

<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>

2011.10.3

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なお窺われるものの、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は緩やかに低下している。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。社債市場の発行環境についても、発行体の裾野に広がりが見られるなど、良好な状態が続いている。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緩やかに縮小している。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なおみられているが、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2%台後半の伸びとなっている。

金融資本市場の動向をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.1%を下回る水準で推移しており、ターム物金利も横ばい圏内の動きとなっている。この間、円の対ドル相場、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、家計やエコノミスト、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。

- 9月の生活意識に関するアンケート調査をみると、家計の今後1年間の予想インフレ率（質的質問からの推計値）は、概ね横ばい圏内の動きとなった（3月+0.0%→6月+0.2%→9月+0.0%、図表1右上段）。消費動向調査からみた家計の今後1年間の予想インフレ率も、概ね横ばい圏内で推移している（6月+2.1%→7月+2.1%→8月+2.0%、図表1左下段）。
- 9月のESPフォーキャスト調査をみると、エコノミストによるCPIのインフレ予想は、前月から横ばい圏内の動きとなった（2011年度：8月-0.2%→9月-0.2%、2012年度：8月-0.3%→9月-0.2%）。
- QSS債券月次調査をみると、債券市場参加者による今後1年間の予想インフレ率は、CPI基準改定の影響などから小幅低下したあと、9月は横ばいとなった（7月+0.0%→8月-0.1%→9月-0.1%、図表3上段）。
- 円スワップ・レートから計算した短中期のインプライド・フォワード・レートは、概ね横ばい圏内で推移している（図表3下段）。

中長期的なインフレ予想については、家計や市場参加者の予想は、概ね横ばい圏内で推移している。

- 9月の生活意識に関するアンケート調査をみると、家計の今後5年間の予想インフレ率（質的質問からの推計値）は、前回から横ばいとなった（6月+0.5%→9月+0.5%、図表1右上段）。
- 9月のQSS債券月次調査によると、債券市場参加者による2年先から10年後までのインフレ予想は、長期的な平均値である1%近傍での推移を続けている（7月+1.0%→8月+1.0%→9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、均してみると緩やかな低下傾向にある（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（均衡利子率の代理変数）との比較では、幾分引き締まり的な

水準にあるが、潜在成長率（同）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。

—— 実質ベースの政策金利の評価が、トレンド成長率と比較した場合と、潜在成長率と比較した場合で異なるのは、現在の局面では、HPフィルターで推計した実質GDPトレンドの成長率が、生産関数アプローチで推計した潜在成長率と比べて低いためである。

3. 資金調達コスト

企業の資金調達コストは、緩やかに低下している（図表9）。

個別の金利動向をみると、以下の通り。

■ 貸出金利は、緩やかに低下している（図表10）。

—— 8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、既往の市場金利の低下を映じて、緩やかな低下傾向が続いている。

—— 9月短観の借入金利水準判断をみると、大企業、中小企業ともに、6月から低下超幅が拡大している（大企業：6月－3→9月－6、中小企業：6月－3→9月－5）。

▽ 4月以降の新規約定平均金利の推移（％）

	4月	5月	6月	7月	8月
短期（除く交付税特会向け）	1.380	1.556	1.396	1.343	1.451
長期	1.199	1.144	1.204	1.131	1.148
総合（除く交付税特会向け）	1.267	1.293	1.268	1.208	1.255

■ 9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）。

—— 電力銘柄のCP発行レートは、政投銀や民間銀行による電力各社への融資増などを背景に発行量の増加ペースが鈍化するもとの、弱含んでい

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。

る。関西電力は、9月に、2か月物（270億円）と3か月物（220億円）を発行したが、いずれの発行レートも0.11%台半ばと、震災前と遜色ない低めの水準となった。

- 9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）。

—— 海外社債市場では、欧州を中心に、投資家のリスク許容度が大きく低下しており、信用スプレッドは拡大しているが、わが国社債市場は、これまでのところ、総じて安定的に推移している。これには、①わが国社債市場の投資家は、国内勢にほぼ限定されているため、海外投資家の影響をそもそも受けにくいこと、②そうしたもとの、電力債の発行停止や本行の社債等買入オペにより、わが国の社債需給は引き締め傾向にあること、などが影響している。

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。

こうしたもとの、民間総資金調達は、このところ前年比マイナス幅の縮小傾向が続いている（4～6月-1.2%→7月-1.0%→8月-1.0%、図表15上段）。

- 民間銀行貸出（特殊要因調整後、都銀等・地銀・地銀Ⅱ）は、前年比マイナス幅が緩やかに縮小している（4～6月-0.5%→7月-0.3%→8月-0.2%、図表15下段）。

—— 業態別の貸出をみると、都銀等の前年比マイナス幅が縮小傾向にあるとともに、地銀・地銀Ⅱは前年比プラス幅は拡大傾向にある。ヒアリング情報によると、一部の地銀・地銀Ⅱは、預金の増加（保険金・義捐金の流入等）等を背景に、大企業向けの貸出姿勢を前傾化している模様。

—— 8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）。震災以降、企業の運転資金需要が増加傾向にあることは、法人季報の財務データからも確認できる（図表19）。

- 8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、7月+1.8%→8月+1.8%、図表 17 上段）。

—— 証券保管振替機構の週次統計によると、9月のCP発行残高前年比も、これまでと同程度のプラスが続いている。

—— 米欧社債市場の不安定な動きにも拘わらず、わが国の社債市場では、発行体の裾野に広がりが見られるなど、引き続き良好な発行環境が維持されている。9月には、BBB格で5銘柄が発行されたほか、A格ではイビデン（2003年11月以来）、森精機（初の起債）といったネームも見られた。9月の国内公募社債発行額（銀行発行分を除く）は、7,285億円となり、電力会社を除くベースでみると、2009年9月（6,120億円）、2010年9月（7,190億円）の水準を上回っている。

—— この間、電力会社による社債の発行は停止した状態が続いている。原子力損害賠償にかかる資金負担や、原発の再稼働を巡る不透明感が、ある程度払拭されるまでは、電力債の発行再開は難しいとみる市場参加者は多い。

▽ 9月の社債発行銘柄

9月	AAA 格	西日本高速道路、東京ガス、中日本高速道路
	AA 格	東日本旅客鉄道、西日本旅客鉄道、関西高速鉄道、豊田自動織機、ホンダファイナンス、三菱地所、成田国際空港、日本ビルファンド投資法人、アドバンス・レジデンス投資法人、伊藤忠商事
	A 格	三菱ケミカルホールディングス、大林組、イビデン、明治ホールディングス、キリンホールディングス、トクヤマ、大日本住友製薬、日立金属、芙蓉総合リース、阪急阪神ホールディングス、ケネディクス不動産投資法人、大成建設、森精機製作所、サッポロホールディングス、日本発条、東急不動産、日清オイリオグループ
	BBB 格	鹿島建設、東洋ゴム工業、阪和興業、大王製紙、大日本スクリーン製造

（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。

9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なおみられているが、総じてみれば、改善した状態にある（図表 20～22）。

- 企業からみた金融機関の貸出態度について、9月短観をみると、大企業は小幅の改善を続けた（3月 14→6月 15→9月 16）。中小企業は6月にいったん足踏みしたあと、9月は若干の改善となった（3月 0→6月 0→9月 1）。9月の日本公庫調査（中小企業）も改善し、7～9月の緩和超幅は1～3月、4～6月の水準をはっきりと上回っている（図表 22 上段）。
- 企業の資金繰りについて、9月短観をみると、大企業、中小企業ともに、6月に比べ若干改善したが、震災前の水準を明確に上回るには至っていない（大企業：3月 17→6月 15→9月 16、中小企業：3月 - 8→6月 - 9→9月 - 7）。この点、日本公庫調査と商工中金調査の中小企業をみると、9月はともに改善したが、7～9月平均でみると、震災前の1～3月の水準を依然として下回っている（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、7月 +1.4%→8月 -3.6%、図表 24 上段）。

- 震災関連倒産は引き続き発生しているものの（7月 70件→8月 72件）、被災した岩手、宮城、福島の前3県合計の倒産件数は前年を大きく下回るなど、やや頭打ち感も見られ始めている。
- 倒産企業負債総額をみると、8月は前年を大きく上回ったが（前年比、8月 4.2倍、図表 24 中段）、これは畜産業と消費者金融業における大型倒産2件の影響が大きい。

7. その他の金融指標

8月のマネタリーベースは、為替介入資金の流入などもあって日銀当座預金が高めの伸びとなるなか、前年比伸び率が前月から幾分上昇した（7月 +15.0%→8月 +15.9%、図表 26 上段）。

8月のマネーストック (M2) は、前年比伸び率が7月よりも幾分低下し、2%台後半となった (7月+3.0%→8月+2.7%、図表 26 中段)。

以 上

2011.10.3

企 画 局

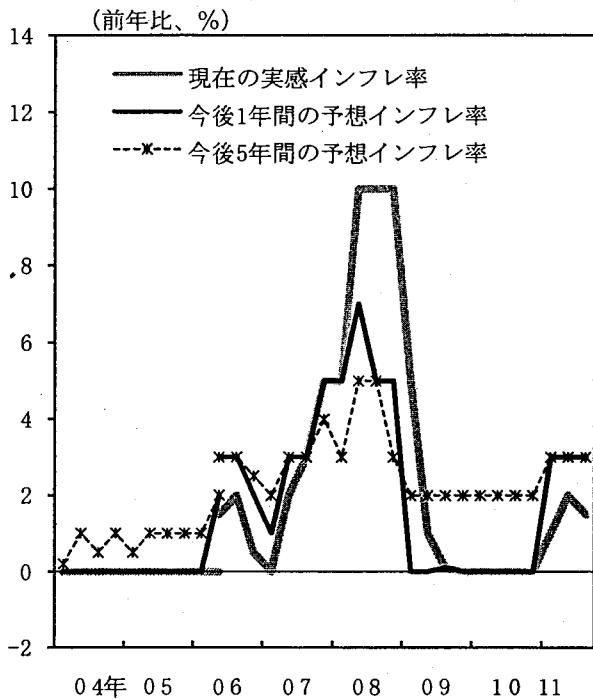
「金融環境の現状評価」参考計表

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

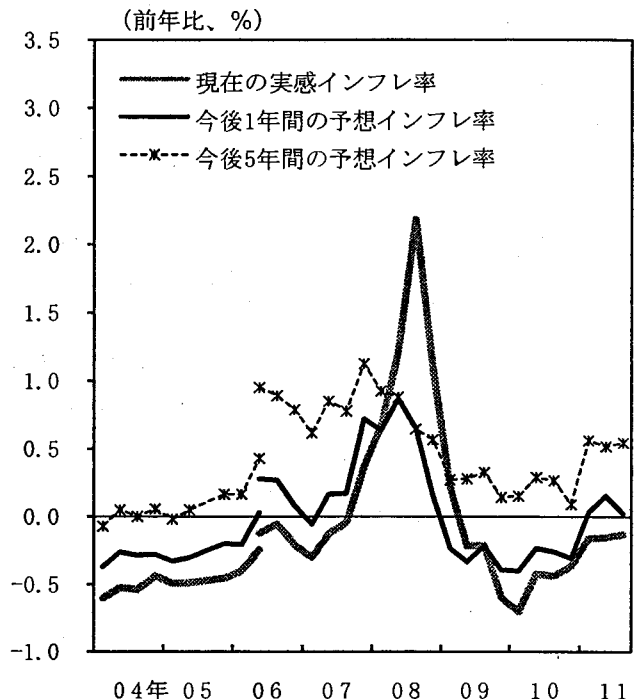
(1) 生活意識に関するアンケート調査

<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。

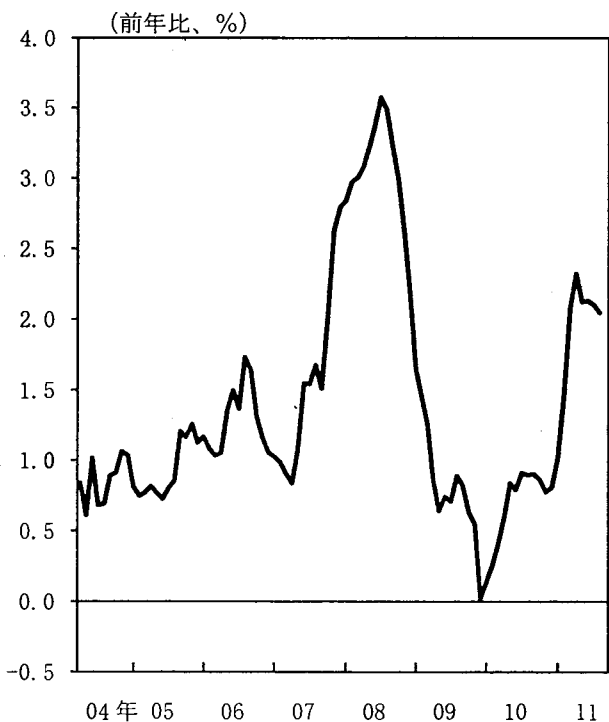
<質的質問からの推計値>



(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)

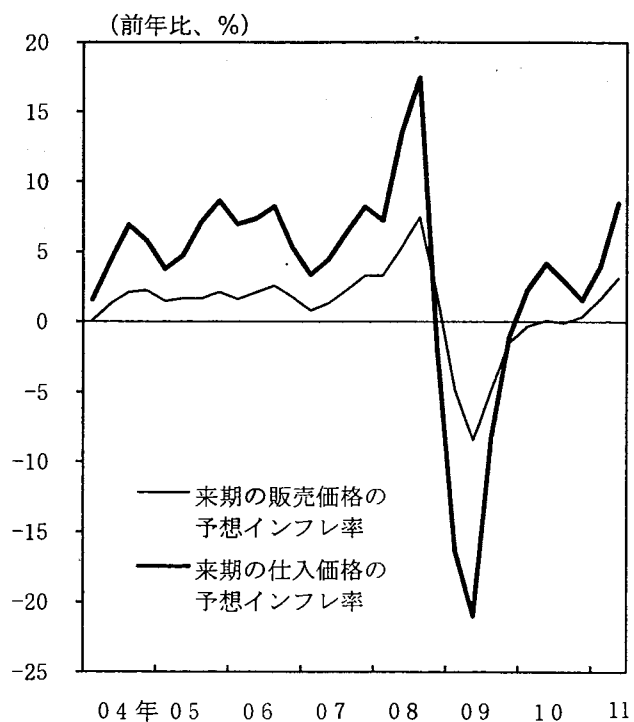
<1年後の予想インフレ率>



(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

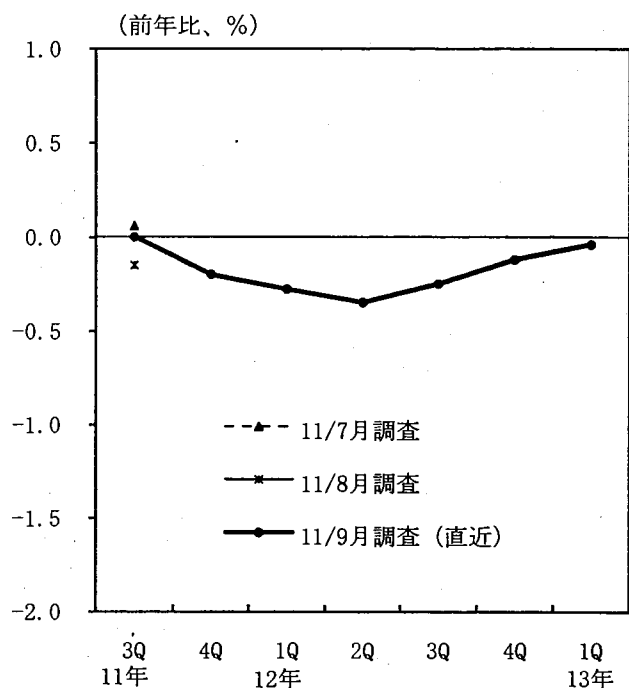
<短観からの推計>



(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＞



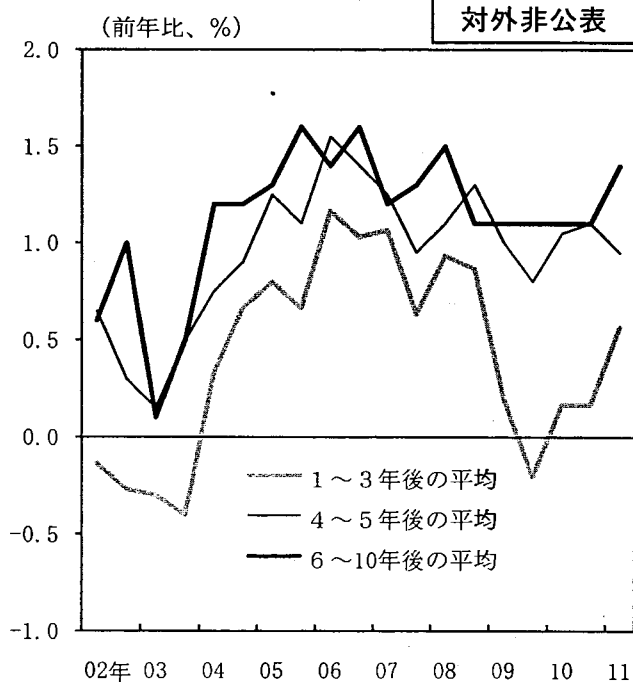
(注) 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。
(2)、(4)も同じ。

(2) ESPフォーキャスト調査
＜年度＞

(%)

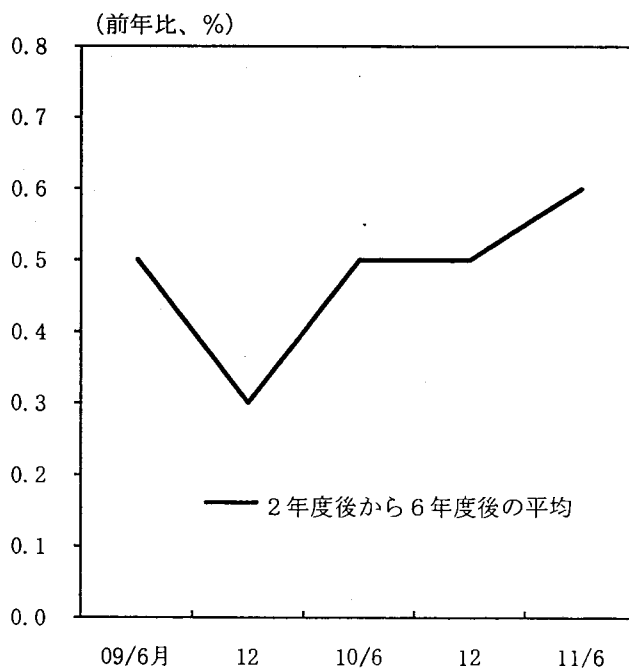
	2011年度	2012年度
11/5月調査	-0.1	-0.1
6月調査	-0.1	-0.1
7月調査	-0.0	-0.1
8月調査	-0.2	-0.3
9月調査	-0.2	-0.2

(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。

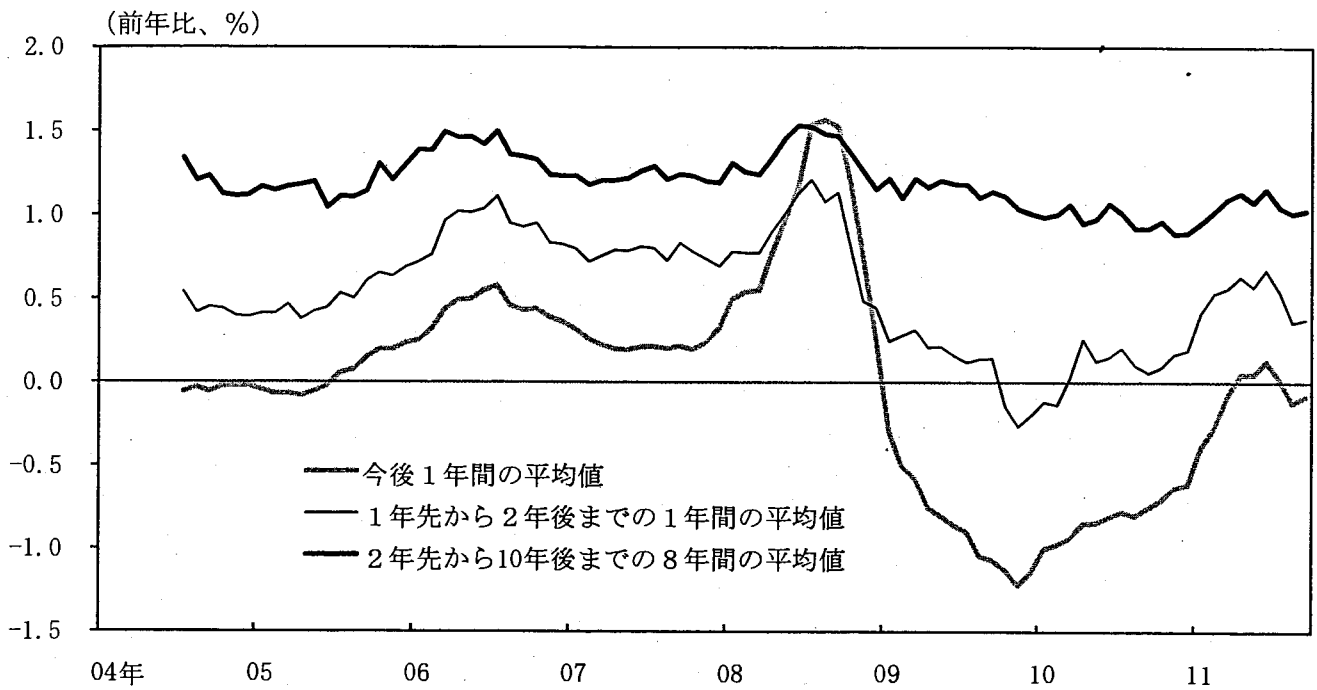
(4) ESPフォーキャスト長期予想



(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。

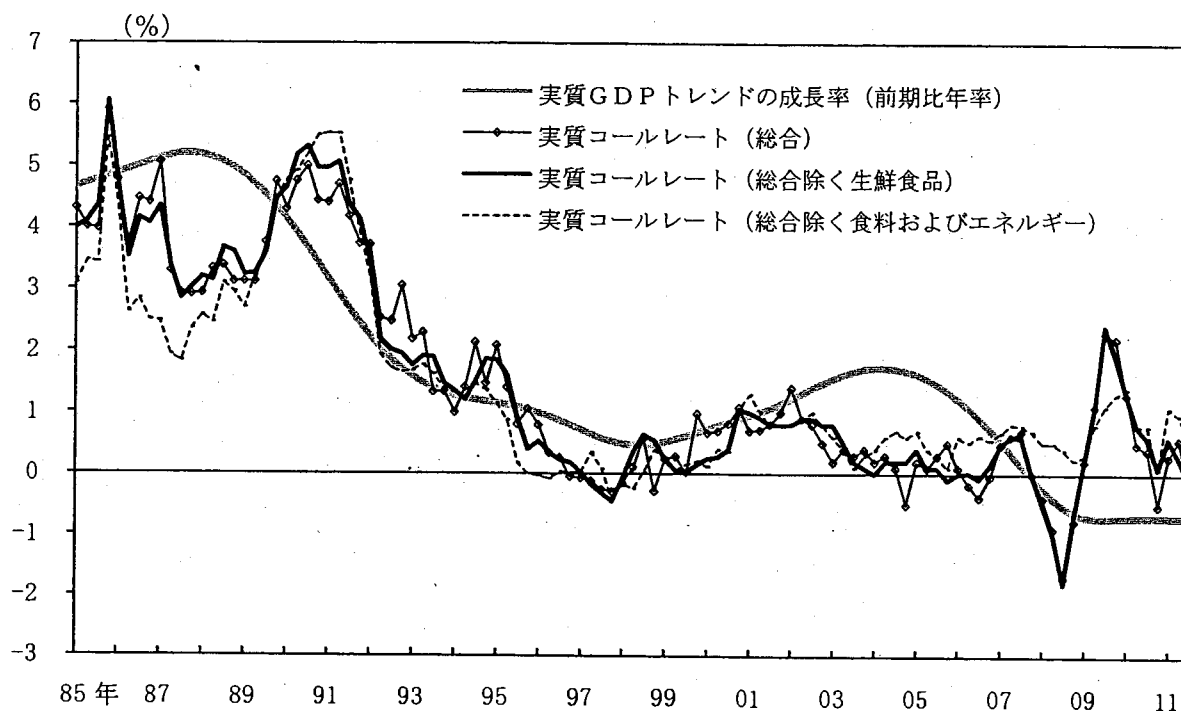
(2) インプライド・フォワード・レート



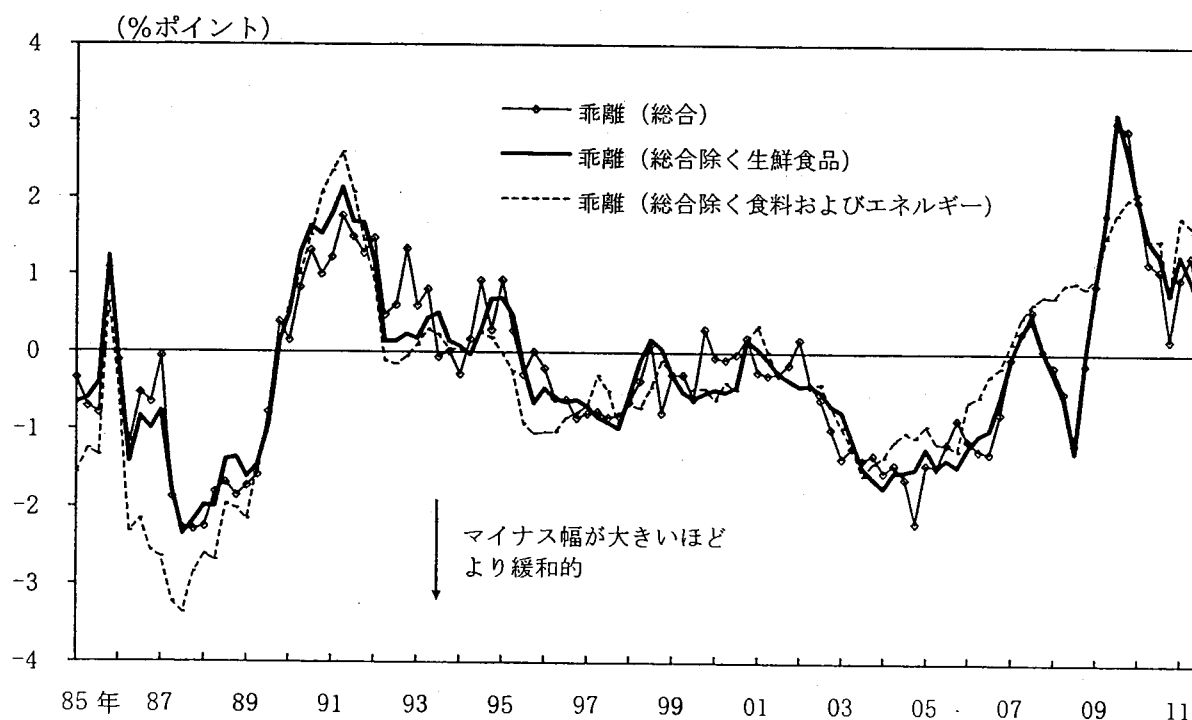
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

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

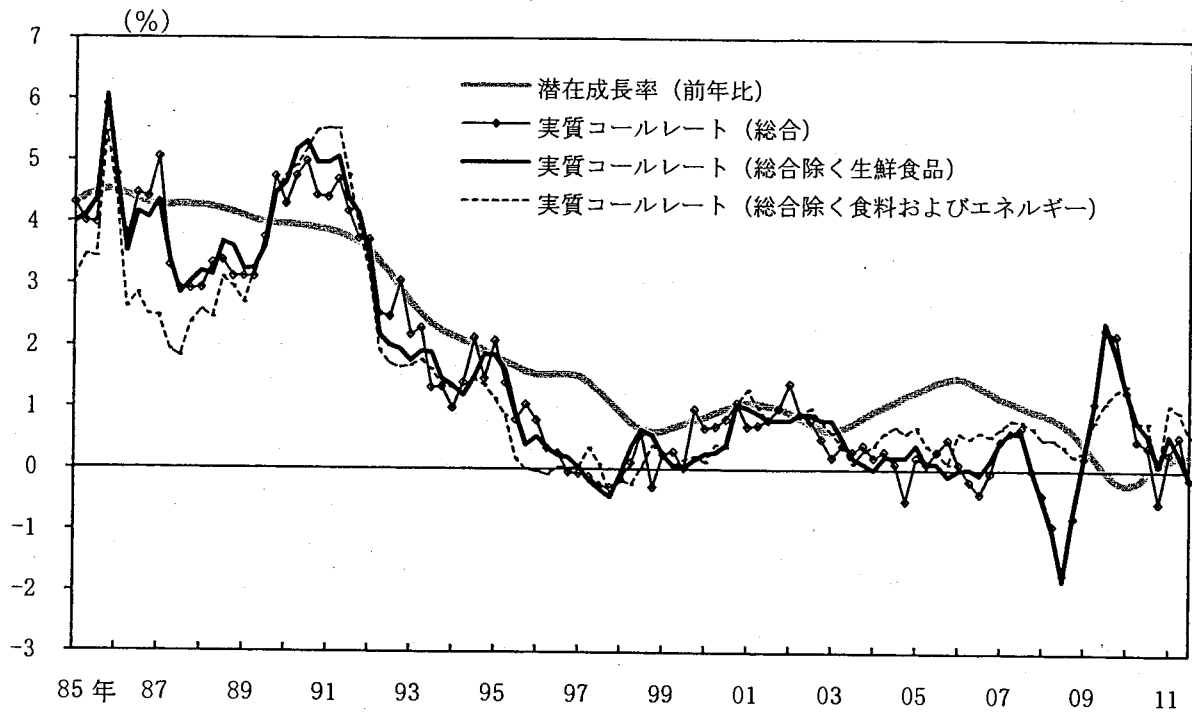


- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。実質GDPトレンドは、HPフィルターによる推計値。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
3. 11/3Qの実質GDPトレンド成長率は11/2Qから横ばいと仮定。
11/3QのCPI前年比は、9月のCPI前年比が8月から横ばいと仮定して算出。

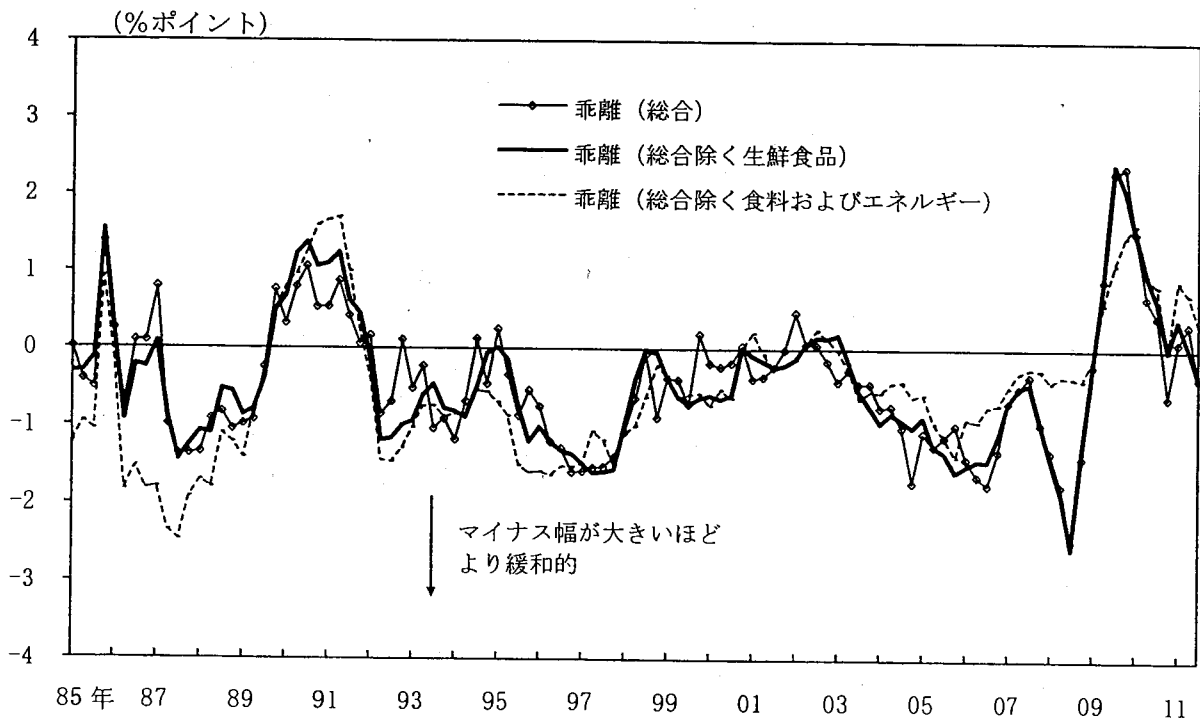
政策金利水準と実体経済(2)

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)



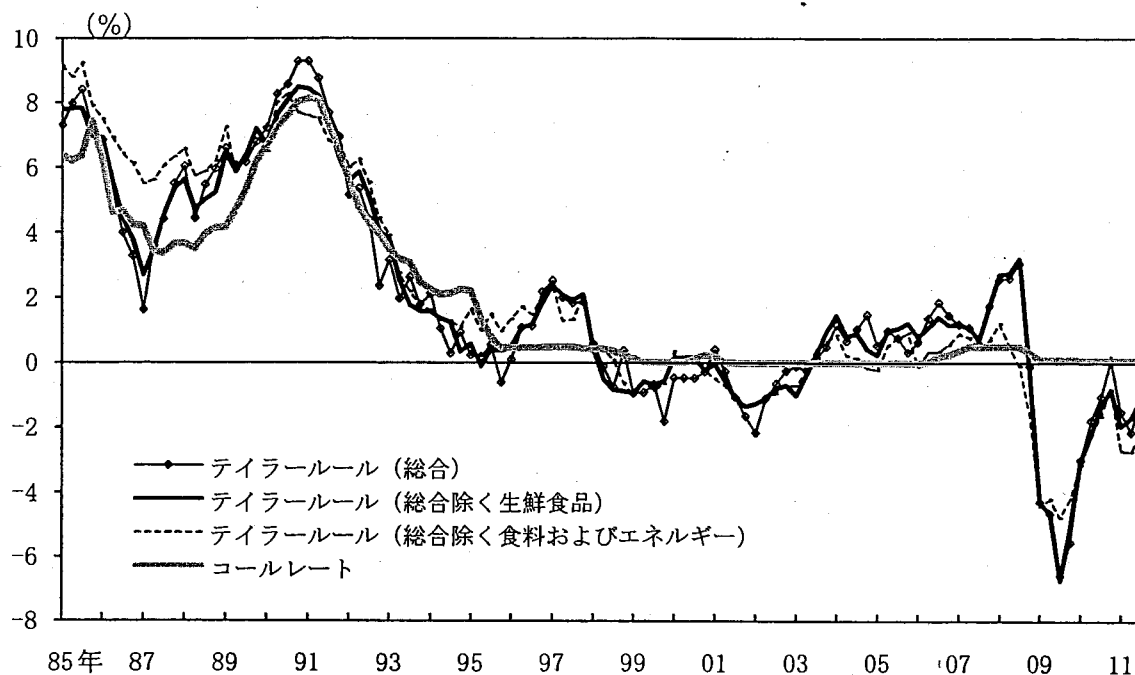
(2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離



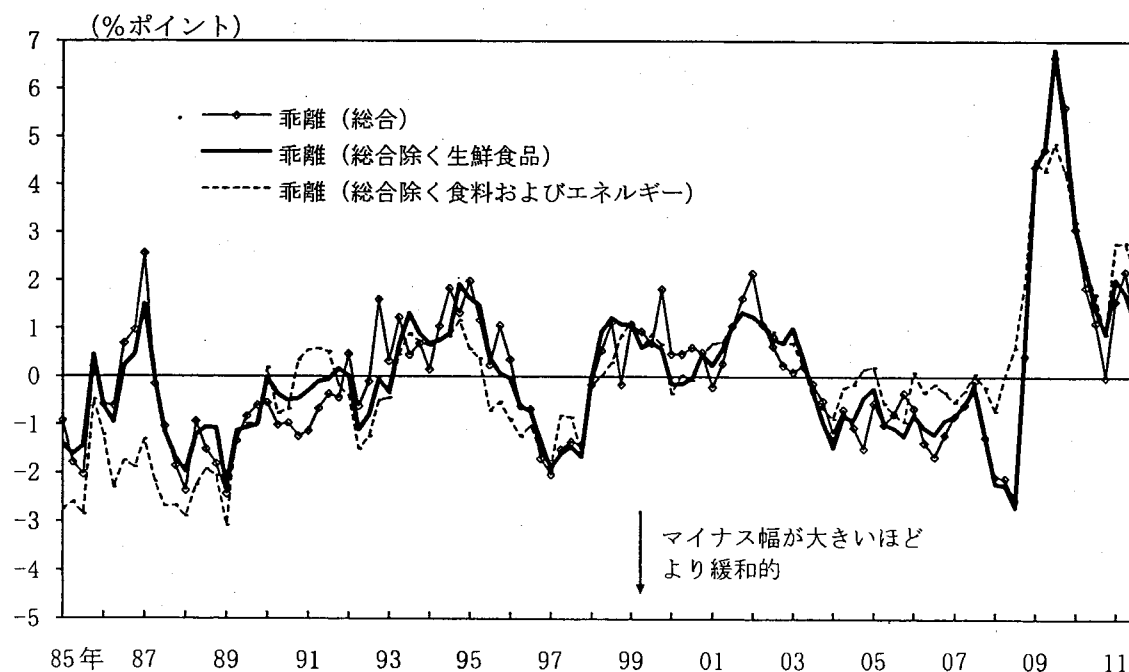
- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
3. 11/3Qの潜在成長率は11/2Qから横ばいと仮定。
11/3QのCPI前年比は、9月のCPI前年比が8月から横ばいと仮定して算出。

政策金利水準と実体経済 (3)

(1) テイラー・ルール (HPフィルターによる推計値に基づく)



(2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



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

$$\text{政策金利} = \text{潜在成長率} + \text{目標インフレ率} + 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$$

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

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

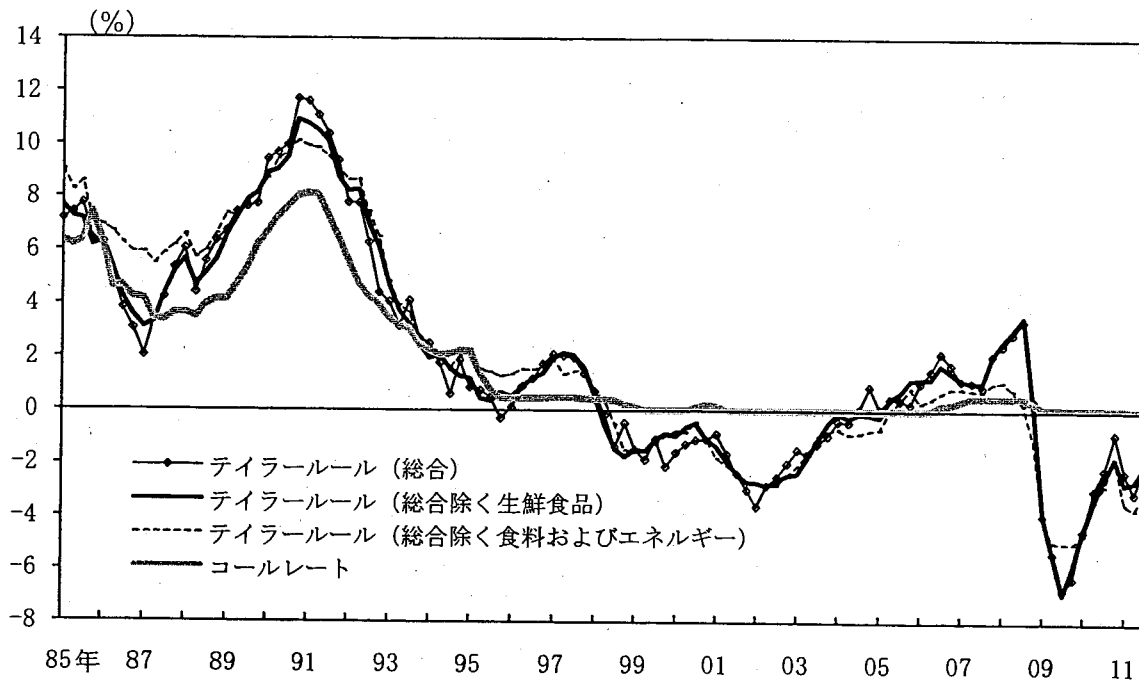
4. 11/3Qの潜在成長率およびGDPギャップは、11/2Qから横ばいと仮定。

11/3QのCPI前年比は、9月のCPI前年比が8月から横ばいと仮定して算出。

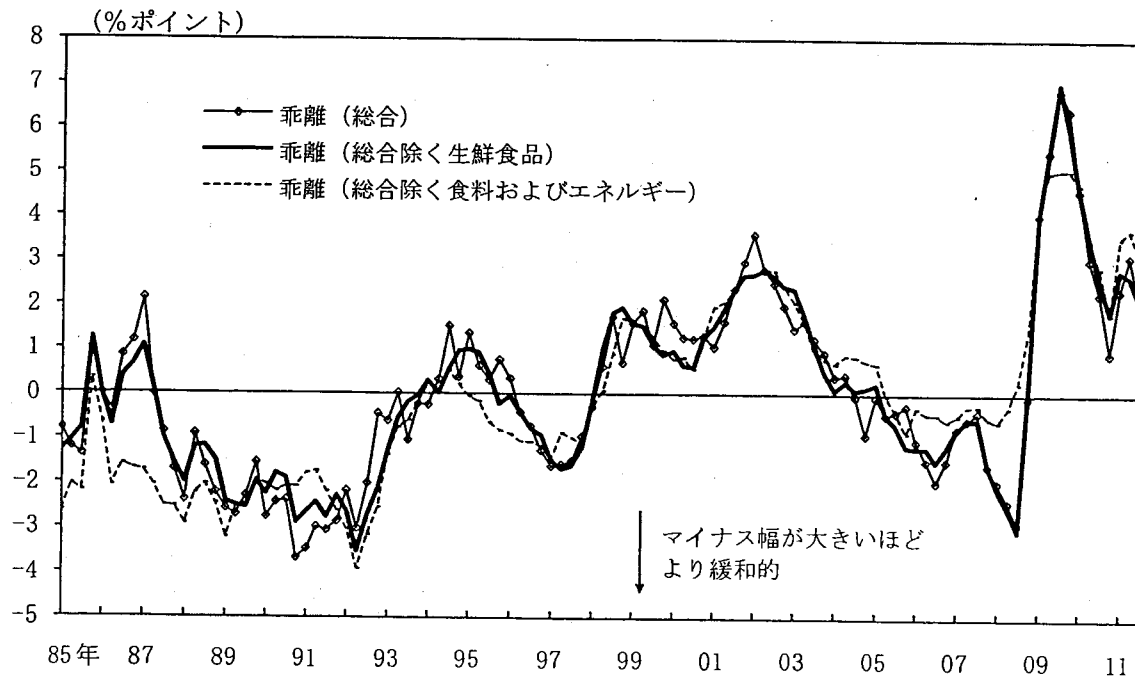
政策金利水準と実体経済 (4)

対外非公表

(1) テイラー・ルール (生産関数アプローチによる推計値に基づく)



(2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



- (注) 1. 以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。なお、目標インフレ率は1%と仮定。
 政策金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率
 + 1.5 × (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. 11/3Qの潜在成長率およびGDPギャップは、11/2Qから横ばいと仮定。
 11/3QのCPI前年比は、9月のCPI前年比が8月から横ばいと仮定して算出。

資金調達コスト関連指標

対外非公表

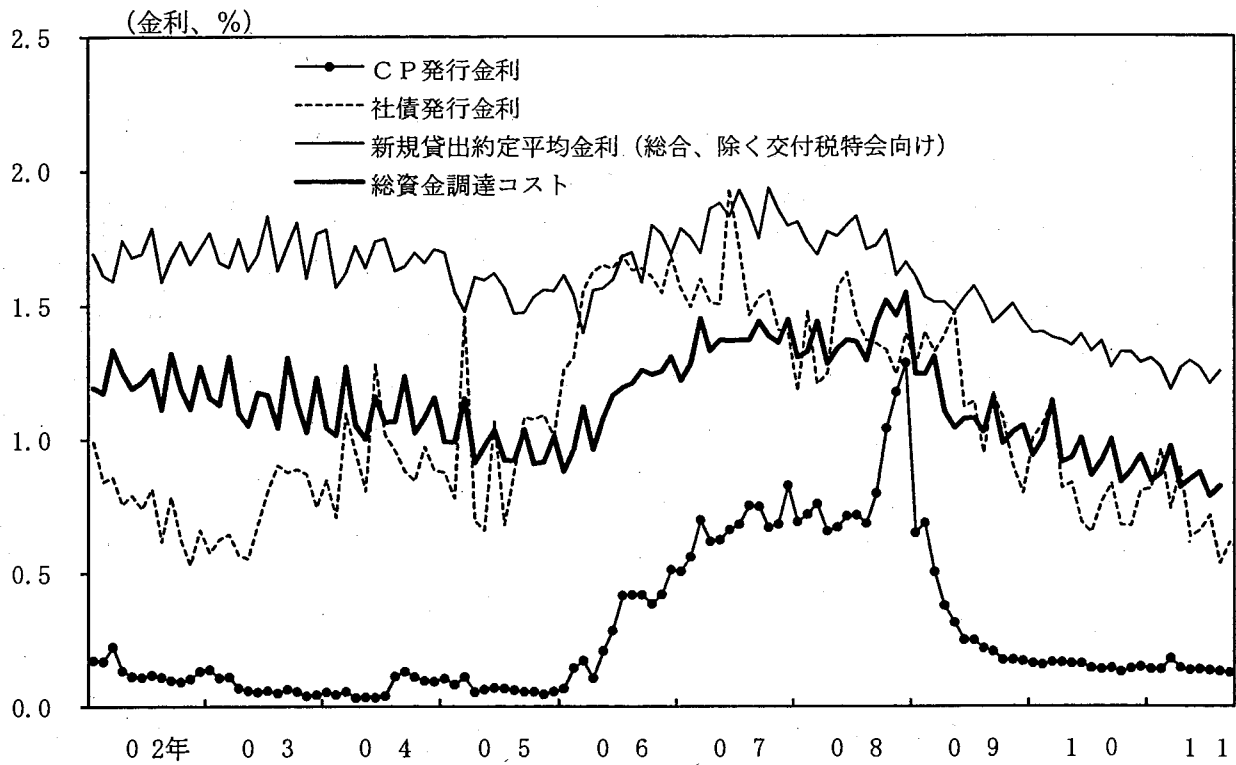
		— %						
		10/ 10~12月	11/ 1~3	4~6	7~9	11/7月	8	9
短期プライムレート(末値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(末値)		1.60	1.60	1.50	1.40	1.50	1.35	1.40
貸出約定平均金利								
新 規	短期	1.066	0.993	1.096	—	0.952	1.000	—
	除く交付税特会向け	1.468	1.369	1.444	—	1.343	1.451	—
	長期	1.220	1.191	1.183	—	1.131	1.148	—
	総合	1.149	1.100	1.144	—	1.051	1.082	—
	除く交付税特会向け	1.312	1.254	1.276	—	1.208	1.255	—
ス ト ック	短期	1.172	1.155	1.126	—	1.124	1.119	—
	長期	1.655	1.629	1.599	—	1.585	1.578	—
	総合	1.562	1.535	1.513	—	1.501	1.496	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.49	0.49	0.49	—	0.45	0.49	—
	長期	0.88	0.86	0.84	—	0.77	0.85	—
CP発行レート (3ヶ月物、a-1格)		0.14	0.16	0.14	0.13	0.14	0.13	0.13
スプレッド	a-1+格	+0.00	+0.02	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01
	a-1格	+0.02	+0.03	+0.02	+0.02	+0.03	+0.02	+0.02
	a-2格以下	+0.21	+0.22	+0.23	+0.17	+0.23	+0.14	+0.16
社債発行レート (AA格)		0.55	0.76	0.57	0.53	0.51	0.47	0.61
スプレッド	AAA格	+0.09	+0.07	+0.13	+0.09	+0.09	—	+0.08
	AA格	+0.18	+0.24	+0.15	+0.17	+0.11	+0.13	+0.26
	A格	+0.49	+0.52	+0.31	+0.27	+0.35	+0.21	+0.27

- (注) 1. 短プラ、長プラの直近(10/3日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.40%。
 2. CP発行レートとスプレッドの定義は図表11を参照。
 3. 社債発行レートとスプレッドの定義は図表12を参照。

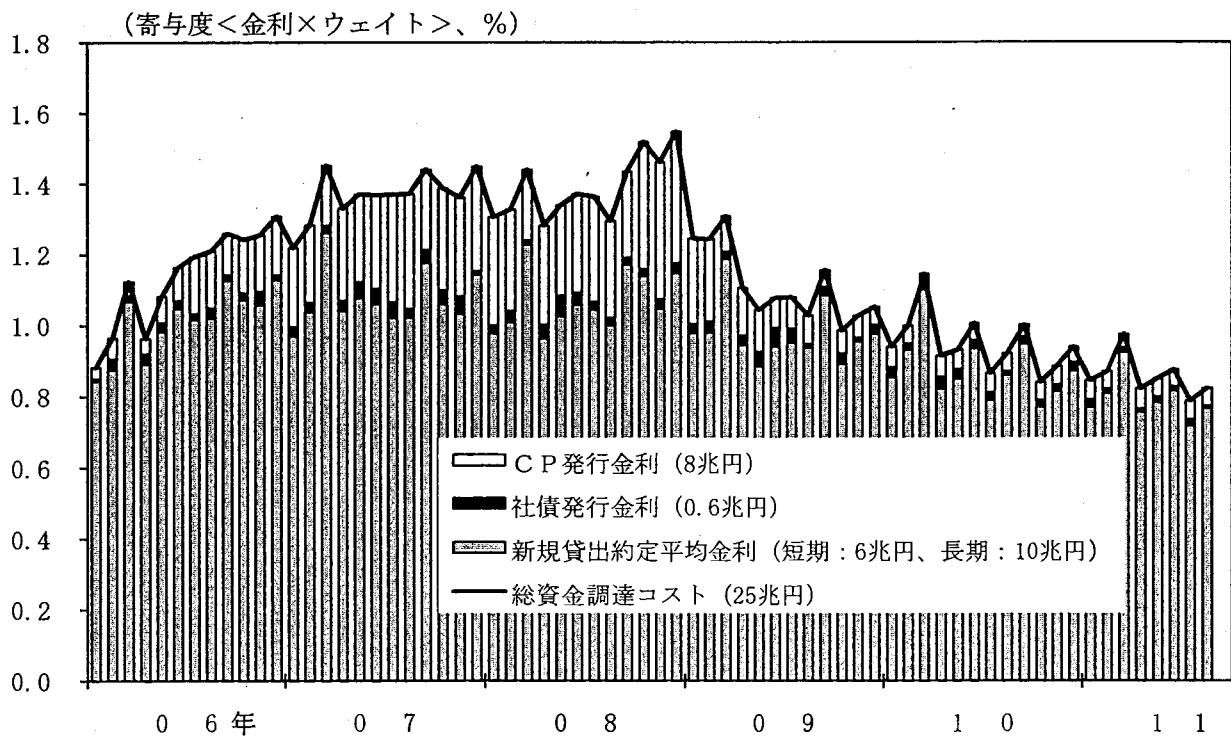
対外非公表

総資金調達コスト

(1) 総資金調達コストの推移



(2) 総資金調達コストの内訳

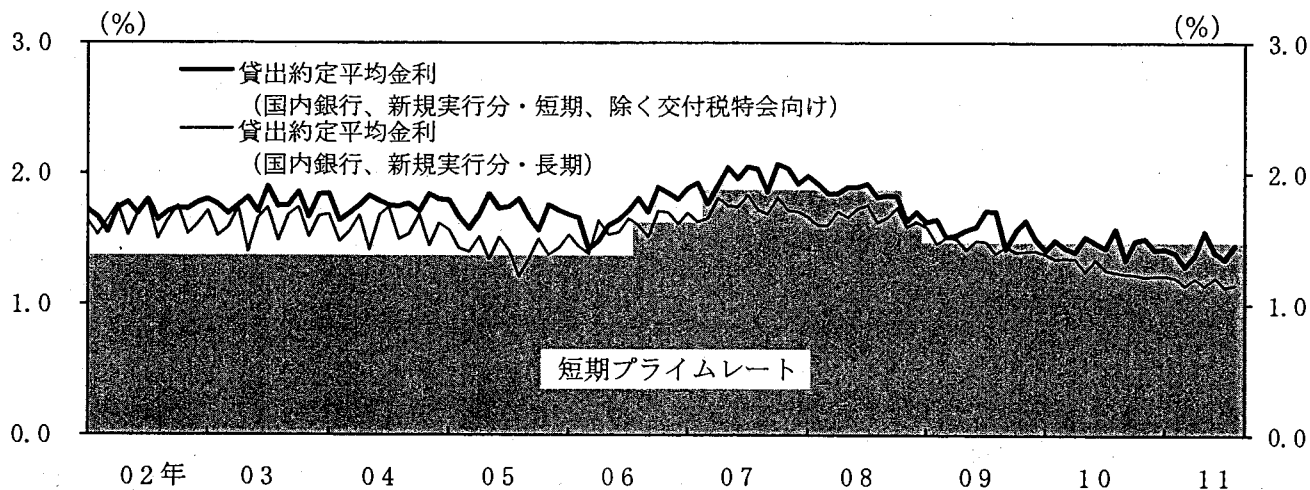


(注) 1. 総資金調達コストは、新規貸出約定平均金利、社債発行金利、CP発行金利を加重平均して算出。
 2. ウェイトには、各月の新規貸出実行額(除く交付税特会向け)、社債発行額、CP発行額を用いた。一部は推計値。括弧内は10年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

貸出金利

対外非公表

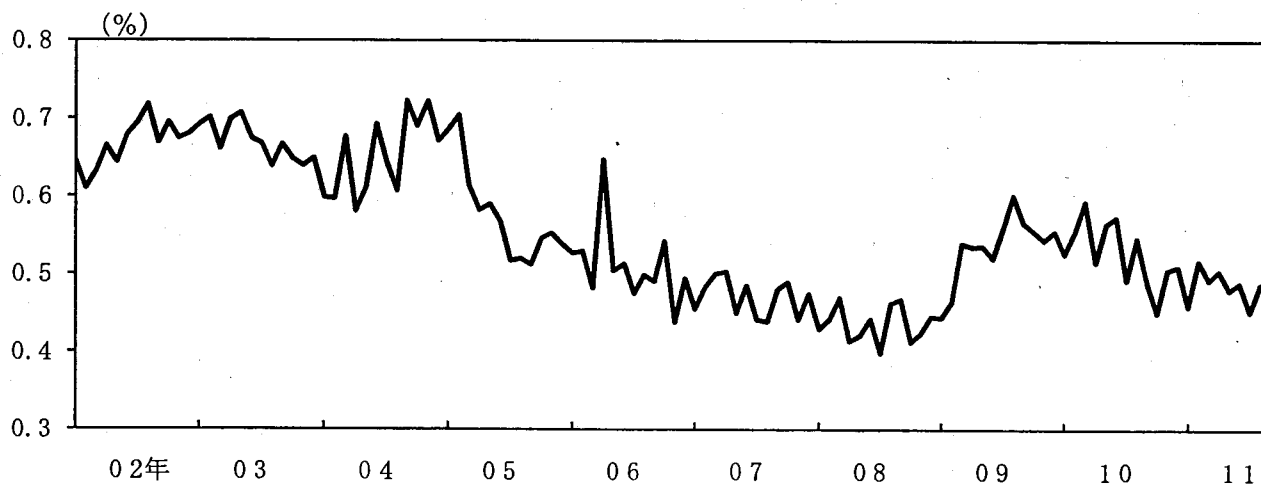
(1) 貸出金利



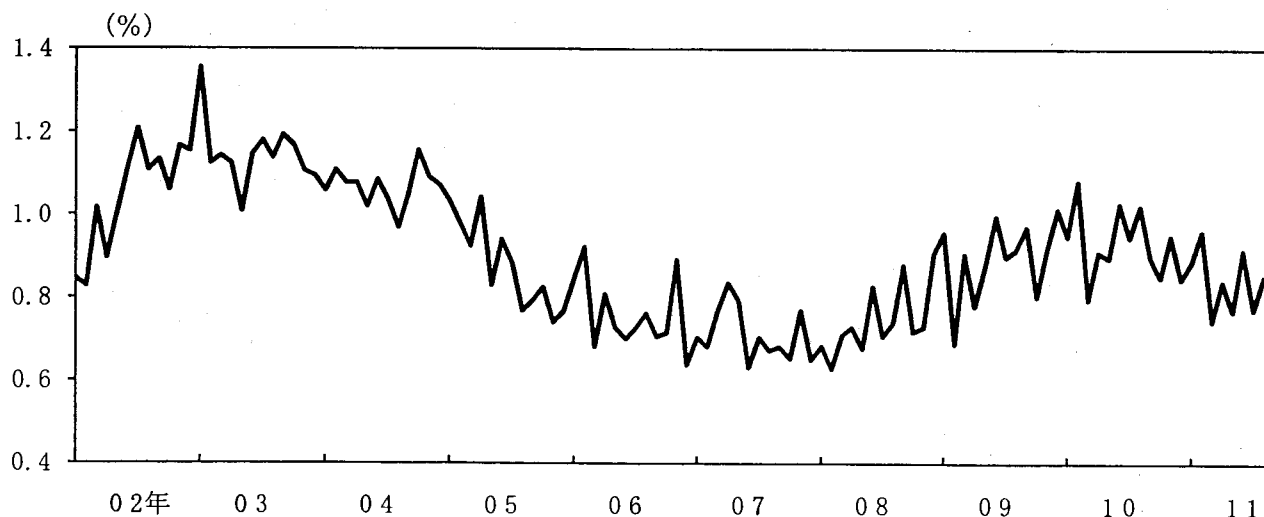
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(2) スプレッド貸出のスプレッド

<短期>



<長期>

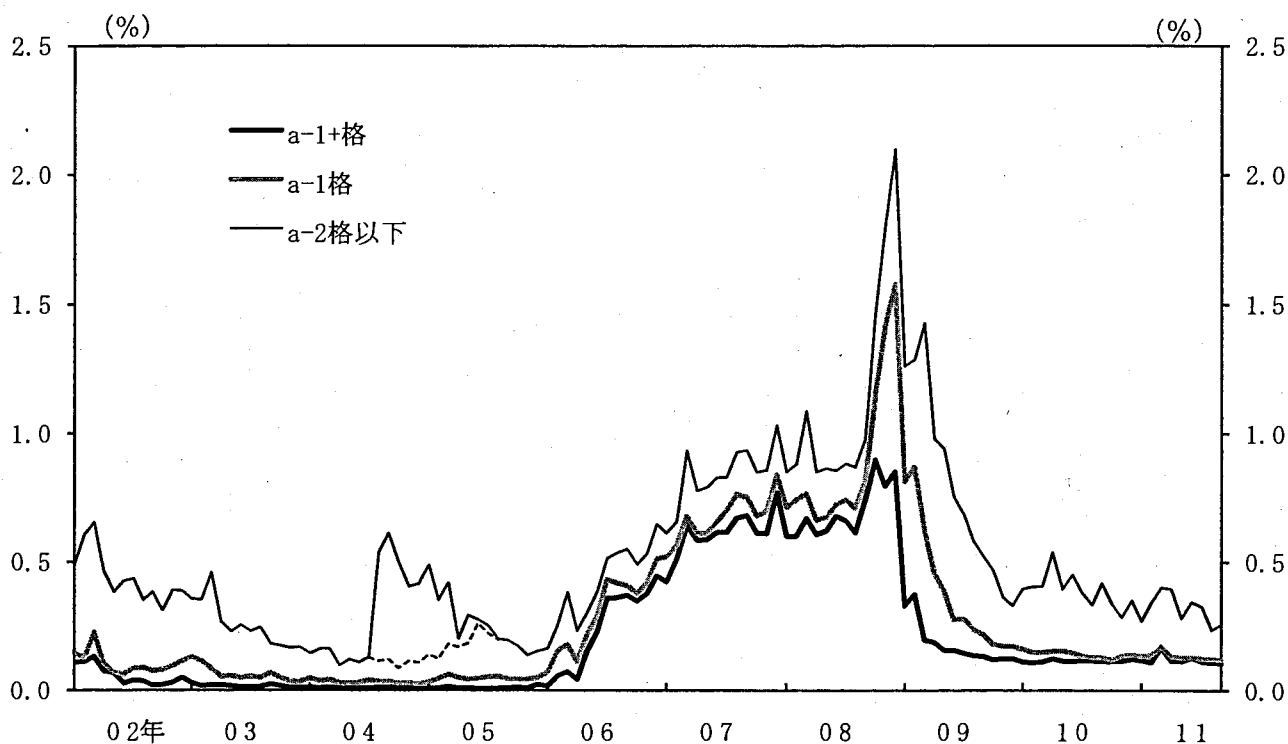


(注) 計数は都銀等ベース。

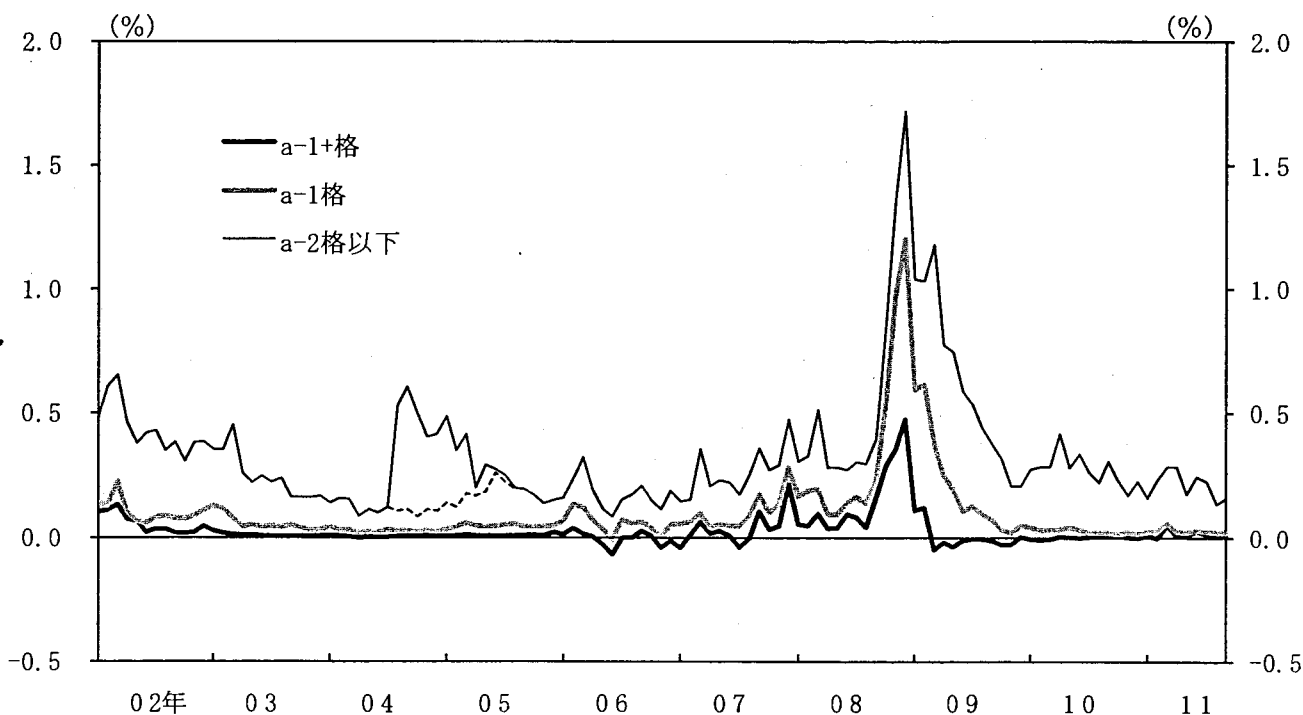
C P 発行金利

対外非公表

(1) C P 発行金利



(2) C P 発行スプレッド

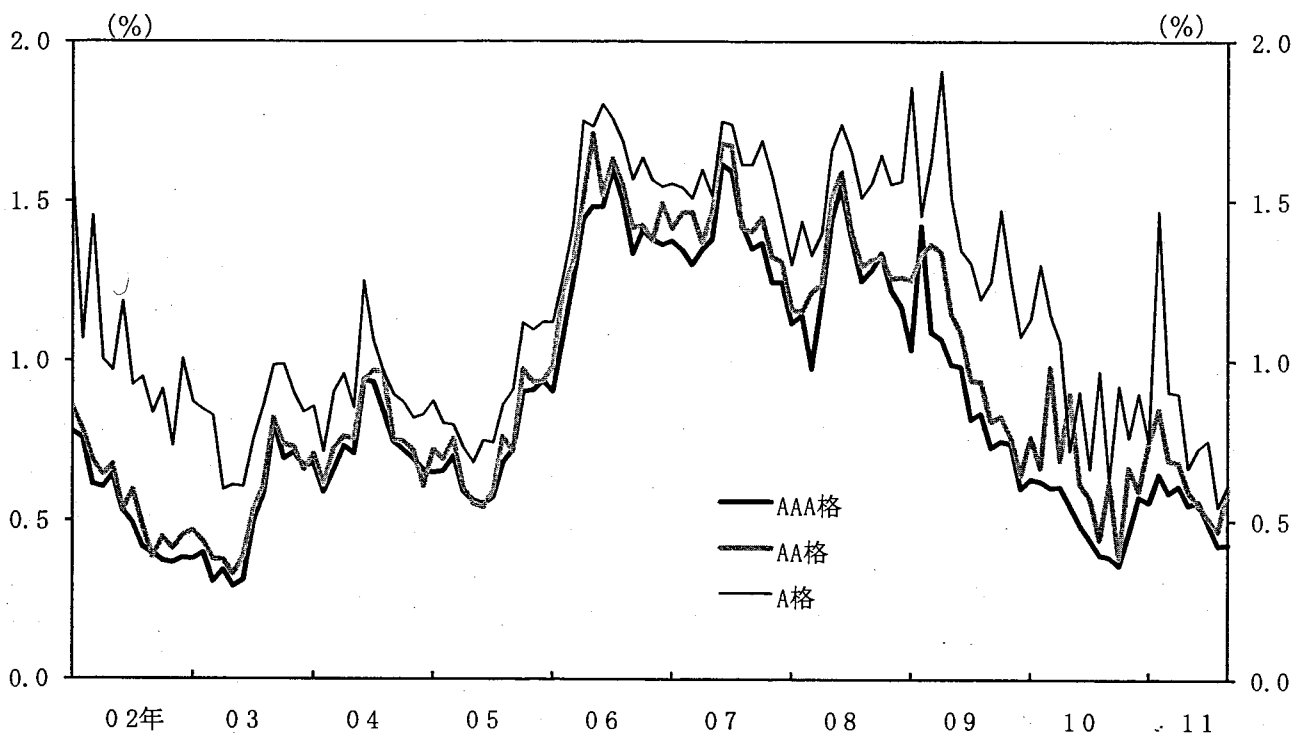


- (注) 1. 発行金利は、証券保管振替機構が公表しているターム別の月中平均レートの単純平均。発行スプレッドは、発行金利と短期3か月物利回りとの格差。銀行・証券会社等発行分、およびABCは含まない。なお、09/9月以前は日本銀行のオペ先ベース。
 2. 09/9月以前はa-2格未満は含まれない。
 3. a-2格の点線(04/8~05/8月)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

