

< 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 >

2 0 1 1 . 8 . 1

企 画 局

金融環境の現状評価

（概 況）

わが国の金融環境は、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ものの、総じて緩和の動きが続いている。

コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストも低水準で推移している。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。社債市場では、全体としてみれば、良好な発行環境となっており、発行体の裾野に広がりが見られている。資金需要面をみると、運転資金需要が増加する動きが見られている。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、CPとも、残高は前年を上回っている。こうした中、企業の資金繰りをみると、中小企業を中心に一部で厳しいとする先が見られているが、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックは、前年比3%程度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、家計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。

—— 7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、前月から若干低下したものの、均してみると横ばい圏内で推移している（6月+0.1%→7月+0.0%、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、家計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。

—— 7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、前月から幾分低下したものの、均してみると横ばい圏内で推移している（6月+1.2%→7月+1.0%、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、基準改定を反映して8月12日に公表される消費者物価指数の遡及結果を受け、計数が引き締め方向で修正される可能性が高い点に、留意が必要である。

3. 資金調達コスト

企業の資金調達コストは、低水準で推移している（図表9）。

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。

個別の金利動向をみると、以下の通り。

■ 貸出金利は、低水準で推移している（図表 10）。

—— 6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）は、振れを伴いつつも、横ばい圏内で推移している。一方、長期は、緩やかな低下傾向が続いている。

▽ 3月以降の新規約定平均金利の推移（%）

	3月	4月	5月	6月
短期（除く交付税特会向け）	1.290	1.380	1.556	1.396
長期	1.146	1.199	1.144	1.204
総合（除く交付税特会向け）	1.187	1.267	1.293	1.268

—— 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、変化していない。

■ 7月のCP発行金利、CP発行スプレッドは、概ね震災前と同程度の低い水準で推移している（図表 11）。

■ 7月のA格以上の社債発行金利、社債発行スプレッドは、総じてみれば、震災前と同程度の低い水準となっている（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、延期されていた被災地法人等の回答を反映したものに改定されたが、平均支払金利、ROAとも、小幅の改定にとどまった。

4. 資金調達量

資金需要面をみると、運転資金需要が増加する動きがみられている。ただし、そうした動きは、震災直後に比べて落ち着いたものとなっている。

こうしたもとで、6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（5月－1.2%→6月－1.1%、図表 15 上段）。

—— 1～3月の法人季報の改定を受けて、企業の資金需要は、手元決済資金の上

振れを主因に、前年比マイナス幅が縮小方向に修正された（図表 19）。

— 企業向けの資金需要について、過去3か月の動向を調査した7月のローン・サーベイの企業向け資金需要判断DI（季節調整済）をみると、震災後の資金需要の増加を反映して、大企業、中小企業とも「増加」超となっている（図表 21 上段）。

■ 6月の民間銀行貸出（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（5月-0.5%→6月-0.3%、図表 15 下段）。

— 6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、大企業向けや運転資金の前年比マイナス幅が縮小傾向にある（図表 16 中段）。

■ 6月のCP・社債の発行残高をみると、前年を上回っている（前年比、5月+2.0%→6月+2.3%、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。

— 社債市場では、発行環境は良好であり、電鉄系以外のBBB格企業の起債が増加するなど、発行体の裾野に広がりが見られている。その結果、7月の国内公募社債発行額（銀行発行分を除く）は、5,510億円となり、電力会社分を除いてみると、2002～2010年の7月の平均を上回る水準となっている。

▽ 7月の社債発行銘柄

7月	AAA格	東日本高速道路
	AA格	東日本旅客鉄道、京王電鉄、三井物産、 <u>小田急電鉄</u> 、住友金属工業、伊藤忠商事、三菱UFJリース、三井住友ファイナンス&リース
	A格	<u>丸紅</u> 、富士通、三井化学、川崎重工業、王子製紙、レンゴー、アコム、住友不動産、 <u>オリックス</u> 、東京建物、京阪電気鉄道、京阪神不動産、パロー、名古屋鉄道、森ビル、オリックス・クレジット
	BBB格	三菱マテリアル、日本板硝子、日本調剤、ニチアス

（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。

7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、低水準であった（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、中小企業を中心に一部で厳しいとする先がみられているが、総じてみれば、改善した状態にある（図表 20～22）。

—— 金融機関の貸出運営スタンスについて、7月のローン・サーベイの貸出運営スタンスDIをみると、振れを伴いつつも、横ばい圏内で推移している（図表 21（2））。

—— 企業からみた金融機関の貸出態度について、日本公庫調査をみると、7月の中小企業は、前月から改善した。また、4～6月の小企業は、1～3月と概ね同じ水準となった（図表 22 上段）。

—— 企業の資金繰りについて、7月の日本公庫調査と商工中金調査をみると、中小企業は、震災直後に悪化した後、最近は持ち直している。4～6月の日本公庫調査をみると、小企業は、1～3月と比べて幾分悪化した（図表 22 下段）。

6. 企業倒産

企業倒産件数は、低水準で推移している（前年比、5月+4.9%→6月+1.5%、図表 24）。

—— 東京商工リサーチによると、震災関連倒産は、7月 22 日時点の集計で 200 件に達し、19 か月めに 200 件に達した阪神・淡路大震災後と比べて、速い増加ペースとなっている。

7. その他の金融指標

6月のマネタリーベースは、前年比伸び率が前月から概ね横ばいとなった（5月+16.2%→6月+17.0%、図表 26 上段）。

6月のマネーストック（M2）は、前年比伸び率が幾分上昇した（5月+2.7%→6月+2.9%、図表 26 中段）。

以 上

2011.8.1
企画局

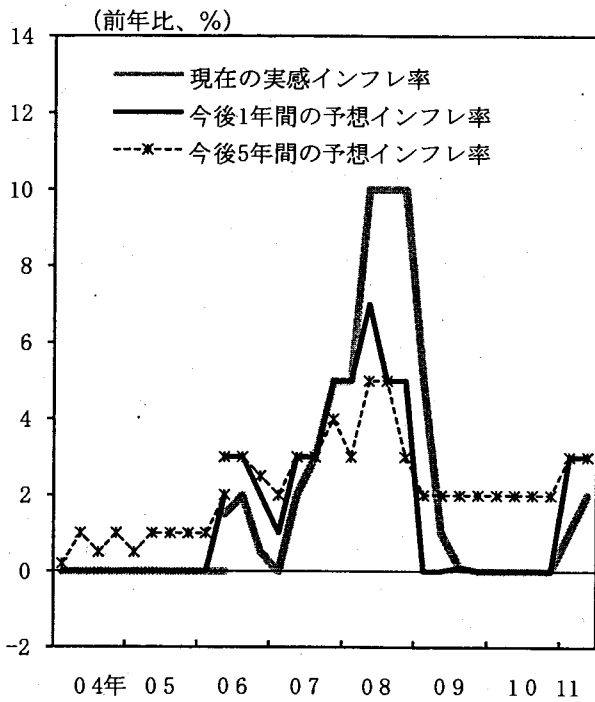
「金融環境の現状評価」参考計表

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

家計・企業のインフレ予想

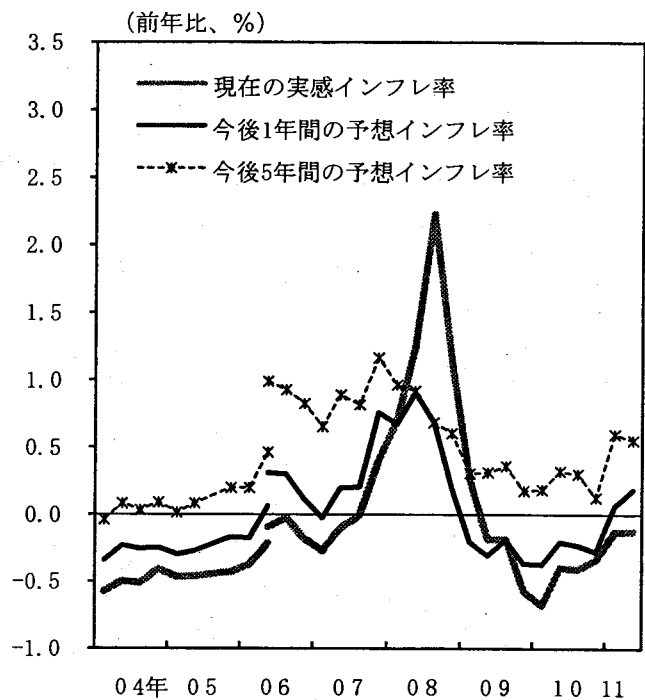
(1) 生活意識に関するアンケート調査

<量的質問に対する回答>



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

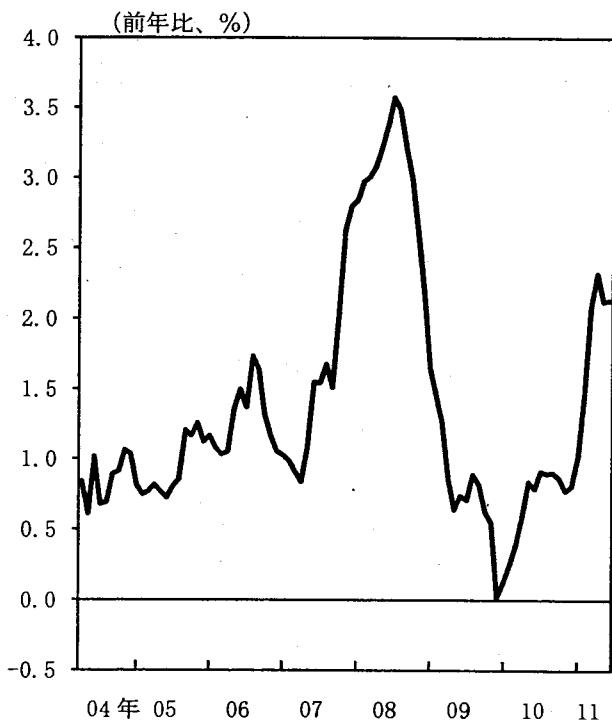
<質的質問からの推計値>



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

(2) 消費動向調査 (内閣府)

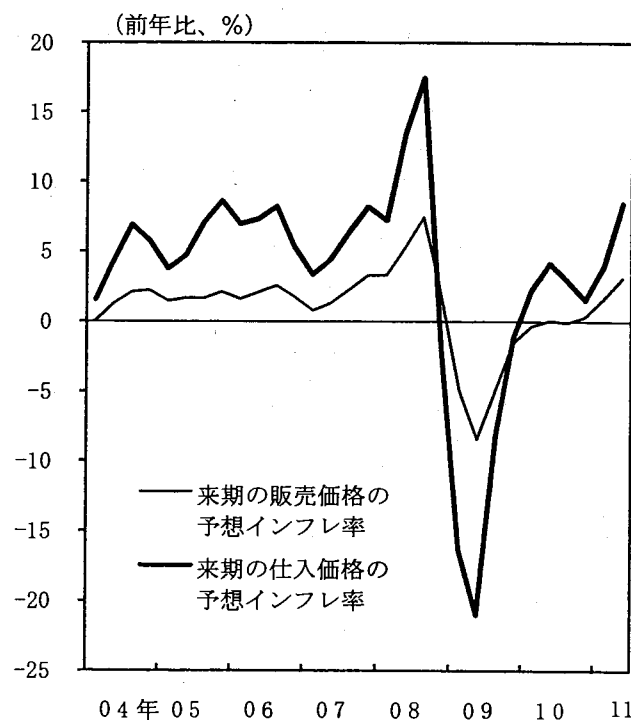
<1年後の予想インフレ率>



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

(3) 企業のインフレ予想

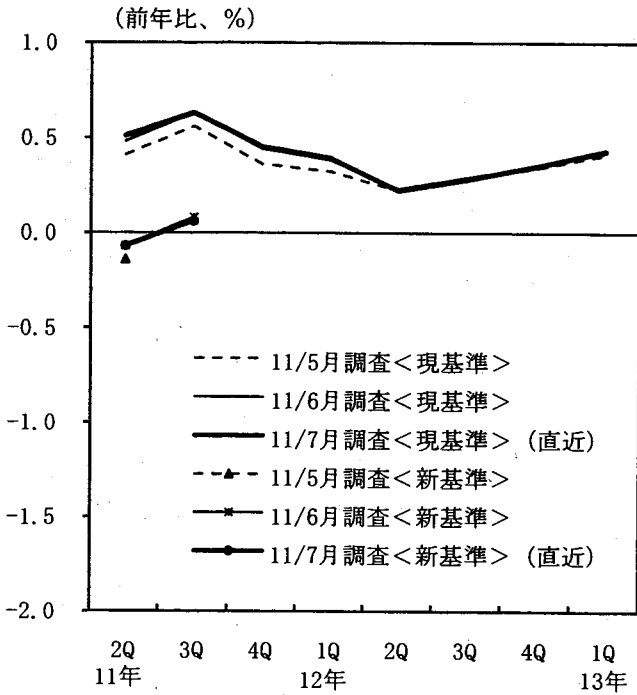
<短観からの推計>



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

エコノミストのインフレ予想

(1) ESPフォーキャスト調査 ＜四半期＞



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

(2) ESPフォーキャスト調査 ＜年度＞

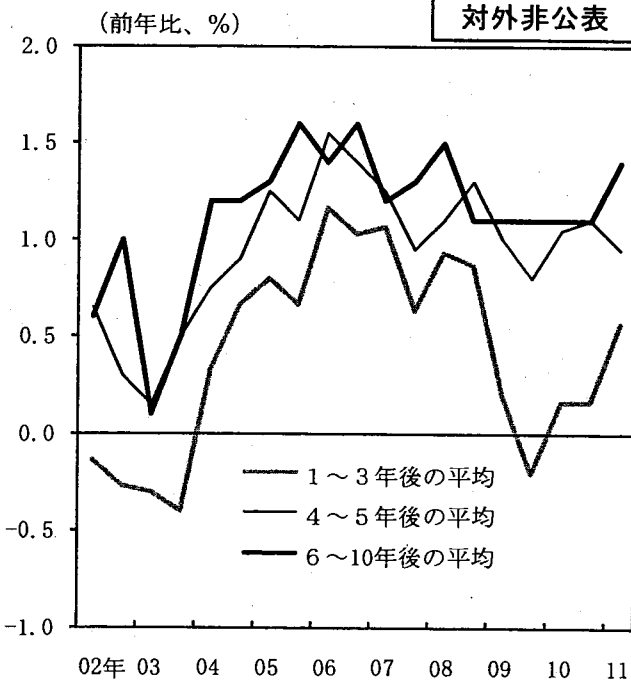
＜現基準＞ (%)

	2011年度	2012年度
11/5月調査	0.4	0.3
6月調査	0.5	0.4
7月調査	0.5	0.3

＜新基準＞ (%)

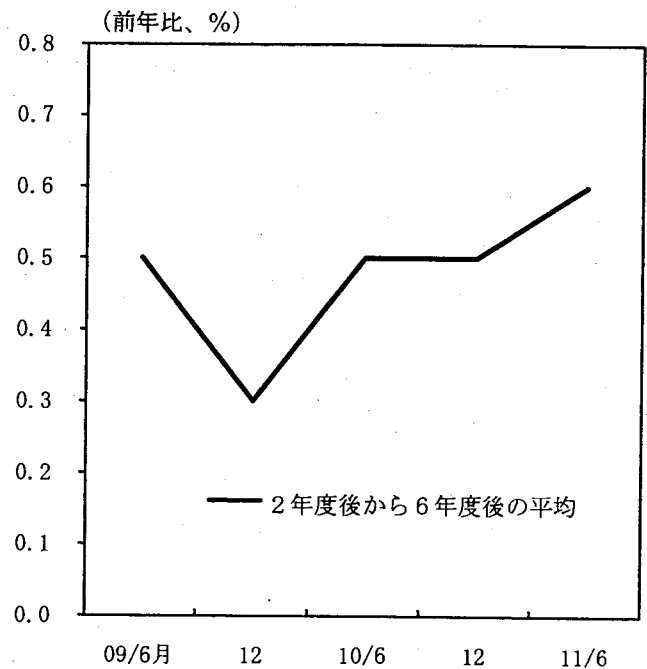
	2011年度	2012年度
11/5月調査	-0.1	-0.1
6月調査	-0.1	-0.1
7月調査	-0.0	-0.1

(3) コンセンサスフォーキャスト



(注) 内外の調査機関約20先の予想の平均。
調査時点は毎年4、10月。

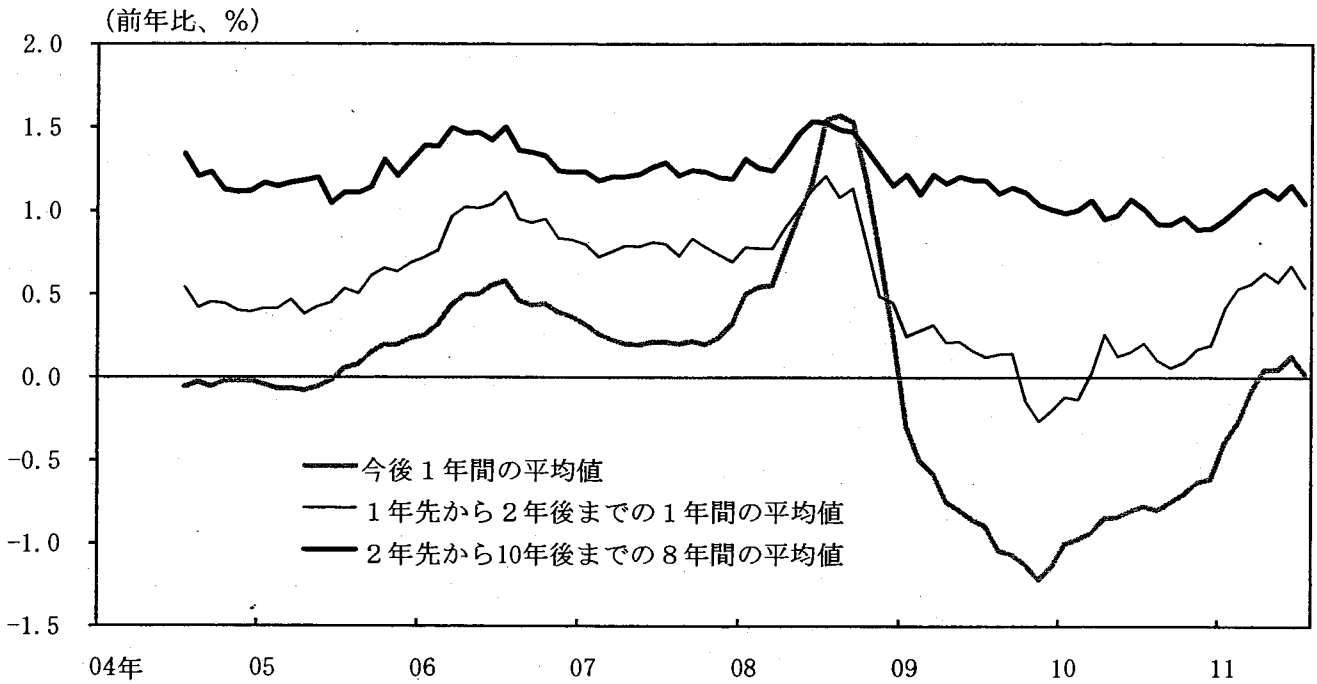
(4) ESPフォーキャスト長期予想



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

市場のインフレ予想

(1) QSS債券月次調査



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

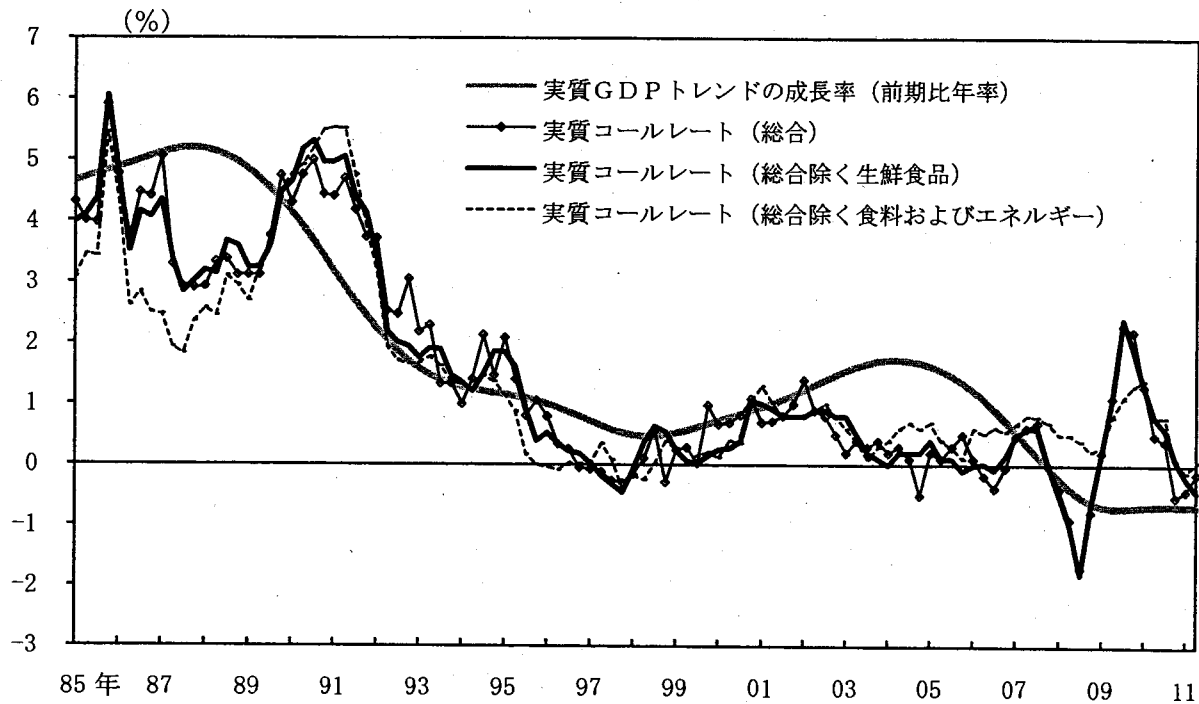
(2) インプライド・フォワード・レート



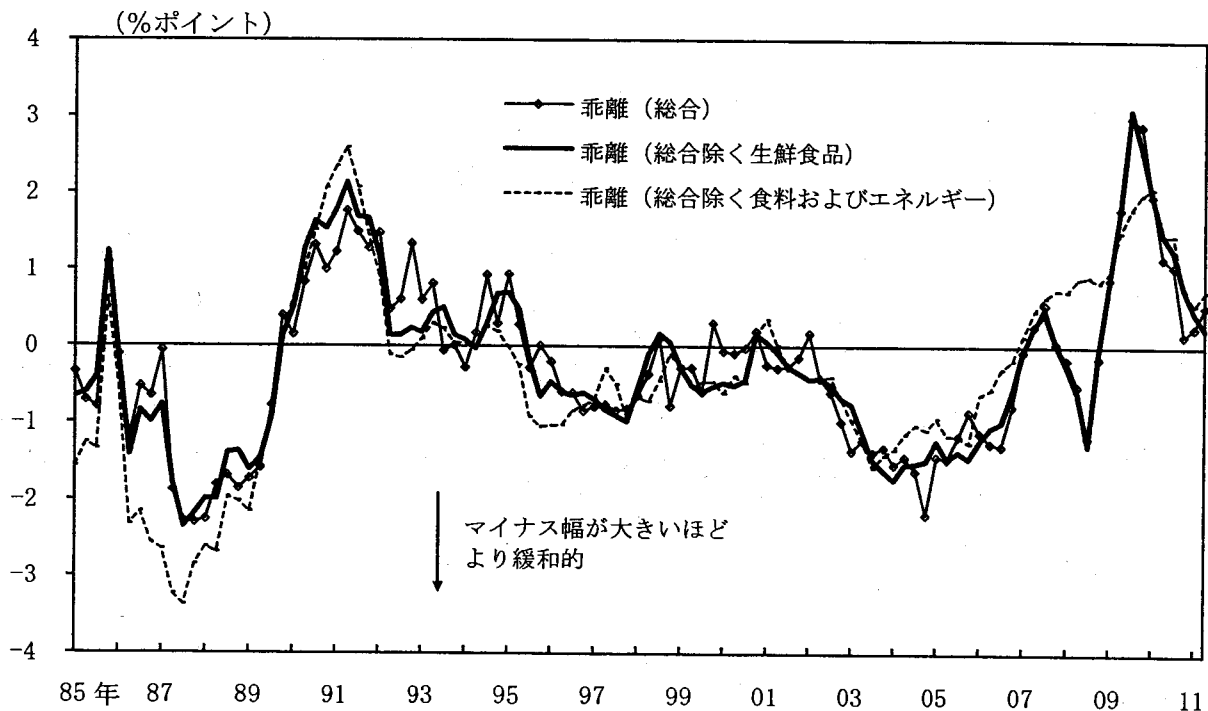
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

政策金利水準と実体経済(1)

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



(2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離

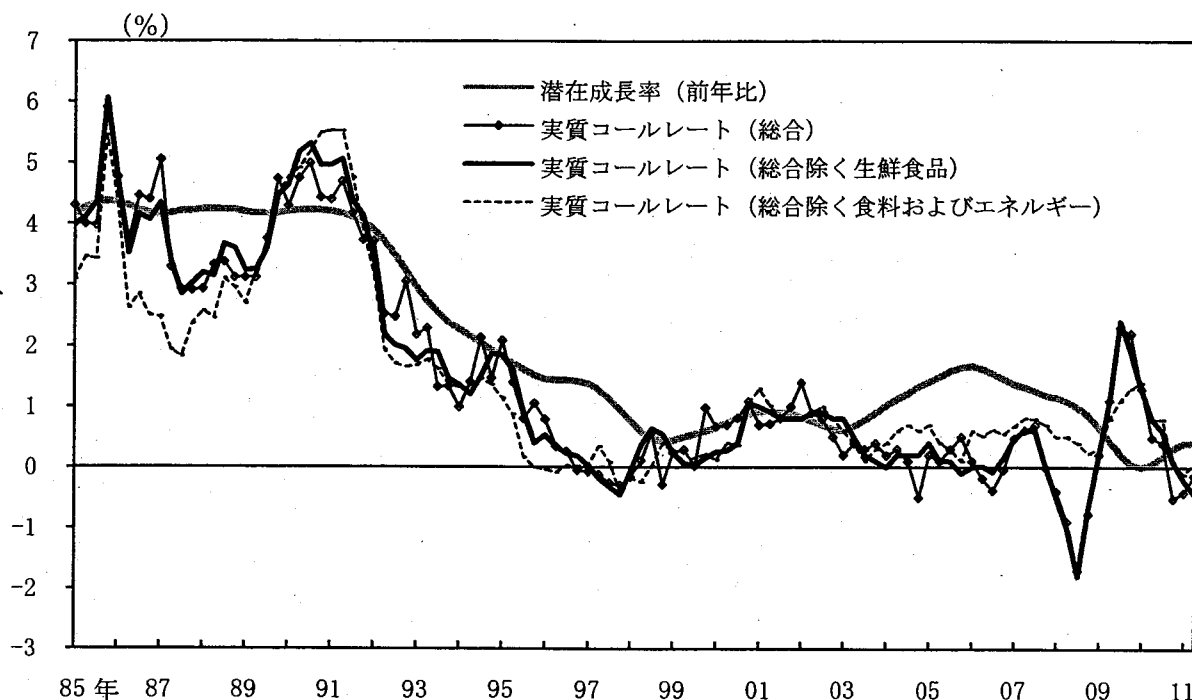


- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。実質GDPトレンドは、HPフィルターによる推計値。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
3. 11/2Qの実質GDPトレンド成長率は11/1Qから横ばいと仮定。

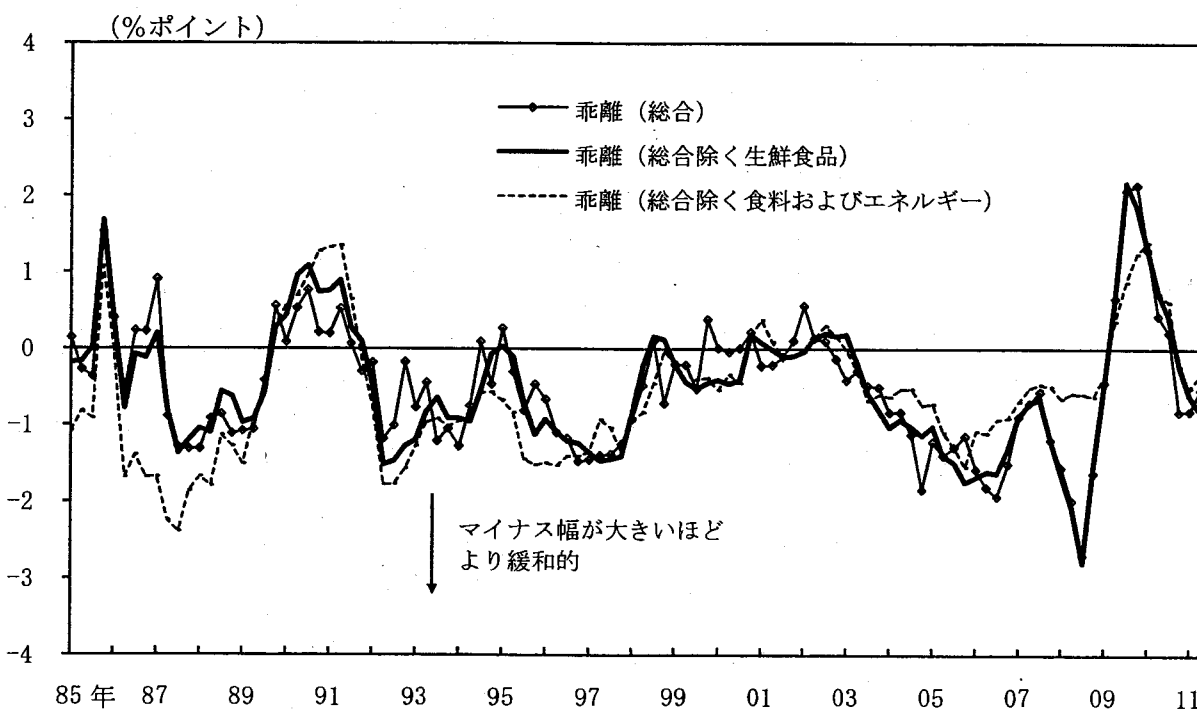
政策金利水準と実体経済 (2)

対外非公表

(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)



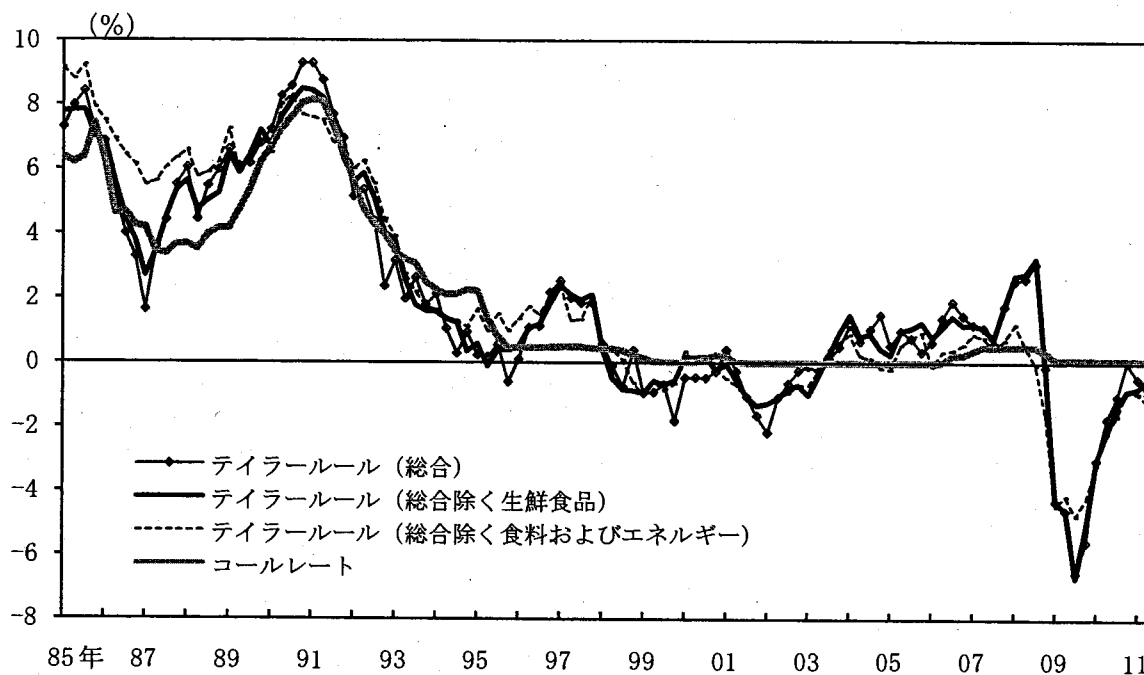
(2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離



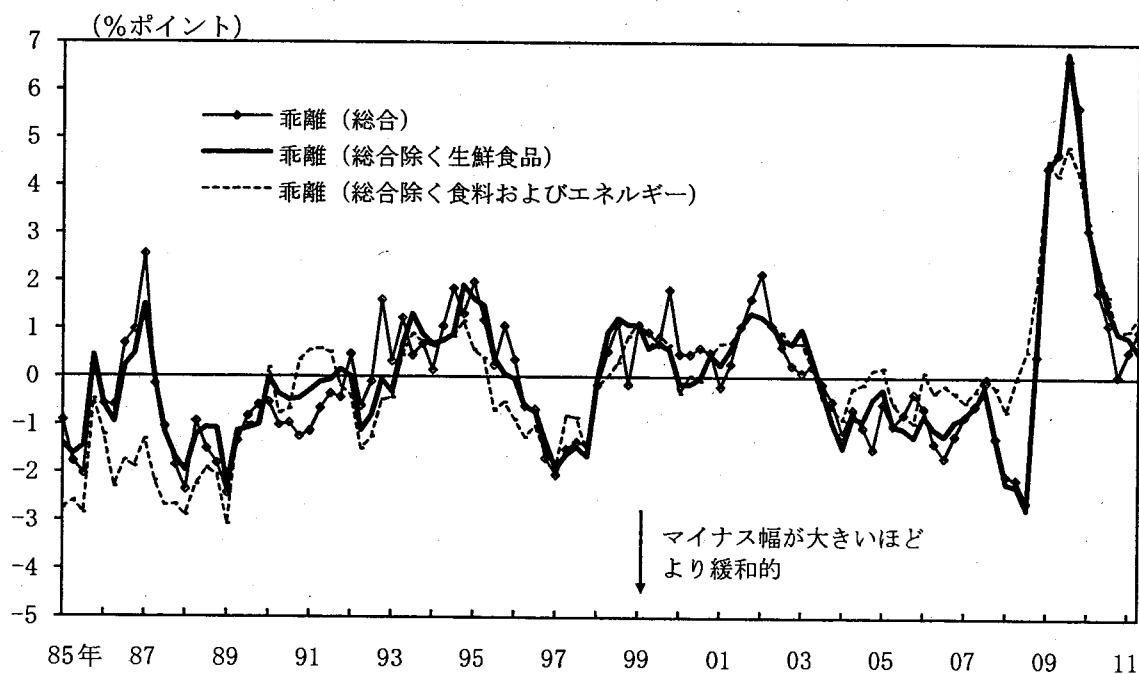
- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
3. 11/2Qの潜在成長率は11/1Qから横ばいと仮定。

政策金利水準と実体経済 (3)

(1) テイラー・ルール (HPフィルターによる推計値に基づく)



(2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



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

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

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

2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率とGDPギャップは、HPフィルターによる推計値に基づく。

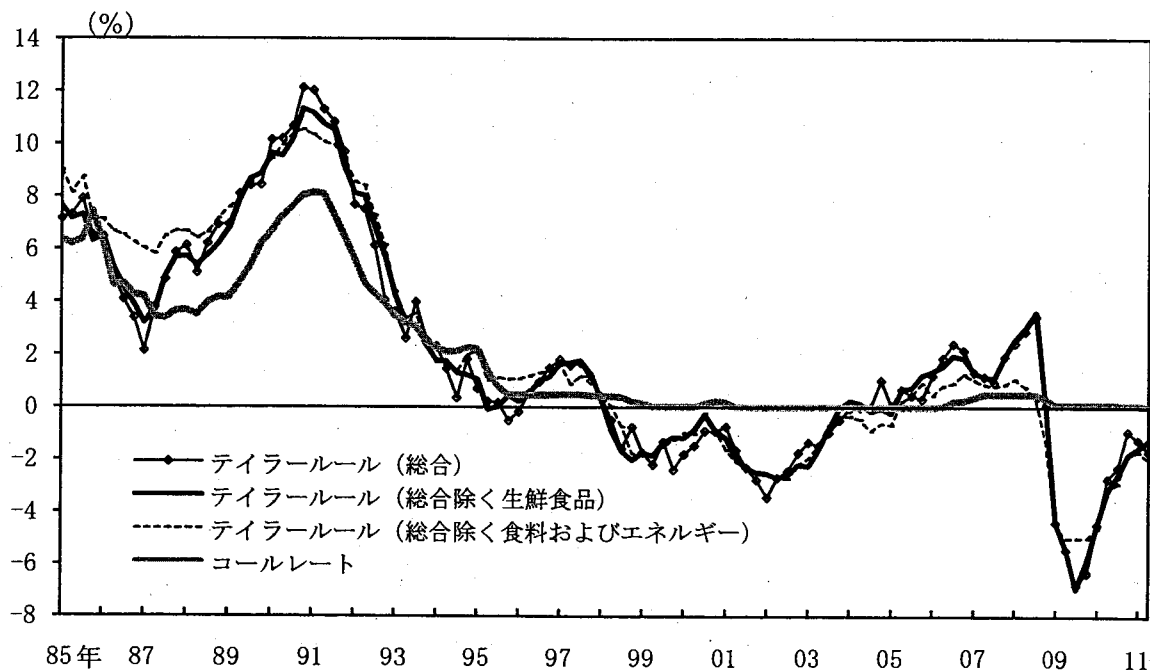
3. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。

4. 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。

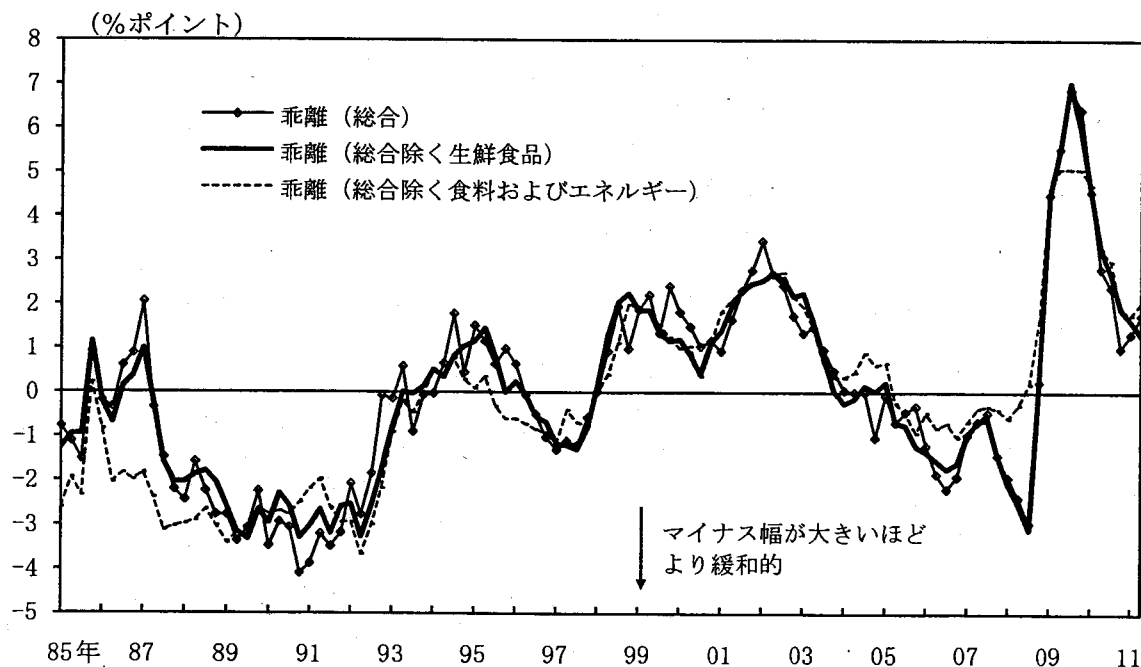
政策金利水準と実体経済 (4)

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. 11/2Q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。

資金調達コスト関連指標

対外非公表

		10/ 7~9月	10~12	11/ 1~3	4~6	11/5月	6	7
短期プライムレート(末値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(末値)		1.45	1.60	1.60	1.50	1.55	1.50	1.50
貸出約定平均金利								
新 規	短期	1.145	1.066	0.993	1.096	0.981	1.115	—
	除く交付税特会向け	1.449	1.468	1.369	1.444	1.556	1.396	—
	長期	1.248	1.220	1.191	1.182	1.144	1.204	—
	総合	1.202	1.149	1.100	1.144	1.067	1.170	—
ス ト ツ ク	除く交付税特会向け	1.322	1.312	1.254	1.276	1.293	1.268	—
	短期	1.160	1.172	1.155	1.126	1.099	1.133	—
	長期	1.684	1.655	1.629	1.599	1.598	1.592	—
	総合	1.583	1.562	1.535	1.514	1.512	1.508	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.51	0.49	0.49	—	0.48	—	—
	長期	0.95	0.88	0.86	—	0.77	—	—
CP発行レート (3ヶ月物、a-1格)		0.15	0.14	0.16	0.14	0.14	0.14	0.14
スプレッド	a-1+格	+0.00	+0.00	+0.02	+0.01	+0.01	+0.03	+0.01
	a-1格	+0.02	+0.02	+0.03	+0.02	+0.02	+0.03	+0.03
	a-2格以下	+0.26	+0.21	+0.22	+0.23	+0.17	+0.24	+0.23
社債発行レート(AA格)		0.55	0.55	0.76	0.57	0.59	0.55	0.51
スプレッド	AAA格	+0.08	+0.09	+0.07	+0.13	+0.11	+0.15	+0.09
	AA格	+0.22	+0.18	+0.24	+0.15	+0.16	+0.13	+0.11
	A格	+0.43	+0.49	+0.52	+0.31	+0.23	+0.31	+0.35

(注) 1. 短プラ、長プラの直近(8/1日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.50%。

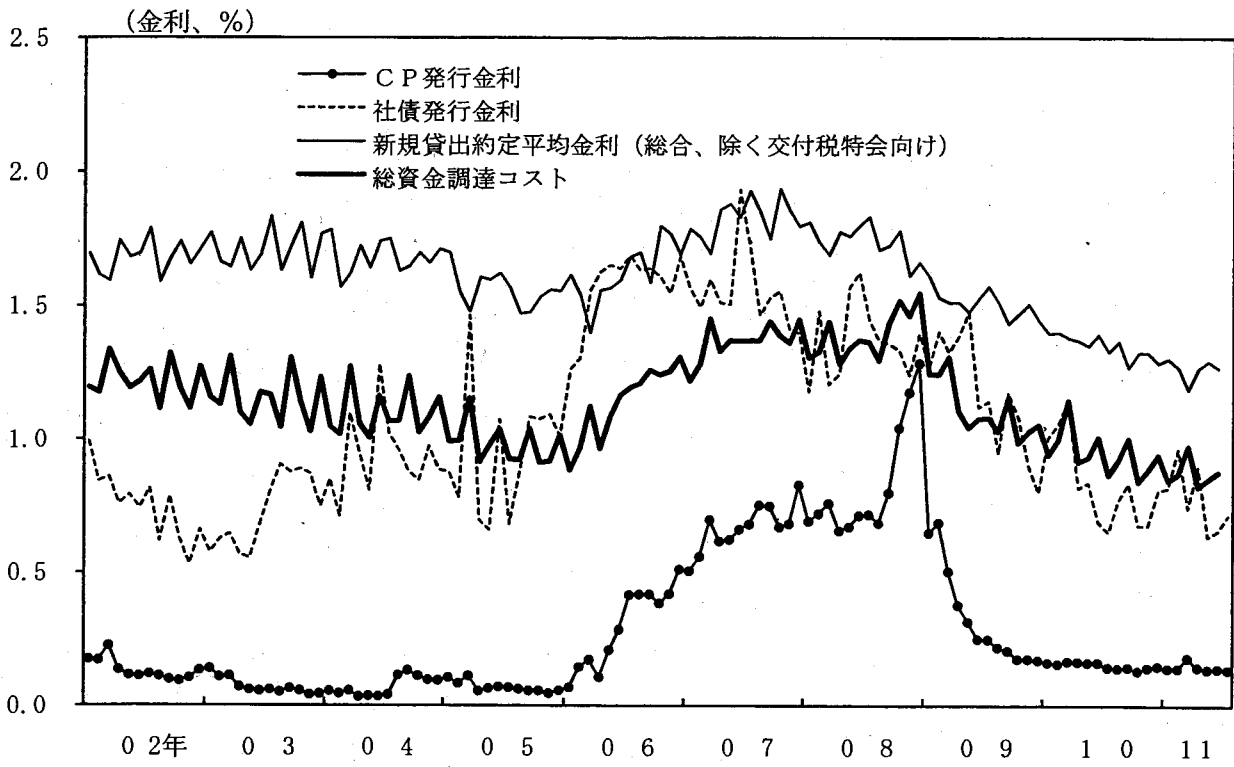
2. CP発行レートとスプレッドの定義は図表11を参照。

3. 社債発行レートとスプレッドの定義は図表12を参照。

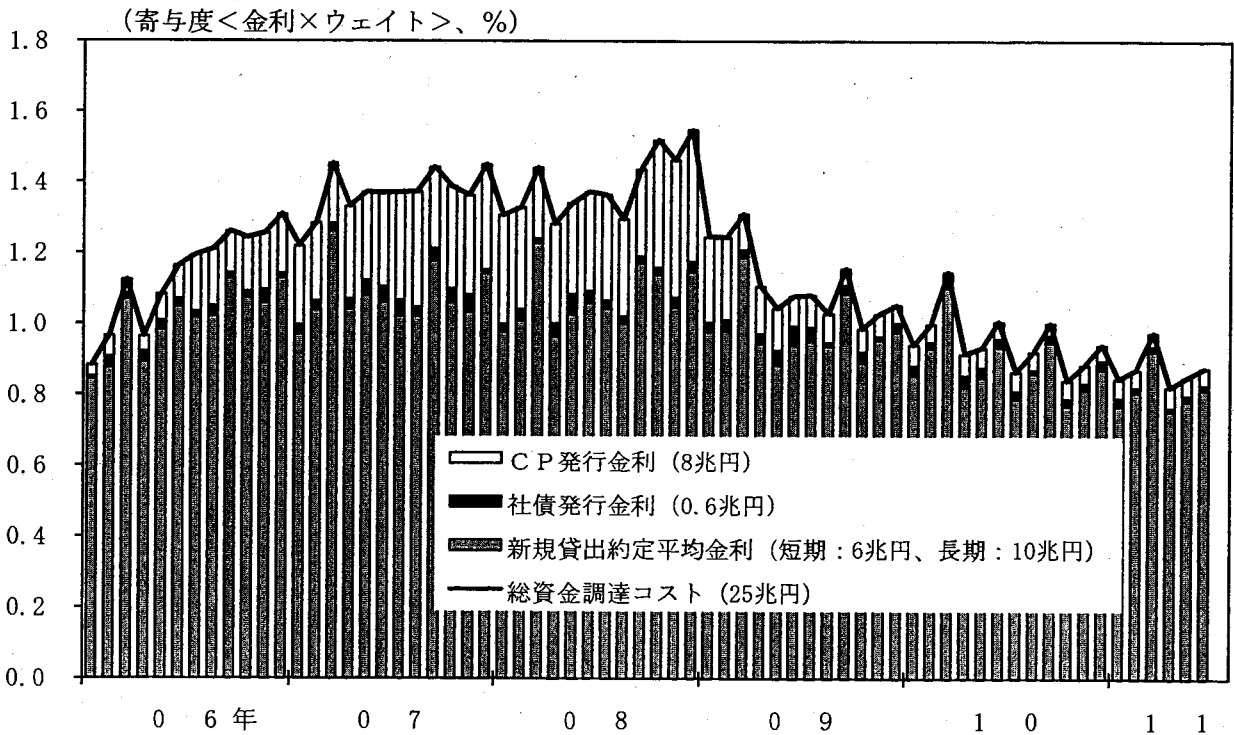
対外非公表

総資金調達コスト

(1) 総資金調達コストの推移



(2) 総資金調達コストの内訳

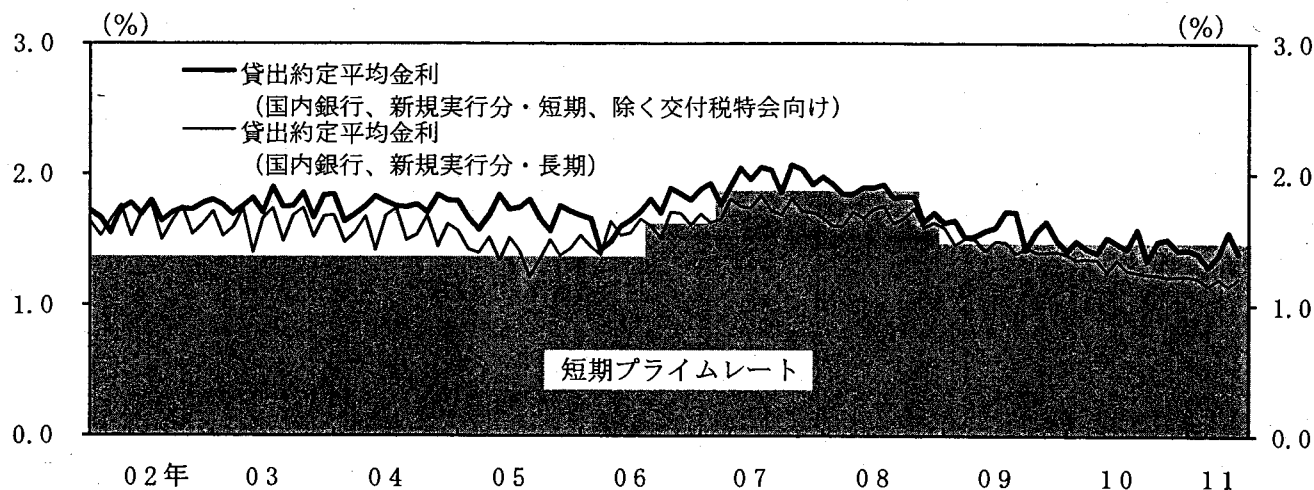


(注) 1. 総資金調達コストは、新規貸出約定平均金利、社債発行金利、CP発行金利を加重平均して算出。
 2. ウェイトには、各月の新規貸出実行額(除く交付税特会向け)、社債発行額、CP発行額を用いた。一部は推計値。括弧内は10年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

対外非公表

貸出金利

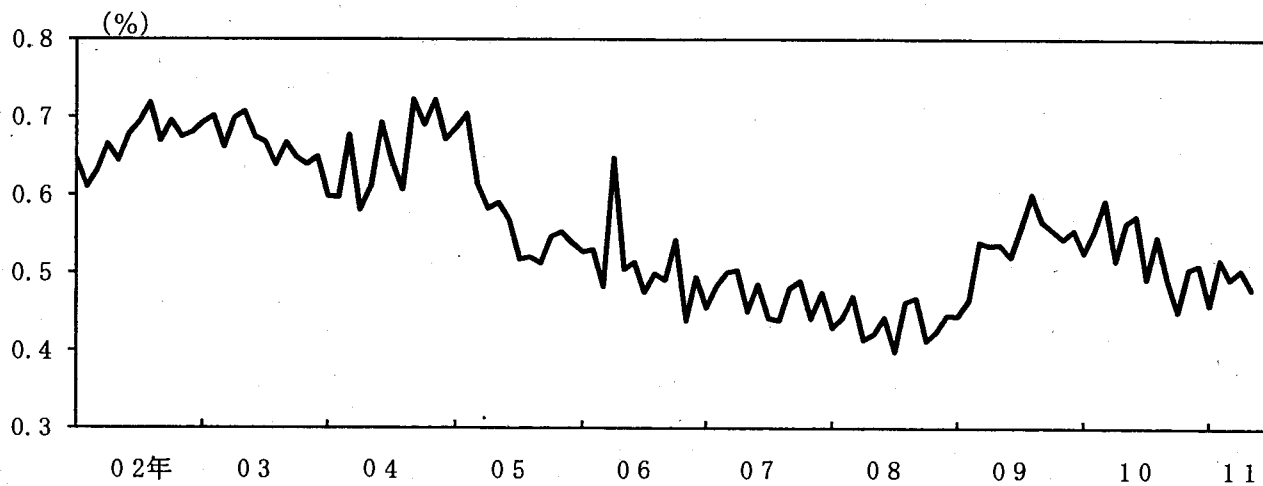
(1) 貸出金利



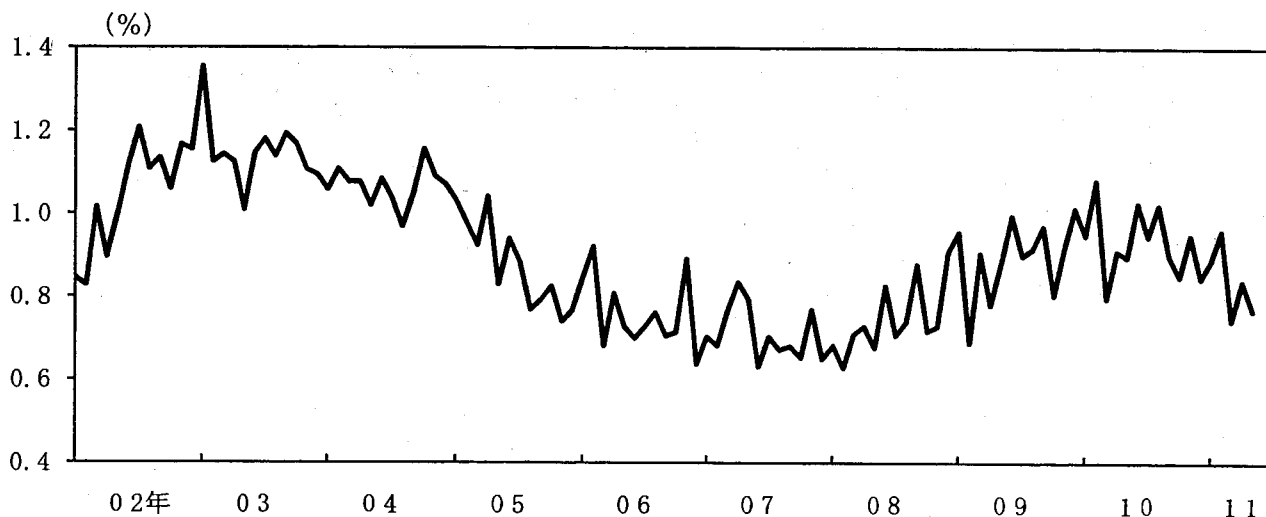
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(2) スプレッド貸出のスペード

