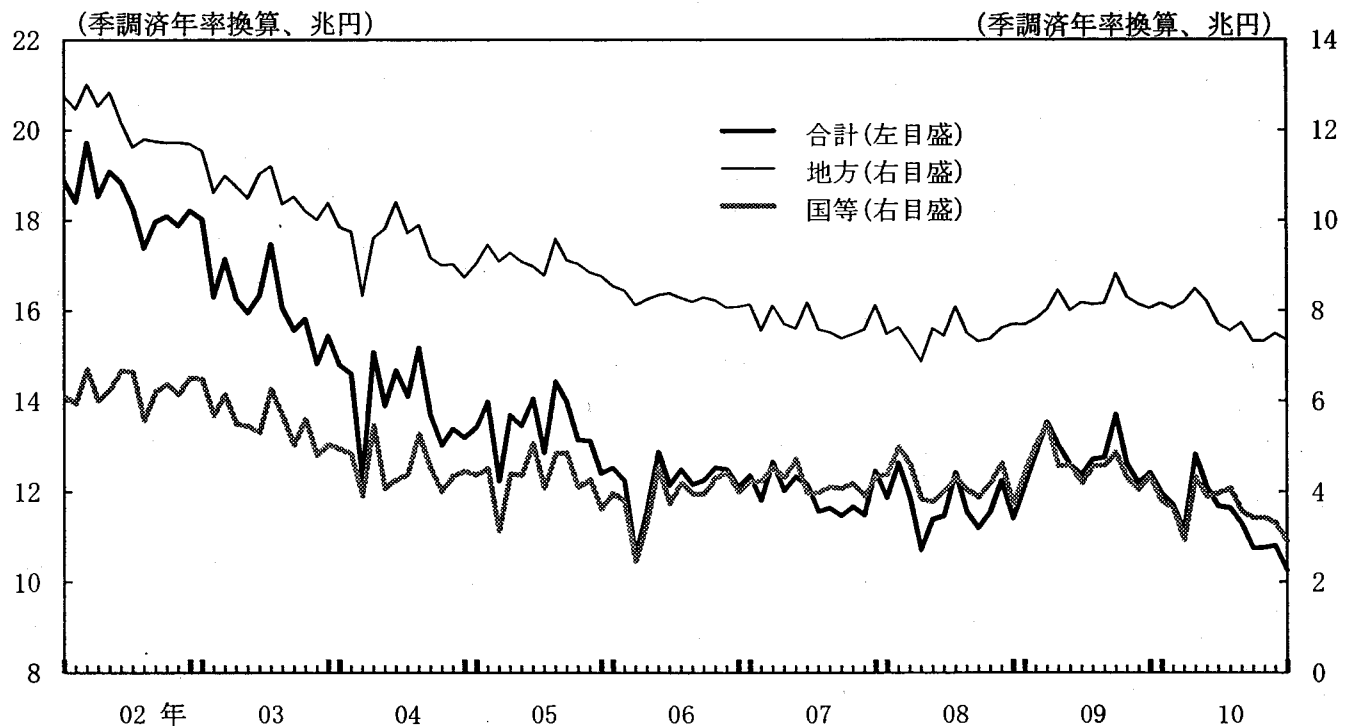
(資料) 内閣府「国民経済計算」

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

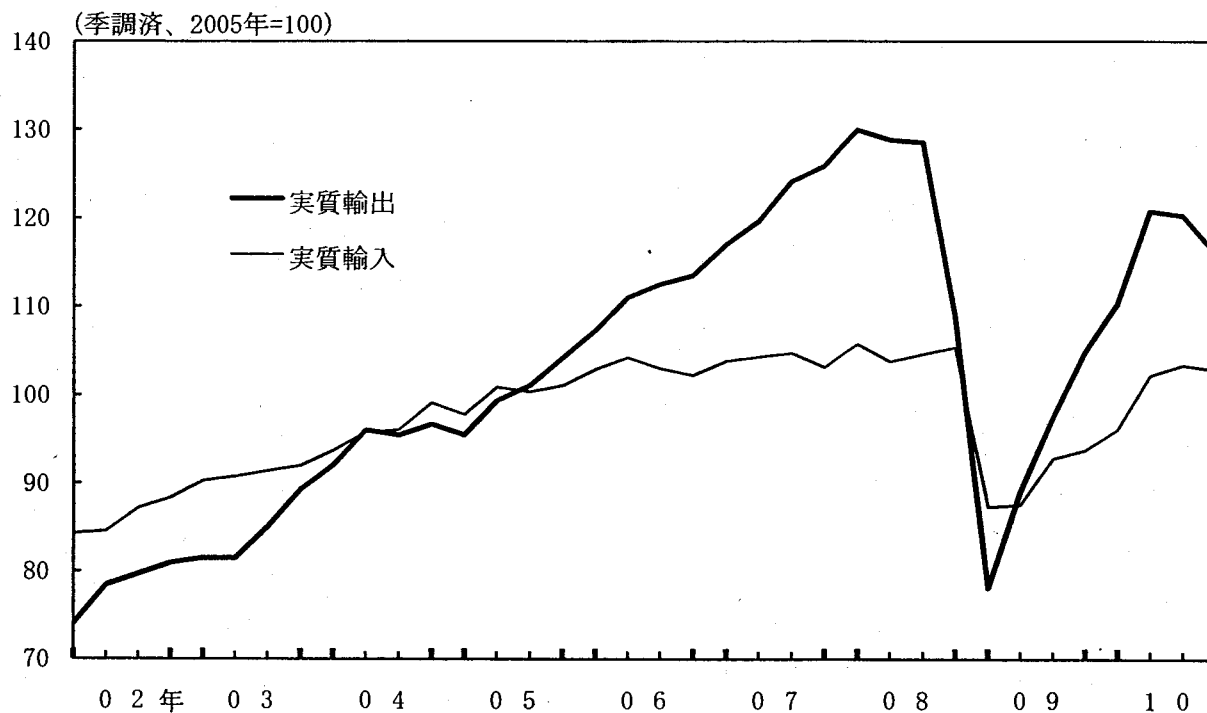


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

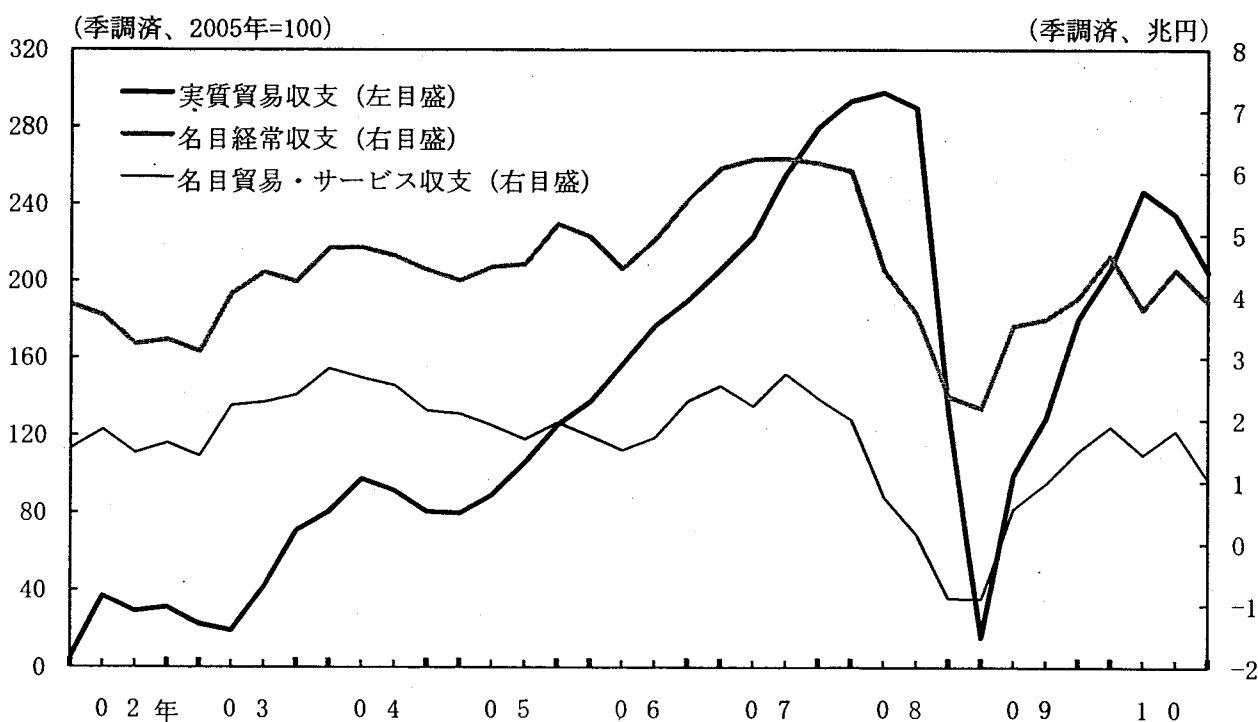
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

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10~11月の値。
4. 2010/4Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は10~11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 2008年	2009	2009年 4Q	2010 1Q	2Q	3Q	4Q	2010年 9月	10	11
米国	<16.1>	-8.8	-32.6	7.1	-1.2	11.3	3.4	-3.6	1.5	-0.2	-2.4
EU	<12.5>	-0.1	-34.6	9.6	-4.0	8.5	4.2	1.1	-2.7	-3.0	8.5
東アジア	<51.4>	3.4	-15.8	7.8	7.9	5.0	0.8	-0.1	-2.4	3.4	-2.3
中国	<18.9>	6.7	-10.2	6.4	9.1	2.5	2.7	4.4	-4.2	9.8	-3.4
NIEs	<23.5>	-0.0	-18.0	6.7	6.9	5.3	-0.6	-2.8	-2.8	-0.2	-0.6
韓国	<8.1>	-0.3	-16.0	5.0	5.9	5.8	1.6	-9.0	-7.5	-6.2	2.8
台湾	<6.3>	-4.3	-17.7	11.8	9.7	6.8	-0.8	-3.8	-9.5	3.7	-2.0
香港	<5.5>	-2.4	-18.8	8.0	4.9	10.0	-3.9	-3.0	6.5	2.3	-9.6
シンガポール	<3.6>	13.3	-21.6	-4.7	13.3	-11.0	6.0	9.3	4.0	-4.5	17.3
ASEAN4	<9.1>	6.4	-20.5	13.7	8.1	9.0	0.6	-2.3	1.7	-0.3	-4.1
タイ	<3.8>	5.0	-20.9	16.1	4.9	11.1	1.2	-1.4	-1.4	1.3	-1.3
その他	<20.0>	16.1	-32.1	11.3	11.1	9.1	-4.0	-5.8	8.7	-5.7	-3.7
実質輸出計		1.8	-25.6	7.6	5.2	9.6	-0.4	-3.6	-0.2	-1.2	-1.7

- (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10～11月の7～9月対比。

(2) 財別

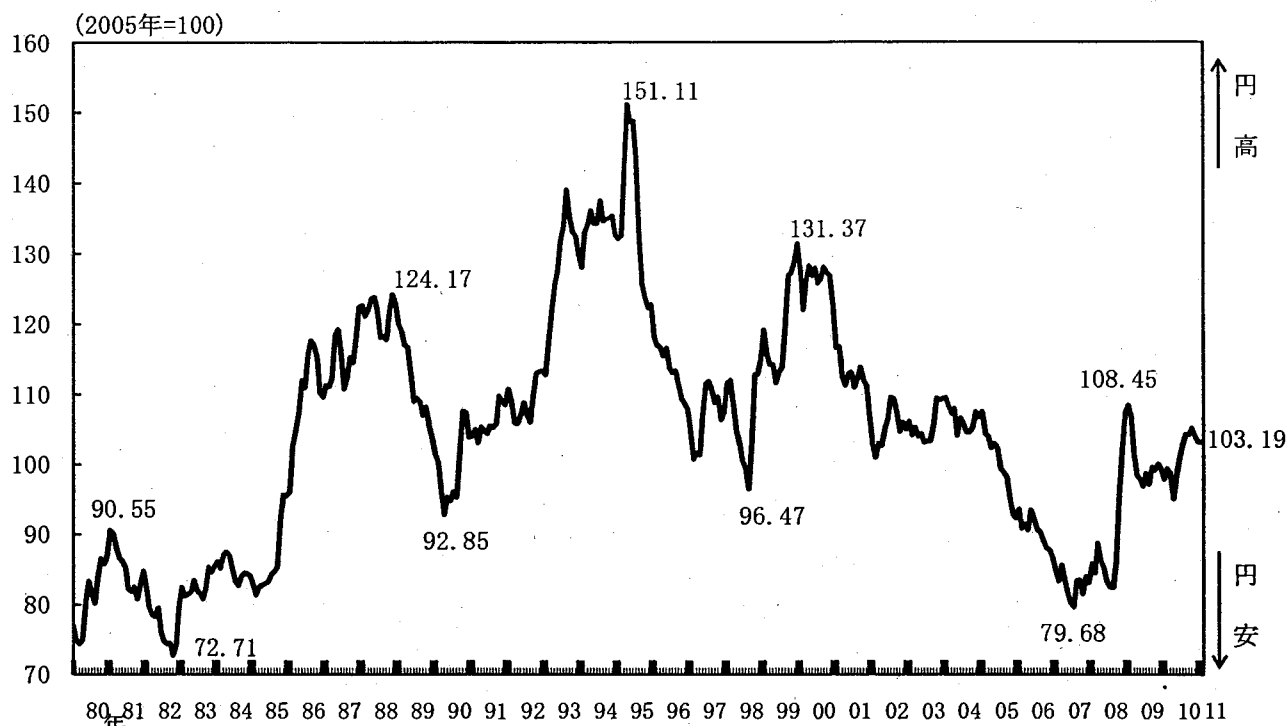
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2008年	2009	2009年 4Q	2010 1Q	2Q	3Q	4Q	2010年 9月	10	11
中間財	<20.7>	0.4	-5.6	4.6	0.9	5.4	1.3	-1.9	-3.5	1.0	0.4
自動車関連	<20.0>	3.2	-41.4	11.3	4.9	10.7	0.5	-2.4	1.9	0.1	-3.9
消費財	<4.1>	3.5	-28.8	0.3	-0.5	9.2	1.0	-8.5	0.3	-5.9	-4.2
情報関連	<11.3>	0.8	-17.0	5.7	5.9	7.2	-1.5	-2.6	-6.6	4.2	-3.7
資本財・部品	<27.9>	5.2	-28.1	9.9	8.7	14.7	1.2	-4.9	4.4	-4.4	-1.4
実質輸出計		1.8	-25.6	7.6	5.2	9.6	-0.4	-3.6	-0.2	-1.2	-1.7

- (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10～11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」

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)



- (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. 2011年1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、2011/1月は17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、%)

		2008年	2009年	2010年	2010年 1Q	2Q	3Q	4Q
米	国	0.0	-2.6	n. a.	3.7	1.7	2.6	n. a.
欧 州	E U	0.5	-4.2	n. a.	1.6	4.2	1.9	n. a.
	ドイツ	1.0	-4.7	3.6	2.3	9.5	2.8	n. a.
	フランス	0.1	-2.5	n. a.	0.8	2.4	1.2	n. a.
	英国	-0.1	-4.9	n. a.	1.2	4.6	2.9	n. a.
東 ア ジ ア	中 国	9.6	9.2	n. a.	11.9	10.3	9.6	n. a.
	N 韓 国	2.3	0.2	n. a.	8.1	7.2	4.4	n. a.
	I 台 湾	0.7	-1.9	n. a.	13.6	12.9	9.8	n. a.
	E 香 港	2.2	-2.8	n. a.	8.0	6.5	6.8	n. a.
	s シンガポール	1.8	-1.3	14.7	16.6	19.4	10.5	12.5
	A タ イ	2.5	-2.3	n. a.	12.0	9.2	6.7	n. a.
	S インドネシア	6.0	4.5	n. a.	5.7	6.2	5.8	n. a.
	E マレーシア	4.7	-1.7	n. a.	10.1	8.9	5.3	n. a.
A フィリピン	3.7	1.1	n. a.	7.8	8.2	6.5	n. a.	

(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 2008年	2009	2009年 4Q	2010 1Q	2Q	3Q	4Q	2010年 9月	10	11
米国	<10.7>	-2.5	-18.7	6.5	-0.4	4.5	0.7	-0.5	0.7	-5.4	12.5
EU	<10.7>	-3.0	-13.2	1.6	-0.8	4.1	4.6	-4.8	2.6	-2.7	-7.6
東アジア	<41.9>	2.5	-13.1	3.1	4.2	11.2	1.2	1.7	-0.3	1.0	2.3
中国	<22.2>	4.4	-11.1	3.9	3.0	13.8	0.9	4.3	-1.8	3.6	3.7
NIEs	<8.6>	-1.0	-15.9	2.2	7.0	6.9	0.7	-2.3	-1.5	-1.2	0.4
韓国	<4.0>	-5.2	-19.0	-0.5	4.0	10.7	0.9	5.4	-4.2	8.8	1.5
台湾	<3.3>	3.5	-12.4	5.6	6.3	4.6	1.2	-7.0	-2.0	-5.5	-1.2
香港	<0.2>	-1.7	-29.7	-4.4	55.5	-7.4	-5.0	-2.1	7.8	-19.0	29.5
シンガポール	<1.1>	1.6	-12.4	5.1	12.6	7.7	-3.8	-10.1	0.4	-10.0	-2.7
ASEAN4	<11.0>	1.7	-14.9	2.1	4.3	9.3	2.6	-0.8	4.4	-2.8	0.5
タイ	<2.9>	2.4	-17.5	5.9	3.6	11.0	6.1	-5.4	-2.2	-6.7	6.0
その他	<36.7>	3.0	-13.9	-1.2	2.6	3.4	0.8	-0.4	-3.6	3.5	-1.3
実質輸入計		0.7	-14.0	1.0	2.5	6.3	1.2	-0.5	-0.3	-0.4	1.2

- (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10～11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 2008年	2009	2009年 4Q	2010 1Q	2Q	3Q	4Q	2010年 9月	10	11
素原料	<34.2>	2.4	-14.9	-3.4	3.2	3.1	1.0	-0.6	0.2	2.3	-3.4
中間財	<14.2>	1.7	-15.3	2.7	5.8	7.4	1.7	-4.7	1.2	-5.9	1.5
食料品	<9.7>	-3.6	1.0	-4.7	2.2	8.6	3.4	-14.1	-5.2	-13.4	3.7
消費財	<8.9>	-2.4	-10.3	6.1	1.0	11.3	-1.4	9.8	4.6	6.1	5.4
情報関連	<11.0>	4.3	-12.4	4.6	6.2	10.0	1.7	3.2	4.0	2.2	-1.9
資本財・部品	<11.8>	2.9	-23.8	11.3	-0.4	6.8	3.4	2.5	6.9	-5.2	10.3
うち除く航空機	<11.0>	3.7	-24.4	6.9	4.9	6.7	3.3	0.8	0.8	-0.4	2.8
実質輸入計		0.7	-14.0	1.0	2.5	6.3	1.2	-0.5	-0.3	-0.4	1.2

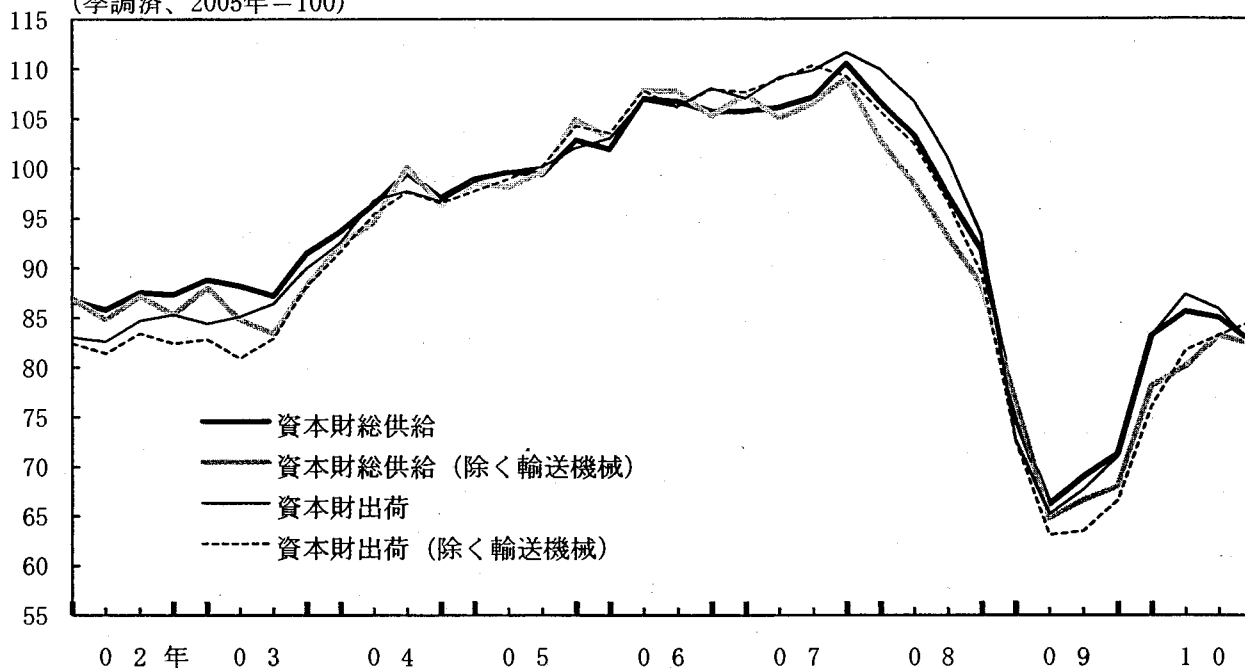
- (注) 1. < >内は、2009年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2010/4Qは10～11月の7～9月対比。

(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)

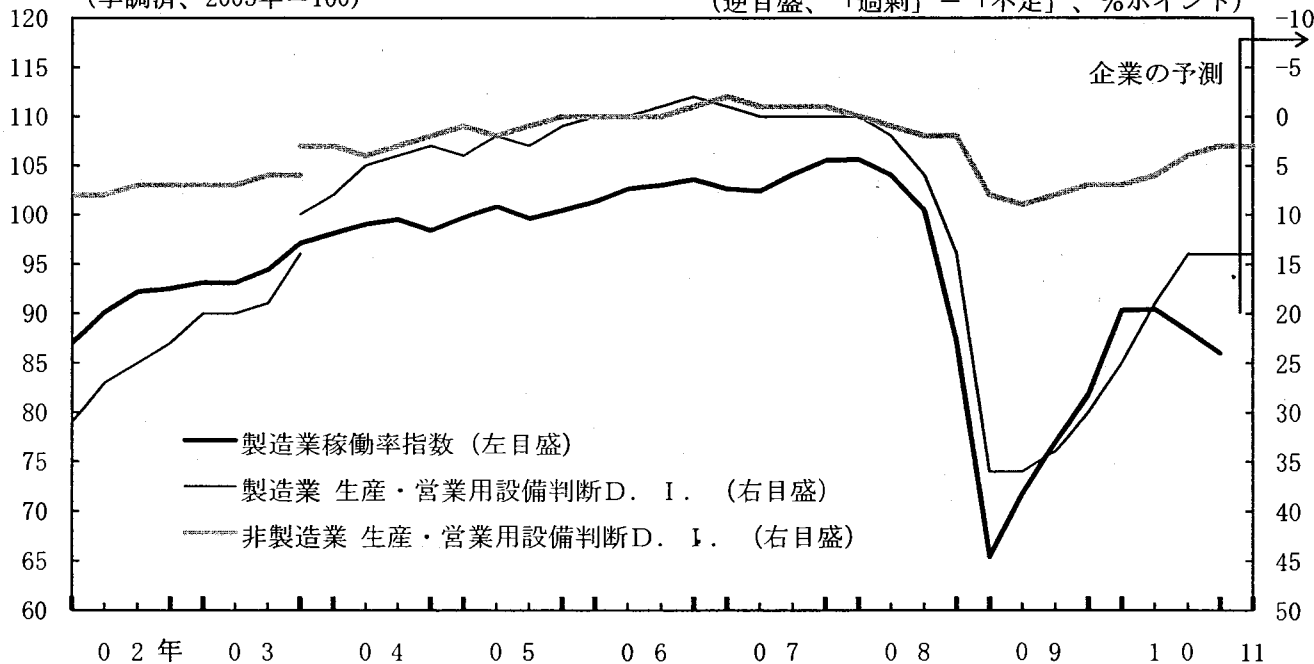


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
- 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
- 3. 2010/4Qは、10~11月の計数。

(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10~11月の計数。

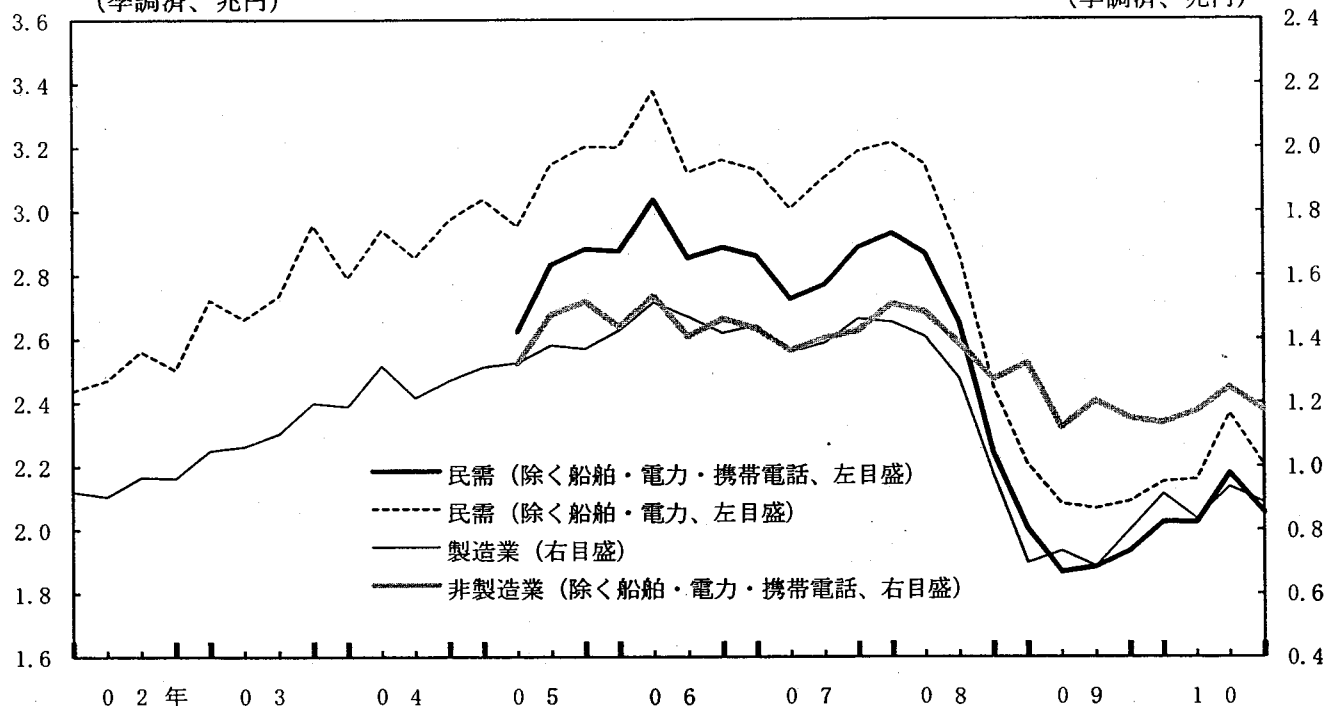
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資先行指標

(1) 機械受注

(季調済、兆円)

(季調済、兆円)

