

<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：2042年12月>

2012.1.18

調査統計局

経済活動の現状評価

1. 概況

（現状認識）

国内需要をみると、設備投資は、被災した設備の修復もあって、緩やかな増加基調にある。個人消費も、底堅く推移している。また、住宅投資は持ち直し傾向にあり、公共投資も下げ止まっている。一方、輸出や生産は、海外経済の減速や円高に加えて、タイの洪水の影響も残るもとの、横ばい圏内の動きとなっている。

以上を踏まえると、「わが国の経済をみると、海外経済の減速や円高の影響などから、横ばい圏内の動きとなっている」と判断される。

—— 今月利用可能になった経済指標をみると、各コンポーネントの動きについて、前月時点における判断を変更する材料は見当たらない。すなわち、国内需要については、全体として、堅調に推移している。下振れが懸念される設備投資についても、一致指標や先行指標などから判断すると、緩やかな増加基調が維持されていると考えられる。個人消費についても、天候などに左右されつつも、底堅く推移している。一方、輸出、生産については、引き続き、横ばい圏内の動きにとどまっている。海外経済減速や円高が下押し要因として作用している。この間、タイ洪水の影響については、企業からの聞き取り調査などに基づくと、12月頃から下押し要因が減衰し、年明け以降は、内外での挽回生産やタイ工場向けの資本財需要などが上押し要因として作用し始めている模様である。

以上を踏まえると、景気の現状については、「海外経済の減速や円高の影響などから、横ばい圏内の動きとなっている」と判断される。

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、既往の国際商品市況の下落などから、弱含んでいる。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。

(先行き)

景気の先行きについて項目別にみると、輸出や生産は、当面、横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後、海外経済の成長率が高まることなどから、緩やかに増加していくと考えられる。設備投資は、当面、海外経済減速の影響などを受けつつも、被災した設備の修復・建替えもあって、基調的には緩やかな増加を続けると予想される。住宅投資、公共投資は、復興関連需要の顕在化などから、徐々に増加していくと考えられる。個人消費も、引き続き底堅く推移するとみられる。

以上を総合すると、「先行きのわが国経済は、当面、横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国・資源国に牽引される形で海外経済の成長率が再び高まることや、震災復興関連の需要が徐々に顕在化していくことなどから、緩やかな回復経路に復していく」と考えられる。

—— 海外経済についてみると、欧州各国では、財政悪化が金融資本市場の混乱やマインドの低下を通じて実体経済に影響を及ぼし、景気減速が明確になっている。政策対応次第では、こうした動きが加速し、世界的な景気後退に繋がる可能性もある。米国経済については、このところ一部に改善の動きもみられるが、基本的には、バランスシート問題を抱える中で、景気は上方に弾みにくく、下方に振れやすい状況が続くと考えられる。一方、新興国については、先進国経済の減速や既往の金融引き締めの影響から景気は幾分減速していることなどから、一頃に比べればインフレ圧力は和らぎつつあるとみられるが、成長と物価の安定が両立するかどうかについては、引き続き注意が必要である。また、イランを巡る地政学的リスクが、国際商品市況やわが国の原油輸入に及ぼす影響についても注視していく必要がある。

—— タイでは、生産再開の動きが広がっているほか、現地設備の修復のため、日本への資本財受注の増加がみられている。現時点における企業からの聞き取り調査に基づく、洪水の影響によって、日本の鉱工業生産の前期比は、10～12月に1～2%ポイントのオーダーで下押しされる可能性が高く、1～3月については、その反動から同程度上押しするとみられる。

—— 復興関連需要は、建設業などにおける供給制約の影響を受けつつも、大型予算の執行に伴って次第に顕在化し、景気を下支えしていくと予想される。輸出や生産は、当面、タイ洪水の影響がプラスに作用する一方、海外経済の減速や円高の影響がマイナスに作用するため、全体としては、横ばい圏内の動きを続けるとみられる。その後、海外経済が減速局面を脱していけば、輸出や生産は、改善の動きが再び明確となり、国内民間需要にも次第に好影響を及ぼしていくと考えられる。

—— 今冬の電力需給の状況を見ると、これまでのところ、企業や家計の節電努力などによって、経済活動に大きな支障は出ていない。ただし、老朽化した

火力発電所の稼働状況や気温次第では、需給が逼迫するリスクがある点には、引き続き注意する必要がある。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面、横ばい圏内で推移するとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

2. 最終需要

(1) 外生需要

(公共投資)

公共投資は、下げ止まっている。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。

—— 工事の進捗を反映する公共工事出来高は、7～9月は前期比 -0.8% と減少幅を縮小したあと、10～11月の7～9月対比は減少幅を幾分拡大したが、振れを伴いつつも、下げ止まってきている（図表3、4）。発注の動きを示す公共工事請負金額は、7～9月に前期比 $+1.6\%$ の増加となったあと、10～12月の前期比は $+3.6\%$ と増加幅が拡大した。今年度の補正予算の執行が徐々に進んでいる模様である。

—— 総額約90兆円の平成24年度予算案は、12月24日に閣議決定された。このうち、東日本大震災関係経費は約3.8兆円となり、平成23年度の第1次補正予算（約4兆円）、第2次補正予算（約2兆円）、第3次補正予算（約9.2兆円）と併せ約19兆円と、名目GDPの約4%に上る規模となった¹。これで昨年7月に決定された「東日本大震災からの復興の基本方針」で示された復興関連費（当初5年間で少なくとも19兆円程度）のほとんどが予算手当されることになる。今後は、被災地での建設業などにおける供給制約の影響を受けつつも、そうした震災関連の大型予算が執行されるにつれて、公共投資全体としても、徐々に増加していくと考えられる。

(輸出入)

実質輸出は、海外経済の減速や円高に加えて、タイの洪水の影響も残るもとで、横ばい圏内の動きとなっている（図表5、6(1)）。

—— 11月の前月比は -2.7% と2か月連続で減少し、10～11月の7～9月対比は -3.8% の減少に転じた。10～11月の動きを地域別にみると（図表7(1)、8、9、10）、ソブリン問題から景気減速が明確になっているEU向けは、大幅に減少した。また、タイ向けについても、洪水の影響から、2割を超える大幅減となった。この間、米国向けは、自動車関連が増加した一方、タイ洪水の影響による供給制約により消費財（デジタルカメラ）が減少したことから、全体では横ばい圏内の動きとなった。中国向け、NIEs向け、その他地域向けは、いずれも減少に転じた。こうした新興国・資源国向けの輸出の弱さは、金融引き締めによる内需の減速や世界的な情報関連需要の弱さが影響していることに加え、ソブリン問題による欧州景気減速の間接的な影響、さらには円高による本邦輸出企業の価格競争力低下の影響も及んでいるも

¹ 12月20日には、中小企業資金繰り対策やエコカー補助金等を盛り込んだ総額約2.5兆円の平成23年度第4次補正予算案が閣議決定された。この中には、東日本大震災からの復興関連費（公共投資+政府消費）は含まれていない。

のと考えられる。

財別にみると（図表7(2)）、タイの洪水の影響による電子部品の供給制約から、消費財（デジタルカメラ）が大幅に減少したほか、情報関連、資本財・部品も減少した。中間財は、アジア向け需要の低迷を背景に、小幅ながら減少を続けた。この間、自動車関連は引き続き増加したが、タイの洪水による部品の供給制約もあって、7～9月に比べて伸びは大きく鈍化した。

先行きの輸出は、当面、横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後、海外経済の成長率が高まることなどから、緩やかに増加していくと考えられる。

—— 海外経済については、欧州のソブリン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12(2)）。先行きについても、当面は、欧米を中心に減速した状態が続くとみられる。その後は、新興国に牽引される形で、海外経済の成長率は徐々に高まっていくと考えられるが、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は引き続き低迷しており、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、日本の震災やタイの洪水の影響によって海外在庫が大幅に減少しているため、適正水準への復元の動きが、当面、日本からの完成車や部品の輸出を押し上げる方向に働くと考えられる。

—— 為替円高の動きも、当面の輸出をある程度抑制する方向で作用すると考えられる（図表12(1)）。震災後落ち込んだ海外市場でのシェア回復を優先して輸出を増加させようとする企業が自動車中心にみられる一方、採算悪化を背景に輸出を抑制する企業や、現地通貨建て価格の引き上げの影響から輸出数量の減少を指摘する企業も増えつつある。

—— タイでは、洪水からの復旧作業が着実に進捗しており、再稼働する工場も増えている。このため、今後は当面、部品の供給制約の解消等に伴う輸出回復や、現地生産設備の復旧のための資本財輸出の増加が見込まれる。

実質輸入は、増加傾向にある（図表5、6(1)）。

—— 11月の実質輸入は前月比-1.8%と減少したが、10～11月の7～9月対比は+2.5%と引き続き増加した。10～11月の動きを財別にみると（図表13(2)）、薄型テレビの反動減がみられる消費財を除き、全ての財が増加した。とりわけ、食料品（魚介類、肉類）、情報関連（新型スマートフォン）の増加が目立った。

地域別にみると、タイからの輸入が情報関連や資本財・部品を中心に大幅に減少したが、それ以外の殆どの地域からは輸入が増加した（図表13(1)）。

先行きの輸入については、堅調な国内需要や円高、火力発電の増加を背景に、緩やかな増加傾向をたどると予想される。

—— 先行きの輸入については、原子力発電から火力発電へのシフトに伴い、原料の輸入が増加を続けるほか、円高の影響もあって、消費財や資本財も増

加傾向をたどるとみられる。また、国内の生産が緩やかな回復経路に復していけば、原材料や部品等の輸入が増加していくと考えられる。なお、タイからの輸入も持ち直していくと考えられる。

—— イラン制裁措置により、今後、同国（日本の原油輸入量全体に占めるシェアは約1割）からの原油輸入が減少する見込みにあるが、石油元売りや商社では、サウジアラビア、UAEなどからの代替調達確保に努めており、原油輸入に支障が生じる事態は回避できるとの見方が多い。ただし、そうした場合でも、地政学的リスクの顕現によっては、代替調達先からの原油輸入も困難化したり、原油価格上昇によって対外交易条件が大幅に悪化する可能性はある。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は、上記輸出入の動きを反映して、振れを伴いながらも横ばい圏内の動きとなっている（図表5、6(2)）。先行きについては、当面横ばい圏内で推移したあと、緩やかに増加していくと予想される。

—— 10～11月の名目貿易・サービス収支（季調済）は、貿易収支の赤字幅拡大を主因に、赤字幅が拡大した。この結果、10～11月の名目経常収支（季調済）は、黒字幅が縮小した。

（2）内生需要

（企業収益・設備投資）

企業収益は、横ばい圏内の動きとなっている。先行きは、当面、海外経済減速や円高などの影響を受けつつも、生産や需要の増加につれて、次第に増益基調に復していくと予想される（図表14）。

—— 野村証券調べの大企業収益見通しの修正状況を見ると、2011年度について、製造業は幾分下方修正されたものの、非製造業は横ばいとなっている（図表15）。

—— 企業の業況感を、各種の月次調査で見ると、製造業大企業はやや弱めとなっているが、それ以外は概ね横ばい圏内の動きとなっている（図表16）。

設備投資は、被災した設備の修復もあって、緩やかな増加基調にある（図表17）。先行きについては、当面、海外経済減速の影響などを受けつつも、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、基調的には緩やかな増加を続けると予想される。

—— 機械投資の一致指標である資本財総供給は、4～6月、7～9月と前期比で増加したあと、10～11月の7～9月対比も+2.3%と引き続き増加した（図表17、18(1)）。供給制約の大きかった輸送機械を除いたベースで見ると、7～9月に前期比は-0.9%の減少となったあと、10～11月の7～9月対比は+2.0%の増加となった。

—— 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、7～9月まで3四半期連続で前期比増加となったあと、10～11月の7～9月対比は-2.4%と減少した（図表17、19(1)）²。ただし、月次で見ると、9月、10月と前月比で減少したあと、11月は前月比+14.8%と大幅に増加した。業種別にみると、製造業は、7～9月の前期比が+2.5%と増加したあと、10～11月の7～9月対比は-1.1%の減少となった³。非製造業（除く船舶・電力）についても、7～9月の前期比が+5.0%と増加したあと、10～11月の7～9月対比は-1.3%の減少となった。

建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）をみると、7～9月は前期比-3.3%、10～11月の7～9月対比も-2.5%と小幅の減少となったものの、やや長い目でみれば、振れを伴いつつも緩やかな増加傾向にある（図表17、19(2)）。10～11月の7～9月対比を業種別にみると、鉱工業は+31.0%と大幅に増加した一方、非製造業は-7.0%の減少となった。

（個人消費）

個人消費は、底堅く推移している（図表20、21）。先行きについては、雇用環境が徐々に改善に向かうもとで、引き続き底堅く推移するとみられる。

—— 需要・供給両面の月次統計をGDPに近い方法で合成した消費包括指数（CCI）をみると、7～9月に前期比+0.4%と増加したあと、10～11月の7～9月対比は-0.1%と横ばいとなった（図表21(2)(3)）⁴。

—— 財消費の動きを小売業販売額（実質）で見ると（図表20、22(1)）、7～9月の前期比が+1.9%と増加したあと、10～11月の7～9月対比は+0.1%と横ばいとなった。

耐久消費財についてみると（図表22(2)）、乗用車の新車登録台数は、震災後の供給制約の解消に伴い、大幅に増加してきたが、ここ数か月はタイ洪水による供給制約の影響もあって横ばい圏内の動きとなっている。家電販売額（実質）は減少した。薄型テレビへの需要が弱めであることに加え、タイ洪水の影響によって、デジタルカメラなどの供給不足が影響しているとみられる。

—— 11月の全国百貨店売上高や全国スーパー売上高は、気温がやや高めであっ

² 10～12月の見通し（季調済前期比）は、民需（除く船舶・電力）-3.8%、製造業-4.2%、非製造業（除く船舶・電力）-3.1%と、いずれも減少する見通しとなっている。

³ 工作機械受注をみると、7～9月は前期比で減少したが、10～12月は前期比で増加に転じた（7～9月前期比-10.7%→10～12月同+15.3%）。内外需別にみても、10～12月の前期比は、ともに二桁の増加率となっている（10～12月：内需+12.2%、外需+16.6%）。

⁴ 消費包括指数とは、「生産動態統計」、「特定サービス産業動態統計調査」、「家計調査」、「家計消費状況調査」などを用い、需要面と供給面から、GDP個人消費にできるだけ近い方法で調査統計局が試算している指標（対外非公表）。ただし、供給面の試算において、本来控除すべき在庫変動分も含まれてしまっている点には、注意が必要である（流通在庫の増加/減少は、CCIをGDP個人消費よりも強くする/弱くする方向に働く）。

たため、冬物衣料などの売れ行きが不芳だったことから、やや減少した（図表 23(1)）。ただし、その後、気温が低下するもとで、年末・年始の売り上げは堅調であった模様である。コンビニエンスストア売上高は、振れを伴いつつも、増加傾向にある。

—— サービス消費をみると（図表 23(2)）、外食産業売上高や旅行取扱額は、振れを伴いながらも、持ち直してきている。

—— 需要側の統計について、家計調査の消費水準指数を、GDPの推計に利用される品目にほぼ限定した「除く住居等」のベースでみると（図表 20、22(1)）、7～9月に前期比+1.3%と増加に転じたあと、10～11月の7～9月対比は+0.2%と横ばいとなった⁵。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）は、7～9月に前期比+1.6%と増加に転じたあと、10～11月の7～9月対比も+1.9%と引き続き増加した。

—— 消費者コンフィデンス関連指標は、総じて底堅く推移している（図表 24）。

（住宅投資）

住宅投資は、持ち直し傾向にある。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。

—— 先行指標である新設住宅着工戸数（年率）をみると（図表 25、26(1)）、9月74.5万戸、10月77.4万戸、11月84.5万戸と水準が切り上がっている。先行きについても、ペントアップ需要に加え、被災住宅の再建も徐々に顕在化するとみられるほか、住宅取得促進策⁶の影響などから、徐々に増加していくと考えられる。

—— 首都圏新築マンション販売をみると（図表 25、26(2)）、全売却戸数については、7～9月に前期比+21.1%と大幅に増加したあと、10～11月の7～9月対比も+4.1%と増加した。また、新規契約率についても、好不調の目安とされる70%を上回る状態が続いている。

3. 生産・出荷・在庫

鉱工業生産は、海外経済の減速や円高に加えて、タイの洪水の影響も残るもとで、横ばい圏内の動きとなっている（図表 27、28）。

—— 11月の鉱工業生産は、タイの洪水の影響を主因に、公表ベース、実勢ベースともに減少した（図表 28）。過去数か月の動きを均してみると、横ばい圏

⁵ 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）。

⁶ 本年度第3次補正予算の成立によって、住宅エコポイントおよびフラット35Sの金利優遇措置について、被災地をより優遇するかたちで再導入された。

内の動きとなっている。11月の生産の内訳をみると、輸送機械（乗用車等）や情報通信機械（デジタルカメラ等）は、タイの洪水の影響による部品の供給不足から、減少した。鉄鋼は、輸送機械向けの減少のほか、アジア経済の減速や円高などを背景に、減少した。

▽生産前期比における季節調整替えの影響⁷ (%)

	10月	11月	12月	1月	7～9月	10～12月	1～3月
公表ベース(a)	2.2	-2.7	4.8	3.4	4.3	-0.1	5.6
実勢ベース(b)	1.5	-3.5	3.9	2.0	7.2	-1.2	3.4
(a)－(b)	0.7	0.8	0.9	1.4	-2.9	1.1	2.2

(注) 実勢ベースは、リーマン・ショック後の大幅な経済変動を異常値として検出・処理するといった調整を行った季節調整値（調査統計局試算）。12、1月は予測指数。10～12月は、12月の予測指数を用いて算出した値。1～3月は、2月以降を1月と同水準と仮定して算出した値。

—— 出荷も、生産と同様、ここ数か月の動きを均してみると、概ね横ばいとなってきている。財別にみると（図表29）、タイの洪水の影響によって、耐久消費財（自動車、デジタルカメラ）や生産財（鉄鋼、自動車部品）は大きめの減少となった。その他の財は、横ばい圏内の動きとなっている。

在庫は、振れを伴いつつも、緩やかに増加している（図表27、30）。

—— 11月の在庫は、前月比でやや減少した。内訳をみると、タイの洪水の影響による部品の供給不足を背景に、在庫を取り崩す動きがみられたため、輸送機械（自動車）が大幅に減少したほか、情報通信機械も減少した。また、需要の弱さを受けた在庫調整を背景に、電気機械、化学、鉄鋼の在庫も減少した。

出荷・在庫バランスをみると（図表30）、全体として、在庫の伸びが出荷の伸びを上回った状態が続いている。

先行きの生産については、当面、横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後、徐々に国内の復興関連需要が顕在化することや海外経済の成長率が高まることなどから、緩やかに増加していくと考えられる。

—— 1月初時点における企業からの聞き取り調査をもとに、生産の前期比を予

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

想すると、季節調整の歪みを除いた実勢ベースでは、10～12月は、前期比で1%台前半の減少となる見込みである⁸。これは、自動車では、海外の在庫復元や国内の受注残対応を背景とした挽回生産から、増加が見込まれるものの、その自動車を含めタイの洪水によるサプライチェーン障害の影響がマイナスに作用するほか、情報通信、電子部品・デバイス、一般機械、鉄鋼、化学などにおいて、海外経済の減速や円高などの影響が及ぶためである。前月初時点の見通しと比べると、若干の下方修正となっている。

1～3月については、概ね横ばいの動きとなる見通し。輸送機械は、タイの洪水による部品調達難の解消から増加する見通しである。もっとも、一般機械や電子部品・デバイスなどでは、海外経済の減速などを背景に、減少となる見通しである。前月初時点の見通しと比べると、幾分上方修正となっている。これは、タイ洪水による復旧需要（一般機械）や挽回生産（情報通信）が主因である。

非製造業の動向を示す第3次産業活動指数をみると、持ち直しの動きが続いている（図表27）。

—— 7～9月に増加したあと、10～11月の7～9月対比は+0.1%と横ばい圏内の動きとなった。

4. 雇用・所得

雇用・所得環境は、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（図表31、32）、有効求人倍率は、改善が続いている。失業率は、月々の振れを伴いつつも、低下傾向にある。

—— 雇用面についてみると（図表31、33(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、足もとでは小幅のプラスとなっている。この間、雇用調整助成金等にかかる休業等実施計画届の受理状況をみると、5月以降は減少していたが、11月はタイの洪水の影響などから、やや増加した^{9, 10}。

⁸ 12月の生産予測指数の季節調整の歪みを補正すると、10～12月の実勢ベースの生産は、前期比-1.2%となる計算。ただし、生産予測指数は最近下振れ傾向にある。なお、予測指数は1月分も公表されているが、これをもとに、1～3月の実勢ベースの生産前期比を求めると+3.4%となる。

⁹ 2月：81万人（直近ボトム）→4月：183万人（直近ピーク）→9月：88万人→10月：87万人→11月：95万人（前回ピーク時<2009年4月>253万人）。

¹⁰ 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した。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。

- 厚生労働省・文部科学省によると、12月1日時点の2012年3月大学卒業予定者の就職内定率は71.9%となっている。2011年3月大学卒業予定者に関する1年前の数値(68.8%)を3%ポイント程度上回っている。
- 毎月勤労統計の常用労働者数の前年比は、プラスで推移している。なお、パート比率は緩やかな上昇傾向にある(図表33(2))。この間、所定外労働時間の前年比をみると、11月は、タイの洪水による生産調整の影響などから、小幅マイナスとなった(図表33(3))。
- 一人当たり名目賃金をみると(図表31、34(1))、小幅のマイナスとなっている。所定内給与や所定外給与は改善傾向にある。もっとも、11月の所定外給与は、タイの洪水の影響による生産調整などを背景に、伸びが鈍化した。特別給与は、11月単月では、大幅なマイナスとなったが、冬季賞与の実勢については、12月の動きをみる必要がある¹¹(図表35(1)(2))。なお、大企業を対象とするアンケート調査をみると、冬季賞与は、前年度までの業績を反映して、前年比でプラスとなっているが、中小企業の動向もあわせて考えると、本年の冬季賞与は弱めとなるものとみられる。
- 雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映し、月々の振れを均してみると、前年比伸び率は概ねゼロ%となっている(図表34(3))。

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や経済活動が横ばい圏内の動きにとどまることなどから、弱含みで推移する可能性が高い。

- 労働時間やそれを反映する所定内・所定外給与は、当面、経済活動が横ばい圏内の動きとなる中で、伸び悩むとみられる。
- 国家公務員の給与については、復興財源の捻出のため、減額されることが6月3日に閣議決定された。もっとも、関連法案の審議は、これまでのところ行なわれておらず、次期通常国会で行なわれる見通しである。なお、減額幅は、①月給については、課長級以上は-10%、課長補佐・係長は-8%、係員は-5%、②管理職手当や期末手当・勤勉手当については-10%、などとなっている。減額措置の期間は、法律が公布された日の翌々月の初日から2014年3月31日までとなっている。

5. 物価

(物価を取り巻く環境)

¹¹ 冬季賞与は、毎月勤労統計・特別給与の11月～1月の集計値に対応する。このうち、2010年度の実績をみると、11月の支給割合は全体の5%程度、12月は91%程度、1月は4%程度である。

国際商品市況は、昨年の春頃をピークに下落傾向をたどったあと、足もとでは横ばい圏内の動きとなっている（図表 37）。

—— 原油は、地政学的リスクを背景に、このところやや強含んでいる。また、穀物は、南米での天候不順を背景に、幾分反発しているほか、非鉄金属は、米国の経済指標の改善などが影響し、下げ止まっている。DRAMは、在庫調整を企図した生産抑制の影響により、持ち直しの動きがみられる。一方、フラッシュメモリは、横ばい圏内の動きとなっている。

輸入物価（円ベース）を3か月前比で見ると、国際商品市況の動きを反映して、横ばい圏内の動きとなっている（図表 36、38）。

国内商品市況は、既往の国際商品市況の下落や為替円高を受けて弱含んでいたが、足もとでは横ばい圏内の動きとなっている（図表 39）。

—— 石油は、このところの国際商品市況の動きを受けて、やや上昇している。一方、化学、非鉄、鋼材、紙・板紙は、このところ横ばい圏内で推移している。

（物価指数）

国内企業物価（夏季電力料金調整後）を3か月前比で見ると、既往の国際商品市況の下落などから、弱含んでいる（図表 36、40）。先行きは、国際商品市況の動きを反映して、当面、横ばい圏内で推移するとみられる。

—— 12月の国内企業物価は、3か月前比で -0.4% と、11月と比べて下落幅が縮小した。内訳をみると（図表 40）、「為替・海外市況連動型」は、国際商品市況が横ばい圏内の動きとなる中、下落幅は縮小した。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することから、なお上昇している。

—— 輸入品を含む国内需要財全体で見ると（図表 41）、素原材料がプラスに転化したほか、中間財や最終財は、下落幅がやや縮小した。

—— 東京電力は、1月17日に、4月から企業向け電力料金を13～18%引き上げると公表した。これは、4月以降、国内企業物価の若干の押し上げに寄与する。

企業向けサービス価格（除く国際運輸）の前年比は、下落幅が縮小傾向にある（図表 36、42）。

—— 11月の前年比は、10月から0.1%ポイント低下し、 -0.2% となった。内訳をみると、販売管理費関連が、タイの洪水の影響による広告の出稿キャンセルを主因に、前年比マイナス幅を拡大した。その他は、概ね前月並みである。

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（図表 36、43）。

—— 11月の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、10月から0.1%ポイント低下し、-0.2%となった。除く食料・エネルギーの前年比も、10月から0.1%ポイント低下し、-1.1%となった（図表 44）。

—— 11月の動きについて、内訳をみると、財については、石油製品（ガソリン等）の上昇幅が縮小した一方、耐久消費財（携帯電話機）およびその他財（カーナビ等）の下落幅が縮小したことや、農水畜産物（米類）の上昇幅が拡大したことから、全体では横ばい圏内の動きとなった。一般サービスについては、外国パック旅行の上昇幅が縮小したことを主因に、全体ではマイナスに転化した。公共料金については、電気代や都市ガス代の上昇幅拡大を背景に、上昇幅が拡大した。

—— 基調的な変動を捉えるひとつの方法として、品目別価格変動分布の両端の一定割合を機械的に控除した刈込平均値（いわば大きな相対価格変動を除去した値）をみると、前年比下落幅は緩やかに縮小し、最近ではゼロ%近傍で推移している（図表 45(1)）。また、消費者物価（除く生鮮食品）を構成する各品目の前年比について、上昇品目数の割合から下落品目数の割合を差し引いた指標をみると、下落品目数の方が多い状況が続いているが、振れを均してみれば、ごく緩やかな改善傾向にある（図表 45(2)）。

先行きの消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

—— 12月の東京の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、前月から0.2%ポイント下落幅が縮小し、-0.3%となった（図表 46）。

内訳をみると、財は、石油製品および農水畜産物（米類）の上昇幅が拡大したことに加え、食料工業製品（もち等）、その他財（婦人靴等）の下落幅が縮小したことから、全体でも下落幅が縮小した。一般サービスは、外国パック旅行の上昇幅拡大や宿泊料の下落幅縮小によって、全体でも下落幅は縮小した。公共料金については、電気代や都市ガス代の上昇幅が拡大した一方、航空運賃がマイナス転化したことから、全体では横ばいとなった。

—— 12月の全国の消費者物価（除く生鮮食品）前年比は、食料工業製品や石油製品の上昇幅拡大を主因に、11月から下落幅がやや縮小すると予想される。

以上

議事録公表時まで対外非公表

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
 <配付先：金融政策決定会合関係者限り>
 <作成局における保管期間満了時期：2042年12月>

2012.1.18
 調査統計局

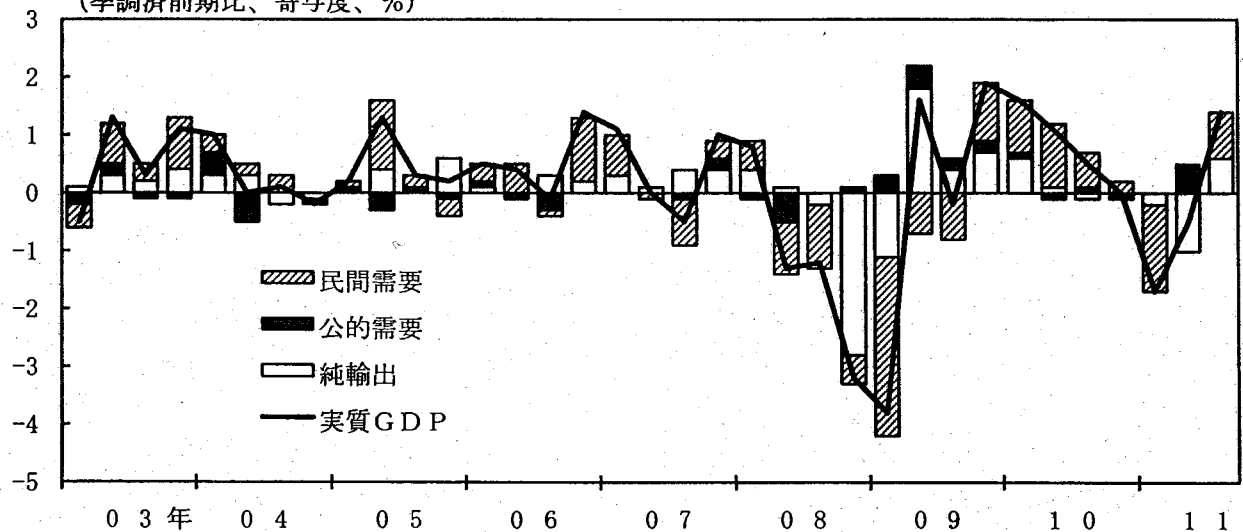
「経済活動の現状評価」参考計表

(図表 1) 実質GDPと景気動向指数	(図表 25) 住宅関連指標
(図表 2) GDPデフレーターと所得形成	(図表 26) 住宅投資関連指標
(図表 3) 公共投資関連指標	(図表 27) 生産・出荷・在庫関連指標
(図表 4) 公共投資	(図表 28) 生産
(図表 5) 輸出入関連指標	(図表 29) 財別出荷
(図表 6) 輸出入	(図表 30) 在庫循環
(図表 7) 実質輸出の内訳	(図表 31) 雇用関連指標
(図表 8) 米国向け輸出	(図表 32) 労働需給(1)
(図表 9) 東アジア向け輸出	(図表 33) 労働需給(2)
(図表 10) その他地域向け輸出	(図表 34) 雇用者所得
(図表 11) 情報関連輸出	(図表 35) 冬季賞与
(図表 12) 実質実効為替レート・海外経済	(図表 36) 物価関連指標
(図表 13) 実質輸入の内訳	(図表 37) 国際商品市況と輸入物価
(図表 14) 企業収益関連指標	(図表 38) 輸入物価
(図表 15) 企業収益	(図表 39) 国内商品市況
(図表 16) 企業マインド	(図表 40) 国内企業物価
(図表 17) 設備投資関連指標	(図表 41) 企業物価指数の需要段階別推移
(図表 18) 設備投資一致指標	(図表 42) 企業向けサービス価格
(図表 19) 設備投資先行指標	(図表 43) 消費者物価(全国)
(図表 20) 個人消費関連指標	(図表 44) 消費者物価(全国)における 食料・エネルギーの影響
(図表 21) 個人消費(1)	(図表 45) 消費者物価(全国)の基調的な変動
(図表 22) 個人消費(2)	(図表 46) 消費者物価(東京)
(図表 23) 個人消費(3)	(図表 47) 地価関連指標
(図表 24) 消費者コンフィデンス	

実質GDPと景気動向指数

(1) 実質GDP

(季調済前期比、寄与度、%)



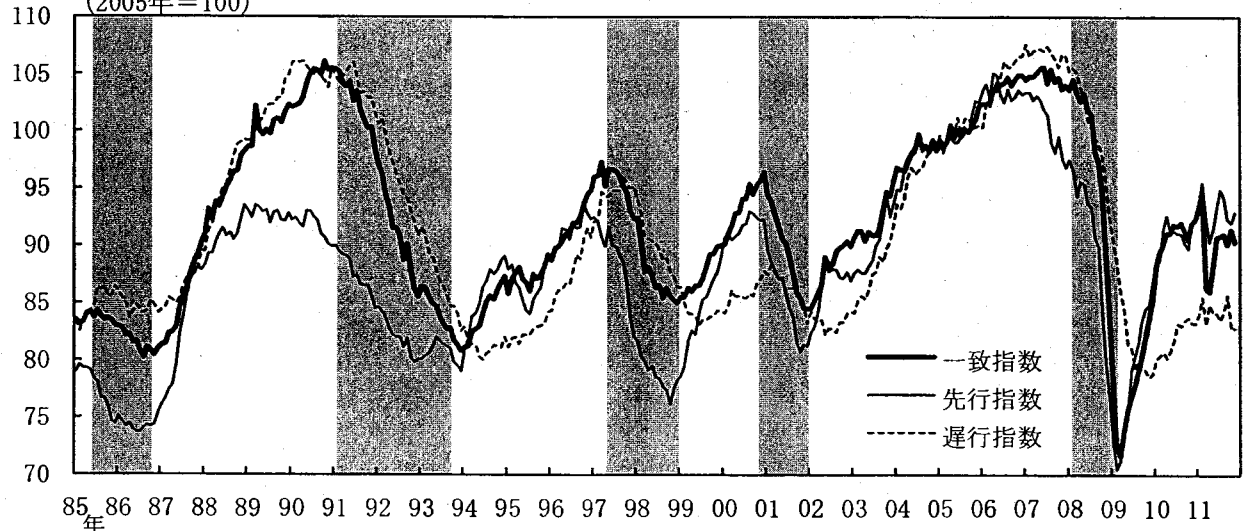
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2010年		2011年		
	7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9
実質GDP	0.5	0.0	-1.7	-0.5	1.4
[前期比年率]	[2.0]	[0.1]	[-6.6]	[-2.0]	[5.6]
国内需要	0.6	0.1	-1.5	0.5	0.8
民間需要	0.6	0.2	-1.5	0.0	0.8
民間最終消費支出	0.2	0.2	-0.7	0.2	0.4
民間企業設備	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
民間住宅	0.0	0.1	0.0	-0.1	0.1
民間在庫品増加	0.3	-0.0	-0.7	-0.0	0.3
公的需要	0.1	-0.1	0.0	0.5	0.0
公的固定資本形成	0.0	-0.2	-0.1	0.3	-0.0
純輸出	-0.1	-0.0	-0.2	-1.0	0.6
輸出	0.1	-0.0	-0.0	-0.9	1.1
輸入	-0.2	-0.0	-0.2	-0.1	-0.5
名目GDP	0.1	-0.8	-1.7	-1.6	1.2

(3) 景気動向指数 (C I)

(2005年=100)



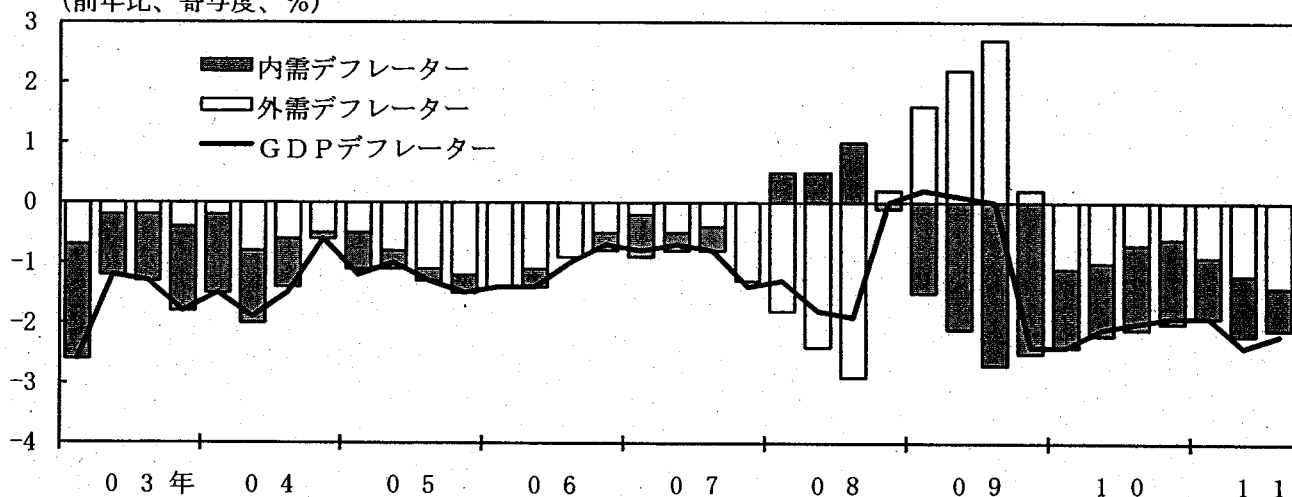
(注) シャド一部分は景気後退局面。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

GDPデフレーターと所得形成

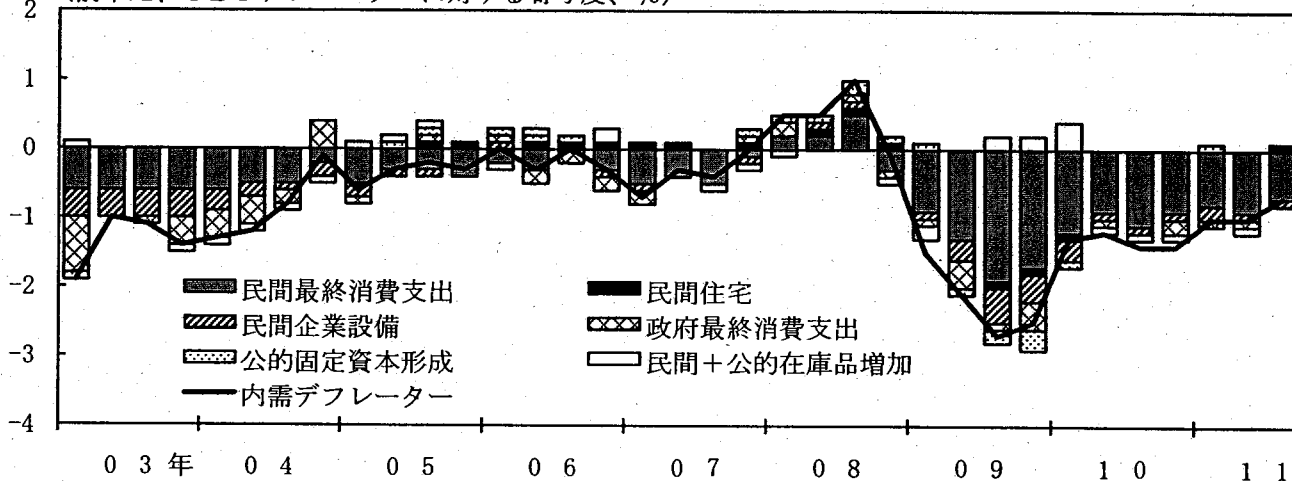
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



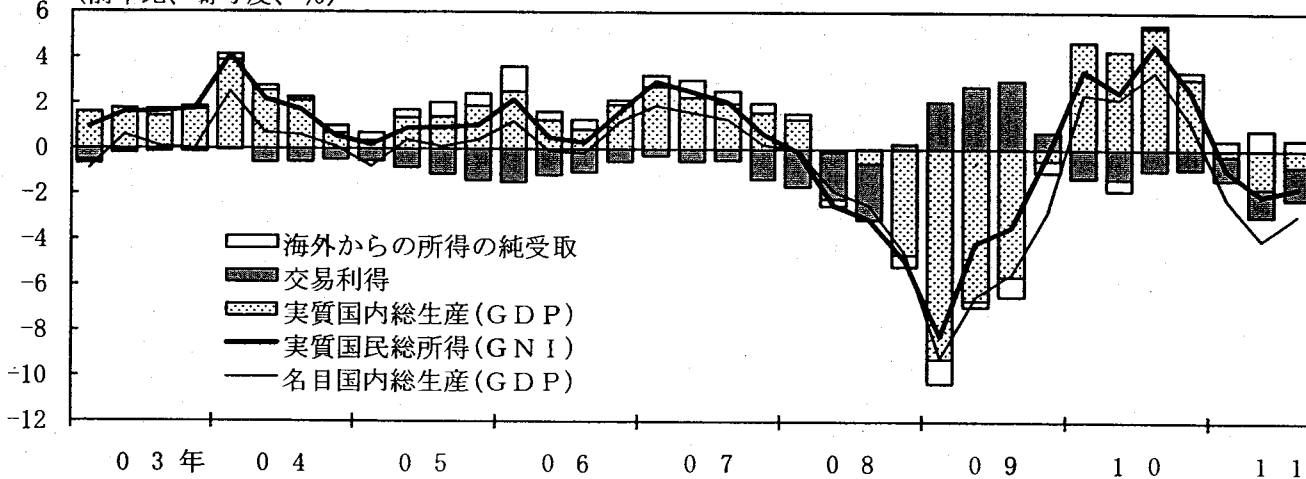
(2) 内需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



(3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)



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

(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資関連指標

＜公共工事出来高金額＞

— 季調済年率換算：兆円、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

	2010年度	11/4～6月	7～9	10～12	11/9月	10	11
公共工事出来高金額	16.4	15.7	15.6	15.2	15.8	15.2	15.2
	(-11.4)	(-7.6)	(-6.7)	(-5.7)	(-2.5)	(-6.0)	(-5.4)
		〈-4.1〉	〈-0.8〉	〈-2.5〉	〈2.4〉	〈-3.5〉	〈-0.2〉

- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。
 2. 国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
 3. 2011/10～12月の季調済年率換算金額は10～11月の値、季調済前期比は10～11月の7～9月対比、前年比は10～11月の前年同期比。

＜公共工事請負金額＞

— 季調済年率換算：兆円、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

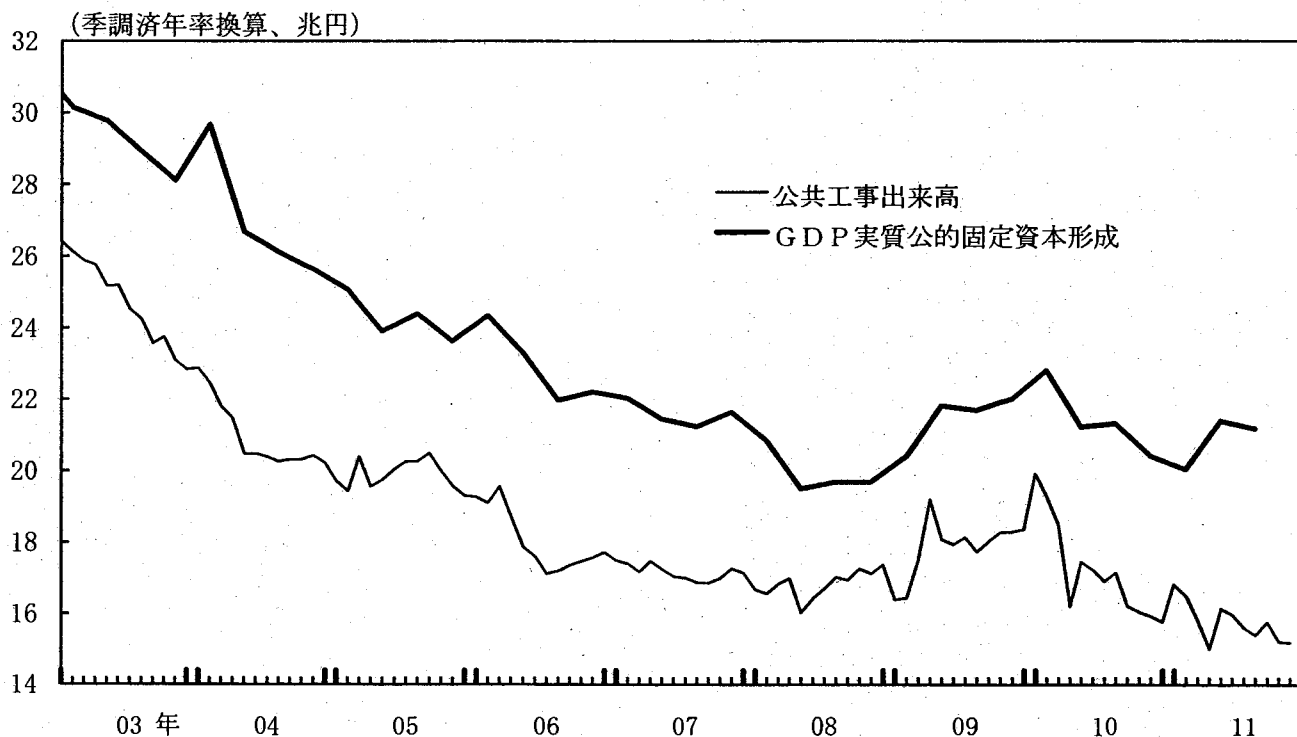
	2010年度	11/4～6月	7～9	10～12	11/10月	11	12
公共工事請負金額	11.3	10.7	10.9	11.3	11.6	11.6	10.7
	(-8.8)	(-9.3)	(-3.4)	(3.6)	(3.2)	(6.8)	(0.6)
		〈-3.7〉	〈1.6〉	〈3.6〉	〈1.5〉	〈0.6〉	〈-8.0〉
うち国等の発注 〈ウエイト32.1%〉	3.6	3.6	3.5	3.3	3.4	3.7	3.0
	(-14.0)	(-7.7)	(-2.6)	(-2.3)	(-8.9)	(9.5)	(-5.3)
		〈4.9〉	〈-1.3〉	〈-5.6〉	〈-13.6〉	〈8.1〉	〈-19.5〉
うち地方の発注 〈ウエイト67.9%〉	7.7	7.1	7.4	8.0	8.2	8.0	7.8
	(-6.2)	(-10.2)	(-3.7)	(5.5)	(7.2)	(5.9)	(2.5)
		〈-7.5〉	〈3.1〉	〈8.1〉	〈9.4〉	〈-2.4〉	〈-2.7〉

- (注) 1. 「ウエイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウエイト(2010年度)。
 2. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。

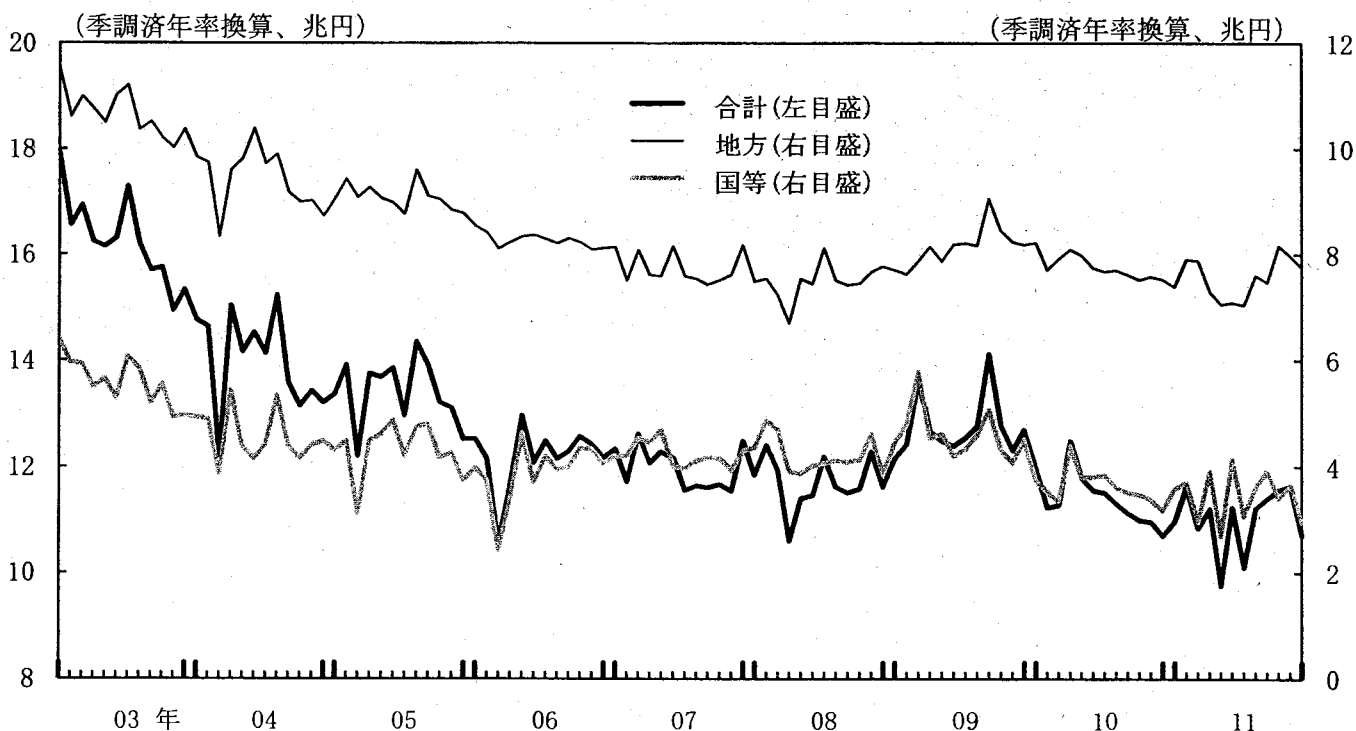
(資料) 国土交通省「建設総合統計」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成



(2) 公共工事請負金額



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

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

輸出入関連指標

<実質輸出入>

- <>内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%

- 実質貿易収支は指数水準：季調済、2005年=100

	2010年度	11/4~6月	7~9	10~12	11/9月	10	11
実質輸出	(18.4)	<-5.7> (-5.9)	< 8.7> (2.0)	<-3.8> (-1.9)	< 3.4> (4.4)	<-4.6> (-2.2)	<-2.7> (-1.6)
実質輸入	(10.6)	< 2.2> (2.0)	< 2.6> (3.1)	< 2.5> (6.0)	<-1.6> (2.5)	< 4.6> (8.3)	<-1.8> (3.7)
実質貿易収支	232.7 (49.7)	164.7 <-28.9> (-28.6)	221.9 < 34.7> (-1.2)	167.9 <-24.3> (-26.5)	251.0 < 20.8> (9.2)	173.8 <-30.7> (-28.3)	162.0 <-6.8> (-23.7)

(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2011/10~12月の指数水準は10~11月の値、季調済前期比は10~11月の7~9月対比、前年比は10~11月の前年同期比。

<国際収支>

- 季調済金額：兆円、<>内は前期(月)比：%

	2010年度	11/4~6月	7~9	10~12	11/9月	10	11
経常収支	16.13	1.90 <-41.8>	2.71 < 42.6>	1.50 <-44.7>	1.21 < 80.0>	0.52 <-57.2>	0.48 <-7.4>
貿易・サービス収支	5.22	-1.59 <-372.2>	-0.63 <-60.4>	-1.87 < 197.0>	-0.03 <-91.6>	-0.67 < 1956.7>	-0.57 <-15.1>

(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2011/10~12月の季調済金額は10~11月の四半期換算値、季調済前期比は10~11月の7~9月対比。

<数量指数>

- <>内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%

	2010年度	11/4~6月	7~9	10~12	11/9月	10	11
輸出数量	(14.6)	<-7.3> (-8.3)	< 7.2> (-1.1)	<-4.5> (-4.2)	< 2.7> (1.5)	<-5.0> (-4.0)	<-2.5> (-4.4)
輸入数量	(12.3)	<-1.1> (2.8)	< 0.7> (1.5)	< 2.5> (2.3)	<-2.8> (1.0)	< 4.4> (6.0)	<-2.1> (-1.0)

(注) 2011/10~12月の季調済前期比は10~11月の7~9月対比、前年比は10~11月の前年同期比。

<為替相場>

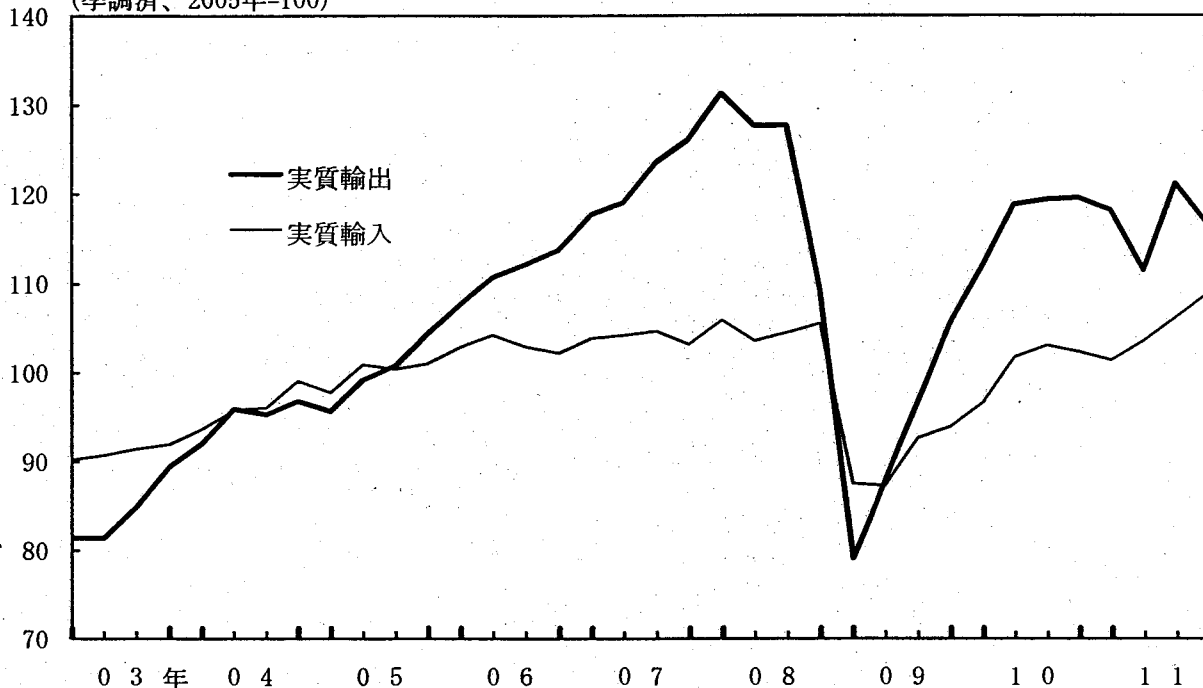
	2008年末	09	10	11/8月末	9	10	11	12
ドルー円	90.28	92.13	81.51	76.58	76.70	78.81	78.01	77.57
ユーロー円	127.20	132.25	107.85	110.80	103.75	110.69	103.53	100.38

(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「外国為替市況」「企業物価指数」

輸出入

(1) 実質輸出入

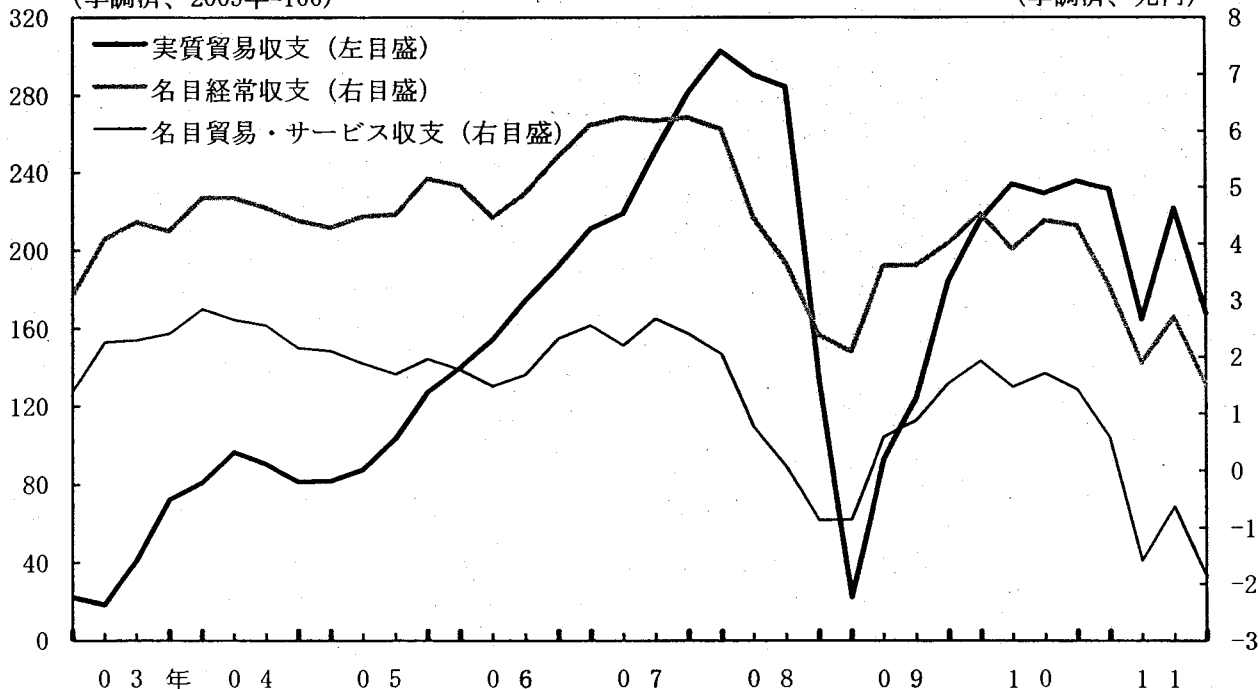
(季調済、2005年=100)



(2) 対外収支

(季調済、2005年=100)

(季調済、兆円)



- (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. 2011/4Qの実質輸出入、実質貿易収支は10~11月の値。
- 4. 2011/4Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は10~11月の四半期換算値。

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

実質輸出の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2009年	2010	2010年 4Q	2011 1Q	2Q	3Q	4Q	2011年 9月	10	11
米国	<15.4>	-32.6	24.7	0.3	-6.5	-10.2	20.7	0.4	-1.6	0.2	0.8
EU	<11.3>	-34.6	17.4	2.1	-3.0	-2.6	12.5	-7.3	3.0	-8.2	-0.6
東アジア	<53.3>	-15.8	31.8	2.3	-1.2	-6.0	5.7	-5.4	2.1	-3.6	-4.6
中国	<19.4>	-10.2	31.3	6.8	0.5	-11.0	9.2	-4.6	1.8	-3.7	-3.0
NIEs	<23.7>	-18.0	28.0	-0.4	-2.4	-2.6	1.1	-5.4	-1.9	-0.9	-4.4
韓国	<8.1>	-16.0	23.6	-4.9	1.0	1.6	-5.4	-1.7	-7.0	6.1	-3.0
台湾	<6.8>	-17.7	36.8	-0.9	-2.4	-6.7	-2.4	-3.1	3.0	0.2	-6.6
香港	<5.5>	-18.8	29.2	2.3	-4.0	-6.7	9.3	-5.1	-0.0	-3.2	-4.0
シンガポール	<3.3>	-21.6	20.2	6.9	-6.6	0.2	14.0	-16.9	-7.7	-15.8	11.1
ASEAN4	<10.2>	-20.5	42.7	-0.2	-1.8	-3.4	9.8	-6.8	11.6	-8.9	-8.3
タイ	<4.4>	-20.9	46.1	-0.2	1.4	-1.7	8.7	-21.5	6.4	-17.0	-22.6
その他	<20.0>	-32.1	29.2	-2.1	0.1	-4.2	14.1	-2.1	7.5	-6.7	-2.1
実質輸出計		-25.6	27.5	0.2	-1.1	-5.7	8.7	-3.8	3.4	-4.6	-2.7

- (注) 1. < >内は、2010年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2011/4Qは10～11月の7～9月対比。

(2) 財別

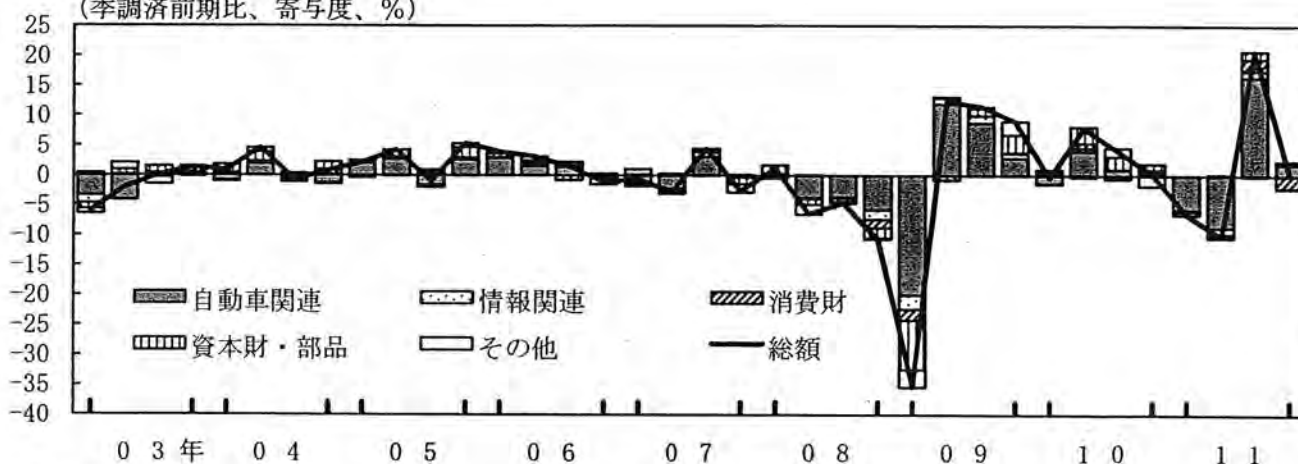
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2009年	2010	2010年 4Q	2011 1Q	2Q	3Q	4Q	2011年 9月	10	11
中間財	<20.6>	-5.6	18.3	-0.2	-0.9	-4.4	-2.2	-0.4	-0.7	4.5	-7.5
自動車関連	<21.6>	-41.4	41.8	1.7	-8.7	-22.8	47.4	1.8	6.4	0.1	-6.6
消費財	<3.4>	-28.8	13.7	-1.3	-1.4	-9.4	24.4	-24.2	-12.9	-2.5	-26.2
情報関連	<10.7>	-17.0	27.6	-0.5	0.6	-2.5	6.0	-6.0	4.0	-5.9	-2.6
資本財・部品	<29.2>	-28.1	36.3	0.5	1.4	1.5	-0.5	-3.6	2.0	-7.0	3.9
実質輸出計		-25.6	27.5	0.2	-1.1	-5.7	8.7	-3.8	3.4	-4.6	-2.7

- (注) 1. < >内は、2010年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2011/4Qは10～11月の7～9月対比。

米国向け輸出

(1) 米国向け輸出の財別内訳

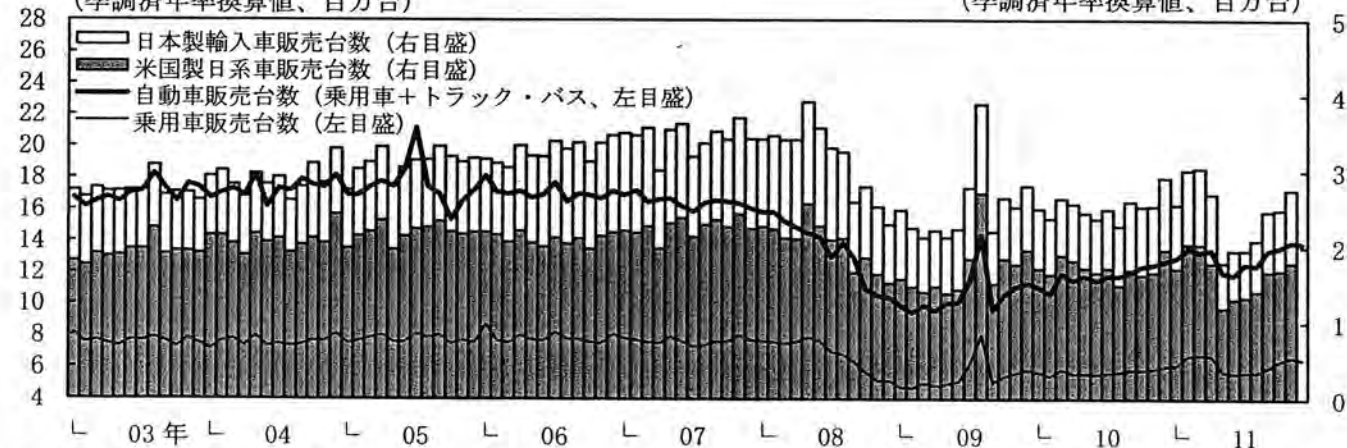
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) 米国の自動車販売台数

(季調済年率換算値、百万台)

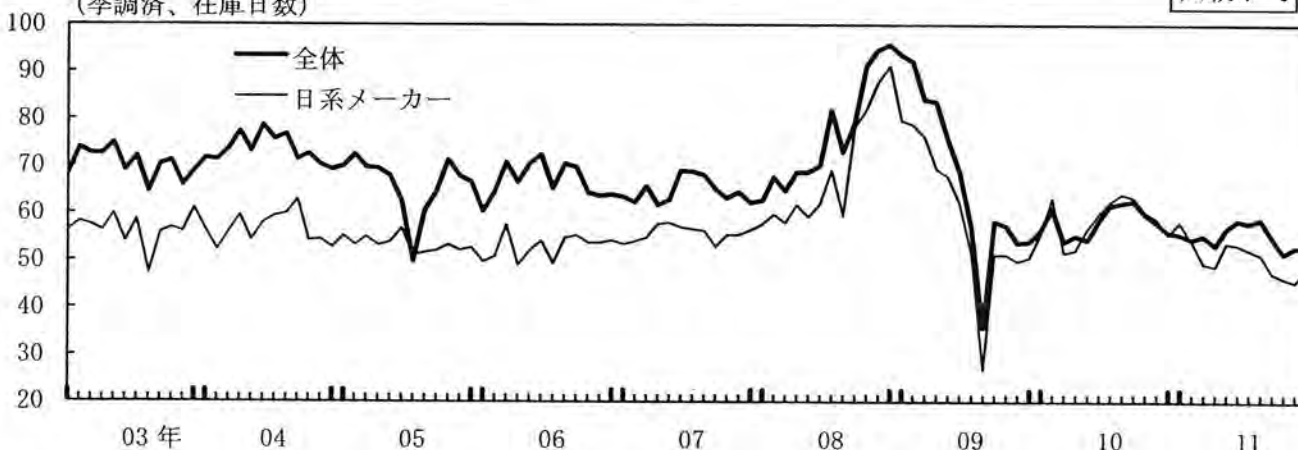
(季調済年率換算値、百万台)



(3) 米国の自動車在庫

(季調済、在庫日数)

転載不可

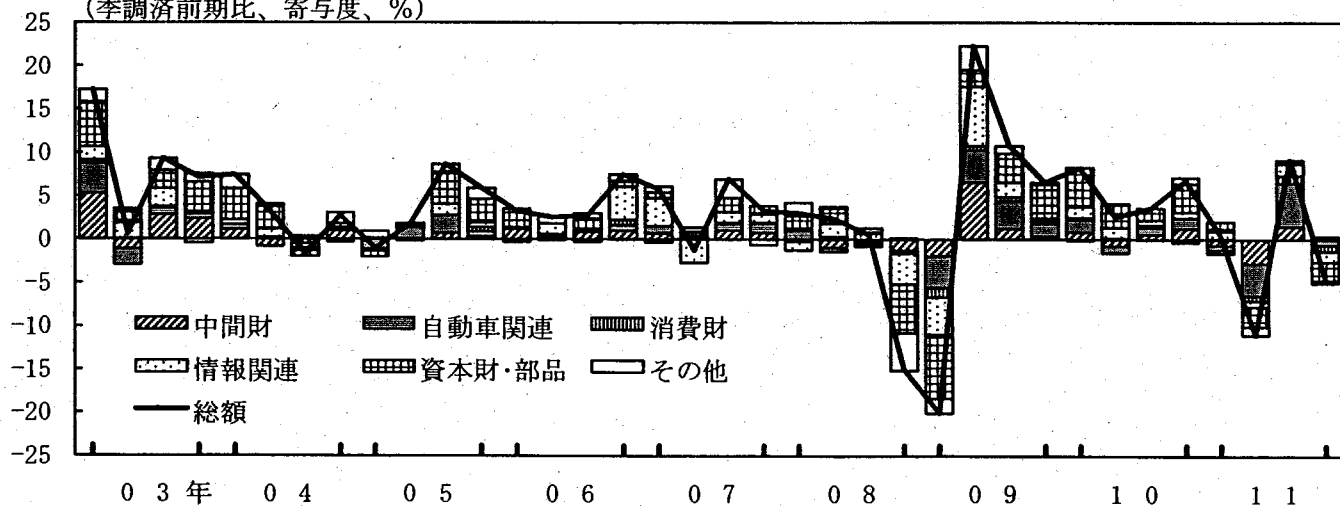


- (注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。なお、2011/4Qは10～11月の7～9月対比。
 2. (2) において、ミニバンやSUVはトラックに含まれる。米国製日系車販売台数および日本製輸入車販売台数は乗用車のみ。X-12-ARIMAによる季節調整値。
 3. (3) の在庫日数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 在庫日数=当月末時点での在庫/当月の1日平均販売台数。

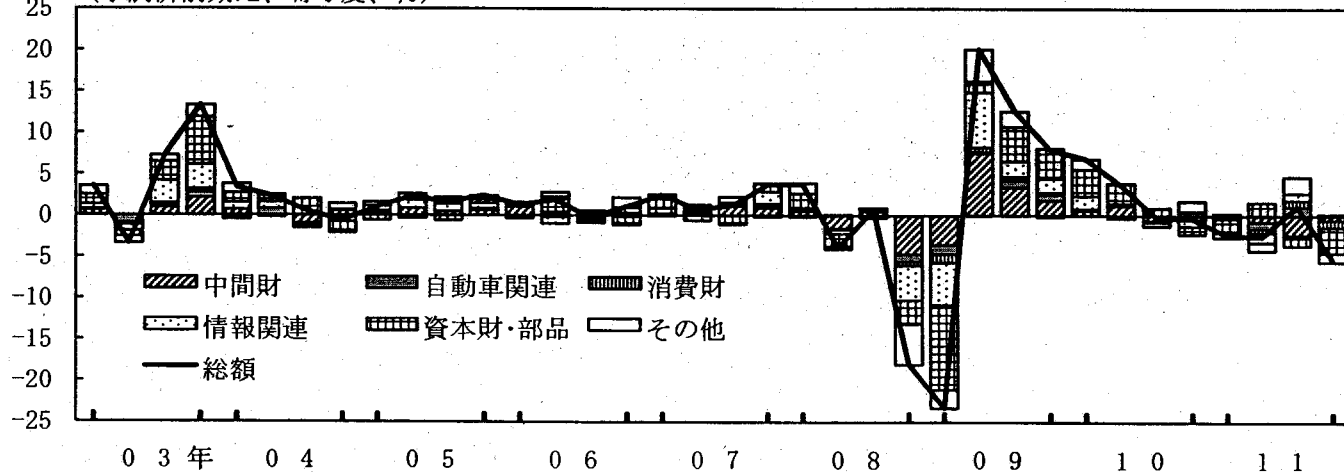
(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」、U.S. Department of Commerce, "Sales, production, imports, exports, and inventories, in units", 日本自動車工業会「自動車統計月報」、Automotive News Inc.