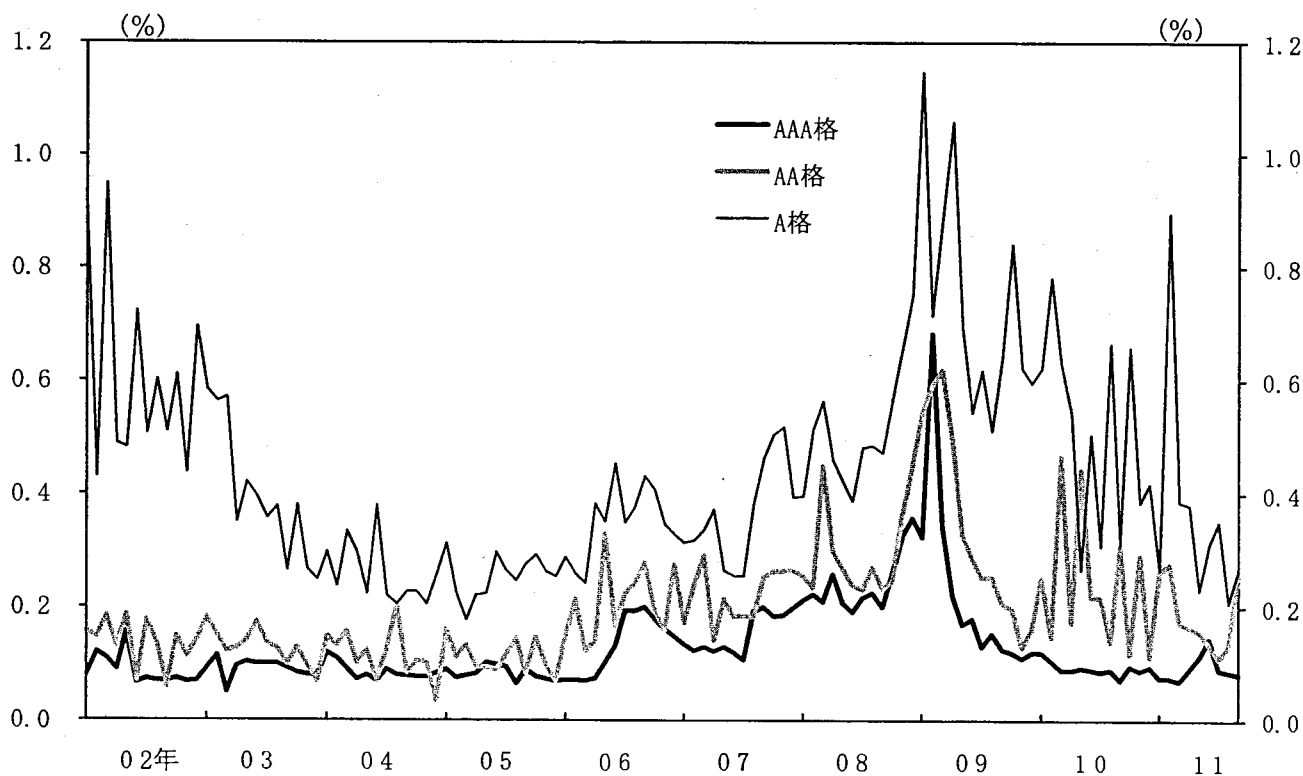
社債発行金利

対外非公表

(1) 社債発行金利



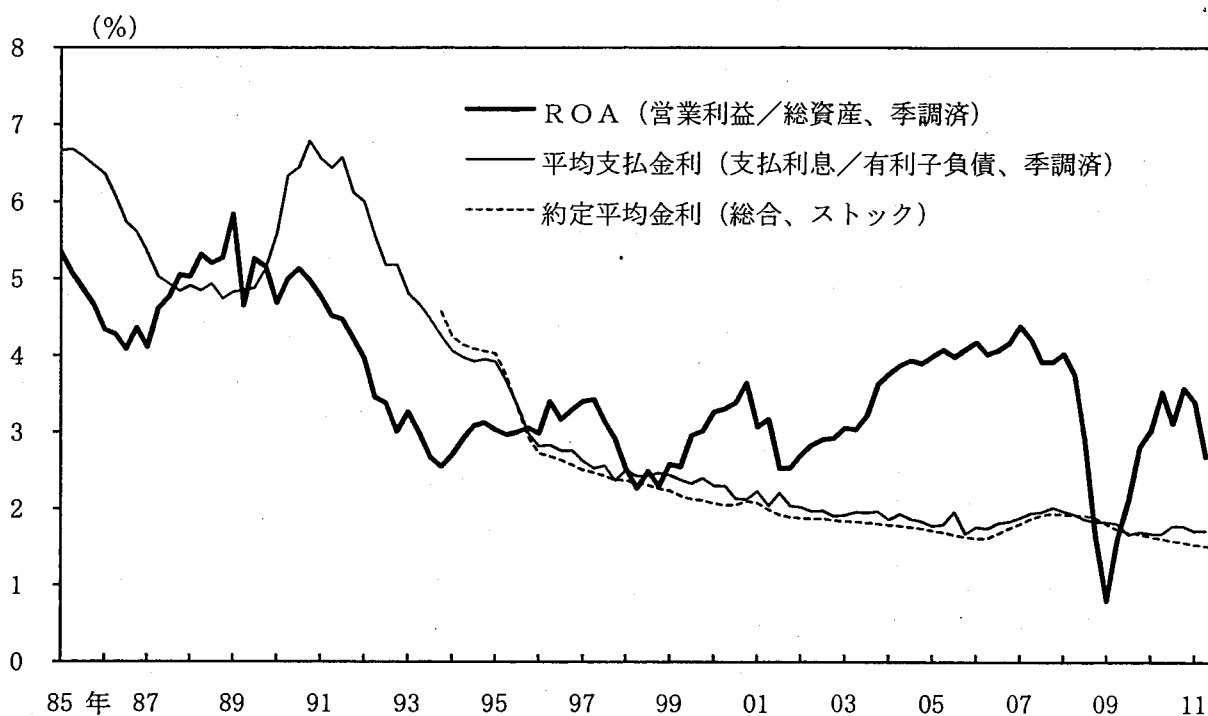
(2) 社債発行スプレッド



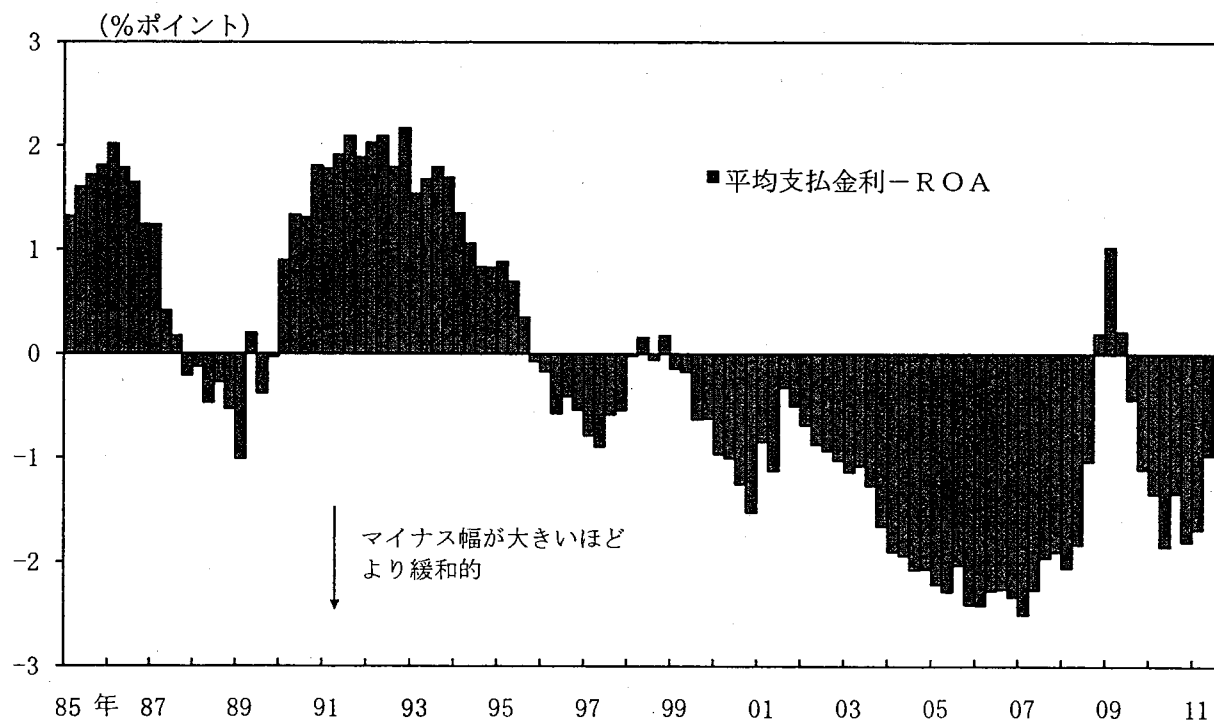
(注) 1. 社債発行金利は、「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。
 2. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債等は除いている。発行が無い月は前後の月の値で線形補間。

企業の資金調達コストと収益性

(1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



(2) 平均支払金利とROAの乖離



(注) 11/3Qの貸出約定平均金利は7～8月の平均値。

民間部門の資金調達

民間部門総資金調達の
計数は対外非公表

<民間部門総資金調達の内訳>

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

	2010年	11/ 1~3月	4~6	7~9	11/7月	8	9	2010年 平残
民間部門総資金調達	-2.4	-2.1	-1.2	—	-1.0	-1.0	—	608
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	-1.5	-1.4	-0.5	—	-0.4	-0.3	440
	生保	-0.3	-0.2	-0.2	—	-0.1	-0.1	27
	政府系	-0.6	-0.8	-0.8	—	-0.8	-0.7	56
	旧3公庫	0.2	-0.1	-0.0	—	-0.0	-0.0	27
	住宅機構	-0.8	-0.8	-0.8	—	-0.7	-0.7	29
	直接市場調達	-0.0	0.3	0.3	—	0.3	0.3	86
	C P	-0.5	-0.1	-0.0	—	0.0	0.0	12
	社債	0.5	0.4	0.3	—	0.2	0.2	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、C P・社債の発行残高>

— 前年比%（[]内のみ調整前）；残高、兆円（調整前）

	2010年	11/ 1~3月	4~6	7~9	11/7月	8	9	2010年 平残
銀行計（平残、調整後）	-1.7	-1.6	-0.5	—	-0.3	-0.2	—	[396]
	[-1.9]	[-1.9]	[-0.8]	—	[-0.6]	[-0.5]	—	—
都銀等	-3.8	-4.2	-2.5	—	-2.4	-2.3	—	[203]
地銀・地銀Ⅱ計	0.6	1.1	1.6	—	2.0	2.0	—	[194]
地銀	0.7	1.3	1.7	—	2.1	2.1	—	[151]
地銀Ⅱ	0.0	0.3	1.2	—	1.6	1.5	—	[43]
C P・社債計（未残）	1.0	2.7	2.0	—	1.8	1.8	—	—
C P	-8.7	-0.4	3.1	—	1.7	1.5	—	—
社債	2.9	3.2	1.9	—	1.8	1.8	—	—

(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

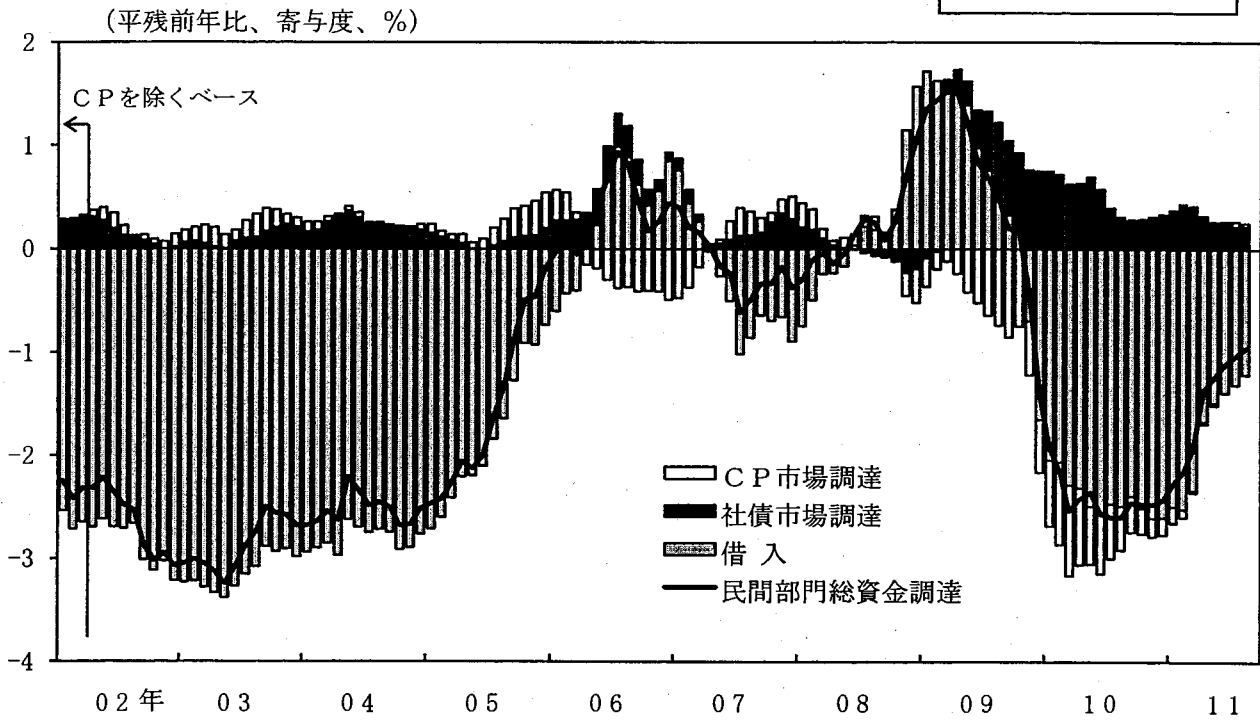
	2010年	11/ 1~3月	4~6	7~9	11/7月	8	9	2010年 平残
国内公募社債計	6,262	5,218	4,328	5,198	5,510	2,800	7,285	—
うちBBB格	570	485	250	477	640	200	590	—
(シェア)	(9.1)	(9.3)	(5.8)	(9.2)	(11.6)	(7.1)	(8.1)	—
転換社債発行額	365	143	36	279	500	326	10	—
株式調達額	1,963	725	253	547	257	902	481	—

(注) 計数の定義は図表17(2)、18を参照。

民間部門総資金調達

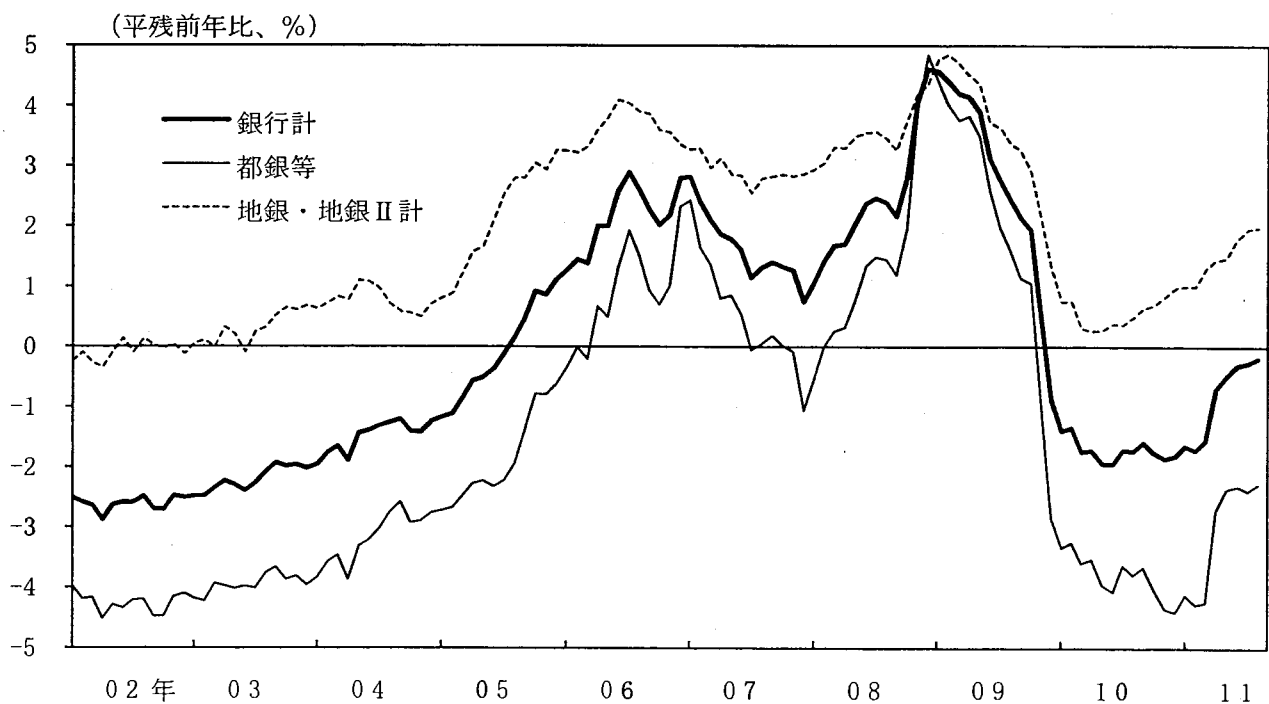
(1) 民間部門総資金調達の推移

民間部門総資金調達は対外非公表



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

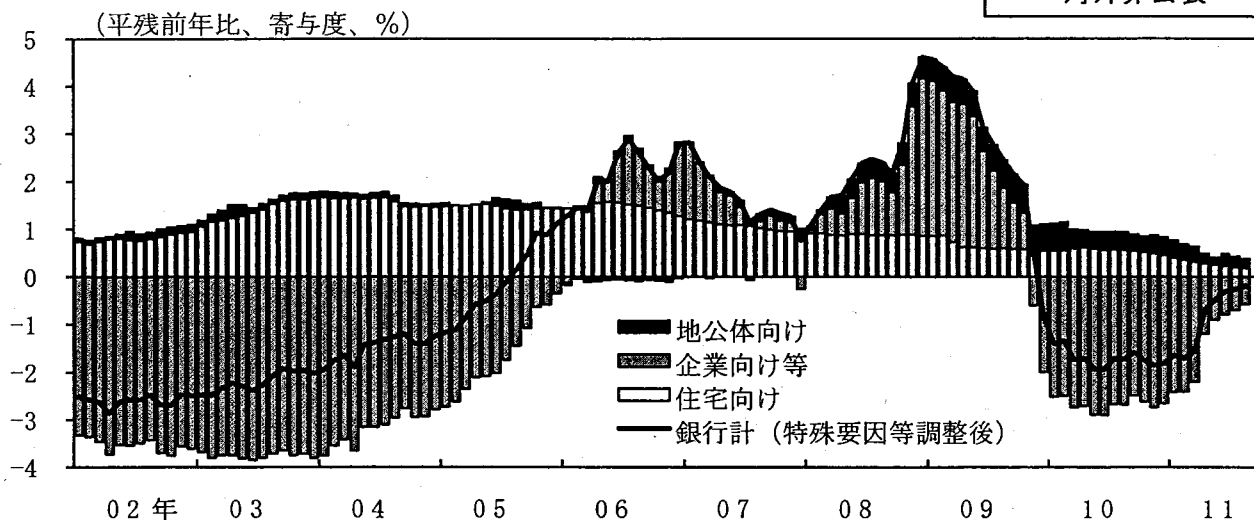


(注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

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

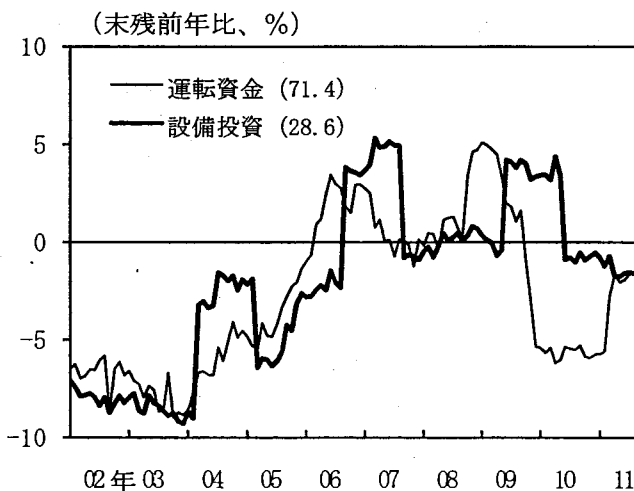
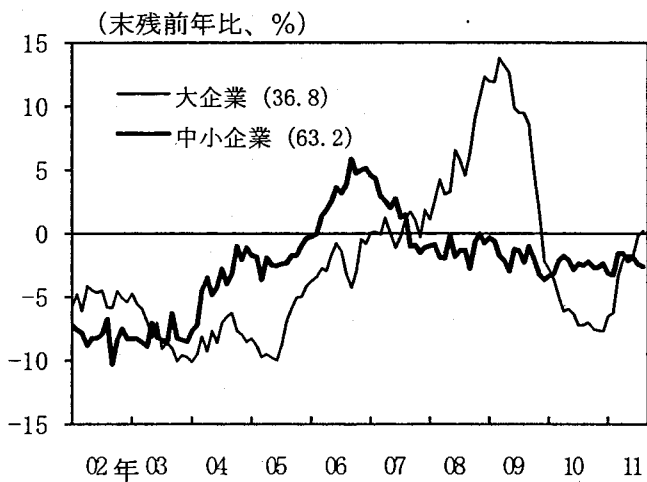


(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。
11/8月は速報値。

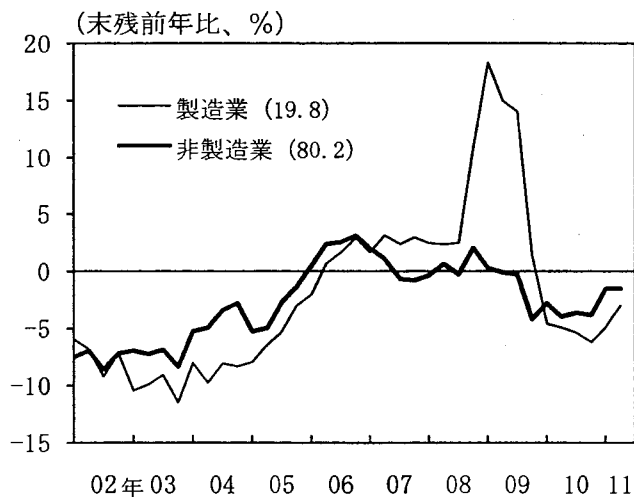
(2) 企業向け貸出の内訳

<企業規模別、月次>

<資金用途別、月次>



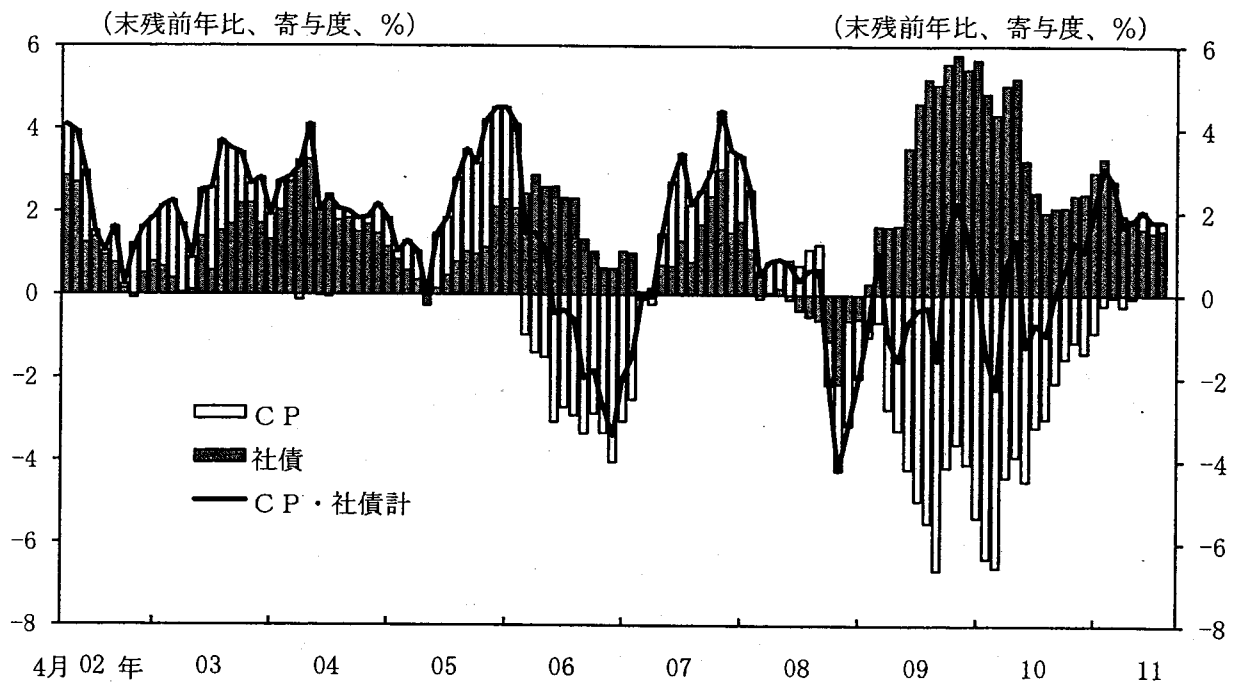
<業種別、四半期>



(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・資金用途別は11/8月、業種別は11/2Qの値。

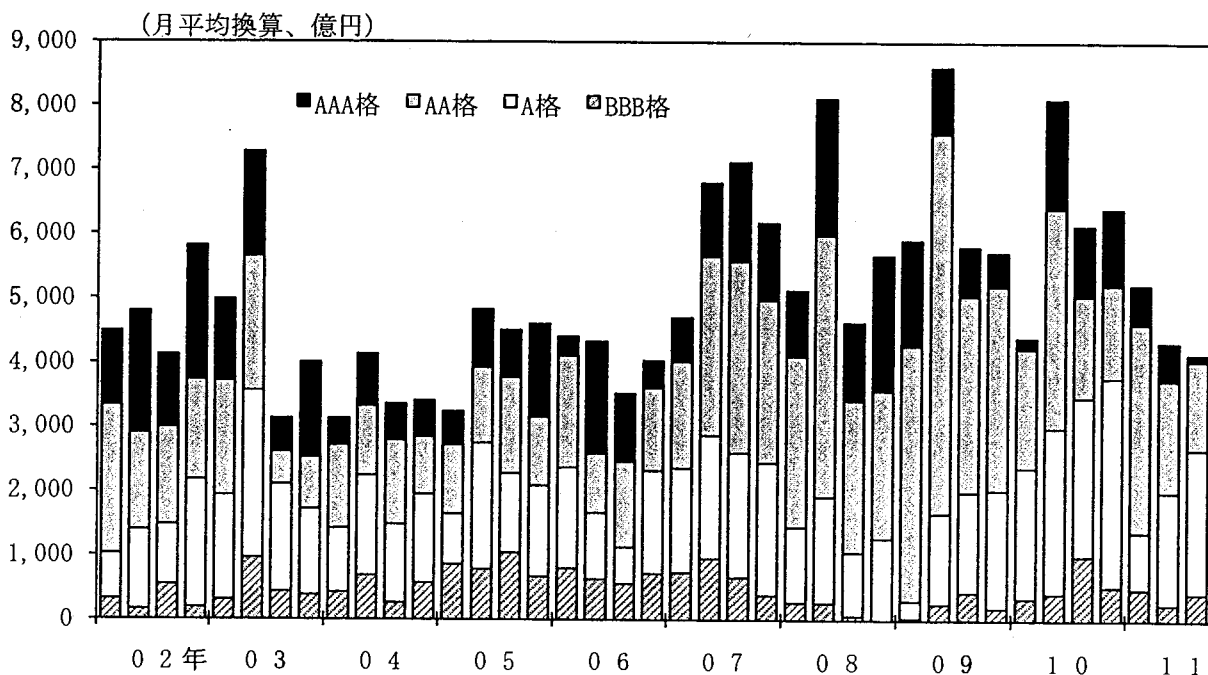
CP・社債発行残高

(1) CP・社債発行残高



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

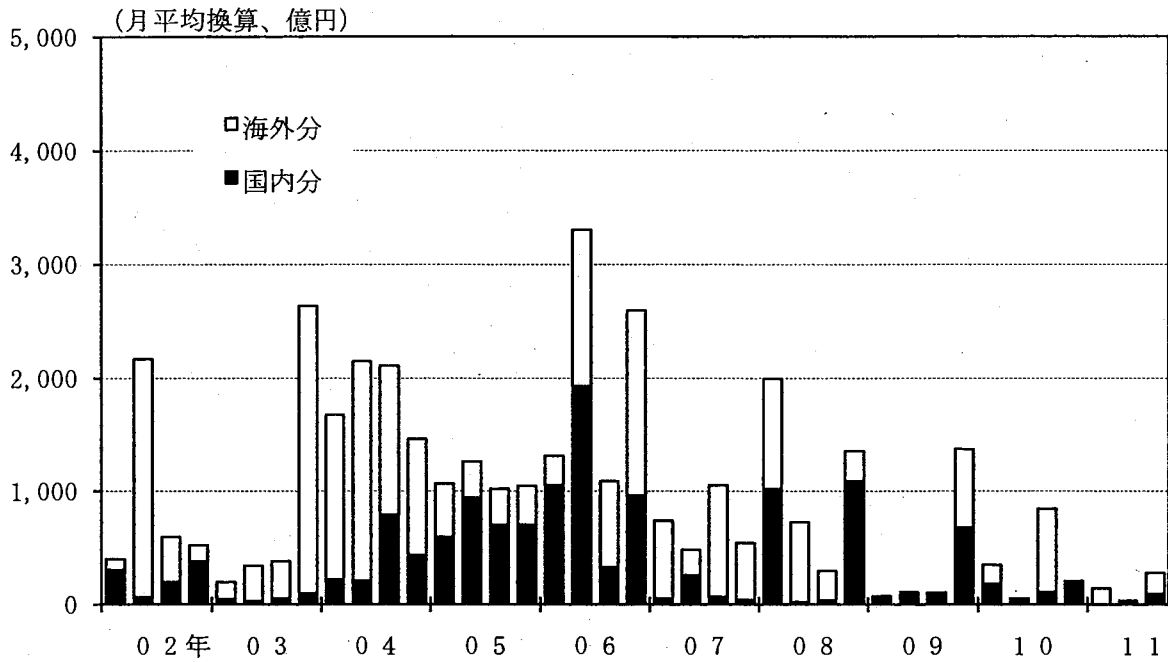
(2) 社債発行額



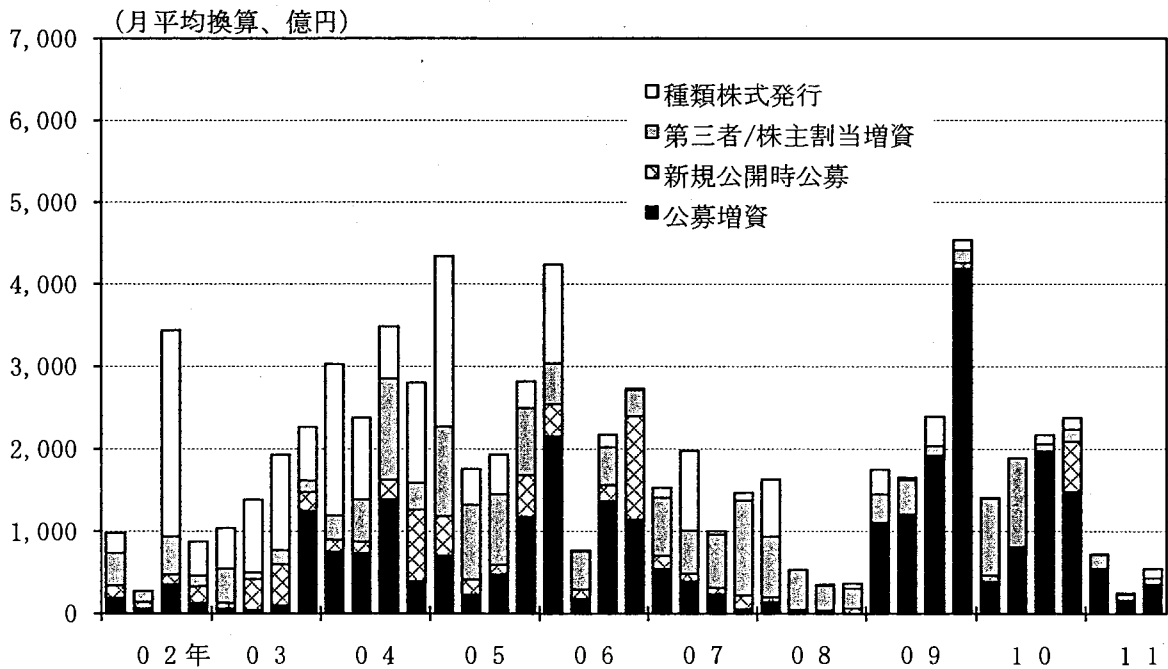
(注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。

エクイティファイナンス

(1) 転換社債発行額



(2) 株式調達額

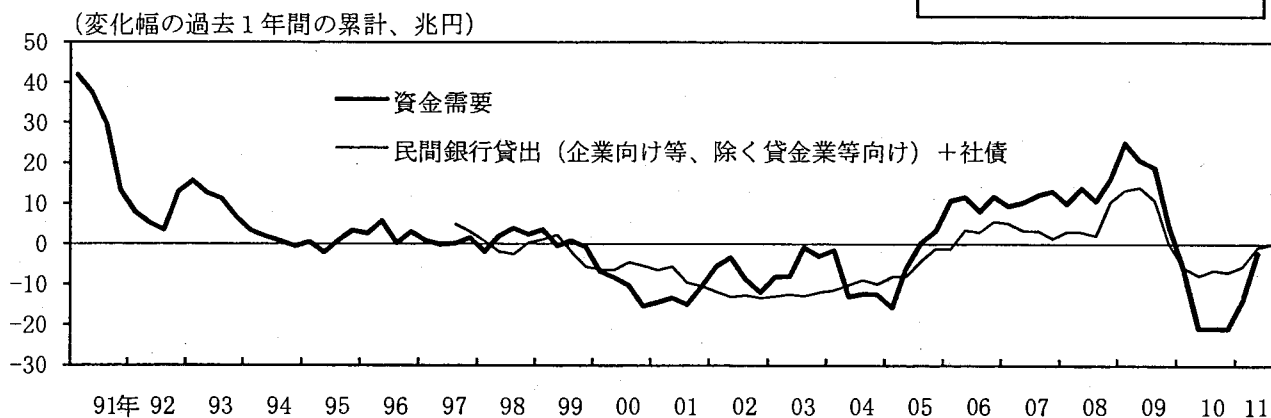


- (注) 1. 計数はアイ・エヌ情報センターによる。
 2. 転換社債発行額は、発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。
 3. 株式調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。

企業部門の資金需要

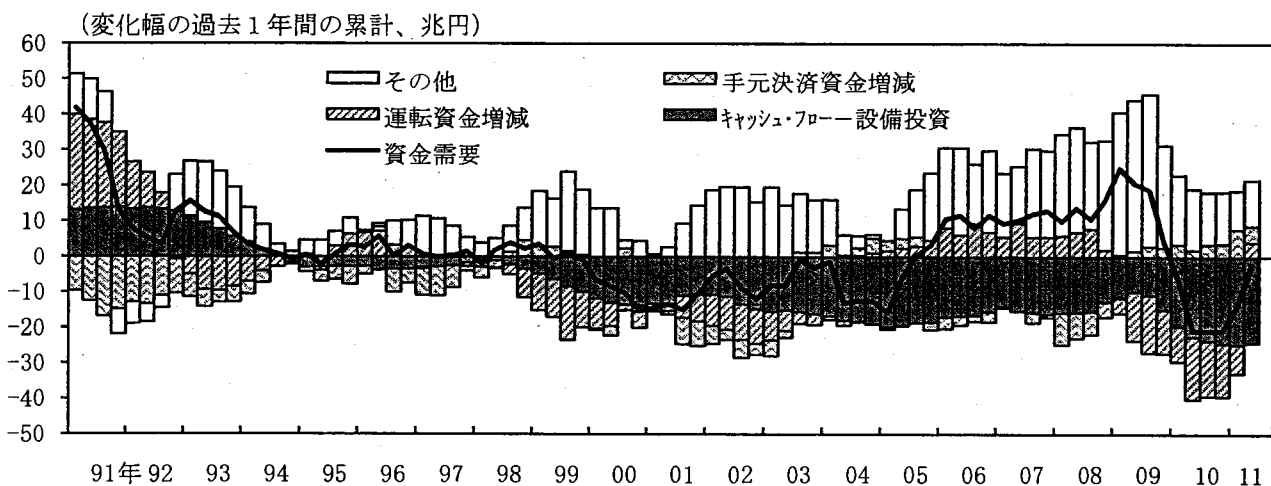
(1) 資金需要 (法人季報) と銀行貸出・社債残高

民間銀行貸出の
計数は対外非公表

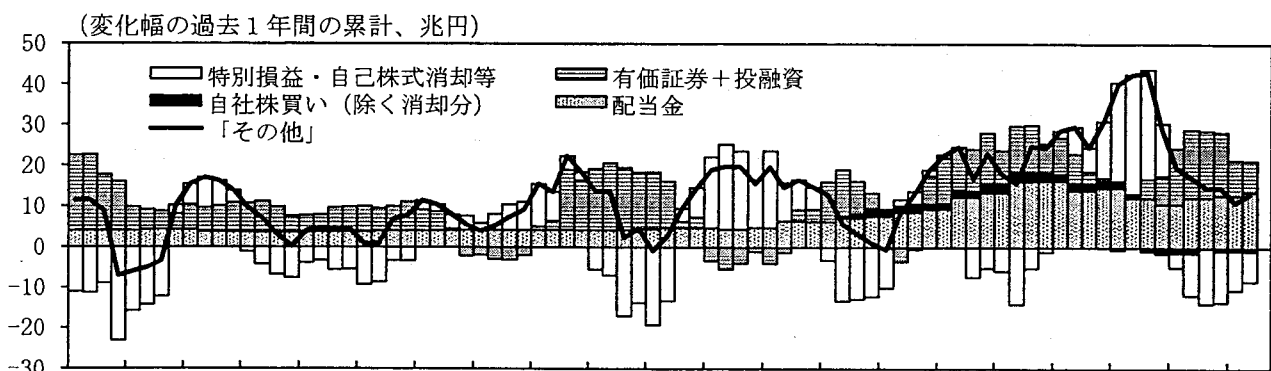


(注) 資金需要は法人季報、民間銀行貸出+社債は貸出・資金吸収動向、貸出先別貸出金、振替債残高等からそれぞれ推計。11/7-9月期の民間銀行貸出+社債は一定の仮定に基づく暫定値。

(2) 資金需要の内訳



(3) 「その他」の内訳



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

(注) 1. 各計数は法人季報による。資金需要は、資金使途の合計からキャッシュ・フロー、増資等の自己資金調達分を除いたベースで、技術的要因の影響が大きいと思われる有形・無形固定資産のネット売却分を調整したもの。
 2. 内訳項目の定義は以下のとおり。① キャッシュ・フロー=経常利益/2+減価償却費、② 手元決済資金=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ができるのは、それぞれその3四半期後以降。
 4. 配当金は法人年報による。その際、中間配当が10-12月期、年度末配当が翌年度4-6月期に支払われると仮定。10/10-12月期以降の配当額は推計値。
 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	11/7月	8	9
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	11/7月	8	9
貸出態度判断D. I.									
全国短観 (全産業)		1	3	5	6	7			
大企業	「緩い」-「厳しい」	10	12	14	15	16			
中小企業		-4	-2	0	0	1			
中小企業 (日本公庫)	「緩和」-「厳しい」	19.2	20.9	22.1	22.7	27.4	28.4	25.2	28.7
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。

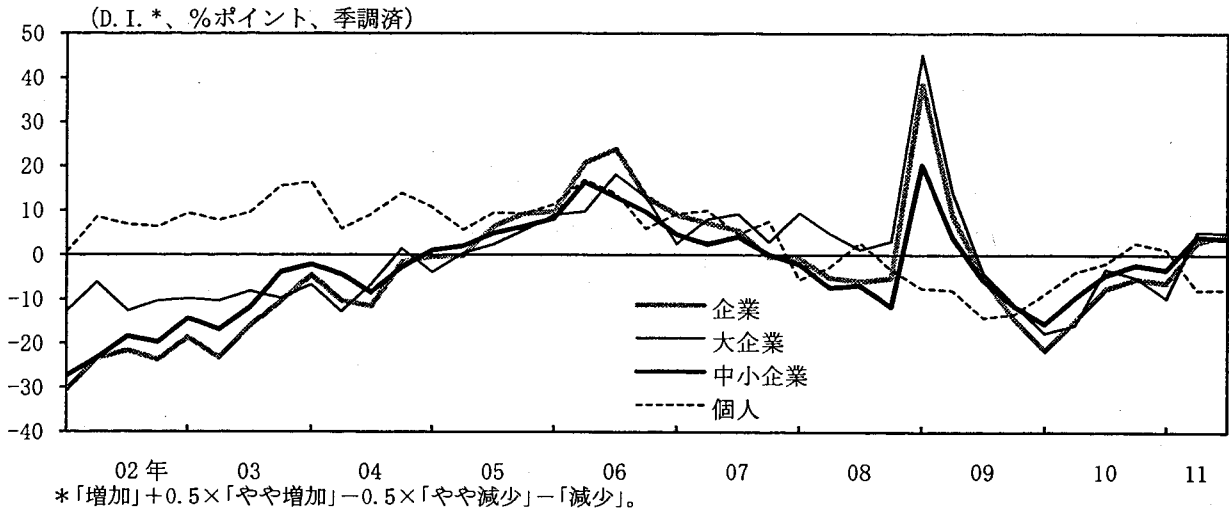
<資金繰りD. I. >

							— %ポイント		
		10/ 7~9月	10~12	11/ 1~3	4~6	7~9	11/7月	8	9
全国短観 (全産業)		0	1	2	1	2			
大企業	「楽である」 -「苦しい」	15	15	17	15	16			
中小企業		-10	-9	-8	-9	-7			
中小企業 (日本公庫)	「余裕」-「窮屈」	-4.7	-3.0	-1.5	-3.5	-2.5	-0.6	-5.2	-1.8
中小企業 (商工中金)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-2.6	-3.8	-2.6	-9.0	-4.4	-4.2	-4.8	-4.1
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	—			

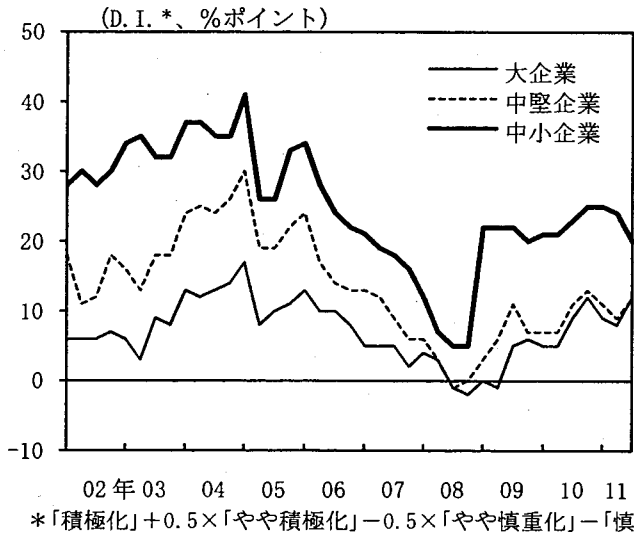
(注) 中小企業 (日本公庫) ・ 中小企業 (商工中金) の四半期計数は、月次計数の平均。

金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

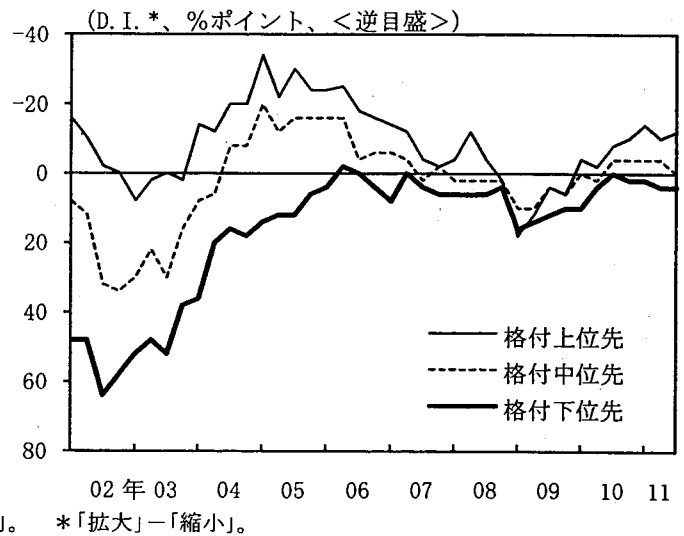
(1) 資金需要



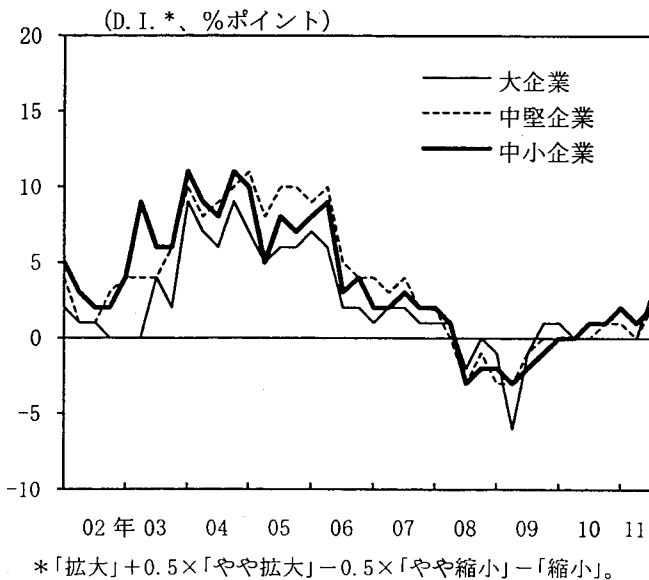
(2) 貸出運営スタンス



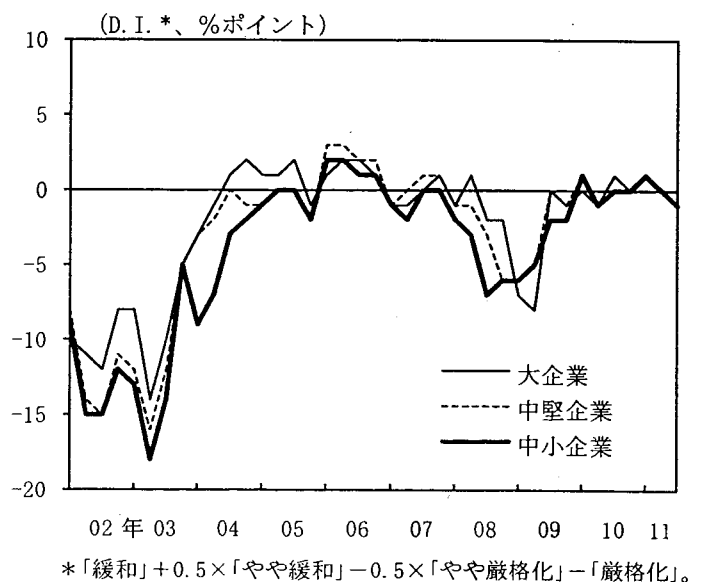
(3) 利鞘設定



(4) 信用枠



(5) 信用リスク評価



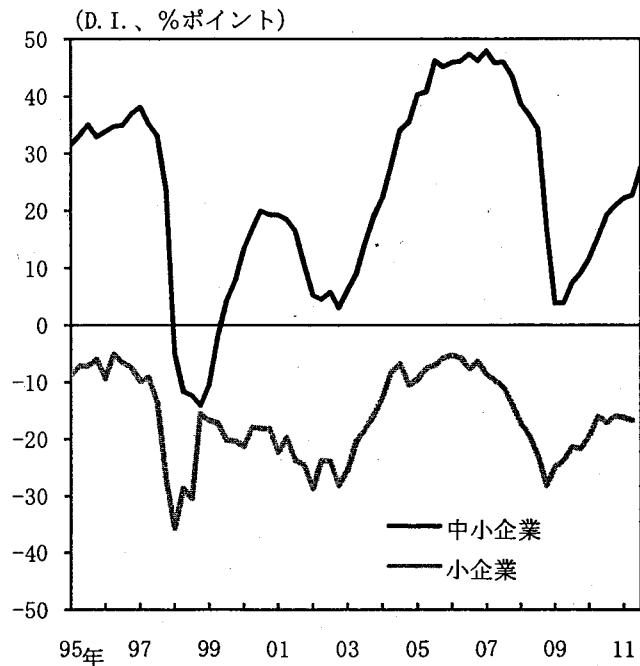
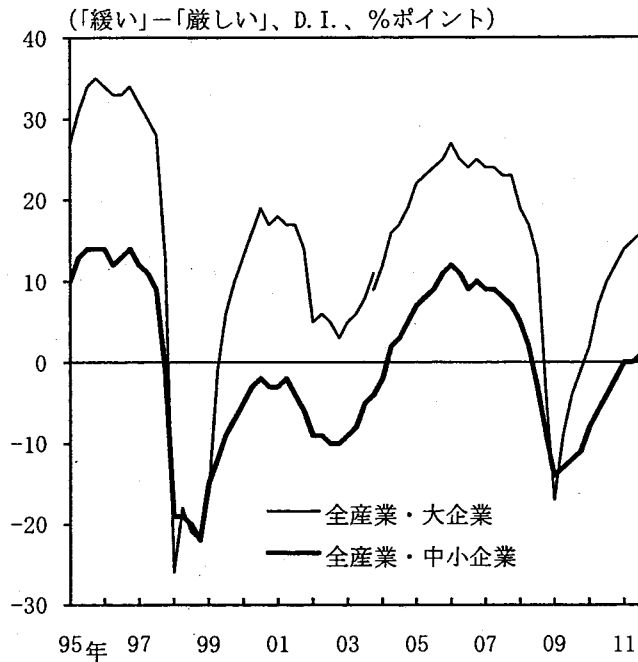
(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる(当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの)。

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>

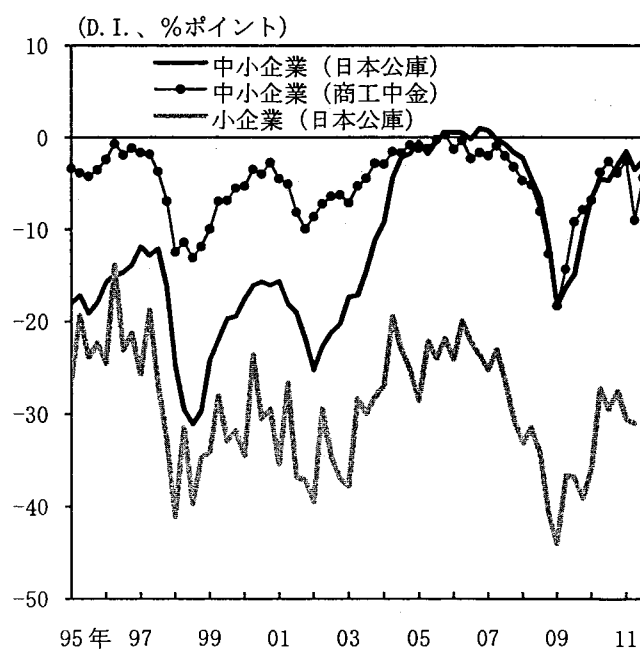
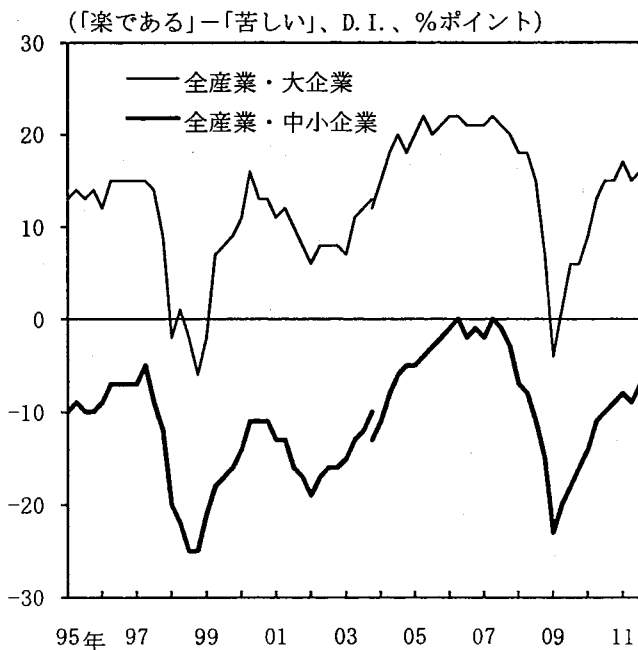
<日本公庫>



(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。

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	11/6月	7	8
倒産件数	1,110 (-13.9)	1,100 (-6.5)	1,070 (-7.4)	1,104 (-0.3)	1,165 (1.5)	1,081 (1.4)	1,026 (-3.6)
<季調値>	—	1,097	1,060	1,101	1,123	1,066	1,043
負債総額	5,967 (3.3)	3,468 (-18.8)	3,056 (-72.7)	2,495 (-15.4)	2,164 (-23.8)	2,209 (-19.8)	7,940 (320.3)
1件あたり負債額	5.4	3.2	2.9	2.3	1.9	2.0	7.7

＜資本金別内訳＞

— 件/月、()内は前年比、%

	2010年	10/ 10~12月	11/ 1~3	4~6	11/6月	7	8
1億円以上	21 (-29.4)	20 (-11.8)	19 (-16.4)	18 (-17.2)	19 (-17.4)	15 (-6.3)	14 (0.0)
1千万円～1億円未満	507 (-21.5)	498 (-10.3)	470 (-11.3)	489 (-3.0)	491 (-6.8)	522 (7.2)	452 (-8.9)
1千万円未満	386 (-6.4)	382 (-4.7)	394 (-0.8)	393 (2.2)	438 (9.8)	384 (1.6)	373 (0.3)
個人企業	197 (-3.0)	199 (1.0)	188 (-9.0)	205 (3.5)	217 (9.0)	160 (-13.5)	187 (2.7)

＜業種別内訳＞

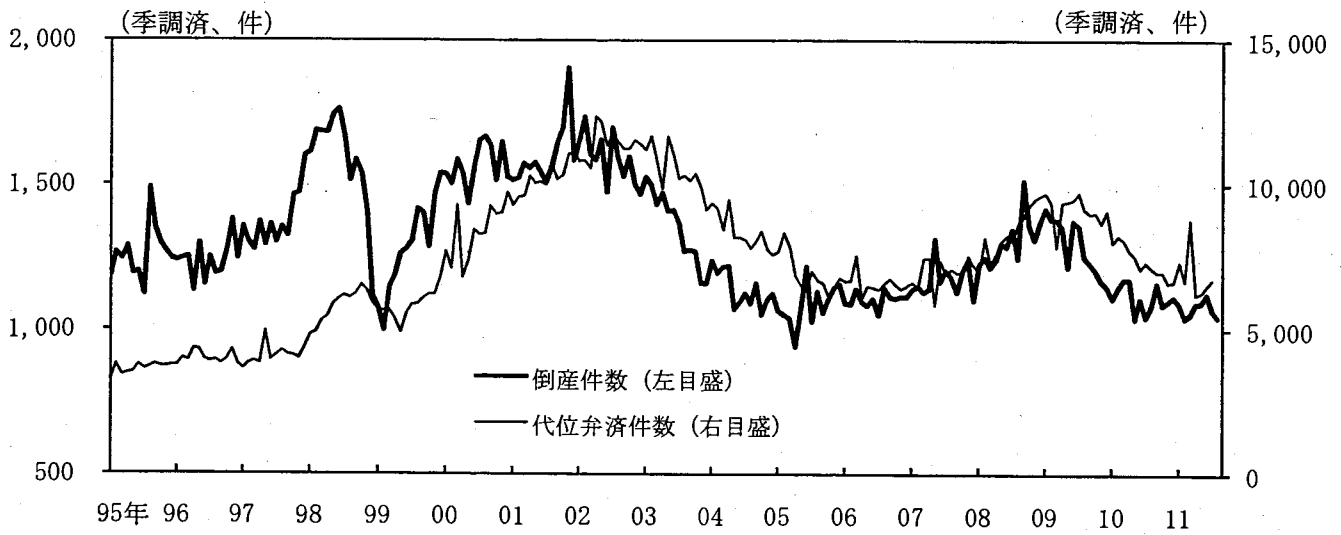
— 件/月、()内は前年比、%

	2010年	10/ 10~12月	11/ 1~3	4~6	11/6月	7	8
建設業	294 (-13.8)	290 (-7.5)	265 (-9.5)	300 (3.7)	340 (7.3)	315 (9.8)	293 (-6.4)
製造業	175 (-20.0)	171 (-10.2)	164 (-9.2)	168 (-6.1)	171 (-7.1)	174 (-3.3)	137 (-10.5)
卸売・小売業	272 (-16.1)	272 (-9.0)	285 (3.8)	258 (-7.4)	286 (6.3)	241 (-11.7)	230 (-6.9)
金融・保険・不動産業	43 (-25.7)	39 (-17.0)	44 (-2.2)	40 (-11.7)	33 (-26.7)	38 (2.7)	32 (-13.5)
運輸業	40 (-16.2)	39 (-7.9)	36 (-11.5)	35 (-20.6)	32 (-17.9)	34 (-2.9)	33 (-21.4)
サービス業	233 (-5.7)	241 (4.9)	227 (-13.1)	251 (15.2)	253 (5.0)	227 (11.3)	247 (12.8)