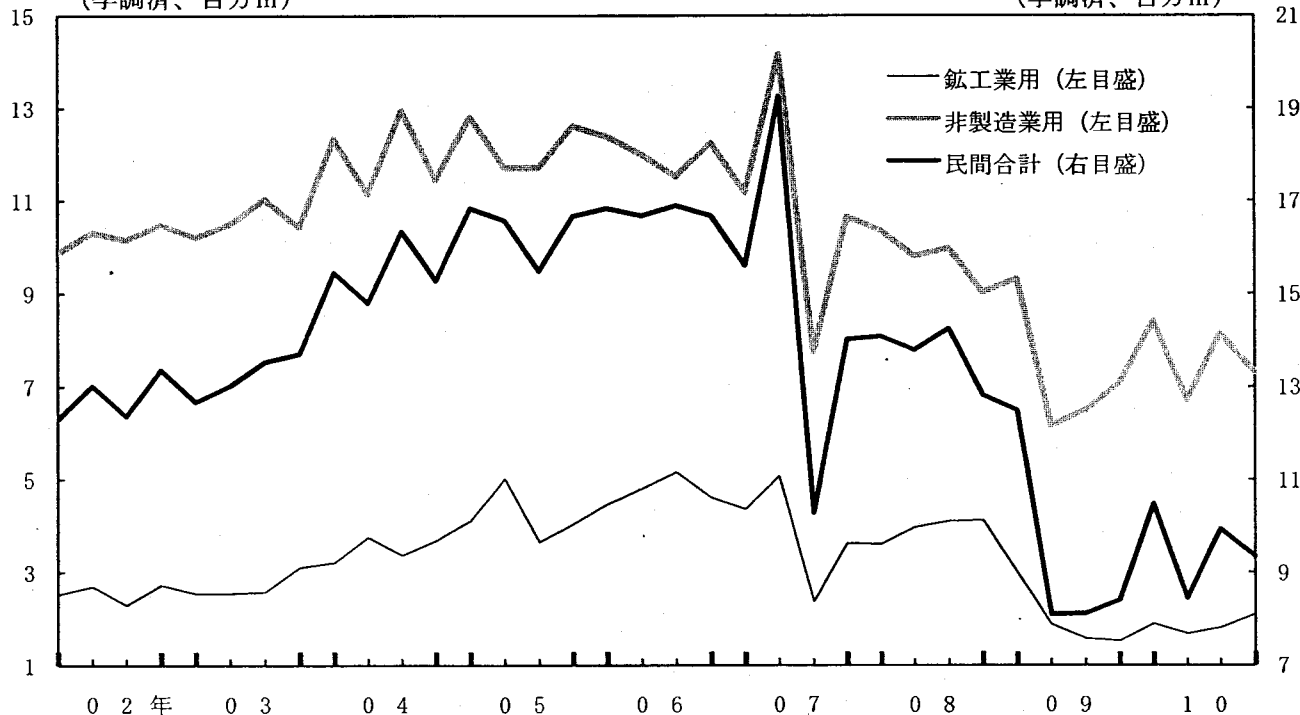


(注) 2010/4Qは、10~11月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

(季調済、百万㎡)

(季調済、百万㎡)



(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。

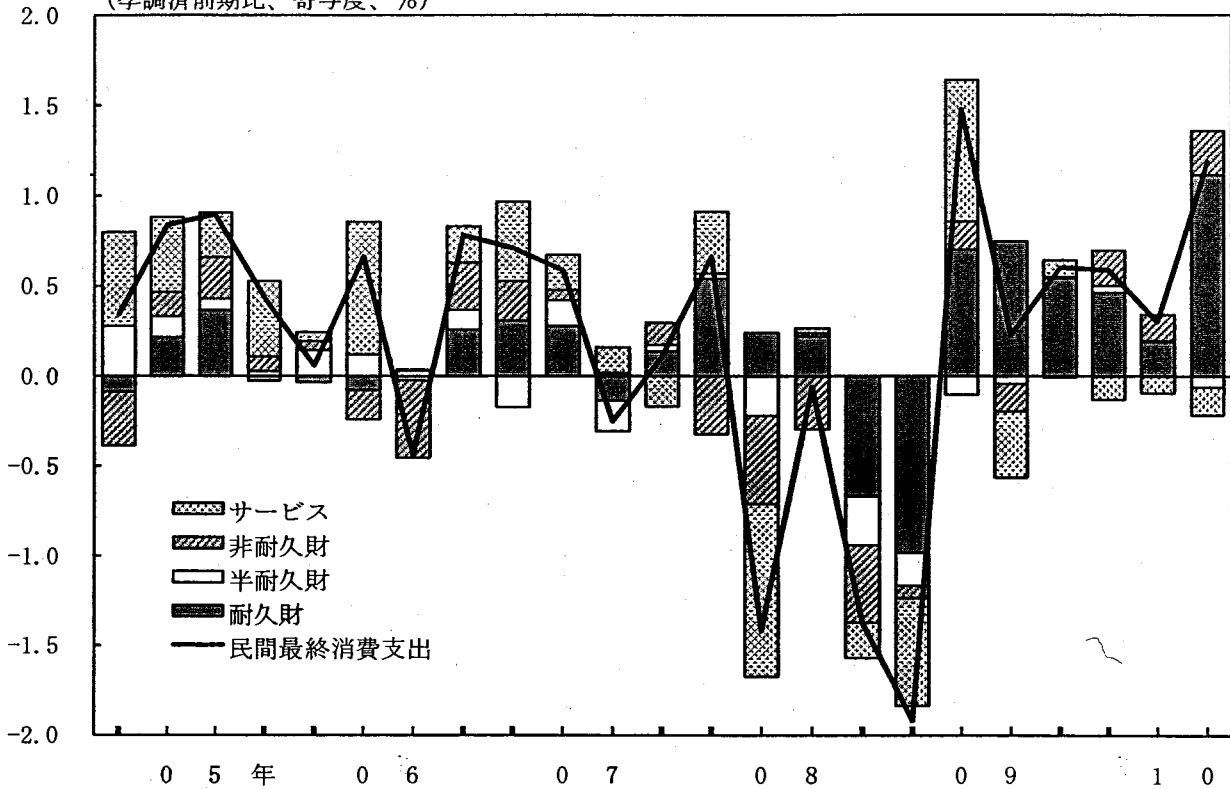
3. 2010/4Qは、10~11月の計数を四半期換算。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費 (1)

(1) GDP形態別消費 (実質)

(季調済前期比、寄与度、%)



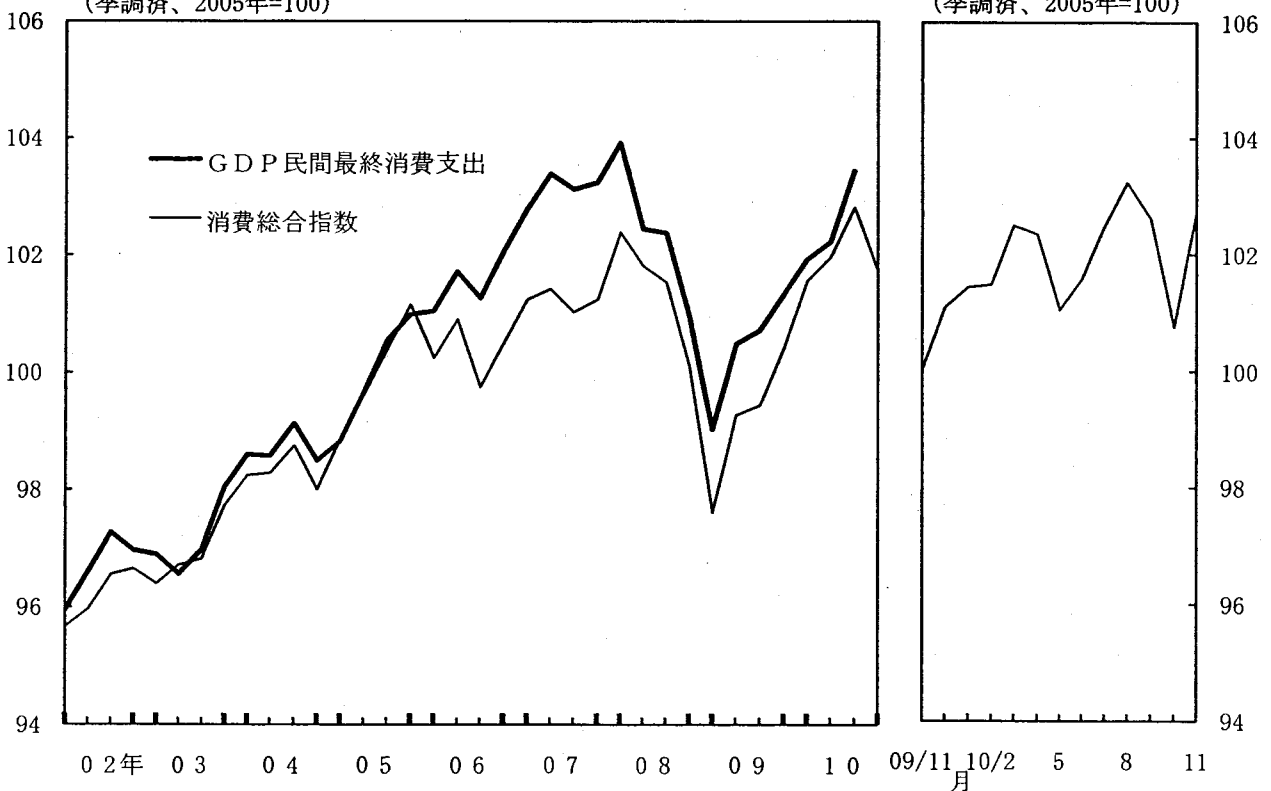
(2) GDP民間最終消費支出・消費総合指数 (実質)

<四半期>

<月次>

(季調済、2005年=100)

(季調済、2005年=100)

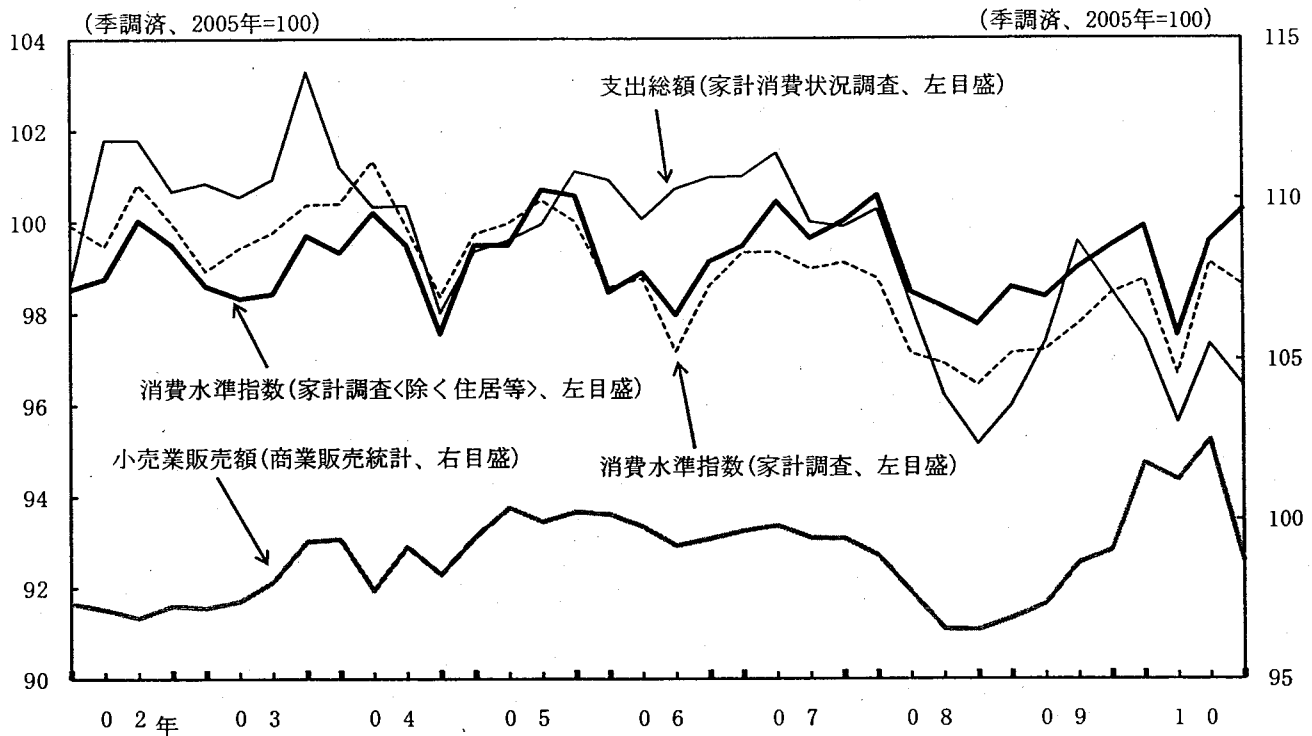


(注) 消費総合指数の2010/4Qは、10~11月の値。

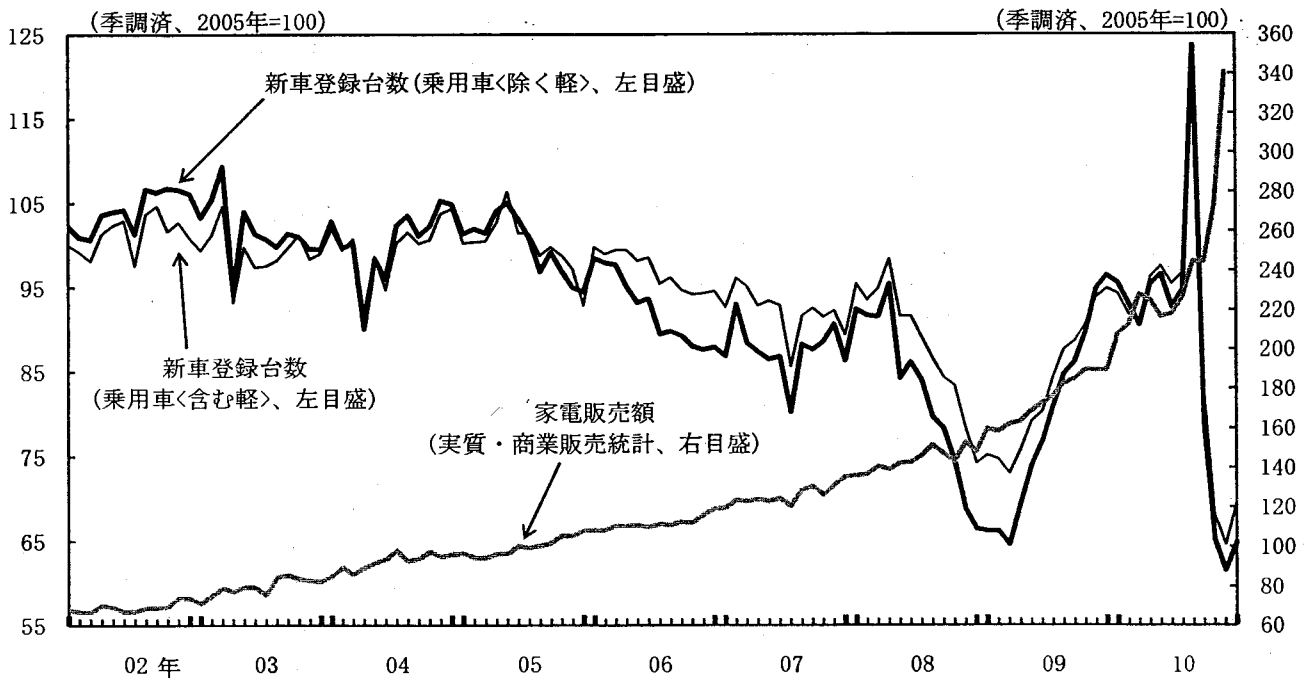
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」

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

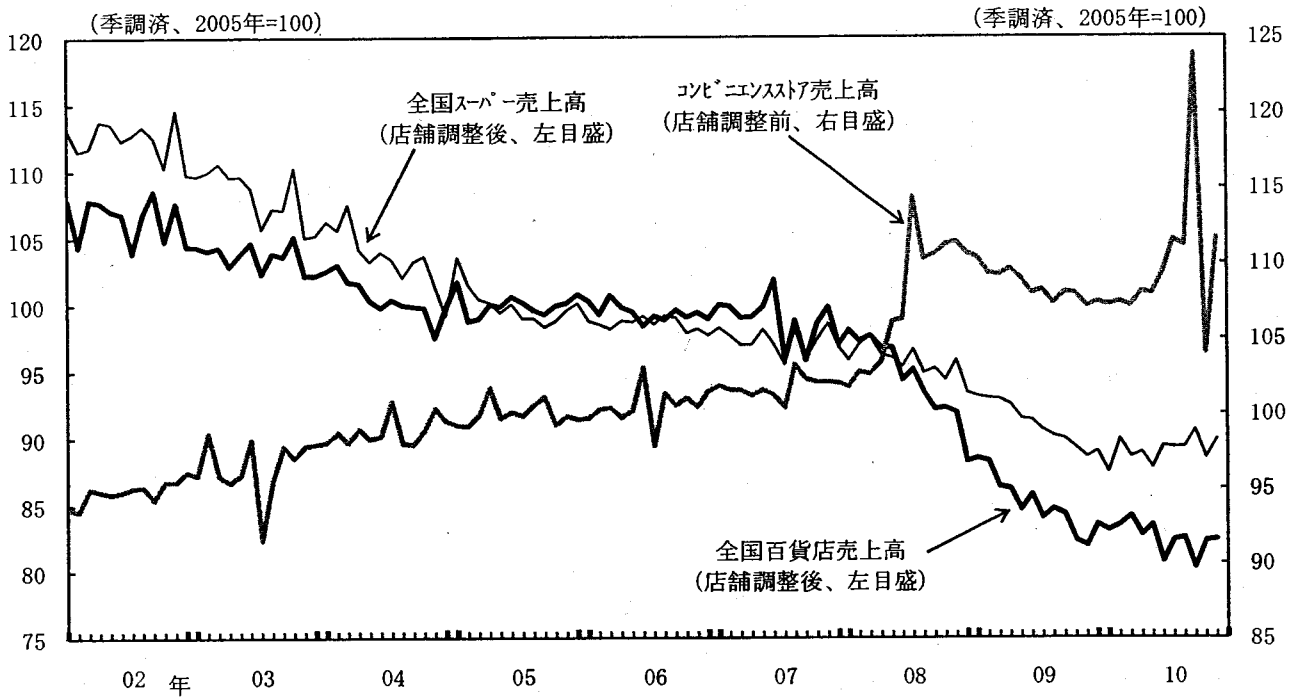


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI(但し、2002年以前のパソコン用プリンタはCGPIで代用)を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。
 5. 2010/4Qは10~11月の値。

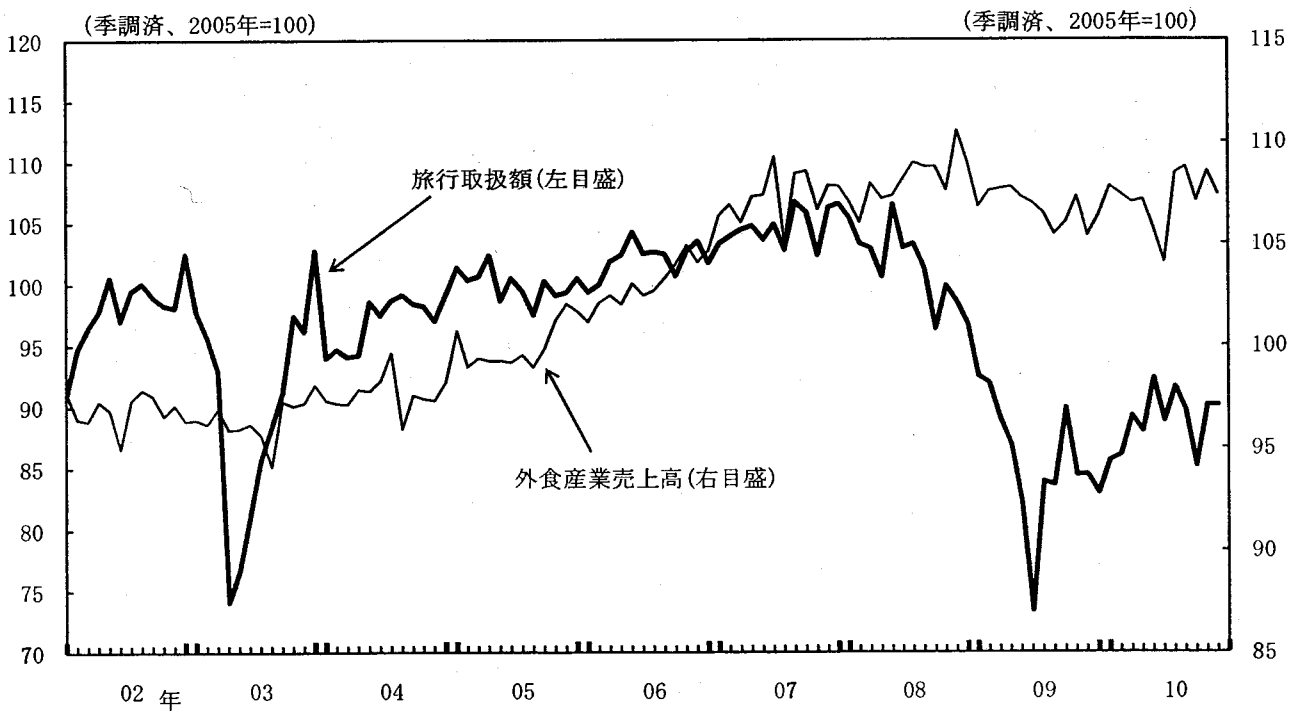
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本銀行「企業物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

個人消費 (3)

(1) 小売店販売 (名目)



(2) サービス消費 (名目)

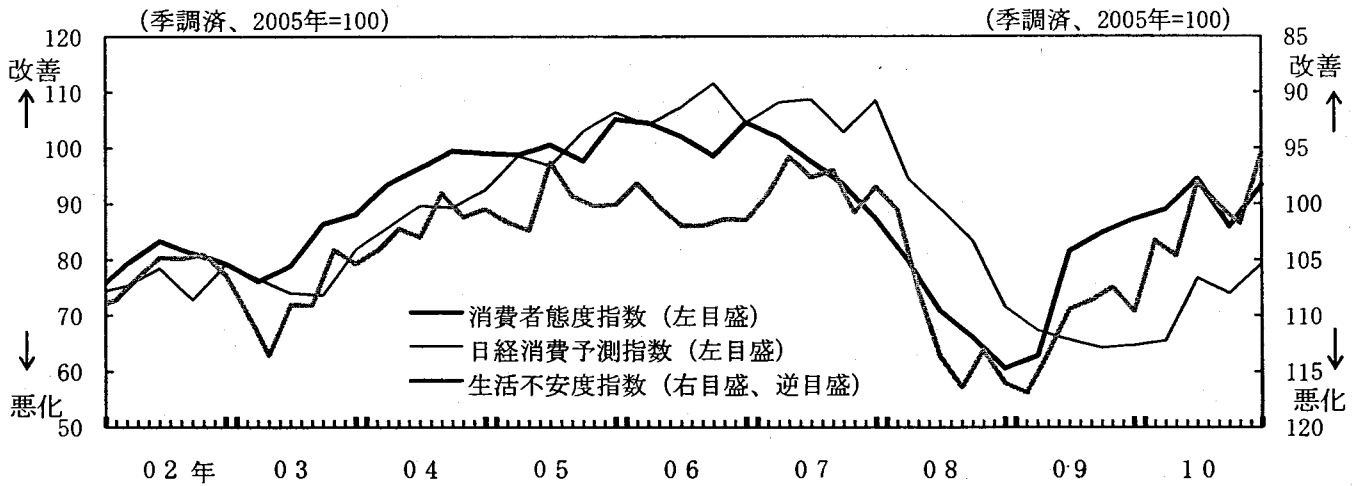


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月及び2010/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

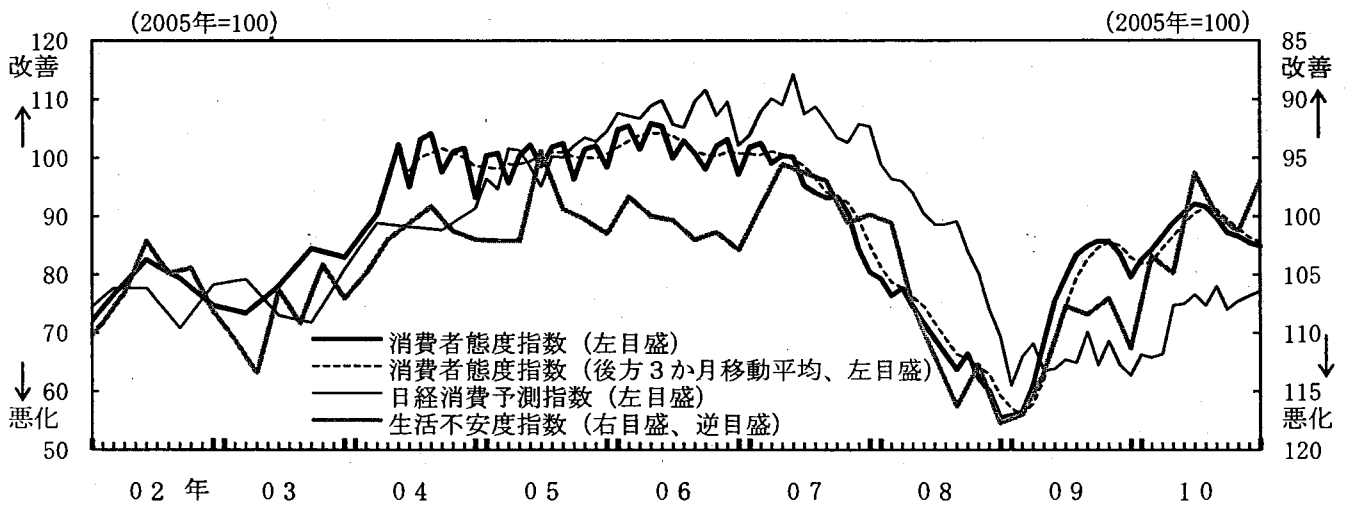
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

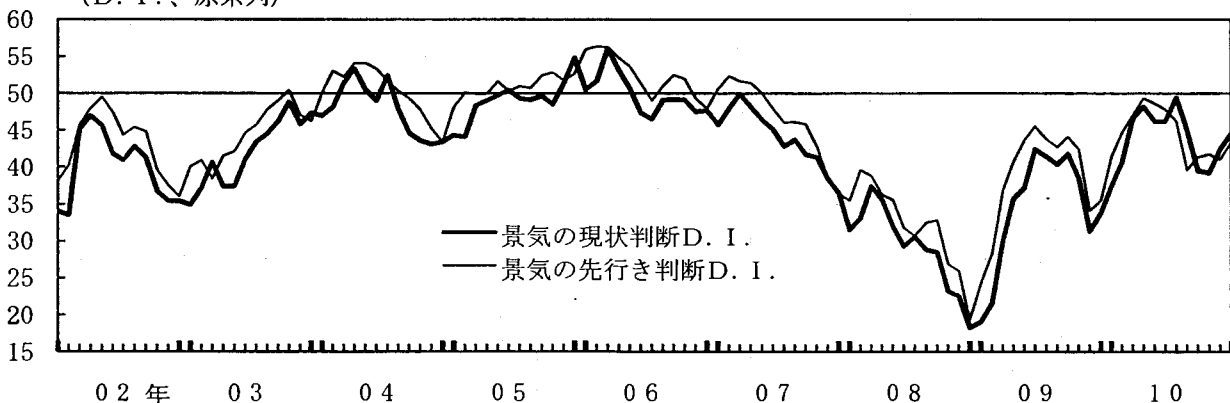


(2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(D. I.、原系列)

