

<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>

2011.6.8
企 画 局

金融環境の現状評価

（概 況）

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、改善傾向が続いている。CP市場では、良好な発行環境が続いているほか、社債市場でも、全体としてみれば、発行環境が改善し、良好となっている。資金需要面をみると、このところ運転資金需要が増加する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、銀行貸出は減少幅が縮小している。社債の残高は前年を上回っており、CPの残高は概ね前年並みとなっている。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善した状態にあるが、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%台後半の伸びとなっている。

金融資本市場の動向をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.1%を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、円の対ドル相場は前月と比べ上昇しているが、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

1. インフレ予想

短期的なインフレ予想については、エコノミストや市場参加者の予想、マーケットの指標は、概ね横ばい圏内で推移している。

- 6月のESPフォーキャストをみると、エコノミストの2011～2012年度のインフレ予想は若干上方修正された（図表2上段）。
- 5月のQSS債券月次調査をみると、今後1年間の予想インフレ率は、前月から横ばいとなった（4月+0.1%→5月+0.1%、図表3上段）。
- 円スワップ・レートから計算した短中期のインプライド・フォワード・レートは、概ね横ばい圏内で推移している（図表3下段）。

中長期的なインフレ予想については、エコノミストや市場参加者の予想、マーケットの指標とも、概ね横ばい圏内で推移している。

- 6月のESPフォーキャストをみると、エコノミストの2年度後から6年度後のインフレ予想は、前年比+0.6%と前回（12月）調査から若干上方修正された（図表2下段）。
- 5月のQSS債券月次調査によると、債券市場参加者の2年先から10年後までのインフレ予想は、前月から横ばいとなった（4月+1.1%→5月+1.1%、図表3上段）。
- 円スワップ・レートから計算した中長期のインプライド・フォワード・レートは、概ね横ばい圏内で推移している（図表3下段）。

2. 政策金利と実体経済

政策金利の水準をCPI上昇率を差し引いた実質ベースでみると、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）との比較では、概ね中立的な水準にある。他方、標準的なテイラー・ルールとの比較では、幾分引き締まり的な水準にある（図表4～7）¹。

- 以上の政策金利の水準評価については、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

¹ 図表4～7においては、基調的な動きをみるために、高校授業料を除いたベースのCPIの前年比を用いている。

である。

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）。

—— 3～4月の新規貸出約定金利をみると、短期（除く交付税特会向け）、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。

▽ 1月以降の新規約定平均金利の推移（%）

	1月	2月	3月	4月
短期（除く交付税特会向け）	1.424	1.394	1.290	1.380
長期	1.221	1.204	1.146	1.199
総合（除く交付税特会向け）	1.303	1.271	1.187	1.267

—— 4月のスプレッド貸出のスプレッドをみると、短期は、このところ横ばい圏内で推移している。長期は、振れを伴いつつも、緩やかな低下傾向が続いている。

—— 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、震災の影響が大きかった一部の先を除くと、震災前後で変化していない。

■ 5月のCP発行金利、CP発行スプレッドは、震災前と同程度の低い水準で推移している（図表11）。

■ 5月のA格以上の社債発行金利、社債発行スプレッドは、震災前と比べてなお若干高めではあるが、低水準である。（図表12）。

収益性との対比でみると、平均支払金利はROAを下回った状態にある（図表13）。

—— 1～3月の法人季報は、被災地法人への調査を延期したことなどから、震災の影響を十分に反映していない点には、注意を要する。

4. 資金調達量

資金需要面をみると、震災後、運転資金需要が増加する動きがみられている。ただし、足もと、運転資金需要の増加テンポは鈍化している。

こうしたもとの、5月の民間総資金調達は、前年比マイナス幅が若干縮小している（4月 -1.3% →5月 -1.2% 、図表 15 上段）。

—— 1～3月の法人季報をみると、企業の資金需要は、運転資金や手元決済資金を中心に前年比マイナス幅が幾分縮小した（図表 19）。

■ 民間銀行貸出（特殊要因調整後、都銀等・地銀・地銀Ⅱ）は、前年比マイナス幅が幾分縮小している（4月 -0.7% →5月 -0.5% 、図表 15 下段）。

—— 4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、大企業向けの前年比マイナス幅が前月から縮小した。また、用途別にみると、運転資金の前年比マイナス幅が大きく縮小した（図表 16 中段）。

■ 5月のCP・社債の発行残高をみると、ほぼ前月並みの前年比プラス幅となった（4月 $+1.9\%$ →5月 $+2.0\%$ 、図表 17 上段）。

—— ヒアリング情報によると、CPの発行環境は引き続き良好であるほか、社債についても、全体としてみれば、発行環境が改善し、良好となっている。

—— 5月の国内公募社債発行額（銀行発行分を除く）は、月半ばから起債の動きが活発化したことから、5,700億円まで膨らんだ。6月の発行額は、7日時点で3,200億円となっており、月末までには相応の規模に膨らむ見込みである。

▽ 5月と6月入り後の社債発行銘柄

5月	AAA格	西日本高速道路、東日本高速道路、中日本高速道路
	AA格	日本電信電話、新日本製鐵、東海旅客鉄道、三菱商事、日立キャピタル、住友金属工業、伊藤忠商事
	A格	<u>大和証券グループ本社</u> 、東京センチュリーリース、アコム、東京放送ホールディングス、 <u>オリックス</u>
	BBB格	近畿日本鉄道、南海電気鉄道
6月	AAA格	—
	AA格	ジェイ・エフ・イー・ホールディングス、小松製作所、NTTファイナンス、三菱地所
	A格	住友不動産、 <u>ソフトバンク</u> 、セイコーエプソン、丸紅
	BBB格	—

(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。波下線は個人向けを含む。6月は7日まで。

5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、株式による調達とも、低水準にとどまっている（図表18）。

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、改善傾向が続いている。企業の資金繰りは、総じてみれば、改善した状態にあるが、震災後、中小企業を中心に一部で厳しくなったとする先がみられている（図表20～22）。

—— 企業からみた金融機関の貸出態度について、5月の日本公庫調査（中小企業）をみると、前月からほぼ横ばいとなった。

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、日本公庫調査（中小企業）や商工中金調査をみると、4月に落ち込んだ後、5月は幾分戻した。

6. 企業倒産

企業倒産件数は、低水準で推移している（4月-6.8%→5月+4.9%、図表 24）。

—— 東京商工リサーチによると、震災関連倒産は、5月が 64 件、5月末までの累計では 97 件であった。

7. その他の金融指標

マネタリーベースは、日銀当座預金の増勢が鈍化したことを主因に、前年比プラス幅が縮小した（4月+23.9%→5月+16.2%、図表 26 上段）。

5月のマネーストック（M2）は、前年比伸び率が前月から横ばいとなった（4月+2.7%→5月+2.7%、図表 26 中段）。

—— バランスシート分解をみると、前月と比べて、民間資金調達要因のマイナス寄与が縮小した一方、その他要因がマイナス寄与に転じた（図表 27 上段）。

以 上

議事録公表時まで対外非公表

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

2011.6.8

企画局

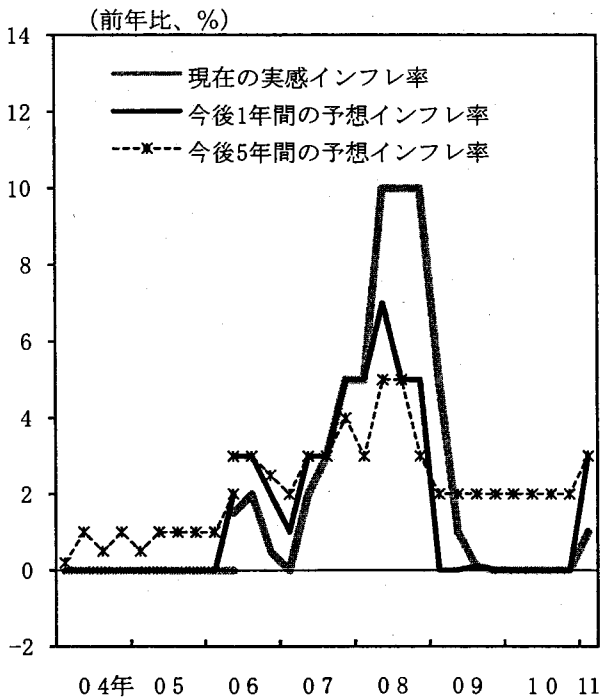
「金融環境の現状評価」参考計表

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

家計・企業のインフレ予想

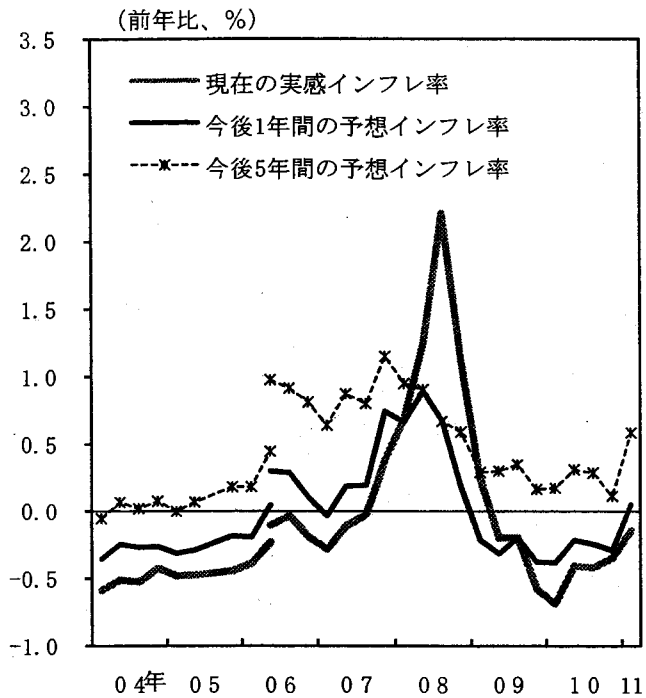
(1) 生活意識に関するアンケート調査

<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。

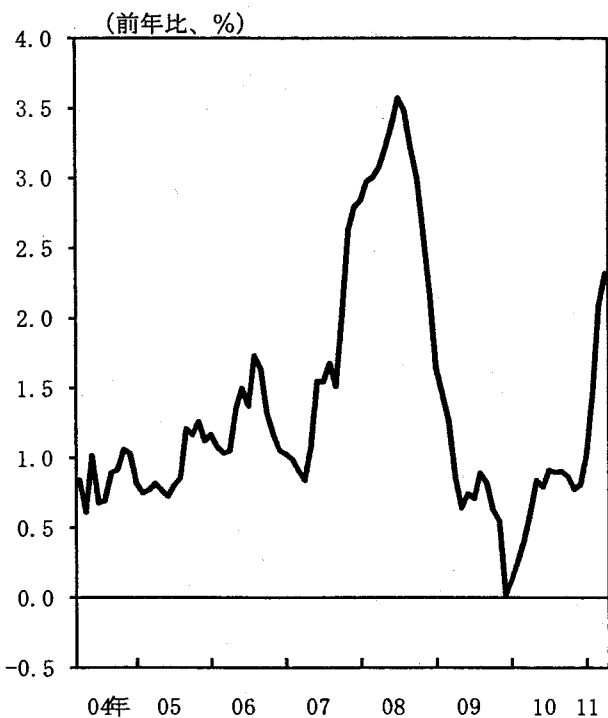
<質的質問からの推計値>



(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)

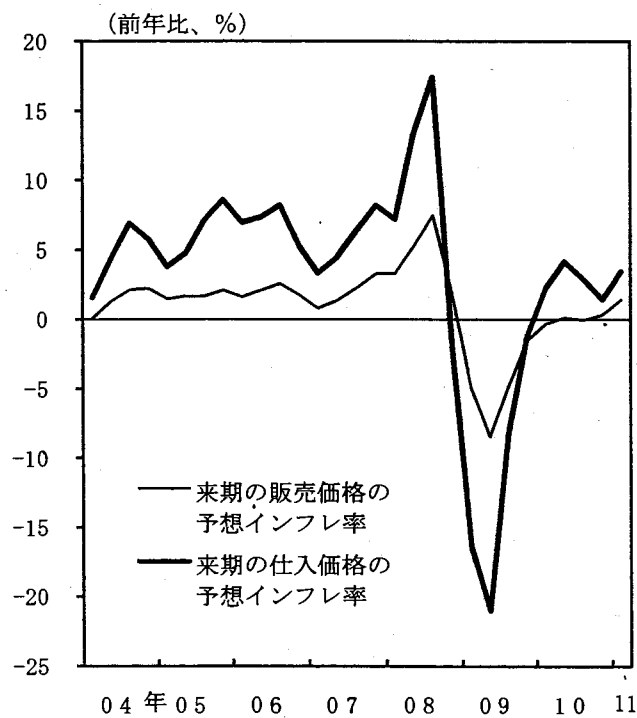
<1年後の予想インフレ率>



(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

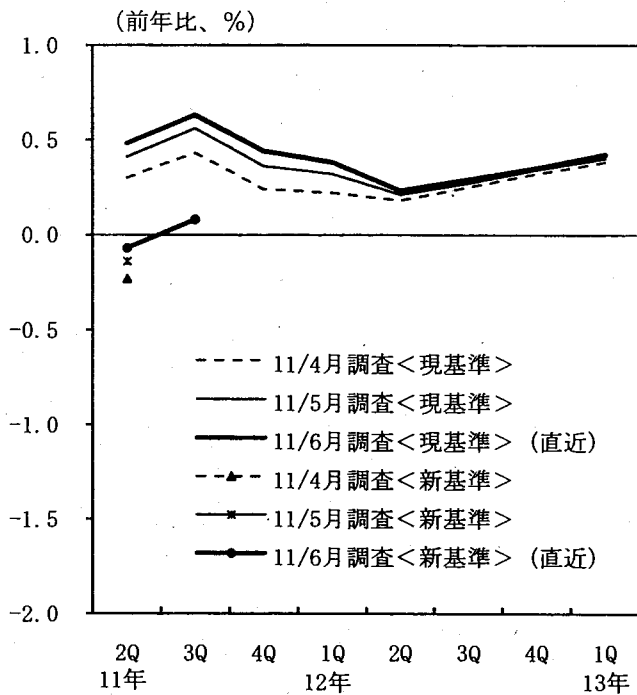
<短観からの推計>



(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〉

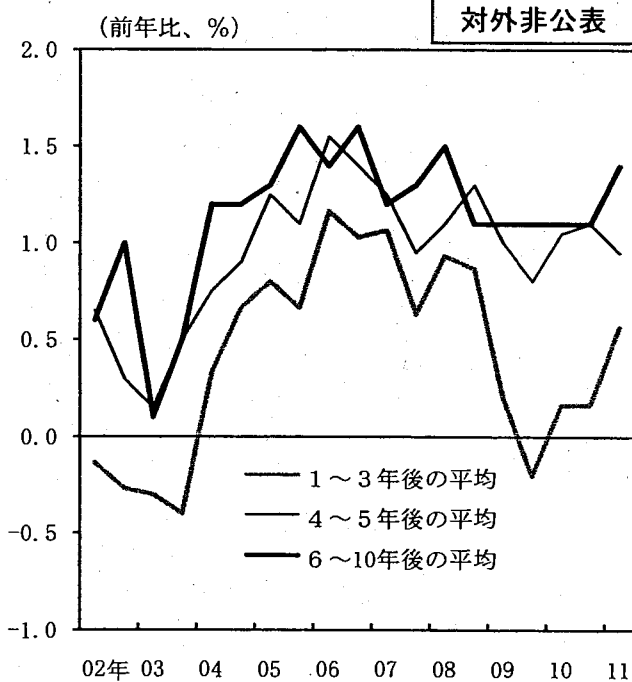
<現基準> (%)

	2011年度	2012年度
11/4月調査	0.3	0.3
5月調査	0.4	0.3
6月調査	0.5	0.4

<新基準> (%)

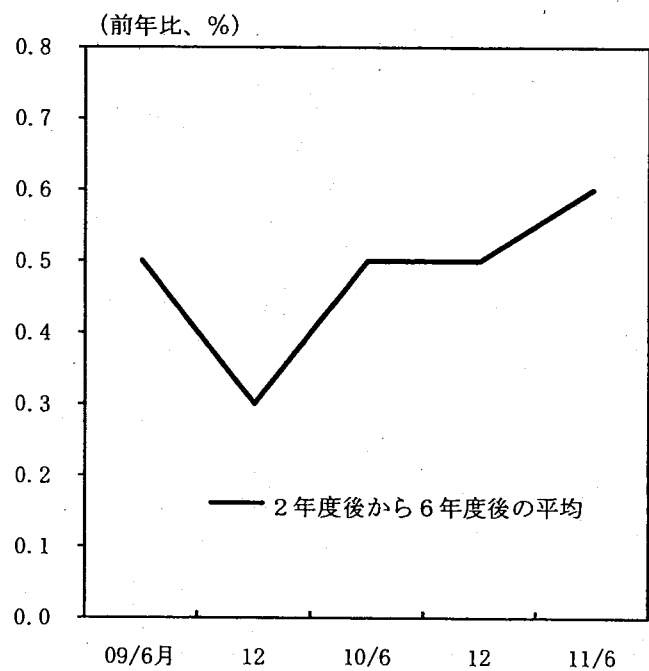
	2011年度	2012年度
11/4月調査	-0.2	-0.2
5月調査	-0.1	-0.1
6月調査	-0.1	-0.1

(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。

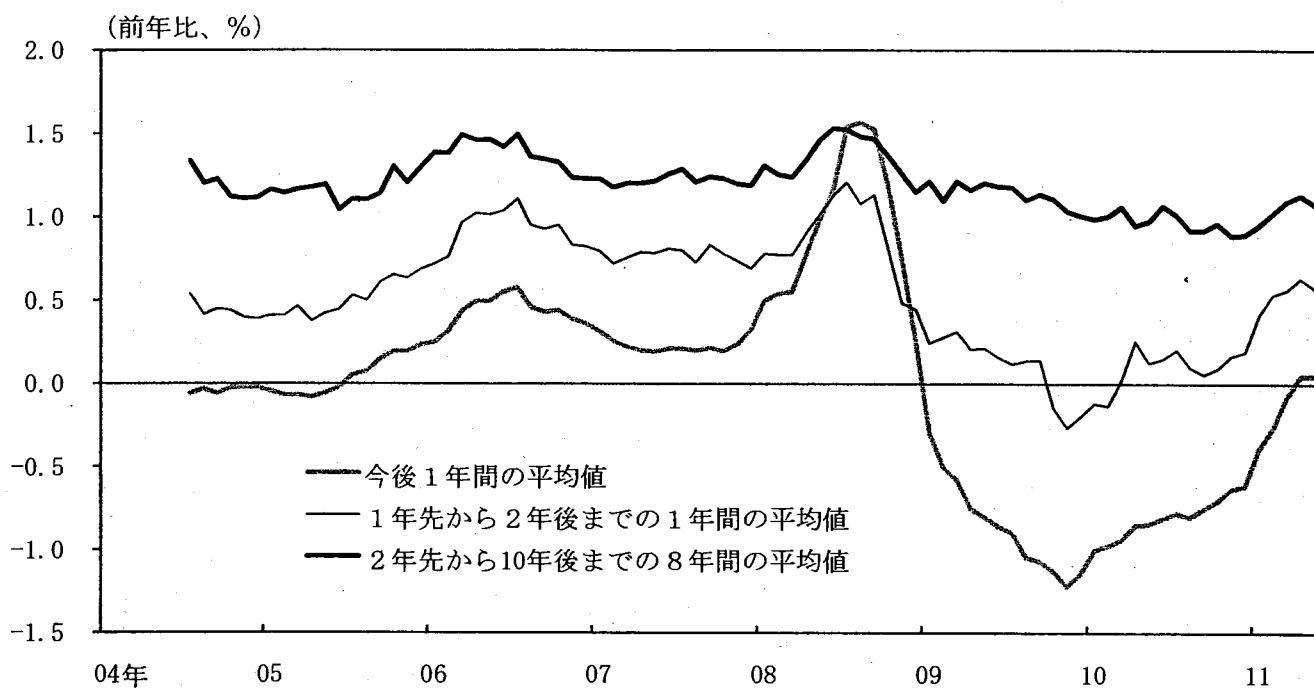
(4) ESPフォーキャスト長期予想



(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。

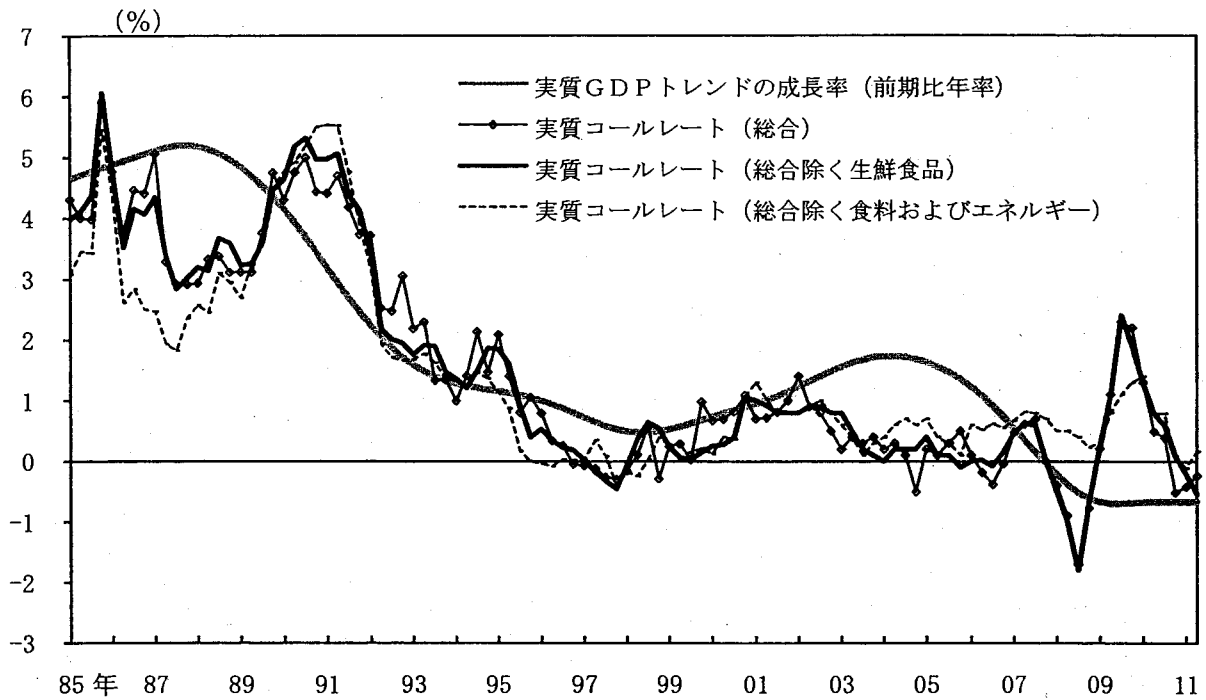
(2) インプライド・フワード・レート



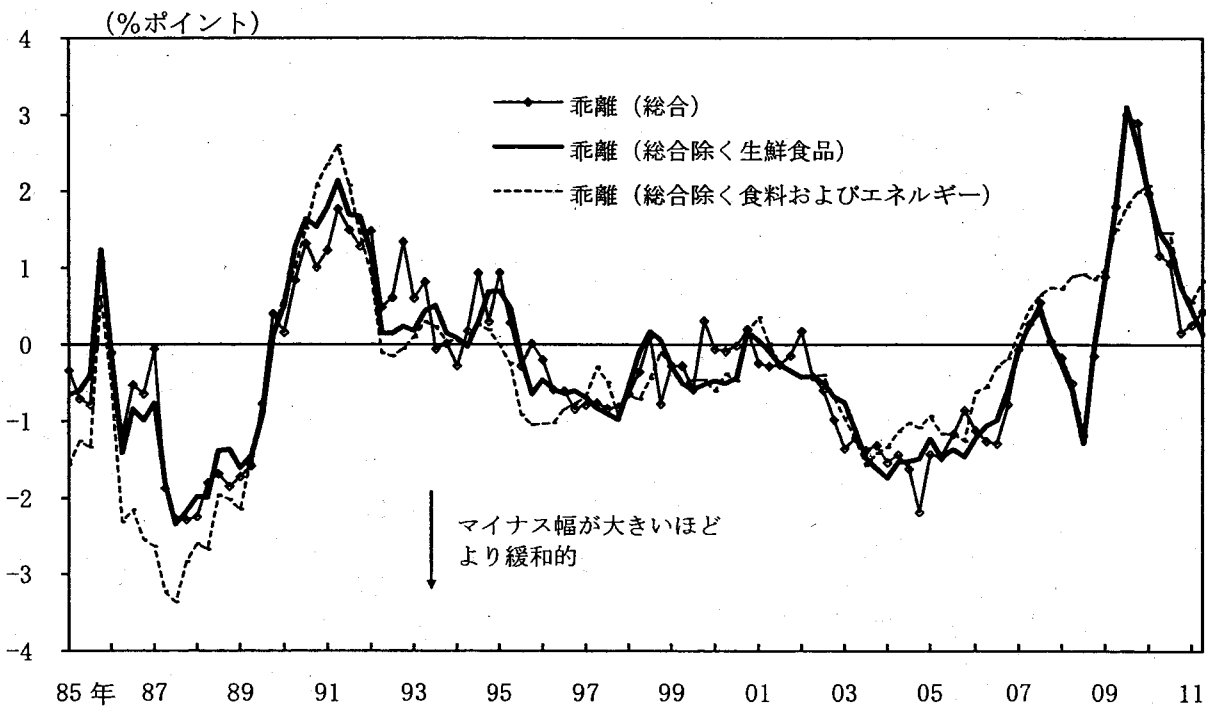
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

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)



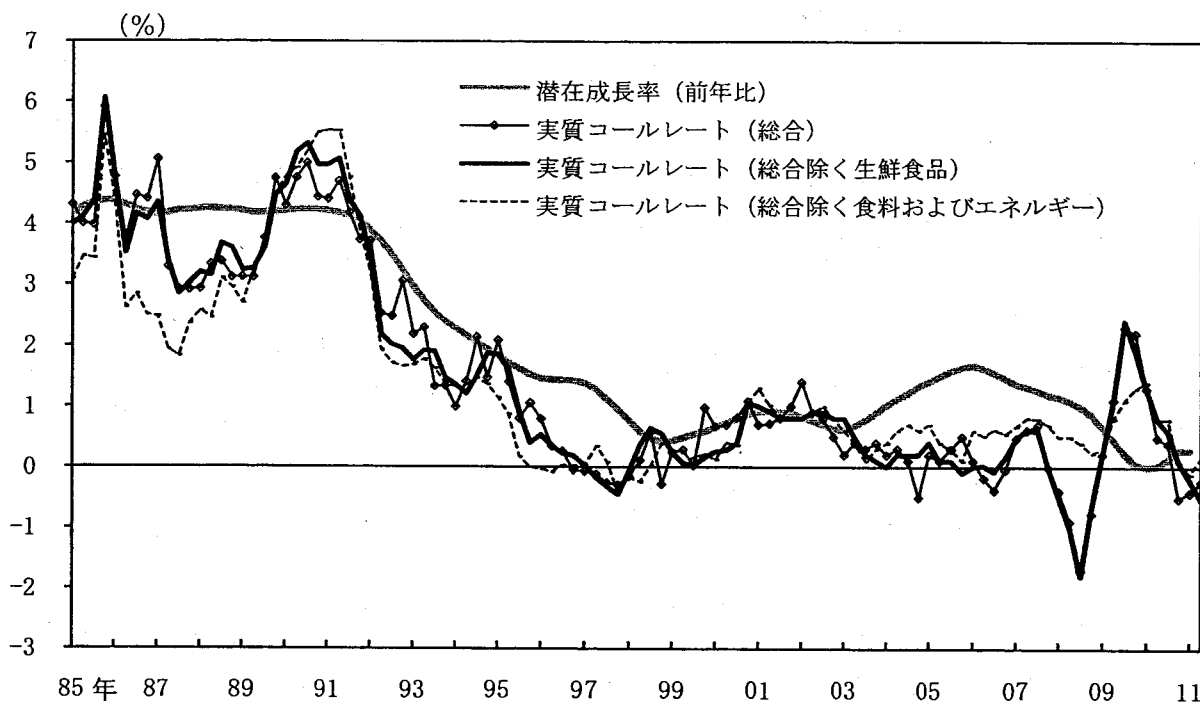
(2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離



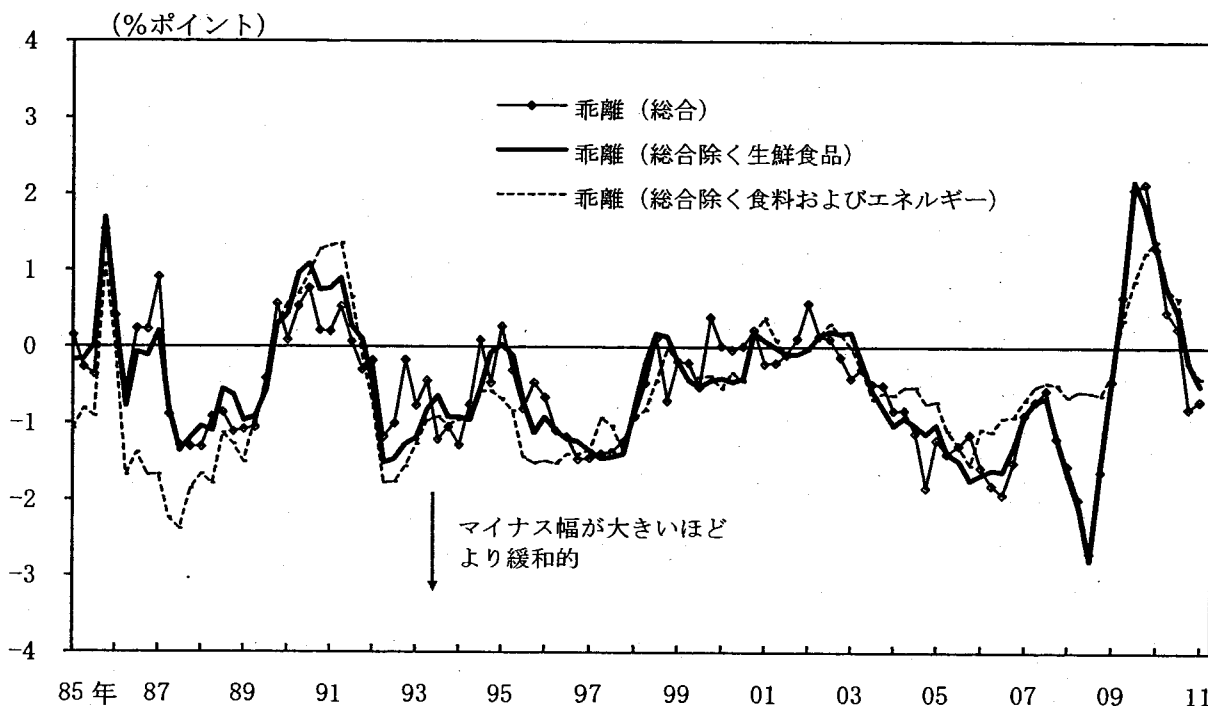
- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。実質GDPトレンドは、HPフィルターによる推計値。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
3. 11/2Qの実質GDPトレンド成長率は11/1Qから横ばいと仮定。
11/2QのCPI前年比は4月の前年比を使用。また、コールレートは4~5月の値。

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)



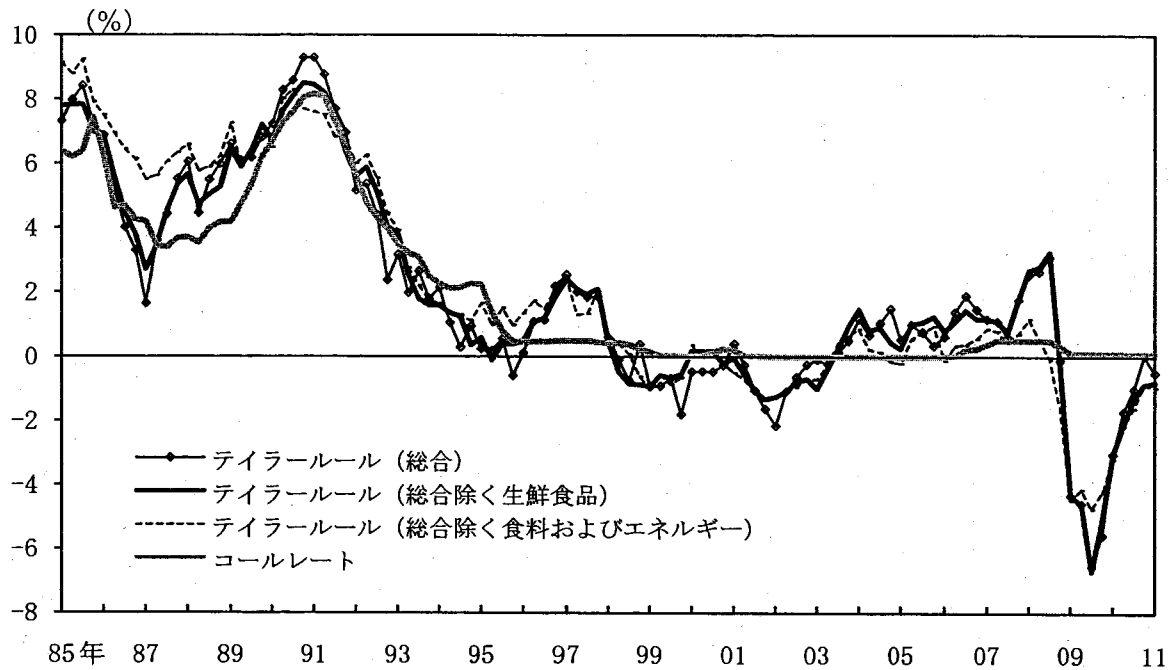
(2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離



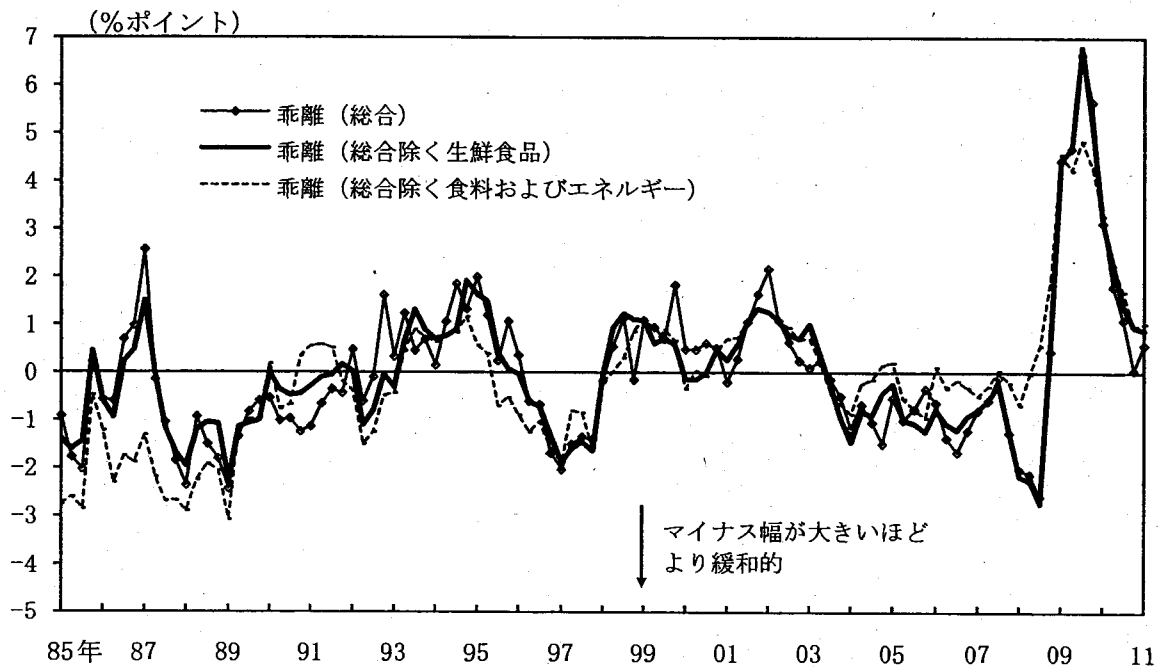
- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
3. 11/1Qの潜在成長率は10/4Qから横ばいと仮定。
11/2QのCPI前年比は4月の前年比を使用。また、コールレートは4~5月の値。

政策金利水準と実体経済(3)

(1) テイラー・ルール (HPフィルターによる推計値に基づく)



(2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



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

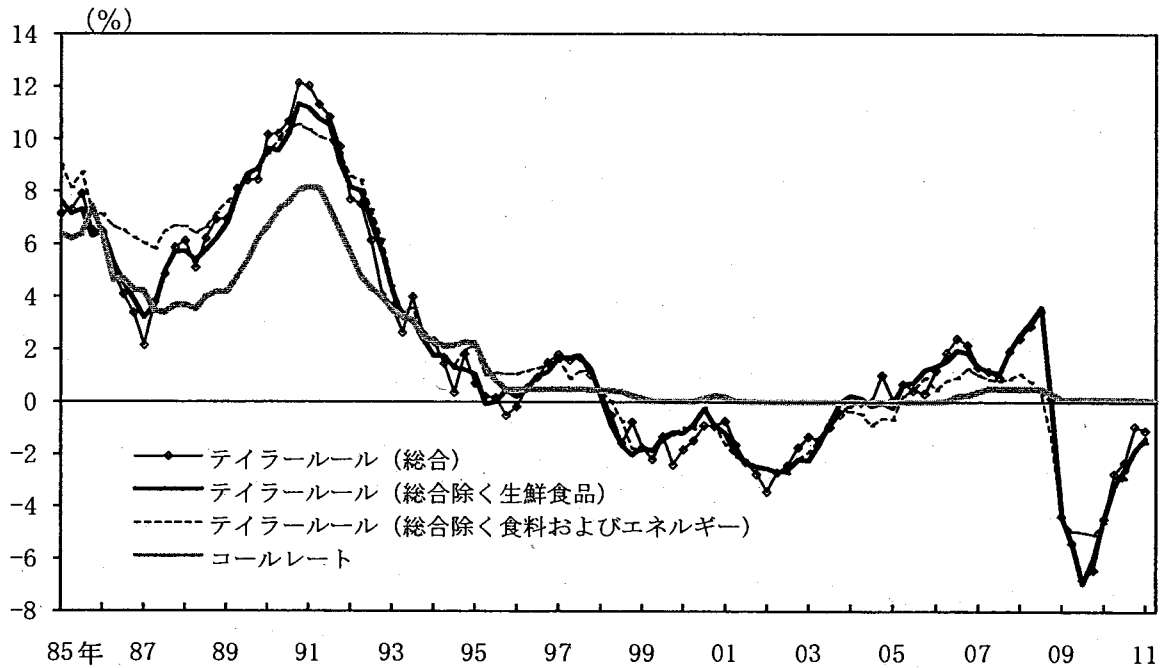
$$+ 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$$

2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率とGDPギャップは、HPフィルターによる推計値に基づく。
3. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
4. 11/2Qの潜在成長率およびGDPギャップは、11/1Qから横ばいと仮定。
11/2QのCPI前年比は4月の前年比を使用。また、コールレートは4~5月の値。

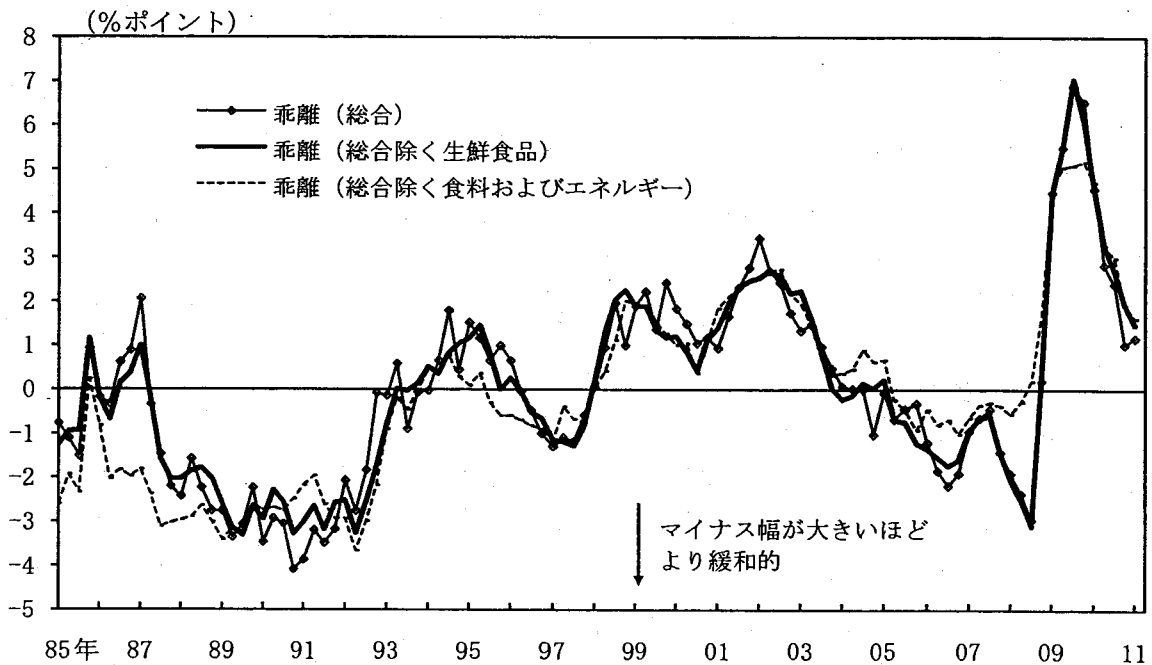
政策金利水準と実体経済 (4)

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 × (インフレ率 - 目標インフレ率) + 0.5 × GDPギャップ
2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率と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。
 また、11/2Qのコールレートは4~5月の値。

資金調達コスト関連指標

対外非公表

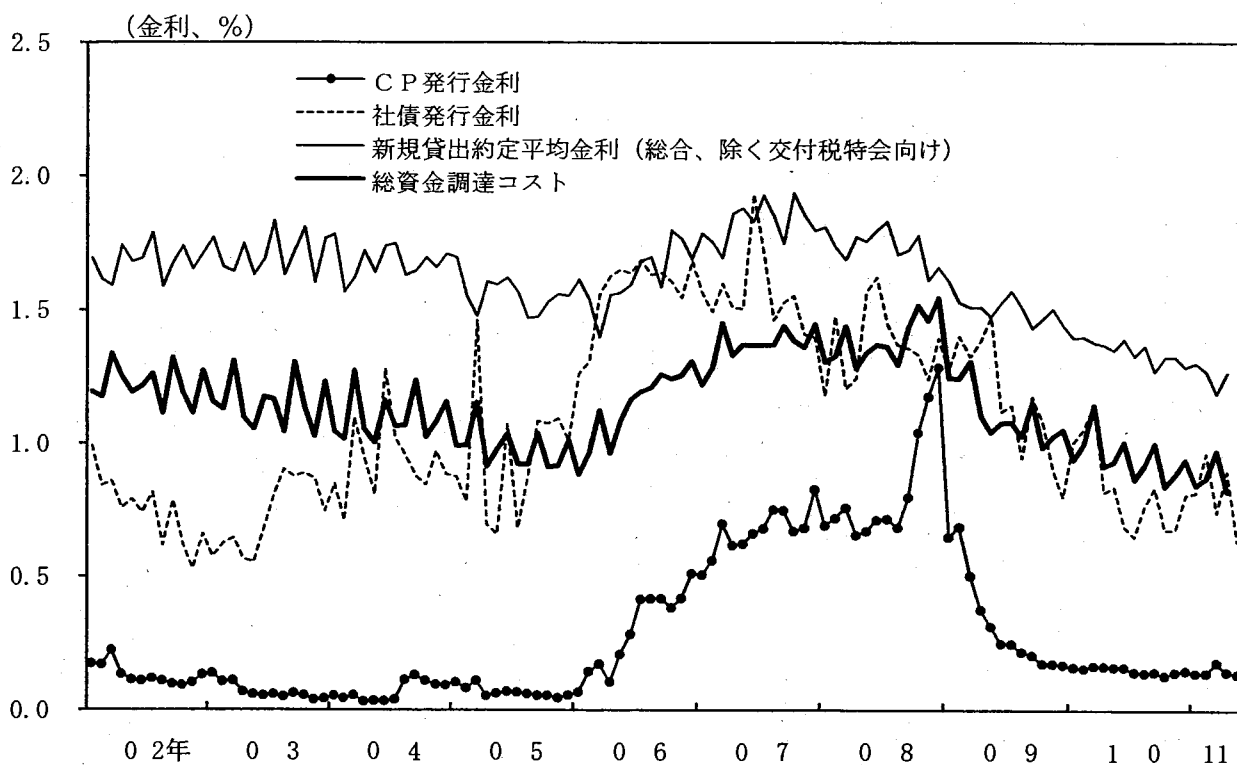
		10/ 4~6月	7~9	10~12	11/ 1~3	11/3月	4	5	— %
短期プライムレート(未値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	
長期プライムレート(未値)		1.45	1.45	1.60	1.60	1.60	1.70	1.55	
貸出約定平均金利									
新 規	短期	1.004	1.145	1.066	0.993	1.082	1.191	—	
	除く交付税特会向け	1.463	1.449	1.468	1.369	1.290	1.380	—	
	長期	1.314	1.248	1.220	1.191	1.146	1.199	—	
	総合	1.159	1.202	1.149	1.100	1.126	1.196	—	
	除く交付税特会向け	1.371	1.322	1.312	1.254	1.187	1.267	—	
ス ト ック	短期	1.183	1.160	1.172	1.155	1.135	1.146	—	
	長期	1.711	1.684	1.655	1.629	1.614	1.607	—	
	総合	1.610	1.583	1.562	1.535	1.519	1.521	—	
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.55	0.51	0.49	0.49	0.49	0.50	—	
	長期	0.94	0.95	0.88	0.86	0.74	0.84	—	
CP発行レート (3ヶ月物、a-1格)		0.16	0.15	0.14	0.16	0.19	0.15	0.14	
スプレッド	a-1+格	+0.00	+0.00	+0.00	+0.02	+0.05	+0.01	+0.01	
	a-1格	+0.04	+0.02	+0.02	+0.03	+0.06	+0.02	+0.02	
	a-2格以下	+0.34	+0.26	+0.21	+0.22	+0.29	+0.28	+0.17	
社債発行レート (AA格)		0.74	0.55	0.55	0.76	0.69	—	0.59	
スプレッド	AAA格	+0.09	+0.08	+0.09	+0.07	+0.07	—	+0.11	
	AA格	+0.28	+0.22	+0.18	+0.24	+0.17	—	+0.16	
	A格	+0.44	+0.43	+0.49	+0.52	+0.39	+0.38	+0.23	

- (注) 1. 短プラ、長プラの直近(6/8日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.55%。
 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。

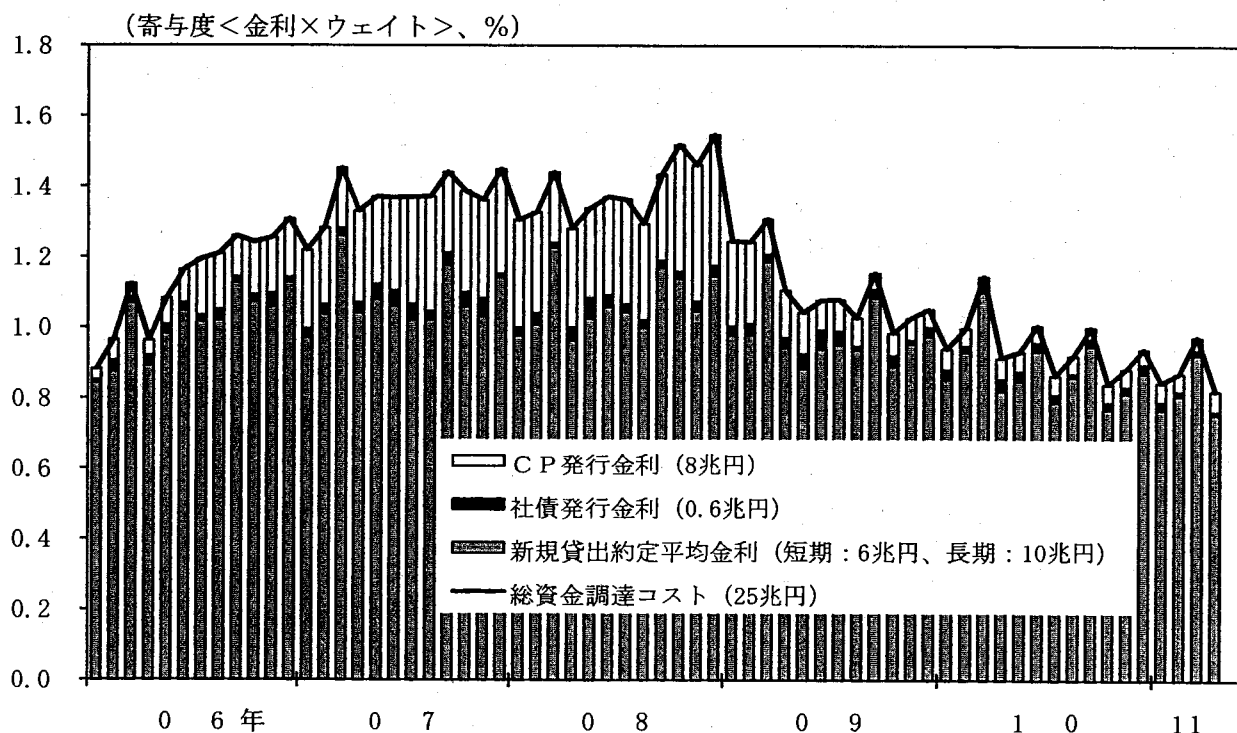
対外非公表

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

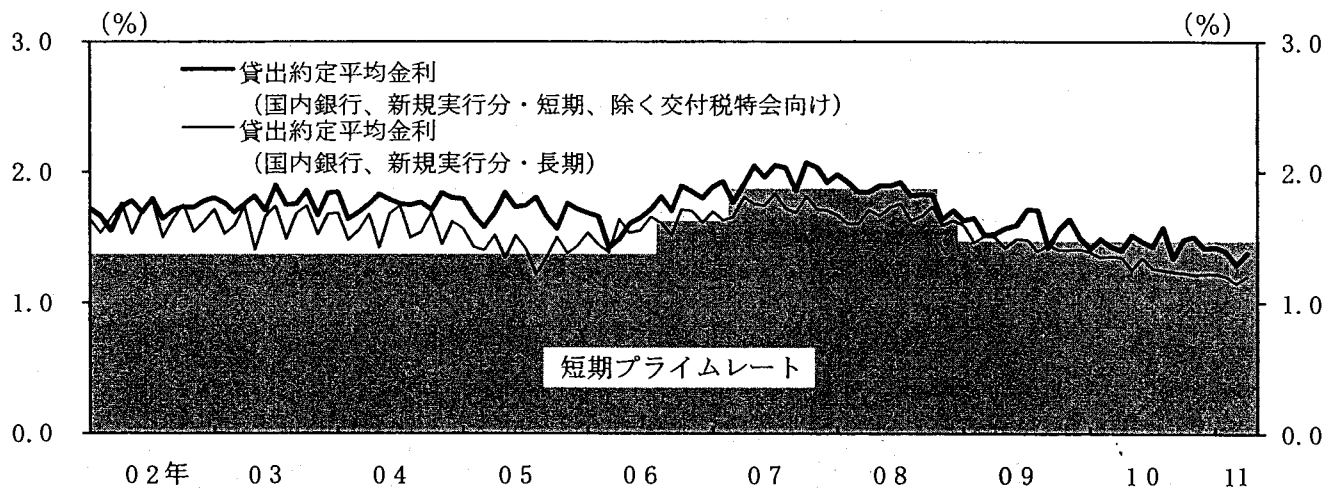


(注) 1. 総資金調達コストは、新規貸出約定平均金利、社債発行金利、CP発行金利を加重平均して算出。
 2. ウェイトには、各月の新規貸出実行額（除く交付税特会向け）、社債発行額、CP発行額を用いた。一部は推計値。括弧内は10年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

貸出金利

対外非公表

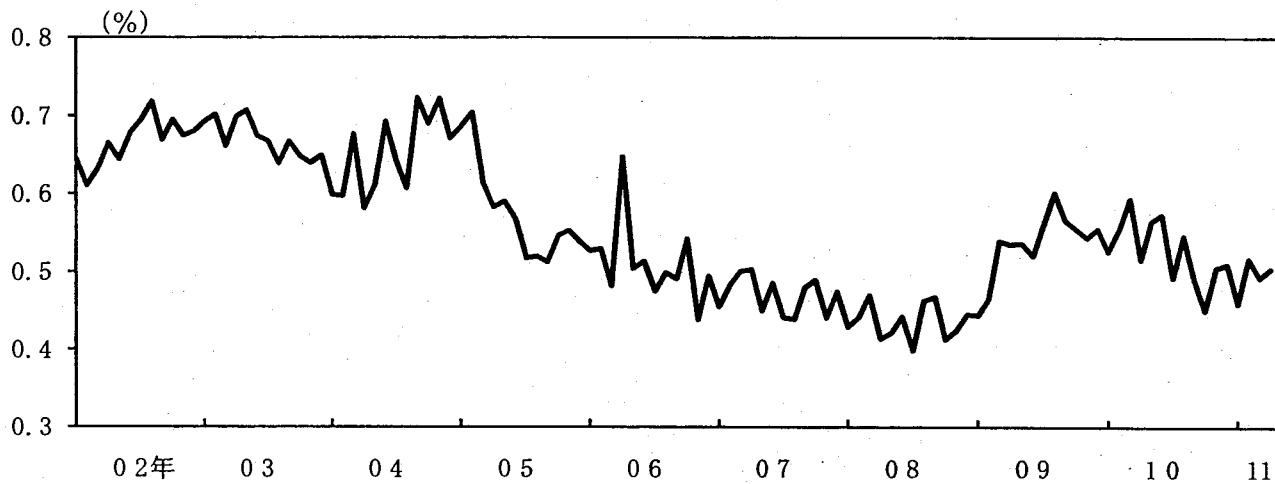
(1) 貸出金利



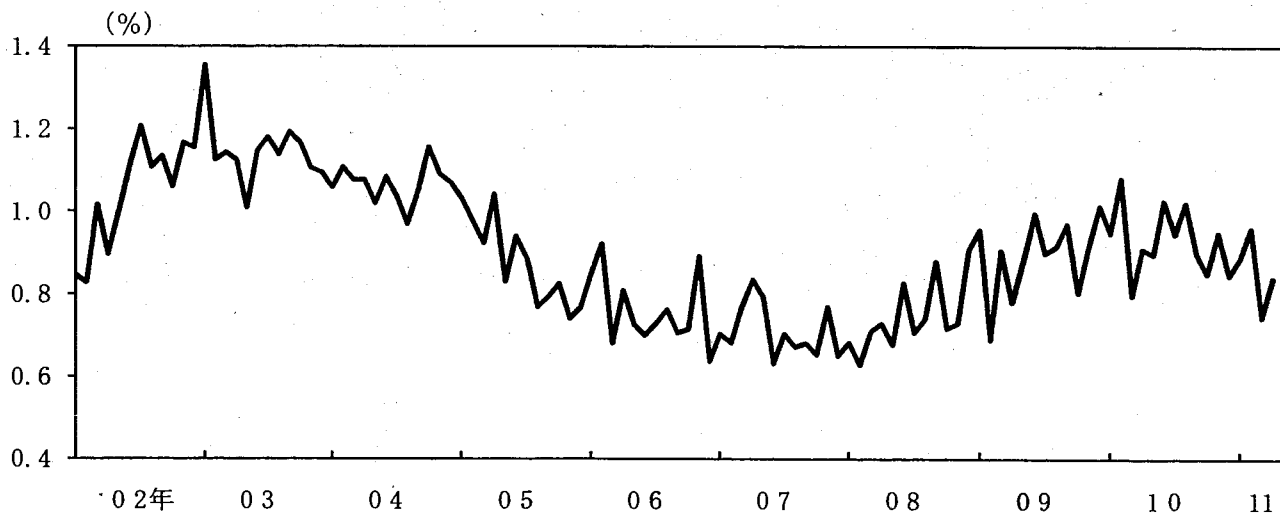
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(2) スプレッド貸出のスペリッド