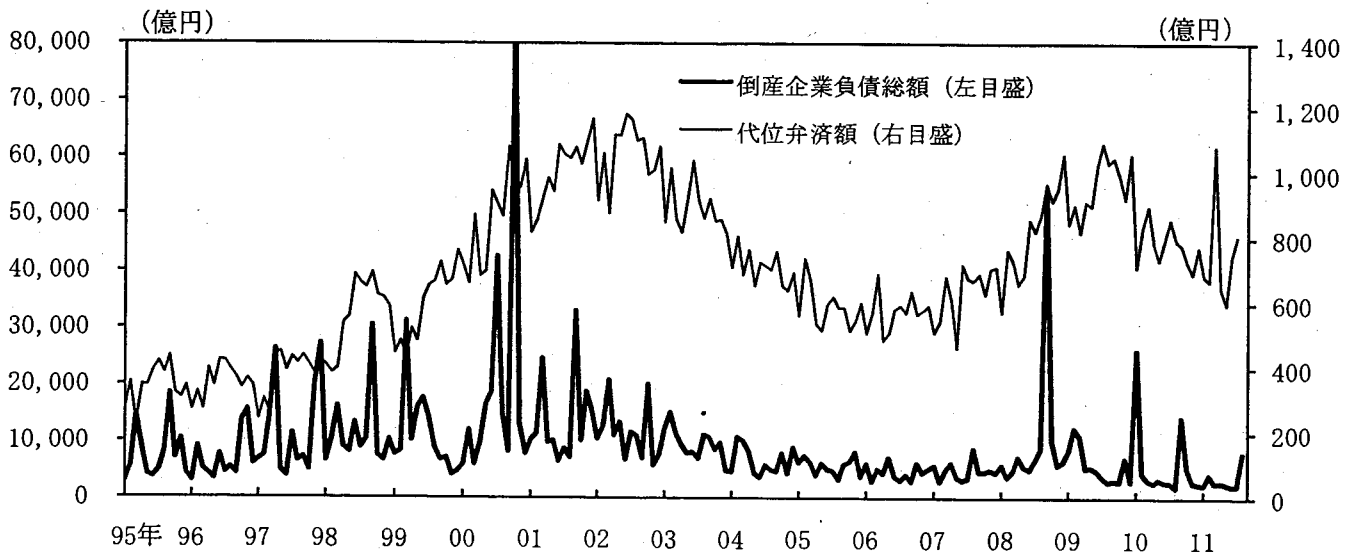
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産と信用保証

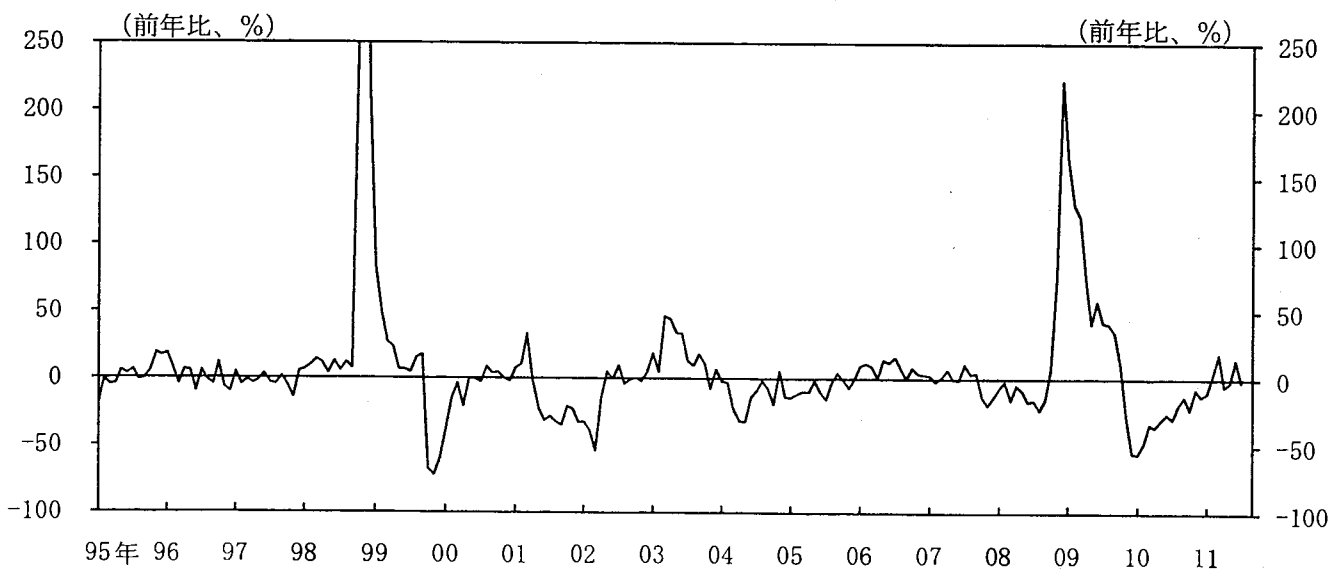
(1) 倒産件数と代位弁済件数



(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	11/6月	7	8	2010年 平残
マネタリーベース	4.8	7.0	9.3	19.0	17.0	15.0	15.9	98
(平残、兆円)	—	(100.7)	(105.7)	(116.6)	(113.5)	(113.7)	(114.0)	—
日本銀行券発行高	0.9	1.8	2.7	3.1	2.7	2.7	2.7	77
貨幣流通高	-0.5	-0.4	-0.1	0.1	-0.0	-0.0	-0.0	5
日銀当座預金	29.7	40.3	45.4	98.5	89.2	73.3	79.4	17
(参考)金融機関保有現金	-3.8	-1.4	3.2	7.6	3.8	3.2	3.9	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	11/6月	7	8	2010年 平残
M2	2.8	2.6	2.4	2.8	2.9	3.0	2.7	775
M3	2.1	2.0	1.8	2.2	2.3	2.4	2.2	1,075
M1	2.0	2.9	3.6	4.9	5.0	5.2	5.0	493
現金通貨	1.3	2.0	2.5	2.4	2.5	2.5	2.5	74
預金通貨	2.1	3.1	3.8	5.4	5.4	5.6	5.4	419
準通貨	1.3	0.1	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	553
CD	21.3	24.2	16.1	1.7	3.8	3.9	-0.7	30
広義流動性	1.1	0.3	-0.3	-0.0	0.3	0.7	0.6	1,456

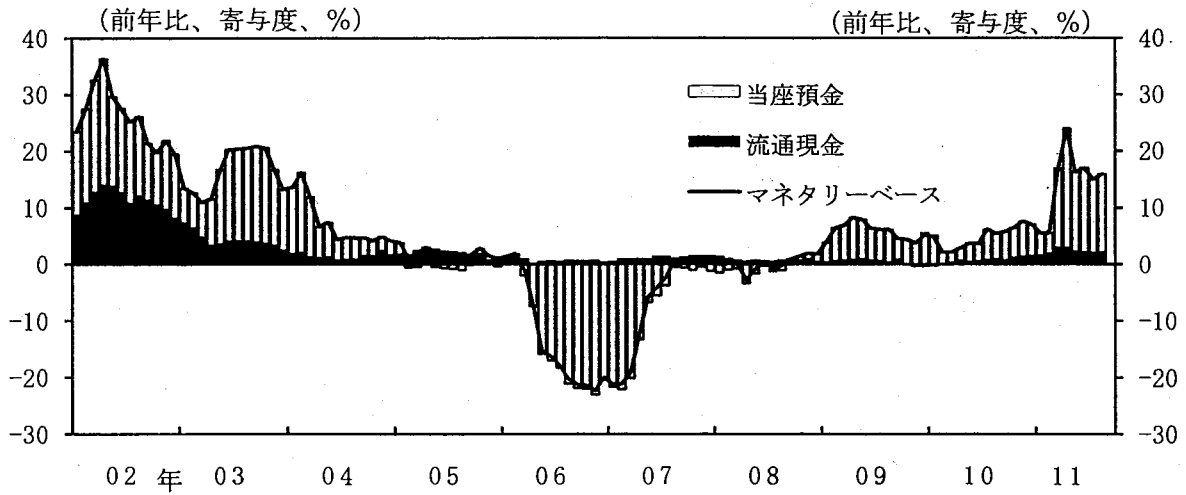
<主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）>

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

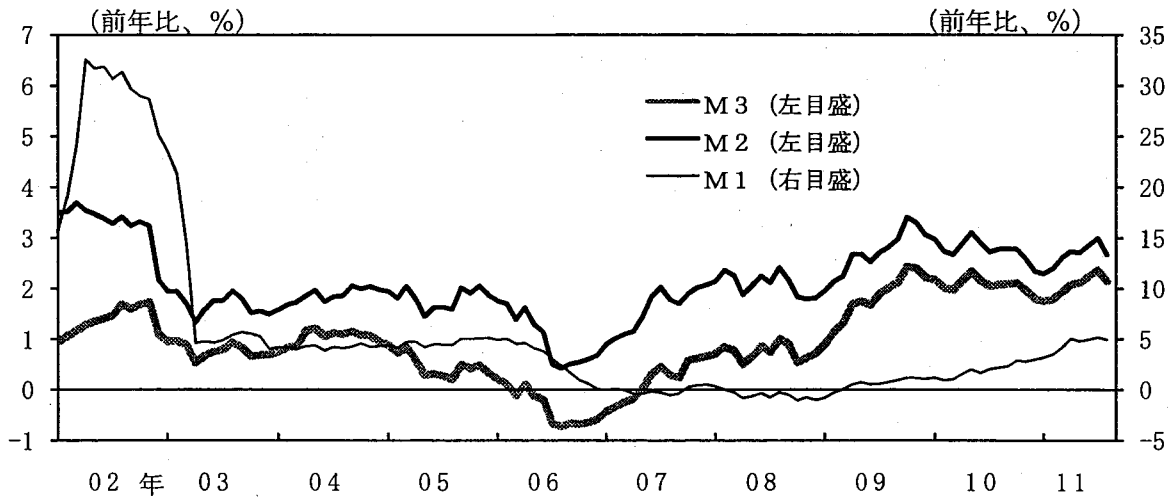
	2010年	10/ 10~12月	11/ 1~3	4~6	11/6月	7	8	2010年 平残
金銭の信託	1.2	1.2	-1.6	-2.7	-3.0	-2.8	-2.7	194
投資信託	1.4	-0.9	-1.3	-1.5	-1.4	-1.0	-0.0	77
金融債	-10.6	-12.7	-13.2	-21.1	-25.1	-25.2	-24.2	6
国債	-13.5	-24.5	-28.4	-27.5	-22.6	-17.2	-17.6	63
外債	2.1	2.2	4.1	6.7	8.5	7.2	5.2	38

マネーストック

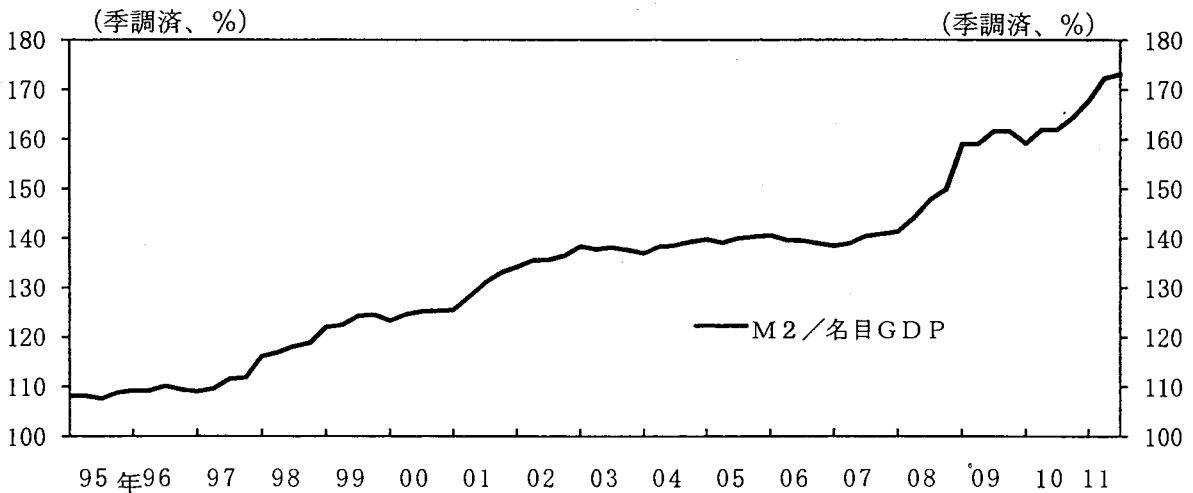
(1) マネタリーベース



(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. 11/3Qのマネーストックは7~8月の平均値、名目GDPは11/2Qから横這いと仮定。

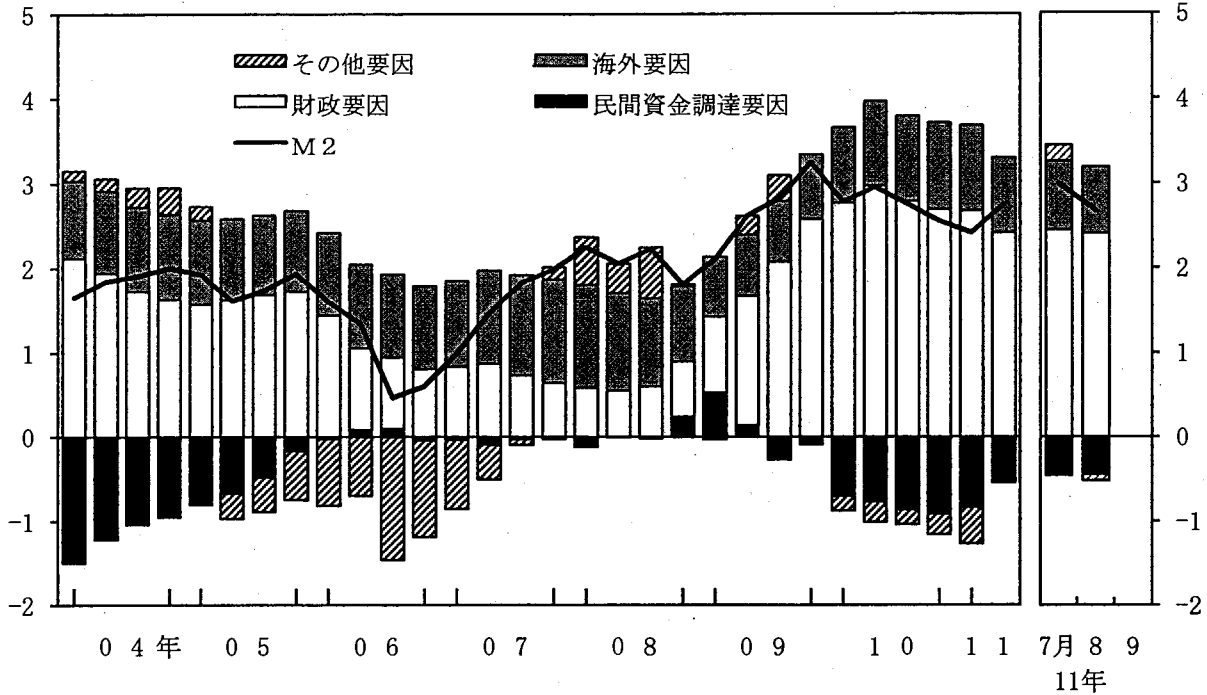
M2のバランスシート分解

— 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、%)

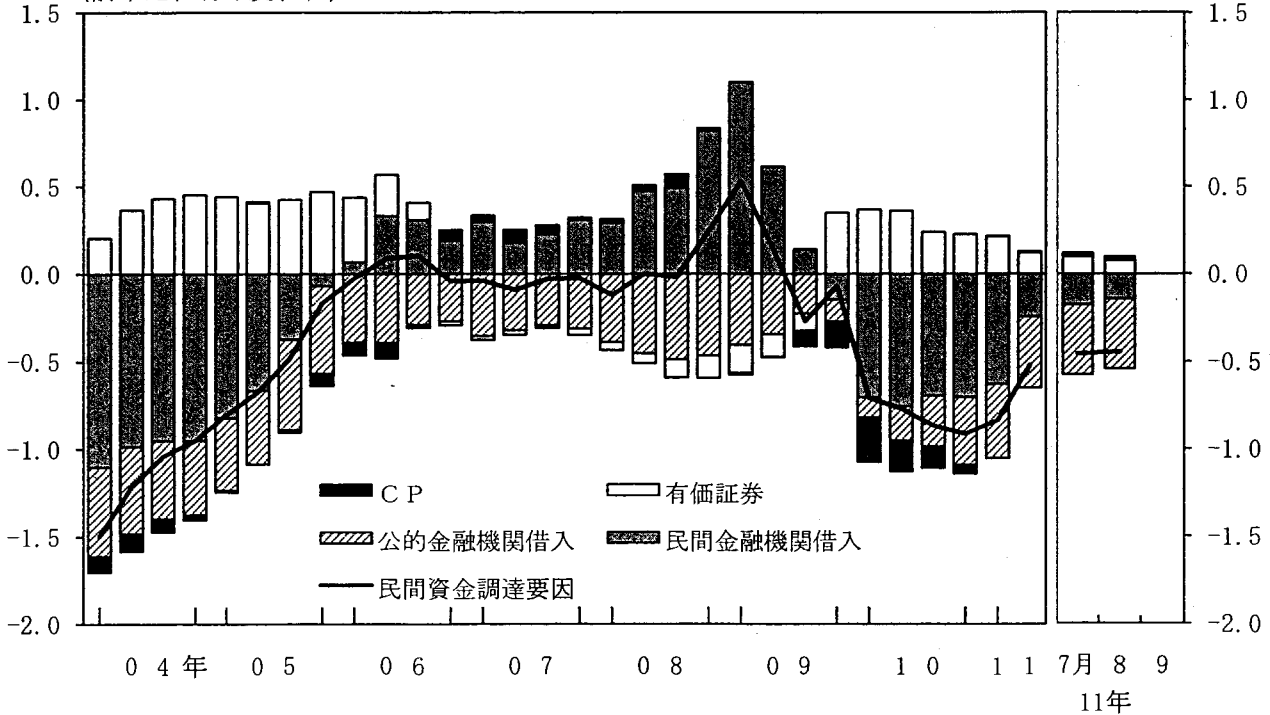
(前年比、寄与度、%)



(2) 民間資金調達要因の内訳

(前年比、寄与度、%)

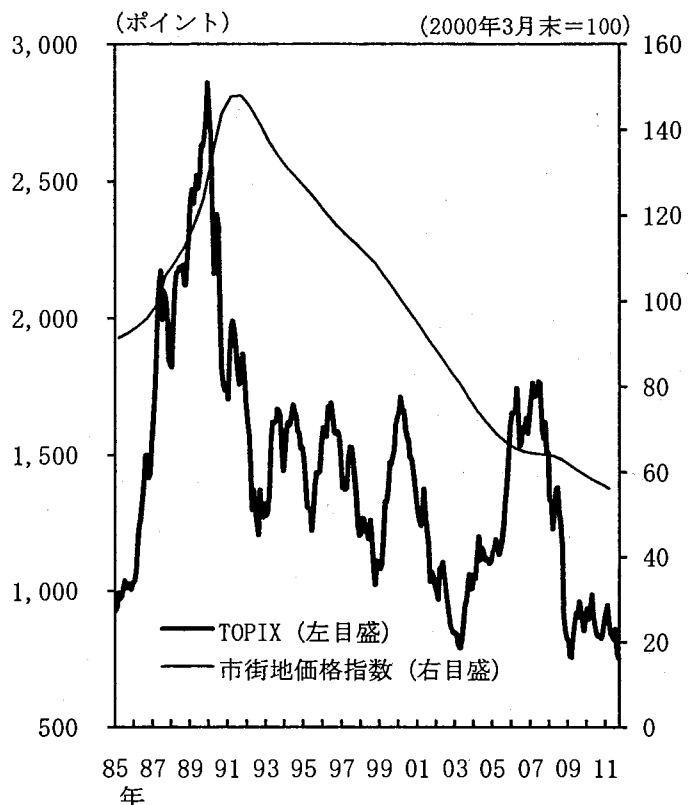
(前年比、寄与度、%)



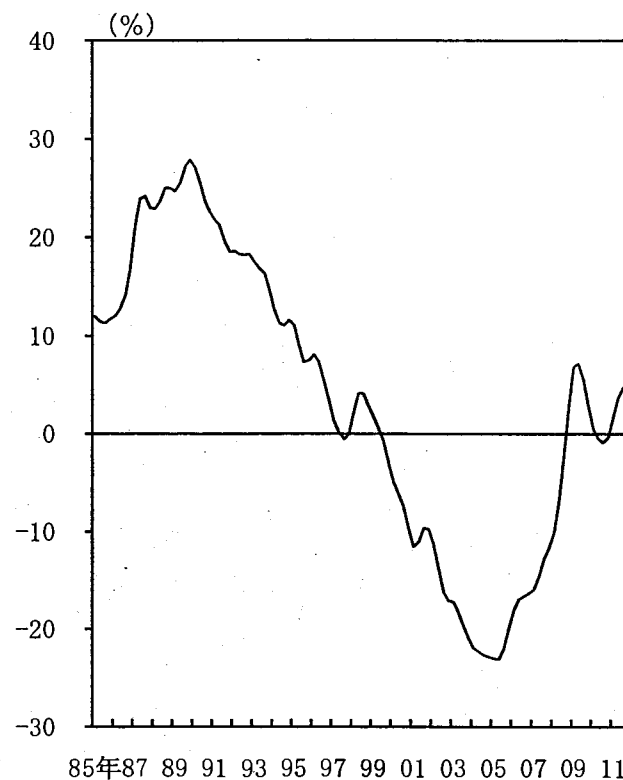
- (注) 1. 四半期計数は、資金循環統計等を用いて作成。一部に推計値を含む。
 2. 月次計数は、財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。
 3. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

ファイナンシャル・インバランス関連指標

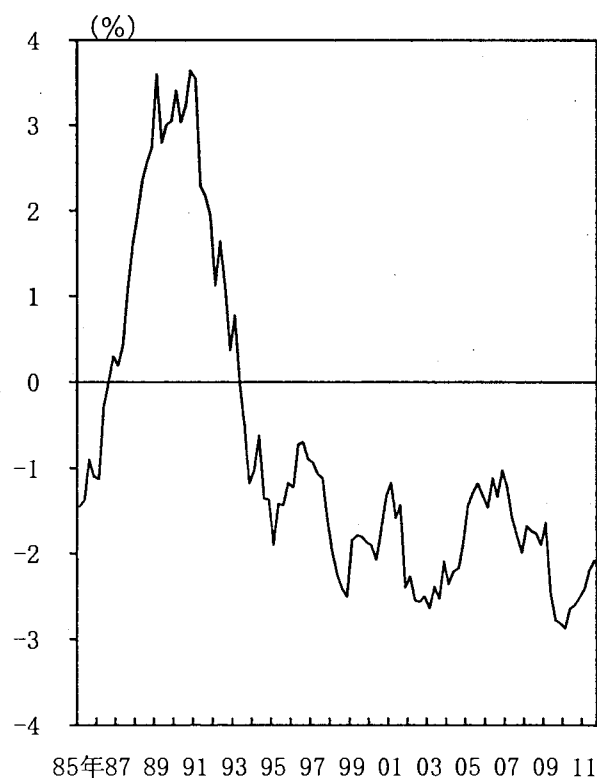
(1) 株価・地価



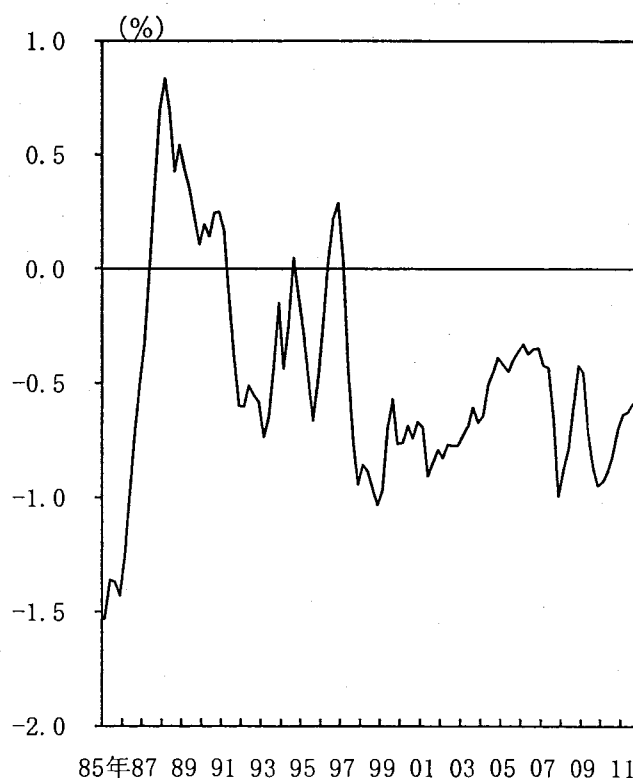
(2) 信用ギャップ



(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。

議事録公表時まで対外非公表

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

2011.10.6

企画局

「金融環境の現状評価」参考計表【追加】

1. 被災地金融機関支援オペの実施状況

(単位：億円)

回号	第1回	第2回	第3回	第4回	第5回	合計
オファー日	5/17日	6/21日	7/20日	8/23日	9/21日	—
貸付額	741	1,293	1,286	136	1,033	4,489
うち 大手行	86	135	14	10	225	470
うち 地域金融機関等	655	1,158	1,272	126	808	4,019

(注) 「大手行」は、みずほ、三菱東京UFJ、三井住友、りそな、みずほコーポレート、三菱UFJ信託、みずほ信託、中央三井信託、住友信託、新生、あおぞら。「地域金融機関等」は、地方銀行、第二地方銀行、商工組合中央金庫、信金中央金庫、全国信用協同組合連合会、労働金庫連合会、農林中央金庫。

2. 被災地金融機関（岩手、宮城、福島の地銀・地銀Ⅱ8行）の預金貸出動向

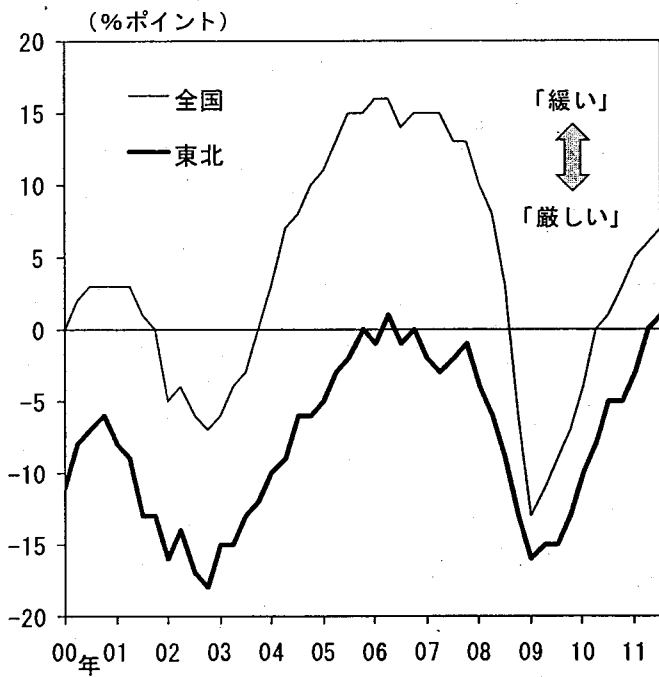
対外非公表

(末残、単位：兆円)

	預金計	貸出計	預超幅	(前年比)
11/2月	13.8	9.5	4.3	(+5%)
3月	14.3	9.6	4.7	(+11%)
4月	14.9	9.5	5.4	(+26%)
5月	15.2	9.6	5.6	(+30%)
6月	15.7	9.6	6.1	(+37%)
7月	15.7	9.6	6.1	(+40%)
8月	15.9	9.7	6.2	(+44%)

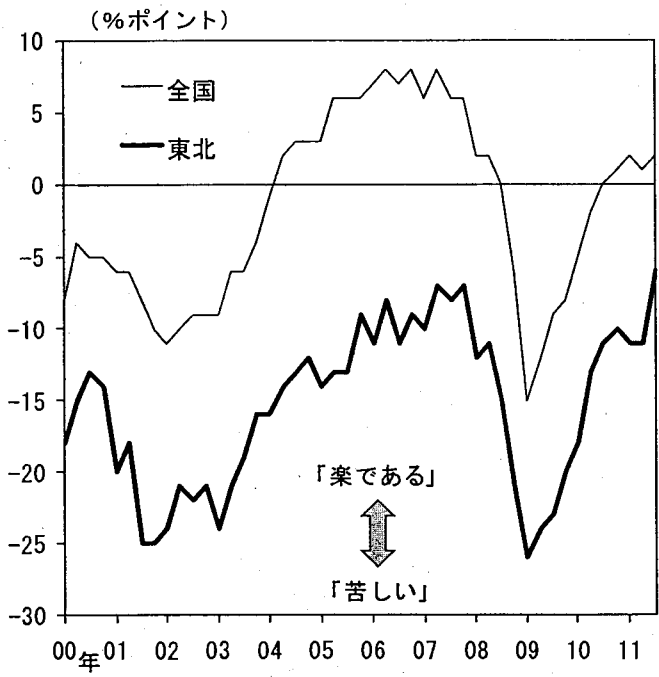
3. 企業金融（短観）

(1) 金融機関の貸出態度判断 D. I.



	11/3月	6月	9月	変化幅
全国	5	6	7	+1
東北	▲3	0	1	+1

(2) 資金繰り判断 D. I.



	11/3月	6月	9月	変化幅
全国	2	1	2	+1
東北	▲11	▲11	▲6	+5

(注) 東北は東北地区6県。全規模・全産業ベース。

4. 倒産件数

(件、()内は前年同月比：%)

	11/1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
全国	1,041 (-2.0)	987 (-9.4)	1,183 (-9.9)	1,076 (-6.7)	1,071 (+4.8)	1,165 (+1.4)	1,081 (+1.4)	1,026 (-3.5)
東北地区3県	25 (0.0)	23 (-17.8)	29 (-43.1)	26 (-10.3)	27 (0.0)	20 (-28.5)	26 (-18.7)	15 (-34.7)

(注) 東北地区3県は岩手、宮城、福島。

(資料) 東京商工リサーチ

<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>

2011.10.3

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、「持ち直しの動きが続いている」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海外情勢を巡る不確実性や、それらに端を発する為替・金融資本市場の変動、②震災がわが国経済に与える影響、③企業や家計の中長期的な成長期待の変化、④国際商品市況の動向、をどうみるか。
- (3) 上記のような景気の展望を踏まえ、物価の先行きをどうみるか。
リスク要因として、①景気の変動に応じた上振れ・下振れ、②企業や家計の中長期的な予想物価上昇率、③輸入物価の動向をどうみるか。
- (4) 金融面では、①市況動向や、②C P・社債の発行環境、金融機関の貸出姿勢などを踏まえた企業金融の環境、③被災地における資金需要の動向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

議事録公表時まで対外非公表

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

2011.10.3

企画局

金融市場局

担保掛け目等の年次レビュー結果について

（説明資料）

<頁>

- 担保掛け目等の年次レビュー結果について 1

（政策委員会付議文）

- 「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する件 13

担保掛け目等の年次レビュー結果について

本行適格担保の担保掛け目等について、最近の金融市場の情勢等を踏まえた年次レビュー結果に基づきこれを見直すこととし、「適格担保取扱基本要領」等の一部改正を行うこととしたい。

1. 概要

- 適格担保の担保掛け目等^(注)については、現行の掛け目（別紙の1. から3.）を昨年10月4・5日の金融政策決定会合において設定。その後、概ね1年が経過したことから、市場金利の変動状況（別紙の4.）等を踏まえて、現行の掛け目等の妥当性を検証し、その結果に基づき、必要な見直しを行うもの。

(注) 適格担保の担保掛け目、国債現先オペにおける売買対象国債の時価売買価格比率およびマージン調整担保国債の担保掛け目、ならびに国債補完供給における売却対象国債の時価売却価格比率。

—— 担保掛け目設定についての基本的な考え方は、「担保を換価処分して与信額の回収を図った際に、担保割れが極力発生しない水準に設定する」というもの。

—— 導入から1年を経過していない担保種類は原則として見直し対象としていない。もっとも、本年4月に時限的に導入した被災地関係の要件緩和担保については、BBB格社債等の担保掛け目として、昨年の定例見直しで設定した企業金融支援目的のBBB格社債等（2010年末に廃止）の担保掛け目を使用している。このため、見直しの対象とすることとしたい。

2. 担保掛け目等の検証

(1) 市場価格を把握できる資産（国債等の債券）

- 昨年までと同様、最近5年間（2006年8月～2011年7月）の担保割れ頻度（「時価<担保価額」^(注)の発生頻度）が1%程度となっているか否かを検証。

(注) 担保価額（担保価額算出日の時価×担保掛け目）と、想定保有期間（担保価額算出日から14営業日）において当該担保価額が適用される各営業日の時価を比較する。

- 適格外国債券については、価格を円貨換算の上、検証を実施。
- なお、①残存期間5年以内の変動利付国債ならびに残存期間5年以内および同10年超の物価連動国債、②残存期間20年超の不動産投資法人債、③残存期間10年超の要件緩和社債については、十分な時価情報が存在しないことから、検証の対象としていない(担保掛け目は、後述のとおり同残存期間の国債の担保掛け目をもとに設定)。
- また、残存期間30年超の国債およびいわゆるストリップス国債(分離元本振替国債および分離利息振替国債)についても、十分な時価情報が存在しないため、昨年までと同様に、一定の前提に基づきリスク量(想定保有期間14営業日・信頼水準99%での最大価格下落率。いわゆるVaR)を計測し、これをカバーする水準に担保掛け目を設定。

(2) 市場価格を把握できない資産(証書貸付債権・手形等)

- 昨年までと同様、直近5年間の金利データや信用リスク・プレミアムおよび流動性リスク・プレミアムに基づいて算出した理論価格の分布から、先行き1年間における信頼水準99%での最低価格(以下「最低理論価格」という。)を推計し、同価格へ下落をカバーする掛け目水準を現行の担保掛け目と比較。

3. 担保掛け目等に関する対応案

- 検証結果を踏まえ、適格担保の担保掛け目等を以下のとおり変更することとしたい。

(1) 適格担保の担保掛け目

イ. 債券（時価に対する掛け目）

- 残存期間 20 年超 30 年以内の国債、物価連動国債、政府保証債、地方債、財投機関債、社債、資産担保債券、外国政府債等および要件緩和社債、ならびに残存期間 20 年超のストリップス国債については、現行の担保掛け目での担保割れ頻度が 1%程度を上回ること等を踏まえ、担保掛け目を引下げることとしたい。
- 他方、残存期間 10 年超の不動産投資法人債、ならびに残存期間 10 年以内および同 30 年超の適格外国債券については、現行の担保掛け目での担保割れ頻度が 1%程度を下回ること等を踏まえ、担保掛け目を引上げることとしたい。

	残存期間					
	1 年以内	1～5 年	5～10 年	10～20 年	20～30 年	30 年超
国債(変動利付国債・ストリップス国債・物価連動国債を除く)および国庫短期証券	99% (±0%)	99% (±0%)	97% (±0%)	97% (±0%)	95% (▲1%)	95% (±0%)
変動利付国債	98% (±0%)	98% (±0%)	96% (±0%)	96% (±0%)	—	—
ストリップス国債	98% (±0%)	98% (±0%)	96% (±0%)	96% (±0%)	93% (▲1%)	92% (▲1%)
物価連動国債	92% (±0%)	92% (±0%)	90% (±0%)	90% (±0%)	88% (▲1%)	88% (±0%)
政府保証債・地方債	98% (±0%)	98% (±0%)	96% (±0%)	96% (±0%)	94% (▲1%)	94% (±0%)
財投機関債・社債(A格)・資産担保債券・外国政府債等	97% (±0%)	97% (±0%)	95% (±0%)	95% (±0%)	93% (▲1%)	93% (±0%)
要件緩和社債(BBB格)	97% (±0%)	97% (±0%)	95% (±0%)	95% (±0%)	93% (▲1%)	93% (±0%)
不動産投資法人債	97% (±0%)	97% (±0%)	95% (±0%)	93% (+2%)	91% (+1%)	91% (+2%)

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
適格外国債券	85% (+1%)	85% (+1%)	85% (+1%)	84% (±0%)	83% (±0%)	83% (+1%)
貸付債権担保住宅金融 支援機構債券	95% (±0%)					

(注1) 括弧内は現行の担保掛け目からの変化幅。

(注2) 濃シャド一部は担保掛け目を引下げ、薄シャド一部は担保掛け目を引上げ。

- 物価連動国債のうち、十分な時価情報が存在しない残存期間（5年以内および10年超）については、同残存期間の国債の担保掛け目から一定のスプレッド（残存期間5年超10年以内の国債の担保掛け目と同残存期間の物価連動国債の担保掛け目の差）を差し引いて設定。また、変動利付国債のうち、十分な時価情報が存在しない残存期間（5年以内）についても同様。
- ストリップス国債については、国債に比べ流動性が低い点を踏まえ、担保掛け目が「国債>ストリップス国債」の順となるよう設定。
- 政府保証債、地方債、財投機関債、社債等については、信用力や流動性の違いを踏まえ、担保掛け目が「国債>政府保証債・地方債>財投機関債・社債等」の順となるよう設定。
- 要件緩和社債のうち、十分な時価情報が存在しない残存期間（10年超）については、同残存期間の国債の担保掛け目から一定のスプレッド（残存期間5年超10年以内の国債の担保掛け目と同残存期間の要件緩和社債の担保掛け目の差）を差し引いて設定。また、社債との信用力や流動性の違いを踏まえ、担保掛け目が「社債≧要件緩和社債」の順となるよう設定。
- 不動産投資法人債のうち、十分な時価情報が存在しない残存期間（20年超）については、同残存期間の国債の担保掛け目から一定のスプレッド（残存期間10年超20年以内の国債の担保掛け目と同残存期間の不動産投資法人債の担保掛け目の差）を差し引いて設定。また、社債との流動性の違い等を踏まえ、担保掛け目が「社債≧不動産投資法人債」の順となるよう設定。

ロ. 証書貸付債権・手形等（残存元本額・手形金額に対する掛け目）

- 残存期間 3 年超 5 年以内の企業向け証書貸付債権および不動産投資法人向け証書貸付債権、残存期間 1 年超 3 年以内の要件緩和企業向け証書貸付債権（BBB 格）、残存期間 3 年以内および同 5 年超 7 年以内の要件緩和企業向け証書貸付債権（正常先）、ならびに要件緩和企業手形については、最低理論価格への価格下落をカバーする掛け目水準が低下したこと等を踏まえ、現行の担保掛け目を引下げることとしたい。
- 他方、残存期間 1 年超 3 年以内の政府（特会を含む）向け証書貸付債権および政府保証付証書貸付債権については、最低理論価格への価格下落をカバーする掛け目水準が上昇したこと等を踏まえ、現行の担保掛け目を引上げることとしたい。

	残存期間				
	1 年以内	1～3 年	3～5 年	5～7 年	7～10 年
政府（特会を含む）向け、政府保証付証書貸付債権	97% (±0%)	95% (+1%)	90% (±0%)	85% (±0%)	80% (±0%)
地公体向け証書貸付債権（公募地方債発行団体、入札要件有）	97% (±0%)	94% (±0%)	85% (±0%)	85% (±0%)	75% (±0%)
要件緩和地公体向け証書貸付債権（公募地方債非発行団体、入札要件無）	87% (±0%)	84% (±0%)	75% (±0%)	75% (±0%)	65% (±0%)
企業向け証書貸付債権（A 格）	96% (±0%)	91% (±0%)	80% (▲5%)	75% (±0%)	70% (±0%)
要件緩和企業向け証書貸付債権（BBB 格）	93% (±0%)	81% (▲1%)	70% (±0%)	60% (±0%)	50% (±0%)
要件緩和企業向け証書貸付債権（正常先）	80% (▲1%)	64% (▲1%)	50% (±0%)	35% (▲5%)	25% (±0%)
不動産投資法人向け証書貸付債権	96% (±0%)	91% (±0%)	80% (▲5%)	75% (±0%)	70% (±0%)
政府保証付短期債券	97% (±0%)	—	—	—	—
手形・CP・短期社債等	96% (±0%)	—	—	—	—
要件緩和企業手形（正常先）	80% (▲1%)	—	—	—	—

(注1) 括弧内は現行の担保掛け目からの変化幅。

(注2) 濃シャド一部は担保掛け目を引下げ、薄シャド一部は担保掛け目を引上げ。

- 従来より、残存期間3年以内は1%刻み、3年超は5%刻みで担保掛け目を設定。
- 証書貸付債権については、債券との流動性の違い等を踏まえ、従来より、同じ債務者の債券より低くなるよう担保掛け目を設定。具体的には、担保掛け目が「国債>政府（特会を含む）向け証書貸付債権」、「政府保証債>政府保証付証書貸付債権」、「地方債>地公体向け証書貸付債権」、「社債>企業向け証書貸付債権」、「不動産投資法人債>不動産投資法人向け証書貸付債権」の順となるよう設定。また、要件緩和した地公体や正常先企業向け証書貸付債権については、格付要件等を課さない中で、本行財務の健全性を確保する観点から、保守的な担保掛け目を設定。
- 政府保証付短期債券については、従来より、政府保証付証書貸付債権（1年以内）と同水準の担保掛け目を設定。
- 手形・CP・短期社債等（発行日から償還期日までの期間が1年以内のもの）については、従来より、企業向け証書貸付債権（1年以内）と同水準の担保掛け目を設定。

(2) 国債現先オペにおける担保掛け目等

- 残存期間 10 年超 20 年以内および同 30 年超の国債、残存期間 10 年超 20 年以内の変動利付国債、ならびに残存期間 30 年超の物価連動国債については、現行の担保掛け目での担保割れ頻度が 1%程度を上回ることを踏まえ、受入担保の担保掛け目の引下げ等を行うこととしたい。
- 他方、残存期間 10 年以内の変動利付国債、ならびに残存期間 10 年以内および同 20 年超 30 年以内の物価連動国債については、現行の担保掛け目での担保割れ頻度が 1%程度を下回ることを踏まえ、受入担保の担保掛け目の引上げ等を行うこととしたい。

(注) 国債現先等における担保掛け目等の設定では、日々値洗いを行うため想定保有期間を 5 営業日としていること等から、従来より担保掛け目の刻み幅を 0.1%刻みとしている。

イ. 国債現先オペにおけるマージン調整担保の担保掛け目 (時価に対する掛け目)

①担保を受入れる場合

	残存期間					
	1年以内	1~5年	5~10年	10~20年	20~30年	30年超
国債(変動利付国債および物価連動国債を除く)	99.8% (±0%)	99.4% (±0%)	98.7% (±0%)	98.0% (▲0.1%)	97.2% (±0%)	96.4% (▲0.3%)
変動利付国債	99.8% (+0.6%)	99.4% (+0.6%)	98.7% (+0.6%)	98.0% (▲0.1%)	—	—
物価連動国債	96.4% (+0.1%)	96.0% (+0.1%)	95.3% (+0.1%)	94.6% (±0%)	93.8% (+0.1%)	93.5% (▲0.2%)

(注) 括弧内は現行の担保掛け目からの変化幅。

— 物価連動国債のうち、十分な時価情報が存在しない残存期間(5年以内および10年超)については、同残存期間の国債の担保掛け目から一定のスプレッド(残存期間5年超10年以内の国債の担保掛け目と同残存期間の物価連動国債の担保掛け目の差)を差し引いて設定。また、変動利付国債のうち、十分な時価情報が存在しない残存期間(5年以内)についても同様。

②担保を差入れる場合

	残存期間					
	1年以内	1~5年	5~10年	10~20年	20~30年	30年超
国債(変動利付国債および物価連動国債を除く)	100.2% (±0%)	100.6% (±0%)	101.3% (±0%)	102.0% (+0.1%)	102.8% (±0%)	103.1% (+0.3%)
変動利付国債	100.2% (▲0.5%)	100.6% (▲0.6%)	101.3% (▲0.6%)	102.0% (+0.1%)	—	—
物価連動国債	103.5% (▲0.1%)	104.0% (▲0.1%)	104.7% (▲0.1%)	105.4% (±0%)	106.2% (▲0.1%)	106.5% (+0.2%)

(注) 括弧内は現行の担保掛け目からの変化幅。

ロ. 国債現先オペおよび国債補完供給における時価売買価格比率

①買現先の場合

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債(変動利付国債および物価連動国債を除く)	1.003 (±0.000)	1.007 (±0.000)	1.014 (±0.000)	1.021 (+0.001)	1.029 (±0.000)	1.032 (+0.003)
変動利付国債	1.003 (▲0.006)	1.007 (▲0.006)	1.014 (▲0.006)	1.021 (+0.001)	—	—
物価連動国債	1.038 (▲0.001)	1.042 (▲0.001)	1.050 (▲0.001)	1.058 (±0.000)	1.067 (▲0.001)	1.070 (+0.002)

(注1) 括弧内は現行の時価売買価格比率からの変化幅。

(注2) 「時価売買価格比率=1/マージン調整担保の担保掛け目」の関係にある。

②売現先および国債補完供給の場合

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債(変動利付国債および物価連動国債を除く)	0.998 (±0.000)	0.994 (±0.000)	0.987 (±0.000)	0.980 (▲0.001)	0.972 (±0.000)	0.969 (▲0.003)
変動利付国債	0.998 (+0.006)	0.994 (+0.006)	0.987 (+0.006)	0.980 (▲0.001)	—	—
物価連動国債	0.965 (+0.001)	0.961 (+0.001)	0.955 (+0.001)	0.948 (±0.000)	0.941 (+0.001)	0.938 (▲0.002)

(注1) 括弧内は現行の時価売買価格比率からの変化幅。

(注2) 「時価売買価格比率=1/マージン調整担保の担保掛け目」の関係にある。

4. 実施日

- 3. について、所要の実務面での準備を進めたうえで、本年10月末までに実施することとしたい。

以 上

(別紙)

現行の適格担保の担保掛け目等

1. 適格担保の担保掛け目

(1) 債券（時価に対する掛け目）

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債(変動利付国債・ストリップ ス国債・物価連動国債を除く) および国庫短期証券	99%	99%	97%	97%	96%	95%
変動利付国債	98%	98%	96%	96%	—	—
ストリップス国債	98%	98%	96%	96%	94%	93%
物価連動国債	92%	92%	90%	90%	89%	88%
政府保証債・地方債	98%	98%	96%	96%	95%	94%
財投機関債・社債(A 格)・資産担保債券・外 国政府債等	97%	97%	95%	95%	94%	93%
要件緩和社債(BBB格)	97%	97%	95%	95%	94%	93%
不動産投資法人債	97%	97%	95%	91%	90%	89%
適格外国債券	84%	84%	84%	84%	83%	82%
貸付債権担保住宅金融 支援機構債券	95%					

(2) 証書貸付債権・手形等（残存元本額・手形金額に対する掛け目）

	残存期間				
	1年以内	1～3年	3～5年	5～7年	7～10年
政府(特会を含む)向け、政府保証付証書貸付債権	97%	94%	90%	85%	80%
地公体向け証書貸付債権（公募地方債発行団体、入札要件有）	97%	94%	85%	85%	75%
要件緩和地公体向け証書貸付債権（公募地方債非発行団体、入札要件無）	87%	84%	75%	75%	65%
企業向け証書貸付債権（A格）	96%	91%	85%	75%	70%
要件緩和企業向け証書貸付債権（BBB格）	93%	82%	70%	60%	50%
要件緩和企業向け証書貸付債権（正常先）	81%	65%	50%	40%	25%
不動産投資法人向け証書貸付債権	96%	91%	85%	75%	70%
政府保証付短期債券	97%	—	—	—	—
手形・CP・短期社債等	96%	—	—	—	—
要件緩和企業手形（正常先）	81%	—	—	—	—

2. 国債現先オペにおけるマージン調整担保の担保掛け目（時価に対する掛け目）

(1) 担保を受入れる場合

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債(変動利付国債および物価連動国債を除く)	99.8%	99.4%	98.7%	98.1%	97.2%	97.2%
変動利付国債	99.2%	98.8%	98.1%	98.1%	—	—
物価連動国債	96.3%	95.9%	95.2%	94.6%	93.7%	93.7%

(2) 担保を差入れる場合

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債(変動利付国債および物価連動国債を除く)	100.2%	100.6%	101.3%	101.9%	102.8%	102.8%
変動利付国債	100.8%	101.2%	101.9%	101.9%	—	—
物価連動国債	103.7%	104.1%	104.8%	105.4%	106.3%	106.3%

3. 国債現先オペおよび国債補完供給における時価売買価格比率

(1) 買現先の場合

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債(変動利付国債および物価連動国債を除く)	1.003	1.007	1.014	1.020	1.029	1.029
変動利付国債	1.009	1.013	1.020	1.020	—	—
物価連動国債	1.039	1.043	1.051	1.058	1.068	1.068

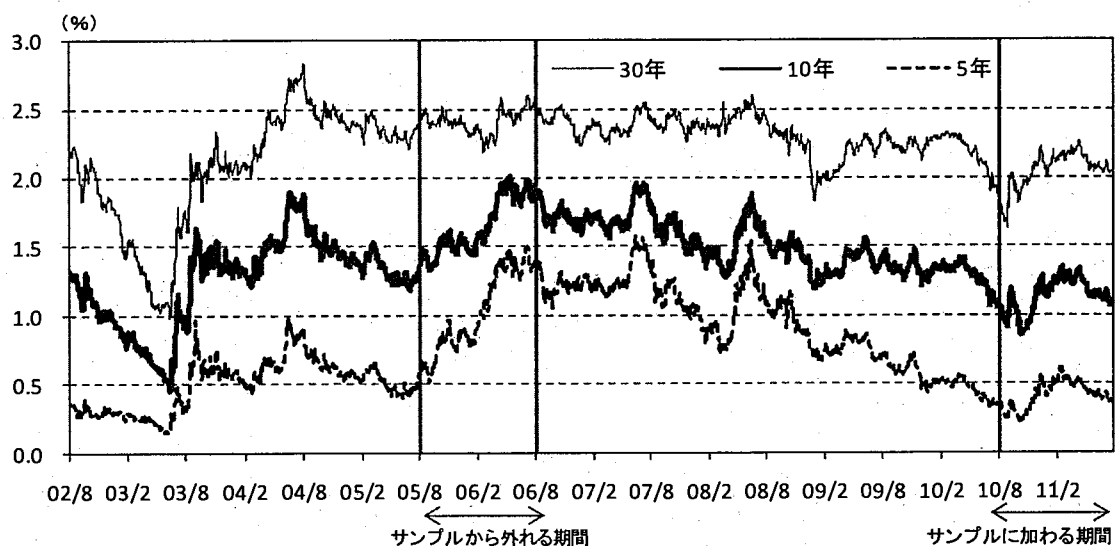
(注) 「時価売買価格比率=1/マージン調整担保の担保掛け目」の関係にある。

(2) 売現先および国債補完供給の場合

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債(変動利付国債および物価連動国債を除く)	0.998	0.994	0.987	0.981	0.972	0.972
変動利付国債	0.992	0.988	0.981	0.981	—	—
物価連動国債	0.964	0.960	0.954	0.948	0.940	0.940

(注) 「時価売買価格比率=1/マージン調整担保の担保掛け目」の関係にある。

4. 国債利回りの推移



(政策委員会付議文)

「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

適格担保の担保価格等について、金融市場の情勢等を踏まえて行った定例の検証の結果に基づき、本行資産の健全性および市場参加者の担保利用の効率性を確保する観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「適格担保取扱基本要領」(平成12年10月13日付政委第138号別紙1.)を別紙1.のとおり一部改正すること。
2. 「国債の条件付売買基本要領」(平成14年9月18日付政委第109号別紙1.)を別紙2.のとおり一部改正すること。
3. 「補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却基本要領」(平成16年4月9日付政委第37号別紙1.)を別紙3.のとおり一部改正すること。
4. 「適格外国債券担保取扱要領」(平成21年5月22日付政委第63号別紙1.)を別紙4.のとおり一部改正すること。
5. 「被災地企業等債務にかかる担保の適格性判定等に関する特則」(平成23年4月28日付政委第36号別紙3.)を別紙5.のとおり一部改正すること。

以 上

「適格担保取扱基本要領」中一部改正（案）

○ 別表 1 を横線のとおり改める。

別表 1

担保の種類および担保価格

1. 国債（変動利付国債、分離元本振替国債および分離利息振替国債、物価連動国債ならびに割引短期国債を除く。）および国庫短期証券（割引短期国債および政府短期証券をいう。）

(1) }
() } 略（不変）
(4) }

(5) 残存期間 20 年超 30 年以内のもの

時価の 9-6-95%

(6) 略（不変）

1-2. 略（不変）

1-3. 分離元本振替国債および分離利息振替国債

(1) }
() } 略（不変）
(4) }

(5) 残存期間 20 年超 30 年以内のもの

時価の 9-4-93%

(6) 残存期間 30 年超のもの

時価の 9-3-92%

1-4. 物価連動国債

(1) }
() } 略（不変）
(4) }

- (5) 残存期間20年超30年以内のもの 時価の~~8-9~~88%
(6) 略(不変)

2. 政府保証付債券

- (1) }
() } 略(不変)
(4) }

- (5) 残存期間20年超30年以内のもの 時価の~~9-5~~94%
(6) 略(不変)

3. 略(不変)

4. 地方債

- (1) }
() } 略(不変)
(4) }

- (5) 残存期間20年超30年以内のもの 時価の~~9-5~~94%
(6) 略(不変)

5. 財投機関等債券

- (1) }
() } 略(不変)
(4) }

- (5) 残存期間20年超30年以内のもの 時価の~~9-4~~93%
(6) 略(不変)

6. 社債

- (1) }
() } 略(不変)
(4) }

- (5) 残存期間20年超30年以内のもの 時価の~~9-4~~93%
(6) 略(不変)

7. 略(不変)

8. 略 (不変)

9. 資産担保債券

(1) }
() } 略 (不変)
(4) }

(5) 残存期間 20 年超 30 年以内のもの

時価の 94.93%

(6) 略 (不変)

10. 略 (不変)

11. 不動産投資法人債

(1) }
() } 略 (不変)
(3) }

(4) 残存期間 10 年超 20 年以内のもの

時価の 91.93%

(5) 残存期間 20 年超 30 年以内のもの

時価の 90.91%

(6) 残存期間 30 年超のもの

時価の 89.91%

12. 略 (不変)

13. 外国政府債券

(1) }
() } 略 (不変)
(4) }

(5) 残存期間 20 年超 30 年以内のもの

時価の 94.93%

(6) 略 (不変)

14. 国際金融機関債券

(1) }
() } 略 (不変)
(4) }

(5) 残存期間 20 年超 30 年以内のもの

時価の 94.93%

(6) 略 (不変)

15. }
 { 略 (不変)
17. }

18. 企業に対する証書貸付債権

- (1) }
(2) } 略 (不変)
(3) 残存期間3年超5年以内のもの 残存元本額の~~8-5-80~~80%
(4) }
(5) } 略 (不変)

19. 不動産投資法人に対する証書貸付債権

- (1) }
(2) } 略 (不変)
(3) 残存期間3年超5年以内のもの 残存元本額の~~8-5-80~~80%
(4) }
(5) } 略 (不変)

20. 政府 (特別会計を含む。) に対する証書貸付
債権

- (1) 略 (不変)
(2) 残存期間1年超3年以内のもの 残存元本額の~~9-4-95~~95%
(3) }
 { 略 (不変)
(5) }

21. 政府保証付証書貸付債権

- (1) 略 (不変)
(2) 残存期間1年超3年以内のもの 残存元本額の~~9-4-95~~95%
(3) }
 { 略 (不変)
(5) }

22. 略（不変）

（特則）

略（不変）

（附則）

この一部改正は、平成23年10月末までの総裁が別に定める日から実施する。

「国債の条件付売買基本要領」中一部改正（案）

○ 別表 1 を横線のとおり改める。

別表 1

時価売買価格比率

1. 買入の場合

(1) 売買国債（変動利付国債および物価連動国債を除く。）

イ. }
ロ. } 略（不変）
ハ. }ニ. 残存期間 10 年超 20 年以内のもの 1. 0 2 0 1. 0 2 1

ホ. 略（不変）

ヘ. 残存期間 30 年超のもの 1. 0 2 9 1. 0 3 2

(2) 変動利付国債

イ. 残存期間 1 年以内のもの 1. 0 0 9 1. 0 0 3ロ. 残存期間 1 年超 5 年以内のもの 1. 0 1 3 1. 0 0 7ハ. 残存期間 5 年超 10 年以内のもの 1. 0 2 0 1. 0 1 4ニ. 残存期間 10 年超 20 年以内のもの 1. 0 2 0 1. 0 2 1

(3) 物価連動国債

イ. 残存期間 1 年以内のもの 1. 0 3 9 1. 0 3 8ロ. 残存期間 1 年超 5 年以内のもの 1. 0 4 3 1. 0 4 2ハ. 残存期間 5 年超 10 年以内のもの 1. 0 5 1 1. 0 5 0

ニ. 略（不変）

ホ. 残存期間20年超30年以内のもの	1.068 <u>1.067</u>
ヘ. 残存期間30年超のもの	1.068 <u>1.070</u>

2. 売却の場合

(1) 売買国債（変動利付国債および物価連動国債を除く。）

イ. }
 ㇿ } 略（不変）
 ハ. }

ニ. 残存期間10年超20年以内のもの	0.981 <u>0.980</u>
ホ. 略（不変）	
ヘ. 残存期間30年超のもの	0.972 <u>0.969</u>

(2) 変動利付国債

イ. 残存期間1年以内のもの	0.992 <u>0.998</u>
ロ. 残存期間1年超5年以内のもの	0.988 <u>0.994</u>
ハ. 残存期間5年超10年以内のもの	0.981 <u>0.987</u>
ニ. 残存期間10年超20年以内のもの	0.981 <u>0.980</u>

(3) 物価連動国債

イ. 残存期間1年以内のもの	0.964 <u>0.965</u>
ロ. 残存期間1年超5年以内のもの	0.960 <u>0.961</u>
ハ. 残存期間5年超10年以内のもの	0.954 <u>0.955</u>
ニ. 略（不変）	
ホ. 残存期間20年超30年以内のもの	0.940 <u>0.941</u>
ヘ. 残存期間30年超のもの	0.940 <u>0.938</u>

○ 別表 2 を横線のとおり改める。

別表 2

担保価格

1. 受入の場合

(1) 担保国債（変動利付国債、分離元本振替国債および分離利息振替国債ならびに物価連動国債を除く。）

イ. }
ロ. } 略（不変）
ハ. }

ニ. 残存期間 10 年超 20 年以内のもの 時価の ~~98.198.0%~~
ホ. 略（不変）
ヘ. 残存期間 30 年超のもの 時価の ~~97.296.9%~~

(2) 変動利付国債

イ. 残存期間 1 年以内のもの 時価の ~~99.299.8%~~
ロ. 残存期間 1 年超 5 年以内のもの 時価の ~~98.899.4%~~
ハ. 残存期間 5 年超 10 年以内のもの 時価の ~~98.198.7%~~
ニ. 残存期間 10 年超 20 年以内のもの 時価の ~~98.198.0%~~

(3) 物価連動国債

イ. 残存期間 1 年以内のもの 時価の ~~96.396.4%~~
ロ. 残存期間 1 年超 5 年以内のもの 時価の ~~95.996.0%~~
ハ. 残存期間 5 年超 10 年以内のもの 時価の ~~95.295.3%~~
ニ. 略（不変）
ホ. 残存期間 20 年超 30 年以内のもの 時価の ~~93.793.8%~~
ヘ. 残存期間 30 年超のもの 時価の ~~93.793.5%~~

2. 差入の場合

(1) 担保国債（変動利付国債、分離元本振替国債および分離利息振替国債ならびに物価連動国債を除く。）

イ. }
ロ. } 略（不変）
ハ. }

ニ. 残存期間10年超20年以内のもの 時価の~~101.9~~102.0%

ホ. 略（不変）

ヘ. 残存期間30年超のもの 時価の~~102.8~~103.1%

(2) 変動利付国債

イ. 残存期間1年以内のもの 時価の~~100.8~~100.2%

ロ. 残存期間1年超5年以内のもの 時価の~~101.2~~100.6%

ハ. 残存期間5年超10年以内のもの 時価の~~101.9~~101.3%

ニ. 残存期間10年超20年以内のもの 時価の~~101.9~~102.0%

(3) 物価連動国債

イ. 残存期間1年以内のもの 時価の~~103.7~~103.6%

ロ. 残存期間1年超5年以内のもの 時価の~~104.1~~104.0%

ハ. 残存期間5年超10年以内のもの 時価の~~104.8~~104.7%

ニ. 略（不変）

ホ. 残存期間20年超30年以内のもの 時価の~~106.3~~106.2%

ヘ. 残存期間30年超のもの 時価の~~106.3~~106.5%

(附則)

この一部改正は、平成23年10月末までの総裁が別に定める日から実施する。

「補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却基本要領」中一部改正（案）

○ 別表を横線のとおり改める。

別表

時価売却価格比率

1. 利付国債（変動利付国債および物価連動国債を除く。）および国庫短期証券

(1)	}	略（不変）	
(2)			
(3)			

(4) 残存期間10年超20年以内のもの 0.9810.980

(5) 略（不変）

(6) 残存期間30年超のもの 0.9720.969

2. 変動利付国債

(1) 残存期間1年以内のもの 0.9920.998(2) 残存期間1年超5年以内のもの 0.9880.994(3) 残存期間5年超10年以内のもの 0.9810.987(4) 残存期間10年超20年以内のもの 0.9810.980

3. 物価連動国債

(1) 残存期間1年以内のもの 0.9640.965(2) 残存期間1年超5年以内のもの 0.9600.961(3) 残存期間5年超10年以内のもの 0.9540.955

(4) 略（不変）

(5) 残存期間20年超30年以内のもの 0.9400.941(6) 残存期間30年超のもの 0.9400.938

(附則)

この一部改正は、平成23年10月末までの総裁が別に定める日から実施する。

「適格外国債券担保取扱要領」中一部改正（案）

- 別表を横線のとおり改める。

別表

適格外国債券の適格基準および担保価格

1. 略（不変）

2. 担保価格

残存期間1年以内のもの	時価（円貨換算後）の 8-4 <u>85</u> %
残存期間1年超5年以内のもの	時価（円貨換算後）の 8-4 <u>85</u> %
残存期間5年超10年以内のもの	時価（円貨換算後）の 8-4 <u>85</u> %
残存期間10年超20年以内のもの	} 略（不変）
残存期間20年超30年以内のもの	
残存期間30年超のもの	時価（円貨換算後）の 8-2 <u>83</u> %

（附則）

この一部改正は、平成23年10月末までの総裁が別に定める日から実施する。

「被災地企業等債務にかかる担保の適格性判定等に関する特則」中
一部改正（案）

○ 4. (1) を横線のとおり改める。

(1) 被災地に事業所等を有する企業の債務

社債

イ. }
 ㄱ } 略（不変）
 ニ. }

ホ. 残存期間20年超30年以内のもの 時価の94.93%

ヘ. 略（不変）

手形

手形金額の81.80%

証書貸付債権

イ. 正常先証書貸付債権

(イ) 残存期間1年以内のもの 残存元本額の81.80%

(ロ) 残存期間1年超3年以内のもの 残存元本額の65.64%

(ハ) 略（不変）

(ニ) 残存期間5年超7年以内のもの 残存元本額の40.35%

(ホ) 略（不変）

ロ. イ. 以外のもの

(イ) 略（不変）

(ロ) 残存期間1年超3年以内のもの 残存元本額の82.81%

(ハ) }
 ㄱ } 略（不変）
 (ホ) }

○ 4. (3) を横線のとおり改める。

(3) 被災地地方公共団体出資法人に対する証書貸付債権

- | | |
|-------------------|-----------------------------------|
| イ. 残存期間1年以内のもの | 残存元本額の 8-1 <u>80</u> % |
| ロ. 残存期間1年超3年以内のもの | 残存元本額の 6-5 <u>64</u> % |
| ハ. 略(不変) | |
| ニ. 残存期間5年超7年以内のもの | 残存元本額の 4-0 <u>35</u> % |
| ホ. 略(不変) | |

(附則)