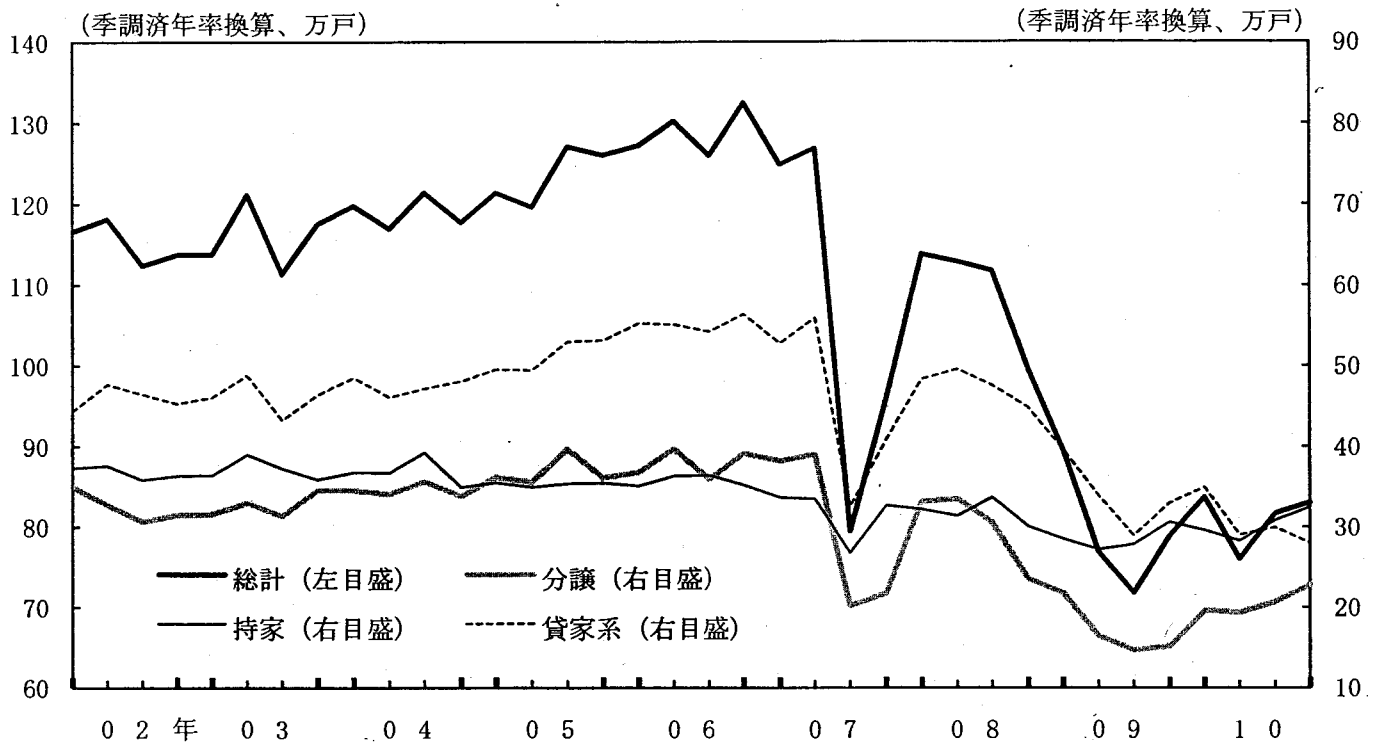


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体：全国・一般世帯 約4,700世帯)、日経消費予測指数 (同：首都圏600人)、生活不安度指数 (同：全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
3. 日経消費予測指数及び生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。

(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」

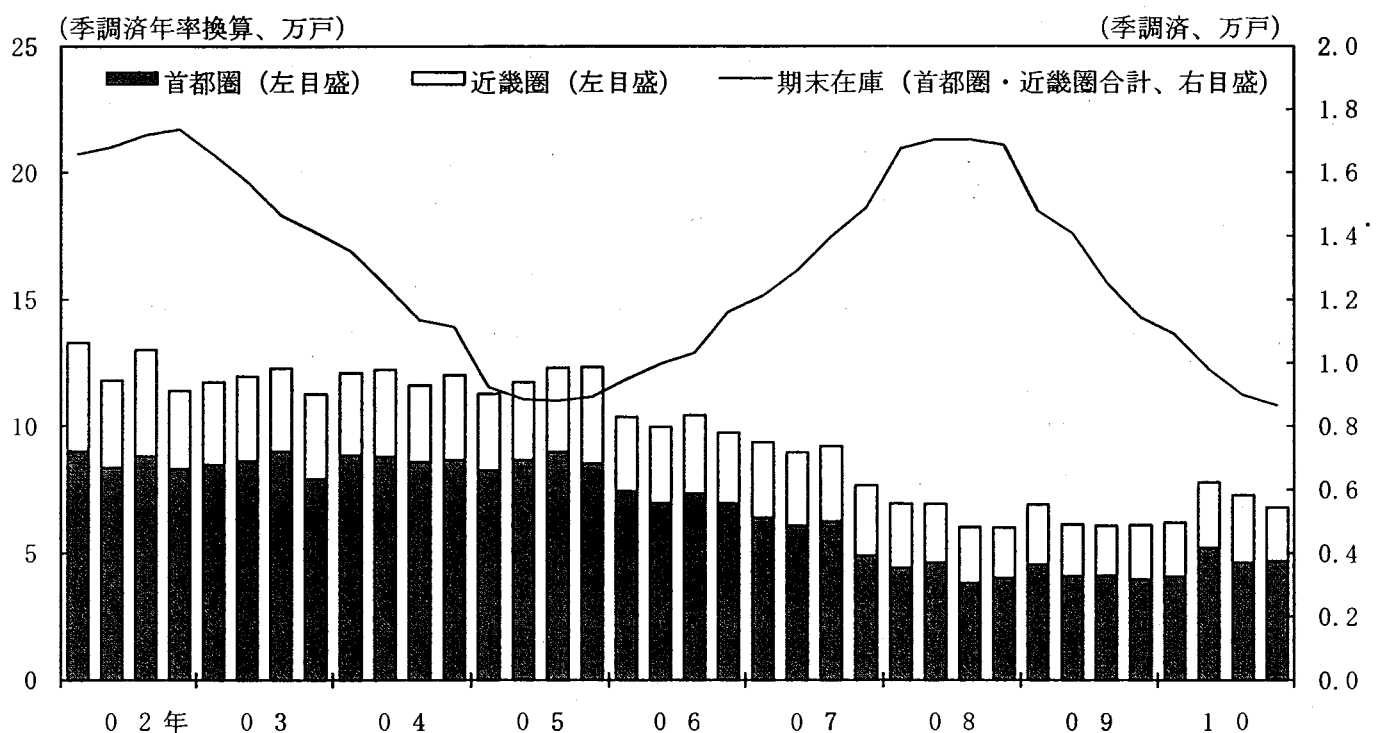
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(注) 2010/4Qは10~11月の平均値。

(2) マンション販売動向 (全売却戸数)

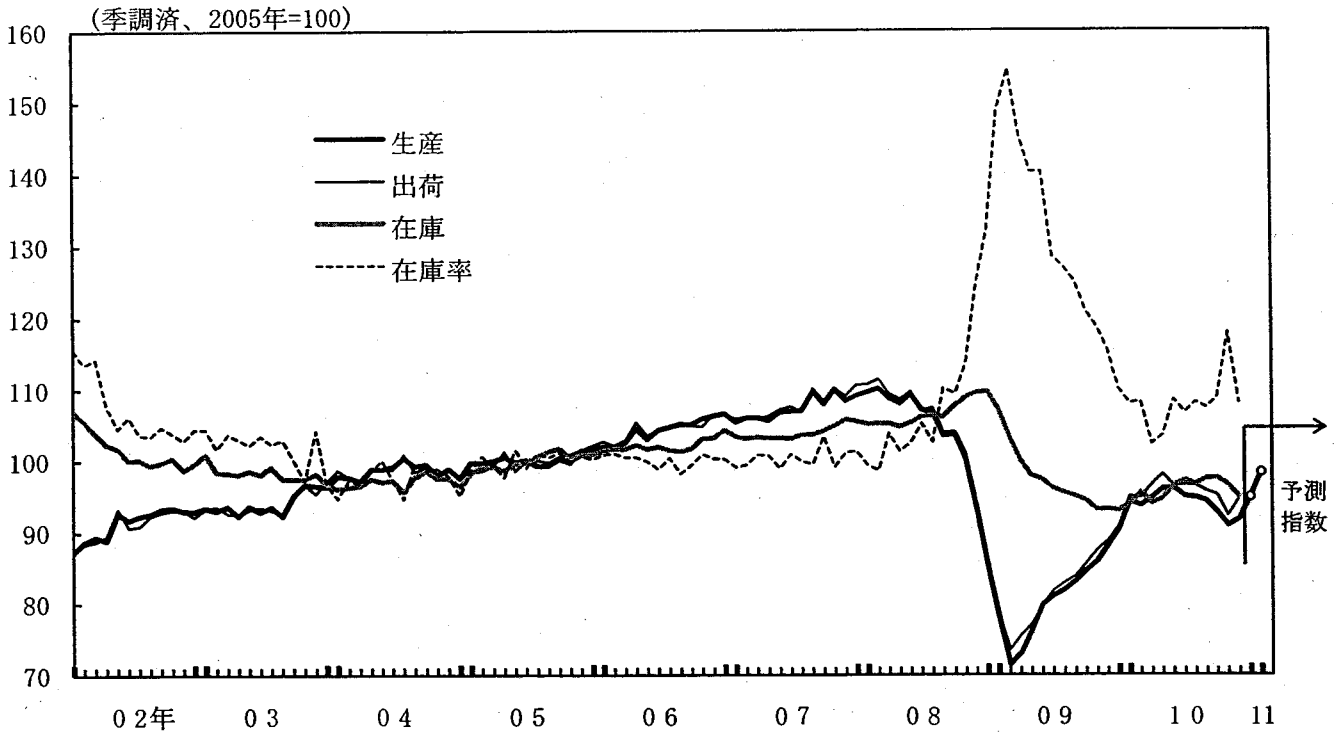


(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

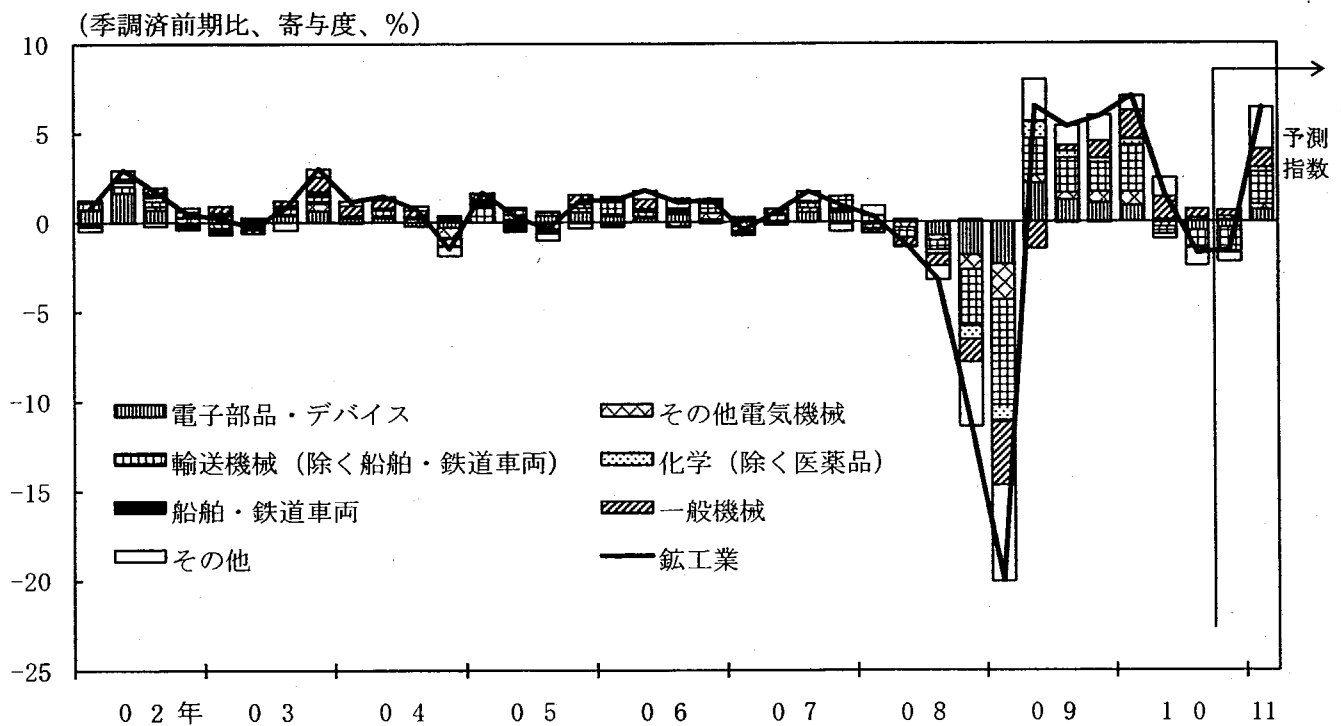
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、
不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」「近畿圏のマンション市場動向」

鉦工業生産・出荷・在庫

(1) 鉦工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度

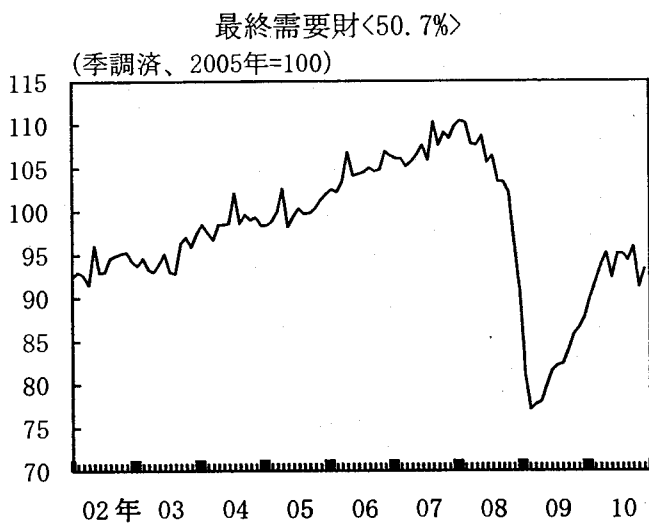


- (注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したものの。
2. 2003/1Q以前は、2000年基準の指数を用いて算出。
3. 2010/4Qと2011/1Qは、予測指数を用いて算出。なお、2011/1Qは、2、3月を1月と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鉦工業指数統計」

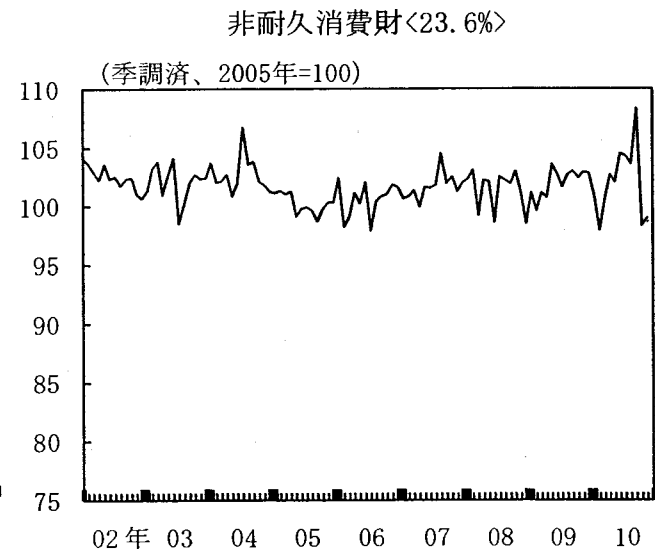
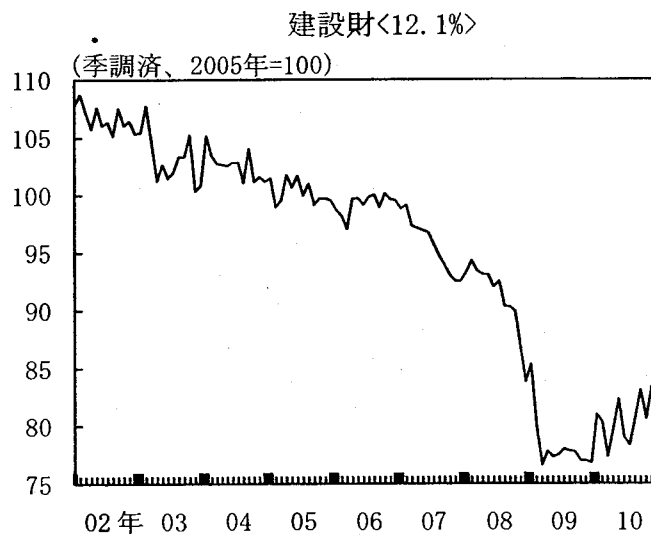
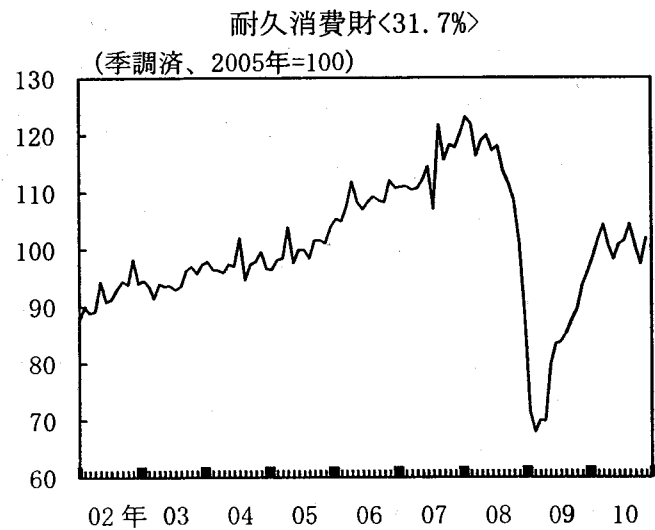
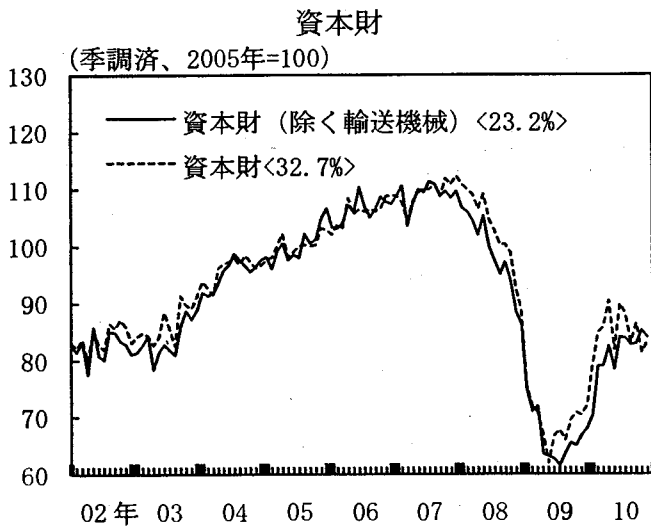
財別出荷

(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。

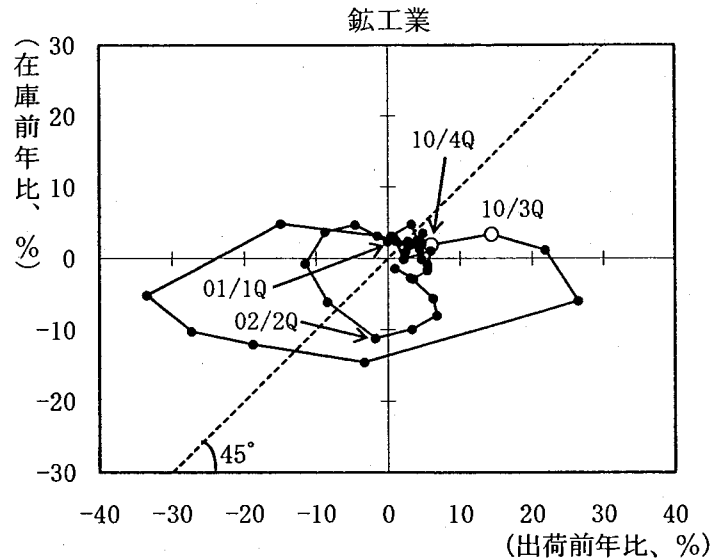
(2) 最終需要財の内訳



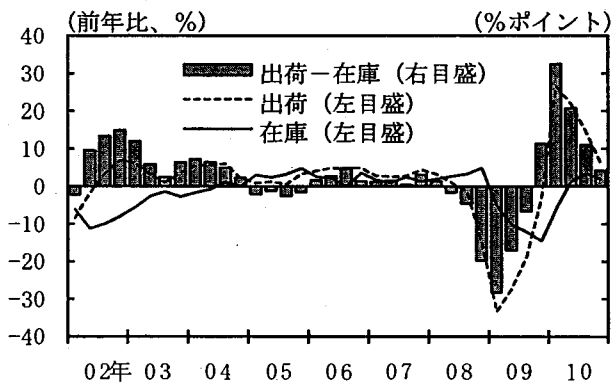
(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

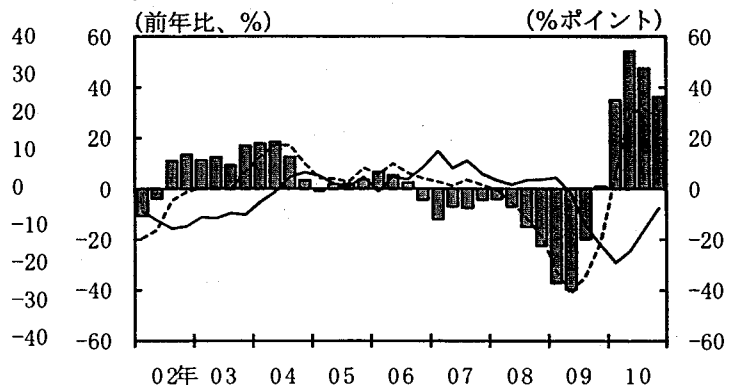
在庫循環



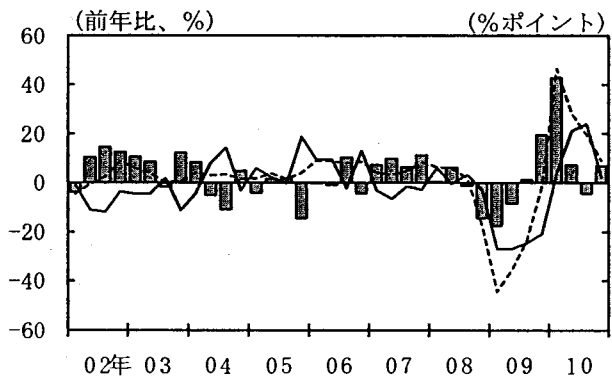
(1) 鉱工業



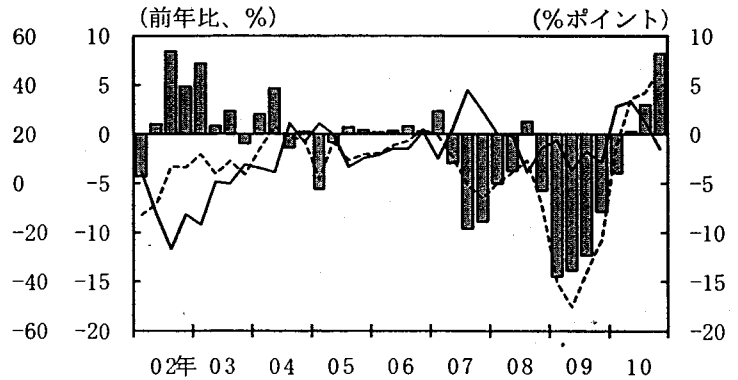
(2) 資本財 (除く輸送機械)



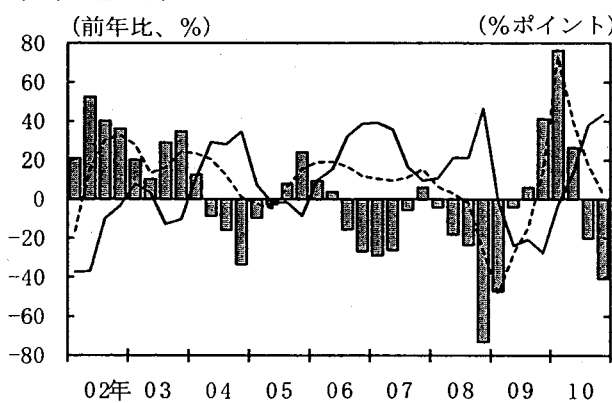
(3) 耐久消費財



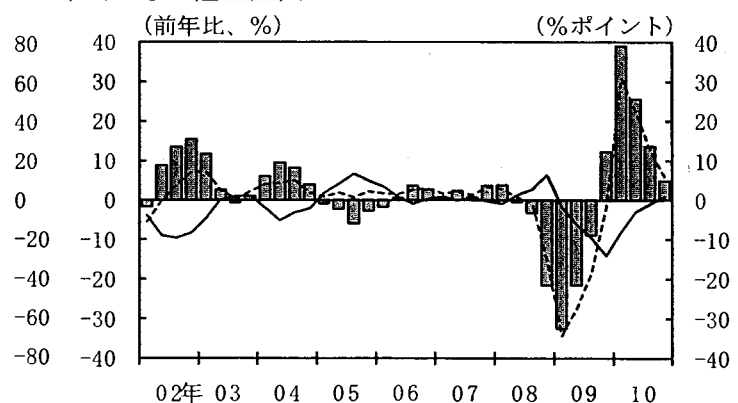
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財

