

<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>

2011.4.1  
企画局

## 金融環境の現状評価

### （概況）

震災後のわが国の金融動向をみると、金融機能は維持されており、資金決済の円滑も確保されている。

わが国の金融環境は、総じて緩和の動きが続いているが、震災後、中小企業を中心に一部企業の資金繰りに厳しさが窺われる。

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。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。社債市場では、信用スプレッドが幾分拡大する中、発行を見送る動きがみられるが、CP市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、このところ一部の企業で運転資金需要の増加や手許資金の積み増しといった動きがみられている。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、改善しているが、震災後、中小企業を中心に一部で資金繰りが厳しくなったとする先がみられている。この間、マネーストックは、前年比2%台半ばの伸びとなっている。

金融市場は、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、全体として安定している。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、中長期的なインフレ予想とも、家計の予想は上昇している（図表1右上段）。

—— 生活意識に関するアンケート調査からみた家計の予想インフレ率（質的質問からの推計値）は、次の通り。

- ・ 今後1年間の予想インフレ率：12月調査 $-0.3\%$ →3月調査 $+0.1\%$
- ・ 今後5年間の予想インフレ率：12月調査 $+0.1\%$ →3月調査 $+0.6\%$

—— 円スワップ・レートから計算したインプライド・フォワード・レートは、短中期、中長期とも、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、引き締め度合いは相応に縮小している。また、標準的なテイラー・ルールとの比較では、引き締め度合いは縮小傾向にある（図表4～7）<sup>1</sup>。

—— 直近の実質コールレートを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、なお小幅ながら引き締め度合いが残る形となっているが（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比較すると、幾分緩和的といえる水準となっている（図表5）。こうした違いが生じるのは、現在の局面では、HPフィルターで推計した実質GDPトレンドの成長率が、生産関数アプローチによる潜在成長率の推計値と比べて低いためである。

—— 政策金利とテイラー・ルールを比較すると、なお引き締め度合いが残っているが、HPフィルターによる推計値に基づく場合には、その度合いが相応に小さくなっている（図表6、7）。

—— なお、政策金利の水準と実体経済との関係については、8月の消費者物価指数の基準改定によって、計数が引き締め方向で改定される可能性が高い点には、留意が必要である。

<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。

### 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、緩やかな低下傾向にある（図表10）。

—— 2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。

#### ▽ 11月以降の新規約定平均金利の推移（%）

	11月	12月	1月	2月
短期（除く交付税特会向け）	1.503	1.416	1.424	1.394
長期	1.213	1.218	1.221	1.204
総合（除く交付税特会向け）	1.326	1.286	1.303	1.271

—— ヒアリング情報によると、同一企業に対する貸出スプレッドは、震災の影響が懸念される一部の先を除くと、震災前後で変化していない。

■ 3月のCP発行金利は、震災直後に発行スプレッドが一時拡大したことを主因に、幾分上昇した（a-1格の3か月物、2月0.14%→3月0.19%、図表11）。

—— CP発行金利は、震災直後に一時上昇したが、その後、CP買現先オペやCP買入れオペの効果もあって緩やかに低下し、直近では震災前を若干上回る程度となっている。

■ 3月のA格以上の社債発行金利は、個別の銘柄要因などによる振れを均してみると、低水準横ばいで推移した（図表12）。

#### ▽ 社債発行レート（AA格）（%）

1月	2月	3月
0.75	0.85	0.69

（注）「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。定義の詳細については図表12の注を参照。

—— 震災後は、年度末という季節要因もあって、社債の発行がなかったが、

ヒアリング情報によると、社債の発行スプレッドの「実勢」は震災前と比べて幾分拡大している模様。

#### 4. 資金調達量

資金需要面をみると、震災前までは、企業の運転資金需要、設備資金需要とも後退していたほか、一部に、従来積み上げてきた手許資金取り崩しの動きもみられた。震災後は、一部の企業で運転資金需要の増加や手許資金の積み増しといった動きがみられている。

—— ヒアリング情報によると、震災後、一部の企業で、売上高の減少や売掛金の回収遅延によってキャッシュインが減少し、運転資金需要が増加する動きや、手許資金を厚めに確保しようとする動きがみられている。

2月の民間総資金調達は、前年比で見ると減少している（12月-2.4%→1月-2.2%→2月-2.1%、図表15上段）。

- 民間銀行貸出（特殊要因調整後、都銀等・地銀・地銀Ⅱ）は、減少している（12月-1.8%→1月-1.6%→2月-1.7%、図表15下段）。

—— 2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）。

- 2月のCP・社債の発行残高をみると、CPの発行残高の前年比マイナス幅が縮小したことに加えて、社債発行残高が伸び率を高めたことから、全体でも前年比プラス幅が拡大している（12月+1.2%→1月+2.2%→2月+3.1%、図表17上段）。

—— ヒアリング情報によると、直近のCPの発行環境は、良好である。

—— 3月の国内公募社債発行額（銀行発行分を除く）は、大手電機メーカーが事業債としては過去最大となる総額5,000億円の起債を行ったことなどにより、7,350億円となった。

### ▽ 3月の社債発行銘柄

3月	AAA 格	東日本高速道路
	AA 格	北海道電力、大阪瓦斯、パナソニック、フロンティア不動産投資法人、東日本旅客鉄道、三井不動産
	A 格	大日本住友製薬、芙蓉総合リース、ドン・キホーテ、岡村製作所、ニプロ、三和ホールディングス、阪急阪神ホールディングス
	BBB 格	曙ブレーキ工業、太平洋セメント

(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。

— 震災後、信用スプレッドが幾分拡大する中で、起債を予定していた複数の企業が発行を見送った。また、現時点では、発行体、投資家とも様子見の姿勢にあるため、4月の起債予定は1銘柄（個人向け）にとどまっている。

### ▽ 3～4月の社債発行件数

	3月		4月	
	1日～11日	12日～31日	1～15日	16～30日
2011年	22	0	(0)	(1)
2010年	20	5	18	22

(注) カッコ内は、3月末時点での起債予定。

3月のエクイティファイナンス（銀行発行分を除く）の動向をみると、転換社債の発行額は小規模にとどまった（2月0億円→3月430億円、図表18上段）。株式による調達も、低水準ながら前月から増加した（2月464億円→3月1,474億円、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。企業の資金繰りは、総じてみれば、改善しているが、震災後、中小企業を中心に一部で資金繰りが厳しくなったとする先がみられている。

— 企業からみた金融機関の貸出態度については、3月短観をみると、大企業、中小企業とも、改善を続けた。また、3月の日本公庫調査（中小企業）も、前

月から幾分改善した（図表 22 上段）。

ヒアリング情報によると、現状、企業からみた金融機関の貸出態度が、震災後、厳しくなったという指摘は聞かれていない。

—— 企業の資金繰りについては、3月短観をみると、大企業、中小企業とも、改善した。また、3月の商工中金調査や日本公庫調査（中小企業）も、改善した（図表 22 下段）。

震災後に調査された日本商工会議所の LOBO 調査<sup>2</sup>（早期景気観測）をみると、震災の影響を理由に3月の資金繰り DI が悪化したほか、先行き見通しも大幅に悪化している。また、ヒアリング情報によると、震災後、政府系金融機関などには、中小企業から当面の資金繰りに関する相談が多数寄せられている。

#### ▽ 資金繰り（LOBO調査）（%ポイント）

12月	1月	2月	3月	先行き
-25.7	-27.0	-24.7	-29.2	-36.0 (-25.2)

（注）「好転」－「悪化」。日本商工会議所による調査。3月調査の調査期間は16～23日。先行きは、3月調査時点の4～6月についての先行き判断。カッコ内は2月調査時点の3～5月についての先行き判断。

## 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（12月－3.0%→1月－2.1%→2月－9.4%、図表 24）。

—— 信用調査会社によると、震災後、震災の被害を理由とした大口倒産が1件みられている（3月30日時点）。

## 7. その他の金融指標

マネタリーベースは、日銀当座預金が高い伸びを続ける中、前年比5%台半ばの伸びとなっている（12月＋7.0%→1月＋5.5%→2月＋5.6%、図表 26）。

—— 3月の銀行券発行高は、震災による現金需要の増大を主因に前年比伸び率が大きく上昇した（2月＋2.4%→3月＋3.7%）。月中の推移をみると、震災後、前年比伸び率の上昇幅が急速に高まっている。

<sup>2</sup> LOBOは“The Quick Survey system of Local Business Outlook”の略。

▽ 3月中の銀行券残高の推移（前年比、％）

3/4（金）	3/11（金）	3/18（金）	3/25（金）	3/31（木）
2.4	2.5	2.9	3.5	3.7

（注）3月初から各時点までの平残の前年同期比。

—— 3月の日銀当座預金残高は、日本銀行による潤沢な資金供給を背景に、前年比伸び率が大幅に上昇した（2月+23.3%→3月+88.7%）。

この間、マネースtock（M2）は、前年比で見ると、足もとでは2%台半ばの伸びとなっている（12月+2.3%→1月+2.3%→2月+2.4%、図表26）。

以 上

2011.4.1

企画局

## 「金融環境の現状評価」参考計表

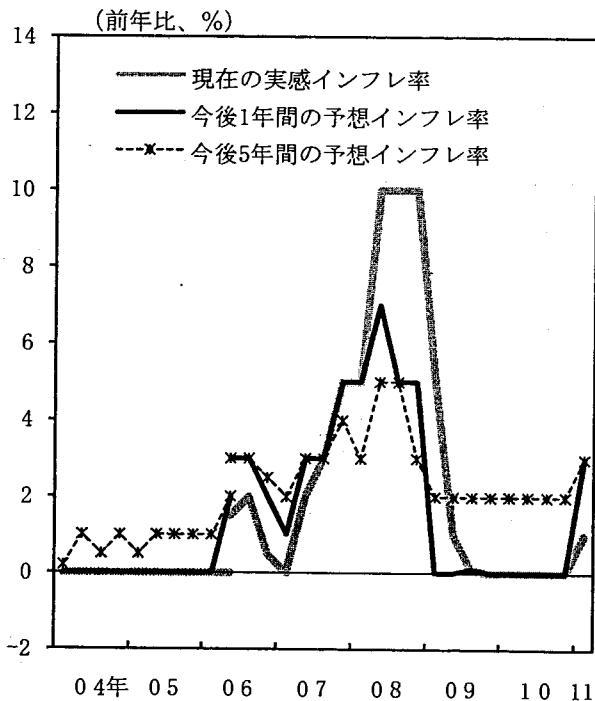
1. インフレ予想
  - （図表1）家計・企業のインフレ予想
  - （図表2）エコノミストのインフレ予想
  - （図表3）市場のインフレ予想
2. 政策金利と実体経済
  - （図表4）政策金利水準と実体経済（1）
  - （図表5）政策金利水準と実体経済（2）
  - （図表6）政策金利水準と実体経済（3）
  - （図表7）政策金利水準と実体経済（4）
3. 資金調達コスト
  - （図表8）資金調達コスト関連指標
  - （図表9）総資金調達コスト
  - （図表10）貸出金利
  - （図表11）CP発行金利
  - （図表12）社債発行金利
  - （図表13）企業の資金調達コ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



# 家計・企業のインフレ予想

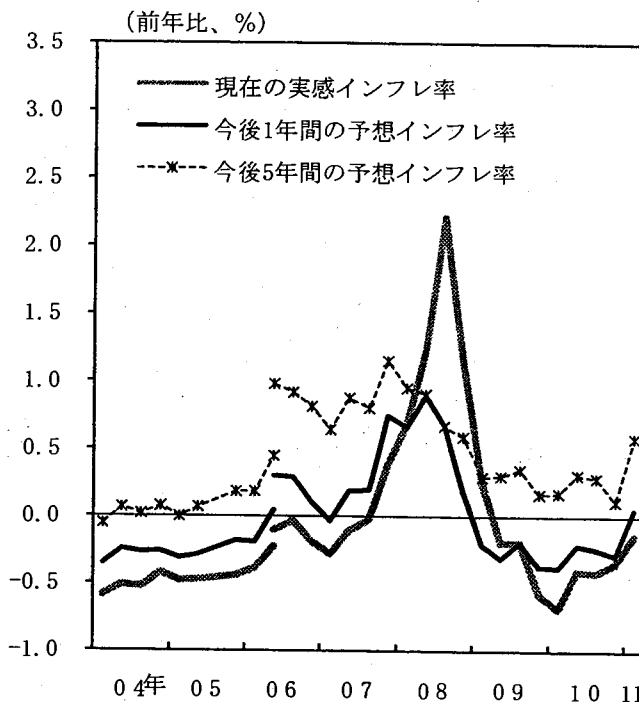
## (1) 生活意識に関するアンケート調査

<量的質問に対する回答>



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

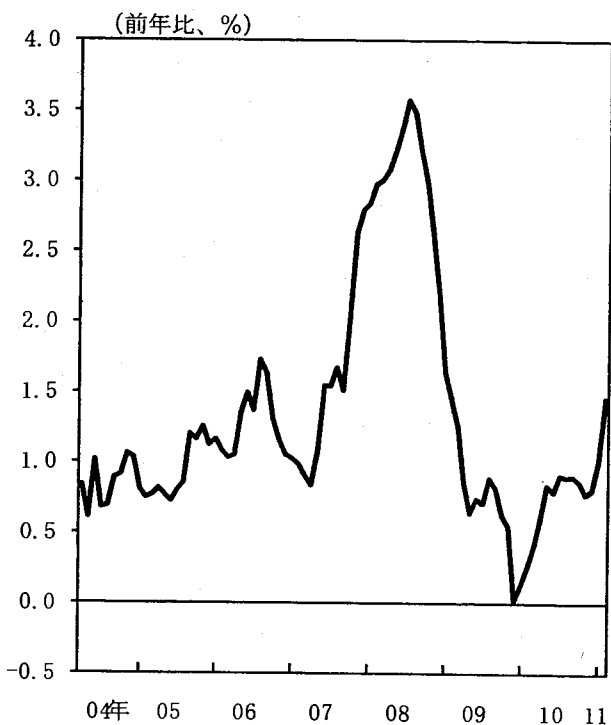
<質的質問からの推計値>



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

## (2) 消費動向調査 (内閣府)

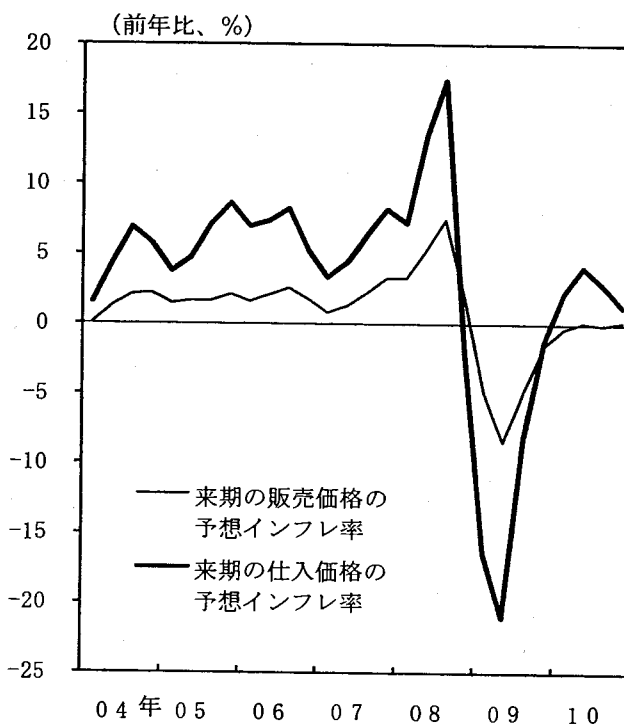
<1年後の予想インフレ率>



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

## (3) 企業のインフレ予想

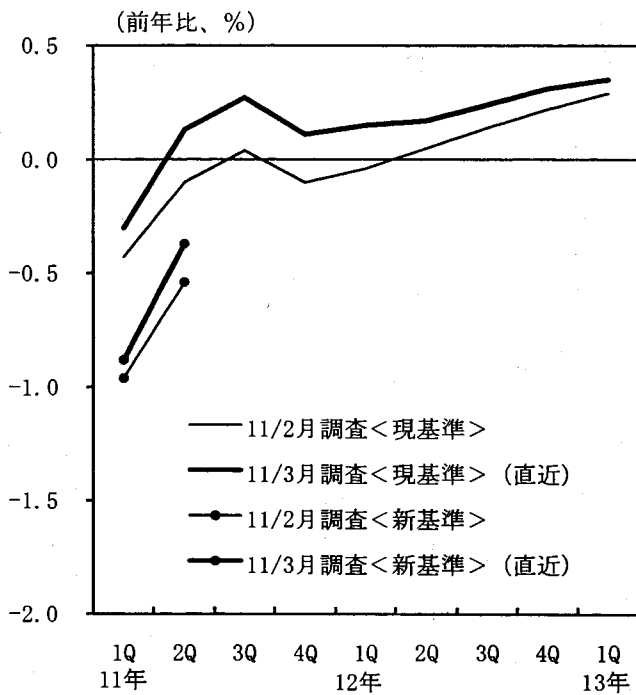
<短観からの推計>



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

## エコノミストのインフレ予想

(1) ESPフォーキャスト調査  
＜四半期＞



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

(2) ESPフォーキャスト調査  
＜年度＞

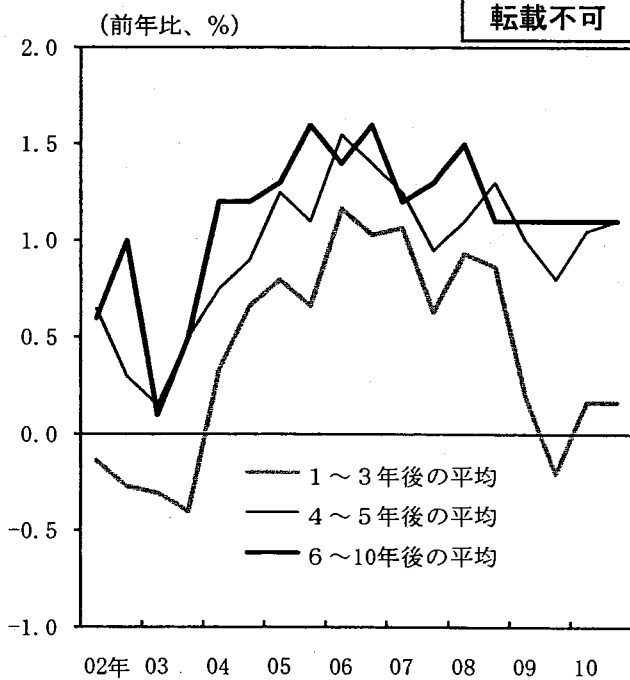
<現基準> (%)

	2010年度	2011年度	2012年度
11/2月調査	-0.8	-0.1	0.2
3月調査	-0.8	0.2	0.3

<新基準> (%)

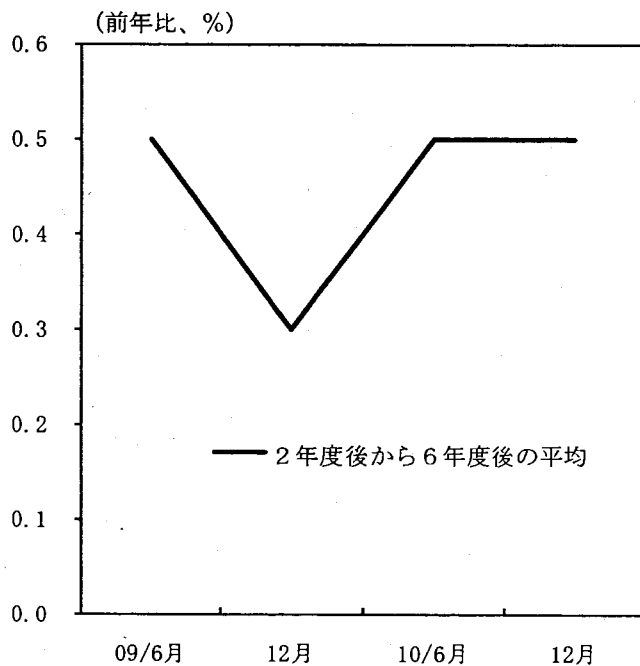
	2010年度	2011年度	2012年度
11/2月調査	—	-0.6	-0.2
3月調査	—	-0.4	-0.1

(3) コンセンサスフォーキャスト



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

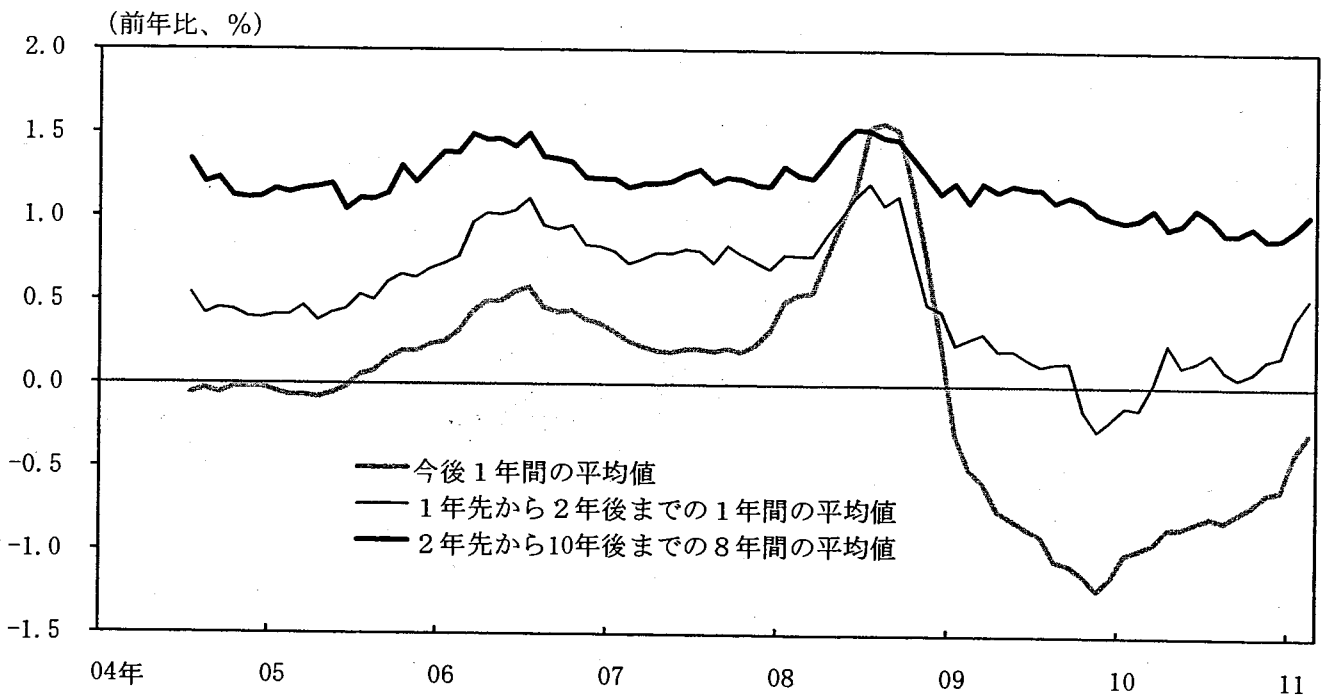
(4) ESPフォーキャスト長期予想



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

# 市場のインフレ予想

## (1) QSS債券月次調査



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

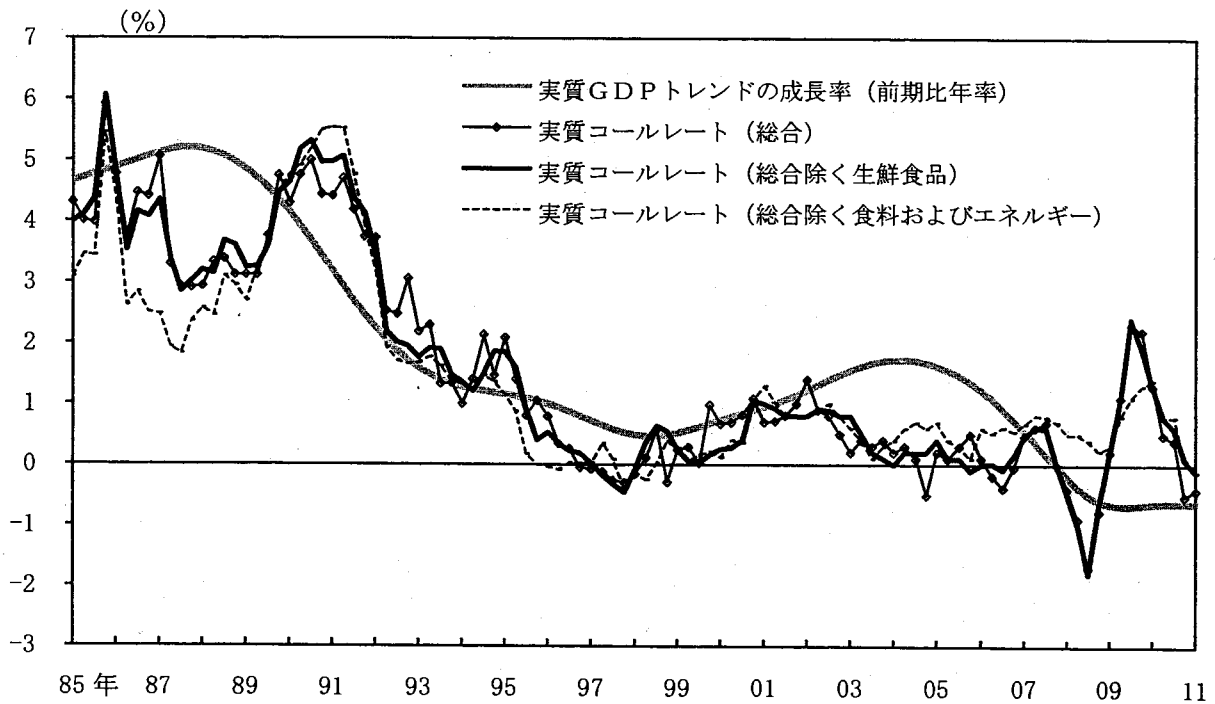
## (2) インプライド・フォワード・レート



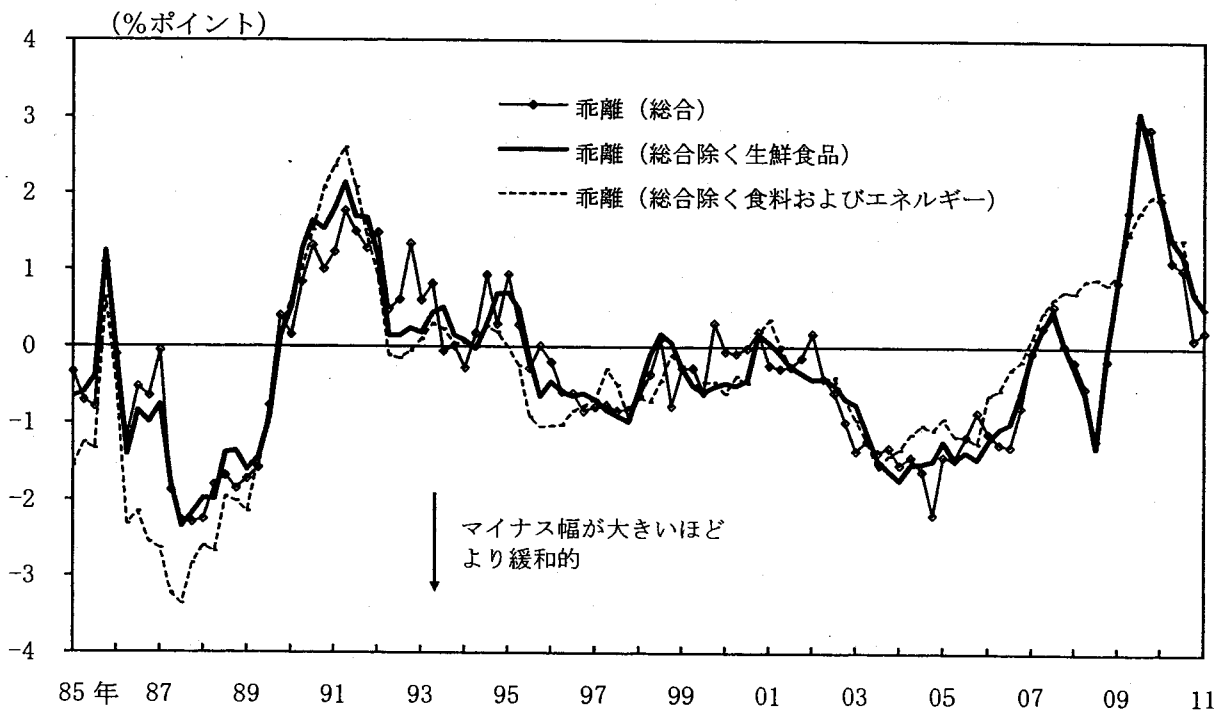
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

## 政策金利水準と実体経済 (1)

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



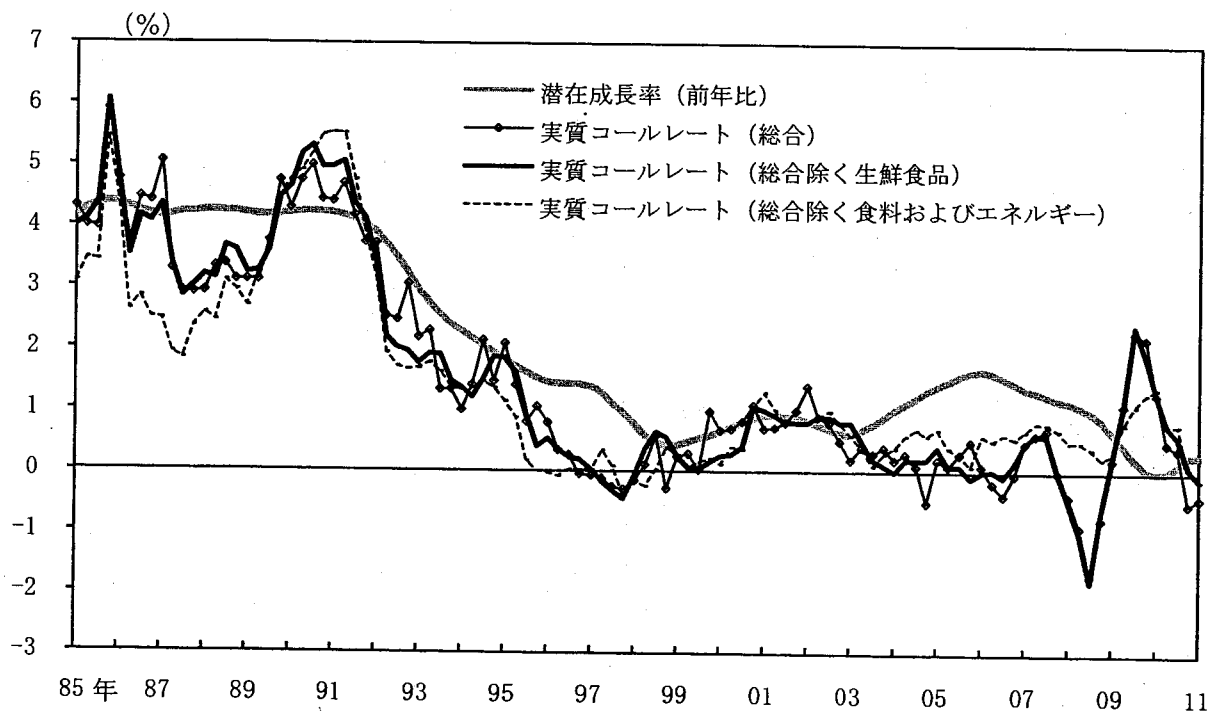
## (2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離



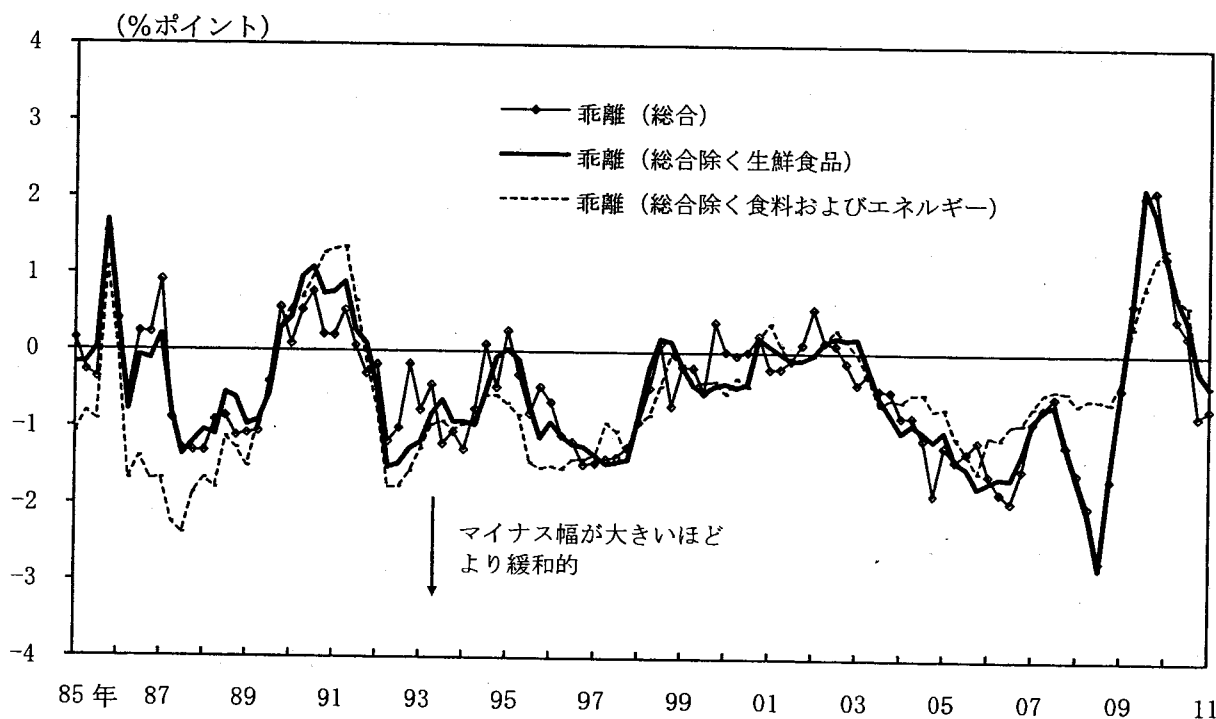
- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。実質GDPトレンドは、HPフィルターによる推計値。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
3. 11/1Qの実質GDPトレンド成長率は10/4Qから横ばいと仮定。  
11/1QのCPI前年比は、3月のCPI前年比が2月から横ばいと仮定して算出。

# 政策金利水準と実体経済 (2)

## (1) 実質コールレートと潜在成長率 (生産関数アプローチによる推計値)



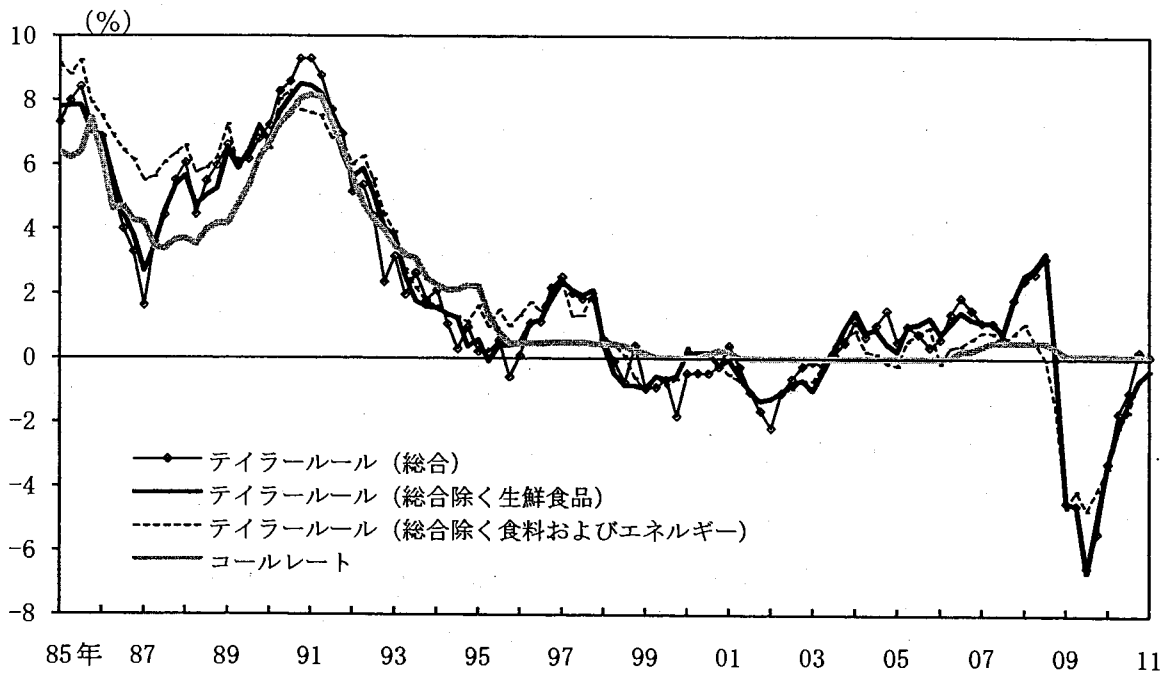
## (2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離



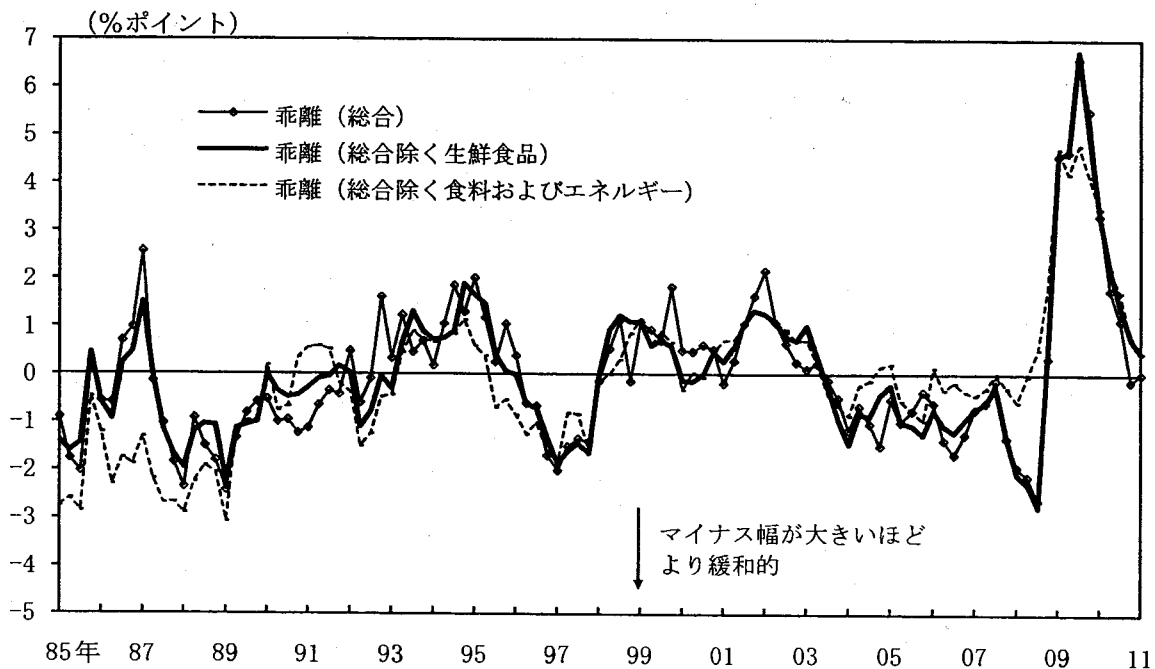
- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
3. 11/1Qの潜在成長率は10/4Qから横ばいと仮定。  
11/1QのCPI前年比は、3月のCPI前年比が2月から横ばいと仮定して算出。

## 政策金利水準と実体経済 (3)

## (1) テイラー・ルール (HPフィルターによる推計値に基づく)



## (2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



(注) 1. 以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。なお、目標インフレ率は1%と仮定。

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

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

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。

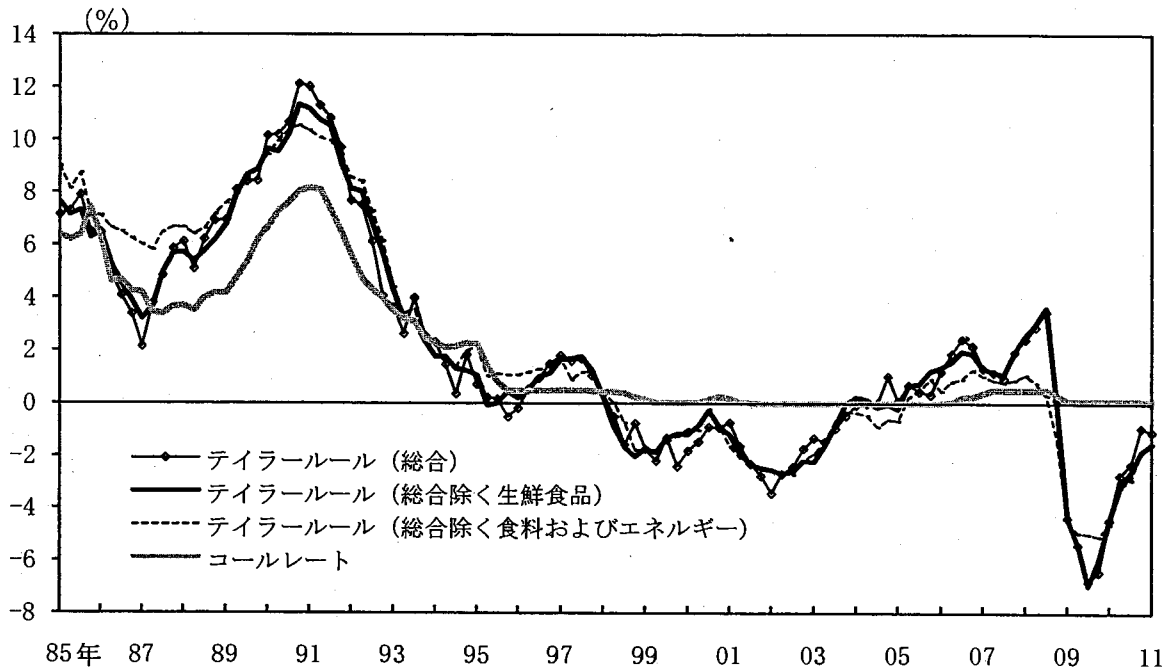
4. 11/1Qの潜在成長率およびGDPギャップは、10/4Qから横ばいと仮定。

11/1QのCPI前年比は、3月のCPI前年比が2月から横ばいと仮定して算出。

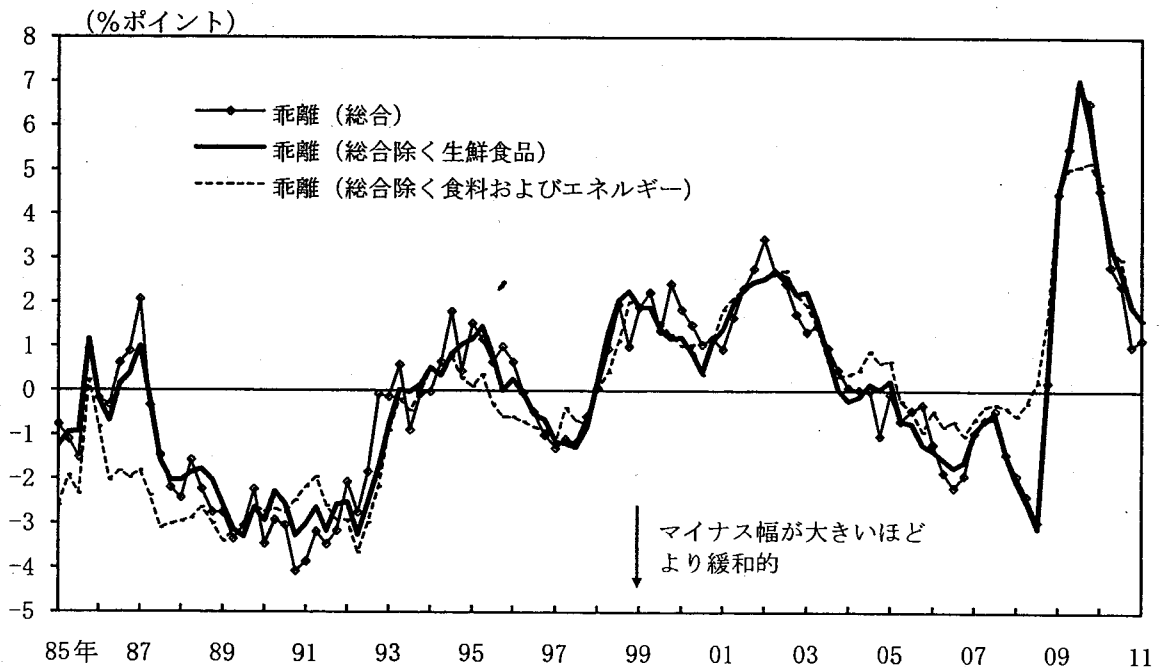
## 政策金利水準と実体経済(4)

対外非公表

## (1) テイラー・ルール(生産関数アプローチによる推計値に基づく)



## (2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



(注) 1. 以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。なお、目標インフレ率は1%と仮定。  
政策金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率

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

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. 11/1Qの潜在成長率およびGDPギャップは、10/4Qから横ばいと仮定。  
11/1QのCPI前年比は、3月のCPI前年比が2月から横ばいと仮定して算出。

## 資金調達コスト関連指標

対外非公表

		10/ 4~6月	7~9	10~12	11/ 1~3	11/1月	2	3
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)		1.45	1.45	1.60	1.60	1.50	1.65	1.60
貸出約定平均金利								
新規	短期	1.004	1.145	1.066	—	0.967	0.930	—
	除く交付税特会向け	1.463	1.449	1.468	—	1.424	1.394	—
	長期	1.314	1.248	1.220	—	1.221	1.204	—
	総合	1.159	1.202	1.149	—	1.095	1.081	—
	除く交付税特会向け	1.371	1.322	1.312	—	1.303	1.271	—
ストック	短期	1.183	1.160	1.172	—	1.178	1.152	—
	長期	1.711	1.684	1.655	—	1.639	1.634	—
	総合	1.610	1.583	1.562	—	1.547	1.539	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.55	0.51	0.49	—	0.46	—	—
	長期	0.94	0.95	0.88	—	0.89	—	—
CP発行レート (3ヶ月物、a-1格)		0.16	0.15	0.14	0.16	0.14	0.14	0.19
スプレッド	a-1+格	+0.00	+0.00	+0.00	+0.02	+0.01	-0.00	+0.05
	a-1格	+0.04	+0.02	+0.02	+0.03	+0.02	+0.02	+0.06
	a-2格以下	+0.34	+0.26	+0.21	+0.22	+0.16	+0.23	+0.29
社債発行レート (AA格)		0.74	0.55	0.55	0.76	0.75	0.85	0.69
スプレッド	AAA格	+0.09	+0.08	+0.09	+0.07	+0.08	+0.08	+0.07
	AA格	+0.28	+0.22	+0.18	+0.24	+0.26	+0.28	+0.17
	A格	+0.44	+0.43	+0.49	+0.52	+0.27	+0.90	+0.39

(注) 1. 短プラ、長プラの直近(4/1日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.60%。

2. CP発行レートとスプレッドの定義は図表11を参照。

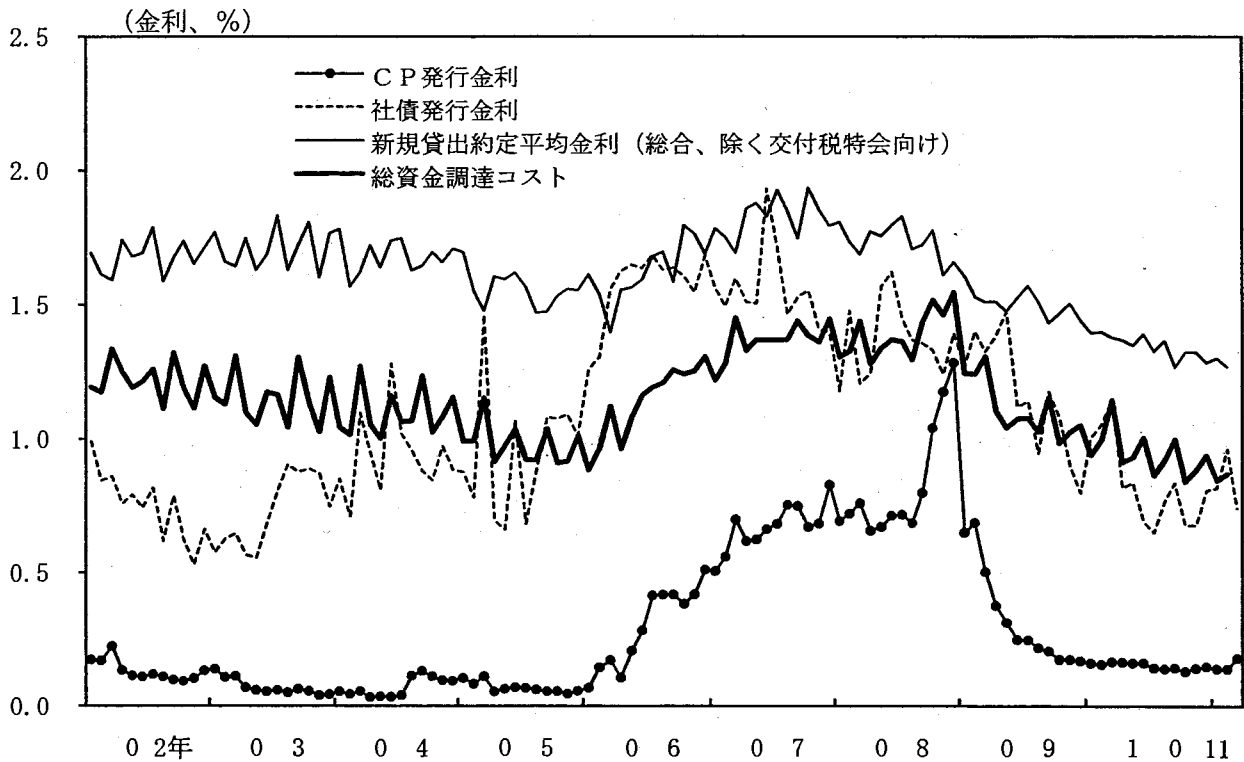
3. 社債発行レートとスプレッドの定義は図表12を参照。



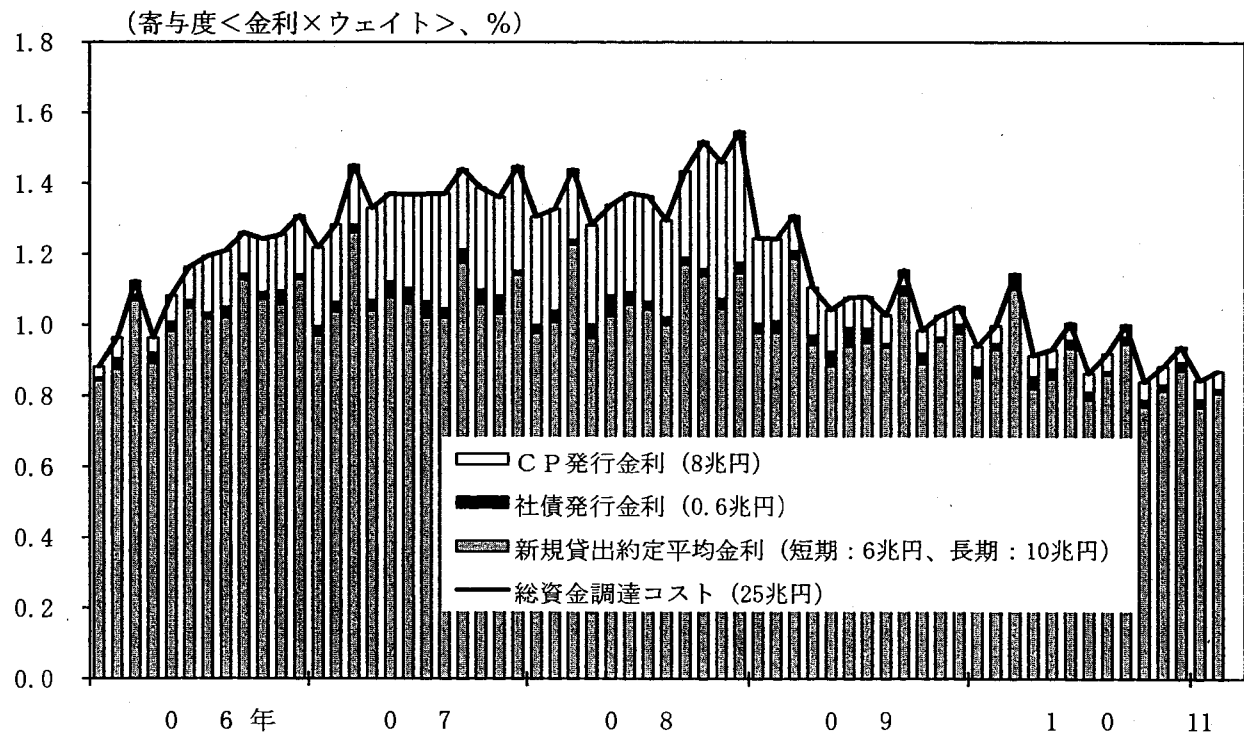
対外非公表

## 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

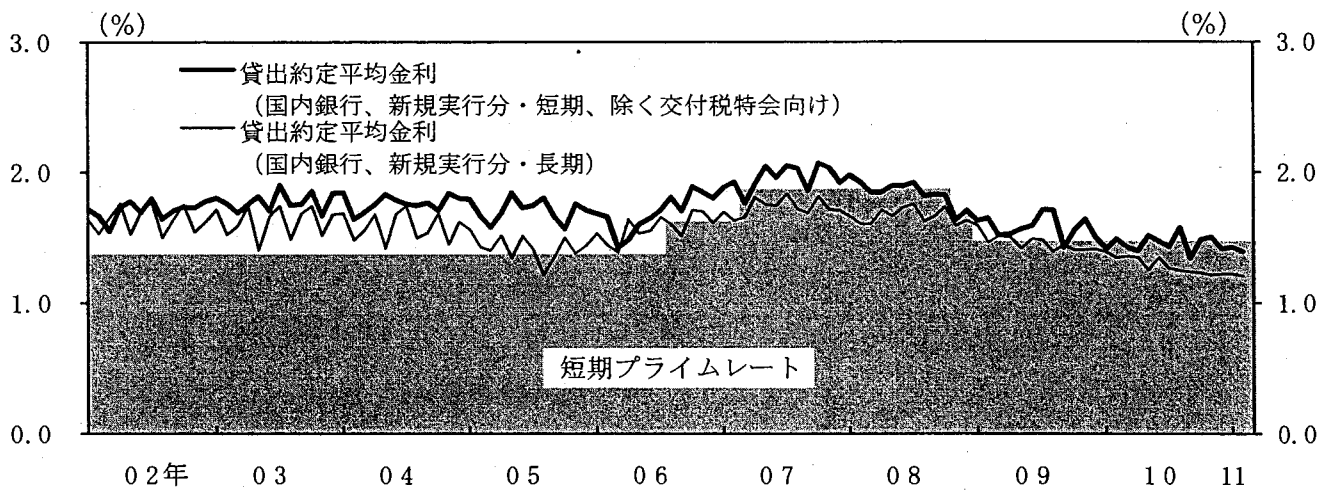


- (注) 1. 総資金調達コストは、新規貸出約定平均金利、社債発行金利、CP発行金利を加重平均して算出。  
 2. ウェイトには、各月の新規貸出実行額（除く交付税特会向け）、社債発行額、CP発行額を用いた。一部は推計値。括弧内は10年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