<短期>



<長期>

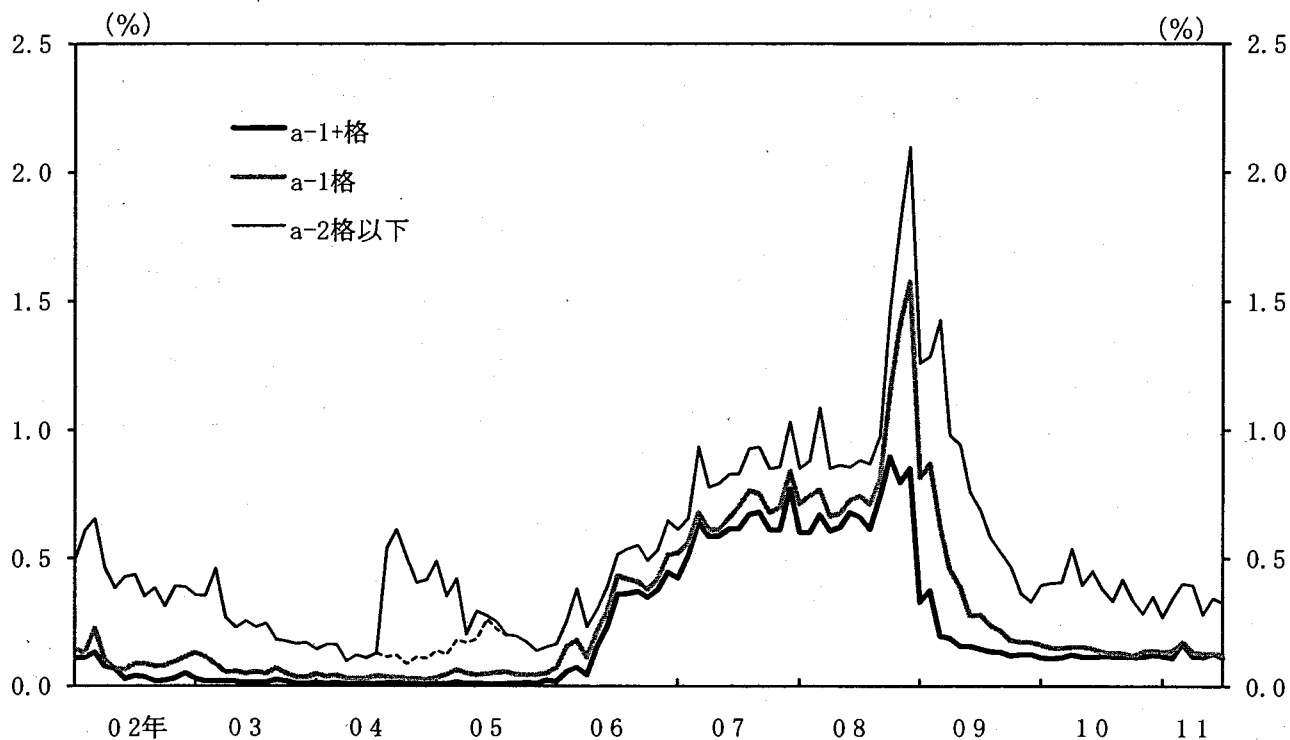


(注) 計数は都銀等ベース。

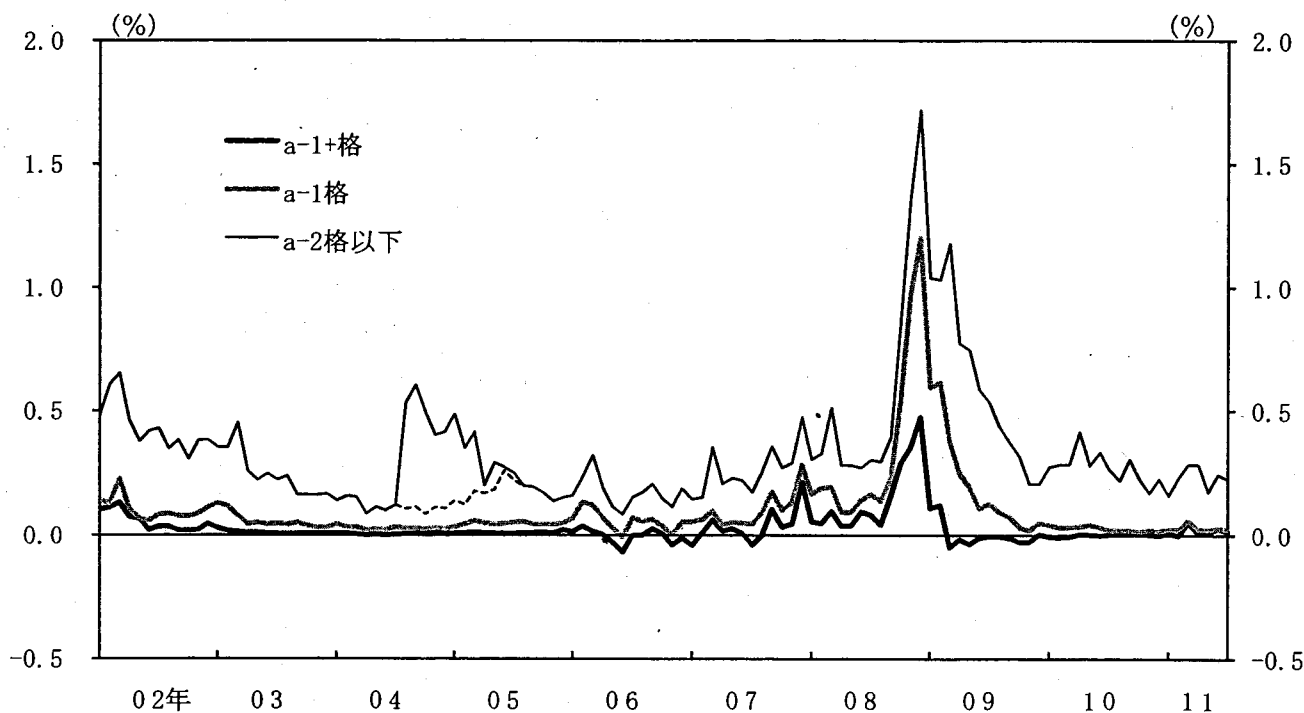
CP発行金利

対外非公表

(1) CP発行金利



(2) CP発行スプレッド

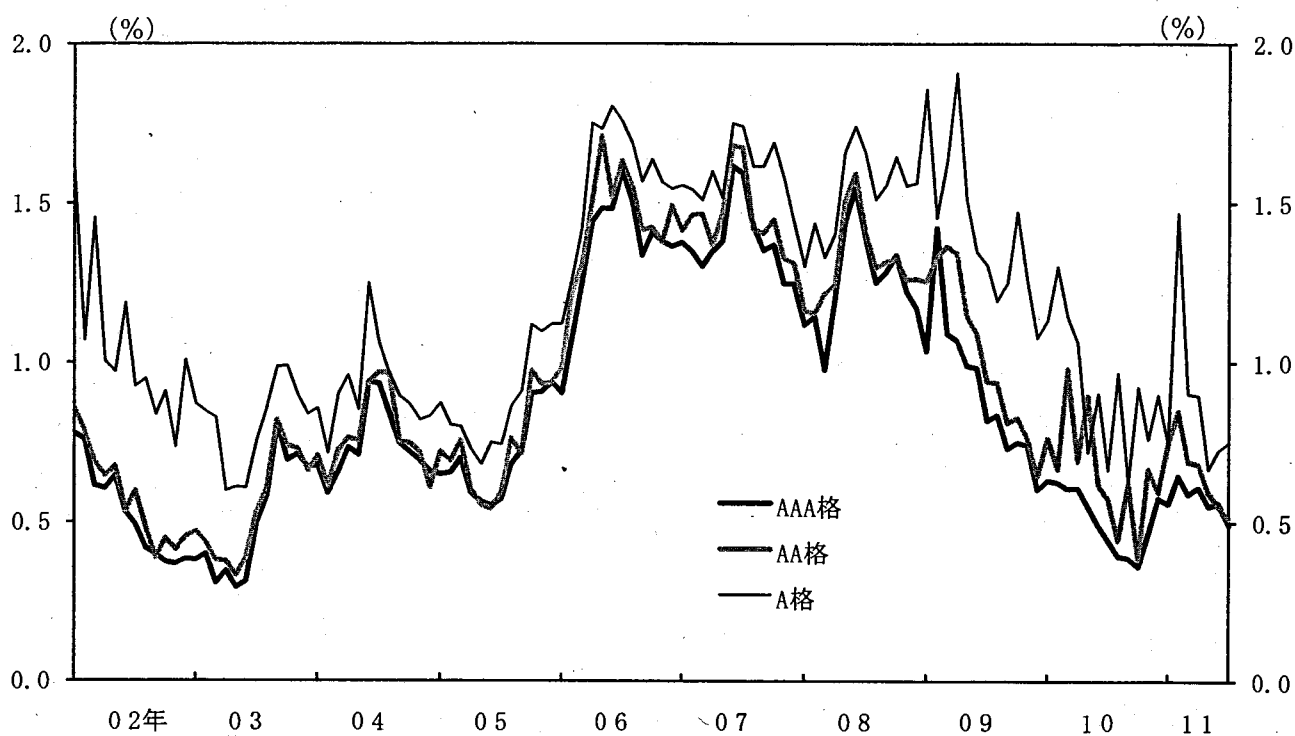


- (注) 1. 発行金利は、証券保管振替機構が公表しているターム別の月中平均レートの単純平均。発行スプレッドは、発行金利と短期3か月物利回りとの格差。銀行・証券会社等発行分、およびABCPは含まない。なお、09/9月以前は日本銀行のオペ先ベース。
2. 09/9月以前はa-2格未満は含まれない。
3. a-2格の点線(04/8~05/8月)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

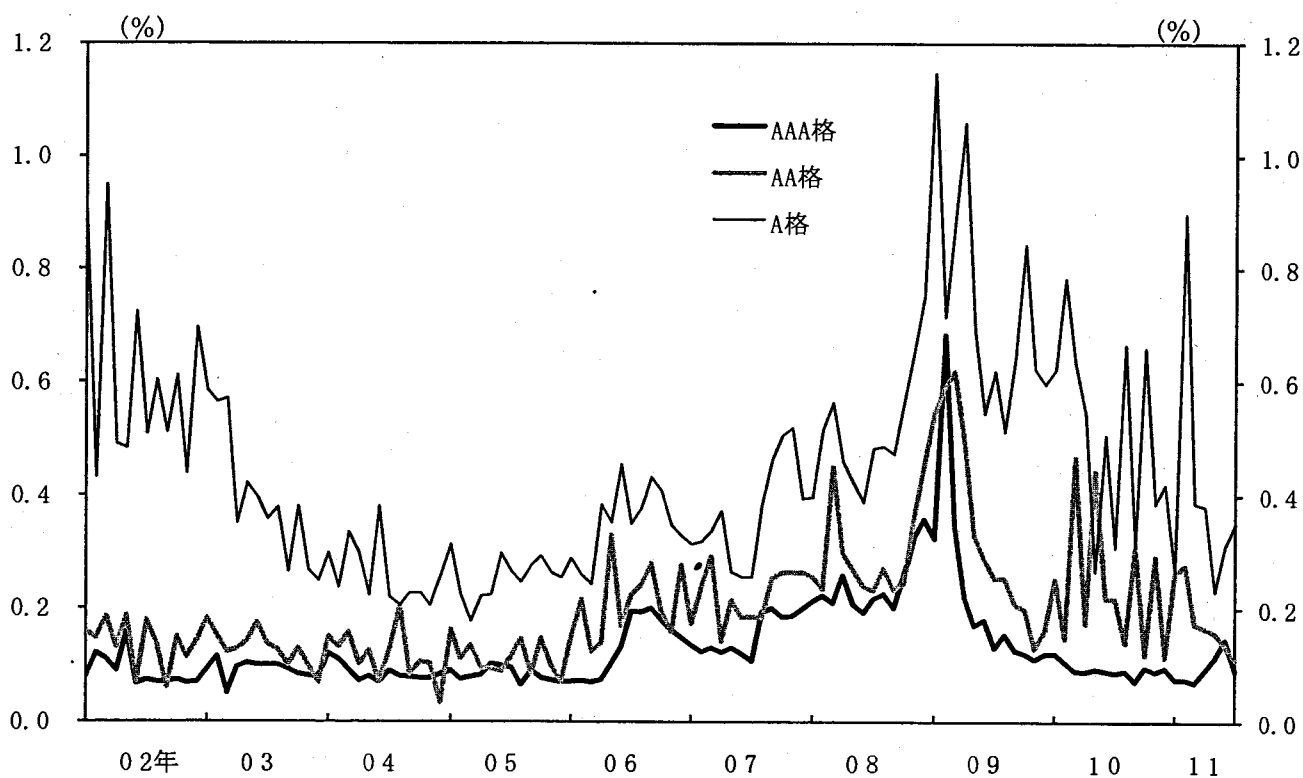
社債発行金利

対外非公表

(1) 社債発行金利



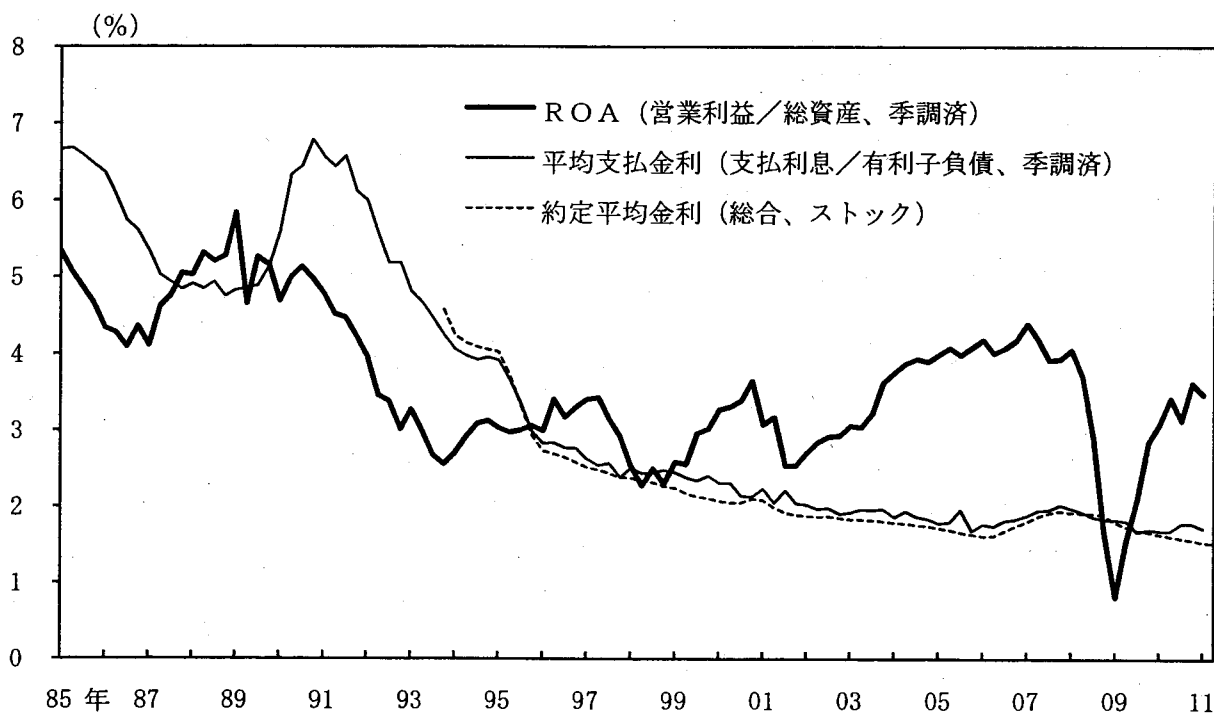
(2) 社債発行スプレッド



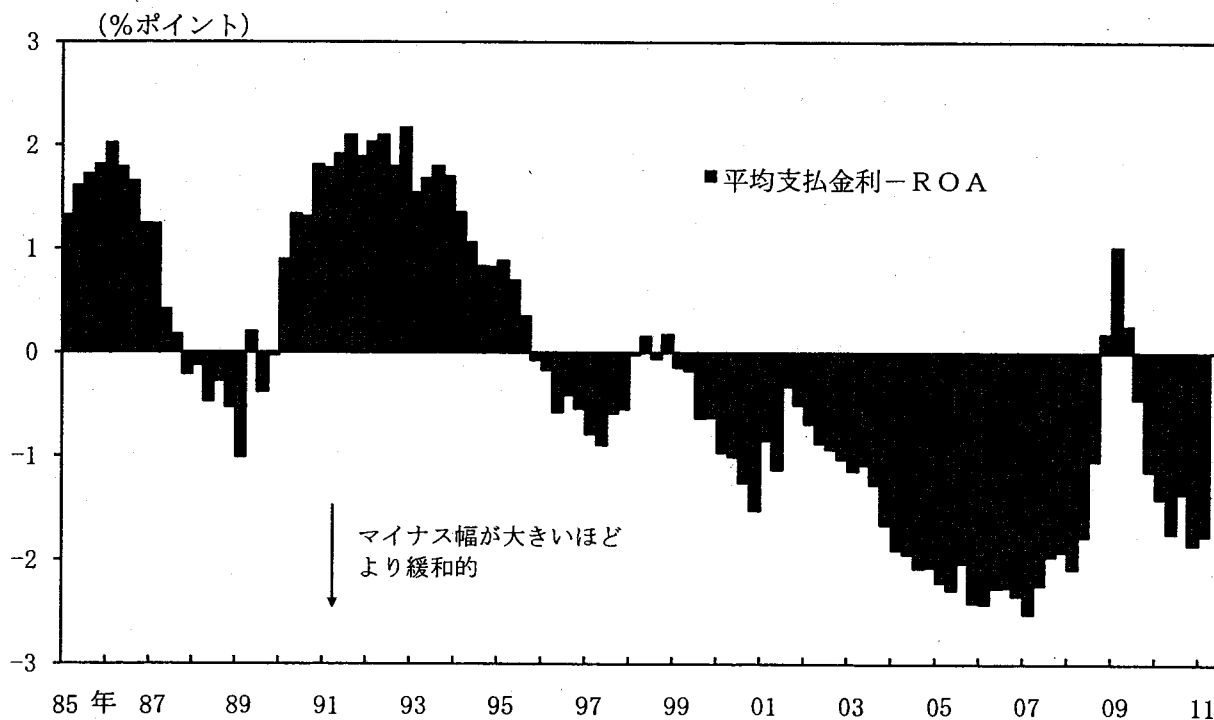
- (注) 1. 社債発行金利は、「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。
 2. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債等は除いている。発行が無い月は前後の月の値で線形補間。

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



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/ 10~12月	11/ 1~3	4~6	11/5月	6	7	2010年 平残	
民間部門総資金調達	-2.4	-2.5	-2.1	-1.2	-1.2	-1.1	—	608	
寄与度	銀行・信金・外銀計	-1.5	-1.5	-1.4	-0.5	-0.5	-0.4	—	440
	生保	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	—	27
	政府系	-0.6	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	—	56
	旧3公庫	0.2	0.0	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0	—	27
	住宅機構	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	—	29
	直接市場調達	-0.0	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	—	86
	C P	-0.5	-0.2	-0.1	-0.0	-0.0	0.0	—	12
	社債	0.5	0.3	0.4	0.3	0.3	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/ 10~12月	11/ 1~3	4~6	11/5月	6	7	2010年 平残
銀行計（平残、調整後）	-1.7	-1.8	-1.6	-0.5	-0.5	-0.3	—	396
	[-1.9]	[-2.1]	[-1.9]	[-0.8]	[-0.8]	[-0.6]	—	—
都銀等	-3.8	-4.3	-4.2	-2.5	-2.4	-2.3	—	203
地銀・地銀Ⅱ計	0.6	0.8	1.1	1.6	1.5	1.8	—	194
地銀	0.7	1.1	1.3	1.7	1.6	1.9	—	151
地銀Ⅱ	0.0	-0.1	0.3	1.2	1.0	1.4	—	43
CP・社債計（未残）	1.2	1.2	2.9	2.3	2.0	2.3	—	—
CP	-8.7	-8.7	-0.4	3.1	-0.5	3.1	—	—
社債	3.1	3.1	3.4	2.1	2.4	2.1	—	—

(注) 計数の定義は図表15(2)、17(1)を参照。

<国内公募社債、転換社債、株式の発行額>

— 1か月当り、億円

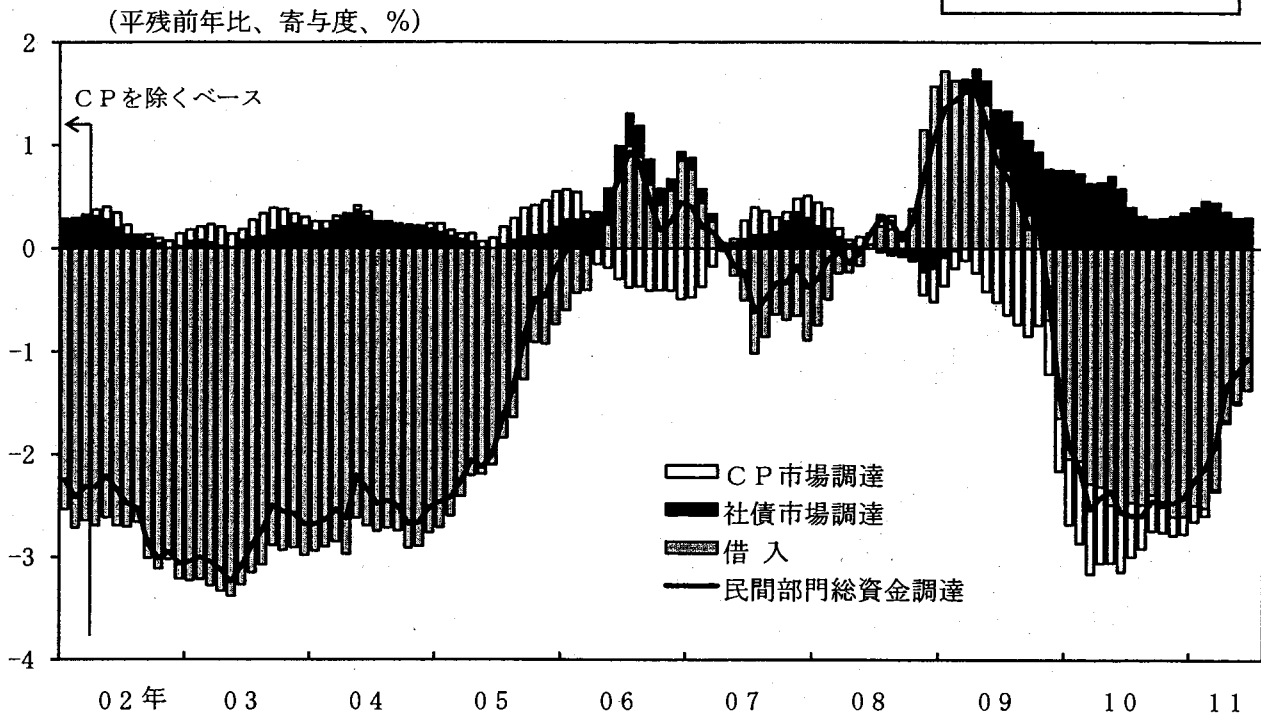
	2010年	10/ 10~12月	11/ 1~3	4~6	11/5月	6	7	2010年 平残
国内公募社債計	6,262	6,403	5,218	4,328	5,700	5,330	5,510	—
うちBBB格	570	523	485	250	550	200	640	—
(シェア)	(9.1)	(8.2)	(9.3)	(5.8)	(9.6)	(3.8)	(11.6)	—
転換社債発行額	365	208	143	36	8	0	500	—
株式調達額	1,963	2,380	725	253	126	425	257	—

(注) 計数の定義は図表17(2)、18を参照。

民間部門総資金調達

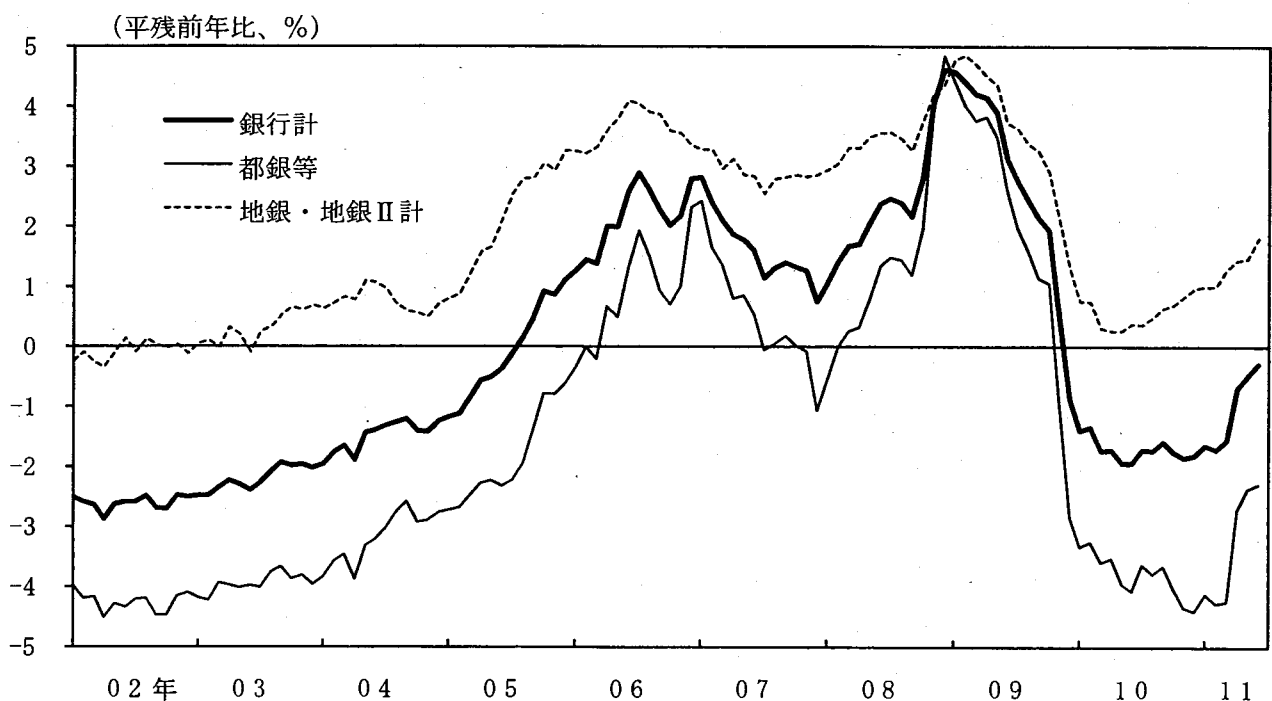
(1) 民間部門総資金調達の推移

民間部門総資金調達は対外非公表



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

(2) 民間銀行貸出の動向

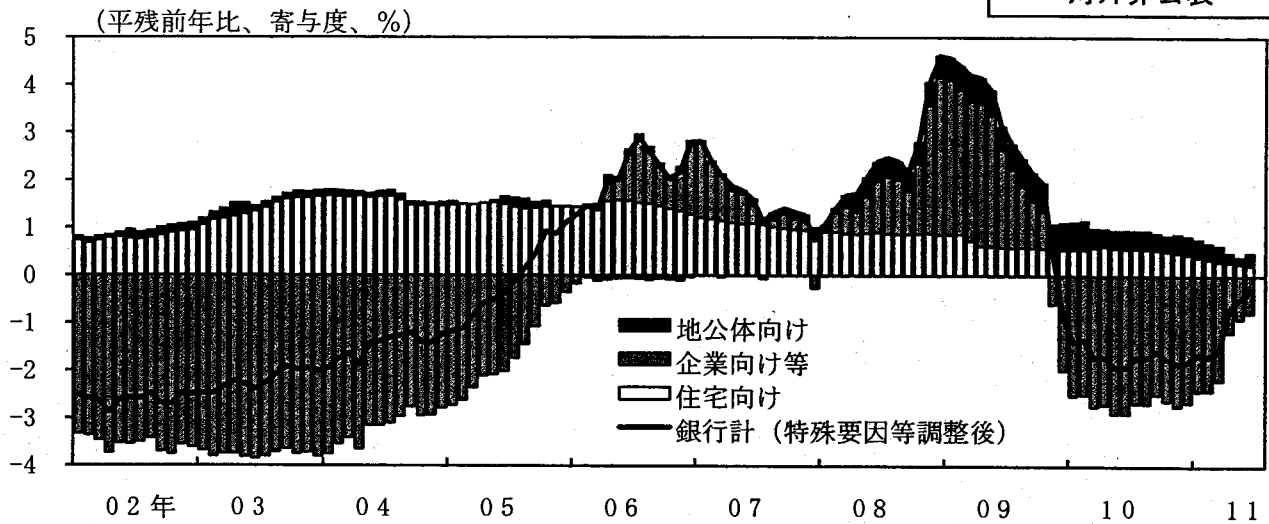


(注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

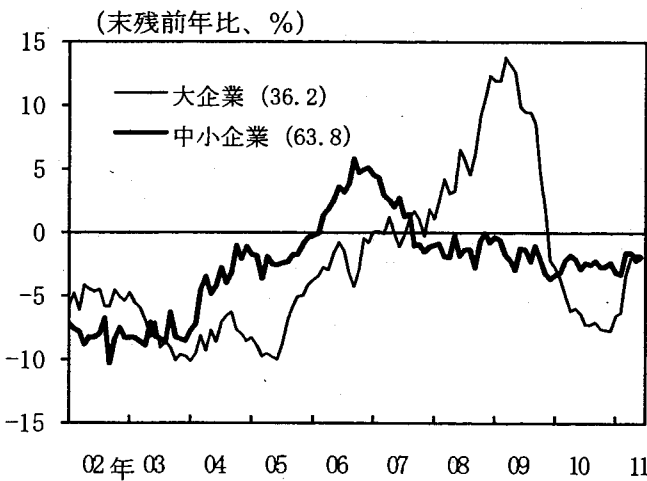
借入主体別の計数は
対外非公表



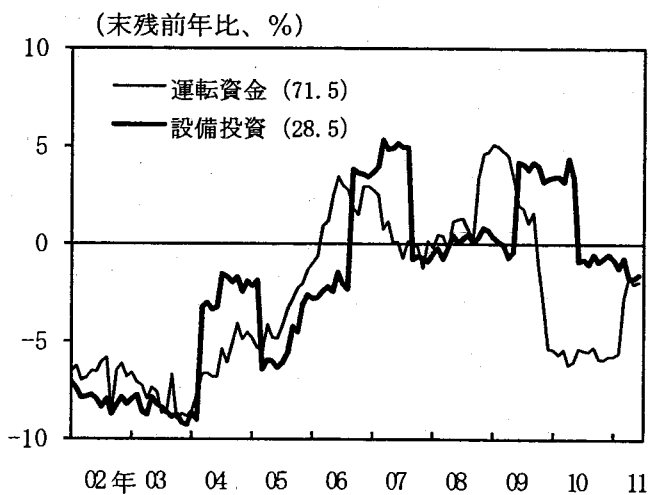
(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。
11/6月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

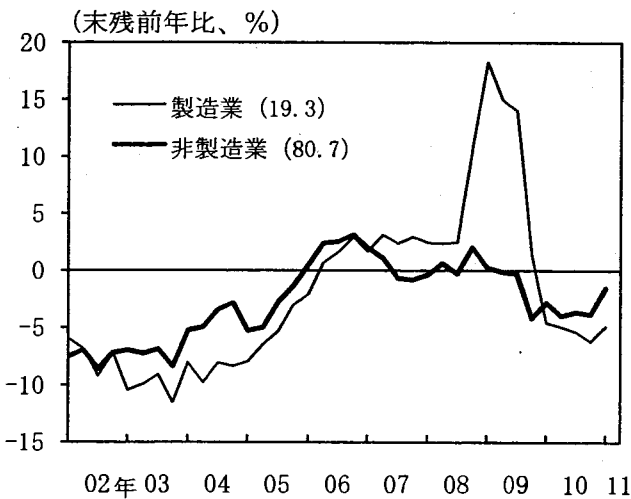
<企業規模別、月次>



<資金使途別、月次>



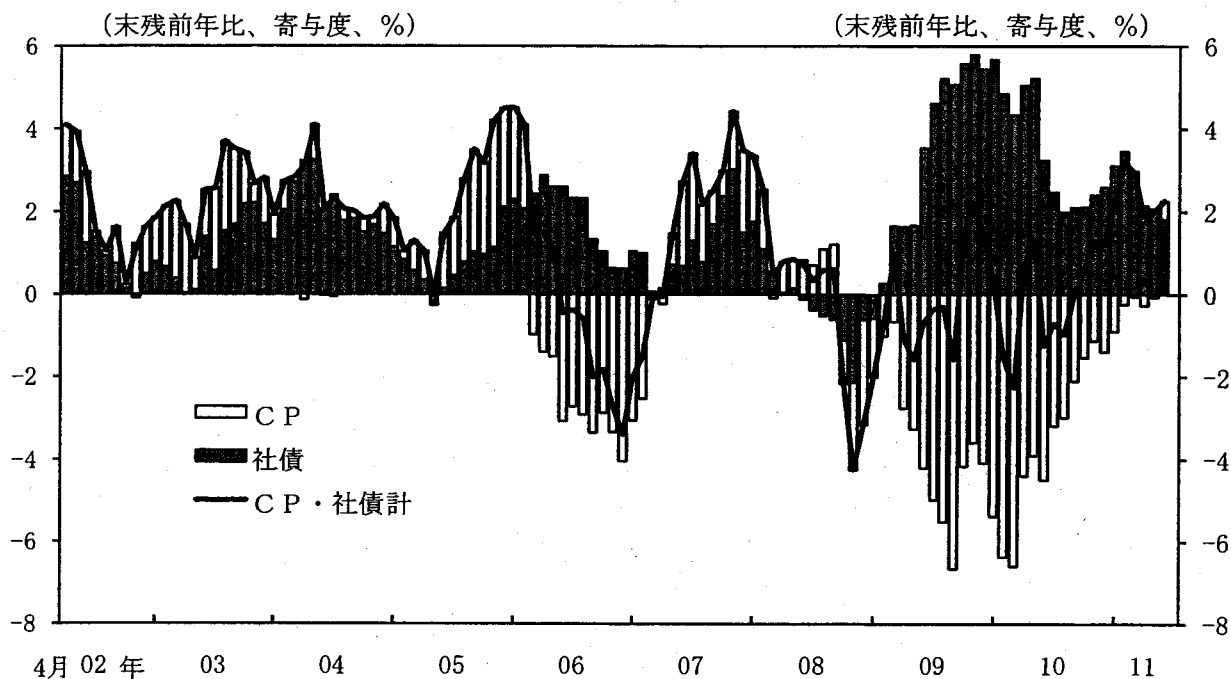
<業種別、四半期>



(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11/6月、業種別は11/1Qの値。

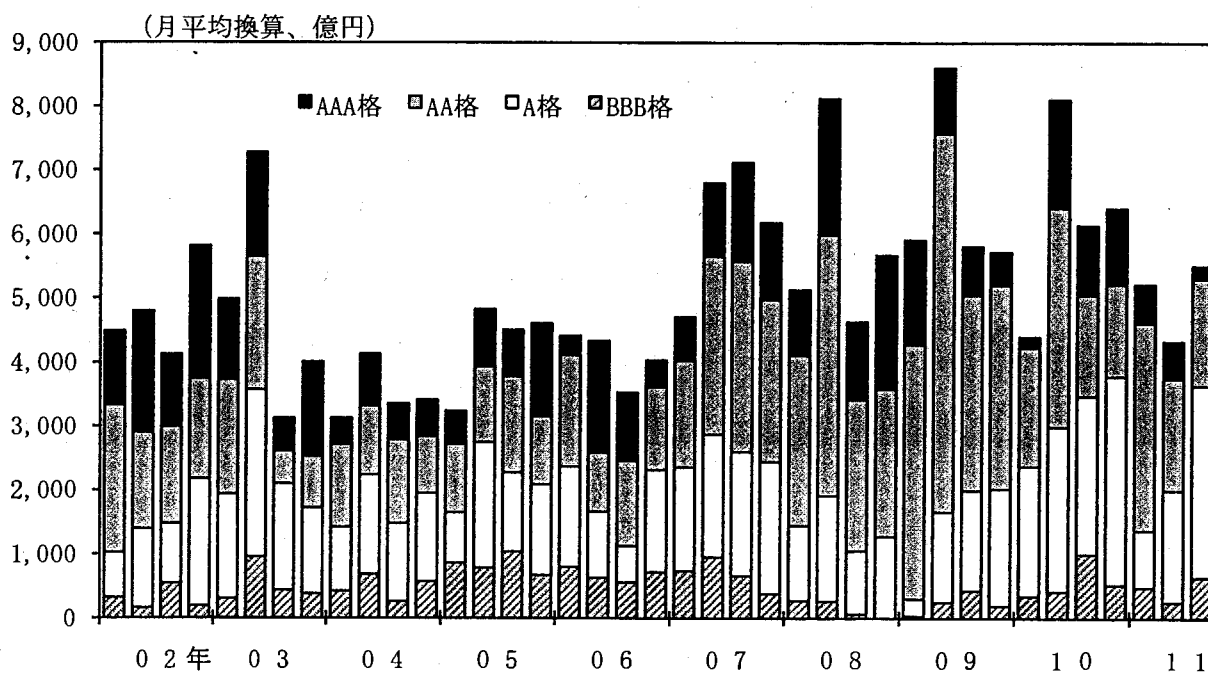
CP・社債発行残高

(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。

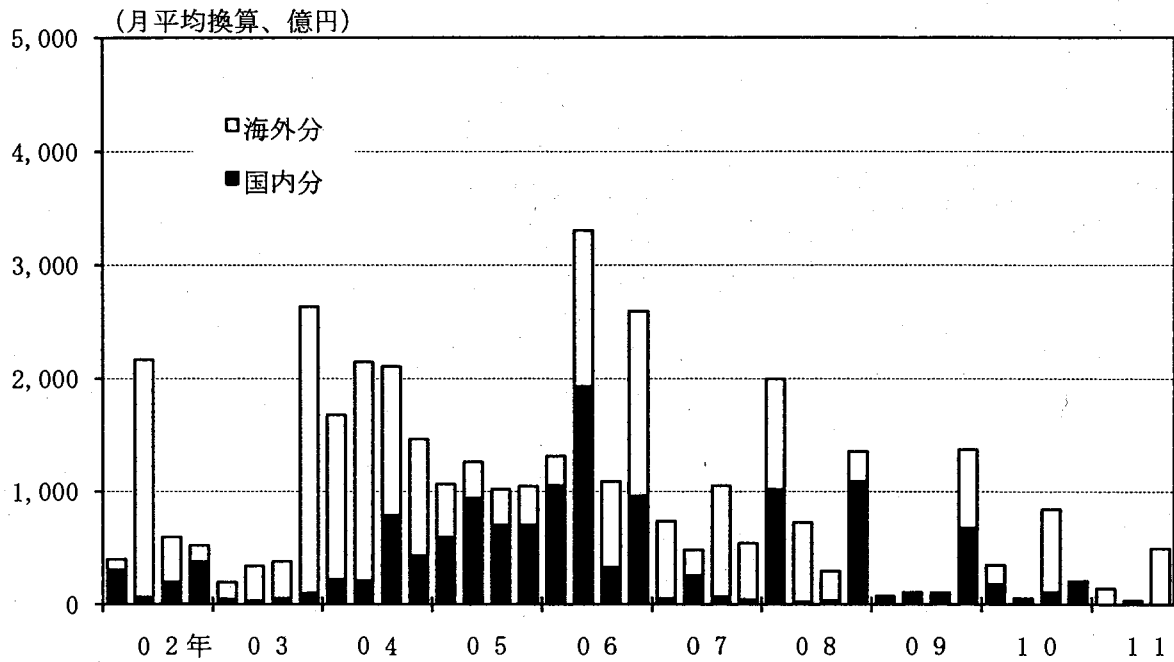
(2) 社債発行額



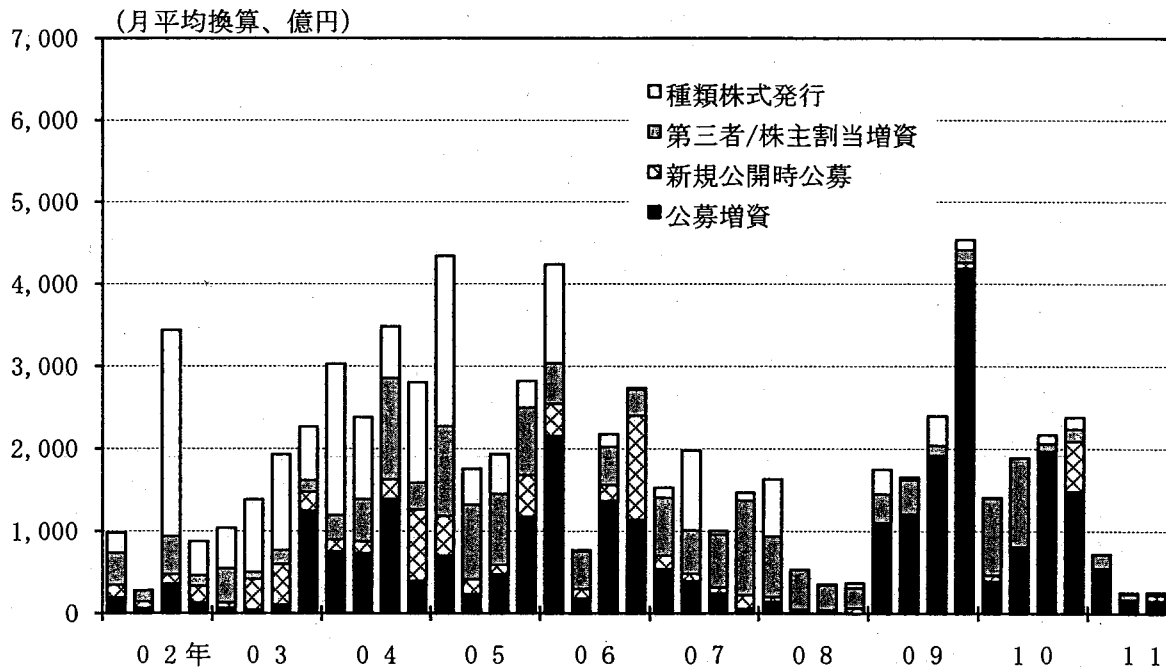
- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。
11/3Qは7月の値。

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



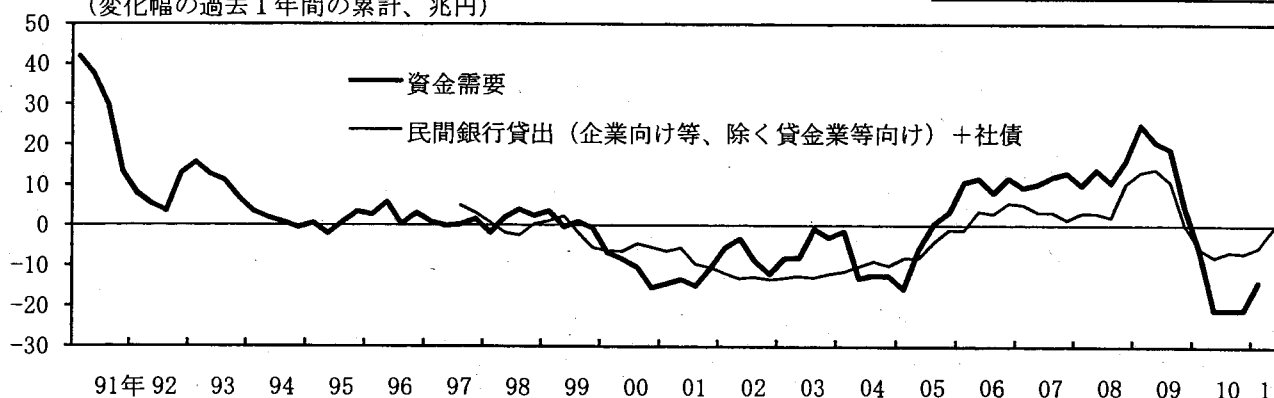
- (注) 1. 計数はアイ・エヌ情報センターによる。
 2. 転換社債発行額は、発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。
 3. 株式調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。
 4. 11/3Qは7月の値。

企業部門の資金需要

(1) 資金需要 (法人季報) と銀行貸出・社債残高

民間銀行貸出の
計数は対外非公表

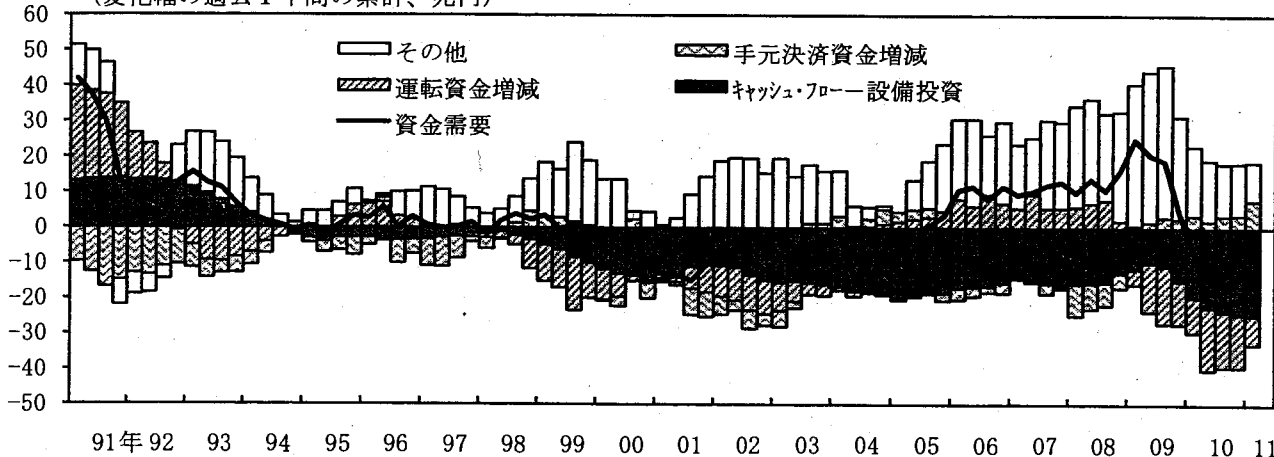
(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



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

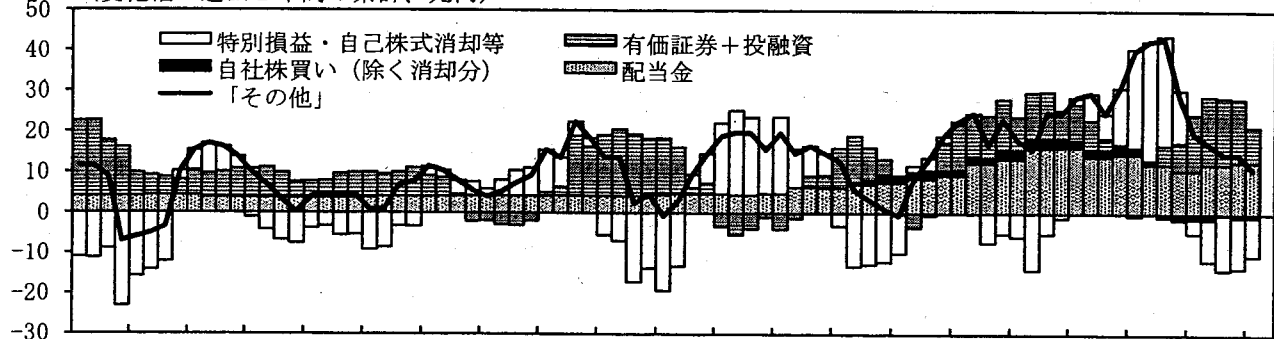
(2) 資金需要の内訳

(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+投融資=有価証券+投資その他の資産-その他純資産(時価会計に基づく未実現損益による変動を除くため)。
 3. 設備投資は01/7-9月期以降ソフトウェア投資を含み、自社株買い及びその他純資産のデータ取得は04/4-6月期以降。このため、1年間の累計でみることは、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/ 7~9月	10~12	11/ 1~3	4~6	7~9	11/5月	6	7
資金需要D. I. (主要銀行貸出動向アンケート調査)									
企業向け		-17	-5	-2	8	-5			
大企業向け	(「増加」+ 0.5×「やや増加」) -(「減少」+ 0.5×「やや減少」)	-10	-4	-5	6	-2			
中小企業向け		-14	-1	0	9	-6			
個人向け		-2	1	-1	-4	-8			

(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/ 7~9月	10~12	11/ 1~3	4~6	7~9	11/5月	6	7
貸出態度判断D. I.									
全国短観(全産業)		1	3	5	6	—			
大企業	「緩い」-「厳しい」	10	12	14	15	—			
中小企業		-4	-2	0	0	—			
中小企業(日本公庫)	「緩和」-「厳しい」	19.2	20.9	22.1	22.7	—	21.9	23.7	28.4
小企業(日本公庫)	「(前期比)容易」 -「(前期比)困難」	-17.1	-16.0	-16.2	-16.7	—			

貸出運営スタンス (主要銀行貸出動向アンケート調査)

大企業向け	(「積極化」+0.5×「やや積極化」)- (「慎重化」+0.5×「やや慎重化」)	9	12	9	8	12			
中小企業向け		23	25	25	24	20			

(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.>

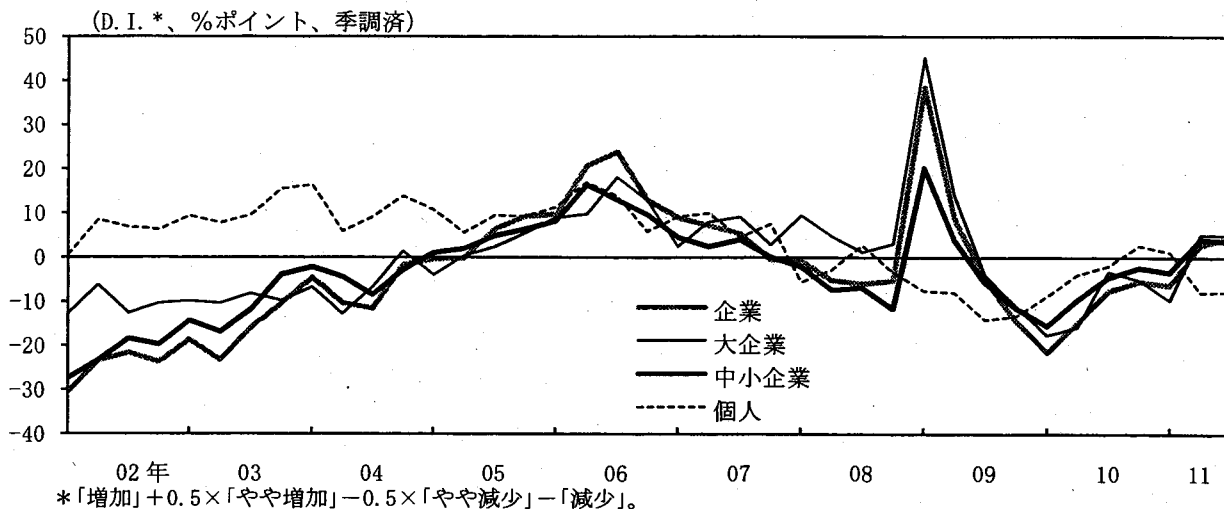
— %ポイント

		10/ 7~9月	10~12	11/ 1~3	4~6	7~9	11/5月	6	7
全国短観(全産業)		0	1	2	1	—			
大企業	「楽である」 -「苦しい」	15	15	17	15	—			
中小企業		-10	-9	-8	-9	—			
中小企業(日本公庫)	「余裕」-「窮屈」	-4.7	-3.0	-1.5	-3.5	—	-2.7	-3.0	-0.6
中小企業(商工中金)	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-2.6	-3.8	-2.6	-9.0	—	-9.5	-7.5	-4.2
小企業(日本公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-29.5	-27.6	-30.6	-31.0	—			

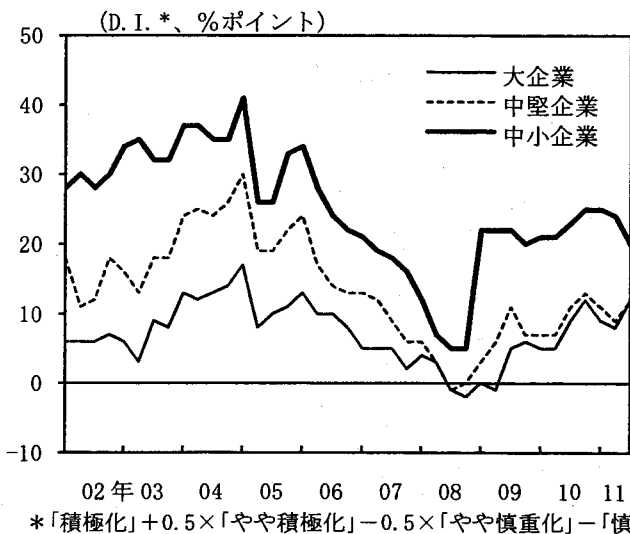
(注) 中小企業(日本公庫)・中小企業(商工中金)の四半期計数は、月次計数の平均。