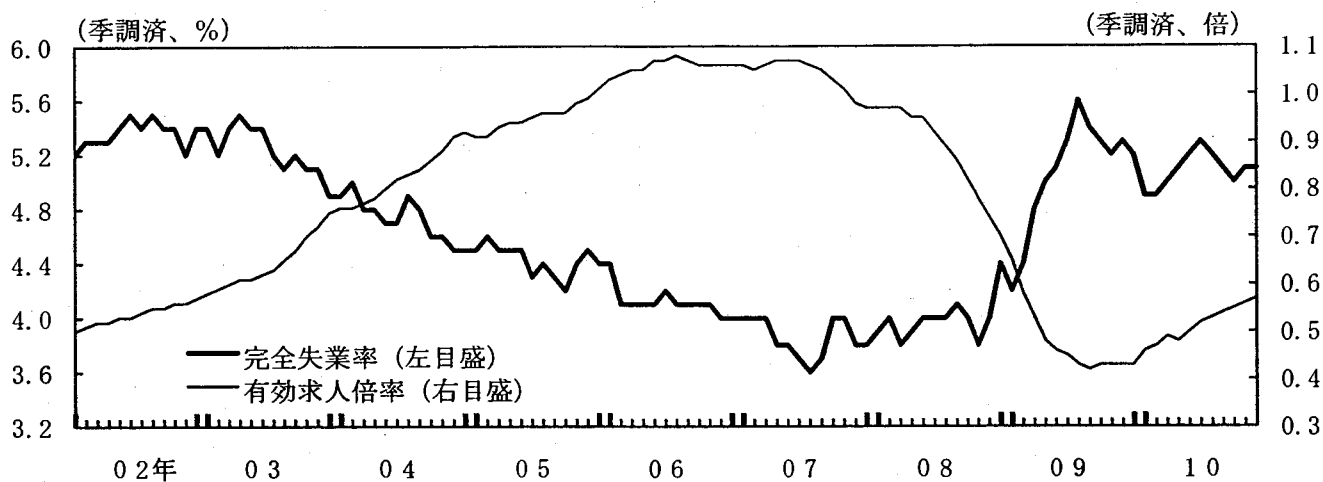


(注) 2010/4Qは、出荷は10~11月の値、在庫は11月の値を用いて算出。

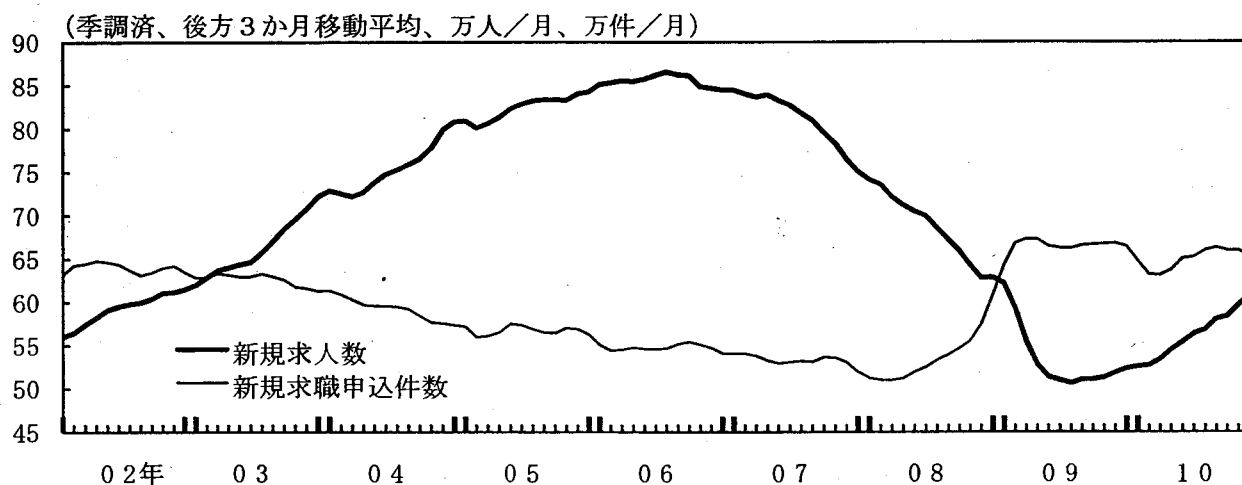
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

労働需給 (1)

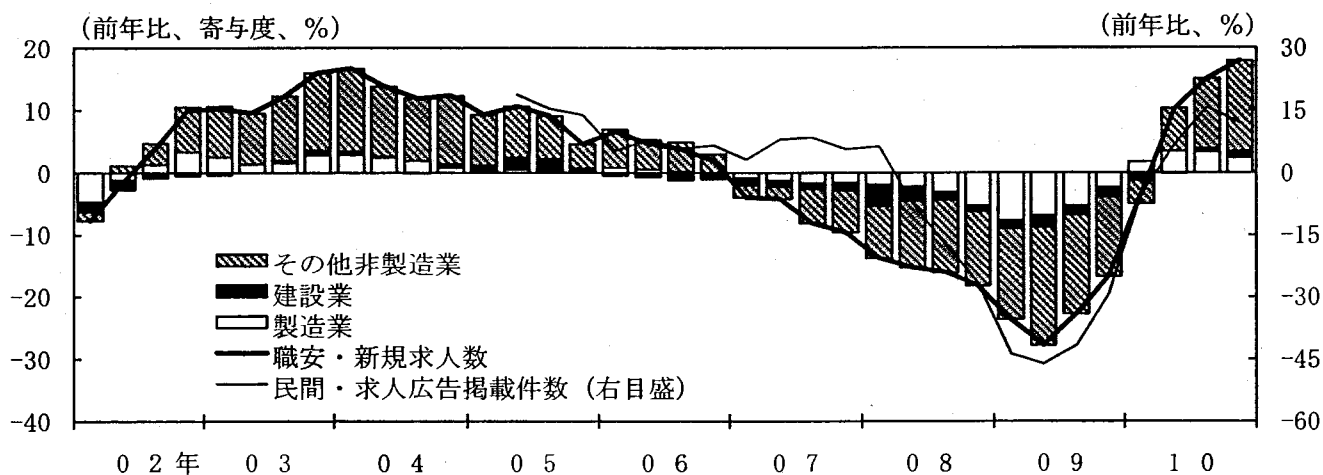
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 求人の動向



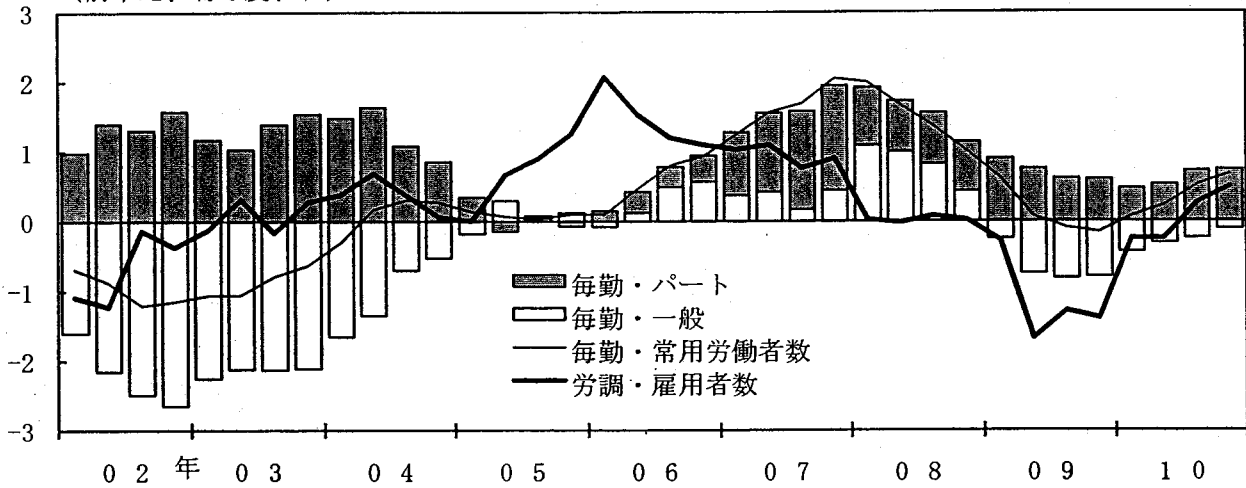
- (注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
2. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア（有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト）に掲載された求人広告件数の集計値。
3. 2010/4Qは10～11月の前年同期比。

(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

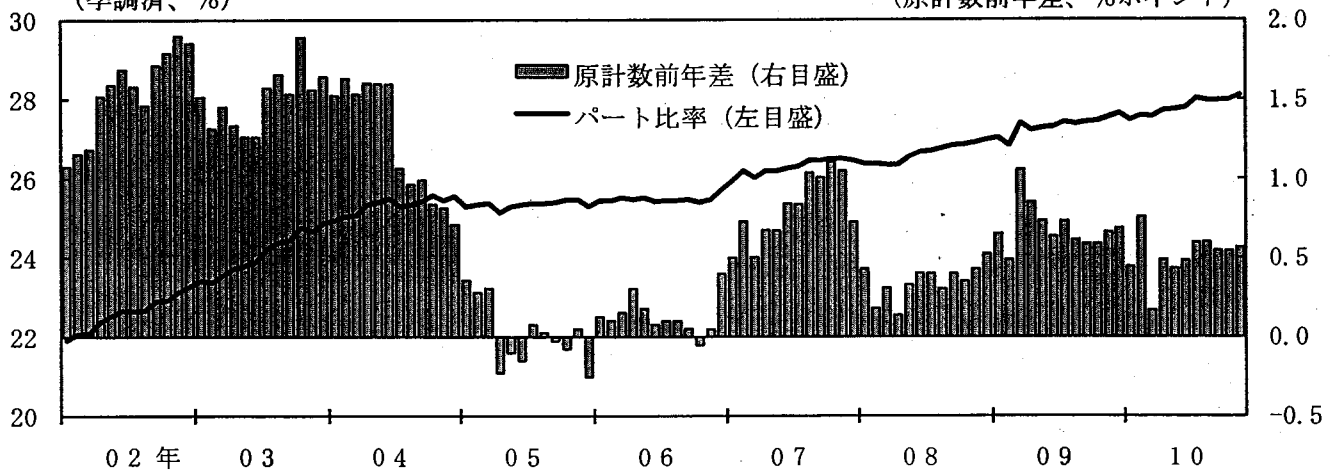
(前年比、寄与度、%)



(2) パート比率

(季調済、%)

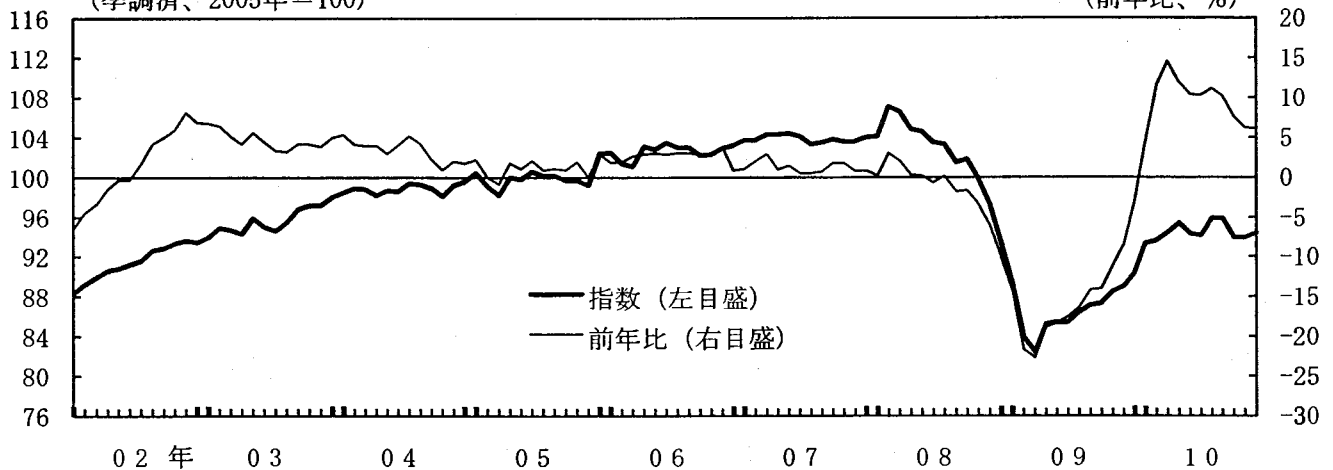
(原計数前年差、%ポイント)



(3) 所定外労働時間

(季調済、2005年=100)

(前年比、%)



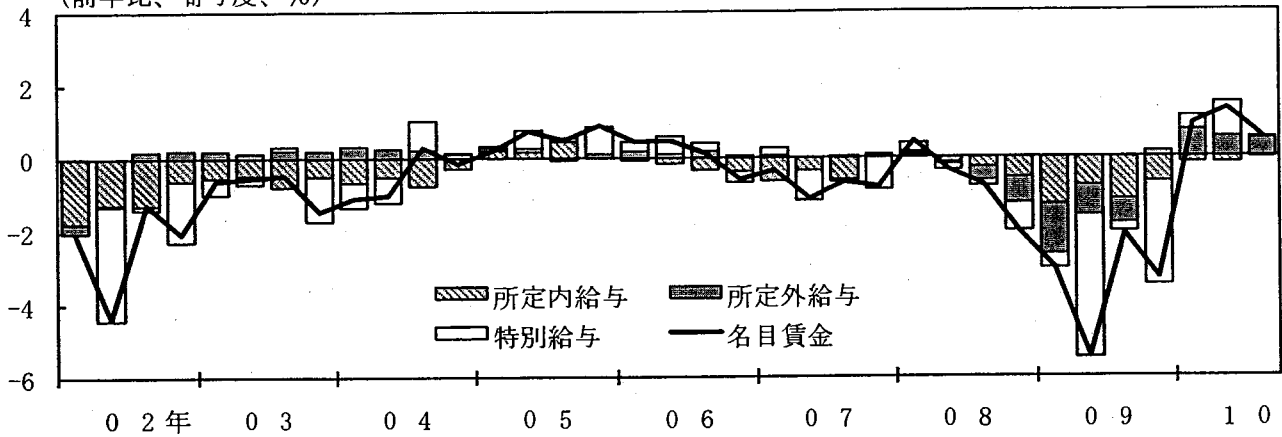
- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
- 2. パート比率は、パート労働者数/常用労働者数×100として算出。
- 3. 2010/4Qは10～11月の前年同期比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

雇用者所得

(1) 名目賃金

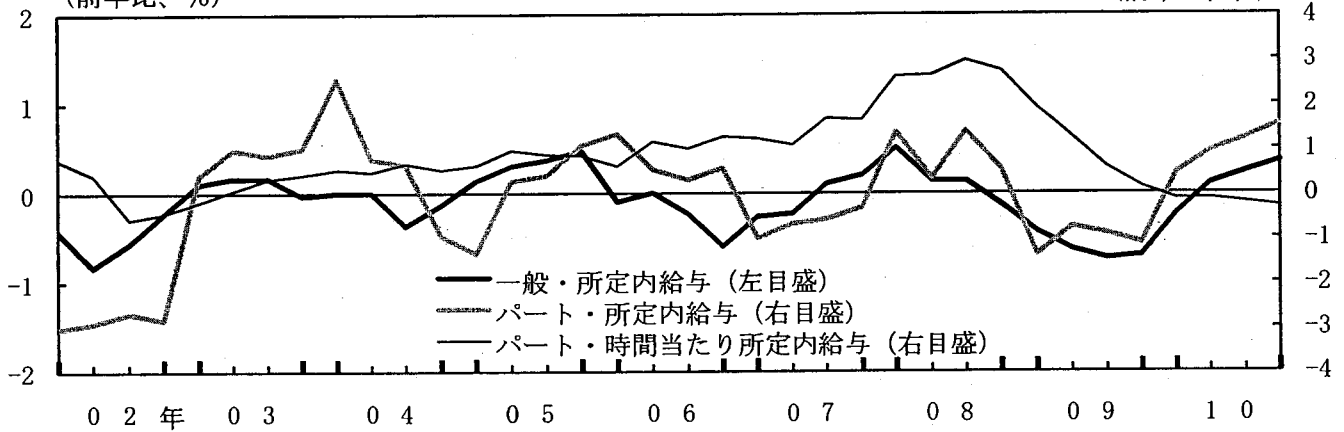
(前年比、寄与度、%)



(2) 就業形態別・所定内給与

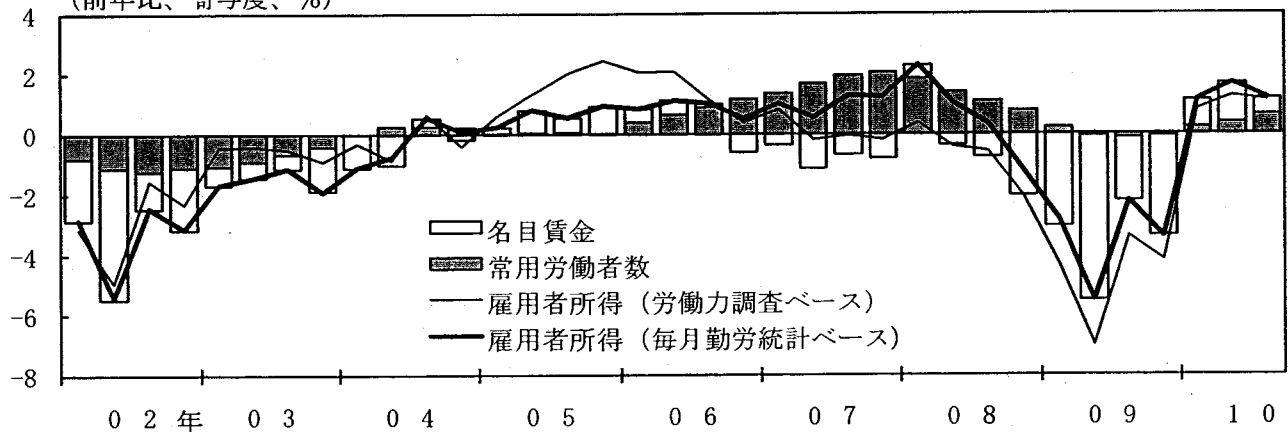
(前年比、%)

(前年比、%)



(3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)



(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。

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)

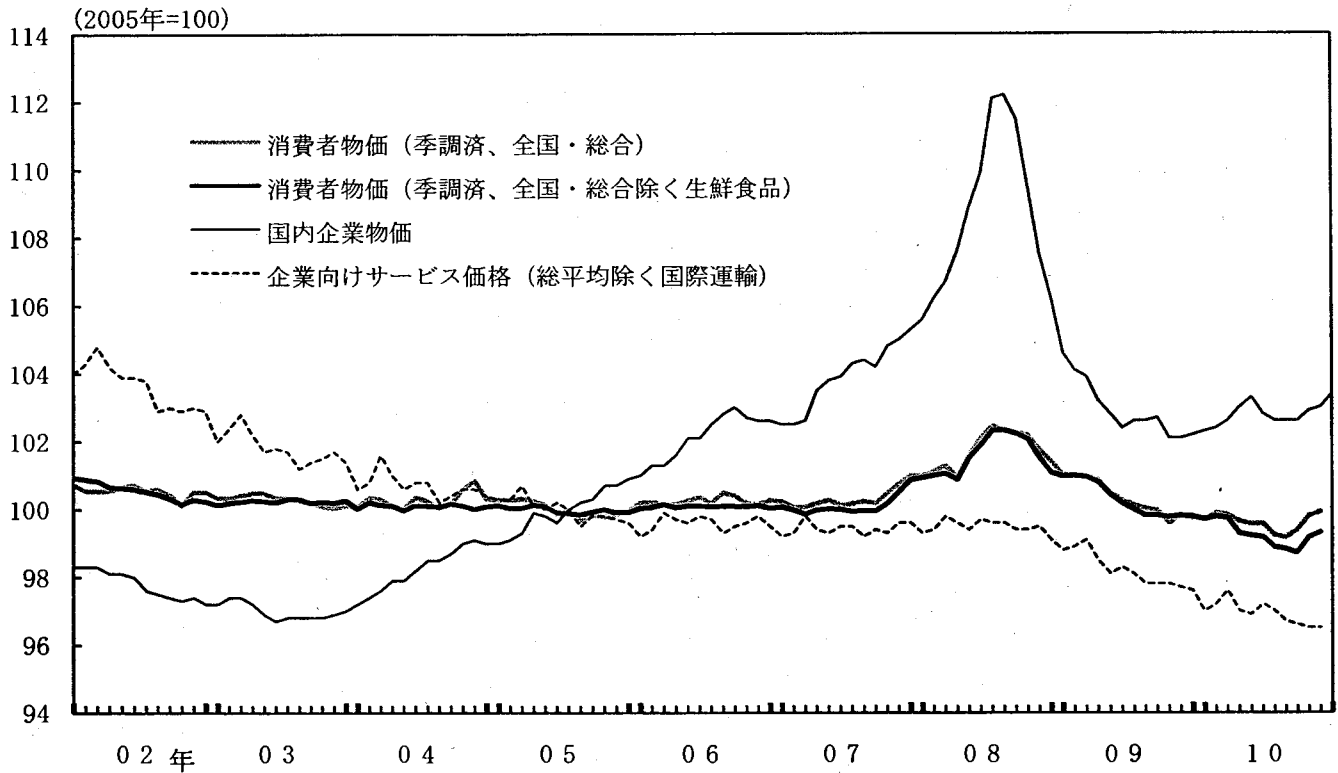
雇用者所得 (労働力調査ベース) = 雇用者数 (労働力調査) × 名目賃金 (毎月勤労統計)

4. (2) の2010/4Qは10～11月の前年同期比。

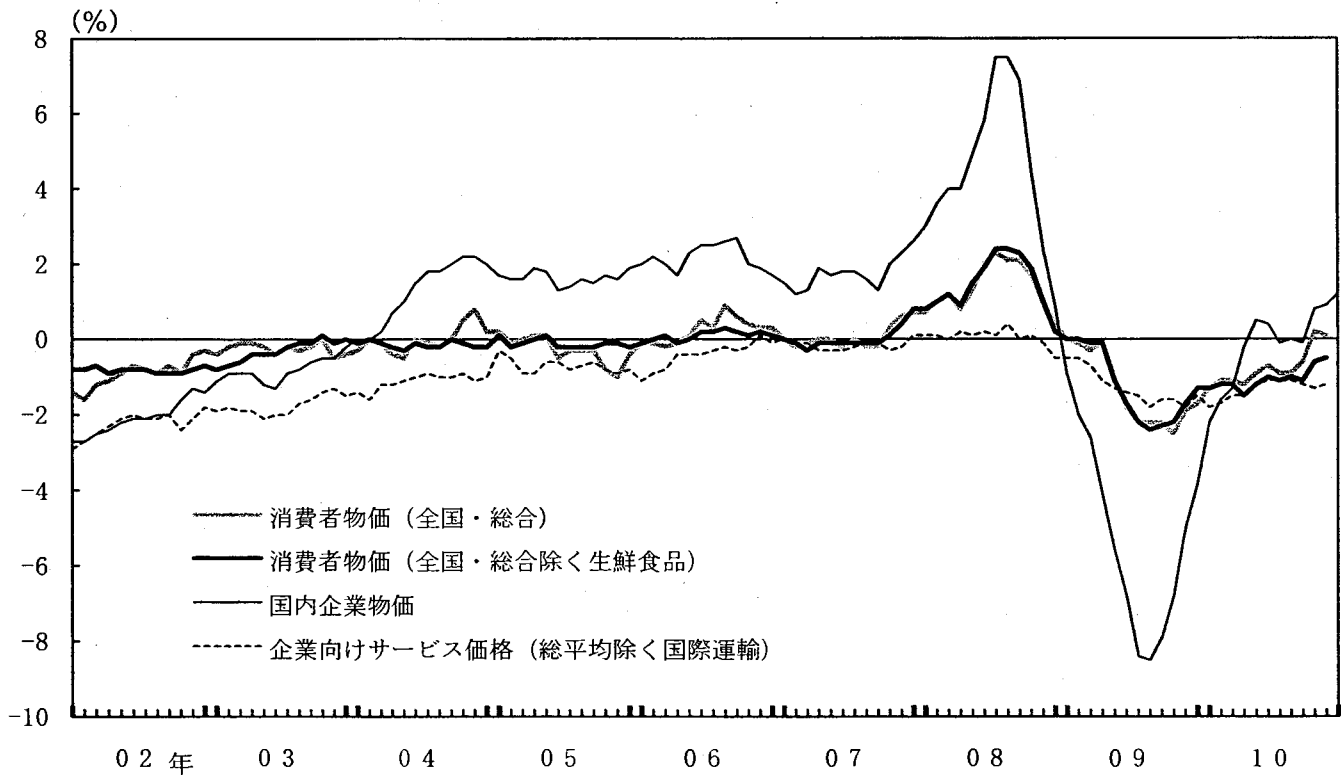
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

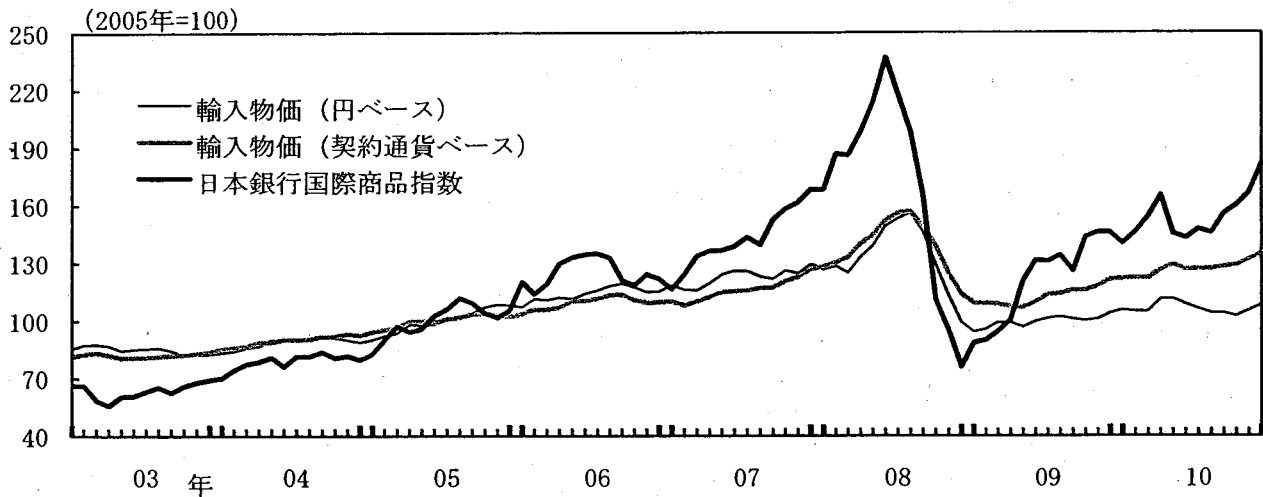


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA による季節調整値。
2. (1) の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。

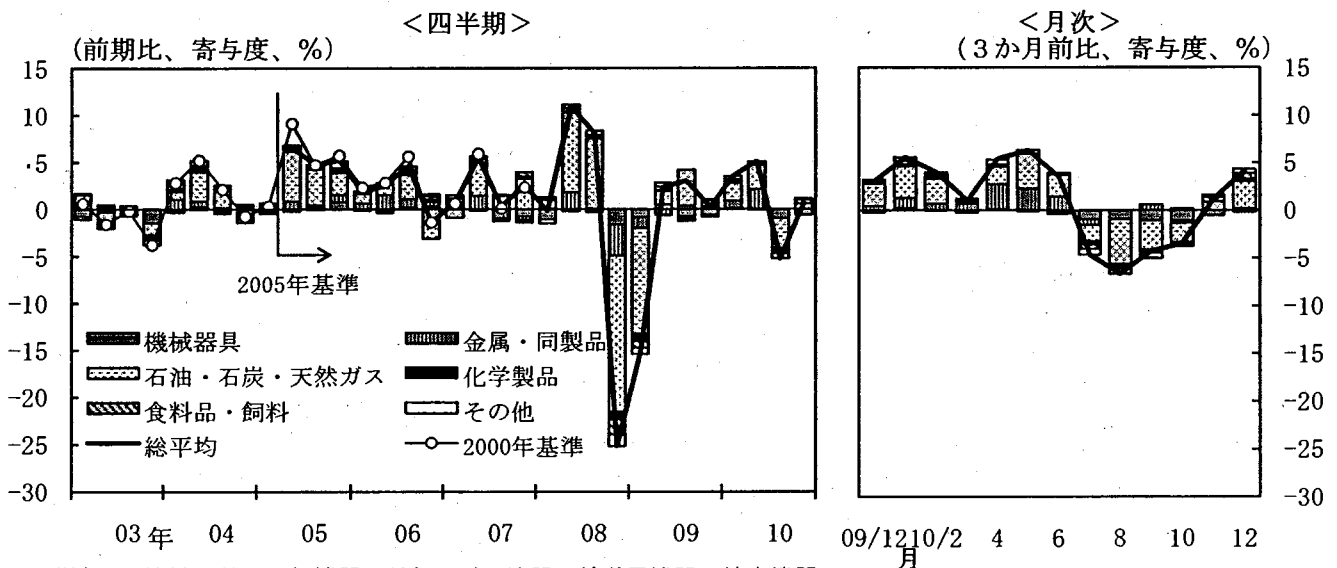
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」

輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数

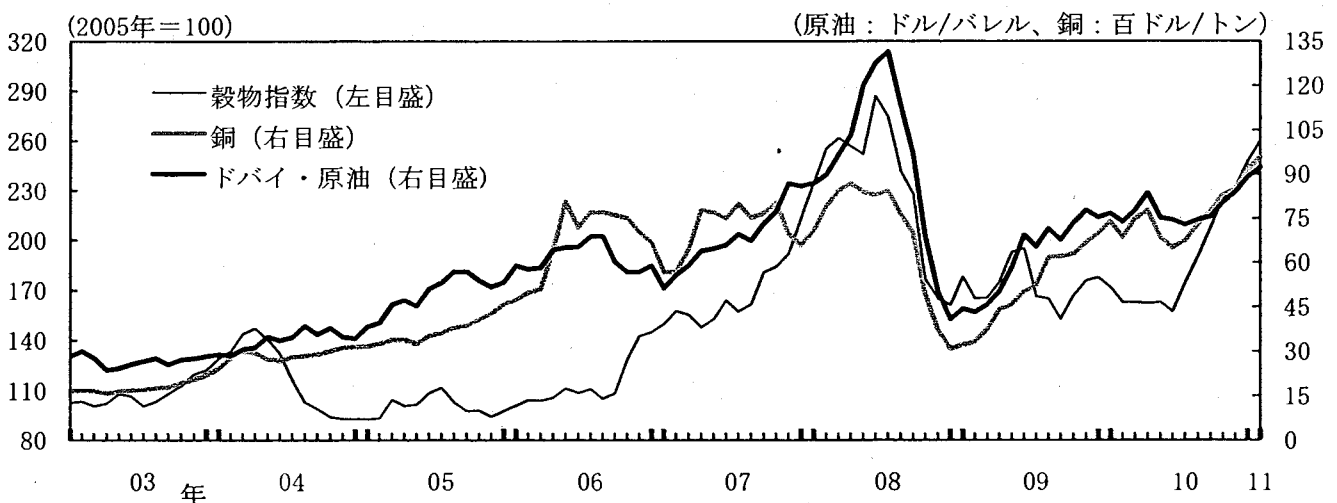


(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(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. 2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

(3) 国際商品市況

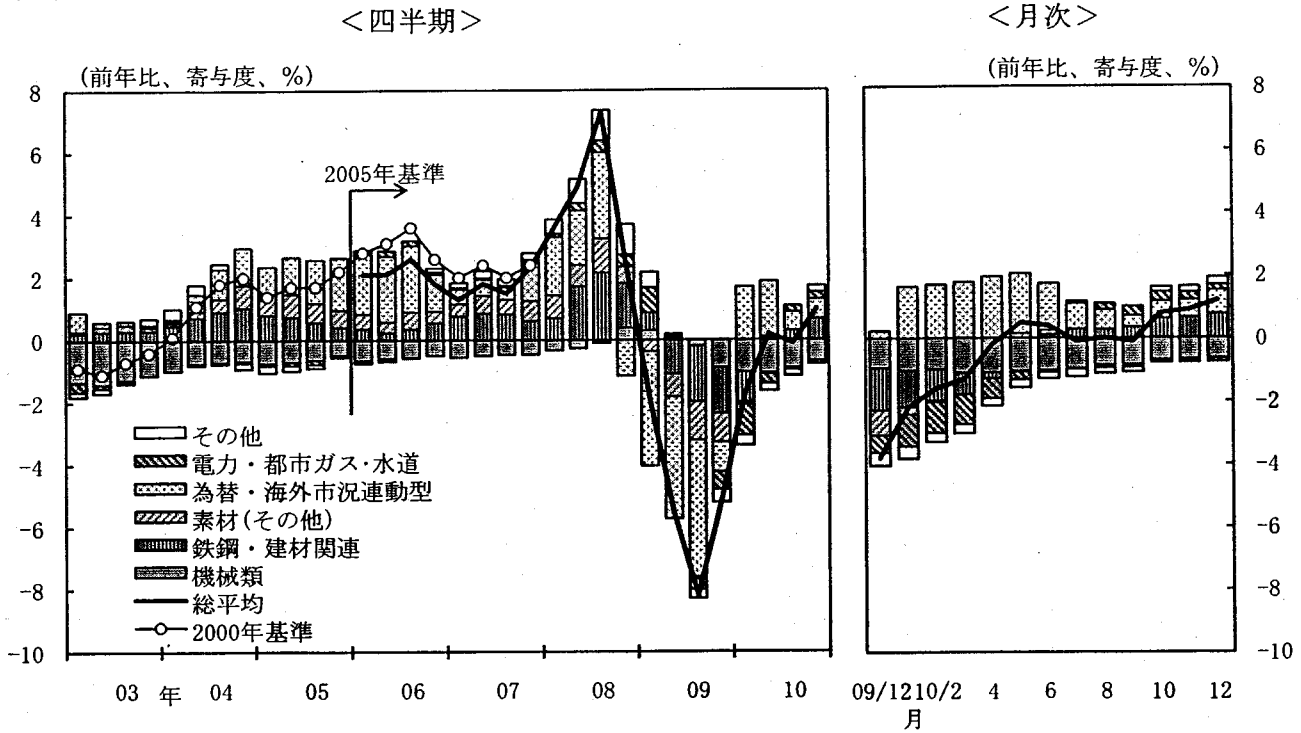


(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。
 加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。
 2. 計数は月中平均。なお、2011/1月は18日までの平均値。

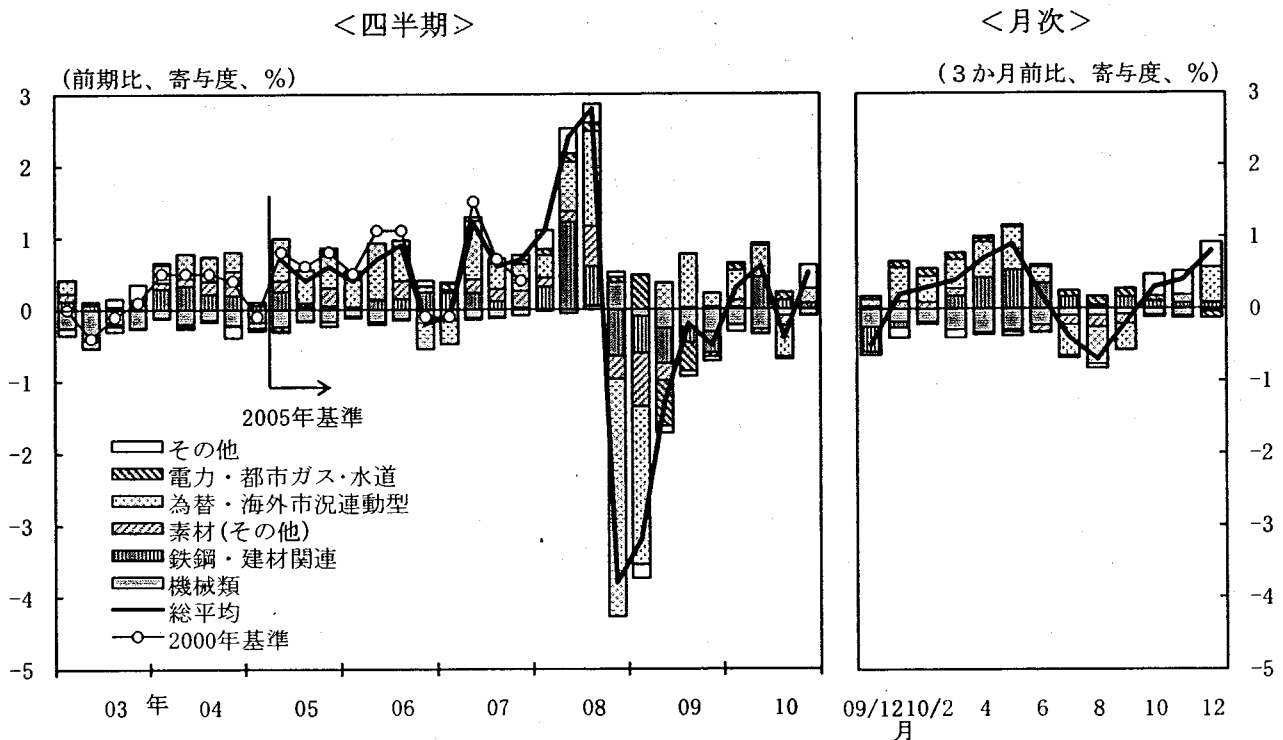
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)



(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。

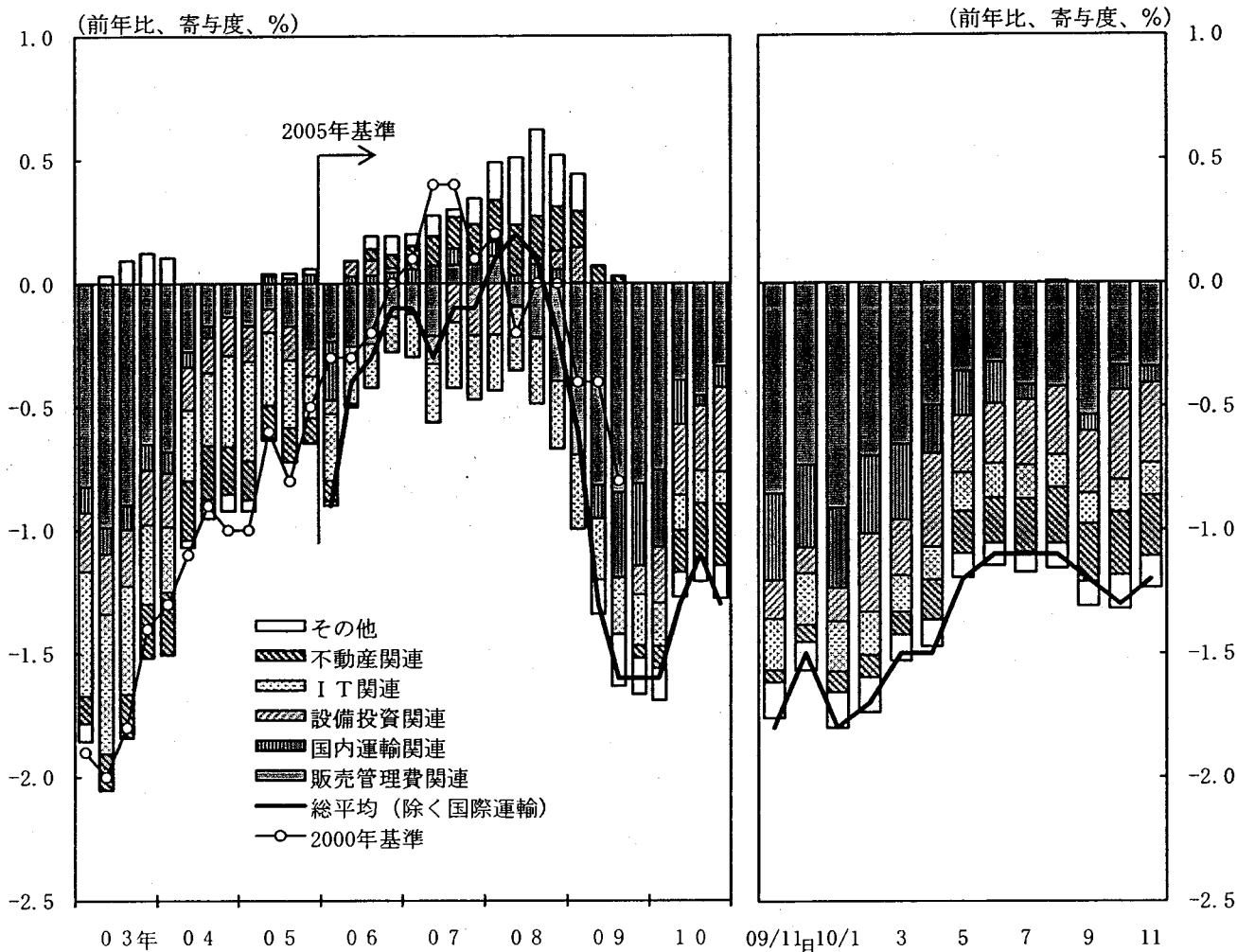
7. 2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>

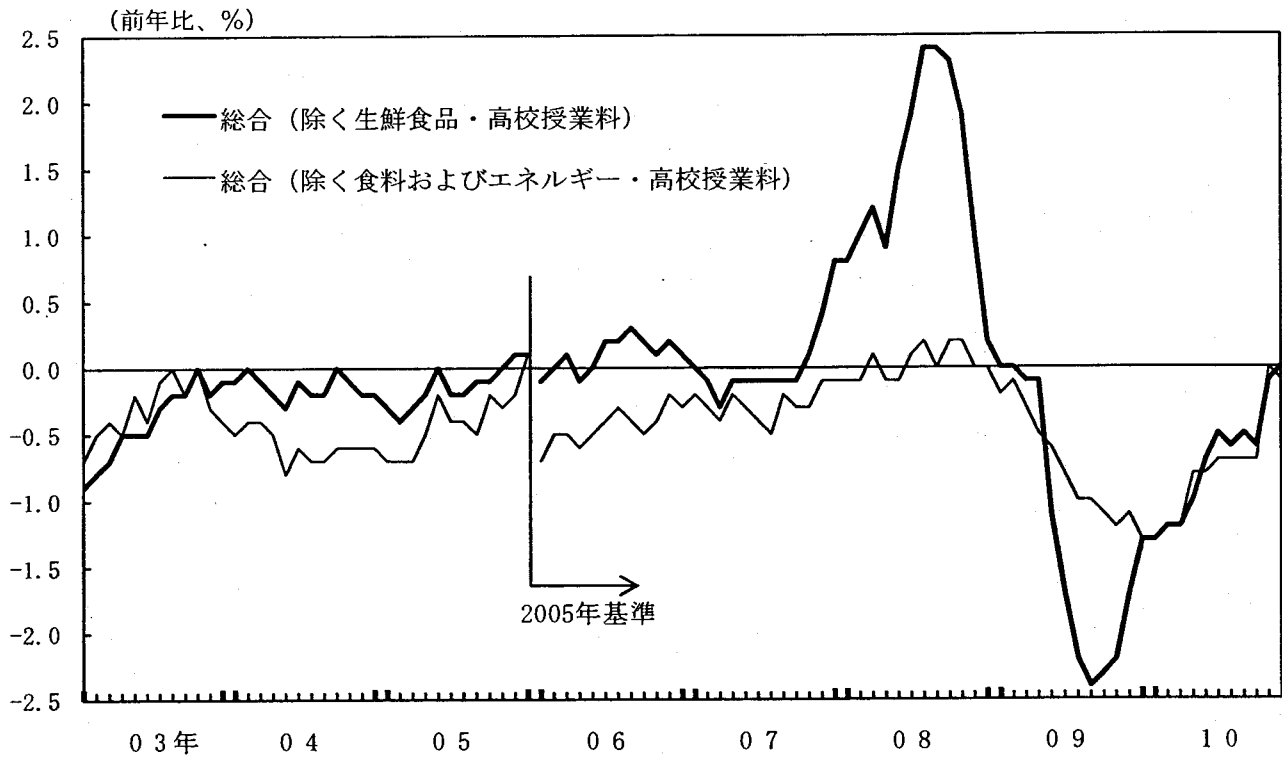


- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）
2. 国内運輸関連：運輸（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）
3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス
4. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
5. 不動産関連：不動産
6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング
7. 2010/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。なお、2000年基準の2009/3Qは、7～8月の平均値。

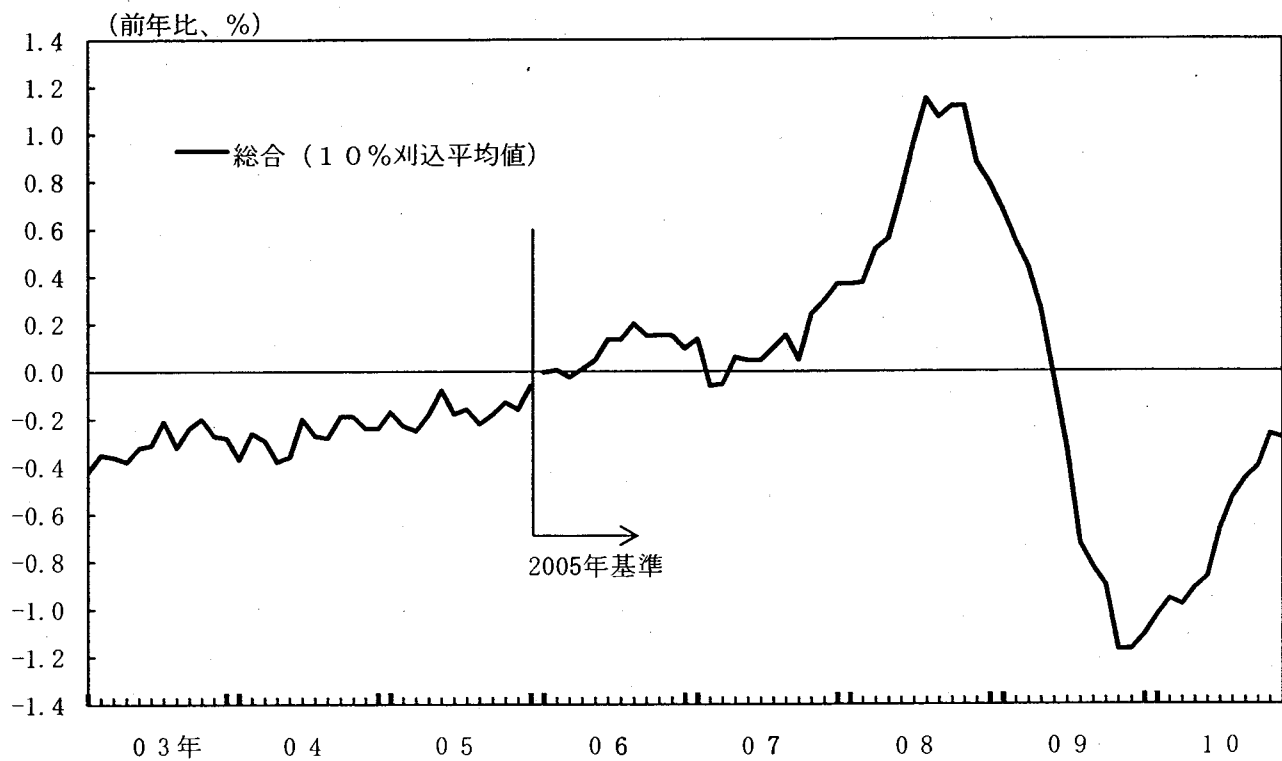
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価の基調的な変動

(1) 高校授業料を除いた指数



(2) 10%削減平均値

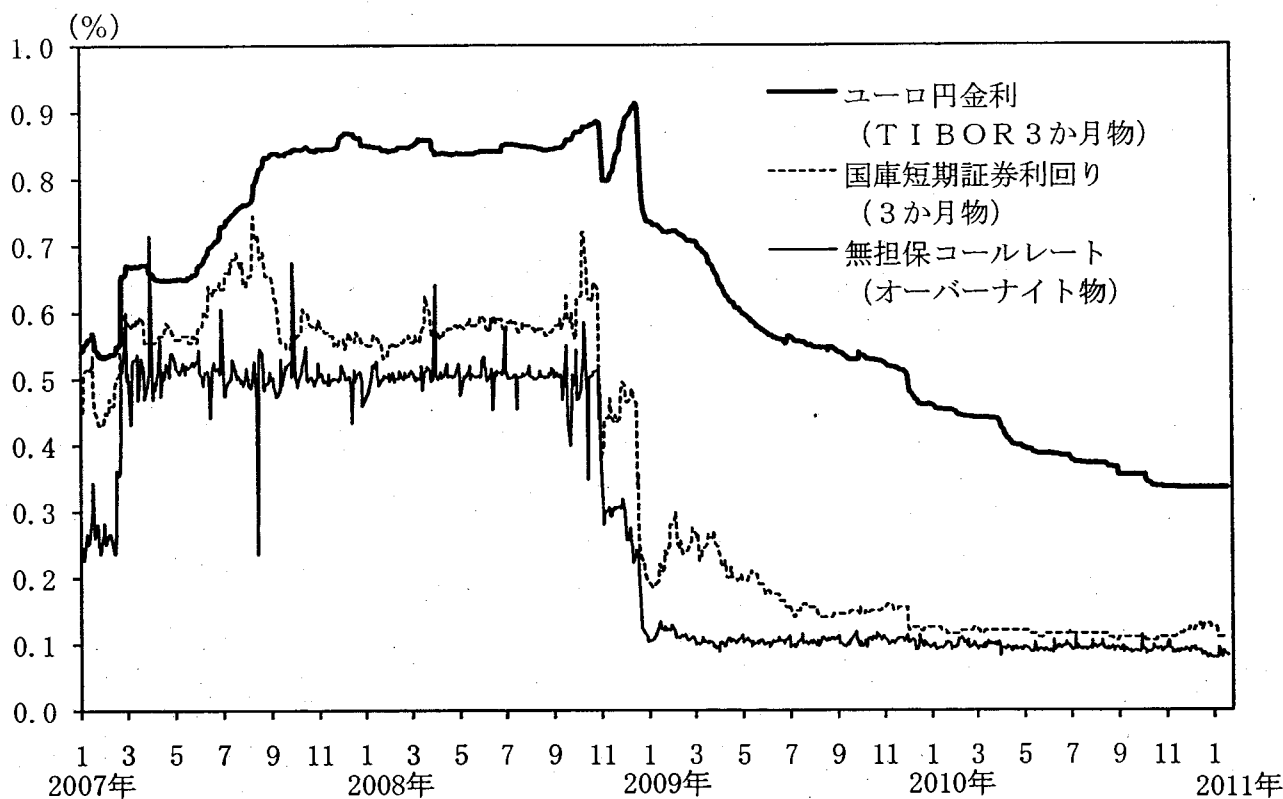


- (注) 1. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
 2. 高校授業料は「公立高校授業料」および「私立高校授業料」からなる。
 3. 10%削減平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目で新たに指数を作成して算出。

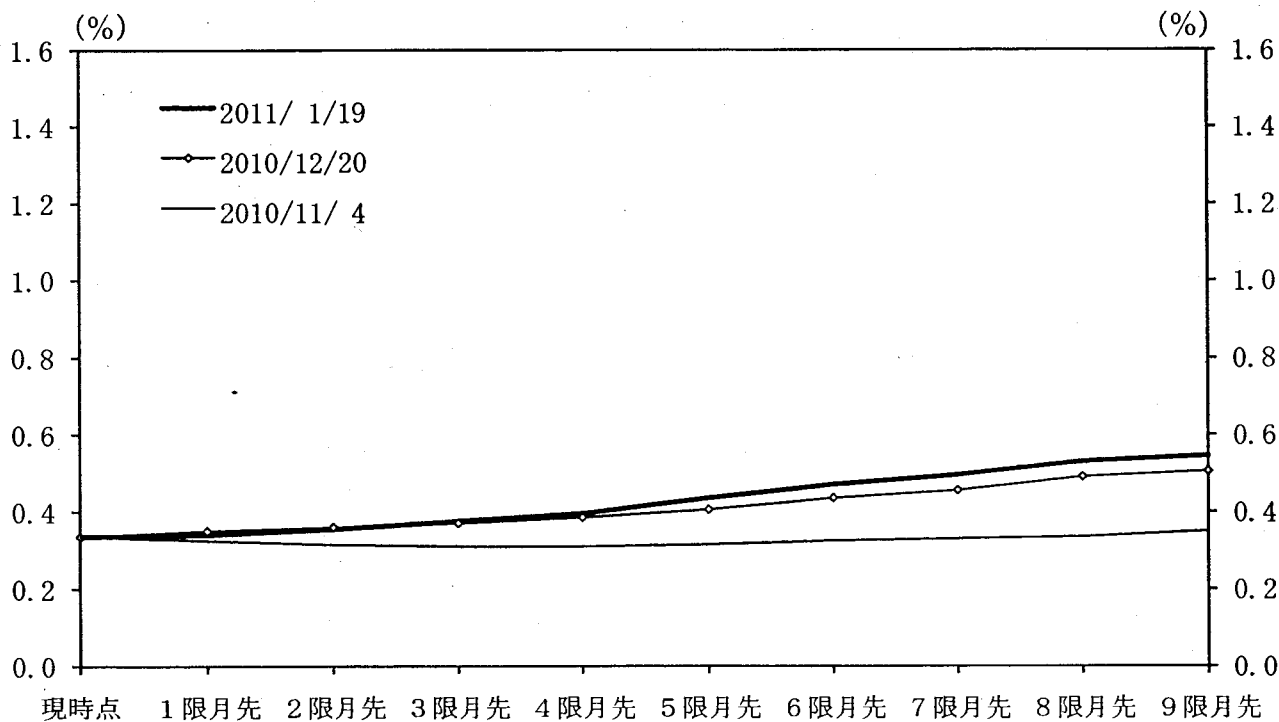
(資料) 総務省「消費者物価指数」

短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



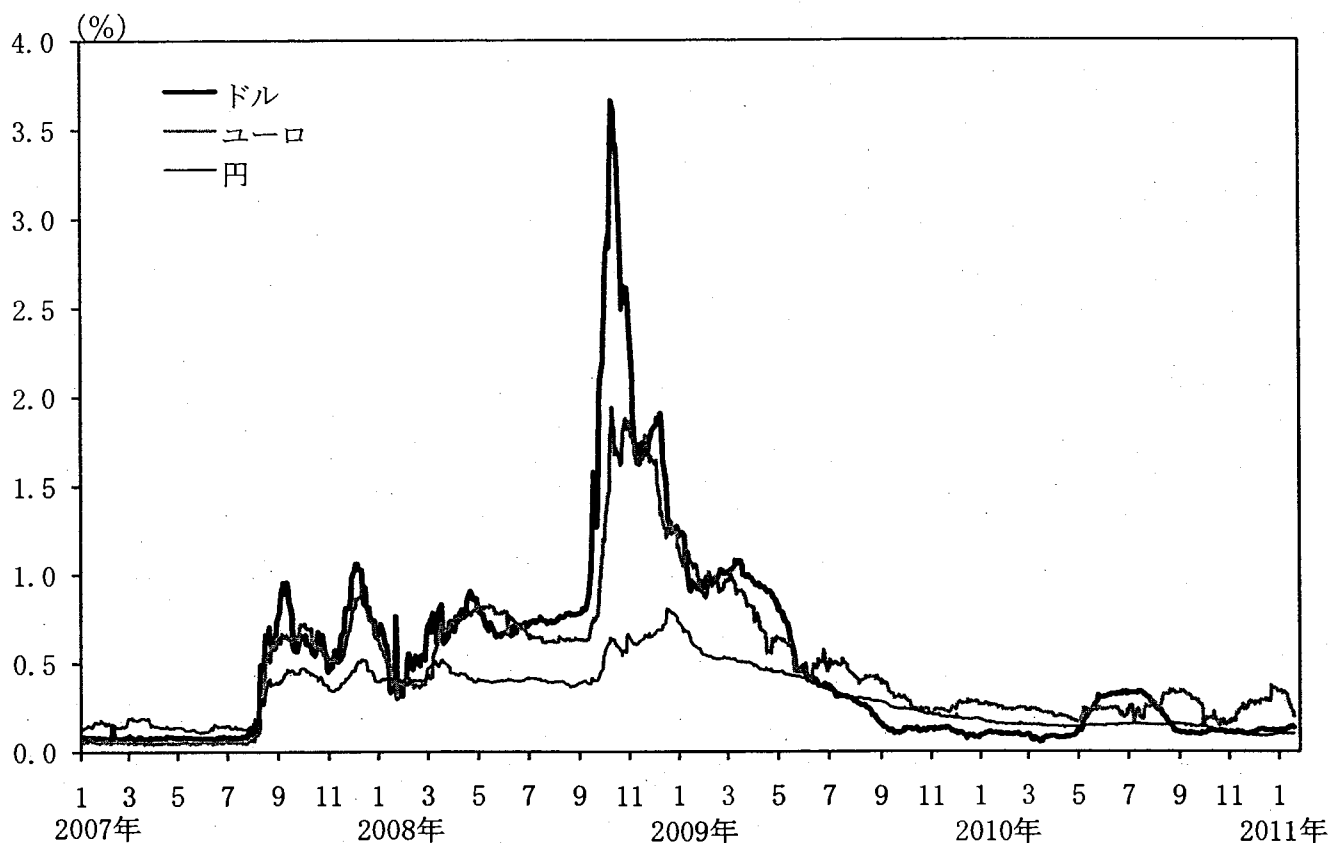
(注) 1. 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