# 貸出金利

対外非公表

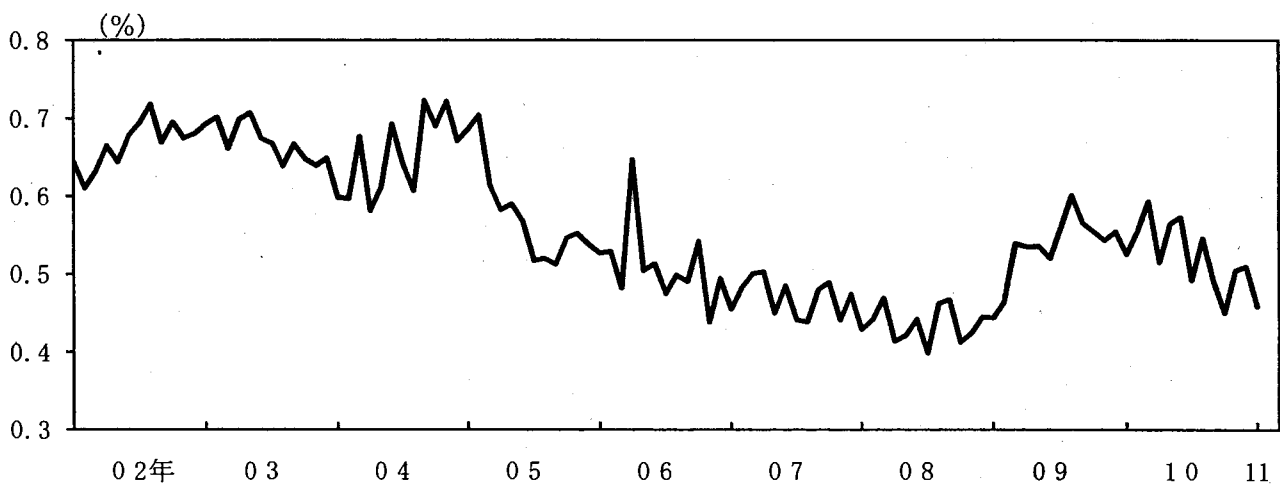
## (1) 貸出金利



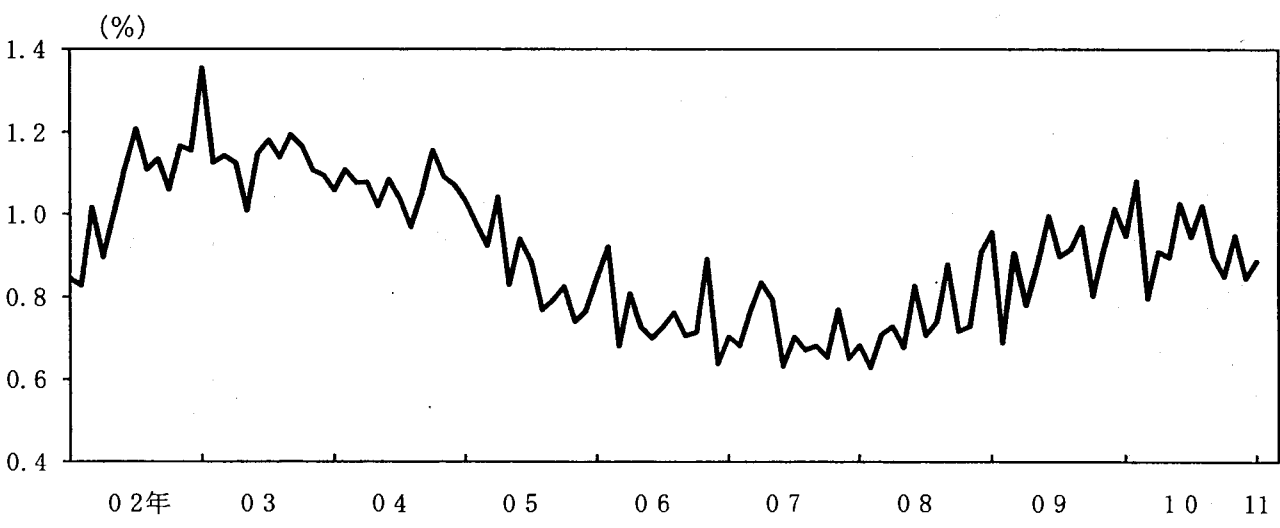
(注) 短期プライムレートは月末時点。

## (2) スプレッド貸出のスペード

<短期>



<長期>

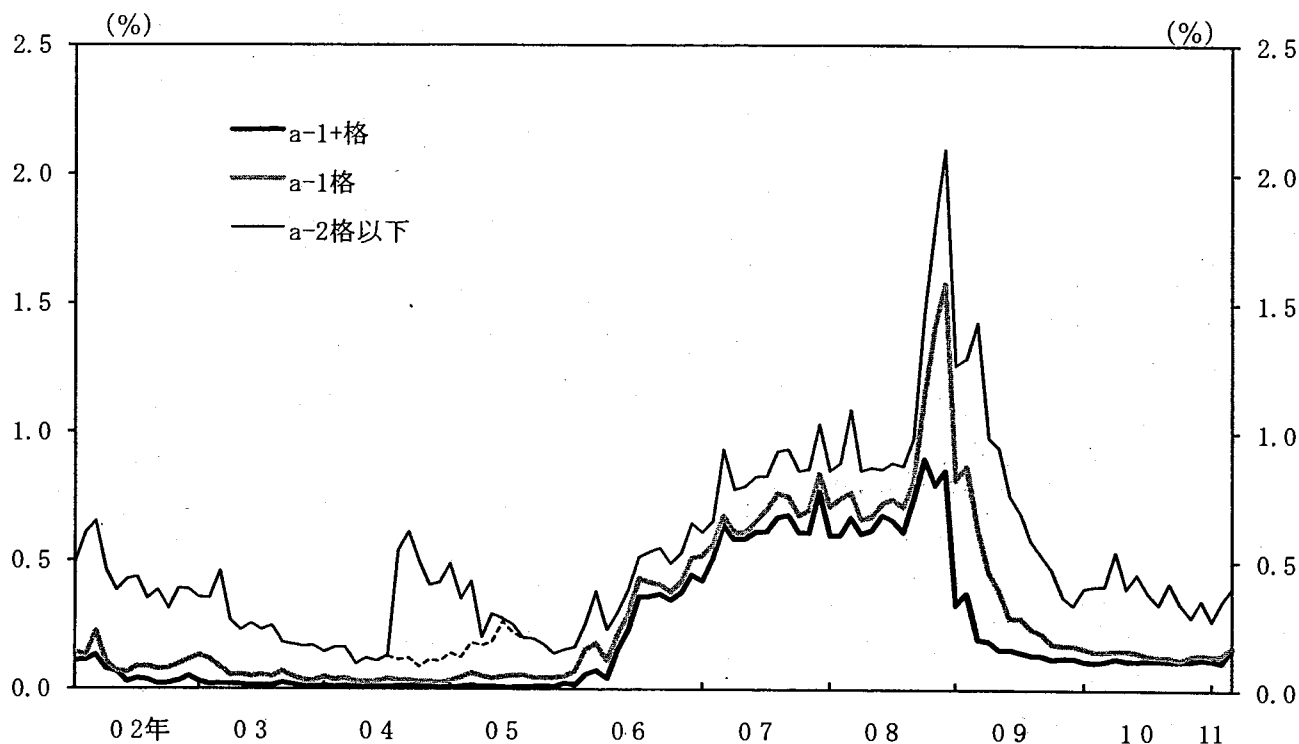


(注) 計数は都銀等ベース。

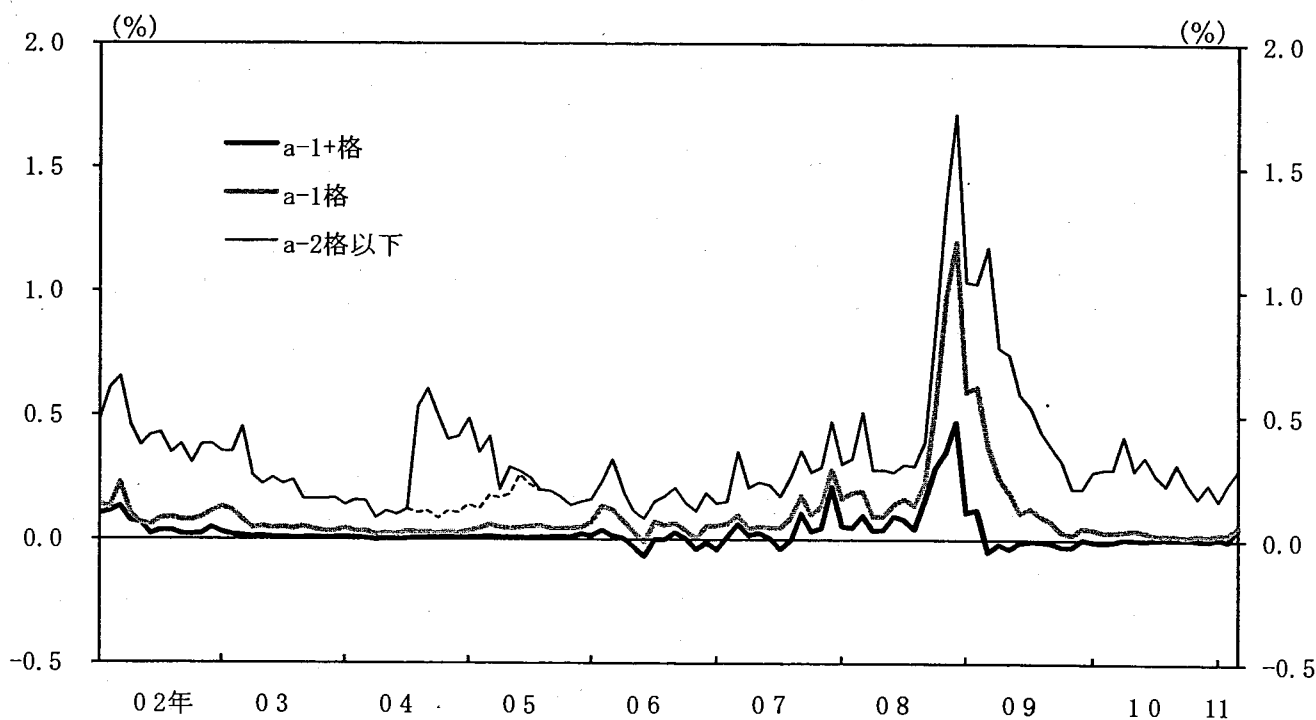
# CP発行金利

対外非公表

## (1) CP発行金利



## (2) CP発行スプレッド

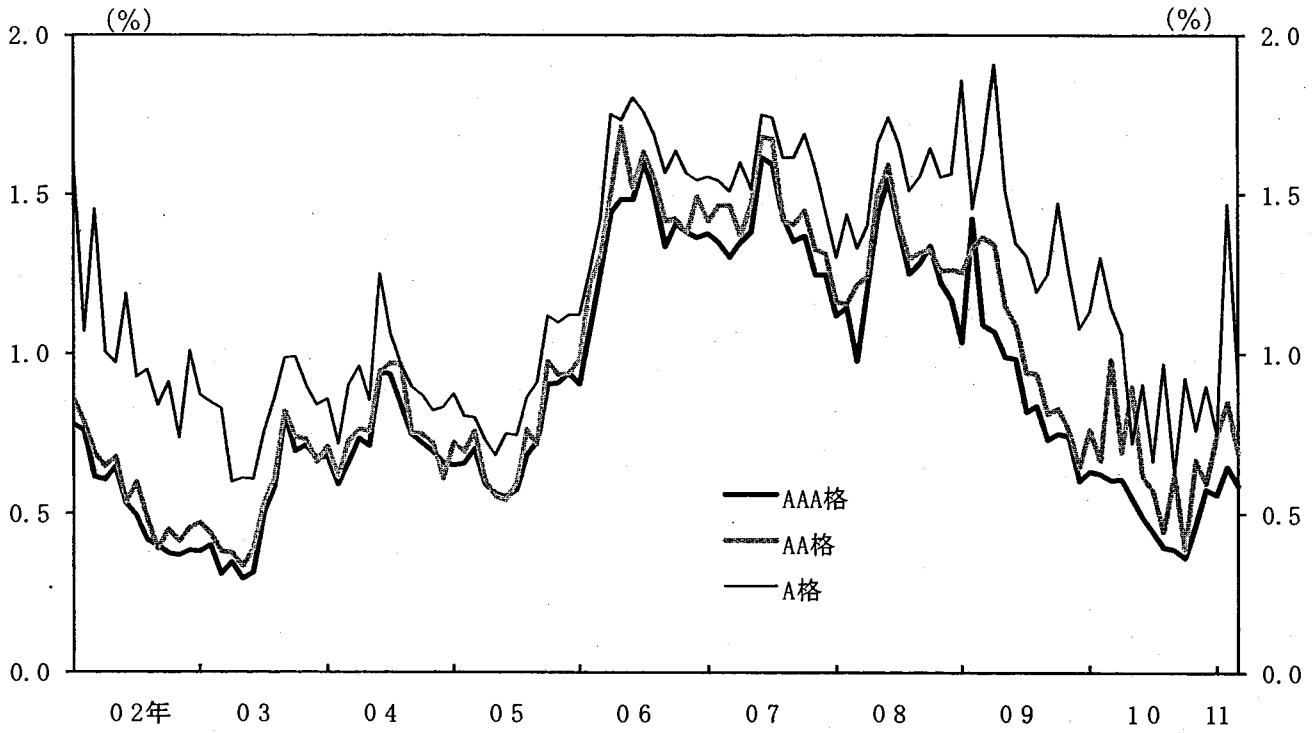


- (注) 1. 発行金利は、証券保管振替機構が公表しているターム別の月中平均レート of 単純平均。発行スプレッドは、発行金利と短国3か月物利回りとの格差。銀行・証券会社等発行分、およびABCPは含まない。なお、09/9月以前は日本銀行のオペ先ベース。
- 2. 09/9月以前はa-2格未満は含まれない。
- 3. a-2格の点線(04/8~05/8月)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

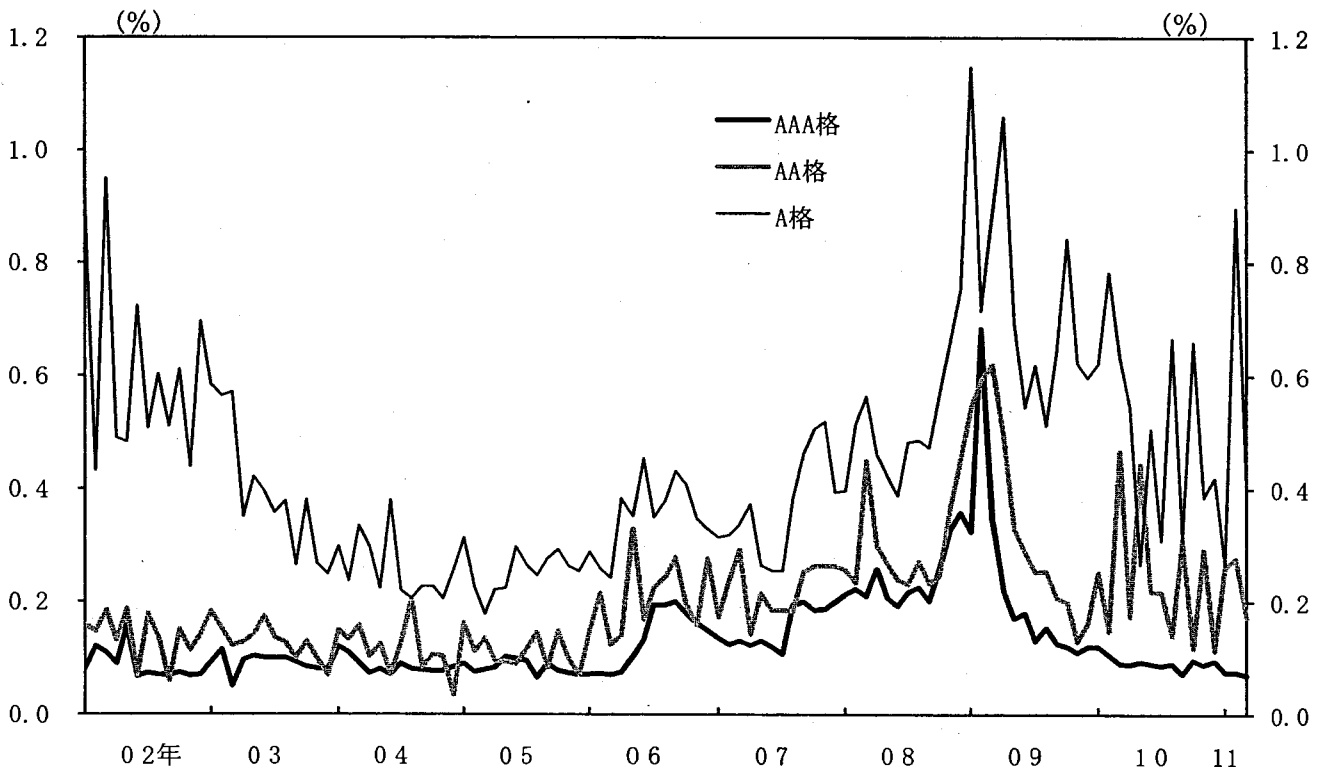
# 社債発行金利

対外非公表

## (1) 社債発行金利



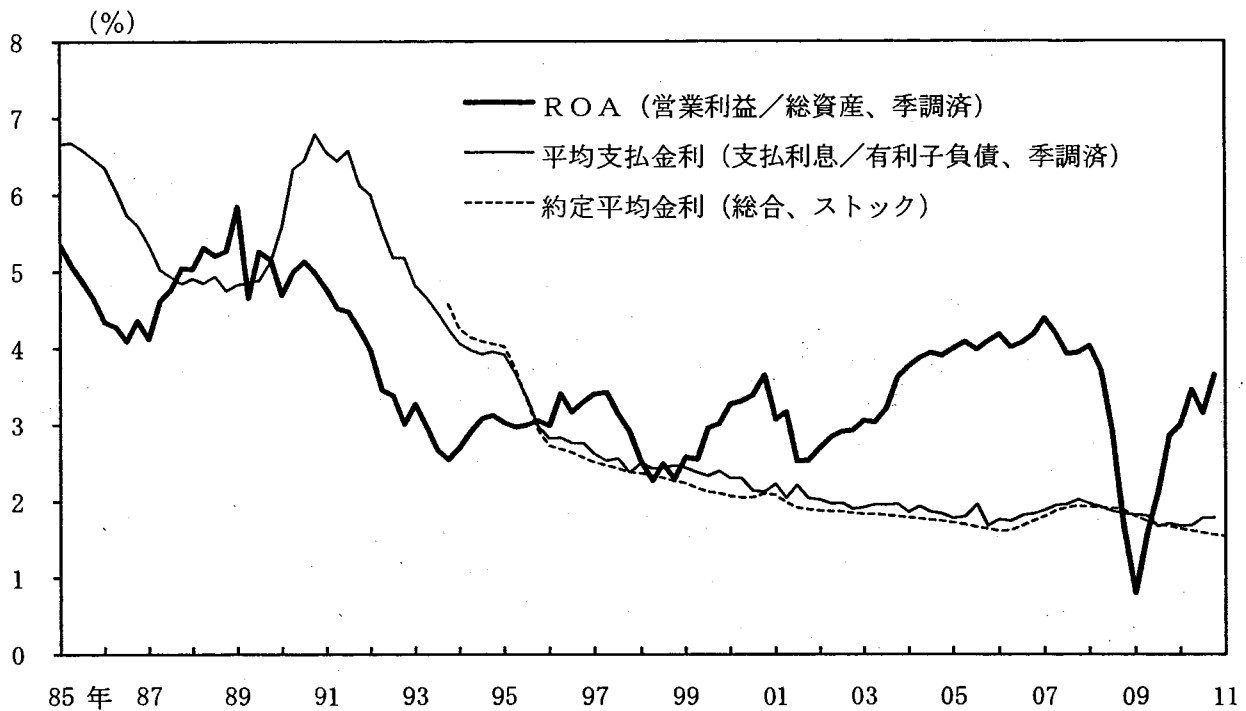
## (2) 社債発行スプレッド



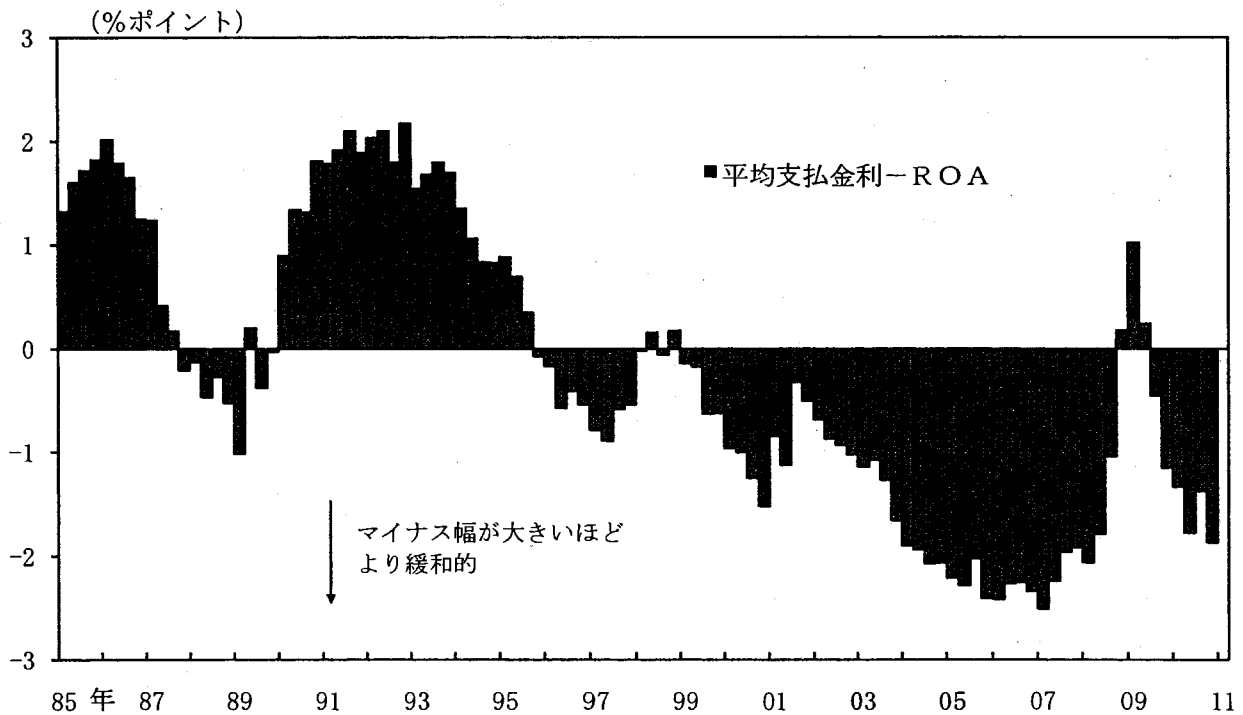
(注) 1. 社債発行金利は、「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。  
 2. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債等は除いている。発行が無い月は前後の月の値で線形補間。

## 企業の資金調達コストと収益性

### (1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



### (2) 平均支払金利とROAの乖離



(注) 11/1Qの貸出約定平均金利は1~2月の平均値。

## 民間部門の資金調達

民間部門総資金調達の  
計数は対外非公表

## &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/ 7~9月	10~12	11/ 1~3	11/1月	2	3	2010年 平残
民間部門総資金調達	-2.4	-2.6	-2.5	—	-2.2	-2.1	—	608
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	-1.5	-1.5	-1.5	—	-1.4	-1.4	440
	生保	-0.3	-0.3	-0.3	—	-0.2	-0.2	27
	政府系	-0.6	-0.7	-0.8	—	-0.8	-0.8	56
	旧3公庫	0.2	0.1	0.0	—	-0.1	-0.1	27
	住宅機構	-0.8	-0.8	-0.8	—	-0.8	-0.8	29
	直接市場調達	-0.0	-0.1	0.1	—	0.2	0.4	86
	C P 社債	-0.5 0.5	-0.4 0.3	-0.2 0.3	—	-0.2 0.4	-0.1 0.5	— 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、C P・社債の発行残高&gt;

— 前年比%（〔 〕内のみ調整前）；残高、兆円

	2010年	10/ 7~9月	10~12	11/ 1~3	11/1月	2	3	2010年 平残
銀行計（平残、調整後）	-1.7	-1.7	-1.8	—	-1.6	-1.7	—	396
	[-1.9]	[-1.9]	[-2.1]	—	[-1.9]	[-2.0]	—	—
都銀等	-3.8	-3.7	-4.3	—	-4.1	-4.3	—	203
地銀・地銀Ⅱ計	0.6	0.5	0.8	—	1.0	1.0	—	194
地銀	0.7	0.7	1.1	—	1.3	1.4	—	151
地銀Ⅱ	0.0	-0.3	-0.1	—	-0.1	-0.3	—	43
C P・社債計（未残）	1.2	0.0	1.2	—	2.2	3.1	—	—
C P	-8.7	-13.9	-8.7	—	-5.8	-1.6	—	—
社債	3.1	2.5	3.1	—	3.7	3.9	—	—

(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;

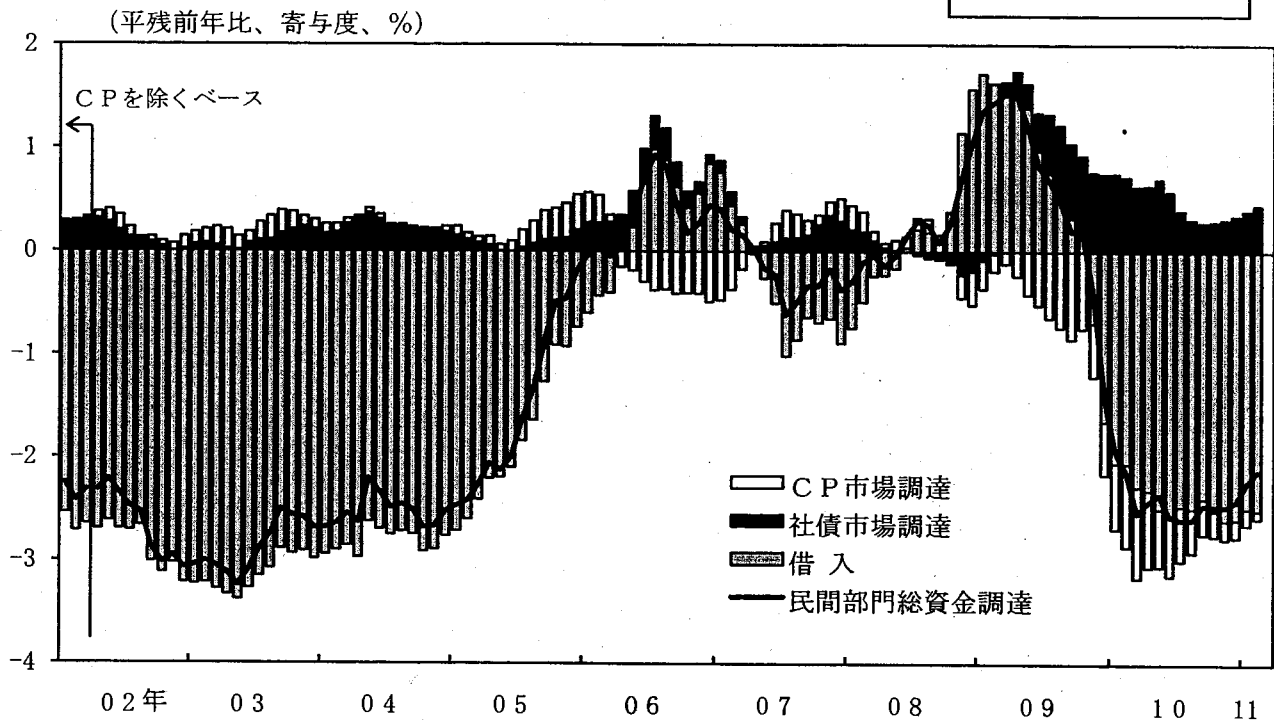
— 1か月当り、億円

	2010年	10/ 7~9月	10~12	11/ 1~3	11/1月	2	3	2010年 平残
国内公募社債計	6,262	6,137	6,403	5,218	5,450	2,855	7,350	—
うちBBB格	570	1,000	523	485	1,050	155	250	—
(シェア)	(9.1)	(16.3)	(8.2)	(9.3)	(19.3)	(5.4)	(3.4)	—
転換社債発行額	365	846	208	143	0	0	430	—
株式調達額	1,963	2,174	2,380	725	237	464	1,474	—

(注) 計数の定義は図表17(2)、18を参照。

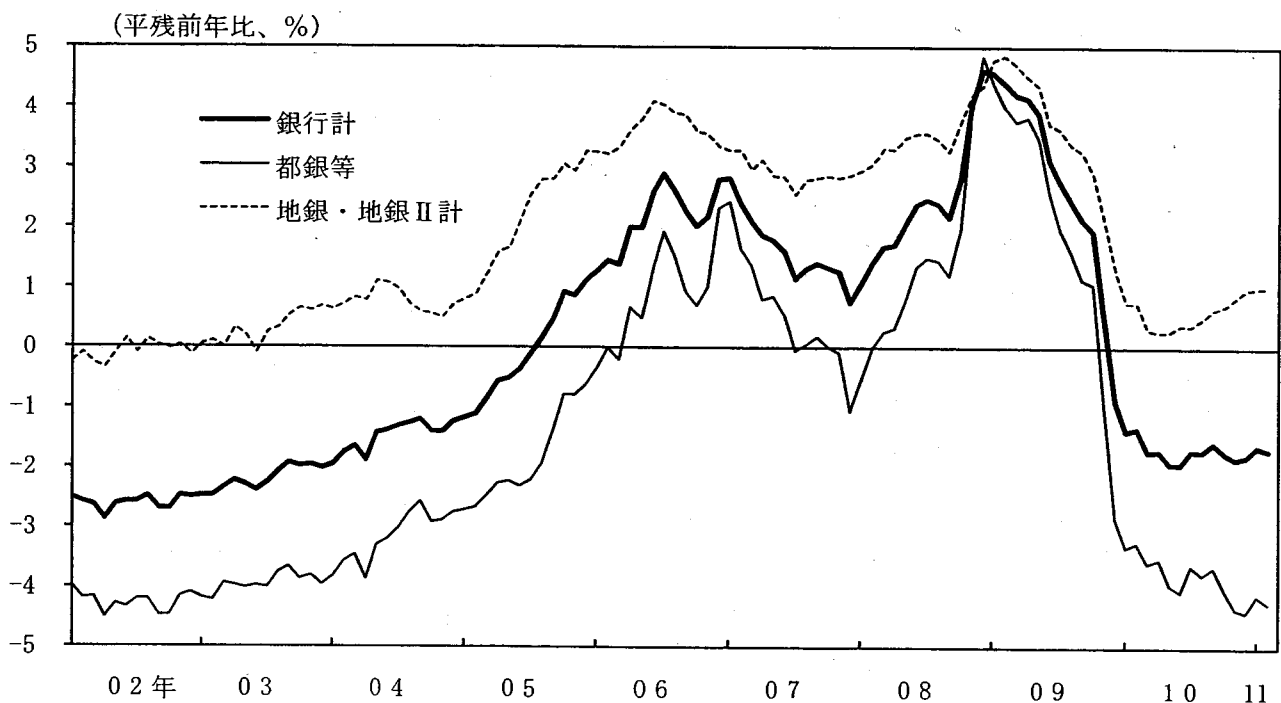
## 民間部門総資金調達

## (1) 民間部門総資金調達の推移



- (注) 1. 特殊要因調整後。貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構への承継分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、幅を持つてみる必要がある。
2. 借入のうち、銀行・信金・外銀計は、都銀等、地銀、地銀Ⅱ、信金、外銀の合計。ただし、①銀行の地公体向け分、および②外銀の中央政府・金融機関向け分(08/5月以降)を除いている。
3. 当月の計数を把握できない場合には、前年比伸び率を前月から横ばいとするなどの推計値。
4. CP、社債残高の定義は図表17(1)を参照。
5. 生保、政府系、直接市場調達は、前当月末の平均を平残としている。

## (2) 民間銀行貸出の動向

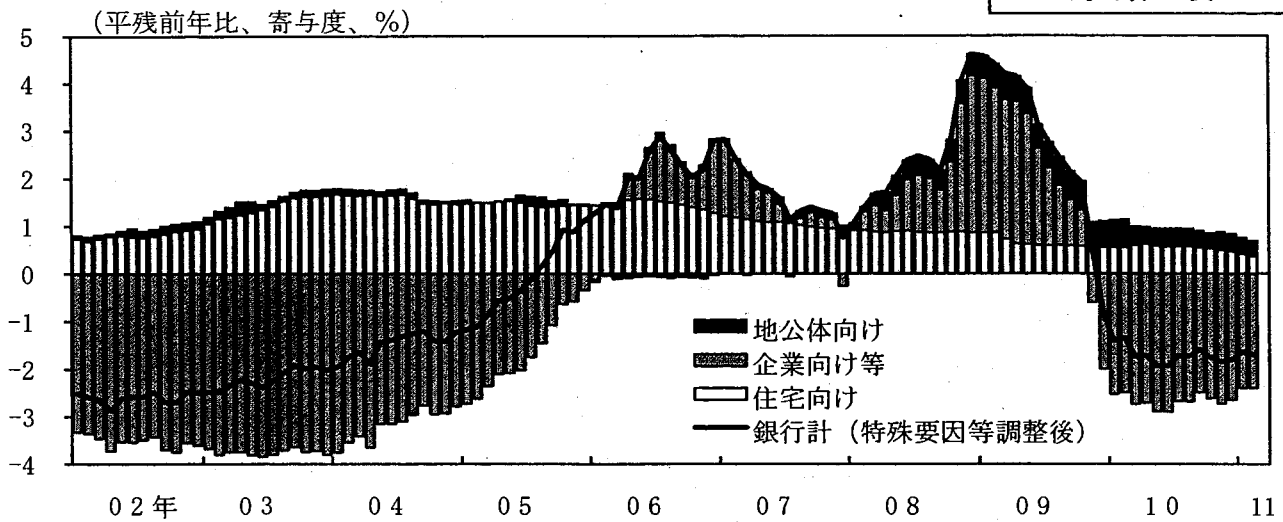


- (注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

# 民間銀行貸出の内訳

## (1) 借入主体別

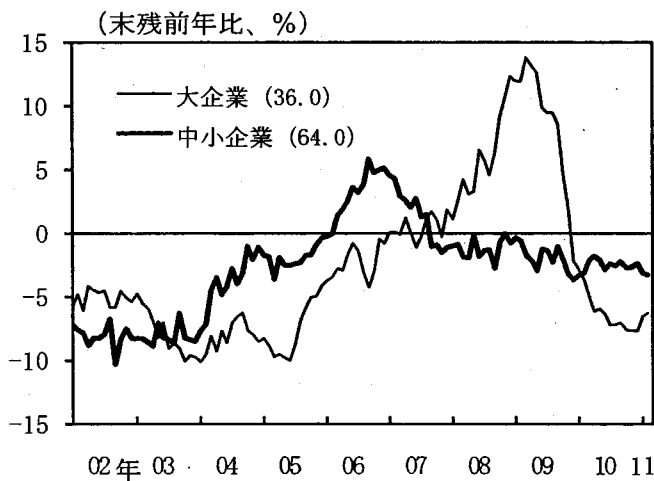
借入主体別の計数は  
対外非公表



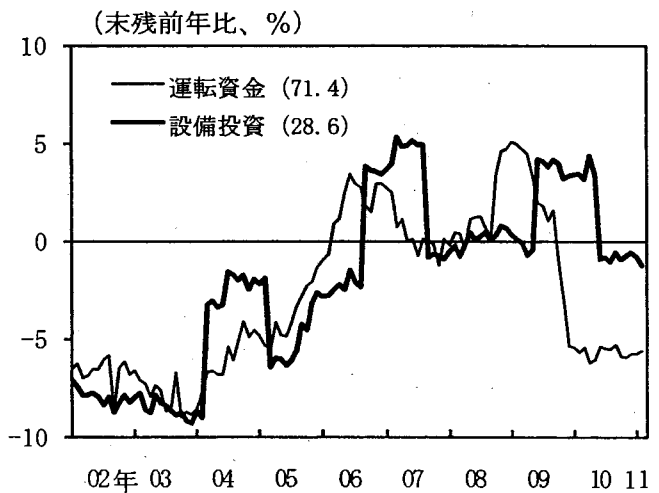
(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。  
11/2月は速報値。

## (2) 企業向け貸出の内訳

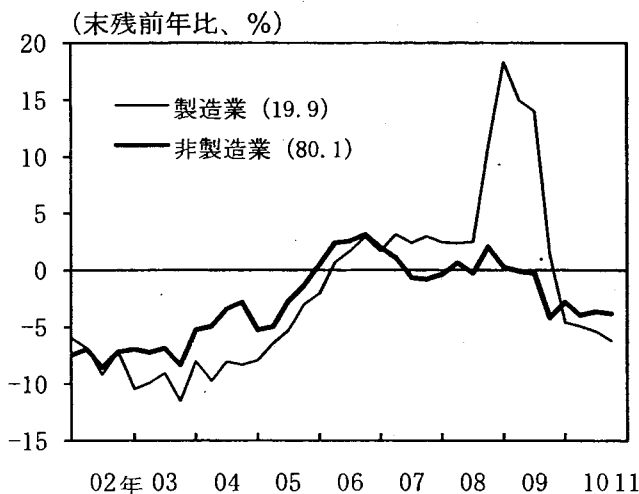
<企業規模別、月次>



<資金使途別、月次>



<業種別、四半期>

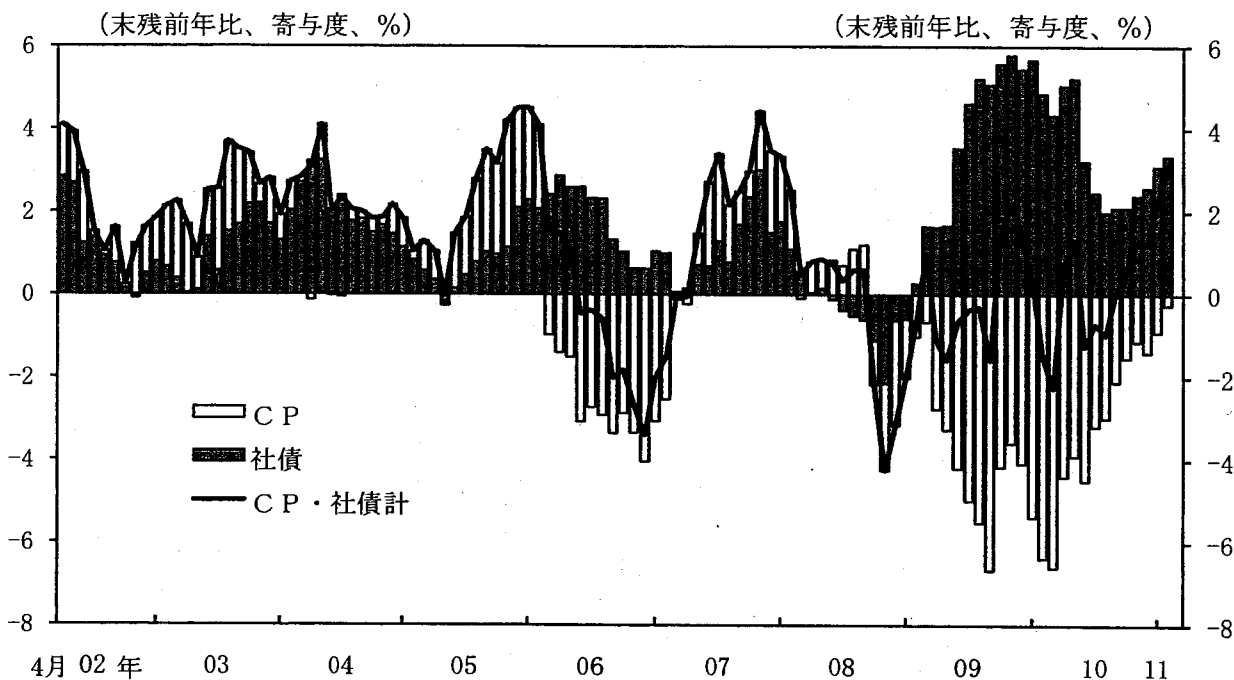


(注) 1. 計数は国内銀行ベース、特殊要因調整前。  
2. ( )内は企業向け貸出残高に占めるウェイト。企業規模別・資金使途別は11/2月、業種別は10/4Qの値。



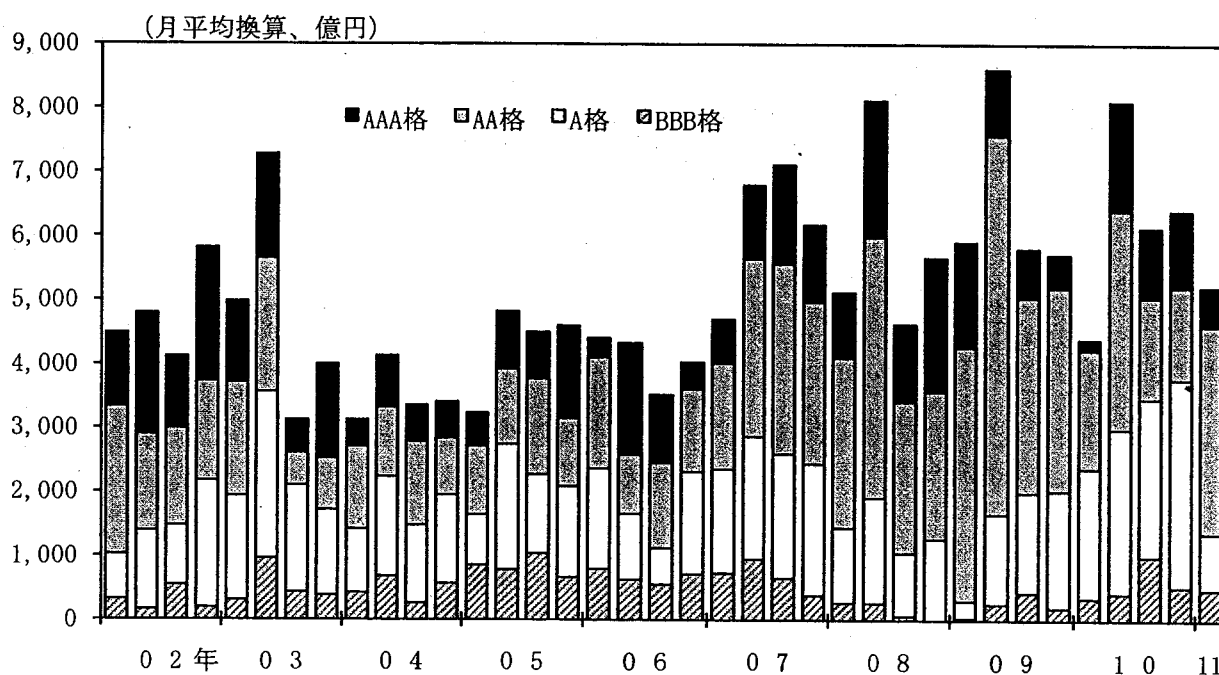
### CP・社債発行残高

#### (1) CP・社債発行残高



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

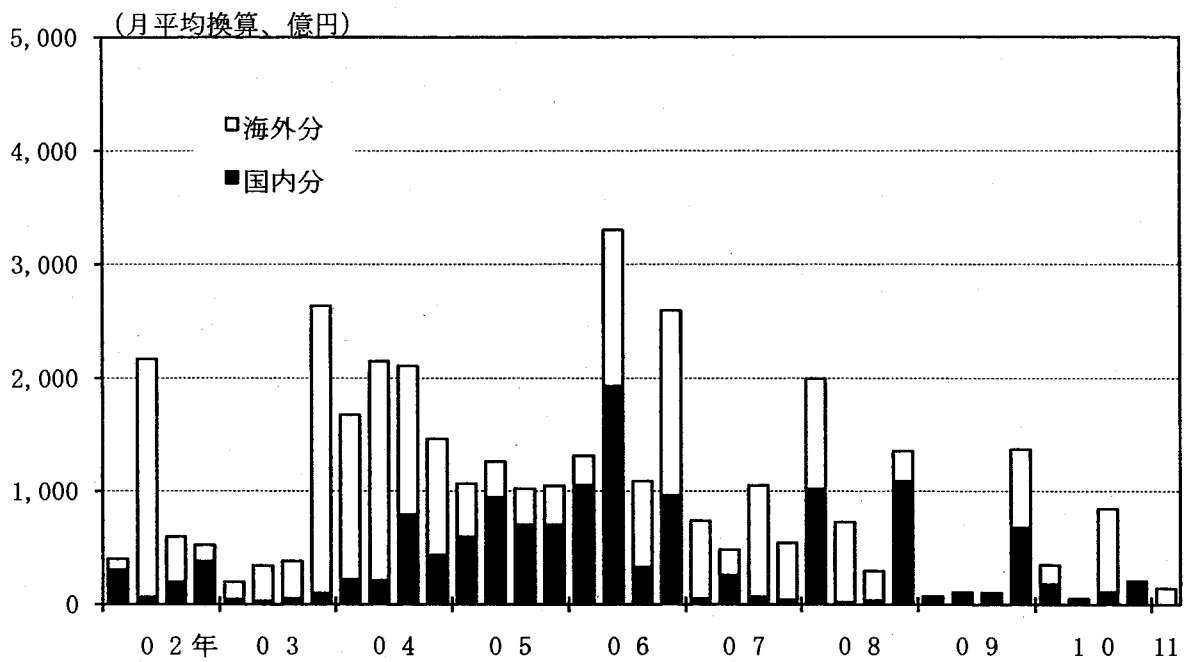
#### (2) 社債発行額



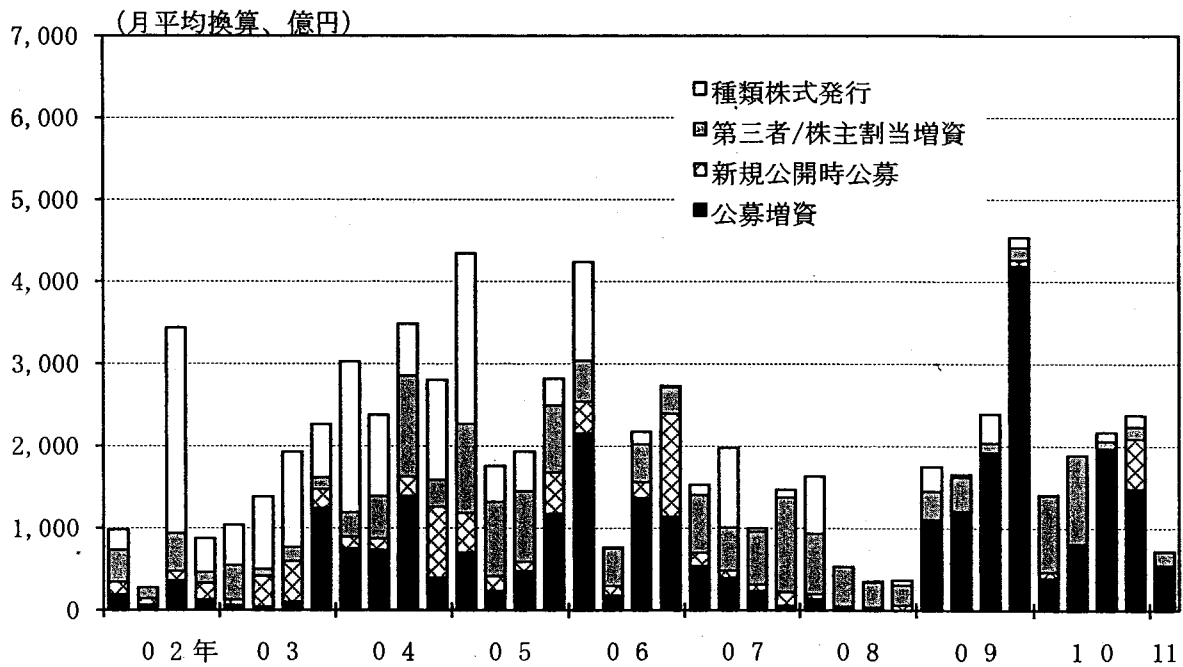
(注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。

# エクイティファイナンス

## (1) 転換社債発行額



## (2) 株式調達額



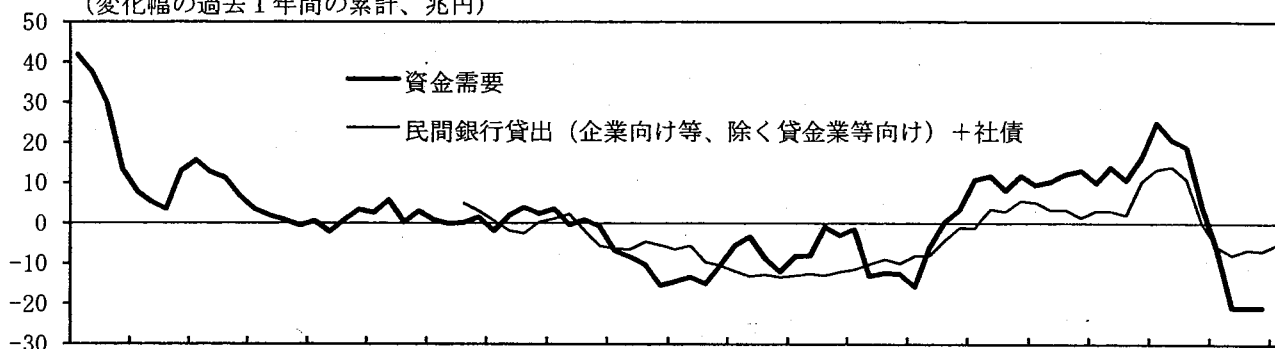
- (注) 1. 計数はアイ・エヌ情報センターによる。  
 2. 転換社債発行額は、発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。  
 3. 株式調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。

## 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)

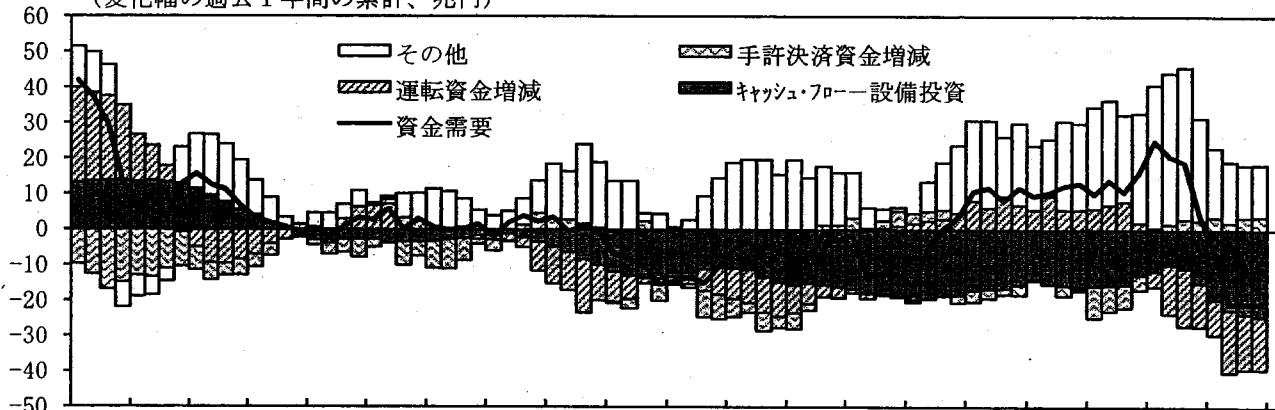


91年 92 93 94 95 96 97 98 99 00 01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11

(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。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

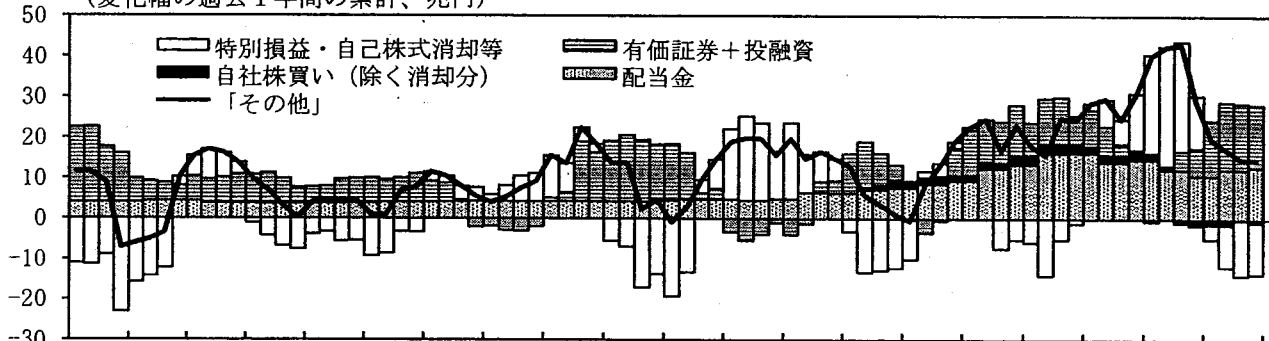
(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



91年 92 93 94 95 96 97 98 99 00 01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11

### (3) 「その他」の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



91年 92 93 94 95 96 97 98 99 00 01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11

- (注) 1. 各計数は法人季報による。資金需要は、資金使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。10/10-12月の配当額は推計値。
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;

		10/					11/		
		1~3月	4~6	7~9	10~12	1~3	11/1月	2	3
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;

		10/					11/		
		1~3月	4~6	7~9	10~12	1~3	11/1月	2	3
貸出態度判断D. I.									
全国短観(全産業)		-4	0	1	3	5			
大企業	「緩い」-「厳しい」	2	7	10	12	14			
中小企業		-8	-6	-4	-2	0			
中小企業(日本公庫)	「緩和」-「厳しい」	11.6	15.4	19.2	20.9	22.1			
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。

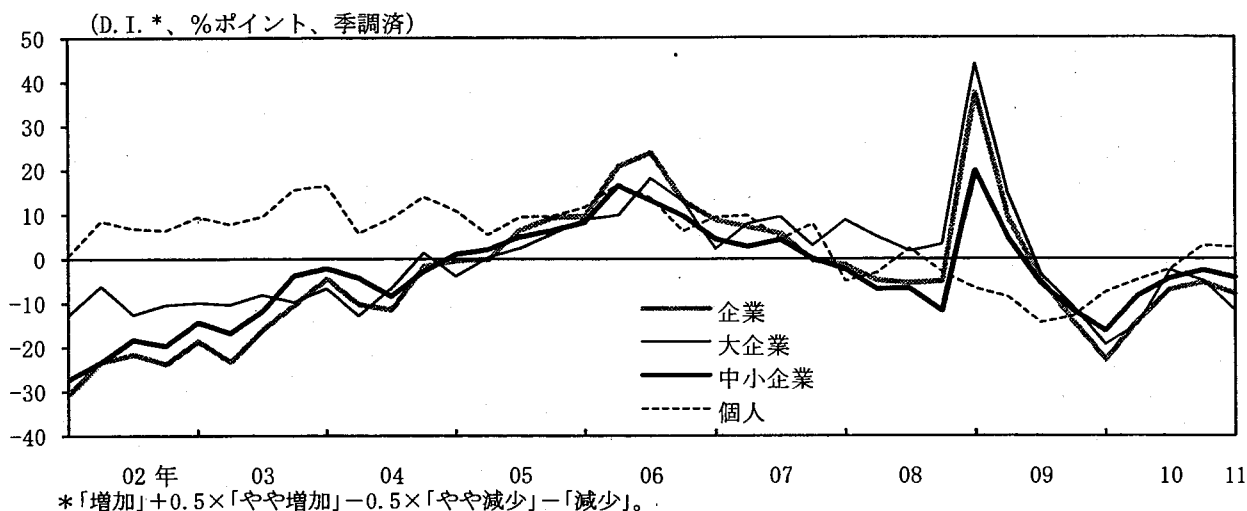
## &lt;資金繰りD. I. &gt;

		10/					11/					
		1~3月	4~6	7~9	10~12	1~3	11/1月	2	3			
全国短観(全産業)												
大企業	「楽である」 -「苦しい」	9	13	15	15	17						
中小企業		-14	-11	-10	-9	-8						
中小企業(日本公庫)	「余裕」-「窮屈」	-6.7	-4.5	-4.7	-3.0	-1.5				-2.2	-1.6	-0.8
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	-2.6				-2.1	-3.6	-2.0
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	—						

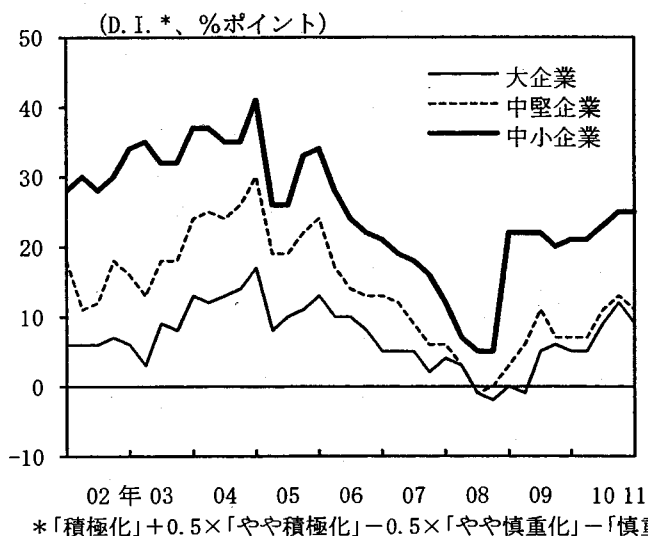
(注) 中小企業(日本公庫)・中小企業(商工中金)の四半期計数は、月次計数の平均。

# 金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

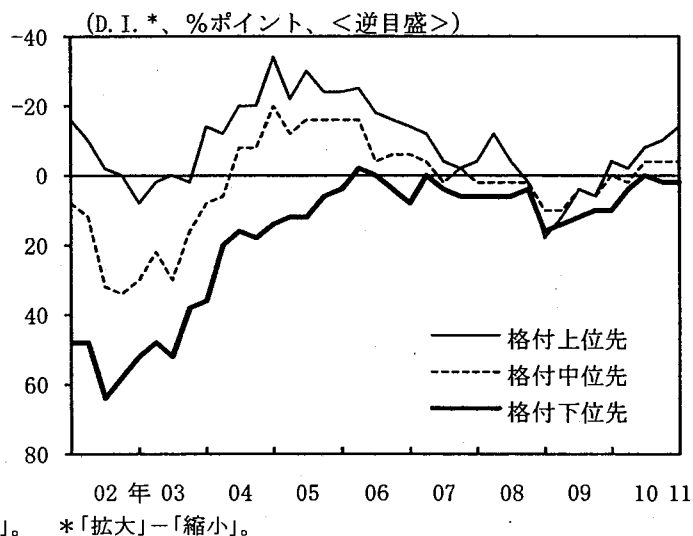
## (1) 資金需要



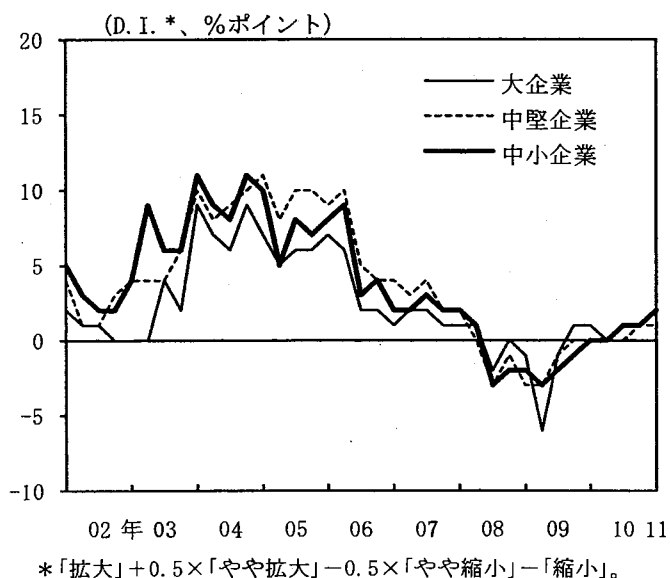
## (2) 貸出運営スタンス



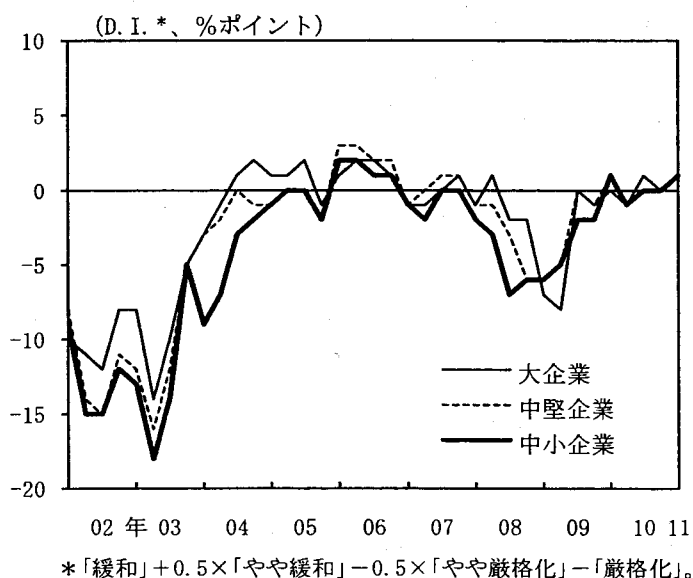
## (3) 利鞘設定



## (4) 信用枠



## (5) 信用リスク評価

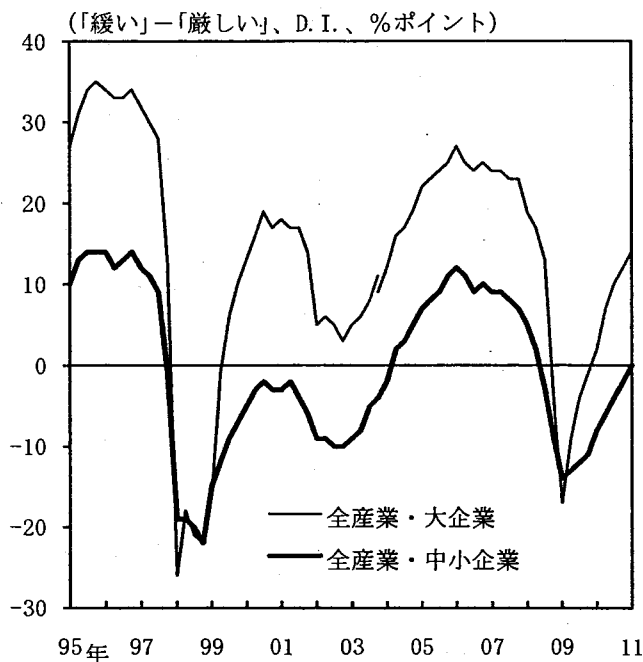


(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる(当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの)。

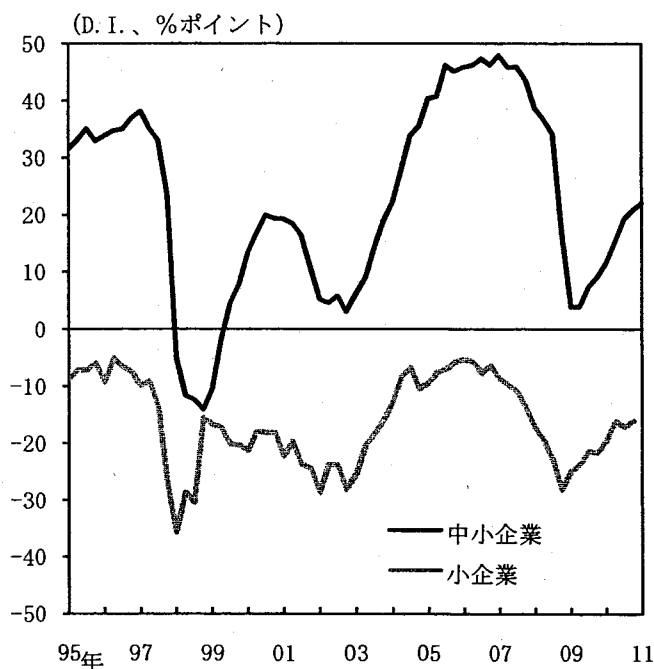
## 金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

## (1) 企業からみた金融機関の貸出態度

&lt;短観&gt;

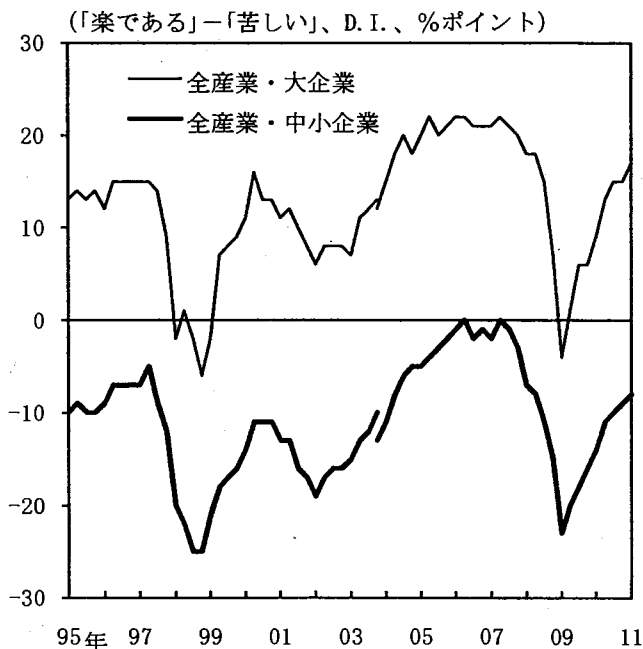


&lt;日本公庫&gt;

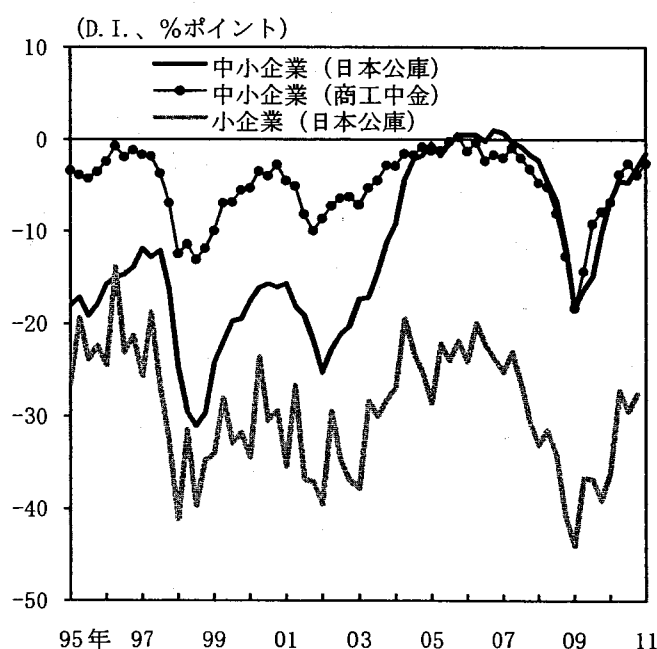


## (2) 企業の資金繰り

&lt;短観&gt;