金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

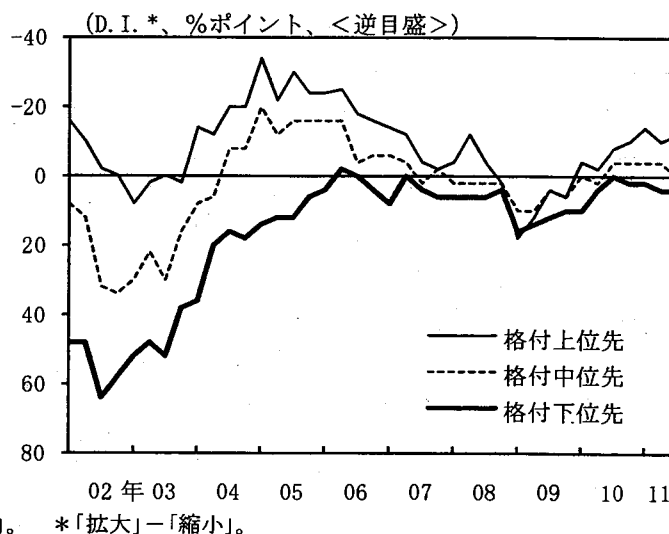
(1) 資金需要



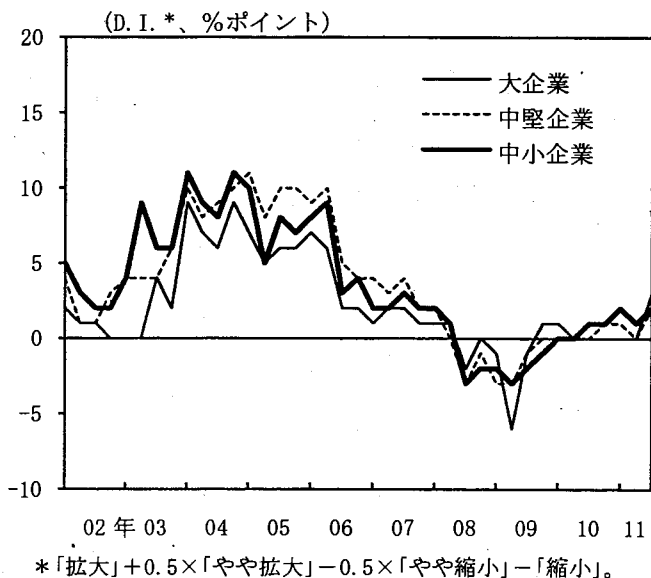
(2) 貸出運営スタンス



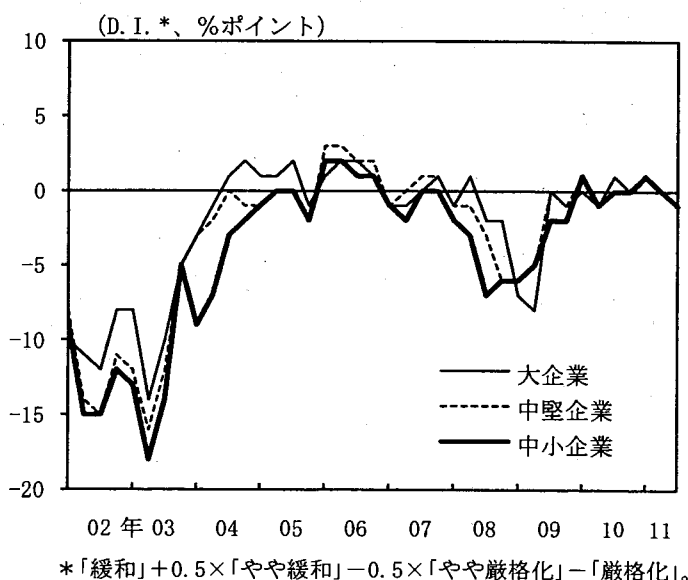
(3) 利鞘設定



(4) 信用枠



(5) 信用リスク評価



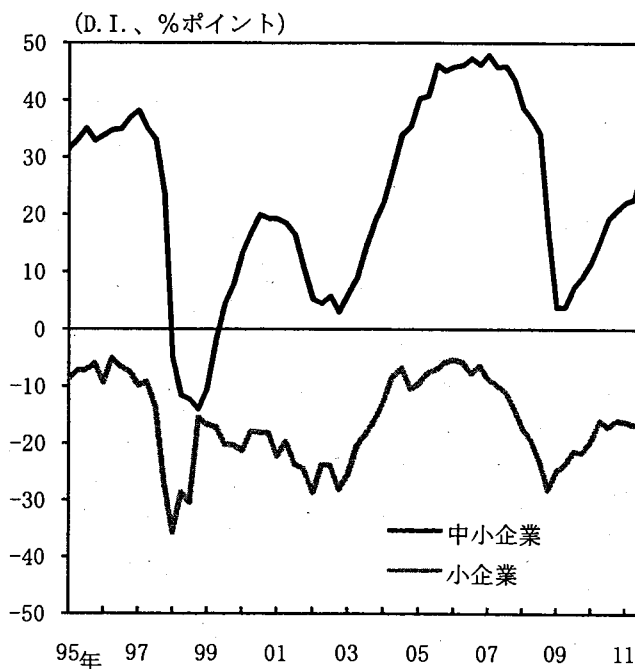
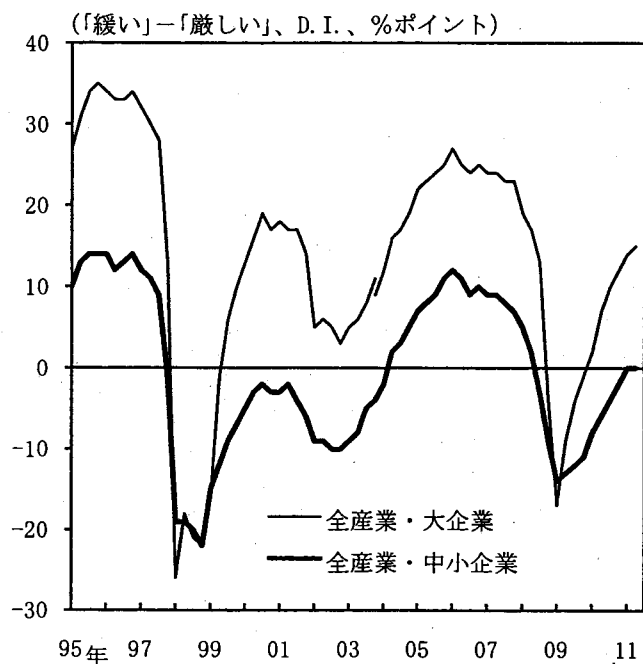
(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる(当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの)。

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>

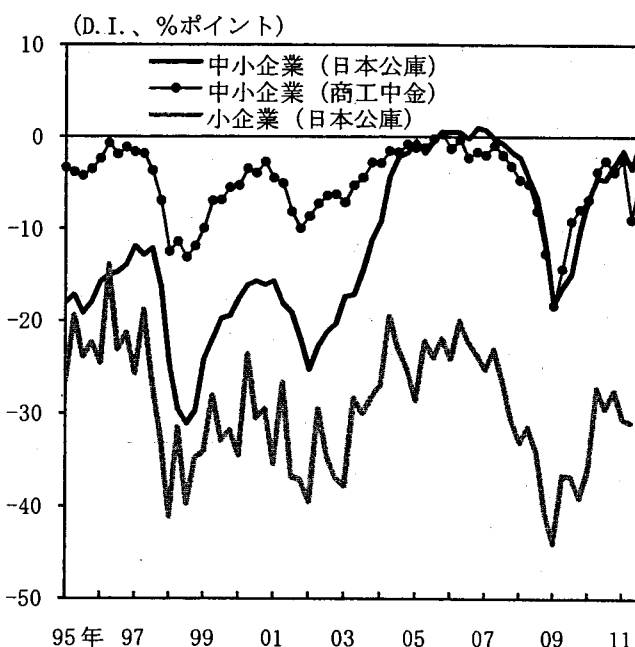
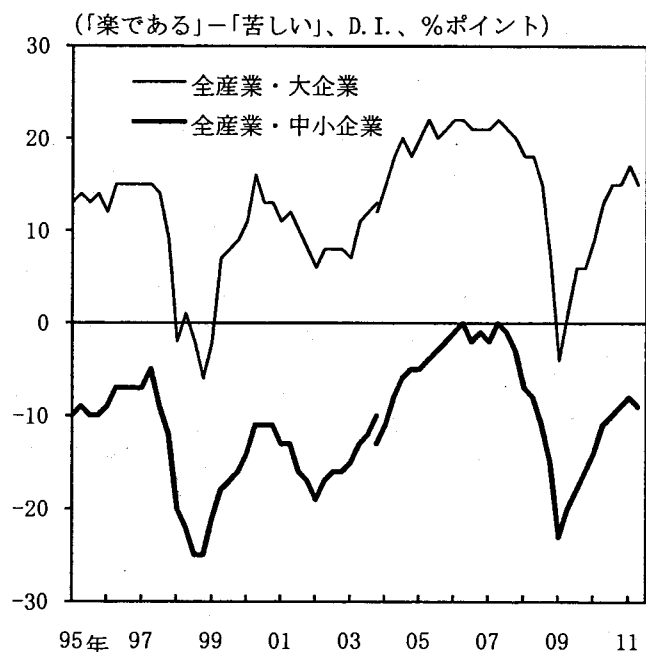
<日本公庫>



(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、11/3Qは7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/ 10~12月	11/ 1~3	4~6	11/4月	5	6
倒産件数	1,110 (-13.9)	1,100 (-6.5)	1,070 (-7.4)	1,104 (-0.3)	1,076 (-6.8)	1,071 (4.9)	1,165 (1.5)
＜季調値＞	—	1,097	1,060	1,101	1,088	1,093	1,123
負債総額	5,967 (3.3)	3,468 (-18.8)	3,056 (-72.7)	2,495 (-15.4)	2,796 (3.5)	2,527 (-23.7)	2,164 (-23.8)
1件あたり負債額	5.4	3.2	2.9	2.3	2.6	2.4	1.9

＜資本金別内訳＞

— 件/月、()内は前年比、%

	2010年	10/ 10~12月	11/ 1~3	4~6	11/4月	5	6
1億円以上	21 (-29.4)	20 (-11.8)	19 (-16.4)	18 (-17.2)	18 (-25.0)	16 (-5.9)	19 (-17.4)
1千万円～1億円未満	507 (-21.5)	498 (-10.3)	470 (-11.3)	489 (-3.0)	495 (-7.1)	480 (6.2)	491 (-6.8)
1千万円未満	386 (-6.4)	382 (-4.7)	394 (-0.8)	393 (2.2)	372 (-5.6)	369 (2.2)	438 (9.8)
個人企業	197 (-3.0)	199 (1.0)	188 (-9.0)	205 (3.5)	191 (-5.9)	206 (7.9)	217 (9.0)

＜業種別内訳＞

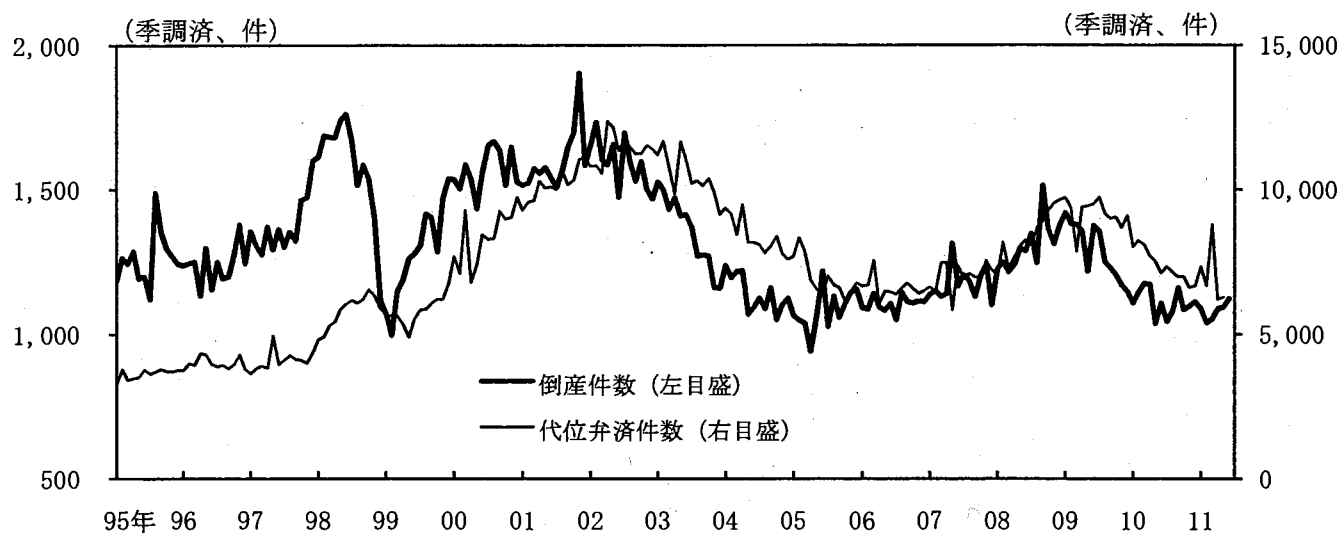
— 件/月、()内は前年比、%

	2010年	10/ 10~12月	11/ 1~3	4~6	11/4月	5	6
建設業	294 (-13.8)	290 (-7.5)	265 (-9.5)	300 (3.7)	266 (-4.3)	294 (7.7)	340 (7.3)
製造業	175 (-20.0)	171 (-10.2)	164 (-9.2)	168 (-6.1)	181 (-8.6)	153 (-1.9)	171 (-7.1)
卸売・小売業	272 (-16.1)	272 (-9.0)	285 (3.8)	258 (-7.4)	265 (-12.8)	222 (-15.3)	286 (6.3)
金融・保険・不動産業	43 (-25.7)	39 (-17.0)	44 (-2.2)	40 (-11.7)	48 (9.1)	40 (-16.7)	33 (-26.7)
運輸業	40 (-16.2)	39 (-7.9)	36 (-11.5)	35 (-20.6)	32 (-37.3)	40 (-2.4)	32 (-17.9)
サービス業	233 (-5.7)	241 (4.9)	227 (-13.1)	251 (15.2)	230 (7.0)	269 (36.5)	253 (5.0)

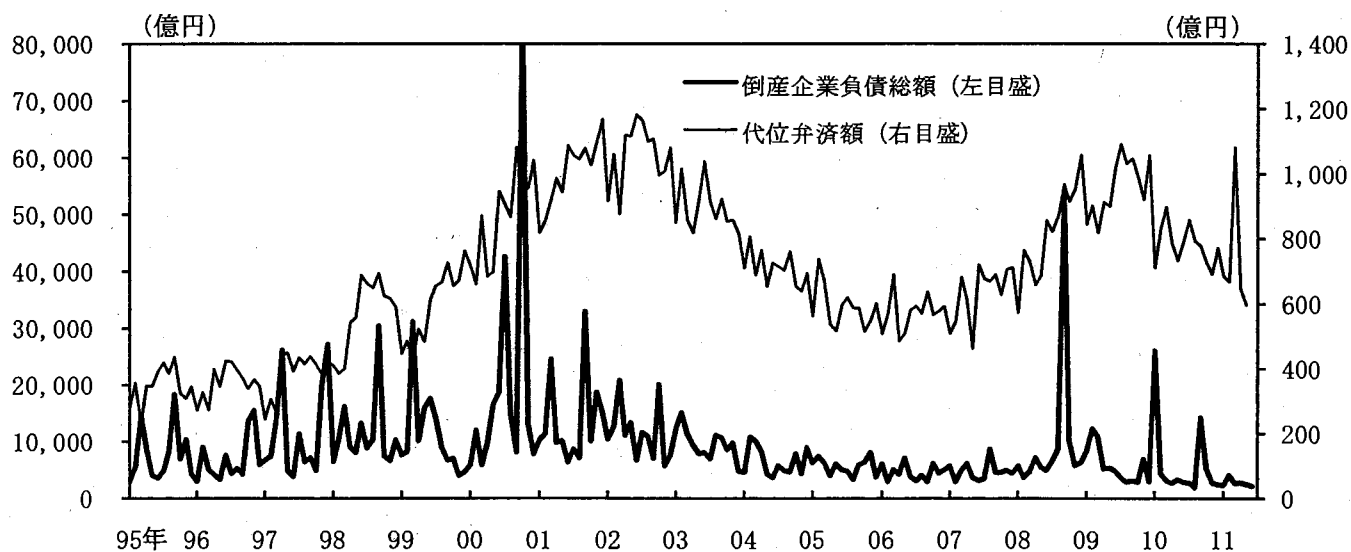
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産と信用保証

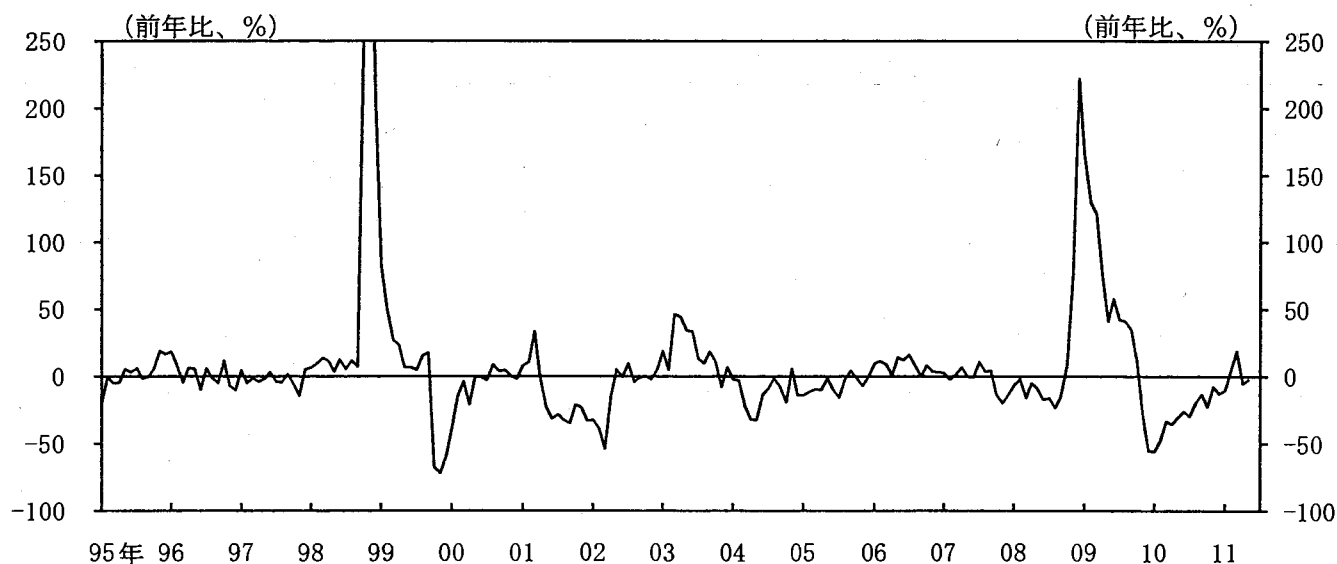
(1) 倒産件数と代位弁済件数



(2) 倒産企業負債総額と代位弁済額



(3) 保証承諾実行額



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

マネー関連指標

<マネタリーベース>

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2010年	10/ 10~12月	11/ 1~3	4~6	11/4月	5	6	2010年 平残
マネタリーベース	4.8	7.0	9.3	19.0	23.9	16.2	17.0	98
(平残、兆円)	—	(100.7)	(105.7)	(116.6)	(121.9)	(114.4)	(113.5)	—
日本銀行券発行高	0.9	1.8	2.7	3.1	3.7	2.9	2.7	77
貨幣流通高	-0.5	-0.4	-0.1	0.1	0.1	0.1	-0.0	5
日銀当座預金	29.7	40.3	45.4	98.5	123.4	82.5	89.2	17
(参考)金融機関保有現金	-3.8	-1.4	3.2	7.6	11.7	7.5	3.7	8

<マネーストック>

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2010年	10/ 10~12月	11/ 1~3	4~6	11/4月	5	6	2010年 平残
M2	2.8	2.6	2.4	2.8	2.7	2.7	2.9	775
M3	2.1	2.0	1.8	2.2	2.1	2.2	2.2	1,075
M1	2.0	2.9	3.6	4.8	5.0	4.7	4.8	493
現金通貨	1.3	2.0	2.5	2.4	2.6	2.2	2.5	74
預金通貨	2.1	3.1	3.8	5.3	5.4	5.1	5.2	419
準通貨	1.3	0.1	-0.4	-0.3	-0.4	-0.1	-0.2	553
CD	21.3	24.4	16.3	2.1	-0.3	2.3	4.3	30
広義流動性	1.1	0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.4	0.1	1,456

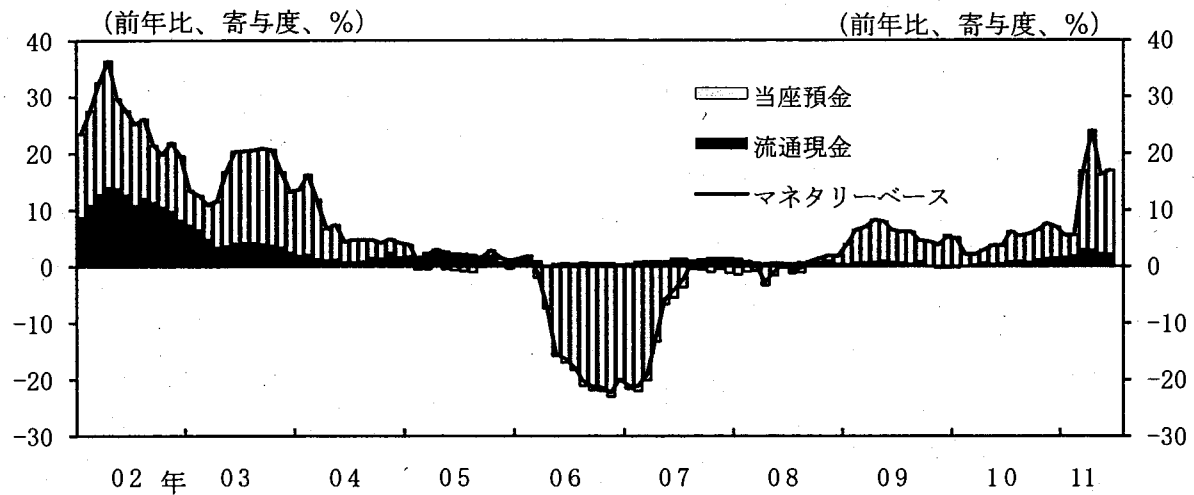
<主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）>

—— 平残前年比、%；残高、兆円

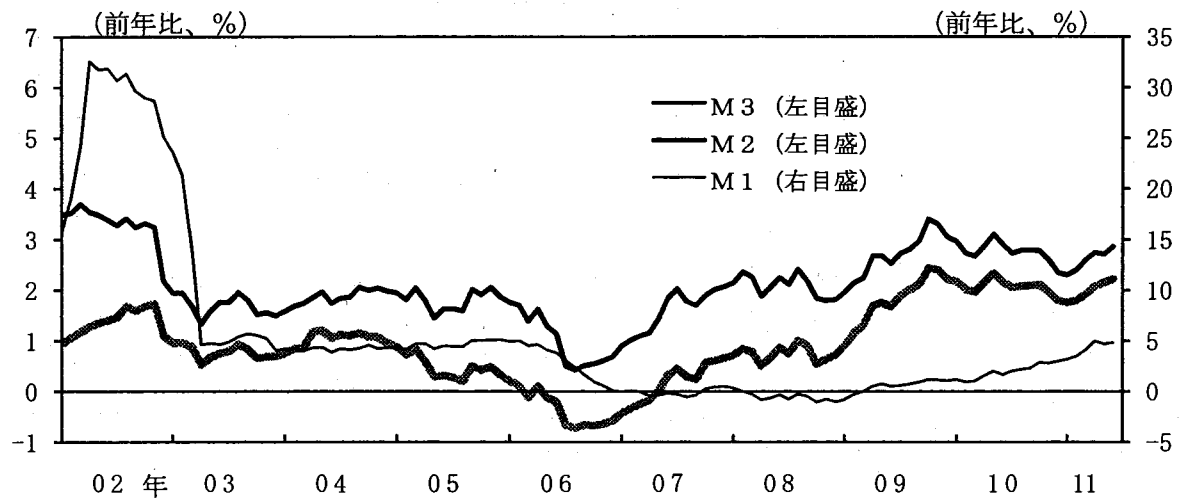
	2010年	10/ 10~12月	11/ 1~3	4~6	11/4月	5	6	2010年 平残
金銭の信託	1.2	1.2	-1.6	-2.6	-1.6	-3.4	-2.8	194
投資信託	1.4	-0.9	-1.3	-1.0	-1.8	-1.1	-0.0	77
金融債	-10.6	-12.7	-13.2	-21.7	-14.0	-25.1	-26.4	6
国債	-13.5	-24.5	-28.4	-30.9	-31.7	-32.8	-28.1	63
外債	2.1	2.2	4.1	6.2	5.4	6.1	7.1	38

マネーストック

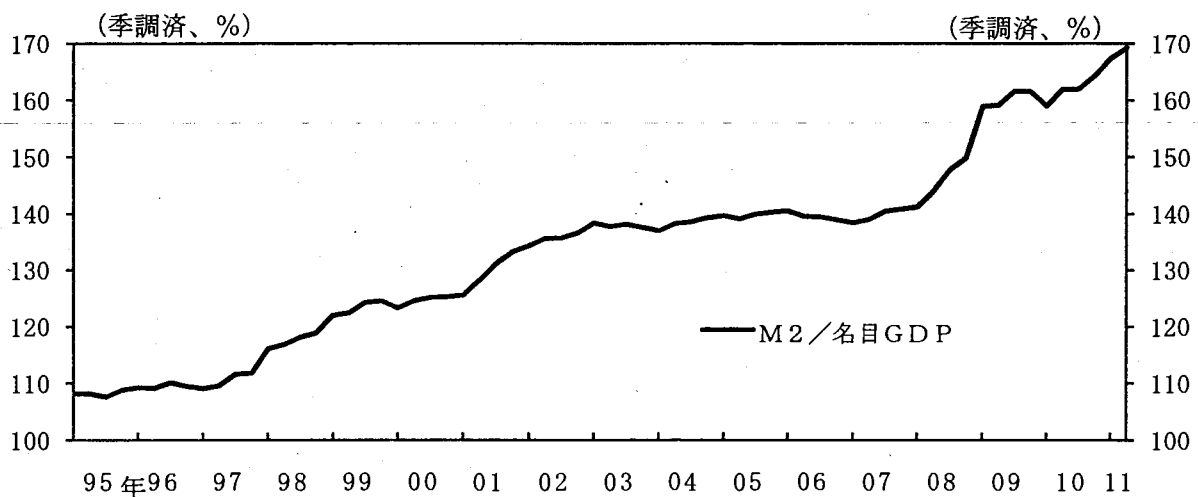
(1) マネタリーベース



(2) マネーストック



(3) マーシャルのk (=M2/名目GDP)



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

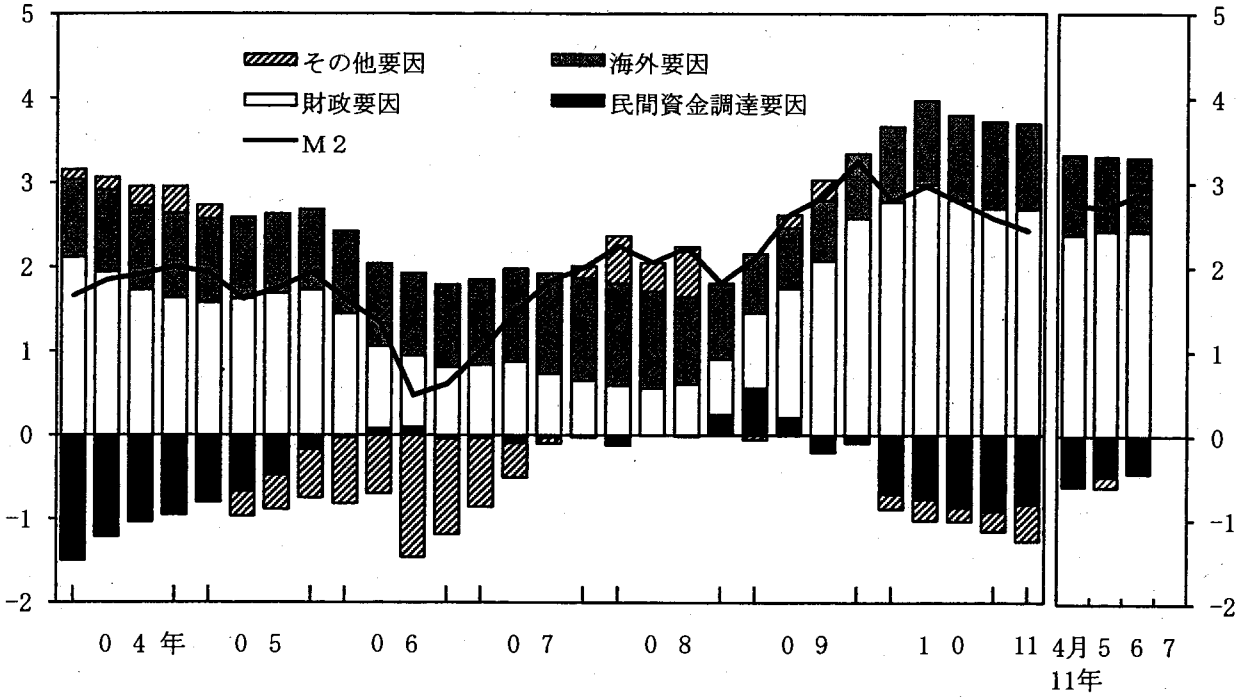
M2のバランスシート分解

— 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、%)

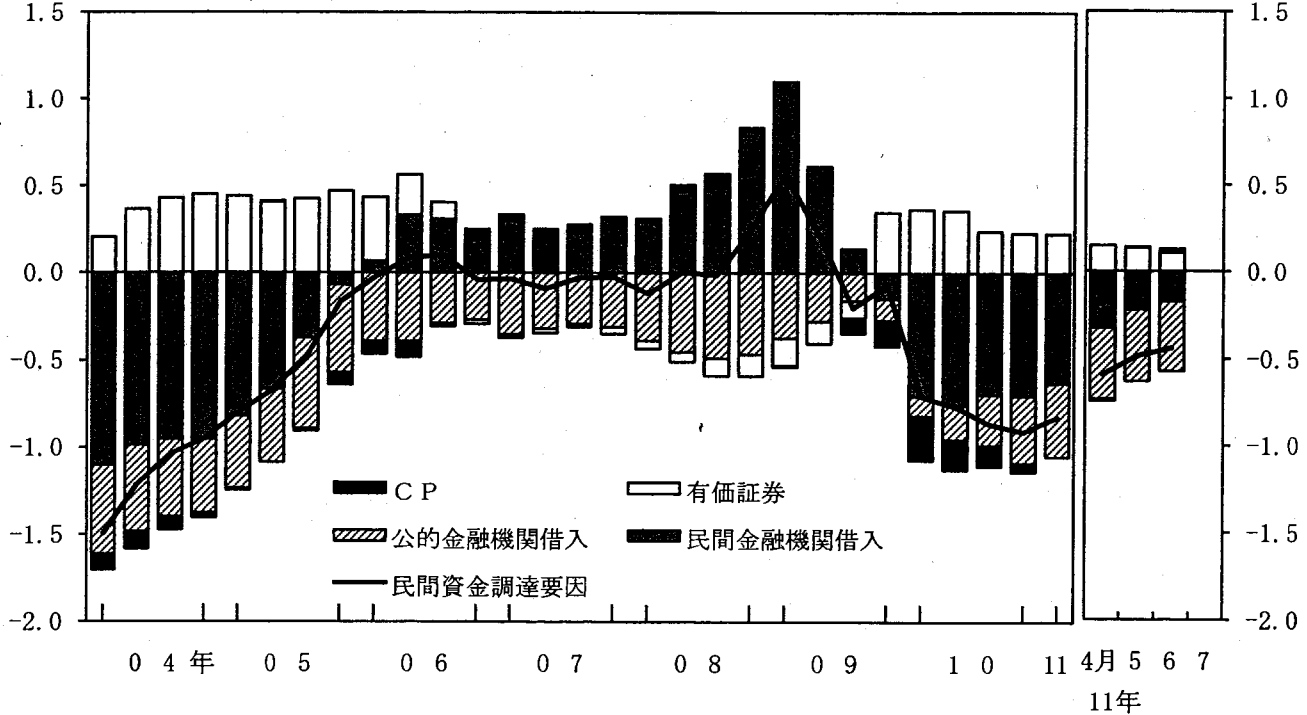
(前年比、寄与度、%)



(2) 民間資金調達要因の内訳

(前年比、寄与度、%)

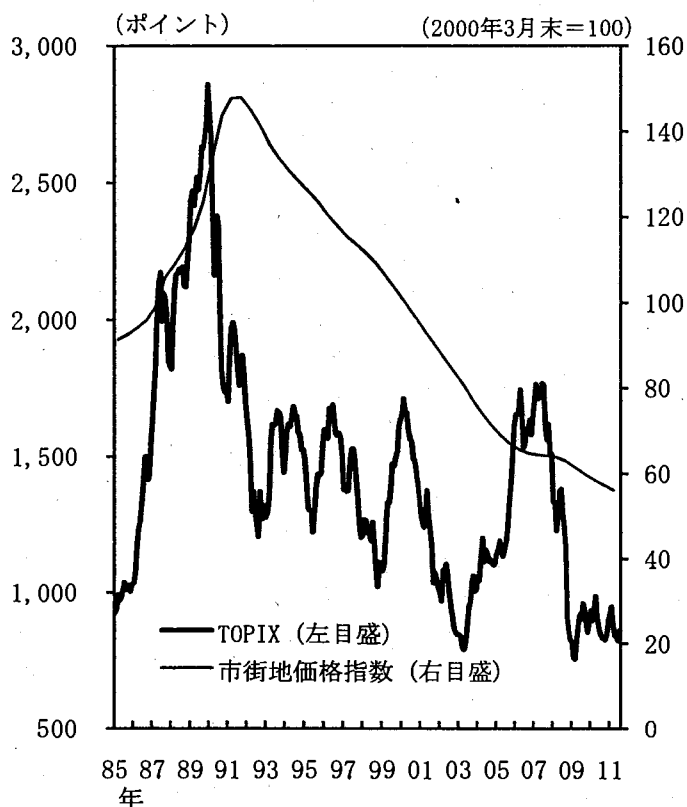
(前年比、寄与度、%)



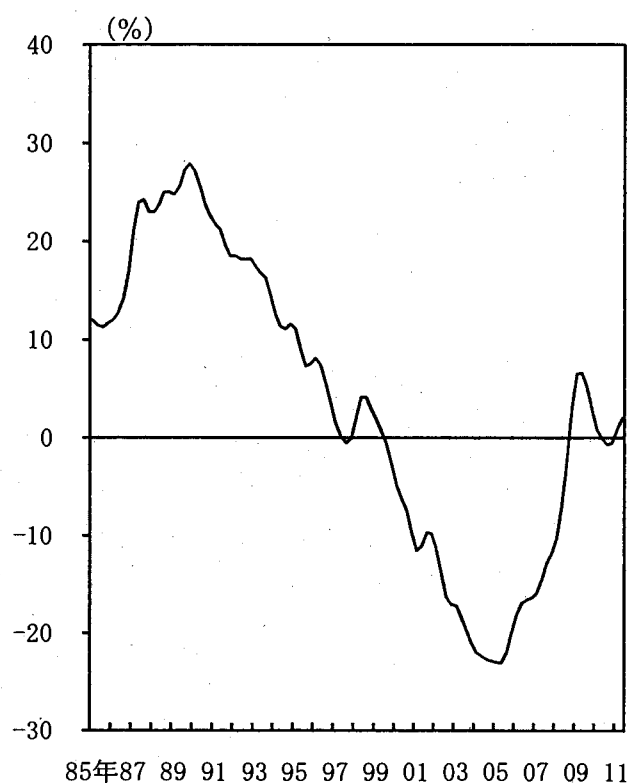
- (注) 1. 四半期計数は、資金循環統計等を用いて作成。一部に推計値を含む。
 2. 月次計数は、財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。
 3. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

ファイナンシャル・インバランス関連指標

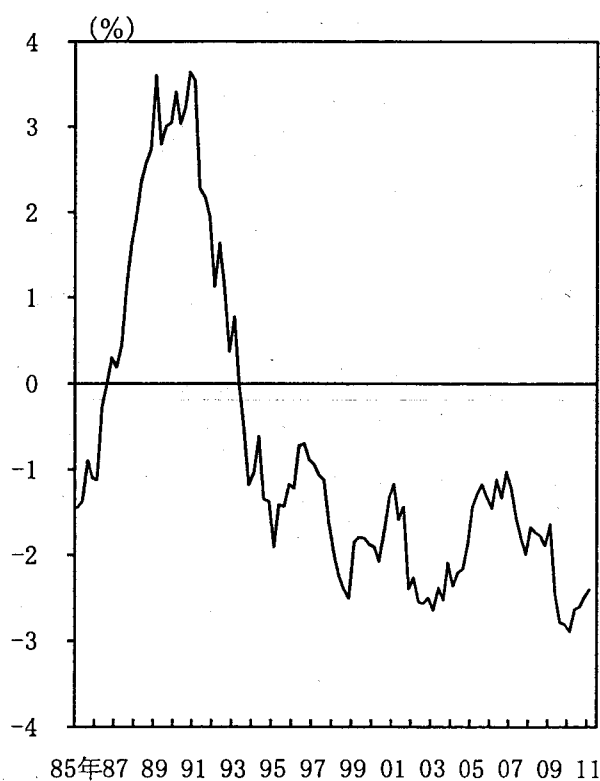
(1) 株価・地価



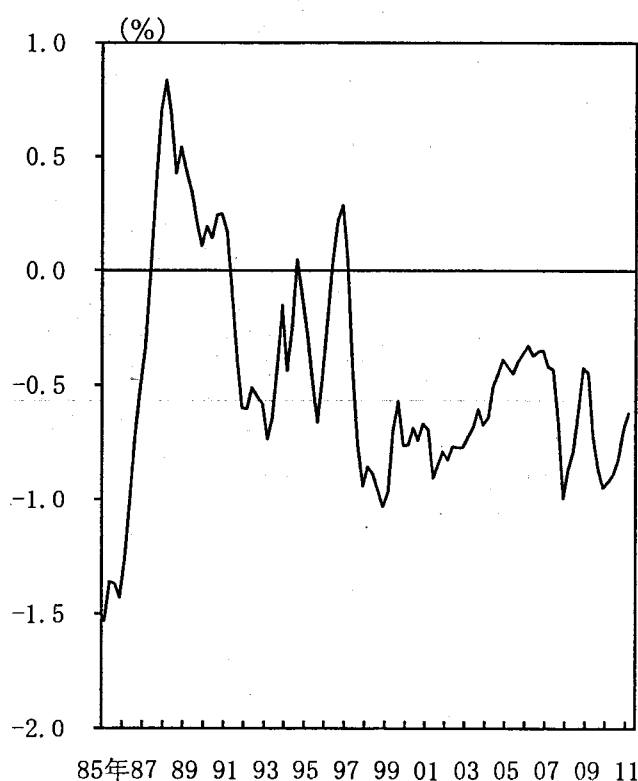
(2) 信用ギャップ



(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。

<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>

2011.8.1

企画局

当面の金融政策運営上の検討ポイント

1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 景気情勢については、「震災による供給面の制約が和らぐ中で、持ち直している」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・中間評価との関係でどう評価するか。

2. 当面の金融政策運営方針

(1) 現在の金融市場調節方針

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

(2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

選択肢A

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

選択肢B

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

選択肢C

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

以 上

要注

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

金融経済月報「概要」の前月との比較

2011年8月

2011年7月

(現 状) わが国の経済をみると、震災による供給面の制約が和らぐ中で、持ち直している。

わが国の経済をみると、震災による供給面の制約が和らぐ中で、持ち直している。

震災後に大きく落ち込んだ生産や輸出は、供給面の制約が和らぐ中で、増加を続けている。こうしたもとで、設備投資は、被災した設備の修復もあって、総じて持ち直しており、個人消費は、一節で弱い動きが続いているが、全体としては持ち直しつつある。

震災後に大きく落ち込んだ生産活動は、供給面の制約が和らぐ中で、このところ持ち直しの動きが明確になっている。このため、輸出は増加に転じている。国内民間需要についても、家計や企業のマインドが幾分改善するもとで、持ち直しつつある。

(先行き) 先行きについては、供給面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、供給面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、供給面の制約がさらに和らぐにつれ、持ち直しを続けると考えられる。そうしたもとで、輸出も、海外経済の改善を背景に、引き続き増加するとみられる。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。個人消費も、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。

生産は、供給面の制約がさらに和らぐにつれ、持ち直しを続けると考えられる。そうしたもとで、輸出も、海外経済の改善を背景に、引き続き増加するとみられる。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。個人消費も、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) 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、国際商品市況の反落により、上昇幅が縮小している。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、小幅のプラスで推移している。

物価の現状について、国内企業物価の3か月前比をみると、国際商品市況の反落により、上昇幅が縮小している。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、小幅のプラスで推移している。

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、横ばい圏内の動きとみられる。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、横ばい圏内の動きとみられる。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)。

(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。

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、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、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ものの、総じて緩和の動きが続いている。

わが国の金融環境は、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ものの、総じて緩和の動きが続いている。

コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストも低水準で推移している。实体经济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。社債市場では、全体としてみれば、良好な発行環境となっており、発行体の裾野に広がりが見られている。資金需要面をみると、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、CPとも、残高は前年を上回っている。こうした中、企業の資金繰りをみると、中小企業を中心に一部で厳しいとす先がみられているが、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックは、前年比3%程度の伸びとなっている。

コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストも低水準で推移している。实体经济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。社債市場では、全体としてみれば、良好な発行環境となっており、発行体の裾野に広がりが見られている。資金需要面をみると、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、CPとも、残高は前年を上回っている。こうした中、企業の資金繰りをみると、中小企業を中心に一部で厳しいとす先がみられているが、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックは、前年比3%程度の伸びとなっている。

「資産買入等の基金」の買入対象資産の市中現存額

(単位：兆円)

	買入上限 ()は既買入残高	市中現存額	追加的な 買入可能額															
長期国債	2.0兆円 程度 (1.2兆円)	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th>11/3月末</th> <th>11/6月末</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>市中発行国債現存額</td> <td>556.2</td> <td>560.1</td> </tr> <tr> <td> うち残存期間1~2年</td> <td>70.7</td> <td>67.4</td> </tr> <tr> <td> うち2年債の直近発行2銘柄</td> <td>5.0</td> <td>5.8</td> </tr> <tr> <td> うち2年債の直近発行3銘柄</td> <td>7.8</td> <td>8.8</td> </tr> </tbody> </table> <p>(注) 日本銀行保有分は現存額に含まない。 (出所) 日本証券業協会、財務省</p>		11/3月末	11/6月末	市中発行国債現存額	556.2	560.1	うち残存期間1~2年	70.7	67.4	うち2年債の直近発行2銘柄	5.0	5.8	うち2年債の直近発行3銘柄	7.8	8.8	→
	11/3月末	11/6月末																
市中発行国債現存額	556.2	560.1																
うち残存期間1~2年	70.7	67.4																
うち2年債の直近発行2銘柄	5.0	5.8																
うち2年債の直近発行3銘柄	7.8	8.8																
国庫短期 証券	3.0兆円 程度 (2.2兆円)	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th>11/3月末</th> <th>11/6月末</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>市中発行国庫短期証券現存額</td> <td>109.0</td> <td>111.4</td> </tr> <tr> <td> うち残存期間3か月超</td> <td>28.2</td> <td>28.2</td> </tr> <tr> <td> うち残存期間6か月超</td> <td>12.4</td> <td>12.6</td> </tr> </tbody> </table> <p>(注) 日本銀行買入残高は現存額に含まない。 (出所) 財務省</p>		11/3月末	11/6月末	市中発行国庫短期証券現存額	109.0	111.4	うち残存期間3か月超	28.2	28.2	うち残存期間6か月超	12.4	12.6	→			
	11/3月末	11/6月末																
市中発行国庫短期証券現存額	109.0	111.4																
うち残存期間3か月超	28.2	28.2																
うち残存期間6か月超	12.4	12.6																
CP等	2.0兆円 程度 (1.6兆円)	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th>11/3月末</th> <th>11/6月末</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>CP等発行残高(買入対象銘柄) (発行体別の買入限度額勘案後)</td> <td>9.1 (1.9)</td> <td>10.5 (0.9)</td> </tr> </tbody> </table> <p>(注) 日本銀行保有分は現存額に含まない。11/3月末のABCPについては、10/12月末(残高：1.7兆円、発行体別の買入限度額勘案後残高：0.4兆円)と同水準と仮定。11/6月末のABCPについては、既に入れている銘柄の計数。 (出所) 証券保管振替機構</p>		11/3月末	11/6月末	CP等発行残高(買入対象銘柄) (発行体別の買入限度額勘案後)	9.1 (1.9)	10.5 (0.9)	0.5									
	11/3月末	11/6月末																
CP等発行残高(買入対象銘柄) (発行体別の買入限度額勘案後)	9.1 (1.9)	10.5 (0.9)																
社債等	2.0兆円 程度 (0.6兆円)	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th>11/3月末</th> <th>11/6月末</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>社債等発行残高(買入対象銘柄)</td> <td>43.2</td> <td>43.5</td> </tr> <tr> <td> うち残存期間1~2年 (発行体別の買入限度額勘案後)</td> <td>5.9 (4.1)</td> <td>6.3 (3.8)</td> </tr> </tbody> </table> <p>(注) 日本銀行買入残高は現存額に含まない。BBB格については、10/12月末時点で適格担保であった銘柄をベースに試算。 (出所) 証券保管振替機構</p>		11/3月末	11/6月末	社債等発行残高(買入対象銘柄)	43.2	43.5	うち残存期間1~2年 (発行体別の買入限度額勘案後)	5.9 (4.1)	6.3 (3.8)	2.4						
	11/3月末	11/6月末																
社債等発行残高(買入対象銘柄)	43.2	43.5																
うち残存期間1~2年 (発行体別の買入限度額勘案後)	5.9 (4.1)	6.3 (3.8)																
ETF	0.9兆円 程度 (0.3兆円)	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th>11/4/1日</th> <th>11/6月末</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>TOPIX 連動型・日経225 連動型ETF (9銘柄)合計</td> <td>2.2</td> <td>2.3</td> </tr> </tbody> </table> <p>(出所) 東京証券取引所</p>		11/4/1日	11/6月末	TOPIX 連動型・日経225 連動型ETF (9銘柄)合計	2.2	2.3	→									
	11/4/1日	11/6月末																
TOPIX 連動型・日経225 連動型ETF (9銘柄)合計	2.2	2.3																
J-REIT	0.1兆円 程度 (0.02兆円)	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th>11/4/1日</th> <th>11/6月末</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>東証REIT時価総額</td> <td>3.6</td> <td>3.5</td> </tr> <tr> <td> うちAA格相当以上銘柄</td> <td>2.6</td> <td>2.5</td> </tr> <tr> <td> (×5%) (日本銀行買入残高控除後)</td> <td>0.13 (0.11)</td> <td>0.12 (0.10)</td> </tr> <tr> <td> うちA格相当以上銘柄</td> <td>0.8</td> <td>0.8</td> </tr> </tbody> </table> <p>(出所) Japan-Reit.com</p>		11/4/1日	11/6月末	東証REIT時価総額	3.6	3.5	うちAA格相当以上銘柄	2.6	2.5	(×5%) (日本銀行買入残高控除後)	0.13 (0.11)	0.12 (0.10)	うちA格相当以上銘柄	0.8	0.8	0.02
	11/4/1日	11/6月末																
東証REIT時価総額	3.6	3.5																
うちAA格相当以上銘柄	2.6	2.5																
(×5%) (日本銀行買入残高控除後)	0.13 (0.11)	0.12 (0.10)																
うちA格相当以上銘柄	0.8	0.8																

「資産買入等の基金」の増額試算（案）

（単位：兆円程度）

	現行		増額後		
		リスク量			リスク量
固定金利オペ	30.0	0	35.0	(+5.0)	0
3か月物	20.0	0	20.0	(—)	0
6か月物	10.0	0	15.0	(+5.0)	0
資産買入れ	10.0	0.53	15.0	(+5.0)	0.80
長期国債	2.0	0.01	4.0	(+2.0)	0.01
国庫短期証券	3.0	0	4.5	(+1.5)	0
CP等	2.0	0	2.1	(+0.1)	0
社債等	2.0	0.04	2.9	(+0.9)	0.06
ETF	0.9	0.44	1.4	(+0.5)	0.69
J-REIT	0.1	0.04	0.11	(+0.01)	0.04
合計	40.0	0.53	50.0	(+10.0)	0.80

（注）このほか、CP等、社債等の信用リスク（0.01）が存在。

(政策委員会付議文)

「資産買入等の基金運営基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

金融緩和を一段と強化し、これを通じて、震災からの立ち直り局面から物価安定のもとでの持続的成長経路への移行を、より確かなものとする観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「資産買入等の基金運営基本要領」(平成22年10月28日付政委第92号別紙1.)を別紙1. のとおり一部改正すること。
2. 「資産買入等の基金の運営として行う指数連動型上場投資信託受益権等買入等基本要領」(平成22年11月5日付政委第98号別紙1.)を別紙2. のとおり一部改正すること。
3. 「日本銀行業務方法書」(平成10年3月24日付政第29号別紙3)を、別紙3. のとおり一部変更すること、および、4. の認可を取得することを条件に別紙4. のとおり一部変更すること。
4. 1. および2. の実施に関し、日本銀行法(平成9年法律第89号)第43条第1項ただし書きおよび同法第61条の2の規定に基づき、別紙5. および別紙6. のとおり財務大臣および金融庁長官に認可を申請すること。

以 上

「資産買入等の基金運営基本要領」中一部改正（案）

○ 4. を横線のとおり改める。

4. 買入残高および貸付残高の上限

(1) 買入残高の総額は~~1-0~~1.5兆円程度、貸付残高の総額は~~3-0~~3.5兆円程度を上限とする。

(2) 3. (2) に定める買入対象資産ごとの買入残高の上限は以下のとおりとする。

イ、利付国債	2 <u>4</u> 兆円程度
ロ、国庫短期証券	3 <u>4.5</u> 兆円程度
ハ、CP等	2 <u>2.1</u> 兆円程度
ニ、社債等	2 <u>2.9</u> 兆円程度
ホ、指数連動型上場投資信託受益権	0. <u>9</u> <u>1.4</u> 兆円程度
ヘ、不動産投資法人投資口	0. <u>1</u> <u>0.11</u> 兆円程度

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。ただし、指数連動型上場投資信託受益権および不動産投資法人投資口に関する一部改正は、「指数連動型上

場投資信託受益権等買入等実施要綱」(平成22年10月28日付政委第92号別紙9.の別紙および同別紙10.の別紙)の一部改正に関する日本銀行法(平成9年法律第89号)第43条第1項ただし書きおよび同法第61条の2の規定に基づく財務大臣および金融庁長官の認可を受けることを条件として、当該認可を受けた日から実施する。

「資産買入等の基金の運営として行う指数連動型上場投資信託受益権等
買入等基本要領」中一部改正（案）

- 6. を横線のとおり改める。

6. 買入れを行う期間

指数連動型上場投資信託受益権等の買入れは、平成24年6月末まで
を目途に行う。

(附則)

この一部改正は、「指数連動型上場投資信託受益権等買入等実施要綱」
(平成22年10月28日付政委第92号別紙9. の別紙および同別紙1
0. の別紙) の一部改正に関する日本銀行法(平成9年法律第89号)第
43条第1項ただし書きおよび同法第61条の2の規定に基づく財務大
臣および金融庁長官の認可を受けることを条件として、当該認可を受けた
日から実施する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

○ 第五十条第三項を横線のとおり改める。

3 第一項に規定する公開市場操作としての貸付けの残高は三十三兆五兆円程度、資産の買入れの残高は十五兆円程度を上限とし、前項に規定する買入対象資産ごとの買入残高の上限は次に掲げるとおりとする。

一 利付国債	二四兆円程度
二 国庫短期証券	三兆四兆五千億円程度
三 コマーシャル・ペーパー等	二兆二兆千億円程度
四 社債等	二兆二兆九千億円程度
五 } 六 }	略（不変）

（附則）

この業務方法書の一部変更は、本日から実施する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

- 第五十条第三項を横線のとおり改める。
- 3 第一項に規定する公開市場操作としての貸付けの残高は三十五兆円程度、資産の買入れの残高は十五兆円程度を上限とし、前項に規定する買入対象資産ごとの買入残高の上限は次に掲げるとおりとする。

一 }
二 }
三 } 略（不変）
四 }

五 指数連動型上場投資信託受益権 九千一兆四千億円程度

六 不動産投資法人投資口 千千百億円程度

- 第五十四条第四号を横線のとおり改める。

四 買入れを行う期間

買入れは、平成二十四年六月末までを目途に行う。

(附則)

この業務方法書の一部変更は、本日から実施する。

別紙5.

(財務大臣宛認可申請書案)

政第 号

平成23年 月 日

財務大臣 野田 佳彦 殿

日本銀行総裁 白川 方明

指数連動型上場投資信託受益権等買入等実施要綱の一部変更に関する件

金融緩和を一段と強化し、これを通じて、震災からの立ち直り局面から物価安定のもとでの持続的成長経路への移行を、より確かなものとする観点から、平成22年10月28日付財理第4641号・金総第3907号認可および平成23年3月15日付財理第1162号・金総第1060号認可に基づいて行う指数連動型上場投資信託受益権等の買入れ等の要綱を別紙のとおり一部変更することと致したく、政策委員会の議決を経て、日本銀行法第43条第1項ただし書の規定に基づき、認可申請致します。

以 上

「指数連動型上場投資信託受益権等買入等実施要綱」中一部変更

- 4. を横線のとおり改める。

4. 買入れを行う期間

指数連動型上場投資信託受益権等の買入れは、認可取得の日から平成24年6月末までを目途に行い得るものとする。

- 5. を横線のとおり改める。

5. 買入限度額等

(1) 指数連動型上場投資信託受益権の買入残高の総額は 9,0001兆4,000 億円程度を限度とする。また、特定の銘柄への過度の集中排除の観点から本行が銘柄別の上限を別に定める場合には、これを買入限度とする。

(2) 不動産投資法人投資口の買入残高の総額は 1,0001,100 億円程度を限度とする。また、銘柄別の買入限度は、当該銘柄の発行済投資口の総数の5%とする。ただし、発行済投資口の総数の5%を超えない場合であっても、特定の銘柄への過度の集中排除の観点から本行が銘柄別の上限を別に定める場合には、これを買入限度とする。

(3) 略（不変）

別紙6.