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。

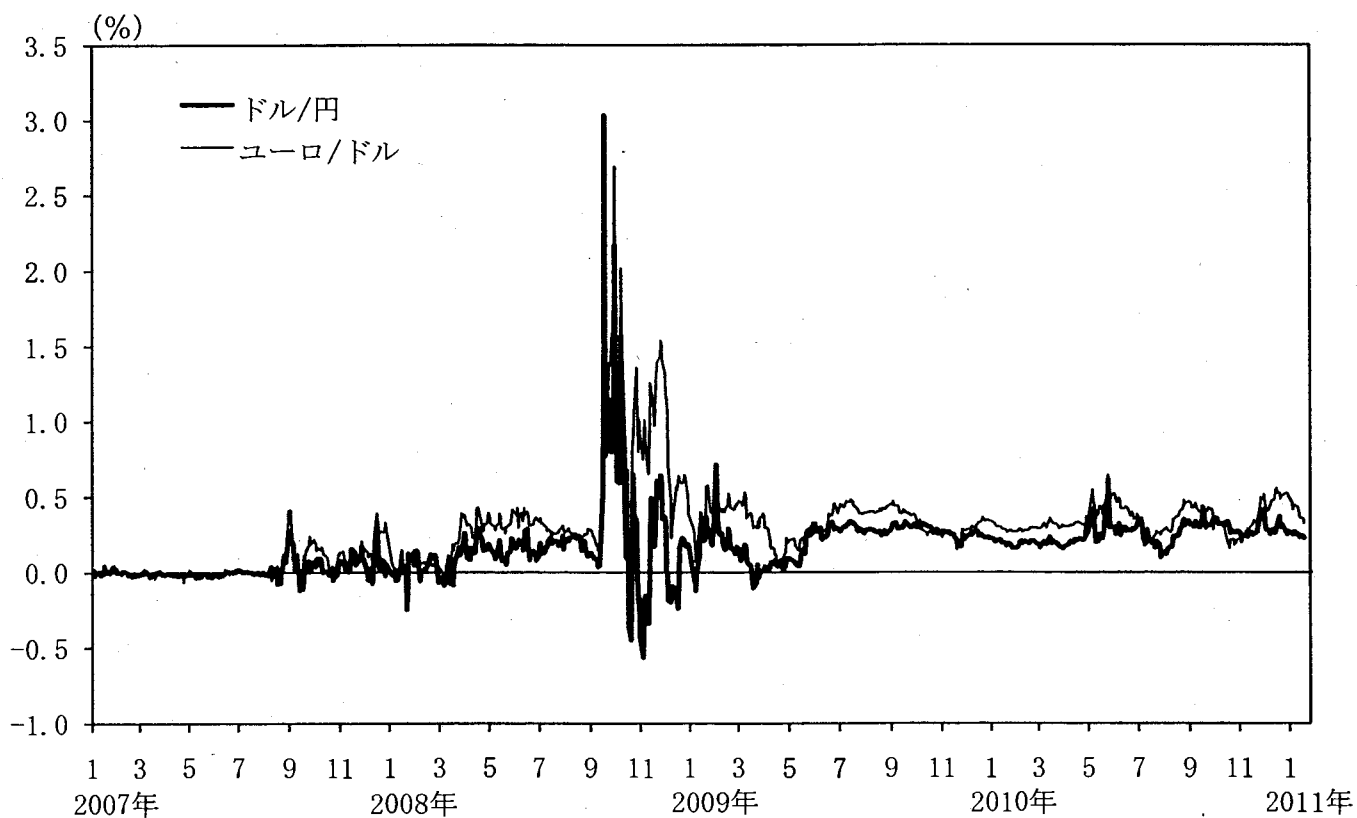
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)



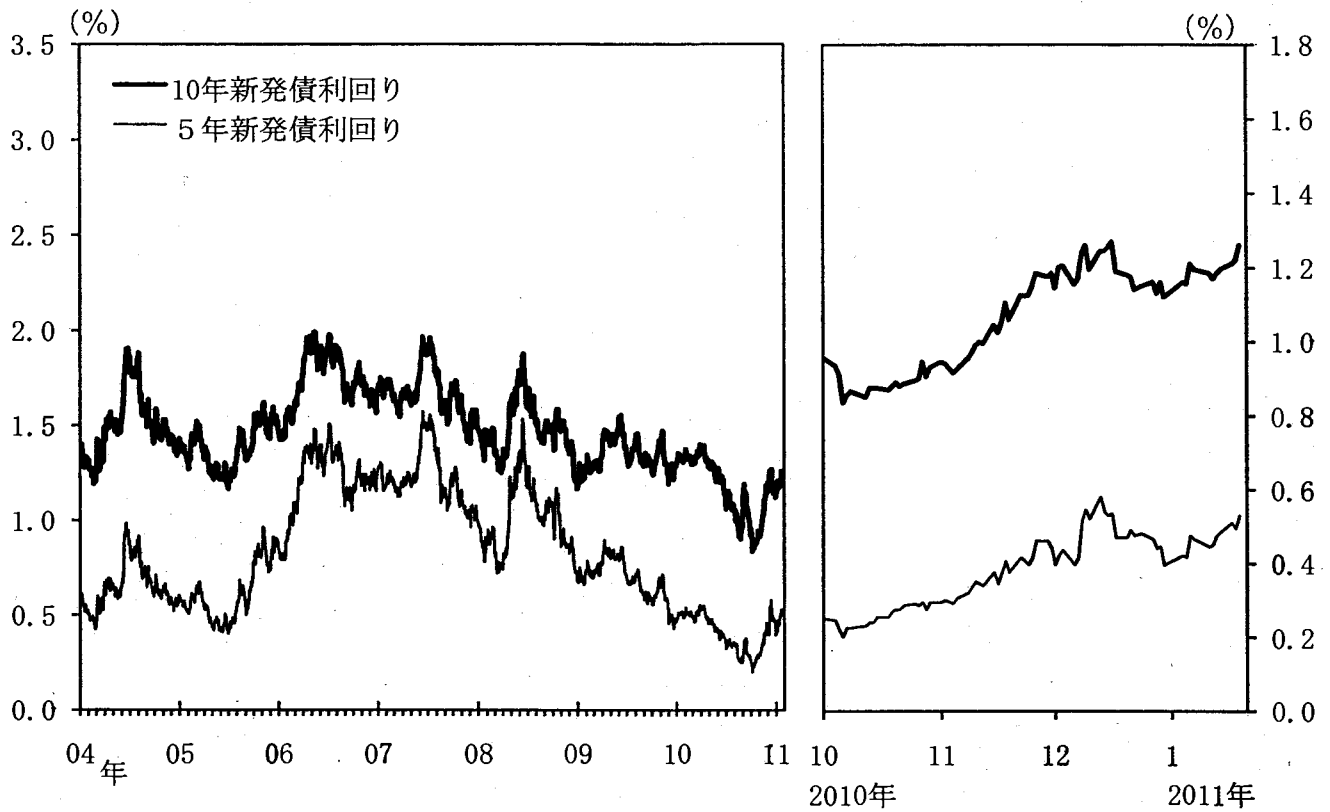
(2) ドル転コストドルLIBORスプレッド (3か月物)



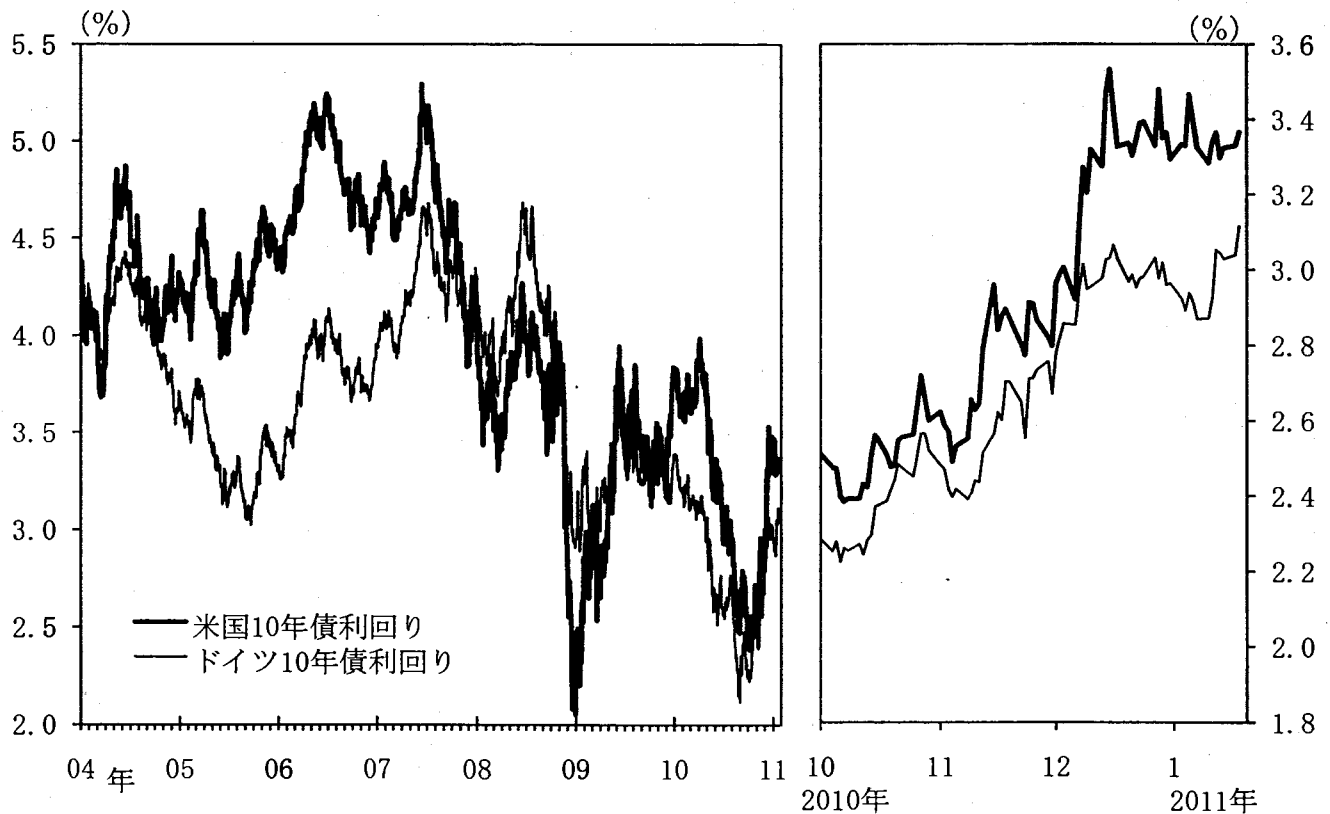
(資料) Bloomberg

長期金利

(1) 国内



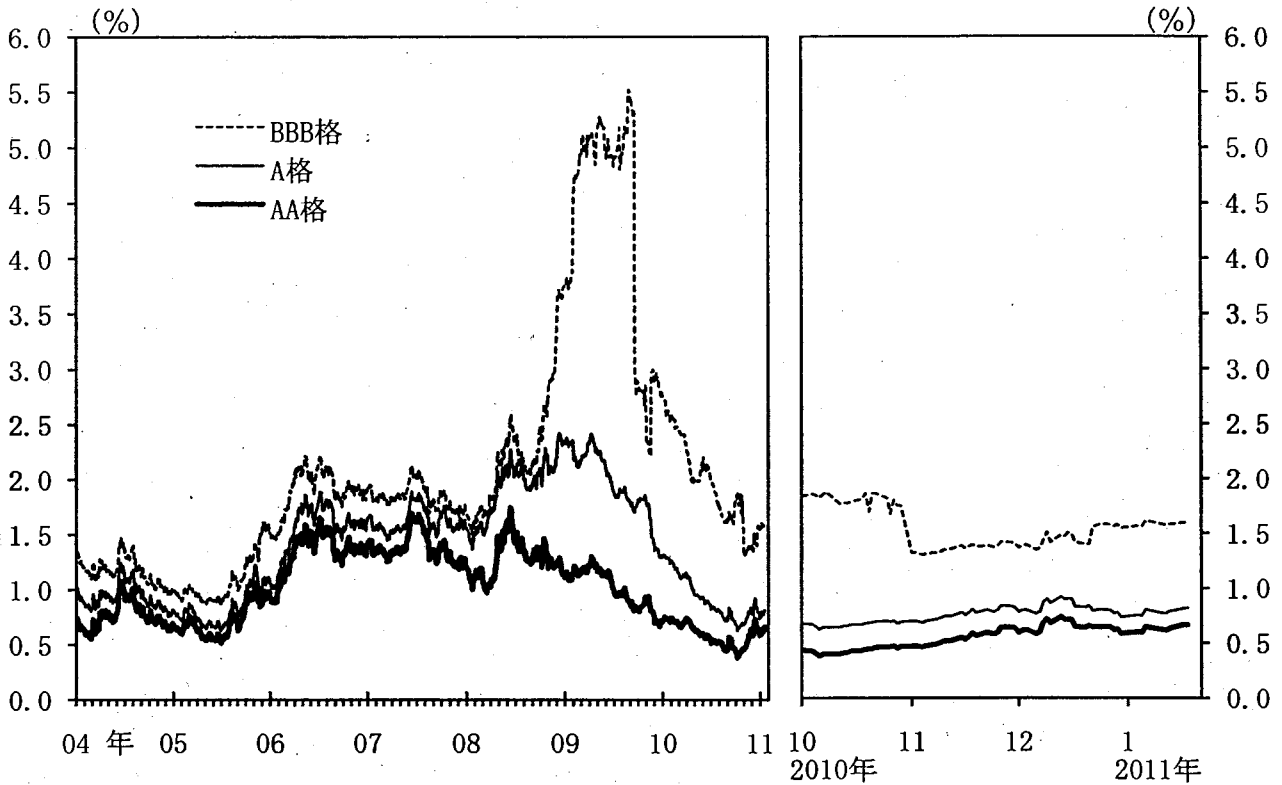
(2) 海外



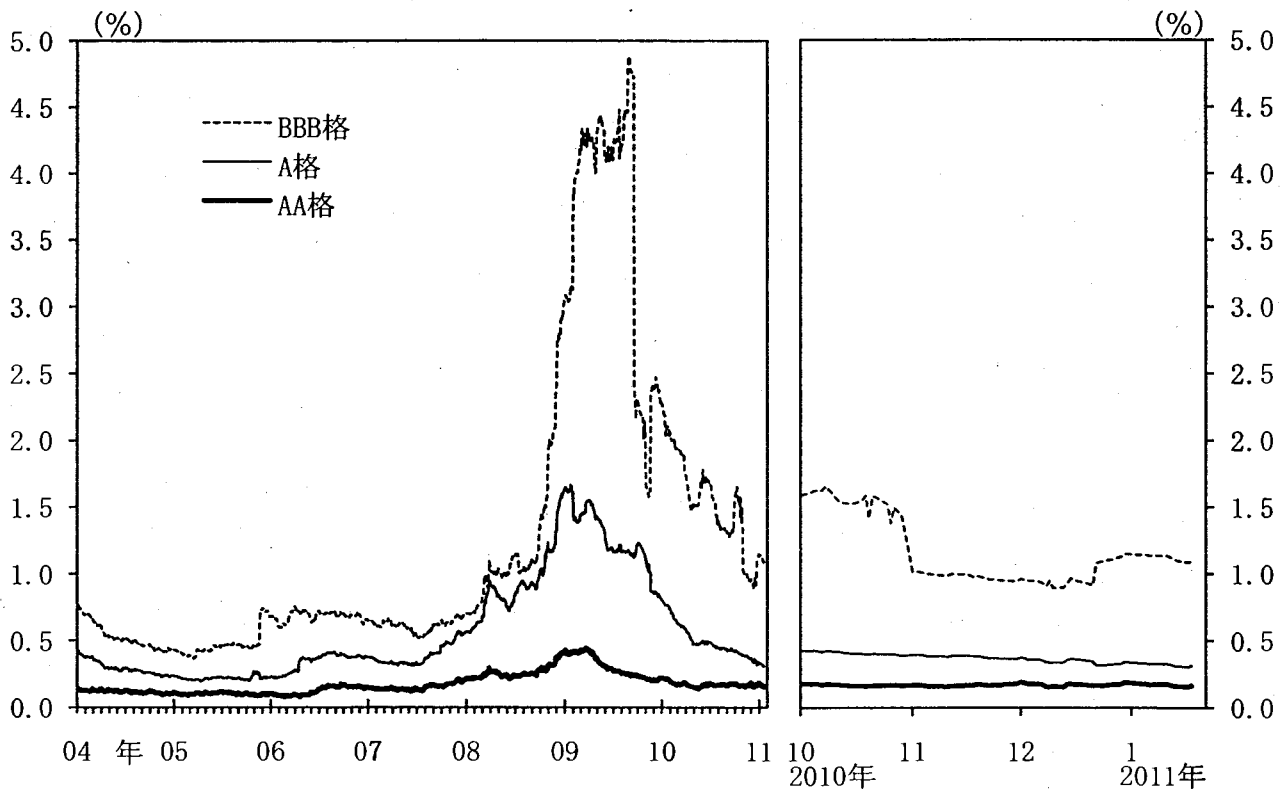
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

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)



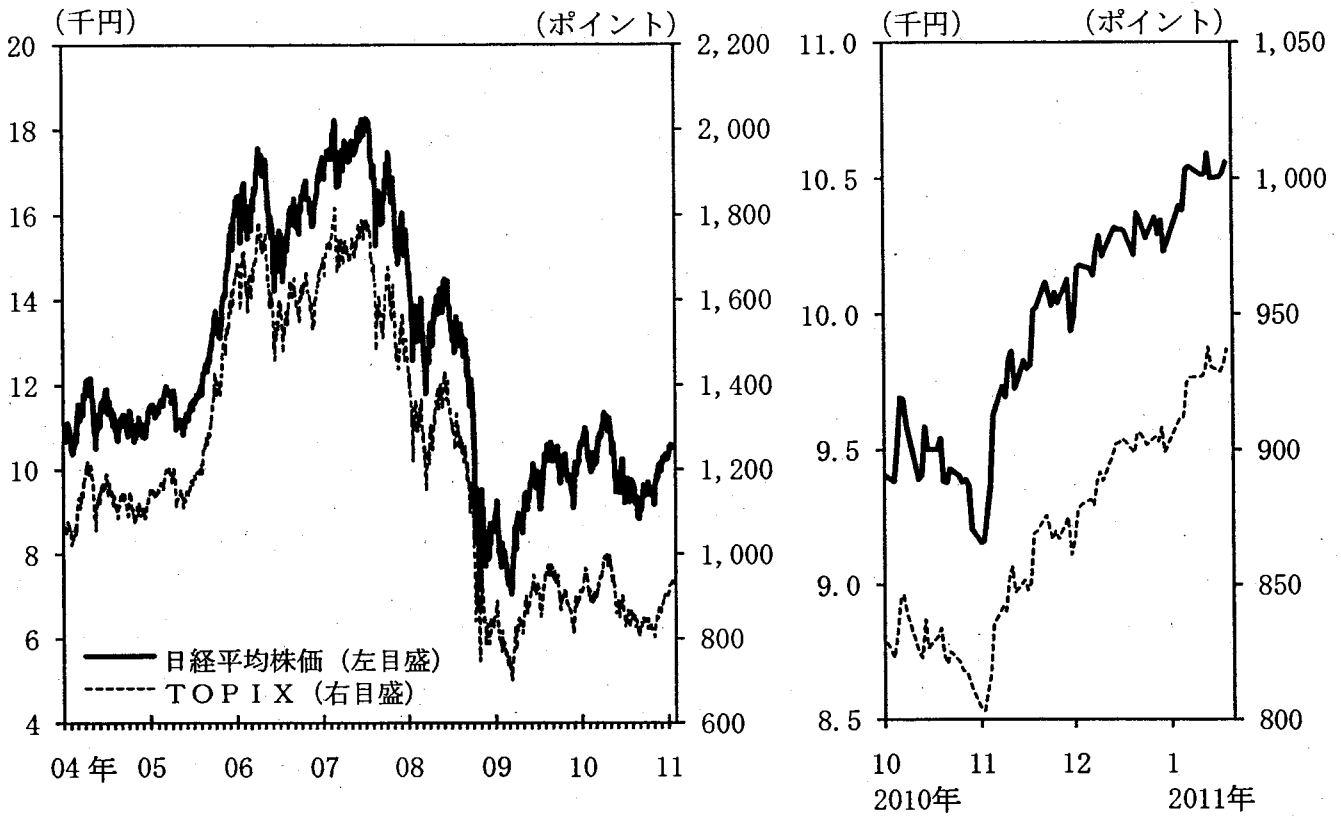
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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。

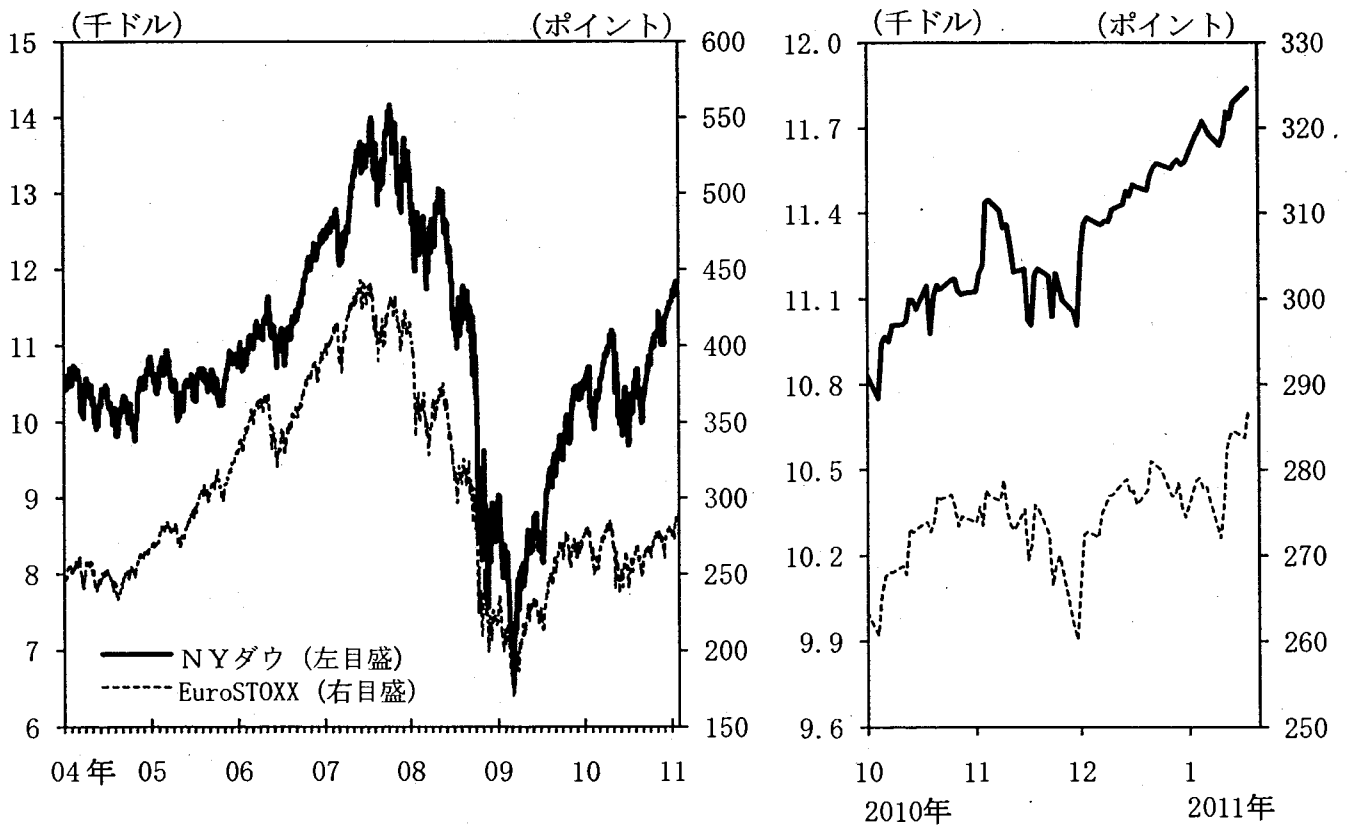
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 国内