東アジア向け輸出

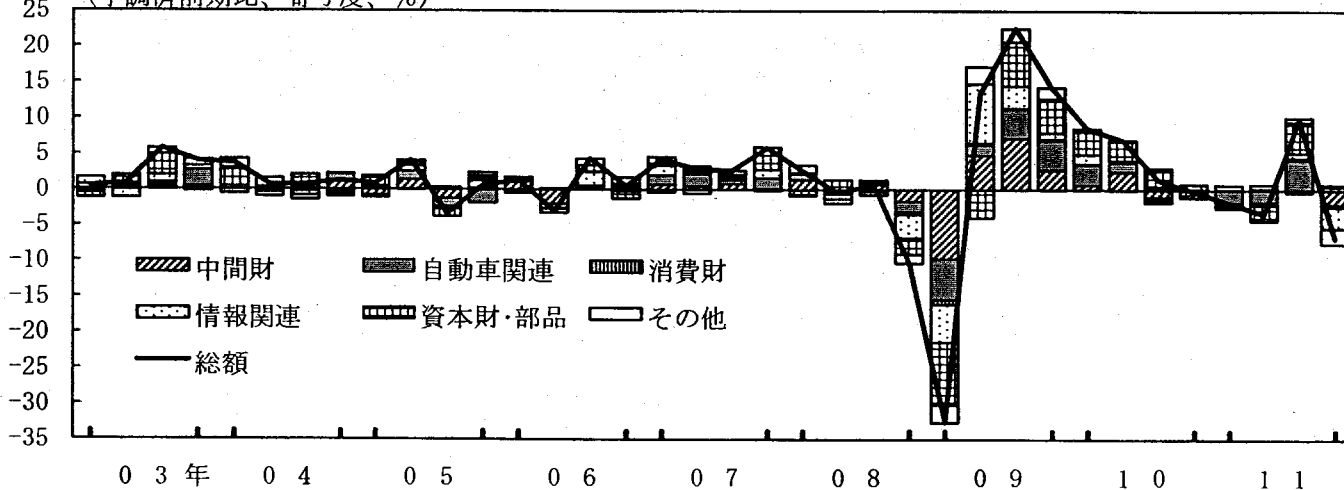
(1) 中国向け輸出 (実質、財別)
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) NIEs 向け輸出 (実質、財別)
(季調済前期比、寄与度、%)



(3) ASEAN4 向け輸出 (実質、財別)
(季調済前期比、寄与度、%)



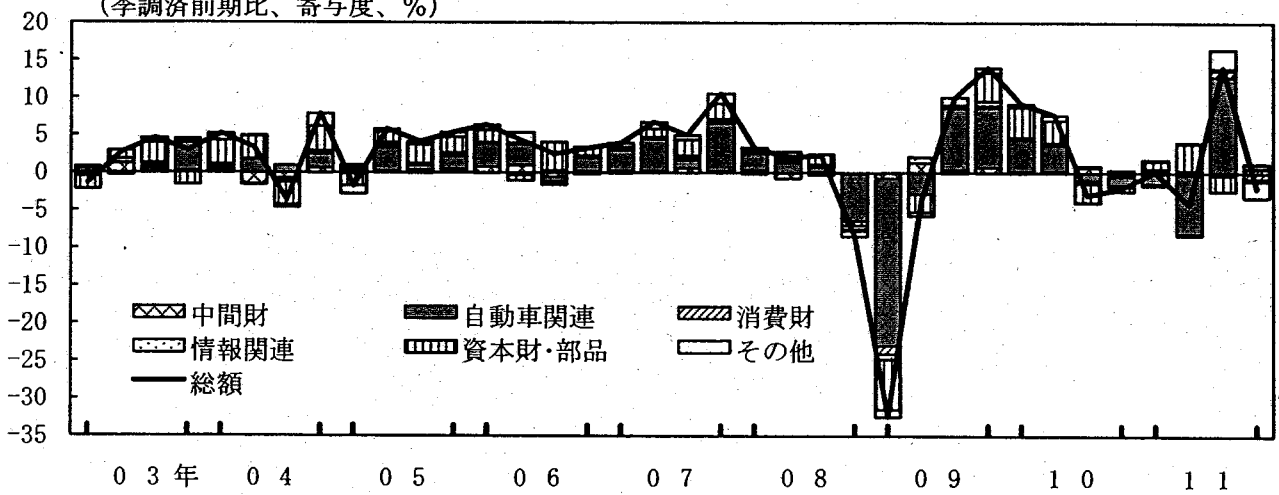
(注) 1. NIEsは韓国、台湾、香港、シンガポール。
2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
3. 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2011/4Qは10~11月の7~9月対比。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

その他地域向け輸出

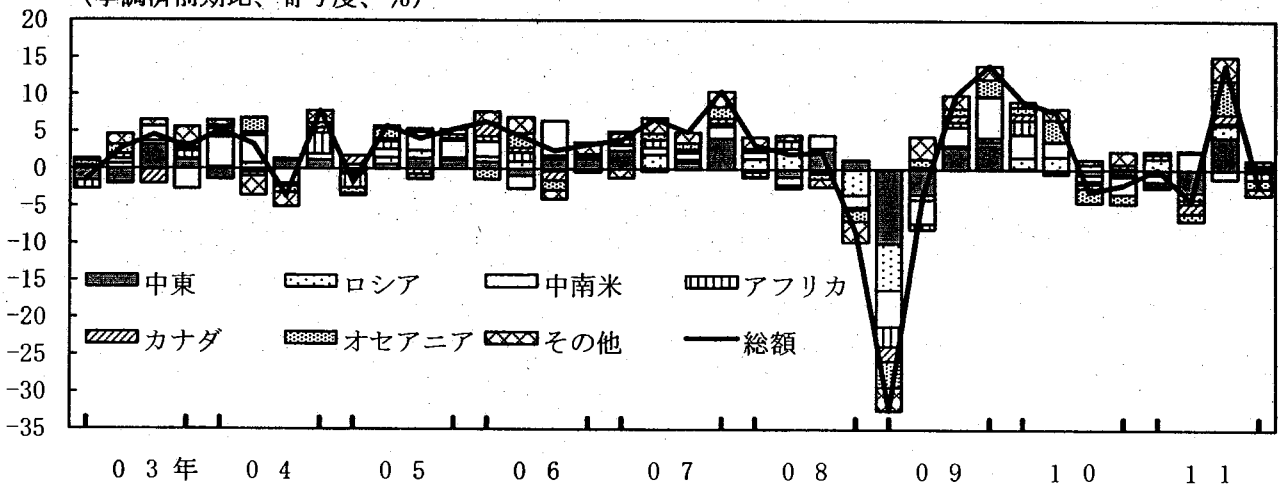
(1) その他地域向け輸出 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



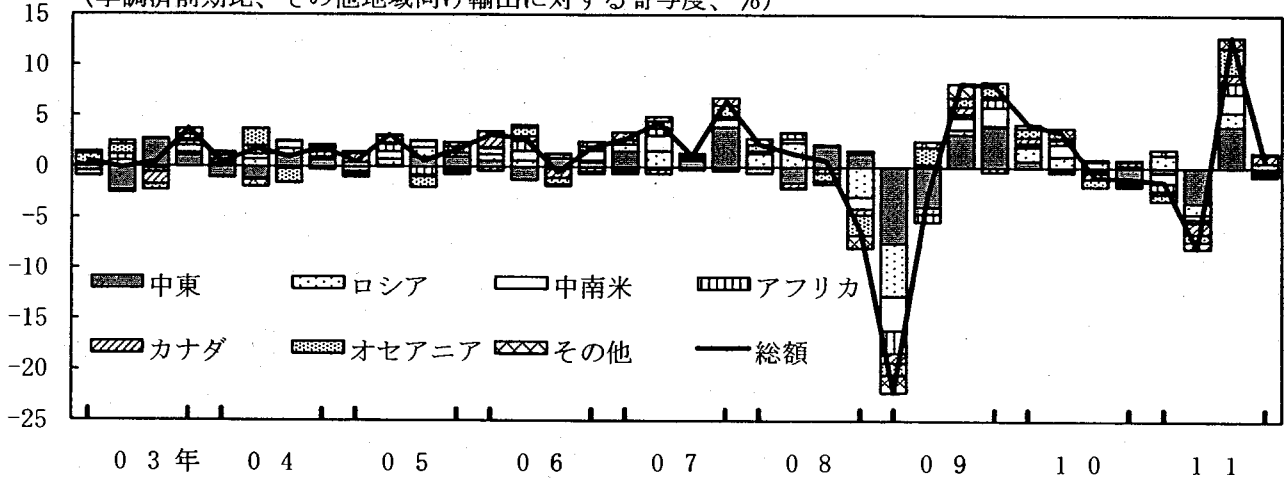
(2) その他地域向け輸出 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) その他地域向け自動車関連輸出 (実質、地域別)

(季調済前期比、その他地域向け輸出に対する寄与度、%)



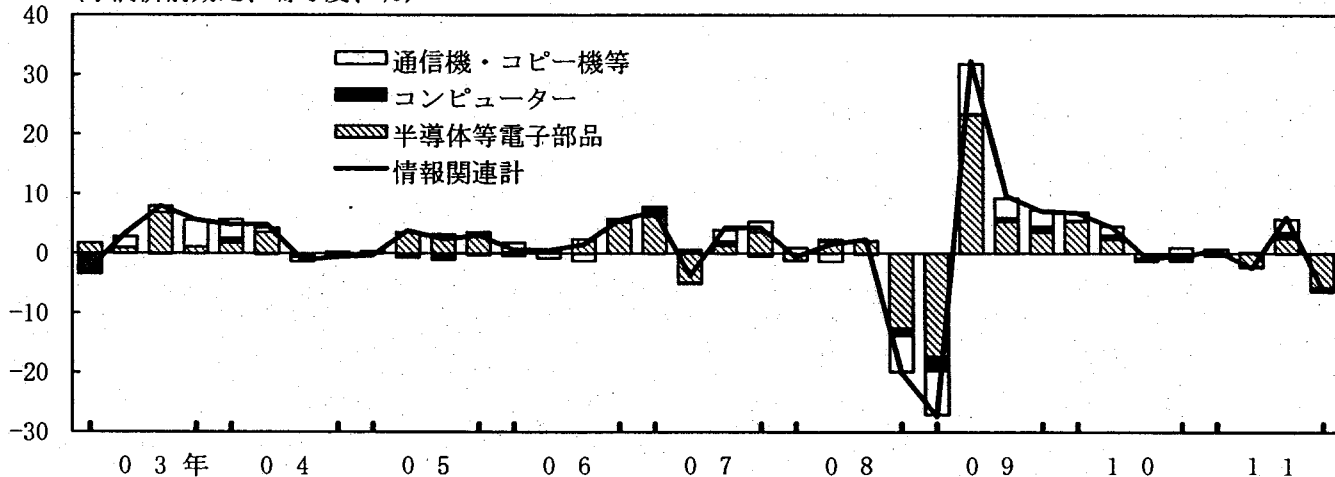
- (注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. (2) および (3) の地域別季調済計数は、(1) その他地域全体の季節要素を用いて計算している。
 3. 2011/4Qは10～11月の7～9月対比。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

情報関連輸出

(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

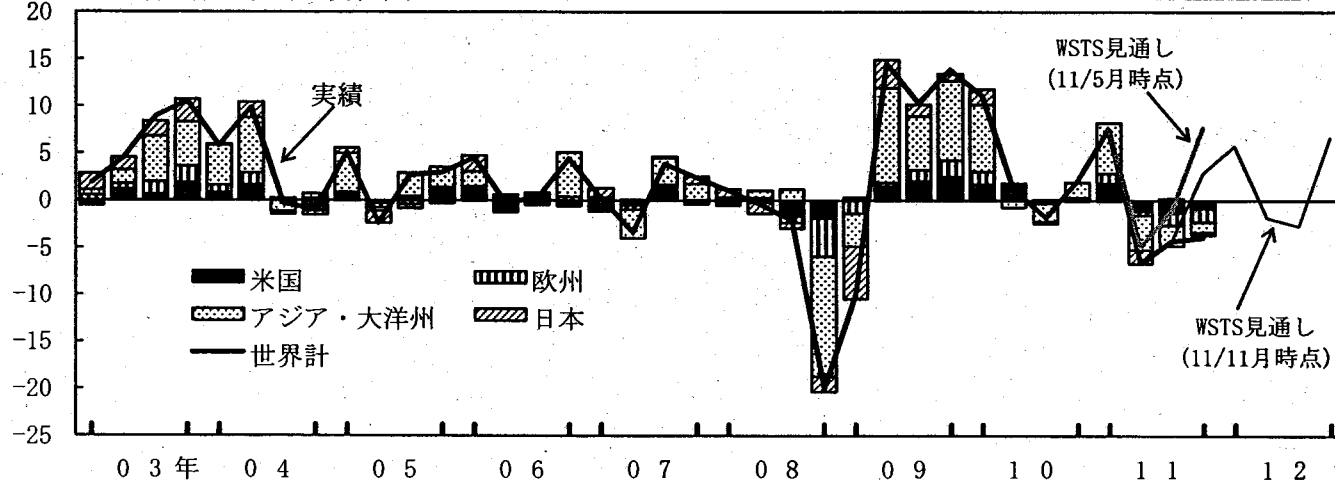
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

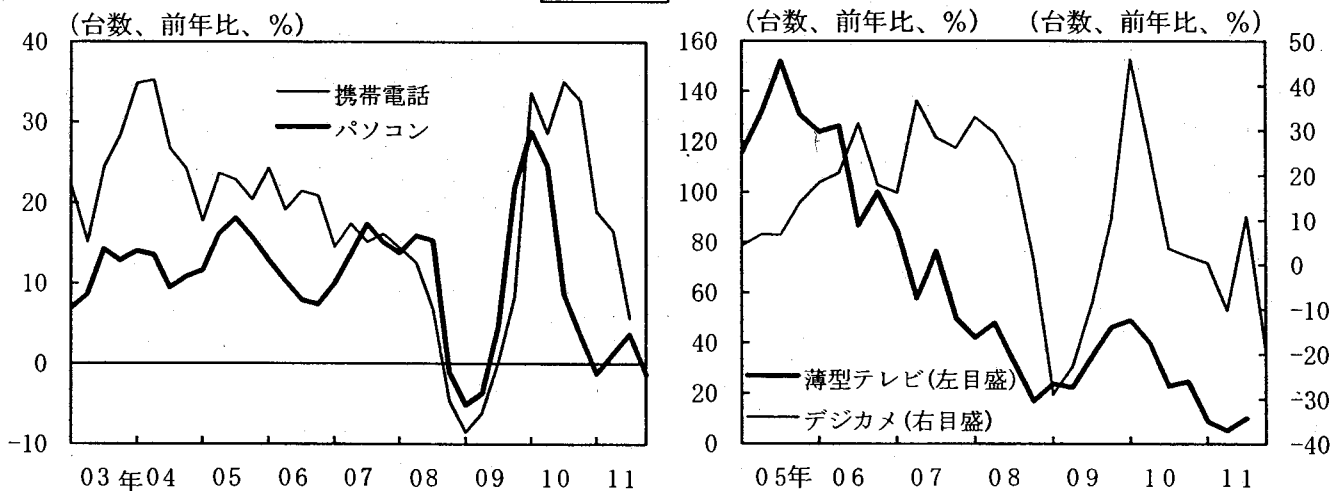
(季調済前期比、寄与度、%)

見通しは転載不可



(3) 情報関連最終製品の世界需要

転載不可

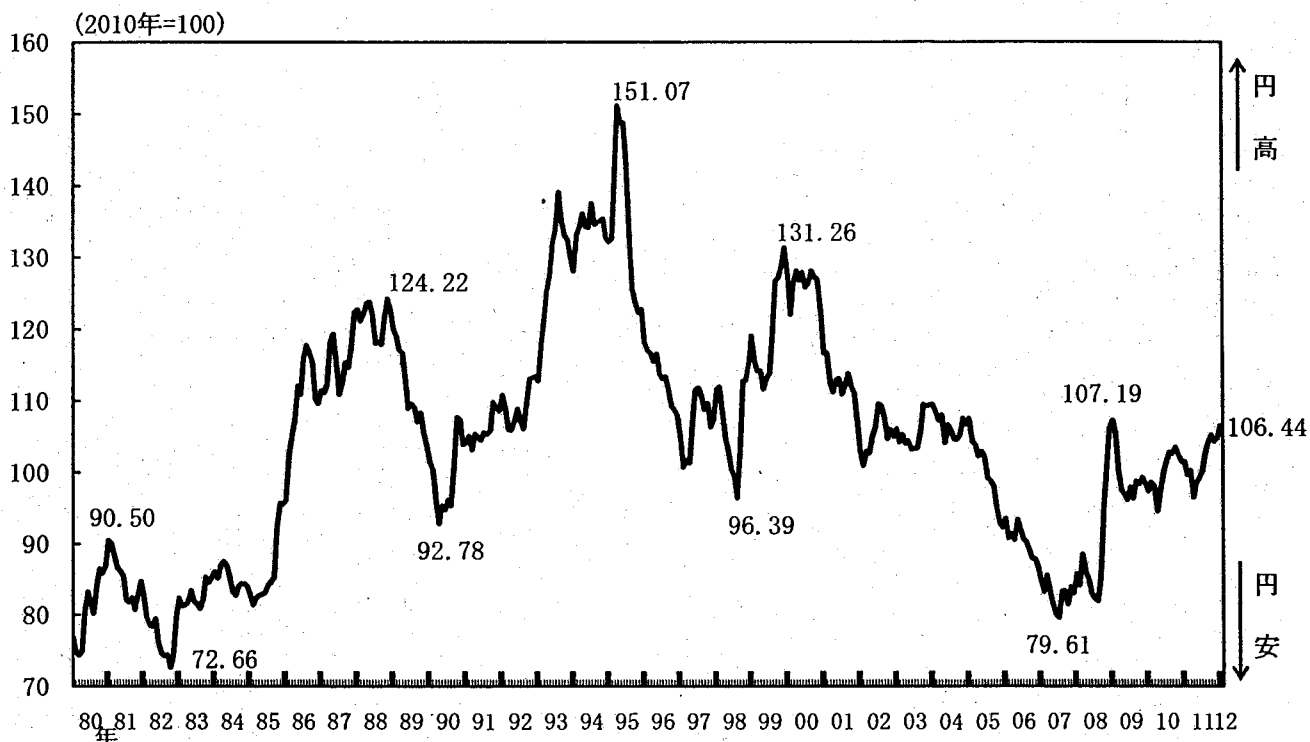


- (注) 1. (1) および (2) の計数はX-12-ARIMAによる季節調整値であり、内訳の積み上げと合計の差は同調整に伴う誤差。なお、2011/4Qは10~11月の7~9月対比。
 2. (3) のパソコンの2011/4Qは、プレスリリースによる速報値。
 3. (3) のデジカメの2011/4Qは、10~11月の前年同期比。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場予測」、
 ガートナー・データクエスト、ディスプレイサーチ、カメラ映像機器工業会

実質実効為替レート・海外経済

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. BISのブロードベースを使用して算出。1993年以前はナローベースを使用して接続。
 2. 2011年12月～2012年1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、2012/1月は16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、%)

		2009年	2010年	2011年	2011年 1Q	2Q	3Q	4Q	
米	国	-3.5	3.0	n. a.	0.4	1.3	1.8	n. a.	
欧 州	E U	-4.3	2.0	n. a.	2.9	0.9	1.1	n. a.	
	ドイツ	-5.1	3.7	3.0	5.5	1.1	2.0	n. a.	
	フランス	-2.6	1.4	n. a.	3.7	-0.2	1.2	n. a.	
	英国	-4.4	2.1	n. a.	1.7	-0.0	2.3	n. a.	
東 ア ジ ア	中 国	9.2	10.4	9.2	9.7	9.5	9.1	8.9	
	N I E S	韓 国	0.3	6.2	n. a.	4.2	3.4	3.5	n. a.
		台 湾	-1.8	10.7	n. a.	6.6	4.5	3.4	n. a.
		香 港	-2.7	7.0	n. a.	7.5	5.3	4.3	n. a.
		シンガポール	-0.8	14.5	4.8	9.1	0.9	5.9	3.6
	A S E A N 4	タ イ	-2.3	7.8	n. a.	3.2	2.7	3.5	n. a.
		インドネシア	4.6	6.1	n. a.	6.5	6.5	6.5	n. a.
		マレーシア	-1.6	7.2	n. a.	5.2	4.3	5.8	n. a.
フィリピン		1.1	7.6	n. a.	4.6	3.1	3.2	n. a.	

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

(図表13)

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2009年	2010	2010年 4Q	2011 1Q	2Q	3Q	4Q	2011年 9月	10	11
米国	<9.7>	-18.7	8.2	-0.7	-5.6	6.0	-1.8	4.4	6.0	0.6	1.0
EU	<9.6>	-13.3	6.4	-3.4	0.8	8.2	0.6	4.6	8.0	-1.6	4.0
東アジア	<42.4>	-13.1	22.0	2.3	1.5	1.2	3.2	1.9	-4.6	8.1	-4.2
中国	<22.1>	-11.1	23.9	4.1	0.9	1.7	5.3	3.4	-8.5	11.3	-2.4
NIEs	<8.8>	-15.9	21.6	-0.5	3.5	1.0	-0.8	3.0	1.7	6.8	-5.4
韓国	<4.1>	-19.1	20.9	6.7	6.7	6.8	-2.9	2.2	1.3	7.1	-7.2
台湾	<3.3>	-12.4	21.2	-4.0	-1.2	-5.2	0.8	5.1	0.1	9.3	-5.6
香港	<0.2>	-29.7	32.8	-2.0	16.6	-16.1	4.2	-0.1	16.8	-26.8	61.6
シンガポール	<1.2>	-12.5	22.9	-5.5	-2.1	5.1	-1.1	4.2	1.6	9.1	-4.9
ASEAN4	<11.5>	-14.9	18.2	0.5	1.3	0.2	1.6	-2.6	-0.1	1.9	-7.7
タイ	<3.0>	-17.5	25.7	-1.4	2.6	2.7	2.1	-13.5	-0.0	-7.0	-12.9
その他	<38.3>	-13.9	6.8	-1.8	-1.6	0.1	2.9	1.8	-2.9	3.9	-2.5
実質輸入計		-14.0	12.0	-0.7	-0.9	2.2	2.6	2.5	-1.6	4.6	-1.8

- (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、2011/4Qは10～11月の7～9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 4Q	2011 1Q	2Q	3Q	4Q	2011年 9月	10	11
素原料	<36.5>	-14.9	5.5	-2.1	-1.3	-0.9	4.9	0.7	-1.1	2.0	-2.6
中間財	<14.9>	-15.4	18.5	-2.4	2.3	9.6	-2.6	2.4	-1.0	4.5	-0.3
食料品	<8.6>	1.0	2.2	-8.2	1.1	6.9	-3.4	7.2	1.4	3.2	4.9
消費財	<8.5>	-10.3	22.7	10.9	-0.7	-3.8	2.3	-2.1	-1.5	3.7	-5.8
情報関連	<11.2>	-12.4	26.7	4.1	0.1	-1.4	2.7	7.9	0.5	13.2	-5.4
資本財・部品	<11.3>	-23.8	19.0	2.7	-0.9	2.1	5.8	4.1	-0.1	3.2	0.5
うち除く航空機	<10.7>	-24.4	21.8	1.6	0.4	3.8	5.6	1.2	-2.9	6.6	-5.7
実質輸入計		-14.0	12.0	-0.7	-0.9	2.2	2.6	2.5	-1.6	4.6	-1.8

- (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、2011/4Qは10～11月の7～9月対比。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

企業収益関連指標

<全国短観(12月)・大企業>

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

	2010年度		2011年度		2010/上期	2010/下期	2011/上期	2011/下期
	実績	計画	修正幅	実績	実績	実績	計画	
製造業	4.68 (67.9)	4.26 (-6.7)	-0.22 (-6.4)	5.03 (4.3倍)	4.33 (-0.9)	4.69 (-9.2)	3.88 (-3.9)	
非製造業	4.23 (33.2)	3.69 (-10.6)	-0.14 (-3.6)	4.39 (29.7)	4.08 (37.1)	3.93 (-9.0)	3.46 (-12.2)	

<全国短観(12月)・中小企業>

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

	2010年度		2011年度		2010/上期	2010/下期	2011/上期	2011/下期
	実績	計画	修正幅	実績	実績	実績	計画	
製造業	3.07 (61.6)	3.04 (0.1)	-0.08 (-2.1)	3.27 (3.2倍)	2.87 (5.0)	2.87 (-11.9)	3.21 (13.5)	
非製造業	2.08 (5.2)	2.29 (10.3)	0.09 (5.2)	1.92 (24.7)	2.24 (-6.7)	2.06 (7.0)	2.50 (12.9)	

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

<法人季報・売上高経常利益率>

— 季調済、%

		2010年		2011年		
		7~9月	10~12月	1~3月	4~6月	7~9月
全産業	全規模	3.57	3.81	3.55	3.31	3.36
製造業	大企業	4.53	4.87	5.18	3.89	3.60
	中堅中小企業	3.44	3.47	2.78	2.96	3.10
非製造業	大企業	5.04	5.54	5.05	4.43	4.39
	中堅中小企業	2.44	2.94	2.65	2.10	2.70

(注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。金融業、保険業は除く。

2. 製造業、非製造業の計数は、X-11による季節調整値。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

<民間調査機関の経常利益(連結ベース)見通し(2011年12月時点)>

— 前年比、%、()内は前回<2011年9月時点>

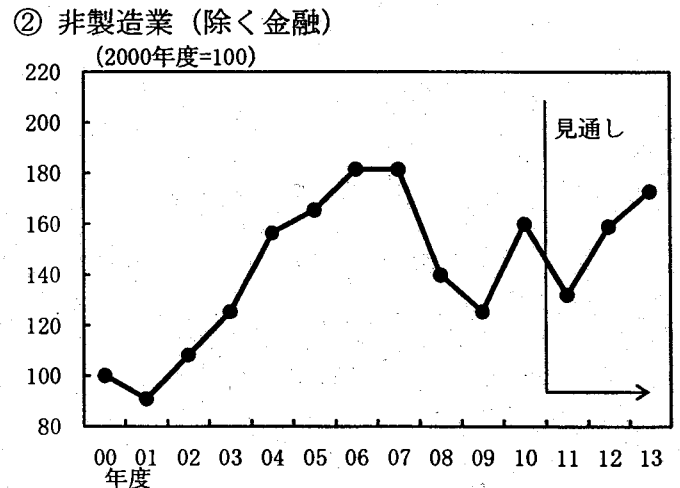
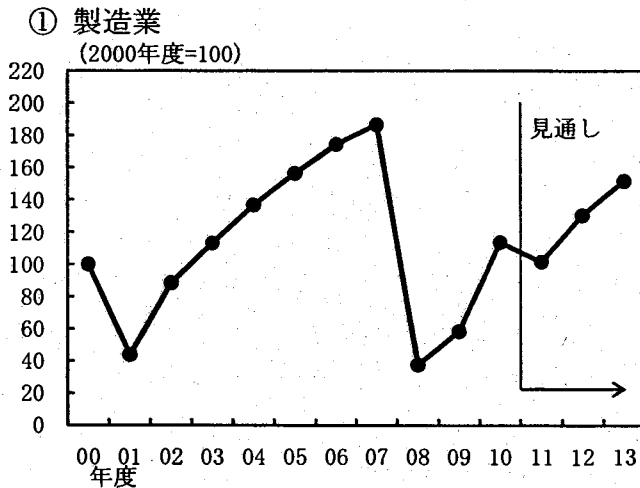
	2009年度実績	2010年度実績	2011年度予想	2012年度予想
全産業	14.1	60.6	-12.9 (-4.6)	24.0 (-26.7)
製造業	55.8	94.4	-10.1 (-5.4)	28.2 (-22.0)
非製造業	-10.3	27.5	-17.1 (-19.8)	17.1 (-36.0)

(注) 野村証券調べ：全上場・公開企業(除く金融)の353社対象。

企業収益

(1) 大企業収益の推移 (野村証券調べ)

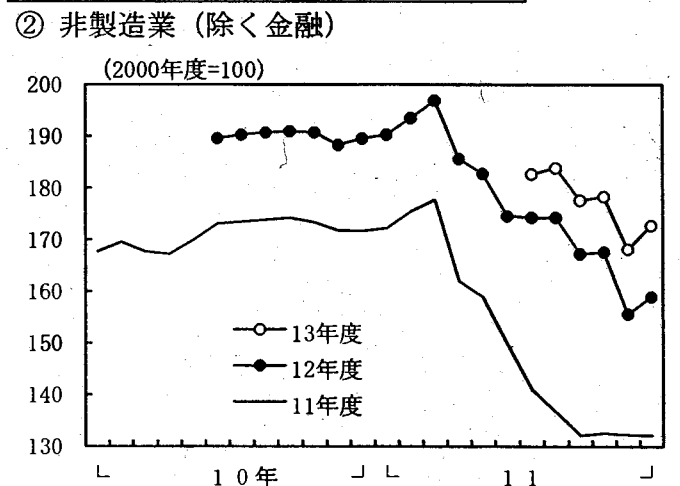
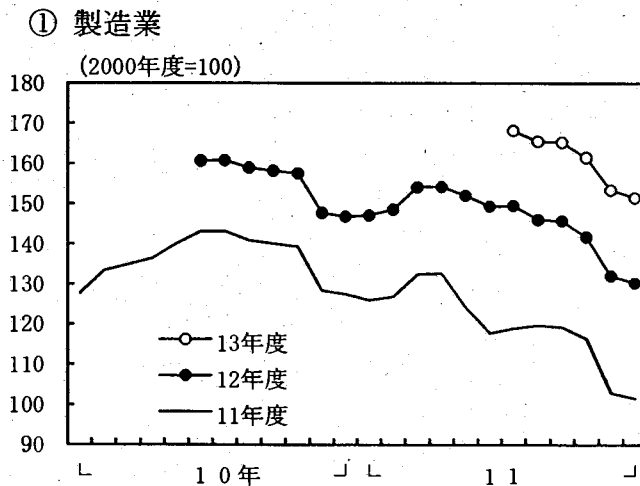
投資家向け情報のため、転載ならびに引用不可



(注) 2011年度以降は2011年12月時点の予想値。調査対象は、上場・公開企業353社 (製造業222社、非製造業131社)。連結経常利益ベース。
下の図表(2)も同じ。

(2) 大企業収益の修正状況 (野村証券調べ)

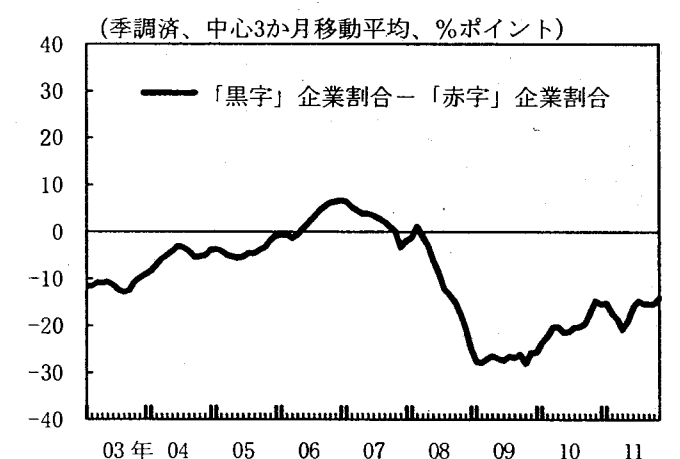
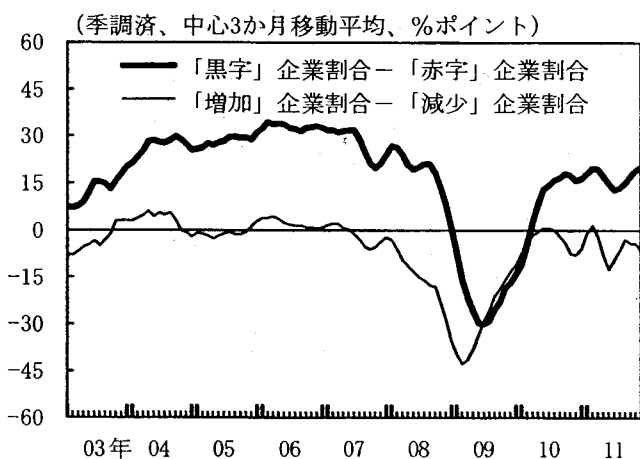
投資家向け情報のため、転載ならびに引用不可



(3) 中小企業

① 利益額D. I. (中小企業景況調査)

② 採算D. I. (全国小企業月次動向調査)



(注) 調査対象900社 (うち製造業 約600社)。

(注) 調査対象約1,500社 (うち製造業 約300社)。

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

企業マインド

(1) 大企業の業況判断に関するD I

		11/7月	8月	9月	10月	11月	12月	震災前の水準
製造業	QUICK短観	5	7	10	8	9	2	16 (11年3月)
	ロイター短観	1	6	8	6	1	-5	15 (11年3月)
非製造業	QUICK短観	18	23	20	21	18	16	17 (11年3月)
	ロイター短観	3	7	3	1	3	6	3 (11年3月)
全産業	帝国データバンク・ 景気動向調査(大企業)	37.7	37.3	37.9	38.3	37.6	38.0	36.9 (11年2月)
製造業	帝国データバンク・ 景気動向調査(全規模)	37.9	36.8	37.1	37.4	36.4	36.3	37.8 (11年2月)

(注) D Iは「良い」または「好転」の割合から、「悪い」または「悪化」の割合を引いたもの。シャドーは、前月対比悪化した月。

(2) 中小企業の業況判断に関するD I

		11/7月	8月	9月	10月	11月	12月	震災前の水準
製造業	日本商工会議所・ 早期景気観測	-32.9	-28.1	-33.5	-26.2	-29.2	-24.8	-29.8 (11年2月)
	商工中金・ 中小企業月次景況観測	48.9	46.1	48.9	45.9	45.4	45.2	51.1 (11年3月)
	日本政策金融公庫・ 全国小企業月次動向調査	-17.0	-9.4	-11.3	-8.1	-9.3	-18.3	16.7 (11年2月)
非製造業	商工中金・ 中小企業月次景況観測	45.5	46.6	45.8	46.8	46.0	45.8	48.2 (11年3月)
	日本政策金融公庫・ 全国小企業月次動向調査	-27.1	-30.6	-30.6	-24.2	-28.2	-23.3	-20.4 (11年2月)
全産業	日本政策金融公庫・ 中小企業景況調査	12.9	15.4	16.2	20.0	20.9	18.9	19.0 (11年3月)
	帝国データバンク・ 景気動向調査(中小企業)	34.8	34.5	34.8	35.4	34.9	35.0	34.9 (11年2月)

(注) D Iは「良い」、「好転」、「増加」または「黒字」の割合から、「悪い」、「悪化」、「減少」または「赤字」の割合を引いたもの。シャドーは、前月対比悪化した月。なお、「全国小企業月次動向調査」については、製造業、非製造業別にとれる売上D Iを今月から採用(前月までは、全産業ベースの採算D Iを採用)。

(資料) QUICK「QUICK短期経済観測調査」、Thomson Reuters「ロイター短観調査」、帝国データバンク「景気動向調査」、日本商工会議所「商工会議所LOBO(早期景気観測)」、日本政策金融公庫「中小企業景況調査」「全国小企業月次動向調査」、商工中金「中小企業月次景況観測」

設備投資関連指標

<先行指標等>

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比: %

	2010年度	11/4~6月	7~9	10~12	11/9月	10	11
機械受注	(9.1)	< 2.5>	< 1.5>	<- 2.4>	<- 8.2>	<- 6.9>	< 14.8>
[民需、除く船舶・電力]		(9.8)	(5.8)	(6.9)	(9.8)	(1.5)	(12.5)
[民需、除く船舶]	(10.7)	<- 5.1>	< 2.0>	< 1.7>	< 0.6>	<-11.5>	< 21.6>
製造業	(18.3)	<- 0.2>	< 2.5>	<- 1.1>	<-17.5>	< 5.5>	< 4.7>
非製造業(除く船舶・電力)	(2.7)	< 5.0>	< 5.0>	<- 1.3>	< 8.5>	<- 7.3>	< 6.2>
建築着工床面積	(7.3)	< 7.3>	<- 3.3>	<- 2.5>	<-20.9>	< 9.8>	<- 2.0>
[民間非居住用]		(19.8)	(0.1)	(4.6)	(-18.8)	(2.9)	(6.5)
うち鉱工業	(5.7)	< 24.5>	<-21.7>	< 31.0>	<-11.5>	< 45.1>	< 5.2>
うち非製造業	(7.7)	< 1.5>	< 0.9>	<- 7.0>	<-20.0>	< 5.1>	<- 4.7>
資本財総供給	< 16.4>	< 4.2>	< 4.2>	< 2.3>	<- 6.2>	< 4.8>	< 0.7>
資本財総供給(除く輸送機械)	< 17.3>	< 9.2>	<- 0.9>	< 2.0>	<-10.0>	< 11.9>	<- 2.9>

- (注) 1. 機械受注の2011/10~12月の見通し(季調済前期比)は、民需(除く船舶・電力) -3.8%となっている。
 2. 建築着工床面積は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 3. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。また、年度の値は季調済前年比。
 4. 2011/10~12月の前期比は10~11月の7~9月対比、前年比は10~11月の前年同期比。

<法人企業統計・設備投資>

— < >内は季調済前期比: %

	10/7~9月	10~12	11/1~3	4~6	7~9
全産業	< 0.7>	<- 0.5>	<- 2.1>	<- 6.3>	<- 2.7>
うち製造業	< 4.5>	< 4.1>	< 0.7>	<- 9.8>	< 3.0>
うち非製造業	<- 1.2>	<- 2.9>	<- 3.6>	<- 4.3>	<- 5.8>

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

<設備投資アンケート調査>

— 前年比: %、()内は2011年9月調査時点

	2010年度実績	2011年度計画		修正率	
全国短観(12月調査)	全産業	- 1.9	0.0 (0.2)	- 0.1	(0.2)
	製造業	- 1.1	8.6 (10.9)	- 2.0	(1.3)
	非製造業	- 2.3	- 4.5 (- 5.4)	1.0	(- 0.5)
うち大企業・全産業	全産業	- 1.9	1.4 (3.0)	- 1.6	(- 1.2)
	製造業	- 3.5	6.2 (10.1)	- 3.5	(0.8)
	非製造業	- 1.0	- 1.1 (- 0.6)	- 0.5	(- 2.2)
うち中小企業・全産業	全産業	2.0	-12.3 (-17.7)	6.6	(9.6)
	製造業	9.8	7.1 (3.7)	3.3	(8.2)
	非製造業	- 1.6	-22.5 (-29.0)	9.1	(10.7)

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

— 前年比: %、()内は2010年6月調査時点

	2009年度実績	2010年度実績	2011年度計画	2012年度計画
日本政策投資銀行(2011年7月調査)	-16.7	- 2.5 (6.8)	7.3 (- 3.3)	- 4.5
うち製造業	-30.8	- 8.4 (8.9)	12.5 (- 4.5)	- 9.6
うち非製造業	- 6.0	0.7 (5.5)	4.6 (- 3.0)	- 2.7

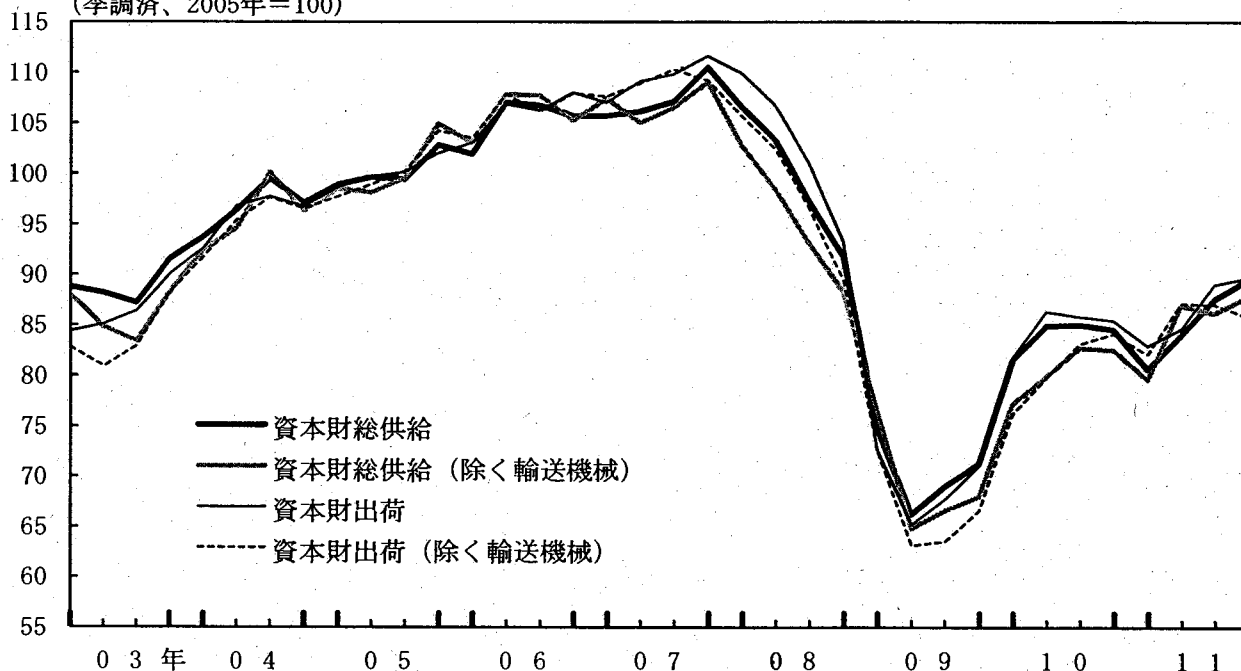
- (注) 計数は資本金10億円以上の民間法人企業。金融保険業などを除く。

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

設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

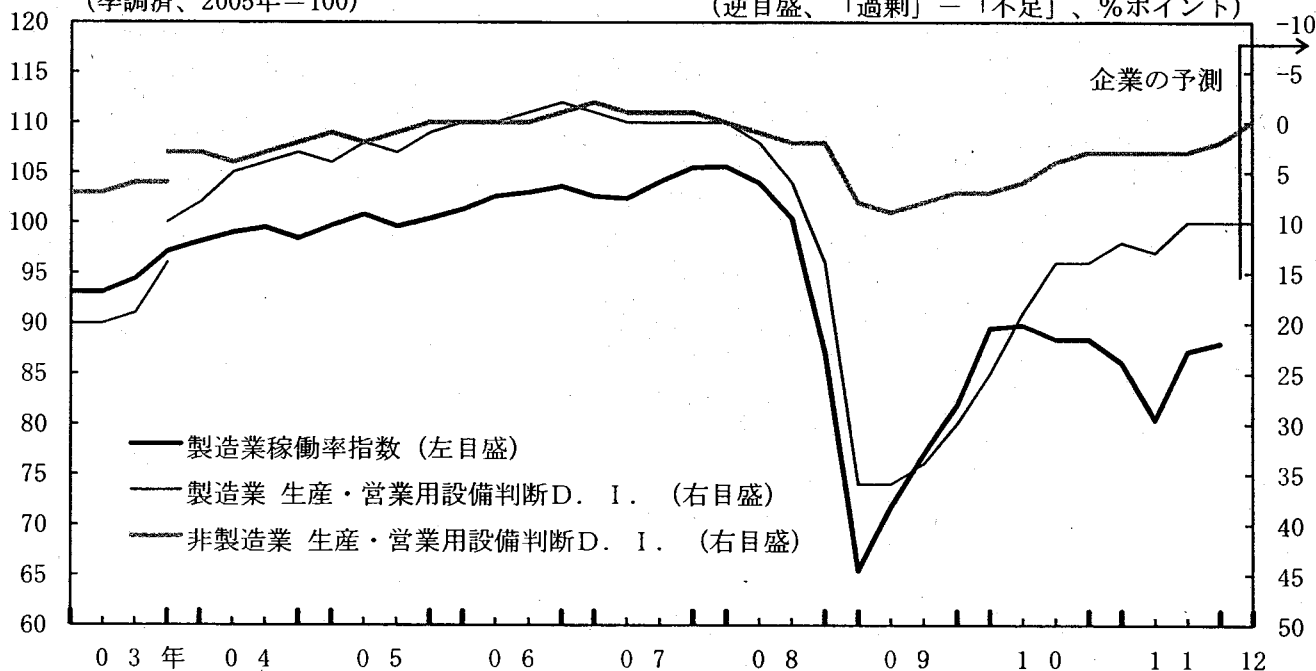


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
- 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
- 3. 2011/4Qは、10~11月の計数。

(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)

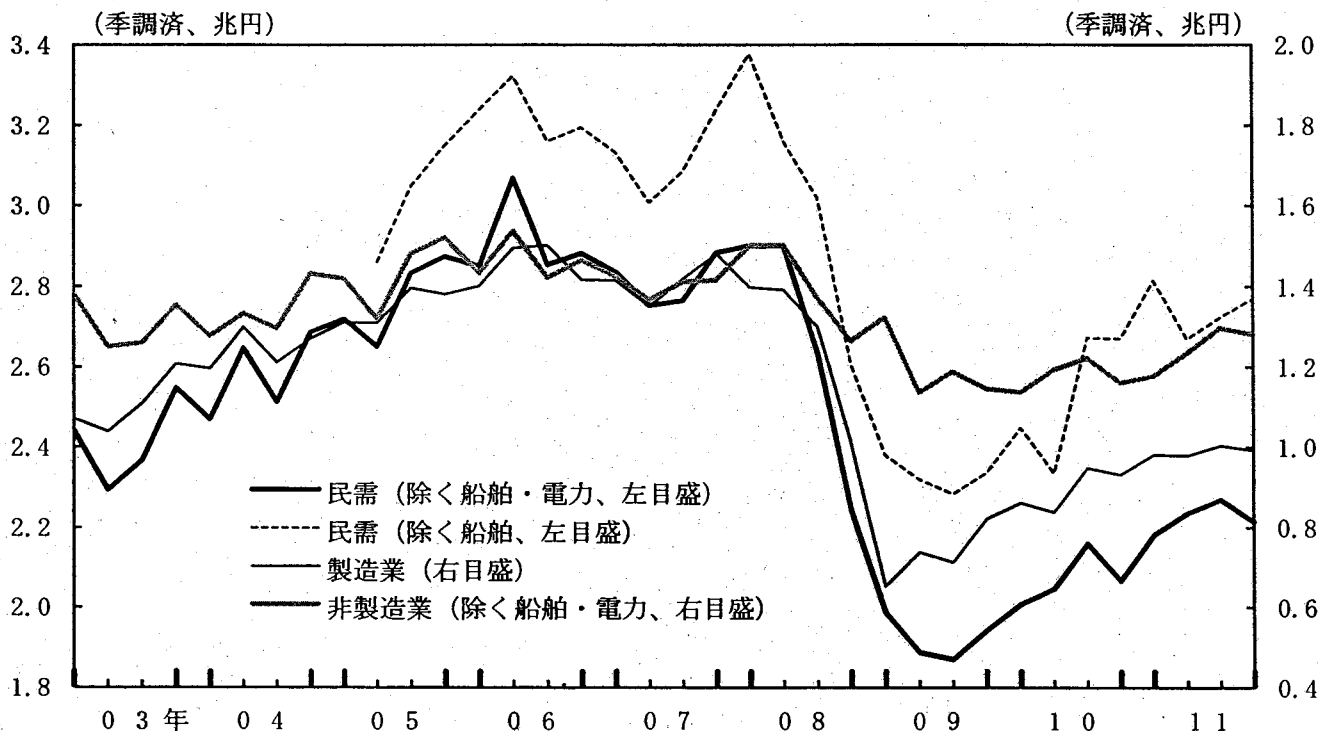


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
- 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004/3月調査より、調査対象企業の拡充を含む幅広い見直しを実施した。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。
- 3. 製造業稼働率指数の2011/4Qは10~11月の計数。

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

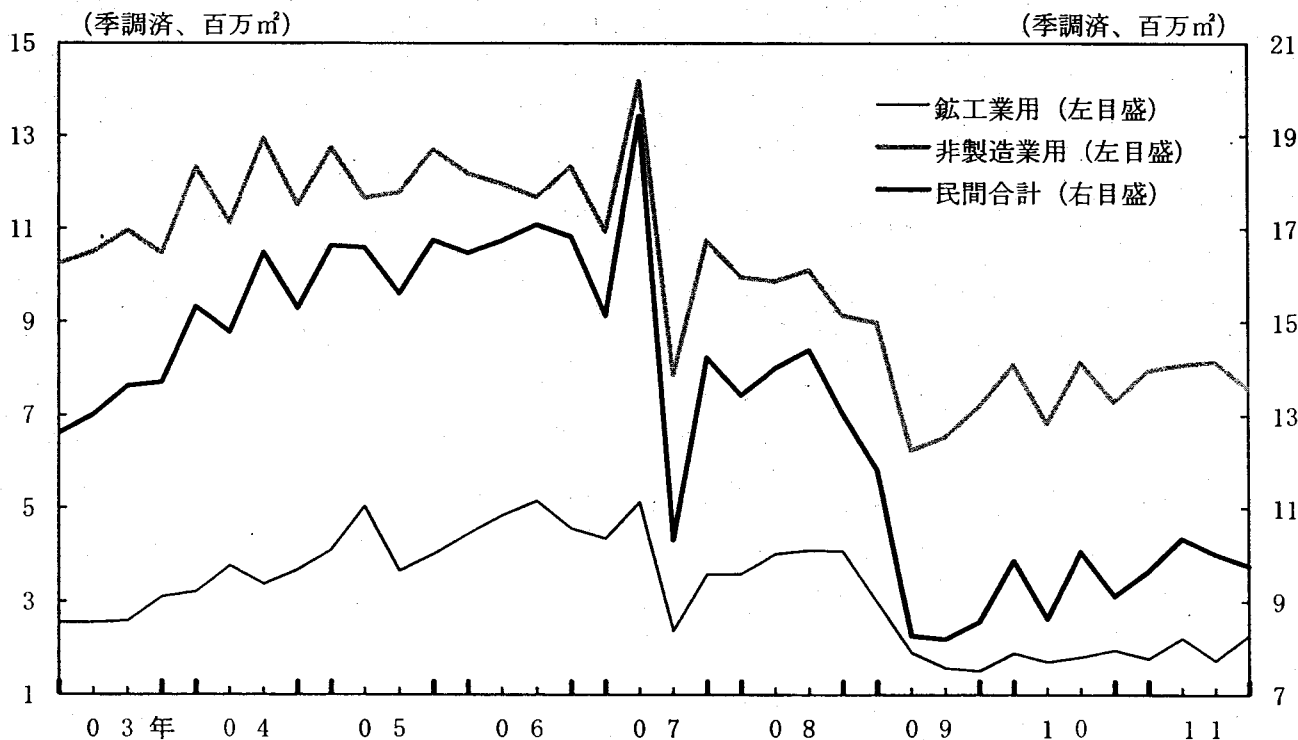
設備投資先行指標

(1) 機械受注



(注) 1. 2004年度以前は内閣府による参考系列。
2. 2011/4Qは、10~11月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)



(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. 2011/4Qは、10~11月の計数を四半期換算。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比: %

— []内の計数は2010年度売上高(名目、兆円、除く消費税)

	2010年度	11/4~6月	7~9	10~12	11/9月	10	11	12
家計調査報告								
消費水準指数(実質)	(-0.4)	(-1.8)	(-2.8)	(-1.5)	(-1.9)	(-0.1)	(-2.8)	
		<-1.4>	<1.3>	<0.8>	<0.8>	<1.5>	<-2.1>	
消費水準指数(実質・除く住居等)	(-0.5)	<-1.1>	<1.3>	<0.2>	<2.0>	<1.0>	<-2.5>	
消費支出(実質)	(-1.1)	<0.4>	<0.9>	<0.2>	<0.9>	<0.3>	<-1.3>	
平均消費性向(%)	73.4	74.1	73.0	72.8	74.3	71.8	73.7	
家計消費状況調査								
支出総額(実質)	(-2.6)	(-4.9)	(-4.9)	(-2.5)	(-4.6)	(-3.3)	(-1.6)	
		<-3.0>	<1.6>	<1.9>	<0.2>	<0.8>	<1.4>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(-7.1)	(-33.6)	(-17.8)	(24.6)	(-2.1)	(27.5)	(25.1)	(20.9)
[388万台]		<-14.9>	<32.6>	<5.2>	<-1.9>	<0.9>	<-1.7>	<0.4>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-7.8)	(-36.5)	(-19.8)	(25.2)	(0.8)	(28.3)	(23.9)	(23.4)
[267万台]		<-18.0>	<37.2>	<3.7>	<-0.1>	<-1.1>	<-5.2>	<1.4>
商業販売統計								
小売業販売額(実質)	(1.3)	(-0.3)	(-0.5)	(1.1)	(-0.2)	(2.9)	(-0.6)	
[128.2]		<2.2>	<1.9>	<0.1>	<-1.3>	<2.4>	<-2.7>	
家電販売額(実質)	(28.7)	(29.9)	(9.8)	(-29.8)	(-4.6)	(-14.4)	(-41.1)	
[7.9]		<23.4>	<-6.5>	<-16.6>	<-0.5>	<-2.0>	<-12.3>	
全国百貨店売上高	(-3.1)	(-1.5)	(-1.6)	(-1.5)	(-2.8)	(-0.8)	(-2.2)	
[6.4]		<2.9>	<-0.9>	<0.7>	<-2.3>	<3.1>	<-1.6>	
全国スーパー売上高	(-1.4)	(-1.7)	(-1.7)	(-2.2)	(-4.0)	(-1.7)	(-2.7)	
[12.2]		<-0.8>	<0.5>	<-0.7>	<-1.5>	<1.9>	<-1.7>	
コンビニエンスストア売上高	(4.1)	(7.1)	(6.1)	(13.4)	(-1.8)	(16.4)	(10.5)	
[7.9]		<0.0>	<4.6>	<0.3>	<-0.3>	<-0.1>	<2.0>	
旅行取扱額	(2.8)	(-15.3)	(-0.0)	(2.3)	(2.7)	(2.2)	(2.3)	
[5.6]		<-9.4>	<18.6>	<3.4>	<-0.3>	<1.5>	<-0.7>	
外食産業売上高	(-0.5)	(-1.7)	(-1.2)	(0.7)	(-0.8)	(0.5)	(1.0)	
		<0.3>	<1.6>	<2.4>	<0.9>	<2.3>	<-0.2>	

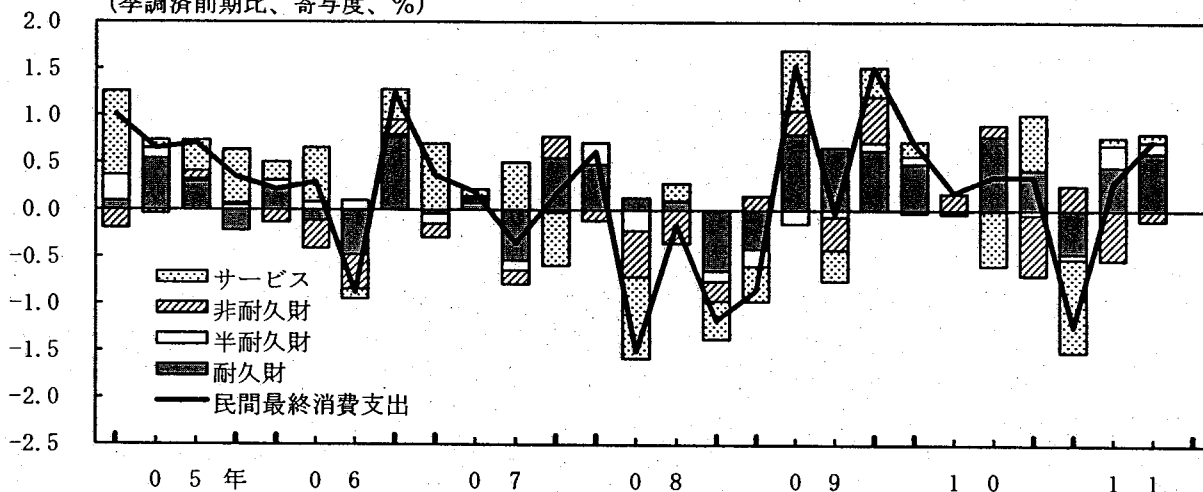
- (注) 1. 消費水準指数は、二人以上の世帯・世帯人員及び世帯主の年齢分布調整ベース。消費水準指数(除く住居等)は、消費支出合計から「住居」、「自動車等購入」、「贈与金」、「仕送り金」を除いている。
2. 消費支出、支出総額は、二人以上の世帯ベース。平均消費性向は二人以上の世帯のうち勤労者世帯ベース。
3. 全国百貨店・全国スーパー売上高の前年比及び前期比は、店舗調整後。コンビニエンスストア・外食産業売上高の前年比及び前期比は店舗調整前。
4. 支出総額、小売業販売額、家電販売額は、調査統計局において実質化。
5. 旅行取扱額は外国人旅行を除いている。2010/4月以降の調査対象は、新ベース。
6. 2011/10~12月の家計調査報告、家計消費状況調査、商業販売統計、旅行取扱額、外食産業売上高は10~11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」、観光庁「旅行業者取扱額」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

個人消費 (1)

(1) GDPベース・形態別消費 (実質)

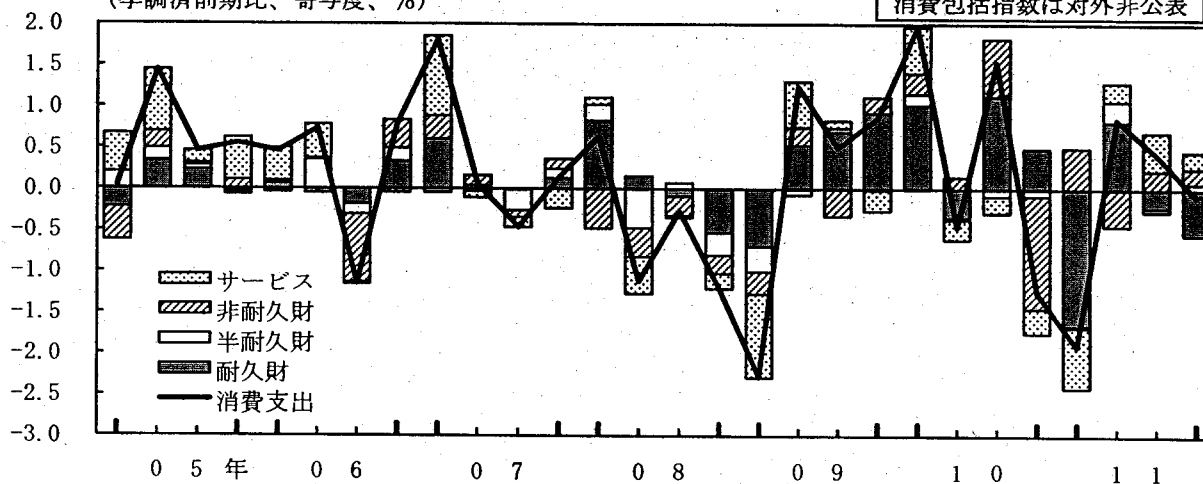
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) 消費包括指数ベース・形態別消費 (実質)

(季調済前期比、寄与度、%)

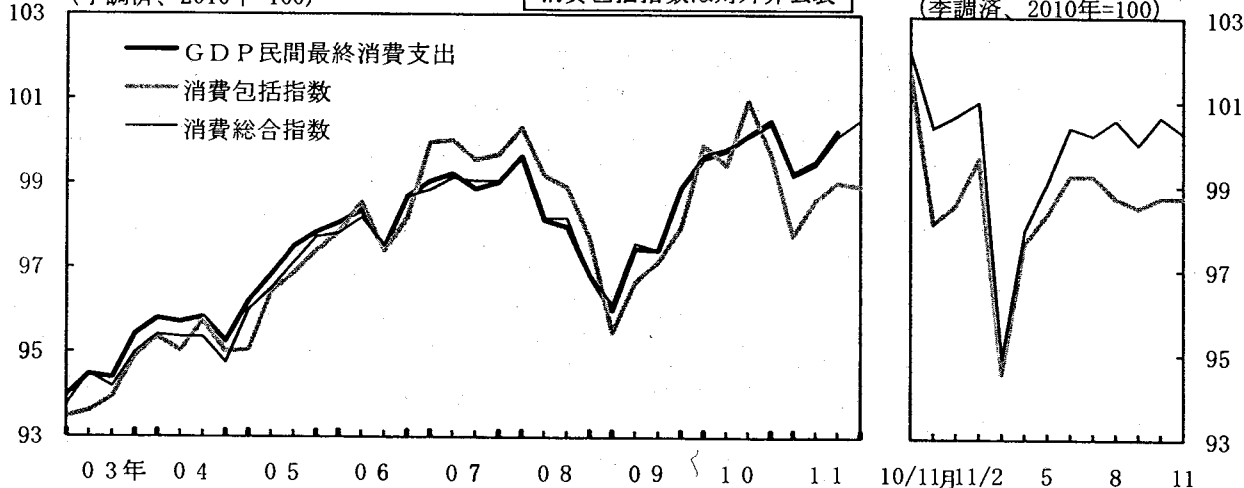
消費包括指数は対外非公表



(3) GDP民間最終消費支出・消費包括指数・消費総合指数 (実質)

(季調済、2010年=100)

消費包括指数は対外非公表

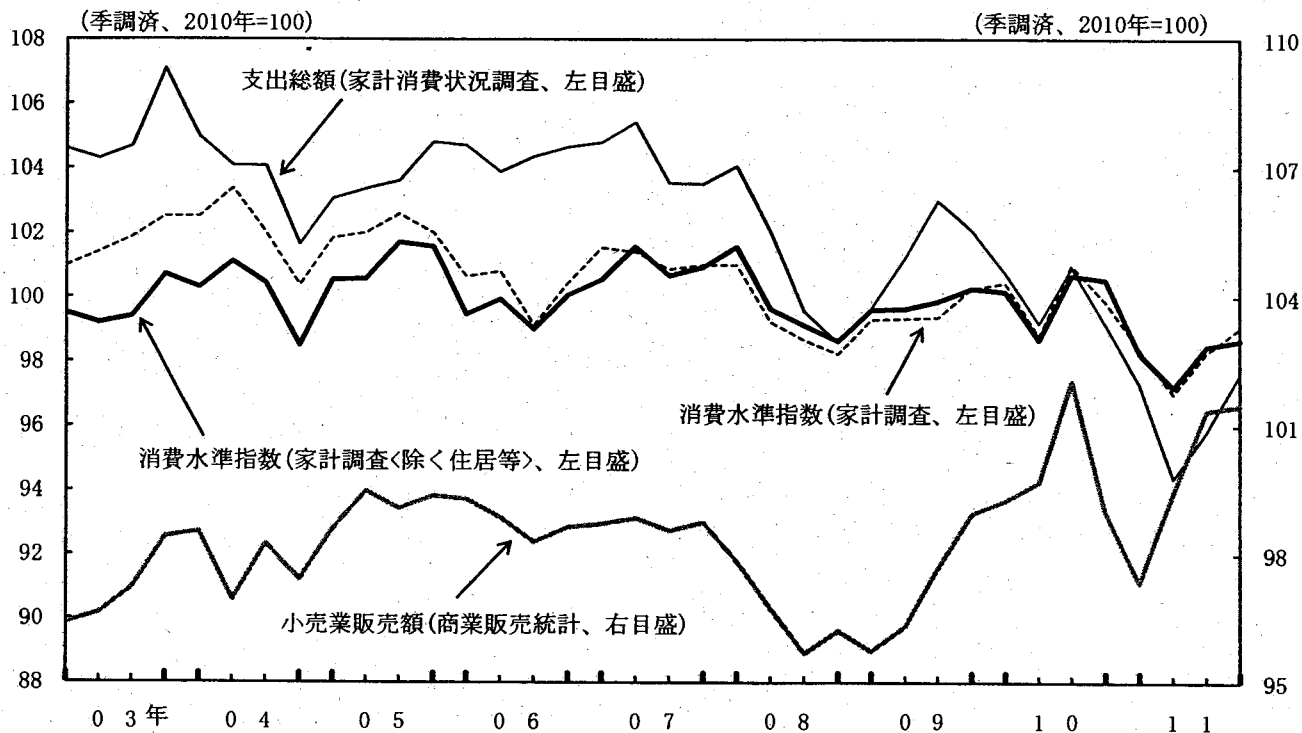


- (注) 1. 消費包括指数は、GDPの推計方法にならい、各種の消費関連統計を幅広く加重平均して算出したもの。毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。
 2. 消費包括指数は1/10日までに公表された統計をもとに算出。2011/4Qは10~11月の値。
 3. 消費総合指数の2011/4Qは10~11月の値。今回、遡及改訂が実施された。

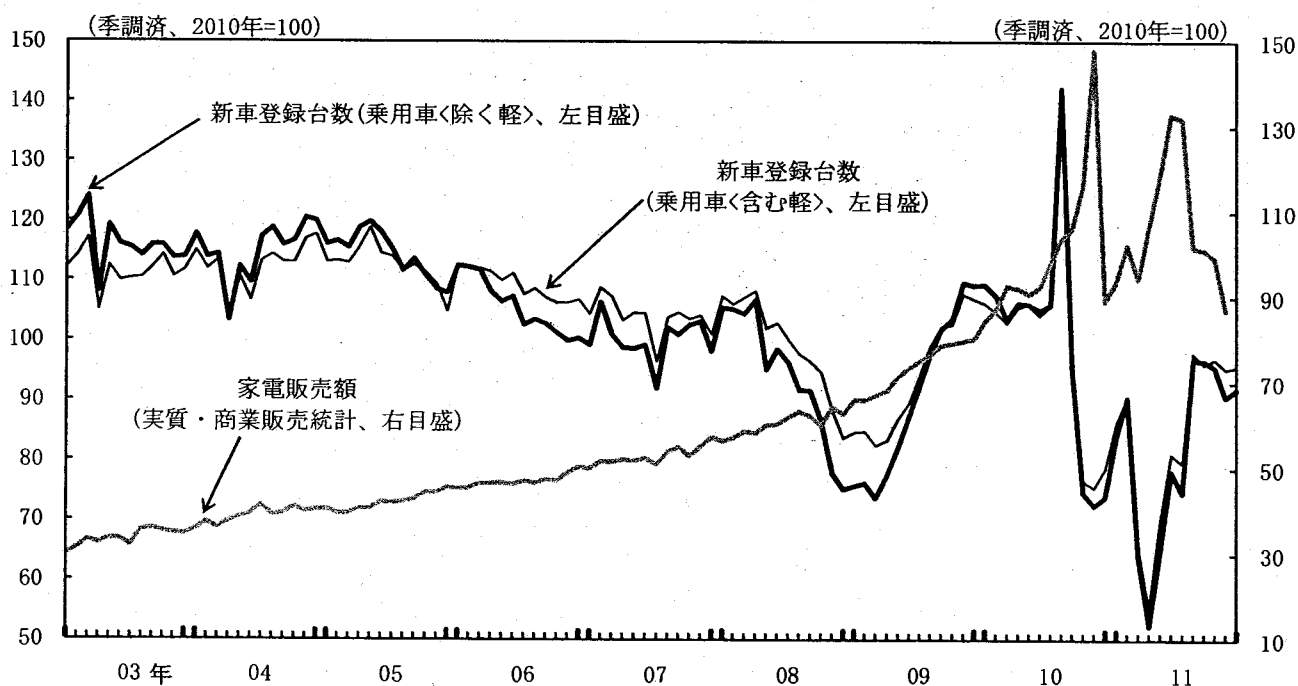
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」等

個人消費 (2)

