



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、緩やかに増加していくと考えられる。

以上を総合すると、「先行きについては、景気改善テンポの鈍化した状況から脱し、緩やかな回復経路に復していく」と考えられる。

—— 海外経済をみると、米国では、再び成長率は高まってきているほか、欧州でも緩やかな回復が続いている。また、中国をはじめとする新興国経済は、金融緩和の修正が徐々に進められるもともども、力強く成長している。この間、情報関連の在庫調整の影響を受けていたアジア新興国も、製造業の景況感が改善してきている。これらを踏まえると、わが国の輸出は緩やかに増加していくと考えられる。

以上の輸出動向や国内自動車販売の持ち直しを背景に、鉱工業生産も緩やかに増加していくと考えられる。こうしたもとで、企業収益も改善基調が続くとみられる。雇用・所得環境の厳しさも、徐々にではあるが和らいできており、個人消費についても、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みられる。以上を踏まえると、わが国経済は、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。

—— 米欧経済については、バランスシート調整の影響を踏まえると、引き続き下振れのリスクに注意を払う必要がある。特に、欧州周縁国の財政・金融情勢とその国際金融資本市場への影響については、注視していく必要がある。

一方、新興国については、金融緩和策の修正が進む中においても、高めの成長が続いている。国際商品市況の強い基調も続いている。これらを踏まえると、新興国のインフレ圧力が高まり、その後の成長率が減速するリスクには、引き続き注意が必要である。エジプト情勢などの地政学的なリスクが、原油価格や国際金融資本市場に与える影響にも、注意する必要がある<sup>1</sup>。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面、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。

---

<sup>1</sup> エジプト経済の動き自体が日本に与える影響は限定的である。ちなみに、日本のエジプトへの輸出は輸出全体の0.2%、輸入は0.1%となっている（2010年）。また、現地工場を有する日産の生産規模は、年間約1万台と小規模である（日産の日本における年間生産台数は約113万台、グローバルな生産台数は約405万台）。

## 2. 最終需要

### (1) 外生需要

#### (公共投資)

公共投資は減少している。先行きについては、減少を続けるとみられる。

—— 月次の指標をみると（図表3、4）、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。

—— 公共工事出来高も、10～11月の7～9月対比は減少した。

#### (輸出入)

実質輸出は、増加基調に復する動きがみられる（図表5、6(1)）。

—— 実質輸出の10～12月の前期比は、-1.5%と減少した。

10～12月の前期比を地域別にみると（図表7(1)、8、9、10）、東アジア向けについては、中国向けが資本財・部品を中心に高めの増加を続けている。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)）、すべての財について、10～12月の前期比は減少した。

—— 月次ベースでみると、12月の実質輸出は、5か月振りに増加に転じ、+7.3%と高めの伸びとなった。12月の前月比を地域別にみると（図表7(1)）、これまで弱めの動きとなってきた米国向け、NIEs向け、ASEAN向け、その他地域向けが、いずれも高めの伸びとなった。

—— 12月の実質輸出の増加は、自動車の船待ちなどによる先月からのずれ込みもあるが、基本的には、①海外経済の成長率が再び伸びを高めてきていること、②世界的な情報関連財の在庫調整が進捗してきていること、などを受けた動きとみられる。海外経済については、新興国が内需を中心に高い成長を続けていることに加え、米国など先進国の成長率も再び高まってきている。情報関連については、パソコンの世界需要は引き続き弱めであるものの、DRAMなど関連する部品の在庫調整が徐々に進捗しつつある。また、スマートフォンやタブレット型端末、および、それらに関連する部品・部材の需要が拡大しており、設備投資を増強する動きもみられ始めている。

先行きの輸出については、海外経済の改善を背景に、緩やかに増加していくとみられる。

—— 新興国を中心に、海外経済の改善が続くとみられるため、輸出は緩やかに増加していくと考えられる（図表 12）。

実質輸入は、横ばい圏内で推移している（図表 5、6 (1)）。

—— 実質輸入の 10～12 月前期比は -1.0% となった。10～12 月の前期比を財別にみると（図表 13 (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、素原料や中間財が減少しており、これらは生産の減少を反映した動きとみられる。一方、消費財は、薄型テレビの駆け込み需要やその後の在庫補てん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。

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。

純輸出の動きを表す実質貿易収支をみると、上記輸出入の動きを反映して、持ち直しの動きがみられる（図表 5、6 (2)）。実質貿易収支の先行きについては、緩やかな増加傾向をたどると予想される。

—— 名目貿易・サービス収支や、経常収支は、均してみれば横ばい圏内の動きとなっている。

## (2) 内生需要

### (設備投資)

設備投資は持ち直しつつある（図表 14）。先行きについては、企業収益が改善基調にあるもとの、徐々に持ち直しの動きがはっきりしていくとみられる。もともと、設備過剰感が残ることなどから、そのペースは緩やかなものにとどまる可能性が高い。

—— 機械投資の一致指標である資本財総供給は、輸送機械の減少を主因に、10～12 月の前期比は -3.3% と減少した（図表 14、15 (1)）<sup>2</sup>。輸送機械を除いたベースでみると、10～12 月の前期比は -1.7% と横ばい圏内の動きとなった。

—— 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 +7.7% とはっきりと増加したが、10～11 月の 7～9 月対比は、その反動もあって -5.7% と減少した（図表 14、16 (1)）<sup>3</sup>。業種別にみると、製造業は、7～9 月の前期比が

<sup>2</sup> 輸送機械の減少には、エコカー補助終了に伴う乗用車の反動減が大きく影響している。すなわち、統計作成上、個人消費向けと設備投資向けの割り振りの比率を 2005 年時点で固定しているため、自家用自動車購入の変動の影響が、資本財総供給にも現れることになる。

<sup>3</sup> 10～12 月の見通し（季調済前期比）は、民需（除く船舶・電力）-9.8%、製造業-1.8%、

+12.2%と大幅な増加となったあと、10～11月の7～9月対比では-5.3%と減少した<sup>4</sup>。非製造業（除く船舶・電力・携帯電話）も、7～9月に前期比+6.3%と増加したあと、10～11月の7～9月対比では-5.5%と減少した。

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+17.6%と大幅に増加したあと、10～12月はその反動から同-9.7%と減少した（図表14、16(2)）。10～12月の前期比を業種別にみると、鉱工業は、大型案件の影響もあって+9.0%と増加した。一方、非製造業は、前期における大型案件の反動により-12.1%と減少した。

—— 野村証券調べの大企業の経常利益見通しを年度ベースでみると、2010年度に大幅な増益のあと、2011年度も増益が続く見通しとなっている（図表18）。中小企業の収益に関するDIは、緩やかな改善基調にある。

### （個人消費）

個人消費は、一部の財に駆け込み需要の反動がみられる（図表19、20）。先行きは、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。

—— 需要・供給両面の月次統計をGDPに近い方法で合成した消費包括指数（CCI）をみると、7～9月に前期比+1.7%と大幅に増加したあと、10～12月は同-1.1%と減少した（図表20(2)(3)）<sup>5</sup>。10～12月の前期比を財別にみると、耐久消費財は、エコカー補助終了前の駆け込み（自動車）の反動がみられるものの、薄型テレビ等で駆け込みがみられたことから、耐久消費財全体では高めの伸びが続いている。一方、非耐久消費財は、たばこで駆け込みの反動がみられたことから、大幅に減少した。

—— 財消費の動きを小売業販売額（実質）でみると（図表19、21(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、10～12月は同-4.6%と減少した。

耐久消費財についてみると（図表21(2)）、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、

---

非製造業（除く船舶・電力）-15.2%となっている。こうした動きには、前期の大幅増加の反動に加え、見通しを算出する際に内閣府が使用している達成率が低めとなっていることも影響している。すなわち、内閣府が見通しを作成する際には、企業が回答してきた見通しに、過去3四半期の達成率の平均値を乗じて算出している。しかし、景気回復局面の達成率は上昇傾向をたどることが多いため、現局面での見通し計数には下方バイアスが伴いがちになると考えられる。

<sup>4</sup> 工作機械受注（国内向け）をみると、7～9月に前期比+1.0%となったあと、10～12月は、同+13.3%と伸びが高まった（調査統計局による季節調整値）。均してみると、緩やかな増加が続いている。

<sup>5</sup> 消費包括指数とは、「生産動態統計」、「特定サービス産業動態統計調査」、「家計調査」、「家計消費状況調査」などを用い、需要面と供給面から、GDP個人消費にできるだけ近い方法で調査統計局が試算している指標（対外非公表）。ただし、供給面の試算において、本来控除すべき在庫変動分も含まれてしまっている点には、注意が必要である（流通在庫の増加/減少は、CCIをGDP個人消費よりも強くする/弱くする方向に働く）。

12月以降は新車投入の効果もあって、持ち直してきている<sup>6</sup>。一方、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11月までは大幅に増加したが、12月にはその反動が出た<sup>7</sup>。

—— コンビニエンスストア売上高をみると、10～12月の前期比は、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22(1)）。ただし、月次で見ると、たばこの反動減の影響が減衰してきていることから、11月以降は前月比でプラスとなっている。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、10～12月の前期比は減少した。一方、全国百貨店売上高は、秋冬物衣料などが堅調に推移していることなどから、10～12月の前期比は小幅の増加となった。

—— サービス消費をみると（図表22(2)）、旅行取扱額は、横ばい圏内で推移している。外食産業売上高も横ばい圏内の動きが続いている。

—— 需要側の統計について、家計調査の消費水準指数を、GDPの推計に利用される品目にほぼ限定した「除く住居等」のベースで見ると（図表19,21(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、10～12月の前期比は-0.4%の小幅減少にとどまった<sup>8</sup>。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、10～12月の前期比は-2.3%と減少した。

—— 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23）。

### （住宅投資）

住宅投資は持ち直しに転じつつある。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。

—— 先行指標である新設住宅着工戸数（年率）をみると（図表24、25(1)）、7～9月に前期比で+6.3%の増加となったあと、10～12月も同+2.3%と増加した。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。こうした着工の動きを受けて、住宅投資は徐々に持ち直していくとみられるが、

<sup>6</sup> 自動車のエコカー補助の終了後も、エコカー減税は継続される（自動車取得税は2012年3月末まで、自動車重量税は2012年4月末まで）。

<sup>7</sup> 家電エコポイント制度は、「円高・デフレ対応のための緊急総合経済対策」等において、①2010年12月1日以降に購入した分のポイント発行数を約半分とすること、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、との見直しが行われた。

<sup>8</sup> 消費水準指数（除く住居等）は、消費支出合計から、住居や自動車等購入、贈与金、仕送り金を除いている。それでもなお、GDP推計に用いられない項目が残存している（例えば教育費）。

雇用・所得環境の改善が当面限定的とみられることなどから、回復の明確化には時間がかかる可能性が高い。

- 首都圏新築マンション販売をみると（図表 24、25(2)）、全売却戸数は、振れを伴いながらも、持ち直している。新規契約率は、好不調の目安とされる70%を上回っているほか、在庫の調整も進捗している。こうしたもとで、新規供給へ向けた用地取得等の動きも、大手先を中心に、徐々に広がっている。

### 3. 生産・出荷・在庫

鉱工業生産は、増加基調に復する動きがみられる（図表 26、27）。

- 12月の生産は、前月比+3.1%と2か月連続でプラスとなった。内訳をみると、国内新車投入や輸出の回復により輸送機械が増加しているほか、スマートフォン向け需要の拡大などを受けて、電子部品・デバイスも回復している。実勢ベースでも、11月に前月比+4.3%の増加に転じた後、12月も同+0.7%の増加となった。

四半期ベースでみると、7～9月に前期比-1.8%となったあと、10～12月も同-1.7%の減少となった（図表 27）。実勢ベースでみると、7～9月に前期比+1.0%に減速したあと、10～12月は同-3.0%の減少となった<sup>9</sup>。1月初時点における企業からの聞き取り調査と比較すると、概ね見通し通りとなった。

▽生産前期比における季節調整替えの影響（%）

	2010年 1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	10月	11月	12月
公表計数(a)	+7.0	+1.5	-1.8	-1.7	-2.0	+1.0	+3.1
調整後計数(b)	+3.8	+3.2	+1.0	-3.0	-6.2	+4.3	+0.7
(a)-(b)	+3.2	-1.7	-2.8	+1.3	+4.2	-3.3	+2.4

(注) 調整後計数の前期比は、年間補正後の原計数を年間補正前の季節要素で除した指数の前期比（調査統計局試算）。

- 出荷も、10～12月の前期比は-1.7%の減少となったが、月次でみると、11月以降、2か月連続の増加となった。12月の出荷を財別にみると（図表 28）、生産財は、電子部品・デバイス（携帯電話向け電子部品など）、輸送機械（自動車部品）を中心に増加した。耐久消費財は、乗用車が増加に転じたものの、薄型テレビが減少したことから、全体でも小幅の減少となった。また、建設財は、12月単月では金属製品（橋梁）を主因に減少したが、月々の振れを均してみれば、太陽電池モジュールの市場拡大などを背景に、この

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

ところ緩やかな増加傾向にある。非耐久消費財は、駆け込み需要の反動が現れているたばこを中心に、このところ低調となっている。資本財（除く輸送機械）は、振れを均してみれば、緩やかな増加基調が続いている。

在庫はやや増加した（図表 26、29）。

—— 12月の在庫は、薄型テレビや電子部品・デバイスの在庫増を主因に、全体でもやや増加した。薄型テレビについては、駆け込み需要の増加により11月までに在庫水準が大幅に切り下がったあと、一部の機種で在庫復元の動きがみられている。電子部品・デバイスは、区々の動きとなっている。すなわち、需要好調なスマートフォン向けで前向きな在庫積み増しが行なわれている一方、大型液晶素子やパソコン向けメモリでは、在庫調整が続いている。

出荷・在庫バランスを前年比でみると（図表 29）、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、前年比では在庫調整途上の形となっている。

先行きの生産については、緩やかに増加していくと考えられる。

—— 2月初時点における企業からの聞き取り調査をもとに、生産の前期比を予想すると、季節調整の歪みを除いた実勢ベースでは、1～3月は+2%台後半の増加に転じる見込みである<sup>10</sup>。輸送機械において反動減の影響が徐々に薄まり、生産水準が引き上げられることに加え、電子部品・デバイスでは、在庫調整が進捗することが見込まれている。前月初時点における計画から大きな変更はない。以上の見通しを公表統計ベースに変換すると、+4%台後半と、実勢に比べてかなり強めになる。

4～6月は、まだ不確実性が大きいですが、実勢ベースで+1%台半ばの増加となる感触である。業種別には、一般機械や電子部品・デバイスが輸出向けを中心に増加するほか、輸送機械も輸出や国内新車販売の改善を背景に増加を続けると予想される。なお、公表統計ベースでは、+1%弱となる見通しである。

非製造業の動向を示す第3次産業活動指数をみると、緩やかな増加基調にある（図表 26）。

—— 7～9月の前期比は+0.8%と増加したあと、10～11月の7～9月対比は0.0%となった。内訳をみると、家電エコポイント制度の見直しに伴う駆け込み需要などにより卸売が増加した一方、猛暑の反動により電気業が減少した。

#### 4. 雇用・所得

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

<sup>10</sup> 公表されている生産予測指数をみると、1月前月比+5.7%、2月同-1.2%となっている。3月を2月と同水準と仮定すると、1～3月の前期比は+7.4%と高い伸びとなる。



いる。

- 労働需給面をみると（図表 30、31）、有効求人倍率は緩やかな改善傾向にあり、12月 は前月と同様 0.57 倍となった。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。先行き、企業の雇用過剰感が薄れるにしたがって、失業率は緩やかな低下傾向をたどるとみられる。
- 雇用面についてみると（図表 30、32(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。この間、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<sup>11、12</sup>。なお、労働力率は、このところ横ばい圏内で推移している（4～6月 59.5%、7～9月 59.7%、10～12月 59.6%）。
- 厚生労働省・文部科学省によると、12月1日時点の2011年3月大学卒業予定者の就職内定率は68.8%となっている。10月1日時点の調査（57.6%）からは改善したものの、2010年3月大学卒業予定者に関する1年前の数値（73.1%）を4.3%ポイント下回っており、調査を開始した1996年以降で最も低い水準となっている<sup>13</sup>。
- 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。なお、パート比率は緩やかな上昇傾向にある（図表 32(2)）。この間、所定外労働時間をみると、季節調整済みの水準が横ばい圏内で推移しているため、前年比の上昇幅は低下傾向にある（図表 32(3)）。
- 一人当たり名目賃金をみると（図表 30、33(1)）、12月 は前年比で幾分減少した。内訳をみると、所定内給与および所定外給与は、前年比で若干増加した。しかし、特別給与は、製造業では増加したが、非製造業で減少し、全体ではやや減少した（図表 34(1)(2)）<sup>14</sup>。非製造業の内訳をみると、教育・

<sup>11</sup> ピーク時（2009年4月）は253万人であったが、直近の12月は99.7万人となっている。なお、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（10月8日に決定）。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。

<sup>12</sup> 雇用調整助成金のうち、事業所内訓練の教育訓練費については、本年4月1日より、支給金額が引き下げられることとなった（1月14日公表）。大企業については、対象労働者1人1日当たり4,000円から2,000円に、中小企業については、6,000円から3,000円に、それぞれ引き下げられる。なお、事業所外訓練の支給額については、引き続き、大企業4,000円、中小企業6,000円に据え置かれる。

<sup>13</sup> 12月1日時点におけるこれまでの最低水準は、2010年3月大学卒業予定者の73.1%であった。それ以前の最低水準は、2004年3月大学卒業予定者の73.5%であった。

<sup>14</sup> 冬季賞与は、毎月勤労統計・特別給与の11月～1月の集計値に概ね対応する。このうち、11月は全体の5%程度、12月は91%程度、1月は4%程度である。なお、12月の特別給与については、過去のパターンをみると、確報段階で若干上方修正される傾向がある。

学習支援（11～12月前年比－10.3%）、医療・福祉（同－6.4%）で大きめの減少となっている。これには、昨年8月の人事院勧告を受けた公立学校・公立病院の賞与引き下げが、影響していると考えられる<sup>15</sup>。大企業を対象とするアンケート調査では、冬季賞与の前年比増加が予想されていたが（図表34(3)）、アンケートに含まれていない公務員や中小事業所などが、毎勤ベースの賞与を押し下げた。

—— 雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映し、12月は前年比ゼロ%近傍となった（図表33(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。

—— 企業収益の改善傾向を背景に、雇用や賃金の抑制圧力は一頃より和らいできている。しかし、労働分配率は、リーマン・ショック前に比べてなお高い水準にあり、先行きも引き続き低下圧力が働くとみられる。

## 5. 物価

### （物価を取り巻く環境）

国際商品市況は、上昇している（図表36）。

—— 原油価格は、新興国の需要拡大が予想される中、世界的に緩和的な金融環境や中東情勢緊迫化の影響もあって、上昇している。非鉄金属は、新興国におけるインフラ需要などを背景に、銅などを中心に上昇している。また、穀物も新興国の食料・飼料需要の高まりや天候不順を背景に、上昇を続けている。この間、IT関連では、フラッシュメモリは総じて底堅く推移している。また、DRAMについては、在庫調整の進捗などを背景に、底入れしつつある<sup>16</sup>。

輸入物価（円ベース）を3か月前比で見ると、国際商品市況の動向を受けて、上昇している（図表35、37）。

国内商品市況は、このところ強含んでいる（図表38）。

—— 非鉄は海外市況高の影響により、強含んでいる。石油製品や化学も、国際商品市況の動きを反映して、緩やかに上昇している。鋼材も、スクラップ高

<sup>15</sup> 2010年度の人事院勧告（2010年8月）では、国家公務員の冬季のボーナス支給について、2.2か月分→2.0か月分に引き下げることが示された。なお、2010年夏季については、支給月数が据え置かれた前年の人事院勧告を踏まえて、支給されていたと考えられる。

<sup>16</sup> 中国の春節前の駆け込み需要も、一時的に、DRAM価格の下支え要因となっている模様である。

や国内の在庫調整の進捗などを背景に、強含みに転じている。

### (物価指数)

国内企業物価 (夏季電力料金調整後) を3か月前比で見ると、国際商品市況高の影響などから、緩やかに上昇している (図表 35、39)。先行きについても、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。

—— 12月の国内企業物価は、3か月前比で+0.8%と上昇している。内訳をみると (図表 39)、「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<sup>17</sup>。

—— 輸入品を含む国内需要財全体で見ると (図表 40)、石油関連製品の動きなどを反映して、素原材料、中間財、最終財のいずれも上昇幅を拡大した。

企業向けサービス価格 (除く国際運輸) の前年比は、企業の経費節減の動きなどを受けて下落が続いている (図表 35、41)。

—— 12月の企業向けサービス価格 (除く国際運輸) は、前年比-1.3%の下落となった。2010年央までは、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) の前年比は、マクロ的な需給バランスは緩和状態にあるものの、基調的にみると下落幅は縮小を続けている (図表 35、42)。

—— 12月の消費者物価 (除く生鮮食品) の前年比は、下落幅が前月から0.1%ポイント縮小し、-0.4%となった (高校授業料も除くと+0.1%)<sup>18,19</sup>。除く食料・エネルギーの前年比は、下落幅が前月から0.2%ポイント縮小し-0.7%となった (高校授業料も除くと+0.1%)。

—— 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、石油製品 (ガソリン等) の上昇幅が拡大しているほか、

<sup>17</sup> たばこ税の引き上げにより、国内企業物価は+0.4%ポイント押し上げられている。

<sup>18</sup> 10月以降、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、傷害保険料引き上げの影響により0.1%ポイント、それぞれ押し上げられている。

<sup>19</sup> 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する (就学支援金の仕組みは、①生徒は学校設置者を経由して就学支援金を申請、②就学支援金の費用は国で負担、③学校設置者は都道府県を通じて就学支援金を受領、④学校設置者は就学支援金額を授業料から減額するというもの)。

食料工業製品、耐久消費財などの下落幅は縮小傾向にある。一般サービスについては、家賃の下落幅が横ばい圏内にあるが、他のサービスは、外国パック旅行の上昇を主因に、下落幅が縮小傾向にある。公共料金については、航空運賃は上昇に転じたが、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。

—— 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（図表 44(1)）。また、消費者物価（除く生鮮食品）を構成する各品目の前年比について、上昇品目数の割合から下落品目数の割合を差し引いた指標をみると、下落品目数の方がかなり多い状況が続いているが、最近はごく緩やかに改善している（図表 44(2)）。

—— なお、除く生鮮食品ベースで、通常の前年比と、ラスパイレス連鎖指数前年比を比べると、最近のマイナス幅は後者の方が 0.4%ポイント程度大きい（図表 44(3)）。この乖離は、仮に現時点で基準改定が行われたときの、指数水準のリセット効果とウエイト変更の効果を示していると考えられる。

先行きの消費者物価（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。

—— 1月の東京の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、下落幅が前月から 0.2%ポイント縮小し、-0.2%となった（図表 45）。除く食料・エネルギーの前年比も、下落幅が前月から 0.2%ポイント縮小し、-0.3%となった。内訳をみると、財は、石油製品や被服の上昇幅が拡大したほか、農水畜産物、食料工業製品や耐久消費財の下落幅が縮小したことから、全体でも下落幅が縮小した。一般サービスでは、外国パック旅行の価格上昇を主因に、下落幅がやや縮小した。公共料金については、電気代の上昇幅が低下していることを主因に、全体ではゼロ%近傍となっている。

—— 1月の全国の消費者物価（除く生鮮食品・高校授業料）の上昇幅は、前月と概ね同じとなると予想される。

以 上

議事録公表時まで対外非公表

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>  
 <配付先：金融政策決定会合関係者限り>  
 <作成局における保管期間満了時期：2041年12月>

2011.2.8  
 調査統計局

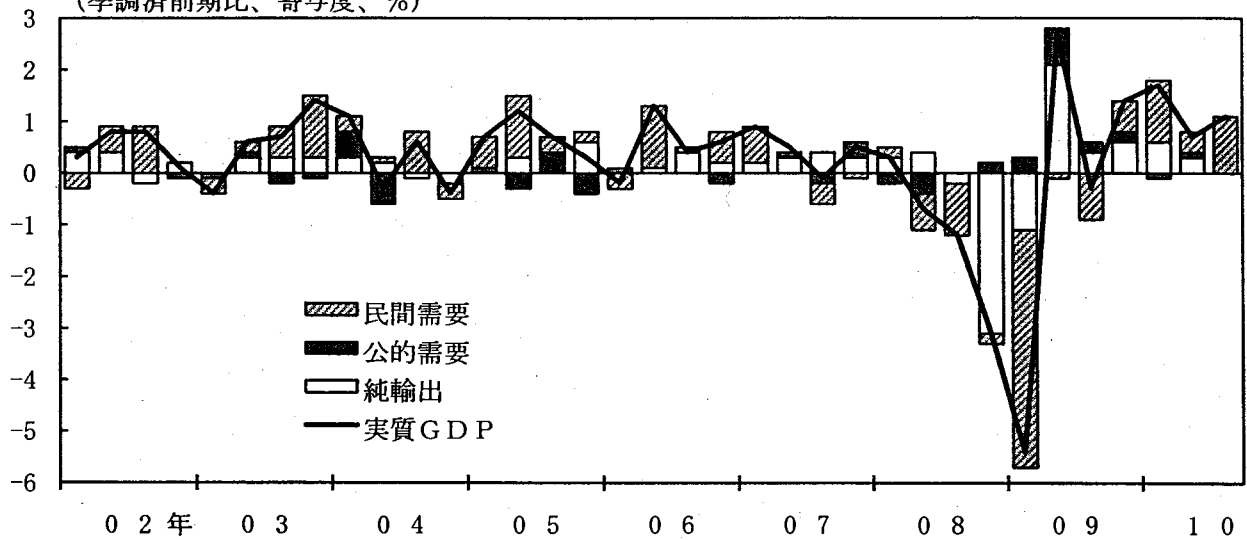
## 「経済活動の現状評価」参考計表

(図表 1)	実質GDPと景気動向指数	(図表 26)	生産・出荷・在庫関連指標
(図表 2)	GDPデフレーターと所得形成	(図表 27)	生産
(図表 3)	公共投資関連指標	(図表 28)	財別出荷
(図表 4)	公共投資	(図表 29)	在庫循環
(図表 5)	輸出入関連指標	(図表 30)	雇用関連指標
(図表 6)	輸出入	(図表 31)	労働需給（1）
(図表 7)	実質輸出の内訳	(図表 32)	労働需給（2）
(図表 8)	米国向け輸出	(図表 33)	雇用者所得
(図表 9)	東アジア向け輸出	(図表 34)	冬季賞与
(図表 10)	その他地域向け輸出	(図表 35)	物価関連指標
(図表 11)	情報関連輸出	(図表 36)	国際商品市況と輸入物価
(図表 12)	実質実効為替レート・海外経済	(図表 37)	輸入物価
(図表 13)	実質輸入の内訳	(図表 38)	国内商品市況
(図表 14)	設備投資関連指標	(図表 39)	国内企業物価
(図表 15)	設備投資一致指標	(図表 40)	企業物価指数の需要段階別推移
(図表 16)	設備投資先行指標	(図表 41)	企業向けサービス価格
(図表 17)	企業収益関連指標	(図表 42)	消費者物価（全国）
(図表 18)	企業収益	(図表 43)	消費者物価（全国）における 食料・エネルギーの影響
(図表 19)	個人消費関連指標	(図表 44)	消費者物価（全国）の基調的な変動
(図表 20)	個人消費（1）	(図表 45)	消費者物価（東京）
(図表 21)	個人消費（2）	(図表 46)	地価関連指標
(図表 22)	個人消費（3）		
(図表 23)	消費者コンフィデンス		
(図表 24)	住宅関連指標		
(図表 25)	住宅投資関連指標		

# 実質GDPと景気動向指数

## (1) 実質GDP

(季調済前期比、寄与度、%)



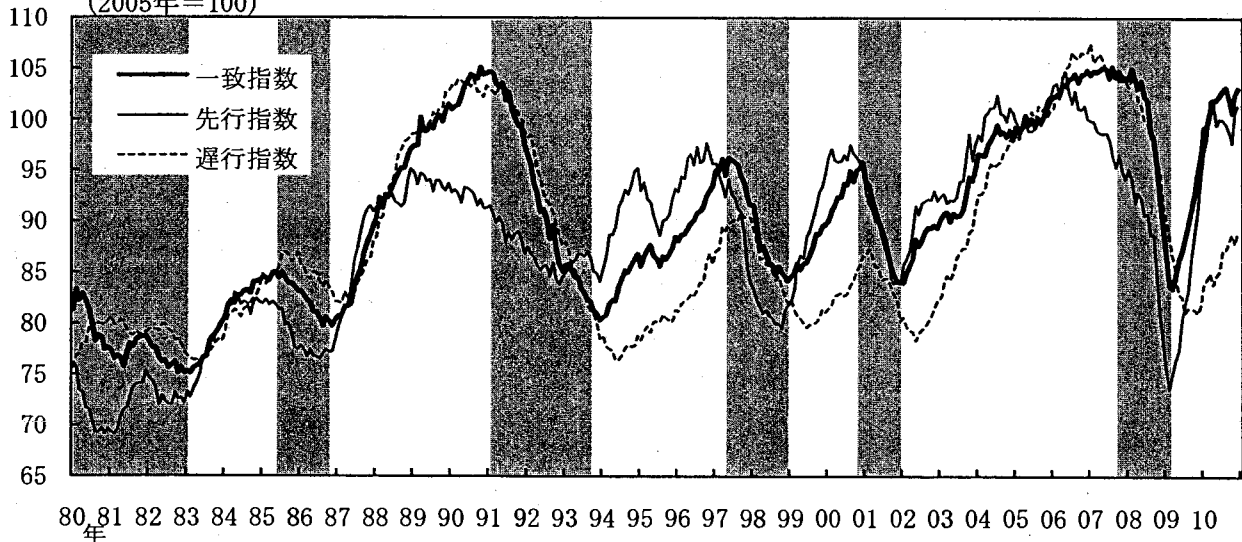
## (2) 需要項目別の動向

(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)



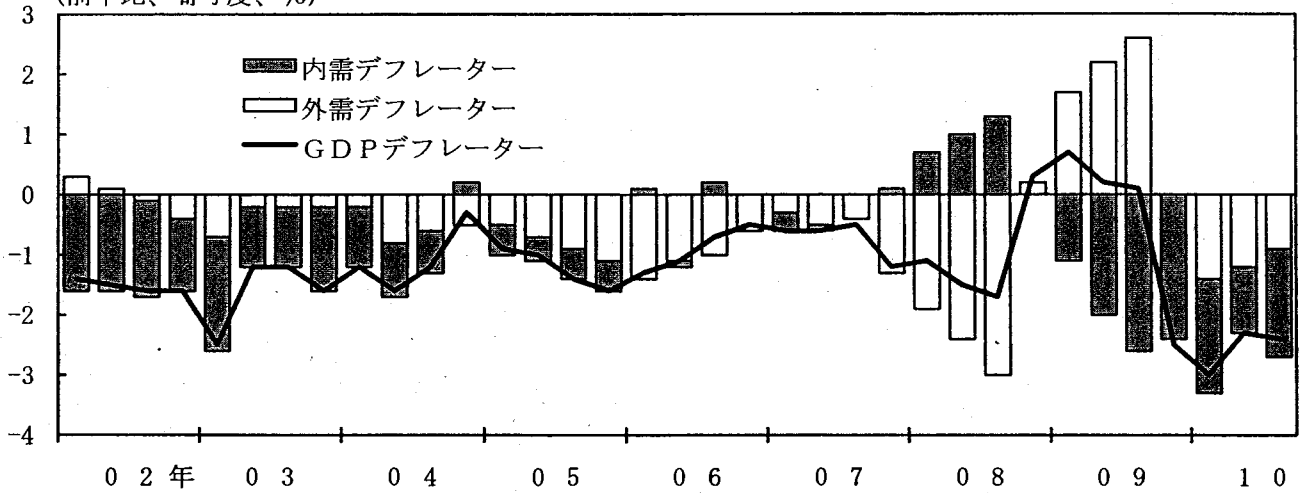
(注) シャド一部分は景気後退局面。

(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

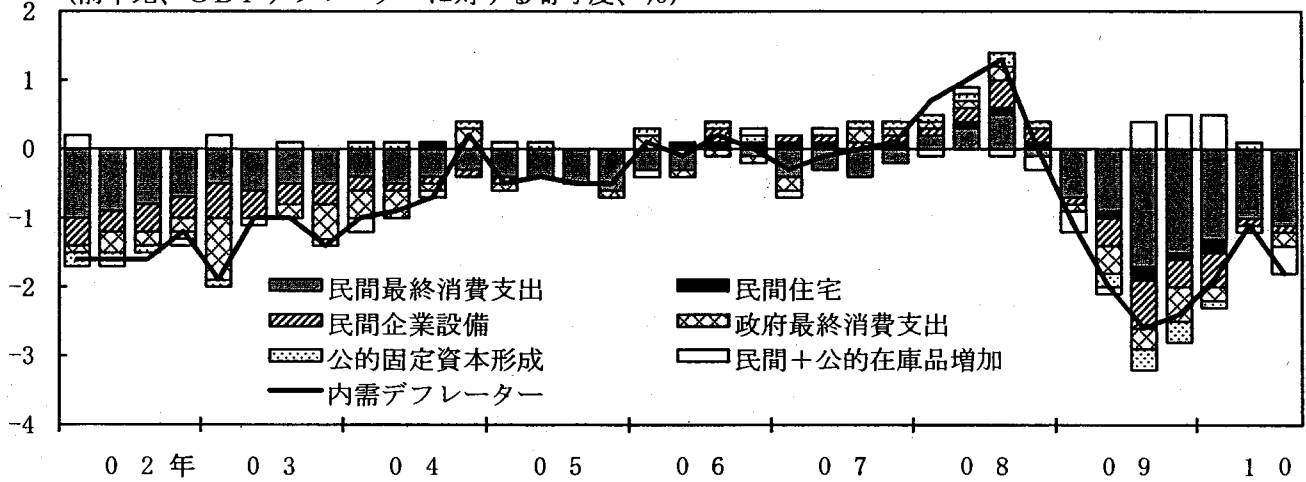
## (1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



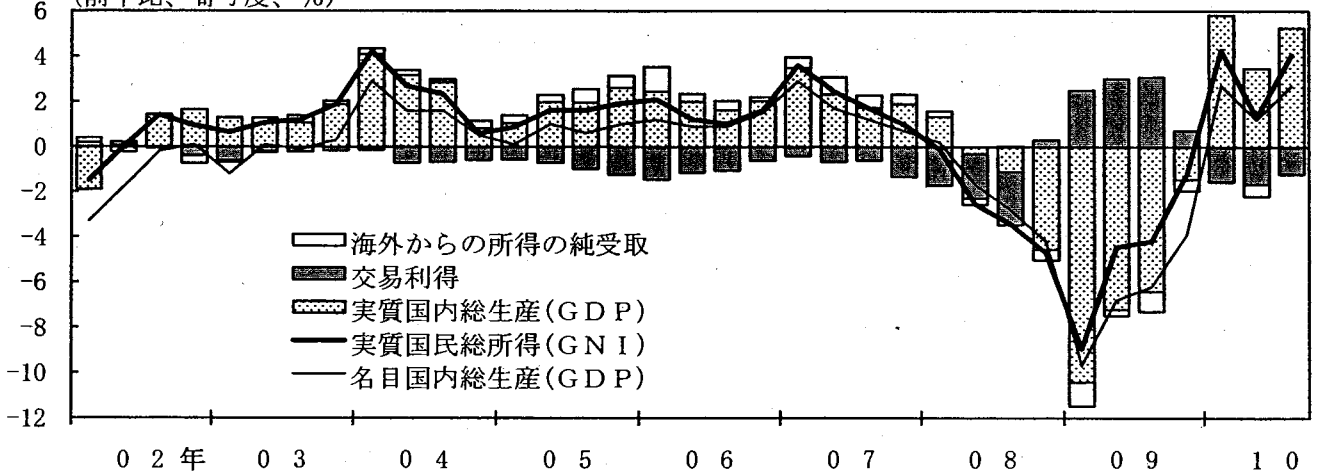
## (2) 内需デフレーター

(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」

## 公共投資関連指標

### ＜公共工事出来高金額＞

— 季調済年率換算：兆円、〈 〉内は前期(月)比、( )内は前年比：%

	09年度	10/4～6月	7～9	10～12	10/9月	10	11
公共工事出来高金額	18.5	17.0	16.8	15.9	16.4	15.9	15.8
	( 9.6)	( -8.5)	( -6.9)	(-13.6)	(-10.0)	(-13.3)	(-13.9)
		〈-12.4〉	〈 -1.5〉	〈 -5.4〉	〈 -3.6〉	〈 -2.8〉	〈 -0.7〉

- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。  
 2. 国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。  
 3. 2010/10～12月の季調済年率換算金額は10～11月の値、季調済前期比は10～11月の7～9月対比、前年比は10～11月の前年同期比。

### ＜公共工事請負金額＞

— 季調済年率換算：兆円、〈 〉内は前期(月)比、( )内は前年比：%

	09年度	10/4～6月	7～9	10～12	10/10月	11	12
公共工事請負金額	12.4	12.2	11.2	10.6	10.8	10.8	10.2
	( 4.9)	( -3.5)	(-12.6)	(-14.8)	(-18.1)	( -6.3)	(-18.1)
		〈 5.2〉	〈 -7.9〉	〈 -5.5〉	〈 0.1〉	〈 0.4〉	〈 -5.2〉
うち国等の発注	4.2	4.1	3.7	3.2	3.4	3.3	2.9
〈ウエイト34.0%〉	( -2.2)	( -7.1)	(-20.8)	(-26.0)	(-25.5)	(-12.3)	(-37.5)
		〈 17.3〉	〈 -9.1〉	〈-12.8〉	〈 0.2〉	〈 -3.5〉	〈-12.5〉
うち地方の発注	8.2	8.1	7.5	7.4	7.3	7.5	7.3
〈ウエイト66.0%〉	( 9.0)	( -1.2)	( -8.9)	(-10.5)	(-15.4)	( -4.3)	( -9.4)
		〈 -0.0〉	〈 -7.3〉	〈 -1.9〉	〈 0.1〉	〈 2.3〉	〈 -2.0〉

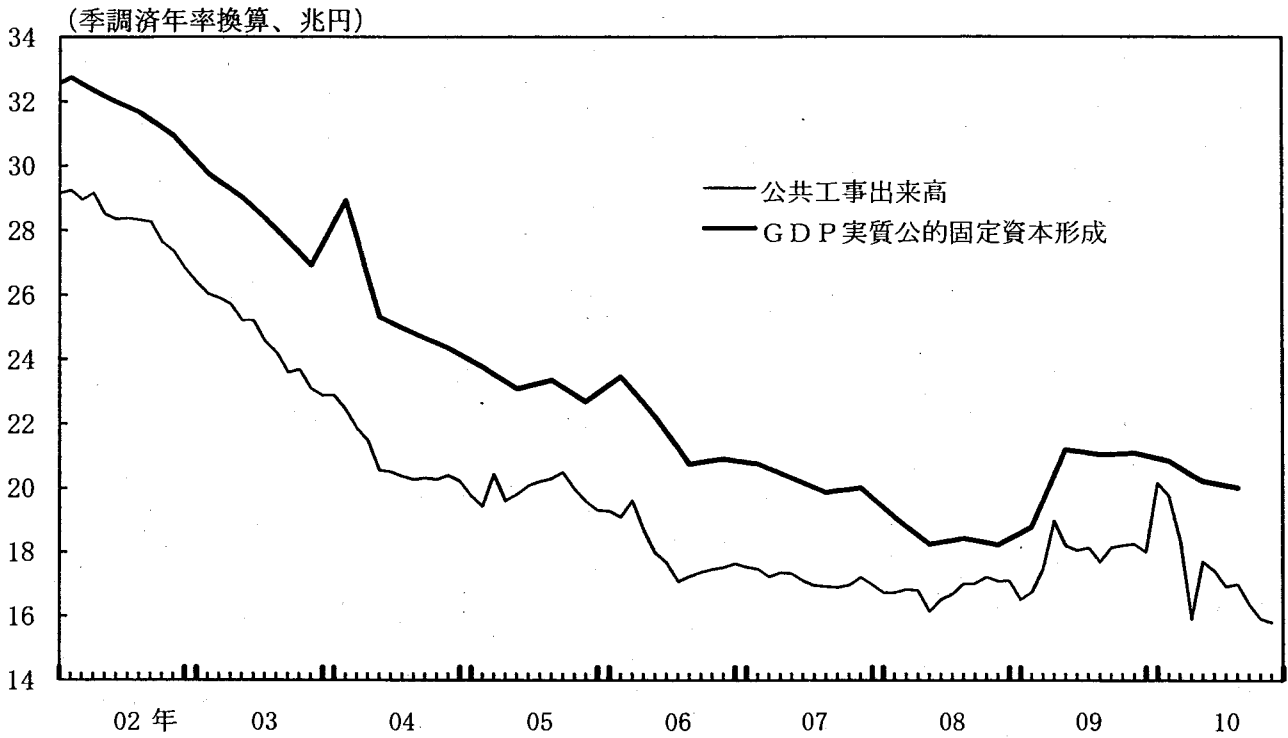
- (注) 1. 「ウエイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウエイト(2009年度)。  
 2. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。

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

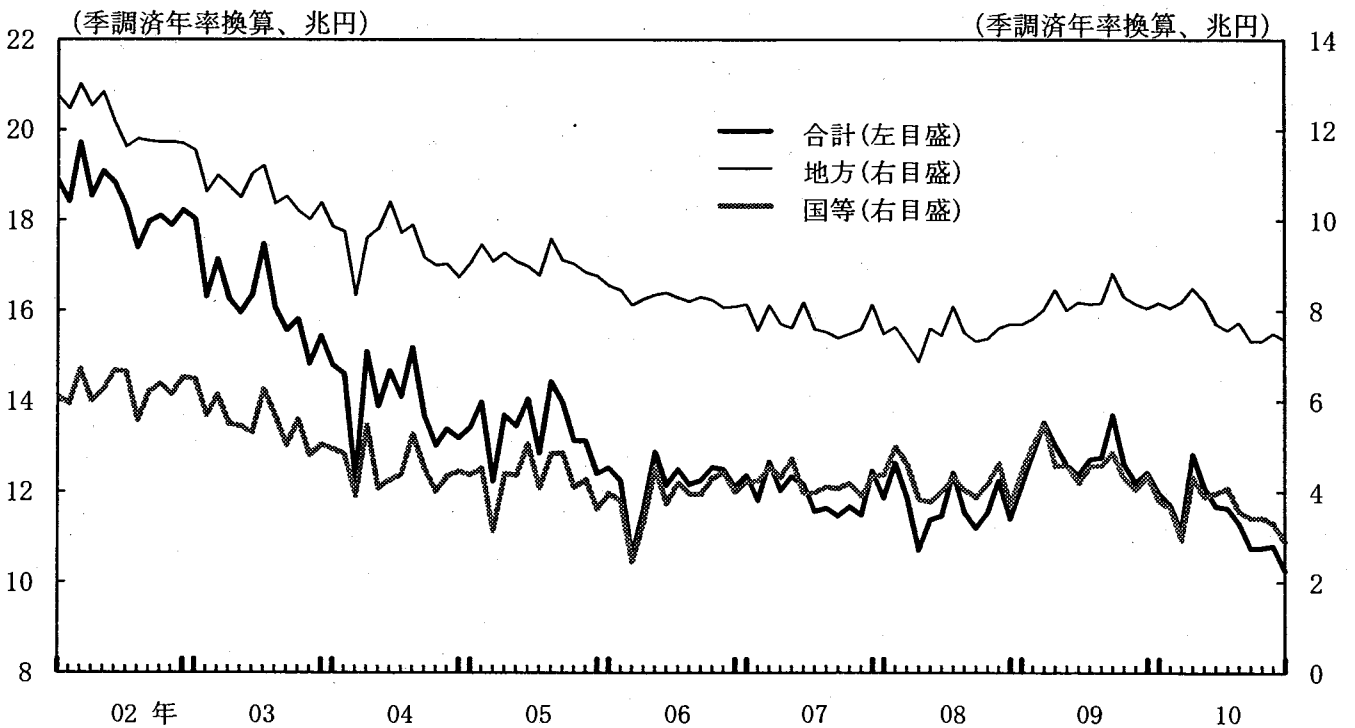


# 公共投資

## (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」

## 輸出入関連指標

## &lt;実質輸出入&gt;

— <>内は季調済前期(月)比、( )内は前年比：％  
 — 実質貿易収支は指数水準：季調済、2005年=100

	09年度	10/4~6月	7~9	10~12	10/10月	11	12
実質輸出	(-9.3)	< 9.6> ( 35.5)	<-0.4> ( 23.9)	<-1.5> ( 13.6)	<-1.2> ( 12.9)	<-1.8> ( 12.2)	< 7.3> ( 15.4)
実質輸入	(-7.7)	< 6.2> ( 16.5)	< 1.1> ( 12.4)	<-1.0> ( 8.9)	<-0.4> ( 7.6)	< 1.1> ( 11.4)	<-2.0> ( 7.8)
実質貿易収支	153.5 (-15.4)	247.3 < 20.1> ( 151.9)	235.6 <-4.7> ( 76.9)	228.0 <-3.2> ( 29.4)	217.6 <-3.7> ( 29.1)	193.9 <-10.9> ( 15.5)	272.5 < 40.5> ( 39.9)

(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

## &lt;国際収支&gt;

— 季調済金額：兆円、&lt;&gt;内は前期(月)比：％

	09年度	10/4~6月	7~9	10~12	10/10月	11	12
経常収支	15.78	3.78 <-18.8>	4.42 < 17.1>	4.16 <-5.9>	1.46 <-14.7>	1.15 <-21.7>	1.56 < 35.9>
貿易・サービス収支	4.78	1.44 <-23.8>	1.82 < 26.7>	1.32 <-27.2>	0.48 <-22.5>	0.21 <-57.4>	0.64 < 208.4>

(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

## &lt;数量指数&gt;

— &lt;&gt;内は季調済前期(月)比、( )内は前年比：％

	09年度	10/4~6月	7~9	10~12	10/10月	11	12
輸出数量	(-10.3)	< 6.7> ( 32.8)	<-2.6> ( 18.5)	<-1.7> ( 8.6)	<-2.6> ( 5.3)	< 1.5> ( 9.2)	< 3.3> ( 11.4)
輸入数量	(-7.8)	< 3.5> ( 19.2)	< 2.6> ( 14.4)	<-0.9> ( 9.6)	<-2.4> ( 5.8)	< 4.9> ( 15.5)	<-3.0> ( 7.7)

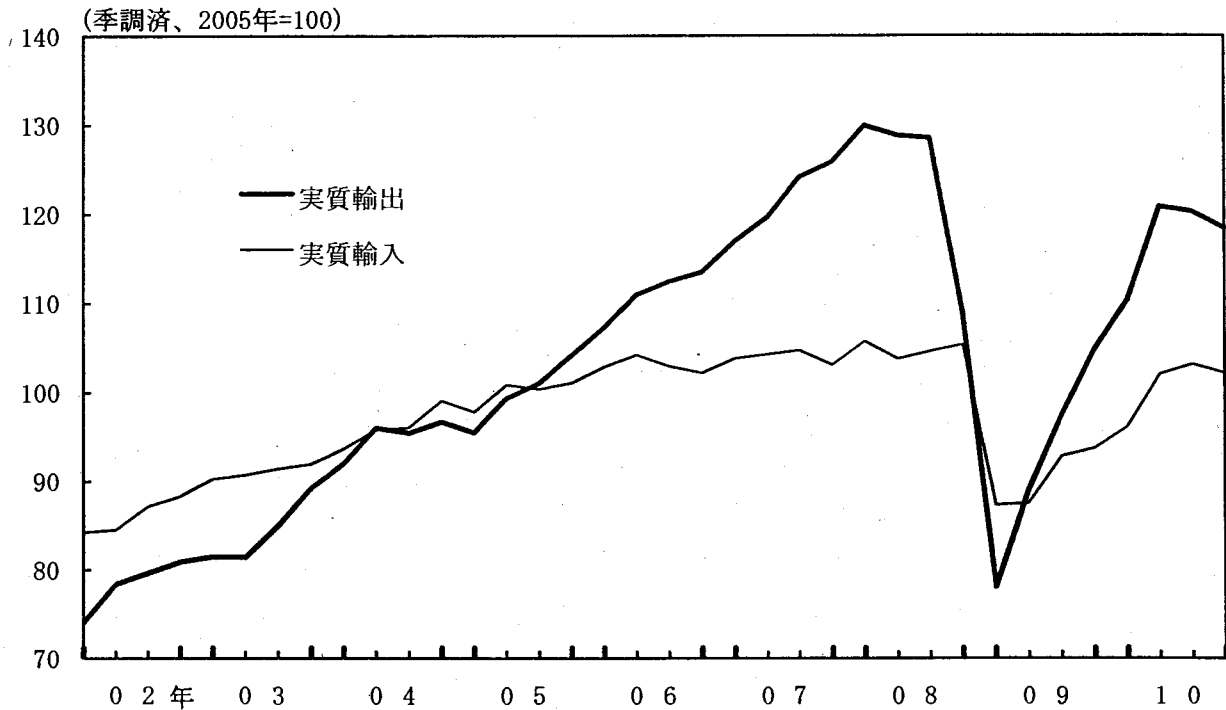
## &lt;為替相場&gt;

	07年末	08	09	10/9月末	10	11	12	11/1
ドル＝円	113.12	90.28	92.13	83.32	80.68	84.03	81.51	82.04
ユーロ＝円	165.70	127.20	132.25	113.51	111.81	110.24	107.85	111.75

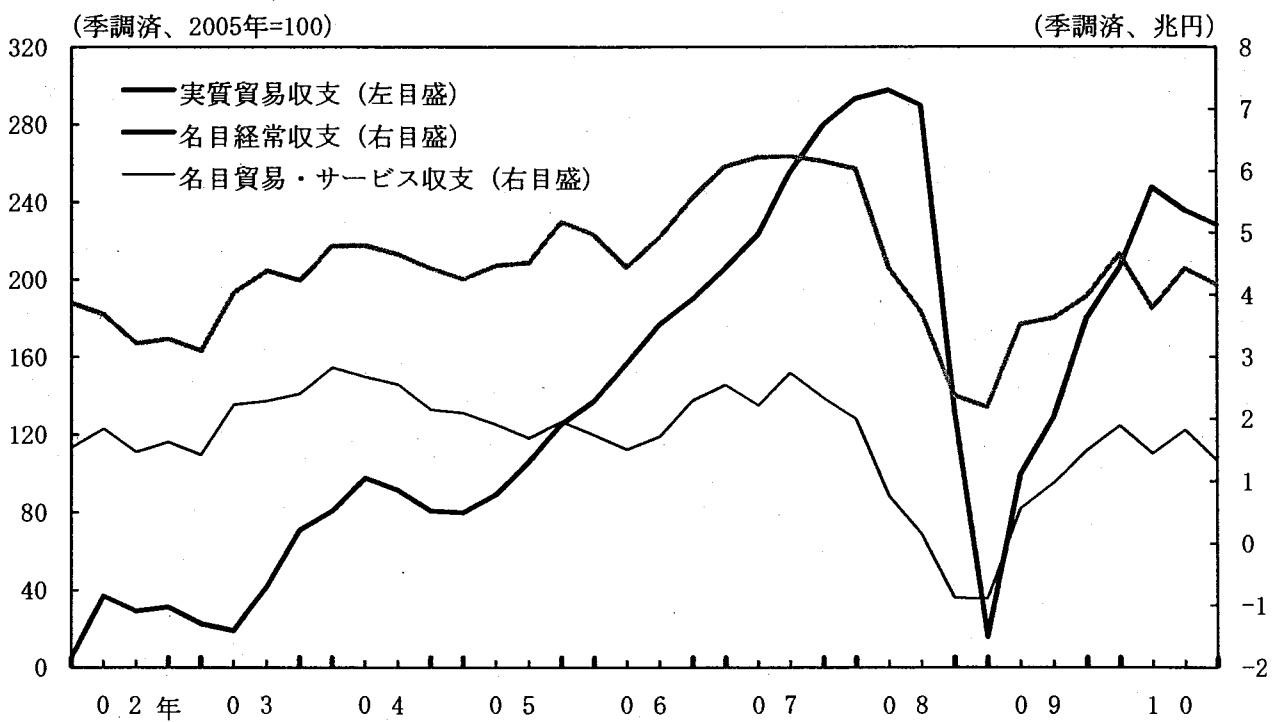
(資料) 財務省「貿易統計」、財務省・日本銀行「国際収支状況」、  
 日本銀行「金融経済統計月報」「企業物価指数」

# 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。

(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 2009年	2010	2009年 4Q	2010 1Q	2Q	3Q	4Q	2010年 10月	11	12
米国	<15.4>	-32.6	24.3	7.1	-1.2	11.3	3.4	-1.8	-0.2	-2.5	7.3
EU	<11.3>	-34.6	16.8	9.6	-4.0	8.5	4.2	0.9	-3.0	8.5	-4.5
東アジア	<53.4>	-15.8	31.7	7.8	7.9	5.0	0.8	1.5	3.4	-2.3	6.0
中国	<19.4>	-10.2	31.1	6.4	9.1	2.5	2.7	6.9	9.8	-3.4	8.8
NIEs	<23.7>	-18.0	27.9	6.7	6.9	5.3	-0.6	-1.7	-0.2	-0.5	3.4
韓国	<8.1>	-16.0	23.8	5.0	5.9	5.8	1.6	-7.3	-6.2	2.8	4.1
台湾	<6.8>	-17.7	37.1	11.8	9.7	6.8	-0.8	-3.8	3.7	-2.0	0.9
香港	<5.5>	-18.8	28.8	8.0	4.9	10.0	-3.9	1.5	2.3	-9.5	19.6
シンガポール	<3.3>	-21.6	19.8	-4.7	13.3	-11.0	6.0	5.9	-4.5	17.4	-16.1
ASEAN4	<10.2>	-20.5	42.7	13.7	8.1	9.0	0.6	-0.9	-0.3	-4.2	6.5
タイ	<4.4>	-20.9	46.0	16.1	4.9	11.1	1.2	-0.8	1.3	-1.3	2.4
その他	<19.9>	-32.1	28.9	11.3	11.1	9.1	-4.0	-4.2	-5.7	-3.9	7.3
実質輸出計		-25.6	27.5	7.6	5.2	9.6	-0.4	-1.5	-1.2	-1.8	7.3

- (注) 1. < >内は、2010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。

## (2) 財別

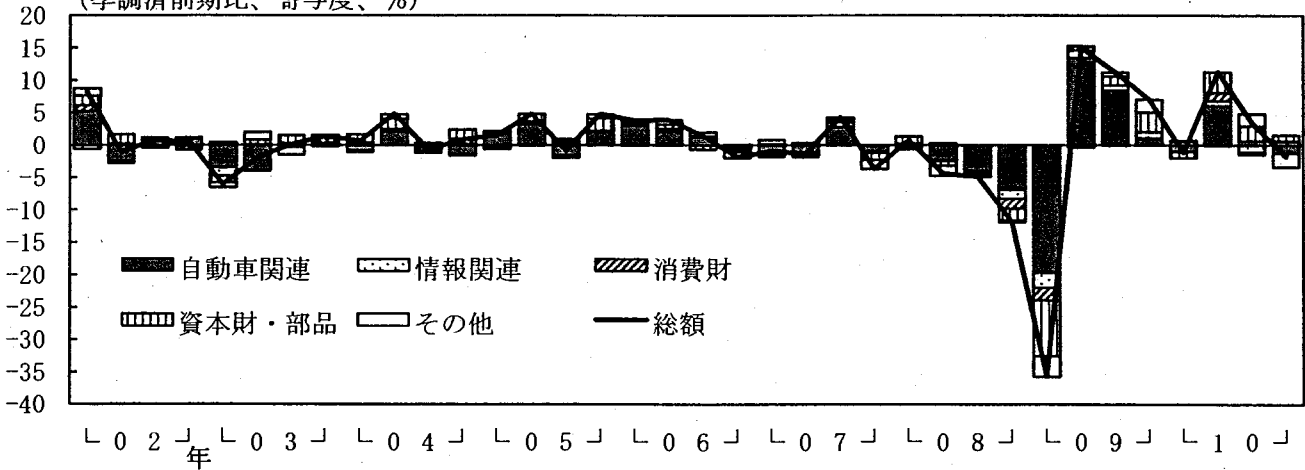
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2009年	2010	2009年 4Q	2010 1Q	2Q	3Q	4Q	2010年 10月	11	12
中間財	<20.6>	-5.6	18.6	4.6	0.9	5.4	1.3	-1.9	1.0	0.4	-0.1
自動車関連	<21.6>	-41.4	42.1	11.3	4.9	10.7	0.5	-0.2	0.1	-4.4	9.7
消費財	<3.4>	-28.8	10.0	0.3	-0.5	9.2	1.0	-6.7	-5.9	-4.3	8.3
情報関連	<10.7>	-17.0	27.3	5.7	5.9	7.2	-1.5	-1.7	4.2	-3.7	4.7
資本財・部品	<29.2>	-28.1	35.7	9.9	8.7	14.7	1.2	-2.8	-4.4	-1.5	7.4
実質輸出計		-25.6	27.5	7.6	5.2	9.6	-0.4	-1.5	-1.2	-1.8	7.3

- (注) 1. < >内は、2010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。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

# 米国向け輸出

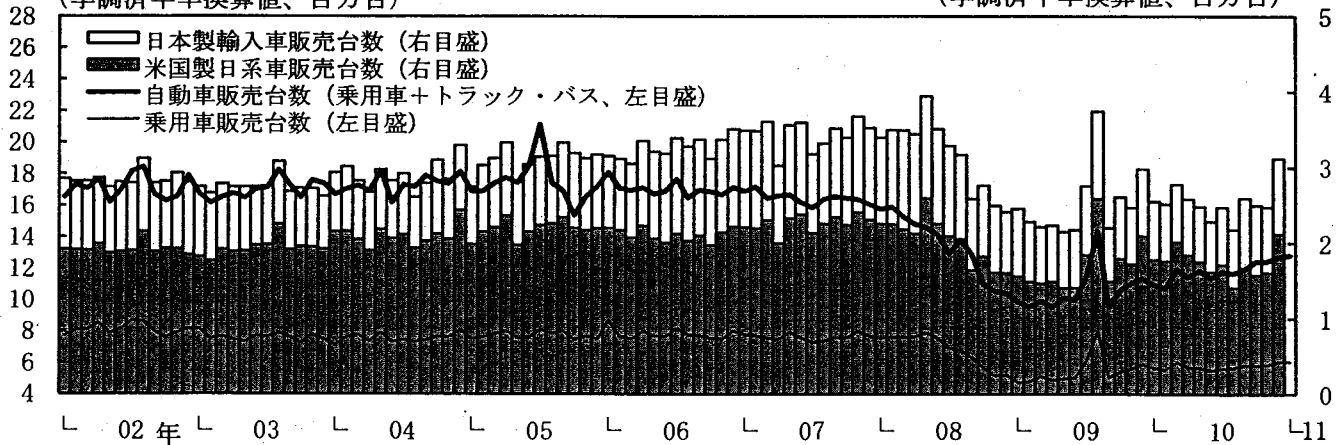
(1) 米国向け輸出の財別内訳  
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) 米国の自動車販売台数

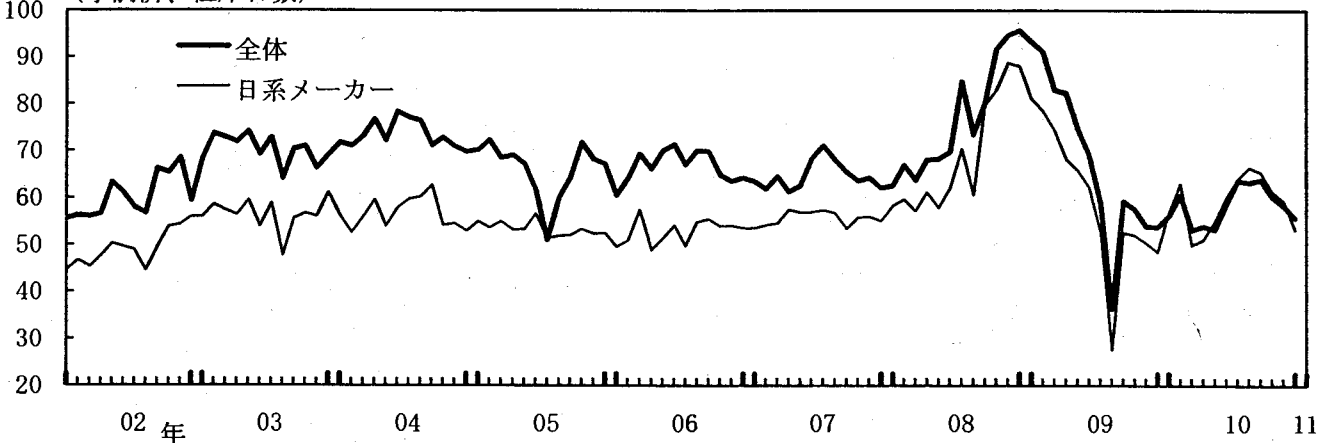
(季調済年率換算値、百万台)

(季調済年率換算値、百万台)



(3) 米国の自動車在庫

(季調済、在庫日数)



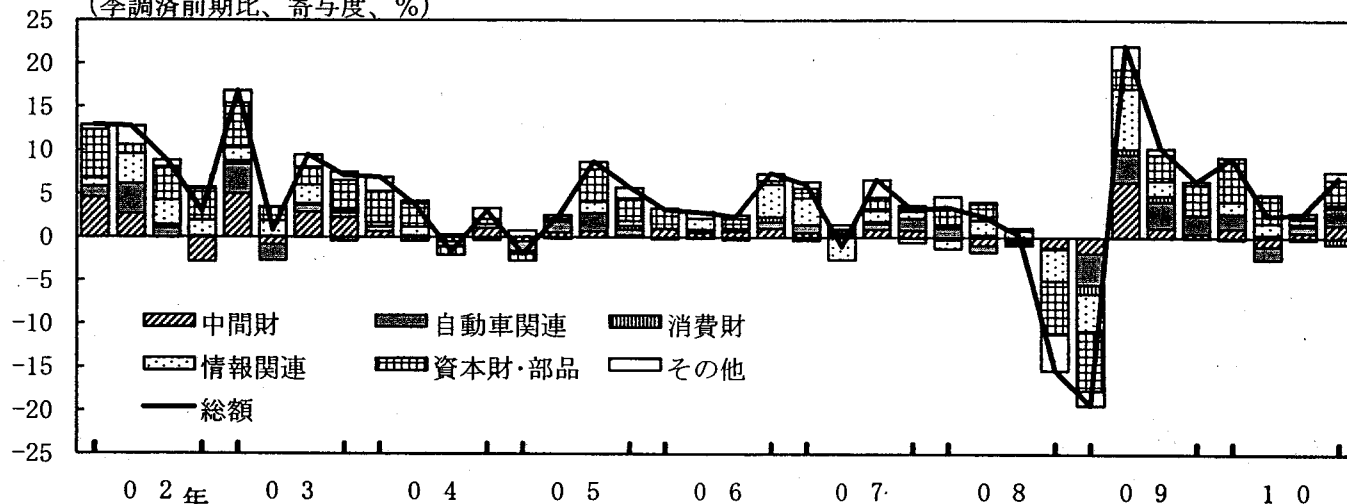
- (注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。  
 2. (2) において、ミニバンやSUVはトラックに含まれる。米国製日系車販売台数および日本製輸入車販売台数は乗用車のみ。X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 3. (3) の在庫日数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 在庫日数=当月末時点での在庫/当月の1日平均販売台数。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」、U.S. Department of Commerce, "Sales, production, imports, exports, and inventories, in units", Bloomberg, 日本自動車工業会「自動車統計月報」、Automotive News Inc., "Automotive News"

# 東アジア向け輸出

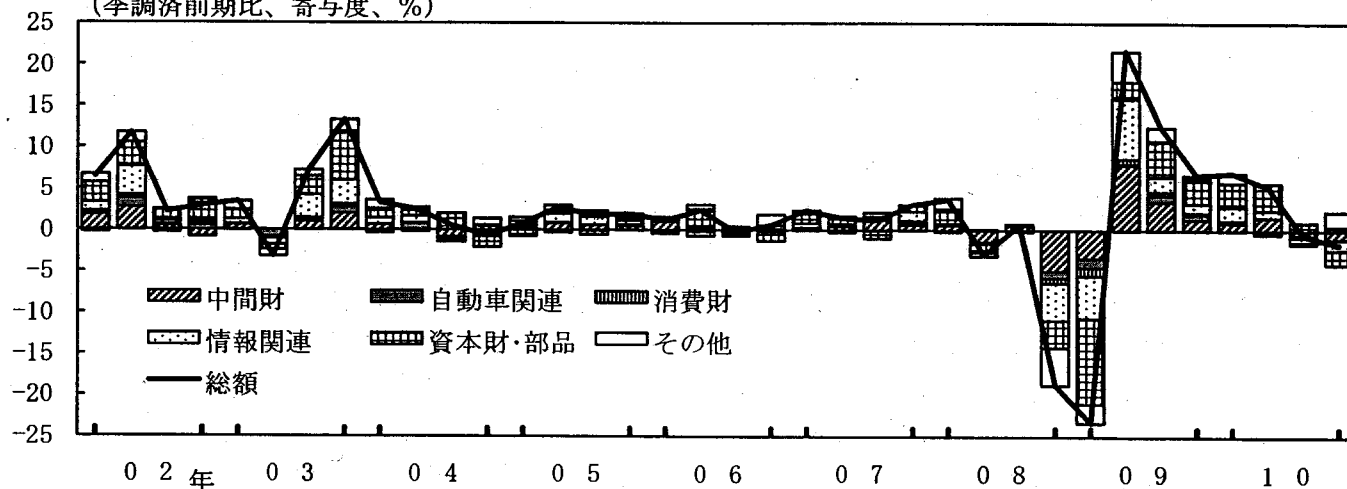
## (1) 中国向け輸出 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



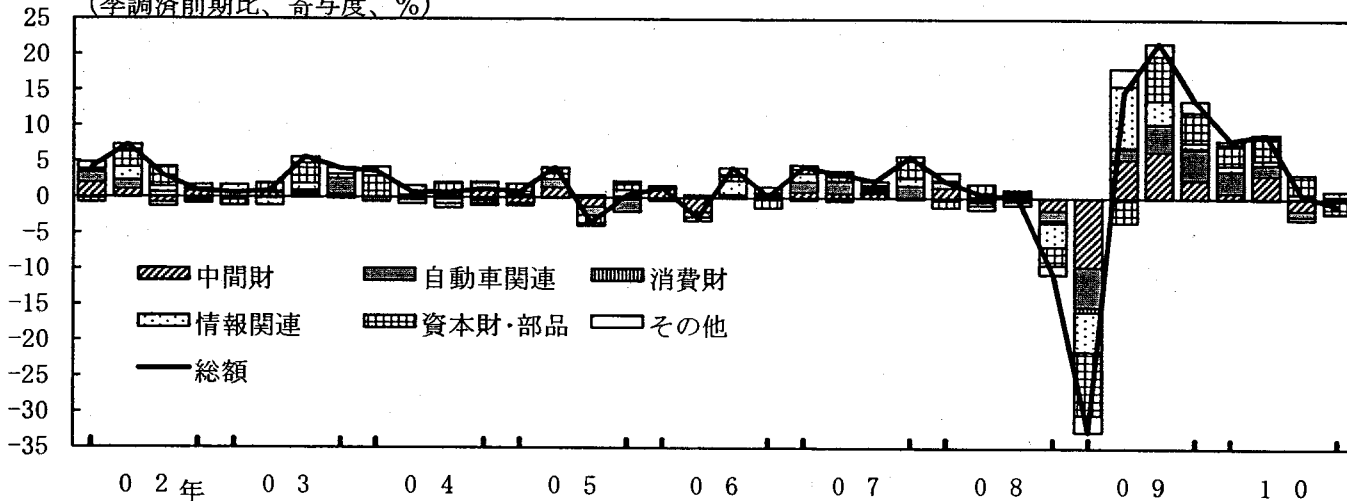
## (2) NIEs向け輸出 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



## (3) ASEAN4向け輸出 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



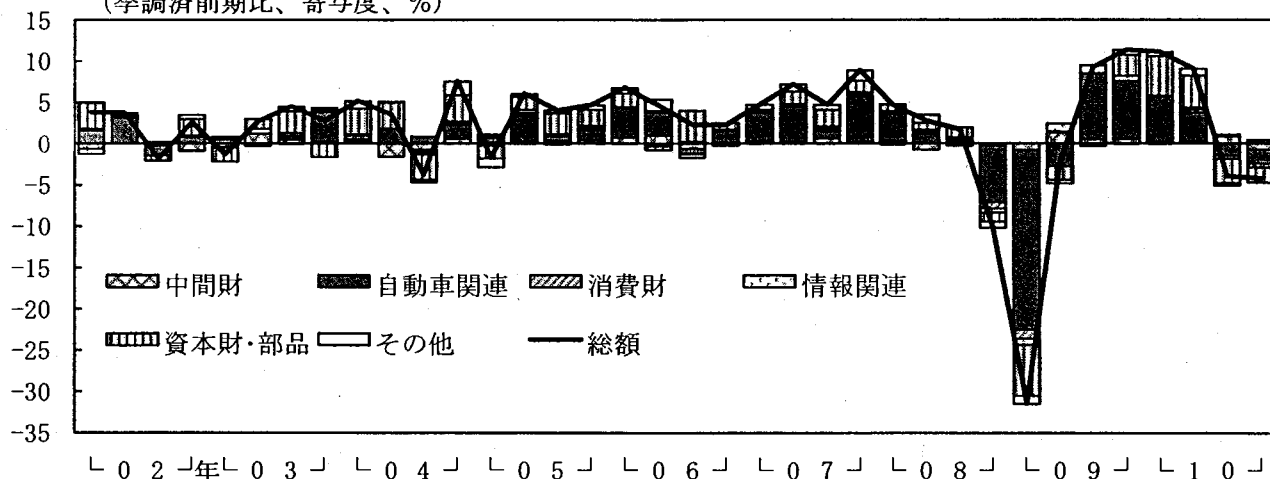
- (注) 1. NIEsは韓国、台湾、香港、シンガポール。
- 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
- 3. 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

# その他地域向け輸出

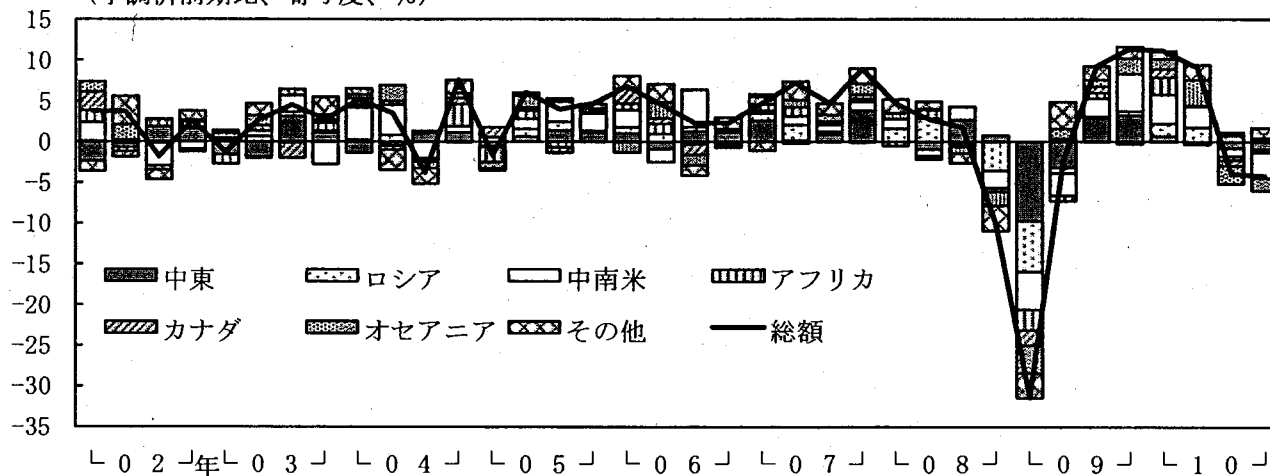
## (1) その他地域向け輸出 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



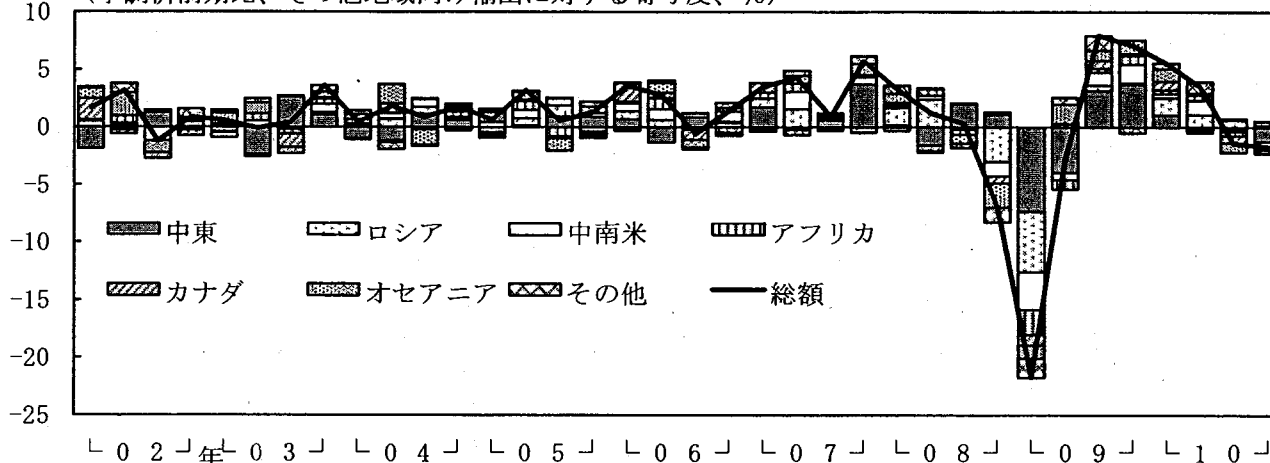
## (2) その他地域向け輸出 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



## (3) その他地域向け自動車関連輸出 (実質、地域別)

(季調済前期比、その他地域向け輸出に対する寄与度、%)



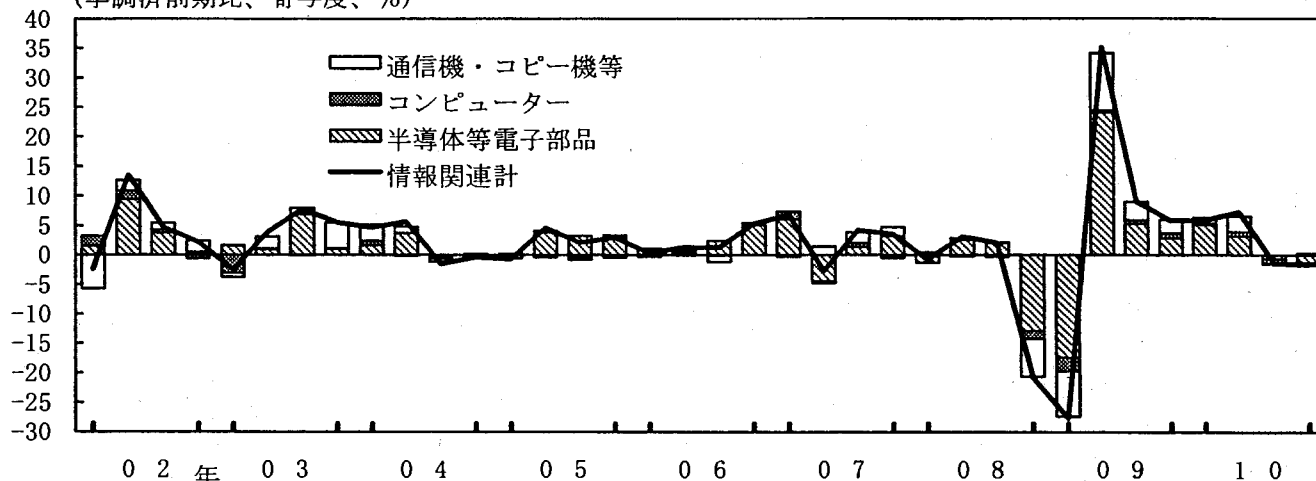
- 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
- 2. (2) および (3) の地域別季調済計数は、(1) その他地域全体の季節要素を用いて計算している。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

# 情報関連輸出

## (1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

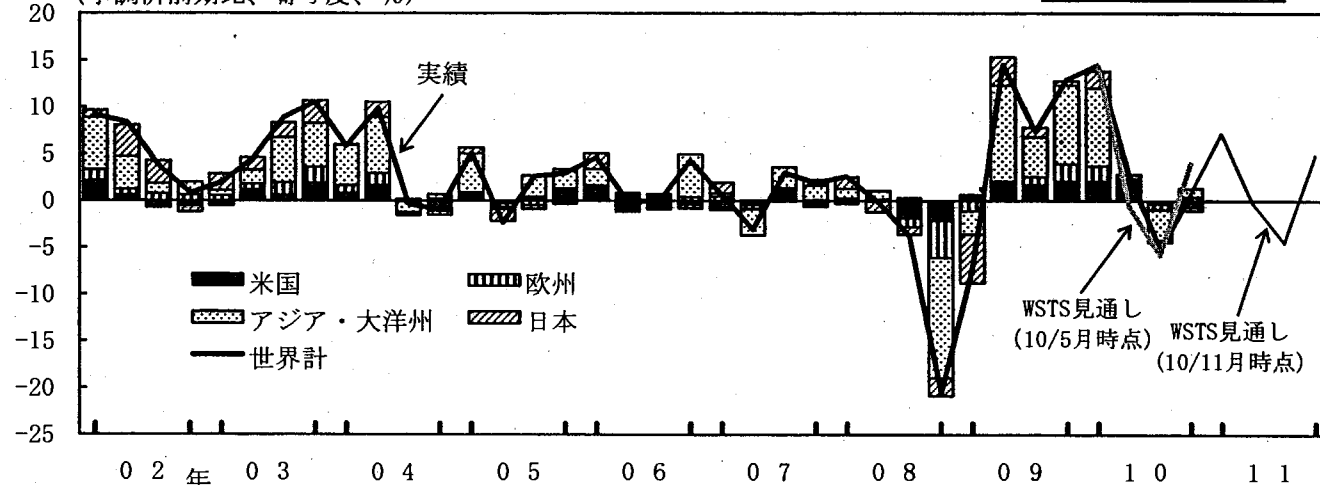
(季調済前期比、寄与度、%)



## (2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

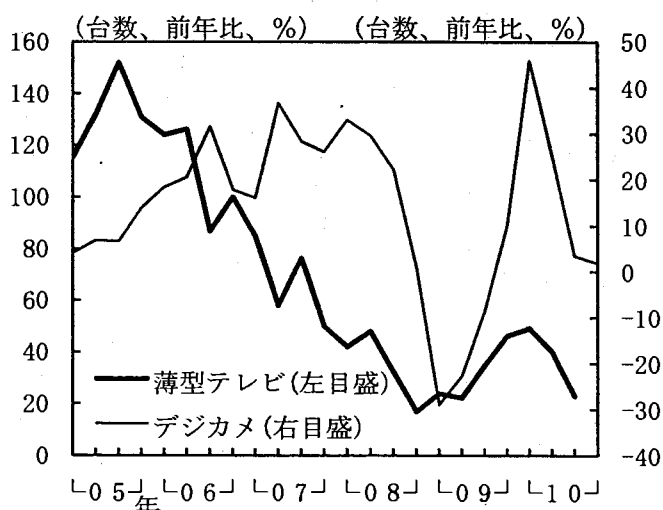
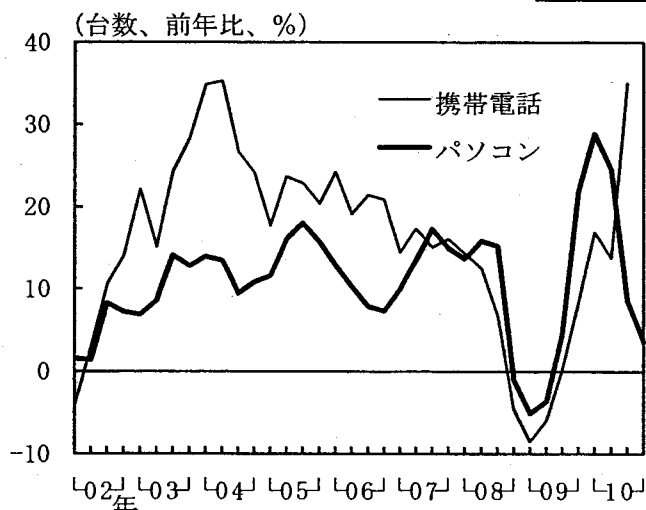
(季調済前期比、寄与度、%)

見通しは転載不可



## (3) 情報関連最終製品の世界需要

転載不可



(注) 1. (1) および (2) の計数はX-12-ARIMAによる季節調整値であり、内訳の積み上げと合計の差は同調整に伴う誤差。

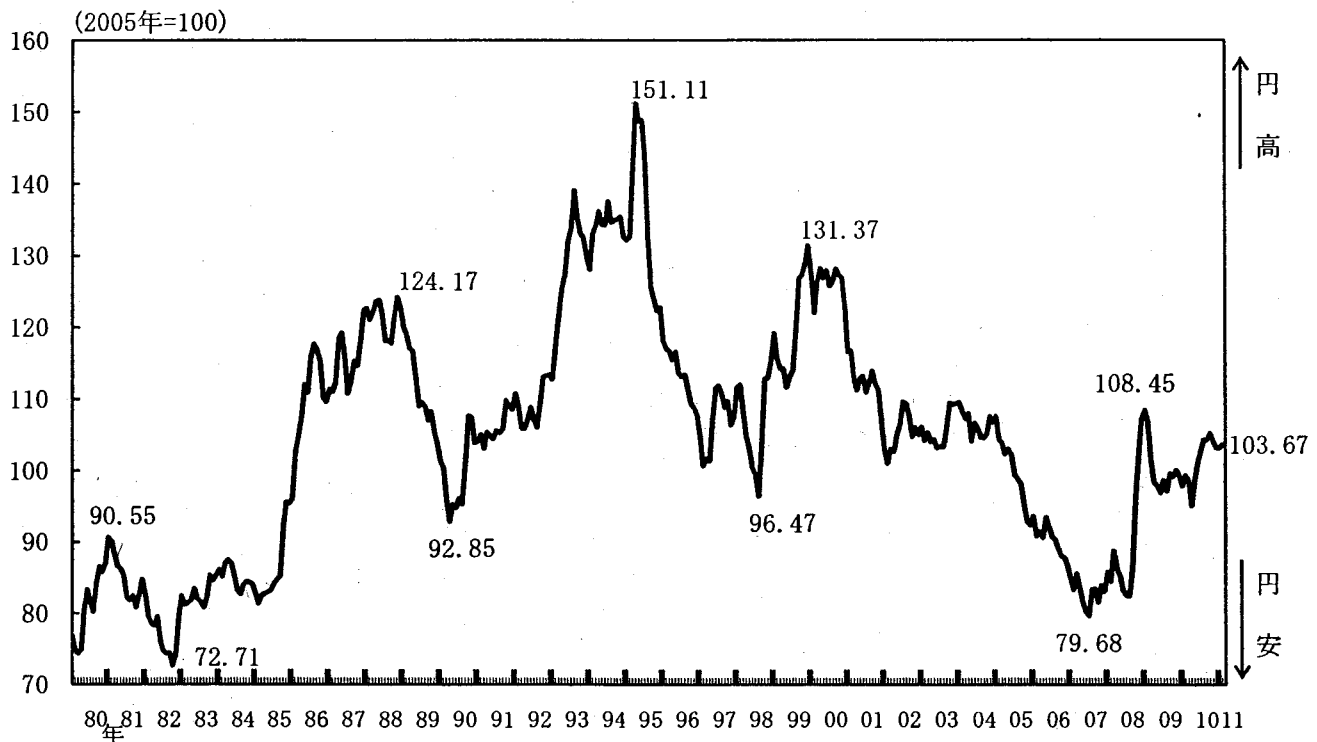
2. (3) のパソコンの2010/4Qは、プレスリリースによる速報値。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場予測」、ガートナー・データキャスト、ガートナー・プレスリリース、ディスプレイエッチ、ディスプレイエッチ・プレスリリース、カメラ映像機器工業会



## 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1～2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、2011/2月は4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	2.9	3.7	1.7	2.6	3.2
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	1.4	1.2	4.6	2.9	-2.0
東 ア ジ ア	N I E S  A S E A N 4	中 国	9.6	9.2	10.3	11.9	10.3	9.6	9.8
		韓 国	2.3	0.2	6.1	8.1	7.2	4.4	4.8
		台 湾	0.7	-1.9	10.5	13.6	12.9	9.8	6.5
		香 港	2.2	-2.8	n. a.	8.0	6.5	6.8	n. a.
		シンガポール	1.8	-1.3	14.7	16.6	19.4	10.5	12.5
		タ イ	2.5	-2.3	n. a.	12.0	9.2	6.7	n. a.
		インドネシア	6.0	4.6	6.1	5.6	6.1	5.8	6.9
マレーシア	4.7	-1.7	n. a.	10.1	8.9	5.3	n. a.		
フィリピン	3.7	1.1	7.3	7.8	8.2	6.3	7.1		

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

(図表13)

## 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 2009年	2010	2009年 4Q	2010 1Q	2Q	3Q	4Q	2010年 10月	11	12
米国	<9.7>	-18.7	8.3	6.5	-0.4	4.5	0.7	-1.3	-5.4	12.5	-7.8
EU	<9.6>	-13.2	6.6	1.6	-0.8	4.1	4.6	-4.9	-2.7	-7.6	3.7
東アジア	<42.5>	-13.1	22.1	3.1	4.2	11.2	1.2	1.9	1.0	2.4	-0.6
中国	<22.1>	-11.1	24.0	3.9	3.0	13.8	0.9	4.0	3.6	3.8	-2.7
NIEs	<8.9>	-15.9	21.6	2.2	7.0	6.9	0.7	-1.9	-1.2	0.6	0.6
韓国	<4.1>	-19.0	20.9	-0.5	4.0	10.7	0.9	6.1	8.8	1.6	0.9
台湾	<3.3>	-12.4	21.3	5.6	6.3	4.6	1.2	-7.7	-5.5	-0.9	-2.2
香港	<0.2>	-29.7	33.0	-4.4	55.5	-7.4	-5.0	2.3	-19.0	29.5	0.6
シンガポール	<1.2>	-12.4	23.2	5.1	12.6	7.7	-3.8	-7.9	-10.0	-2.4	8.4
ASEAN4	<11.5>	-14.9	18.1	2.1	4.3	9.3	2.6	0.4	-2.8	0.5	3.4
タイ	<3.0>	-17.5	25.9	5.9	3.6	11.0	6.1	-4.6	-6.7	6.1	-0.6
その他	<38.2>	-13.9	6.5	-1.2	2.6	3.3	0.8	-1.8	3.5	-1.6	-2.6
実質輸入計		-14.0	12.0	1.0	2.5	6.2	1.1	-1.0	-0.4	1.1	-2.0

- (注) 1. < >内は、2010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。

## (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2009年	2010	2009年 4Q	2010 1Q	2Q	3Q	4Q	2010年 10月	11	12
素原料	<36.4>	-14.9	5.2	-3.4	3.2	2.9	1.0	-1.7	2.3	-3.9	-0.6
中間財	<14.9>	-15.3	18.8	2.7	5.8	7.4	1.7	-3.7	-5.9	1.6	2.3
食料品	<8.6>	1.0	2.3	-4.7	2.2	8.6	3.4	-13.9	-13.4	3.4	-0.7
消費財	<8.5>	-10.3	22.9	6.1	1.0	11.3	-1.4	12.5	6.1	5.6	4.2
情報関連	<11.2>	-12.4	26.4	4.6	6.2	10.0	1.7	2.8	2.2	-1.6	-0.7
資本財・部品	<11.3>	-23.8	18.9	11.3	-0.4	6.8	3.4	2.3	-5.2	10.5	-5.6
うち除く航空機	<10.7>	-24.4	21.7	6.9	4.9	6.7	3.3	1.0	-0.4	3.0	-0.8
実質輸入計		-14.0	12.0	1.0	2.5	6.2	1.1	-1.0	-0.4	1.1	-2.0

- (注) 1. < >内は、2010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。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

## 設備投資関連指標

## &lt;先行指標等&gt;

— &lt; &gt;内は季調済前期(月)比、( )内は前年比：%

	09年度	10/4~6月	7~9	10~12	10/10月	11	12
機械受注	(-20.4)	<- 0.1>	< 7.7>	<- 5.7>	< 0.6>	< 0.8>	
[民需、除く船舶・電力・携帯電話]		( 7.9)	( 13.9)	( 9.8)	( 6.9)	( 12.9)	
製造業	(-28.0)	<- 8.6>	< 12.2>	<- 5.3>	< 1.4>	< 10.6>	
非製造業(除く船舶・電力・携帯電話)	(-14.7)	< 3.2>	< 6.3>	<- 5.5>	<- 0.2>	<- 4.8>	
[民需、除く船舶・電力]	(-20.6)	< 0.3>	< 9.6>	<- 6.9>	<- 1.4>	<- 3.0>	
建築着工床面積	(-34.8)	<-19.4>	< 17.6>	<- 9.7>	<-12.5>	<- 5.5>	<- 9.3>
[民間非居住用]		( 3.9)	( 22.7)	( 6.6)	( 18.7)	(- 0.9)	( 2.8)
うち鉱工業	(-55.0)	<-11.2>	< 7.7>	< 9.0>	< 13.6>	<- 8.0>	<-14.1>
うち非製造業	(-26.7)	<-20.1>	< 21.1>	<-12.1>	<-16.4>	<- 6.8>	<- 3.2>
資本財総供給	<-21.1>	< 2.9>	<- 0.7>	<- 3.3>	<- 6.4>	< 3.1>	<- 3.1>
資本財総供給(除く輸送機械)	<-22.1>	< 2.6>	< 3.9>	<- 1.7>	<- 4.8>	< 1.1>	<- 2.5>

- (注) 1. 機械受注の2010/10~12月の見通し(季調済前期比)は、民需(除く船舶・電力)-9.8%となっている。  
 2. 建築着工床面積は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 3. 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。また、年度の値は季調済前年比。  
 4. 機械受注の2010/10~12月の前期比は10~11月の7~9月対比、前年比は10~11月の前年同期比。

## &lt;法人企業統計・設備投資&gt;

— &lt; &gt;内は季調済前期比：%

	09/7~9月	10~12	10/1~3	4~6	7~9
全産業	<- 5.0>	<- 0.4>	<- 1.5>	< 5.3>	< 1.9>
うち製造業	<-13.5>	<- 3.4>	<- 4.6>	< 11.3>	< 7.3>
うち非製造業	<- 0.1>	< 1.1>	<- 0.1>	< 2.5>	<- 0.8>

(注) 計数は全規模合計。金融業、保険業を除く。ソフトウェア投資額は含まない。

## &lt;設備投資アンケート調査&gt;

— 前年比：%、( )内は2010年9月調査時点

	2009年度実績	2010年度計画		修正率	
全国短観(12月調査)	全産業	-18.2	0.4 (- 1.0)	1.4	( 1.3)
	製造業	-31.7	3.9 ( 3.7)	0.2	( 1.6)
	非製造業	- 8.9	- 1.4 (- 3.4)	2.0	( 1.2)
うち大企業・全産業	全産業	-15.5	2.9 ( 2.4)	0.5	(- 0.3)
	製造業	-31.4	2.9 ( 4.0)	- 1.0	( 0.6)
	非製造業	- 3.9	3.0 ( 1.6)	1.3	(- 0.8)
うち中小企業・全産業	全産業	-21.5	- 8.3 (-15.0)	7.8	( 10.9)
	製造業	-31.7	8.3 (- 0.5)	8.8	( 7.4)
	非製造業	-15.5	-16.1 (-21.8)	7.2	( 13.1)

- (注) 1. 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。  
 2. リース会計対応ベース。

— 前年比：%、( )内は2009年6月調査時点

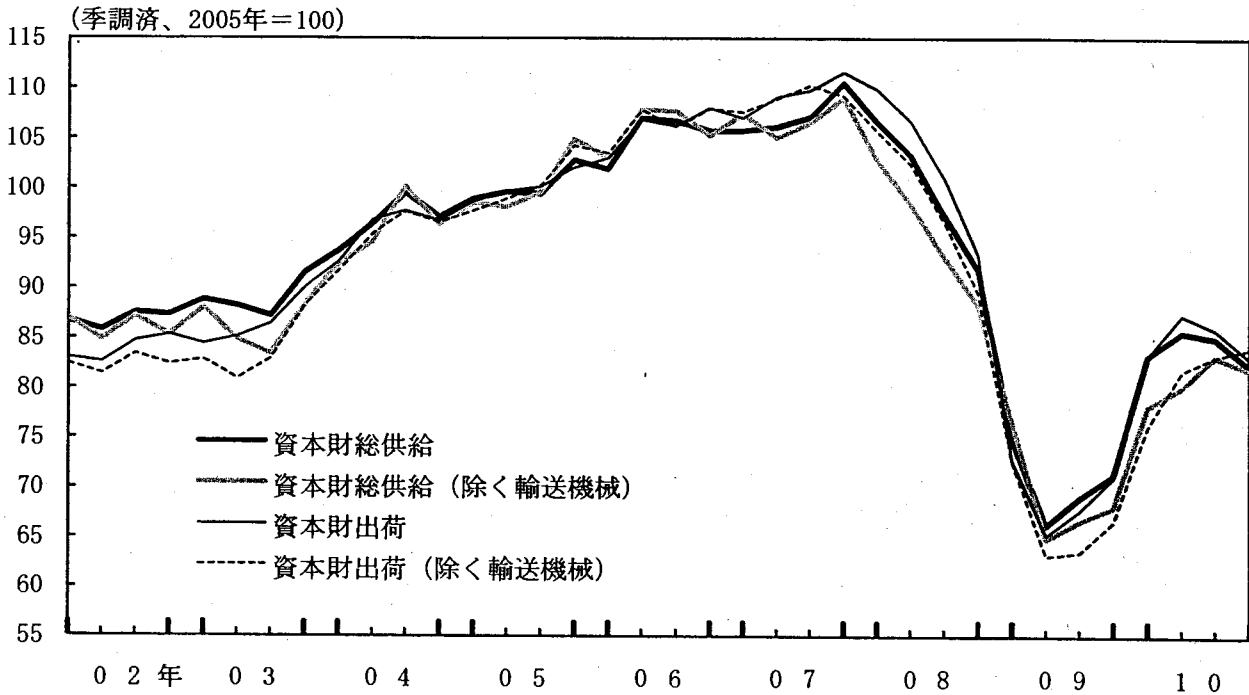
	2008年度実績	2009年度実績	2010年度計画	2011年度計画
日本政策投資銀行(2010年6月調査)	- 7.1	-16.7 (- 9.2)	6.8 (- 3.7)	- 3.3
うち製造業	- 9.7	-30.8 (-20.7)	8.9 (-12.2)	- 4.5
うち非製造業	- 5.6	- 6.0 (- 0.1)	5.5 (- 1.5)	- 3.0