<短期>



<長期>

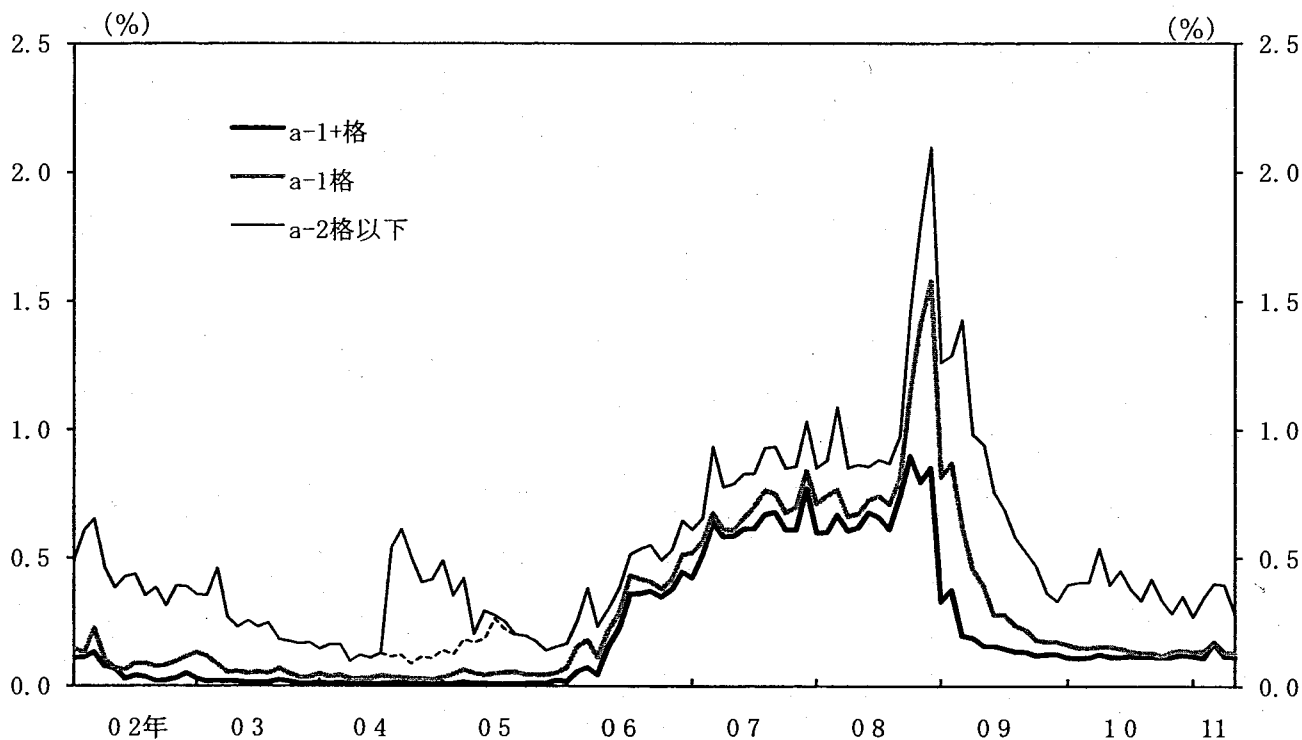


(注) 計数は都銀等ベース。

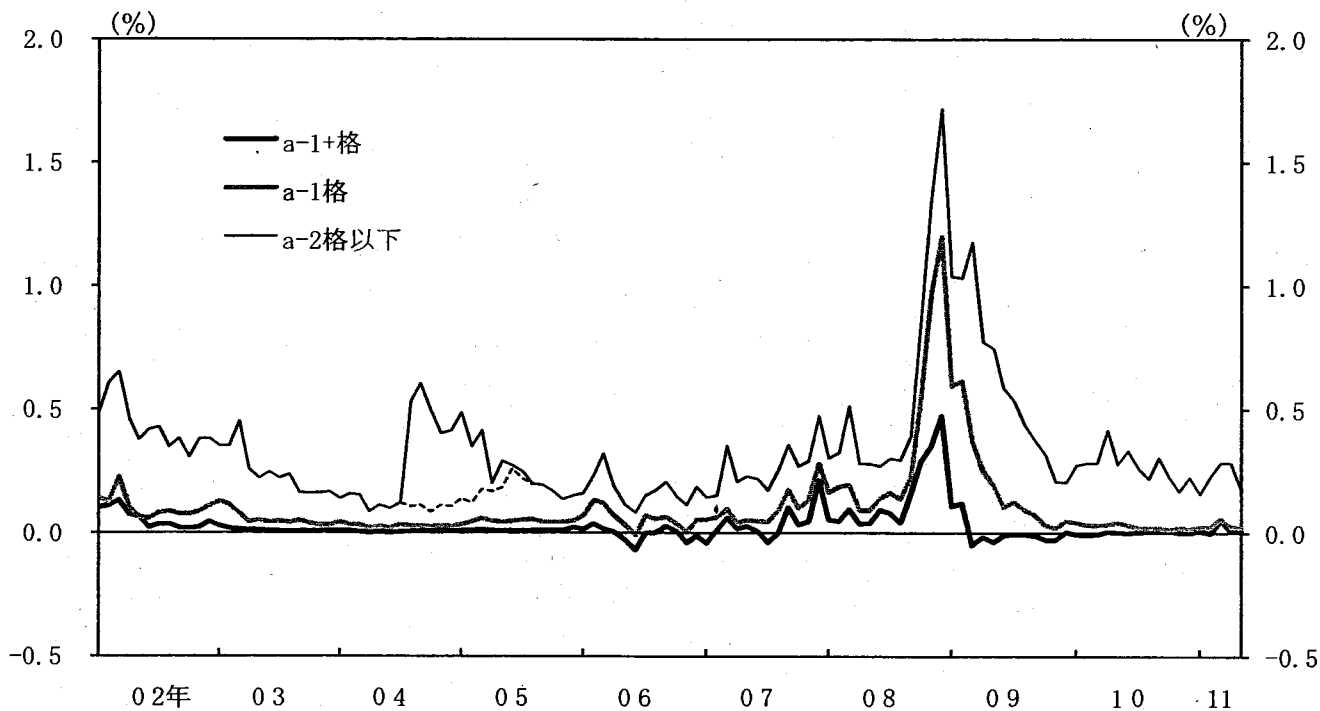
CP発行金利

対外非公表

(1) CP発行金利



(2) CP発行スプレッド

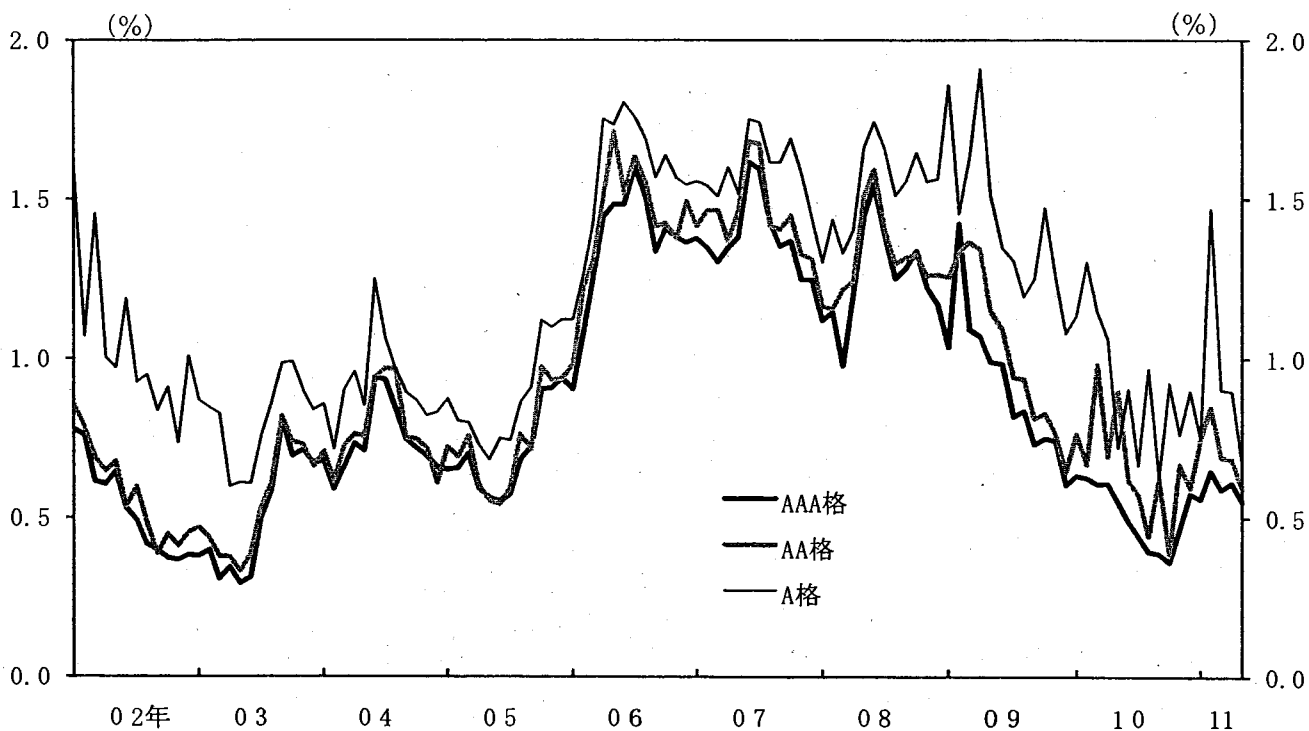


- (注) 1. 発行金利は、証券保管振替機構が公表しているターム別の月中平均レートの単純平均。発行スプレッドは、発行金利と短期3か月物利回りとの格差。銀行・証券会社等発行分、およびABCは含まない。なお、09/9月以前は日本銀行のオペ先ベース。
2. 09/9月以前はa-2格未満は含まれない。
3. a-2格の点線(04/8~05/8月)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

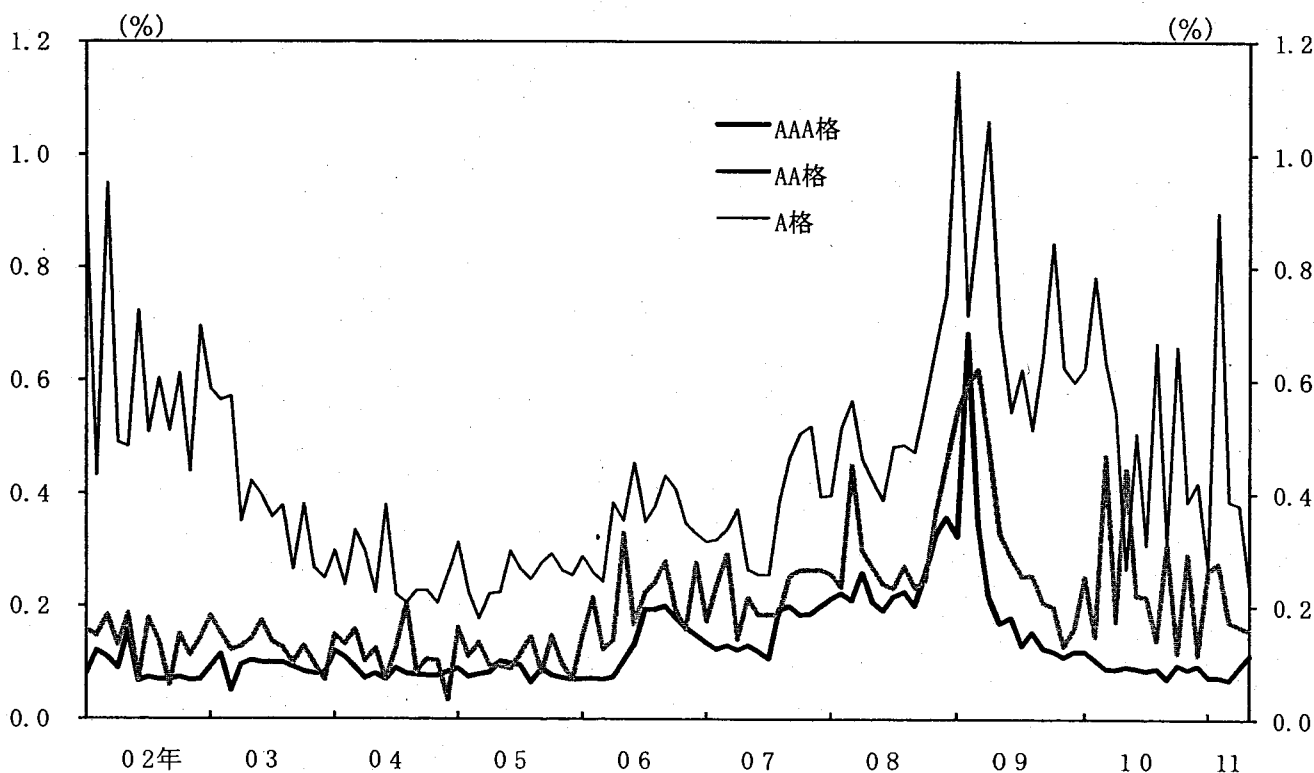
社債発行金利

対外非公表

(1) 社債発行金利



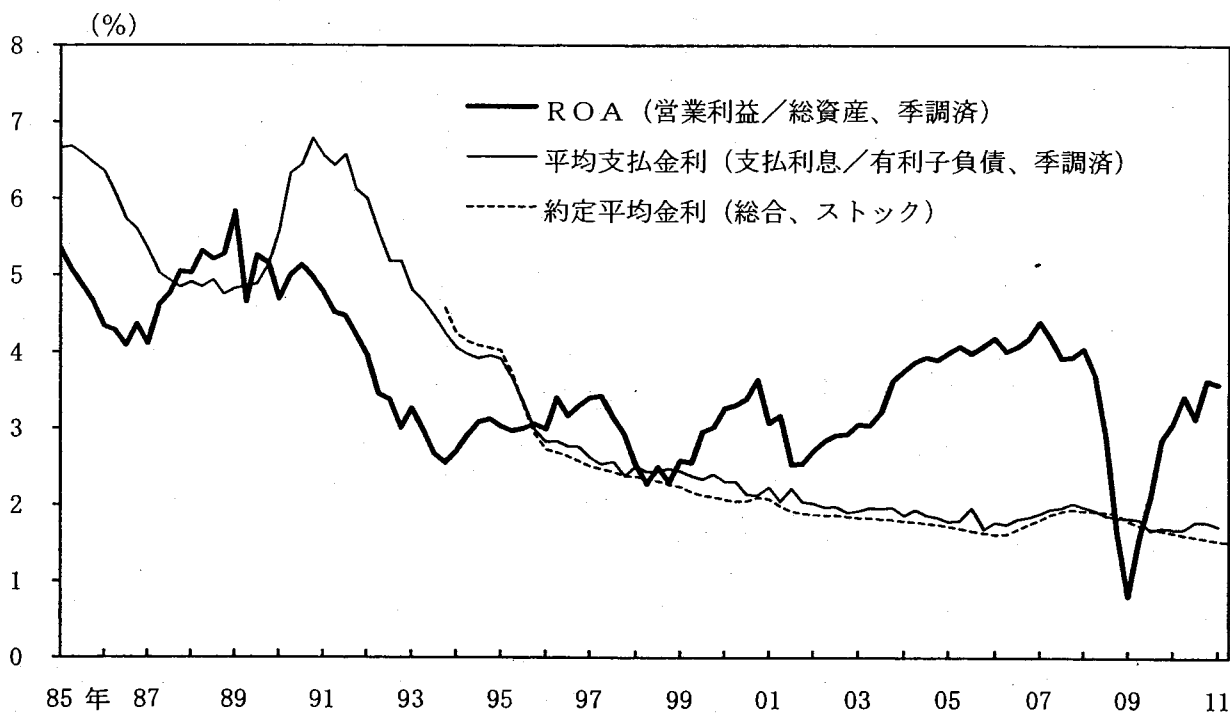
(2) 社債発行スプレッド



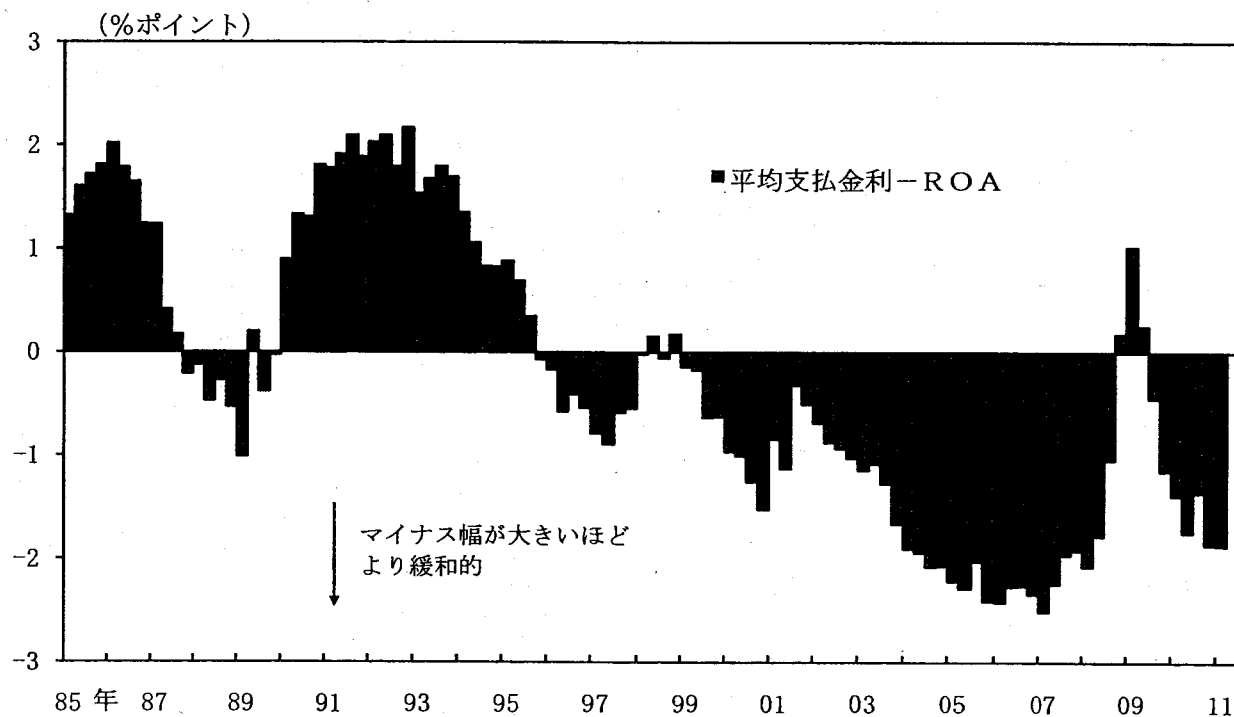
(注) 1. 社債発行金利は、「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。
2. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債等は除いている。発行が無い月は前後の月の値で線形補間。

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) 11/2Qの貸出約定平均金利は4月の値。

民間部門の資金調達

民間部門総資金調達の
計数は対外非公表

<民間部門総資金調達の内訳>

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

	2010年	10/ 7~9月	10~12	11/ 1~3	11/3月	4	5	2010年 平残	
民間部門総資金調達	-2.4	-2.6	-2.5	-2.1	-1.9	-1.3	-1.2	608	
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	-1.5	-1.5	-1.5	-1.4	-1.3	-0.7	-0.5	440
	生保	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	27
	政府系	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	56
	旧3公庫	0.2	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0	27
	住宅機構	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	29
	直接市場調達	-0.0	-0.1	0.1	0.3	0.4	0.3	0.3	86
	C P	-0.5	-0.4	-0.2	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0	12
	社債	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	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。

<民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高>

— 前年比%（[]内のみ調整前）；残高、兆円

	2010年	10/ 7~9月	10~12	11/ 1~3	11/3月	4	5	2010年 平残
銀行計（平残、調整後）	-1.7	-1.7	-1.8	-1.6	-1.6	-0.7	-0.5	396
	[-1.9]	[-1.9]	[-2.1]	[-1.9]	[-1.8]	[-1.0]	[-0.8]	—
都銀等	-3.8	-3.7	-4.3	-4.2	-4.2	-2.7	-2.4	203
地銀・地銀Ⅱ計	0.6	0.5	0.8	1.1	1.3	1.4	1.5	194
地銀	0.7	0.7	1.1	1.3	1.3	1.5	1.6	151
地銀Ⅱ	0.0	-0.3	-0.1	0.3	1.2	1.1	1.0	43
CP・社債計（未残）	1.2	0.0	1.2	2.9	2.9	1.9	2.0	—
CP	-8.7	-13.9	-8.7	-0.4	-0.4	-1.9	-0.5	—
社債	3.1	2.5	3.1	3.4	3.4	2.5	2.4	—

(注) 計数の定義は図表15(2)、17(1)を参照。

<国内公募社債、転換社債、株式の発行額>

— 1か月当り、億円

	2010年	10/ 7~9月	10~12	11/ 1~3	11/3月	4	5	2010年 平残
国内公募社債計	6,262	6,137	6,403	5,218	7,350	1,954	5,700	—
うちBBB格	570	1,000	523	485	250	0	550	—
(シェア)	(9.1)	(16.3)	(8.2)	(9.3)	(3.4)	(0.0)	(9.6)	—
転換社債発行額	365	846	208	143	430	100	8	—
株式調達額	1,963	2,174	2,380	725	1,474	207	126	—

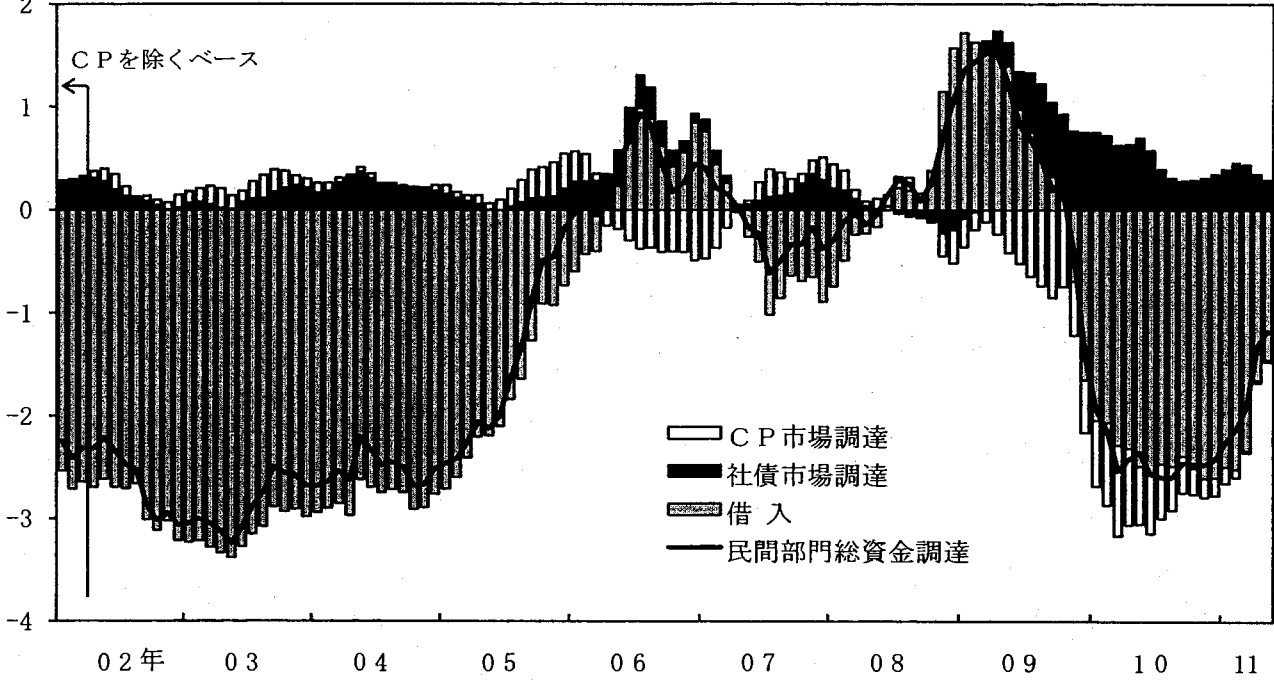
(注) 計数の定義は図表17(2)、18を参照。

民間部門総資金調達

(1) 民間部門総資金調達の推移

(平残前年比、寄与度、%)

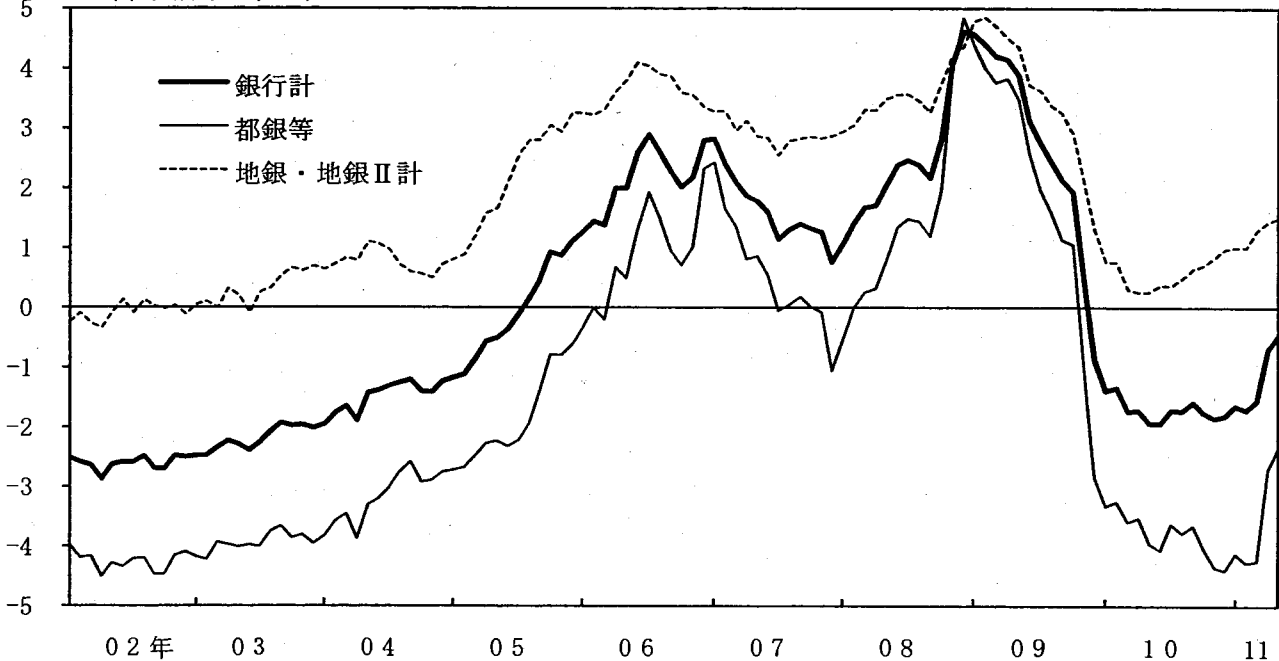
民間部門総資金調達は対外非公表



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

(2) 民間銀行貸出の動向

(平残前年比、%)

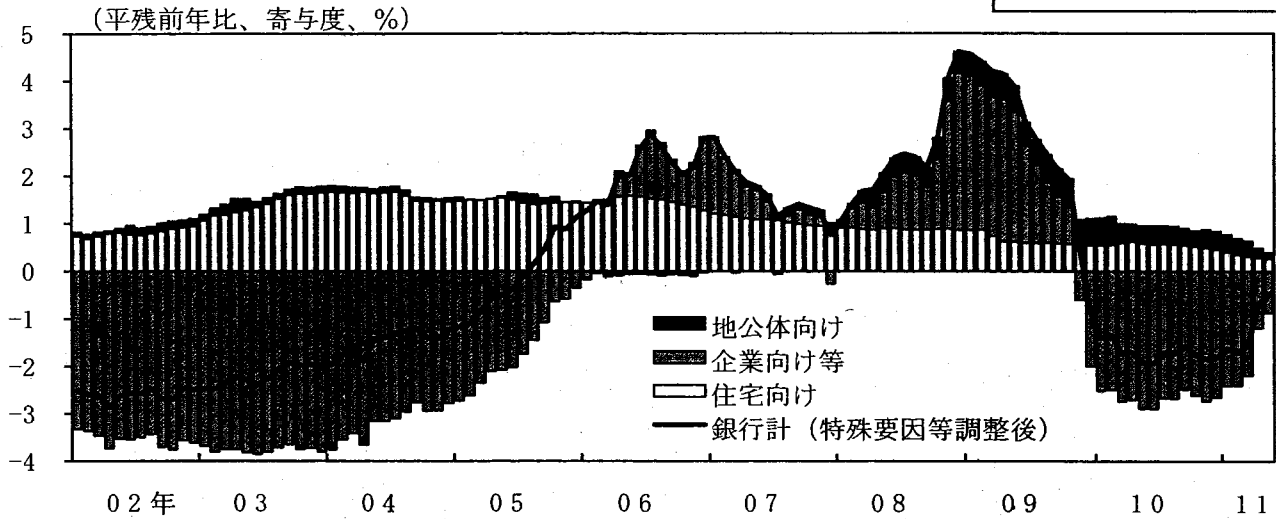


- (注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

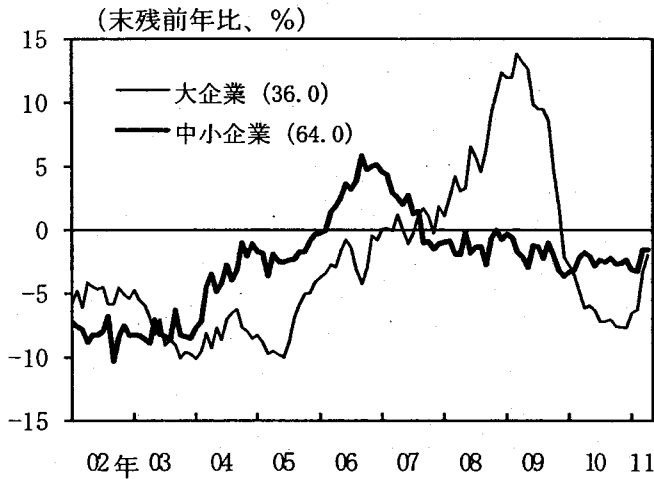
借入主体別の計数は
対外非公表



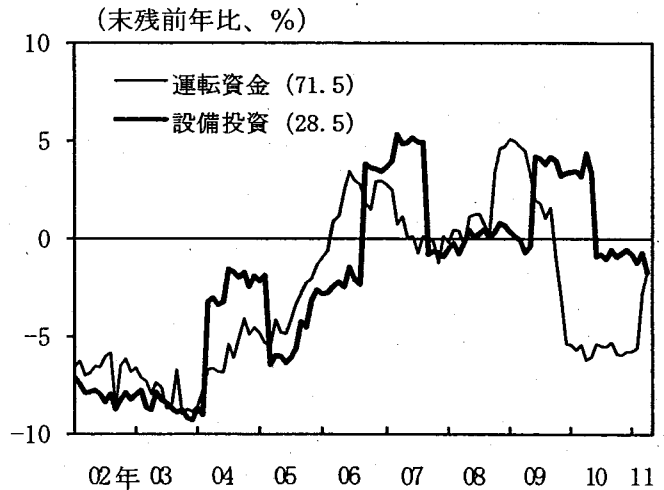
(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。
11/5月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

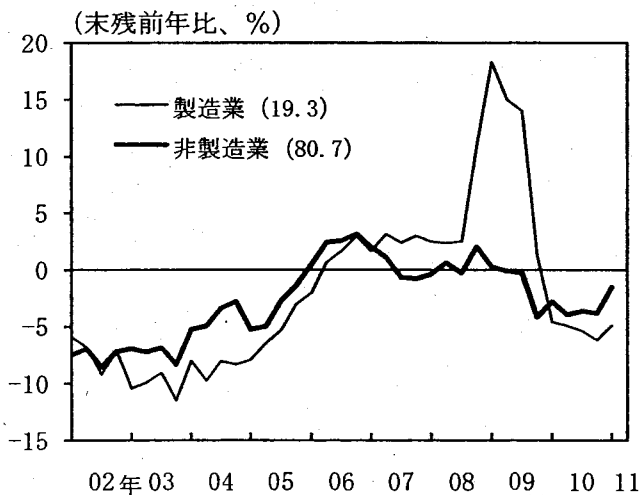
<企業規模別、月次>



<資金使途別、月次>



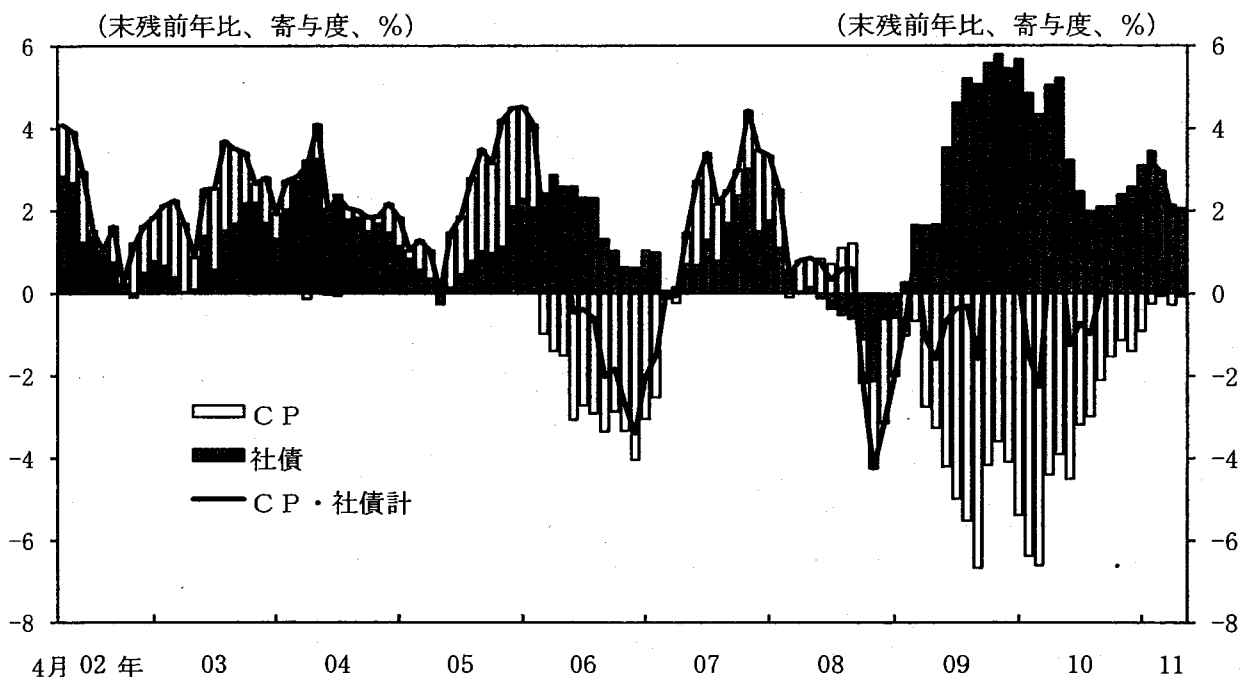
<業種別、四半期>



(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11/4月、業種別は11/1Qの値。

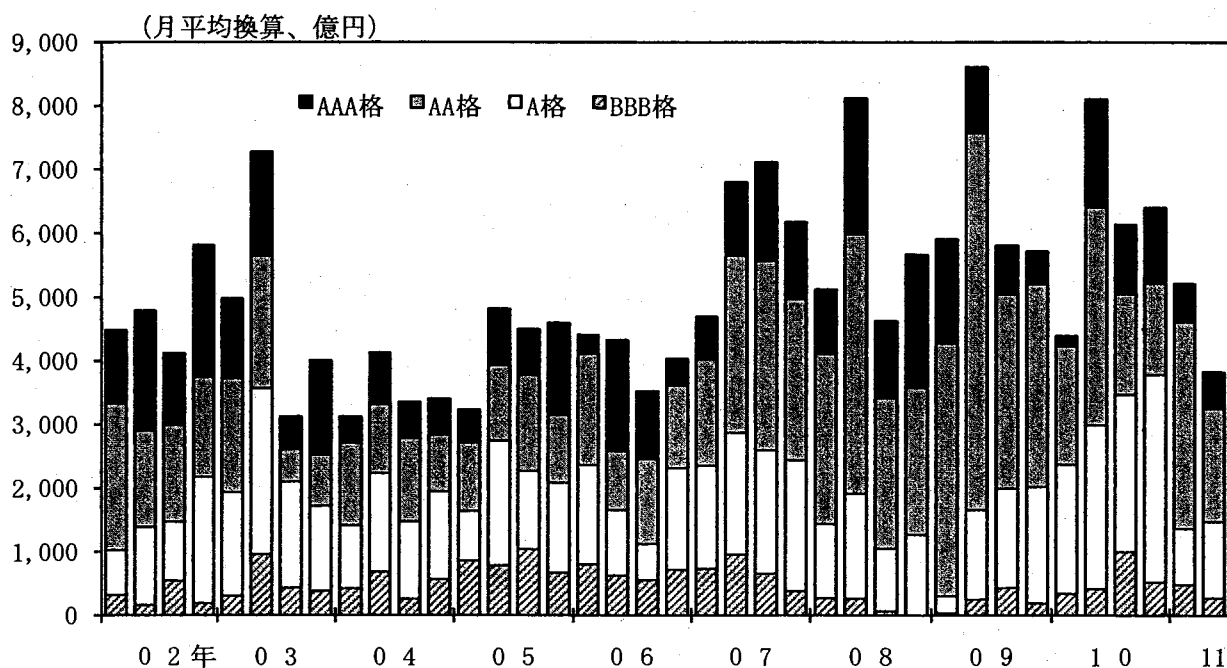
CP・社債発行残高

(1) CP・社債発行残高



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

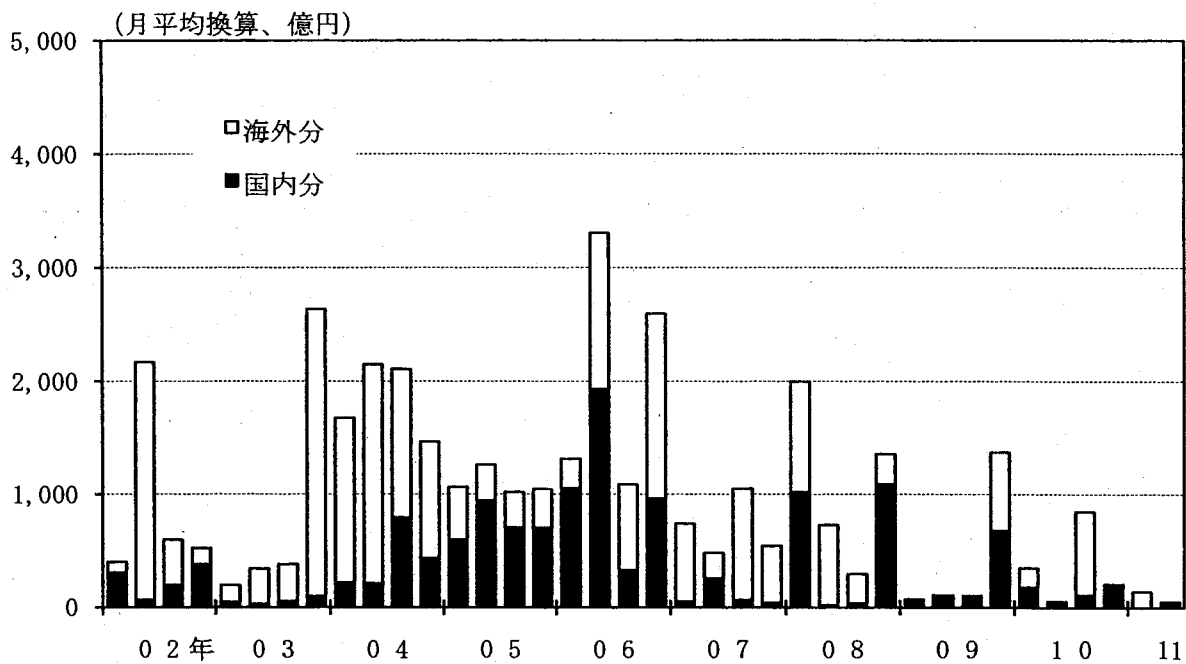
(2) 社債発行額



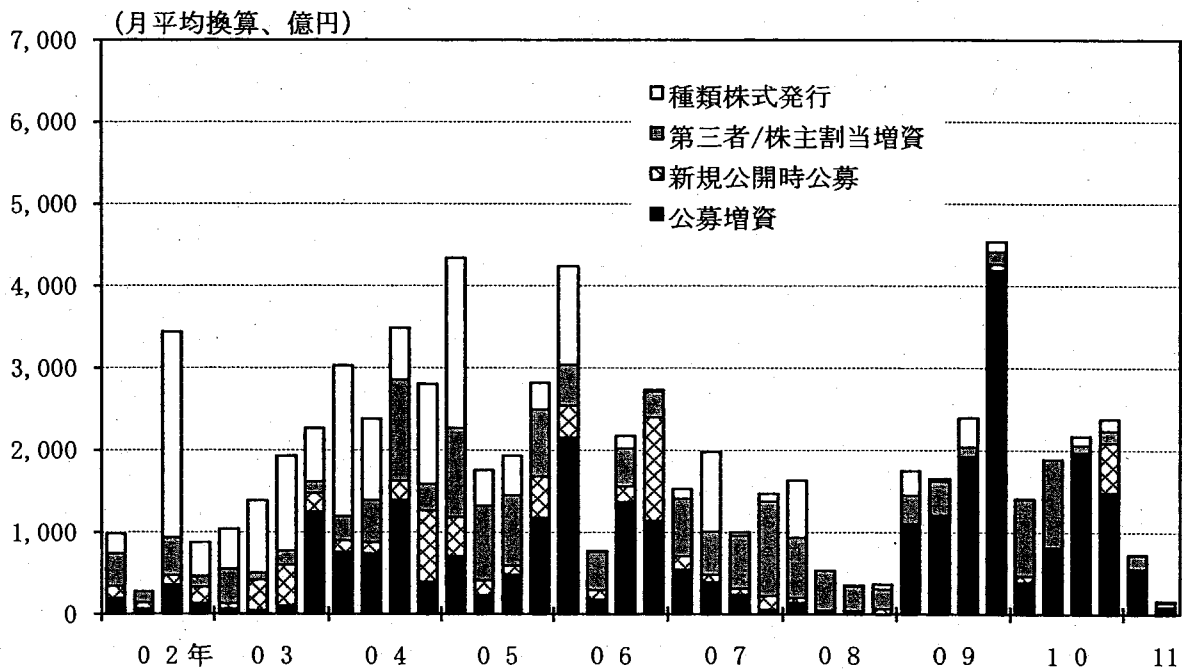
- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。
11/2Qは4~5月の平均値。

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



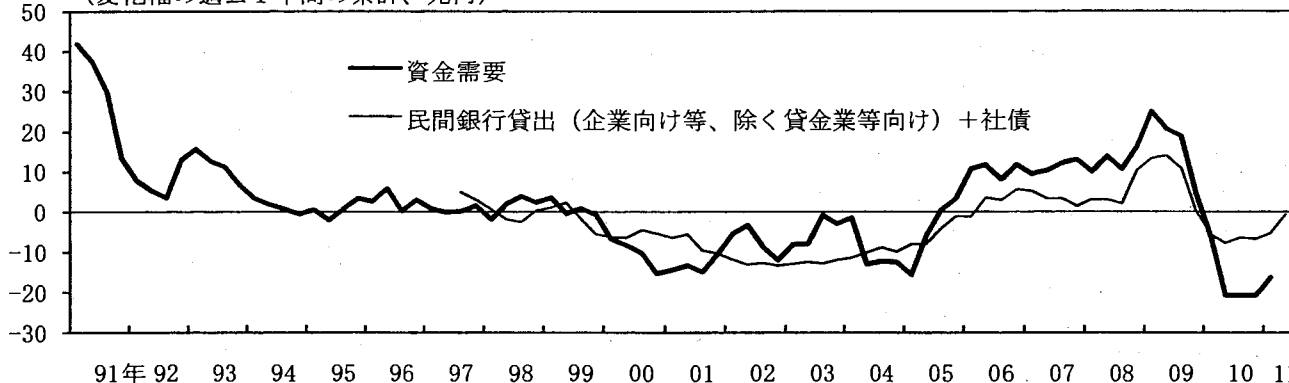
- (注) 1. 計数はアイ・エヌ情報センターによる。
 2. 転換社債発行額は、発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。
 3. 株式調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。
 4. 11/2Qは4～5月の平均値。

企業部門の資金需要

(1) 資金需要 (法人季報) と銀行貸出・社債残高

民間銀行貸出の
計数は対外非公表

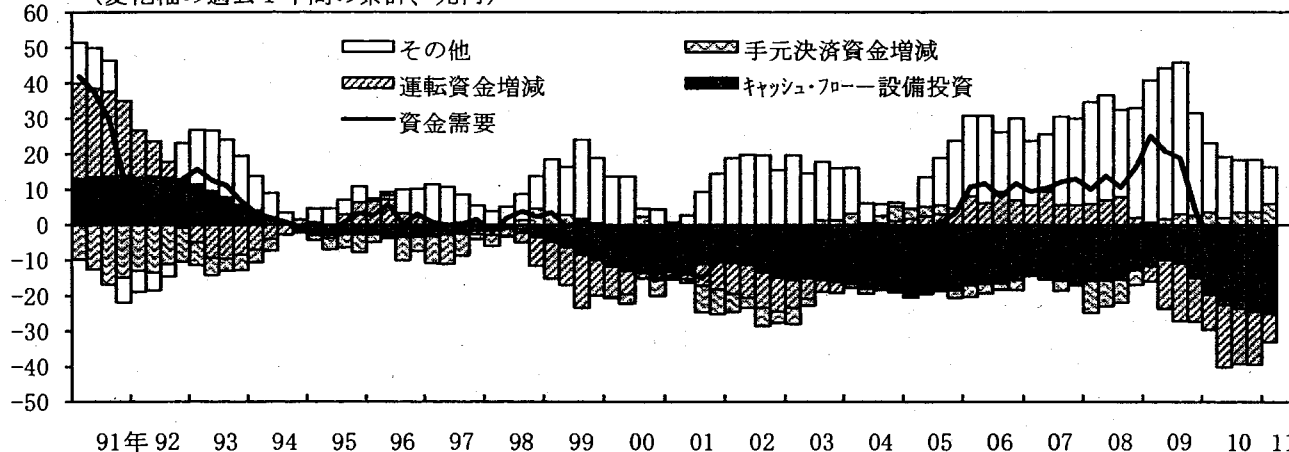
(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



(注) 資金需要は法人季報、民間銀行貸出+社債は貸出・資金吸収動向、貸出先別貸出金、振替債残高等からそれぞれ推計。11/4-6月期の民間銀行貸出+社債は一定の仮定に基づく暫定値。

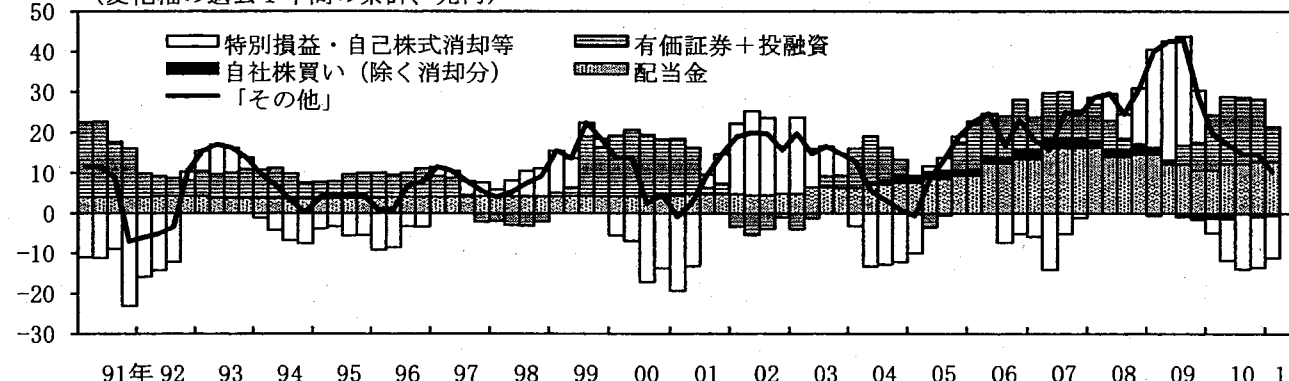
(2) 資金需要の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



(3) 「その他」の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



- (注) 1. 各計数は法人季報による。資金需要は、資金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 手元決済資金=現預金、③ 運転資金=在庫+売掛金(割引手形を含む)-買掛金、④ 有価証券+投融资=有価証券+投資その他の資産-その他純資産(時価会計に基づく未実現損益による変動を除くため)。
 3. 設備投資は01/7-9月期以降ソフトウェア投資を含み、自社株買い及びその他純資産のデータ取得は04/4-6月期以降。このため、1年間の累計でみることができるのは、それぞれその3四半期後以降。
 4. 配当金は法人年報による。その際、中間配当が10-12月期、年度末配当が翌年度4-6月期に支払われると仮定。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

<金融機関からみた資金需要>

							— %ポイント		
		10/ 4~6月	7~9	10~12	11/ 1~3	4~6	11/3月	4	5
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		-10	-17	-5	-2	8			
大企業向け	(「増加」+ 0.5×「やや増加」)	-15	-10	-4	-5	6			
中小企業向け	-「減少」+ 0.5×「やや減少」)	-5	-14	-1	0	9			
個人向け		0	-2	1	-1	-4			

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

<金融機関の貸出態度>

							— %ポイント		
		10/ 4~6月	7~9	10~12	11/ 1~3	4~6	11/3月	4	5
貸出態度判断D. I.									
全国短観(全産業)		0	1	3	5	—			
大企業	「緩い」-「厳しい」	7	10	12	14	—			
中小企業		-6	-4	-2	0	—			
中小企業(日本公庫)	「緩和」-「厳しい」	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」	-16.1	-17.1	-16.0	-16.2	—			

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」)	5	9	12	9	8			
中小企業向け	+0.5×「やや慎重化」)	21	23	25	25	24			

(注) 中小企業(日本公庫)の四半期計数は、月次計数の平均。

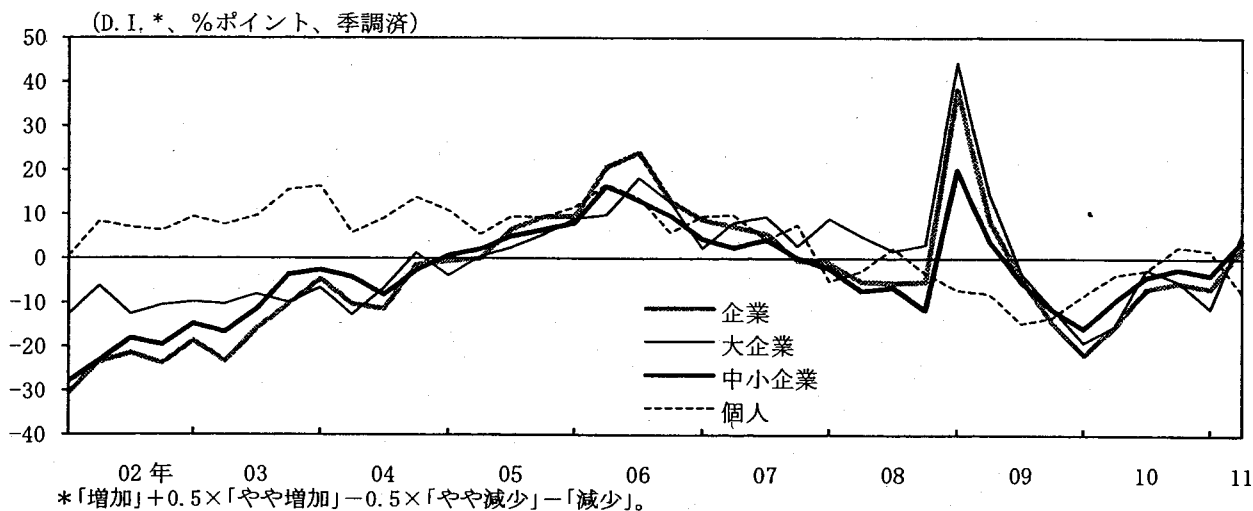
<資金繰りD. I.>

							— %ポイント		
		10/ 4~6月	7~9	10~12	11/ 1~3	4~6	11/3月	4	5
全国短観(全産業)		-2	0	1	2	—			
大企業	「楽である」 -「苦しい」	13	15	15	17	—			
中小企業		-11	-10	-9	-8	—			
中小企業(日本公庫)	「余裕」-「窮乏」	-4.5	-4.7	-3.0	-1.5	—			
中小企業(商工中金)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-3.8	-2.6	-3.8	-2.6	—	-2.0	-9.9	-9.5
小企業(日本公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-27.3	-29.5	-27.6	-30.6	—			

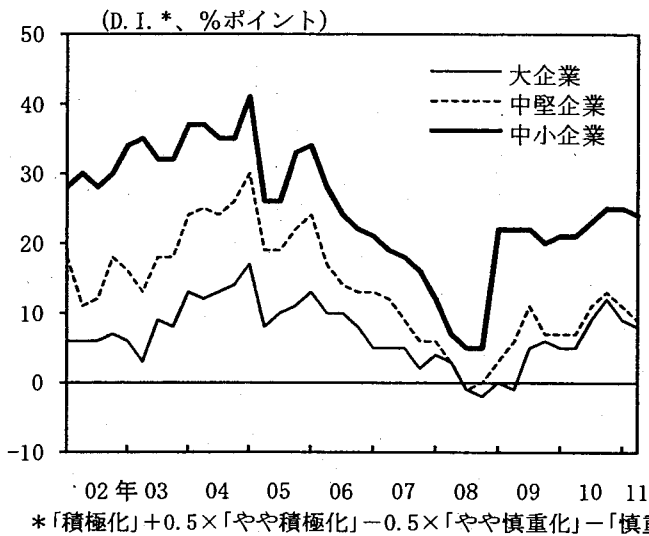
(注) 中小企業(日本公庫)・中小企業(商工中金)の四半期計数は、月次計数の平均。

金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

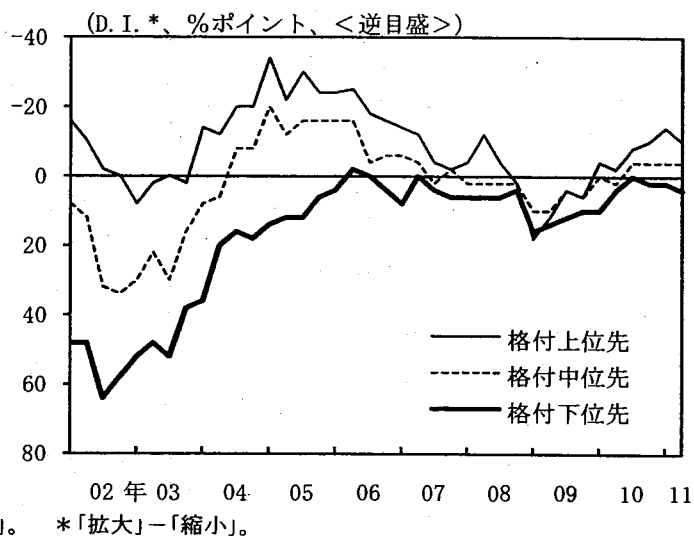
(1) 資金需要



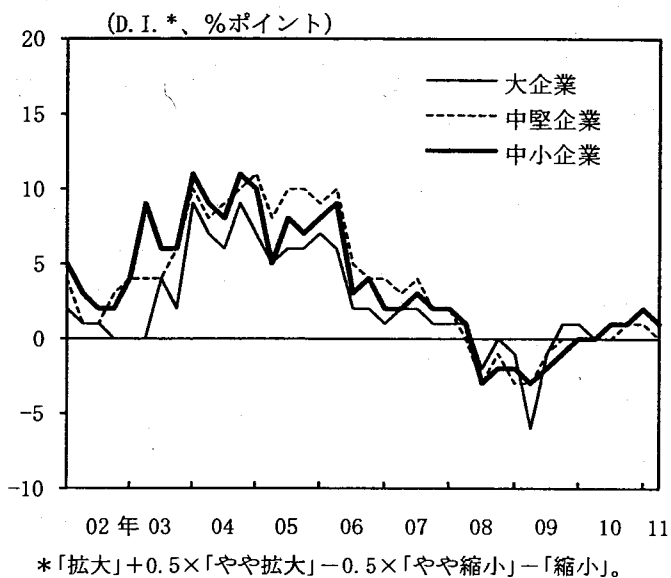
(2) 貸出運営スタンス



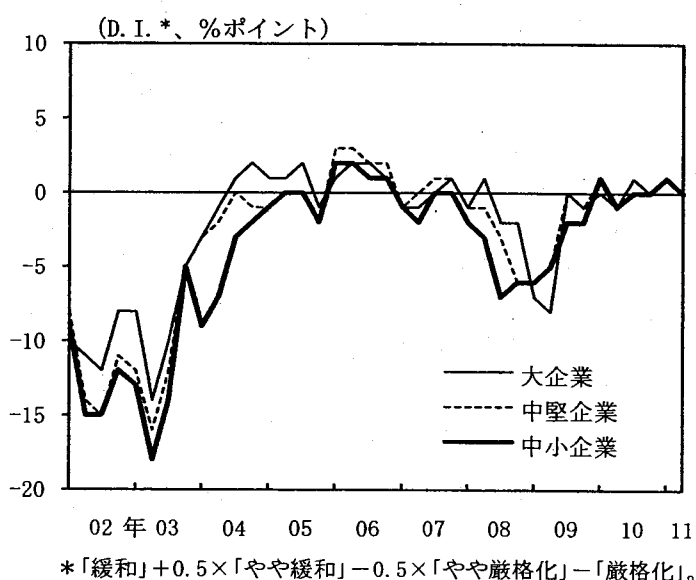
(3) 利鞘設定



(4) 信用枠



(5) 信用リスク評価

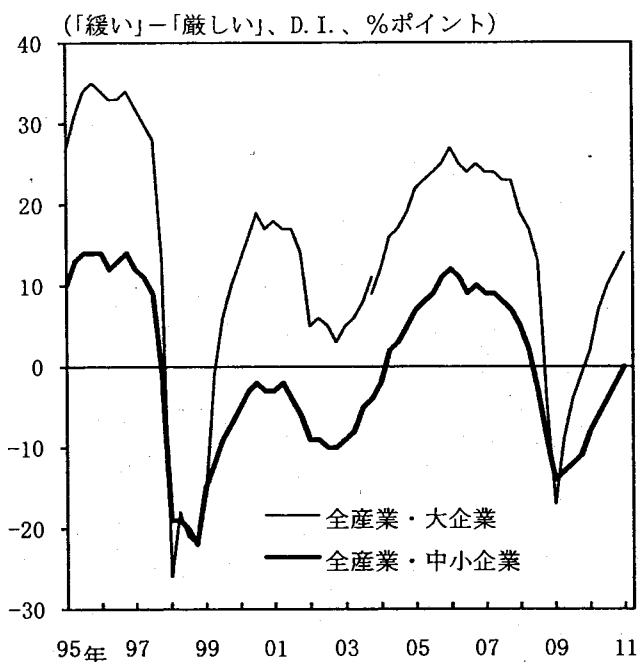


(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる(当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの)。