(1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

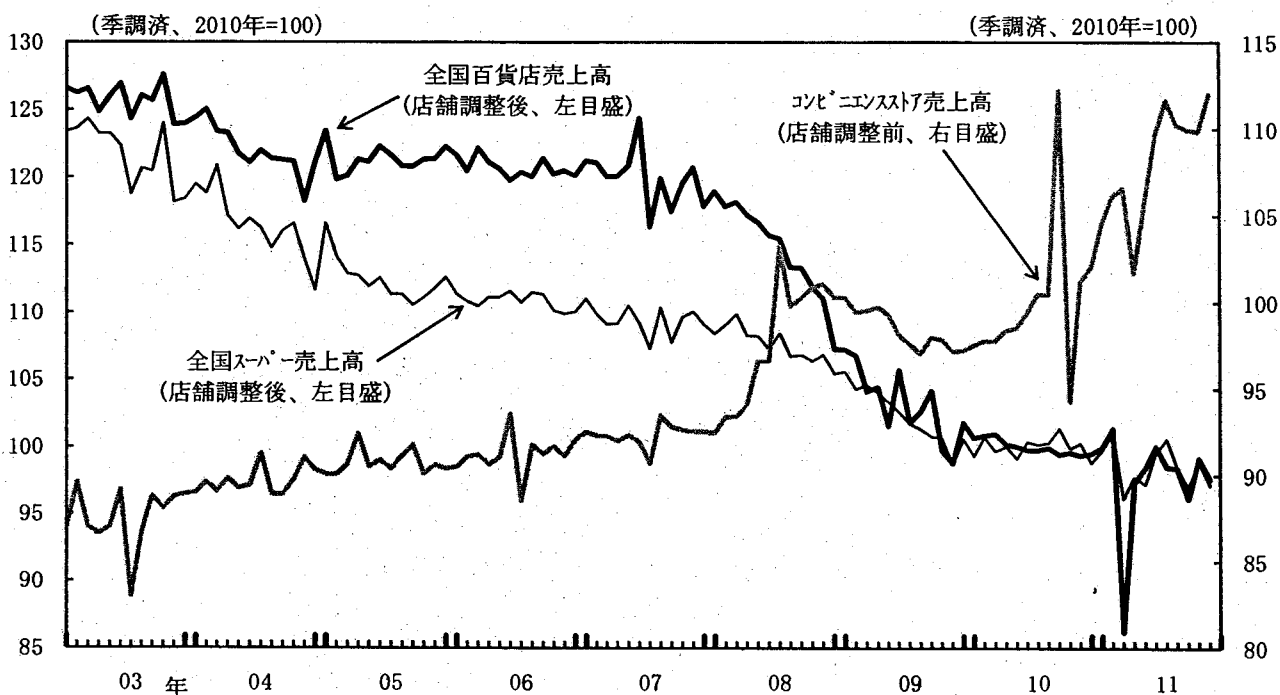


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。
 5. 2011/4Qは10~11月の値。

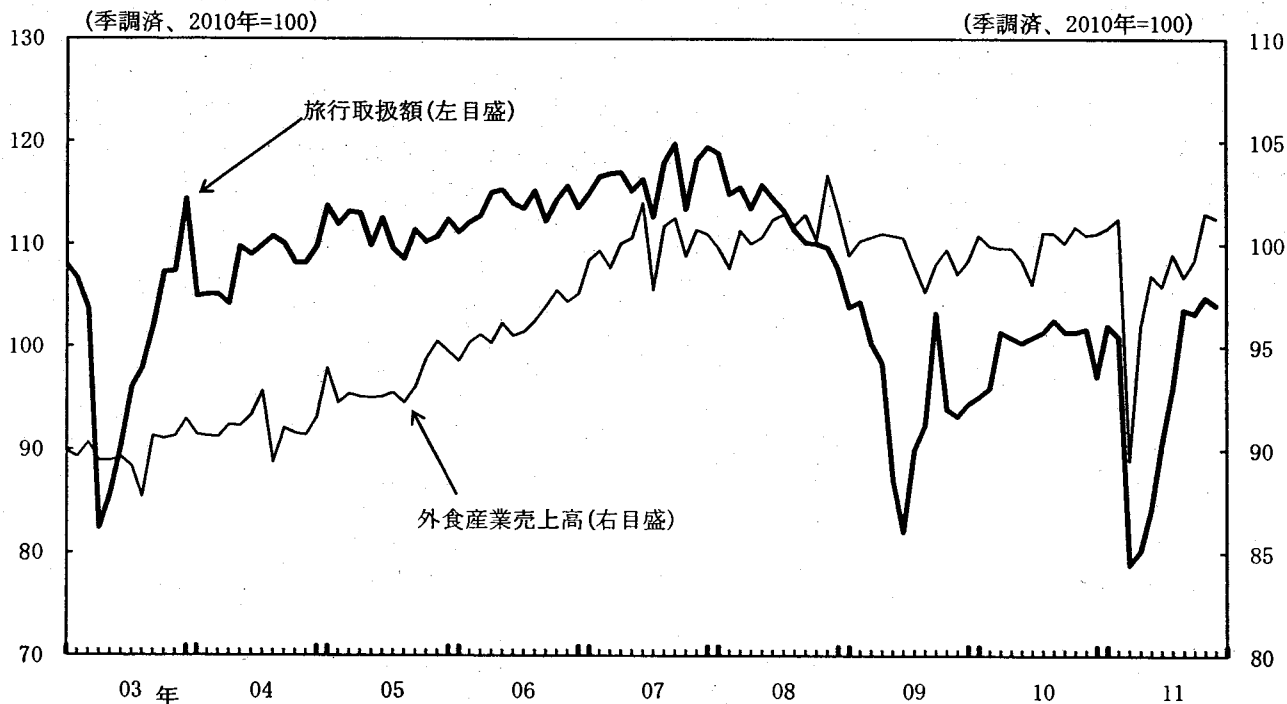
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

個人消費 (3)

(1) 小売店販売 (名目)



(2) サービス消費 (名目)

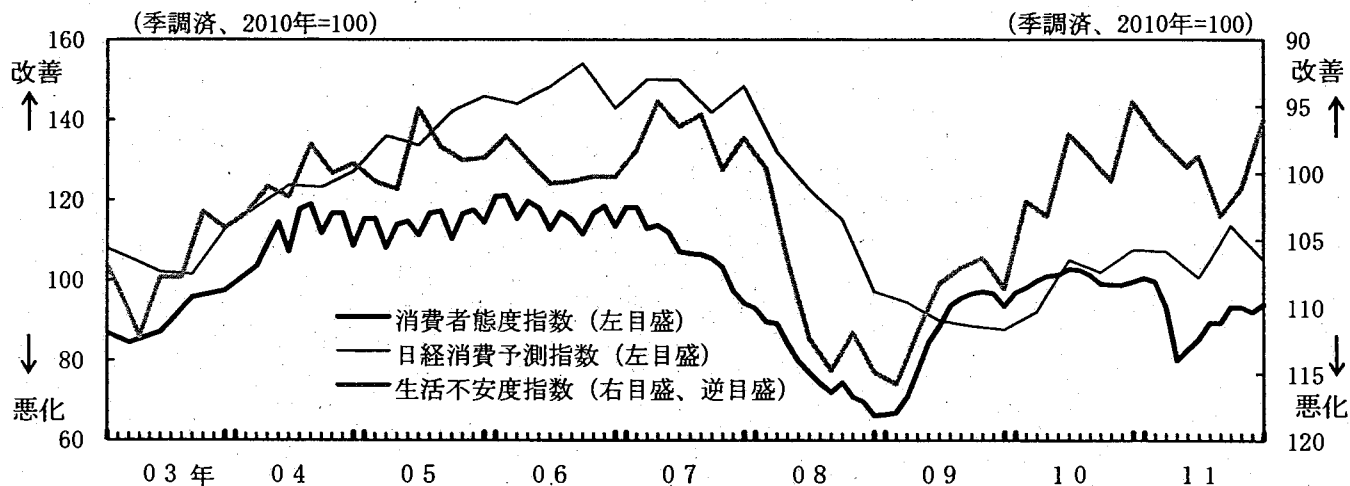


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月及び2010/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

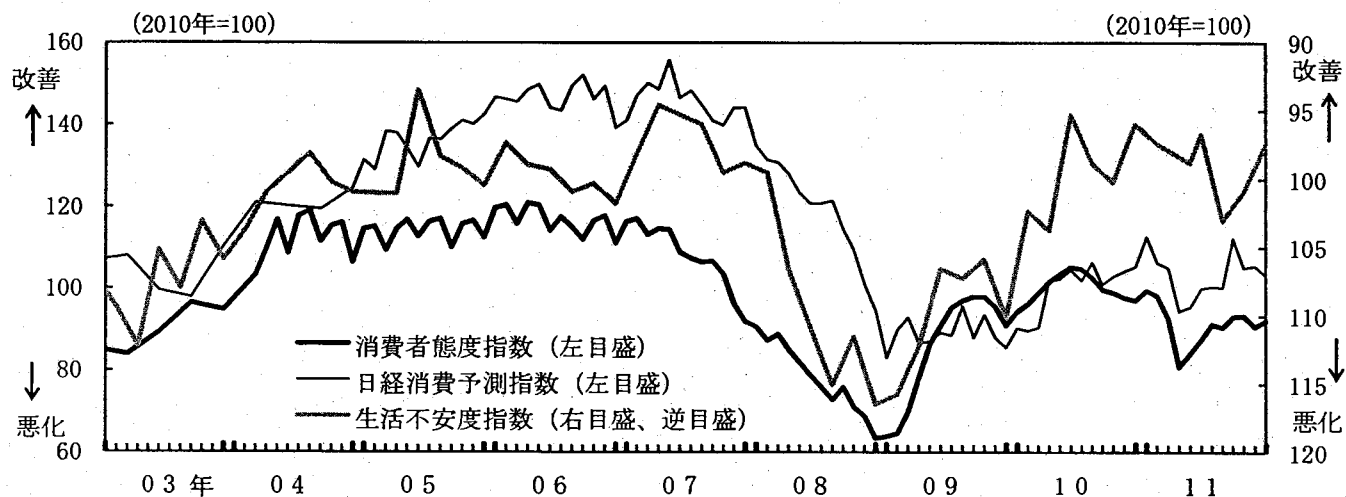
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、
外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

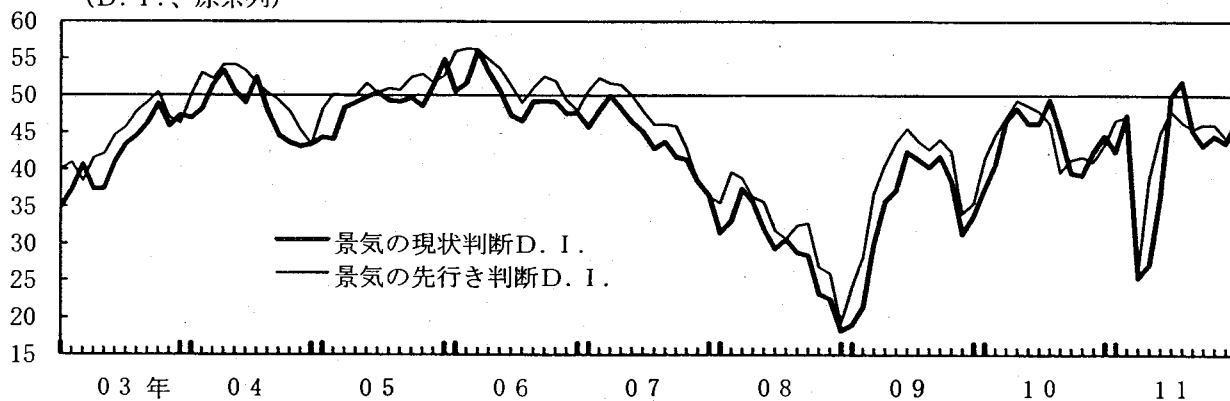


(2) 原系列



<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」

住宅関連指標

<新設住宅着工戸数>

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

	2010年度	11/4～6月	7～9	10～12	11/9月	10	11
総戸数	81.9	80.6	88.7	81.0	74.5	77.4	84.5
		〈 -4.1〉	〈 9.9〉	〈 -8.7〉	〈-20.2〉	〈 3.9〉	〈 9.1〉
	(5.6)	(4.1)	(7.9)	(-3.0)	(-10.8)	(-5.8)	(-0.3)
持家	30.9	28.7	32.2	29.9	28.8	29.6	30.2
		〈 -7.6〉	〈 12.3〉	〈 -7.1〉	〈-14.3〉	〈 2.8〉	〈 1.8〉
	(7.5)	(-1.8)	(5.4)	(-6.6)	(-9.7)	(-8.1)	(-5.1)
分譲	21.2	23.6	24.1	25.0	21.5	23.2	26.9
		〈 5.6〉	〈 2.3〉	〈 3.8〉	〈-18.6〉	〈 7.7〉	〈 15.9〉
	(29.6)	(24.0)	(16.7)	(8.2)	(-7.7)	(3.1)	(13.1)
貸家系	29.8	28.6	32.3	27.0	25.9	25.5	28.4
		〈 -6.3〉	〈 12.7〉	〈-16.5〉	〈-27.2〉	〈 -1.4〉	〈 11.5〉
	(-8.1)	(-2.6)	(4.8)	(-6.9)	(-14.7)	(-9.4)	(-4.6)

(注) 2011/10～12月の季調済年率換算戸数は10～11月の平均値、季調済前期比は10～11月の7～9月対比、前年比は10～11月の前年同期比。

<首都圏新築マンション関連指標 — 不動産経済研究所調べ —>

— 〈 〉内は季調済前期（月）比、（ ）内は前年比：%

	2010年度	11/4～6月	7～9	10～12	11/9月	10	11
全売却戸数（年率、万戸）	4.6	3.7	4.5	4.7	5.3	3.6	5.8
		〈 -9.5〉	〈 21.1〉	〈 4.1〉	〈 27.6〉	〈-32.2〉	〈 59.3〉
	(14.1)	(-23.1)	(-4.1)	(4.0)	(10.8)	(-15.0)	(22.4)
期末在庫（戸）	4,782	4,779	5,182	5,307	5,182	5,141	5,307
新規契約率（%）	79.2	78.5	75.3	75.9	77.7	70.6	79.6

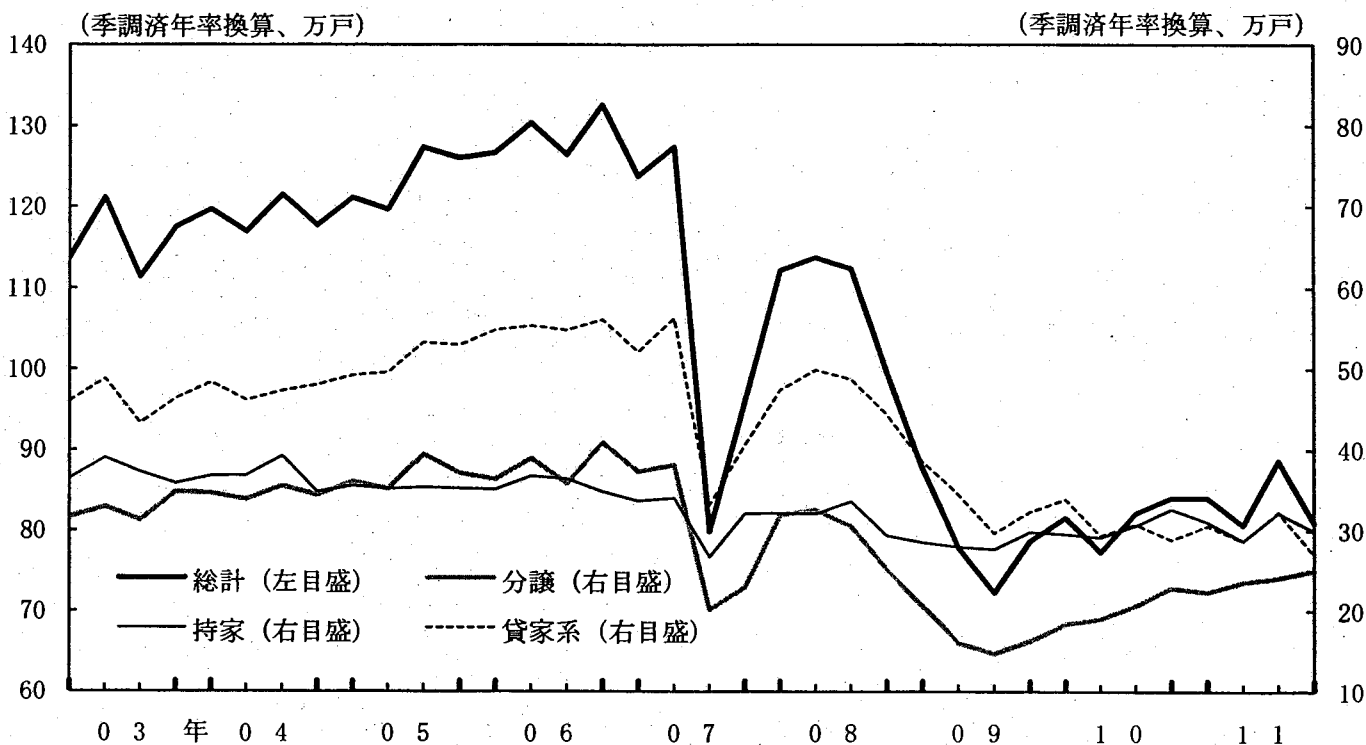
(注) 1. 全売却戸数（契約成立戸数）の月次・四半期計数および期末在庫（年度計数を含む）は、X-12-ARIMAによる季節調整値。新規契約率はすべて原計数。

2. 2011/10～12月の全売却戸数・新規契約率は10～11月の平均値、期末在庫は11月の値、前期比は10～11月の7～9月対比、前年比は10～11月の前年同期比。

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

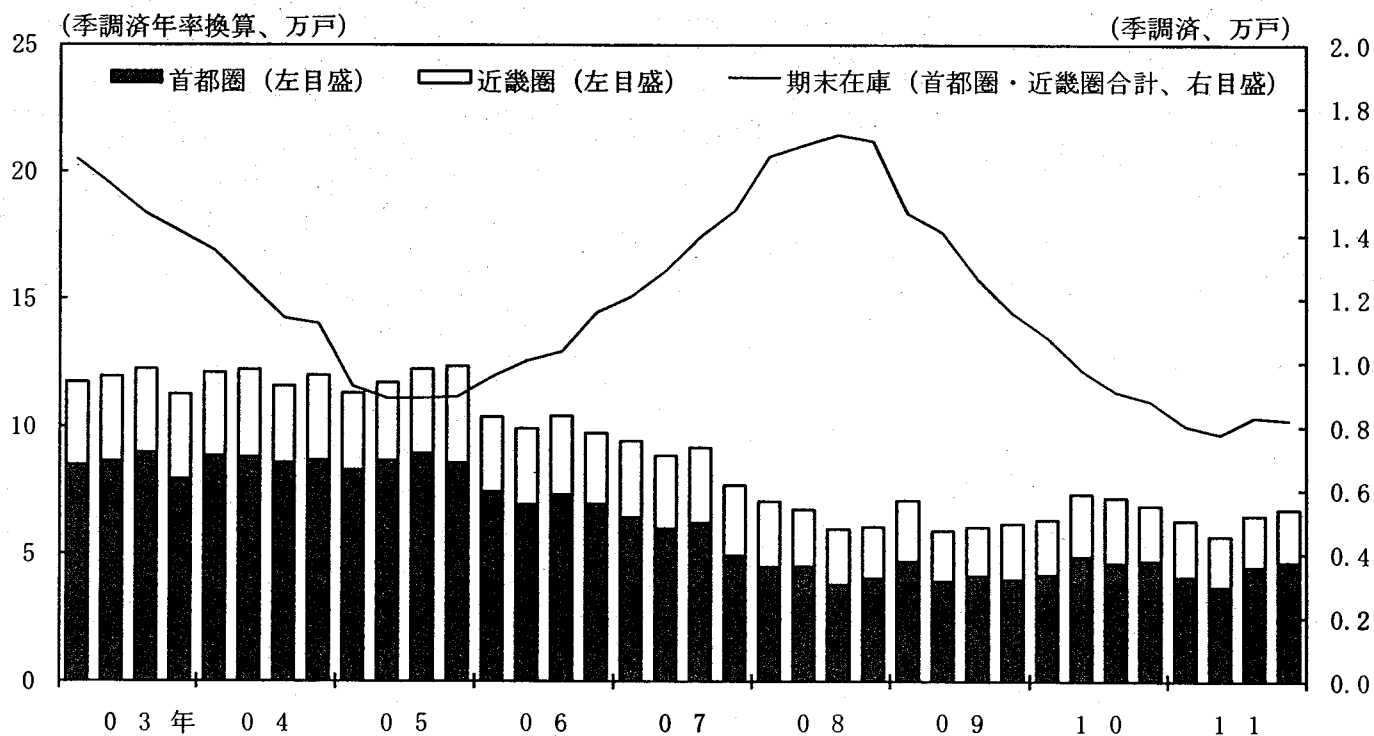
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(注) 2011/4Qは10~11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. 2011/4Qの全売却戸数(契約成立戸数)は10~11月の平均値、期末在庫戸数は11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」

生産・出荷・在庫関連指標

< 鉱工業指数統計 >

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

	2010年度	11/4~6月	7~9	10~12	11/9月	10	11	12	12/1
生産	(8.9)	<- 4.0> (- 6.8)	< 4.3> (- 2.1)	<- 1.2> (- 2.1)	<- 3.3> (- 3.3)	< 2.2> (0.1)	<- 2.7> (- 4.2)	< 4.8> (- 3.4)	< 3.4> (1.2)
出荷	(9.3)	<- 5.9> (- 8.4)	< 6.6> (- 2.0)	<- 1.8> (- 2.5)	<- 2.0> (- 2.9)	< 0.2> (- 0.3)	<- 1.6> (- 4.6)		
在庫	(3.5)	< 3.2> (4.0)	< 1.9> (5.5)	< 0.3> (8.2)	<- 0.1> (5.5)	< 0.9> (7.0)	<- 0.6> (8.2)		
在庫率	108.6	111.9	119.2	116.2	119.2	118.1	116.2		
稼働率	88.0	80.4	87.2	88.0	85.8	89.3	86.7		

- (注) 1. 生産の2011/12、2012/1月は予測指数。前月比は、経済産業省公表値。前年比は、経済産業省公表の予測指数の前月比から試算した指数(季調済)を本系列の季節要素で割り戻した値から計算しているため、経済産業省公表の予測指数の前年比と一致しない。
 2. 予測指数を用いて算出した生産の2011/10~12月は、前期比 -0.1%、前年比 -2.5%。2012/1~3月は、前期比 +5.6%、前年比 +8.1% (2、3月を1月と同水準と仮定して算出)。
 3. 2011/10~12月の生産、出荷は10~11月、在庫は11月の値を用いて算出。在庫率は11月、稼働率は10~11月の値。

< 第3次産業・全産業活動指数 >

- < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比：％

	2010年度	11/4~6月	7~9	10~12	11/8月	9	10	11
第3次産業 活動指数	(1.1)	< 0.0> (-0.5)	< 1.2> (0.1)	< 0.1> (-0.1)	< 0.1> (0.6)	<-0.4> (0.0)	< 0.7> (0.6)	<-0.8> (-0.8)
全産業 活動指数	(2.0)	<-0.4> (-1.7)	< 2.1> (-0.4)	< 0.2> (0.2)	<-0.3> (0.2)	<-0.7> (-0.6)	< 0.8> (0.2)	

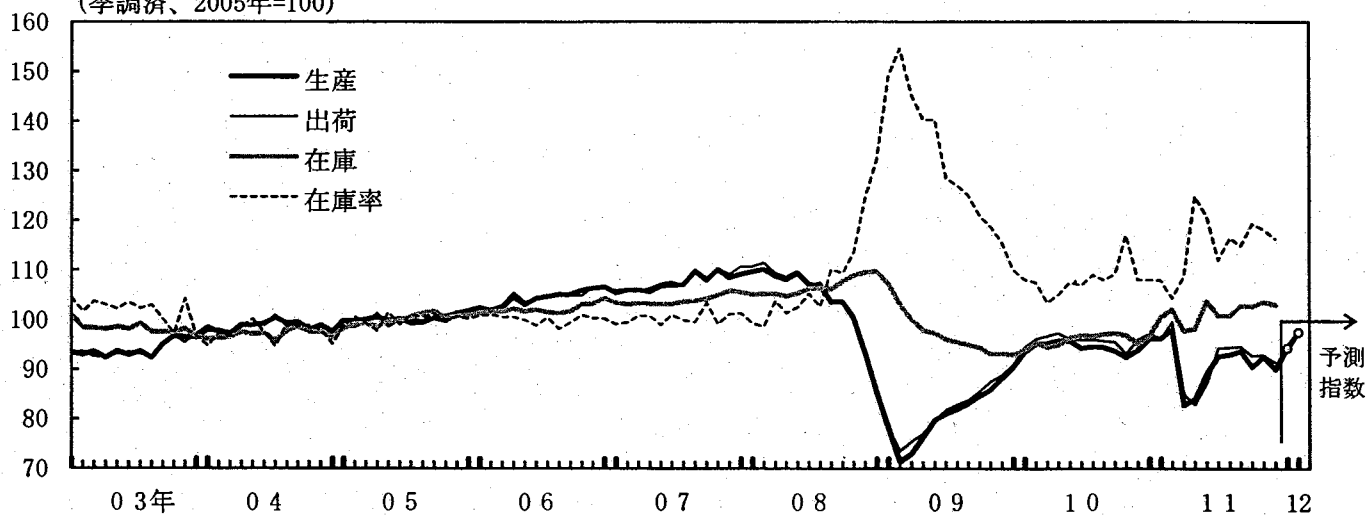
- (注) 1. 全産業活動指数は農林水産業生産指数を除いたベース。
 2. 第3次産業活動指数の2011/10~12月の前期比は10~11月の7~9月対比、前年比は10~11月の前年同期比。全産業活動指数の2011/10~12月の前期比は10月の7~9月対比、前年比は10月の前年同月比。

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

生産

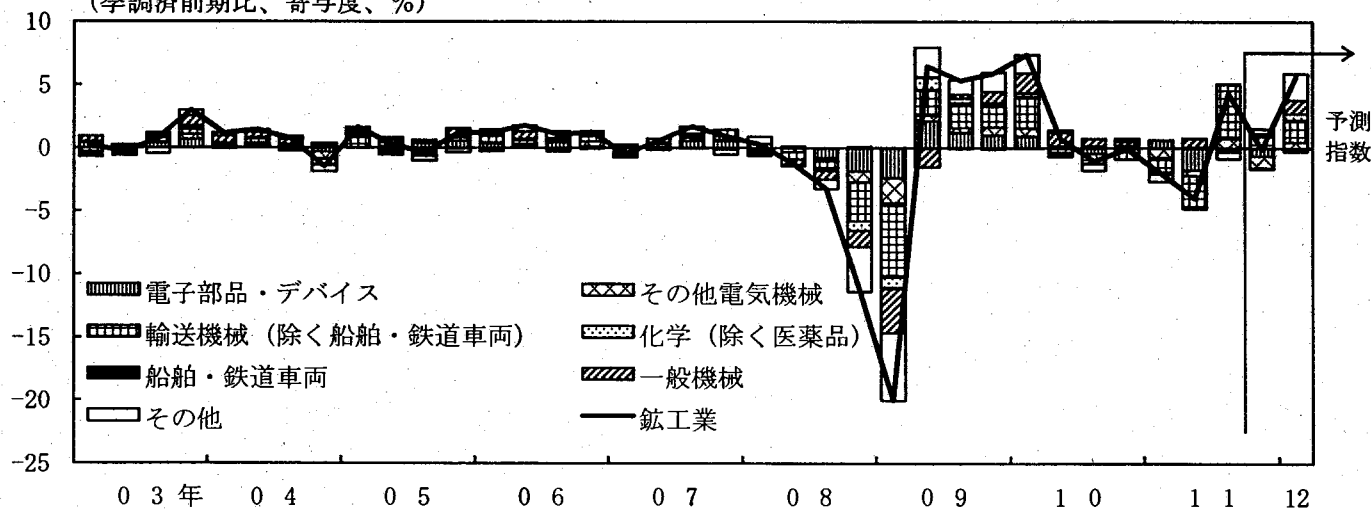
(1) 鉱工業生産・出荷・在庫

(季調済、2005年=100)



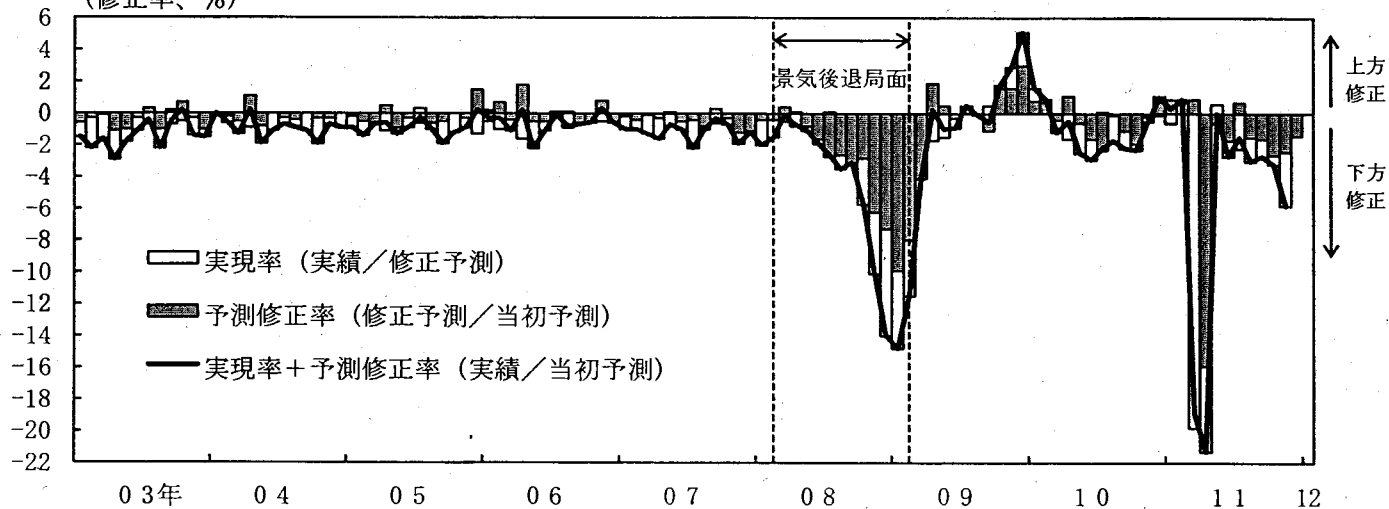
(2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 生産予測指数の修正状況

(修正率、%)



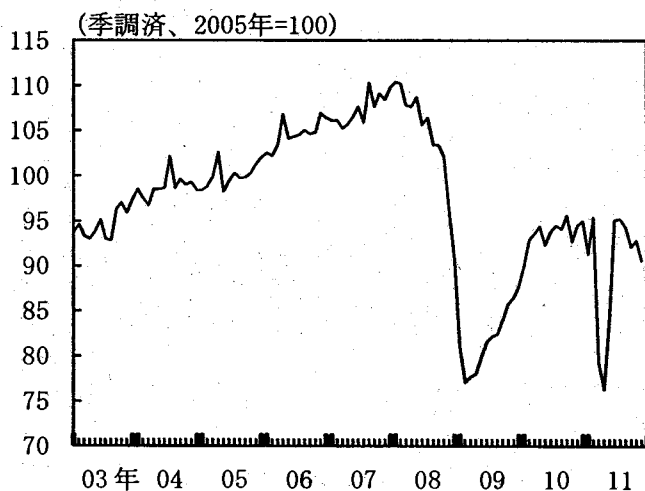
- (注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したものの。
 2. 2011/4Qと2012/1Qは、予測指数を用いて算出。なお、2012/1Qは、2、3月を1月と同水準と仮定して算出した値。
 3. (2)の2003/1Qは、2000年基準の指数を用いて算出。(3)の2003年1月は、2000年基準の値を使用。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

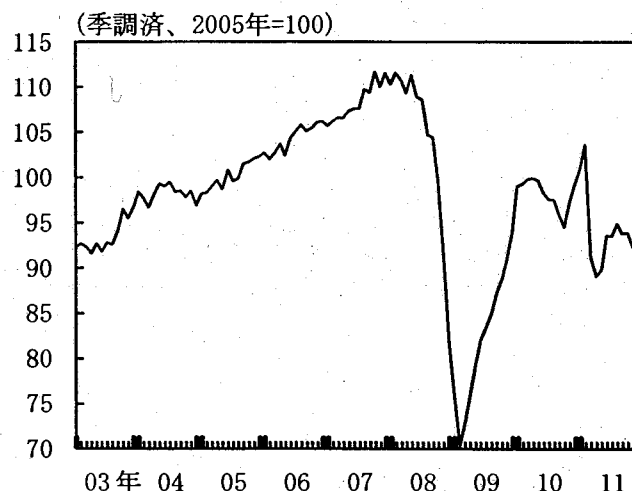
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財

最終需要財<50.7%>



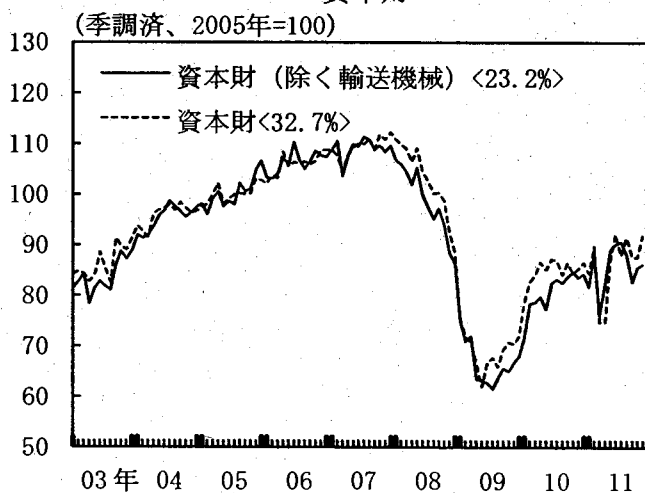
生産財<49.3%>



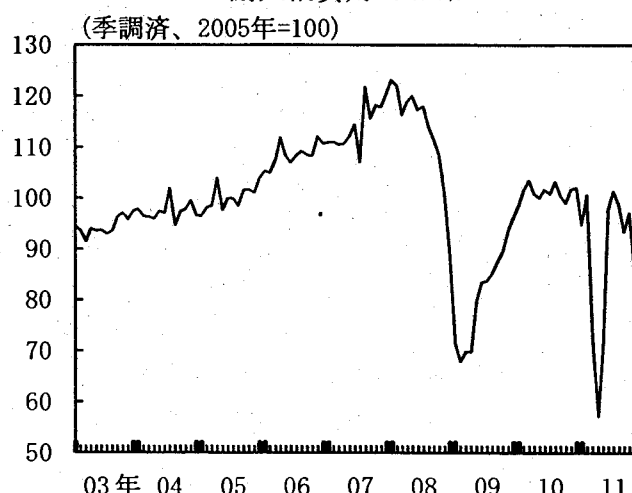
(注) <>内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

(2) 最終需要財の内訳

資本財



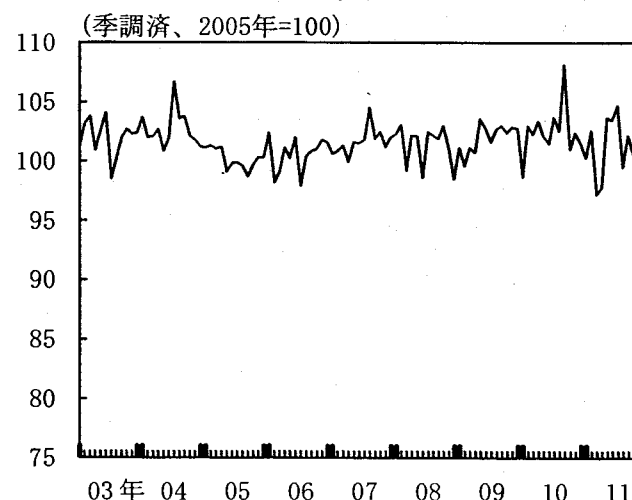
耐久消費財<31.7%>



建設財<12.1%>



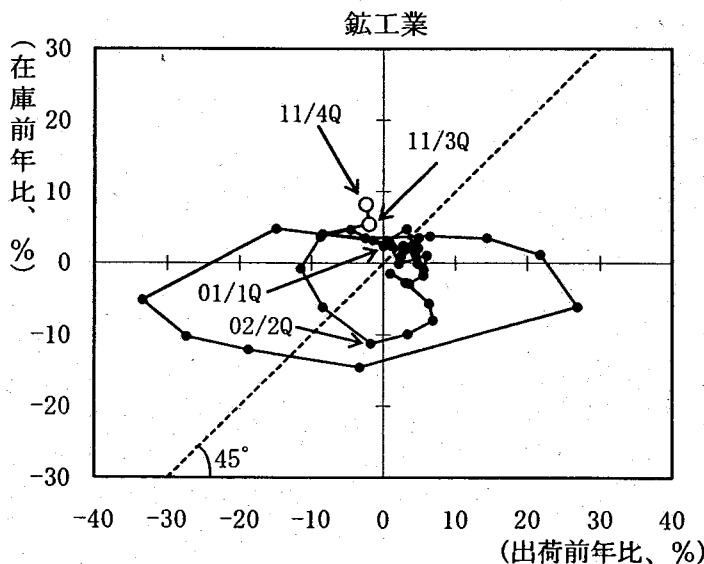
非耐久消費財<23.6%>



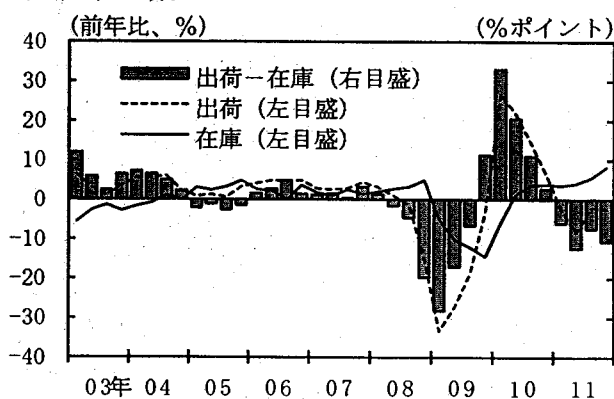
(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

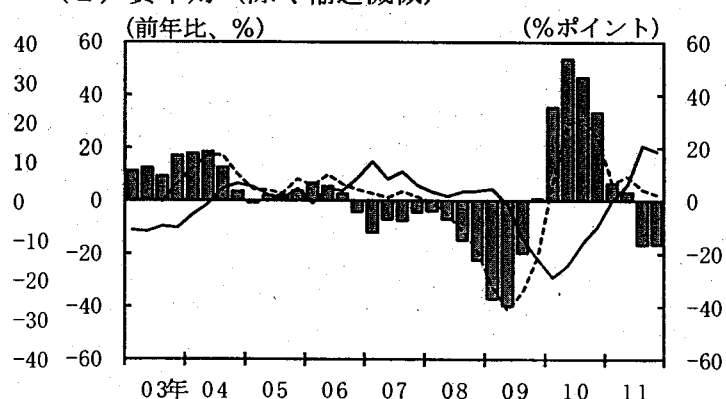
在庫循環



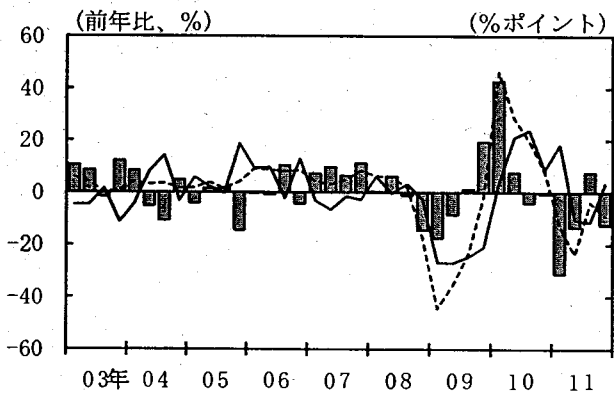
(1) 鉱工業



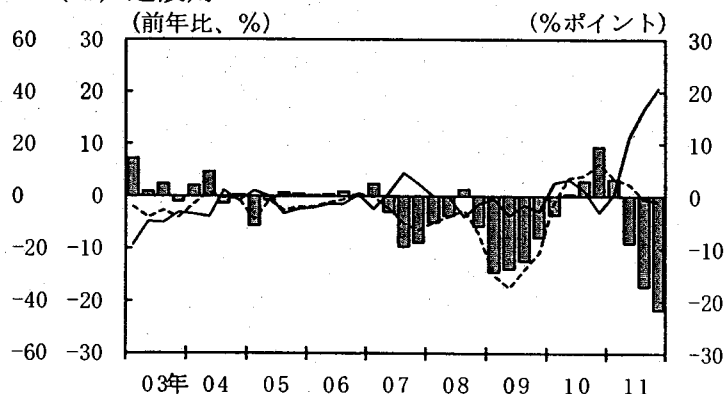
(2) 資本財 (除く輸送機械)



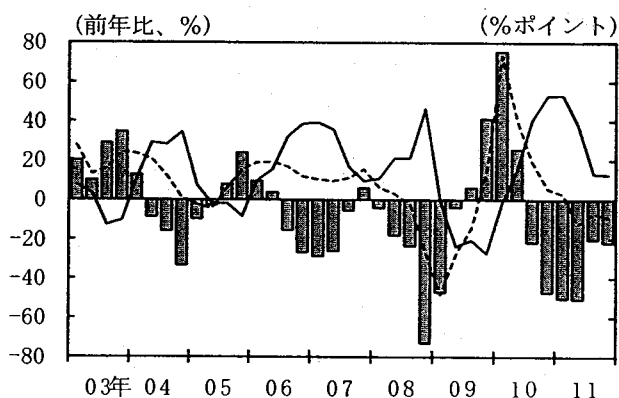
(3) 耐久消費財



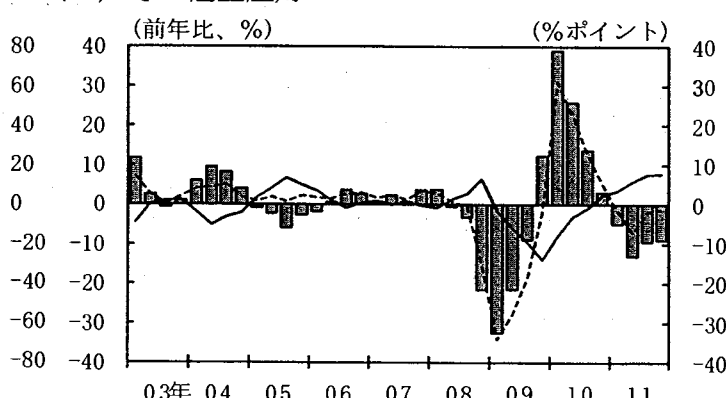
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財



(注) 2011/4Qは、出荷は10~11月の値、在庫は11月の値を用いて算出。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

雇用関連指標

<職業安定業務統計>

— () 内は前年比、< >内は季調済前期(月)比 : %

	2010年度	11/4~6月	7~9	10~12	11/9月	10	11
有効求人倍率(季調済、倍)	0.56	0.62	0.66	0.68	0.67	0.67	0.69
有効求職	(- 5.3)	< 2.0>	<- 1.3>	<- 1.4>	<- 0.5>	< 0.2>	<- 1.8>
有効求人	(17.4)	< 1.3>	< 5.4>	< 2.8>	< 0.5>	< 1.4>	< 1.1>
新規求人倍率(季調済、倍)	0.93	0.98	1.08	1.16	1.11	1.13	1.18
新規求職	(- 2.1)	< 4.7>	<- 5.6>	<- 3.6>	<- 6.7>	< 0.9>	<- 1.4>
新規求人	(15.0)	< 2.6>	< 4.0>	< 3.5>	<- 1.5>	< 2.5>	< 3.4>
		(13.9)	(14.3)	(12.9)	(12.5)	(11.8)	(14.2)
うち製造業	(30.9)	(10.4)	(11.8)	(13.8)	(12.2)	(15.3)	(12.1)
うち非製造業	(13.4)	(14.3)	(14.7)	(12.8)	(12.6)	(11.4)	(14.4)
パートの有効求人倍率 (季調済、倍)	0.82	0.84	0.90	0.93	0.91	0.92	0.94

<労働力調査>

	2010年度	11/4~6月	7~9	10~12	11/9月	10	11
労働力人口	(- 0.3)	(- 0.5)	(- 1.1)	(- 0.8)	(- 1.5)	(- 1.0)	(- 0.5)
		<- 0.8>	<- 0.3>	-	-	< 0.4>	< 0.1>
就業者数	(- 0.1)	(0.1)	(- 0.4)	(- 0.1)	(- 0.5)	(- 0.3)	(0.1)
		<- 0.7>	<- 0.1>	-	-	< 0.0>	< 0.0>
雇用者数	(0.2)	(0.8)	(- 0.4)	(0.0)	(- 0.5)	(- 0.4)	(0.4)
		<- 0.4>	<- 0.5>	-	-	<- 0.1>	< 0.4>
完全失業者数(季調済、万人)	312	288	273	294	267	292	296
非自発的離職者数(季調済、万人)	123	105	104	112	106	114	109
完全失業率(季調済、%)	5.0	4.6	4.4	4.5	4.1	4.5	4.5
労働力率(季調済、%)	59.6	59.2	59.1	59.3	59.0	59.2	59.3

<毎月勤労統計>

	2010年度	11/4~6月	7~9	10~12	11/9月	10	11
常用労働者数(a)	(0.5)	(0.7)	(0.7)	(0.5)	(0.6)	(0.5)	(0.6)
		<- 0.1>	< 0.2>	< 0.1>	< 0.0>	< 0.0>	< 0.1>
製造業	(- 0.5)	(- 0.2)	(- 0.3)	(- 0.3)	(- 0.4)	(- 0.3)	(- 0.3)
非製造業	(0.8)	(0.9)	(0.9)	(0.7)	(0.8)	(0.7)	(0.8)
名目賃金(b)	(0.6)	(- 0.4)	(- 0.3)	(- 0.5)	(- 0.4)	(0.0)	(- 1.0)
所定内給与	(- 0.3)	(- 0.5)	(- 0.3)	(- 0.1)	(- 0.3)	(- 0.4)	(0.3)
所定外給与	(8.0)	(- 1.4)	(- 0.4)	(2.1)	(0.1)	(2.9)	(1.3)
特別給与	(2.3)	(0.0)	(- 0.2)	(-15.3)	(- 6.5)	(7.4)	(-22.4)
雇用者所得(a×b)	(1.2)	(0.2)	(0.3)	(0.0)	(0.2)	(0.5)	(- 0.4)

(注) 1. 毎月勤労統計の値は、事業所規模5人以上。

2. 毎月勤労統計の2月分は、東日本大震災の影響により、被災地を中心に有効回答率がやや低下した。3月分、4月分については、岩手県、宮城県、福島県、5月分については、宮城県において、統計調査員で行っている部分について調査を中止した。また、被災地を中心に有効回答率が低下した。

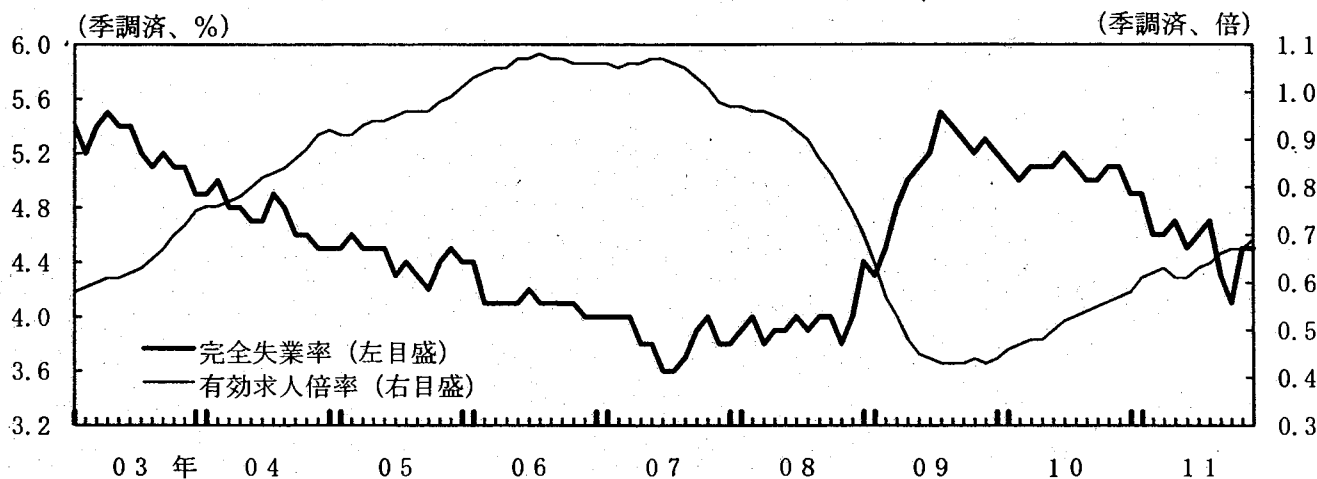
3. 労働力調査は、東日本大震災の影響により、岩手県、宮城県、福島県において調査の実施が困難となったため、2011/3~8月は、上記3県を除いた44都道府県ベースで公表されている。これに伴い、2011/4~6月、7~9月の四半期計数も44都道府県ベースで算出。

4. 2011/10~12月の季節調整値は10~11月の値、季調済前期比は10~11月の7~9月対比、前年比は10~11月の前年同期比。

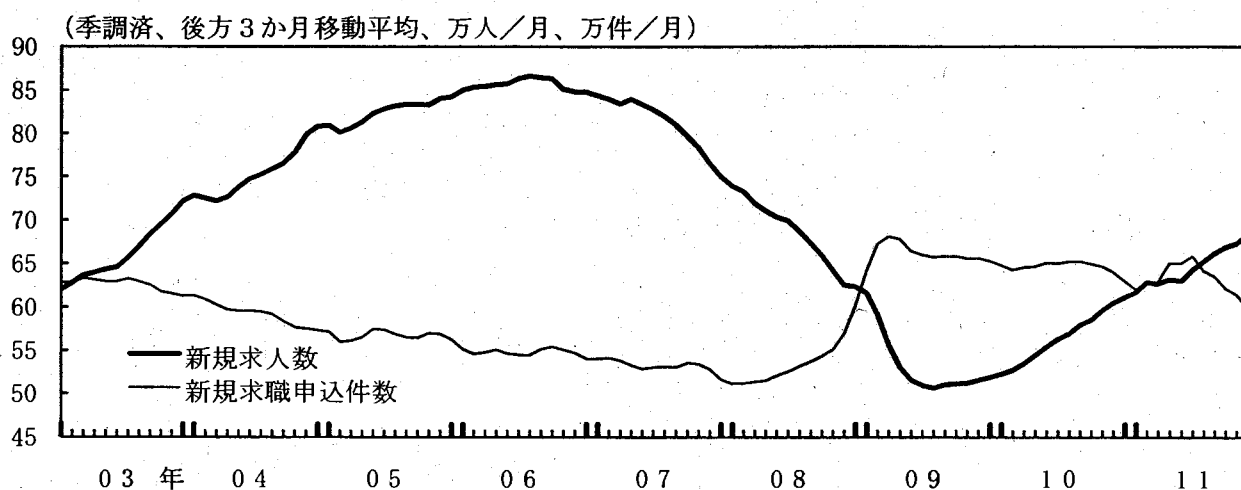
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」

労働需給 (1)

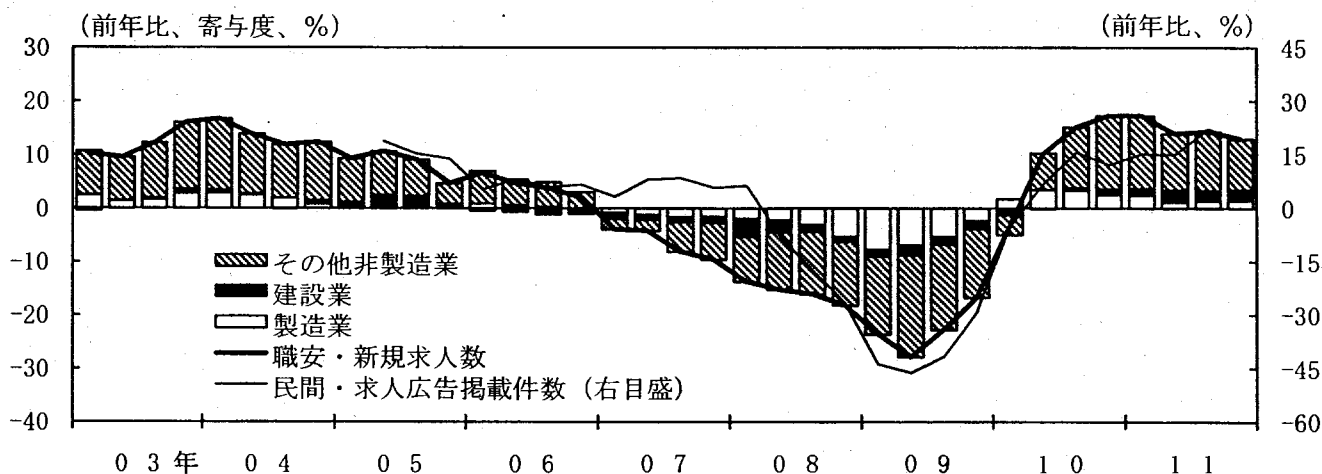
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 求人への動向

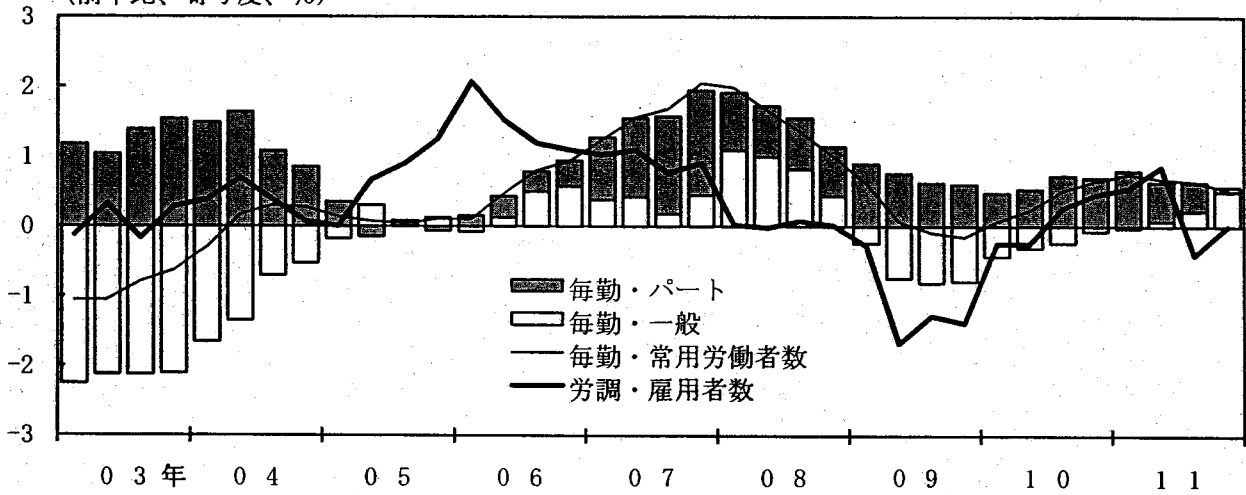


(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
 2. 2011/3～8月の完全失業率は、岩手県、宮城県、福島県を除いた44都道府県ベースの計数。
 3. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア（有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト）に掲載された求人広告件数の集計値。
 4. 2011/4Qは10～11月の前年同期比。

(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)

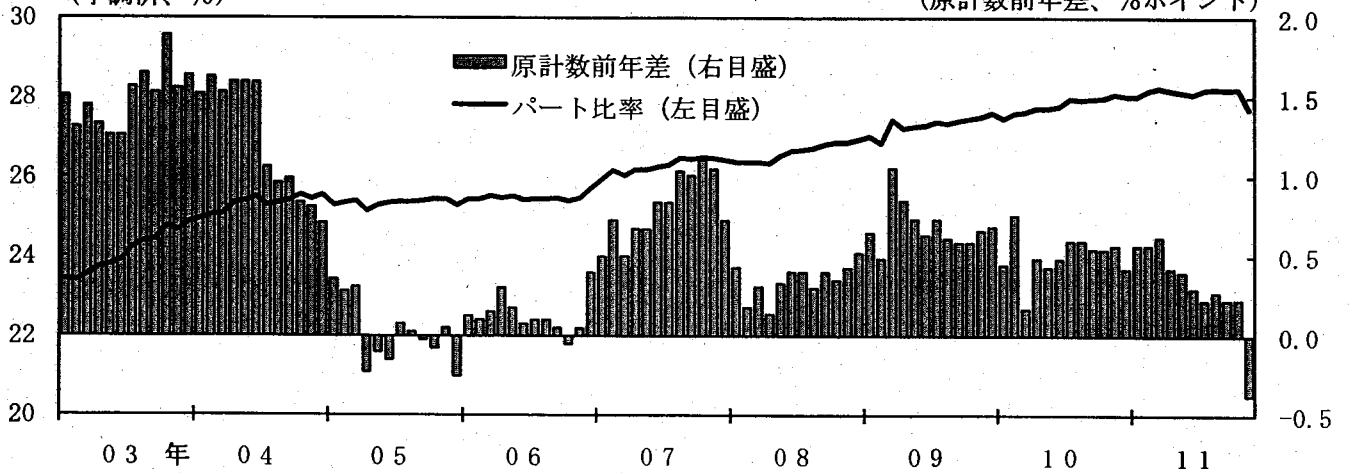
(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数
(前年比、寄与度、%)



(2) パート比率

(季調済、%)

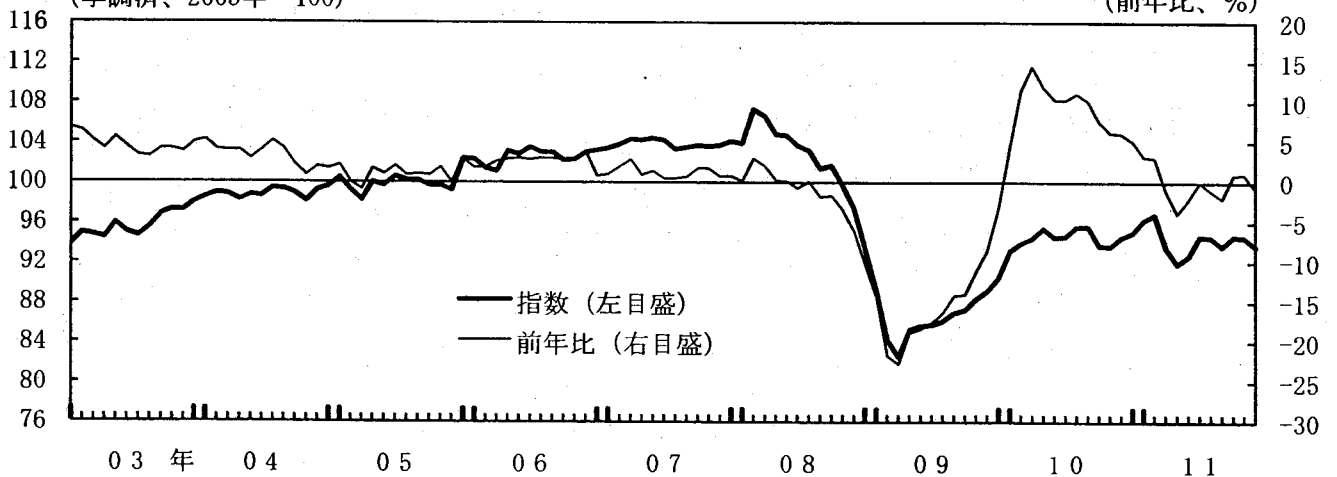
(原計数前年差、%ポイント)



(3) 所定外労働時間

(季調済、2005年=100)

(前年比、%)



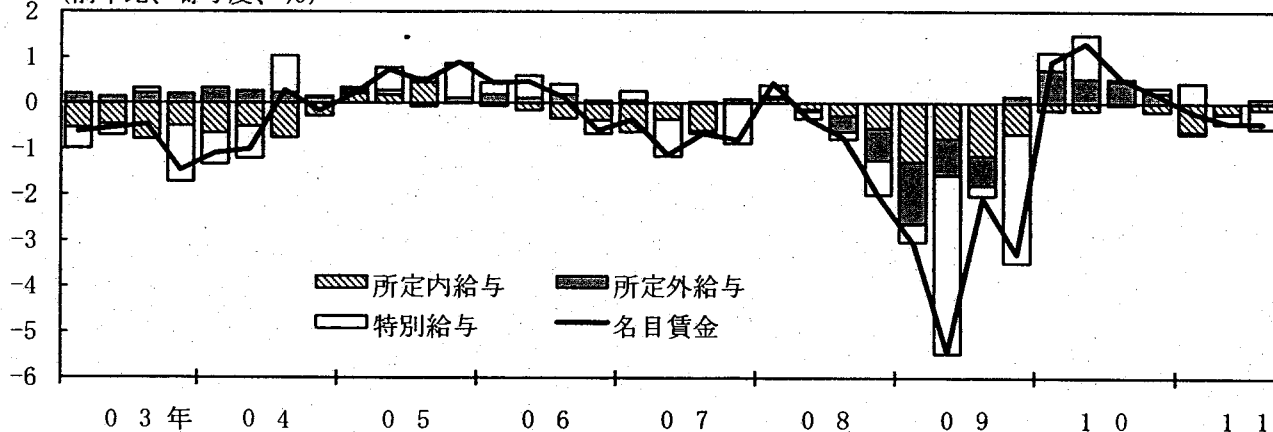
- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
2. 2011/1~3Qの労調・雇用者数(前年比)は、岩手県、宮城県、福島県を除いた44都道府県ベースの計数。
3. パート比率は、パート労働者数/常用労働者数×100として算出。
4. 2011/4Qは10~11月の前年同期比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

雇用者所得

(1) 名目賃金

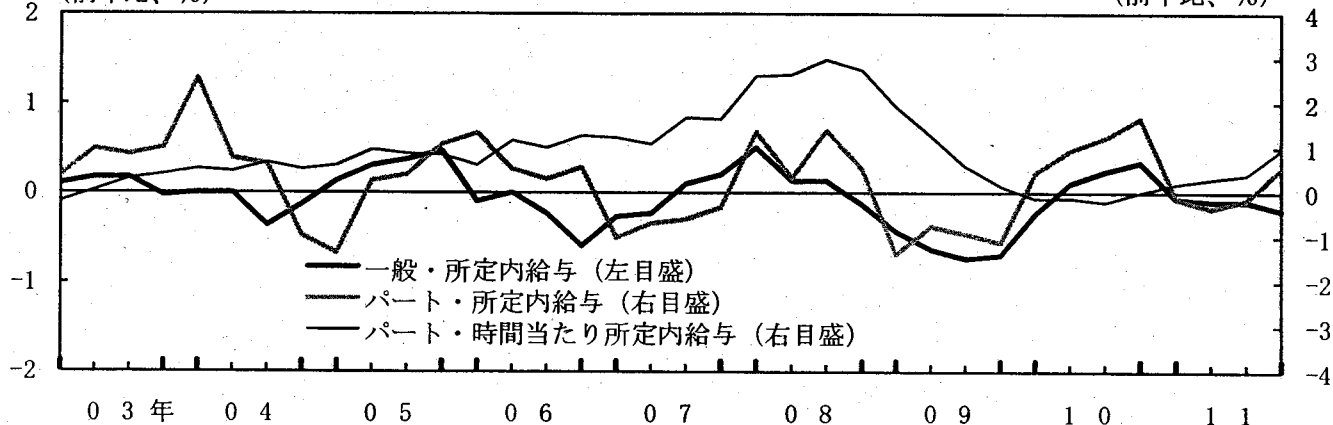
(前年比、寄与度、%)



(2) 就業形態別・所定内給与

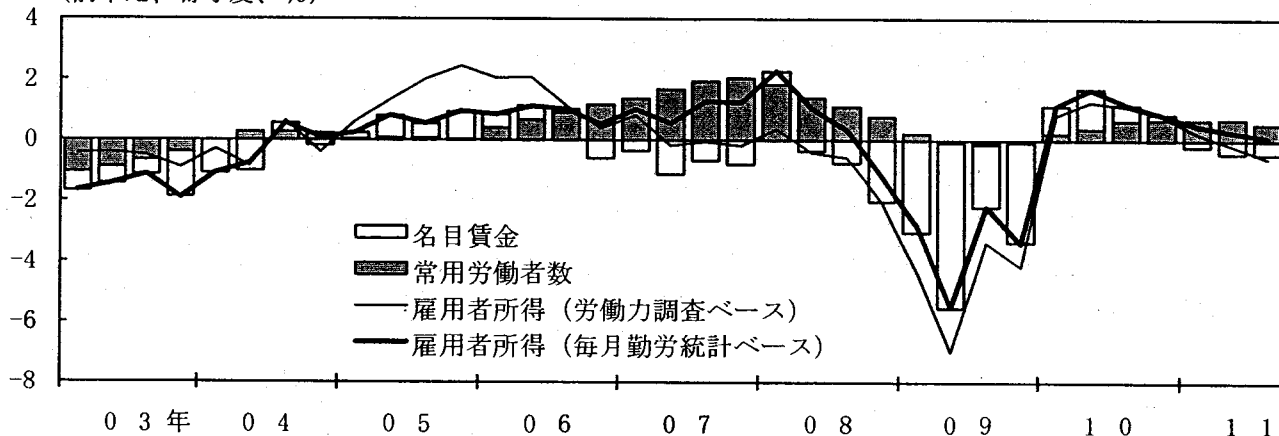
(前年比、%)

(前年比、%)



(3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)



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

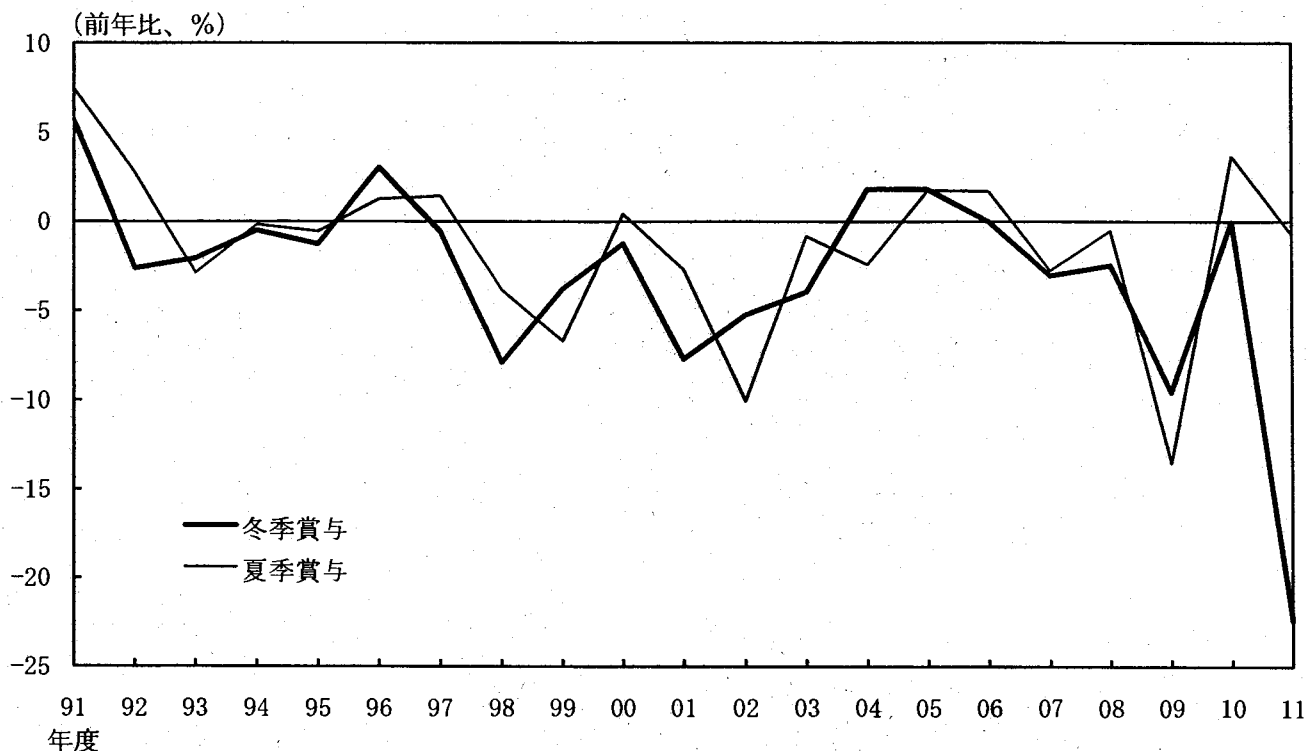
$$\text{雇用者所得 (毎月勤労統計ベース)} = \text{常用労働者数 (毎月勤労統計)} \times \text{名目賃金 (毎月勤労統計)}$$

$$\text{雇用者所得 (労働力調査ベース)} = \text{雇用者数 (労働力調査)} \times \text{名目賃金 (毎月勤労統計)}$$
 4. (3) の2011/1～2Q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2011/4Qは10～11月の前年同期比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

冬季賞与

(1) 賞与の推移



(2) 賞与の業種別動向

(前年比、%)