(注) 計数は資本金10億円以上の民間法人企業。金融保険業などを除く。

(資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」、財務省「法人企業統計季報」、日本政策投資銀行「設備投資計画調査」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

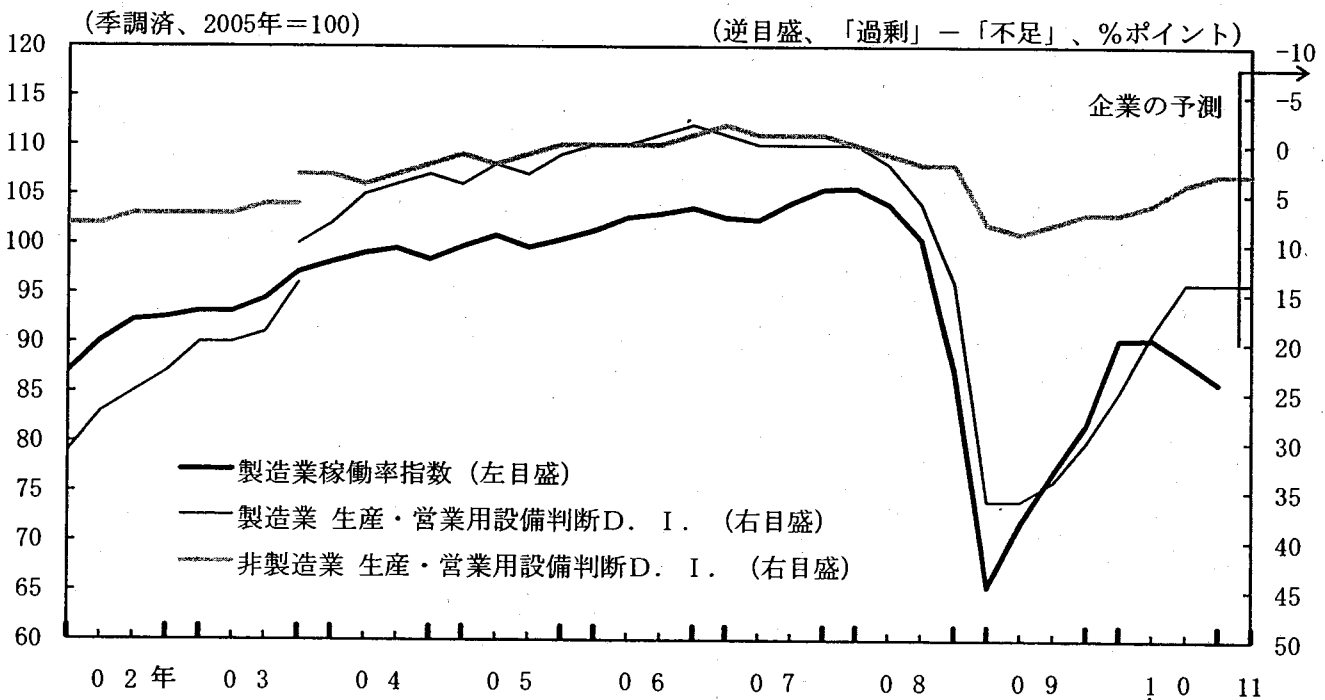
# 設備投資一致指標

## (1) 資本財の総供給・出荷



- (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。

## (2) 稼働率と設備判断D. I.



- (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。

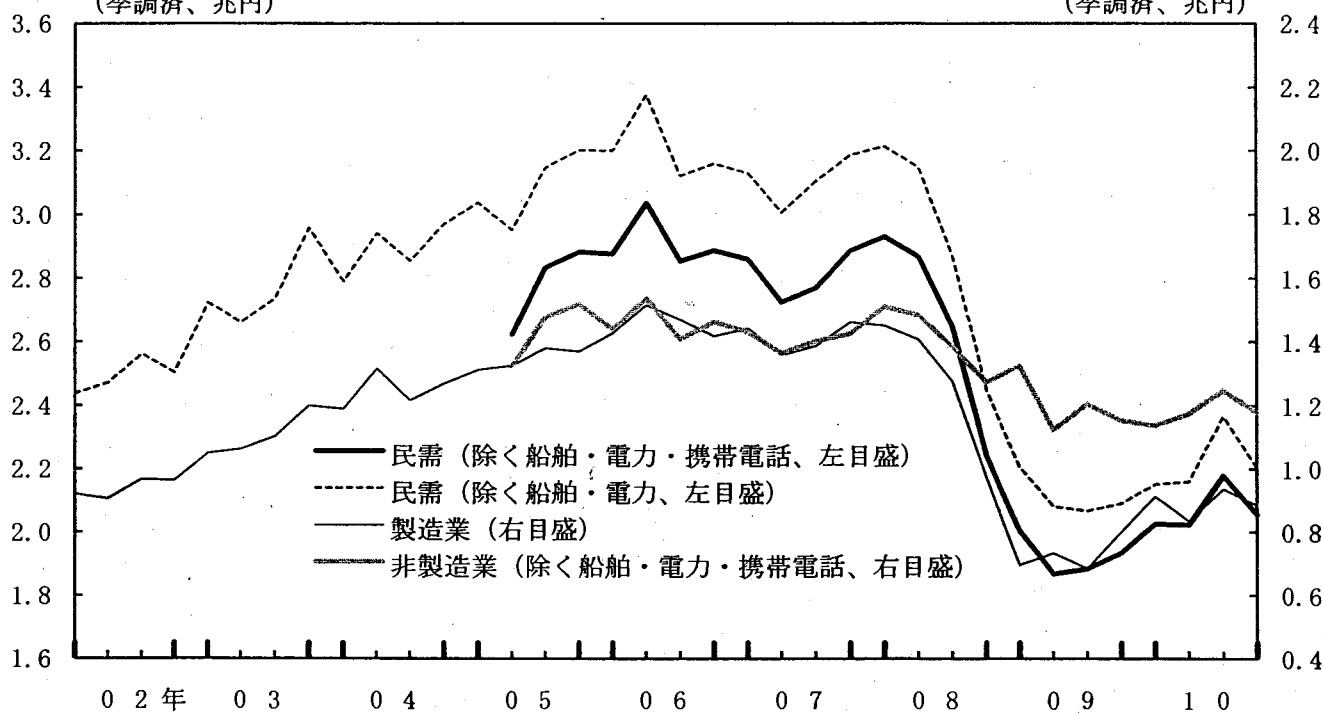
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、  
 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

# 設備投資先行指標

## (1) 機械受注

(季調済、兆円)

(季調済、兆円)

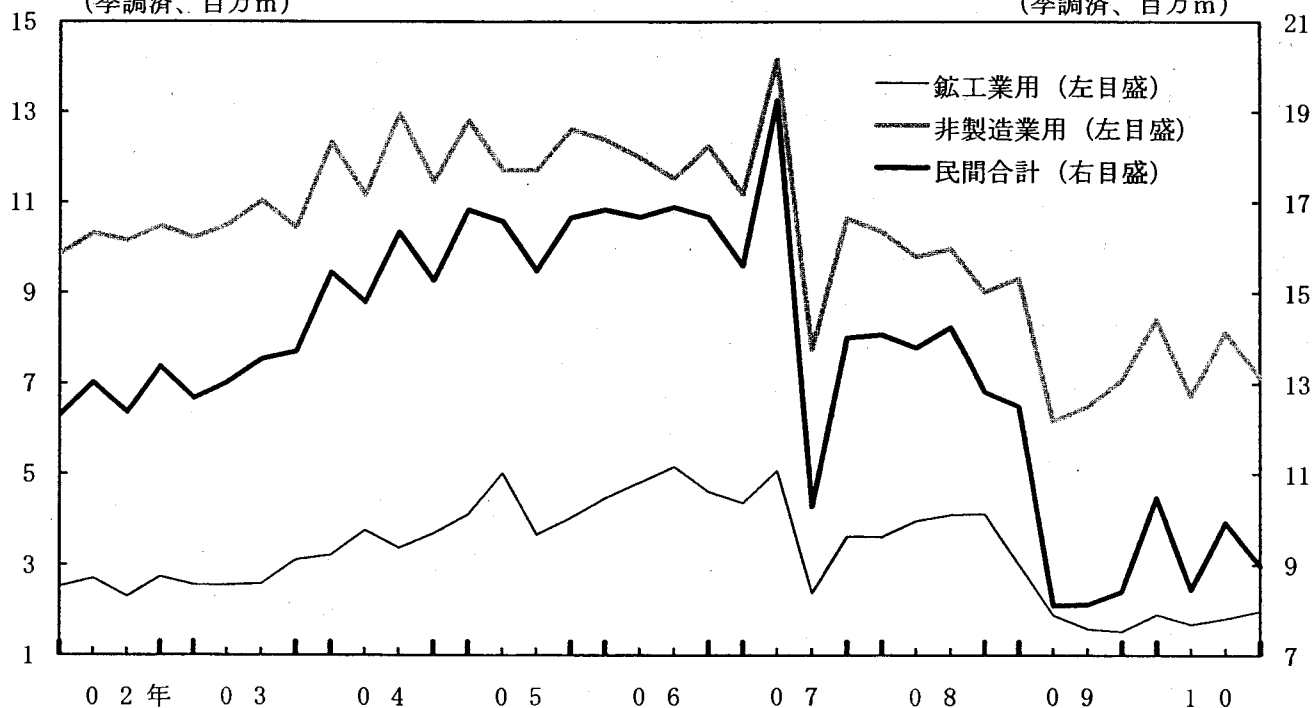


(注) 2010/4Qは、10~11月の計数を四半期換算。

## (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。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

## 企業収益関連指標

### <全国短観(12月)・大企業>

— 売上高経常利益率、( )内は経常利益前年同期比、修正幅(経常利益は修正率)は9月調査比：%・%ポイント

	2009年度		2010年度		2009/上期	2009/下期	2010/上期	2010/下期
	実績	計画	修正幅	実績	実績	実績	計画	
製造業	2.98 (-3.7)	4.35 (57.8)	0.07 (2.3)	1.32 (-82.4)	4.42 (利益)	4.92 (4.3倍)	3.80 (-11.7)	
非製造業	3.32 (-7.7)	3.73 (17.1)	0.11 (3.3)	3.59 (-23.3)	3.08 (18.1)	4.22 (24.4)	3.26 (9.2)	

### <全国短観(12月)・中小企業>

— 売上高経常利益率、( )内は経常利益前年同期比、修正幅(経常利益は修正率)は9月調査比：%・%ポイント

	2009年度		2010年度		2009/上期	2009/下期	2010/上期	2010/下期
	実績	計画	修正幅	実績	実績	実績	計画	
製造業	2.00 (-7.2)	3.03 (58.1)	-0.01 (0.2)	1.12 (-71.1)	2.82 (4.8倍)	3.18 (3.1倍)	2.88 (3.6)	
非製造業	1.99 (1.8)	2.12 (6.5)	0.06 (3.5)	1.57 (-18.7)	2.38 (20.1)	1.95 (26.4)	2.29 (-5.6)	

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

### <法人季報・売上高経常利益率>

— 季調済、%

		2009年		2010年		
		7~9月	10~12月	1~3月	4~6月	7~9月
全産業	全規模	2.52	3.30	3.32	3.20	3.48
製造業	大企業	1.36	4.06	5.88	4.09	4.25
	中堅中小企業	1.82	3.42	3.85	2.92	3.45
非製造業	大企業	3.85	4.14	3.77	4.48	5.06
	中堅中小企業	2.40	2.62	2.08	2.36	2.45

(注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1000万円以上10億円未満。金融業、保険業は除く。

2. 製造業、非製造業の計数は、X-11による季節調整値。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

### <民間調査機関の経常利益(連結ベース)見通し(2010年12月時点)>

— 前年比、%、( )内は前回<2010年9月時点>

	2008年度実績	2009年度実績	2010年度予想	2011年度予想
全産業	-61.8	14.1	56.2 (57.5)	13.3 (19.8)
	-63.6	20.4	56.9 (57.0)	14.9 (15.8)
製造業	-79.9	55.8	88.0 (91.5)	16.0 (25.2)
	-80.8	67.0	97.1 (99.0)	15.8 (17.1)
非製造業	-22.9	-10.3	25.1 (24.2)	9.4 (11.8)
	-26.6	-5.8	16.9 (15.2)	13.3 (13.5)

(注) 上段は野村証券調べ：全上場・公開企業(除く金融)の353社対象。

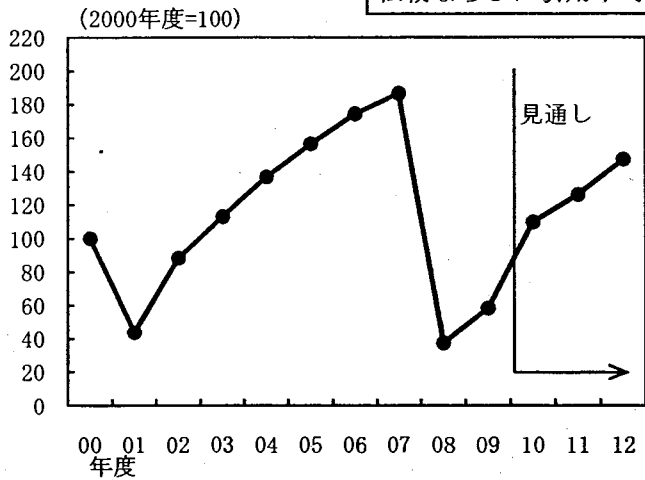
下段は大和証券キャピタル・マーケット調べ：東証1部上場企業(除く金融)の300社対象。

# 企業収益

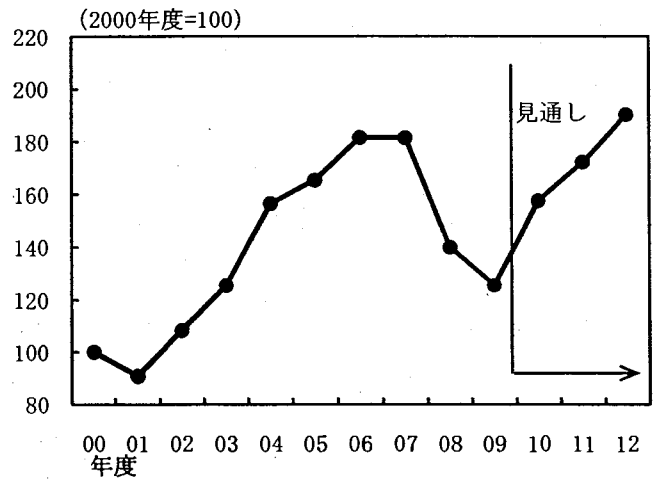
## (1) 大企業収益の推移 (野村証券調べ)

### ① 製造業

転載ならびに引用不可



### ② 非製造業 (除く金融)



(注) 2010年度以降の数字は2011年1月時点の予想値。連結経常利益ベース。

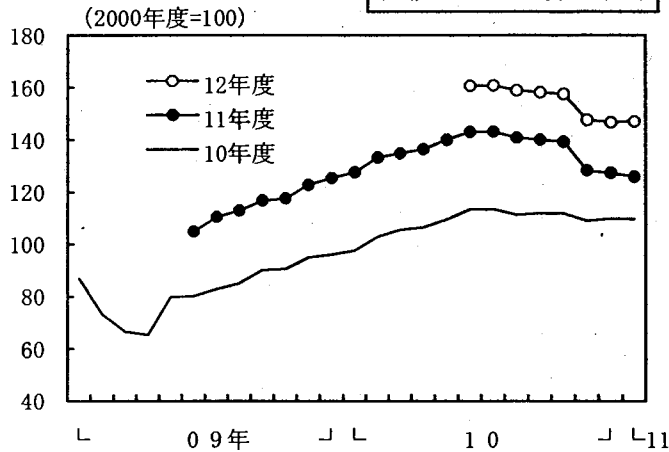
2011年1月における調査対象は、上場・公開企業353社(製造業216社、非製造業137社)。

野村証券の計数については、投資家向け情報のため、転載ならびに引用不可(2)も同じ)。

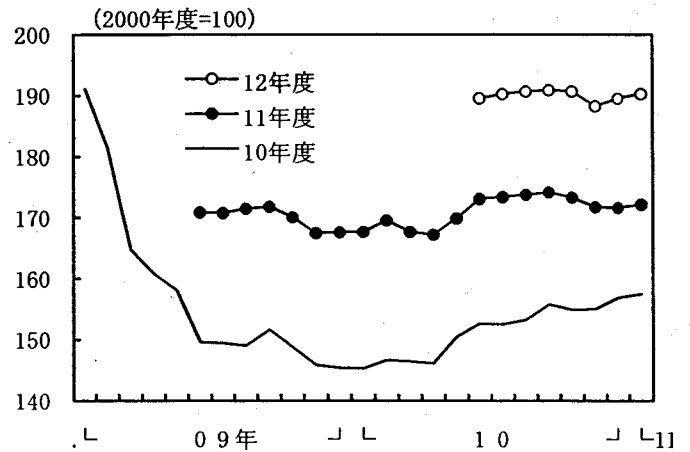
## (2) 大企業収益の修正状況 (野村証券調べ)

### ① 製造業

転載ならびに引用不可



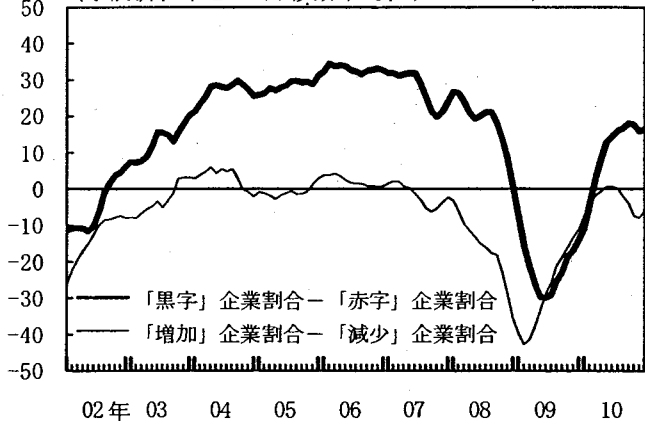
### ② 非製造業 (除く金融)



## (3) 中小企業

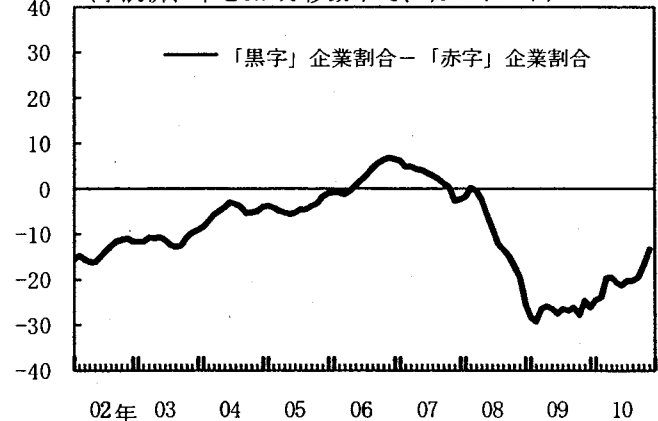
### ① 利益額D. I. (中小企業景況調査)

(季調済、中心3か月移動平均、%ポイント)



### ② 採算D. I. (全国小企業月次動向調査)

(季調済、中心3か月移動平均、%ポイント)



(注) 調査対象900社(うち製造業 約600社)。

(注) 調査対象約1,500社(うち製造業 約300社)。

(資料) 野村証券、日本政策金融公庫「中小企業景況調査」「全国小企業月次動向調査」

## 個人消費関連指標

— ( )内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：％  
— [ ]内の計数は2009年度売上高(名目、兆円、除く消費税)

	09年度	10/7~9月	10~12	11/1~3	10/10月	11	12	11/1
家計調査報告								
消費水準指数(実質)	( 1.2)	( 1.4)	( -1.0)		( 0.0)	( -0.1)	( -2.8)	
		< 2.5>	< -1.6>		< -0.9>	< 1.4>	< -4.1>	
消費水準指数(実質・除く住居等)	( 0.9)	< 2.2>	< -0.4>		< 0.4>	< 0.3>	< -3.4>	
消費支出(実質)	( 1.1)	< 2.1>	< -1.4>		< -0.9>	< 1.0>	< -3.3>	
平均消費性向(%)	74.7	75.8	73.4		70.2	75.7	74.3	
家計消費状況調査								
支出総額(実質)	( 1.9)	( -2.2)	( -3.5)		( -2.7)	( -2.6)	( -5.1)	
		< 1.8>	< -2.3>		< -1.0>	< -0.2>	< -3.9>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	( 6.8)	( 13.4)	( -27.2)	( -19.0)	( -25.9)	( -29.8)	( -25.5)	( -19.0)
[ 418万台]		< 7.3>	< -32.2>	< 12.0>	< -21.4>	< -1.5>	< 4.1>	< 9.6>
乗用車新車登録台数(除く軽)	( 15.0)	( 15.3)	( -31.4)	( -23.8)	( -28.8)	( -33.5)	( -31.6)	( -23.8)
[ 290万台]		< 8.5>	< -35.7>	< 13.6>	< -21.7>	< -2.8>	< 1.9>	< 13.3>
商業販売統計								
小売業販売額(実質)	( 2.4)	( 3.8)	( -1.3)		( -1.2)	( 0.4)	( -2.7)	
[ 127.2]		< 1.2>	< -4.6>		< -2.6>	< 2.0>	< -3.9>	
家電販売額(実質)	( 26.4)	( 31.9)	( 40.6)		( 43.8)	( 80.2)	( 8.3)	
[ 7.5]		< 8.5>	< 14.5>		< 11.4>	< 25.0>	< -39.5>	
全国百貨店売上高	( -8.6)	( -3.0)	( -0.6)		( 0.6)	( -0.4)	( -1.6)	
[ 6.7]		< -0.7>	< 0.4>		< 2.5>	< 0.1>	< -1.2>	
全国スーパー売上高	( -5.1)	( -0.9)	( -0.5)		( 0.3)	( 0.4)	( -1.9)	
[ 11.9]		< 1.2>	< -1.4>		< -2.3>	< 1.6>	< -3.2>	
コンビニエンスストア売上高	( -1.5)	( 6.9)	( 1.8)		( -3.3)	( 3.4)	( 5.4)	
[ 7.6]		< 6.5>	< -5.2>		< -16.0>	< 7.3>	< 1.1>	
旅行取扱額	( -13.9)	( 3.5)	( 6.4)		( 5.8)	( 7.1)		
[ 5.2]		< -1.0>	< 1.5>		< 5.9>	< -0.0>		
外食産業売上高	( -1.2)	( 1.5)	( 1.7)		( 2.7)	( 0.2)	( 1.9)	
		< 2.3>	< -0.2>		< 1.4>	< -1.1>	< 0.4>	

- (注) 1. 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ベース。消費水準指数(除く住居等)は、消費支出合計から「住居」、「自動車等購入」、「贈与金」、「仕送り金」を除いている。  
2. 消費支出、支出総額は、二人以上の世帯ベース。平均消費性向は二人以上の世帯のうち勤労者世帯ベース。  
3. 全国百貨店・全国スーパー売上高の前年比及び前期比は、店舗調整後。コンビニエンスストア・外食産業売上高の前年比及び前期比は店舗調整前。  
4. 支出総額、小売業販売額、家電販売額は、調査統計局において実質化。  
5. 旅行取扱額は外国人旅行を除いている。2010/4月以降の調査対象は、新ベース。  
6. 2010/10~12月の旅行取扱額は10~11月、2011/1~3月の新車登録台数は1月の値。  
7. 新車登録台数は、今回季節調整替えを実施。

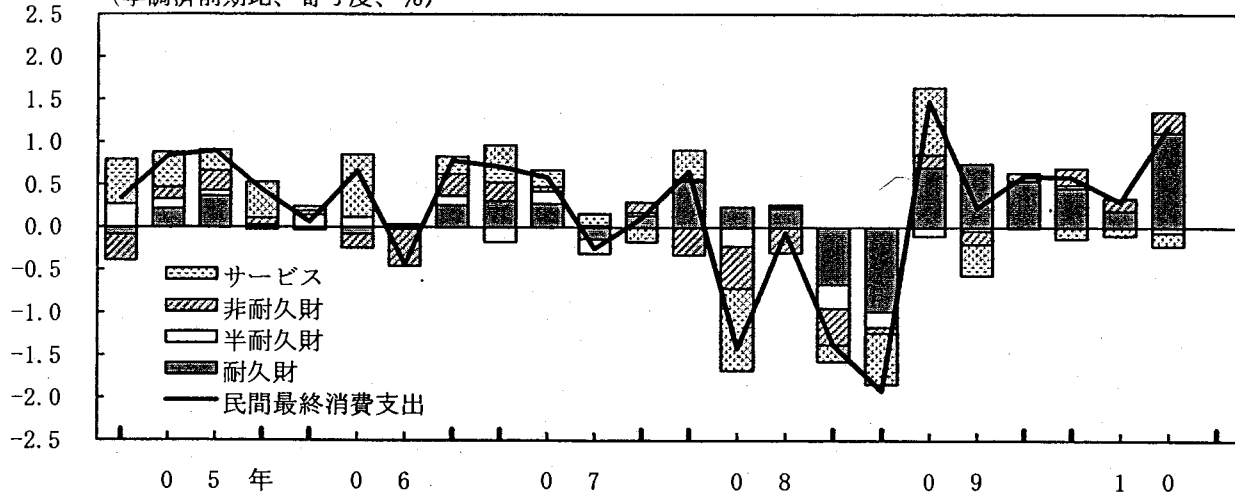
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、観光庁「旅行業者取扱額」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」



# 個人消費 (1)

## (1) GDPベース・形態別消費 (実質)

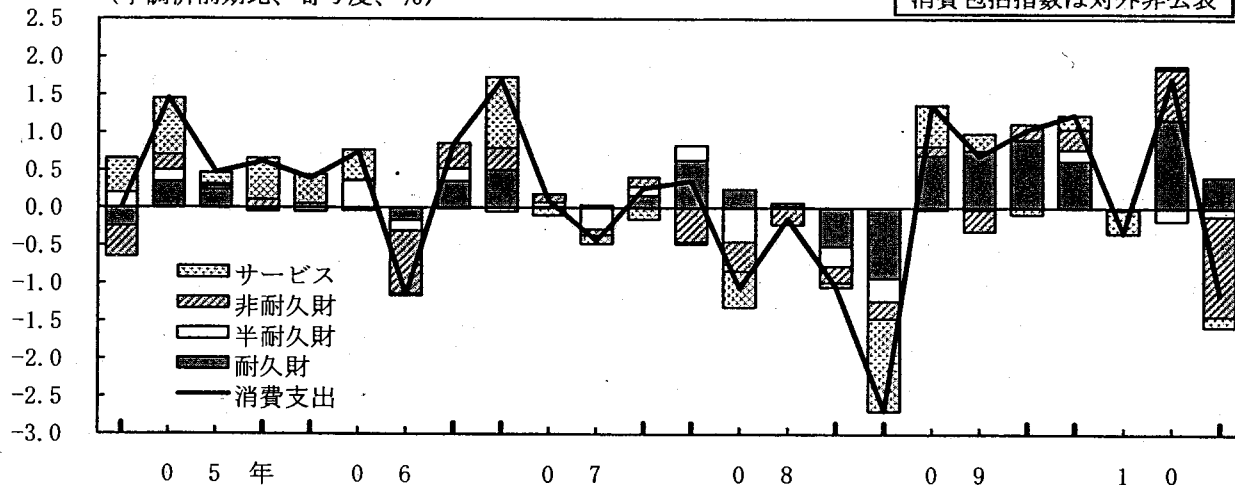
(季調済前期比、寄与度、%)



## (2) 消費包括指数ベース・形態別消費 (実質)

(季調済前期比、寄与度、%)

消費包括指数は対外非公表

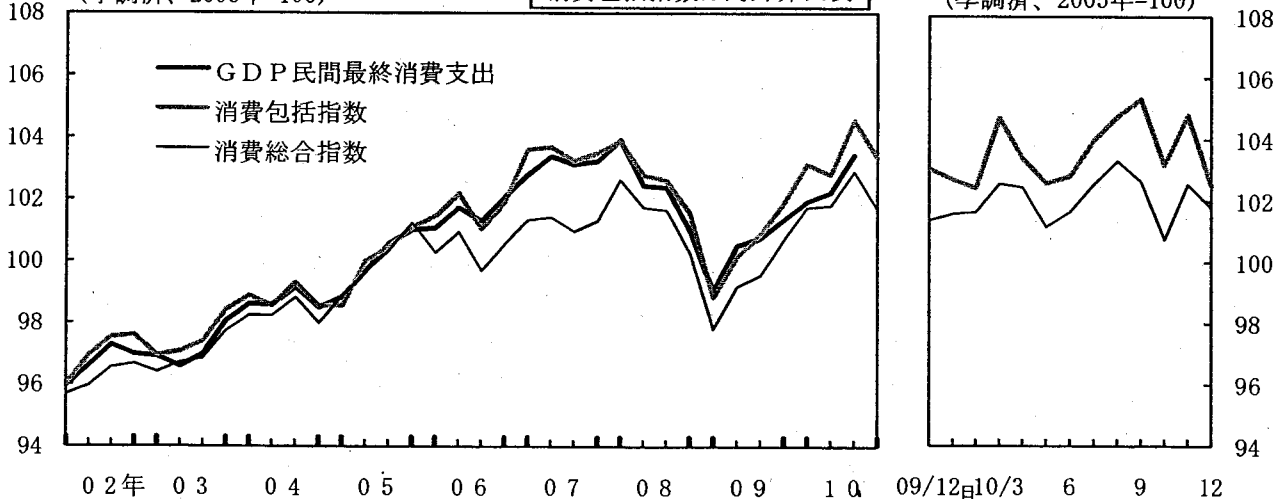


## (3) GDP民間最終消費支出・消費包括指数・消費総合指数 (実質)

(季調済、2005年=100)

消費包括指数は対外非公表

(季調済、2005年=100)

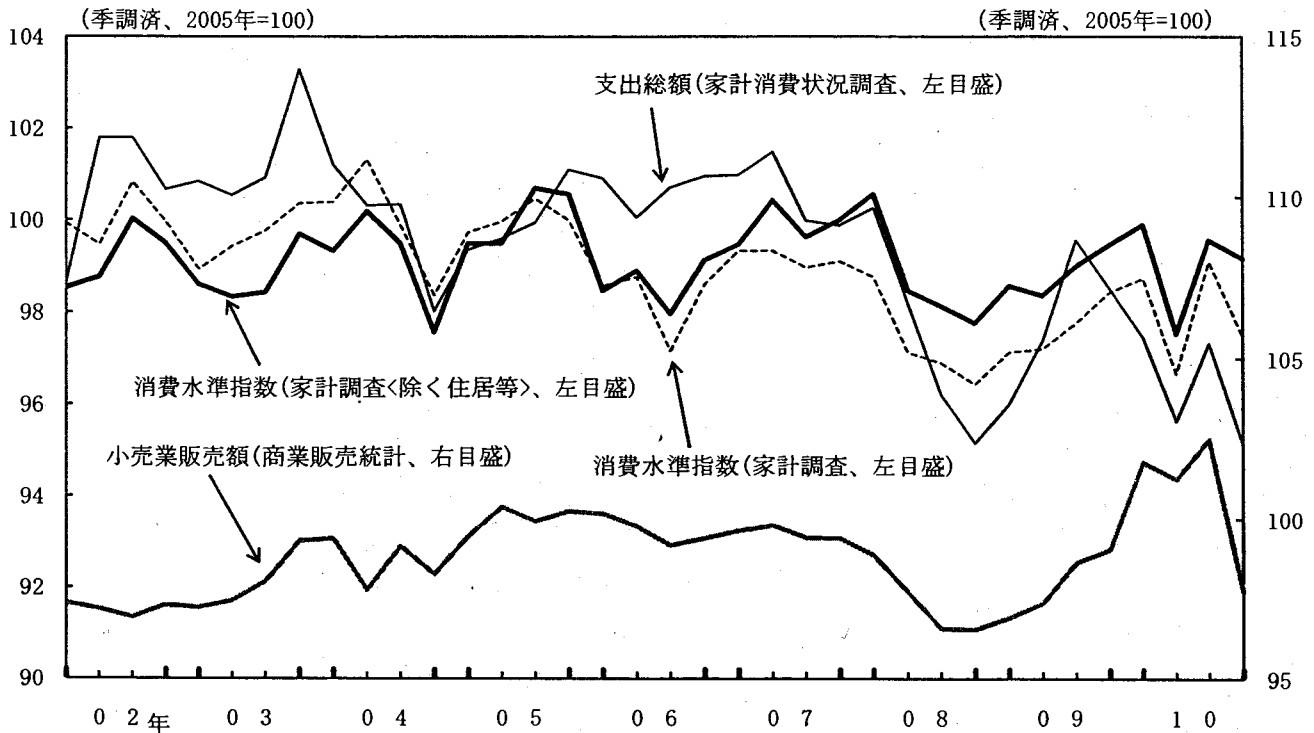


- (注) 1. 消費包括指数は、GDPの推計方法にならない、各種の消費関連統計を幅広く加重平均して算出したもの。毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。  
2. 消費包括指数は2/7日までに公表された統計をもとに算出。

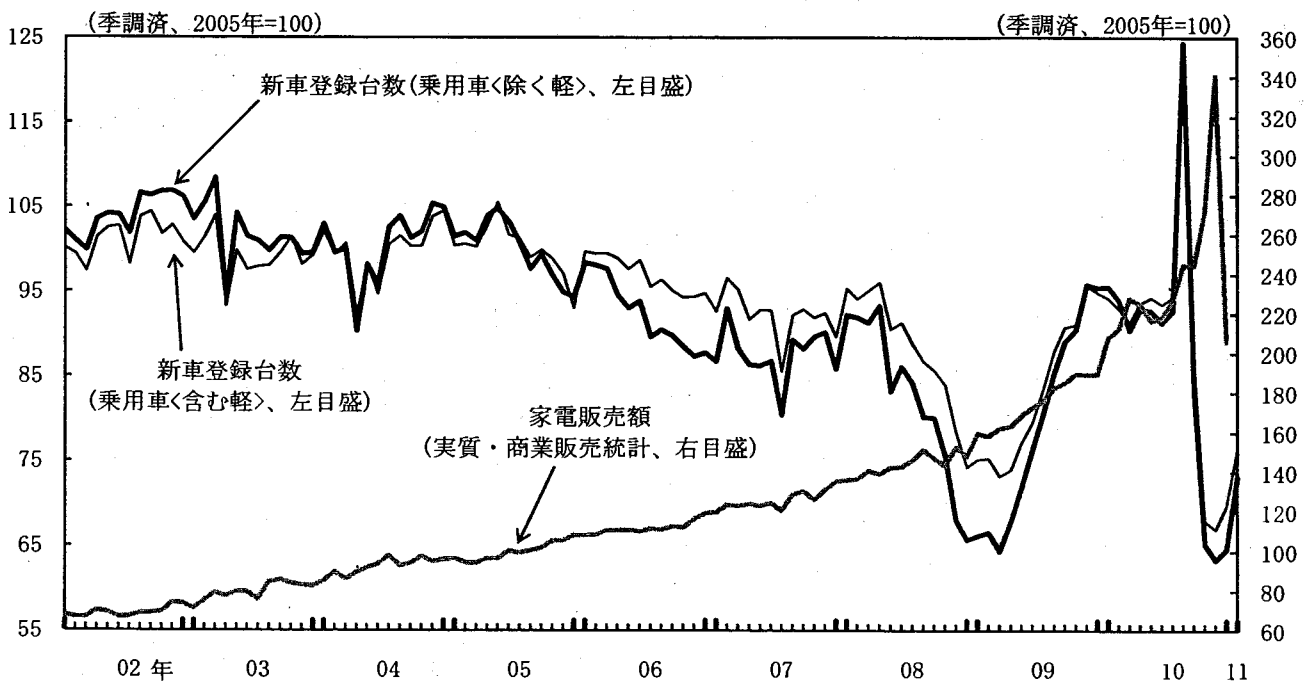
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」等

# 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

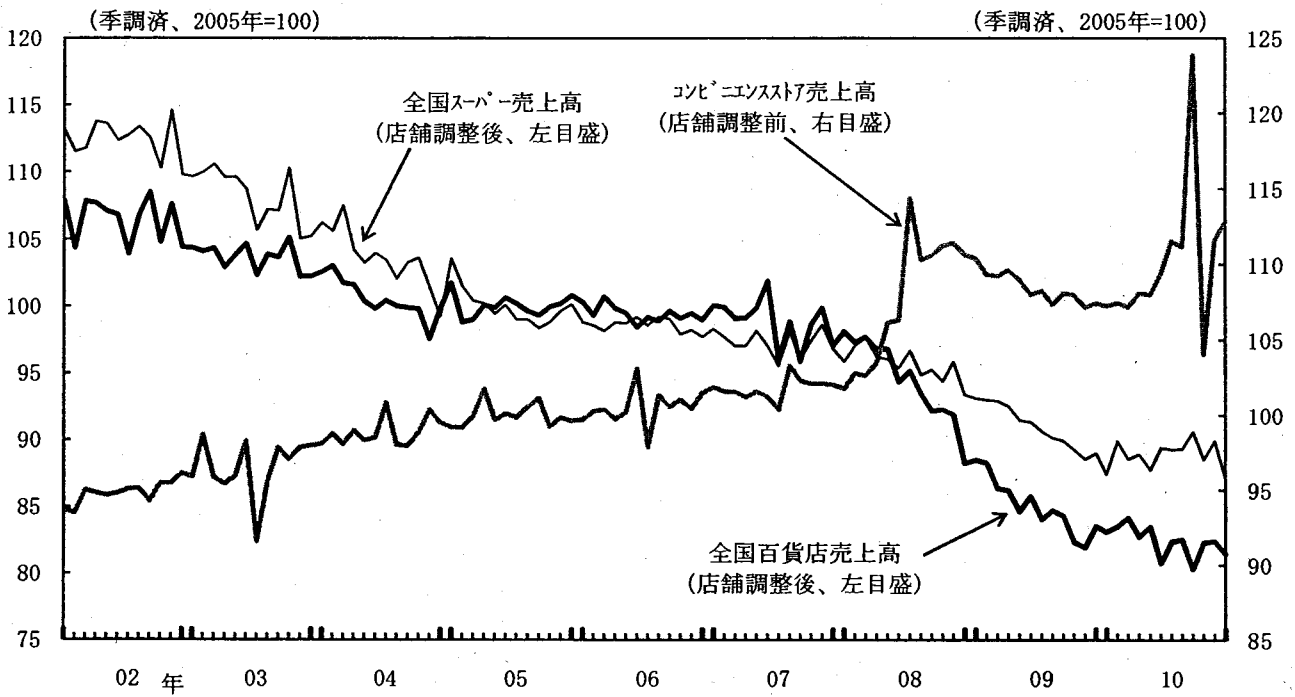


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。  
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。  
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。  
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI(但し、2002年以前のパソコン用プリンタはCGPIで代用)を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

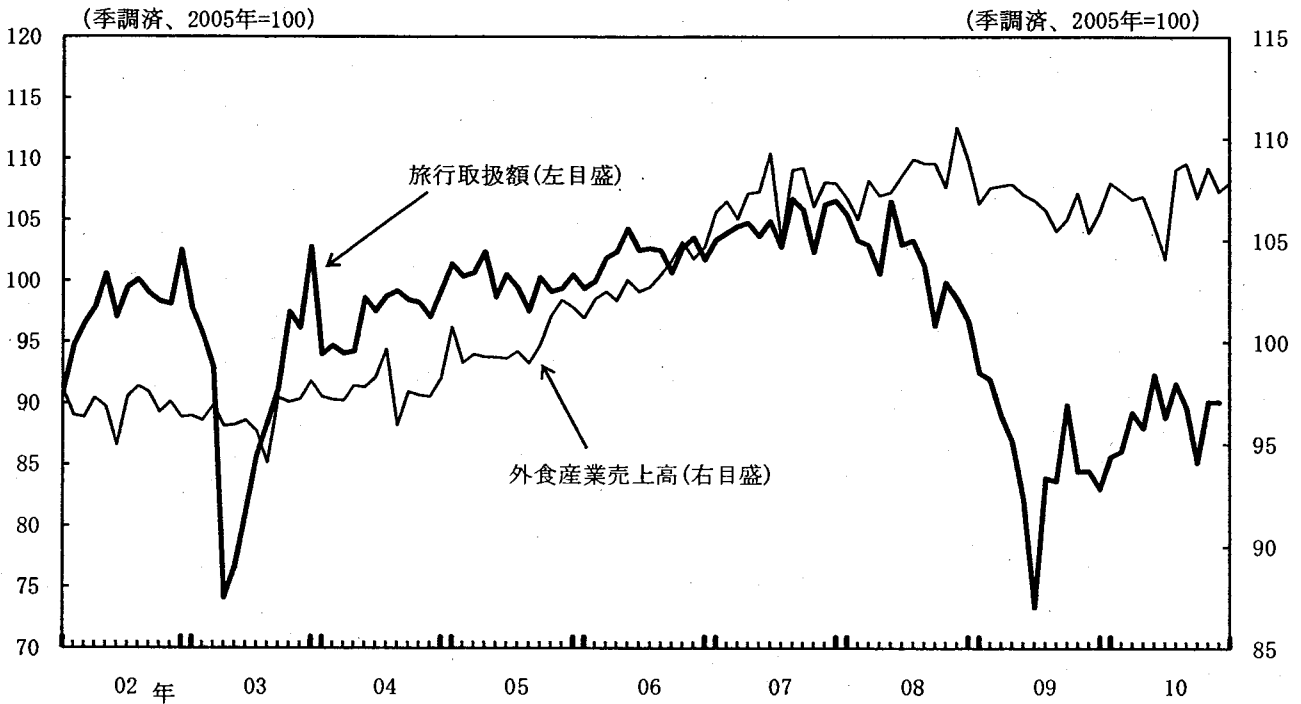
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本銀行「企業物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

# 個人消費 (3)

## (1) 小売店販売 (名目)



## (2) サービス消費 (名目)

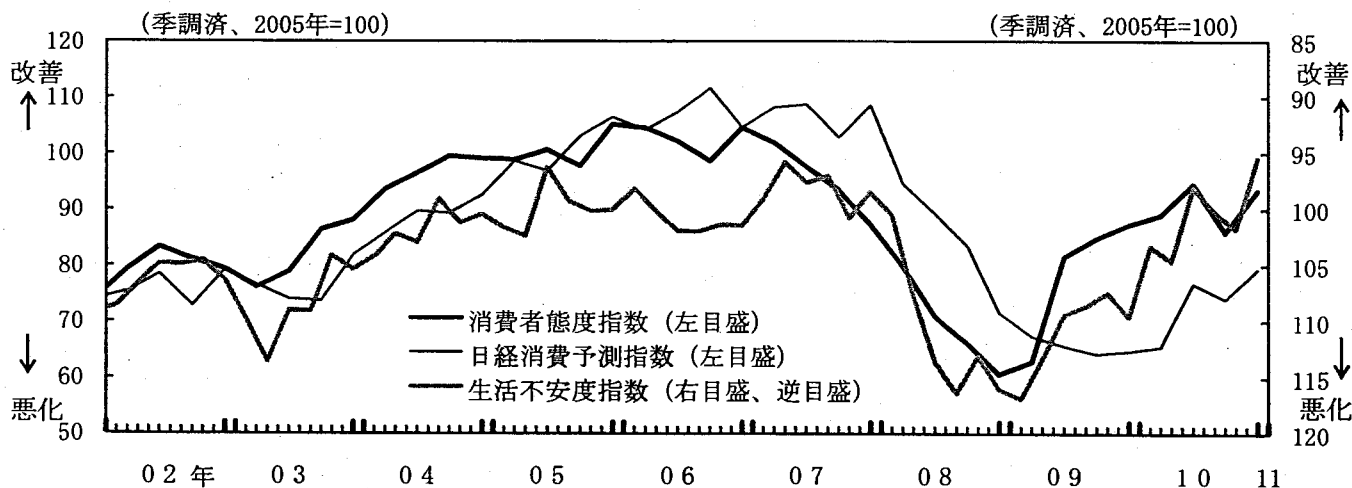


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月及び2010/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。  
 3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

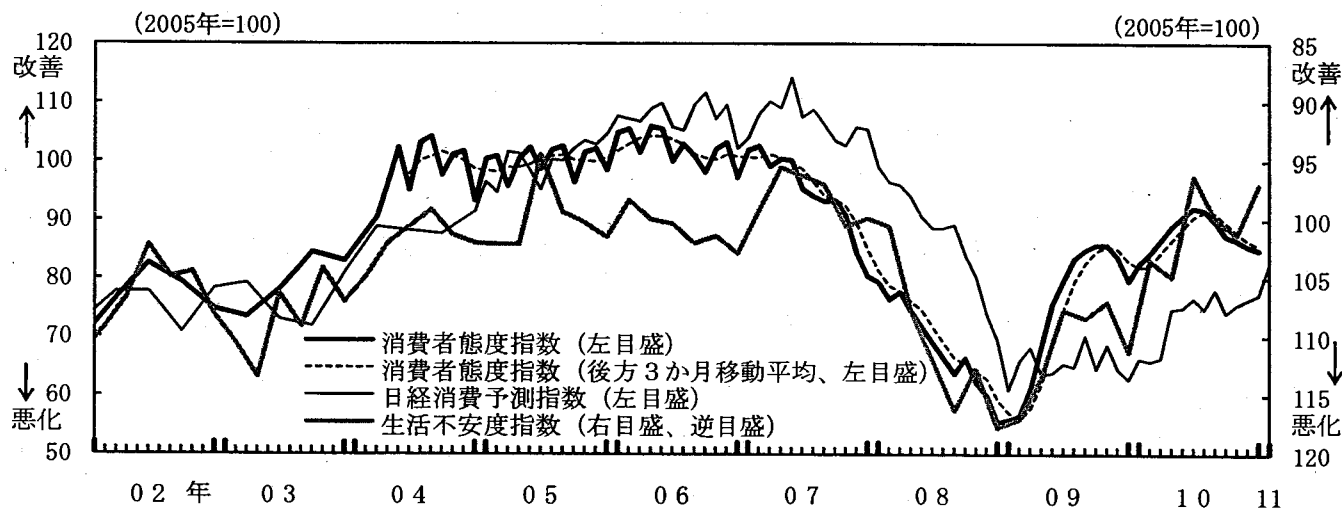
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、  
 外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

# 消費者コンフィデンス

## (1) 季調済系列

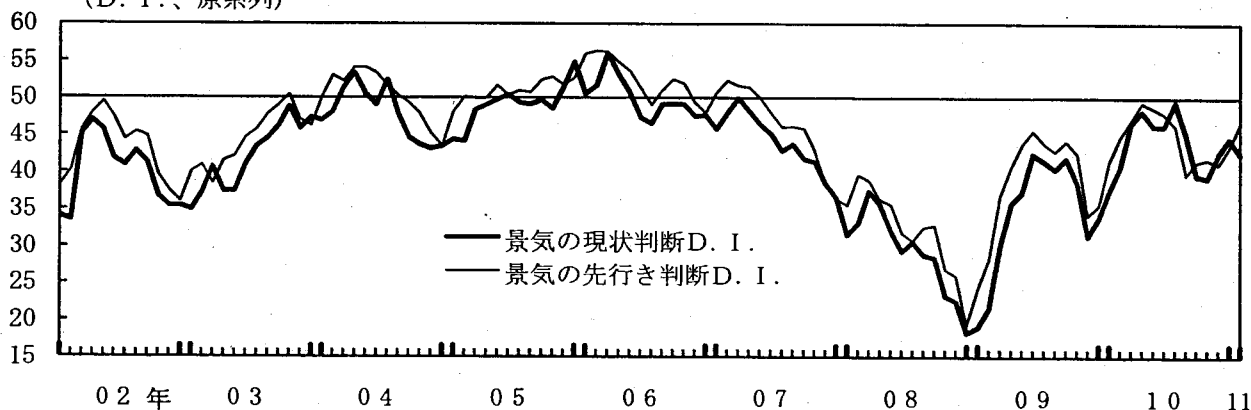


## (2) 原系列



## <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」

## 住宅関連指標

## &lt;新設住宅着工戸数&gt;

— 季調済年率換算戸数：万戸、〈 〉内は季調済前期（月）比、（ ）内は前年比：%

	09年度	10/4~6月	7~9	10~12	10/10月	11	12
総戸数	77.5	77.3	82.2	84.1	82.1	84.7	86.1
		< -5.3>	< 6.3>	< 2.3>	< -1.8>	< 3.1>	< 1.7>
	(-25.4)	( -1.1)	( 13.8)	( 6.9)	( 6.4)	( 6.8)	( 7.5)
持家	28.7	29.2	30.6	32.6	32.3	31.8	33.2
		< -1.3>	< 5.0>	< 6.7>	< 1.2>	< -1.5>	< 4.2>
	( -7.6)	( 3.8)	( 10.8)	( 9.7)	( 10.4)	( 7.1)	( 11.8)
分譲	16.4	18.9	20.7	22.9	22.4	23.7	23.8
		< 3.1>	< 9.0>	< 10.6>	< -4.1>	< 5.5>	< 0.4>
	(-40.0)	( 17.8)	( 40.8)	( 40.2)	( 37.1)	( 46.3)	( 37.6)
貸家系	32.5	29.4	30.8	28.9	28.1	29.0	29.5
		<-13.3>	< 4.8>	< -6.2>	< -7.0>	< 3.3>	< 1.5>
	(-28.8)	(-14.1)	( 3.5)	(-10.4)	(-11.1)	(-10.1)	(-10.0)

(注) 今回、季調替えが行われた。

## &lt;首都圏新築マンション関連指標 —不動産経済研究所調べ—&gt;

— 〈 〉内は季調済前期（月）比、（ ）内は前年比：%

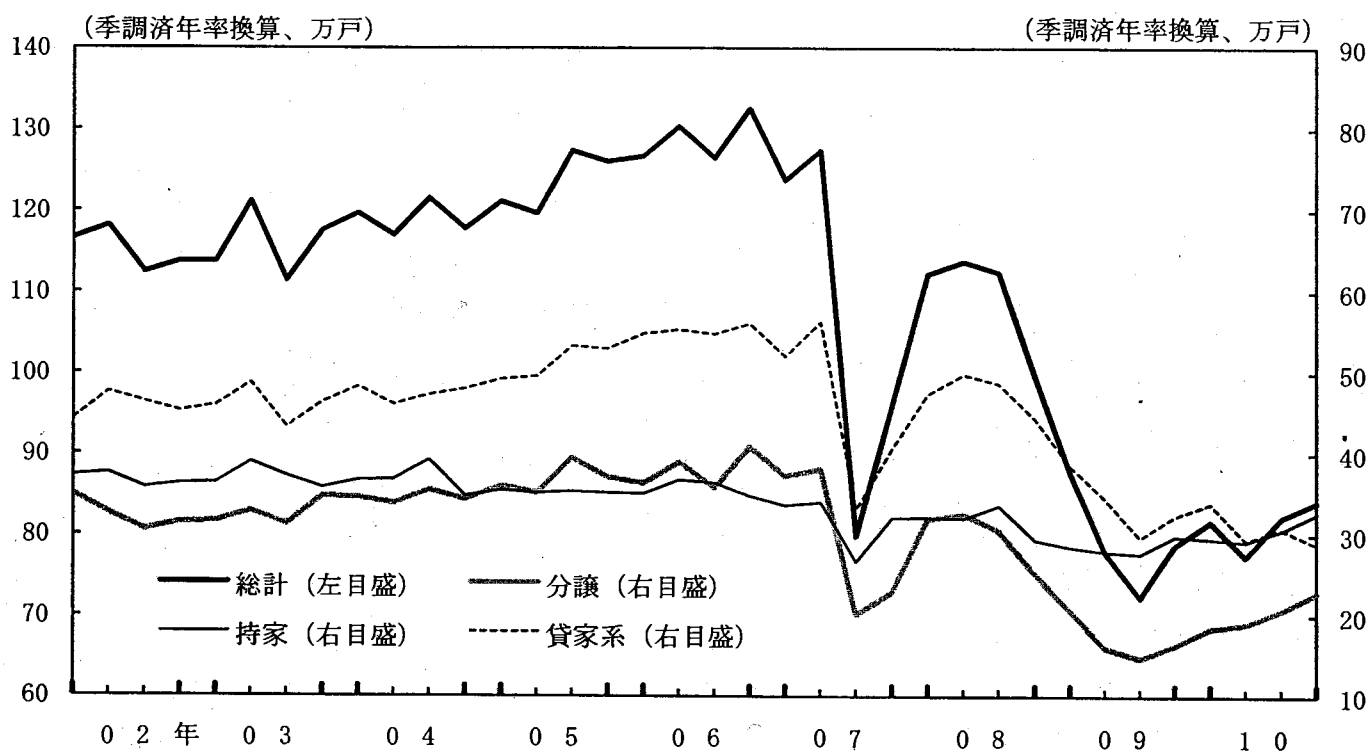
	09年度	10/4~6月	7~9	10~12	10/10月	11	12
全売却戸数（年率、万戸）	4.1	5.2	4.6	4.7	4.1	4.7	5.3
		< 27.5>	<-11.0>	< 1.3>	< -7.5>	< 15.4>	< 13.8>
	( -3.7)	( 24.8)	( 11.2)	( 18.5)	( 11.0)	( 2.2)	( 36.9)
期末在庫（戸）	6,130	5,679	4,992	4,835	4,755	4,576	4,835
新規契約率（%）	71.4	80.7	76.3	79.1	78.8	80.4	78.6

(注) 全売却戸数（契約成立戸数）の月次・四半期計数および期末在庫（年度計数を含む）は、X-12-ARIMAによる季節調整値。新規契約率はすべて原計数。

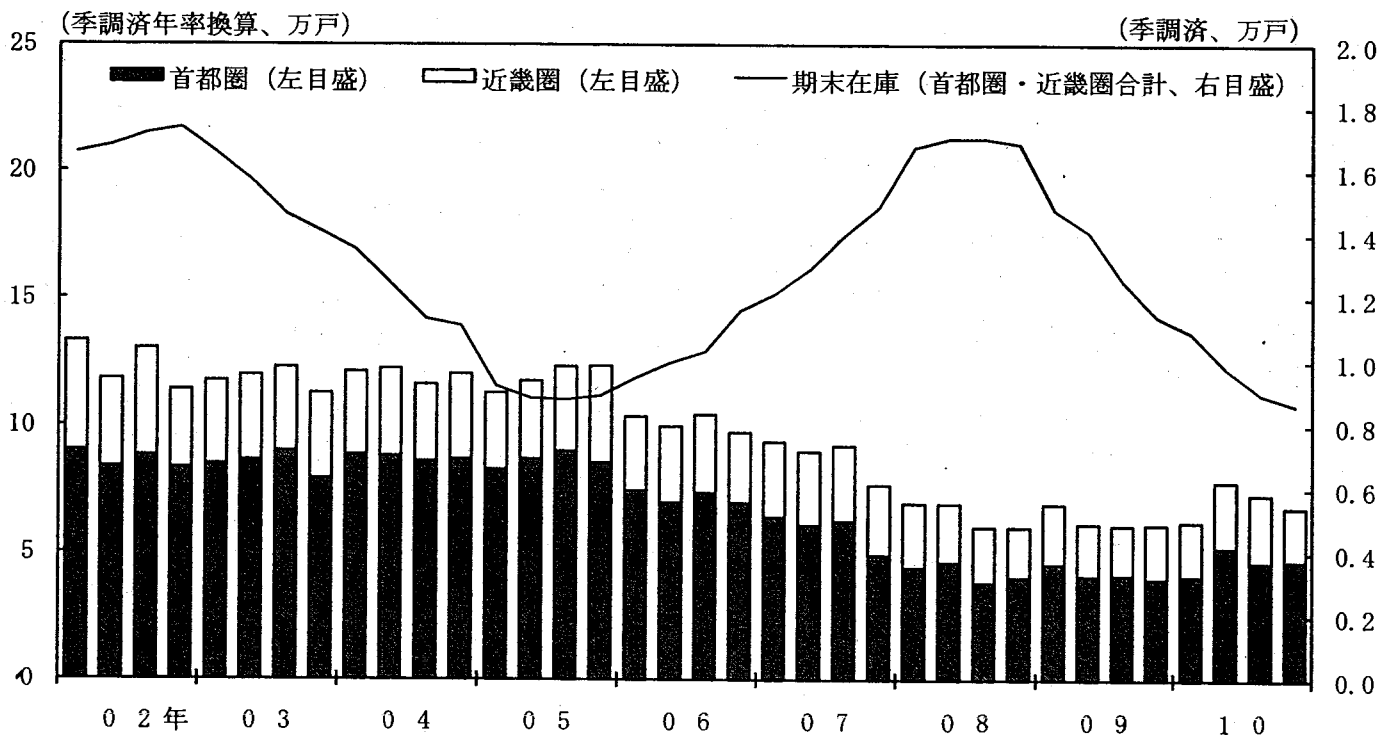
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」

# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



## (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」

## 生産・出荷・在庫関連指標

## &lt; 鉱工業指数統計 &gt;

- < >内は季調済前期(月)比、( )内は前年比：％  
 — 在庫、在庫率は期末値。  
 — 在庫率、稼働率は指数水準：季調済、2005年=100

	09年度	10/4~6月	7~9	10~12	10/10月	11	12	11/1	2
生産	(-8.9)	< 1.5> ( 21.0)	<- 1.8> ( 13.5)	<- 1.7> ( 4.9)	<- 2.0> ( 4.3)	< 1.0> ( 5.8)	< 3.1> ( 4.6)	< 5.7> ( 7.8)	<- 1.2> ( 7.2)
出荷	(-8.4)	< 1.6> ( 21.8)	<- 1.2> ( 14.3)	<- 1.7> ( 5.8)	<- 3.0> ( 4.1)	< 2.6> ( 8.1)	< 1.1> ( 5.3)		
在庫	(-6.0)	< 3.4> ( 1.2)	< 0.4> ( 3.4)	<- 1.4> ( 3.4)	<- 1.0> ( 3.8)	<- 1.8> ( 1.9)	< 1.4> ( 3.4)		
在庫率	102.3	106.7	108.8	108.1	117.9	108.1	108.1		
稼働率	80.0	90.4	88.2	86.0	85.3	86.7			

- (注) 1. 生産の 2011/1、2 月は予測指数。前月比は、経済産業省公表値。前年比は、経済産業省公表の予測指数の前月比から試算した指数(季調済)を本系列の季節要素で割り戻した値から計算しているため、経済産業省公表の予測指数の前年比と一致しない。  
 2. 予測指数を用いて算出した生産の 2011/1~3 月は、前期比 +7.4%、前年比 +6.6% (3 月を 2 月と同水準と仮定して算出)。  
 3. 2010/10~12 月の稼働率は、10~11 月の値。

## &lt; 第 3 次産業・全産業活動指数 &gt;

- < >内は季調済前期(月)比、( )内は前年比：％

	09年度	10/4~6月	7~9	10~12	10/8月	9	10	11
第 3 次産業 活動指数	(-3.4)	<-0.1> ( 1.3)	< 0.8> ( 1.6)	< 0.0> ( 1.6)	<-0.1> ( 2.3)	<-0.9> ( 1.3)	< 0.3> ( 0.6)	< 0.6> ( 2.5)
全 産 業 活動指数	(-4.2)	< 0.8> ( 3.4)	< 0.7> ( 3.1)	<-0.9> ( 1.9)	<-0.1> ( 3.8)	<-0.8> ( 2.7)	<-0.3> ( 1.3)	<-0.1> ( 2.4)

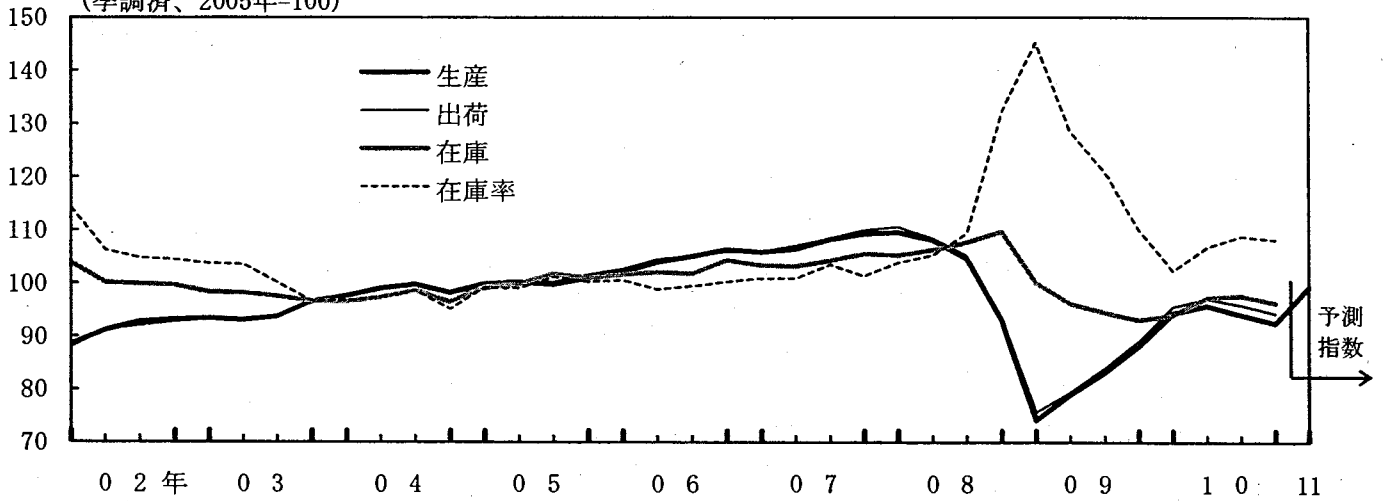
- (注) 1. 全産業活動指数は農林水産業生産指数を除いたベース。  
 2. 2010/10~12 月の前期比は 10~11 月の 7~9 月対比、前年比は 10~11 月の前年同期比。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「第 3 次産業活動指数」「全産業活動指数」

# 生産

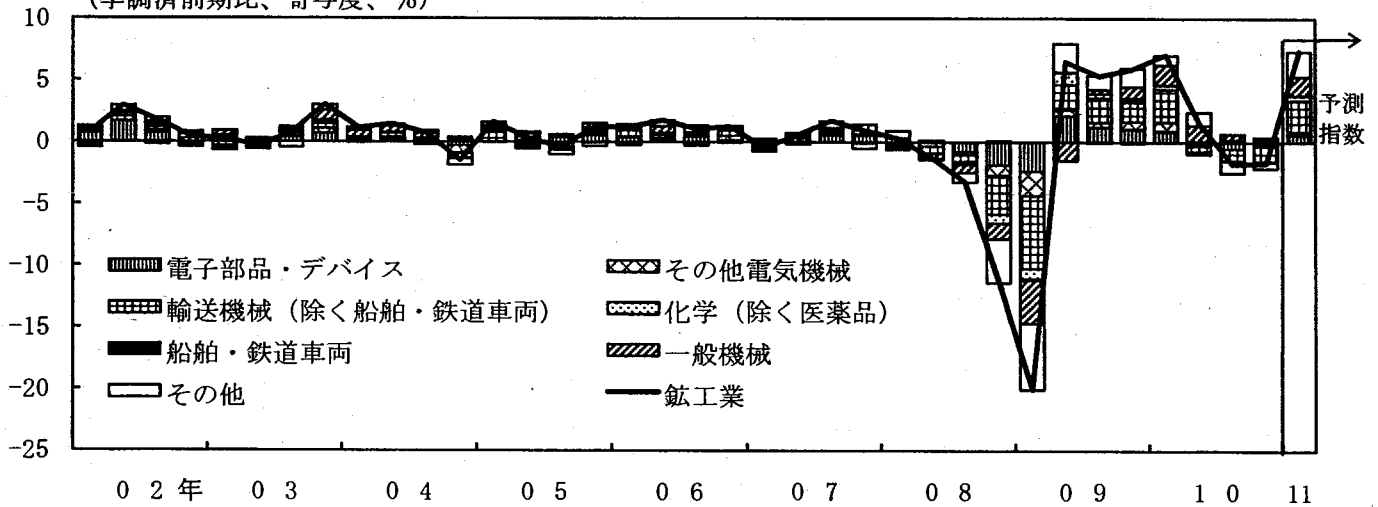
## (1) 鉱工業生産・出荷・在庫

(季調済、2005年=100)



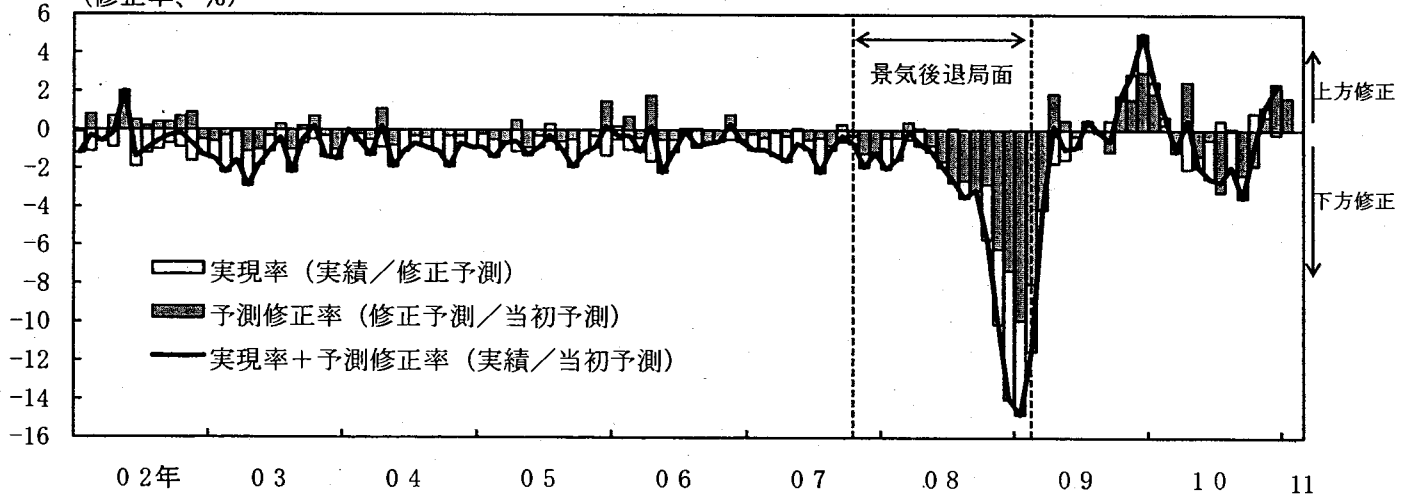
## (2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)



## (3) 生産予測指数の修正状況

(修正率、%)



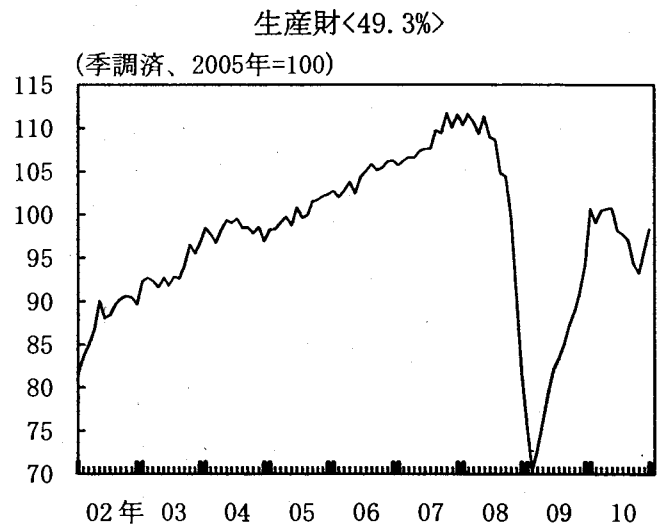
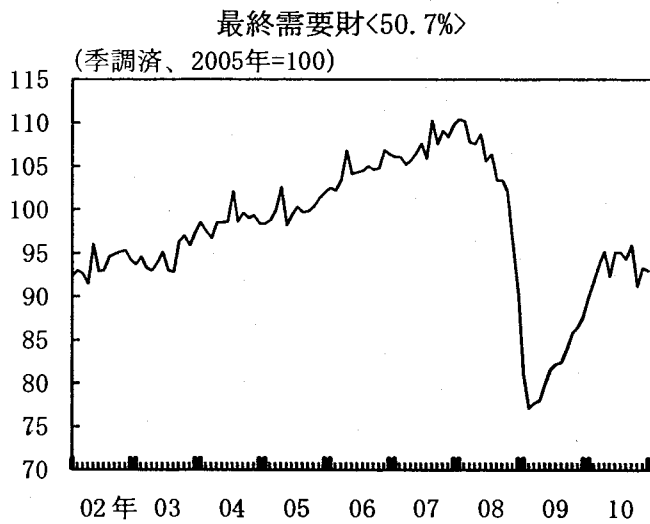
- (注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したものの。  
 2. 2011/1Qの生産は予測指数を用いて算出。なお、3月を2月と同水準と仮定して算出した値。  
 3. (2) の2003/1Q以前は、2000年基準の指数を用いて算出。  
 (3) の2003年1月以前は2000年基準の値を使用。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」



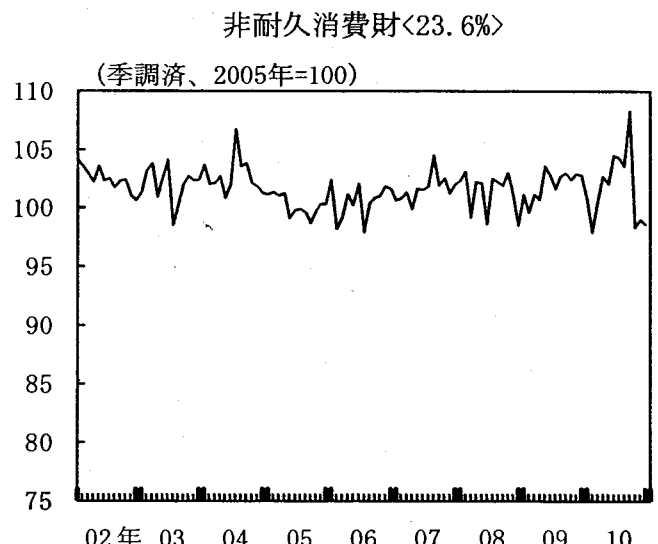
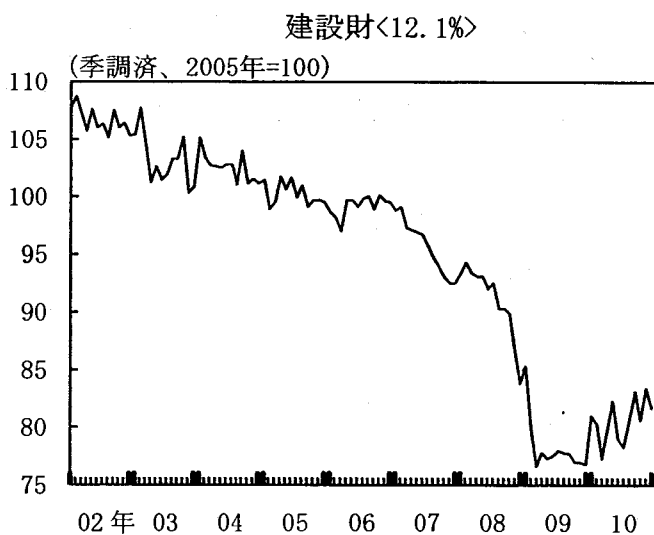
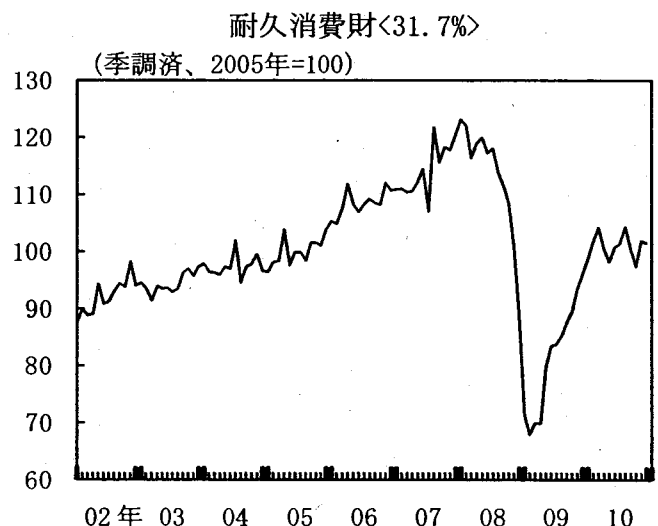
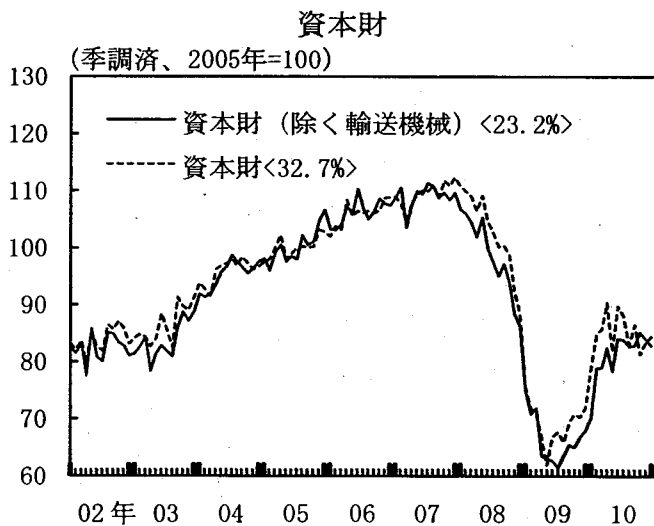
# 財別出荷

## (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。

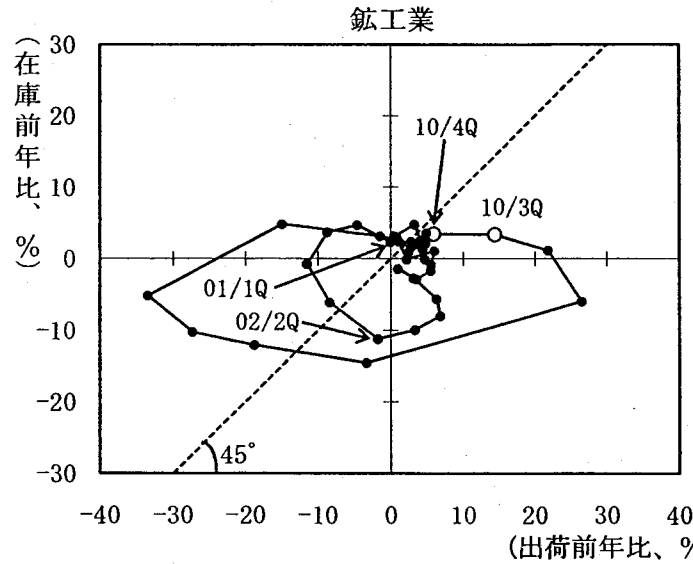
## (2) 最終需要財の内訳



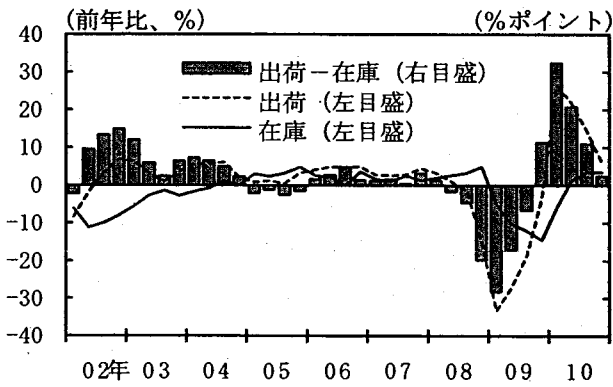
(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

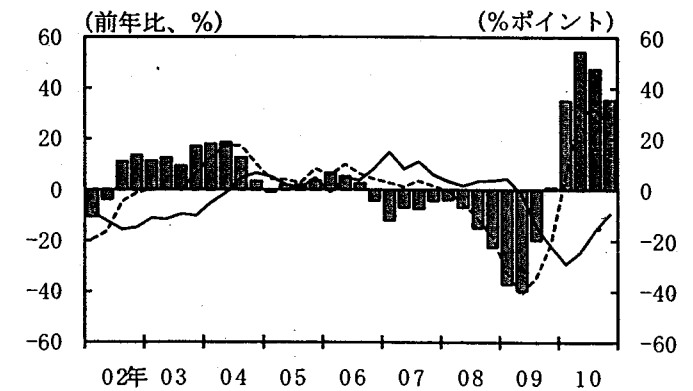
# 在庫循環



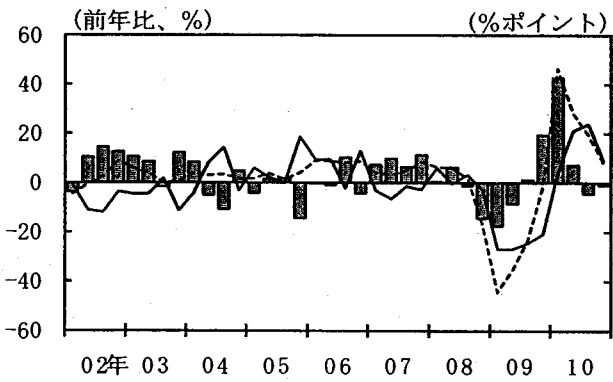
(1) 鉱工業



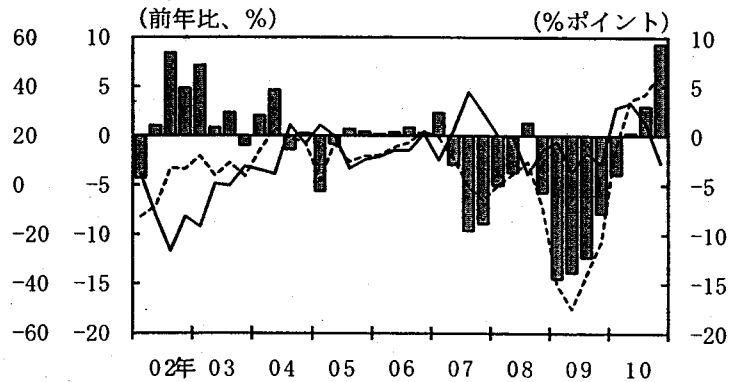
(2) 資本財 (除く輸送機械)



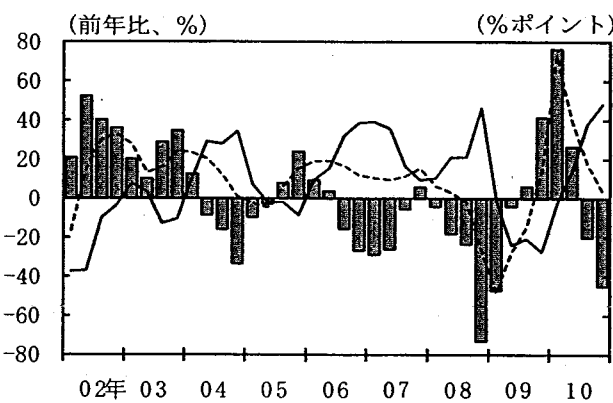
(3) 耐久消費財



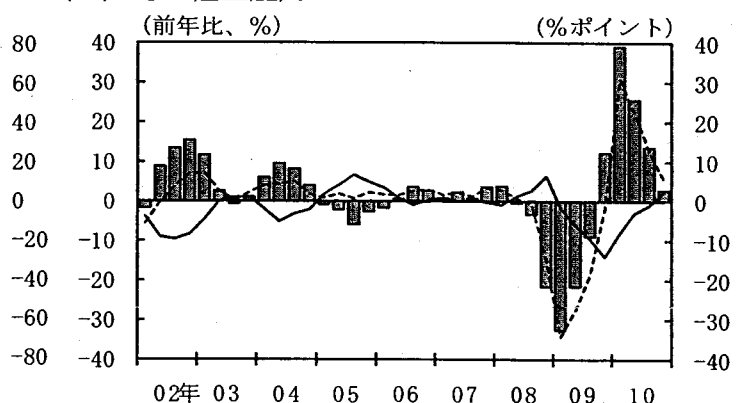
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

## 雇用関連指標

## &lt;職業安定業務統計&gt;

— ( ) 内は前年比、&lt; &gt;内は季調済前期(月)比：%

	09年度	10/4~6月	7~9	10~12	10/10月	11	12
有効求人倍率(季調済、倍)	0.45	0.50	0.54	0.56	0.56	0.57	0.57
有効求職	(26.8)	<- 1.3>	<- 1.2>	< 1.0>	< 0.7>	< 0.2>	<- 0.6>
有効求人	(-26.1)	< 4.6>	< 6.1>	< 5.8>	< 2.5>	< 1.9>	< 0.4>
新規求人倍率(季調済、倍)	0.79	0.86	0.88	0.96	0.93	0.95	1.01
新規求職	(11.2)	< 3.3>	< 1.2>	<- 2.8>	< 0.6>	<- 0.2>	<- 6.0>
新規求人	(-18.2)	< 5.5>	< 3.6>	< 5.8>	< 3.2>	< 1.7>	<- 0.5>
		(10.1)	(15.1)	(17.3)	(13.9)	(22.6)	(15.8)
うち製造業	(-30.7)	(40.8)	(33.5)	(25.7)	(20.7)	(28.0)	(30.0)
うち非製造業	(-16.6)	(7.3)	(13.0)	(16.4)	(13.1)	(22.0)	(14.4)
パートの有効求人倍率 (季調済、倍)	0.73	0.77	0.81	0.83	0.84	0.84	0.82

## &lt;労働力調査&gt;

	09年度	10/4~6月	7~9	10~12	10/10月	11	12
労働力人口	(- 0.6)	(- 0.6)	(- 0.4)	(- 0.1)	( 0.1)	(- 0.3)	(- 0.2)
		<- 0.6>	< 0.3>	<- 0.2>	<- 0.2>	<- 0.6>	< 0.1>
就業者数	(- 1.7)	(- 0.6)	(- 0.0)	( 0.1)	( 0.2)	(- 0.1)	( 0.1)
		<- 0.9>	< 0.5>	<- 0.1>	<- 0.3>	<- 0.6>	< 0.3>
雇用者数	(- 1.2)	(- 0.3)	( 0.3)	( 0.4)	( 0.7)	( 0.3)	( 0.2)
		<- 1.0>	< 0.8>	< 0.0>	<- 0.3>	<- 0.7>	< 0.1>
完全失業者数(季調済、万人)	343	342	335	331	334	336	323
非自発的離職者数(季調済、万人)	151	135	142	129	136	128	123
完全失業率(季調済、%)	5.2	5.2	5.1	5.0	5.1	5.1	4.9
労働力率(季調済、%)	59.8	59.5	59.7	59.6	59.8	59.4	59.5

## &lt;毎月勤労統計&gt;

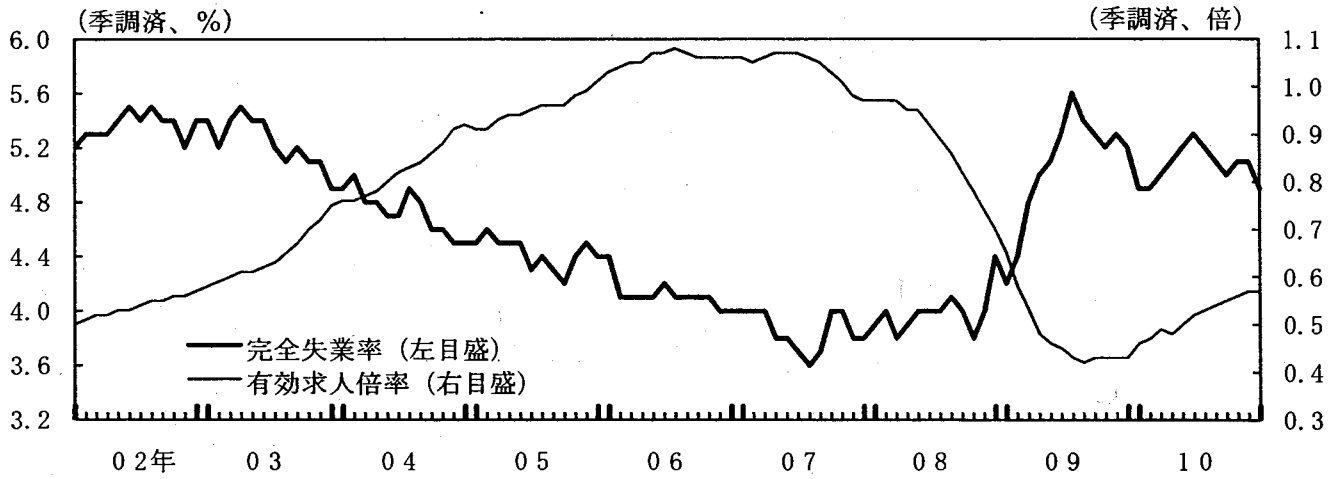
	09年度	10/4~6月	7~9	10~12	10/10月	11	12
常用労働者数(a)	( 0.0)	( 0.2)	( 0.5)	( 0.7)	( 0.7)	( 0.7)	( 0.5)
		<- 0.1>	< 0.3>	< 0.3>	< 0.2>	< 0.0>	<- 0.2>
製造業	(- 2.4)	(- 1.1)	(- 0.4)	(- 0.1)	(- 0.2)	(- 0.2)	( 0.0)
非製造業	( 0.5)	( 0.5)	( 0.7)	( 0.8)	( 0.9)	( 0.9)	( 0.6)
名目賃金(b)	(- 3.3)	( 1.3)	( 0.9)	( 0.0)	( 0.5)	( 0.2)	(- 0.4)
所定内給与	(- 1.1)	(- 0.1)	(- 0.2)	( 0.0)	( 0.0)	(- 0.1)	( 0.3)
所定外給与	(- 7.9)	(12.0)	(11.1)	( 5.9)	( 6.5)	( 6.4)	( 4.9)
特別給与	(-10.8)	( 4.9)	( 3.3)	(- 1.4)	( 2.9)	(- 2.3)	(- 1.4)
雇用者所得(a×b)	(- 3.3)	( 1.5)	( 1.4)	( 0.5)	( 1.2)	( 0.9)	( 0.1)

(注) 毎月勤労統計の値は、事業所規模5人以上。

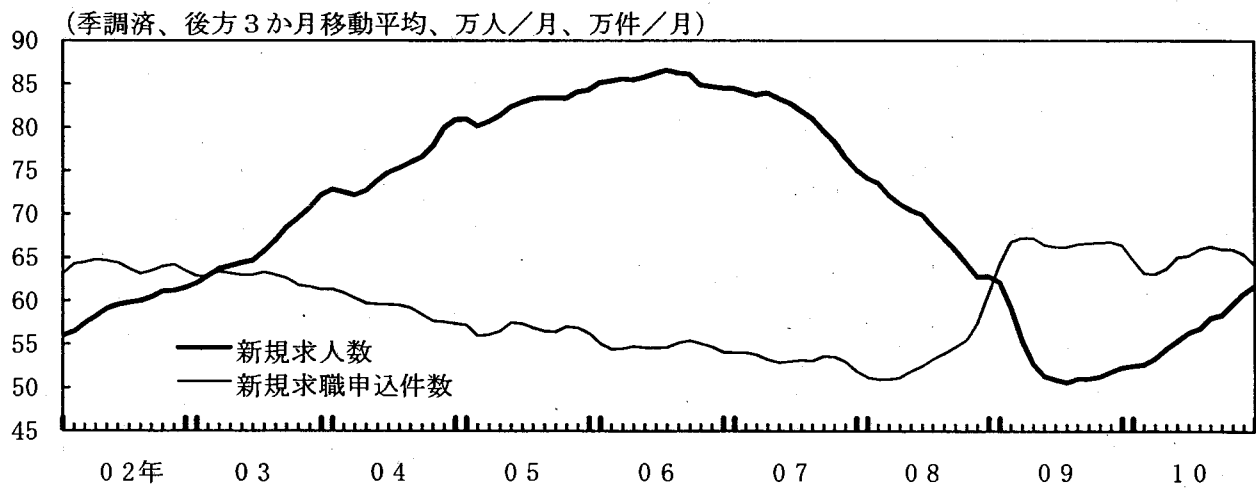
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」

# 労働需給 (1)

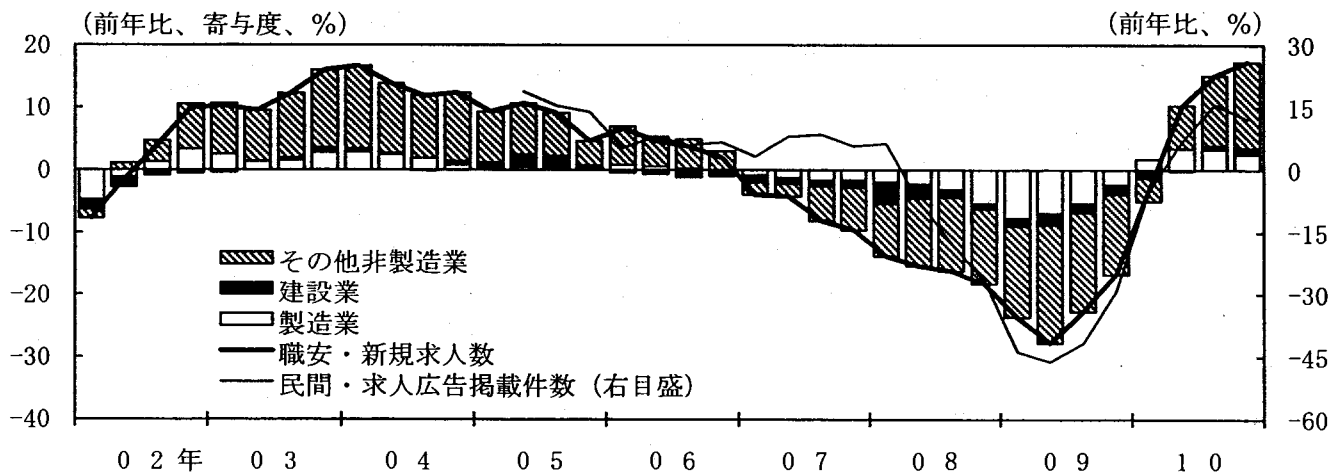
## (1) 失業率と有効求人倍率



## (2) 新規求人と新規求職



## (3) 求人への動向

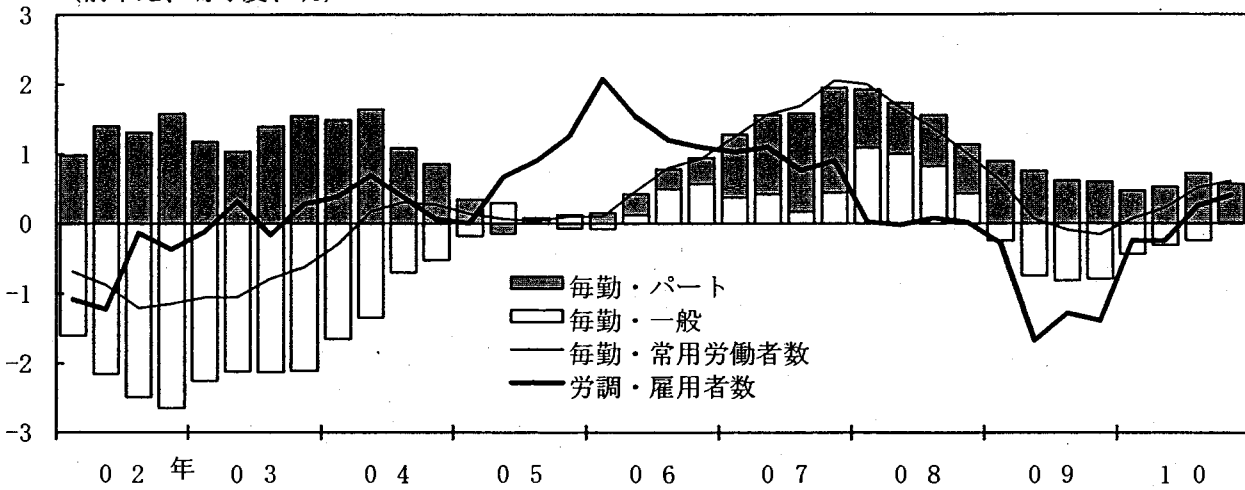


(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。  
2. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア(有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト)に掲載された求人広告件数の集計値。

(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)

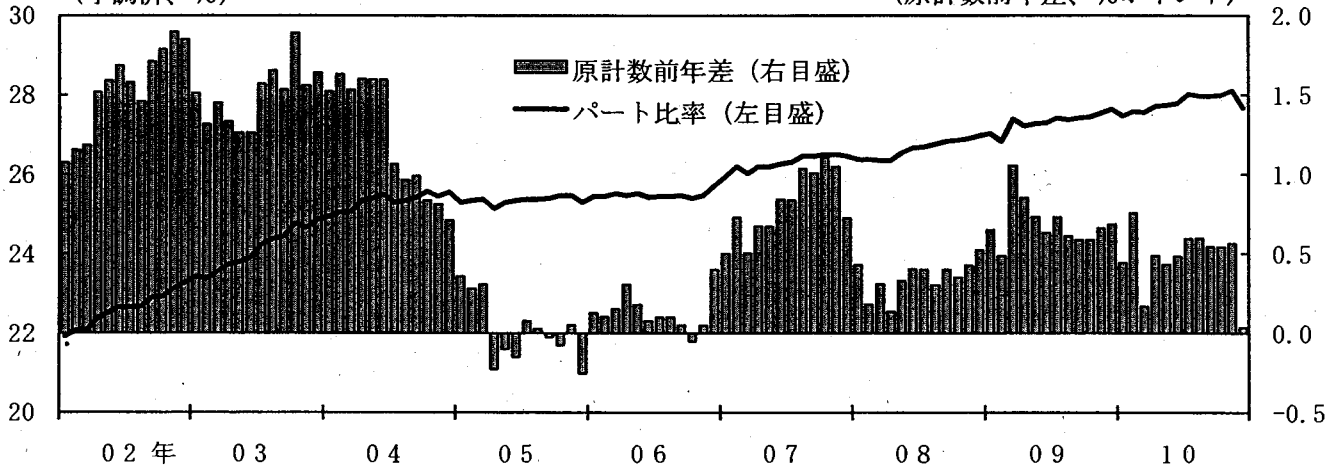
(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数  
(前年比、寄与度、%)