&lt;日本公庫・商工中金&gt;



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

## 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	10/12月	11/1	2
倒産件数	1,110 (-13.9)	1,108 (-16.0)	1,077 (-14.5)	1,100 (-6.5)	1,102 (-3.0)	1,041 (-2.1)	987 (-9.4)
〈季調値〉	—	1,103	1,087	1,105	1,133	1,097	1,037
負債総額	5,967 (3.3)	2,950 (-42.5)	6,274 (95.3)	3,468 (-18.8)	2,465 (-16.6)	2,364 (-90.9)	4,102 (-6.5)
1件あたり負債額	5.4	2.7	5.8	3.2	2.2	2.3	4.2

## ＜資本金別内訳＞

— 件/月、( )内は前年比、%

	2010年	10/ 4~6月	7~9	10~12	10/12月	11/1	2
1億円以上	21 (-29.4)	21 (-26.4)	19 (-11.1)	20 (-11.8)	21 (-27.6)	22 (-8.3)	17 (-15.0)
1千万円～1億円未満	507 (-21.5)	504 (-26.6)	494 (-16.8)	498 (-10.3)	527 (1.3)	475 (-7.0)	430 (-11.2)
1千万円未満	386 (-6.4)	385 (-6.3)	379 (-9.5)	382 (-4.7)	363 (-5.5)	358 (0.3)	363 (-5.7)
個人企業	197 (-3.0)	198 (3.3)	185 (-18.4)	199 (1.0)	191 (-5.9)	186 (8.8)	177 (-11.9)

## ＜業種別内訳＞

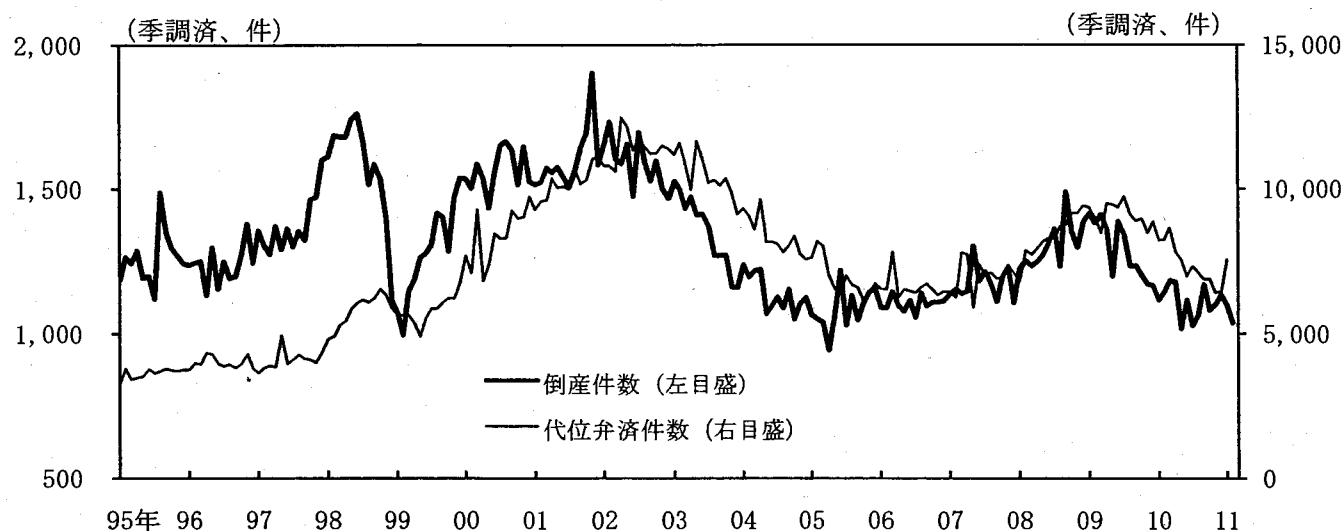
— 件/月、( )内は前年比、%

	2010年	10/ 4~6月	7~9	10~12	10/12月	11/1	2
建設業	294 (-13.8)	289 (-15.8)	302 (-13.5)	290 (-7.5)	300 (-2.3)	233 (-12.4)	259 (-5.1)
製造業	175 (-20.0)	179 (-22.5)	168 (-15.3)	171 (-10.2)	186 (-4.6)	164 (1.9)	145 (-14.2)
卸売・小売業	272 (-16.1)	278 (-12.7)	261 (-14.8)	272 (-9.0)	264 (-2.9)	266 (6.4)	277 (8.6)
金融・保険・不動産業	43 (-25.7)	46 (-27.9)	41 (-16.3)	39 (-17.0)	38 (-25.5)	59 (11.3)	25 (-40.5)
運輸業	40 (-16.2)	44 (-14.9)	38 (-20.4)	39 (-7.9)	42 (-6.7)	32 (-17.9)	35 (20.7)
サービス業	233 (-5.7)	218 (-16.1)	212 (-15.3)	241 (4.9)	227 (6.1)	241 (0.0)	198 (-22.0)

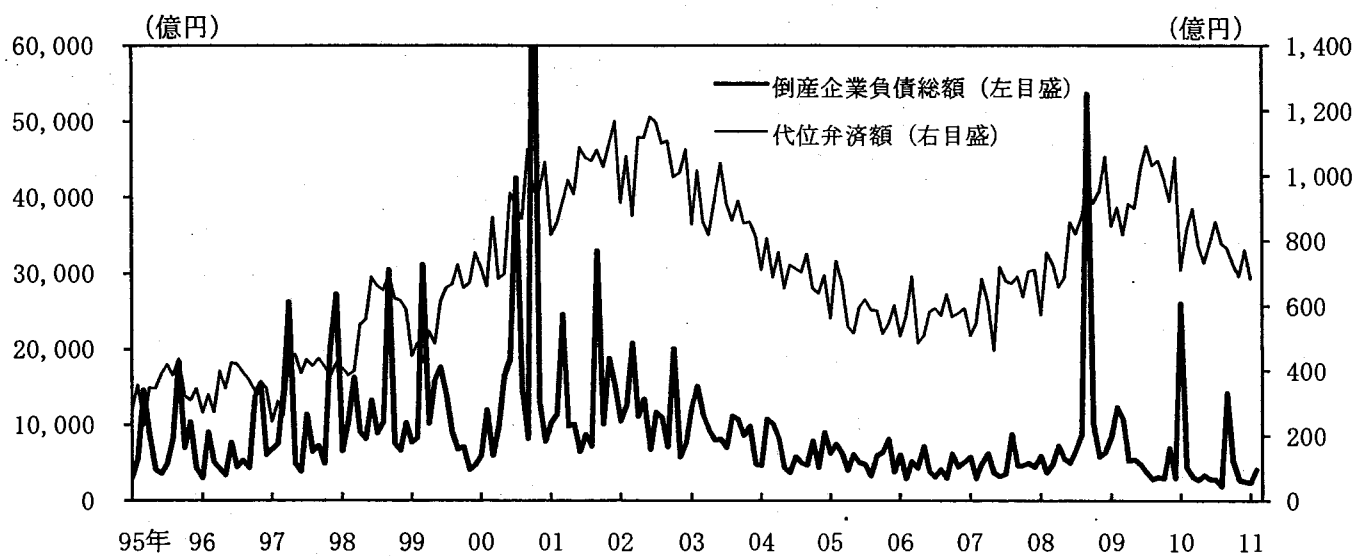
(注) 東京商工リサーチ調べ。

# 企業倒産と信用保証

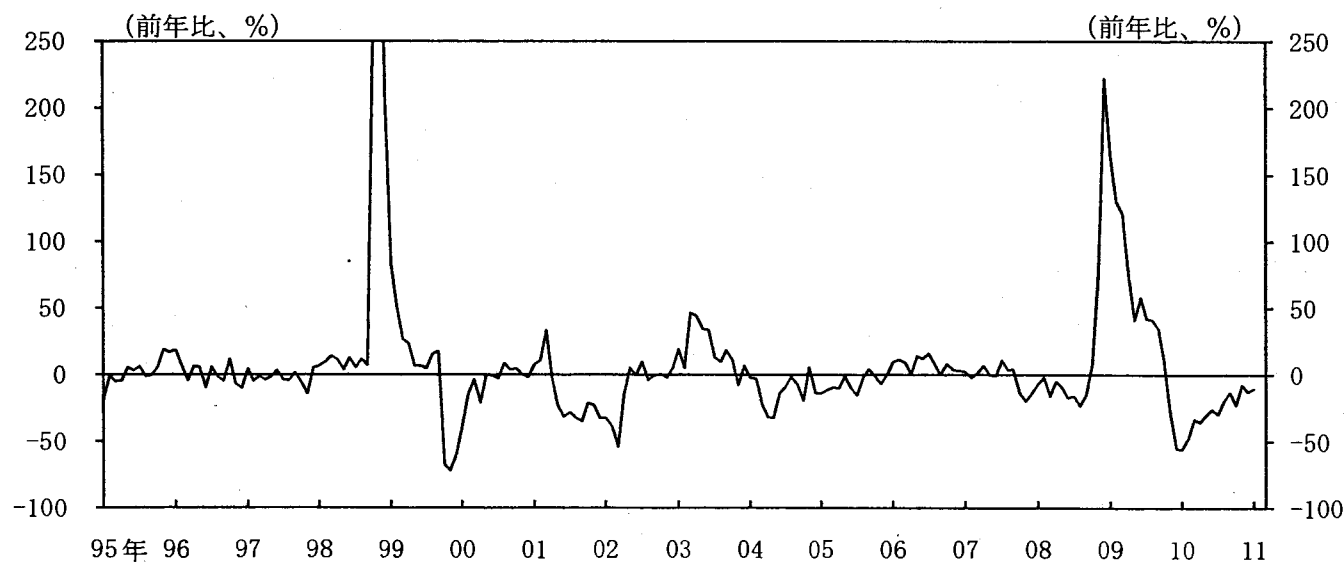
## (1) 倒産件数と代位弁済件数



## (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	10/12月	11/1	2	2010年 平残
マネタリーベース	4.8	3.4	5.8	7.0	7.0	5.5	5.6	98
(平残、兆円)	—	(97.9)	(98.4)	(100.7)	(104.0)	(103.5)	(101.0)	—
日本銀行券発行高	0.9	0.7	1.1	1.8	2.0	2.0	2.4	77
貨幣流通高	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.2	-0.1	5
日銀当座預金	29.7	19.6	36.9	40.3	36.6	24.5	23.3	17
(参考)金融機関保有現金	-3.8	-5.0	-2.7	-1.4	-0.7	-0.5	-0.9	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	10/12月	11/1	2	2010年 平残
M2	2.8	3.0	2.8	2.6	2.3	2.3	2.4	775
M3	2.1	2.2	2.1	2.0	1.8	1.8	1.8	1,075
M1	2.0	1.7	2.2	2.9	3.0	3.2	3.5	493
現金通貨	1.3	1.3	1.4	2.0	2.1	2.2	2.6	74
預金通貨	2.1	1.8	2.3	3.1	3.1	3.4	3.6	419
準通貨	1.3	1.9	0.9	0.1	-0.1	-0.4	-0.4	553
CD	21.3	20.4	26.9	24.4	20.6	21.2	17.8	30
広義流動性	0.8	1.5	0.5	0.1	-0.1	-0.1	-0.0	1,446

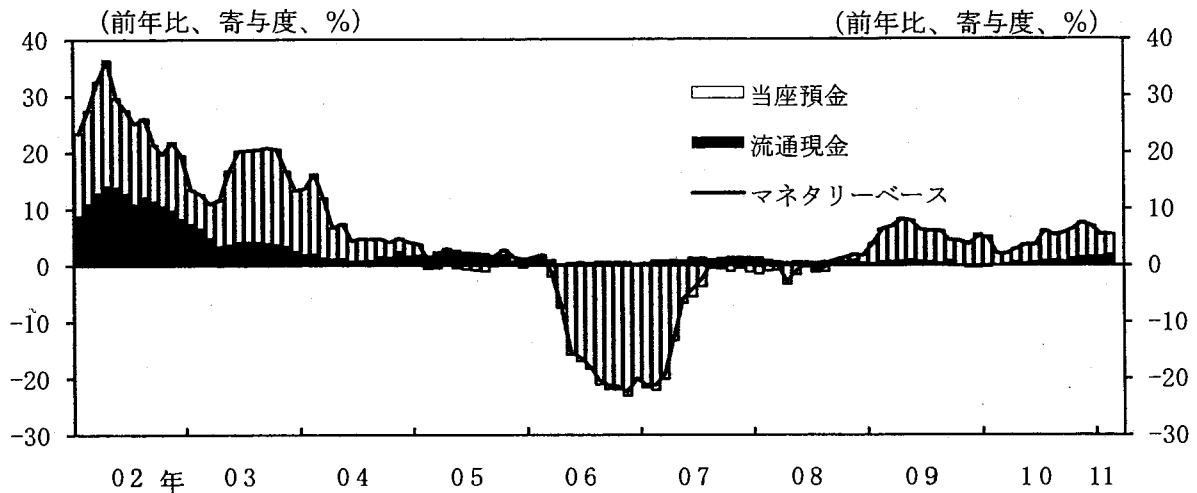
## &lt;主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）&gt;

—— 平残前年比、%；残高、兆円

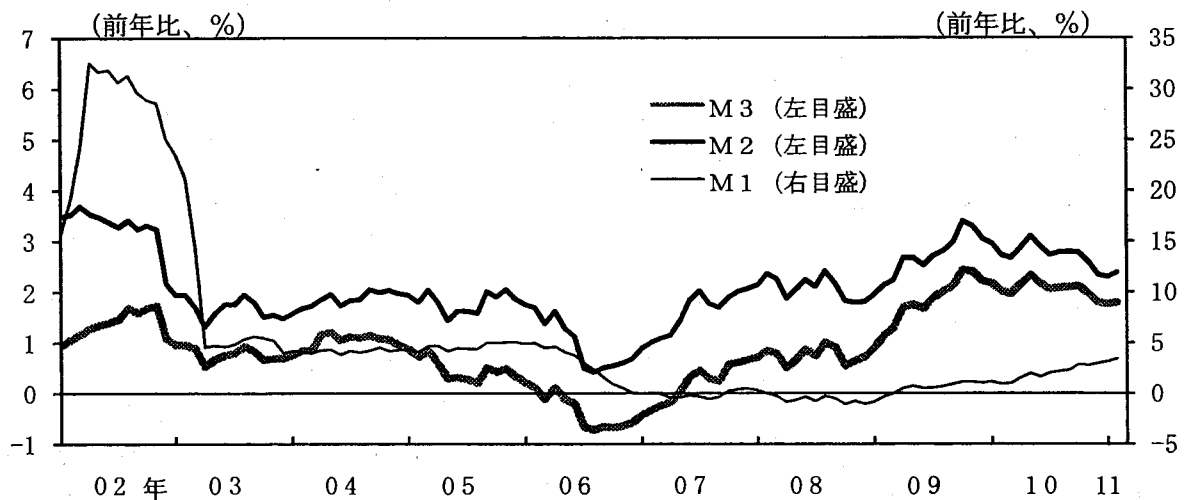
	2010年	10/ 4~6月	7~9	10~12	10/12月	11/1	2	2010年 平残
金銭の信託	-0.8	0.2	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5	173
投資信託	1.4	2.4	0.3	-0.9	-0.6	-0.9	-0.5	77
金融債	-10.6	-9.9	-12.2	-12.7	-13.5	-13.9	-13.4	6
国債	-13.5	-5.3	-19.9	-24.5	-26.2	-26.8	-26.4	63
外債	1.1	0.9	-2.0	-0.7	-0.9	-1.6	0.3	50

## マネーストック

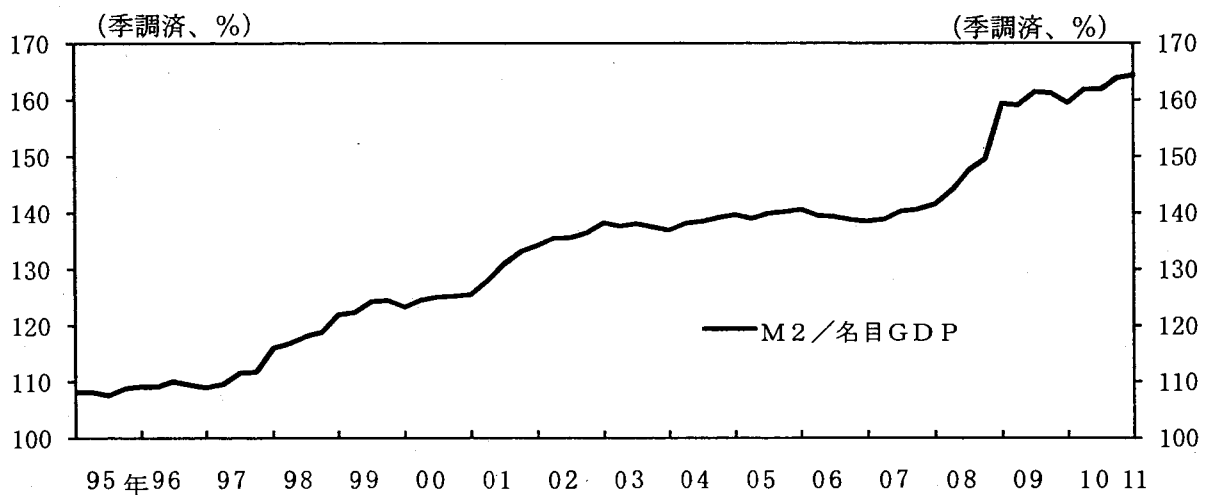
## (1) マネタリーベース



## (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. 11/1Qのマネーストックは1~2月の平均値、名目GDPは10/4Qから横這いと仮定。

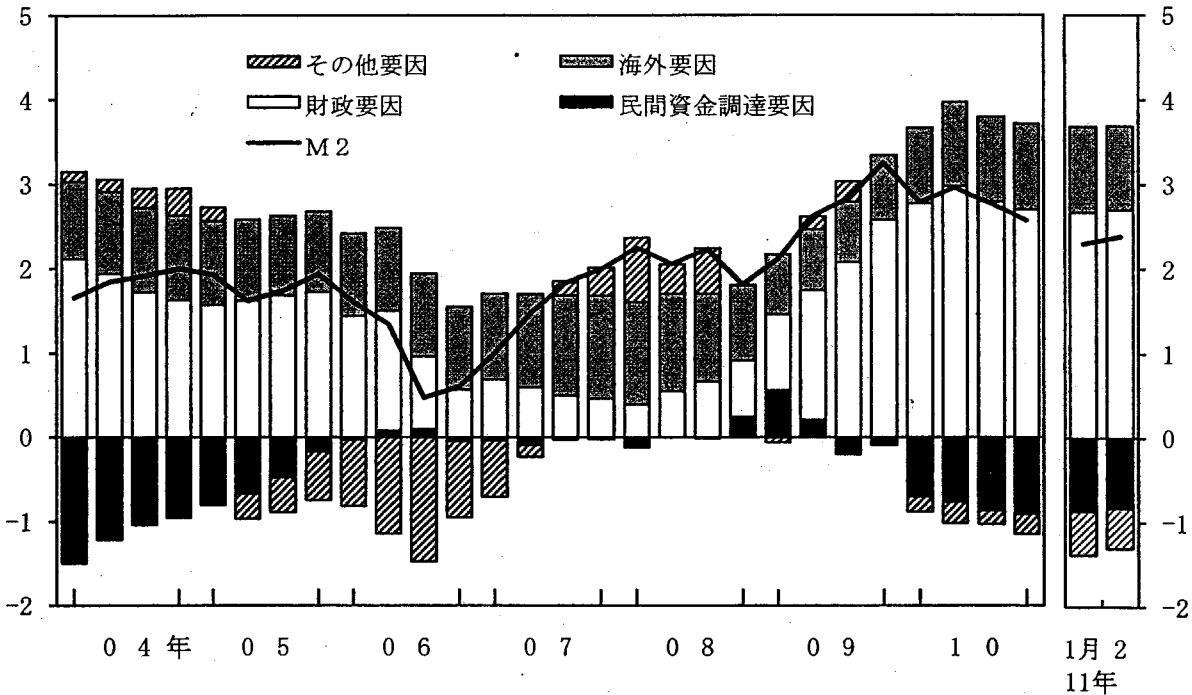
# M2のバランスシート分解

— 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、%)

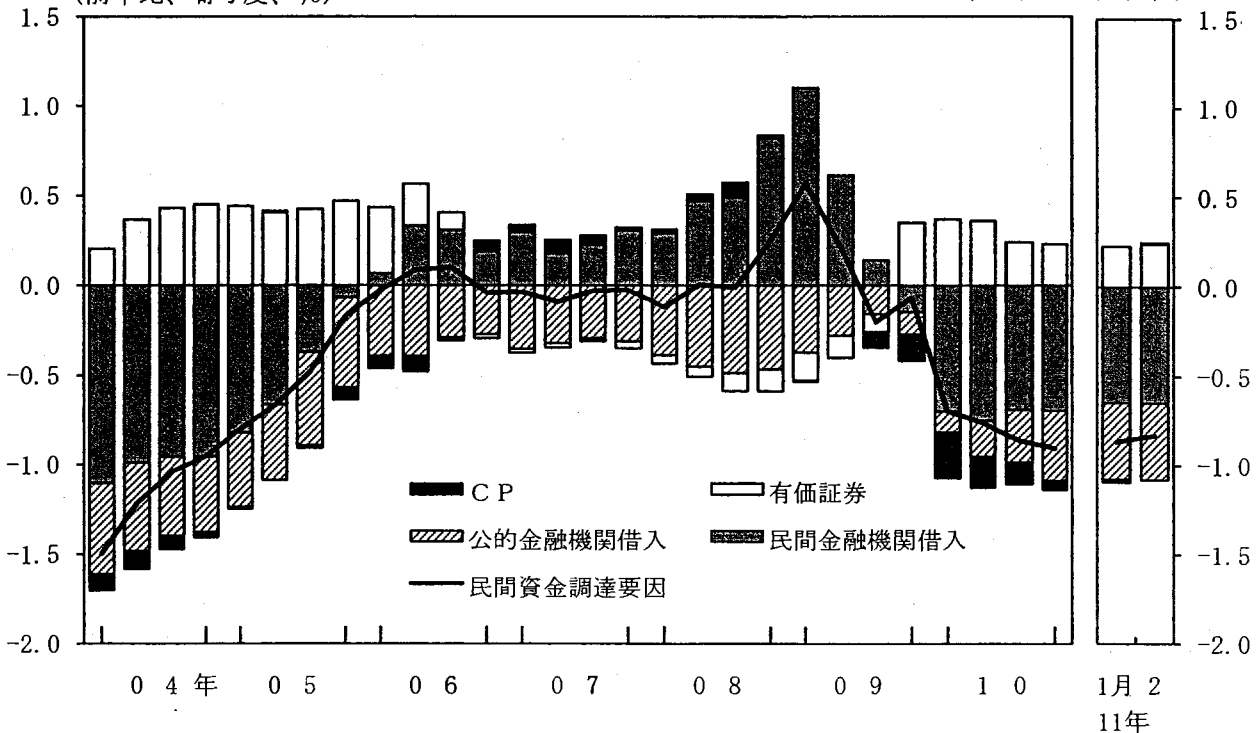
(前年比、寄与度、%)



## (2) 民間資金調達要因の内訳

(前年比、寄与度、%)

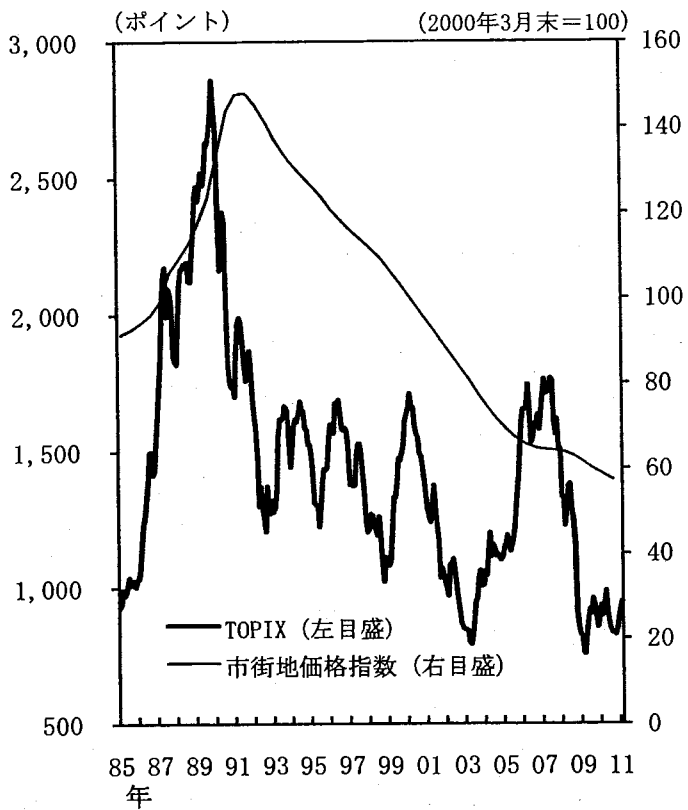
(前年比、寄与度、%)



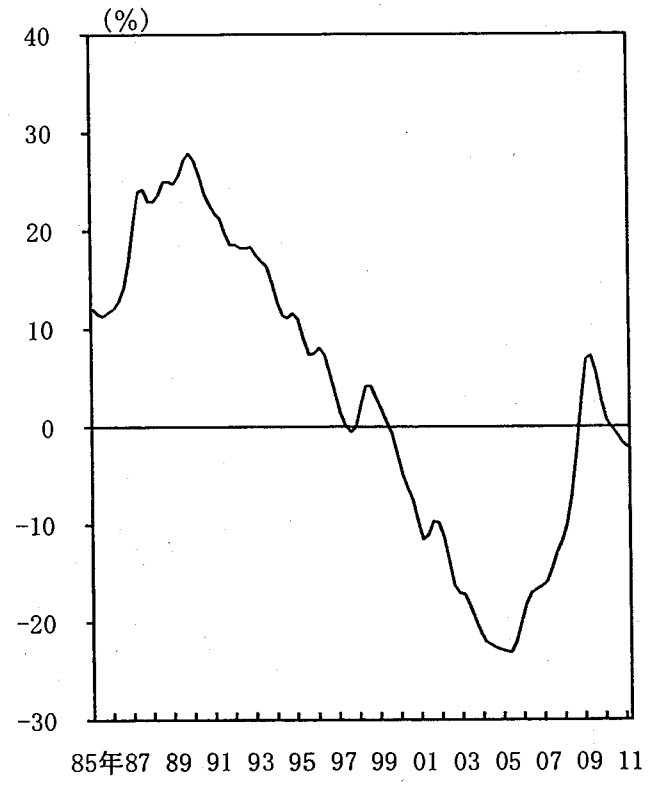
- (注) 1. 四半期計数は、資金循環統計等を用いて作成。一部に推計値を含む。  
 2. 月次計数は、財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。  
 3. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

### ファイナンシャル・インバランス関連指標

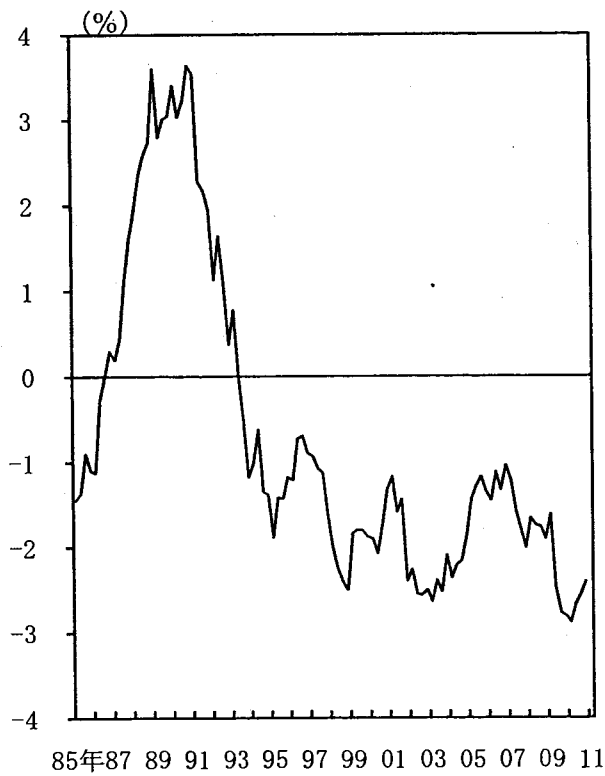
(1) 株価・地価



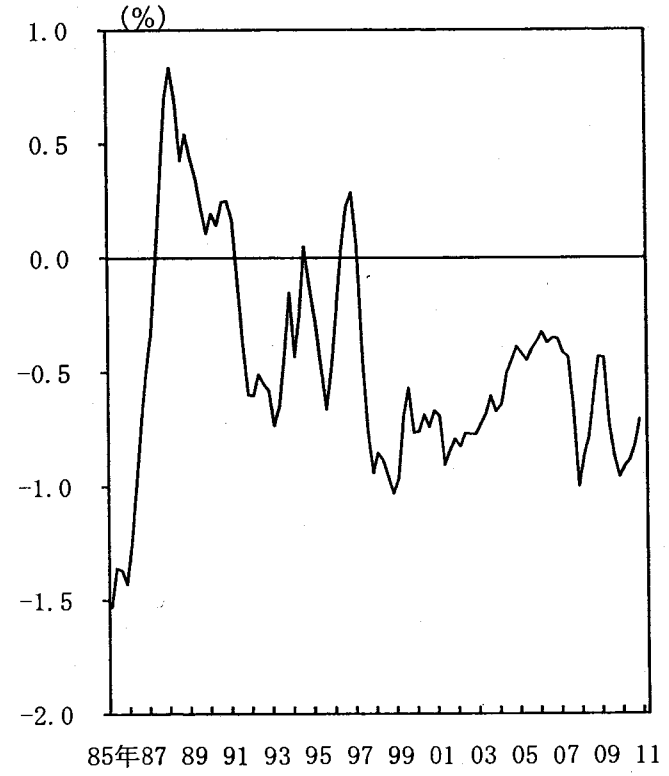
(2) 信用ギャップ



(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>

2011.4.6

企画局

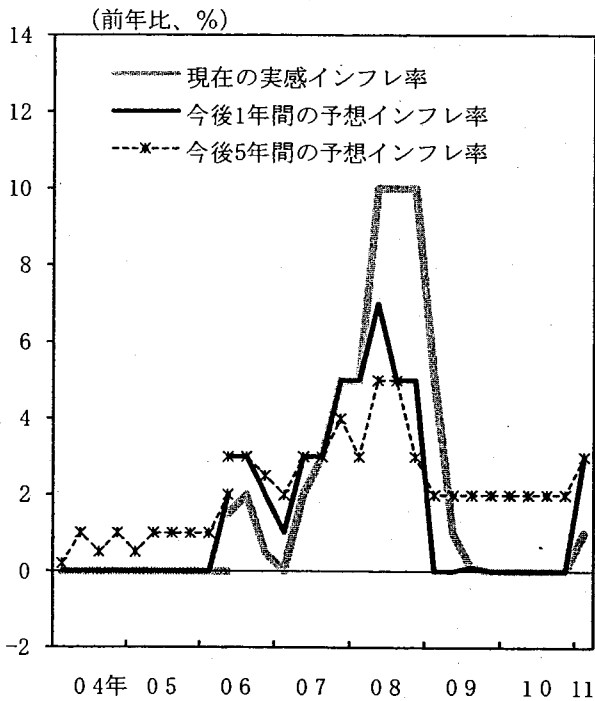
## 「金融環境の現状評価」参考計表【追加】

- （図表1）家計・企業のインフレ予想
- （図表2）市場のインフレ予想
- （図表3）資金調達コスト関連指標
- （図表4）CP発行スプレッド
- （図表5）民間部門の資金調達
- （図表6）企業金融関連指標
- （図表7）日本商工会議所調査の資金繰り
- （図表8）マネタリーベース
- （図表9）銀行券の支払・受入高

# 家計・企業のインフレ予想

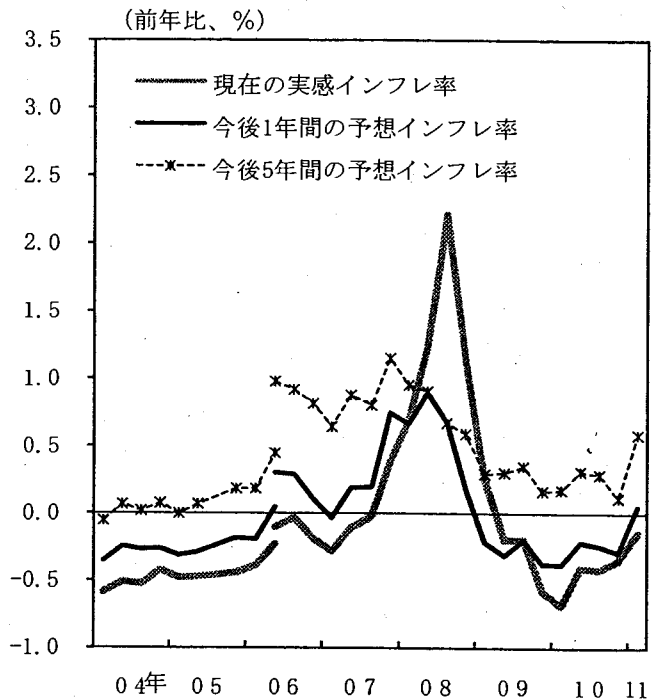
## (1) 生活意識に関するアンケート調査

<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。

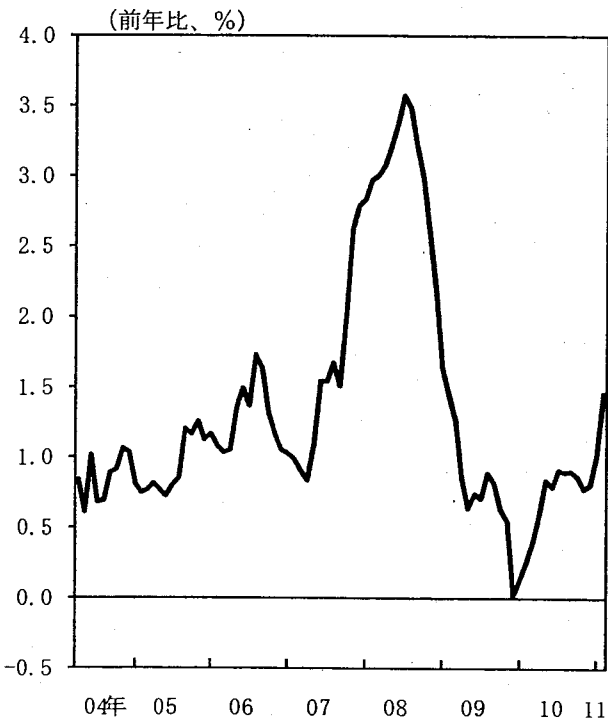
<質的質問からの推計値>



(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)

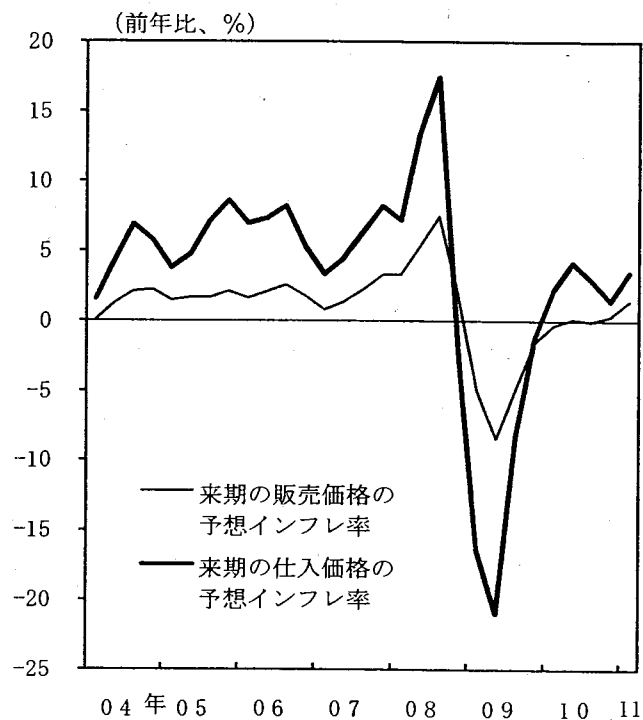
<1年後の予想インフレ率>



(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

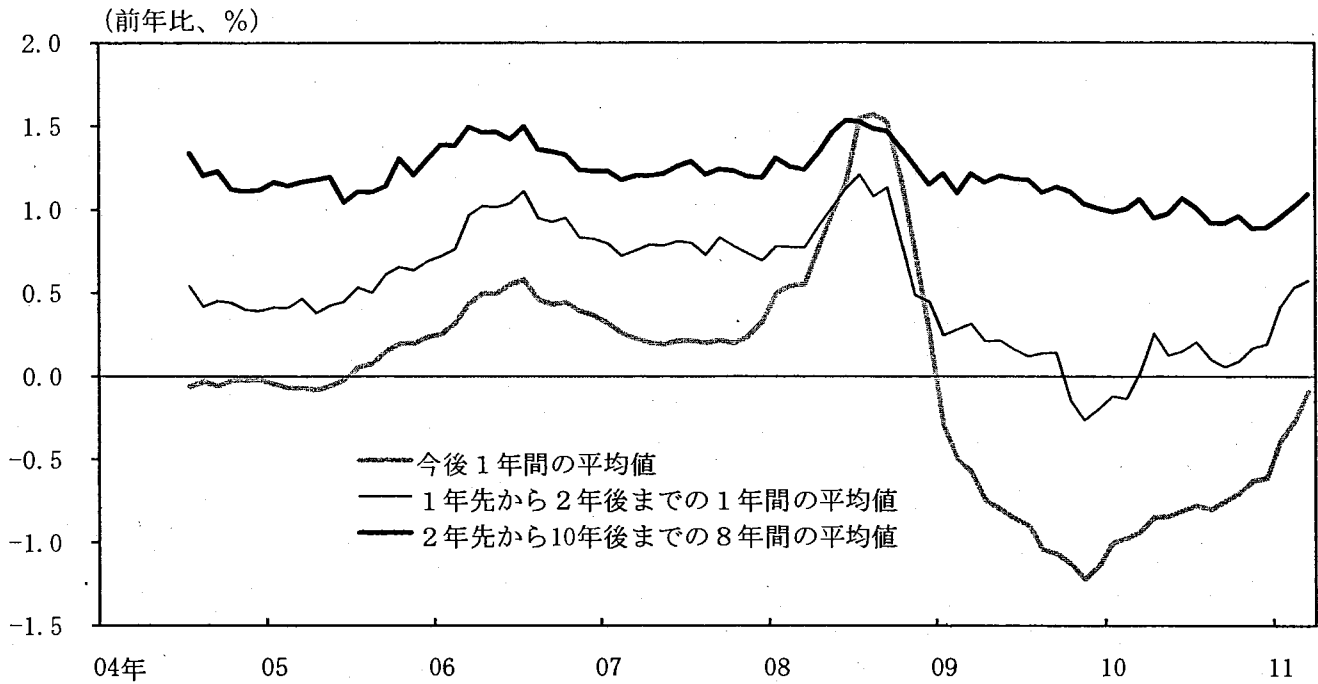
<短観からの推計>



(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。

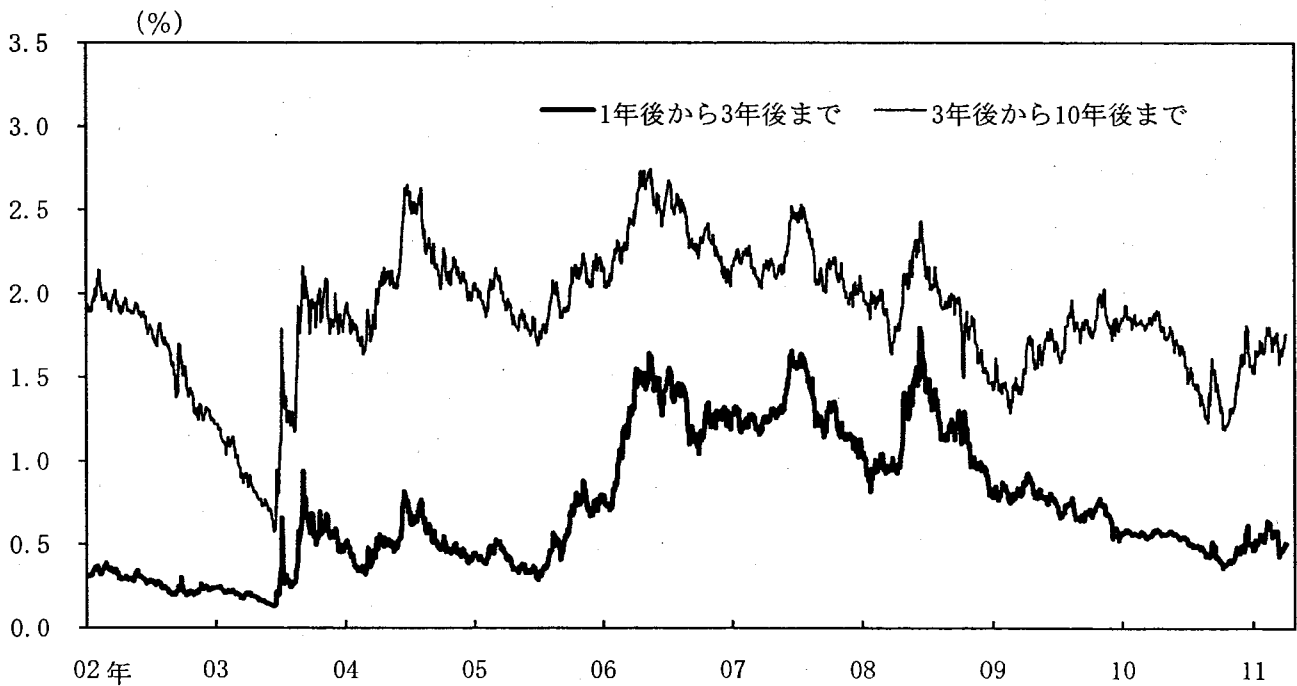
# 市場のインフレ予想

## (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。

## 資金調達コスト関連指標

対外非公表

						— %		
		10/ 4~6月	7~9	10~12	11/ 1~3	11/1月	2	3
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)		1.45	1.45	1.60	1.60	1.50	1.65	1.60
貸出約定平均金利								
新 規	短期	1.004	1.145	1.066	—	0.967	0.930	—
	除く交付税特会向け	1.463	1.449	1.468	—	1.424	1.394	—
	長期	1.314	1.248	1.220	—	1.221	1.204	—
	総合	1.159	1.202	1.149	—	1.095	1.081	—
ス ト ック	除く交付税特会向け	1.371	1.322	1.312	—	1.303	1.271	—
	短期	1.183	1.160	1.172	—	1.178	1.152	—
	長期	1.711	1.684	1.655	—	1.639	1.634	—
	総合	1.610	1.583	1.562	—	1.547	1.539	—
	スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.55	0.51	0.49	—	0.46	—
	長期	0.94	0.95	0.88	—	0.89	—	—
CP発行レート (3ヶ月物、a-1格)		0.16	0.15	0.14	0.16	0.14	0.14	0.19
スプレッド	a-1+格	+0.00	+0.00	+0.00	+0.02	+0.01	-0.00	+0.05
	a-1格	+0.04	+0.02	+0.02	+0.03	+0.02	+0.02	+0.06
	a-2格以下	+0.34	+0.26	+0.21	+0.22	+0.16	+0.23	+0.29
社債発行レート (AA格)		0.74	0.55	0.55	0.76	0.75	0.85	0.69
スプレッド	AAA格	+0.09	+0.08	+0.09	+0.07	+0.08	+0.08	+0.07
	AA格	+0.28	+0.22	+0.18	+0.24	+0.26	+0.28	+0.17
	A格	+0.44	+0.43	+0.49	+0.52	+0.27	+0.90	+0.39

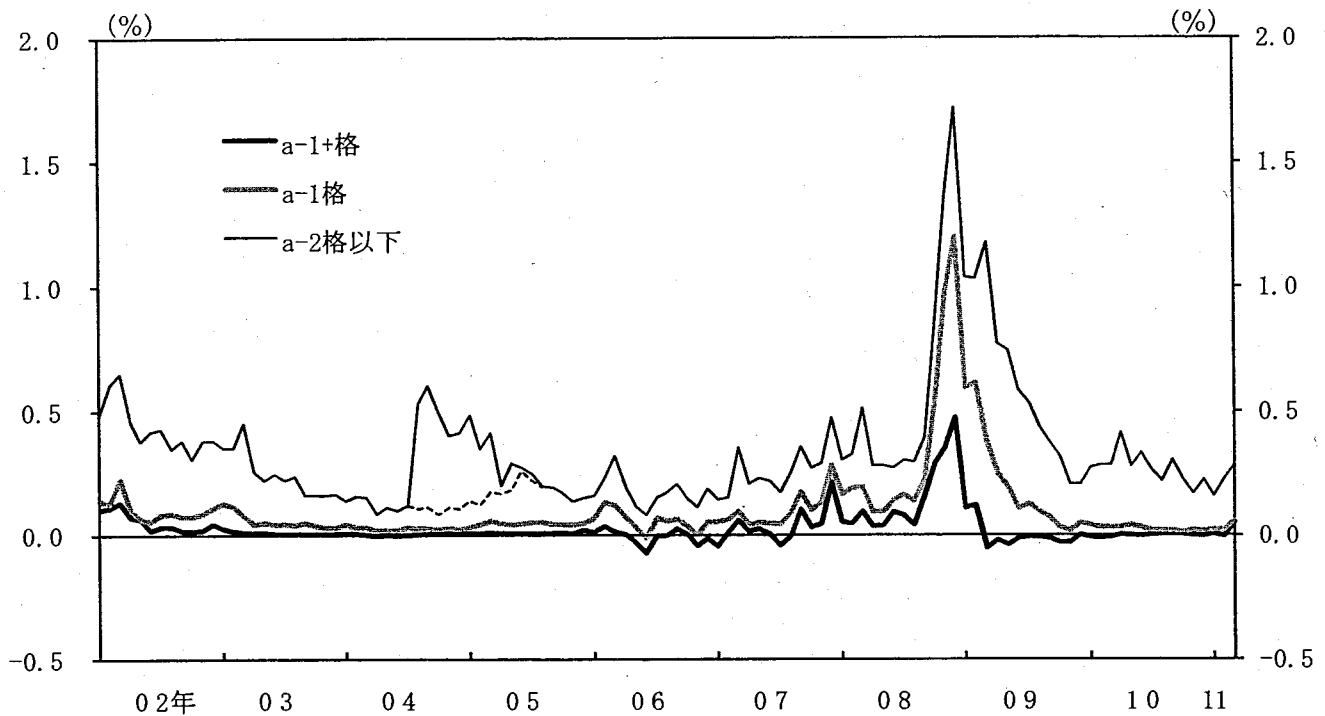
(注) 短プラ、長プラの直近(4/5日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.60%。



## CP発行スプレッド

対外非公表

## (1) 月次



- (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ABCPは含まない。なお、09/9月以前は日本銀行のオペ先ベース。  
 2. 09/9月以前はa-2格未満は含まれない。  
 3. a-2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。

## (2) 震災前後の推移(週次、a-1格、3か月)

(%)					
払込日	2/28~3/4	3/7~3/11	3/14~3/18	3/22~3/25	3/28~4/1
(参考) 条件決定日	2/24~3/2	3/3~3/9	3/10~3/16	3/17~3/23	3/24~3/30
スプレッド	0.00	0.03	0.06	0.12	0.03

- (注) 対象は、事業法人(除く電気・ガス、その他金融)。なお、条件決定日の欄は、払込日が条件決定日の概ね2営業日後であることに基づき記載したもの。

## 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/ 7~9月	10~12	11/ 1~3	11/1月	2	3	2010年 平残
民間部門総資金調達	-2.4	-2.6	-2.5	—	-2.2	-2.1	—	608
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	-1.5	-1.5	-1.5	—	-1.4	-1.4	440
	生保	-0.3	-0.3	-0.3	—	-0.2	-0.2	27
	政府系	-0.6	-0.7	-0.8	—	-0.8	-0.8	56
	旧3公庫	0.2	0.1	0.0	—	-0.1	-0.1	27
	住宅機構	-0.8	-0.8	-0.8	—	-0.8	-0.8	29
	直接市場調達	-0.0	-0.1	0.1	—	0.2	0.4	86
	C P	-0.5	-0.4	-0.2	—	-0.2	-0.1	12
	社債	0.5	0.3	0.3	—	0.4	0.5	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;国内公募社債、転換社債、株式の発行額&gt;

— 1か月当り、億円

	2010年	10/ 7~9月	10~12	11/ 1~3	11/1月	2	3	2010年 平残
国内公募社債計	6,262	6,137	6,403	5,218	5,450	2,855	7,350	—
うちBBB格	570	1,000	523	485	1,050	155	250	—
(シェア)	(9.1)	(16.3)	(8.2)	(9.3)	(19.3)	(5.4)	(3.4)	—
転換社債発行額	365	846	208	143	0	0	430	—
株式調達額	1,963	2,174	2,380	725	237	464	1,474	—

## &lt;3~4月の社債発行件数&gt;

	3月		4月	
	1~11日	12~31日	1~15日	16~30日
2011年	22	0	(0)	(1)
2010年	20	5	18	22

(注) 銀行発行分は含まない。カッコ内は、4/5日時点での起債予定。

## 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	11/1月	2	3
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	11/1月	2	3
貸出態度判断D. I.									
全国短観(全産業)		-4	0	1	3	5	/		
大企業	「緩い」-「厳しい」	2	7	10	12	14			
中小企業		-8	-6	-4	-2	0			
中小企業(日本公庫)	「緩和」-「厳しい」	11.6	15.4	19.2	20.9	22.1			
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			

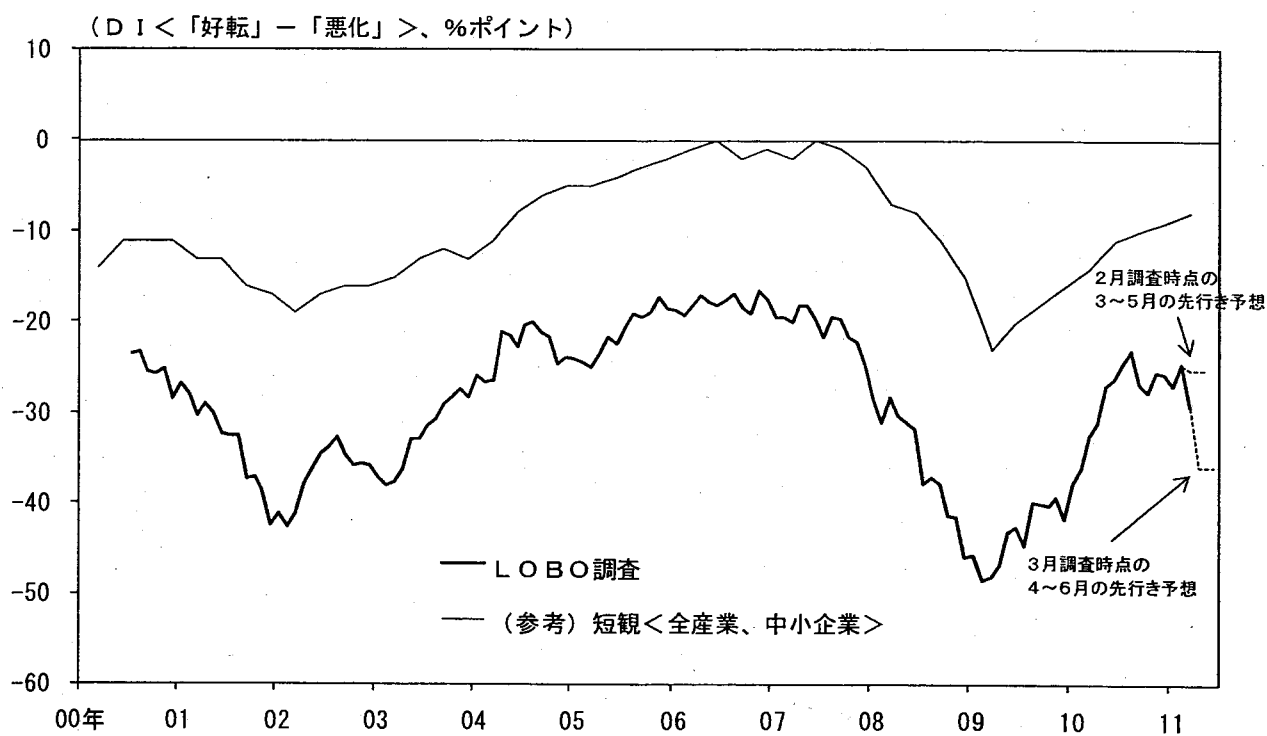
(注) 中小企業(日本公庫)の四半期計数は、月次計数の平均。

## &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	11/1月	2	3
全国短観(全産業)		-5	-2	0	1	2	/		
大企業	「楽である」 -「苦しい」	9	13	15	15	17			
中小企業		-14	-11	-10	-9	-8			
中小企業(日本公庫)	「余裕」-「窮屈」	-6.7	-4.5	-4.7	-3.0	-1.5			
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	-2.6	-2.1	-3.6	-2.0
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。

## 日本商工会議所調査の資金繰り



(ポイント)

12月	1月	2月	3月	先行き
-25.7	-27.0	-24.7	-29.2	-36.0 (-25.2)

(注)「好転」-「悪化」。3月調査の調査期間は16~23日。先行きは、3月調査時点の4~6月についての先行き判断。カッコ内は2月調査時点の3~5月についての先行き判断。

## マネタリーベース

## (1) マネタリーベース

(平残前年比、%；残高、兆円)

	2010年	10/ 7~9月	10~12	11/ 1~3	11/1月	2	3	2010年 平残
マネタリーベース	4.8	5.8	7.0	9.3	5.5	5.6	16.9	98
(平残、兆円)	—	(98.4)	(100.7)	(105.7)	(103.5)	(101.0)	(112.7)	—
日本銀行券 発行高	0.9	1.1	1.8	2.7	2.0	2.4	3.7	77
貨幣流通高	-0.5	-0.4	-0.4	-0.1	-0.2	-0.1	-0.0	5
日銀 当座預金	29.7	36.9	40.3	45.4	24.5	23.3	88.7	17

## (2) 3月中の銀行券発行高の推移

対外非公表

(前年比、%)

3/4 (金)	3/11 (金)	3/18 (金)	3/25 (金)	3/31 (木)
2.4	2.5	2.9	3.5	3.7

(注) 3月初から各時点までの平残の前年同期比。

対外非公表

## 銀行券の支払・受入高

## (1) 東北4支店2事務所の支払高(累計額)

(億円)

	青森	秋田	仙台	仙台			福島	合計
				自店	山形	盛岡		
3/12(土)~3/31(木)	426	488	2,134	1,355	244	535	1,022	4,071
前年同期比	1.7倍	1.3倍	2.1倍	1.7倍	2.4倍	4.6倍	2.7倍	2.0倍

(注) 前年同期比は、2010年3月の各支店の1営業日当たり支払高から、営業日数を勘案して試算したもの。

## (2) 本支店別にみた3月の支払・受入高

(億円、%)

	支払高		受入高		銀行券発行高の前年比への寄与度
	金額	前年比	金額	前年比	
本店	22,269	44.8	13,196	-28.0	1.6
東北地方	5,179	51.1	1,740	-32.3	0.3
青森	521	22.5	165	-40.1	0.0
秋田	730	14.7	288	-31.2	0.0
仙台	2,679	54.4	1,207	-31.5	0.2
福島	1,250	97.6	80	-30.1	0.1
横浜、名古屋 大阪	17,285	5.2	14,153	-14.0	0.4
他の地域	19,178	-3.1	13,791	-8.0	0.1
総計	63,912	16.2	42,880	-18.1	2.4

(参考) 銀行券発行高の前年比(末残)

2011年 2月	2.2
3月	4.6
3月-2月	2.4

<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>

2011.4.1

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、「震災の影響により、生産面を中心に下押し圧力の強い状態にある」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震災がわが国経済に及ぼす影響、②先進国経済の動向、③新興国・資源国経済の動向、④企業や家計のマインドの動き、⑤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、②C P・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4月

2011年3月

- (現 状) わが国の経済をみると、震災の影響により、生産面を中心に下押し圧力の強い状態にある。  
震災後、生産設備の毀損、サプライチェーンにおける障害、電力供給の制約などから、一部の生産活動が大きく低下しており、輸出や国内民間需要にも相応の影響が及んでいる。
- (先行き) 先行きについては、当面、生産面を中心に下押し圧力が強い状態が続いたあと、供給面での制約が和らぎ、生産活動が回復していくにつれ、海外経済の改善を背景とする輸出の増加や、資本ストックの復元に向けた需要の顕現化などから、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。  
生産は、当面、低水準で推移するとみられるが、供給面での制約が和らぐにつれ、増加していくと考えられる。こうした状況になれば、海外経済の改善を背景に、輸出も増加に転じるとみられる。設備投資、住宅投資、公共投資も、資本ストックの復元に向けた動きなどから、徐々に増加していくとみられる。この間、個人消費も、生産活動が回復するにつれて、持ち直していくとみられる。
- (物 価) 物価の現状については、国内企業物価の3か月前比をみると、国際商品市況高の影響などから、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、下落幅は縮小が続いている。  
物価の先行きについては、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面、上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、当面、小幅のプラスに転じていくとみられる<sup>(注)</sup>。
- (金 融) 震災後のわが国の金融動向をみると、金融機能は維持されており、資金決済の円滑も確保されている。  
金融市場は、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、全体として安定している。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、総じて緩和の動きが続いているが、震災後、中小企業を中心に一部企業の資金繰りに厳しさが窺われる。  
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。資金供給面では、企業からみられた金融機関の貸出態度は、改善が続いている。社債市場では、信用スプレッドが幾分拡大する中、発行を見送る動きがみられるが、C/P市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要をみると、このところ一部の企業で運転資金需要の増加や手計資金の積み増しといった動きがみられている。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、C/Pの残高は減少傾向にある。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善しているが、震災後、中小企業を中心に一部で資金繰りが厳しくなったとす先がみられている。この間、マネーストックは、前年比2%台半ばの伸びとなっている。

- わが国の景気は、改善テンポの鈍化した状態から脱しつつある。  
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ている。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おり、個人消費には、持ち直しの動きがみられている。住宅投資は持ち直しつつある。一方、公共投資は減少している。  
先行きについては、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。もともと、今回の地震によって、わが国は、地理的にも広範囲な被害を受けており、当面、生産活動の低下が見込まれるほか、企業や家計のマイナムの悪化も懸念される。  
輸出は、海外経済の改善を背景に、基調的には緩やかに増加していくとみられる。個人消費は、持ち直していくとみられる。この間、設備投資は、企業収益が改善基調にあるもとで、持ち直しの動きが続けるとみられる。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、基調的にみると、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は、国内企業物価の3か月前比をみると、国際商品市況高の影響などから、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、下落幅は縮小が続いている。  
物価の先行きについては、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面、上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、当面、小幅のプラスに転じていくとみられる<sup>(注)</sup>。
- (注) 消費者物価指数については、本年8月に2010年基準の指数に切り替わり、前年比計数が2011年1月に遡って改定される予定である。その際には、前年変化率が下方改定される可能性が高い。  
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。前月と比べ、長期金利は低下し、株価は下落している。この間、円の対ドル相場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、その効果は強まっている。資金供給面では、企業からみられた金融機関の貸出態度は、改善が続いている。C/P・社債市場では、社債の発行体の幅が広がるなど、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計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、C/Pの残高は減少傾向にある。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善している。この間、マネーストックは、前年比2%台半ばの伸びとなっている。

一覽後廃棄

要 回 収

要 注 意

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

[ 議 長 案 ]

金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

( 案 件 )

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

2011年4月7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〇反対〇<sup>(注1)</sup>）。

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

2. 東日本大震災の発生後、日本銀行は、金融市場の安定確保のため、市場における需要を十分満たす潤沢な資金供給を行ってきた。また、リスク性資産を中心に資産買入等の基金を5兆円程度増額し、金融緩和を一段と強化した。

こうした措置に加えて、本日、日本銀行は、被災地の金融機関を対象に、今後予想される復旧・復興に向けた資金需要への初期対応を支援するため、長めの資金供給オペレーションを実施することが必要と判断し、別紙の通り骨子素案を取り纏めた。また、日本銀行は、今後の被災地の金融機関の資金調達余力確保の観点から、担保適格要件の緩和を図ることが適当と判断した。議長は、執行部に対し、これら2つの措置について具体的な検討を行い、次回の金融政策決定会合において報告するよう指示した。

3. わが国の経済は、震災の影響により、生産面を中心に下押し圧力の強い状態にある。すなわち、震災後、生産設備の毀損、サプライチェーンにおける障害、電力供給の制約などから、一部の生産活動が大きく低下しており、輸出や国内民間需要にも相応の影響が及んでいる。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、下落幅が縮小を続けている。震災後の金融動向をみると、金融機能は維持されており、資金決済の円滑も確保されている。金融市場は、全体として安定している。この間、金融環境は、総じて緩和の動きが続いているが、震災後、中小企業を中心に、一部企業の資金繰りに厳しさが窺われる。