この一部改正は、平成23年10月末までの総裁が別に定める日から実施する。

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>

2011年10月
調査統計局
企画局

金融経済月報「概要」の前月との比較

2011年10月

2011年9月

(現 状) わが国の経済をみると、持ち直しの動きが続いている。

生産や輸出は、震災による落ち込みからの回復過程に比べてペースは緩やかに増加しているが、増加を続けている。こうしたもつとで、設備投資は、被災した設備の修復もあつて、緩やかに増加している。個人消費も、一部に弱さが残っているものの、全体としては持ち直している。また、住宅投資は持ち直しの動きが明確になつており、公共投資も下げ止まりつつある。

(先行き) 先行きのわが国経済は、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。

海外経済は、当面減速するものの、基調的には、新興国を中心に底堅く推移すると考えられる。このため、輸出は、海外在庫の復元の動きもあつて、緩やかな増加基調をたどるとみられる。こうしたもつとで、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もあつて、徐々に増加していくと考えられる。個人消費も、底堅く推移するとみられる。生産は、緩やかな増加を続けると考えられる。

(物 価) 物価の現状について、国内企業物価の3か月前比をみると、国際商品市況の動きを反映して、幅広い圏内の動きとなつている。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、概ねゼロ%となつている。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、弱含みで推移するとみられる。消費者物価の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

(金 融) 金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート(加重平均値)は0.1%を下回る水準で推移しており、ターム物金利も幅広い圏内の動きとなつている。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つている。

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なお窺われるものの、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は緩やかに低下している。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。社債市場の発行環境についても、発行体の視野に拡がりがみられるなど、良好な状態が続いている。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、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なおみられているが、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2%台後半の伸びとなつている。

わが国の経済をみると、震災による供給面の制約がほぼ解消する中で、着実に持ち直してきている。

生産や輸出は、供給面の制約がほぼ解消する中で、増加を続けており、概ね震災前の水準に復している。こうしたもつとで、設備投資は、被災した設備の修復もあつて、持ち直している。また、個人消費も、一部に弱さが残っているものの、全体としては持ち直している。

先行きのわが国経済は、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。

輸出は、堅調な海外需要を背景に、増加を続けるとみられる。こうしたもつとで、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もあつて、徐々に増加していくと考えられる。個人消費も、底堅く推移するとみられる。生産は、ペースを緩やかにしつつも、増加を続けると考えられる。

物価の現状について、国内企業物価の3か月前比をみると、国際商品市況の動きを反映して、幅広い圏内の動きとなつている。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、下落幅が縮小を続け、概ねゼロ%となつている。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、幅広い圏内の動きを続けるとみられる。消費者物価の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

(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、前年比指数が2011年10月に遡って下方改定された。

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、ターム物金利も幅広い圏内の動きとなつている。前月と比べ、円の対ドル相場は上昇している一方、株価は下落している。この間、長期金利は前月と概ね同じ水準となつている。

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は緩やかに低下している。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。社債市場の発行環境についても、発行体の視野に拡がりがみられるなど、良好な状態が続いている。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、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%程度の伸びとなつている。

一覽後廃棄

要 回 収

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議長案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション基本要領」等の一部改正に関する件

(案 件)

被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションの未実行の貸付枠を活用することにより、引続き、被災地金融機関における復旧・復興に向けた資金需要への対応を支援するとともに、被災地金融機関の資金調達余力を確保する観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション基本要領」(平成23年4月28日付政委第36号別紙1.)を別紙1. のとおり一部改正すること。
2. 「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領」(平成23年4月28日付政委第36号別紙2.)を別紙2. のとおり一部改正すること。
3. 「被災地企業等債務にかかる担保の適格性判定等に関する特則」(平成23年4月28日付政委第36号別紙3.)を別紙3. のとおり一部改正すること。

以 上

「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション基本要領」中
一部改正（案）

○ 9. を横線のとおり改める。

9. 貸付受付期間

平成2324年104月3130日までとする。

○ 附則を横線のとおり改める。

（附則）

この基本要領は、本日から実施し、平成2324年104月3130
日をもって廃止する。ただし、同日以前の日を貸付日とする貸付けの取
扱いについては、なお従前の例による。

「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションにおける
貸付対象先選定基本要領」中一部改正（案）

- 附則を横線のとおり改める。

（附則）

この基本要領は、本日から実施し、平成~~23~~24年~~10~~4月~~31~~30日をもって廃止する。ただし、同日以前に選定された対象先の取扱いについては、なお従前の例による。

「被災地企業等債務にかかる担保の適格性判定等に関する特則」中
一部改正（案）

- 附則を横線のとおり改める。

（附則）

本措置は、平成23年5月31日までの別に定める日から実施し、平成2425年104月3130日をもって廃止する。

2011年10月7日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

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

2. わが国の経済は、震災による供給面の制約がほぼ解消する中で、着実に持ち直してきているの動きが続いている。すなわち、生産や輸出は、震災による落ち込みからの回復過程に比べてペースは緩やかになっているが、増加を続けており、概ね震災前の水準に復している。こうしたもとで、設備投資は緩やかに増加しているほか、国内民間需要個人消費についても、全体としては持ち直している。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なお窺われるものの、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、基準改定に伴い下方修正され、概ねゼロ%となっている。

3. 先行きについてのわが国経済は、海外経済は、当面減速するものの、基調的には、新興国を中心に底堅く推移すると考えられる。堅調な海外需要を背景とするそうしたもとで輸出がの緩やかな増加基調をたどることや、資本ストックの復元に向けた国内需要の顕現化してくることなどから、わが国経済は、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、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

4. 景気のリスク要因をみると、欧州のソブリン問題の帰趨や、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。こうした海外情勢を巡る不確実性や、それらに端を発する為替・金融資本市場の変動が、わが国経済に与える影響については、引き続き、丹念に点検していく必要がある。

(注1) 賛成：。
反対：。

物価面では、国際商品市況の上昇により先行きについては、上下双方向に不確実性が大きい。わが国の物価が上振れる可能性がある一方また、中長期的な予想物価上昇率の低下などにより、物価上昇率が下振れるリスクもある。

5. 被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションについては、その受付期限を6か月延長し、2012年4月末とすることとした。被災地企業等にかかる担保適格要件の緩和措置についても、その適用期限を6か月延長し、2013年4月末とすることとした。

5-6. 日本銀行は、現在、8月に一段と強化した金融緩和措置のもとで、前回の金融政策決定会合において、先行きの景気について下振れリスクにより留意すべき情勢となっているとの判断に基づき、資産買入等の基金を10兆円程度増額し、現在は、金融資産の買入れ等を着実に進めている。また、日本銀行は、「中長期的な物価安定の理解」^(注2)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していく方針である。日本銀行としては、こうした包括的な金融緩和政策を通じた強力な金融緩和の推進、さらには、金融市場の安定確保や成長基盤強化の支援を通じて、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よう、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。今後とも、先行きの経済・物価動向を注意深く点検したうえで、適切に対応していく方針である。

以 上

(注2) 「消費者物価指数の前年比で2%以下のプラスの領域にあり、中心は1%程度である。」

要注意

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

公表時間
10月11日(火)14時00分

(案)

2011年10月11日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2011年10月)

本稿は、10月6、7日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

本稿の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合（引用は含まれません）は、予め日本銀行政策委員会室までご相談ください。
引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

【概 要】

わが国の経済をみると、持ち直しの動きが続いている。

生産や輸出は、震災による落ち込みからの回復過程に比べてペースは緩やかになっているが、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、緩やかに増加している。個人消費も、一部に弱さが残っているものの、全体としては持ち直している。また、住宅投資は持ち直しの動きが明確になっており、公共投資も下げ止まりつつある。

先行きのわが国経済は、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。

海外経済は、当面減速するものの、基調的には、新興国を中心に底堅く推移すると考えられる。このため、輸出は、海外在庫の復元の動きもあって、緩やかな増加基調をたどるとみられる。こうしたもとで、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もあって、徐々に増加していくと考えられる。個人消費も、底堅く推移するとみられる。生産は、緩やかな増加を続けると考えられる。

物価の現状について、国内企業物価の3か月前比をみると、国際商品市況の動きを反映して、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）の前年比は、概ねゼロ%となっている。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、弱含みで推移するとみられる。消費者物価の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.1%を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なお

窺われるものの、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は緩やかに低下している。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。社債市場の発行環境についても、発行体の裾野に広がりが見られるなど、良好な状態が続いている。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緩やかに縮小している。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なおみられているが、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2%台後半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）、発注の動きを示す公共工事請負金額、工事の進捗を反映する公共工事出来高ともに、月々の振れはみられるものの、下げ止まりつつあるようにうかがわれる。8月の請負金額を県別にみると、東北の被災地3県（岩手県、宮城県、福島県）が押し上げに寄与しており、今年度第1次・第2次補正予算の執行が徐々に進み始めているようにみられる。

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。

実質輸出は、震災による落ち込みからの回復過程に比べてペースは緩やかになっているが、増加を続けている（図表6(1)、7）。実質輸出は、供給面での制約が緩和するにつれ、5～6月に大幅に増加したあと、7～8月も小幅ながら前月比で増加を続けた。8月の前月比を財別にみると（図表7(2)）、自動車関連は、伸びを鈍化させつつも増加を続けた。一方、消費財（デジタルカメラなど）や情報関連（電子部品など）は、世界的な情報関連財需要の弱まりを背景に、減少に転じた。中間財（化学・鉄鋼）もアジア向けを中心に弱めの動きが続いている。この間、資本財・部品は、前月比では、振れの大きな船舶の増加から小幅のプラスとなったが、建設機械や半導体製造装置などは減少しており、基調としては弱めとなってきた。地域別にみると（図表7(1)）、米国内向けは、前月までと同様に自動車関連を中心に増加したが、そのペースは鈍化した。EU向けは、自動車はプラスとなったものの、消費財や情報関連が減少したことから、全体でもマイナスに転じた。中国向けについては、資本財・部品の減少を主因に、マイナスとなった。NIEs向けについては、中間財、資本財（半導体製造装置など）、情報関連が減少したことから、ASEAN向け

は、情報関連の減少を主因に、ともにマイナスに転じた。その他地域向けについては、自動車関連が減少したものの、船舶を中心とした資本財・部品の増加などもあって、全体としてプラスとなった。

実質輸入は、増加を続けている（図表6(1)、9）。実質輸入は、前月比でみて、4月以降、5か月連続で増加している。震災後の火力発電需要の高まりなどを背景に素原料（鉱物性燃料等）が伸びを高めている一方、中間財（化学）は、国内プラントの復旧などを背景に減少した（図表9(2)）。資本財・部品は、国内の生産・需要の持ち直しなどを背景に、増加している。一方、消費財は、アナログ放送終了前の駆け込みの反動がみられたテレビを中心に、減少した。情報関連（パソコンなど）も減少に転じた。

純輸出の動きを表す実質貿易収支をみると（図表6(2)）、上記輸出入の動きを反映して、大幅に減少したあと、足もと増加に転じている。名目貿易・サービス収支をみると、4～6月に貿易収支が赤字となったことを主因に赤字に転じたあと、7月も貿易収支が若干の赤字となったことやサービス収支の赤字幅が拡大したことから、赤字となった。ただし、4～6月と比べると貿易収支の赤字幅が大きく縮小したことから、赤字幅は縮小した。このため、名目経常収支も4～6月に黒字幅が縮小したあと、7月は4～6月対比で黒字幅がやや拡大した。

海外経済は、当面減速するものの、基調的には、新興国を中心に底堅く推移すると考えられる。このため、先行きの輸出は、海外在庫の復元の動きもあって、緩やかな増加基調をたどるとみられる。輸入は、国内生産や火力発電の増加などに伴い、増加を続けると予想される。こうした輸出入の動きを反映して、純輸出は、緩やかな増加基調をたどると予想される。

輸出を取り巻く環境をみると、海外経済は、米国における家計のバランスシート調整や財政支出の抑制の影響、欧州の財政問題を背景とした国際金融資本市場の動揺やそれに伴うコンフィデンスの低下、新興国における既往の金融引き締めの影響などから、減速している（図表8(2)）。先行きについても、当面は、米欧を中心に減速した状態が続くとみられるが、基調的には、新興国を中心に底堅く推移すると考えられる¹。ただし、こうした見通しの不確実性はきわめて高い。この間、情報関連については、パソコンやテレビの世界需要が下振れているほか、米欧のクリスマス商戦に対する慎重な見方も増えている模様である。このため、わが国の電子部品等に対する需要も、当面弱めに推移する可能性が高い。一方、自動車については、震災の影響によって海外在庫が大幅に減少したため、適正水準への復元の動きもあって、当面、日本からの完成車や部品の輸出は増加を続けると考えられる。この間、為替円高の動きが輸出に及ぼす影響についても、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、緩やかに増加している。機械投資の一致指標である資本財総供給は、4～6月に前期比で増加したあと、7～8月の4～6月対比も…<資本財総供給：10/5>（図表10(1)）。先行指標についてみると、機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、1～3月、4～6月と増加を続けたあと、7月の4～6月対比は減少した（図表11(1)）。業種別にみると、製造業は、4～6月以降、横ばい圏内の動きが続いている。非製造業（船舶・電力を除く）は、4～6月に増加したあと、7月の4～6月対比も増加を続けた。建設投資の先行指標である建築着工床面積（民

¹ 9月短観において大企業製造業の海外での製商品需給判断DIをみると、足もと、先行きともにやや慎重化しているが、大きく悪化しているわけではない（6月短観-2→9月短観-3→先行き-4）。

間非居住用)をみると、1～3月、4～6月と2四半期連続で前期比増加となったあと、7～8月の4～6月対比も増加した(図表11(2))。業種別にみると、鉱工業は、4～6月に前期比で大幅に増加した反動から、7～8月の4～6月対比は大きめの減少となった。非製造業は、4～6月に前期比で増加したあと、7～8月の4～6月対比も増加した。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は、震災の影響によりいったん減益に転じた後、経済活動の持ち直しに伴い、下げ止まりつつあるとみられる。先行きは、生産や需要の増加につれて、増益基調に復していくと予想される。年度ベースの経常利益(全産業全規模)を9月短観の事業計画でみると、2011年度は小幅の減益となるが、半期ベースでは、上期に落ち込んだあと、下期には増益に転じる見通しとなっている。6月短観と比較すると、2011年度は、概ね前回並みとなっている(図表12)²。こうしたもとで、9月短観でみた企業の業況判断DIは、大幅に改善している。先行きについては、自動車や内需関連業種が下支えに寄与している一方、電気機械や生産用機械など、海外経済の不透明感や為替円高を背景に慎重化している業種もみられる(図表13)。

先行きの設備投資は、輸出・生産が緩やかに増加するもとで、被災した設備の修復・建替えや耐震・事業継続体制の強化の動きなどもあって、増加を続けるとみられる。9月短観で2011年度の設備投資計画(ソフトウェアを除き土地投資額を含むベース)をみると(図表14)、大企業は、前年比で増加する計画となっている。内訳をみると、製造業はしっかりと増加する計画となっている一方、非製造業の計画は若干のマイナスとなっている。中小企業の設備投資計画(同)をみると、製造業では前年比プラスとなる一方、非製造業は大幅なマ

² こうした事業計画のベースとなる想定為替レート(製造業大企業、下期81.06円/ドル)は、最近の為替相場よりも円安の水準にある。

イナスとなっている。ただし、設備投資の修正状況を見ると、非製造業を含め、かなりの上方修正となっている。これらを総合し、全産業全規模（含む金融機関）で、GDPの概念に近い「ソフトウェアを含み土地投資額を除くベース」でみると、2011年度は前年比+4.5%と増加している。

個人消費は、一部に弱さが残っているものの、全体としては持ち直している（図表 15）。まず、財の消費動向を小売業販売額（実質）でみると（図表 16(1)）、6月まではっきりとした増加が続いた後、7月、8月は前月比でほぼ横ばいとなった。耐久財の消費動向を見ると、乗用車の新車登録台数は、供給制約の解消に伴い、増加傾向にある（図表 16(2)）。家電販売額（実質）は、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やエアコンなどへの節電需要の反動から、8月は大幅に減少した。全国百貨店売上高は、クールビズ需要もあって6月にかけて持ち直したあと、7～8月は横ばい圏内の動きとなっている（図表 17(1)）。全国スーパー売上高は、7月にかけて持ち直したあと、8月は、気温低下を背景に飲食料品が減少したほか、住居関連品等（寝具、家電）も減少したため、全体でもやや減少した。コンビニエンスストア売上高をみると、7月まで大幅に増加したあと、8月は、気温低下に伴う飲食料品の売上減少などから、やや減少した。サービスの消費動向をみると（図表 17(2)）、外食産業売上高は、振れを伴いながらも、持ち直してきている。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 16(1))、7～8月の4～6月対比は増加に転じた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、7～8月は4～6月対比で……。<10/6、家計消費状況調査>

消費者コンフィデンス関連指標は、改善を続けてきたが、このところ横ばい圏内の動きとなっている（図表 18）。

先行きの個人消費は、雇用環境が徐々に改善に向かうもとの、底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、供給制約の解消などから、持ち直しの動きが明確になっている。先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表 19(1)）、8月は、7月に大幅に増加した反動もあって、前月比で減少したが、前月に引き続き高めの水準で推移している。7～8月の大幅増加の背景には、サプライチェーンの修復による建設資材の供給回復などに伴い、ここ数か月見合わせていた着工案件が集中して申請されたことなどがあると考えられる。

先行きの住宅投資については、被災住宅の再建もあって、徐々に増加していくと予想される。

鉱工業生産は、震災による落ち込みからの回復過程に比べてペースは緩やかになっているが、増加を続けている。鉱工業生産は、夏場の電力供給面の制約が限定的にとどまる中、輸送機械を中心に、増加が続いている（図表 20）。8月の生産の内訳をみると、海外在庫の復元や国内受注残解消のために、輸送機械が引き続き増加したほか、鉄鋼が自動車向け鋼材の増産などを背景に増加し

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）。

た。一方、情報通信機械は、薄型テレビの反動減などにより、大幅に減少した。この間、電子部品・デバイスは、在庫調整に直面している情報関連向けは減産となったものの、需要堅調な自動車向けの電子部品が増加したことから、全体では、小幅の増加となった。

出荷も、生産と同様、増加が続いている。財別にみると（図表 21）、耐久消費財は、薄型テレビの反動減の影響から 8 月は小幅の減少となったが、基調的には、ペースを緩やかにしつつも、自動車中心に増加を続けている。資本財も、振れを伴いながらも、増加傾向にある。非耐久消費財や建設財は、振れを伴いながらも、横ばい圏内の動きとなっている。生産財については、緩やかな持ち直し傾向にあるが、水準はなお低い。

在庫は、振れを伴いつつも、横ばい圏内の動きとなっている。最近の在庫の動きをみると、前月比で 6、7 月と減少したあと、8 月には、情報通信機械、電気機械、輸送機械などを中心に、増加した。情報通信機械は、薄型テレビの出荷反動減の影響から在庫が積み上がっている。また、電気機械では、節電需要を見込んでいたエアコンや冷蔵庫の在庫が積み上がっている。一方、輸送機械については、輸出向けの船待ち在庫が増加している。なお、在庫調整局面にある電子部品・デバイスについては、在庫は若干減少したものの、引き続き出荷対比で在庫水準は高めとなっている。出荷・在庫バランスをみると（図表 22）、在庫の伸びが出荷の伸びを上回った状態が続いている。ただし、耐久消費財を主因に、鉱工業全体でみると、出荷・在庫バランスはやや改善している。

先行きの生産については、緩やかな増加を続けると考えられる⁴。企業からの

⁴ 生産予測指数は、9 月に前月比 -2.5% の減少のあと、10 月は同 +3.8% の増加となり、月々の振れを均してみると、緩やかな増加を続ける姿となっている。

聞き取り調査などを踏まえると、7～9月については、電力供給問題が大きな制約となることが避けられたことに加え、サプライチェーンもほぼ修復されたことから、前期比でみて、はっきりとした増加で着地する見込みである。10～12月については、7～9月に比べペースを緩やかにしつつも、輸送機械などを中心に生産は増加を続けると予想される。もっとも、企業からは海外経済の減速の影響が輸出の受注面に出始めているとの声も聞かれるだけに、足もと在庫調整圧力の高い電子部品・デバイスなどを中心に、下振れ方向に対する注意が必要である。

雇用・所得環境は、一部に改善の動きがみられるものの、厳しい状態が続いている。

労働需給面をみると、有効求人倍率は、改善している。一方、完全失業率は、月々の振れを伴いつつ、横ばい圏内の動きとなっている（図表23(1)）。9月短観の雇用人員判断DIをみると（図表25）、全般的に、足もと「過剰」超幅が縮小に転じており、先行きさらに縮小する見通しである。

雇用面についてみると（図表24(1)）、労働力調査の雇用者数の前年比は、月々の振れが大きくなっているが、均してみると小幅のプラスで推移しているとみられる^{5,6}。毎月勤労統計の常用労働者数は、・・・⁷。〈毎勤：10/4〉雇用調

⁵ 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。なお、3県では調査が再開されているが、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。

⁶ 労働力調査は、毎月、サンプルの半分が入れ替わり、新たに加えられたサンプルは翌月も継続調査が行われる。こうした結果、労働力調査は、ひとたび計数が振れると、それが2か月連続する傾向がある。雇用者数の伸びが、5、6月と強くなった一方、7、8月が弱くなったのは、そうしたサンプル要因による面が少なくないと考えられる。

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

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月と申請者数は増加していたが、5月以降は減少している⁸。この間、所定外労働時間をみると、・・・（図表 24(3)）。〈毎勤：10/4〉

一人当たり名目賃金は、・・・（図表 26(1)）。〈毎勤：10/4〉

雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映し、月々の振れを均してみると、・・・（図表 26(3)）。〈毎勤：10/4〉

先行きの雇用者所得については、労働需給の改善が徐々に下支えに作用していくとみられるものの、当面は、震災による企業収益の低下がラグを伴って影響することなどから、弱含みで推移する可能性が高い。

2. 物価

国際商品市況は、このところやや弱含んでいる（図表 28）。原油、非鉄金属、穀物の市況をみると、世界経済の下振れ懸念を背景に、やや弱めの動きとなっている。

輸入物価（円ベース）を3か月前比でみると、国際商品市況の動きや為替円高により、弱含んでいる。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比でみると（図

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。

⁸ 雇用調整助成金は、現在、「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」が支給要件であるが、政府は、円高対策の一環として、円高の影響により、「最近1か月の生産量・売上高が、その直前の1か月または前年同月と比べて5%以上減少した、もしくは、減少する見込み」の事業所も対象とするように要件を緩和する方針にある（10月上旬から実施予定）。なお、同様の要件緩和は、震災後、震災もしくは計画停電の影響を受けた事業所にも適用されている。

表 29)⁹、国際商品市況の動きを反映して、横ばい圏内の動きとなっている。8月の国内企業物価は、7月に続き横ばい圏内の動きとなった。内訳をみると、「為替・海外市況連動型」は、国際商品市況の反落を背景に2か月連続の下落となった。一方、「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。この間、「鉄鋼・建材関連」や「素材（その他）」は、小幅の上昇となっている。

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 30）。8月の前年比の内訳をみると、設備投資関連（土木建築サービス）のプラス幅が拡大した。また、販売管理費関連（広告等）については、震災の影響の剥落もあって、マイナス幅が縮小傾向にある。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、概ねゼロ%となっている（図表 31）。8月の消費者物価の前年比は、7月から0.1%ポイント上昇幅が拡大し、+0.2%となった¹⁰。除く食料・エネルギーの前年比は、前月と同じく-0.5%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、刈込平均値や連鎖指数をみると（図表 32）¹¹、前年比下落幅は縮小傾向をたどり、最

⁹ 「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。

¹⁰ 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0.2%ポイント程度、傷害保険料の引き上げの影響により0.15%ポイント程度、それぞれ押し上げられており、本年10月以降、これらの寄与は剥落する見込み。

¹¹ 刈込平均値とは、大きな相対価格変動を除去するために、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値。（ラスパイレス型）連鎖指数とは、①毎年、基準年の品目ウエイトを更新し、個別品目の指数水準を100にリセットして集計した値を計算したうえで、②その前年比を、前年同月の連鎖指数にかけあわせることによって繋いだ指数。品目改廃やモデル式の見直しといったことを除けば、実質的に毎年基準年を更新した指数を作成していることに等しい効果をもつ。

近は概ねゼロ%近傍で推移している。

8月の動きについて、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）、耐久消費財、食料工業製品の動きを主因に、下落幅が縮小した。一般サービスについては、ほぼ前月並みの伸びとなった。公共料金については、電気代の上昇幅が拡大した一方、航空運賃の上昇幅が縮小したことから、全体では伸び率がやや縮小した。

国内の需給環境について9月短観をみると（図表33）、製商品・サービス需給判断DIは、全体として「供給超過」超幅が縮小している。販売価格判断DIについては、製造業、非製造業ともに「下落」超幅は概ね前回並みとなっている。この間、設備判断と雇用人員判断の加重平均DIについては、前回悪化のあと改善しており、先行きにかけても引き続き改善する予想となっている。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、弱含みで推移するとみられる。消費者物価の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

この間、地価の動きを7月時点の都道府県地価でみると（図表34）、全国平均の前年比は-3.4%と、前年の-3.7%から下落幅が幾分縮小した。

3. 金融

（1）金融市況

わが国の短期金融市場をみると、日本銀行による潤沢な資金供給が続くもとで、強い資金余剰感が続いており、長めのターム物を含めて、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、横ばい圏内で推移している（図表 35）。米ドルの調達環境に関して、LIBOR-OISスプレッドをみると、欧州のソブリン問題が引き続き懸念される中、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、拡大している（図表 36）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、総じて横ばい圏内で小動きとなっており、1.0%程度で推移している（図表 37）。

社債と国債との流通利回りスプレッドは、総じて横ばい圏内での動きとなっている（図表 38）。

株価（日経平均株価）は、米欧株価が大きく調整したことが嫌気され、年初来最安値となる水準まで下落したが、その後は持ち直し、足もとでは8千円台半ばで推移している（図表 39）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、米国金利が総じて低水準で推移する中、為替介入への警戒感もあって、狭いレンジ内での動きとなっており、足もとでは77円台で推移している（図表 40）。

（2）企業金融と量的金融指標

資金調達コストは、コールレートがきわめて低い水準で推移する中、緩やかに低下している。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は、緩やかに低下している（図表 42）。

資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている（図表 41）。CP市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、発行体の裾野に広がりが見られるなど、良好な状態が続いて

いる。こうしたもとで、民間部門の資金調達は、前年比で見ると減少幅の縮小傾向が続いている。民間銀行貸出は減少幅が緩やかに縮小している（図表 43）。社債、CPとも、発行残高は前年水準を上回っている（図表 44）。

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なおみられているが、総じてみれば、改善した状態にある（図表 41）。企業倒産件数は、低水準で推移している（図表 46）。

この間、マネーストック（M2）は、前年比で見ると、2%台後半の伸びとなっている（7月+3.0%→8月+2.7%、図表 45）¹²。

以 上

¹² 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースは、前年比2%台前半の伸びとなっている（7月+2.4%→8月+2.2%）。また、広義流動性は、前年比ゼロ%台半ばの伸びとなっている（7月+0.7%→8月+0.6%）。

金融経済月報（2011年10月） 参考計表

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

国内主要経済指標 (1)

(指標名欄の<>内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2011/1-3月	4-6月	7-9月	2011/6月	7月	8月	9月
消費水準指数(二人以上の世帯)	-1.5	-1.4	n. a.	-1.4	1.4	-0.6	n. a.
全国百貨店売上高	-3.7	2.9	n. a.	1.7	-1.6	p -0.1	n. a.
全国スーパー売上高	-0.7	-0.8	n. a.	2.4	1.1	p -2.1	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	< 234>	< 192>	< 263>	< 230>	< 220>	< 285>	< 285>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	-17.9	23.4	n. a.	12.0	-0.7	p -22.9	n. a.
旅行取扱額	-5.0	-9.4	n. a.	7.6	5.8	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 84>	< 81>	<n. a.>	< 82>	< 96>	< 93>	<n. a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	5.6	2.5	n. a.	7.7	-8.2	n. a.	n. a.
製造業	5.3	-0.2	n. a.	9.3	-5.2	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	1.4	5.0	n. a.	15.7	-1.4	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	5.9	7.3	n. a.	1.4	-3.9	17.1	n. a.
鉱工業	-8.9	24.5	n. a.	-0.2	-9.3	-11.7	n. a.
非製造業	9.1	1.5	n. a.	4.6	0.0	17.5	n. a.
公共工事請負金額	2.4	-3.7	n. a.	15.2	-10.0	10.9	n. a.
実質輸出	-1.1	-5.6	n. a.	8.5	0.3	0.1	n. a.
実質輸入	-0.9	2.1	n. a.	0.2	2.0	0.2	n. a.
生産	-2.0	-4.0	n. a.	3.8	0.4	p 0.8	n. a.
出荷	-1.9	-5.9	n. a.	8.1	0.1	p 0.3	n. a.
在庫	1.0	3.2	n. a.	-2.8	-0.1	p 2.1	n. a.
在庫率 <季調済、2005年=100>	< 108.6>	< 111.9>	<n. a.>	< 111.9>	< 116.4>	<p 114.6>	<n. a.>
実質GDP	-0.9	-0.5	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	-1.9	-0.4	n. a.	2.2	0.4	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	2011/5月	6月	7月	8月
有効求人倍率 <季調済、倍>	< 0.57>	< 0.62>	< 0.62>	< 0.61>	< 0.63>	< 0.64>	< 0.66>
完全失業率 <季調済、%>	< 5.1>	< 4.7>	< 4.6>	< 4.5>	< 4.6>	< 4.7>	< 4.3>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	5.7	1.7	-2.0	-2.1	0.0	-1.0	n. a.
雇用者数(労働力調査)	0.4	0.5	0.8	1.1	1.1	-0.2	-0.5
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.8	0.7	n. a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.2	0.1	-0.4	1.0	-0.7	-0.2	n. a.
国内企業物価 <夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%>	1.0 < 0.6>	1.7 < 1.1>	2.4 < 1.2>	2.1 < 1.2>	2.5 < 0.7>	2.9 <-0.1>	p 2.6 <p -0.1>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-0.5	-0.8	-0.3	-0.1	-0.2	0.1	0.2
企業向けサービス価格 (除く国際運輸)	-1.3	-1.0	-0.6	-0.7	-0.7	-0.5	p -0.4
マネーストック(M2) (平残)	2.6	2.4	2.8	2.7	2.9	3.0	p 2.7
企業倒産件数 <件/月>	<1,100>	<1,070>	<1,104>	<1,071>	<1,165>	<1,081>	<1,026>

(注) 1. p は速報値。

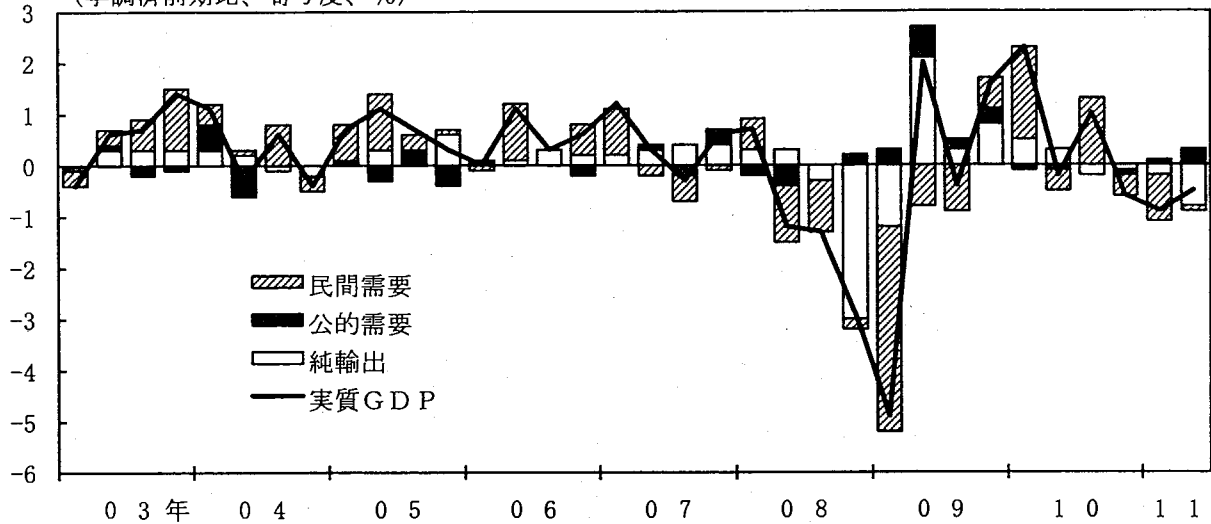
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。
3. 完全失業率、雇用者数の2011/3月以降の月次計数、2011/1~3月以降の四半期計数は、岩手県、宮城県、福島県を除いた44都道府県ベース。
4. 全国消費者物価は、2010年基準。ただし、2010/10~12月は2005年基準。

(資料) 総務省「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、
 経済産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」「全産業活動指数」、
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、観光庁「旅行業者取扱額」、
 国土交通省「建築着工統計」、内閣府「機械受注統計」「国民経済計算」、
 東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、財務省「貿易統計」、
 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、
 日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」「マネーストック」、
 東京商工リサーチ「倒産月報」

実質GDPと景気動向指数

(1) 実質GDP

(季調済前期比、寄与度、%)



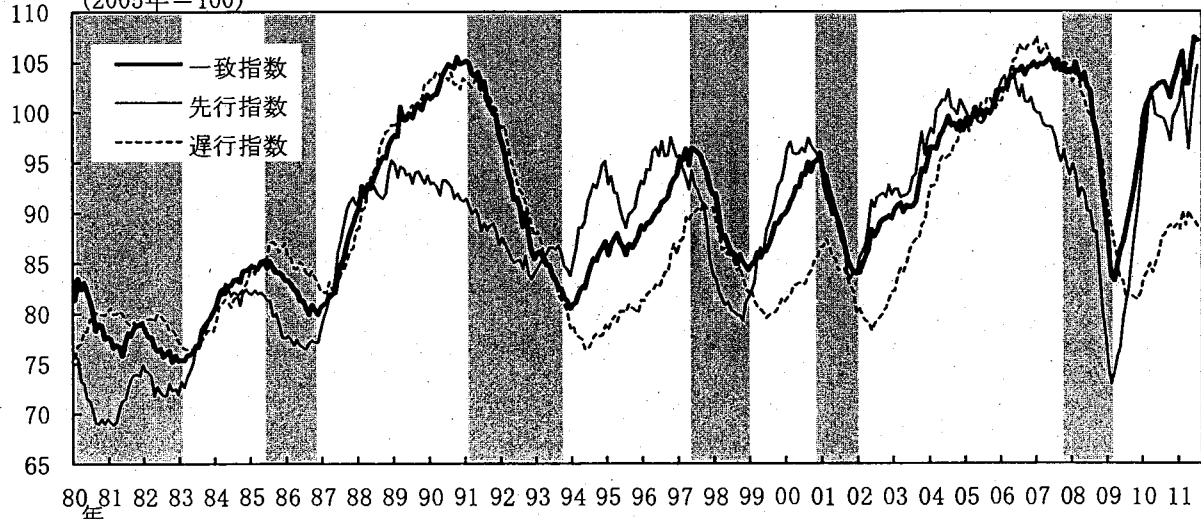
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2010年			2011年	
	4~6月	7~9	10~12	1~3	4~6
実質GDP	-0.2	1.0	-0.6	-0.9	-0.5
[前期比年率]	[-0.7]	[4.0]	[-2.4]	[-3.7]	[-2.1]
国内需要	-0.5	1.2	-0.5	-0.7	0.2
民間需要	-0.4	1.3	-0.4	-0.9	-0.1
民間最終消費支出	-0.3	0.6	-0.5	-0.4	-0.0
民間企業設備	0.3	0.1	-0.0	-0.2	-0.1
民間住宅	-0.0	0.1	0.1	0.0	-0.1
民間在庫品増加	-0.5	0.5	0.0	-0.3	0.1
公的需要	-0.1	-0.0	-0.1	0.1	0.3
公的固定資本形成	-0.3	-0.1	-0.2	-0.0	0.2
純輸出	0.3	-0.2	-0.1	-0.2	-0.8
輸出	1.0	0.1	-0.2	0.0	-0.8
輸入	-0.6	-0.3	0.1	-0.2	0.0
名目GDP	-0.9	0.5	-1.0	-1.5	-1.5

(3) 景気動向指数 (C I)

(2005年=100)



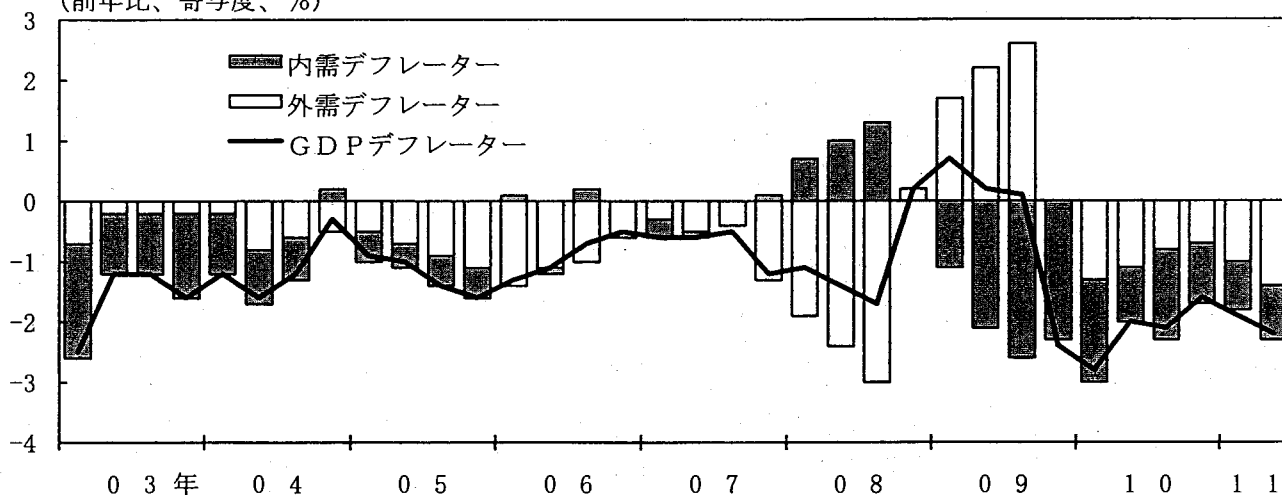
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

GDPデフレーターと所得形成

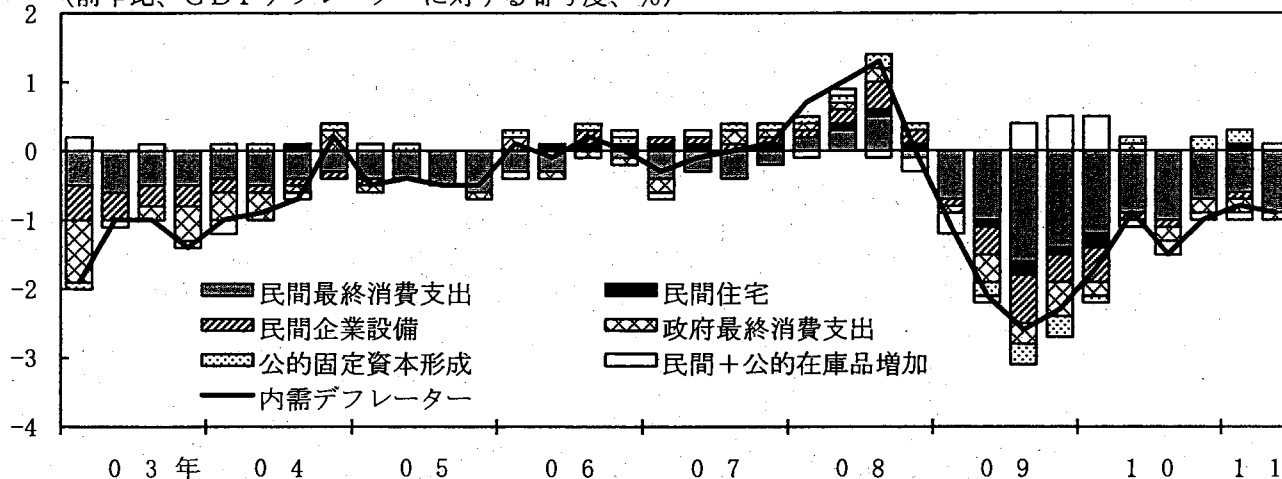
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



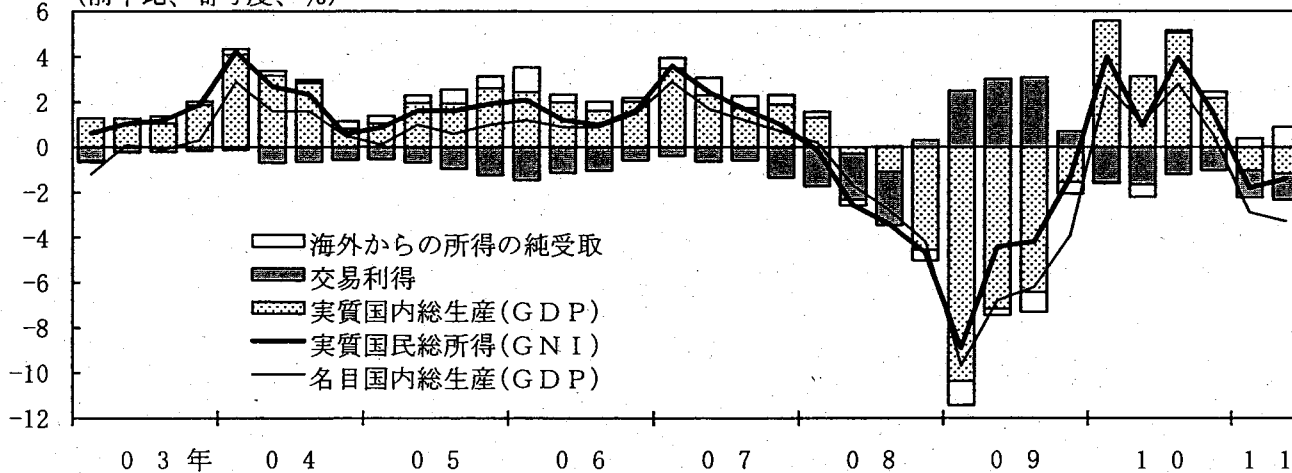
(2) 内需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



(3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。

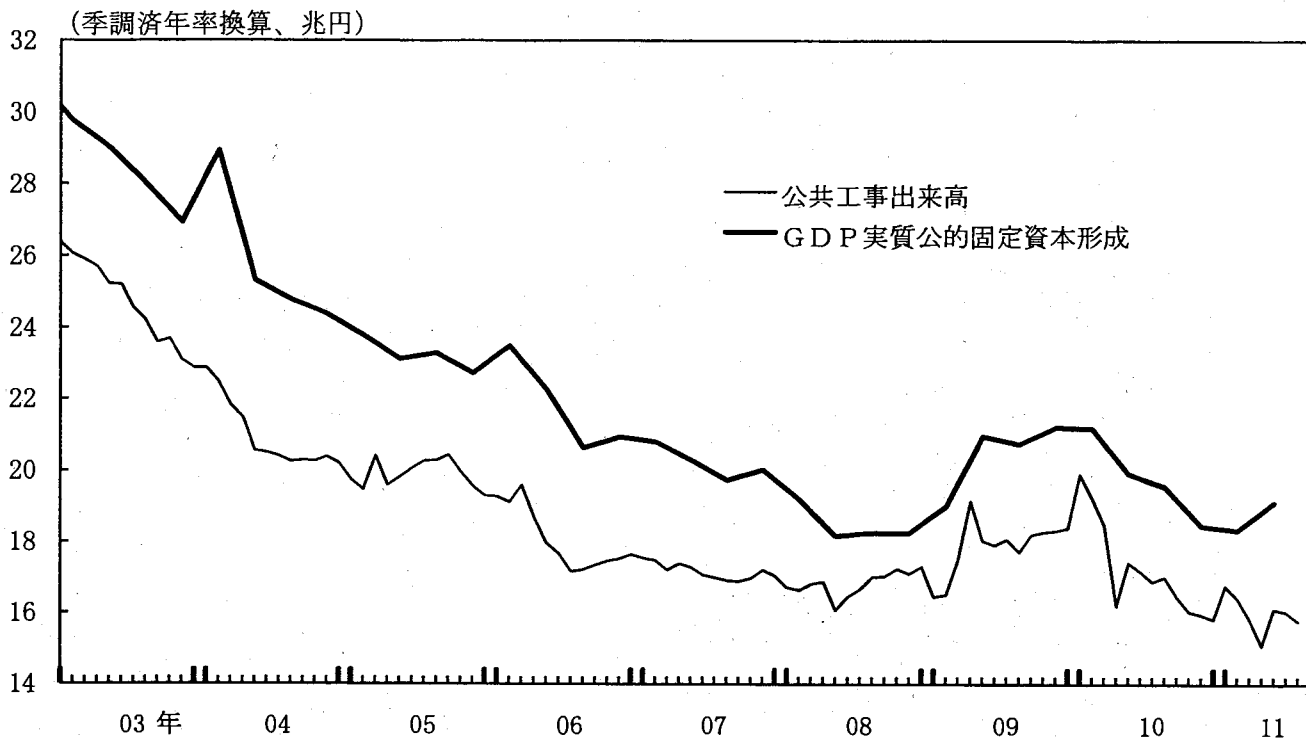
2. 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取

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

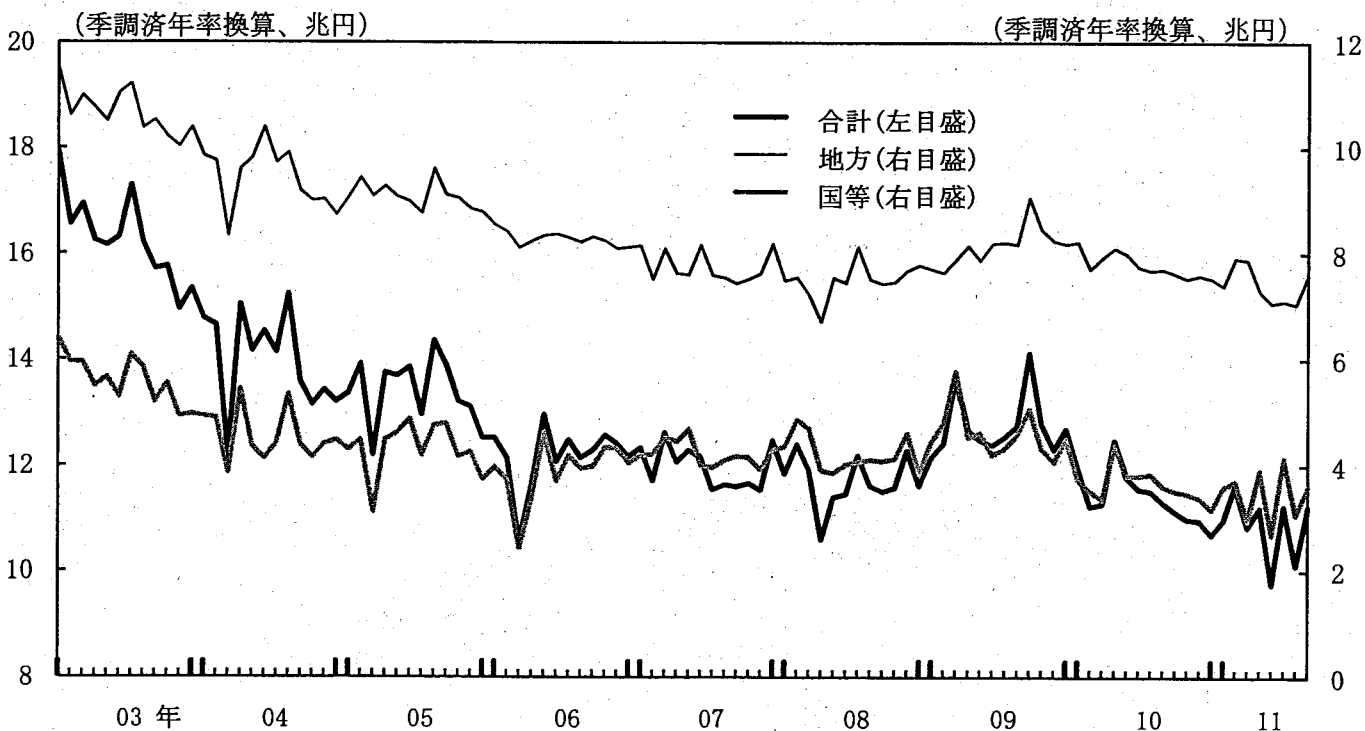
(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成



(2) 公共工事請負金額

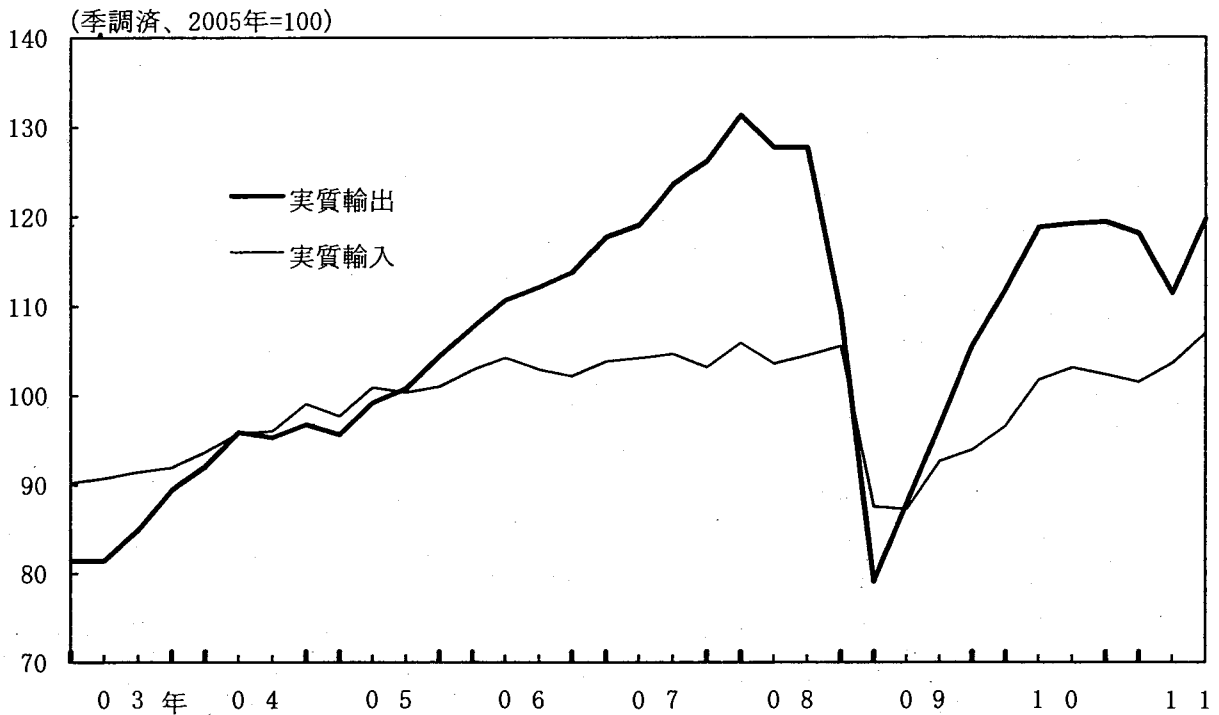


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

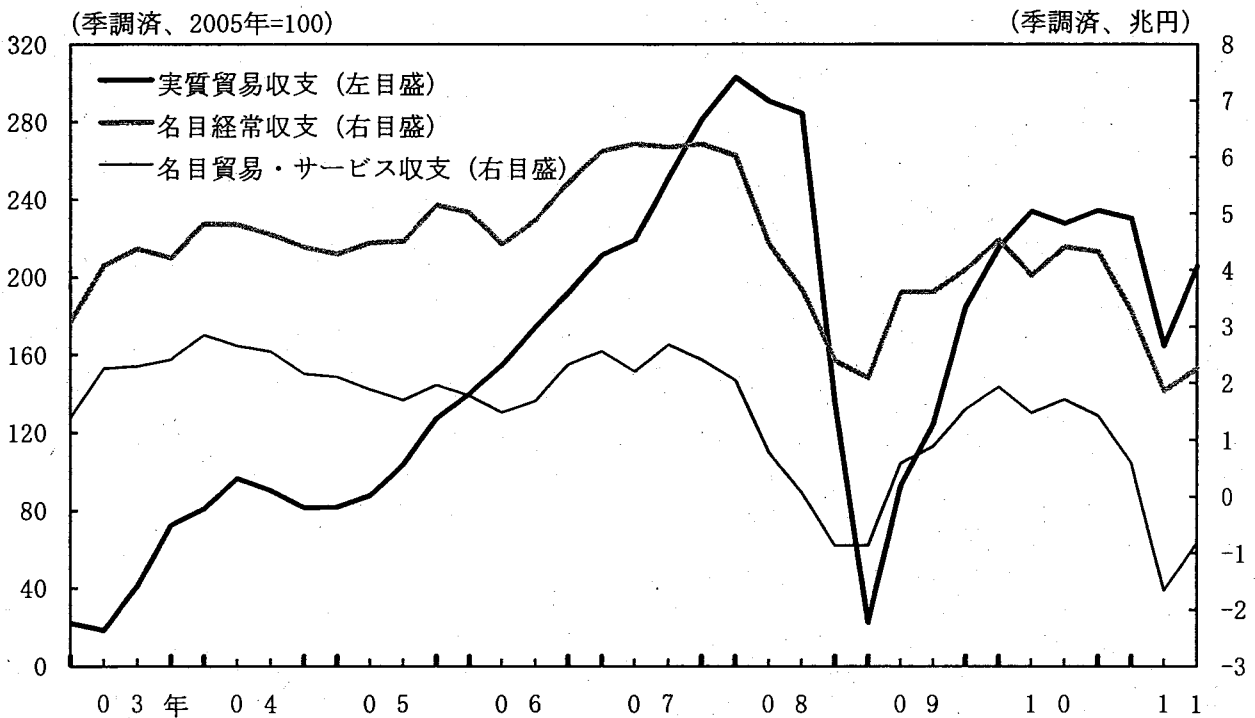
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

輸出入

(1) 実質輸出入



(2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。
 2. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 3. 2011/3Qの実質輸出入、実質貿易収支は7~8月の値。
 4. 2011/3Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は7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	2010年 3Q	4Q	2011 1Q	2Q	3Q	2011年 6月	7	8
米国	<15.4>	-32.6	24.2	3.9	0.3	-6.5	-10.3	20.9	15.8	4.2	2.7
EU	<11.3>	-34.6	16.8	2.9	2.2	-3.0	-2.6	11.9	10.4	2.2	-2.2
東アジア	<53.3>	-15.8	31.6	1.3	2.4	-1.1	-6.1	5.3	6.1	2.5	-2.5
中国	<19.4>	-10.2	31.0	3.5	6.9	0.5	-11.1	8.8	8.2	5.3	-2.0
NIEs	<23.7>	-18.0	27.8	-0.3	-0.4	-2.3	-2.6	2.2	5.1	0.1	-3.4
韓国	<8.1>	-16.0	23.6	1.3	-4.9	1.1	1.6	-2.8	3.2	-4.1	-3.4
台湾	<6.8>	-17.7	36.8	-0.5	-0.9	-2.4	-6.9	-2.6	0.3	-0.5	-5.9
香港	<5.5>	-18.8	28.7	-2.4	2.4	-4.0	-6.7	9.3	6.5	5.0	0.1
シンガポール	<3.3>	-21.6	19.7	4.1	7.0	-6.6	0.2	17.7	22.2	5.6	-4.1
ASEAN4	<10.2>	-20.5	42.6	1.3	-0.1	-1.7	-3.4	5.8	4.4	3.0	-1.8
タイ	<4.4>	-20.9	46.0	1.9	-0.1	1.6	-1.7	4.8	8.0	-2.2	7.5
その他	<20.0>	-32.1	29.1	-3.2	-2.0	0.2	-4.2	10.5	14.4	-4.4	3.7
実質輸出計		-25.6	27.4	0.3	0.2	-1.1	-5.6	7.4	8.5	0.3	0.1

- (注) 1. < >内は、2010年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2011/3Qは7～8月の4～6月対比。

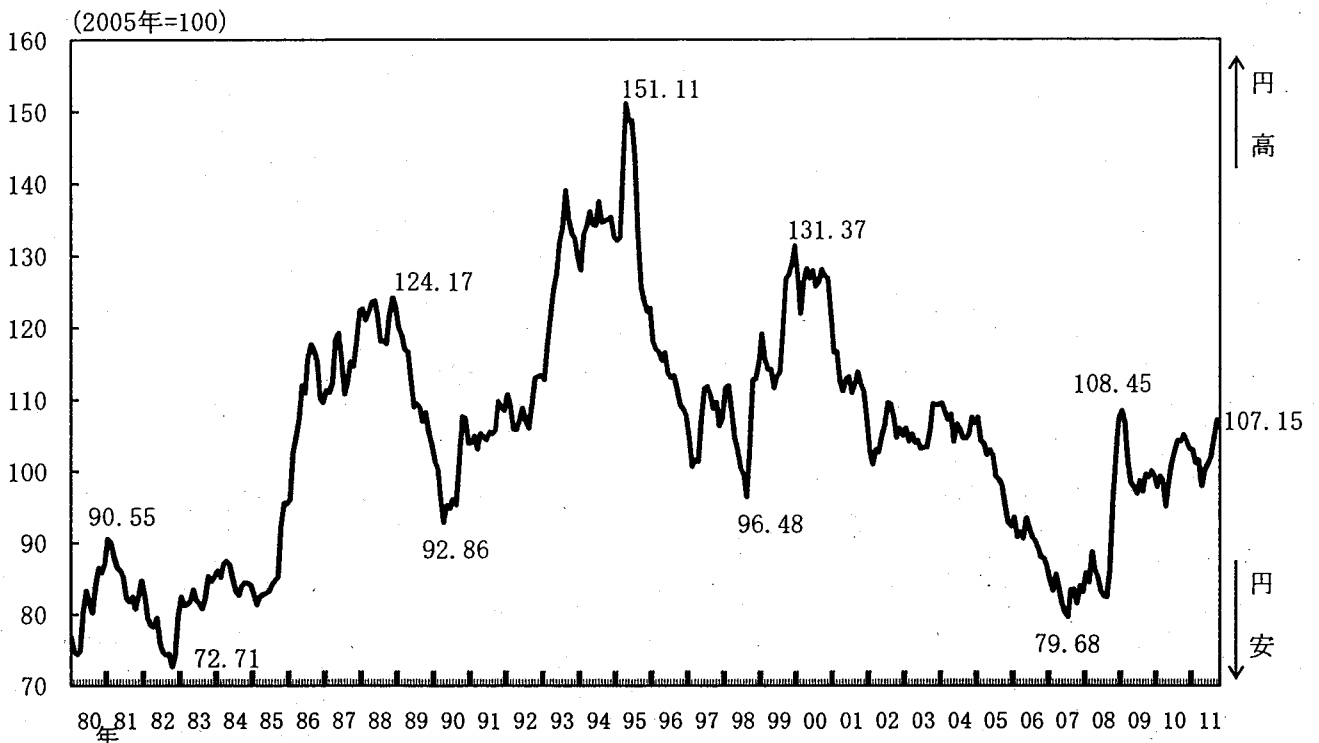
(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2009年	2010 2010	2010年 3Q	4Q	2011 1Q	2Q	3Q	2011年 6月	7	8
中間財	<20.6>	-5.6	18.4	0.8	-0.2	-0.5	-4.6	-2.3	-2.3	2.5	-1.8
自動車関連	<21.6>	-41.4	42.1	1.2	1.8	-8.8	-22.8	43.4	34.5	8.2	3.0
消費財	<3.4>	-28.8	10.9	1.3	-1.7	-1.5	-9.1	35.5	32.4	8.7	-4.2
情報関連	<10.7>	-17.0	27.2	-0.8	-0.5	0.5	-2.5	5.0	2.9	3.3	-4.5
資本財・部品	<29.2>	-28.1	35.7	1.9	0.6	1.4	1.6	-1.5	3.5	-4.9	0.6
実質輸出計		-25.6	27.4	0.3	0.2	-1.1	-5.6	7.4	8.5	0.3	0.1

- (注) 1. < >内は、2010年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2011/3Qは7～8月の4～6月対比。

実質実効為替レート・海外経済

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. BISのブロードベースを使用して算出。1993年以前はナローベースを使用して接続。
 2. 2011年9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、2011/9月は29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	0.9	2.9	0.9	
	ド イ ツ	1.1	-5.1	3.7	3.2	1.9	5.5	0.5	
	フ ラ ン ス	-0.2	-2.6	1.4	1.7	1.3	3.7	0.0	
	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	10.4	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	6.2	5.0
		香 港	2.3	-2.7	7.0	6.9	6.4	7.5	5.1
		シンガポール	1.5	-0.8	14.5	10.5	12.0	9.3	0.9
	A S E A N 4	タ イ	2.5	-2.3	7.8	6.6	3.8	3.2	2.6
		インドネシア	6.0	4.6	6.1	5.8	6.9	6.5	6.5
		マレーシア	4.8	-1.6	7.2	5.3	4.8	4.9	4.0
フィリピン		4.2	1.1	7.6	7.3	6.1	4.6	3.4	

(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 3Q	4Q	2011 1Q	2Q	3Q	2011年 6月	7	8
米国	<9.7>	-18.7	8.3	0.3	-0.8	-5.5	5.8	-3.1	-7.6	1.9	-1.8
EU	<9.6>	-13.2	6.6	3.6	-3.3	1.0	7.8	-1.2	1.1	1.4	-2.7
東アジア	<42.4>	-13.1	22.2	1.4	2.0	1.6	1.0	5.4	2.0	4.2	-1.8
中国	<22.1>	-11.1	24.1	0.9	3.7	0.9	1.4	8.9	0.9	6.1	-0.5
NIEs	<8.8>	-15.9	21.7	1.1	-0.6	3.6	0.8	-0.3	1.4	3.3	-5.8
韓国	<4.1>	-19.1	21.0	1.4	6.6	6.8	6.7	-2.1	4.2	0.3	-5.1
台湾	<3.3>	-12.4	21.4	0.9	-4.1	-1.1	-5.3	1.1	-1.3	4.8	-4.1
香港	<0.2>	-29.7	33.1	-7.6	-2.0	16.7	-16.3	2.0	13.4	5.1	-16.2
シンガポール	<1.2>	-12.5	23.2	-1.4	-5.7	-1.9	4.8	-0.0	-2.8	6.5	-9.0
ASEAN4	<11.5>	-14.9	18.3	2.8	0.2	1.3	0.1	2.1	5.0	0.3	-1.6
タイ	<3.0>	-17.5	25.9	4.7	-1.7	2.6	2.6	2.7	4.8	0.2	-1.8
その他	<38.3>	-13.9	6.8	1.2	-1.8	-1.5	0.0	3.3	-0.8	0.9	3.9
実質輸入計		-14.0	12.1	1.4	-0.7	-0.9	2.1	3.3	0.2	2.0	0.2