	2010年度冬季	2011年度夏季	2011年度冬季
全 体	- 0.0	- 0.7	-22.4
製造業	6.6	6.6	-23.7
非製造業	- 1.9	- 2.9	-21.8

(3) アンケート調査 (全産業)

(前年比、%)

	2010年度冬季	2011年度夏季	2011年度冬季
日本経済団体連合会	2.5	4.4	3.6
日本経済新聞社	2.4	4.2	3.1
労務行政研究所	0.4	6.4	7.4

- (注) 1. 毎月勤労統計は、賞与支給月の特別給与の合計の前年比(夏季:6~8月、冬季:11~翌1月)。
 2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。2011年度の冬季賞与は11月の前年同月比。
 3. 日本経済団体連合会の調査対象は主要21業種、大手248社。2011年度冬季賞与は、12月21日時点の最終集計(計165社)。
 4. 日本経済新聞社の調査対象は、上場企業と日本経済新聞社が選んだ有力な非上場企業で合計3,742社。2011年度冬季賞与は、12月5日時点の最終集計(計619社)。
 5. 労務行政研究所の調査対象は、東証1部上場企業のうち、労組が主要な単産に加盟している企業。2011年度冬季賞与の集計日は、9月15日時点(計205社)。

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

物価関連指標

— ()内は前年比、< >内は前期(月)比、[]内は3か月前比：%

	2010年度	11/4~6月	7~9	10~12	11/9月	10	11	12
輸出物価(円ベース)	(-3.2)	(-2.6)	(-1.4)	(-3.3)	(-1.8)	(-2.2)	(-3.2)	(-4.3)
		< 0.8>	< -3.8>	< -2.2>	< -1.0>	< -1.0>	< 0.1>	< -0.1>
同(契約通貨ベース)	(2.9)	(4.6)	(4.7)	(1.5)	(4.4)	(2.7)	(1.4)	(0.4)
		< 1.0>	< -0.5>	< -1.2>	< -0.2>	< -0.8>	< -0.5>	< -0.3>
輸入物価(円ベース)	(6.8)	(10.3)	(12.2)	(8.9)	(10.7)	(11.6)	(8.7)	(6.6)
		< 7.4>	< -3.5>	< -2.3>	< -2.0>	< -0.6>	< 0.1>	< 1.0>
					[-4.5]	[-4.6]	[-2.5]	[0.4]
同(契約通貨ベース)	(14.4)	(21.4)	(21.7)	(15.3)	(19.8)	(18.3)	(14.7)	(13.1)
		< 8.2>	< 0.2>	< -1.7>	< -1.4>	< -0.5>	< -0.8>	< 0.9>
日本銀行国際商品指数	(24.6)	< 4.1>	< -5.1>	< -3.5>	< -9.4>	< 3.9>	< 0.4>	< -1.1>
日経商品指数(42種)	(10.8)	< 2.2>	< -3.3>	< -3.8>	< -3.2>	< 0.1>	< -1.4>	< -0.9>
国内企業物価	(0.7)	(2.5)	(2.6)	(1.5)	(2.5)	(1.6)	(1.6)	(1.3)
		< 1.2>	< -0.3>	< -0.7>	< -0.2>	< -0.5>	< 0.0>	< 0.1>
					[-0.4]	[-0.9]	[-0.7]	[-0.4]
CSP I 総平均	(-1.3)	(-0.8)	(-0.2)	(-0.1)	(0.0)	(0.1)	(-0.2)	
総平均 除く国際運輸	(-1.4)	(-0.6)	(-0.4)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.2)	
全国CPI 総合	(-0.4)	(-0.4)	(0.1)	(-0.3)	(0.0)	(-0.2)	(-0.5)	
総合 除く生鮮食品 [9604]	(-0.8)	(-0.3)	(0.2)	(-0.2)	(0.2)	(-0.1)	(-0.2)	
うち 財 除く農水畜産物 [3729]	(-0.5)	(-1.1)	(-0.4)	(-1.1)	(-0.5)	(-1.0)	(-1.1)	
一般サービス [3869]	(-0.4)	(0.1)	(0.1)	(-0.1)	(0.1)	(0.0)	(-0.2)	
公共料金 [1712]	(-2.0)	(1.1)	(1.7)	(1.5)	(1.8)	(1.4)	(1.7)	
総合 除く食料・エネルギー [6828]	(-1.1)	(-0.9)	(-0.5)	(-1.1)	(-0.4)	(-1.0)	(-1.1)	
東京CPI 総合	(-0.6)	(-0.6)	(-0.1)	(-0.6)	(-0.3)	(-0.5)	(-0.9)	(-0.4)
総合 除く生鮮食品 [9628]	(-0.9)	(-0.4)	(-0.1)	(-0.4)	(-0.1)	(-0.4)	(-0.5)	(-0.3)
うち 財 除く農水畜産物 [3086]	(-1.2)	(-2.3)	(-1.8)	(-2.3)	(-1.7)	(-2.4)	(-2.3)	(-2.2)
一般サービス [4674]	(-0.6)	(0.1)	(0.3)	(-0.1)	(0.4)	(0.0)	(-0.2)	(-0.1)
公共料金 [1623]	(-0.8)	(1.4)	(1.9)	(2.2)	(2.2)	(1.9)	(2.3)	(2.3)
総合 除く食料・エネルギー [7204]	(-0.9)	(-0.8)	(-0.4)	(-1.0)	(-0.4)	(-1.0)	(-1.2)	(-1.1)

- (注) 1. 国内企業物価の前期(月)比、3か月前比は夏季電力料金を調整。
 2. CPIの内訳[]内は、構成比(万分比)。
 3. 東京CPIの2011年12月のデータは中旬速報値。
 4. CPIの総合、総合除く生鮮食品、一般サービス、総合除く食料・エネルギー以外の前年比は、指数から作成。
 5. 全国CPI、東京CPIの2010年度は、2005年基準のデータを使用。
 6. 2011/10~12月のCSP I、全国CPIは、10~11月平均のデータを使用。

(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」
 「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

輸入物価

(円ベース)

(1) 前年比

<四半期>

<月次>

	[100.0]	(前年比、%)				(前年比、%)			
		11/1Q	2Q	3Q	4Q	11/9月	10	11	12
輸入物価	[100.0]	7.9	10.3	12.2	8.9	10.7	11.6	8.7	6.6
機械器具	[31.8]	-6.6	-6.3	-5.3	-3.0	-5.1	-3.4	-2.9	-3.0
金属・同製品	[9.5]	27.2	12.6	5.9	-2.7	1.9	0.0	-2.0	-5.9
石油・石炭・天然ガス	[27.6]	15.4	24.9	32.8	28.0	31.2	34.0	26.8	23.8
化学製品	[6.9]	0.5	4.9	11.2	7.9	11.0	10.3	8.3	5.0
食料品・飼料	[8.2]	10.4	13.4	13.3	5.8	10.7	9.3	5.3	3.1
その他	[16.1]	3.2	1.9	1.6	-1.3	0.7	0.3	-1.2	-3.1

— []はウェイト (%)

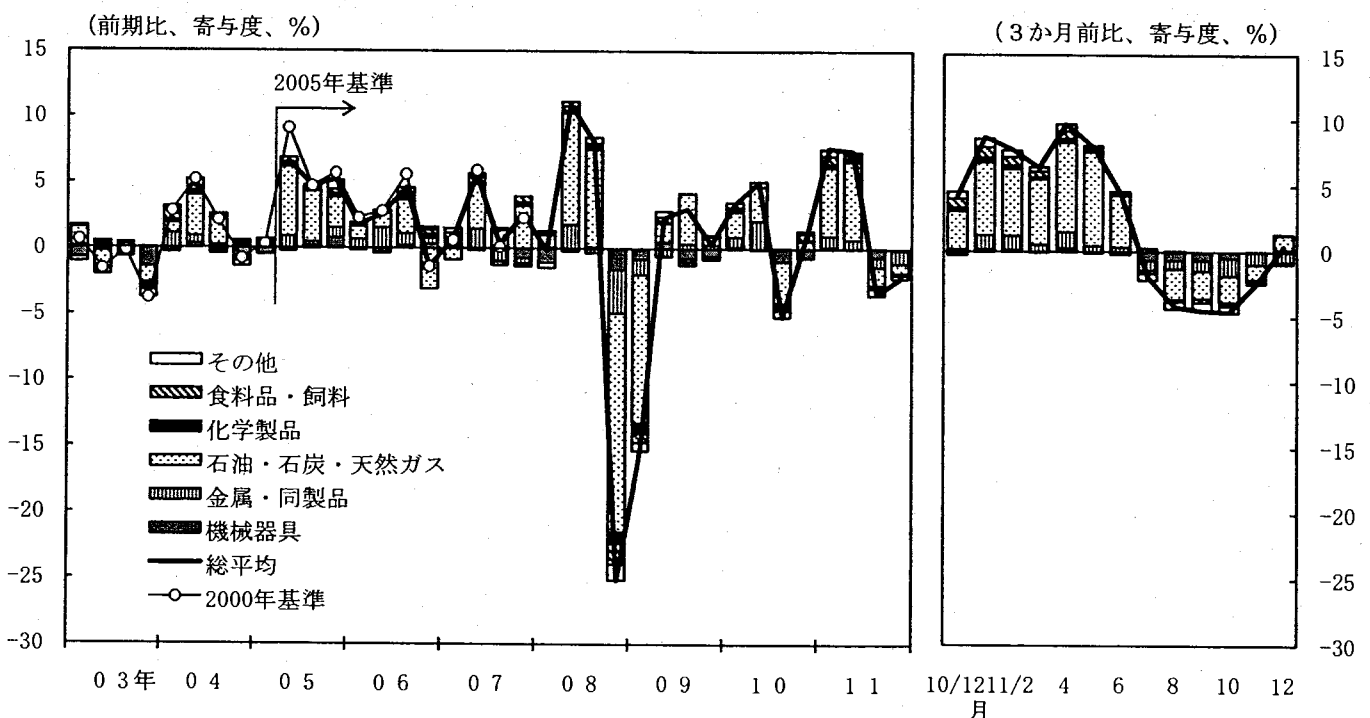
(2) 前期比、3か月前比

<四半期>

<月次>

	[100.0]	(前期比、%)				(3か月前比、%)			
		11/1Q	2Q	3Q	4Q	11/9月	10	11	12
輸入物価	[100.0]	7.6	7.4	-3.5	-2.3	-4.5	-4.6	-2.5	0.4
機械器具	[31.8]	0.4	0.1	-3.1	-0.4	-3.1	-2.2	0.0	1.1
金属・同製品	[9.5]	6.7	5.3	-5.7	-8.1	-6.3	-10.6	-7.6	-6.2
石油・石炭・天然ガス	[27.6]	15.9	16.7	-3.6	-1.8	-5.5	-5.2	-2.9	2.8
化学製品	[6.9]	4.1	4.4	0.6	-1.3	-0.1	-1.4	-1.4	-1.1
食料品・飼料	[8.2]	7.1	3.0	-3.0	-1.1	-3.5	-2.5	-1.3	0.7
その他	[16.1]	3.2	1.2	-3.8	-1.8	-4.2	-3.7	-1.2	-0.5

— []はウェイト (%)



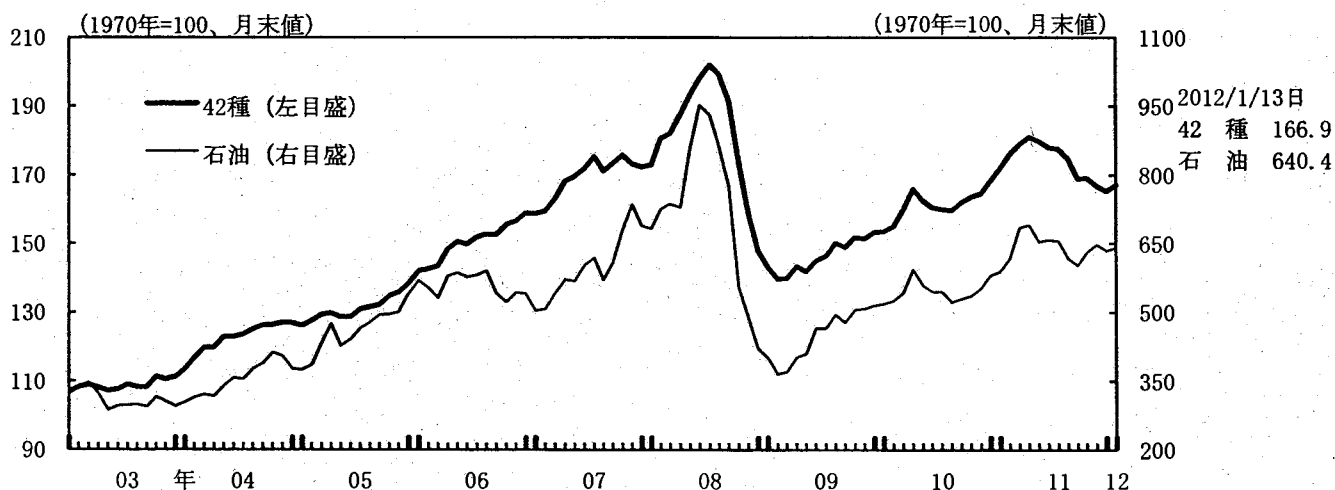
(注) 1. 機械器具：一般機器、電気・電子機器、輸送用機器、精密機器
 2. 2000年基準の2007/4Qは10月の値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

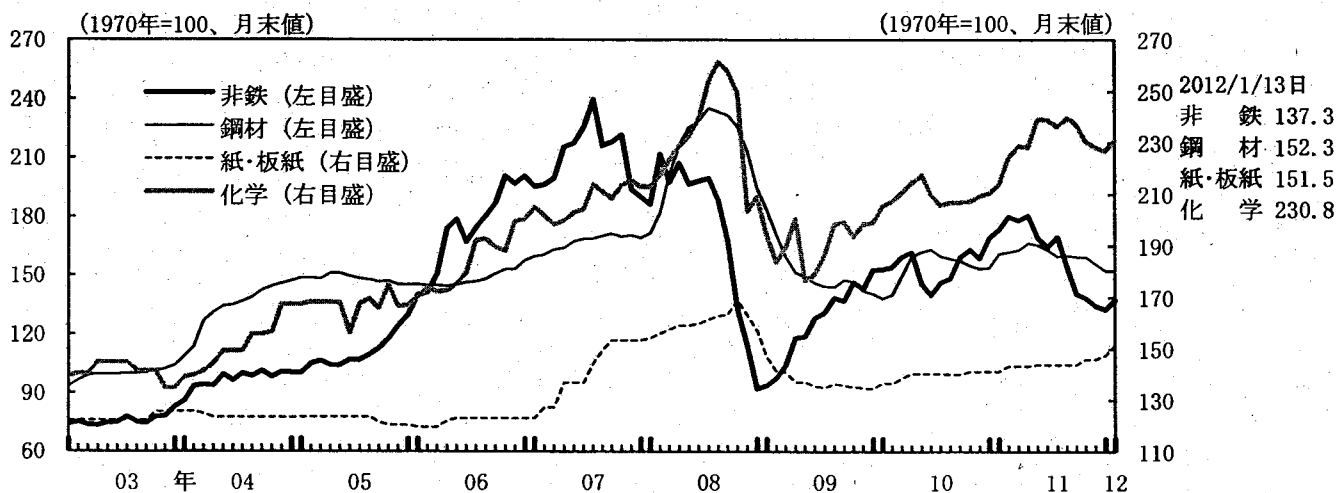
国内商品市況

(1) 日経商品指数

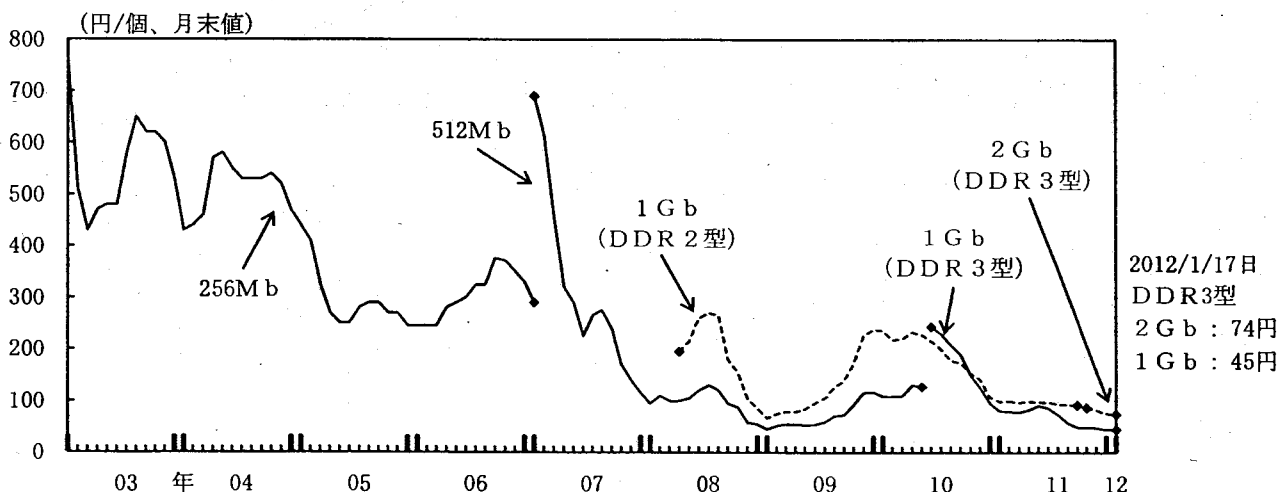
① 全体 (42種)、石油



② 非鉄、鋼材、紙・板紙、化学



(2) 半導体市況 (DRAM)

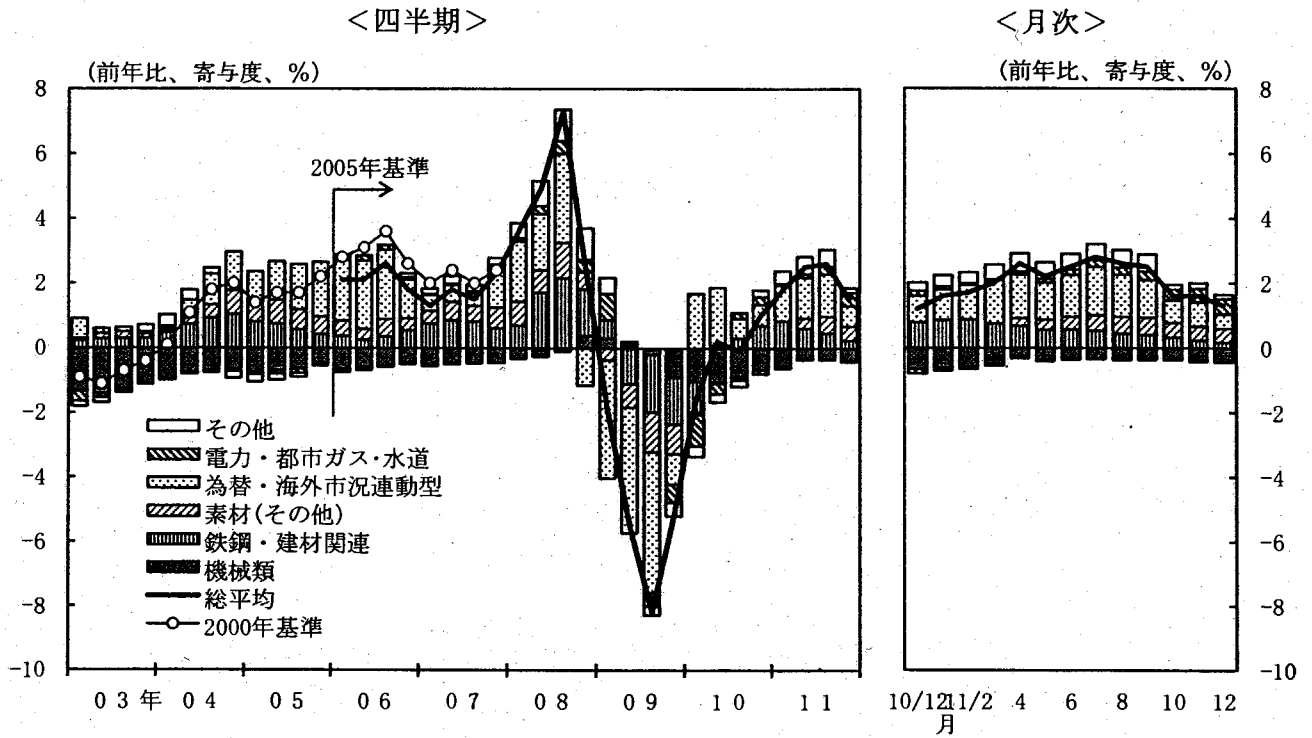


- (注) 1. 半導体市況は、大口需要家渡し。月次計数は、各月最終週の火曜日の価格。なお、2006年2月14日より、データがドル建てに変更されたため、直前1週間の平均レートで円換算している。
2. 半導体市況は、世代交代を反映し、2007年1月には256Mb (DDR型) → 512Mb (DDR 2型) へと、2010年6月には512Mb (DDR 2型) → 1Gb (DDR 3型) へと、2011年10月には1Gb (DDR 2型) → 2Gb (DDR 3型) へと、系列の切り替えを行っている。

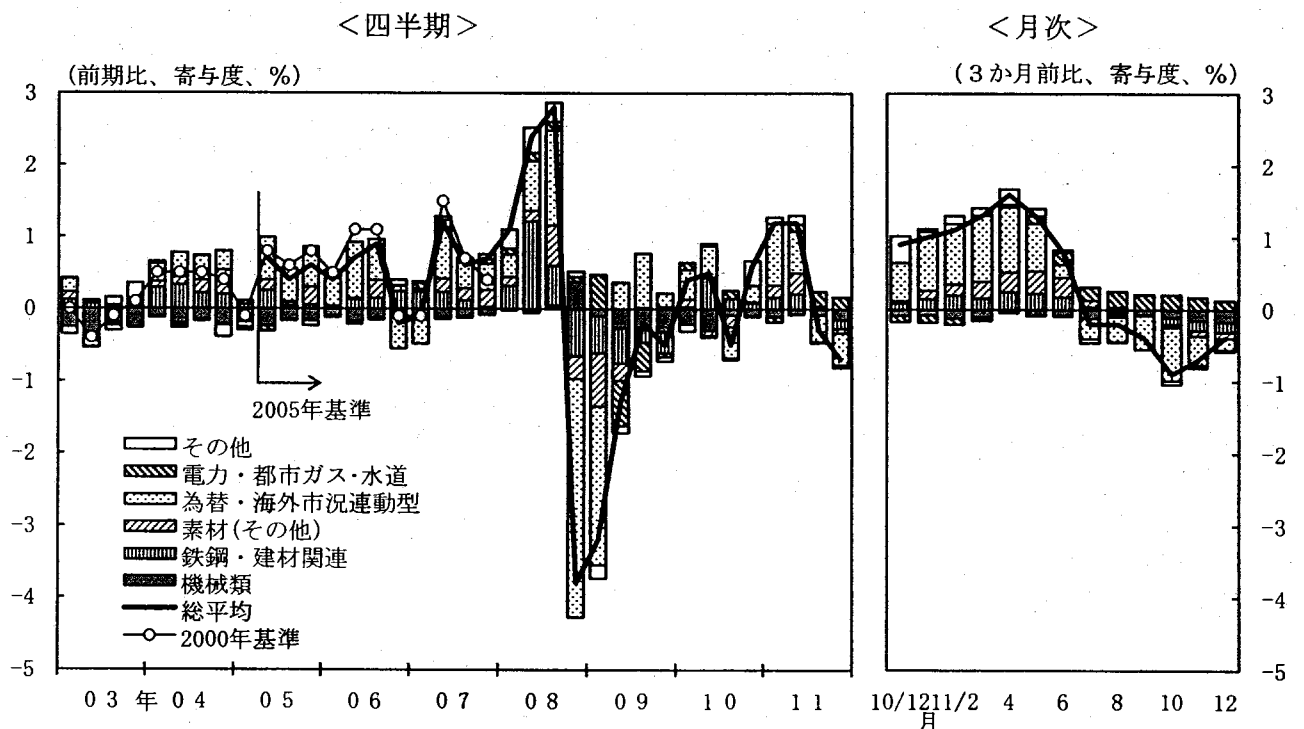
(資料) 日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」等

国内企業物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

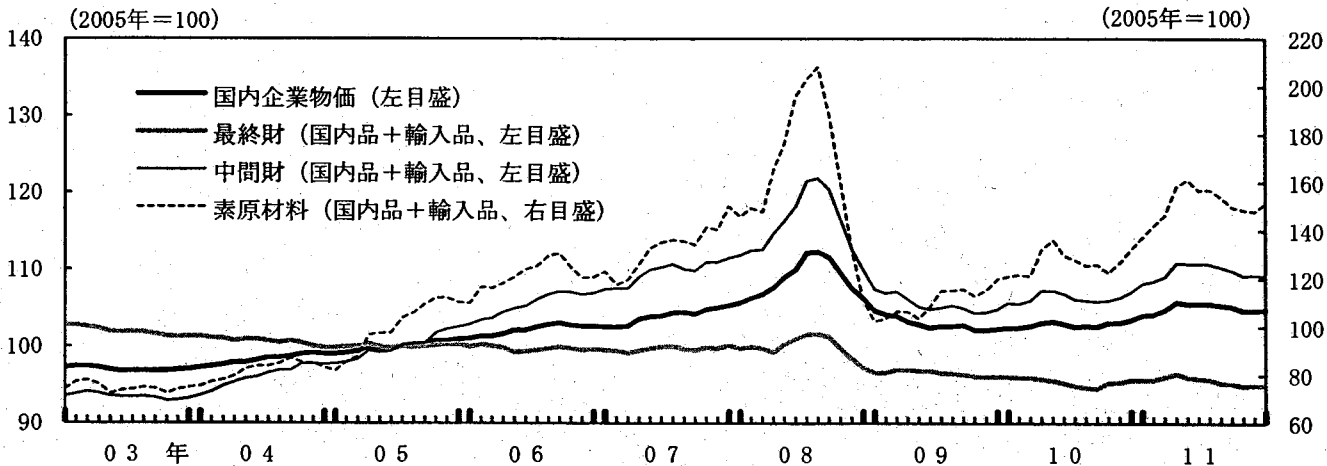


- (注) 1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7~9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。
 7. 2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

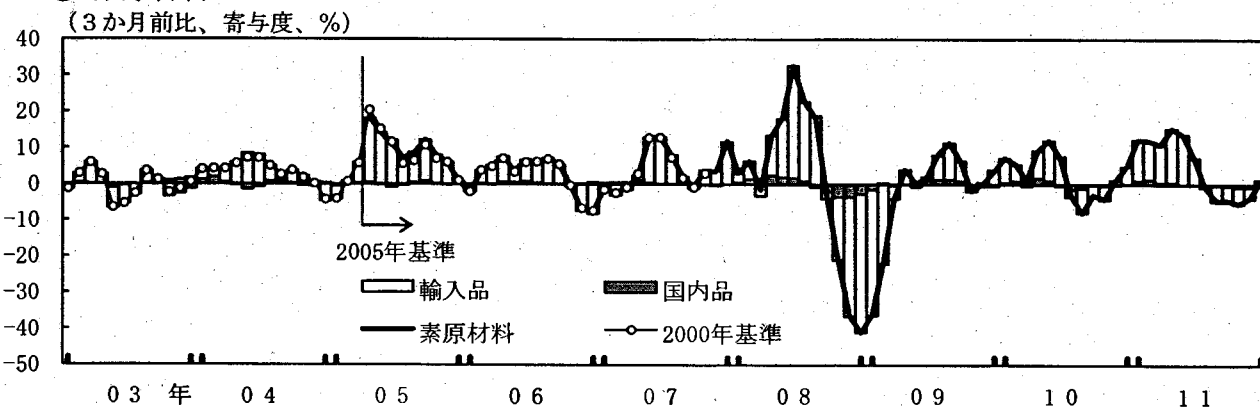
企業物価指数の需要段階別推移

(1) 需要段階別にみた企業物価

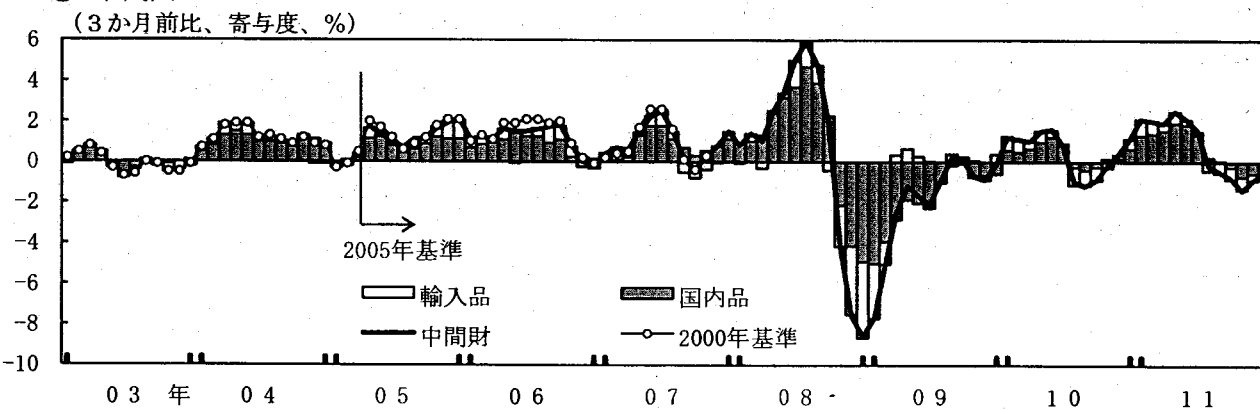


(2) 各需要段階別指数の推移 (国内品+輸入品)

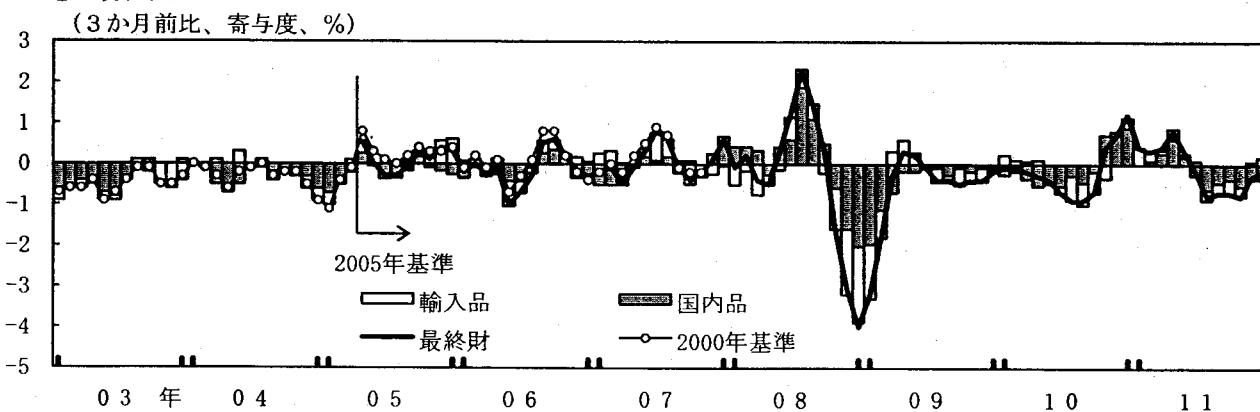
① 素原材料



② 中間財



③ 最終財



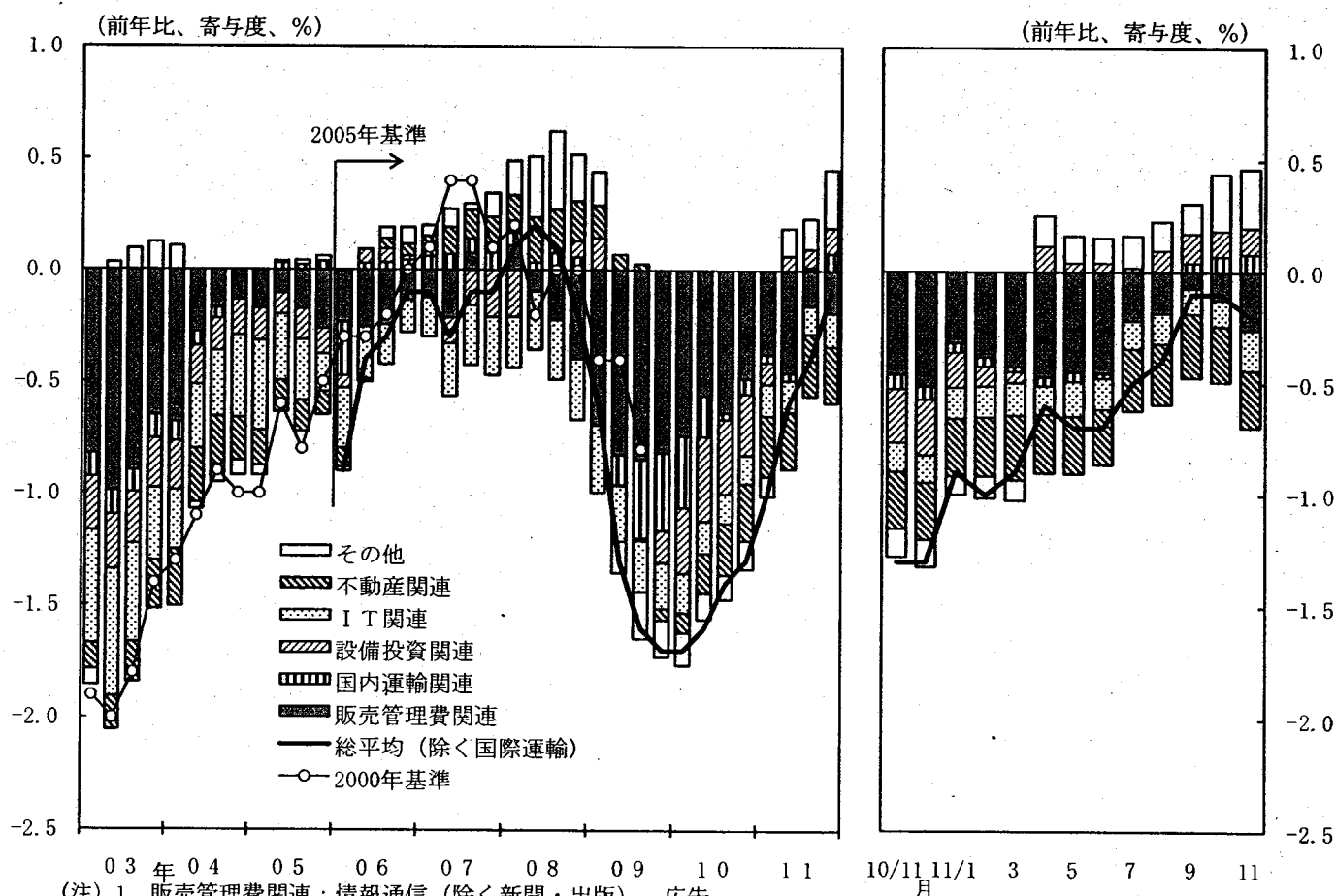
(注) 国内企業物価および中間財については、夏季電力料金を調整。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

企業向けサービス価格

	(前年比、%)	<四半期>				<月次>			
		11/1Q	2Q	3Q	4Q	11/8月	9	10	11
総平均 (除く国際運輸) [95.8]		-1.0	-0.6	-0.4	-0.1	-0.4	-0.1	-0.1	-0.2
販売管理費関連 [50.2]		-0.7	-0.8	-0.4	-0.3	-0.4	-0.2	-0.2	-0.4
国内運輸関連 [13.0]		-0.3	-0.2	0.1	0.5	0.0	0.3	0.5	0.5
設備投資関連 [10.3]		-0.9	0.6	0.7	1.1	0.8	1.3	1.1	1.1
I T 関連 [2.4]		-9.0	-9.3	-8.3	-10.2	-9.0	-7.7	-7.9	-12.4
不動産関連 [6.6]		-3.7	-3.5	-3.8	-3.5	-3.7	-3.9	-3.5	-3.6
その他 [13.4]		-0.6	0.8	1.0	1.8	0.9	0.9	1.8	1.8
総平均	[100.0]	-1.1	-0.8	-0.2	-0.1	-0.3	0.0	0.1	-0.2

— []はウェイト (%)



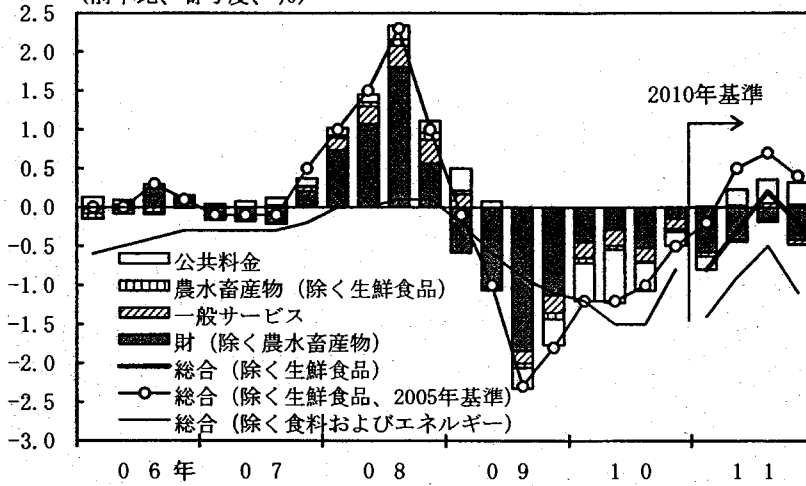
- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）
 2. 国内運輸関連：運輸（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）
 3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス
 4. I T 関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
 5. 不動産関連：不動産
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング
 7. 2011/4Qは、10～11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」

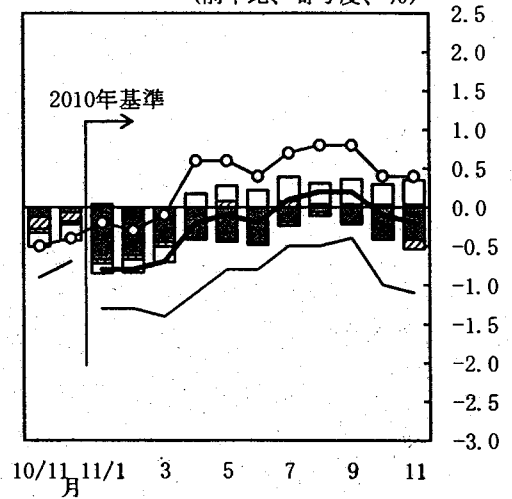
消費者物価 (全国)

(1) 総合 (除く生鮮食品)

(前年比、寄与度、%)

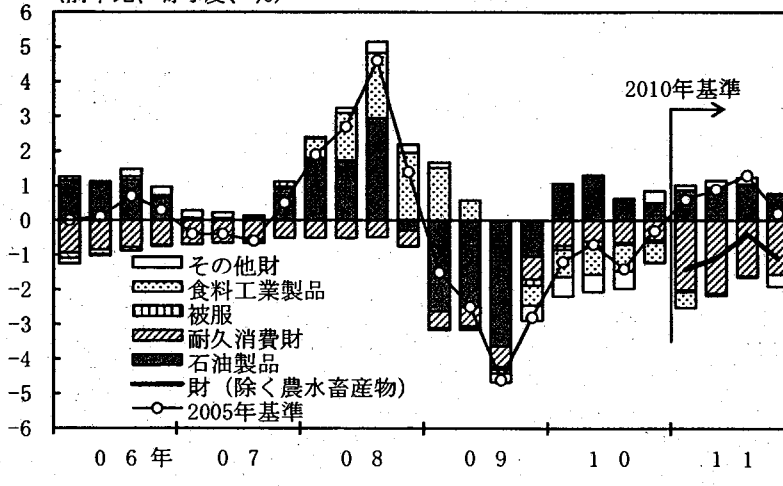


(前年比、寄与度、%)

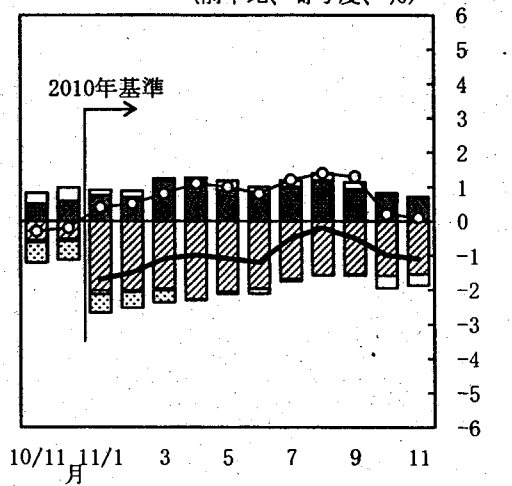


(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解

(前年比、寄与度、%)

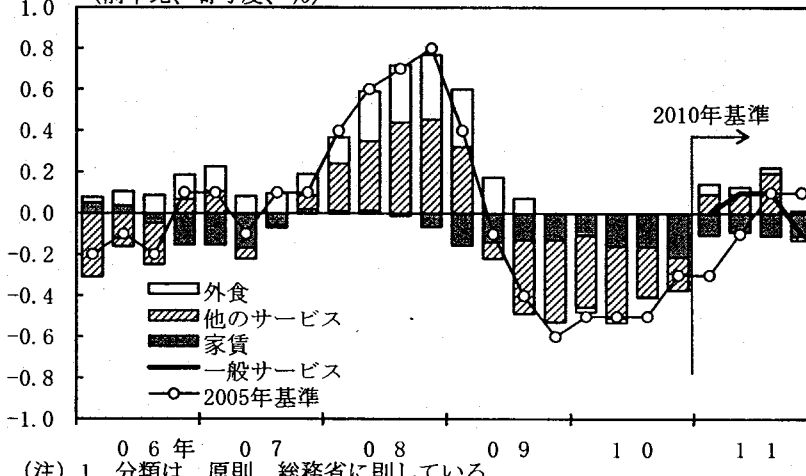


(前年比、寄与度、%)

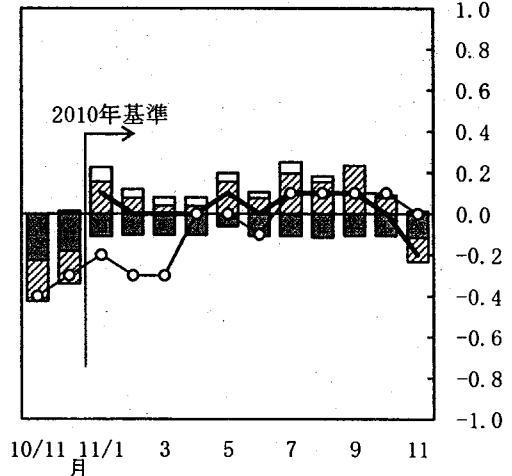


(3) 一般サービスの要因分解

(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. 2011/4Qは、10~11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 (全国) における食料・エネルギーの影響

	前年比 (%)		総合除く生鮮食品に対する寄与度 (%ポイント)							前年比 (%)	
	総合除く 生鮮食品	総合除く 食料および エネルギー	① 食料 工業製品	② 外食	③ 農水 畜産物	④ 石油製品	⑤ 電気代	⑥ 都市 ガス代	食料・エ ネルギー (①～ ⑥) 計	総合	生鮮食品
ワイト(総合 =10000)	9604	6828	1212	532	260	359	317	96	2777	10000	396
11/1Q	▲0.8	▲1.4	▲0.16	0.02	▲0.05	0.34	▲0.00	0.01	0.17	▲0.5	6.1
2Q	▲0.3	▲0.9	▲0.01	0.01	▲0.02	0.38	0.06	0.01	0.44	▲0.4	▲4.6
3Q	0.2	▲0.5	0.00	0.01	▲0.04	0.39	0.12	0.02	0.50	0.1	▲0.9
4Q	▲0.2	▲1.1	0.02	0.01	0.03	0.28	0.18	0.06	0.58	▲0.3	▲5.1
11/1月	▲0.8	▲1.3	▲0.19	0.03	▲0.05	0.30	0.01	0.03	0.13	▲0.6	6.7
2月	▲0.8	▲1.3	▲0.17	0.02	▲0.06	0.28	▲0.00	0.01	0.08	▲0.5	7.7
3月	▲0.7	▲1.4	▲0.13	0.02	▲0.05	0.46	▲0.01	0.00	0.29	▲0.5	3.9
4月	▲0.2	▲1.1	0.01	0.02	▲0.01	0.47	0.05	0.01	0.55	▲0.4	▲4.7
5月	▲0.1	▲0.8	▲0.00	0.02	▲0.02	0.36	0.06	0.01	0.42	▲0.4	▲6.0
6月	▲0.2	▲0.8	▲0.04	0.01	▲0.03	0.30	0.08	0.01	0.34	▲0.4	▲3.0
7月	0.1	▲0.5	▲0.01	0.02	▲0.05	0.37	0.11	0.02	0.46	0.2	2.9
8月	0.2	▲0.5	0.01	0.01	▲0.04	0.44	0.12	0.02	0.56	0.2	▲0.6
9月	0.2	▲0.4	▲0.00	0.00	▲0.02	0.36	0.13	0.03	0.49	0.0	▲4.6
10月	▲0.1	▲1.0	0.03	0.01	0.02	0.29	0.16	0.05	0.55	▲0.2	▲2.0
11月	▲0.2	▲1.1	0.02	0.01	0.04	0.28	0.20	0.06	0.61	▲0.5	▲8.3

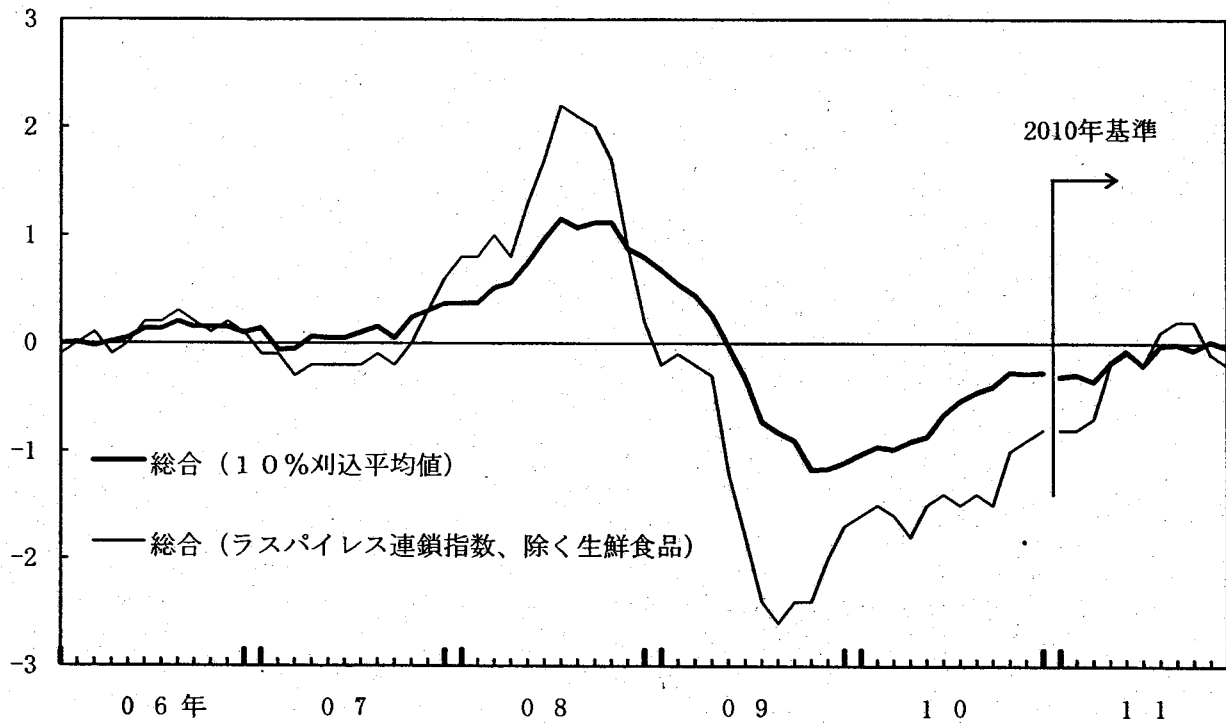
- (注) 1. 食料は酒類を除く。
 2. ①の食料工業製品は、酒類を除く。
 3. ③の農水畜産物は、生鮮食品および切り花（カーネーション、きく、バラ）を除く。
 4. ④の石油製品はプロパンガス、灯油、ガソリンからなる。
 5. 食料は食料工業製品（除く酒類）、外食、農水畜産物（除く生鮮食品および切り花）から、エネルギーは石油製品、電気代、都市ガス代からなる。
 6. 総合除く生鮮食品、総合除く食料およびエネルギー、総合、生鮮食品の前年比以外は、指数から作成。
 7. 2011/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価（全国）の基調的な変動

(1) 対込平均値とラスパイレス連鎖指数

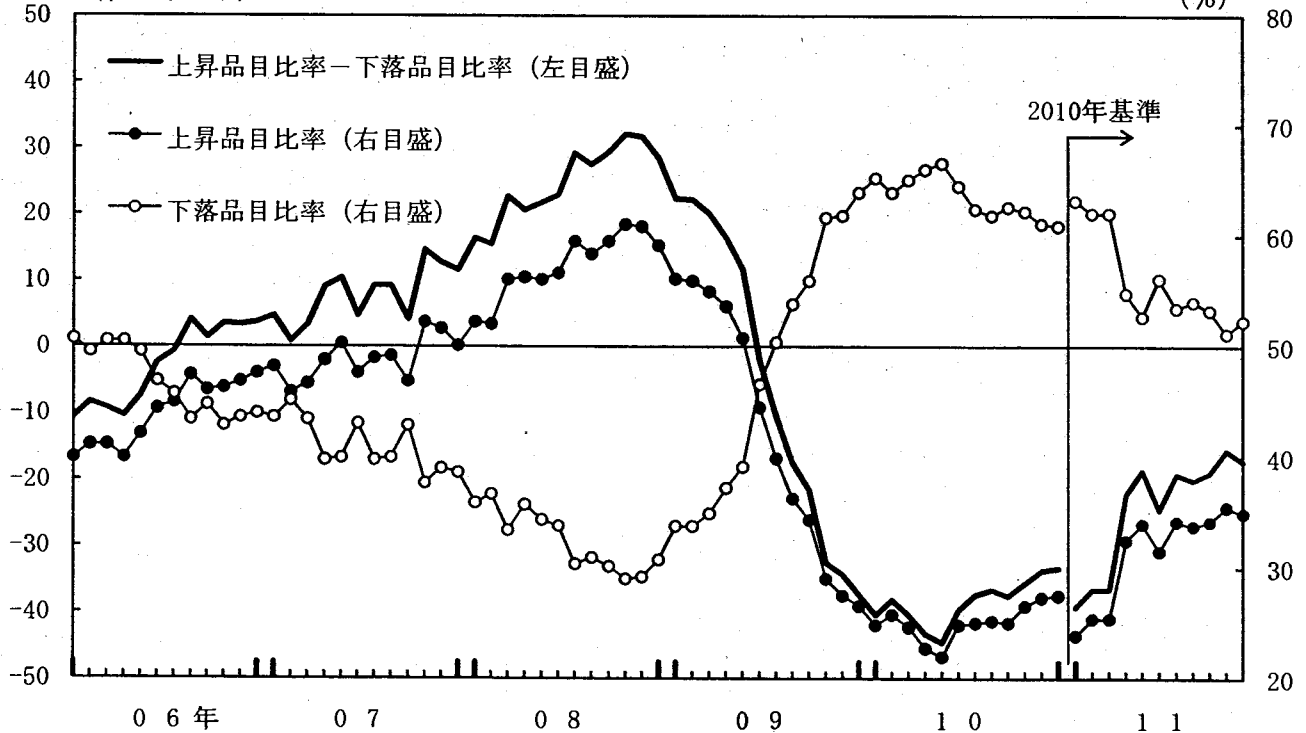
(前年比、%)



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

(%ポイント)

(%)

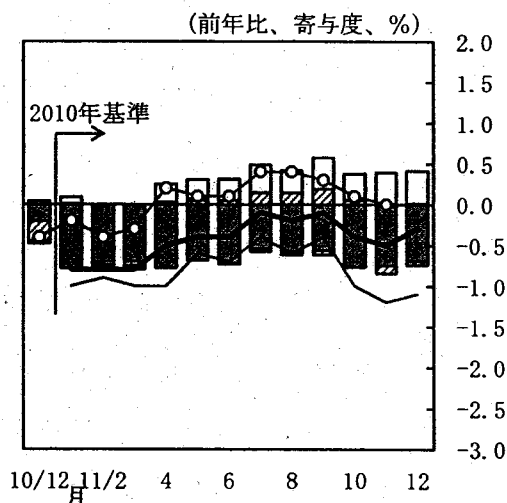
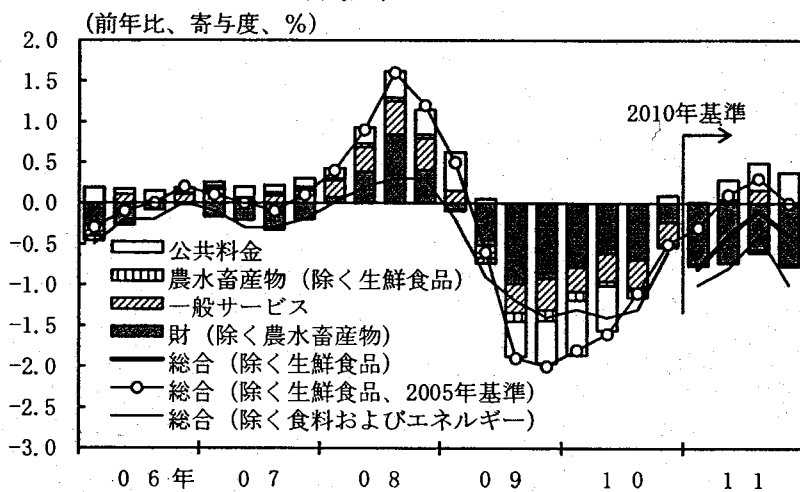


- (注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。
2. 2006年と2011年のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。

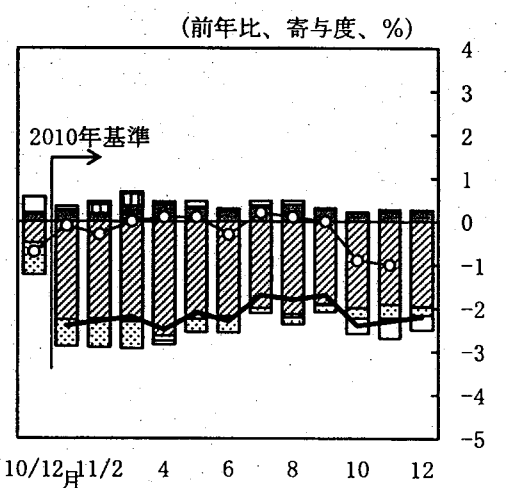
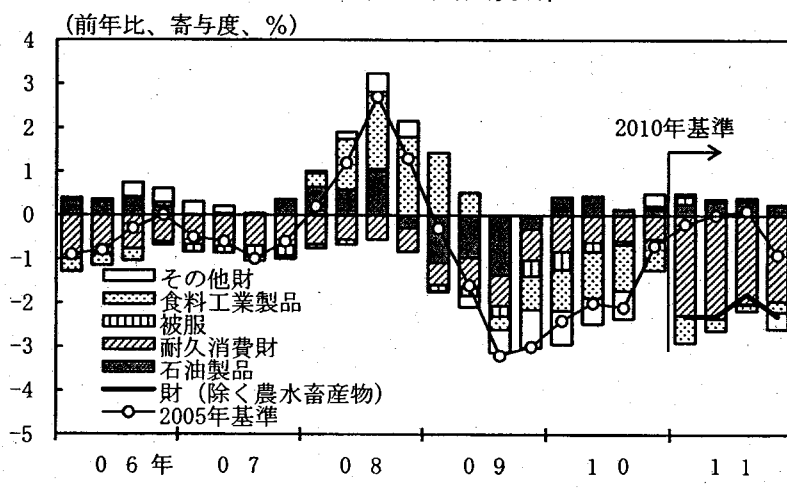
(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価 (東京)

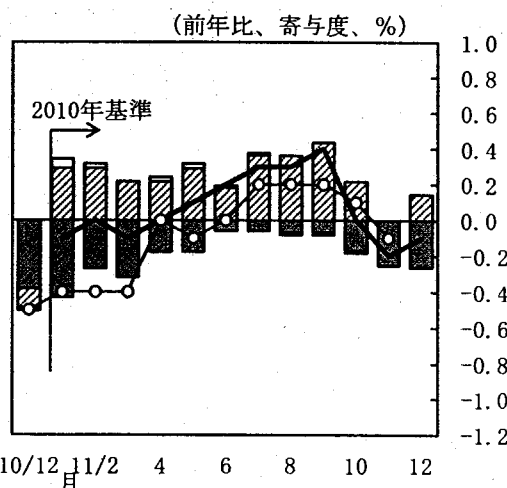
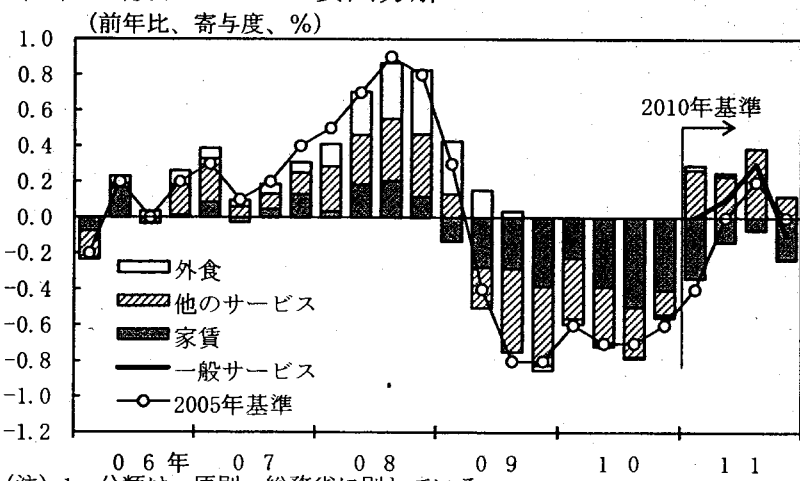
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解



- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している(「」内は総務省公表ベース)。
 財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」
 公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」
 被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」
 家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」
2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
3. 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. 2011/12月のデータは、中旬速報値。
5. 2005年基準の2011/4Qは、10~11月の平均値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

地 価 関 連 指 標

<市街地価格指数>

		— 半年前比：%				
		09/9月末	10/3月末	9月末	11/3月末	9月末
六大都市	商業地	-6.9	-5.4	-3.0	-1.8	-1.4
	住宅地	-2.6	-2.1	-0.9	-0.4	-0.2
六大都市以外	商業地	-2.7	-2.6	-2.4	-2.4	-2.1
	住宅地	-1.9	-2.0	-1.7	-1.7	-1.5

<地価公示(1月1日時点)・都道府県地価調査(7月1日時点)>

		— 前年比：%						
		08/7月時点	09/1	7	10/1	7	11/1	7
全用途平均	全国平均	-1.2	—	-4.4	—	-3.7	—	-3.4
	東京圏	2.1	-4.7	-6.9	-5.4	-3.3	-1.9	-2.1
	大阪圏	1.2	-2.3	-5.0	-5.3	-4.0	-2.7	-2.1
	名古屋圏	1.4	-3.5	-4.9	-3.3	-1.8	-0.8	-0.9
	三大都市圏	1.7	-3.8	-6.1	-5.0	-3.2	-2.0	-1.9
	地方平均	-2.3	—	-3.8	—	-3.9	—	-4.0
	住宅地	全国平均	-1.2	—	-4.0	—	-3.4	—
	東京圏	1.6	-4.4	-6.5	-4.9	-3.0	-1.7	-1.9
	大阪圏	1.0	-2.0	-4.5	-4.8	-3.6	-2.4	-1.8
	名古屋圏	1.5	-2.8	-4.2	-2.5	-1.3	-0.6	-0.7
	三大都市圏	1.4	-3.5	-5.6	-4.5	-2.9	-1.8	-1.7
	地方平均	-2.1	—	-3.4	—	-3.6	—	-3.7
商業地	全国平均	-0.8	—	-5.9	—	-4.6	—	-4.0
	東京圏	4.0	-6.1	-8.9	-7.3	-4.1	-2.5	-2.3
	大阪圏	2.8	-3.3	-7.1	-7.4	-5.3	-3.6	-2.6
	名古屋圏	1.9	-5.9	-7.3	-6.1	-2.9	-1.2	-1.1
	三大都市圏	3.3	-5.4	-8.2	-7.1	-4.2	-2.5	-2.2
	地方平均	-2.5	—	-4.9	—	-4.8	—	-4.8

<オフィスビル空室率等

>

<土地取引件数(法務統計「売買による土地所有権の移転登記件数」)>

— 千件、()内は前年比：%

2009年	2010年	11/1Q	2Q	3Q	11/8月	9	10
1,179	1,154	288	276	269	93	86	96
(-8.9)	(-2.2)	(0.7)	(-3.7)	(-3.0)	(-0.8)	(-3.6)	(-3.4)

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

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保管期間満了時期：2042年12月>

2012.1.18

企画局

金融環境の現状評価

（概況）

わが国の金融環境は、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、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、増加の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、銀行貸出の前年比は、小幅の増加となっている。また、社債の残高は概ね前年並みとなる一方、CPの残高は引き続き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、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックは、前年比3%程度の伸びとなっている。

金融資本市場の動向をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.1%を下回る水準で推移しており、ターム物金利も横ばい圏内の動きとなっている。この間、円の対ドル相場、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、家計のインフレ予想が幾分低下している一方で、エコノミスト、市場参加者の予想、マーケットの指標は、概ね横ばい圏内で推移している。

- 家計のインフレ予想が幾分低下している背景としては、生鮮食品を含む消費者物価指数（総合）が低下していることが影響している可能性がある。
- 12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、幾分低下した（6月+0.1%→9月+0.0%→12月-0.1%、図表1右上段）。
- 12月の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は、一頃に比べ、幾分弱含んでいる（7～9月+2.0%→10～12月+1.9%、11月+1.8%→12月+1.7%、図表1左下段）。
- 1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、2012年度までについては、前月から横ばいの動きとなった（2011年度：12月-0.1%→1月-0.1%、2012年度：12月-0.2%→1月-0.2%、図表2右上段）。また、今回調査より、2013年度の予想が公表され、小幅のプラスの見通しとなった（2013年度：1月+0.1%）。
- 12月の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、前月と同水準となった（10月-0.1%→11月-0.1%→12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。

- 12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%→12月+0.5%、図表1右上段）。
- 12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、1%程度で推移している（10月+1.0%→11月+1.0%→12月+1.0%、図表3上段）。

—— 円スワップ・レートから計算した中長期のインプライド・フォワード・レートは、概ね横ばい圏内で推移している（図表3下段）。

2. 政策金利と実体経済

政策金利の水準をCPI上昇率を差し引いた実質ベースで見ると、実質GDPトレンドの成長率（均衡利子率の代理変数）や潜在成長率（同）との比較では、概ね中立的な水準にある。標準的なテイラー・ルールとの比較では、HPフィルターを用いて計算した場合は概ね中立的な水準ながら、生産関数アプローチを用いて計算した場合は幾分引き締まり的な水準にある（図表4～7）¹。

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）。

—— 11月の新規貸出約定金利（除く交付税特会向け）をみると、短期（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もあって、緩やかな低下傾向が続いている。

—— 11月のスプレッド貸出のスプレッドをみると、短期、長期とも、概ね横ばい圏内で推移している。

■ 12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）。

■ 12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）。

—— AA格の銘柄について、各銘柄の単純平均ベースの社債発行金利、社債発行スプレッドが前月に比べて幾分上昇しているのは、発行銘柄数が少ないなかで企業毎の信用力のばらつきを反映しているほか、事業債に比べて一般にスプレッドが厚い投資法人債（REIT債）が、発行されているた

¹ 図表4～7においては、基調的な動きをみるために、2010年度から実施された高校授業料の実質無償化の影響を除いたベースのCPIを用いている。

めである。

—— 低格付け銘柄については、投資家が投資姿勢を幾分慎重化させるもとで、社債発行スプレッドが僅かに拡大しているが、状況は落ち着いている。

4. 資金調達量

資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、増加の動きがみられている。

こうしたもとで、民間総資金調達は、前年比マイナス幅の縮小傾向が続いている（7～9月-1.0%→10月-0.6%→11月-0.5%→12月-0.3%、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、前年比が小幅の増加となっている（7～9月-0.2%→10月+0.3%→11月+0.4%→12月+0.7%、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緩やかな拡大傾向にある。ヒアリング情報によると、一部の地銀・地銀Ⅱでは、引き続き預金の増加（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。また、都銀等で、電力向けや企業買収関連の資金需要がみられている。

—— 11月の企業向け貸出（特殊要因調整前、国内銀行ベース）の内訳をみると、大企業向けの前年比プラス幅が拡大しているほか、運転資金の前年比もプラスに転化している（図表 16 中段）。

- 12月のCP・社債の発行残高をみると、社債の残高が概ね前年並みとなる一方、CPの残高は引き続き前年を上回っており、全体では前年を上回った（前年比、10月+2.0%→11月+1.7%→12月+0.9%、図表 17 上段）。

—— 12月の社債の発行額（電力債を除くベース）は、概ね前年並みとなる6,700億円となった（2010/12月:7,198億円）。1月入り後は、未だ起債は本格化していないが、引き続き投資家の底堅い需要を背景に、総じて良好な発行環境が続いているとの見方が多く聞かれている。低格付け銘柄（BBB格）についても、引き続き一頃に比べて発行条件が幾分ワイド化した状態ながら、初の起債銘柄を含む複数の起債がみられており、発行環境に特段の変化は窺われない。

—— 社債残高が前年比で減少したことについては、償還額が大きかったことが影響している。

▽ 12月と1月入り後の社債発行銘柄

12月 ・1月	AAA 格	東海旅客鉄道、東京地下鉄、東京瓦斯
	AA 格	クラレ、豊田通商、 <u>三菱商事</u> 、 <u>ユナイテッド・アーバン投資法人</u> 、東日本旅客鉄道、大阪瓦斯、三菱UFJリース、三菱倉庫、 <u>小田急電鉄</u> 、伊藤忠商事、三菱地所
	A 格	DIC、丸井グループ、北越紀州製紙、ミネベア、宇部興産、キッコーマン、ナブテスコ、 <u>野村ホールディングス</u>
	BBB 格	<u>近畿日本鉄道</u> 、アコーディア・ゴルフ、鹿島建設、 <u>東武鉄道</u> 、 <u>SBIホールディングス</u> 、バンドー化学

(注) 対象は国内公募社債。銀行発行分は含まない。起債日ベース。波下線は個人向けを含む。1月は17日まで。

12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、株式による調達ともに大口の案件がみられたため、やや高めの水準となった（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、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、日本公庫調査をみると、12月の中小企業は、緩和超幅が拡大した（図表22上段）。

—— 企業の資金繰りについて、12月の日本公庫調査と商工中金調査の中小企業をみると、振れを均してみれば、改善した状態にある（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、10月－14.1%→11月＋3.2%→12月－6.4%、図表24上段）。

—— 12月の企業倒産件数（1,032件）は、12月としては、過去20年間でもっとも少なかった。この背景として、中小企業金融円滑化法や、政府による各種

の資金繰り支援措置が、寄与しているとみられる。

- 震災関連倒産は年末にかけて増加したものの、一頃に比べて減少している（10月47件→11月48件→12月66件）。
- 倒産企業負債総額をみると、ゴルフ場などの大型倒産がみられたこともあって、12月は前年を上回った（前年比、10月-70.0%→11月-31.5%→12月+44.7%、図表24中段）。

7. その他の金融指標

12月のマネタリーベースは、日銀当座預金の増勢が鈍化したことを主因に、前年比プラス幅が縮小した（11月+19.5%→12月+13.5%、図表26上段）。

12月のマネーストック（M2）は、銀行貸出の増加などからこのところ幾分伸びが高まっており、前年比は+3.1%となった（11月+3.0%→12月+3.1%、図表26中段）。