(金融庁長官宛認可申請書案)

政第 号

平成23年 月 日

金融庁長官 畑中 龍太郎 殿

日本銀行総裁 白川 方明

指数連動型上場投資信託受益権等買入等実施要綱の一部変更に関する件

金融緩和を一段と強化し、これを通じて、震災からの立ち直り局面から物価安定のもとでの持続的成長経路への移行を、より確かなものとする観点から、平成22年10月28日付財理第4641号・金総第3907号認可および平成23年3月15日付財理第1162号・金総第1060号認可に基づいて行う指数連動型上場投資信託受益権等の買入れ等の要綱を別紙のとおり一部変更することと致したく、政策委員会の議決を経て、日本銀行法第43条第1項ただし書および同法第61条の2の規定に基づき、認可申請致します。

以 上

「指数連動型上場投資信託受益権等買入等実施要綱」中一部変更

- 4. を横線のとおり改める。

4. 買入れを行う期間

指数連動型上場投資信託受益権等の買入れは、認可取得の日から平成24年6月末までを目途に行い得るものとする。

- 5. を横線のとおり改める。

5. 買入限度額等

(1) 指数連動型上場投資信託受益権の買入残高の総額は9,000兆4,000億円程度を限度とする。また、特定の銘柄への過度の集中排除の観点から本行が銘柄別の上限を別に定める場合には、これを買入限度とする。

(2) 不動産投資法人投資口の買入残高の総額は4,0001,100億円程度を限度とする。また、銘柄別の買入限度は、当該銘柄の発行済投資口の総数の5%とする。ただし、発行済投資口の総数の5%を超えない場合であっても、特定の銘柄への過度の集中排除の観点から本行が銘柄別の上限を別に定める場合には、これを買入限度とする。

(3) 略（不変）

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8月4日

日 本 銀 行

金融緩和の強化について

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、資産買入等の基金を40兆円程度から50兆円程度に10兆円増額し^(注1)、金融緩和を強化することを決定した（全員一致または賛成○反対○^(注2)）。
2. 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」ことを決定した（全員一致または賛成○反対○^(注3)）。
3. わが国経済は、東日本大震災による供給面の制約が和らぐ中で、着実に持ち直してきている。先行きについても、生産活動が回復していくにつれ、輸出の増加や、資本ストックの復元に向けた需要の顕現化などから、緩やかな回復経路に復していくものとみられる。
4. しかしながら、こうした見通しを巡る不確実性は高く、このところ、景気の下振れリスクにより留意すべき情勢となっている。海外経済をみると、米国においては、債務上限問題が決着をみた後も、市場では、財政健全化を巡る懸念は払拭されておらず、最近では景気の先行きに関する見方も慎重化している。欧州周縁国のソブリン・リスク問題は、全体としてみれば、依然として緊張した状態が続いている。新興国・資源国では、物価安定と成長を両立することができるかどうか、なお不透明感が高い。こうした海外情勢や、それらに端を発する為替・金融資本市場の変動が、わが国の企業マインドひいては経済活動にマイナスの影響を与える可能性がある。
この間、物価面では、当月に予定されている基準改定に伴い、消費者物価の前年比が下方改定される可能性が高い。物価安定の実現までにはなお時間を要するとみられる。
5. 日本銀行は、上記の景気・物価情勢を検討したうえで、金融緩和を一段と強化し、

(注1) 増額の内容等については別紙参照。

(注2) 賛成：…。

反対：…。

(注3) 賛成：…。

反対：…。

これを通じて、震災からの立ち直り局面から物価安定のもとでの持続的成長経路への移行を、より確かなものとする必要があると判断した。

6. 日本経済は、急速な高齢化のもとでの成長力の強化という積年の課題に加え、震災からの復旧・復興という課題にも直面している。先行き、新たな発展の基盤を築くためには、民間、政府を含め各方面の積極的な取り組みが不可欠である。日本銀行としても、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、今後とも、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていく方針である。

以 上

今回の「資産買入等の基金」の増額について

1. 増額の内容

	従来	今回の増額幅	増額後
総額	40 兆円程度	+10 兆円程度	50 兆円程度
資産の買入れ	10.0	+5.0	15.0
長期国債	2.0	+2.0	4.0
国庫短期証券	3.0	+1.5	4.5
CP等	2.0	+0.1	2.1
社債等	2.0	+0.9	2.9
指数連動型上場 投資信託 ^(注)	0.9	+0.5	1.4
不動産投資信託 ^(注)	0.1	+0.01	0.11
固定金利方式・ 共通担保資金供給 オペレーション	30.0	+5.0	35.0
期間3か月	20.0	—	20.0
期間6か月	10.0	+5.0	15.0

(注) 指数連動型上場投資信託および不動産投資信託の増額については、日銀法上の認可取得を条件とする。

2. 2012年末を目途に増額を完了する。

以 上

要注意

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

公表時間
8月8日(月)14時00分

(案)

2011年8月8日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2011年8月)

本稿は、8月4、5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、震災による供給面の制約が和らぐ中で、持ち直している。

震災後に大きく落ち込んだ生産や輸出は、供給面の制約が和らぐ中で、増加を続けている。こうしたもとで、設備投資は、被災した設備の修復もあって、総じて持ち直しており、個人消費は、一部で弱い動きが続いているが、全体としては持ち直しつつある。

先行きについては、供給面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、供給面の制約がさらに和らぐにつれ、持ち直しを続けると考えられる。そうしたもとで、輸出も、海外経済の改善を背景に、引き続き増加するとみられる。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。個人消費も、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、国際商品市況の反落により、上昇幅が縮小している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、小幅のプラスで推移している。

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、横ばい圏内の動きとなるとみられる。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。

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

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。

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、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ものの、総じて緩和の動きが続いている。

コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストも低水準で推移している。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。社債市場では、全体としてみれば、良好な発行環境となっており、発行体の裾野に拡がりが見られている。資金需要面をみると、運転資金需要が増加する動きが見られている。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、CPとも、残高は前年を上回っている。こうした中、企業の資金繰りをみると、中小企業を中心に一部で厳しいとする先が見られているが、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックは、前年比3%程度の伸びとなっている。

1. 実体経済

公共投資は、振れを伴いつつも、このところ下げ止まりつつある。月次の指標をみると（図表5）、工事の進捗を反映する公共工事出来高は、1～3月に前期比で増加したあと、4～5月の1～3月対比は減少した。発注の動きを示す公共工事請負金額も、既往の経済対策の予算執行を背景に1～3月に増加したあと、4～6月は減少した。ただし、月次ベースでは、今年度第1次補正予算の執行などを受けて、下げ止まりつつあるようにうかがわれる。

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。総額約4兆円の2011年度第1次補正予算（5月2日成立）に続いて、総額約2兆円の第2次補正予算が、7月25日に国会で成立した²。

実質輸出は、供給面の制約が和らぐ中で、増加している（図表6(1)、7）。実質輸出は、震災に伴う供給面の制約から、3～4月に前月比で大幅に減少したが、5月には前月比+4.5%と増加に転じ、6月も同+8.6%と大幅に増加した。6月の実質輸出の水準は、震災前に近いレベルにまで復している。6月の前月比を財別にみると（図表7(2)）、5月と同様、自動車関連や消費財が大幅に増加した。また、情報関連や資本財・部品も増加を続けている。一方、中間財は、新興国向けを中心に2か月連続で減少した。地域別にみると（図表7(1)）、米欧向けやその他地域向けについては、前月と同様、自動車関連を中心に、大幅に増加した。NIEs向けについては、船舶などの大型案件により、6月は高めの伸びとなった。また、ASEAN向けは、自動車関連や資本財・部品が大幅に増加した。一方、中国向けについては、自動車関連や情報関連を中心に

² 第1次補正予算では、東日本大震災からの復旧に向けた公共工事、仮設住宅の建設、瓦礫処理等の費用を計上。第2次補正予算では、原子力発電所事故に関連する補償金の支払い、被災者支援のための補助金、その他復興・復旧のための費用が計上されている。

4 か月ぶりに増加したが、資本財・部品の弱さを主因に戻りはなお鈍い。

実質輸入は、幾分増加している（図表 6 (1)、9）。実質輸入は、前月比でみて、4 月以降、3 か月連続で増加している。震災の影響についてみると、4 月に代替品需要等から大幅に増加した中間財や食料品の輸入は、このところ幾分減少している（図表 9 (2)）。一方、火力発電需要の高まりなどを背景に素原料は増加を続けている。消費財、情報関連、資本財・部品（除く航空機）は、国内の生産・需要の持ち直しなどを背景に、増加している。なお、消費財については、駆け込み需要がみられる薄型テレビ等が大幅に増加している。また、情報関連では、需要好調なスマートフォンの輸入が増加している。

純輸出の動きを表す実質貿易収支をみると（図表 6 (2)）、上記輸出入の動きを反映して、震災後大幅に減少したあと、足もと増加に転じている。実質貿易収支は、4～6 月では大幅な減少となったが、単月で見ると、5 月、6 月と前月比増加した。名目貿易・サービス収支をみると、1～3 月に黒字幅を縮小したあと、4～5 月は、震災の影響により貿易収支が赤字となったことに加え、サービス収支の赤字幅が拡大したことから、全体では赤字に転じた。このため、4～5 月の名目経常収支も、1～3 月に比べて黒字幅が縮小している。

先行きについて、輸出は、供給面の制約がさらに和らぐもとの、海外経済の改善を背景に、増加を続けるとみられる。輸入は、国内生産の持ち直しなどに伴い、増加していくと予想される。こうした輸出入の動きを反映して、純輸出は、次第に増加していくと予想される。

輸出を取り巻く環境をみると、海外経済は（図表 8 (2)）、既往の原油価格上昇による実質購買力の低下、日本のサプライチェーン障害、新興国における金融引き締めの影響などから、減速している。情報関連についても、スマートフ

オンやタブレット型端末に関連する需要を含め、一頃に比べると、伸びが鈍化している模様である。先行きの海外経済については、基調的にみれば、新興国を中心に高めの成長を続けるとみられる。ただし、先進国・新興国ともに不確実性が高い。また、為替レートは、足もと円高方向に振れ、実質実効為替レートでみて、昨夏の水準まで円高が進んでいるだけに、その輸出への影響にも注意が必要である（図表 8 (1)）。

設備投資は、被災した設備の修復もあって、総じて持ち直している。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、4～6月は・・・（図表 10(1)）。<資本財総供給、8/3>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・電力を除く民需）は、1～3月に前期比で増加したあと、4～5月の1～3月対比は横ばい圏内の動きとなった（図表 11(1)）。業種別にみると、製造業は、1～3月に前期比で増加したあと、4～5月の1～3月対比は小幅の減少となった。非製造業（船舶・電力を除く）は、1～3月に小幅増加したあと、4～5月の1～3月対比は横ばいとなった。建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）をみると、1～3月に前期比で増加したあと、4～6月も引き続き増加した（図表 11(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・福祉関連や運輸を中心に、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、足もと減益に転じているが、先行きについては、生産活動の持ち直しなどから、再び増加していくとみられる。こうしたもとの、設備投資は、輸出・生産が持ち直しを続けるもとの、被災した設備の修復もあって、増加していくとみられる。

個人消費は、一部で弱い動きが続いているが、生産活動が回復し、家計マインドも幾分改善するもとの、全体としては持ち直しつつある（図表 12）。まず、

財の消費動向を小売業販売額（実質）でみると（図表 13(1)）、震災の影響により、3月は前月比で大幅に減少したが、4月以降、増加が続いている。耐久財の消費動向をみると、乗用車の新車登録台数は、供給制約の緩和に伴い、5月以降、増加傾向にある（図表 13(2)）。家電販売額（実質）も、アナログ放送終了前の薄型テレビなどへの駆け込み需要に加え、節電対応や被災地での復旧の動きもあって、4月以降、大幅に増加している。全国百貨店売上高は、4月に大幅反発したあと、5月以降も、クールビズ関連の衣料品などを中心に、緩やかに増加している（図表 14(1)）。全国スーパー売上高は、住居関連品等（寝具、家電）や飲食料品の増加を主因に、6月は増加した。コンビニエンスストア売上高も、たばこの供給制約がさらに和らいだことや気温上昇に伴う飲食料品の売上増加などから、6月は引き続き増加した。サービスの消費動向をみると（図表 14(2)）、外食産業売上高は、4月に反動増となったあと、5月も増加したが、6月はやや減少した。旅行取扱額は、震災の影響により、3月に大幅に減少したあと、4月以降は増加に転じているが、依然として震災前の水準を大きく下回っている。

需要側の統計について、家計調査の消費水準指数（実質ベース）を、GDPの推計に利用される品目にほぼ限定した「除く住居等」のベースでみると（図表 13(1)）、5月に前月比で増加に転じたあと、6月は減少した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、5月も減少した。

消費者コンフィデンス関連指標は、幾分改善している（図表 15）。

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）。

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たが、このところ持ち直しに向けた動きがみられる。先行指標である新設住宅着工戸数をみると(図表 16(1))、4月まで減少が続いていたが、5月に増加に転じたあと、6月は横ばい圏内の動きとなった。震災による供給制約の影響が、徐々に薄れつつあるとみられる。

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。

震災後に大きく落ち込んだ鉱工業生産は、供給面の制約が和らぐ中で、持ち直しを続けている。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%と大幅に減少したが、4月に同+1.6%と小幅のプラスに転じたあと、5月は同+6.2%、6月は同+3.9%の大幅な増加となった(図表 17)。生産の内訳をみると、5月に続き、6月もサプライチェーンの修復を背景に輸送機械が大幅に増加した。四半期ベースでは、1~3月に前期比-2.0%のあと、4~6月は同-4.0%と大幅なマイナスとなった。なお、季節調整の歪みを補正した実勢ベースでみると、6月の生産水準は、震災前に近いレベルにまで復していると考えられる⁴。

出荷は、6月には、生産を上回って大幅に増加した。財別にみると(図表 18)、供給制約の和らいでいる自動車や駆け込み需要がみられる薄型テレビを含む耐久消費財が大幅に増加した。また、非耐久消費財も、震災による供給制約の緩

⁴ 2010年4月に行われた季節調整替えにより、2008年10~12月と2009年1~3月の生産の大幅な落ち込みの一部が、実勢ではなく「季節性」によるもの、と認識されている可能性が高い。こうした季節調整法は、その後の10~12月、1~3月の伸び率を押し上げ、4~6月、7~9月の伸び率を押し下げる方向に働くことになる。こうした傾向は、2011年4月の季節調整替え後も引き続きみられている。

和やクールビズ関連需要の盛り上がりなどから、増加した。資本財、建設財も、持ち直している。一方、生産財の出荷については、輸送機械（自動車部品）の生産持ち直しを主因に、全体でも増加幅が拡大した。ただし、生産財については、全体としてみれば、もともと最終需要財に比べ震災後の出荷の落ち込みが小さかったこともあって、依然として震災前の水準をはっきり下回っている。

在庫は、4月、5月と2か月連続で増加した後、6月は減少に転じた。内訳をみると、情報通信機械、電子部品・デバイス、輸送機械を中心に減少した。情報通信機械の在庫減少は、足もと需要好調な薄型テレビの出荷増加によるものであり、輸送機械の在庫減少は、輸出向け船待ち在庫が減少したことによるものである。電子部品・デバイスの在庫減少は、需要が伸び悩む品目の在庫調整の進捗によるものとみられる。出荷・在庫バランスを四半期の前年比でみると（図表19）、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、供給面の制約がさらに和らぐにつれ、持ち直しを続けると考えられる。企業からの聞き取り調査などを踏まえると、7～9月については、電力供給の制約はさほど大きなものとはならないとみられることや、サプライチェーンの復旧がさらに進むことから、はっきりとした増加に転じる見通しである⁵〈ヒアリング調査中〉。

雇用・所得環境は、震災の影響もあって、厳しい状態が続いている。

労働需給面をみると、有効求人倍率には、改善に向けた動きがみられる。完全失業率は、月々で多少の振れを伴いつつ、横ばい圏内の動きとなっている（図

⁵ 公表されている生産予測指数をみると、7月前月比+2.2%、8月同+2.0%と増加を続ける姿となっている。9月が8月と同水準と仮定すると、7～9月の前期比は+8.4%となる。

表 20(1))。

雇用面についてみると(図表 21(1))、労働力調査の雇用者数は、月々の振れを伴いつつ、前年比プラスで推移している⁶。毎月勤労統計の常用労働者数は、・・・⁷。〈毎勤、8/2〉雇用調整助成金等にかかる休業等実施計画届の受理状況をみると、震災の影響により、3月、4月と申請者数は大きく増加していたが、5月以降は、やや減少した⁸。この間、所定外労働時間をみると、経済活動の持ち直しにより、6月は・・・(図表 21(3))。〈毎勤、8/2〉

一人当たり名目賃金は、・・・⁹(図表 22(1))。〈毎勤、8/2〉

雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映し、・・・(図表 22(3))。

〈毎勤、8/2〉

⁶ 労働力調査(完全失業率、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。なお、5月分調査より、岩手県及び宮城県の一部地域で調査が再開されたが、十分なサンプルが確保されていないため、引き続き全国調査の集計からは除かれている。

⁷ 3～4月は被災地3県(岩手県、宮城県、福島県)において、また、5月は宮城県において、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、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。

⁸ 雇用調整助成金は、通常、「売上高または生産量の最近3か月間の月平均値が、直前3か月または前年同期に比べて5%以上減少」が支給要件である。震災後は、支給要件が、①被災地域のうち災害救助法適用地域に存在する事業所、②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、③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、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、雇用調整助成金の対象となるよう緩和された(なお、6月16日までは見込みベースでの申請も認可)。

⁹ 主要企業の夏季賞与について、日本経済新聞社(7月5日時点の最終集計)、日本経済団体連合会(7月28日時点の最終集計)のアンケート調査をみると、いずれも増加となっている(それぞれ前年比、+4.21%、+4.42%)。

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、やや反落したあと、高値圏での横ばい推移となっている（図表 24）。最近の動きをやや詳しくみると、原油価格は、世界経済に対する見方が交錯する中で、やや振れの大きい展開となっているが、基調としては、高値圏での横ばい推移となっている。非鉄金属も、このところ横ばい圏内の動きが続いている。穀物は、作付け改善予想などを背景に、やや下落したあと、横ばい圏内の動きとなっている。

輸入物価（円ベース）を3か月前比で見ると、国際商品市況の反落により、上昇幅が縮小している。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると（図表 25）¹⁰、国際商品市況の反落により、上昇幅が縮小している。内訳をみると、これまで高い伸びを続けてきた「為替・海外市況連動型」の上昇幅がはっきりと縮小したほか、「鉄鋼・建材関連」や「素材（その他）」の上昇幅も縮小している。この間、「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、上昇を続けている。

企業向けサービス価格（除く国際運輸、以下同じ）の前年比は、企業の経費節減の動きなどを受けて下落が続いているが、下落幅は縮小傾向にある（図表 26）。6月の前年比の内訳をみると、IT関連のマイナス幅がやや縮小したが、

¹⁰ 「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。

その他については、概ね横ばい圏内の動きとなっている。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、小幅のプラスで推移している（図表 27）。6月の消費者物価の前年比は、前月から0.2%ポイント上昇幅が縮小し、+0.4%となった¹¹。除く食料・エネルギーの前年比は、前月と同水準の+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 28）、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、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）と食料工業製品の動きを主因に上昇幅が若干縮小した。一般サービスについては、宿泊料の下落幅が拡大したことから、下落に転じた。公共料金については、電気代や航空運賃の上昇幅が拡大したものの、美術館入場料が下落したことから、全体では横ばいとなった。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面、横ばい圏内の動きとなるとみられる。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¹²。

¹¹ 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。

¹² 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。

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、長めのターム物を中心に引き続き緩やかな金利低下圧力がかかっており、金利は低位で安定的に推移している。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か月物国庫短期証券利回りは、0.1%近傍で推移している。3か月物ユーロ円金利は、政策金利見通し（OISレート）に対してやや高めの水準で、横ばい圏内で推移している。ユーロ円金利先物レートは、期先物を中心に、幾分低下している（図表 29）。米ドルの調達環境に関して、LIBOR-OISスプレッドをみると、欧州債務問題を巡る緊張感の高まりから、取引におけるカウンターパーティ・リスクが意識されるもとで、長めのタームを中心に幾分上昇しているが、過去と比べると、なお低い水準にある（図表 30）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、イールドカーブが全体としてフラット化する中で幾分低下しており、総じて 1.1%を下回る水準で推移している（図表 31）。

社債と国債との流通利回りスプレッドは、総じて緩やかな縮小方向の動きとなっている（図表 32）。

株価（日経平均株価）は、円高の進行が重石となっているが、わが国の震災からの早期の持ち直しが好感されていることもあって、底堅い動きとなっており、足もとでは、10千円前後の動きとなっている（図表 33）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、日米金利差が縮小した状況が続くもと、米国債務上限問題への警戒感の高まりを背景とするドル安圧力もあって、

円高方向の動きとなっており、足もとでは、77円前後で推移している(図表34)。

(2) 企業金融と量的金融指標

資金調達コストは、コールレートがきわめて低い水準で推移する中、低水準で推移している。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も、低水準で推移している(図表36)。

資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている(図表35)。CP市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場では、全体としてみれば、良好な発行環境となっており、発行体の裾野に拡がりが見られている。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37)。社債、CPとも、発行残高は前年水準を上回っている(図表38)。

こうした中、自社の資金繰りについては、中小企業を中心に一部で厳しいとする先がみられているが、総じてみれば、改善した状態にある(図表35)。企業倒産件数は、低水準で推移している(図表40)。

この間、マネーストック(M2)は、前年比で見ると、足もとでは、3%程度の伸びとなっている(5月+2.7%→6月+2.9%、図表39)¹³。

以 上

¹³ 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%台前半の伸びとなっている(5月+2.2%→6月+2.2%)。また、広義流動性は、足もとでは、前年比ゼロ%程度の伸びとなっている(5月-0.4%→6月+0.1%)。

金融経済月報（2011年8月） 参考計表

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

国内主要経済指標 (1)

(指標名欄の<>内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2010/10-12月	2011/1-3月	4-6月	2011/4月	5月	6月	7月
消費水準指数(二人以上の世帯)	-1.4	-1.2	-1.6	1.0	1.8	-1.8	n. a.
全国百貨店売上高	-0.2	-3.7	p 2.9	12.9	1.1	p 1.7	n. a.
全国スーパー売上高	-1.0	-0.7	p -0.8	1.7	-0.5	p 2.5	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	< 217>	< 234>	< 192>	< 154>	< 191>	< 230>	< 220>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	13.3	-16.2	p 22.8	12.0	11.9	p 11.7	n. a.
旅行取扱額	-0.2	-5.0	n. a.	1.8	5.1	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 84>	< 84>	< 81>	< 80>	< 81>	< 82>	<n. a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-4.3	5.6	n. a.	-3.3	3.0	n. a.	n. a.
製造業	-1.7	5.3	n. a.	-2.7	-1.4	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-5.1	1.4	n. a.	2.9	-5.4	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-9.4	5.9	7.3	5.2	-9.6	1.4	n. a.
鉱工業	7.8	-8.9	24.5	13.0	-7.7	-0.2	n. a.
非製造業	-10.5	9.1	1.5	5.0	-15.7	4.6	n. a.
公共工事請負金額	-3.8	2.4	-3.7	3.4	-12.9	15.2	n. a.
実質輸出	0.2	-1.1	-5.6	-7.0	4.5	8.6	n. a.
実質輸入	-0.7	-0.8	2.2	1.8	3.2	0.3	n. a.
生産	-0.1	-2.0	p -4.0	1.6	6.2	p 3.9	n. a.
出荷	-0.3	-1.9	p -5.8	-2.6	5.3	p 8.5	n. a.
在庫	-0.6	1.0	p 3.2	0.5	5.6	p -2.8	n. a.
在庫率 <季調済、2005年=100>	< 108.0>	< 108.6>	<p 111.9>	< 124.8>	< 120.7>	<p 111.9>	<n. a.>
実質GDP	-0.7	-0.9	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	-0.2	-1.9	n. a.	1.4	2.0	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、%)

	2010/10-12月	2011/1-3月	4-6月	2011/3月	4月	5月	6月
有効求人倍率 <季調済、倍>	< 0.57>	< 0.62>	< 0.62>	< 0.63>	< 0.61>	< 0.61>	< 0.63>
完全失業率 <季調済、%>	< 5.0>	< 4.7>	< 4.6>	< 4.6>	< 4.7>	< 4.5>	< 4.6>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	5.7	1.7	n. a.	-1.0	-3.9	-2.1	n. a.
雇用者数(労働力調査)	0.4	0.5	0.8	-0.2	0.4	1.1	1.1
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.7	0.7	n. a.	0.8	0.7	0.6	n. a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.2	0.1	n. a.	-0.1	-1.4	1.0	n. a.
国内企業物価 <夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%>	1.0 < 0.6>	1.7 < 1.1>	p 2.4 <p 1.2>	2.0 < 1.3>	2.5 < 1.6>	2.2 < 1.3>	p 2.5 <p 0.7>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-0.5	-0.2	0.5	-0.1	0.6	0.6	0.4
企業向けサービス価格 (除く国際運輸)	-1.4	-1.0	p -0.8	-1.0	-0.7	-0.8	p -0.8
マネーストック(M2) (平残)	2.6	2.4	p 2.8	2.6	2.7	2.7	p 2.9
企業倒産件数 <件/月>	<1,100>	<1,070>	<1,104>	<1,183>	<1,076>	<1,071>	<1,165>

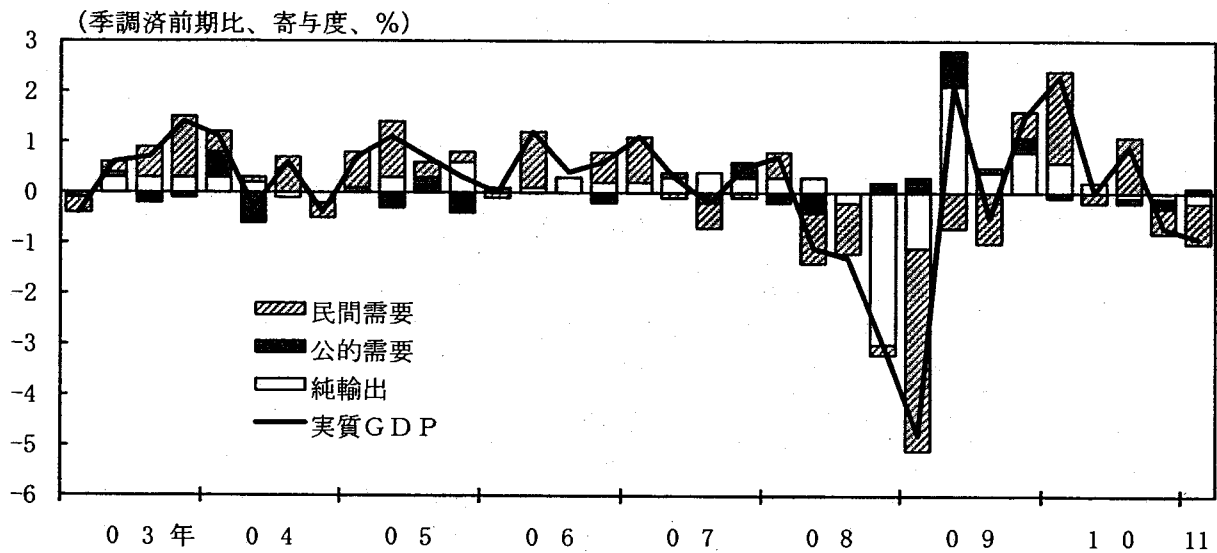
(注) 1. p は速報値。

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

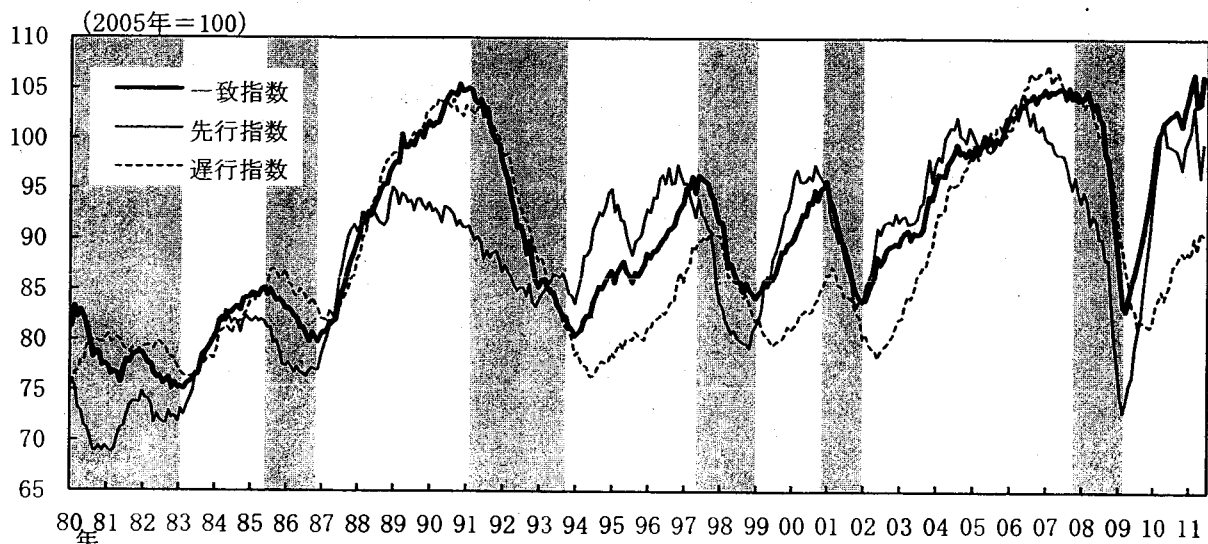


(2) 需要項目別の動向

(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	2.3	-0.0	0.9	-0.7	-0.9
[前期比年率]	[9.4]	[-0.0]	[3.6]	[-2.9]	[-3.5]
国内需要	1.7	-0.2	1.0	-0.6	-0.7
民間需要	1.8	-0.2	1.1	-0.5	-0.8
民間最終消費支出	0.6	-0.1	0.5	-0.6	-0.3
民間企業設備	0.2	0.3	0.1	0.0	-0.2
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	-0.4
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	-0.9	-1.3

(3) 景気動向指数 (CI)



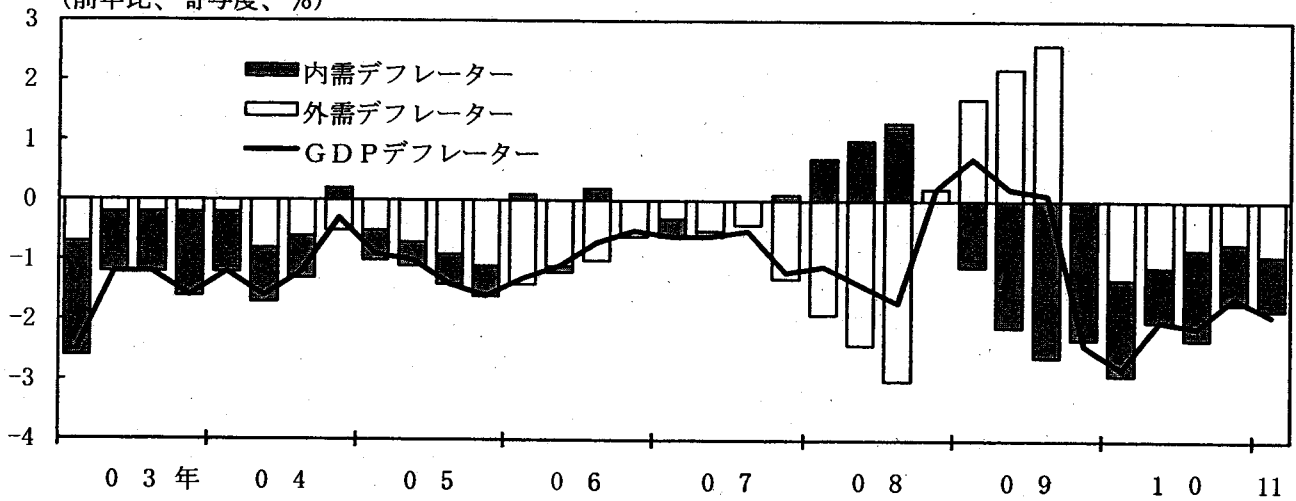
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(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

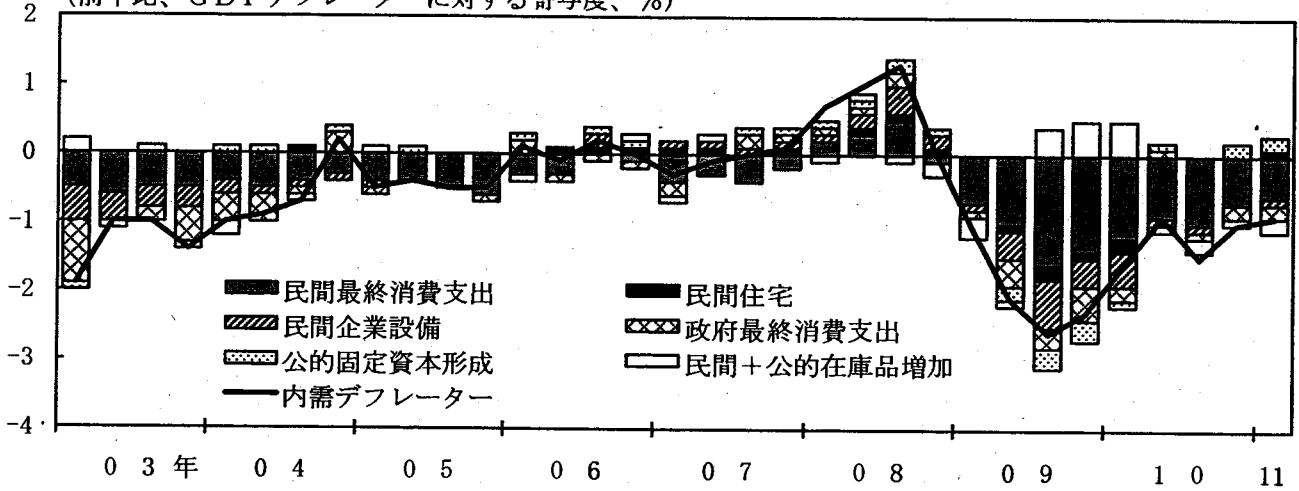
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



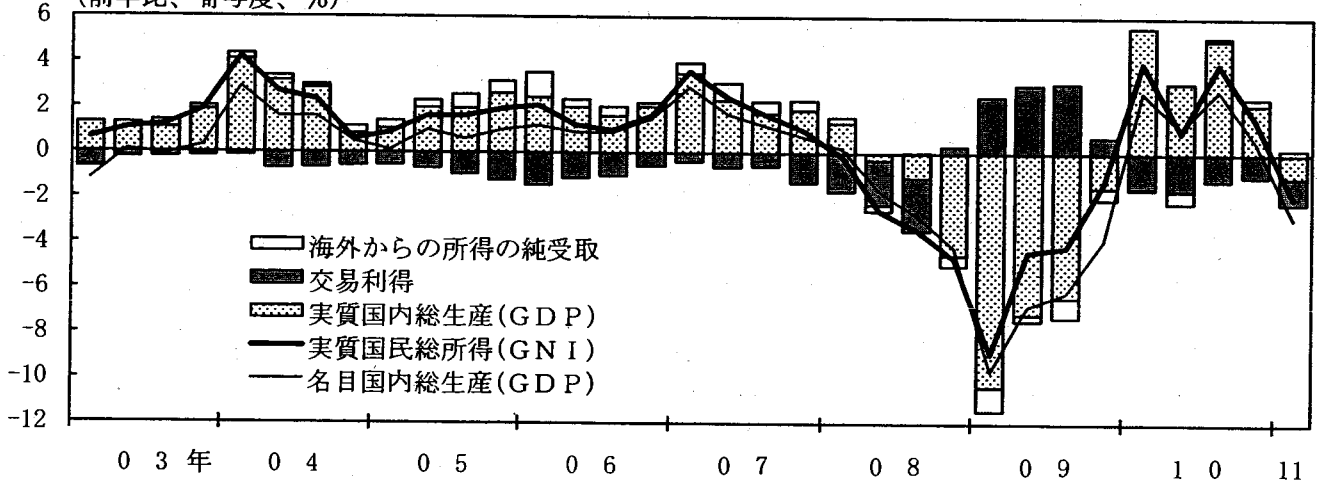
(2) 内需デフレーター

(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。

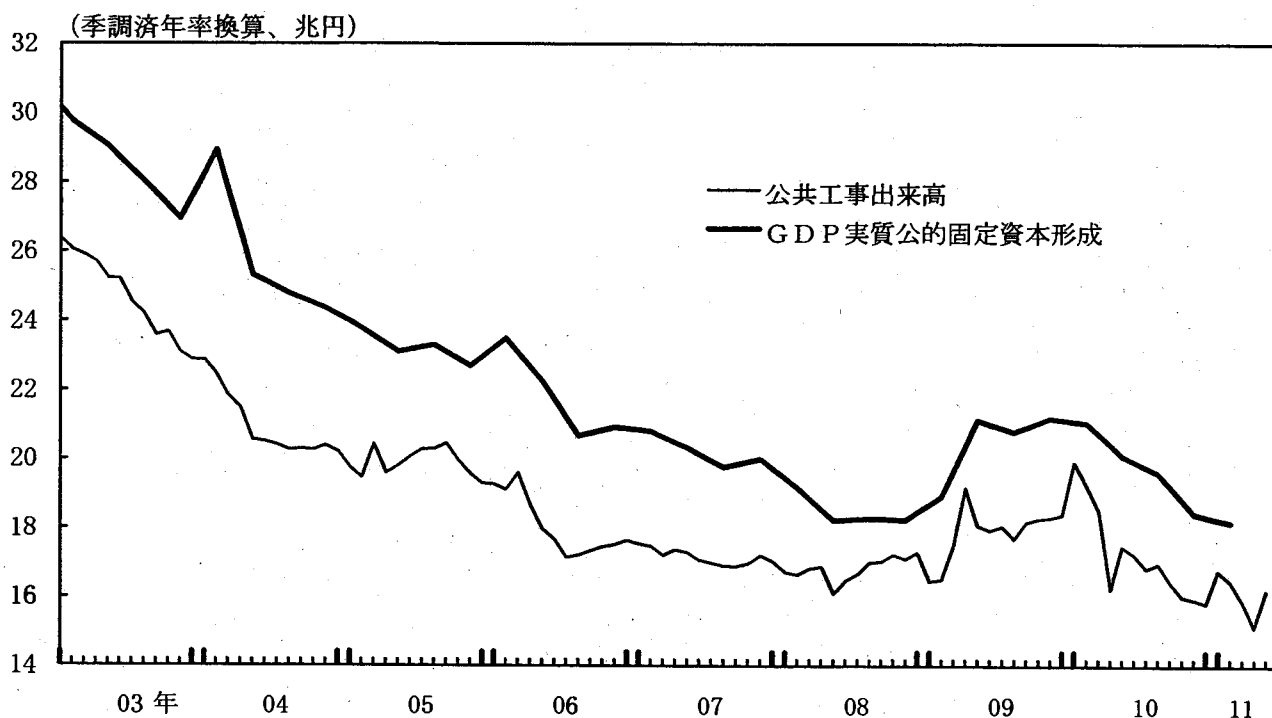
2. 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取

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

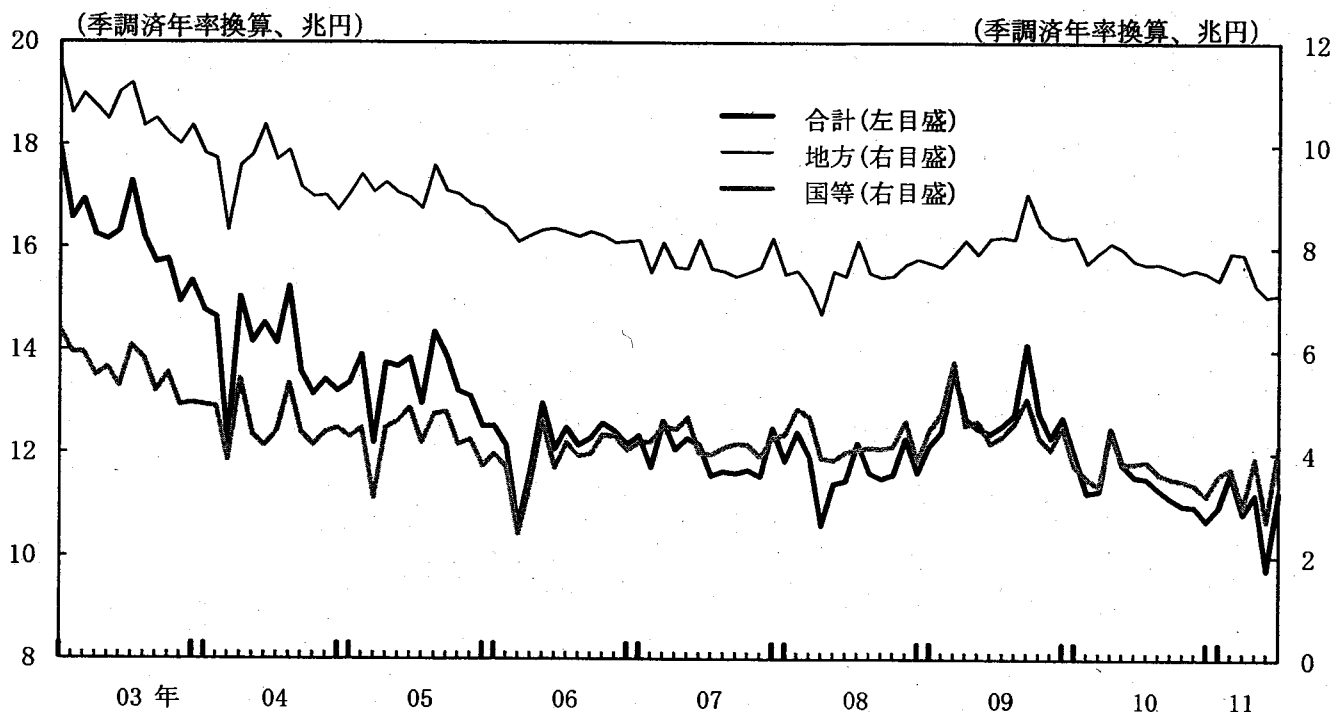
(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成



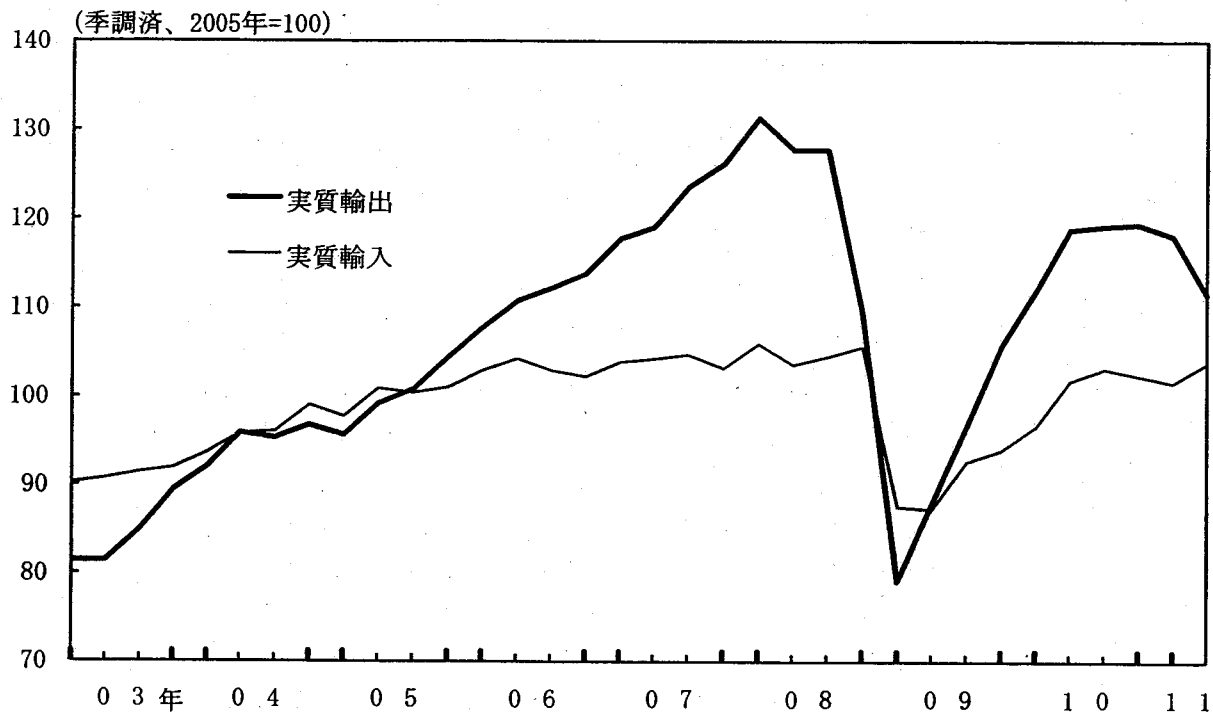
(2) 公共工事請負金額



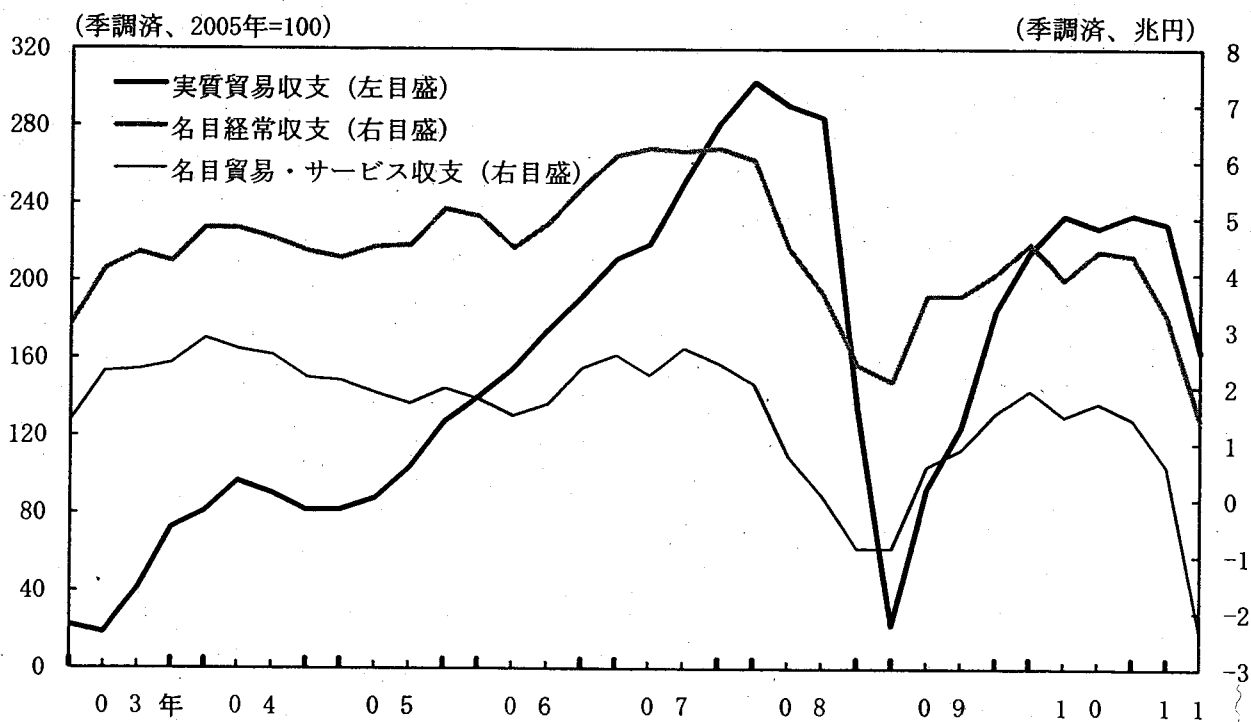
- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。これまで2011/4月の公表値は、東日本大震災の影響により宮城県が除かれていたため、4月分の宮城県の計数は、日本銀行調査統計局が他の46都道府県の結果（前年比）を用いて補完した推計を実施していた。今回、国土交通省が宮城県を含めて4月分の計数を再集計・公表したことに伴い、改訂された。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額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の名目経常収支、名目貿易・サービス収支は4~5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 4月	5	6
米国	<15.4>	-32.6	24.2	7.9	3.9	0.3	-6.5	-10.3	-16.5	14.1	15.6
EU	<11.3>	-34.6	16.8	7.2	2.9	2.2	-3.0	-2.6	-9.4	12.4	10.2
東アジア	<53.3>	-15.8	31.6	3.9	1.3	2.4	-1.1	-6.0	-2.0	0.1	6.2
中国	<19.4>	-10.2	31.0	2.6	3.5	6.9	0.5	-11.1	-3.6	-2.6	8.2
NIEs	<23.7>	-18.0	27.8	3.6	-0.3	-0.4	-2.3	-2.6	-1.5	1.6	5.1
韓国	<8.1>	-16.0	23.6	4.9	1.3	-4.9	1.1	1.6	2.8	3.1	3.3
台湾	<6.8>	-17.7	36.8	4.5	-0.5	-0.9	-2.4	-6.8	-0.9	2.1	0.4
香港	<5.5>	-18.8	28.7	6.9	-2.4	2.4	-4.0	-6.7	-7.2	-0.5	6.4
シンガポール	<3.3>	-21.6	19.7	-9.5	4.1	7.0	-6.6	0.2	-1.5	0.0	22.2
ASEAN4	<10.2>	-20.5	42.6	7.0	1.3	-0.1	-1.7	-3.4	0.1	2.0	4.6
タイ	<4.4>	-20.9	46.0	8.8	1.9	-0.1	1.6	-1.6	4.8	-5.3	8.2
その他	<20.0>	-32.1	29.1	7.7	-3.2	-2.0	0.2	-4.1	-9.2	13.8	14.4
実質輸出計		-25.6	27.4	6.1	0.3	0.2	-1.1	-5.6	-7.0	4.5	8.6

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

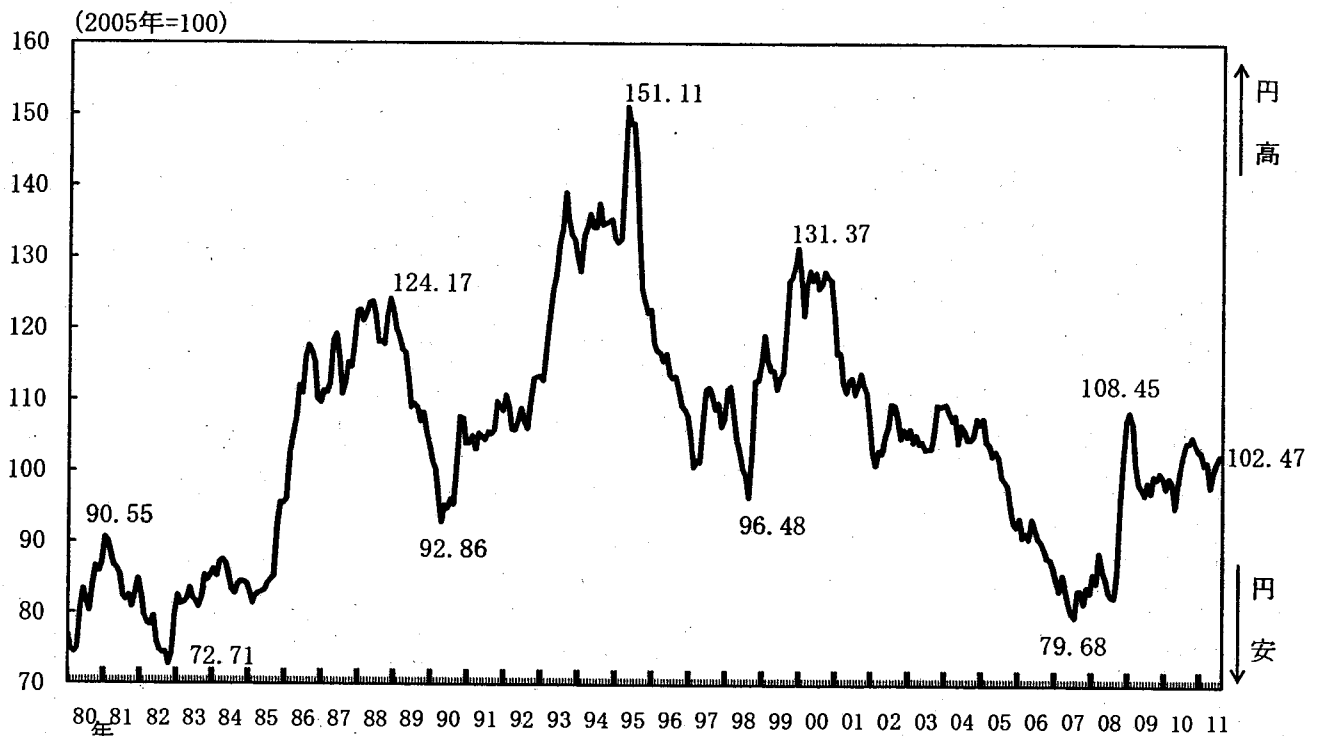
(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2009年	2010	2010年 2Q	3Q	4Q	2011 1Q	2Q	2011年 4月	5	6
中間財	<20.6>	-5.6	18.4	3.6	0.8	-0.2	-0.5	-4.5	4.6	-6.6	-1.8
自動車関連	<21.6>	-41.4	42.1	7.6	1.2	1.8	-8.8	-22.8	-32.3	34.1	34.5
消費財	<3.4>	-28.8	10.9	5.4	1.3	-1.7	-1.5	-10.5	-26.7	25.7	27.8
情報関連	<10.7>	-17.0	27.2	4.4	-0.8	-0.5	0.5	-2.5	-7.8	6.4	2.9
資本財・部品	<29.2>	-28.1	35.7	9.2	1.9	0.6	1.4	1.7	2.0	2.8	3.6
実質輸出計		-25.6	27.4	6.1	0.3	0.2	-1.1	-5.6	-7.0	4.5	8.6

- (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。

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7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、2011/7月は28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 3Q	4Q	2011年 1Q	2Q	
米	国	-0.3	-3.5	3.0	2.5	2.3	0.4	1.3	
欧 州	E U	0.5	-4.3	1.8	2.0	0.8	3.1	n.a.	
	ドイツ	1.0	-4.7	3.6	3.2	1.5	6.1	n.a.	
	フランス	-0.2	-2.6	1.4	1.5	1.3	3.8	n.a.	
	英国	-0.1	-4.9	1.4	2.5	-2.0	1.9	0.7	
東 ア ジ ア	中 国	9.6	9.2	10.3	9.6	9.8	9.7	9.5	
	N I E S	韓 国	2.3	0.3	6.2	4.4	4.7	4.2	3.4
		台 湾	0.7	-1.9	10.9	10.7	7.1	6.5	4.9
		香 港	2.3	-2.7	7.0	6.9	6.4	7.2	n.a.
		シンガポール	1.5	-0.8	14.5	10.5	12.0	9.3	0.5
	A S E A N 4	タ イ	2.5	-2.3	7.8	6.6	3.8	3.0	n.a.
		インドネシア	6.0	4.6	6.1	5.8	6.9	6.5	n.a.
マレーシア		4.8	-1.6	7.2	5.3	4.8	4.6	n.a.	
	フィリピン	4.2	1.1	7.6	7.3	6.1	4.9	n.a.	