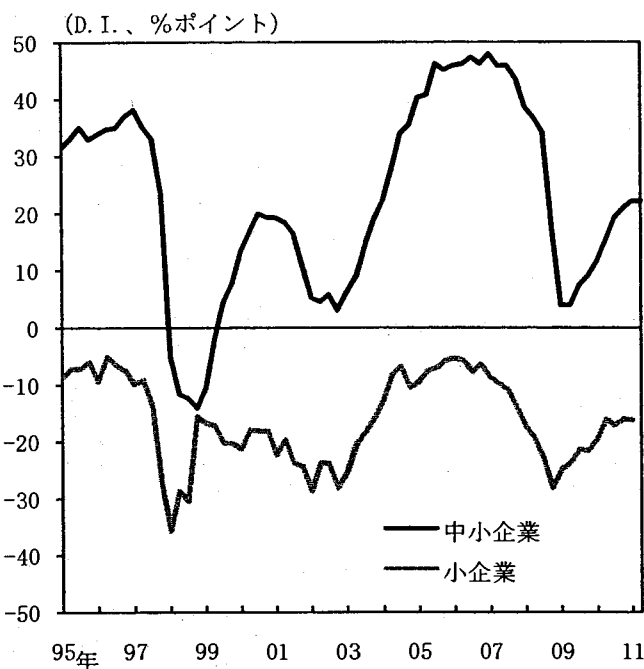
金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

(1) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

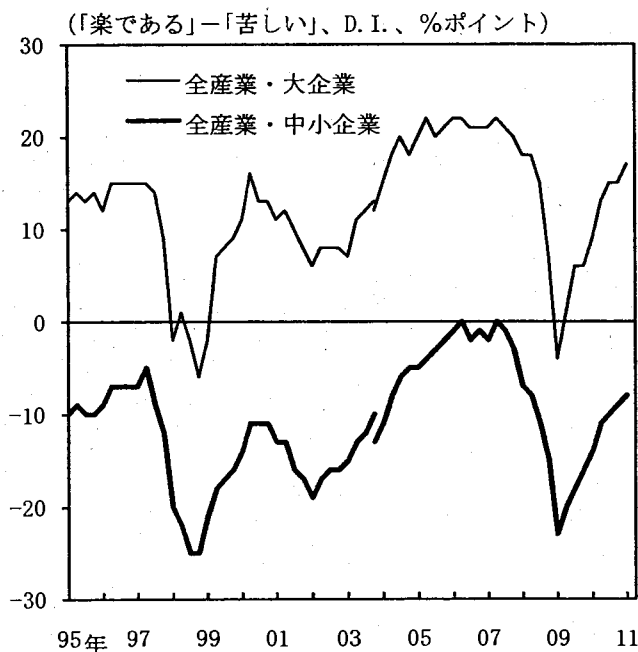


<日本公庫>

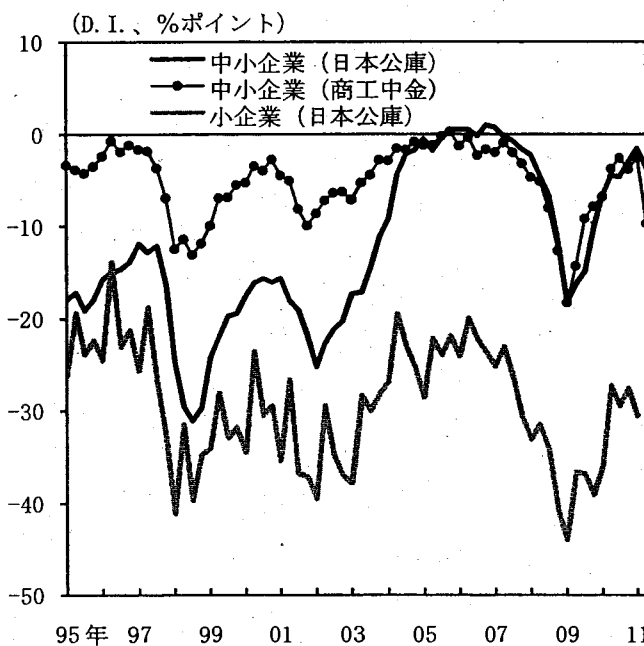


(2) 企業の資金繰り

<短観>



<日本公庫・商工中金>



- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。
 2. D.I.の定義は、(1)の日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。(2)の日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業と商工中金は「好転」-「悪化」。
 3. 調査対象は、それぞれの取引先。すなわち、日本公庫の中小企業は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、小企業は8~9割程度が従業員9人以下の企業。商工中金は出資団体に属する企業(規模は日本公庫の中小企業と概ね同じ)。
 4. 計数は、日本公庫の中小企業が「中小企業景況調査」、小企業が「全国中小企業動向調査結果(小企業編)」、商工中金は「中小企業月次景況観測」による。なお、日本公庫の中小企業、商工中金の計数は四半期平均値であり、11/2Qは4~5月の値。

企業倒産関連指標

＜倒産件数・負債総額＞

— 件・億円/月、()内は前年比、%

	2010年	10/ 7~9月	10~12	11/ 1~3	11/3月	4	5
倒産件数	1,110 (-13.9)	1,077 (-14.5)	1,100 (-6.5)	1,070 (-7.4)	1,183 (-10.0)	1,076 (-6.8)	1,071 (4.9)
＜季調値＞	—	1,094	1,097	1,060	1,053	1,088	1,093
負債総額	5,967 (3.3)	6,274 (95.3)	3,468 (-18.8)	3,056 (-72.7)	2,702 (-13.1)	2,796 (3.5)	2,527 (-23.7)
1件あたり負債額	5.4	5.8	3.2	2.9	2.3	2.6	2.4

＜資本金別内訳＞

— 件/月、()内は前年比、%

	2010年	10/ 7~9月	10~12	11/ 1~3	11/3月	4	5
1億円以上	21 (-29.4)	19 (-11.1)	20 (-11.8)	19 (-16.4)	17 (-26.1)	18 (-25.0)	16 (-5.9)
1千万円～1億円未満	507 (-21.5)	494 (-16.8)	498 (-10.3)	470 (-11.3)	504 (-15.0)	495 (-7.1)	480 (6.2)
1千万円未満	386 (-6.4)	379 (-9.5)	382 (-4.7)	394 (-0.8)	461 (2.4)	372 (-5.6)	369 (2.2)
個人企業	197 (-3.0)	185 (-18.4)	199 (1.0)	188 (-9.0)	201 (-19.0)	191 (-5.9)	206 (7.9)

＜業種別内訳＞

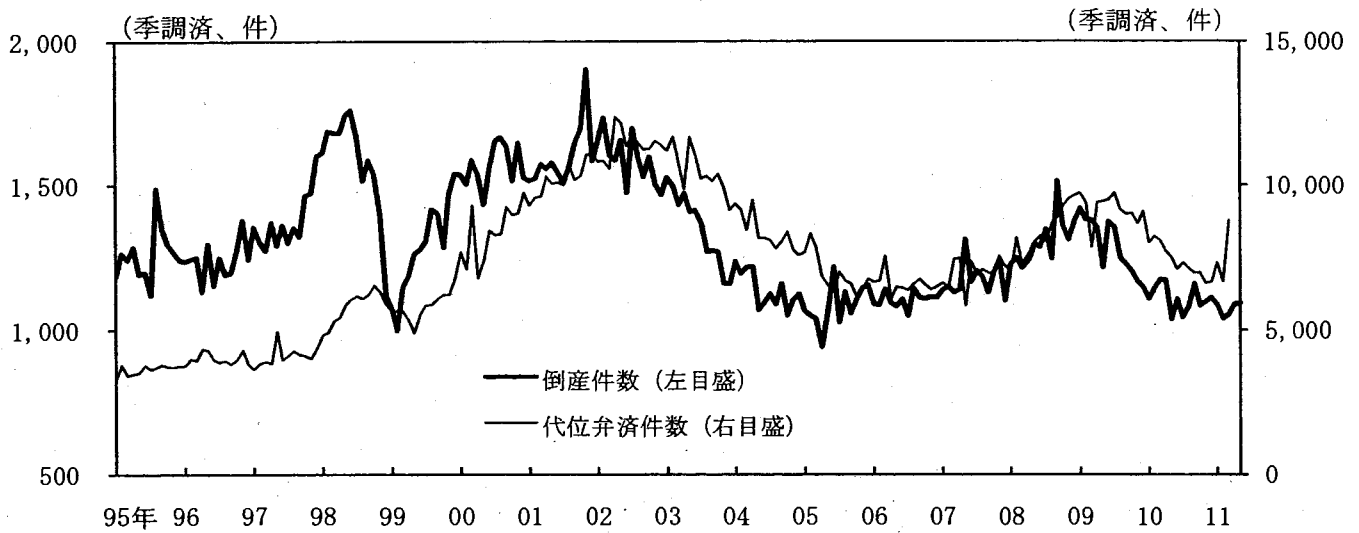
— 件/月、()内は前年比、%

	2010年	10/ 7~9月	10~12	11/ 1~3	11/3月	4	5
建設業	294 (-13.8)	302 (-13.5)	290 (-7.5)	265 (-9.5)	304 (-10.9)	266 (-4.3)	294 (7.7)
製造業	175 (-20.0)	168 (-15.3)	171 (-10.2)	164 (-9.2)	182 (-13.7)	181 (-8.6)	153 (-1.9)
卸売・小売業	272 (-16.1)	261 (-14.8)	272 (-9.0)	285 (3.8)	312 (-2.2)	265 (-12.8)	222 (-15.3)
金融・保険・不動産業	43 (-25.7)	41 (-16.3)	39 (-17.0)	44 (-2.2)	47 (20.5)	48 (9.1)	40 (-16.7)
運輸業	40 (-16.2)	38 (-20.4)	39 (-7.9)	36 (-11.5)	41 (-24.1)	32 (-37.3)	40 (-2.4)
サービス業	233 (-5.7)	212 (-15.3)	241 (4.9)	227 (-13.1)	242 (-16.3)	230 (7.0)	269 (36.5)

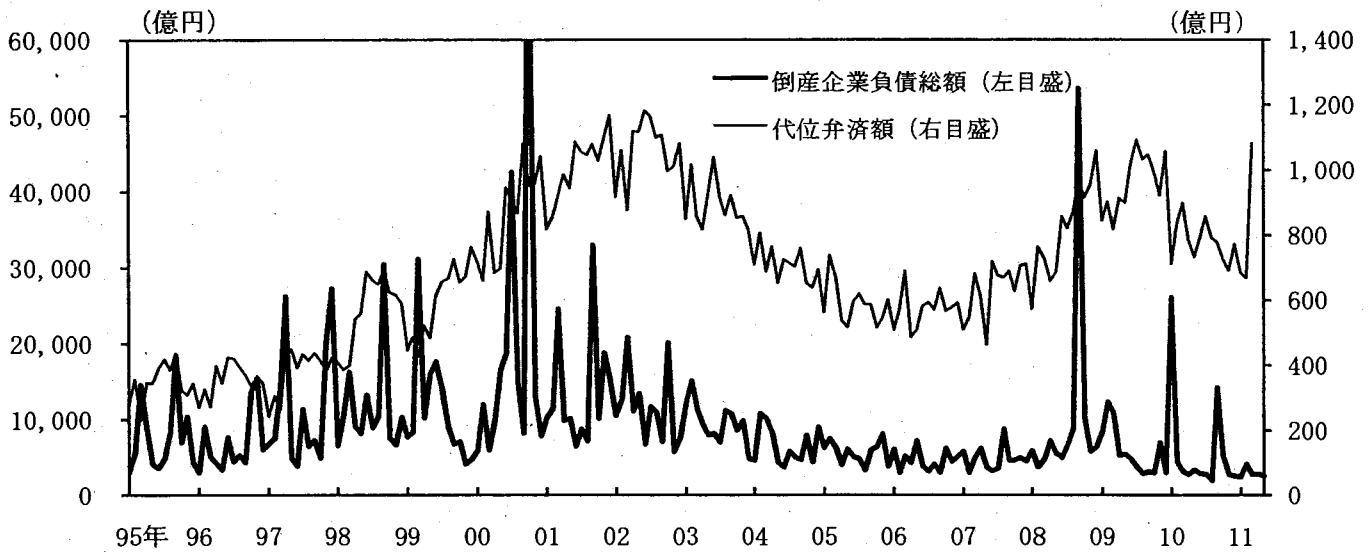
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産と信用保証

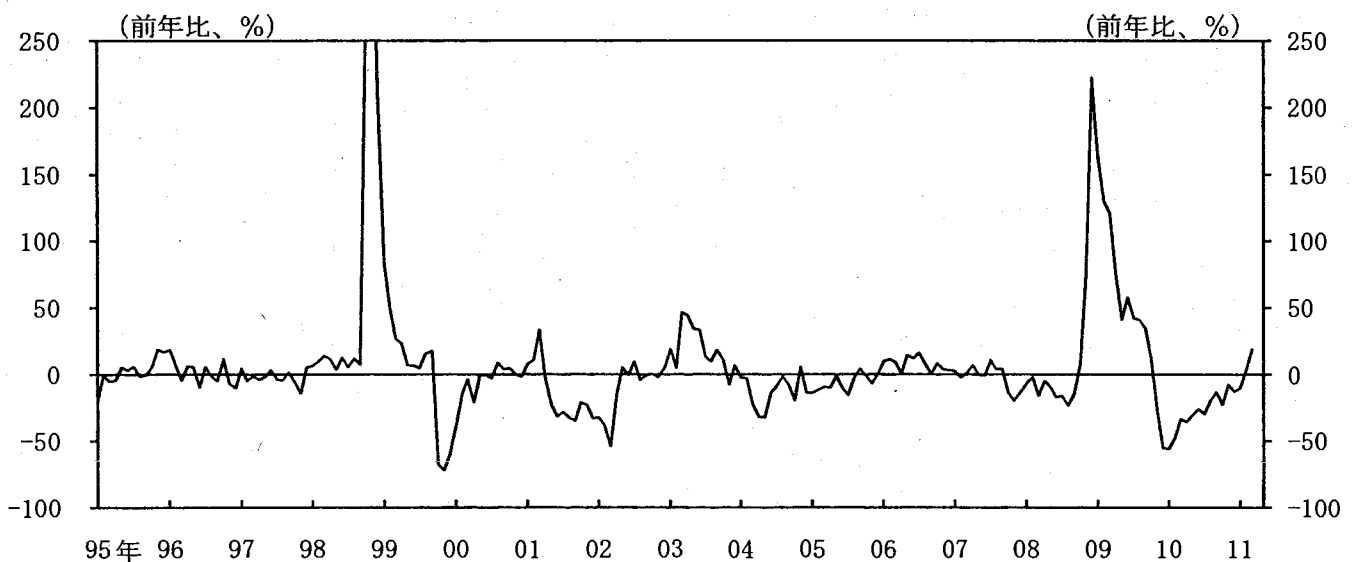
(1) 倒産件数と代位弁済件数



(2) 倒産企業負債総額と代位弁済額



(3) 保証承諾実行額



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

マネー関連指標

<マネタリーベース>

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2010年	10/ 7~9月	10~12	11/ 1~3	11/3月	4	5	2010年 平残
マネタリーベース	4.8	5.8	7.0	9.3	16.9	23.9	16.2	98
(平残、兆円)	—	(98.4)	(100.7)	(105.7)	(112.7)	(121.9)	(114.4)	—
日本銀行券発行高	0.9	1.1	1.8	2.7	3.7	3.7	2.9	77
貨幣流通高	-0.5	-0.4	-0.4	-0.1	-0.0	0.1	0.1	5
日銀当座預金	29.7	36.9	40.3	45.4	88.7	123.4	82.5	17
(参考)金融機関保有現金	-3.8	-2.7	-1.4	3.3	10.1	11.9	7.3	8

<マネーストック>

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2010年	10/ 7~9月	10~12	11/ 1~3	11/3月	4	5	2010年 平残
M2	2.8	2.8	2.6	2.4	2.6	2.7	2.7	775
M3	2.1	2.1	2.0	1.8	1.9	2.1	2.1	1,075
M1	2.0	2.2	2.9	3.6	4.1	5.0	4.6	493
現金通貨	1.3	1.4	2.0	2.5	2.8	2.6	2.2	74
預金通貨	2.1	2.3	3.1	3.8	4.3	5.4	5.0	419
準通貨	1.3	0.9	0.1	-0.4	-0.4	-0.4	-0.2	553
CD	21.3	26.9	24.4	16.3	9.8	-0.3	2.3	30
広義流動性	0.8	0.5	0.1	-0.1	-0.1	-0.3	-0.5	1,446

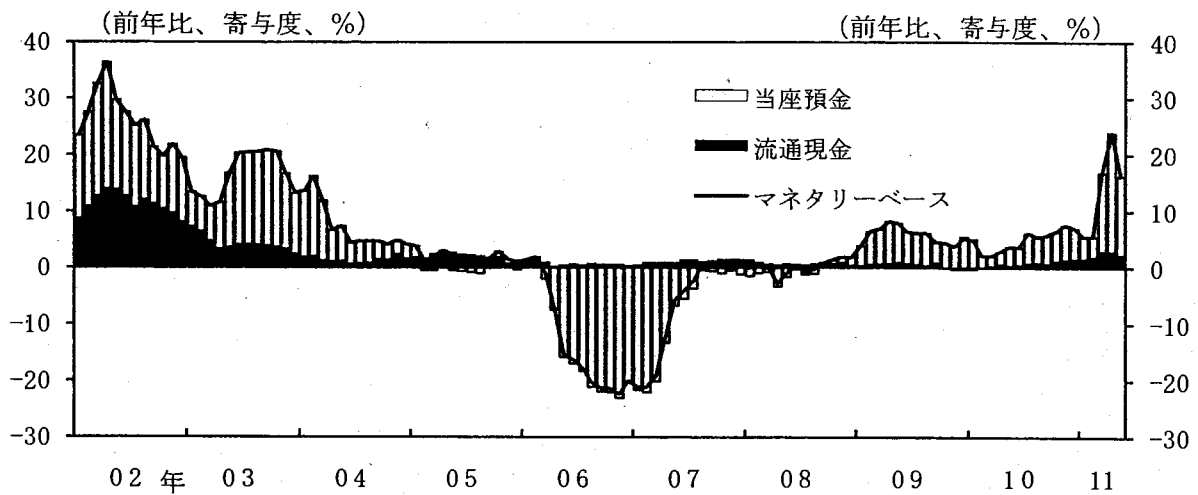
<主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

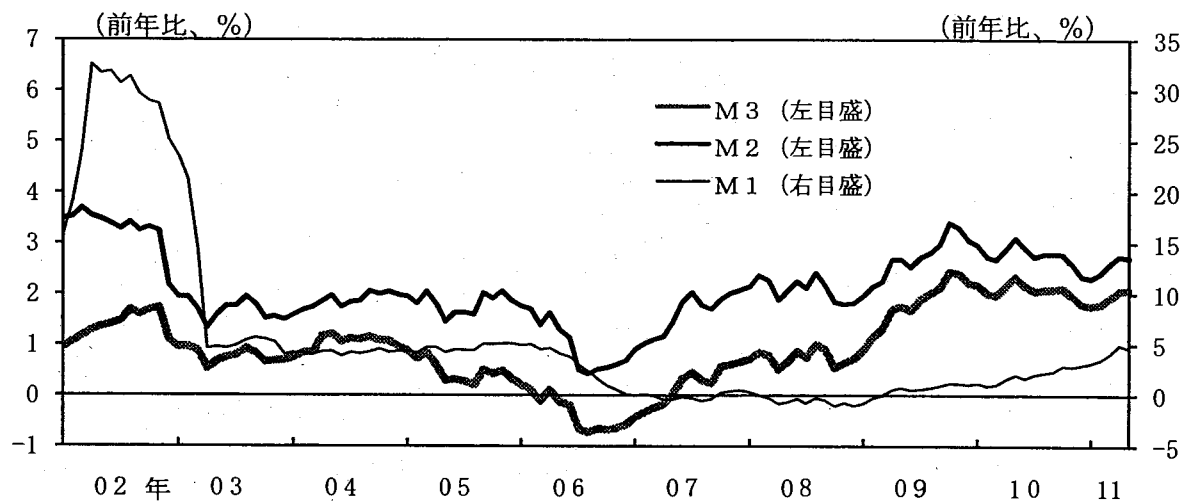
	2010年	10/ 7~9月	10~12	11/ 1~3	11/3月	4	5	2010年 平残
金銭の信託	-0.8	0.6	0.5	0.3	0.1	-2.1	-3.8	173
投資信託	1.4	0.3	-0.9	-1.5	-1.8	-2.9	-2.5	77
金融債	-10.6	-12.2	-12.7	-13.2	-12.6	-14.2	-15.0	6
国債	-13.5	-19.9	-24.5	-28.2	-29.1	-29.9	-30.6	63
外債	1.1	-2.0	-0.7	0.7	1.9	1.9	2.6	50

マネーストック

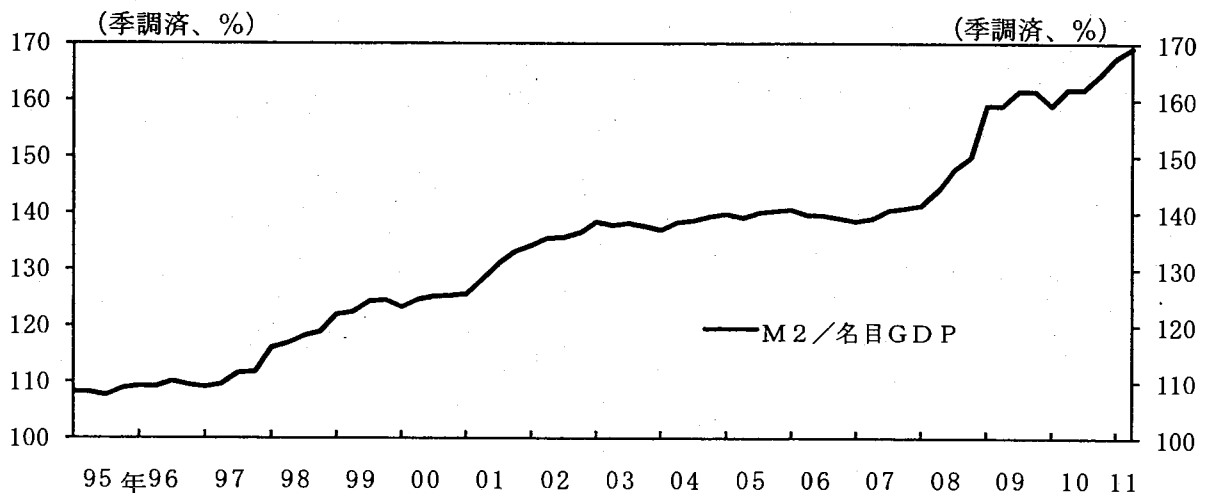
(1) マネタリーベース



(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. 11/2Qのマネーストックは4~5月の平均値、名目GDPは11/1Qから横這いと仮定。

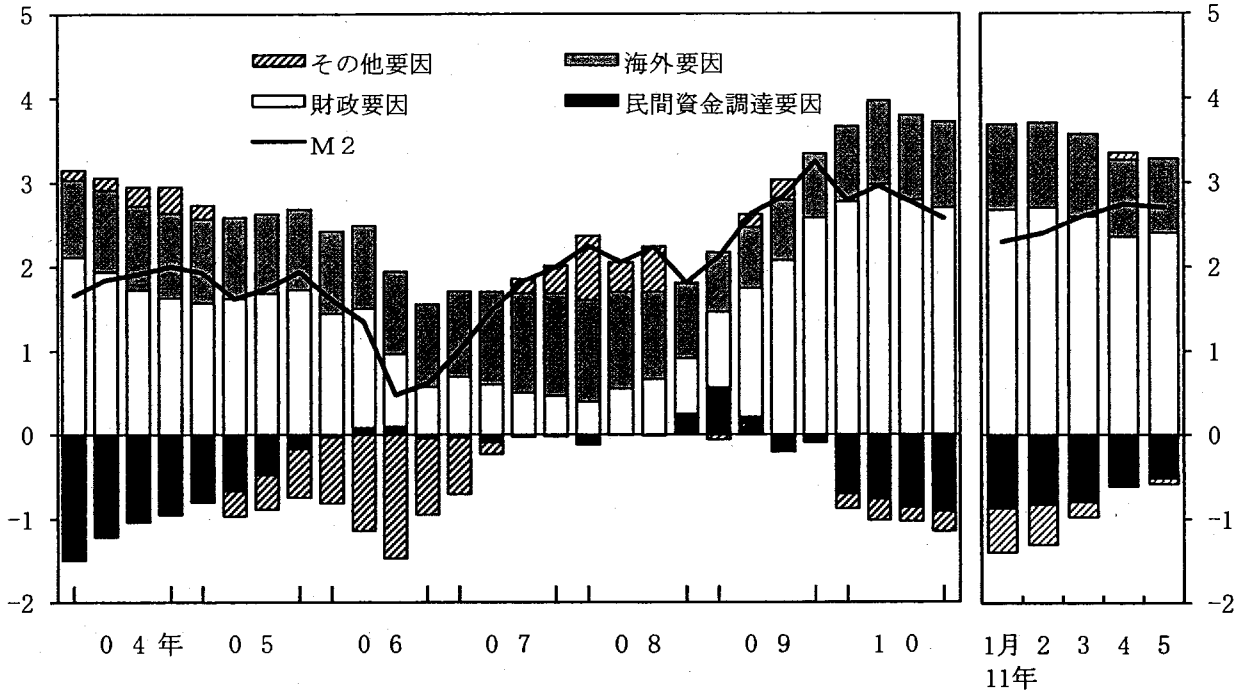
M2のバランスシート分解

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

(1) M2の要因分解

(前年比、寄与度、%)

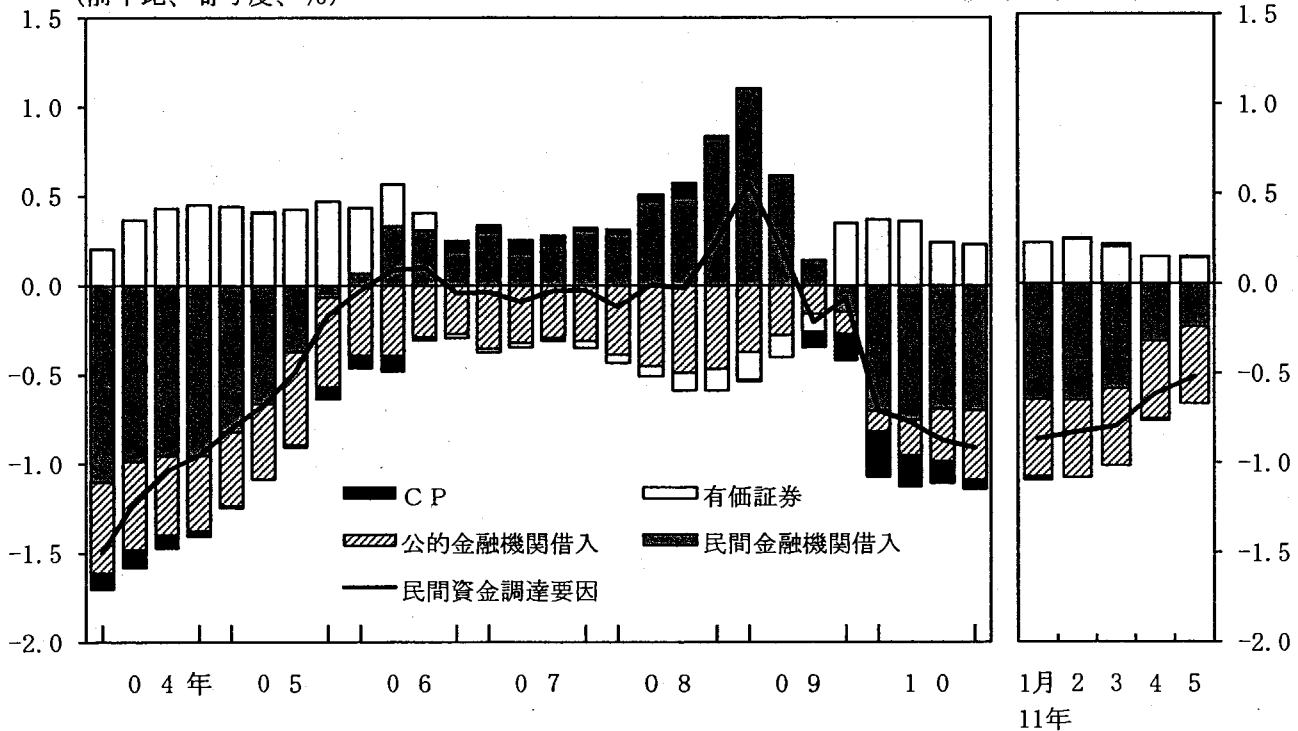
(前年比、寄与度、%)



(2) 民間資金調達要因の内訳

(前年比、寄与度、%)

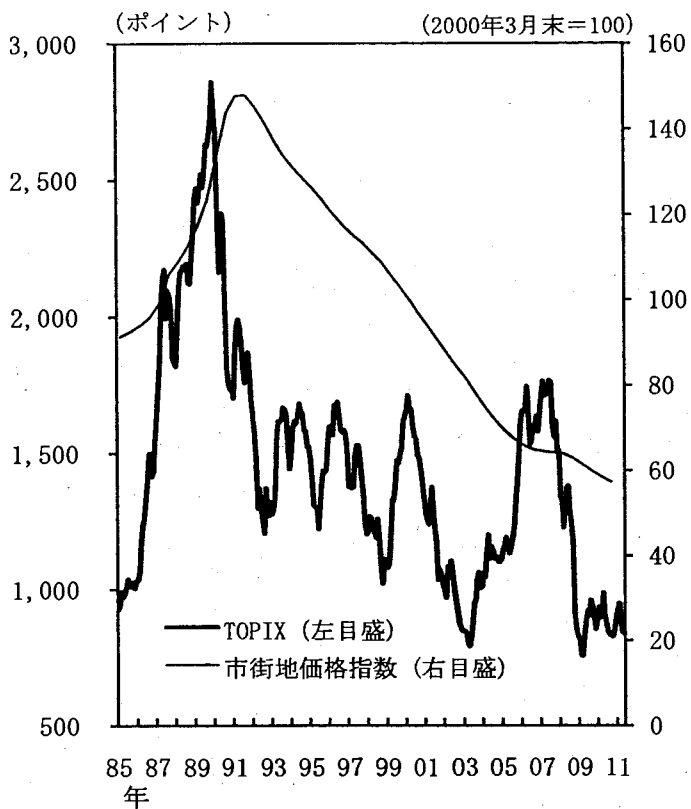
(前年比、寄与度、%)



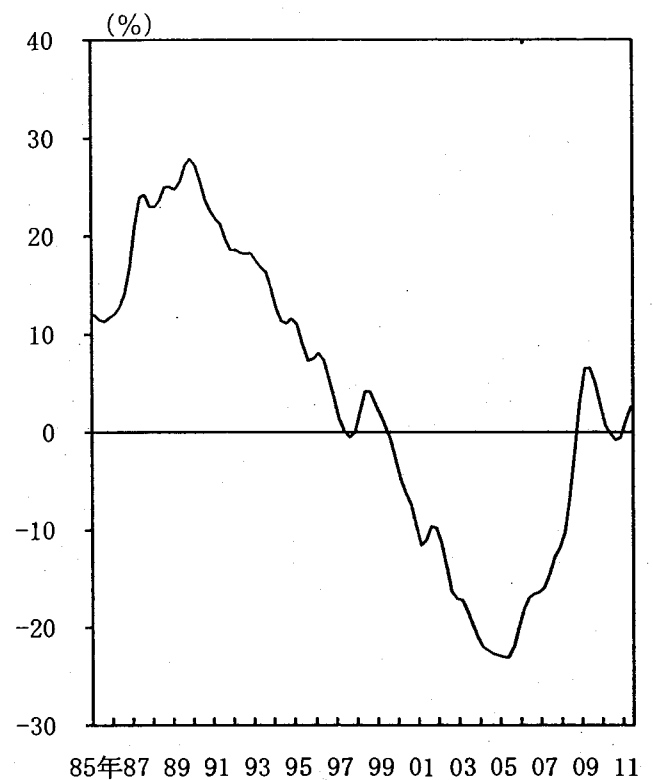
(注) 1. 四半期計数は、資金循環統計等を用いて作成。一部に推計値を含む。
 2. 月次計数は、財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。
 3. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

ファイナンシャル・インバランス関連指標

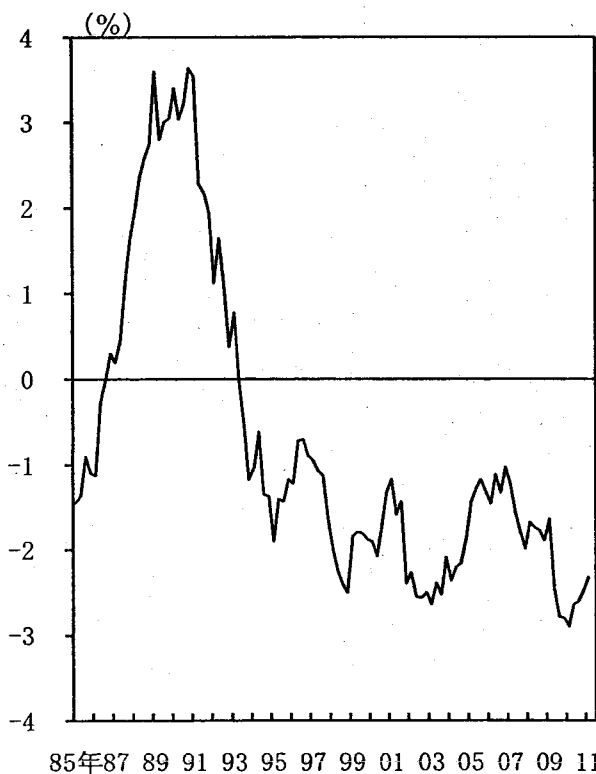
(1) 株価・地価



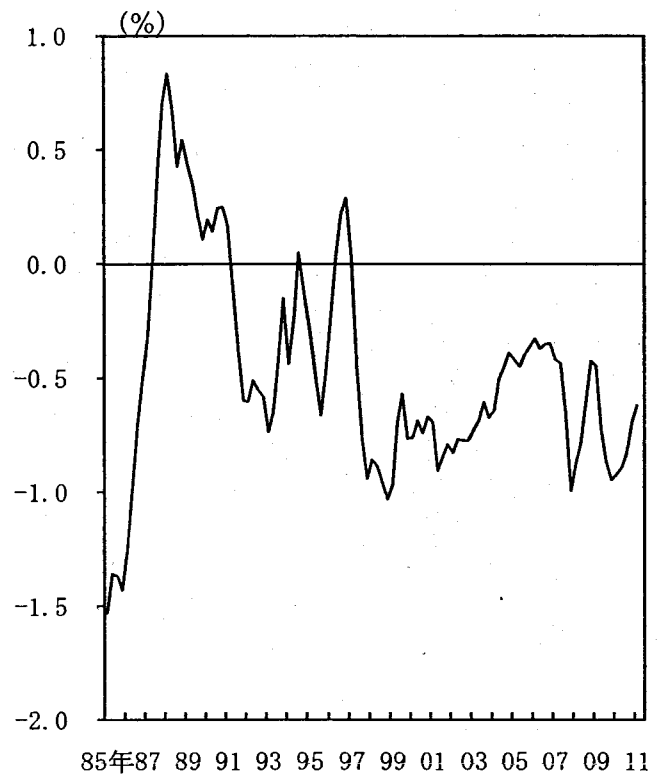
(2) 信用ギャップ



(3) 総投資ギャップ



(4) 住宅投資ギャップ



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

2011.6.8

企画局

当面の金融政策運営上の検討ポイント

1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 景気情勢については、「震災の影響により、生産面を中心に下押し圧力が続いているが、持ち直しの動きもみられている」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与える影響、②企業や家計の中長期的な成長期待の変化、③海外経済の動向、④国際商品市況が一段と上昇した場合の影響、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輸入物価の動向をどうみるか。
- (4) 金融面では、①市況動向や、②CP・社債の発行環境、金融機関の貸出姿勢などを踏まえた企業金融の環境、などをどう評価するか。
- (5) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (6) 以上のような経済・物価動向について、展望レポートとの関係でどう評価するか。

2. 当面の金融政策運営方針

(1) 現在の金融市場調節方針

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

(2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

選択肢A

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

選択肢B

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

選択肢C

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

以 上

議事録公表時まで対外非公表

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

2011.6.8

企画局

「成長基盤強化を支援するための資金供給」について

1. 「成長基盤強化を支援するための資金供給」(第4回)の実施結果

回号	第1回	第2回	第3回	第4回
貸付日	2010年9月6日	2010年12月7日	2011年3月7日	2011年6月8日
返済期日	2011年9月6日	2011年12月7日	2012年3月7日	2012年6月8日
貸付総額	4,625億円	9,983億円	7,221億円	8,296億円
貸付先数	47先	106先	122先	126先

(業態別貸付額・貸付先数)

(億円、先)

	第1回		第2回		第3回		第4回	
	貸付額	貸付先数	貸付額	貸付先数	貸付額	貸付先数	貸付額	貸付先数
大手行	3,204	10	5,987	12	2,627	12	2,125	10
地域金融機関	1,166	33	3,607	90	4,052	103	4,551	110
その他	255	4	389	4	542	7	1,620	6
合計	4,625	47	9,983	106	7,221	122	8,296	126

(2011年6月8日時点の貸付残高および貸付先数)

	貸付残高	貸付先数
大手行	13,558.7億円	12先
地域金融機関	13,072.0億円	123先
その他	2,793.6億円	7先
合計	29,424.3億円	142先

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

(注2) 期日前返済による減少があるため、貸付残高は、第1回から第4回の貸付額の合計とは一致しない。

2. 民間金融機関における取り組み

(1) 業態別対象先数

		(先)			
		第1回 対象先	第2回 対象先	第3回 対象先	第4回 対象先
大手行	(12行)	12	12	12	12
地方銀行	(63行)	33	59	60	61
第二地方銀行	(42行)	8	34	38	38
信用金庫	(262庫)	6	24	29	33
その他		7	9	9	9
合計		66	138	148	153

(注) 括弧内は各業態の全先数を示す。

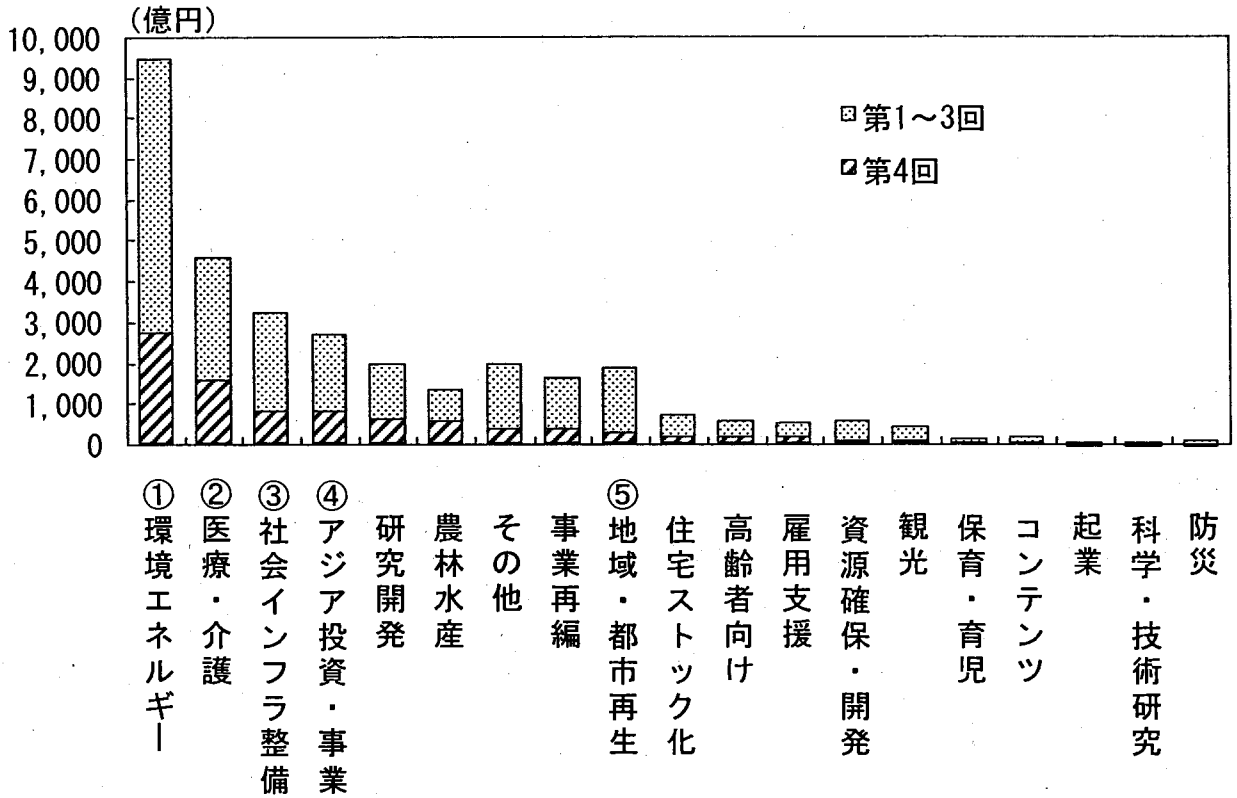
(2) 投融資枠の総額

		(億円)			
		第1回	第2回	第3回	第4回
大手行	(12行)	26,600	29,100	29,100	30,400
地方銀行	(63行)	18,090	30,990	31,890	32,740
第二地方銀行	(42行)	3,190	6,930	7,760	7,910
信用金庫	(262庫)	1,110	2,930	3,300	3,680
その他		4,355	9,055	9,055	9,555
合計		53,345	79,005	81,105	84,285

(注) 括弧内は各業態の全先数を示す。

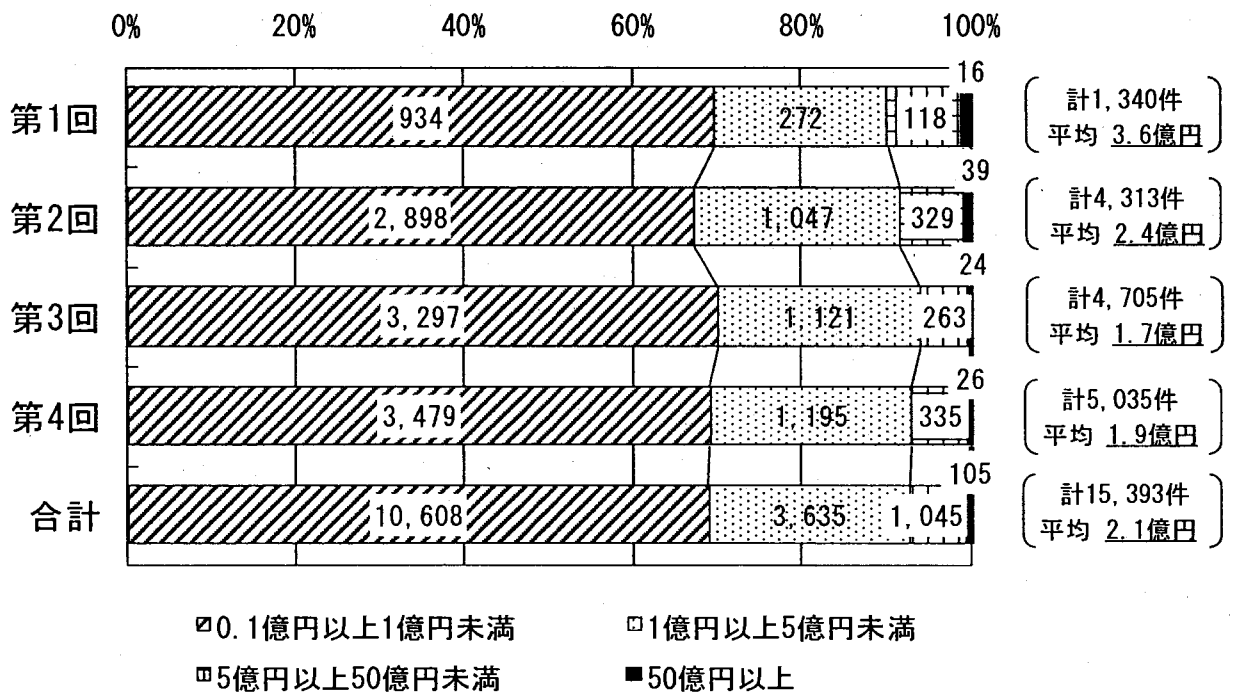
3. 個別投融資の実績

(1) 個別投融資の分野別金額 (第4回の新規実行額順)

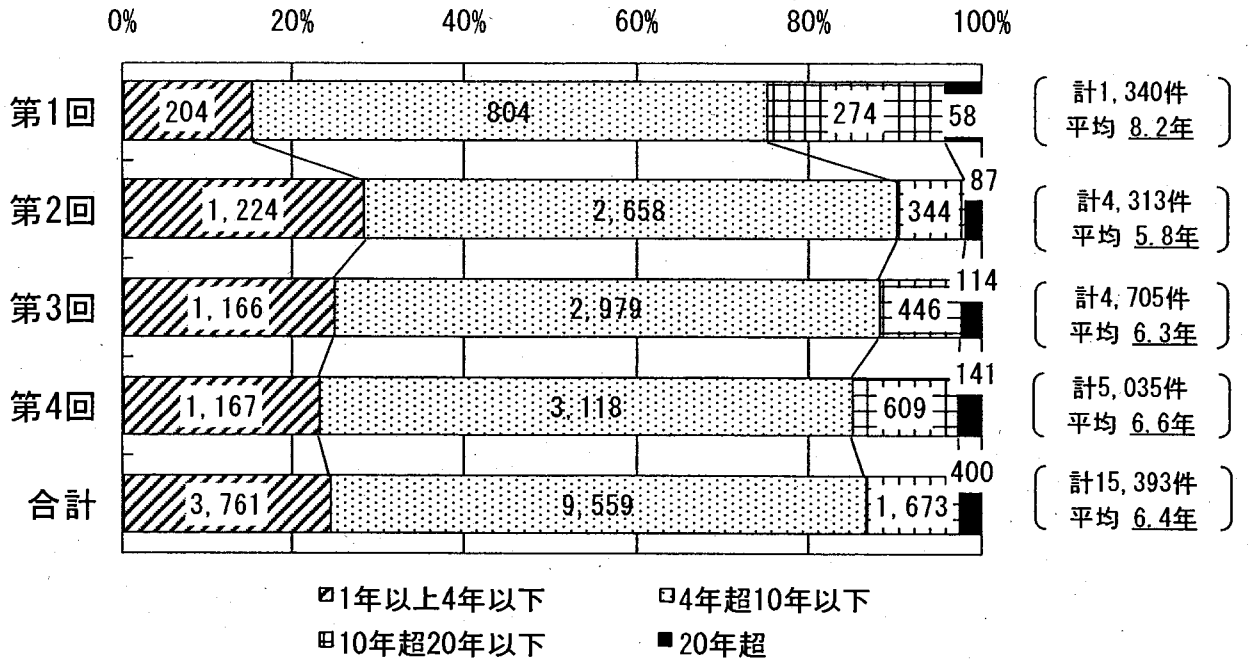


(注) 図中の丸囲み文字は第3回資金供給までの順位 (第1位~第5位) を示す。

(2) 個別投融資の金額別分布 (件数ベース)

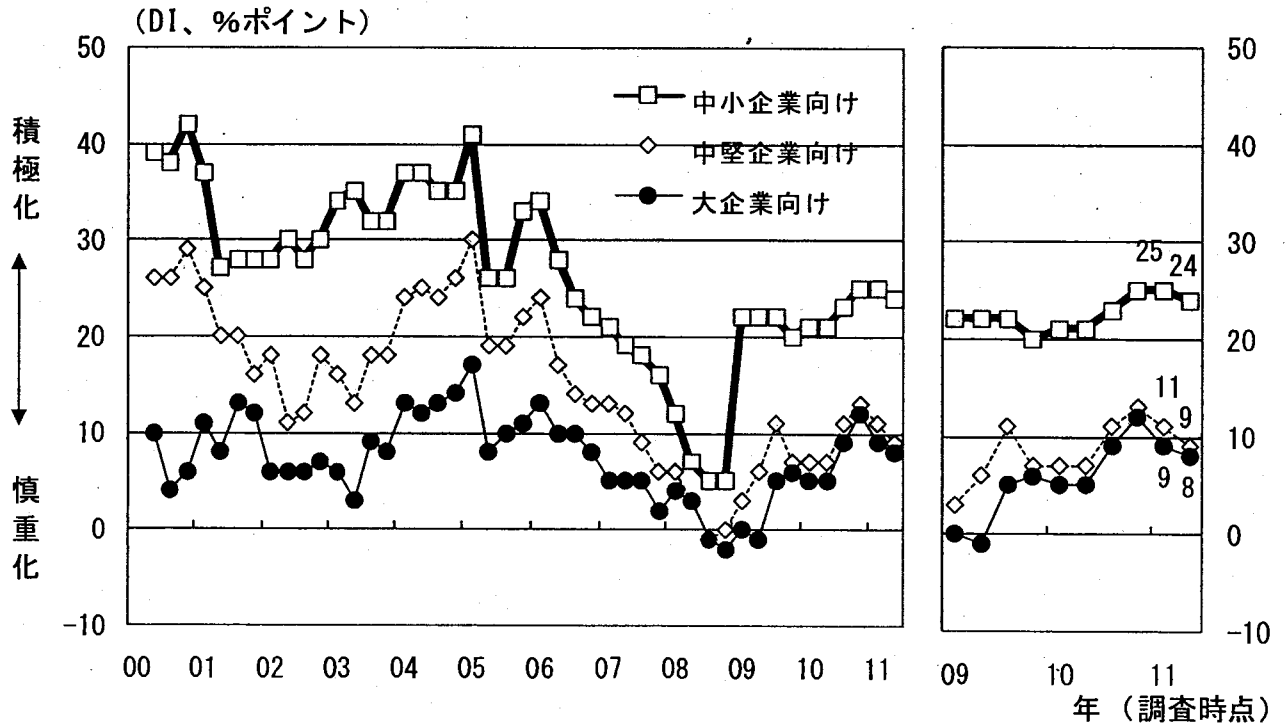


(3) 個別投融資の期間別分布 (件数ベース)



(4) 主要銀行貸出動向アンケート調査 (直近: 2011年4月)

① 貸出運営スタンス



(注) 貸出運営スタンス D.I. = (「積極化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや積極化」とした回答金融機関構成比) - (「慎重化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや慎重化」とした回答金融機関構成比)。

②貸出運営スタンスの積極化理由

— 企業向けの貸出運営スタンスを「積極化」あるいは「やや積極化」した先について、積極化させた要因

<判断スケール>重要：3、やや重要：2、重要でない：1

<大企業向け・平均値>

	2010/10月	2011/1月	2011/4月
自行の資産内容の好転	1.18 (6)	1.00 (7)	1.00 (7)
経済見通しの好転	1.09 (9)	1.13 (5)	1.00 (7)
特定業種・企業の業況（業績）好転	1.18 (6)	1.13 (5)	1.33 (5)
他行との競合激化	2.18 (2)	2.25 (2)	2.50 (2)
他業態との競合激化	1.27 (5)	1.00 (7)	1.33 (5)
直接市場調達との競合激化	1.64 (3)	1.50 (3)	1.67 (3)
ALM上のリスク許容度の上昇	1.18 (6)	1.00 (7)	1.00 (7)
成長分野への取り組み強化	2.36 (1)	2.38 (1)	2.83 (1)
その他	1.36 (4)	1.50 (3)	1.67 (3)

<中堅企業向け・平均値>

	2010/10月	2011/1月	2011/4月
自行の資産内容の好転	1.18 (4)	1.10 (7)	1.14 (6)
経済見通しの好転	1.09 (7)	1.20 (4)	1.14 (6)
特定業種・企業の業況（業績）好転	1.18 (4)	1.20 (4)	1.43 (4)
他行との競合激化	2.09 (2)	2.10 (2)	2.57 (2)
他業態との競合激化	1.09 (7)	1.00 (8)	1.14 (6)
直接市場調達との競合激化	1.00 (9)	1.00 (8)	1.29 (5)
ALM上のリスク許容度の上昇	1.18 (4)	1.20 (4)	1.14 (6)
成長分野への取り組み強化	2.73 (1)	2.50 (1)	2.86 (1)
その他	1.36 (3)	1.40 (3)	1.57 (3)

<中小企業向け・平均値>

	2010/10月	2011/1月	2011/4月
自行の資産内容の好転	1.12 (4)	1.06 (7)	1.06 (6)
経済見通しの好転	1.06 (6)	1.12 (5)	1.06 (6)
特定業種・企業の業況（業績）好転	1.06 (6)	1.18 (4)	1.13 (4)
他行との競合激化	1.94 (2)	1.94 (2)	2.06 (2)
他業態との競合激化	1.06 (6)	1.00 (8)	1.00 (9)
直接市場調達との競合激化	1.00 (9)	1.00 (8)	1.13 (4)
ALM上のリスク許容度の上昇	1.12 (4)	1.12 (5)	1.06 (6)
成長分野への取り組み強化	2.35 (1)	2.29 (1)	2.25 (1)
その他	1.71 (3)	1.71 (3)	1.88 (3)

(注) 括弧内の計数は順位。「平均値」は、「判断スケール」をウェイトとし、ウェイト×回答金融機関構成比を合計したもの（加重平均値）。

以上

<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>

2011.6.8
企画局

「成長基盤強化を支援するための資金供給の取扱い」に関する検討のポイント

- ・ これまでの成長基盤強化を支援するための資金供給の実施状況について、どう評価するか。
- ・ 上記の評価等を踏まえ、成長基盤強化を支援するための資金供給の今後の取扱いについて、どのような対応が考えられるか。

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年6月
調 査 統 計 局
企 画 局

金融経済月報「概要」の前月との比較

2011年6月

2011年5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が続いているが、持ち直しの動きもみられている。

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。

生産や輸出は震災後に大きく低下し、国内民間需要も弱い動きとなった。こうした下押し圧力はなお続いているが、最近では供給面の制約が和らぎ始め、家計や企業のマインドも幾分改善しつつあるもとで、生産活動や国内民間需要に持ち直しの動きもみられている。

震災による供給面の制約を背景に、生産活動は大きく低下している。この結果、輸出が大幅に減少し、また、企業や家計のマインド悪化の影響も弱い動きとなっている。

(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残るものの、供給面での制約がさらに和らぎ、生産活動が回復していくにつれ、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。

先行きについては、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、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。

生産は、供給面での制約がさらに和らぐにつれ、増加が明確になっていくと考えられる。そうしたもとで、輸出も、海外経済の改善を背景に、増加に転じるとみられる。また、設備投資、住宅投資、公共投資は、資本ストックの還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、家計のマインド改善もあつて、持ち直していくとみられる。

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、資本ストックの還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、家計のマインド改善もあつて、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、小幅のプラスとなっている。

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、下落幅が縮小を続け、概ねゼロ%となっている。

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、小幅のプラスで推移するとみられる^(注)。

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、小幅のプラスに転じていくとみられる^(注)。

(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、前年比変化率が下方改定される可能性が高い。

(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、前年比変化率が下方改定される可能性が高い。

(金 融)

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.1%を下回る水準で推移しており、ターム物金利も概ね円内の動きとなっている。この間、円の対ドル相場は前月と比べ上昇しているが、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.1%を下回る水準で推移しており、ターム物金利も概ね円内の動きとなっている。前月と比べ、円の対ドル相場は上昇しているが、長期金利は低下している。この間、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。

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、改善傾向が続いている。CP市場では、良好な発行環境が続いているほか、社債市場でも、全体としてみれば、発行環境が改善し、良好となっている。資金需要面をみると、このところ運転資金需要が増加する動きがみられている。以上のよう環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出は減少幅が縮小している。社債の残高は前年を上回っており、CPの残高は概ね前年並みとなっている。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善した状態にあるが、震災後、中小企業を中心に一部で資金繰りが厳しくなる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%台後半の伸びとなったとみられる。

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、改善傾向が続いている。CP市場では、良好な発行環境が続いているほか、社債市場では、震災後、発行を見送る動きが一時みられたが、このところ徐々に発行が再開され始めている。資金需要面をみると、このところ運転資金需要が増加する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、銀行貸出は減少幅が縮小している。社債の残高は前年を上回っており、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、改善した状態にあるが、震災後、中小企業を中心に一部で資金繰りが厳しくなる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%台後半の伸びとなっている。

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議 長 案]

金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

(案 件)

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

2011年6月14日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

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

2. 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が続いているが、持ち直しの動きもみられている。すなわち、生産や輸出は、震災後に大きく低下し、国内民間需要も弱い動きとなった。こうした下押し圧力はなお続いているが、最近では供給面の制約が和らぎ始め、家計や企業のマインドも幾分改善しつつあるもとの、生産活動や国内民間需要に持ち直しの動きもみられている。この間、金融環境をみると、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。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、小幅のプラスとなっている。

3. 先行きのわが国経済は、当面、生産面を中心に下押し圧力が残るとみられる。その後は、供給面での制約がさらに和らぎ、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、2011年度後半以降、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、小幅のプラスで推移するとみられる^(注2)。以上を踏まえると、日本経済は、やや長い目でみれば、物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していくと考えられる。

4. リスク要因をみると、景気については、震災がわが国経済に及ぼす影響の不確実性が大きい。海外経済については、バランスシート調整が米国経済に与える影響や、欧州のソブリン問題の帰趨について、引き続き注意が必要である。新興国・資源国については、このところ減速の兆しもみられるが、依然として上振れの可能性にも

(注1) 賛成：○○委員。

反対：○○委員。

(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。

注意が必要である。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。以上様々な要因はあるが、当面は、震災の影響を中心に、下振れリスクを意識する必要がある。

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。

5. 昨年夏以来実施している成長基盤強化を支援するための資金供給は、金融機関の自主的な取り組みを進めるうえでの「呼び水」としての役割を果たしてきている。金融機関の取り組みをさらに後押ししていく観点から、資本性資金の供給や従来型の担保・保証に依存しない融資に着目し、今後、これを支援していくことが適切と考えられる。こうした判断に基づき、今回の会合では、出資や動産・債権担保融資（いわゆる「ABL」）などを対象として、新たな貸付枠を設定することを決定した（別添参照）。日本銀行としては、今回の措置によって、金融機関が、金融面の手法を一段と広げ、わが国経済の成長基盤の強化に向けて、さらに活発に取り組むことを期待している。

6. 日本銀行は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰するために、包括的な金融緩和政策を通じた強力な金融緩和の推進、金融市場の安定確保、成長基盤強化の支援という3つの措置を通じて、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていく。今後とも、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上で、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