4. 先行きの中心的な見通しとしては、わが国経済は、当面、生産面を中心に下押し圧力が強い状態が続いたあと、供給面での制約が和らぎ、生産活動が回復していく

(注1) 賛成：〇〇委員。  
反対：〇〇委員。

につれ、海外経済の改善を背景とする輸出の増加や、資本ストックの復元に向けた需要の顕現化などから、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。消費者物価の前年比は、当面、小幅のプラスに転じていくと考えられる<sup>(注2)</sup>。

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、国際金融市場の動向や、一頃に比べて低下しているとはいえ、米欧経済の先行きを巡る不確実性がある。さらに、震災がわが国経済に及ぼす影響については、不確実性が大きい。この間、国際商品市況の上昇については、その背景にある新興国・資源国の高成長が輸出の増加につながる一方、交易条件の悪化に伴う実質購買力の低下が国内民間需要を下押しする面もある。物価面では、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、引き続き、震災の影響を始め、先行きの経済・物価動向を注意深く点検したうえで、必要と判断される場合には、適切な措置を講じていく方針である。

以 上

(注2) 本年8月の基準改定に伴い、消費者物価指数の前年比は、下方改定される可能性が高い。

「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション」の骨子素案

1. 対象先

被災地に営業所を有する金融機関で、共通担保資金供給オペ（全店貸付）の対象先のうち希望する先

系統金融機関については、共通担保資金供給オペ（全店貸付）の非対象先や非当座預金取引先についても取引先金融機関を通じて資金供給を行うことを検討

(注) 被災地は、東日本大震災にかかる災害救助法の適用指定を受けている地域（岩手県、宮城県、福島県の全域、青森県、茨城県、栃木県、千葉県の一部）

2. 資金供給方式

共通担保を担保とする貸し付け

3. 貸付期間

1年

4. 貸付利率

0.1%

5. 貸付総額

1兆円

6. 対象先毎の貸付限度額、貸付受付期間

対象先の被災地での貸出状況等を踏まえ、対象先毎の貸付限度額、貸付受付期間を定める

## 阪神・淡路大震災時の復興支援貸出の概要

### 1. 対象先

被災地に営業店を有する金融機関および当該金融機関を傘下に有する系統中央機関で、手形貸付取引先のうち希望する先

—— 被災地は、激甚災害法により指定された兵庫県、大阪府の9市5町。

—— 系統金融機関（信金、信組、農漁協・信農連・信漁連、労金）については、対象先となった系統中央機関が配分。

### 2. 資金供給方式

手形貸付適格担保を担保とする手形貸付

手形貸付適格担保が不足する場合には、本貸出に限り、要件緩和担保の利用を可能とする

### 3. 実施期間

95年7月開始。当初1年間（その後、延長し、計2年間）。

### 4. 貸付利率

公定歩合（国債等の担保分：年1.0%、要件緩和担保を含むその他の担保分：年1.25%）

### 5. 貸付総額

5,000億円

—— 融資実績は2,715億円。

### 6. 対象先毎の貸付限度額

対象先の被災地における店舗数や融資シェアなどを勘案して貸出の目途額を設定

実際の貸出額は、貸出の目途額の範囲内で、対象先の希望状況を踏まえ決定

## 阪神・淡路大震災時の復興支援貸出における担保適格要件の緩和

種類	当時の担保適格要件	要件緩和後	(参考) 現行の担保適格要件
被災地域の地公体			
証貸債権	×	○ ・府県・市町村  ・残存期間が 1 年以上 5 年以内	○ ・都道府県、政令市その他の公募地方債発行団体  ・残存期間が 10 年以内  ・貸付金利の決定方式が競争入札等
上記地公体が出資する法人			
証貸債権	×	○ ・残存期間が 1 年以上 5 年以内	×
被災地域に事業所を有する企業			
手形	○  ・期間が原則として 4 か月以内	○  — <u>信用力基準を緩和</u>  ・期間が原則として 4 か月以内	○  ・債務者の信用力その他の事情を勘案して、本行が適格と認めるもの  ・期間が 1 年以内
証貸債権	○  ・残存期間が 1 年以上 5 年以内	○  — <u>信用力基準を緩和</u>  ・残存期間が 1 年以上 5 年以内	○  ・外部格付 A 格以上  ・債務者たる企業の信用力その他の事情を勘案して、本行が適格と認めるもの  ・残存期間が 10 年以内

## 東日本大震災を受けた政策金融面の対応

## ○ 被災中小企業対策

## ① 災害復旧貸付

- ・ 中小企業が、既往借入と別枠で借入可能な仕組み

業務	日本政策金融公庫		商工組合中央金庫
	中小企業事業	国民事業	危機対応業務
貸付限度/先	1.5億円	3,000万円	1.5億円
貸付期間	運転資金10年以内 設備資金10年以内	同左	同左
据置期間	運転資金2年以内 設備資金2年以内	同左	同左
基準利率	1.75% (期間5年以内)	2.25% (期間5年以内)	1.75% (期間5年以内)
利子補給適用後	0.85% (要罹災証明、期間5年の場合の当初3年間、1,000万円以内)	1.35% (要罹災証明、期間5年の場合の当初3年間、1,000万円以内)	0.85% (要罹災証明、期間5年の場合の当初3年間、1,000万円以内)
損害担保割合	—	—	80%
貸出可能枠	1兆5,900億円 <sup>注1</sup>	2兆4,300億円 <sup>注1</sup>	2,230億円 <sup>注2</sup>

注1：平成23年度の中小企業事業および国民生活事業に係る財投借入等の予算（同年度中の貸付回収金等を含むベースでは、それぞれ2兆2,000億円、2兆9,423億円）。

注2：平成23年度の危機対応業務の損害担保取引に係る予算。

## ② 災害関係保証

実施主体：信用保証協会

対象：地公体から罹災証明を受けた中小企業

内容：通常保証と別枠で保証【無担保8千万円・普通2億円<別枠>、100%】

## ○ 危機対応業務におけるツーステップ・ローン

- ・ 指定金融機関が、日本政策金融公庫から財投貸付等を原資とした借入を受けて中堅企業等に融資等を行う仕組み

	日本政策投資銀行
対象	企業規模要件なし
貸付限度/先	20億円（ただし、社会資本整備に関するものは限度なし。）
貸付期間	危機対応制度に定める範囲内（運転資金20年以内、設備資金20年以内）
据置期間	危機対応制度に定める範囲内（運転資金3年以内、設備資金3年以内）
貸付利率	公庫からの借入金利 <sup>*</sup> をベースに期間とリスクに応じて決定 ※財政投融资資金の貸付金利（足許20年1.6%、30年1.9%等）
貸出可能枠	1,320億円 <sup>注</sup>

注：平成23年度の危機対応業務のツーステップ・ローンに係る予算。

## ○ 住宅被害関係

実施主体：住宅金融支援機構

対象：地公体から「半壊」以上の罹災証明を受けた者

内容：建設、補修資金等を低利融資【通常2.54～3.54%→1.78%、個別限度額は条件により590万円～3,260万円】



## 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  
4月8日(金)14時00分

(案)

2011年4月8日  
日 本 銀 行

# 金融経済月報

(2011年4月)

本稿は、4月6、7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】

わが国の経済をみると、震災の影響により、生産面を中心に下押し圧力の強い状態にある。

震災後、生産設備の毀損、サプライチェーンにおける障害、電力供給の制約などから、一部の生産活動が大きく低下しており、輸出や国内民間需要にも相応の影響が及んでいる。

先行きについては、当面、生産面を中心に下押し圧力が強い状態が続いたあと、供給面での制約が和らぎ、生産活動が回復していくにつれ、海外経済の改善を背景とする輸出の増加や、資本ストックの復元に向けた需要の顕現化などから、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。

生産は、当面、低水準で推移するとみられるが、供給面での制約が和らぐにつれ、増加していくと考えられる。こうした状況になれば、海外経済の改善を背景に、輸出も増加に転じるとみられる。設備投資、住宅投資、公共投資も、資本ストックの復元に向けた動きなどから、徐々に増加していくとみられる。この間、個人消費も、生産活動が回復するにつれて、持ち直していくとみられる。

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、上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、マクロ的な需給バランスが緩和状態にあるもとの、下落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、上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、当面、小幅のプラスに転じていくとみられる<sup>1</sup>。

---

<sup>1</sup> 消費者物価指数については、本年8月に2010年基準の指数に切り替わり、前年比計数が2011年1月分に遡って改定される予定である。その際には、前年比変化率が下方改定される可能性が高い。

震災後のわが国の金融動向をみると、金融機能は維持されており、資金決済の円滑も確保されている。

金融市場は、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、全体として安定している。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、総じて緩和の動きが続いているが、震災後、中小企業を中心に一部企業の資金繰りに厳しさが窺われる。

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。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。社債市場では、信用スプレッドが幾分拡大する中、発行を見送る動きがみられるが、CP市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、このところ一部の企業で運転資金需要の増加や手許資金の積み増しといった動きがみられている。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、改善しているが、震災後、中小企業を中心に一部で資金繰りが厳しくなったとする先がみられている。この間、マネーストックは、前年比2%台半ばの伸びとなっている。

## 1. 実体経済

公共投資は、減少幅が縮小しつつある。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2四半期連続で減少したあと、既往の経済対策の予算執行を背景に、1～2月は10～12月対比で増加した。工事進捗を反映する公共工事出来高についても、1月は10～12月対比で増加した。

先行きについては、被災した社会資本の復旧などから、徐々に増加していくとみられる。

実質輸出は、震災後、大幅に減少しているとみられる（図表6(1)、7）。震災の影響により、3月中旬以降、自動車などの生産が大幅に減少しているとみられ、それに対応して、実質輸出も減少に転じたと考えられる。

なお、統計で確認できる1～2月の実質輸出は、10～12月対比で+1.1%の増加となっている<sup>2</sup>。

1～2月の10～12月対比を地域別にみると（図表7(1)）、中国向けが高い伸びを続けているほか、その他地域向けについても、自動車関連を中心に高めの伸びとなっている。一方、NIEs向けやASEAN向けは、横ばい圏内の動きとなっている。この間、米国向けやEU向けは、自動車関連などを中心にやや弱めとなっている。

これを財別にみると（図表7(2)）、資本財・部品、中間財、消費財は、中国向けを中心に小幅の増加となっている。情報関連は、小幅減少となっているが、減少ペースは緩やかとなっている。この間、自動車関連は、小幅の減少が続い

---

<sup>2</sup> 実質輸出入は、2010年の通関統計確定値の反映や季節調整替えにより、過去に遡ってデータを改定している。地域別・財別の計数については、3月実質輸出入（速報）公表のタイミングで改定する予定である。

ている。

実質輸入は、横ばい圏内で推移している（図表 6 (1)、9）。実質輸入の1～2月の10～12月対比は+0.2%となった。

1～2月の10～12月対比を財別にみると（図表 9 (2)）、素原料や中間財は、生産の動きを反映して、増加した。情報関連も、スマートフォンやタブレット型端末などを中心に底堅く推移している。一方、消費財は、薄型テレビの輸入が一服したことから、やや減少した。

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、弱めの動きとなっているとみられる。名目貿易・サービス収支や経常収支は、実質貿易収支に加え、サービス収支も悪化すると考えられるため、当面、弱めの動きとなるとみられる。

先行きの輸出については、当面は低水準で推移するとみられるものの、海外経済が改善を続けるもとの、生産面からの制約が和らぐにつれ、増加に転じるとみられる。

先行きの輸入については、当面、弱めの動きとなったあと、増加に転じると予想される。すなわち、震災の影響により、生活物資や一部の部品を輸入で補う動きがみられているものの、生産の減少に伴い原材料の調達が抑制されるため、全体としては、輸入は当面弱めの動きとなると考えられる。

持ち直していた設備投資は、震災後、生産活動の低下からいったん弱めの動きになっている可能性が高い。機械投資の一致指標である資本財総供給をみると（図表 10(1)）、……。<資本財総供給、4/5>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、10～12月に前期比で減少したが、1月は10～12月対比で増加した（図表 11(1)）。

業種別にみると、製造業は、10～12月に前期比で減少したあと、1月は10～12月対比で増加した。一方、非製造業（船舶・電力・携帯電話を除く）は、10～12月に前期比で減少したあと、1月の10～12月対比も減少となった。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）をみると、1～2月の10～12月対比は増加した（図表11(2)）。業種別にみると、鉱工業は、前期の反動から大幅に減少した。一方、非製造業は、医療・福祉関連や流通関連を中心に、大幅に増加した。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は、改善基調にあるが、震災の影響により、そのペースは鈍化しているとみられる。年度ベースの経常利益（全産業全規模）を3月短観の事業計画でみると（図表12）、2010年度に大幅に増加したあと、2011年度は小幅増加する計画となっている。もっとも、今回の短観には、震災の影響は、あまり織り込まれていないとみられる。こうしたもとで、企業の業況感は、全産業全規模では、12月短観で7四半期振りに悪化したあと、3月短観では小幅の改善となった。内訳をみると（図表13）、製造業では、大企業、中小企業ともに、先行きに対する不安感から12月短観時点では悪化を予想していたが、内外需要の持ち直しを背景に、いずれも小幅の改善となった。非製造業についても、大企業、中小企業ともに、小幅改善した。なお、参考までに、震災前と震災後で分けてみると、全産業全規模では、それぞれ・・・となっている<sup>3</sup><東北地方太平洋沖地震の発生前後における業況判断DI、4/4>。

---

<sup>3</sup> 地震発生の前と後では、調査対象企業の回答時の状況が大きく異なるため、日本銀行調査統計局では、業況判断DIの参考計数として、「東北地方太平洋沖地震の発生前後における業況判断DI」を公表した（4月4日公表）。これは、業況判断DIを、①調査開始日の2月24日から3月11日までの回収分と、②3月12日から調査期間最終日の3月31日までの回収分に分けて、再集計したものである。

先行きの設備投資は、被災した設備の修復もあって、徐々に増加していくとみられる。3月短観で設備投資計画（ソフトウェアを除き土地投資額を含むベース）をみると（図表14）、大企業では2010年度は前年比+1.6%の増加となったあと、2011年度は前年比-0.4%の計画となっている。中小企業の設備投資計画（同）をみると、2010年度は前年比-2.3%のあと、2011年度は前年比-24.5%となっている。全産業全規模で、GDPの概念に近い「ソフトウェアを含み土地投資額を除くベース」でみると、2010年度は前年比+0.9%、2011年度は前年比-0.2%となっている。

持ち直しの動きがみられていた個人消費は、地震の影響により、一部の必需品への需要が高まっている一方、マインドの悪化による消費抑制傾向がみられる。震災前の状況について、まず、財の消費動向を小売業販売額（実質）でみると（図表16(1)）、1～2月は10～12月対比で増加した。家電販売額（実質）は、12月は駆け込み需要の反動が大きく出たものの、1～2月は前月比で増加している<sup>4</sup>。コンビニエンスストア売上高の1～2月は10～12月対比で、食品やたばこを中心に、増加している（図表17(1)）。全国百貨店売上高も、衣料品や身の回り品が堅調に推移していることなどから、1～2月は10～12月対比で小幅の増加となった。全国スーパー売上高も、衣料品や飲食料品を中心に、1～2月は10～12月対比でやや増加した。サービスの消費動向をみると（図表17(2)）、旅行取扱額や外食産業売上高は、横ばい圏内の動きが続いている。

震災後の状況について、乗用車の新車登録台数をみると、12月以降、新車投

---

<sup>4</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。



入の効果もあって、改善傾向にあったが、3月は震災の影響により、再び減少した（図表 16(2)）

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 16(1)）、1～2月は10～12月対比で減少した<sup>5</sup>。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）も、1～2月は10～12月対比で小幅の減少となった。〈家計消費状況調査、5日〉

消費者コンフィデンス関連指標は、2月までは、やや改善してきていた（図表 18）。

先行きの個人消費は、生産活動が回復するにつれて、持ち直していくとみられる。

住宅投資は持ち直しつつある。先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表 19(1)）、1～2月は10～12月対比で増加した。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。もともと、震災の影響により、住宅建設が遅延している可能性もある。

先行きの住宅投資については、被災への対応などから、徐々に増加していくと予想される。

鉱工業生産は、震災後、生産設備の毀損、サプライチェーンにおける障害、電力供給の制約などから、一部の業種や地域で大幅に減少している。なお、統

---

<sup>5</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）。

計で確認できる1～2月の10～12月対比は、+4.0%と高めの伸びとなっている<sup>6</sup>（図表20）。

出荷は、1～2月の10～12月対比は+3.1%の増加となった。財別にみると（図表21）、生産財は、自動車部品、鉄鋼、電子部品・デバイスを中心に増加した。耐久消費財は、乗用車が増加したものの、薄型テレビが減少したことから、全体でも減少となった。また、建設財は、月々の振れを均してみれば、このところ緩やかな増加傾向にある。非耐久消費財は、飲食料品やたばこを中心に、持ち直している。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、2月は、電子部品・デバイスや薄型テレビを中心に、増加した。出荷・在庫バランスを前年比でみると（図表22）、薄型テレビや電子部品・デバイスなどの動きを反映して、在庫の伸びが出荷の伸びを上回っている。

先行きの生産については、当面、低水準で推移するとみられるが、供給面での制約が和らぐにつれ、増加していくと考えられる。

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る（図表23(1)）。完全失業率は、なお高い水準ながらも、やや長い目でみれば、低下傾向にある。先行きについては、当面、震災の影響もあって、横ばい圏内の動きを続けるとみられる。3月短観の雇用人員判断DIをみると（図表25）、「過剰」超幅の

---

<sup>6</sup> ただし、リーマン・ショックによって生じた季節調整の歪みを調整すると、増加ペースはより緩やかであるとみられる。

縮小傾向が続いている。

雇用面についてみると（図表 24(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<sup>7</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。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>8</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るため、前年比の上昇幅は低下傾向にある（図表 24(3)）。

一人当たり名目賃金をみると（図表 26(1)）、前年比で小幅の増加が続いている。内訳をみると、所定内給与は、サンプル替えとみられる振れによって、前年比で小幅のマイナスとなっている。所定外給与は、前年比で増加を続けているが、その伸びは鈍化している。特別給与は、一部サンプルで強めとなったことから、大きめのプラスとなっている。

雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映し、このところ前年比で小幅のプラスとなっている（図表 26(3)）。

先行きの雇用者所得については、震災の影響もあって、当面、はっきりした増加には至らない可能性が高い。

---

<sup>7</sup> 労働力調査については、東日本大震災の影響により、岩手県、宮城県、福島県の調査票が集計されていない（各県は、2月の県内の調査表は回収しているが、総務省への送付が遅れている）。このため、2月速報時点では、当該3県における雇用に関する状況を、その他の地域と同じとみなして推計されている。

<sup>8</sup> 東日本大震災の被災地域（青森県、岩手県、宮城県、福島県、茨城県）のうち災害救助法適用地域に所在する事業所については、今回の地震によって、①最近1か月の生産量、売上高等がその直前の1か月または前年同月と比べ5%以上減少している場合、あるいは、②震災後1か月の生産量、売上高等がその直前の1か月または前年同月と比べ5%以上減少する見込みである場合（ただし、この要件は6月16日まで適用）、雇用調整助成金の対象となることとなった（3月17日公表）。

## 2. 物価

輸入物価（円ベース）を3か月前比で見ると（図表28）、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、世界的に緩和的な金融環境、中東・北アフリカ情勢の不透明感などを背景に、上昇している。一方、非鉄金属や穀物は、新興国の需要等を背景に上昇してきたが、このところ調整の動きもみられる。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると（図表29）<sup>9</sup>、国際商品市況高の影響などから、上昇している。内訳をみると、国際商品市況の上昇を背景に、「為替・海外市況連動型」が高い伸びを続けているほか、「鉄鋼・建材関連」、「素材（その他）」のプラス幅が拡大している。

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30）。2月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、広告における前月の反動を主因に、前年比マイナス幅がやや拡大した。不動産関連では、このところ、前年比下落幅が横ばいとなってきている。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、マクロ的な需給バランスが緩和状態にあるもとで、下落幅は縮小を続けている（図表31、32）。2月の消費者物価の前年比は、下落幅が前月から0.1%ポイント拡大し、-0.3%となった（高校授業料も除くと+0.2%）<sup>10,11</sup>。除く食料・エネルギーの前年比は、

<sup>9</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>10</sup> ただし、2010年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

前月と同じく-0.6%となった（高校授業料も除くと+0.2%）。また、基調的な変動を捉えるひとつの方法として、品目別価格変動分布の両端の一定割合を機械的に控除した、刈込平均値（いわば大きな相対価格変動を除去した値）をみると、前年比下落幅は緩やかな縮小傾向にある。

最近の動きについて、高校授業料、たばこ、傷害保険料以外の内訳をみると、財については、石油製品（ガソリン等）の上昇幅が前月並みとなる中、被服の上昇幅が拡大したほか、食料工業製品の下落幅も縮小傾向にある。一般サービスについては、前月並みの下落幅となった。公共料金については、航空運賃の上昇ペースがやや鈍化したほか、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。

国内の需給環境について3月短観をみると（図表 33）、製商品・サービス需給判断DIは、「供給超過」超幅が製造業、非製造業とも、やや縮小している。販売価格判断DIについても、製造業、非製造業ともに「下落」超幅がやや縮小している。この間、設備判断と雇用人員判断の加重平均DIは、緩やかな改善傾向にある。

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、上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、当面、小幅のプラスに転じていくとみられる<sup>12</sup>。

---

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>11</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）を不徴収としているほか、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。

<sup>12</sup> 消費者物価指数については、本年8月に2010年基準の指数に切り替わり、前年比計数が2011年1月分に遡って改定される予定である。その際には、前年比変化率が下方改定される可能性が高い。

この間、地価の動きを1月時点の地価公示で見ると（図表34）、全用途・全国平均は、3年連続で前年を下回った。前年比下落率は、商業地、住宅地ともに縮小した。

### 3. 金融

#### （1）金融市況

わが国の短期金融市場をみると、震災後、資金の出し手が一時的に資金放出を慎重化させる下で、金融機関が保守的に流動性資金を確保する動きをみせたこともあって、金利がやや強含んだが、日本銀行が、即日物の資金供給オペを含め、大量の資金供給を実施するもとの、総じて落ち着きを取り戻している。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、幾分強含んだあと、低下に転じており、この間、0.1%を小幅に上回る水準で推移している。3か月物ユーロ円金利は、政策金利見通し（OISレート）に対してやや高めの水準で、横ばい圏内で推移している。ユーロ円金利先物レートは、横ばい圏内で推移している（図表35）。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36）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、株価が下落した局面で幾分低下したが、その後、国債増発への警戒感などもあって、戻しており、足もとでは、1.2%台で推移している（図表37）。

一般債の流通市場では、投資家が様子見姿勢をとるなかで、取引の薄い状態となっている。この間、社債と国債との流通利回りスプレッドは、電力銘柄を中心に、拡大している（図表38）。

株価（日経平均株価）は、震災後、一旦大幅に下落したが、その後、海外投資家による押し目買いがみられたこともあって、幾分戻しており、足もとでは、9千円台半ばで推移している（図表 39）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、震災後、円高方向の動きとなり、一時的に76円台まで円高が進んだが、協調介入の実施を契機に、水準を戻しており、足もとでは、83円台で推移している（図表 40）。

## （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 42）。

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 41）。社債市場では、信用スプレッドが幾分拡大する中、発行を見送る動きがみられるが、CP市場では、良好な発行環境が続いている。こうしたもとの、民間部門の資金調達は、前年比でみると減少している。民間銀行貸出は減少している（図表 43）。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 44）。

こうした中、自社の資金繰りについては、総じてみれば、改善しているが、震災後、中小企業を中心に一部で資金繰りが厳しくなったとする先がみられている（図表 41）。企業倒産件数は、引き続き減少している（1月-2.1%→2月-9.4%、図表 46）。

この間、マネーストック（M2）は、前年比でみると、足許では、2%台半

ばの伸びとなっている（1月+2.3%→2月+2.4%、図表45）<sup>13</sup>。

以 上

---

<sup>13</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（1月+1.8%→2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（1月-0.1%→2月-0.0%）。



## 金融経済月報（2011年4月） 参考計表

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

	2010/7-9月	10-12月	2011/1-3月	2010/12月	2011/1月	2月	3月
消費水準指数(二人以上の世帯)	1.6	-1.4	n. a.	-2.8	2.1	0.0	n. a.
全国百貨店売上高	-0.3	-0.2	n. a.	0.2	0.4	p 1.4	n. a.
全国スーパー売上高	0.8	-1.0	n. a.	-1.5	0.9	p 1.2	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	< 337>	< 217>	< 234>	< 217>	< 246>	< 266>	< 188>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	8.9	13.3	n. a.	-39.2	6.3	p 9.2	n. a.
旅行取扱額	-1.0	0.4	n. a.	-3.1	3.9	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 82>	< 84>	<n. a.>	< 86>	< 85>	< 87>	<n. a.>
機械受注 民需(除く船舶・電力)	9.6	-6.9	n. a.	1.7	4.2	n. a.	n. a.
(除く船舶・電力・携帯電話)	7.7	-5.8	n. a.	-0.9	6.6	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	17.6	-9.7	n. a.	-9.3	31.1	-20.2	n. a.
鉱工業	7.7	9.0	n. a.	-14.1	3.8	-19.2	n. a.
非製造業	21.1	-12.1	n. a.	-3.2	30.2	-21.3	n. a.
公共工事請負金額	-7.9	-5.5	n. a.	-5.2	7.5	11.2	n. a.
実質輸出	0.3	0.0	n. a.	2.8	-2.6	3.7	n. a.
実質輸入	1.4	-0.7	n. a.	-1.2	2.0	-2.4	n. a.
生産	-1.8	-1.6	n. a.	3.3	1.3	p 0.4	n. a.
出荷	-1.2	-1.6	n. a.	1.2	0.6	p 1.7	n. a.
在庫	0.4	-1.2	n. a.	1.6	4.0	p 1.5	n. a.
在庫率 <季調済、2005年=100>	< 108.8>	< 108.5>	<n. a.>	< 108.5>	< 108.3>	<p 105.9>	<n. a.>
実質GDP	0.8	-0.3	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.7	-1.1	n. a.	-0.3	2.9	n. a.	n. a.

## 国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2010/4-6月	7-9月	10-12月	2010/11月	12月	2011/1月	2月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	< 0.50>	< 0.54>	< 0.57>	< 0.57>	< 0.58>	< 0.61>	< 0.62>
完全失業率 〈季調済、%〉	< 5.1>	< 5.0>	< 5.0>	< 5.1>	< 4.9>	< 4.9>	< 4.6>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	10.8	9.6	5.7	6.1	5.1	3.2	p 1.0
雇用者数(労働力調査)	-0.3	0.3	0.4	0.3	0.2	0.3	1.3
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.2	0.5	0.7	0.7	0.6	0.8	p 0.7
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	1.3	0.9	0.2	0.2	0.1	0.4	p 0.3
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>	1.0 < 0.5>	0.9 < 0.4>	1.2 < 0.8>	1.6 < 1.0>	p 1.7 <p 1.1>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-1.2	-1.0	-0.5	-0.5	-0.4	-0.2	-0.3
企業向けサービス価格 (除く国際運輸)	-1.4	-1.3	-1.4	-1.3	-1.3	-1.0	p -0.9
マネーストック(M2) (平残)	3.0	2.8	2.6	2.6	2.3	2.3	p 2.4
企業倒産件数 〈件/月〉	<1,108>	<1,077>	<1,100>	<1,061>	<1,102>	<1,041>	< 987>

(注) 1. p は速報値。

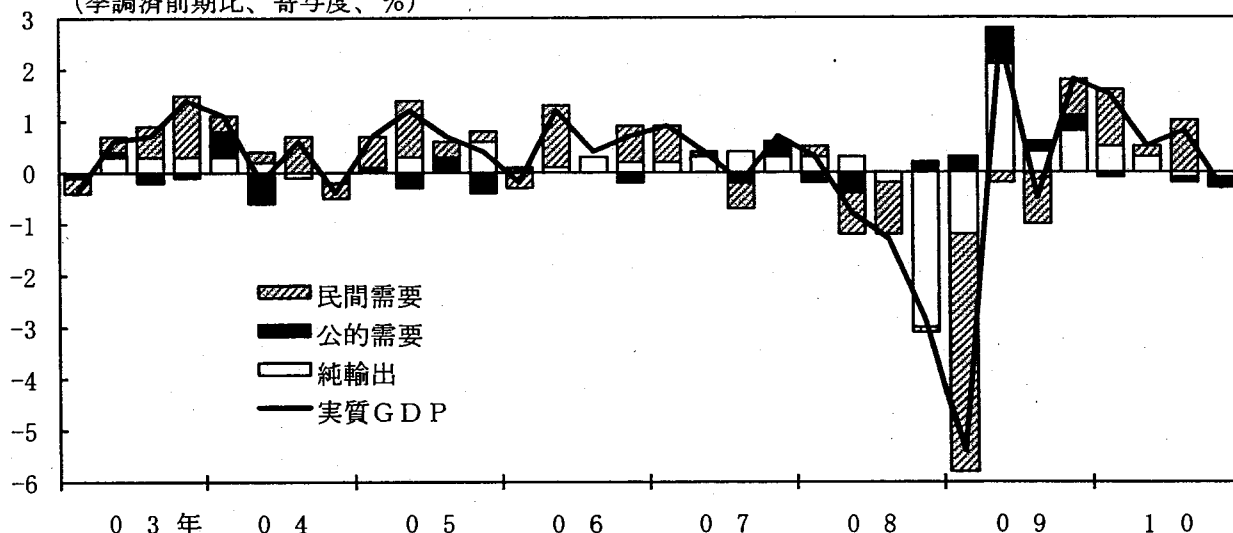
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

(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、%)



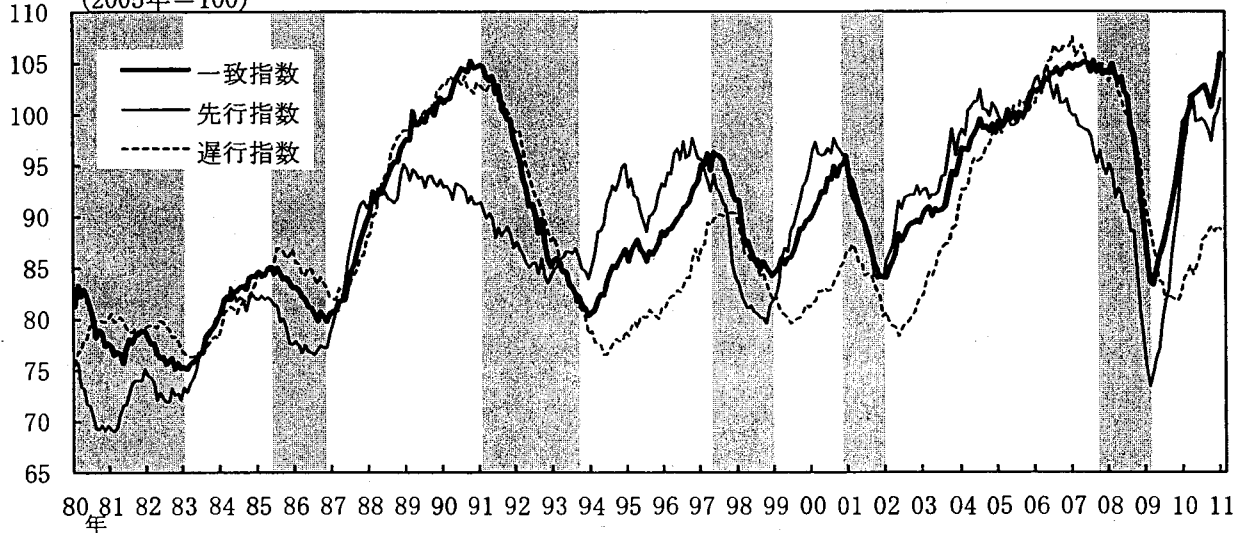
## (2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2009年	2010年			
	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	0.2	1.0	-0.0
民間最終消費支出	0.6	0.3	-0.0	0.5	-0.5
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	0.7	-0.1	0.3	0.3
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	-0.7

## (3) 景気動向指数 (CI)

(2005年=100)



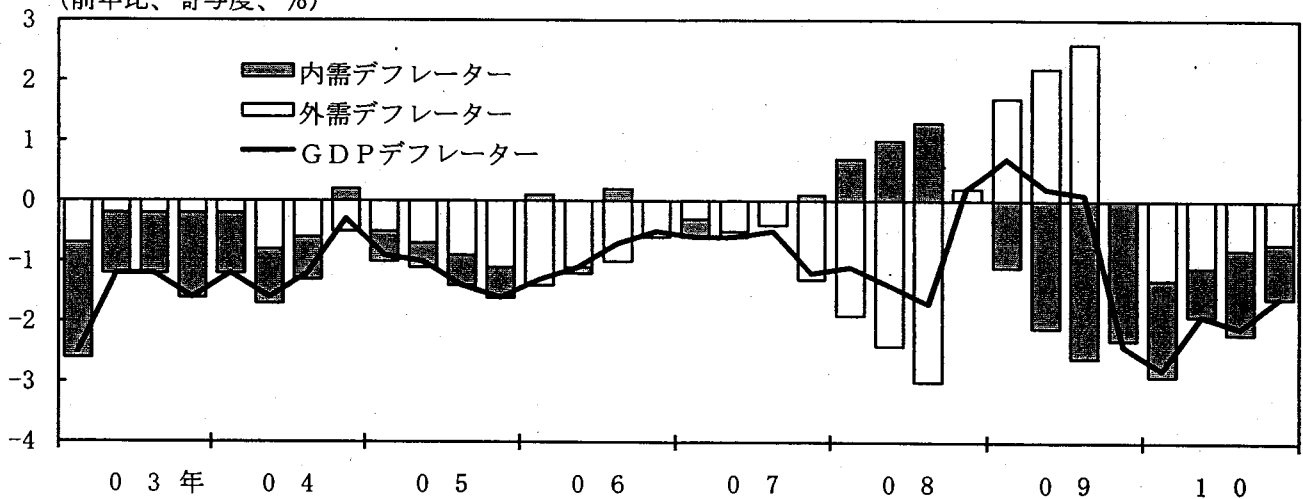
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(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

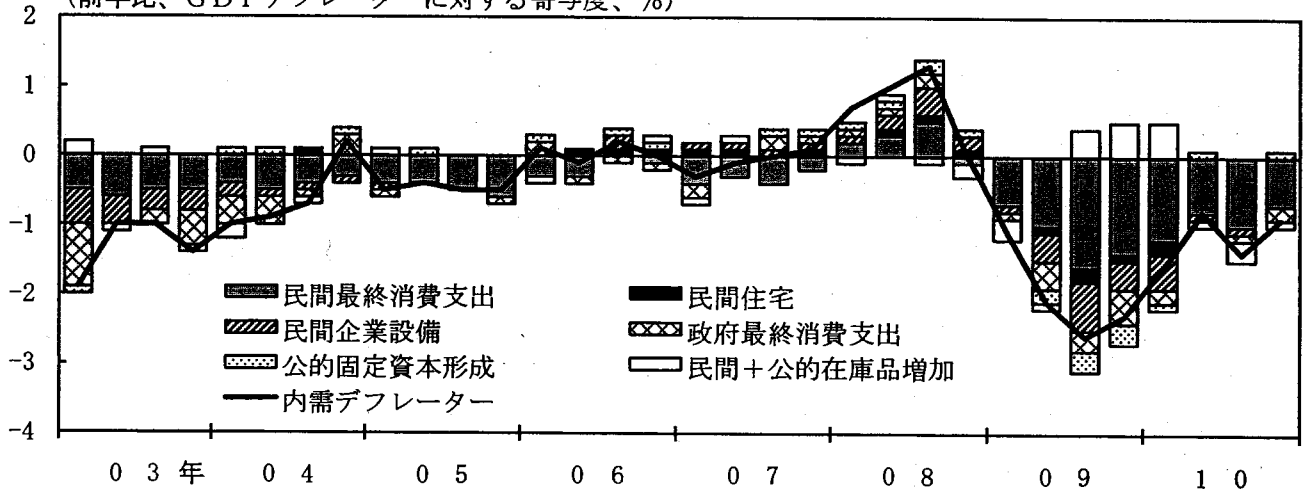
## (1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



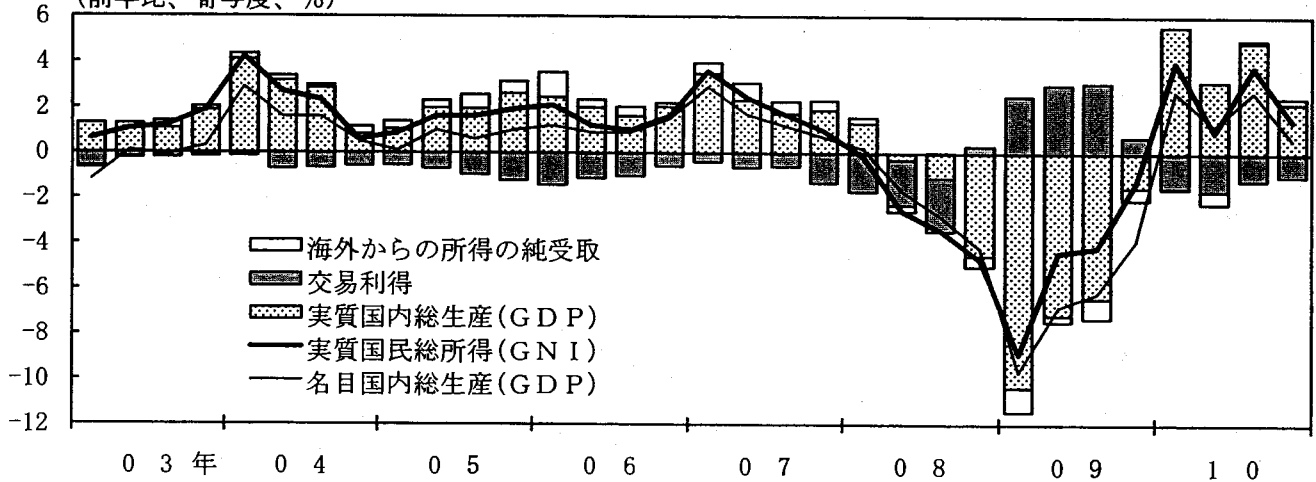
## (2) 内需デフレーター

(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、%)

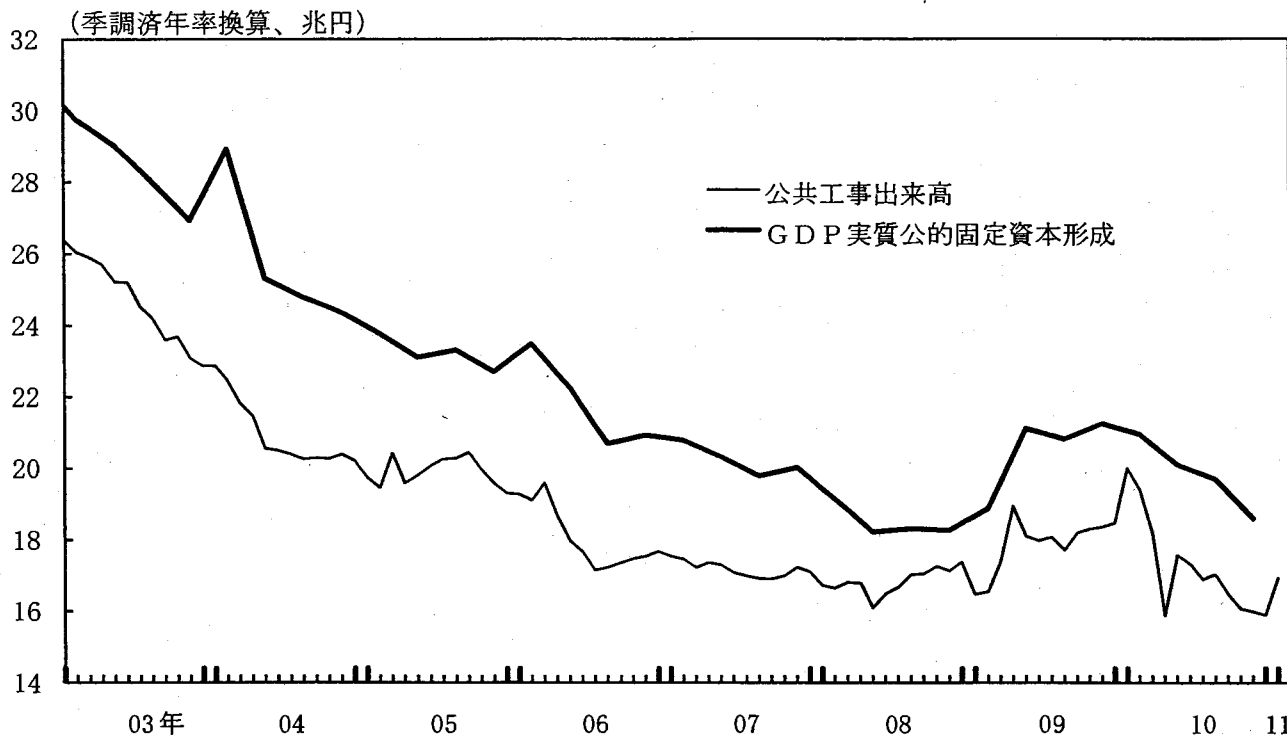


(注) 1. 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。  
2. 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取  
交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーター加重平均 - 実質純輸出

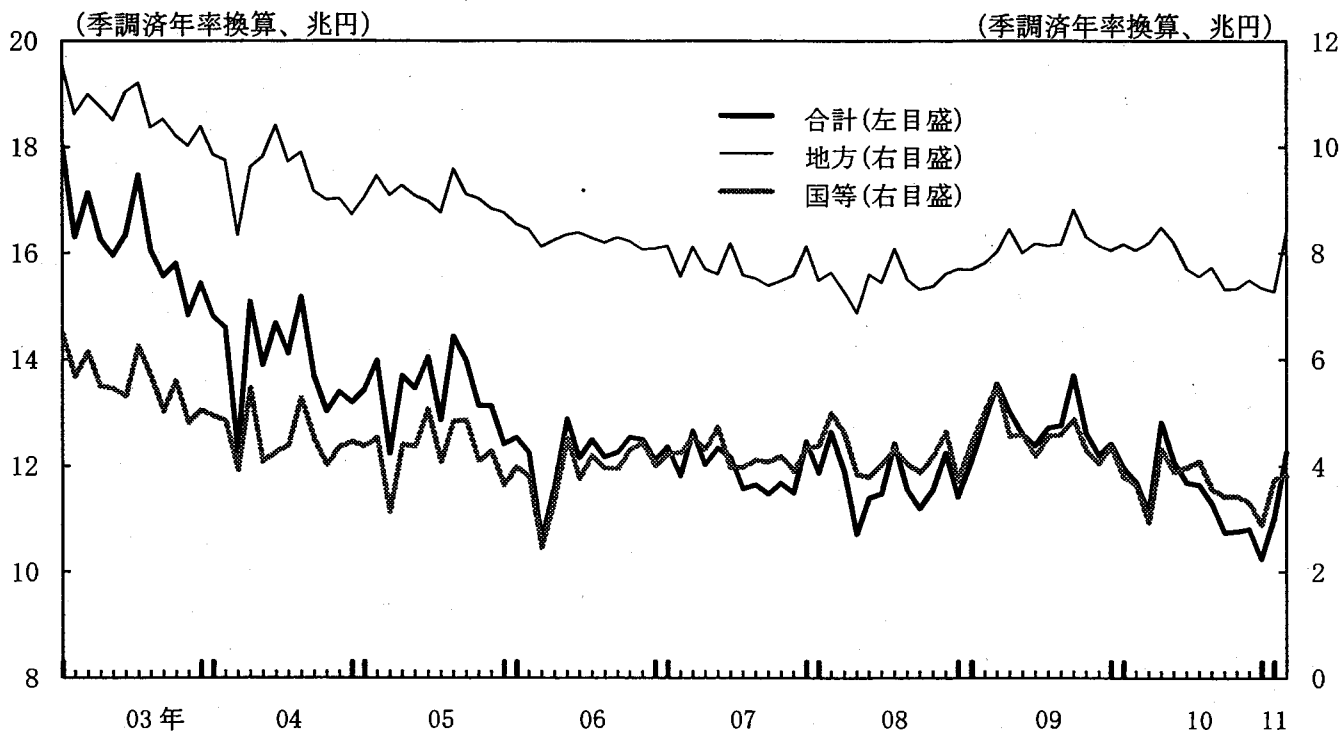
(資料) 内閣府「国民経済計算」

# 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

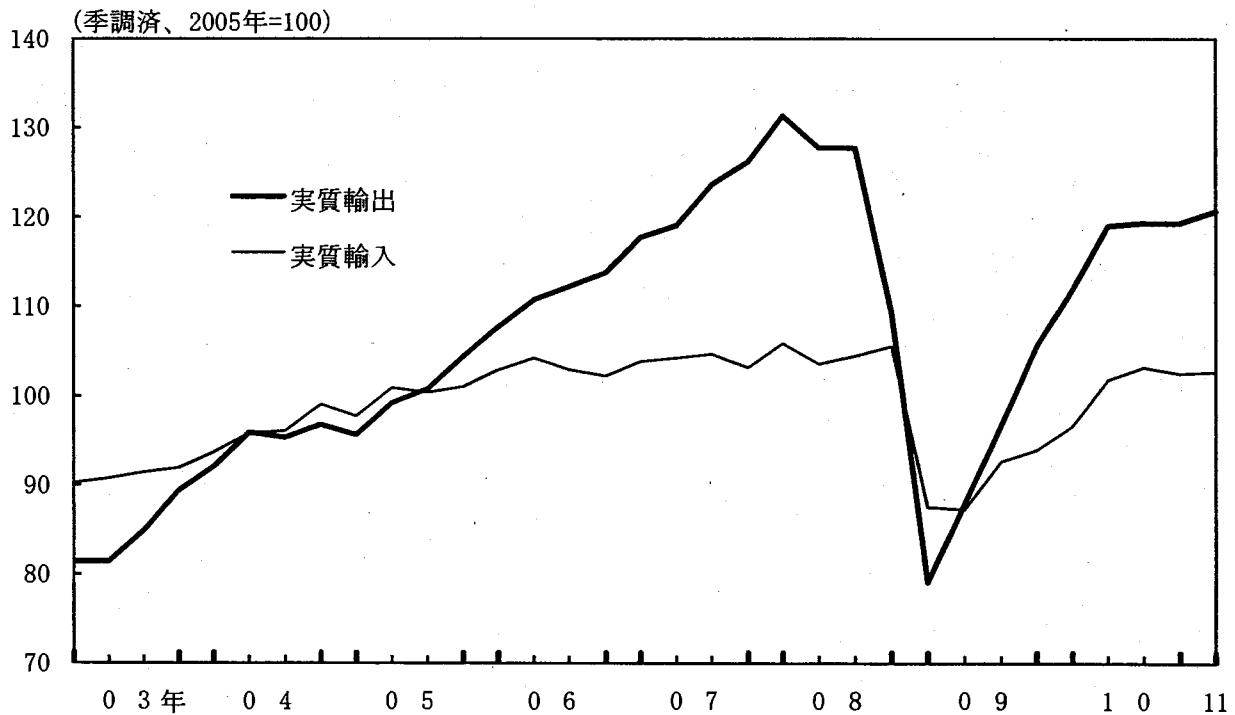


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。  
3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。  
4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

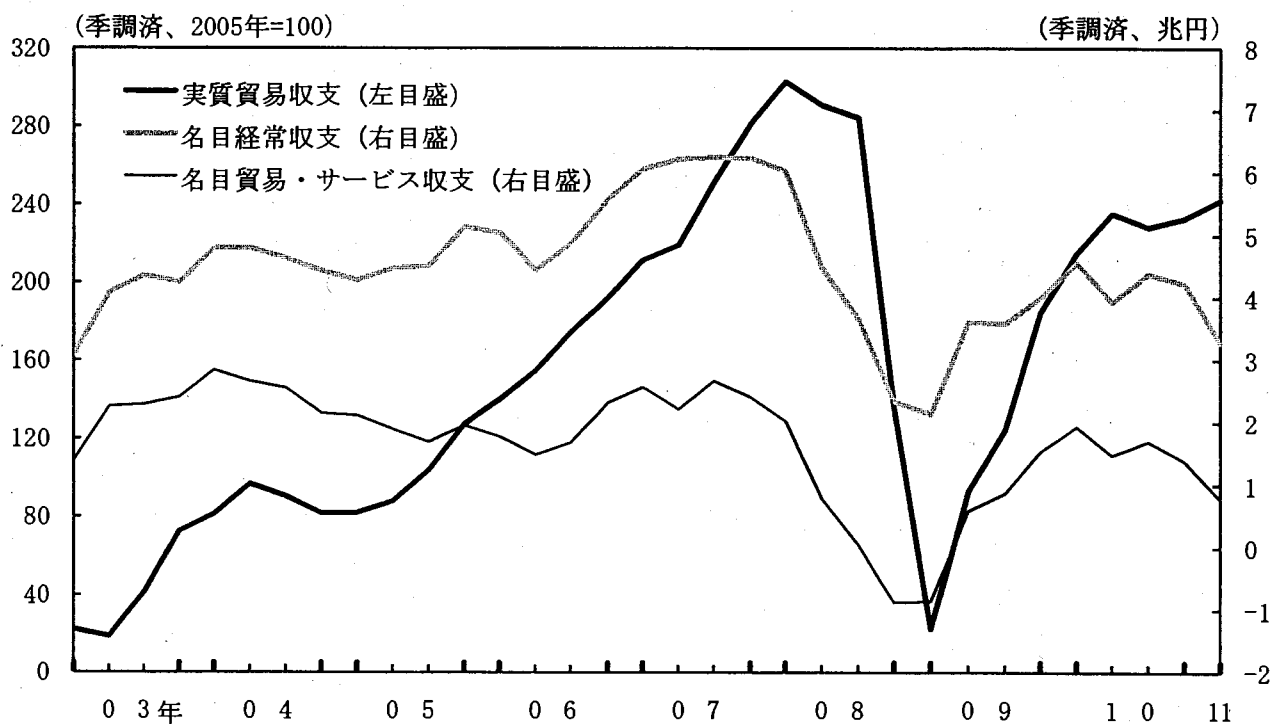
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

## 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。今回、実質輸出入について2010年確定値を反映させた上で季節調整替えを行ったため、過去に遡って計数が改訂されている。ただし、地域別・国別、財別の計数は確定値を反映させておらず、季節調整替えも実施していない。図表7、9も同様。  
 3. 2011/1Qの実質輸出入、実質貿易収支は1~2月の値。  
 4. 2011/1Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は1月の四半期換算値。

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

## 実質輸出の内訳

### (1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2009年	2010	2010年 1Q	2Q	3Q	4Q	2011 1Q	2010年 12月	2011 1	2
米国	<15.4>	-32.6	24.3	-1.2	11.3	3.4	-1.9	-3.9	7.0	-6.0	-2.8
EU	<11.3>	-34.6	16.7	-4.0	8.5	4.2	0.9	-2.0	-4.7	-3.8	4.8
東アジア	<53.4>	-15.8	31.6	7.9	5.0	0.8	1.4	2.3	5.7	-2.1	3.0
中国	<19.4>	-10.2	31.0	9.1	2.5	2.7	6.8	6.1	8.5	-4.0	11.8
NIEs	<23.7>	-18.0	27.9	6.9	5.3	-0.6	-1.8	-0.7	3.0	-1.8	-1.4
韓国	<8.1>	-16.0	23.7	5.9	5.8	1.6	-7.4	5.1	3.9	5.5	-7.5
台湾	<6.8>	-17.7	37.1	9.7	6.8	-0.8	-4.0	2.6	0.6	3.1	-0.3
香港	<5.5>	-18.8	28.7	4.9	10.0	-3.9	1.4	-5.4	19.1	-14.6	4.4
シンガポール	<3.3>	-21.6	19.8	13.3	-11.0	6.0	5.8	-3.4	-16.5	6.2	-4.9
ASEAN4	<10.2>	-20.5	42.7	8.1	9.0	0.6	-1.0	1.2	6.2	0.9	-4.4
・タイ	<4.4>	-20.9	46.0	4.9	11.1	1.2	-0.9	3.4	2.1	3.1	-1.4
その他	<19.9>	-32.1	28.9	11.1	9.1	-4.0	-4.3	6.1	7.1	2.7	0.0
実質輸出計		-25.6	27.5	6.0	6.4	0.3	0.0	1.1	2.8	-2.6	3.7

- (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。なお、2011/1Qは1～2月の2010/10～12月対比。

### (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2009年	2010	2010年 1Q	2Q	3Q	4Q	2011 1Q	2010年 12月	2011 1	2
中間財	<20.6>	-5.6	18.6	0.9	5.4	1.3	-1.9	0.9	-0.2	-0.2	2.3
自動車関連	<21.6>	-41.4	42.1	4.9	10.7	0.5	-0.2	-0.7	9.7	-8.9	8.2
消費財	<3.4>	-28.8	9.9	-0.5	9.2	1.0	-7.1	1.4	7.1	-9.6	17.4
情報関連	<10.7>	-17.0	27.2	5.9	7.2	-1.5	-1.9	-1.2	4.0	-3.1	1.3
資本財・部品	<29.2>	-28.1	35.7	8.7	14.7	1.2	-2.8	1.3	7.2	-3.9	2.1
実質輸出計		-25.6	27.5	6.0	6.4	0.3	0.0	1.1	2.8	-2.6	3.7

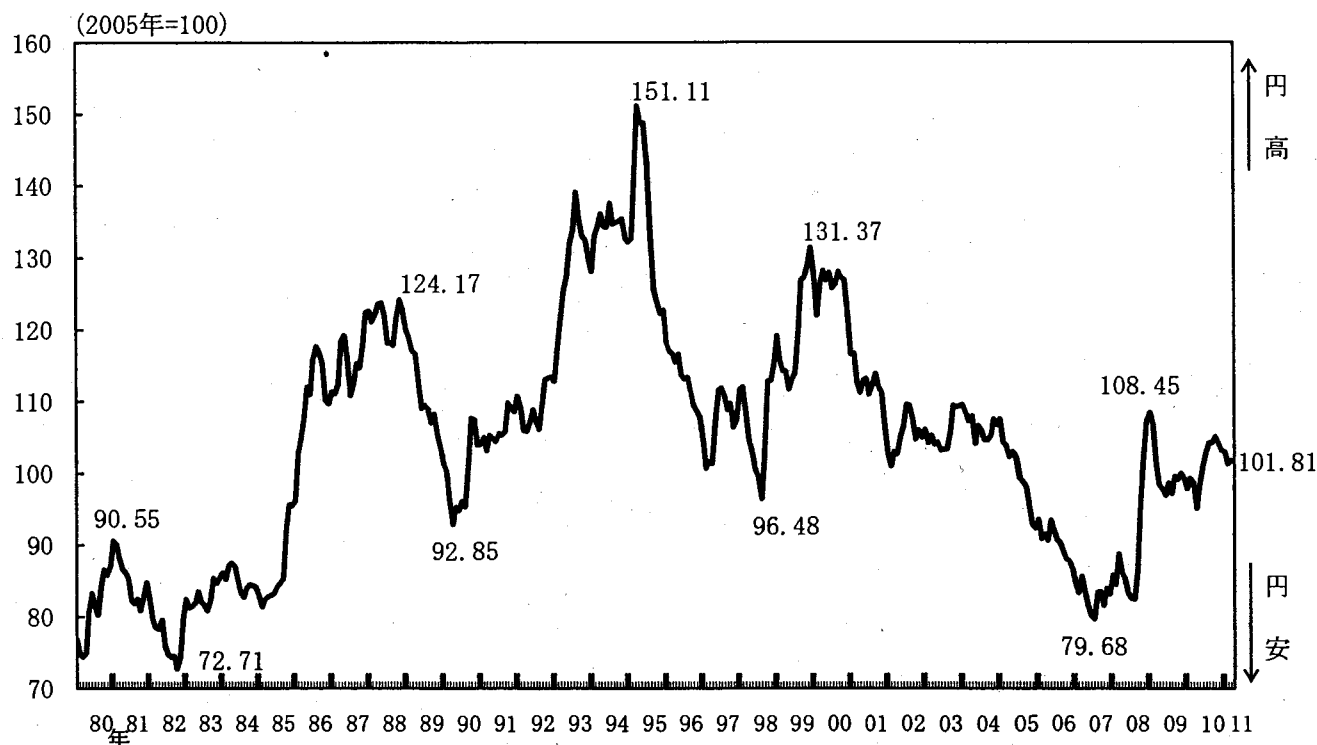
- (注) 1. < >内は、2010年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
 2. 「消費財」は、自動車を除く。  
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2011/1Qは1～2月の2010/10～12月対比。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」



## 実質実効為替レート・海外経済

### (1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. BISのブロードベースを使用して算出。1993年以前はナローベースを使用して接続。  
 2. 2011年3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、2011/3月は30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	3.1	
欧 州	E U	0.5	-4.2	1.8	1.7	4.2	1.9	0.7	
	ドイツ	1.0	-4.7	3.6	2.6	9.2	2.8	1.5	
	フランス	0.1	-2.5	1.5	1.1	2.4	1.0	1.4	
	英国	-0.1	-4.9	1.3	0.8	4.3	2.9	-1.9	
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	0.3	6.2	8.5	7.5	4.4	4.7
		台湾	0.7	-1.9	10.8	13.6	12.9	10.7	6.9
		香港	2.3	-2.7	6.8	8.1	6.4	6.7	6.2
		シンガポール	1.5	-0.8	14.5	16.4	19.4	10.5	12.0
	A S E A N 4	タイ	2.5	-2.3	7.8	12.0	9.2	6.6	3.8
		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	7.2	10.1	8.9	5.3	4.8	
	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	2010年 1Q	2Q	3Q	4Q	2011 1Q	2010年 12月	2011 1	2
米国	<9.7>	-18.7	8.3	-0.4	4.5	0.7	-1.3	-2.7	-7.9	-0.3	-1.5
EU	<9.6>	-13.2	6.6	-0.8	4.1	4.6	-5.0	5.6	3.4	6.1	0.0
東アジア	<42.5>	-13.1	22.0	4.2	11.2	1.2	1.9	1.4	-0.7	4.6	-6.7
中国	<22.1>	-11.1	24.0	3.0	13.8	0.9	4.0	-0.5	-2.9	5.3	-9.4
NIEs	<8.9>	-15.9	21.7	7.0	6.9	0.7	-1.8	7.1	1.0	9.5	-6.2
韓国	<4.1>	-19.0	20.9	4.0	10.7	0.9	6.2	9.5	1.1	13.7	-9.8
台湾	<3.3>	-12.4	21.3	6.3	4.6	1.2	-7.4	4.9	-1.5	7.0	-1.3
香港	<0.2>	-29.7	33.0	55.5	-7.4	-5.0	2.3	8.6	0.6	-4.2	8.8
シンガポール	<1.2>	-12.4	23.2	12.6	7.7	-3.8	-7.8	3.2	8.6	2.0	-6.9
ASEAN4	<11.5>	-14.9	18.1	4.3	9.3	2.6	0.4	1.1	3.3	-0.9	-0.7
タイ	<3.0>	-17.5	25.9	3.6	11.0	6.1	-4.7	3.3	-0.7	2.5	-1.4
その他	<38.2>	-13.9	6.5	2.6	3.3	0.8	-1.8	1.2	-2.7	4.8	-2.2
実質輸入計		-14.0	12.2	2.9	5.3	1.4	-0.7	0.2	-1.2	2.0	-2.4

- (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。なお、2011/1Qは1～2月の2010/10～12月対比。

## (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2009年	2010	2010年 1Q	2Q	3Q	4Q	2011 1Q	2010年 12月	2011 1	2
素原料	<36.4>	-14.9	5.2	3.2	2.9	1.0	-1.7	1.4	-0.6	2.9	0.5
中間財	<14.9>	-15.3	18.8	5.8	7.4	1.7	-3.9	2.4	1.7	2.4	-3.3
食料品	<8.6>	1.0	2.3	2.2	8.6	3.4	-13.9	4.7	-0.7	4.3	-0.5
消費財	<8.5>	-10.3	22.8	1.0	11.3	-1.4	12.2	-0.5	3.6	-2.1	-4.9
情報関連	<11.2>	-12.4	26.5	6.2	10.0	1.7	3.0	3.1	-0.2	9.5	-10.4
資本財・部品	<11.3>	-23.8	18.9	-0.4	6.8	3.4	2.3	0.2	-5.5	3.0	-4.5
うち除く航空機	<10.7>	-24.4	21.7	4.9	6.7	3.3	1.1	1.2	-0.7	5.1	-8.5
実質輸入計		-14.0	12.2	2.9	5.3	1.4	-0.7	0.2	-1.2	2.0	-2.4