- (注) 1. < >内は、2010年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2011/3Qは7～8月の4～6月対比。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2009年	2010	2010年 3Q	4Q	2011 1Q	2Q	3Q	2011年 6月	7	8
素原料	<36.5>	-14.9	5.6	1.4	-2.1	-1.3	-0.9	4.9	1.0	2.4	2.6
中間財	<14.9>	-15.4	18.7	1.7	-2.2	2.7	9.1	-1.3	-4.1	3.0	-3.2
食料品	<8.6>	1.0	2.0	1.3	-8.2	1.2	7.0	-3.9	-2.8	-2.4	1.8
消費財	<8.5>	-10.3	22.7	-0.7	10.1	-0.6	-4.1	4.6	11.2	-0.3	-4.7
情報関連	<11.2>	-12.4	27.0	1.7	3.5	-0.1	-1.5	4.0	1.2	5.5	-7.3
資本財・部品	<11.3>	-23.8	19.1	3.0	2.4	-0.9	2.0	5.9	-0.1	3.9	2.1
うち除く航空機	<10.7>	-24.4	21.9	2.9	1.4	0.4	3.9	7.1	2.8	5.3	-0.8
実質輸入計		-14.0	12.1	1.4	-0.7	-0.9	2.1	3.3	0.2	2.0	0.2

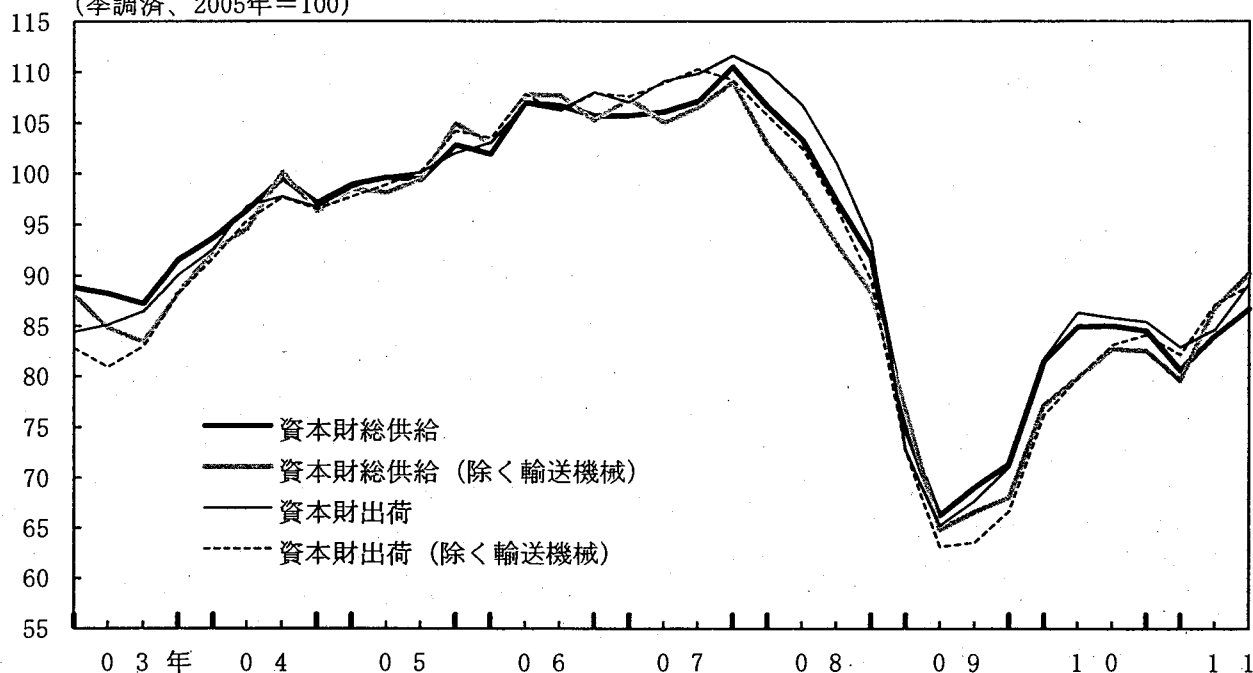
- (注) 1. < >内は、2010年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2011/3Qは7～8月の4～6月対比。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

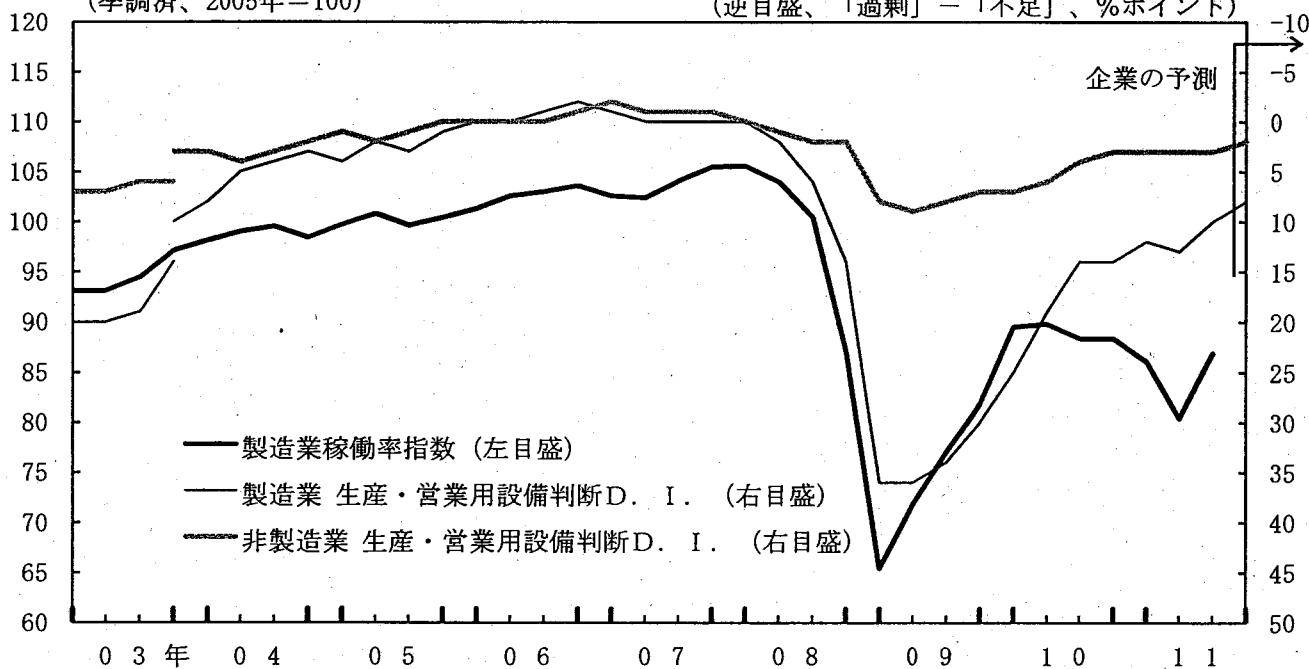


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
- 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
- 3. 2011/3Qの資本財出荷は7~8月の計数、資本財総供給は7月の計数。

(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2011/3Qは7月の計数。

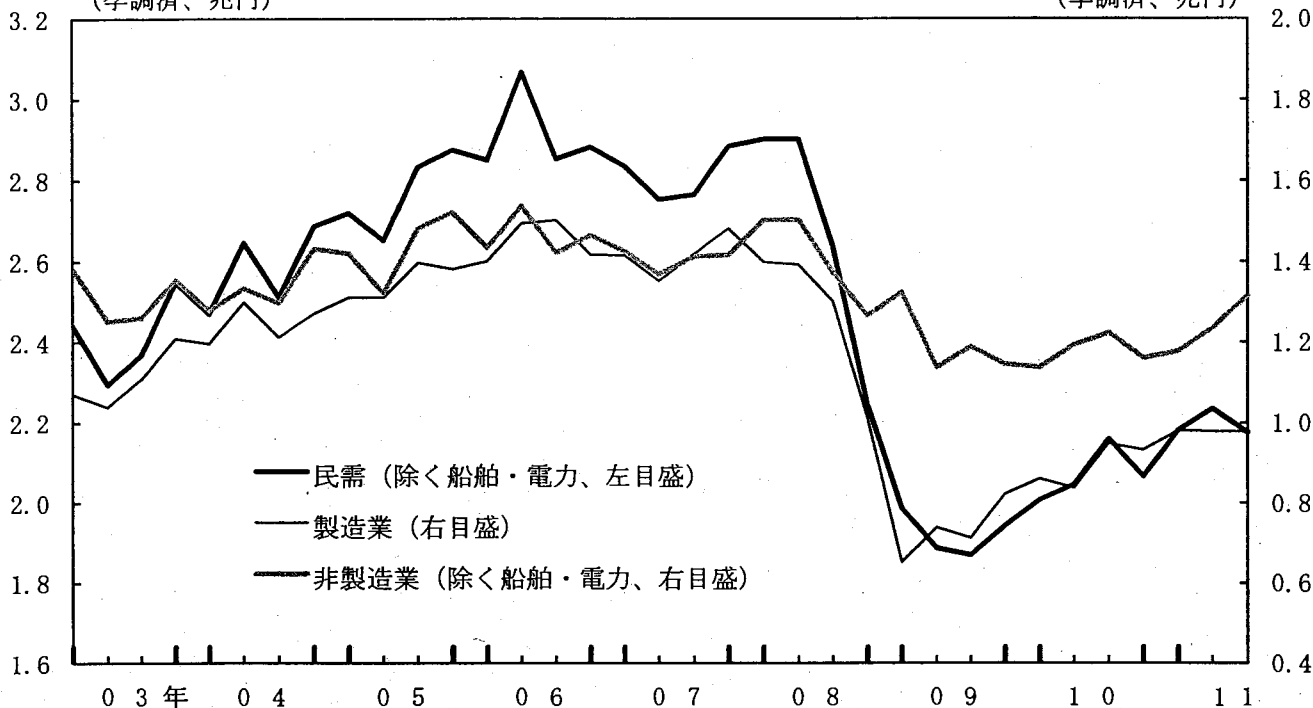
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資先行指標

(1) 機械受注

(季調済、兆円)

(季調済、兆円)

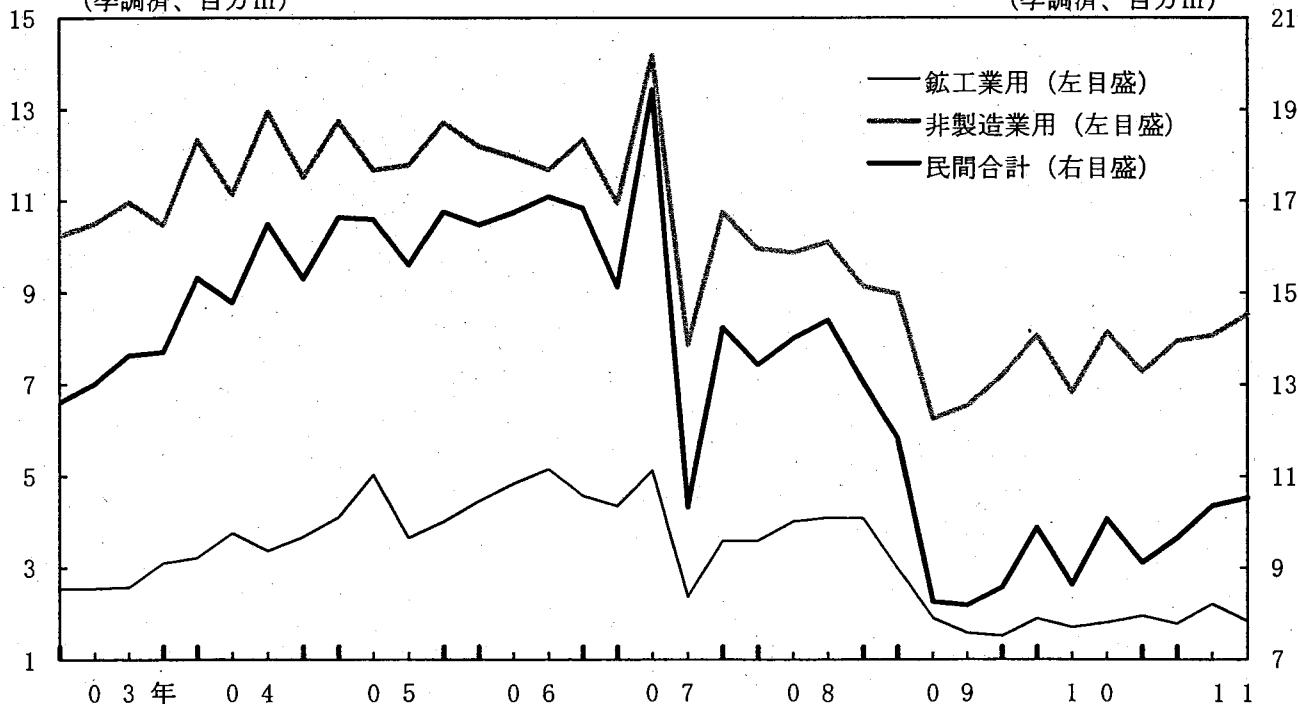


- (注) 1. 2004年度以前は内閣府による参考系列。
- 2. 2011/3Qは、7月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

(季調済、百万㎡)

(季調済、百万㎡)

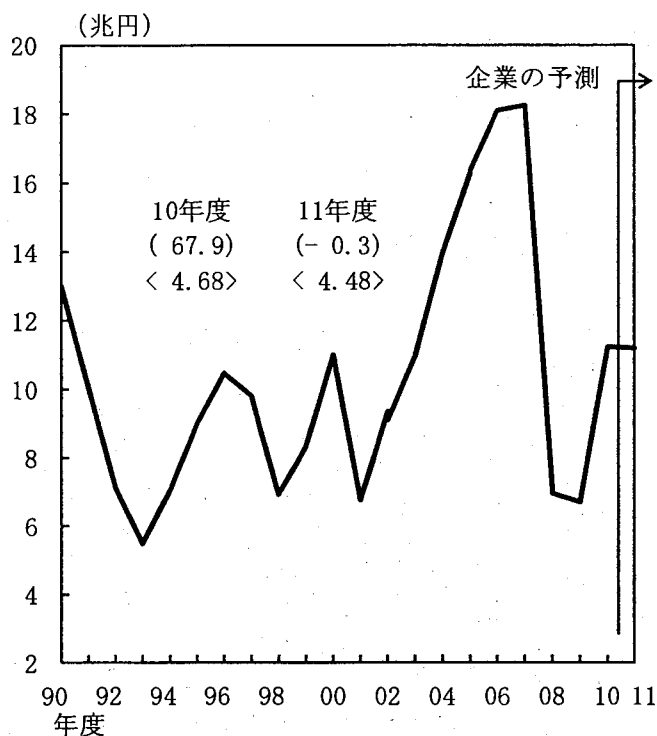


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
- 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。
- 3. 2011/3Qは、7~8月の計数を四半期換算。

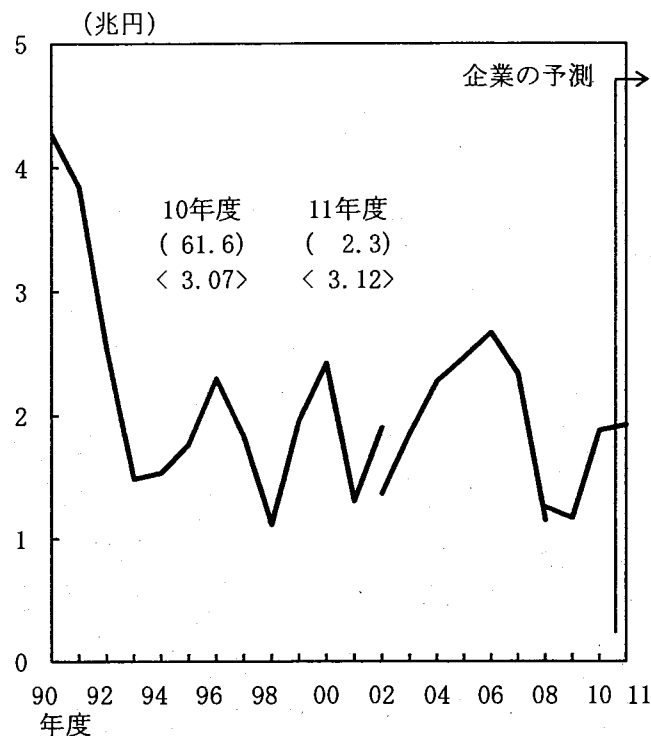
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

経常利益

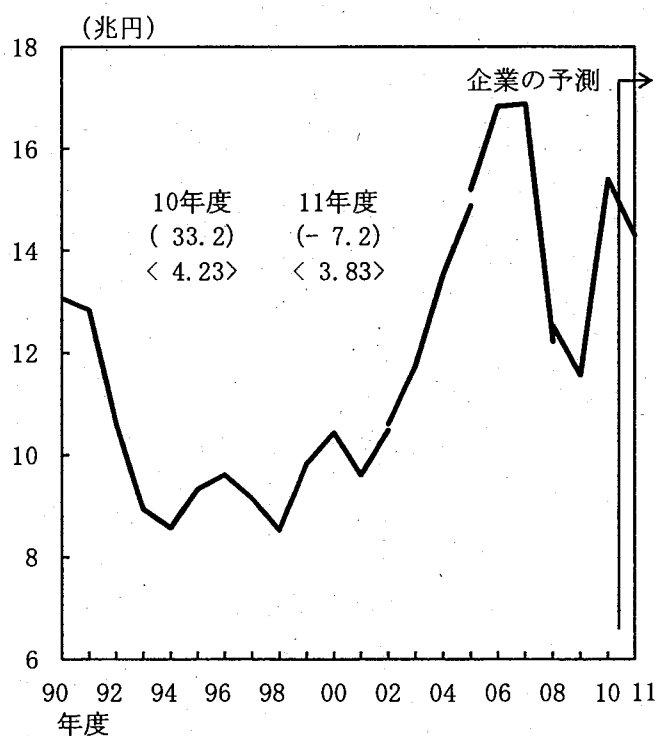
(1) 製造業大企業



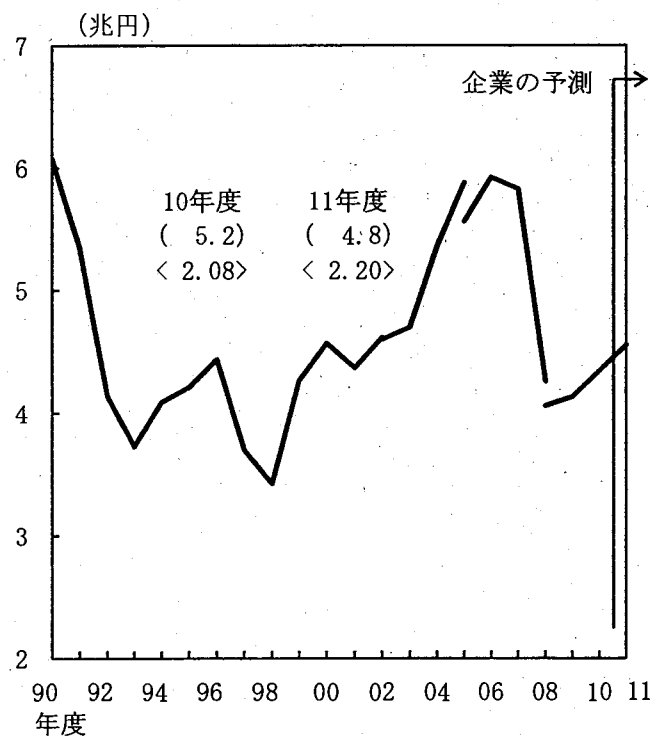
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業

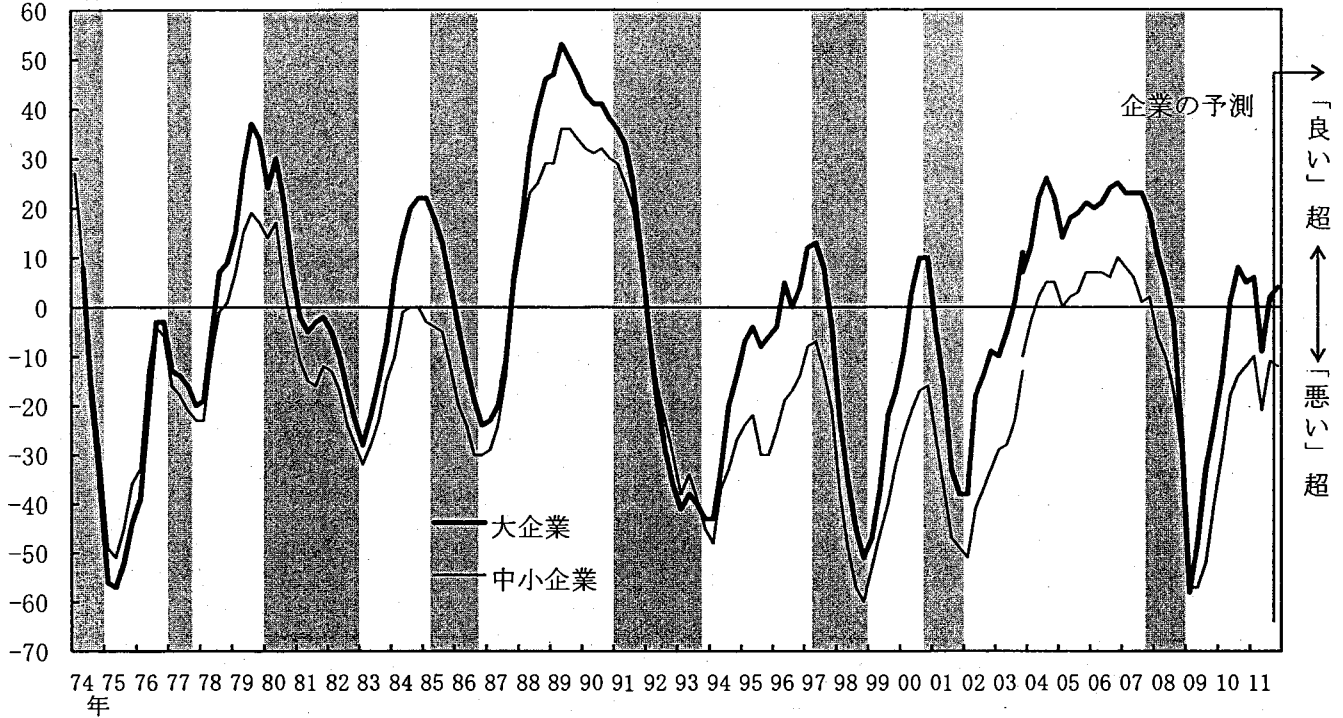


(注) 1. ()内は経常利益前年度比(%)、< >内は売上高経常利益率(%)。
2. 2004/3月調査より、調査対象企業の拡充を含む幅広い見直しを実施した。また、2007/3月調査と2010/3月調査では、定例の調査対象企業の見直しを行った。このため、これらのタイミングで、計数には不連続(段差)が生じている。

業況判断

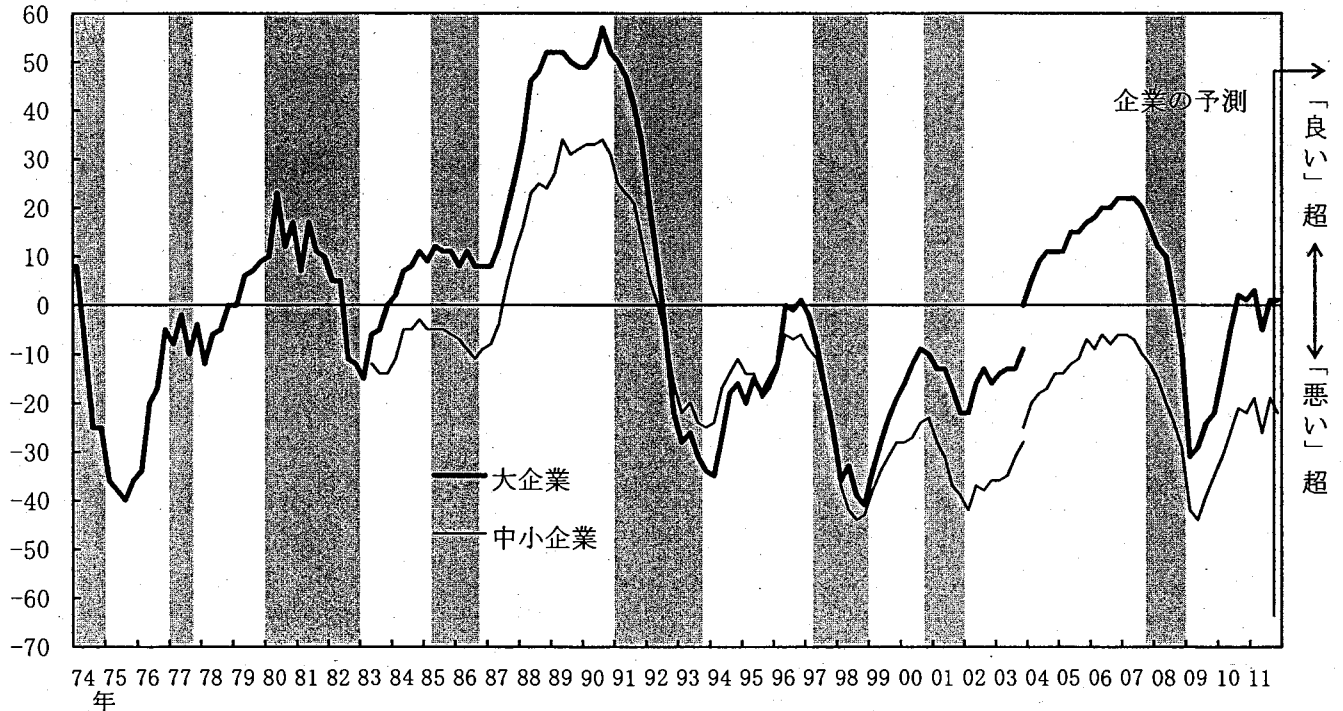
(1) 製造業

(%ポイント)



(2) 非製造業

(%ポイント)

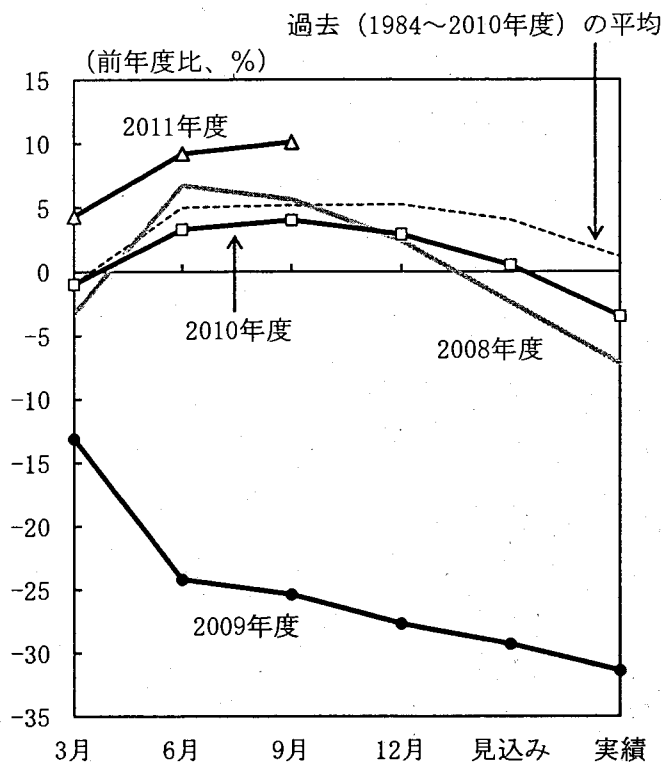


- (注) 1. 2004/3月調査より見直しを実施。
旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。
2. 非製造業大企業の1983/2月以前のデータは主要企業。
3. シャドー部分は景気後退局面。

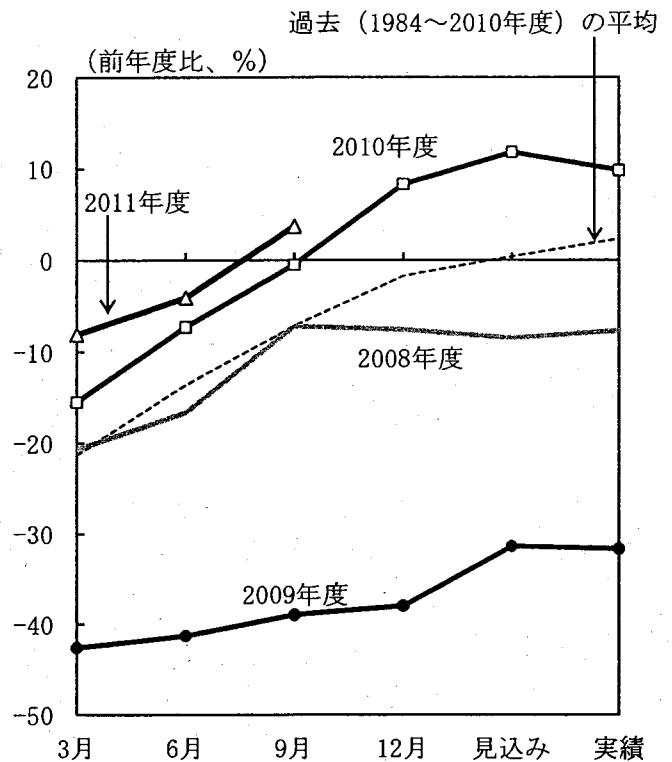
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資計画

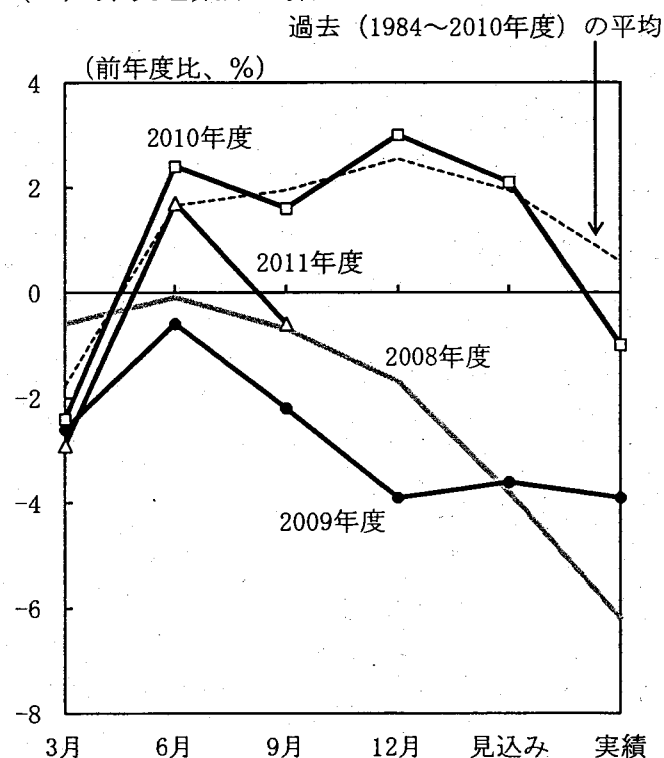
(1) 製造業大企業



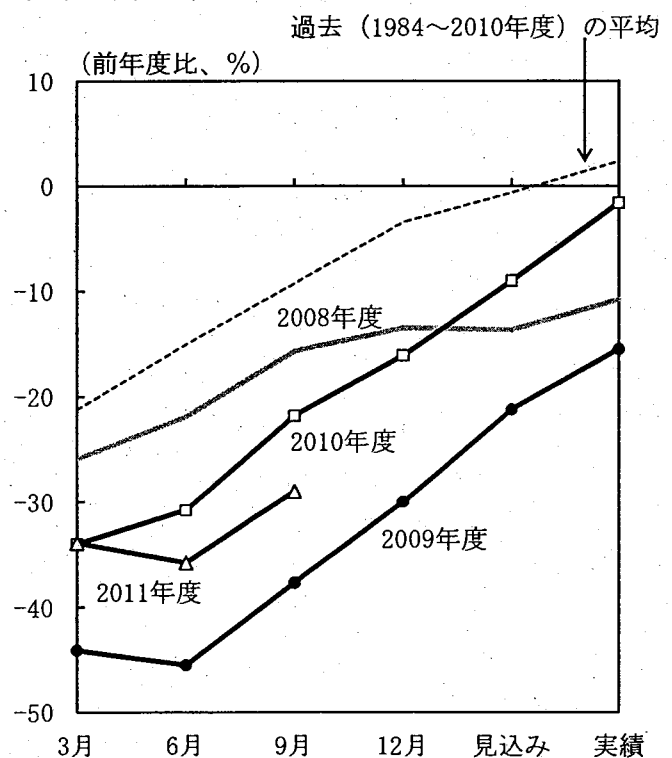
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業

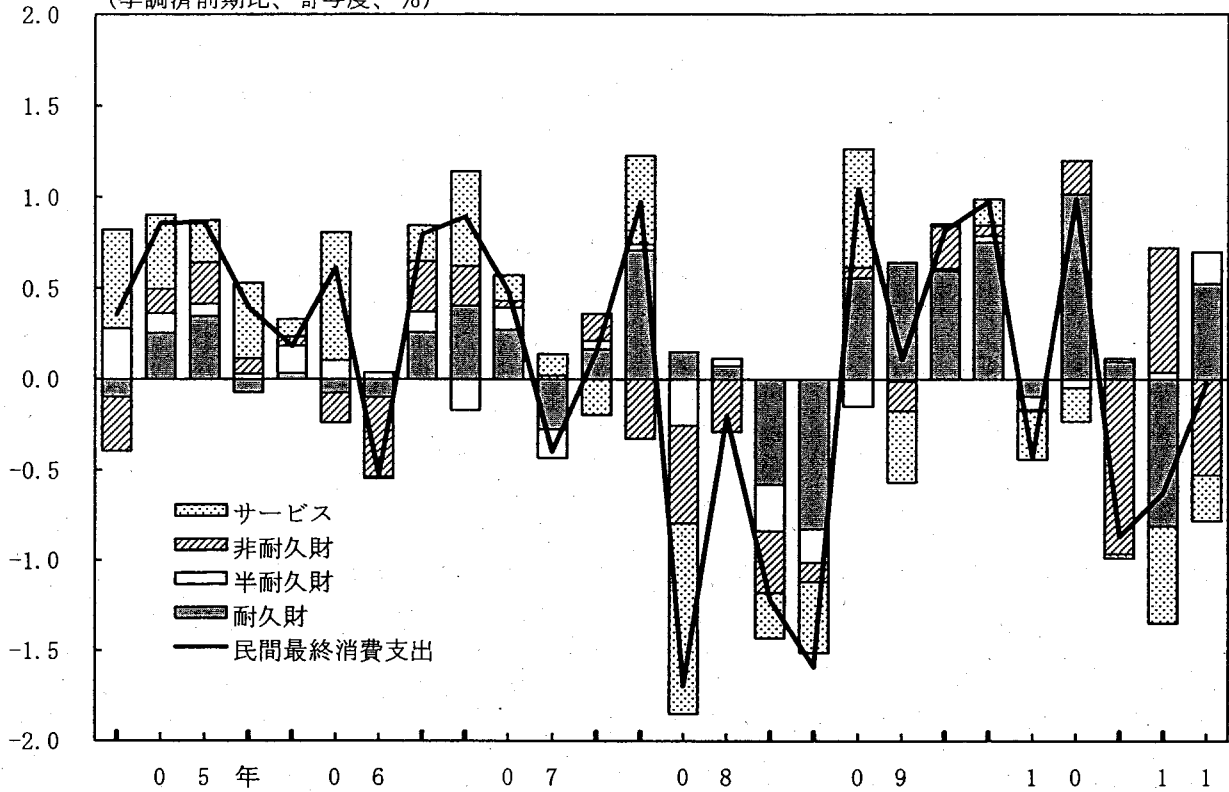


- (注) 1. 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。
 2. 2010/3月調査では、調査対象企業の見直しを実施した。このため、2009年度については、12月調査までは見直し前の計数、見込みおよび実績は見直し後の計数となっている。
 3. 2008年度以前の計数はリース会計対応前ベース、2009年度以降の計数はリース会計対応ベース。過去(1984~2010年度)の平均については、これらの計数から算出。

個人消費 (1)

(1) GDP形態別消費 (実質)

(季調済前期比、寄与度、%)



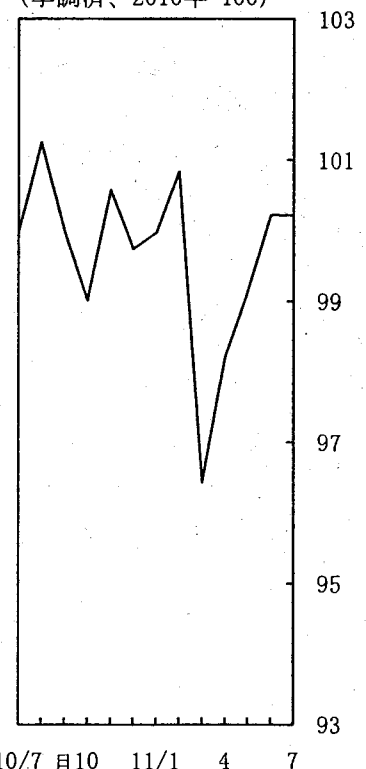
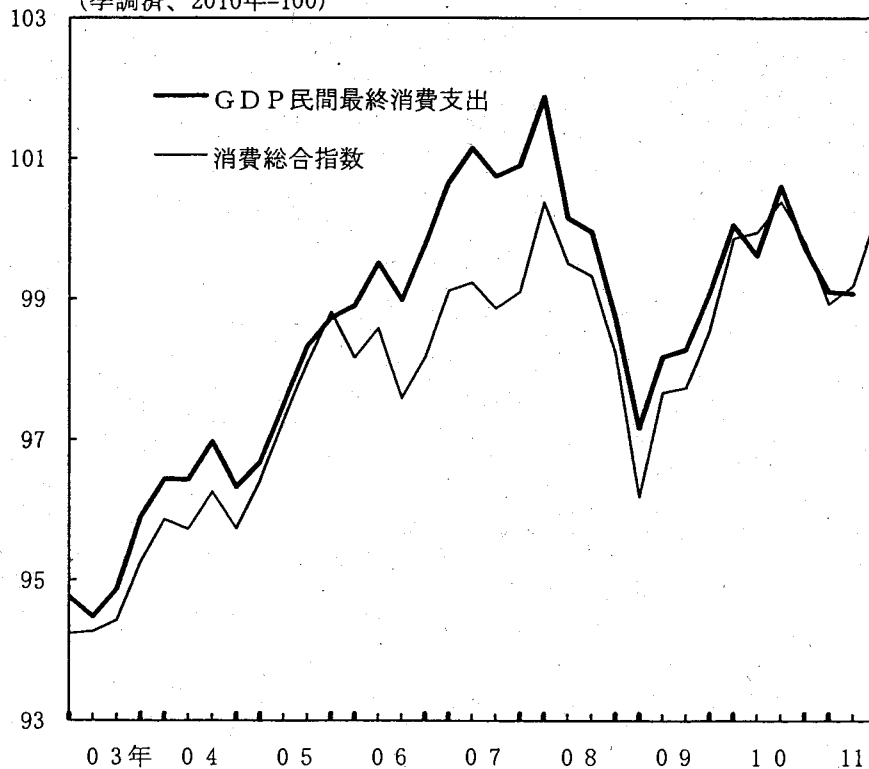
(2) GDP民間最終消費支出・消費総合指数 (実質)

<四半期>

<月次>

(季調済、2010年=100)

(季調済、2010年=100)

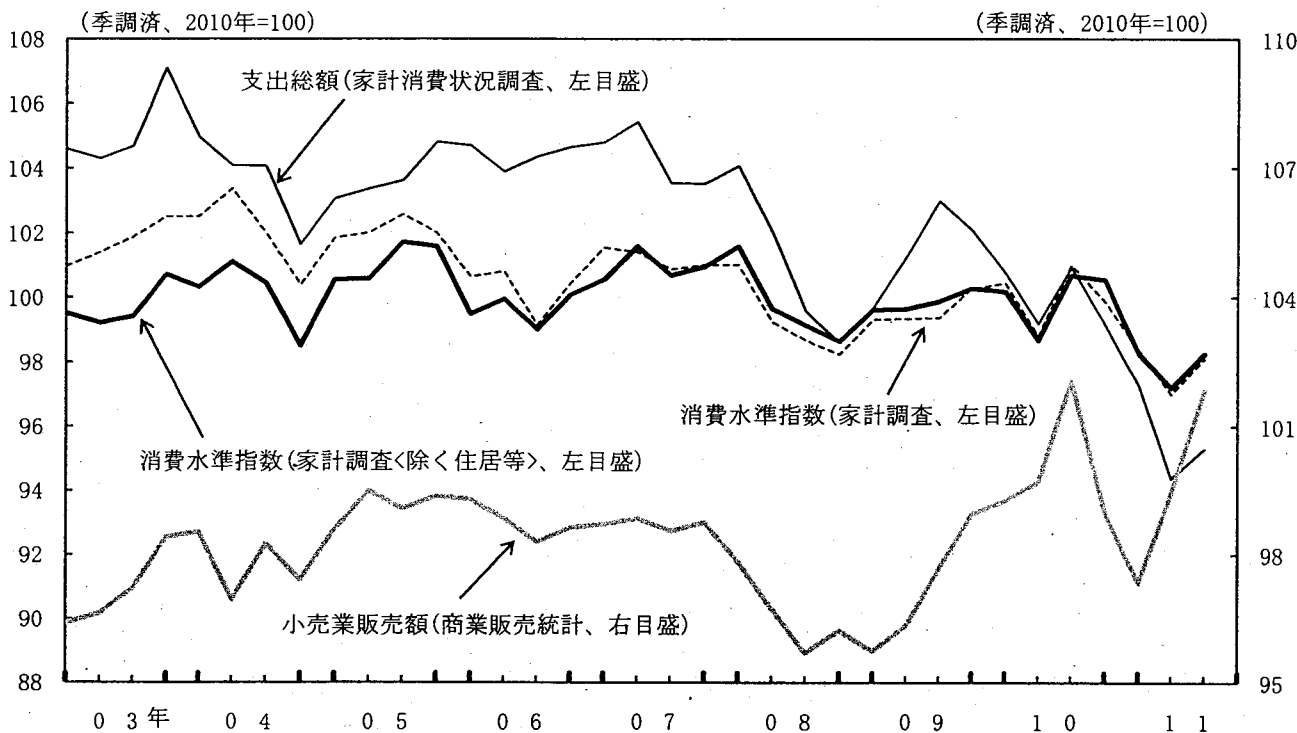


(注) 消費総合指数の2011/3Qは、7月の値。

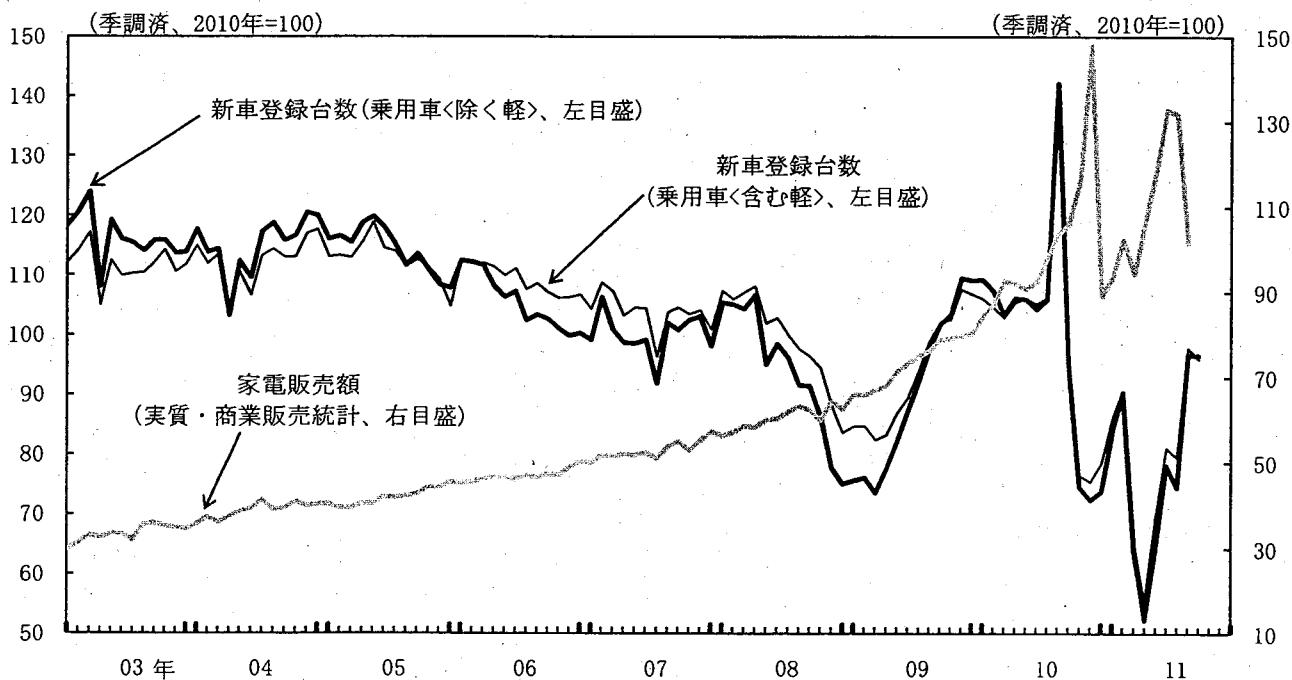
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」

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

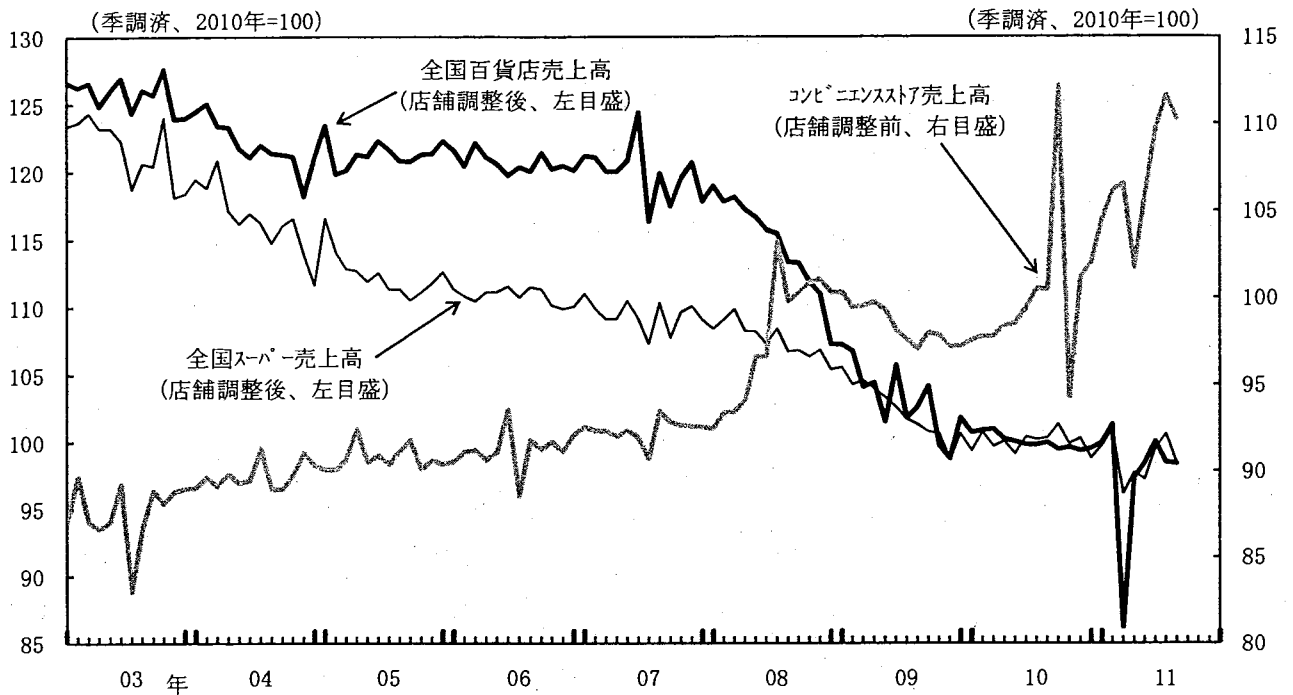


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。
 5. 2011/3Qの支出総額は7月、消費水準指数、小売業販売額は7~8月の値。

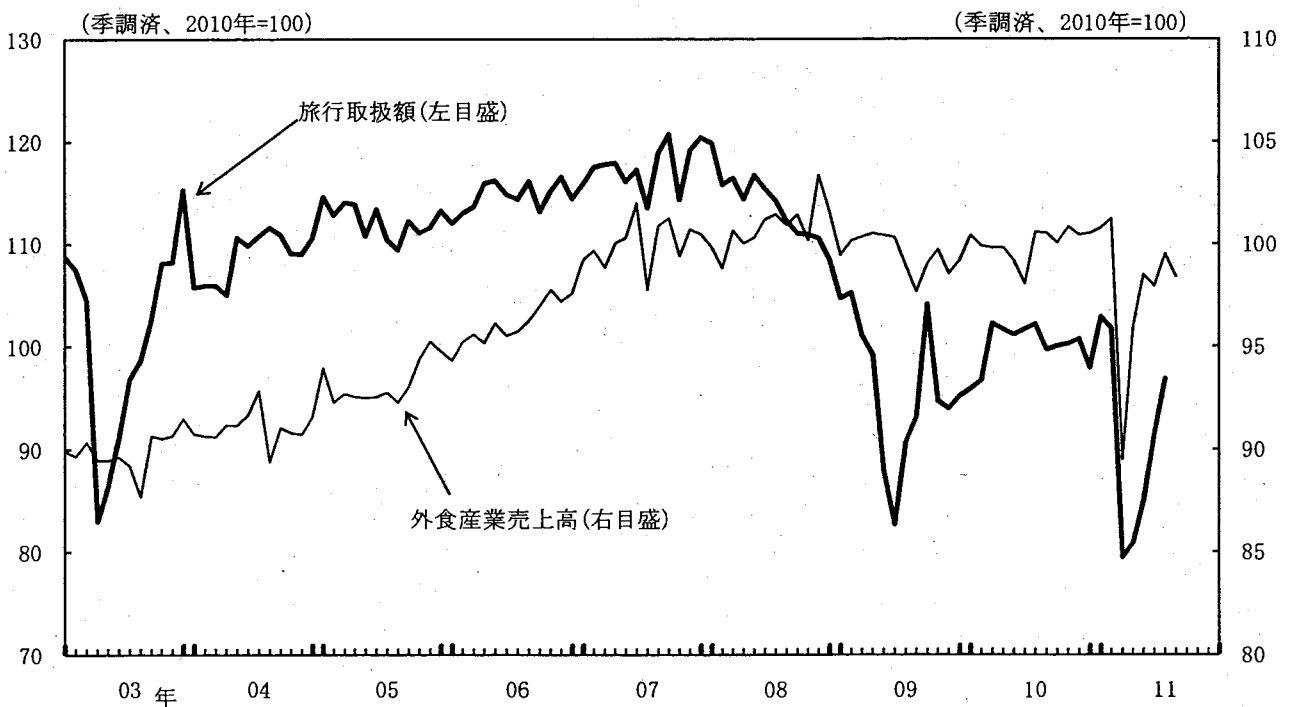
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

個人消費 (3)

(1) 小売店販売 (名目)



(2) サービス消費 (名目)

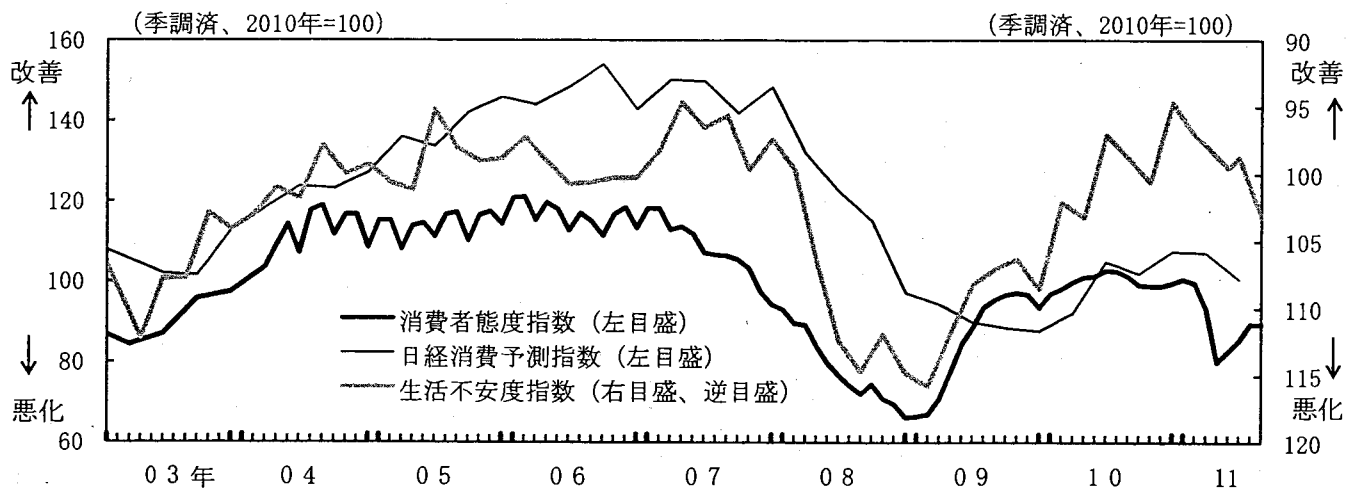


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月及び2010/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。
 3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

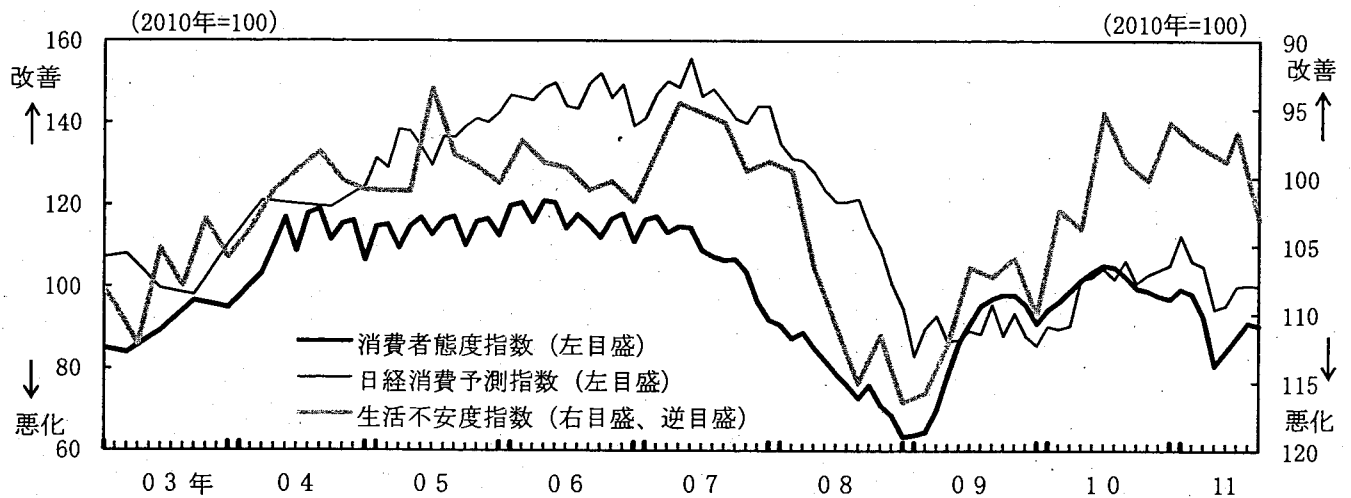
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、
 外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

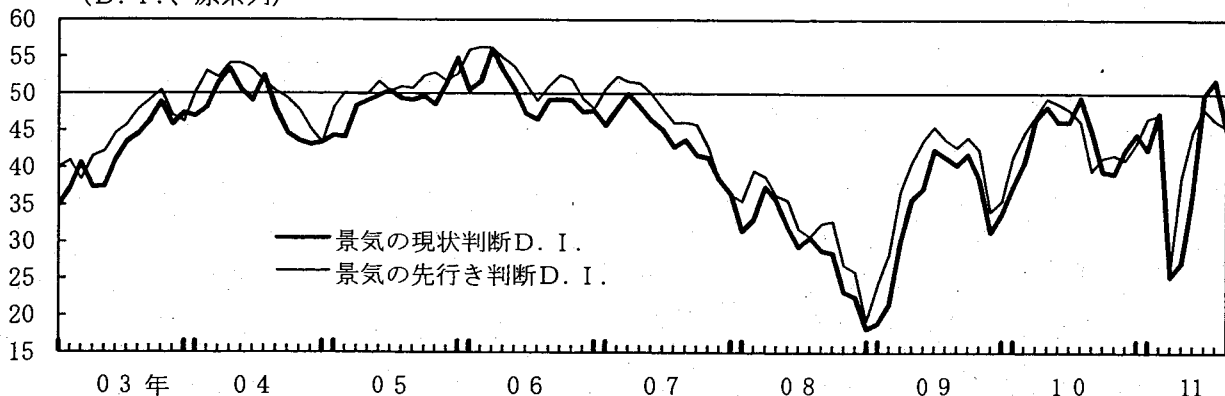


(2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(D. I.、原系列)

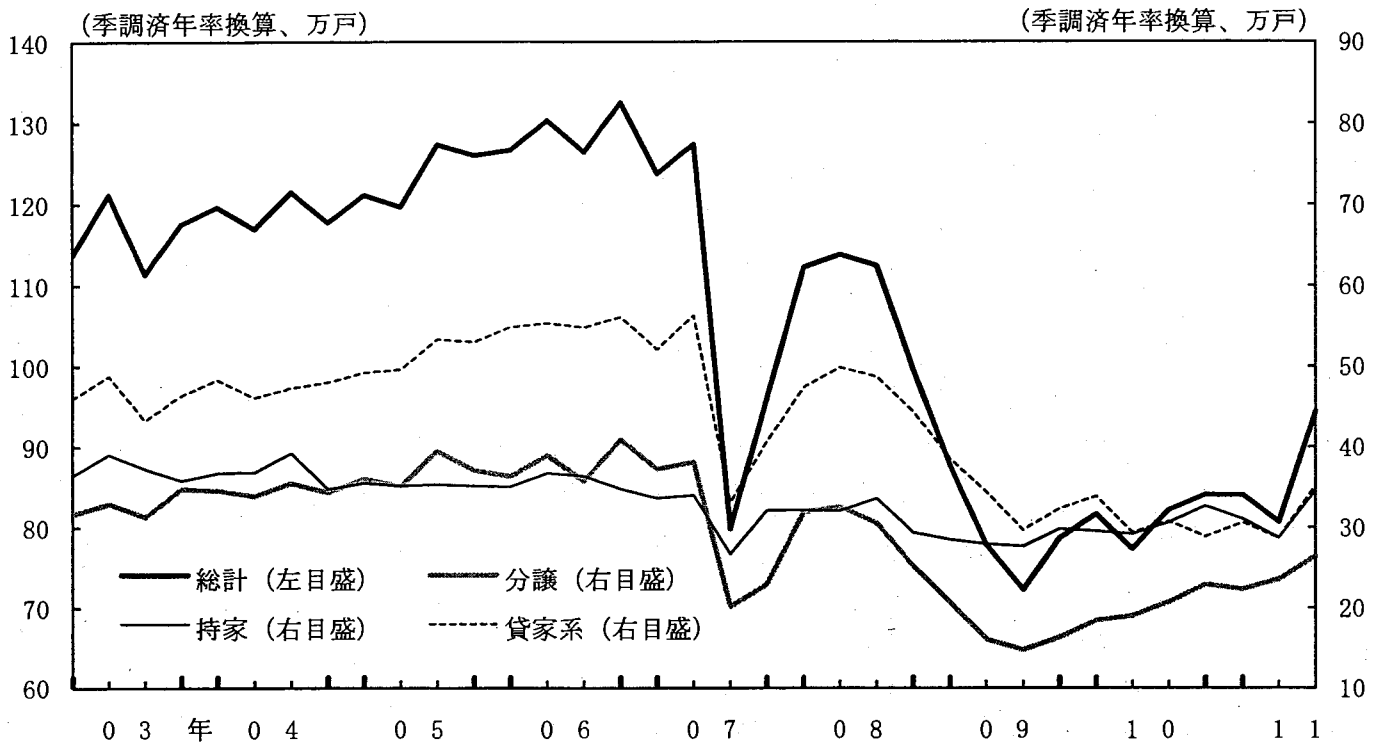


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体：全国・一般世帯 約4,700世帯)、日経消費予測指数 (同：首都圏600人)、生活不安度指数 (同：全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
3. 日経消費予測指数及び生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。

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

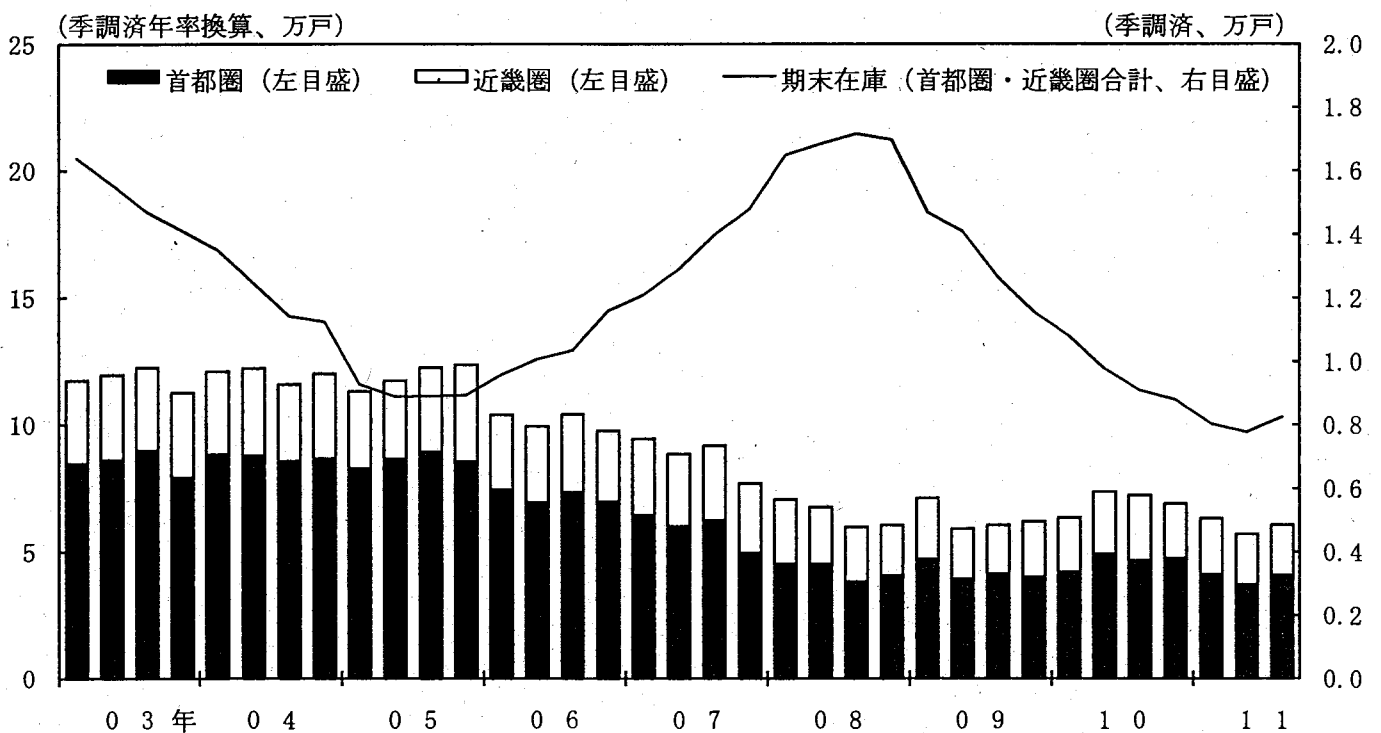
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(注) 2011/3Qは7~8月の平均値。