成長基盤強化支援資金供給における新たな貸付枠の概要

1. 対象とする投融資

- (1) 出資等（資本性を有する投融資）
- (2) 動産・債権担保融資（いわゆる「ABL」）等、不動産担保および人的保証に依存しない融資

2. 対象先金融機関

成長基盤強化支援資金供給の対象先金融機関

3. 資金供給方式

共通担保を担保とする貸し付け

4. 貸付期間

原則2年とし、1回の借り換えを可能とする（最長4年）。

—— 新規貸付は、四半期に1回の頻度で実施する予定。

5. 貸付利率

0.1%

6. 貸付総額

5千億円（従来の3兆円の貸付総額とは別に設定する）

7. 対象先金融機関毎の貸付限度額

- (1) 貸付残高の上限は500億円（従来の1,500億円の上限とは別に設定する）
- (2) 各対象先金融機関は、2010年4月以降に行った出資等とABL等の残高の範囲内で、借り入れを行うことができる。

- 本貸付枠の対象となる個別投融資の期間は限定しない（従来は、1年以上）。また、対象となる1件当たりの金額を1百万円以上まで引き下げる（従来は、1千万円以上）。
- 投資ファンド向けは、具体的な投資案件が未決定の段階でも、出資した時点で資金供給の対象とする（但し、1年後を目途に確認を行い、投融資実績がない場合には期日前返済となる）。

8. 貸付受付期限

2012年3月末（新規貸付の最終実行期限は同年6月末）

以 上

(説明資料)

成長基盤強化を支援するための資金供給の取扱い（案）

金融機関が、金融面の手法を一段と広げ、わが国経済の成長基盤の強化に向けて、さらに活発に取り組むことを支援する観点から、従来の貸付枠とは別に、出資や動産・債権担保融資（いわゆる「ABL」）などを対象とする新たな貸付枠を設定してはどうか。

具体化が必要な事項は、以下のとおり。

1. 対象とする投融資

- ・金融機関の自主的な取り組みをさらに後押ししていく観点から、資本性資金の供給や従来型の担保・保証に依存しない融資に着目し、今後、これを支援していくことが適当と考えられる。このため、出資・株式取得、劣後ローンなど資本性を有する投融資（以下、出資等）や、ABLや知的財産権担保融資など、不動産担保や人的保証に依存しない融資（以下、ABL等）を対象としてはどうか。

—— 米国では、ABLは企業借入の約2割に達していると推計されている。一方、わが国のABLは、企業借入の約0.1%にとどまっており、ノウハウ蓄積等が進めば、わが国においても本融資手法が拡大する余地はあると考えられる。

—— 出資等はリスク・テイクの度合いが大きい。また、ABL等は担保資産の継続的なモニタリングなどが必要であることから、金融機関が企業と継続的な関係にあり、経営内容を熟知していることが前提となる。このため、これらの投融資においては、もっぱら低金利を梃子とした競争は生じにくいと考えられ、支援の対象としても、低金利競争を助長する等の批判を招く可能性は低いと考えられる。

—— キャッシュ・フローに着目した他の融資手法としては、ノンリコース・ローン、プロジェクトファイナンス、無担保ローン等があるが、すでに普及しているほか、従来型の担保または保証を前提とするものが多いため、本貸付枠の対象外とすることでよい。

2. 貸付期間等

- ・ 成長基盤強化に資する出資や、A B L等を効果的に支援する観点からは、金融機関が長期的観点から取り組みやすいよう、長めの貸付期間が望ましい。一方、本行財務の健全性等にも考慮する必要があり、これらのバランスをとって、1回の貸付期間を従来の資金供給の2倍の2年としてはどうか。
- ・ なお、借り換え可能回数は1回とし、最長の貸付可能期間は、従来と同様、4年間とするか。

3. 貸付限度額等

- ・ 金利政策や金融調節の円滑な遂行の観点に加え、金融機関における出資やA B L等の実施状況も踏まえ、本貸付枠の貸付総額は5,000億円としてはどうか。また、貸し付けの極端な集中が生じないように、対象先金融機関毎の貸付額は500億円を上限とすることでよいか。

—— 例えば、地域金融機関による企業育成や地域再生ファンドへの新規出資額は、2008年度が277億円、2009年度が126億円程度。また、大手行では、政投銀や商社と提携し、事業再生ファンド（当初300億円程度、最大1,000億円を想定）やベンチャー向け投資ファンド（54億円）等を設立する動きがみられる。

—— また、A B Lの市場規模は、ノンバンクによる実行分も含め3千億円程度。

—— 出資やA B L等への取り組みは、金額は大きくなくても、金融機関が成長基盤の強化に貢献する力を一段と磨くことに繋がる度合いが大きいと考えられる。また、本行の後押しにより、A B L等の認知度向上も期待できる。

- ・ 出資やA B L等は小口のものが少なくない模様。このため、従来の資金供給では、対象となる個別投融資は直近の四半期に実行されたものに限定しているが、本貸付枠では、2010年4月以降に実施した案件の残高ベースでの申請を可能としてはどうか。また、A B Lは短期貸出のロールオーバーのほか、当座貸越形態も存在しているため、対象となる個別投融資の期間は1年以上に限定しないことでよいか。

—— 運用面でも、個別投融資の対象となる最低額を引き下げる（現行1千万円→1百万円）ほか、投資ファンド向けは、具体的な投資案件が未決定の段階でも、出資した時点で資金供給の対象とする（但し、1年後を目途に確認を行い、投融資実績がない場合には期日前返済となる）など、対象先金融機関が利用しやすい工夫を行うことが考えられる。

—— ABL等については、対象先金融機関の取り組み方針策定を求め、あたっても、取り組みやすいよう工夫することが考えられる。

4. 貸付受付期限

- ・従来の資金供給と期限をあわせ、新規貸付の受付期限は2012年3月末（新規貸付の最終実行期限は同年6月末）とすることでよいか。

以 上

成長基盤強化支援資金供給における新たな貸付枠の概要

1. 対象とする投融資

- (1) 出資等（資本性を有する投融資）
- (2) 動産・債権担保融資（いわゆる「ABL」）等、不動産担保および人的保証に依存しない融資

2. 対象先金融機関

成長基盤強化支援資金供給の対象先金融機関

3. 資金供給方式

共通担保を担保とする貸し付け

4. 貸付期間

原則2年とし、1回の借り換えを可能とする（最長4年）。

—— 新規貸付は、四半期に1回の頻度で実施する予定。

5. 貸付利率

0.1%

6. 貸付総額

5千億円（従来の3兆円の貸付総額とは別に設定する）

7. 対象先金融機関毎の貸付限度額

- (1) 貸付残高の上限は500億円（従来の1,500億円の上限とは別に設定する）
- (2) 各対象先金融機関は、2010年4月以降に行った出資等とABL等の残高の範囲内で、借り入れを行うことができる。

- 本貸付枠の対象となる個別投融資の期間は限定しない（従来は、1年以上）。また、対象となる1件当たりの金額を1百万円以上まで引き下げる（従来は、1千万円以上）。
- 投資ファンド向けは、具体的な投資案件が未決定の段階でも、出資した時点で資金供給の対象とする（但し、1年後を目途に確認を行い、投融資実績がない場合には期日前返済となる）。

8. 貸付受付期限

2012年3月末（新規貸付の最終実行期限は同年6月末）

以 上

「成長基盤強化を支援するための資金供給における出資等に関する特則」
の制定に関する件

(案 件)

物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資する観点から、金融調節の円滑を確保しつつ、金融機関が、金融面の手法を一段と広げ、わが国経済の成長基盤の強化に向けて、さらに活発に取り組むことを支援するため、「成長基盤強化を支援するための資金供給における出資等に関する特則」を別紙、のとおり制定すること。

以 上

成長基盤強化を支援するための資金供給における出資等に関する特則（案）

1. 趣旨

金融機関が、金融面の手法を一段と広げ、わが国経済の成長基盤の強化に向けて、さらに活発に取り組むことを支援するため、「成長基盤強化を支援するための資金供給基本要領」（平成22年6月15日付政委第51号別紙1.。以下「基本要領」という。）の貸付対象先が行う出資等（資本性を有する投融資をいう。以下同じ。）または動産・債権担保融資等（不動産担保および人的保証に依存しない融資のうち本行が適当と認めるものをいう。以下同じ。）に関して、基本要領に基づく資金供給を行う場合の取扱いについては、基本要領によるほか、この特則に定めるとおりとする。

2. 貸付期間

基本要領5.の規定にかかわらず、特に必要と認められることから2年以内の期間とする。

3. 借り換え

満期日における借り換えについては、基本要領7.（2）の規定にかかわらず、5.に定める貸付限度額の範囲内で1回を上限とする。

4. 貸付金額

貸付金額は、貸付先の希望する額とする。ただし、その金額は、基本要領8.の規定にかかわらず、5.に定める貸付限度額および当該貸付先が差入れている共通担保の担保余裕額相当額を超えることはできない。

5. 貸付限度額等

- (1) 貸付総額の上限は、基本要領9. (1) に定める貸付総額の上限とは別に、5,000億円とする。
- (2) 貸付先毎の貸付額の上限は、基本要領9. (2) に定める貸付先毎の貸付額の上限とは別に、500億円とする。
- (3) 基本要領9. (3) に定める貸付実行日毎の貸付総額の算定にあたって、本特則に基づく貸付実行額は対象に含めない。
- (4) 貸付実行日毎の貸付先毎の貸付限度額は、基本要領9. (4) の規定にかかわらず、別に定める時点における、次のイ. からロ. およびハ. を控除した金額相当額とする。ただし、貸付先が借り換えを希望する場合には、当該金額と当初貸付金額とを比較して、いずれか小さい方の金額の範囲内でこれに応じる。

イ. 当該貸付先が、基本要領11. に定める成長基盤強化に向けた取り組み方針に基づいて、平成22年4月1日以降に実施した出資等および動産・債権担保融資等の残高

ロ. イ. の残高のうち、基本要領9. (4) に定める貸付限度額算出の根拠となっているものの残高

ハ. 当該貸付先に対する、本特則に基づく貸付残高

6. 貸付受付期限

5. (4) に定める貸付限度額算出の根拠となる時点は、3. に定める借り換えにかかるものを除き、平成24年3月31日以前に限る。

7. 成長基盤強化に向けた取り組み方針

基本要領別紙1. において「期間1年以上の融資または投資」とあるのは、「出資等または動産・債権担保融資等」と読み替える。

(附則)

本措置は、本日から実施し、平成28年6月30日をもって廃止する。

要注意

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

公表時間
6月15日(水)14時00分

(案)

2011年6月15日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2011年6月)

本稿は、6月13、14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が続いているが、持ち直しの動きもみられている。

生産や輸出は震災後に大きく低下し、国内民間需要も弱い動きとなった。こうした下押し圧力はなお続いているが、最近では供給面の制約が和らぎ始め、家計や企業のマインドも幾分改善しつつあるもとの、生産活動や国内民間需要に持ち直しの動きもみられている。

先行きについては、当面、生産面を中心に下押し圧力が残るものの、供給面での制約がさらに和らぎ、生産活動が回復していくにつれ、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。

生産は、供給面での制約がさらに和らぐにつれ、増加が明確になっていくと考えられる。そうしたもとの、輸出も、海外経済の改善を背景に、増加に転じるとみられる。また、設備投資、住宅投資、公共投資は、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、家計のマインド改善もあって、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、小幅のプラスとなっている。

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、小幅のプラスで推移するとみられる¹。

¹ 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。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.1%を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、円の対ドル相場は前月と比べ上昇しているが、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の金融環境は、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、改善傾向が続いている。CP市場では、良好な発行環境が続いているほか、社債市場でも、全体としてみれば、発行環境が改善し、良好となっている。資金需要面をみると、このところ運転資金需要が増加する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、銀行貸出は減少幅が縮小している。社債の残高は前年を上回っており、CPの残高は概ね前年並みとなっている。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善した状態にあるが、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%台後半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、既往の経済対策の予算執行を背景に、1～3月に続き、4月の1～3月対比も増加した。工事の進捗を反映する公共工事出来高についても、1～3月の前期比は増加した。GDPベースの公共投資は、10～12月に大きく落ち込んだあと、1～3月は小幅の減少にとどまった。

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（図表6(1)、7）。4月の実質輸出は、震災に伴う供給面の制約から前月比で-6.9%と、3月（同-8.0%）に続き減少した。地域別にみると（図表7(1)）、米欧向けについては、自動車関連を中心に、減少幅が拡大した。一方、東アジア向けやその他地域向けについては、自動車関連は引き続き減少したものの、資本財・部品や中間財が増加したことから、全体でも減少幅が縮小した。財別にみると（図表7(2)）、自動車関連や消費財の減少幅は拡大した一方、中間財や資本財・部品は増加に転じた。

実質輸入は、横ばい圏内の動きとなっている（図表6(1)、9）。実質輸入は、3月に前月比で小幅減少となったあと、4月は小幅増加となった。震災の影響により、国内生産の代替品需要の高まりを背景に中間財が増加したほか、発電需要の高まりを背景に素原料（原油等）も増加した（図表9(2)）。また、食料品などの輸入も大幅に増加した。この間、消費財については、液晶テレビや繊維を中心に弱めの動きとなった。

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、足もと減少している。4月の名目貿易・サービス収支は、震災の

影響から、貿易収支が赤字に転じたことに加え、サービス収支のマイナス幅も拡大したことから、全体では、赤字幅が拡大した。このため、名目経常収支も、4月は前月に比べて黒字幅が縮小した。

先行きについて、輸出は、海外経済の改善が続くもとで、供給面からの制約がさらに和らぐにつれ、増加に転じるとみられる。海外経済についてみると（図表8）、全体として回復を続けており、先行きもそうした傾向が続くとみられる。ただし、先進国では、原油高に伴う実質購買力の弱まりが懸念されるほか、新興国では、経済が予想以上に減速する可能性がある。この間、情報関連については、スマートフォンやタブレット型端末、および、それらに関連する部品・部材の需要が拡大している。一方、輸入は、国内生産の持ち直しなどに伴い、次第に増加に向かうと予想される。こうした輸出入の動きを反映して、純輸出は、次第に増加に転じていくと予想される。

設備投資は、震災後、弱い動きとなっているが、先行指標などからは企業の投資スタンスの底堅さがうかがわれる。法人企業統計で名目ベースの設備投資をみると（図表10(1)）、1～3月は前期比でやや減少した。業種別・規模別にみると（図表11）、製造業・大企業では、電気機械、化学などを中心に増加した。製造業・中堅中小企業でも、食料品や化学を中心に増加した。一方、非製造業・大企業は、前期に大幅に増加した運輸や情報通信で、反動減となった。また、非製造業・中堅中小企業では、不動産やサービスを中心に減少した。機械投資の一致指標である資本財総供給は、震災の影響により、1～3月に前期比で減少したあと、4月の1～3月対比も輸送機械の減少を主因に減少となった。輸送機械を除いたベースでみると、1～3月に減少したあと、4月の1～3月対比は増加に転じている（図表12(1)）。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、1～3月は増加した(図表 13(1))。業種別にみても、製造業、非製造業(船舶・電力・携帯電話を除く)ともに、10～12月に前期比で減少したあと、1～3月は増加した。<機械受注：6月13日>建設投資の先行指標である建築着工床面積(民間非居住用)をみると、1～3月に前期比で増加したあと、4月の1～3月対比も増加を続けた(図表 13(2))。業種別にみると、鉱工業が大幅に増加したほか、非製造業も、医療・福祉関連や運輸、不動産関連を中心に、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、震災の影響により、増益ペースは鈍化、ないしは、いったん減益に転じているとみられる。法人企業統計をみると(図表 10(2))、売上高経常利益率は、10～12月まで上昇傾向にあったが、1～3月はほぼ前期並みの水準となった。

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²。

個人消費は、震災後、弱い動きとなっているが、家計のマインドは幾分改善しつつあるもとの、耐久財やサービス消費にも増加の動きが出始めるなど、持ち直しの動きもみられている(図表 14)。まず、財の消費動向を小売業販売額(実質)でみると(図表 15(1))、震災の影響により、3月は前月比で大幅に減少したが、4月は家電販売や百貨店売上高などを中心に幾分増加した。ただし、1～3月と比べると、4月の水準は低い。耐久財の消費動向をみると、乗用車の新車登録台数は、供給制約などから大幅に減少していたが、5月は前月比で

² 日本経済新聞社の「2011年度設備投資動向調査(中間集計)」によると、全産業の当初計画(金融機関を除く1,396社ベース、国内投資と海外投資の両方を含むベース、4月末時点調査)は、大幅な増加となっている(2010年度実績見込み：前年比+2.0%<2010年10月時点計画：+11.5%>→2011年度当初計画：+15.5%)。

増加に転じた。家電販売額（実質）も、震災後、大きく減少していたが、4月は前月比で増加した（図表 15(2)）。全国百貨店売上高は、震災による落ち込みの反動から、4月は衣料品などを中心に増加した（図表 16(1)）。全国スーパー売上高も、生活必需品への需要が反動減となった一方で、衣料品が反動増となったことなどから、4月は幾分増加した。一方、コンビニエンスストア売上高は、震災による買いだめの反動から、加工食品、生活必需品、たばこを中心に弱めの動きとなり、4月の前月比は減少した。サービスの消費動向をみると（図表 16(2)）、外食産業売上高は、3月の前月比が大幅に減少したあと、4月は幾分増加した。旅行取扱額の3月は、震災の影響により、大幅に減少した。

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」のベースで見ると（図表 15(1)）、3月に前月比で大きく減少したあと、4月も小幅ながら減少した³。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）については、4月も大きめの減少となった。

消費者コンフィデンス関連指標は、震災の影響を受けて悪化したあと、幾分改善しつつある（図表 17）。

先行きの個人消費は、生産活動が回復するにつれて、家計のマインド改善もあって、持ち直していくとみられる。

住宅投資は震災の影響により弱めとなっている。先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表 18(1)）、3月に前月比で大きく減少したあと、4月も小幅の減少となった。在庫や価格の調整が進んだことや、借入金利の低下、政府

³ 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）。

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ったが、震災の影響による供給制約などから、着工・建設が遅延している。

先行きの住宅投資については、供給制約の緩和や被災住宅の再建などから、徐々に増加していくと予想される。

鉱工業生産は、震災後は供給面の制約を背景に大きく低下したが、最近では、供給面の制約が和らぎ始めるもとの、持ち直しの動きもみられている。月次の動きをみると、震災による供給面の制約を背景に、3月に前月比-15.5%と大幅に減少したあと、4月は同+1.0%と小幅のプラスとなった。内訳をみると、供給制約により3月に大幅に減少した輸送機械が、4月も小幅ながら減少したほか、電子部品・デバイスは、供給制約や在庫調整の影響から、減少幅が拡大した。一方、一般機械が内外需向けともに増加した（図表19）。

出荷については、3月に大幅に減少したあと、4月も小幅の減少となった。財別にみると（図表20）、供給制約の厳しい自動車を含む耐久消費財では、大幅な減少が続いている。生産財は、一般機械がプラスに転じた一方、電子部品・デバイスが減少したことなどから、全体でも小幅の減少となった。建設財では、一部に震災関連の復興需要がみられたことなどから、増加に転じた。また、資本財は、半導体製造装置などで、内外需ともに増加した。この間、非耐久消費財は、震災による供給制約を主因に、減少が続いている。

在庫については、供給制約による取り崩しから3月に減少したあと、4月は概ね横ばいとなった。内訳をみると、在庫調整を行なっている薄型テレビが大幅に減少した。一方、石油・石炭では、震災後の安定供給を求める動きを受けて増産が行なわれたものの、需要が下振れたことから、在庫が積み上がった。輸送機械も増加したが、これには輸出向けの船待ちの在庫増加が影響している

とみられる。出荷・在庫バランスを前年比でみると（図表 21）、出荷の大幅減少を主因に、在庫の伸びが出荷の伸びを大きく上回っている。

先行きの生産については、供給面での制約がさらに和らぐにつれ、増加が明確になっていくと考えられる。企業からの聞き取り調査などを踏まえると、4～6月については、供給制約の厳しい輸送機械が大幅に減少するほか、幅広い業種で減少が見込まれているため、1～3月に続き減少する見通しである。しかし、サプライチェーンが復旧に向かう中で供給制約は和らぎつつあり⁴、7～9月には、はっきりとした増加に転じる見通しである。

雇用・所得環境は、震災の影響もあって、厳しさがやや増している。

労働需給面をみると、震災の影響により、有効求人倍率や完全失業率はやや悪化した（図表 22(1)）。先行きについては、当面、震災の影響から弱めの動きが続くとみられる。

雇用面についてみると（図表 23(1)）、労働力調査の雇用者数の前年比は、均してみれば、このところ小幅のプラスとなっている⁵。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⁶。雇用調整助成金等にかかる休業等実施

⁴ 生産予測指数によると、4～6月の前期比は-2.2%となるが、月次では、5月前月比+8.0%、6月同+7.7%と、5月以降はしっかり回復する姿となっている。

⁵ 労働力調査（失業率、雇用者数等）については、東日本大震災の影響により、岩手県、宮城県、福島県において、調査の実施が困難となった。このため、3月分以降の公表値は、上記3県が除かれて集計されている。上記3県を除く44都道府県ベースについては、2009年1月以降の計数が、総務省から公表されている。前年比については、2月までの計数でみると、47都道府県ベースと44都道府県ベースに大きな違いはない。ただし、震災の影響により被災地の雇用情勢は他の地域と比べ厳しい状態となっていると考えられるため、44都道府県ベースの計数は、被災地を加えた全体の実勢と比べて、やや強めとなる可能性が高い。

⁶ 被災地3県（岩手県、宮城県、福島県）について、統計調査員で行なっている部分（小規模事業所が中心）については、震災後、調査を中止したが、直接事業所から報告される調査については、継続して実施されている。ただし、直接事業所から報告される調査についても、被災地を中心として回答率が低下している。

計画届の受理状況をみると、震災の影響により、3月以降、申請者数は大きく増加している⁷。この間、所定外労働時間をみると、経済活動の低下により、4月は、前年比マイナス幅が拡大した（図表 23(3)）。

一人当たり名目賃金をみると（図表 24(1)）、4月は、前年比マイナス幅が拡大している。内訳をみると、所定内給与、所定外給与とも、経済活動の低下に伴う労働時間の減少を主因に、前年比マイナスとなった。

雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映し、4月の前年比はマイナスに転じた（図表 24(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、弱含みで推移する可能性が高い。

2. 物価

国際商品市況は、高値圏での横ばい推移となっている（図表 26）。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、4月下旬まで上昇してきたが、5月初に反落し、その後は横ばい圏内の動きとなっている。非鉄金属や穀物も、このところ横ばい圏内の動きが続いている。

輸入物価（円ベース）を3か月前比でみると、国際商品市況の動向を受けて、

⁷ 東日本大震災等の被災地域（青森県、岩手県、宮城県、福島県、茨城県、栃木県、千葉県、新潟県、長野県）のうち災害救助法適用地域に所在する事業所、これら対象地域に所在する事業所と一定規模以上の経済的関係を有する事業所、および、計画停電の実施地域に所在し、計画停電により事業活動が縮小した事業所については、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、雇用調整助成金の対象となることとなった。

上昇している。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると（図表27）⁸、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、「為替・海外市況連動型」は、国際商品市況高を背景に、高い伸びを続けている。また、「鉄鋼・建材関連」、「素材（その他）」も、上昇を続けている。「電力・都市ガス・水道」は、原油価格の上昇がラグを伴って影響してきており、プラスに転じた。〈CGPI：6月10日〉

企業向けサービス価格（除く国際運輸、以下同じ）の前年比は、企業の経費節減の動きなどを受けて下落が続いているが、4月は下落幅が幾分縮小した（図表28）。内訳をみると、その他（プラントエンジニアリング）や設備投資関連（建設機械レンタルなど）が、震災の影響による需要増加などを背景に、前年比でプラスに転じた。販売管理費関連については、清掃などの建物サービス、廃棄物処理で年度初の価格改定による引き上げがみられたが、宿泊サービスや広告のマイナス幅拡大により、前月並みの前年比下落幅となった。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、小幅のプラスとなっている（図表29）。4月の消費者物価の前年比は、高校授業料の影響が剥落したことを主因に、前月から0.7%ポイント改善し、+0.6%となった^{9,10}。除く食料・

⁸ 「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。

⁹ 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。

¹⁰ 高校授業料においては、2010年4月以降、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。なお、公立高校授業料は公共料金に、私立高校授業料は一般サービスに含まれる。

エネルギーの前年比も、高校授業料の影響が剥落したことを主因に、下落幅が前月から0.6%ポイント縮小し、-0.1%となった。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（図表30）、前年比下落幅は緩やかな縮小傾向にある。

最近の動きについて、高校授業料、たばこ、傷害保険料以外の内訳をみると、財については、石油製品（ガソリン等）の上昇幅が拡大したほか、食料工業製品の下落幅も概ね0%まで縮小した。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、電気代が原油高の影響を反映して上昇に転じた。なお、震災の影響については、鶏卵、乳製品など一部の食料品価格が上昇した一方で、宿泊料、テレビの下落幅拡大などの動きがみられたが、全体としてみると、影響は限定的である。

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、小幅のプラスで推移するとみられる¹¹。

3. 金融

(1) 金融市況

わが国の短期金融市場をみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、落ち着いて推移している。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%を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

¹¹ 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。

期証券利回りは、0.1%を小幅に上回る水準で推移している。3か月物ユーロ円金利は、政策金利見通し（OISレート）に対してやや高め的水準で、横ばい圏内で推移している。ユーロ円金利先物レートは、横ばい圏内の動きとなっている（図表 31）。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 32）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、総じて1.1%台前半の狭いレンジで推移している（図表 33）。

社債と国債との流通利回りスプレッドは、電力銘柄を除いてみると、投資家の底堅い需要が改めて確認されるもとの、総じて縮小方向の動きとなっている（図表 34）。

株価（日経平均株価）は、鉱工業生産の予測指数が市場予想比強めとなったことを好感して上昇する場面もみられたが、米国株価が軟調な展開を辿っているほか、為替が円高方向に振れていることもあって、幾分弱めの動きとなっており、足もとでは、9千円台半ばで推移している（図表 35）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、米国金利が低下するなか、円高方向の動きとなり、足もとでは、80円前後で推移している（図表 36）。

（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 38）。

資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いてい

る（図表37）。CP市場では、良好な発行環境が続いているほか、社債市場でも、全体としてみれば、発行環境が改善し、良好となっている。こうしたもとの、民間部門の資金調達は、前年比で見ると減少幅が縮小している。民間銀行貸出は減少幅が縮小している（図表39）。社債発行残高は、前年水準を上回って推移しており、CP発行残高は、概ね前年並みとなっている（図表40）。

こうした中、自社の資金繰りについては、総じてみれば、改善した状態にあるが、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37）。企業倒産件数は、低水準で推移している（図表42）。

この間、マネーストック（M2）は、前年比で見ると、足もとでは、2%台後半の伸びとなっている（4月+2.7%→5月+2.7%、図表41）¹²。

以 上

¹² 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースは、足もとでは、前年比2%程度の伸びとなっている（4月+2.1%→5月+2.1%）。また、広義流動性は、足もとでは、前年水準を下回って推移している（4月-0.3%→5月-0.5%）。

金融経済月報（2011年6月） 参考計表

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

国内主要経済指標 (1)

(指標名欄の<>内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2010/7-9月	10-12月	2011/1-3月	2011/2月	3月	4月	5月
消費水準指数(二人以上の世帯)	1.6	-1.4	-1.1	0.0	-4.2	0.5	n.a.
全国百貨店売上高	-0.3	-0.2	-3.7	1.4	-14.9	p 12.9	n.a.
全国スーパー売上高	0.8	-1.0	-0.7	1.2	-4.8	p 1.7	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>	< 266>	< 188>	< 154>	< 191>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	8.9	13.3	-16.2	9.6	-7.7	p 12.0	n.a.
旅行取扱額	-1.0	0.4	-7.0	-2.1	-21.8	n.a.	n.a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 82>	< 84>	< 84>	< 87>	< 81>	< 80>	<n.a.>
機械受注 民需(除く船舶・電力)	7.6	-4.6	3.5	-1.9	2.9	n.a.	n.a.
(除く船舶・電力・携帯電話)	5.6	-4.3	5.6	1.7	1.0	n.a.	n.a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	16.6	-9.4	5.9	-19.3	26.7	5.2	n.a.
鋳工業	6.1	7.8	-8.9	-18.3	40.6	13.0	n.a.
非製造業	19.2	-10.5	9.1	-16.4	20.8	5.0	n.a.
公共工事請負金額	-5.2	-3.8	2.4	5.9	-6.7	3.4	n.a.
実質輸出	0.3	0.2	-1.1	3.7	-8.0	-6.9	n.a.
実質輸入	1.3	-0.7	-0.8	-2.4	-1.5	2.0	n.a.
生産	-1.0	-0.1	-2.0	1.8	-15.5	p 1.0	n.a.
出荷	-0.8	-0.3	-1.9	3.3	-14.6	p -2.7	n.a.
在庫	0.4	-0.6	1.0	1.5	-4.2	p 0.5	n.a.
在庫率 <季調済、2005年=100>	< 109.1>	< 108.0>	< 108.6>	< 104.3>	< 108.6>	<p 124.4>	<n.a.>
実質GDP	0.9	-0.8	-0.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
全産業活動指数	0.7	-0.2	-2.0	0.7	-6.3	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、%)

	2010/7-9月	10-12月	2011/1-3月	2011/2月	3月	4月	5月
有効求人倍率 <季調済、倍>	< 0.54>	< 0.57>	< 0.62>	< 0.62>	< 0.63>	< 0.61>	<n.a.>
完全失業率 <季調済、%>	< 5.0>	< 5.0>	< 4.7>	< 4.6>	< 4.6>	< 4.7>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	9.6	5.7	1.7	3.0	-1.0	p -5.7	n.a.
雇用者数(労働力調査)	0.3	0.4	0.5	0.9	-0.2	0.4	n.a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.5	0.7	0.7	0.7	0.8	p 0.7	n.a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.9	0.2	0.1	0.3	-0.1	p -1.4	n.a.
国内企業物価 <夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%>	-0.2 <-0.5>	1.0 < 0.6>	1.7 < 1.1>	1.7 < 1.1>	2.0 < 1.3>	p 2.5 <p 1.6>	n.a. <n.a.>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-1.0	-0.5	-0.2	-0.3	-0.1	0.6	n.a.
企業向けサービス価格 (除く国際運輸)	-1.4	-1.5	-1.0	-1.0	-1.1	p -0.7	n.a.
マネーストック(M2) (平残)	2.8	2.6	2.4	2.4	2.6	2.7	p 2.7
企業倒産件数 <件/月>	<1,077>	<1,100>	<1,070>	<987>	<1,183>	<1,076>	<1,071>

(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。

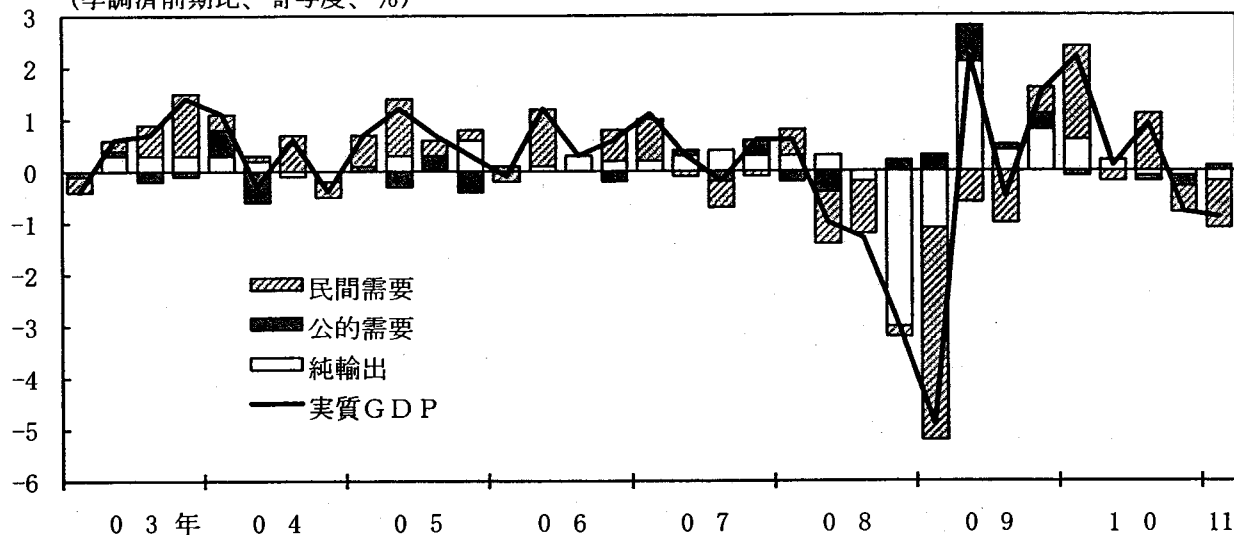
3. 完全失業率、雇用者数の2011/3月以降の月次計数、2011/1~3月以降の四半期計数は、岩手県、宮城県、福島県を除いた44都道府県ベース。

(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、%)



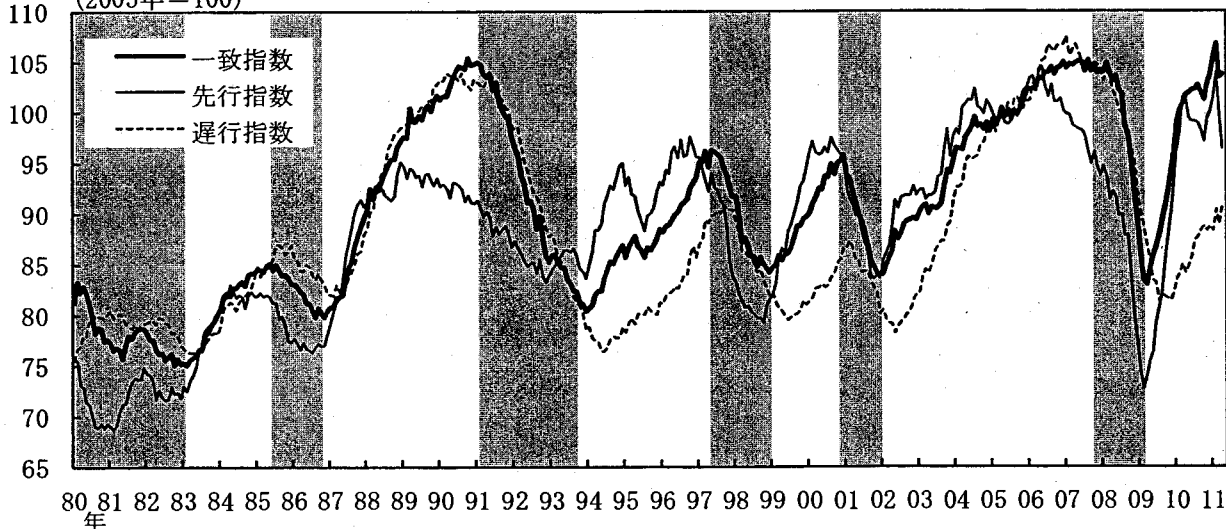
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2010年				2011年
	1~3月	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	2.2	0.1	0.9	-0.8	-0.9
国内需要	1.7	-0.2	1.1	-0.7	-0.8
民間需要	1.8	-0.2	1.1	-0.5	-0.9
民間最終消費支出	0.5	-0.1	0.5	-0.6	-0.3
民間企業設備	0.2	0.4	0.1	0.0	-0.1
民間住宅	0.0	-0.0	0.0	0.1	0.0
民間在庫品増加	1.0	-0.5	0.5	-0.0	-0.5
公的需要	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.1
公的固定資本形成	-0.0	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1
純輸出	0.6	0.2	-0.1	-0.1	-0.2
輸出	0.9	0.7	0.2	-0.1	0.1
輸入	-0.4	-0.5	-0.4	0.0	-0.3
名目GDP	2.2	-1.0	0.6	-1.1	-1.3

(3) 景気動向指数 (CI)

(2005年=100)



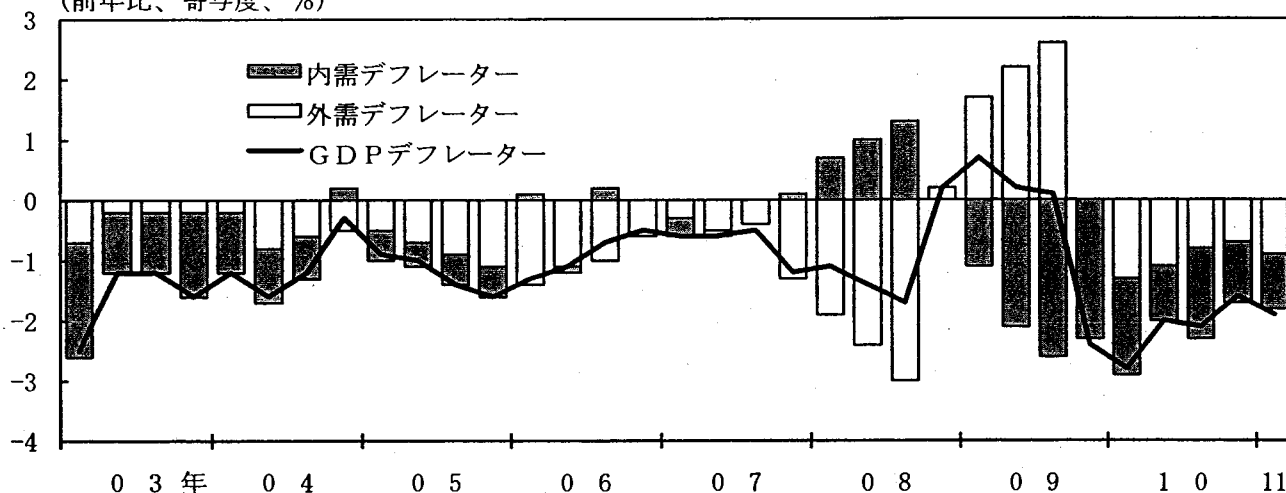
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

GDPデフレーターと所得形成

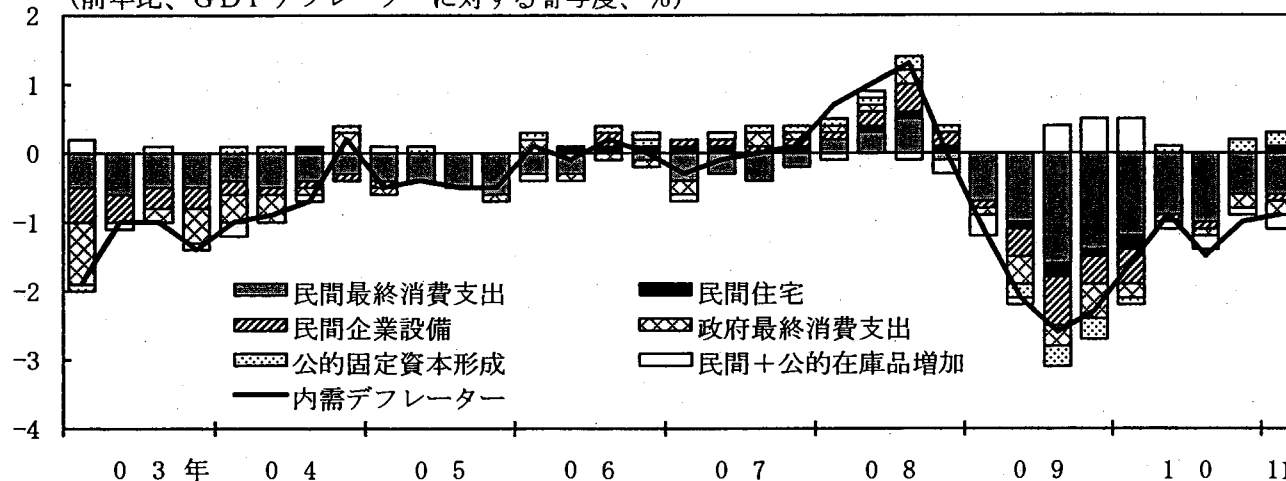
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



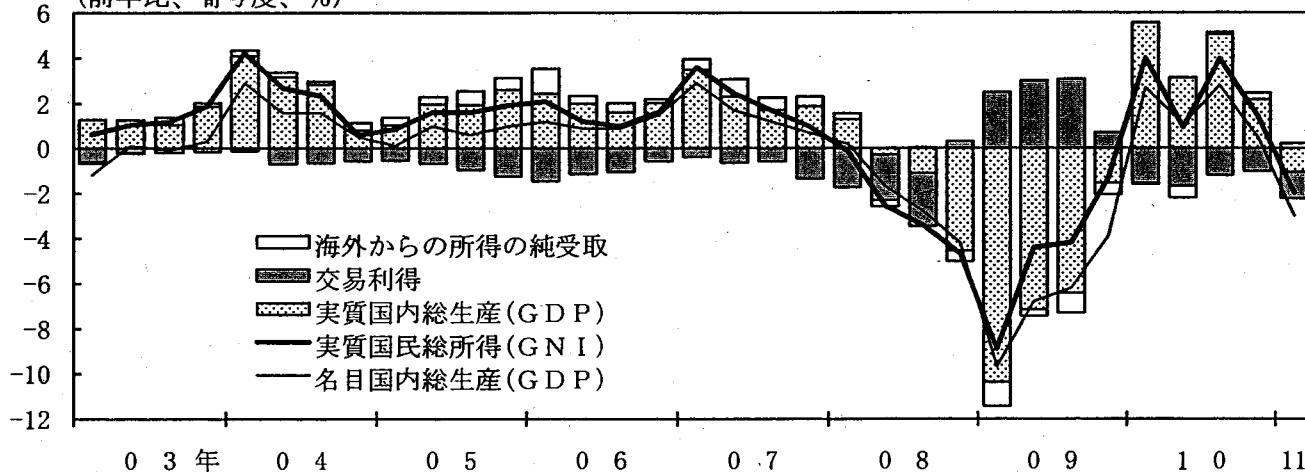
(2) 内需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



(3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。

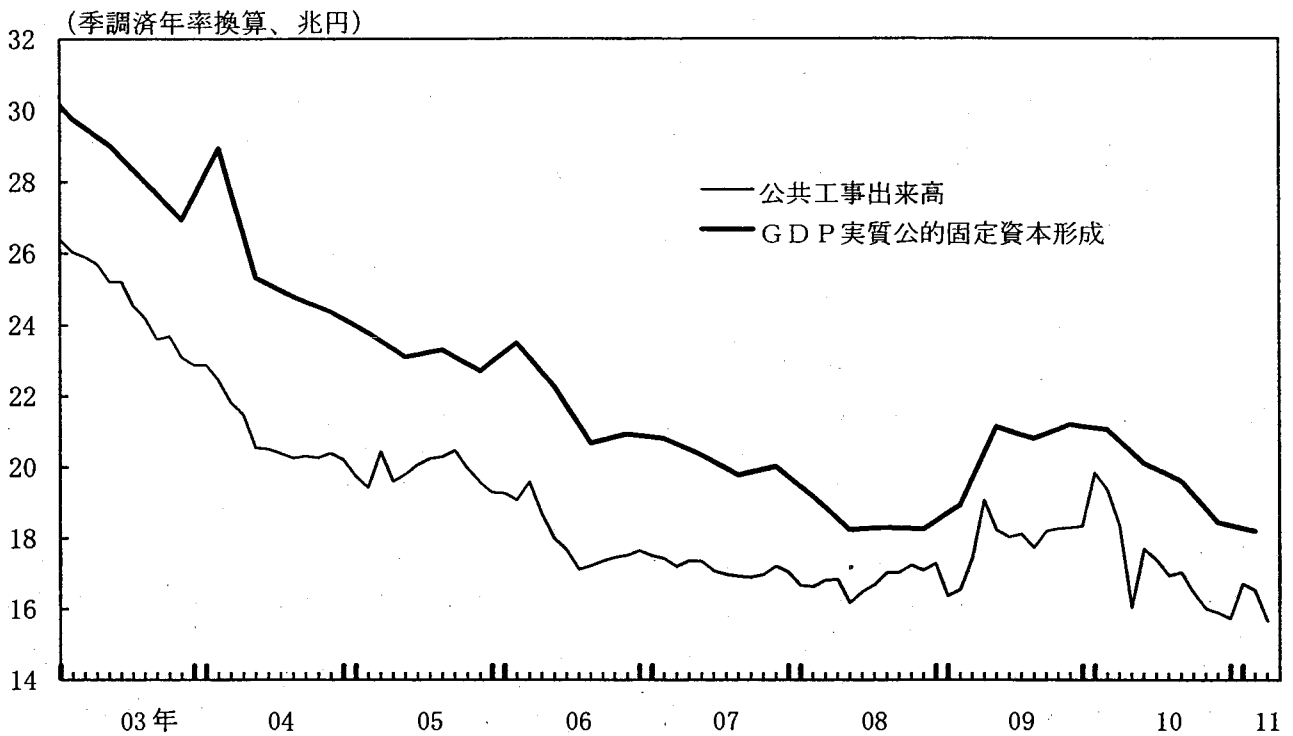
2. 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取

交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーター加重平均 - 実質純輸出

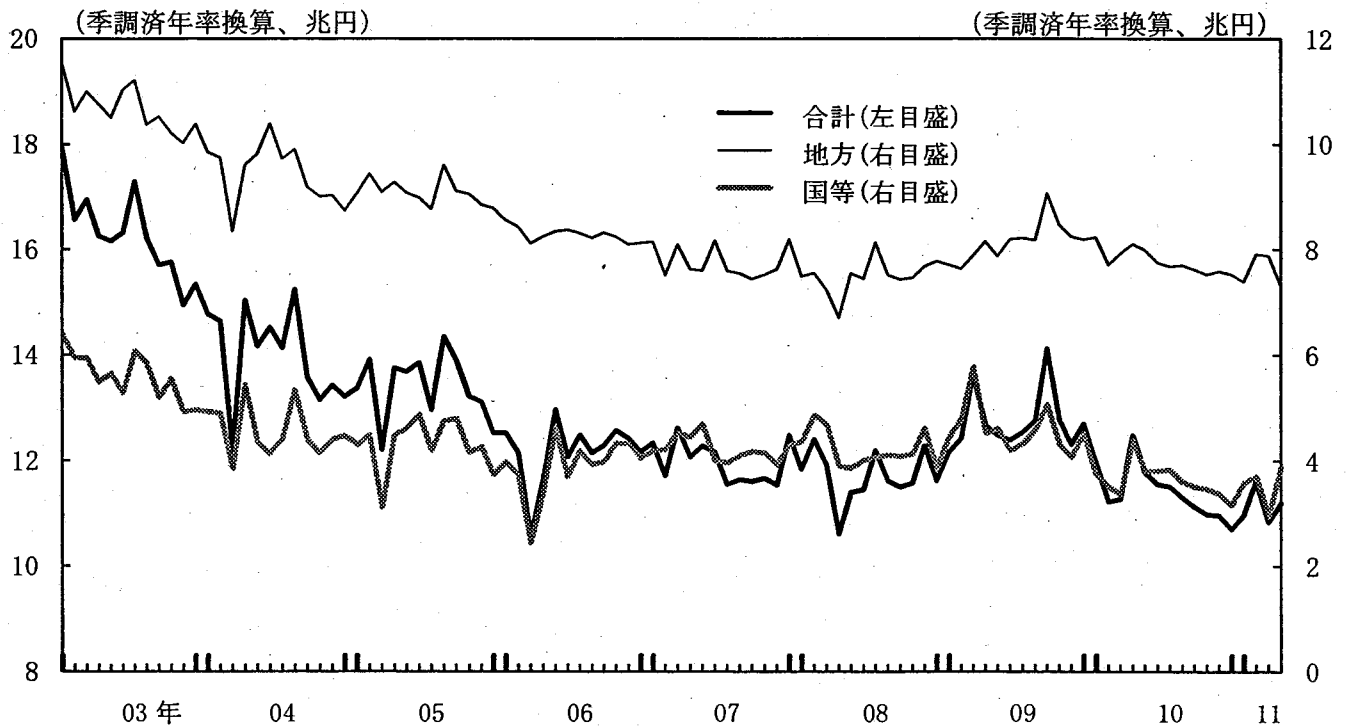
(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成



(2) 公共工事請負金額

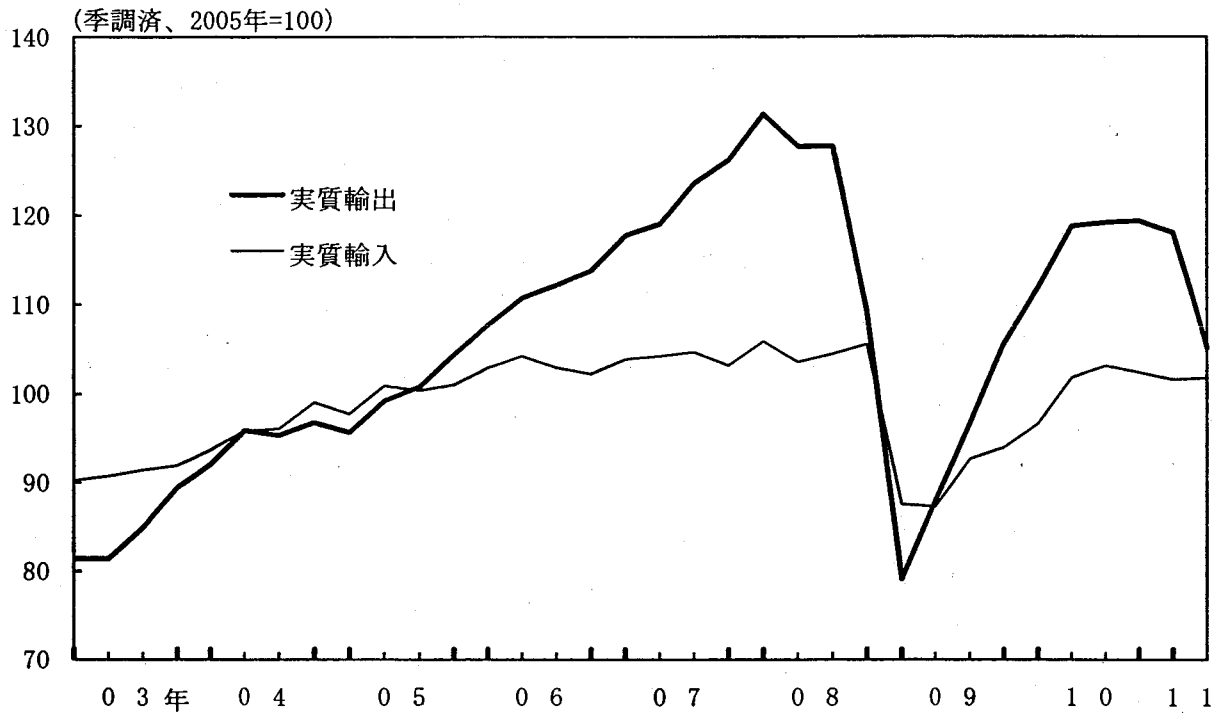


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

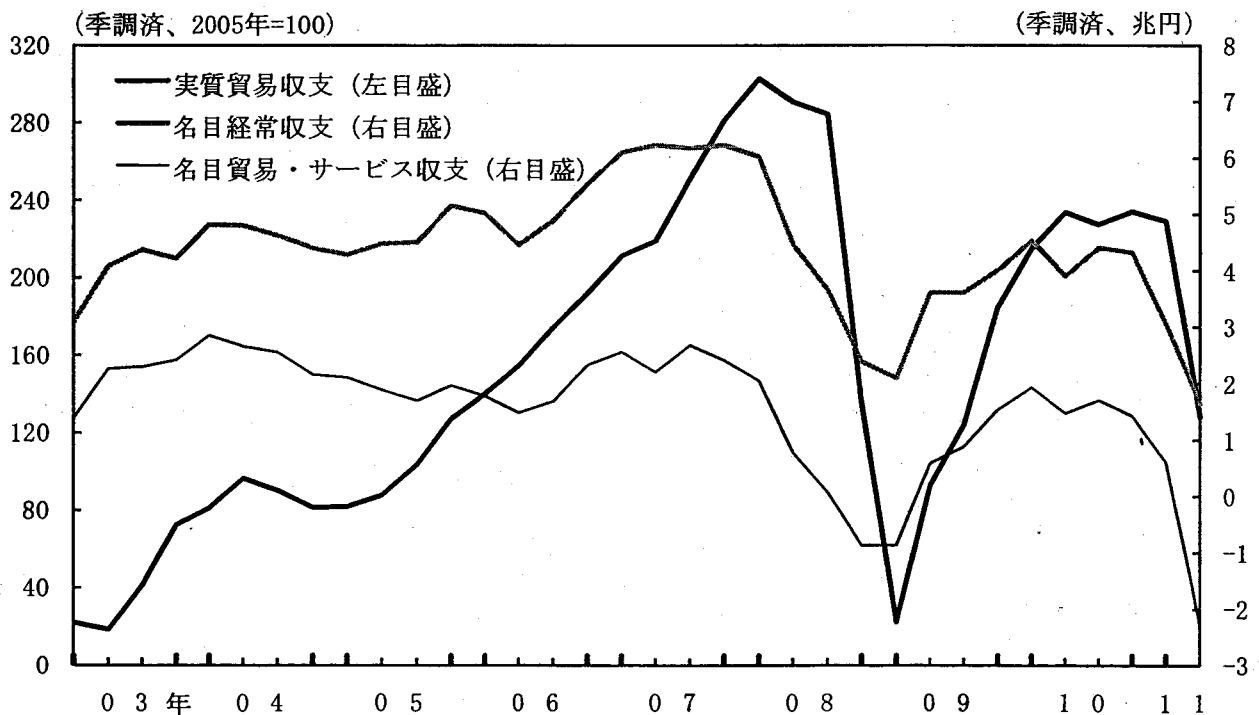
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

輸出入

(1) 実質輸出入



(2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。
- 2. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
- 3. 2011/2Qの実質輸出入、実質貿易収支は4月の値。
- 4. 2011/2Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は4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 2Q	3Q	4Q	2011 1Q	2Q	2011年 2月	3	4
米国	<15.4>	-32.6	24.2	7.9	3.9	0.3	-6.5	-22.2	-0.3	-9.9	-16.4
EU	<11.3>	-34.6	16.8	7.2	2.9	2.2	-3.0	-13.1	3.3	-7.6	-9.3
東アジア	<53.3>	-15.8	31.6	3.9	1.3	2.4	-1.1	-7.9	2.2	-9.9	-2.0
中国	<19.4>	-10.2	31.0	2.6	3.5	6.9	0.5	-11.9	8.3	-15.7	-3.6
NIEs	<23.7>	-18.0	27.8	3.6	-0.3	-0.4	-2.3	-5.2	-0.7	-5.3	-1.4
韓国	<8.1>	-16.0	23.6	4.9	1.3	-4.9	1.1	-1.4	-5.0	-3.8	2.9
台湾	<6.8>	-17.7	36.8	4.5	-0.5	-0.9	-2.4	-8.2	-0.4	-10.6	-0.8
香港	<5.5>	-18.8	28.7	6.9	-2.4	2.4	-4.0	-8.3	1.7	-2.6	-7.2
シンガポール	<3.3>	-21.6	19.7	-9.5	4.1	7.0	-6.6	-6.7	-4.1	-5.6	-1.5
ASEAN4	<10.2>	-20.5	42.6	7.0	1.3	-0.1	-1.7	-6.1	-3.2	-7.4	0.1
タイ	<4.4>	-20.9	46.0	8.8	1.9	-0.1	1.6	-0.7	-1.7	-7.0	4.9
その他	<20.0>	-32.1	29.1	7.7	-3.2	-2.0	0.2	-16.4	0.8	-11.9	-9.1
実質輸出計		-25.6	27.4	6.1	0.3	0.2	-1.1	-10.9	3.7	-8.0	-6.9

- (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、2011/2Qは4月の1~3月対比。

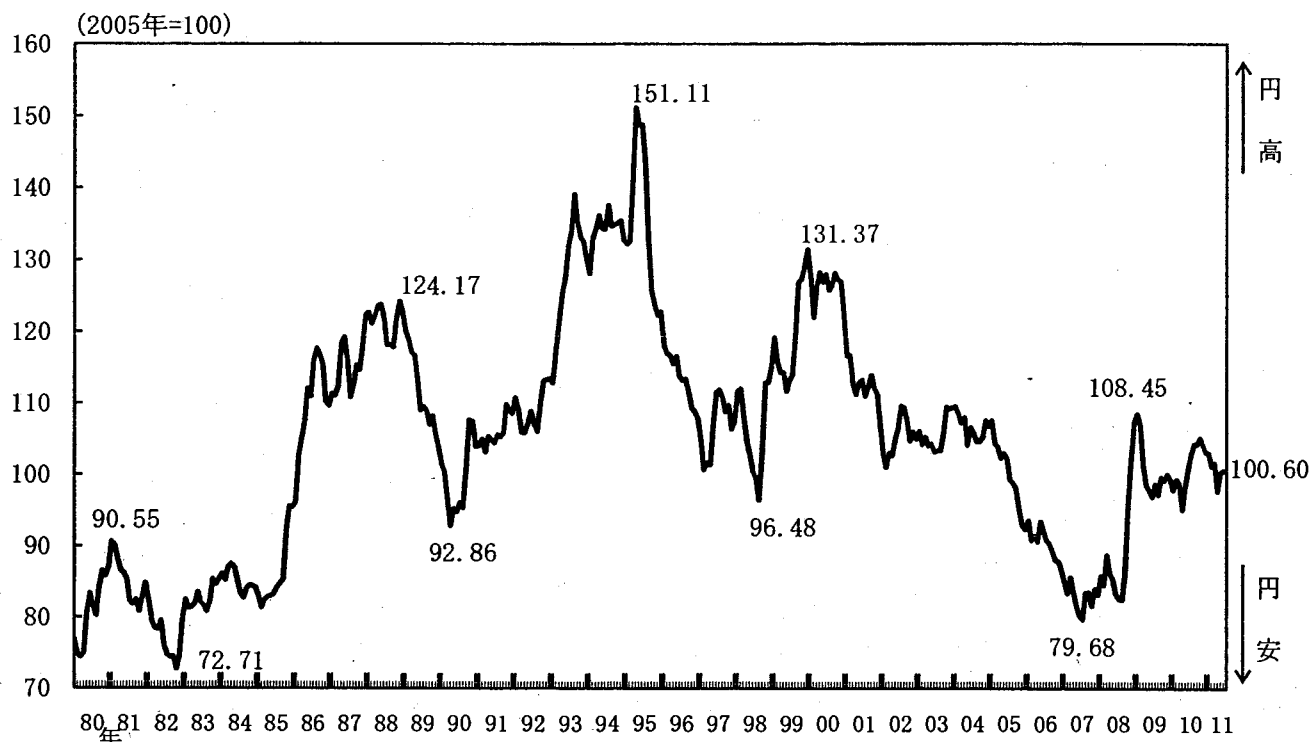
(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2009年	2010	2010年 2Q	3Q	4Q	2011 1Q	2Q	2011年 2月	3	4
中間財	<20.6>	-5.6	18.4	3.6	0.8	-0.2	-0.5	0.7	1.6	-6.5	4.8
自動車関連	<21.6>	-41.4	42.1	7.6	1.2	1.8	-8.8	-44.1	7.3	-26.6	-32.4
消費財	<3.4>	-28.8	10.9	5.4	1.3	-1.7	-1.5	-30.4	9.0	-11.3	-26.7
情報関連	<10.7>	-17.0	27.2	4.4	-0.8	-0.5	0.5	-7.7	0.2	0.6	-8.1
資本財・部品	<29.2>	-28.1	35.7	9.2	1.9	0.6	1.4	-1.4	2.0	-5.9	2.1
実質輸出計		-25.6	27.4	6.1	0.3	0.2	-1.1	-10.9	3.7	-8.0	-6.9