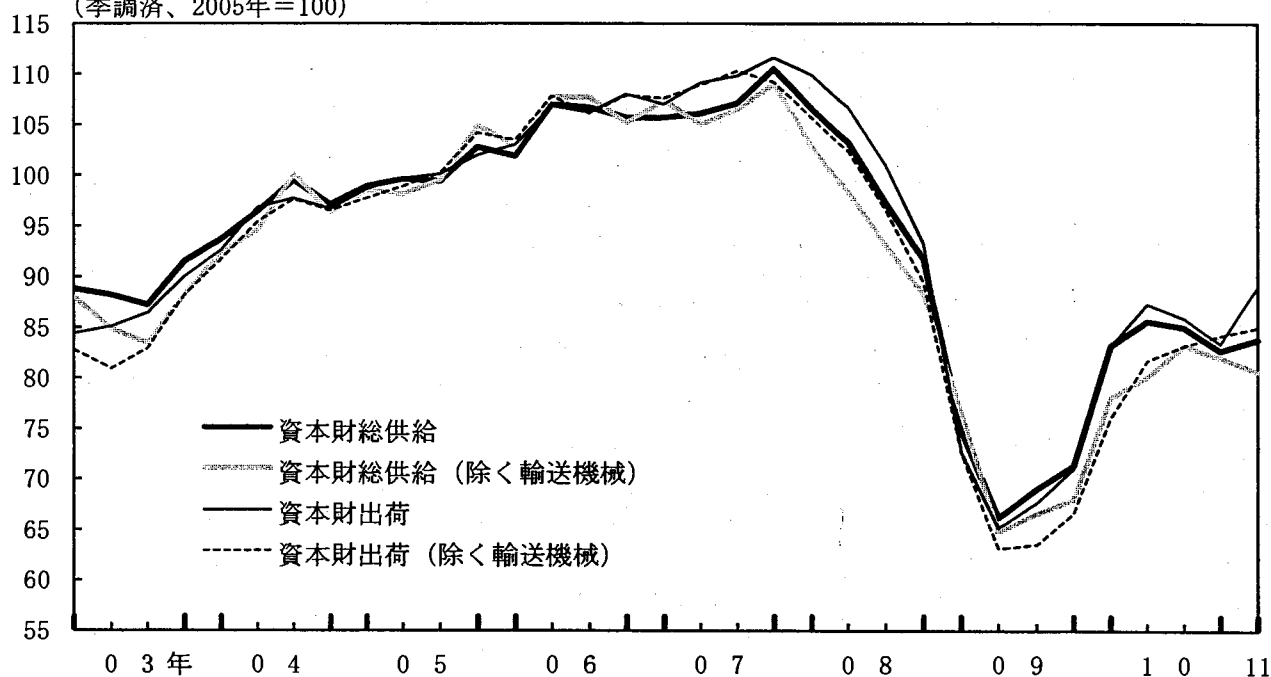
- (注) 1. < >内は、2010年通関輸入額に占める各財のウェイト。  
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。  
 3. 「消費財」は、食料品を除く。  
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。  
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2011/1Qは1～2月の2010/10～12月対比。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

# 設備投資一致指標

## (1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

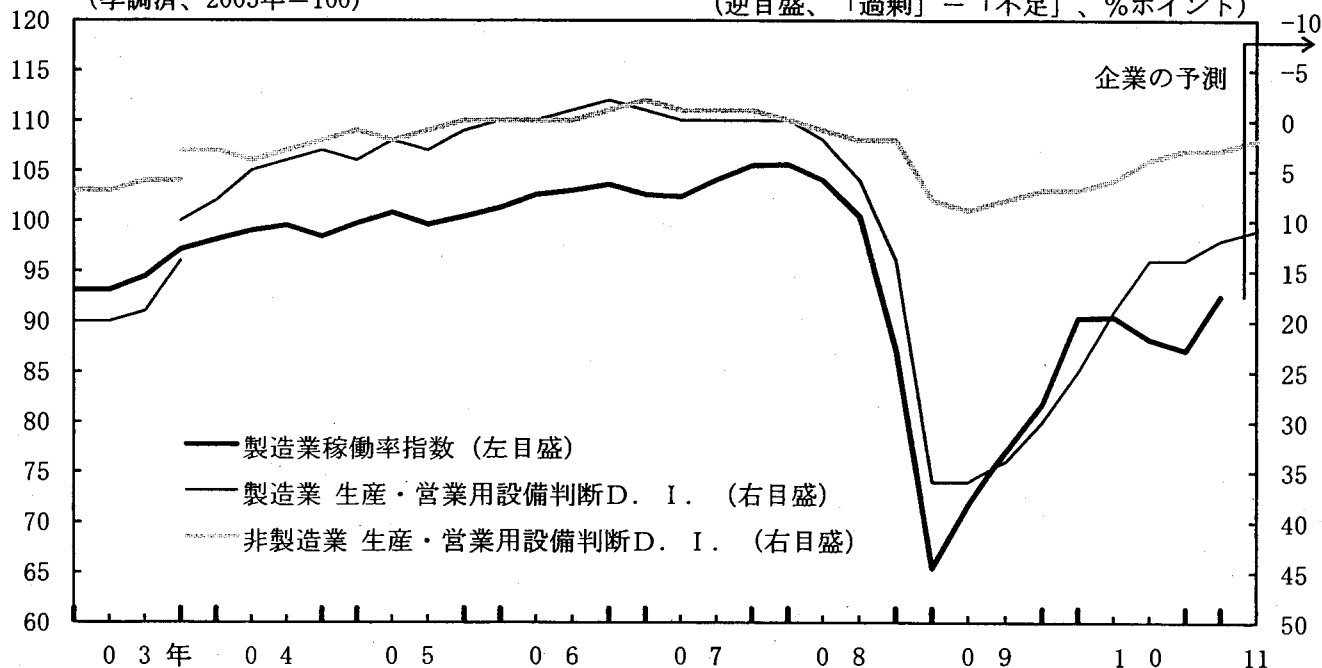


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
- 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
- 3. 2011/1Qの資本財出荷は1~2月の計数、資本財総供給は1月の計数。

## (2) 稼働率と設備判断D. I.

(季調済、2005年=100)

(逆目盛、「過剰」-「不足」、%ポイント)



- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
- 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004/3月調査より、調査対象企業の拡充を含む幅広い見直しを実施した。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。
- 3. 製造業稼働率指数の2011/1Qは1月の計数。

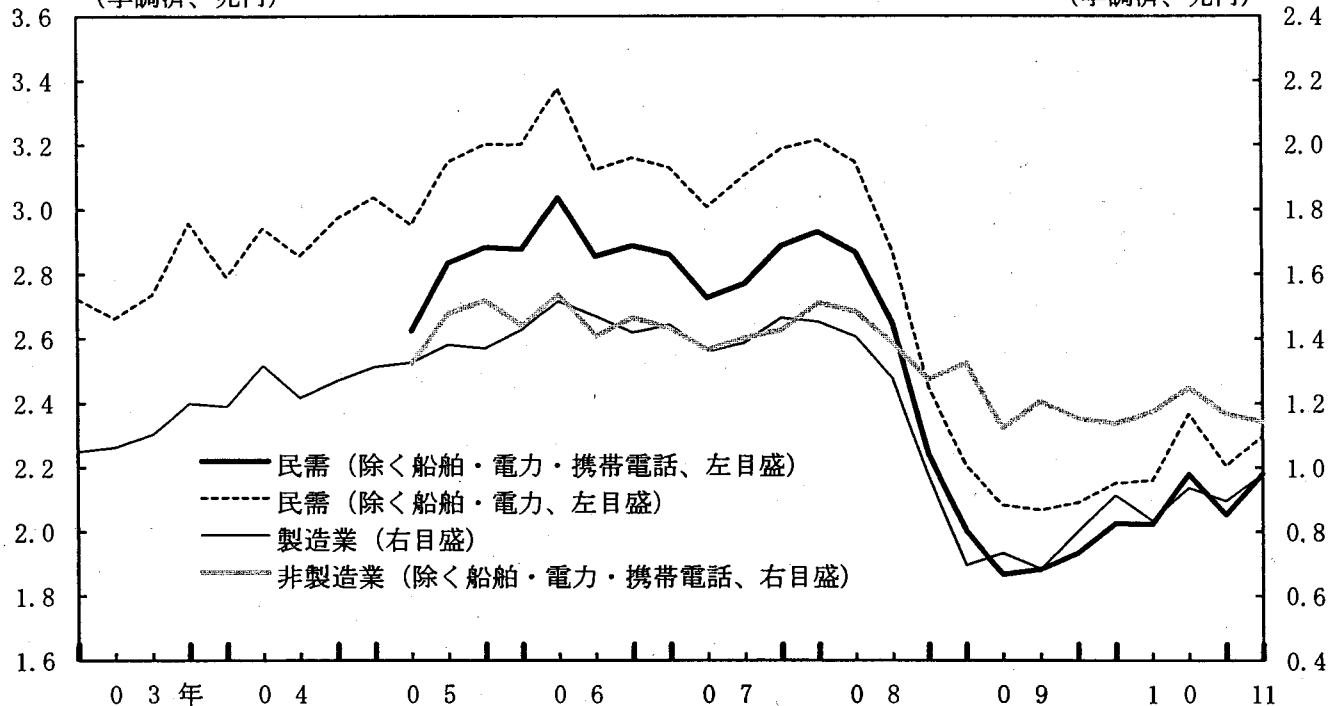
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、  
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

# 設備投資先行指標

## (1) 機械受注

(季調済、兆円)

(季調済、兆円)

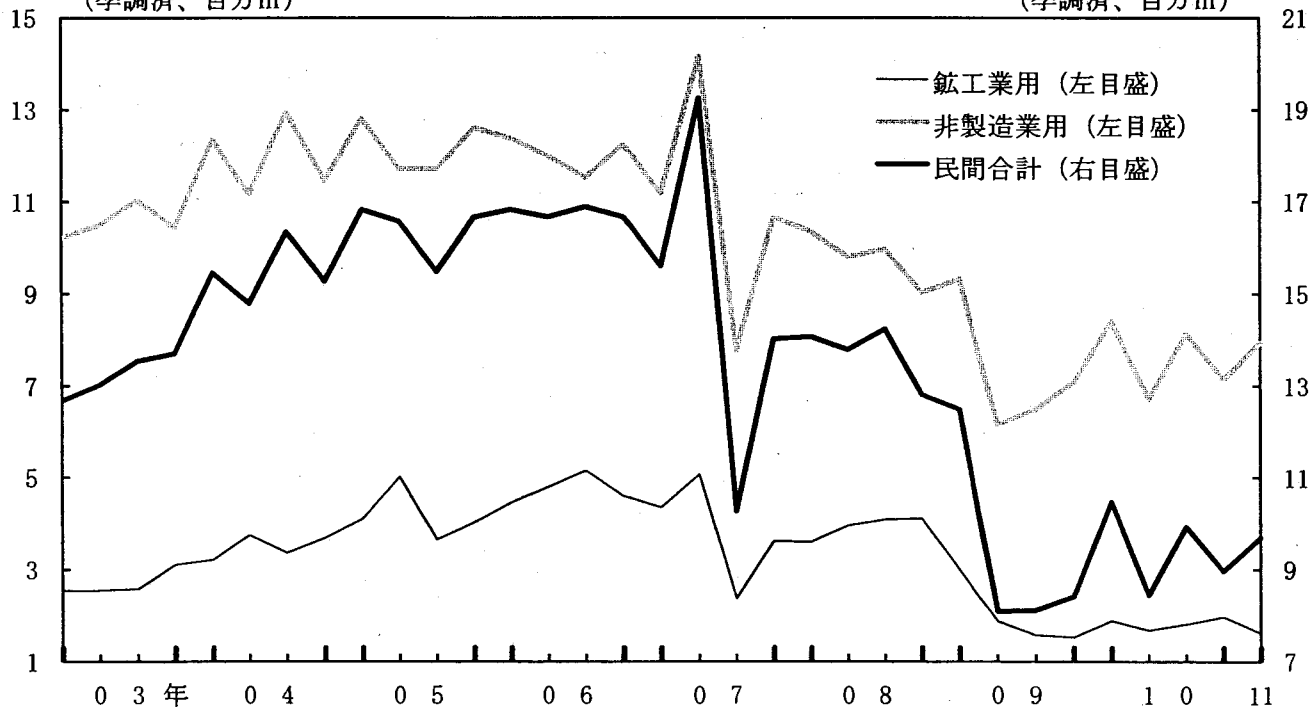


(注) 2011/1Qは、1月の計数を四半期換算。

## (2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

(季調済、百万㎡)

(季調済、百万㎡)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

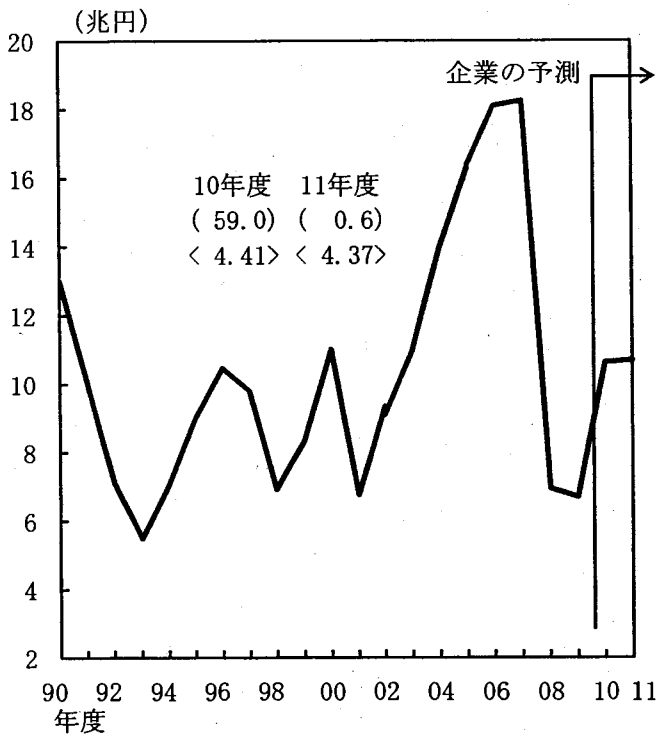
2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。

3. 2011/1Qは、1~2月の計数を四半期換算。

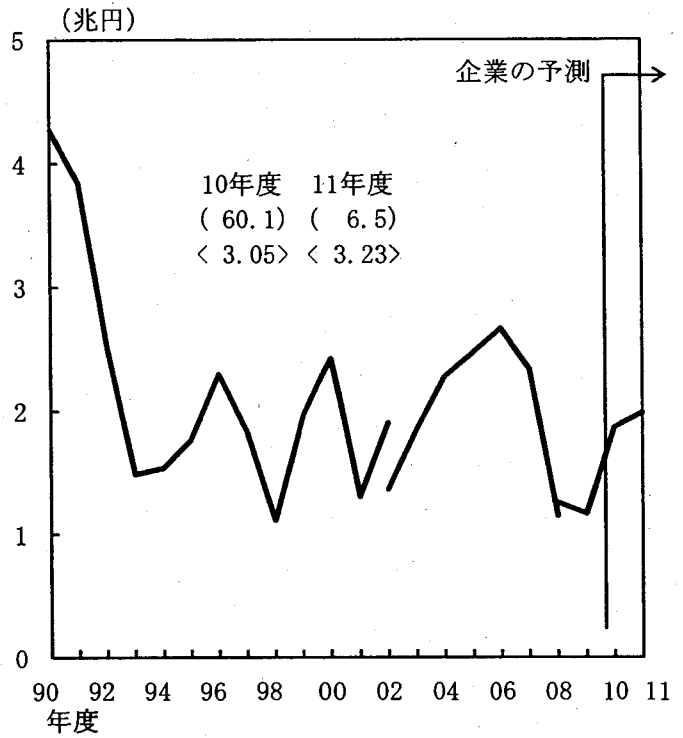
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

# 経常利益

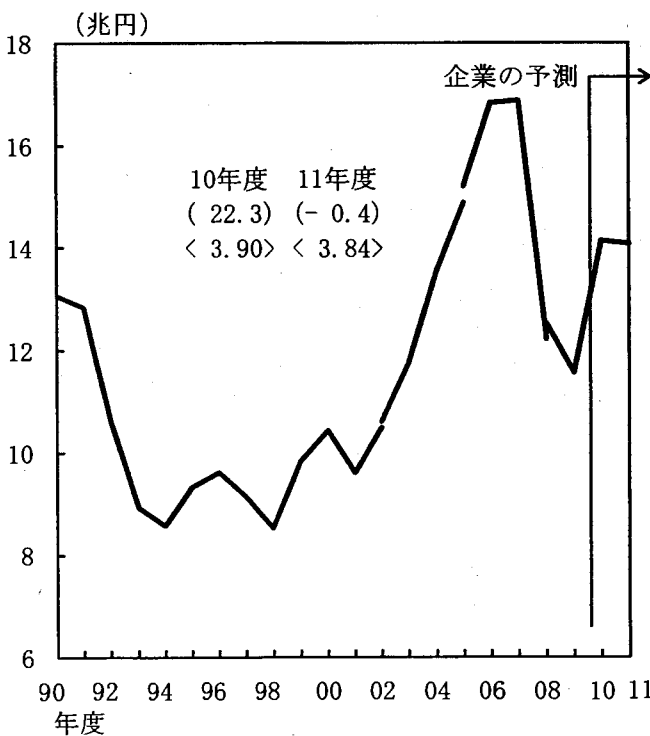
(1) 製造業大企業



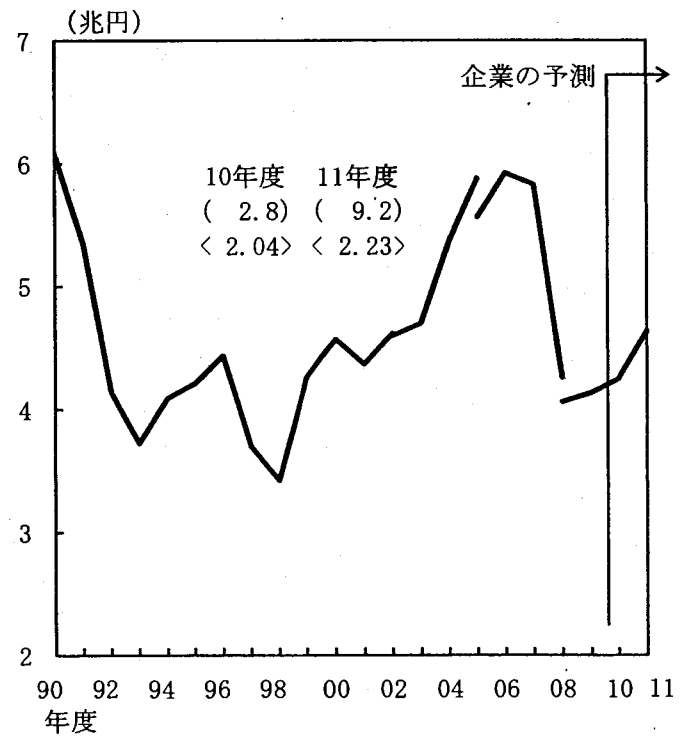
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業



(注) 1. ( )内は経常利益前年度比(%)、< >内は売上高経常利益率(%)。

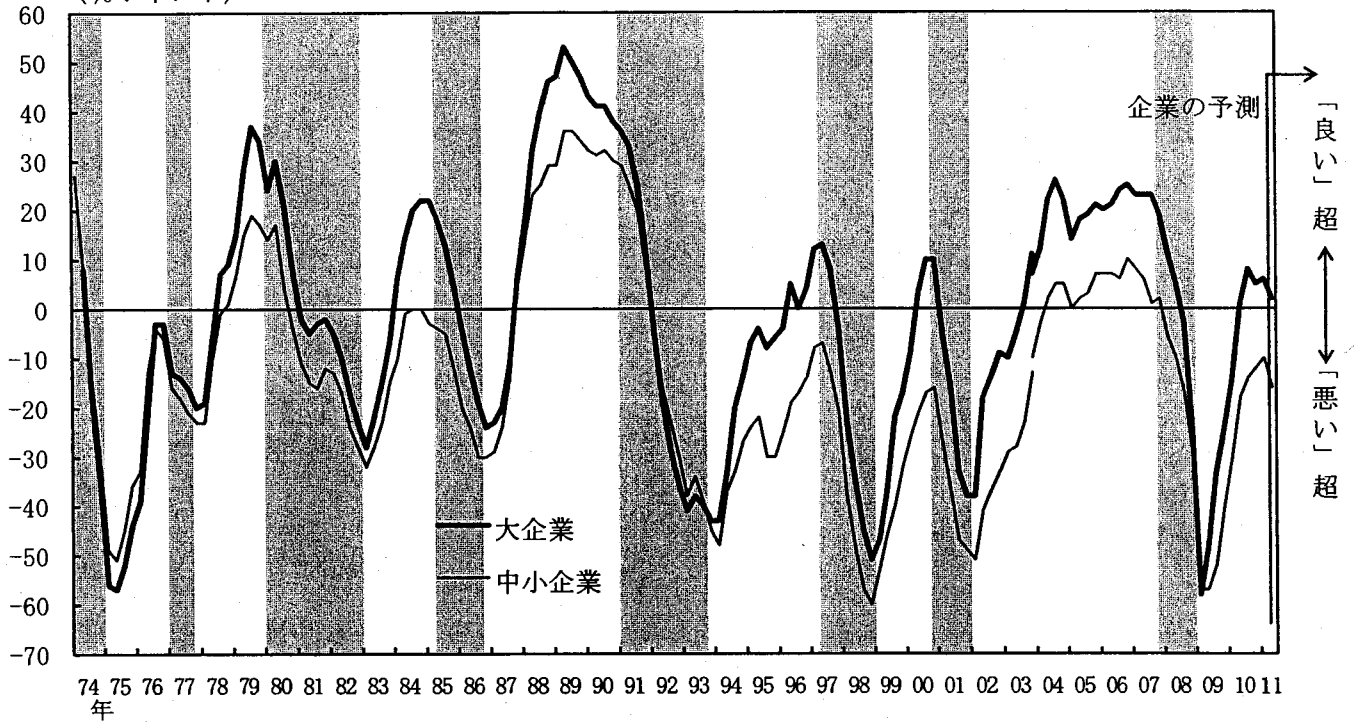
2. 2004/3月調査より、調査対象企業の拡充を含む幅広い見直しを実施した。また、2007/3月調査と2010/3月調査では、定例の調査対象企業の見直しを行った。このため、これらのタイミングで、計数には不連続(段差)が生じている。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

# 業況判断

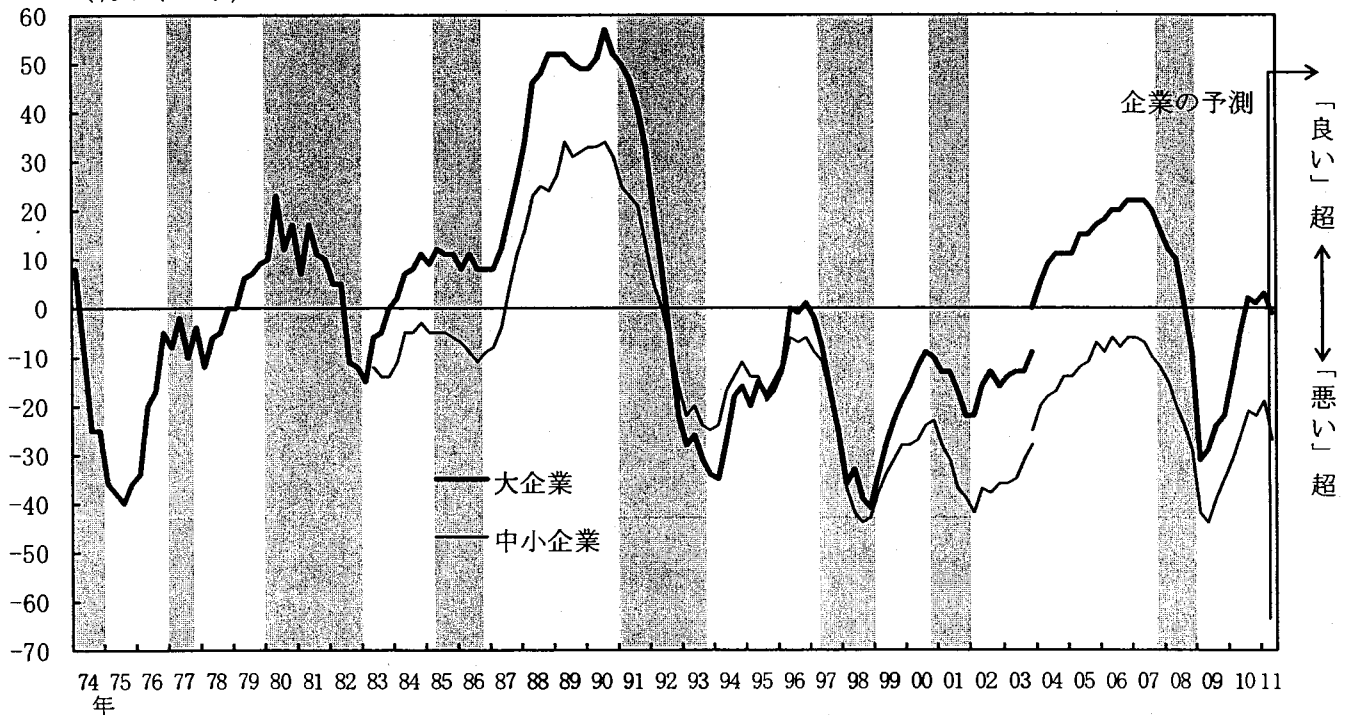
## (1) 製造業

(%ポイント)



## (2) 非製造業

(%ポイント)

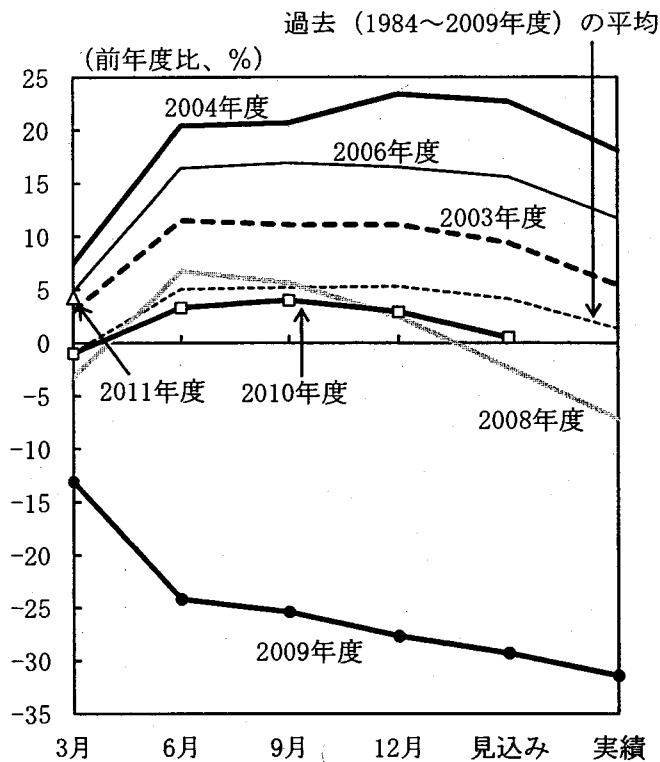


- (注) 1. 2004/3月調査より見直しを実施。  
旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。
- 2. 非製造業大企業の1983/2月以前のデータは主要企業。
- 3. シャドウ部分は景気後退局面。

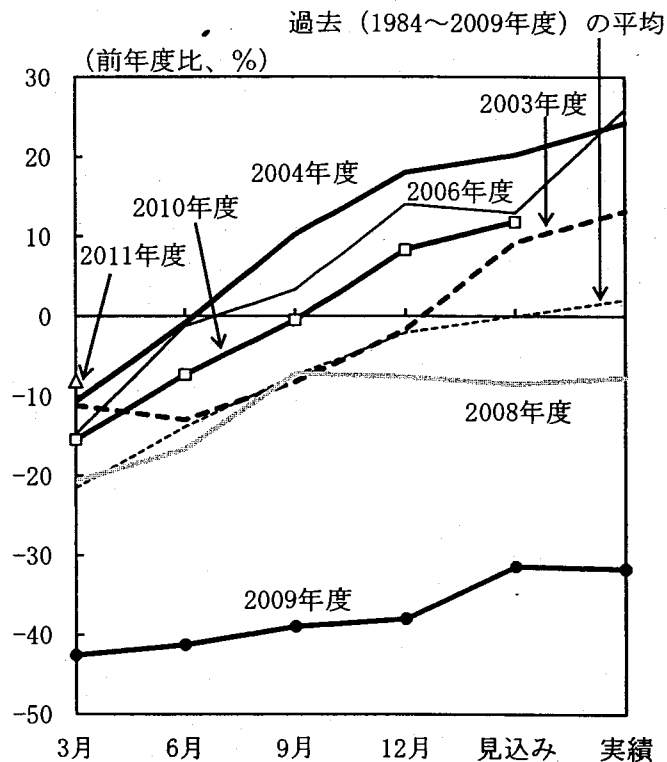
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

# 設備投資計画

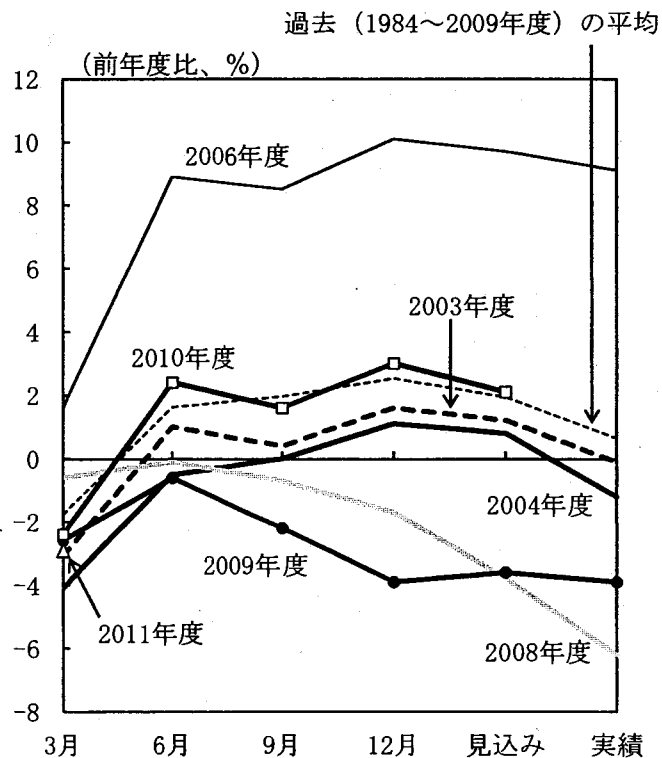
(1) 製造業大企業



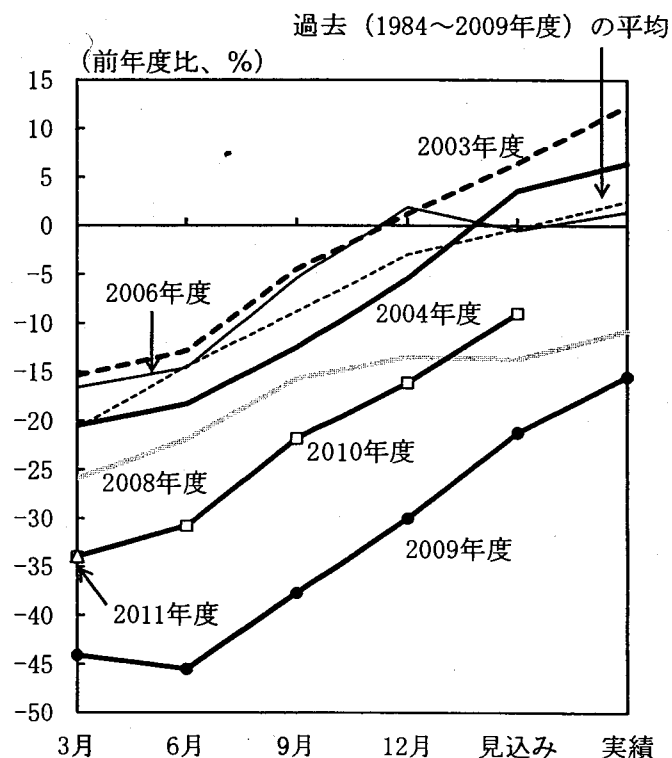
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業



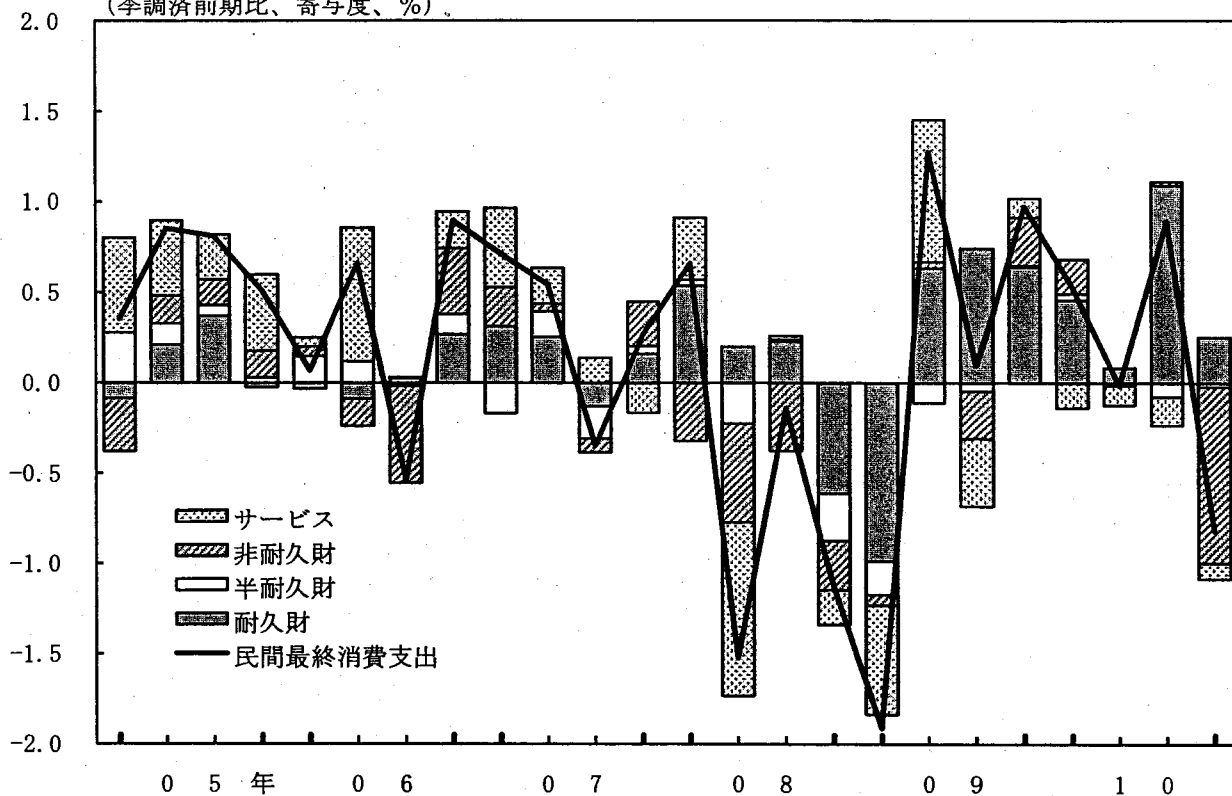
(注) 1. 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。  
 2. 2004/3月調査、2007/3月調査、2010/3月調査では、調査対象企業の見直しが実施された。このため、2003年度、2006年度、2009年度については、12月調査までは見直し前の計数、見込みおよび実績は見直し後の計数となっている。  
 3. 2008年度以前の計数はリース会計対応前ベース、2009年度以降の計数はリース会計対応ベース。過去 (1984~2009年度) の平均については、これらの計数から算出。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

# 個人消費 (1)

## (1) GDP形態別消費 (実質)

(季調済前期比、寄与度、%)



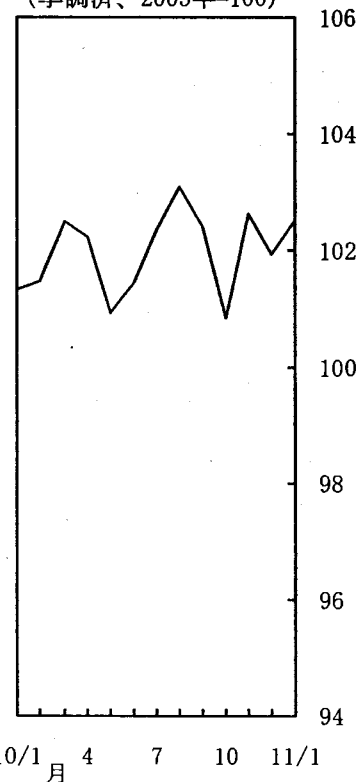
## (2) GDP民間最終消費支出・消費総合指数 (実質)

<四半期>

<月次>

(季調済、2005年=100)

(季調済、2005年=100)



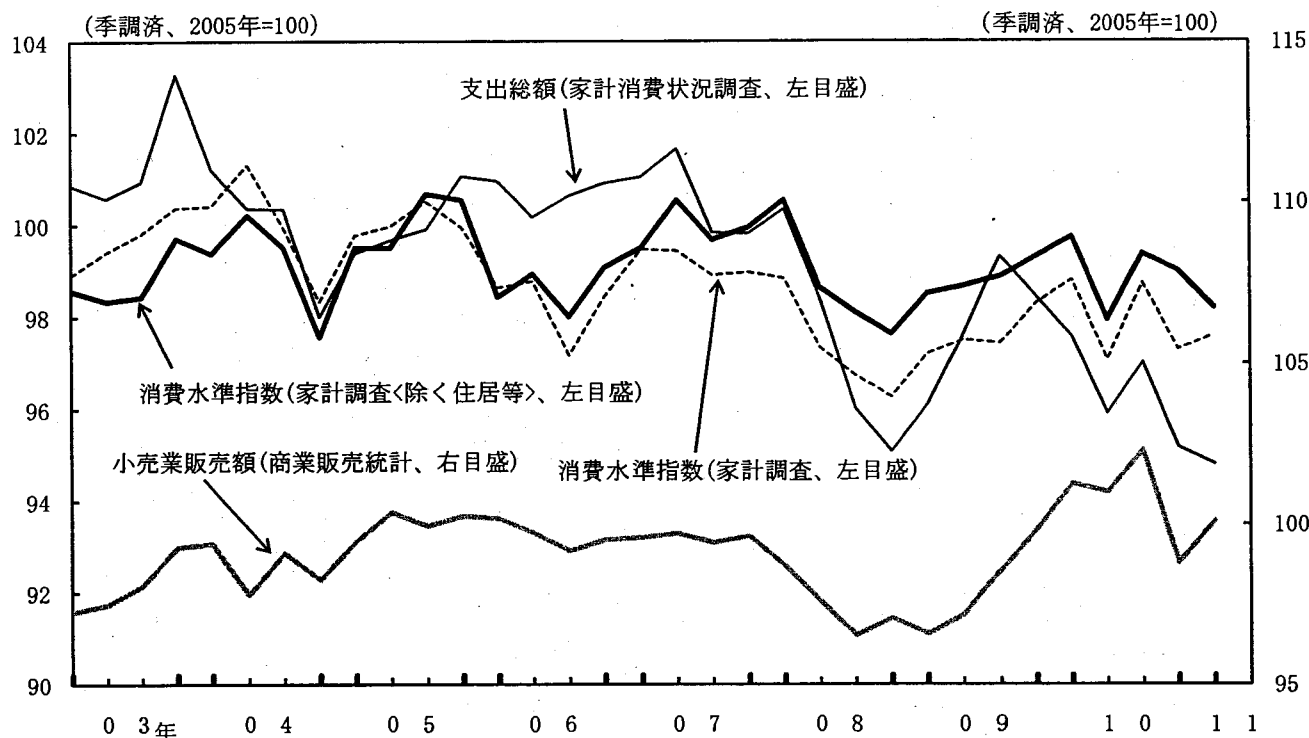
(注) 消費総合指数の2011/1Qは、1月の値。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」

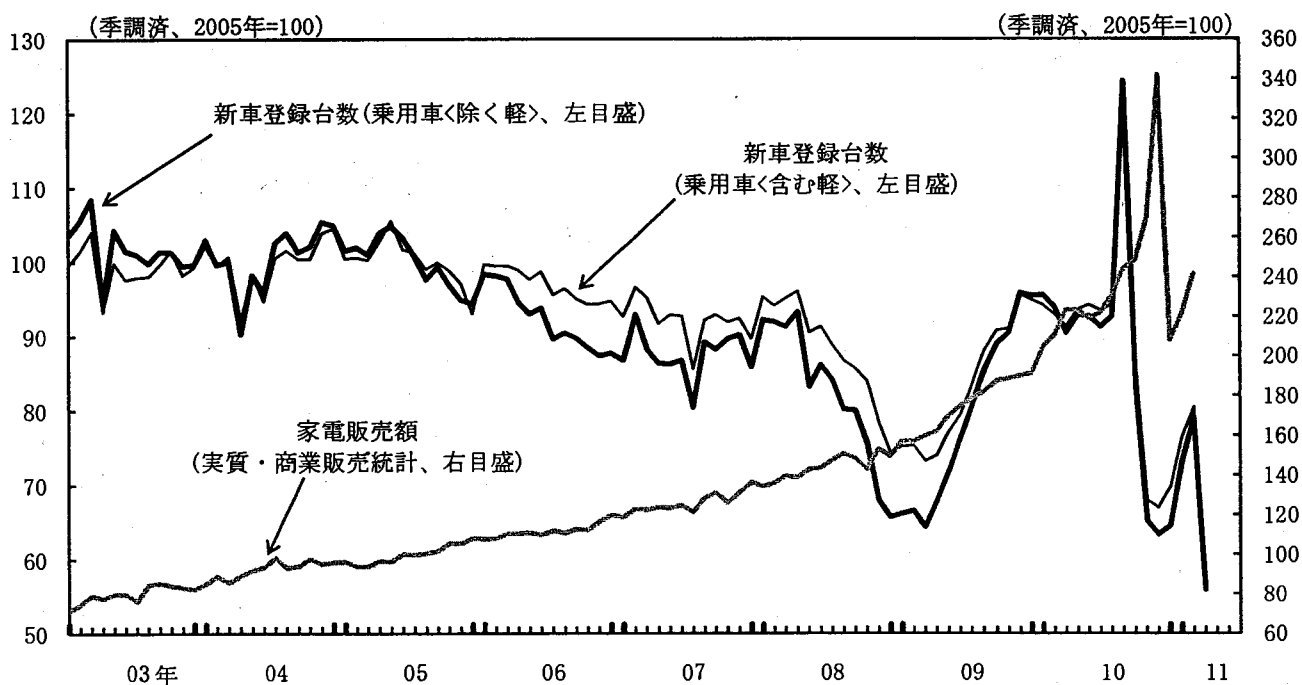


# 個人消費(2)

## (1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計(実質)



## (2) 耐久消費財

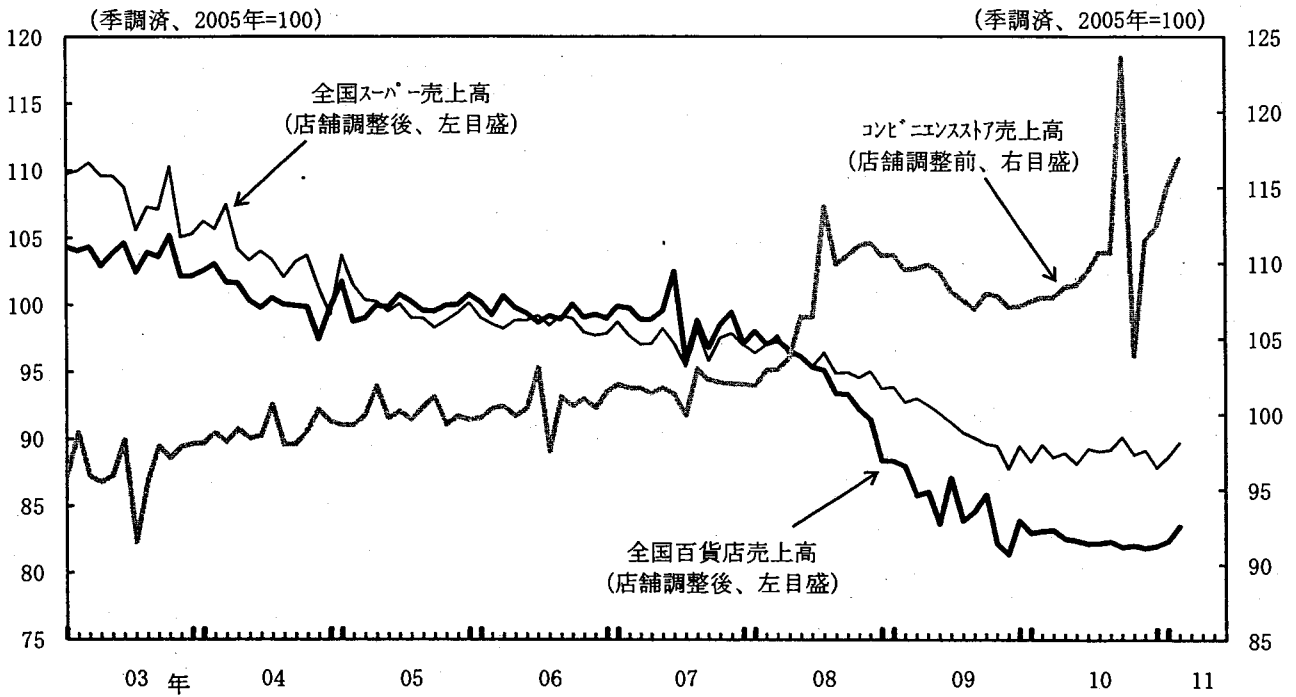


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。  
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。  
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。  
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。  
 5. 2011/1Qの消費水準指数、小売業販売額は1~2月、支出総額は1月の値。

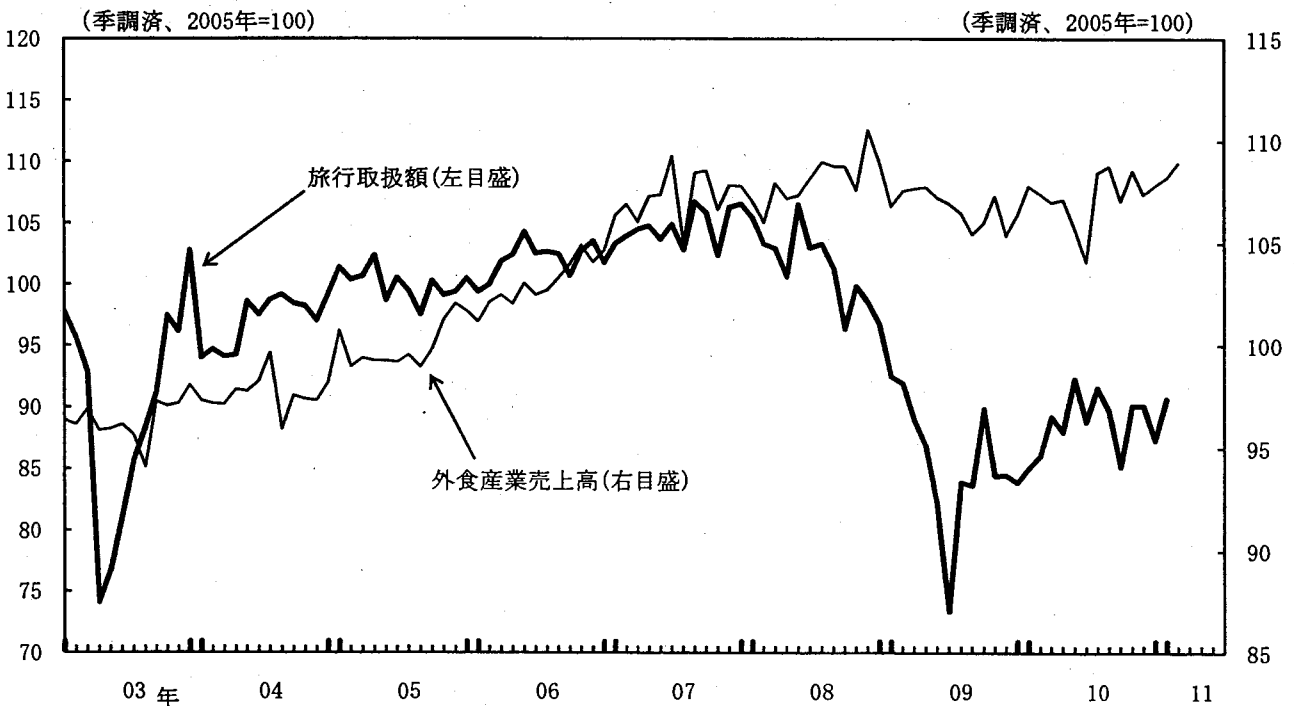
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

# 個人消費 (3)

## (1) 小売店販売 (名目)



## (2) サービス消費 (名目)

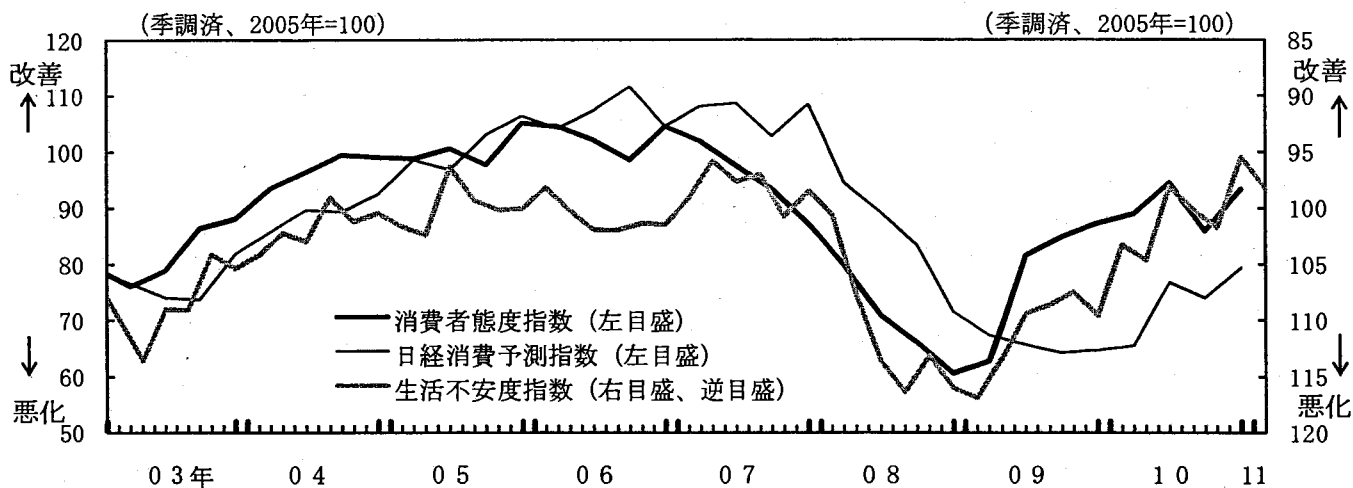


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月及び2010/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。  
 3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

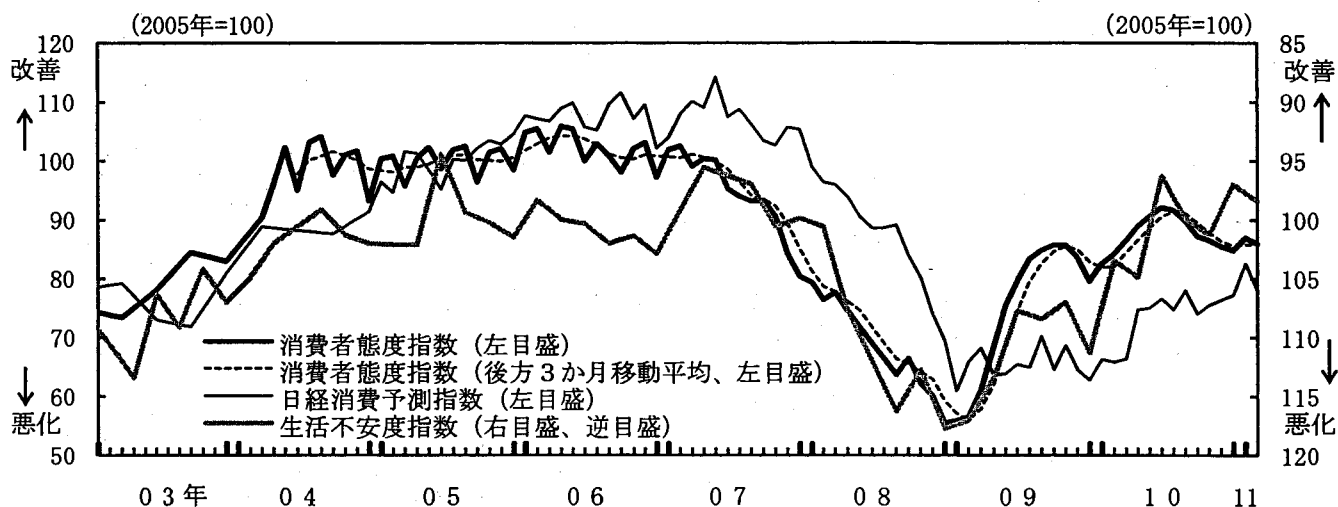
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、  
 外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

# 消費者コンフィデンス

## (1) 季調済系列

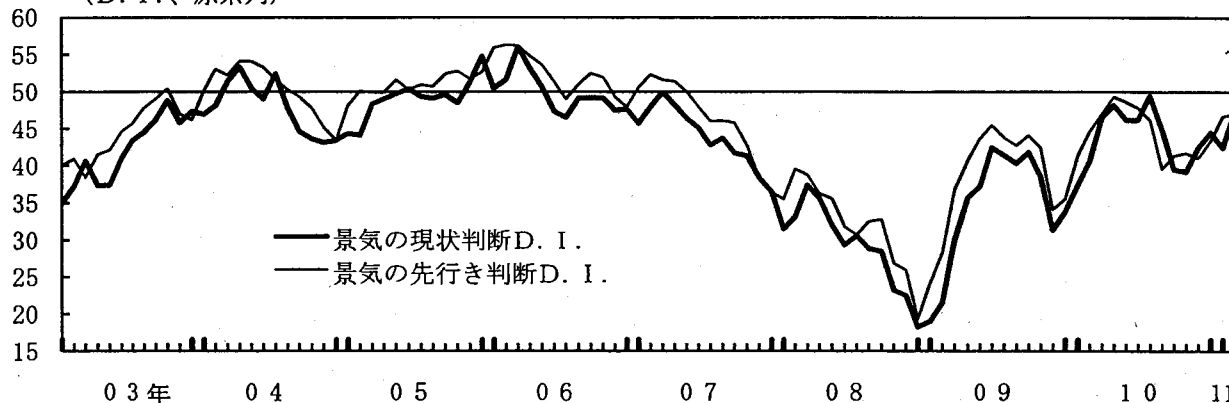


## (2) 原系列



## <参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(D. I.、原系列)

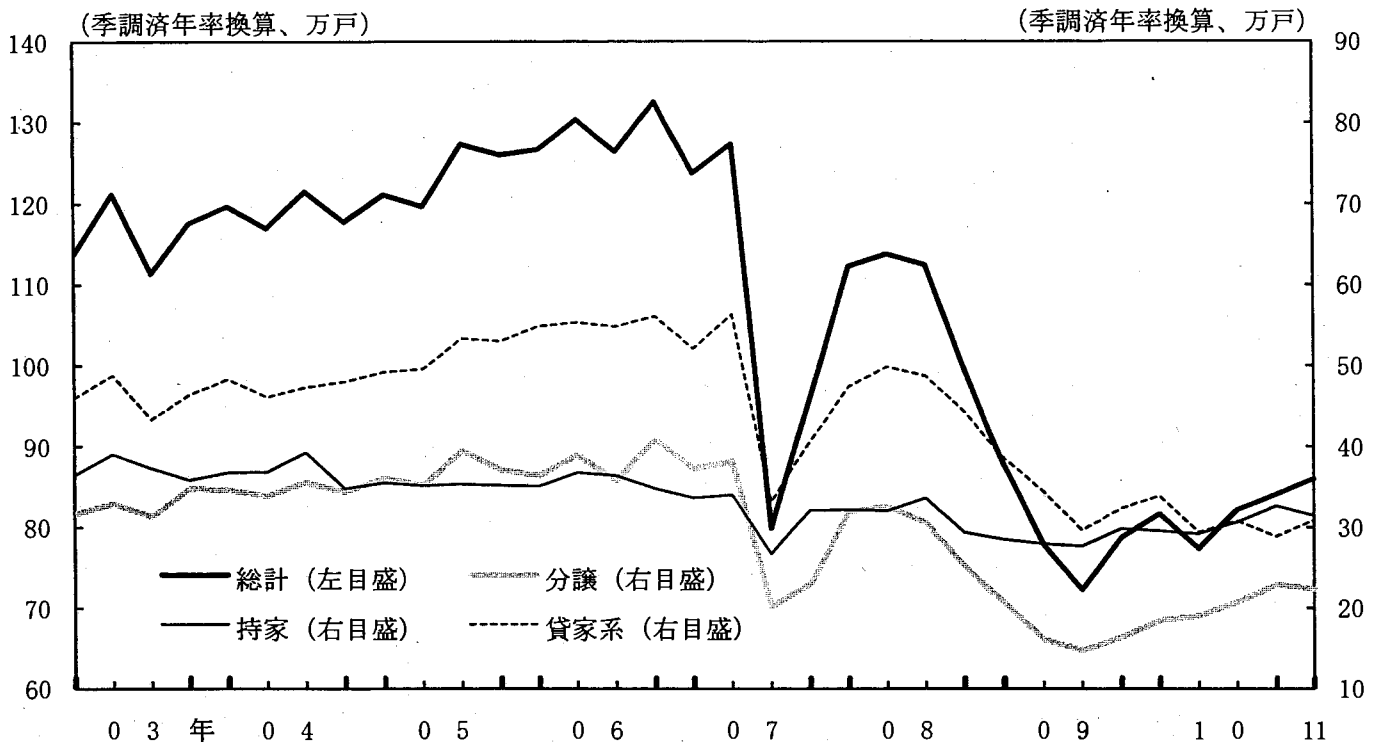


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体：全国・一般世帯 約4,700世帯)、日経消費予測指数 (同：首都圏 600人)、生活不安度指数 (同：全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。  
3. 日経消費予測指数及び生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。

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

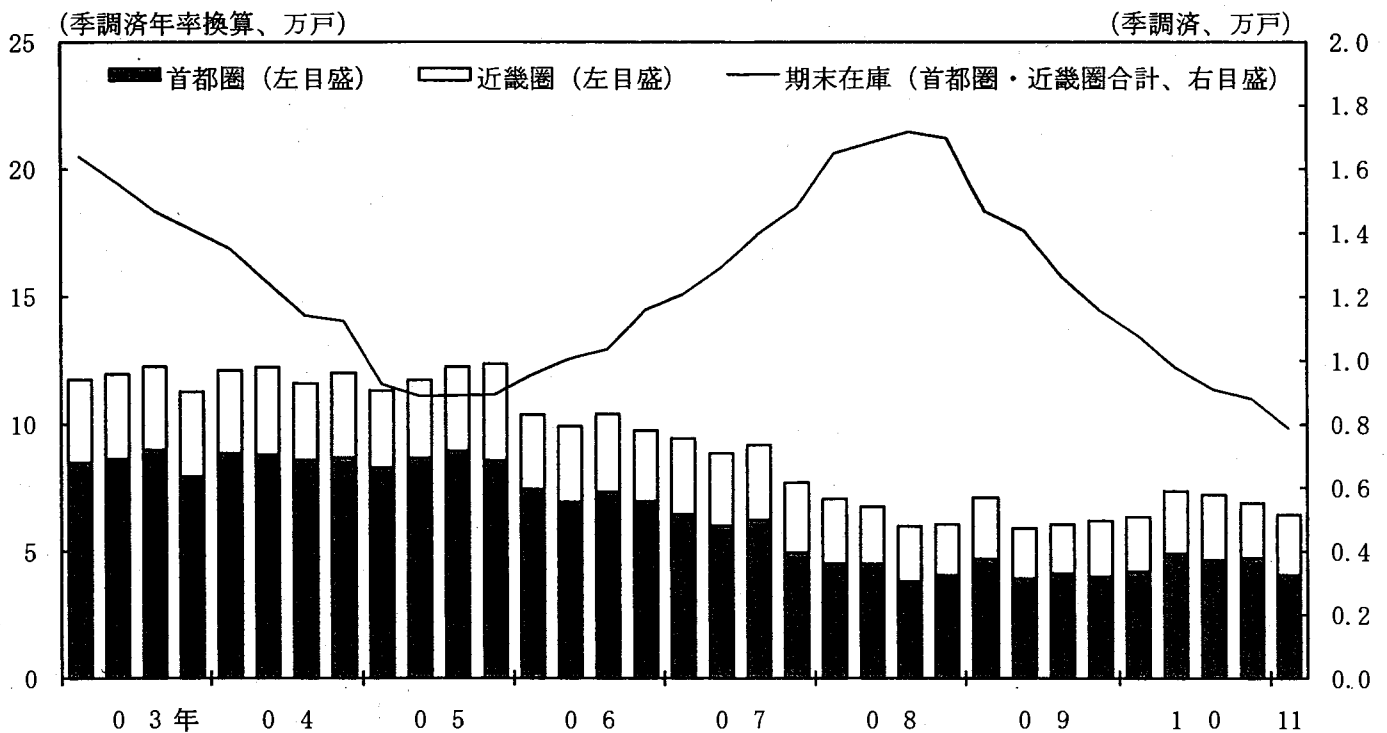
# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