(2) パート比率

(季調済、%)

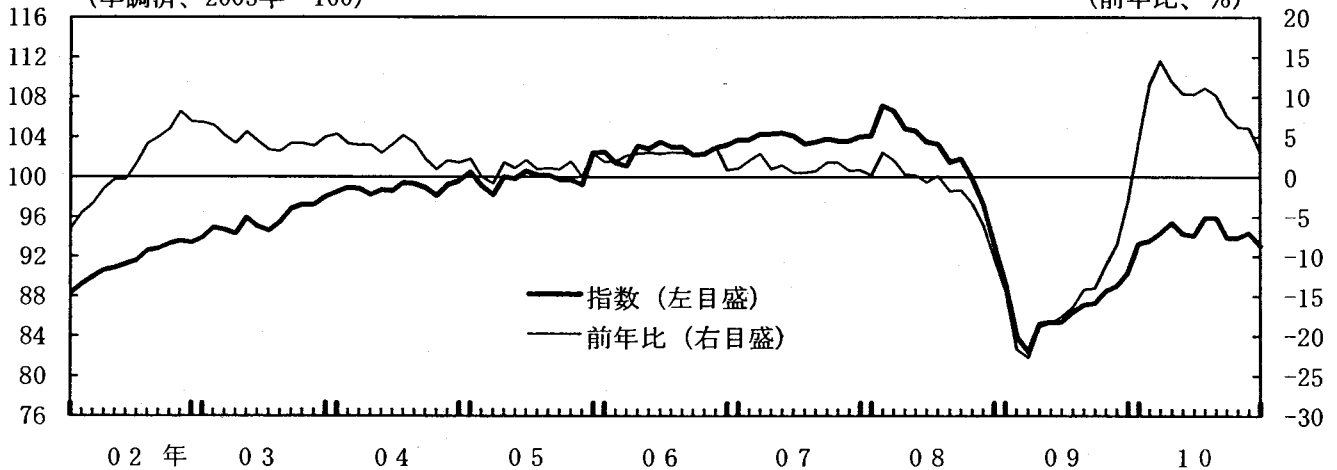
(原計数前年差、%ポイント)



(3) 所定外労働時間

(季調済、2005年=100)

(前年比、%)



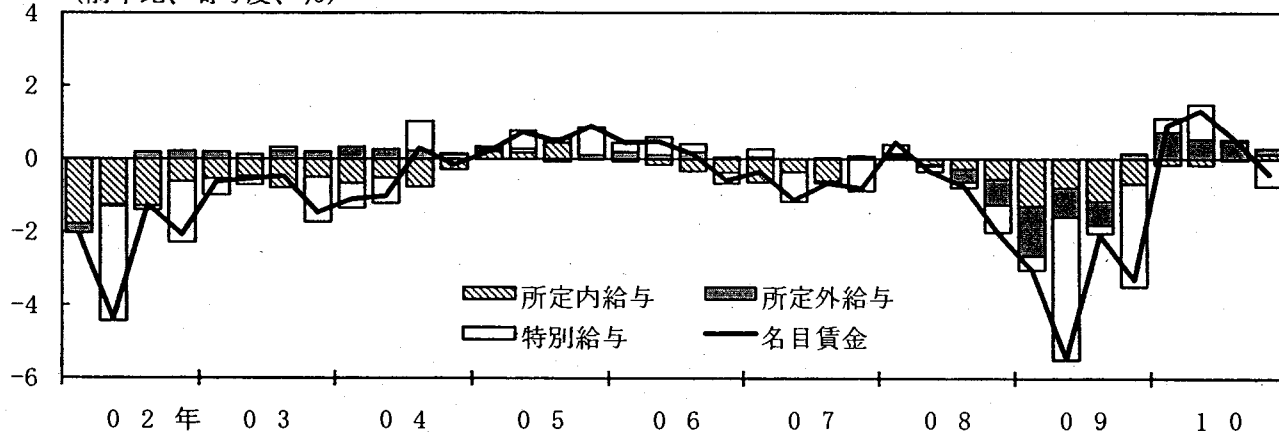
(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。  
2. パート比率は、パート労働者数/常用労働者数×100として算出。

(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

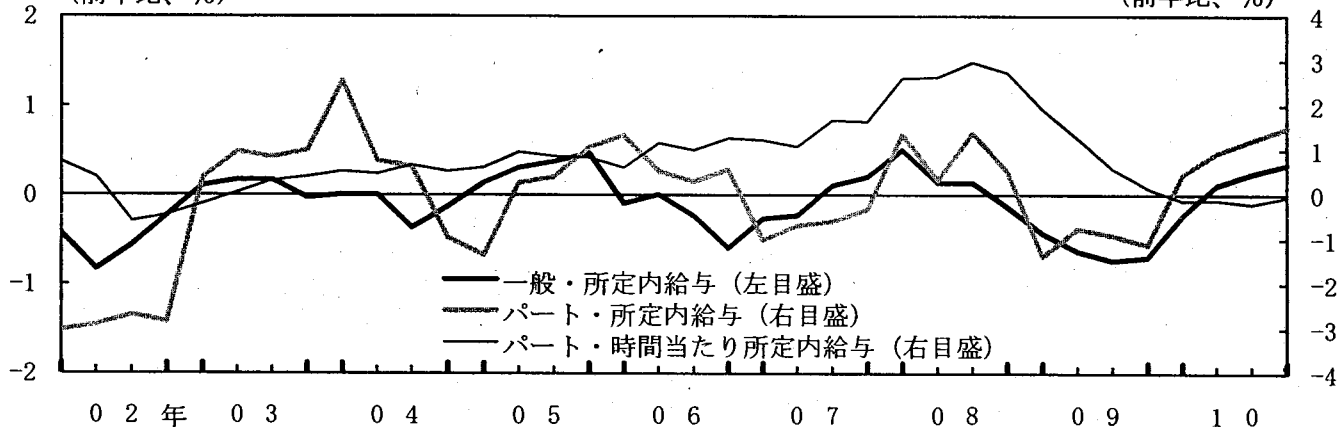
(前年比、寄与度、%)



## (2) 就業形態別・所定内給与

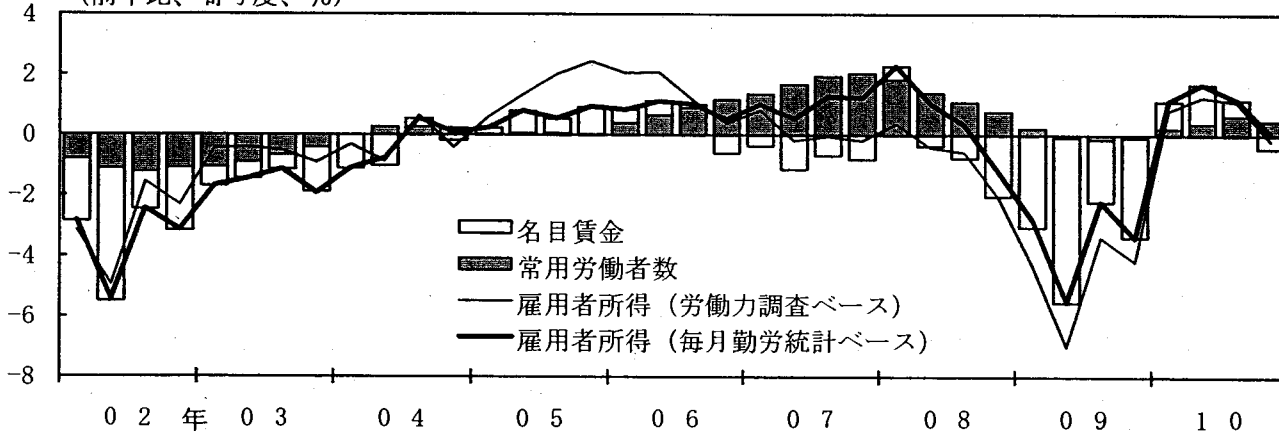
(前年比、%)

(前年比、%)



## (3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)



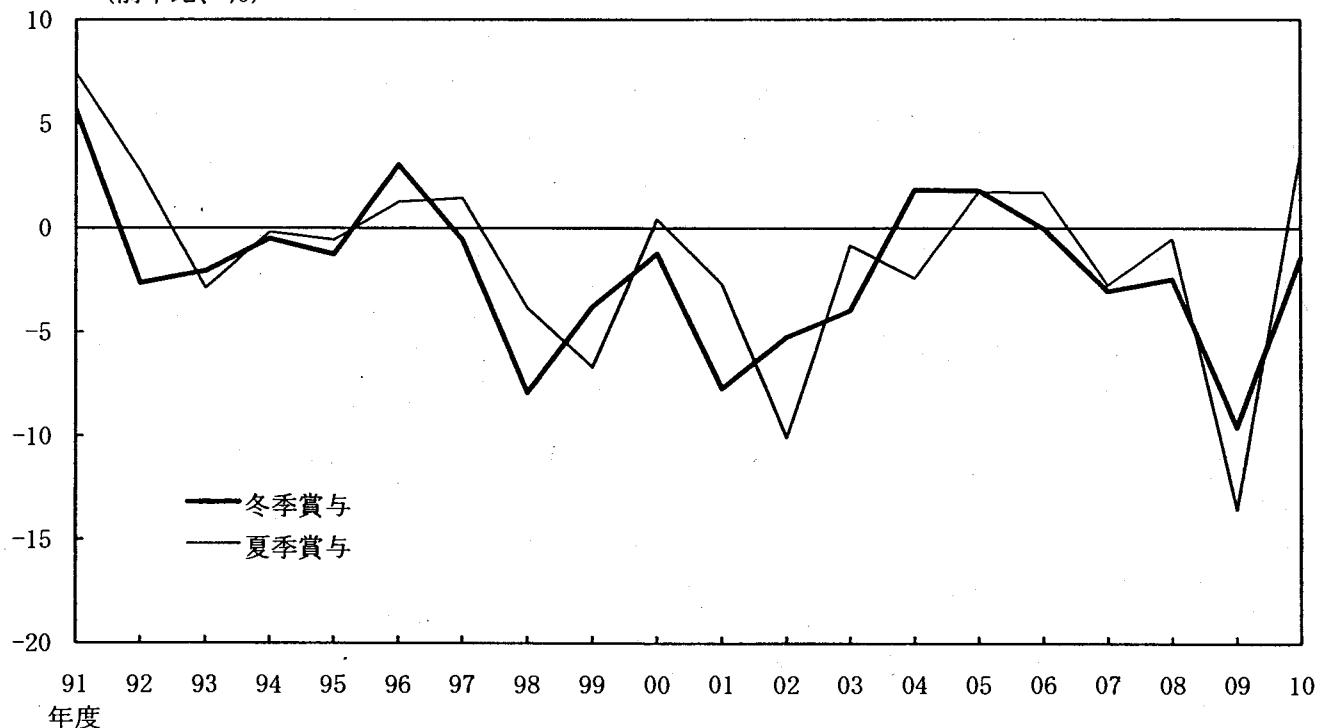
- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。  
 2. (1) および (3) の四半期は以下のように組替えている。  
 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。  
 2010/4Qは12月の前年同月比。  
 3. (3) の雇用者所得は以下のように算出。  
 雇用者所得 (毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数 (毎月勤労統計) × 名目賃金 (毎月勤労統計)  
 雇用者所得 (労働力調査ベース) = 雇用者数 (労働力調査) × 名目賃金 (毎月勤労統計)

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

## 冬季賞与

### (1) 賞与の推移

(前年比、%)



### (2) 賞与の業種別動向

(前年比、%)

		2009年度冬季	2010年度夏季	2010年度冬季
全 体		- 9.6	3.6	- 1.4
	製造業	-15.4	6.4	3.7
	非製造業	- 7.6	2.8	- 2.9

### (3) アンケート調査 (全産業)

(前年比、%)

	2009年度冬季	2010年度夏季	2010年度冬季
日本経済団体連合会	-15.0	0.6	2.5
日本経済新聞社	-14.8	0.8	2.4
労務行政研究所	-13.1	2.4	0.4

- (注) 1. 毎月勤労統計は、賞与支給月の特別給与の合計の前年比(夏季:6~8月、冬季:11~翌1月)。  
 2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。2010年度の冬季賞与は11~12月の前年同期比。  
 3. 日本経済団体連合会の調査対象は主要21業種、大手250社。2010年度冬季賞与は、12月15日時点の最終集計(計165社)。  
 4. 日本経済新聞社の調査対象は、上場企業と日本経済新聞社が選んだ有力な非上場企業で合計3,908社。2010年度冬季賞与は、12月1日時点の最終集計(計625社)。  
 5. 労務行政研究所の調査対象は、東証1部上場企業のうち、労組が主要な単産に加盟している企業。2010年度冬季賞与の集計日は、9月13日時点(計186社)。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、日本経済団体連合会、日本経済新聞社、労務行政研究所

## 物価関連指標

— ( )内は前年比、&lt; &gt;内は前期(月)比、[ ]内は3か月前比：%

	09年度	10/7~9月	10~12	11/1~3	10/10月	11	12	11/1
輸出物価(円ベース)	(-7.7)	(-5.3)	(-3.3)		(-4.6)	(-3.1)	(-2.2)	
		<-4.8>	<-0.2>		<-0.6>	<1.2>	<0.8>	
同(契約通貨ベース)	(-2.4)	(1.7)	(3.5)		(3.0)	(3.3)	(4.0)	
		<-0.5>	<1.9>		<0.9>	<0.8>	<0.5>	
輸入物価(円ベース)	(-19.1)	(3.3)	(3.6)		(2.4)	(4.3)	(4.1)	
		<-5.3>	<0.6>		<-1.4>	<2.7>	<2.9>	
					[-3.5]	[1.2]	[4.1]	
同(契約通貨ベース)	(-13.3)	(11.3)	(11.3)		(11.3)	(11.7)	(11.0)	
		<-0.1>	<3.5>		<0.6>	<2.3>	<2.2>	
日本銀行国際商品指数	(-9.2)	<-1.0>	<13.2>	<11.6>	<2.8>	<4.1>	<9.3>	<4.0>
日経商品指数(42種)	(-13.2)	<-1.5>	<3.1>	<3.9>	<1.0>	<0.7>	<2.2>	<2.1>
国内企業物価	(-5.2)	(-0.1)	(1.0)		(0.8)	(0.9)	(1.2)	
		<-0.4>	<0.5>		<0.3>	<0.1>	<0.4>	
					[0.3]	[0.4]	[0.8]	
C S P I 総平均	(-2.5)	(-1.1)	(-1.2)		(-1.2)	(-1.1)	(-1.3)	
総平均 除く国際運輸	(-1.5)	(-1.1)	(-1.3)		(-1.3)	(-1.2)	(-1.3)	
全国C P I 総合	(-1.7)	(-0.8)	(0.1)		(0.2)	(0.1)	(0.0)	
総合 除く生鮮食品 [9588]	(-1.6)	(-1.0)	(-0.5)		(-0.6)	(-0.5)	(-0.4)	
うち								
財 除く農水畜産物 [3731]	(-2.7)	(-1.4)	(-0.3)		(-0.6)	(-0.3)	(-0.2)	
一般サービス [3775]	(-0.4)	(-0.5)	(-0.3)		(-0.3)	(-0.4)	(-0.3)	
公共料金 [1778]	(-1.4)	(-1.9)	(-0.9)		(-0.7)	(-0.9)	(-1.2)	
総合 除く生鮮・高校授業料 [9509]	(-1.6)	(-0.5)	(0.0)		(-0.1)	(0.0)	(0.1)	
総合 除く食料・エネルギー [6809]	(-1.0)	(-1.5)	(-0.8)		(-0.8)	(-0.9)	(-0.7)	
総合 除く食料・エネルギー・高校授業料 [6730]	(-1.1)	(-0.7)	(0.0)		(0.0)	(-0.1)	(0.1)	
東京C P I 総合	(-1.7)	(-0.9)	(0.2)	(-0.1)	(0.3)	(0.2)	(-0.1)	(-0.1)
総合 除く生鮮食品 [9600]	(-1.6)	(-1.1)	(-0.5)	(-0.2)	(-0.5)	(-0.5)	(-0.4)	(-0.2)
うち								
財 除く農水畜産物 [3023]	(-2.6)	(-2.1)	(-0.7)	(-0.1)	(-0.8)	(-0.6)	(-0.7)	(-0.1)
一般サービス [4507]	(-0.7)	(-0.7)	(-0.6)	(-0.4)	(-0.6)	(-0.6)	(-0.5)	(-0.4)
公共料金 [1806]	(-2.0)	(-0.4)	(0.5)	(0.0)	(0.8)	(0.5)	(0.2)	(0.0)
総合 除く生鮮・高校授業料 [9515]	(-1.6)	(-0.8)	(-0.2)	(0.1)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.1)	(0.1)
総合 除く食料・エネルギー [7150]	(-1.2)	(-1.3)	(-0.6)	(-0.3)	(-0.6)	(-0.6)	(-0.5)	(-0.3)
総合 除く食料・エネルギー・高校授業料 [7065]	(-1.2)	(-0.9)	(-0.1)	(0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(0.0)	(0.2)

(注) 1. 国内企業物価の前期(月)比、3か月前比は夏季電力料金を調整。

2. C P Iの内訳[ ]内は、構成比(万分比)。

3. 東京C P Iの2011年1月のデータは中旬速報値。

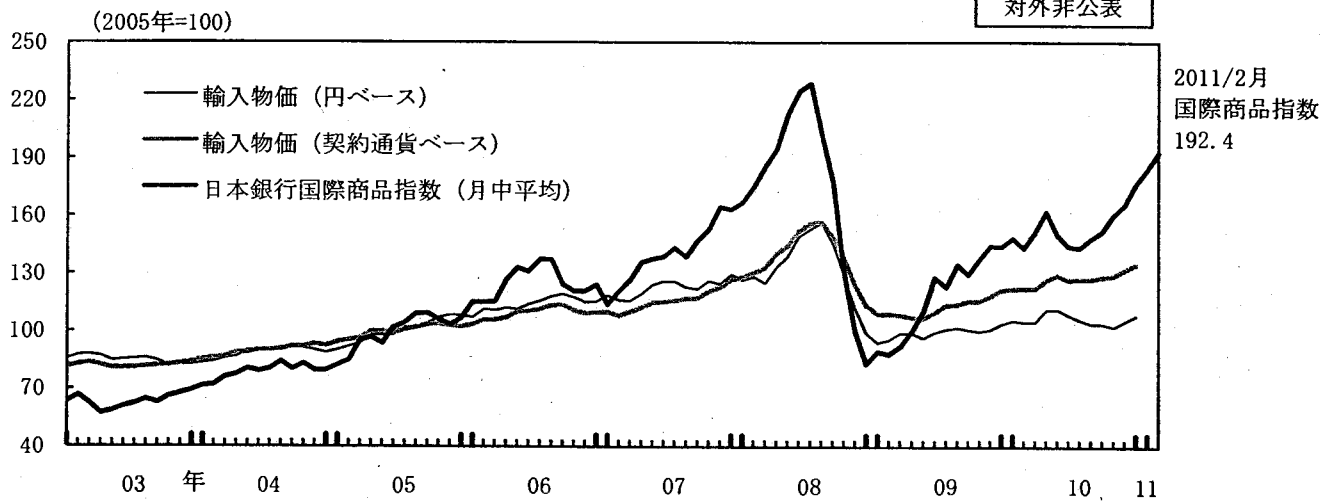
4. 2011年1~3月の日本銀行国際商品指数、日経商品指数、東京C P Iは1月のデータを使用。

(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」  
「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」



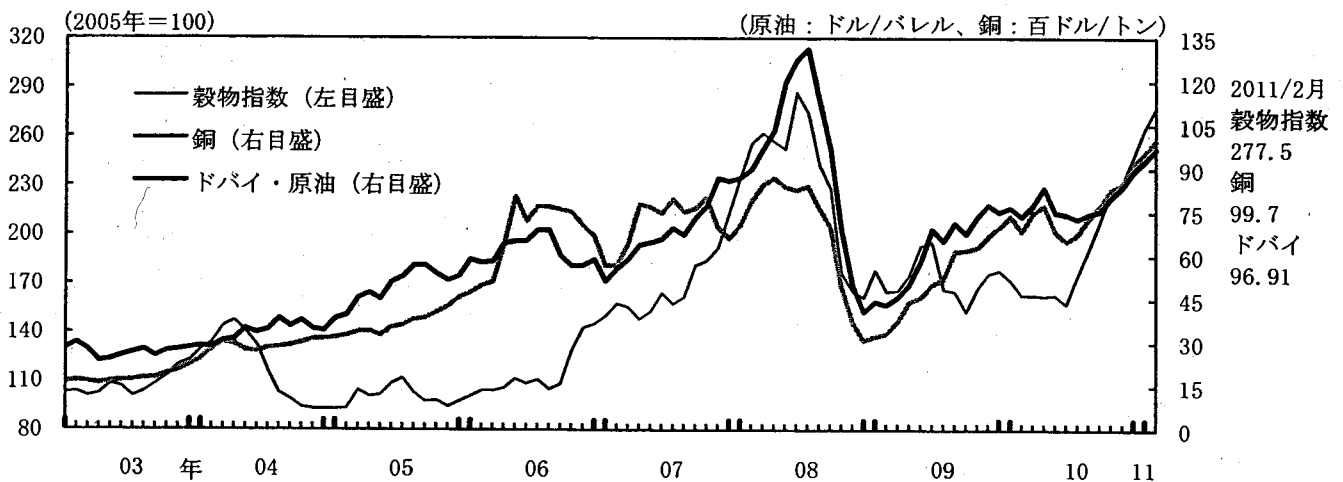
# 国際商品市況と輸入物価

## (1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



(注) 日本銀行国際商品指数の2011/2月は7日までの平均値。

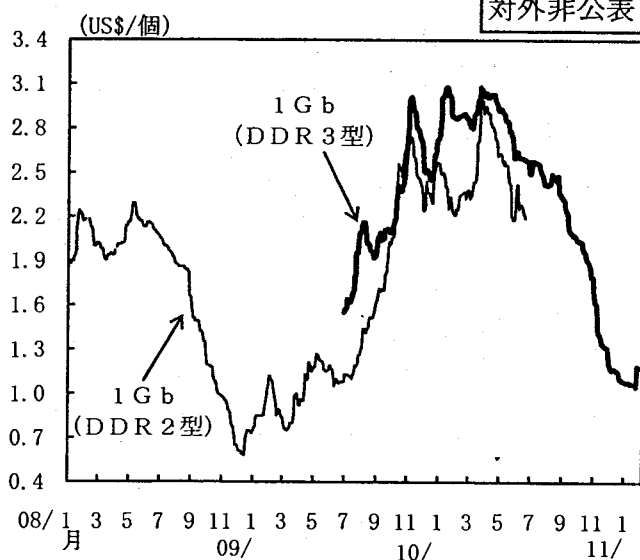
## (2) 原油・非鉄金属・穀物



(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ェイトは貿易統計の輸入金額から算出。

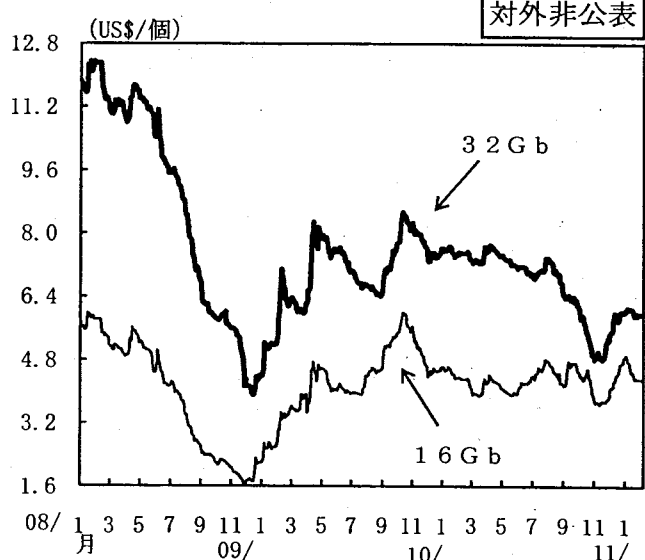
2. 計数は月中平均。なお、2011/2月は7日までの平均値。

## (3) DRAM



(注) 直近は2/1日。

## (4) NANDフラッシュメモリ



(注) 直近は2/1日。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社、Bloomberg 等

## 輸入物価

(円ベース)

(1) 前年比

&lt;四半期&gt;

&lt;月次&gt;

	[100.0]	(前年比、%)				(前年比、%)			
		10/1Q	2Q	3Q	4Q	10/9月	10	11	12
輸入物価	[100.0]	9.2	12.2	3.3	3.6	3.0	2.4	4.3	4.1
機械器具	[31.8]	-2.6	-4.4	-5.9	-6.2	-5.5	-6.8	-6.2	-5.7
金属・同製品	[9.5]	8.5	36.7	31.9	28.1	32.0	27.4	28.8	28.2
石油・石炭・天然ガス	[27.6]	28.5	31.9	5.7	5.2	3.5	3.9	6.8	4.9
化学製品	[6.9]	4.3	3.4	-1.7	-1.9	-1.6	-3.4	-2.0	-0.3
食料品・飼料	[8.2]	3.9	-0.9	-1.1	4.7	1.6	2.6	5.3	6.4
その他	[16.1]	2.0	1.9	-0.3	1.5	0.1	-0.1	1.8	2.8

— [ ]はウェイト (%)

(2) 前期比、3か月前比

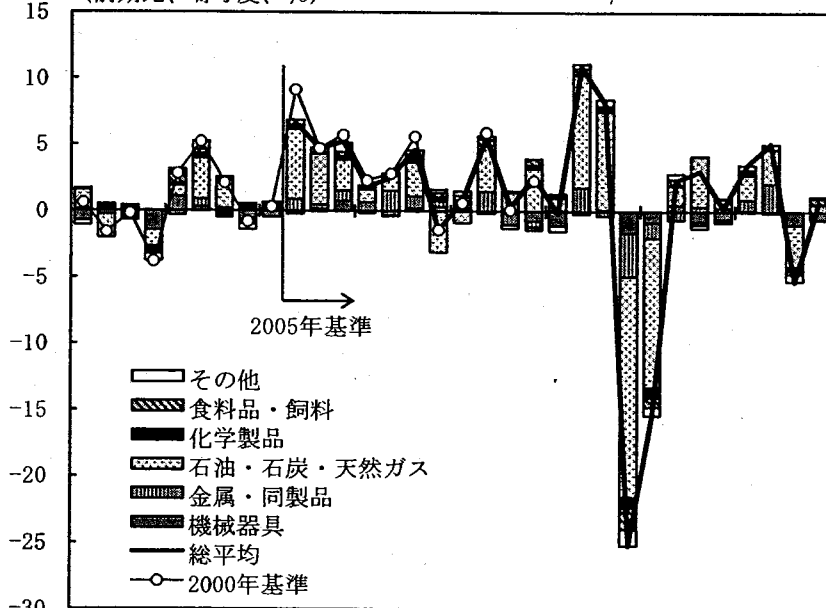
&lt;四半期&gt;

&lt;月次&gt;

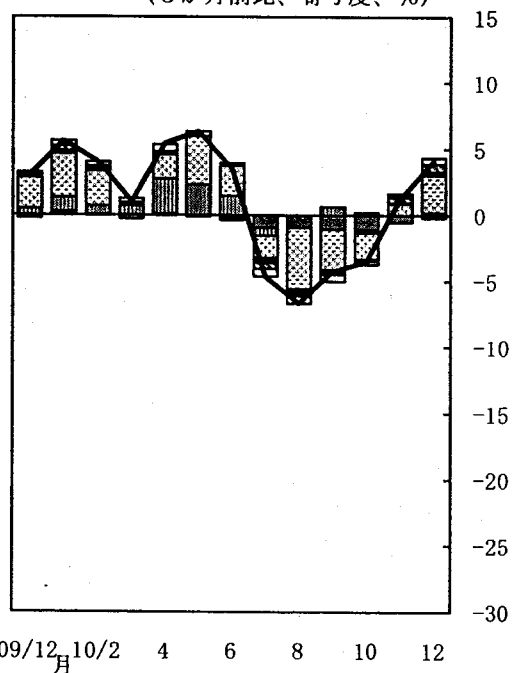
	[100.0]	(前期比、%)				(3か月前比、%)			
		10/1Q	2Q	3Q	4Q	10/9月	10	11	12
輸入物価	[100.0]	3.5	5.1	-5.3	0.6	-4.3	-3.5	1.2	4.1
機械器具	[31.8]	0.4	-0.1	-4.1	-2.4	-4.3	-4.3	-2.2	-0.9
金属・同製品	[9.5]	7.5	19.2	0.1	-0.1	5.1	-2.1	0.0	1.6
石油・石炭・天然ガス	[27.6]	5.7	7.9	-9.3	1.7	-9.1	-6.0	2.7	8.8
化学製品	[6.9]	2.5	-0.1	-4.9	0.8	-4.7	-2.3	0.9	3.9
食料品・飼料	[8.2]	2.7	0.1	-3.0	5.0	-0.7	2.4	5.5	7.3
その他	[16.1]	2.1	2.4	-3.7	0.8	-3.5	-1.8	1.4	2.9

— [ ]はウェイト (%)

(前期比、寄与度、%)



(3か月前比、寄与度、%)



(注) 1. 機械器具：一般機器、電気・電子機器、輸送用機器、精密機器

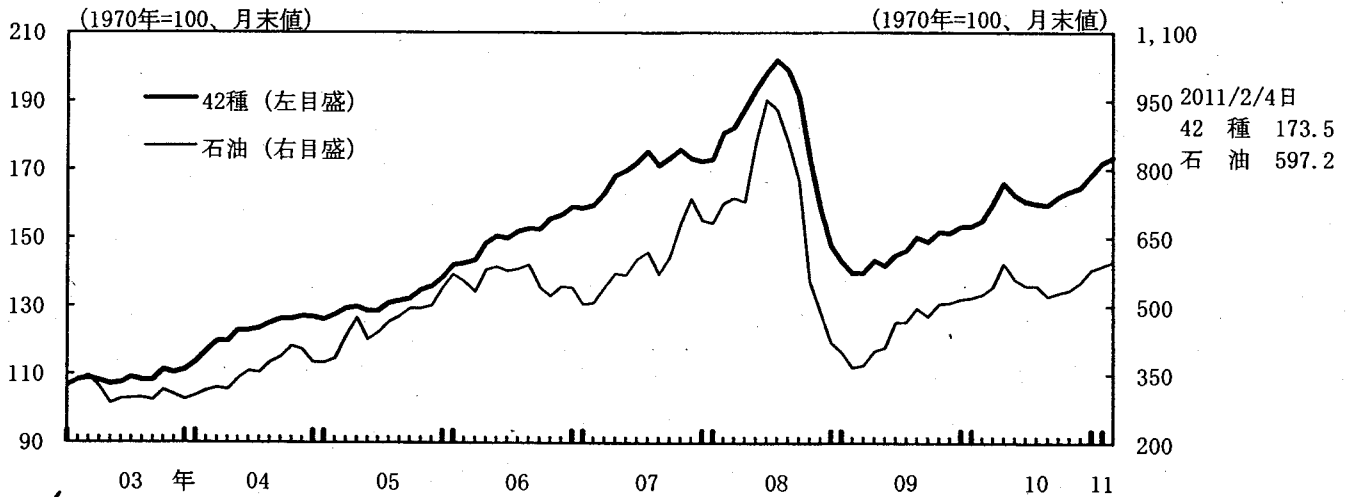
2. 2000年基準の2007/4Qは10月の値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

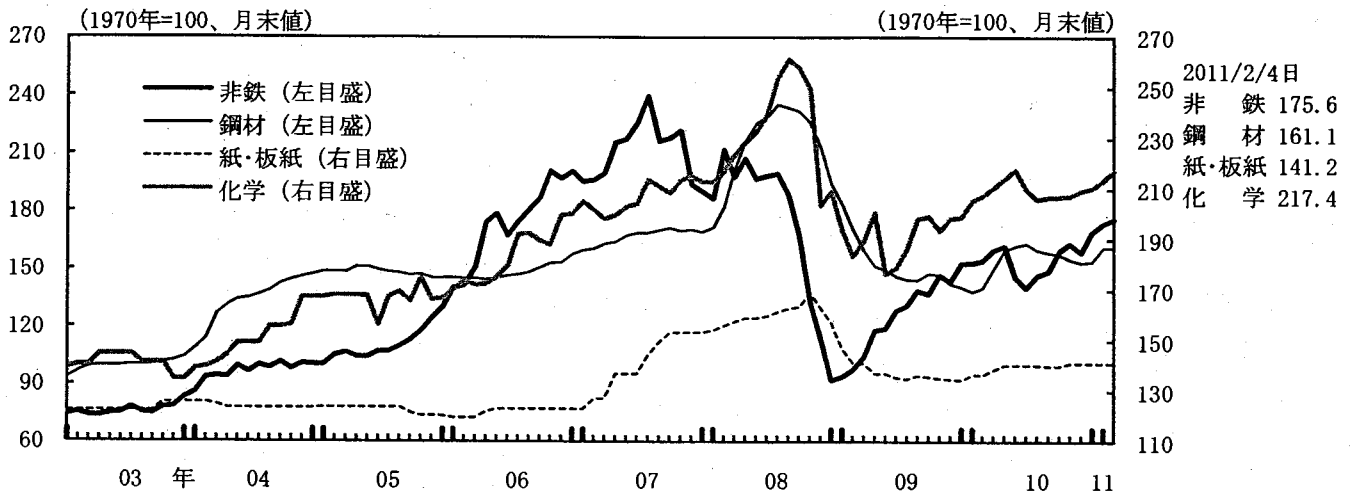
# 国内商品市況

## (1) 日経商品指数

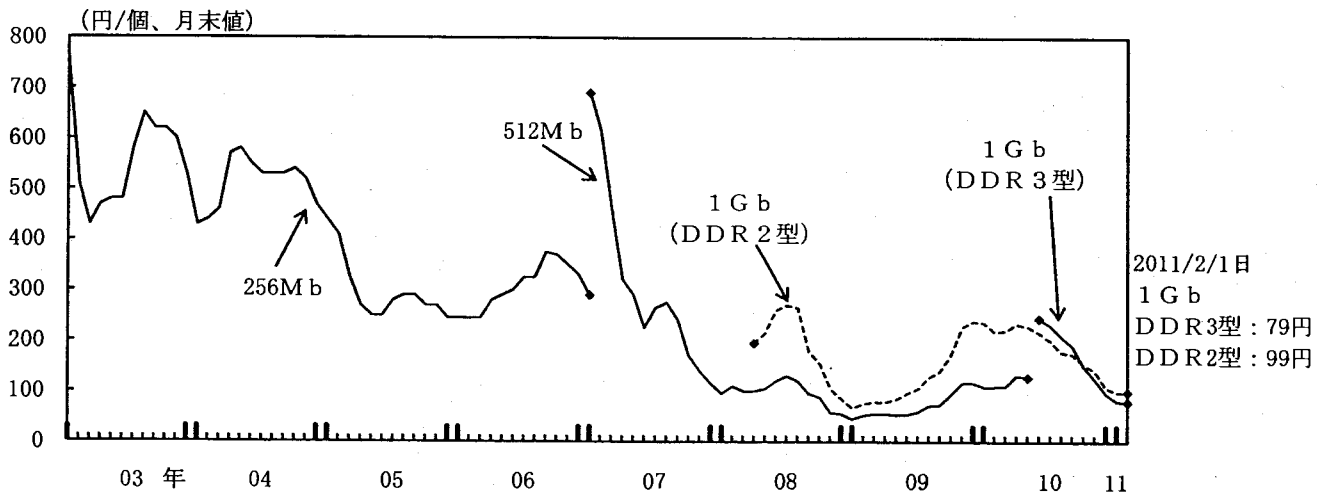
### ① 全体(42種)、石油



### ② 非鉄、鋼材、紙・板紙、化学



## (2) 半導体市況 (DRAM)

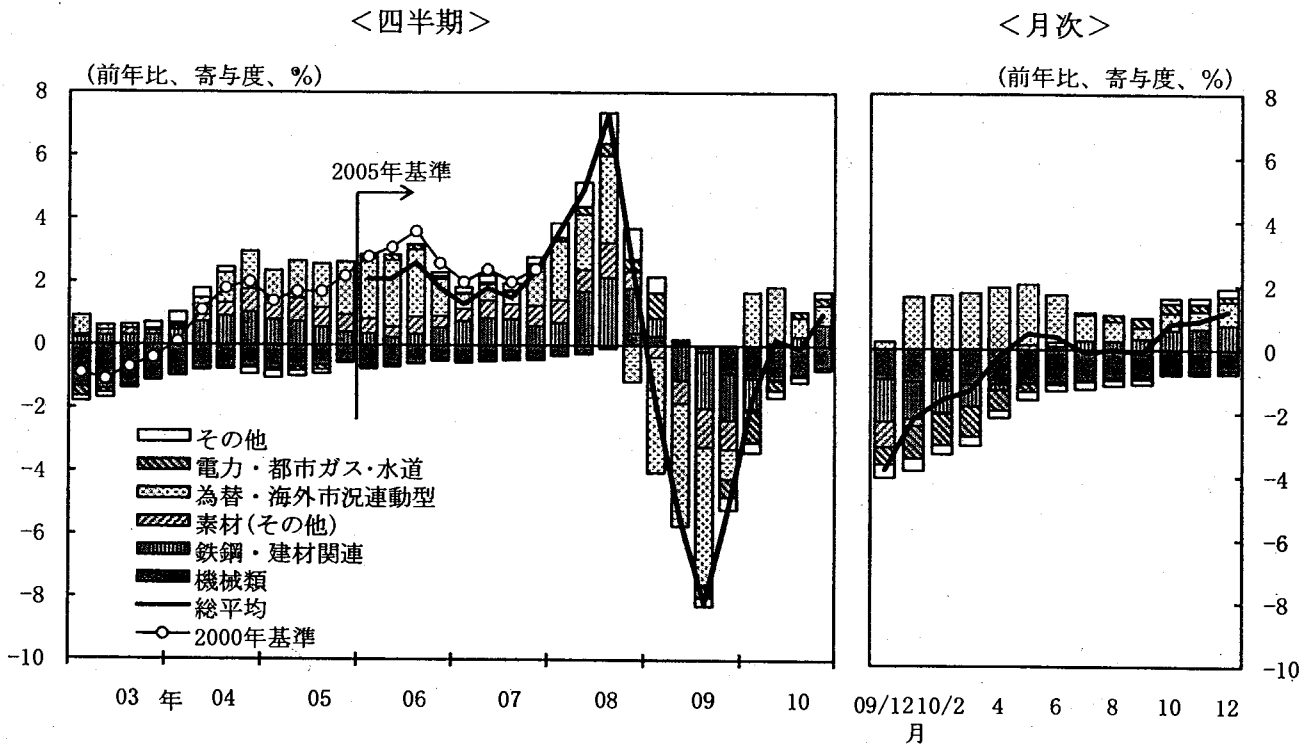


- (注) 1. 半導体市況は、大口需要家渡し。月次計数は、各月最終週の火曜日の価格。なお、2006年2月14日より、データがドル建てに変更されたため、直前1週間の平均レートで円換算している。  
 2. 半導体市況は、世代交代を反映し、2007年1月には256Mb (DDR型) → 512Mb (DDR 2型) へと、2010年6月には512Mb (DDR 2型) → 1Gb (DDR 3型) へと、系列の切り替えを行っている。

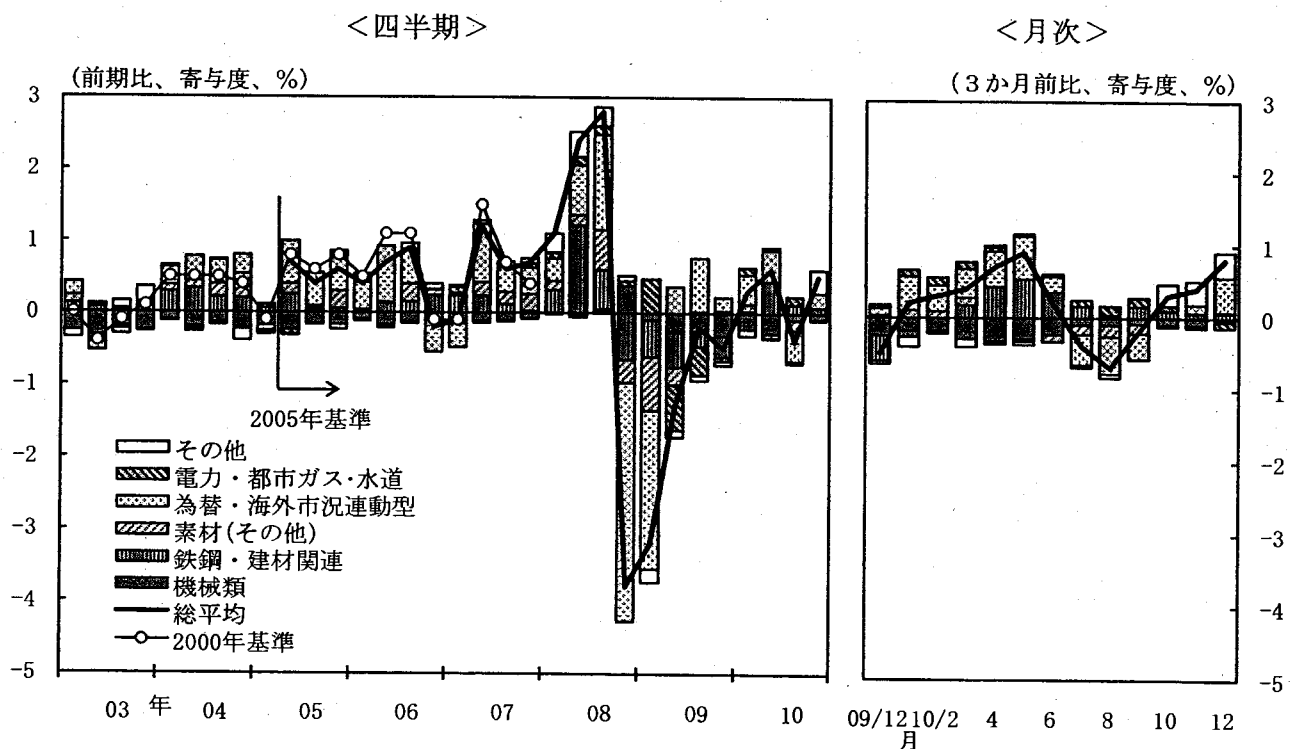
(資料) 日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」等

# 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)

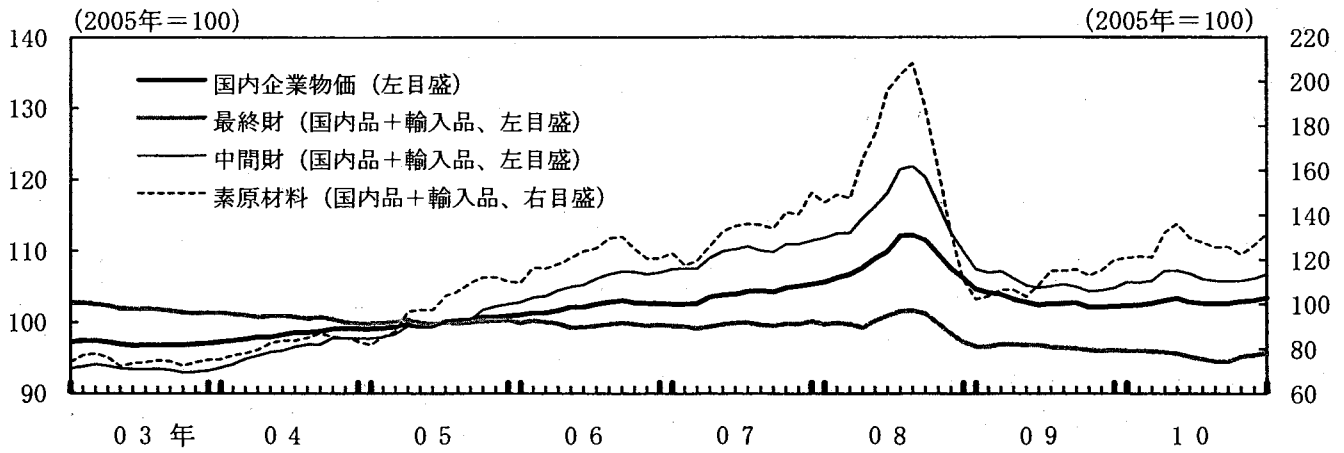


- (注) 1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物  
 6. (2)は、毎年7~9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。  
 7. 2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

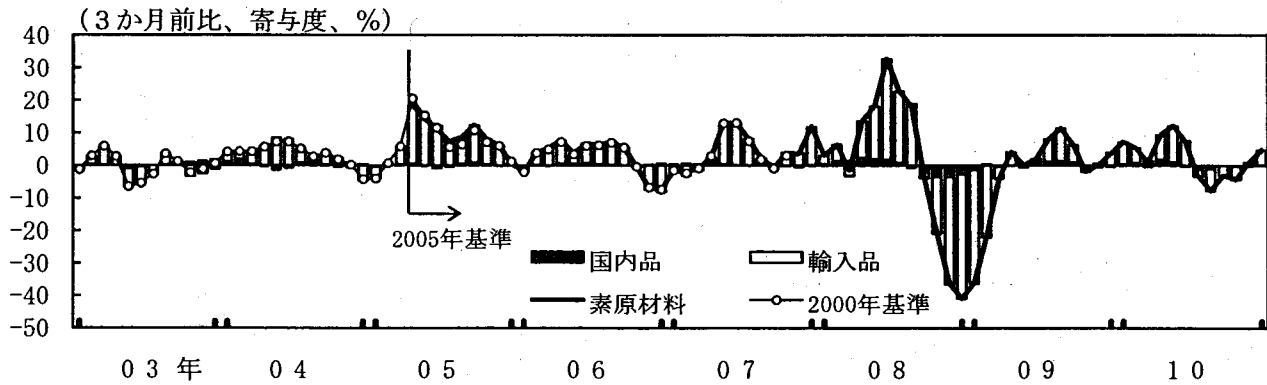
# 企業物価指数の需要段階別推移

## (1) 需要段階別にみた企業物価

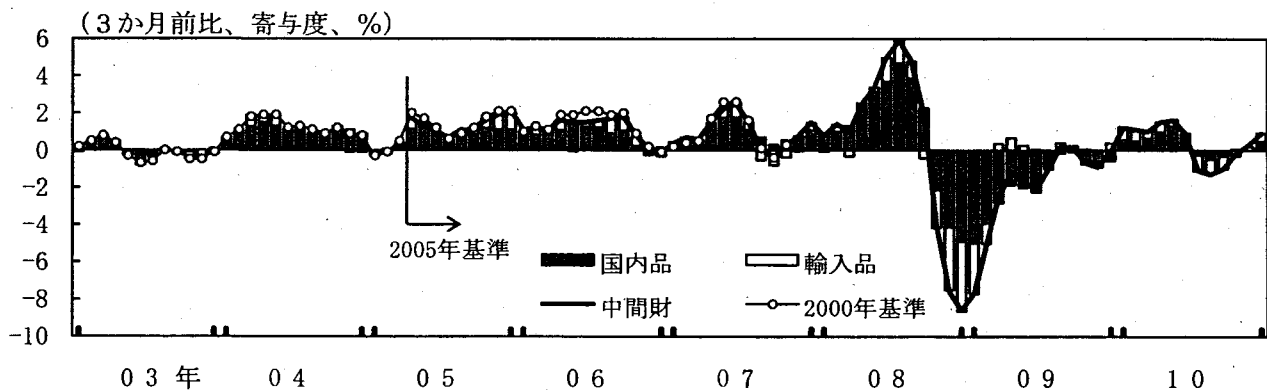


## (2) 各需要段階別指数の推移 (国内品+輸入品)

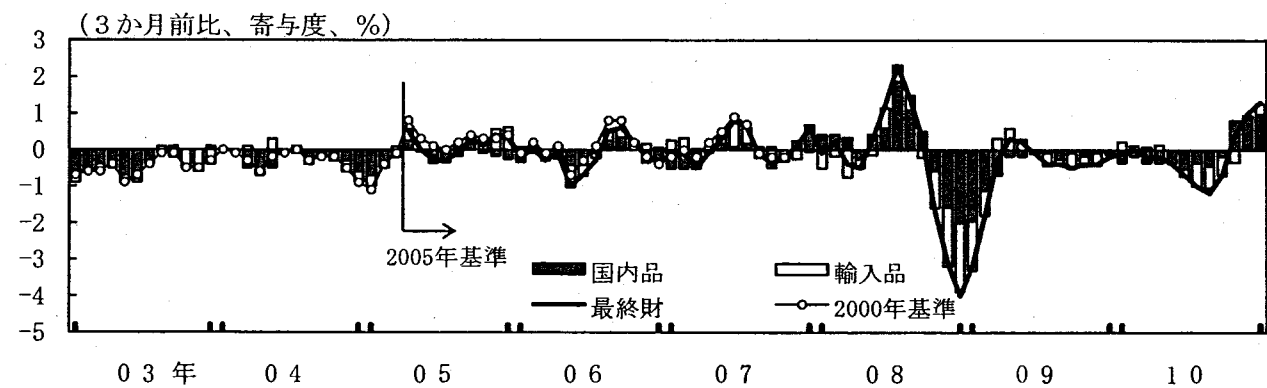
### ① 素原材料



### ② 中間財



### ③ 最終財



(注) 国内企業物価および中間財については、夏季電力料金を調整。  
 (資料) 日本銀行「企業物価指数」

# 企業向けサービス価格

&lt; 四半期 &gt;

(前年比、%)

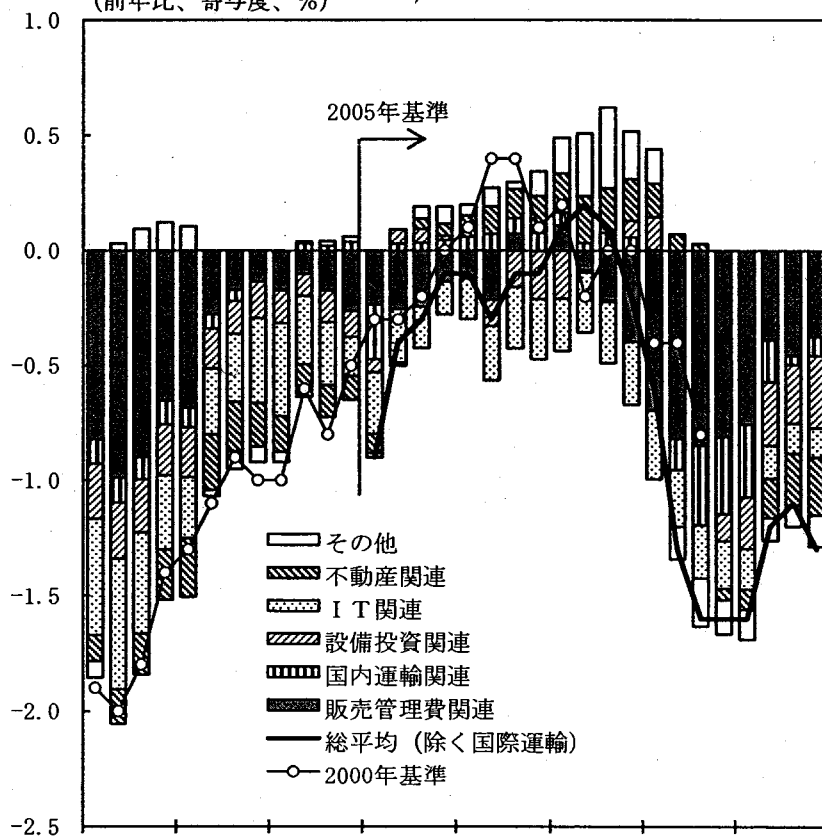
&lt; 月 次 &gt;

(前年比、%)

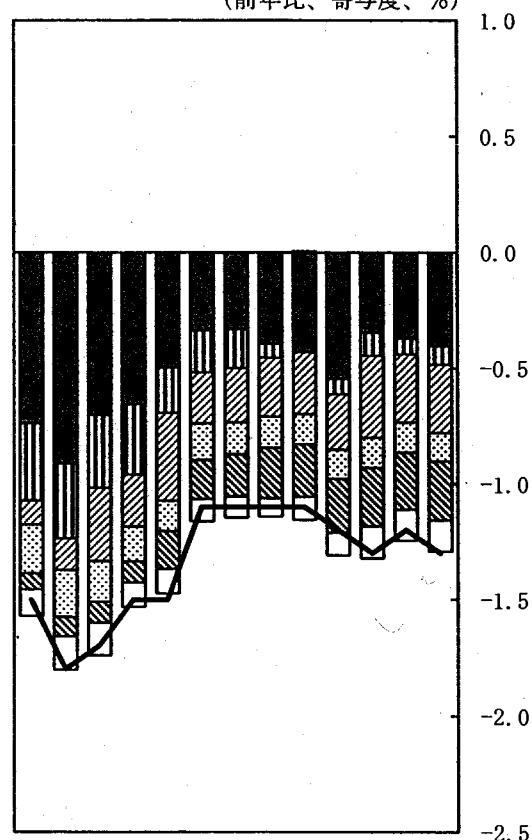
		10/1Q	2Q	3Q	4Q	10/9月	10	11	12
総平均 (除く国際運輸)	[95.8]	-1.6	-1.2	-1.1	-1.3	-1.2	-1.3	-1.2	-1.3
販売管理費関連	[50.2]	-1.4	-0.8	-0.8	-0.7	-1.0	-0.7	-0.7	-0.8
国内運輸関連	[13.0]	-2.3	-1.3	-0.3	-0.6	-0.5	-0.7	-0.5	-0.6
設備投資関連	[10.3]	-2.1	-2.6	-2.3	-3.0	-2.2	-3.4	-2.8	-2.8
I T 関連	[2.4]	-10.4	-8.7	-8.3	-8.2	-7.9	-8.4	-8.4	-7.7
不動産関連	[6.6]	-1.2	-2.4	-3.0	-3.3	-3.1	-3.4	-3.3	-3.4
その他	[13.4]	-1.0	-0.7	-0.6	-1.0	-0.7	-1.0	-1.0	-0.9
総平均	[100.0]	-1.3	-0.9	-1.1	-1.2	-1.1	-1.2	-1.1	-1.3

— [ ]はウェイト (%)

(前年比、寄与度、%)



(前年比、寄与度、%)

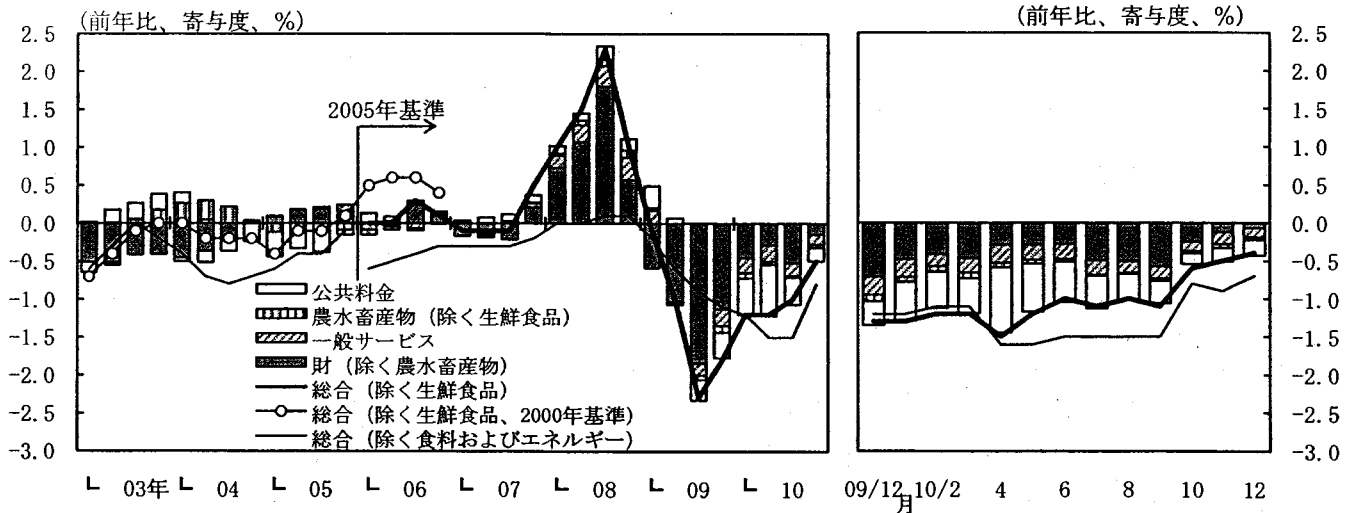


- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）  
 2. 国内運輸関連：運輸（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）  
 3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス  
 4. I T 関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル  
 5. 不動産関連：不動産  
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング  
 7.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

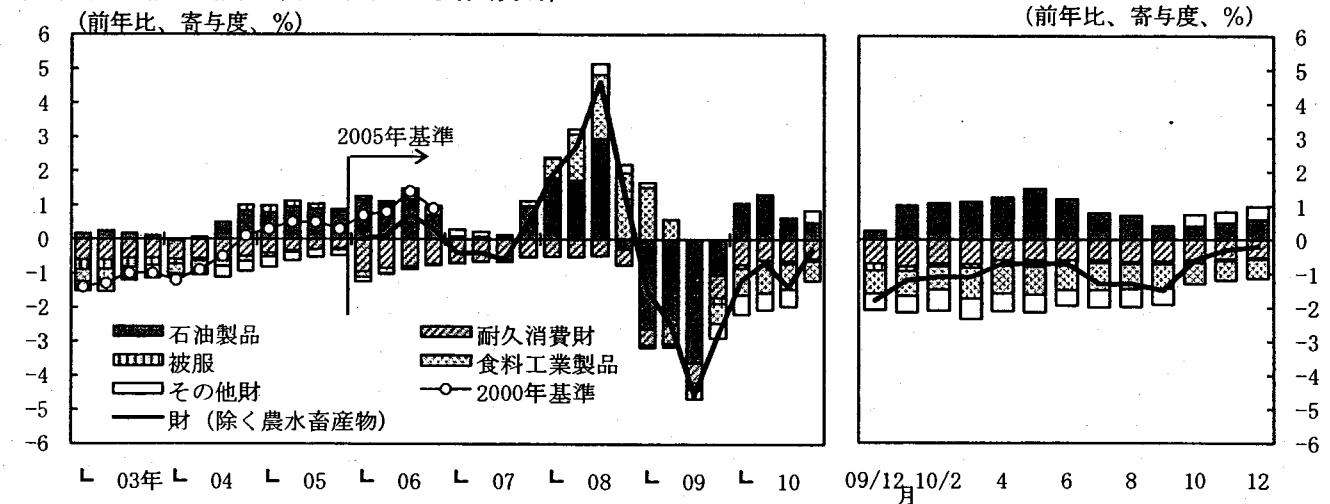
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価 (全国)

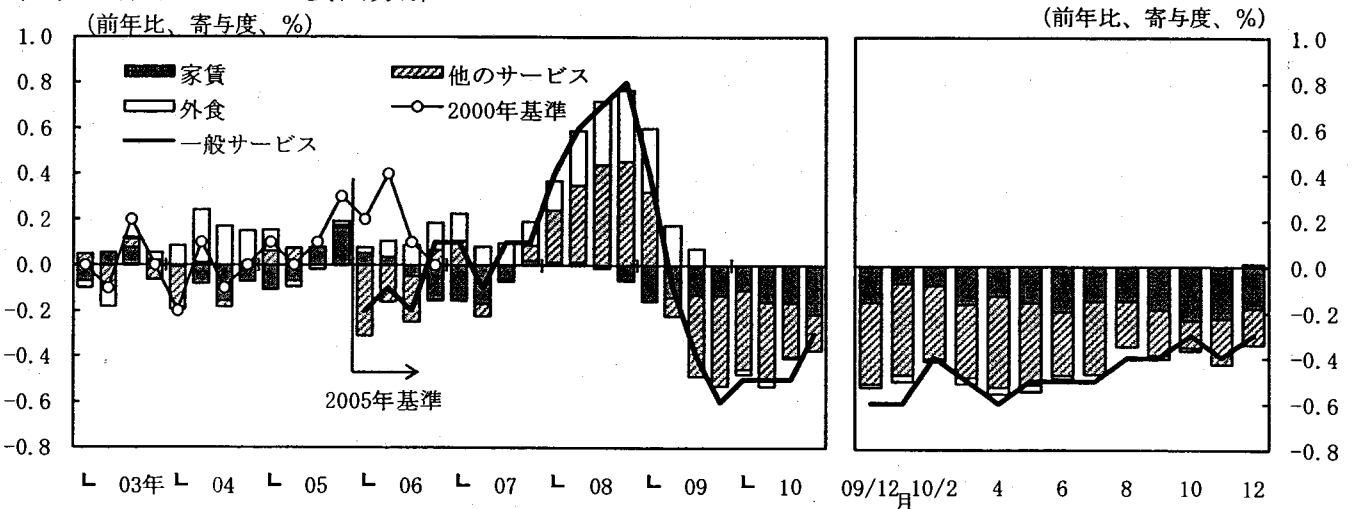
## (1) 総合 (除く生鮮食品)



## (2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



## (3) 一般サービスの要因分解



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

(資料) 総務省「消費者物価指数」

## 消費者物価(全国)における食料・エネルギーの影響

	前年比(%)		総合除く生鮮食品に対する寄与度(%ポイント)							前年比(%)	
	総合除く生鮮食品	総合除く食料およびエネルギー	① 食料工業製品	② 外食	③ 農水畜産物	④ 石油製品	⑤ 電気代	⑥ 都市ガス代	食料・エネルギー(①~⑥)計	総合	生鮮食品
対(総合=10000)	9588	6809	1214	555	269	355	292	93	2778	10000	412
09/4Q	▲1.8	▲1.1	▲0.19	0.00	▲0.08	▲0.41	▲0.20	▲0.11	▲1.00	▲2.1	▲6.8
10/1Q	▲1.2	▲1.2	▲0.27	▲0.01	▲0.07	0.41	▲0.32	▲0.13	▲0.38	▲1.2	▲1.9
2Q	▲1.2	▲1.5	▲0.29	▲0.01	▲0.06	0.51	▲0.16	▲0.08	▲0.09	▲0.9	5.2
3Q	▲1.0	▲1.5	▲0.27	0.00	▲0.03	0.24	0.04	0.03	0.01	▲0.8	6.0
4Q	▲0.5	▲0.8	▲0.20	0.00	▲0.04	0.19	0.06	0.06	0.07	0.1	14.6
09/12月	▲1.3	▲1.2	▲0.24	▲0.01	▲0.08	0.10	▲0.19	▲0.11	▲0.52	▲1.7	▲7.6
10/1月	▲1.3	▲1.2	▲0.25	▲0.01	▲0.06	0.39	▲0.33	▲0.14	▲0.41	▲1.3	▲3.9
2月	▲1.2	▲1.1	▲0.25	▲0.01	▲0.07	0.42	▲0.32	▲0.13	▲0.35	▲1.1	▲1.2
3月	▲1.2	▲1.1	▲0.33	▲0.01	▲0.07	0.43	▲0.30	▲0.12	▲0.39	▲1.1	▲0.6
4月	▲1.5	▲1.6	▲0.30	▲0.01	▲0.07	0.48	▲0.31	▲0.12	▲0.33	▲1.2	5.0
5月	▲1.2	▲1.6	▲0.30	▲0.01	▲0.06	0.58	▲0.12	▲0.07	0.02	▲0.9	3.8
6月	▲1.0	▲1.5	▲0.26	▲0.01	▲0.04	0.47	▲0.06	▲0.04	0.06	▲0.7	7.0
7月	▲1.1	▲1.5	▲0.29	0.00	▲0.02	0.30	▲0.01	0.01	▲0.01	▲0.9	4.4
8月	▲1.0	▲1.5	▲0.26	0.00	▲0.02	0.27	0.04	0.03	0.06	▲0.9	2.9
9月	▲1.1	▲1.5	▲0.26	▲0.01	▲0.05	0.16	0.09	0.05	▲0.02	▲0.6	10.3
10月	▲0.6	▲0.8	▲0.22	▲0.01	▲0.05	0.16	0.09	0.07	0.05	0.2	17.4
11月	▲0.5	▲0.9	▲0.21	0.00	▲0.06	0.20	0.06	0.06	0.06	0.1	16.3
12月	▲0.4	▲0.7	▲0.19	0.01	▲0.04	0.23	0.03	0.05	0.09	0.0	10.3

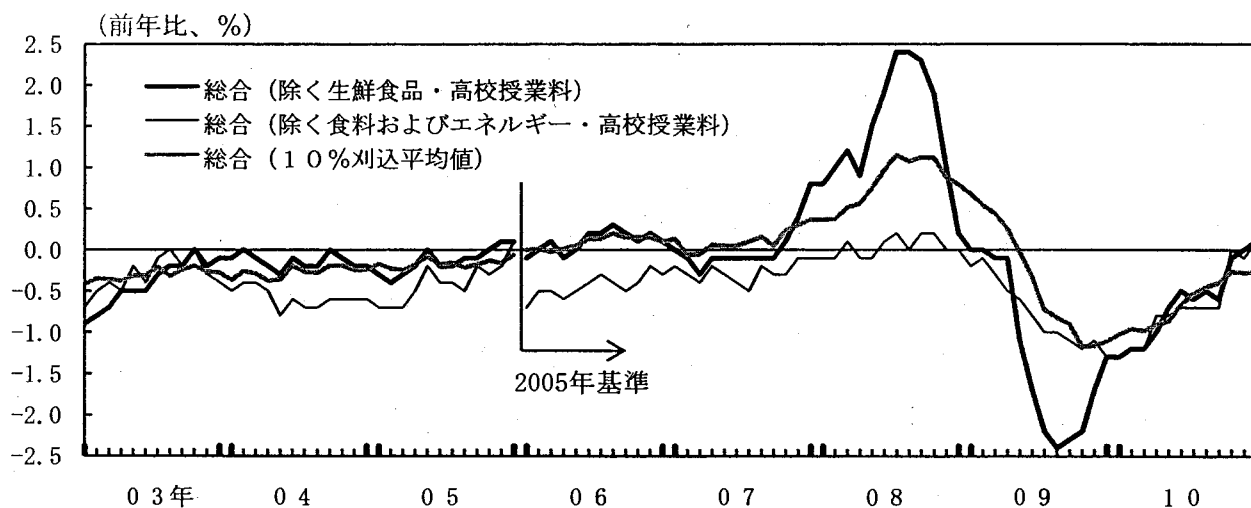
- (注) 1. 食料は酒類を除く。  
 2. ①の食料工業製品は、酒類を除く。  
 3. ③の農水畜産物は、生鮮食品および切り花(カーネーション、きく、バラ)を除く。  
 4. ④の石油製品はプロパンガス、灯油、ガソリンからなる。  
 5. 食料は食料工業製品(除く酒類)、外食、農水畜産物(除く生鮮食品および切り花)から、エネルギーは石油製品、電気代、都市ガス代からなる。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

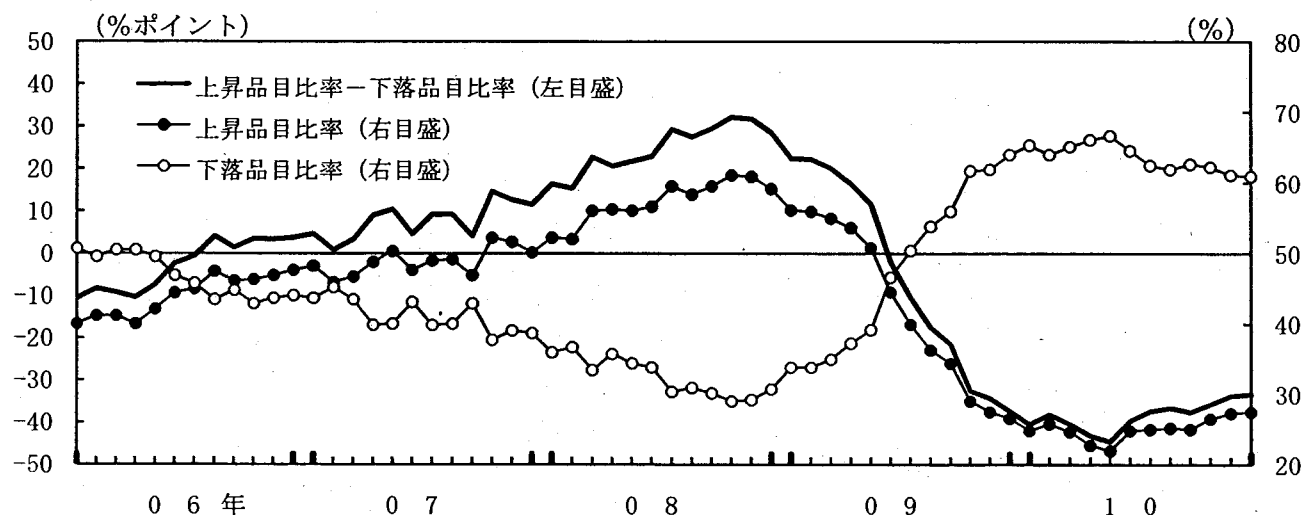


## 消費者物価（全国）の基調的な変動

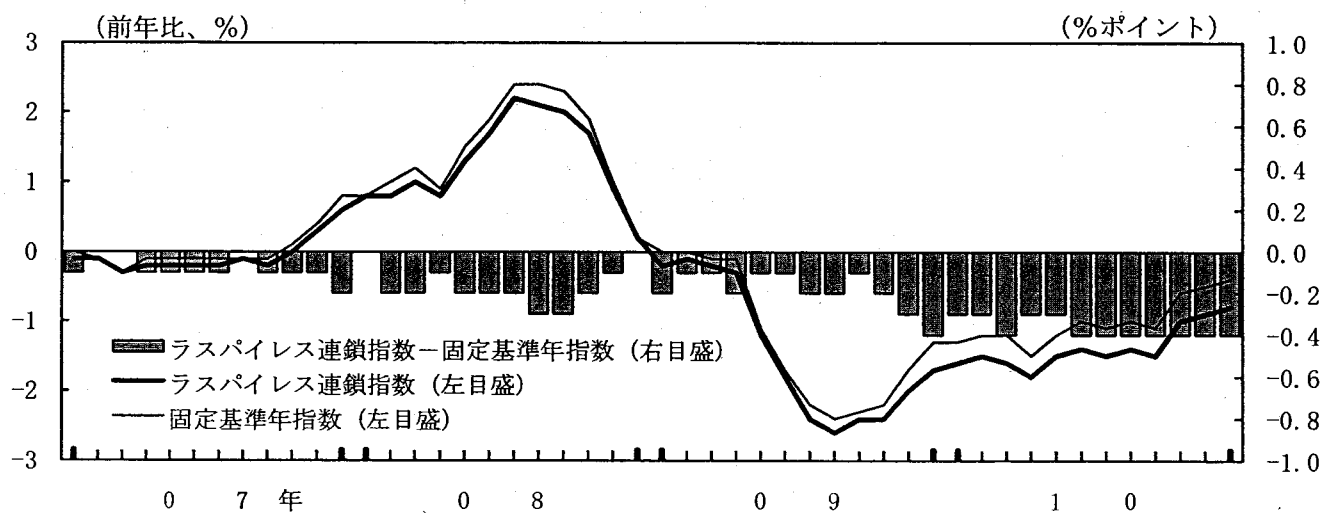
### (1) 高校授業料を除いた指数と刈込平均値



### (2) 上昇・下落品目比率 (前年比上昇・下落した品目の割合、総合除く生鮮食品)



### (3) ラスパイレス連鎖指数と固定基準年指数の差 (総合除く生鮮食品)

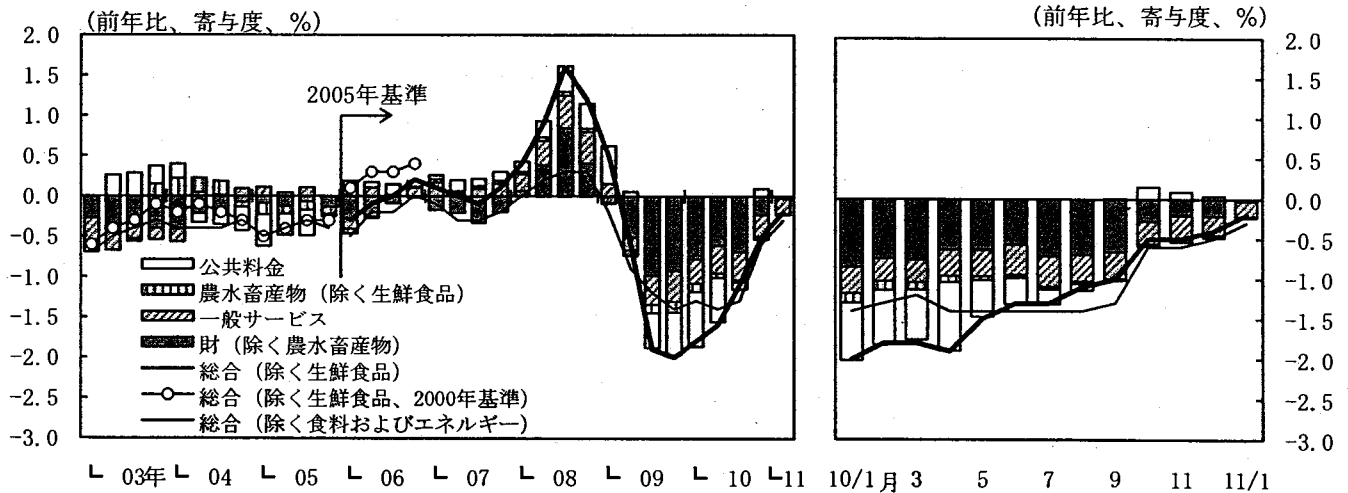


- (注) 1. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。  
 2. 高校授業料は「公立高校授業料」および「私立高校授業料」からなる。  
 3. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目で新たに指数を作成して算出。

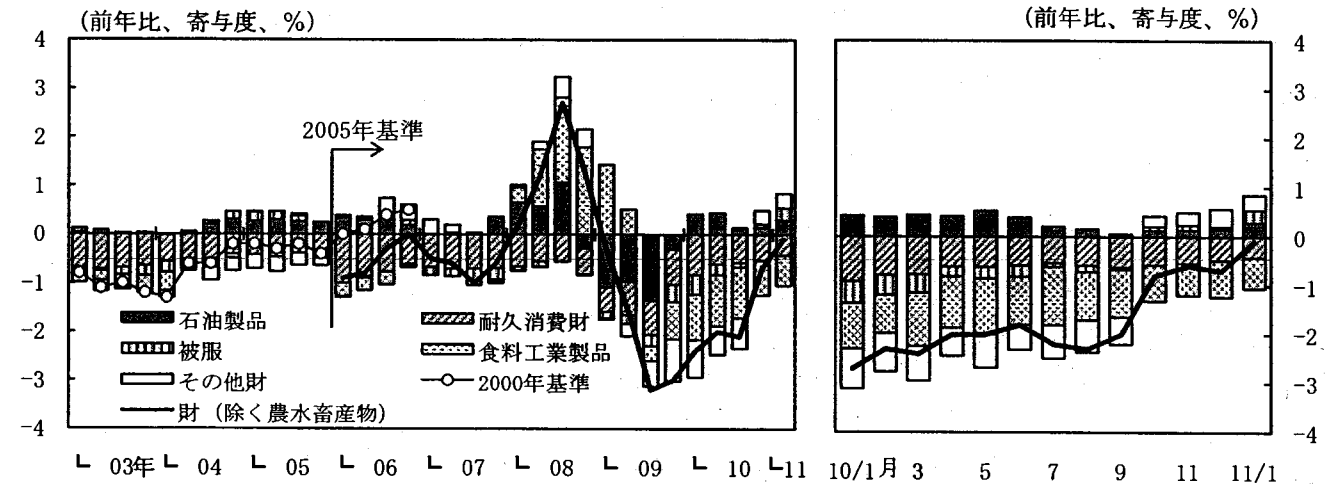
(資料) 総務省「消費者物価指数」

# 消費者物価 (東京)

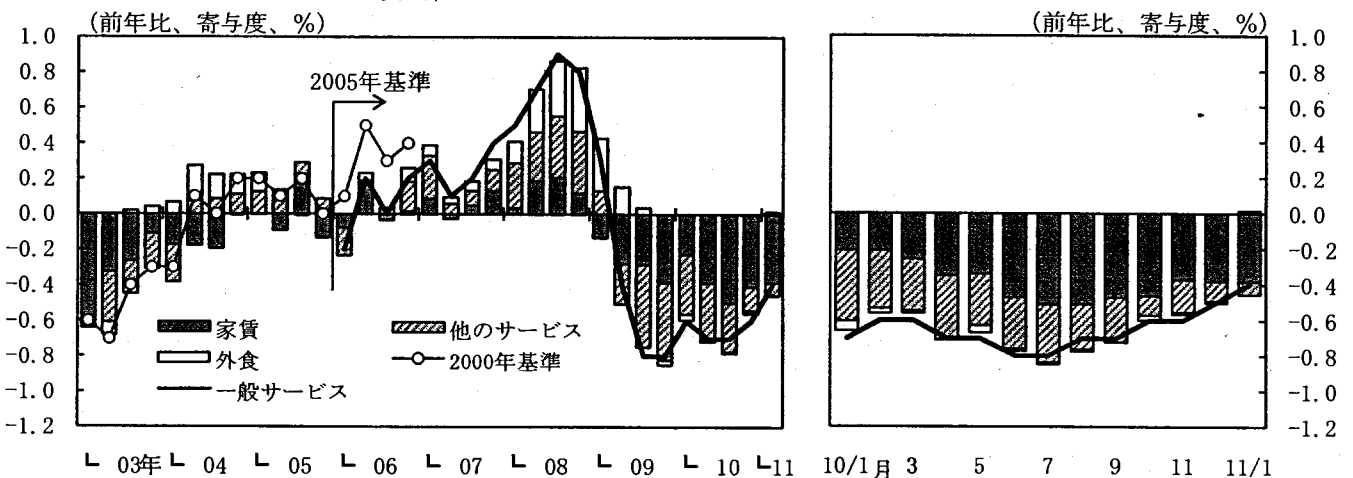
## (1) 総合 (除く生鮮食品)



## (2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



## (3) 一般サービスの要因分解



- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。  
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。  
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」  
 公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」  
 被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」  
 家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」  
 2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、  
 「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。  
 3. 2011/1月のデータは中旬速報値。  
 4. 2011/1Qは、1月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

## 地 価 関 連 指 標

## &lt;市街地価格指数&gt;

— 半年前比：%

		08/9月末	09/3月末	9月末	10/3月末	9月末
六大都市	商業地	-4.2	-10.8	-6.9	-5.4	-3.0
	住宅地	-2.5	-5.4	-2.6	-2.1	-0.9
六大都市以外	商業地	-1.7	-2.8	-2.7	-2.6	-2.4
	住宅地	-1.3	-2.0	-1.9	-2.0	-1.7

## &lt;地価公示(1月1日時点)・都道府県地価調査(7月1日時点)&gt;

— 前年比：%

		07/7月時点	08/1	7	09/1	7	10/1	7
全用途平均	全国平均	-0.5	—	-1.2	—	-4.4	—	-3.7
	東京圏	6.3	6.7	2.1	-4.7	-6.9	-5.4	-3.3
	大阪圏	3.5	3.4	1.2	-2.3	-5.0	-5.3	-4.0
	名古屋圏	3.1	3.8	1.4	-3.5	-4.9	-3.3	-1.8
	三大都市圏	5.1	5.3	1.7	-3.8	-6.1	-5.0	-3.2
	地方平均	-2.4	—	-2.3	—	-3.8	—	-3.9
	住宅地	全国平均	-0.7	—	-1.2	—	-4.0	—
	東京圏	4.8	5.5	1.6	-4.4	-6.5	-4.9	-3.0
	大阪圏	2.9	2.7	1.0	-2.0	-4.5	-4.8	-3.6
	名古屋圏	2.4	2.8	1.5	-2.8	-4.2	-2.5	-1.3
	三大都市圏	4.0	4.3	1.4	-3.5	-5.6	-4.5	-2.9
	地方平均	-2.3	—	-2.1	—	-3.4	—	-3.6
商業地	全国平均	1.0	—	-0.8	—	-5.9	—	-4.6
	東京圏	12.1	12.2	4.0	-6.1	-8.9	-7.3	-4.1
	大阪圏	8.0	7.2	2.8	-3.3	-7.1	-7.4	-5.3
	名古屋圏	7.2	8.4	1.9	-5.9	-7.3	-6.1	-2.9
	三大都市圏	10.4	10.4	3.3	-5.4	-8.2	-7.1	-4.2
	地方平均	-2.6	—	-2.5	—	-4.9	—	-4.8

## &lt;オフィスビル空室率等

&gt;

## &lt;土地取引件数(法務統計「売買による土地所有権の移転登記件数」)&gt;

— 千件、( )内は前年比：%

08年	09年	10/1Q	2Q	3Q	10/9月	10	11
1,294	1,179	286	286	277	89	99	96
(-10.1)	(-8.9)	(-3.8)	(-3.4)	(-1.4)	(2.3)	(-3.4)	(7.6)

(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」、国土交通省「地価公示」「都道府県地価調査」、  
法務省「登記統計調査」

<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>

2011.2.14  
調査統計局

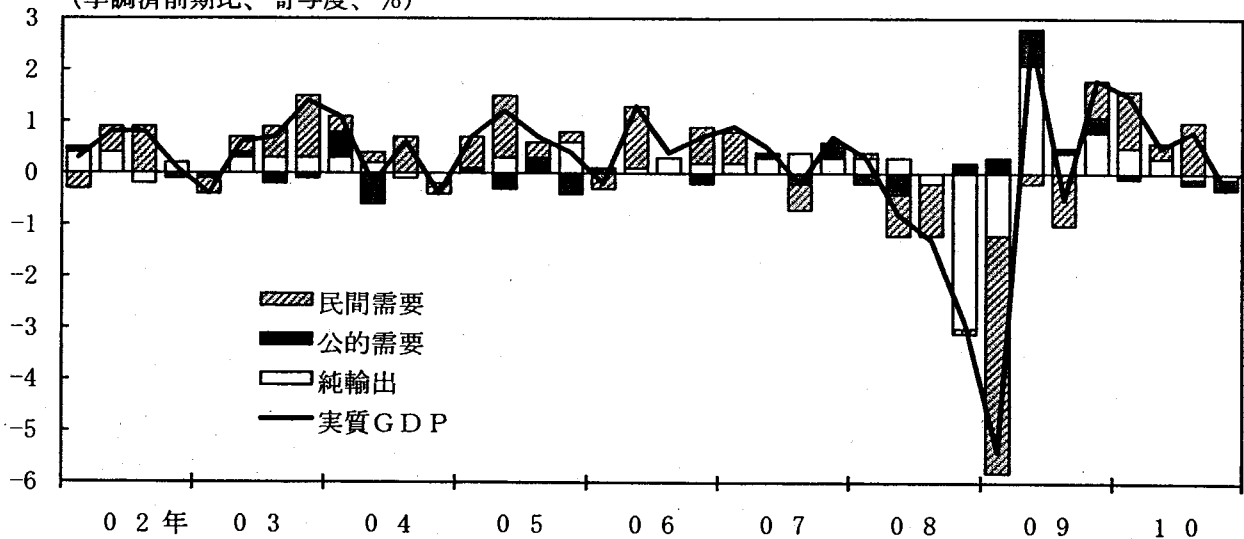
## 「経済活動の現状評価」参考計表【追加】

- (図表 1) 実質GDPと景気動向指数
- (図表 2) GDPデフレーターと所得形成
  
- (図表 14) 設備投資関連指標
- (図表 15) 設備投資一致指標
- (図表 16) 設備投資先行指標
  
- (図表 35) 物価関連指標
- (図表 36) 国際商品市況と輸入物価
- (図表 37) 輸入物価
- (図表 38) 国内商品市況
- (図表 39) 国内企業物価
- (図表 40) 企業物価指数の需要段階別推移

# 実質GDPと景気動向指数

## (1) 実質GDP

(季調済前期比、寄与度、%)



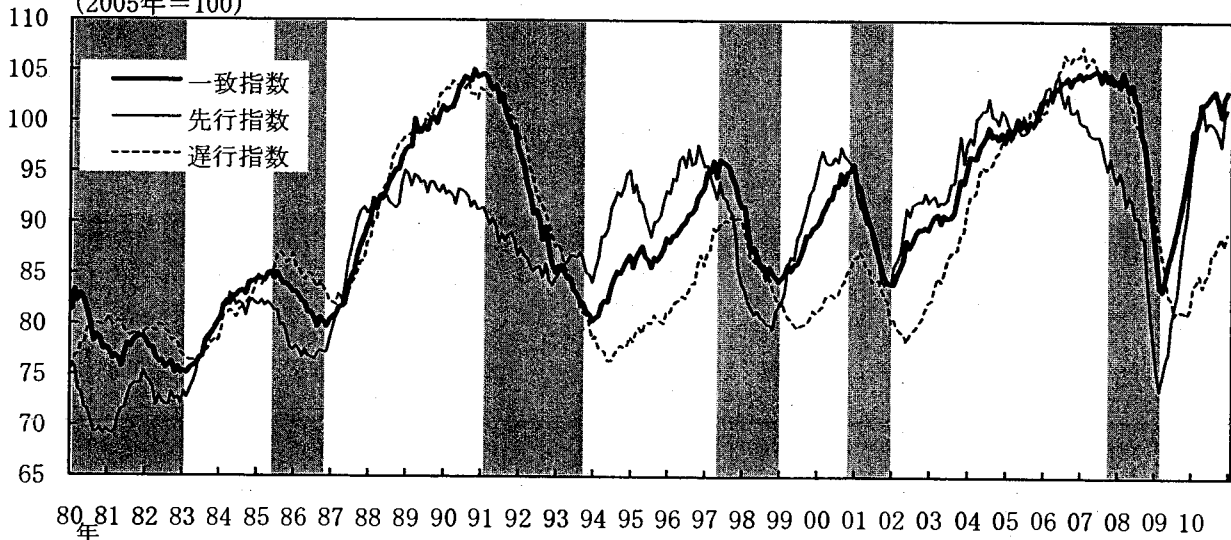
## (2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2009年	2010年			
	10~12月	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	1.8	1.5	0.5	0.8	-0.3
国内需要	1.0	1.0	0.3	1.0	-0.2
民間需要	0.7	1.1	0.3	1.0	0.0
民間最終消費支出	0.6	0.3	-0.0	0.5	-0.4
民間企業設備	0.2	0.1	0.4	0.2	0.1
民間住宅	-0.1	0.0	-0.0	0.0	0.1
民間在庫品増加	0.0	0.6	-0.1	0.3	0.2
公的需要	0.3	-0.1	0.0	-0.1	-0.2
公的固定資本形成	0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2
純輸出	0.8	0.5	0.3	-0.1	-0.1
輸出	0.9	0.9	0.8	0.2	-0.1
輸入	-0.2	-0.4	-0.5	-0.4	0.0
名目GDP	0.9	1.7	-0.6	0.6	-0.6

## (3) 景気動向指数 (CI)

(2005年=100)



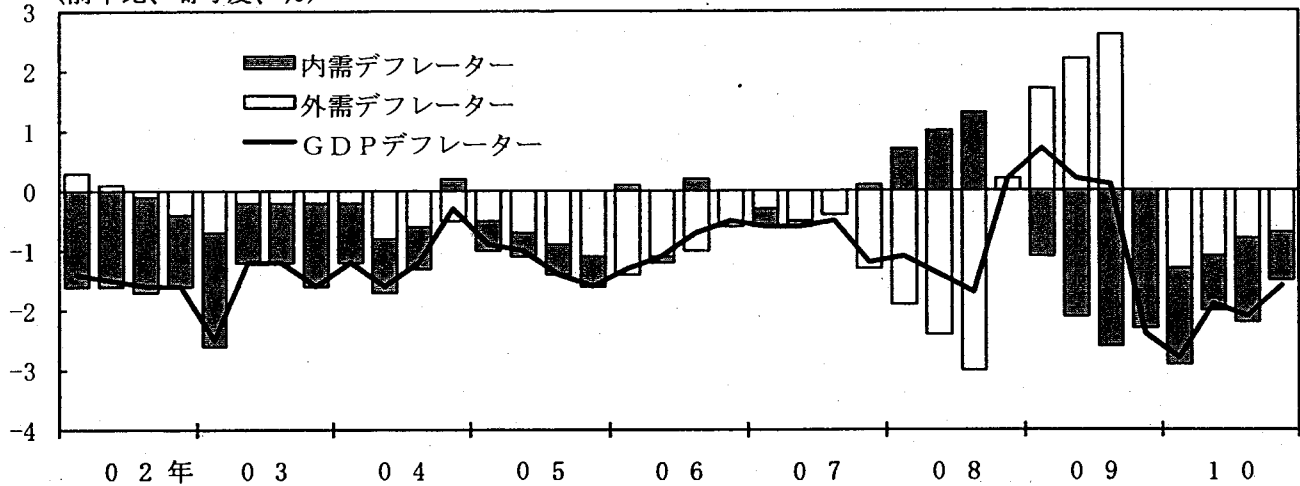
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

# GDPデフレーターと所得形成

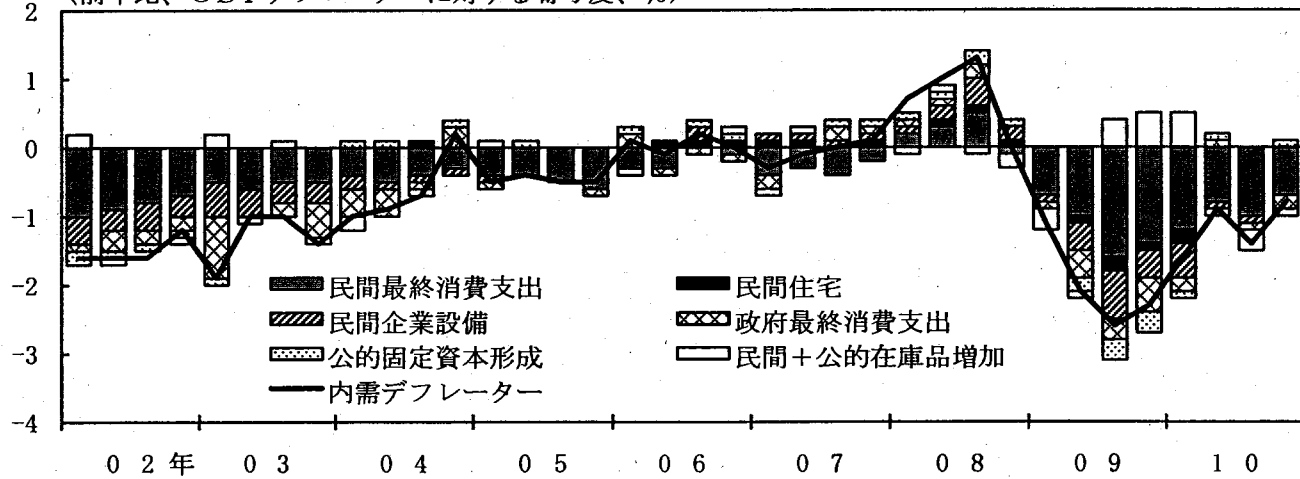
## (1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



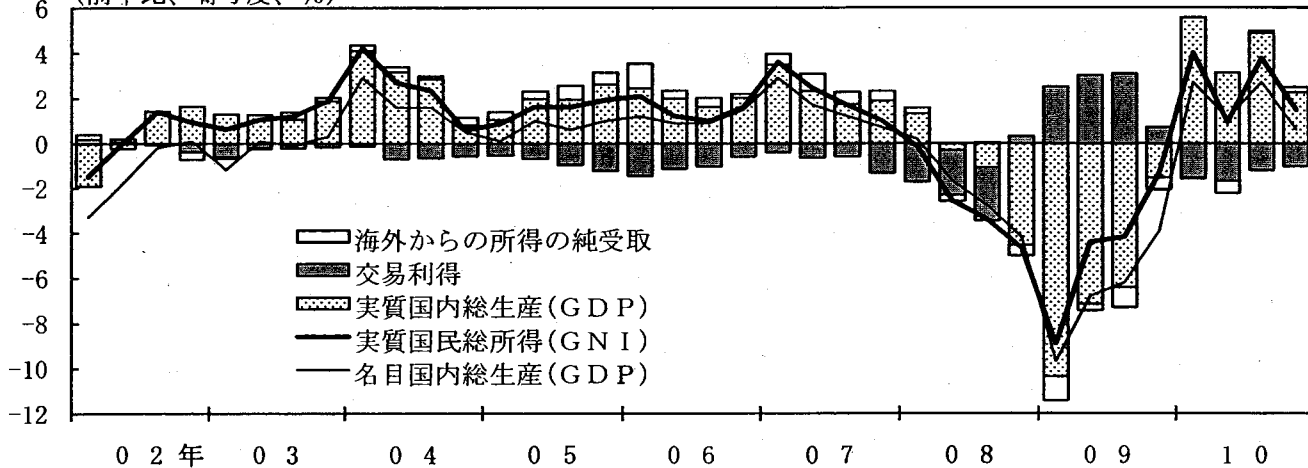
## (2) 内需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



## (3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)



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

(資料) 内閣府「国民経済計算」

## 設備投資関連指標

## &lt;先行指標等&gt;

	09年度	— < >内は季調済前期(月)比、( )内は前年比: %					
		10/4~6月	7~9	10~12	10/10月	11	12
機械受注	(-20.4)	<- 0.1>	< 7.7>	<- 5.8>	< 0.6>	< 0.8>	<- 0.9>
[民需、除く船舶・電力・携帯電話]		( 7.9)	( 13.9)	( 5.6)	( 6.9)	( 12.9)	(- 0.6)
製造業	(-28.0)	<- 8.6>	< 12.2>	<- 4.4>	< 1.4>	< 10.6>	<- 1.9>
非製造業(除く船舶・電力・携帯電話)	(-14.7)	< 3.2>	< 6.3>	<- 6.4>	<- 0.2>	<- 4.8>	<- 0.5>
[民需、除く船舶・電力]	(-20.6)	< 0.3>	< 9.6>	<- 6.9>	<- 1.4>	<- 3.0>	< 1.7>
建築着工床面積	(-34.8)	<-19.4>	< 17.6>	<- 9.7>	<-12.5>	<- 5.5>	<- 9.3>
[民間非居住用]		( 3.9)	( 22.7)	( 6.6)	( 18.7)	(- 0.9)	( 2.8)
うち鉱工業	(-55.0)	<-11.2>	< 7.7>	< 9.0>	< 13.6>	<- 8.0>	<-14.1>
うち非製造業	(-26.7)	<-20.1>	< 21.1>	<-12.1>	<-16.4>	<- 6.8>	<- 3.2>
資本財総供給	<-21.1>	< 2.9>	<- 0.7>	<- 3.3>	<- 6.4>	< 3.1>	<- 3.1>
資本財総供給(除く輸送機械)	<-22.1>	< 2.6>	< 3.9>	<- 1.7>	<- 4.8>	< 1.1>	<- 2.5>