- (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、2011/2Qは4月の1~3月対比。

実質実効為替レート・海外経済

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (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5～6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、2011/6月は6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 2Q	3Q	4Q	2011年 1Q	
米	国	0.0	-2.6	2.9	1.7	2.6	3.1	1.8	
欧 州	E U	0.5	-4.2	1.8	4.1	2.0	0.9	3.1	
	ドイ ツ	1.0	-4.7	3.6	8.7	3.2	1.5	6.1	
	フ ラ ン ス	-0.2	-2.6	1.4	2.0	1.7	1.4	3.9	
	英 国	-0.1	-4.9	1.3	4.3	2.9	-1.9	1.9	
東 ア ジ ア	中 国	9.6	9.2	10.3	10.3	9.6	9.8	9.7	
	N I E S	韓 国	2.3	0.3	6.2	7.5	4.4	4.7	4.2
		台 湾	0.7	-1.9	10.9	12.9	10.7	7.1	6.5
		香 港	2.3	-2.7	7.0	6.7	6.9	6.4	7.2
		シンガポール	1.5	-0.8	14.5	19.4	10.5	12.0	8.3
	A S E A N 4	タ イ	2.5	-2.3	7.8	9.2	6.6	3.8	3.0
		インドネシア	6.0	4.6	6.1	6.1	5.8	6.9	6.5
マレーシア		4.8	-1.6	7.2	9.0	5.3	4.8	4.6	
	フィリピン	4.2	1.1	7.6	8.9	7.3	6.1	4.9	

(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	2010年 2Q	3Q	4Q	2011 1Q	2Q	2011年 2月	3	4
米国	<9.7>	-18.7	8.3	3.5	0.3	-0.8	-5.4	6.2	-0.4	-9.7	14.0
EU	<9.6>	-13.2	6.6	3.7	3.5	-3.3	1.0	11.9	1.1	-10.8	20.5
東アジア	<42.4>	-13.1	22.2	9.2	1.4	2.0	1.6	-1.2	-3.0	0.8	-0.7
中国	<22.1>	-11.1	24.1	11.2	0.9	3.7	0.9	-3.6	-4.1	3.5	-4.4
NIEs	<8.8>	-15.9	21.7	5.7	1.1	-0.6	3.6	3.7	-4.2	-5.3	9.1
韓国	<4.1>	-19.1	21.0	9.7	1.4	6.6	6.9	10.8	-7.1	-0.8	14.3
台湾	<3.3>	-12.4	21.4	4.1	0.9	-4.1	-1.1	-3.5	0.4	-8.8	2.5
香港	<0.2>	-29.7	33.1	-8.0	-7.6	-2.0	16.8	-15.1	-16.2	8.2	-14.4
シンガポール	<1.2>	-12.5	23.2	4.7	-1.4	-5.7	-1.9	5.4	-4.0	-8.7	13.7
ASEAN4	<11.5>	-14.9	18.3	8.0	2.8	0.3	1.4	0.0	0.6	-0.3	0.0
タイ	<3.0>	-17.5	25.9	8.6	4.6	-1.7	2.6	0.7	-0.1	-2.6	2.5
その他	<38.3>	-13.9	6.8	2.5	1.2	-1.8	-1.3	-1.1	-1.6	-5.6	3.5
実質輸入計		-14.0	12.1	5.3	1.3	-0.7	-0.8	0.2	-2.4	-1.5	2.0

- (注) 1. < >内は、2010年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2011/2Qは4月の1~3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	2010年 2Q	3Q	4Q	2011 1Q	2Q	2011年 2月	3	4
素原料	<36.5>	-14.9	5.6	2.6	1.4	-2.0	-0.9	-1.7	-0.2	-5.0	1.8
中間財	<14.9>	-15.4	18.7	5.6	1.7	-2.2	2.7	11.2	-1.8	3.0	9.7
食料品	<8.6>	1.0	2.0	5.5	1.3	-8.2	1.2	9.5	-0.1	-4.9	13.3
消費財	<8.5>	-10.3	22.7	7.9	-0.7	10.1	-0.6	-8.3	-0.4	-7.3	-3.4
情報関連	<11.2>	-12.4	27.0	9.3	1.7	3.5	-0.1	-5.2	-7.7	-3.4	-0.2
資本財・部品	<11.3>	-23.8	19.1	6.5	3.0	2.4	-0.9	-0.0	-2.4	-2.7	2.6
うち除く航空機	<10.7>	-24.4	21.9	6.3	2.9	1.4	0.4	2.0	-7.1	1.6	3.5
実質輸入計		-14.0	12.1	5.3	1.3	-0.7	-0.8	0.2	-2.4	-1.5	2.0

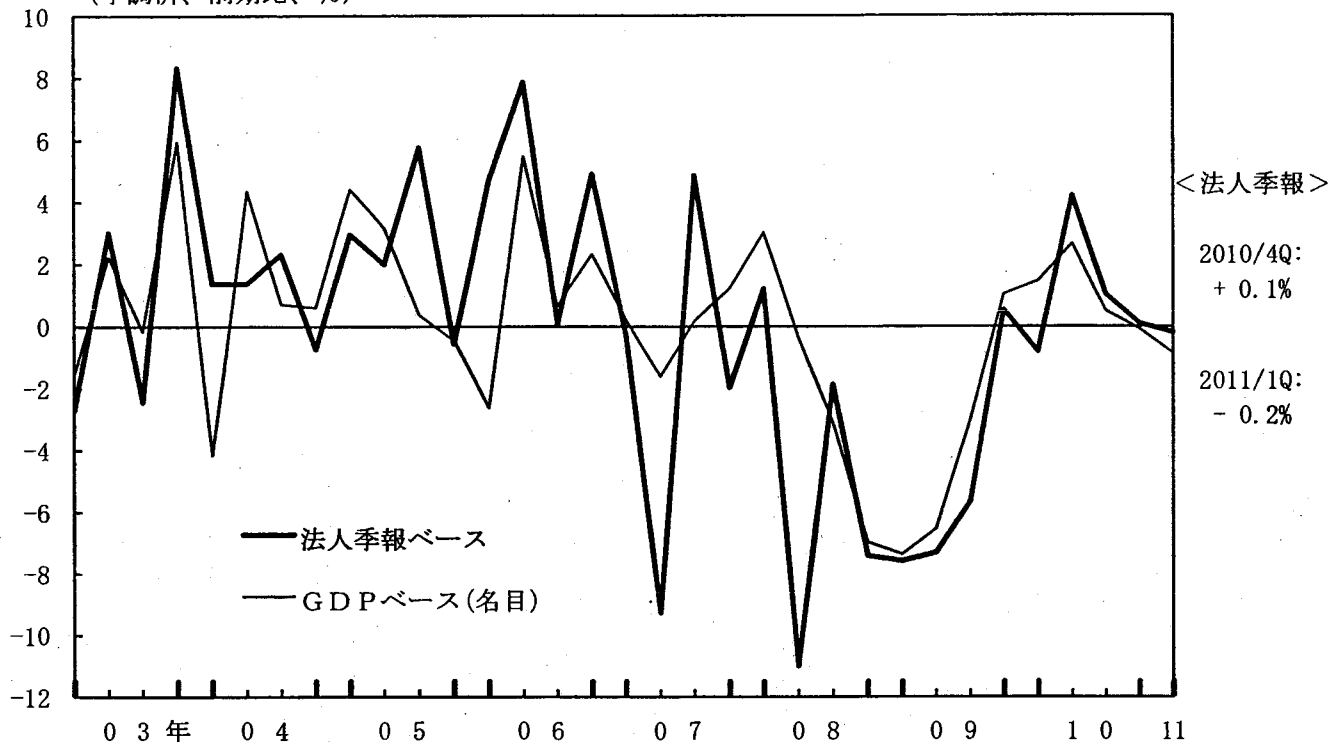
- (注) 1. < >内は、2010年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2011/2Qは4月の1~3月対比。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

設備投資と収益 (法人季報)

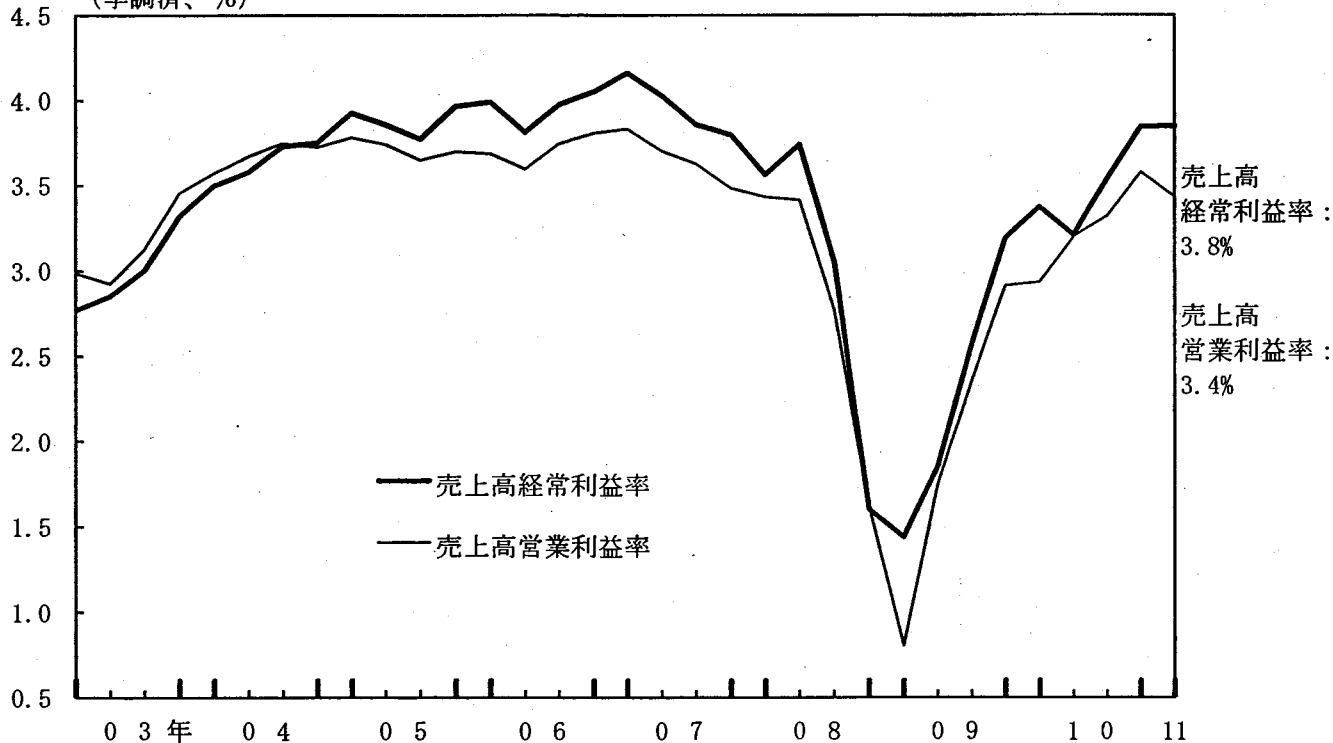
(1) 設備投資

(季調済、前期比、%)



(2) 収益

(季調済、%)

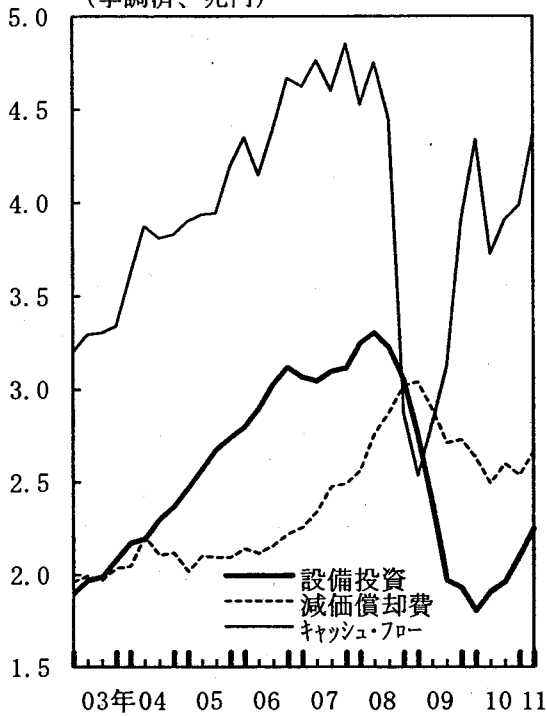


(注) 1. 法人季報の計数は全て全産業全規模ベース。金融業、保険業を除く。
2. (2)の売上高営業利益率は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

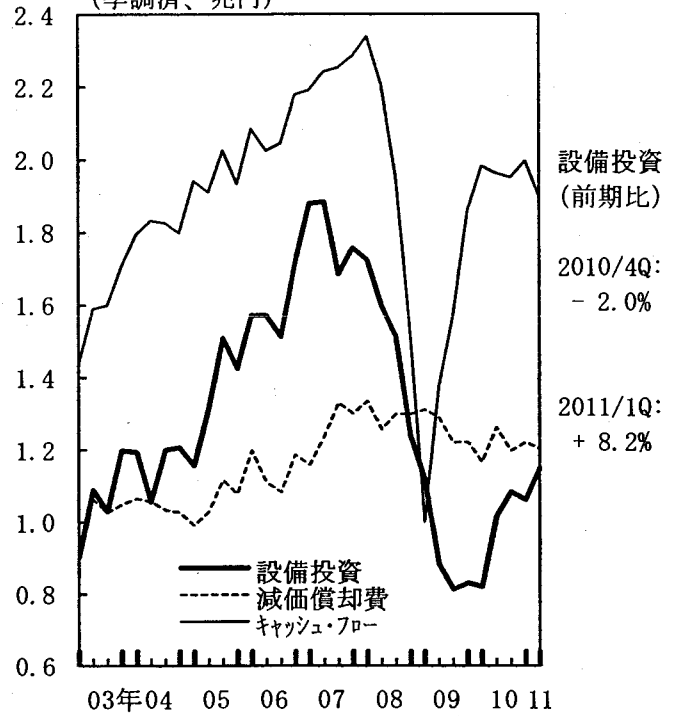
(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

業種別・規模別の設備投資

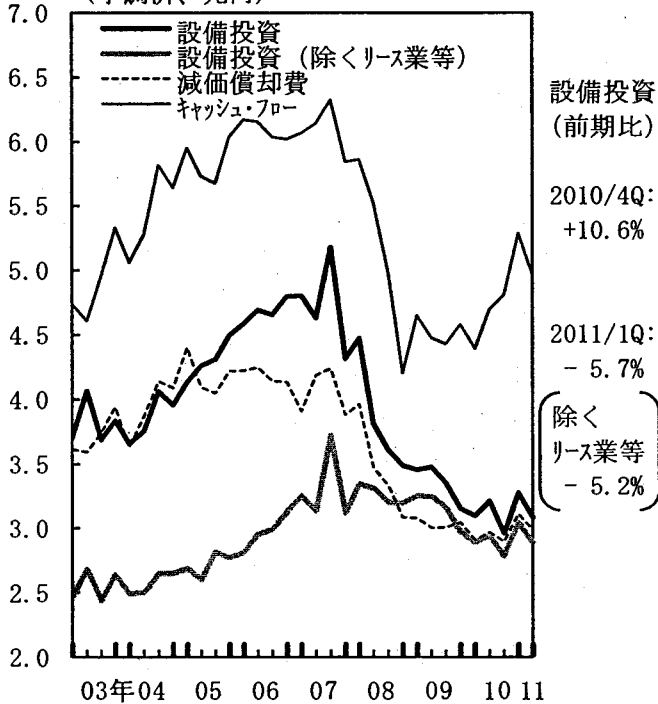
(1) 製造業大企業
(季調済、兆円)



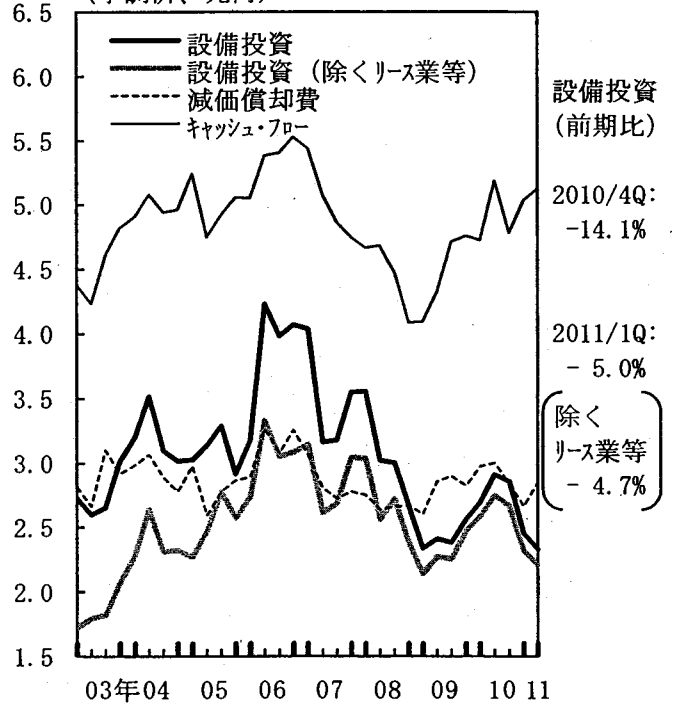
(2) 製造業中堅中小企業
(季調済、兆円)



(3) 非製造業大企業
(季調済、兆円)



(4) 非製造業中堅中小企業
(季調済、兆円)

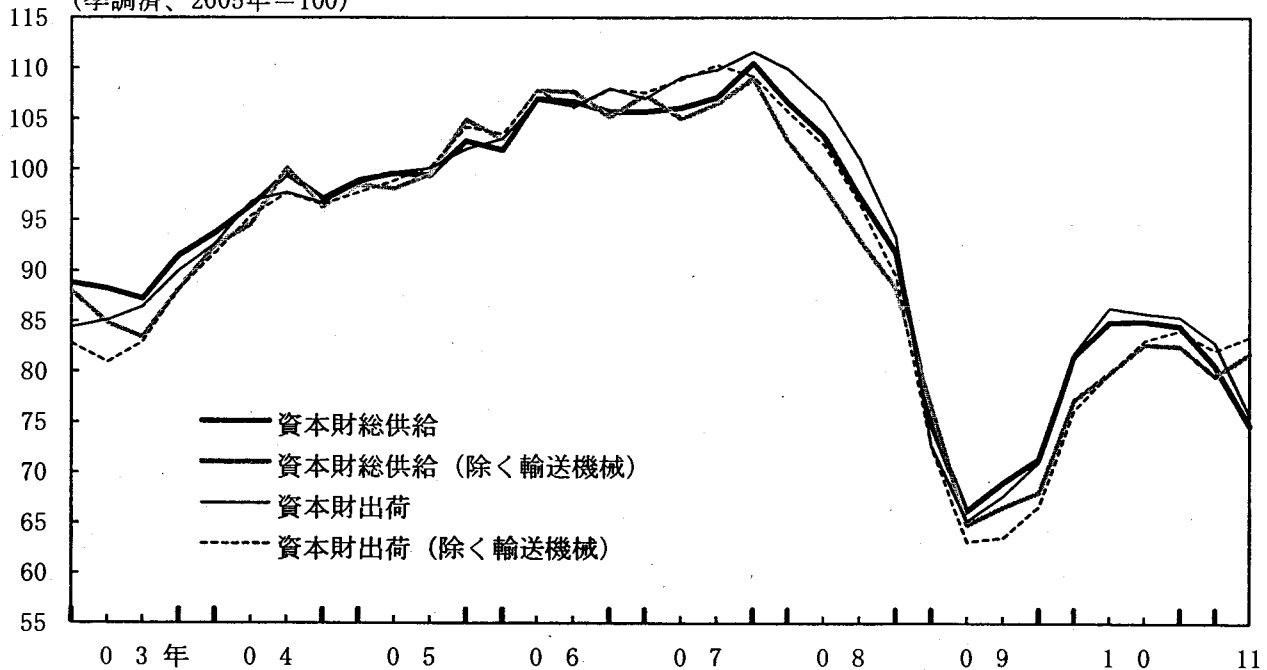


(注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。
 2. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。
 3. 計数は、X-11による季節調整値。
 4. 計数は全て金融業、保険業を除く。設備投資(除くリース業等)は、2004/2Q以降はリース業、その他の物品賃貸業を除く。2004/1Q以前は、事業所サービス業を除く。

設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

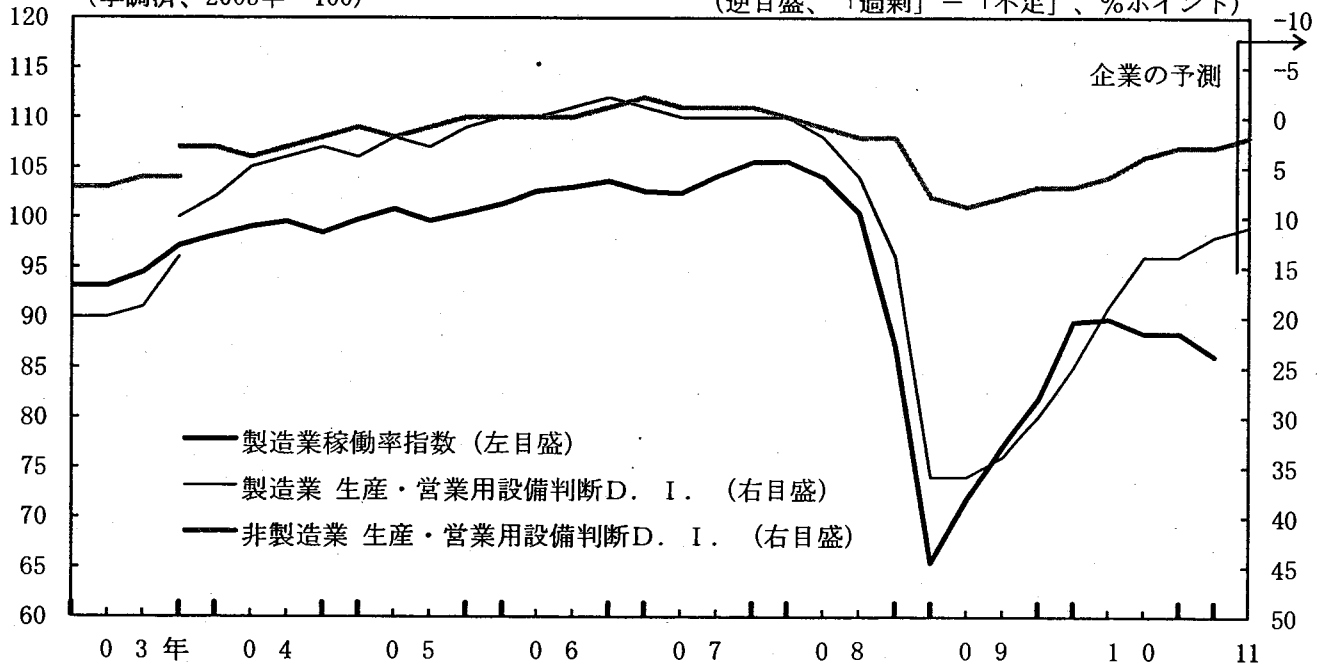


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
3. 2011/2Qは、4月の計数。

(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。

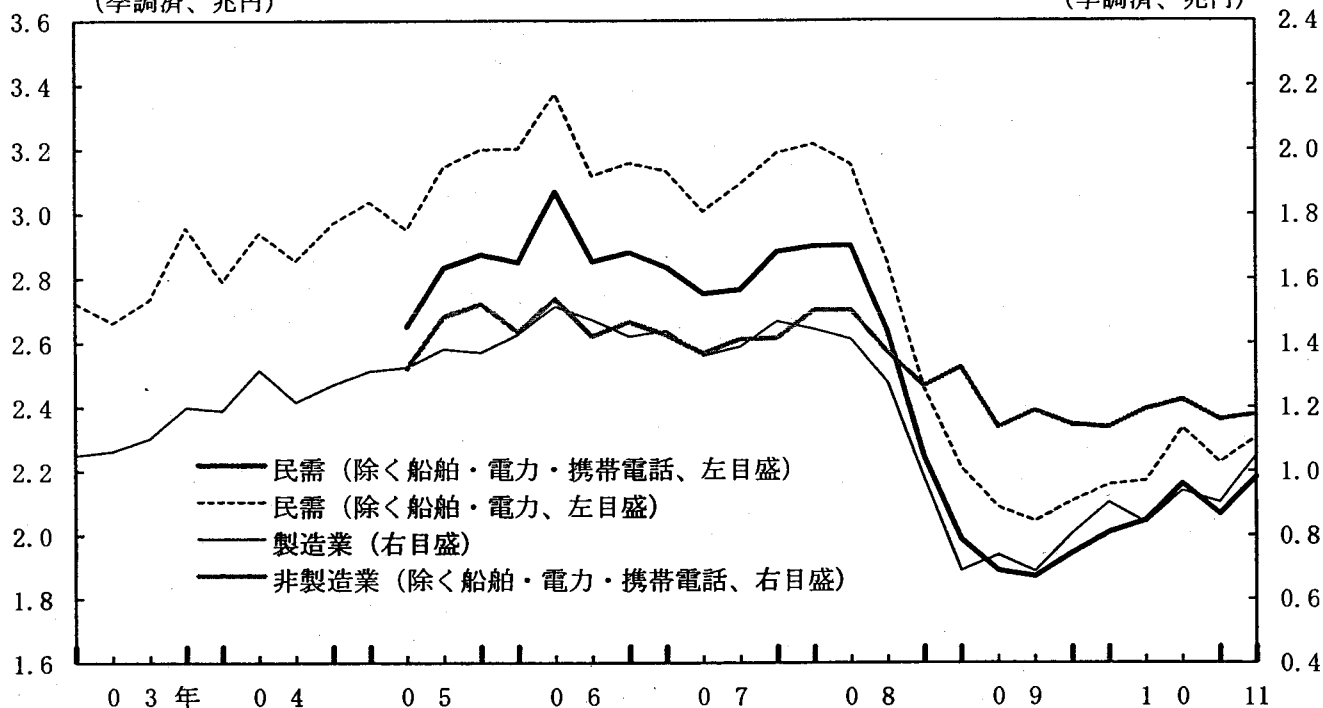
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資先行指標

(1) 機械受注

(季調済、兆円)

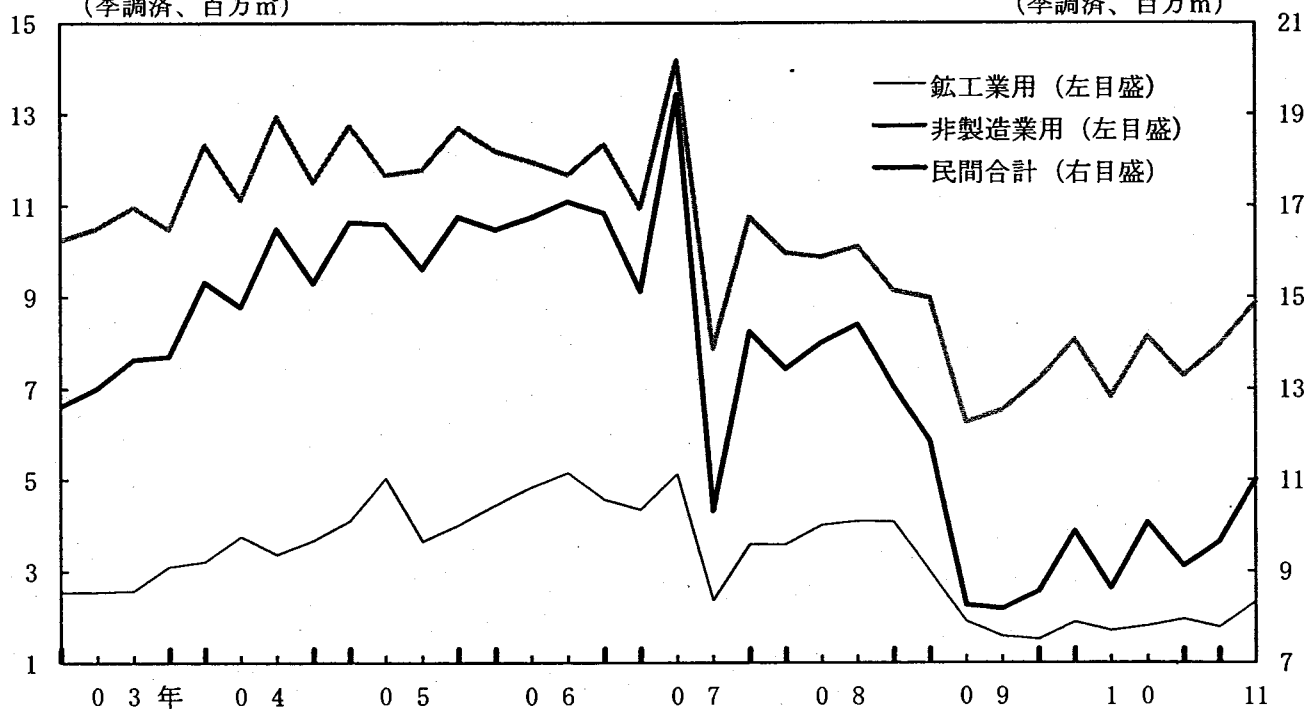
(季調済、兆円)



(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。

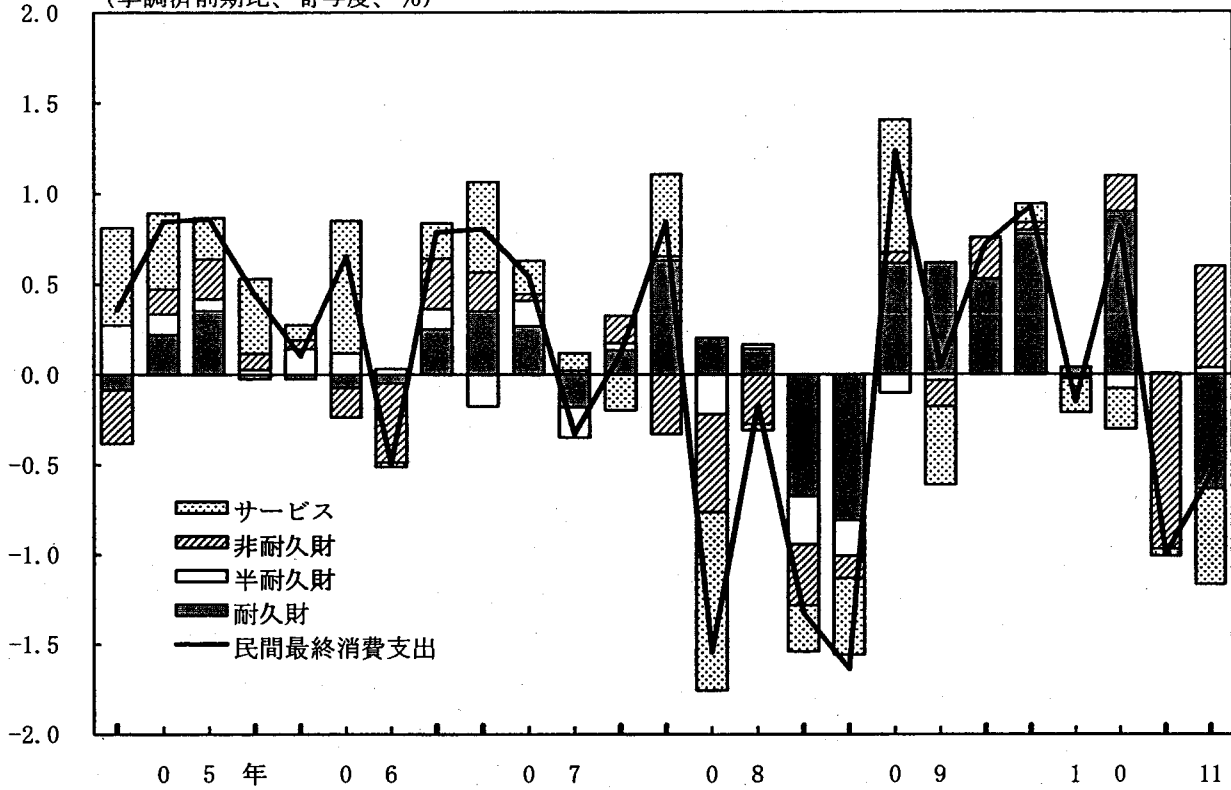
3. 2011/2Qは、4月の計数を四半期換算。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費 (1)

(1) GDP形態別消費 (実質)

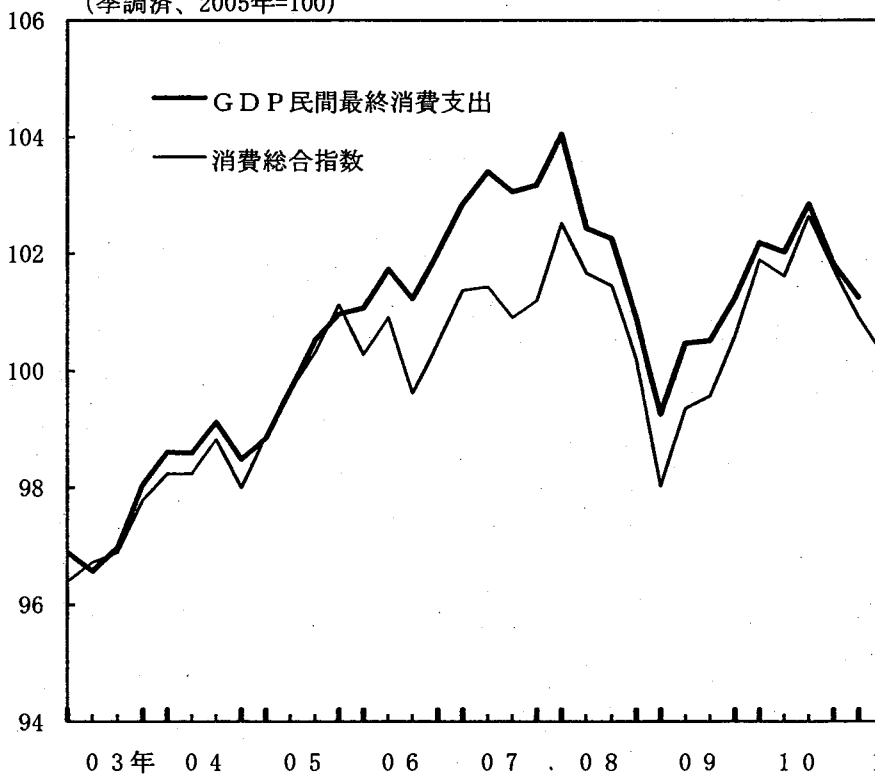
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) GDP民間最終消費支出・消費総合指数 (実質)

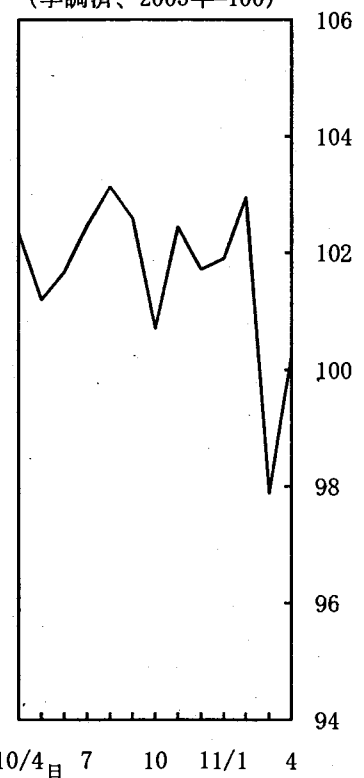
<四半期>

(季調済、2005年=100)



<月次>

(季調済、2005年=100)

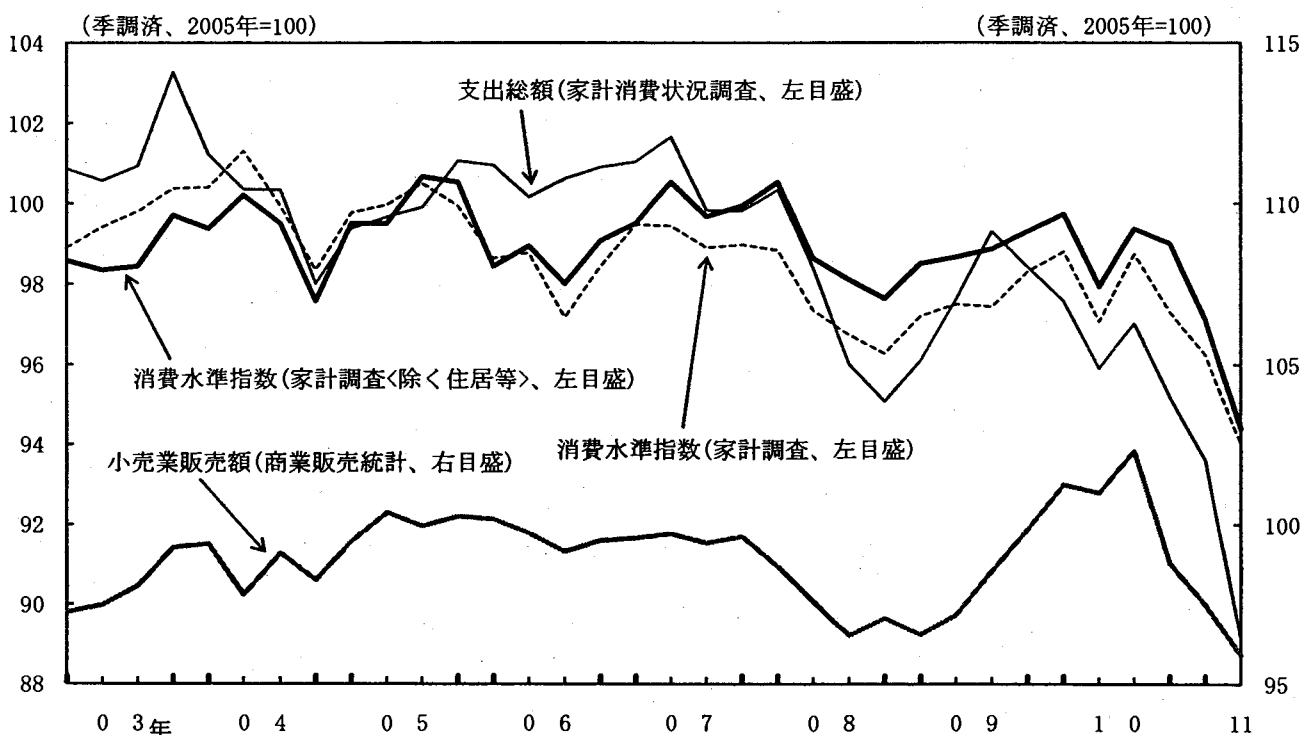


(注) 消費総合指数の2011/2Qは、4月の値。

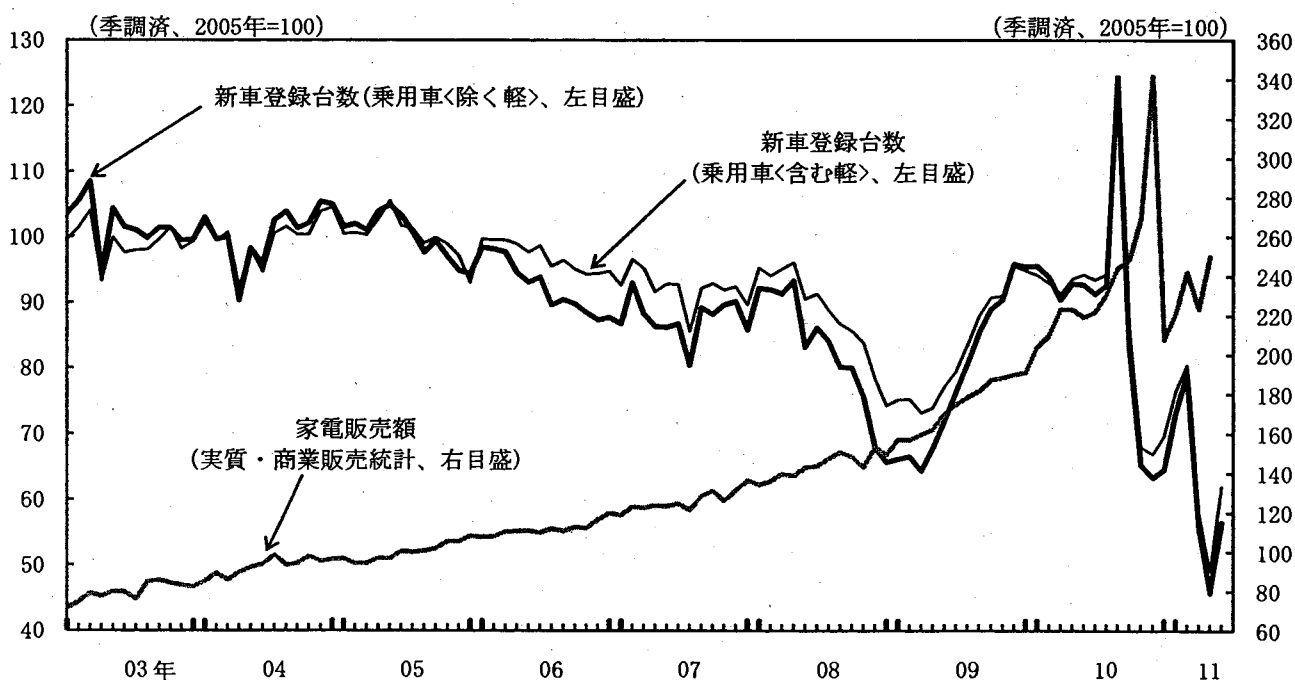
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」

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

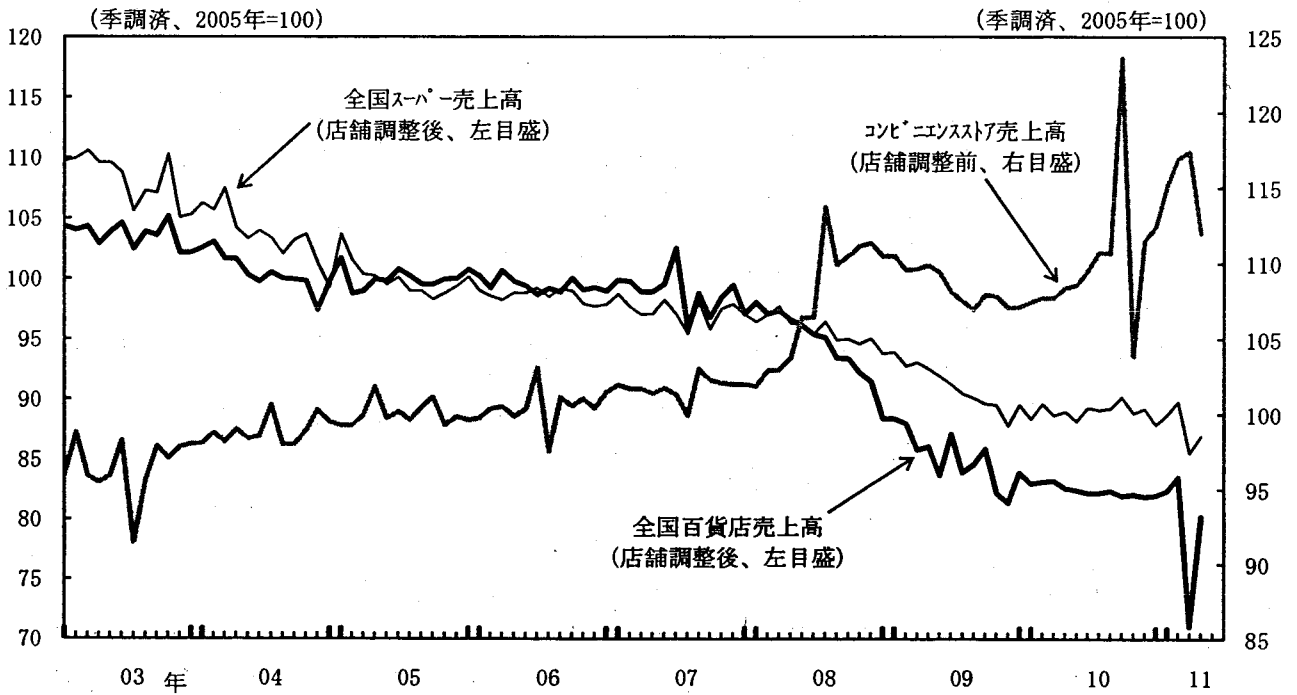


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。
 5. 2011/2Qは4月の値。

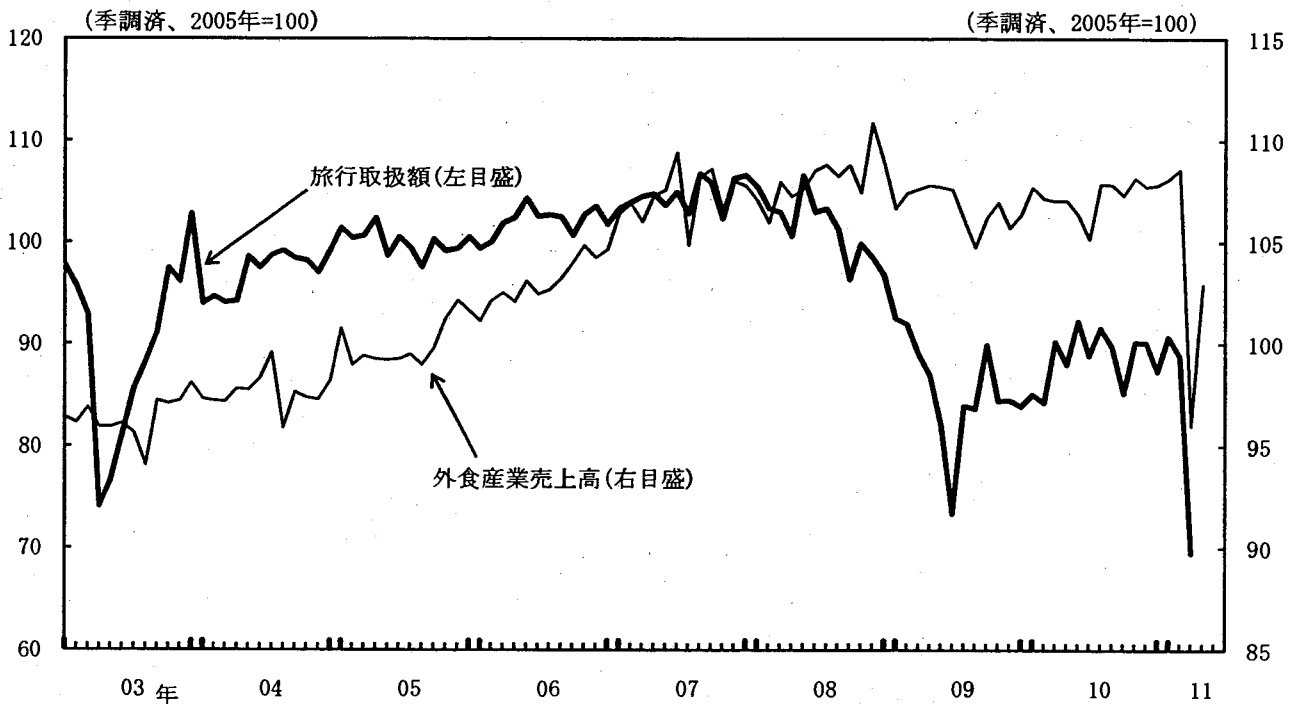
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

個人消費 (3)

(1) 小売店販売 (名目)



(2) サービス消費 (名目)

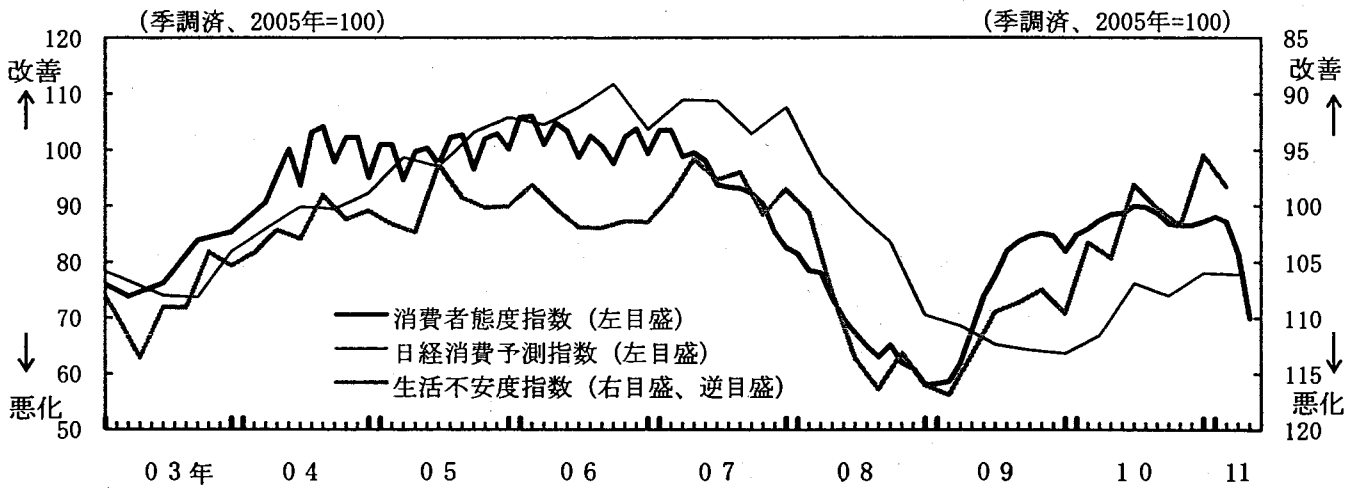


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月及び2010/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

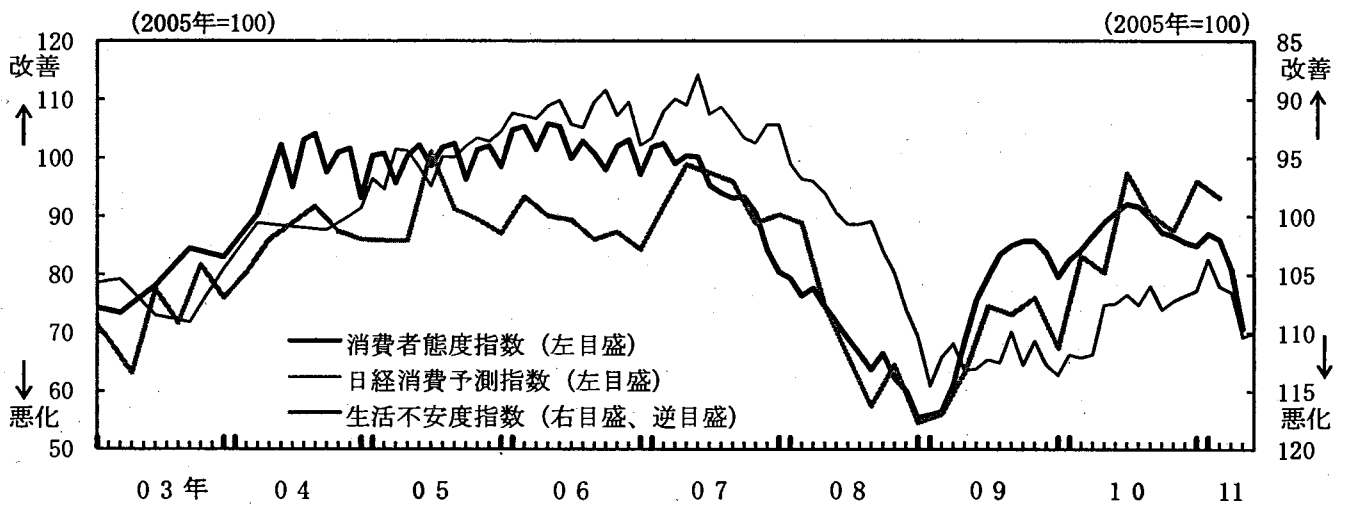
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、
外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

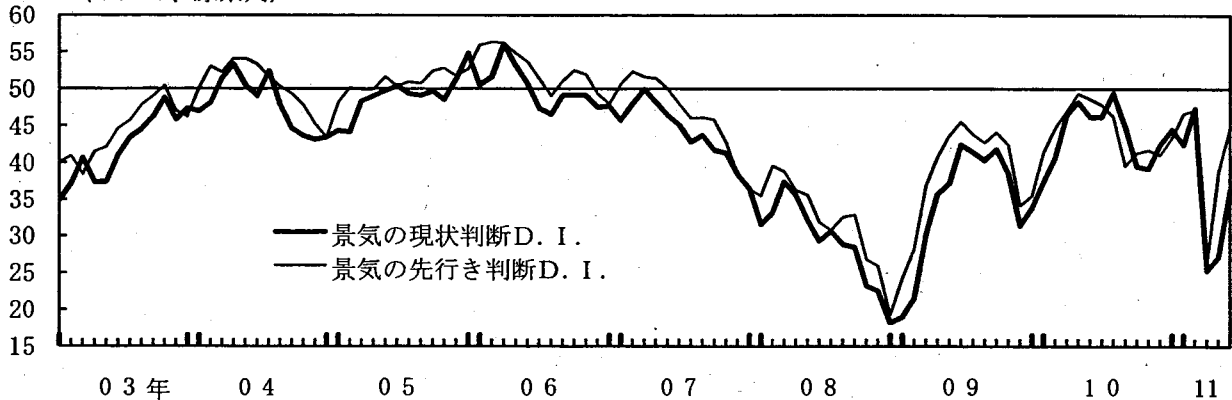


(2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(D. I.、原系列)

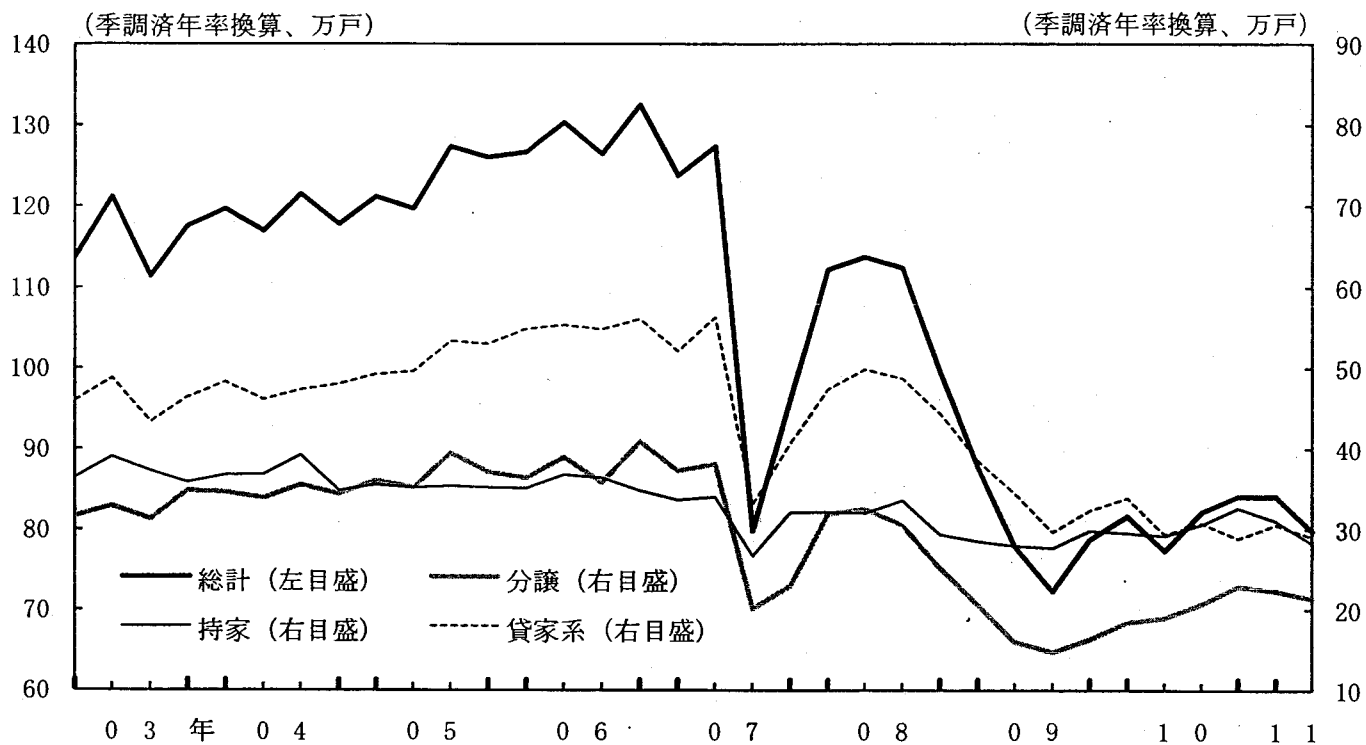


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体：全国・一般世帯 約4,700世帯)、日経消費予測指数 (同：首都圏 600人)、生活不安度指数 (同：全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
3. 日経消費予測指数及び生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。