以 上

2012.1.18
企画局

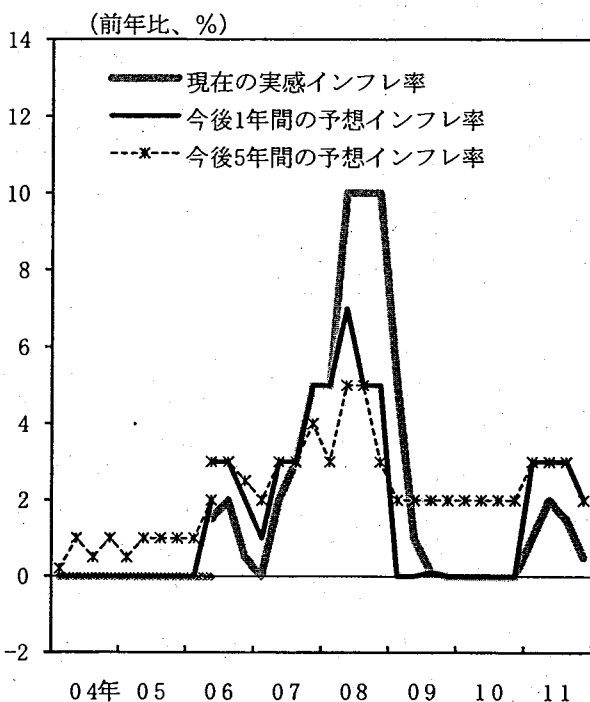
「金融環境の現状評価」参考計表

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

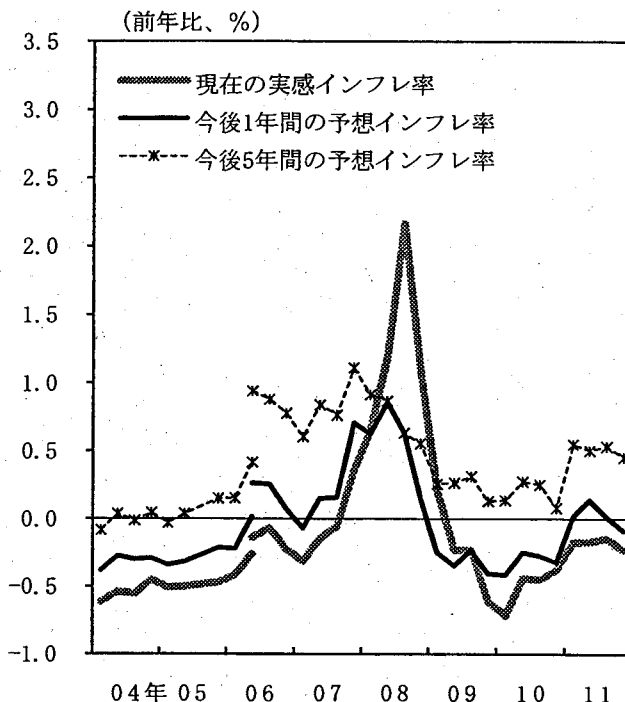
(1) 生活意識に関するアンケート調査

<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。

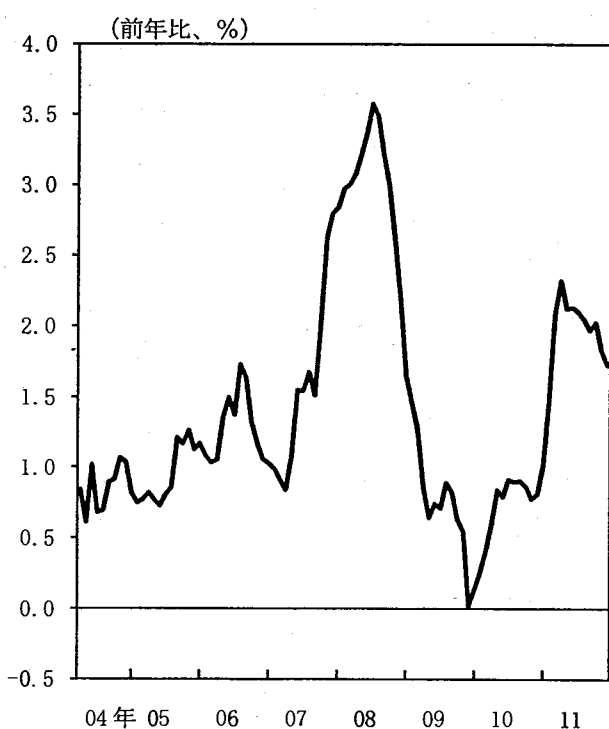
<質的質問からの推計値>



(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)

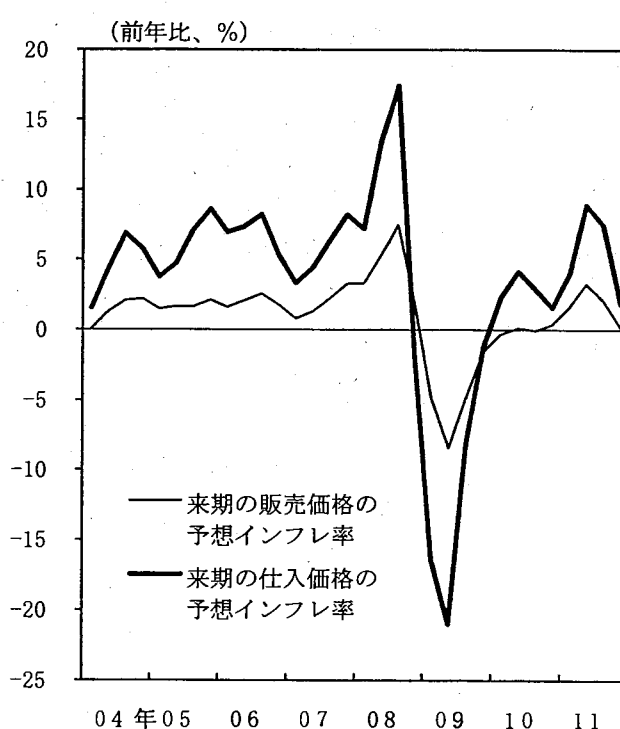
<1年後の予想インフレ率>



(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

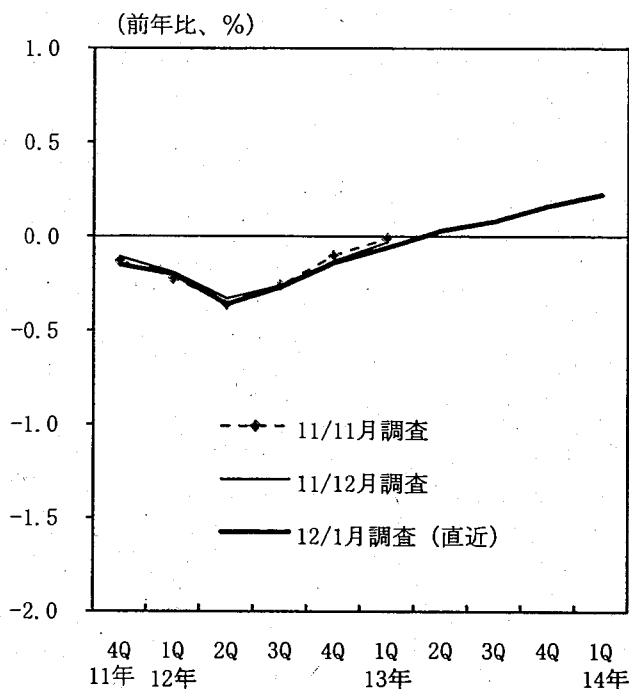
<短観からの推計>



(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＞



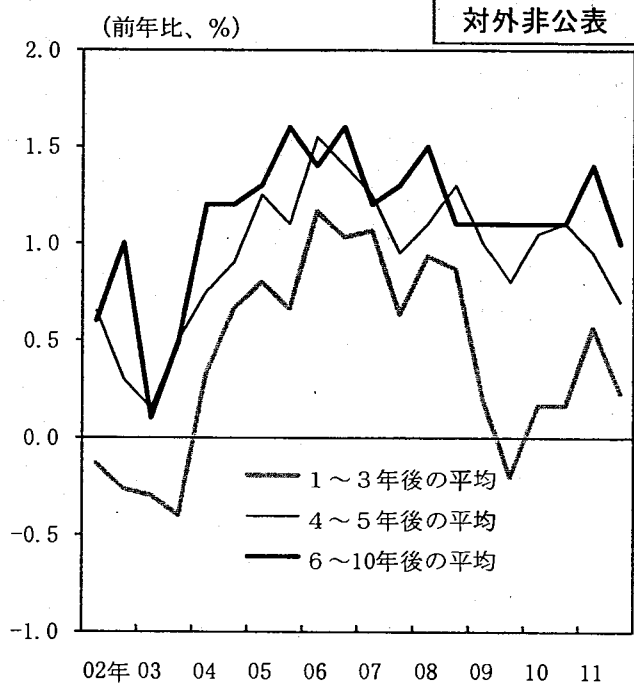
(注) 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。
(2)、(4)も同じ。

(2) ESPフォーキャスト調査
＜年度＞

(%)

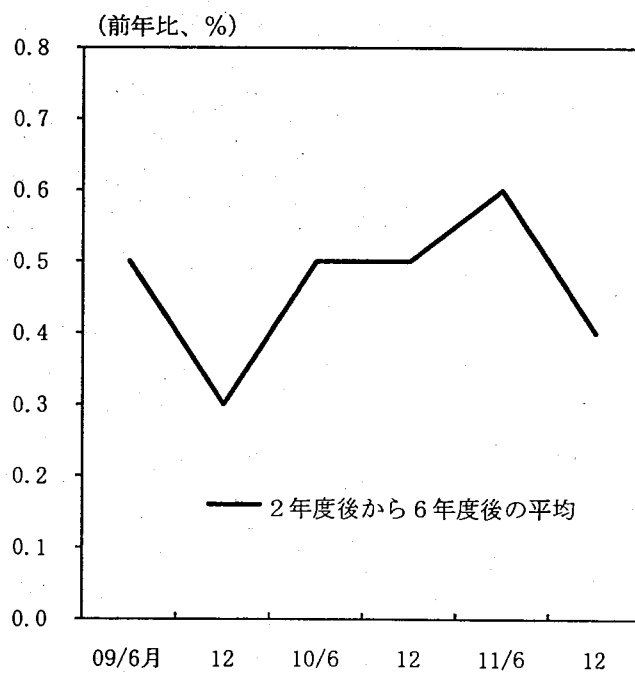
	2011年度	2012年度	2013年度
11/9月調査	-0.2	-0.2	—
10月調査	-0.2	-0.2	—
11月調査	-0.1	-0.2	—
12月調査	-0.1	-0.2	—
12/1月調査	-0.1	-0.2	0.1

(3) コンセンサスフォーキャスト



(注) 内外の調査機関約20先の予想の平均。
調査時点は毎年4、10月。

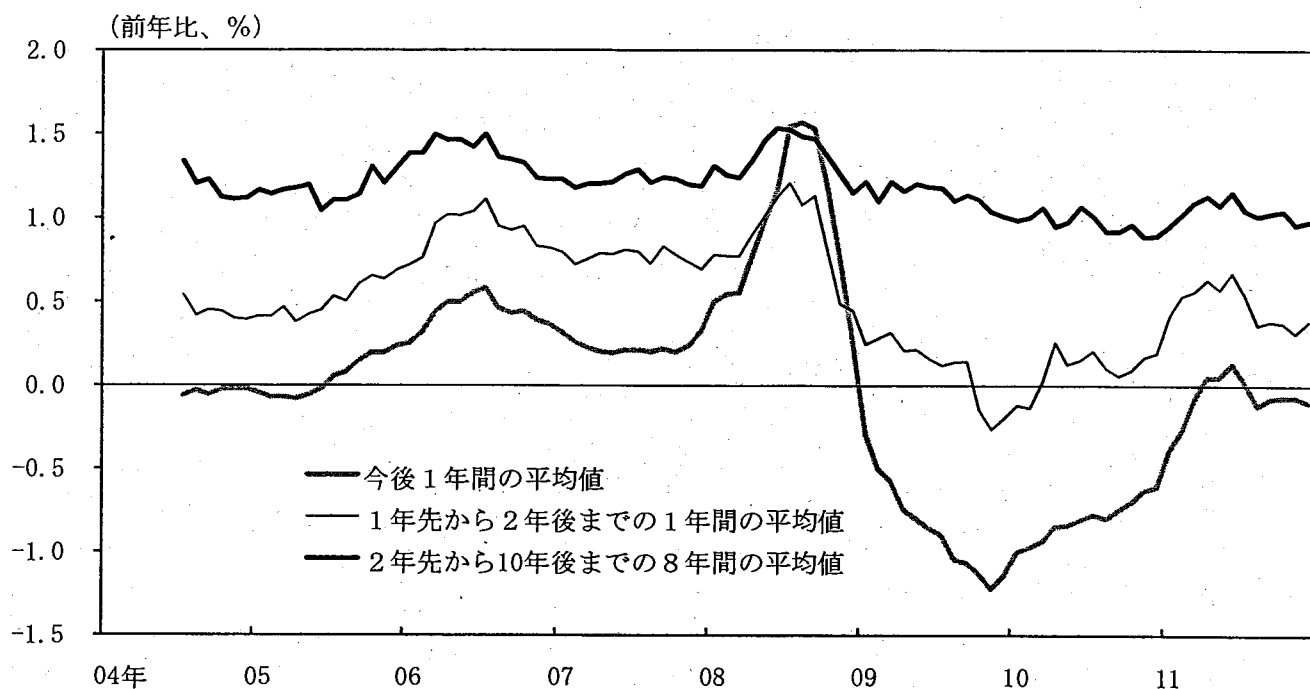
(4) ESPフォーキャスト長期予想



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

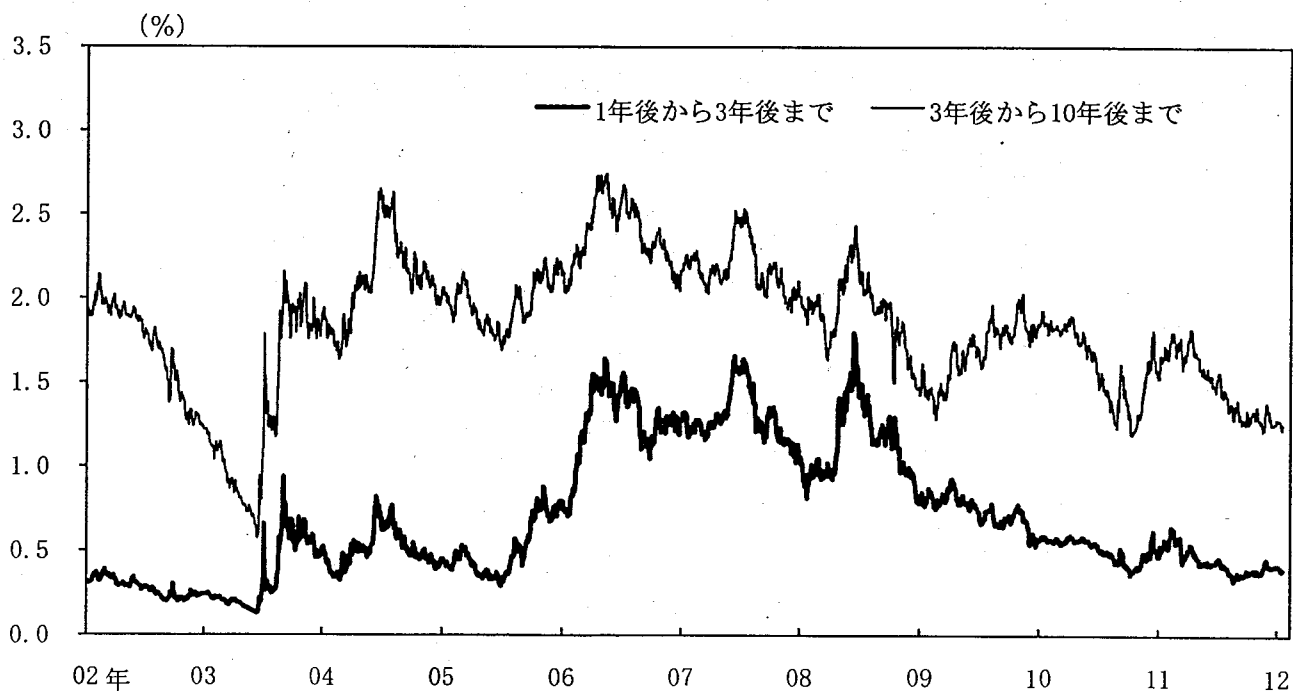
市場のインフレ予想

(1) QSS債券月次調査



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

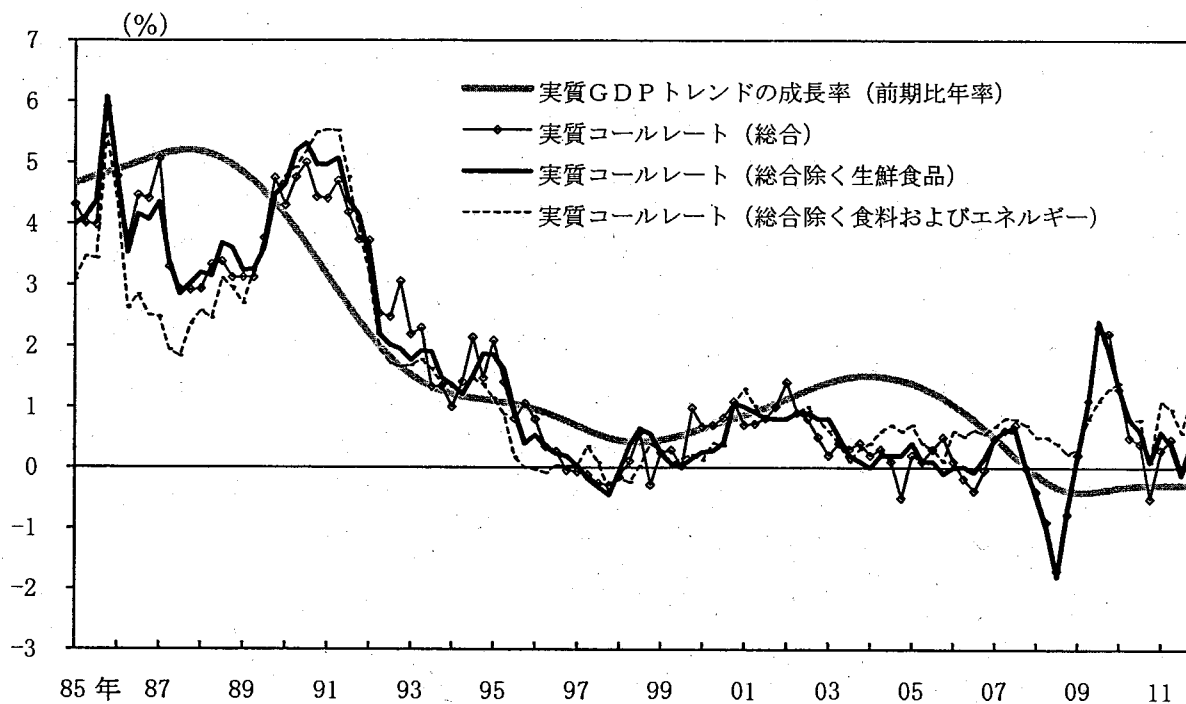
(2) インプライド・フォワード・レート



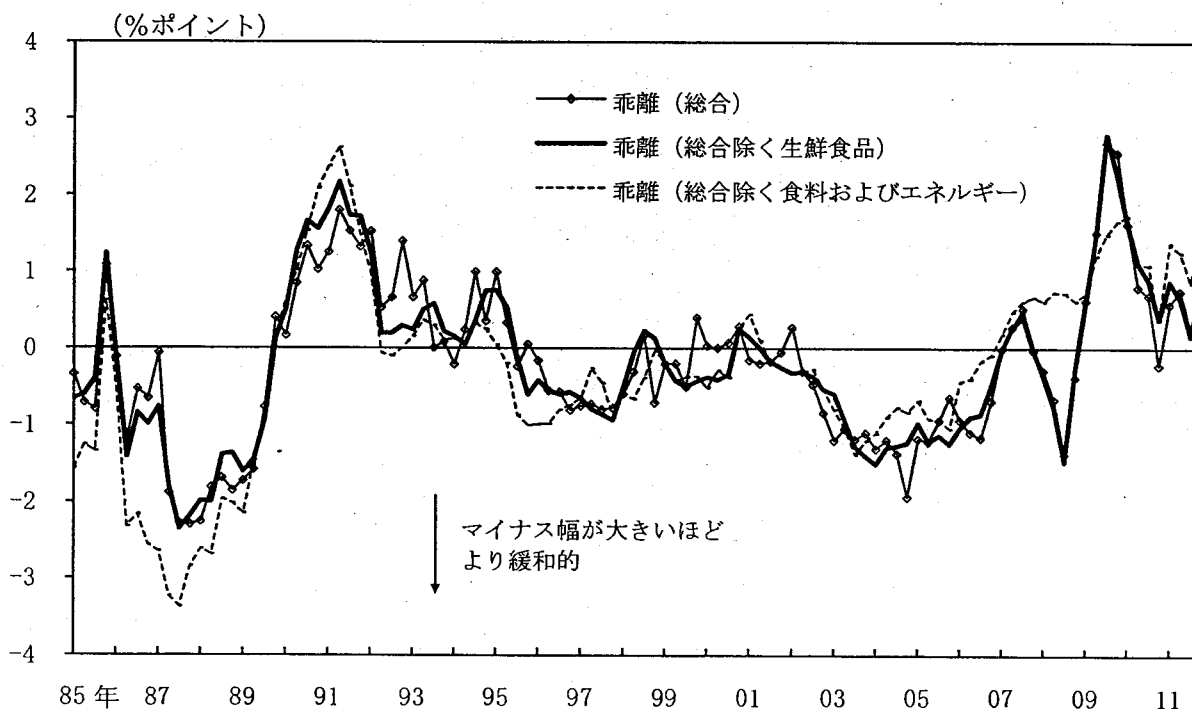
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

政策金利水準と実体経済 (1)

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



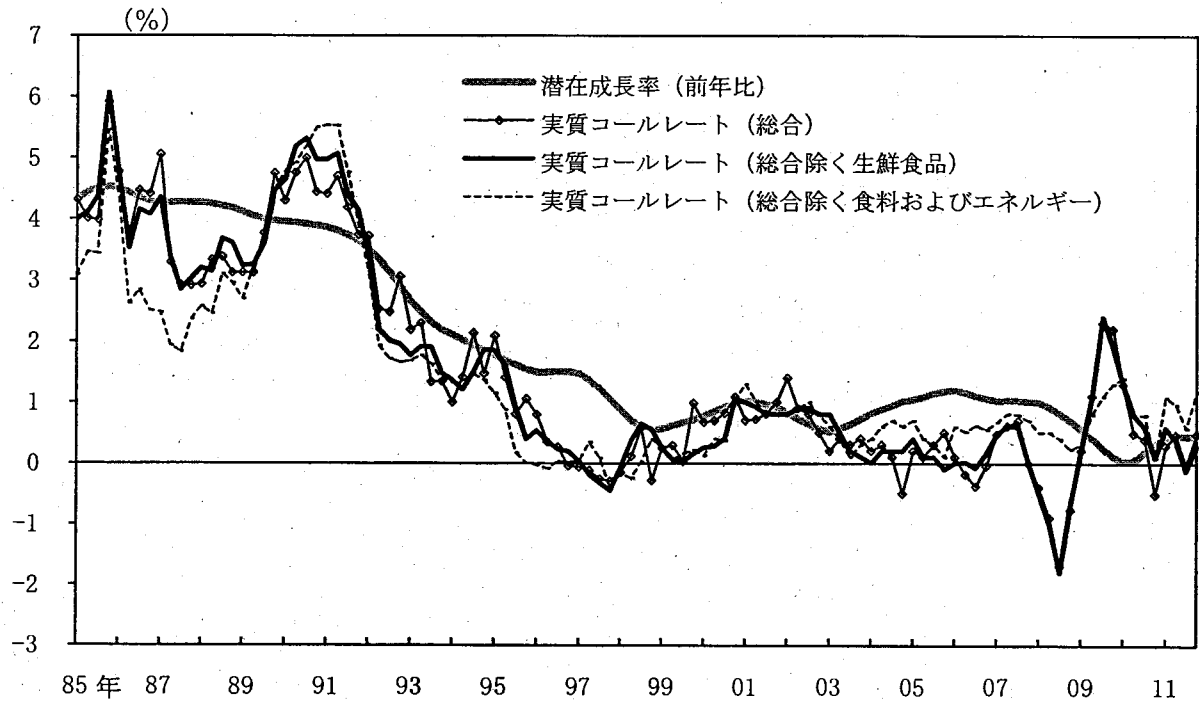
(2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離



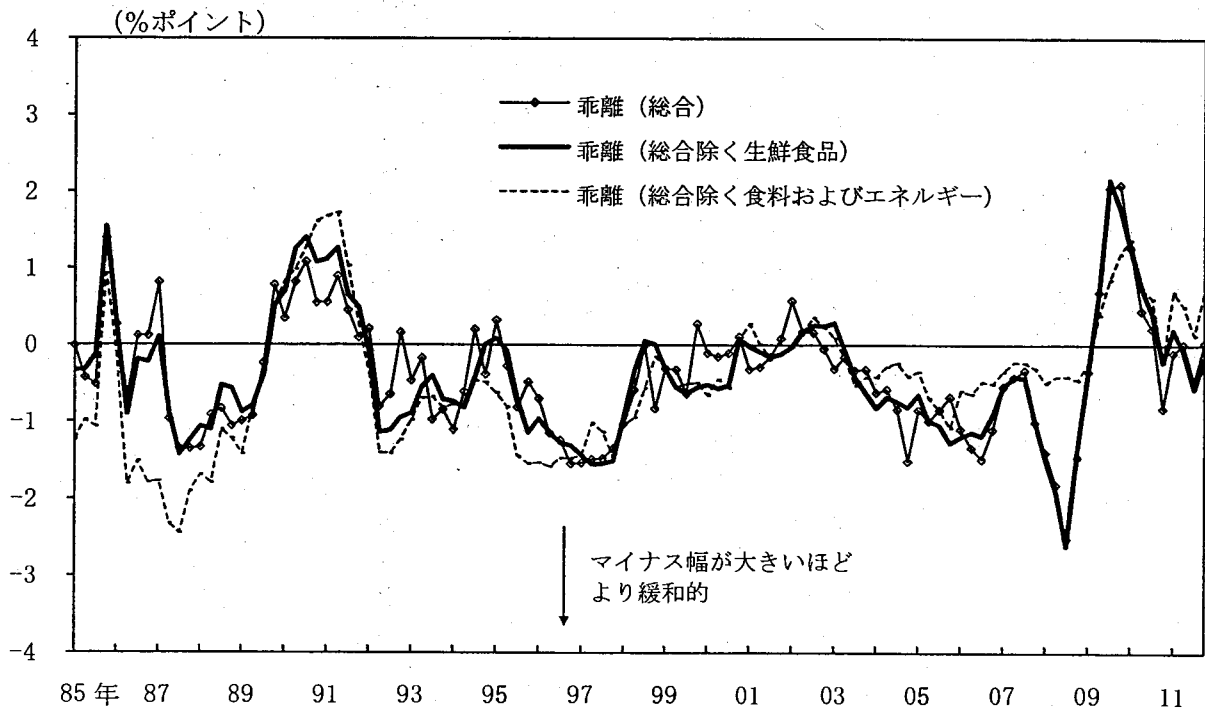
- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。実質GDPトレンドは、HPフィルターによる推計値。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
3. 11/4Qの実質GDPトレンド成長率は11/3Qから横ばいと仮定。
11/4QのCPI前年比は、12月のCPI前年比が11月から横ばいと仮定して算出。

政策金利水準と実体経済 (2)

(1) 実質コールレートと潜在成長率 (生産関数アプローチによる推計値)



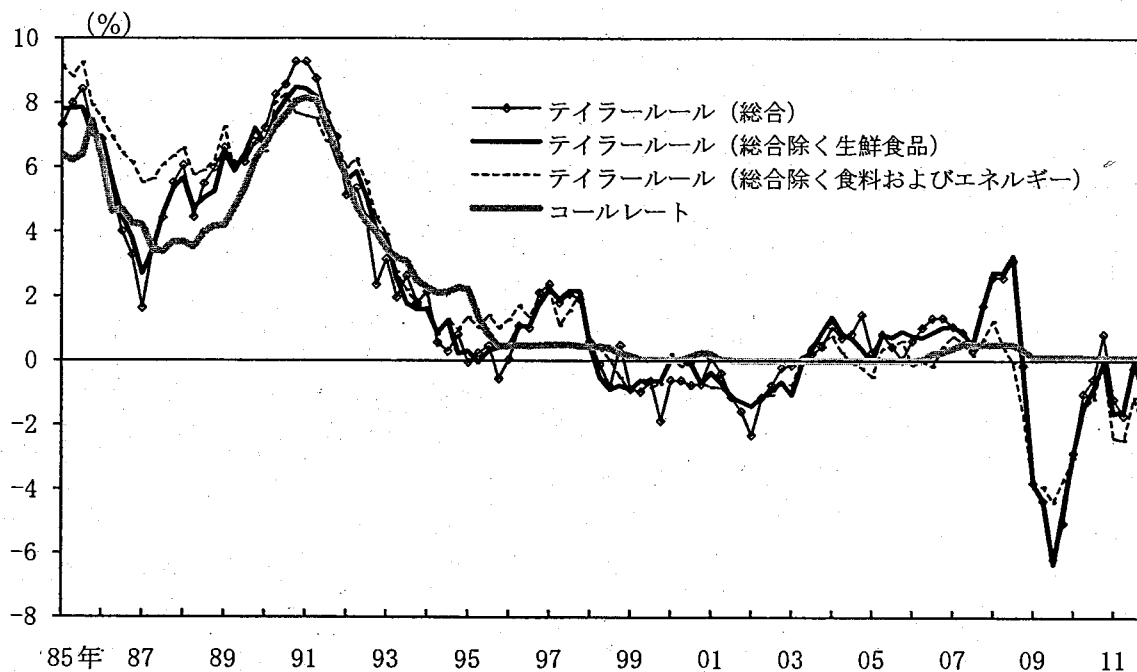
(2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離



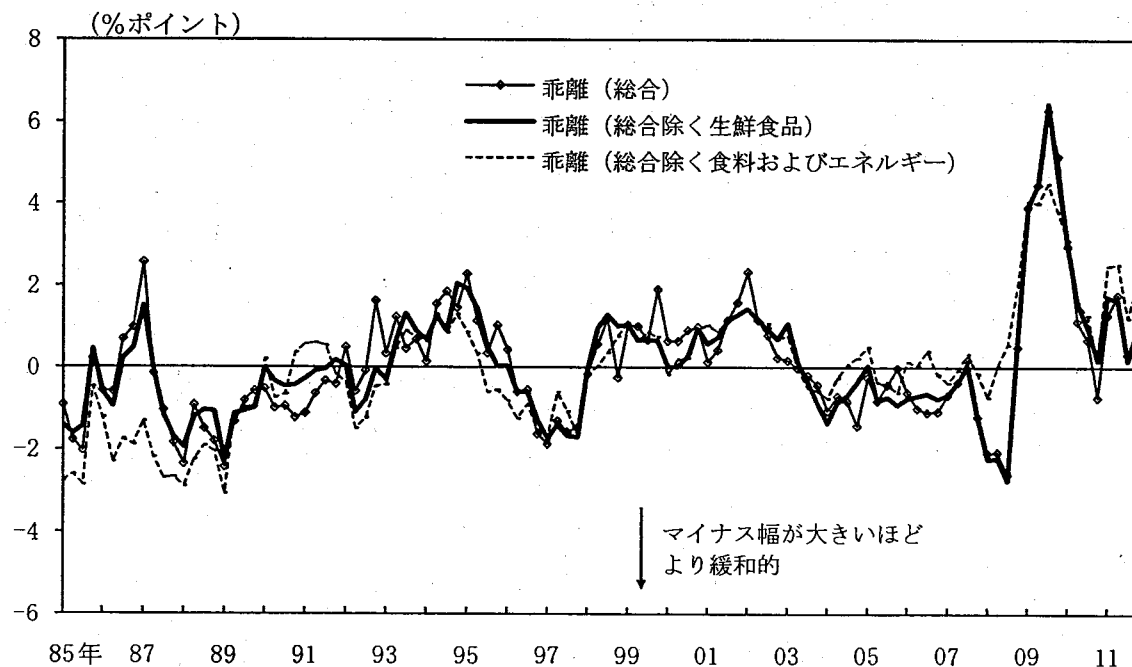
(注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列 (消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値 (調査統計局の試算値)。
 2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料 (公立高校授業料、私立高校授業料) を除くベース。
 3. 11/4Qの潜在成長率は11/3Qから横ばいと仮定。
 11/4QのCPI前年比は、12月のCPI前年比が11月から横ばいと仮定して算出。

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。
 政策金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率

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

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

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

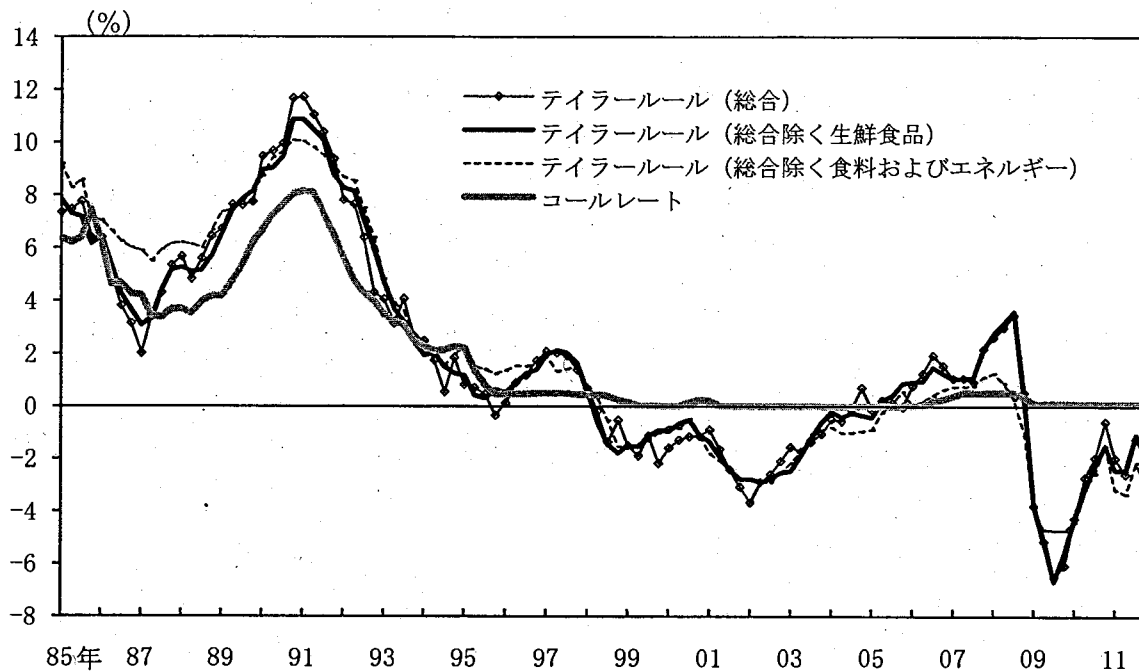
4. 11/4Qの潜在成長率およびGDPギャップは、11/3Qから横ばいと仮定。

11/4QのCPI前年比は、12月のCPI前年比が11月から横ばいと仮定して算出。

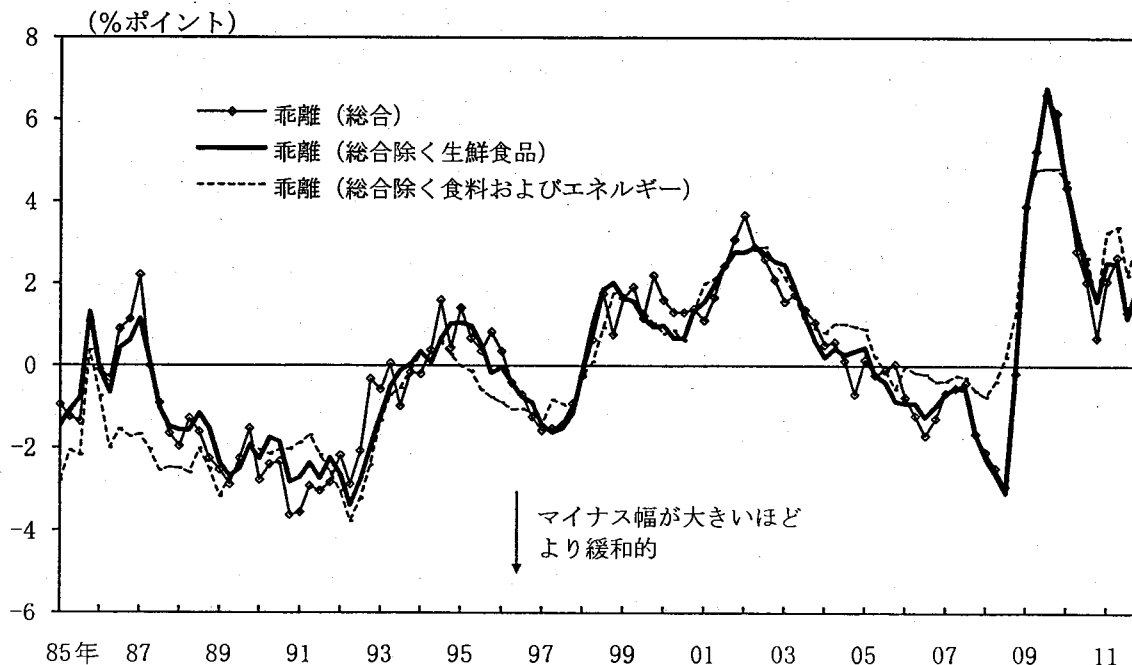
政策金利水準と実体経済 (4)

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。

$$\text{政策金利} = \text{潜在成長率} + \text{目標インフレ率} + 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$$
2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率とGDPギャップは、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
3. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
4. 11/4Qの潜在成長率およびGDPギャップは、11/3Qから横ばいと仮定。
 11/4QのCPI前年比は、12月のCPI前年比が11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

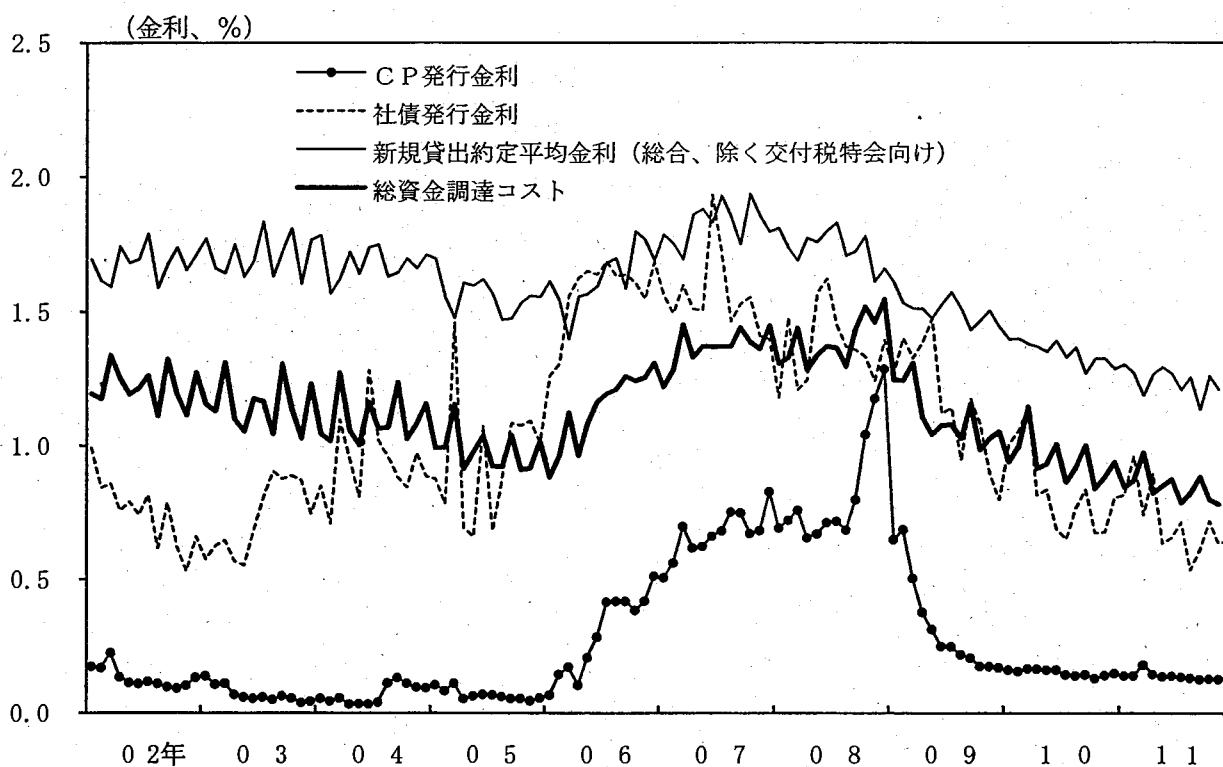
						— %		
		11/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	11/10月	11	12
短期プライムレート(末値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(末値)		1.60	1.50	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40
貸出約定平均金利								
新 規	短期	0.993	1.096	0.973	—	1.291	0.928	—
	除く交付税特会向け	1.369	1.444	1.339	—	1.489	1.418	—
	長期	1.191	1.183	1.125	—	1.129	1.095	—
	総合	1.100	1.144	1.061	—	1.194	1.019	—
ス ト ック	除く交付税特会向け	1.254	1.276	1.199	—	1.261	1.210	—
	短期	1.155	1.126	1.104	—	1.090	1.104	—
	長期	1.629	1.599	1.575	—	1.556	1.548	—
総合		1.535	1.513	1.490	—	1.474	1.469	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.49	0.49	0.47	—	0.51	0.48	—
	長期	0.86	0.84	0.80	—	0.81	0.89	—
CP発行レート (3ヶ月物、a-1格)		0.16	0.14	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13
スプレッド	a-1+格	+0.02	+0.01	+0.01	+0.00	+0.00	+0.00	+0.01
	a-1格	+0.03	+0.02	+0.02	+0.02	+0.02	+0.02	+0.02
	a-2格以下	+0.22	+0.23	+0.17	+0.18	+0.21	+0.18	+0.16
社債発行レート (AA格)		0.76	0.57	0.53	0.56	0.68	0.42	0.57
スプレッド	AAA格	+0.07	+0.13	+0.09	+0.09	+0.10	+0.10	+0.08
	AA格	+0.24	+0.15	+0.17	+0.20	+0.31	+0.07	+0.22
	A格	+0.52	+0.31	+0.27	+0.39	+0.38	+0.44	+0.36

- (注) 1. 短プラ、長プラの直近(1/18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。

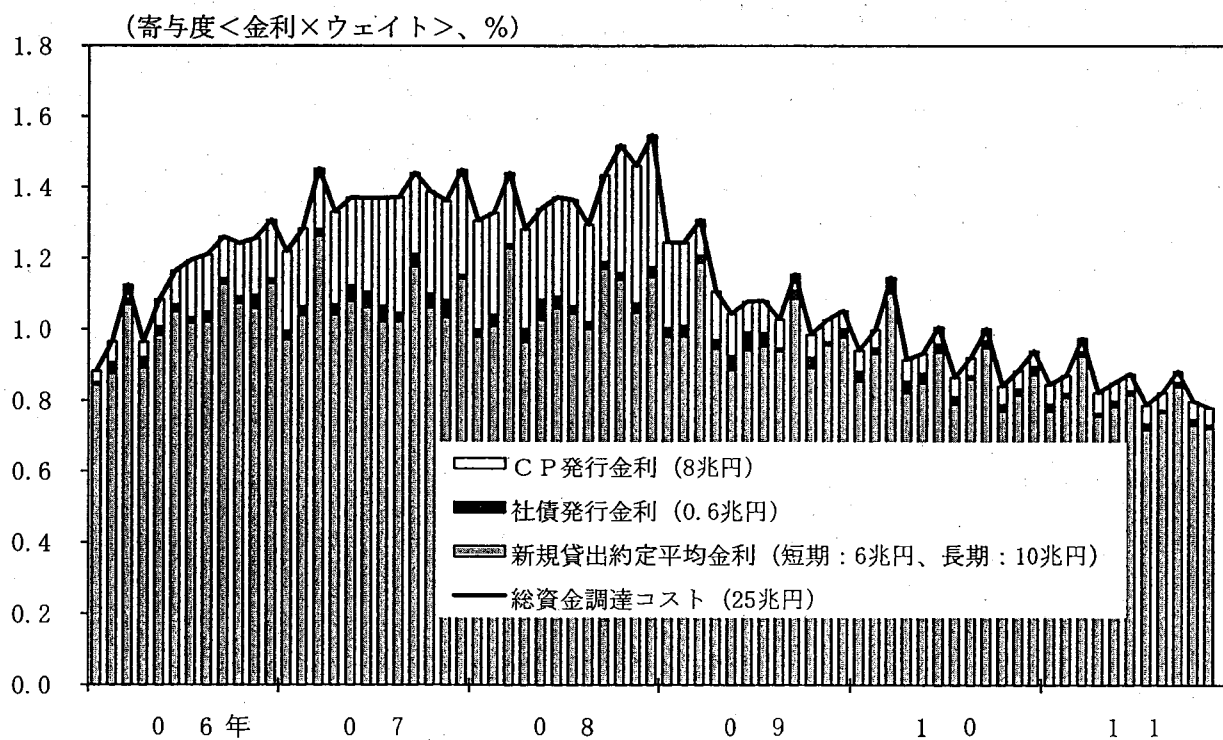
対外非公表

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

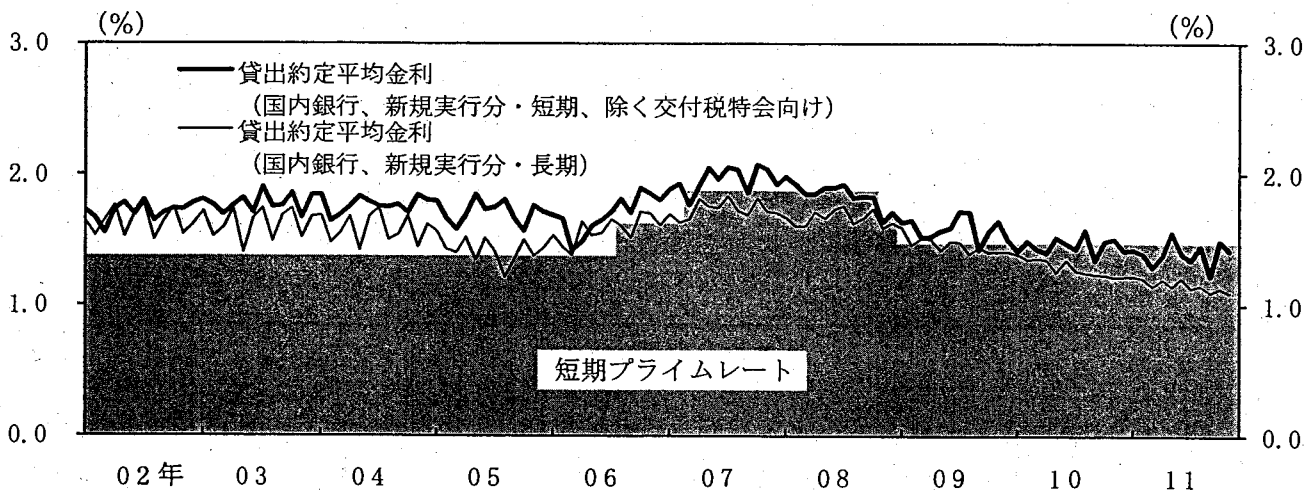


(注) 1. 総資金調達コストは、新規貸出約定平均金利、社債発行金利、CP発行金利を加重平均して算出。
 2. ウェイトには、各月の新規貸出実行額 (除く交付税特会向け)、社債発行額、CP発行額を用いた。一部は推計値。括弧内は10年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

対外非公表

貸出金利

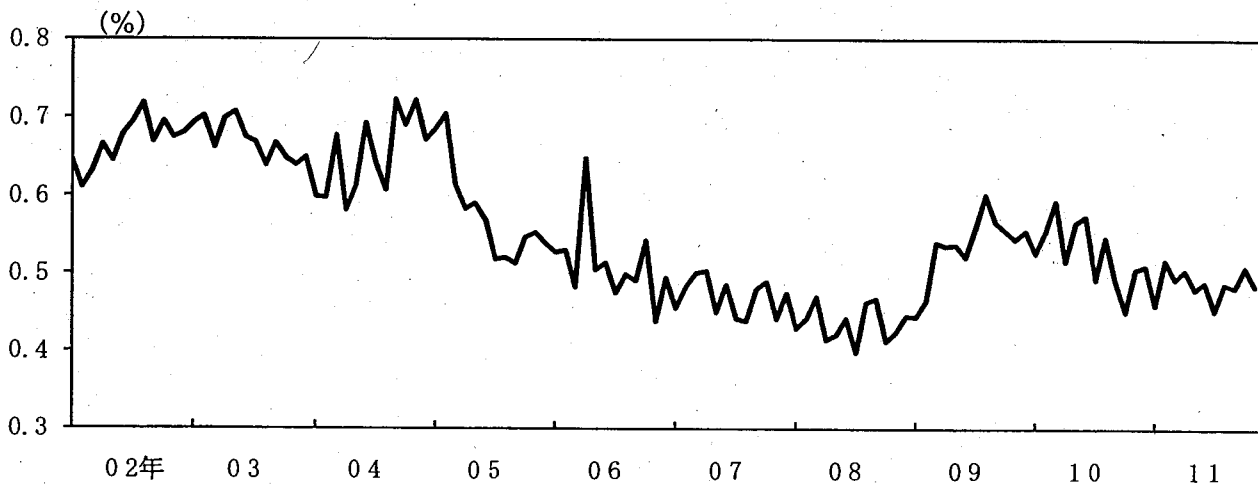
(1) 貸出金利



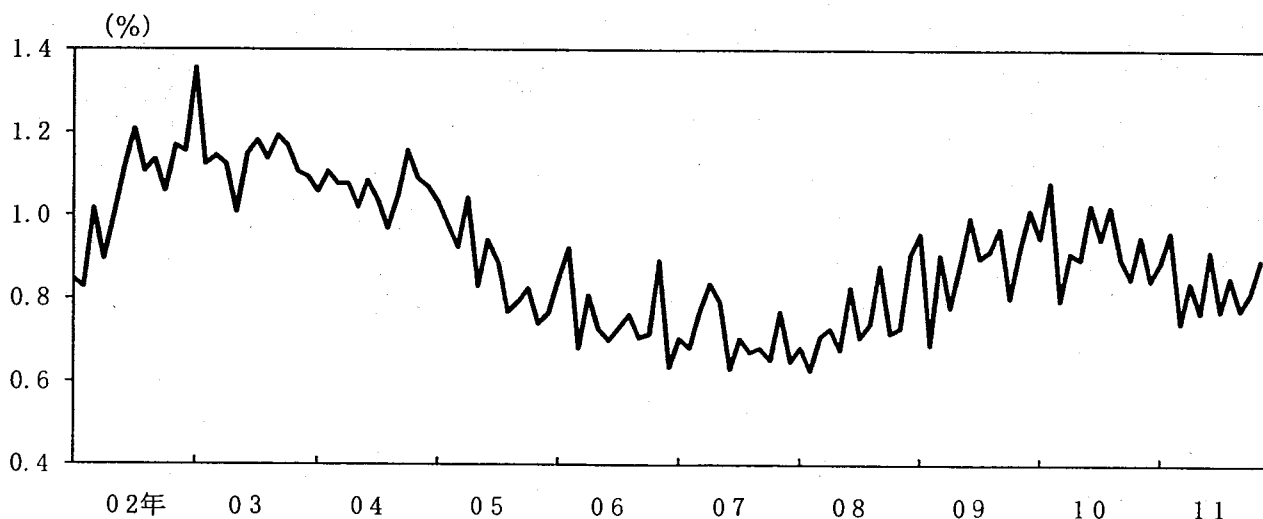
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(2) スプレッド貸出のスペード

<短期>



<長期>

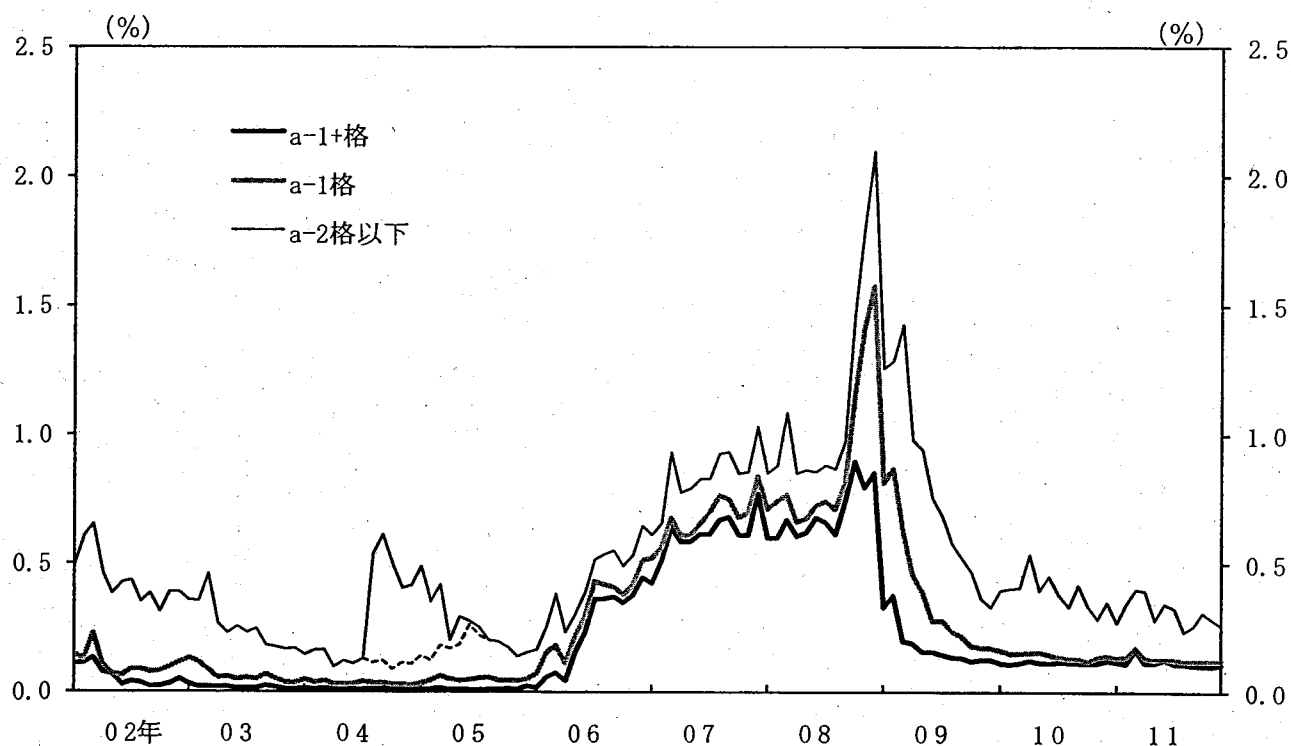


(注) 計数は都銀等ベース。

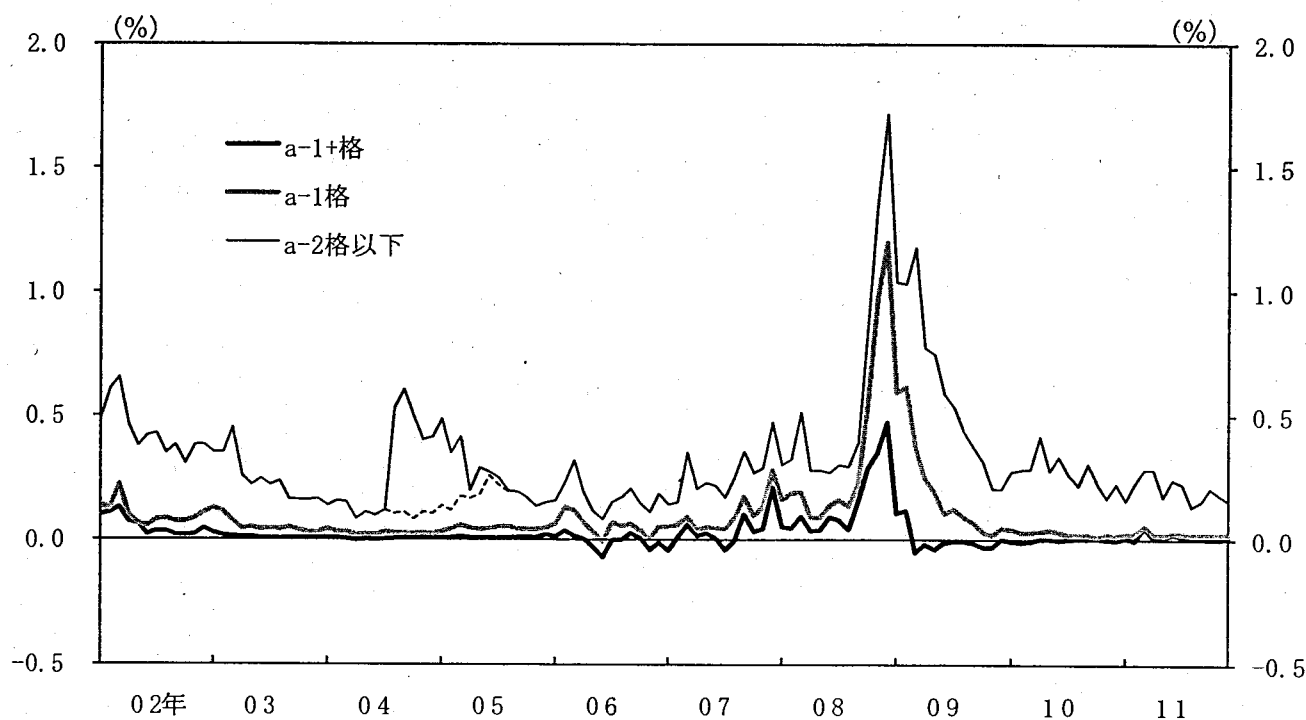
CP発行金利

対外非公表

(1) CP発行金利



(2) CP発行スプレッド

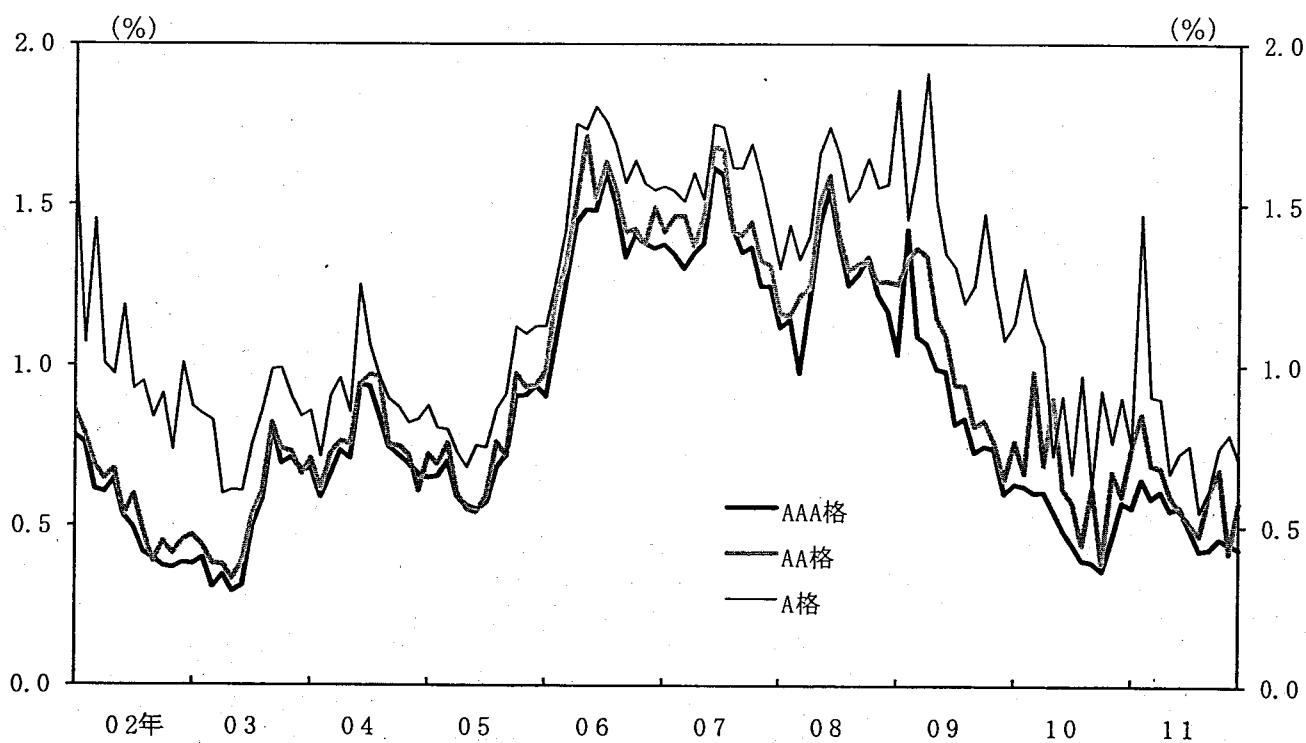


- (注) 1. 発行金利は、証券保管振替機構が公表しているターム別の月中平均レート of 単純平均。発行スプレッドは、発行金利と短期3か月物利回りとの格差。銀行・証券会社等発行分、および ABCPは含まない。なお、09/9月以前は日本銀行のオペ先ベース。
 2. 09/9月以前はa-2格未満は含まれない。
 3. a-2格の点線 (04/8~05/8月) は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

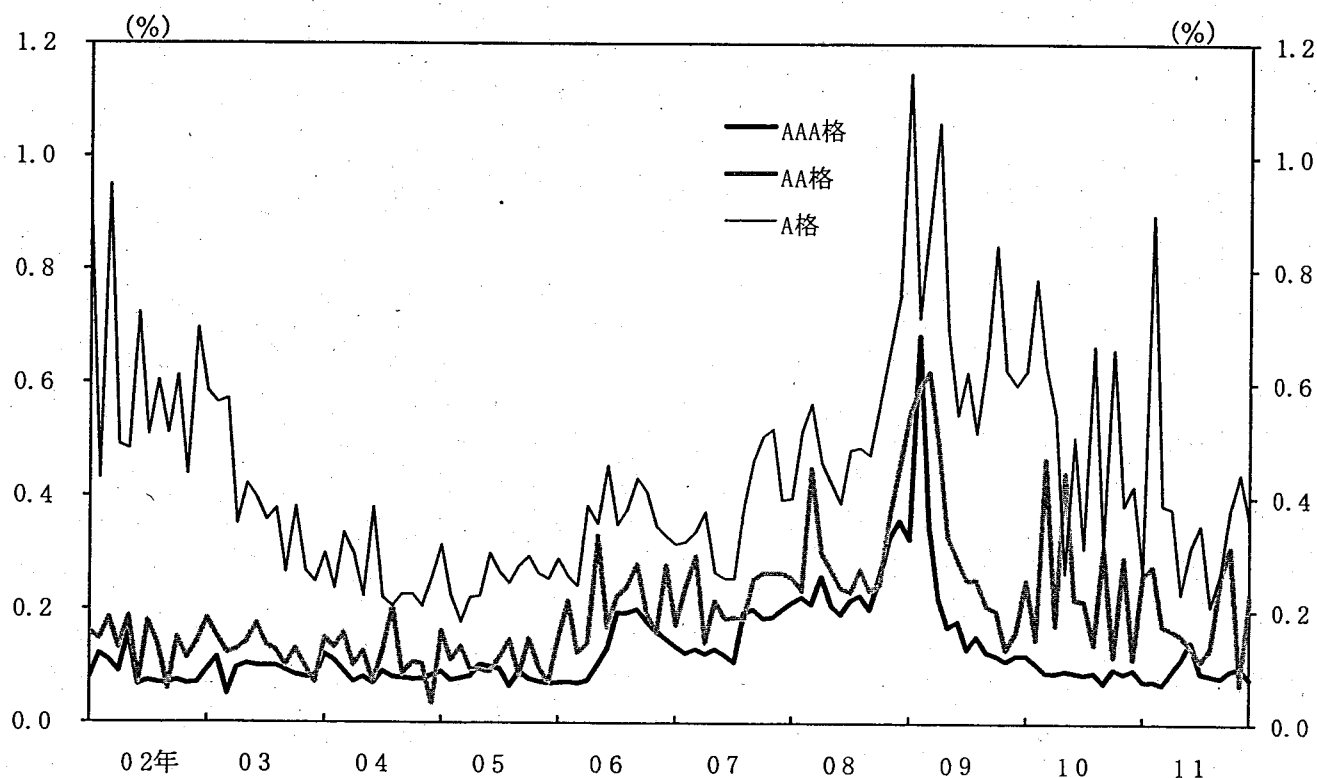
社債発行金利

対外非公表

(1) 社債発行金利



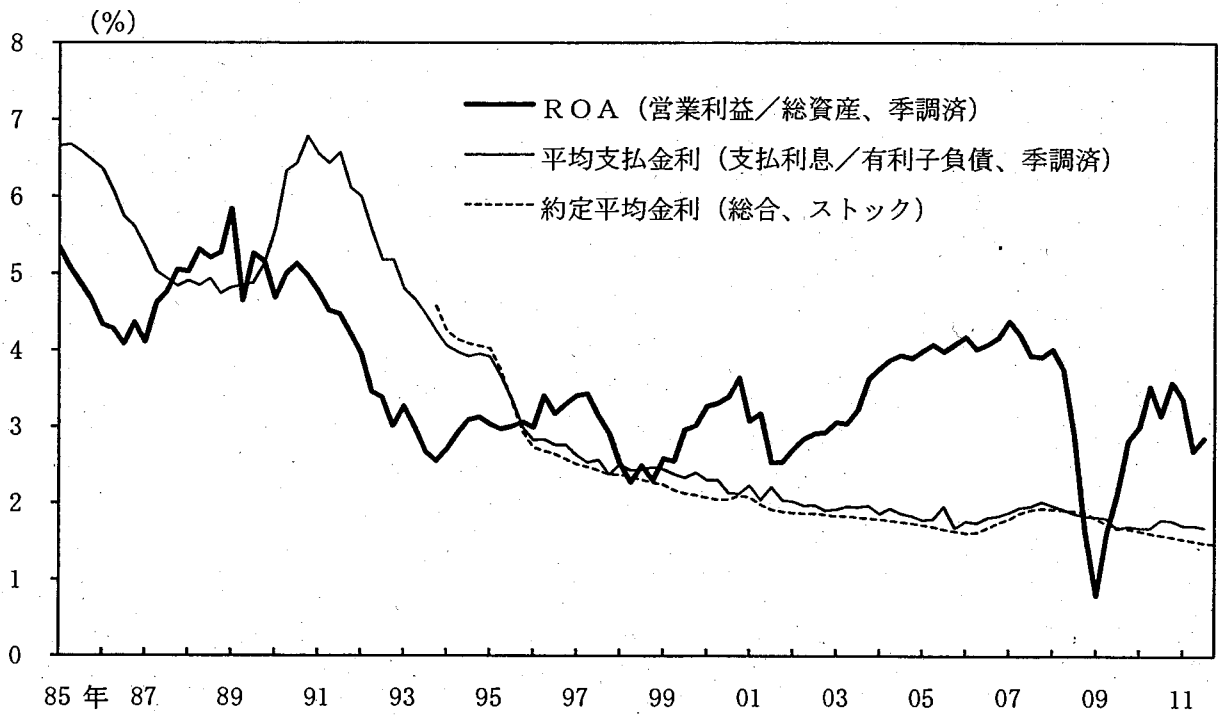
(2) 社債発行スプレッド



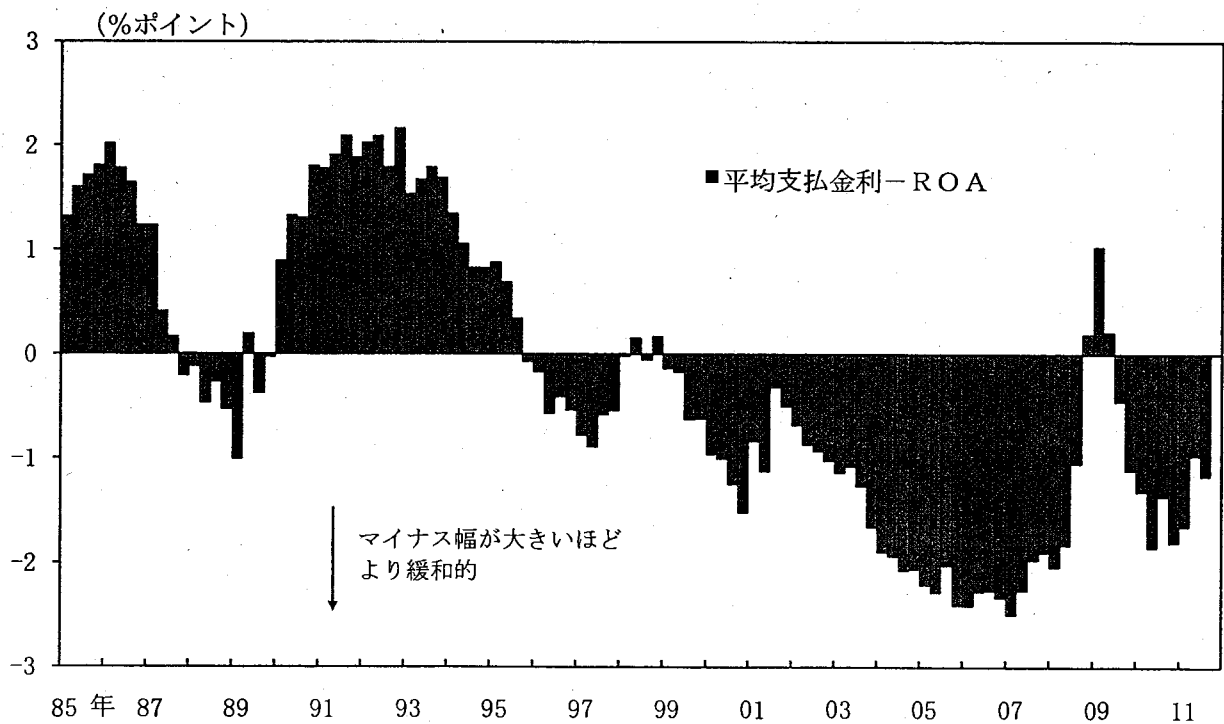
- (注) 1. 社債発行金利は、「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。
 2. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債等は除いている。発行が無い月は前後の月の値で線形補間。