(注) 1. 機械受注の2011/1~3月の見通し(季調済前期比)は、民需(除く船舶・電力)+2.7%となっている。

2. 建築着工床面積は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

3. 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。また、年度の値は季調済前年比。

## &lt;法人企業統計・設備投資&gt;

	— < >内は季調済前期比: %				
	09/7~9月	10~12	10/1~3	4~6	7~9
全産業	<- 5.0>	<- 0.4>	<- 1.5>	< 5.3>	< 1.9>
うち製造業	<-13.5>	<- 3.4>	<- 4.6>	< 11.3>	< 7.3>
うち非製造業	<- 0.1>	< 1.1>	<- 0.1>	< 2.5>	<- 0.8>

(注) 計数は全規模合計。金融業、保険業を除く。ソフトウェア投資額は含まない。

## &lt;設備投資アンケート調査&gt;

		— 前年比: %、( )内は2010年9月調査時点					
		2009年度実績		2010年度計画		修正率	
全国短観(12月調査)	全産業	-18.2	0.4	(- 1.0)	1.4	( 1.3)	
	製造業	-31.7	3.9	( 3.7)	0.2	( 1.6)	
	非製造業	- 8.9	- 1.4	(- 3.4)	2.0	( 1.2)	
うち大企業・全産業	全産業	-15.5	2.9	( 2.4)	0.5	(- 0.3)	
	製造業	-31.4	2.9	( 4.0)	- 1.0	( 0.6)	
	非製造業	- 3.9	3.0	( 1.6)	1.3	(- 0.8)	
うち中小企業・全産業	全産業	-21.5	- 8.3	(-15.0)	7.8	( 10.9)	
	製造業	-31.7	8.3	(- 0.5)	8.8	( 7.4)	
	非製造業	-15.5	-16.1	(-21.8)	7.2	( 13.1)	

(注) 1. 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。

2. リース会計対応ベース。

	— 前年比: %、( )内は2009年6月調査時点			
	2008年度実績	2009年度実績	2010年度計画	2011年度計画
日本政策投資銀行(2010年6月調査)	- 7.1	-16.7 (- 9.2)	6.8 (- 3.7)	- 3.3
うち製造業	- 9.7	-30.8 (-20.7)	8.9 (-12.2)	- 4.5
うち非製造業	- 5.6	- 6.0 (- 0.1)	5.5 (- 1.5)	- 3.0

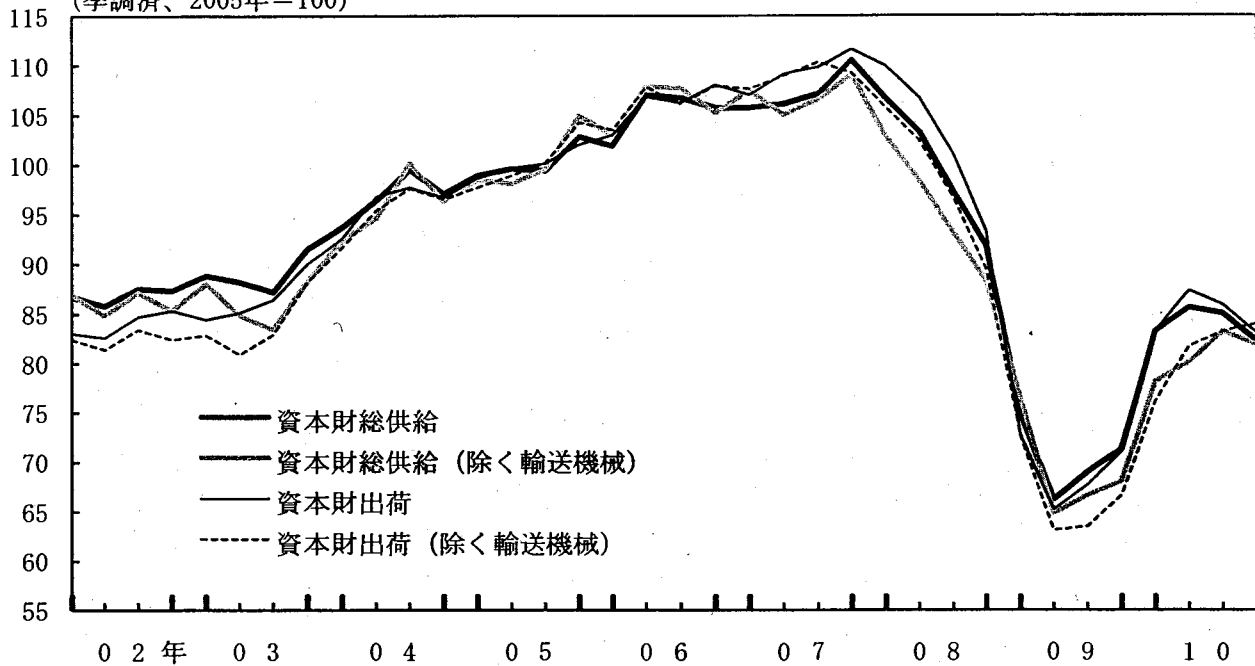
(注) 計数は資本金10億円以上の民間法人企業。金融保険業などを除く。

(資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」、財務省「法人企業統計季報」、日本政策投資銀行「設備投資計画調査」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

# 設備投資一致指標

## (1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

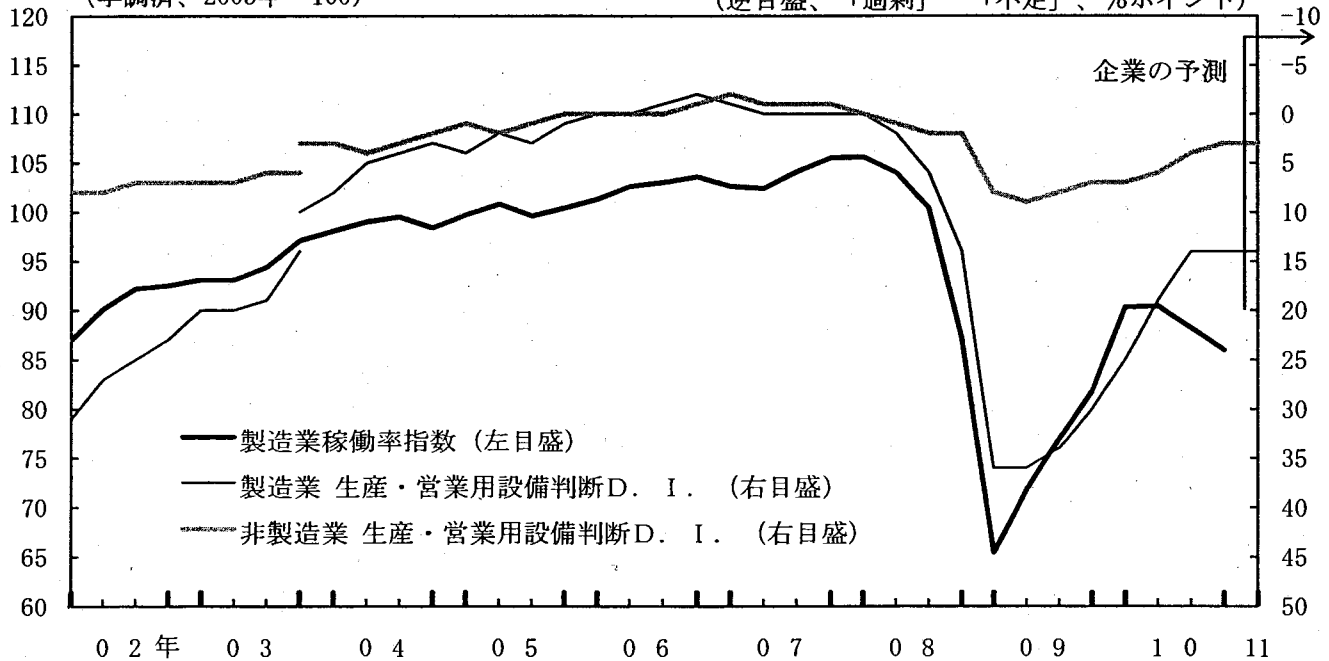


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
- 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。

## (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)



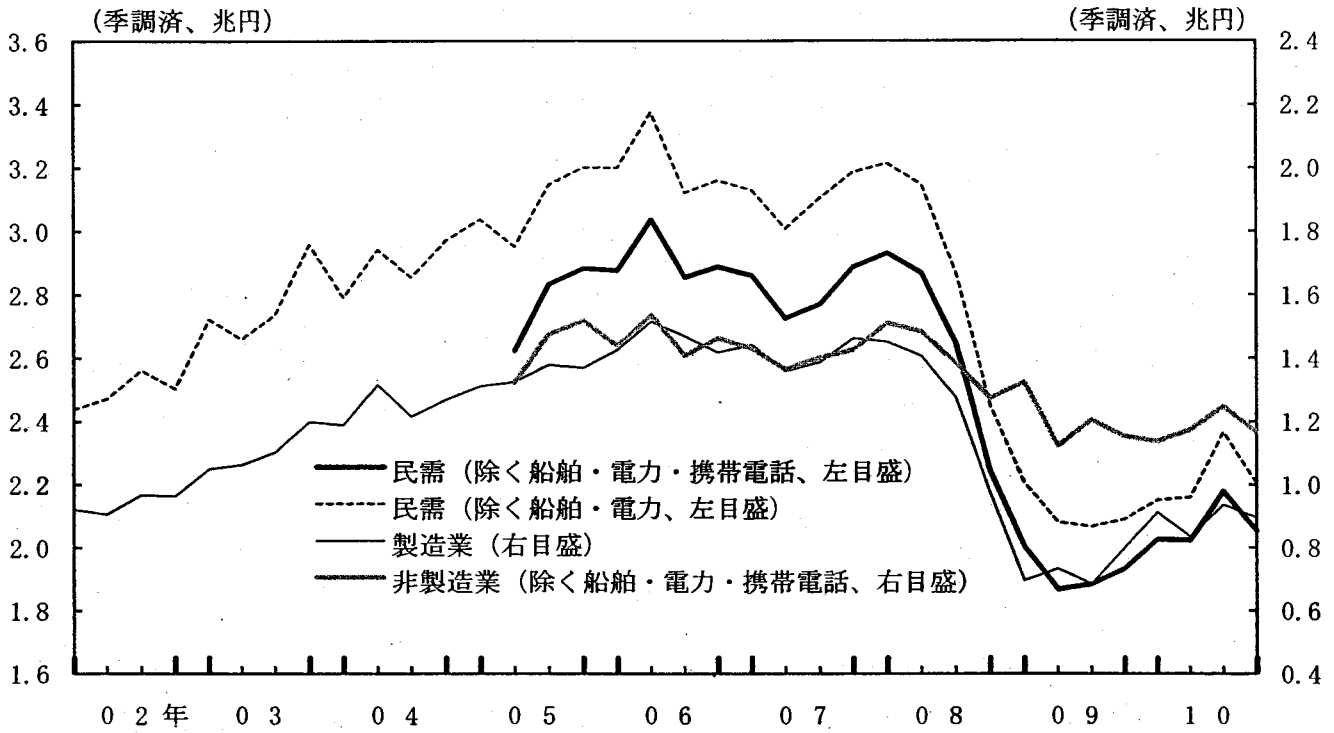
- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
- 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004/3月調査より、調査対象企業の拡充を含む幅広い見直しを実施した。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。
- 3. 製造業稼働率指数の2010/4Qは10~11月の計数。

(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」

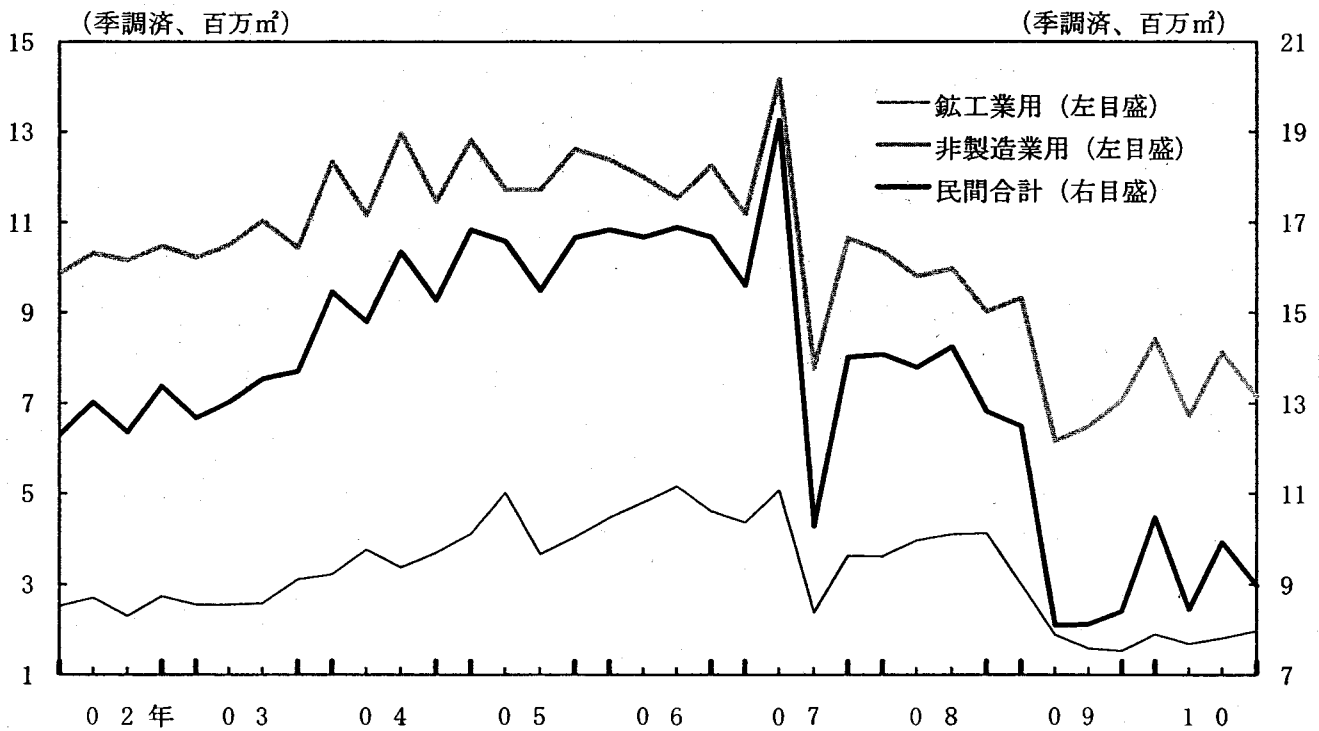


# 設備投資先行指標

## (1) 機械受注



## (2) 建築着工床面積 (民間非居住用)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

## 物価関連指標

— ( )内は前年比、&lt; &gt;内は前期(月)比、[ ]内は3か月前比：%

	09年度	10/7~9月	10~12	11/1~3	10/10月	11	12	11/1
輸出物価(円ベース)	(-7.7)	(-5.3)	(-3.2)	(-3.4)	(-4.6)	(-3.1)	(-2.0)	(-3.4)
		<-4.8>	<-0.1>	<1.2>	<-0.6>	<1.2>	<1.1>	<0.1>
同(契約通貨ベース)	(-2.4)	(1.7)	(3.6)	(4.2)	(3.0)	(3.3)	(4.2)	(4.2)
		<-0.5>	<2.0>	<1.4>	<0.9>	<0.8>	<0.7>	<0.7>
輸入物価(円ベース)	(-19.1)	(3.3)	(3.6)	(4.7)	(2.4)	(4.3)	(4.2)	(4.7)
		<-5.3>	<0.6>	<5.0>	<-1.4>	<2.7>	<3.0>	<2.1>
					[-3.5]	[1.2]	[4.2]	[8.0]
同(契約通貨ベース)	(-13.3)	(11.3)	(11.3)	(14.0)	(11.3)	(11.7)	(11.1)	(14.0)
		<-0.1>	<3.5>	<5.4>	<0.6>	<2.3>	<2.4>	<3.0>
日本銀行国際商品指数	(-9.2)	<-1.0>	<13.2>	<11.6>	<2.8>	<4.1>	<9.3>	<4.0>
日経商品指数(42種)	(-13.2)	<-1.5>	<3.1>	<3.9>	<1.0>	<0.7>	<2.2>	<2.1>
国内企業物価	(-5.2)	(-0.1)	(1.0)	(1.6)	(0.8)	(0.9)	(1.2)	(1.6)
		<-0.4>	<0.5>	<0.8>	<0.3>	<0.1>	<0.4>	<0.5>
					[0.3]	[0.4]	[0.8]	[1.0]
C S P I 総平均	(-2.5)	(-1.1)	(-1.2)		(-1.2)	(-1.1)	(-1.3)	
総平均 除く国際運輸	(-1.5)	(-1.1)	(-1.3)		(-1.3)	(-1.2)	(-1.3)	
全国C P I 総合	(-1.7)	(-0.8)	(0.1)		(0.2)	(0.1)	(0.0)	
総合 除く生鮮食品 [9588]	(-1.6)	(-1.0)	(-0.5)		(-0.6)	(-0.5)	(-0.4)	
うち 財 除く農水畜産物 [3731]	(-2.7)	(-1.4)	(-0.3)		(-0.6)	(-0.3)	(-0.2)	
一般サービス [3775]	(-0.4)	(-0.5)	(-0.3)		(-0.3)	(-0.4)	(-0.3)	
公共料金 [1778]	(-1.4)	(-1.9)	(-0.9)		(-0.7)	(-0.9)	(-1.2)	
総合 除く生鮮・高校授業料 [9509]	(-1.6)	(-0.5)	(0.0)		(-0.1)	(0.0)	(0.1)	
総合 除く食料・エネルギー [6809]	(-1.0)	(-1.5)	(-0.8)		(-0.8)	(-0.9)	(-0.7)	
総合 除く食料・エネルギー・高校授業料 [6730]	(-1.1)	(-0.7)	(0.0)		(0.0)	(-0.1)	(0.1)	
東京C P I 総合	(-1.7)	(-0.9)	(0.2)	(-0.1)	(0.3)	(0.2)	(-0.1)	(-0.1)
総合 除く生鮮食品 [9600]	(-1.6)	(-1.1)	(-0.5)	(-0.2)	(-0.5)	(-0.5)	(-0.4)	(-0.2)
うち 財 除く農水畜産物 [3023]	(-2.6)	(-2.1)	(-0.7)	(-0.1)	(-0.8)	(-0.6)	(-0.7)	(-0.1)
一般サービス [4507]	(-0.7)	(-0.7)	(-0.6)	(-0.4)	(-0.6)	(-0.6)	(-0.5)	(-0.4)
公共料金 [1806]	(-2.0)	(-0.4)	(0.5)	(0.0)	(0.8)	(0.5)	(0.2)	(0.0)
総合 除く生鮮・高校授業料 [9515]	(-1.6)	(-0.8)	(-0.2)	(0.1)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.1)	(0.1)
総合 除く食料・エネルギー [7150]	(-1.2)	(-1.3)	(-0.6)	(-0.3)	(-0.6)	(-0.6)	(-0.5)	(-0.3)
総合 除く食料・エネルギー・高校授業料 [7065]	(-1.2)	(-0.9)	(-0.1)	(0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(0.0)	(0.2)

(注) 1. 国内企業物価の前期(月)比、3か月前比は夏季電力料金を調整。

2. C P Iの内訳[ ]内は、構成比(万分比)。

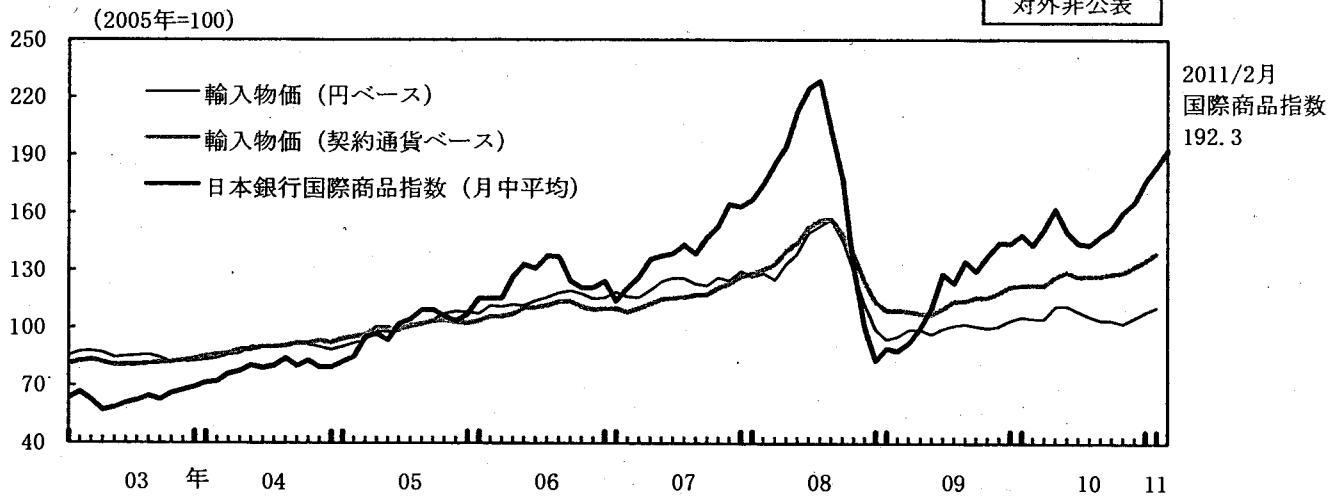
3. 東京C P Iの2011年1月のデータは中旬速報値。

4. 2011/1~3月は、1月のデータを使用。

(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」  
「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

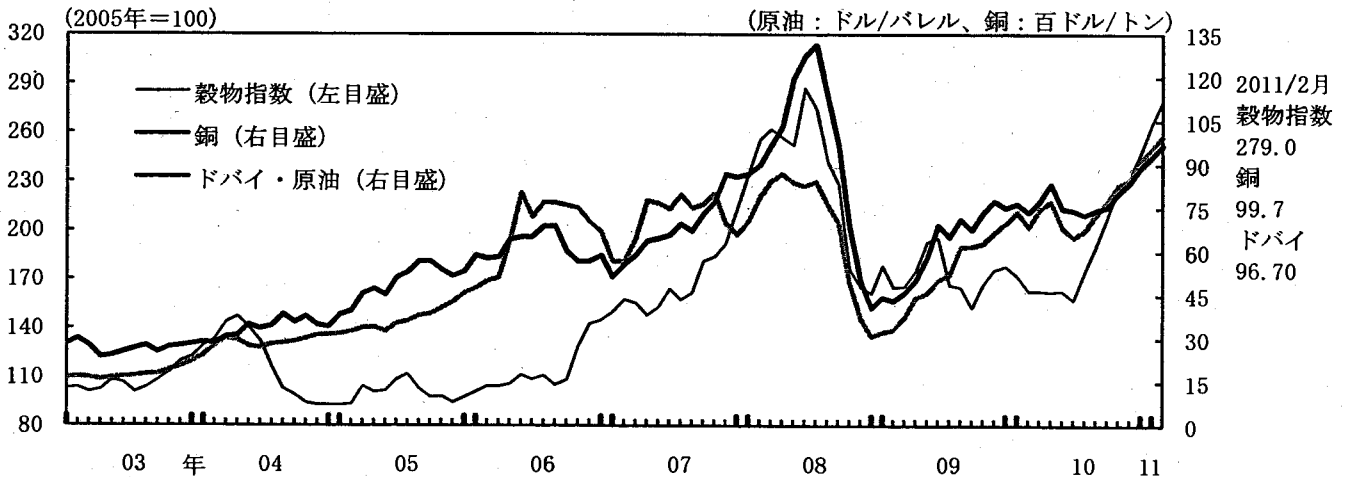
# 国際商品市況と輸入物価

## (1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



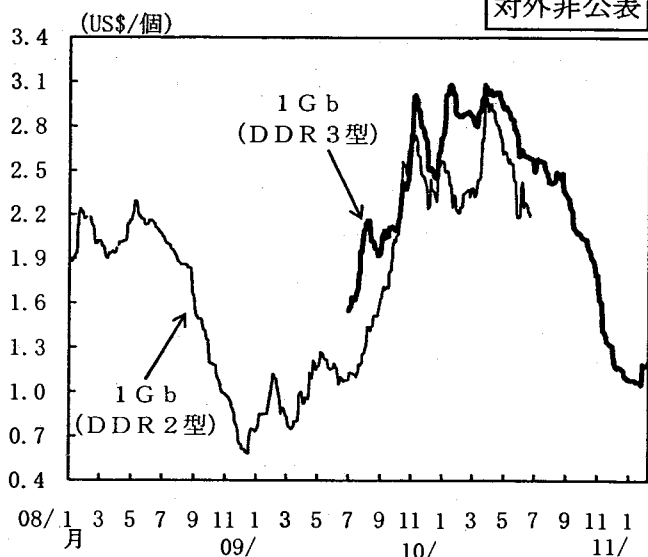
(注) 日本銀行国際商品指数の2011/2月は9日までの平均値。

## (2) 原油・非鉄金属・穀物



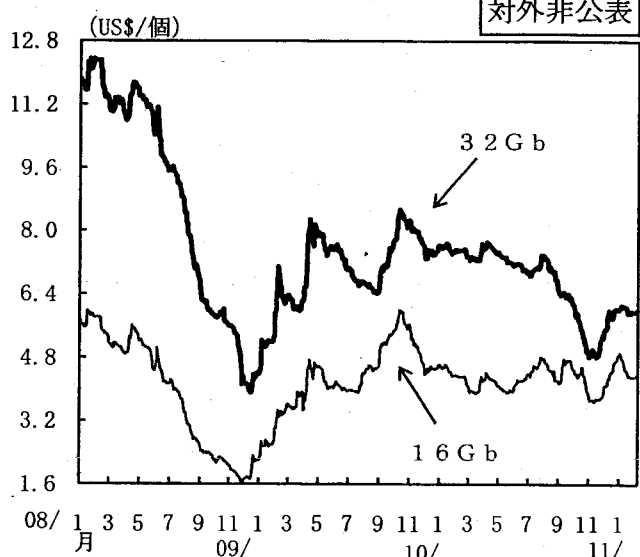
(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。  
加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。  
2. 計数は月中平均。なお、2011/2月は9日までの平均値。

## (3) DRAM



(注) 直近は2/9日。

## (4) NANDフラッシュメモリ



(注) 直近は2/9日。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社、Bloomberg 等

(図表 37)

## 輸入物価

(円ベース)

(1) 前年比

&lt;四半期&gt;

&lt;月次&gt;

(前年比、%)

(前年比、%)

		10/2Q	3Q	4Q	11/1Q	10/10月	11	12	11/1
輸入物価	[100.0]	12.2	3.3	3.6	4.7	2.4	4.3	4.2	4.7
機械器具	[31.8]	-4.4	-5.9	-6.3	-6.8	-6.8	-6.2	-5.8	-6.8
金属・同製品	[9.5]	36.7	31.9	28.2	24.8	27.4	28.8	28.4	24.8
石油・石炭・天然ガス	[27.6]	31.9	5.7	5.2	9.4	3.9	6.8	5.0	9.4
化学製品	[6.9]	3.4	-1.7	-1.7	-2.0	-3.4	-2.0	0.5	-2.0
食料品・飼料	[8.2]	-0.9	-1.1	4.7	6.9	2.6	5.3	6.4	6.9
その他	[16.1]	1.9	-0.3	1.6	0.8	-0.1	1.8	2.9	0.8

— [ ]はウェイト (%)

(2) 前期比、3か月前比

&lt;四半期&gt;

&lt;月次&gt;

(前期比、%)

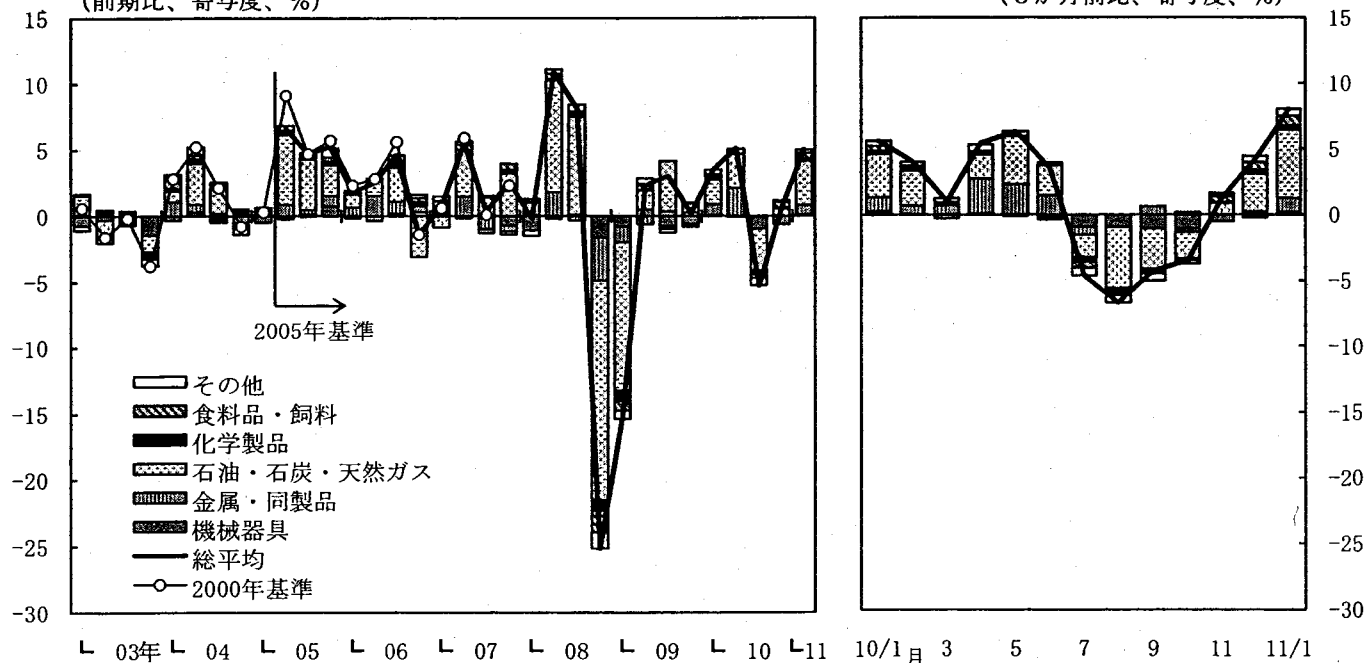
(3か月前比、%)

		10/2Q	3Q	4Q	11/1Q	10/10月	11	12	11/1
輸入物価	[100.0]	5.1	-5.3	0.6	5.0	-3.5	1.2	4.2	8.0
機械器具	[31.8]	-0.1	-4.1	-2.5	0.5	-4.3	-2.2	-1.0	0.9
金属・同製品	[9.5]	19.2	0.1	-0.1	5.3	-2.1	0.0	1.8	7.8
石油・石炭・天然ガス	[27.6]	7.9	-9.3	1.7	10.2	-6.0	2.7	8.8	16.2
化学製品	[6.9]	-0.1	-4.9	1.0	2.5	-2.3	0.9	4.7	4.8
食料品・飼料	[8.2]	0.1	-3.0	5.0	5.4	2.4	5.5	7.3	8.7
その他	[16.1]	2.4	-3.7	0.9	1.6	-1.8	1.4	3.0	3.3

— [ ]はウェイト (%)

(前期比、寄与度、%)

(3か月前比、寄与度、%)



(注) 1. 機械器具：一般機器、電気・電子機器、輸送用機器、精密機器

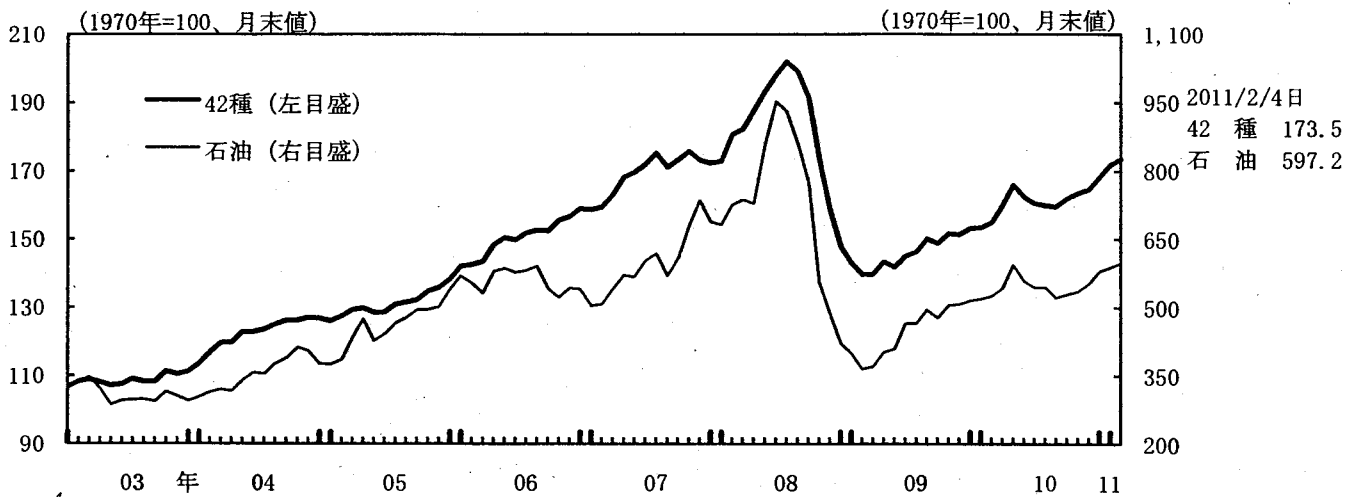
2. 2011/1Qは、1月の値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは10月の値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

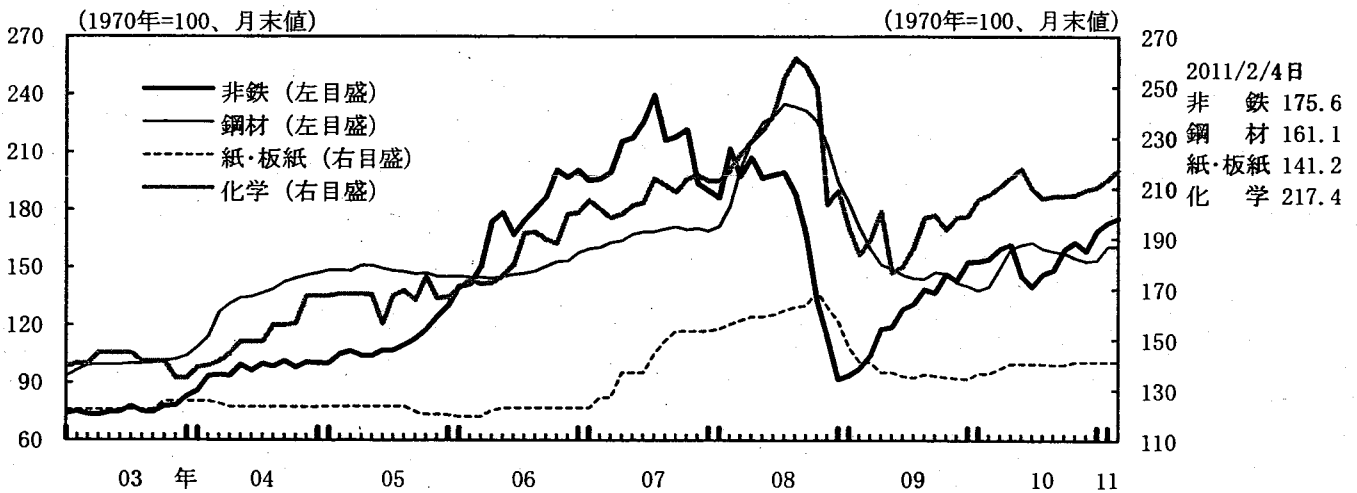
# 国内商品市況

## (1) 日経商品指数

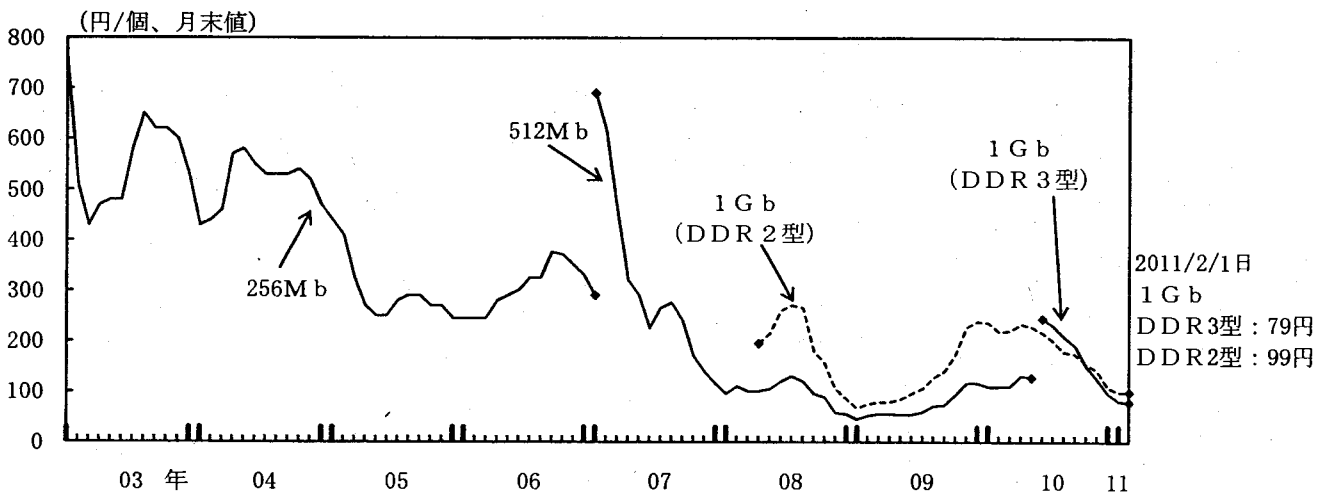
### ① 全体(42種)、石油



### ② 非鉄、鋼材、紙・板紙、化学



## (2) 半導体市況 (DRAM)

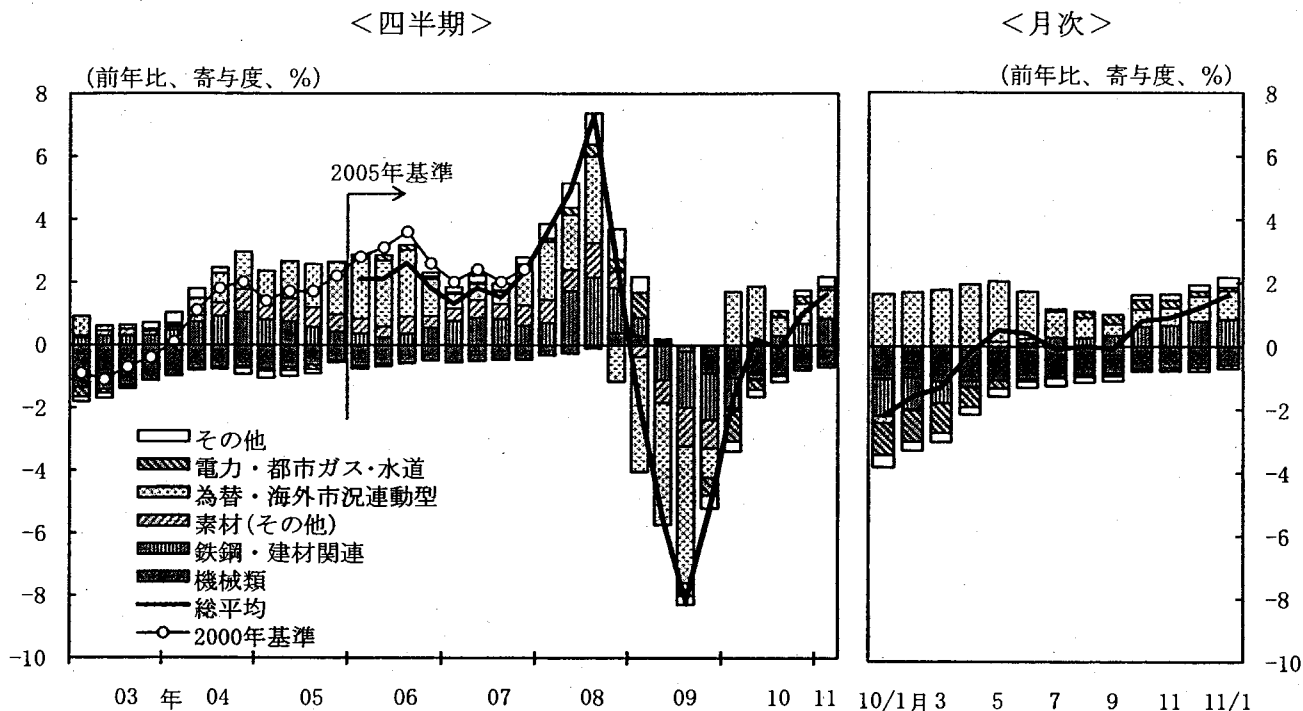


(注) 1. 半導体市況は、大口需要家渡し。月次計数は、各月最終週の火曜日の価格。なお、2006年2月14日より、データがドル建てに変更されたため、直前1週間の平均レートで円換算している。  
 2. 半導体市況は、世代交代を反映し、2007年1月には256Mb (DDR型) → 512Mb (DDR 2型) へと、2010年6月には512Mb (DDR 2型) → 1Gb (DDR 3型) へと、系列の切り替えを行っている。

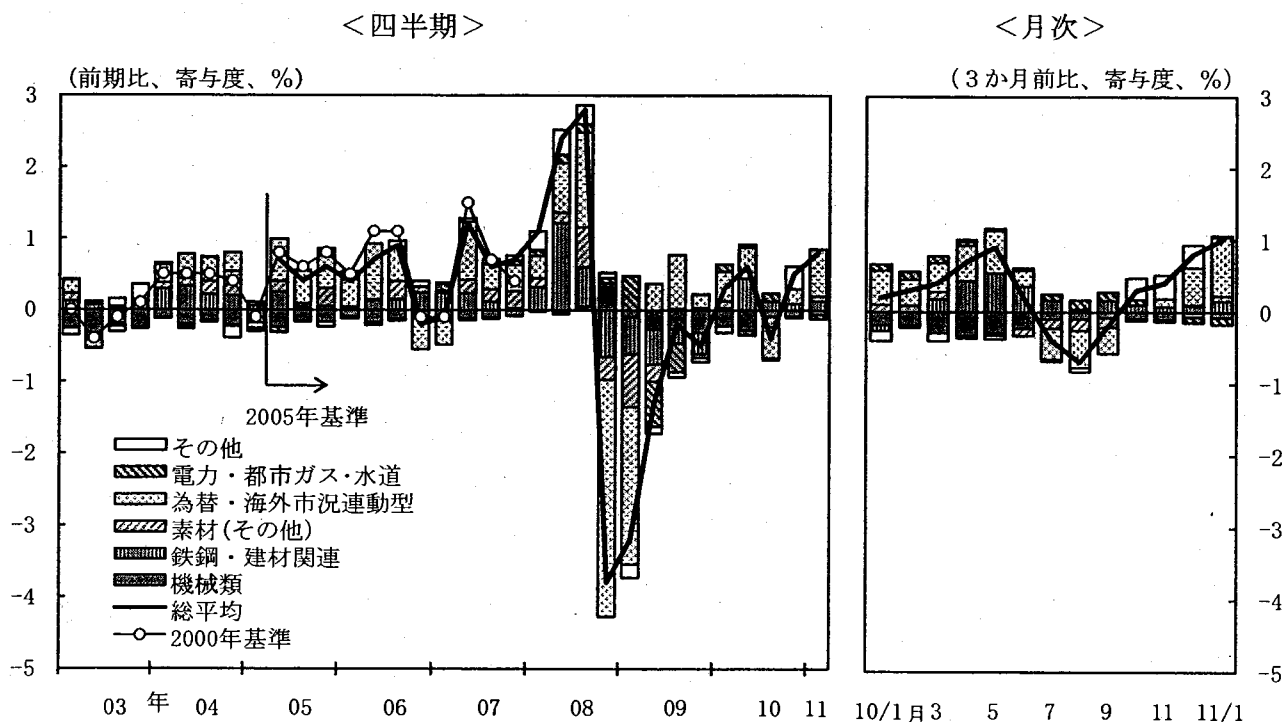
(資料) 日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」等

# 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)

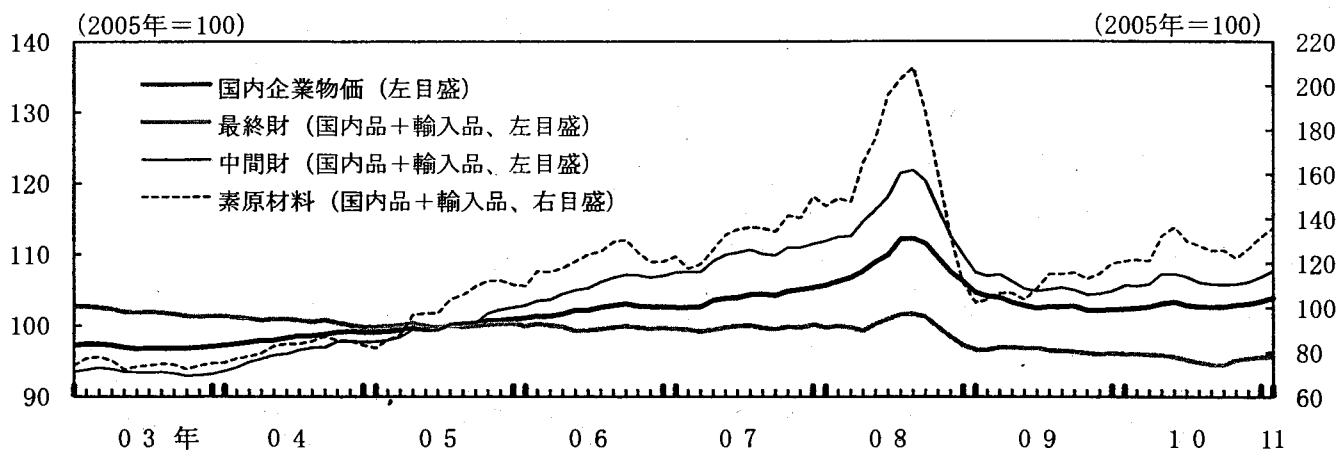


- (注) 1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物  
 6. (2) は、毎年7~9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。  
 7. 2011/1Qは、1月の値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

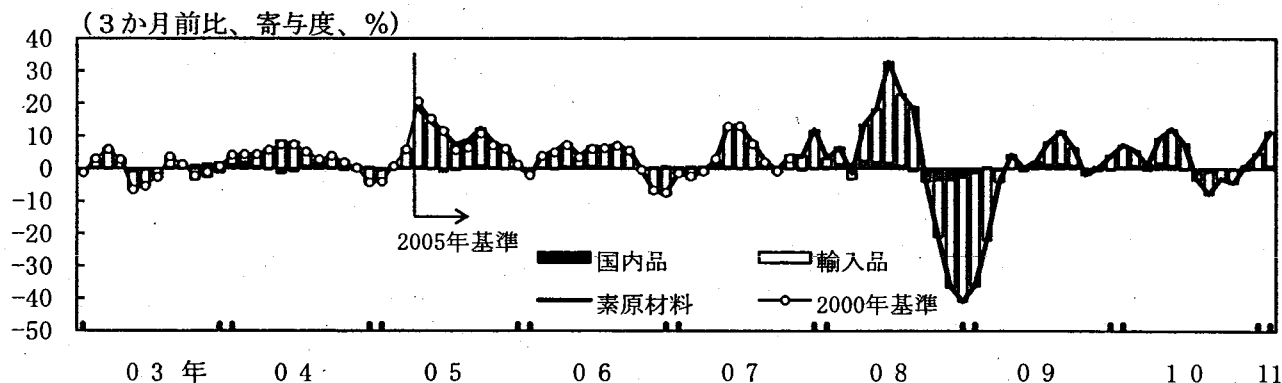
# 企業物価指数の需要段階別推移

## (1) 需要段階別にみた企業物価

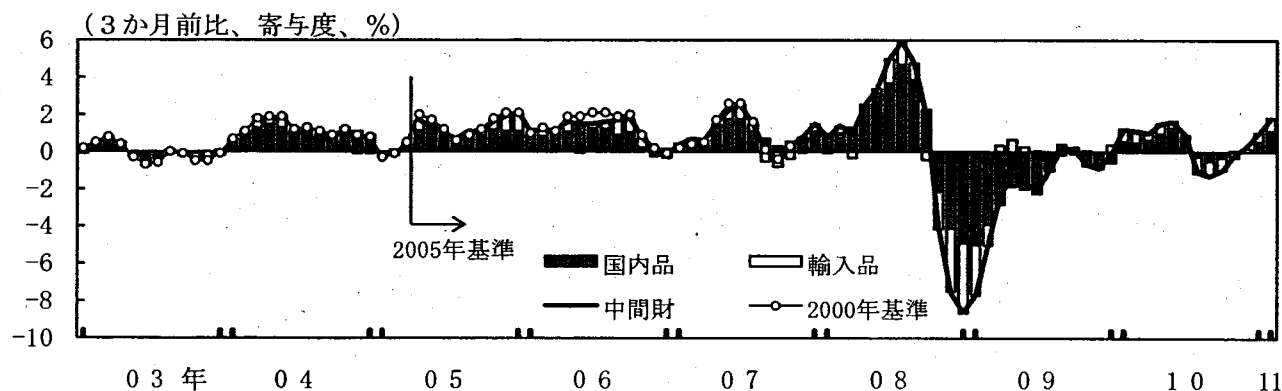


## (2) 各需要段階別指数の推移 (国内品+輸入品)

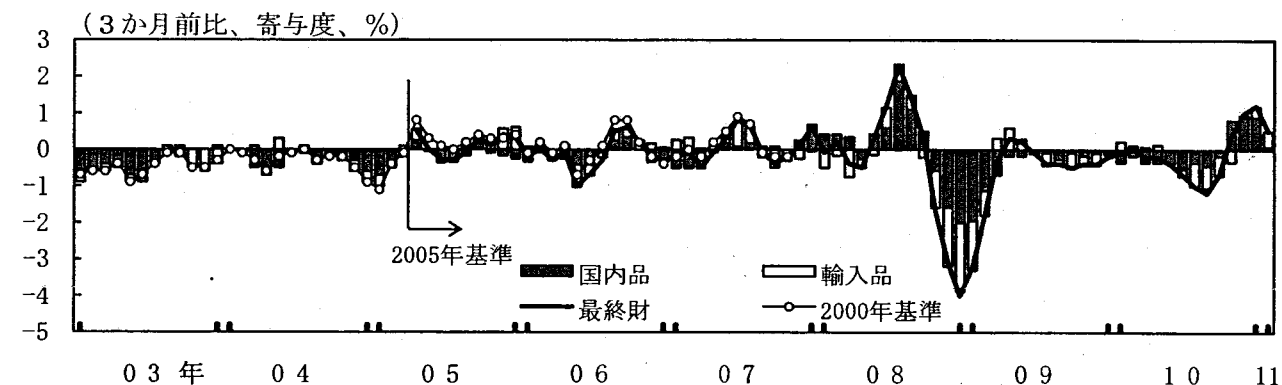
### ① 素原材料



### ② 中間財



### ③ 最終財



(注) 国内企業物価および中間財については、夏季電力料金を調整。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

<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>

2011.2.8  
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）は概ね0.1%を幾分下回る水準で推移しており、ターム物金利も横ばい圏内の動きとなっている。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、市場参加者の予想は前月から幾分上昇したが、マーケットの指標は概ね横ばい圏内で推移している。

- QSS債券月次調査によると、債券市場参加者の今後1年間のインフレ予想は、前年比 $-0.4\%$ と12月（同 $-0.6\%$ ）から幾分上昇した（図表3上段）。
- 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、概ね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、市場参加者の予想は前月から若干上昇したが、マーケットの指標は概ね横ばい圏内で推移している。

- 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、前年比 $+1.0\%$ と12月（同 $+0.9\%$ ）から若干上昇した（図表3上段）。
- 円スワップ・レートから計算した中長期のインプライド・フォワード・レートは、概ね横ばい圏内で推移している（図表3下段）。

## 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）<sup>1</sup>。

- 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。

<sup>1</sup> 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CPIの前年比を用いている。

—— 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）。

### 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）。

—— 12月の新規貸出約定金利（除く交付税特会向け）をみると、短期、長期とも、振れを伴いつつも、緩やかな低下傾向が続いている。

#### ▽ 9月以降の新規約定平均金利の推移（%）

	9月	10月	11月	12月
短期（除く交付税特会向け）	1.341	1.484	1.503	1.416
長期	1.235	1.229	1.213	1.218
総合（除く交付税特会向け）	1.269	1.324	1.326	1.286

—— 12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、単月で見ると、低スプレッド案件が前月と比べて増加したため、低下している。

#### ■ 1月以降のCP発行スプレッド、CP発行金利とも、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。この間、社債発行金利も、中期国債金利が横ばい圏内の動きとなる中、低格付け銘柄を中心に弱含みで推移している（図表12）。

—— 社債の流通スプレッドは、消費者金融銘柄を中心に弱含みとなっている。

—— 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。こうしたもとで、民間総資金調達は、前年比でみると減少している（11月-2.5%→12月-2.4%→1月-2.2%、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（11月-1.9%→12月-1.8%→1月-1.6%、図表 15 下段）。

—— 12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、前年を若干下回っている（図表 14 上段）。

- 1月のCP・社債の発行残高をみると、社債発行残高が伸び率を高めているほか、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、全体でも前年プラス幅が拡大している（11月+1.3%→12月+1.2%→1月+2.2%、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、1月の国内公募社債発行額（銀行発行分を除く）は、5,450億円となった。また、2月に入ってから、順調な起債が続いている。

—— 1月については、BBB格の起債が高水準となり、発行額は合計7件、1,050億円となった。

## ▽ 1月以降の社債発行銘柄

1月	AAA格	中日本高速道路、東日本高速道路
	AA格	小田急電鉄、東北電力、住友商事、三菱UFJリース、日本電信電話、三井住友海上火災保険、西部瓦斯、三井不動産、オリックス不動産投資法人、三井住友ファイナンス&リース
	A格	オリックス、ニコン、清水建設
	BBB格	東武鉄道、ソフトバンク、三井造船、マツダ、大京
2月	AAA格	阪神高速道路
	AA格	-
	A格	-
	BBB格	鹿島建設、光通信

(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。2月は4日まで。

1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、転換社債は発行がなかったほか（12月1億円→1月0億円、図表18上段）、株式による調達も小規模であった（12月2,462億円→1月237億円、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、1月の日本公庫調査（中小企業）は、前月から横ばい圏内となったが、均してみれば改善傾向にある（図表22上段）。

—— 企業の資金繰りについては、1月の日本公庫調査（中小企業）、商工中金調査とも、幾分改善した（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（11月-6.3%→12月-3.0%→1月-2.1%、図表24）。

—— 1月の負債総額は、3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、日銀当座預金の前年比プラス幅が縮小したため、伸び率が鈍化した（11月+7.6%→12月+7.0%→1月+5.5%、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（11月+2.6%→12月+2.3%→1月+2.3%、図表26）。

以 上

2011.2.8  
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

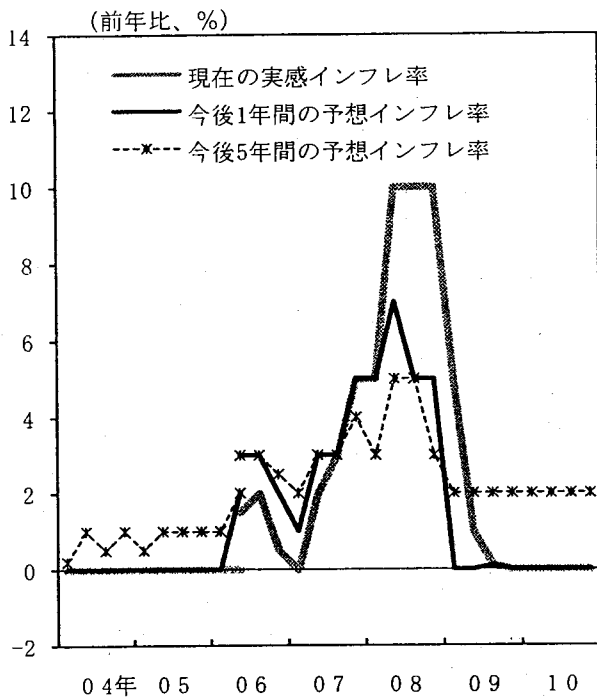
- (図表25) マネー関連指標
- (図表26) マネーストック
- (図表27) M2のバランスシート分解
- (図表28) ファイナンシャル・インバランス関連指標

(図表 1)

# 家計・企業のインフレ予想

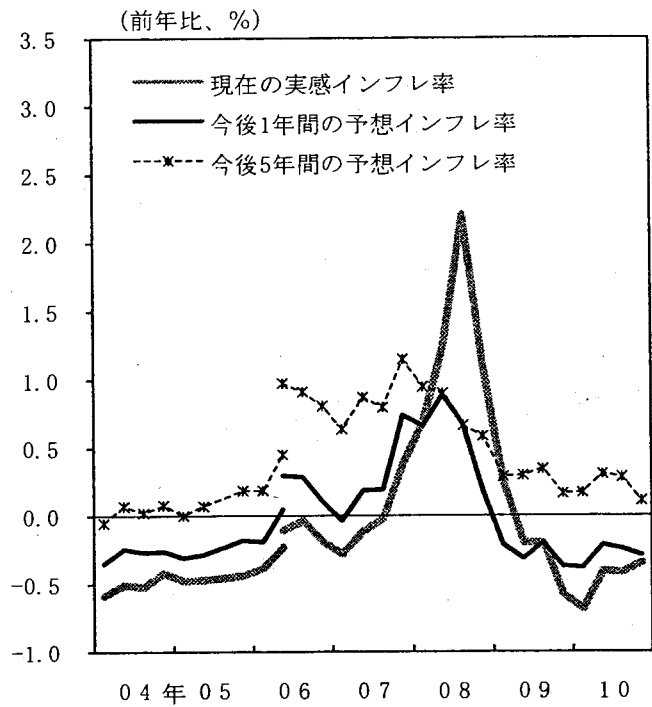
## (1) 生活意識に関するアンケート調査

<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。

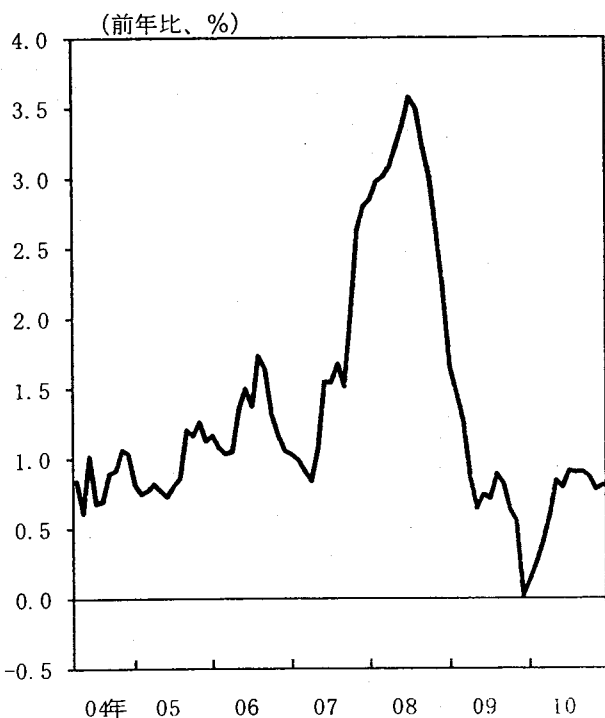
<質的質問からの推計値>



(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)

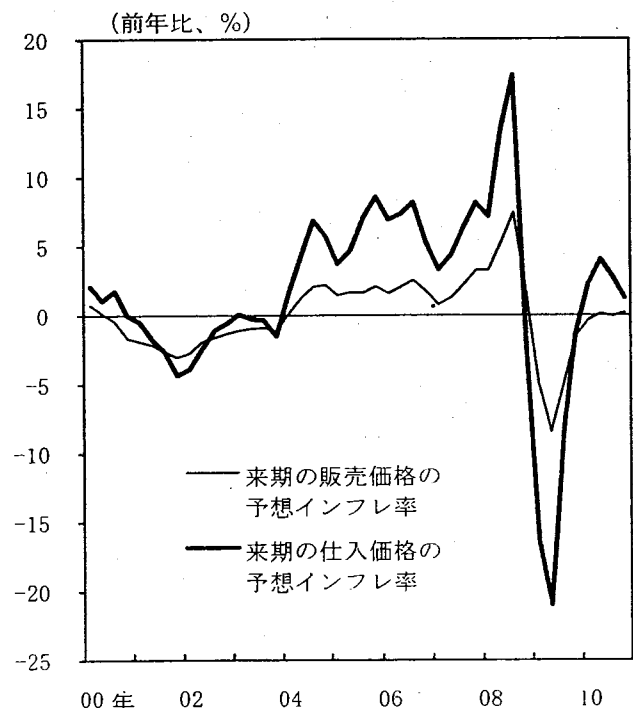
<1年後の予想インフレ率>



(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

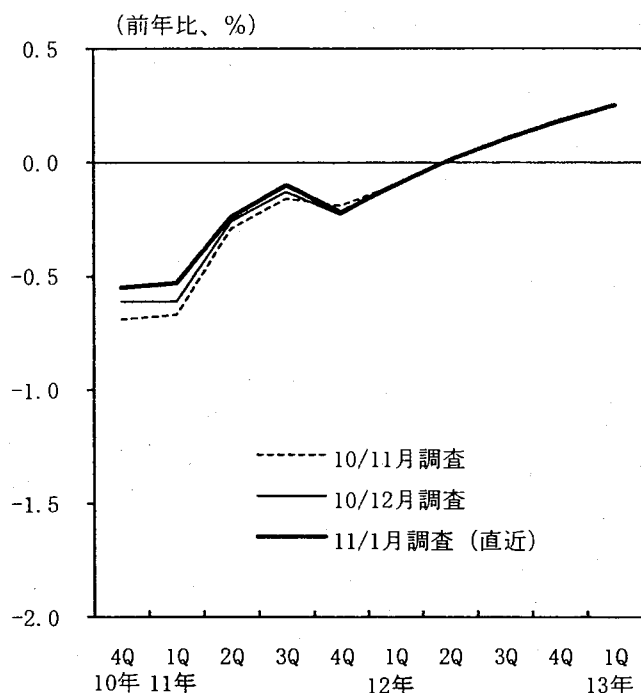
<短観からの推計>



(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＞



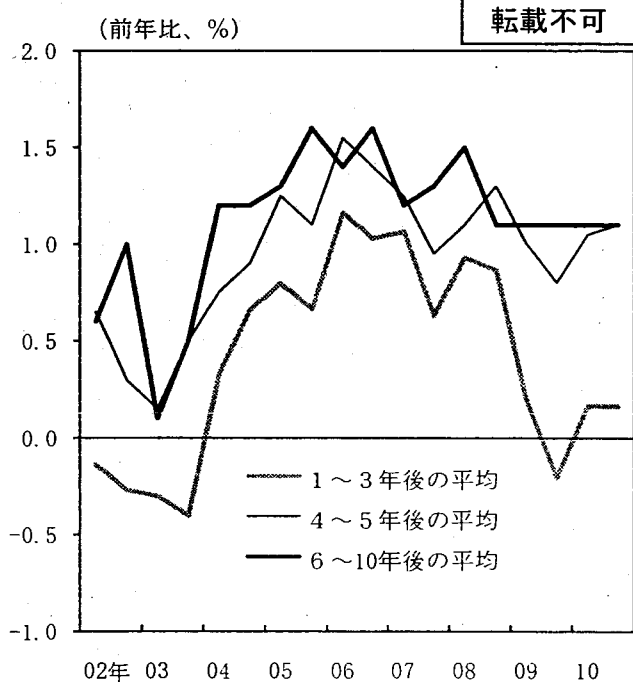
(2) ESPフォーキャスト調査  
＜年度＞

(%)

	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

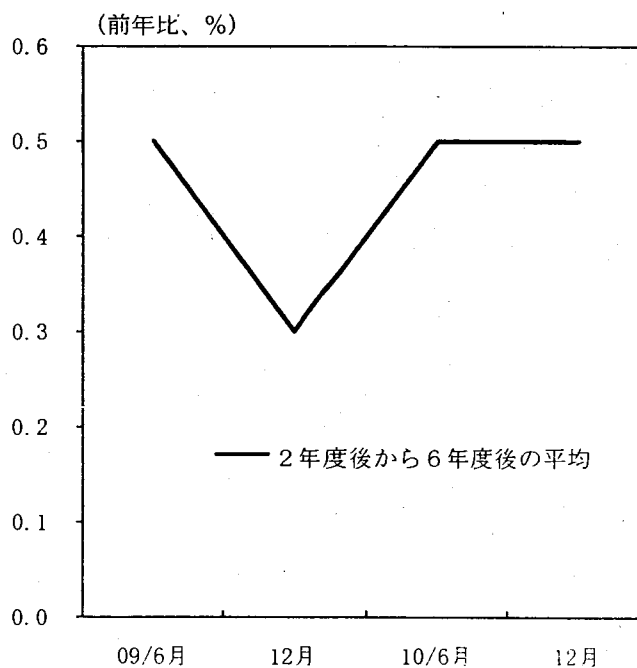
(注) 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。  
(2)、(4)も同じ。

(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

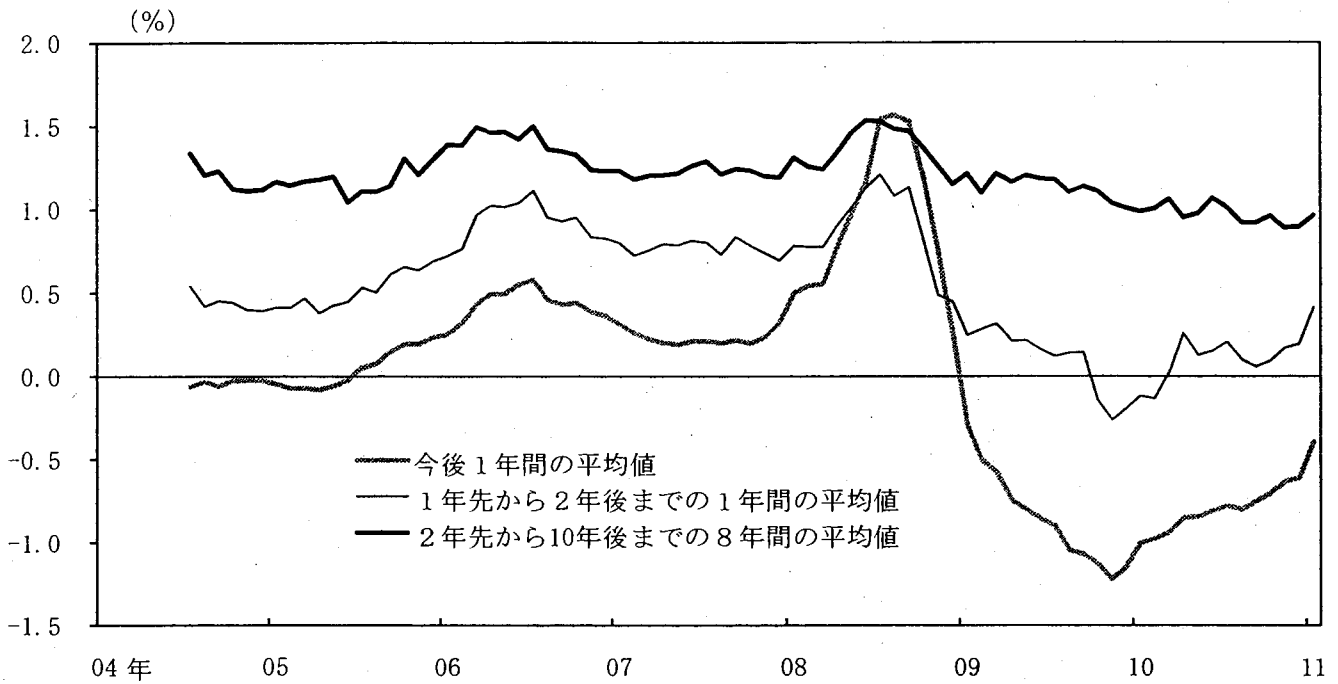


(注) 年2回調査。例えば09/6月調査であれば、  
2011～2015年度の平均物価上昇率を予想している。



# 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。

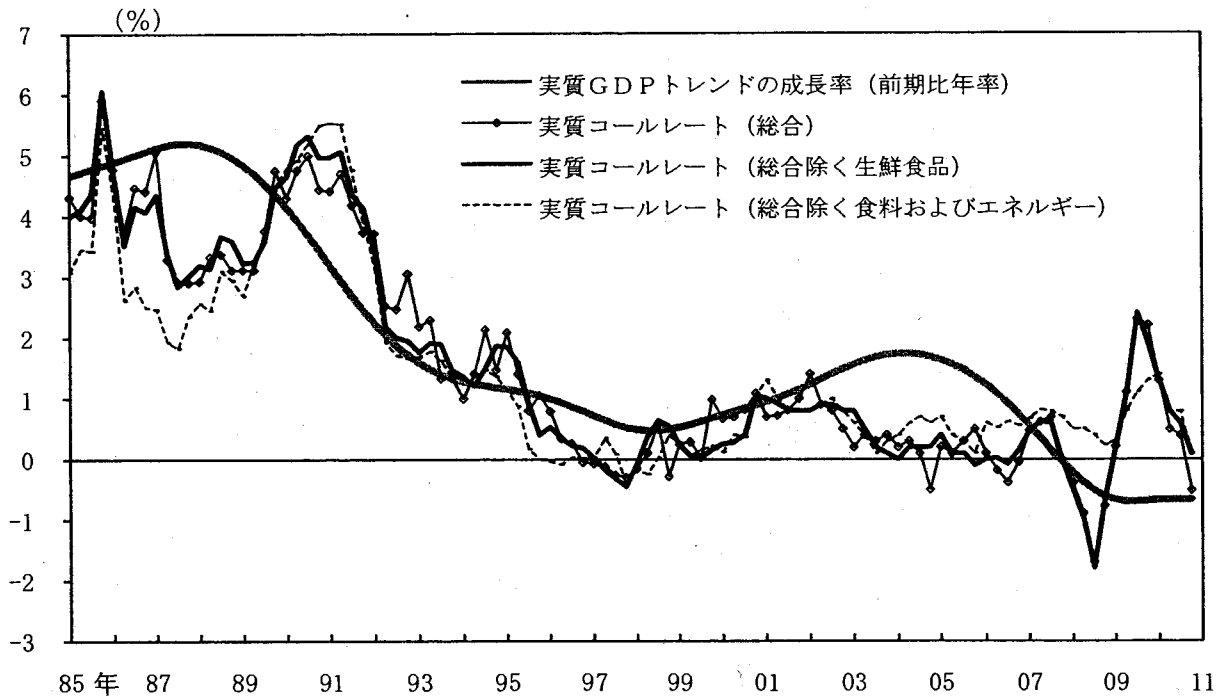
## (2) インプライド・フォワード・レート



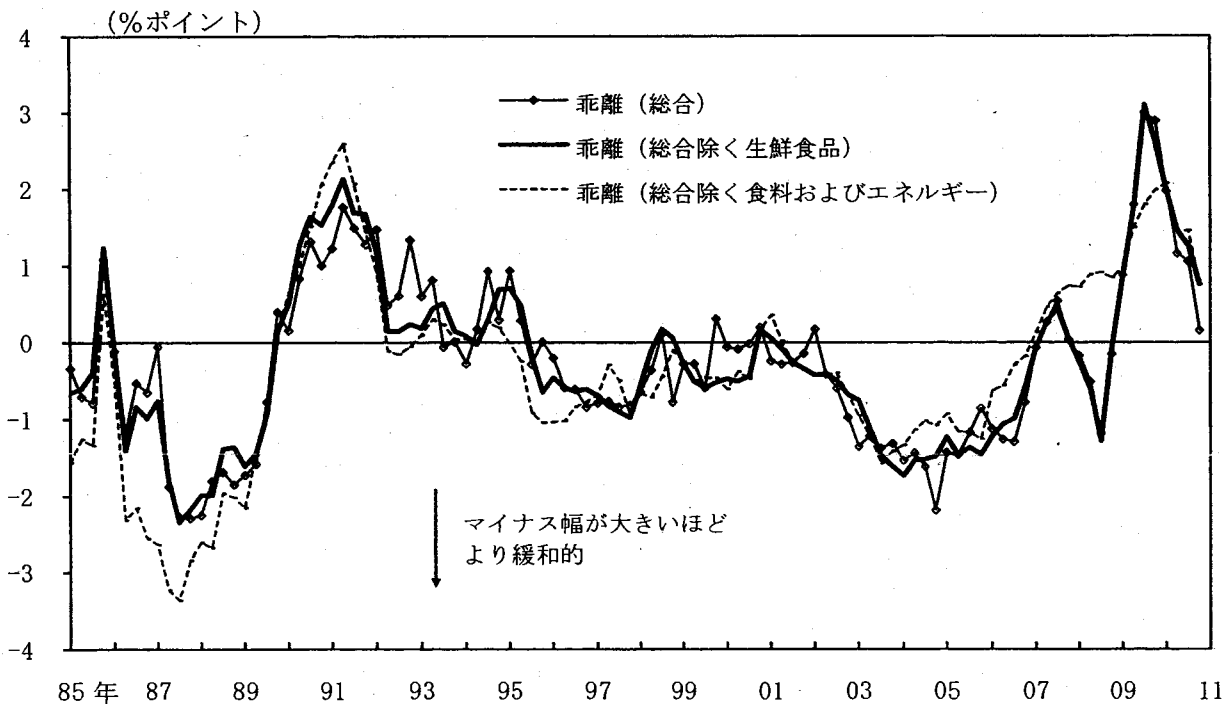
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

### 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)



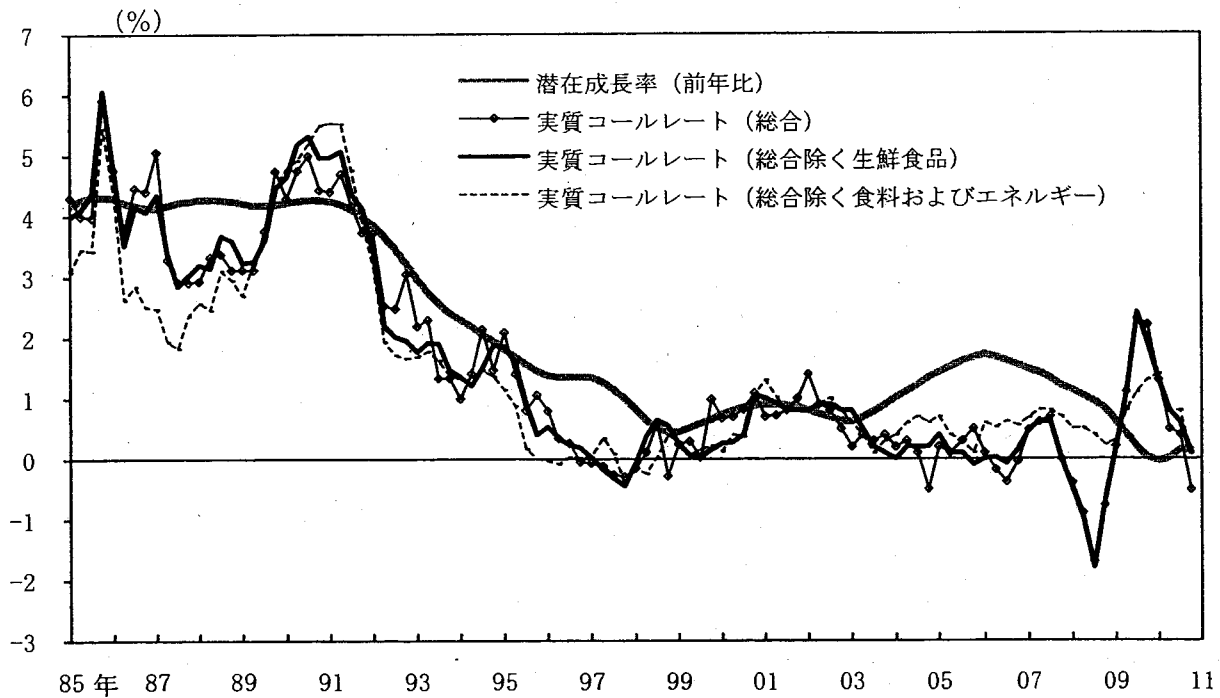
(2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離



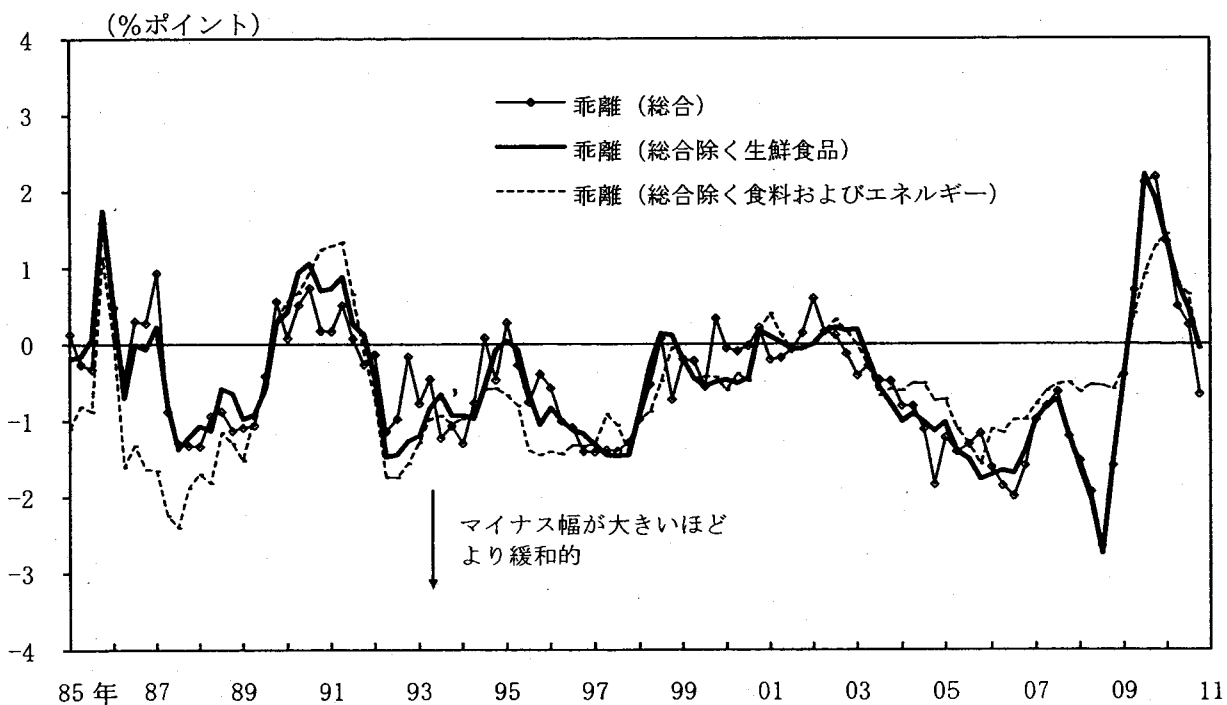
(注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列 (消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。実質GDPトレンドは、HPフィルターによる推計値。  
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料 (公立高校授業料、私立高校授業料) を除くベース。  
3. 10/4Qの実質GDPトレンド成長率は10/3Qから横ばいと仮定。

### 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)



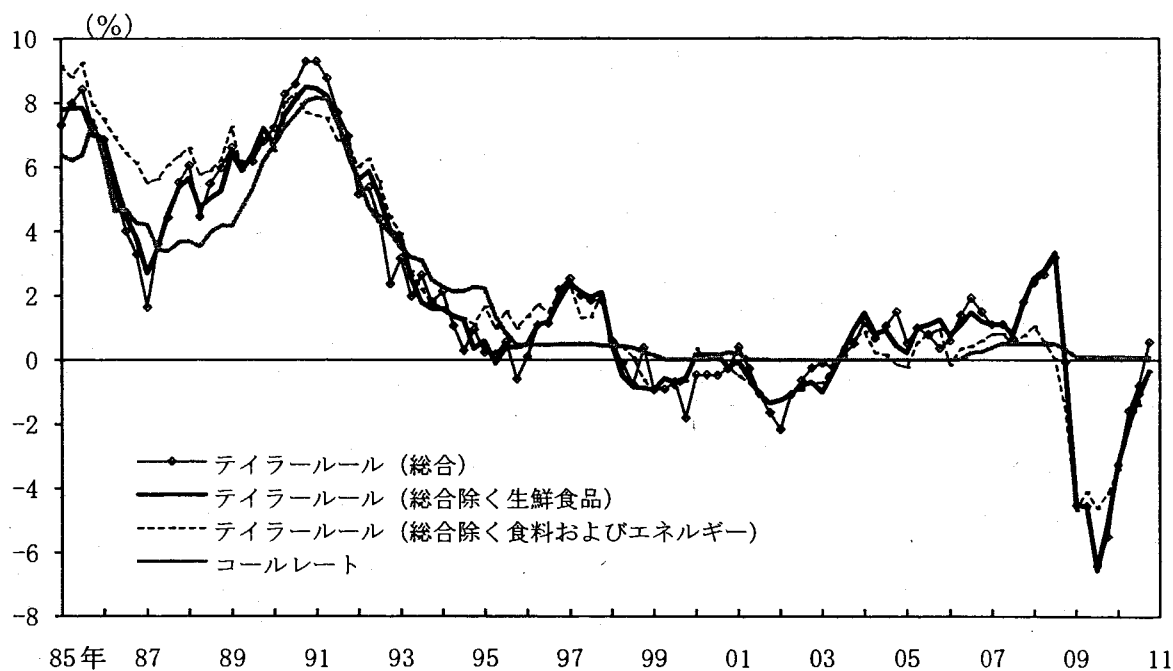
#### (2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離



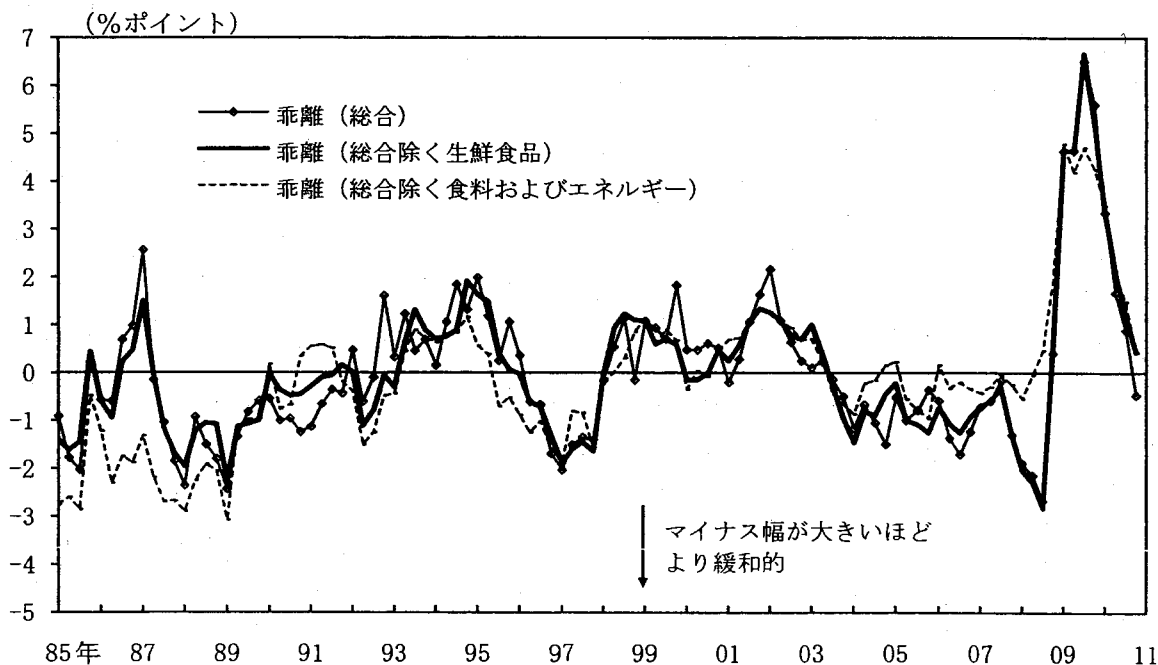
- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
3. 10/4Qの潜在成長率は10/3Qから横ばいと仮定。

## 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。

$$\text{政策金利} = \text{潜在成長率} + \text{目標インフレ率}$$

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

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。

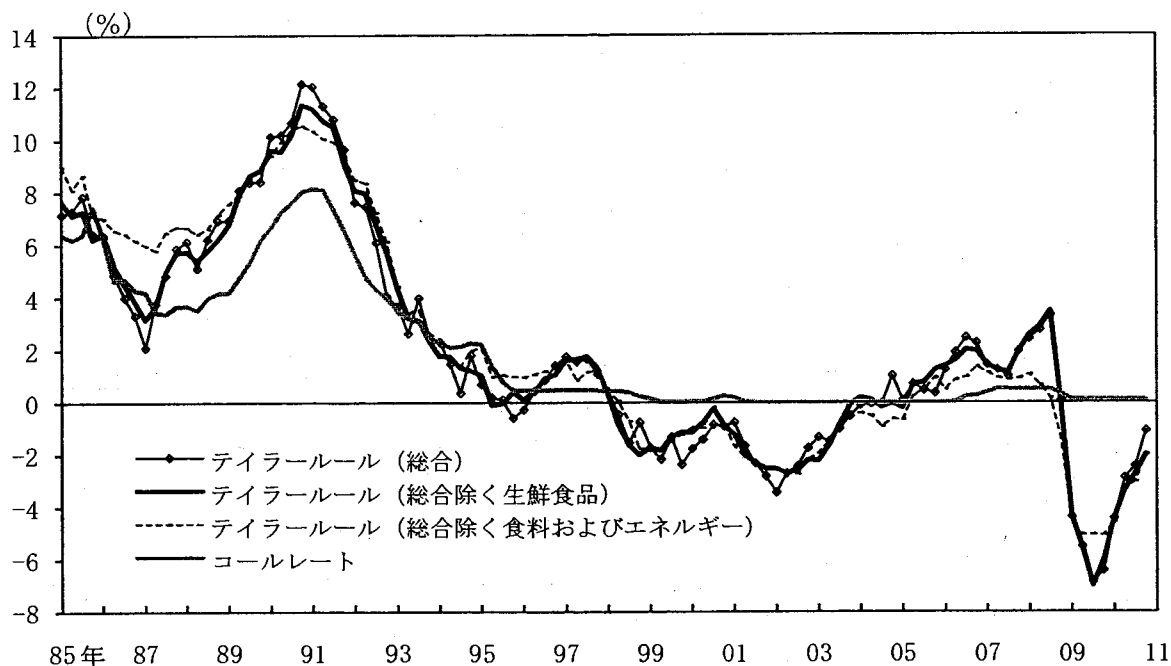
3. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。

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。

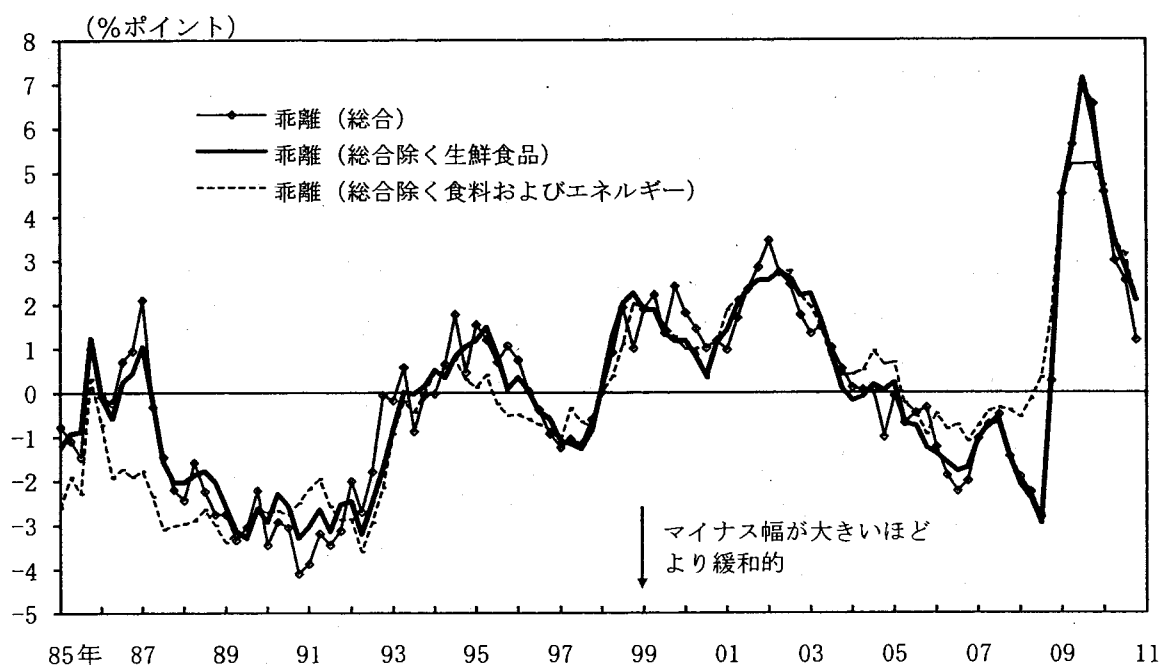
## 政策金利水準と実体経済(4)

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。  

$$\text{政策金利} = \text{潜在成長率} + \text{目標インフレ率} + 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$$
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、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
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。

## 資金調達コスト関連指標

対外非公表

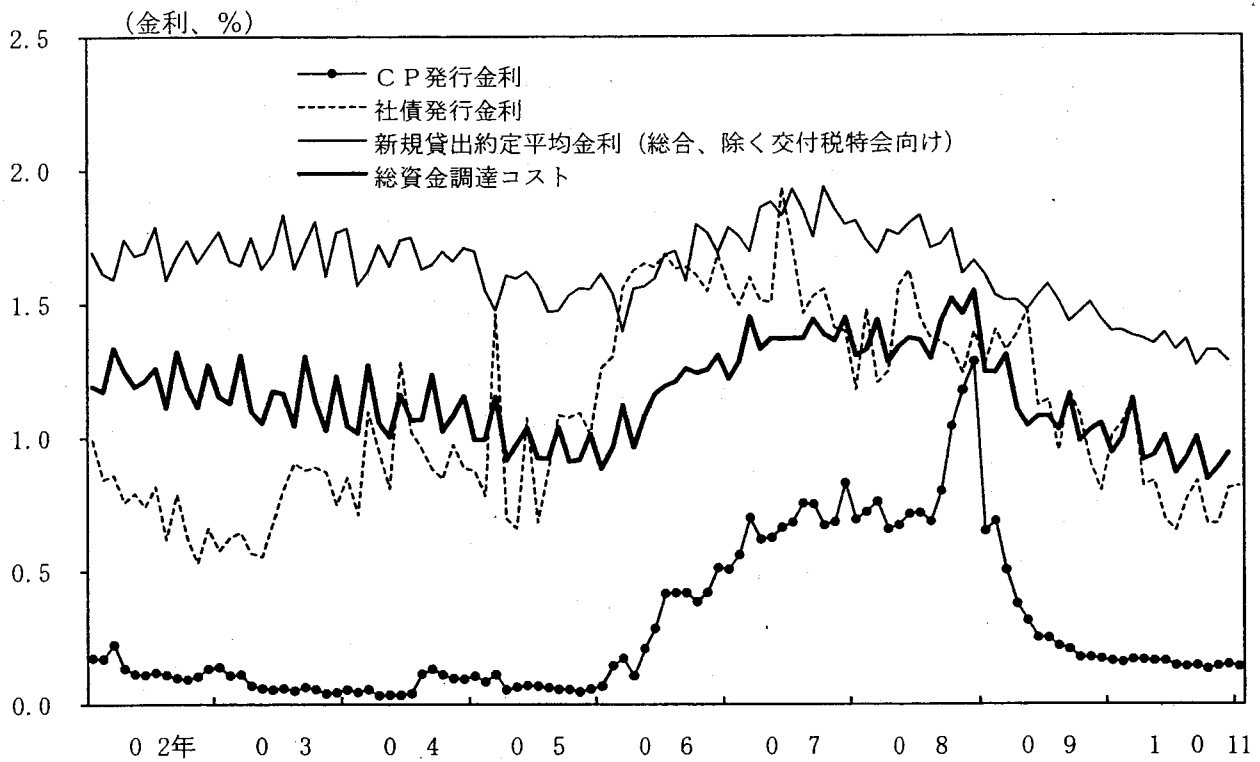
		10/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	10/11月	12	11/1
短期プライムレート(末値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(末値)		1.60	1.45	1.45	1.60	1.40	1.60	1.50
貸出約定平均金利								
新 規	短期	1.187	1.004	1.145	1.066	1.167	1.079	—
	除く交付税特会向け	1.443	1.463	1.449	1.468	1.503	1.416	—
	長期	1.362	1.314	1.248	1.220	1.213	1.218	—
	総合	1.277	1.159	1.202	1.149	1.192	1.161	—
ス ト ック	除く交付税特会向け	1.393	1.371	1.322	1.312	1.326	1.286	—
	短期	1.242	1.183	1.160	1.172	1.179	1.187	—
	長期	1.742	1.711	1.684	1.655	1.656	1.646	—
	総合	1.638	1.610	1.583	1.562	1.566	1.551	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.56	0.55	0.51	0.49	0.50	0.51	—
	長期	0.94	0.94	0.95	0.88	0.95	0.84	—
CP発行レート (3ヶ月物、A-1格)		0.16	0.16	0.15	0.14	0.14	0.15	0.14
スプレッド	A-1+格	-0.01	+0.00	+0.00	+0.00	+0.00	-0.00	+0.01
	A-1格	+0.03	+0.04	+0.02	+0.02	+0.02	+0.02	+0.02
	A-2格	+0.28	+0.34	+0.26	+0.21	+0.17	+0.23	+0.16
社債発行レート (AA格)		0.80	0.74	0.55	0.55	0.67	0.59	0.75
スプレッド	AAA格	+0.11	+0.09	+0.08	+0.09	+0.09	+0.10	+0.08
	AA格	+0.29	+0.28	+0.22	+0.18	+0.29	+0.11	+0.26
	A格	+0.68	+0.44	+0.43	+0.49	+0.39	+0.42	+0.27