(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」

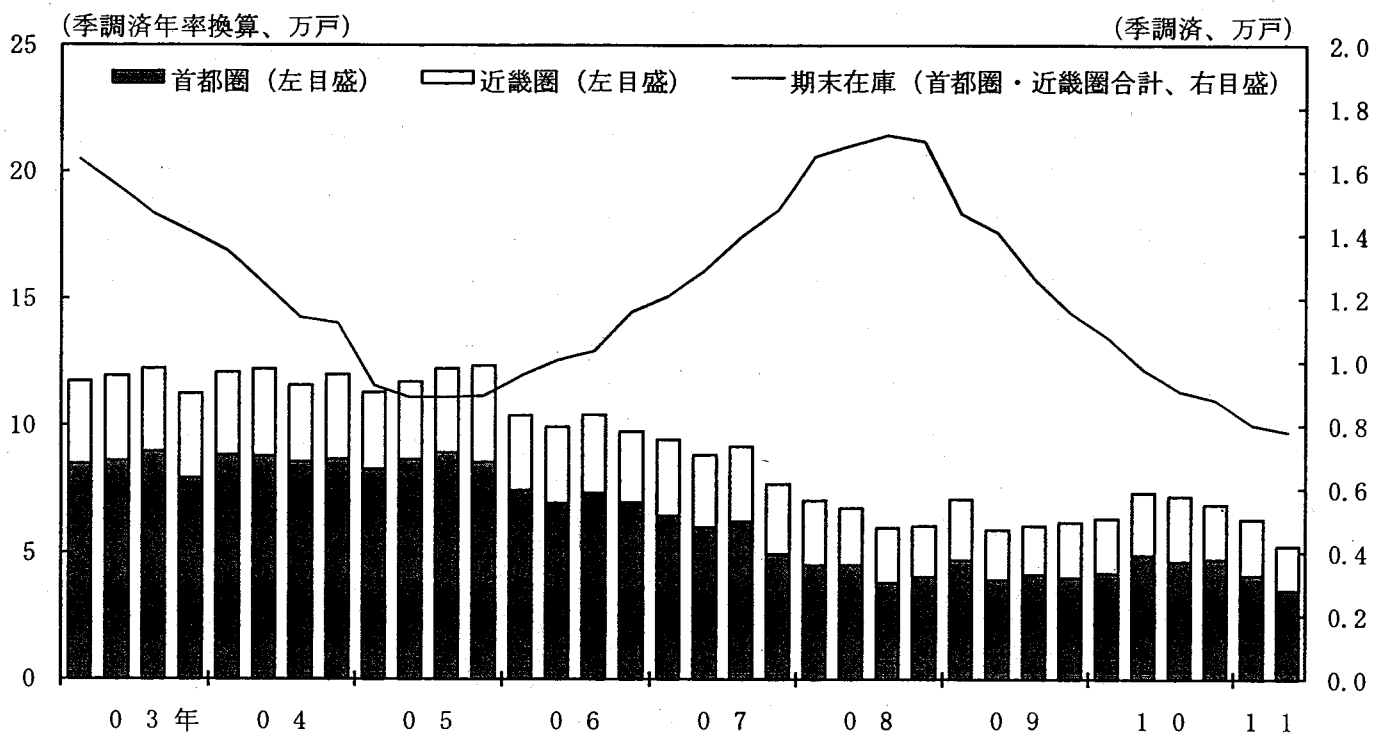
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(注) 2011/2Qは4月の値。

(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

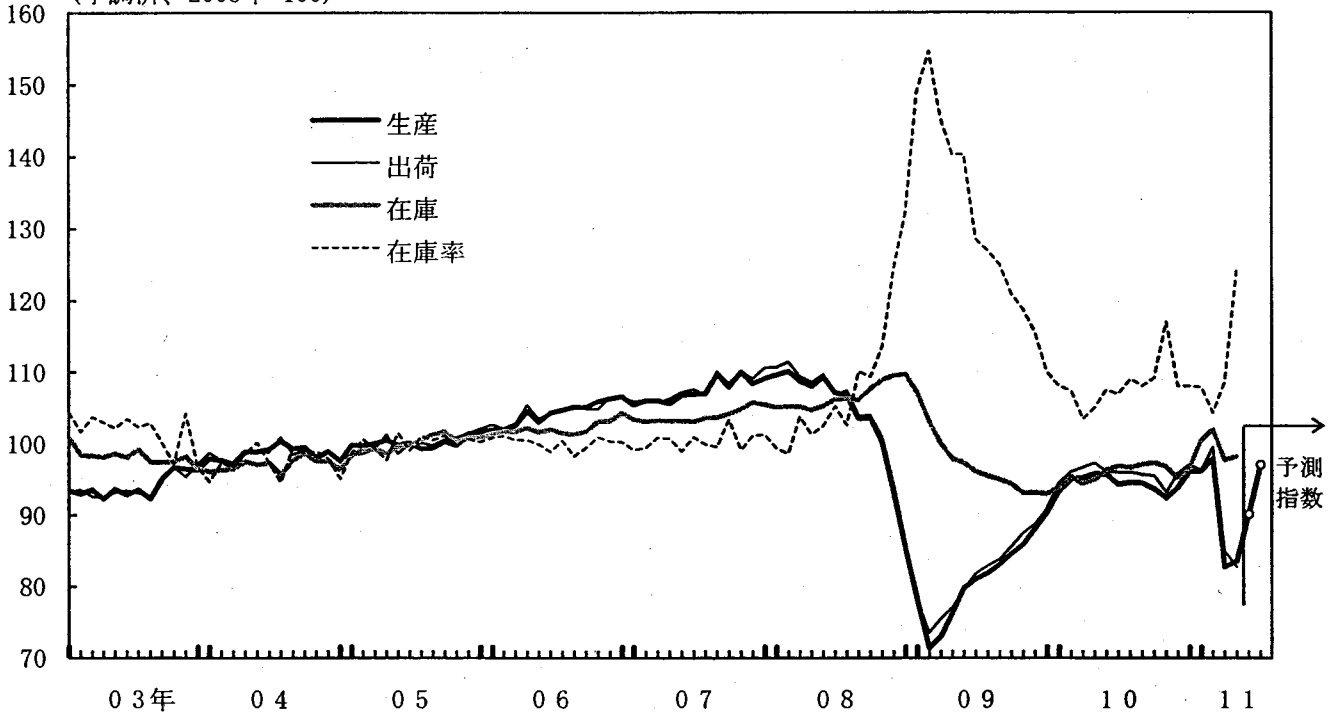
2. 2011/2Qは4月の値。

(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」

鋁工業生産・出荷・在庫

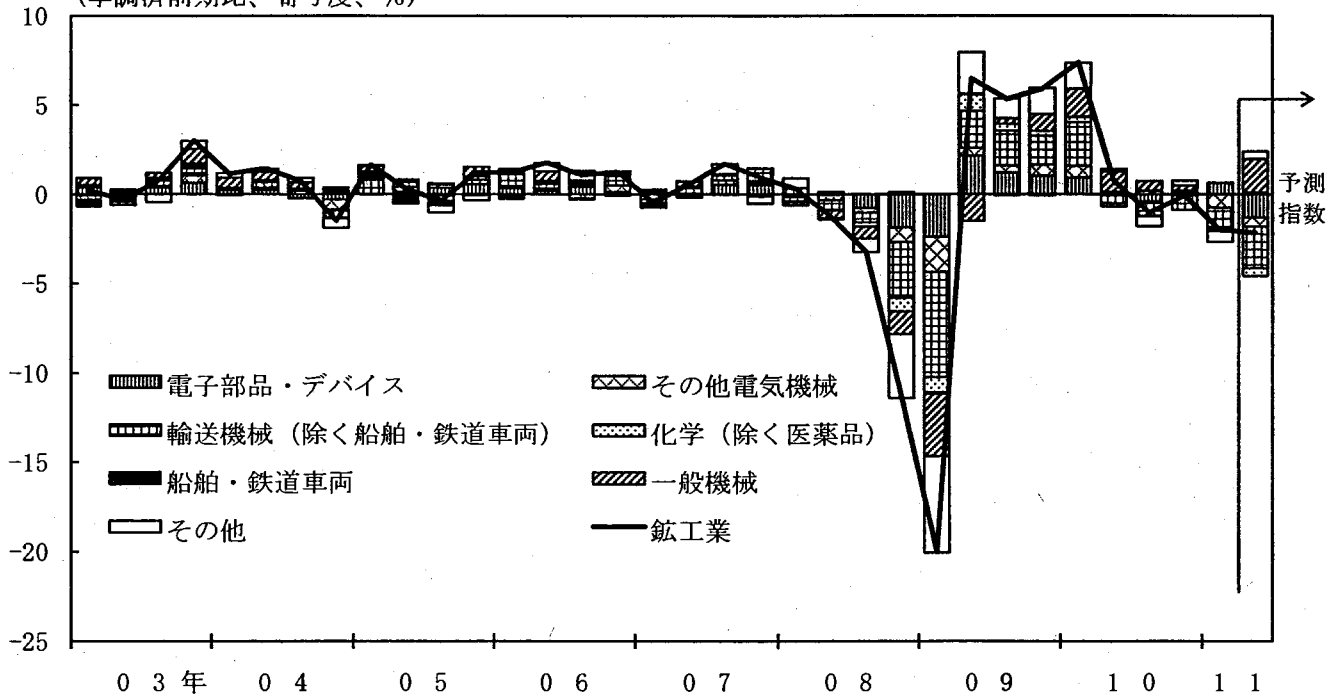
(1) 鋁工業生産・出荷・在庫

(季調済、2005年=100)



(2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)



- (注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したものの。
- 2. 2003/1Qは、2000年基準の指数を用いて算出。
- 3. 2011/2Qは、予測指数を用いて算出。

(資料) 経済産業省「鋁工業指数統計」

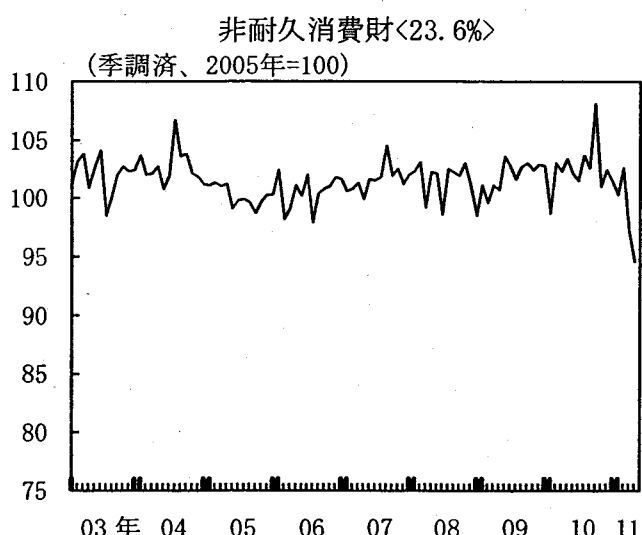
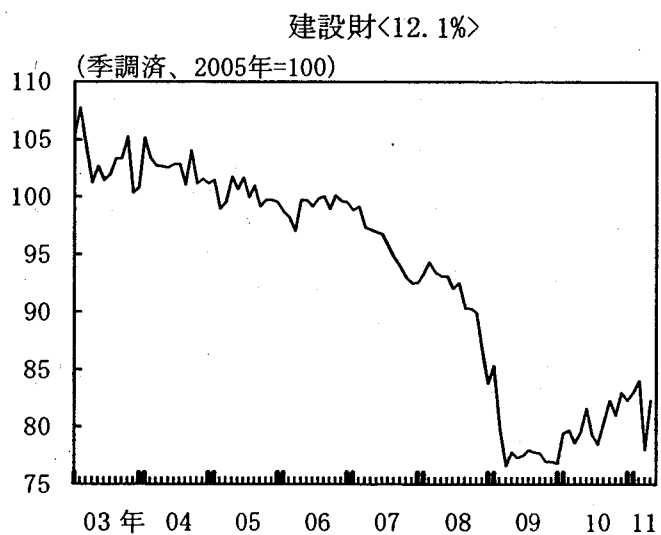
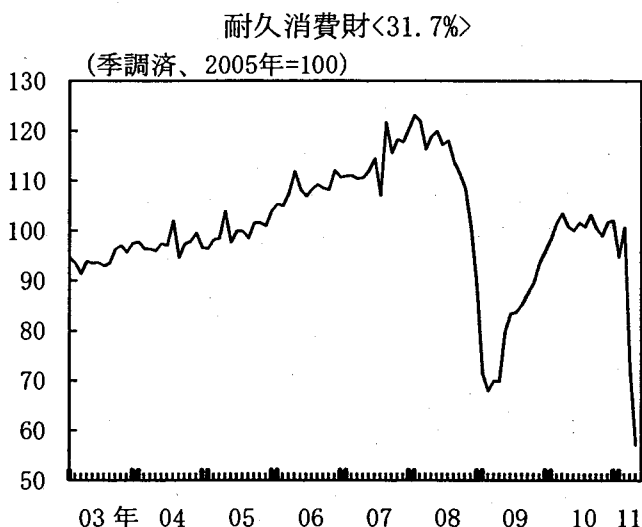
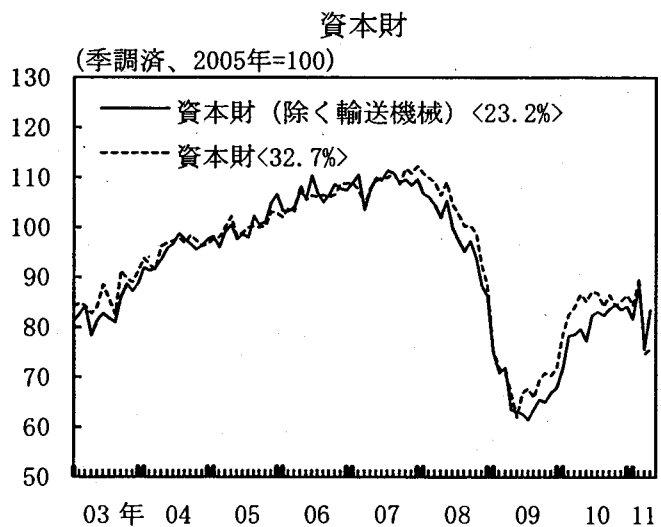
財別出荷

(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。

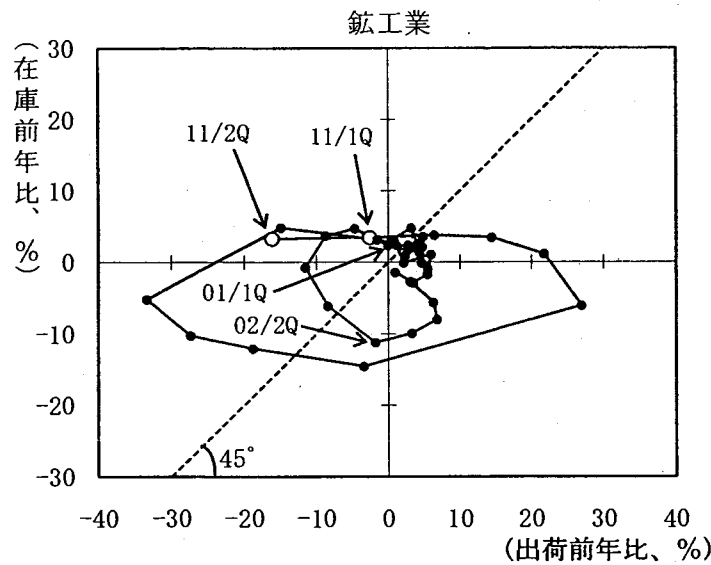
(2) 最終需要財の内訳



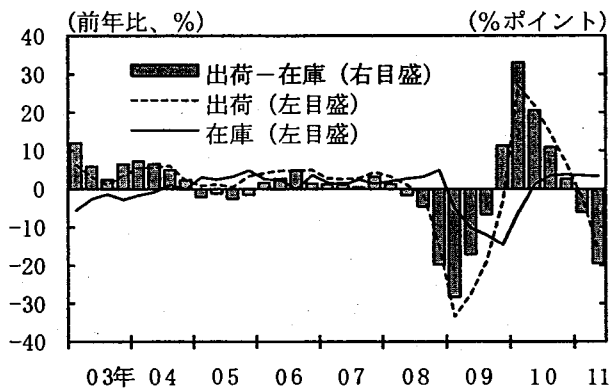
(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

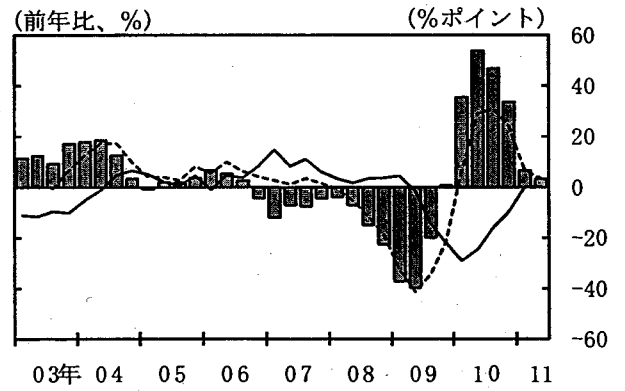
在庫循環



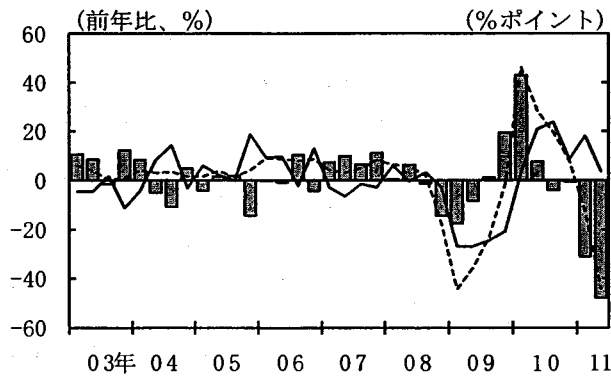
(1) 鉱工業



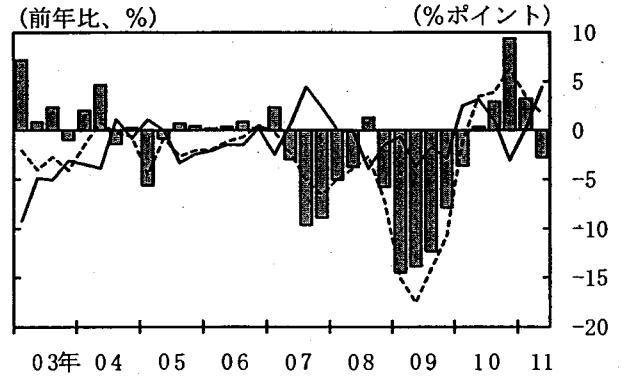
(2) 資本財 (除く輸送機械)



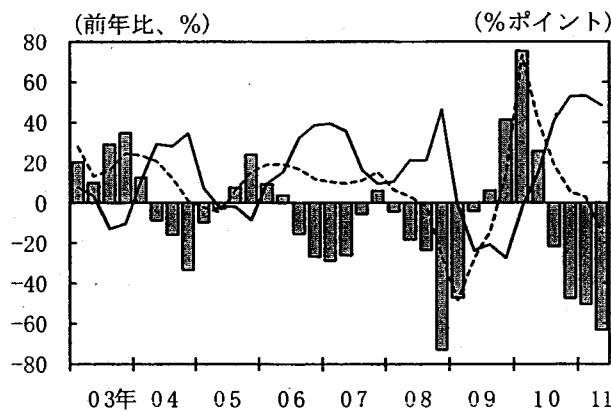
(3) 耐久消費財



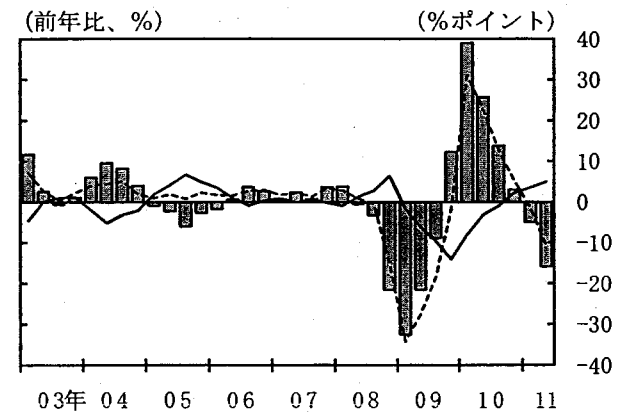
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財

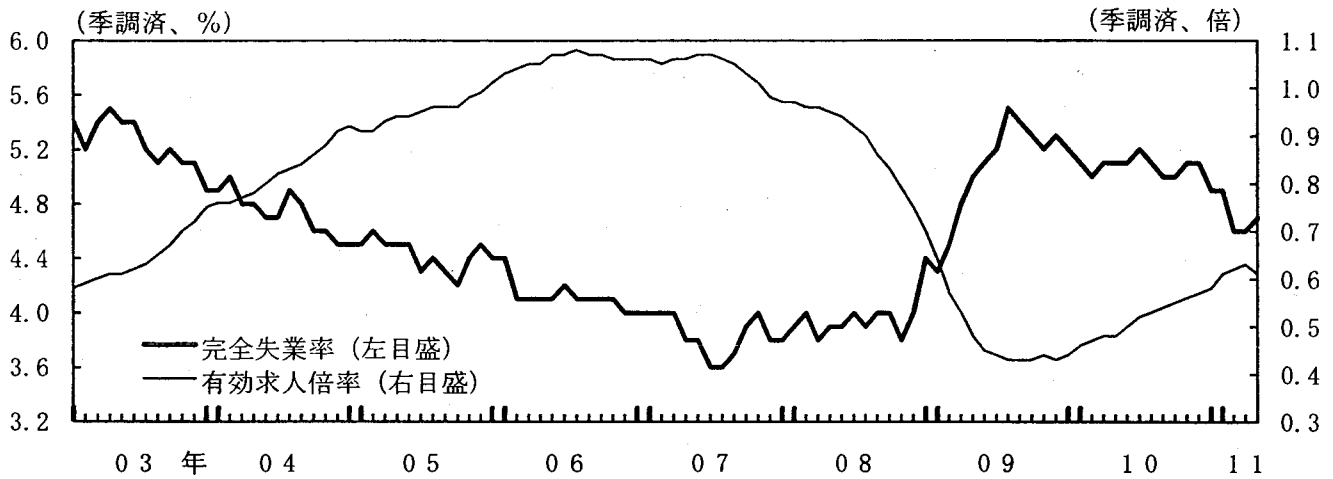


(注) 2011/2Qは、4月の値を用いて算出。

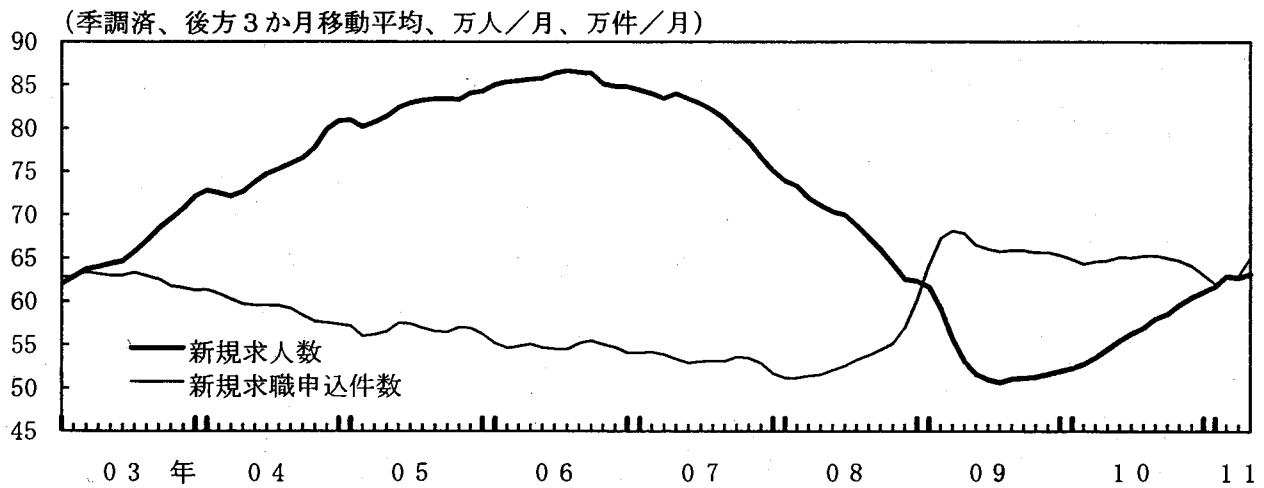
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

労働需給 (1)

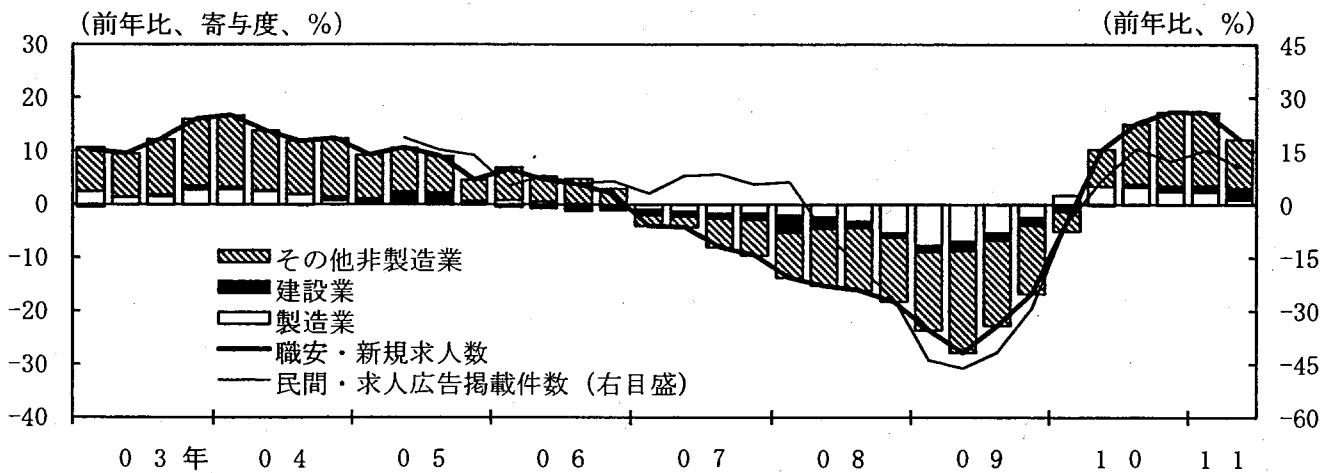
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 求人の動向

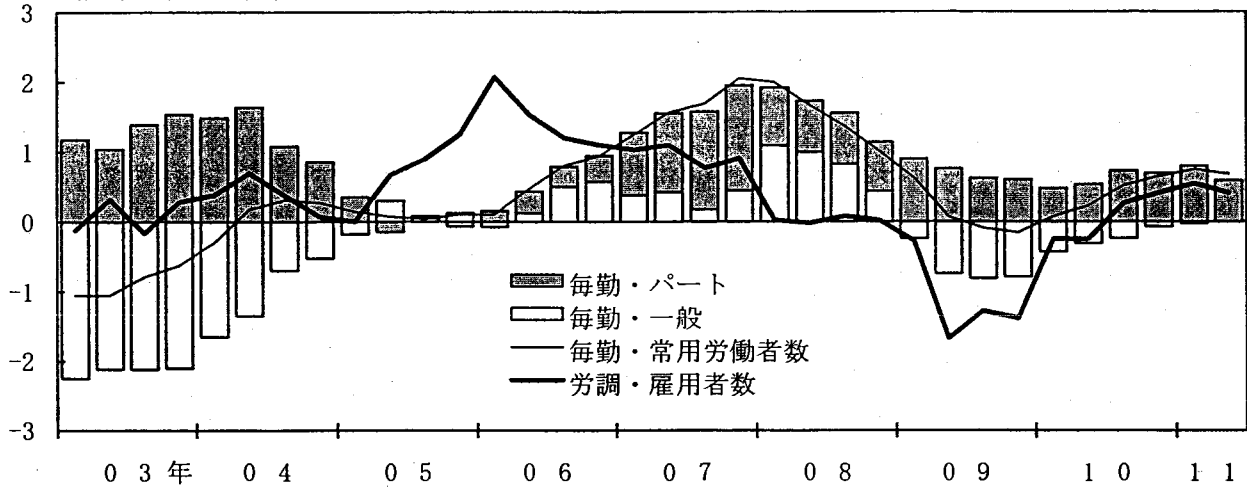


- (注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
2. 2011/3月以降の完全失業率は、岩手県、宮城県、福島県を除いた44都道府県ベースの計数。
3. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア（有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト）に掲載された求人広告件数の集計値。
4. 2011/2Qは4月の前年同月比。

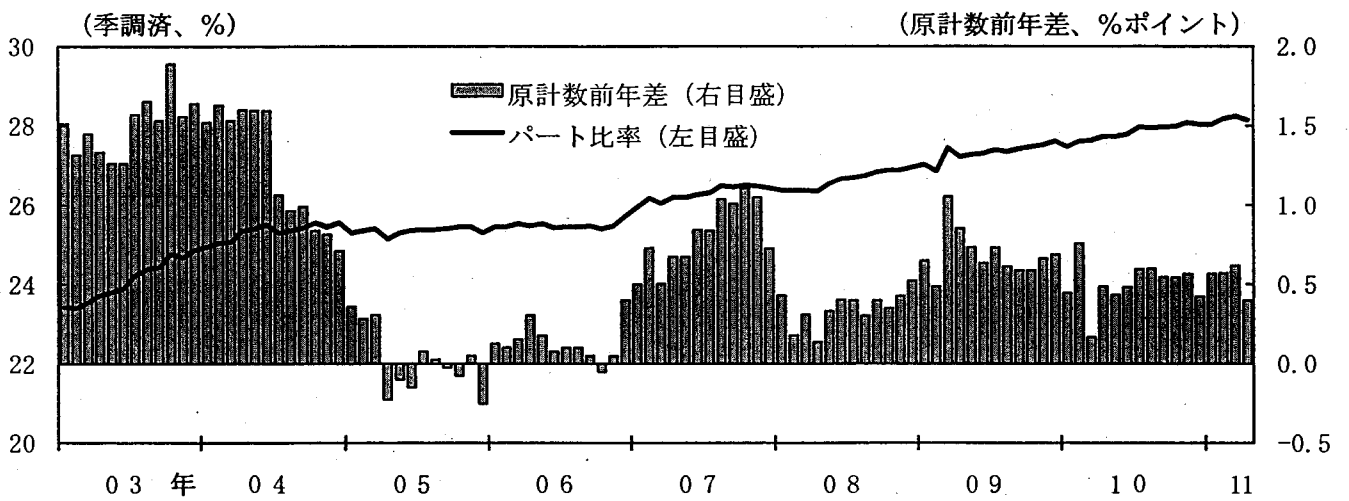
(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」、
社団法人全国求人情報協会「求人広告掲載件数」

労働需給 (2)

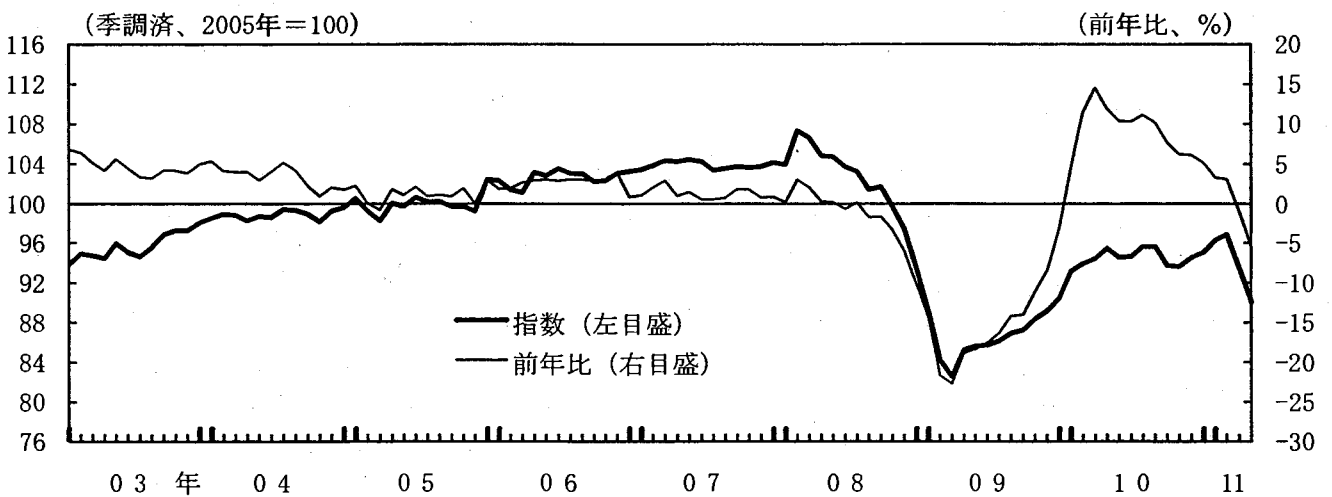
(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数
(前年比、寄与度、%)



(2) パート比率
(季調済、%)



(3) 所定外労働時間

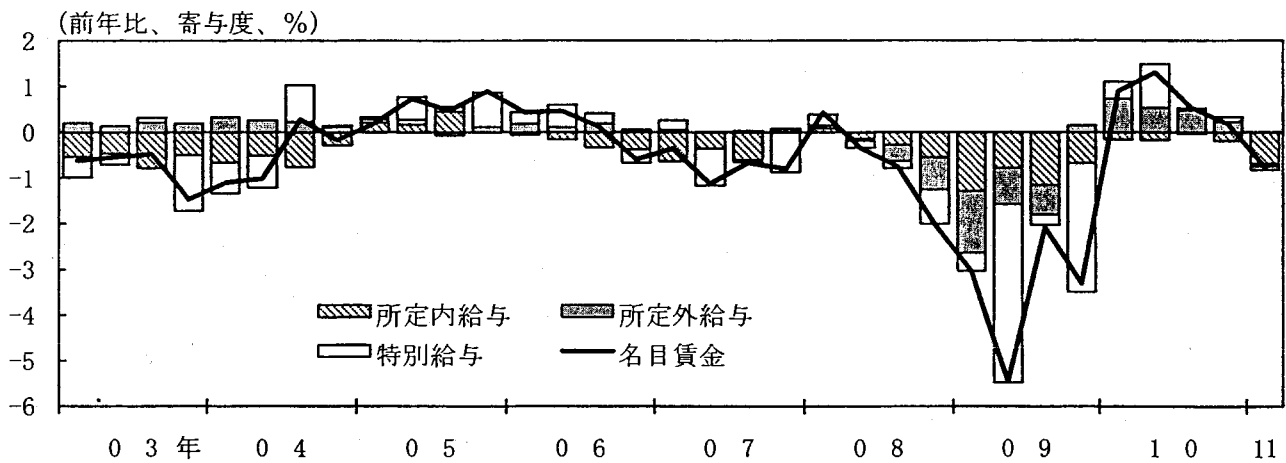


- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
- 2. 2011/1Q以降の労調・雇用者数(前年比)は、岩手県、宮城県、福島県を除いた44都道府県ベースの計数。
- 3. パート比率は、パート労働者数/常用労働者数×100として算出。
- 4. 2011/2Qは4月の前年同月比。

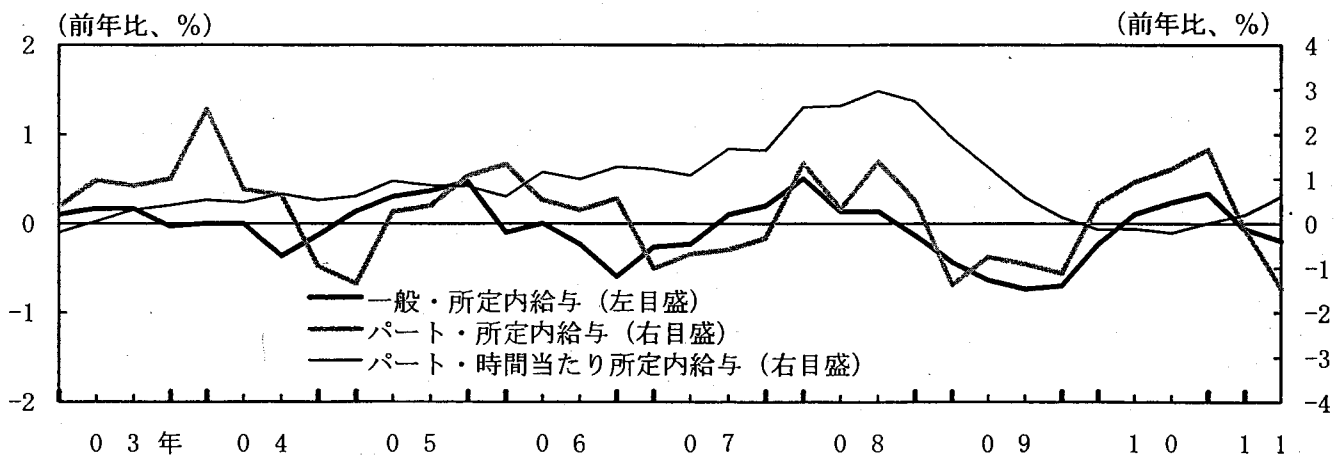
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

雇用者所得

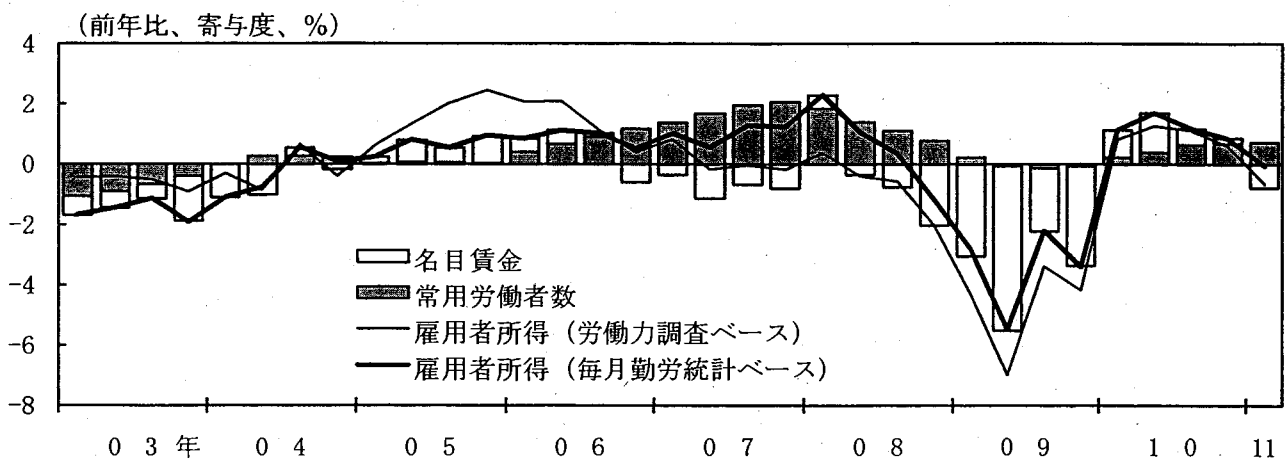
(1) 名目賃金



(2) 就業形態別・所定内給与



(3) 雇用者所得



(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

2. (1) および (3) の四半期は以下のように組替えている。

第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。2011/1Qは3～4月の前年同期比。

3. (3) の雇用者所得は以下のように算出。

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

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

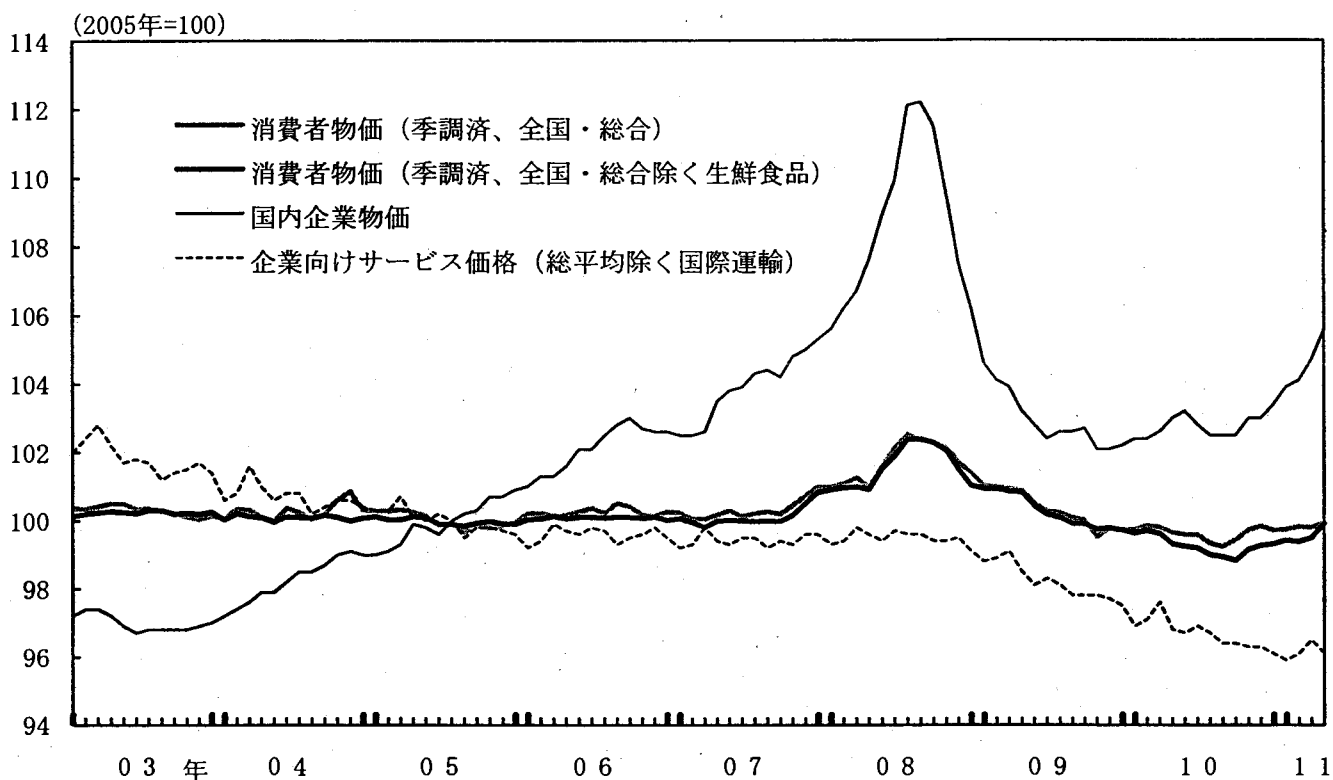
4. (3) の2011/1Q以降の雇用者所得 (労働力調査ベース) 前年比は、岩手県、宮城県、福島県を除いた44都道府県ベースの雇用者数を利用して算出。

5. (2) の2011/2Qは4月の前年同月比。

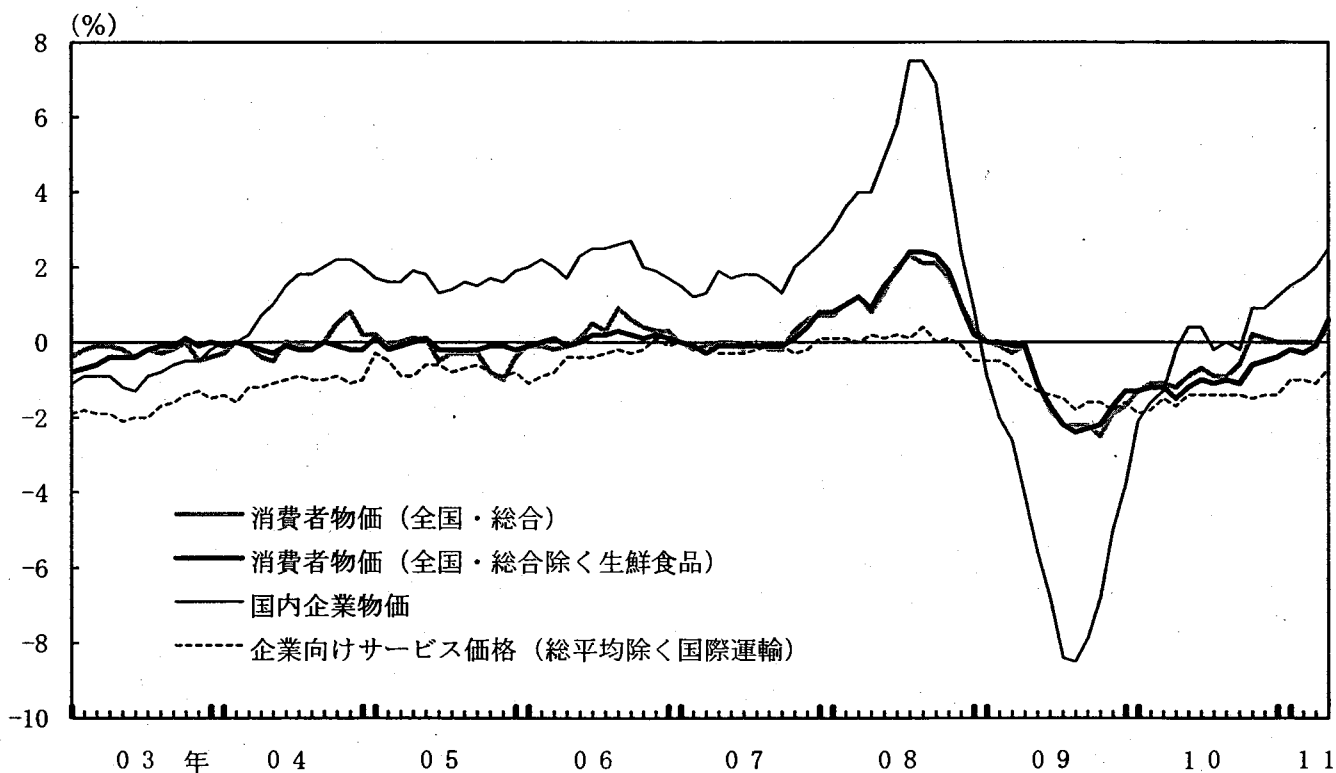
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

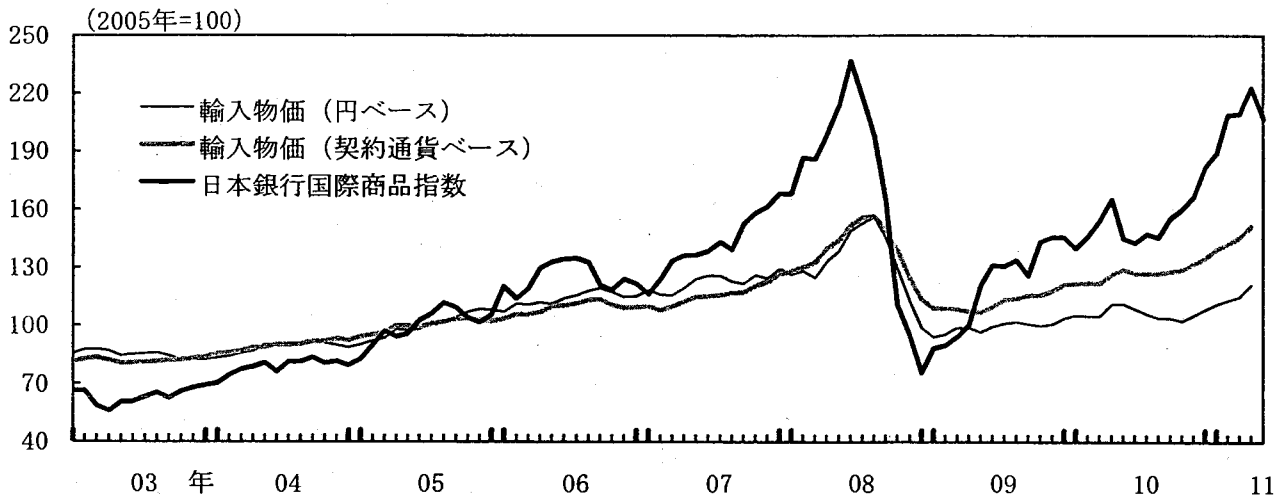


(注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA による季節調整値。
2. (1) の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。

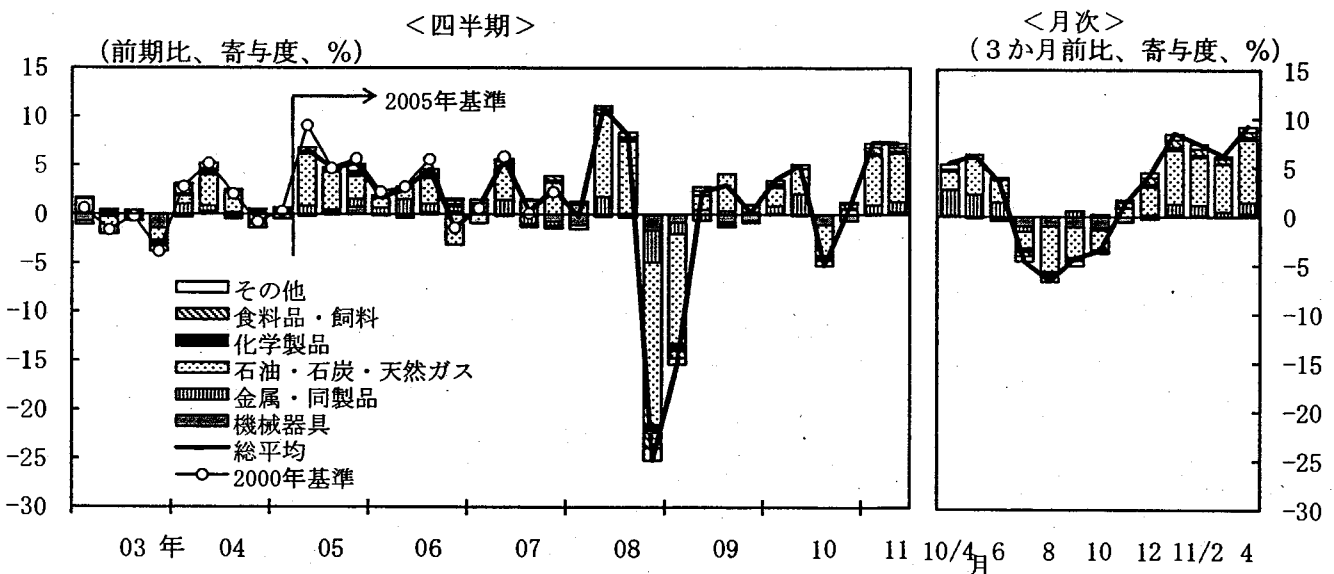
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」

輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数

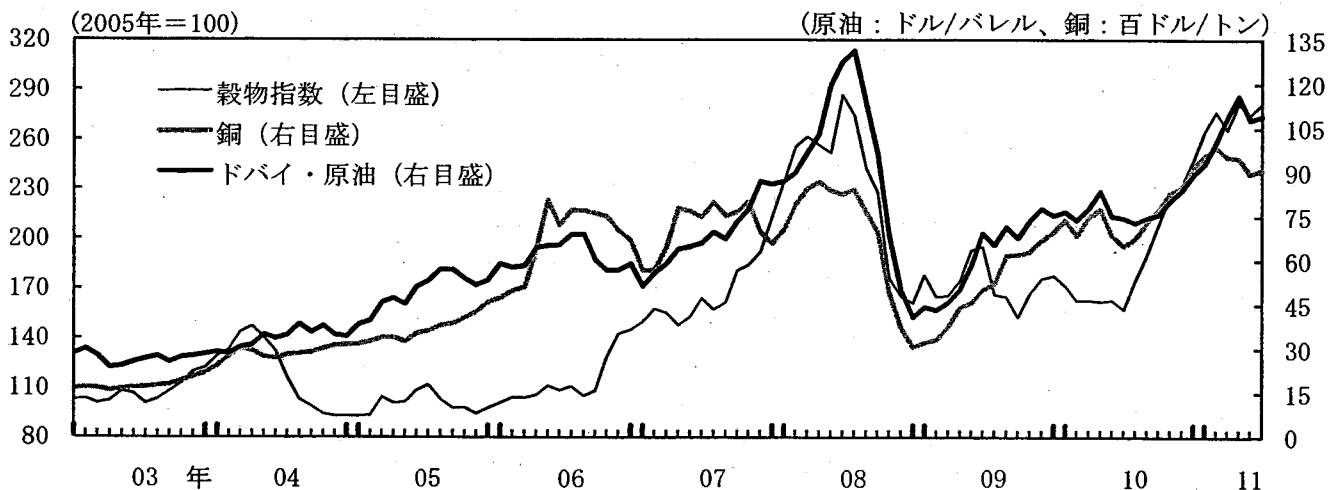


(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



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

(3) 国際商品市況

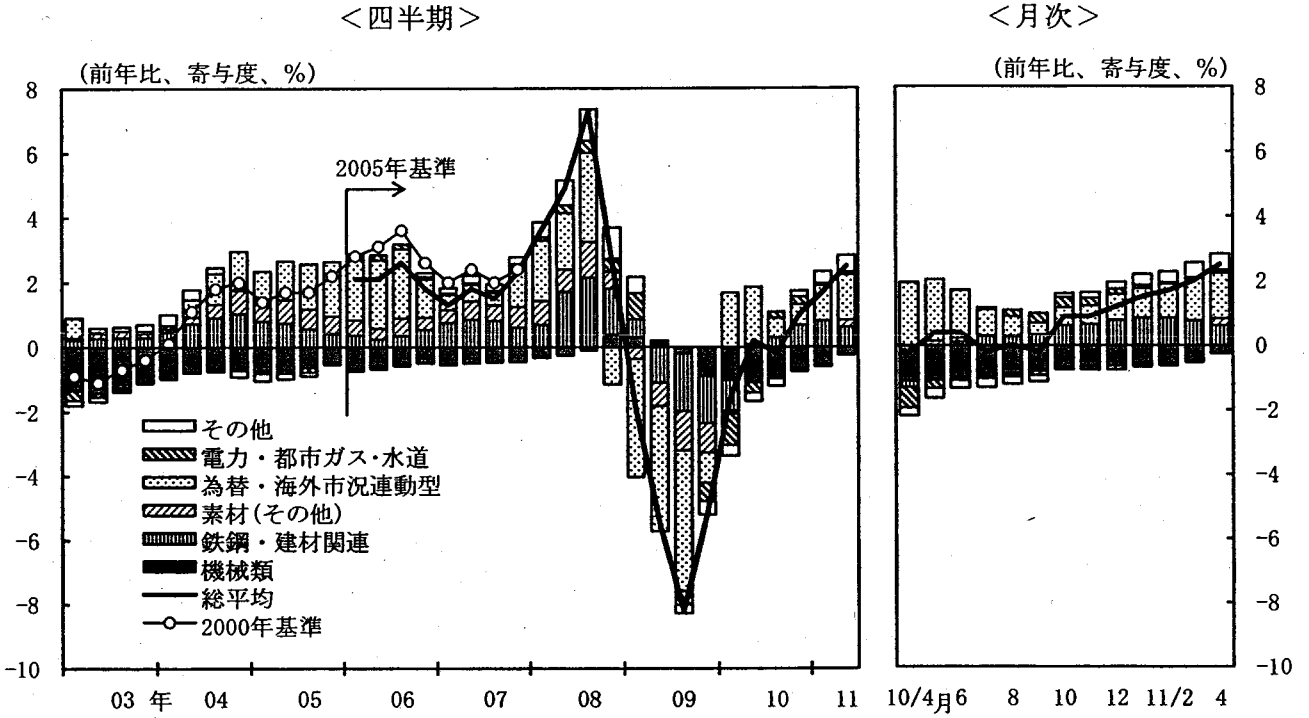


(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。
 加重平均に用いるウェイトは貿易統計の輸入金額から算出。
 2. 計数は月中平均。なお、2011/6月は7日までの平均値。

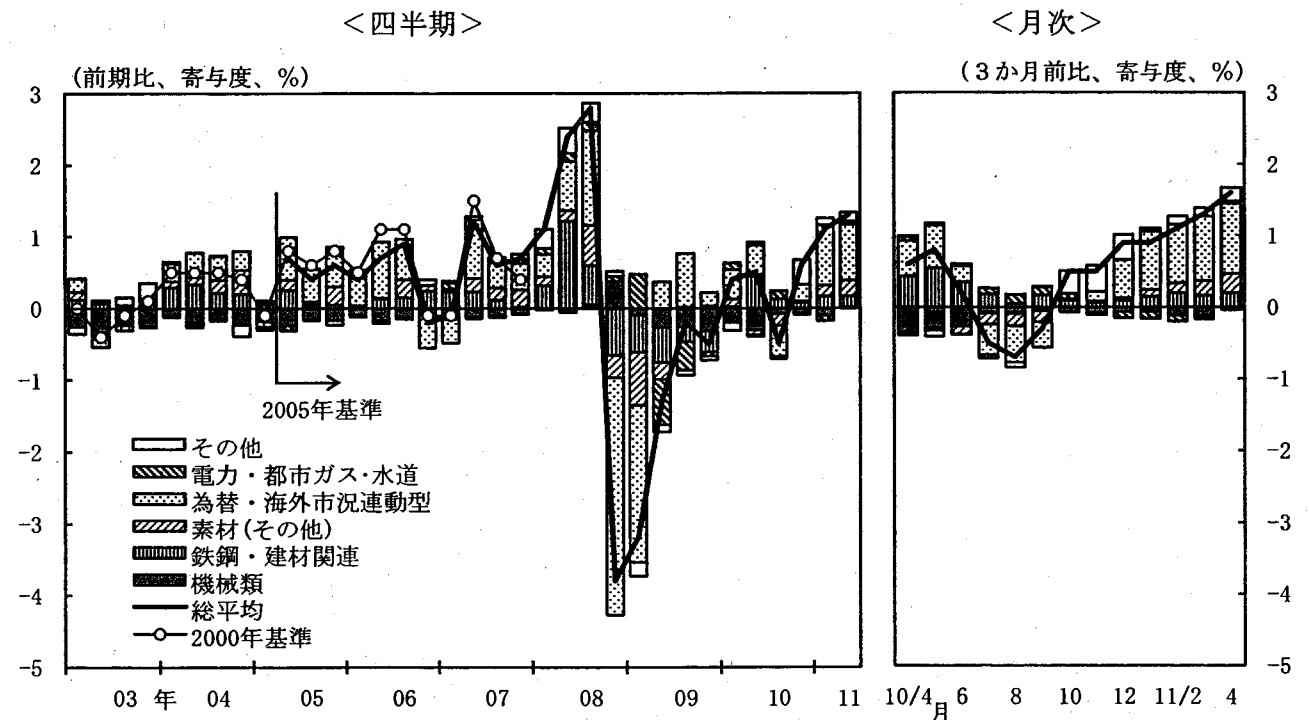
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