企業の資金調達コストと収益性

(1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



(2) 平均支払金利とROAの乖離



(注) 11/4Qの貸出約定平均金利は10~11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/ 4~6月	7~9	10~12	11/10月	11	12	2010年 平残	
民間部門総資金調達	-2.4	-1.2	-1.0	-0.5	-0.6	-0.5	-0.3	608	
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	-1.5	-0.5	-0.4	0.1	-0.0	0.1	0.2	440
	生保	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	27
	政府系	-0.6	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	56
	旧3公庫	0.2	-0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	27
	住宅機構	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	29
	直接市場調達	-0.0	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	86
	C P	-0.5	-0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	12
	社債	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	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/ 4~6月	7~9	10~12	11/10月	11	12	2010年 平残
銀行計（平残、調整後）	-1.7	-0.5	-0.2	0.5	0.3	0.4	0.7	[396]
	[-1.9]	[-0.8]	[-0.5]	[0.3]	[0.1]	[0.2]	[0.5]	—
都銀等	-3.8	-2.5	-2.2	-1.1	-1.4	-1.1	-0.8	[203]
地銀・地銀Ⅱ計	0.6	1.6	2.0	2.1	2.0	2.1	2.2	[194]
地銀	0.7	1.7	2.1	2.3	2.2	2.3	2.4	[151]
地銀Ⅱ	0.0	1.2	1.5	1.3	1.4	1.3	1.4	[43]
C P・社債計（末残）	1.0	2.0	1.5	0.9	2.0	1.7	0.9	—
C P	-8.7	3.1	-0.5	6.7	1.8	3.2	6.7	—
社債	2.9	1.9	1.8	-0.1	2.0	1.5	-0.1	—

(注) 計数の定義は図表15(2)、17(1)を参照。

<国内公募社債、転換社債、株式の発行額>

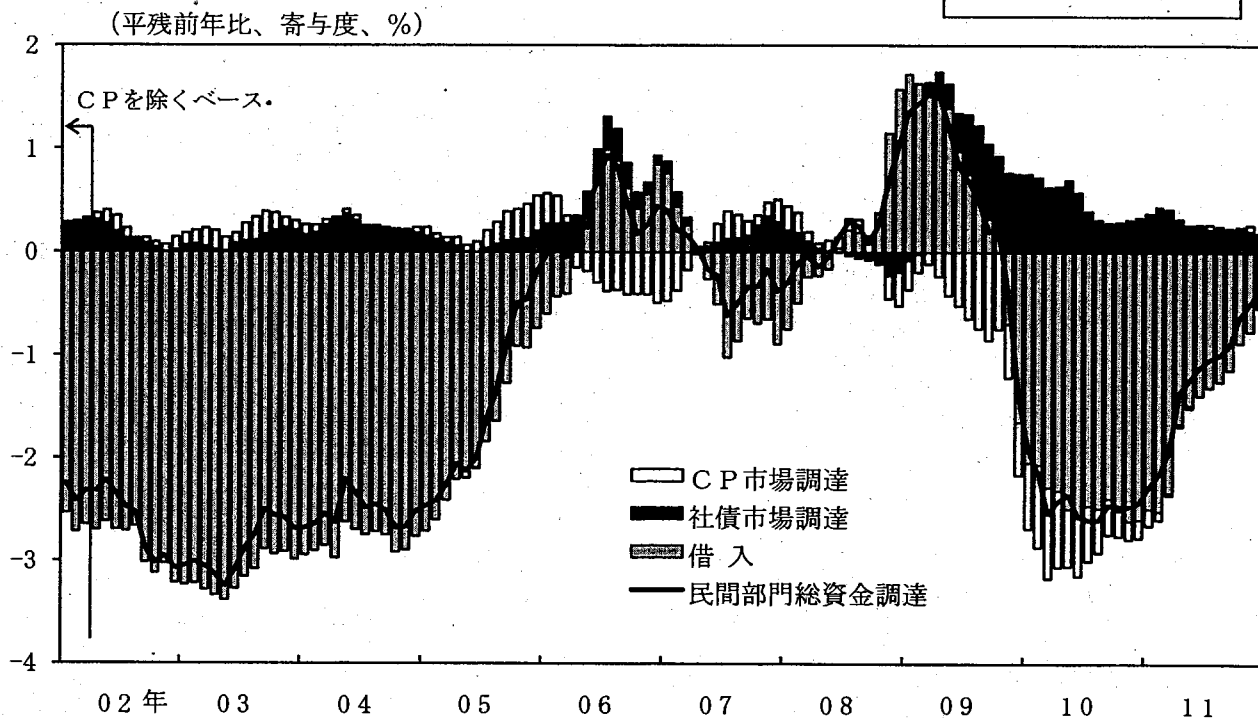
— 1か月当たり、億円

	2010年	11/ 4~6月	7~9	10~12	11/10月	11	12	2010年 平残
国内公募社債計	6,262	4,328	5,198	5,120	4,900	3,760	6,700	—
うちBBB格	570	250	477	350	650	0	400	—
(シェア)	(9.1)	(5.8)	(9.2)	(6.8)	(13.3)	(0.0)	(6.0)	—
転換社債発行額	365	36	279	668	5	0	2,000	—
株式調達額	1,963	253	547	979	463	78	2,396	—

(注) 計数の定義は図表17(2)、18を参照。

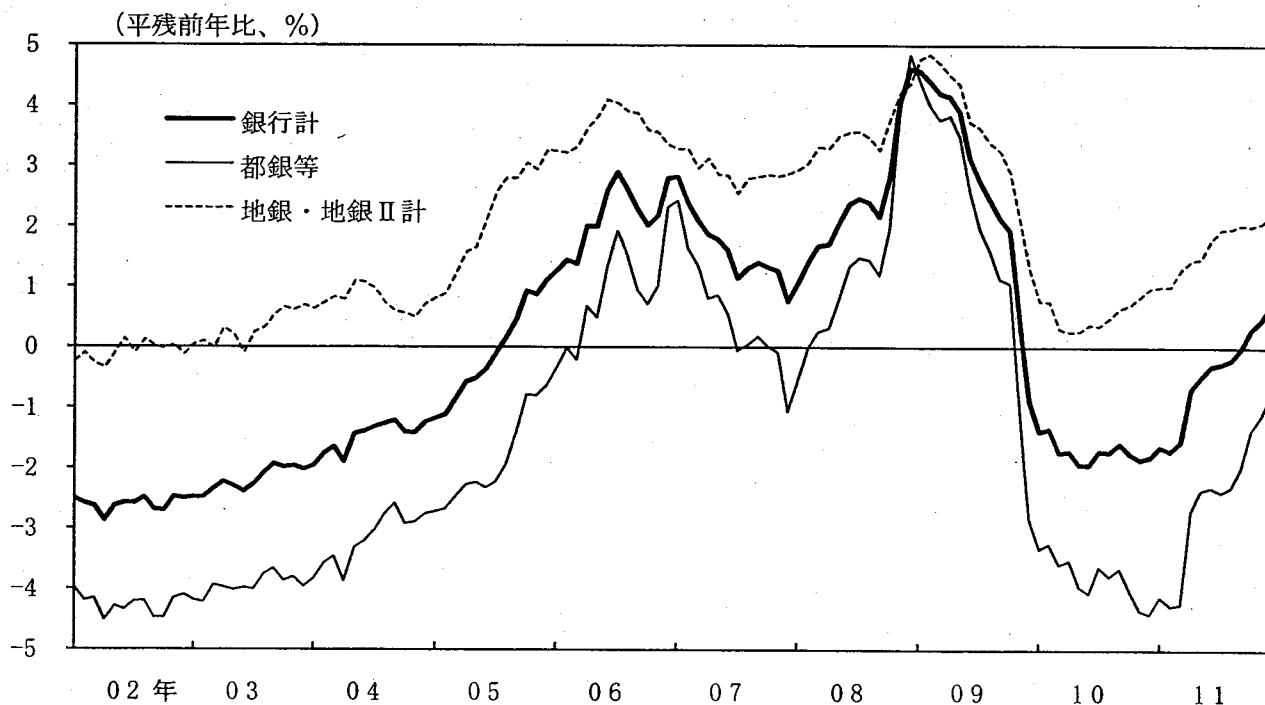
民間部門総資金調達

(1) 民間部門総資金調達の推移



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

(2) 民間銀行貸出の動向



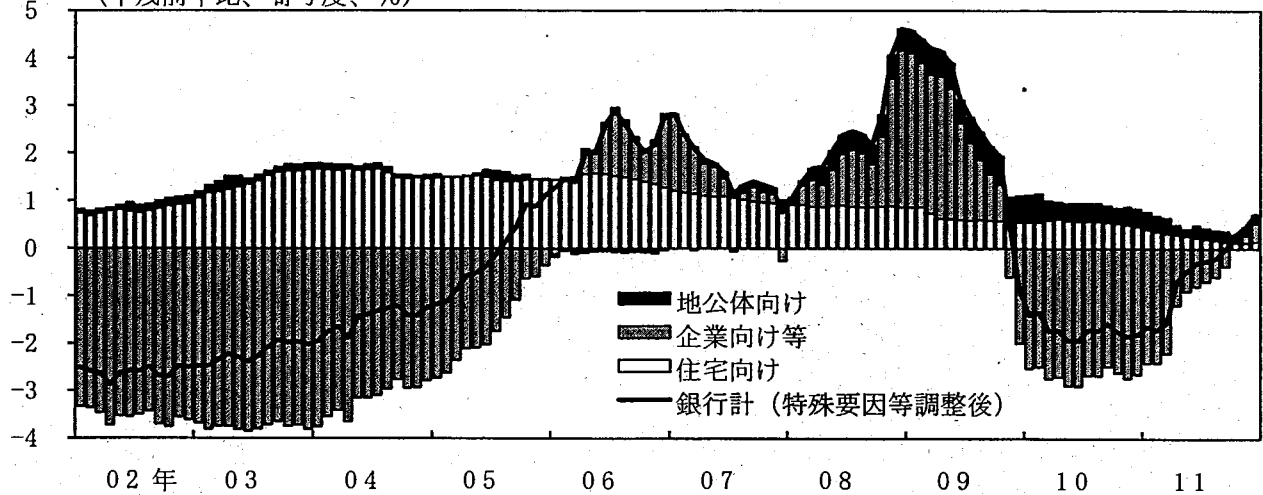
(注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

(平残前年比、寄与度、%)

借入主体別の計数は
対外非公表

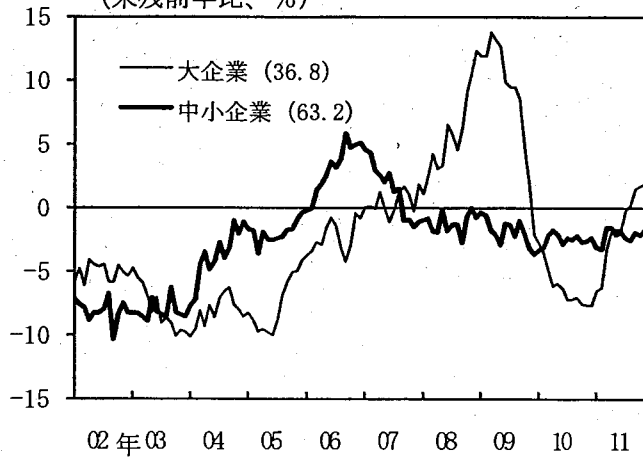


(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。11/12月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

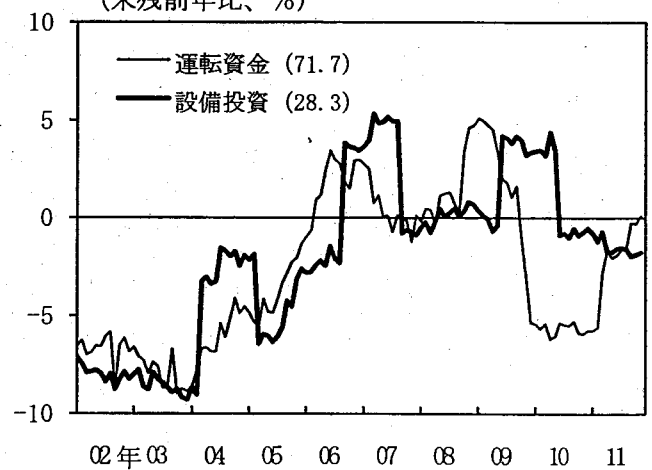
<企業規模別、月次>

(末残前年比、%)



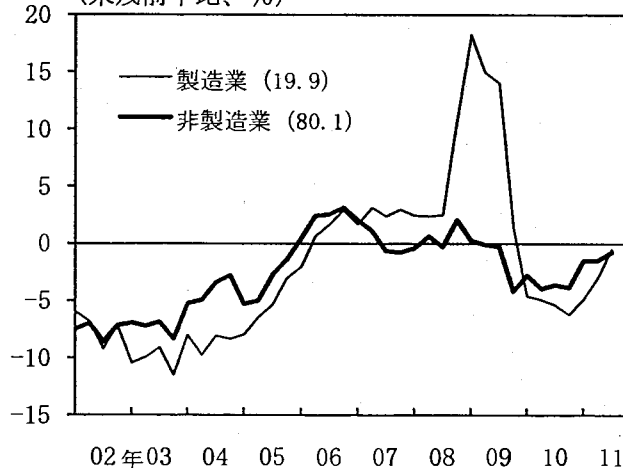
<資金使途別、月次>

(末残前年比、%)



<業種別、四半期>

(末残前年比、%)

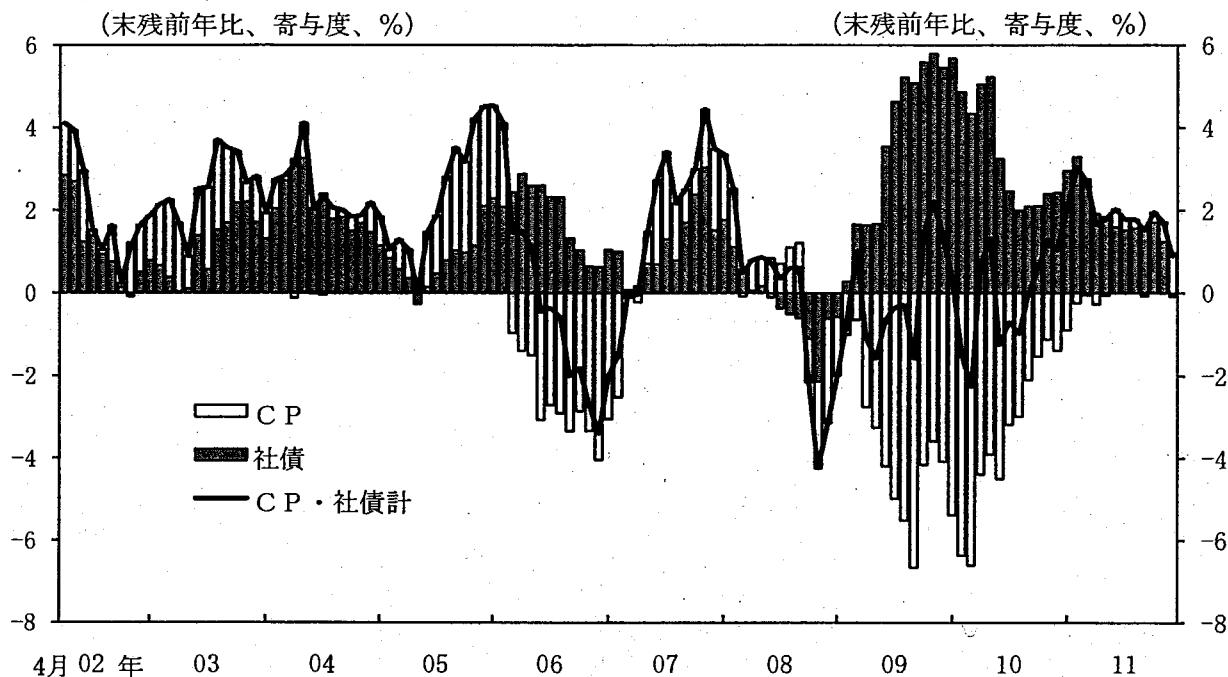


(注) 1. 計数は国内銀行ベース、特殊要因調整前。

2. ()内は企業向け貸出残高に占めるウェイト。企業規模別・資金使途別は11/11月、業種別は11/3Qの値。

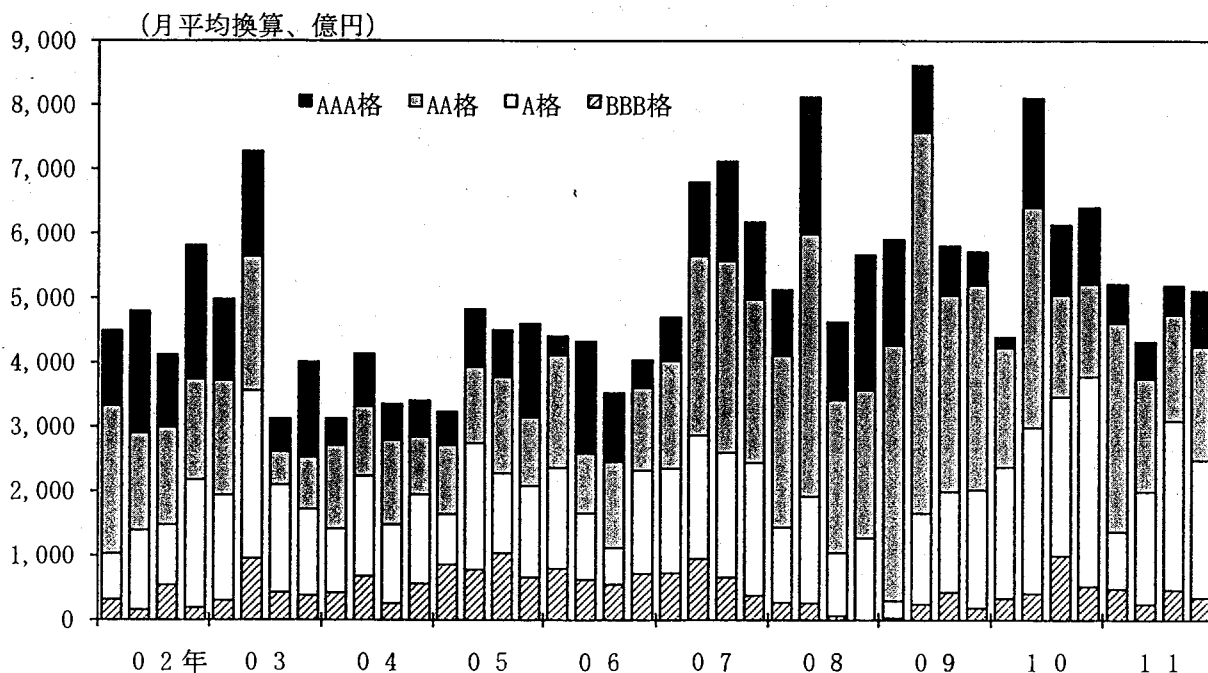
CP・社債発行残高

(1) CP・社債発行残高



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

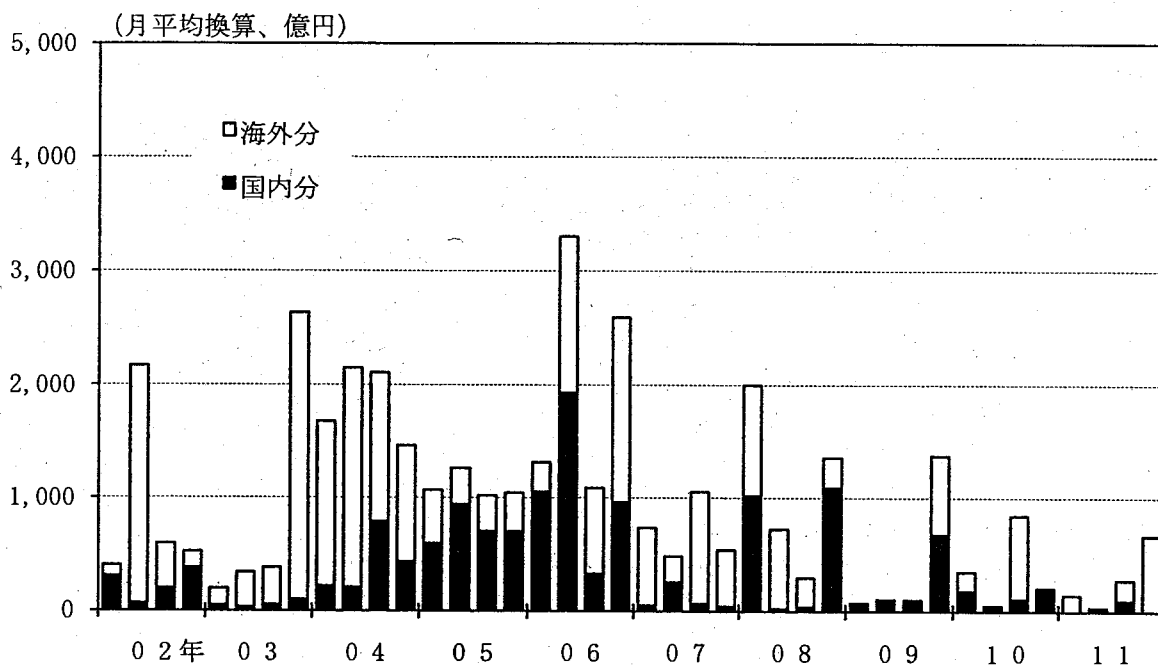
(2) 社債発行額



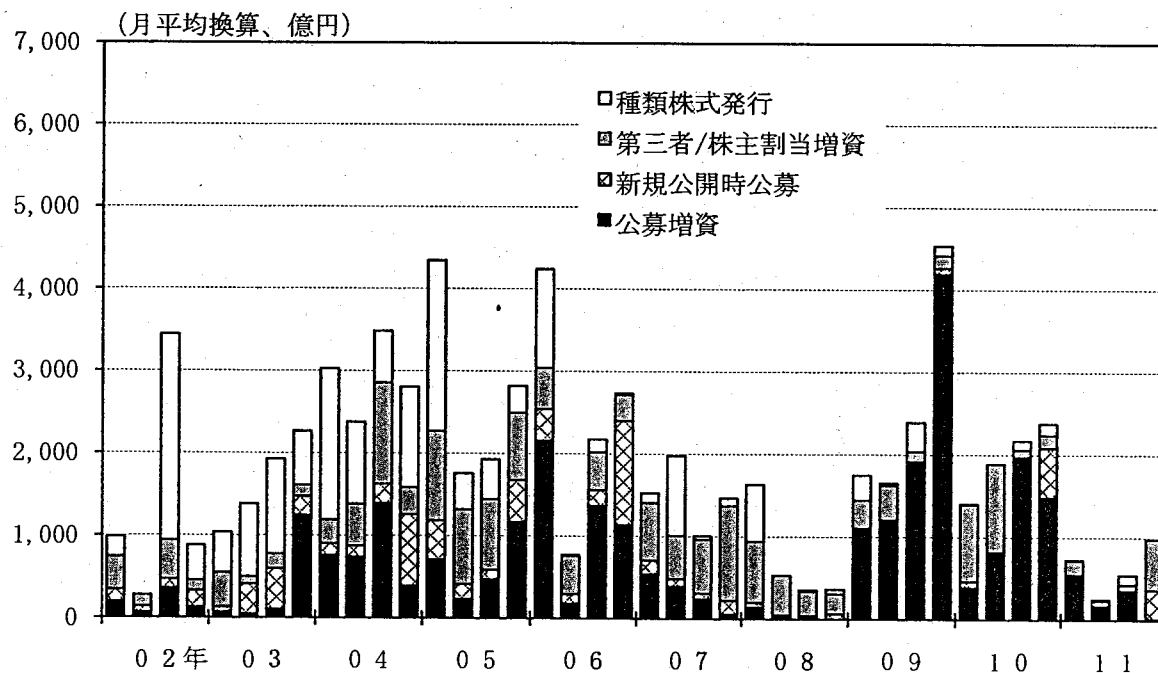
(注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。

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

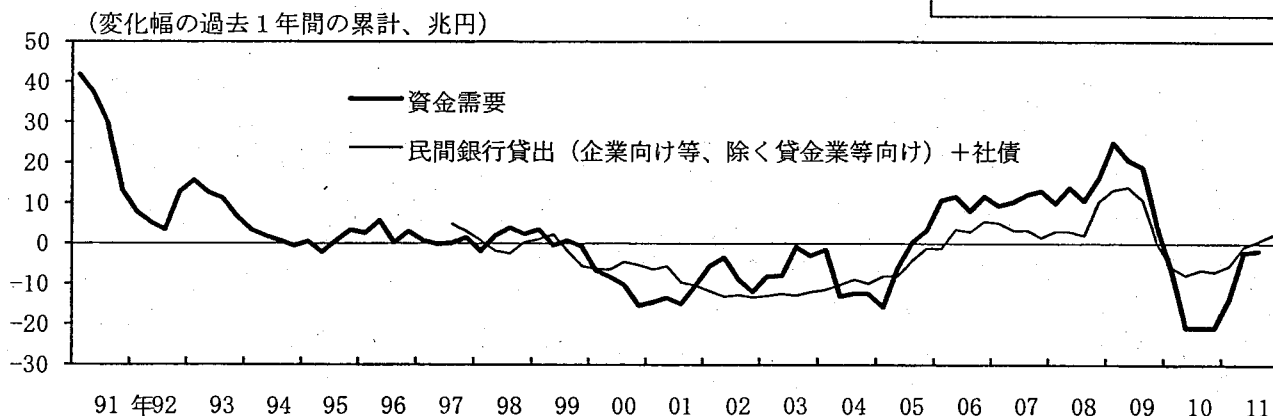


- (注) 1. 計数はアイ・エヌ情報センターによる。
2. 転換社債発行額は、発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。
3. 株式調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。

企業部門の資金需要

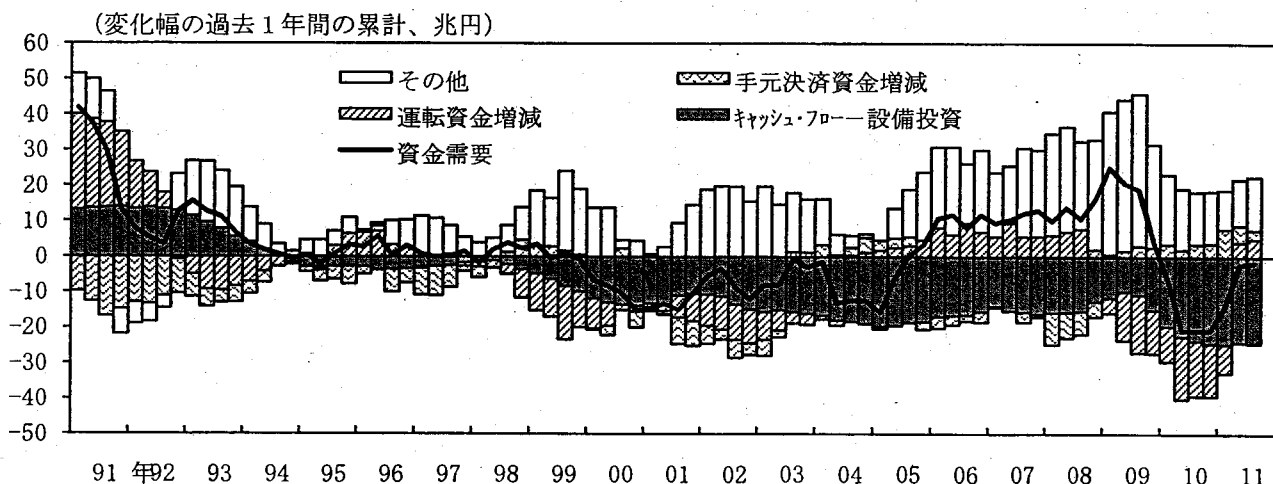
(1) 資金需要 (法人季報) と銀行貸出・社債残高

民間銀行貸出の
計数は対外非公表

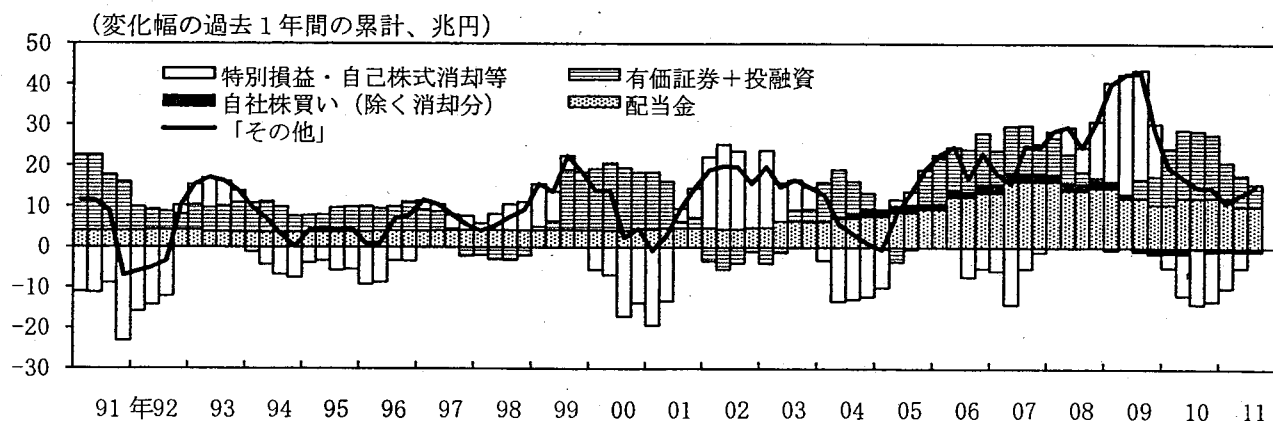


(注) 資金需要は法人季報、民間銀行貸出+社債は貸出・資金吸収動向、貸出先別貸出金、振替債残高等からそれぞれ推計。11/10-12月期の民間銀行貸出+社債は一定の仮定に基づく暫定値。

(2) 資金需要の内訳



(3) 「その他」の内訳



- (注) 1. 各計数は法人季報による。資金需要は、資金用途の合計からキャッシュ・フロー、増資等の自己資金調達分を除いたベースで、技術的要因の影響が大きいと思われる有形・無形固定資産のネット売却分を調整したもの。
 2. 内訳項目の定義は以下のとおり。① キャッシュ・フロー=経常利益/2+減価償却費、② 手元決済資金=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。
 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。

(図表20)

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/ 10~12月	11/ 1~3	4~6	7~9	10~12	11/10月	11	12
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 (季調値)		-5	-2	8	-5	0			
大企業向け (季調値)		(-4)	(-6)	(2)	(5)	(1)			
中小企業向け (季調値)	(「増加」+ 0.5×「やや増加」) -(「減少」+ 0.5×「やや減少」)	-4	-5	6	-2	-2			
個人向け (季調値)		-1	0	9	-6	1			
		(-2)	(-3)	(4)	(3)	(-0)			
		1	-1	-4	-8	-1			
		(2)	(1)	(-8)	(-7)	(-0)			

(注) 主要銀行貸出動向アンケート調査については、図表21を参照(下の貸出態度も同じ)。

<金融機関の貸出態度>

		— %ポイント										
		10/ 10~12月	11/ 1~3	4~6	7~9	10~12	11/10月	11	12			
貸出態度判断D. I.												
全国短観(全産業)		3	5	6	7	7						
大企業	「緩い」-「厳しい」	12	14	15	16	16						
中小企業		-2	0	0	1	2						
中小企業(日本公庫)	「緩和」-「厳しい」	20.9	22.1	22.7	27.4	27.7				28.7	25.5	28.8
小企業(日本公庫)	「(前期比)容易」 -「(前期比)困難」	-16.0	-16.2	-16.7	-16.2	—						
貸出運営スタンス(主要銀行貸出動向アンケート調査)												
大企業向け	(「積極化」+0.5×「やや積極化」)- (「慎重化」+0.5×「やや慎重化」)	12	9	8	12	12						
中小企業向け		25	25	24	20	20						

(注) 中小企業(日本公庫)の四半期計数は、月次計数の平均。

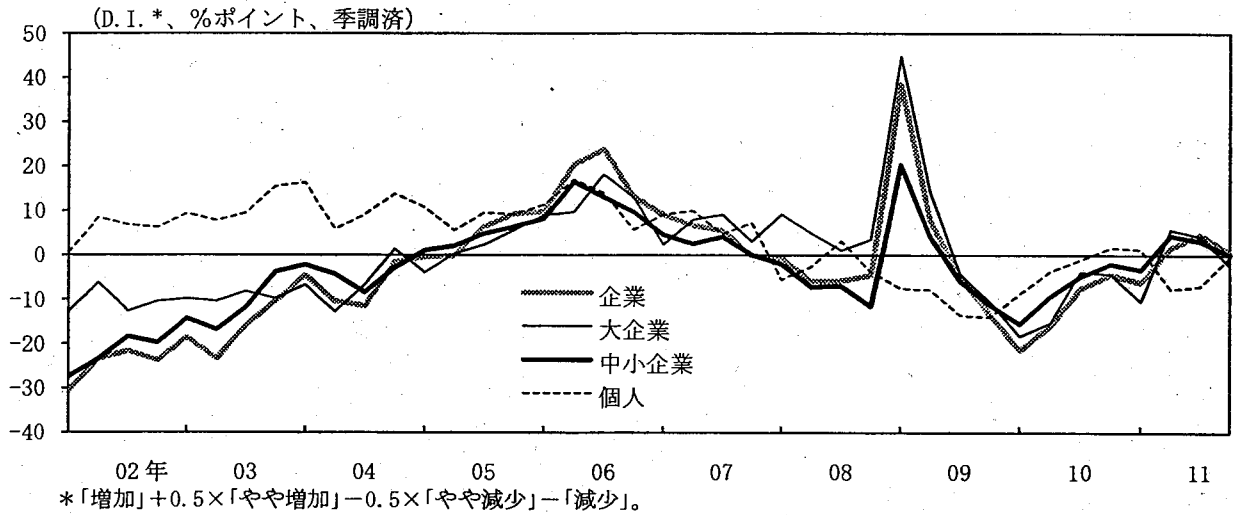
<資金繰りD. I.>

		— %ポイント										
		10/ 10~12月	11/ 1~3	4~6	7~9	10~12	11/10月	11	12			
全国短観(全産業)		1	2	1	2	2						
大企業	「楽である」 -「苦しい」	15	17	15	16	15						
中小企業		-9	-8	-9	-7	-6						
中小企業(日本公庫)	「余裕」-「窮屈」	-3.0	-1.5	-3.5	-2.5	0.1				2.1	-2.2	0.5
中小企業(商工中金)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-3.8	-2.6	-9.0	-4.4	-3.4				-2.8	-3.2	-4.1
小企業(日本公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-27.6	-30.6	-31.0	-27.2	—						

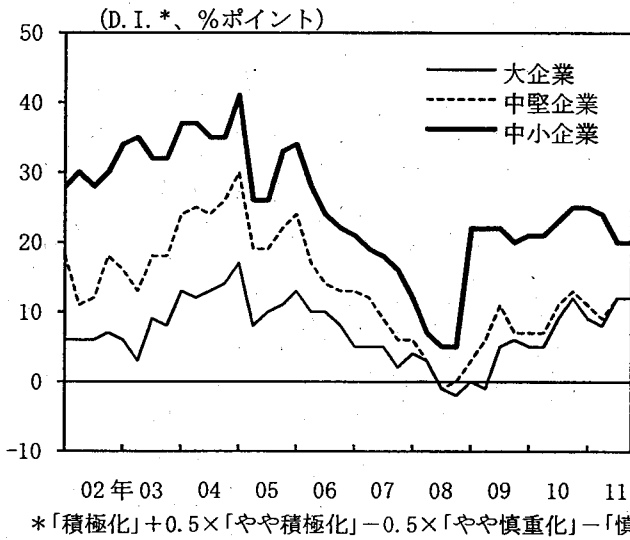
(注) 中小企業(日本公庫)・中小企業(商工中金)の四半期計数は、月次計数の平均。

金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

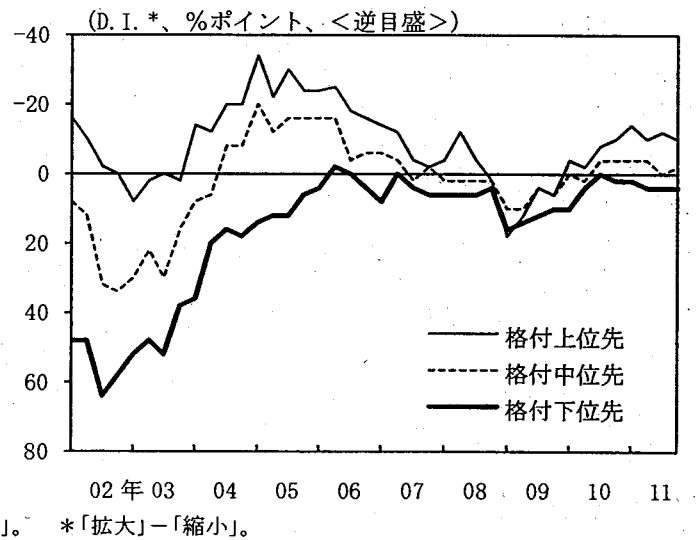
(1) 資金需要



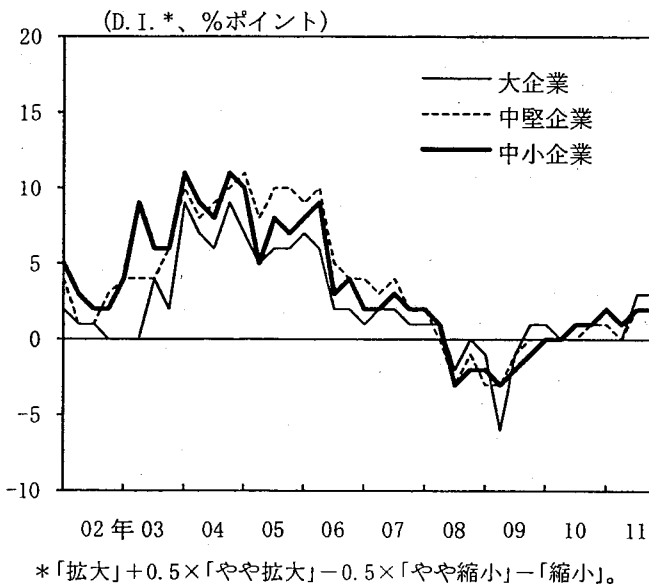
(2) 貸出運営スタンス



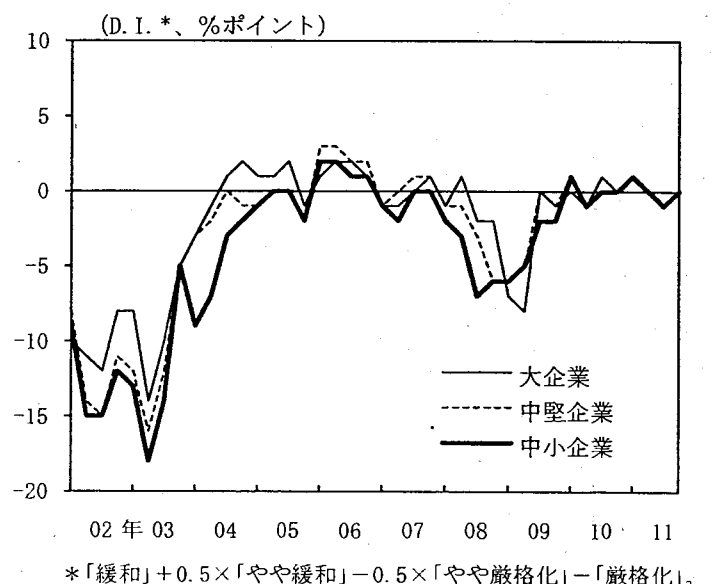
(3) 利鞘設定



(4) 信用枠



(5) 信用リスク評価

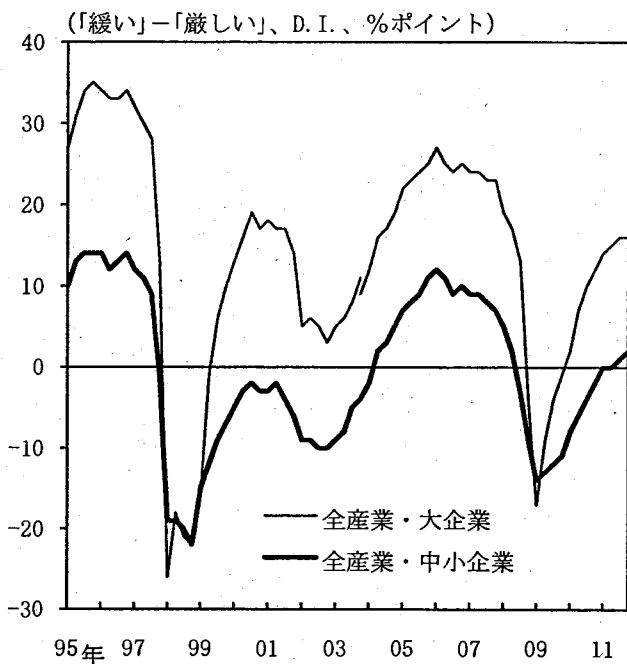


(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる(当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの)。

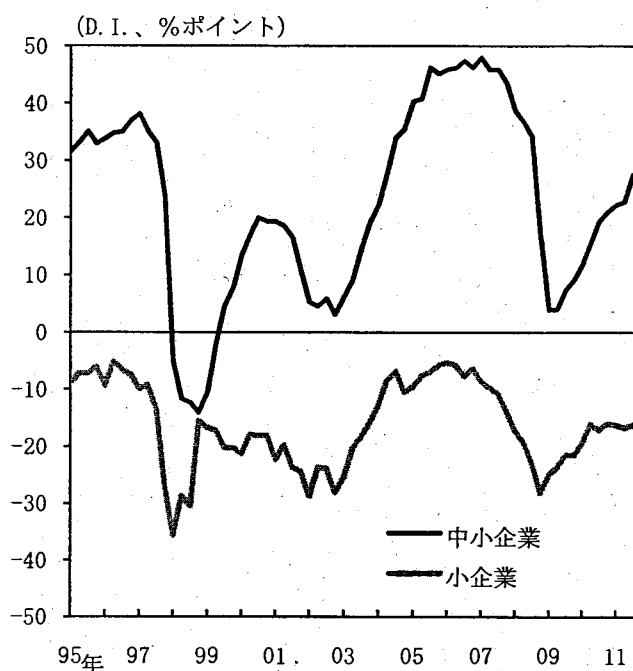
金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

(1) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

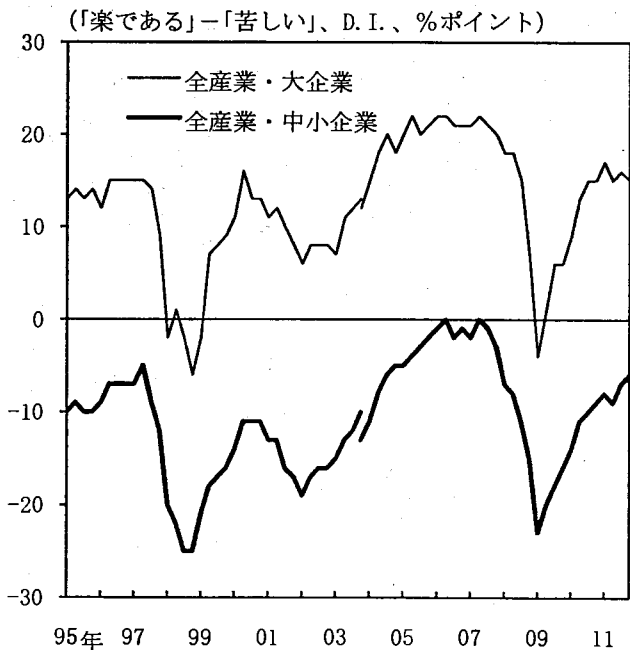


<日本公庫>

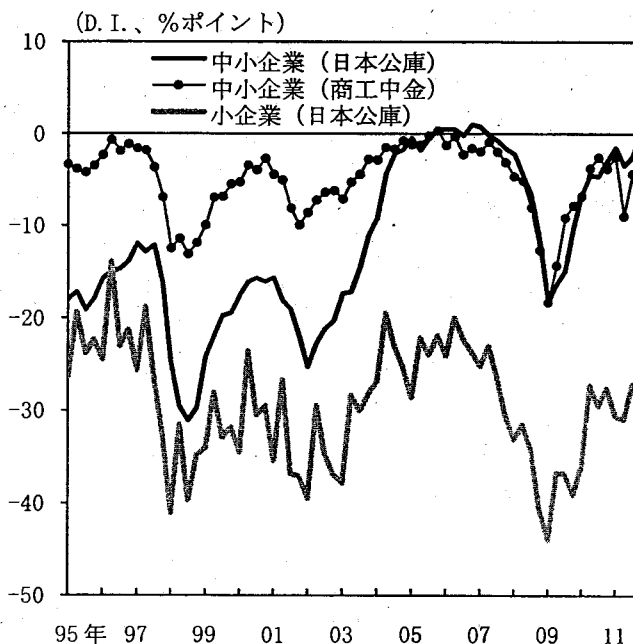


(2) 企業の資金繰り

<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	11/ 4~6月	7~9	10~12	11/10月	11	12
倒産件数	1,110 (-13.9)	1,104 (-0.3)	1,036 (-3.8)	1,034 (-5.9)	976 (-14.1)	1,095 (3.2)	1,032 (-6.4)
＜季調値＞	—	1,101	1,051	1,034	931	1,131	1,040
負債総額	5,967 (3.3)	2,495 (-15.4)	4,091 (-34.8)	2,334 (-32.7)	1,559 (-70.0)	1,877 (-31.5)	3,567 (44.7)
1件あたり負債額	5.4	2.3	3.9	2.3	1.6	1.7	3.5

＜資本金別内訳＞

— 件/月、()内は前年比、%

	2010年	11/ 4~6月	7~9	10~12	11/10月	11	12
1億円以上	21 (-29.4)	18 (-17.2)	14 (-26.8)	14 (-31.7)	9 (-62.5)	10 (-33.3)	22 (4.8)
1千万円～1億円未満	507 (-21.5)	489 (-3.0)	472 (-4.5)	432 (-13.3)	380 (-21.0)	457 (-6.2)	459 (-12.9)
1千万円未満	386 (-6.4)	393 (2.2)	373 (-1.6)	382 (0.0)	374 (-6.5)	408 (6.3)	365 (0.6)
個人企業	197 (-3.0)	205 (3.5)	177 (-4.3)	206 (3.7)	213 (-7.8)	220 (25.7)	186 (-2.6)

＜業種別内訳＞

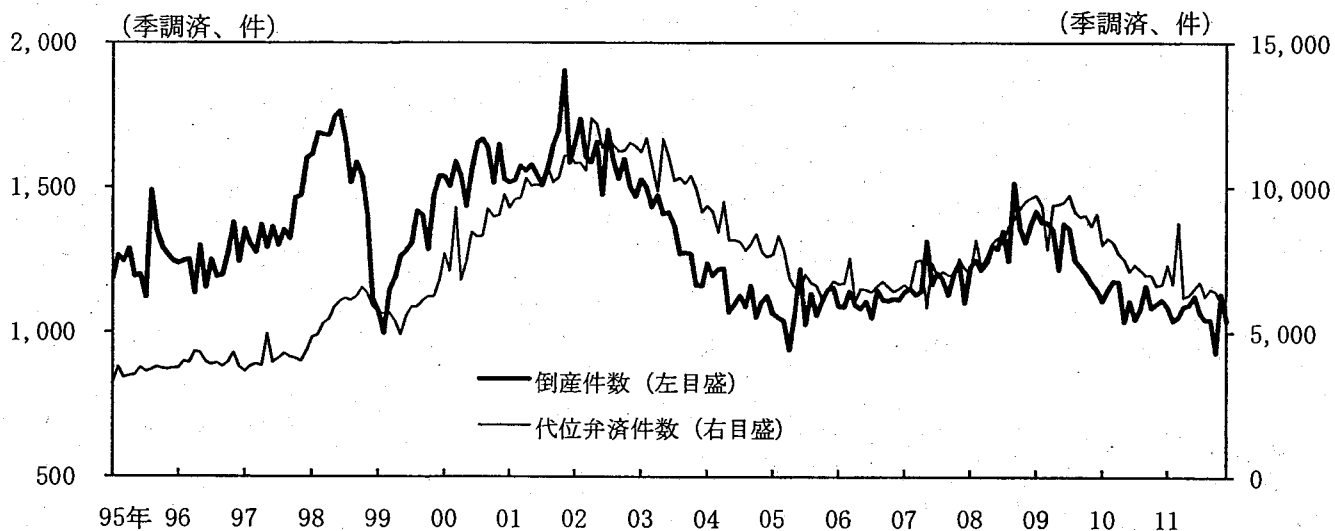
— 件/月、()内は前年比、%

	2010年	11/ 4~6月	7~9	10~12	11/10月	11	12
建設業	294 (-13.8)	300 (3.7)	290 (-4.0)	275 (-5.1)	270 (-8.2)	280 (1.8)	275 (-8.3)
製造業	175 (-20.0)	168 (-6.1)	157 (-6.7)	145 (-15.0)	143 (-18.3)	148 (-2.0)	144 (-22.6)
卸売・小売業	272 (-16.1)	258 (-7.4)	237 (-9.1)	263 (-3.2)	261 (-0.8)	274 (-5.2)	255 (-3.4)
金融・保険・不動産業	43 (-25.7)	40 (-11.7)	38 (-7.3)	36 (-7.7)	26 (-43.5)	40 (21.2)	42 (10.5)
運輸業	40 (-16.2)	35 (-20.6)	36 (-4.4)	31 (-19.0)	37 (-27.5)	27 (17.4)	30 (-28.6)
サービス業	233 (-5.7)	251 (15.2)	225 (6.1)	234 (-2.9)	201 (-21.8)	275 (14.6)	227 (0.0)

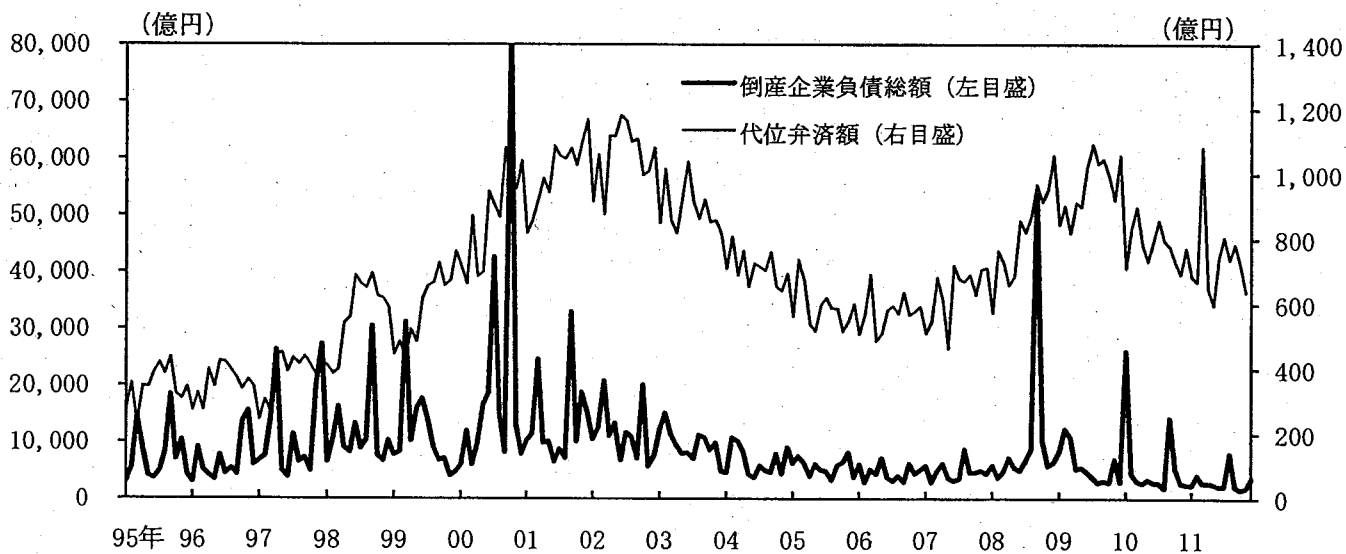
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産と信用保証

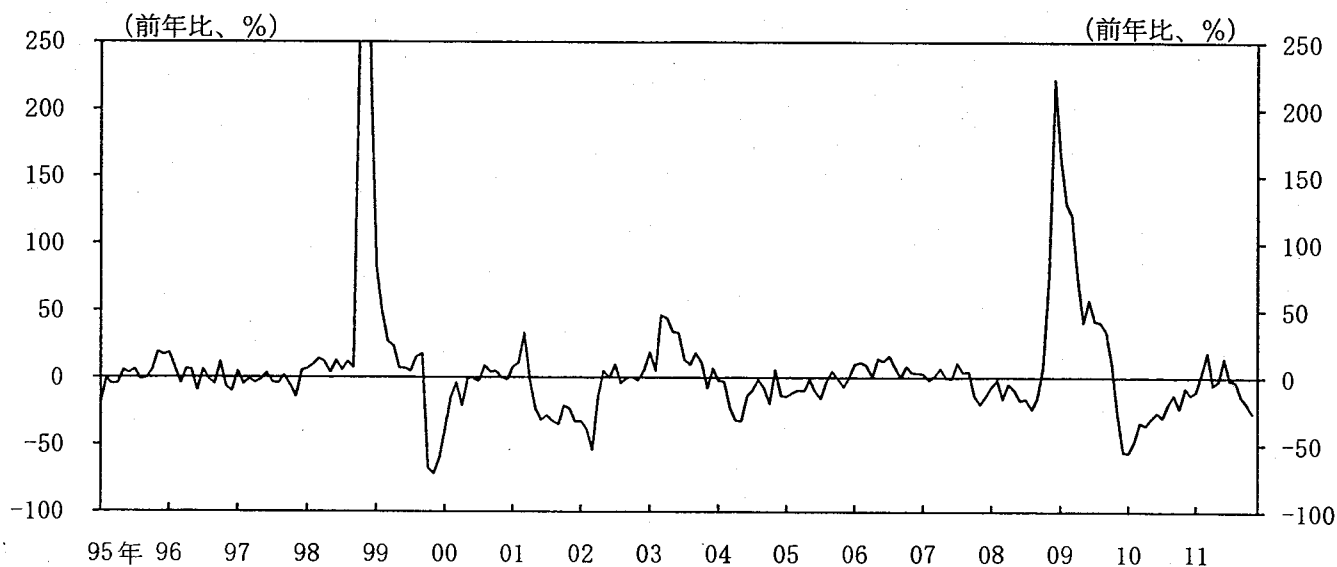
(1) 倒産件数と代位弁済件数



(2) 倒産企業負債総額と代位弁済額



(3) 保証承諾実行額



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

マネー関連指標

<マネタリーベース>

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2010年	11/ 4~6月	7~9	10~12	11/10月	11	12	2010年 平残
マネタリーベース	4.8	19.0	15.8	16.6	17.0	19.5	13.5	98
(平残、兆円)	—	(116.6)	(113.9)	(117.4)	(115.6)	(118.5)	(118.0)	—
日本銀行券発行高	0.9	3.1	2.8	2.4	2.6	2.4	2.3	77
貨幣流通高	-0.5	0.1	-0.0	0.1	0.0	0.0	0.2	5
日銀当座預金	29.7	98.5	79.1	80.9	84.6	99.1	61.3	17
(参考)金融機関保有現金	-3.8	7.6	4.0	2.1	2.8	2.2	1.3	8

<マネーストック>

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2010年	11/ 4~6月	7~9	10~12	11/10月	11	12	2010年 平残
M2	2.8	2.8	2.8	3.0	2.8	3.0	3.1	775
M3	2.1	2.2	2.3	2.5	2.3	2.5	2.6	1,075
M1	2.0	5.0	5.2	5.2	5.1	5.2	5.2	492
現金通貨	1.3	2.4	2.5	2.3	2.4	2.3	2.3	74
預金通貨	2.1	5.4	5.6	5.7	5.6	5.7	5.7	419
準通貨	1.3	-0.3	-0.1	0.3	0.2	0.3	0.4	553
CD	21.3	1.7	-0.2	-1.6	-3.9	-0.5	-0.4	30
広義流動性	1.1	-0.0	0.5	0.3	0.1	0.3	0.4	1,455

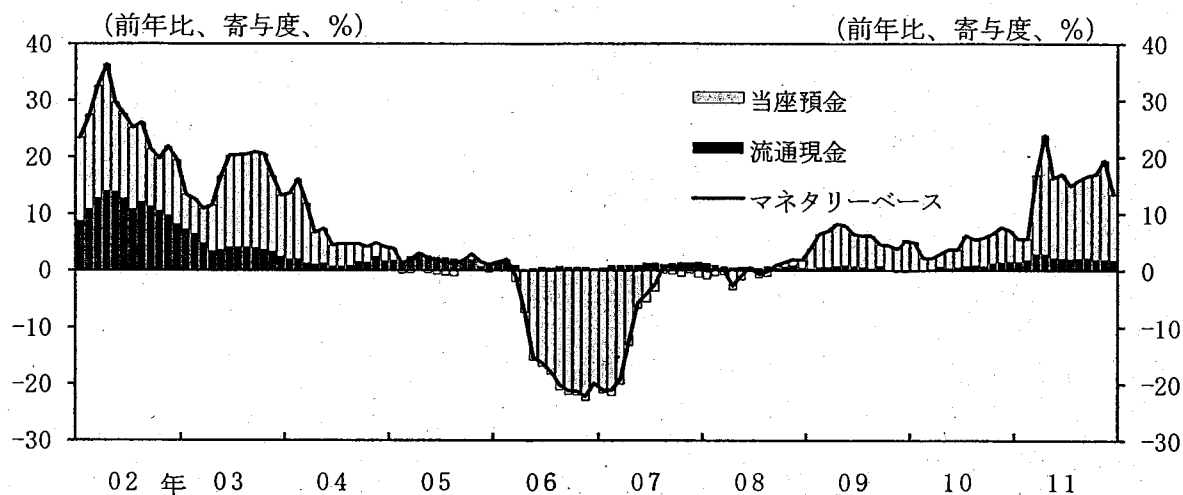
<主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）>

— 平残前年比、%；残高、兆円

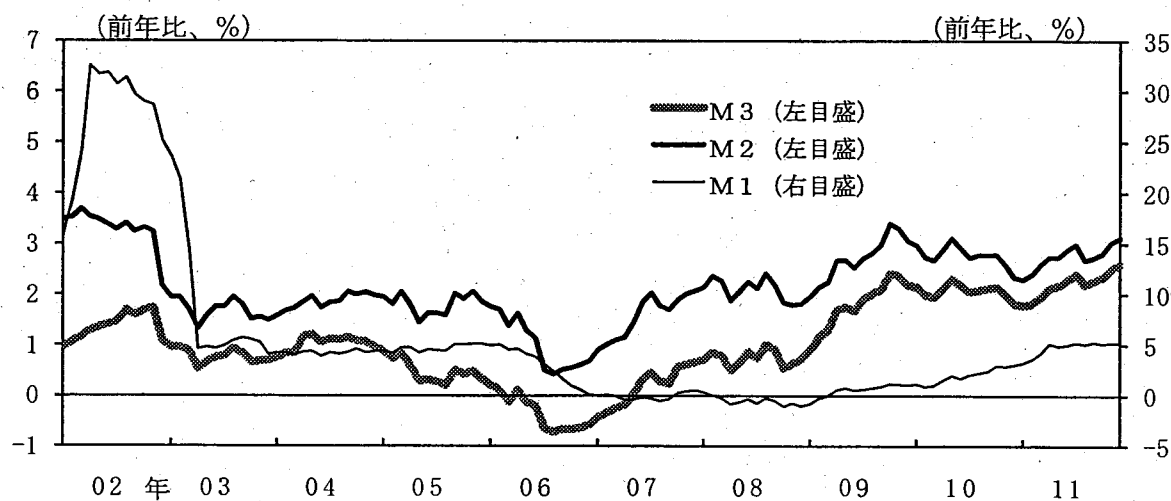
	2010年	11/ 4~6月	7~9	10~12	11/10月	11	12	2010年 平残
金銭の信託	1.2	-2.7	-3.5	-4.4	-4.6	-4.4	-4.1	194
投資信託	1.4	-1.5	0.7	1.2	1.8	1.6	0.2	77
金融債	-10.6	-21.1	-25.8	-31.8	-31.5	-31.9	-32.0	6
国債	-13.5	-27.5	-21.7	-29.0	-30.0	-29.8	-26.9	63
外債	2.1	6.7	7.3	6.6	7.3	7.1	5.4	38

マネーストック

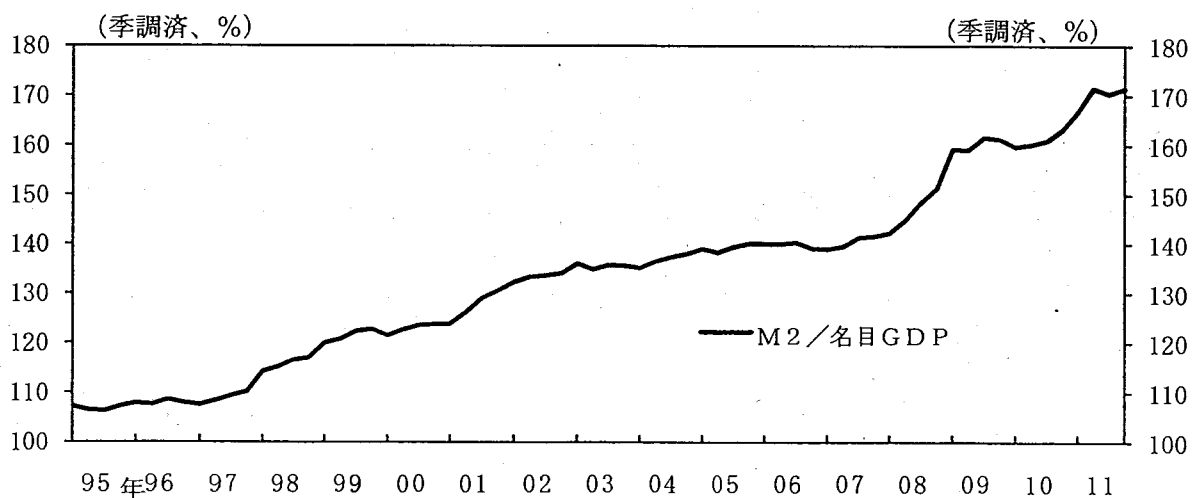
(1) マネタリーベース



(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. 11/4Qの名目GDPは、11/3Qから横這いと仮定。

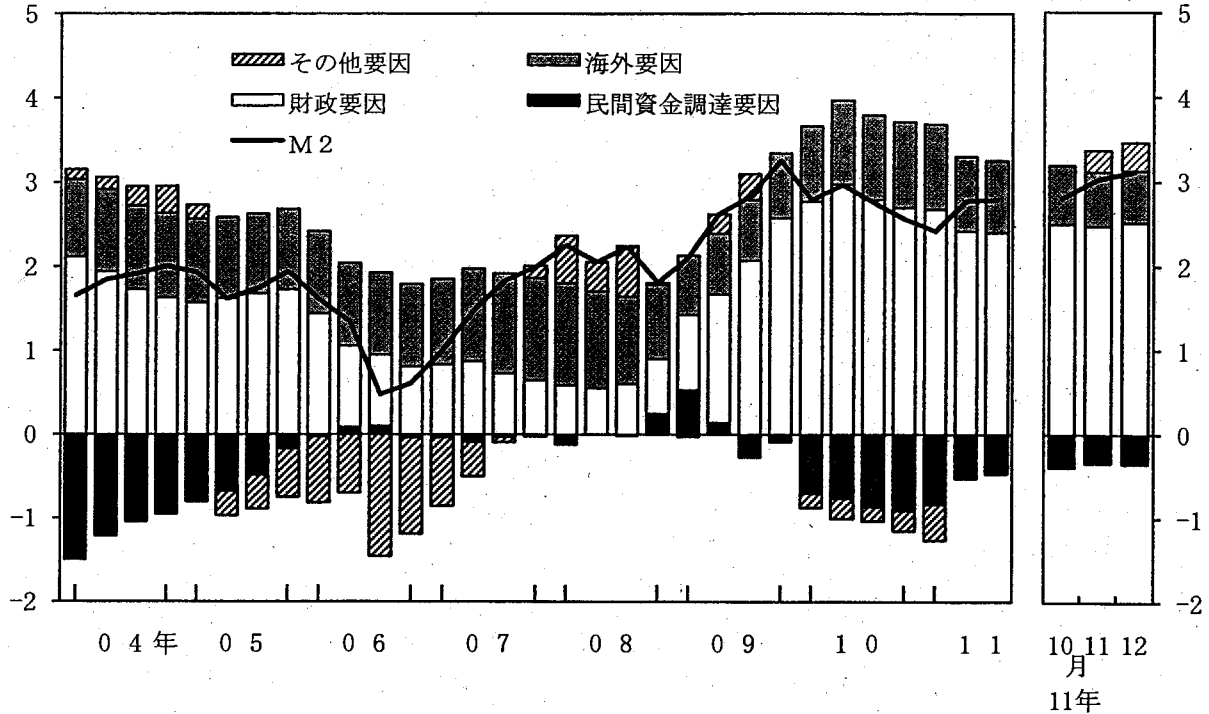
M2のバランスシート分解

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

(1) M2の要因分解

(前年比、寄与度、%)

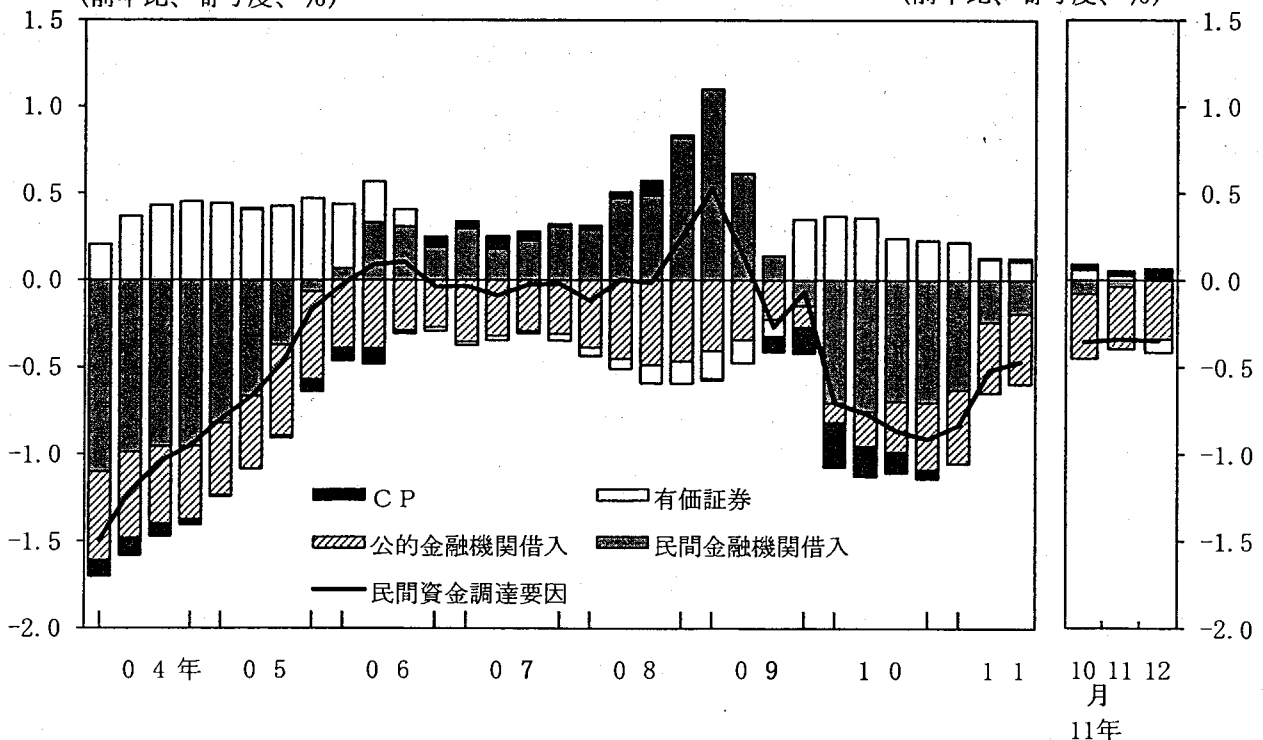
(前年比、寄与度、%)



(2) 民間資金調達要因の内訳

(前年比、寄与度、%)