- (注) 1. 短プラ、長プラの直近(2/8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。

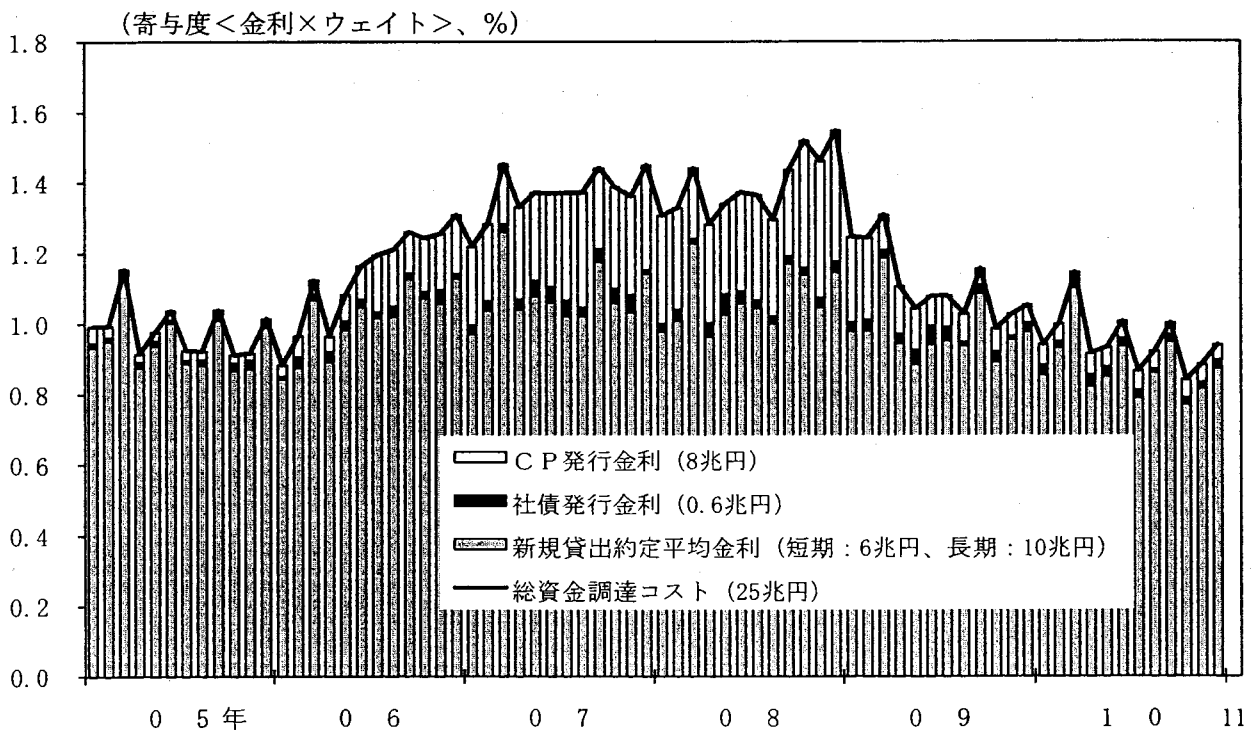
対外非公表

### 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

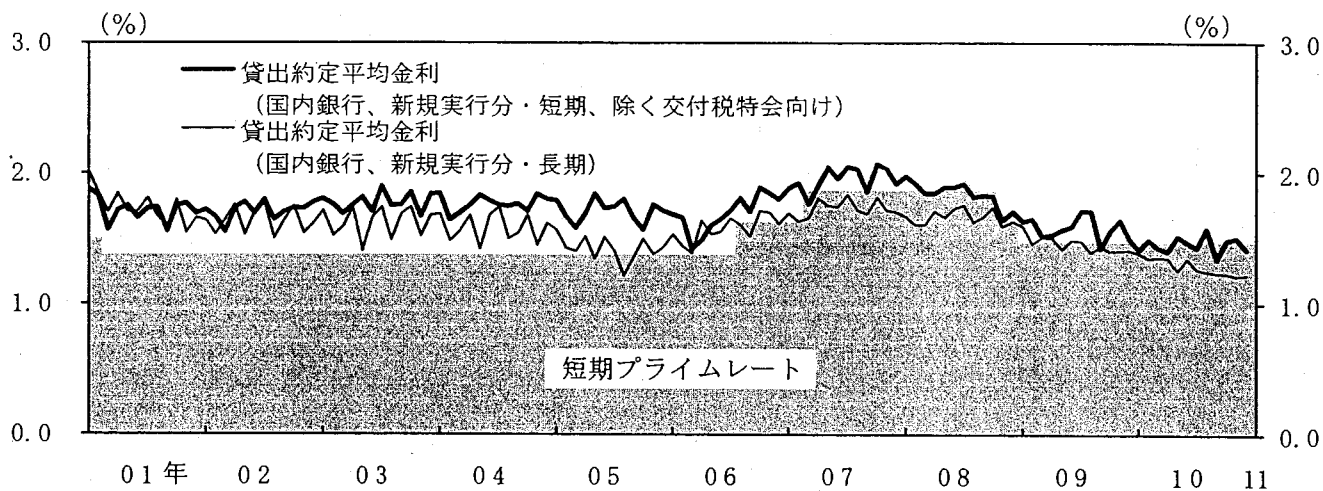


(注) 1. 総資金調達コストは、新規貸出約定平均金利、社債発行金利、CP発行金利を加重平均して算出。  
 2. ウェイトには、各月の新規貸出実行額 (除く交付税特会向け)、社債発行額、CP発行額を用いた。一部は推計値。括弧内は10年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

# 貸出金利

対外非公表

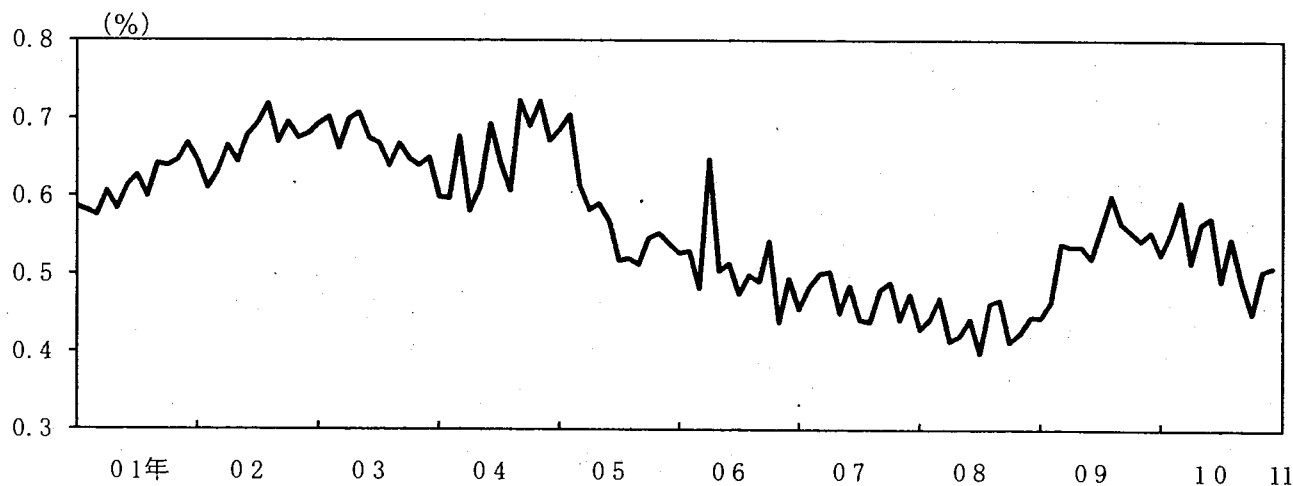
## (1) 貸出金利



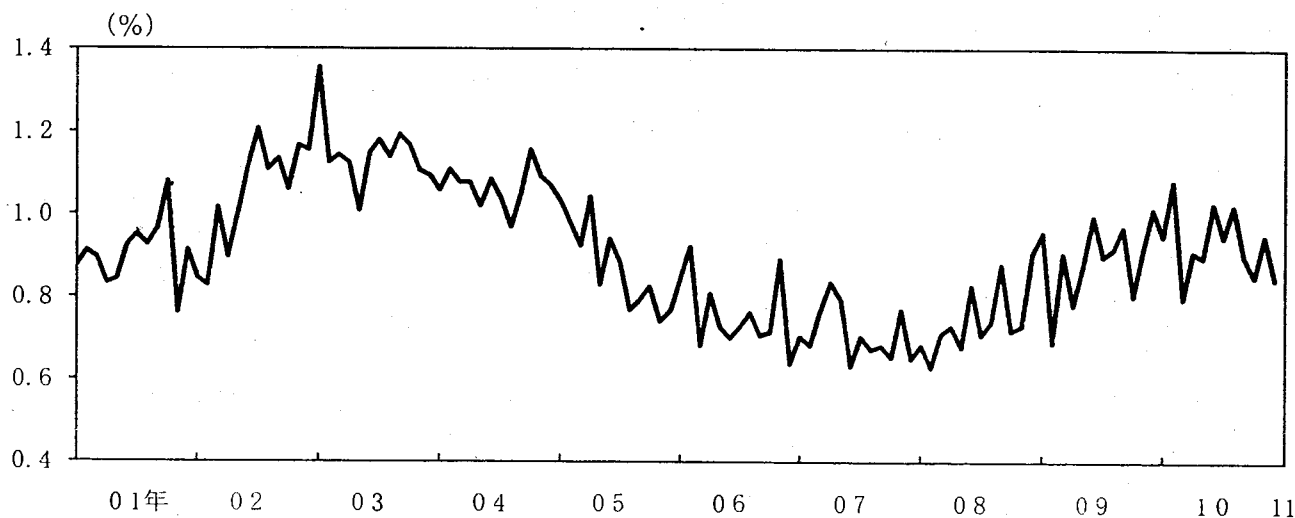
(注) 短期プライムレートは月末時点。

## (2) スプレッド貸出のスプレッド

<短期>



<長期>



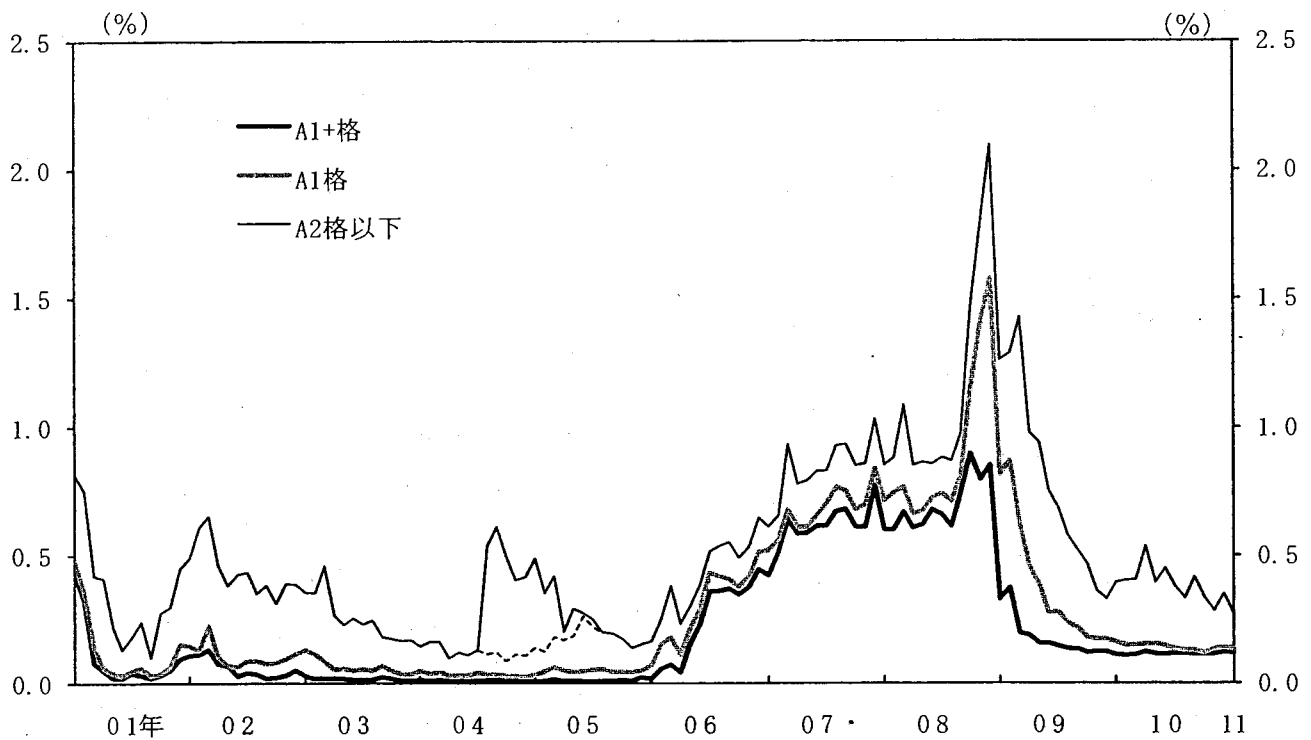
(注) 計数は都銀等ベース。



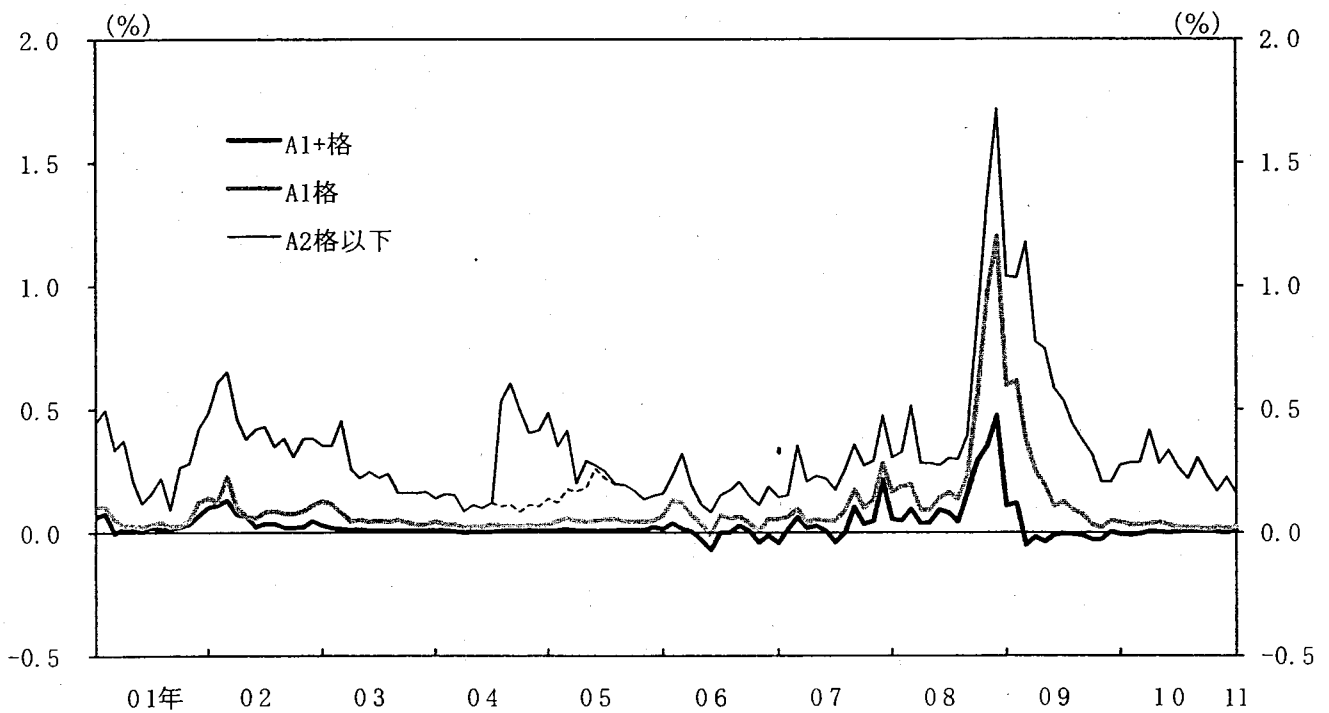
# CP発行金利

対外非公表

## (1) CP発行金利



## (2) CP発行スプレッド

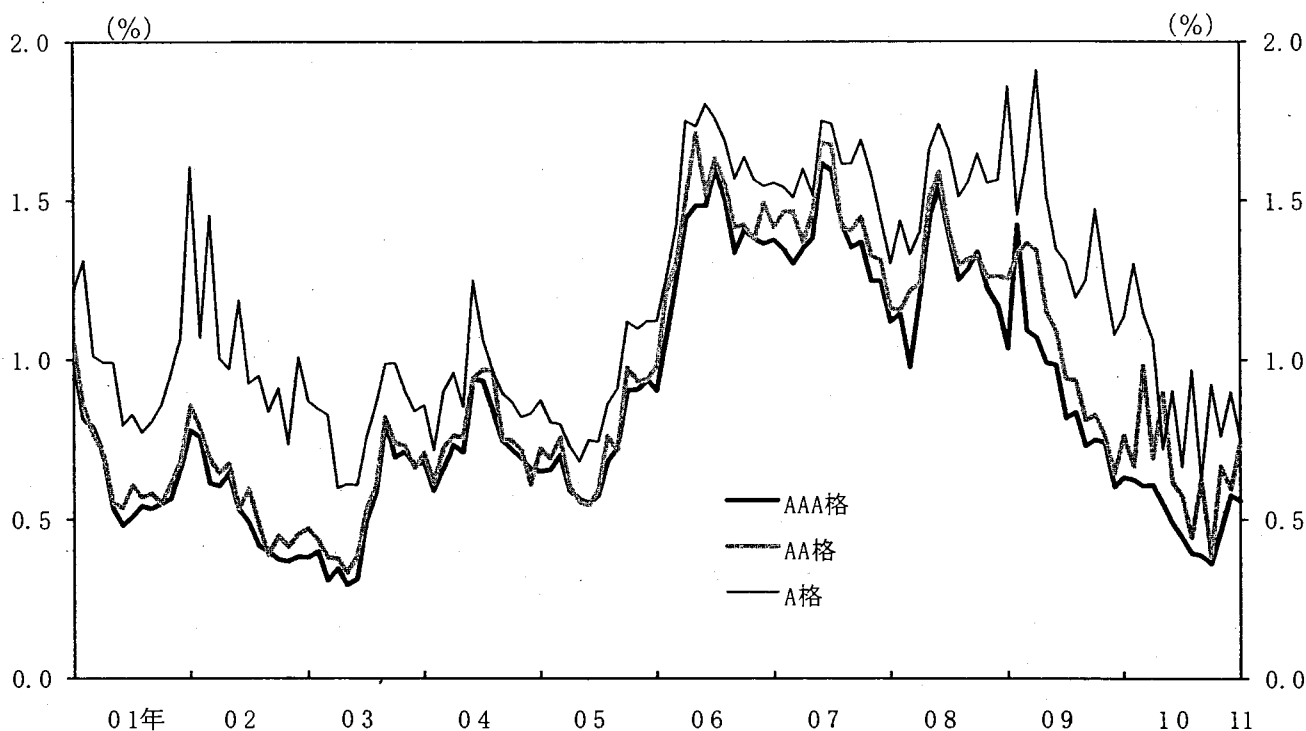


- (注) 1. 発行金利は、証券保管振替機構が公表しているターム別の月中平均レートの単純平均。発行スプレッドは、発行金利と短国3か月物利回りとの格差。銀行・証券会社等発行分、およびABCは含まない。なお、09/9月以前は日本銀行のオペ先ベース。  
2. 09/9月以前はA2格未満は含まれない。  
3. A2格の点線(04/8~05/8月)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

# 社債発行金利

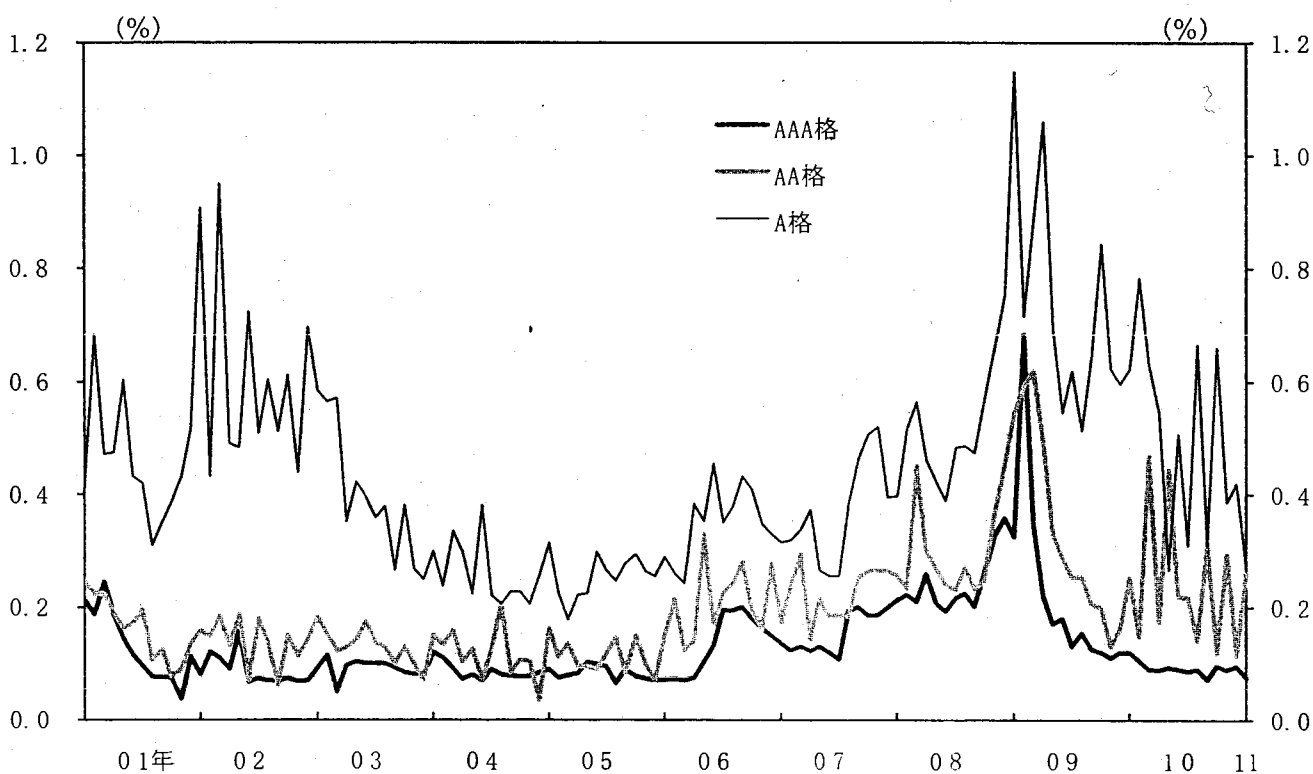
対外非公表

## (1) 社債発行金利



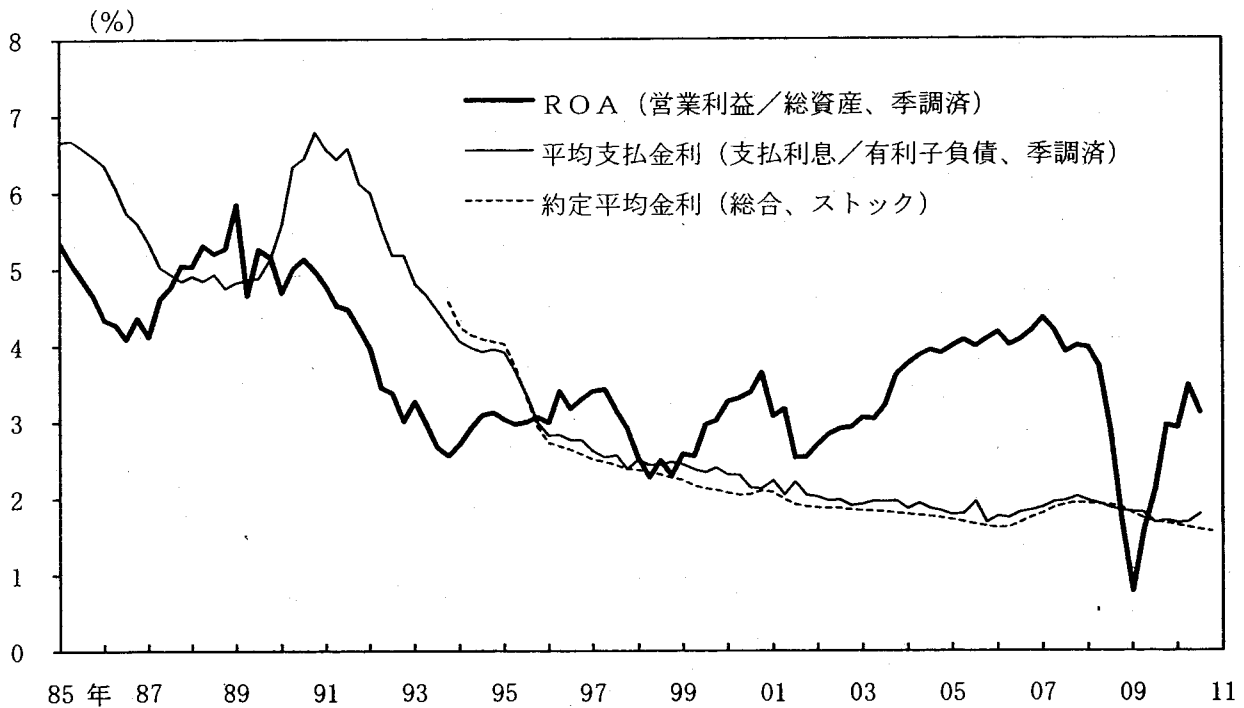
- (注) 1. 「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。  
2. 社債発行スプレッドは、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債等は除いている。01年は払込日、02年以降は起債日ベース。発行が無い月は前後の月の値で線形補間。以上の点は下の(2)も同じ。

## (2) 社債発行スプレッド

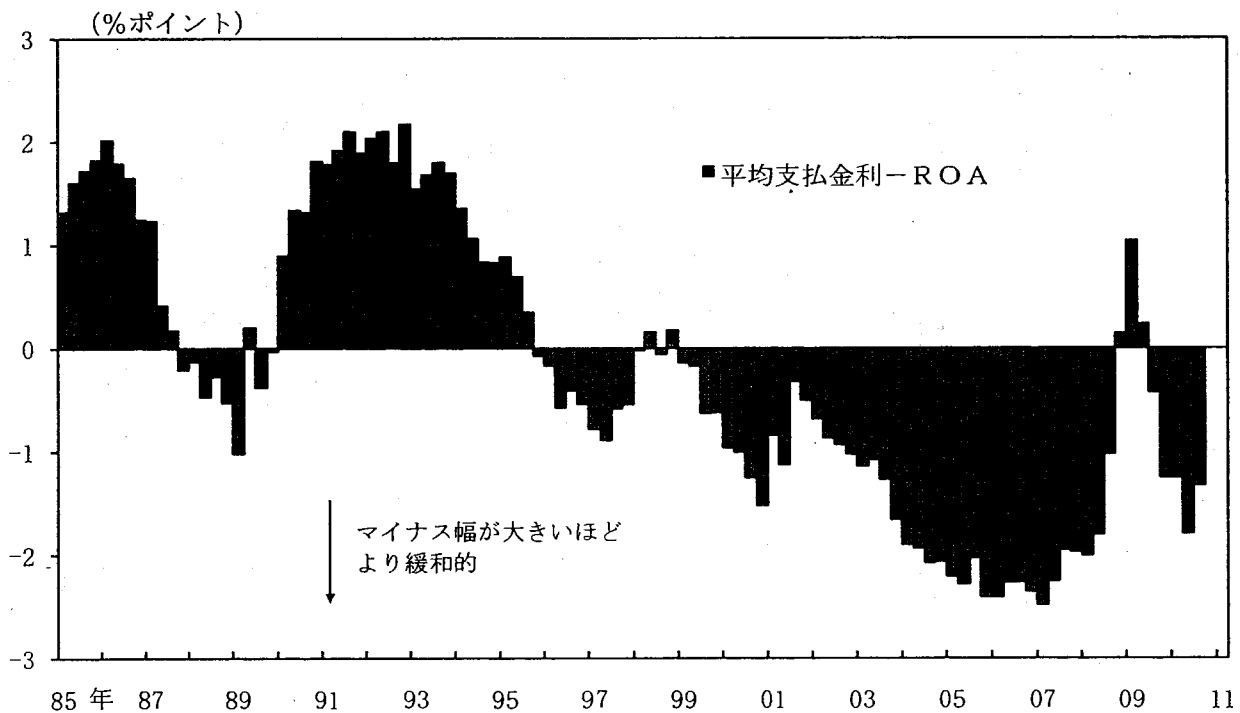


## 企業の資金調達コストと収益性

### (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



## 民間部門の資金調達

民間部門総資金調達の  
計数は対外非公表

## &lt;民間部門総資金調達の内訳&gt;

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

	2010年	10/ 4~6月	7~9	10~12	10/11月	12	11/1	2010年 平残	
民間部門総資金調達	-2.4	-2.4	-2.6	-2.5	-2.5	-2.4	-2.2	608	
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	-1.5	-1.6	-1.5	-1.5	-1.6	-1.6	-1.4	440
	生保	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	27
	政府系	-0.6	-0.5	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	56
	旧3公庫	0.2	0.3	0.1	0.0	0.0	-0.0	-0.1	27
	住宅機構	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	29
	直接市場調達	-0.0	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	86
	C P	-0.5	-0.6	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	12
	社債	0.5	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	74

(注) 旧3公庫は、政投銀と日本公庫（国民生活事業、中小企業事業）の合計。

## &lt;民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高&gt;

— 前年比%（〔〕内のみ調整前）；残高、兆円

	2010年	10/ 4~6月	7~9	10~12	10/11月	12	11/1	2010年 平残
銀行計（平残、調整後）	-1.7	-1.9	-1.7	-1.8	-1.9	-1.8	-1.6	396
	[-1.9]	[-2.0]	[-1.9]	[-2.1]	[-2.1]	[-2.1]	[-1.9]	—
都銀等	-3.8	-3.8	-3.7	-4.3	-4.3	-4.4	-4.1	203
地銀・地銀Ⅱ計	0.6	0.3	0.5	0.8	0.8	1.0	1.0	194
地銀	0.7	0.4	0.7	1.1	1.1	1.3	1.4	151
地銀Ⅱ	0.0	-0.1	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	43
CP・社債計（末残）	1.2	-1.3	0.0	1.2	1.3	1.2	2.2	—
CP	-8.7	-24.9	-13.9	-8.7	-7.1	-8.7	-5.8	—
社債	3.1	4.0	2.5	3.1	2.9	3.1	3.7	—

(注) 計数の定義は図表15(2)、17(1)を参照。

## &lt;国内公募社債、転換社債、株式の発行額&gt;

— 1か月当たり、億円

	2010年	10/ 4~6月	7~9	10~12	10/11月	12	11/1	2010年 平残
国内公募社債計	6,262	8,108	6,137	6,403	5,812	7,998	5,450	—
うちBBB格	570	417	1,000	523	0	870	1,050	—
(シェア)	(9.1)	(5.1)	(16.3)	(8.2)	(0.0)	(10.9)	(19.3)	—
転換社債発行額	365	54	846	208	20	1	0	—
株式調達額	1,963	1,891	2,174	2,380	216	2,462	237	—

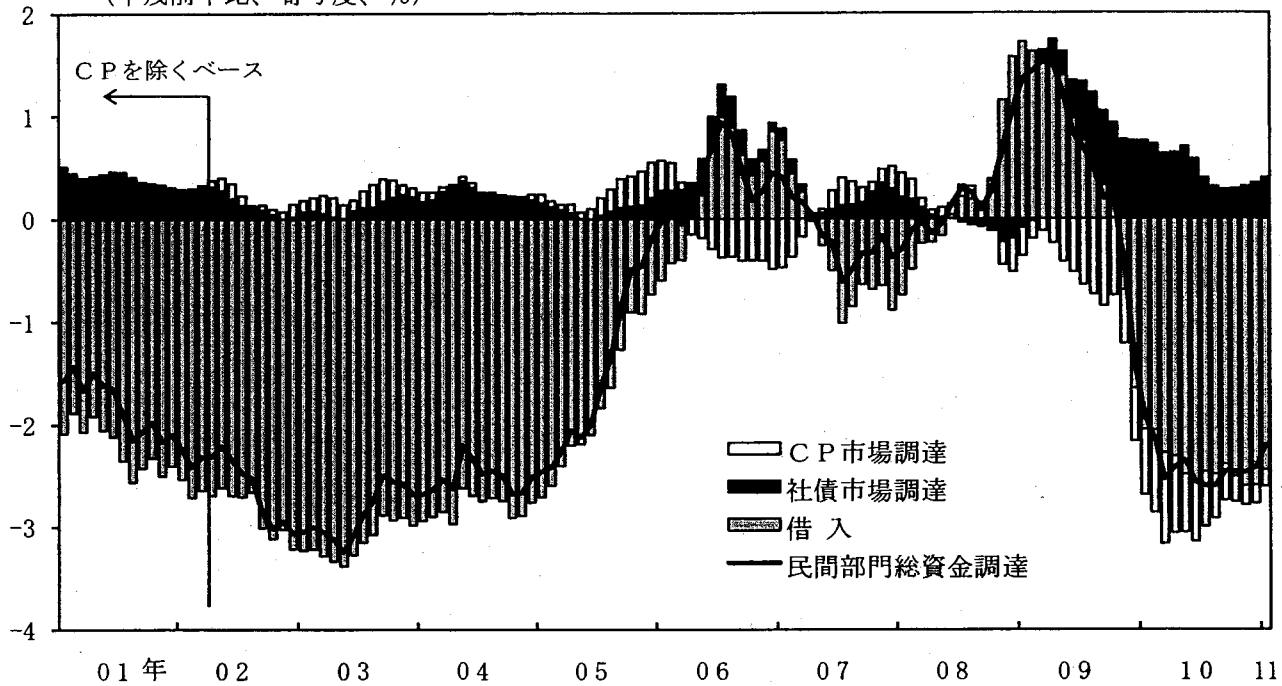
(注) 計数の定義は図表17(2)、18を参照。

# 民間部門総資金調達

民間部門総資金調達は対外非公表

## (1) 民間部門総資金調達の推移

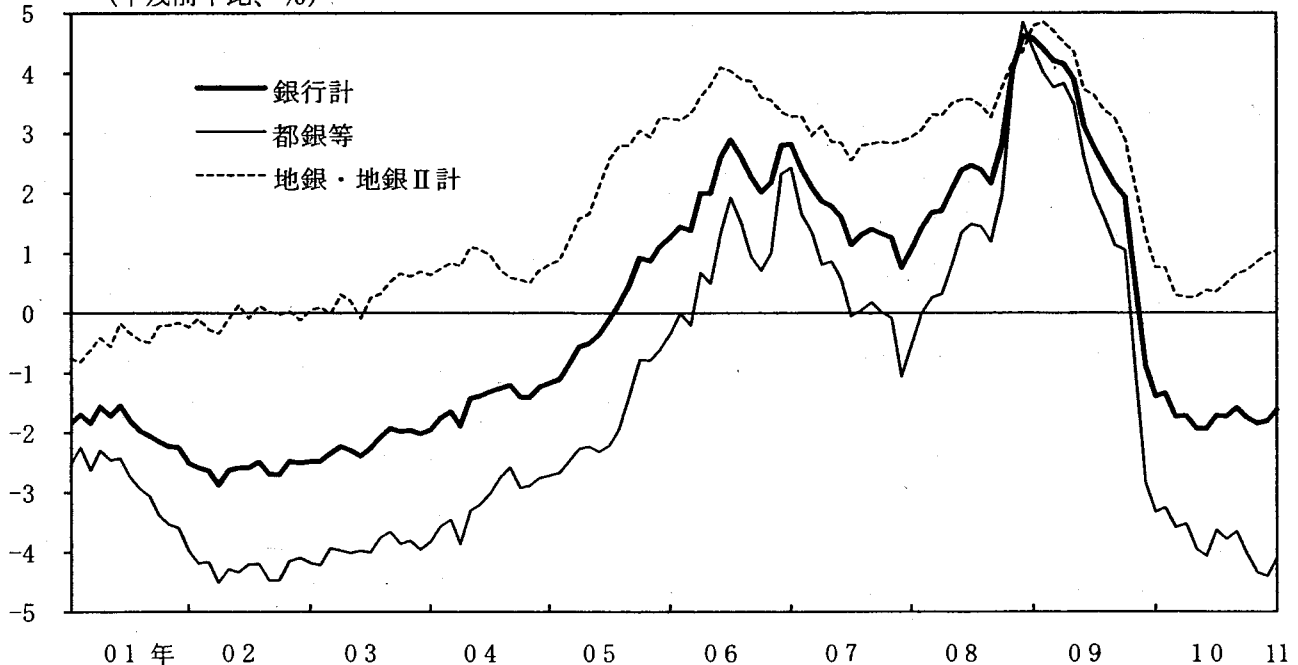
(平残前年比、寄与度、%)



- (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

(平残前年比、%)

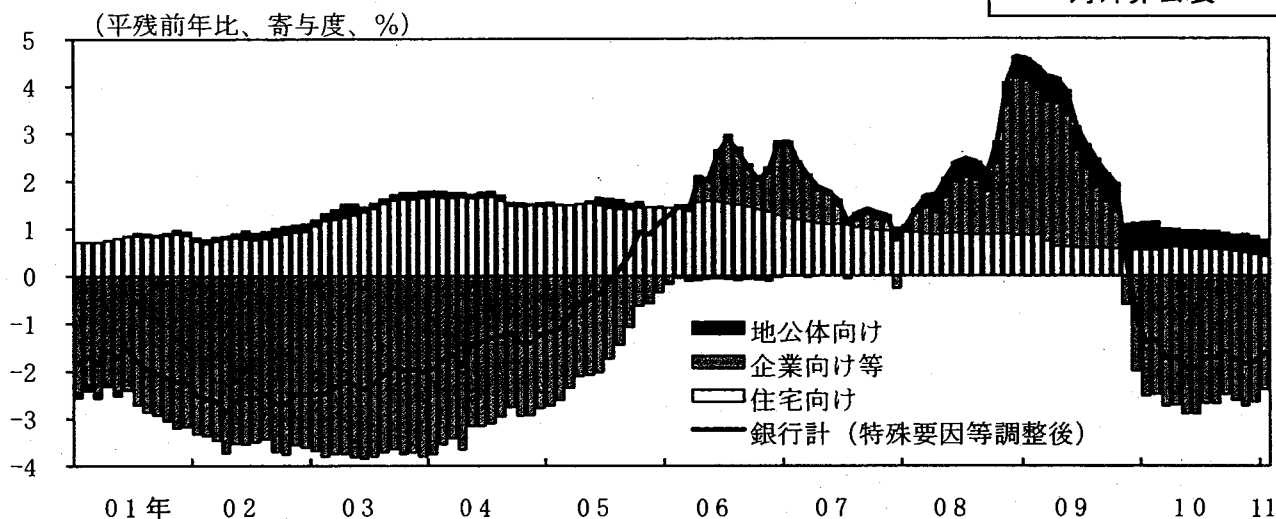


- (注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

### 民間銀行貸出の内訳

#### (1) 借入主体別

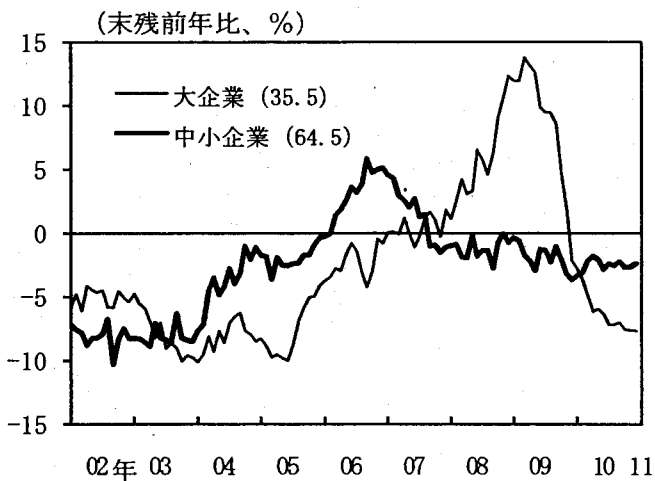
借入主体別の計数は  
対外非公表



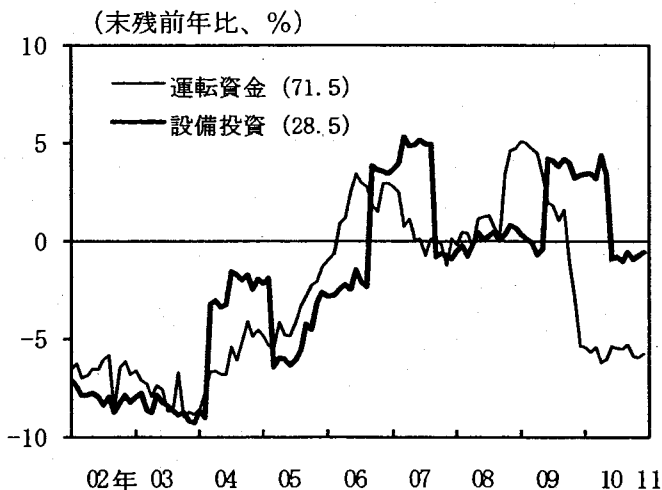
(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。  
11/1月は速報値。

#### (2) 企業向け貸出の内訳

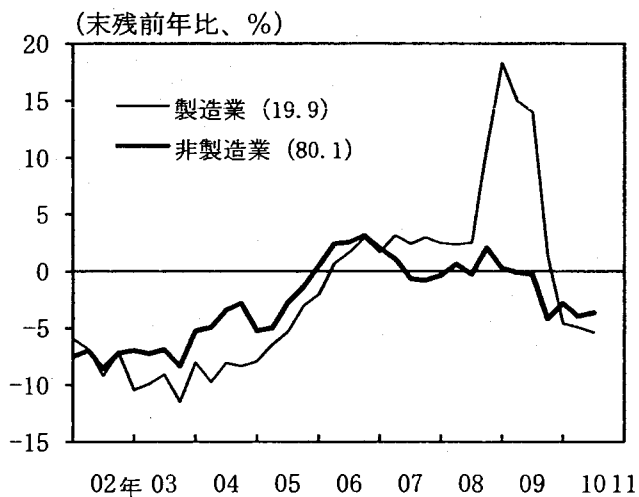
<企業規模別、月次>



<資金使途別、月次>



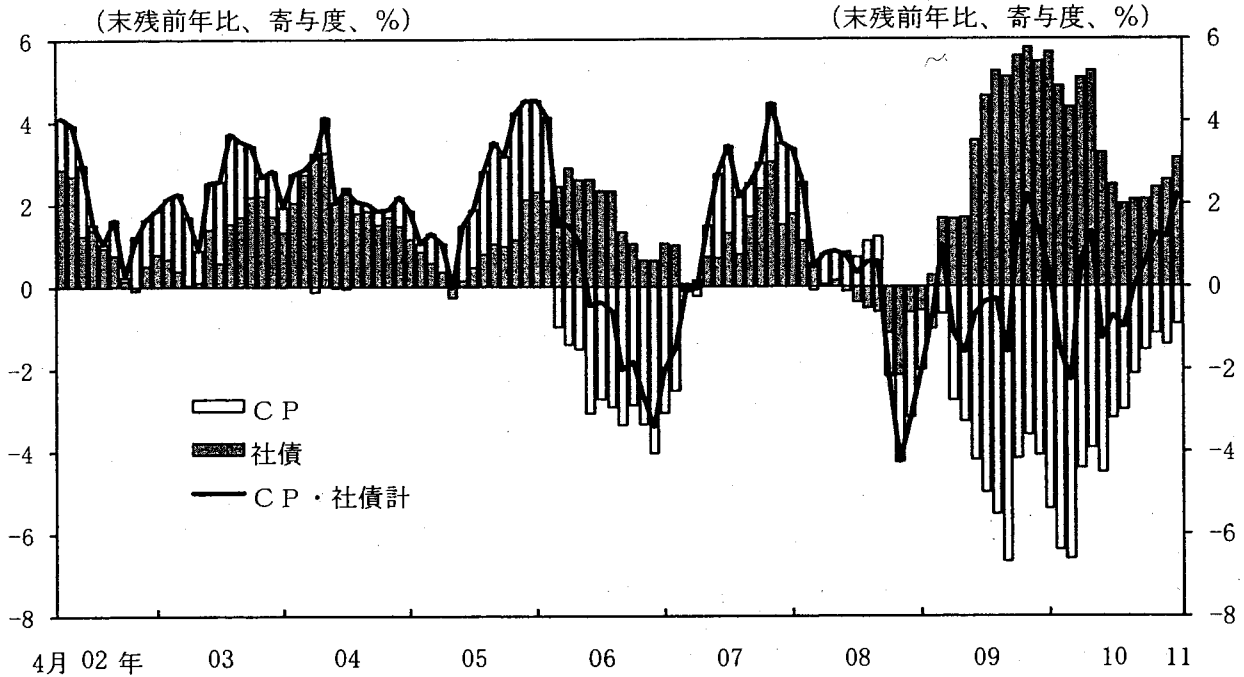
<業種別、四半期>



(注) 1. 計数は国内銀行ベース、特殊要因調整前。  
2. ( )内は企業向け貸出残高に占めるウェイト。企業規模別・資金使途別は10/12月、業種別は10/3Qの値。

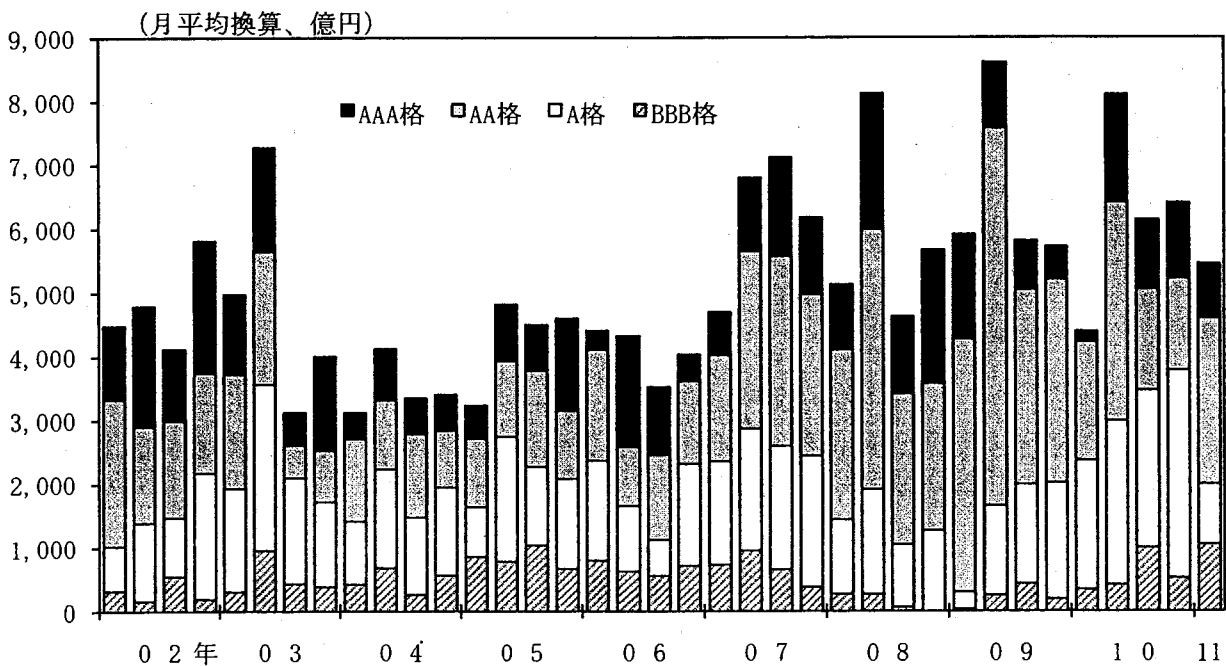
# CP・社債発行残高

## (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。

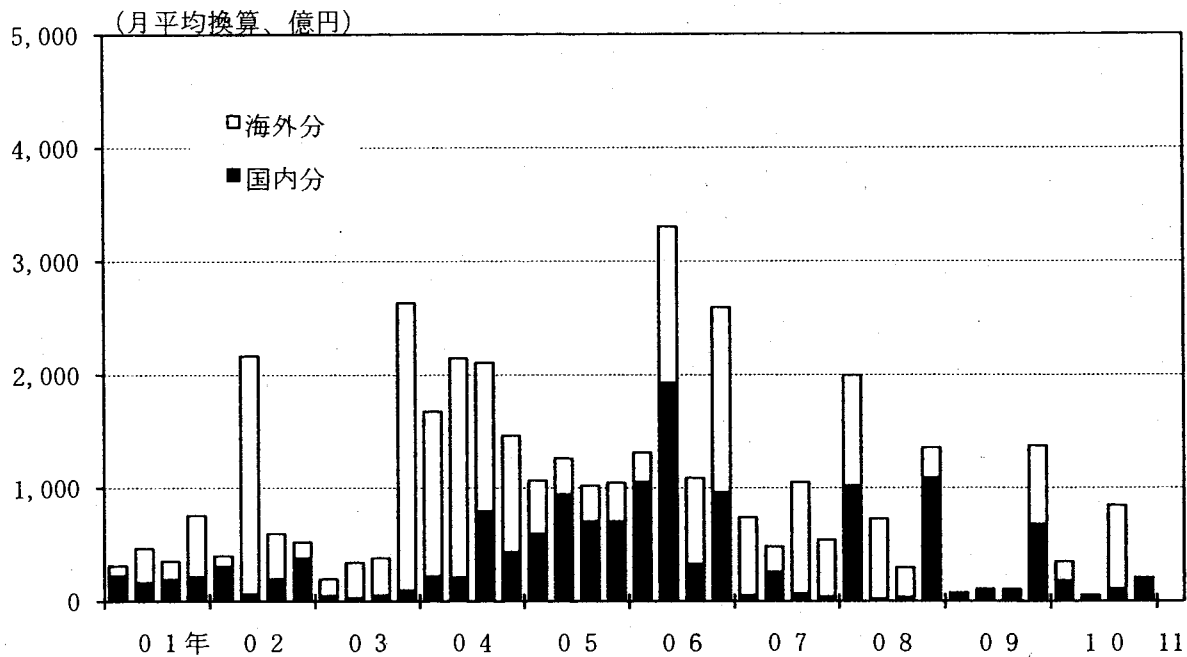
## (2) 社債発行額



- (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。  
11/1Qは1月の値。

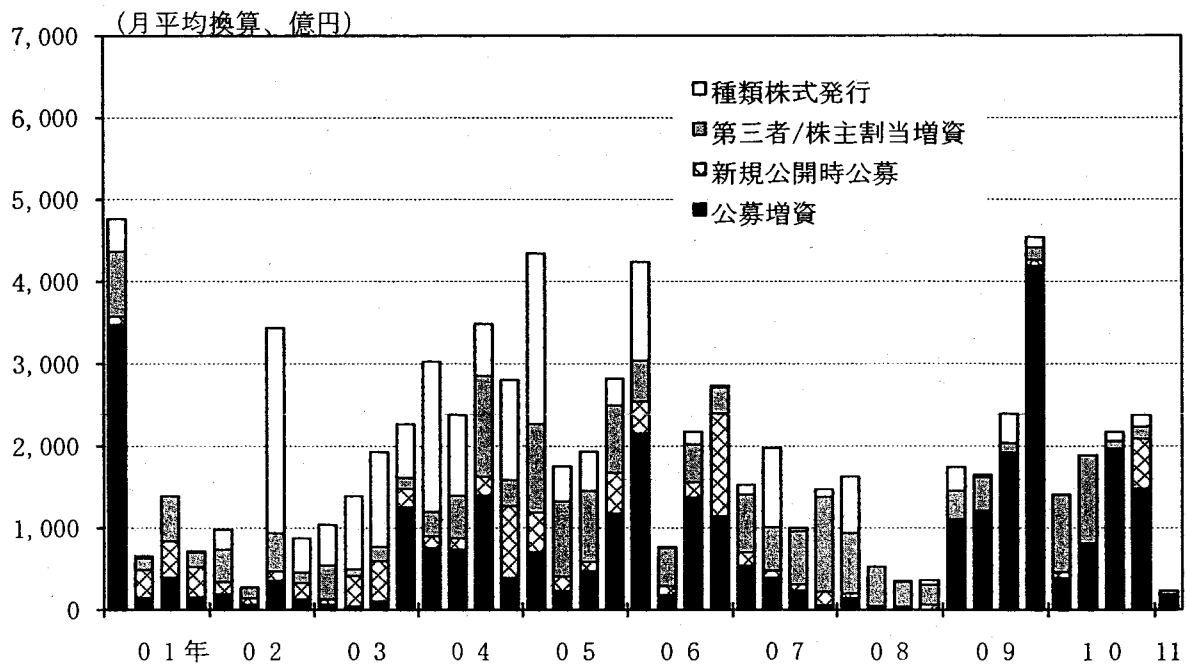
## エクイティファイナンス

### (1) 転換社債発行額



(注) 発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。計数はアイ・エヌ情報センターによる。11/1Qは1月の値。

### (2) 株式調達額



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

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

3. 11/1Qは1月の値。

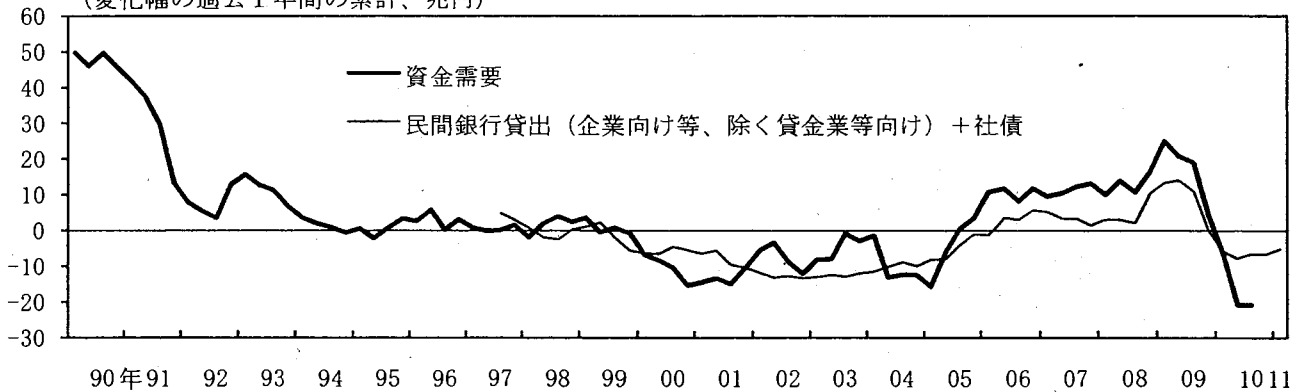


## 企業部門の資金需要

## (1) 資金需要 (法人季報) と銀行貸出・社債残高

民間銀行貸出の  
計数は対外非公表

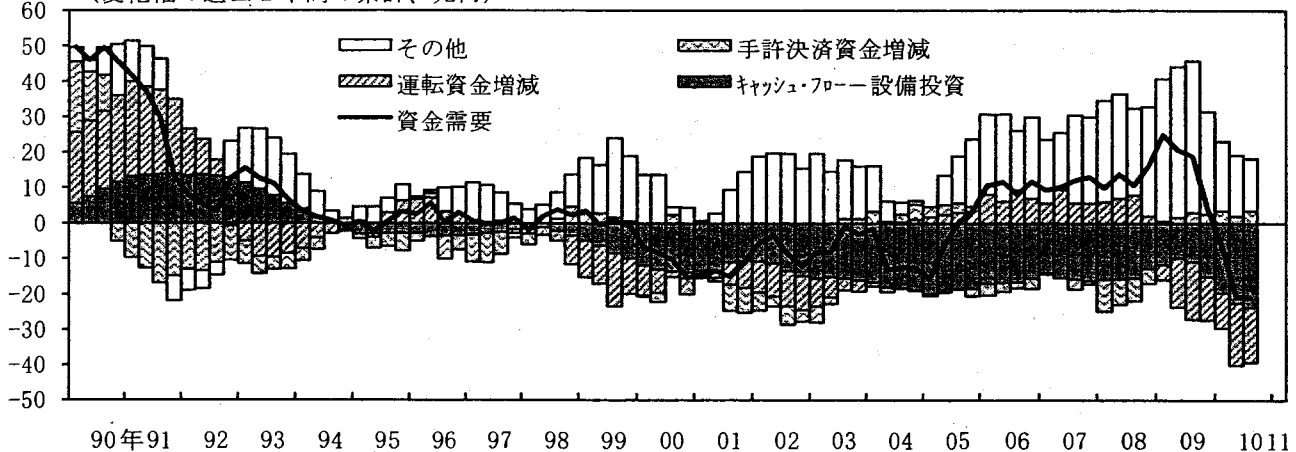
(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



(注) 資金需要は法人季報、民間銀行貸出+社債は貸出・資金吸収動向、貸出先別貸出金、振替債残高等からそれぞれ推計。10/10-12月期と11/1-3月期の民間銀行貸出+社債は推計値。

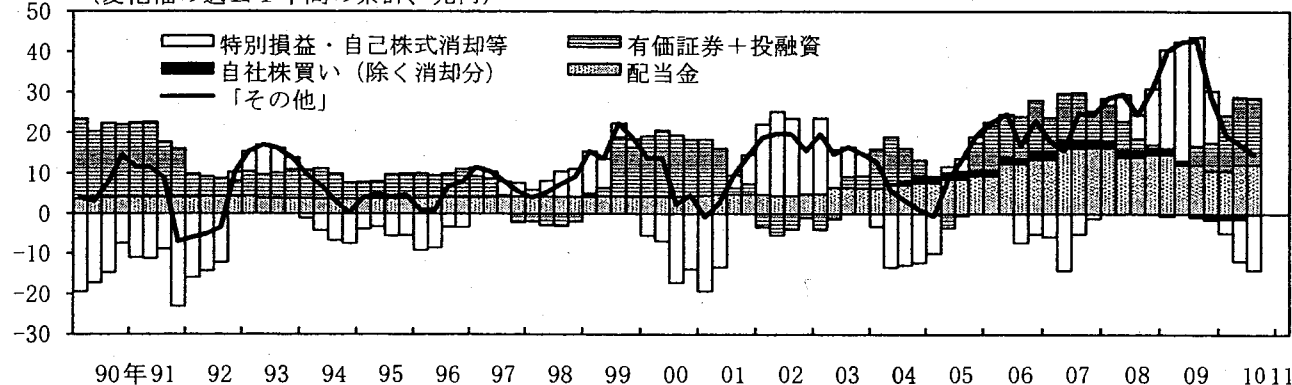
## (2) 資金需要の内訳

(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+投融資=有価証券+投資その他の資産-その他純資産(時価会計に基づく未実現損益による変動を除くため)。  
 3. 設備投資は01/7-9月期以降ソフトウェア投資を含み、自社株買い及びその他純資産のデータ取得は04/4-6月期以降。このため、1年間の累計でみることができるのは、それぞれその3四半期後以降。  
 4. 配当金は法人年報による。その際、中間配当が10-12月期、年度末配当が翌年度4-6月期に支払われると仮定。  
 5. 08/4-6月期における会計基準の変更に伴う科目間振替や、異常値と思われる大きな変動を除いて推計。

## 企業金融関連指標

## &lt;金融機関からみた資金需要&gt;

		— %ポイント							
		10/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	11/ 1~3	10/11月	12	11/1
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		-17	-10	-17	-5	-2			
大企業向け	(「増加」+ 0.5×「やや増加」 -「減少」+ 0.5×「やや減少」)	-13	-15	-10	-4	-5			
中小企業向け		-12	-5	-14	-1	0			
個人向け		-11	0	-2	1	-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)。

## &lt;金融機関の貸出態度&gt;

		— %ポイント										
		10/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	11/ 1~3	10/11月	12	11/1			
貸出態度判断D. I.												
全国短観(全産業)		-4	0	1	3	—						
大企業	「緩い」-「厳しい」	2	7	10	12	—						
中小企業		-8	-6	-4	-2	—						
中小企業(日本公庫)	「緩和」-「厳しい」	11.6	15.4	19.2	20.9	—				20.0	21.8	21.4
小企業(日本公庫)	「(前期比)容易」 -「(前期比)困難」	-19.4	-16.1	-17.1	-16.0	—						
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」)	5	5	9	12	9						
中小企業向け		21	21	23	25	25						

(注) 中小企業(日本公庫)の四半期計数は、月次計数の平均。

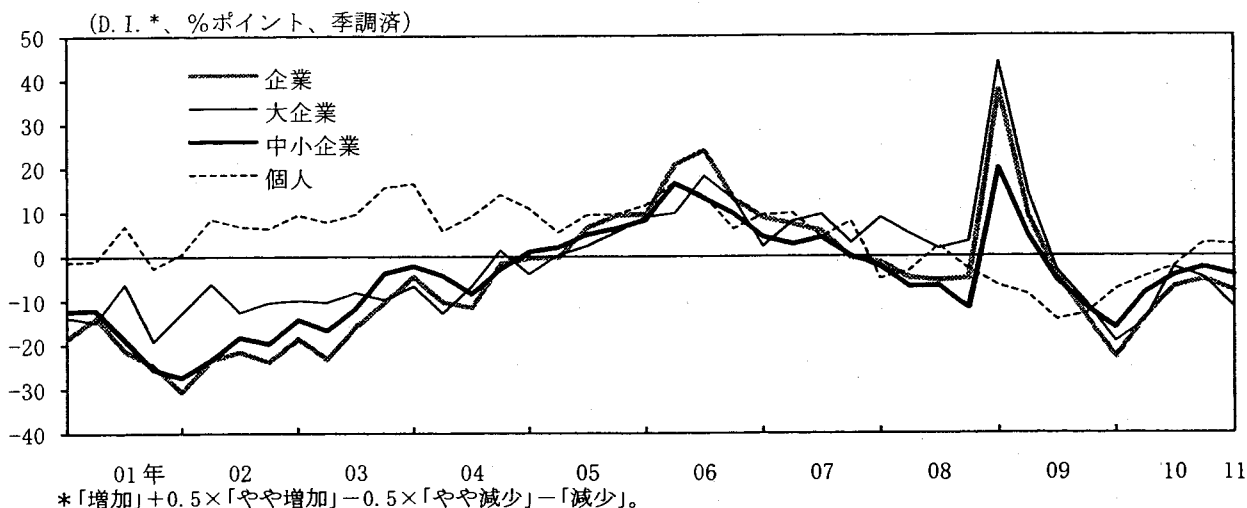
## &lt;資金繰りD. I.&gt;

		— %ポイント							
		10/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	11/ 1~3	10/11月	12	11/1
全国短観(全産業)		-5	-2	0	1	—			
大企業	「楽である」 -「苦しい」	9	13	15	15	—			
中小企業		-14	-11	-10	-9	—			
中小企業(日本公庫)	「余裕」-「窮屈」	-6.7	-4.5	-4.7	-3.0	—			
中小企業(商工中金)	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-6.8	-3.8	-2.6	-3.8	—	-5.4	-2.4	-2.1
小企業(日本公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-36.0	-27.3	-29.5	-27.6	—			

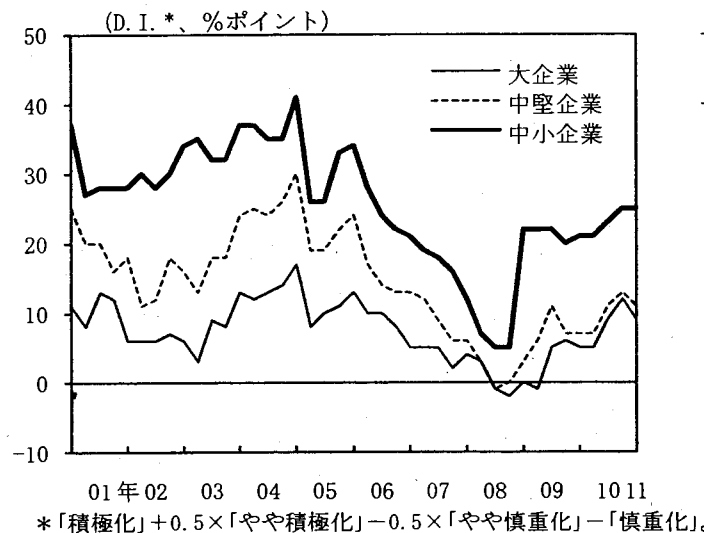
(注) 中小企業(日本公庫)・中小企業(商工中金)の四半期計数は、月次計数の平均。

# 金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

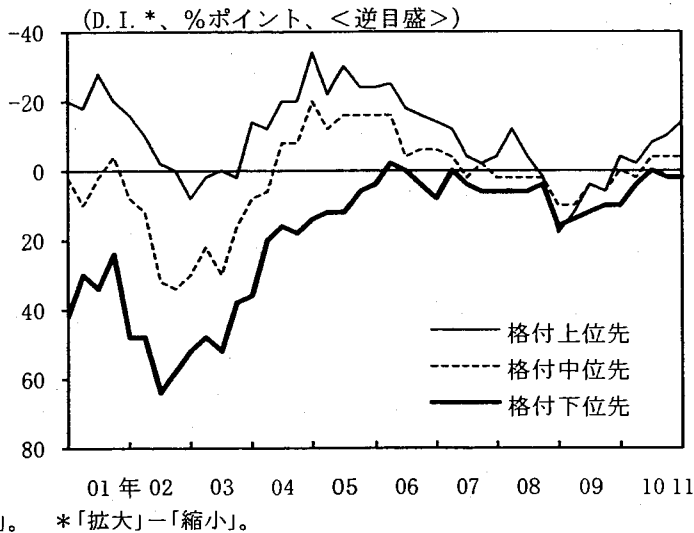
## (1) 資金需要



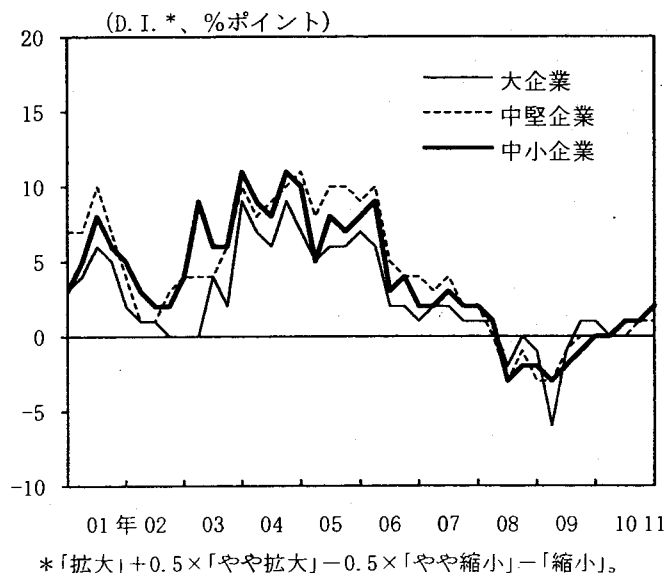
## (2) 貸出運営スタンス



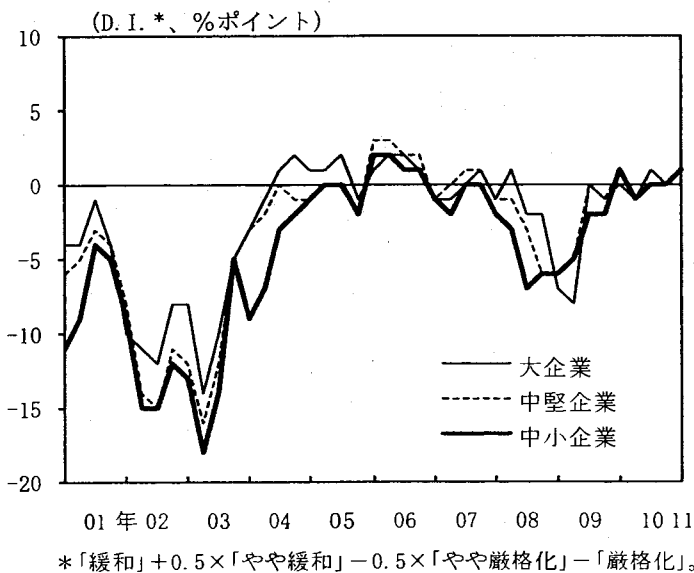
## (3) 利鞘設定



## (4) 信用枠



## (5) 信用リスク評価



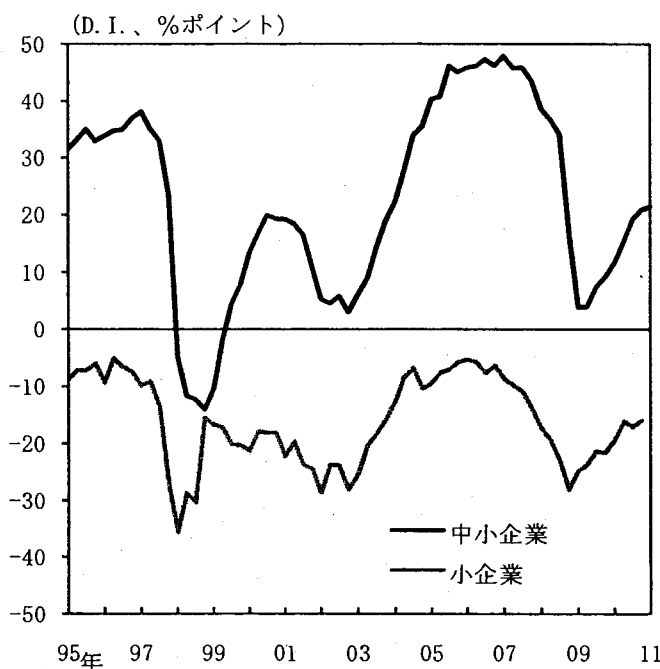
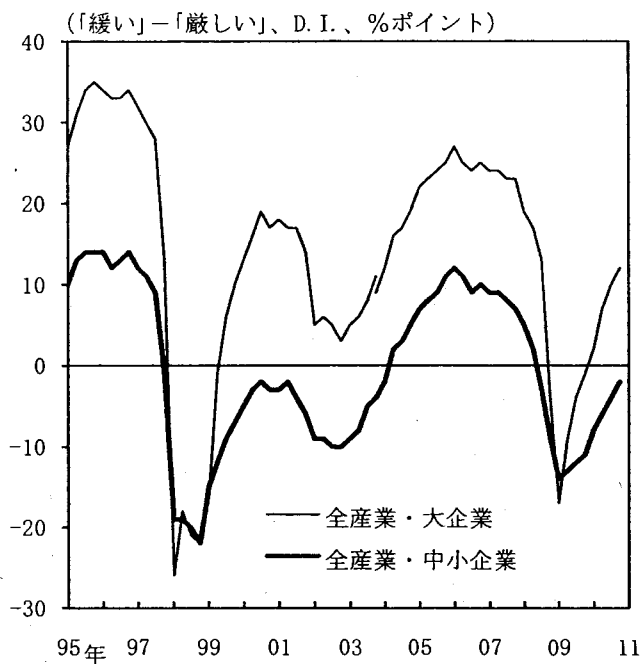
(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる (当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの)。

# 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>

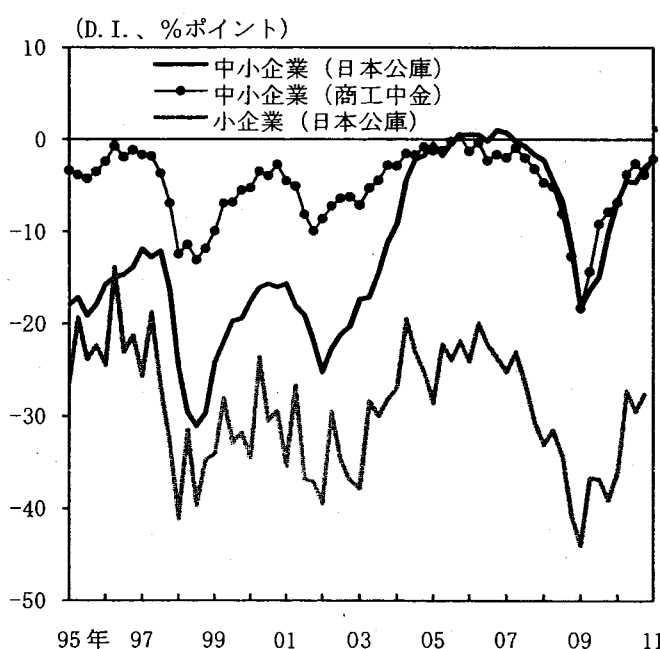
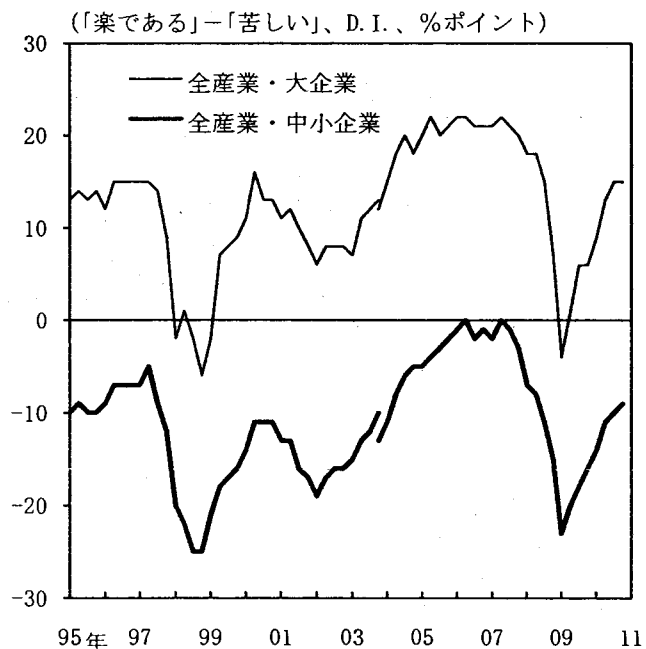
<日本公庫>



## (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であり、11/1Qは1月の値。

## 企業倒産関連指標

## ＜倒産件数・負債総額＞

— 件・億円/月、( )内は前年比、%

	2010年	10/ 4~6月	7~9	10~12	10/11月	12	11/1
倒産件数	1,110 (-13.9)	1,108 (-16.0)	1,077 (-14.5)	1,100 (-6.5)	1,061 (-6.3)	1,102 (-3.0)	1,041 (-2.1)
＜季調値＞	—	1,103	1,087	1,105	1,100	1,133	1,097
負債総額	5,967 (3.3)	2,950 (-42.5)	6,274 (95.3)	3,468 (-18.8)	2,738 (-60.6)	2,465 (-16.6)	2,364 (-90.9)
1件あたり負債額	5.4	2.7	5.8	3.2	2.6	2.2	2.3

## ＜資本金別内訳＞

— 件/月、( )内は前年比、%

	2010年	10/ 4~6月	7~9	10~12	10/11月	12	11/1
1億円以上	21 (-29.4)	21 (-26.4)	19 (-11.1)	20 (-11.8)	15 (-31.8)	21 (-27.6)	22 (-8.3)
1千万円～1億円未満	507 (-21.5)	504 (-26.6)	494 (-16.8)	498 (-10.3)	487 (-10.6)	527 (1.3)	475 (-7.0)
1千万円未満	386 (-6.4)	385 (-6.3)	379 (-9.5)	382 (-4.7)	384 (0.3)	363 (-5.5)	358 (0.3)
個人企業	197 (-3.0)	198 (3.3)	185 (-18.4)	199 (1.0)	175 (-3.8)	191 (-5.9)	186 (8.8)

## ＜業種別内訳＞

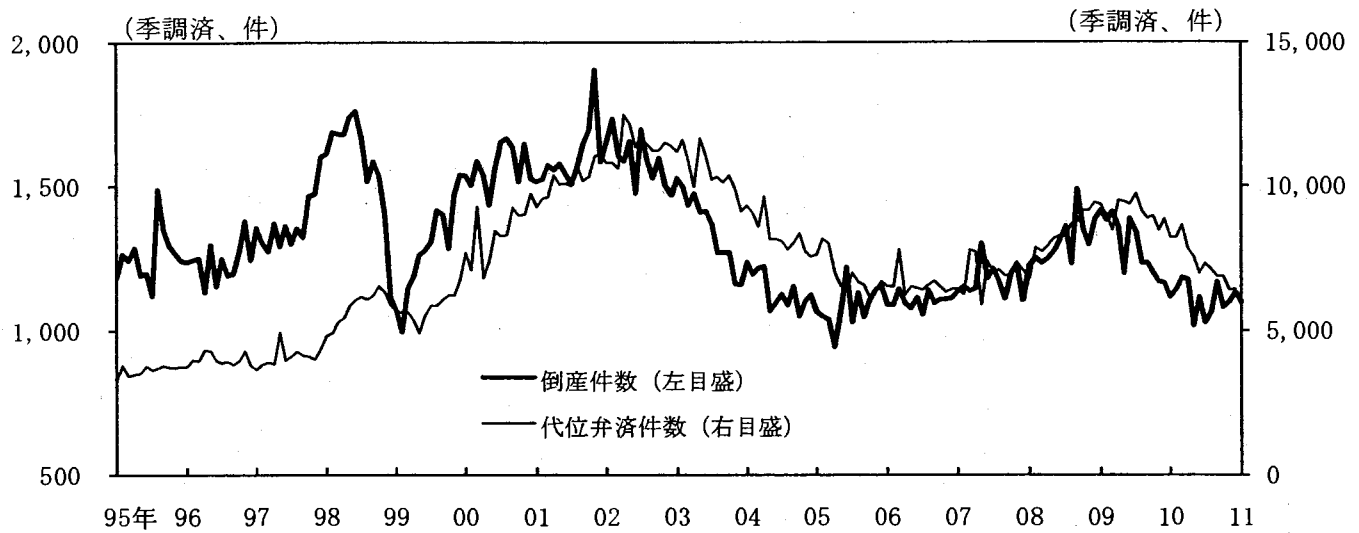
— 件/月、( )内は前年比、%

	2010年	10/ 4~6月	7~9	10~12	10/11月	12	11/1
建設業	294 (-13.8)	289 (-15.8)	302 (-13.5)	290 (-7.5)	275 (-5.2)	300 (-2.3)	233 (-12.4)
製造業	175 (-20.0)	179 (-22.5)	168 (-15.3)	171 (-10.2)	151 (-19.7)	186 (-4.6)	164 (1.9)
卸売・小売業	272 (-16.1)	278 (-12.7)	261 (-14.8)	272 (-9.0)	289 (-2.0)	264 (-2.9)	266 (6.4)
金融・保険・不動産業	43 (-25.7)	46 (-27.9)	41 (-16.3)	39 (-17.0)	33 (-31.3)	38 (-25.5)	59 (11.3)
運輸業	40 (-16.2)	44 (-14.9)	38 (-20.4)	39 (-7.9)	23 (-39.5)	42 (-6.7)	32 (-17.9)
サービス業	233 (-5.7)	218 (-16.1)	212 (-15.3)	241 (4.9)	240 (10.6)	227 (6.1)	241 (0.0)

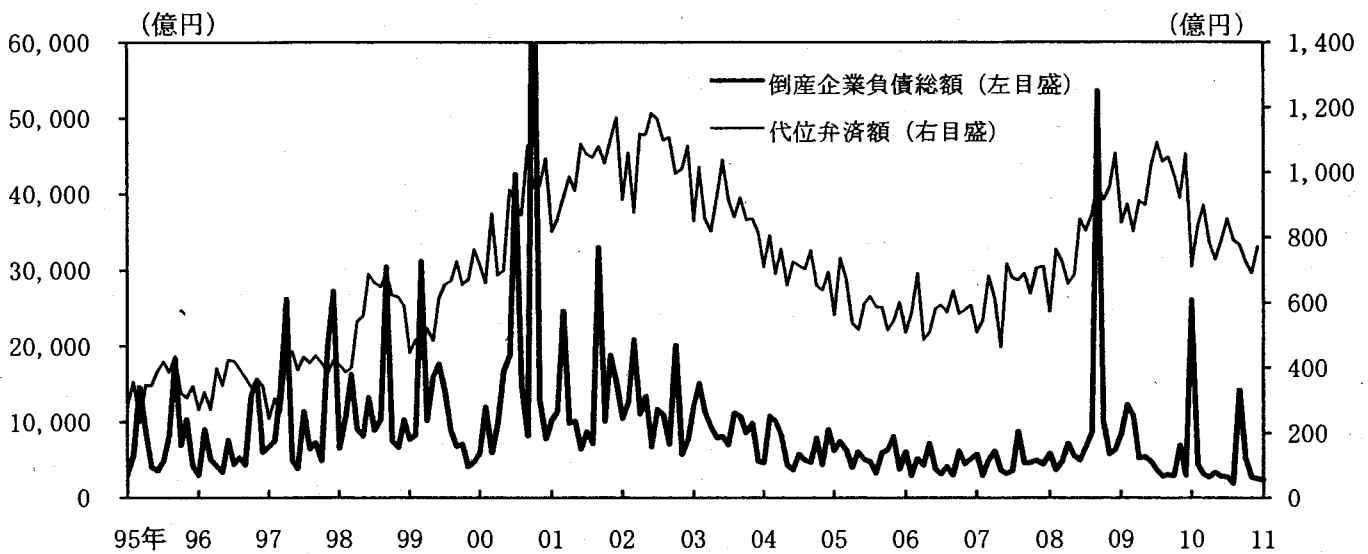
(注) 東京商工リサーチ調べ。

# 企業倒産と信用保証

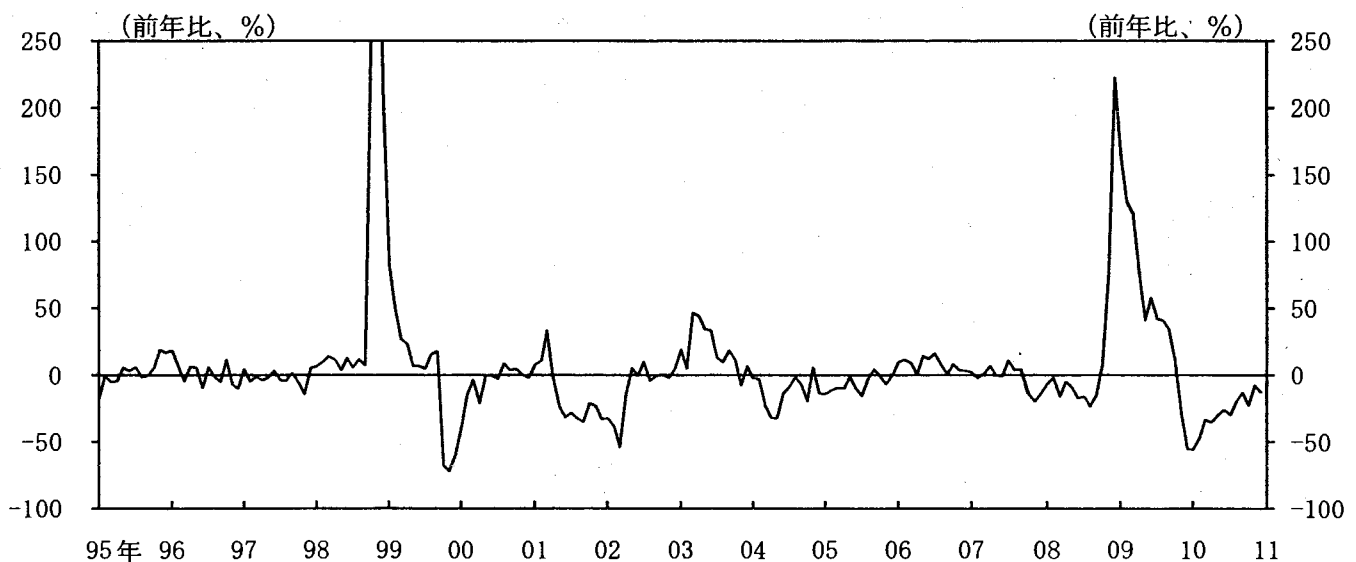
## (1) 倒産件数と代位弁済件数



## (2) 倒産企業負債総額と代位弁済額



## (3) 保証承諾実行額



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

## マネー関連指標

## &lt;マネタリーベース&gt;

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2010年	10/ 4~6月	7~9	10~12	10/11月	12	11/1	2010年 平残
マネタリーベース	4.8	3.4	5.8	7.0	7.6	7.0	5.5	98
(平残、兆円)	—	(97.9)	(98.4)	(100.7)	(99.2)	(104.0)	(103.5)	—
日本銀行券発行高	0.9	0.7	1.1	1.8	1.8	2.0	2.0	77
貨幣流通高	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.2	5
日銀当座預金	29.7	19.6	36.9	40.3	47.3	36.6	24.5	17
(参考)金融機関保有現金	-3.8	-5.0	-2.7	-1.4	-1.3	-0.6	-1.6	8

## &lt;マネーストック&gt;

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2010年	10/ 4~6月	7~9	10~12	10/11月	12	11/1	2010年 平残
M2	2.8	3.0	2.8	2.6	2.6	2.3	2.3	775
M3	2.1	2.2	2.1	2.0	2.0	1.8	1.8	1,075
M1	2.0	1.7	2.2	2.9	2.8	3.0	3.1	493
現金通貨	1.3	1.3	1.4	2.0	2.0	2.1	2.3	74
預金通貨	2.1	1.8	2.3	3.1	3.0	3.1	3.3	419
準通貨	1.3	1.9	0.9	0.1	0.1	-0.1	-0.3	553
CD	21.3	20.4	26.9	24.4	25.3	20.6	21.2	30
広義流動性	0.8	1.5	0.5	0.1	0.1	0.0	-0.1	1,446

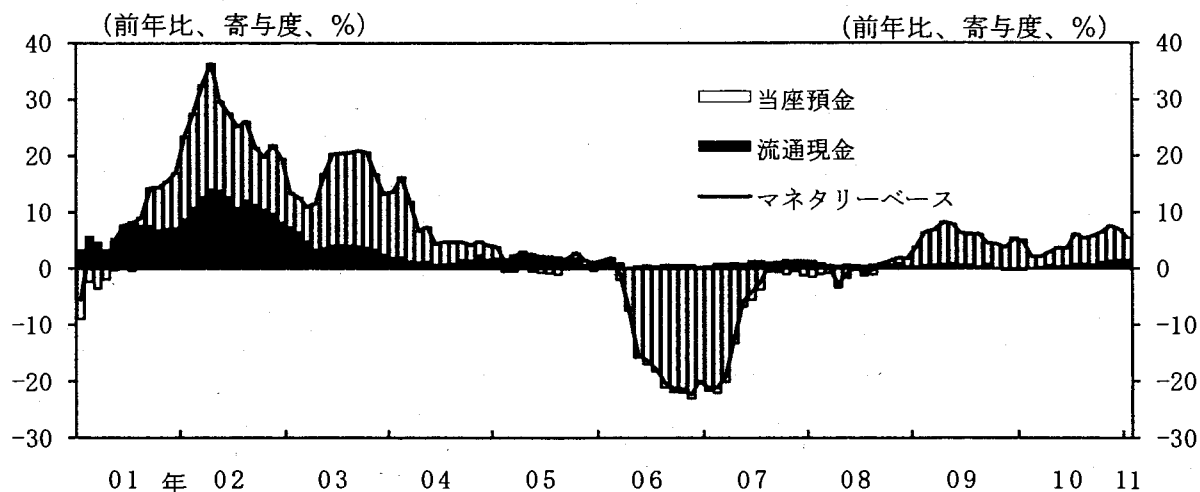
## &lt;主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）&gt;

—— 平残前年比、%；残高、兆円

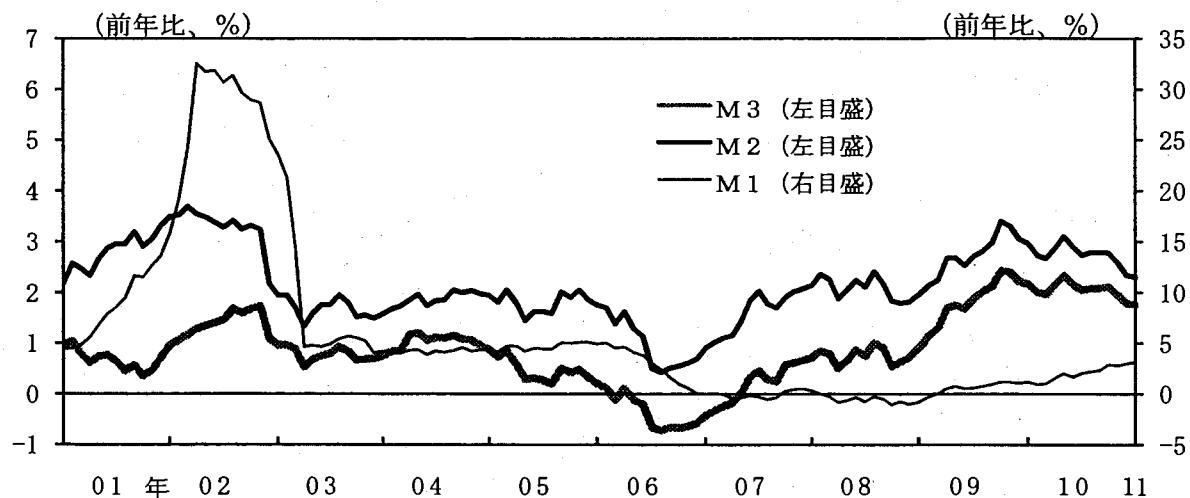
	2010年	10/ 4~6月	7~9	10~12	10/11月	12	11/1	2010年 平残
金銭の信託	-0.8	0.2	0.6	0.5	0.5	0.6	0.3	173
投資信託	1.4	2.4	0.3	-1.0	-1.1	-1.0	-1.5	77
金融債	-10.6	-9.9	-12.2	-12.7	-12.2	-13.6	-13.7	6
国債	-13.4	-5.3	-19.9	-24.1	-23.7	-25.2	-24.8	63
外債	1.1	0.9	-2.0	-0.7	-0.4	-0.9	-1.7	50

# マネーストック

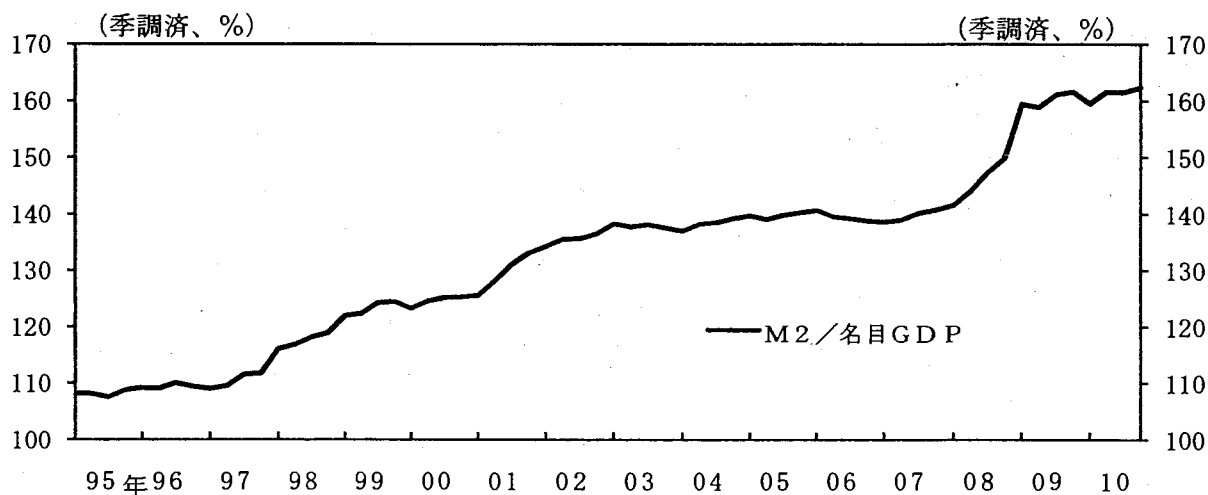
## (1) マネタリーベース



## (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。



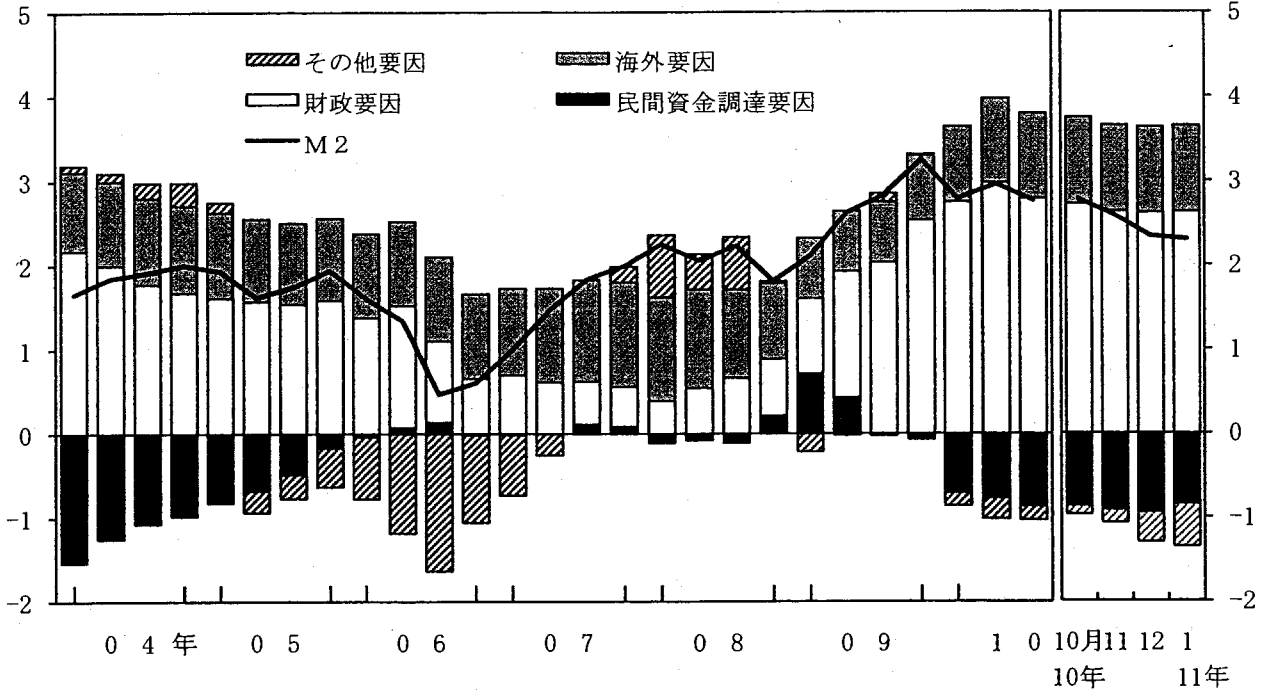
### M2のバランスシート分解

— 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、%)