(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

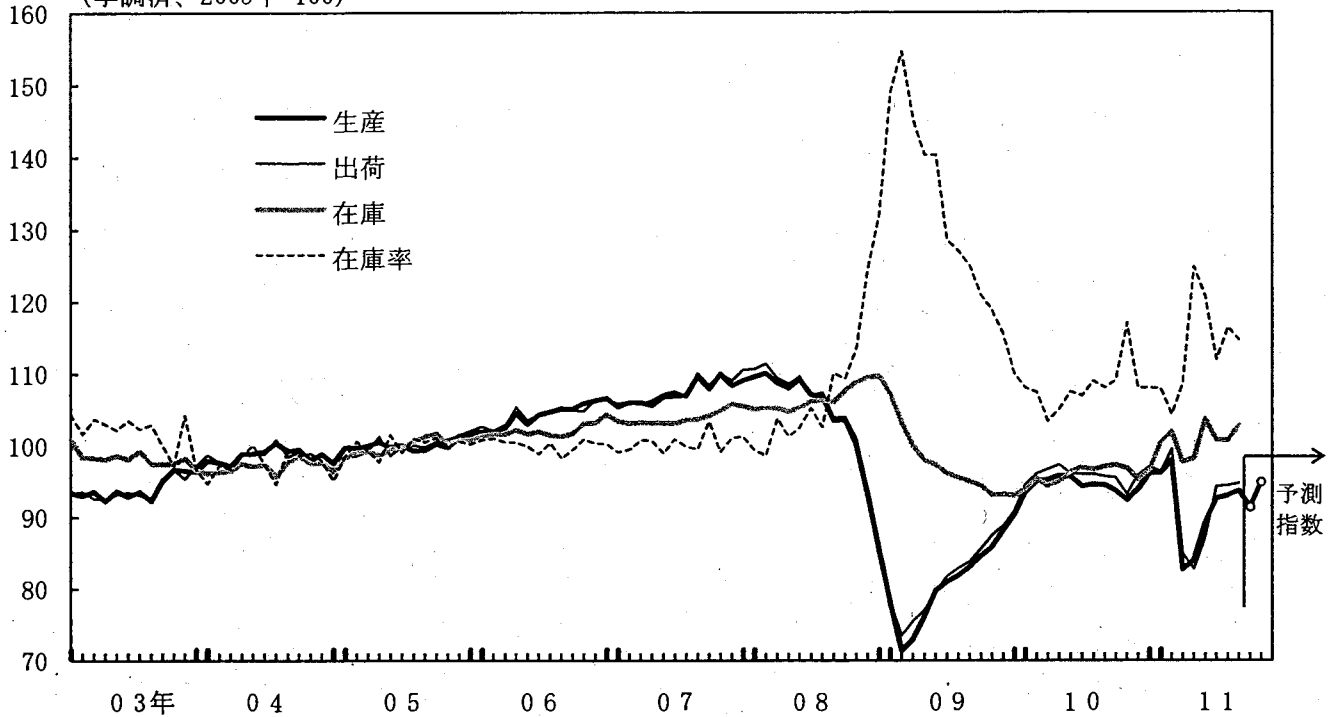
2. 2011/3Qの全売却戸数 (契約成立戸数) は7~8月の平均値、期末在庫戸数は8月の値。

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

鉦工業生産・出荷・在庫

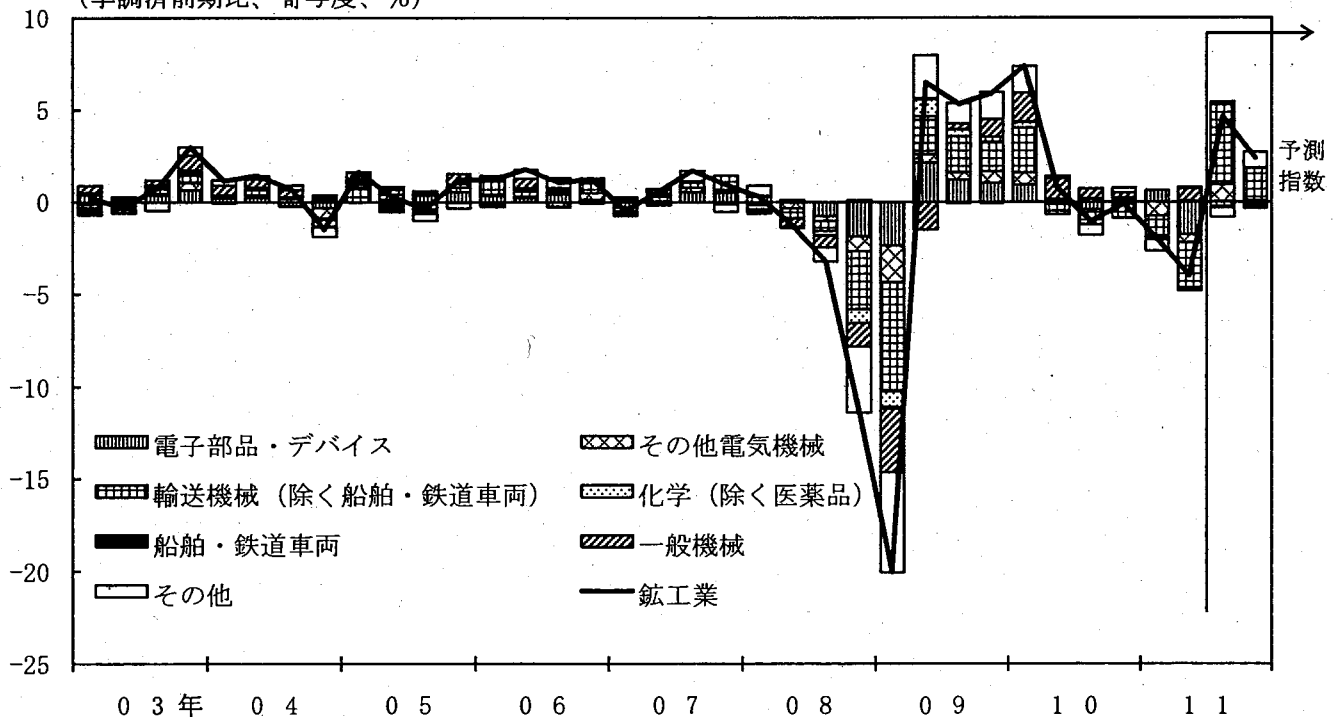
(1) 鉦工業生産・出荷・在庫

(季調済、2005年=100)



(2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)

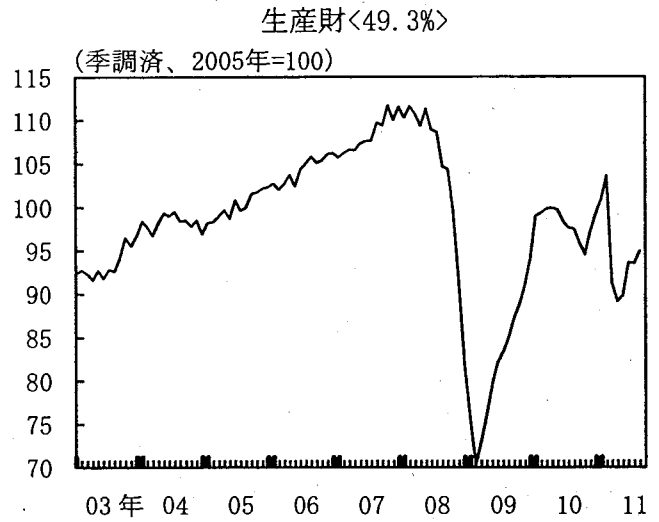


- (注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したもの。
- 2. 2003/1Qは、2000年基準の指数を用いて算出。
- 3. 2011/3Qと4Qは、予測指数を用いて算出。なお、2011/4Qは、11、12月を10月と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鉦工業指数統計」

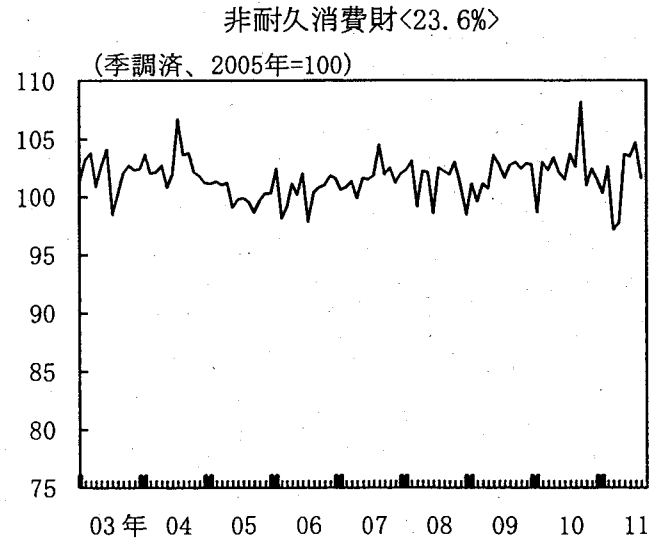
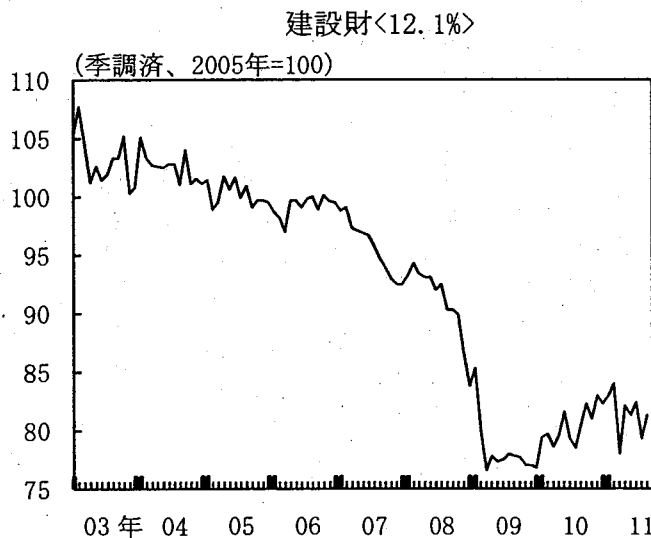
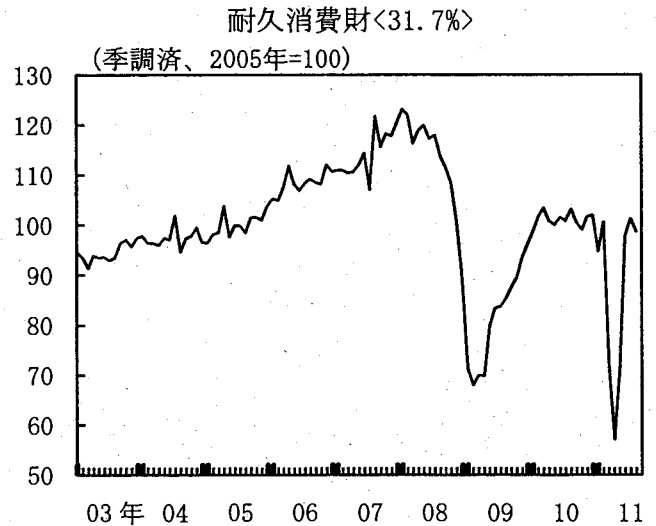
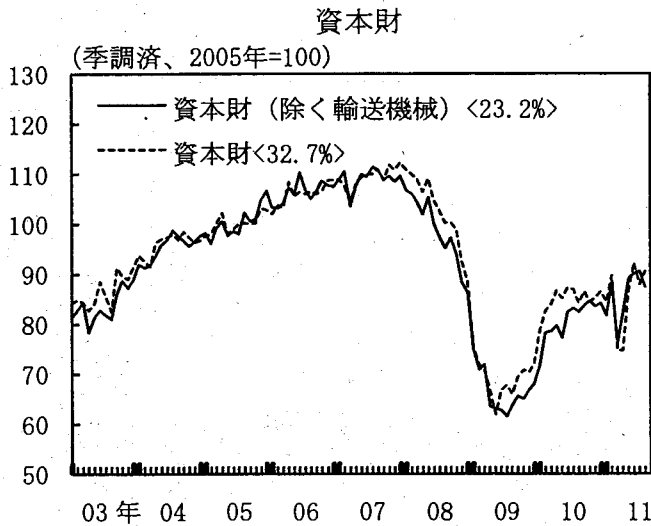
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

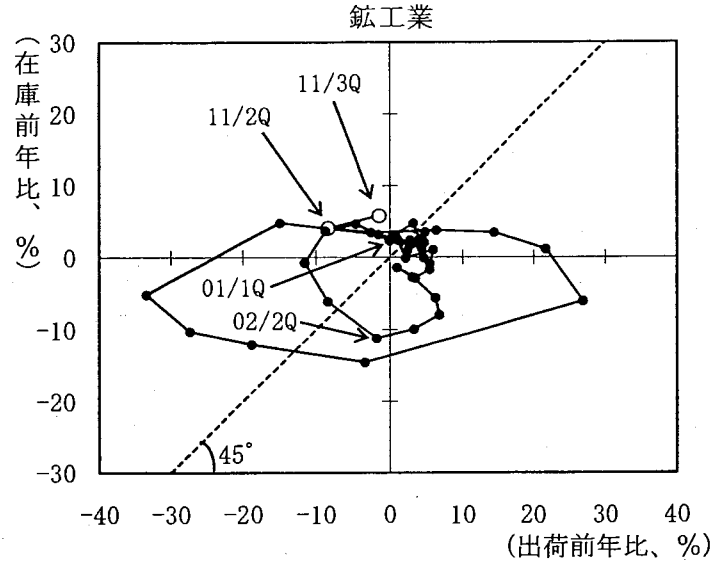
(2) 最終需要財の内訳



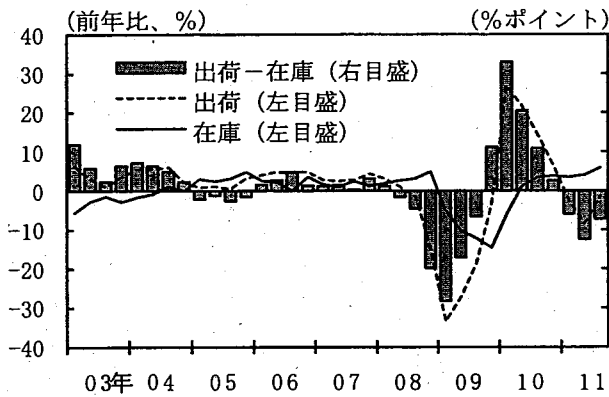
(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

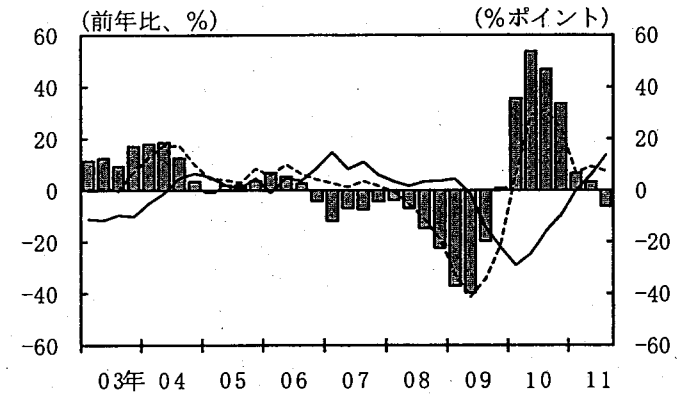
在庫循環



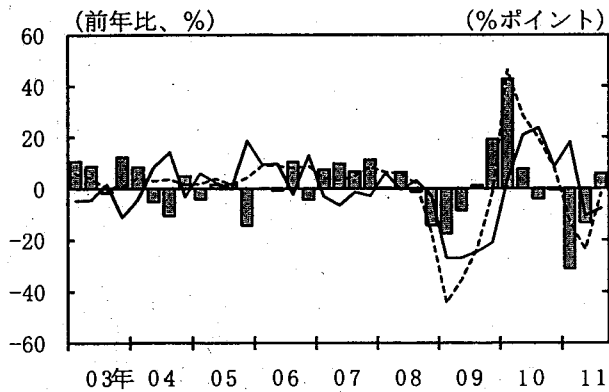
(1) 鉱工業



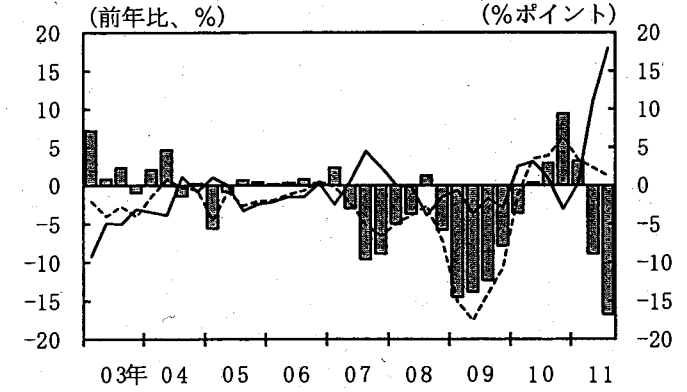
(2) 資本財 (除く輸送機械)



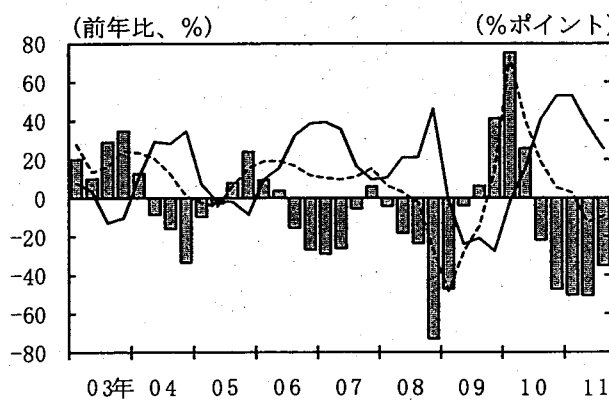
(3) 耐久消費財



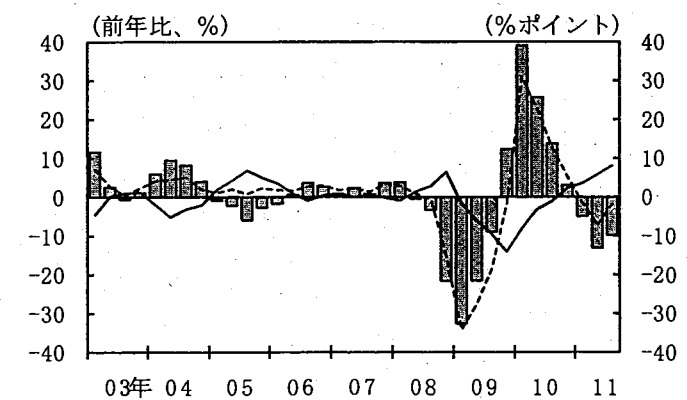
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財

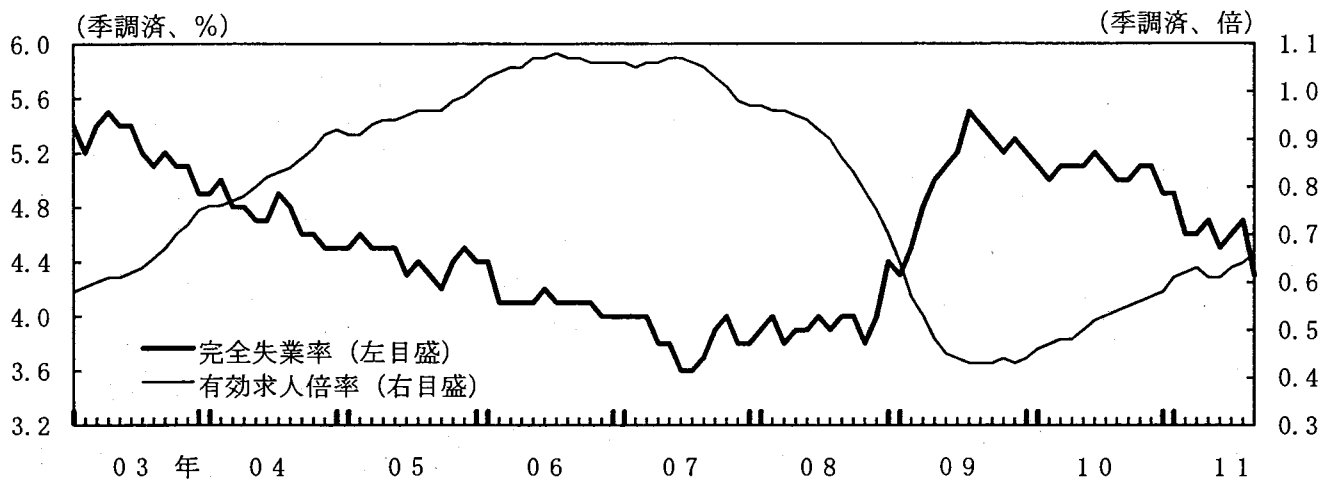


(注) 2011/3Qは、出荷は7~8月の値、在庫は8月の値を用いて算出。

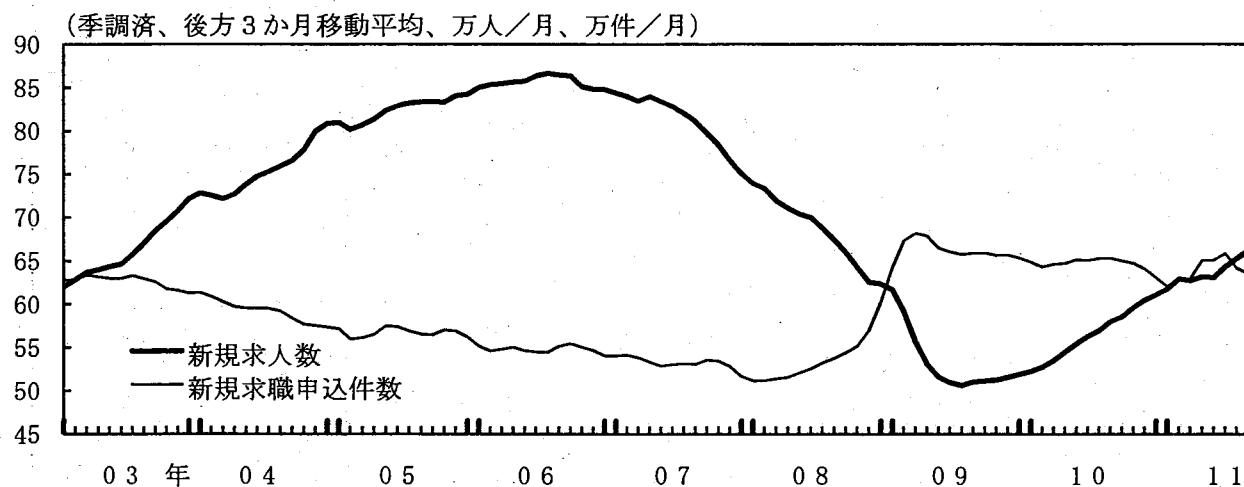
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

労働需給 (1)

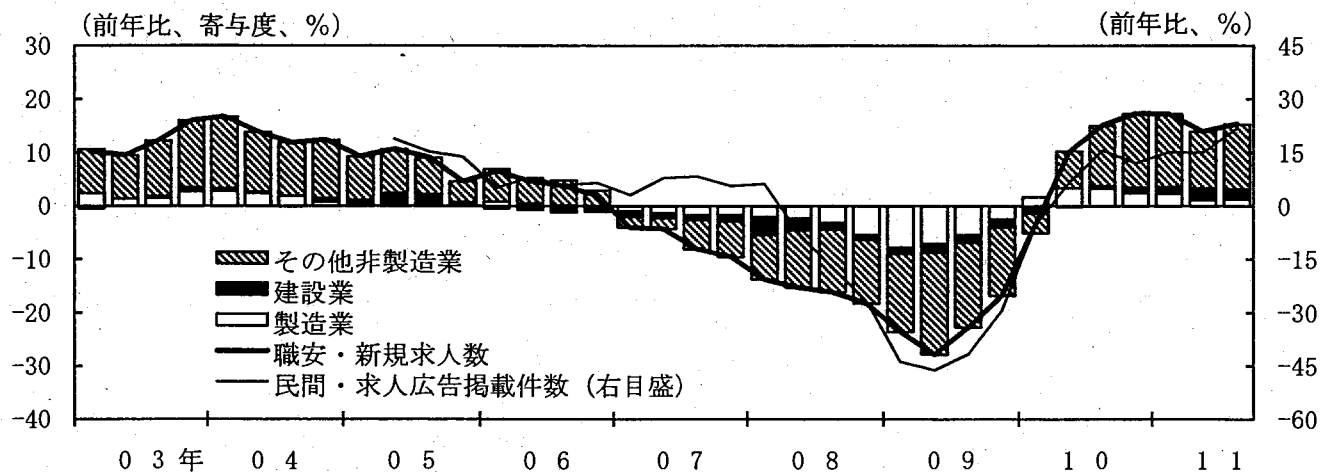
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 求人の動向



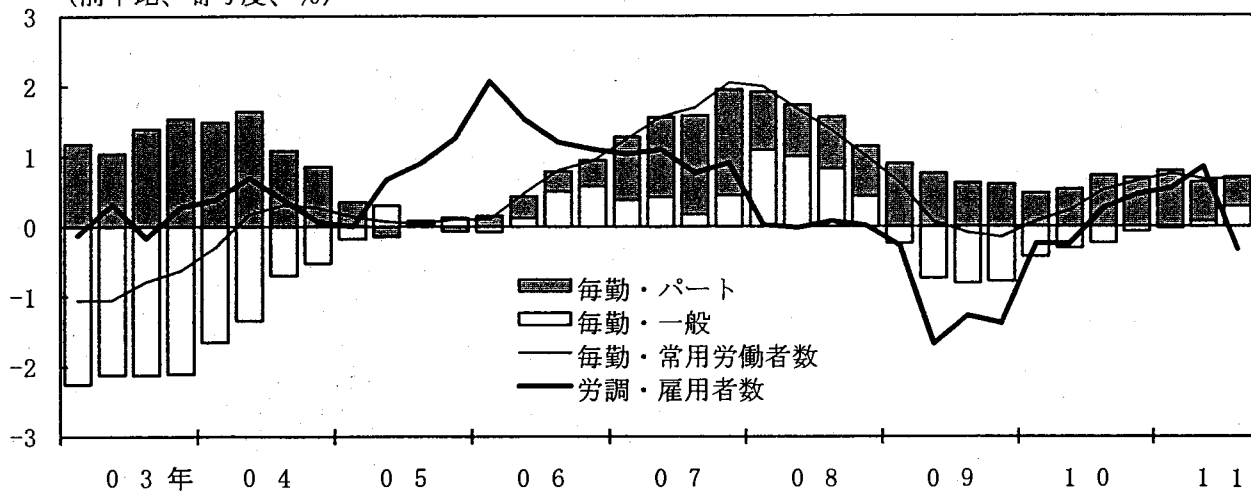
- (注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
 2. 2011/3月以降の完全失業率は、岩手県、宮城県、福島県を除いた44都道府県ベースの計数。
 3. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア（有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト）に掲載された求人広告件数の集計値。
 4. 2011/3Qは7～8月の前年同期比。

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

労働需給 (2)

(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

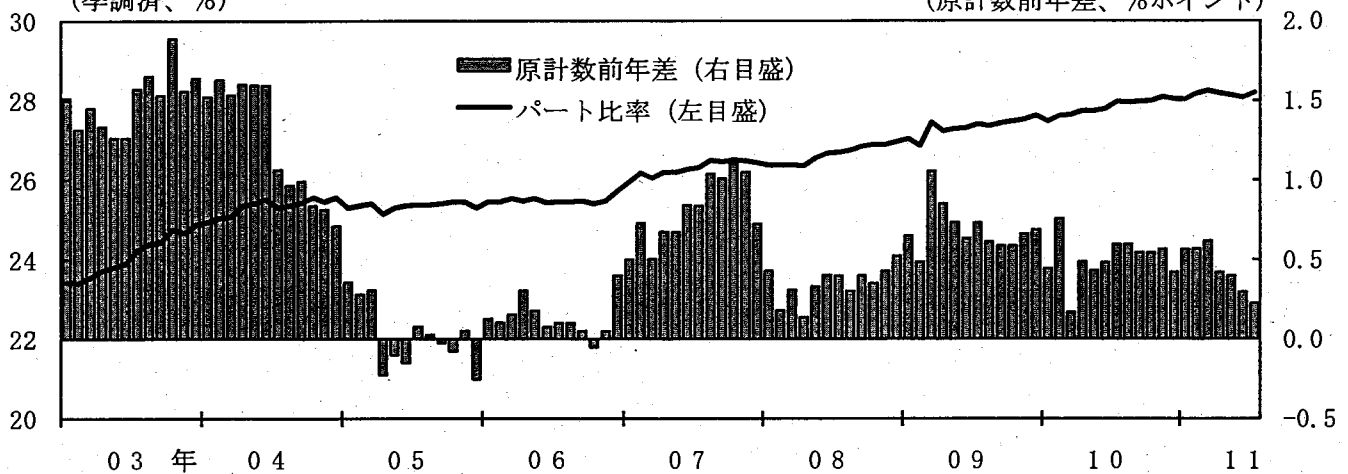
(前年比、寄与度、%)



(2) パート比率

(季調済、%)

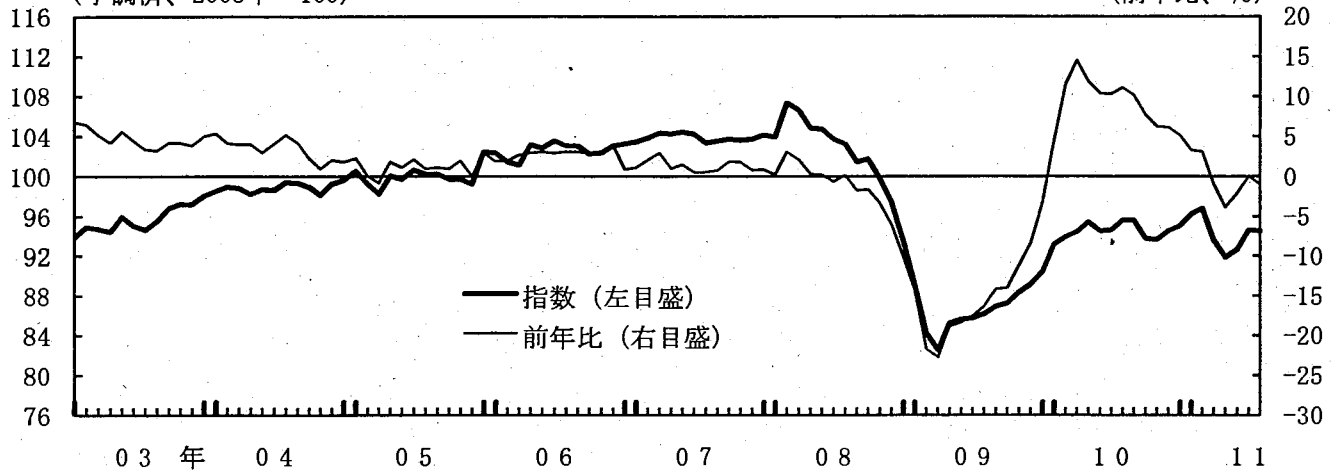
(原計数前年差、%ポイント)



(3) 所定外労働時間

(季調済、2005年=100)

(前年比、%)

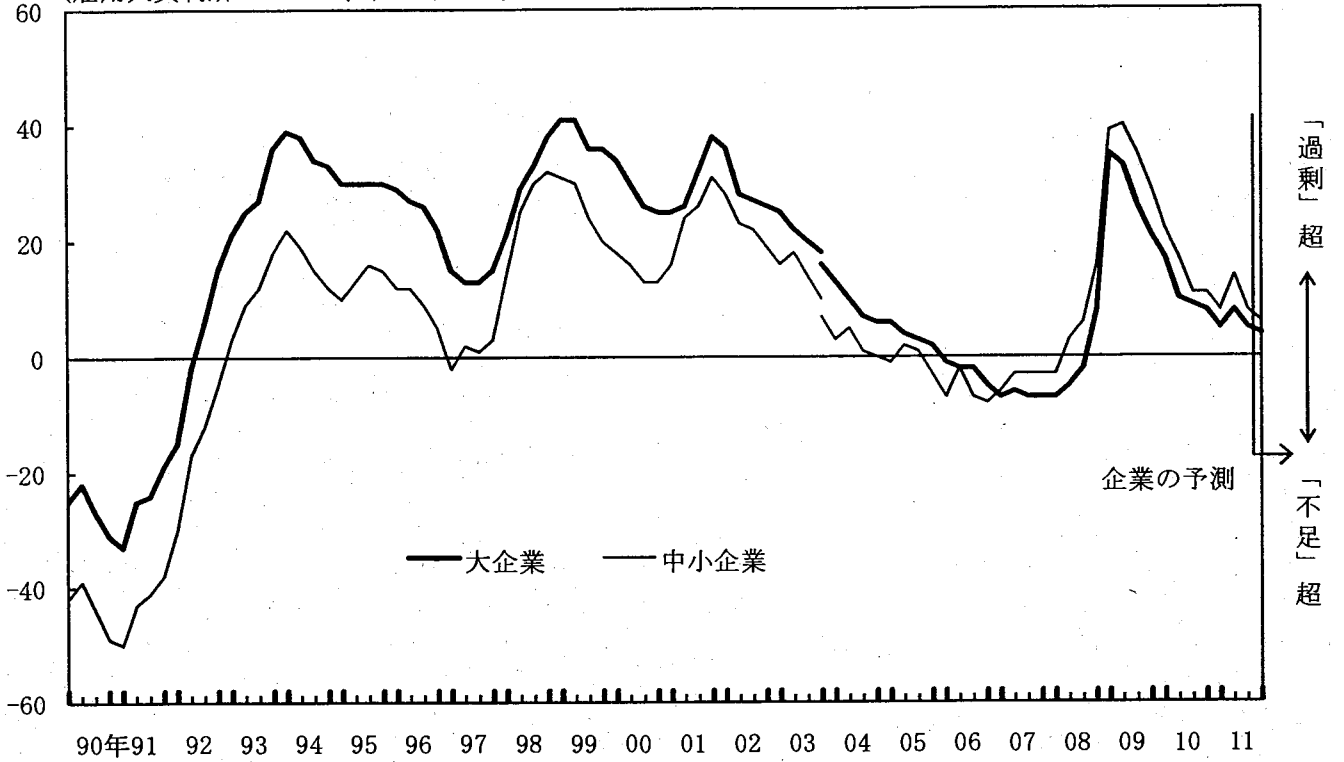


- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
2. 2011/1Q以降の労調・雇用者数(前年比)は、岩手県、宮城県、福島県を除いた44都道府県ベースの計数。
3. パート比率は、パート労働者数/常用労働者数×100として算出。
4. 労働力調査の2011/3Qは、7~8月の前年同期比。毎月勤労統計の2011/3Qは、7月の前年同月比。
- (資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

雇用の過不足感

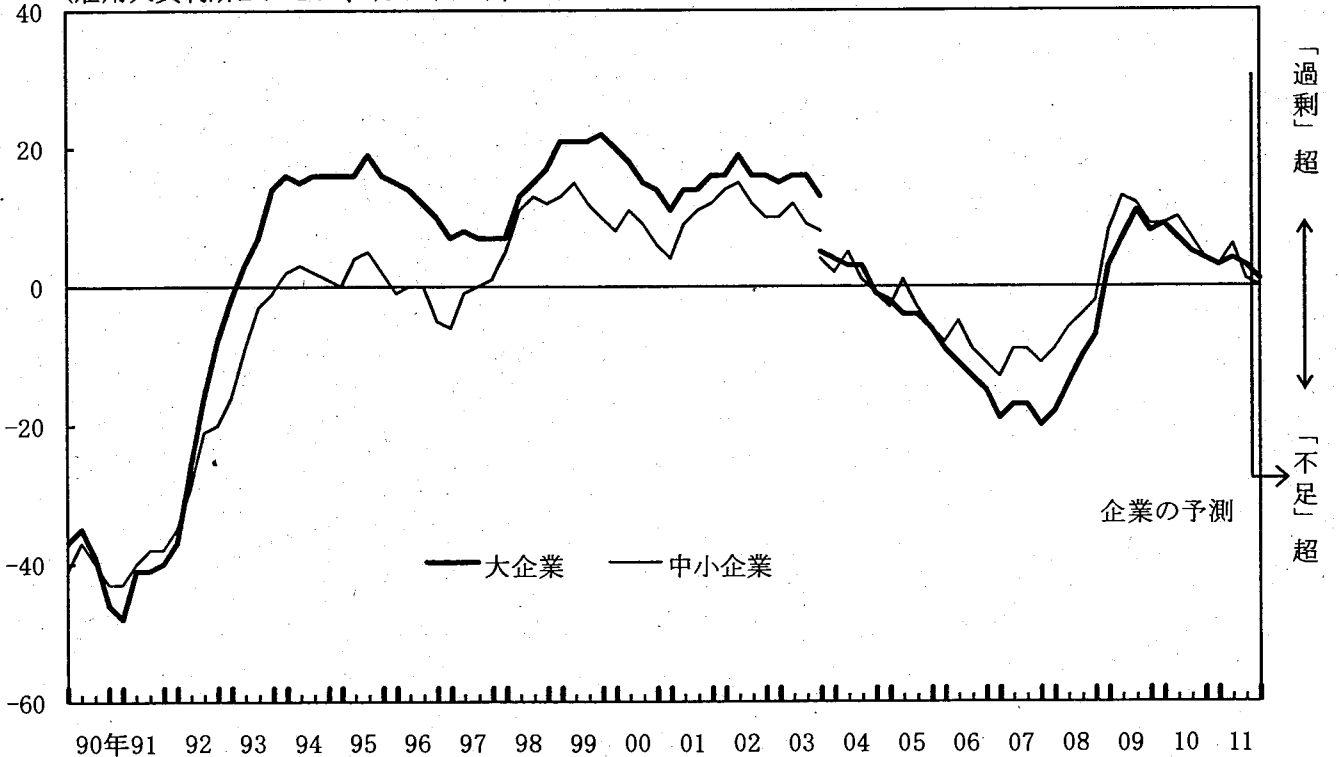
(1) 製造業

(雇用人員判断D. I.、%ポイント)



(2) 非製造業

(雇用人員判断D. I.、%ポイント)

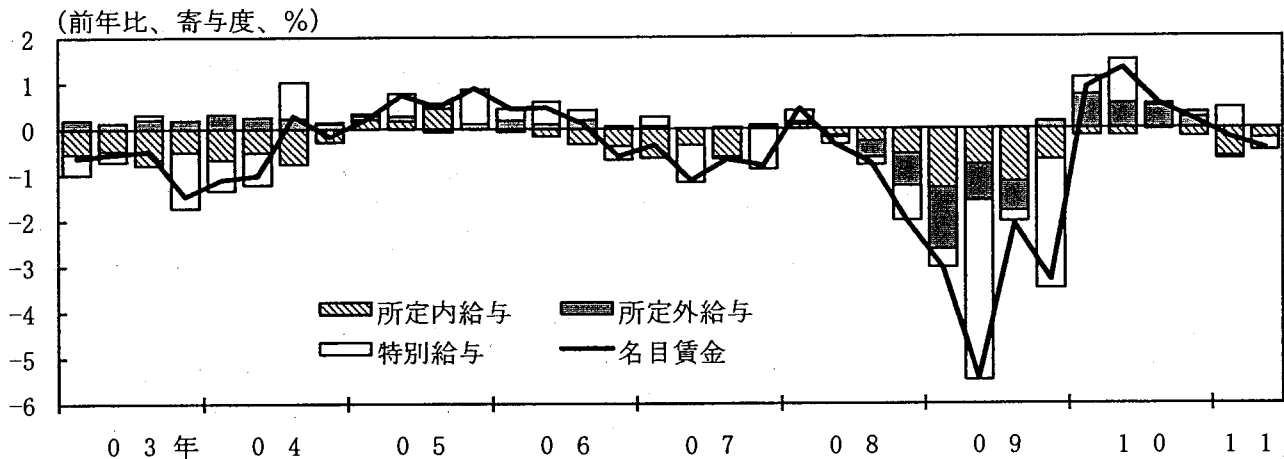


(注) 2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで。
新ベースは2003/12月調査から。

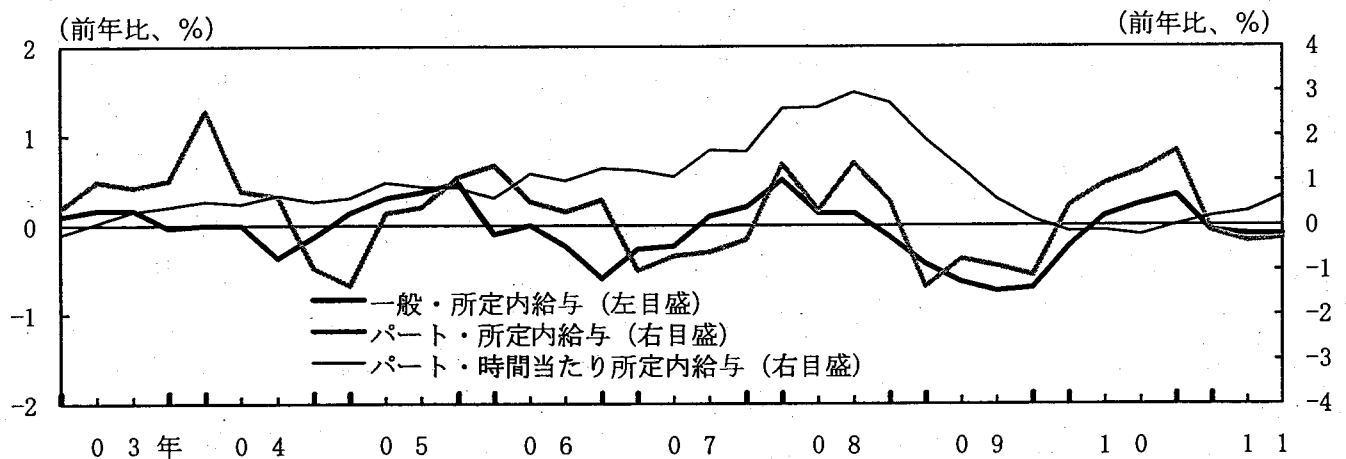
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

雇用者所得

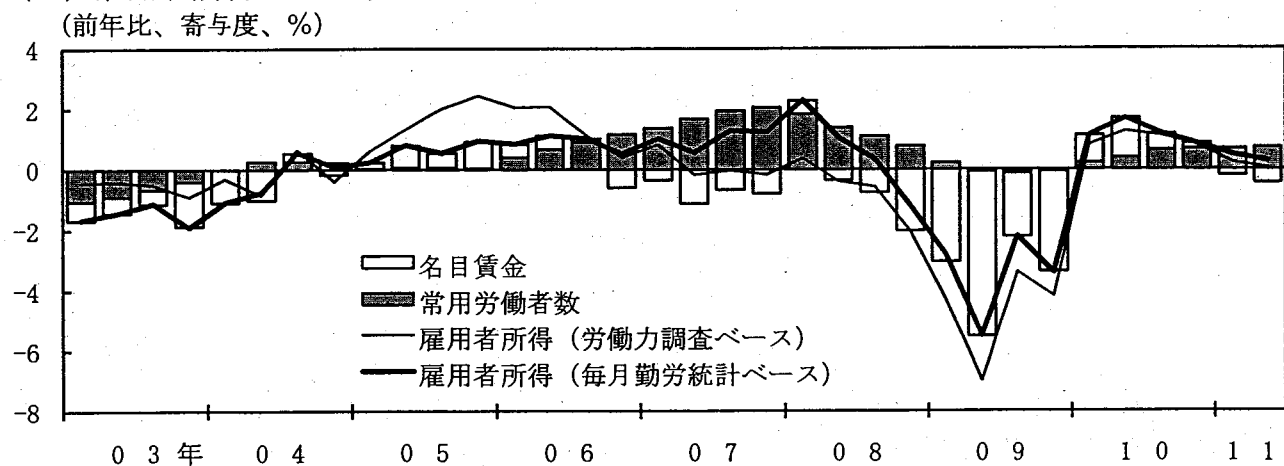
(1) 名目賃金



(2) 就業形態別・所定内給与



(3) 雇用者所得



- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
 2. (1)および(3)の四半期は以下のように組替えている。
 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。2011/2Qは6～7月の前年同期比。
 3. (3)の雇用者所得は以下のように算出。

$$\text{雇用者所得 (毎月勤労統計ベース)} = \text{常用労働者数 (毎月勤労統計)} \times \text{名目賃金 (毎月勤労統計)}$$

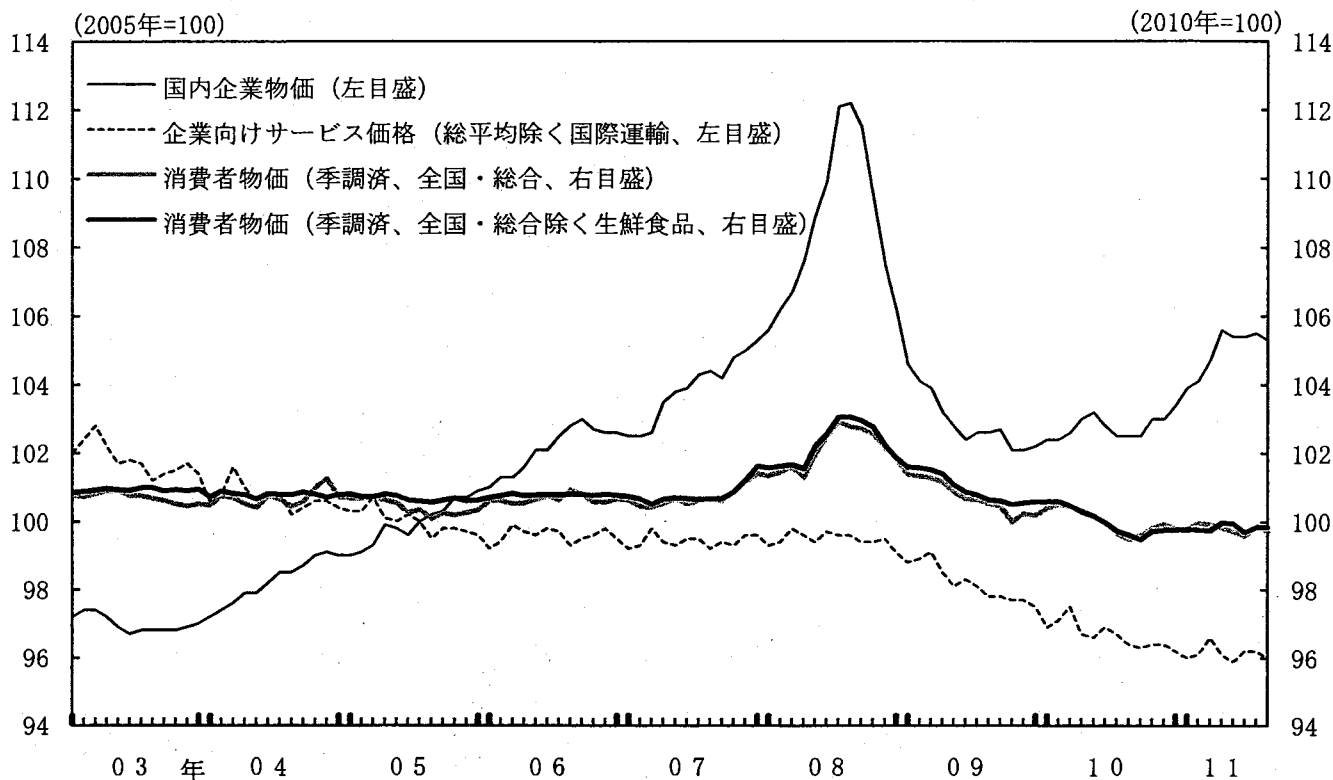
$$\text{雇用者所得 (労働力調査ベース)} = \text{雇用者数 (労働力調査)} \times \text{名目賃金 (毎月勤労統計)}$$

 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2011/3Qは7月の前年同月比。

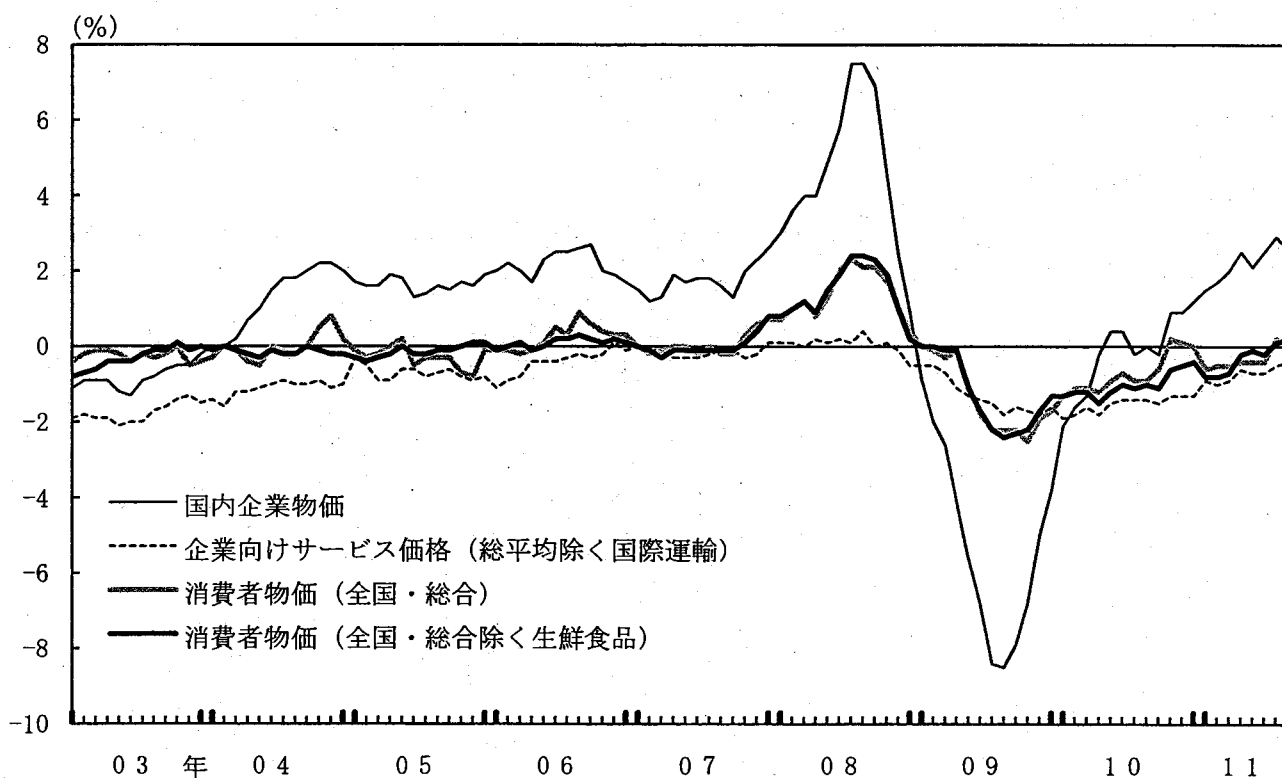
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

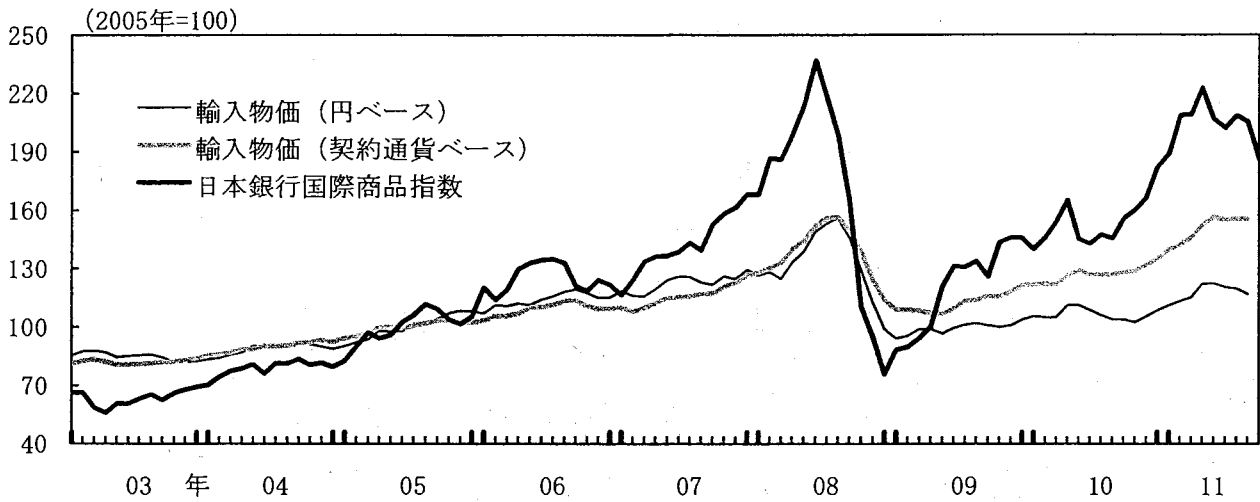


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA による季節調整値。
2. (1) の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。
3. (1) の2009年以前の消費者物価は接続指数を使用。
4. 2004年以前の国内企業物価、企業向けサービス価格は接続指数を使用。

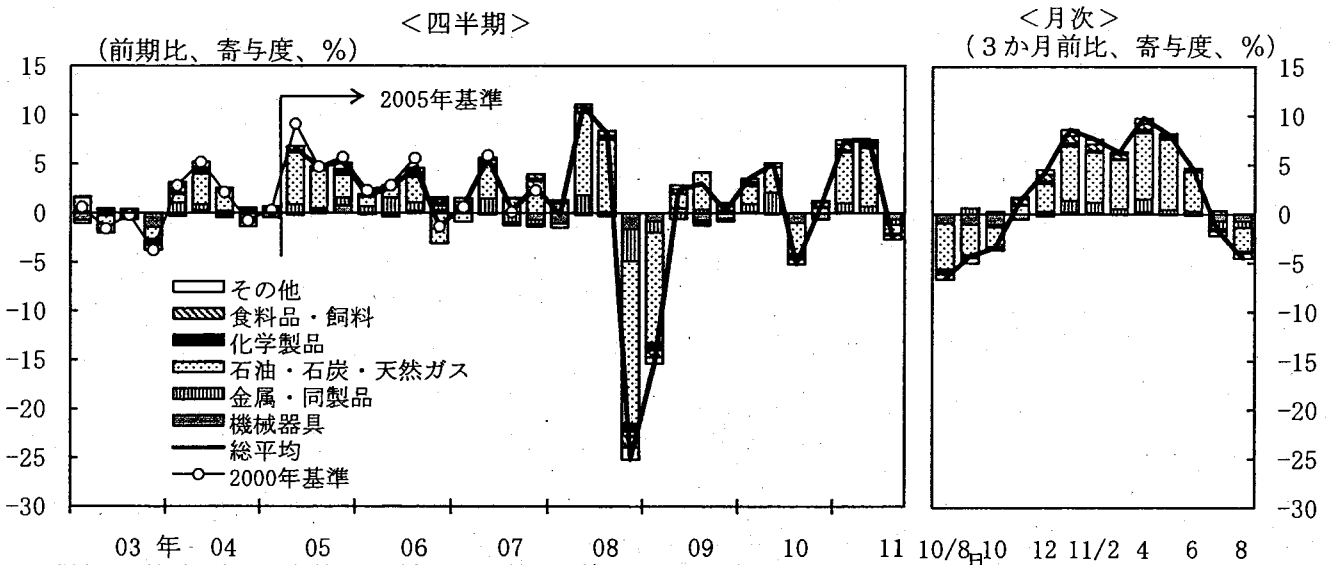
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」

輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数

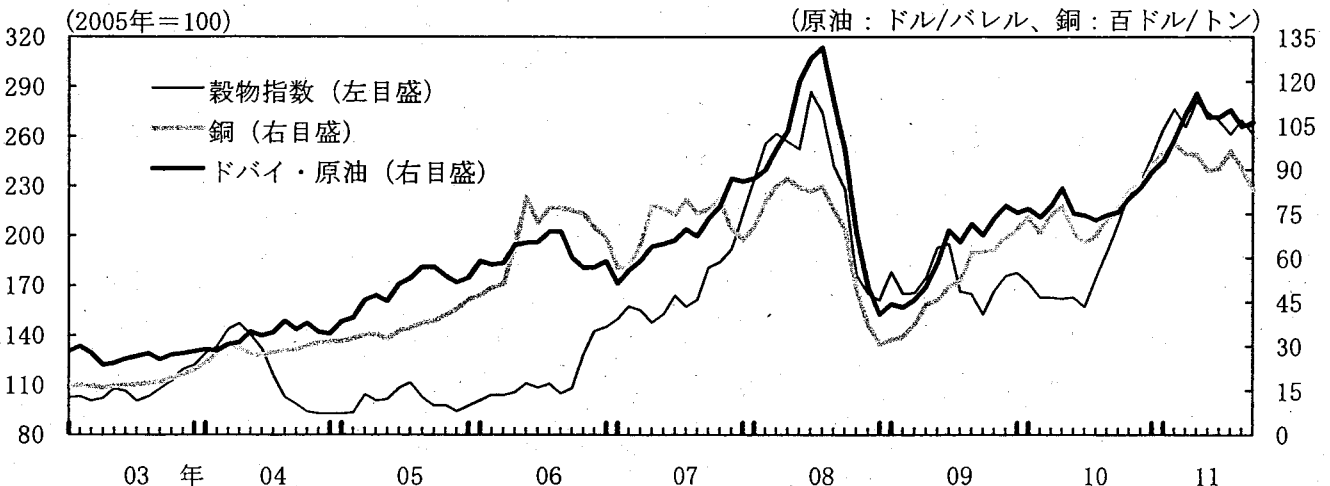


(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 1. 機械器具：一般機器、電気・電子機器、輸送用機器、精密機器
 2. 2011/3Qは、7～8月の平均値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

(3) 国際商品市況

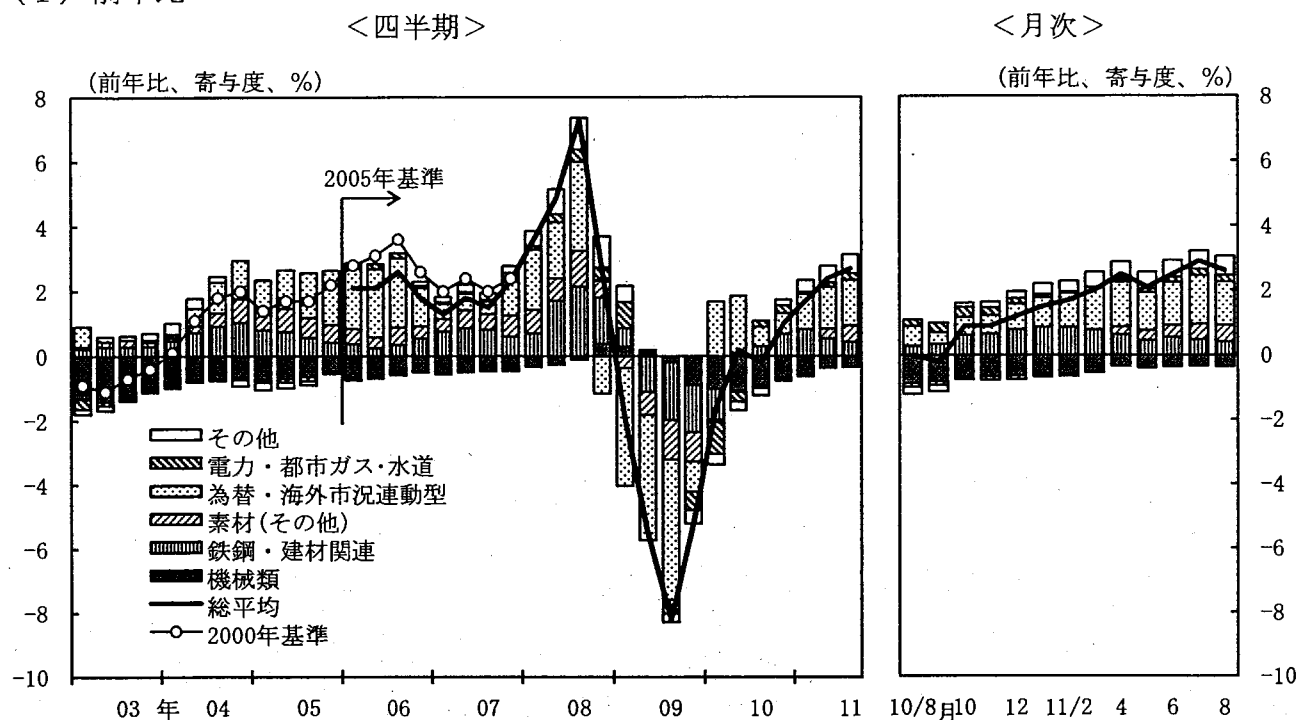


(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。
 加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。
 2. 計数は月中平均。

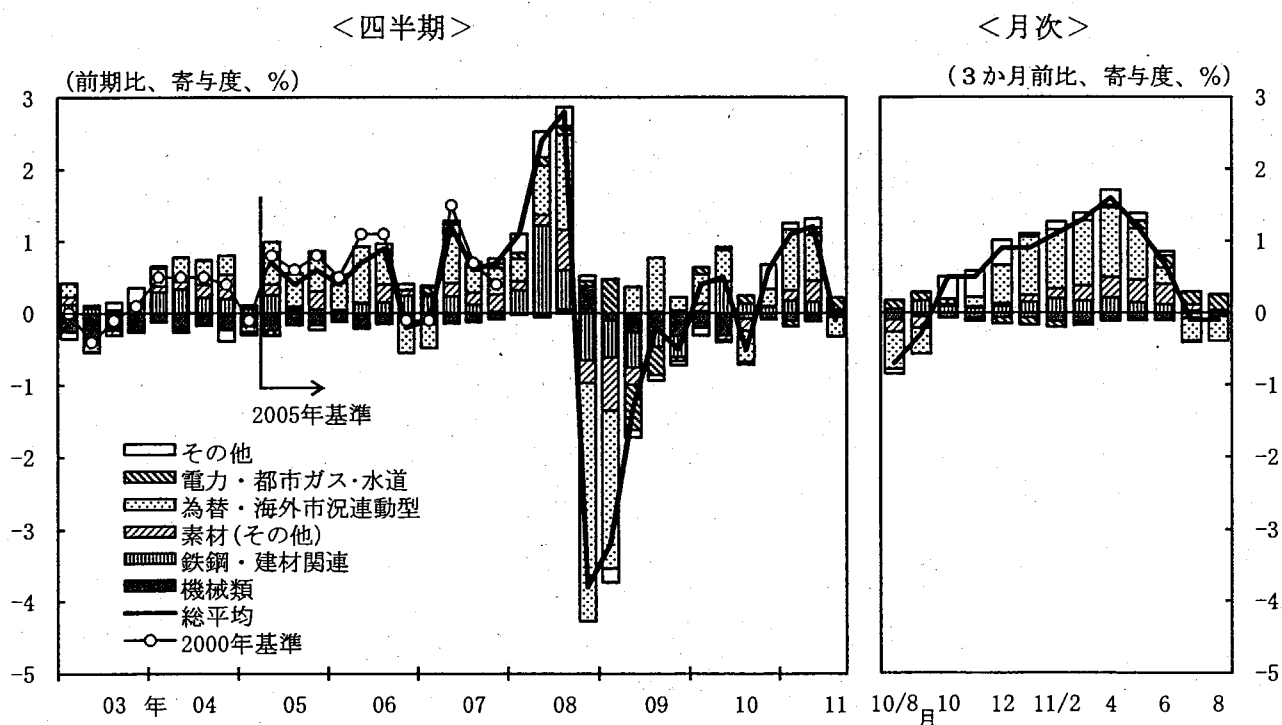
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