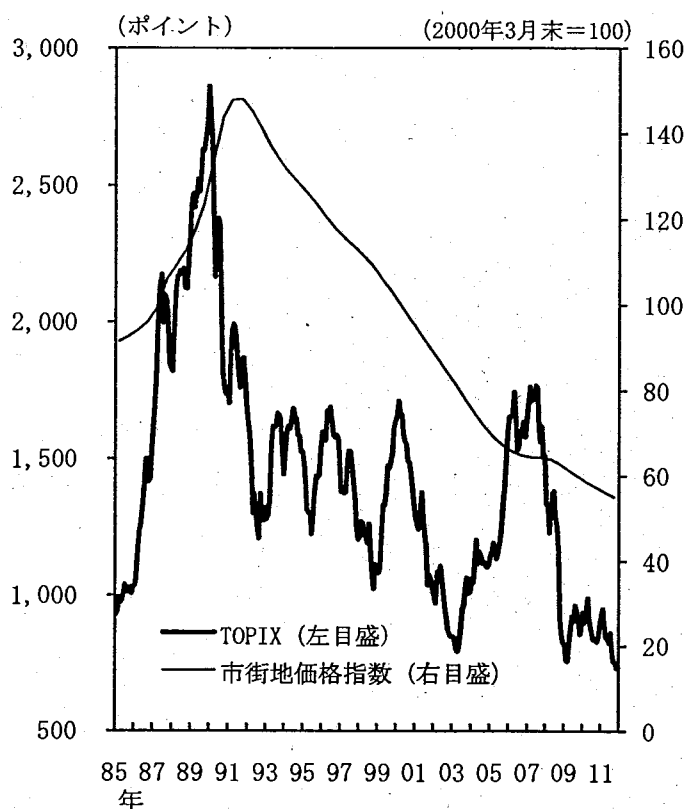
(前年比、寄与度、%)



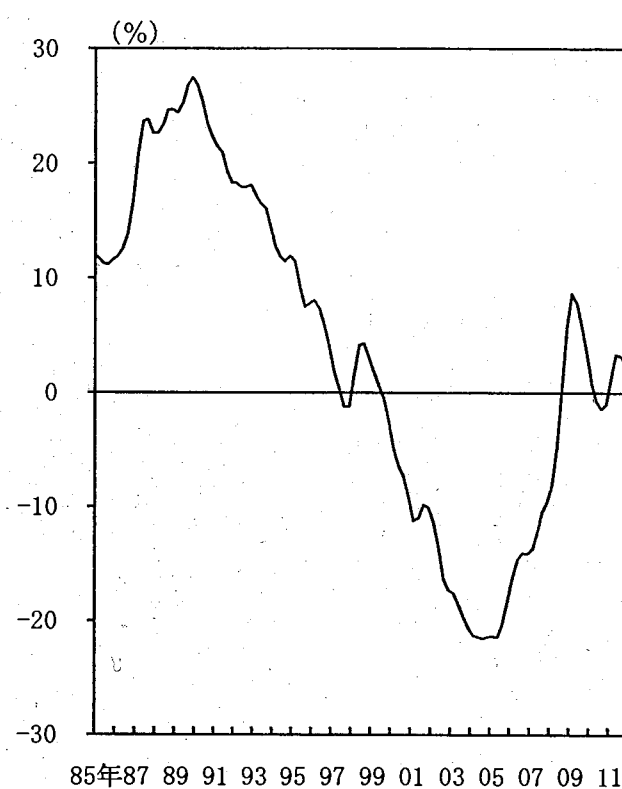
(注) 1. 四半期計数は、資金循環統計等を用いて作成。一部に推計値を含む。
 2. 月次計数は、財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。
 3. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

ファイナンシャル・インバランス関連指標

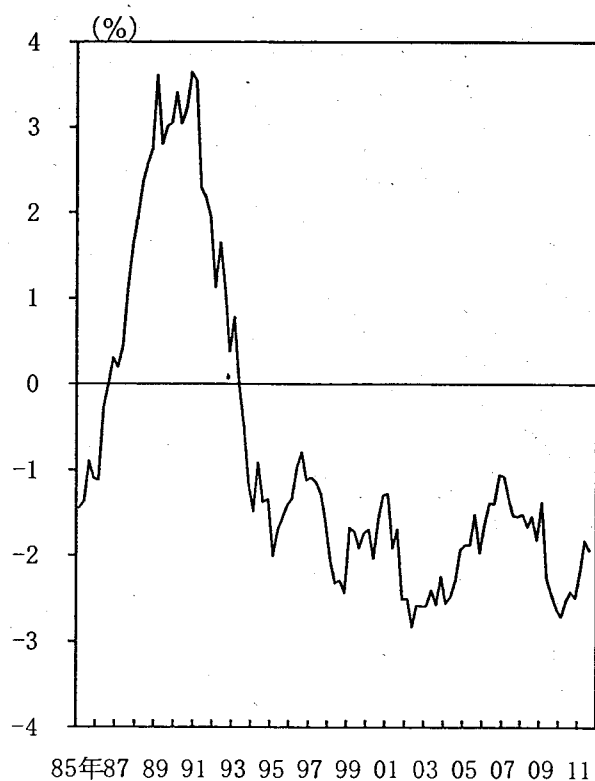
(1) 株価・地価



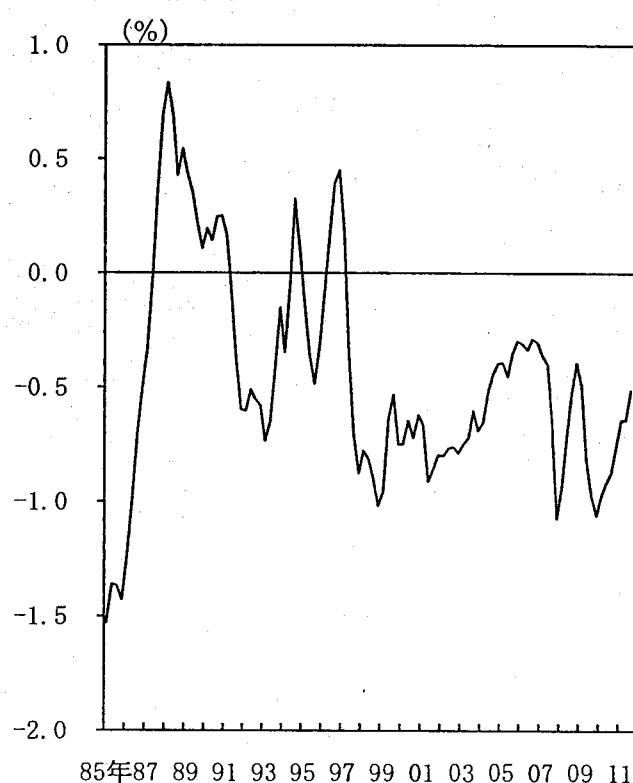
(2) 信用ギャップ



(3) 総投資ギャップ



(4) 住宅投資ギャップ



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

2012.1.18

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、「海外経済の減速や円高の影響などから、横ばい圏内の動きとなっている」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国際金融資本市場を巡る動向、②海外経済の動向、③復興需要の動向、④企業や家計の中長期的な成長期待の変化、をどうみるか。
- (3) 上記のような景気の展望を踏まえ、物価の先行きをどうみるか。
リスク要因として、①景気の変動に応じた上振れ・下振れ、②企業や家計の中長期的な予想物価上昇率、③輸入物価の動向をどうみるか。
- (4) 金融面では、①市況動向や、②CP・社債の発行環境、金融機関の貸出姿勢などを踏まえた企業金融の環境、などをどう評価するか。また、国際金融資本市場の現状をどう評価するか。
- (5) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (6) 以上のような経済・物価動向について、展望レポートとの関係でどう評価するか。

2. 当面の金融政策運営方針

(1) 現在の金融市場調節方針

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

(2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

選択肢A

無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標水準を引き上げ、〇%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、〇%程度で推移するよう促す。

以 上

金融経済月報「概要」の前月との比較

2012年1月

2011年12月

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：2012年12月>

- (現 状) わが国の経済をみると、海外経済の減速や円高の影響などから、横ばい圏内の動きとなっている。国内需要をみると、設備投資は、被災した設備の修復もあって、緩やかな増加基調にある。個人消費も、底堅く推移している。また、住宅投資は持ち直し傾向にあり、公共投資も下げ止まっている。一方、輸出や生産は、海外経済の減速や円高に加えて、タイの洪水の影響も残るもとで、横ばい圏内の動きとなっている。
- (先行き) 先行きのわが国経済は、当面、横ばい圏内の動きを続けるものとみられるが、その後は、新興国・資源国に牽引される形で海外経済の成長率が再び高まることや、震災復興関連の需要が徐々に顕在化していくことなどから、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。
- (物 価) 物価の現状について、国内企業物価の3か月前比をみると、既往の国際商品市況の下落などから、弱含んでいる。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、国際商品市況の動きを反映して、当面、横ばい圏内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、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。C/P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、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、増加の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、銀行貸出の前年比は、小幅の増加となっている。また、社債の残高は概ね前年並みとなる一方、C/Pの残高は引き続き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、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。

わが国の経済をみると、海外経済の減速や円高の影響などから、持ち直しの動きが一服している。国内需要をみると、設備投資は、被災した設備の修復もあって、緩やかな増加基調にある。個人消費も、底堅く推移している。また、住宅投資は持ち直し傾向にあり、公共投資も下げ止まっている。一方、輸出や生産は、海外経済の減速や円高に加えて、タイの洪水の影響もあって、横ばい圏内の動きとなっている。企業の業況感については、内需関連業種に底堅さがみられるものの、全体としては、改善の動きが鈍化している。

先行きのわが国経済は、当面、横ばい圏内の動きになるとみられるが、その後は、新興国・資源国に牽引される形で海外経済の成長率が再び高まることや、震災復興関連の需要が徐々に顕在化していくことなどから、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。

輸出や生産は、当面、横ばい圏内の動きを続けるものとみられるが、その後、海外経済の成長率が高まることなどから、緩やかに増加していくと考えられる。設備投資は、当面、海外経済減速の影響などを受けつつも、被災した設備の修復・建替えもあって、基調的には緩やかな増加を続ける予想される。住宅投資、公共投資は、復興関連需要の顕在化などから、徐々に増加していくと考えられる。個人消費も、引き続き底堅く推移するとみられる。

物価の現状について、国内企業物価の3か月前比をみると、既往の国際商品市況の下落などから、弱含んでいる。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、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。C/P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、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、増加の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、銀行貸出の前年比は、小幅の増加となっている。また、社債の残高は概ね前年並みとなる一方、C/Pの残高は引き続き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、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。

(参考 1)

▽2011～2013 年度の政策委員の大勢見通し

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質 GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2011 年度	-0.4～-0.3 <-0.4>	+1.8～+1.9 <+1.8>	-0.1～ 0.0 <-0.1>
10 月時点の見通し	+0.2～+0.4 <+0.3>	+1.7～+2.0 <+1.8>	0.0～ 0.0 < 0.0>
2012 年度	+1.8～+2.1 <+2.0>	-0.1～+0.2 <+0.1>	0.0～+0.2 <+0.1>
10 月時点の見通し	+2.1～+2.4 <+2.2>	+0.1～+0.3 <+0.2>	0.0～+0.2 <+0.1>
2013 年度	+1.4～+1.7 <+1.6>	+0.6～+1.0 <+0.8>	+0.4～+0.5 <+0.5>
10 月時点の見通し	+1.3～+1.6 <+1.5>	+0.7～+0.9 <+0.8>	+0.4～+0.6 <+0.5>

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

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

(注 3) 2011 年度の実質 GDP 成長率の修正には、過去の実績値の改定に伴い、2011 年度への発射台 (年度中の各期の前期比伸び率がゼロであった場合の年度平均の前年比) が約 0.5%ポイント低下したことの影響も大きい。

(注 4) 消費者物価指数の参考指数として、連鎖基準指数が公表されている。その連鎖基準指数ベースでみた場合、先行き 2013 年ごろの前年比は、通常の固定基準年指数に基づく今回の消費者物価見通しに比べて、若干低くなっている可能性がある。

(注 5) 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

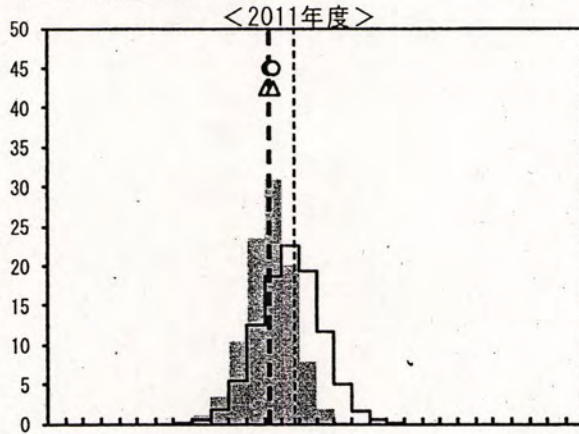
——対前年度比、%。

	実質 GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2011 年度	-0.5～-0.3	+1.7～+1.9	-0.1～ 0.0
10 月時点の見通し	+0.2～+0.4	+1.7～+2.1	-0.1～+0.1
2012 年度	+1.8～+2.2	-0.2～+0.2	-0.2～+0.3
10 月時点の見通し	+2.0～+2.4	+0.1～+0.4	-0.1～+0.3
2013 年度	+1.4～+1.8	+0.5～+1.0	+0.2～+0.6
10 月時点の見通し	+1.2～+1.7	+0.6～+1.0	+0.3～+0.7

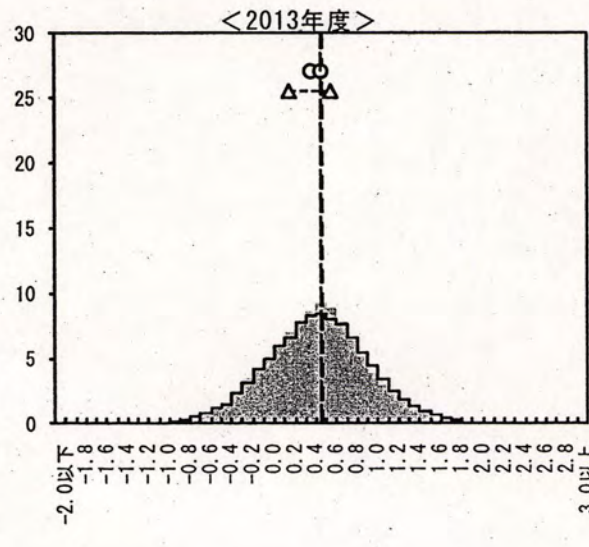
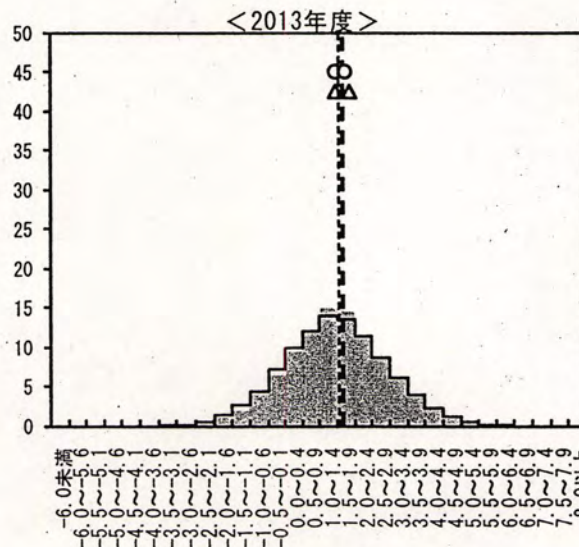
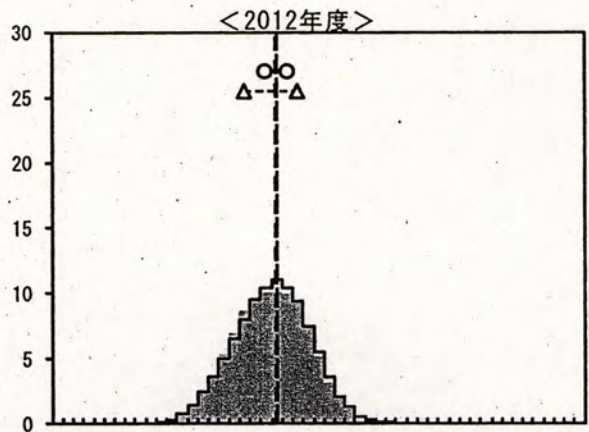
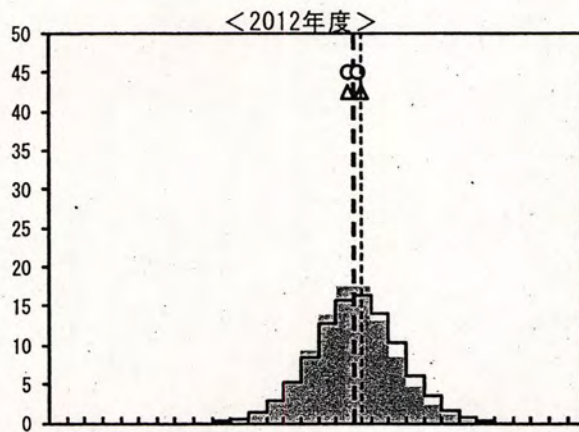
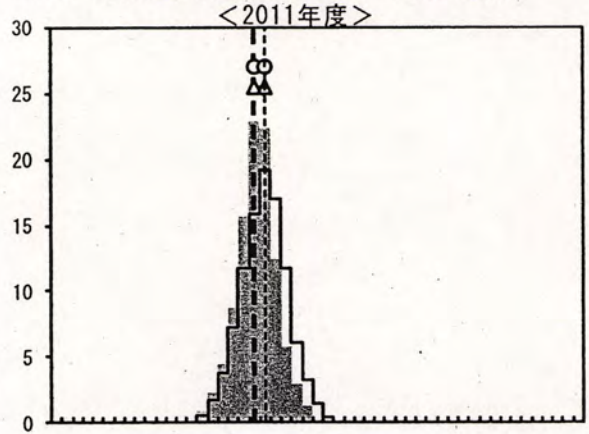
(参考2)

リスク・バランス・チャート

(1) 実質GDP



(2) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



- (注1) 縦軸は確率(%)を、横軸は各指標の値(前年比、%)を示す。今回の確率分布は棒グラフで示されている。実線は2011年10月時点の確率分布を表す。
- (注2) 縦の太点線は、政策委員の見通しの中央値を表す。また、○で括られた範囲は政策委員の大勢見通しを、△で括られた範囲は全員の見通しを、それぞれ表す。
- (注3) 縦の細点線は、2011年10月時点の政策委員の見通しの中央値を表す。
- (注4) リスク・バランス・チャートの作成手順については、2008年4月の「経済・物価情勢の展望」BOXを参照。

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

2012年1月24日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について（案）

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、海外経済の減速や円高の影響などから、横ばい圏内の動きとなっている。すなわち、国内需要をみると、設備投資は緩やかな増加基調にあるほか、個人消費についても底堅く推移している。一方、輸出や生産は、海外経済の減速や円高に加えて、タイの洪水の影響も残るもとの、横ばい圏内の動きとなっている。この間、国際金融資本市場の緊張度は引き続き高いものの、わが国の金融環境は、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、概ねゼロ%となっている。

3. 先行きのわが国経済は、当面、横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国・資源国に牽引される形で海外経済の成長率が再び高まることや、震災復興関連の需要が徐々に顕在化していくことなどから、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。消費者物価の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

4. 10月の「展望レポート」で示した見通しと比べると、2011年度の成長率は、海外経済の減速に加え、過去の実績値の改定の影響もあって、下振れるとみられる。もっとも、わが国経済は、2012年度前半には、緩やかな回復経路に復していくとみられ、2012年度および2013年度の成長率については概ね見通しに沿って推移すると予想される。物価については、国内企業物価・消費者物価（除く生鮮食品）とも、概ね見通しに沿って推移すると予想される。

5. 景気のリスク要因をみると、欧州ソブリン問題は、欧州経済のみならず国際金融資本市場への影響などを通じて、世界経済の下振れをもたらす可能性がある。米国

(注1) 賛成：…
反対：…

経済については、このところ一部に底堅い動きもみられているが、バランスシートの調整圧力は引き続き経済の重石となっている。新興国・資源国では、物価安定と成長を両立することができるかどうか、なお不透明感が高い。海外金融経済情勢を巡る以上の不確実性が、わが国経済に与える影響について、引き続き注視していく必要がある。

物価面では、国際商品市況の先行きについては、地政学リスクの影響を含めて、不確実性が大きい。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。

6. 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。また、日本銀行は、資産買入等の基金の規模を累次にわたって大幅に増額することにより金融緩和を強化してきており、そのもとで、金融資産の買入れ等を着実に進めている。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。」

(参考1)

▽2011～2013年度の政策委員の大勢見通し

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2011年度	-0.4～-0.3 <-0.4>	+1.8～+1.9 <+1.8>	-0.1～0.0 <-0.1>
10月時点の見通し	+0.2～+0.4 <+0.3>	+1.7～+2.0 <+1.8>	0.0～0.0 <0.0>
2012年度	+1.8～+2.1 <+2.0>	-0.1～+0.2 <+0.1>	0.0～+0.2 <+0.1>
10月時点の見通し	+2.1～+2.4 <+2.2>	+0.1～+0.3 <+0.2>	0.0～+0.2 <+0.1>
2013年度	+1.4～+1.7 <+1.6>	+0.6～+1.0 <+0.8>	+0.4～+0.5 <+0.5>
10月時点の見通し	+1.3～+1.6 <+1.5>	+0.7～+0.9 <+0.8>	+0.4～+0.6 <+0.5>

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

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

(注3) 2011年度の実質GDP成長率の修正には、過去の実績値の改定に伴い、2011年度への発射台(年度中の各期の前期比伸び率がゼロであった場合の年度平均の前年比)が約0.5%ポイント低下したことの影響も大きい。

(注4) 消費者物価指数の参考指数として、連鎖基準指数が公表されている。その連鎖基準指数ベースでみた場合、先行き2013年ごろの前年比は、通常の固定基準年指数に基づく今回の消費者物価見通しに比べて、若干低くなっている可能性がある。

(注5) 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

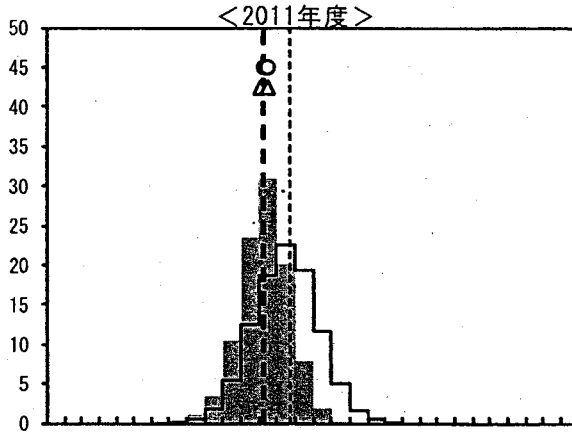
——対前年度比、%。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2011年度	-0.5～-0.3	+1.7～+1.9	-0.1～0.0
10月時点の見通し	+0.2～+0.4	+1.7～+2.1	-0.1～+0.1
2012年度	+1.8～+2.2	-0.2～+0.2	-0.2～+0.3
10月時点の見通し	+2.0～+2.4	+0.1～+0.4	-0.1～+0.3
2013年度	+1.4～+1.8	+0.5～+1.0	+0.2～+0.6
10月時点の見通し	+1.2～+1.7	+0.6～+1.0	+0.3～+0.7

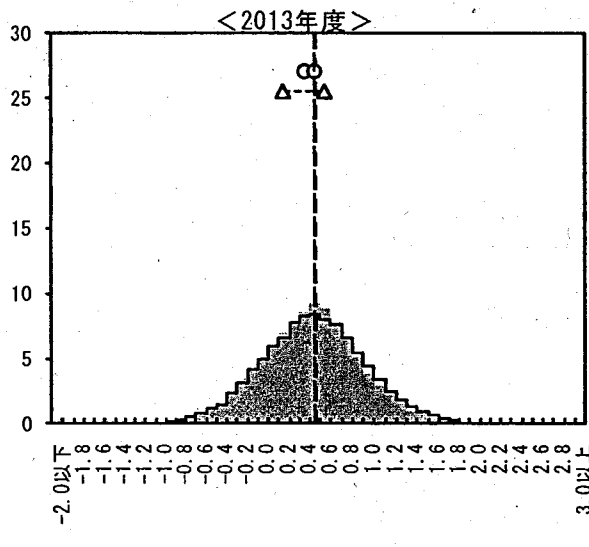
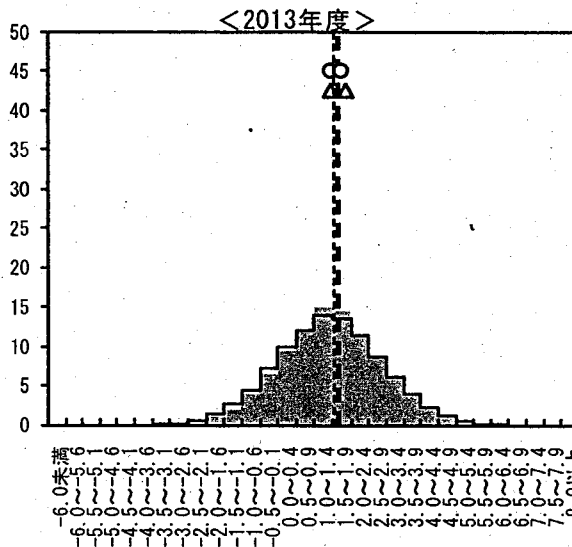
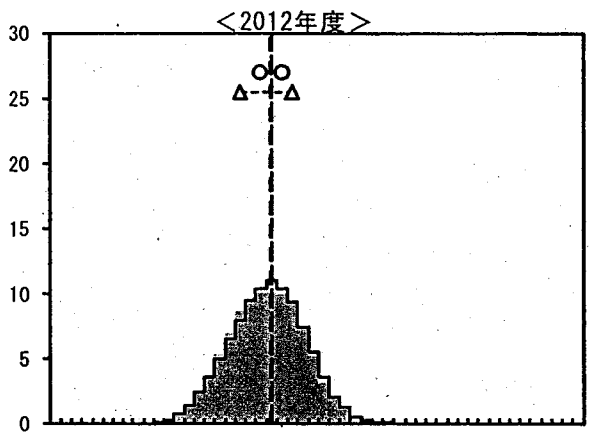
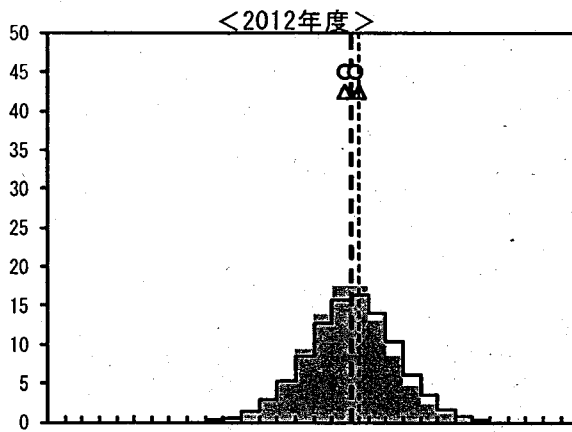
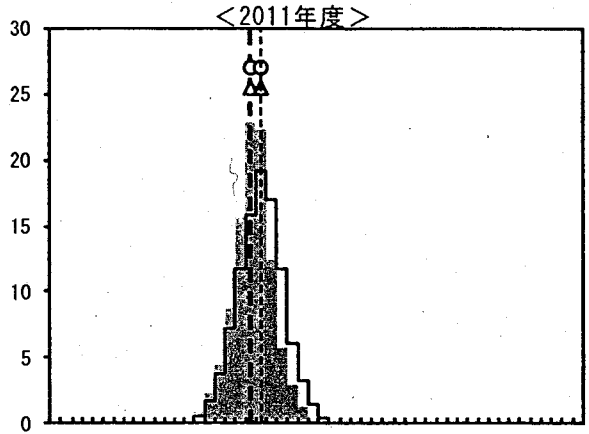
(参考2)

リスク・バランス・チャート

(1) 実質GDP



(2) 消費者物価指数(除く生鮮食品)



- (注1) 縦軸は確率(%)を、横軸は各指標の値(前年比、%)を示す。今回の確率分布は棒グラフで示されている。実線は2011年10月時点の確率分布を表す。
- (注2) 縦の太点線は、政策委員の見通しの中央値を表す。また、○で括られた範囲は政策委員の大勢見通しを、△で括られた範囲は全員の見通しを、それぞれ表す。
- (注3) 縦の細点線は、2011年10月時点の政策委員の見通しの中央値を表す。
- (注4) リスク・バランス・チャートの作成手順については、2008年4月の「経済・物価情勢の展望」BOXを参照。

<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：2042年12月>

2012.4.13
企 画 局

「金融環境の現状評価」参考計表の一部訂正について

企画局が、2012年1月23・24日会合から4月9・10日会合において、「金融政策決定会合資料－5」として配布致しました「金融環境の現状評価」参考計表の一部に誤りがありましたので、別添のとおり、訂正させていただきます。

—— 本件は、M2の前年比伸び率の寄与度分解にかかる誤りですが、金融政策決定会合における足もとの動向ならびに評価に関するご報告内容には影響しません。

—— また、誤りがあつた計表は、対外非公表資料であるため、対外的な影響はございません。

以 上

<該当計表>

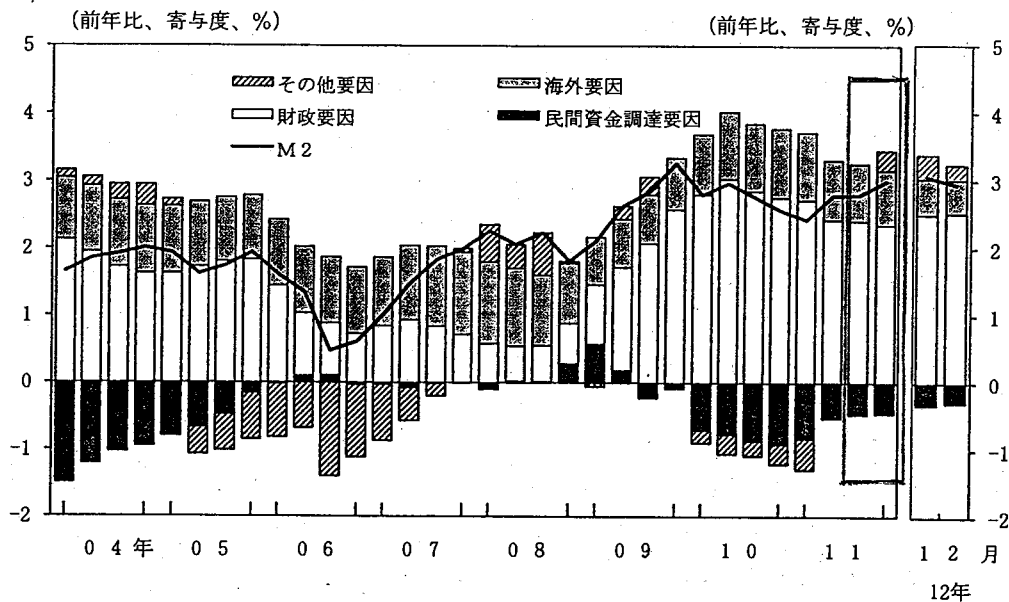
「金融環境の現状評価」	(2012年1月18日付) 参考計表 図表 27	:	} 2011年7~9月期分
「金融環境の現状評価」	(2012年2月8日付) 参考計表 図表 27	:	
「金融環境の現状評価」	(2012年3月7日付) 参考計表 図表 27	:	
「金融環境の現状評価」	(2012年3月12日付) 参考計表【追加】 図表 27	:	
「金融環境の現状評価」	(2012年4月4日付) 参考計表 図表 27	:	2011年7~9月期分および 2011年10~12月期分

(誤)

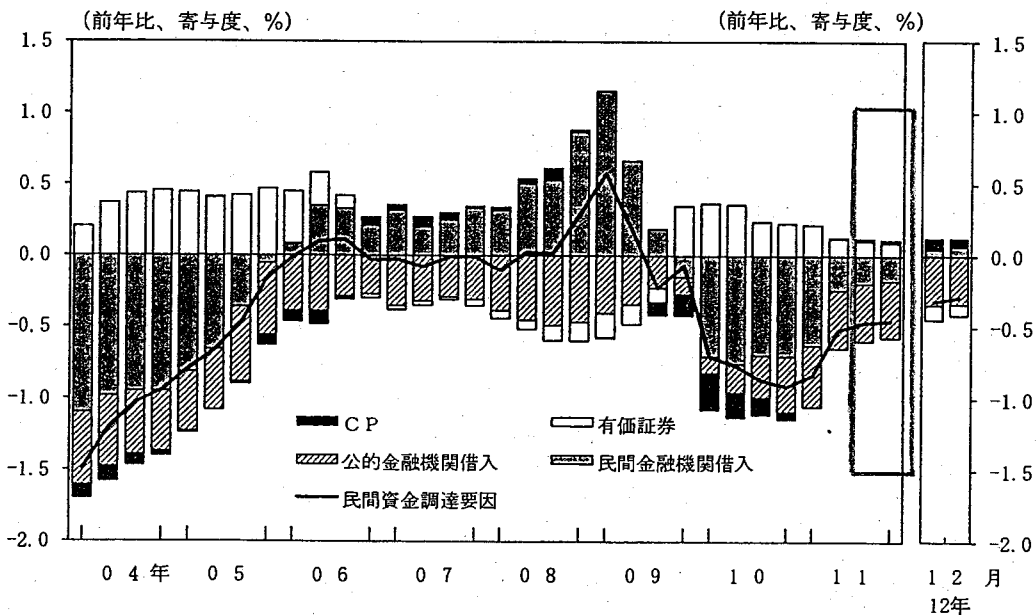
M2のバランスシート分解

— 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



(2) 民間資金調達要因の内訳



(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。

<該当計表>

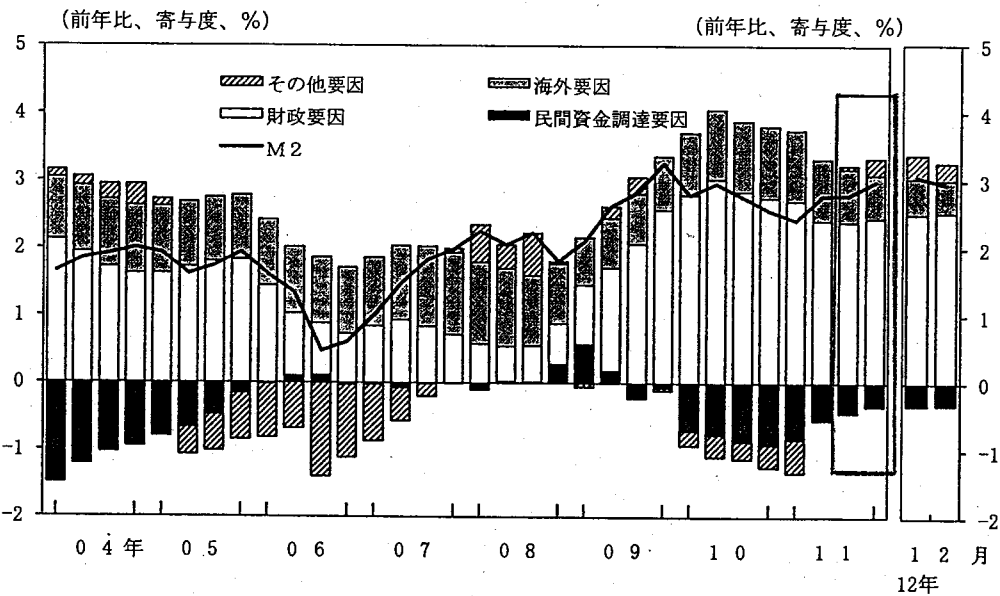
「金融環境の現状評価」	(2012年1月18日付) 参考計表 図表 27	:	} 2011年7~9月期分
「金融環境の現状評価」	(2012年2月8日付) 参考計表 図表 27	:	
「金融環境の現状評価」	(2012年3月7日付) 参考計表 図表 27	:	
「金融環境の現状評価」	(2012年3月12日付) 参考計表【追加】 図表 27	:	
「金融環境の現状評価」	(2012年4月4日付) 参考計表 図表 27	:	2011年7~9月期分および 2011年10~12月期分

(正)

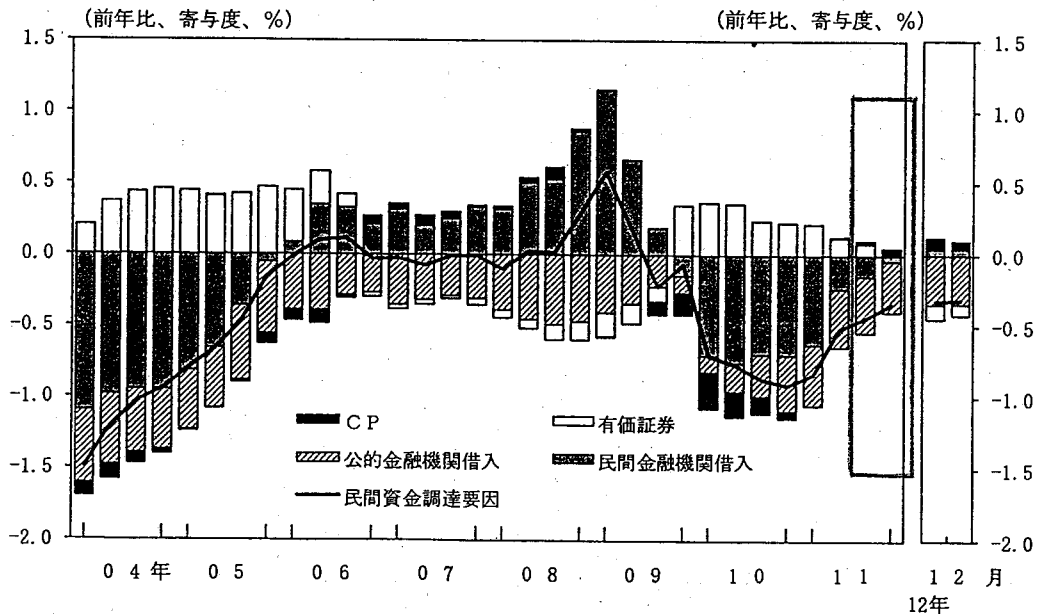
M2のバランスシート分解

— 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



(2) 民間資金調達要因の内訳



(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。

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：2042年12月>

公表時間
1月25日(水)14時00分

(案)

2012年1月25日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2012年1月)

本稿は、1月23、24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、海外経済の減速や円高の影響などから、横ばい圏内の動きとなっている。

国内需要をみると、設備投資は、被災した設備の修復もあって、緩やかな増加基調にある。個人消費も、底堅く推移している。また、住宅投資は持ち直し傾向にあり、公共投資も下げ止まっている。一方、輸出や生産は、海外経済の減速や円高に加えて、タイの洪水の影響も残るもとの、横ばい圏内の動きとなっている。

先行きのわが国経済は、当面、横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国・資源国に牽引される形で海外経済の成長率が再び高まることや、震災復興関連の需要が徐々に顕在化していくことなどから、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。

輸出や生産は、当面、横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後、海外経済の成長率が高まることなどから、緩やかに増加していくと考えられる。設備投資は、当面、海外経済減速の影響などを受けつつも、被災した設備の修復・建替えもあって、基調的には緩やかな増加を続けると予想される。住宅投資、公共投資は、復興関連需要の顕在化などから、徐々に増加していくと考えられる。個人消費も、引き続き底堅く推移するとみられる。

物価の現状について、国内企業物価の3か月前比をみると、既往の国際商品市況の下落などから、弱含んでいる。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、国際商品市況の動きを反映して、当面、横ばい圏内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、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。实体经济活動や物価との関係でみると、低金利の緩和効果はなお減殺されている面がある。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、増加の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、銀行貸出の前年比は、小幅の増加となっている。また、社債の残高は概ね前年並みとなる一方、CPの残高は引き続き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、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックは、前年比3%程度の伸びとなっている。

1. 実体経済

公共投資は、下げ止まっている。工事の進捗を反映する公共工事出来高は、7～9月の前期比が減少幅を縮小したあと、10～11月の7～9月対比は減少幅を幾分拡大したが、振れを伴いつつも、下げ止まってきている（図表5）。発注の動きを示す公共工事請負金額は、7～9月に前期比で増加に転じたあと、10～12月の7～9月対比は増加幅を拡大した。今年度の補正予算の執行が徐々に進んでいるようにみられる。

先行きの公共投資については、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^{1,2}。

実質輸出は、海外経済の減速や円高に加えて、タイの洪水の影響も残るもとで、横ばい圏内の動きとなっている（図表6(1)、7）。11月の前月比は2か月連続で減少し、10～11月の7～9月対比は減少に転じた。10～11月の動きを地域別にみると（図表7(1)）、ソブリン問題から景気減速が明確になっているEU向けは、大幅に減少した。また、タイ向けについても、洪水の影響から、2割を超える大幅減となった。この間、米国向けは、自動車関連が増加した一方、タイ洪水の影響による供給制約により消費財（デジタルカメラ）が減少したことから、全体では横ばい圏内の動きとなった。中国向け、NIEs向け、その他地域向けは、いずれも減少に転じた。こうした新興国・資源国向けの輸出の

¹ 12月20日には、中小企業資金繰り対策やエコカー補助金等を盛り込んだ総額約2.5兆円の平成23年度第4次補正予算案が閣議決定された。この中には、東日本大震災からの復興関連費は含まれていない。

² 12月24日に閣議決定された平成24年度予算案は、総額で約90兆円、このうち、東日本大震災関係経費は約4兆円となり、平成23年度の第1次補正予算（約4兆円）、第2次補正予算（約2兆円）、第3次補正予算（約9兆円）と併せ約19兆円と、名目GDPの約4%に上る規模となった。

弱さは、金融引き締めによる内需の減速や世界的な情報関連需要の弱さが影響していることに加え、ソブリン問題による欧州景気減速の間接的な影響、さらには円高による本邦輸出企業の価格競争力低下の影響も及んでいるものと考えられる。財別にみると（図表7(2)）、タイの洪水の影響による電子部品の供給制約から、消費財（デジタルカメラ）が大幅に減少したほか、情報関連、資本財・部品も減少した。中間財は、アジア向け需要の低迷を背景に、小幅ながら減少を続けた。この間、自動車関連は引き続き増加したが、タイの洪水による部品の供給制約もあって、7～9月に比べて伸びは大きく鈍化した。

実質輸入は、増加傾向にある（図表6(1)、9）。11月の前月比は減少したが、10～11月の7～9月対比は引き続き増加した。10～11月の動きを財別にみると（図表9(2)）、薄型テレビの反動減がみられる消費財を除き、全ての財が増加した。とりわけ、食料品（魚介類、肉類）、情報関連（新型スマートフォン）の増加が目立った。地域別にみると（図表9(1)）、タイからの輸入が情報関連や資本財・部品を中心に大幅に減少したが、それ以外の殆どの地域からは輸入が増加した。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は、上記輸出入の動きを反映して、振れを伴いながらも横ばい圏内の動きとなっている（図表6(2)）。10～11月の名目貿易・サービス収支は、貿易収支の赤字幅拡大を主因に、7～9月対比赤字幅が拡大した。この結果、10～11月の名目経常収支は、黒字幅が縮小した。

先行きの輸出は、当面、横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後、海外経済の成長率が高まることなどから、緩やかに増加していくと考えられる。先行きの輸入については、堅調な国内需要や円高、火力発電の増加を背景に、緩やかな増加傾向をたどると予想される。こうした輸出入の動きを反映して、先行きの純輸出は、当面横ばい圏内で推移したあと、緩やかに増加していくと

予想される。

輸出を取り巻く環境をみると、海外経済は、欧州のソブリン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、欧米を中心に減速した状態が続くとみられる。その後は、新興国に牽引される形で、海外経済の成長率は徐々に高まっていくと考えられるが、不確実性はきわめて高い。また、為替円高の動きも、当面の輸出をある程度抑制する方向で作用すると考えられる（図表 8 (1)）。この間、タイの洪水については、復旧作業が着実に進捗しており、再稼働する工場も増えている。このため、今後は当面、部品の供給制約の解消等に伴う輸出回復や、現地生産設備の復旧のための資本財輸出の増加が見込まれる。

設備投資は、被災した設備の修復もあって、緩やかな増加基調にある。機械投資の一致指標である資本財総供給は、4～6月、7～9月と前期比で増加したあと、10～11月の7～9月対比も引き続き増加した（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、7～9月まで3四半期連続で前期比増加となったあと、10～11月の7～9月対比は減少した（図表 11 (1)）。ただし、月次でみると、9月、10月と前月比で減少したあと、11月は大幅に増加した。業種別にみると、製造業、非製造業（船舶・電力を除く）ともに、7～9月に増加したあと、10～11月は減少となった。建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）をみると（図表 11(2)）、7～9月は前期比で減少し、10～11月の7～9月対比も小幅の減少となったものの、やや長い目でみれば、振れを伴いつつも緩やかな増加傾向にある。業種別にみると、10～11月の7～9月対比は、鉱工業で大幅に増加した一方、非製造業では減少となった。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は、横ばい圏内の動きとなっている。先行きは、当面、海外経済減速や円高などの影響を受けつつも、生産や需要の増加につれて、次第に増益基調に復していくと予想される。こうしたもとで、先行きの設備投資は、当面、海外経済減速の影響などを受けつつも、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、基調的には緩やかな増加を続けると予想される。

個人消費は、底堅く推移している（図表 12）。まず、財の消費動向を小売業販売額（実質）でみると（図表 13(1)）、7～9月に前期比で増加したあと、10～11月の7～9月対比は横ばいとなった。耐久財の消費動向をみると（図表 13(2)）、乗用車の新車登録台数は、震災後の供給制約の解消に伴い、大幅に増加してきたが、ここ数か月はタイ洪水による供給制約の影響もあって、横ばい圏内の動きとなっている。家電販売額（実質）は減少した。これには、薄型テレビへの需要が弱めであることに加え、タイ洪水の影響によるデジタルカメラなどの供給不足が影響しているとみられる。11月の全国百貨店売上高や全国スーパー売上高は、気温がやや高めであったため、冬物衣料などの売れ行きが不芳だったことから、やや減少した（図表 14(1)）。ただし、その後、気温が低下するもとの、年末・年始の売り上げは堅調であった模様である。コンビニエンスストア売上高は、振れを伴いつつも、増加傾向にある。サービスの消費動向をみると（図表 14(2)）、外食産業売上高や旅行取扱額は、振れを伴いながらも、持ち直してきている。

需要側の統計について、家計調査の消費水準指数（実質ベース）を、GDPの推計に利用される品目にほぼ限定した「除く住居等」のベースでみると（図表 13(1)）、7～9月に前期比で増加に転じたあと、10～11月の7～9月対比

は横ばいとなった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、7～9月に前期比で増加に転じたあと、10～11月の7～9月対比も引き続き増加した。

消費者コンフィデンス関連指標は、総じて底堅く推移している（図表 15）。

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で、引き続き底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、持ち直し傾向にある。先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表 16(1)）、7～9月に年率換算で89万戸まで増加したあと、10～11月は、各種住宅取得促進策終了前の駆け込み需要の反動から⁴、減少した。ただし、月次で見ると、9月に年率換算で75万戸まで減少したあと、10月、11月と水準が切り上がっている。

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⁵。

鉱工業生産は、海外経済の減速や円高に加えて、タイの洪水の影響も残るもとで、横ばい圏内の動きとなっている（図表 17）。11月の鉱工業生産は、タイの洪水の影響を主因に減少したものの、ここ数か月の動きを均してみると、横ばい圏内の動きとなっている。11月の生産の内訳をみると、輸送機械（乗用車

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）。

⁴ 住宅エコポイントの発行対象となる工事の着工期限の到来（7月末）や、フラット35Sの金利優遇措置の終了（9月末）を前に、7～8月にかけて、駆け込み需要が発生していたと考えられる。

⁵ 本年度第3次補正予算の成立によって、住宅エコポイントおよびフラット35Sの金利優遇措置について、被災地をより優遇するかたちで再導入された。

等)や情報通信機械(デジタルカメラ等)は、タイの洪水の影響による部品の供給不足から、減少した。鉄鋼は、輸送機械向けの減少のほか、アジア経済の減速や円高などを背景に、減少した。

出荷も、生産と同様、ここ数か月の動きを均してみると、概ね横ばいとなってきている。11月の出荷を財別にみると(図表18)、タイの洪水の影響によって、耐久消費財(自動車、デジタルカメラ)や生産財(鉄鋼、自動車部品)は大きめの減少となった。その他の財は、横ばい圏内の動きとなっている。

在庫は、振れを伴いつつも、緩やかに増加している。11月の在庫は、前月比でやや減少した。内訳をみると、タイ洪水の影響による部品の供給不足を背景に、在庫を取り崩す動きがみられたため、輸送機械(自動車)が大幅に減少したほか、情報通信機械も減少した。また、需要の弱さを受けた在庫調整を背景に、電気機械、化学、鉄鋼の在庫も減少した。出荷・在庫バランスをみると(図表19)、全体として、在庫の伸びが出荷の伸びを上回った状態が続いている。

先行きの生産については、当面、横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後、徐々に国内の復興関連需要が顕在化することや海外経済の成長率が高まることなどから、緩やかに増加していくと考えられる。企業からの聞き取り調査などを踏まえると、10~12月については、自動車では、海外の在庫復元や国内の受注残対応を背景とした挽回生産から、増加が見込まれる。もっとも、その自動車を含めタイの洪水によるサプライチェーン障害の影響がマイナスに作用するほか、情報通信、電子部品・デバイス、一般機械、鉄鋼、化学などにおいて、海外経済の減速や円高などの影響が及ぶことから、全体として前期比横ばい圏内の動きとなる見込みである。1~3月については、輸送機械で、タイの洪水による部品調達難の解消から増加する見通しである一方、一般機械や電子部品・デバイスなどでは、海外経済の減速などを背景に、減少となる見通

しであることから、全体では、横ばい圏内の動きを続けると予想される。

雇用・所得環境は、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（図表 20(1)）、有効求人倍率は、改善が続いている。完全失業率は、月々の振れを伴いつつも、低下傾向にある。

雇用面についてみると（図表 21(1)）、労働力調査の雇用者数の前年比は、月々の振れが大きくなっているが、足もとでは小幅のプラスとなっている。この間、雇用調整助成金等にかかる休業等実施計画届の受理状況をみると、5月以降は減少していたが、11月はタイの洪水の影響などから、やや増加した⁶。毎月勤労統計の常用労働者数の前年比は、プラスで推移している。なお、パート比率は緩やかな上昇傾向にある（図表 21(2)）。この間、所定外労働時間の前年比をみると、11月は、タイの洪水による生産調整の影響などから、小幅マイナスとなった（図表 21(3)）。

一人当たり名目賃金をみると（図表 22(1)）、小幅のマイナスとなっている。所定内給与や所定外給与は改善傾向にある。もっとも、11月の所定外給与は、タイの洪水の影響による生産調整などを背景に、伸びが鈍化した。特別給与は、11月単月では、大幅なマイナスとなったが、冬季賞与の実勢については、12月の動きをみる必要がある⁷。

⁶ 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した。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。

⁷ 冬季賞与は、毎月勤労統計・特別給与の11月～1月の集計値に対応する。このうち、2010年度の実績をみると、11月の支給割合は全体の5%程度、12月は91%程度、1月は4%程度である。

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、前年比伸び率は概ねゼロ%となっている（図表 22(3)）。

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や経済活動が横ばい圏内の動きにとどまることなどから、弱含みで推移する可能性が高い。

2. 物価

国際商品市況は、今年の春頃をピークに下落傾向をたどったあと、足もとでは横ばい圏内の動きとなっている（図表 24）。原油は、地政学的リスクを背景に、このところやや強含んでいる。また、穀物は、南米での天候不順を背景に、幾分反発しているほか、非鉄金属は、米国の経済指標の改善などが影響し、下げ止まっている。

輸入物価（円ベース）を3か月前比で見ると、国際商品市況の動きを反映して、横ばい圏内の動きとなっている（図表 24(2)）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると（図表 25(2)）⁸、既往の国際商品市況の下落などから、弱含んでいる。12月の国内企業物価は、3か月前比で、11月と比べて下落幅が縮小した。内訳をみると、「為替・海外市況連動型」は、国際商品市況が横ばい圏内の動きとなる中、下落幅は縮小した。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することから、なお上昇している。

⁸ 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

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、下落幅が縮小傾向にある（図表 26）。11 月の前年比の内訳をみると、販売管理費関連が、タイの洪水の影響による広告の出稿キャンセルを主因に、前年比マイナス幅を拡大した。その他は、概ね前月並みとなった。

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 27(1)）。11 月の消費者物価の前年比は、10 月から 0.1%ポイント低下し、-0.2%となった。除く食料・エネルギーの前年比も、10 月から 0.1%ポイント低下し、-1.1%となった。また、基調的な変動を捉えるひとつの方法として、刈込平均値や連鎖指数の前年比をみると（図表 28）⁹、下落幅は緩やかに縮小し、最近ではゼロ%近傍で推移している。

11 月の動きについて内訳をみると、財については、石油製品（ガソリン等）の上昇幅が縮小した一方、耐久消費財（携帯電話機）およびその他財（カーナビ等）の下落幅が縮小したことや、農水畜産物（米類）の上昇幅が拡大したことから、全体では横ばい圏内の動きとなった。一般サービスについては、外国パック旅行の上昇幅が縮小したことを主因に、全体ではマイナスに転化した。公共料金については、電気代や都市ガス代の上昇幅拡大を背景に、上昇幅が拡大した。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面、横ばい圏内で推移するとみられる。消費者物価の前年比は、当面、

⁹ 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。（ラスパイレズ型）連鎖指数とは、①毎年、基準年の品目ウェイトを更新し、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。

ゼロ%近傍で推移するとみられる。

3. 金融

(1) 金融市況

わが国の短期金融市場をみると、日本銀行による潤沢な資金供給が続くもとで、資金余剰感が強い中、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 29）。米ドルの調達環境に関して、LIBOR-OISスプレッドをみると、米ドル資金供給オペなど各国中央銀行による流動性支援策が実施されるもと、金融機関の当面の資金繰りに対する懸念が後退する中、年明け以降、僅かながら低下している（図表 30）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、横ばい圏内での動きとなっており、足もとでは、0.9%台半ばで推移している（図表 31）。

社債と国債との流通利回りスプレッドは、総じて横ばい圏内での動きとなっている（図表 32）。

株価（日経平均株価）は、米国株価が総じて良好な経済指標等を受けて堅調に推移していることを好感し、底堅く推移しており、足もとでは、8千円台半ばで推移している（図表 33）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、為替介入への警戒感が僅かながら

後退しているとの見方もある中、幾分円高方向での動きとなっており、足もとでは、76円台で推移している。この間、ユーロは、欧州ソブリン問題が根強く意識されるもとの、幅広い通貨に対して減価している。こうした中、円の対ユーロ相場は、ユーロ安方向での動きとなっており、足もとは97円台で推移している（図表34）。

（2）企業金融と量的金融指標

資金調達コストは、コールレートがきわめて低い水準で推移する中、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36）。

資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている（図表35）。CP市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。こうしたもとの、民間部門の資金調達をみると、民間銀行貸出の前年比は、運転資金や企業買収関連を中心に、小幅の増加となっている（図表37）。また、社債の残高は概ね前年並みとなる一方、CPの残高は引き続き前年を上回っている（図表38）。

こうした中、自社の資金繰りについては、総じてみれば、改善した状態にある（図表35）。企業倒産件数は、低水準で推移している（図表40）。

この間、マネーストック（M2）は、前年比で見ると、3%程度の伸びとなっている（11月+3.0%→12月+3.1%、図表39）¹⁰。

以 上

¹⁰ 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースは、前年比2%台半ばの伸びとなっている（11月+2.5%→12月+2.6%）。また、広義流動性は、前年比ゼロ%台前半の伸びとなっている（11月+0.3%→12月+0.4%）。

金融経済月報（2012年1月） 参考計表

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

国内主要経済指標 (1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2011/4-6月	7-9月	10-12月	2011/9月	10月	11月	12月
消費水準指数(二人以上の世帯)	-1.4	1.3	n. a.	0.8	1.5	-2.1	n. a.
全国百貨店売上高	2.9	-0.9	n. a.	-2.3	3.1	-1.6	n. a.
全国スーパー売上高	-0.8	0.5	n. a.	-1.5	1.9	-1.7	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈192〉	〈263〉	〈273〉	〈285〉	〈281〉	〈267〉	〈271〉
家電販売額 (実質、商業販売統計)	23.4	-6.5	n. a.	-0.5	-2.0	-12.3	n. a.
旅行取扱額	-9.4	18.6	n. a.	-0.3	1.5	-0.7	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈81〉	〈89〉	〈n. a.〉	〈75〉	〈77〉	〈84〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	2.5	1.5	n. a.	-8.2	-6.9	14.8	n. a.
製造業	-0.2	2.5	n. a.	-17.5	5.5	4.7	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	5.0	5.0	n. a.	8.5	-7.3	6.2	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	7.3	-3.3	n. a.	-20.9	9.8	-2.0	n. a.
鉱工業	24.5	-21.7	n. a.	-11.5	45.1	5.2	n. a.
非製造業	1.5	0.9	n. a.	-20.0	5.1	-4.7	n. a.
公共工事請負金額	-3.7	1.6	3.6	1.6	1.5	0.6	-8.0
実質輸出	-5.7	8.7	n. a.	3.4	-4.6	-2.7	n. a.
実質輸入	2.2	2.6	n. a.	-1.6	4.6	-1.8	n. a.
生産	-4.0	4.3	n. a.	-3.3	2.2	-2.7	n. a.
出荷	-5.9	6.6	n. a.	-2.0	0.2	-1.6	n. a.
在庫	3.2	1.9	n. a.	-0.1	0.9	-0.6	n. a.
在庫率 〈季調済、2005年=100〉	〈111.9〉	〈119.2〉	〈n. a.〉	〈119.2〉	〈118.1〉	〈116.2〉	〈n. a.〉
実質GDP	-0.5	1.4	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	-0.4	2.1	n. a.	-0.7	0.8	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、%)

	2011/4-6月	7-9月	10-12月	2011/9月	10月	11月	12月
有効求人倍率 <季調済、倍>	< 0.62>	< 0.66>	<n. a.>	< 0.67>	< 0.67>	< 0.69>	<n. a.>
完全失業率 <季調済、%>	< 4.6>	< 4.4>	<n. a.>	< 4.1>	< 4.5>	< 4.5>	<n. a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-2.0	-0.6	n. a.	1.0	1.0	p -0.9	n. a.
雇用者数(労働力調査)	0.8	-0.4	n. a.	-0.5	-0.4	0.4	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.7	0.7	n. a.	0.6	0.5	p 0.6	n. a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	-0.4	-0.3	n. a.	-0.4	0.0	p -1.0	n. a.
国内企業物価 <夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%>	2.5 < 1.2>	2.6 <-0.3>	p 1.5 <p -0.7>	2.5 <-0.4>	1.6 <-0.9>	1.6 <-0.7>	p 1.3 <p -0.4>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-0.3	0.2	n. a.	0.2	-0.1	-0.2	n. a.
企業向けサービス価格 (除く国際運輸)	-0.6	-0.4	n. a.	-0.1	-0.1	p -0.2	n. a.
マネーストック(M2) (平残)	2.8	2.8	p 3.0	2.7	2.8	3.0	p 3.1
企業倒産件数 <件/月>	<1,104>	<1,036>	<1,034>	<1,001>	<976>	<1,095>	<1,032>

(注) 1. p は速報値。

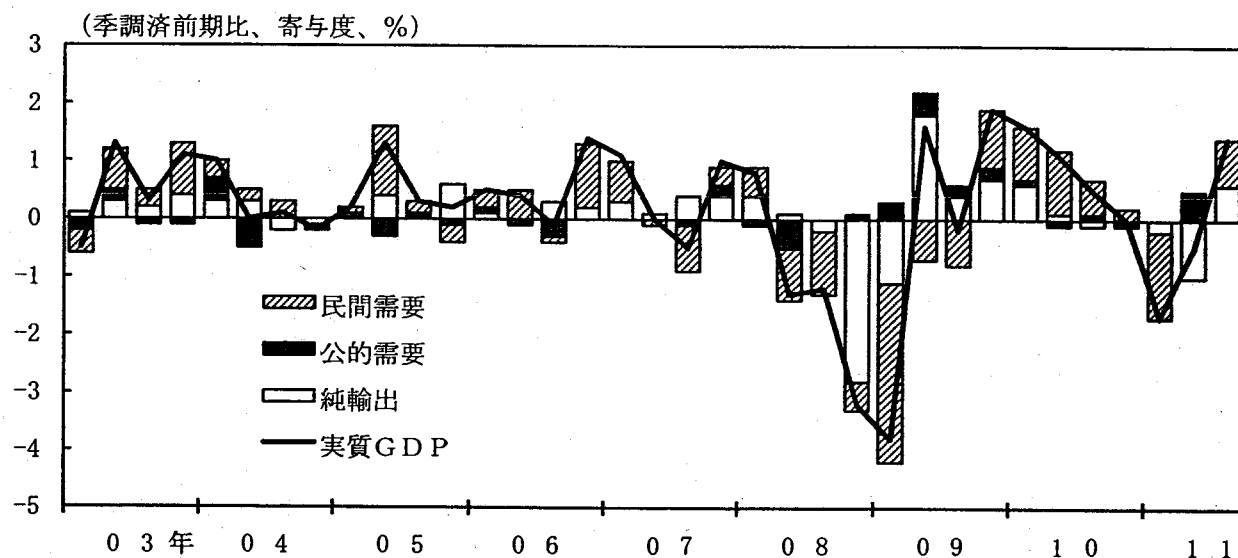
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

3. 完全失業率、雇用者数の2011/4~6月、7~9月の四半期計数は、岩手県、宮城県、福島県を除いた44都道府県ベース。

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

実質GDPと景気動向指数

(1) 実質GDP

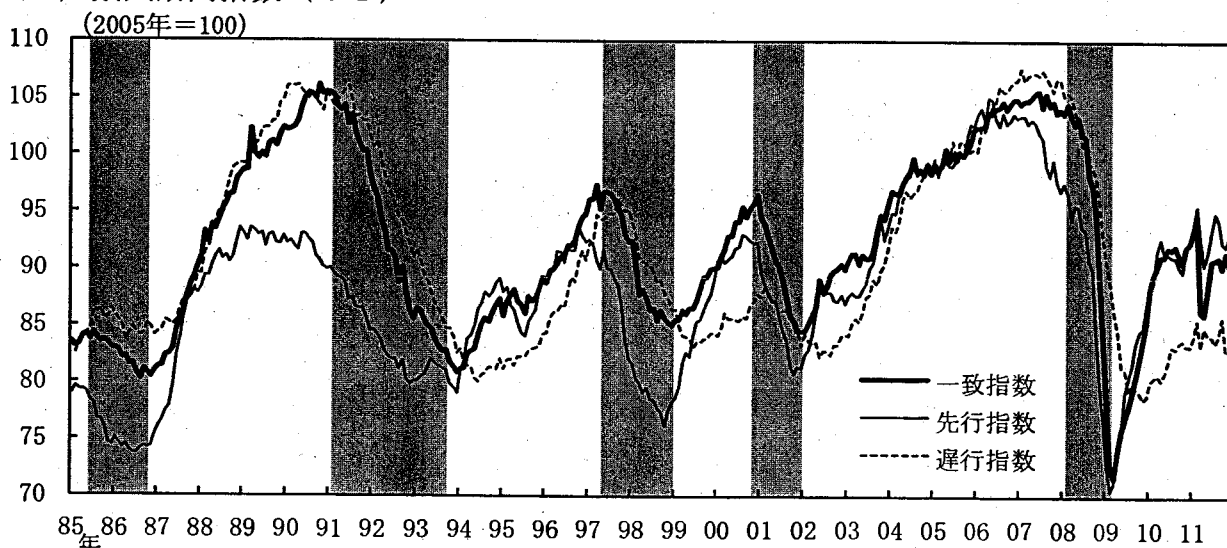


(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2010年		2011年		
	7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9
実質GDP [前期比年率]	0.5 [2.0]	0.0 [0.1]	-1.7 [-6.6]	-0.5 [-2.0]	1.4 [5.6]
国内需要	0.6	0.1	-1.5	0.5	0.8
民間需要	0.6	0.2	-1.5	0.0	0.8
民間最終消費支出	0.2	0.2	-0.7	0.2	0.4
民間企業設備	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
民間住宅	0.0	0.1	0.0	-0.1	0.1
民間在庫品増加	0.3	-0.0	-0.7	-0.0	0.3
公的需要	0.1	-0.1	0.0	0.5	0.0
公的固定資本形成	0.0	-0.2	-0.1	0.3	-0.0
純輸出	-0.1	-0.0	-0.2	-1.0	0.6
輸出	0.1	-0.0	-0.0	-0.9	1.1
輸入	-0.2	-0.0	-0.2	-0.1	-0.5
名目GDP	0.1	-0.8	-1.7	-1.6	1.2

(3) 景気動向指数 (CI)



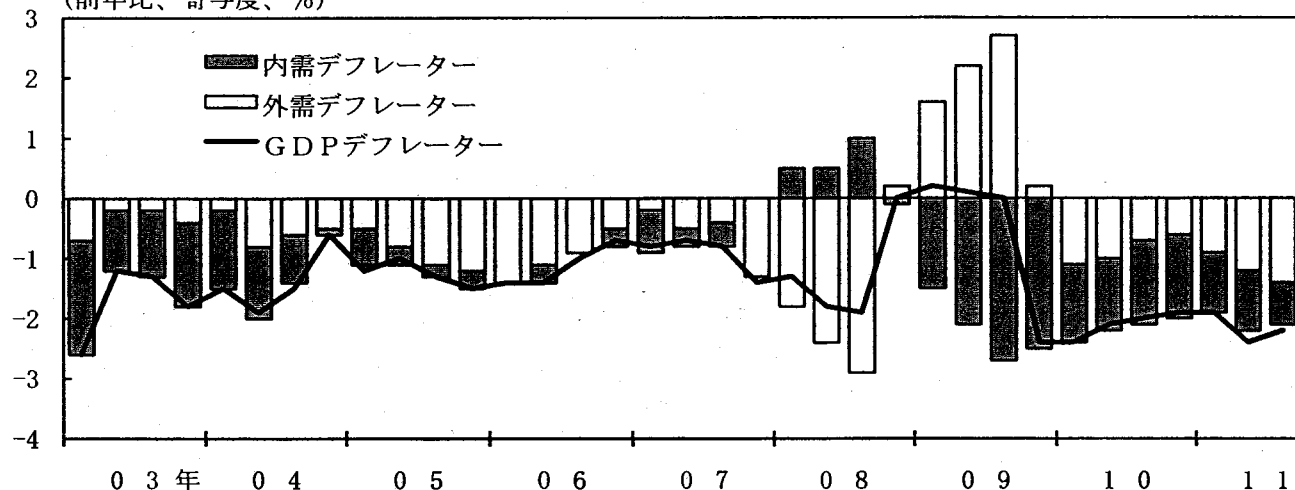
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

GDPデフレーターと所得形成

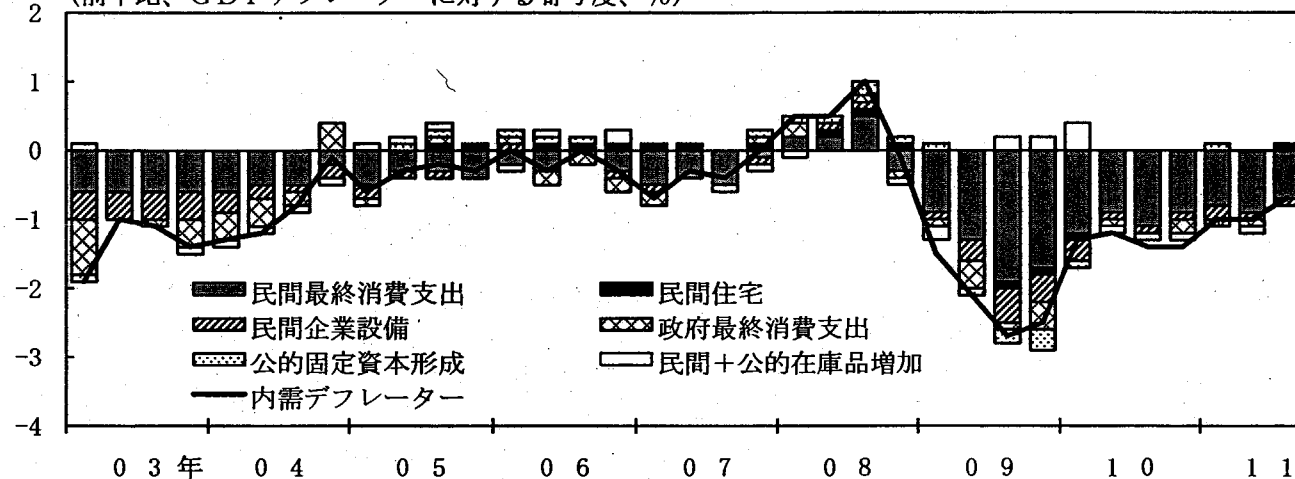
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