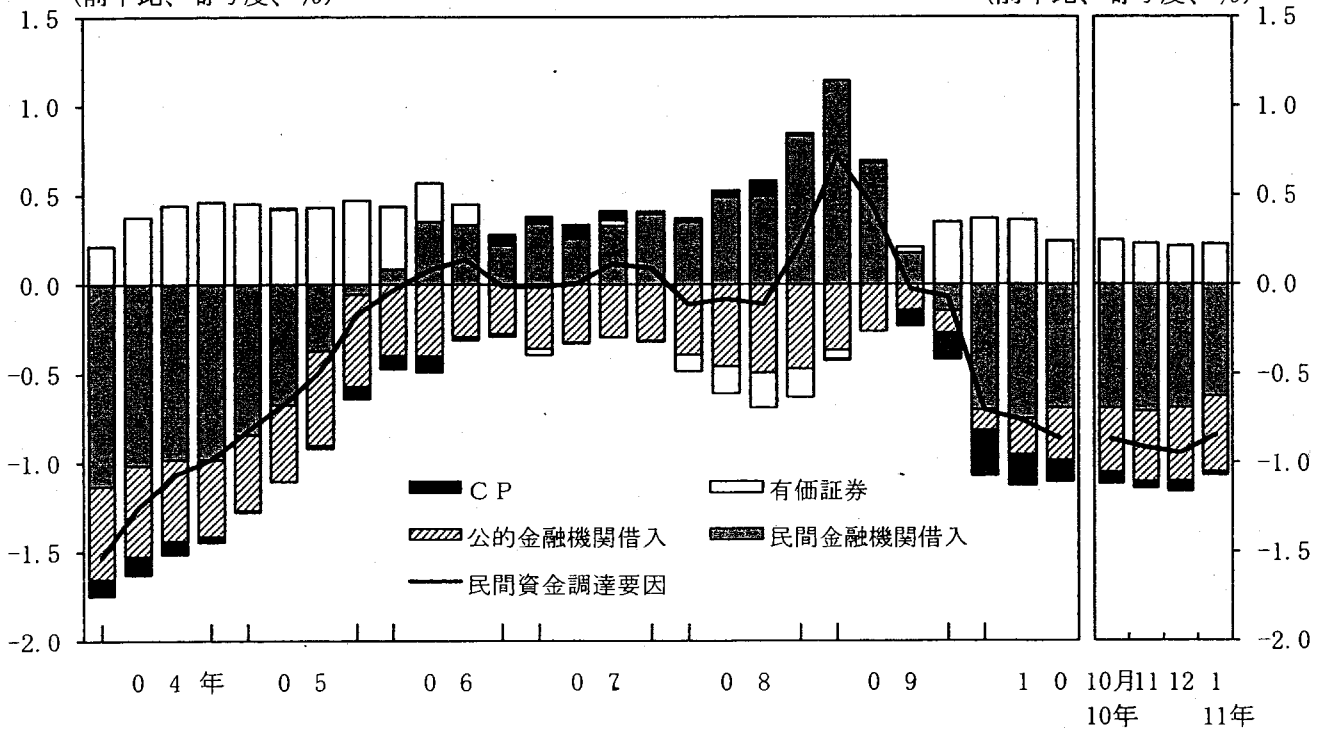
(前年比、寄与度、%)



#### (2) 民間資金調達要因の内訳

(前年比、寄与度、%)

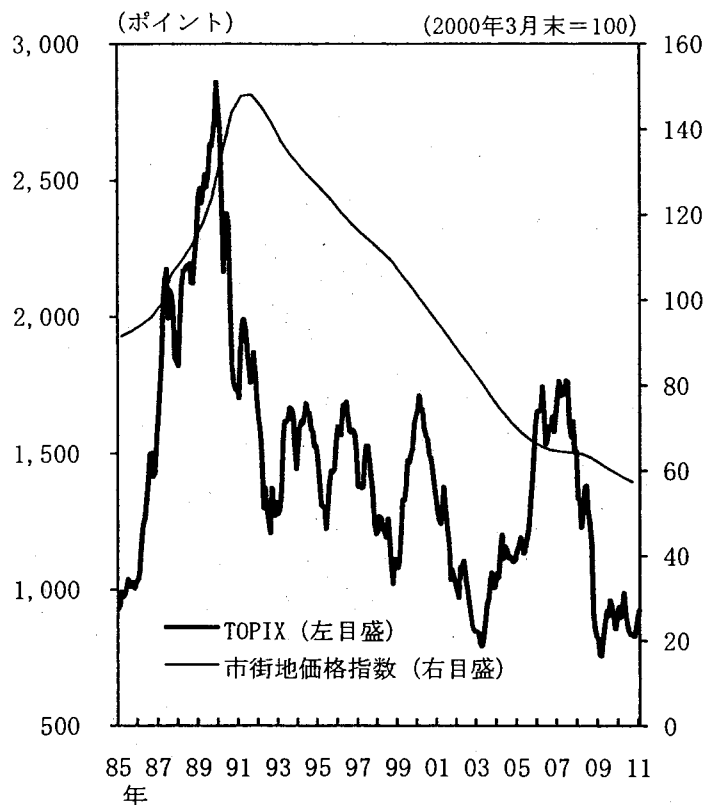
(前年比、寄与度、%)



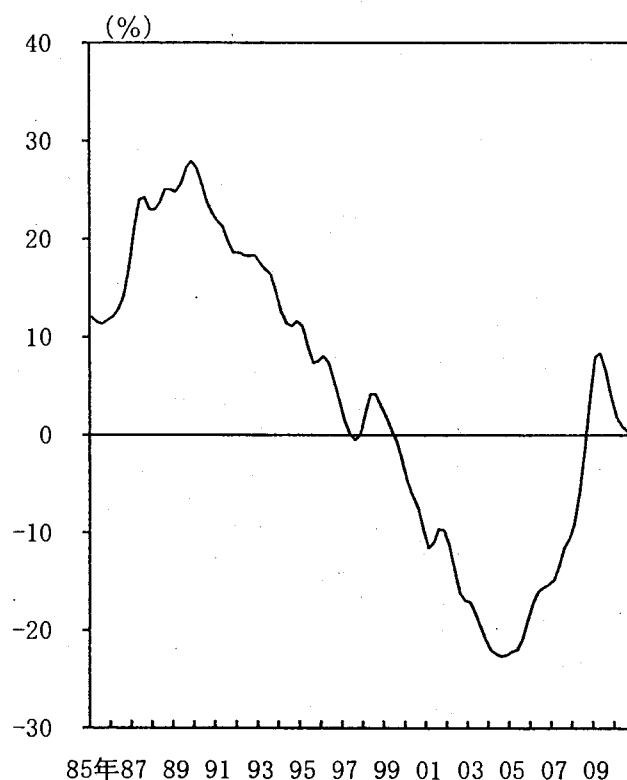
- (注) 1. 四半期計数は、資金循環統計等を用いて作成。一部に推計値を含む。  
 2. 月次計数は、財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。  
 3. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

# ファイナンシャル・インバランス関連指標

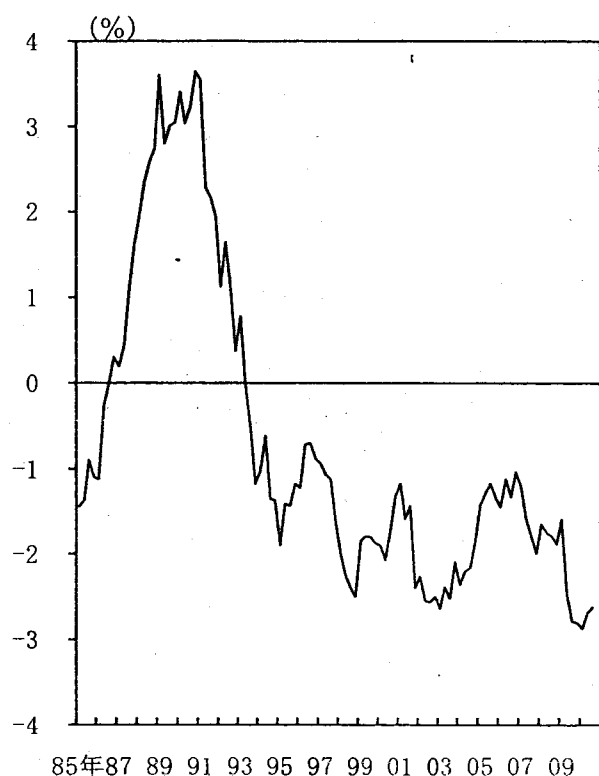
(1) 株価・地価



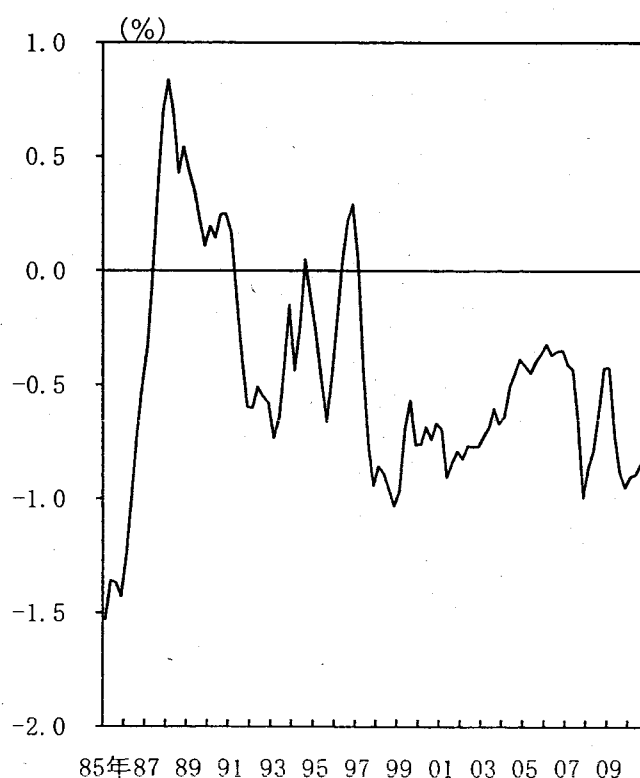
(2) 信用ギャップ



(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。

<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. 2. 14  
企 画 局

## 「金融環境の現状評価」参考計表【追加】

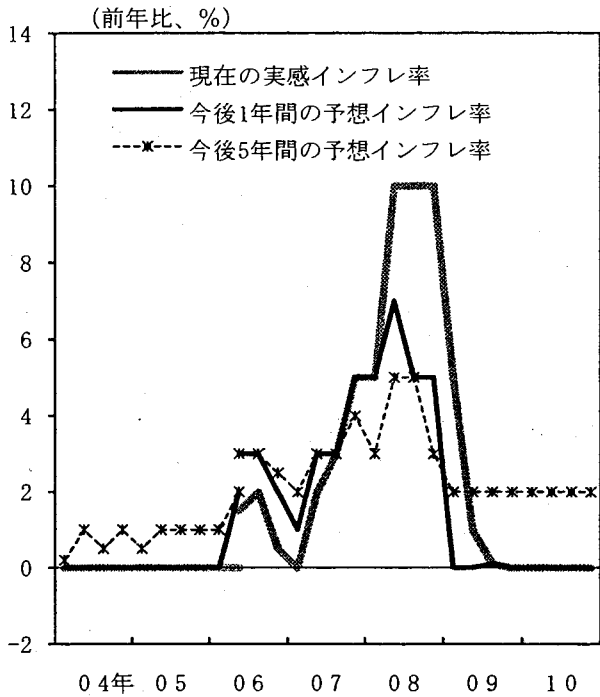
（図表1）家計・企業のインフレ予想

（図表2）エコノミストのインフレ予想

# 家計・企業のインフレ予想

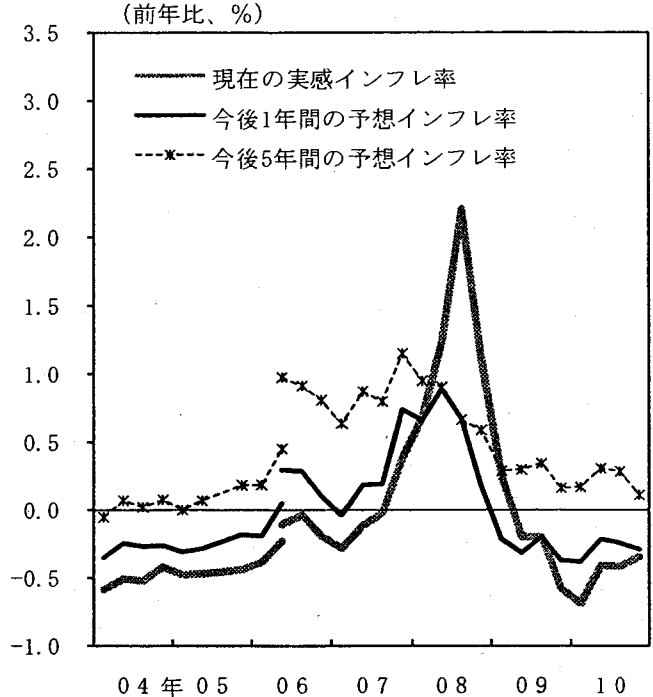
## (1) 生活意識に関するアンケート調査

<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。

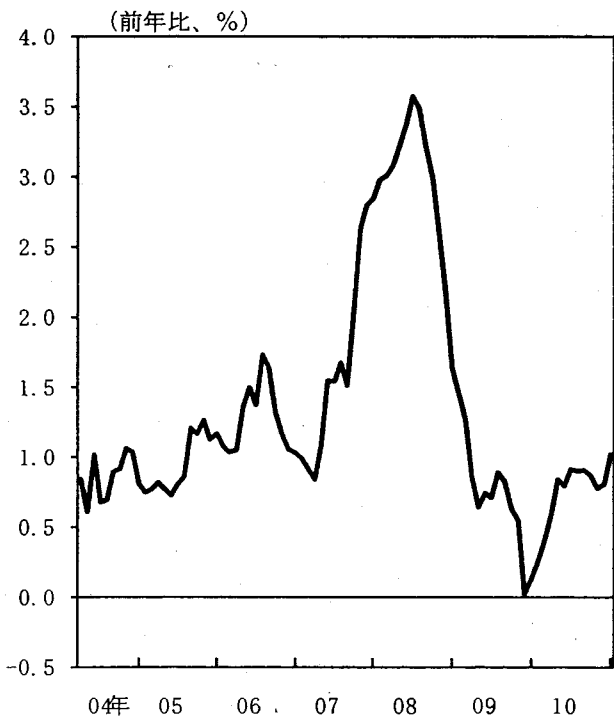
<質的質問からの推計値>



(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)

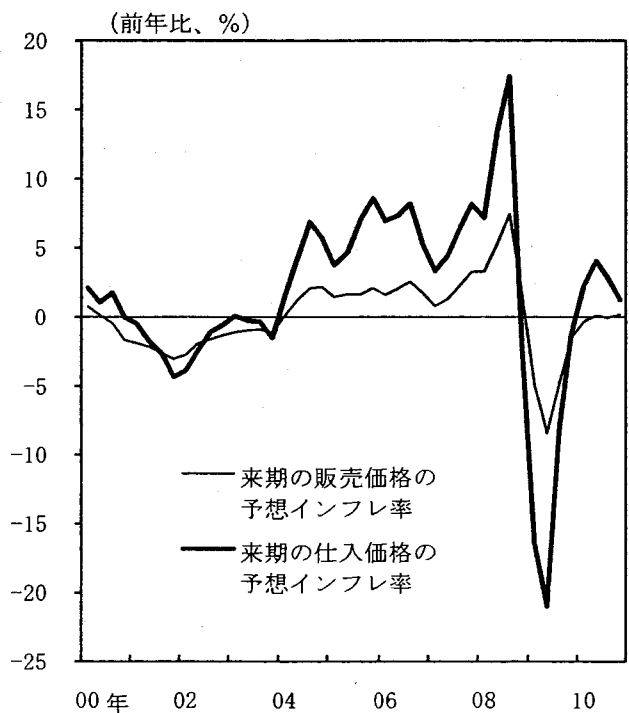
<1年後の予想インフレ率>



(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

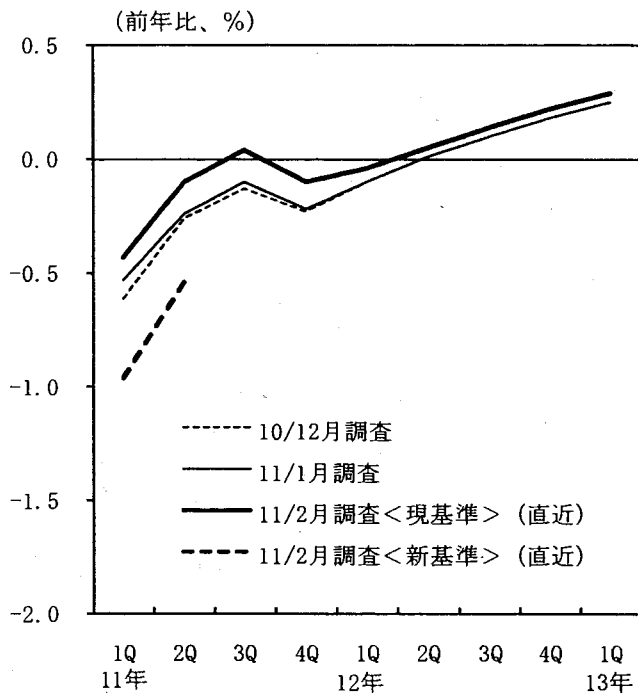
<短観からの推計>



(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＞



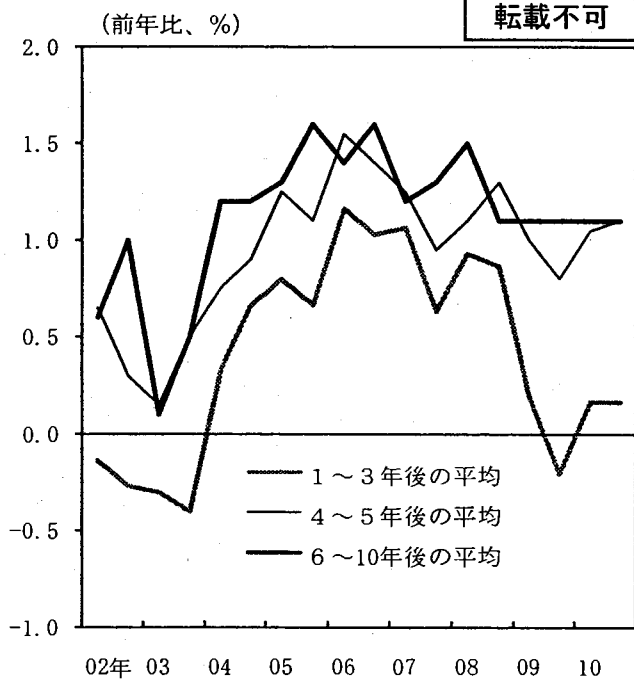
(注) 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。  
(2)、(4)も同じ。

(2) ESPフォーキャスト調査  
＜年度＞

(%)

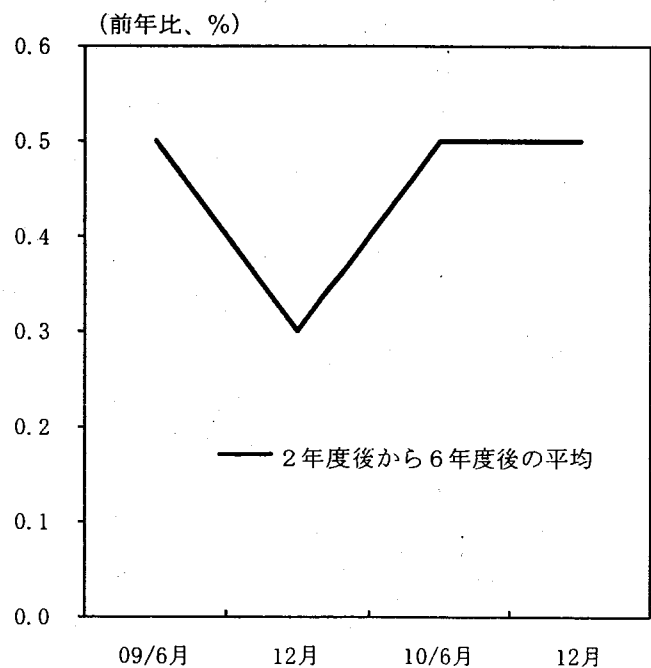
	2010年度	2011年度	2012年度
10/12月調査	-0.9	-0.2	0.2
11/1月調査	-0.9	-0.2	0.1
11/2月調査	現基準	-0.8	-0.1
	新基準	—	-0.6

(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。

< 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 >

2011.2.8

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、「改善テンポの鈍化した状態から徐々に脱しつつある」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・中間評価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

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>

金融経済月報「概要」の前月との比較

2011年2月

2011年1月

(現 状)

わが国の景気は、改善テンポの鈍化した状態から徐々に脱しつつある。

輸出や生産は、増加基調に復する動きがみられる。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、その程度は幾分か和らいでいる。個人消費は、一部の財に駆け込み需要の反動がみられる。住宅投資は減少している。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。

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、その程度は幾分か和らいでいる。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脱し、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。

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。

(物 価)

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

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きとみられる。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、緩やかに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、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は緩和状態にあるものの、基調的にみると下落幅は縮小を続けている。

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。

(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)は概ね0.1%を幾分下回る水準で推移しており、ターム物金利も概ね同一水準となっている。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。

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。

(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)は概ね0.1%を幾分下回る水準で推移しており、ターム物金利も概ね同一水準となっている。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。

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。

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。

コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業資金調達コストは、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。



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2月15日

日 本 銀 行

## 当面の金融政策運営について

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

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

2. わが国の景気は、改善テンポの鈍化した状態から徐々に脱しつつある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、世界経済の成長率は、新興国・資源国に牽引される形で再び高まってきており、その下で、輸出や生産は、増加基調に復する動きがみられる。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が縮小を続けている。

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

<sup>(注)</sup> 賛成：〇〇委員。

反対：〇〇委員。

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。

5-4. 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引き続き、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。

6-5. 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

2月16日(水)14時00分

(案)

2011年2月16日

日 本 銀 行

# 金融経済月報

(2011年2月)

本稿は、2月14日、15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、改善テンポの鈍化した状態から徐々に脱しつつある。

輸出や生産は、増加基調に復する動きがみられる。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、公共投資は減少している。

先行きについては、景気改善テンポの鈍化した状況から脱し、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、緩やかに増加していくとみられる。個人消費は、駆け込み需要の反動が薄まるにつれ、再び持ち直していくとみられる。この間、設備投資は、企業収益が改善基調にあるもとの、徐々に持ち直しの動きがは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。こうしたもとの、生産は、緩やかに増加していくと考えられる。

物価の現状について、国内企業物価の3か月前比をみると、国際商品市況高の影響などから、緩やかに上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、マクロ的な需給バランスは緩和状態にあるものの、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）は概ね0.1%を幾分下回る水準で推移しており、ターム物金利も横ばい

圏内の動きとなっている。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、増加基調に復する動きがみられる（図表6(1)、7）。実質輸出の10～12月の前期比は-1.5%と減少したが、月次ベースでみると、12月の実質輸出は、5か月振りに増加に転じ、+7.3%と高めの伸びとなった。

10～12月の前期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・部品を中心に高めの増加を続けている。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。

一方、12月の前月比を地域別にみると、これまで弱めの動きとなってきた米国向け、NIEs向け、ASEAN向け、その他地域向けが、いずれもはっきりと増加した。こうした12月の実質輸出の増加は、自動車の船待ちなどによる先月からのずれ込みもあるが、基本的には、①海外経済の成長率が再び伸びを高めてきていること、②世界的な情報関連財の在庫調整が進捗してきていること、などを受けた動きとみられる。

実質輸入は、横ばい圏内で推移している（図表6(1)、9）。実質輸入の10～12月の前期比は-1.0%となった。



10～12月の前期比を財別にみると（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、素原料や中間財が減少しており、これらは生産の減少を反映した動きとみられる。一方、消費財は、薄型テレビの駆け込みやその後の在庫補てん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、持ち直しの動きがみられる。名目貿易・サービス収支は、均してみれば横ばい圏内の動きとなっている。

先行きの輸出については、海外経済の改善を背景に、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、海外経済の改善が続くとみられるため、輸出は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、10～12月の前期比は減少したが、輸送機械を除いたベースでみると、基調的には緩やかな増加傾向にある。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はっきりと増加したあと、10～12月の前期比は、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、10～12月の前期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、10～12月の前期比では減少した。＜10日＞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、10～12月はその反動から減少した(図表11(2))。10～12月の前期比を業種別にみると、鉱工業は、大型案件の影響もあって、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。

先行きの設備投資は、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(図表12)。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、10～12月は減少した。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月以降は新車投入の効果もあって、持ち直してきている(図表13(2))。一方、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11月までは大幅に増加したが、12月にはその反動が出た<sup>1</sup>。コンビニエンスストア売上高の10～12月の前期比は、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月以降は前月比でプラスとなっている。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、10～12月の前期比は減少した。一方、全国百貨店売上高は、秋冬物衣料などが堅調に推移していることなどから、10～12月の前期比は小幅の増加となった。サービスの消費

---

<sup>1</sup> 家電エコポイント制度は、「円高・デフレ対応のための緊急総合経済対策」等において見直しが行われ、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。

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、10～12月の前期比は小幅の減少にとどまった<sup>2</sup>。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、10～12月の前期比は減少した。

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、10～12月も増加した。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などの影響から、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。

鉱工業生産は、増加基調に復する動きがみられる。12月の生産は、前月比

---

<sup>2</sup> 消費水準指数（除く住居等）は、消費支出合計から、住居や自動車等購入、贈与金、仕送り金を除いている。それでもなお、GDP推計に用いられない項目が残存している（例えば教育費）。

+3.1%と2か月連続でプラスとなった(図表17)。内訳をみると、国内新車投入や輸出の回復により輸送機械が増加しているほか、スマートフォン向け需要の拡大などを受けて、電子部品・デバイスも回復している。実勢ベースでも、11月以降、2か月連続の増加となっている。ただし、四半期ベースで見ると、7~9月に前期比-1.8%となったあと、10~12月も同-1.7%の減少となった。季節調整の歪みを補正した実勢としては、7~9月に小幅増加が維持された後、10~12月は大きめの減少になったとみられる<sup>3</sup>。

出荷も、10~12月の前期比は-1.7%の減少となったが、月次で見ると、11月以降、2か月連続の増加となった。12月の出荷を財別にみると(図表18)、生産財は、電子部品・デバイス、自動車部品を中心に増加した。耐久消費財は、乗用車が増加に転じたものの、薄型テレビが減少したことから、全体でも小幅の減少となった。また、建設財は、月々の振れを均してみれば、太陽電池モジュールの市場拡大などを背景に、このところ緩やかな増加傾向にある。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、このところ低調となっている。資本財(除く輸送機械)は、振れを均してみれば、緩やかな増加基調が続いている。

在庫についてみると、12月は、薄型テレビや電子部品・デバイスの在庫増を主因に、全体でもやや増加した。薄型テレビについては、駆け込み需要の増加により11月までに在庫水準が大幅に切り下がったあと、一部の機種で在庫復元の動きがみられている。電子部品・デバイスは、区々の動きとなっている。す

---

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

なわち、需要好調なスマートフォン向けで前向きの在庫積み増しが行なわれている一方、大型液晶素子やパソコン向けメモリでは、在庫調整が続いている。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、前年比では在庫調整途上の形となっている。

先行きの生産については、緩やかに増加していくと考えられる。企業からの聞き取り調査などを踏まえると、1～3月は、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みられる。

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。

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、12月は前月と同様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<sup>4</sup>。この間、所定外労働時間をみると、季節調整済みの水準が横ばい圏内で推移してい

---

<sup>4</sup> 厚生労働省は、急激な円高の影響により、生産量の回復が遅れている事業主の雇用維持を支援するため、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。

るため、前年比の上昇幅は低下傾向にある（図表 21(3)）。

一人当たり名目賃金をみると（図表 22(1)）、12月 は前年比で幾分減少した。内訳をみると、所定内給与および所定外給与は、前年比で若干増加した。一方、特別給与は、製造業では増加したが、非製造業で減少し、全体ではやや減少した。非製造業の内訳をみると、教育・学習支援、医療・福祉で大きめの減少となっている。これには、昨年8月の人事院勧告を受けた公立学校・公立病院の賞与引き下げが、影響していると考えられる。

雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映し、12月 は前年比ゼロ%近傍となった（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

輸入物価（円ベース）を3か月前比でみると（図表 24）、国際商品市況の動向を受けて、上昇している。国際商品市況について、最近の動きをやや詳しくみると、原油価格は、新興国の需要拡大が予想される中、世界的に緩和的な金融環境や中東情勢緊迫化の影響もあって、上昇している。非鉄金属は、新興国におけるインフラ需要などを背景に、銅などを中心に上昇している。また、穀物も新興国の食料・飼料需要の高まりや天候不順を背景に、上昇を続けている。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比でみると（図

表 25)<sup>5</sup>、国際商品市況高の影響から、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。〈10日〉

企業向けサービス価格（除く国際運輸、以下同じ）の前年比は、企業の経費節減の動きなどを受けて下落が続いている（図表 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は緩和状態にあるものの、基調的にみると下落幅は縮小を続けている（図表 27、28）。12 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、-0.4%となった（高校授業料も除くと+0.1%）<sup>6,7</sup>。除く食料・エネルギーの前年比は、下落幅が前月から 0.2%ポイント縮小し-0.7%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、

---

<sup>5</sup> 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

<sup>6</sup> 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。

<sup>7</sup> 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。

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、石油製品（ガソリン等）の上昇幅が拡大しているほか、食料工業製品、耐久消費財などの下落幅は縮小傾向にある。一般サービスについては、家賃の下落幅が横ばい圏内にあるが、他のサービスは、外国パック旅行の上昇を主因に、下落幅が縮小傾向にある。公共料金については、航空運賃は上昇に転じたが、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のもとで、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、概ね0.1%を幾分下回る水準で推移している。ターム物金利の動向をみると、3か月物国庫短期証券利回りは、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）に対してやや高め的水準で、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、期先物を中心に、幾分上昇している（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、横ばい圏内で推移したあと、株価が堅調に推移するもとで幾分上昇し、足もとでは 1.3% 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、幾分縮小する動きがみられている（図表 32）。

株価（日経平均株価）は、一旦下落したが、米国株価が経済指標の改善を受けて反発したことなどから、上昇に転じ、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、均してみれば横ばい圏内の動きとなっており、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）。

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（12月-3.0%→1月-2.1%、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（12月+2.3%→1月+2.3%、図表 39）<sup>8</sup>。

以 上

---

<sup>8</sup> 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースは、足許では、前年比1%台後半の伸びとなっている（12月+1.8%→1月+1.8%）。また、広義流動性は、足許では、前年比ゼロ%前後の伸びとなっている（12月-0.0%→1月-0.1%）。

## 金融経済月報（2011年2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&lt;&gt;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	2010/10月	11月	12月	2011/1月
消費水準指数(二人以上の世帯)	-2.0	2.5	-1.6	-0.9	1.4	-4.1	n. a.
全国百貨店売上高	-1.5	-0.7	p 0.4	2.5	0.1	p -1.2	n. a.
全国スーパー売上高	0.1	1.2	p -1.4	-2.3	1.6	p -3.2	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	< 311>	< 337>	< 217>	< 220>	< 213>	< 217>	< 246>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	1.7	8.5	p 14.5	11.4	25.0	p -39.5	n. a.
旅行取扱額	3.1	-1.0	n. a.	5.9	-0.0	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 77>	< 82>	< 84>	< 82>	< 85>	< 86>	<n. a.>
機械受注 民需(除く船舶・電力)	0.3	9.6	n. a.	-1.4	-3.0	n. a.	n. a.
(除く船舶・電力・携帯電話)	-0.1	7.7	n. a.	0.6	0.8	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-19.4	17.6	-9.7	-12.5	-5.5	-9.3	n. a.
鉱工業	-11.2	7.7	9.0	13.6	-8.0	-14.1	n. a.
非製造業	-20.1	21.1	-12.1	-16.4	-6.8	-3.2	n. a.
公共工事請負金額	5.2	-7.9	-5.5	0.1	0.4	-5.2	n. a.
実質輸出	9.6	-0.4	-1.5	-1.2	-1.8	7.3	n. a.
実質輸入	6.2	1.1	-1.0	-0.4	1.1	-2.0	n. a.
生産	1.5	-1.8	p -1.7	-2.0	1.0	p 3.1	n. a.
出荷	1.6	-1.2	p -1.7	-3.0	2.6	p 1.1	n. a.
在庫	3.4	0.4	p -1.4	-1.0	-1.8	p 1.4	n. a.
在庫率 <季調済、2005年=100>	< 106.7>	< 108.8>	<p 108.1>	< 117.9>	< 108.1>	<p 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.	-0.3	-0.1	n. a.	n. a.

## 国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の&lt;&gt;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	2010/10月	11月	12月	2011/1月
有効求人倍率 <季調済、倍>	< 0.50>	< 0.54>	< 0.56>	< 0.56>	< 0.57>	< 0.57>	<n. a.>
完全失業率 <季調済、%>	< 5.2>	< 5.1>	< 5.0>	< 5.1>	< 5.1>	< 4.9>	<n. a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	10.8	9.6	p 5.1	6.2	6.1	p 3.1	n. a.
雇用者数(労働力調査)	-0.3	0.3	0.4	0.7	0.3	0.2	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	p 0.7	0.7	0.7	p 0.5	n. a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	1.3	0.9	p 0.0	0.5	0.2	p -0.4	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>	0.8 < 0.3>	0.9 < 0.4>	p 1.2 <p 0.8>	n. a. <n. a.>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-1.2	-1.0	-0.5	-0.6	-0.5	-0.4	n. a.
企業向けサービス価格 (除く国際運輸)	-1.2	-1.1	p -1.3	-1.3	-1.2	p -1.3	n. a.
マネーストック(M2) (平残)	3.0	2.8	2.6	2.8	2.6	2.3	p 2.3
企業倒産件数 <件/月>	<1,108>	<1,077>	<1,100>	<1,136>	<1,061>	<1,102>	<1,041>

(注) 1. p は速報値。

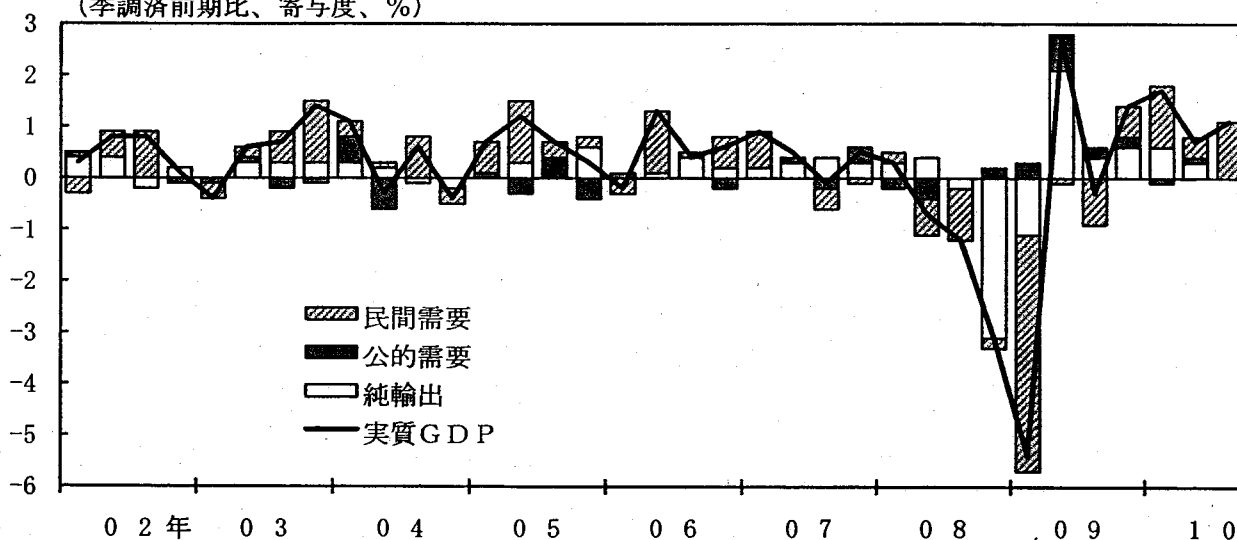
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

(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、%)



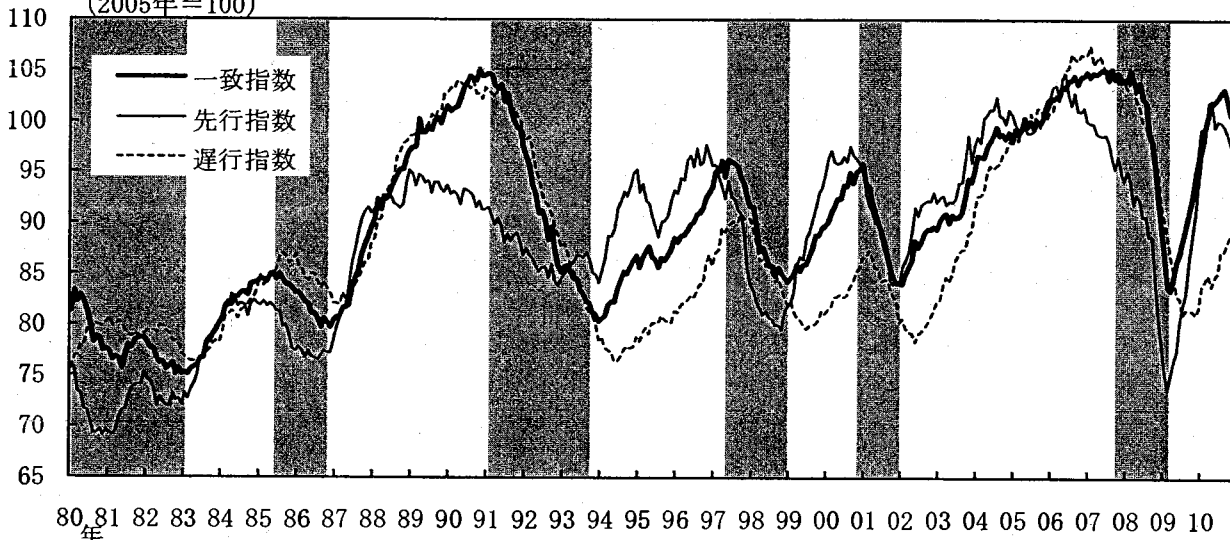
## (2) 需要項目別の動向

(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)



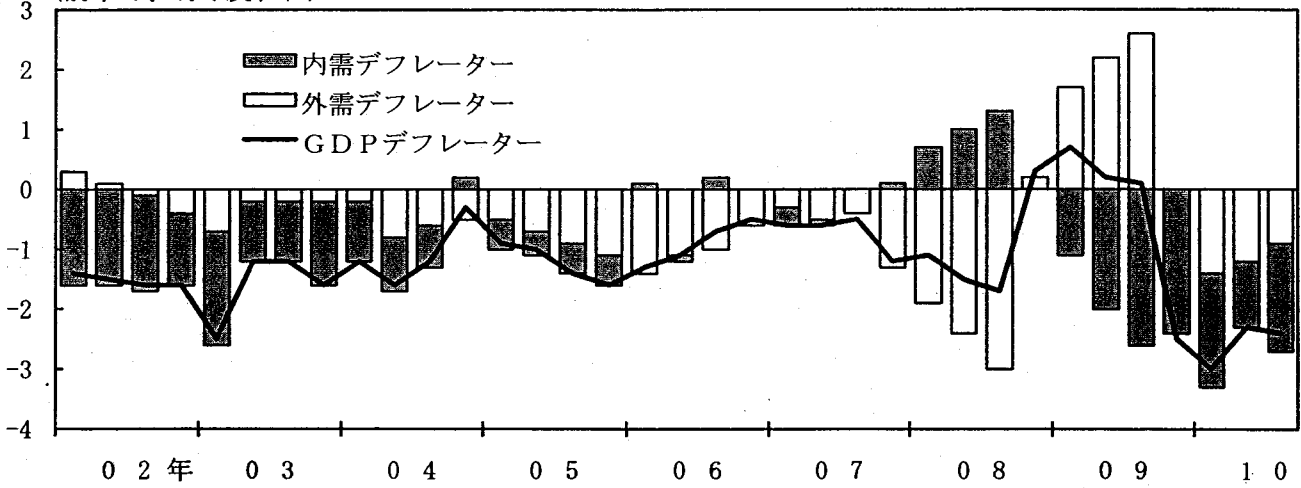
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

# GDPデフレーターと所得形成

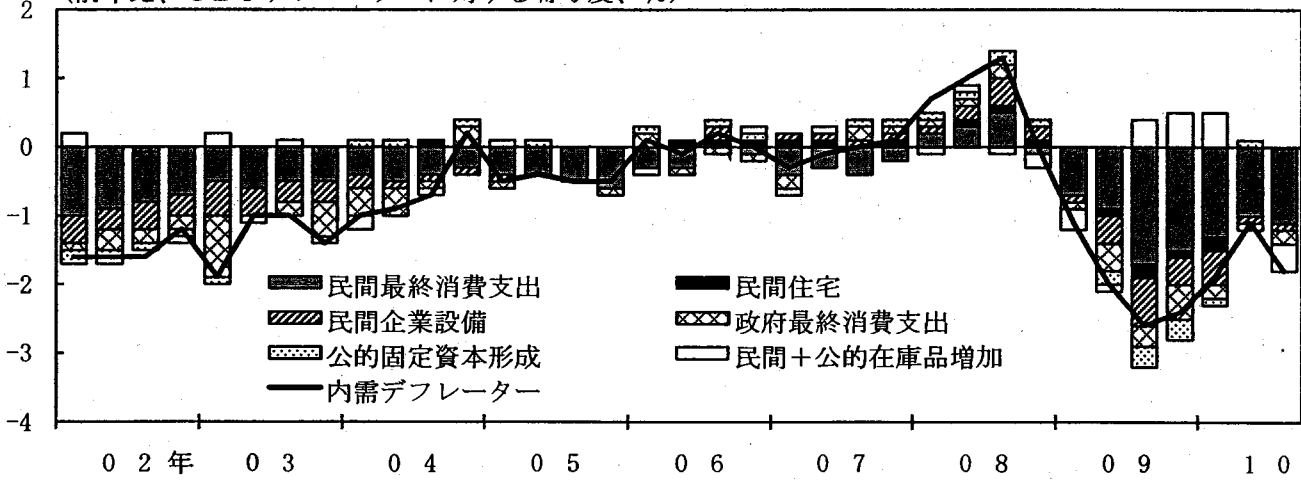
## (1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



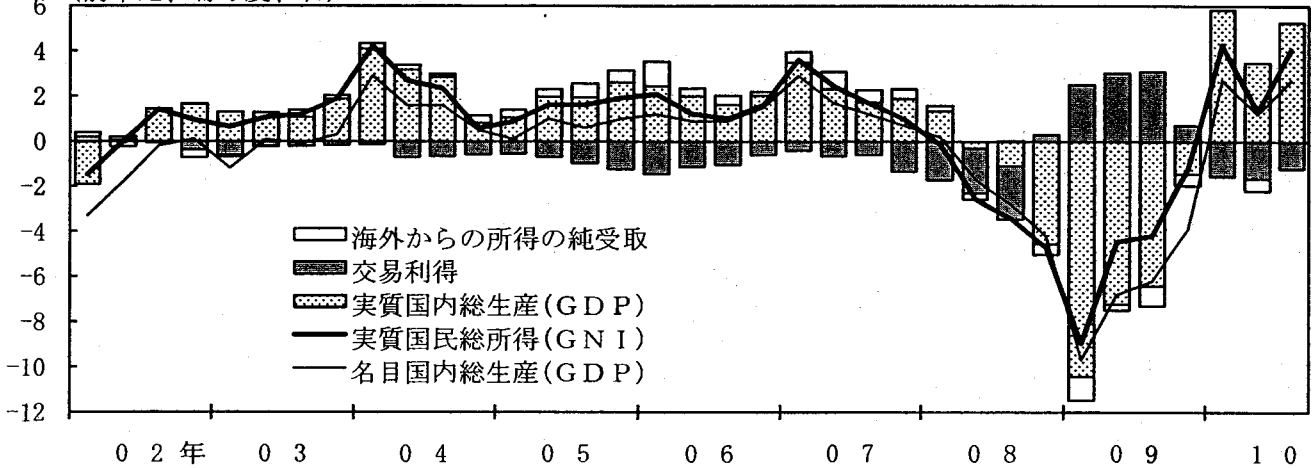
## (2) 内需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



## (3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)

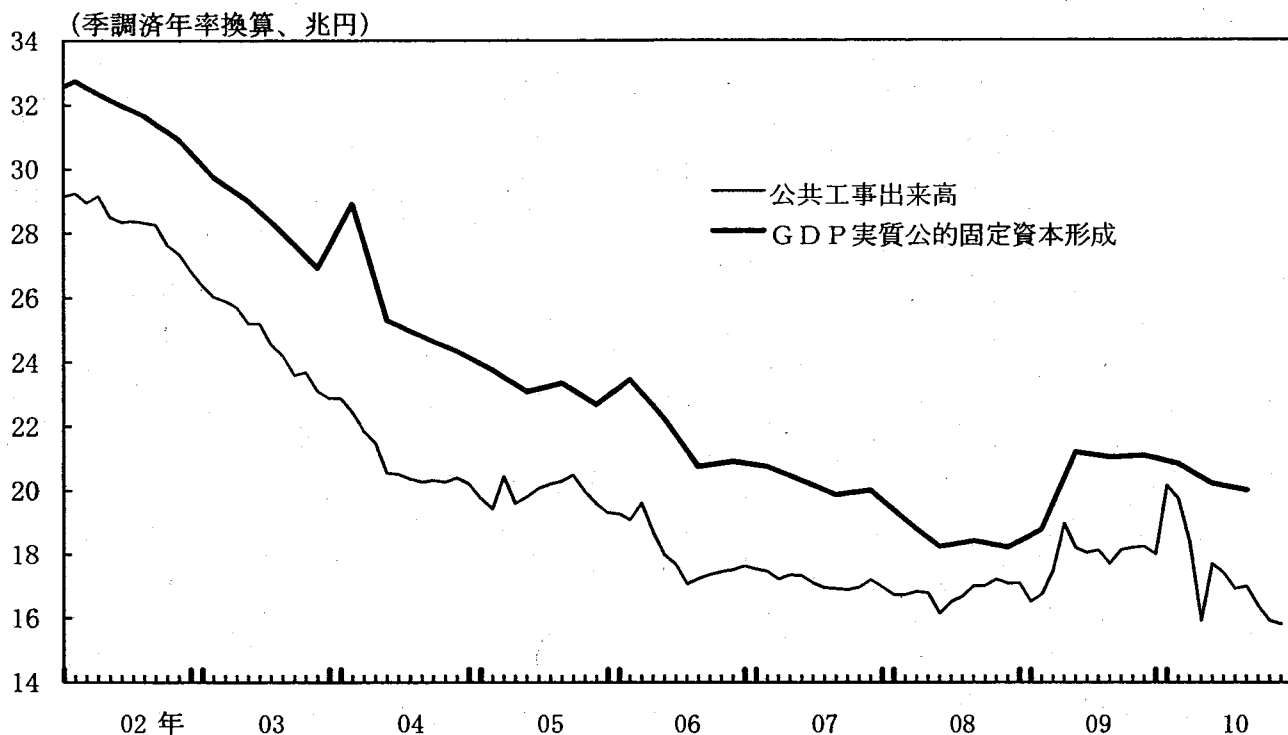


- (注) 1. 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。  
 2. 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取  
 交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーター加重平均 - 実質純輸出

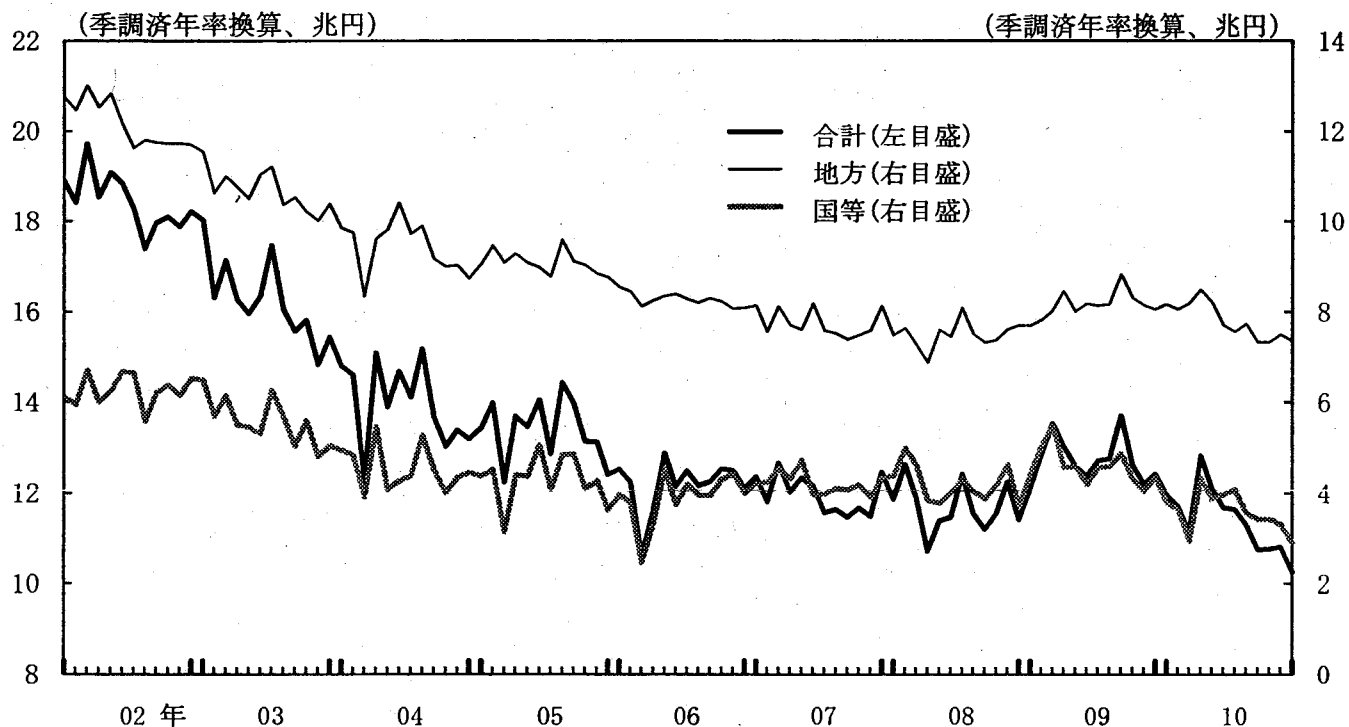
(資料) 内閣府「国民経済計算」

# 公共投資

## (1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成



## (2) 公共工事請負金額



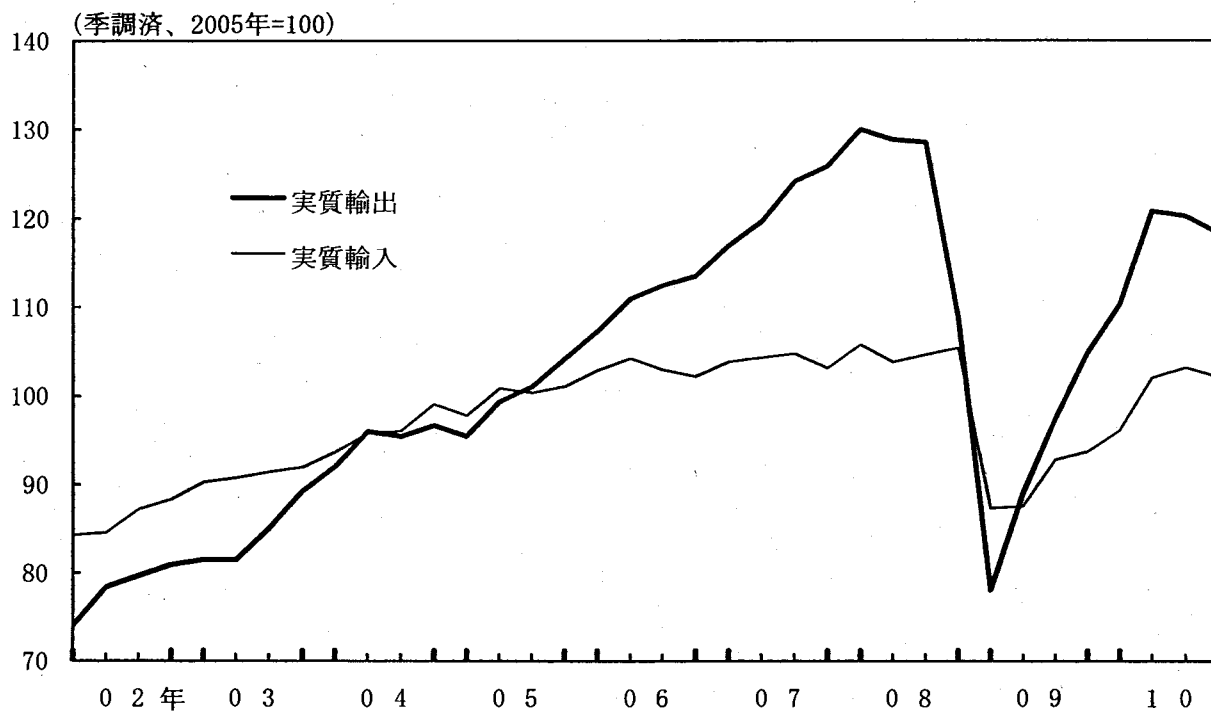
- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
- 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
- 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
- 4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

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

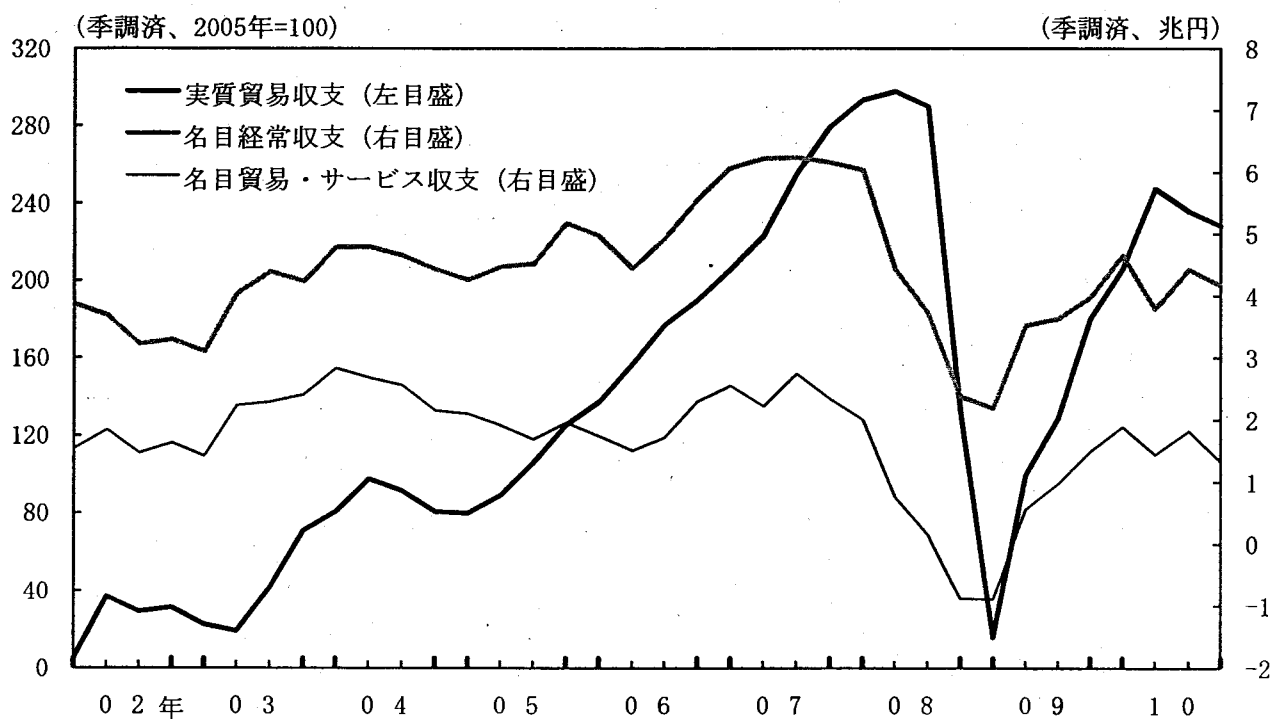


# 輸出入

## (1) 実質輸出入



## (2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。  
実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。  
2. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

## 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 2009年	2010	2009年 4Q	2010 1Q	2Q	3Q	4Q	2010年 10月	11	12
米国	<15.4>	-32.6	24.3	7.1	-1.2	11.3	3.4	-1.8	-0.2	-2.5	7.3
EU	<11.3>	-34.6	16.8	9.6	-4.0	8.5	4.2	0.9	-3.0	8.5	-4.5
東アジア	<53.4>	-15.8	31.7	7.8	7.9	5.0	0.8	1.5	3.4	-2.3	6.0
中国	<19.4>	-10.2	31.1	6.4	9.1	2.5	2.7	6.9	9.8	-3.4	8.8
NIEs	<23.7>	-18.0	27.9	6.7	6.9	5.3	-0.6	-1.7	-0.2	-0.5	3.4
韓国	<8.1>	-16.0	23.8	5.0	5.9	5.8	1.6	-7.3	-6.2	2.8	4.1
台湾	<6.8>	-17.7	37.1	11.8	9.7	6.8	-0.8	-3.8	3.7	-2.0	0.9
香港	<5.5>	-18.8	28.8	8.0	4.9	10.0	-3.9	1.5	2.3	-9.5	19.6
シンガポール	<3.3>	-21.6	19.8	-4.7	13.3	-11.0	6.0	5.9	-4.5	17.4	-16.1
ASEAN4	<10.2>	-20.5	42.7	13.7	8.1	9.0	0.6	-0.9	-0.3	-4.2	6.5
タイ	<4.4>	-20.9	46.0	16.1	4.9	11.1	1.2	-0.8	1.3	-1.3	2.4
その他	<19.9>	-32.1	28.9	11.3	11.1	9.1	-4.0	-4.2	-5.7	-3.9	7.3
実質輸出計		-25.6	27.5	7.6	5.2	9.6	-0.4	-1.5	-1.2	-1.8	7.3

- (注) 1. < >内は、2010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。

## (2) 財別

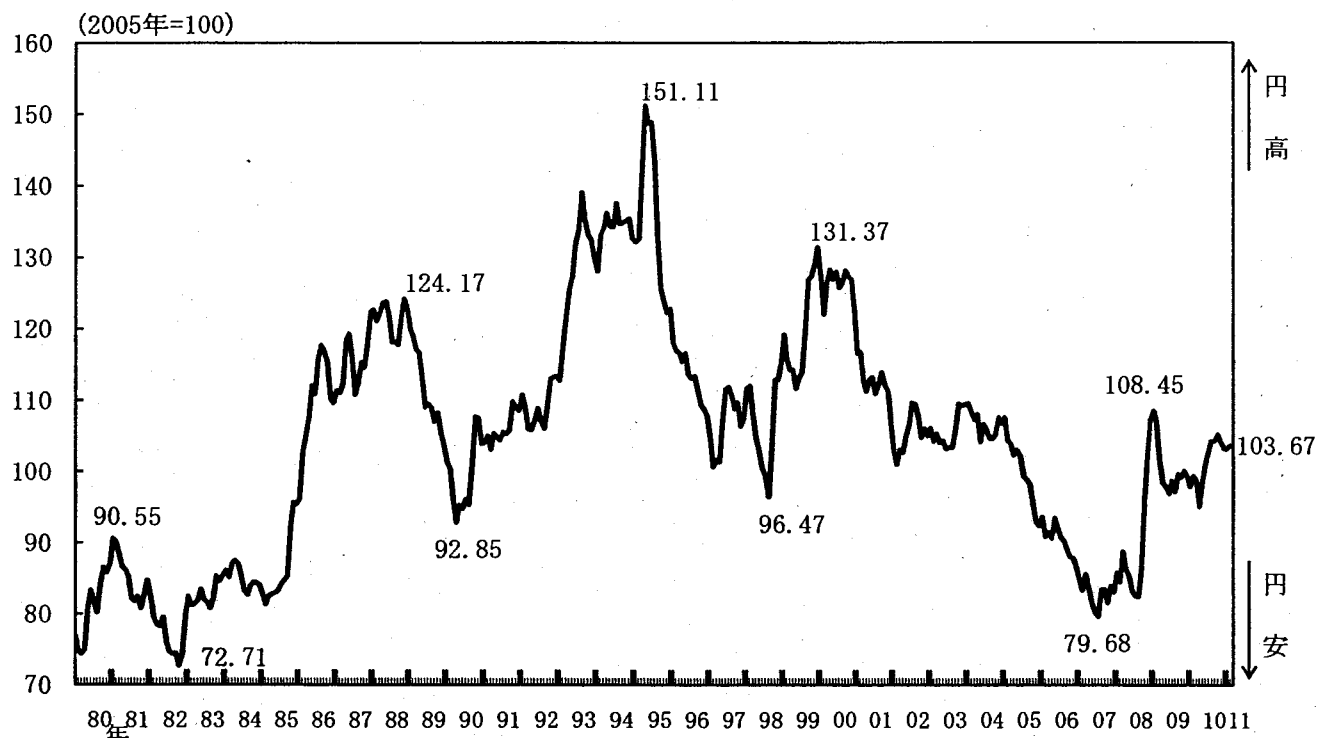
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2009年	2010	2009年 4Q	2010 1Q	2Q	3Q	4Q	2010年 10月	11	12
中間財	<20.6>	-5.6	18.6	4.6	0.9	5.4	1.3	-1.9	1.0	0.4	-0.1
自動車関連	<21.6>	-41.4	42.1	11.3	4.9	10.7	0.5	-0.2	0.1	-4.4	9.7
消費財	<3.4>	-28.8	10.0	0.3	-0.5	9.2	1.0	-6.7	-5.9	-4.3	8.3
情報関連	<10.7>	-17.0	27.3	5.7	5.9	7.2	-1.5	-1.7	4.2	-3.7	4.7
資本財・部品	<29.2>	-28.1	35.7	9.9	8.7	14.7	1.2	-2.8	-4.4	-1.5	7.4
実質輸出計		-25.6	27.5	7.6	5.2	9.6	-0.4	-1.5	-1.2	-1.8	7.3

- (注) 1. < >内は、2010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。

(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1~2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、2011/2月は4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	2.9	3.7	1.7	2.6	3.2	
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	1.4	1.2	4.6	2.9	-2.0	
東 ア ジ ア	中 国	9.6	9.2	10.3	11.9	10.3	9.6	9.8	
	N I E S	韓 国	2.3	0.2	6.1	8.1	7.2	4.4	4.8
		台 湾	0.7	-1.9	10.5	13.6	12.9	9.8	6.5
		香 港	2.2	-2.8	n. a.	8.0	6.5	6.8	n. a.
		シンガポール	1.8	-1.3	14.7	16.6	19.4	10.5	12.5
	A S E A N 4	タ イ	2.5	-2.3	n. a.	12.0	9.2	6.7	n. a.
		インドネシア	6.0	4.6	6.1	5.6	6.1	5.8	6.9
マレーシア		4.7	-1.7	n. a.	10.1	8.9	5.3	n. a.	
	フィリピン	3.7	1.1	7.3	7.8	8.2	6.3	7.1	

(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 2009年	2010	2009年 4Q	2010 1Q	2Q	3Q	4Q	2010年 10月	11	12
米国	<9.7>	-18.7	8.3	6.5	-0.4	4.5	0.7	-1.3	-5.4	12.5	-7.8
EU	<9.6>	-13.2	6.6	1.6	-0.8	4.1	4.6	-4.9	-2.7	-7.6	3.7
東アジア	<42.5>	-13.1	22.1	3.1	4.2	11.2	1.2	1.9	1.0	2.4	-0.6
中国	<22.1>	-11.1	24.0	3.9	3.0	13.8	0.9	4.0	3.6	3.8	-2.7
NIEs	<8.9>	-15.9	21.6	2.2	7.0	6.9	0.7	-1.9	-1.2	0.6	0.6
韓国	<4.1>	-19.0	20.9	-0.5	4.0	10.7	0.9	6.1	8.8	1.6	0.9
台湾	<3.3>	-12.4	21.3	5.6	6.3	4.6	1.2	-7.7	-5.5	-0.9	-2.2
香港	<0.2>	-29.7	33.0	-4.4	55.5	-7.4	-5.0	2.3	-19.0	29.5	0.6
シンガポール	<1.2>	-12.4	23.2	5.1	12.6	7.7	-3.8	-7.9	-10.0	-2.4	8.4
ASEAN4	<11.5>	-14.9	18.1	2.1	4.3	9.3	2.6	0.4	-2.8	0.5	3.4
タイ	<3.0>	-17.5	25.9	5.9	3.6	11.0	6.1	-4.6	-6.7	6.1	-0.6
その他	<38.2>	-13.9	6.5	-1.2	2.6	3.3	0.8	-1.8	3.5	-1.6	-2.6
実質輸入計		-14.0	12.0	1.0	2.5	6.2	1.1	-1.0	-0.4	1.1	-2.0

- (注) 1. < >内は、2010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。

## (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2009年	2010	2009年 4Q	2010 1Q	2Q	3Q	4Q	2010年 10月	11	12
素原料	<36.4>	-14.9	5.2	-3.4	3.2	2.9	1.0	-1.7	2.3	-3.9	-0.6
中間財	<14.9>	-15.3	18.8	2.7	5.8	7.4	1.7	-3.7	-5.9	1.6	2.3
食料品	<8.6>	1.0	2.3	-4.7	2.2	8.6	3.4	-13.9	-13.4	3.4	-0.7
消費財	<8.5>	-10.3	22.9	6.1	1.0	11.3	-1.4	12.5	6.1	5.6	4.2
情報関連	<11.2>	-12.4	26.4	4.6	6.2	10.0	1.7	2.8	2.2	-1.6	-0.7
資本財・部品	<11.3>	-23.8	18.9	11.3	-0.4	6.8	3.4	2.3	-5.2	10.5	-5.6
うち除く航空機	<10.7>	-24.4	21.7	6.9	4.9	6.7	3.3	1.0	-0.4	3.0	-0.8
実質輸入計		-14.0	12.0	1.0	2.5	6.2	1.1	-1.0	-0.4	1.1	-2.0

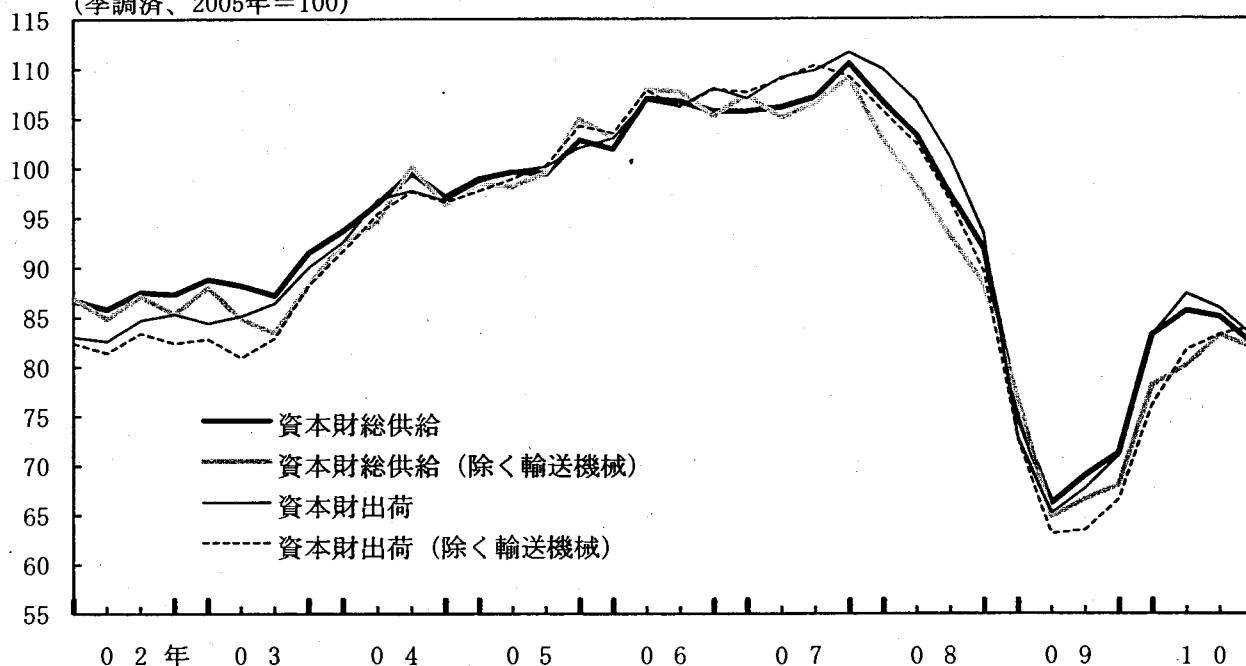
- (注) 1. < >内は、2010年通関輸入額に占める各財のウェイト。  
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。  
 3. 「消費財」は、食料品を除く。  
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。  
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(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)

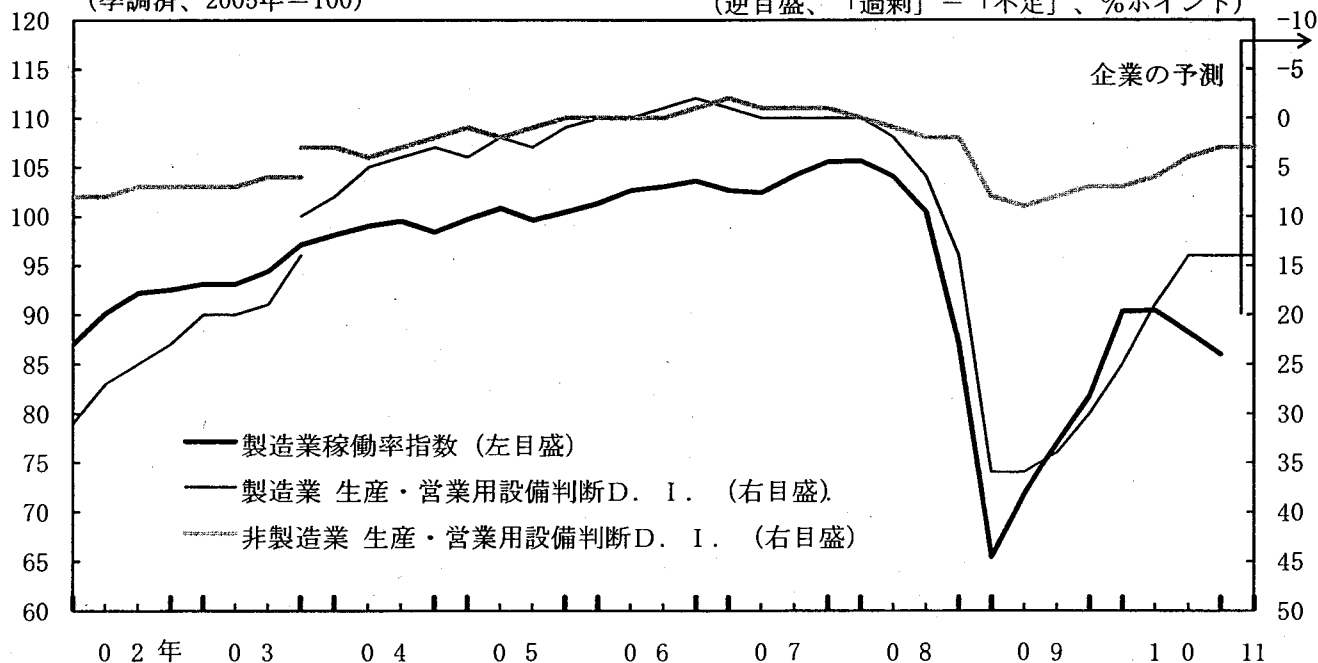


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
- 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。

## (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。

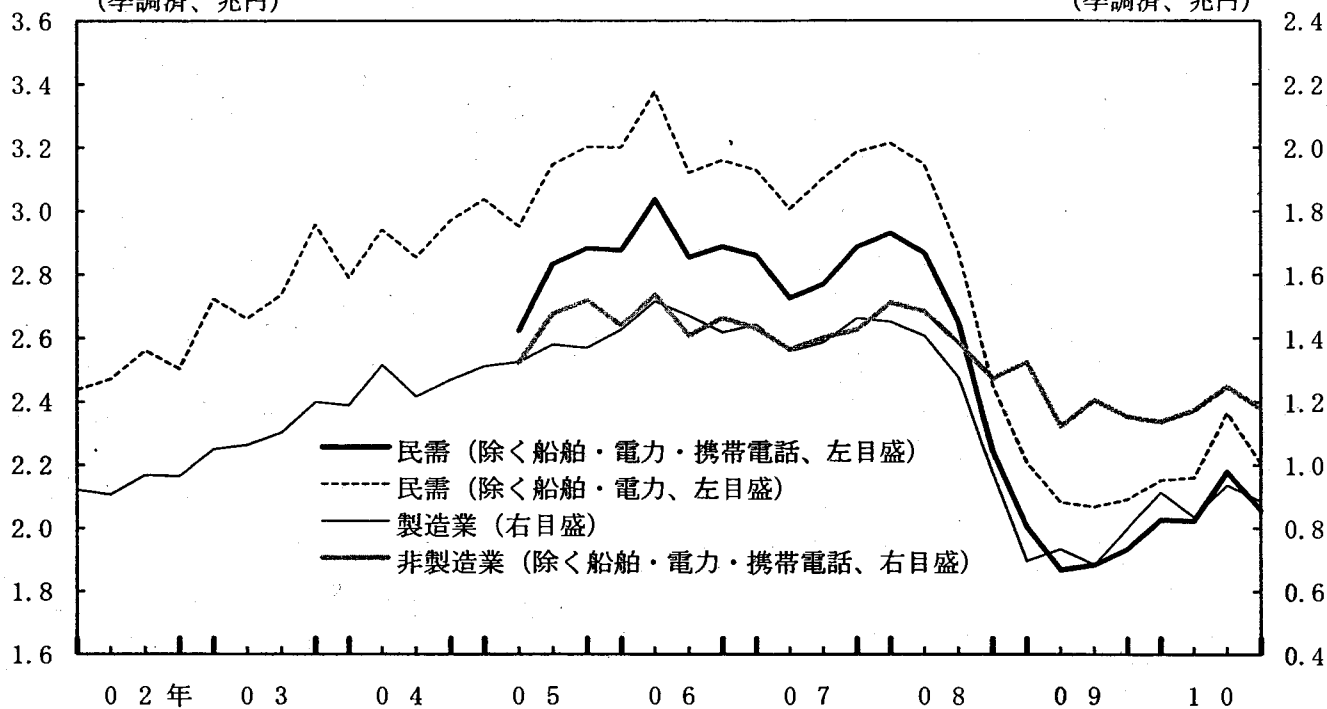
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、  
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

# 設備投資先行指標

## (1) 機械受注

(季調済、兆円)

(季調済、兆円)

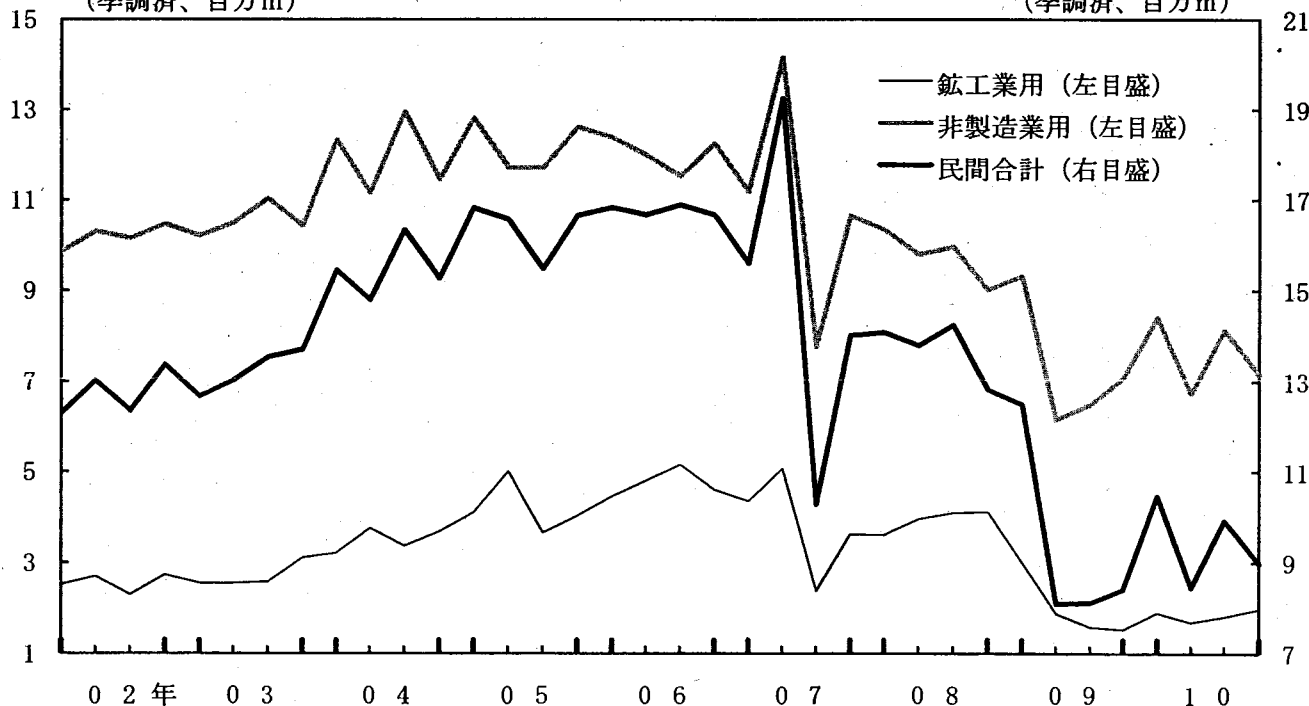


(注) 2010/4Qは、10~11月の計数を四半期換算。

## (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。

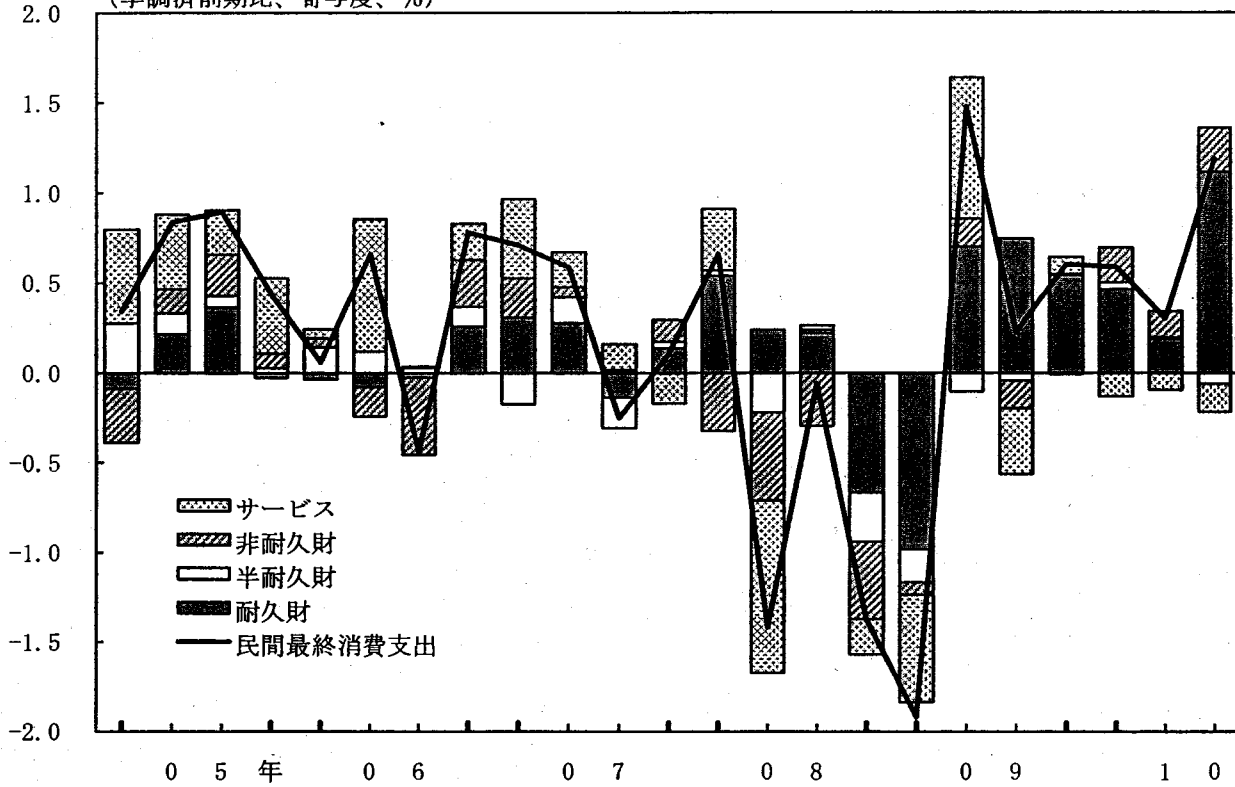
2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。

(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、%)



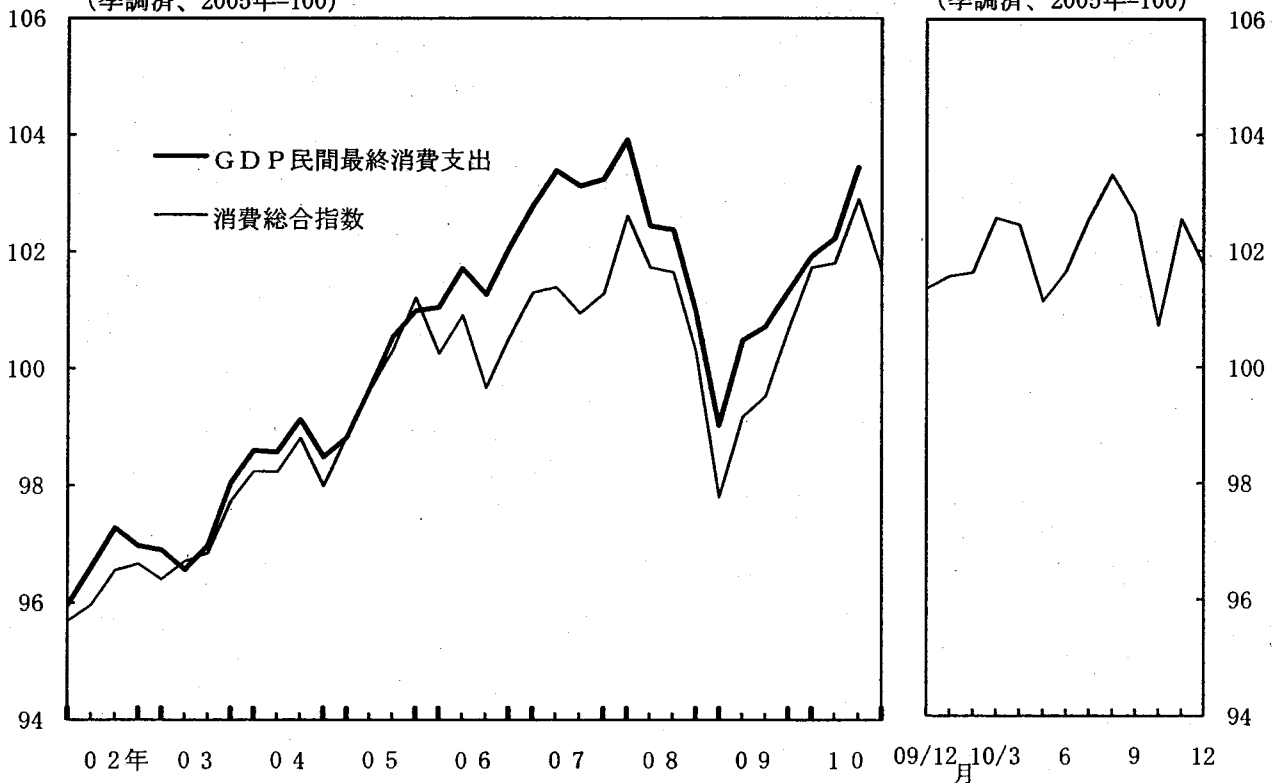
## (2) GDP民間最終消費支出・消費総合指数 (実質)

<四半期>

<月次>

(季調済、2005年=100)

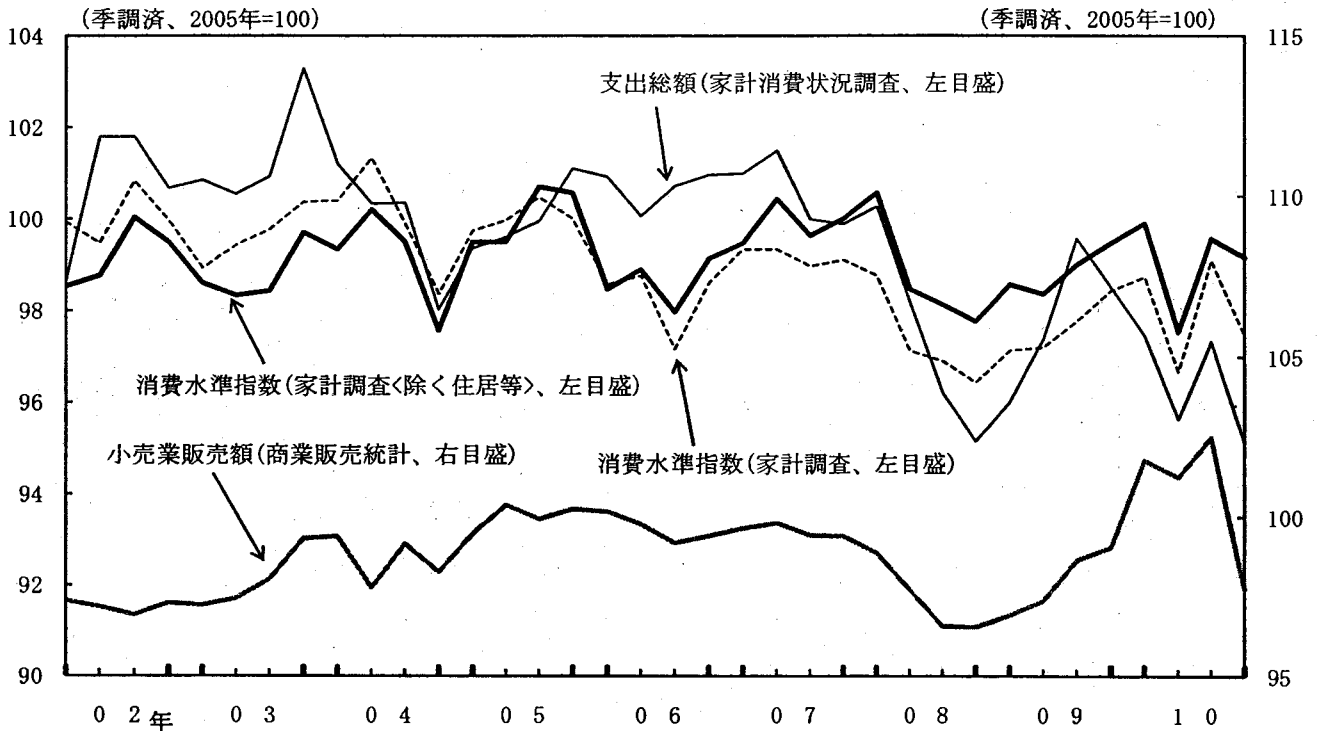
(季調済、2005年=100)



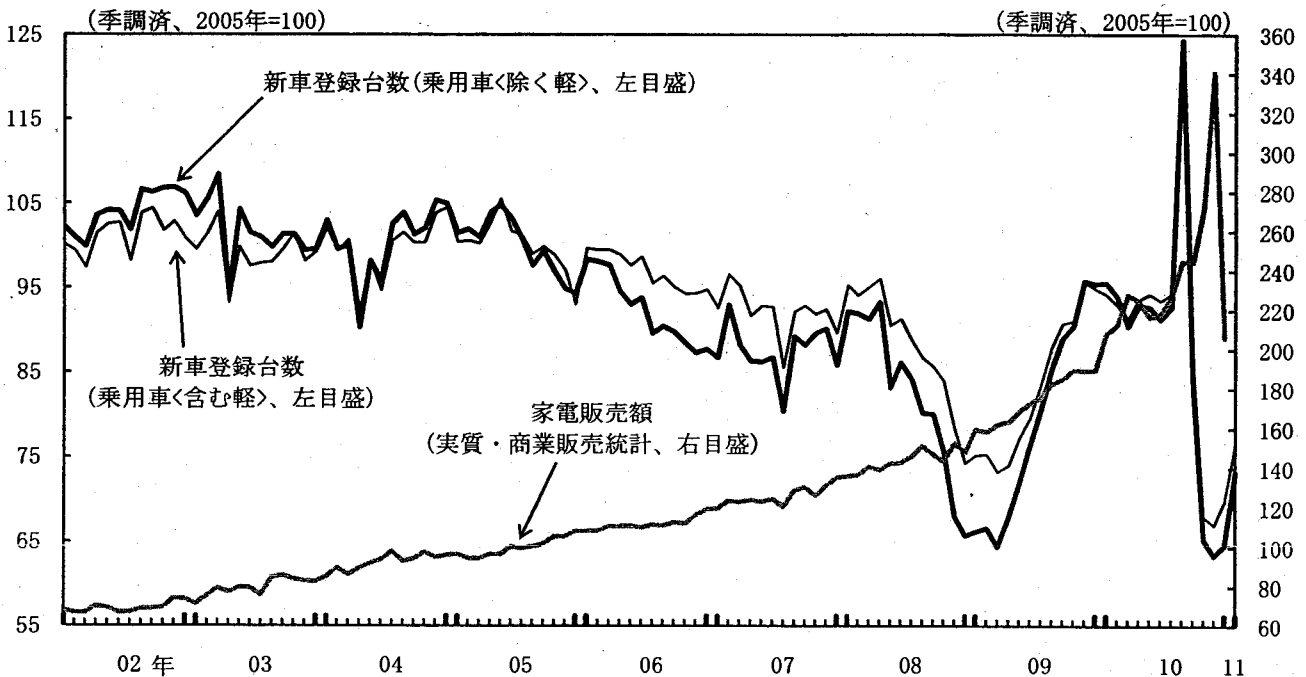
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」

# 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



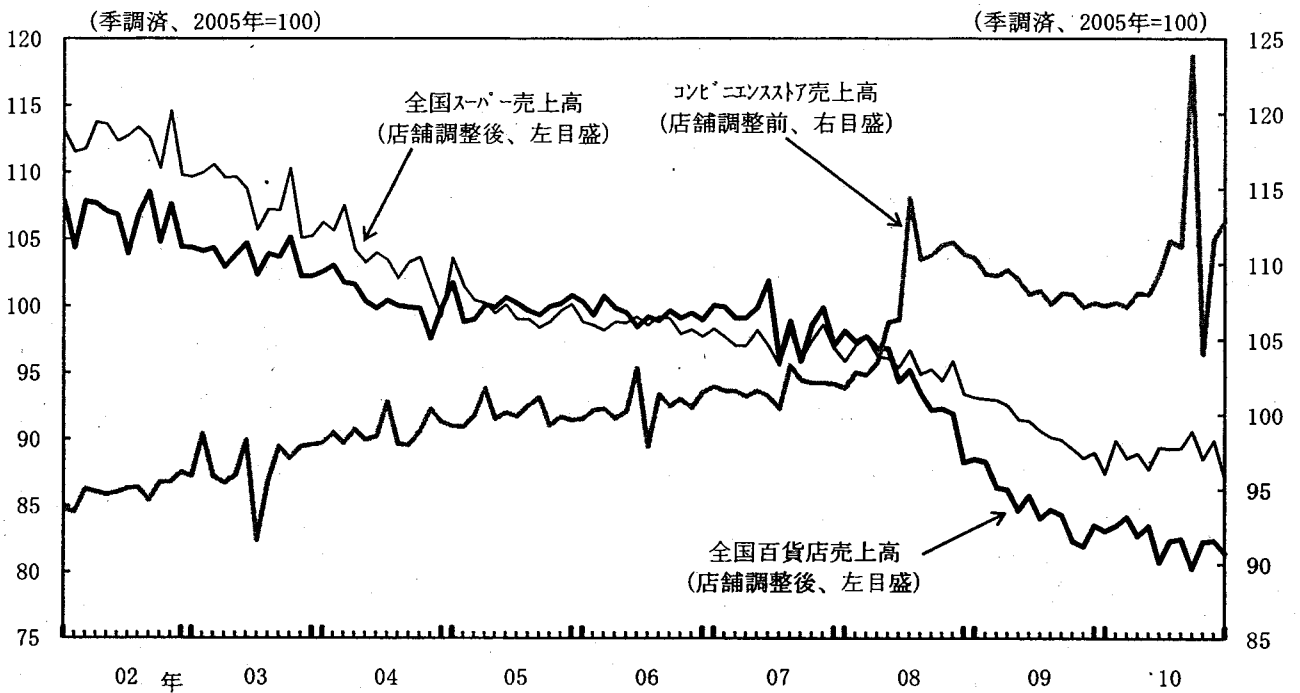
- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。  
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。  
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。  
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI(但し、2002年以前のパソコン用プリンタはCGPIで代用)を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