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2009年	2010	2010年 2Q	3Q	4Q	2011 1Q	2Q	2011年 4月	5	6
米国	<9.7>	-18.7	8.3	3.5	0.3	-0.8	-5.4	5.8	13.7	3.7	-7.6
EU	<9.6>	-13.2	6.6	3.7	3.6	-3.3	1.0	7.9	20.1	-5.4	1.4
東アジア	<42.4>	-13.1	22.2	9.2	1.4	2.0	1.6	1.0	-0.7	2.4	1.9
中国	<22.1>	-11.1	24.1	11.2	0.9	3.7	0.9	1.4	-4.4	7.2	0.9
NIEs	<8.8>	-15.9	21.7	5.7	1.1	-0.6	3.6	0.9	9.0	-4.5	1.4
韓国	<4.1>	-19.1	21.0	9.7	1.4	6.6	6.9	6.8	14.1	-7.2	4.3
台湾	<3.3>	-12.4	21.4	4.1	0.9	-4.1	-1.1	-5.3	2.4	-1.8	-1.3
香港	<0.2>	-29.7	33.1	-8.0	-7.6	-2.0	16.7	-16.4	-14.6	-8.0	13.3
シンガポール	<1.2>	-12.5	23.2	4.7	-1.4	-5.7	-1.9	4.8	13.8	0.4	-2.9
ASEAN4	<11.5>	-14.9	18.3	8.0	2.8	0.2	1.4	0.2	-0.0	-2.1	5.0
タイ	<3.0>	-17.5	25.9	8.6	4.7	-1.7	2.6	2.6	2.5	0.5	4.8
その他	<38.3>	-13.9	6.8	2.5	1.2	-1.8	-1.3	0.2	3.1	2.9	-0.6
実質輸入計		-14.0	12.1	5.3	1.4	-0.7	-0.8	2.2	1.8	3.2	0.3

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

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2009年	2010	2010年 2Q	3Q	4Q	2011 1Q	2Q	2011年 4月	5	6
素原料	<36.5>	-14.9	5.6	2.6	1.4	-2.1	-1.0	-0.7	1.5	1.5	1.1
中間財	<14.9>	-15.4	18.7	5.6	1.7	-2.2	2.7	9.4	8.9	0.4	-3.4
食料品	<8.6>	1.0	2.0	5.5	1.3	-8.2	1.2	6.9	13.0	-1.7	-2.9
消費財	<8.5>	-10.3	22.7	7.9	-0.7	10.1	-0.6	-4.1	-3.2	1.0	11.1
情報関連	<11.2>	-12.4	27.0	9.3	1.7	3.5	-0.1	-1.6	0.0	4.8	1.0
資本財・部品	<11.3>	-23.8	19.1	6.5	3.0	2.4	-0.9	2.0	2.9	2.8	-0.3
うち除く航空機	<10.7>	-24.4	21.9	6.3	2.9	1.4	0.4	3.8	3.7	1.0	2.6
実質輸入計		-14.0	12.1	5.3	1.4	-0.7	-0.8	2.2	1.8	3.2	0.3

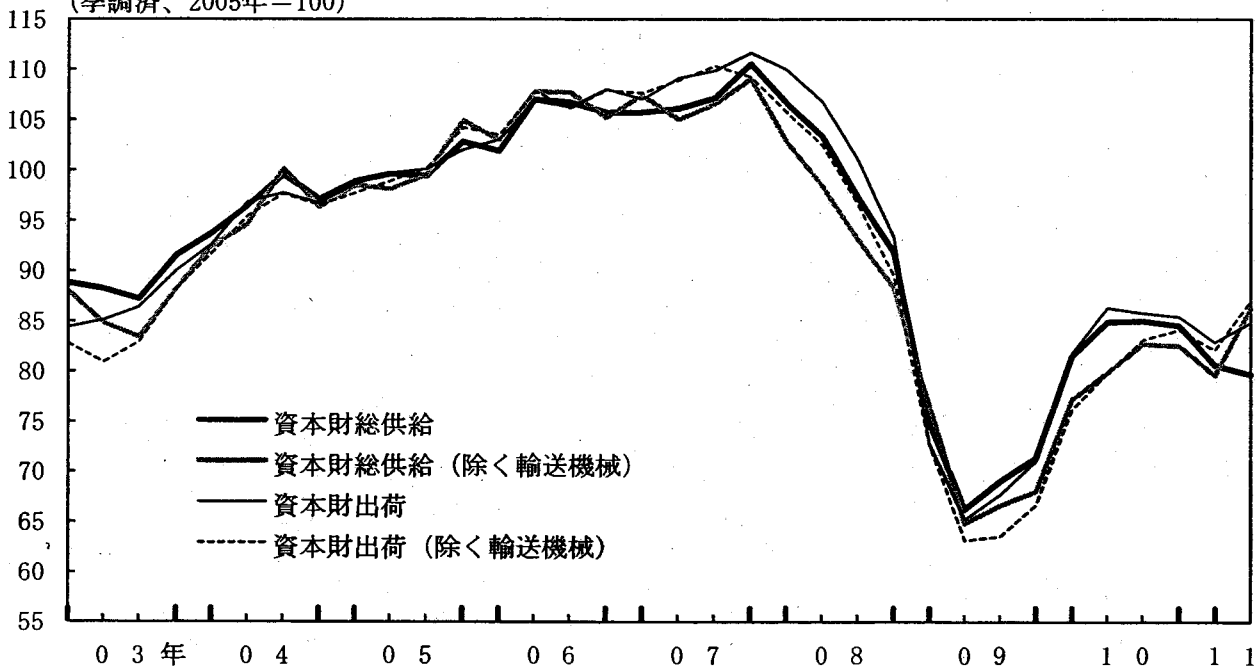
- (注) 1. < >内は、2010年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

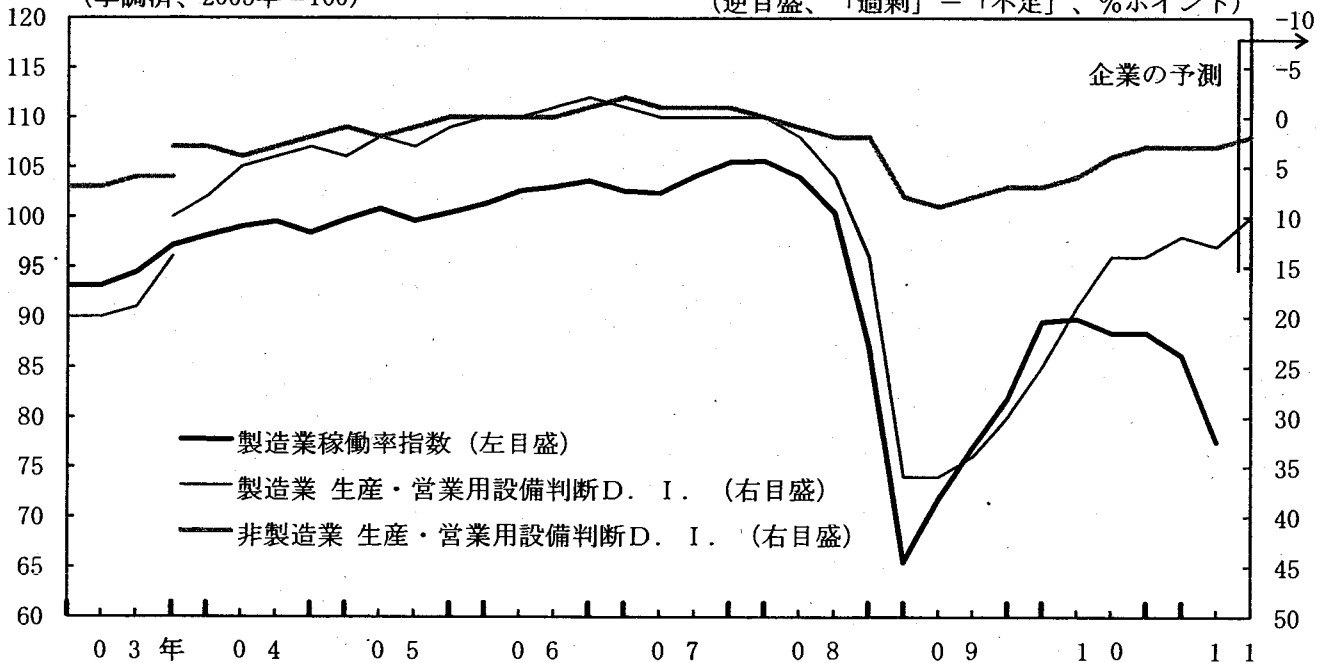


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
- 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
- 3. 資本財総供給の2011/2Qは、4~5月の計数。

(2) 稼働率と設備判断D. I.

(季調済、2005年=100)

(逆目盛、「過剰」-「不足」、%ポイント)



- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
- 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004/3月調査より、調査対象企業の拡充を含む幅広い見直しを実施した。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。
- 3. 製造業稼働率指数の2011/2Qは4~5月の計数。

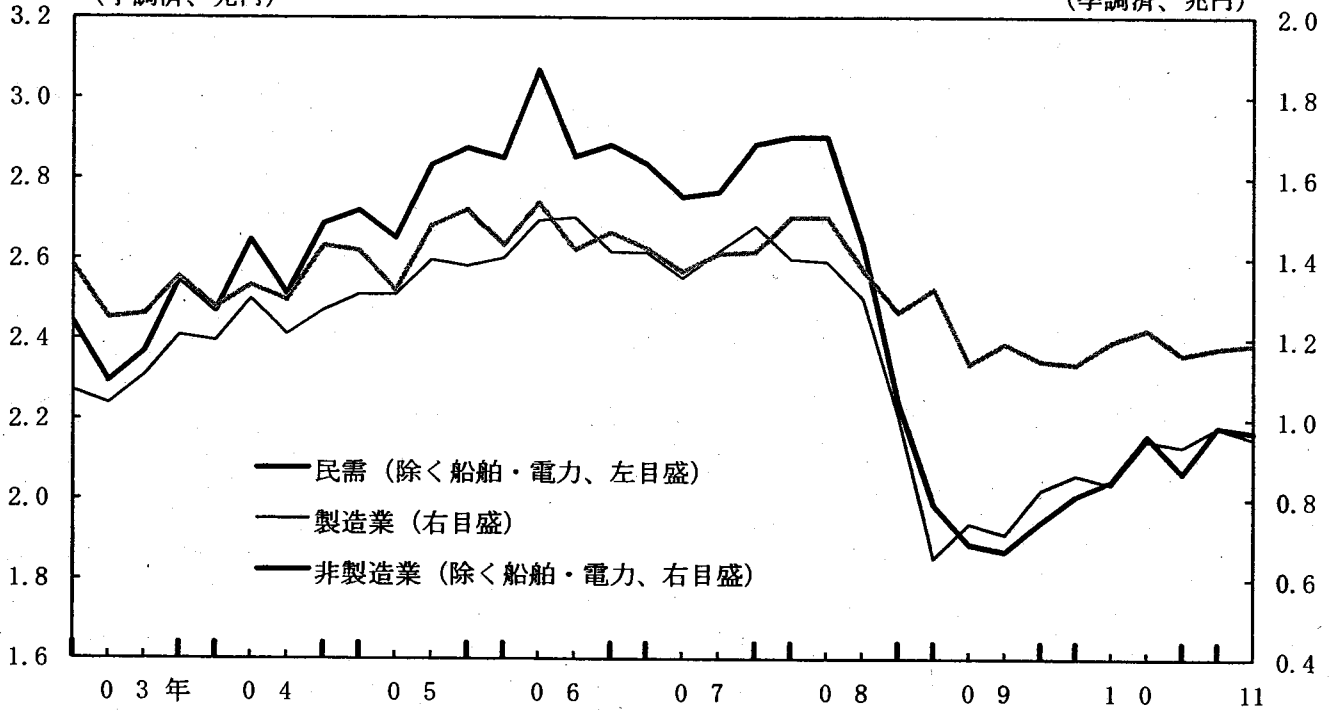
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資先行指標

(1) 機械受注

(季調済、兆円)

(季調済、兆円)

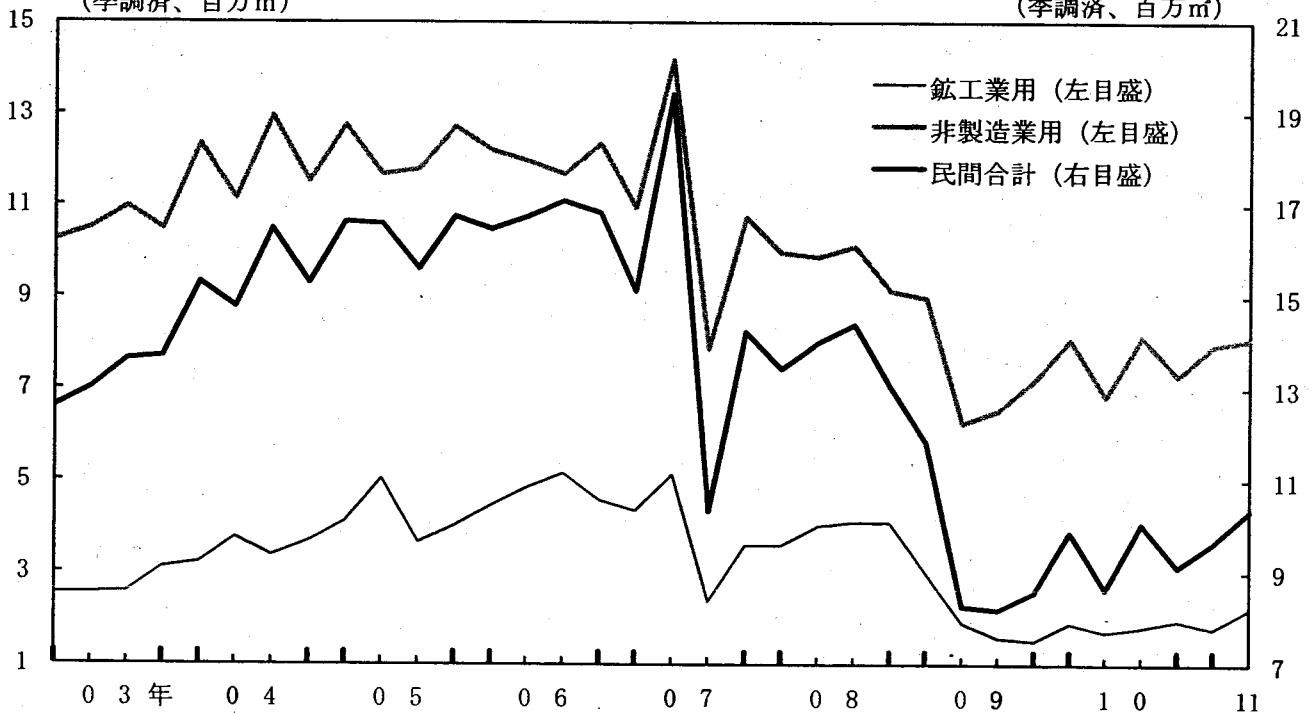


(注) 1. 2004年度以前は内閣府による参考系列。
2. 2011/2Qは、4~5月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

(季調済、百万㎡)

(季調済、百万㎡)



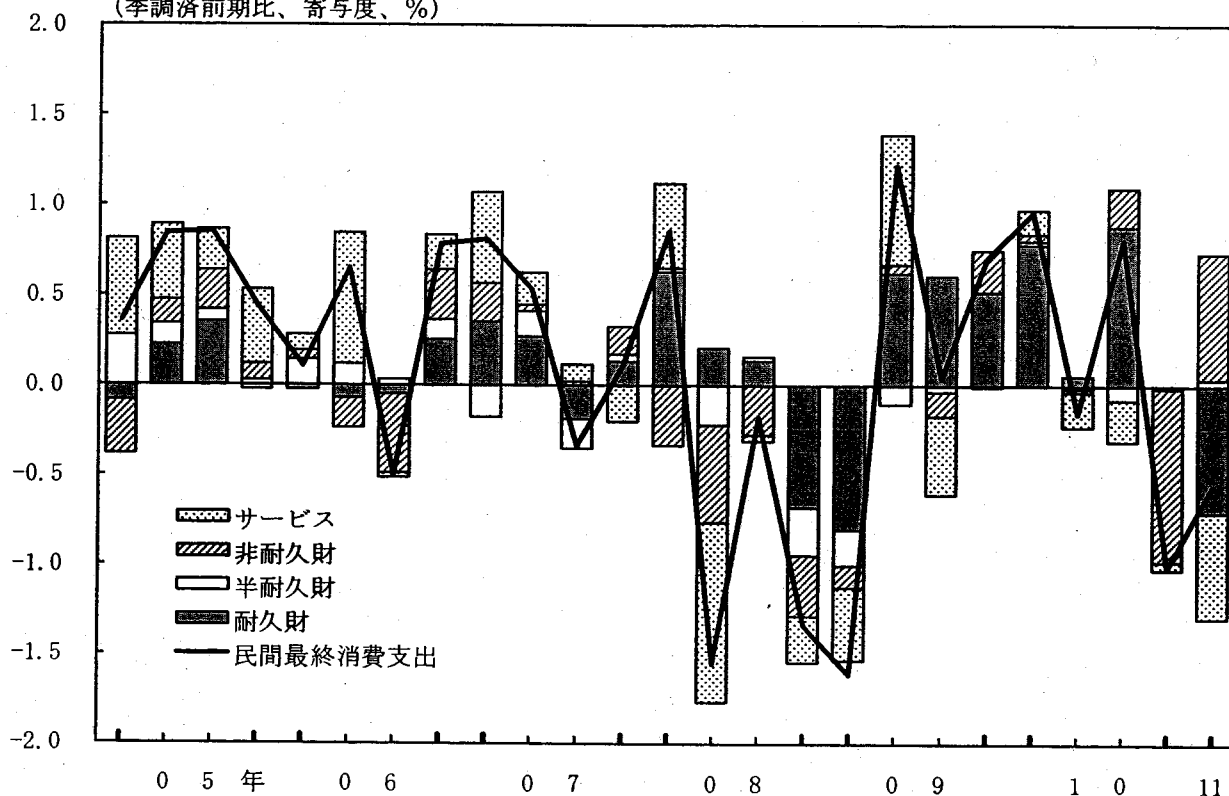
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費 (1)

(1) GDP形態別消費 (実質)

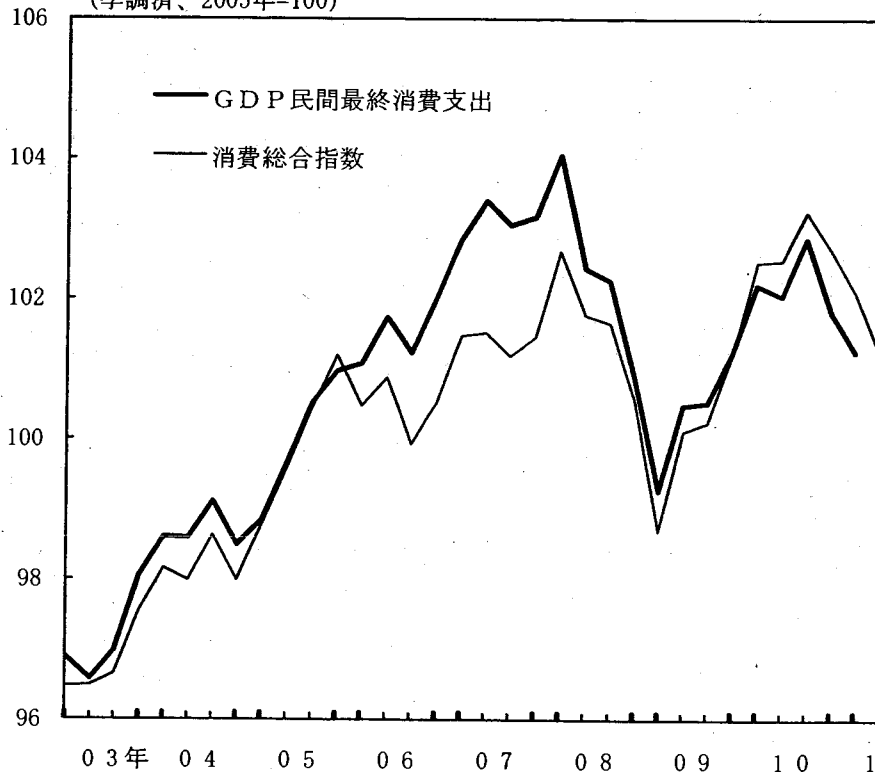
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) GDP民間最終消費支出・消費総合指数 (実質)

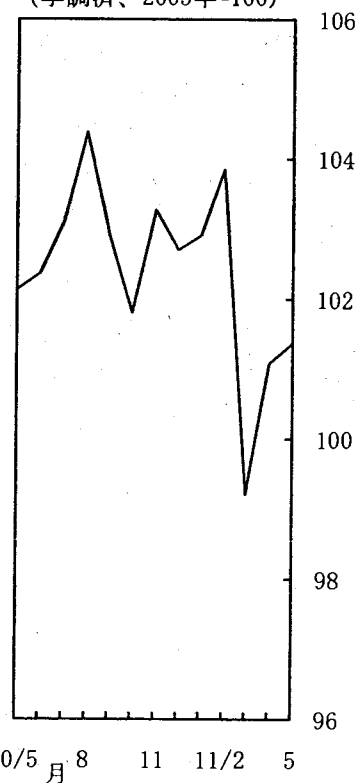
<四半期>

(季調済、2005年=100)



<月次>

(季調済、2005年=100)

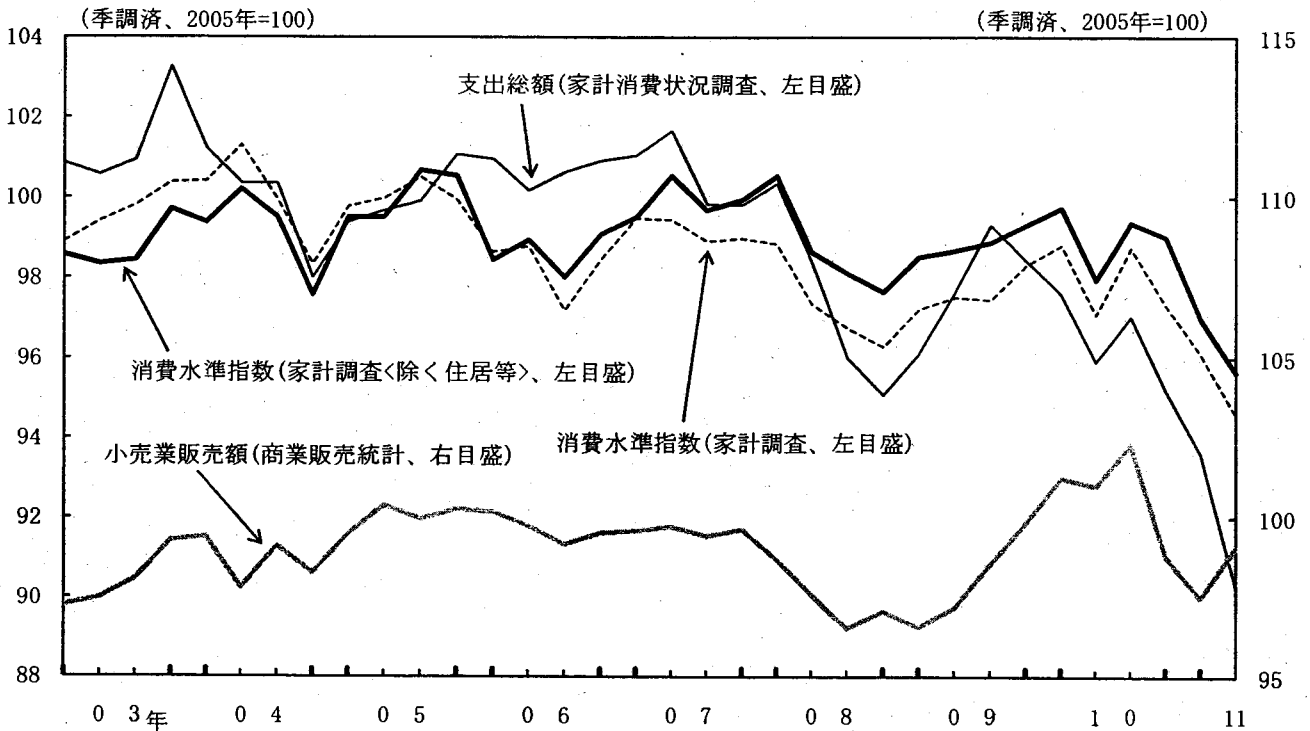


(注) 消費総合指数の2011/2Qは、4~5月の値。

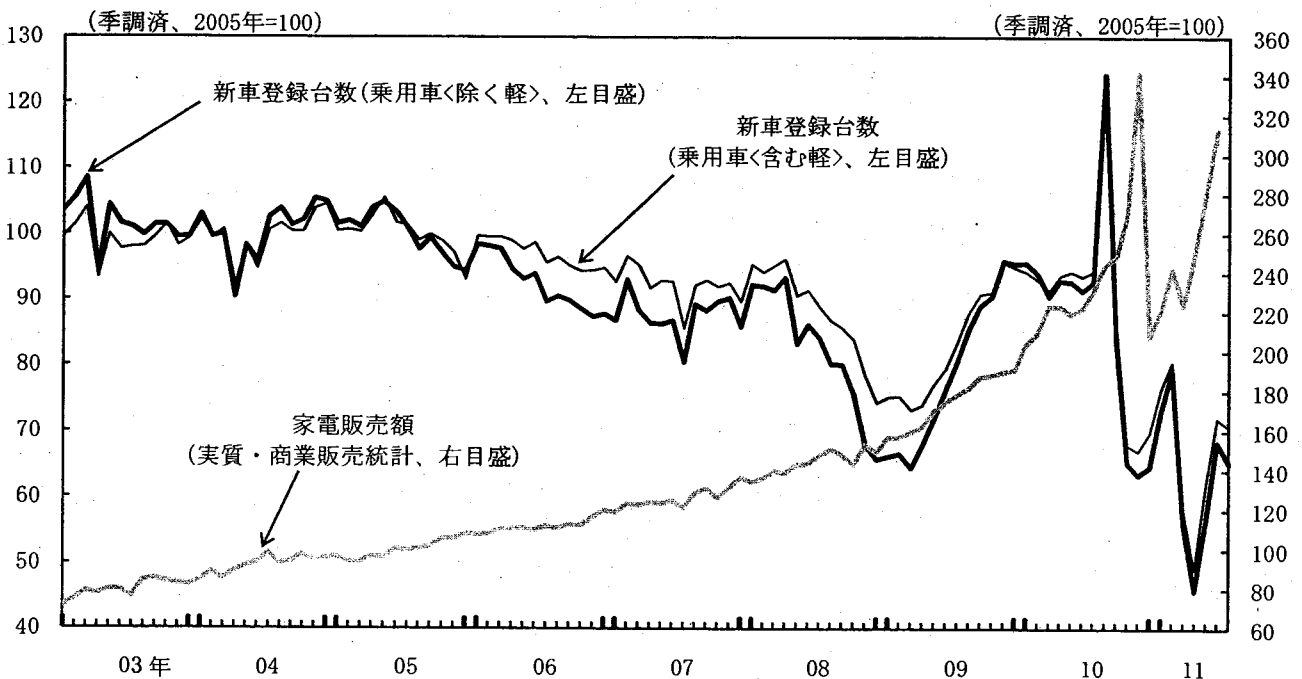
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」

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

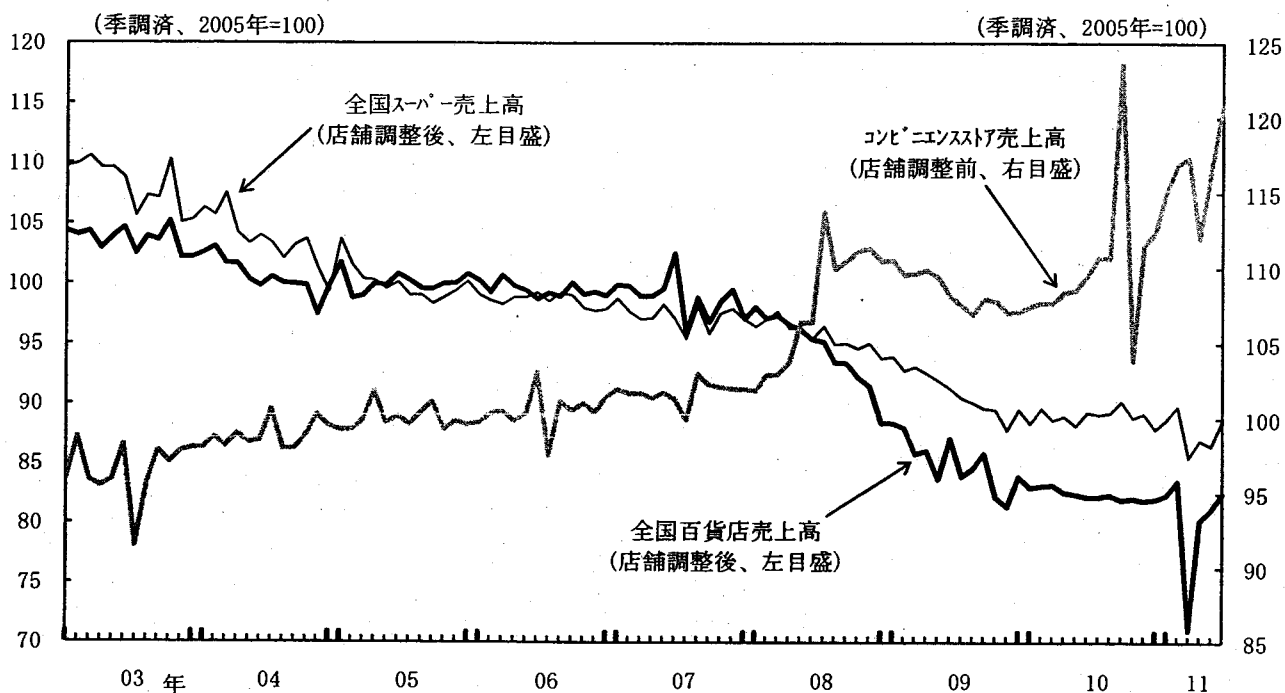


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。
 5. 2011/2Qの支出総額は4~5月の値。

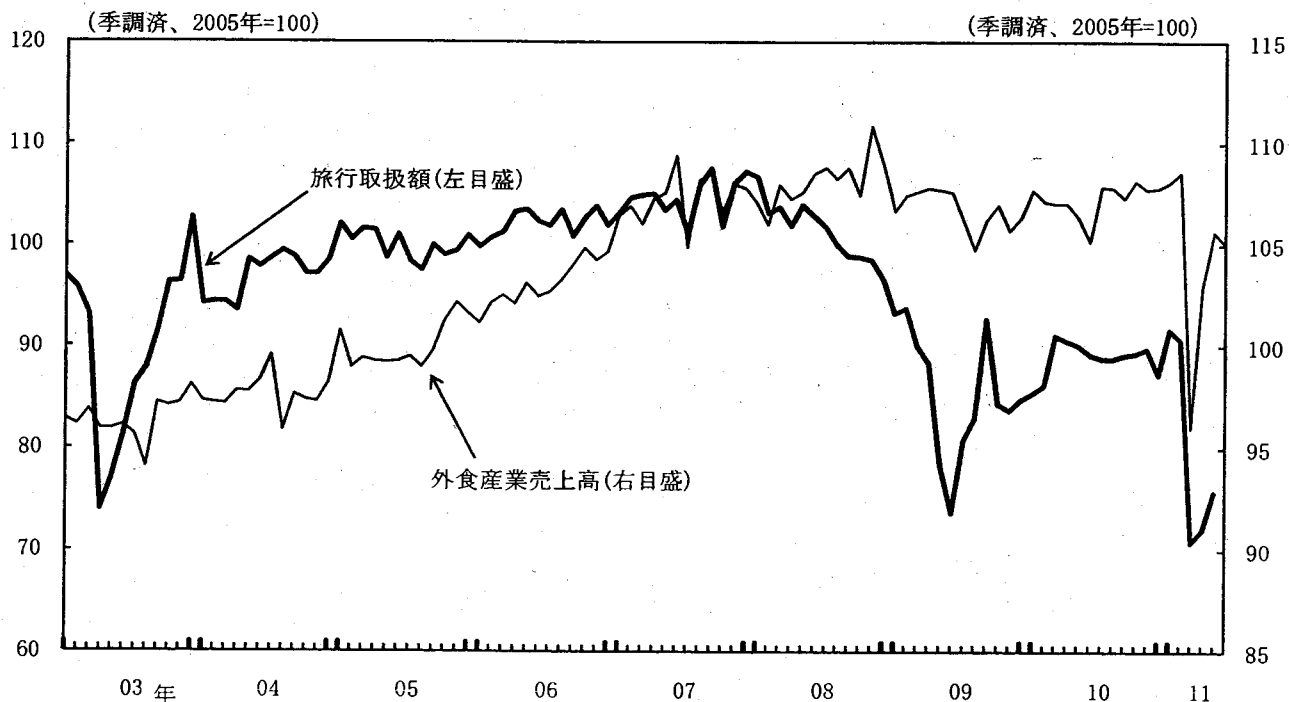
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

個人消費 (3)

(1) 小売店販売 (名目)



(2) サービス消費 (名目)

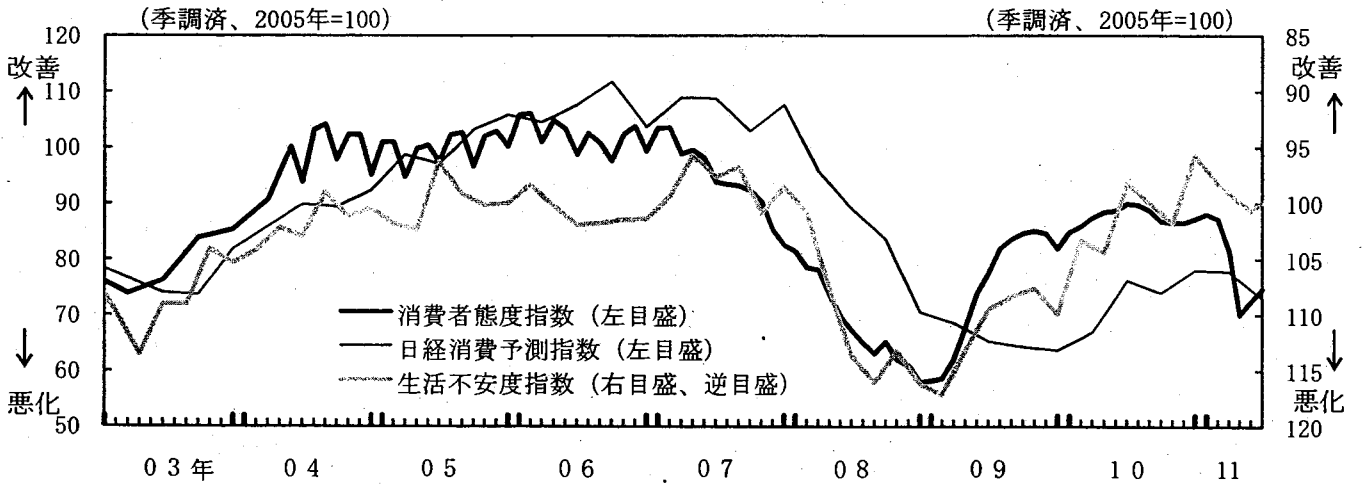


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月及び2010/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

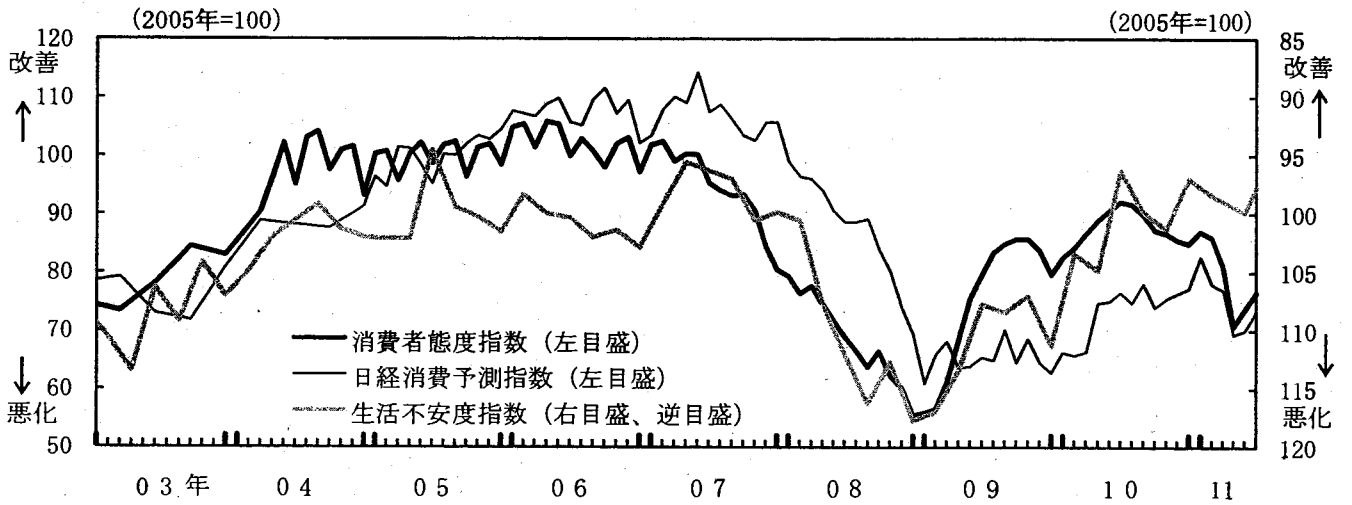
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、
外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

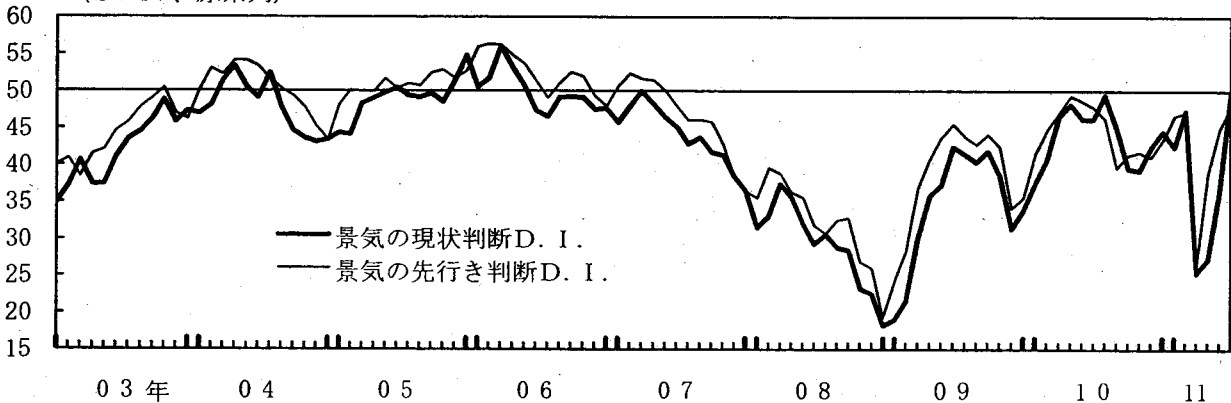


(2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(D. I.、原系列)

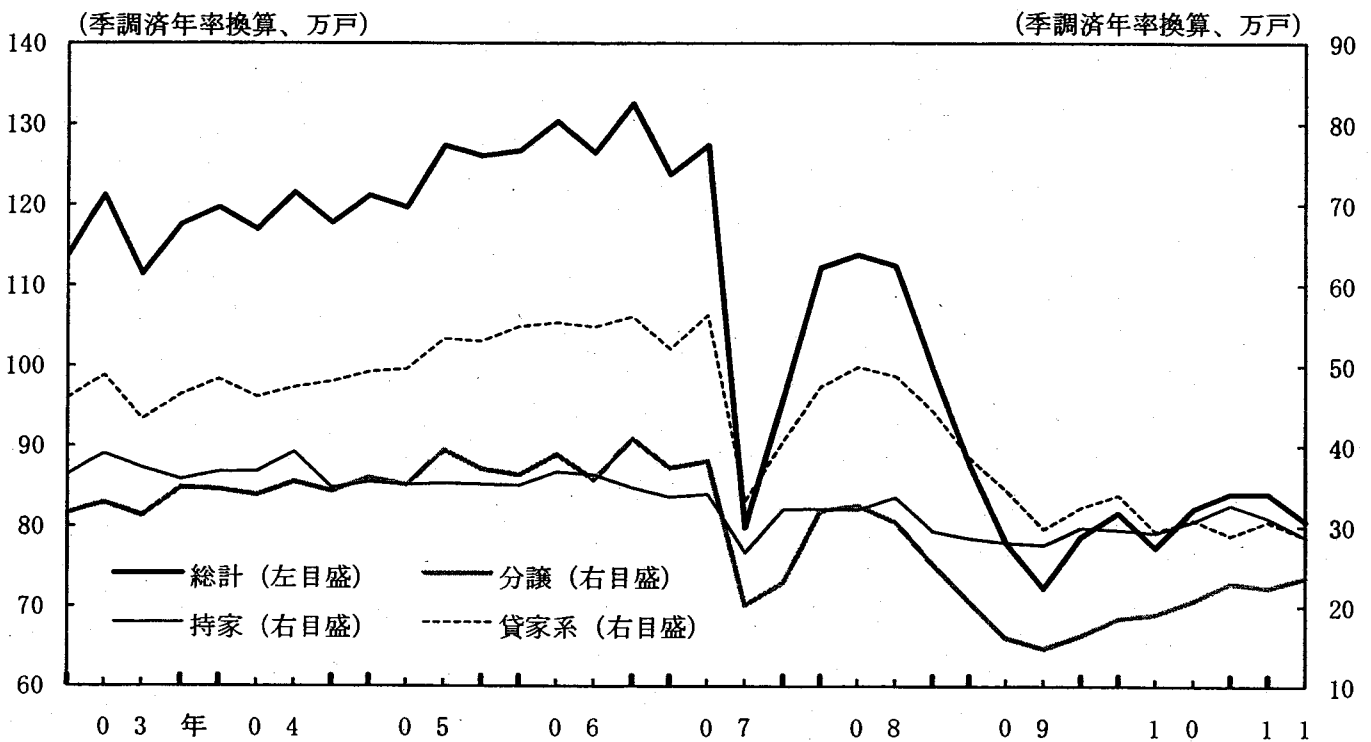


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体：全国・一般世帯 約4,700世帯)、日経消費予測指数 (同：首都圏600人)、生活不安度指数 (同：全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
3. 日経消費予測指数及び生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。

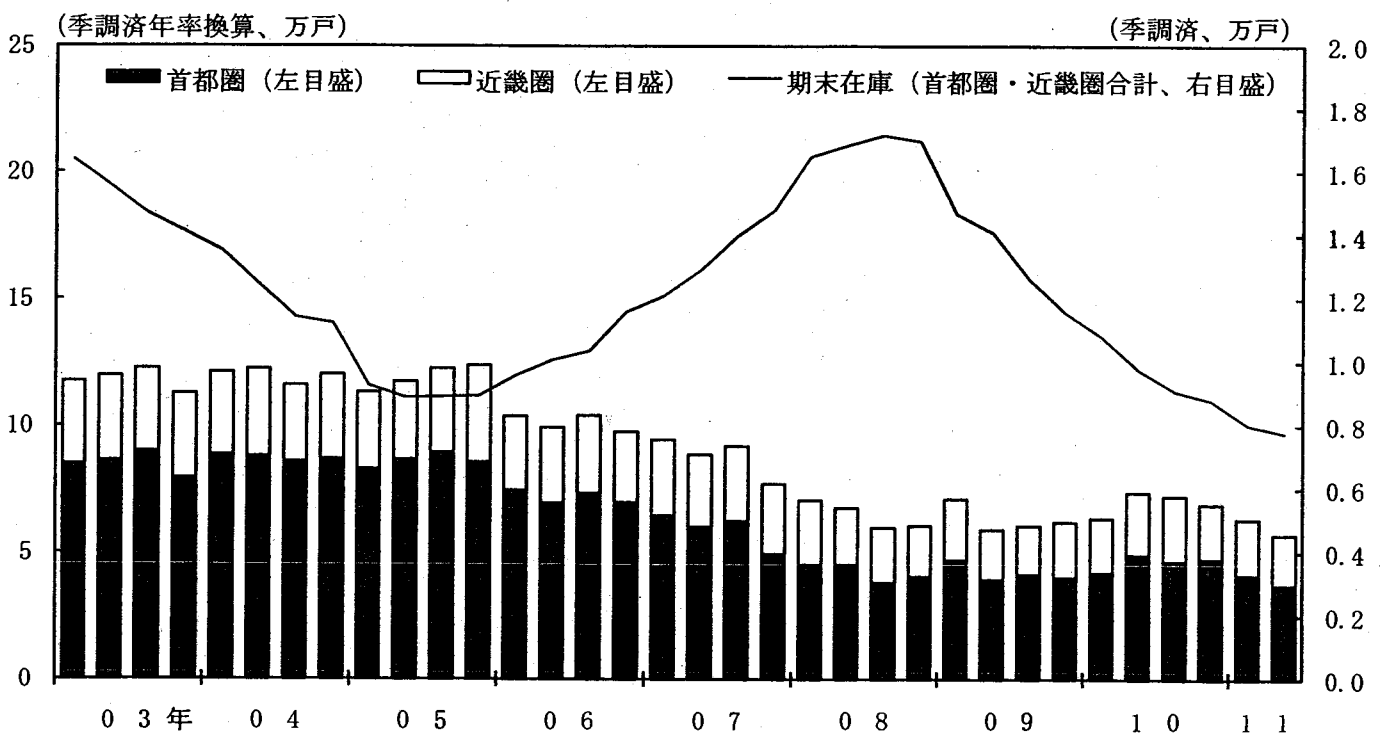
(資料) 内閣府「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」、日本経済新聞社「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



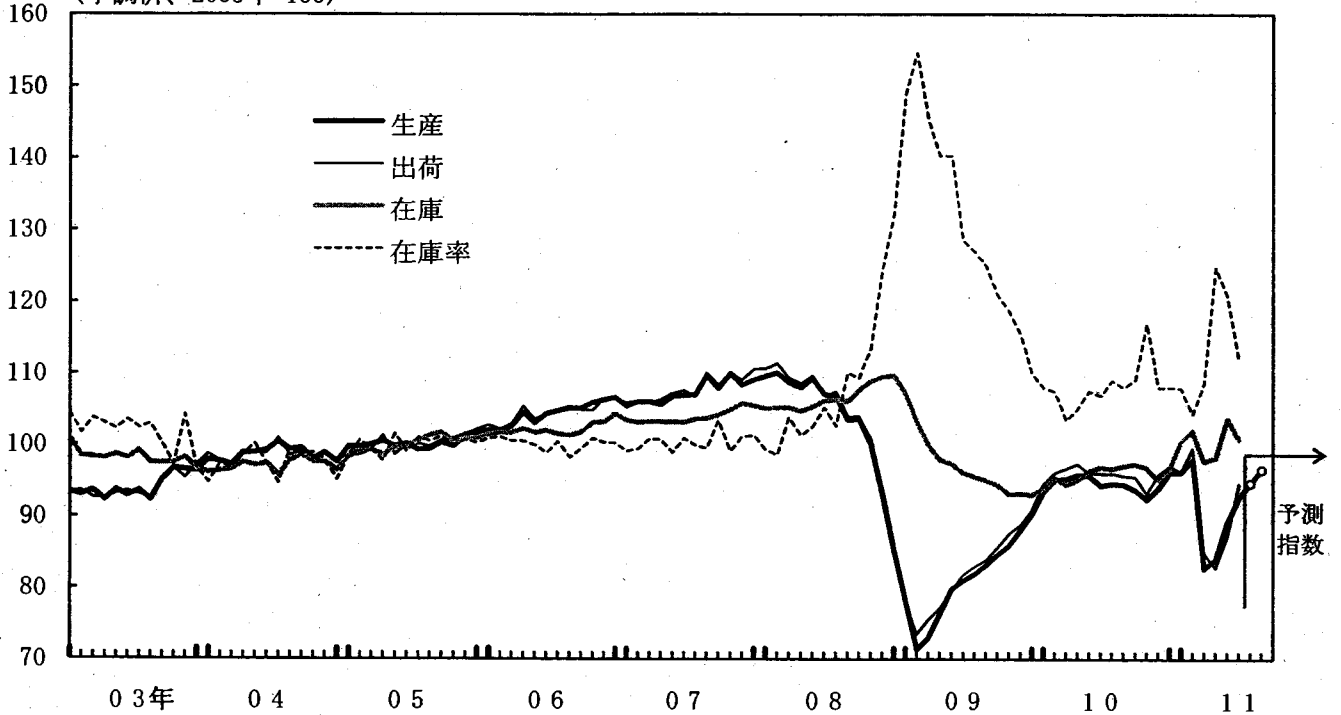
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

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

鋁工業生産・出荷・在庫

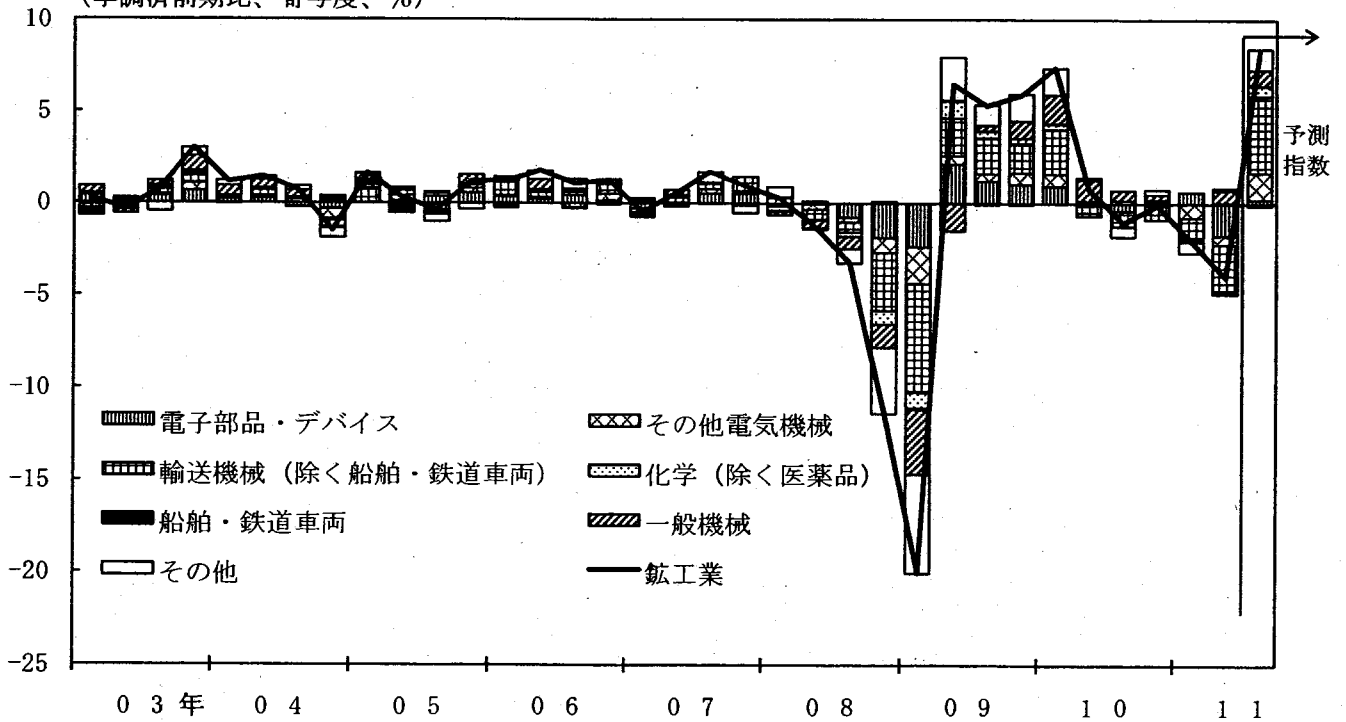
(1) 鋁工業生産・出荷・在庫

(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、%)

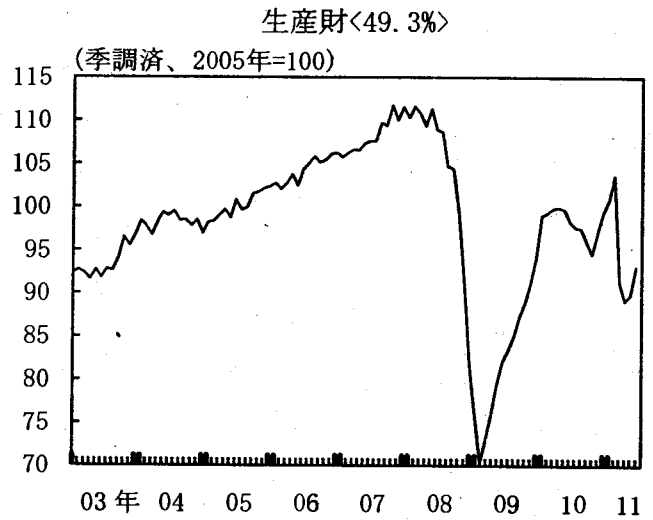
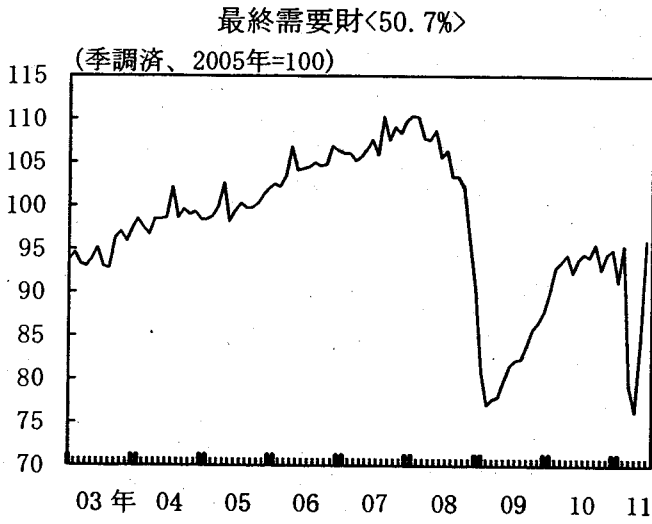


- (注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したものの。
2. 2003/1Qは、2000年基準の指数を用いて算出。
3. 2011/3Qは、予測指数を用いて算出。なお、9月を8月と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鋁工業指数統計」

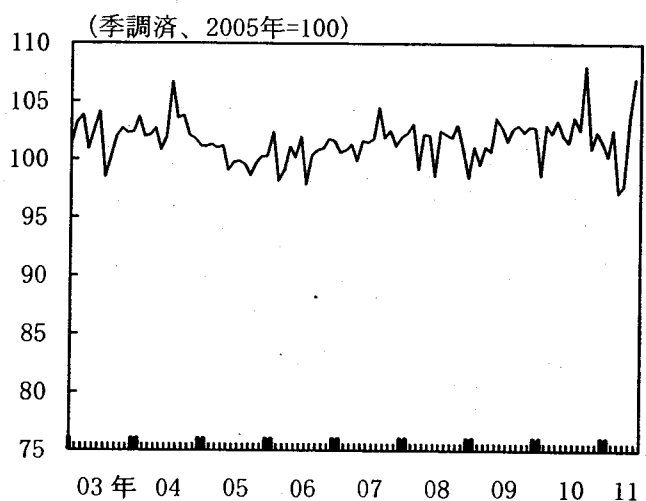
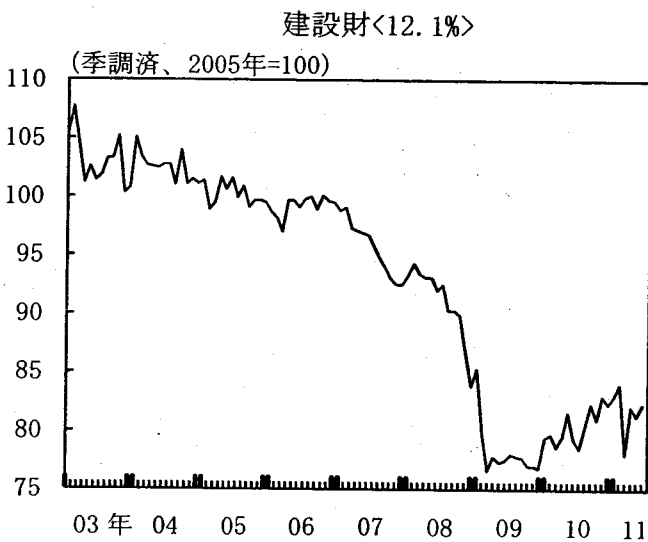
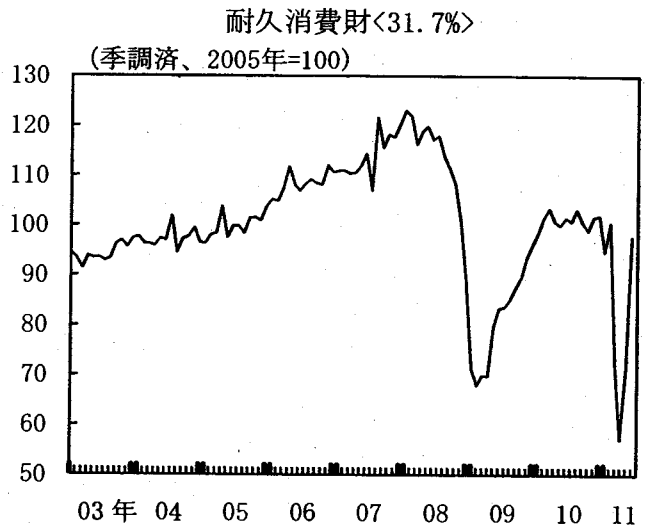
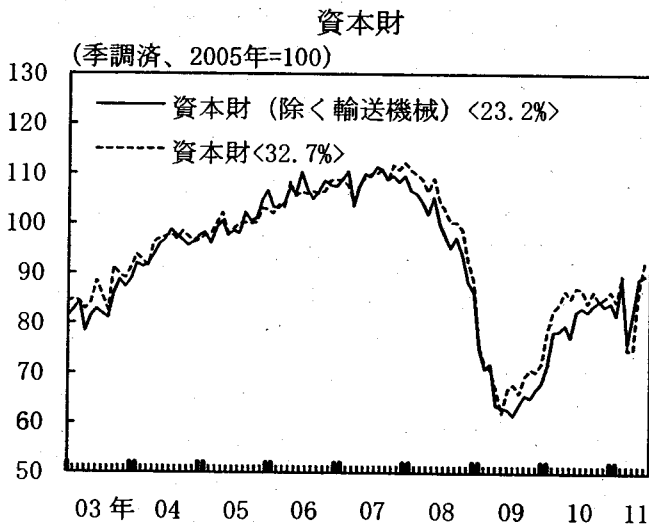
財別出荷