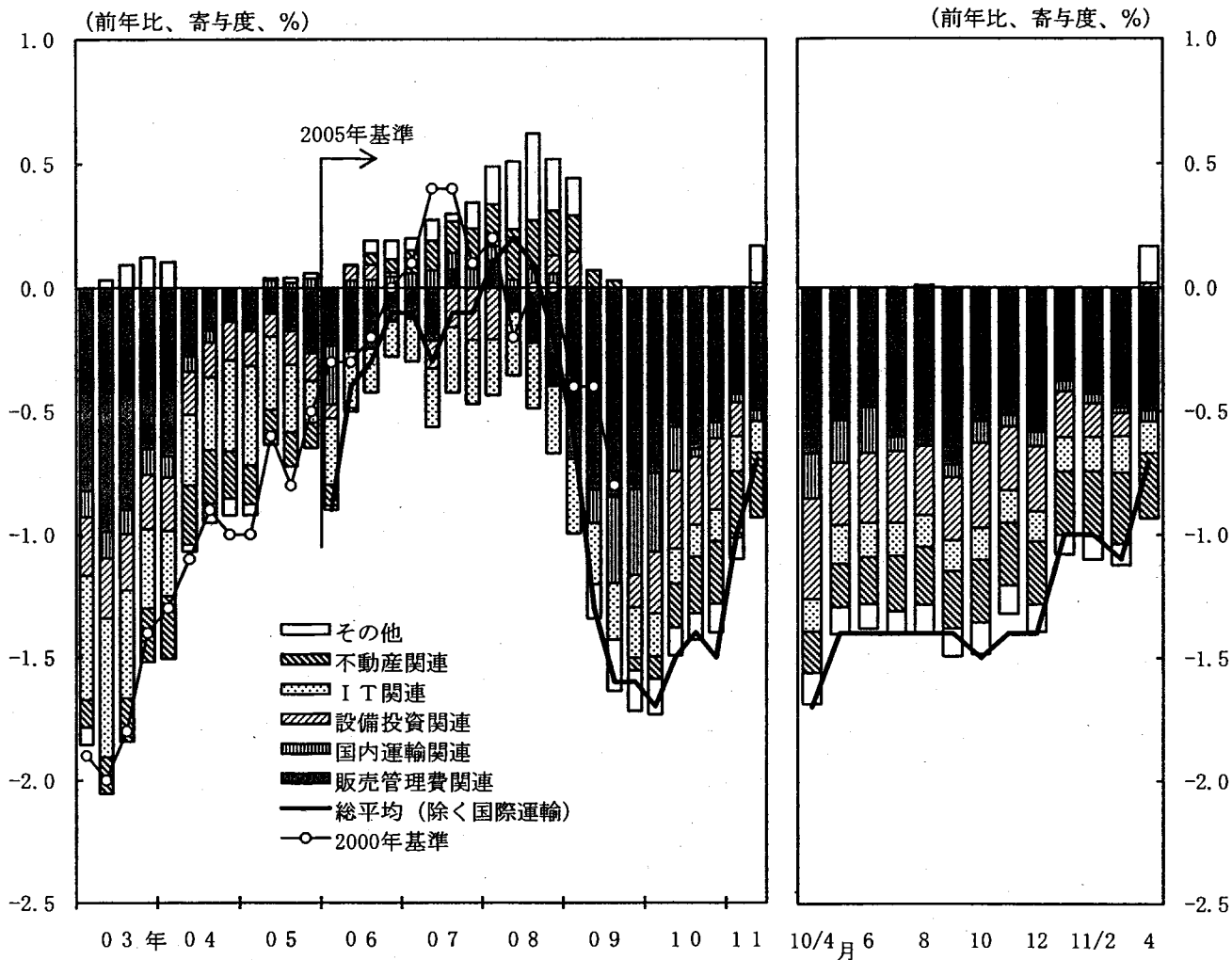


- (注) 1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。
 7. 2011/2Qは、4月の値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Q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

企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>

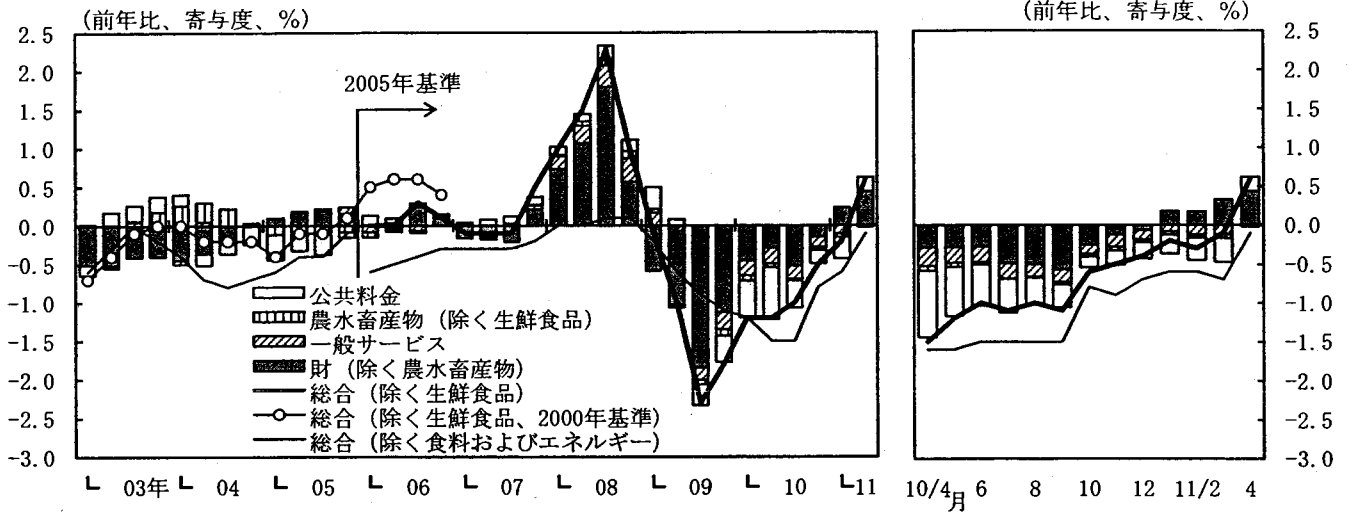


- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）
2. 国内運輸関連：運輸（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）
3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス
4. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
5. 不動産関連：不動産
6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング
7. 2011/2Qは、4月の値を用いて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

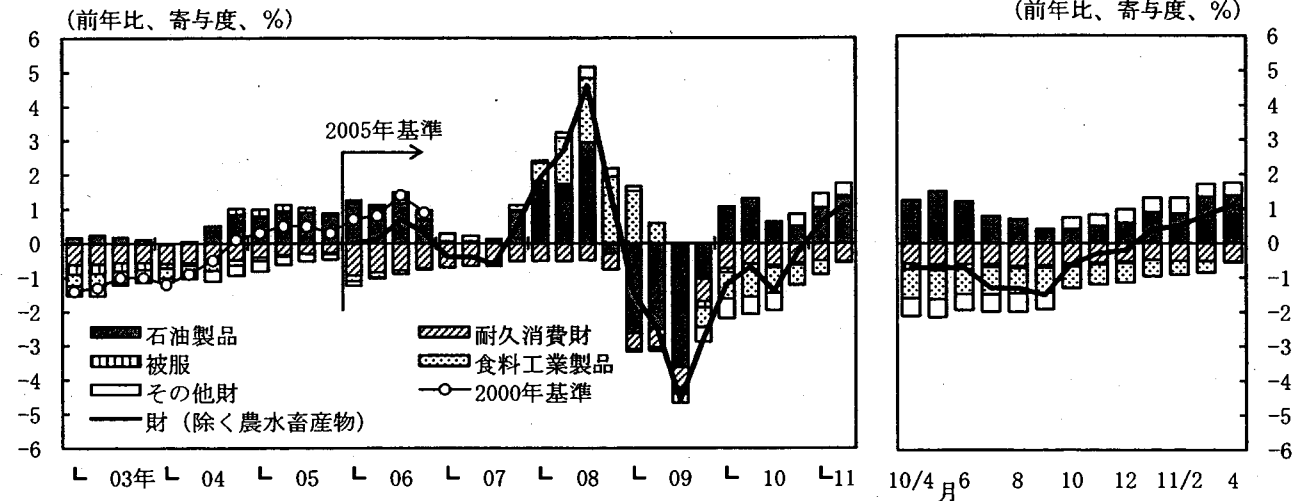
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

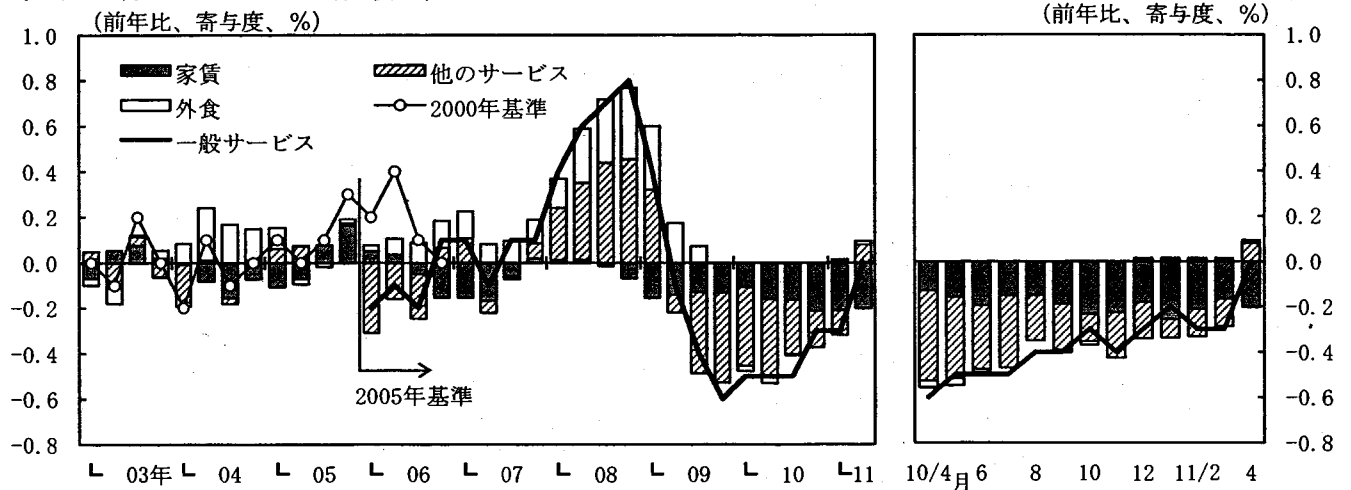
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解



(注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。

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

財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」

公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」

被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」

家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」

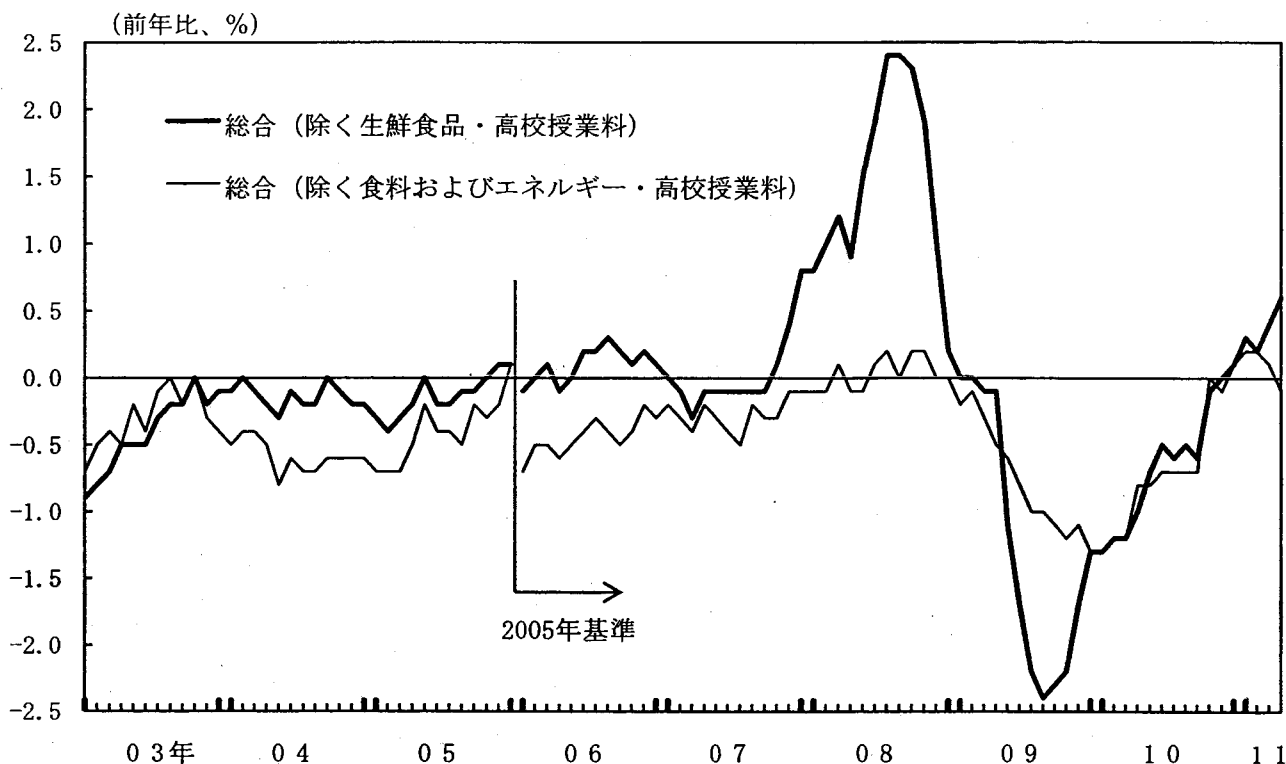
2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。

3. 2011/2Qは、4月の値を用いて算出。

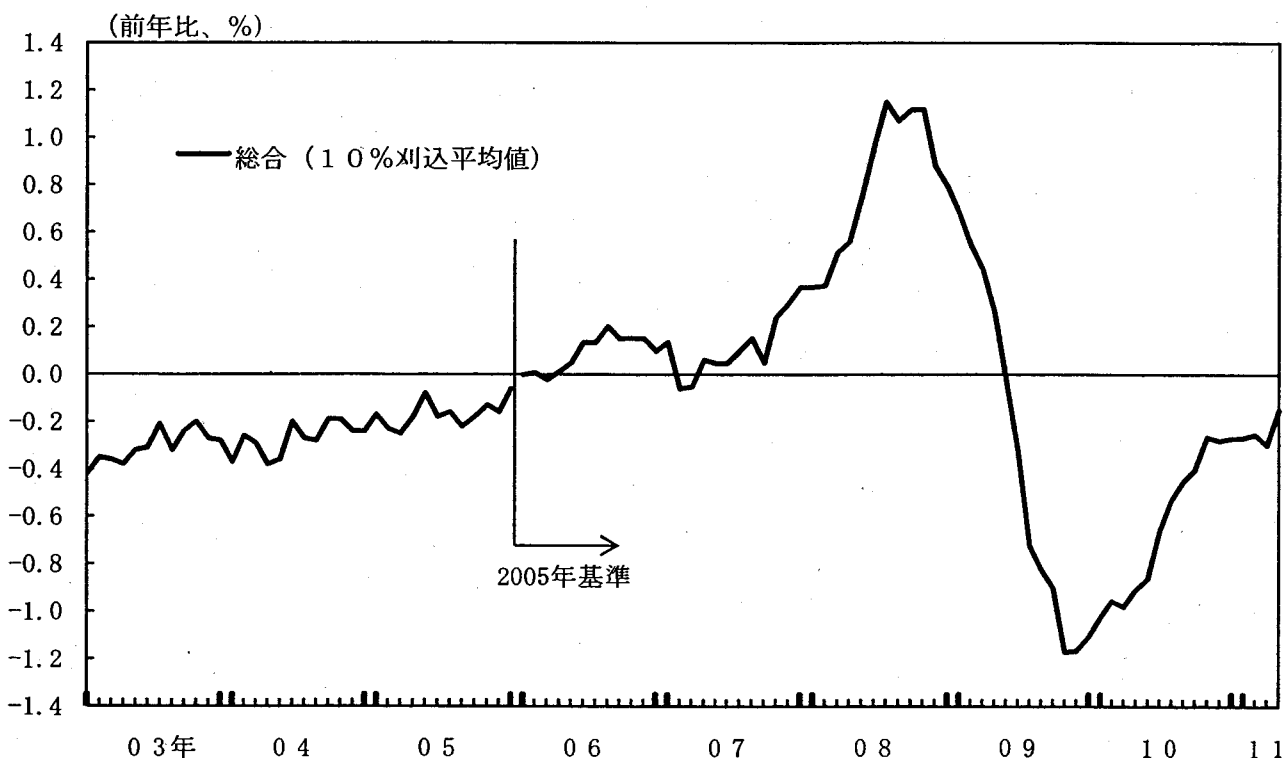
(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価の基調的な変動

(1) 高校授業料を除いた指数



(2) 10%削減平均値

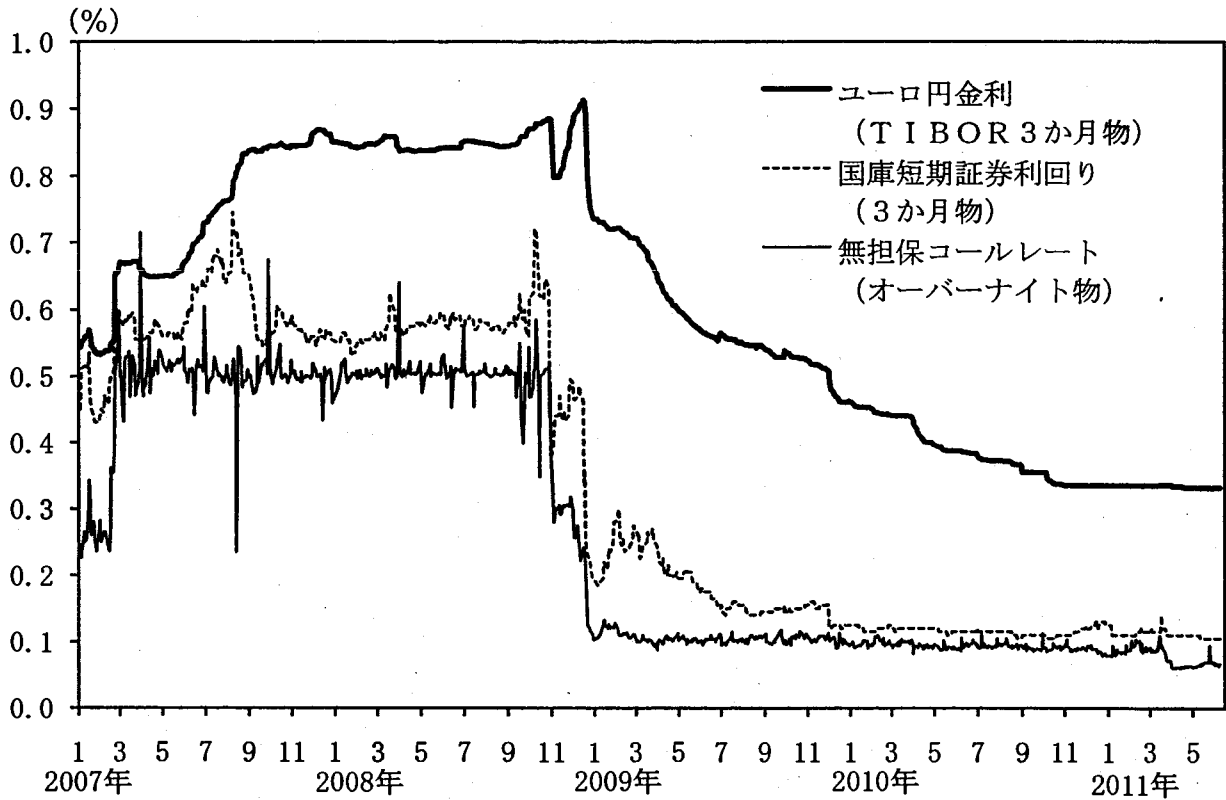


- (注) 1. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
2. 高校授業料は「公立高校授業料」および「私立高校授業料」からなる。
3. 10%削減平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目で新たに指数を作成して算出。

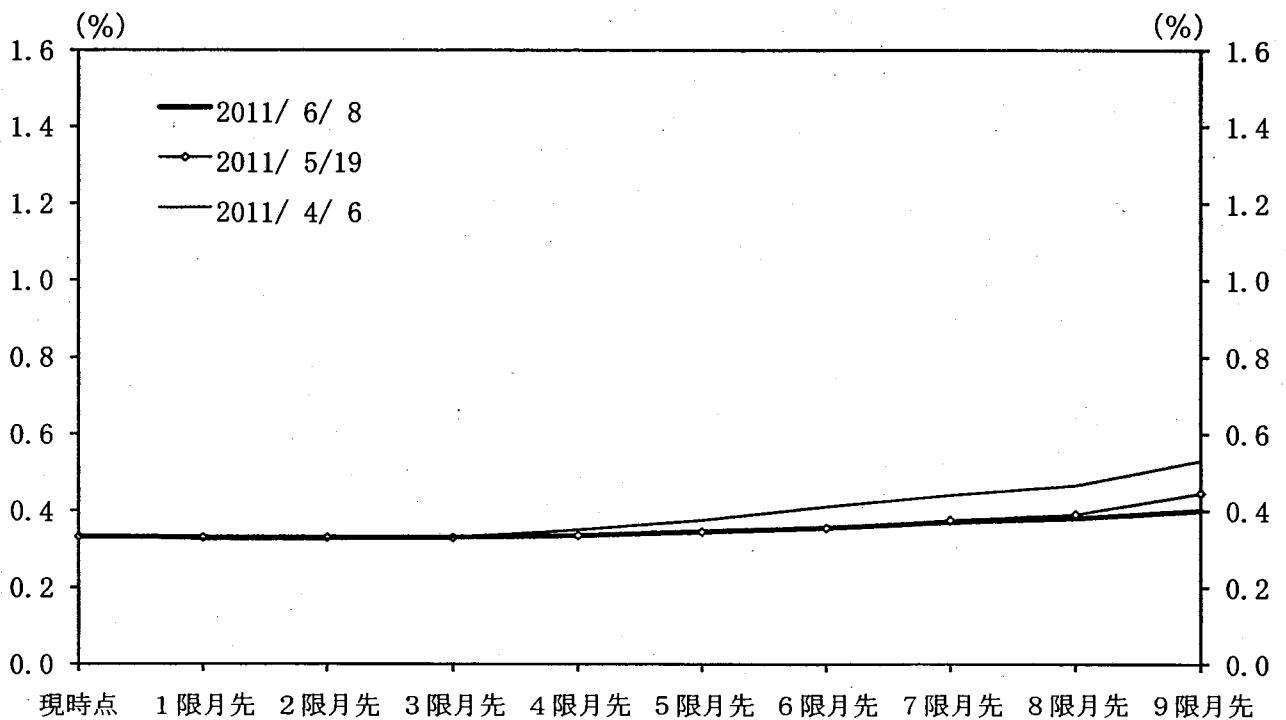
(資料) 総務省「消費者物価指数」

短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



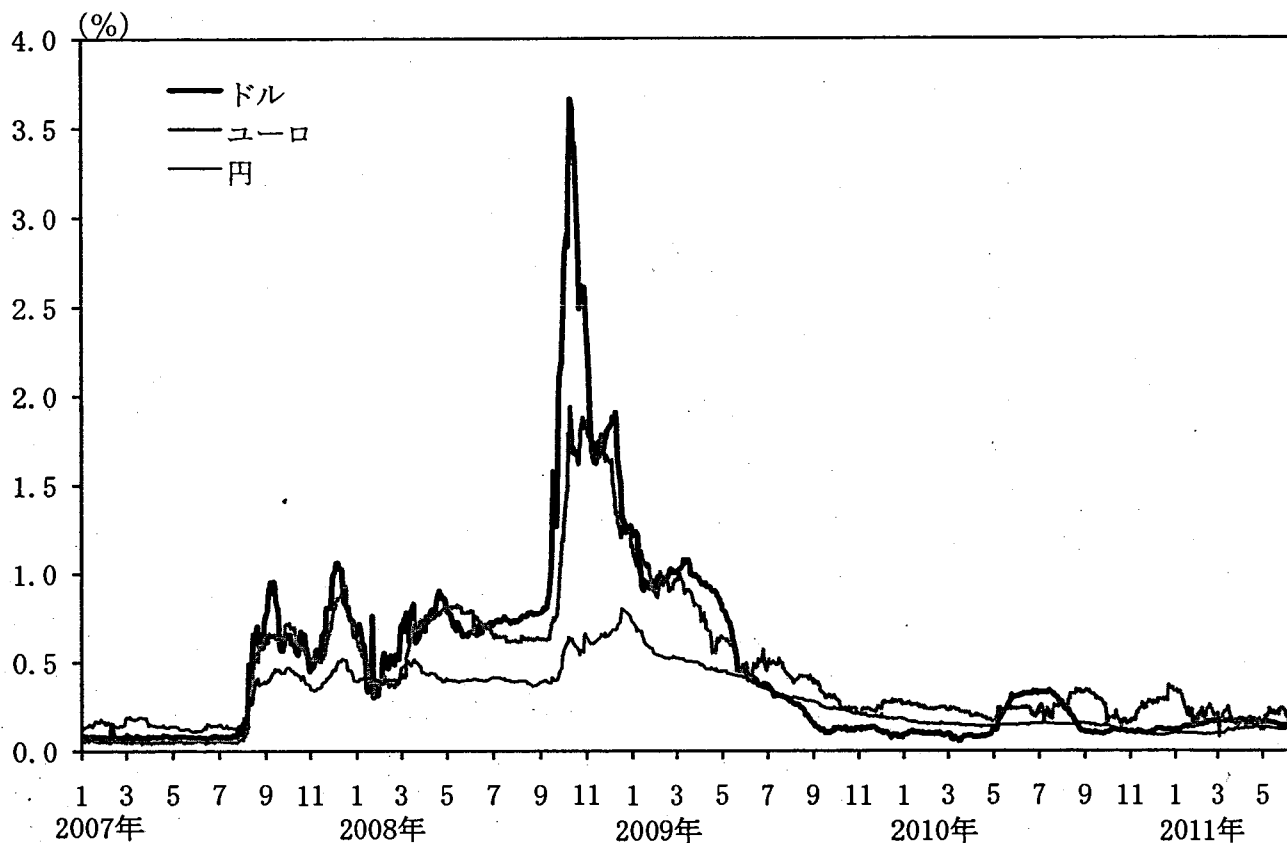
(注) 1. 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

2. ユーロ円金利先物の限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

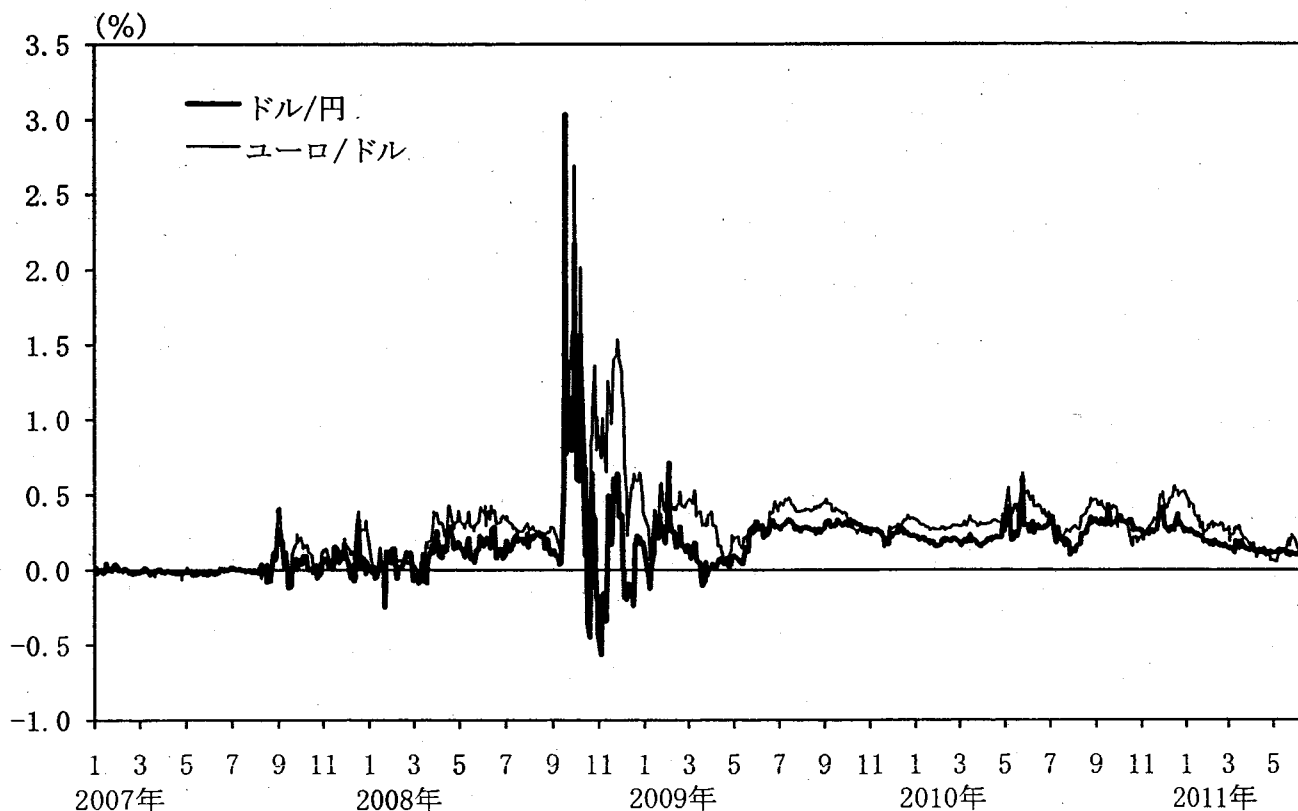
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)



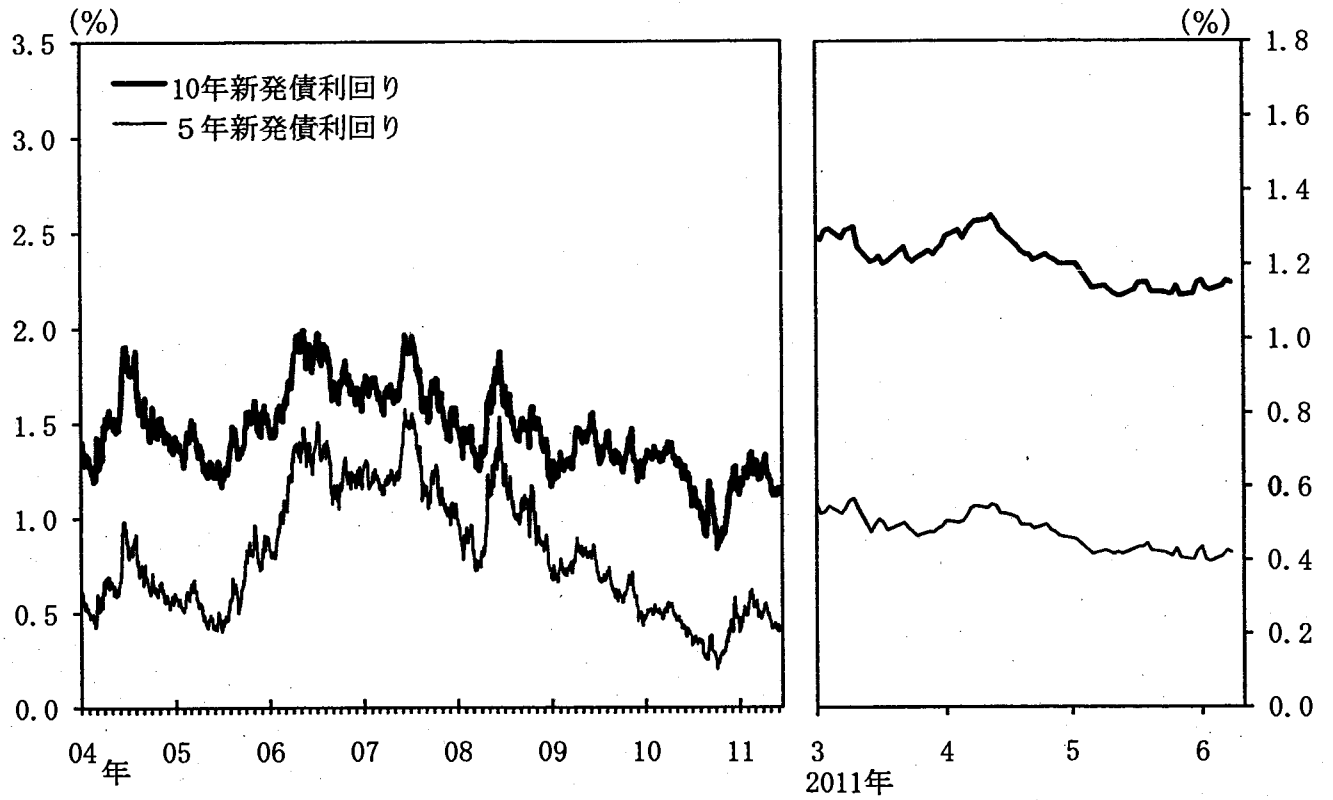
(2) ドル転コストドルLIBORスプレッド (3か月物)



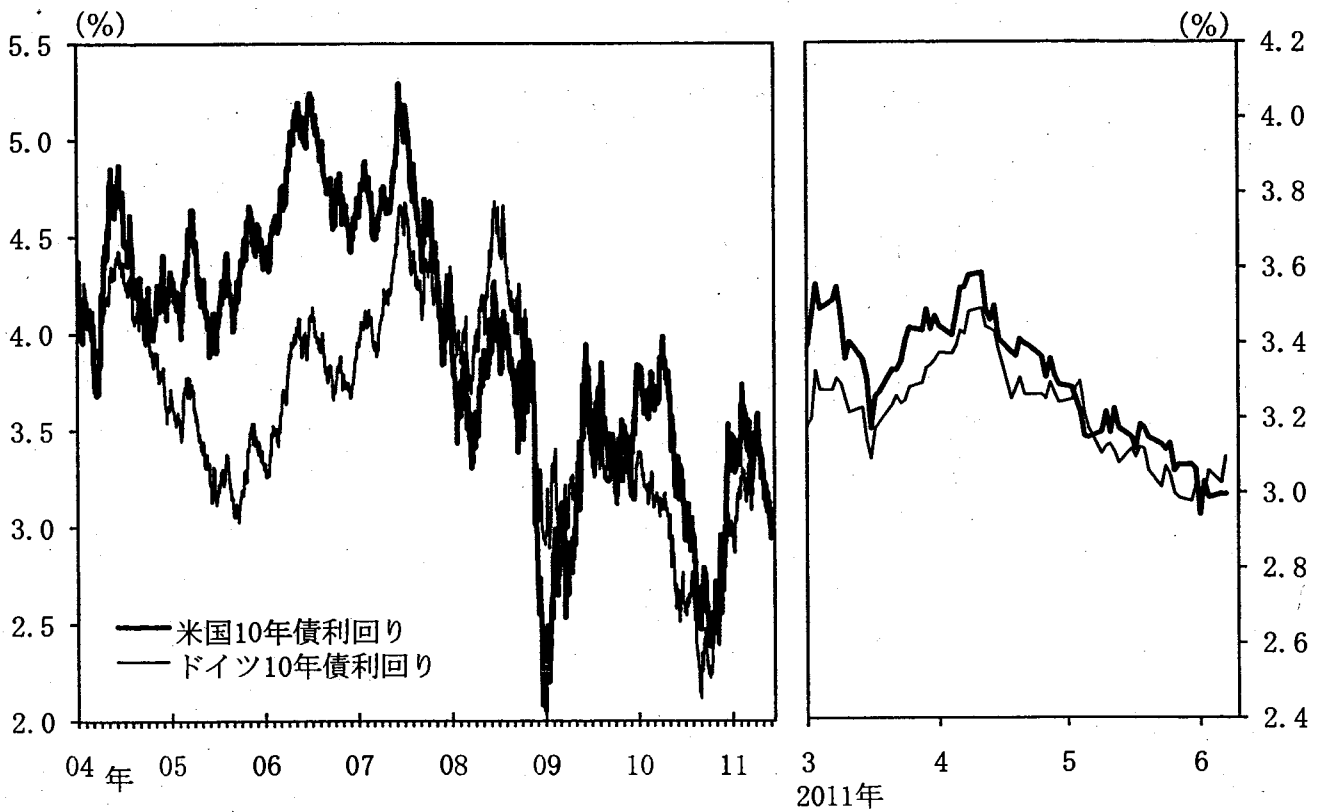
(資料) Bloomberg

長期金利

(1) 国内



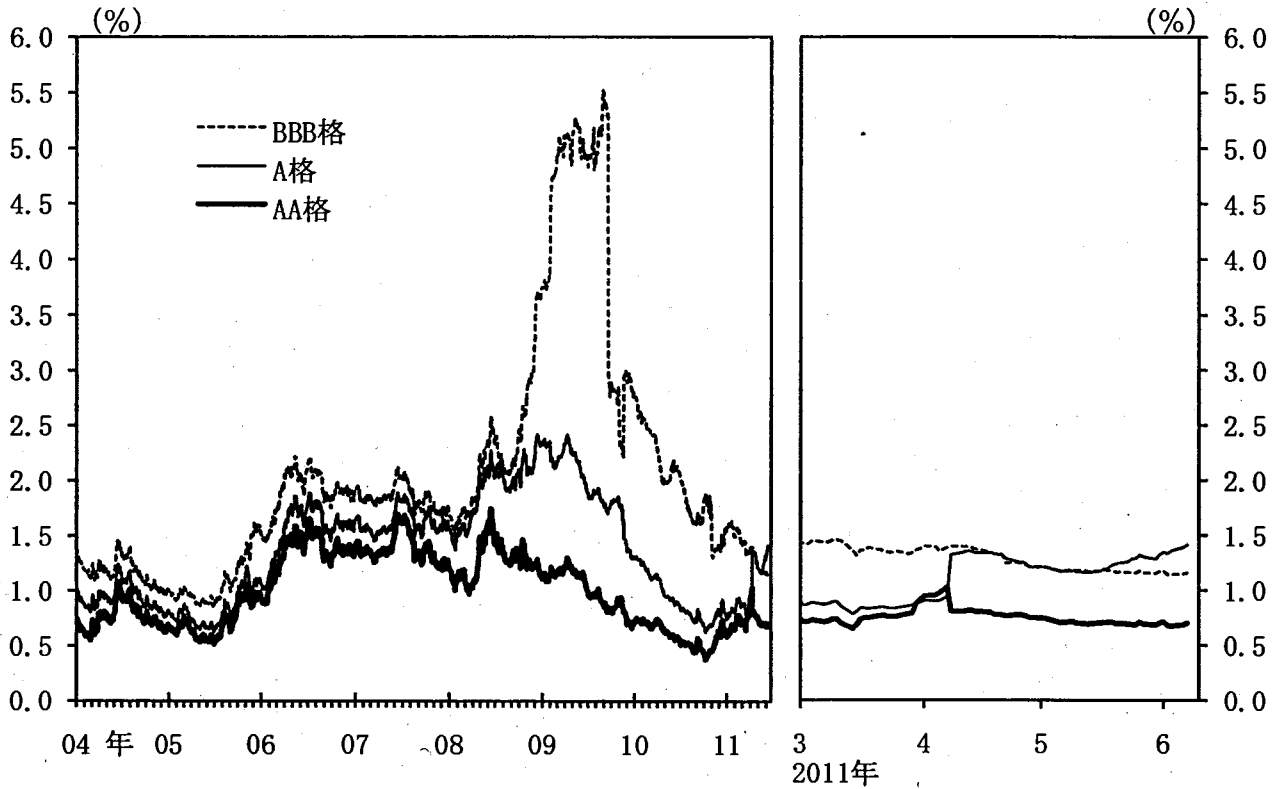
(2) 海外



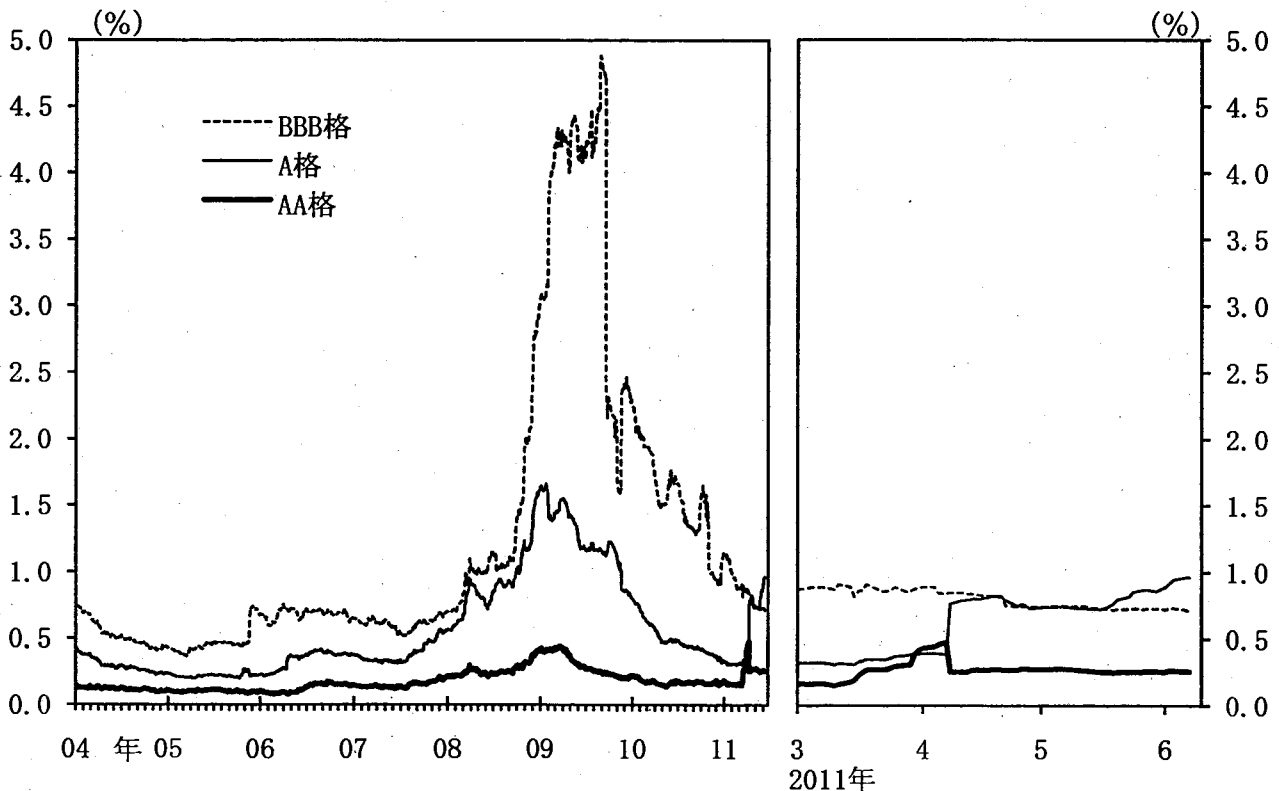
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



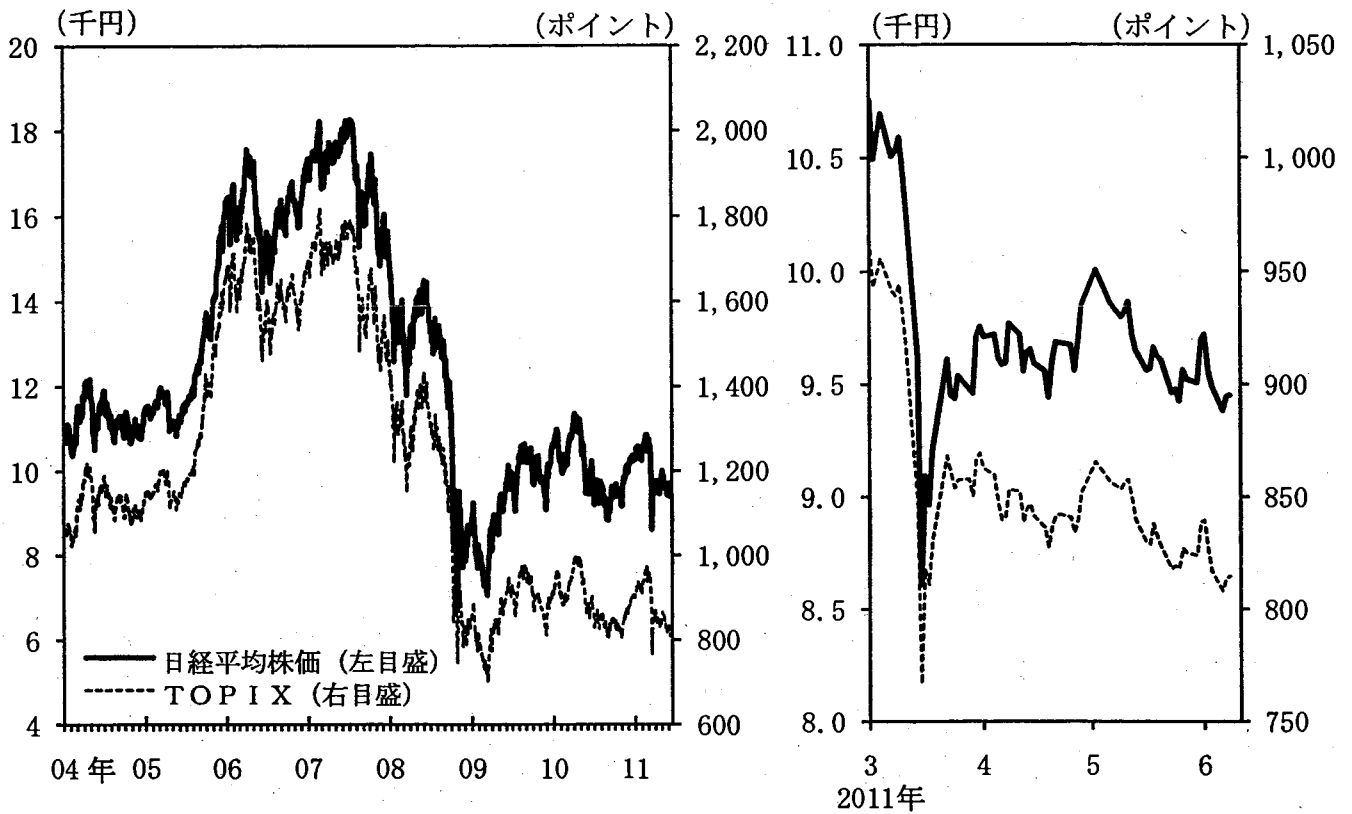
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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

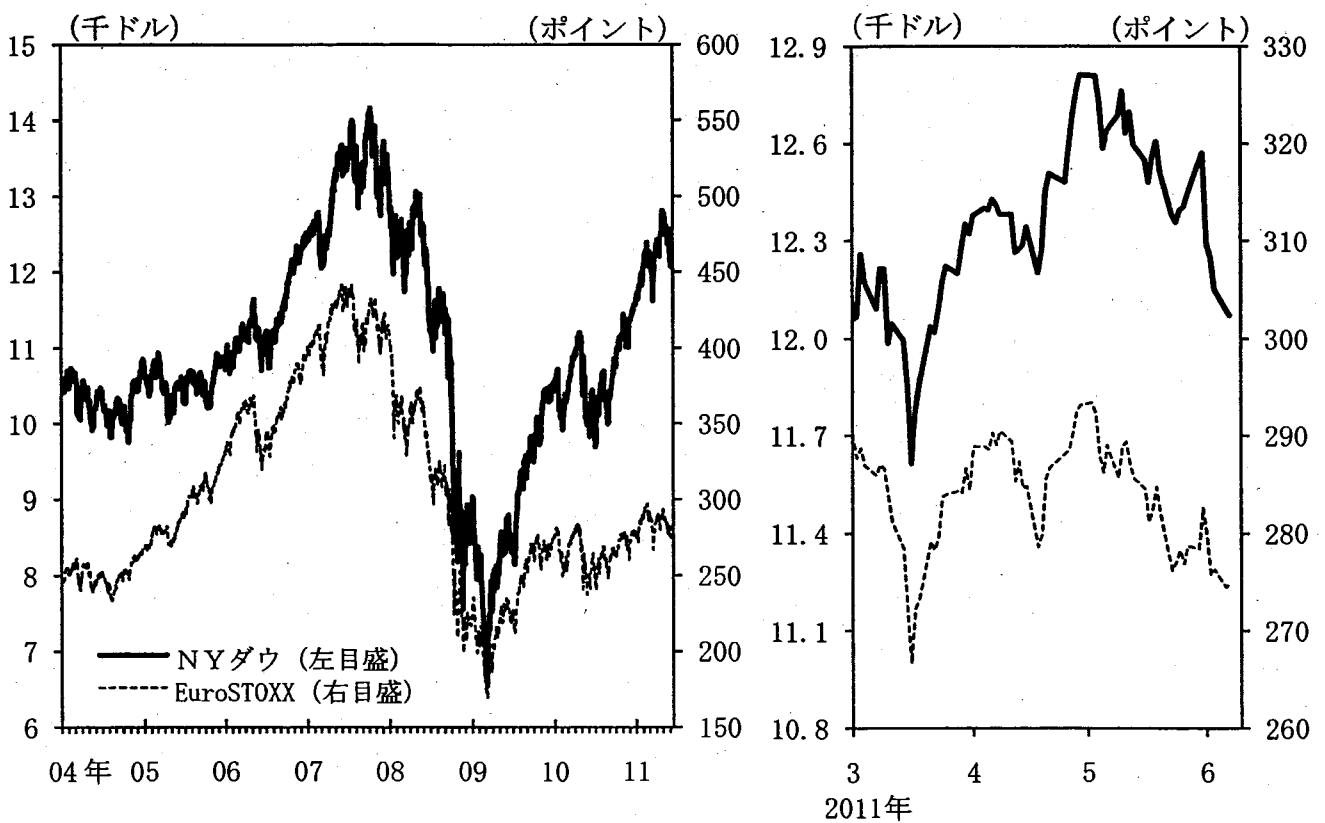
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 国内



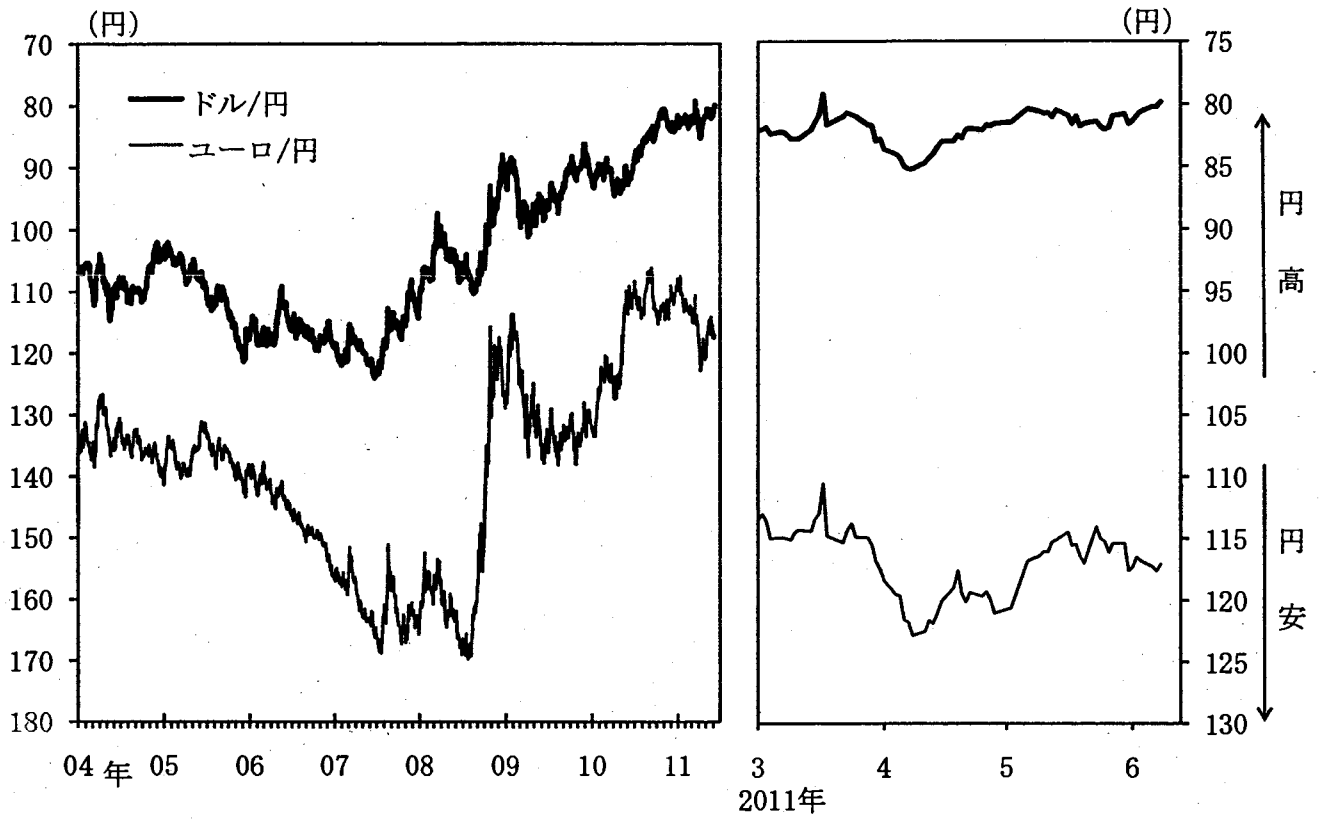
(2) 海外



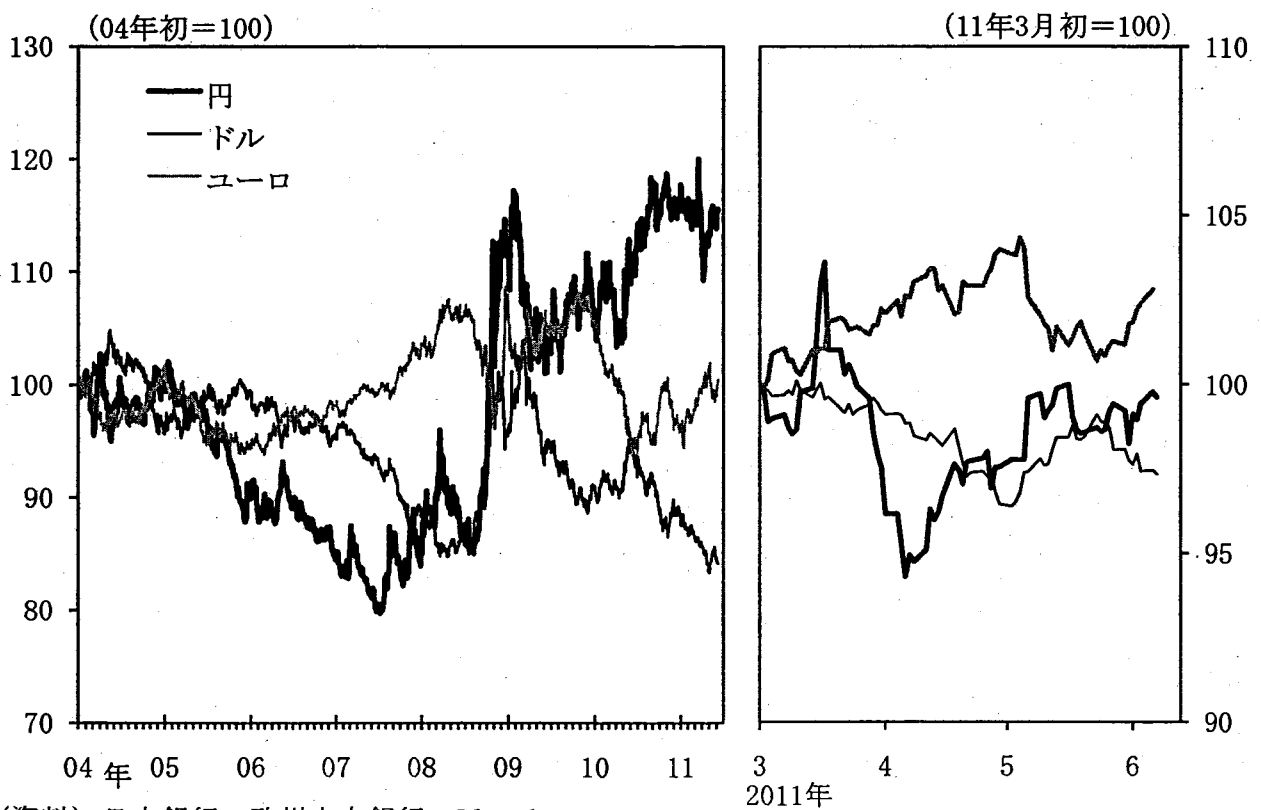
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