(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」

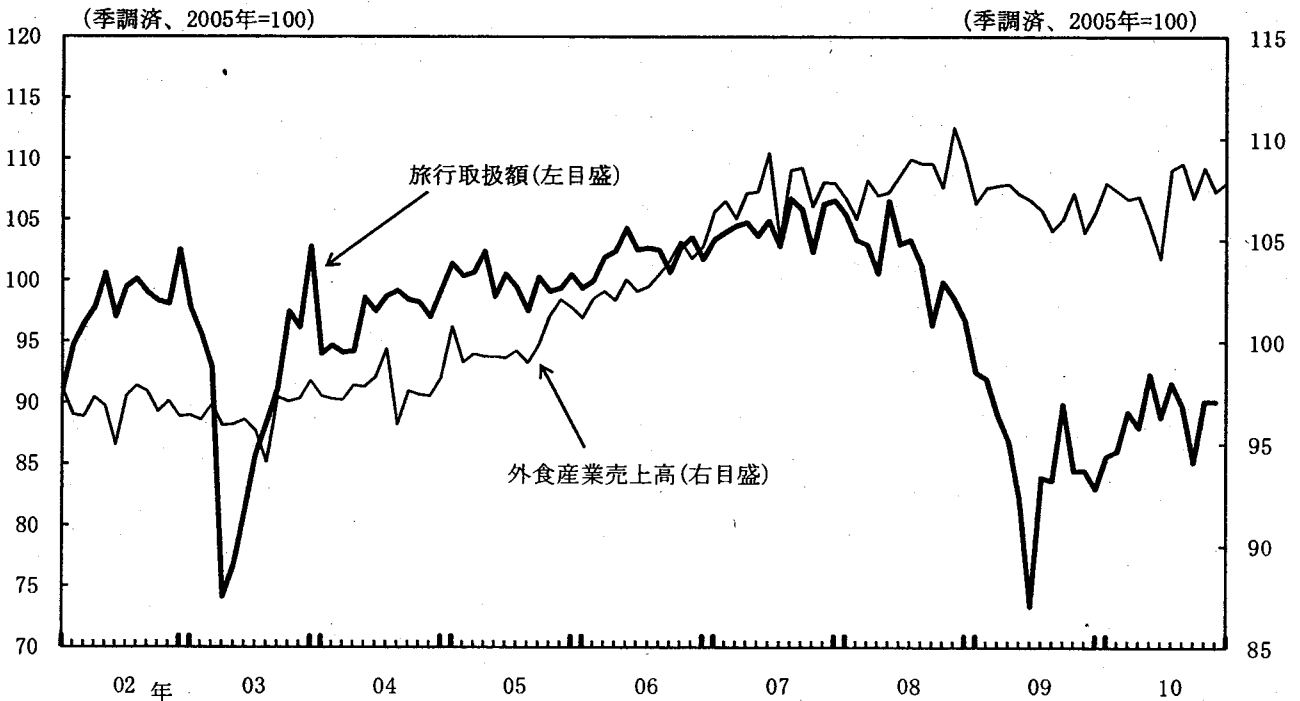


# 個人消費 (3)

## (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。

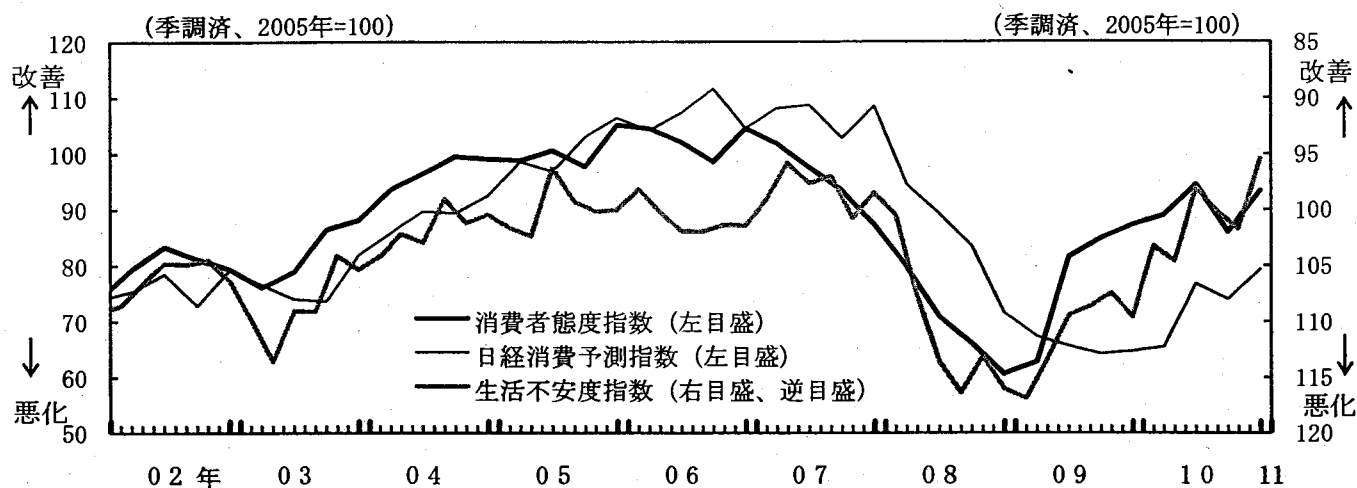
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月及び2010/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。

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。

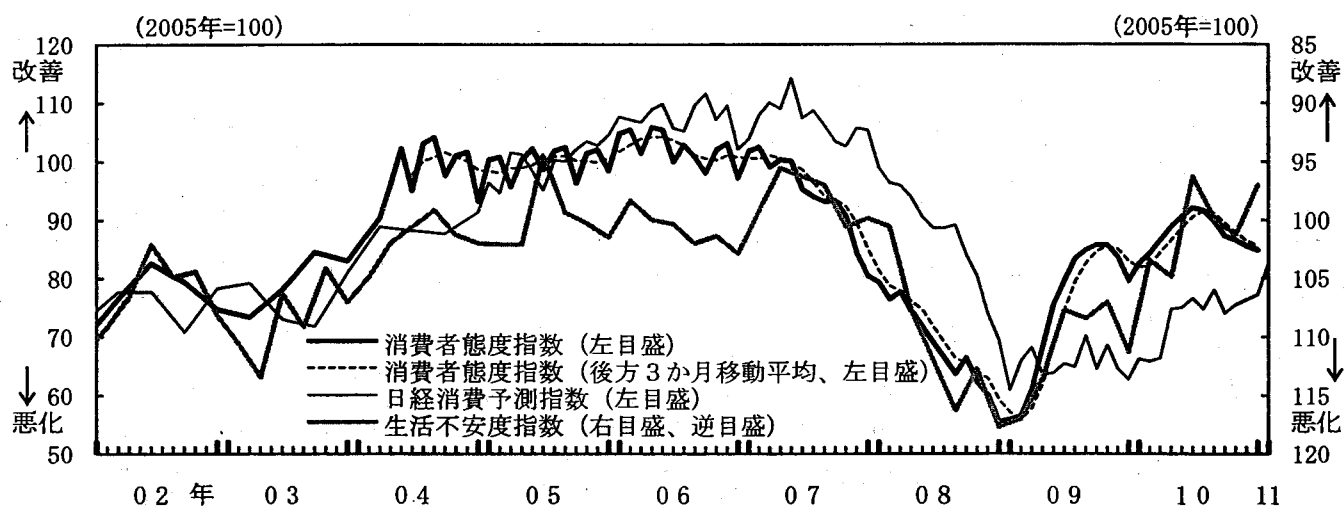
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

# 消費者コンフィデンス

## (1) 季調済系列

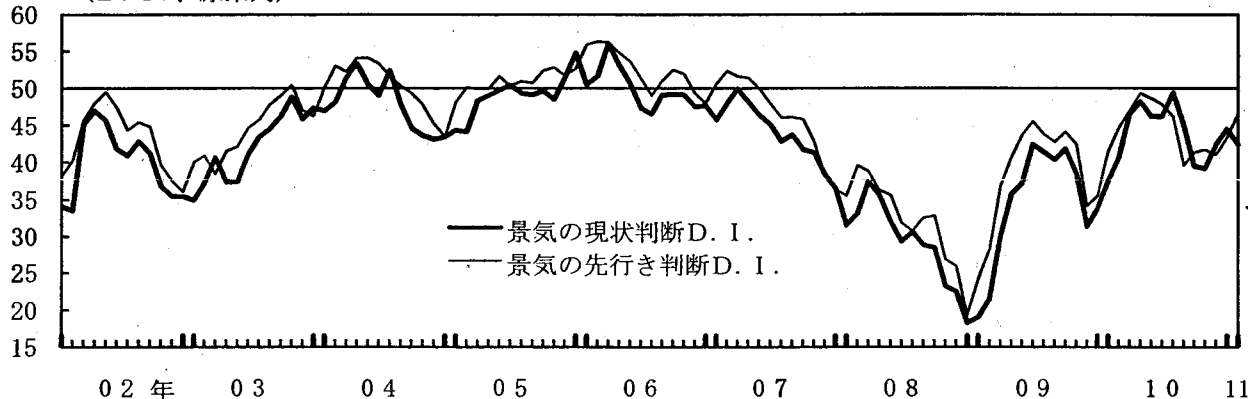


## (2) 原系列



### <参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(D. I.、原系列)

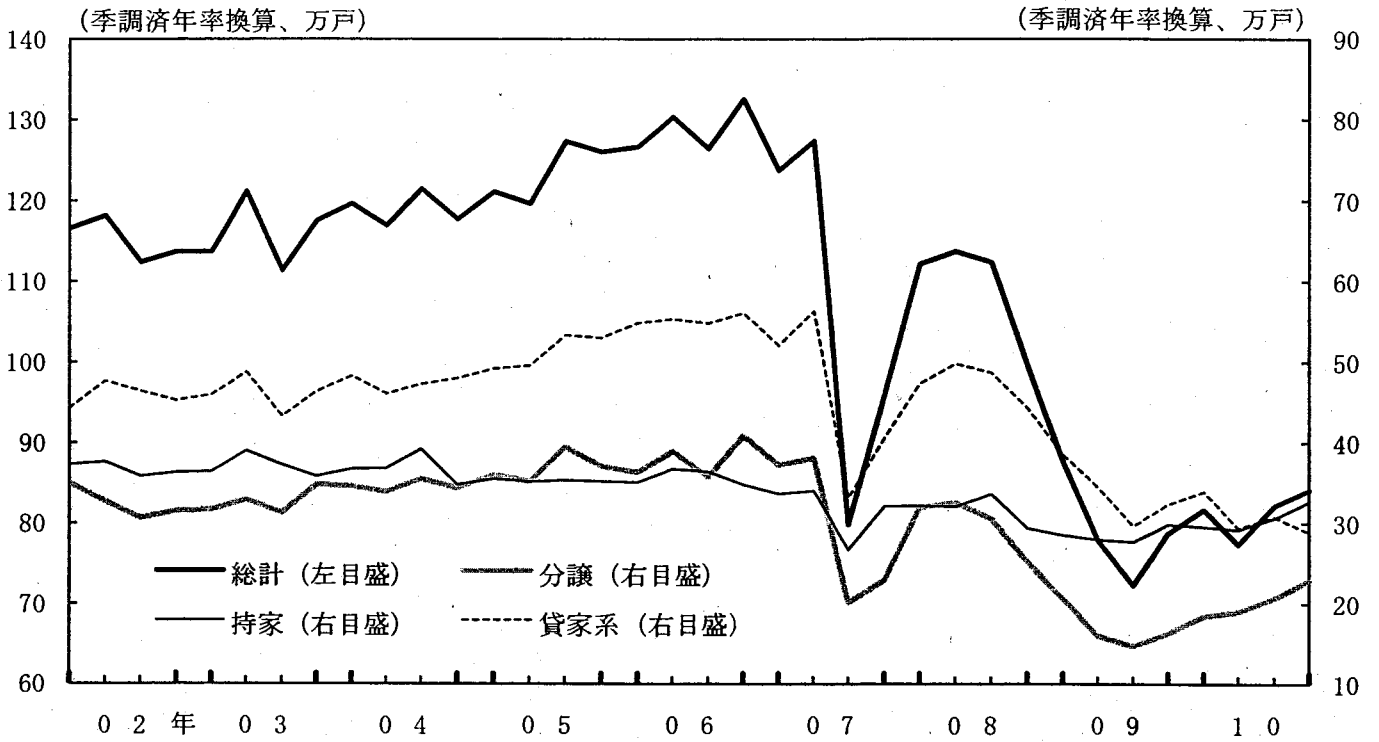


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体：全国・一般世帯 約4,700世帯)、日経消費予測指数 (同：首都圏600人)、生活不安度指数 (同：全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。  
3. 日経消費予測指数及び生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。

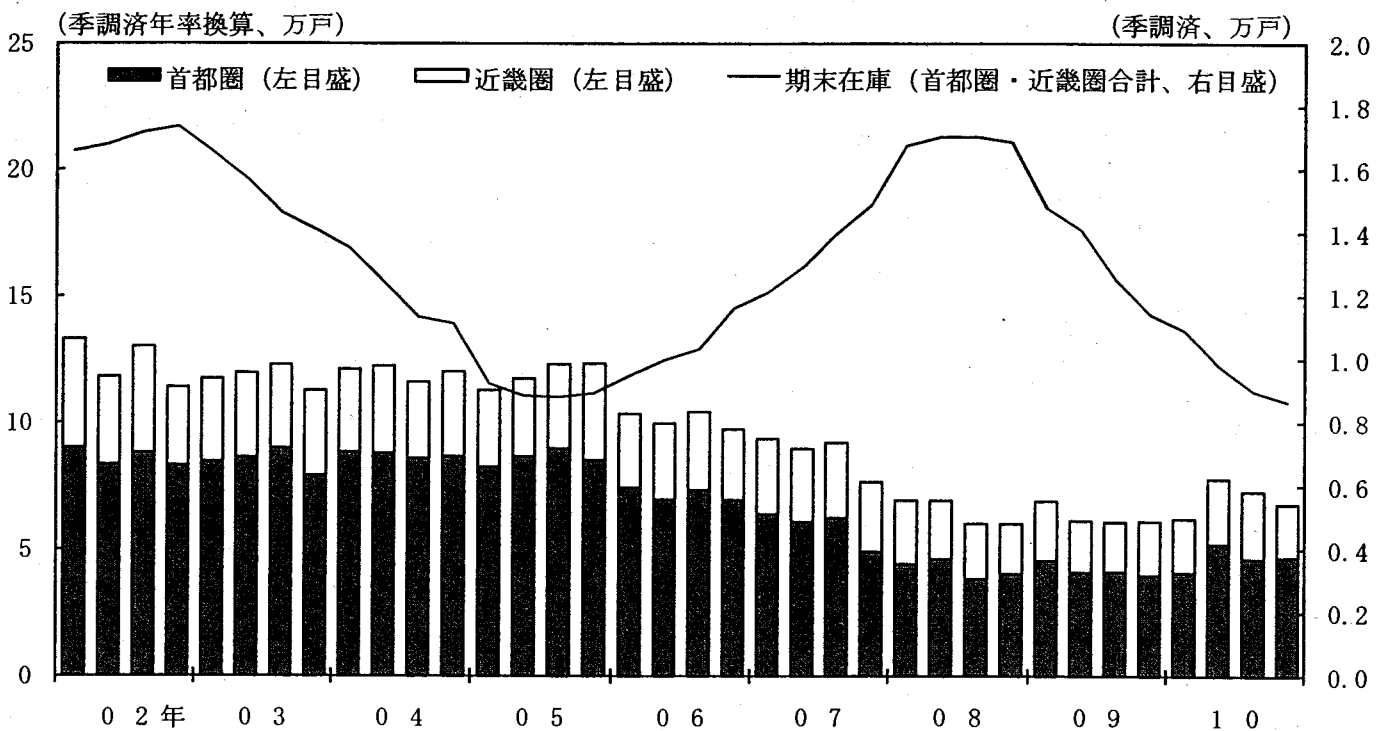
(資料) 内閣府「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」、日本経済新聞社「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



## (2) マンション販売動向 (全売却戸数)

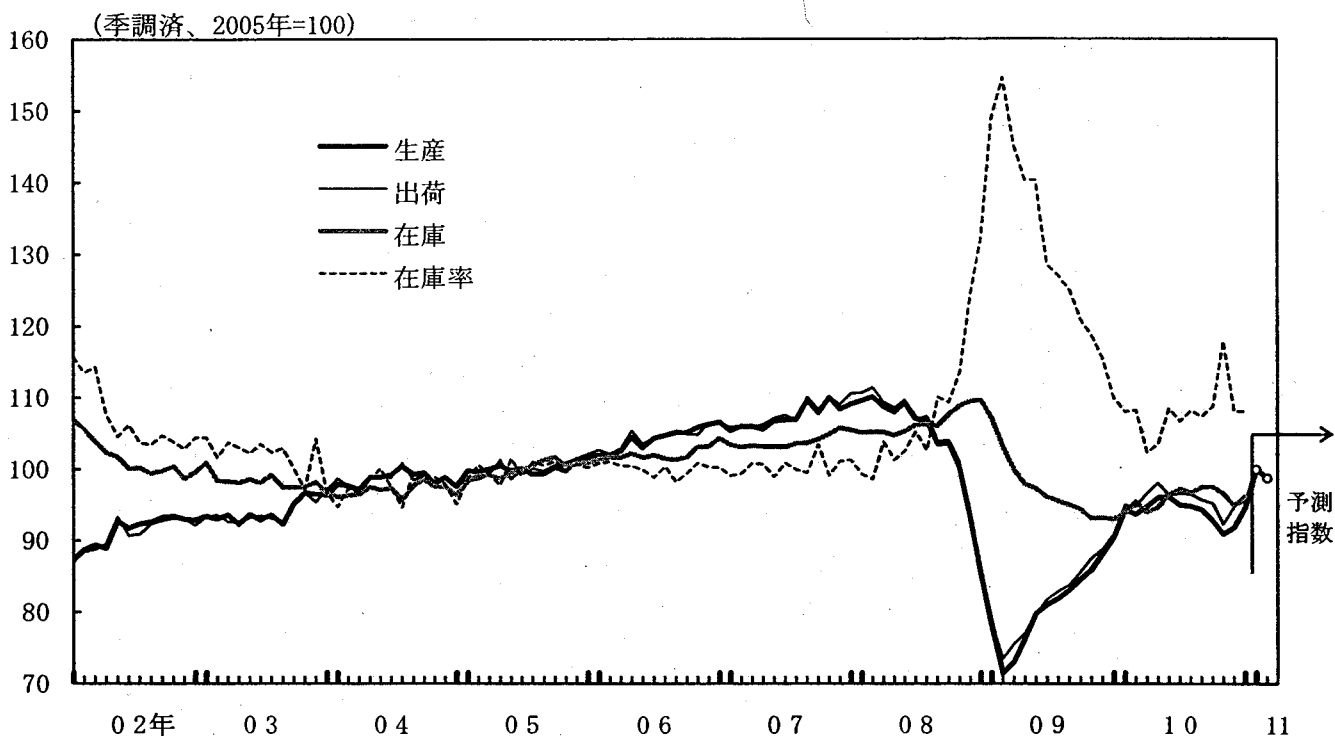


(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

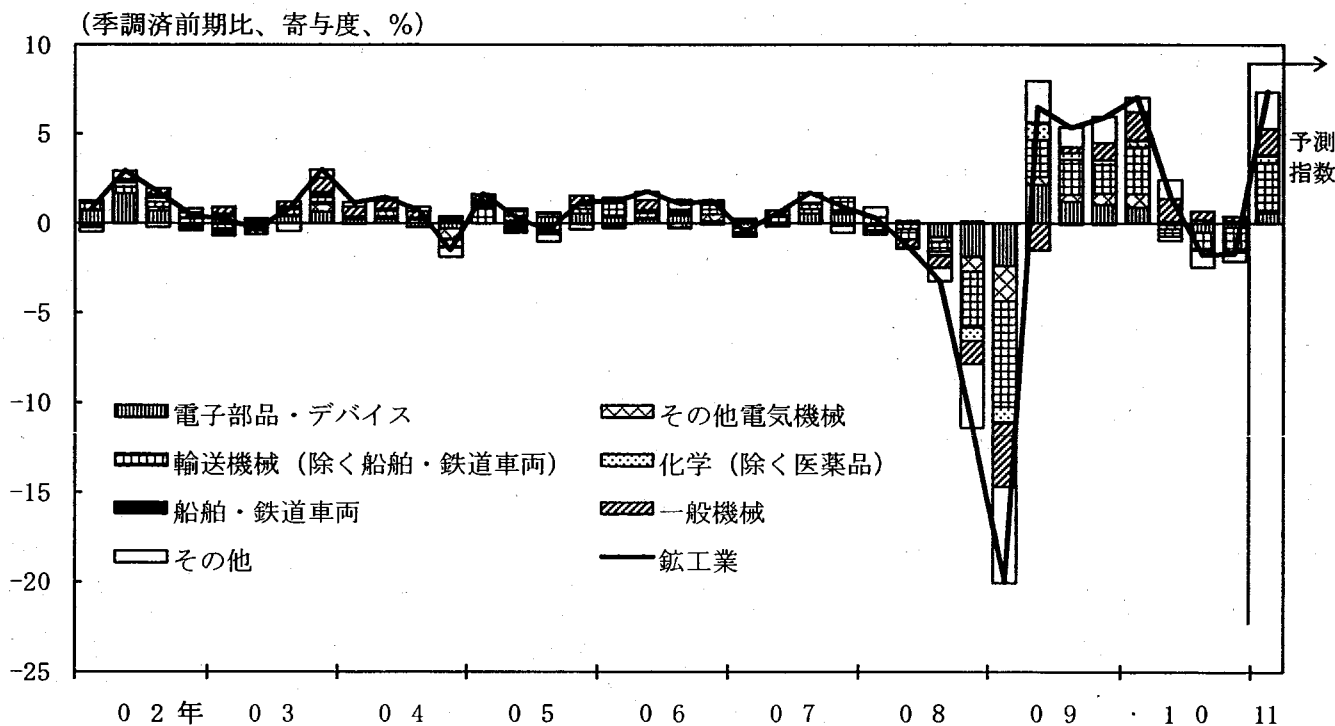
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、  
不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」「近畿圏のマンション市場動向」

# 鋳工業生産・出荷・在庫

## (1) 鋳工業生産・出荷・在庫



## (2) 生産の業種別寄与度

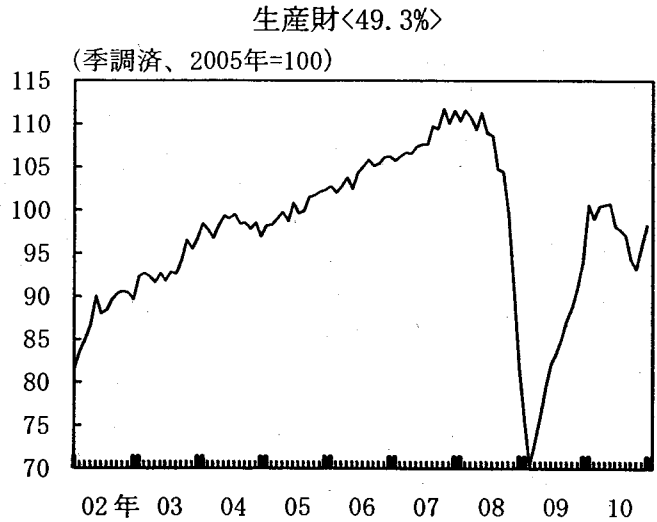
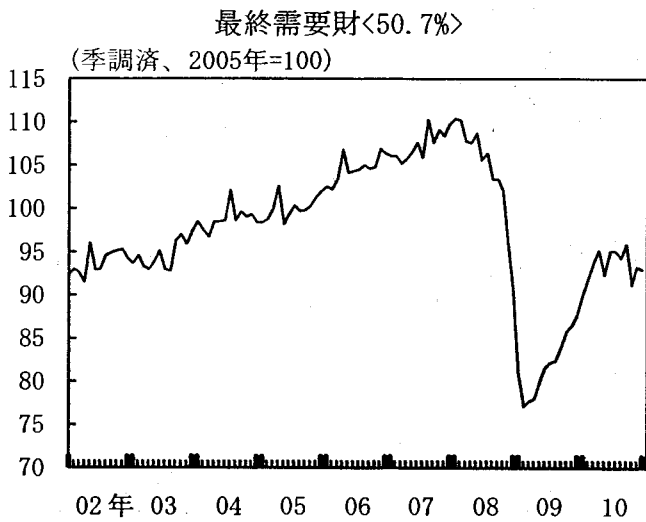


(注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したものの。  
2. 2003/1Q以前は、2000年基準の指数を用いて算出。  
3. 2011/1Qは、予測指数を用いて算出。なお、3月を2月と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

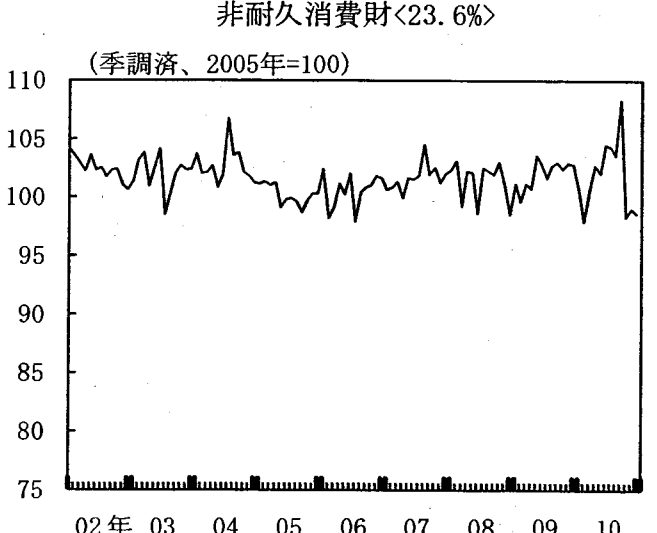
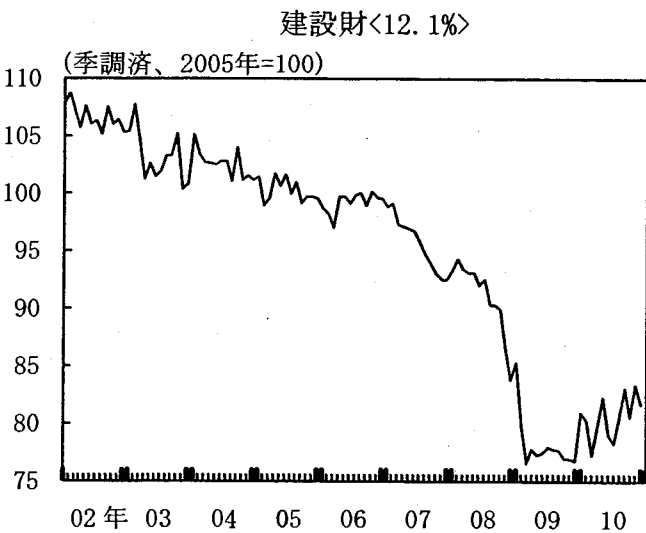
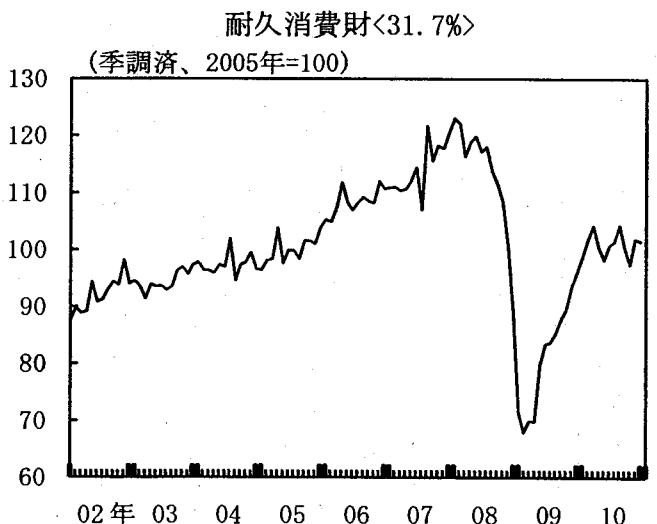
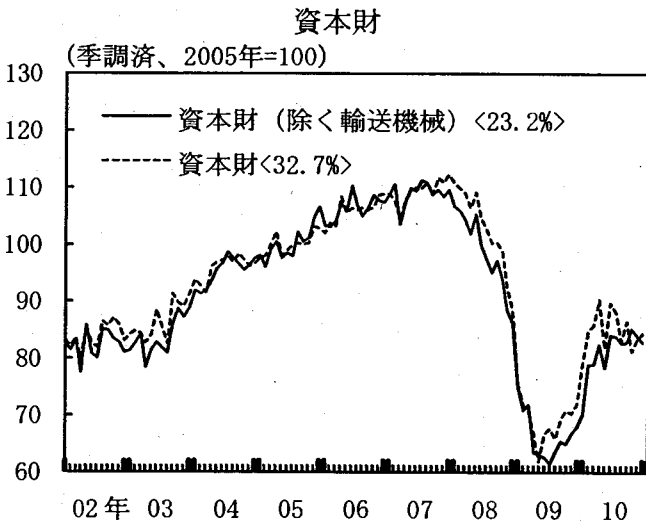
# 財別出荷

## (1) 最終需要財と生産財



(注) <>内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

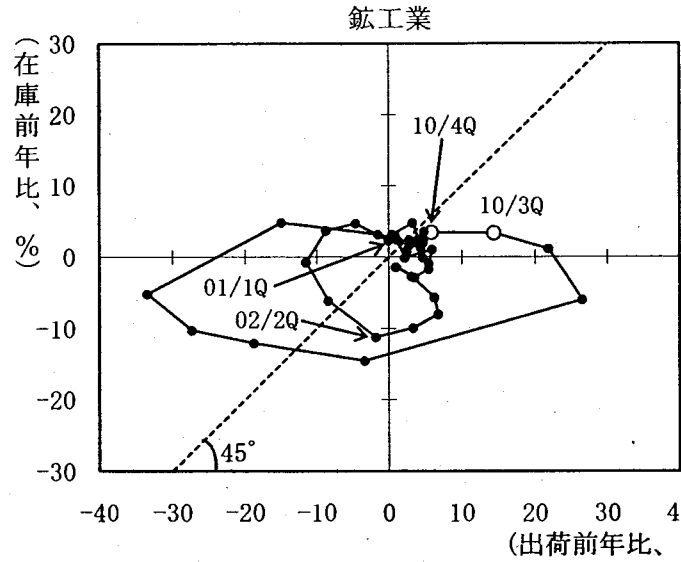
## (2) 最終需要財の内訳



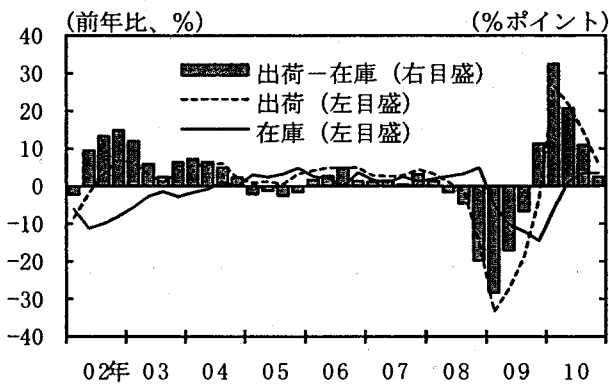
(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

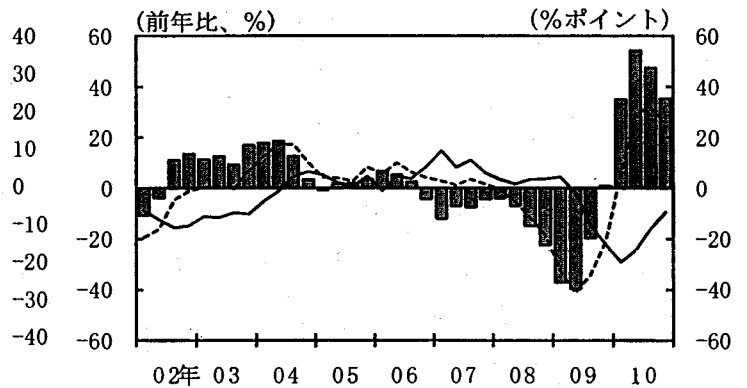
# 在庫循環



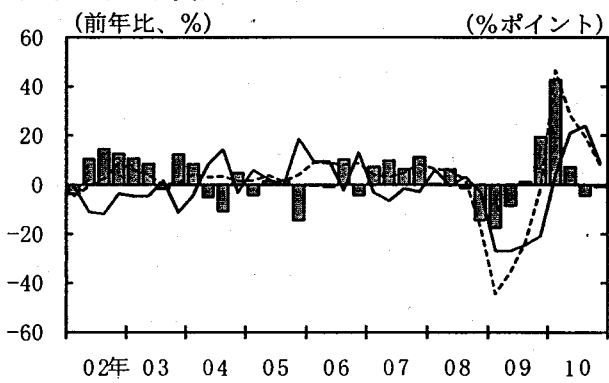
(1) 鉱工業



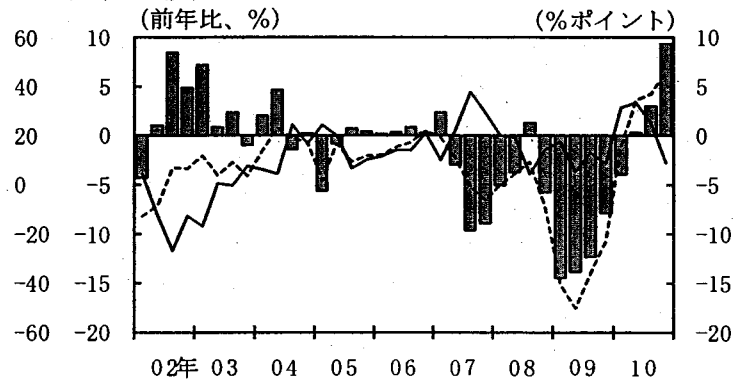
(2) 資本財 (除く輸送機械)



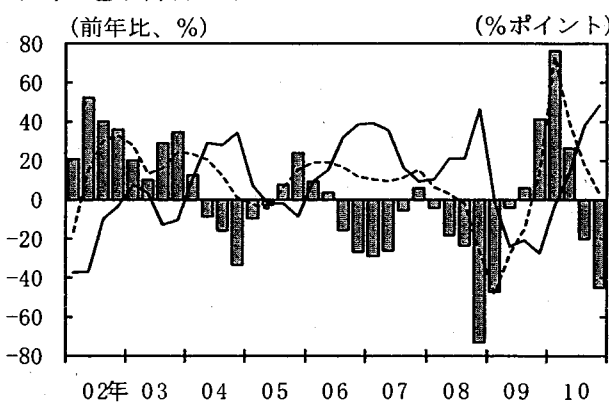
(3) 耐久消費財



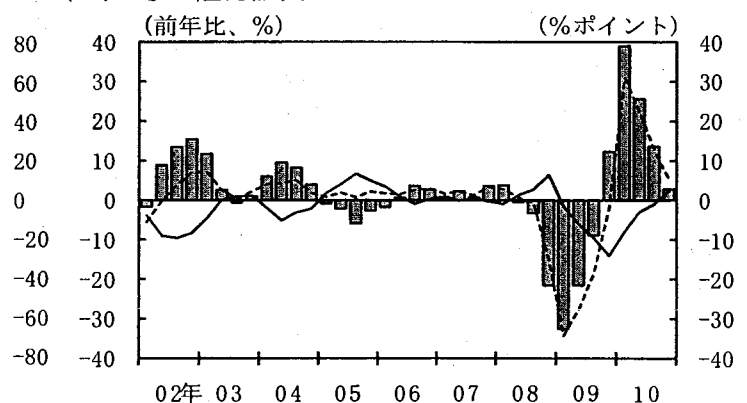
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



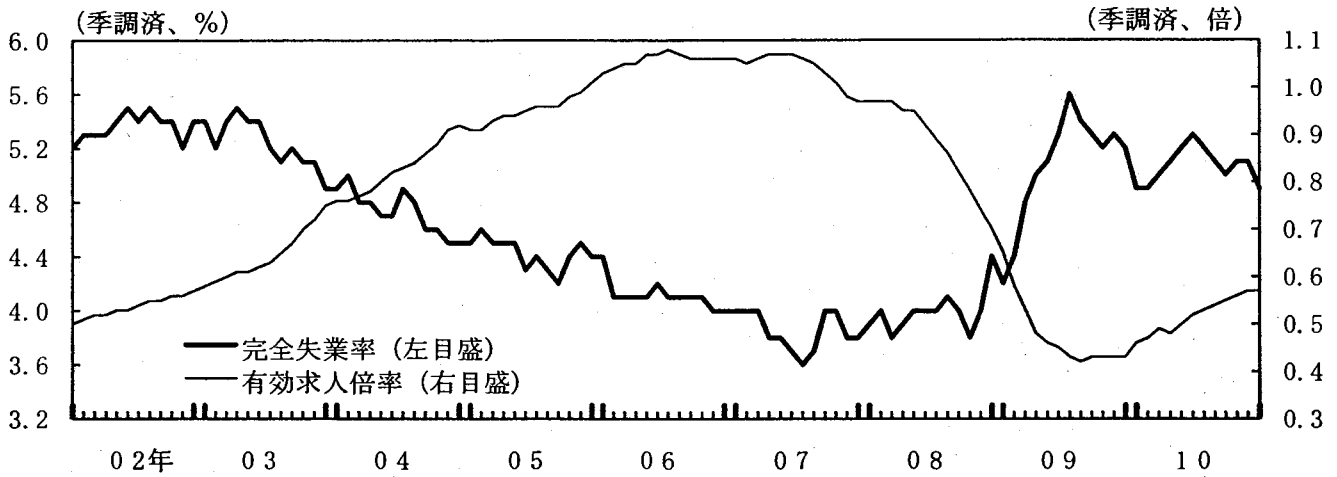
(6) その他生産財



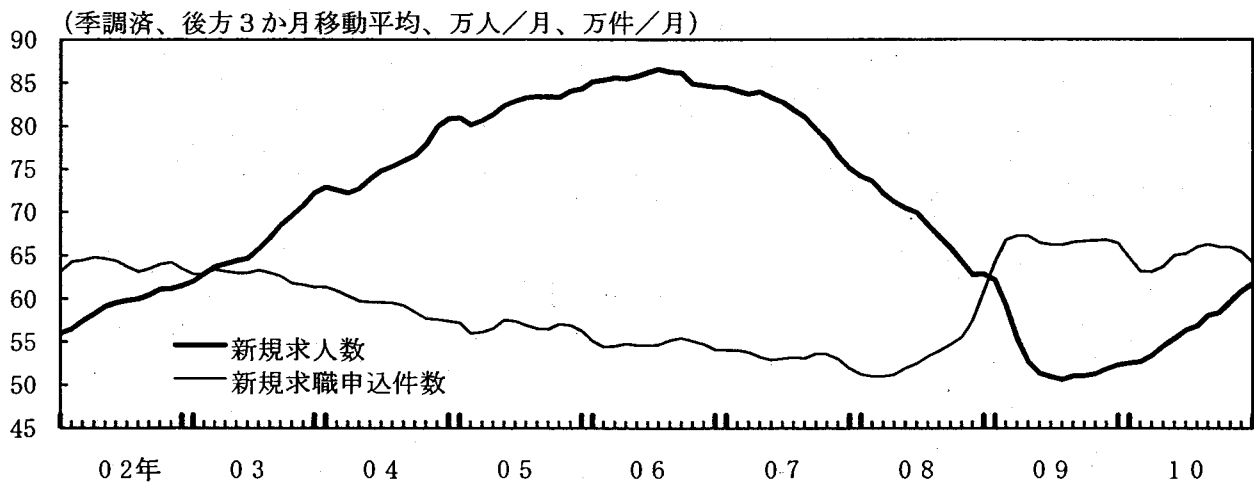
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

# 労働需給 (1)

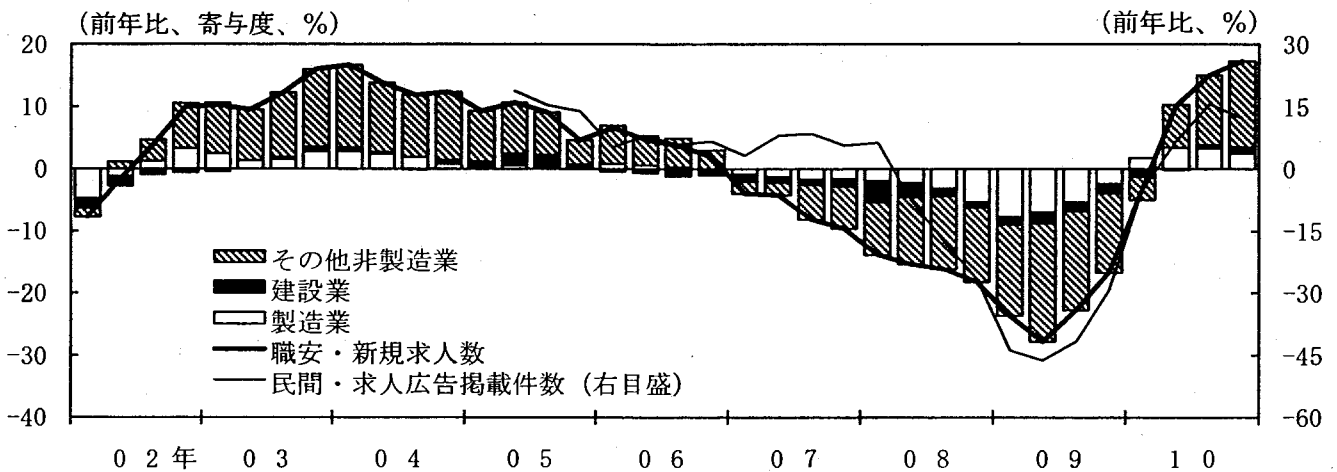
## (1) 失業率と有効求人倍率



## (2) 新規求人と新規求職



## (3) 求人への動向



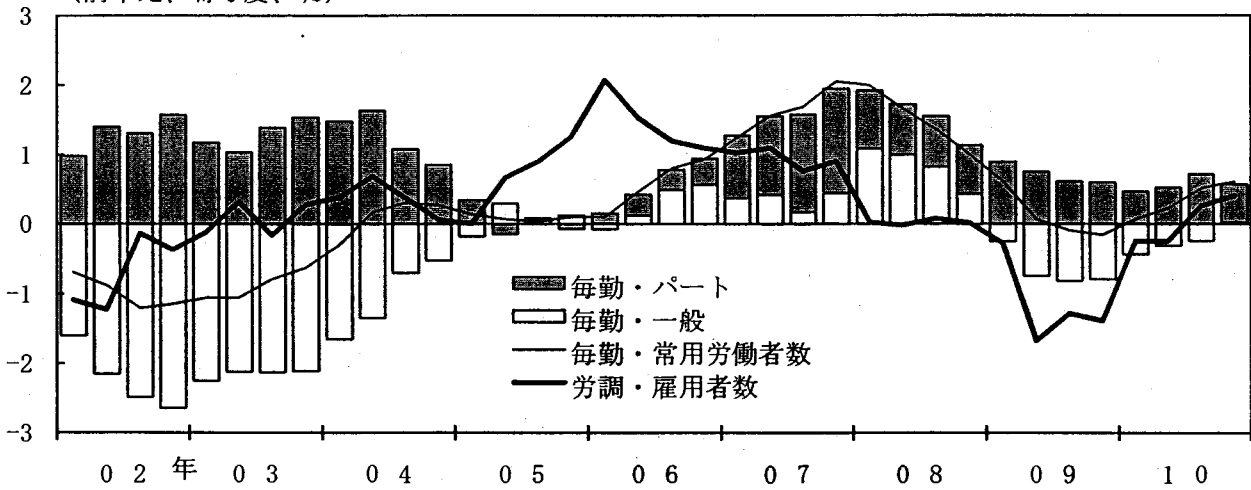
(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。  
2. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア（有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト）に掲載された求人広告件数の集計値。

(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

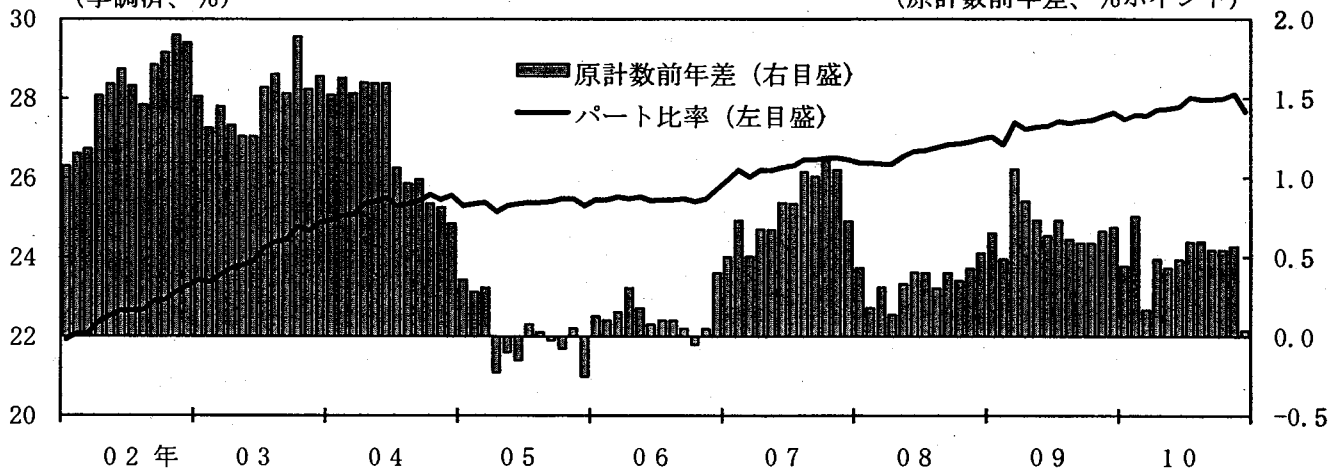
(前年比、寄与度、%)



## (2) パート比率

(季調済、%)

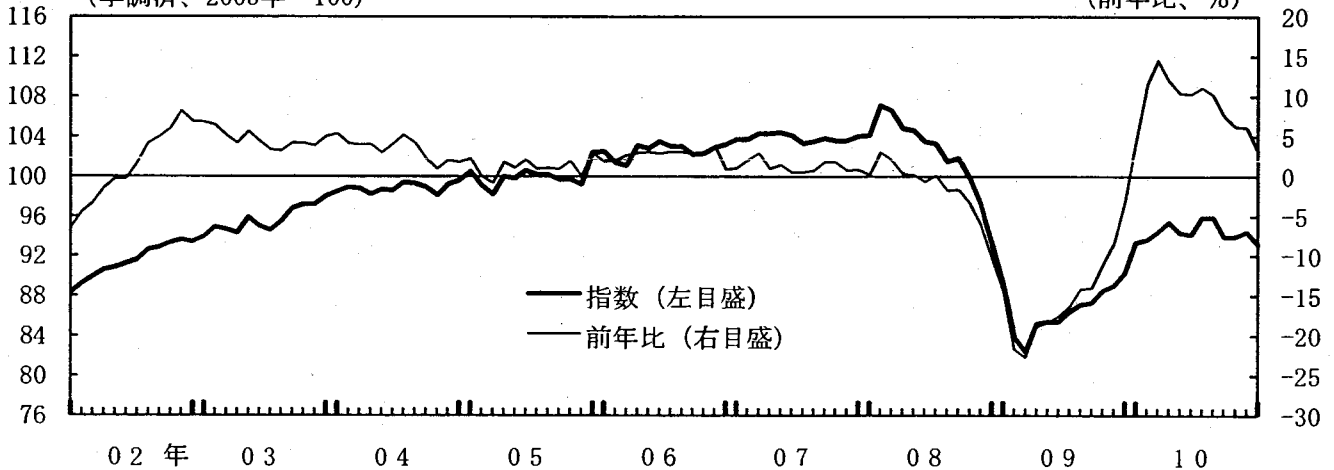
(原計数前年差、%ポイント)



## (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。

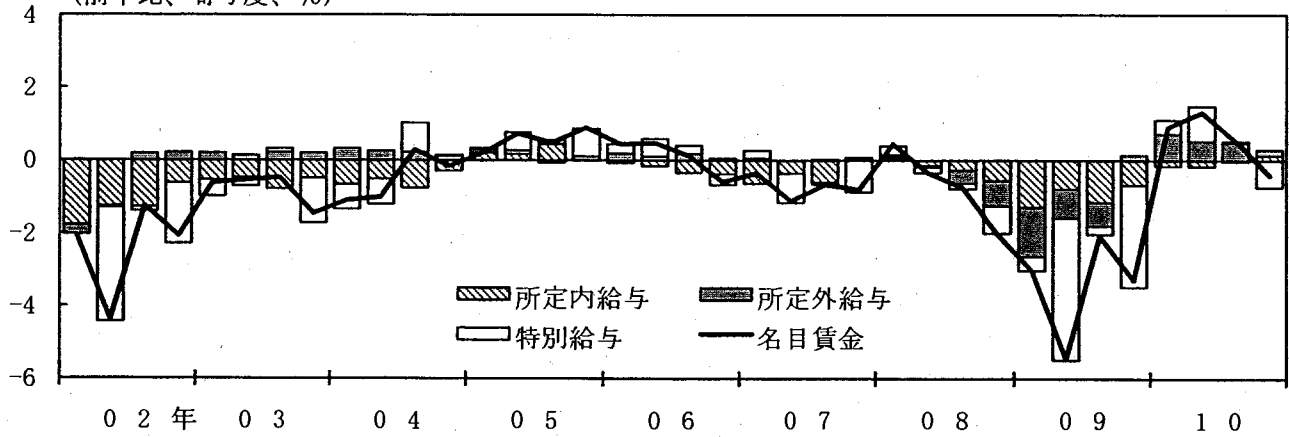
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」



# 雇用者所得

## (1) 名目賃金

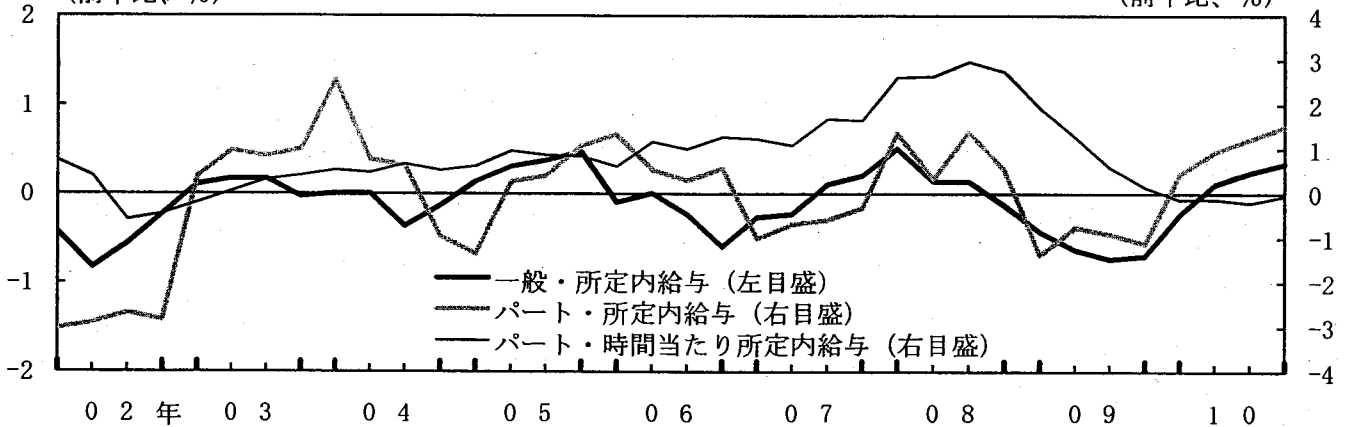
(前年比、寄与度、%)



## (2) 就業形態別・所定内給与

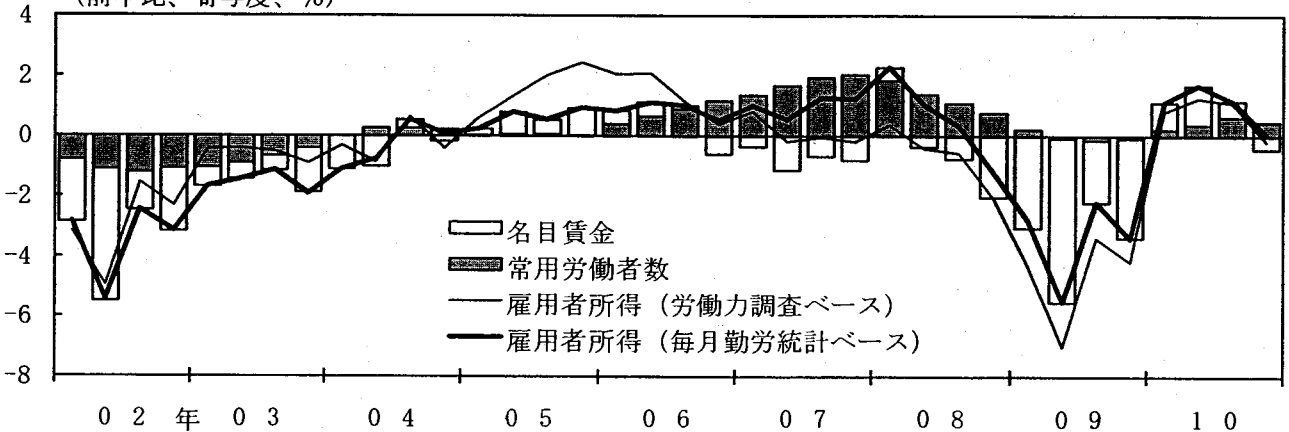
(前年比、%)

(前年比、%)



## (3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)

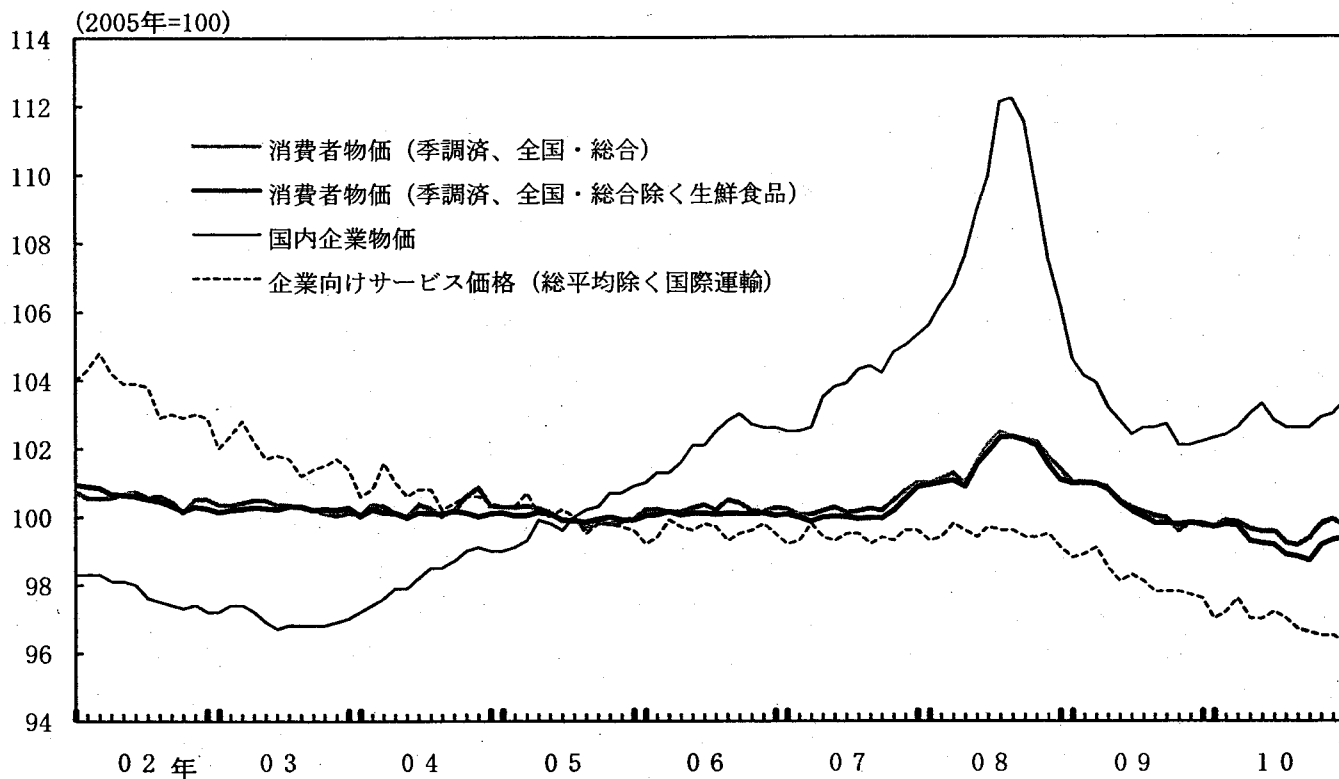


- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模 5 人以上。  
 2. (1) および (3) の四半期は以下のように組替えている。  
 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。  
 2010/4Qは12月の前年同月比。  
 3. (3) の雇用者所得は以下のように算出。  
 雇用者所得 (毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数 (毎月勤労統計) × 名目賃金 (毎月勤労統計)  
 雇用者所得 (労働力調査ベース) = 雇用者数 (労働力調査) × 名目賃金 (毎月勤労統計)

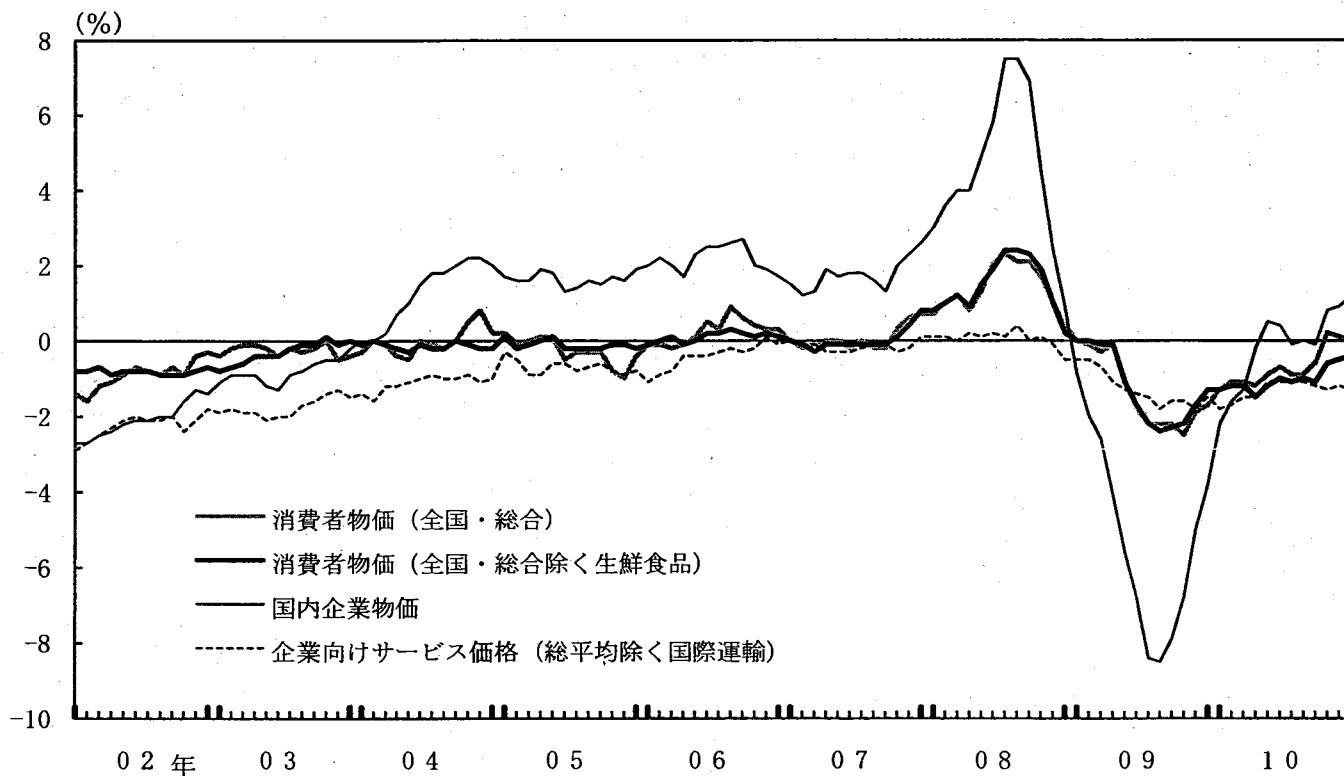
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

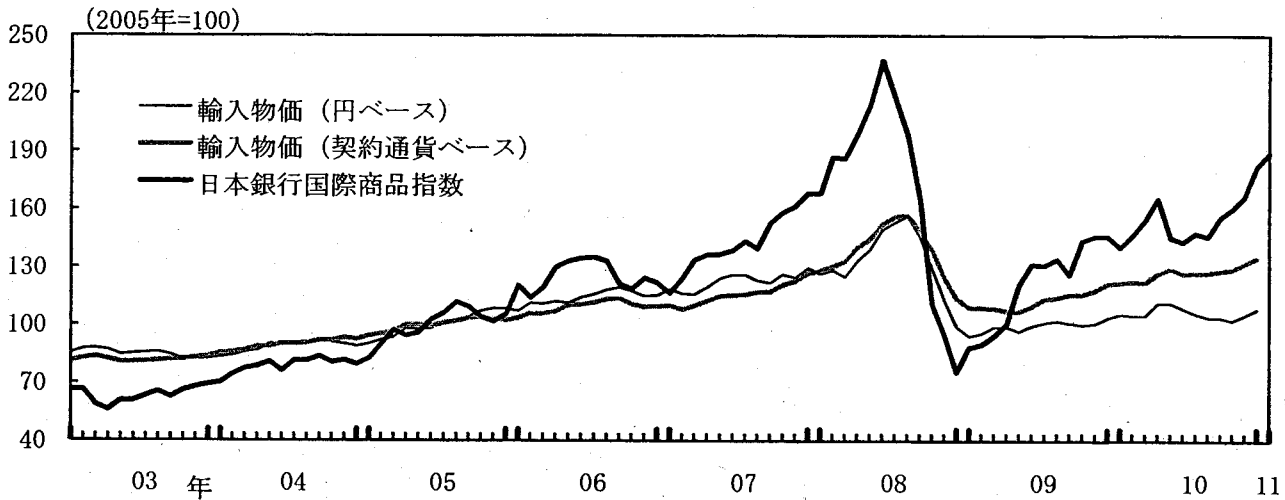


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA による季節調整値。  
2. (1) の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。

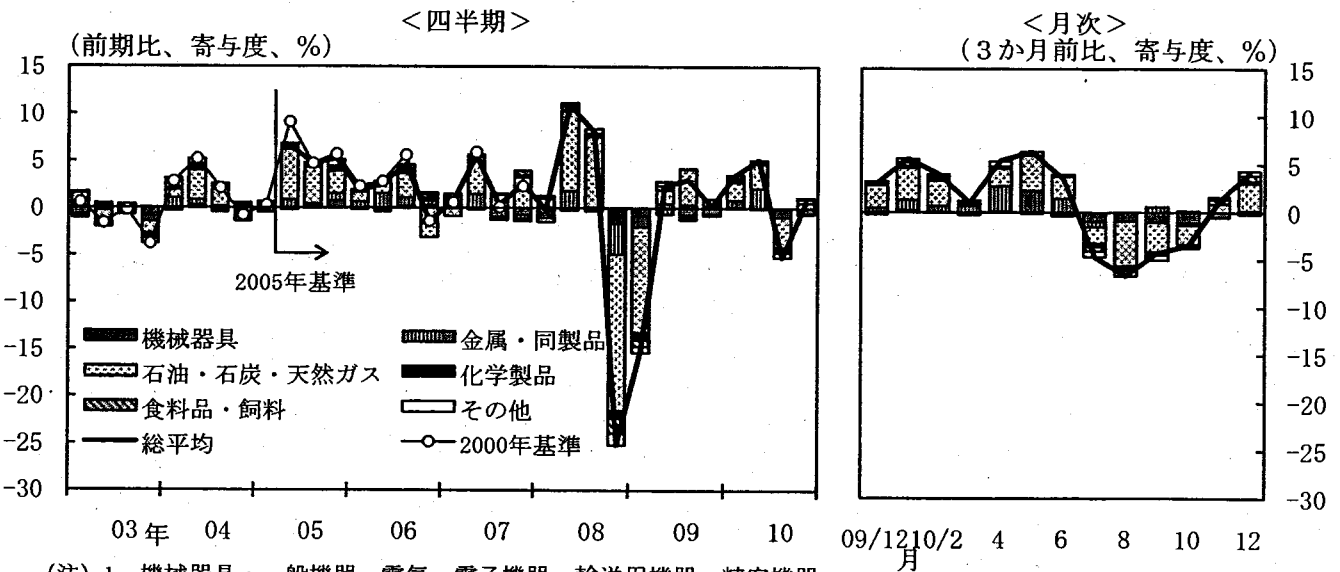
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」

# 輸入物価と国際商品市況

## (1) 輸入物価と国際商品指数

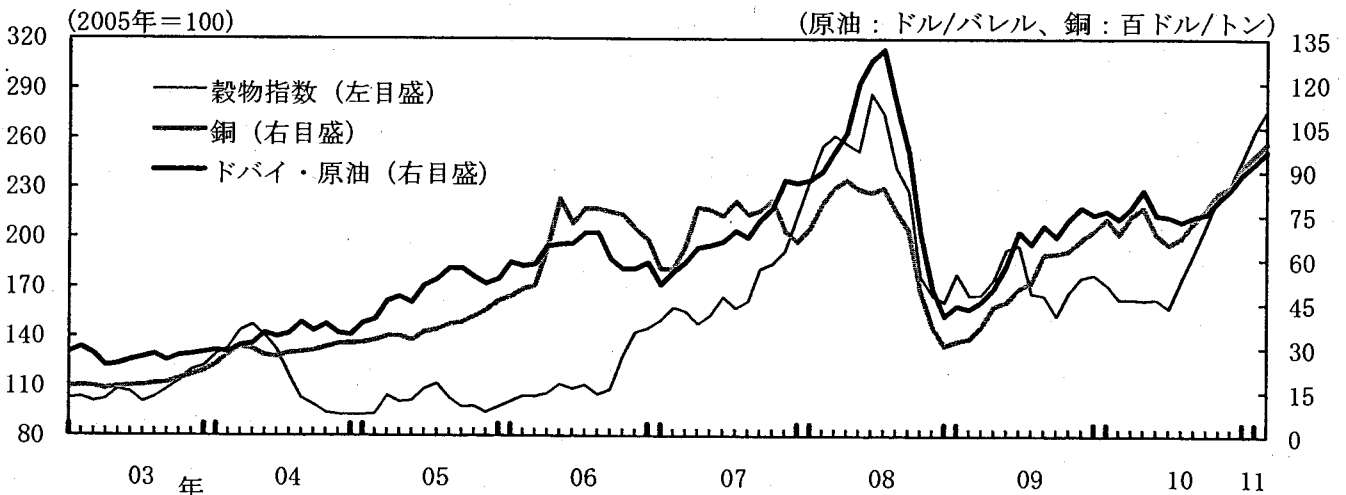


## (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(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、2011/2月は7日までの平均値。

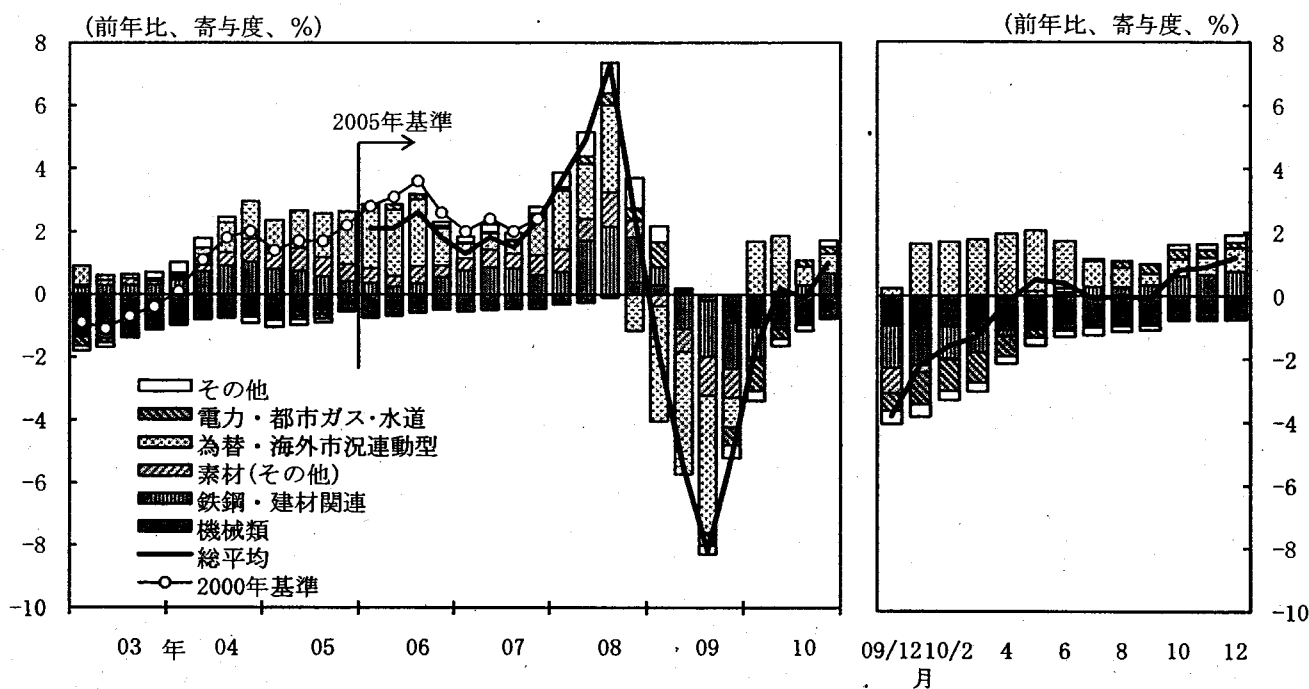
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

# 国内企業物価

## (1) 前年比

<四半期>

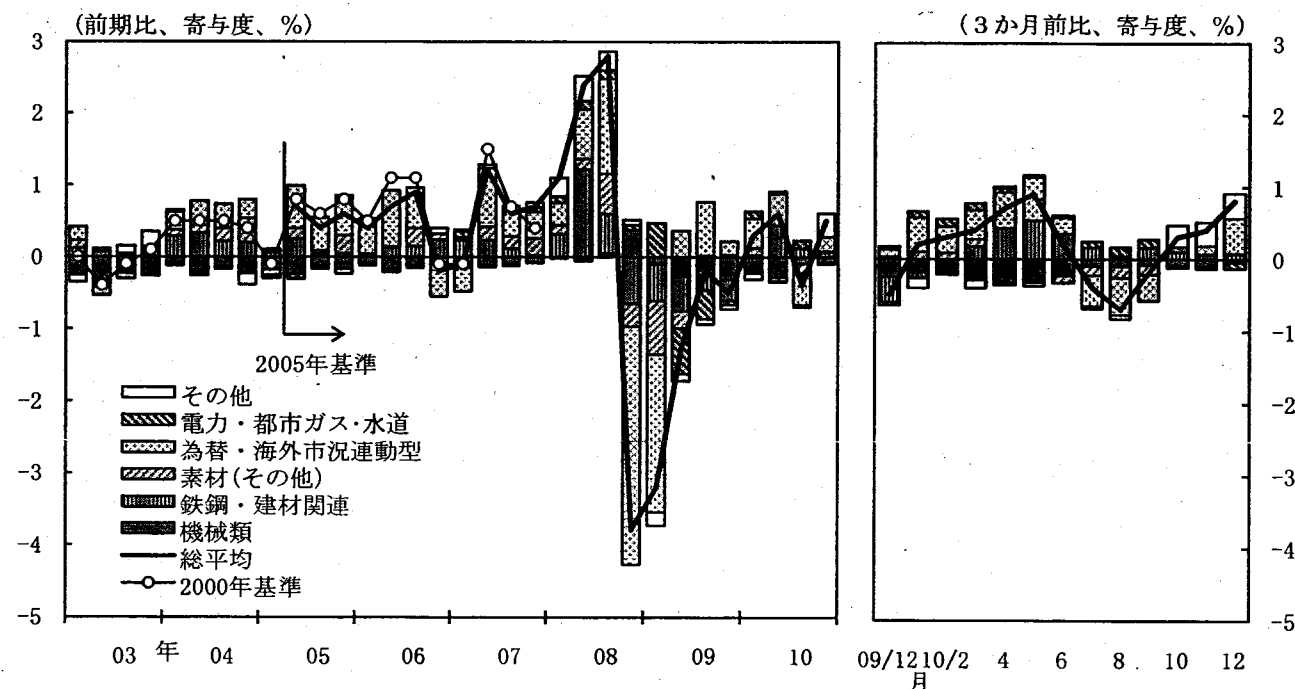
<月次>



## (2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

<四半期>

<月次>



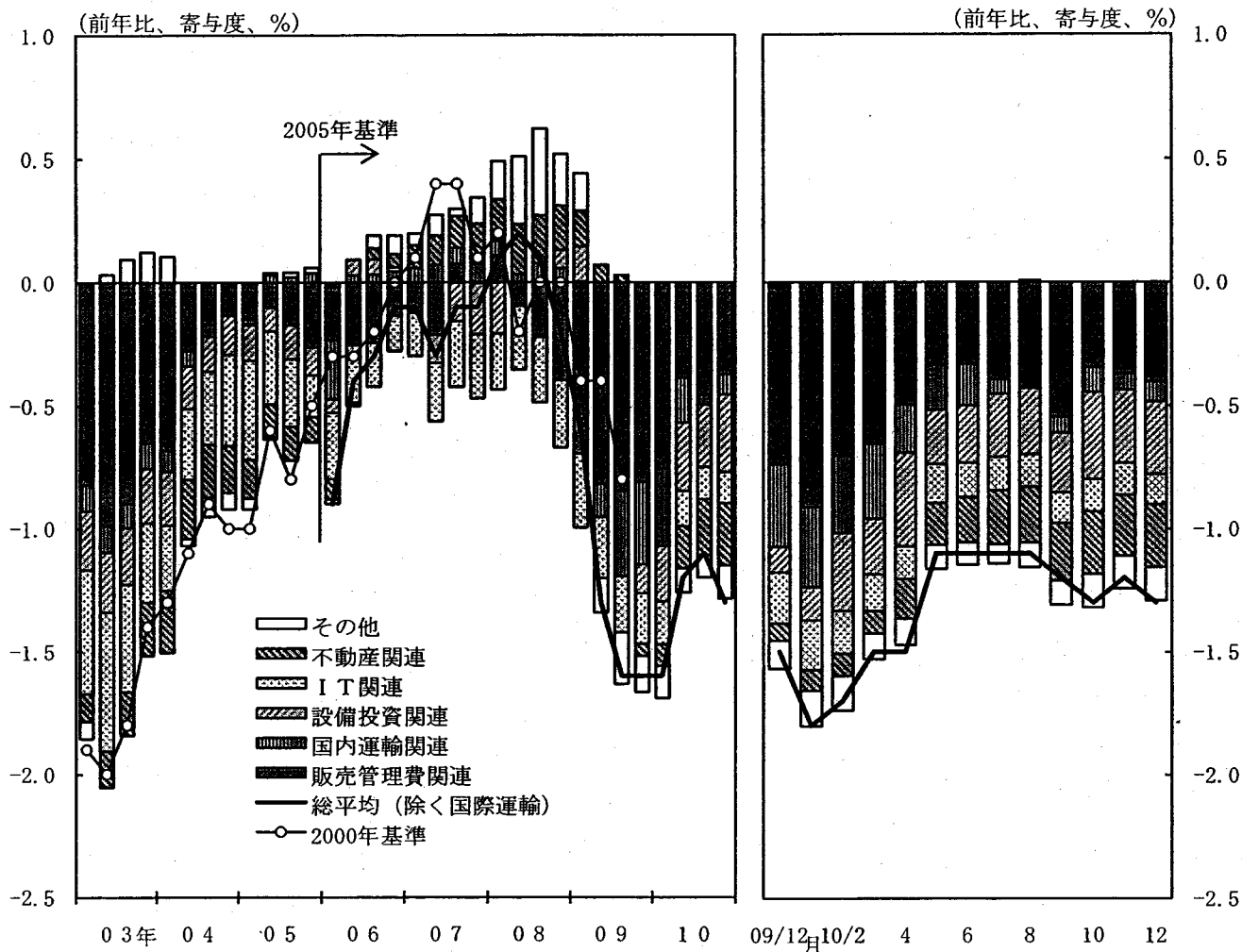
- (注)
1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器
  2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
  3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
  4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
  5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
  6. (2)は、毎年7~9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。
  7. 2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

(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>

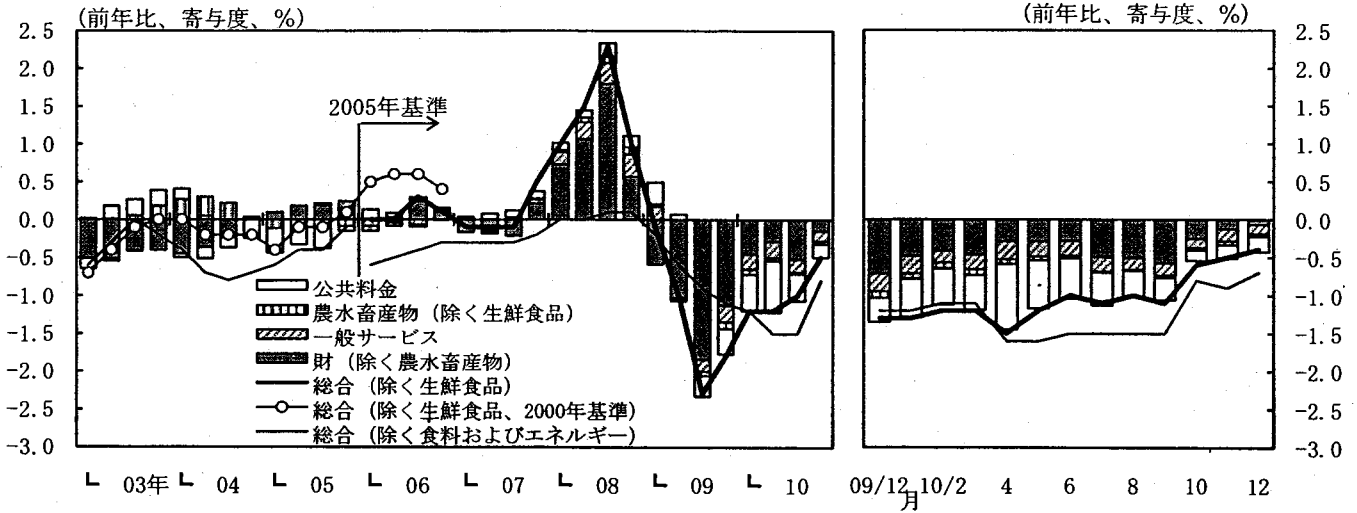


- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信 (除く新聞・出版)、広告、諸サービス (除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス)  
2. 国内運輸関連：運輸 (除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送)  
3. 設備投資関連：リース・レンタル (除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル)、土木建築サービス  
4. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル  
5. 不動産関連：不動産  
6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング  
7. 2000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

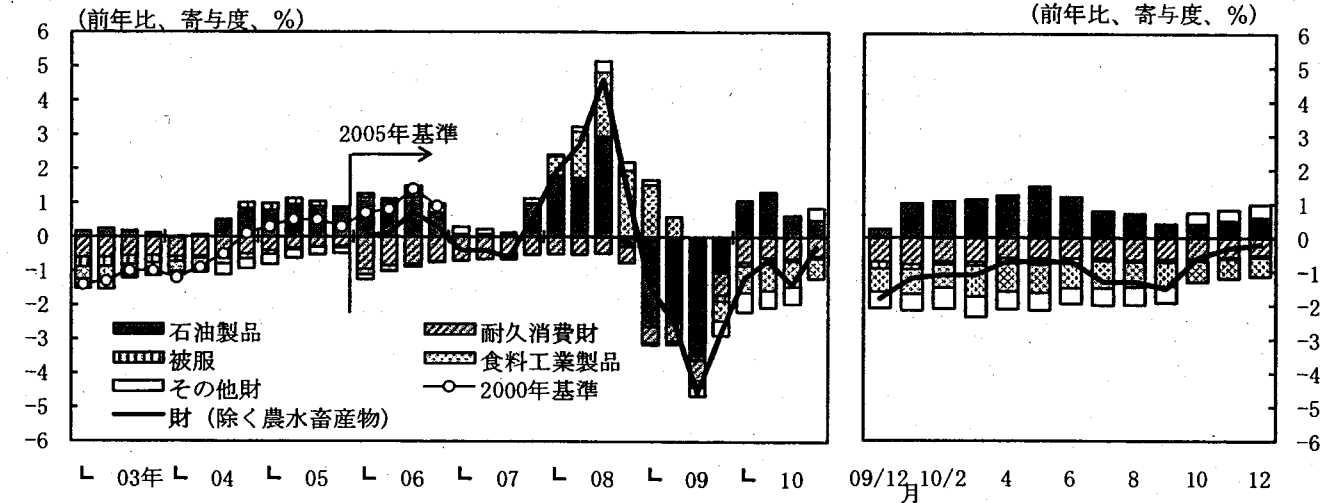
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価

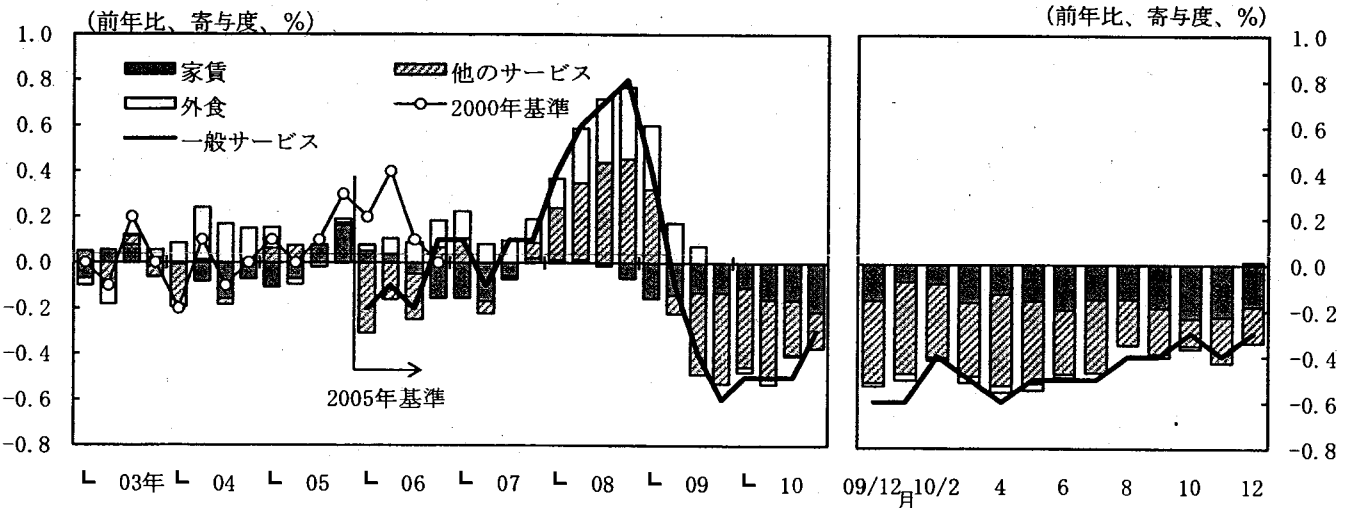
## (1) 総合 (除く生鮮食品)



## (2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



## (3) 一般サービスの要因分解



(注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。

ただし、以下の分類については、組み替えて定義している (「」内は総務省公表ベース)。

財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」

公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」

被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」

家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」

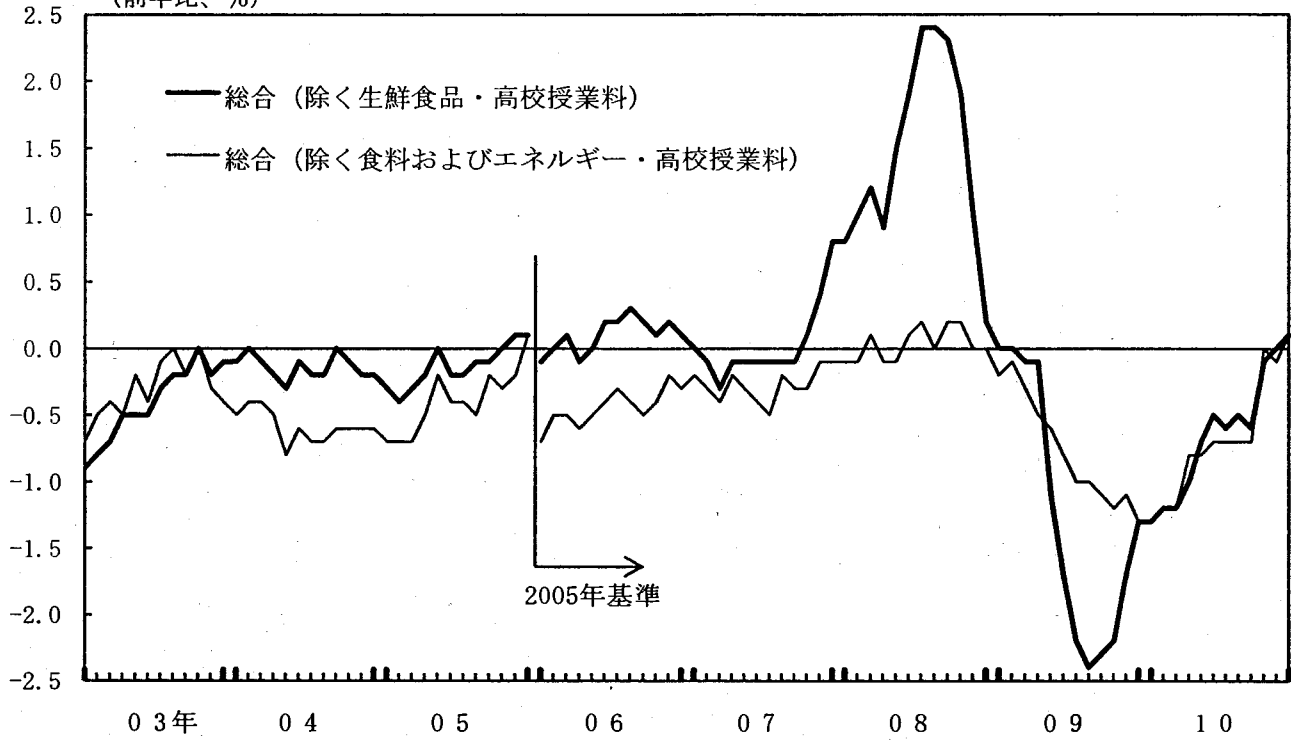
2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

## 消費者物価の基調的な変動

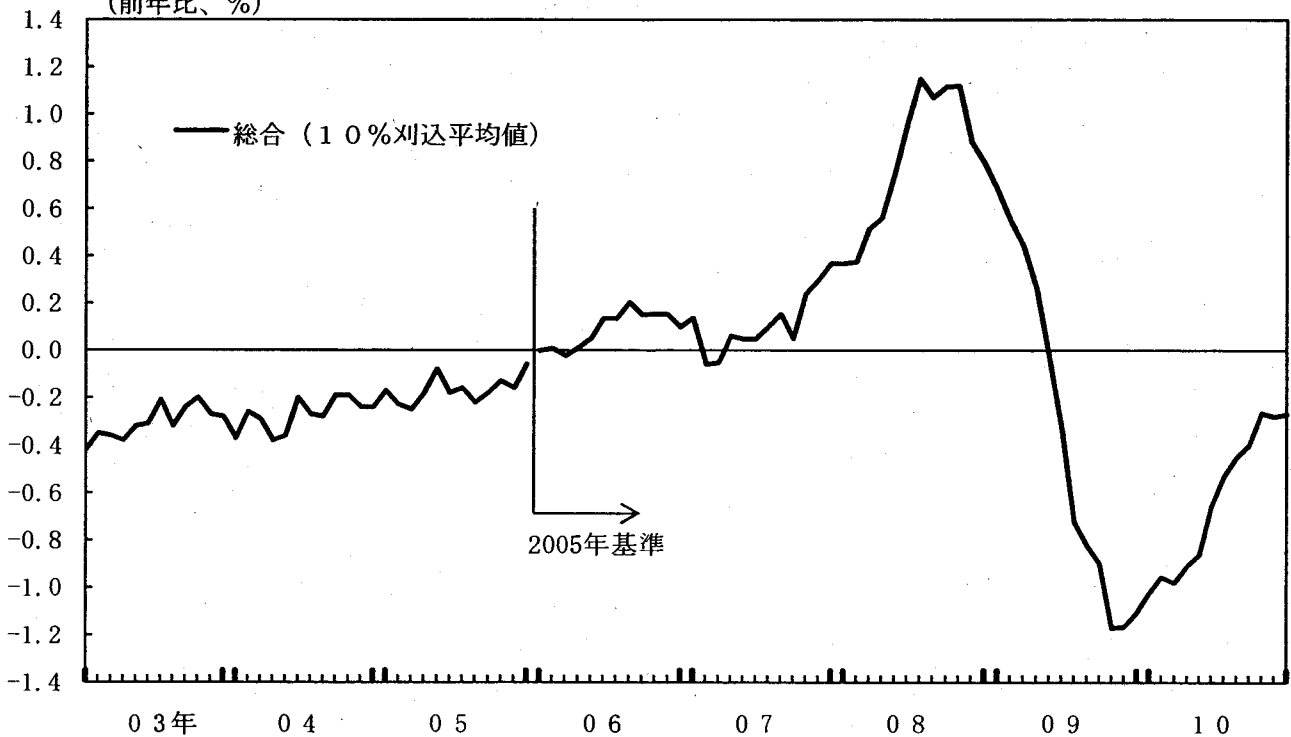
### (1) 高校授業料を除いた指数

(前年比、%)



### (2) 刈込平均値

(前年比、%)

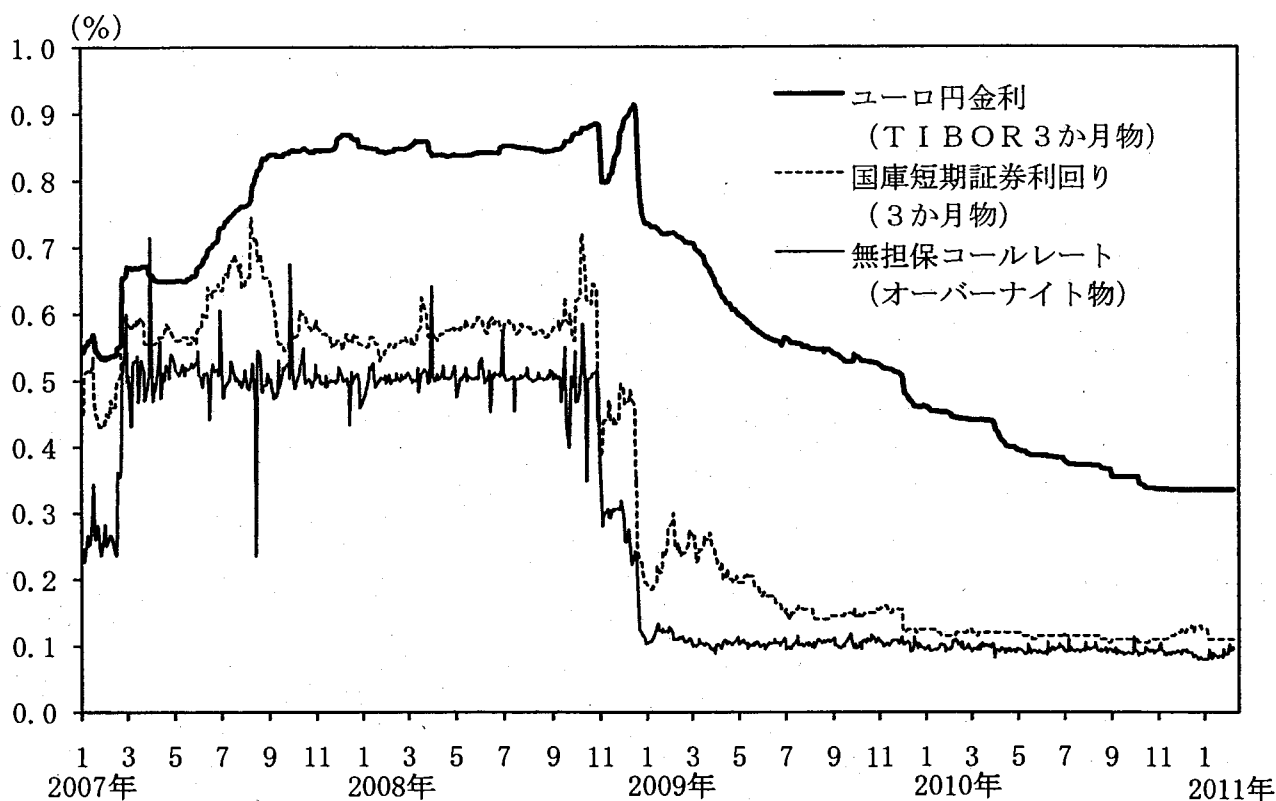


- (注) 1. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。  
 2. 高校授業料は「公立高校授業料」および「私立高校授業料」からなる。  
 3. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目で新たに指数を作成して算出。