(注) 2011/1Qは1~2月の平均値。

## (2) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

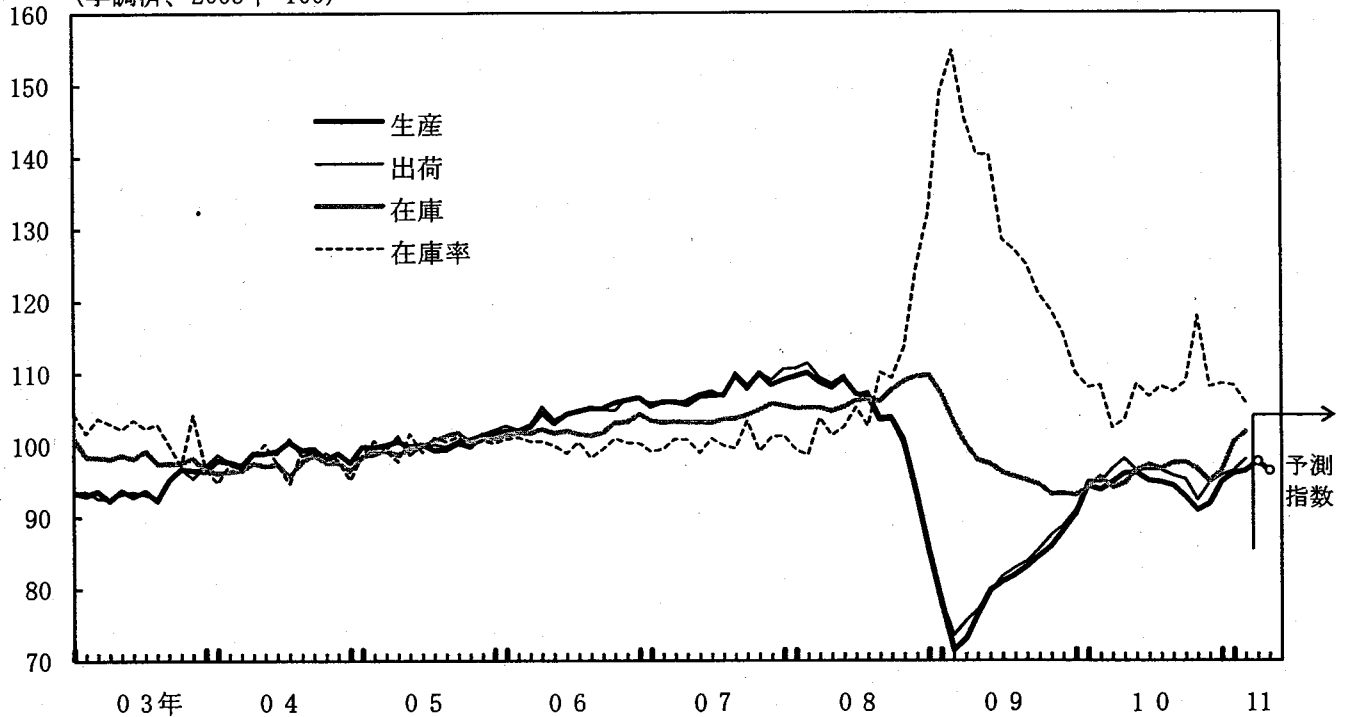
2. 2011/1Qの全売却戸数 (契約成立戸数) は1~2月の平均値、期末在庫戸数は2月の値。

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

# 鋳工業生産・出荷・在庫

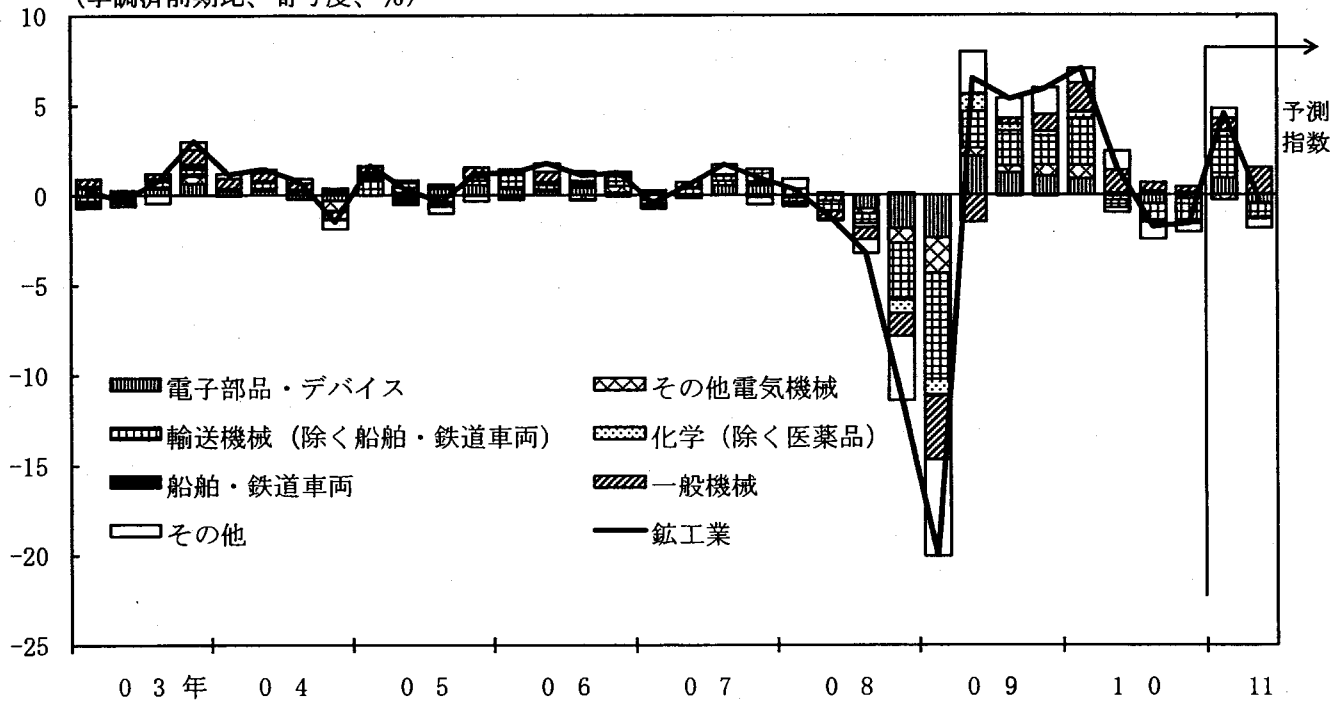
## (1) 鋳工業生産・出荷・在庫

(季調済、2005年=100)



## (2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)

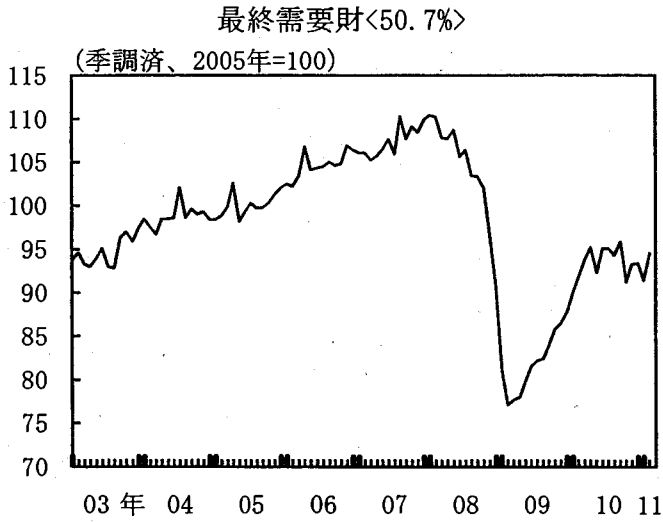


- (注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したもの。
- 2. 2003/1Qは、2000年基準の指数を用いて算出。
- 3. 2011/1Qと2Qは、予測指数を用いて算出。なお、2011/2Qは、5、6月を4月と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

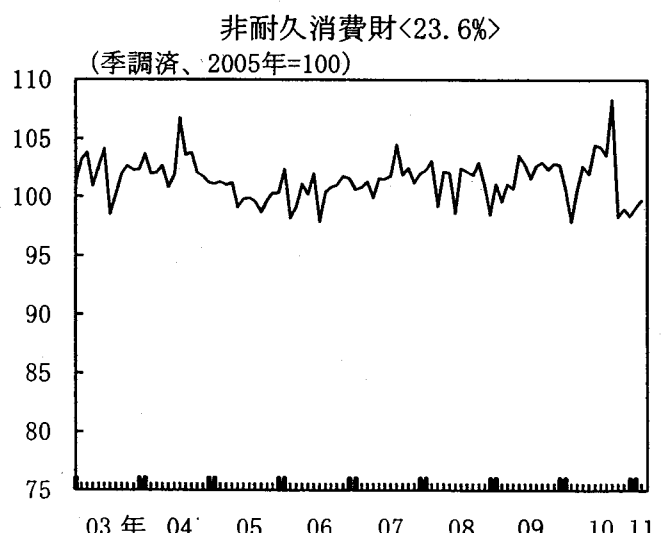
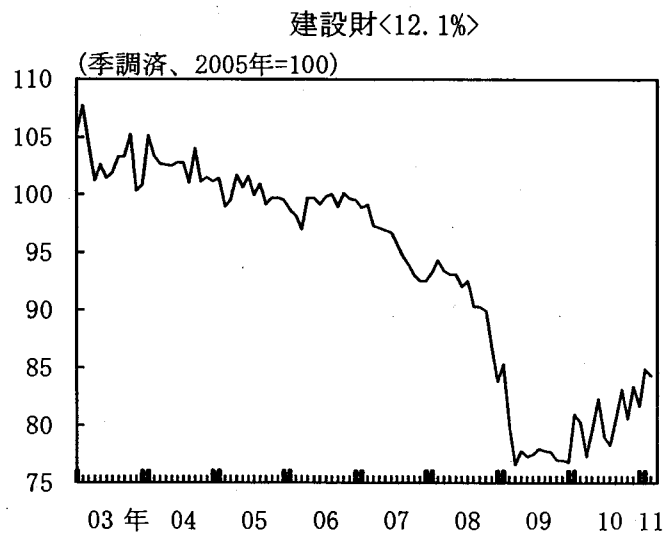
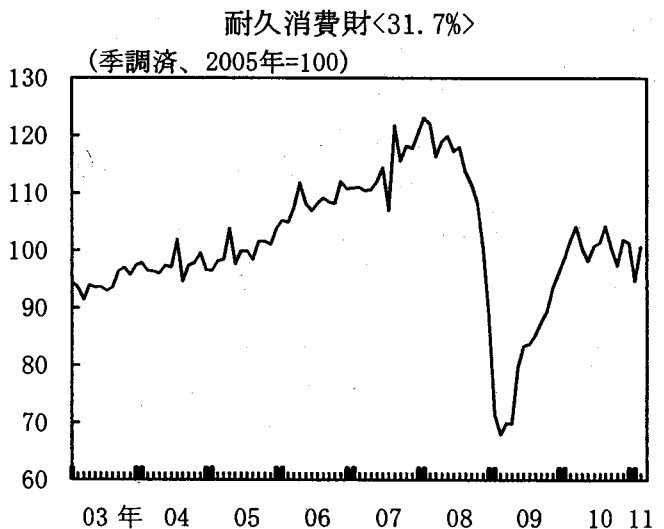
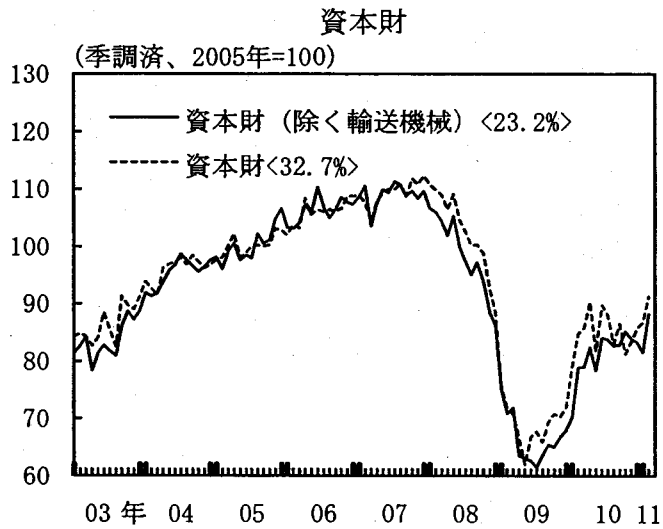
# 財別出荷

## (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。

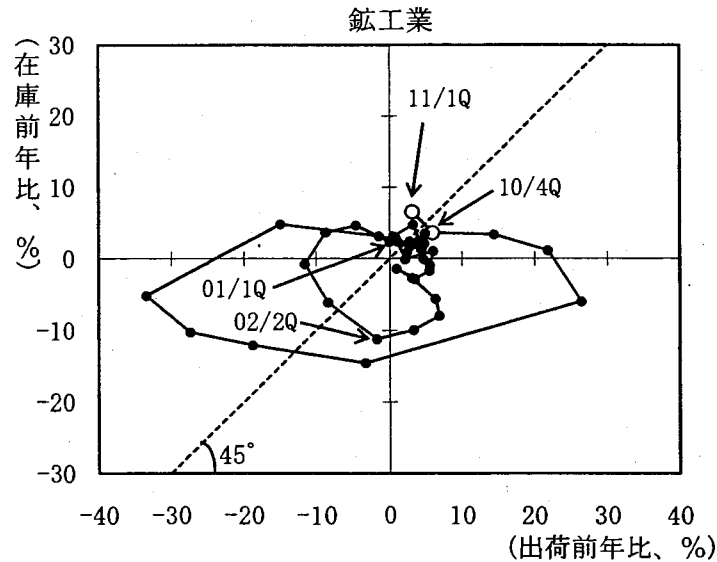
## (2) 最終需要財の内訳



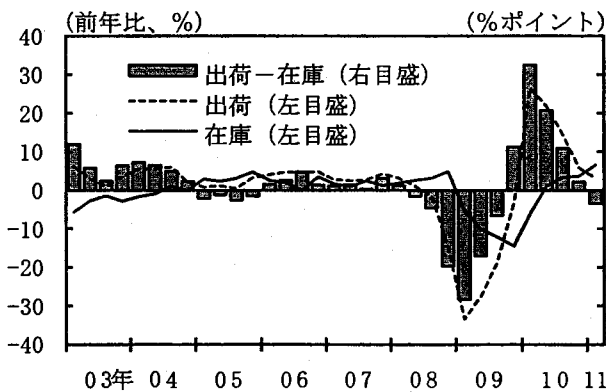
(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

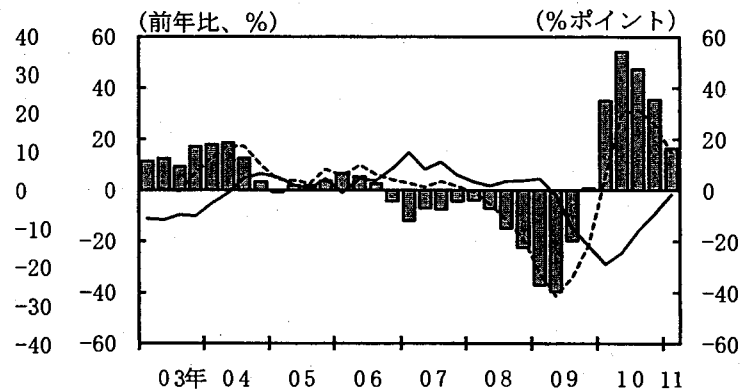
# 在庫循環



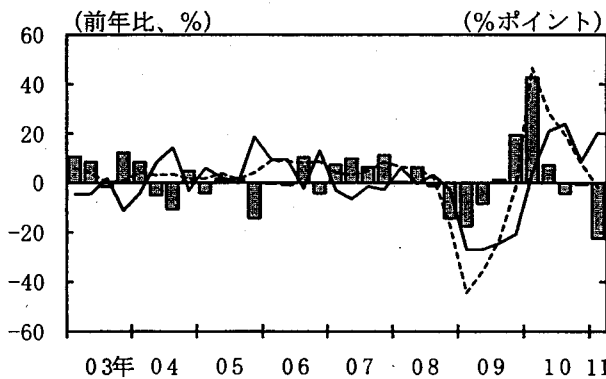
(1) 鉱工業



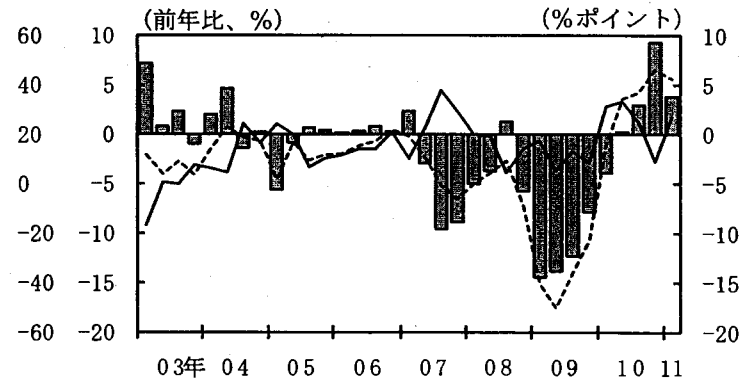
(2) 資本財 (除く輸送機械)



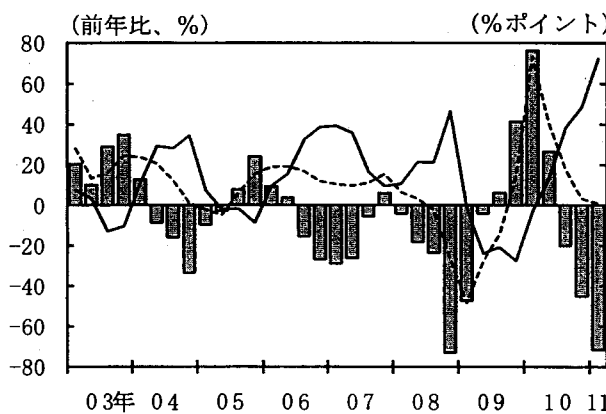
(3) 耐久消費財



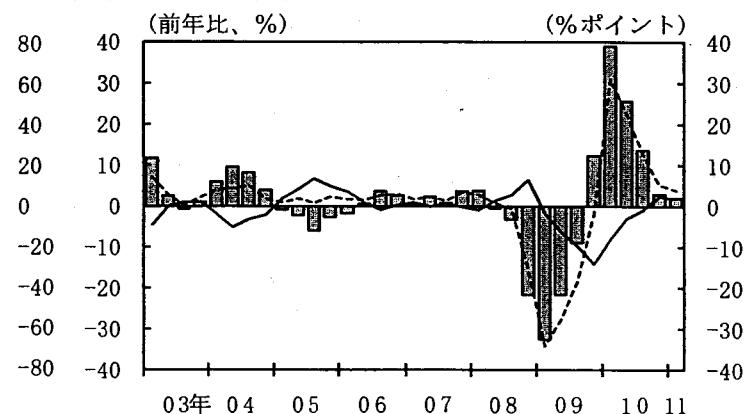
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財

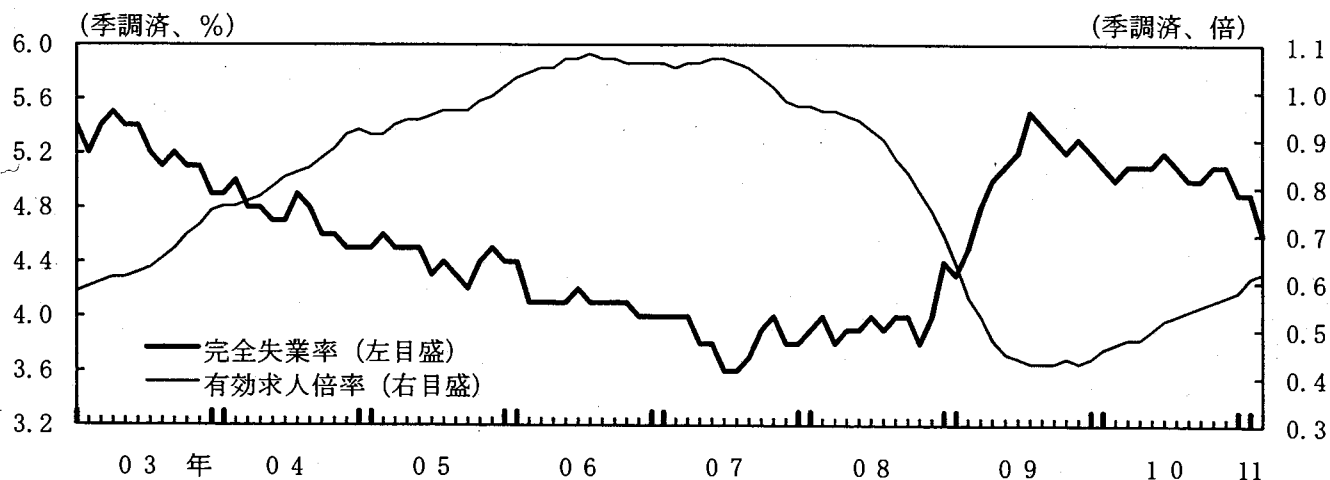


(注) 2011/1Qは、出荷は1~2月の値、在庫は2月の値を用いて算出。

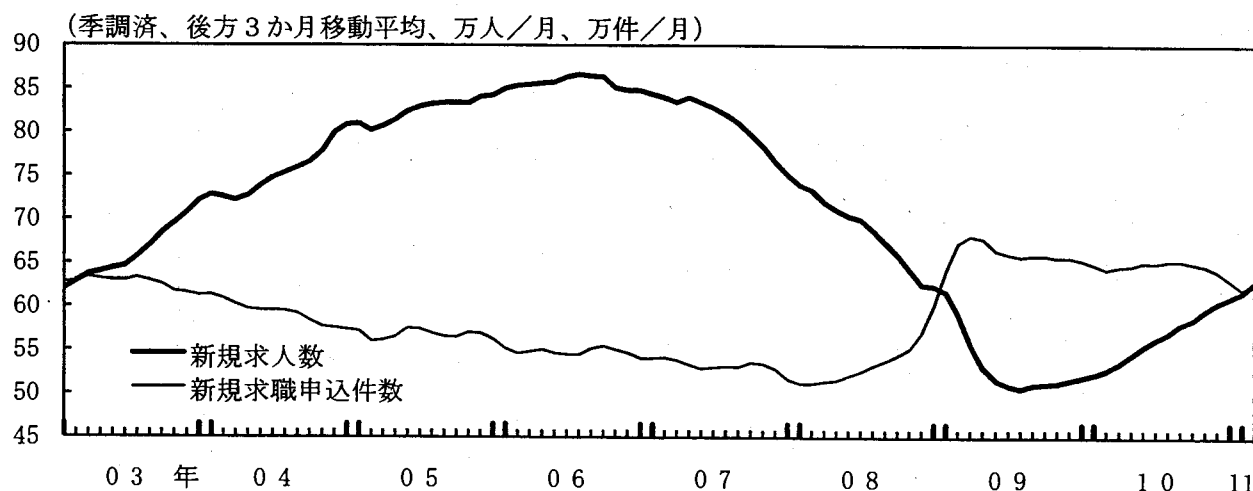
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

# 労働需給 (1)

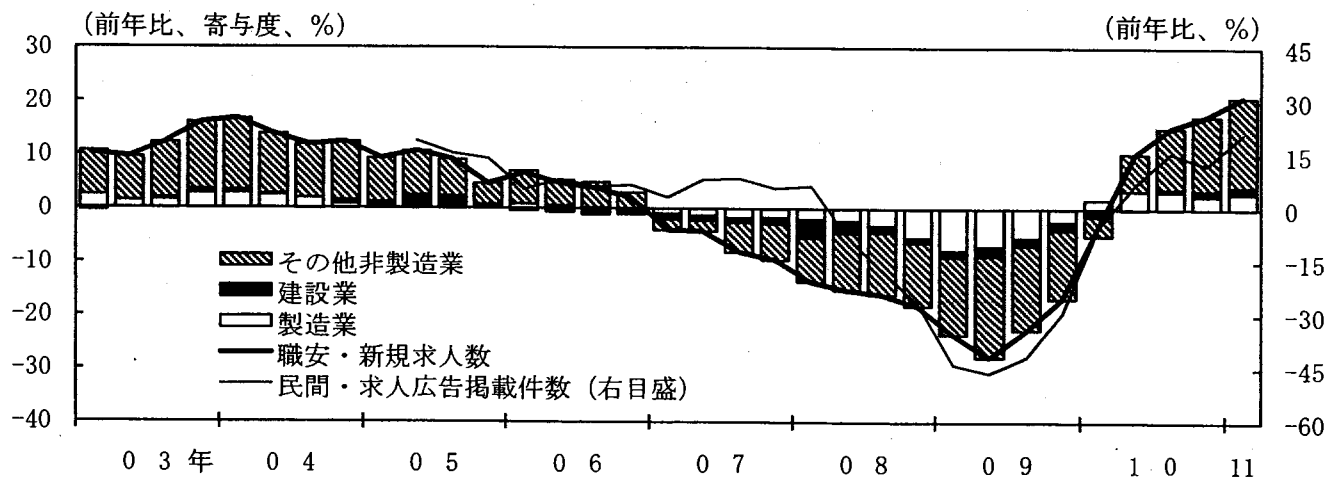
## (1) 失業率と有効求人倍率



## (2) 新規求人と新規求職



## (3) 求人への動向



- (注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。  
2. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア（有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト）に掲載された求人広告件数の集計値。  
3. 2011/1Qは1～2月の前年同期比。

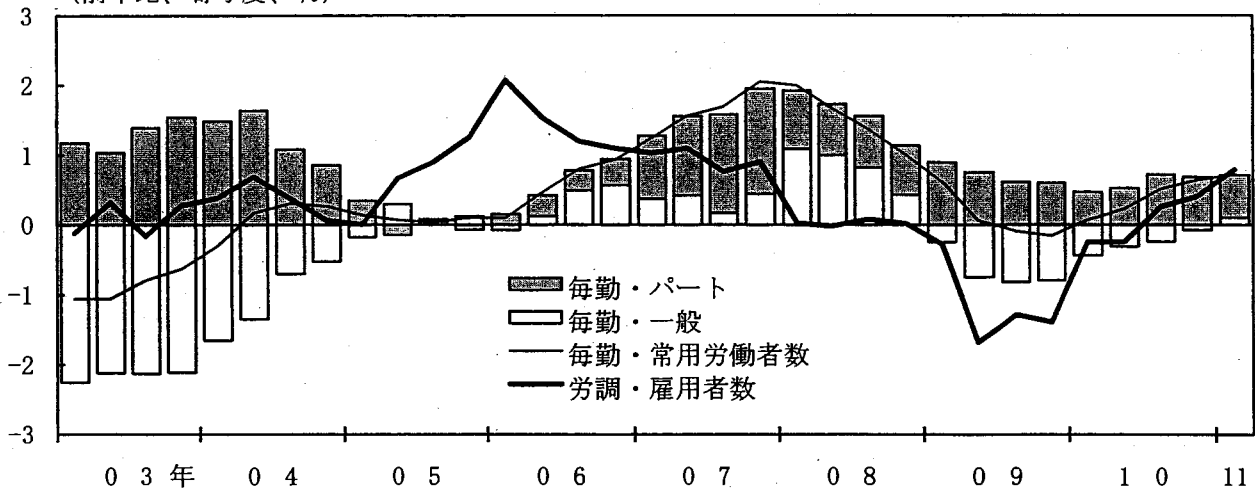
(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」、  
社団法人全国求人情報協会「求人広告掲載件数」



# 労働需給 (2)

## (1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

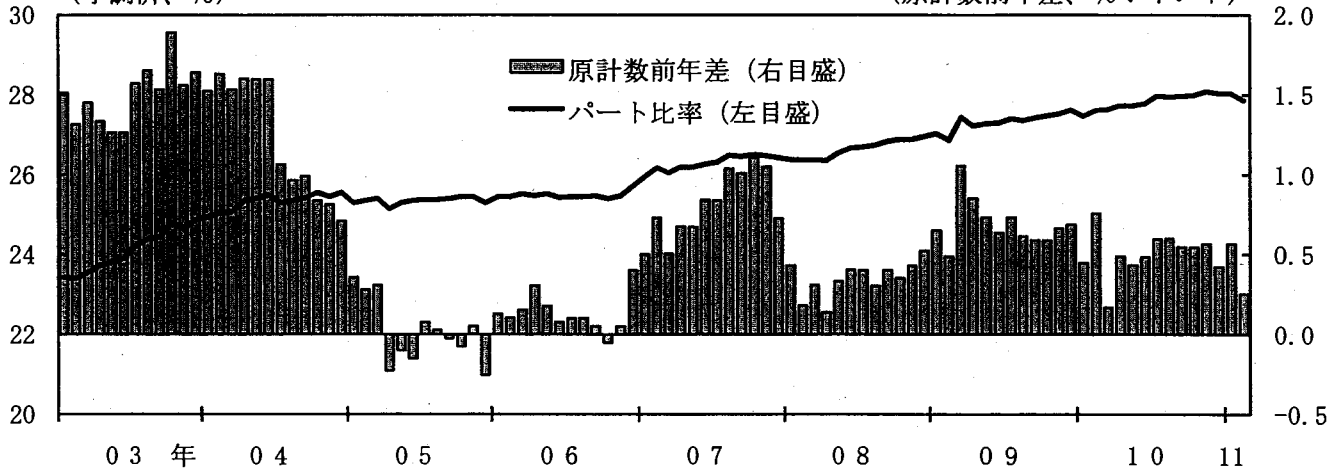
(前年比、寄与度、%)



## (2) パート比率

(季調済、%)

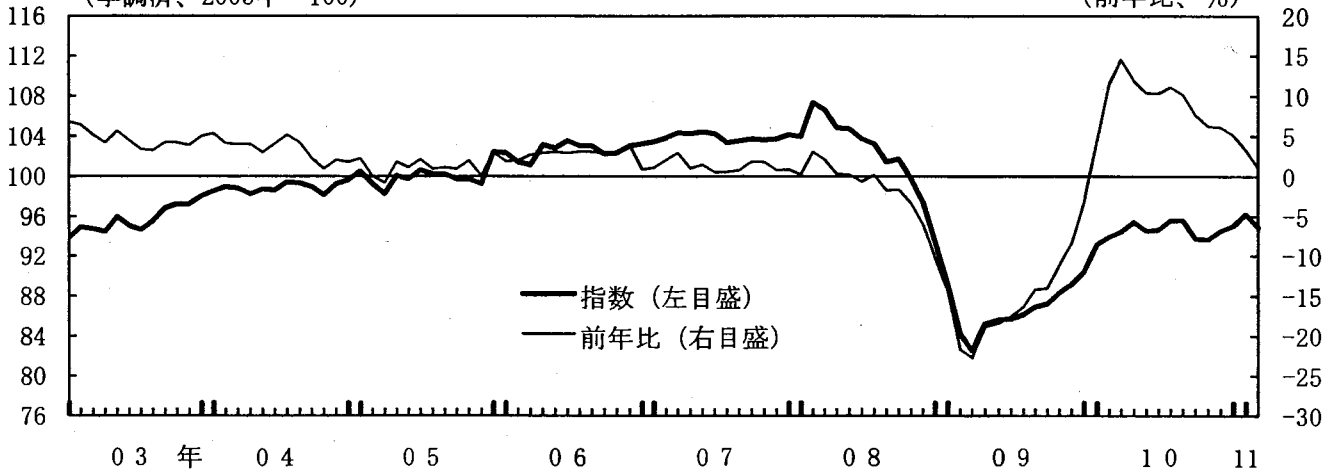
(原計数前年差、%ポイント)



## (3) 所定外労働時間

(季調済、2005年=100)

(前年比、%)



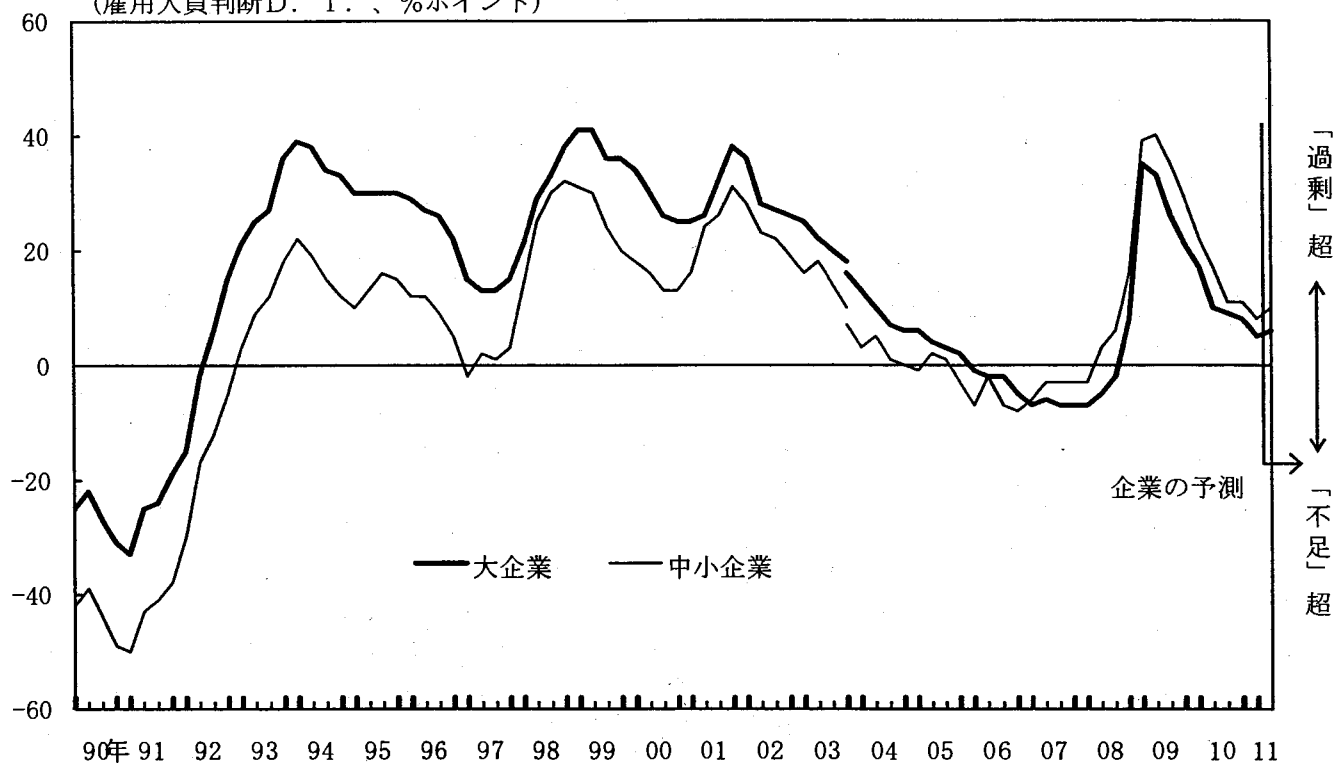
- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
- 2. パート比率は、パート労働者数/常用労働者数×100として算出。
- 3. 2011/1Qは1~2月の前年同期比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 雇用の過不足感

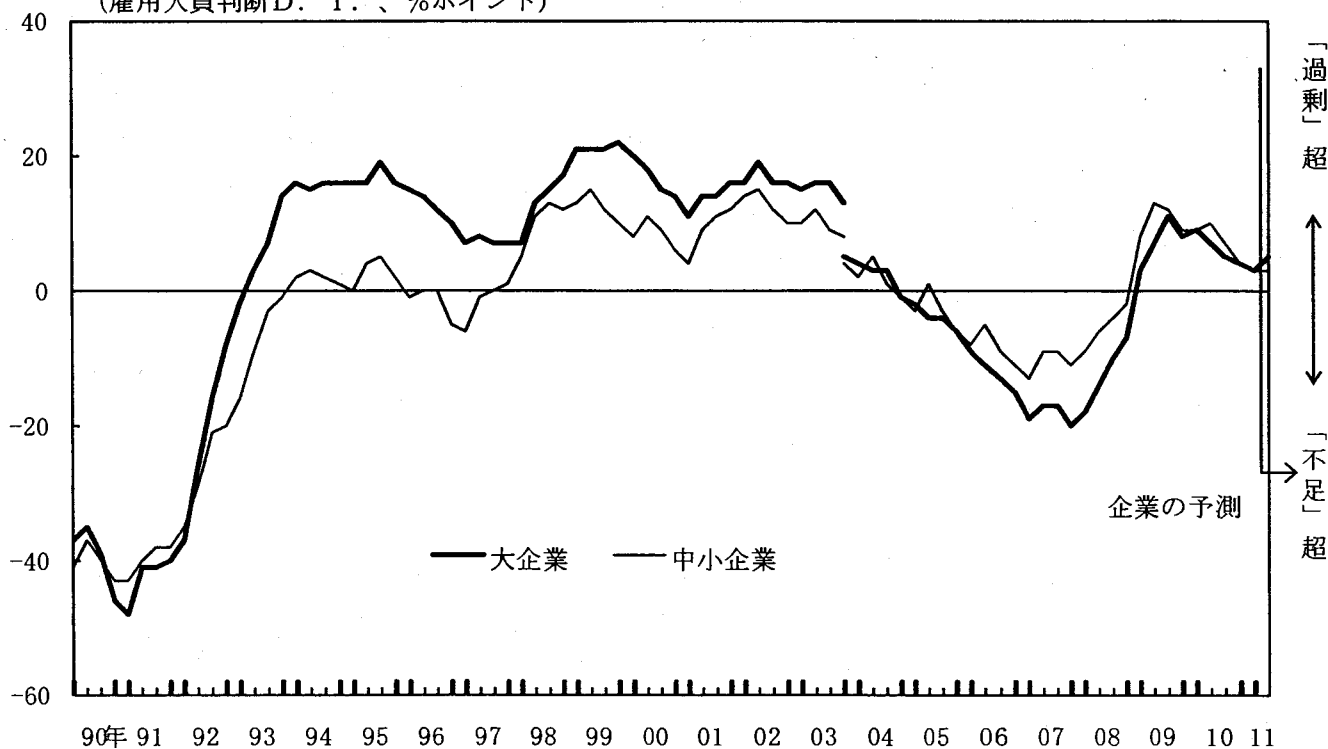
## (1) 製造業

(雇用人員判断D. I.、%ポイント)



## (2) 非製造業

(雇用人員判断D. I.、%ポイント)



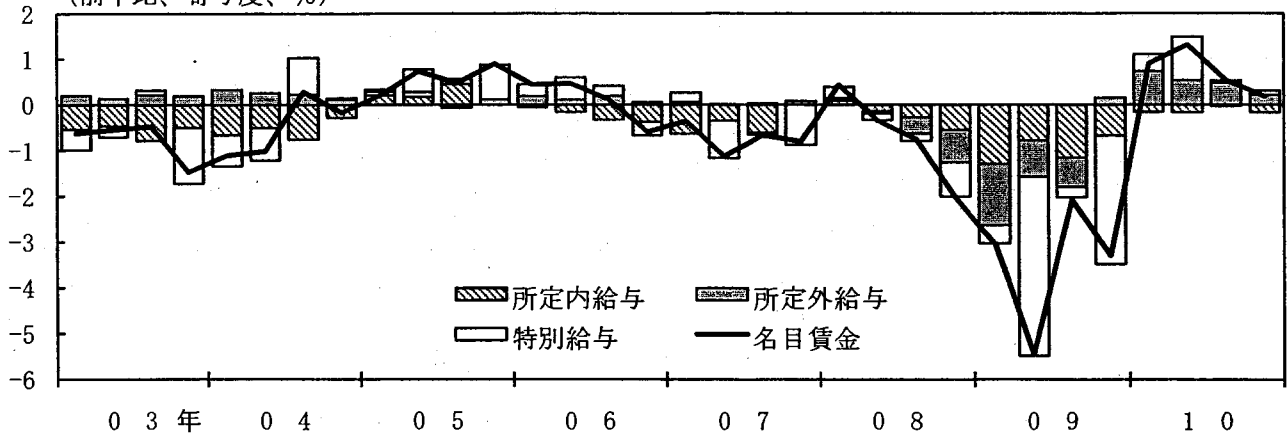
(注) 2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで。  
新ベースは2003/12月調査から。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

## 雇用者所得

### (1) 名目賃金

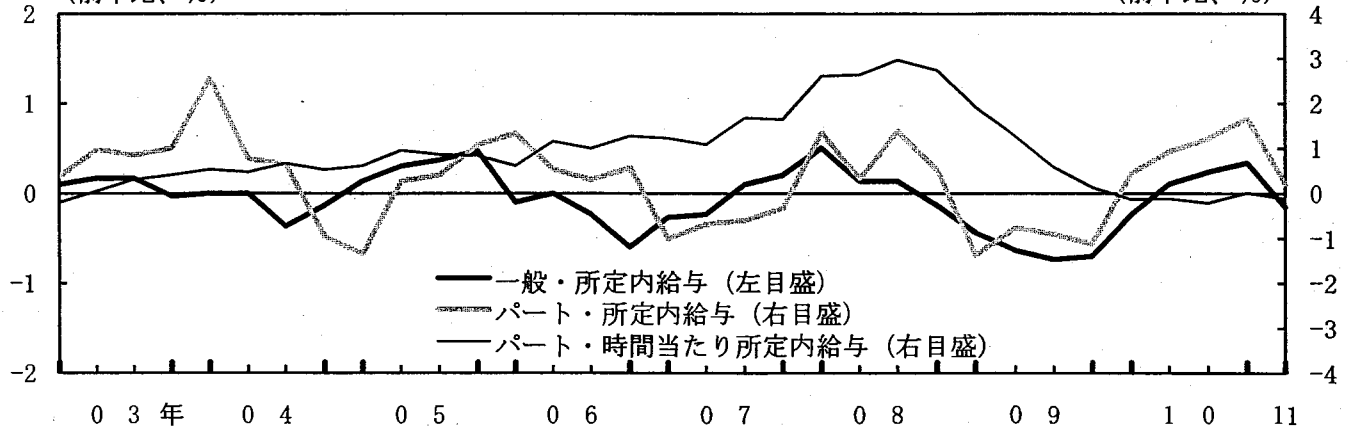
(前年比、寄与度、%)



### (2) 就業形態別・所定内給与

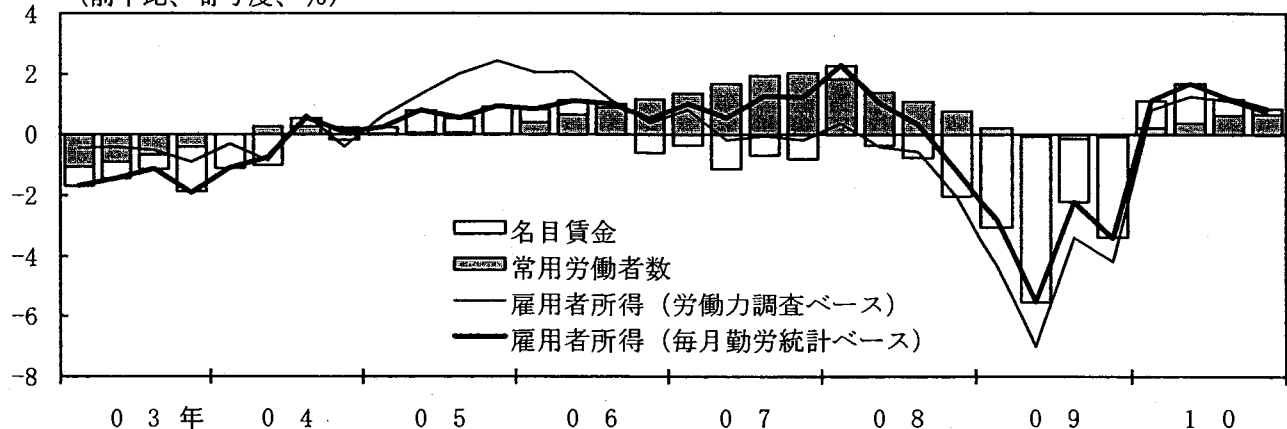
(前年比、%)

(前年比、%)



### (3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

2. (1) および (3) の四半期は以下のように組替えている。

第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

3. (3) の雇用者所得は以下のように算出。

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

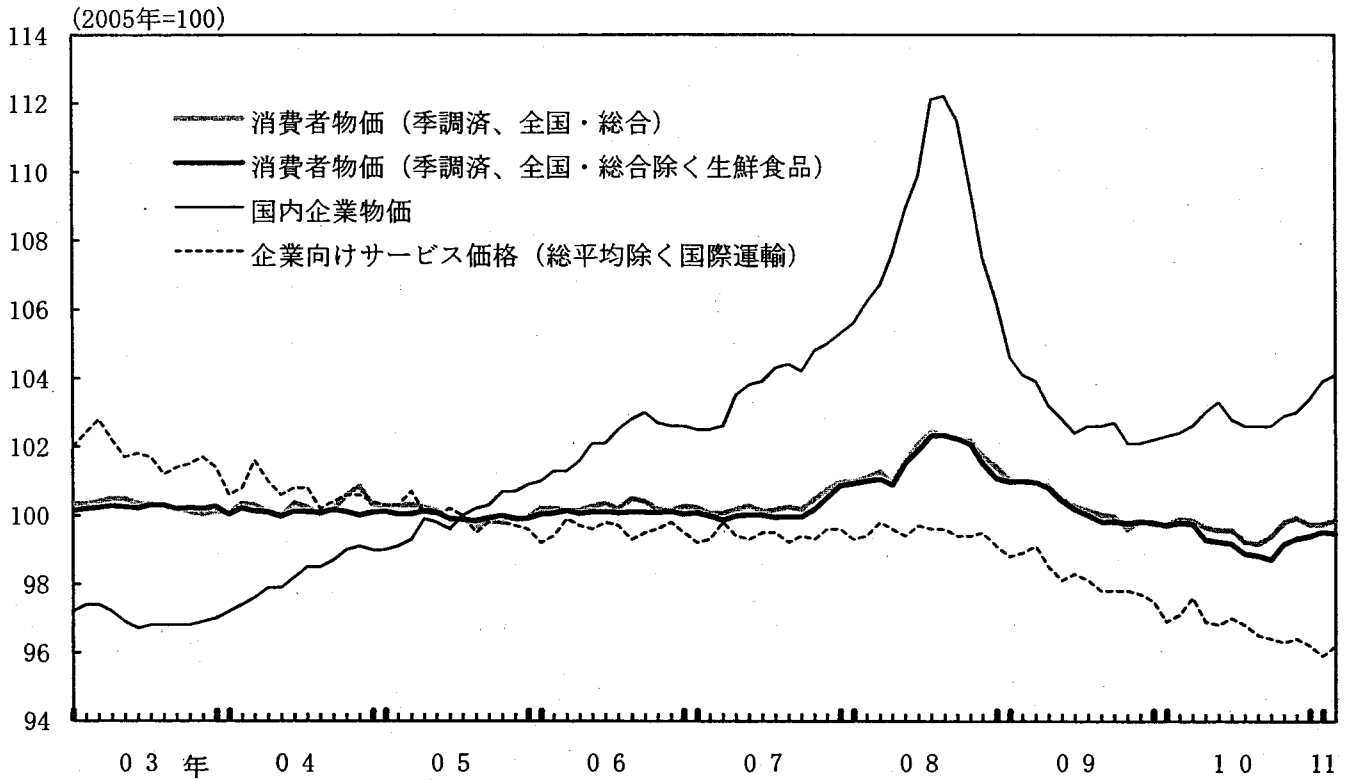
雇用者所得 (労働力調査ベース) = 雇用者数 (労働力調査) × 名目賃金 (毎月勤労統計)

4. (2) の2011/1Qは1～2月の前年同期比。

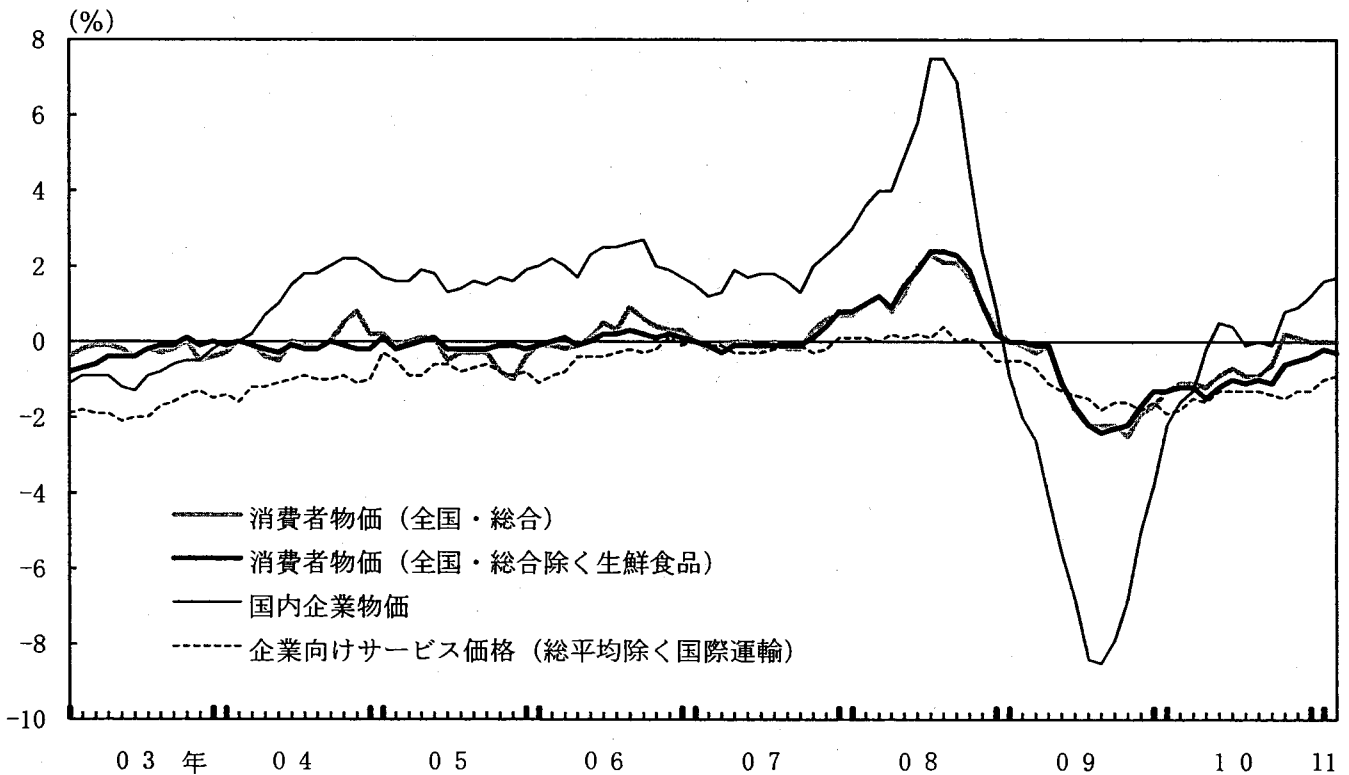
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

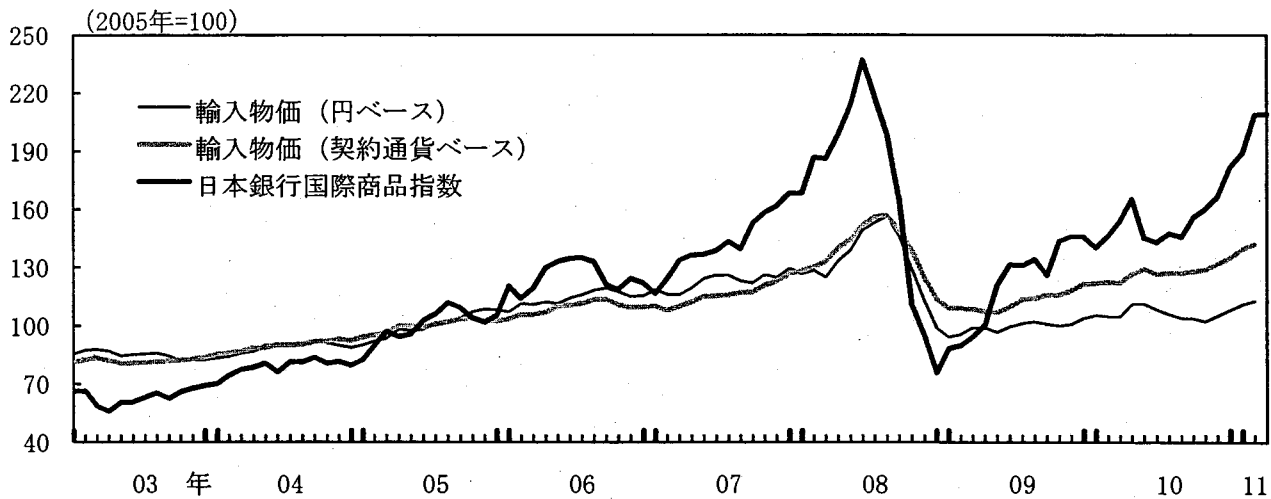


(注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA による季節調整値。  
2. (1) の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。

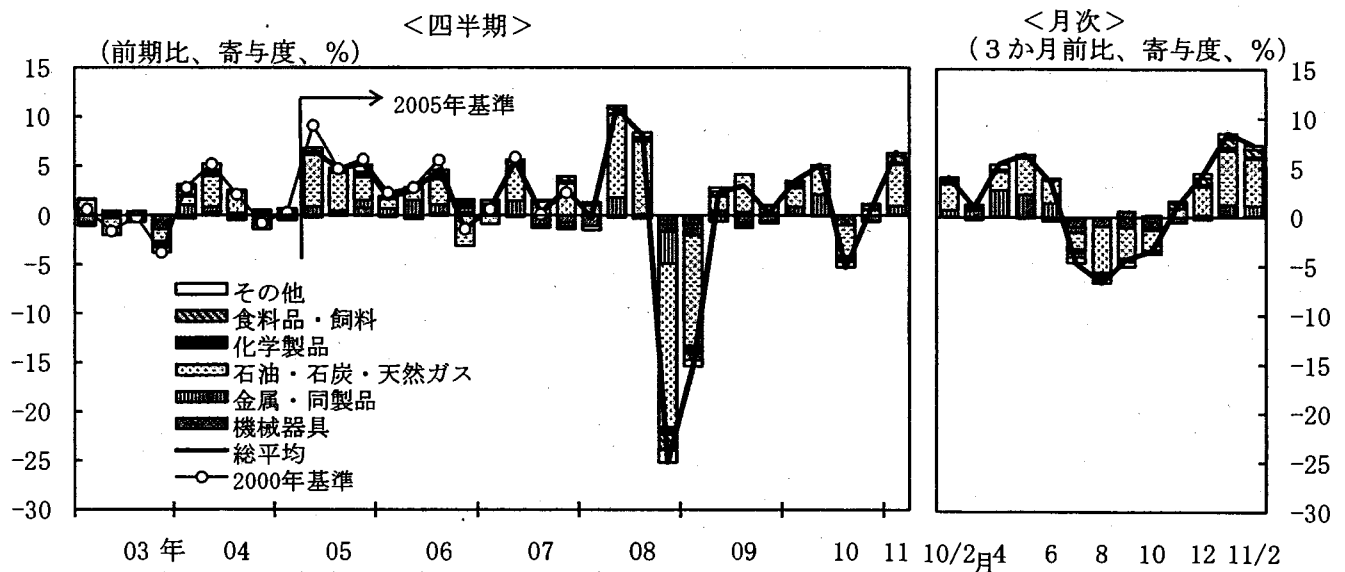
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」

# 輸入物価と国際商品市況

## (1) 輸入物価と国際商品指数

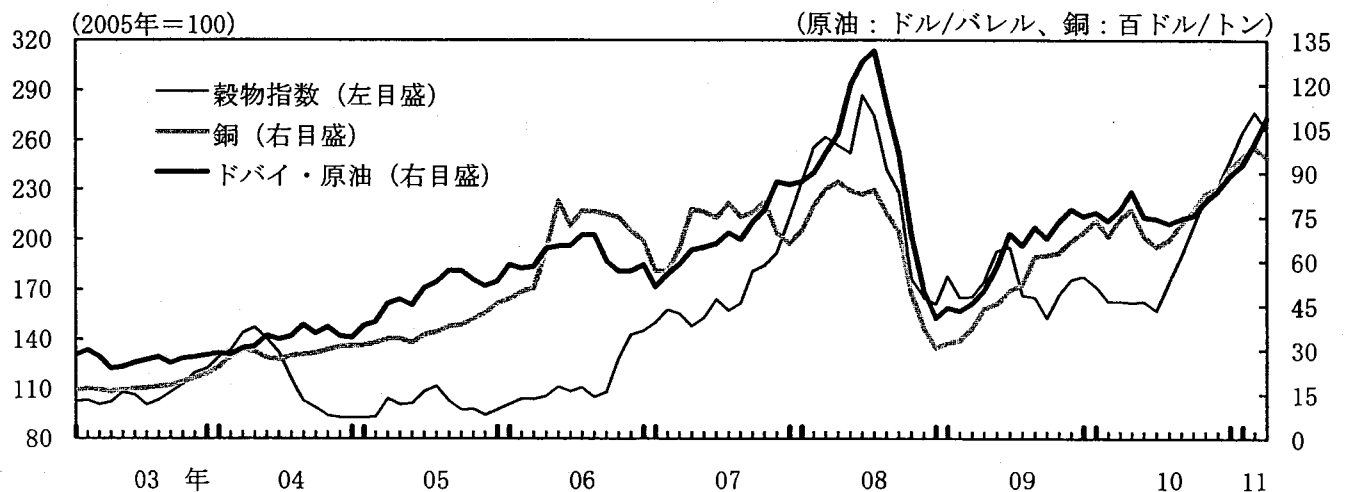


## (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 1. 機械器具：一般機器、電気・電子機器、輸送用機器、精密機器  
2. 2011/1Qは、1～2月の平均値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

## (3) 国際商品市況

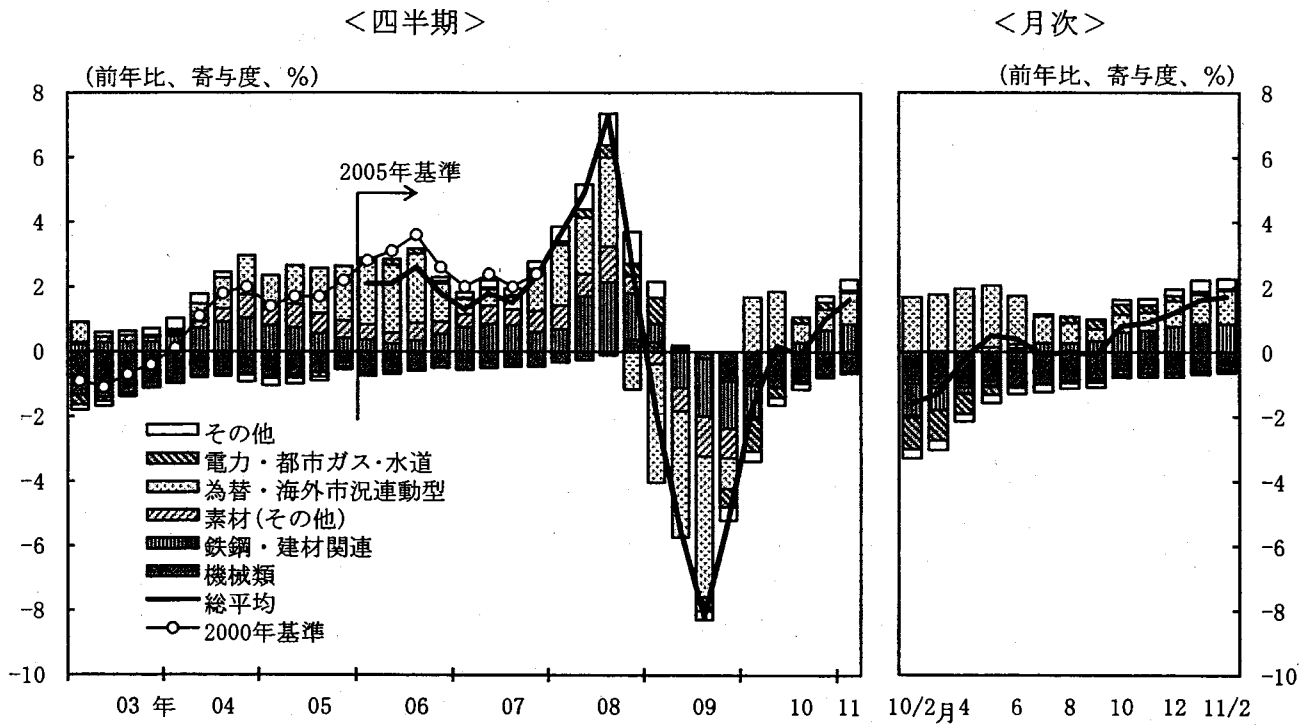


(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。加重平均に用いるウェイトは貿易統計の輸入金額から算出。  
2. 計数は月中平均。