為替レート

(1) 主要通貨



(2) 名目実効為替レート

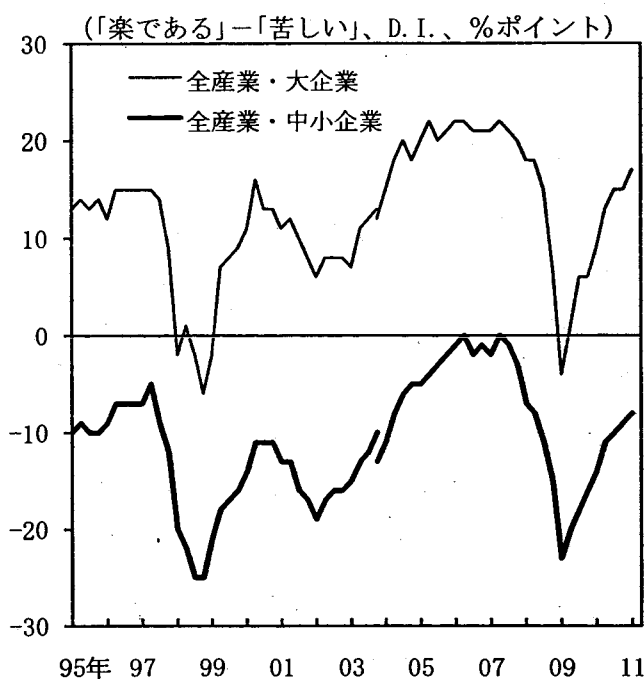


(資料) 日本銀行、欧州中央銀行、Bloomberg

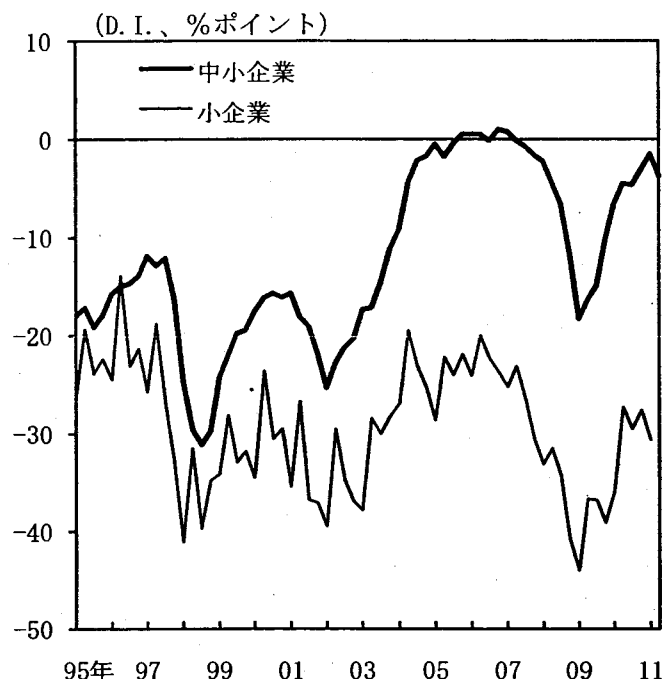
企業金融

(1) 資金繰り

<短観>



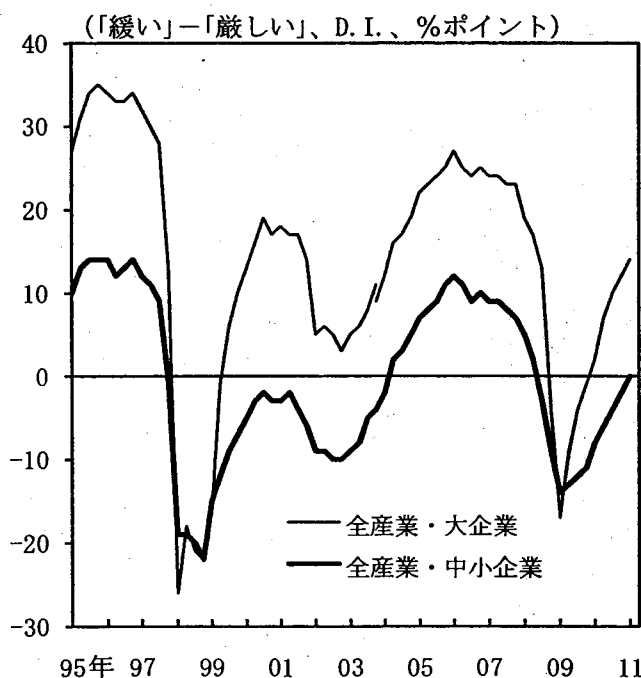
<日本公庫調査>



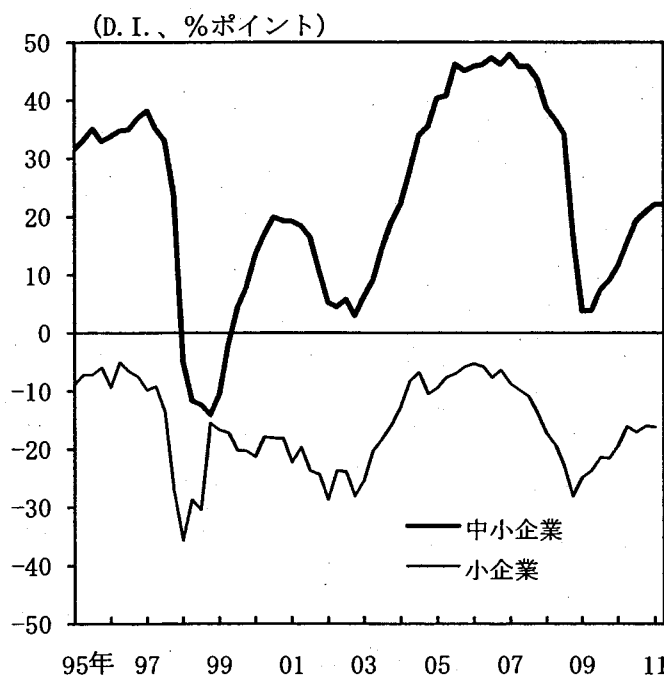
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から (下の(2)も同じ)。
- 2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。
- 3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値、2011/2Qは4~5月の値 (下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



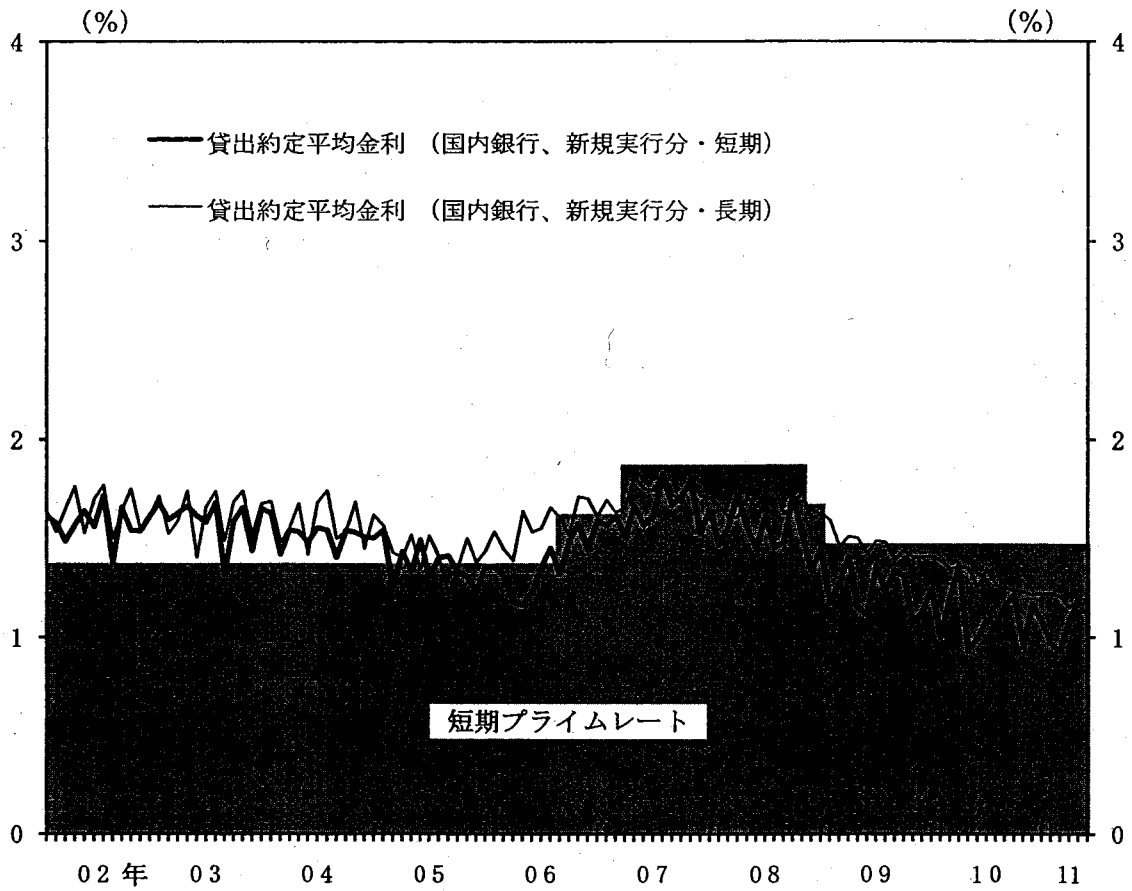
<日本公庫調査>



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

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

貸出金利

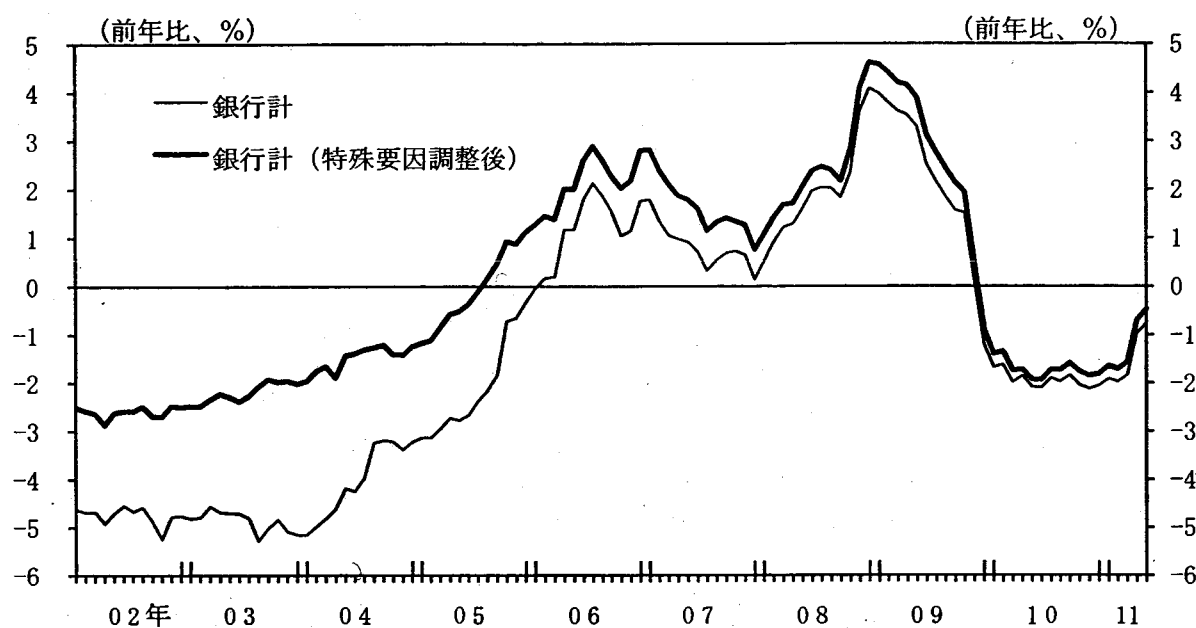


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

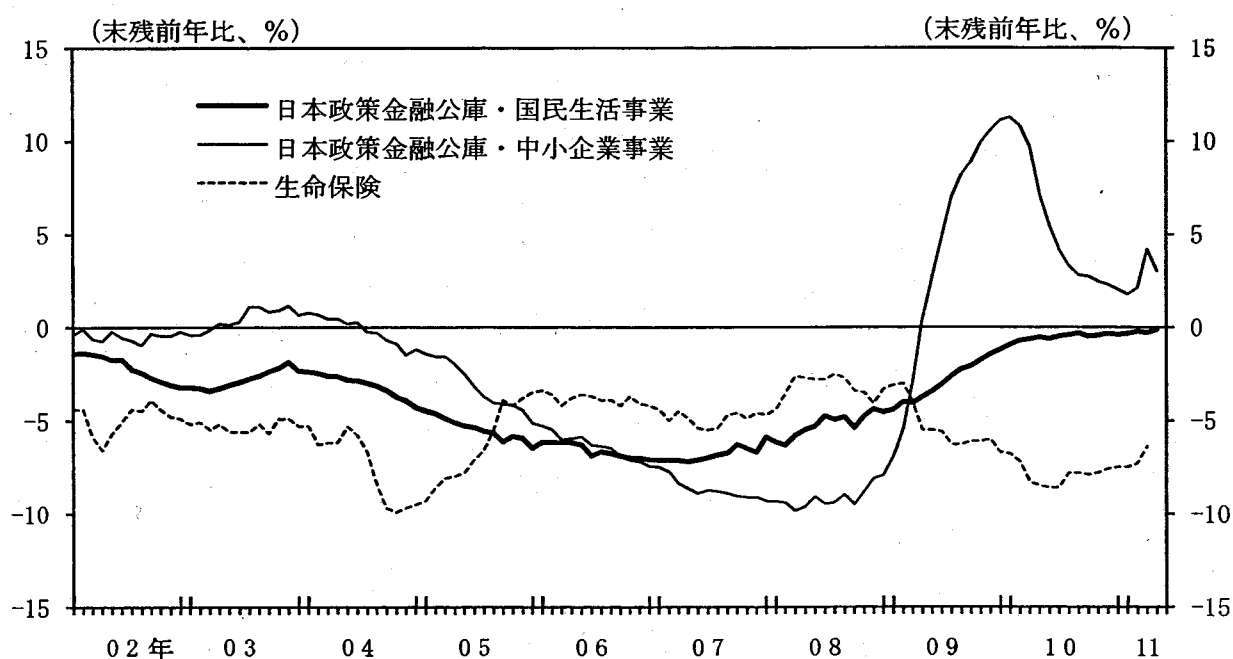
金融機関貸出

(1) 民間銀行貸出



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

(2) その他金融機関貸出

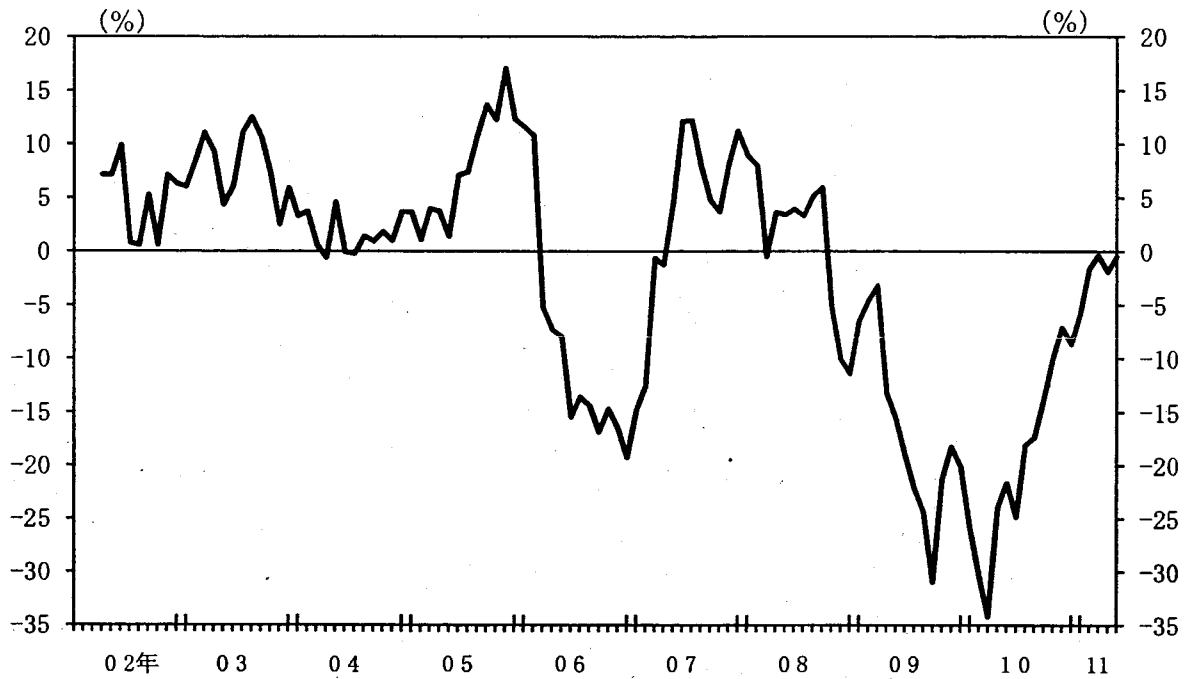


- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

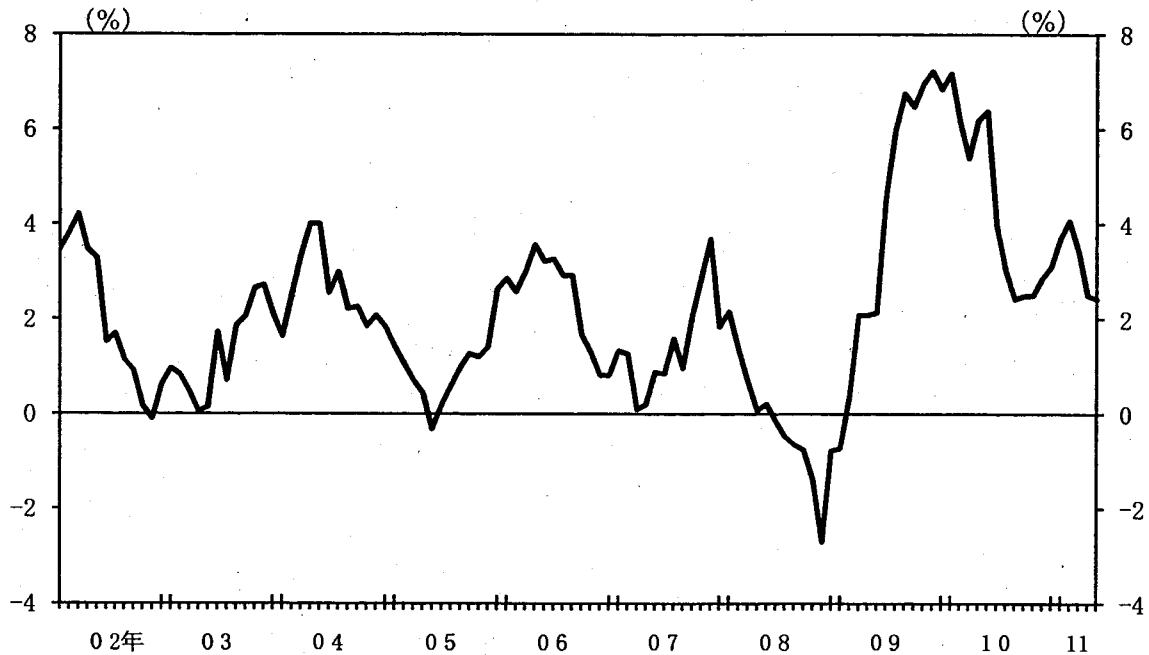
資本市場調達

(1) CP発行残高(末残前年比)



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

(2) 社債発行残高(末残前年比)



(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

①国内、海外で発行された普通社債の合計値。

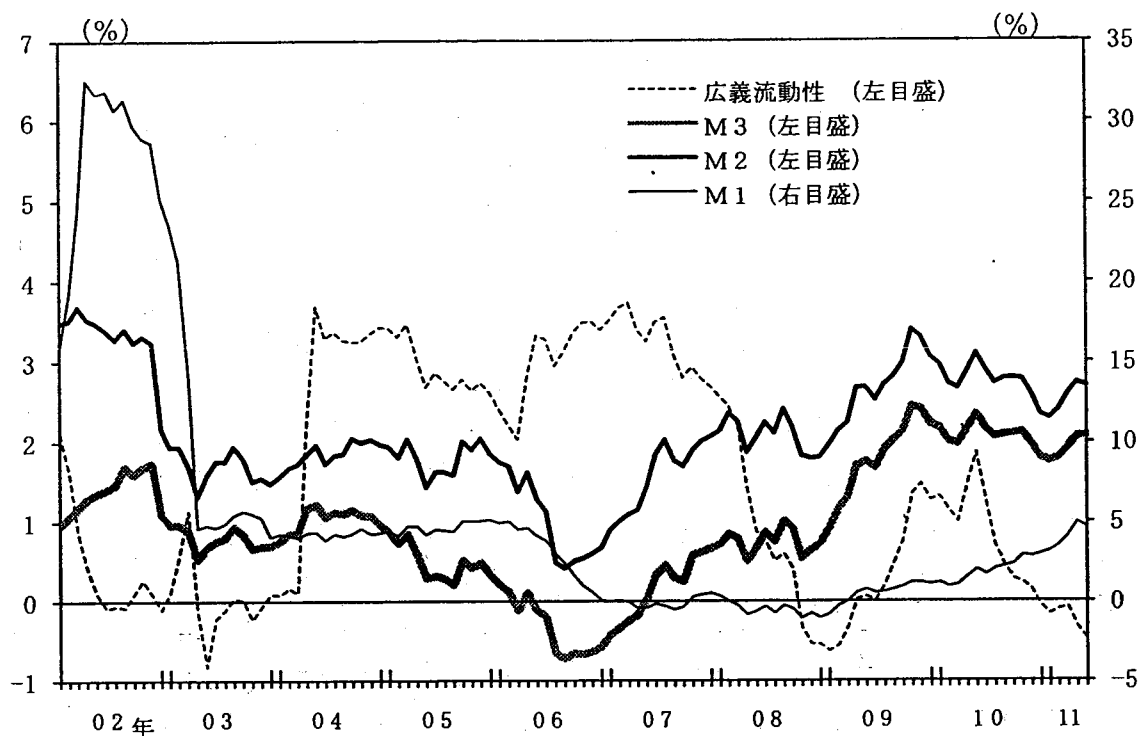
②銀行発行分を含む。

③国内発行分は、振替債の残高。ただし、2008/4月以前については、振替債以外も含む残高合計値を段差修正して接続。

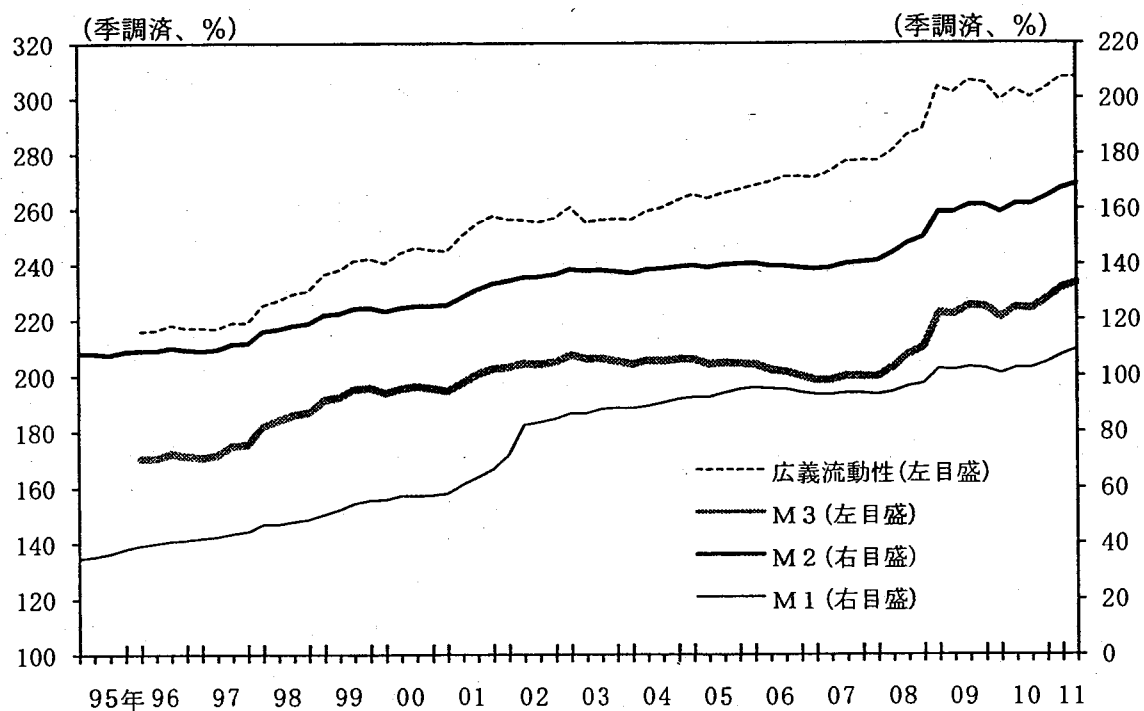
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーストック

(1) 前年比



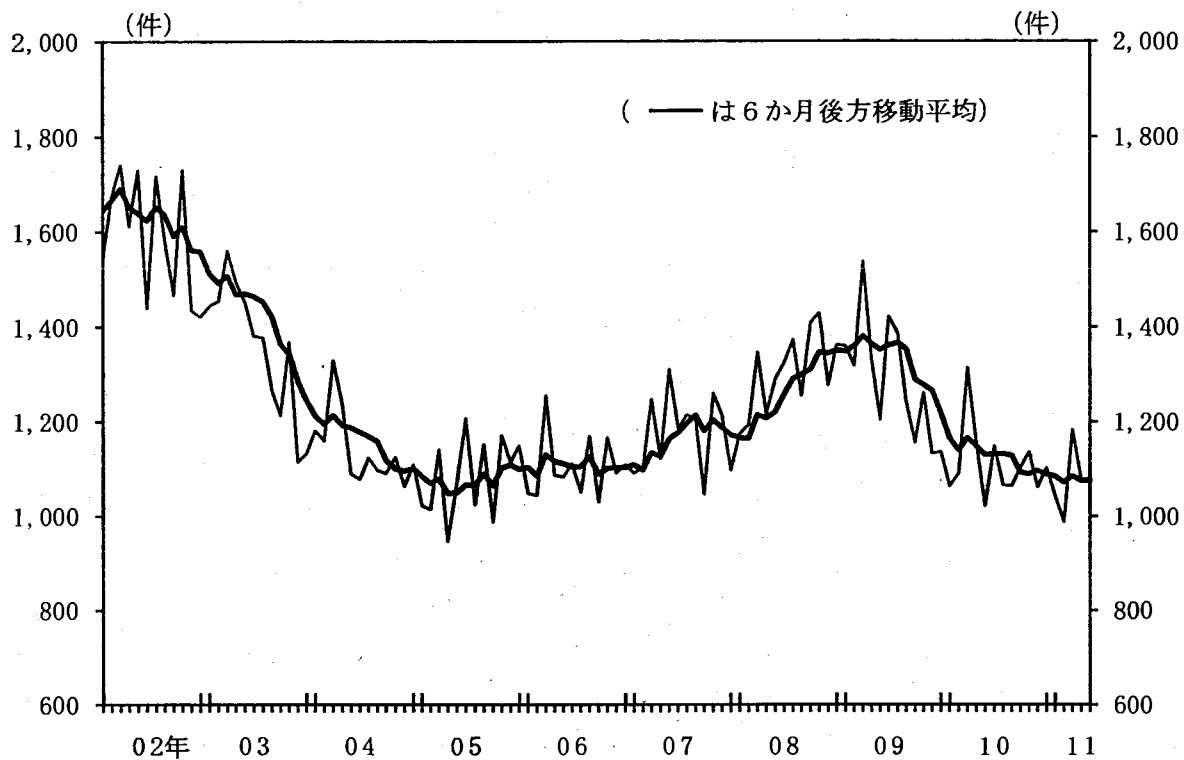
(2) 対名目GDP比率



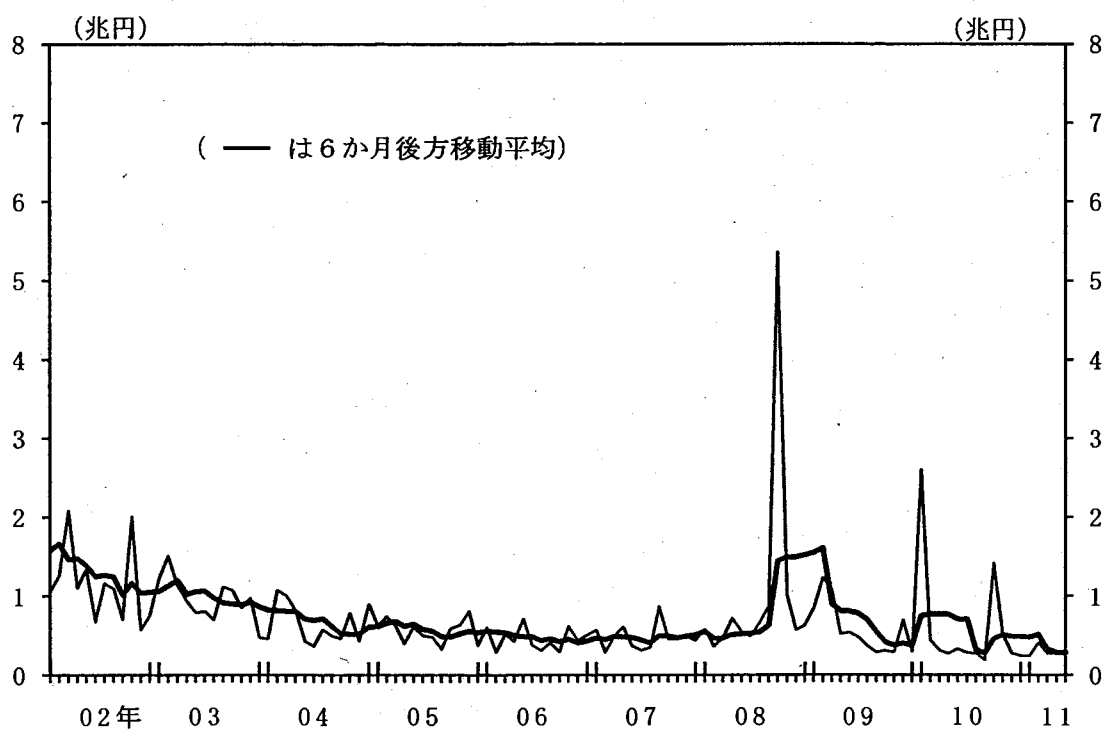
- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
 2. (1)の2004/3月以前、(2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。なお、(2)は、これらの季調値を段差修正したうえでマネーストック統計に接続。
 3. 2011/2Qのマネーストックは4~5月の平均値、2011/2Qの名目GDPは2011/1Q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

6月17日 (金) 8時50分

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2041年12月>

2011.6.17

日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

(2011年5月19、20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6月13、14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5月19日(14:00～16:19)
5月20日(9:00～12:09)

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	(")
	野田忠男	(審議委員)
	中村清次	(")
	亀崎英敏	(")
	宮尾龍蔵	(")
	森本宜久	(")
	白井早由里	(")

4. 政府からの出席者：

財務省 木下康司 大臣官房総括審議官 (19日)

櫻井 充 財務副大臣 (20日)

内閣府 梅溪健児 政策統括官 (経済財政運営担当)

(執行部からの報告者)

理事	山本謙三
理事	雨宮正佳
理事	木下信行
企画局長	門間一夫
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	前田栄治
調査統計局経済調査課長	関根敏隆
国際局長	大野英昭

(事務局)

政策委員会室長	飯野裕二
政策委員会室企画役	橘 朋廣
企画局企画役	峯岸 誠
企画局企画役	一上 響

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（4月28日）で決定された方針¹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た。こうした中、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.06%台で推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場は、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、落ち着いて推移している。G Cレポレートは、0.1%近傍で推移している。ターム物金利をみると、短国レートは、1年物まで含めて、0.1%台前半で、幾分弱含んで推移している。長めのターム物の銀行間取引金利は、横ばい圏内で推移している。

長期金利は、米国金利が低下したほか、国債需給の悪化懸念が幾分後退していることもあって、低下しており、足もとでは1.1%台前半で推移している。株価は、企業の決算発表が概ね市場予想の範囲内となっていることなどから、総じてみれば横ばい圏内の動きとなっており、最近では、日経平均株価は9千円台半ばで推移している。為替市場をみると、円の対米ドル相場は、米国金利が低下するもとで、幾分円高方向の動きとなり、足もとでは、81円台で推移している。

3. 海外金融経済情勢

世界経済は、回復を続けている。

米国経済は、回復を続けている。輸出が新興国向けを中心に増加を続け、設備投資も緩やかに増加している。個人消費も、財政刺激策の効果などを受けて堅調に推移しているが、バランスシート問題は引き続き家計支出の重石となって作用している。住宅投資は、なお低水準で推移しており、住宅価格は軟調な動きとなっている。物

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

価面では、財市場や労働市場の緩和的な需給環境が物価押し下げ圧力として作用し続ける中、エネルギーと食品を除いたベースの消費者物価の上昇テンポは緩やかなものにとどまっているが、既往の国際商品市況上昇の影響から、総合ベースの消費者物価の前年比プラス幅は拡大している。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、国ごとのばらつきを伴いながらも、全体としてみれば、緩やかに回復している。輸出が新興国向けを中心に増加を続けているほか、個人消費や民間設備投資も緩やかに増加している。物価面をみると、緩和的な需給環境や賃金の伸び鈍化が、なお物価押し下げ圧力として作用しているが、既往のユーロ安や国際商品市況上昇の影響を受けて、総合ベースの消費者物価の前年比プラス幅は拡大している。この間、英国経済も、緩やかに回復している。

アジア経済をみると、中国経済は、高成長を続けている。輸出と生産が増加を続けているほか、個人消費も、家計の所得水準の向上などを背景に、堅調に推移している。固定資産投資も、高い伸びを続けている。NIEs、ASEAN経済も、内外需ともに増加基調を続ける中、回復を続けている。この間、インド経済も、高めの成長を続けている。物価面をみると、これらの国・地域の多くで、国際商品市況の上昇を受けた食料品・原材料価格の上昇や労働や資本など生産要素の稼働水準の高まりから、物価上昇圧力が強まっている。

海外の金融資本市場をみると、米欧の株価は、良好な企業決算が好感されたものの、一部経済指標が市場予想比弱めであったほか、欧州周縁国のソブリン問題の悪化懸念や原油価格の下落に伴うエネルギー株の下落が影響し、前回会合対比では小幅下落した。長期金利については、米国の金融緩和継続がFOMCで確認されたことや、ECBの早期追加利上げ観測が後退したことを受けて、前回会合対比幾分低下した。欧州周縁国については、国債利回りの対独スプレッドが既往最高水準で高止まるなど、ソブリン問題への市場の懸念が続いている。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、震災後、大幅に減少している。先行きについては、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
とで、供給面からの制約が和らぐにつれ、増加に転じるとみられる。

公共投資は、減少幅が縮小しつつある。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。

国内民間需要をみると、設備投資は、震災後、生産活動の低下や
マインド悪化の影響から、弱めの動きとなっている。先行きにつ
いては、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。

雇用・所得環境は、震災の影響もあって、引き続き厳しい状況に
ある。

個人消費は、供給制約による販売減少やマインドの悪化による消
費抑制傾向がみられる。先行きについては、生産活動が回復するに
つれて、家計のマインドの改善もあって、持ち直していくとみられ
る。

住宅投資は震災の影響により弱めとなっている。先行きは、供給
制約の緩和や被災住宅の再建などから、徐々に増加していくと予想
される。

生産は、サプライチェーンにおける障害など供給面の制約を背景
に、大幅に減少している。先行きについては、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。

物価面をみると、国際商品市況は、上昇してきたが、このところ
反落している。国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況
高の影響などから、上昇している。先行きについても、国際商品市
況の動きを反映して、当面、上昇を続けるとみられる。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、概ねゼロ%と
なっている。先行きは、小幅のプラスに転じていくとみられる。

(2) 金融環境

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、改善傾向が続いている。CP市場では、良好な発行環境が続いているほか、社債市場では、震災後、発行を見送る動きが一時みられたが、このところ徐々に発行が再開され始めている。資金需要面をみると、このところ運転資金需要が増加する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、銀行貸出は減少幅が縮小している。社債の残高は前年を上回っており、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、改善した状態にあるが、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%台後半の伸びとなっている。

II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

委員は、海外の金融経済情勢について議論を行い、海外経済は、新興国・資源国の高成長に牽引されるかたちで回復を続けており、先行きも回復を続けていくとの見方を共有した。

米国経済について、委員は、回復を続けているとの認識を共有した。個人消費について、委員は、追加財政刺激策や雇用者数の増加、株価上昇による資産効果などを挙げ、堅調に推移しているとの見方を示した。ある委員は、好調な収益を背景に設備投資も増加していると述べた。複数の委員は、新興国向けを中心に輸出も好調に推移しているとの見方を示した。更に、複数の委員は、緩和的な金融環境が続いていることも景気を全体として下支えしていると述べた。もともと、何人かの委員は、1～3月期の成長率が減速したことについて言及し、ガソリン価格の上昇が実質所得の減少を通じて個人消費に影響を与えているとの見方を示した。何人かの委員は、労働市場は改善しているものの、そのペースは依然として緩慢であるとの見方を示した。多くの委員は、バランスシート調整の重石から米国経済が上に弾みにくく、下に振れやすい状態が続いていることが改めて確認されているとの見解を示しつつ、こうした動きは、これまで想定していた米国経済の先行きの見方に対して大きな変更を迫るものではないとの認識を示した。ある委員は、一部経済指標の事前予想対比下振れを受けて、米国経済の先行きに関する市場の見方がこのところ再び悲観的な方向に振れていると指摘したうえで、米

国経済の下振れリスクは小さくないとの見方を示した。

ユーロエリア経済について、委員は、全体としては緩やかに回復しているものの、輸出に牽引され好調なドイツなどの中心国とソブリン問題を抱えた周縁国との格差が大きい状態にあるとの認識を共有した。ある委員は、ギリシャでは、緊縮財政による景気の悪化が、税收減を通じて、結局は財政赤字の更なる拡大につながり、これに伴う市場の信認低下が市場金利の上昇をもたらすという悪循環に直面していると指摘した。何人かの委員は、これまでのところ市場の反応は、ギリシャ、アイルランドおよびポルトガル以外の国に対しては比較的冷静であるとの評価を示した。しかし、別の何人かの委員は、ギリシャの債務再編を巡る市場の思惑を受けて、ソブリン問題に対する懸念が再び高まっており、今後、国際金融資本市場全体の不安定化につながることはないか、注視していく必要があるとの見解を示した。とくに、複数の委員は、ソブリン問題については、短期的な解決策は見出し難いことに懸念を示した。この間、複数の委員は、ユーロエリアではインフレ率が高まっており、ECBはこれまでの金融緩和を修正する動きを進めていることを指摘した。ある委員は、ソブリン問題などを背景とした域内の格差が、ユーロエリア全体としての金融政策を難しくする面があるのではないかと述べた。

中国経済について、委員は高成長が続いているとの認識で一致した。複数の委員は、固定資産投資、小売売上高など内需が好調であり、輸出も高い伸びを示していると指摘した。大方の委員は、5月に預金準備率が再び引き上げられるなど、金融引き締め方向への動きが続いている点について言及した。複数の委員は、これまでの金融引き締めの効果などから、中国経済が目先幾分鈍化する可能性を指摘したが、多くの委員は、景気の過熱感からインフレ圧力が高まった状態にあり、金融政策の対応が遅れ気味になっているのではないかと懸念を示した。また、多くの委員は、高成長が続く中で消費者物価の伸び率がかなり高めとなっている点に言及した。このうちのある委員は、消費者物価上昇の中身が、これまでの食料品から住居費などその他のサービスに拡がっており、こうした動きの背景として賃金の上昇傾向を指摘した。この間、複数の委員は、中央政府が、インフレ圧力抑制のため、電力料金の上昇を直接的に統制していることに対して、電力供給会社の収益を圧迫し、設備投資やメンテナンス不足につながっている面があるとしたうえで、この夏

場に電力不足問題が顕在化し、これが経済活動を抑制するリスクを指摘した。先行きについて、ある委員は、インフレ圧力が更に高まるリスクを指摘した。複数の委員は、金融政策の対応の遅れが、短期的には景気の上振れにつながったとしても、やや長い目でみれば、景気の振幅が拡大し、結果として持続的成長を損なう可能性には、注意を払っていく必要があるとの見解を示した。NIEs、ASEAN経済について、複数の委員は、内外需とも好調であり回復を続けているが、一方でインフレ圧力も高まった状態にあるとの認識を示した。

何人かの委員は、日本の震災が海外経済に及ぼす影響についても言及し、製造業に占める日系企業のウェイトが高い国々では、日本からの部品などの輸入が減少し、これが一部の生産活動を下押ししている模様であり、こうした動きについては、今後も注意してみていく必要があるとの見解を示した。

この間、委員は、国際商品市況について議論を行い、米国景気の先行きに対する見方が慎重化していることや、そのことを受けた投資家のリスク許容姿勢の変化などを背景に、このところ、一旦、調整局面にあるとの見方を共有した。複数の委員は、こうした調整には、一部の商品市場において、先物取引の証拠金引き上げが投資ポジションの巻き戻しを誘発したことも影響している模様であると指摘した。もっとも、先行きの商品市況については、多くの委員が、調整は一時的なものであり、世界経済が新興国を中心に高めの成長を続けるもとにおいては、商品市況についても、緩やかな上昇トレンドは変わらないのではないかとの見方を示した。複数の委員は、商品市況の調整が続いた場合、そのことによるインフレ圧力の後退は、世界経済の持続的成長に資する面もあるとの見方を示した。

こうした海外の金融経済情勢を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。委員は、景気の現状について、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の認識で一致した。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、2011年度後半以降、緩やかな回復経路に復していくと考えられるとの見方を共有した。こうした点については、委員は、展望レポートで示した中心的な見通しに沿ったものであるとの認識を示した。

景気の現状について、委員は、前回会合後に公表された経済指標によって震災直後の景気の落ち込みがきわめて大きなものであったことが確認されたとの見方を共有した。この点、多くの委員は、1～3月期の実質GDP成長率が年率-3.7%と、大幅に低下したことに言及し、その背景として、震災直後に、供給制約から生産が大幅に減少し、その結果、輸出が大きく落ち込み、在庫が取り崩されたことを指摘した。個人消費についても、多くの委員は、3月に大きく減少したことを指摘した。多くの委員は、震災後に調査されたいくつかの指標において、企業や家計のマインドの大幅な悪化が確認されており、この点も、供給面からの制約に加えて、国内民間需要の下押し要因となっているとの見方を示した。

もともと、委員は、最近の経済指標や企業からのヒアリング情報などを踏まえれば、経済活動の水準はなお低いながらも、震災直後の大幅な落ち込みからは徐々に改善していく兆しがみられるとの見方を共有した。何人かの委員は、生産予測指数やヒアリング情報を踏まえて評価すると、生産活動は、先行き、その水準を徐々に切り上げていくとみられると指摘した。また、何人かの委員は、機械投資の先行指標とみられる機械受注について、3月の実績および4～6月の見通しが増加している点を指摘した。この点、ある委員は、もともと振れの大きい統計であるうえ、震災の影響による不透明感の高まりから見込み発注が発生している可能性もあるため、ある程度割り引いて評価する必要があると付け加えた。更に、多くの委員は、最近の個人消費の動きについて、4月入り後、百貨店や外食産業などの売上高が、震災直後の急減少からはある程度回復している模様であるとの見方を示した。もともと、複数の委員は、消費の水準は、震災前の水準との対比で見れば依然として低いと指摘した。また、ある委員は、旅行などサービス関連消費の回復のペースは依然として不確実性が高いとの見方を示した。こうした中、家計マインドの動きについて、多くの委員が、4月末を調査時点とする景気ウォッチャー調査で、現状判断が下げ止まり、先行きについての期待も改善していると述べた。企業マインドについても、複数の委員が、いくつかの指標で、このところ下げ止まりの動きがみられると指摘した。この間、何人かの委員は、マインドの動きについて、短期的な委縮という面だけではなく、将来の所得・成長見通しやそれに関する不確実性など、中長期的な観点も重要な点であるとの見解を示した。

委員は、サプライチェーンの障害や電力供給など、供給面での制約が解消していくタイミングについても議論を行った。サプライチェーンの障害について、委員は、依然として生産活動を制約しているが、徐々に改善方向に向かっているとの見方を示した。多くの委員は、元々の企業の見込み自体が相当に保守的だった可能性もあり、この点についてはある程度割り引いて考える必要があるものの、一頃の見通しに比べて、生産ラインの再開時期や部品等の供給体制が正常化する時期の想定を前倒しする動きもみられているとの見方を示した。更に、需要がピークを迎える夏場の電力供給について、多くの委員は、電力会社の供給能力の増強の動きに加えて、企業サイドでも様々な工夫を目指す動きが進んでいることを踏まえると、経済活動の制約要因となる程度は、和らいでいる可能性を指摘した。以上の点を踏まえ、複数の委員は、このところ、供給制約の解消に関する不確実性は低下しているとの見方を示した。

景気の先行きのリスクについて、委員は、展望レポート時点から大きな変化はなく、震災の影響を中心に、当面、下振れリスクを意識する必要があるとの認識を共有した。何人かの委員は、原子力発電所の事故処理に関する不確実性などを考慮すれば、依然としてマインドに関する下振れリスクが残っているとの見方を示した。また、ある委員は、震災直後の落ち込みから回復に向かう動きは確認されているが、重要な点はこうしたモメンタムが年度後半以降も維持できるかどうかであるとしたうえで、雇用・所得面を含めて景気の下押し圧力は潜在的に大きく、景気は、震災前に想定していた経路よりも水準でみて下方にシフトした緩やかな回復経路を辿る可能性が依然として高いと述べた。複数の委員は、より長い目で見た場合、震災の影響によって、わが国製品の世界的なシェアが低下したり、生産拠点や部材調達先の海外シフトが加速するリスクを指摘した。この間、何人かの委員は、定期点検後の原子力発電所の再稼働の問題を考えると、やや長い目でみて、電力の安定的供給についての不確実性はむしろ増しているのではないかとの見方を示した。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、下落幅が縮小を続け、概ねゼロ%となっているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、消費者物価の前年比は、小幅のプラスに転じていくとみられるとの認識を共有した。その背景として、複数の委員は、マクロ的な需給バランスが基調的に改善していくことに加えて、既往の商品市況上昇の影響がラグをもって波及していくことを

挙げた。この点、ある委員は、このところの商品市況の調整が続く場合には、その分、前年比プラス幅は抑制される可能性を指摘した。この間、震災が物価に与える影響について、ある委員は、景気への下押し圧力が物価についても下方圧力となる可能性を指摘した。別の委員は、震災の影響が一時的であり、中長期的な予想物価上昇率が安定している限り、経済全体のインフレ率には大きな影響は与えないのではないかとの見方を示した。委員は、先行きの物価を巡るリスク評価についても、展望レポート時点から変化していないとの見方で一致した。また、委員は、消費者物価の前年比が、先行き小幅のプラスに転じていくとはいえ、8月に予定されている基準改定の結果、下方改定される可能性が高いとの認識を共有した。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、総じて緩和の動きが続いているが、中小企業を中心に一部で資金繰りに厳しさが窺われるとの見方で一致した。

短期金融市場について、委員は、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、落ち着いて推移しているとの見方を共有した。長期金利について、何人かの委員は、米国金利が低下する中、国債需給の悪化懸念が幾分後退していることもあって、わが国の長期金利も低下していると指摘した。企業金融について、多くの委員は、CP市場の発行環境は良好であり、発行レートも、震災前の水準に復していると述べた。また、委員は、社債市場について、これまで市場においてベンチマーク的な機能を担ってきた電力債の発行が停止している中であっても、このところ、徐々に発行を再開する動きがみられると指摘した。社債の発行レートについて、複数の委員は、投資家の需要は旺盛であり、震災前との比較でみたスプレッドの上乗せ幅は小さい模様であると述べた。また、複数の委員は、企業からみた銀行の貸出態度も改善傾向が続いているとの見方を示した。資金需要面について、ある委員は、依然として予備的に手許資金を積み増す動きがみられていると指摘したほか、何人かの委員は、企業の運転資金需要が増加していると指摘した。こうした金融市場全体の動きについて、ある委員は、震災後、実体経済の落ち込みがきわめて大きかった中であっても、金融システムの安定が保たれたことの意義は大きいとの見解を示した。この間、大方の委員は、震災後、中小企業を中心に一部企業の資金繰りの厳しさが窺われる点には、引

き続き、十分な注意が必要であると述べた。

III. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、委員は、「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。複数の委員は、こうした金融市場調節方針のもとで、今後とも、市場の状況に応じて、潤沢な資金供給を行っていくことが重要であると述べた。この間、複数の委員は、市場の安定を図るうえで、時間軸に対する市場の理解と信認を確保していくことも引き続き重要であるとの認識を示した。

先行きの金融政策運営について、委員は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰するために、包括的な金融緩和政策を通じた強力な金融緩和の推進、金融市場の安定確保、成長基盤強化の支援という3つの措置を通じて、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていく必要があるとの見解で一致した。そのうえで、委員は、今後とも、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との方針を確認した。

この間、資産買入等の基金の運営について、ある委員は、前回会合時点では、原子力発電所事故等の展開を背景に将来に対する不安が増大し企業や家計のマインドが更に悪化するリスクが高まっており、基金の増額を図ることが望ましいタイミングだと判断して増額を提案したと述べた。この委員は、その後、景気の先行きの見方に関する指標やヒアリング情報などにより、懸念していたマインドの更なる悪化の兆候がみられていないことなどを指摘したうえで、追加緩和の必要性は潜在的には大きいものの、現時点で基金の増額を行うメリットは大きくないとの見解を示した。別のある委員は、経済物価の見通しを踏まえると追加緩和の必要性は依然として存在しているものの、各緩和措置の効果波及経路と副作用などの検討を続けながら、適切なタイミングを見極めていくことが重要であると述べた。大方の委員は、震災直後に決定した追加緩和の枠組みのもとで、多様な金融資産の買入れを着実に進め、その効果波及を確認していくことが引き続き適当であるとの考えを示した。

委員は、成長基盤強化を支援するための資金供給についても議論

を行った。多くの委員は、第4回目の資金供給の結果が判明した段階で、これまでの同制度に基づく資金供給の効果について、金融機関からの声も踏まえたうえで、総括的な評価を行い、今後の同措置の在り方について検討を行う必要があるとの見方を示した。

何人かの委員は、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と担保適格要件の緩和について言及し、こうした措置が被災地金融機関の支援につながることを期待していると述べた。複数の委員は、初回の貸出実行額は、全体の枠からすれば必ずしも大きくはないが、今後、系統金融機関も含めた金融機関側の準備や、復旧・復興に向けた動きが進むにつれ、応札が増えていくのではないかとの見方を示した。

委員は、上記オペレーションの目的は、あくまで、復旧・復興に向けた資金需要への初期対応を支援することであり、今後の対応については、復旧・復興資金需要が本格化してくる時期を見極めながら、どのような政策が必要となるかについて、検討を続けていく必要があるとの見解を共有した。この点、ある委員は、途切れなく、金融面からの資金サポートを続けていくことが重要であるという見解を示したほか、別のある委員は、現地・現場のニーズについて、被災地の日本銀行の支店や事務所も活用し、十分に情報を収集していくことが重要であると述べた。多くの委員は、復旧・復興の過程においては、これまでもわが国が直面してきた成長力強化という基本的な課題に、同時に取り組んでいく必要があるとの見解を述べた。何人かの委員は、復旧・復興自体の資金需要はかなり出てくると思うが、資金需要を成長力強化へ結び付けていくための「呼び水」という観点から、日本銀行が果たすべき役割は大きいとの見解を示した。この点につき、ある委員は、復興資金需要の様々な特性を踏まえた必要な修正を加えたうえで、「成長基盤強化を支援するための資金供給」の枠組みを活用する余地があるのか、検討することも考えられると述べた。別の複数の委員は、復興に向けた資金需要が本格化するタイミングなどについて、現時点では不確実性が大きいため、政府や民間金融機関の対応も十分に踏まえながら、別枠の仕組みとすることも含め、様々な可能性を検討していくことが必要であるとの見解を示した。

IV. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の経済情勢をみると、東日本大震災の影響により、弱い動きとなっている。先行きについても、当面弱い動きが続くと見込まれている。また、原発の問題の影響等を背景としたマインドの悪化も含め、不確実性がきわめて高い状況にある。
- 5月2日、平成23年度1次補正予算が成立した。政府としては、仮設住宅や被災者の雇用の確保等の生活支援、瓦礫処理・インフラ施設の復旧等に全力を挙げていく。現在行われている復興の道筋、あり方に関する議論を踏まえ、今後さらなる補正予算について検討していく。1次補正予算では、中小企業等の資金繰り支援のため、新たな保証制度や低利融資制度の創設等の予算措置を盛り込んだ。政府・日本銀行が足並みを揃えて被災地を中心とした金融の円滑に取り組んでいきたい。
- また、5月17日に閣議決定した政策推進指針の中で、経済財政運営の基本方針として、大震災がもたらした制約を順次、確実に克服するとともに、新たな成長を実現する取り組みを強化し、日本経済の潜在的な成長力を回復することとしている。同時に、財政・社会保障の持続可能性の確保、信認維持についても着実な取り組みを進めることとしている。
- 社会保障・税一体改革について、昨年末の閣議決定にしたがって6月末までに成案を得るべく議論を進めていく。また、昨年閣議決定した財政運営戦略の中で定められたスケジュールに沿って、本年半ば頃に中期財政フレームを改定することとしており、経済成長、社会保障改革と一体的に財政健全化を着実に推進していく。
- 日本銀行におかれては、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を示されているが、今後とも、震災が経済や市場に与える影響や復興の状況等を踏まえ、果敢な金融政策対応をお願いしたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 1～3月期の実質GDP成長率は、年率-3.7%となった。わが国の景気は、当面は弱い動きが続くと見込まれるが、その後は生産活

動の回復に伴い持ち直していくことが期待される。ただし、電力供給の制約や原発問題などの景気下振れリスクが存在することには、十分留意が必要である。

- 物価については、震災の影響による供給制約の一方で、需要も減少していることから下落圧力が続いており、依然として緩やかなデフレ状況にある。当面、震災の影響により景気の弱さが続くことが懸念される中で、供給制約やエネルギー価格などの高騰によるコスト上昇圧力が实体经济に与える影響については、十分注意していく必要がある。
- 政府は、震災を踏まえた経済財政運営の基本方針を含む政策推進指針を、5月17日に閣議決定した。同指針に基づき、震災からの早期立ち直りのため、補正予算を迅速に執行するとともに、供給制約下にある日本経済の潜在的な成長力を回復するための取り組みを強化していく。同時に、財政に対する信認を維持することが重要であり、社会保障・税一体改革は6月末までに成案を得ていく。
- 日本銀行におかれては、被災地の復旧・復興を金融面から支えるため、被災地金融機関支援のための資金供給オペレーションを着実に実施するとともに、政府と政策推進指針に示されたマクロ経済運営に関する基本的視点を共有し、引き続き、政府との緊密な情報交換・連携のもと、適切かつ機動的な金融政策運営により経済を支えよう願う。

V. 採決

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

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

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

採決の結果

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

反対：なし

VI. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

対外公表文（「当面の金融政策運営について」＜別紙＞）が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

VII. 議事要旨の承認

議事要旨（4月28日開催分）が全員一致で承認され、5月25日に公表することとされた。

以 上

2011年5月20日

日本銀行

当面の金融政策運営について

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

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

2. 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、震災による供給面の制約を背景に、生産活動は大きく低下している。この結果、輸出が大幅に減少し、また、企業や家計のマインド悪化の影響もあって、国内民間需要も弱い動きとなっている。この間、金融環境をみると、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。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、概ねゼロ%となっている。

3. 先行きの中心的な見通しとしては、わが国経済は、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、2011年度後半以降、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、小幅のプラスに転じていくとみられる^(注2)。以上を踏まえると、日本経済は、やや長い目でみれば、物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していくと考えられる。

4. リスク要因をみると、景気については、震災がわが国経済に及ぼす影響の不確実性が大きい。海外経済については、旺盛な内需や海外からの資本流入を受けて、新興国・資源国の経済が上振れる可能性がある一方、米欧経済は、バランスシート調整が米国経済に与える影響や、欧州のソブリン問題の帰趨について、引き続き注意

(注1) 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、白井委員。
反対：なし。

(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。

が必要である。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。とくに、当面は、震災の影響を中心に、下振れリスクを意識する必要がある。

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。

5. 日本銀行は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰するために、包括的な金融緩和政策を通じた強力な金融緩和の推進、金融市場の安定確保、成長基盤強化の支援という3つの措置を通じて、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていく。今後とも、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上で、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

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：平成53年12月>

2011年6月14日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程（2011年7月～2012年6月）（案）

	会合開催	議事要旨公表	経済・物価情勢の 展望(基本的見解) 公表	(参考) 金融経済月報 公表
2011年7月	11日<月>・12日<火>	8月10日<水>	—	13日<水>
8月	4日<木>・5日<金>	9月12日<月>	—	8日<月>
9月	6日<火>・7日<水>	10月13日<木>	—	8日<木>
10月	6日<木>・7日<金> 27日<木>	11月1日<火> 11月21日<月>	— 27日<木>	11日<火> —
11月	15日<火>・16日<水>	12月27日<火>	—	17日<木>
12月	20日<火>・21日<水>	1月27日<金>	—	22日<木>
2012年1月	23日<月>・24日<火>	2月17日<金>	—	25日<水>
2月	13日<月>・14日<火>	3月16日<金>	—	15日<水>
3月	12日<月>・13日<火>	4月13日<金>	—	14日<水>
4月	9日<月>・10日<火> 27日<金>	5月7日<月> 5月28日<月>	— 27日<金>	11日<水> —
5月	22日<火>・23日<水>	6月20日<水>	—	24日<木>
6月	14日<木>・15日<金>	未 定	—	18日<月>

(注) 各公表資料の公表時間は原則として以下のとおり。

「議事要旨」・・・・・・・・・・・・・・・・・・8時50分

「経済・物価情勢の展望」基本的見解・・・・・・・・・・15時

背景説明を含む全文・・・・翌営業日の14時

(ただし、「経済・物価情勢の展望(2012年4月)」の背景説明
を含む全文は4月28日<土>の14時に公表)

「金融経済月報」・・・・・・・・・・・・・・・・・・14時

(「概要」の英訳は14時、全文の英訳
は翌営業日の16時30分)