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)



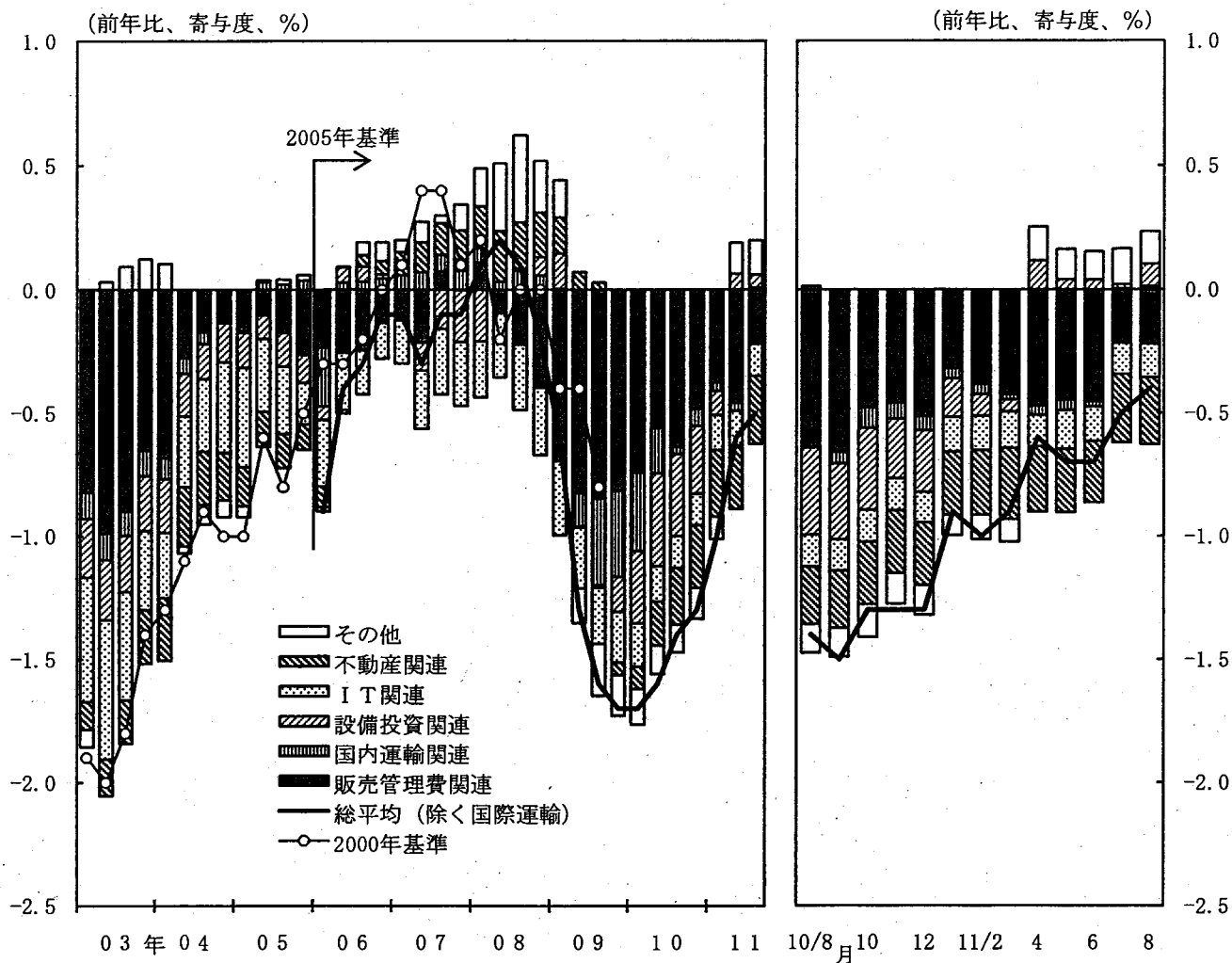
- (注) 1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。
 7. 2011/3Qは、7～8月の平均値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>



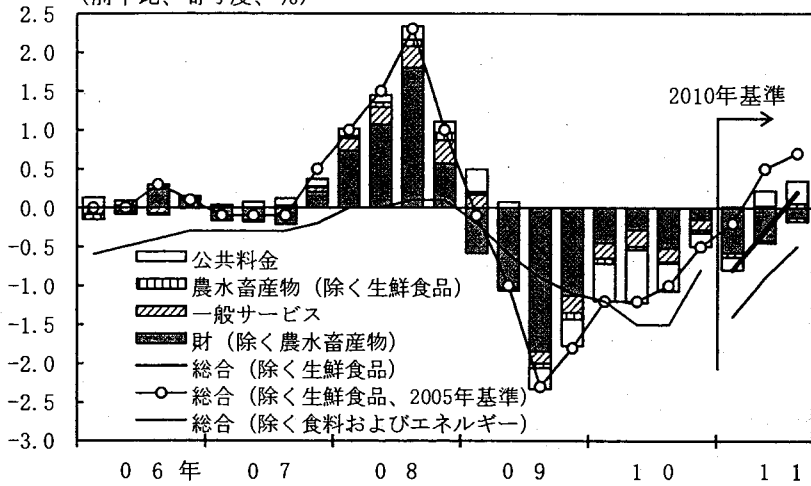
- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）
2. 国内運輸関連：運輸（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）
3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス
4. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
5. 不動産関連：不動産
6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング
7. 2011/3Qは、7～8月の平均値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

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

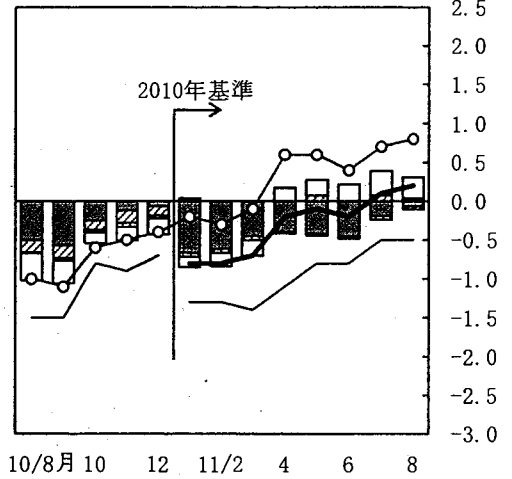
消費者物価

(1) 総合 (除く生鮮食品)

(前年比、寄与度、%)

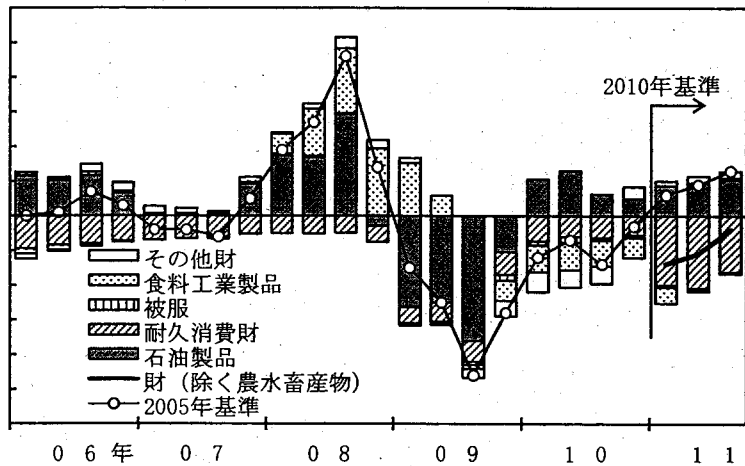


(前年比、寄与度、%)

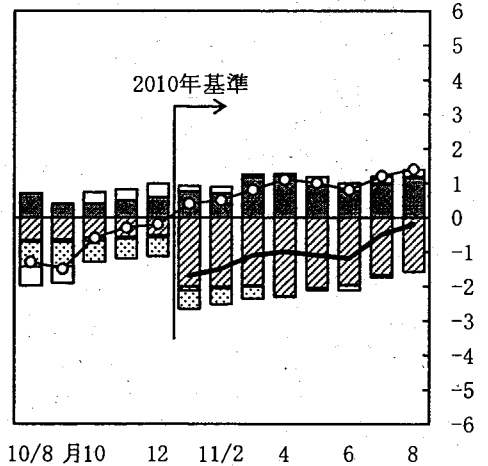


(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解

(前年比、寄与度、%)

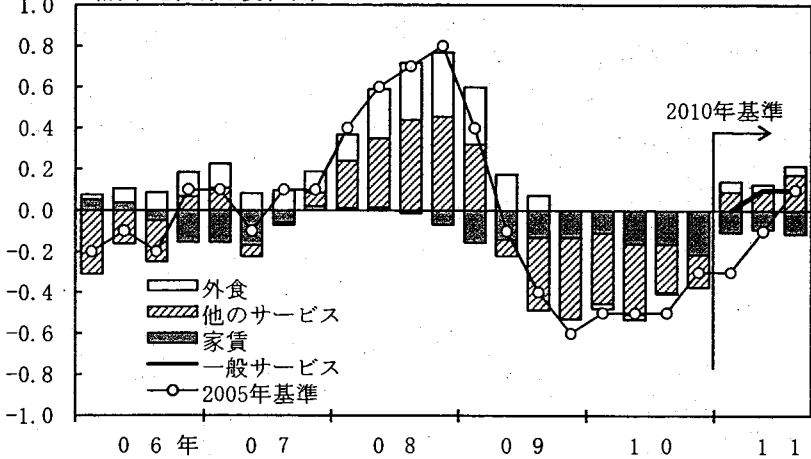


(前年比、寄与度、%)

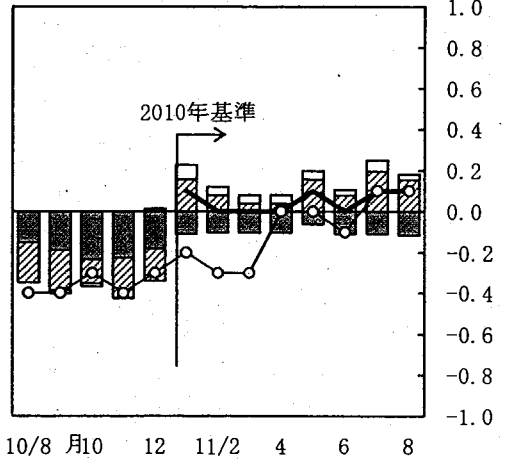


(3) 一般サービスの要因分解

(前年比、寄与度、%)



(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。

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

財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」

公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」

被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」

家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」

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

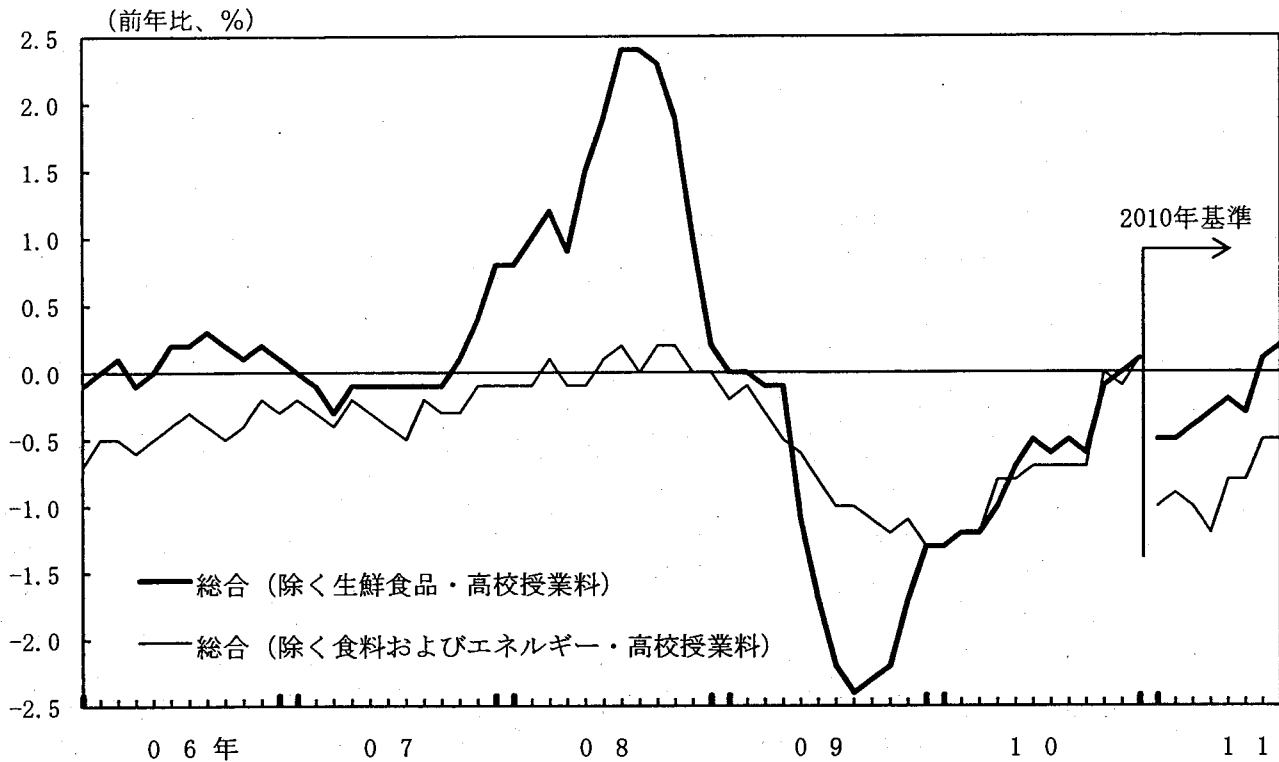
3. 総合除く生鮮食品、総合除く食料およびエネルギー、一般サービスの前年比以外は、指数から作成。

4. 2011/3Qは、7~8月の平均値を用いて算出。

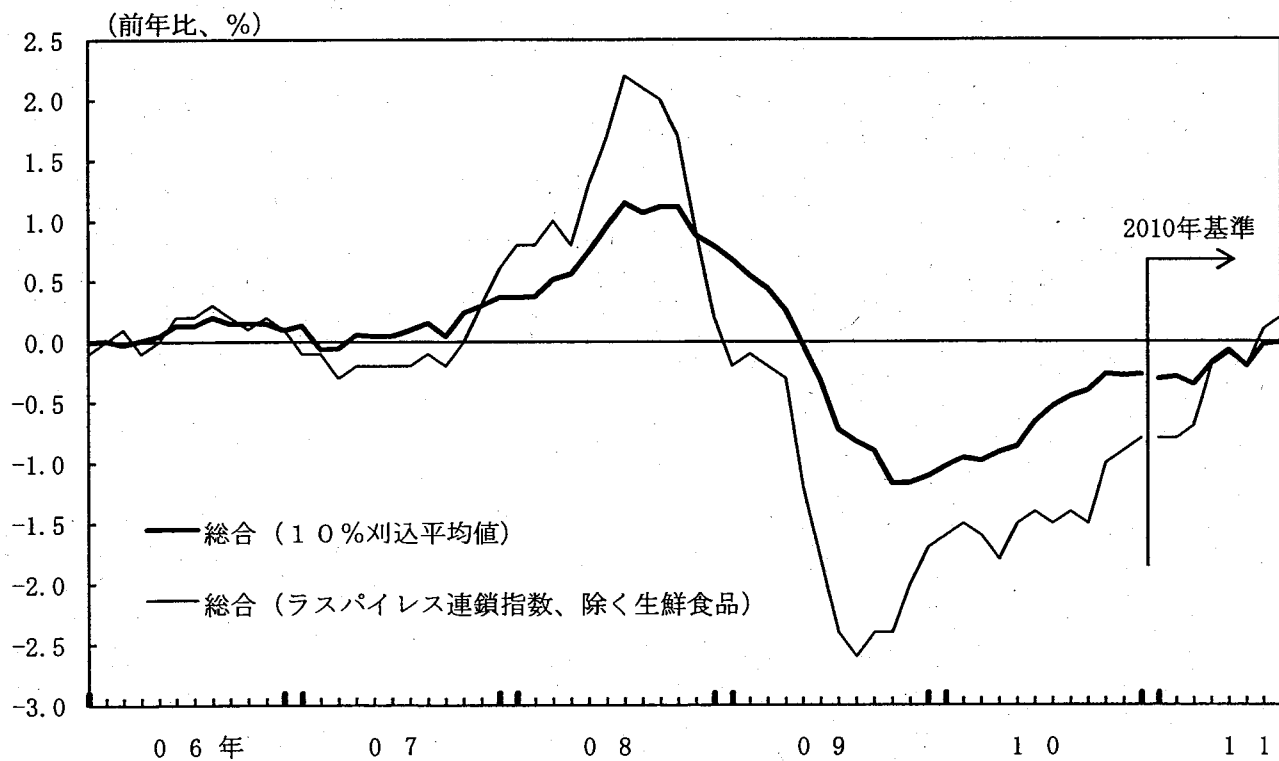
(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価の基調的な変動

(1) 高校授業料を除いた指数



(2) 刈込平均値とラスパイレス連鎖指数



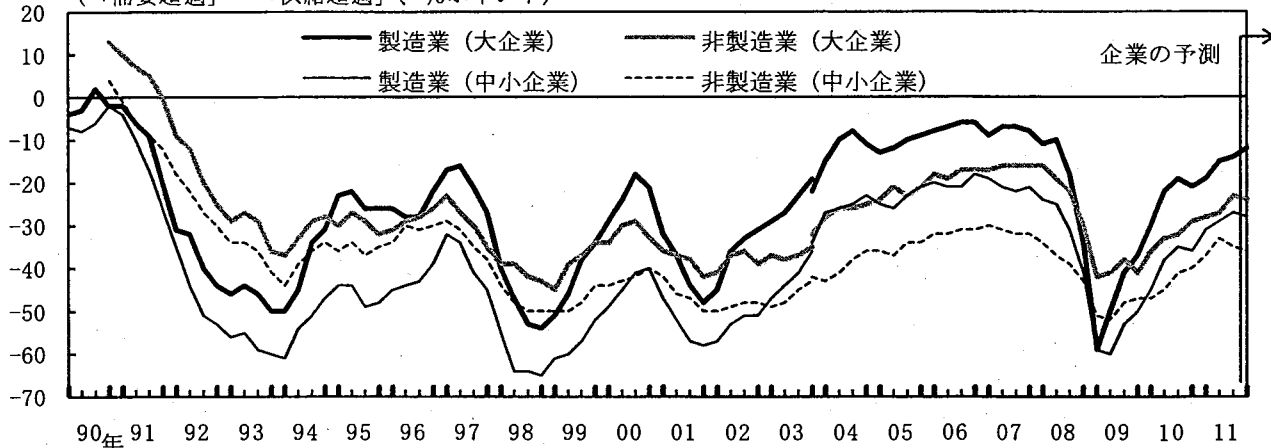
- (注) 1. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
 2. 高校授業料は「公立高校授業料」および「私立高校授業料」からなる。
 3. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目で新たに指数を作成して算出。
 4. 2006年と2011年のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

国内需給環境

(1) 国内での製商品・サービス需給判断D. I.

(「需要超過」 - 「供給超過」、%ポイント)

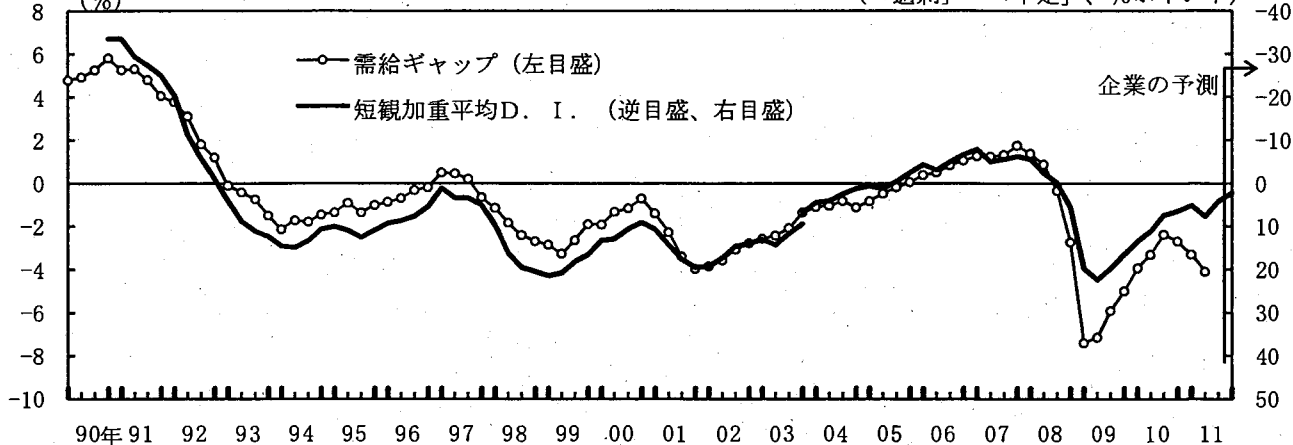


(注) 2004年3月調査より見直しを実施。

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

(2) 短観加重平均D. I. (全産業全規模合計) と需給ギャップ

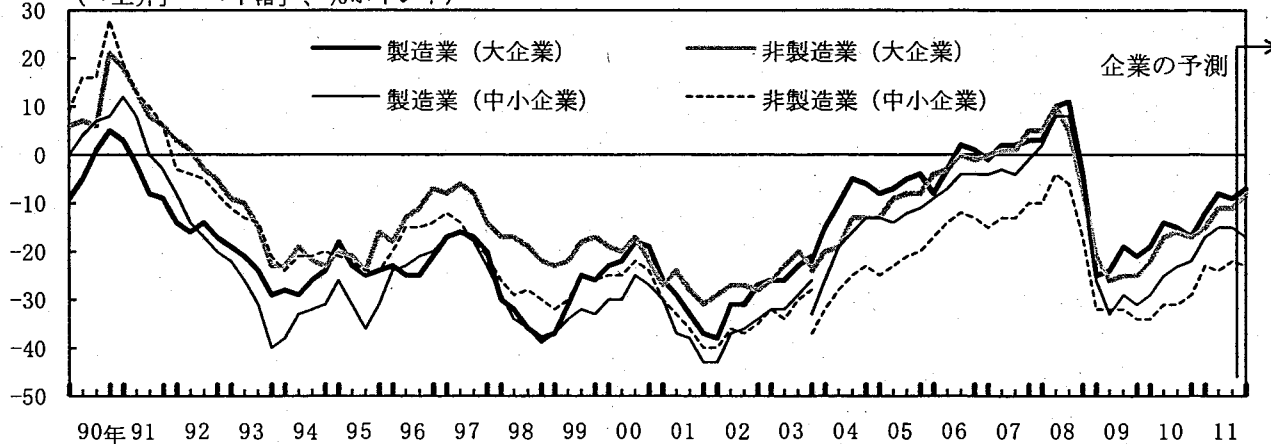
(「過剰」 - 「不足」、%ポイント)



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

(3) 販売価格判断D. I.

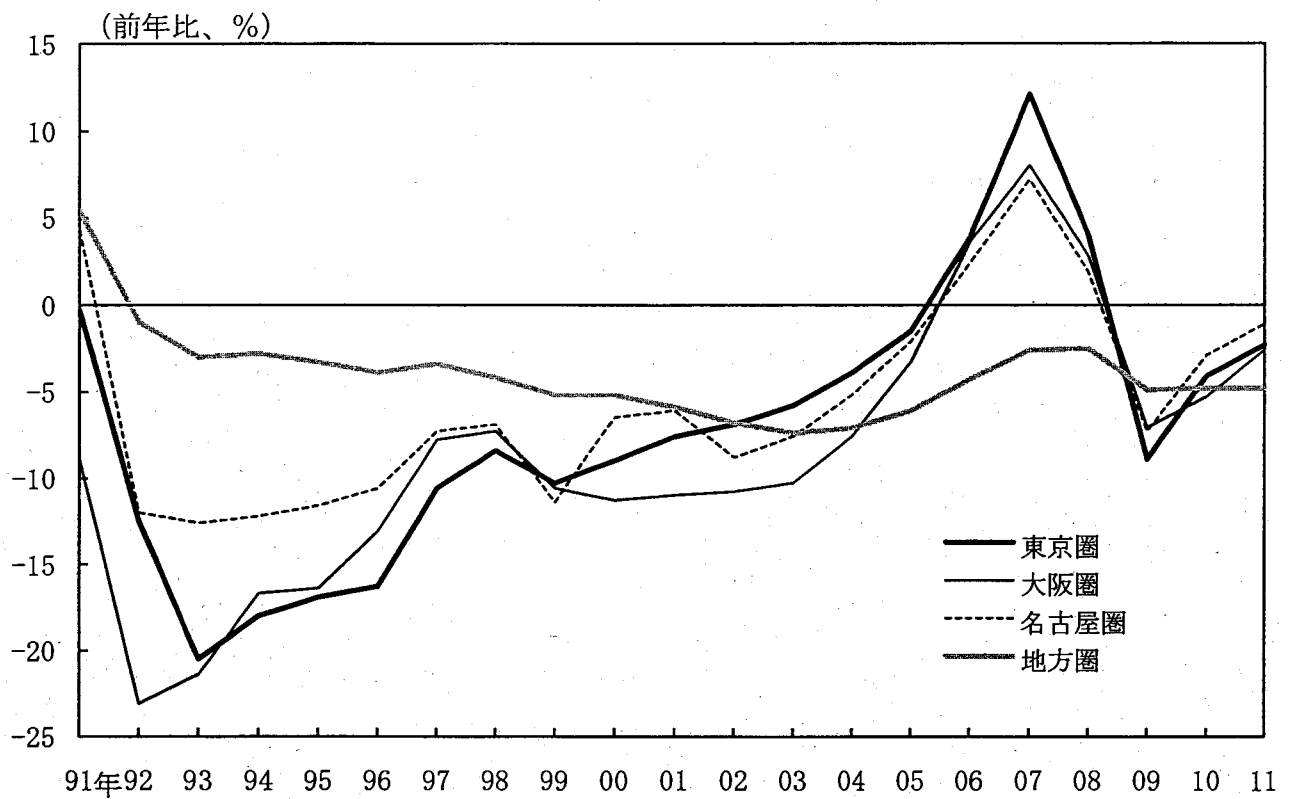
(「上昇」 - 「下落」、%ポイント)



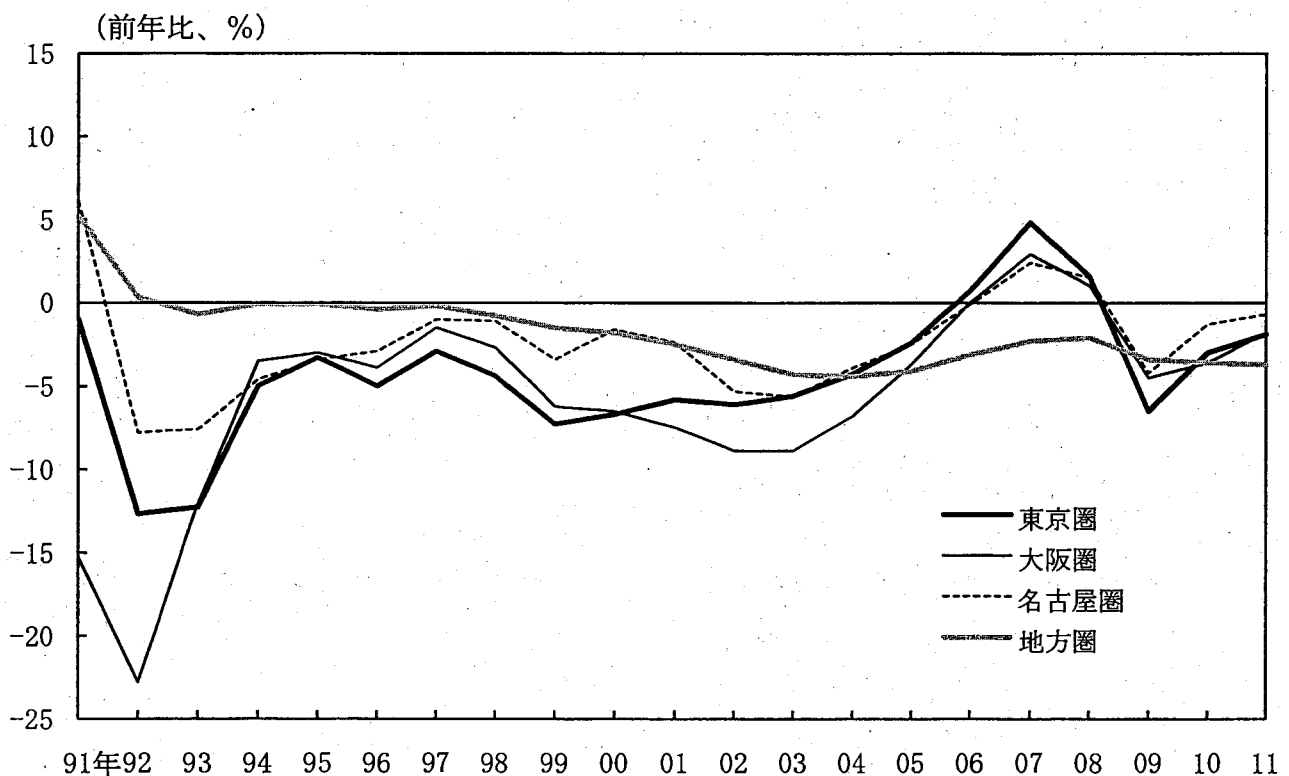
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」等

都道府県地価

(1) 商業地



(2) 住宅地

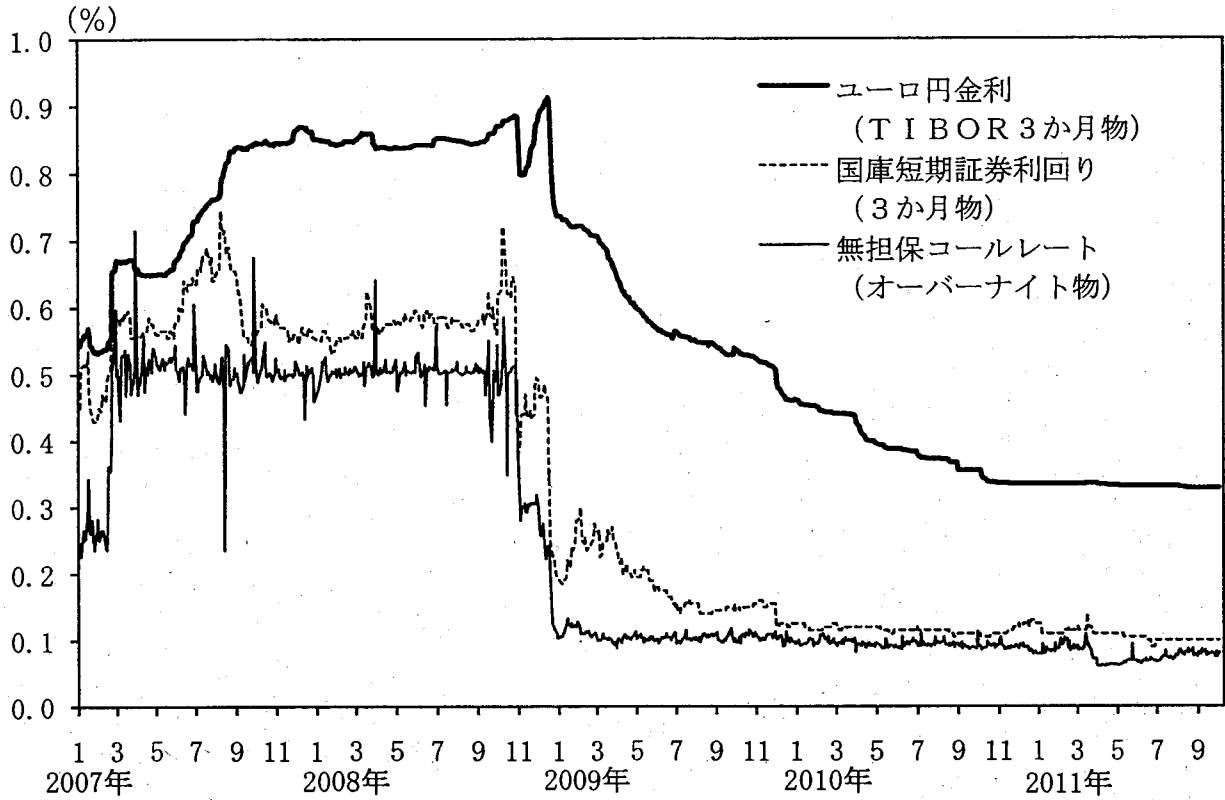


(注) 都道府県地価は、各都道府県が7月1日時点の地価を調査し、国土交通省が取りまとめたもの。

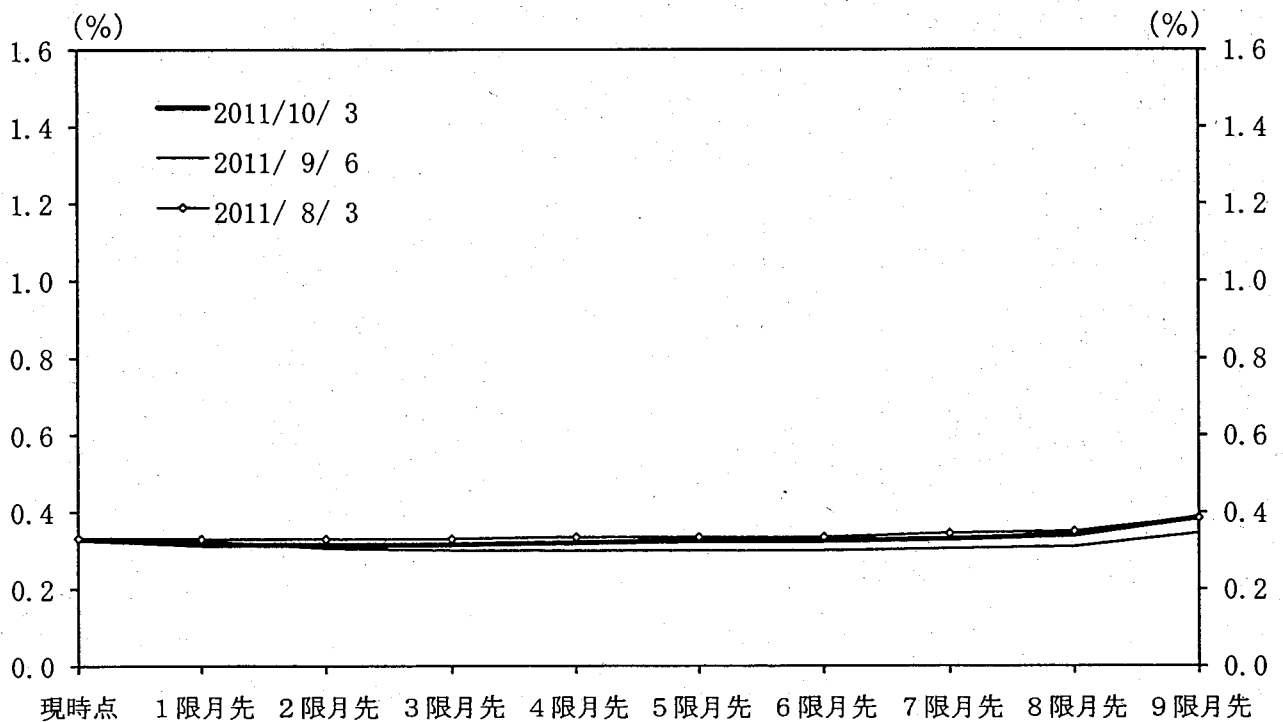
(資料) 国土交通省「都道府県地価調査」

短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



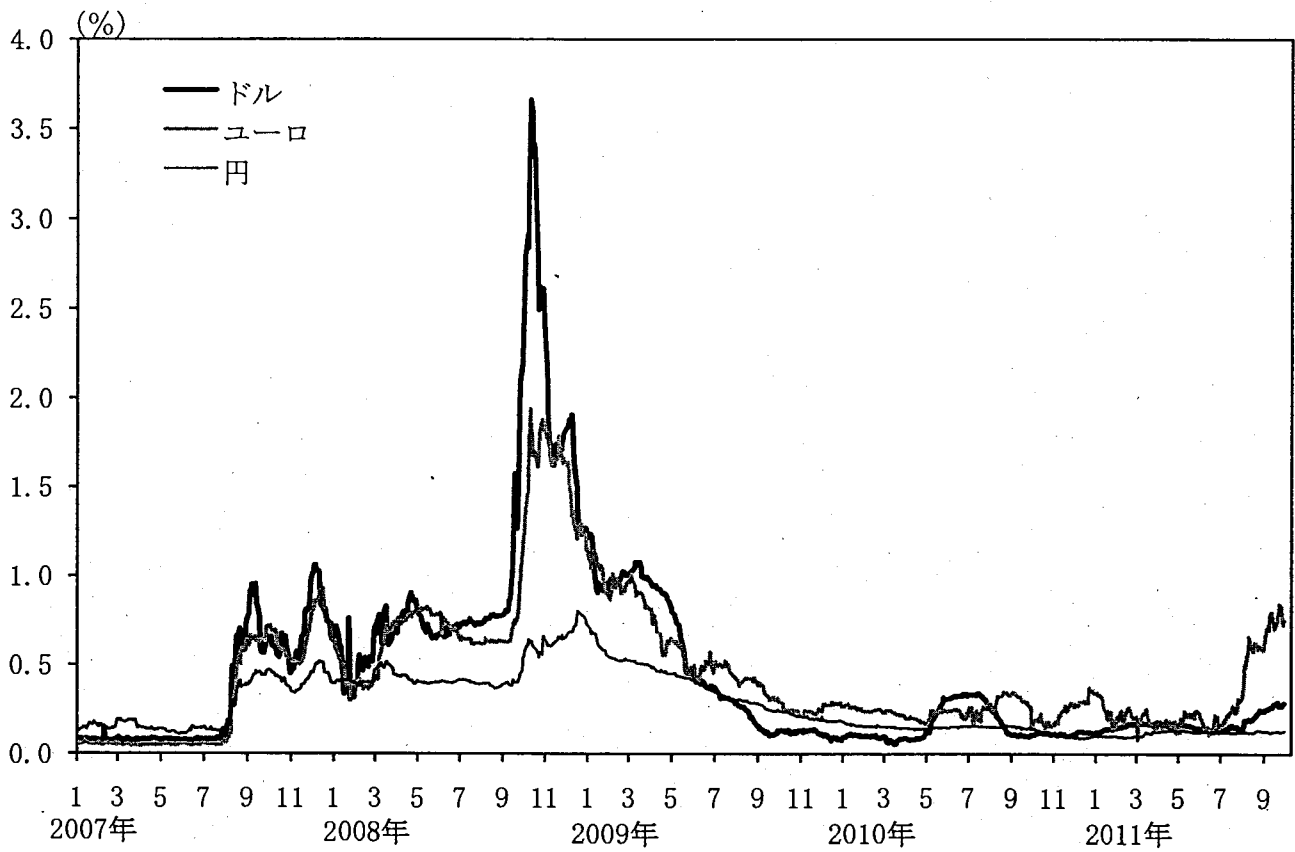
(注) 1. 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

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。

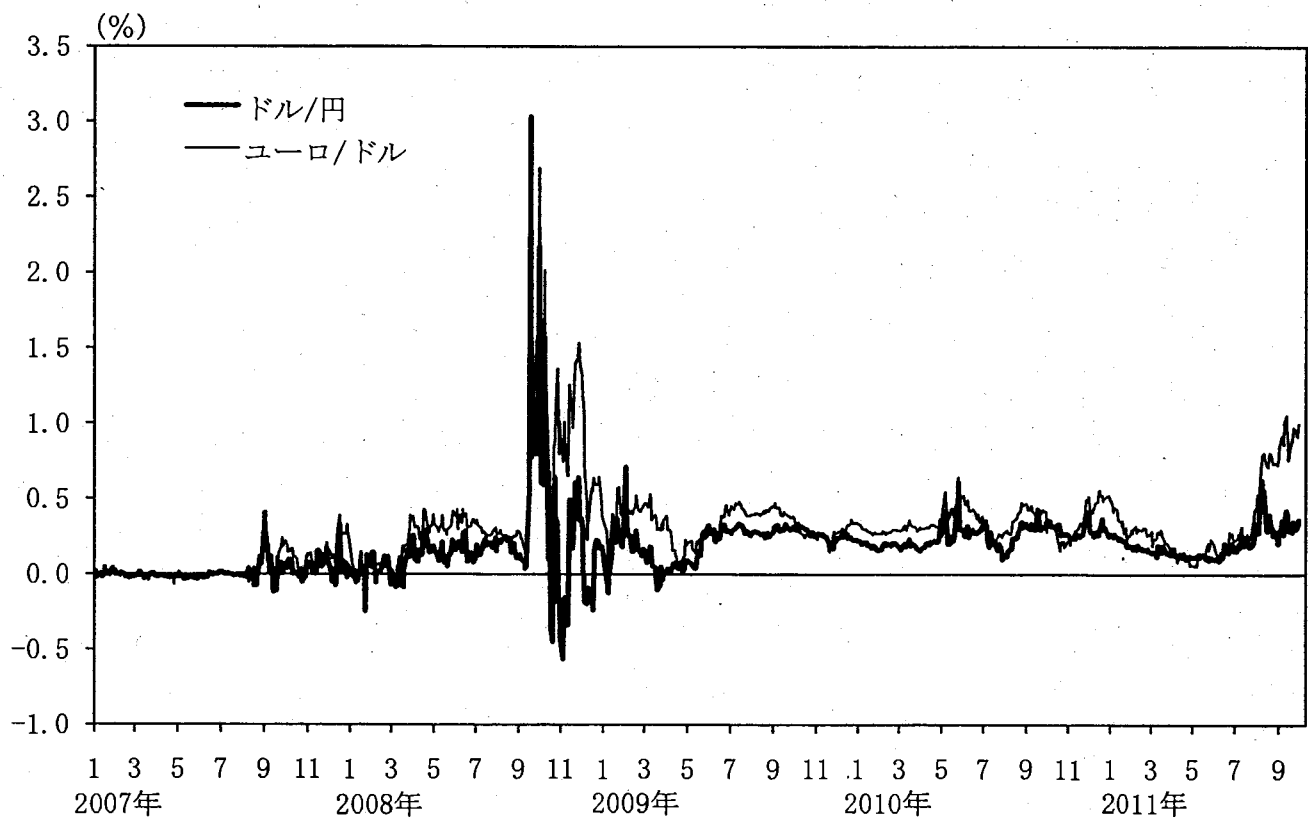
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)



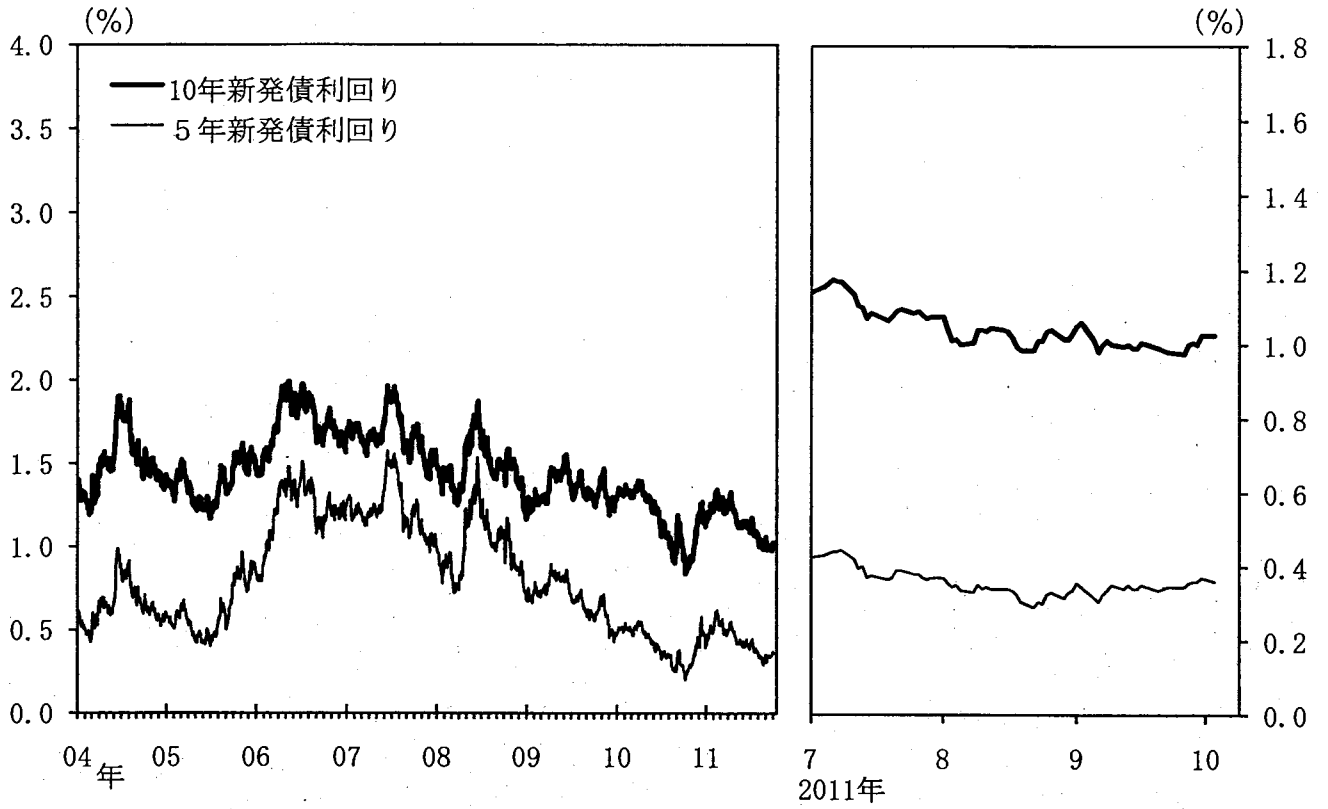
(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド (3か月物)



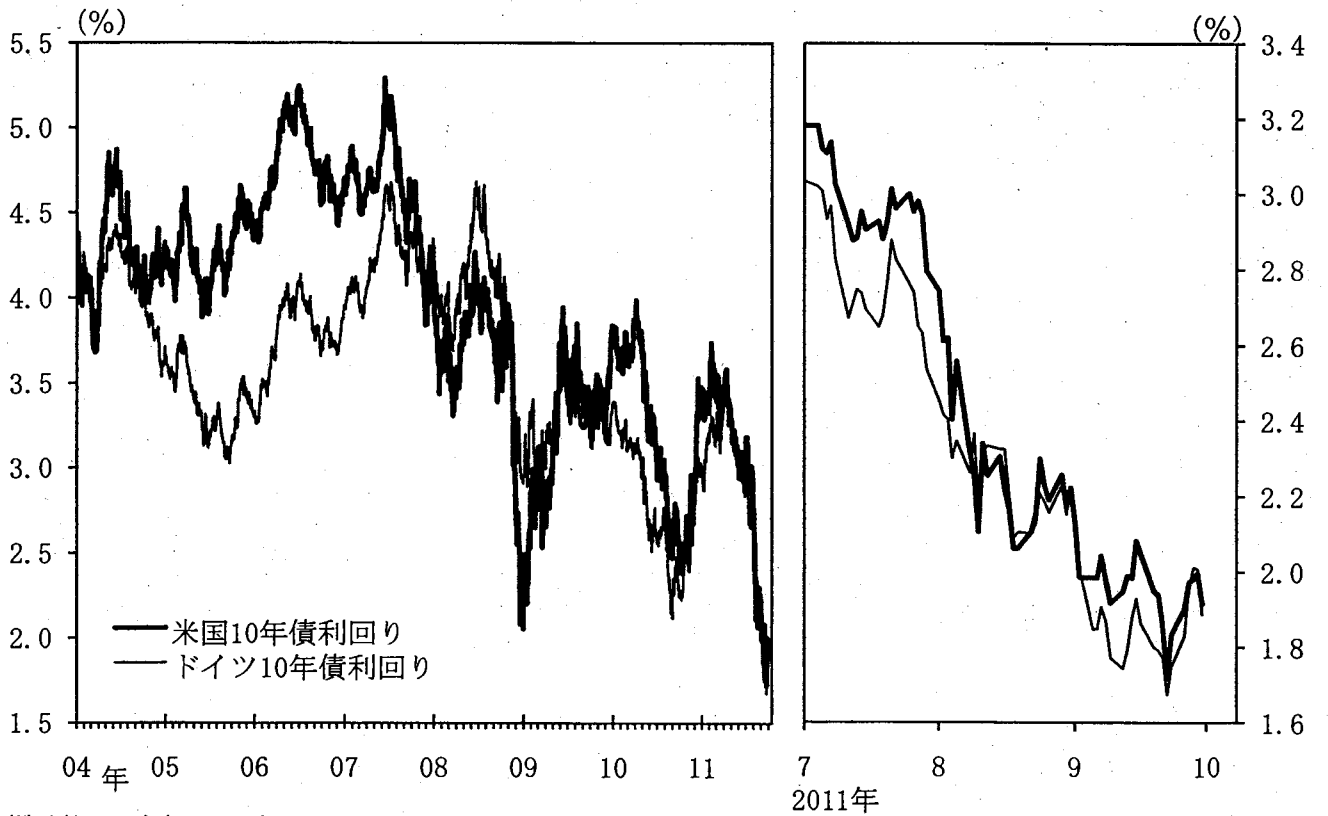
(資料) Bloomberg

長期金利

(1) 国内



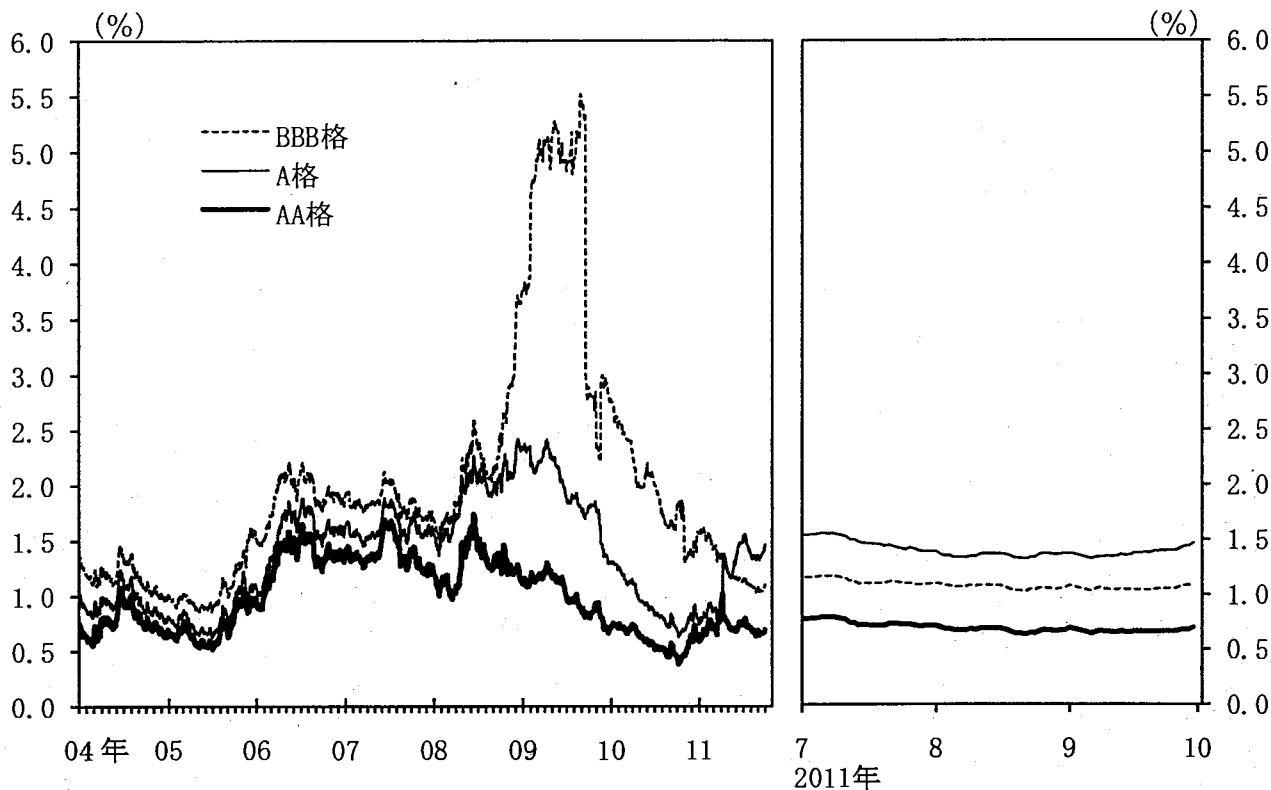
(2) 海外



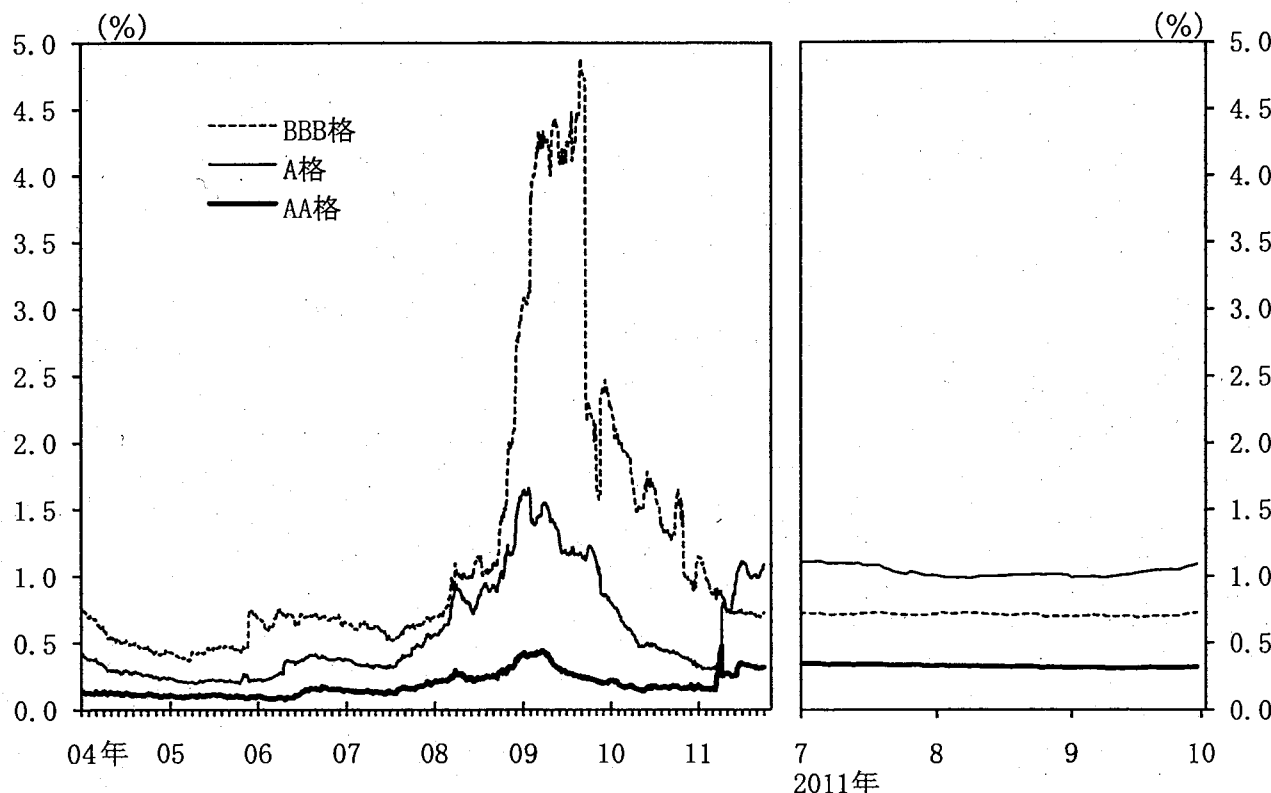
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



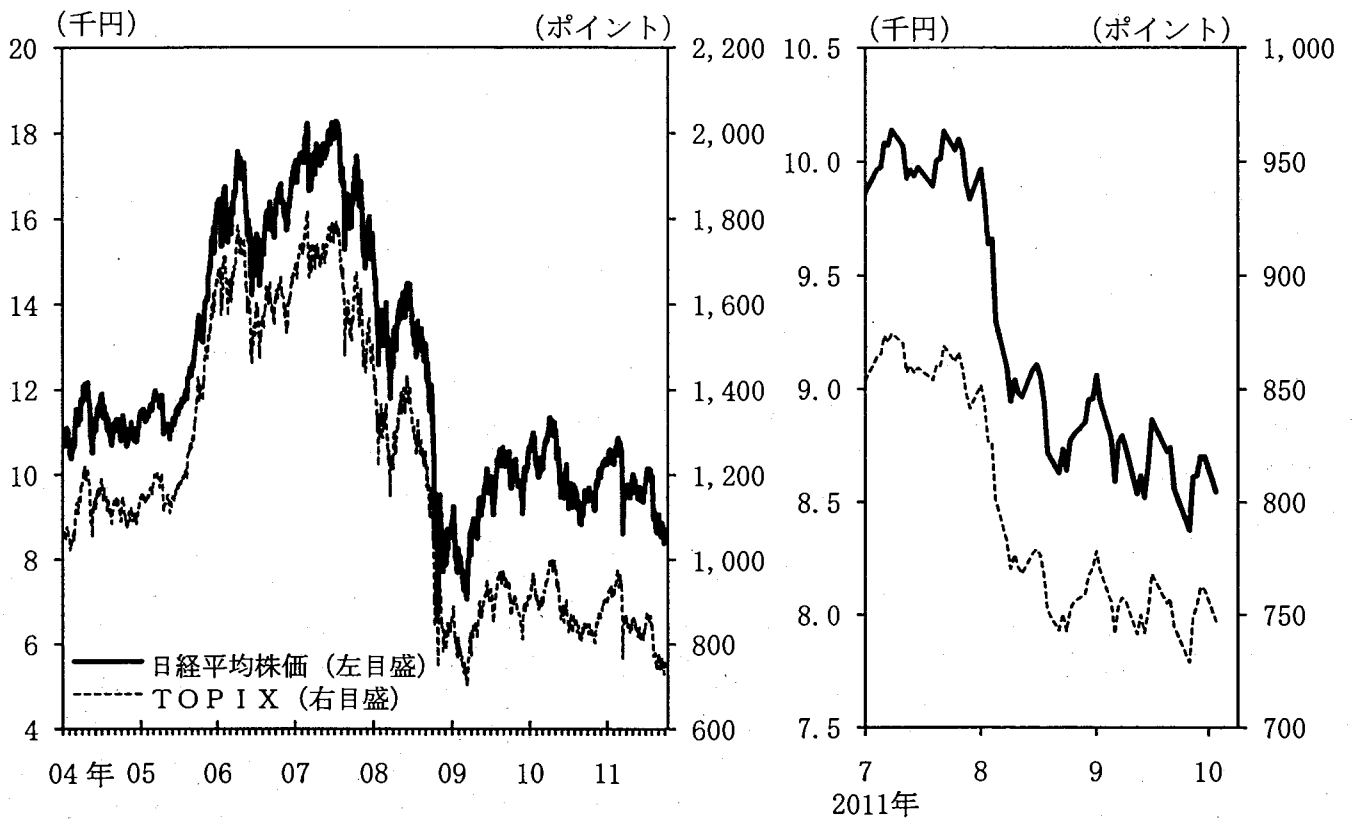
(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



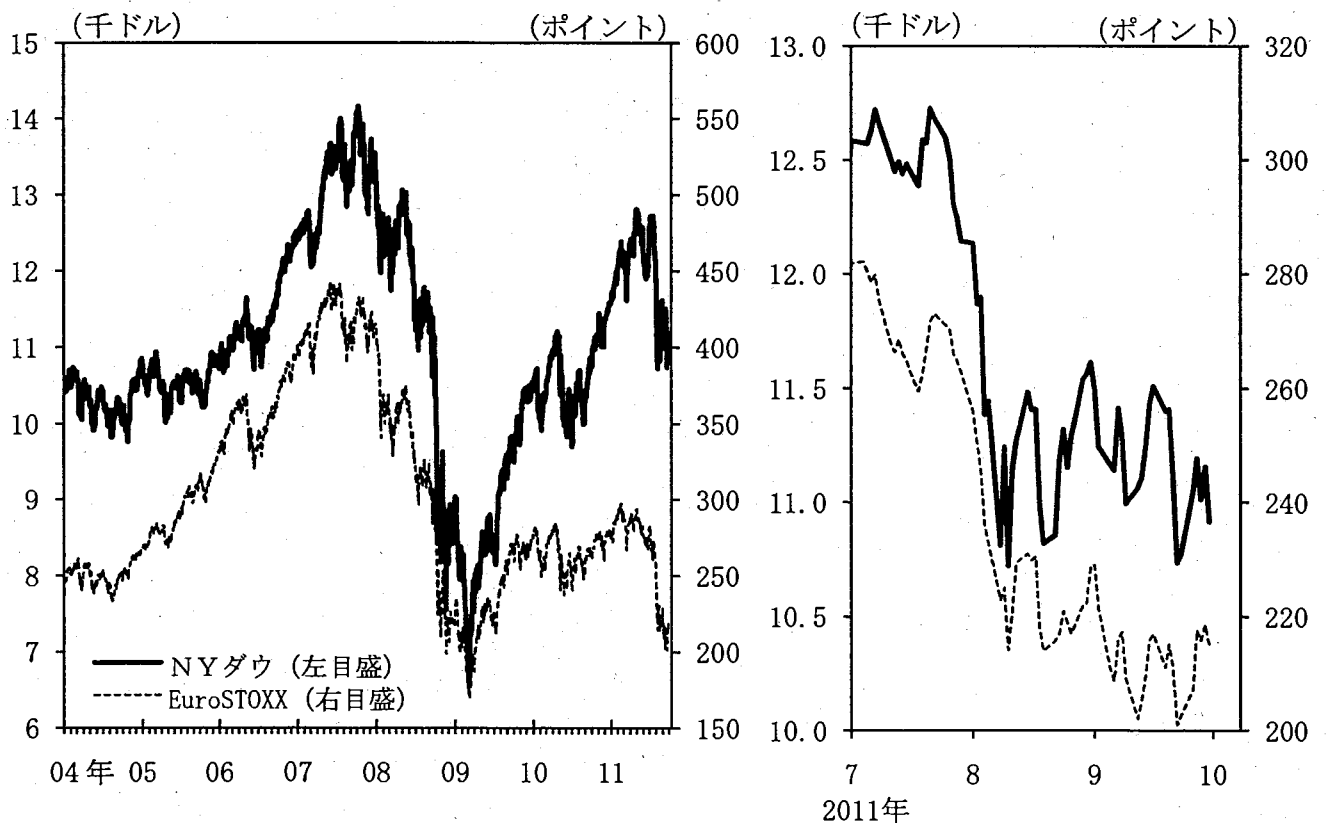
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けは格付投資情報センターによる。
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 国内