(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。

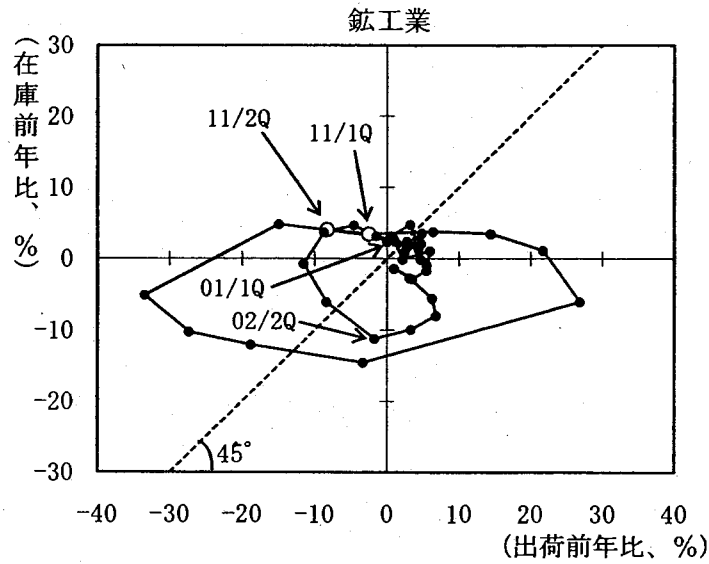
(2) 最終需要財の内訳



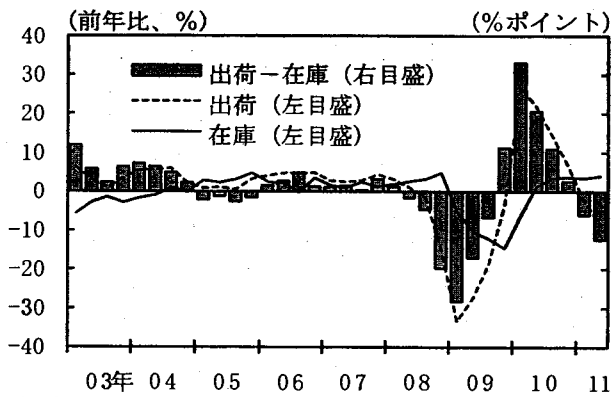
(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

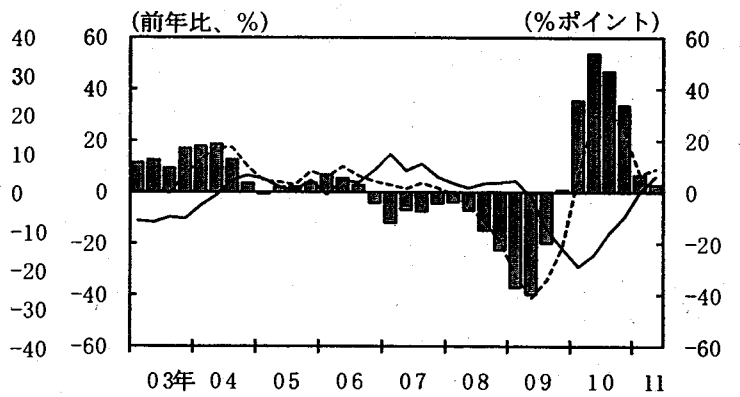
在庫循環



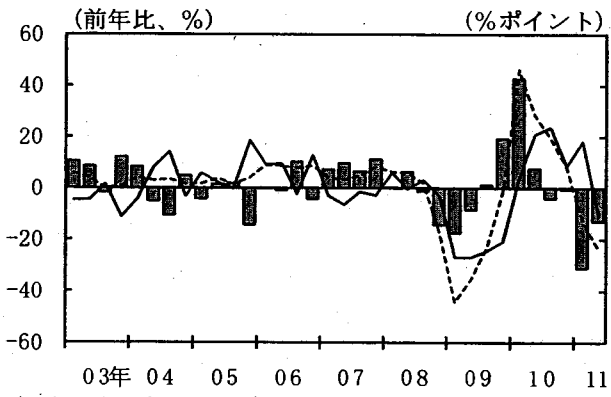
(1) 鋁工業



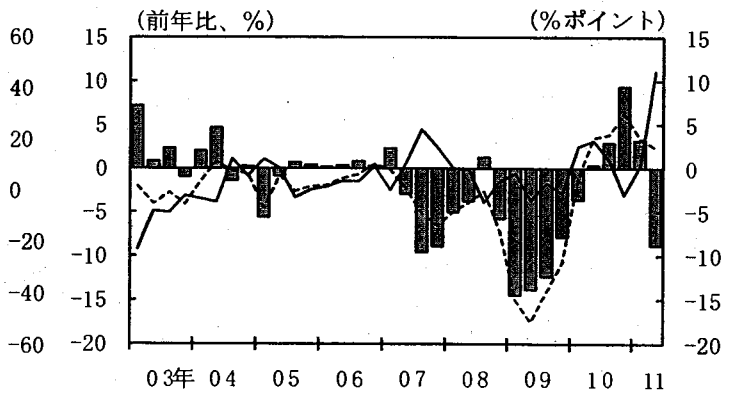
(2) 資本財 (除く輸送機械)



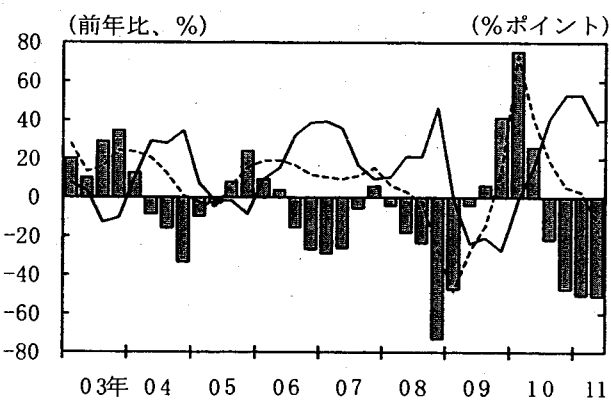
(3) 耐久消費財



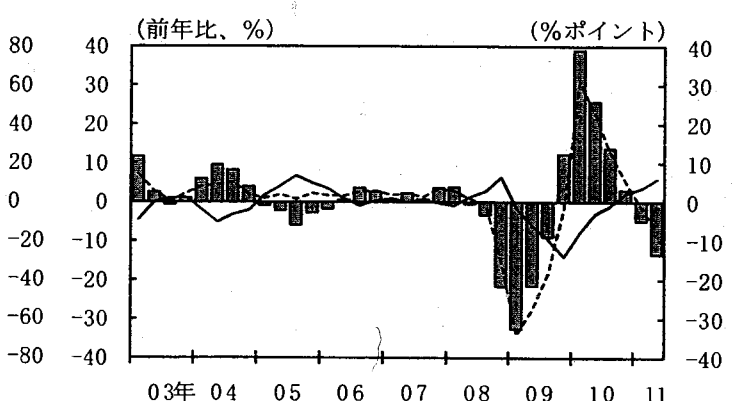
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



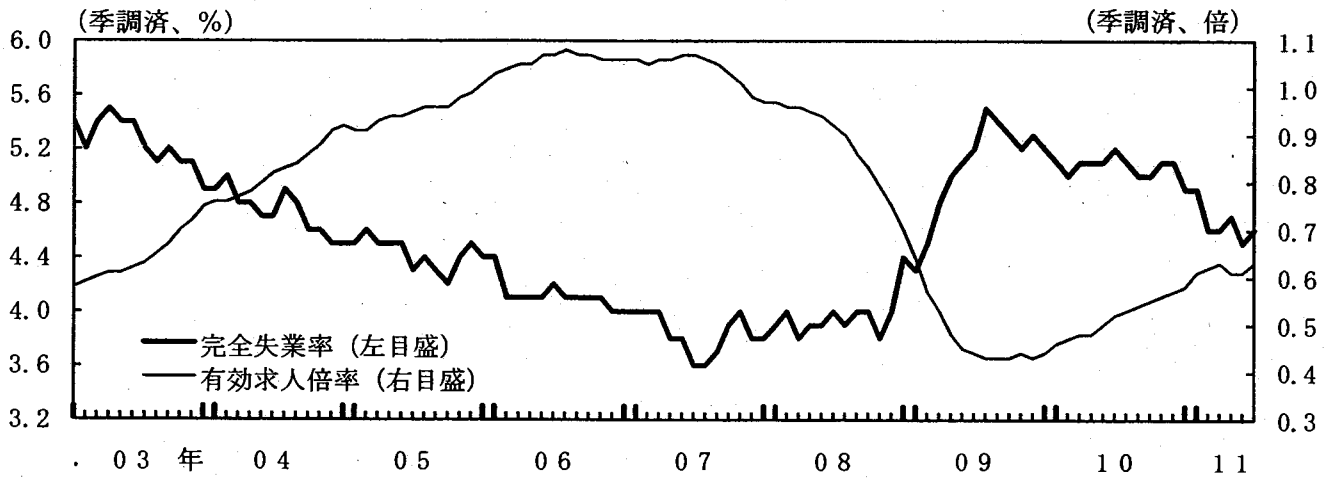
(6) その他生産財



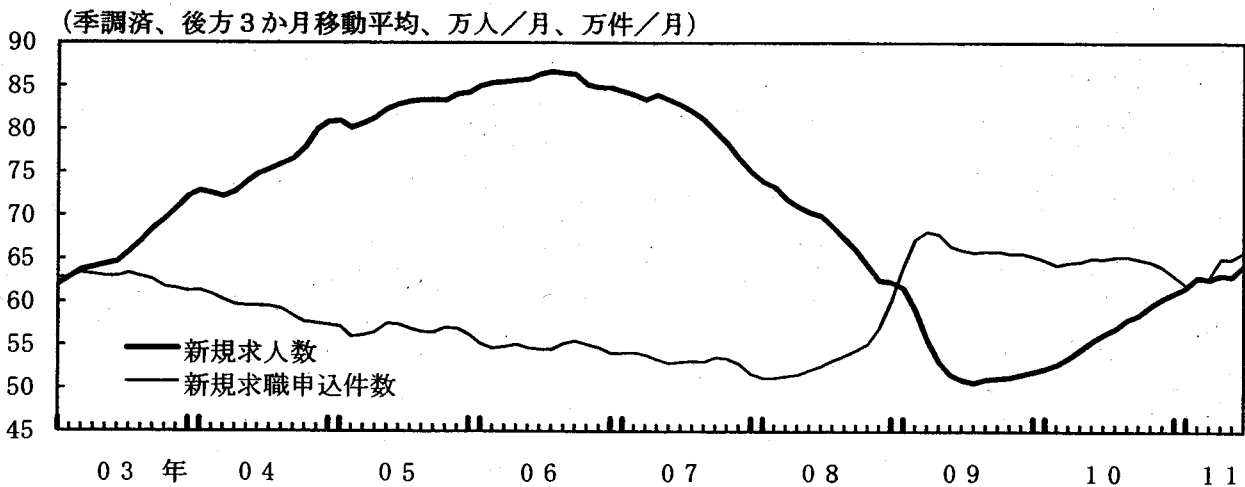
(資料) 経済産業省「鋁工業指数統計」

労働需給 (1)

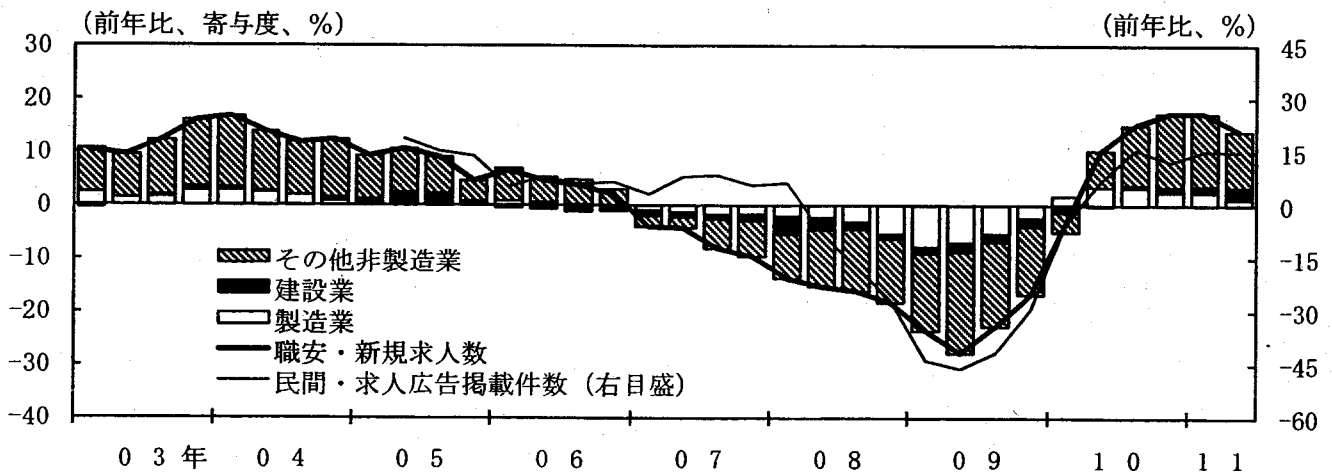
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 求人動向



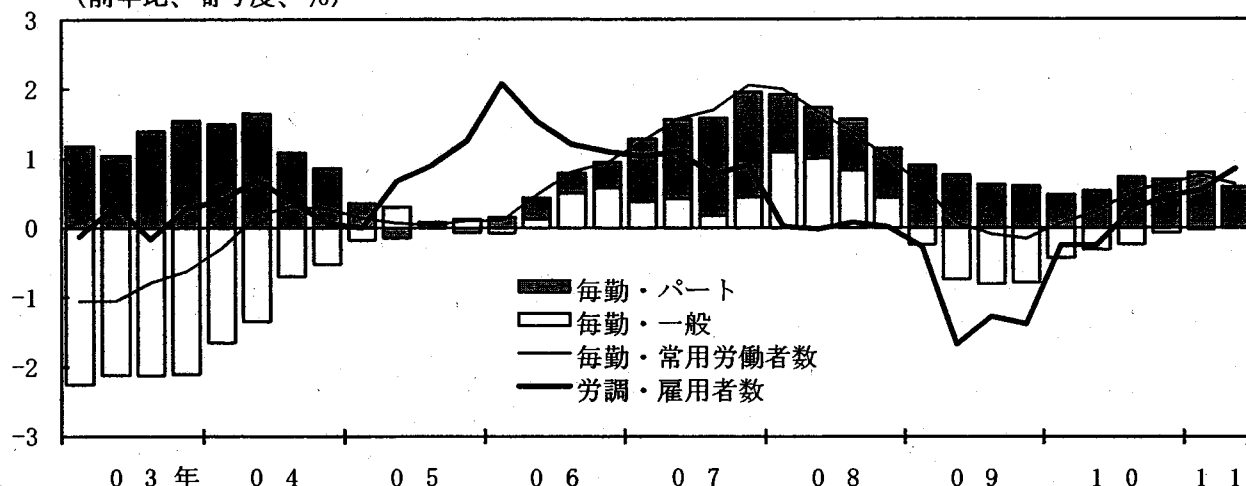
- (注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
2. 2011/3月以降の完全失業率は、岩手県、宮城県、福島県を除いた44都道府県ベースの計数。
3. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア（有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト）に掲載された求人広告件数の集計値。

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

労働需給 (2)

(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

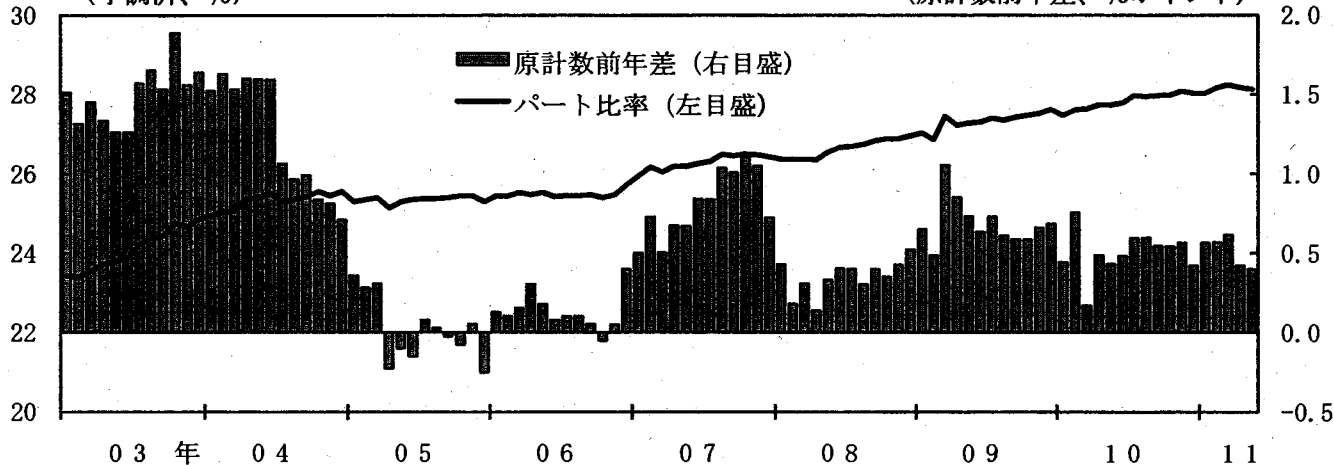
(前年比、寄与度、%)



(2) パート比率

(季調済、%)

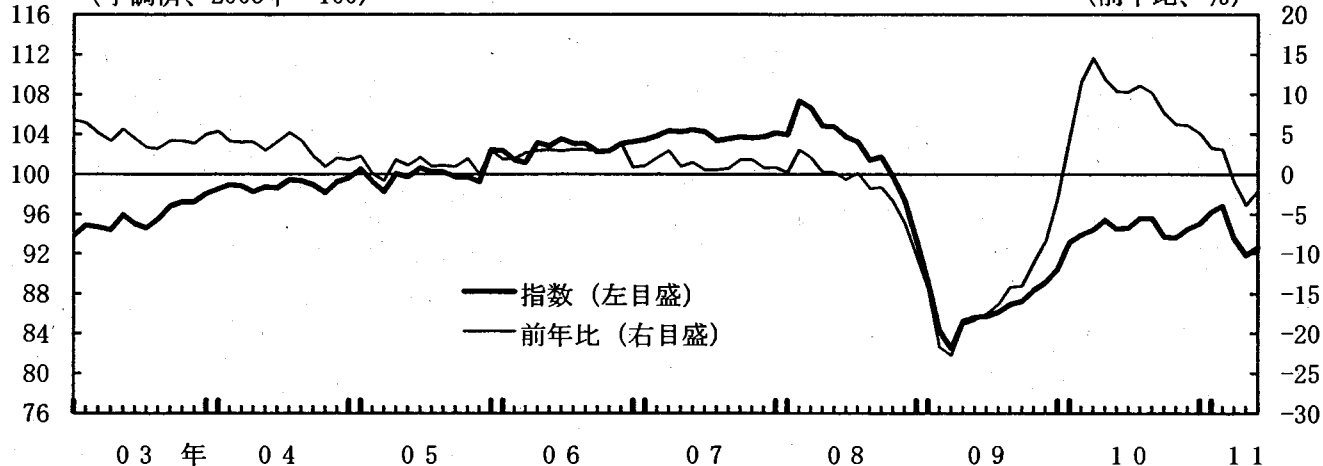
(原計数前年差、%ポイント)



(3) 所定外労働時間

(季調済、2005年=100)

(前年比、%)



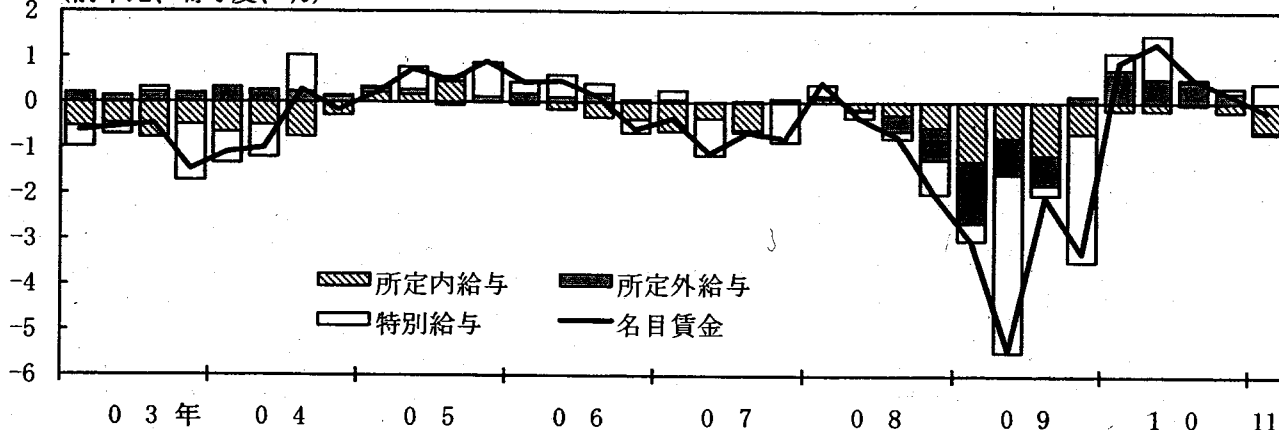
- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
2. 2011/1Q以降の労調・雇用者数(前年比)は、岩手県、宮城県、福島県を除いた44都道府県ベースの計数。
3. パート比率は、パート労働者数/常用労働者数×100として算出。
4. 毎月勤労統計の2011/2Qは、4~5月の前年同期比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

雇用者所得

(1) 名目賃金

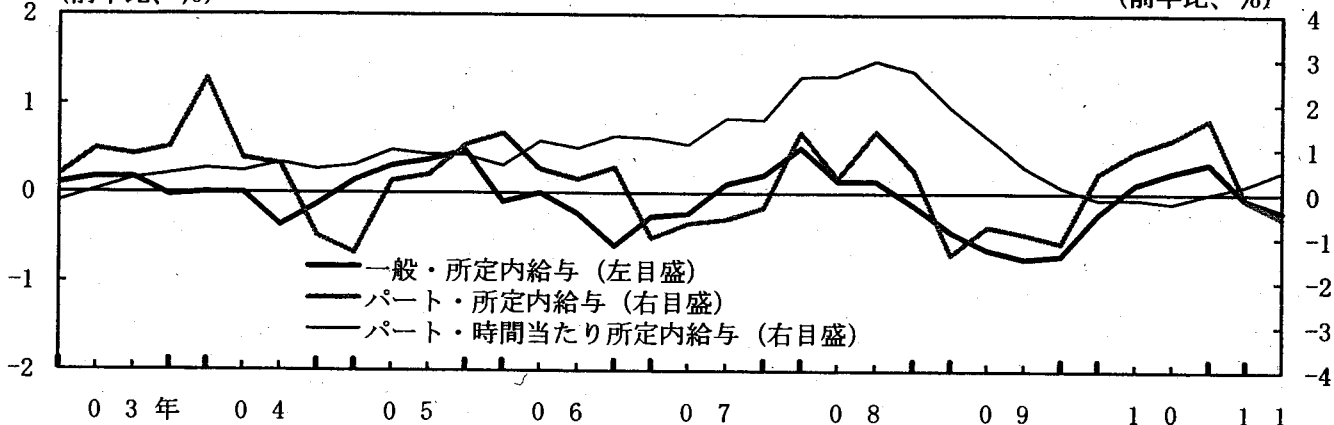
(前年比、寄与度、%)



(2) 就業形態別・所定内給与

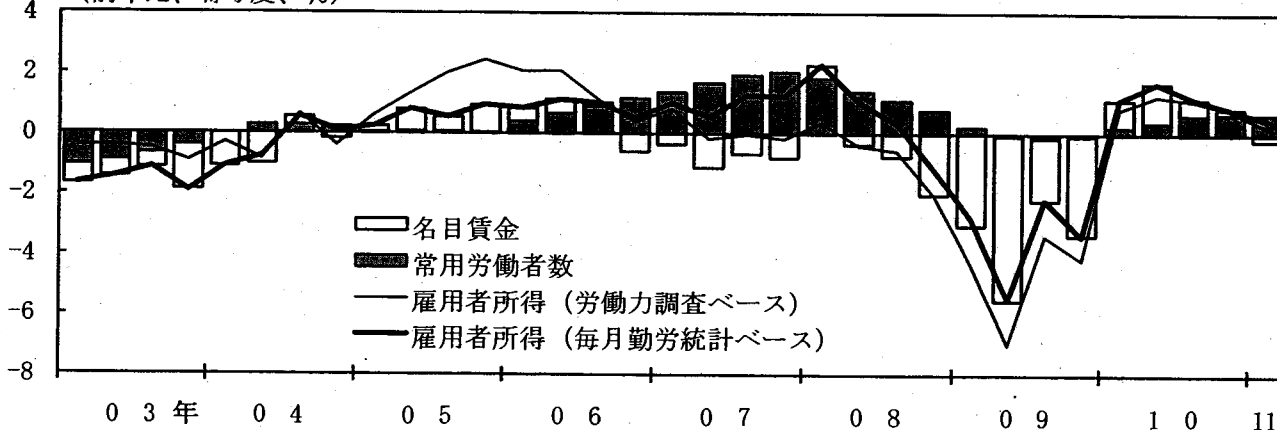
(前年比、%)

(前年比、%)



(3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

2. (1) および (3) の四半期は以下のように組替えている。

第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

3. (3) の雇用者所得は以下のように算出。

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

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

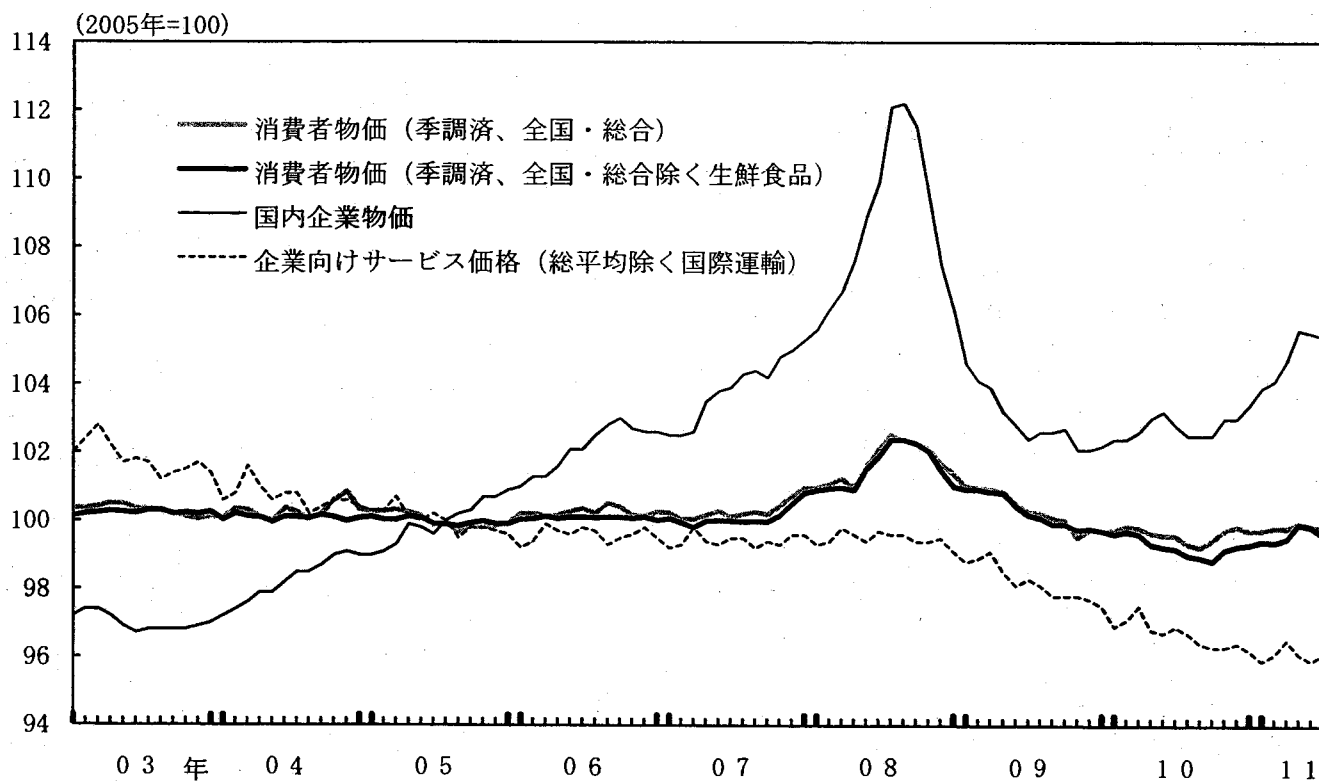
4. (3) の2011/1Q以降の雇用者所得 (労働力調査ベース) 前年比は、岩手県、宮城県、福島県を除いた44都道府県ベースの雇用者数を利用して算出。

5. (2) の2011/2Qは4～5月の前年同期比。

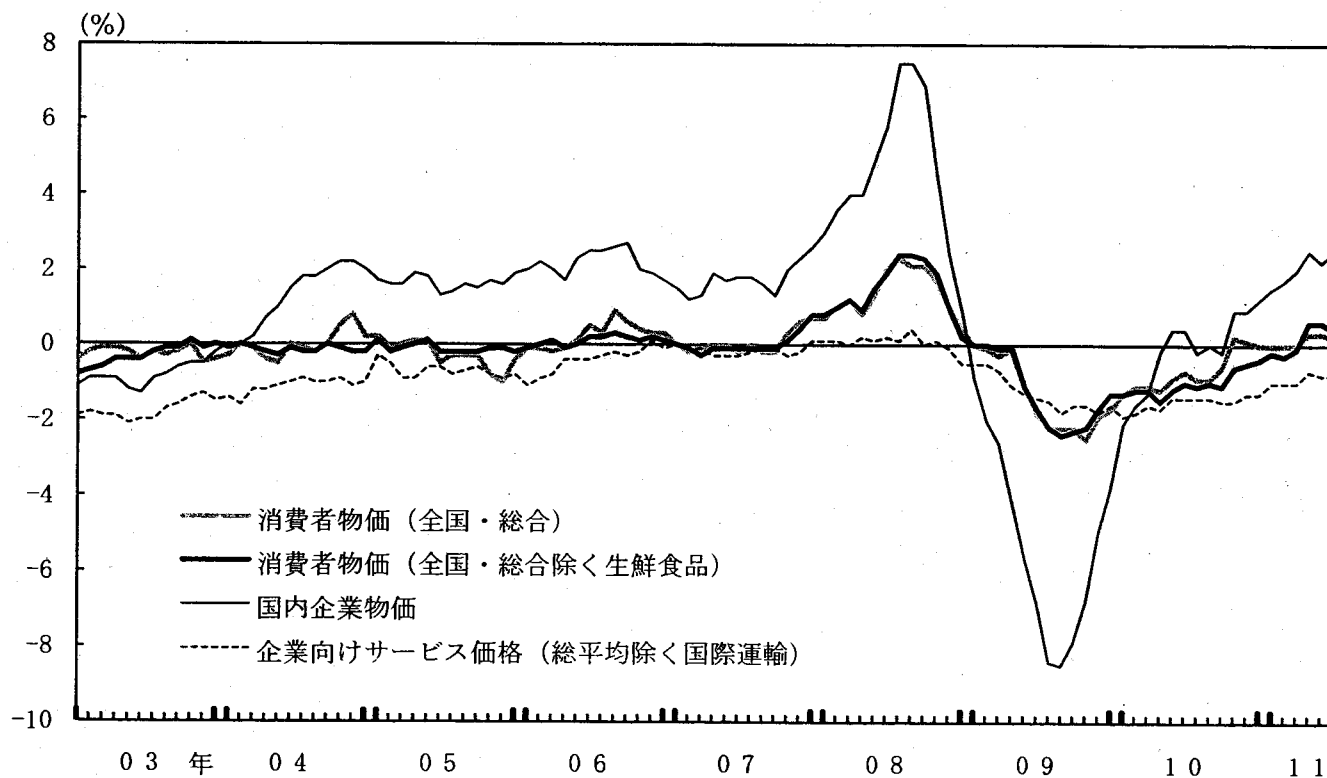
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

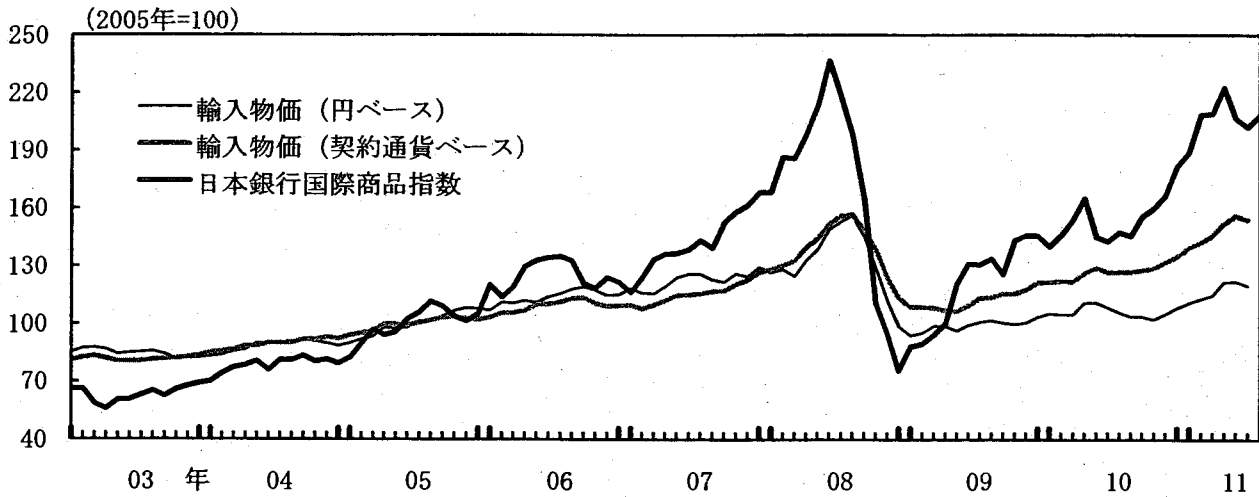


(注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA による季節調整値。
2. (1) の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。

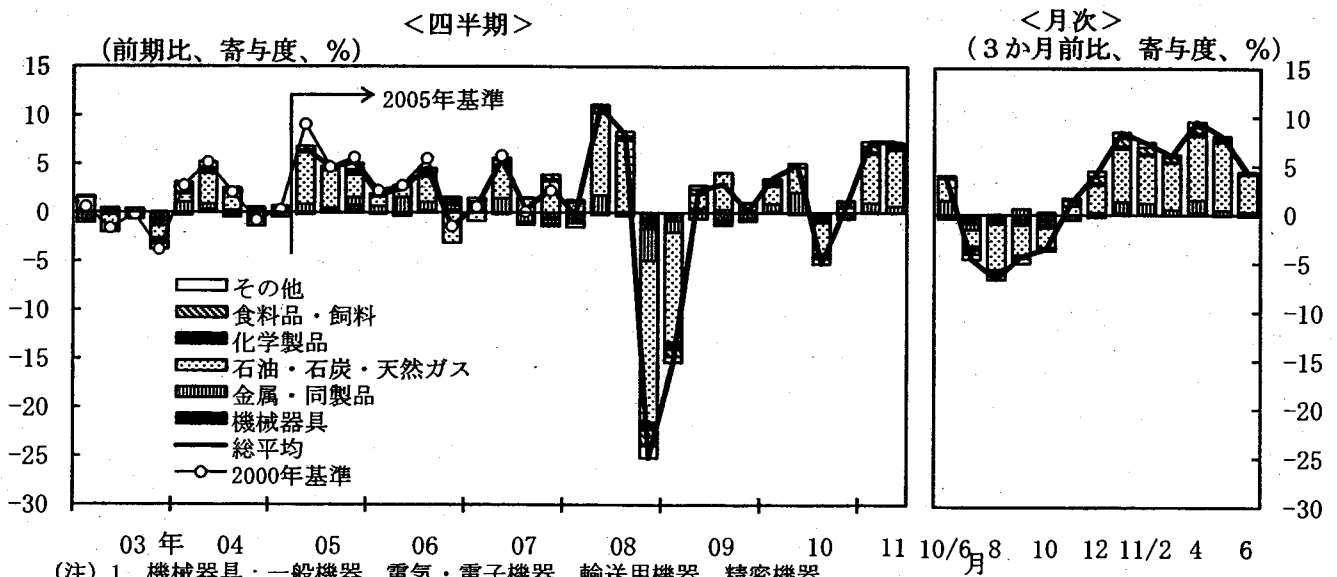
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」

輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数

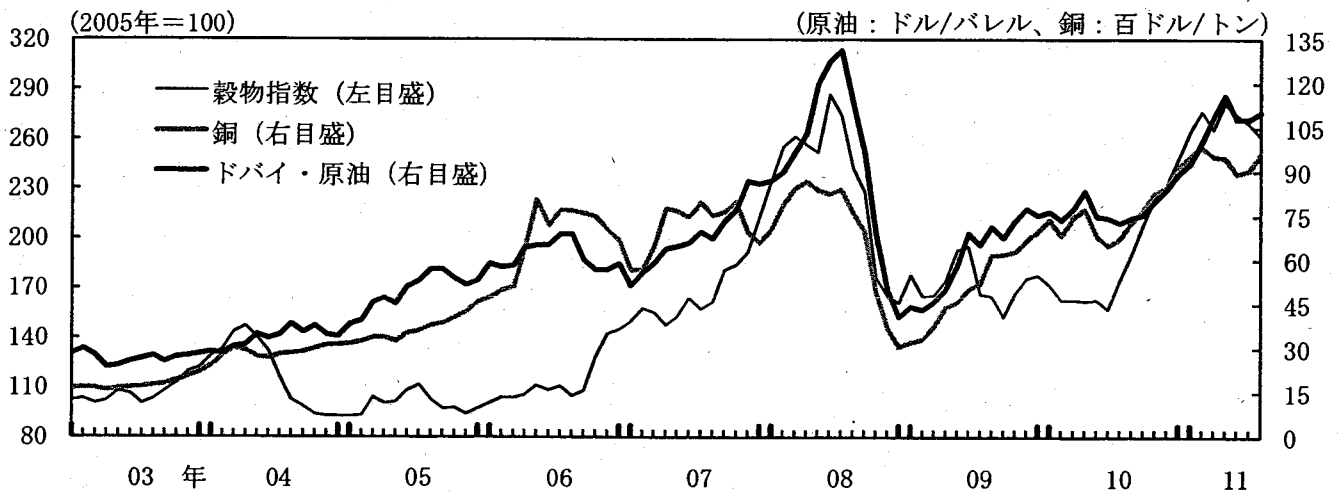


(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 1. 機械器具：一般機器、電気・電子機器、輸送用機器、精密機器
 2. 2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

(3) 国際商品市況

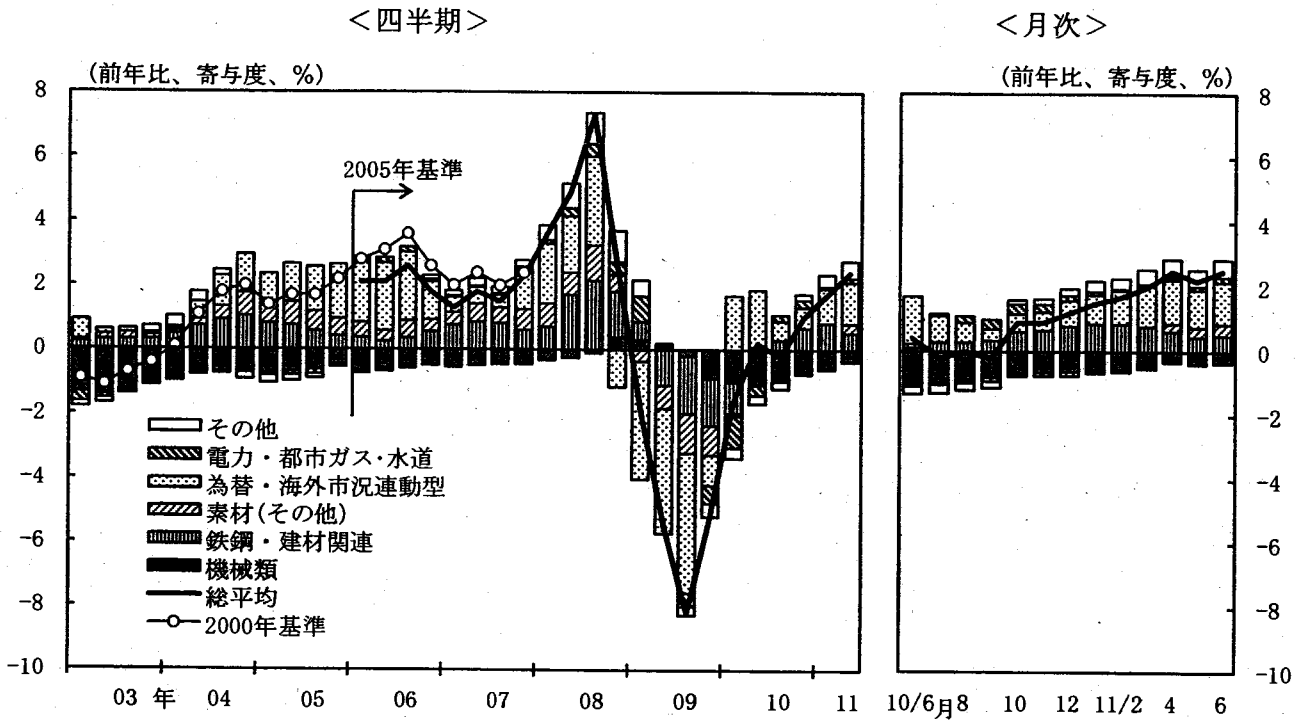


(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。
 加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。
 2. 計数は月中平均。

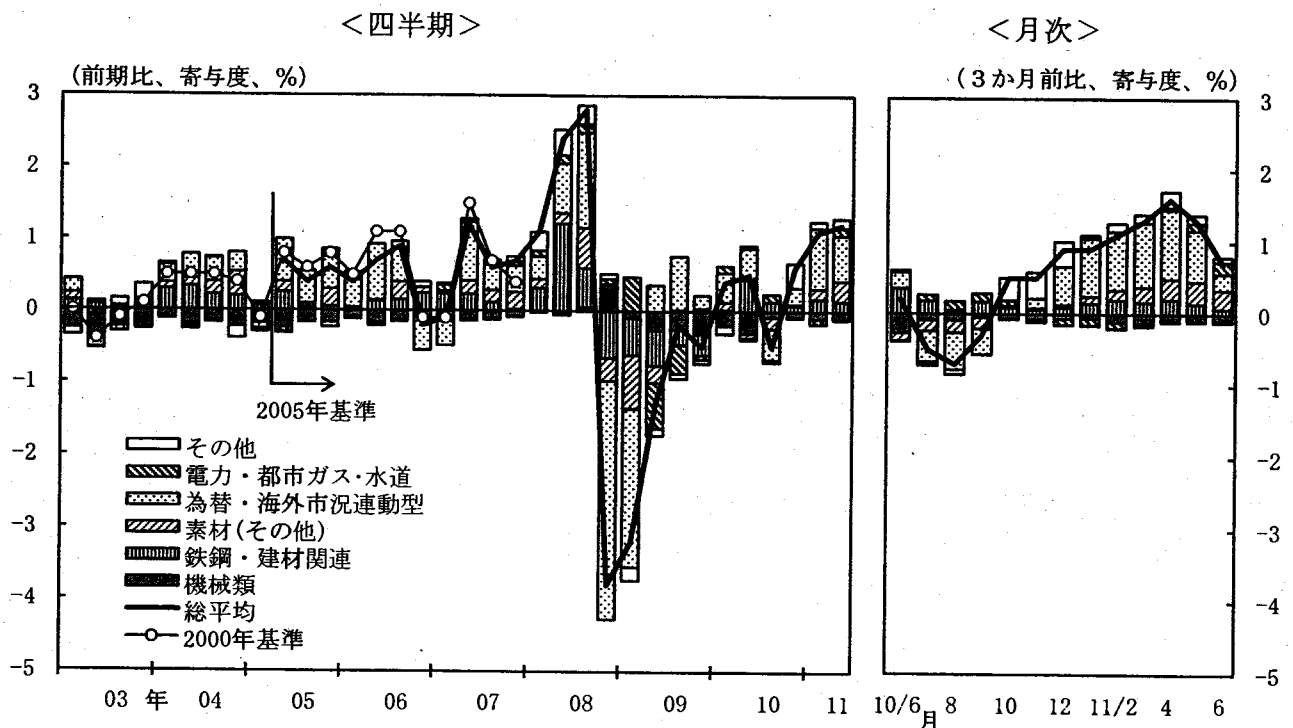
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)



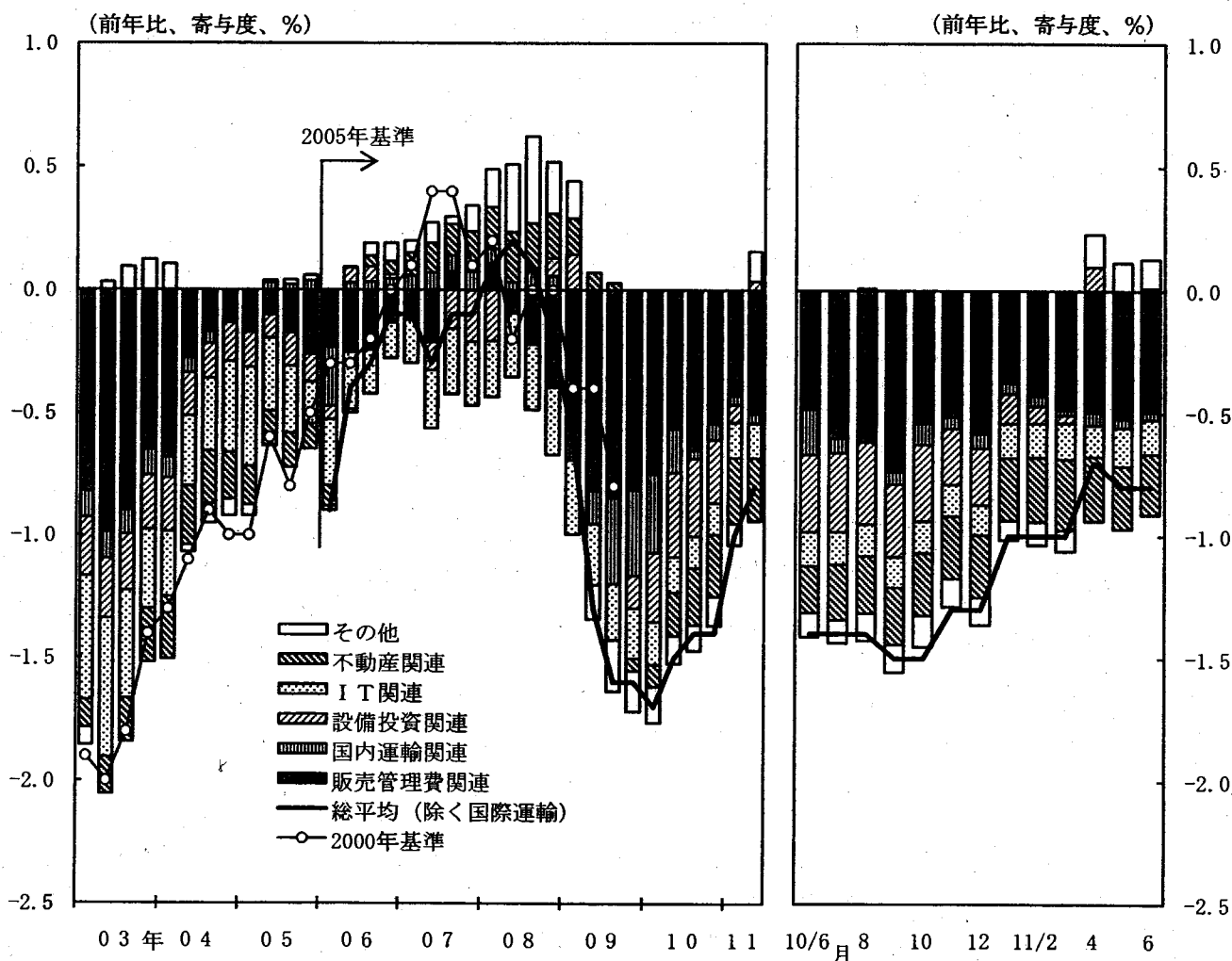
- (注) 1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。
 7. 2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>

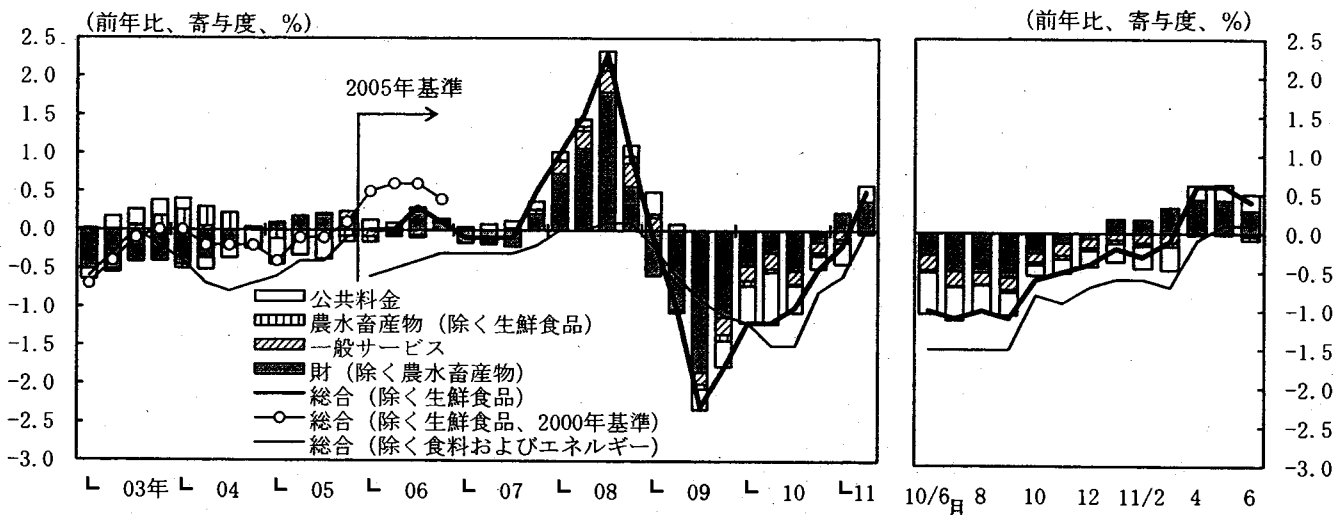


- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）
2. 国内運輸関連：運輸（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）
3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス
4. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
5. 不動産関連：不動産
6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング
7. 2000年基準の2009/3Qは、7～8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

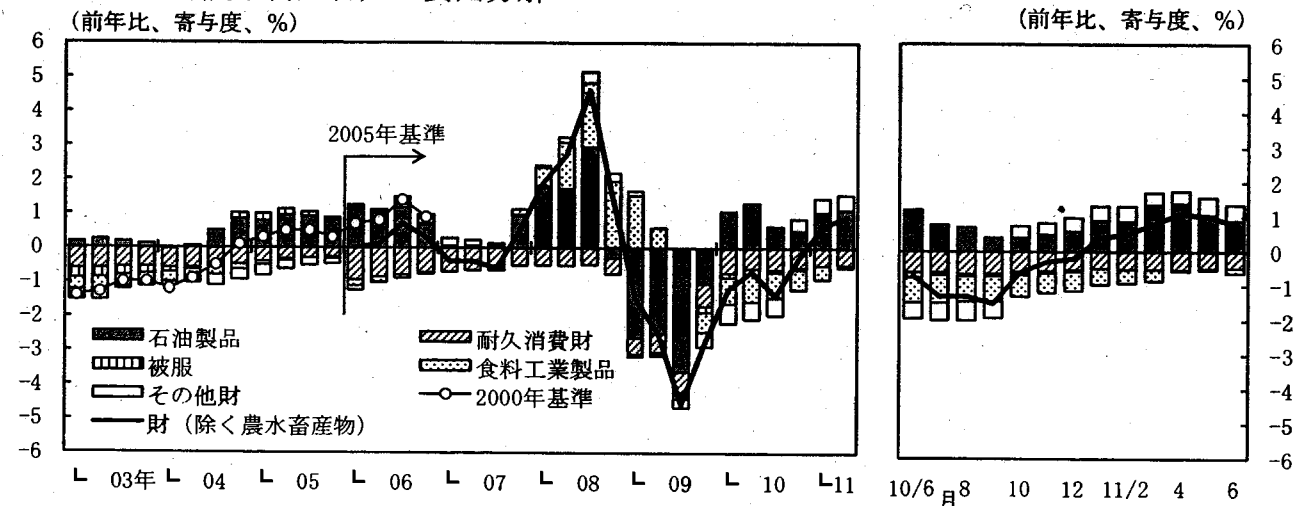
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

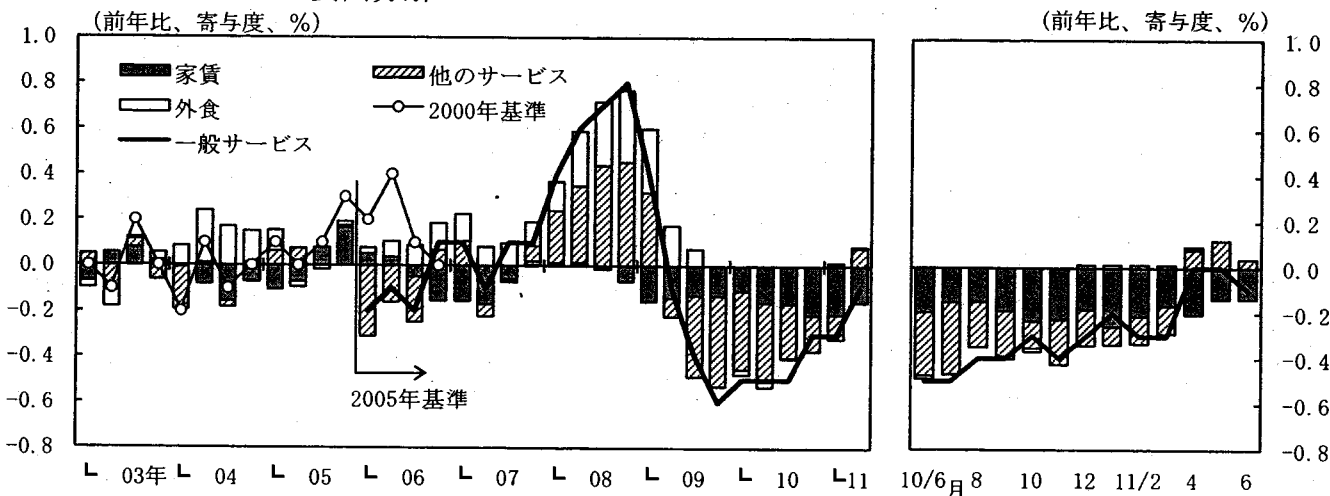
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解