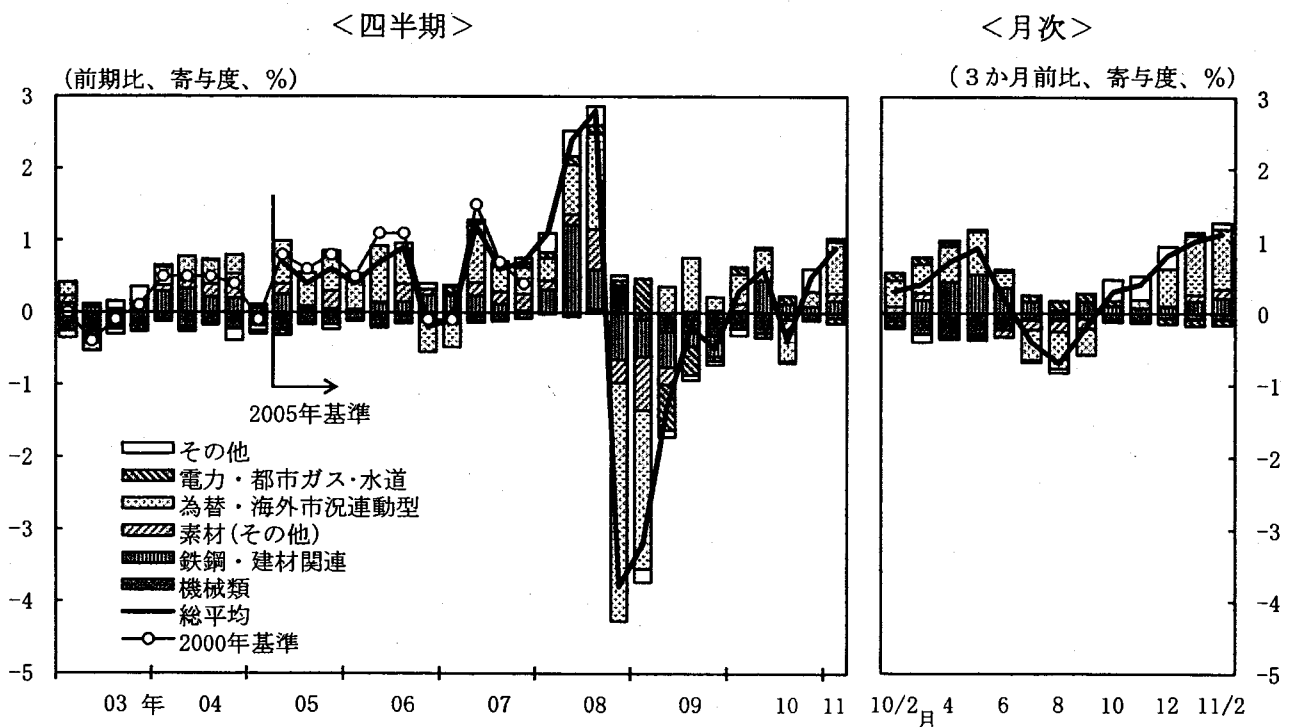
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

# 国内企業物価

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)



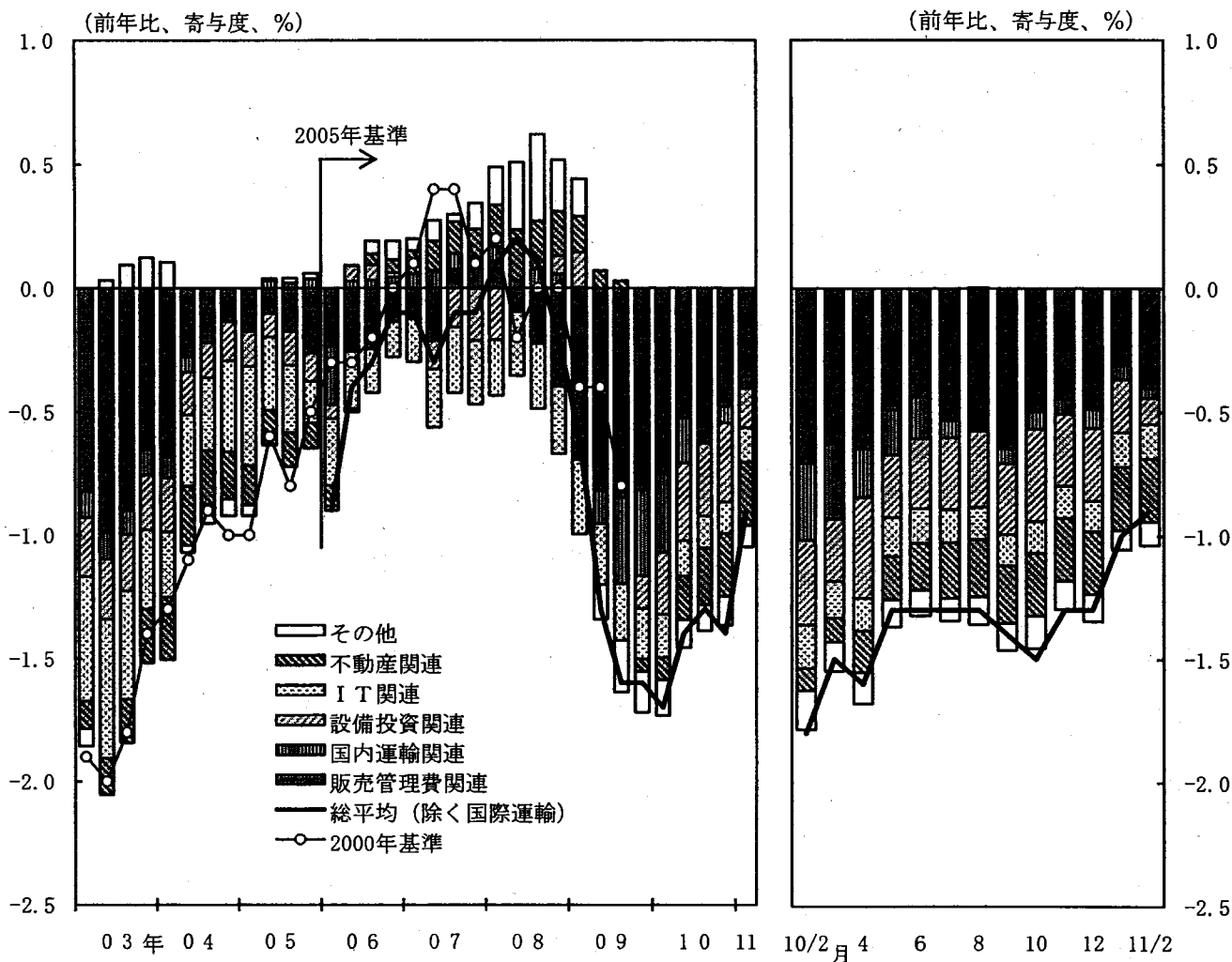
- (注) 1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物  
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。  
 7. 2011/1Qは、1～2月の平均値を用いて算出。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

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

# 企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>

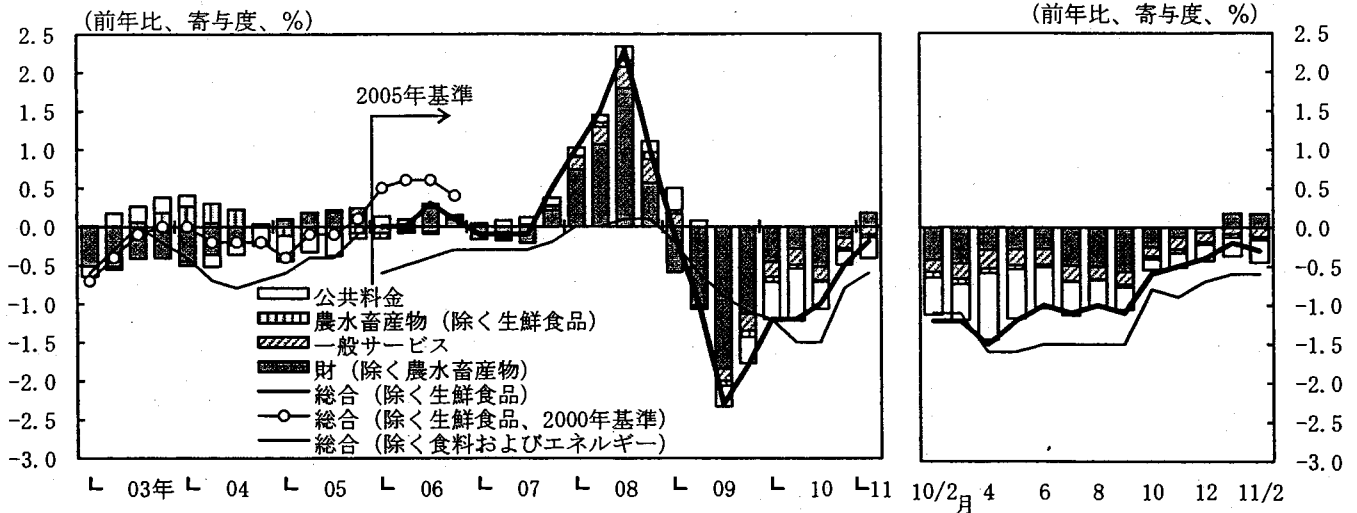


- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）  
2. 国内運輸関連：運輸（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）  
3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス  
4. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル  
5. 不動産関連：不動産  
6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング  
7. 2011/1Qは、1～2月の平均値を用いて算出。なお、2000年基準の2009/3Qは、7～8月の平均値。

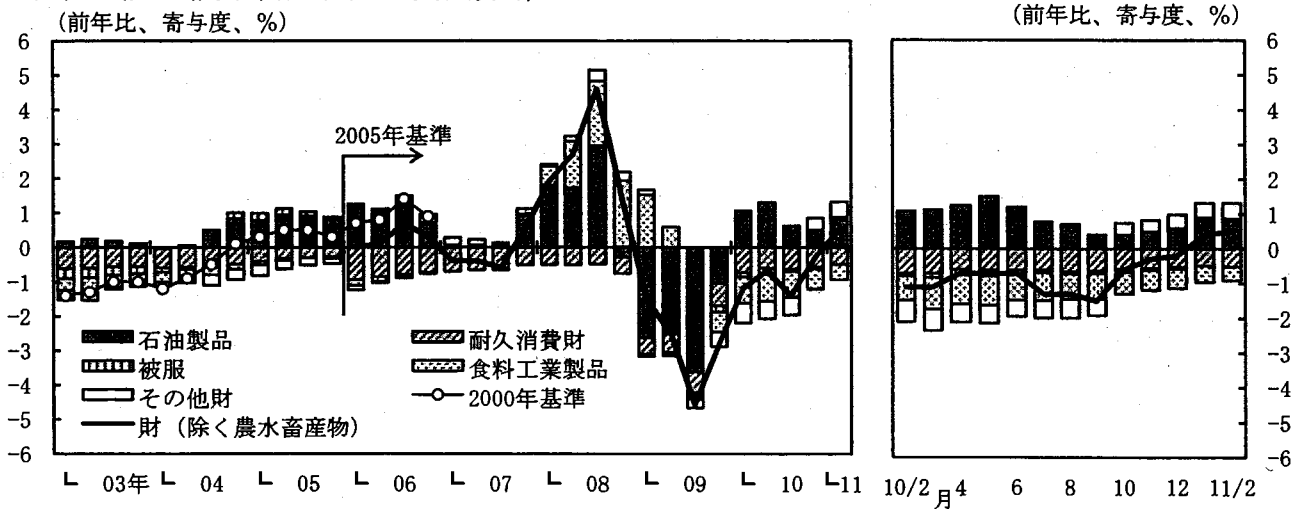
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価

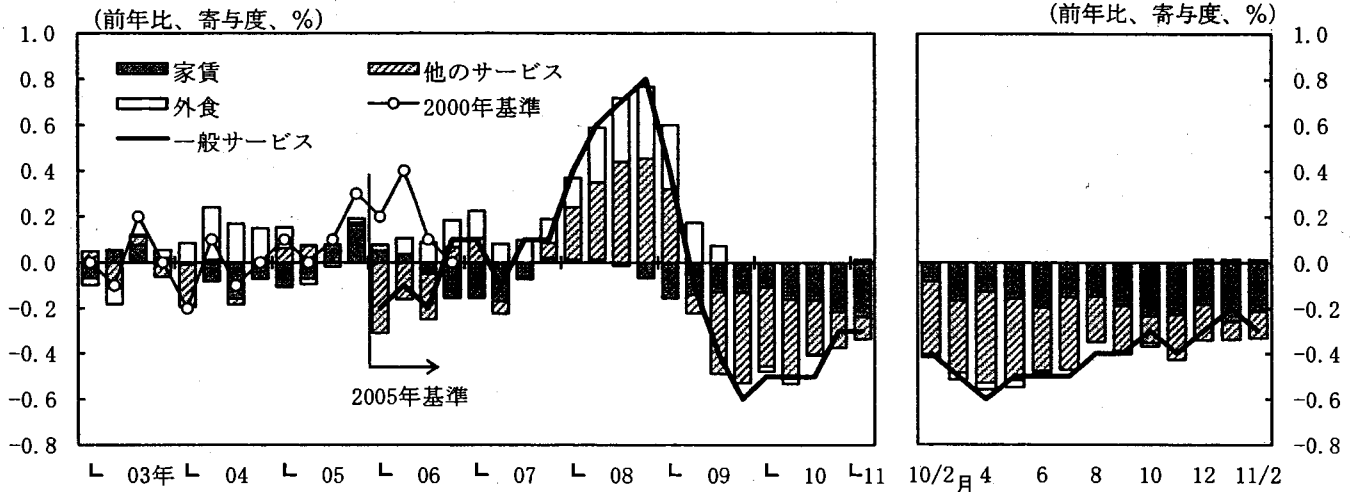
## (1) 総合 (除く生鮮食品)



## (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。

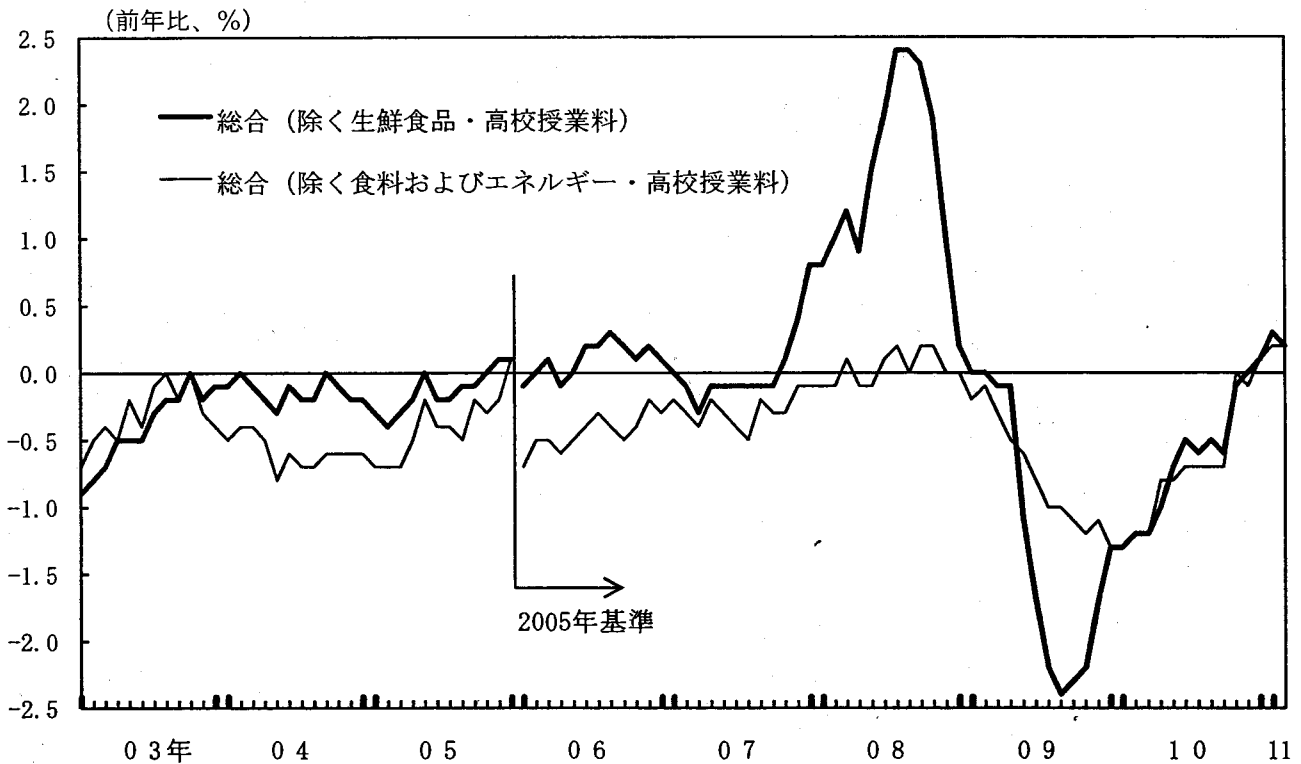
3. 2011/1Qは、1~2月の平均値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

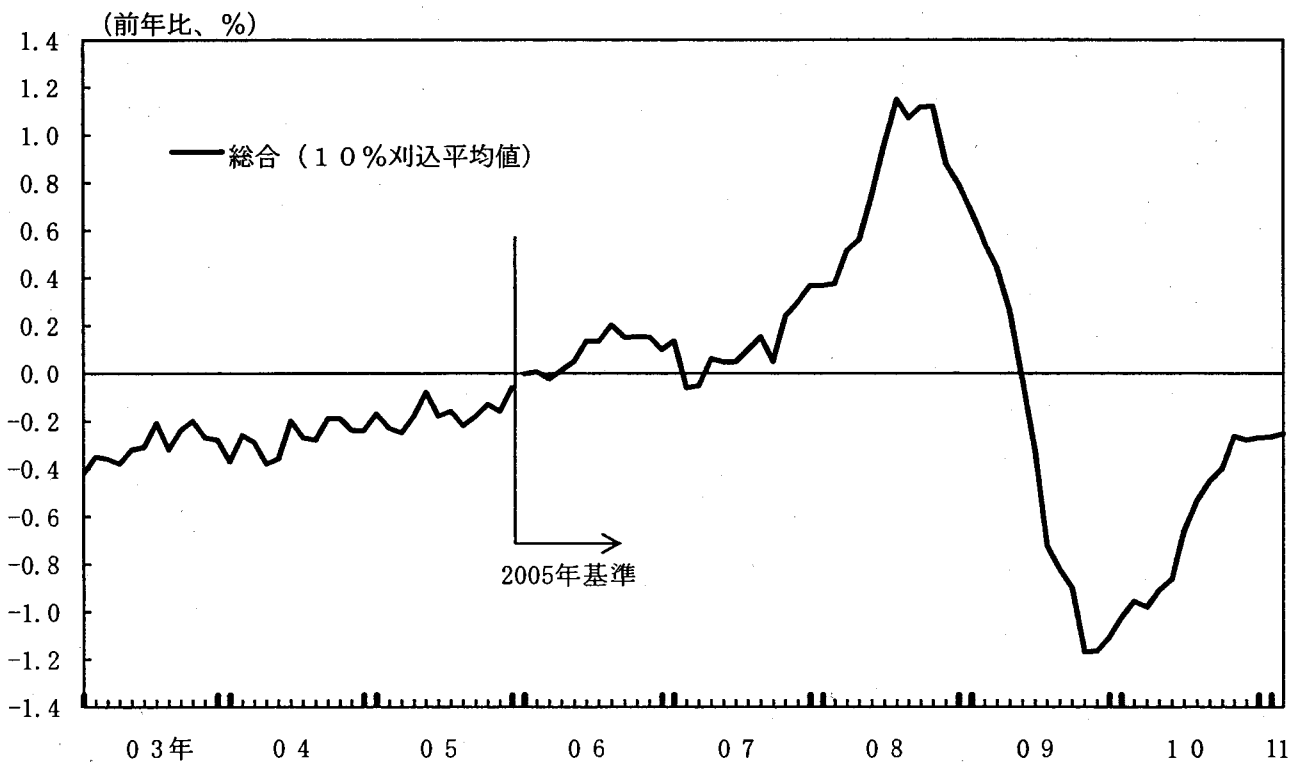


## 消費者物価の基調的な変動

### (1) 高校授業料を除いた指数



### (2) 10%削減平均値



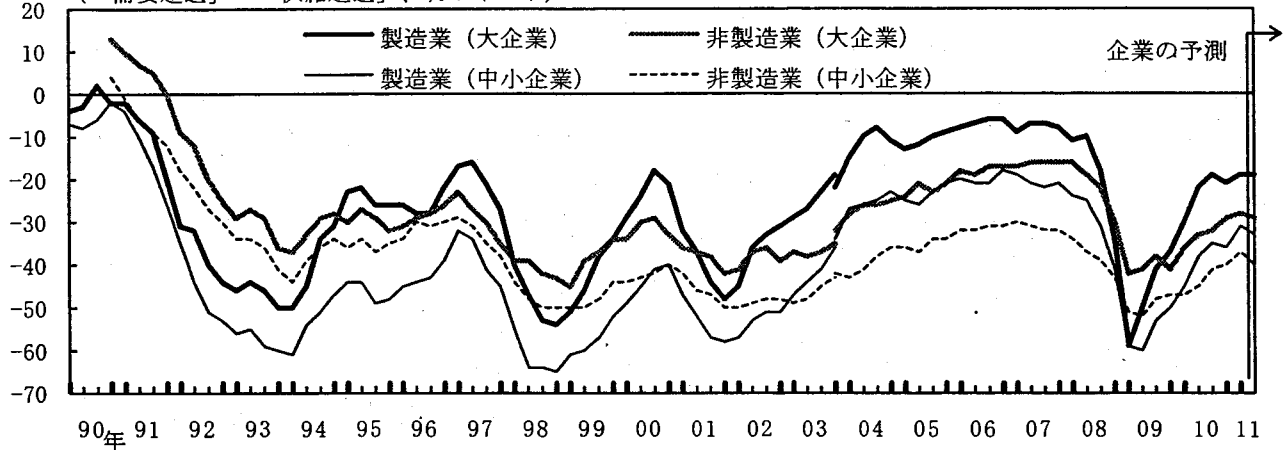
- (注) 1. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。  
2. 高校授業料は「公立高校授業料」および「私立高校授業料」からなる。  
3. 10%削減平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目で新たに指数を作成して算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

# 国内需給環境

## (1) 国内での製商品・サービス需給判断D. I.

(「需要超過」 - 「供給超過」、%ポイント)

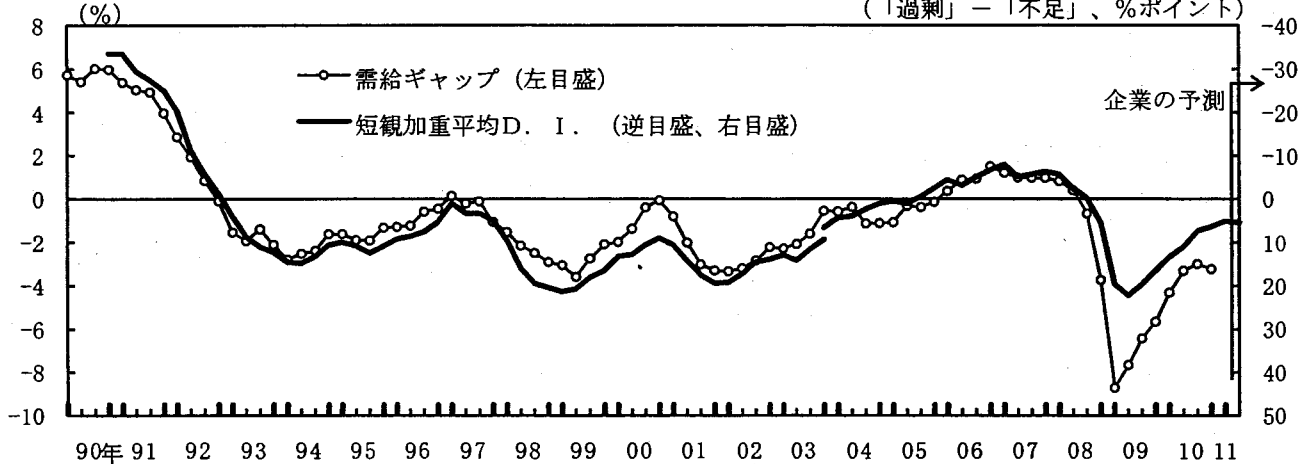


(注) 2004年3月調査より見直しを実施。

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

## (2) 短観加重平均D. I. (全産業全規模合計) と需給ギャップ

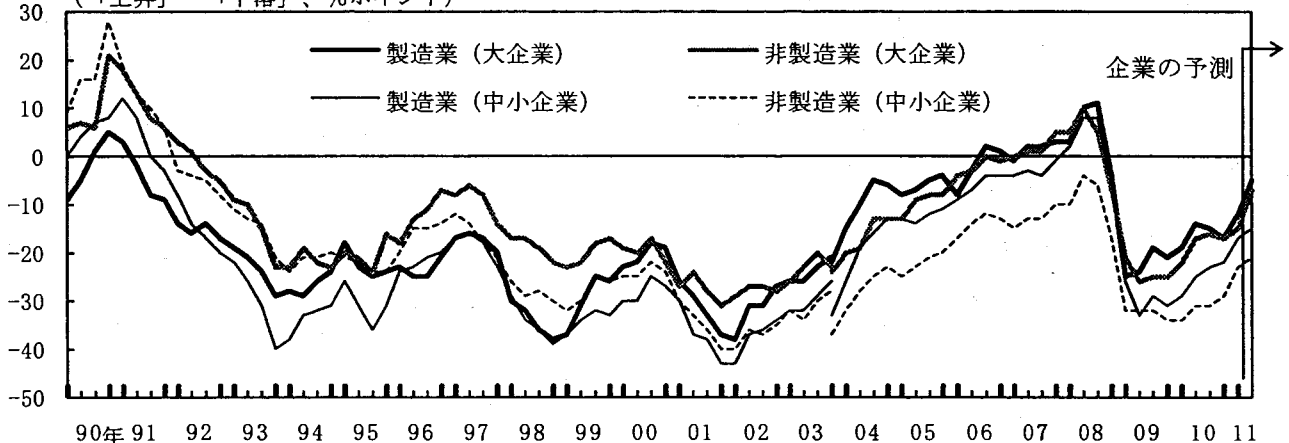
(「過剰」 - 「不足」、%ポイント)



- (注) 1. 短観加重平均D. I. は、生産・営業用設備判断D. I. と雇用人員判断D. I. を資本・労働分配率(1990~2009年度平均)で加重平均したもの。生産・営業用設備判断D. I. の調査対象は、1990/3Q以前は製造業に限られていた。このため、非製造業にまで調査対象が拡大された1990/4Q以降について、上記計数を算出。
- 2. 需給ギャップは、日本銀行調査統計局による試算。需給ギャップの推計には様々な推計誤差が含まれるため、十分な幅を持って評価する必要がある。

## (3) 販売価格判断D. I.

(「上昇」 - 「下落」、%ポイント)

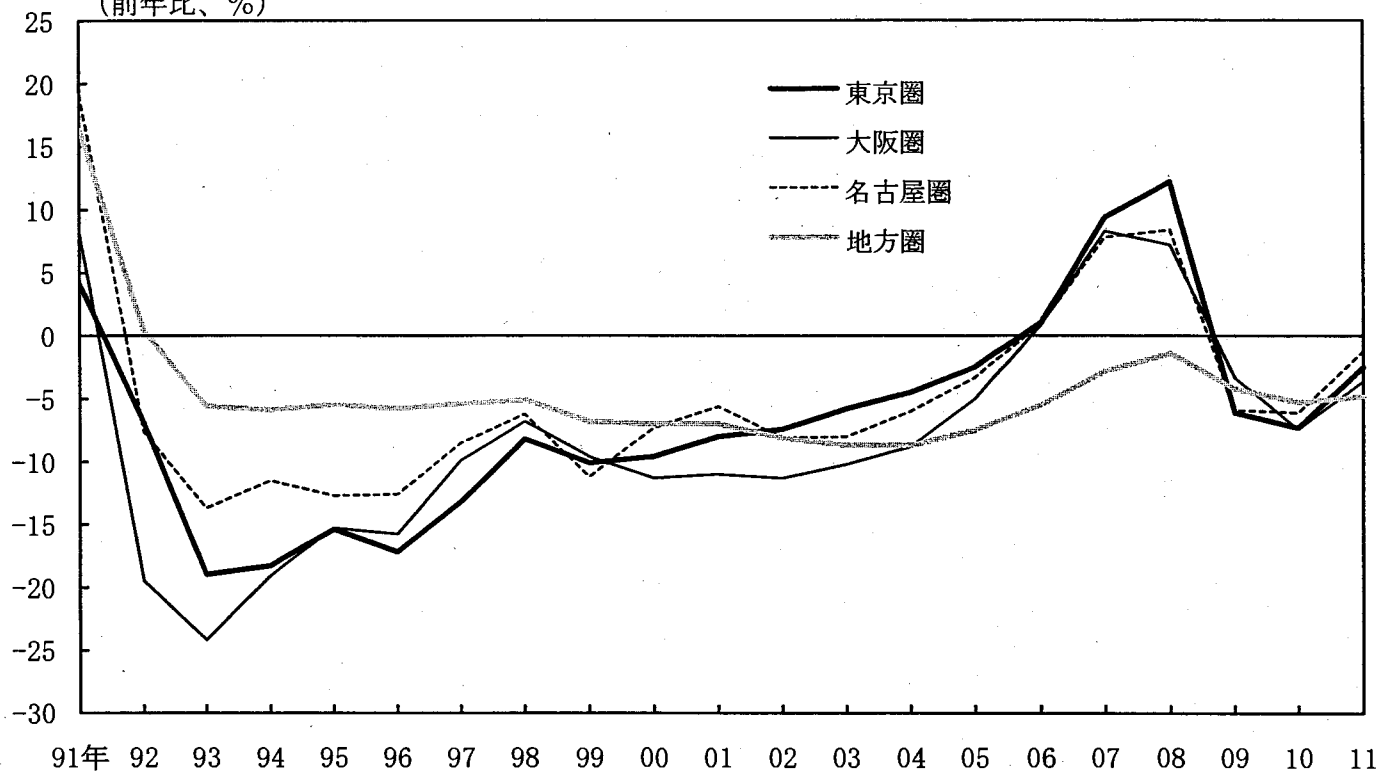


(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」、内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」等

# 地価公示

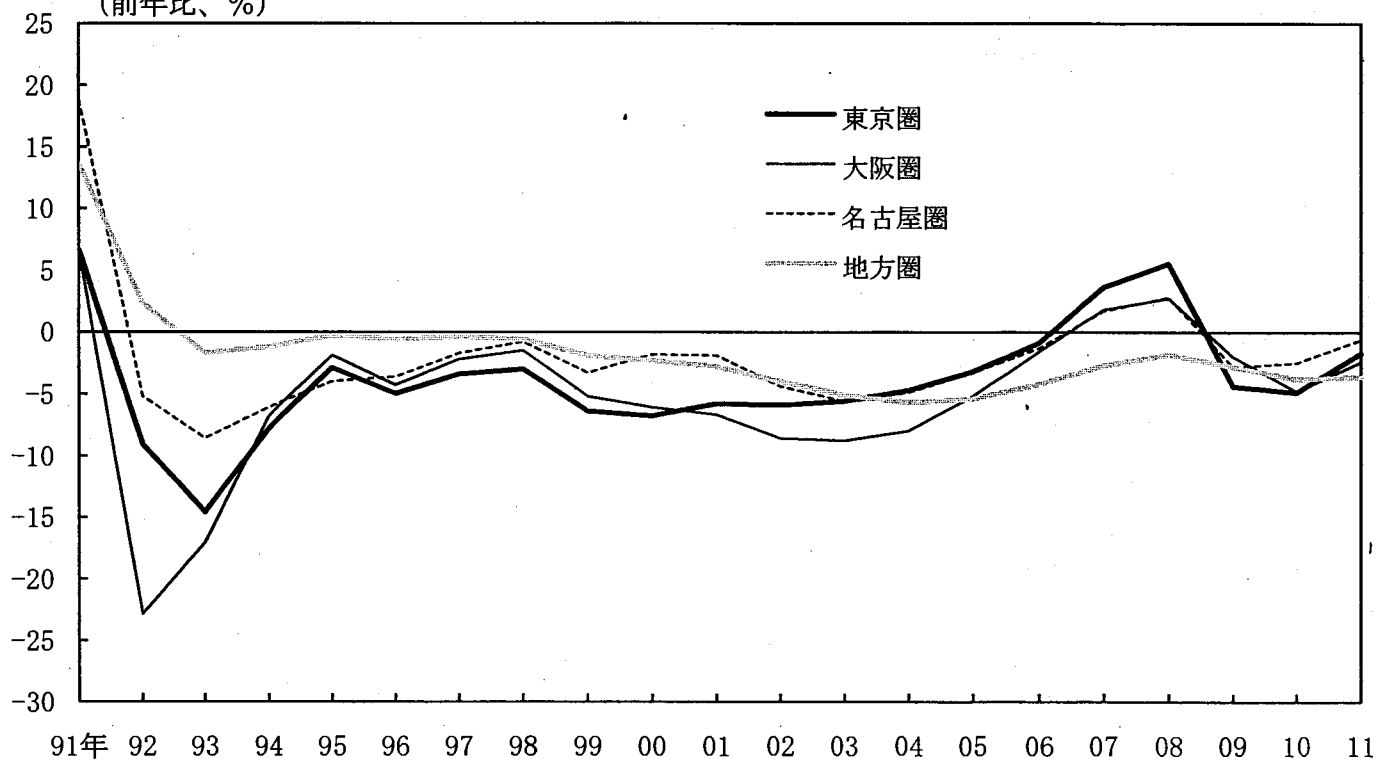
## (1) 商業地

(前年比、%)



## (2) 住宅地

(前年比、%)

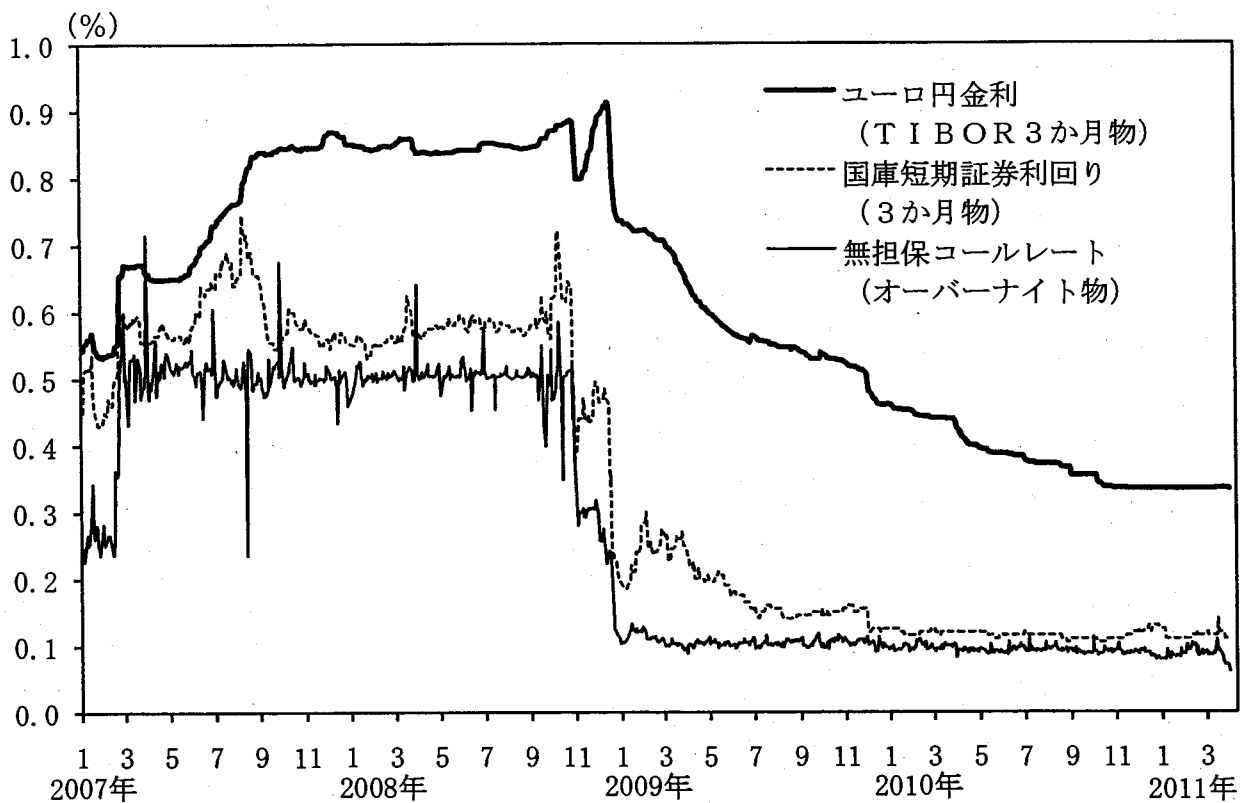


(注) 地価公示は、国土交通省が全国各地の1月1日時点の地価を調査したもの。

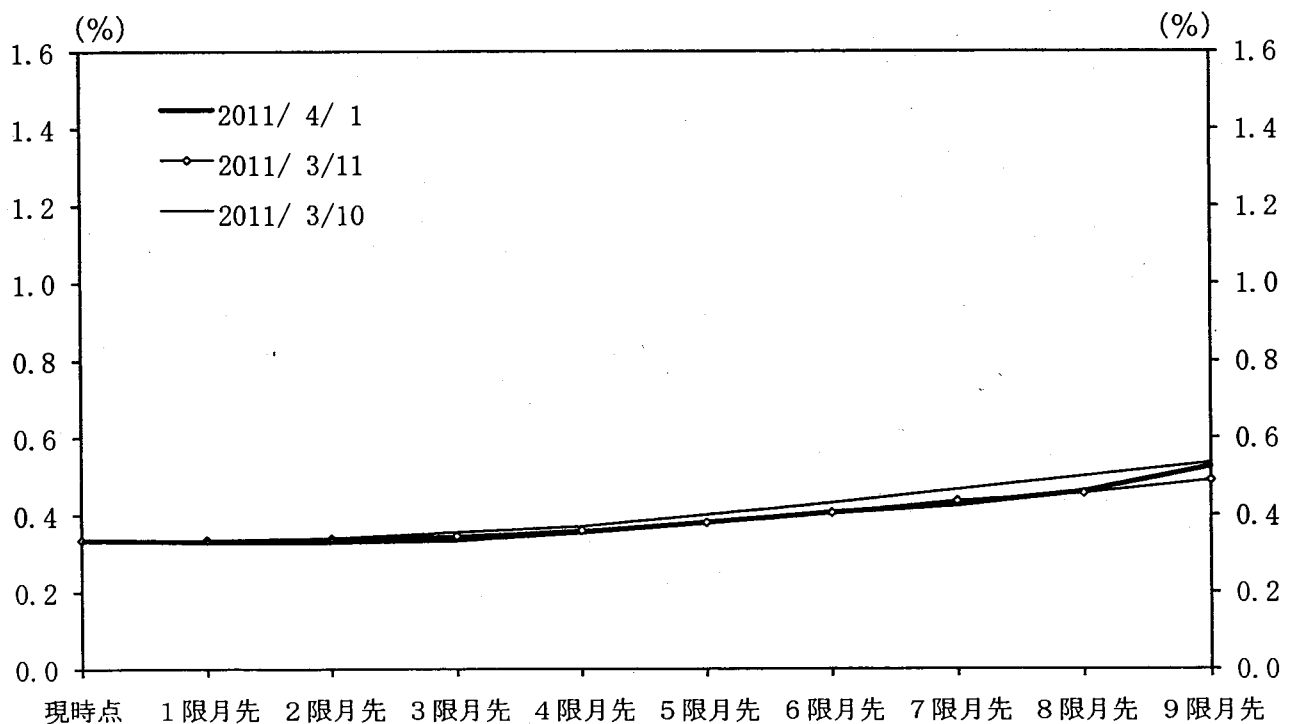
(資料) 国土交通省「地価公示」

# 短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



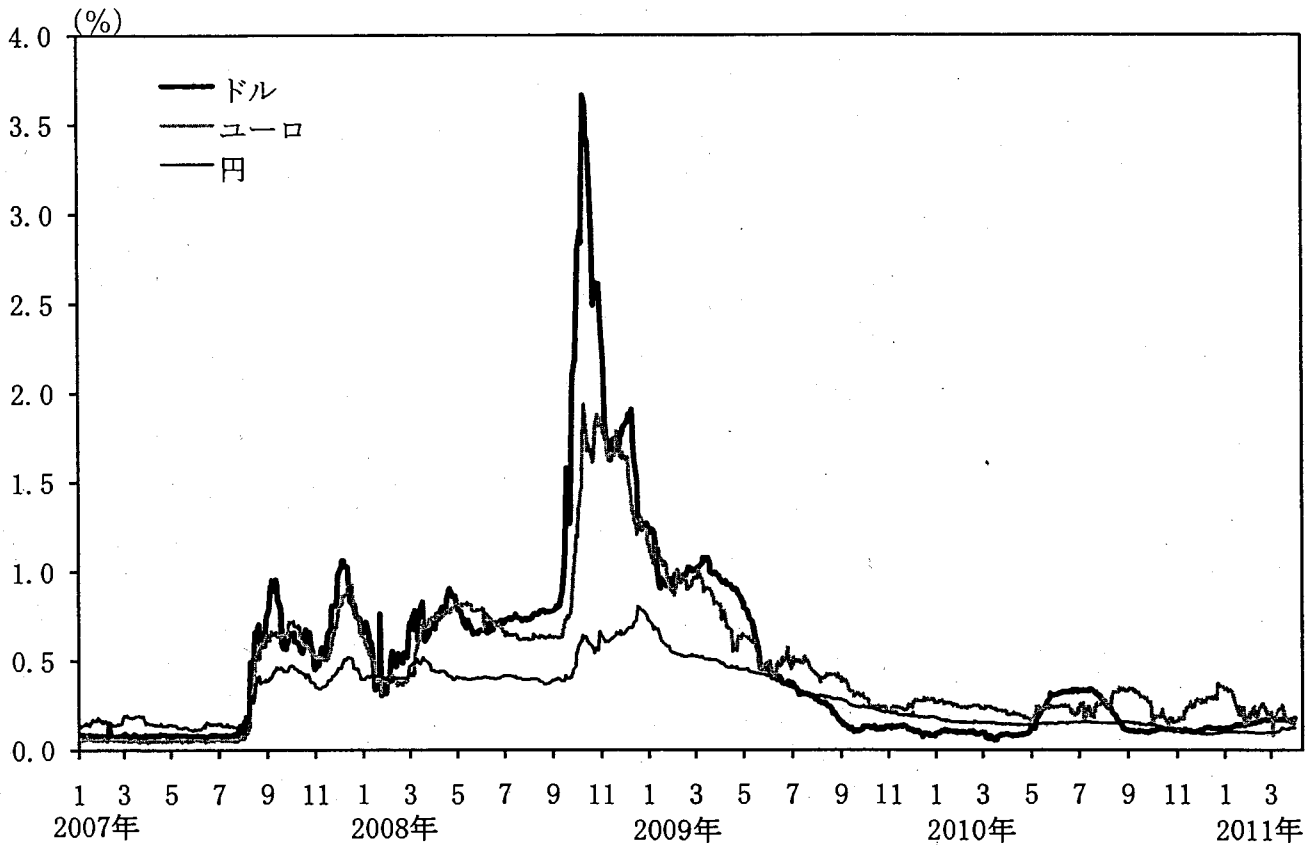
(注) 1. 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

2. ユーロ円金利先物の限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

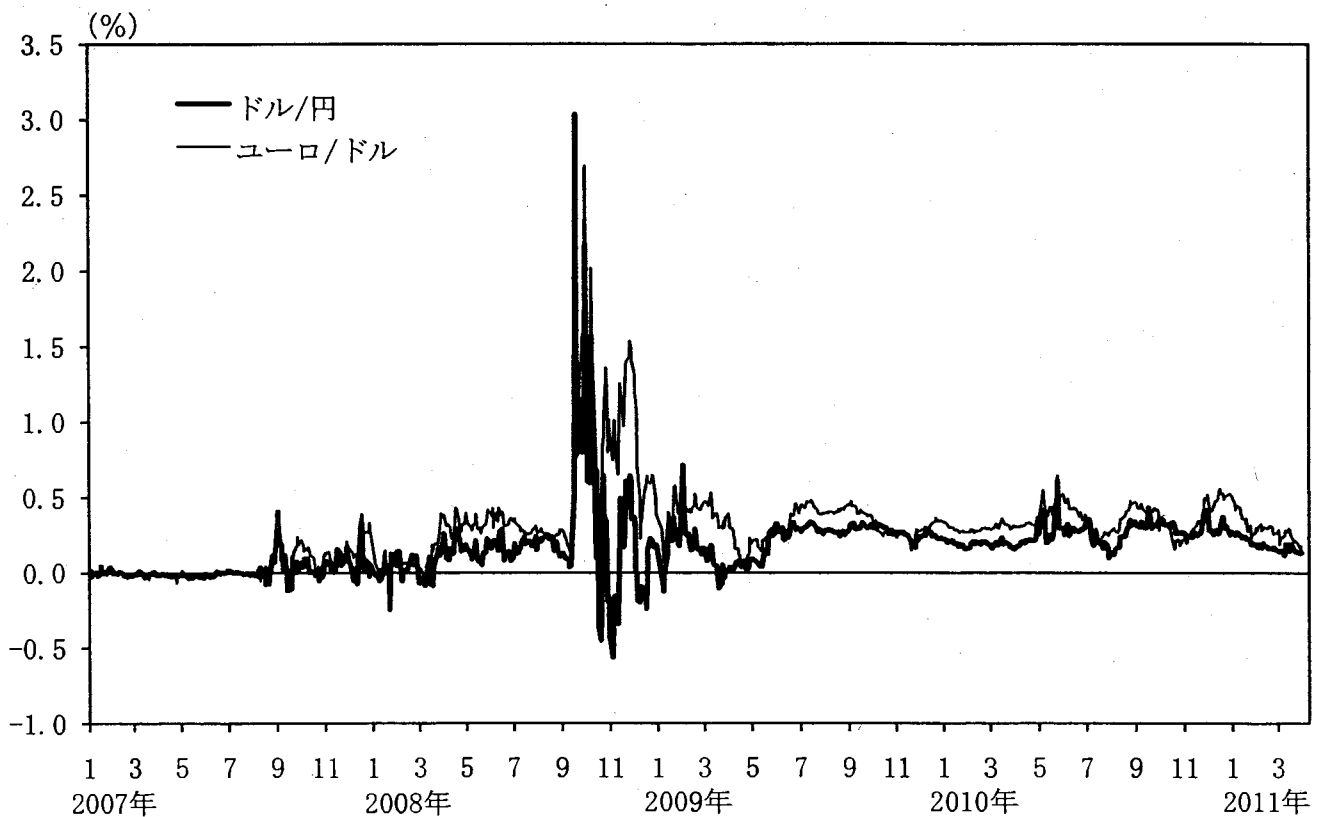
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

# 主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)



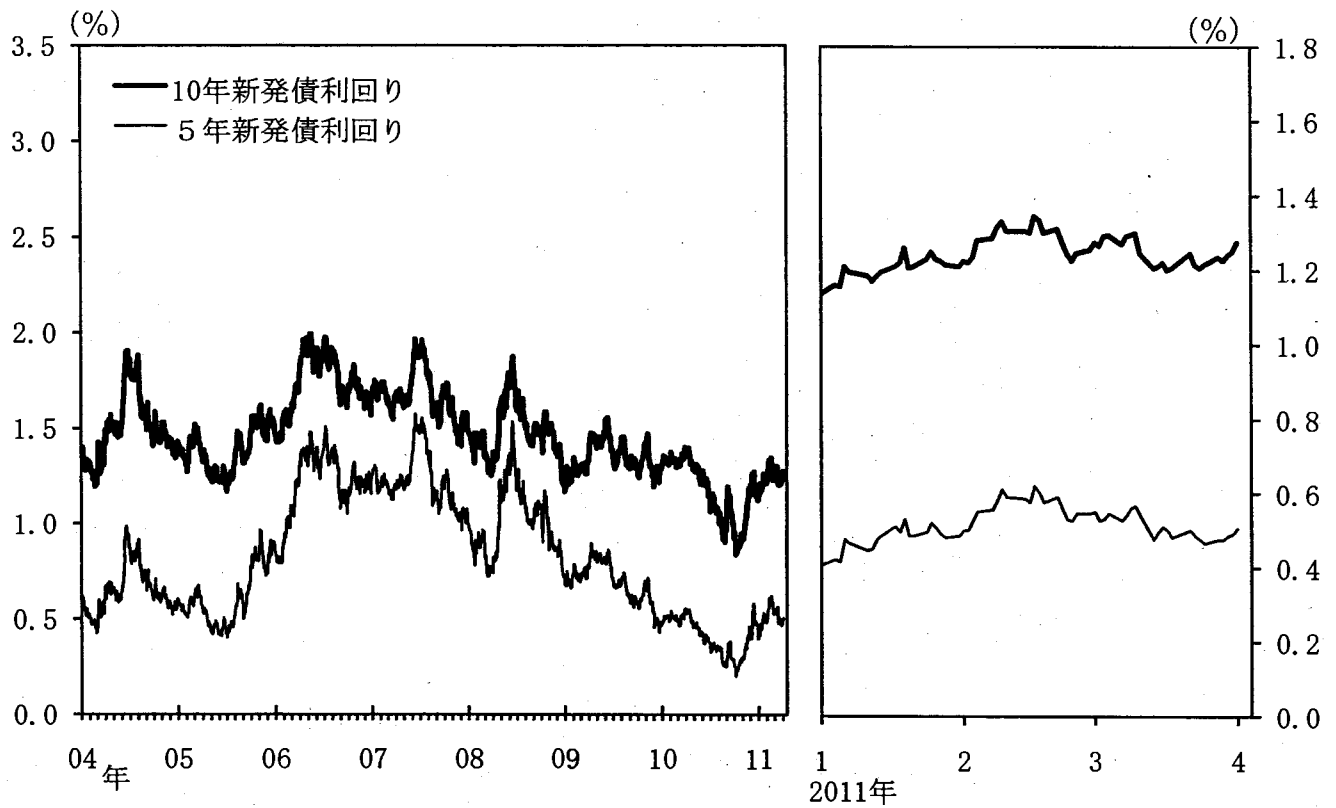
(2) ドル転コストドルLIBORスプレッド (3か月物)



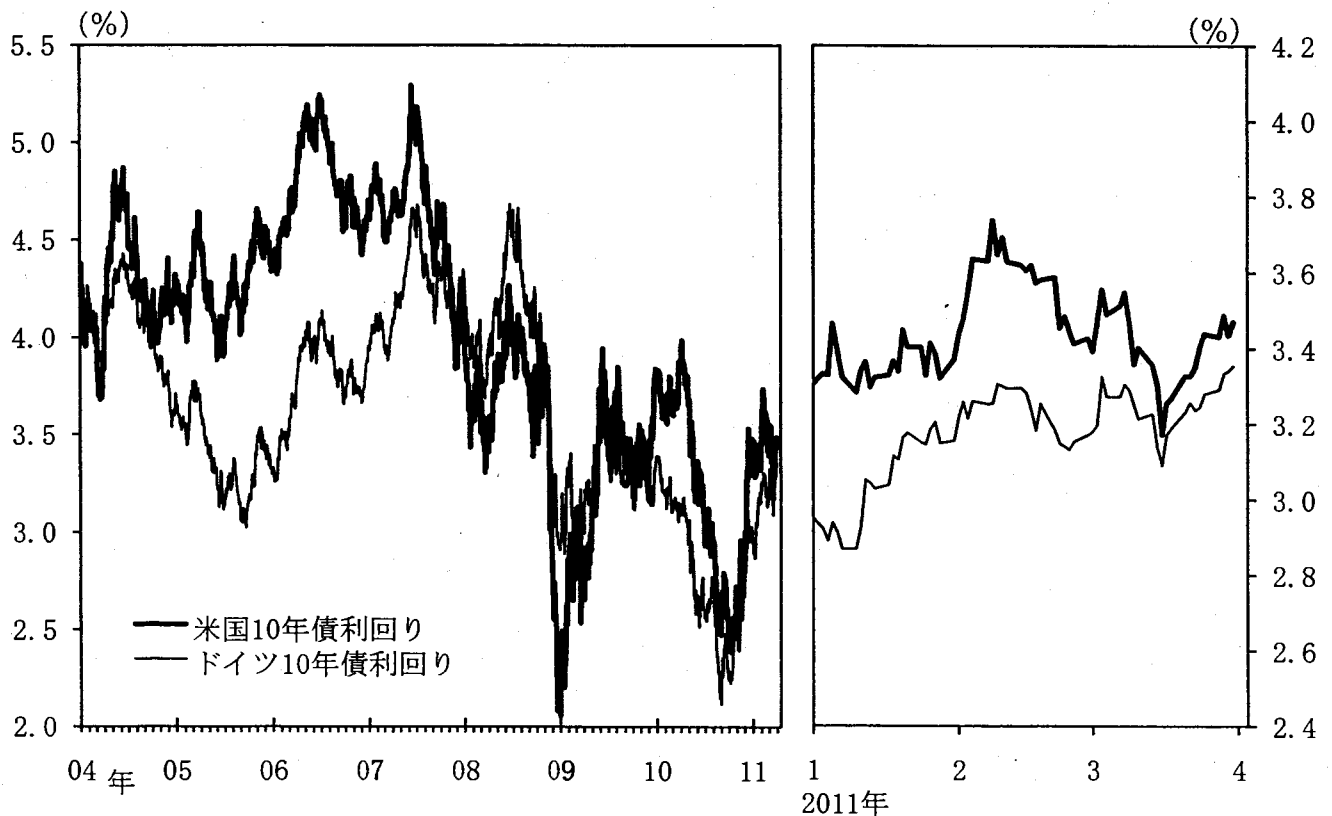
(資料) Bloomberg

# 長期金利

## (1) 国内



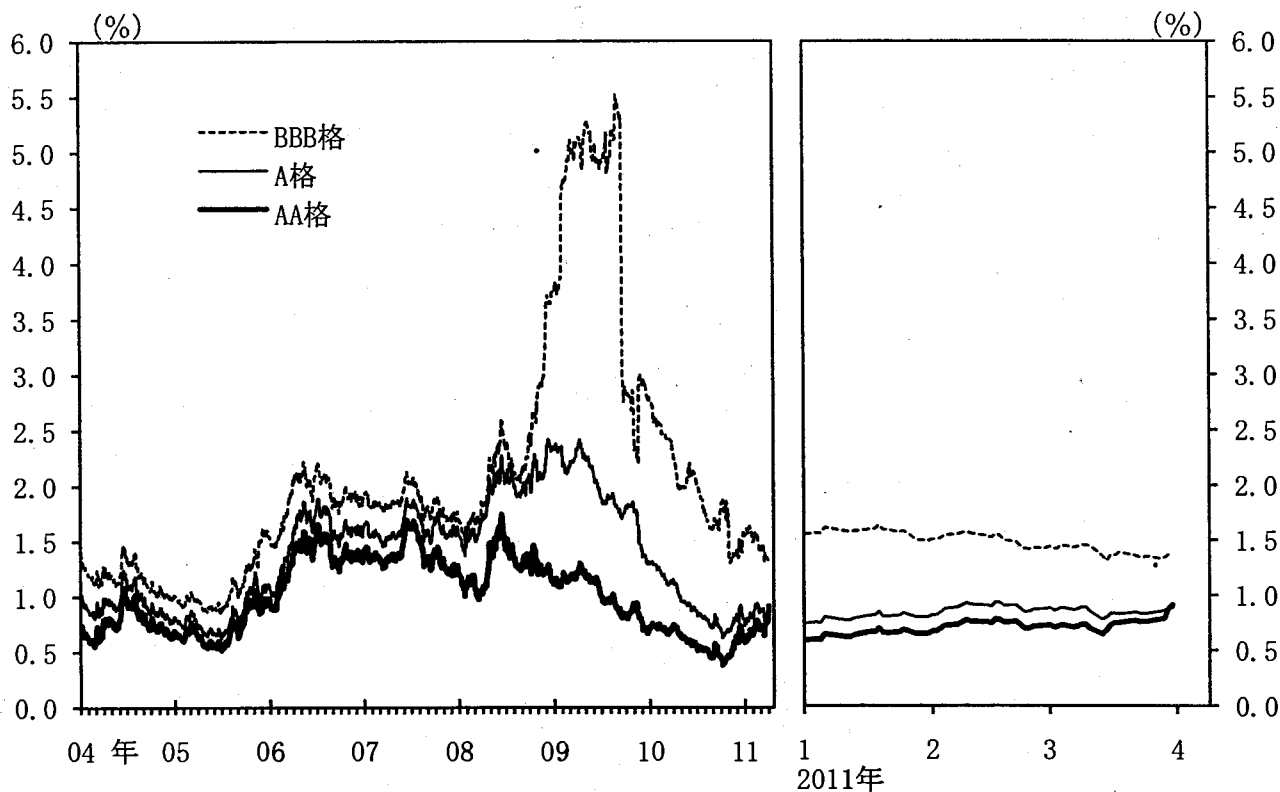
## (2) 海外



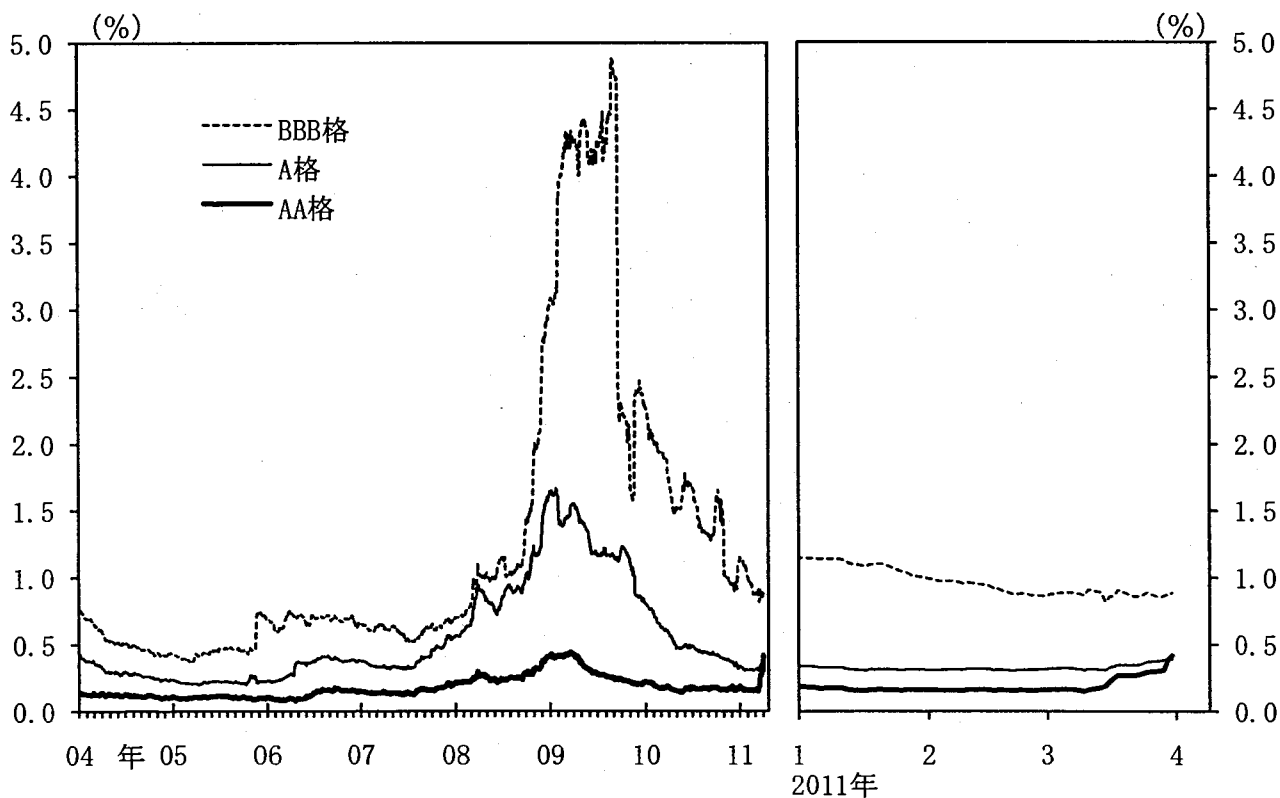
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

# 社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



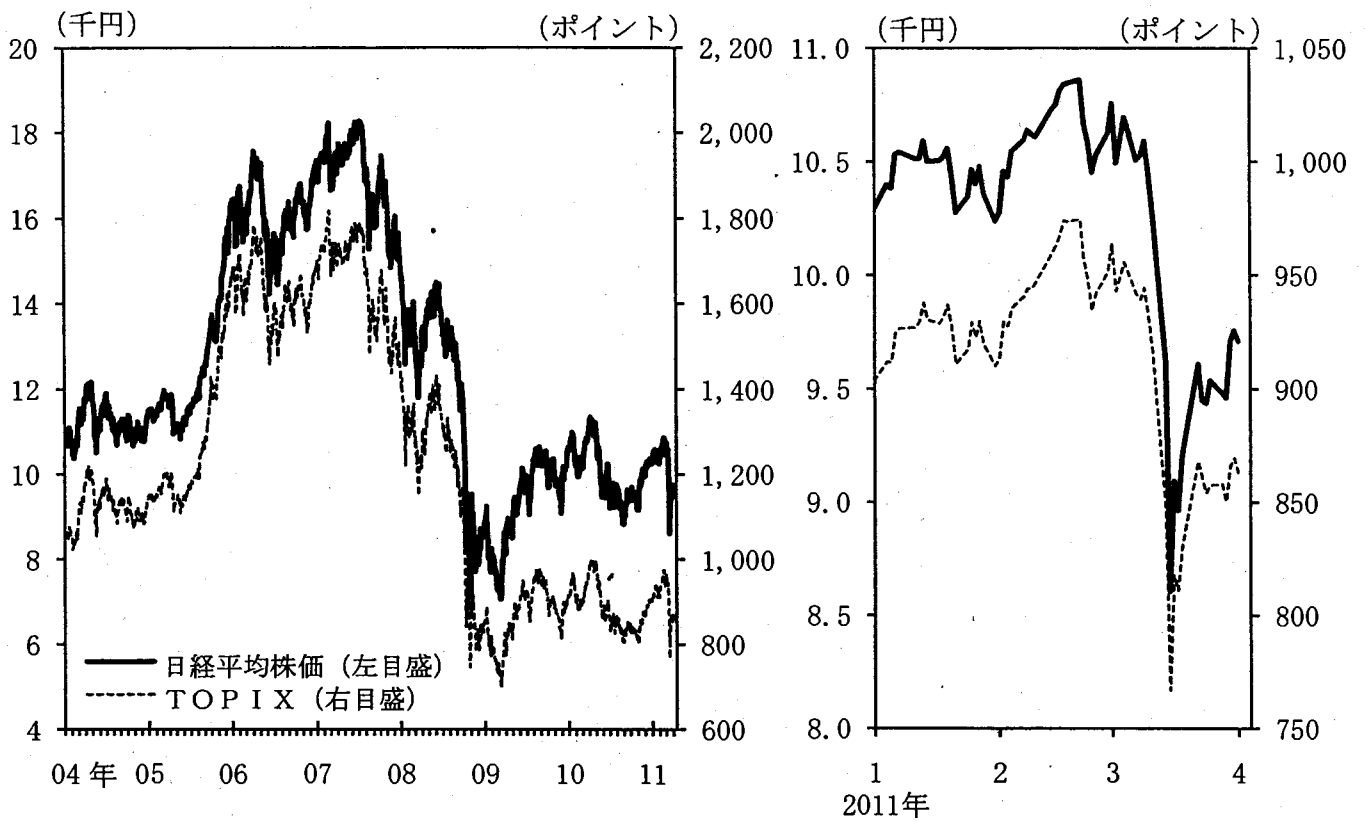
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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