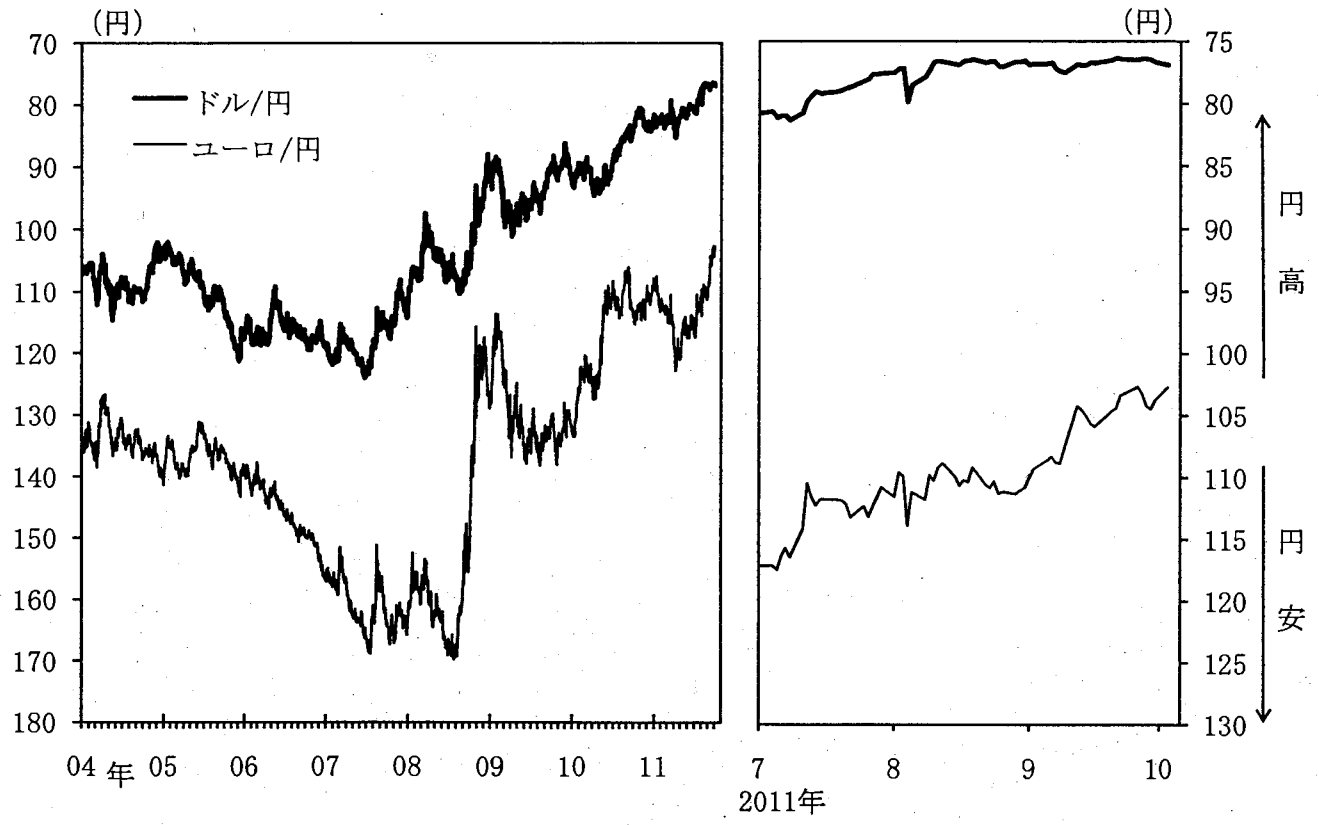
(2) 海外



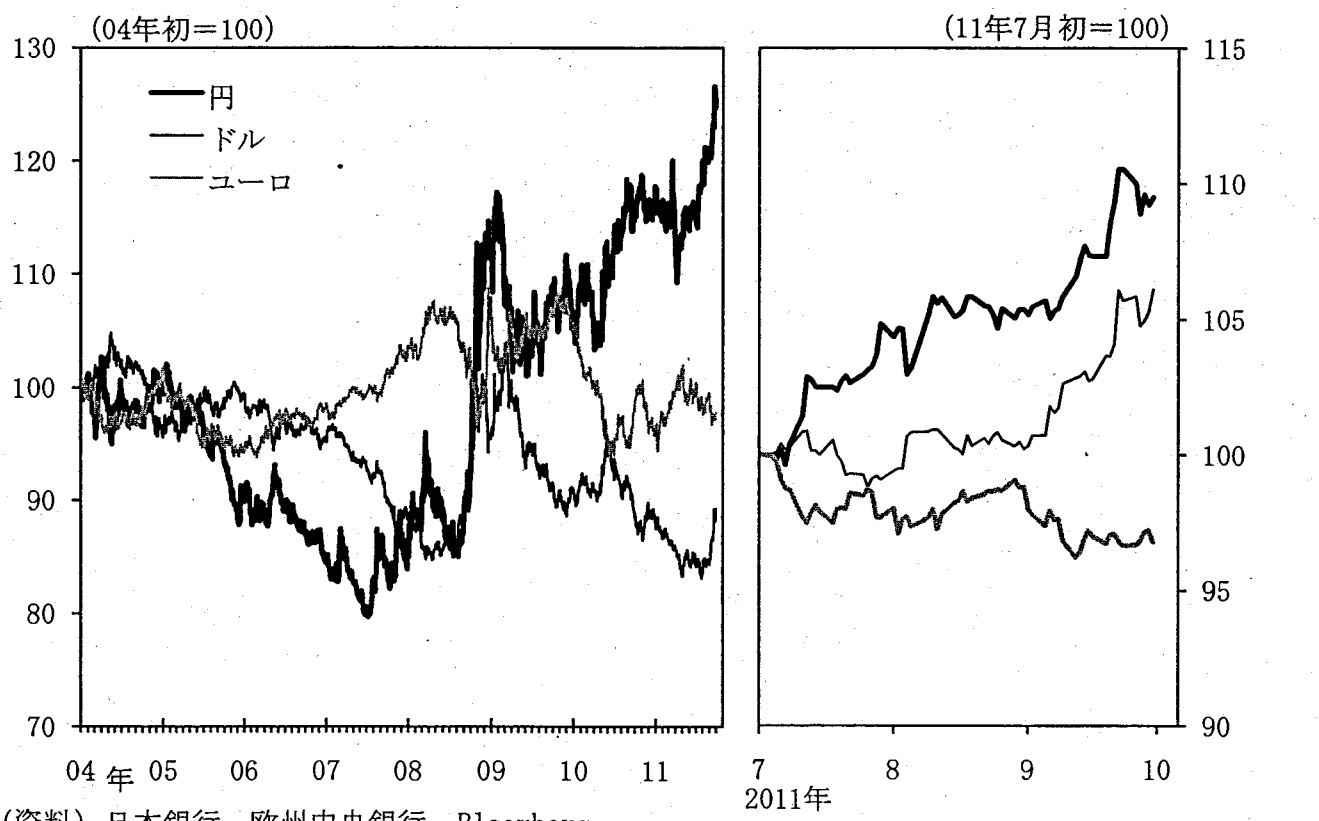
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

為替レート

(1) 主要通貨



(2) 名目実効為替レート



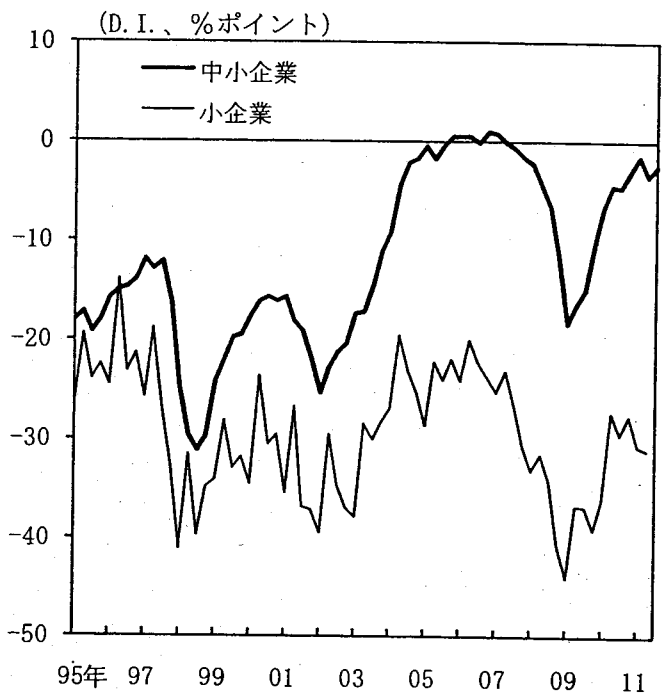
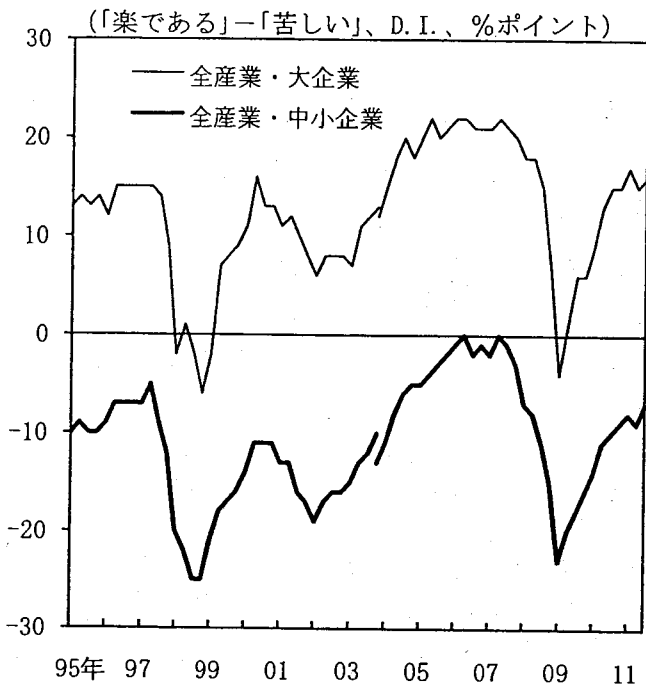
(資料) 日本銀行、欧州中央銀行、Bloomberg

企業金融

(1) 資金繰り

<短観>

<日本公庫調査>

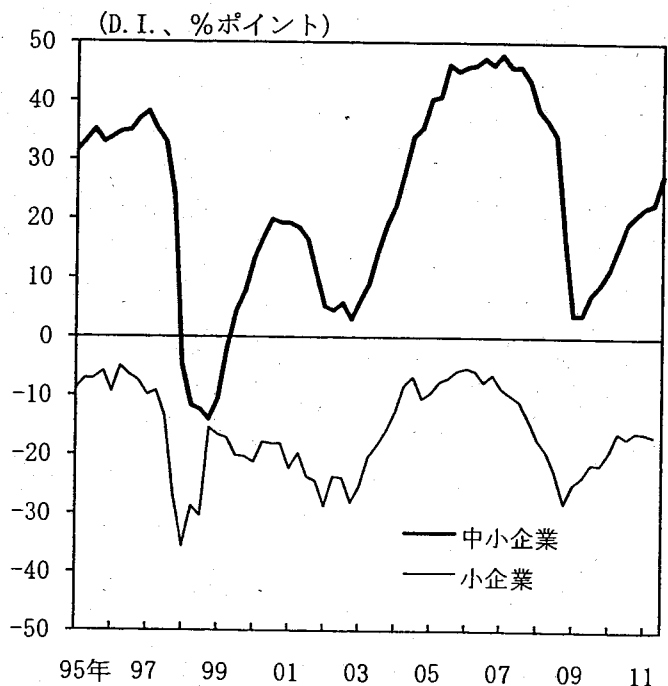
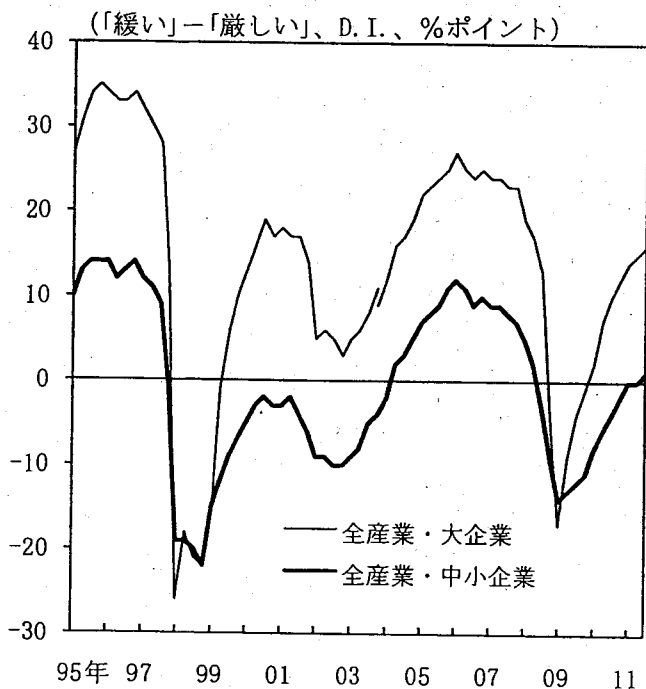


- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。
 2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。
 3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

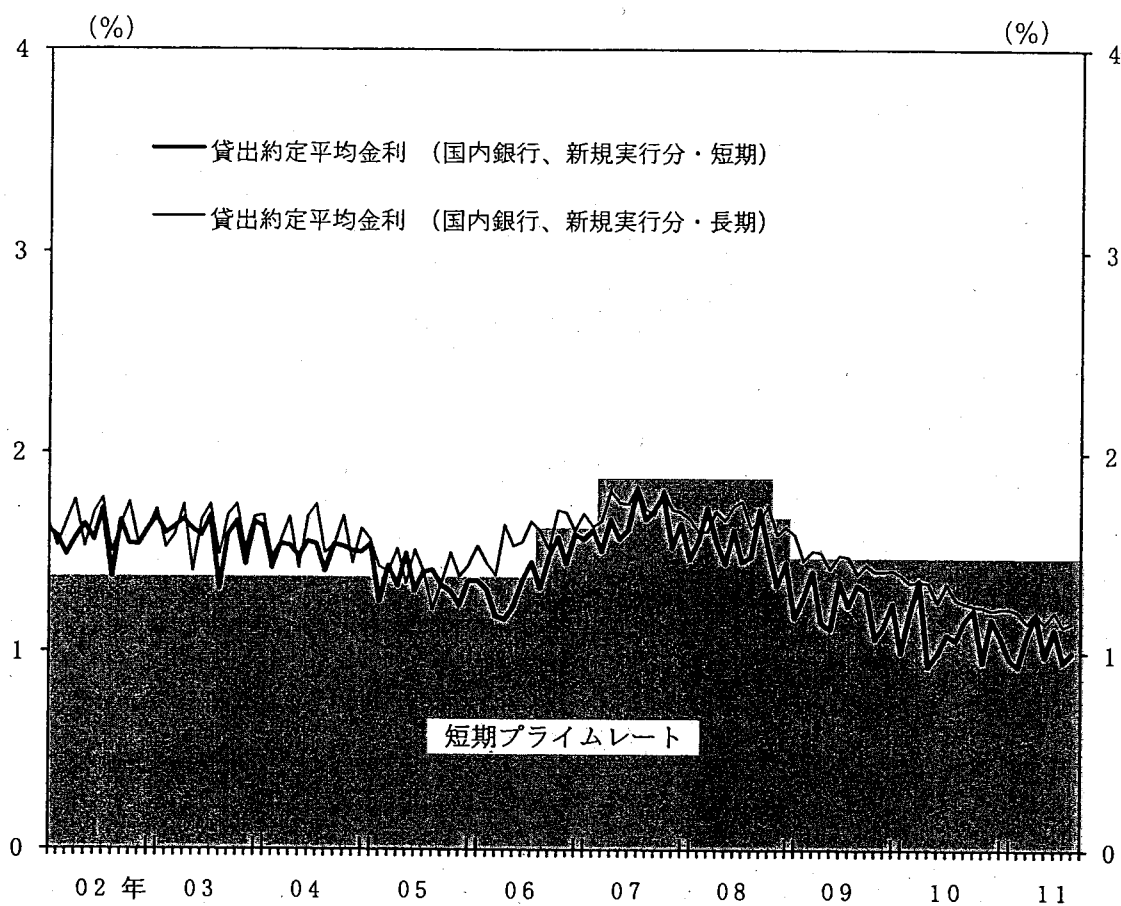
<日本公庫調査>



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

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

貸出金利

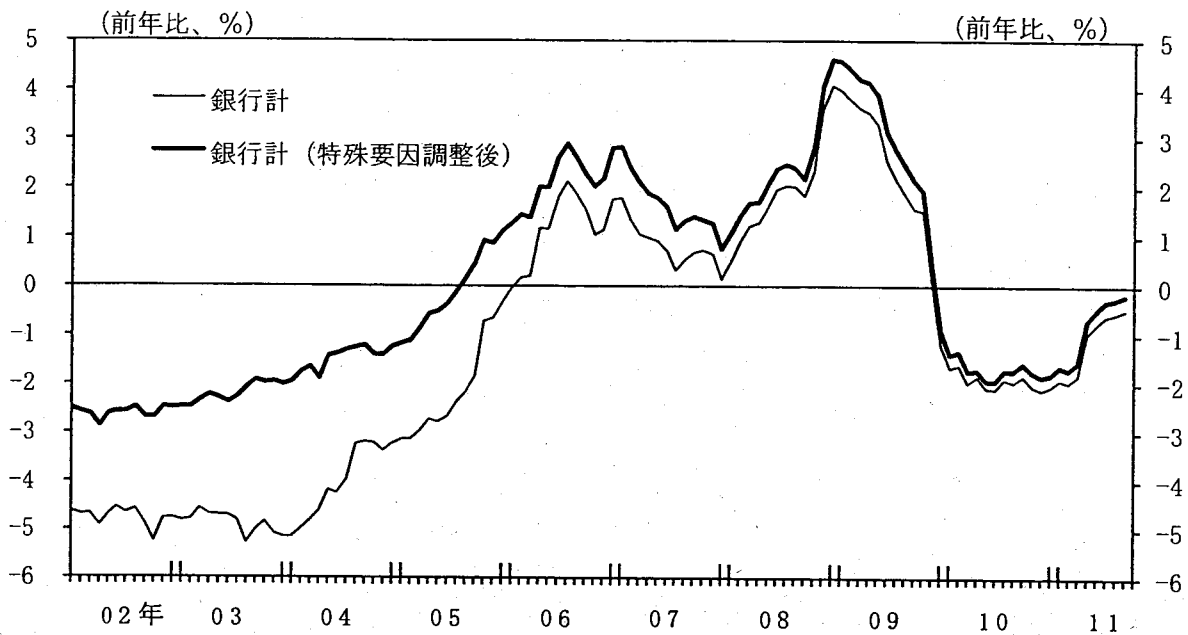


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

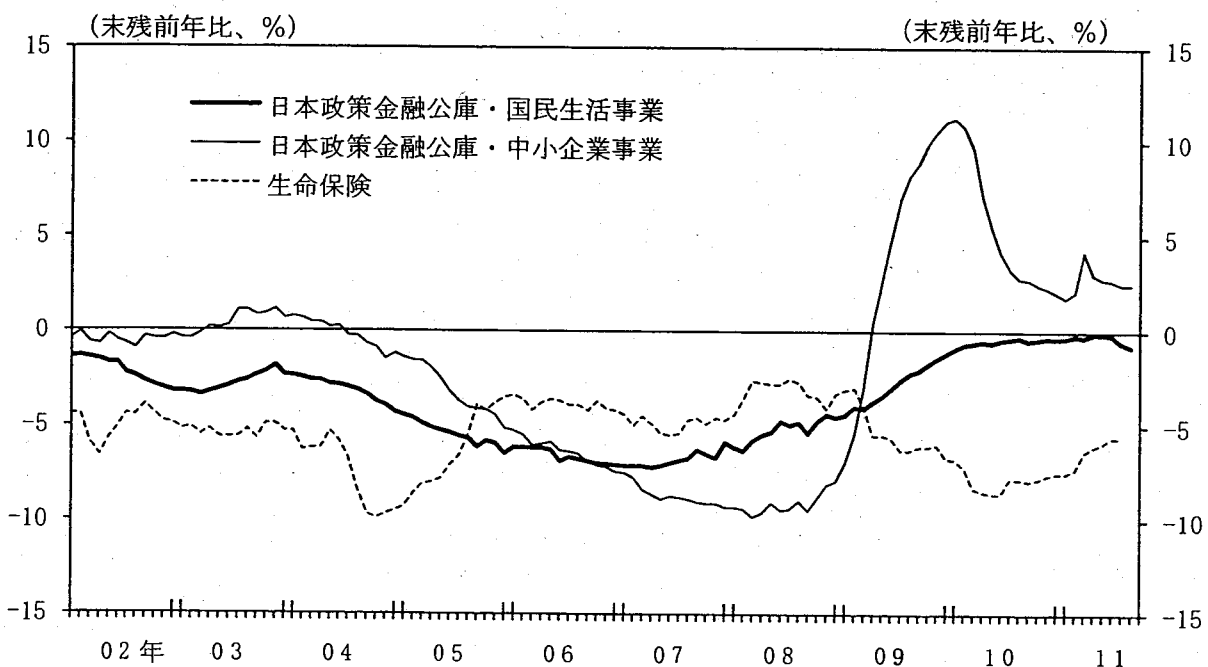
金融機関貸出

(1) 民間銀行貸出



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

(2) その他金融機関貸出

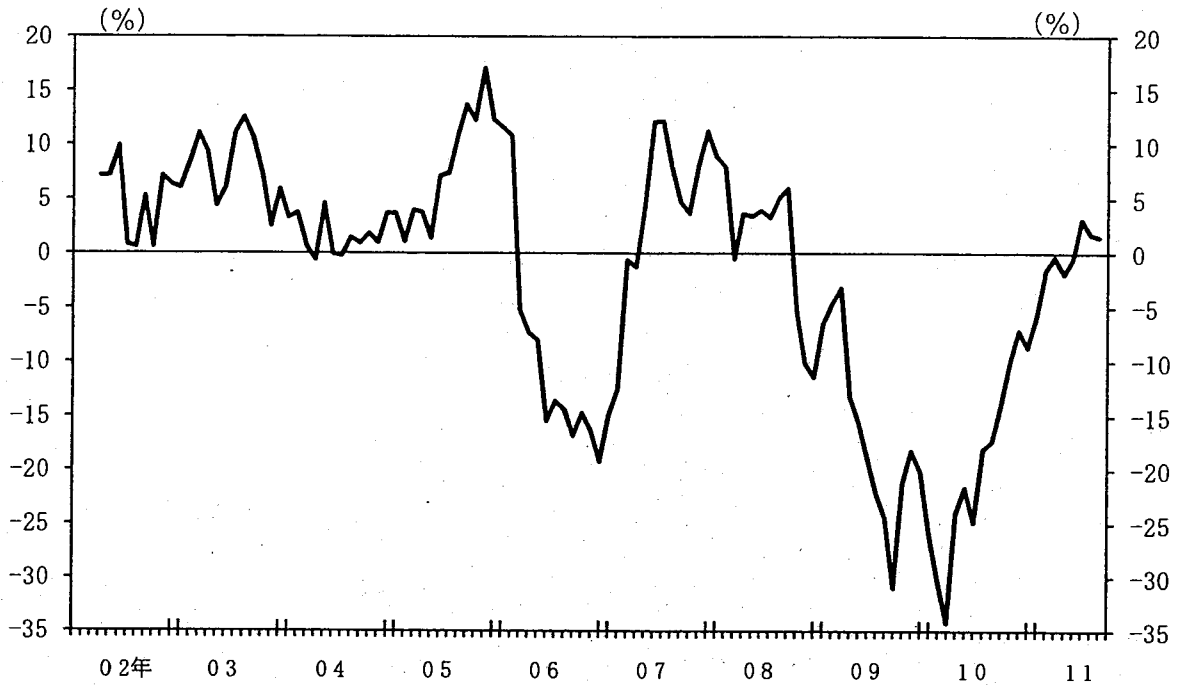


- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

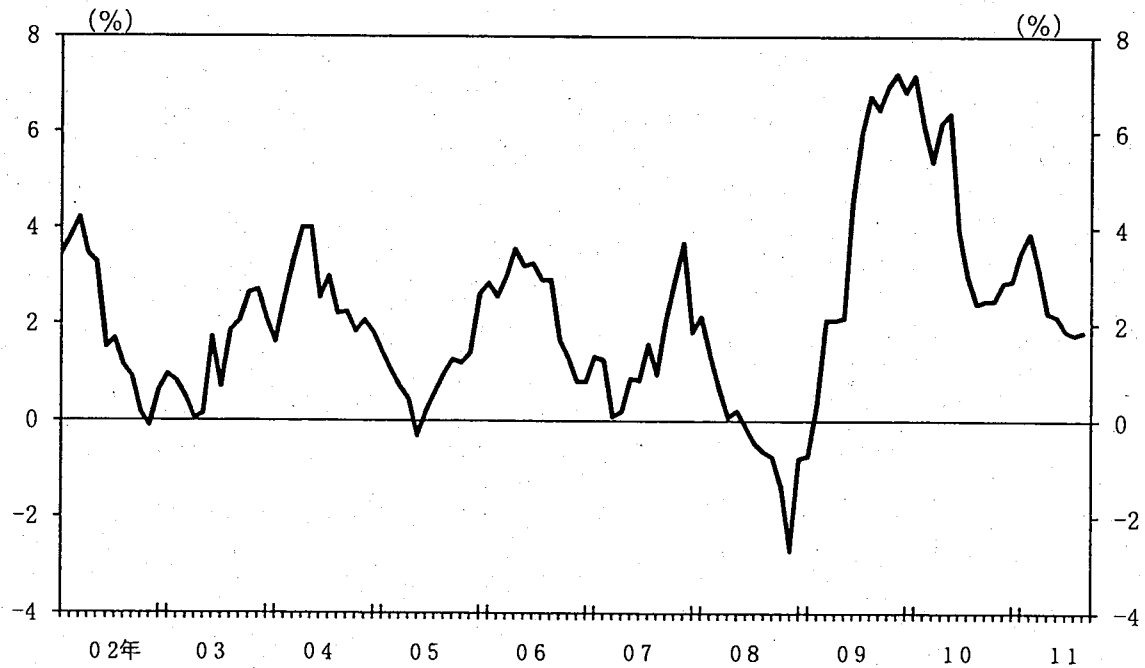
資本市場調達

(1) CP発行残高(末残前年比)



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

(2) 社債発行残高(末残前年比)



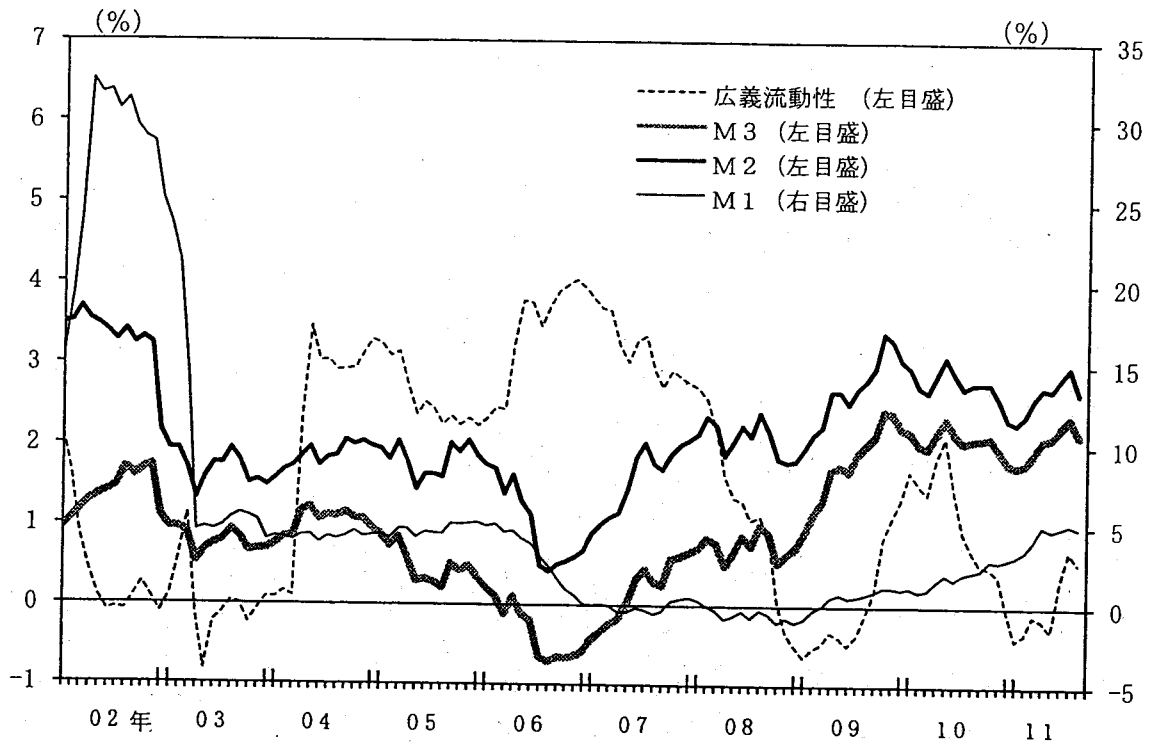
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

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

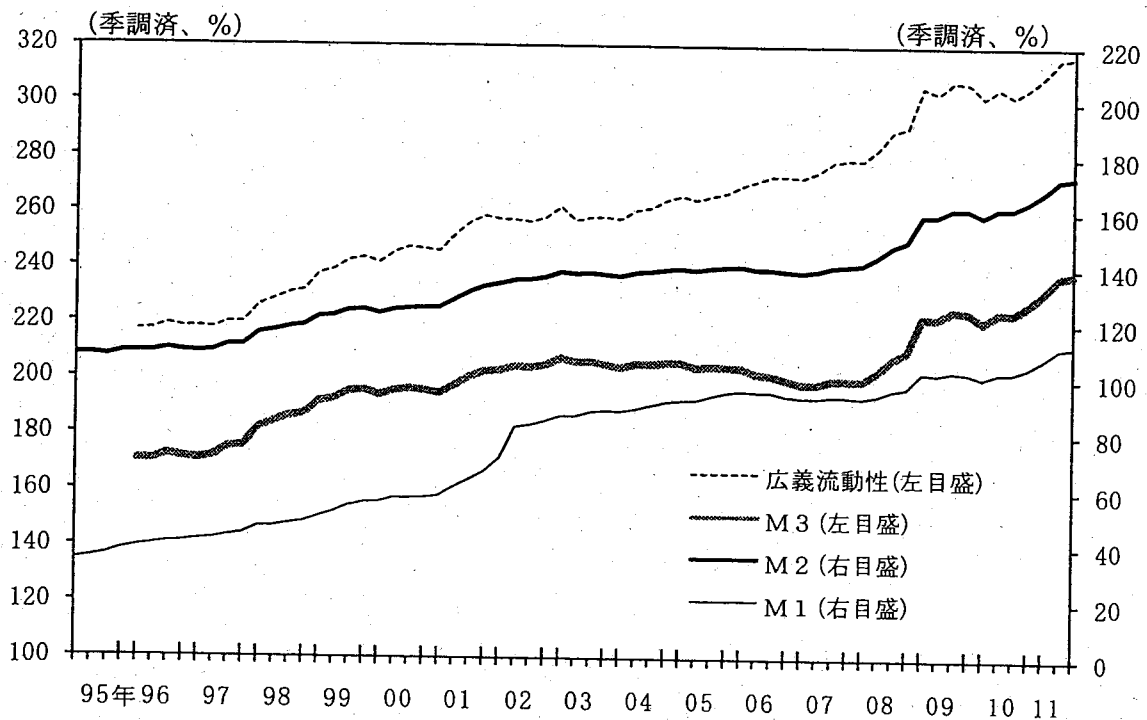
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーストック

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

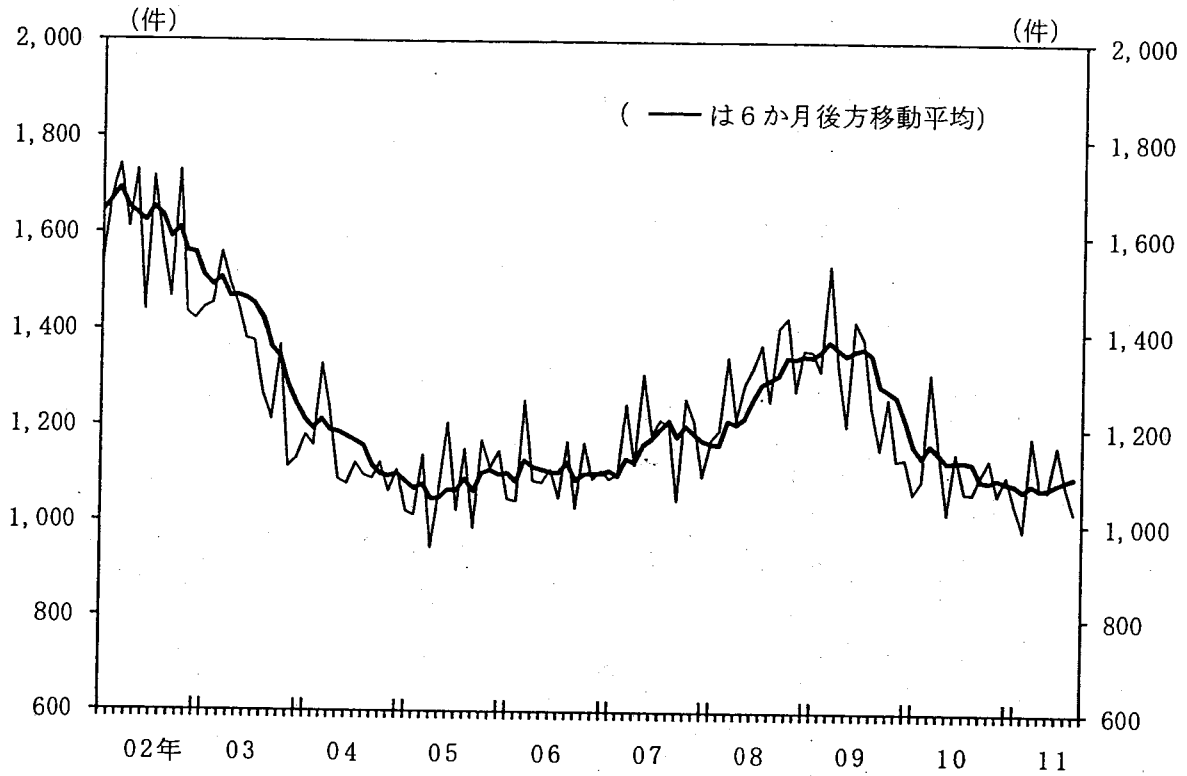


- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
- 2. (1)の2004/3月以前、(2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネースタック統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。なお、(2)は、これらの季調値を段差修正したうえでマネースタック統計に接続。
- 3. 2011/3Qのマネースタックは7~8月の平均値、2011/3Qの名目GDPは2011/2Qから横這いと仮定。

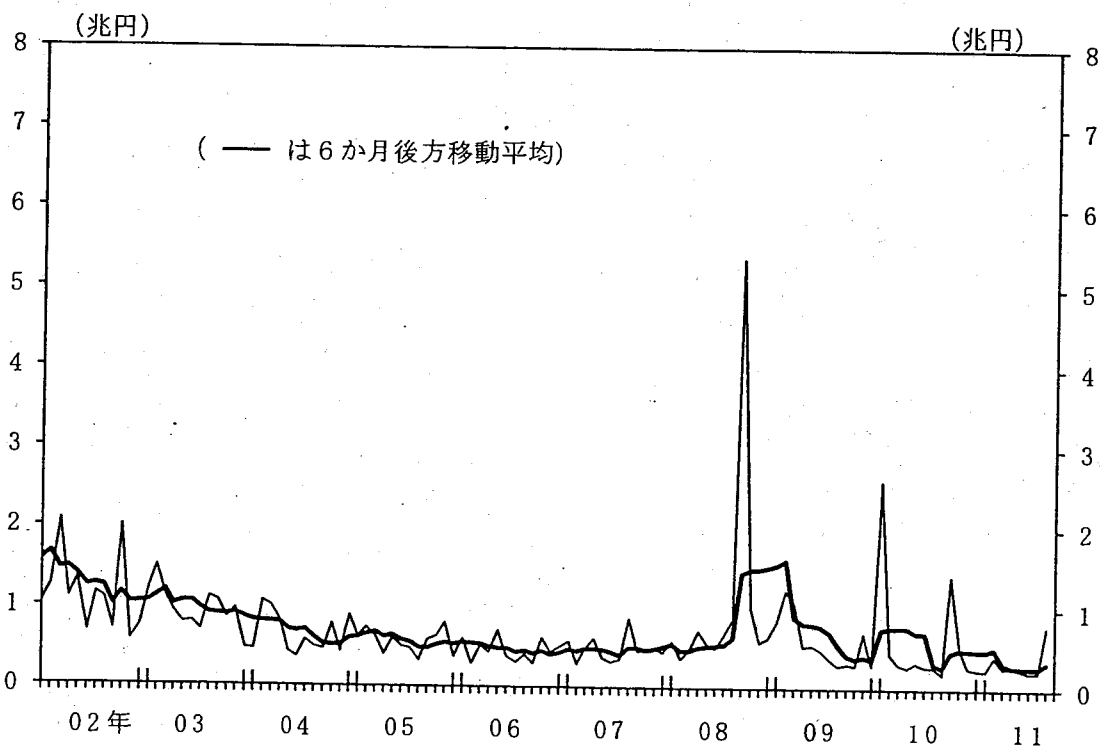
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

要注意

公表時間

10月13日(木) 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>

2011.10.13

日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

(2011年9月6、7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10月6、7日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

本稿の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合（引用は含まれません）は、予め日本銀行政策委員会室までご相談ください。

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

(開催要領)

1. 開催日時：2011年9月6日(14:00～16:49)
9月7日(9:00～12:16)

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	(〃)
	白井さゆり	(〃)
	石田浩二	(〃)

4. 政府からの出席者：

財務省	佐藤慎一	大臣官房総括審議官(6日)
	藤田幸久	財務副大臣(7日)
内閣府	梅溪健児	政策統括官(経済財政運営担当)(6日)
	石田勝之	内閣府副大臣(7日)

(執行部からの報告者)

理事	山本謙三
理事	中曾宏
理事	雨宮正佳
理事	木下信行
企画局長	門間一夫
企画局政策企画課長	神山一成
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
企画局企画役	峯岸誠
企画局企画役	浜野邦彦

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（8月4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%台後半から0.08%台の間で推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場は、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、安定的に推移している。GCレポレートは、0.1%近傍で推移している。ターム物金利をみると、短国レートは1年物まで含めて0.1%に低下し、短国のイールドカーブはフラット化している。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、市場参加者の慎重な投資スタンスが維持されるもとで、1.0%程度で揉み合う展開となっている。株価は、米国株価の下落や為替円高などを受けて、下落しており、日経平均株価はこのところ9千円を下回って推移している。為替市場をみると、円の対米ドル相場は、米国の景気減速懸念などを受けて、円高方向の動きとなっており、足もとでは76円台で推移している。

3. 海外金融経済情勢

世界経済は、減速しつつも回復を続けている。

米国経済は、減速しつつも回復を続けている。輸出や設備投資は緩やかに増加している。こうしたもとで、生産は、増加基調を維持している。一方、個人消費は、既往の原油高による実質購買力低下の影響は剥落しつつあるが、雇用環境の改善鈍化やバランスシート問題が重石となる中、小幅の増加にとどまっている。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。物価面では、財市場や労働市場の緩和的な需給環境がなお物価押し

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。」

下げ圧力として作用しているものの、既往の国際商品市況上昇の影響などから、総合ベースの消費者物価の前年比は高めの水準で推移しており、エネルギーと食品を除いたベースの消費者物価の前年比も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、改善の動きに一服感がみられる。輸出は、海外経済の減速を受けて横ばい圏内まで減速しており、ドイツなど主要国の個人消費についても増勢が鈍化している。一方、民間設備投資は緩やかな増加を続けている。物価面をみると、緩和的な需給環境や賃金の低めの伸びが、なお物価押し下げ圧力として作用する中、総合ベースの消費者物価の前年比プラス幅は幾分縮小している。この間、英国経済も、改善の動きに一服感がみられる。

アジア経済をみると、中国経済は、全体として高成長を続けている。輸出に減速感が窺われるほか、個人消費の伸びが幾分鈍化しているものの、固定資産投資が高い伸びを続けている。インド経済も、既往の引き締めの影響から、幾分減速感がみられているが、高めの成長を続けている。NIEs、ASEAN経済は、内需が底堅く推移していることに加え、輸出や生産の増勢も回復しつつあることから、景気の回復が続いている。物価面をみると、これらの国・地域の多くで、既往の食料品・原材料高や労働需給の逼迫を受けた賃金上昇率の高まりを背景に、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、米欧の債務問題に対する懸念などから投資家のリスク回避姿勢が強まる中、米欧経済の先行きに対する見方や米国金融政策を巡る思惑などを反映して、米欧の株価は大きく振れる展開となった。前回会合対比で、米国の株価は概ね横ばいとなる一方、欧州については、金融機関経営に対する警戒感などを反映して銀行株が下落したことから、株価は下落した。この間、米国・ドイツの長期金利は、米欧経済の先行き懸念や投資家の安全資産選好を受けて、いずれも低下した。欧州各国の国債利回りの対独スプレッドについては、ECBの証券市場プログラムによる国債買入れもあってイタリア、スペインなどでは縮小したが、ギリシャでは、支援策の実効性に対する不安感の高まりなどから、過去最高水準まで拡大した。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

生産や輸出は、供給面の制約がほぼ解消する中で、増加を続けて

おり、概ね震災前の水準に復している。先行きについては、輸出は、堅調な海外需要を背景に、増加を続けるとみられる。こうしたもとで、生産は、ペースを緩やかにしつつも、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、このところ下げ止まりつつある。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。

設備投資は、被災した設備の修復もあって、持ち直しており、先行きは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、一部に弱さが残っているものの、全体としては持ち直している。先行きは、雇用環境が徐々に改善に向かうもとで、底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、供給制約の解消などから、持ち直しの動きがみられる。先行きは、被災住宅の再建もあって、徐々に増加していくと予想される。

物価面をみると、国際商品市況は、やや振れを伴いつつも、基調としては、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、国際商品市況の動きを反映して、横ばい圏内の動きとなっている。先行きについては、当面、横ばい圏内の動きを続けるとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、基準改定に伴い下方修正されたものの、下落幅が縮小を続け、概ねゼロ%となっている。先行きは、当面、ゼロ%近傍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は緩やかに低下している。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。社債市場の発行環境については、発行体の裾野に拡がりが見られるなど、良好な状態となっている。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。

(3) 「成長基盤強化を支援するための資金供給」について

「成長基盤強化を支援するための資金供給」は、本日、9月6日に、既存の貸付枠については、第5回目として1,395億円を実行した。また、6月に決定した新規の貸付枠については、第1回目として対象先17先に381億円の貸付を実行した。今回の貸付を実行した結果、既存の貸付枠の貸付総額は上限の3兆円に達した。今後、既存の貸付枠を通じた資金供給については、期落ちや期前返済により生じる貸付枠の範囲内で実行されることになる。今回、初回の実行となった新規の貸付枠を通じた資金供給の特徴としては、①貸付の見合いになる各金融機関が実行した投融資の合計額394億円のうち、ABL（動産・債権担保融資）等が333億円、出資等が61億円であったこと、②ABL等の担保種類別分布をみると、「製品・商品」と「売掛金」がそれぞれ3割程度を占めているが、それら以外にも多種多様なものが利用されていること、③新規の貸付枠では、ABLの特徴を踏まえて小口や短期の案件を認める工夫を行ったことが利用促進につながったこと、を指摘できる。

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った。海外経済について、委員は、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、減速しているが、先行きは、新興国・資源国の高成長に牽引されるかたちで、全体としてみれば、堅調に推移するとの見方を共有した。ただし、①米国では、バランスシート調整圧力が引き続き経済の重石となって作用しており、景気の回復ペースがきわめて緩やかになっていること、②欧州では、ソブリン・リスク問題の影響が、金融市場の動揺やマインドの悪化を通じて、実体経済にも及び始めていること、③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と、などからみ

て、海外経済の先行きを巡る下振れリスクが幾分高まっているとの認識で一致した。

米国経済について、委員は、回復を続けているものの、減速感が強まっているとの認識を共有した。何人かの委員は、4～6月期の実質GDP成長率は1～3月期に続き、低めとなったことを指摘した。これらの委員は、既往のガソリン高による影響に加えて、雇用環境の改善ペースの鈍化や、財政問題や株価下落を受けた消費者コンフィデンスの悪化などから、個人消費が小幅の増加にとどまっていることに懸念を示した。先行きについて、多くの委員は、バランスシート調整圧力が引き続き経済の重石となっているもとで、財政面や金融面からの景気挺子入れ余地が限定的なことから、景気減速は長引く可能性があるとの見方を示した。減速局面が長引く場合、一人の委員は、期待成長率が低下し、低成長の長期化につながるリスクも小さくないと指摘した。これに対し、別の一人の委員は、米政府が検討している新たな経済・雇用対策等を踏まえれば、先行きを過度に悲観視するのは適当ではないと述べた。今後留意すべき点として、複数の委員は、米国経済の下支えを担う企業部門が減速した場合、景気的大幅な下振れにつながり得る点、また、株式公開や社債の発行が低水準となっているなど、リスクマネーの供給が細まっているようにみえる点を挙げた。

ユーロエリア経済について、委員は、改善の動きに一服感がみられるとの認識を共有した。その背景として、多くの委員は、輸出が海外経済の減速を受けて横ばい圏内まで減速しているほか、財政支出削減の動きが、家計や企業のマインド悪化と相まって、景気の下押し圧力として顕在化していること、などを挙げた。何人かの委員は、これまで緩やかな増加を続けてきたドイツなど主要国の個人消費も鈍化していることに懸念を示した。ソブリン・リスク問題について、多くの委員は、ECBによる固定金利無制限供給オペや国債買入れの実施、株の空売り規制の導入といった当局の対応は、これまでのところ、不安の払拭には至っていないとの認識を示した。また、何人かの委員は、ギリシャに対する第2次支援策の遅れが嫌気されて、財政健全化を巡る懸念が強い諸国の国債価格が大幅に下落している中、これらの国債を多く保有している欧州系金融機関を中心に、ドル資金調達コストが上昇しているほか、株価が下落しているなど、欧州の金融システム全体に対する不安が強まっていることを指摘した。そのうえで、これらの委員は、ソブリン・リスク問題の影響が、金融資本市場の動揺やマインドの悪化を通じて、实体经济にも及び始めているとの見方を示した。こうした議論を経て、委

員は、ソブリン・リスク問題の短期的な終息は難しく、しばらく世界経済の下振れ要因となり続ける蓋然性は小さくないこと、今後さらに、財政と金融システム、実体経済の負の相乗作用が強まっていくことにならないかどうか、一段と注意してみていく必要があること、などの認識を共有した。

新興国・資源国経済について、委員は、金融引き締めの影響から、成長テンポが鈍化してきているが、堅調な需要を背景に、全体としては高めの成長を維持しているとの見方で一致した。そのうえで、複数の委員は、新興国・資源国の中でも、景気拡大基調が続いている国がある一方で、減速感がみられる国があるなど、各国の状況は一様ではないとの認識を示した。先行きについて、委員は、当面、新興国・資源国は高めの成長で世界経済を牽引していくとみられるが、物価安定と成長を両立することができるか、なお不透明感が高いとの認識を共有した。中国経済について、何人かの委員は、輸出に減速感がみられるほか、物価上昇を受けて個人消費の伸びが幾分鈍化している一方、固定資産投資が高い伸びを続けており、全体として高成長を維持していると述べた。NIEs、ASEAN経済について、一人の委員は、先進国の景気減速を受けて台湾や韓国などの輸出に減速の兆しがみられていると指摘した。別の一人の委員は、わが国の震災の影響等から、4～6月期の実質GDP成長率は鈍化した。7月以降は、内需を中心に堅調に推移していると述べた。

国際金融資本市場について、委員は、米欧の債務問題に対する懸念などから投資家のリスク回避姿勢が強まる中、米欧経済の先行きに対する見方や米国金融政策を巡る思惑などを反映して、振れの大きい不安定な状態となっているとの認識を共有した。多くの委員は、投資家の強い安全資産選好を背景に、①株式益回りと国債利回りの差であるイールドスプレッドが大きく上昇していること、②米・英・独の長期金利は歴史的低位となっていること、③為替市場では日本円やスイス・フランなどが買われていること、④金価格が大幅に上昇していること、⑤インターバンク市場においてLIBOR-OISスプレッドがかなりの拡大をみせていること、などを指摘した。複数の委員は、こうした安全資産選好の背景には先行き経済の不確実性の高まりがあることを指摘したうえで、米欧において、バランスシート調整の完了にはなお時間を要するとみられていることや、金融・財政政策の発動余地が縮小してきている、あるいは、必要とされるそうした政策が社会的に実行しにくい状況にあると認識されていること、がその不確実性をさらに増幅しているのではないかとの見方を示した。これらの委員は、そうした見方を前提とす

る限り、国際金融資本市場の不安定な状態はなかなか解消しない蓋然性が高いとの懸念を示した。

こうした海外の金融経済情勢を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。

景気の現状について、委員は、震災による供給面の制約がほぼ解消する中で、着実に持ち直してきているとの見方で一致した。また、生産や輸出について、震災前の水準に概ね復しているとの認識を共有した。何人かの委員は、サプライチェーンの修復が順調に進み、懸念されていた夏場の電力問題も、民間の様々な努力により、結果的に生産活動の大きな制約となることは避けることができた、との見解を示した。そのうちの一人の委員は、生産面をみると、一般機械や電気機械といった業種では震災前の水準を上回っていると述べた。設備投資や個人消費について、委員は、持ち直しているとの認識を共有した。何人かの委員は、①大企業の2011年度の投資計画が4年ぶりのプラスになっていること、②新車登録台数や家電販売、百貨店売上高が増加していること、③企業・家計の景況感は改善方向にあること、などを挙げた。

景気の先行きについて、委員は、堅調な海外需要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国内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。生産の先行きについて、多くの委員は、予測指数や企業からの聞き取り情報を踏まえると、自動車関連で震災による販売の落ち込みを取り戻すための増産の動きもあって、10～12月にかけて増加を続ける可能性が高いと述べた。一人の委員は、電力使用制限令が予定より早く解除されることも、生産の増加に寄与し得るとコメントした。

景気の先行きを巡るリスクについて、委員は、震災による供給面の制約がほぼ解消する中、海外情勢を巡る不確実性や、それらに端を発する為替・金融資本市場の変動が、わが国経済に与える影響に、最も注意が必要であるとの見方で一致した。多くの委員は、足もとでは、とりわけ、欧州のソブリン・リスク問題が世界経済、ひいては日本経済を下押しするリスクが高まっていると述べた。そのうえで、何人かの委員は、電子部品・デバイスの生産がこのところ弱含んでいることなどを踏まえると、情報関連の海外需要の下振れにも注意する必要があると述べた。また、複数の委員は、自動車関連での震災による販売の落ち込みを取り戻すための増産の動きに関して、海外需要を過大に見積もっている惧れがあり、その結果として在庫

が積み上がるリスクがあると指摘した。中長期的なリスク要因として、多くの委員は、足もとの円高が輸出や企業収益の下押し圧力として働くだけでなく、その基調が定着した場合には海外生産シフトの加速を通じて国内産業の空洞化をもたらす可能性があることや、点検後の原発の再稼働に目途が立たない中、電力供給を巡る不確実性の長期化が経済活動を制約する可能性があること、などを挙げた。海外生産シフトについて、一人の委員は、円高は海外シフトを促す主因ではないが、タイミングの選択に影響を与えている可能性は大いにあるとの見方を示した。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、概ねゼロ%となっており、先行きは、当面、ゼロ%近傍で推移するとの見方で一致した。多くの委員は、既往原燃料高の最終消費財価格への転嫁が当面の下支えとなり得る一方、10月以降は、昨年引き上げられたたばこ税や傷害保険料のプラス寄与が剥落することなどから、当面、消費者物価前年比は、若干のマイナスへの振れも伴いながらゼロ%近傍で推移する可能性が高いとの見方を示した。一方、何人かの委員は、ある程度長い目でみれば、需給ギャップの縮小を受けて、消費者物価は緩やかに上昇していくとの認識を示した。そのうちの一人の委員は、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は着実に縮小しており、デフレ脱却に向けた基調的な動きは継続していると指摘した。

基準改定に伴う前年比の下方修正について、何人かの委員は、下方修正幅は事前予想の範囲内であったと評価した。また、何人かの委員は、各種の調査結果をみる限り、これまでのところ、企業や家計の中長期的な予想物価上昇率は影響を受けていないとの見方を示した。別の何人かの委員は、基準改定で人々が観察するデータが変わったことが、中長期的な予想物価上昇率に及ぼす影響については、引き続き注意してみていく必要があると述べた。一人の委員は、下方修正等によりデフレ脱却の時期が後ずれする結果、人々のデフレ予想が強く固定化されてしまう場合には、人々による支出の先送り等を通じて、実際にデフレ長期化の蓋然性が強まってしまおうとの見解を示した。別の一人の委員は、円高に対して企業がコスト削減で対応する側面が強い場合には、結果的に対外競争力が維持されてさらなる円高傾向になる、という悪循環に陥る可能性を指摘した。

この間、委員は、今回の基準改定を踏まえつつ、基調的な物価変動をどう捉えればよいかについて議論を行った。何人かの委員は、基準改定の影響が小さい系列としては、価格変動の大きな品目の影

響を除去した 10% 刈込平均値のほか、ラスパイレス連鎖指数も有用であるとの認識を示した。別の一人の委員は、現行の消費者物価指数は、薄型テレビなど購入頻度の低い数品目の価格下落の影響を大きく受けており、仮にこれらの品目を取り除いて前年比を計算すれば、1% 弱のプラスで推移していることを指摘した。これに対し、複数の委員は、購入頻度が低いという理由でそれらの品目を取り除くことには慎重である必要があるが、薄型テレビやパソコンなどは、海外の統計に比べて大幅な品質調整がなされている可能性が高く、そのことが消費者物価指数全体を押し下げる傾向をもたらしていることも考えられると述べた。こうした議論を経て、委員は、物価情勢を判断するうえで、物価指数の特性やその評価方法に留意することは重要であり、基調的な物価動向の適切な捉え方について今後も検討を続けていくことが大切であるとの認識を共有した。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、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、多くの委員は、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見方を示した。何人かの委員は、短期国債金利が 1 年物まで含めて 0.1% に張り付き、為替相場の円高地合いが続いていることには、世界的にみられる投資家の安全資産選好が反映されていると述べた。

企業の資金調達コストについて、委員は、長めの市場金利が低下していることを反映して、緩やかに低下しているという見方を共有した。また、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り、CP 市場、社債市場とも良好な発行環境となっているとの認識で一致した。企業の資金繰りについて、一人の委員は、総じてみれば改善した状態にあるが、資金繰り DI が足もと厳しい方向に若干変化している中小零細企業の動向は、円高等の影響が現れ始めていないかどうかを含めて、注意してみていく必要があると述べた。

III. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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

当面の金融政策運営について、何人かの委員は、このところ、景気の下振れリスクは幾分高まっているが、8月に実施した基金の増額に際し想定していた範囲内であるとの見解を示した。また、何人かの委員は、米欧金融資本市場で緊張が高まっているにもかかわらず、日本の金融市場の安定が維持されていることには、基金の増額が何がしか影響していると述べた。こうした中で、複数の委員は、日本経済の直面する厳しさが、国内外の構造的な要因から生じている面も大きいことを踏まえ、金融政策で対応し得る問題とそうではない問題を見極めながら政策を進めていく必要があると述べた。別の複数の委員は、欧州のソブリン・リスク問題の帰趨が不透明であるなど、景気の下振れリスクがなお高いことを踏まえると、事態の展開によっては、先行きさらなる金融緩和が必要となる可能性もあるとの見解を示した。これに対し、一人の委員は、金融緩和の一段の強化が、市場の流動性低下や金融機関の収益機会の縮小などを通じて、かえって、金融システムを不安定化させたり、金融政策の効果浸透を阻害したりすることがないように、十分に配慮する必要があると述べた。

以上の議論を経て、委員は、当面は着実に金融資産の買入れを進め、その効果の波及を確認していくことが適当であるとの認識を共有した。また、委員は、前回の金融政策決定会合では、様々な不確定要因を相当程度前広に取り込みながら、資産買入等の基金の増額幅を、従来の5兆円刻みではなく、10兆円という思い切った規模としたことや、「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していく方針であること、などについても、丁寧に説明していくことの重要性を改めて共有した。そのうえで、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、さらには、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。

米ドル資金供給オペレーションについて、委員は、応札はなくともオペレーションを定期的実施していくことは重要であるとの考え方を共有した。一人の委員は、このところ欧州のソブリン・リスク問題の拡大によりドル資金調達コストが上昇しているが、同オペレーションの貸付利率がドル資金調達コストのキャップとして機能することにより、市場安定の役割を果たしていると述べた。

成長基盤強化を支援するための資金供給について、委員は、金融機関がわが国経済の成長基盤強化に向けた自主的な取り組みを進めるうえでの「呼び水」としての役割を果たしてきたという認識で一致した。一人の委員は、借入先金融機関の個別投融資計画をみると、日本銀行の貸付条件を上回る期間や金額の案件が比較的多く、成長分野の案件に対する民間金融機関の積極的な取り組みが感じられると述べた。既存の貸付枠による資金供給が上限の3兆円に達したことについて、委員は、期落ち分や期前返済分をカバーしつつ、残高を維持するとともに、今後は、6月に決定した新たな貸付枠による資金供給を通じて、ABLや出資に対する金融機関の取り組みを後押ししていくことになるとの認識を共有した。貸付上限5,000億円に対して、新たな貸付枠での第1回目の資金供給が381億円にとどまったことについて、複数の委員は、本貸付枠は、額の多寡にかかわらず、ABLの活用に向けた取り組みを促す機能を果たしていると評価した。一人の委員は、新たな貸付枠の導入の公表以降、多くの金融機関でABLの活用に向けて動産担保を評価する体制を整備する動きがみられ始めているとコメントした。何人かの委員は、ABLの認知度のさらなる向上に向けて、日本銀行は資金供給以外にも、様々な努力を続けていく必要があると述べた。

本年10月末に貸付受付期間が終了する被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションに関する受付期間終了後の取扱いについて、委員は、これまでの資金供給が約3,500億円に達する中、第4回目の資金供給が136億円であったことのほか、今後の復興資金需要の出方や、それに対する民間金融機関の取り組み、政府の対応なども踏まえつつ、改めて検討していくのが適当という認識を共有した。

IV. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の経済情勢をみると、持ち直しの状況にあるが、依然として厳しい状況にある。また、海外景気の下振れ懸念が強まっていることや円高の進行、株価の変動等により、景気が下振れするリスクに注意が必要である。
- 政府としては、当面の最優先の課題として、震災からの復旧・復興に全力を挙げるとともに、国民や企業の先行きに対する不安が高まっていることを踏まえ、円高への対応策にも適切に取り組

んでいく必要があると考えている。

- 9月2日、総理から各省大臣に対し、平成23年度第3次補正予算の編成についての指示があり、震災からの復旧・復興に併せ、産業の空洞化等への対応についても、各省大臣において検討することとされた。併せて、経済財政政策担当大臣には、関係大臣と協力して、円高への対応策を取り纏めるよう指示があった。財務省としては、8月24日、「円高対応緊急パッケージ」を公表している。
- 依然として厳しいわが国の経済状況を踏まえると、今後のマクロ経済運営には細心の注意を払う必要がある、政府としては引き続き日本銀行と一体となって取り組んでいきたいと考えている。日本銀行におかれても、現下の厳しい経済状況に対する認識を政府と共有し、内外経済の動向や足もとの円高の進行がわが国経済に与える影響等を踏まえながら、果敢な金融政策対応をお願いしたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は、持ち直している。物価の基調は、依然として緩やかなデフレ状況にある。先行きは、復興需要により景気の持ち直し傾向が続くと期待される。8月12日の内閣府の試算では、今年度の実質成長率は+0.5%程度となるが、来年度は+2%台後半になると見込んでいる。ただし、急速な円高や海外景気の下振れ懸念等、景気下振れのリスクには十分留意が必要である。
- 特に、急速な円高については、震災からの回復過程にある日本経済に重大な影響を及ぼしかねないことに加え、企業の海外移転が一気に進むことを通じて、中長期的なわが国の潜在成長力を奪いかねないことなど、マクロ経済政策運営における深刻なリスクと受け止めている。
- 政府としては、まずは、震災からの復興に全力で取り組んでいく。また、急速な円高の進行やそれによる産業空洞化のリスクに対応するため、円高への総合的対応策を早急に取り纏めていく。さらに、財政規律に対する市場の信認を確保するため、「社会保障・税一体改革成案」を着実に推進し、「財政運営戦略」の目標達成に取り組んでいく。
- 日本銀行におかれては、先進国の金融政策、とりわけ米国における金融緩和の動向も踏まえ、急速な円高の進行等による景気の下振れリスクに十分留意しながら、政府との一層緊密な情報交

換・連携のもと、適切かつ果敢な金融政策運営により、経済をしっかりと下支えするようお願いする。

V. 採決

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

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

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、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

VI. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

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

VII. 議事要旨の承認

議事要旨（8月4日開催分）が全員一致で承認され、9月12日に公表することとされた。

以 上

2011年9月7日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した（全員一致^(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ほぼ解消する中で、着実に持ち直してきている。すなわち、生産や輸出は、増加を続けており、概ね震災前の水準に復している。こうしたもとで、国内民間需要についても、持ち直している。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、基準改定に伴い下方修正され、概ねゼロ%となっている。

3. 先行きのわが国経済は、堅調な海外需要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国内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、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

4. 景気のリスク要因をみると、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。こうした海外情勢を巡る不確実性や、それらに端を発する為替・金融資本市場の変動が、わが国経済に与える影響については、丹念に点検していく必要がある。

物価面では、国際商品市況の上昇により、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。

^(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。

5. 日本銀行は、前回の金融政策決定会合において、先行きの景気について下振れリスクにより留意すべき情勢となっているとの判断に基づき、資産買入等の基金を10兆円程度増額し、現在は、金融資産の買入れ等を着実に進めている。また、日本銀行は、「中長期的な物価安定の理解」^(注2)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していく方針である。日本銀行としては、こうした包括的な金融緩和政策を通じた強力な金融緩和の推進、さらには、金融市場の安定確保や成長基盤強化の支援を通じて、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よう、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

^(注2) 「消費者物価指数の前年比で2%以下のプラスの領域にあり、中心は1%程度である。」