(注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。

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

財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」

公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」

被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」

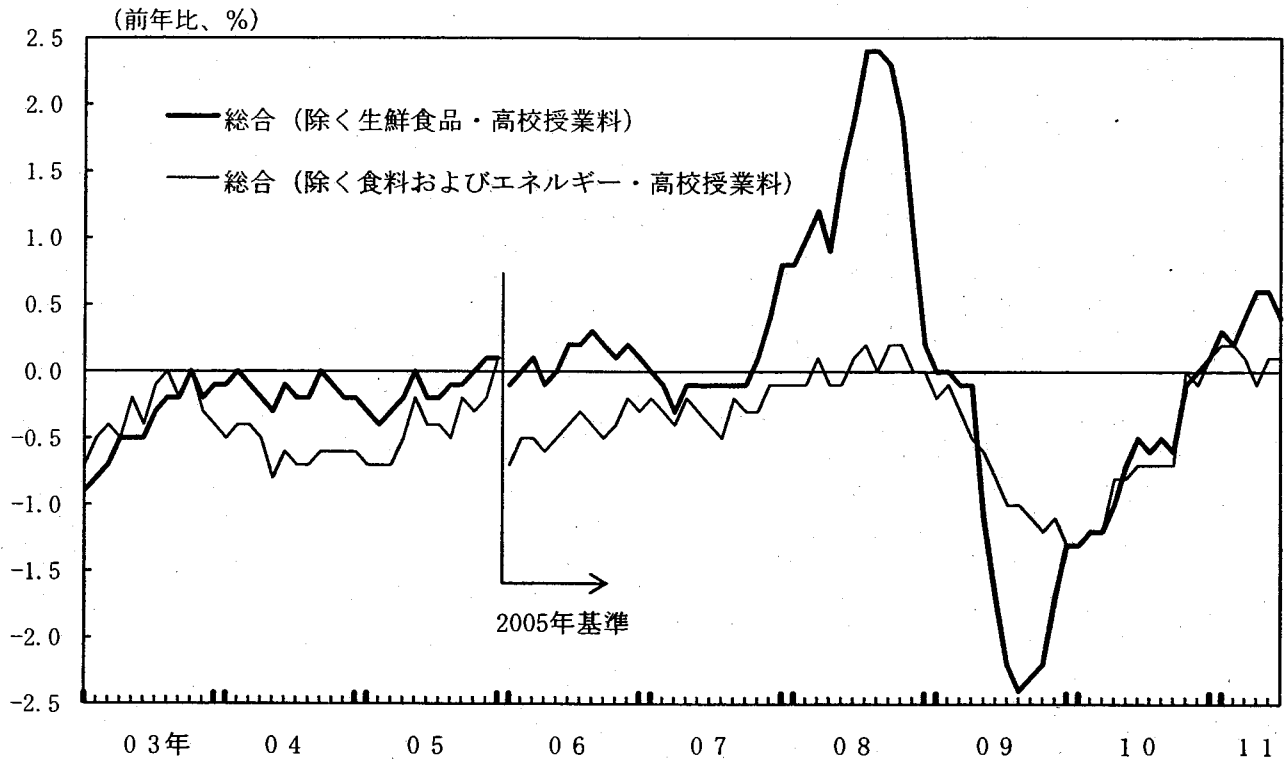
家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」

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

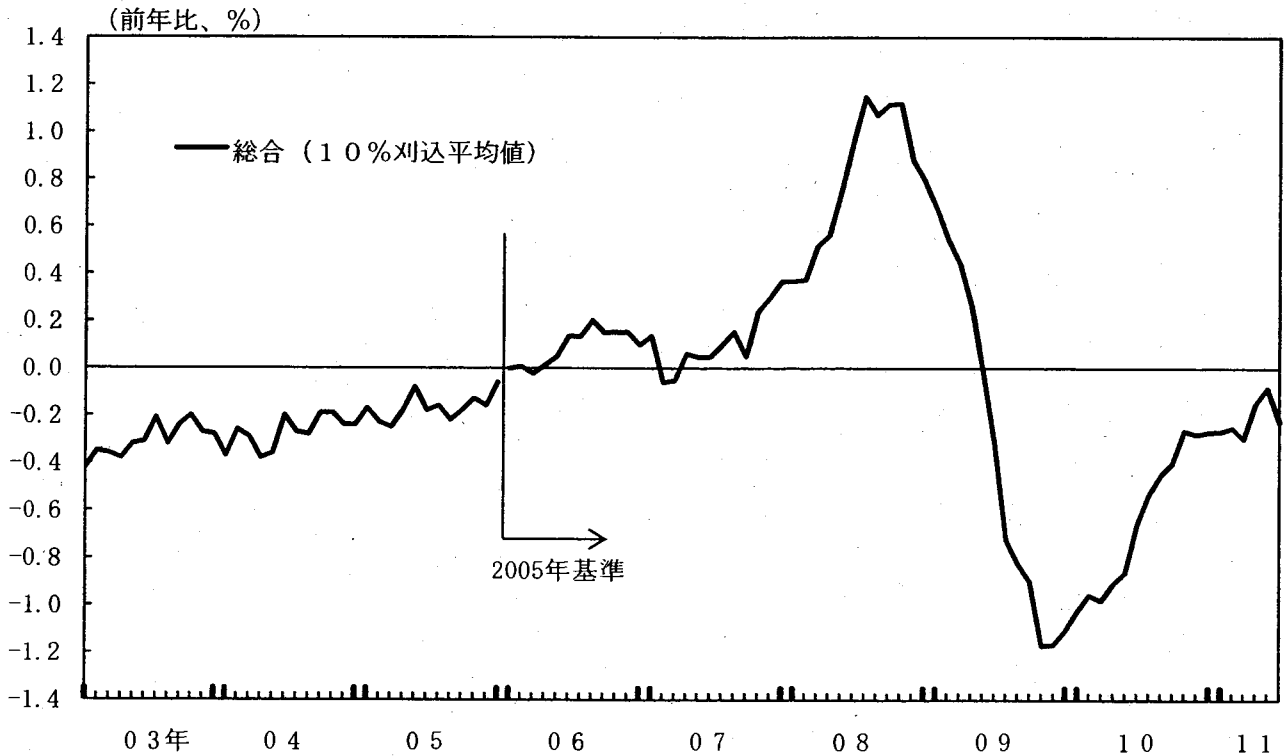
(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価の基調的な変動

(1) 高校授業料を除いた指数



(2) 刈込平均値

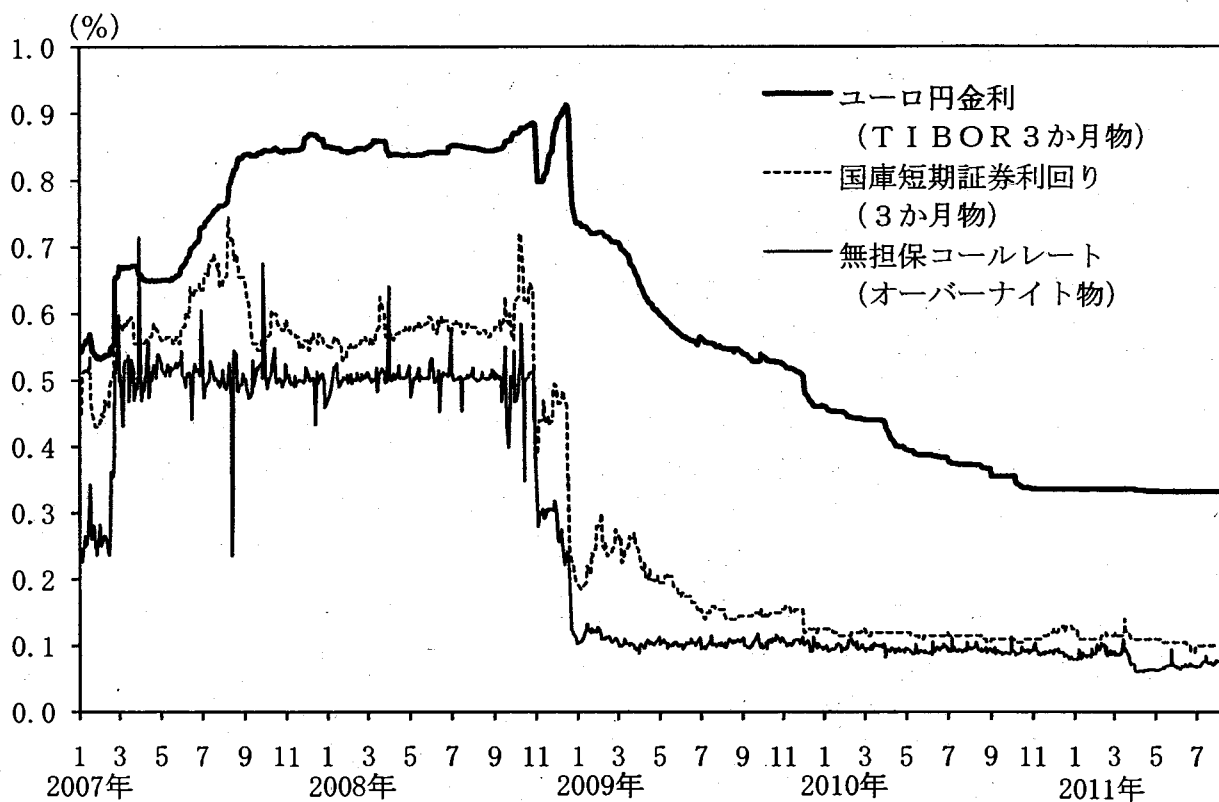


- (注) 1. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
2. 高校授業料は「公立高校授業料」および「私立高校授業料」からなる。
3. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目で新たに指数を作成して算出。

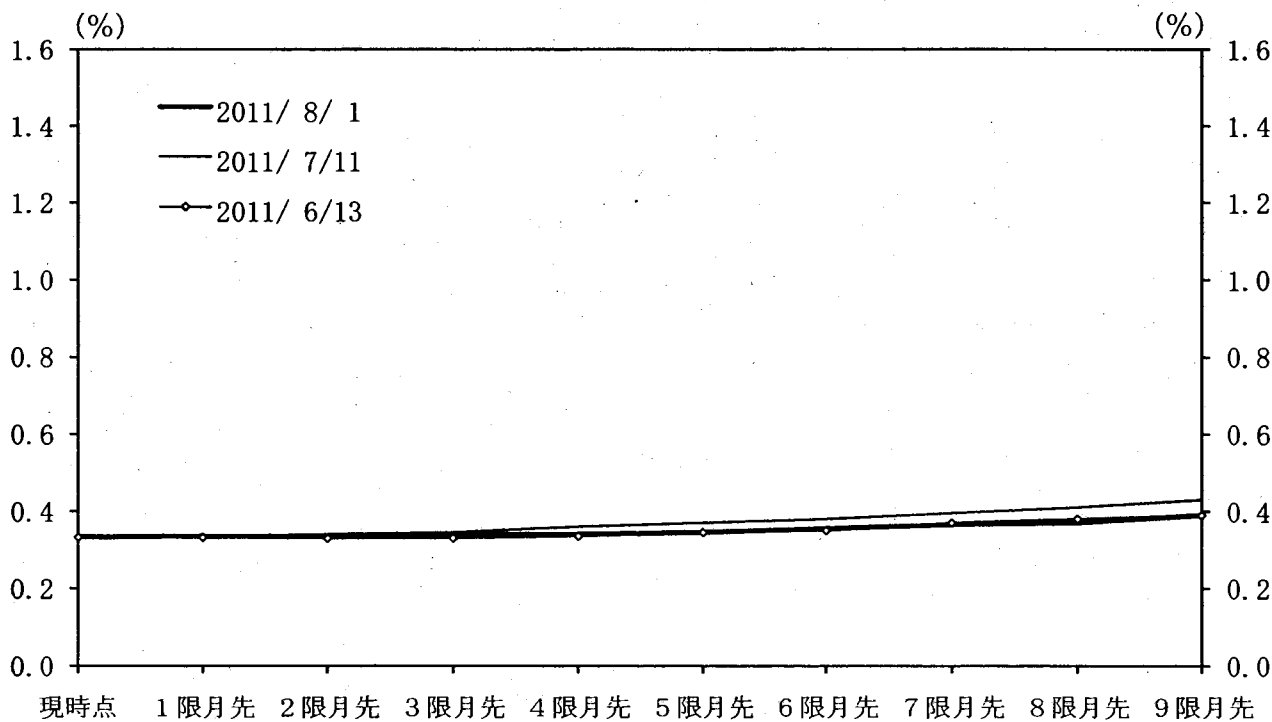
(資料) 総務省「消費者物価指数」

短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



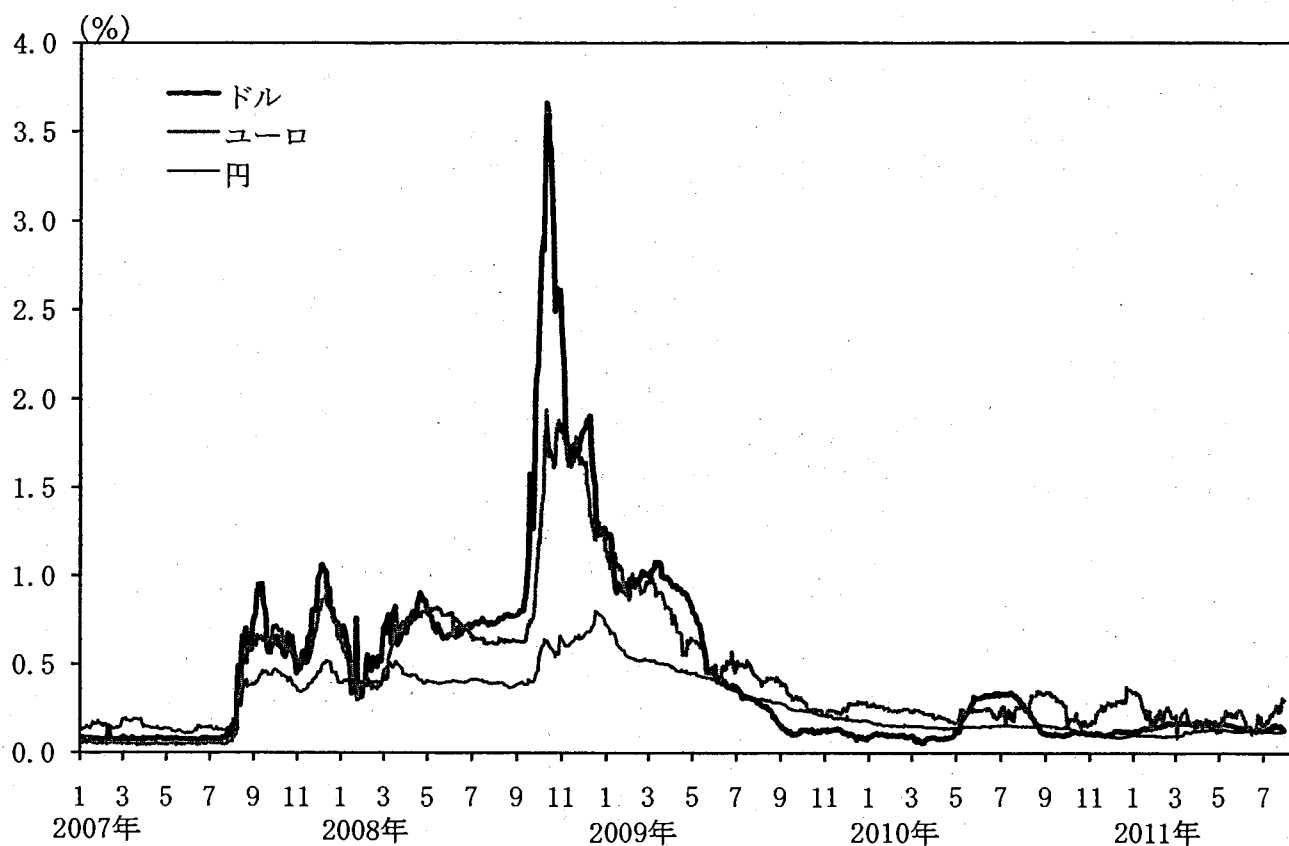
(注) 1. 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

2. ユーロ円金利先物の限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

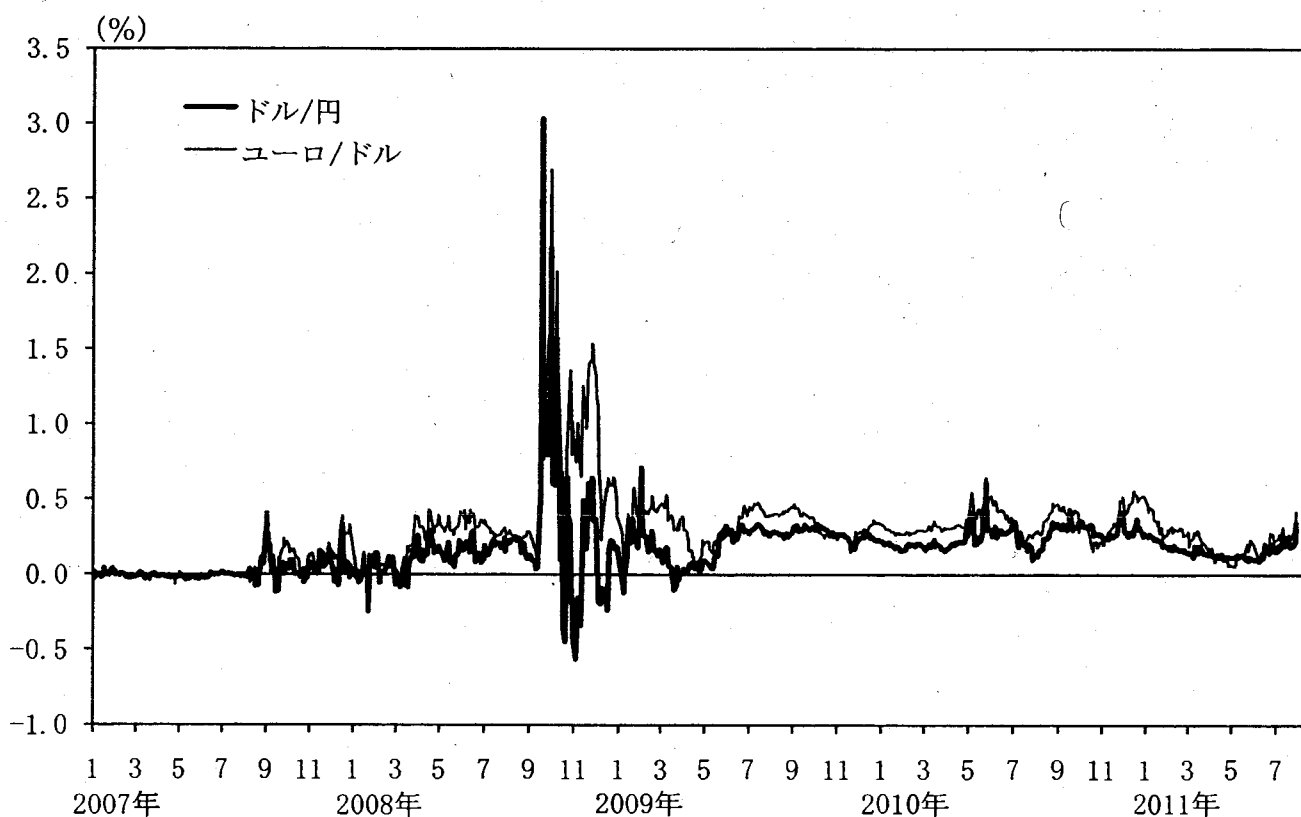
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)



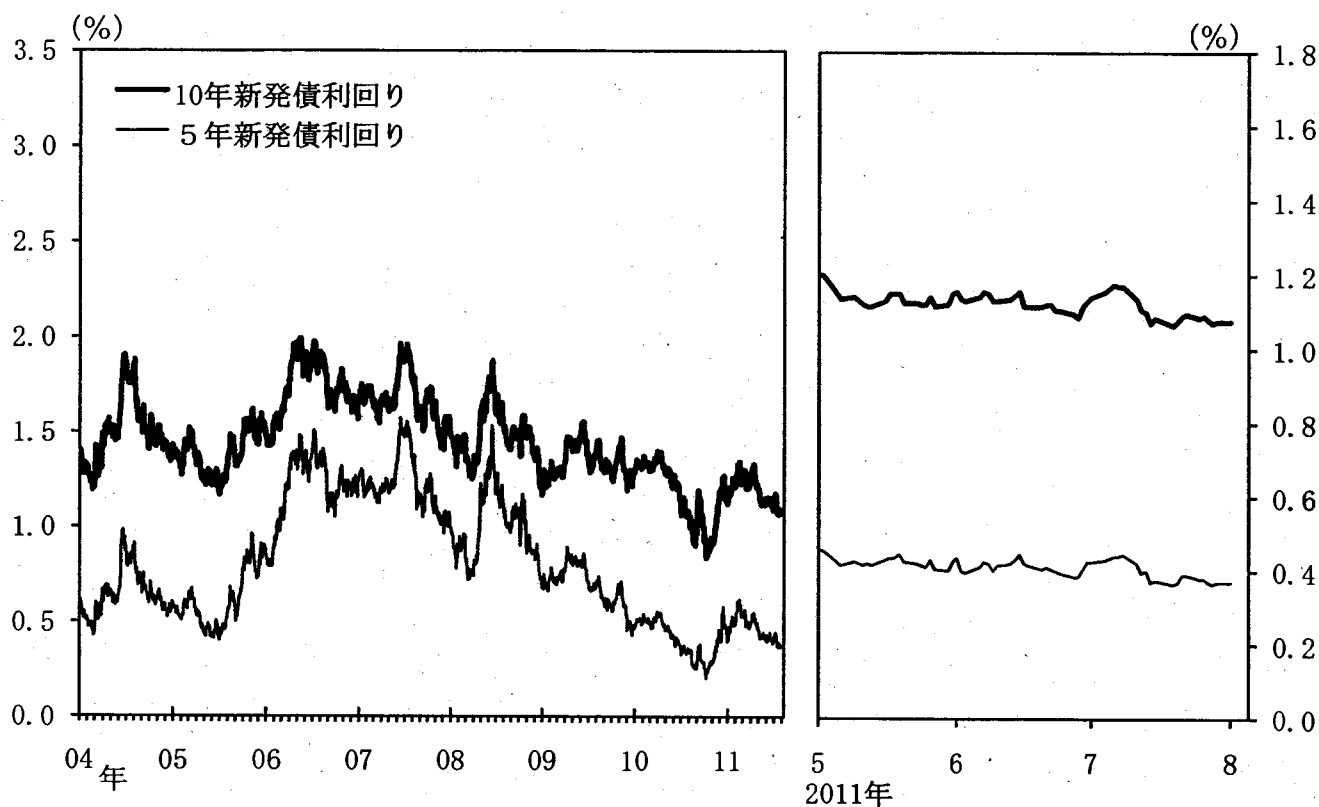
(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド (3か月物)



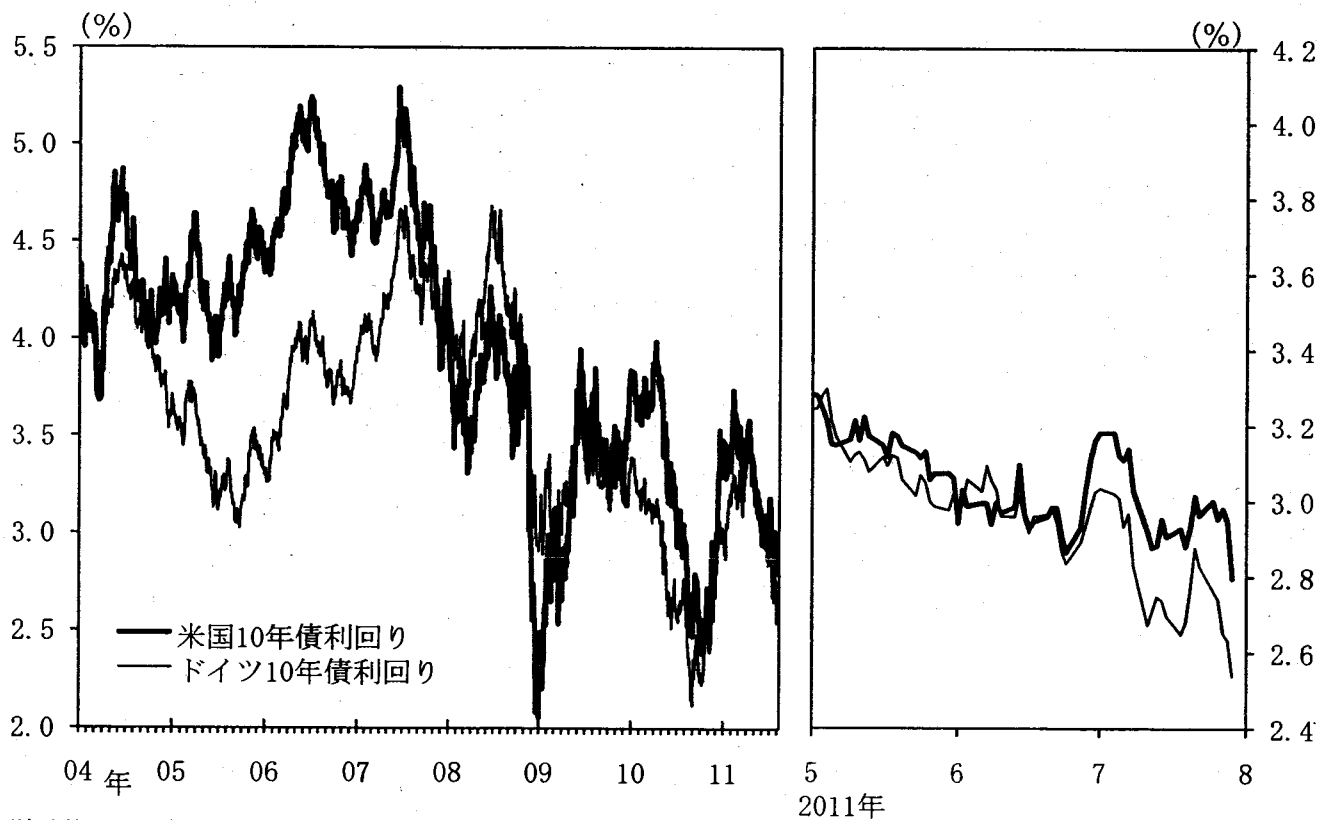
(資料) Bloomberg

長期金利

(1) 国内



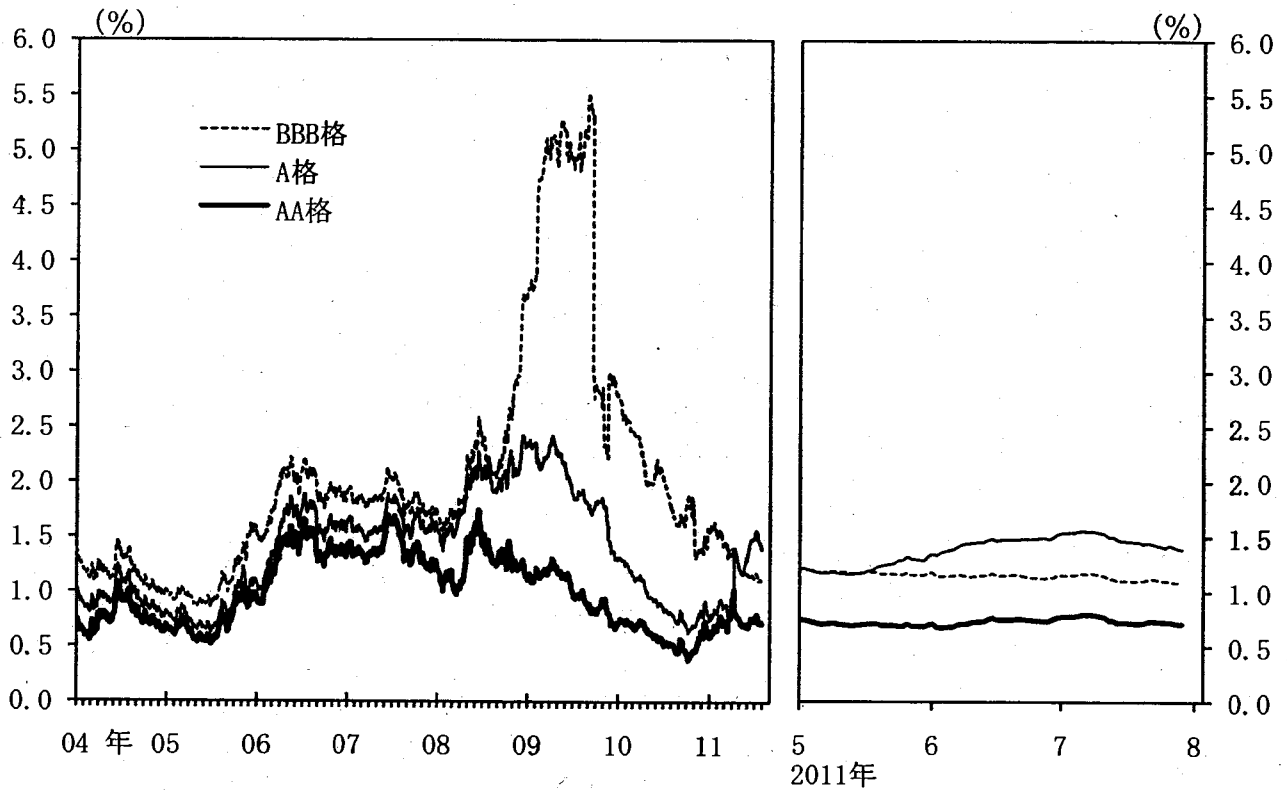
(2) 海外



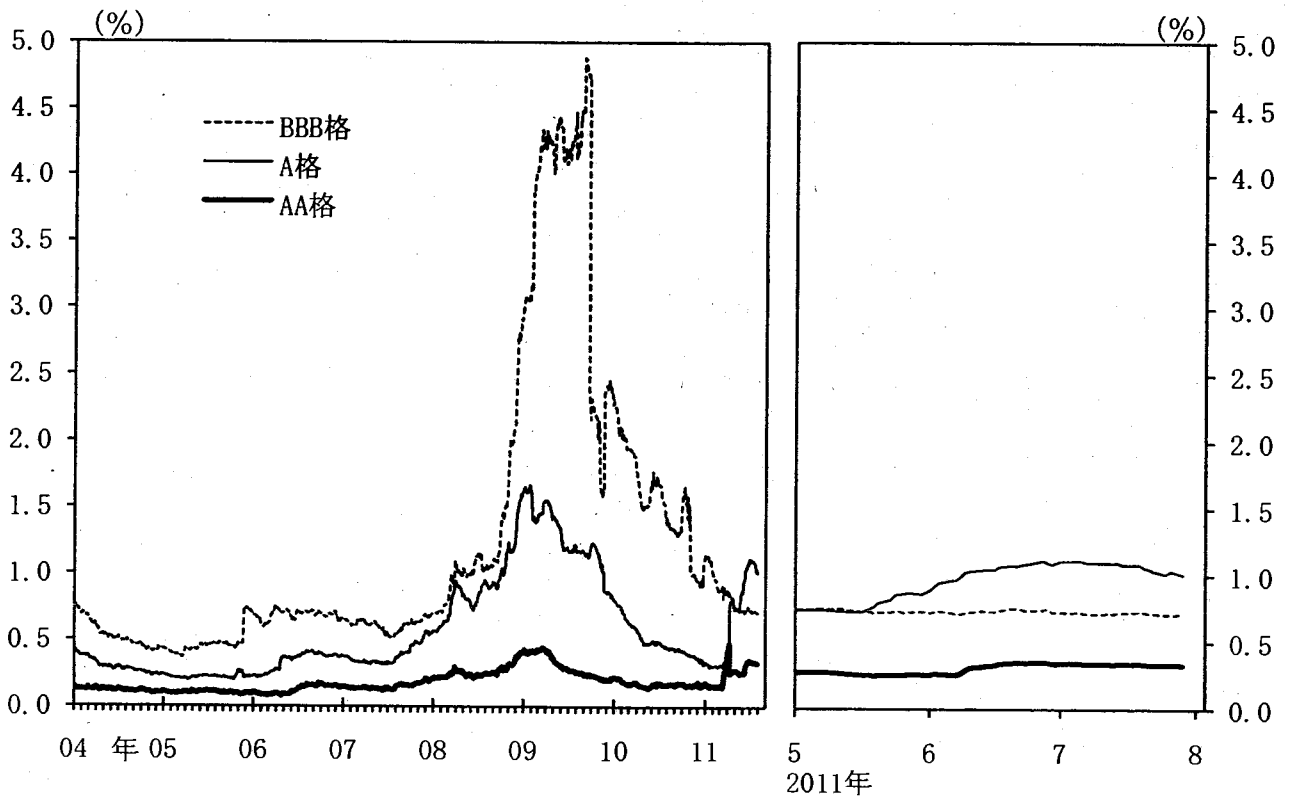
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



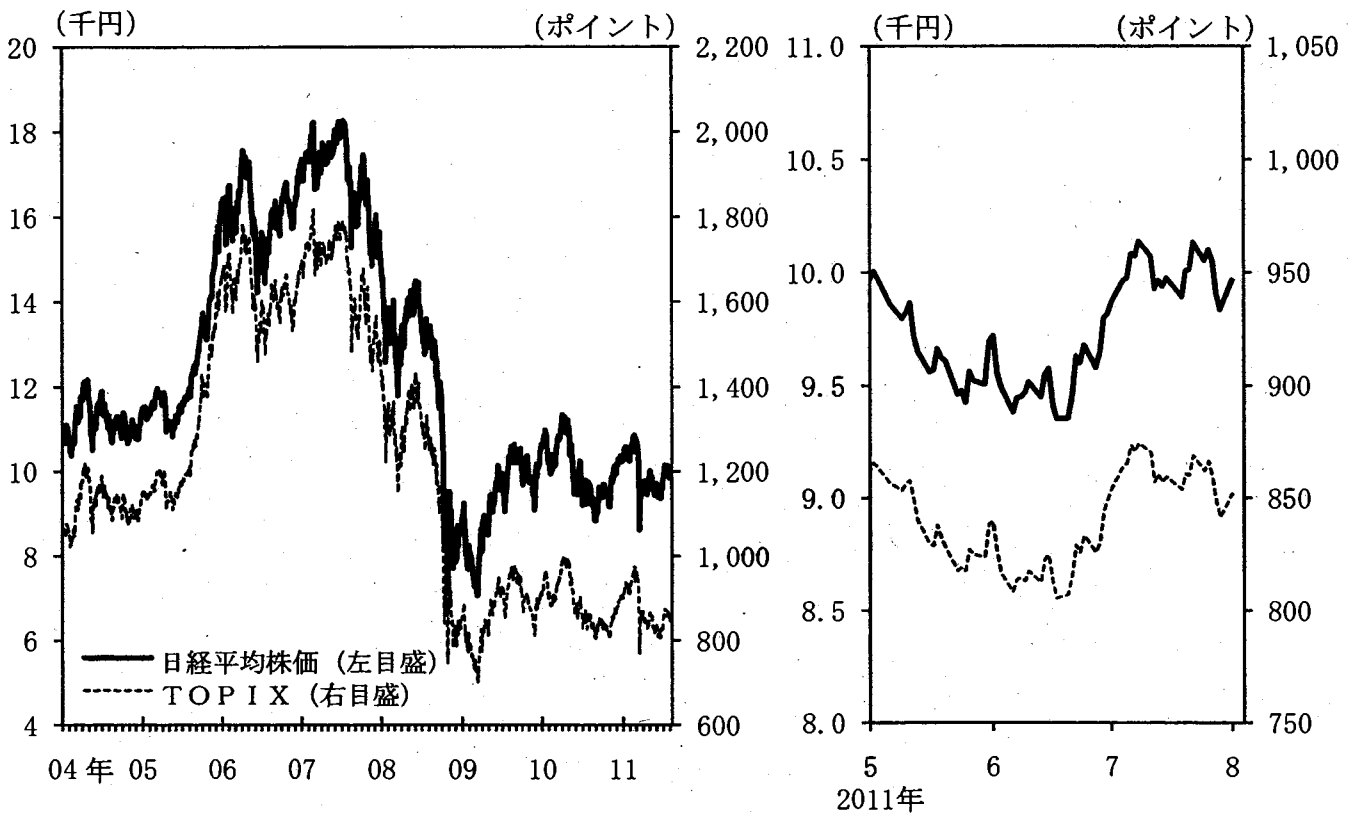
(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



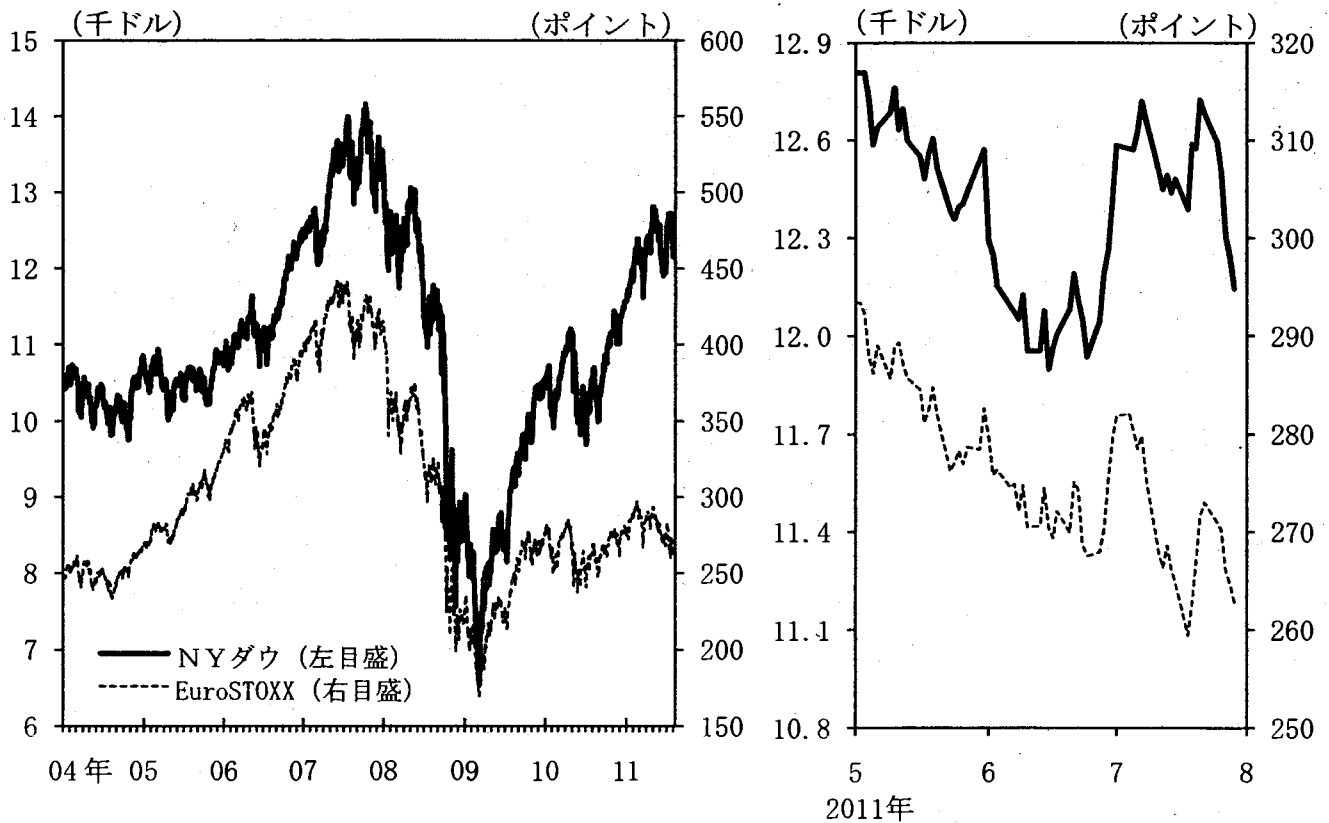
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けは格付投資情報センターによる。
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 国内



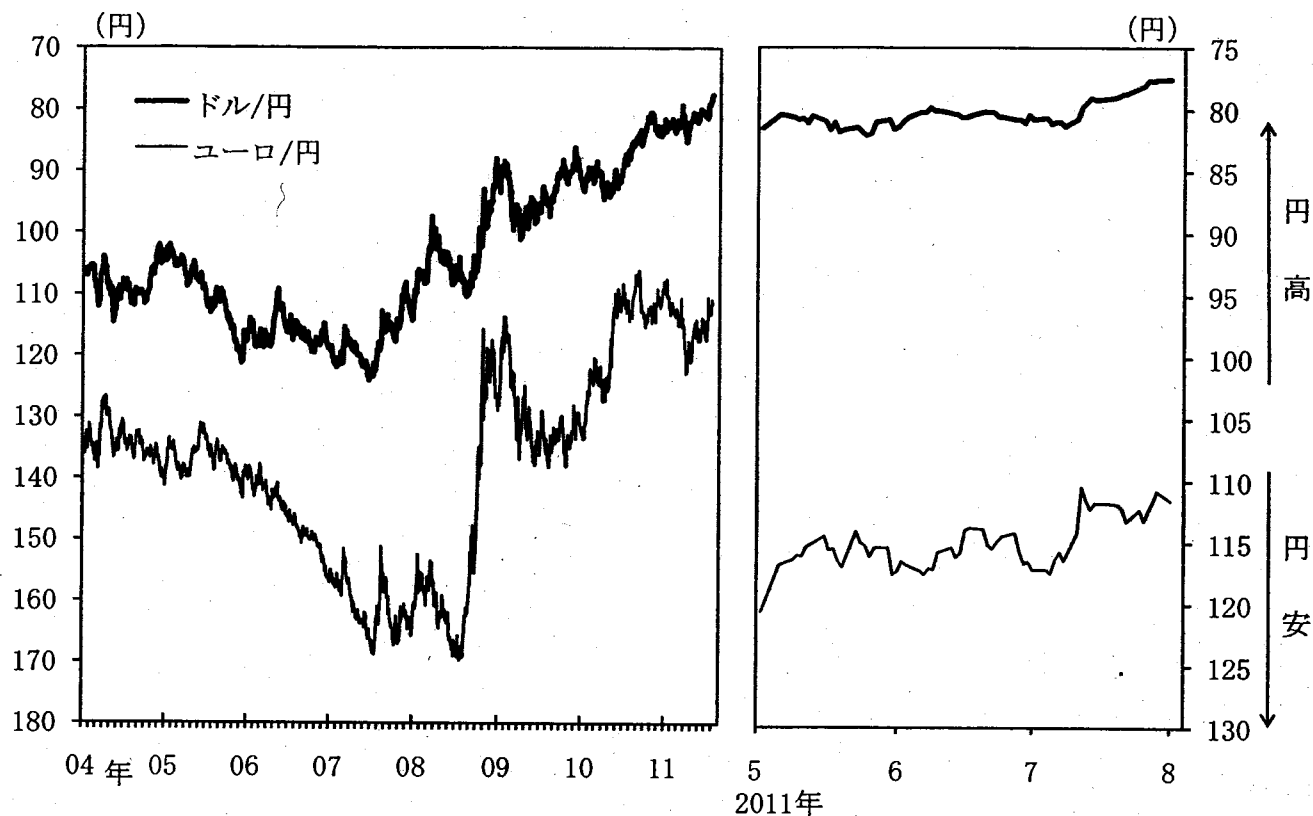
(2) 海外



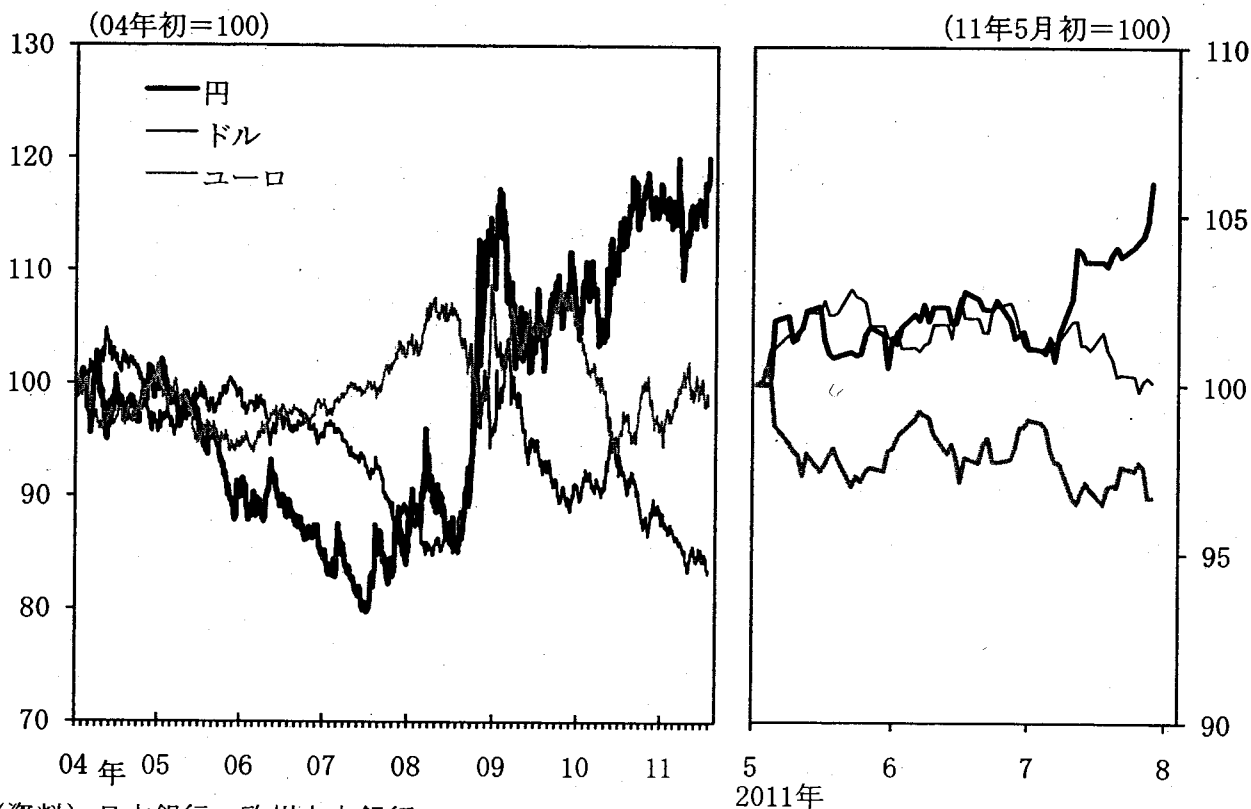
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

為替レート

(1) 主要通貨



(2) 名目実効為替レート

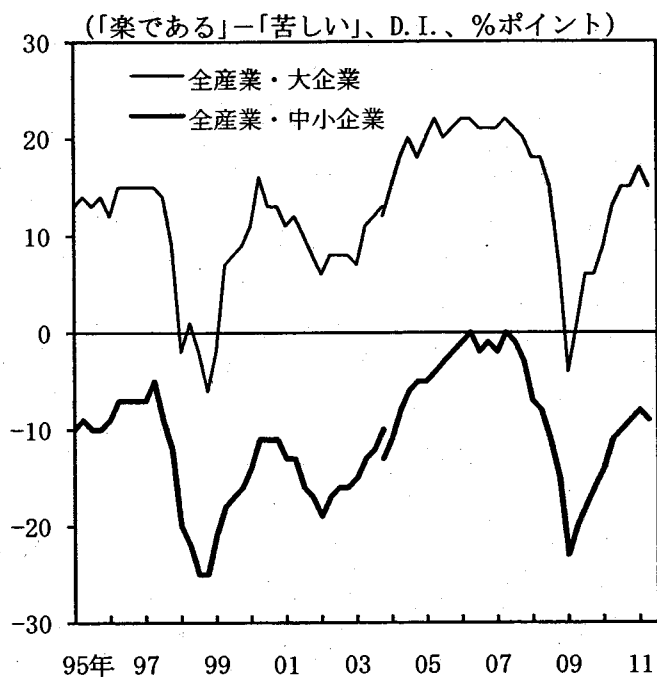


(資料) 日本銀行、欧州中央銀行、Bloomberg

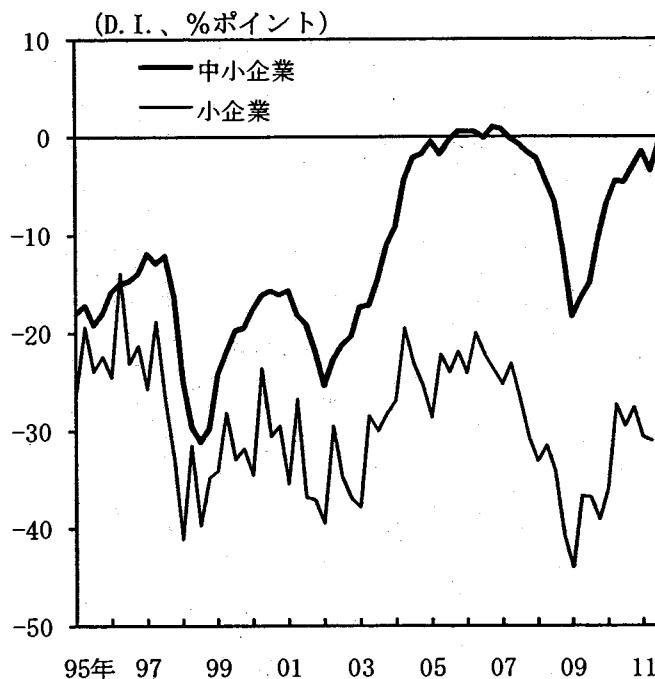
企業金融

(1) 資金繰り

<短観>



<日本公庫調査>



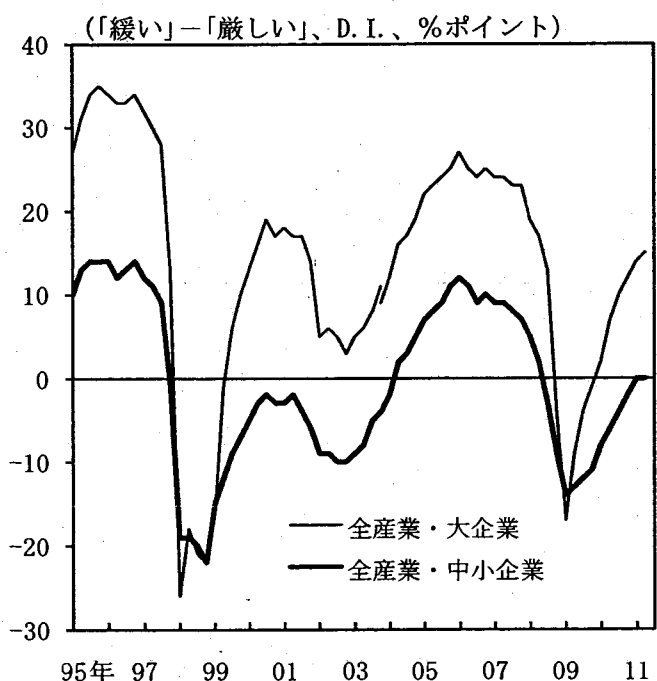
(注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。

2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。

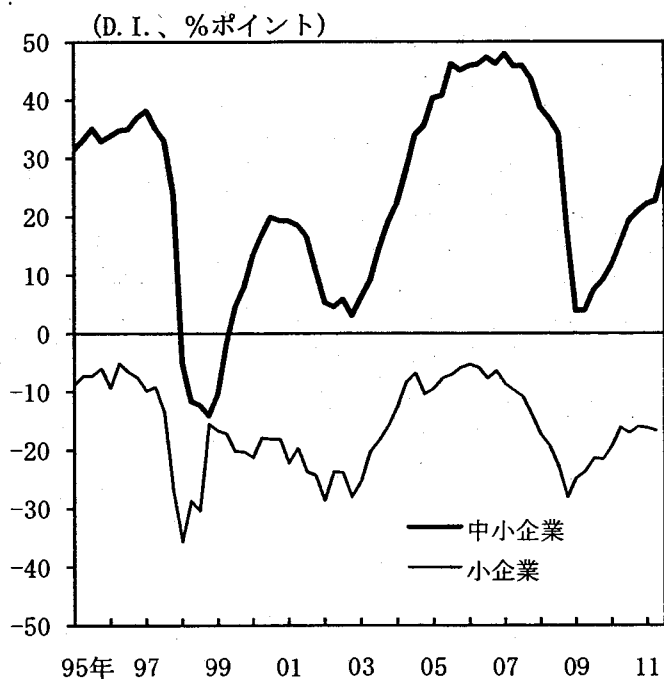
3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値、2011/3Qは7月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