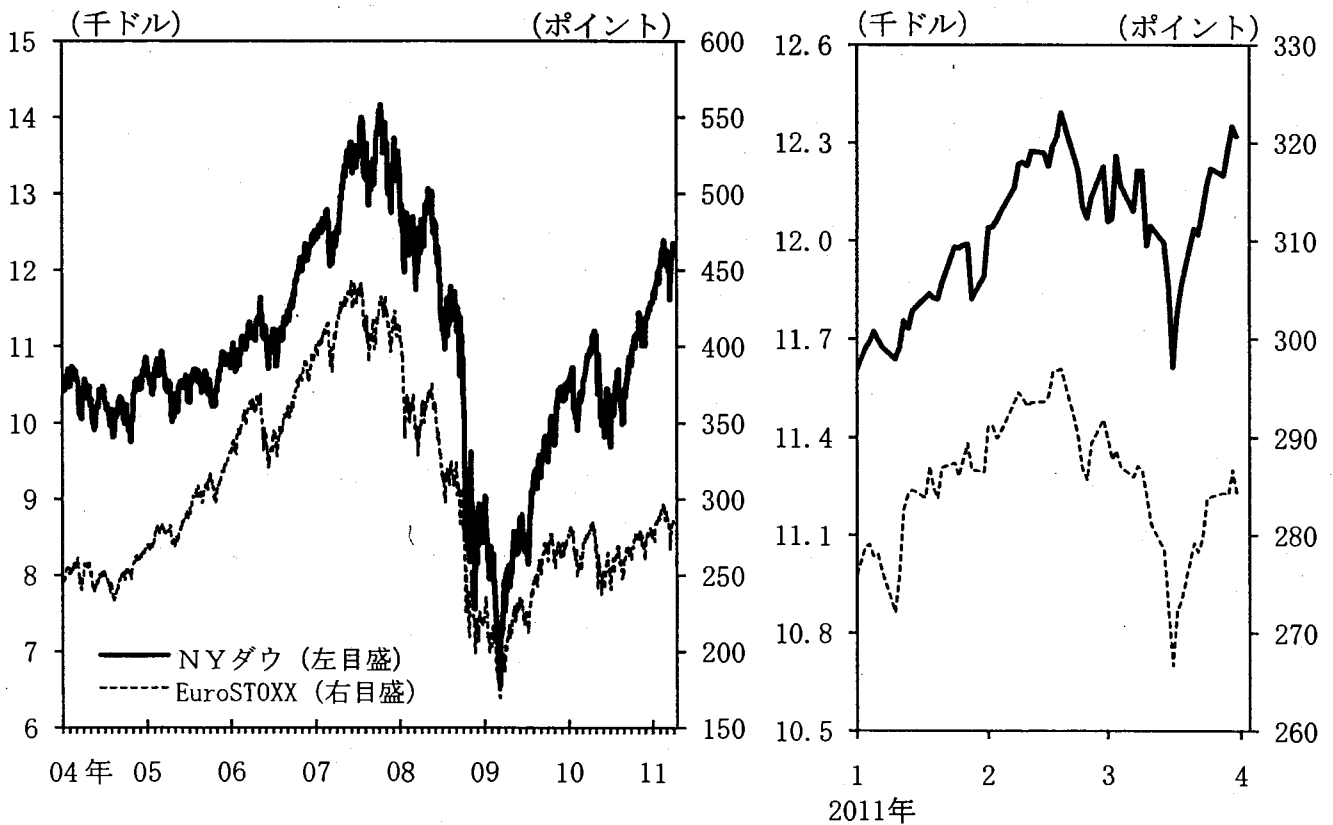
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

# 株 価

## (1) 国内



## (2) 海外

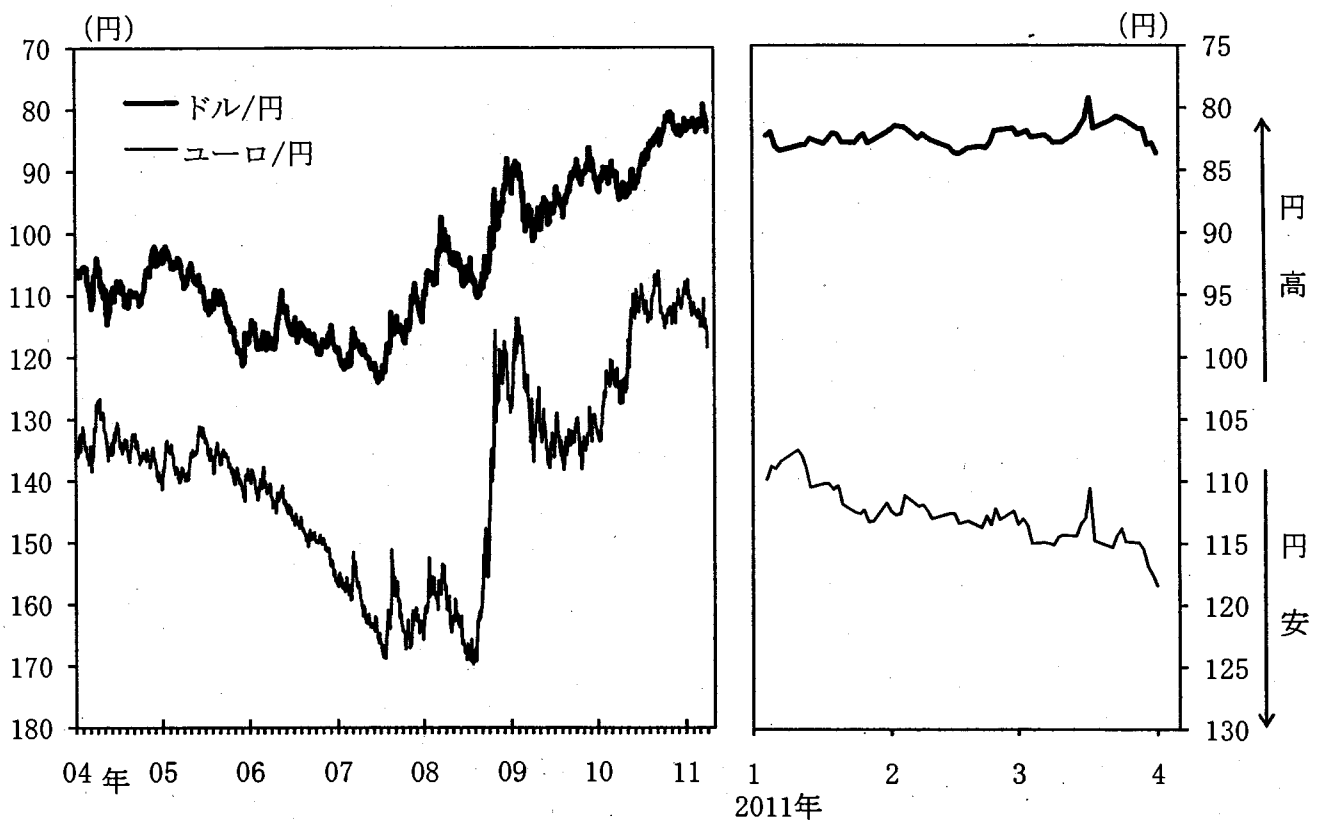


(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

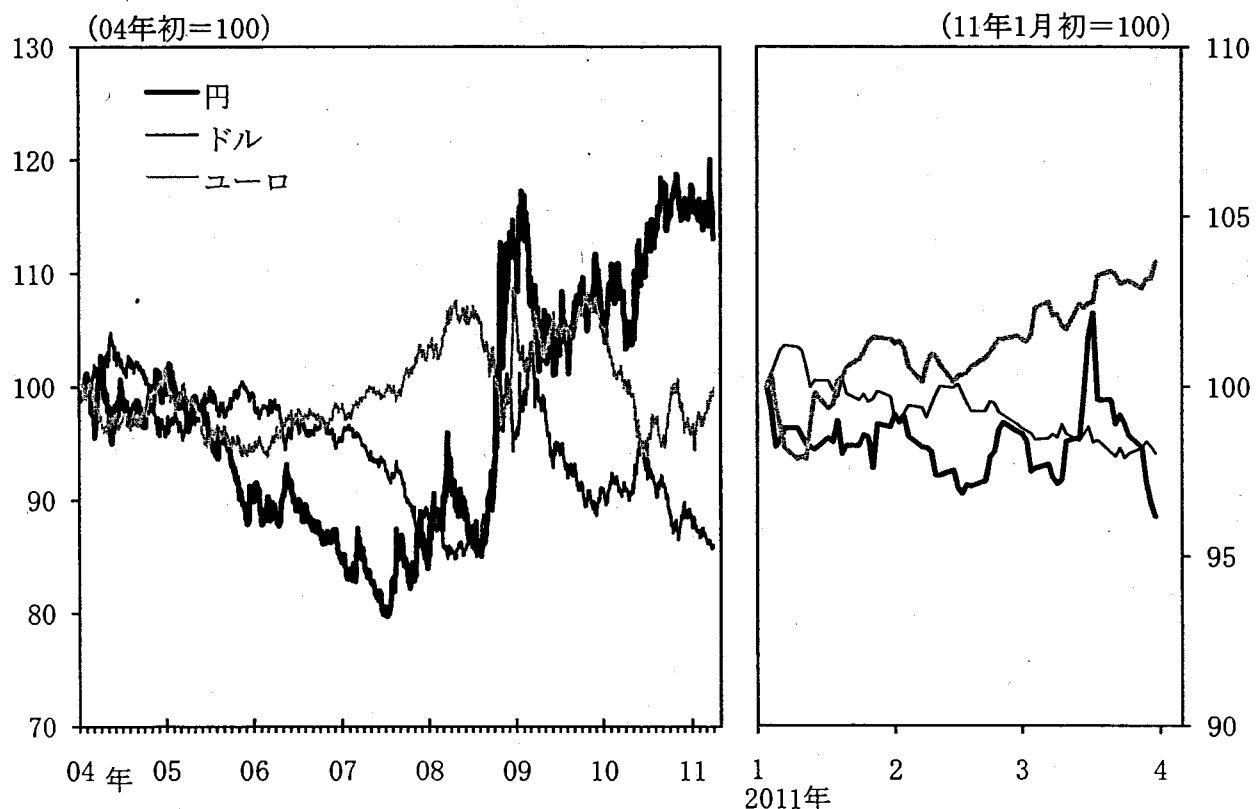


# 為替レート

## (1) 主要通貨



## (2) 名目実効為替レート



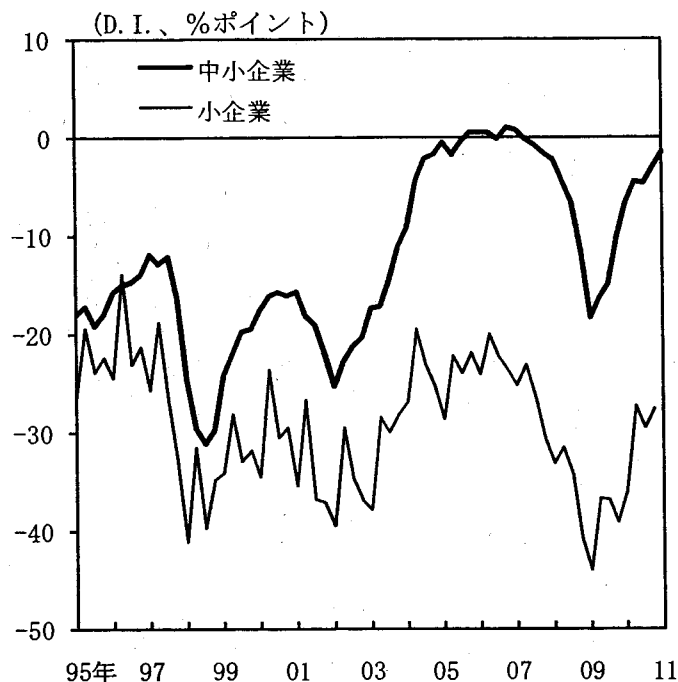
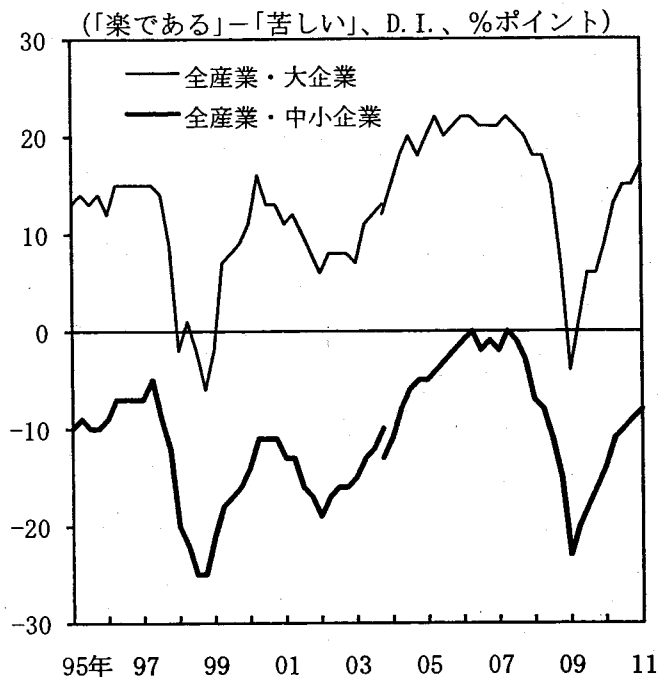
(資料) 日本銀行、欧州中央銀行、Bloomberg

# 企業金融

## (1) 資金繰り

<短観>

<日本公庫調査>

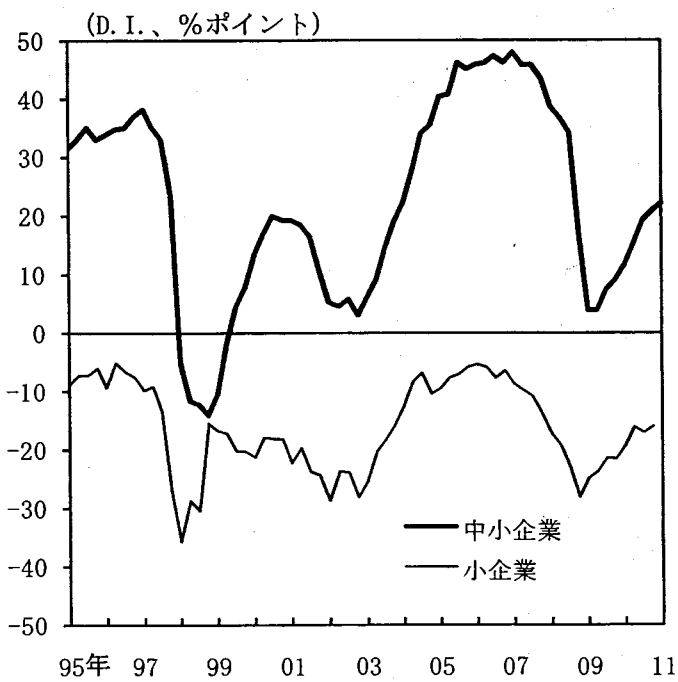
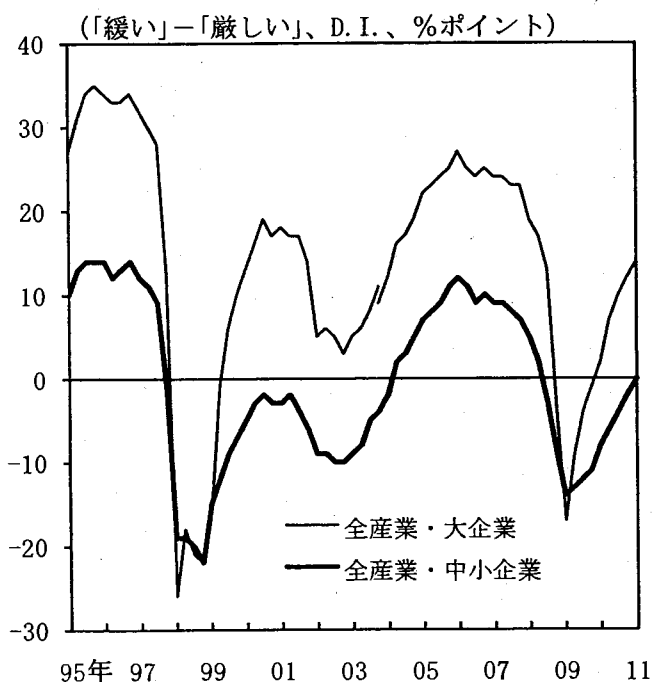


- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から (下の(2)も同じ)。  
 2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。  
 3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値 (下の(2)も同じ)。

## (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

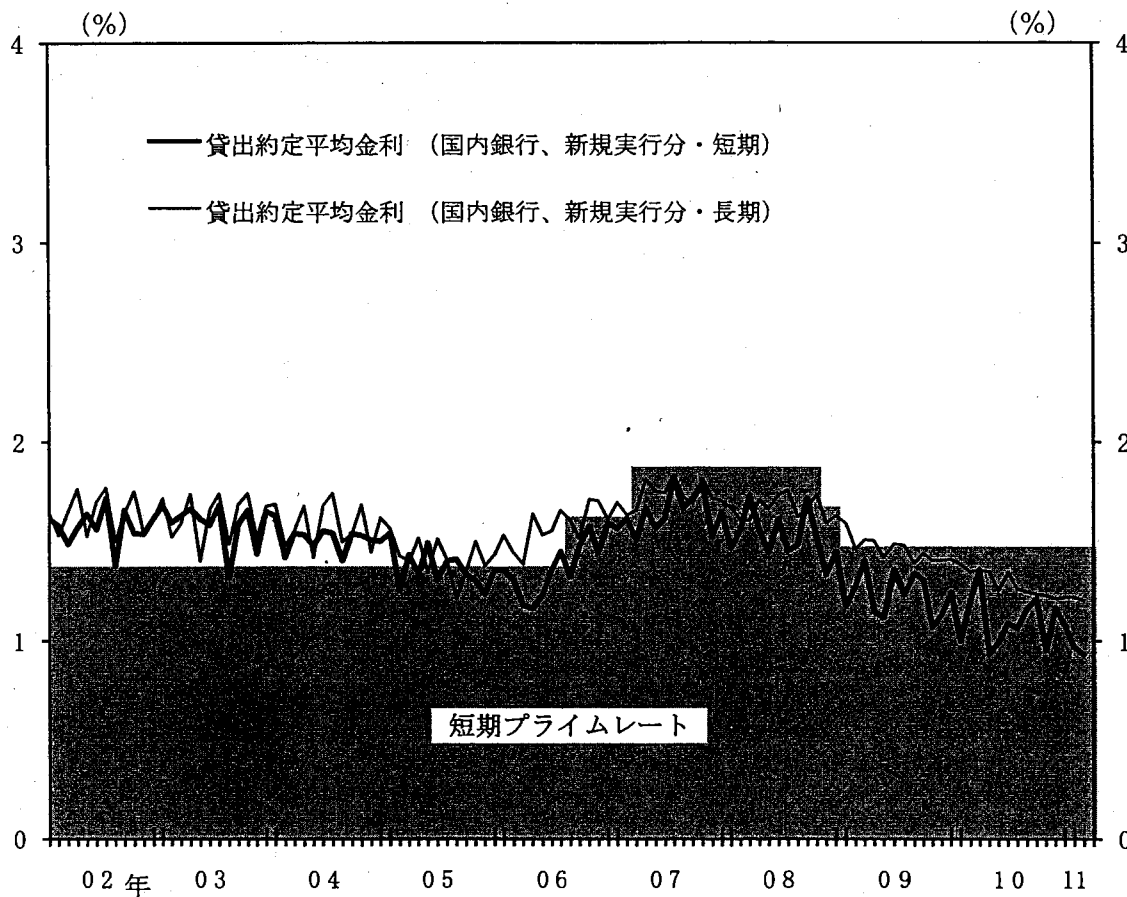
<日本公庫調査>



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

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

# 貸出金利

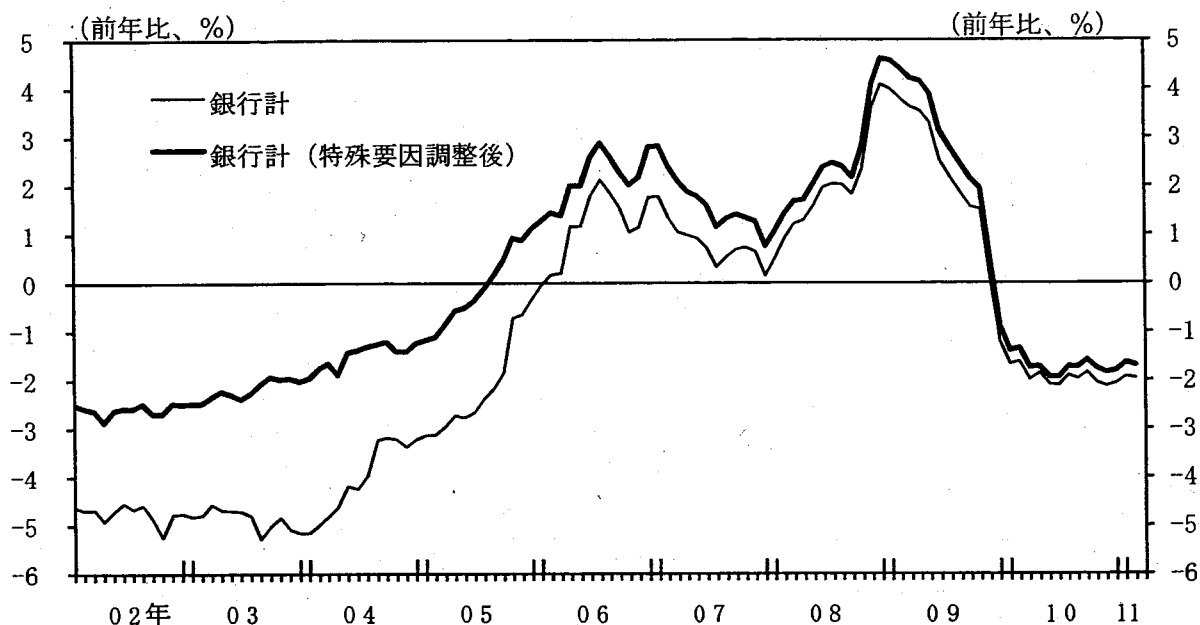


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

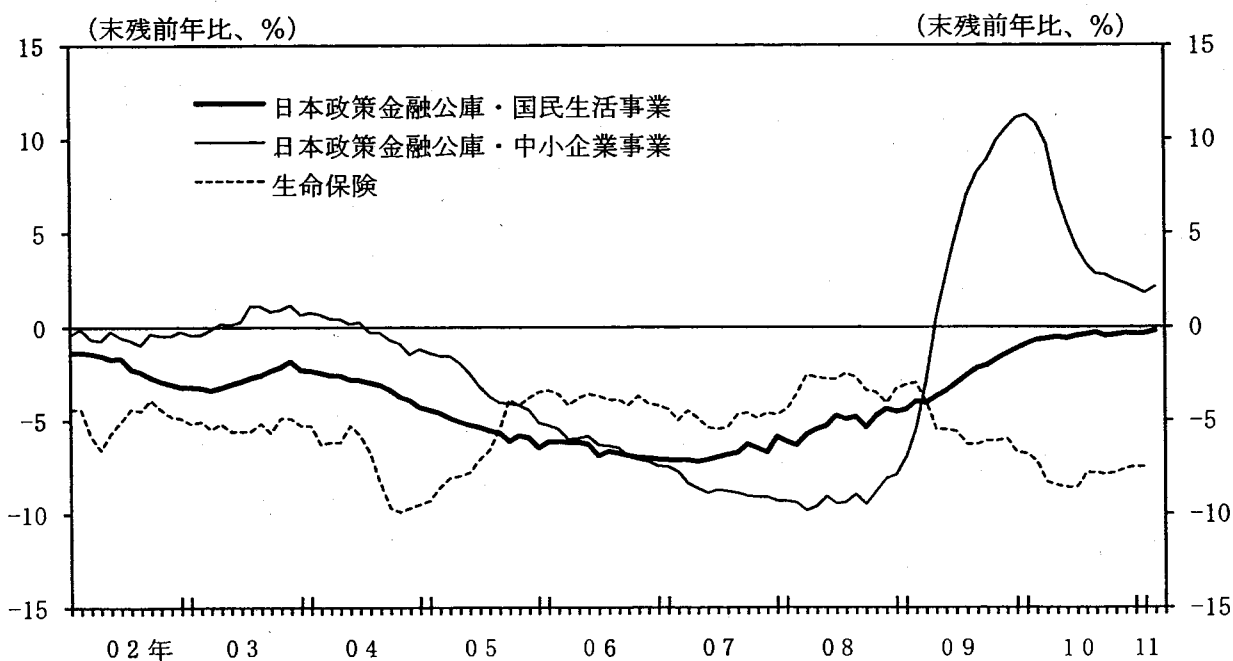
# 金融機関貸出

## (1) 民間銀行貸出



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

## (2) その他金融機関貸出

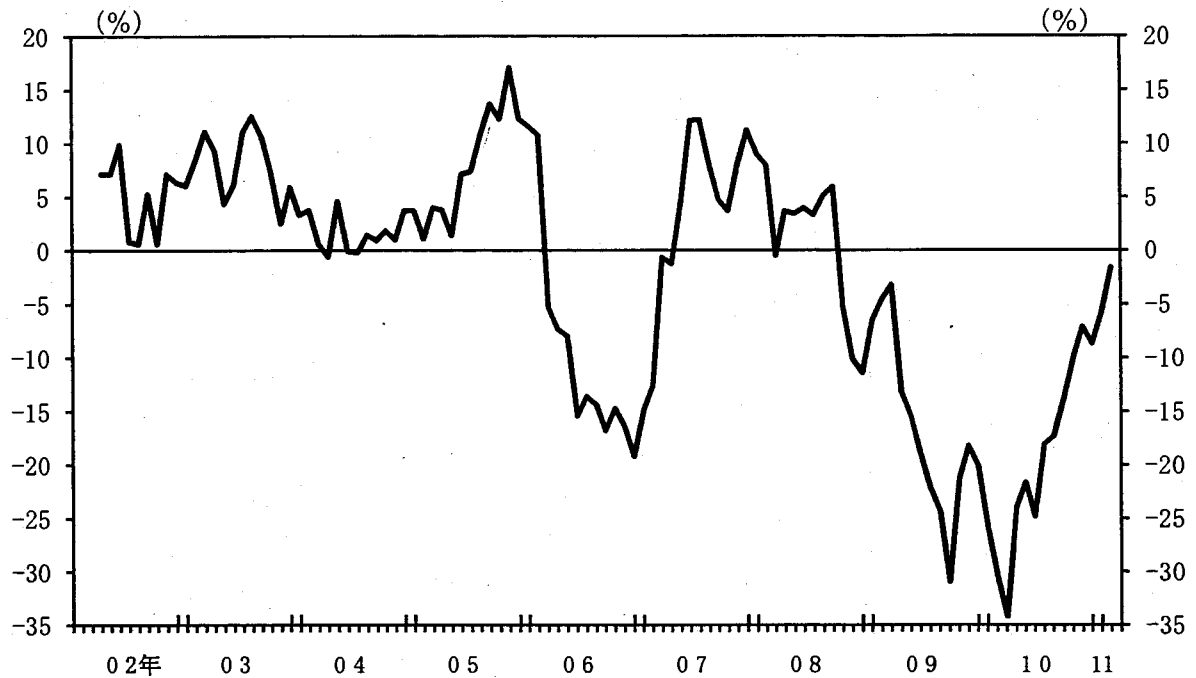


- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

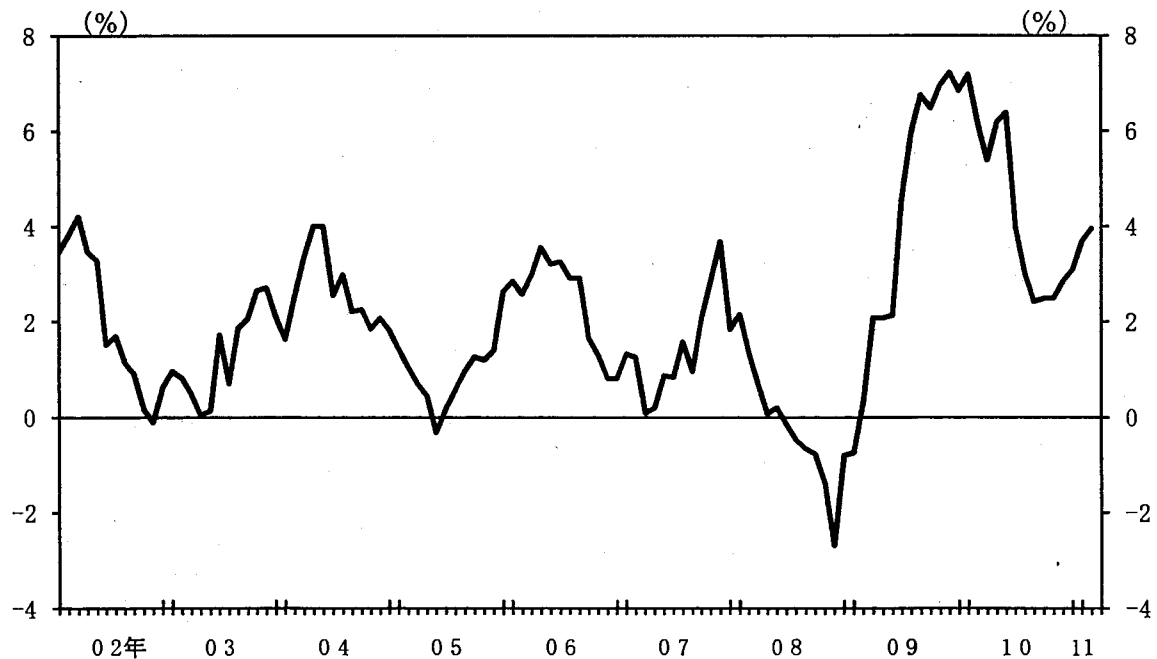
## 資本市場調達

### (1) CP発行残高 (末残前年比)



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

### (2) 社債発行残高 (末残前年比)



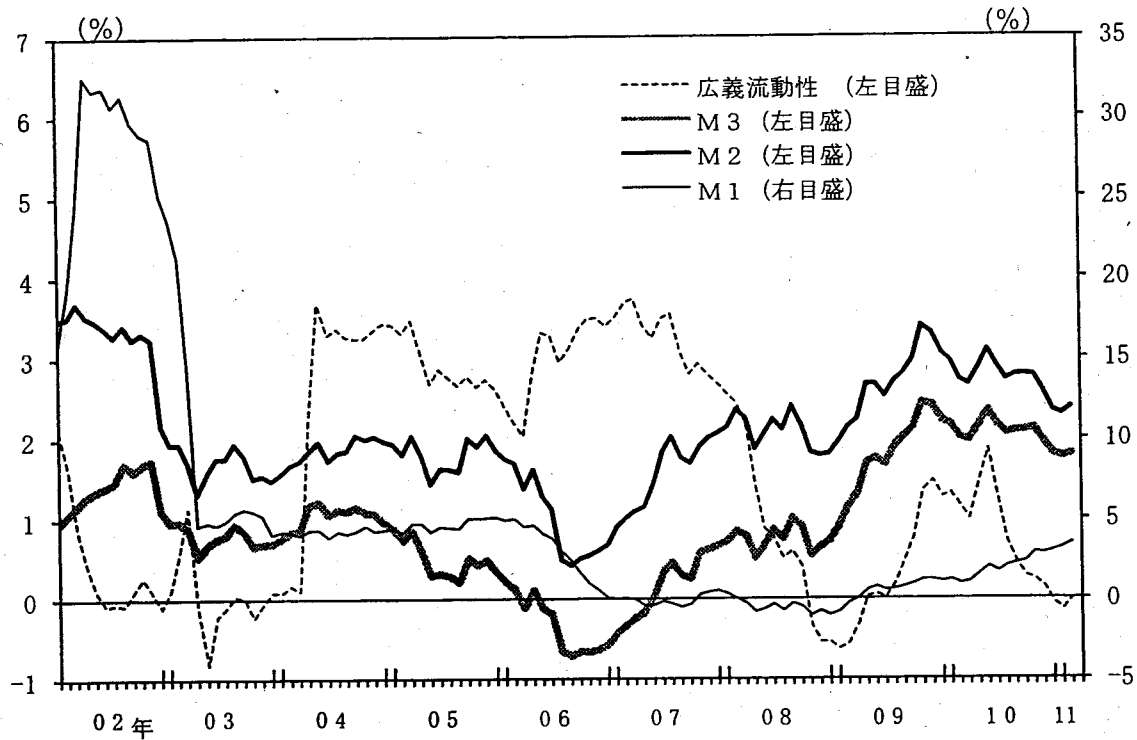
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

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

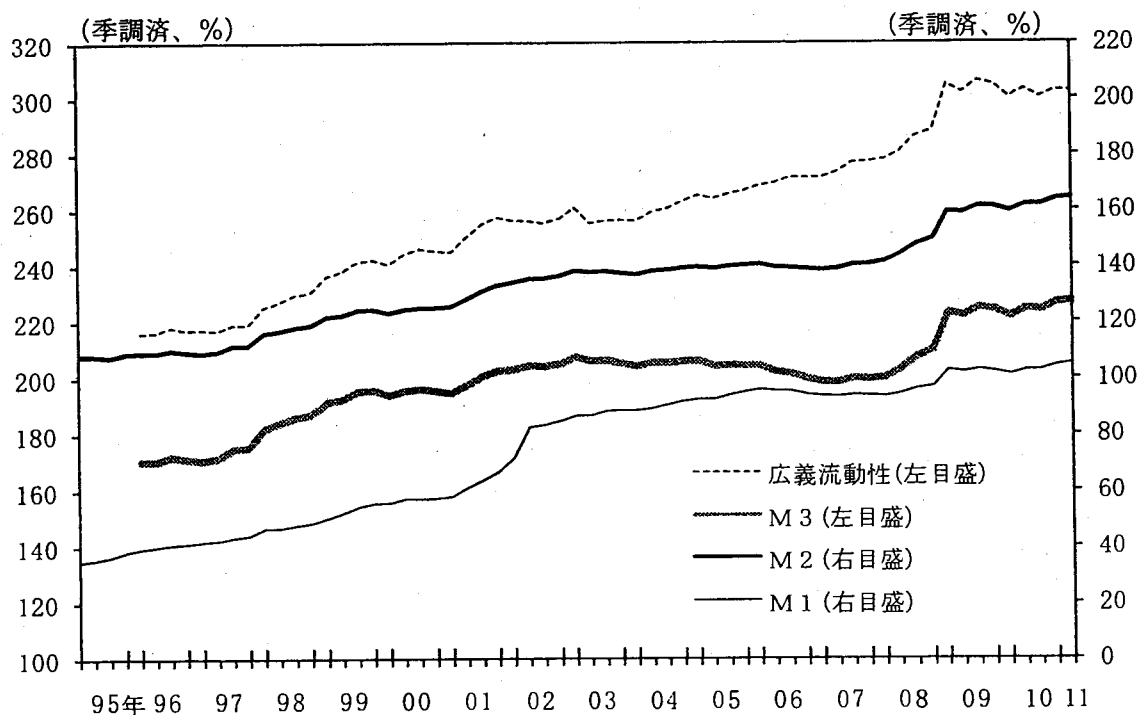
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

## マネーストック

## (1) 前年比



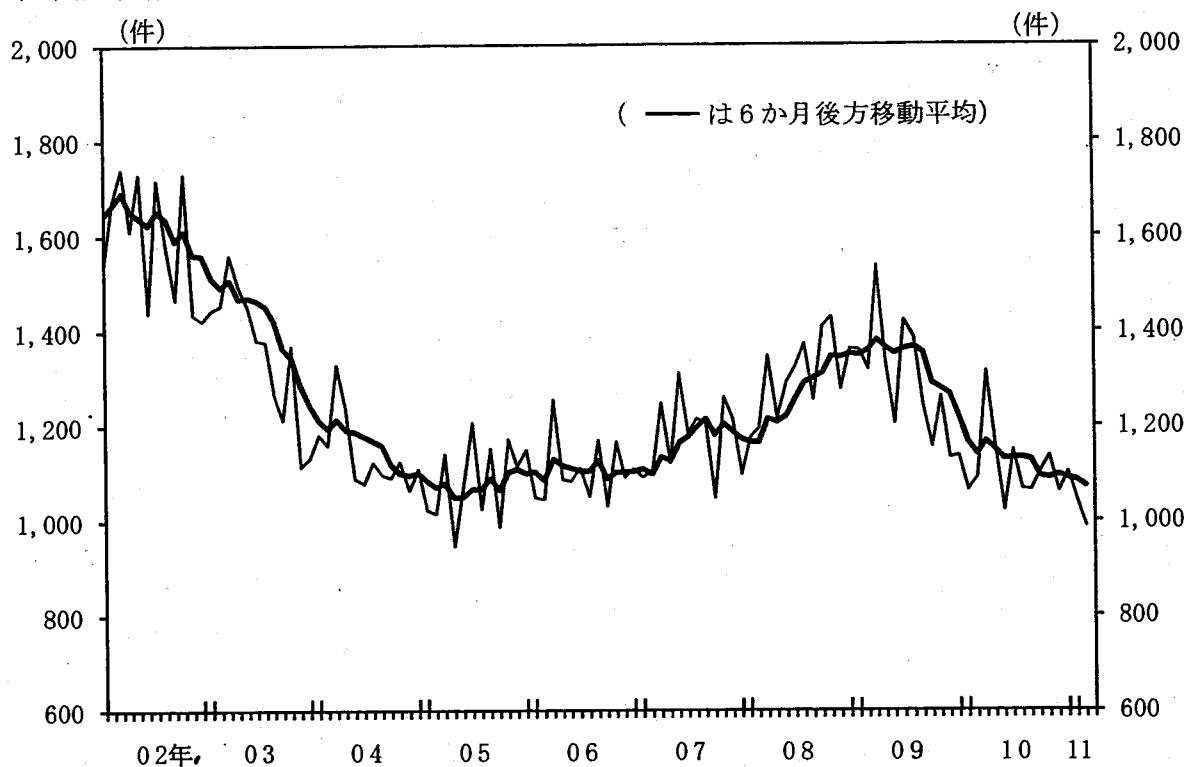
## (2) 対名目GDP比率



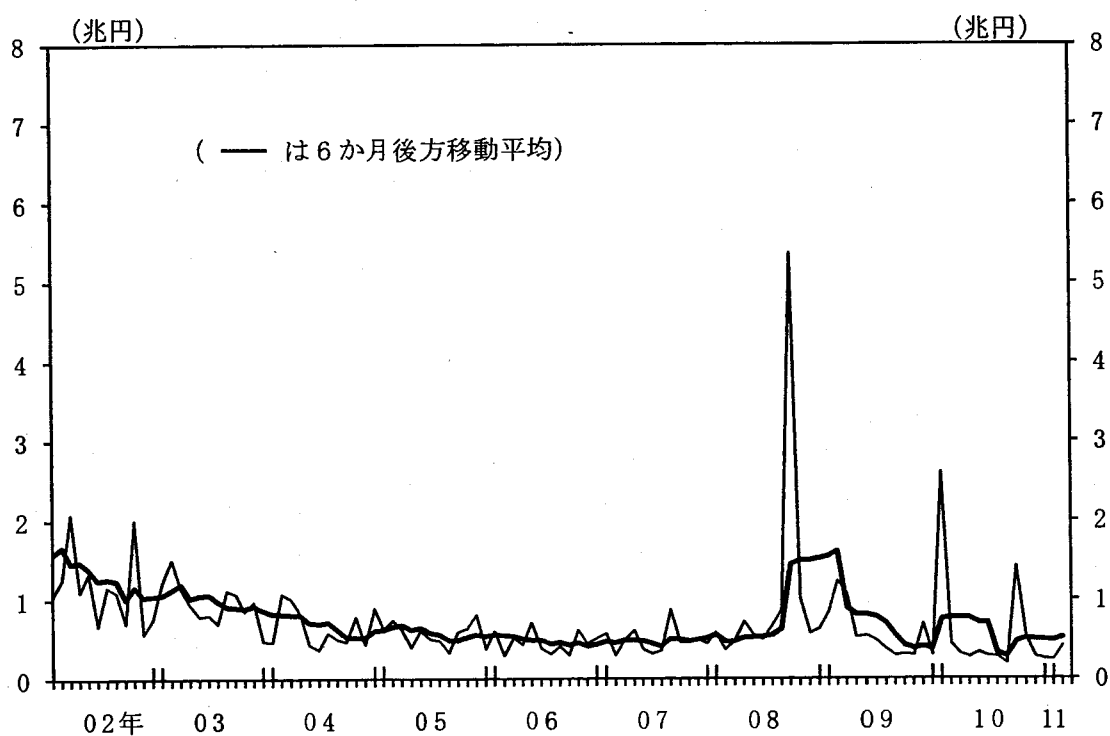
- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
2. (1)の2004/3月以前、(2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネースタック統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。なお、(2)は、これらの季調値を段差修正したうえでマネースタック統計に接続。
3. 2011/1Qのマネースタックは1~2月の平均値、2011/1Qの名目GDPは2010/4Qから横這いと仮定。

# 企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

要注意

公表時間

4月12日 (火) 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>

2011.4.12

日本銀行

(案)

---

# 政策委員会 金融政策決定会合

## 議事要旨

(2011年3月14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4月6、7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3月14日(12:01～14:45)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

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

4. 政府からの出席者：

財務省 櫻井 充 財務副大臣

内閣府 末松義規 内閣府副大臣

(執行部からの報告者)

理事	中曾 宏
理事	雨宮正佳
理事	木下信行
企画局長	櫛田誠希
企画局審議役	梅森 徹
企画局政策企画課長	加藤 毅
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
政策委員会室副参事	宮崎 丈
企画局企画調整課長	千田英継
企画局企画役	奥野聡雄
企画局企画役	中嶋基晴

## I. 金融政策決定会合の日程変更の承認

冒頭、議長は、3月11日に発生した東北地方太平洋沖地震によって大きな被害が生じている状況を踏まえ、日本銀行としても、この地震がわが国の経済・金融情勢に与える影響を点検し、金融政策運営方針を速やかに決定・公表していくことが、国民心理の安定や金融資本市場の安定を確保するうえで重要であるとの見方を示した。そのうえで、当初2日間を予定していた会合の日程を変更し、本日中に会合を終了するよう議事を進めることを提案した。本提案は、全員一致で承認された。

## II. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

### 1. 東北地方太平洋沖地震の金融・決済システム等への影響

地震発生後、東北地方の太平洋沿岸地域を中心に、金融機関の一部店舗の損壊やATMの稼働停止が生じているものの、金融機関の間では、預金の支払いなど、国民のライフラインとしての金融サービスを維持するため、休日営業を実施するなどの取り組みが広がっている。日本銀行も、こうした取り組みを支援するため、本支店において、休日にも金融機関の現金手当てに対応している。この間、日銀ネットのほか、主要金融機関の資金・決済システムは正常に稼働しており、資金・証券決済に大きな混乱は生じていない。当面の課題としては、被災地における日本銀行の支店の業務継続を確保し、損傷銀行券の引き換えなどに応じられる体制を整えることや、電力会社の施設被害に伴う計画停電への対応などが挙げられる。

### 2. 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（2月14、15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、引き続き、オフア額に対して応札額が下回る「札割れ」が発生した。この間、無

---

<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。」

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。

本日は、地震発生後、初めて金融市場が開くことになる。市場参加者の予備的な資金需要が非常に高まっていることを踏まえ、金融市場の安定を確保する観点から、朝方より本日の午後にかけて、15兆円の即日資金供給オペレーションを含む、総額21.8兆円の資金供給オペレーションを実施することとした。こうした日本銀行による大量の資金供給もあって、短期金融市場は、落ち着きを取り戻してきている。

### 3. 金融・為替市場動向

地震発生以前の市場をみると、短期金融市場は総じて落ち着いて推移した。株価は、北アフリカ・中東情勢を巡る不透明感の高まりなどを背景に、振れを伴いつつ、小幅低下した。長期金利は、こうした株価の動きを受けて、幾分低下した。

地震発生後の金融市場をみると、株価は大きく下落しており、日経平均株価は9千円台後半の水準となっている。東証REIT指数も大幅に低下している。社債の流通市場では、取引の成立がみられなくなっているが、潜在的には売り圧力が高い状態にある。わが国のソブリンCDSプレミアムや民間企業のCDSプレミアムは、大きく拡大している。このように、市場では、投資家のリスク回避姿勢が強まった状態にある。この間、為替市場をみると、円の対米ドル相場は、振れやすい展開となっており、一時1ドル80円台半ばまで円高が進んだあと、足もとは82円台で推移している。

### 4. 海外金融経済情勢

国際金融資本市場をみると、新興国のインフレ圧力の高まりに対する警戒感や、北アフリカ・中東情勢に関する不透明感の高まりなどをを受けて、新興国への資金流入はこのところ鈍化している。一方、国際商品市場への資金流入は続いており、地政学リスクに対する懸念も加わって、原油価格は大きく上昇している。商品市況の上昇は、先進国・新興国ともに物価上昇率を押し上げる方向に作用しているほか、資源消費国から産出国への所得移転をもたらしている。

日本の地震発生以降の動きをみると、投資家のリスク回避姿勢の強まりを受けて、原油や穀物などの商品市況は幾分低下している。株式市場や債券市場でも、全体に、様子見姿勢が強まっている。この間、日本と経済的なつながりの深いアジア新興国の株価は、総じて下落し

ている。

実体経済面をみると、前回会合以降に公表された経済指標をみる限り、総じて良好な内容のものが多く、世界経済は、回復を続けていると考えられる。

## 5. 国内金融経済情勢

### (1) 実体経済

当面の経済情勢について、地震発生前のデータでは、輸出や生産に増加基調に復する動きがみられているほか、設備投資は持ち直している。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おり、個人消費には持ち直しの動きがみられている。住宅投資は持ち直しつつある。この間、公共投資は減少している。

もっとも、今回の地震によって広範囲な被害が生じており、現時点で定量的な評価は難しいものの、少なくとも短期的には、経済に対して下押し圧力が加わる可能性が高い。東北地方は、情報通信や電子部品・デバイスの生産額における全国シェアが高い。サプライチェーンの問題もあって、現在、東北地方に限らず多くの工場が操業を停止しているほか、電力供給面の制約もかかるため、当面、生産活動に影響が生じるものとみられる。民間需要面では、設備の復興需要や食品等の必需品に対する需要の増加が生じる可能性もある一方、企業マインドの悪化が懸念されるほか、家計支出も抑制される可能性がある。また、先行き、公的な復興需要が見込まれるものの、その規模等については不確実性が高い。

物価面について、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、上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、マクロ的な需給バランスが緩和状態にあるもとの、下落幅は縮小を続けている。

### (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ものの、今回の地震の発生により、金融環境にも一定の影響が及んでくる可能性がある。今後、企業の信用力の低下を通じて金融機関の貸出態度の厳格化や企業の資金繰りの悪化が生じないか、企業の資金調達コストの低下傾向が続いていくか、投資家のリスク回避姿勢の強まりからCP・社債の発行環境に変化が生じないか、といった点には注意が必要である。

### Ⅲ. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

わが国の経済情勢について、委員は、東北地方太平洋沖地震の影響を定量的に評価するだけの情報が乏しい現時点では、改善テンポの鈍化した状態から脱しつつあるという判断を維持しつつも、経済・物価情勢の先行きを巡る不確実性が大きく高まっていると判断することが適当との見方で一致した。

地震の影響について、何人かの委員は、東北地方を中心に、生産設備や物流施設、社会インフラ等に大きな被害が生じていると述べた。また、多くの委員は、地震による直接的な被害に加え、発電所の被災に伴い、電力の供給に制約が生じることも経済活動に影響する可能性が高いと述べた。何人かの委員は、被災地域には素材・部品工場が多く立地していることを指摘し、サプライチェーンを通じて生産活動の停滞が国内外に広く波及する可能性もあると述べた。一方、一人の委員は、わが国の設備稼働率が低位にある現状に鑑みれば、他の工場や企業への生産シフトを通じ、経済全体で見れば、生産の落ち込み幅が比較的小幅にとどまる可能性もあると指摘した。別の一人の委員は、買いだめなど、生活必需品の消費需要が押し上げられる面もあると述べた。

多くの委員は、深刻な被害状況や電力の安定供給を巡る懸念の高まりなどから、企業や家計のマインドが悪化する可能性にも注意が必要であるとの見方を示した。複数の委員は、今回の地震が、一段の国際商品市況高によって交易条件の悪化が懸念される中で発生したことも、マインド面を通じた経済の下振れリスクをより高めていると指摘した。何人かの委員は、短期金融市場は落ち着きを維持しているものの、先行きを巡る不透明感の高まりから株価や長期金利が下落しており、今後、金融市場においてリスク回避姿勢が一段と強まる可能性があるとして述べた。

中期的な影響について、何人かの委員は、官民による復興に向けた活動が経済を押し上げる可能性があるものの、規模や時期については、不確実性が大きいとの見方を示した。

以上の議論を踏まえ、委員は、今回の地震が生産活動を中心にわが国の経済活動に及ぼす影響は小さくないほか、企業や家計のマインドの悪化を通じて、先行き、わが国の経済活動にマイナスの影響を及ぼしていく可能性があるとの認識を共有した。そのうえで、何人かの委員は、わが国経済は、時間はかかるとしても、今回の地震の影響を乗

り越えていくことが期待できると付け加えた。

物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、下落幅が縮小を続けているとの見方を示した。先行きについては、昨年4月から実施されている高校授業料の実質無償化の影響を除いたベースでは既に前年比が小幅のプラスとなっていることを踏まえると、当面、小幅のプラスに転じていく可能性が高いという認識で一致した。なお、委員は、本年8月に予定されている2010年基準への改定に伴って、消費者物価指数の前年比が下方改定される可能性が高いとの見方を共有した。ある委員は、これに伴って人々の中長期的な予想物価上昇率が下振れるリスクについても意識する必要があると指摘した。複数の委員は、基準改定が物価上昇率に及ぼす影響についても十分意識して対外情報発信を行う必要があると述べた。

#### IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上の金融経済に関する情勢認識のもとで、議長は、金融政策面から対応することが適当であり、今回の地震の発生以降、国民の不安心理の高まりや企業マインドの悪化、金融市場におけるリスク回避姿勢の高まりなどがみられることに鑑みれば、リスク性資産を中心に資産買入等の基金の増額を行うことが考えられるとの見方を示した。議長は、基金の増額に関して、買入対象となっている金融資産の市場規模や市場動向、日本銀行の財務の健全性との関連などを踏まえると、具体的にどのような案が考えられるのか、という点について、執行部に説明を求めた。

議長の指示を受けて、執行部は、以下のとおり説明を行った。

- 現在、資産買入等の基金が買入対象としている金融資産の市場規模や、日本銀行の財務の健全性に及ぼす影響等を踏まえると、仮にリスク性資産を中心に基金を前回の規模と同じ5兆円程度増額する場合には、前回の長期国債・国庫短期証券 3.5兆円程度、リスク性資産 1.5兆円程度という配分を入れ替えることが考えられる。その場合には、長期国債を0.5兆円程度、国庫短期証券を1兆円程度、CP等・社債等を各1.5兆円程度、指数連動型上場投資信託を0.45兆円程度、不動産投資信託を0.05兆円程度、それぞれ増額することが考えられる。なお、指数連動型上場投資信託と不動産投資信託の買入を増額するには、改めて日本銀行法上の認可を取得する必要がある。

- 買入規模を5兆円程度増額したうえで、この買入を進めていく場合には、既存の5兆円規模の資産買入と同様、1年程度の時間を要すると思われる。

多くの委員は、家計・企業のマインド面の悪化や市場におけるリスク回避姿勢の高まりが実体経済へ悪影響を与えることを未然に防止する観点から、リスク性資産を中心に資産買入等の基金を増額し、金融緩和を一段と強化することが適当であるとの認識を共有した。一人の委員は、日本銀行が、かねてから、経済・物価情勢に照らして必要と判断する場合には資産買入等の基金の増額も選択肢の一つ、と表明してきたこととも整合的であると指摘した。別の一人の委員は、リスク性資産の買入の増額は、市場を歪める可能性や日本銀行の財務の健全性への負担といったコストを伴うが、現在の経済情勢のもとでは、効果の方が上回るとの判断を示した。

増額の規模について、一人の委員は、市場に十分な安心感を醸成する観点からは、相応の規模が必要であると述べた。複数の委員は、日本銀行がここまでの措置を講じることで、逆に経済の実態に対する人々の不安感を高めることにつながらないように、周到な情報発信が必要であるとの意見を述べた。

この間、基金を通じた国債買入の増額について、一人の委員は、長めの金利が低下傾向にある中で実施すると、財政ファイナンスであるとの疑念を招く可能性があるとの指摘し、資産買入の増額は全てリスク性資産で行うべきであるとの意見を述べた。

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、委員は、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す」という現在の方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。何人かの委員は、こうした金融市場調節方針のもとで、金融市場の安定確保を図るため、市場の状況に応じて弾力的かつ潤沢な資金供給を実施し、資金調達を巡る安心感を市場に醸成することが重要であると述べた。

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。また、委員は、引き続き、先行きの経済・物価動向を注意深く点検したうえで、必要



と判断される場合には、適切な措置を講じていくという方針についても認識を共有した。

## V. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 東北地方太平洋沖地震は、東北地方を中心に甚大な被害をもたらしており、政府としては、被災者の救助をはじめとする災害応急活動に総力を挙げて取り組むとともに、国民生活および経済活動が早期に回復するよう全力を尽くしているところである。災害対策においては、まずは関係省庁等において現状把握を迅速に行うことが必要であり、それを受けて必要な対策が判明すれば、予備費や補正予算により対策に万全を期していく。今後とも具体的な被害の状況や、政府の緊急災害対策本部における決定等も踏まえつつ、必要な措置を迅速に講じていく。
- 日本銀行におかれては、金融市場の安定および資金決済の円滑を確保するため、流動性の供給を含め、万全を期していく方針であると承知している。本日も潤沢な資金供給を行ったことは、市場情勢に応じた適切な対応であり、さらに、リスク性資産の買入額を積み増し、金融緩和を進められることについては、感謝申し上げたい。
- 政府としては、国民生活および経済活動が早期に回復するよう全力を尽くし、被害対策に万全を期していく。日本銀行におかれても、政府と緊密に連携を取りつつ、今後の金融経済の状況変化に応じ、機を逸することなく果敢な対応を取って頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 東北地方太平洋沖地震により、被災地において甚大な被害が発生している。政府としては、被災者の救護・救援をはじめとする災害応急活動に総力を挙げて取り組むとともに、国民生活および経済活動が早期に回復するよう、全力を挙げて取り組んでいく。
- 日本銀行におかれては、既に迅速に対応頂いており、感謝を申し上げます。引き続き政府との緊密な連携のもと、金融市場・金融システムの安定を確保し、被災地の生活や中小企業の経済活動を支えるため、万全の措置を今後とも講じて頂くようお願いする。

## VI. 採決

### 1. 金融市場調節方針

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

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

#### 金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

#### 採決の結果

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

反対：なし

### 2. 「資産買入等の基金運営基本要領」の一部改正等

資産買入等の基金による資産の買入残高の上限について、多くの委員は、上記執行部説明に沿って、長期国債を0.5兆円程度、国庫短期証券を1兆円程度、CP等・社債等を各1.5兆円程度、指数連動型上場投資信託を0.45兆円程度、不動産投資信託を0.05兆円程度、それぞれ増額することが適当であるとの認識を示した。これに対し、一人の委員は、資産買入等の基金の買入増額対象資産を全てリスク性資産とする旨の議案を提出したいと述べた。この結果、以下の2つの議案が採決に付されることとなった。

須田委員からは、資産買入等の基金による資産の買入残高の上限を5兆円程度増額し、その増額は、CP等、社債等、指数連動型上場投資信託、不動産投資信託といったリスク性資産によって行う旨の議案が提出され、採決に付された。採決の結果、反対多数で否決された。

#### 採決の結果

賛成：須田委員

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

議長からは、上記の多数意見を取りまとめるかたちで、執行部説明に基づいた議案が提出された。採決の結果、賛成多数で決定された。

#### 採決の結果

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

反対：須田委員

須田委員は、①市場参加者間でリスク回避度合いが高まっている状況のもとでは、足もと金利が低下している国債ではなく、国債以外のリスク性資産の買入を増額するべきであること、②非常時の対応として国債を買入れることは、資産買入等の基金の目的にそぐわないことを理由に、議長案に反対した。

## VII. 対外公表文（「金融緩和の強化について」）の検討

以上の議論を踏まえ、これまでと同様の金融市場調節方針のもとで、金融市場における需要を十分満たす潤沢な資金供給を行い、金融市場の安定確保に万全を期していくこと、企業マインドの悪化や金融市場におけるリスク回避姿勢の高まりが実体経済に悪影響を与えることを未然に防止する観点から、リスク性資産を中心に資産買入等の基金を5兆円程度増額し、40兆円程度とすることという金融政策の運営方針に加え、須田委員の買入増額対象資産に関する反対意見の記述を含んだ対外公表文（「金融緩和の強化について」〈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。

## VIII. 議事要旨の承認

議事要旨（2月 14、15 日開催分）が全員一致で承認され、今回の会合日程の変更に伴って公表日を1日繰り上げ、3月 17 日に公表することとされた。

以 上

(別紙)

2011年3月14日

日本銀行

## 金融緩和の強化について

1. 東北地方太平洋沖地震の発生後、日本銀行は、金融市場および金融機関の業務遂行への影響を把握するとともに、金融機能の維持および資金決済の円滑を確保するために、万全の措置を講じてきている。また、適切な金融市場調節の実施を通じて弾力的な資金供給を行っている。
2. わが国の景気は、改善テンポの鈍化した状態から脱しつつある。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、下落幅が縮小を続けている。先行きの中心的な見通しとしては、わが国経済は、緩やかな回復経路に復していくという判断を維持した。消費者物価の前年比は、当面、小幅のプラスに転じていくと考えられる<sup>(注1)</sup>。もともと、今回の地震によって、わが国は、地理的にも広範囲な被害を受けており、当面、生産活動の低下が見込まれるほか、企業や家計のマインドの悪化も懸念される。
3. 以上のような情勢認識のもと、日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、以下の措置を実施し、金融緩和を一段と強化することを決定した。

### (1) 当面の金融市場調節方針

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとする（全員一致<sup>(注2)</sup>）。こうした調節方針のもとで、金融市場における需要を十分満たす潤沢な資金供給を行い、金融市場の安定確保に万全を期していく。

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

### (2) 資産買入等の基金

企業マインドの悪化や金融市場におけるリスク回避姿勢の高まりが实体经济

(注1) 本年8月の基準改定に伴い、消費者物価指数の前年比は、下方改定される可能性が高い。

(注2) 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。

に悪影響を与えることを未然に防止する観点から、リスク性資産を中心に資産買入等の基金を5兆円程度増額し、40兆円程度とする<sup>(注3)</sup>。

増額分の買入対象資産ごとの内訳は、以下のとおりとし、2012年6月末を目途に増額を完了する。ただし、指数連動型上場投資信託、不動産投資信託については、日銀法上の認可取得を条件とする。

長期国債 : 0.5兆円程度

国庫短期証券 : 1.0兆円程度

CP等 : 1.5兆円程度

社債等 : 1.5兆円程度

指数連動型上場投資信託 : 0.45兆円程度 (認可取得を条件とする)

不動産投資信託 : 0.05兆円程度 (同上)

4. 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。日本銀行は、引き続き、先行きの経済・物価動向を注意深く点検したうえで、必要と判断される場合には、適切な措置を講じていく方針である。

以 上

---

<sup>(注3)</sup> 須田委員は、資産買入等の基金の買入増額対象資産をすべてリスク性資産とするべきとの理由から、反対した。