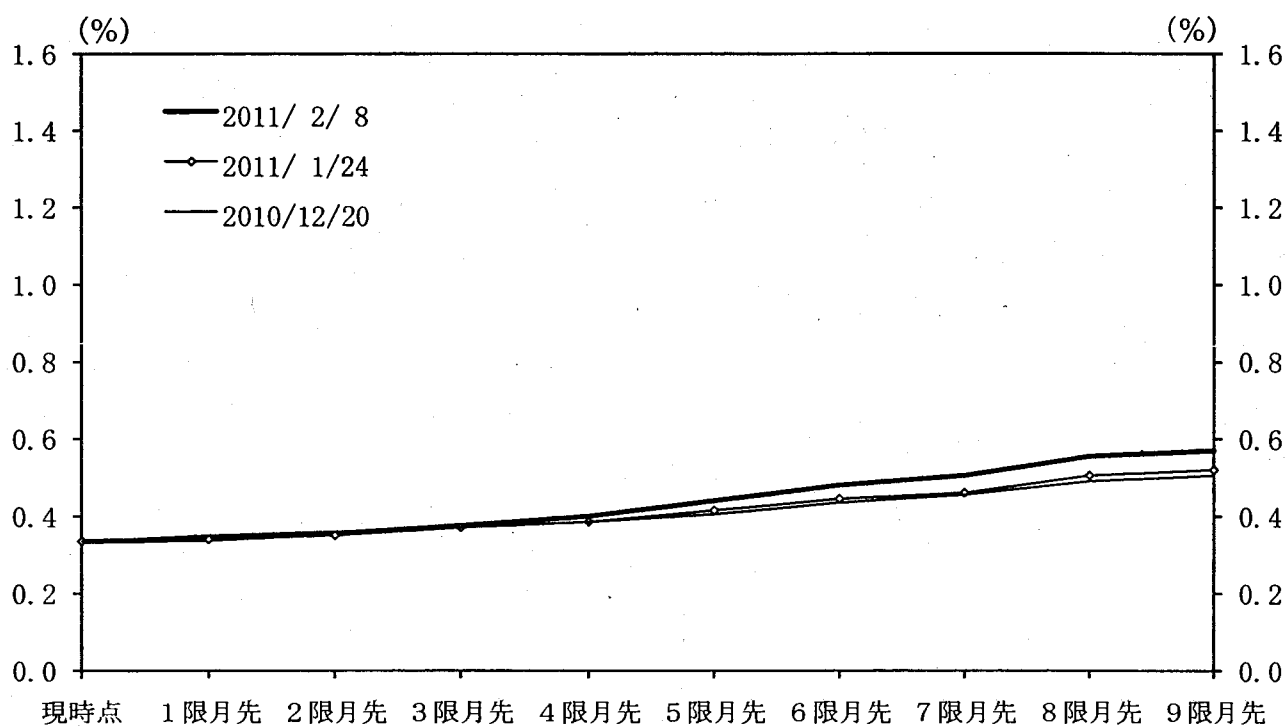
(資料) 総務省「消費者物価指数」

## 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。

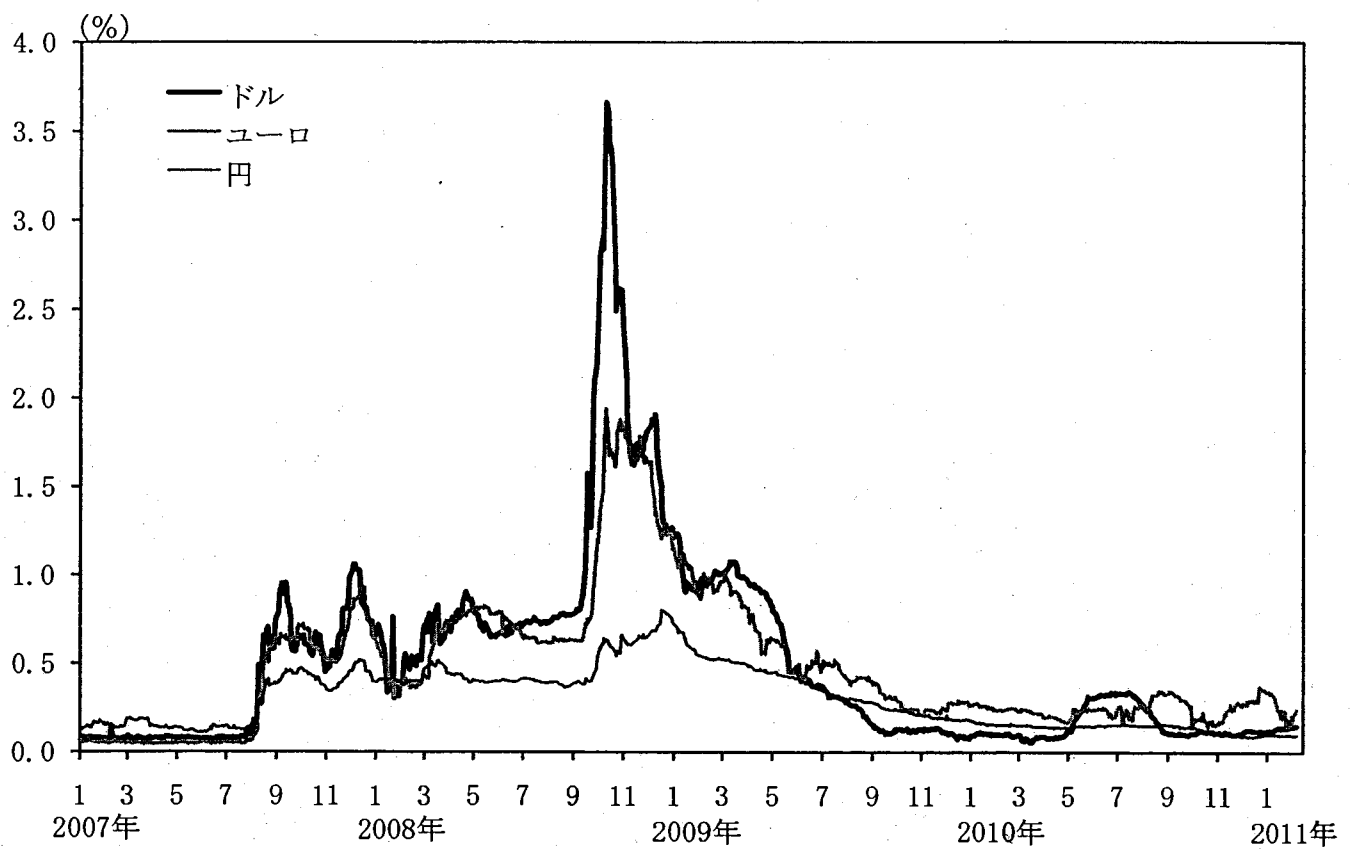
2. ユーロ円金利先物の限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

(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

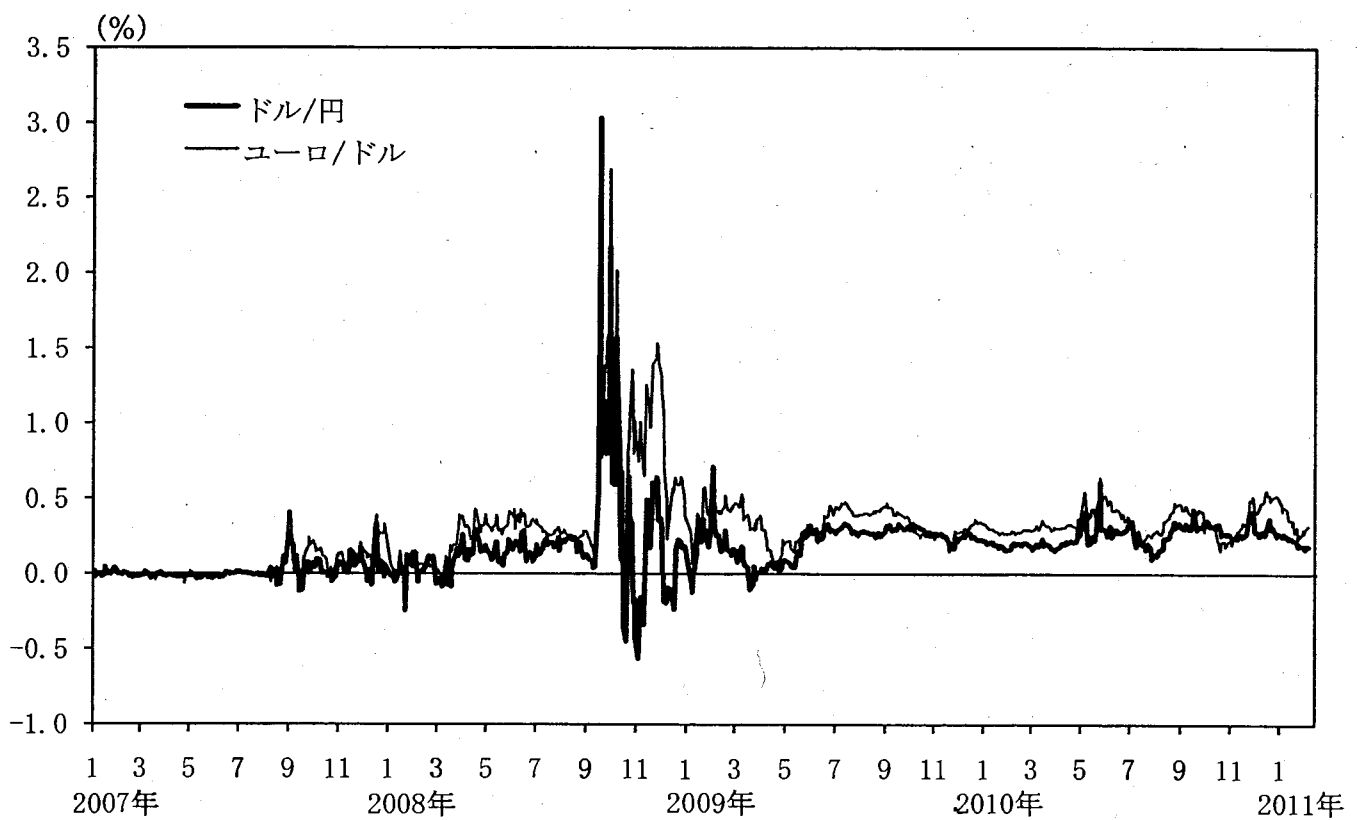


### 主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)



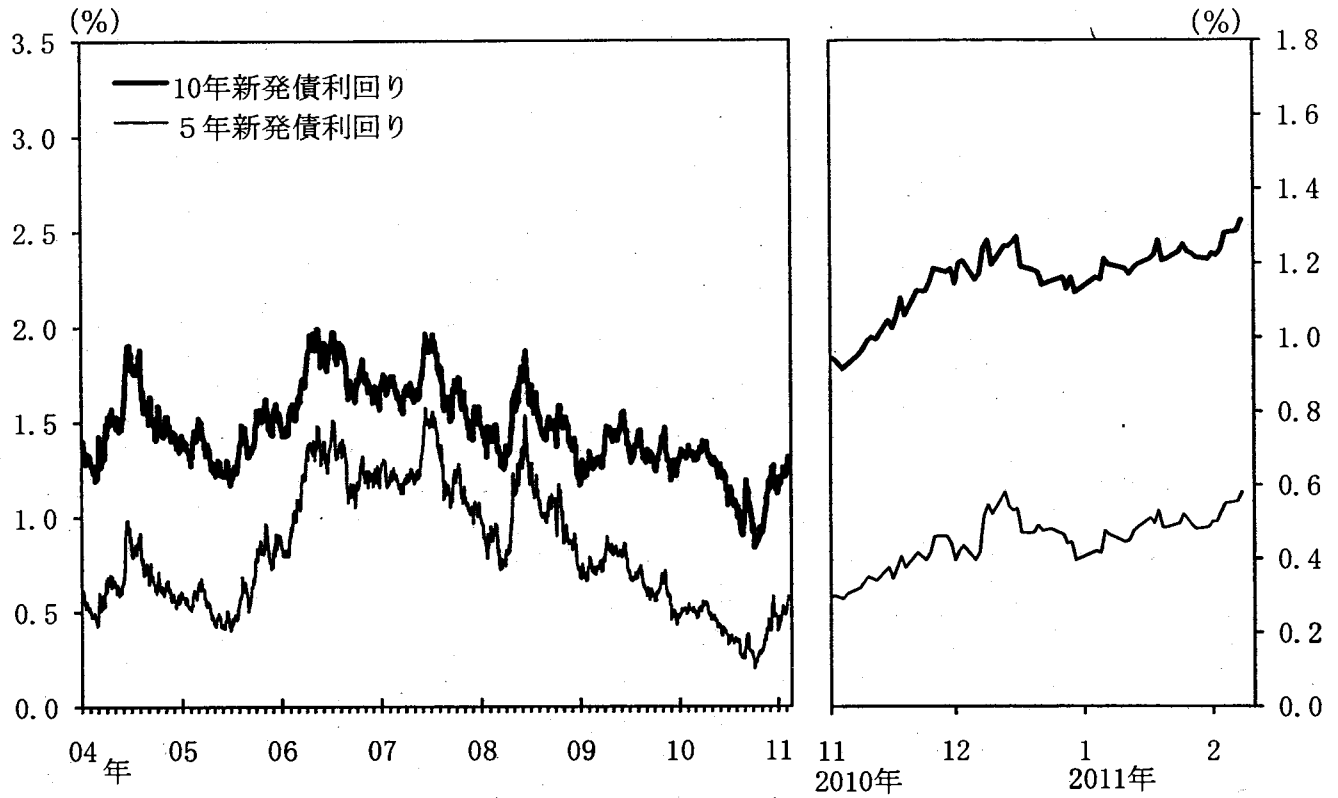
(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド (3か月物)



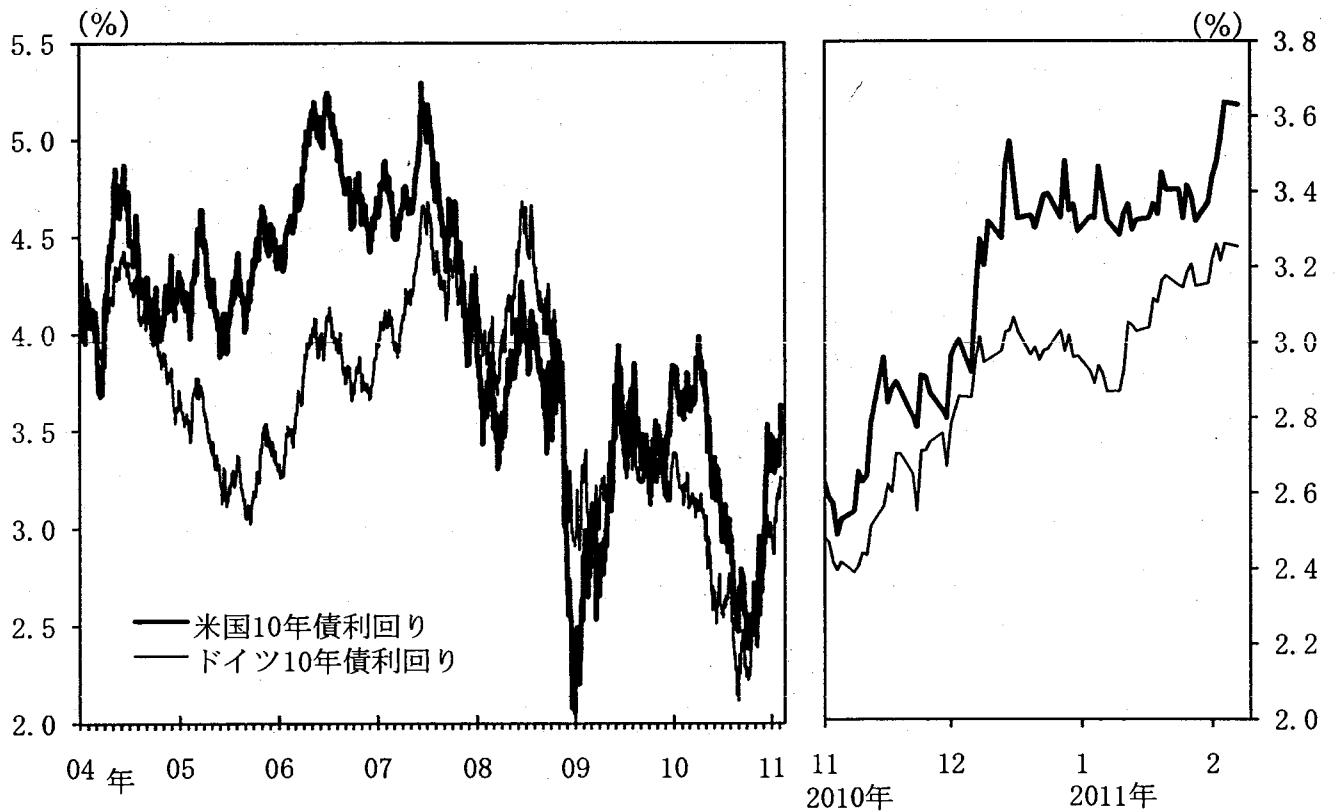
(資料) Bloomberg

# 長期金利

## (1) 国内



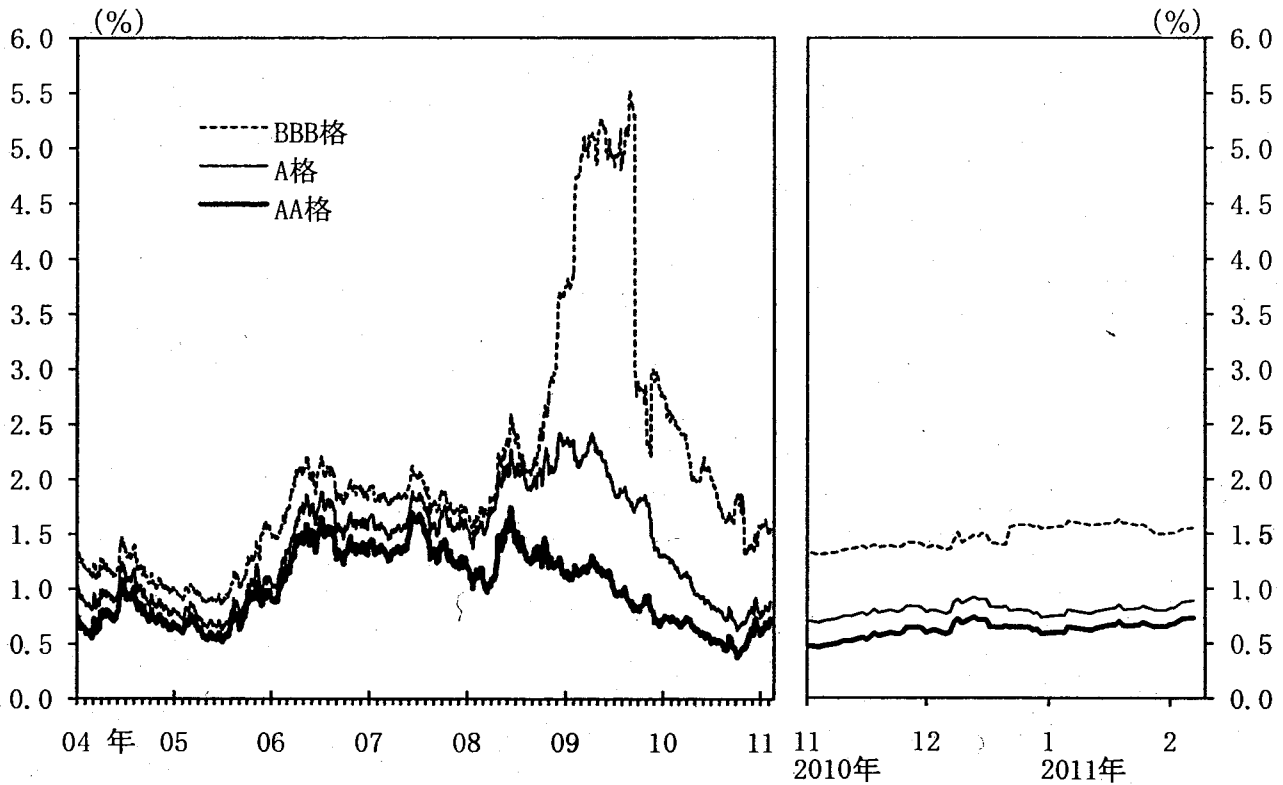
## (2) 海外



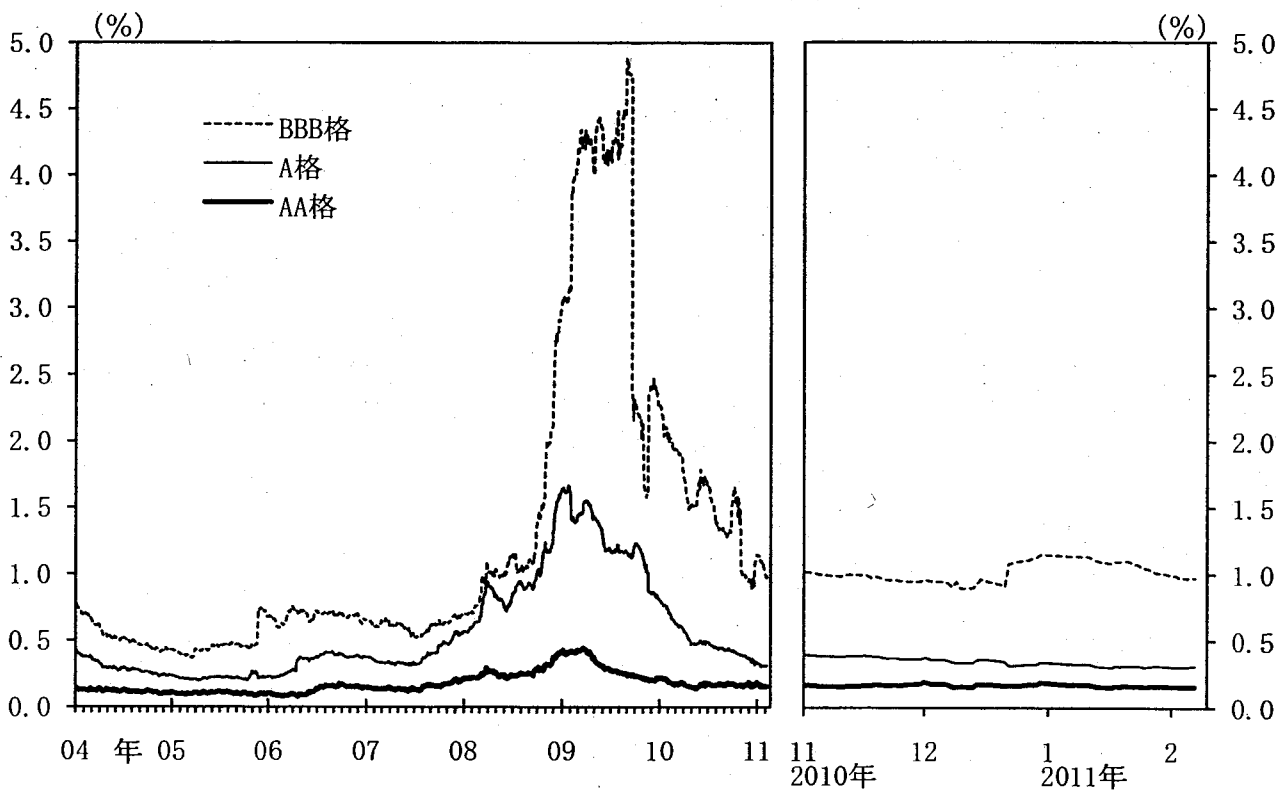
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

## 社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



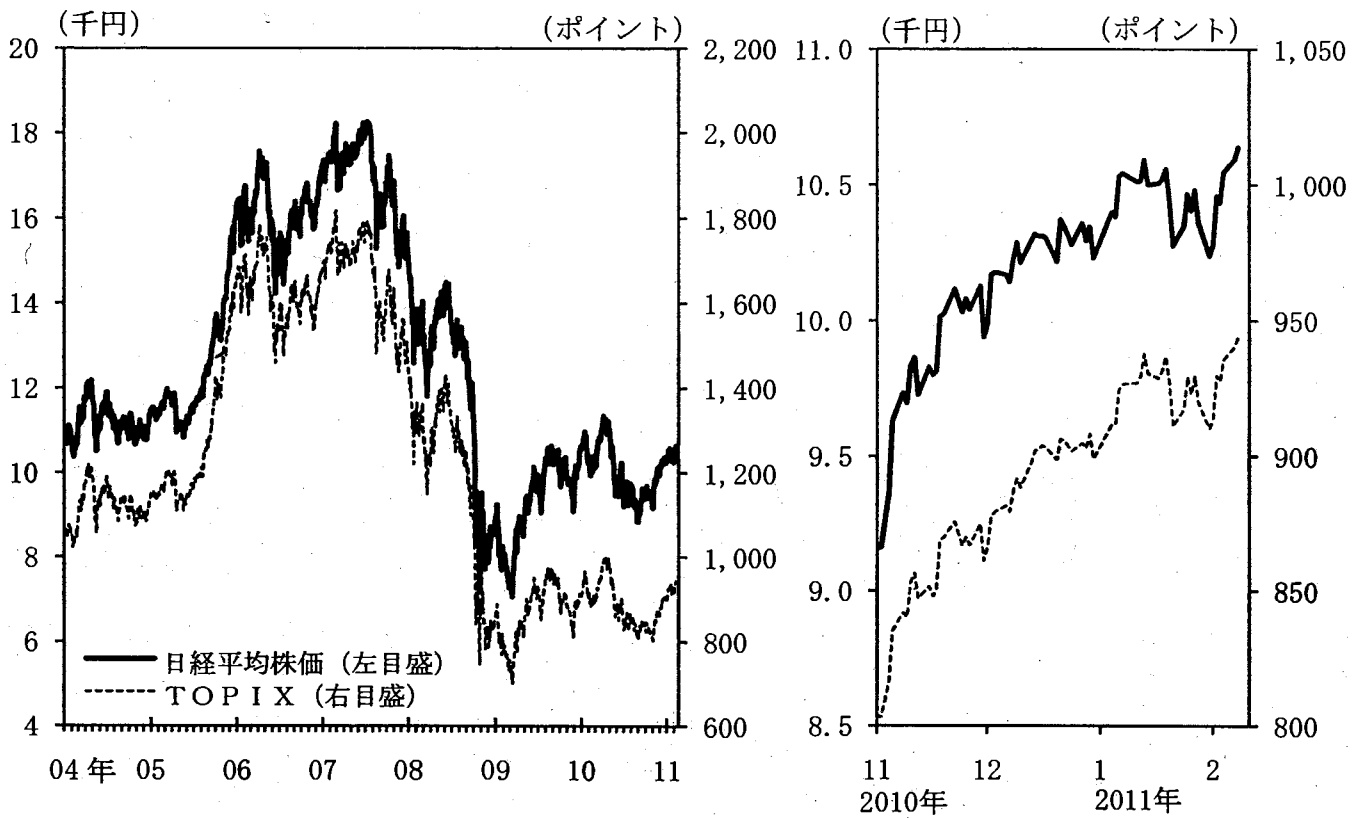
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けは格付投資情報センターによる。

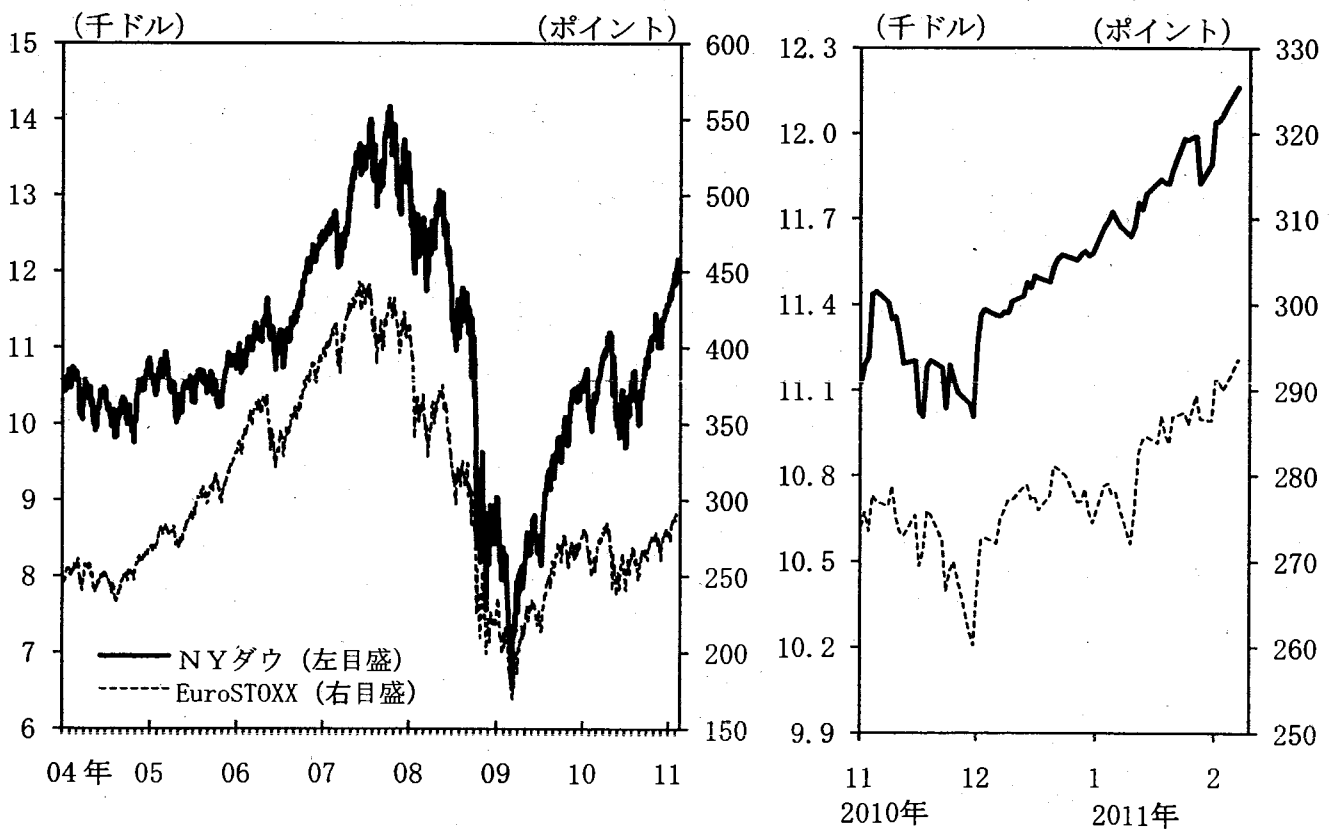
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

# 株 価

## (1) 国内



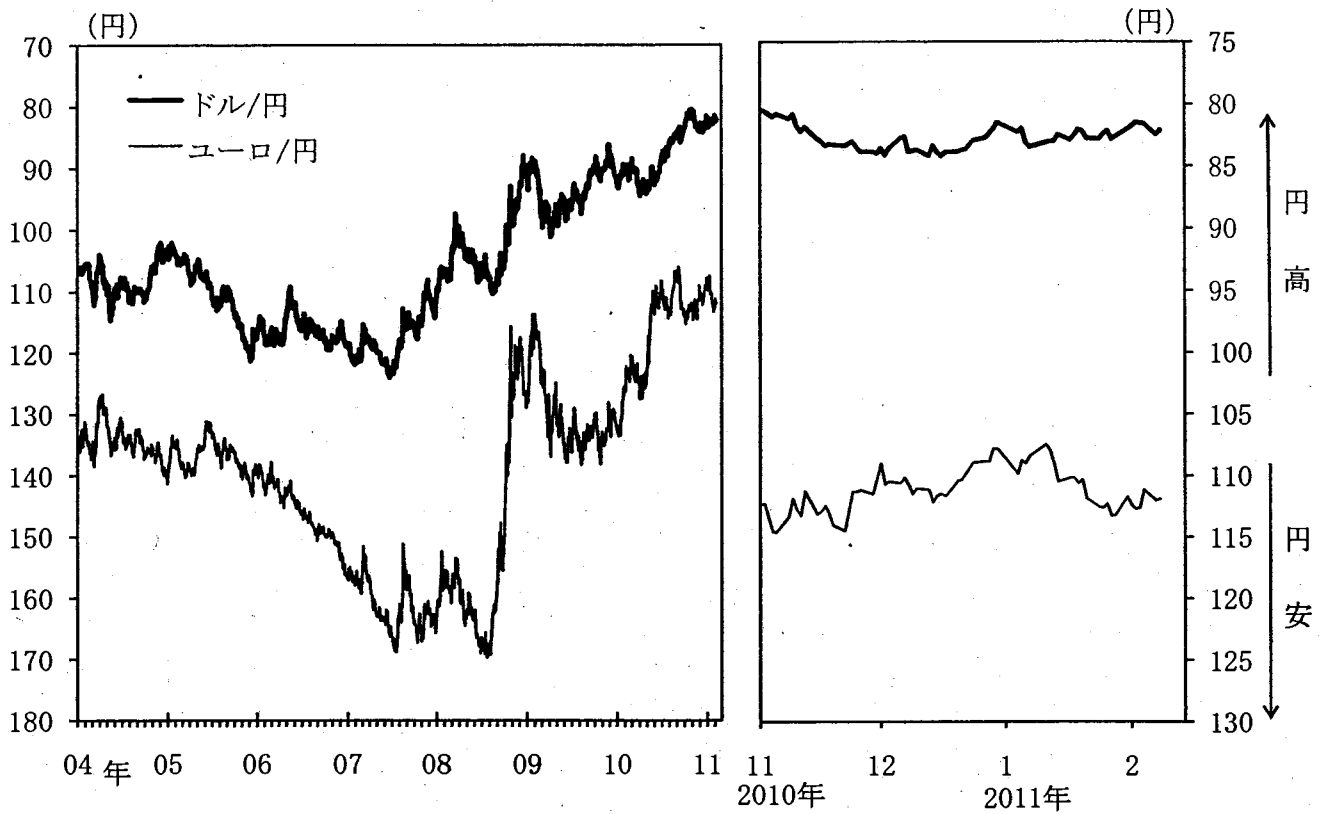
## (2) 海外



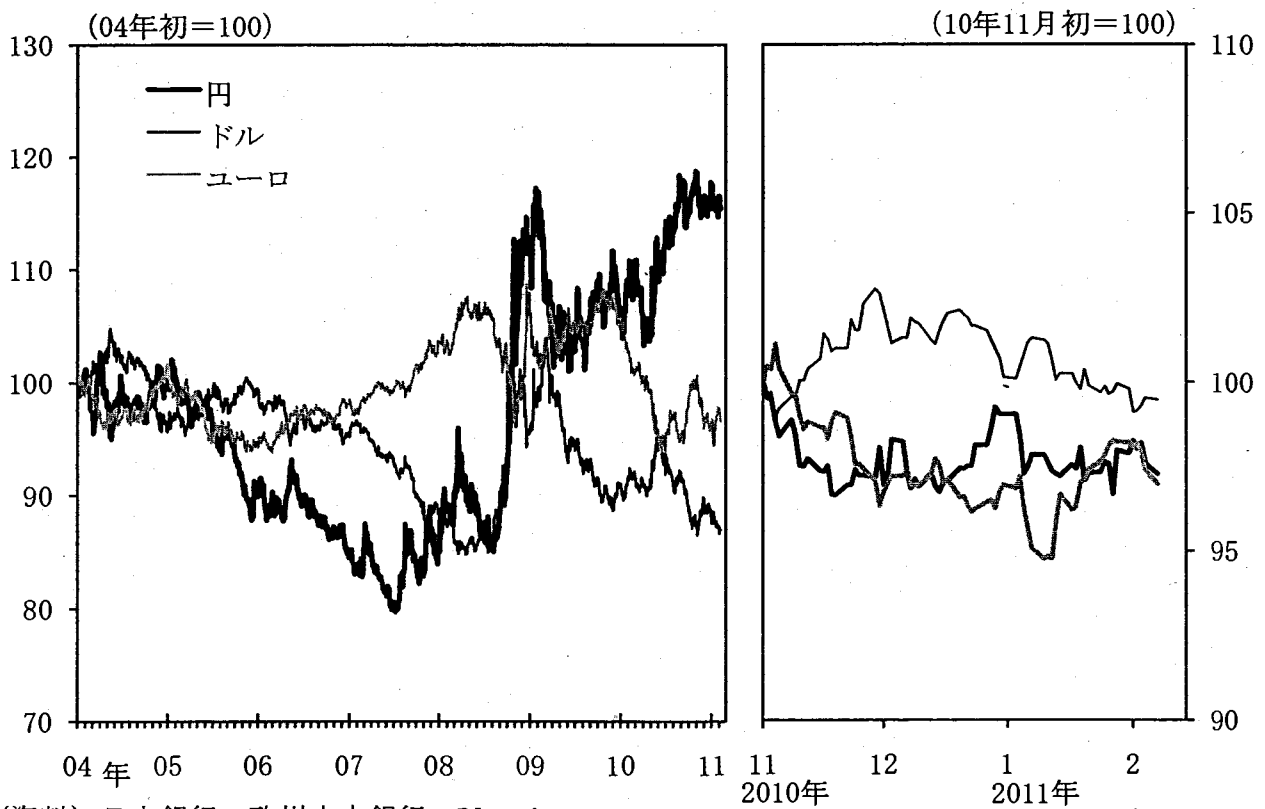
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

# 為替レート

## (1) 主要通貨



## (2) 名目実効為替レート



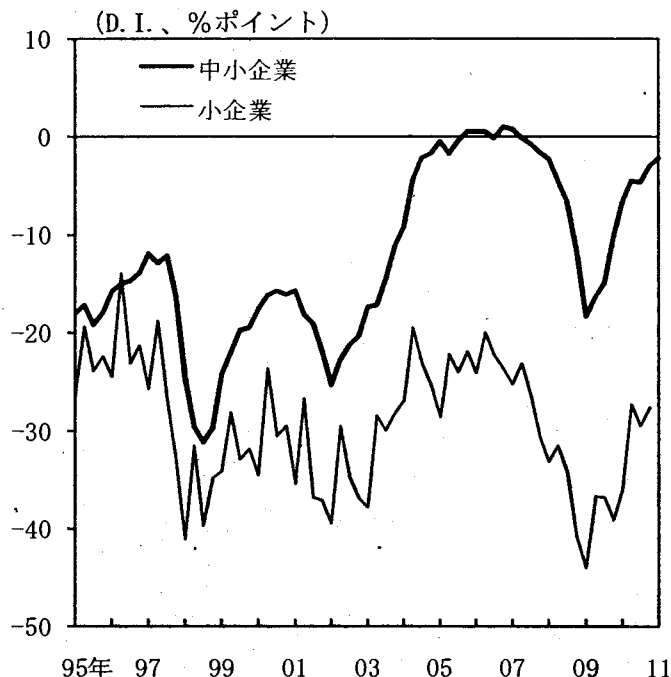
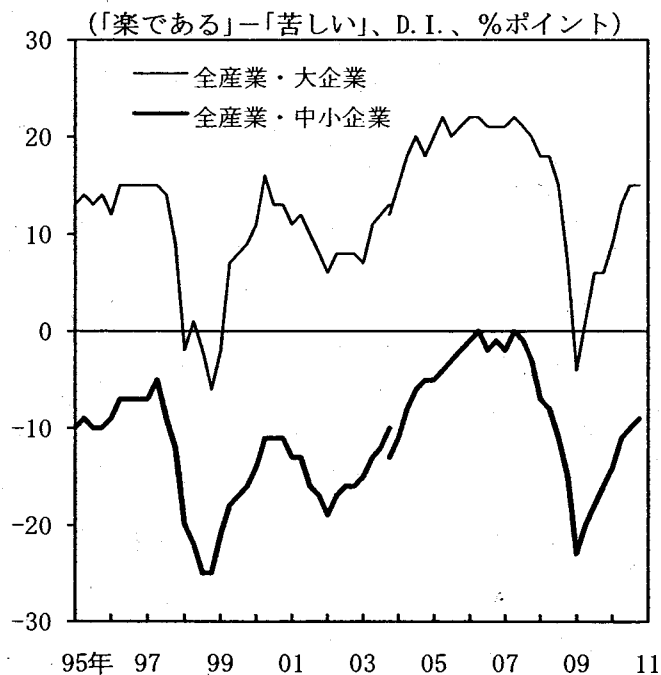
(資料) 日本銀行、欧州中央銀行、Bloomberg

# 企業金融

## (1) 資金繰り

<短観>

<日本公庫調査>

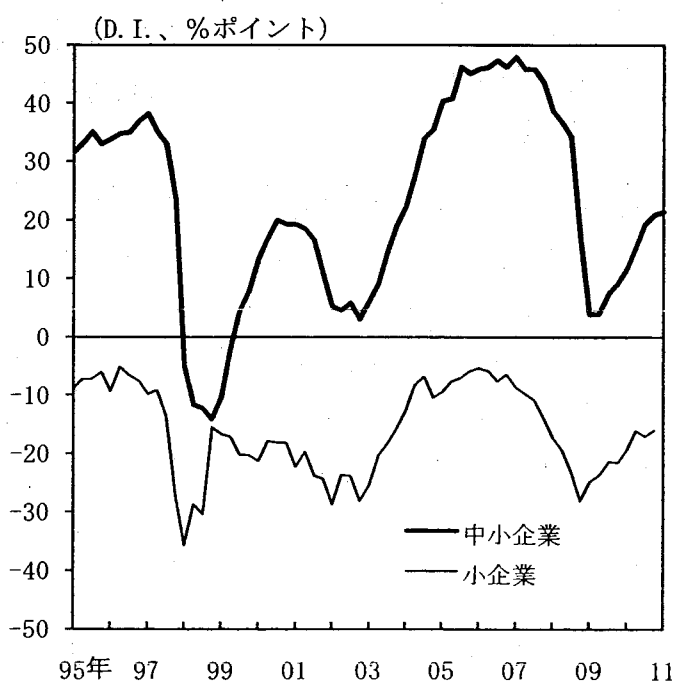
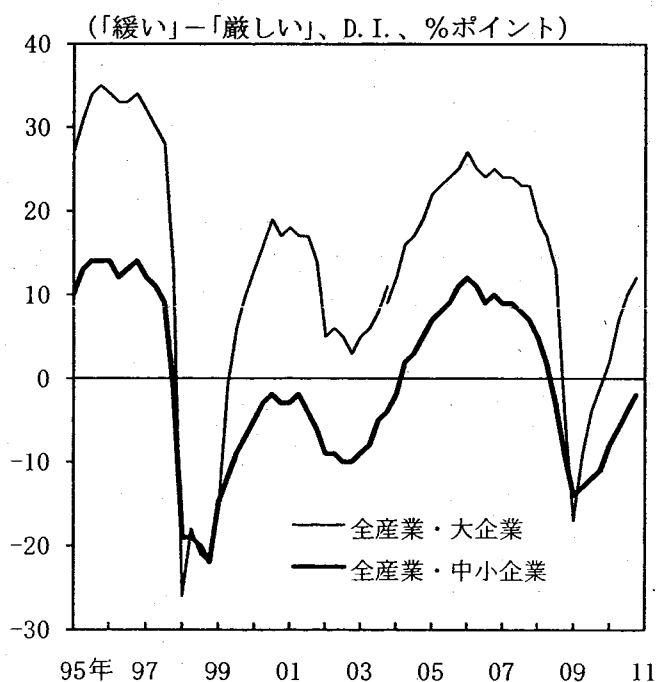


- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。  
 2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。  
 3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値、2011/1Qは1月の値(下の(2)も同じ)。

## (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

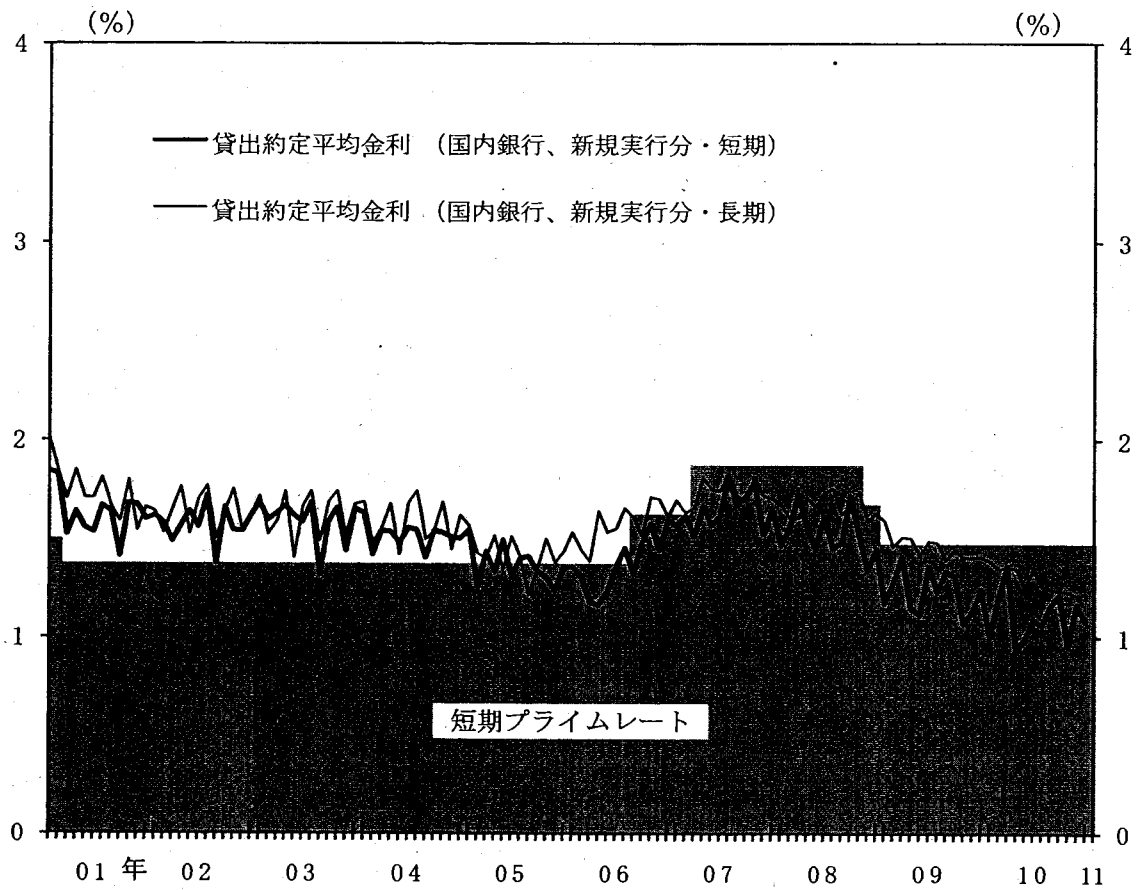
<日本公庫調査>



- (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

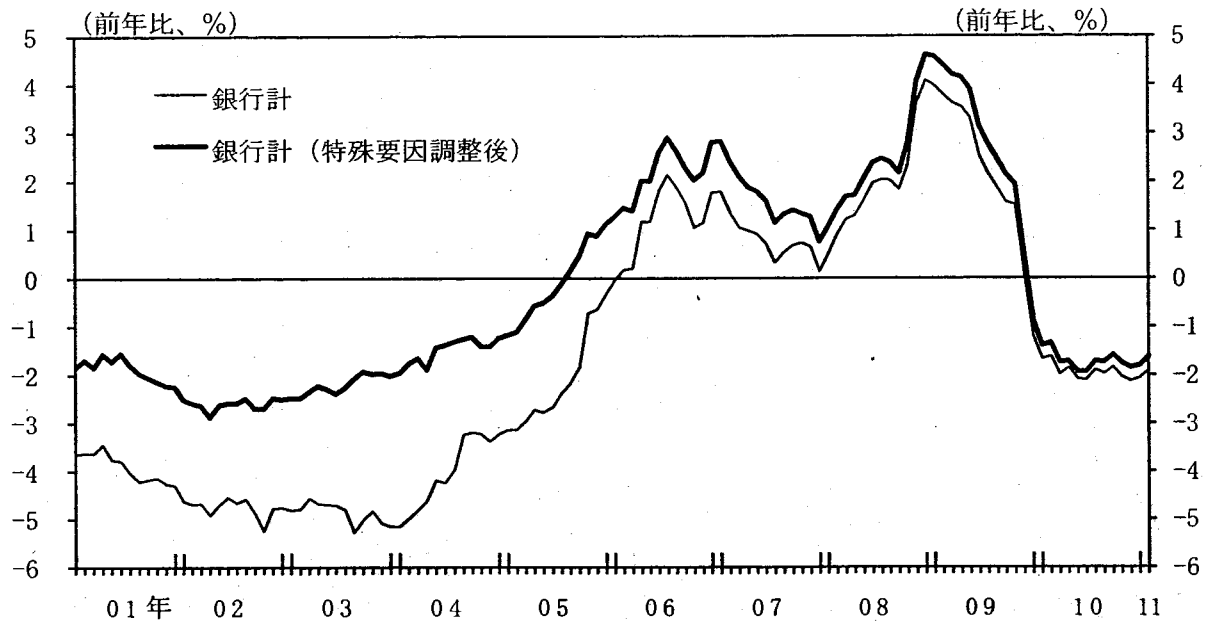


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

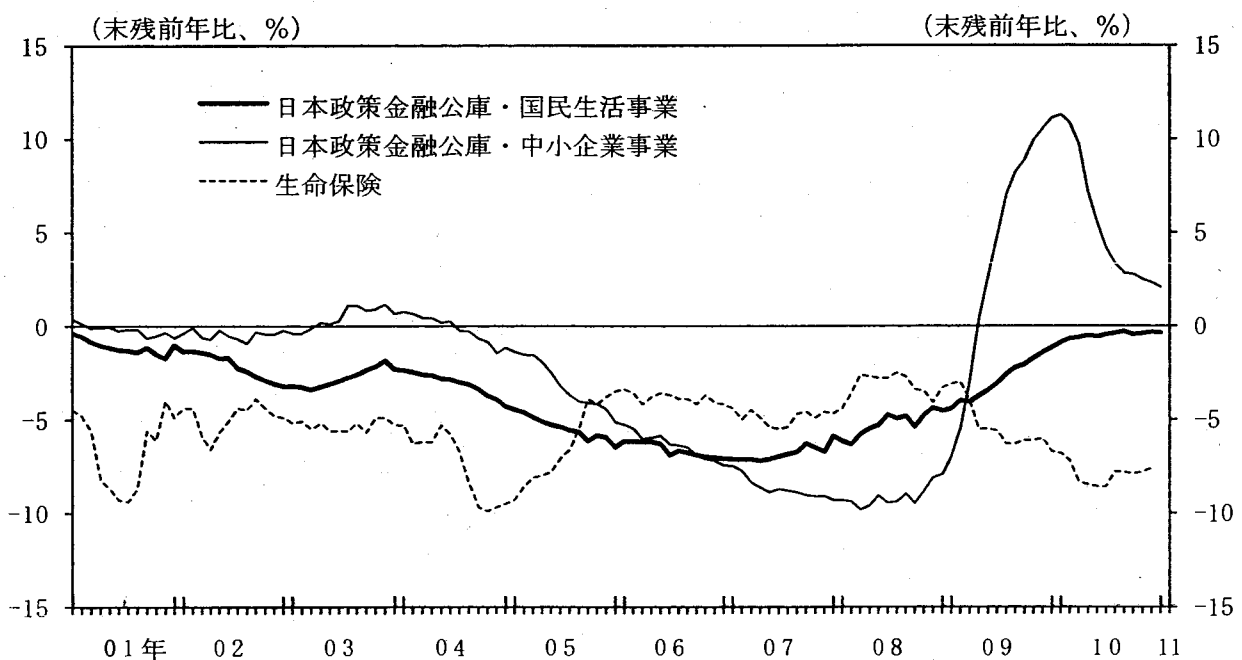
## 金融機関貸出

### (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



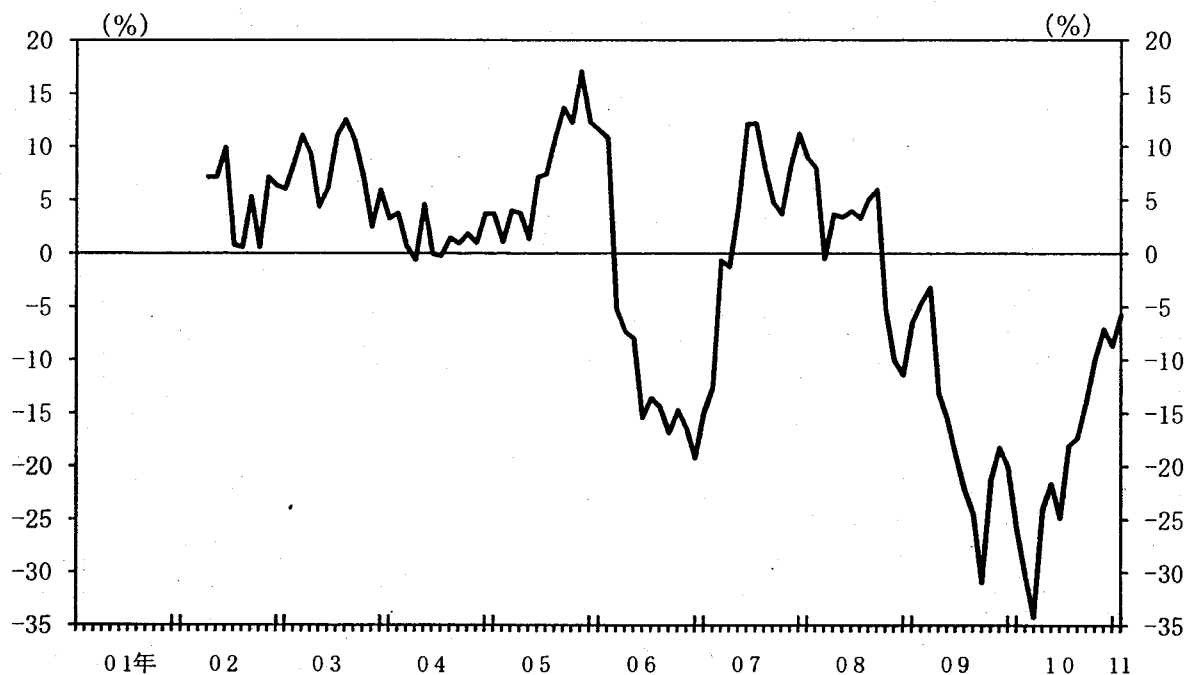
- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会



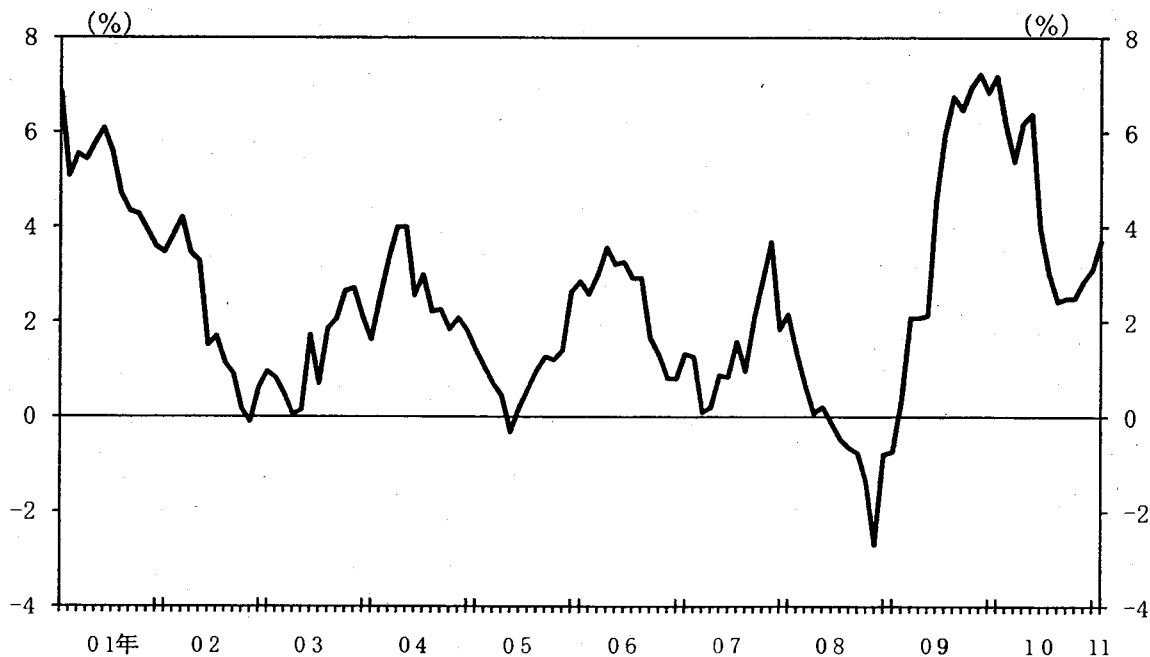
## 資本市場調達

(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)



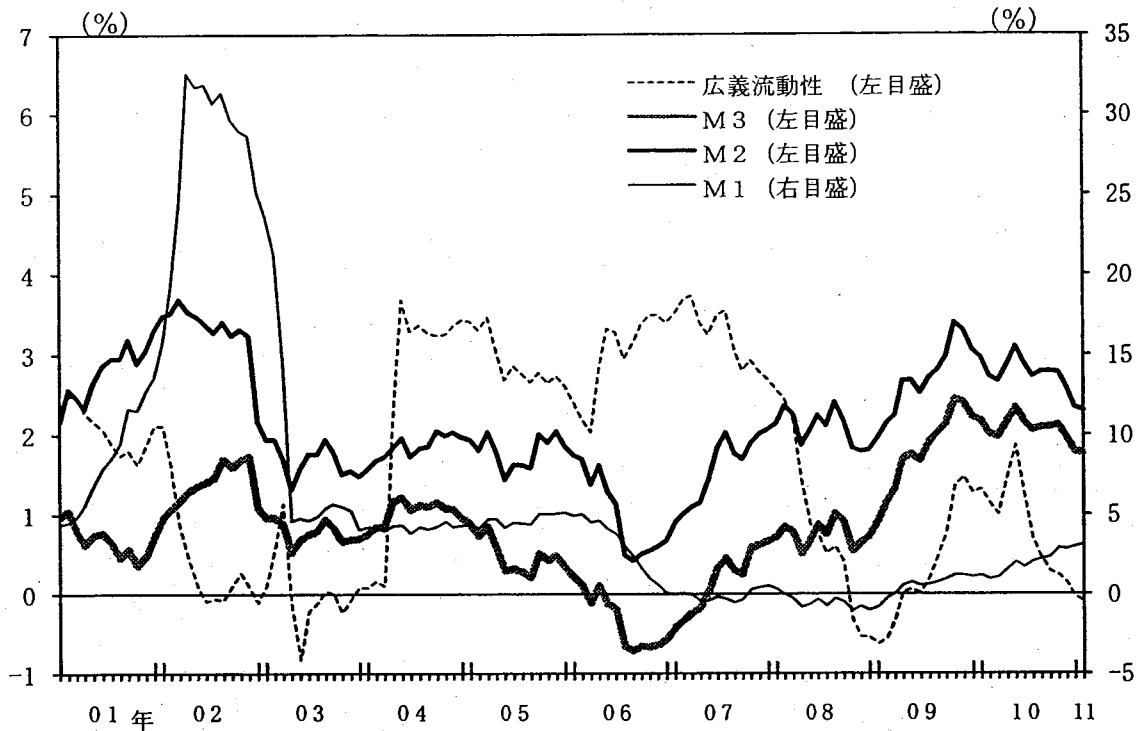
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

- 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。

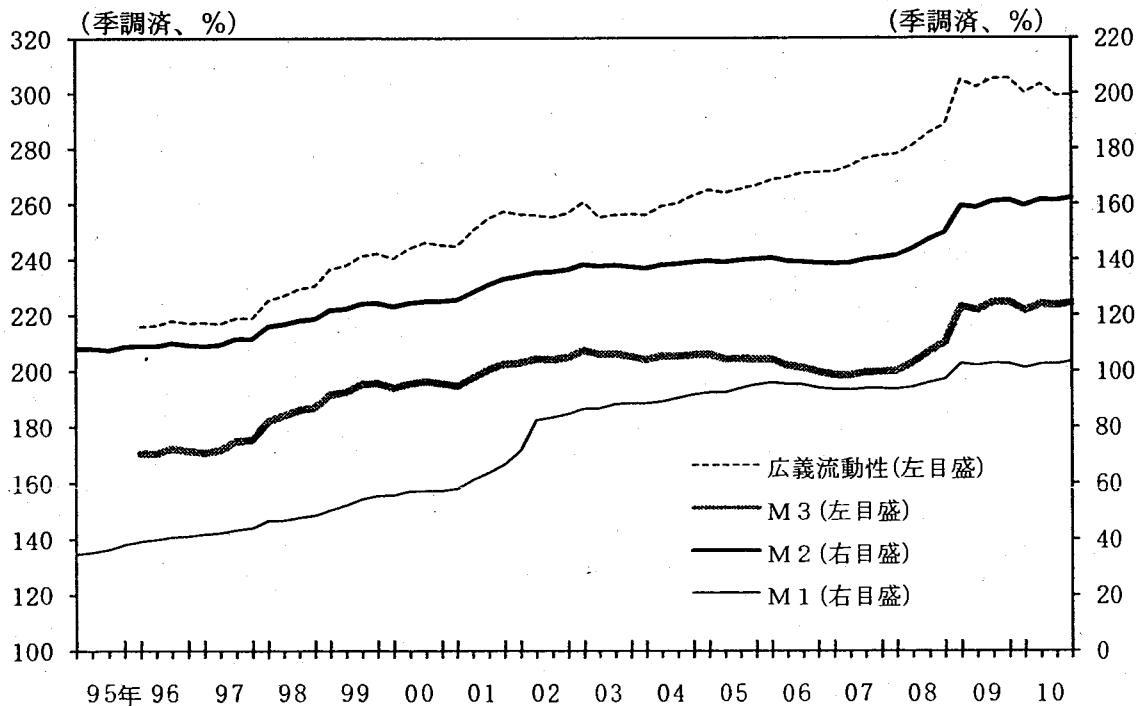
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

## マネーストック

## (1) 前年比



## (2) 対名目GDP比率

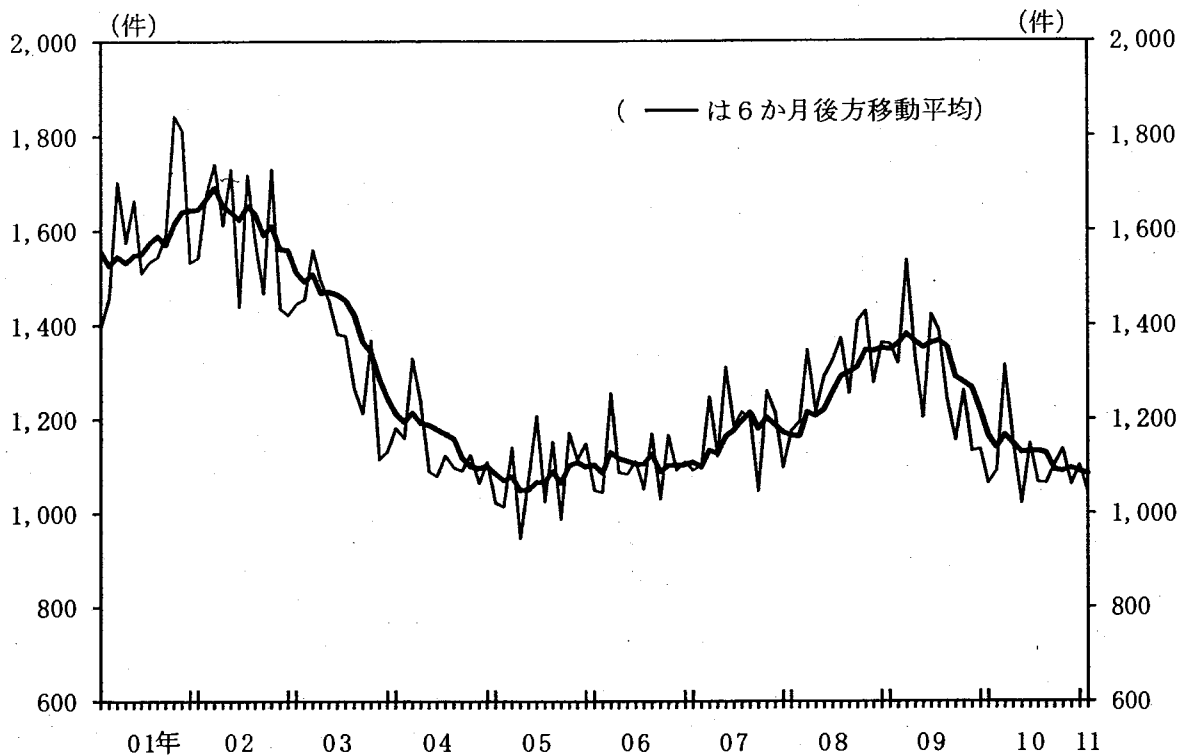


- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
2. (1)の2004/3月以前、(2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。なお、(2)は、これらの季調値を段差修正したうえでマネーストック統計に接続。
3. 2010/4Qの名目GDPは、2010/3Qから横這いと仮定。

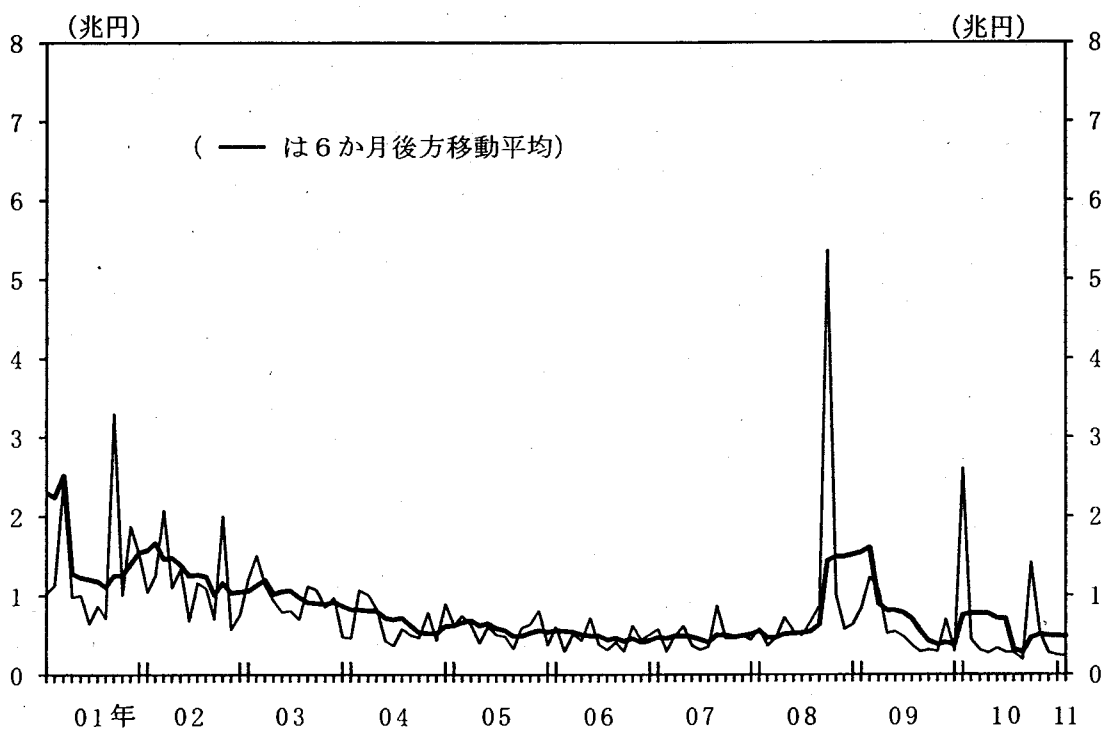
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

# 企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

要注意

公表時間

2月18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>

2011.2.18

日本銀行

(案)

---

政策委員会  
金融政策決定会合  
議事要旨

(2011年1月24、25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2月14、15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：2011年1月24日(14:00～16:31)  
1月25日(9:02～12:24)

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 (24日)
	櫻井 充	財務副大臣 (25日)
内閣府	梅溪健児	政策統括官(経済財政運営担当) (24日)
	末松義規	内閣府副大臣 (25日)

(執行部からの報告者)

理事	山本謙三
理事	中曾 宏
理事	雨宮正佳
理事	木下信行
企画局長	櫛田誠希
企画局政策企画課長	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
企画局企画役	奥野聡雄
企画局企画役	峯岸 誠

## 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（2010年12月20、21日）で決定された方針<sup>1</sup>に従って、市場におけるレート形成状況等を踏まえながら、機動的な運営を実施した。資金供給オペレーションにおいては、オファー額に対して応札額が下回る「札割れ」も発生した。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

短期金融市場は、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。GCレポレートは、0.1%近傍で安定的に推移している。ターム物金利をみると、短国レートは、弱含んでおり、足もとでは、1年物まで含めて、0.1%台前半で推移している。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中で一旦低下したあと、幾分上昇し、1.2%台で推移している。社債の対国債スプレッドは、低水準、横ばい圏内で推移している。株価は、米国株価が堅調な動きとなっているもとの、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、日経平均株価は10千円台半ばで推移している。為替市場をみると、円の対米ドル相場は、年末から年始にかけてやや円高化したが、その後、幾分円安方向となり、足もとでは、82円台で推移している。

### 3. 海外金融経済情勢

世界経済は、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もとの、基調として緩やかなものにとどまっている。住宅投資は、な

---

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

お低水準で推移している。物価面では、国際商品市況上昇の影響がみられるが、エネルギー・食料品価格を除くコアベースでの消費者物価の前年比は、緩和的な需給環境やユニット・レーバー・コストの低下を背景に、プラス幅の緩やかな縮小傾向が続いている。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、国ごとのばらつきを伴いながらも、全体としてみれば、緩やかに回復している。輸出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、既往のユーロ安や国際商品市況上昇の影響がみられるが、緩和的な需給環境や賃金の伸び鈍化が、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の押し下げ圧力として作用している。この間、英国経済も、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。個人消費が、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。NIEs、ASEAN経済も回復基調を辿っている。内外需ともに増加基調を続ける中、出荷・在庫バランスが改善し、生産の減速局面は足もと終了しつつある。この間、インド経済も、高めの成長を続けている。物価面をみると、これらの国・地域の多くで、国際商品市況の上昇を受けた食料品・原材料価格の上昇や労働や資本など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、株価は、欧州周縁国の財政問題を巡る不透明感から一時軟化する動きもみられたが、経済の先行き見通しの改善や企業の増益期待などから、前回会合対比で上昇した。長期金利については、米国では、横ばい圏内の動きとなった一方、ドイツでは、景況感の一段の改善などを受けて、前回会合対比幾分上昇した。この間、欧州周縁国の国債利回りの対独スプレッドについては、依然高水準圏内の不安定な状況が続いているものの、EUによる支援措置の拡大期待やECBによる国債買入れ増額期待などを受けて、国債入札が無難に消化されたことから、幾分縮小した。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は、やや弱めとなっている。先行きについては、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。



公共投資は、減少している。先行きについては、減少を続けるとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は持ち直しつつある。先行きについては、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。

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。先行きについては、駆け込み需要の反動が薄まるにつれ、再び持ち直していくとみられる。

住宅投資は持ち直しに転じつつある。先行きは、着工戸数の動きなどからみて、徐々に持ち直していくと予想される。

生産は、やや減少している。先行きについては、緩やかな増加基調に転じていくと考えられる。

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。先行きについても、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（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、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。

## II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

### 1. 経済情勢

委員は、まず、海外の金融経済情勢について議論を行い、海外経済は、新興国・資源国経済の高成長に牽引されるかたちで回復を続けており、その成長率は再び高まりつつある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。大方の委員は、個人消費について、自動車販売が緩やかに増加しているほか、年末商戦の結果が好調に推移したとみられるなど、このところ底固く推移していると述べた。何人かの委員は、その背景として、株価の上昇が資産効果をもたらしているとの認識を示した。また、企業部門の動向について、何人かの委員は、新興国向けの需要に支えられて輸出が増加を続けているほか、設備投資も緩やかに増加しているとの見方を示した。多くの委員は、このところ多くの経済指標が堅調な動きを示していることや、昨年末にかけて、FRBによる追加緩和策や減税措置の延長などの政策対応が取られたこともあって、米国経済の先行きに対する懸念は、一頃に比べればやや後退しているとの見方を示した。もっとも、多くの委員は、住宅市場の低迷が続いているうえ、雇用・所得環境の改善のペースについても、民間雇用者数の増加ペースは緩慢であり、失業率が高止まっているなど、捗々しくないと述べた。多くの委員は、消費の本格的な回復には、雇用・所得環境の改善とバランスシートの修復が不可欠であり、そのため、米国経済の回復ペースは当面緩やかなものにとどまる可能性が高いとの認識を示した。

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。特に、ドイツなどの中心国については、多くの委員が輸出に支えられた好調さを指摘した。もっとも、多くの委員は、財政問題を抱える周縁国では、緊縮財政の影響もあって厳しい状態が続いており、中心国との格差が際立っているとの認識を示した。ある委員は、域内格差が際立っている中、ユーロエリア全体としての金融政策面での対応は難

しさを増しているとの見方を示した。

中国経済について、委員は、高めの成長が続いているとの認識で一致した。何人かの委員は、内需がしっかりとした増加を続ける中、輸出も増加基調を辿っており、生産の増加ペースが再び高まるなど、このところ成長率が再加速しているとの見方を示した。また、大方の委員は、基準金利や預金準備率の引き上げにも関わらず、金融環境はなおきわめて緩和的な状況にあるとみられ、インフレ圧力は十分に沈静化されていない状況にあるとの認識を示した。この点について、ある委員は、先進国の金融緩和が、固定相場的な為替制度のもとで、中国国内のインフレ圧力として波及してきているとの見方を示した。

NIEs、ASEAN経済について、何人かの委員は、新規輸出受注PMIがこのところ改善し、輸出が中国向けを中心に再び伸びを高めており、生産調整局面から脱しつつあるとの見方を示した。こうした中、複数の委員は、中国同様、金融環境が依然としてきわめて緩和的なことが、インフレ圧力を高めているとの見解を示した。

国際金融資本市場について、大方の委員は、米国経済の先行きに対する市場の見方が好転しているもとで、全体としてみれば落ち着いているが、欧州では、ソブリン・リスク問題から、依然として不安定な動きが続いているとの見方を示した。ある委員は、ソブリン・リスク問題の解決には相応の時間を要すると考えられるが、周縁国の財政状況の一段の悪化は回避されているほか、欧州安定化基金創設などの政策対応が取られていることが問題の更なる悪化を食い止めていると指摘した。もっとも、何人かの委員は、この春、いくつかの国で国債の大量償還が予定されていることが市場の懸念を高めていると述べた。この点に関して、複数の委員は、仮に高い金利での借り換えを余儀なくされた場合、現在の財政健全化計画に大きな影響が生じるとの見方を示した。

委員は、国際商品市況について、原油・非鉄金属・穀物など幅広い品目で上昇が続いている点についても議論を行った。最近の市況上昇の背景について、多くの委員は、天候不順による供給不安の高まりなどの一時的な要因を指摘しつつも、基本的には、新興国の経済成長に支えられた需要の増加による部分が大きいとの見解を示した。複数の委員は、実需面での動きに加えて、コモディティの金融商品化が進んでいるもとで、先進国の金融緩和も背景となって、投機資金の流入が拡大していることが市況の押し上げ要因になっているとの見方を示した。その証左として、ある委員は、今次局面においては、株価と国際

商品市況の相関が非常に高くなっていることを指摘した。何人かの委員は、国際商品市況は、新興国の需要に支えられて、今後も上昇基調で推移するとみられるが、同時に、投機資金の流入の影響が強まっていることなどから、ボラティリティも高い状態が続くとの見方を示した。ある委員は、そうしたもとでは、国際商品市況の上昇がファンダメンタルズに沿ったものであるかどうか、丹念に点検していくことが大切であるとの認識を示した。この間、ある委員は、先進国の金融緩和の波及ルートとして、商品市況の上昇が、資源国における景気の上振れにつながり、これが資源国で活動する多国籍企業の業績・株価に影響してくるといふルートの役割は小さくないとみられるとの見解を示した。

こうした海外の金融経済情勢を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。委員は、わが国景気の現状については、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の認識で一致した。もっとも、先行きについて、委員は、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の見方を共有した。そうした見方の背景として、多くの委員は、世界経済の成長率が再び高まりつつあるもとで、輸出が再び緩やかに増加していくと考えられることや、自動車の駆け込み需要の反動減が消費や生産面に与えている影響が減衰していくことを挙げた。多くの委員は、わが国経済が緩やかな回復経路に復していく蓋然性は、これまでに比べて高まっているとの認識を示した。その時期について、ある委員は、不確実性は残るものの、大きく後ずれするリスクは後退しており、春ごろが展望できると述べた。また、ある委員は、ヒアリング情報などを踏まえて考えると、この1～3月期に緩やかな回復経路に復していく姿は十分に展望可能であると述べた。もっとも、何人かの委員は、緩やかな回復経路に復する蓋然性は高まっているが、その後の景気展開については、不確実性が残っているとの認識を示した。

個別の需要項目等に関してみると、輸出について、委員は、一部情報関連財の在庫調整の動きに加え、既往の為替円高の影響もあって、やや弱めとなっているとの認識で一致した。もっとも、先行きについては、世界経済の成長率が再び高まりつつあることや、堅調な最終需要に支えられて情報関連財の在庫調整が進捗しているとみられることなどから、再び緩やかに増加していく蓋然性が高いとの見方を共有した。

設備投資について、委員は、持ち直しつつあるとの認識で一致した。

先行きの設備投資について、委員は、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で一致した。

雇用・所得環境について、委員は、引き続き厳しい状況にあるものの、その程度は幾分和らいでいるとの認識を共有した。こうした中、個人消費について、委員は、自動車など一部の財に駆け込み需要の反動減の影響がみられるとの見方で一致した。もっとも、複数の委員は、自動車の国内販売は年末に幾分持ち直しており、反動減の影響は徐々に薄まりつつあると述べた。複数の委員は、百貨店などの小売売上高は底固い動きを示しており、これには株価の上昇が影響している可能性があるとの見方を示した。ある委員は、このところの消費は、耐久消費財の振れが大きい、冬季賞与が前年比増に転じたとみられることや株価が上昇していることを踏まえると、基調的には、消費は底固く推移しているとみられるとの認識を示した。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、各種の需要喚起策が耐久消費財の需要を先食いした面もあるとみられることから、先行きの個人消費を巡る不確実性は高いとの懸念を示した。この間、住宅投資について、委員は、持ち直しに転じつつあるとの見方を共有した。ある委員は、各種住宅取得支援策の効果もあって、持家と分譲が増加していると述べた。

生産について、委員は、輸出が弱めとなる中、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、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、輸出が再び緩やかに増加し、自動車の駆け込み需要の反動の影響が薄まっていくもとの、緩やかな増加基調に転じていくとの見方で一致した。この点について、何人かの委員は、生産予測指数の動きや企業からのヒアリング情報を踏まえて考えると、生産は1～3月期に増加に転じる蓋然性が高まっているとの見方を示した。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、マクロ的な需給バランスが緩和状態にあるもとの下落しているが、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く可能性が高いとの認識で一致した。多くの委員は、最近の国際商品市況の上昇が消費者物価に波及する可能性を指摘した。ある委員は、国際商品市況高が食品・エネルギー価格の上昇をもたらし、それが産業連関を通じ、

他の財・サービスに波及する可能性が高いと指摘した。一方、何人かの委員は、国際商品市況の上昇が最終消費財の価格へ転嫁されていくとしても、マクロ的な需給バランスが依然として緩和状態にあるものでは、その程度は限定的と考えられるとの見方を示した。この間、何人かの委員は、物価上昇率が中長期的な予想物価上昇率に収束していく力について、引き続き慎重にみていると述べた。こうした見方の背景として、ある委員は、フィリップス曲線の傾きがフラット化していることや労働分配率が基調的には低水準にとどまる可能性が高いことを指摘した。

## 2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、引き続き、緩和の動きが強まっているとの見解を共有した。複数の委員は、現在の金融環境を全体としてみると、すでに緩和的な状況に達しているとは判断できる部分と未だ緩和的とまでは言えない部分が混在しているが、後者の部分についても改善が続き、緩和的な状況に近づきつつあるとの認識を示した。この点、ある委員は、物価との関係でみて低金利の効果はなお減殺されているほか、中小企業の金融環境には引き続き厳しさが残るなど、なお緩和的とは言えない側面も残っているが、金融環境を全体としてみると、緩和の動きが強まっているとの見方を示した。多くの委員は、短期金融市場は、日本銀行による一段と潤沢な資金供給もあって、落ち着いた状況となっていると述べた。長期金利についても、何人かの委員は、昨年末にかけてやや上昇していたが、米国の長期金利が横ばい圏内の展開となる中で、安定的な地合いを取り戻しているとの見方を示した。複数の委員は、株価が上昇し、円高方向への動きも一服していることが、企業マインドに好影響を与えている可能性があるとの指摘した。この間、何人かの委員は、3月末に予定されている緊急保証制度の期限切れが中小企業の資金繰りに与える影響について、注意深く点検していく必要があると述べた。

## 3. 中間評価

以上のような情勢認識を踏まえ、委員は、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GDP実績値の改定により2010年度の発射台が高まったこと（統計上の「ゲタ」の上振れ）や年度の前半の実績がやや強めとなったこともあって上振れるものの、2011年度および2012年度の成長率については、概ね10月の見通しに沿って推移するとの認識で一致した。

物価については、委員は、国内企業物価、消費者物価（除く生鮮食品）ともに、2011年度は、国際商品市況高の影響などから、やや上振れる一方、2012年度は概ね見通しに沿って推移するとの見方で一致した。もっとも、2011年度の消費者物価の見通しについて、ある委員は、上振れの程度は小幅にとどまっており、先行きの不透明感も高いことを踏まえれば、現時点で上振れをあまり強調すべきではないと付言した。

リスク要因について、多くの委員は、景気面では、上振れリスクと下振れリスクが、概ね上下にバランスしているとの認識を示した。大方の委員は、上振れリスクとして、旺盛な内需や海外からの資本流入を受けた新興国・資源国の経済の強まりを指摘した。多くの委員は、新興国について、短期的には、引き続き景気の上振れリスクを念頭に置きつつ、より長い目でみた場合に、金融引き締めが遅れが景気の振幅を拡大させ、結果として持続的成長を損なう可能性がある点についても、注意が怠れないとの見方を示した。

一方、下振れ要因としては、大方の委員が先進国経済の動向を挙げた。このうち、米国については、多くの委員が、景気の先行きに対する懸念は一頃に比べて後退しているものの、バランスシート調整の重石から、景気は上に弾みにくく、下に振れやすい状況が続くとの見解を示した。複数の委員は、バランスシート調整の重石を考慮すれば、このところ市場で広がっている楽観論は昨年前半同様やや行き過ぎである可能性もあるとの見方を示した。複数の委員は、今後も、米国経済の先行きに対する見方は、楽観論と悲観論の間で振れやすい状況が続くと考えられるため、米国経済の動向やそのもとでの長期金利や為替相場の変動がわが国経済に与える影響については、マインド面を通じた影響も含め、引き続き十分に注意していく必要があると述べた。欧州については、多くの委員が、相対的なリスクの高まりを指摘した。何人かの委員は、ソブリン・リスク問題が一段と深刻化した場合、更なる緊縮財政と金融システムの不安定化が実体経済活動を下押しし、それらが相乗的に悪影響を及ぼし合う可能性については十分な注意が必要であるとの認識を示した。また、複数の委員は、ソブリン・リスク問題を契機に、国際金融資本市場や金融システムが不安定化した場合、わが国にも相応の影響が及ぶとの認識を示した。なお、ある委員は、わが国の財政問題についての市場の見方についても、留意していく必要があるとの認識を示した。この間、複数の委員は、国際商品市況の上昇が続いた場合、交易条件の悪化が企業収益に悪影響を与える

可能性についても注意が必要であるとの認識を示した。もともと、ある委員は、市況の一段の上昇が新興国・資源国の高成長を背景としたものであれば、わが国経済にも輸出増などのプラス面があると指摘したほか、別のある委員は、為替相場が以前に比べてやや円高方向にあることが市況上昇による交易条件への影響を相殺する側面もあるとの見解を示した。この間、ある委員は、国際商品市況の上昇が、資源国において輸出規制など保護主義を高めるリスクがあるとの見方を示した。

物価面のリスク要因について、多くの委員は、新興国の高成長に伴い、国際商品市況が一段と上昇した場合、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があると指摘した。後者の点に関し、複数の委員は、昨年12月の「生活意識に関するアンケート調査」からみた家計の5年後の予想インフレ率が、9月調査時に比べて幾分低下している点を指摘し、今後の動きについては、より注意深く点検していく必要があると指摘した。また、多くの委員は、夏場に予定されている消費者物価指数の基準改定について言及した。何人かの委員は、基準改定によって消費者物価指数の前年比は下方改定される可能性が高く、このことを十分に視野に入れながら物価動向を点検していくことが必要であるとの認識を示した。複数の委員は、基準改定はあくまで技術的な変更であり、マクロ的な需給バランスの動きなどからみてデフレ脱却に至る展望が開けているかどうかを丁寧に点検していくことがより重要であるとの見解を示した。この間、複数の委員は、基準改定によって実際に消費者物価指数の前年比が下方改定された場合、経済主体の予想物価上昇率に影響を与えることがないか注視する必要があるとの認識を示した。

### Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、委員は、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」という現在の方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。

先行きの政策運営について、委員は、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。そのうえで、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うえで、適切に政策対応を行っていくとの考え方を共有した。

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。多くの委員は、リスク・プレミアムの縮小を促すという観点からの効果として、社債スプレッドの縮小やJ-REIT価格の上昇を指摘した。加えて、何人かの委員は、本施策が呼び水となって、J-REITやETFの取引高が増加しているほか、社債発行体の裾野も広がっているとの見解を示した。一方、長めの金利の低下を促す効果について、ある委員は、長期金利の水準が一頃に比べて幾分上昇しているため、包括的な金融緩和政策の効果は見えにくくなっているが、わが国の長期金利の上昇幅は、株価が上昇するもとも、米欧に比べて小さいことからみて、包括的な金融緩和政策は金利上昇を抑制する効果をもたらしているとの見方を示した。長めの金利に働きかけていくという政策目的に関連して、何人かの委員は、日本銀行は、物価の安定が展望できる情勢になったと判断するまで、実質ゼロ金利政策を継続していく方針であることを粘り強く説明していくことで、時間軸に対する市場の信認を確保していくことが重要であるとの認識を示した。ある委員は、日本銀行が中央銀行として異例の領域にまで踏み込んだ政策対応を行っていることで、成長率の趨勢的な低下という日本経済が直面する本質的な問題についての理解が少しずつ高まってきていることも広い意味での政策効果であるとの認識を示した。この間、複数の委員は、今後とも、市場の状況に応じて、機動的なオペレーションを実施していくことは重要であるが、日本銀行の金融市場調節方針は、金融政策決定会合において決定されるものであり、日々のオペレーションや当座預金残高の推移によって金融政策運営についての情報発信が行われる訳ではないと述べた。

#### IV. 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。

- わが国の景気は足踏み状態にあるものの、一部持ち直しに向けた動きがみられる。ただし、失業率が高水準にあるなど、依然として厳しい状況にあり、さらに海外景気の下振れ懸念や国際金融資本市場の変動などの景気下振れリスクがある。また、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、「3段階の経済対策」に基づき、「成長と雇用」に重点を置いた平成 23 年度予算等からなるステップ 3 に切れ目なく繋ぐため、昨日、平成 23 年度予算を国会に提出したところであり、その速やかな成立を図っていきたい。
- また、グローバル社会の中で成長を実現していくためには、アジア諸国等の目覚ましい発展をわが国の成長に取り込んでいくことが重要である。このため、官民一体となってインフラ分野における海外展開を推進するとともに、国際協力銀行の機能強化等を図っていきたい。さらに、中小企業の海外展開支援にも取り組んでいく。
- 財政健全化は極めて重要な課題になっているため、財政運営戦略において示した道筋に沿って、2015 年度までに基礎的財政赤字の対 GDP 比を半減し、2020 年度までに黒字化すべく、引き続き取り組んでいく。また、昨年 12 月に閣議決定した社会保障改革の基本方針において、社会保障改革と、その必要財源の確保及び財政健全化を同時に達成するための税制改革について、一体的に検討を進めていくこととしている。さらに、これに向けた工程表と併せ、本年半ばまでに成案を得、国民的な合意を得たうえで、改革の実現を図ることとしている。
- 日本銀行におかれては、年度末の資金繰りに配慮した金融調節を行って頂くとともに、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積極的に行い、経済を金融面からお支え頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 昨日、閣議決定した「平成 23 年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」においては、平成 23 年度は世界経済の緩やかな回復が期待される中で、景気は持ち直し、実質経済成長率は 1.5% 程度、名目成長率は 1.0% 程度、消費者物価上昇率は 0.0% 程度になると見込んでいる。
- わが国の景気の現状は依然として厳しい状況にある。また、先行きのリスク要因として、海外景気の下振れ懸念や為替市場の動向に留意する必要がある。
- 景気を足踏み状態から脱却させ、景気回復とデフレ脱却に向けた動きを確かなものとするため、今は重要な時期である。このため、政

府は「3段階の経済対策」に基づき、ステップ1・ステップ2を策定し、景気・雇用の両面から経済の下支えを図ってきた。今後はこれらの経済対策をさらに推進するとともに、成長と雇用に重点を置いた平成23年度予算・税制等からなるステップ3に切れ目なくつなぎ、新成長戦略が目指すデフレ脱却へ向けて、2011年度中の消費者物価上昇率のプラスと、速やかに安定的な物価上昇を実現するよう取り組んでいく。

- 本日、展望レポートの中間評価がご議論されたが、日本銀行と政府の経済認識は概ね共有されていると考えている。日本銀行におかれては、引き続き政府と密接な情報交換・連携を保ちつつ、適切かつ機動的な金融政策運営によって、早期のデフレ脱却を目指すとともに、経済を下支えされるよう期待する。

## V. 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

## VI. 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＞）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。

## VII. 議事要旨の承認

議事要旨（2010年12月20、21日開催分）が全員一致で承認され、1月28日に公表することとされた。

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<sup>(注)</sup>）。

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

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

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

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

(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、過去の実績値の改定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。

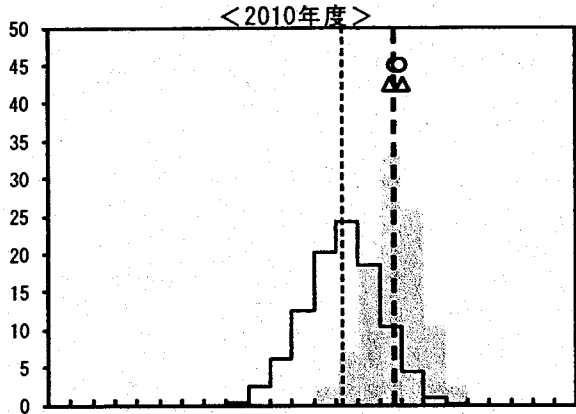
——対前年度比、%。

	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

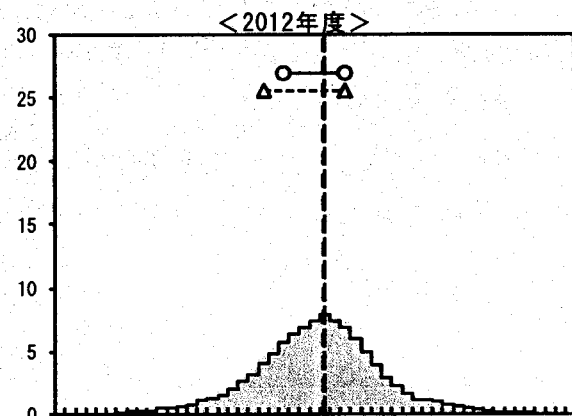
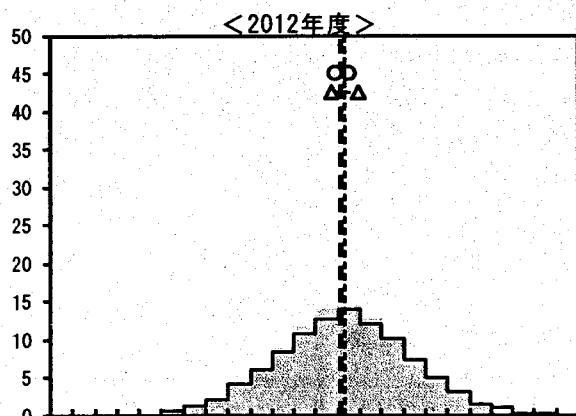
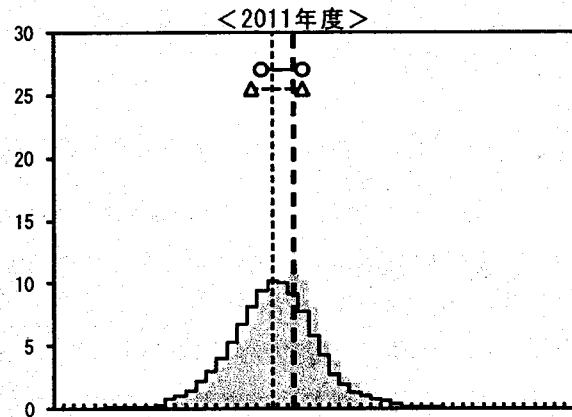
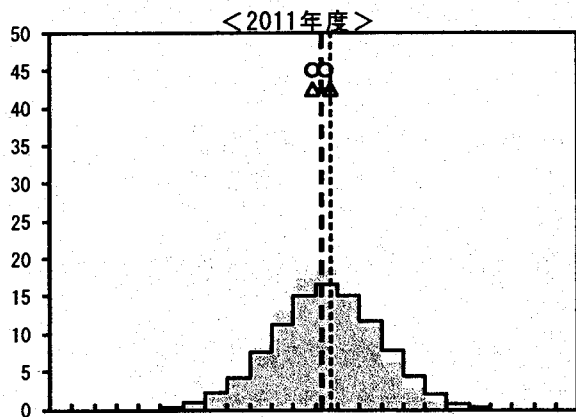
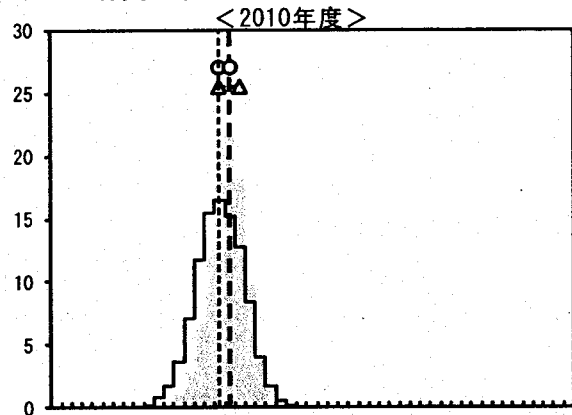
(参考2)

## 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)



4.0未満  
4.0~3.6  
3.5~3.1  
3.0~2.6  
2.5~2.1  
2.0~1.6  
1.5~1.1  
1.0~0.6  
0.5~0.1  
0.0~0.4  
0.5~0.9  
1.0~1.4  
1.5~1.9  
2.0~2.4  
2.5~2.9  
3.0~3.4  
3.5~3.9  
4.0~4.4  
4.5~4.9  
5.0~5.4  
5.5~5.9  
6.0~6.4  
6.5~6.9  
7.0以上

-2.0以下  
-1.8  
-1.6  
-1.4  
-1.2  
-1.0  
-0.8  
-0.6  
-0.4  
-0.2  
0.0  
0.2  
0.4  
0.6  
0.8  
1.0  
1.2  
1.4  
1.6  
1.8  
2.0  
2.2  
2.4  
2.6  
2.8  
3.0以上

- (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。