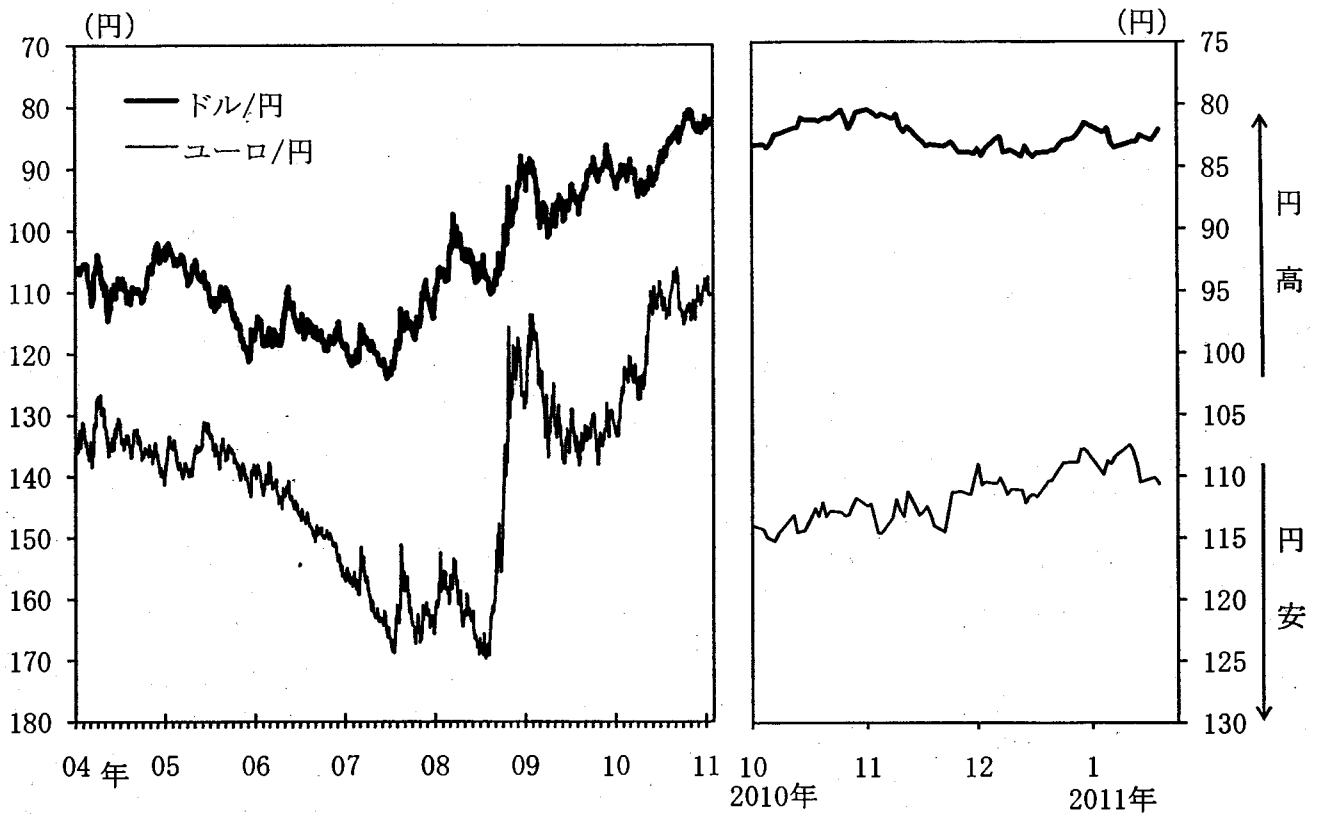
(2) 海外



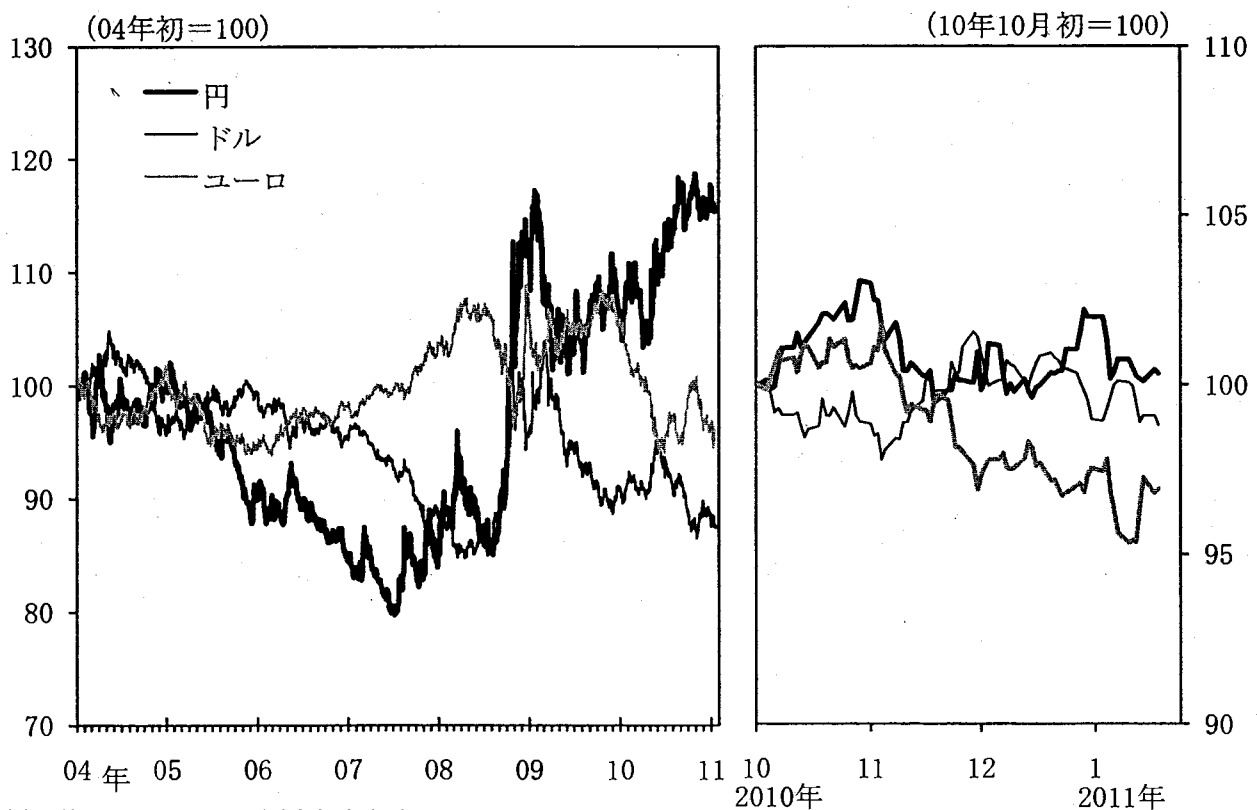
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

為替レート

(1) 主要通貨



(2) 名目実効為替レート



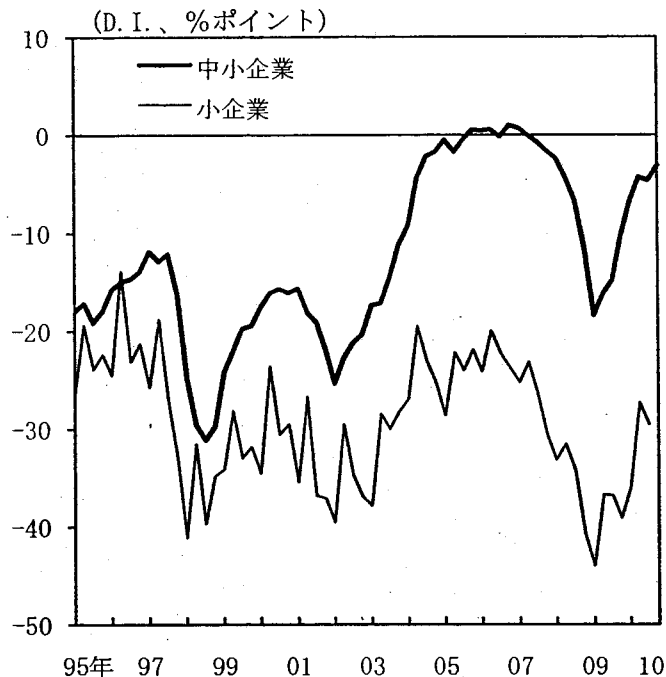
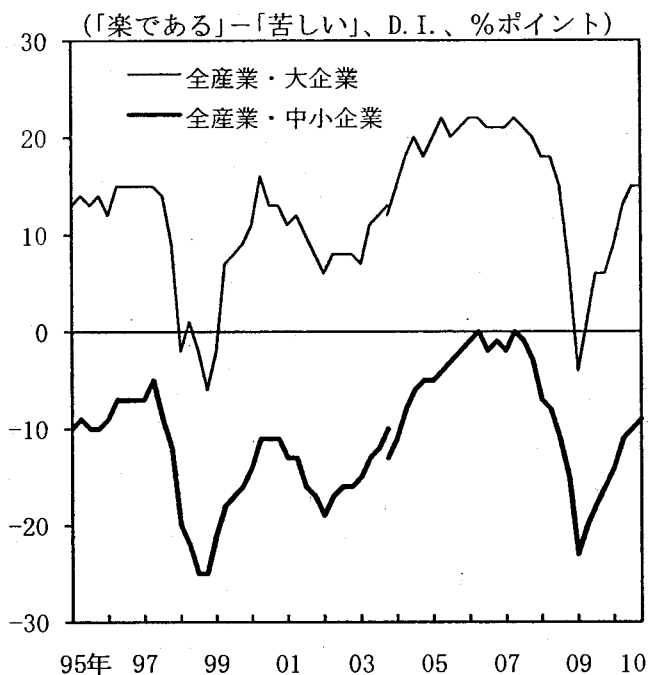
(資料) 日本銀行、欧州中央銀行、Bloomberg

企業金融

(1) 資金繰り

<短観>

<日本公庫調査>

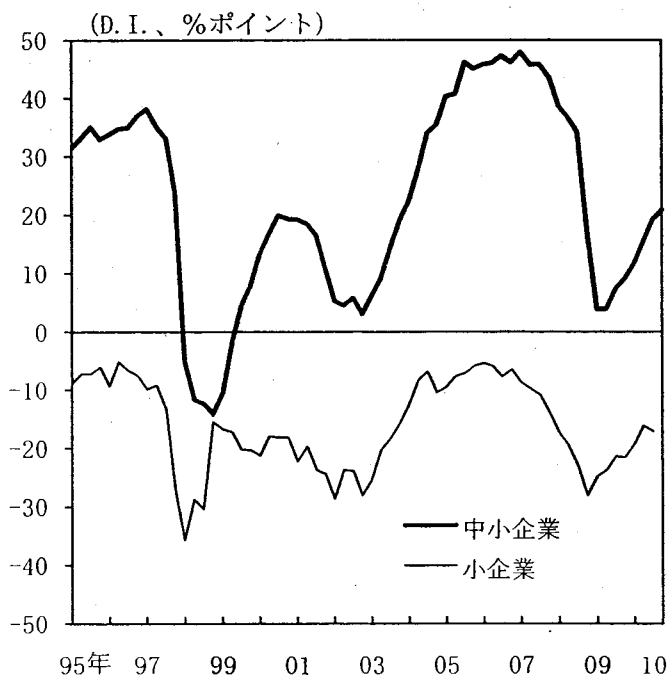
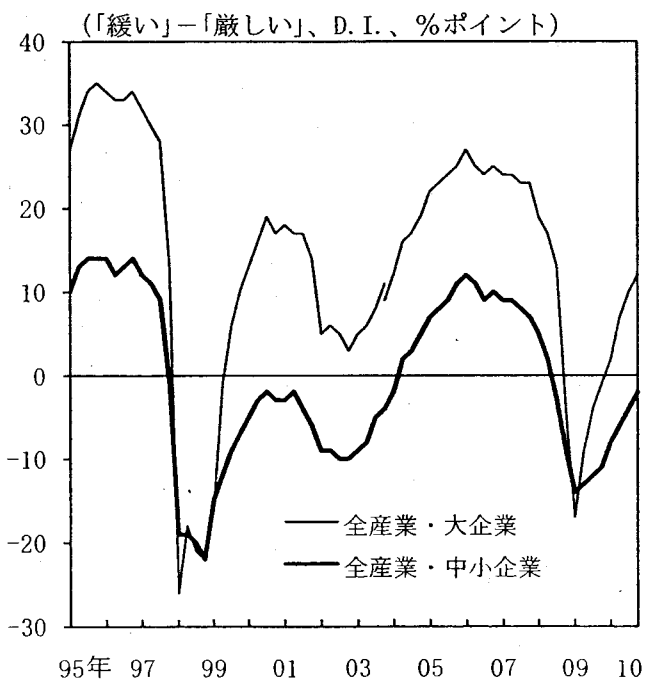


- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。
 2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。
 3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

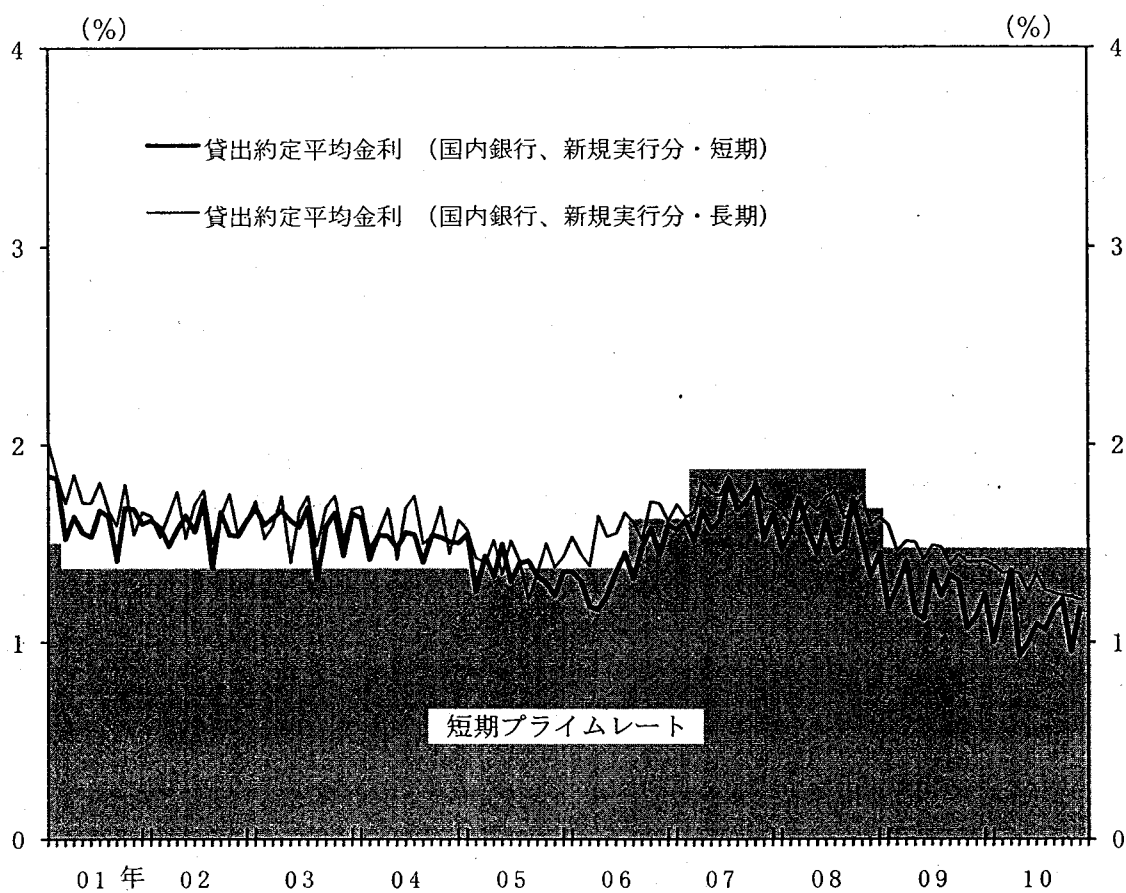
<日本公庫調査>



- (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

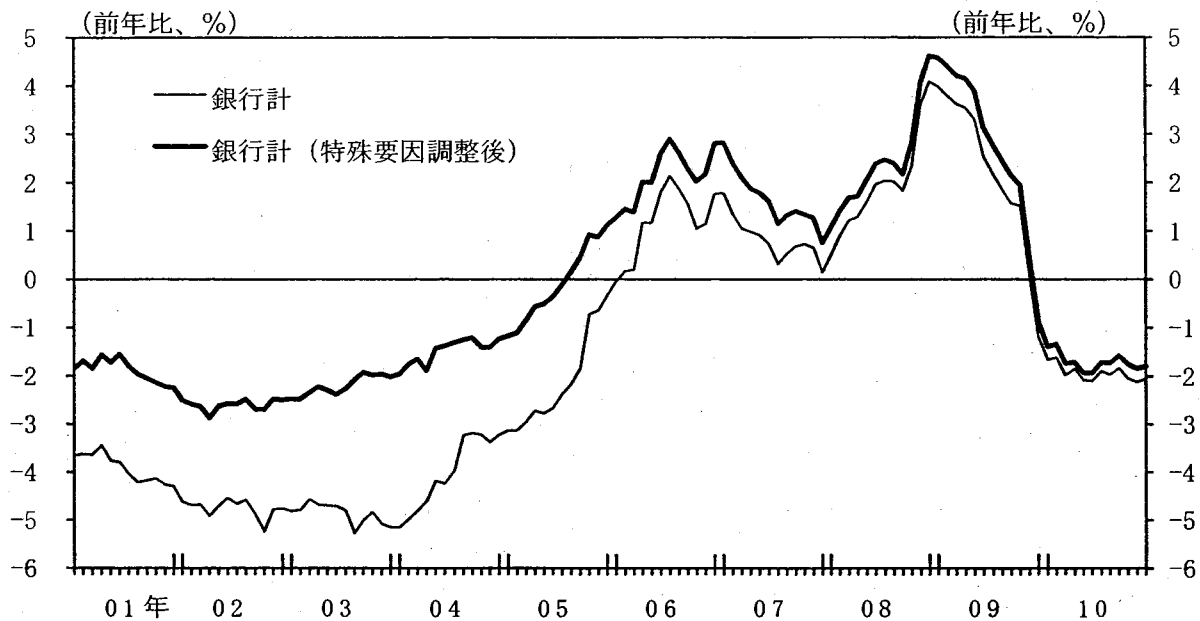


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

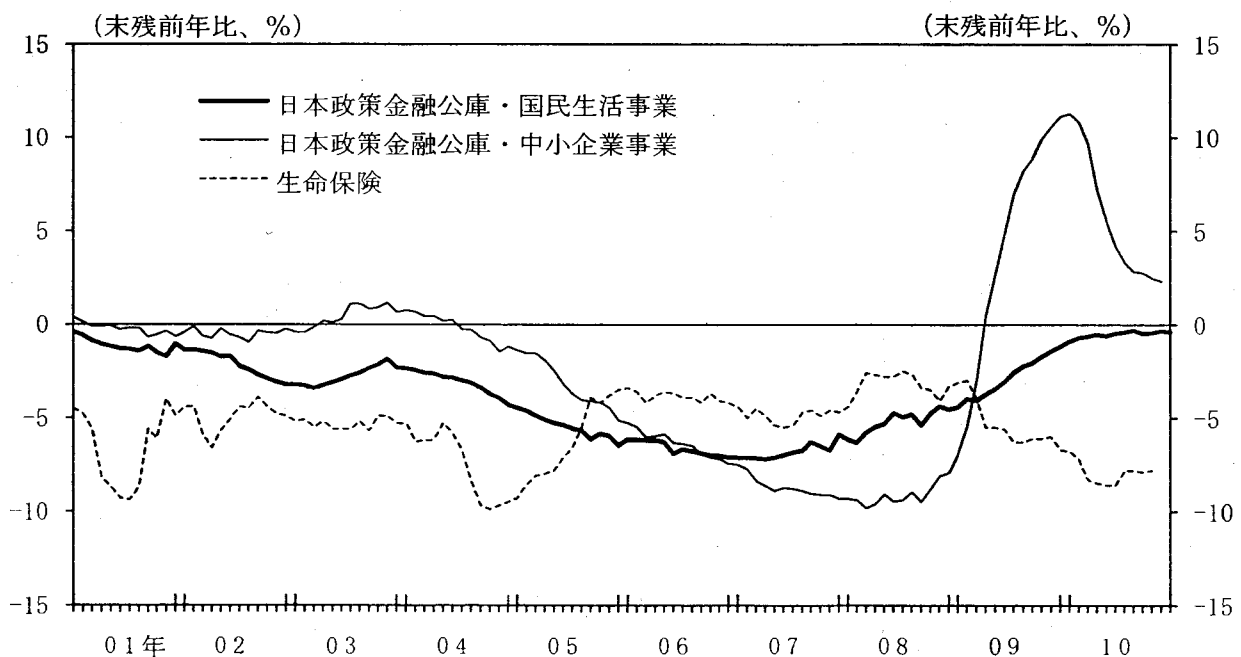
金融機関貸出

(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

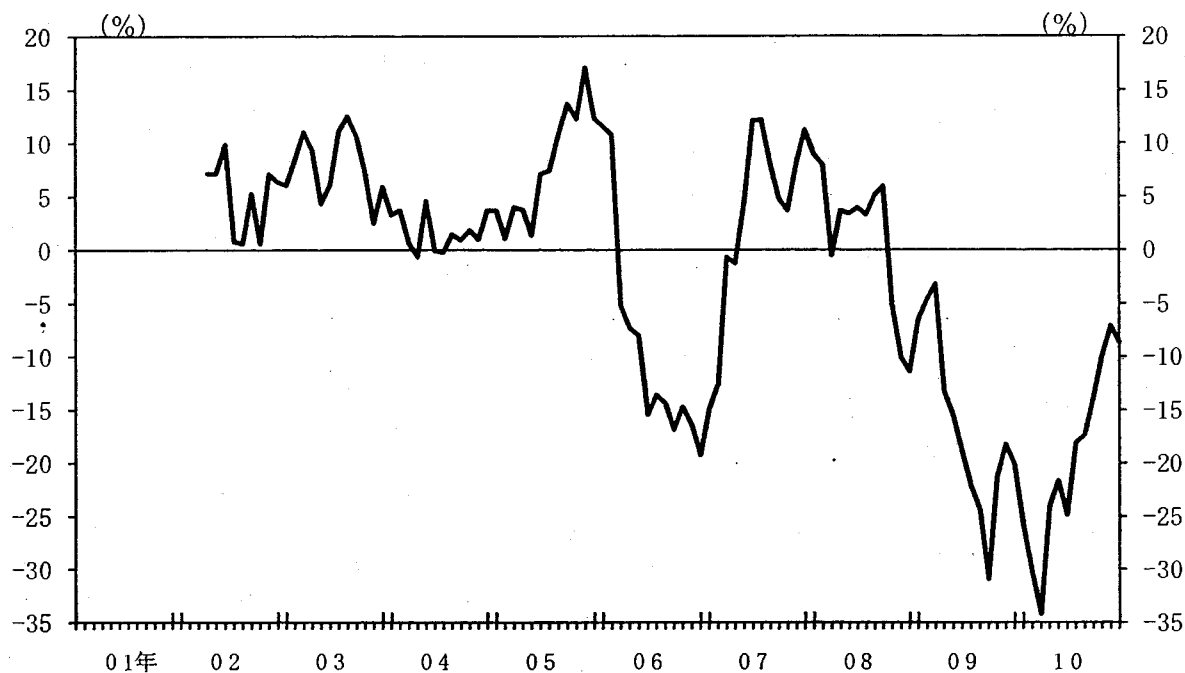


- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

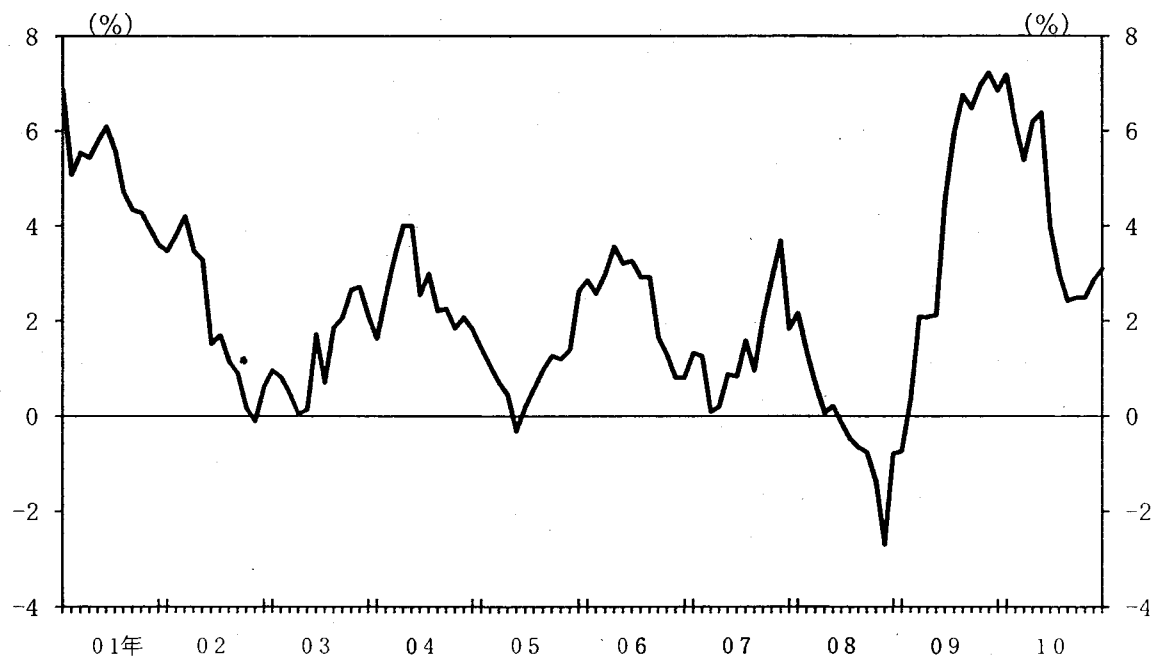
資本市場調達

(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)



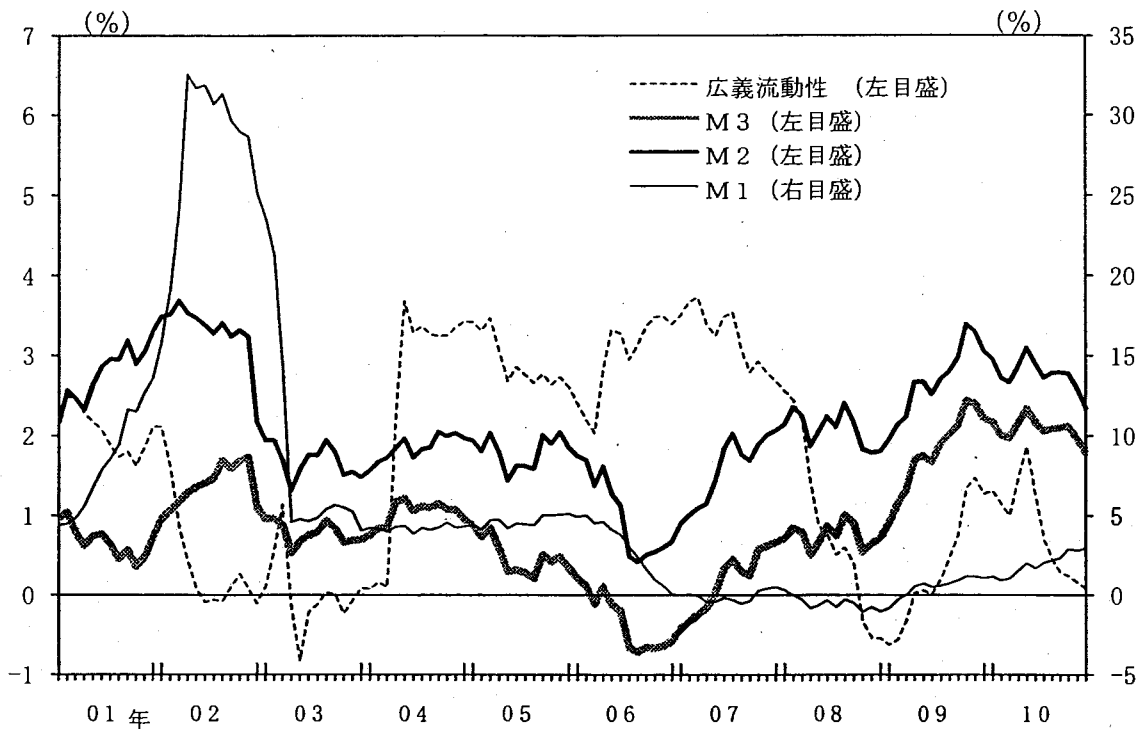
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

- 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。

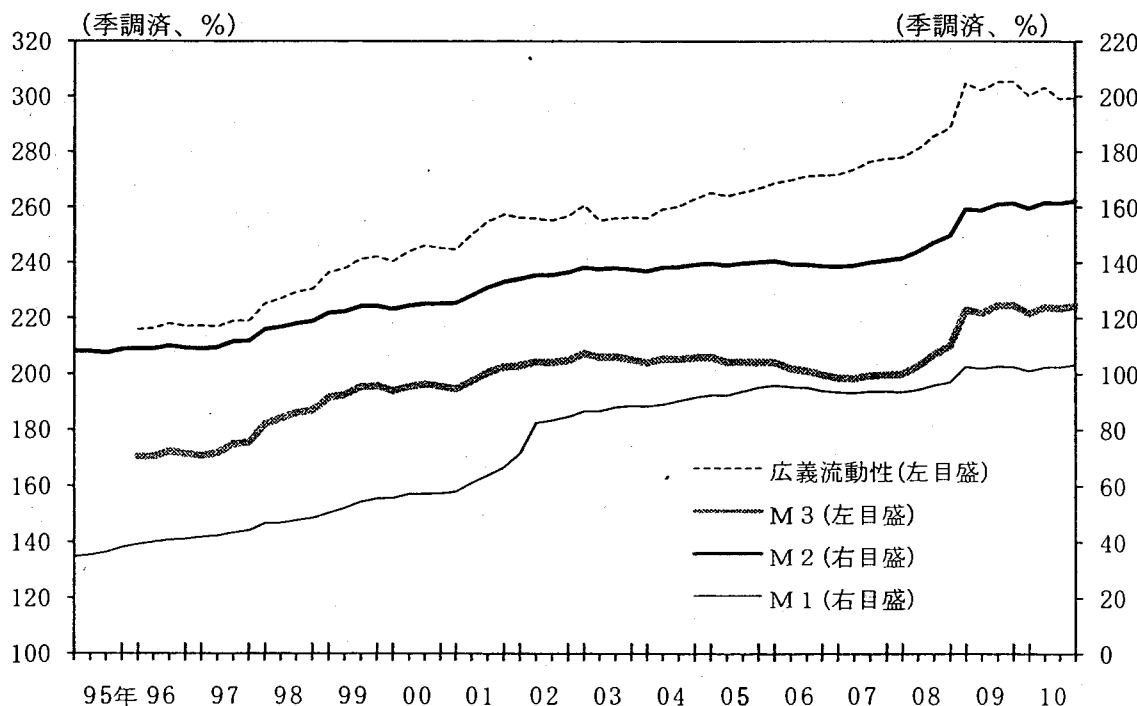
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーストック