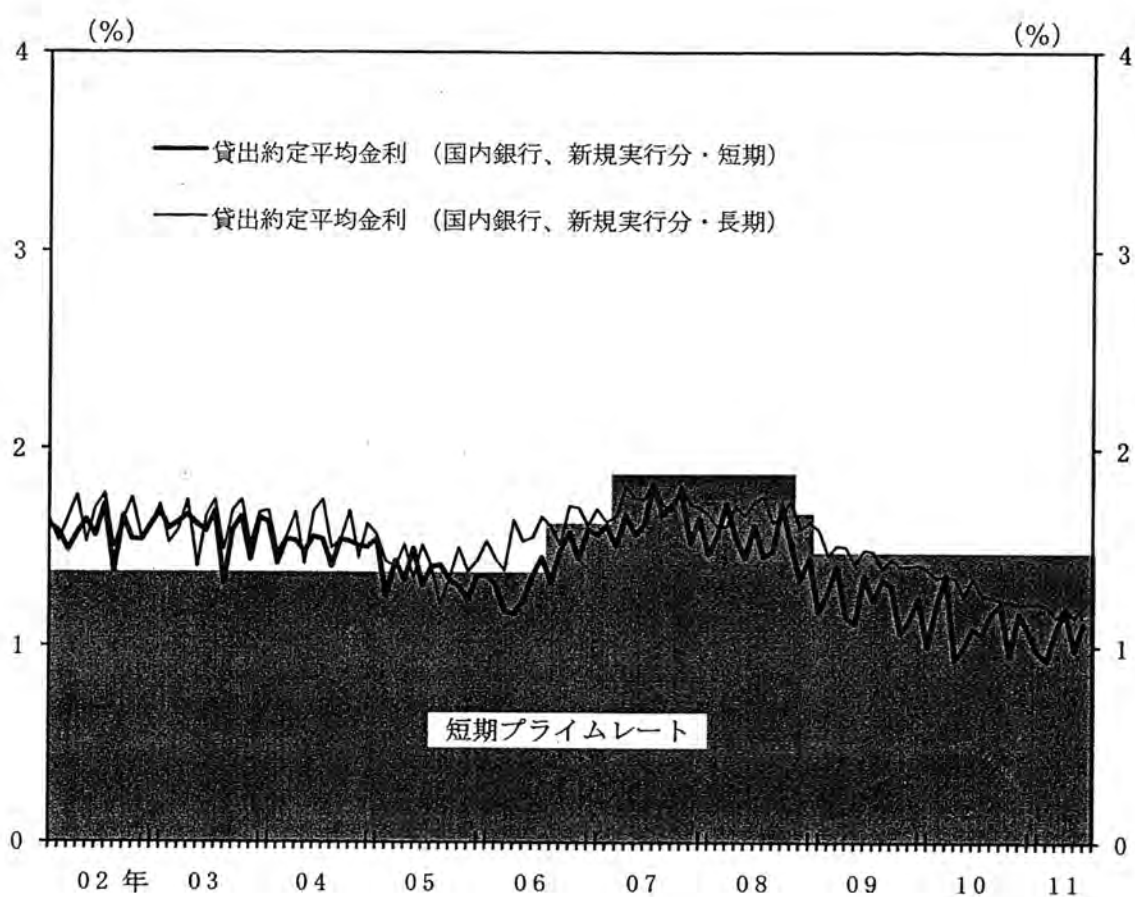
<日本公庫調査>



(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

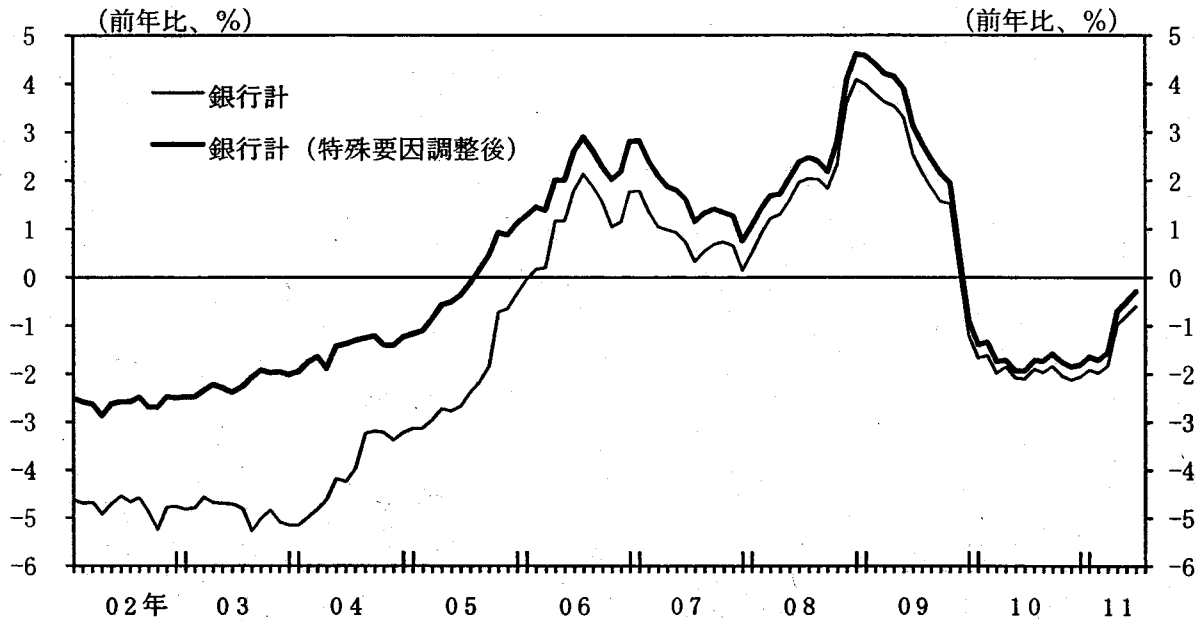


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

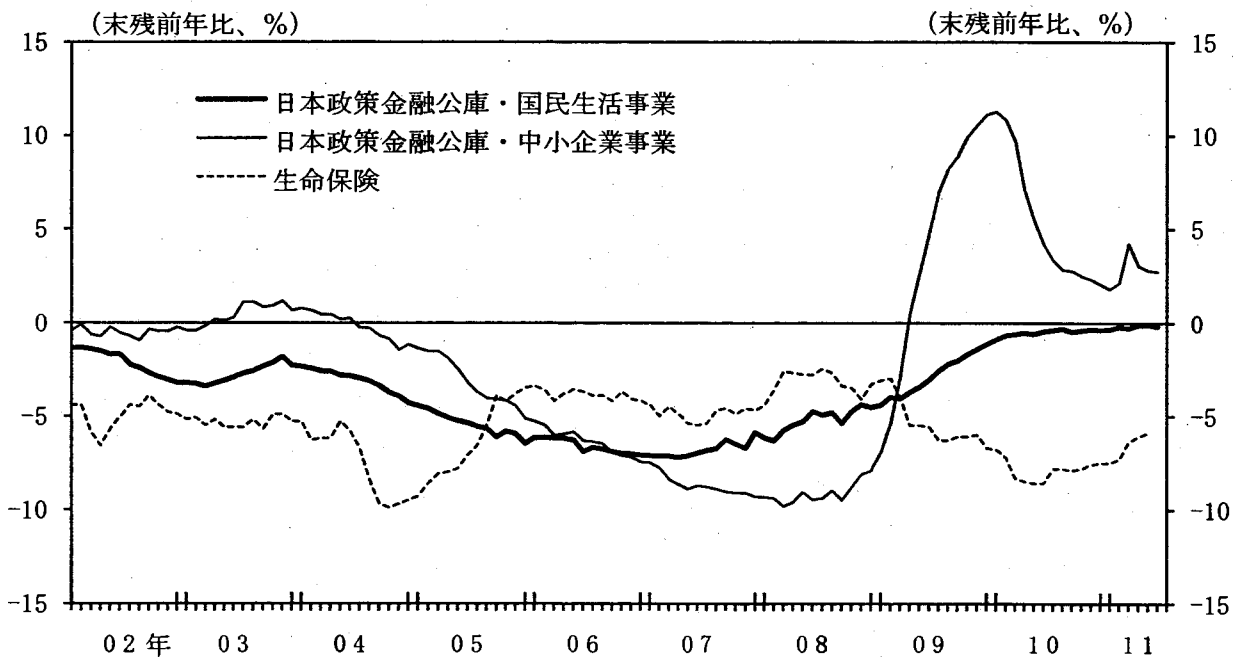
金融機関貸出

(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

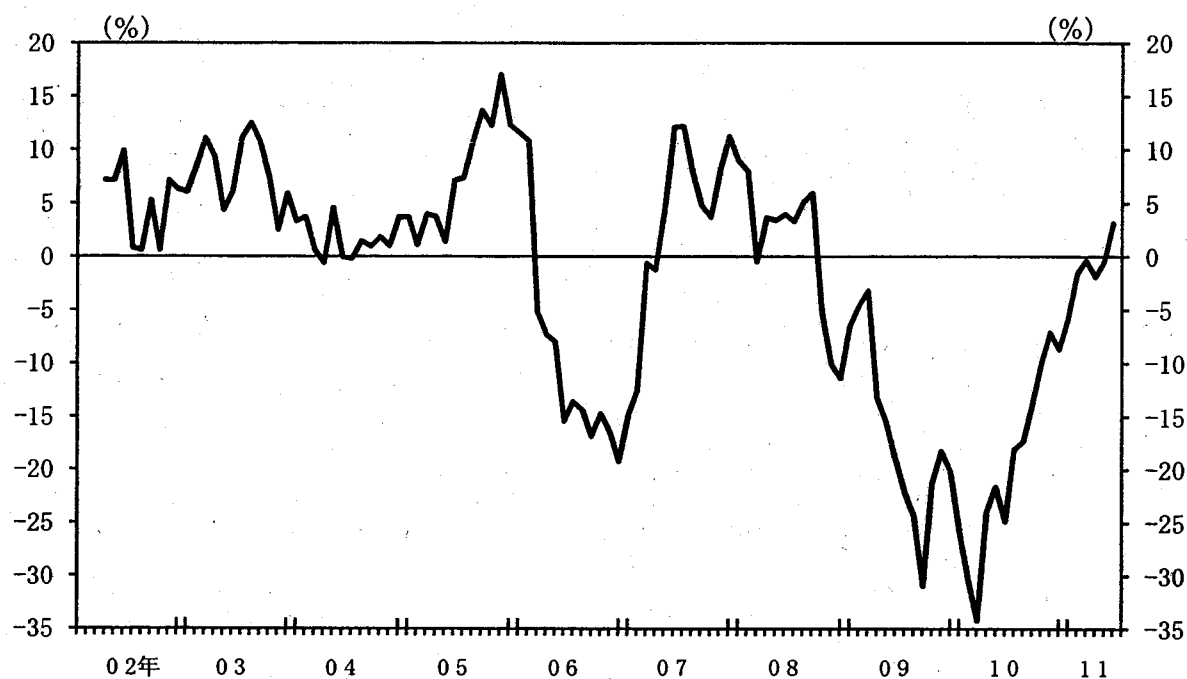


- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

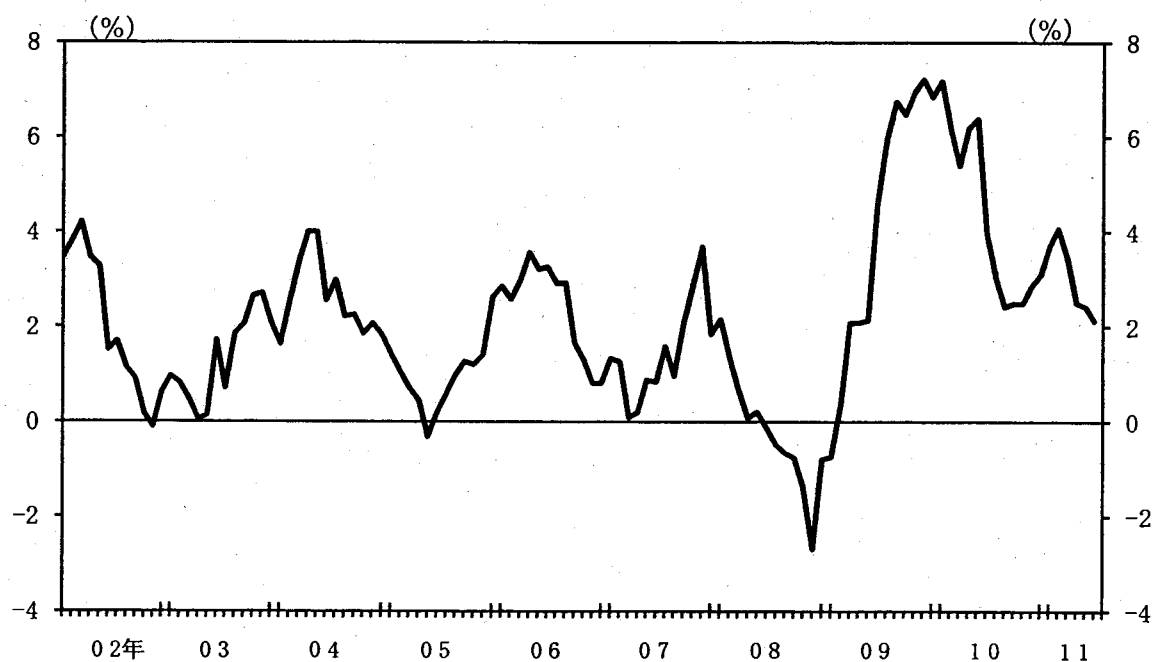
資本市場調達

(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)



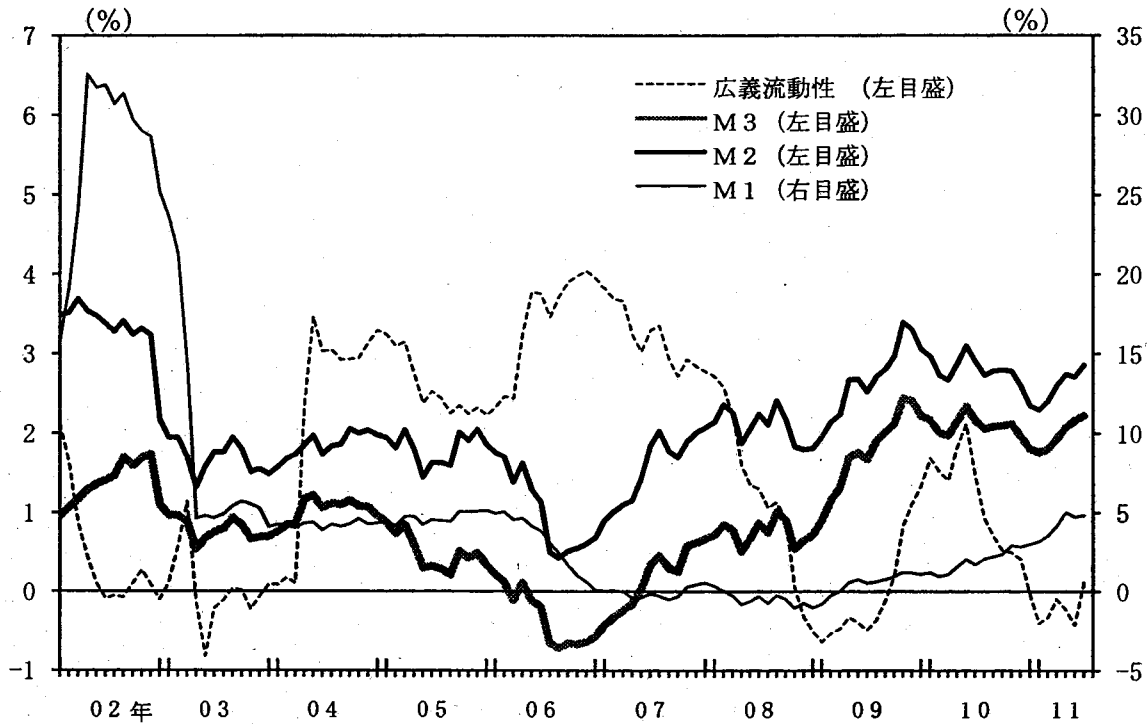
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

- 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。

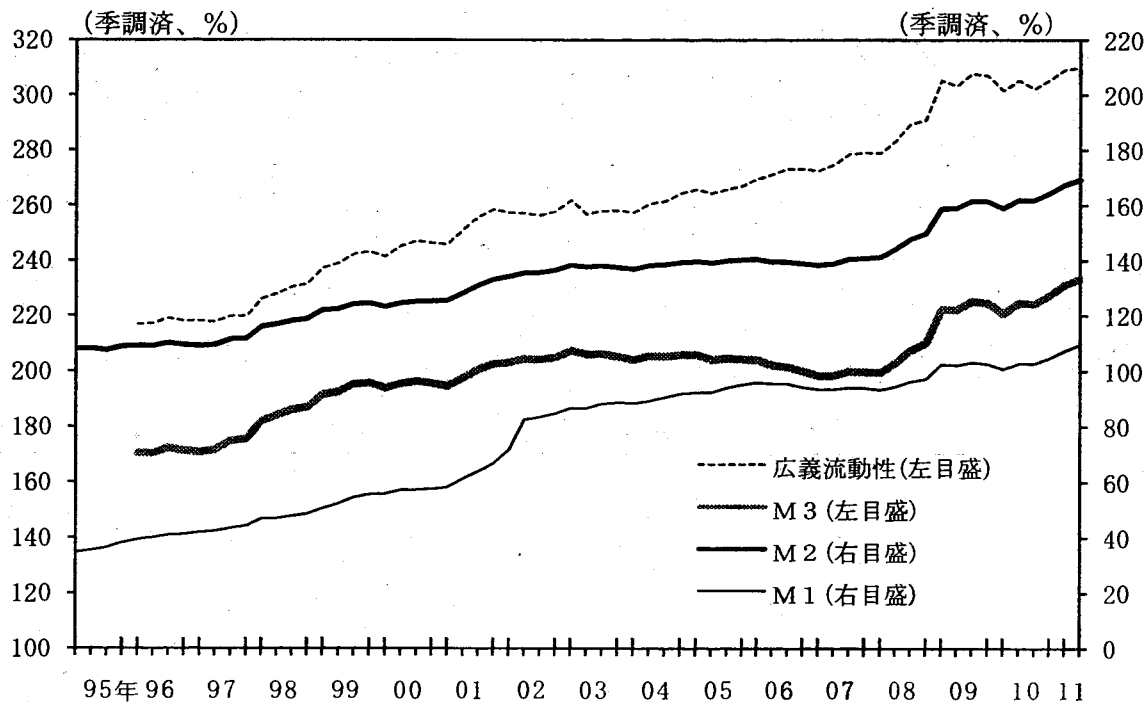
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーストック

(1) 前年比



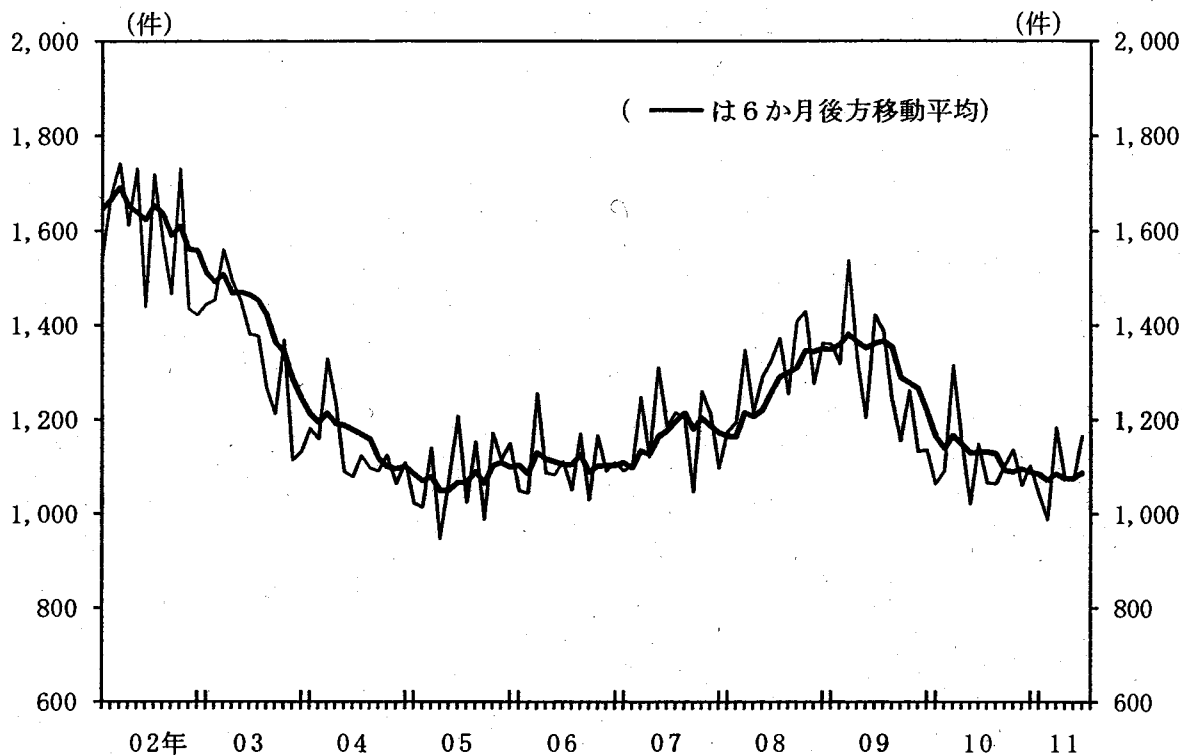
(2) 対名目GDP比率



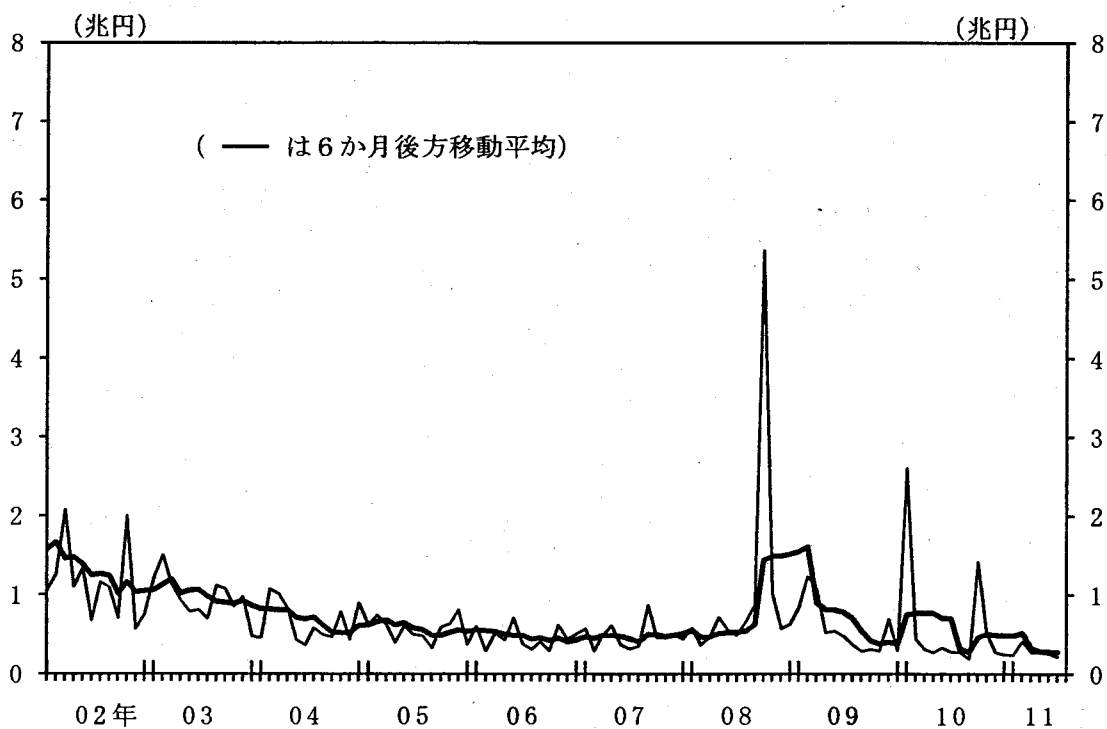
- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
 2. (1)の2004/3月以前、(2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。なお、(2)は、これらの季調値を段差修正したうえでマネーストック統計に接続。
 3. 2011/2Qの名目GDPは、2011/1Qから横這いと仮定。

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

8月10日 (水) 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>

2011.8.10

日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

(2011年7月11、12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8月4、5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7月11日(14:00～16:08)
7月12日(9:00～13:15)

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	(〃)
	中村清次	(審議委員)
	亀崎英敏	(〃)
	宮尾龍蔵	(〃)
	森本宜久	(〃)
	白井早由里	(〃)
	石田浩二	(〃)

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 (11日)

櫻井 充 財務副大臣 (12日)

内閣府 梅溪健児 政策統括官(経済財政運営担当) (11日)

福山哲郎 内閣官房副長官 (12日)

(執行部からの報告者)

理事	山本謙三
理事	中曾 宏 (12日)
理事	雨宮正佳
理事	木下信行
企画局長	門間一夫
企画局審議役	梅森 徹 (12日)
企画局政策企画課長	加藤 毅
金融市場局長	青木周平
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
企画局企画調整課長	千田英継 (12日)
企画局企画役	奥野聡雄
企画局企画役	峯岸 誠

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（6月13～14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、0.07%前後で推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、資金余剰感が一段と強まっており、長めのターム物を中心に、金利は緩やかに低下している。GCレポレートは、0.1%近傍で推移している。短国レートは、総じて0.1%を僅かに上回る水準で推移しており、1年物などのやや長めのゾーンにも低下圧力が波及している。長めのターム物の銀行間取引金利は、横ばい圏内の動きとなっている。

長期金利は、総じて1.1%台で推移している。株価は、鉱工業生産指数の回復や米国株価の上昇などを受けて、上昇しており、日経平均株価は、このところ10千円前後で推移している。為替市場をみると、円の対米ドル相場は、狭いレンジ内での動きとなり、足もとでは81円前後で推移している。

3. 海外金融経済情勢

世界経済は、減速しつつも回復を続けている。

米国経済は、減速しつつも回復を続けている。個人消費は、雇用環境の緩やかな改善を背景に増加を続けているが、バランスシート問題が引き続き重石となる中、既往の原油高による実質購買力の低下を受けて、伸びが足もと鈍化している。住宅投資については、住宅価格が軟調に推移する中、なお低水準で推移している。一方、輸出は増加を続け、設備投資も緩やかに増加している。こうしたもとで、生産は、日本の震災に伴うサプライチェーン障害による下押し

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

もあって減速しているが、増加基調を維持している。物価面では、財市場や労働市場の緩和的な需給環境を背景に、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。総合ベースの消費者物価については、既往の国際商品市況上昇の影響から、前年比プラス幅が拡大している。

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。輸出や生産は、海外経済の減速を受けて増勢が鈍化しているが、個人消費や民間設備投資は、ドイツを中心に緩やかな増加を続けている。物価面をみると、緩和的な需給環境が、なお物価抑制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、英国経済は、減速しつつも回復基調を辿っている。

アジア経済をみると、中国経済は、高成長を続けている。自動車販売や生産が幾分減速しているものの、固定資産投資が高い伸びを続けるなど、内需は全体として堅調に推移している。インド経済も、既往の金融引き締めの影響から、幾分減速感がみられているが、なお高めの成長を続けている。NIEs、ASEAN経済は、日系自動車メーカーの大幅減産の影響もあって、生産は足もと減少しているものの、内需が底堅く推移しており、景気の回復基調が続いている。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・資本など生産要素の稼働水準の高まりを背景に、物価上昇圧力の強い状態が続いている。

海外の金融資本市場をみると、米国の景気減速懸念やギリシャ債務問題を巡る不透明感などから、6月末にかけて、米欧の株価や長期金利に低下圧力のかかる状態が続いた。もっとも、その後は、ギリシャへの当面の金融支援の枠組みが固まったことを受けて、投資家のリスク回避姿勢が後退し、株価と長期金利はともに反発した。この間、欧州周縁国の国債利回りの対独スプレッドは足もと縮小してきているが、依然、既往ピーク圏内での不安定な動きが続いている。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、震災に伴う供給面の制約が和らぐ中で、増加に転じている。先行きについては、供給面の制約がさらに和らぐもとの、海外経済の改善を背景に、増加を続けると考えられる。

公共投資は、振れを伴いつつも、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、総じて持ち直している。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、厳しい状態が続いている。

個人消費は、一部で弱い動きが続いているが、生産活動が回復し、家計マインドも幾分改善するもとの、全体としては持ち直しつつある。先行きは、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たが、このところ持ち直しに向けた動きがみられる。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、震災後に大きく落ち込んだ後、供給面の制約が和らぐ中で、このところ持ち直しの動きが明確になっている。先行きについては、供給面の制約がさらに和らぐにつれ、持ち直しを続けると考えられる。

物価面をみると、国際商品市況は、やや反落したあと、高値圏での横ばい推移となっている。国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況の反落により、上昇幅が縮小している。先行きについては、国際商品市況の動きを反映して、当面、横ばい圏内の動きになるとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、小幅のプラスで推移している。先行きも、小幅のプラスで推移するとみられる。

(2) 金融環境

わが国の金融環境は、中小企業を中心に一部企業の資金繰りに厳

しさが窺われるものの、総じて緩和の動きが続いている。

コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストも低水準で推移している。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。社債市場では、全体としてみれば、良好な発行環境となっており、発行体の裾野に広がりがみられている。資金需要面をみると、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、CPとも、残高は前年を上回っている。こうした中、企業の資金繰りをみると、中小企業を中心に一部で厳しいとする先がみられているが、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックは、前年比3%程度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、減速しつつも、新興国・資源国の高成長に牽引されるかたちで、緩やかな回復を続けており、先行きも回復を続けていくとの見方を共有した。ただし、何人かの委員は、海外経済の先行きを巡り、景気については下振れリスク、物価については、新興国を中心に上振れリスクが幾分高まっているとの認識を示した。

米国経済について、委員は、回復を続けているものの、足もと減速しているとの認識を共有した。多くの委員は、既往の原油価格上昇による実質購買力の低下や、日本の震災に伴うサプライチェーン障害の影響などから、個人消費や生産の伸びが鈍化していると指摘した。もっとも、何人かの委員は、原油価格は5月の反落後、このところ横ばい圏内で推移しているほか、日本からの部品供給も再開していることから、景気減速は一時的なものにとどまるとの見方を示した。そのうえで、これらの委員は、今後、米国経済は、緩和的な金融環境にも支えられ、成長テンポを再び回復していくとの見通しを述べた。この点について、ある委員は、新興国経済の成長などを背景に、企業収益は好調を維持しており、設備投資も、基調的にみれば堅調に推移していることから、先行き、緩やかな景気回復の

モメンタムは維持されるとの見方を示した。一方、多くの委員は、雇用や住宅市場の回復の遅れを指摘したうえで、バランスシート問題が引き続き重石として作用しており、景気回復に弾みがつきにくい状況はしばらく続くとの認識を示した。ある委員は、金融危機後、家計所得の期待成長率が大幅に低下し、現在も低迷したままであることを踏まえると、経済の潜在的な成長力自体が下振れている可能性もあると指摘した。

ユーロエリア経済について、委員は、好調を維持するドイツと、ソブリンリスク問題を抱えた周縁国の格差は大きいものの、全体としては緩やかに回復しているとの認識を共有した。先行きについて、何人かの委員は、各国の財政再建の動きが重石となることもあって、回復テンポは、引き続き緩やかなものにとどまる可能性が高いと述べた。ギリシャのソブリンリスク問題について、何人かの委員は、同国に対する当面の流動性支援策が固まり、危機はひとまず回避されたが、政府債務の削減という本質的な課題が解決された訳ではなく、他の周縁国に問題が伝播する可能性も否定できないと指摘した。ある委員は、国内の反対から財政再建や構造改革が進まず、予定されていた金融支援が滞ったり、対ギリシャ民間債権者の負担のあり方を巡り、将来の追加金融支援に関する議論が難航する可能性もあると付け加えた。多くの委員は、周縁国のソブリンリスク問題については、今後とも、様々なイベントをきっかけに国際金融市場を不安定化させるリスクがあると述べ、欧州金融機関に対するストレステストの結果を含め、細心の注意を払ってみていく必要があると述べた。なお、ある委員は、欧州中央銀行による利上げの動きは、ドイツなど経済が好調な国にとっては必要であるが、周縁国にとっては状況の厳しさに追い討ちをかけるものであり、その影響についても、しっかり点検していくことが必要と指摘した。

中国経済について、委員は、内需を中心に高めの成長を維持しているとの認識を共有した。もっとも、何人かの委員は、自動車販売や生産が幾分減速するなど、このところ成長テンポが鈍化してきていると指摘した。この点に関し、何人かの委員は、ある程度の景気減速は、世界経済の持続的な成長という観点から、むしろ望ましい動きと評価できると述べた。物価面について、多くの委員は、金融引き締めや景気の減速にもかかわらず、6月の消費者物価指数が前年比6.4%と高い伸びを示すなど、インフレ圧力の強い状況が続いていると指摘した。ある委員は、最近の大幅な賃金引き上げの動きを

踏まえると、可能性は小さいものの、賃金と物価がスパイラル的に上昇するリスクもあるとの認識を示した。何人かの委員は、金融引き締め動きは必要かつ望ましい調整といえるが、それが不十分であれば、インフレの深刻化とその先の景気急落、それが行き過ぎれば、世界経済の過度の停滞を招くという点で、政策当局は難しい舵取りを迫られていると指摘した。複数の委員は、中国経済が持続的成長を実現するためには、銀行部門が抱える期間や流動性のミスマッチ、不動産やインフラ向け貸出に関する信用コストの状況などにも目を配り、プルーデンス政策面からも、適切な対応を講じていくことが望まれると付け加えた。

NIEs、ASEAN経済について、何人かの委員は、日本の震災の影響もあって、生産や輸出の増勢が足もと鈍化しているが、内需は底堅く、景気の回復基調は続いているとの見方を示した。ある委員は、一部の国における大幅な賃金引き上げや不安定な政情が、インフレ圧力の一段の強まりにつながるリスクがあると指摘した。

こうした海外の金融経済情勢を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。委員は、わが国の経済は、震災による供給面の制約が和らぐ中で、持ち直しているとの認識で一致した。

景気の現状について、大方の委員は、震災後に大きく落ち込んだ生産活動は、供給面からの下押し圧力が弱まる中で、このところ持ち直しの動きが明確になっていると述べた。また、委員は、輸出が増加に転じているほか、国内民間需要についても、家計や企業のマインドが幾分改善するもとの、持ち直しつつあるとの見方を共有した。生産の動きに関連し、大方の委員は、サプライチェーンが当初の見通しを上回るペースで着実に修復されてきていると指摘した。当面の電力供給についても、多くの委員は、供給能力の増強に加え、企業や家計における節電や需要平準化の工夫などにより、当初懸念されていたほどには、経済活動の大きな制約要因になっていないと述べた。何人かの委員は、企業からのヒアリング情報も加味すれば、生産の実勢は、9月までのいずれかのタイミングで、震災前の水準に回復するとの見通しを述べた。多くの委員は、5月の輸出が、3か月振りに増加したことに言及し、その理由として、自動車関連の生産の持ち直しなどを挙げた。輸出から輸入を差し引いた純輸出について、ある委員は、海外からの部材調達や原燃料輸入の増加により、短期的には伸び悩む可能性が高いものの、今後、輸出が回復していくにつれて、純輸出も改善していくとの見方を示した。企業の

設備投資について、多くの委員は、6月短観における2011年度の設備投資計画が、製造業を中心に3月調査対比で上方修正されるなど、総じて持ち直しているとの認識を示した。一方、ある委員は、非製造業の中小企業については、この時期の通常の修正パターンと異なり、設備投資が下方修正されていると述べ、業況判断の見通しが悪化していることと合わせ、留意が必要と指摘した。個人消費について、多くの委員は、新車登録台数や家電販売、百貨店売上高が増加するなど、全体として持ち直しつつあるとの認識を示した。何人かの委員は、6月の景気ウォッチャー調査など、消費者コンフィデンス指標の動きを取り上げ、家計マインドもこのところ改善してきていると述べた。もっとも、何人かの委員からは、原発問題を巡る風評被害や外国人旅行客の戻りの鈍さなどから、旅行関連を始め、サービス業の回復が遅れているとの懸念が示された。

景気の先行きについて、委員は、供給面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復興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の見方を共有した。2012年度についても、多くの委員は、民間および政府の復興需要の増加が続くと見込まれることから、潜在成長率を上回るペースで景気が回復していくとの認識を示した。一方、ある委員は、震災前の想定に比べ、水準でみて、より下方にシフトした緩やかな回復経路を辿る可能性が高いと述べた。その理由として、この委員は、震災後の生産・消費の落ち込みに伴う賃金・雇用の抑制のほか、電力コストの増加や円高基調などを背景とする海外生産シフトの加速と、それによる成長期待の低下などを挙げた。

続いて、わが国の物価に関する議論が行われた。何人かの委員は、このところ国際商品市況が横ばい圏内の動きとなっていることを背景に、わが国の国内企業物価の上昇ペースは、足もと鈍化していると指摘した。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、マクロ的な需給バランスが基調的に改善していく中で、足もと、先行きとも、小幅のプラスで推移するとの見方を共有した。ある委員は、食料品・エネルギーを除いた消費者物価指数が、5月に前年比+0.1%と、2008年10月以来のプラスに転じたことや、物価上昇品目数から下落品目数を差し引いた値のマイナス幅が着実に縮小していることについても、マクロ的な需給バランスの改善が影響していると指摘した。ある委員は、地方を含め、既往の国際商品市況の

上昇に伴うコスト増加分を、企業が製品価格に転嫁する動きがみられると述べた。一方、ある委員は、先行きの需要全般を慎重に捉える自らの見通しを前提とすれば、国際商品市況の上昇が、エネルギーや食料品の価格を通じて消費者物価に波及する度合いは、限定的なものにとどまるとの認識を示した。このほか、委員は、8月に予定されている消費者物価指数の基準改定により、同指数の前年比は下方改定される可能性が高いとの認識で一致した。具体的な改定幅について、何人かの委員は、事前に正確に見積もることは困難との認識を示したが、ある委員は、僅かではあるが、前年比がマイナスの領域に一旦戻る可能性もあると述べた。そのうえで、これらの委員は、前年比の値が変わることによって、企業や家計の予想物価上昇率が変化したり、それが経済・物価動向に影響を与えることがないか、しっかりと目配りしていくことが重要であるとの認識を示した。ある委員は、デフレ脱却に至る展望への影響の有無についても、注意を要すると付け加えた。なお、複数の委員は、本年10月に、たばこ税や損害保険料の引き上げに伴う消費者物価の前年比押し上げ要因が剥落することも、念頭に置いておく必要があると述べた。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、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ものの、総じて緩和の動きが続いてい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、引き続き、落ち着いて推移しているとの認識を共有した。何人かの委員は、資金余剰感の強まりなどを背景に、このところ、6か月や1年物の短期レートなど、長めのターム物レートにも金利低下圧力が波及してきていると述べた。多くの委員は、企業の資金コストは低水準横ばいの動きとなっており、6月短観の結果をみても、企業からみた金融機関の貸出態度は、引き続き改善傾向にあると指摘した。この間、CP市場の動向について、委員は、良好な発行環境が続いているとの認識で一致した。社債市場について、何人かの委員は、電力債に関しては、引き続き、発行体と投資家の目線が揃わない状況が続いていると指摘した。もっとも、多くの委員は、高格付社債のスプレッドが、震災前と概ね同じ水準まで低下しているほか、低格付社債の発行体の裾野に拡がりが見られるなど、良好な発行環境を取り戻しているとの認識を示した。この間、企業の資

金繰りについて、多くの委員は、短観や各種のアンケート調査によると、中小企業を中心に一部で厳しいとする先がみられるものの、総じてみれば、震災直後の状況に比べて改善した状態にあると述べた。何人かの委員は、特に中小・零細企業の資金繰りについては、今後の復興需要の出方などと合わせ、引き続き、注意してみていく必要があると指摘した。

3. 中間評価

以上のような情勢認識を踏まえ、大方の委員は、2011年度の成長率は、4月の展望レポートの見通しに比べて幾分下振れるとの認識を示した。その理由として、多くの委員は、震災直後の経済の落ち込みが予想よりも大きく、2010年度第4四半期が大幅なマイナス成長となったため、2011年度にかけての発射台が下振れたこと（統計上の「ゲタ」の下振れ）を指摘した。ある委員は、発電用燃料の調達増加などを背景とする輸入の上振れも、成長率の下方修正要因として付け加えた。また、多くの委員は、わが国経済が、本年度後半以降、緩やかな回復経路に復していくという展望レポートのシナリオは維持されており、2012年度の成長率については、概ね4月時点の見通しに沿って推移するとの認識を示した。物価面では、多くの委員が、国内企業物価、消費者物価（除く生鮮食品）ともに、概ね4月の見通しに沿って推移するとの見方を示した。この間、複数の委員は、自らの経済・物価見通しについて、展望レポートの見通しの範囲内ではあるが、その下限近くであると述べ、このうち一人の委員は、先行きの成長率と物価の見通しは、4月時点に比べて幾分下振れているとの認識を示した。

続いて、委員は、先行きの見通しを巡るリスク要因について、議論を行った。多くの委員は、景気面では、震災後の供給面の制約に伴う短期的な下振れリスクについては、サプライチェーンの急速な修復や電力需給の改善などから、後退しているとの認識を示した。一方、何人かの委員は、震災の家計マインド等を通じる影響には、なお注意を要すると述べた。この点に関し、ある委員は、6月短観において、宿泊・飲食サービスの業況感が、先行きも大幅な「悪い」超のままであることが気掛かりであると述べた。また、多くの委員は、やや長い目でみた電力の供給制約については、不確実性が幾分増していると述べ、以下の点で、日本経済にマイナスの影響を与える可能性があるとして指摘した。すなわち、多くの委員は、今後、

多くの原子力発電所が停止した場合には、電力供給量の面で制約が生じ、生産活動の下押し要因となりうるほか、電力コストに上昇圧力がかかり、その分、企業収益や家計の実質購買力が圧迫され、設備投資や個人消費が抑制される可能性がある」と指摘した。また、多くの委員は、より長期的な観点からは、電力の安定供給に対する懸念やコストの増加が、企業の海外シフトの動きを強め、日本経済の成長期待が低下するリスクも、認識しておく必要があると述べた。このうちのある委員は、こうした中長期的な海外シフトは、わが国の潜在成長率の低下を引き起こすものであり、循環的な意味での景気の下振れリスクとはやや性格が異なるとの認識を示した。海外経済について、多くの委員は、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との認識を示した。多くの委員は、新興国についても、今後、物価安定と成長が両立するかたちで、ソフト・ランディングできるかどうか、しっかりとみていく必要があると述べた。ある委員は、一地域の経済の下振れの影響が、地域をまたいで相乗的に拡大する可能性も、完全には否定できないと指摘した。

物価面のリスク要因について、何人かの委員は、世界経済が減速しつつも回復を続けている中、国際商品市況が一段と上昇し、わが国の物価が上振れる可能性があるとの認識を示した。一方、何人かの委員は、消費者物価指数の基準改定の影響を含め、中長期的な予想物価上昇率の低下などにより、物価上昇率が下振れるリスクがあると指摘した。この点に関し、何人かの委員は、個々の消費者が、指数が下方改定された事実をみて、直ちに中長期的な予想を変えるといったことにはならないのではないかと、との見方を示した。一方、複数の委員は、物価指数と給与の関係を考えれば、予想物価上昇率が下方にシフトする可能性もあるのではないかと指摘した。この間、何人かの委員は、経済にとって重要なのは、短期ではなく、中長期の予想物価上昇率であると改めて指摘し、現在、概ね1%で安定している中長期の予想物価上昇率の動向が、今後の点検のポイントになると述べた。

Ⅲ. 「米ドル資金供給オペレーション等の期限延長」に関する執行部からの説明の概要

執行部より、ニューヨーク連邦準備銀行から申し出のあった米ド

ル・スワップ取極の期限延長、および日本銀行による米ドル資金供給オペレーションの期限延長に関し、以下の説明があった。

- 今般、ニューヨーク連邦準備銀行から、各国中央銀行（カナダ銀行、イングランド銀行、欧州中央銀行、スイス国民銀行、日本銀行）との米ドル・スワップ取極の期限を、2012年8月1日まで延長することとしたいとの申し出があった。これに応じるかたちで、日本銀行を除く各国中央銀行は、6月29日に同取極の延長を公表した。その際、日本銀行も、7月の金融政策決定会合において、延長を検討する旨を公表した。
- 現在、わが国金融機関の外貨資金繰りに特段の懸念が生じている訳ではないが、各国中央銀行との協調の観点を踏まえつつ、金融調節の円滑化を図るとともに、金融市場の円滑な機能の維持および安定性の確保に資するため、申し出どおり同取極の期限を延長し、合わせて、米ドル資金供給オペレーションの期限も2012年8月1日まで延長することが適当と考えられる。
- このため、「米ドル資金供給オペレーション基本要領」等、関連する基本要領等の一部改正を行うこととし、適宜の方法で対外公表することとしたい。

IV. 当面の金融政策運営等に関する委員会の検討の概要

1. 当面の金融政策運営

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

先行きの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方針であることを確認した。

資産買入等の基金の運営について、ある委員は、足もとの経済の

持ち直しを勘案すると、現時点では基金の増額でマインドに働きかける切迫性はないが、物価の安定がなかなか展望できないリスクなどを考慮すると、長めの金利に働きかける追加緩和の潜在的な必要性は、なお減じていないと述べた。別のある委員は、企業や家計のマインド改善の動きを持続させ、経済の持ち直しの動きをより確かなものとするを通じて、デフレ脱却時期の見通しをより早めるなどの観点から、追加緩和を行う必要性を認識しているが、今しばらくデータの蓄積を待って判断したいと述べた。一方、ある委員は、金融政策上の追加対応を検討する必要がある状況として、経済・物価に関する中心シナリオが大きく下方修正されたり、下振れリスクが高まっている場合、あるいは、金融市場の機能が低下している場合などを挙げ、そのうえで、現在の経済金融情勢を踏まえれば、追加的な対応は不要と判断していると述べた。別のある委員は、資産買入等の基金については、震災後も、リスク・プレミアムの縮小や長短金利の低位安定化など、その効果を発揮していると述べた。こうした点を踏まえつつ、多くの委員は、震災後に決定した追加緩和措置にしたがって、金融資産の買入れを着実に進め、その効果の波及を確認していくことが、引き続き適当であるとの見解を示した。

このほか、複数の委員は、日本銀行の政策スタンスを市場参加者にしっかりと理解してもらうためにも、「中長期的な物価安定の理解」に基づき、物価の安定が展望できる情勢になったと判断するまで、実質ゼロ金利政策を継続するという確固たる方針を、機会を捉えて繰り返し説明していく必要があると述べた。

前回会合で設定した成長基盤強化支援資金供給における新たな貸付枠について、ある委員は、地域金融機関から、本措置の対象は中小・ベンチャー企業向けの競合が起こりにくい分野が中心であり、地域の資金ニーズに積極的に対応していきたいといった声が寄せられたことを紹介した。この間、別のある委員は、企業の中には、A B L（動産・債権担保融資）の利用によって、通常の担保が不足しているとの憶測が生じることを懸念している先があると指摘した。何人かの委員は、わが国でA B Lの認知度を高めていくためには、コミュニケーション上の工夫を含め、日本銀行としても引き続き努力していく必要があると述べた。

2. 米ドル資金供給オペレーション等の期限延長

委員は、執行部から説明のあった、米ドル資金供給オペレーショ

ン等の期限延長について議論を行った。何人かの委員は、これまでのところ、わが国金融機関のドル資金調達に不安は生じておらず、実際、オペの実績をみても、昨年8月以降、応札がない状況が続いていると述べた。ただし、ある委員は、欧州のソブリンリスク問題に加え、電力供給不安や原発問題などに対する国際的な懸念などが、先行き、日本の金融機関の外貨調達環境に影響を与える可能性も否定できないと指摘した。これらの点も踏まえ、大方の委員は、最近利用実績はないとはいえ、こうした資金供給の仕組みの存在自体が、金融市場に安心感をもたらす効果は大きいと述べた。加えて、何人かの委員は、国際金融市場が完全には安定していない中で、日本銀行が米欧中央銀行と協調行動をとることは、各国中央銀行が一体となって、国際金融市場の安定を図るメッセージとして、大きな意義があるとの認識を示した。こうした議論を経て、委員は、ニューヨーク連邦準備銀行からの申し出に応じ、米ドル・スワップ取極の期限を延長するとともに、米ドル資金供給オペレーションの期限についても、2012年8月1日まで延長することが適当であるとの見解で一致した。

V. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の経済情勢をみると、このところ上向きの動きがみられるが、震災の影響により依然として厳しい状況にある。また、電力供給の制約や原子力災害、原油高の影響に加え、為替レートの変動や海外経済の回復がさらに緩やかになること等により、景気が下振れするリスクには引き続き注意が必要である。
- 政府としては、7月5日、平成23年度第2次補正予算の概算を閣議決定した。本補正予算では、当面の復旧対策に万全を期すための経費を計上している。財源については追加の国債を発行せず、平成22年度決算剰余金で賄うこととしている。今後、7月中のできるだけ早い時期の提出を目指し作業を進めていく。本補正予算の速やかな成立を図り、震災からの復旧・復興に取り組んでいく。
- 6月30日には、政府・与党社会保障改革検討本部において、「社会保障・税一体改革成案」が取り纏められた。社会保障改革の安定財源確保とともに、財政再建を同時に達成することは、内外の市場の信認の維持等の観点からもきわめて重要である。また、

政府は、6月24日、東日本大震災復興対策本部を立ち上げ、東日本大震災復興構想会議から頂いた提言も踏まえ、本格復興に向けた施策の具体化について検討を進めており、引き続き中断なく迅速に復旧から復興へと取り組んでいく。

- 日本銀行におかれても、今後とも震災が経済や市場に与える影響や復興の状況、海外経済の動向等を踏まえ、果敢な金融政策対応をお願いしたい。本日議論となった米ドル資金供給の延長は、各国の中央銀行が協調して金融の安定化に向けて取り組む措置の一環をなすものであり、政府としても日本銀行の対応を評価したい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は、サプライチェーンの着実な復旧や消費者マインドの持ち直しなど、このところ上向きの動きがみられる。先行きは、生産活動の回復に伴い、海外経済の緩やかな回復等を背景に景気が持ち直していくことが期待されるが、原子力災害の影響に加え、海外経済の回復がさらに緩やかになること等により、景気が下振れする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、消費者物価指数の上昇率は、2か月連続のプラスとなったが、来月の基準改定により下方修正の可能性のあることには留意が必要である。また、物価の基調は下落が続いているなど、依然として緩やかなデフレ状況にある。こうした中で、電力供給体制の課題やエネルギー価格等の高騰によるコスト上昇圧力が実体経済に与える影響には、十分注意する必要がある。
- 政府としては、震災からの早期立ち直りのため、第2次補正予算の早期成立に努めるとともに、被災地域の金融機能の維持・強化等に取り組む。さらに、被災地域の本格的な復興支援のため、復興の基本方針を7月中に取り纏めるとともに、政策推進指針に基づき、日本経済の潜在的な成長力の回復に努める。社会保障・税一体改革については、6月30日に、政府・与党としての成案を決定したところであり、今後その具体化を図る。
- 本日、展望レポートの中間評価が議論されたが、日本銀行と政府の経済の見方は概ね共有されていると考えている。日本銀行におかれては、被災地の復旧・復興を金融面から支えるため、引き続き、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、デフレからの脱却を実現するため、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

により経済を下支えするようお願いする。

VI. 採決

1. 金融市場調節方針

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

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

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

採決の結果

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

反対：なし

2. 「米ドル資金供給オペレーション基本要領」等の一部改正に関する件

採決の結果、執行部提案が全員一致で決定され、適宜の方法で公表することとされた。

VII. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

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。

VIII. 議事要旨の承認

議事要旨（6月13、14日開催分）が全員一致で承認され、7月15日に公表することとされた。

以 上

2011年7月12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、震災による供給面の制約が和らぐ中で、持ち直している。すなわち、震災後に大きく落ち込んだ生産活動は、供給面の制約が和らぐ中で、このところ持ち直しの動きが明確になっている。このため、輸出は増加に転じている。国内民間需要についても、家計や企業のマインドが幾分改善するもとの、持ち直しつつある。この間、金融環境をみると、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ものの、総じて緩和の動きが続いている。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、小幅のプラスで推移している。

3. 先行きのわが国経済は、供給面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. 4月の「展望レポート」で示した見通しと比べると、2011年度の成長率については、震災直後の落ち込みが大きかったことが影響して、幾分下振れるとみられる。もっとも、わが国経済は、本年度後半には緩やかな回復経路に復していくとみられ、2012年度の成長率については概ね見通しに沿って推移すると予想される。物価につ

(注1) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、中村委員、亀崎委員、宮尾委員、森本委員、白井委員、石田委員。
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。

いては、国内企業物価・消費者物価（除く生鮮食品）とも、概ね見通しに沿って推移すると予想される。

5. 景気のリスク要因をみると、サプライチェーンに関する懸念は減じているが、震災の家計マインド等を通じる影響については、なお注意する必要がある。また、やや長い目でみた電力の供給制約については不確実性が幾分増している。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、物価安定と成長の両立に関する不確実性が大きい。

物価面では、国際商品市況の一段の上昇により、わが国の物価が上振れる可能性がある一方、中長期的な予想物価上昇率の低下などにより、物価上昇率が下振れるリスクもある。

6. 日本銀行は、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うえで、必要と判断される場合には、適切な措置を講じていく方針である。

以 上

(参考1)

▽2011～2012年度の政策委員の大勢見通し

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2011年度	+0.2～+0.6 <+0.4>	+2.2～+2.5 <+2.4>	+0.6～+0.8 <+0.7>
4月時点の見通し	+0.5～+0.9 <+0.6>	+1.6～+2.6 <+2.2>	+0.5～+0.8 <+0.7>
2012年度	+2.5～+3.0 <+2.9>	+0.5～+0.9 <+0.6>	+0.6～+0.7 <+0.7>
4月時点の見通し	+2.7～+3.0 <+2.9>	+0.3～+0.7 <+0.6>	+0.5～+0.7 <+0.7>

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

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

(注3)今回の消費者物価の見通しは、現行の2005年基準の指数をベースにしているが、統計作成当局は、同指数について2011年8月に2010年基準の指数に切り替えるとともに、前年比計数を2011年1月分に遡って改定する予定であることを公表している。その際には、前年比上昇率が下方改定される可能性が高い。

(注4)政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

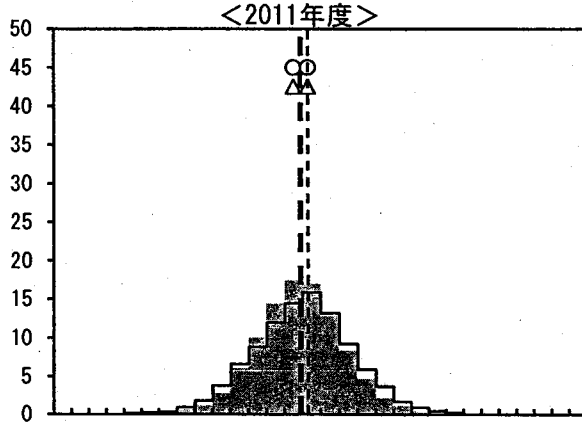
——対前年度比、%。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2011年度	+0.2～+0.6	+2.2～+2.6	+0.5～+0.8
4月時点の見通し	+0.5～+1.0	+1.5～+2.7	+0.5～+0.9
2012年度	+2.5～+3.0	+0.3～+1.0	+0.4～+0.8
4月時点の見通し	+2.5～+3.0	+0.1～+1.0	+0.4～+0.7

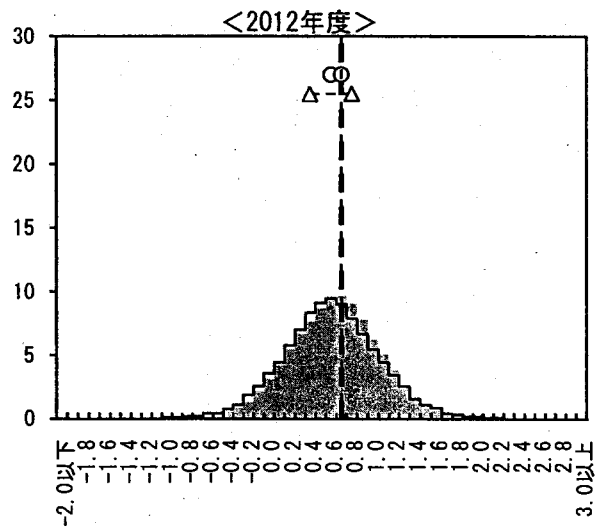
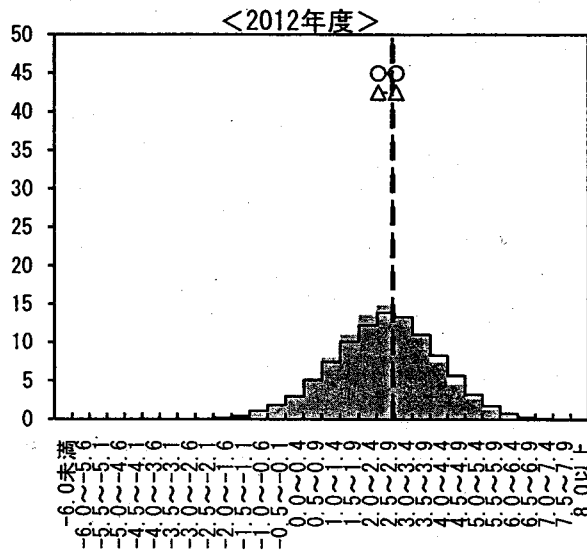
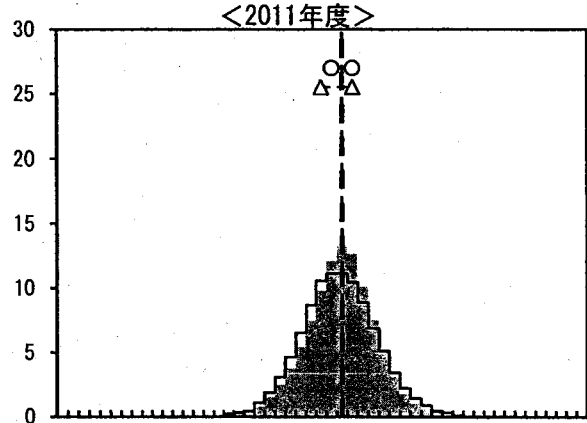
(参考2)

リスク・バランス・チャート

(1) 実質GDP



(2) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



- (注1) 縦軸は確率(%)を、横軸は各指標の値(前年比、%)を示す。今回の確率分布は棒グラフで示されている。実線は2011年4月時点の確率分布を表す。
- (注2) 縦の太点線は、政策委員の見通しの中央値を表す。また、○で括られた範囲は政策委員の大勢見通しを、△で括られた範囲は全員の見通しを、それぞれ表す。
- (注3) 縦の細点線は、2011年4月時点の政策委員の見通しの中央値を表す。
- (注4) リスク・バランス・チャートの作成手順については、2008年4月の「経済・物価情勢の展望」BOXを参照。