(1) 前年比



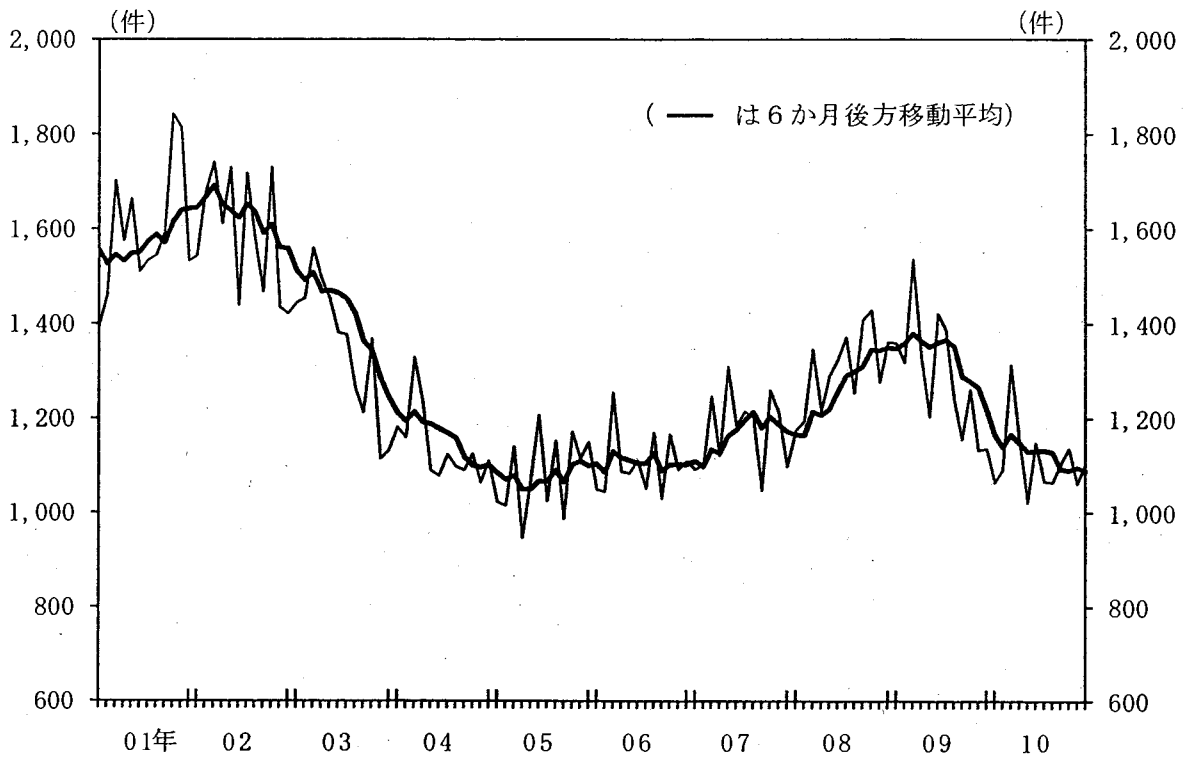
(2) 対名目GDP比率



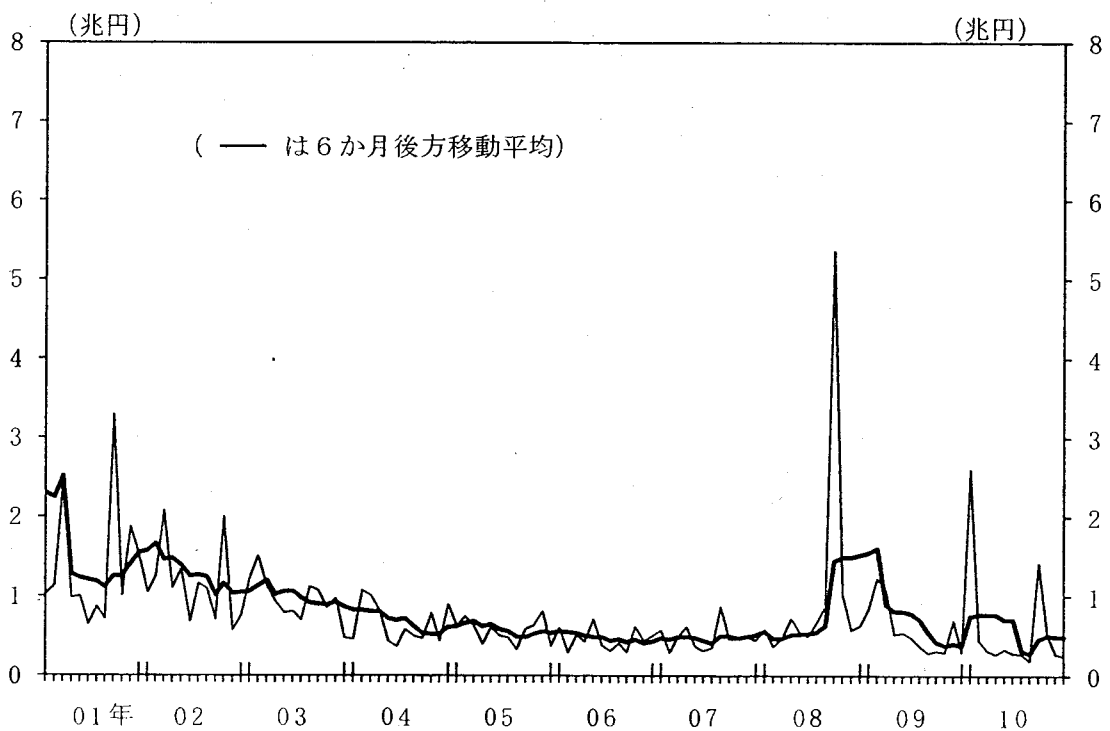
- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
- 2. (1)の2004/3月以前、(2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネースタック統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。なお、(2)は、これらの季調値を段差修正したうえでマネーストック統計に接続。
- 3. 2010/4Qの名目GDPは、2010/3Qから横這いと仮定。

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

1月28日 (金) 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：2041年12月>

2011.1.28

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2010年12月20、21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、2011年1月24、25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12月20日(14:00～16:50)
12月21日(9:00～12:50)

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(20日)

櫻井 充 財務副大臣(21日)

内閣府 井上裕行 大臣官房審議官(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 (21日 9:00～9:13)
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	橘 朋廣
企画局企画調整課長	千田英継 (21日 9:00～9:13)
企画局企画役	大山慎介
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（11月4、5日）で決定された方針¹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、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。GCレポレートは、小幅上昇する局面もみられたが、足もとでは、0.1%近傍で推移している。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%台ながら、幾分強含んで推移している。長めのターム物の銀行間取引金利は、横ばい圏内で推移している。

長期金利は、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1.1%台で推移している。社債の対国債スプレッドは、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る。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、日経平均株価は10千円台前半で推移している。

為替市場をみると、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、83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、緩やかな回復を続けている。輸出は増加を続け、設備投資も緩やかに増加している。個人消費も増加を続けているが、その回復ペースは、失業率の高止まりなど雇用環境の改善が捗々しくない

¹ 「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。」

もとで、緩やかなものにとどまっている。住宅投資は、なお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は、緩和的な需給環境やユニット・レーバ・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、既往のユーロ安や国際商品市況の上昇の影響などによりプラス幅を幾分拡大させているが、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、高めの成長を続けている。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ほか、固定資産投資も、高い伸びを続けている。輸出も増加基調を辿り、生産の増加ペースは再び高まっている。また、インド経済も、高めの成長を続けている。この間、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。物価面をみると、これらの国・地域の多くで、食料品・原材料の価格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、欧州のソブリン・リスク問題の再燃などを背景に下落する局面もみられたが、米国経済の先行き見通しの改善などを材料に反発した。米欧の長期金利をみると、米国の経済見通しが改善する中で、米国の追加金融緩和期待の後退や財政面からの景気刺激策などを手がかりに、大幅に上昇した。この間、欧州周辺国では、アイルランドやポルトガルなどの国債利回りの対独国債スプレッドが依然高水準で推移しており、不安定な地合いが続いている。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、横ばい圏内で推移している。先行きは、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。

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、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。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。

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。そうしたもとの個人消費は、一部の財に駆け込み需要の反動がみられる。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。

物価面をみると、国際商品市況は上昇している。国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況高の影響などから、緩やかに上昇している。先行きは、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（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。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、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。

II. 「米ドル資金供給オペレーション等の期限延長」について

1. 米ドル資金供給オペレーション等の期限延長に関する執行部提案

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2011年8月1日まで延長することとし、ニューヨーク時間21日9時（日本時間21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とし、関連する基本要領等の一部改正など所要の措置を講じることとしたい。

2. 委員会の討議・採決

委員会の討議・採決の結果、前記執行部提案が全員一致で決定され、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、ニューヨーク時間21日9時（日本時間21日23時）に公表することとされた。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公表することとされた。

III. 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かたちで、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、緩やかな回復が続いているとの見方を共有した。多くの委員は、11月以降、大方の経済指標が事前の予想を上回っており、米国経済は減速局面を脱し、再び緩やかな回復軌道に復しつつあるとの見方を示した。個人消費について、多くの委員は、クリスマス商戦の出足が好調であるほか、マインド面の改善が続くなど、底固く推移していると述べた。ただし、多くの委員は、雇用・所得環境の改善が捗々しくないと、個人消費の回復ペースは緩やかなものにとどまっていると述べた。この間、米国で長期金利が大幅に上昇した背景として、多くの委員は、良好な経済指標などを受けて米国経済の先行きを巡る悲観論が修正されたことや、追加金融緩和への期待が後退したこと、財政面からの景気刺激策が合意されたことなどを指摘した。米国経済の先行きについて、委員は、新興国の高めの成長と緩和的な金融環境などを背景に、回復基調が続くという認識で一致した。ただし、多くの委員は、家計がバランスシート問題を抱え、雇用・所得を巡る環境が引き続き厳しい中で、国内民需の回復ペースは緩やかなものにとどまり、リスクの面でも、景気は上方に弾みにくく、下方に振れやすい状況が続くとの見方を示した。何人かの委員は、金融・財政両面からの景気刺激策が発動されているほか、株価が堅調であることなどから、景気下振れリスクは幾分後退した可能性があるとして述べた。一方、複数の委員は、このところの長期金利の大幅な上昇が住宅投資などにどのように影響するか十分に注意する必要があると指摘した。

ユーロエリア経済について、委員は、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との認識で一致した。何人かの委員は、輸出が好調なドイツが全体を牽引していると述べた。先行きについて、委員は、国ごとのばらつきは大きいですが、全体として緩やかな回復を続けるという見方を共有した。ただし、大方の委員は、財政運営が緊縮的となることや、周辺国のソブリン・リスク問題が煽ることで、長期金利が高止まるなど、金融市場の不安定な地合いが続くとみられることは、長期にわたって景気回復の重石となりうるとの認識を示した。

中国経済について、委員は、高めの成長が続いているとの見解を共有した。大方の委員は、11月以降に公表された経済指標は、いずれも好調であり、景気の増勢は幾分強まっていると述べた。複数の委員は、先進国が金融緩和を続ける中で、中国に資本が流入しており、不動産だけではなく農産物も投機の対象となっているとの懸念を表明した。

中国経済の先行きについて、委員は、消費者物価が上昇する中で、金融政策が引き締めに転じているが、生産・所得・支出の循環メカニズムが作用する中で、高めの成長を続けるとの認識で一致した。多くの委員は、金融政策の転換により、持続可能な成長ペースへの調整が実現することを期待しているが、利上げや為替相場の一段の柔軟化を回避するとすれば、景気が更に上振れ、その後、大幅な調整を迫られる可能性があるとの見方を示した。

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、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が続いていると述べた。また、中南米経済について、ある委員は、世界的な資源需要の増加に加えて、内需の自律的な拡大から、高めの成長となっていると指摘した。

国際金融資本市場について、委員は、欧州のソブリン・リスク問題の再燃などにより、一時的に投資家のリスク許容度が低下する局面もみられたが、政策当局の対応などもあって小康状態にあるとの見方で一致した。ある委員は、米国経済を巡る市場の景況感が、本年春の楽観論から夏場の悲観論、そして足もとの楽観論へと大きく振れており、そうした状況においては、金融政策上のコミュニケーションが難しくなると指摘した。また、欧州の金融資本市場に関し、大方の委員は、周辺国のソブリン・リスク問題について、根深い問題だけに短期間のうちに説得力のある対応策を打ち出すことが難しいため、当面、潜在的な不安材料として意識され続けるとの懸念を示した。

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顕著な違いがある中で、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、資本流入が国内の景気拡大に直結する点には注意が必要であると述べた。また、別のある委員は、国際商品市況は、新興国が高めの成長を続けている中で、先進国の金融緩和を睨んだ投機的な動きも加わり、全体として高水準で推移しており、今後の推移に注意が必要であると指摘した。

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、改善の動きに一服感がみられるとの認識で一致した。この

点と関連して、何人かの委員は、12月短観の業況判断が7四半期振りに悪化した。9月時点で予想された大幅な悪化ではなく、ごく緩やかな悪化にとどまったと指摘した。ある委員は、その理由として、為替市場における円高進行の一服、年度上期の好収益などを挙げた。景気の先行きについて、委員は、景気改善テンポの鈍化した状況がしばらく続いたあと、緩やかな回復経路に復していくとの見方を共有した。多くの委員は、その背景として、世界経済の成長率が再び高まっていくにつれて、輸出が再び緩やかに増加していくほか、個人消費が、駆け込み需要の反動の影響が薄らぐにつれ、再び持ち直していくと考えられることを指摘した。ただし、多くの委員は、12月短観の先行き予想をみると、引き続き、製造業を中心に悪化が続く見通しであり、駆け込み需要の反動が大きいほか、世界経済や為替相場を巡る不透明感がなお払拭されていないとの懸念を示した。

先行きのリスクについて、委員は、上振れリスクは引き続き新興国・資源国の経済の強まりであるとの見方で一致した。委員は、新興国では、金融緩和の修正など引き締め方向の動きが広がっているが、生産・所得・支出の循環メカニズムが作用しているほか、先進国からの資本流入が続いていることを踏まえると、短期的に景気が上振れる可能性があるとの認識を共有した。他方、委員は、バランスシート調整の重石を抱える先進国経済では、依然として下振れリスクが大きいとの見方で一致した。ただし、複数の委員は、先進国のうち米国では、良好な経済指標や景気刺激策などを受けて先行きの下振れ懸念が後退した一方で、欧州では、ソブリン・リスク問題の再燃に伴う長期金利の高止まりや緊縮的な財政運営などが、景気の足かせとなるリスクが高まっていると指摘した。この間、ある委員は、情報関連財の世界的な在庫調整が長引く可能性を下振れリスクとして挙げた。また、別のある委員は、国際商品市況の上昇が日本経済にとっては交易条件の悪化につながるなどの懸念を示した。更に、一人の委員は、米国で市場の景況感が振れやすいことを踏まえると、米国経済の先行きを巡る楽観論がいずれ後退し、長期金利が低下する可能性があり、その場合には、為替市場で円高が進み、日本経済にとっての下押しリスクとなりうると述べた。

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、一部情報関連財の在庫調整、既往の為替円高などを背景に、横ばい圏内で推移しているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、当面、横ばい圏内の動きが続いたあと、新興国を中心に海外経済の成長率が

再び高まっていくにしたがって、輸出が再び緩やかに増加していく蓋然性は高いとの見方を共有した。ただし、ある委員は、輸出が増加に転じる時期について、既往の為替円高の影響や情報関連財の在庫調整の進捗度合いに左右される面もあり、不確実性が強いと述べた。

設備投資について、委員は、持ち直しつつあるとの見方を共有した。ある委員は、12月短観において2010年度の設備投資計画が例年どおりの修正パスを辿っているほか、先行指標の機械受注が底を打った感があると指摘した。先行きの設備投資について、多くの委員は、企業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くるとみられるが、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との見解を示した。ある委員は、企業の声として、資金調達環境には問題がないが、将来の需要拡大の展望が拓けないため、設備投資に慎重な姿勢を崩していないとの見方を紹介した。

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で一致した。最近の厳しい就職環境との関連で、ある委員は、若年層の就業機会が失われることは、次世代の生産性低下につながり、将来の日本の潜在成長率を押し下げる方向で作用しかねないと懸念を示した。こうした中、個人消費について、委員は、家電販売では、エコポイント制度の見直しに伴う駆け込み需要がみられる一方、乗用車販売はエコカー補助終了に伴う反動減により大幅に減少しているとの見解を共有した。先行きの個人消費について、委員は、駆け込み需要の反動が薄まるにつれて、再び持ち直していくとの見方を共有した。ただし、複数の委員は、個人消費を巡る不確実性が強いとの懸念を示した。住宅投資について、ある委員は、住宅取得促進税制が相応に効果を発揮する中、下げ止まっているが、雇用・所得環境の厳しさが残ることなどから、回復の明確化にはなお時間がかかる可能性が高いと指摘した。

生産について、委員は、輸出が横ばいとなる中、エコカー補助終了に伴う国内自動車販売の反動減の影響もあって、このところやや減少しているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、耐久消費財を中心に一時的に弱めの動きとなったあと、情報関連財の在庫調整の進捗や駆け込み需要の反動の一巡などを背景に、増加していくとの見方を共有した。複数の委員は、先行きの生産動向は、耐久消費財の反動減の大きさと海外を含めた情報関連財の在庫調整のスピードに負うところが大きく、その動向を注意深くみなければならないと指摘した。

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、基調的には下落幅が縮小を続けており、先行きもこうした傾向が続いていく可能性が高いとの認識で一致した。ある委員は、価格下落品目数から上昇品目数を引いた値が減少しており、価格下落の拡がりに歯止めがかかっていると述べた。物価見通しを巡るリスク要因について、多くの委員は、国際商品市況の上昇が消費者物価に波及する可能性に言及した。一方、委員は、実体経済活動の下振れリスクが高まると、そ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の見解を共有した。何人かの委員は、2011年夏には消費者物価の基準改定があるため、それがどのようなものになるかを視野に入れながら、物価動向を点検していかなければならない局面に入りつつあると指摘した。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、企業の資金調達コストが低下傾向にあるほか、企業からみた金融機関の貸出態度が一段と改善するなど、緩和方向の動きが強まっているとの見解を共有した。

短期金融市場について、複数の委員は、一部のターム物金利が長期金利につれて強含んだものの、総じて金利は低水準であると指摘した。ある委員は、包括緩和の中で時間軸を明確にしているにもかかわらず、一部のターム物金利が強含んだのは、短期金融市場の裁定機能が損なわれつつあることを反映している可能性があるとして述べた。

企業金融を巡る環境について、委員は、貸出金利が低下傾向にあるほか、CP・社債の発行環境が良好であることや、12月短観で、企業からみた金融機関の貸出態度、企業の資金繰りが改善していることを踏まえて、金融緩和の効果が波及しているとの認識で一致した。また、ある委員は、これらの動きに加えて、実体経済活動や物価との関係でみると、低金利の緩和効果が減殺される度合いが縮小していることを指摘し、金融緩和の度合いが累積的に強まってきていると述べた。

この間、わが国の長期金利が上昇した背景について、委員は、金融市場がグローバル化したもとで、米国の長期金利の上昇に連動した面があったとの見方を共有した。また、大方の委員は、金融機関のポジション調整の動きが同時に発生したことも、こうした動きにつながった面があると述べた。この点と関連し、何人かの委員は、金融機関行動に起因する一時的な動きが収まれば、長期金利は安定的な地合いを取り戻す可能性が高いとの見解を示した。更に、何人かの委員は、長

期金利の水準は、2010年春頃の水準であり、2010年夏頃に長期金利が大きく低下していた分が調整された面があるとも述べた。もっとも、多くの委員は、長期金利の変動は、企業や家計の資金調達コスト、金融機関の収益などへの影響を通じて経済・物価や金融情勢に影響を与えるだけに、今後の推移や影響を注意深く点検していく必要があると指摘した。

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整方針について、委員は、以上のような経済・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。

先行きの金融政策運営方針について、委員は、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ことを確認した。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、中央銀行として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。

続いて、委員は、包括的な金融緩和政策の効果について、議論を行った。大方の委員は、長めの金利の低下を促す効果について、基金導入後の金利低下が示したとおり、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は、金利を押し下げる方向で作用しているとの認識を共有した。もっとも、現時点では、海外の長期金利上昇につれた長期金利の上昇などの影響もあって、その効果がみえにくくなっているとの指摘を多くの委員が行った。この点と関連し、何人かの委員は、包括緩和における時間軸の明確化などが、短期ゾーンの市場金利を低位安定させる作用を持っている点を改めてしっかり示していくことが大事であると述べた。次に、リスク・プレミアムの縮小を促す効果について、委員は、社債スプレッドが低格付け債を中心に縮小しているほか、基金の買入れ対象となっていないものも含め、REIT価

格が上昇していることなどを踏まえると、投資家の投資スタンスの積極化や金融仲介の円滑化を促す方向で効果が発揮されているとの見方を共有した。また、多くの委員は、社債の発行体の裾野が広がるなど、企業金融を巡る環境も着実に改善しており、包括緩和は、全体として金融環境を更に緩和方向へと進める効果を発揮しているとの見解を示した。この間、多くの委員は、包括緩和が政策効果を十分に発揮するためには、市場や国民に包括緩和の内容を正しく理解してもらうことが重要であり、そのためには、機動的で十分なコミュニケーションが必要であるとの認識を示した。

更に、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議論した。多くの委員は、12月7日に実施した第2回目の資金供給において、金額、対象先数が第1回目と比べて概ね倍増したほか、個別投融資の対象分野が、第1回目と同様、多岐にわたっているなど、本資金供給が定着してきたと指摘した。その上で、委員は、金融機関が、自らの顧客基盤や地域性に応じて多様な取り組みを一段と活発に進めているほか、本資金供給への参加を機に専用のファンドや投融資制度を創設し、中には日本銀行からの借入限度額を上回る投融資枠を設定する例もみられるなど、狙いとした「呼び水」効果も徐々に発揮されつつあるという認識を共有した。また、ある委員は、本資金供給をひとつの契機に、日本の成長率低下の背景として生産性や人口高齢化といった問題への意識が広がったと述べた。一方、何人かの委員は、金融機関の貸出競争が厳しくなったといった副作用が指摘されていると付言した。この間、複数の委員は、民間金融機関の自主的な取り組みを後押しするという目的を踏まえ、今後、金融機関による取り組み状況等を見極めつつ、本資金供給の在り方について議論を深めていくことが望まれると述べた。

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。

- わが国の経済情勢は、このところ足踏み状態となっており、失業率が高水準にあるなど、厳しい状況にある。海外景気の下振れ懸念や為替レート、株価の変動などにより景気はさらに下押しされるリスクがある。デフレの影響や雇用情勢の悪化懸念が依然残っていること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段構え

の経済対策」に基づき、ステップ2の経済対策の実施を決定し、11月26日にはその裏付けとなる22年度補正予算が成立したところである。現在、ステップ3として「新成長戦略」の本格実施を図るべく、23年度予算の決定に向けて全力で取り組んでいるところである。なお、予算編成にあたっては、例えば、新成長戦略にもあるとおり、技術開発を効率的かつ効果的に促進していくための規制改革や、支援体制の見直し等を併せて検討することが重要であると考えている。

- 日本銀行が基金による資産買入れを順次開始していることは、適切な対応と考えている。日本銀行におかれては、年末、年度末の資金繰りにご配慮頂くとともに、政府との緊密な連携のもとで、引き続き適切かつ機動的な金融政策運営を行っていくことにより、経済を金融面から支えて頂きたいと考えている。本日の米ドル資金供給の提案は、各国の中央銀行が協調して金融の安定化に向けて取り組まれる措置の一環をなすものであり、政府としては日本銀行の迅速な対応を評価したいと思っている。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気の現状は、輸出の弱さを背景に生産が減少するなど、足踏み状態にある。また、円高の長期化や海外経済の減速など、先行き景気をさらに下振れさせる大きなリスクが存在している。物価については、デフレが慢性化している。政府は、「新成長戦略」に基づき、デフレの終結をマクロ経済運営上の最重要課題と位置付け、日本銀行と一体となって強力かつ総合的な取り組みを行うこととしている。
- 政府は、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、予備費を活用したステップ1および補正予算によるステップ2を実施している。さらに、ステップ3として成長と雇用に重点を置いた23年度予算編成を行うとともに、デフレ脱却と雇用のための経済活性化の観点から、法人税減税を含む税制改正を行うこととしている。こうした切れ目ない政策努力により、デフレ脱却と景気の自律的回復に向けた対応に万全を期していく。
- 日本銀行におかれては、包括的な金融緩和政策の効果を確認されるとともに、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している。また、日本銀行が、国際金融市場の安定確保に向け、欧米中央銀行と協調して、米

ドル資金供給オペレーション等の期限を延長することについては、適切な対応として評価する。

VI. 採決

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

VII. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

対外公表文（「当面の金融政策運営について」＜別紙1＞）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。

VIII. 議事要旨の承認

議事要旨（10月28日開催分、11月4、5日開催分）が全員一致で承認され、12月27日に公表することとされた。

IX. 金融政策決定会合の開催予定日の変更および先行き1年間の金融政策決定会合の開催予定日の承認

最後に、2010年7月～2011年6月の金融政策決定会合の開催予定日の変更および2011年1月～12月の金融政策決定会合の開催予定日が、それぞれ別紙2、別紙3のとおり承認され、即日公表することとされた。

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^(注)）。

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。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、最近では、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。

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

(注) 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。

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

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)

○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 展望(基本的見解) 公表	(参考) 金融経済月報 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> 30日<月>	9月10日<金> 10月8日<金>	— —	11日<水> —
9月	6日<月>・7日<火>	10月8日<金>	—	8日<水>
10月	4日<月>・5日<火> 28日<木>	11月2日<火> 12月27日<月>	— 28日<木>	6日<水> —
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<金></u> 2月22日<火>	—	26日<水>
2月	<u>14日<月>・15日<火></u> 16日<水>・17日<木>	3月18日<金>	—	<u>16日<水></u> 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> 28日<木>	5月9日<月> 5月25日<水>	— 28日<木>	8日<金> —
5月	19日<木>・20日<金>	6月17日<金>	—	23日<月>
6月	13日<月>・14日<火>	<u>7月15日<金></u> 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)

	会合開催	議事要旨公表	経済・物価情勢の 展望(基本的見解) 公表	(参考) 金融経済月報 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> 28日<木>	5月9日<月> 5月25日<水>	— 28日<木>	8日<金> —
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> 27日<木>	11月1日<火> 11月21日<月>	— 27日<木>	11日<火> —
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)