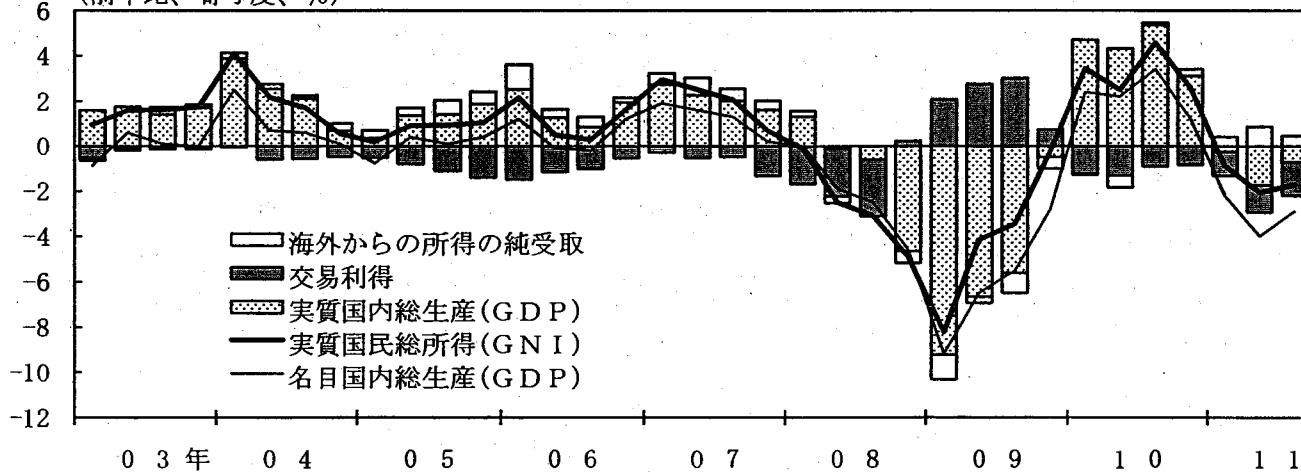
(2) 内需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



(3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)

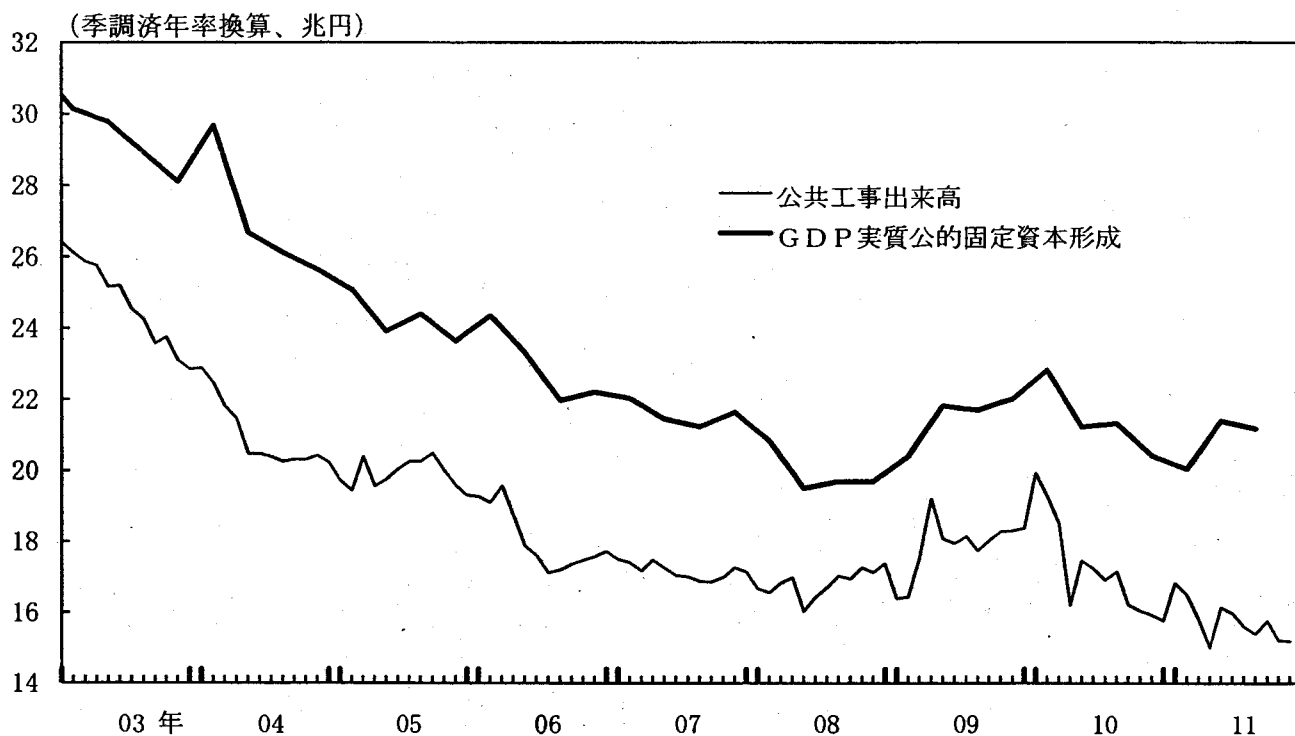


- (注) 1. 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。
- 2. 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取
交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーター加重平均 - 実質純輸出

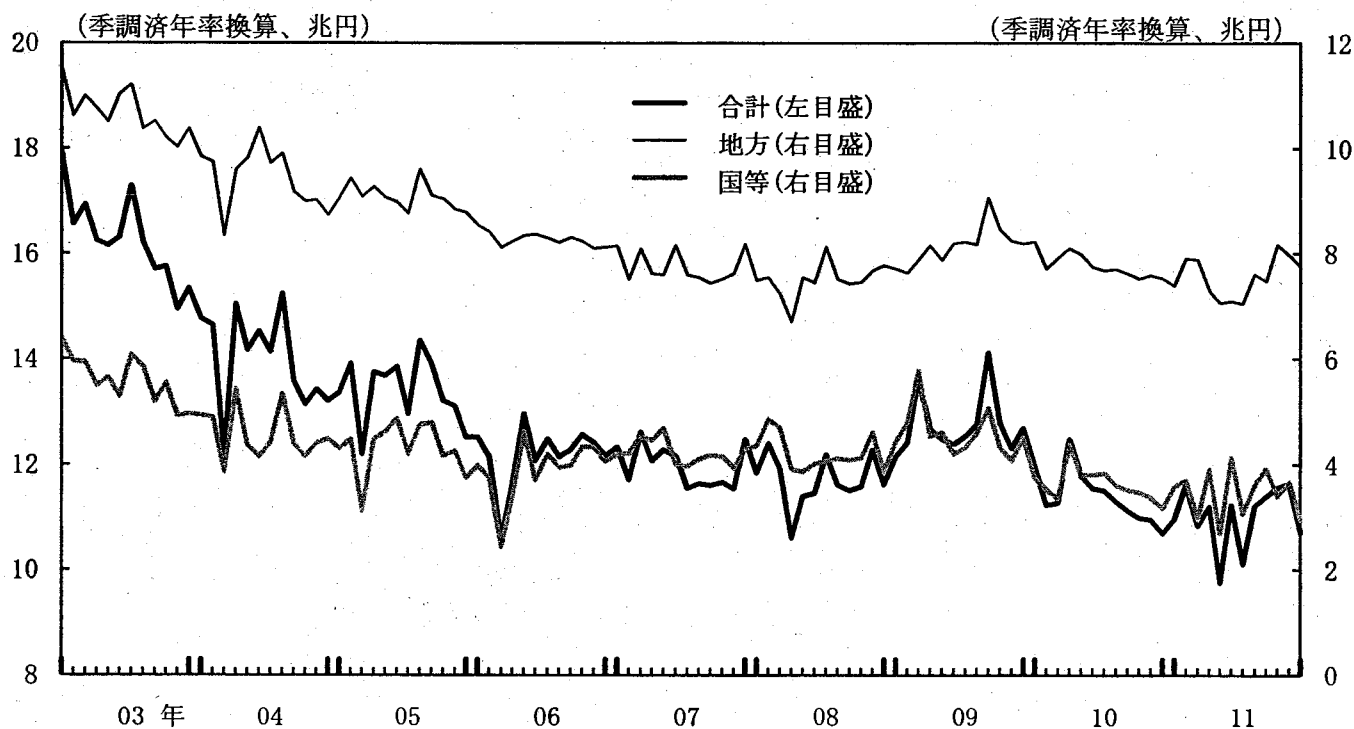
(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成



(2) 公共工事請負金額

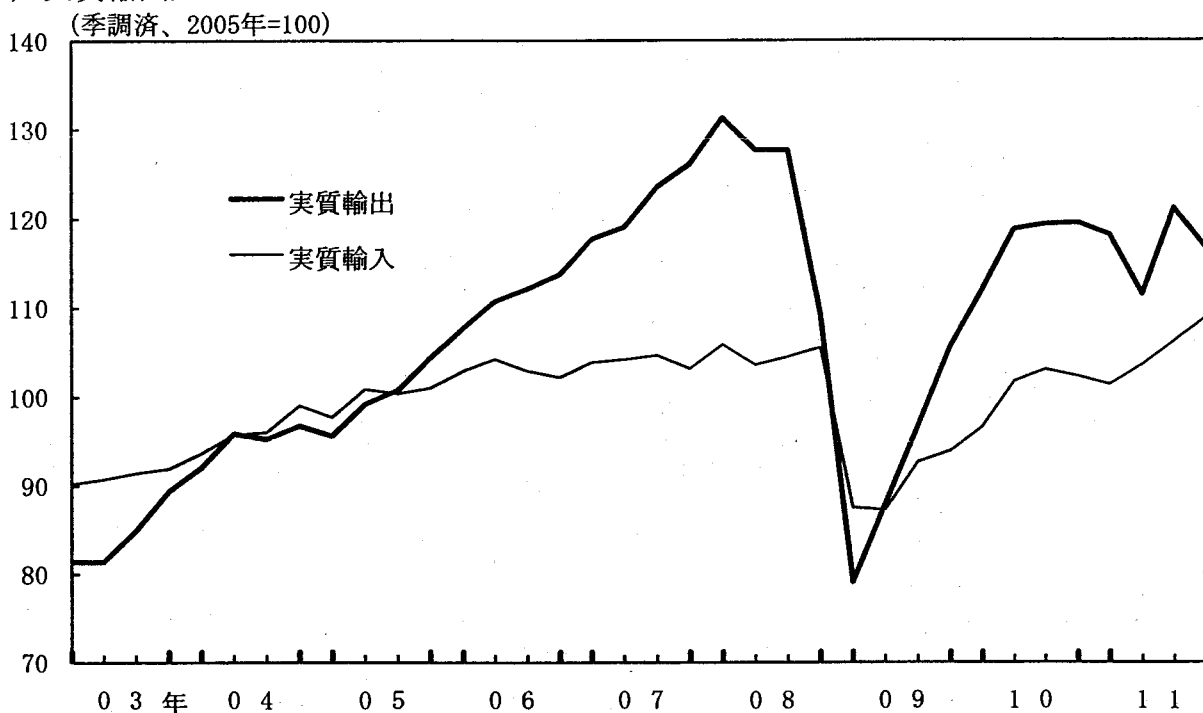


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

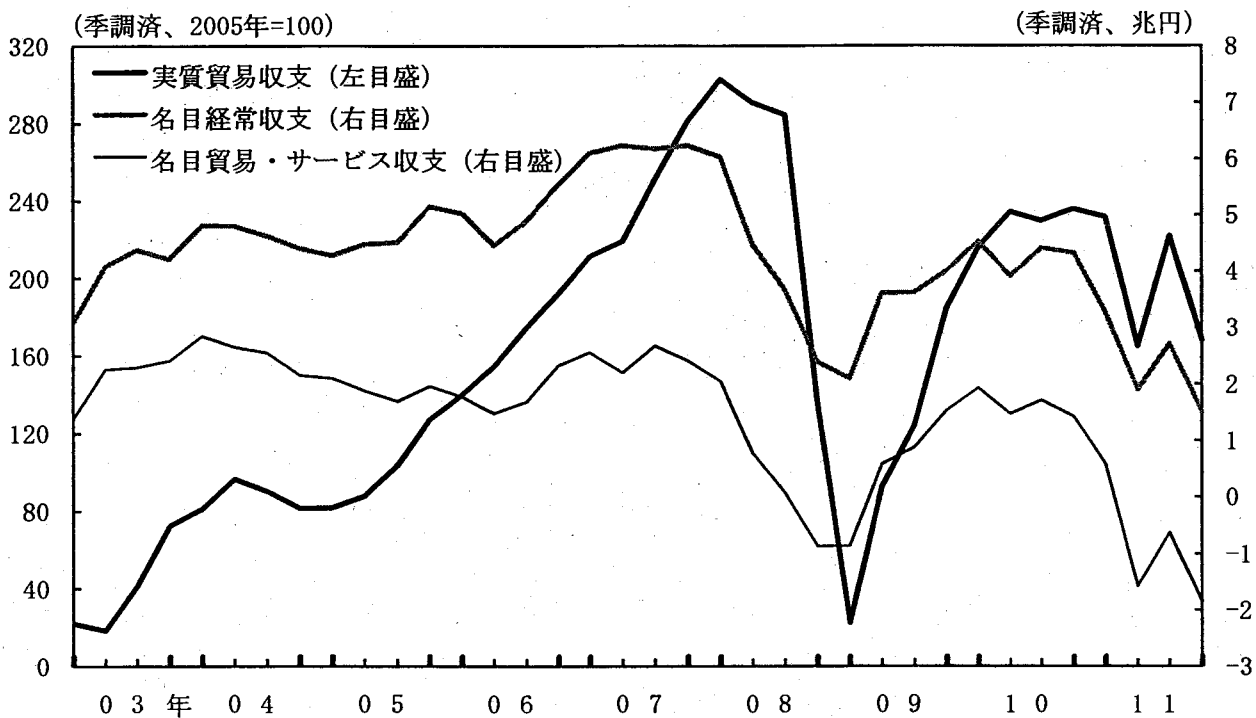
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

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. 2011/4Qの実質輸出入、実質貿易収支は10~11月の値。
- 4. 2011/4Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は10~11月の四半期換算値。

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

実質輸出の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2009年	2010	2010年 4Q	2011 1Q	2Q	3Q	4Q	2011年 9月	10	11
米国	<15.4>	-32.6	24.7	0.3	-6.5	-10.2	20.7	0.4	-1.6	0.2	0.8
EU	<11.3>	-34.6	17.4	2.1	-3.0	-2.6	12.5	-7.3	3.0	-8.2	-0.6
東アジア	<53.3>	-15.8	31.8	2.3	-1.2	-6.0	5.7	-5.4	2.1	-3.6	-4.6
中国	<19.4>	-10.2	31.3	6.8	0.5	-11.0	9.2	-4.6	1.8	-3.7	-3.0
NIEs	<23.7>	-18.0	28.0	-0.4	-2.4	-2.6	1.1	-5.4	-1.9	-0.9	-4.4
韓国	<8.1>	-16.0	23.6	-4.9	1.0	1.6	-5.4	-1.7	-7.0	6.1	-3.0
台湾	<6.8>	-17.7	36.8	-0.9	-2.4	-6.7	-2.4	-3.1	3.0	0.2	-6.6
香港	<5.5>	-18.8	29.2	2.3	-4.0	-6.7	9.3	-5.1	-0.0	-3.2	-4.0
シンガポール	<3.3>	-21.6	20.2	6.9	-6.6	0.2	14.0	-16.9	-7.7	-15.8	11.1
ASEAN4	<10.2>	-20.5	42.7	-0.2	-1.8	-3.4	9.8	-6.8	11.6	-8.9	-8.3
タイ	<4.4>	-20.9	46.1	-0.2	1.4	-1.7	8.7	-21.5	6.4	-17.0	-22.6
その他	<20.0>	-32.1	29.2	-2.1	0.1	-4.2	14.1	-2.1	7.5	-6.7	-2.1
実質輸出計		-25.6	27.5	0.2	-1.1	-5.7	8.7	-3.8	3.4	-4.6	-2.7

- (注) 1. < >内は、2010年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2011/4Qは10～11月の7～9月対比。

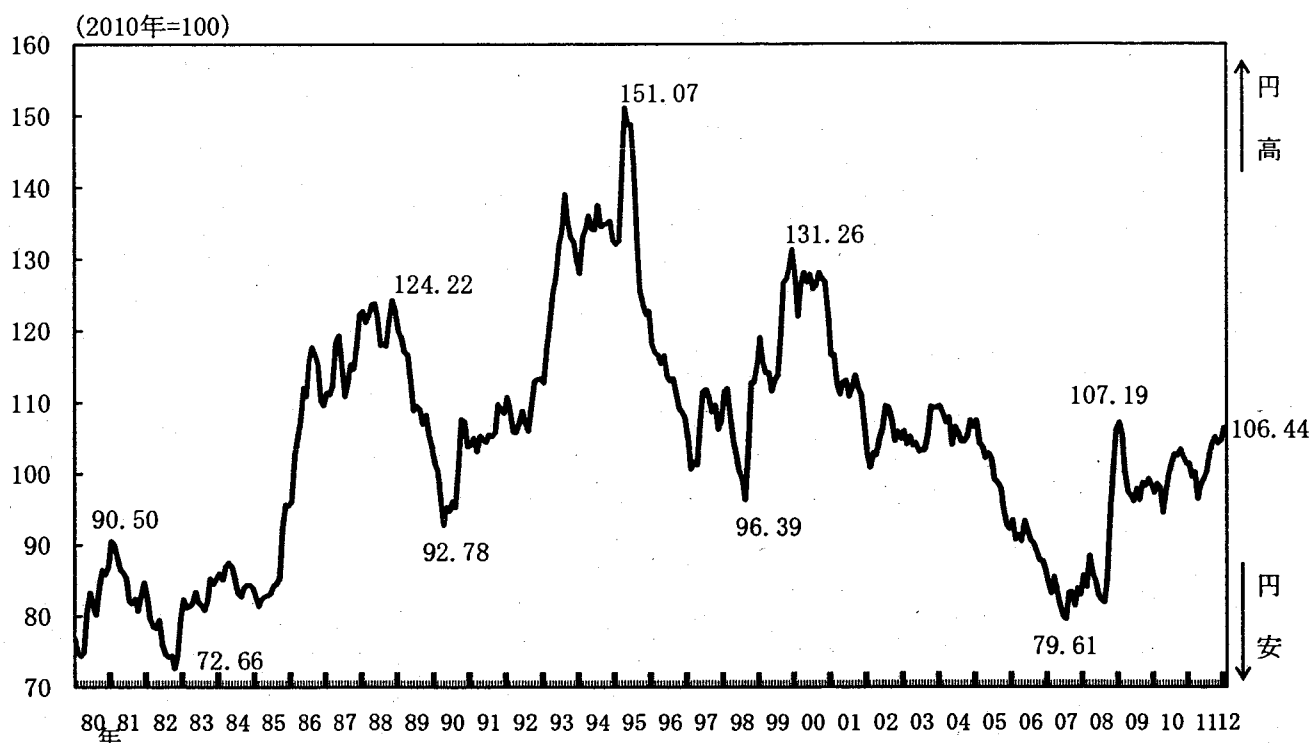
(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2009年	2010	2010年 4Q	2011 1Q	2Q	3Q	4Q	2011年 9月	10	11
中間財	<20.6>	-5.6	18.3	-0.2	-0.9	-4.4	-2.2	-0.4	-0.7	4.5	-7.5
自動車関連	<21.6>	-41.4	41.8	1.7	-8.7	-22.8	47.4	1.8	6.4	0.1	-6.6
消費財	<3.4>	-28.8	13.7	-1.3	-1.4	-9.4	24.4	-24.2	-12.9	-2.5	-26.2
情報関連	<10.7>	-17.0	27.6	-0.5	0.6	-2.5	6.0	-6.0	4.0	-5.9	-2.6
資本財・部品	<29.2>	-28.1	36.3	0.5	1.4	1.5	-0.5	-3.6	2.0	-7.0	3.9
実質輸出計		-25.6	27.5	0.2	-1.1	-5.7	8.7	-3.8	3.4	-4.6	-2.7

- (注) 1. < >内は、2010年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2011/4Qは10～11月の7～9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12月～2012年1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、2012/1月は16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、%)

		2009年	2010年	2011年	2011年 1Q	2Q	3Q	4Q	
米	国	-3.5	3.0	n.a.	0.4	1.3	1.8	n.a.	
欧 州	E U	-4.3	2.0	n.a.	2.9	0.9	1.1	n.a.	
	ド イ ツ	-5.1	3.7	3.0	5.5	1.1	2.0	n.a.	
	フ ラ ン ス	-2.6	1.4	n.a.	3.7	-0.2	1.2	n.a.	
	英 国	-4.4	2.1	n.a.	1.7	-0.0	2.3	n.a.	
東 ア ジ ア	中 国	9.2	10.4	9.2	9.7	9.5	9.1	8.9	
	N I E S	韓 国	0.3	6.2	n.a.	4.2	3.4	3.5	n.a.
		台 湾	-1.8	10.7	n.a.	6.6	4.5	3.4	n.a.
		香 港	-2.7	7.0	n.a.	7.5	5.3	4.3	n.a.
		シンガポール	-0.8	14.5	4.8	9.1	0.9	5.9	3.6
	A S E A N 4	タ イ	-2.3	7.8	n.a.	3.2	2.7	3.5	n.a.
		インドネシア	4.6	6.1	n.a.	6.5	6.5	6.5	n.a.
		マレーシア	-1.6	7.2	n.a.	5.2	4.3	5.8	n.a.
フィリピン		1.1	7.6	n.a.	4.6	3.1	3.2	n.a.	

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2009年	2010	2010年 4Q	2011 1Q	2Q	3Q	4Q	2011年 9月	10	11
米国	<9.7>	-18.7	8.2	-0.7	-5.6	6.0	-1.8	4.4	6.0	0.6	1.0
EU	<9.6>	-13.3	6.4	-3.4	0.8	8.2	0.6	4.6	8.0	-1.6	4.0
東アジア	<42.4>	-13.1	22.0	2.3	1.5	1.2	3.2	1.9	-4.6	8.1	-4.2
中国	<22.1>	-11.1	23.9	4.1	0.9	1.7	5.3	3.4	-8.5	11.3	-2.4
NIEs	<8.8>	-15.9	21.6	-0.5	3.5	1.0	-0.8	3.0	1.7	6.8	-5.4
韓国	<4.1>	-19.1	20.9	6.7	6.7	6.8	-2.9	2.2	1.3	7.1	-7.2
台湾	<3.3>	-12.4	21.2	-4.0	-1.2	-5.2	0.8	5.1	0.1	9.3	-5.6
香港	<0.2>	-29.7	32.8	-2.0	16.6	-16.1	4.2	-0.1	16.8	-26.8	61.6
シンガポール	<1.2>	-12.5	22.9	-5.5	-2.1	5.1	-1.1	4.2	1.6	9.1	-4.9
ASEAN4	<11.5>	-14.9	18.2	0.5	1.3	0.2	1.6	-2.6	-0.1	1.9	-7.7
タイ	<3.0>	-17.5	25.7	-1.4	2.6	2.7	2.1	-13.5	-0.0	-7.0	-12.9
その他	<38.3>	-13.9	6.8	-1.8	-1.6	0.1	2.9	1.8	-2.9	3.9	-2.5
実質輸入計		-14.0	12.0	-0.7	-0.9	2.2	2.6	2.5	-1.6	4.6	-1.8

- (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、2011/4Qは10～11月の7～9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 4Q	2011 1Q	2Q	3Q	4Q	2011年 9月	10	11
素原料	<36.5>	-14.9	5.5	-2.1	-1.3	-0.9	4.9	0.7	-1.1	2.0	-2.6
中間財	<14.9>	-15.4	18.5	-2.4	2.3	9.6	-2.6	2.4	-1.0	4.5	-0.3
食料品	<8.6>	1.0	2.2	-8.2	1.1	6.9	-3.4	7.2	1.4	3.2	4.9
消費財	<8.5>	-10.3	22.7	10.9	-0.7	-3.8	2.3	-2.1	-1.5	3.7	-5.8
情報関連	<11.2>	-12.4	26.7	4.1	0.1	-1.4	2.7	7.9	0.5	13.2	-5.4
資本財・部品	<11.3>	-23.8	19.0	2.7	-0.9	2.1	5.8	4.1	-0.1	3.2	0.5
うち除く航空機	<10.7>	-24.4	21.8	1.6	0.4	3.8	5.6	1.2	-2.9	6.6	-5.7
実質輸入計		-14.0	12.0	-0.7	-0.9	2.2	2.6	2.5	-1.6	4.6	-1.8

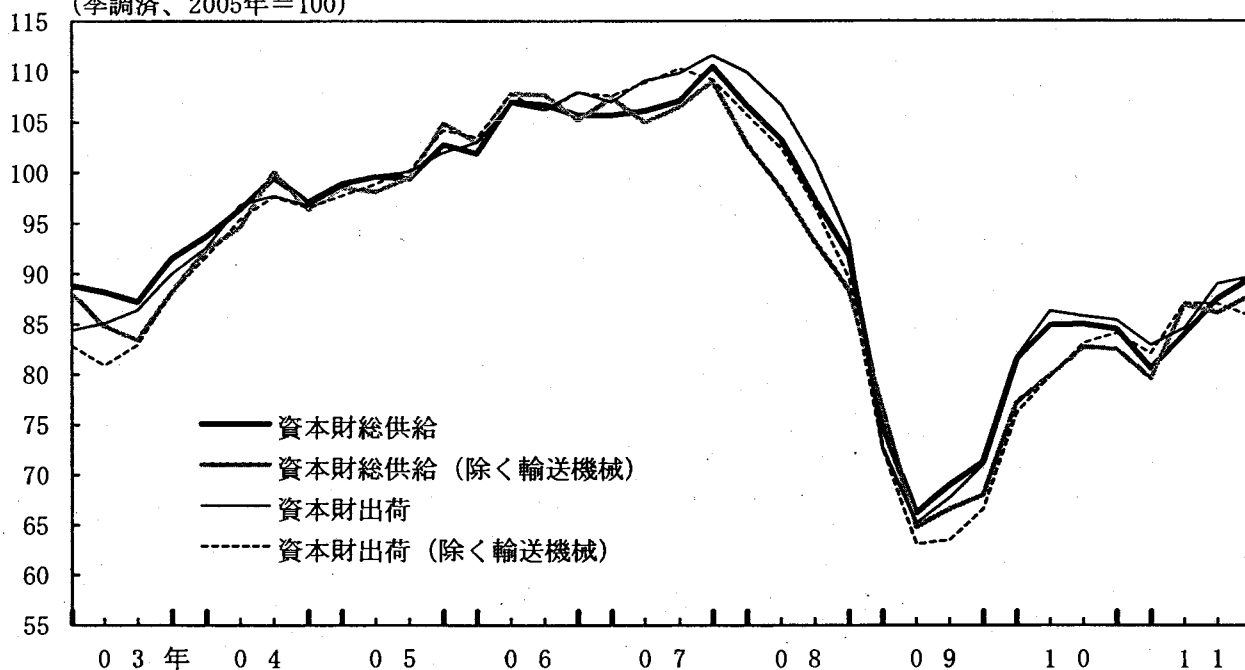
- (注) 1. < >内は、2010年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2011/4Qは10～11月の7～9月対比。

(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)

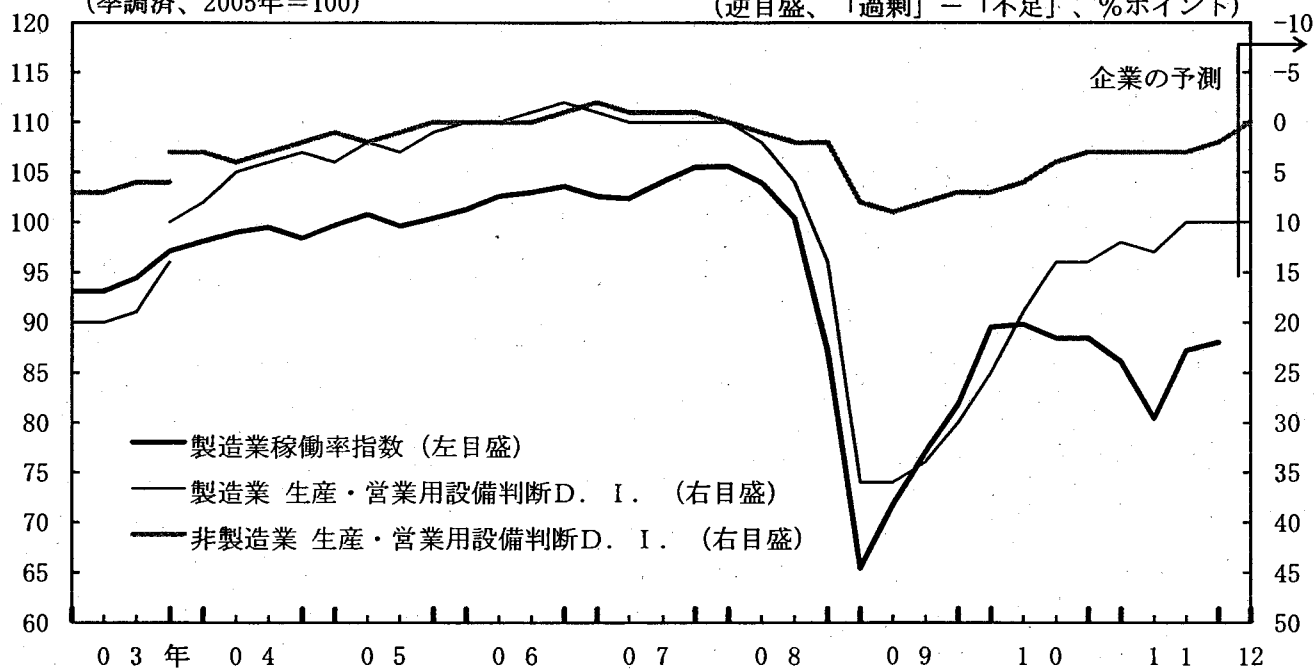


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
- 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
- 3. 2011/4Qは、10~11月の計数。

(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)

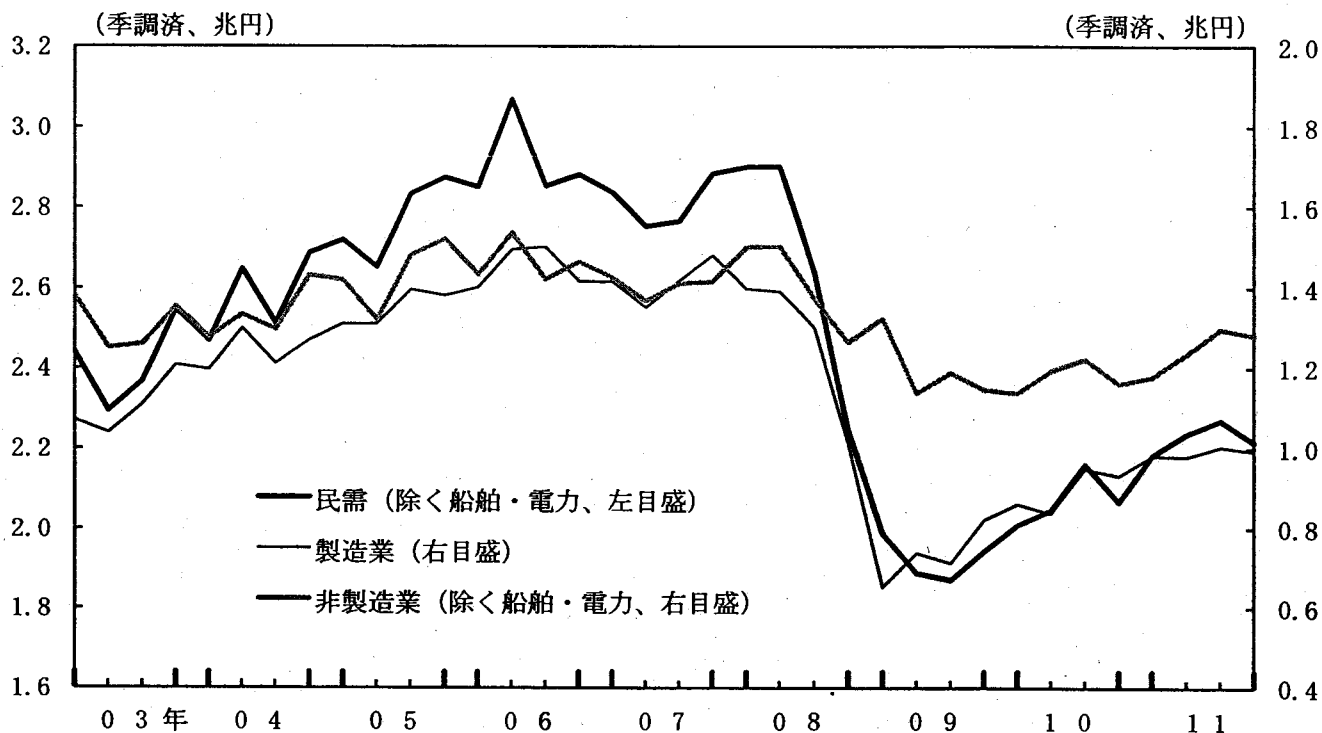


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
- 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004/3月調査より、調査対象企業の拡充を含む幅広い見直しを実施した。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。
- 3. 製造業稼働率指数の2011/4Qは10~11月の計数。

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

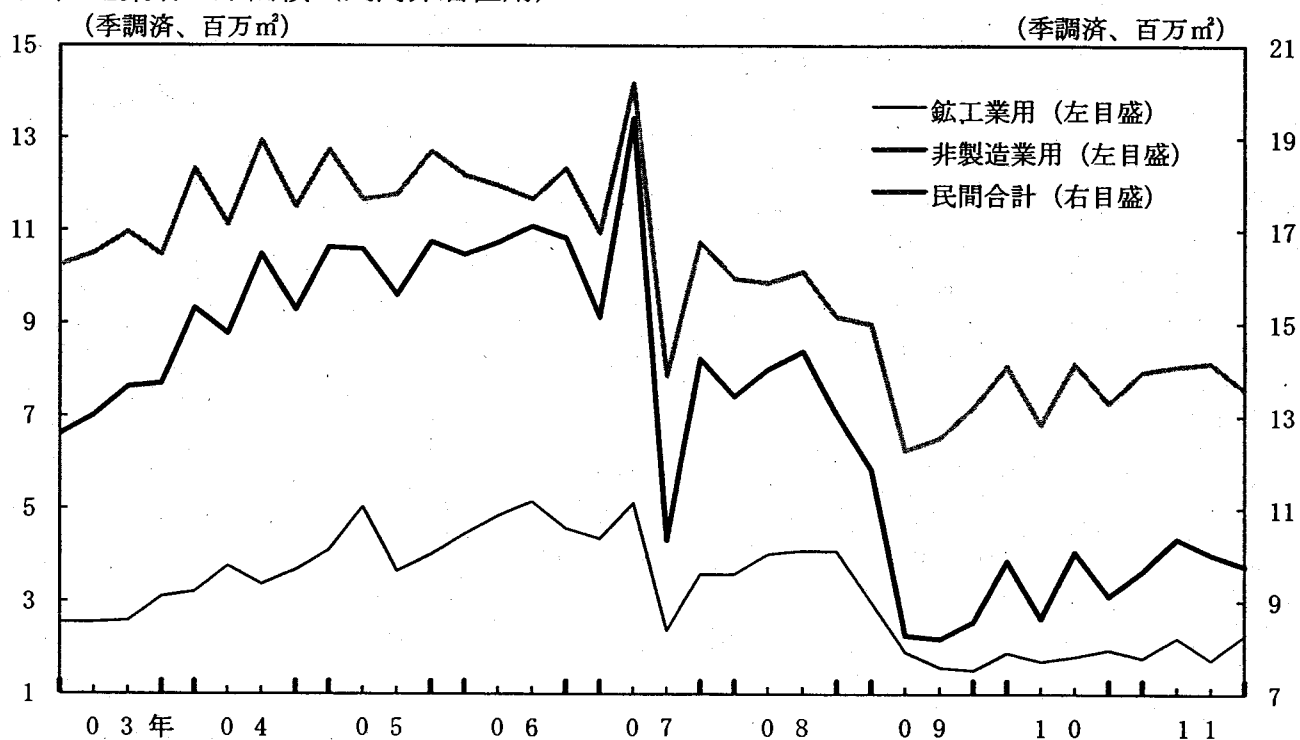
設備投資先行指標

(1) 機械受注



(注) 1. 2004年度以前は内閣府による参考系列。
2. 2011/4Qは、10～11月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)



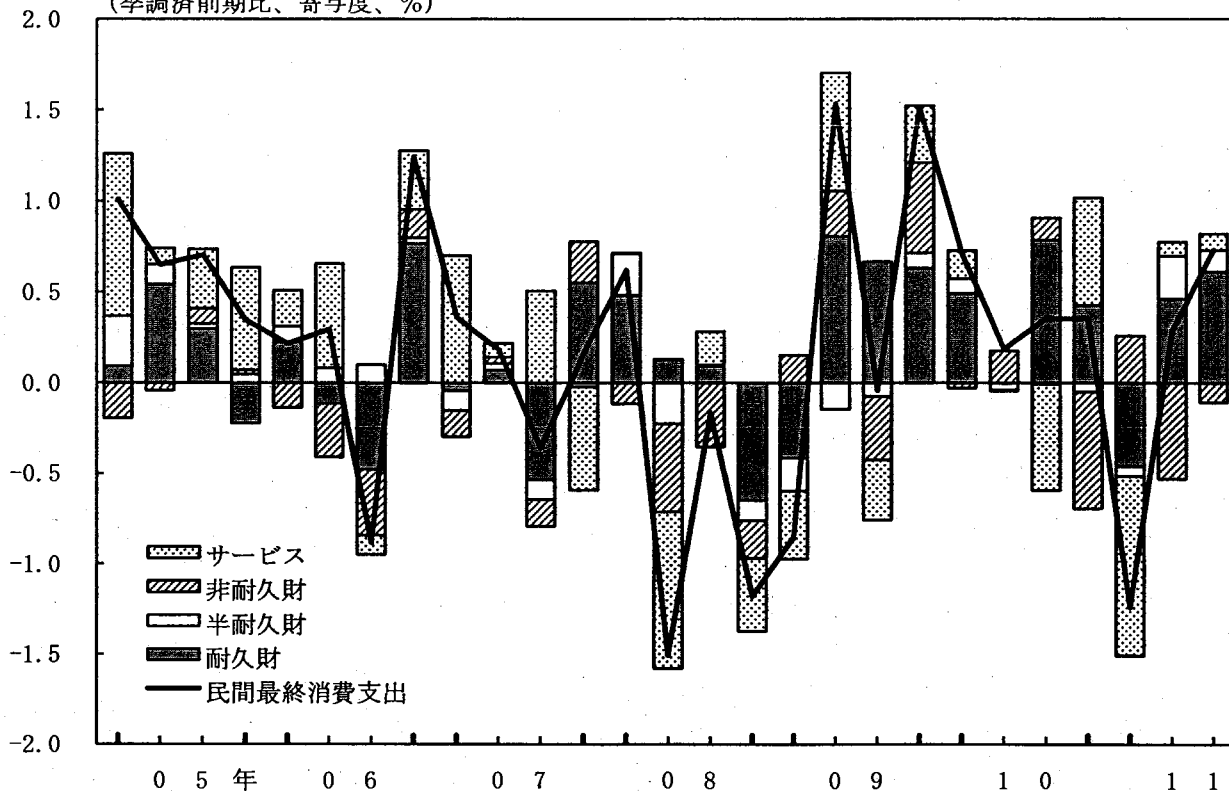
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。
3. 2011/4Qは、10～11月の計数を四半期換算。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費 (1)

(1) GDP形態別消費 (実質)

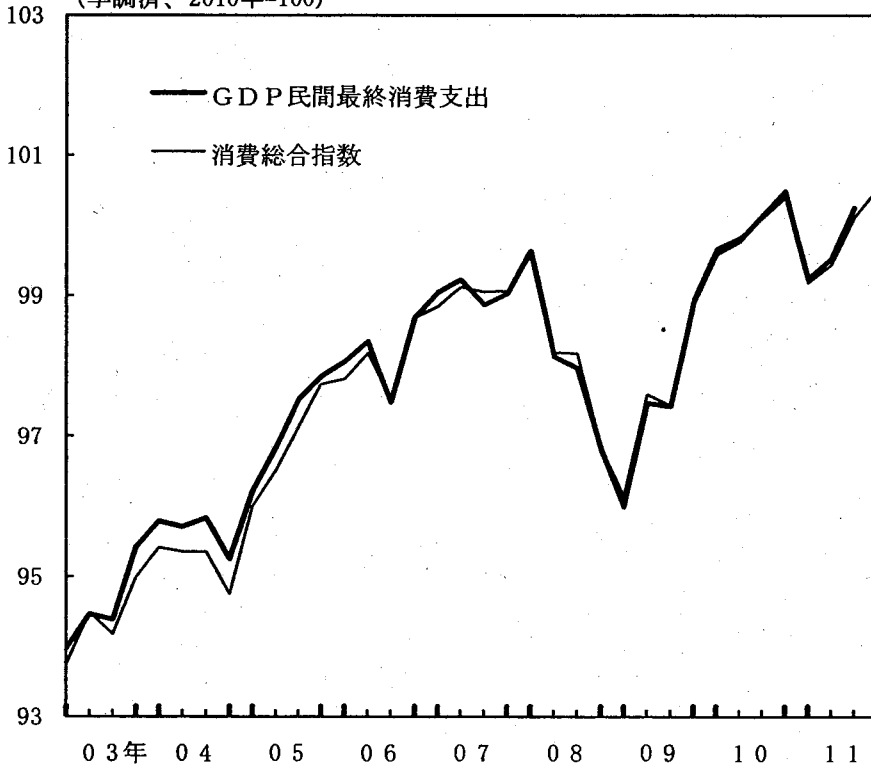
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) GDP民間最終消費支出・消費総合指数 (実質)

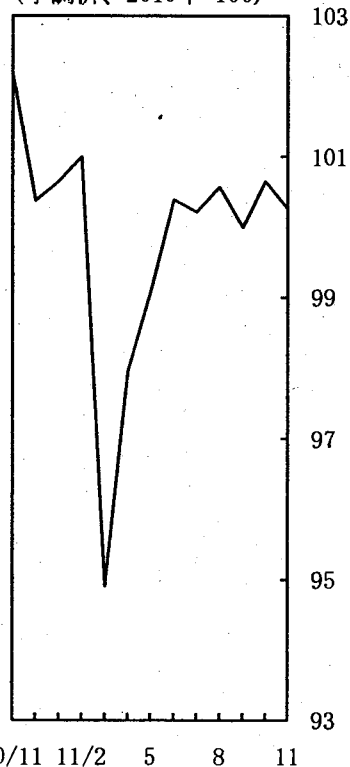
<四半期>

(季調済、2010年=100)



<月次>

(季調済、2010年=100)

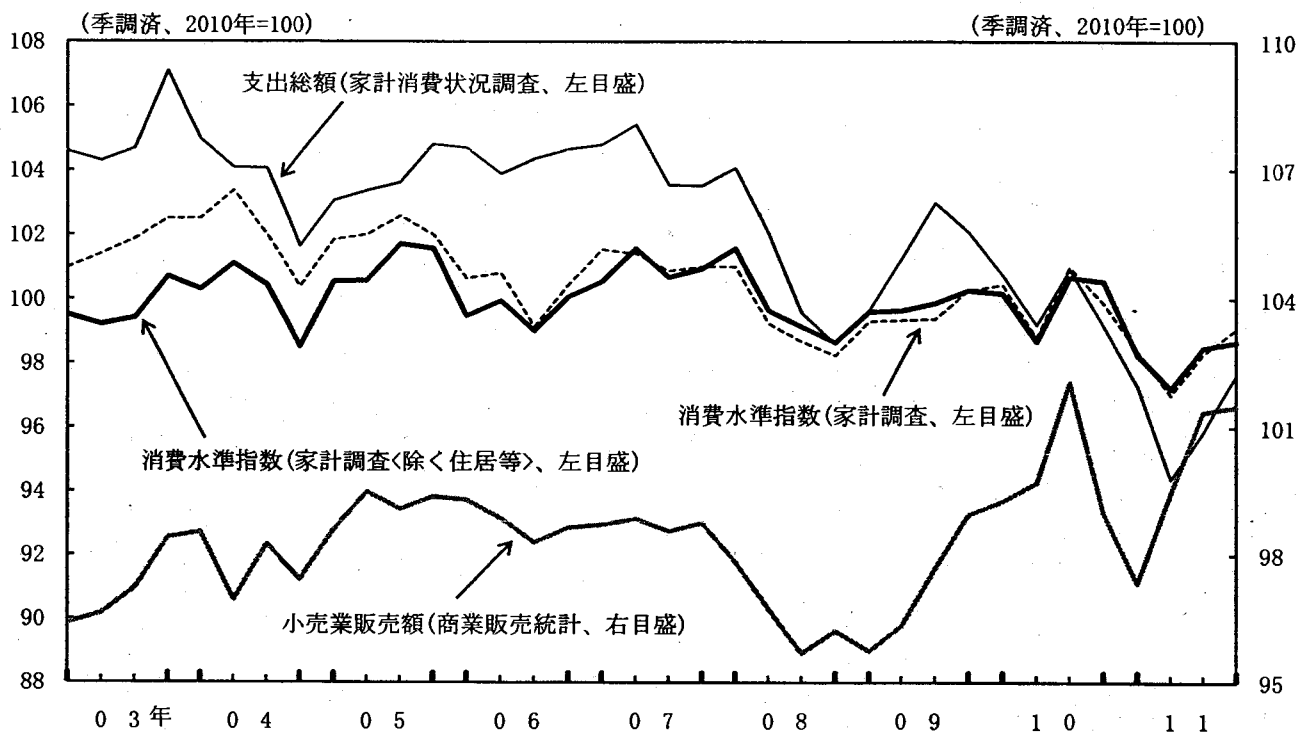


(注) 消費総合指数の2011/4Qは、10~11月の値。今回、遡及改訂が実施された。

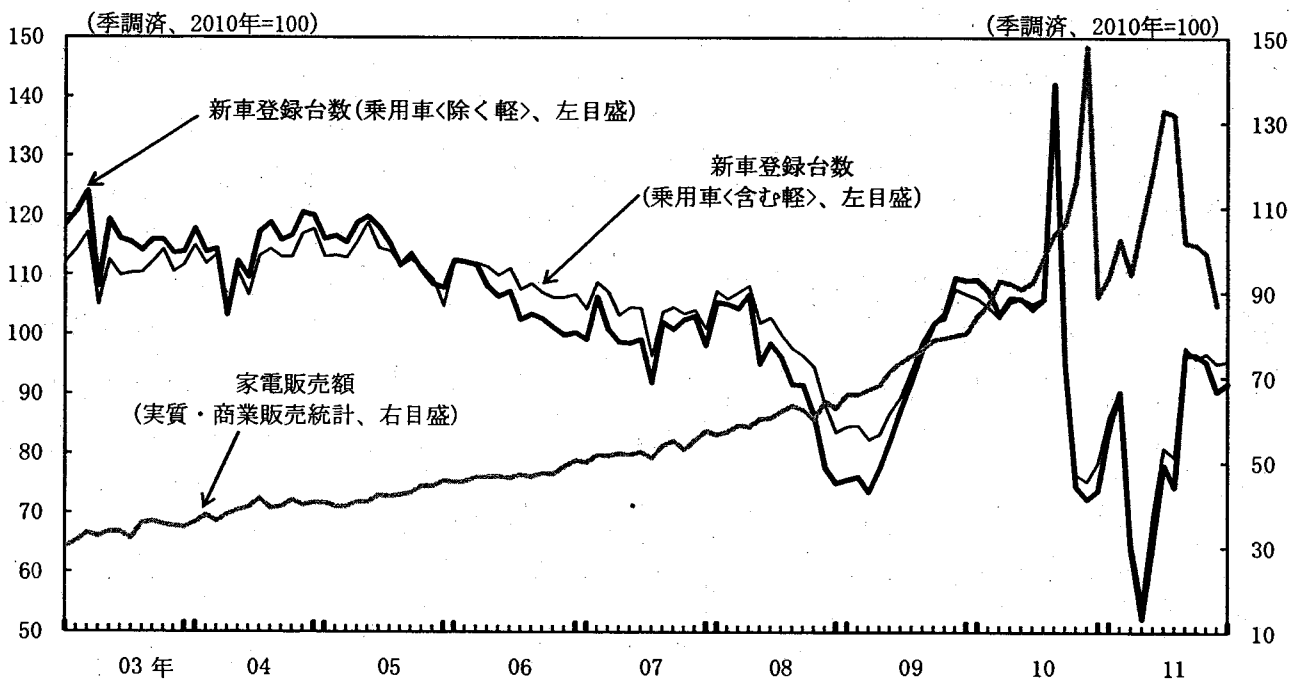
(資料) 内閣府「国民経済計算」 「消費総合指数」

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

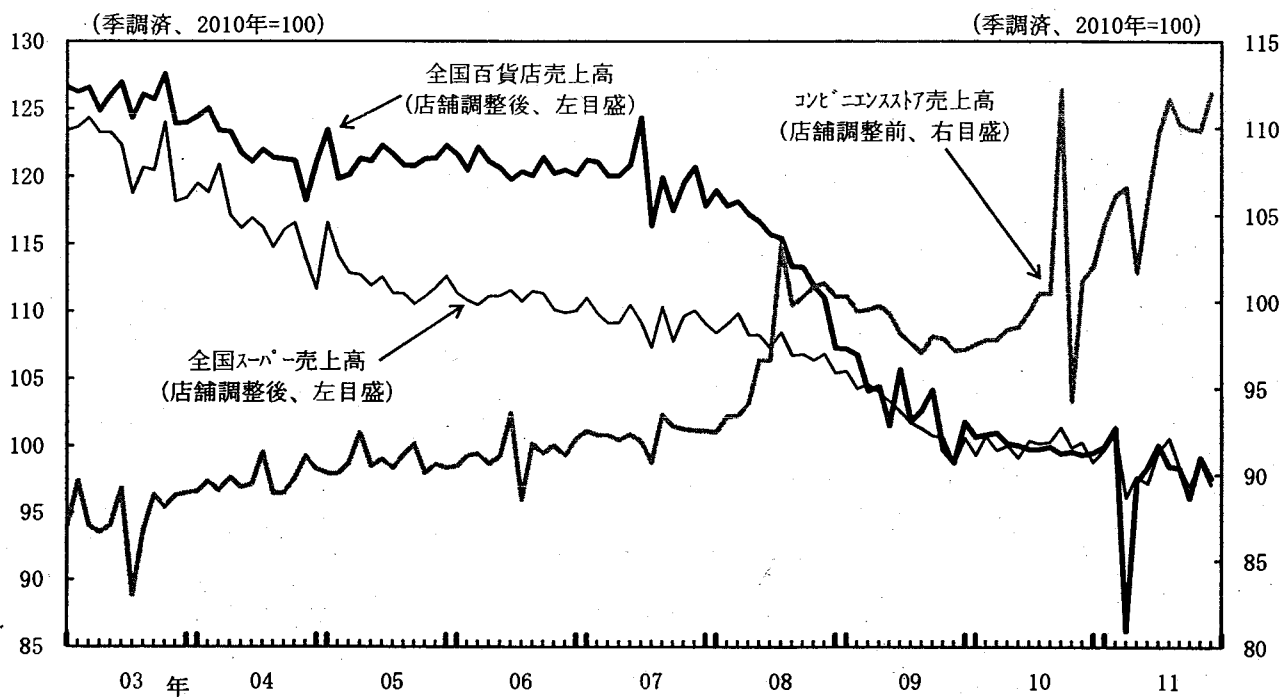


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。
 5. 2011/4Qは10~11月の値。

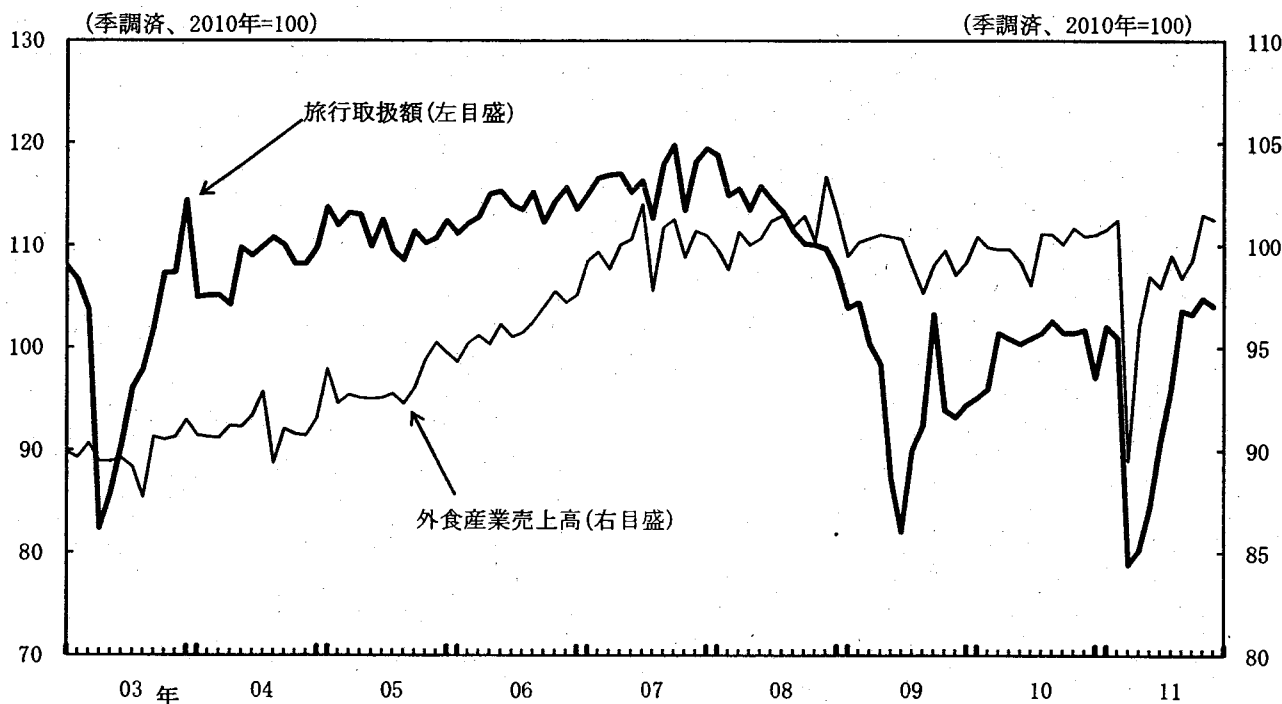
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

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。

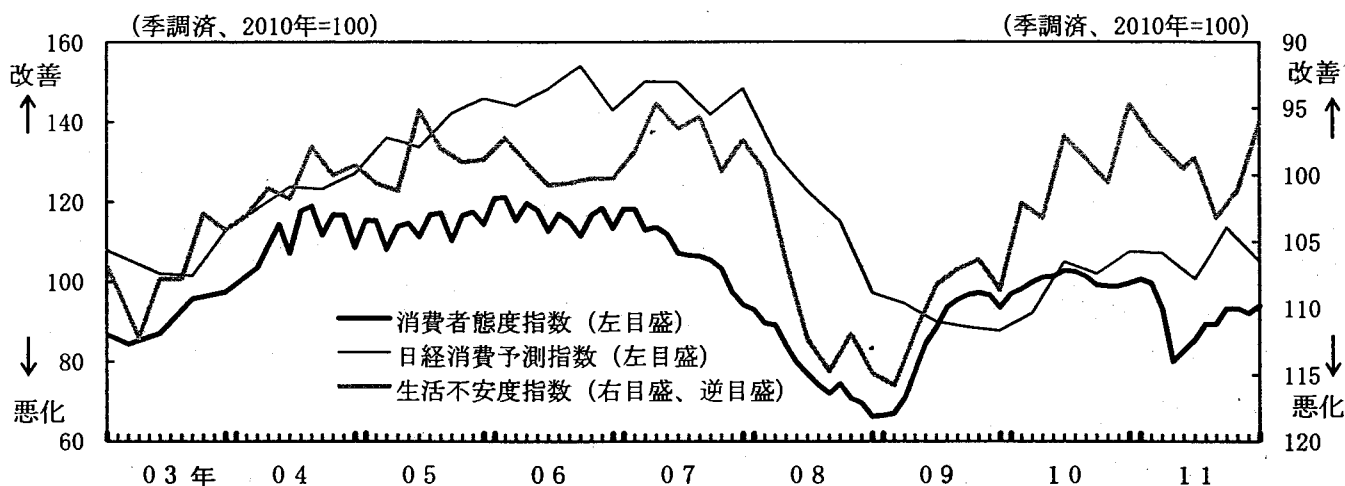
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月及び2010/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。

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。

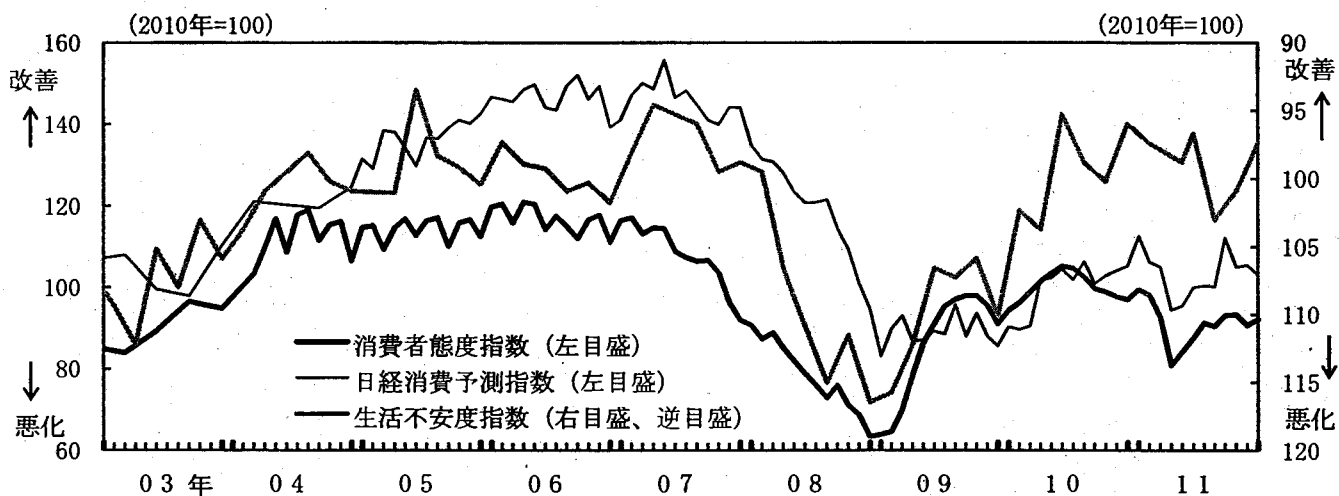
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、
外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

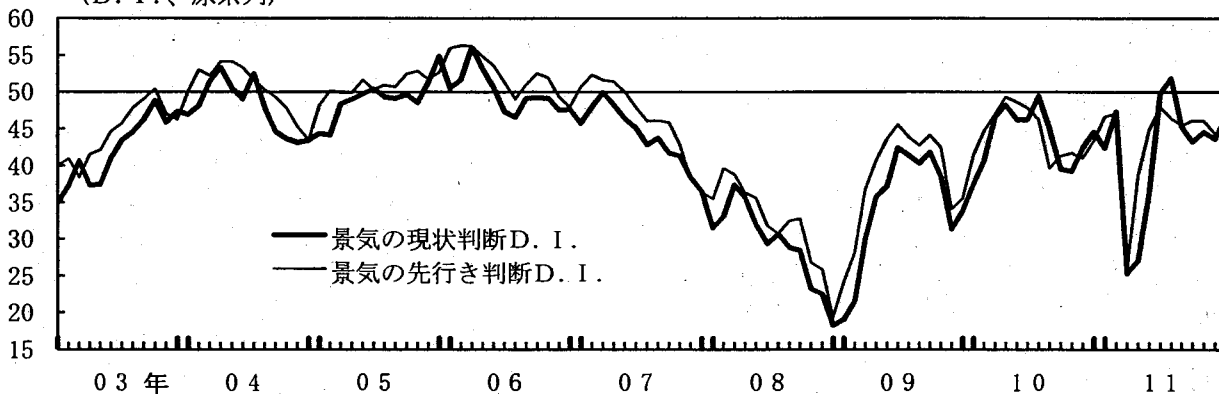


(2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(D. I.、原系列)

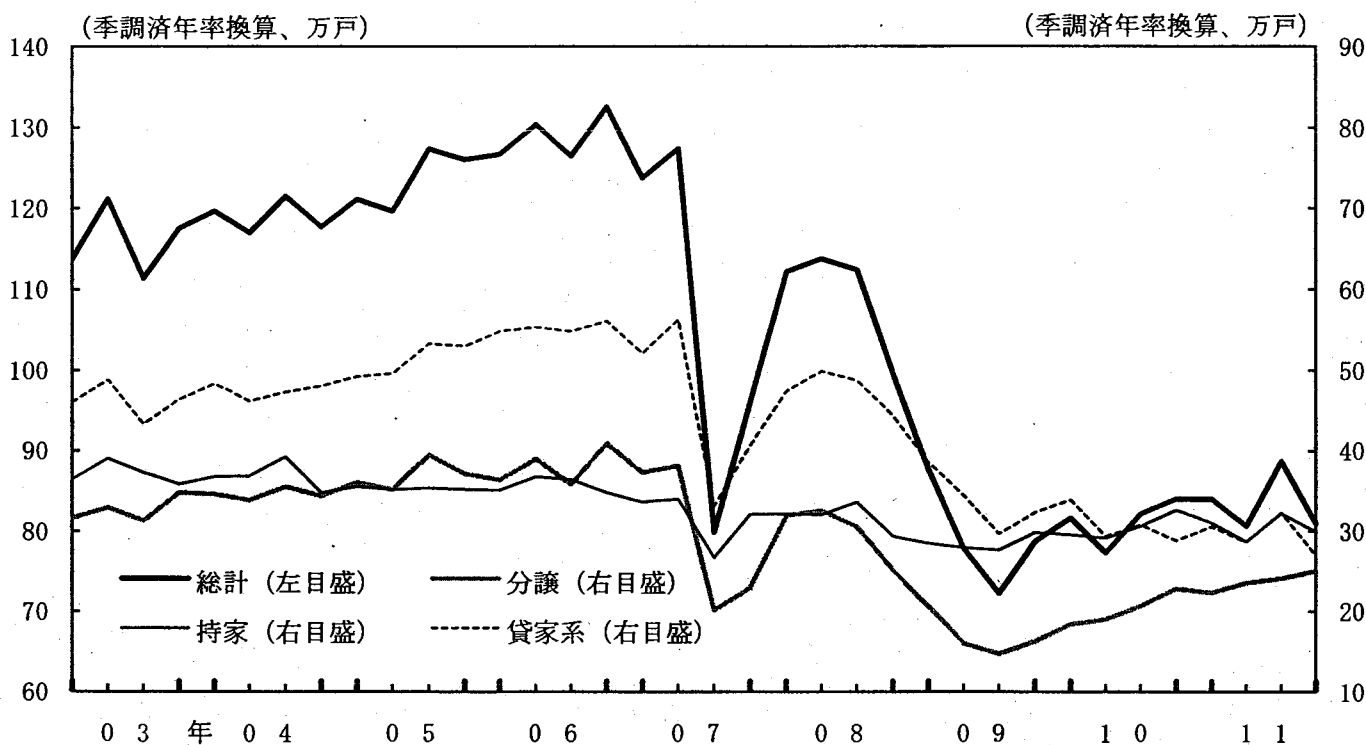


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体：全国・一般世帯 約4,700世帯)、日経消費予測指数 (同：首都圏 600人)、生活不安度指数 (同：全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
3. 日経消費予測指数及び生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。

(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」

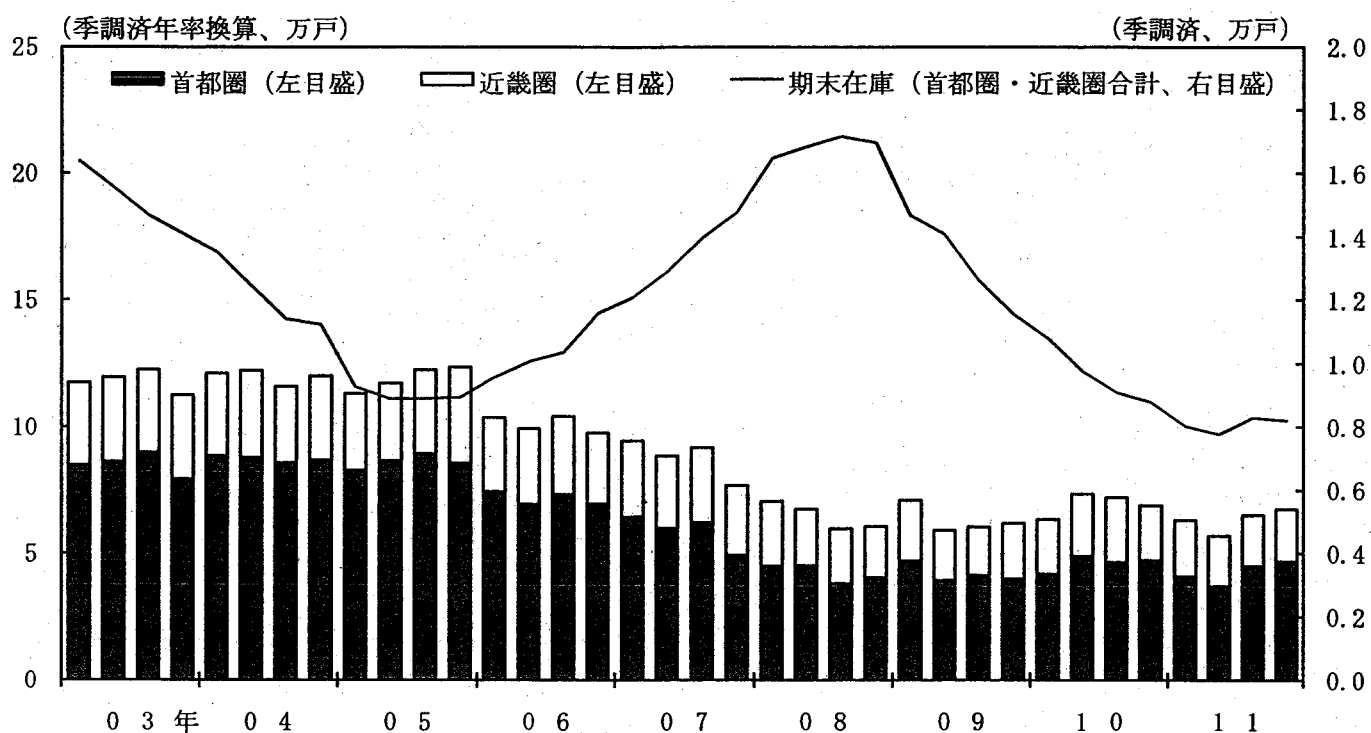
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(注) 2011/4Qは10~11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。

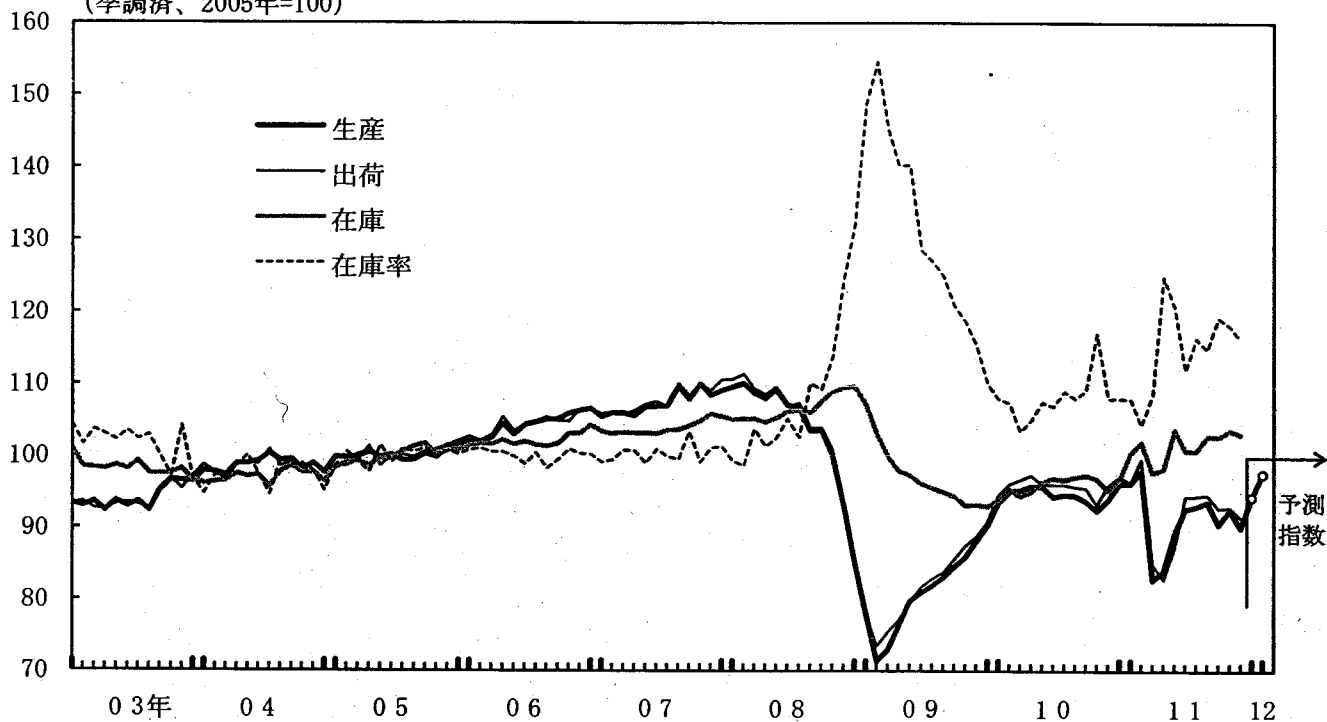
2. 2011/4Qの全売却戸数(契約成立戸数)は10~11月の平均値、期末在庫戸数は11月の値。

(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

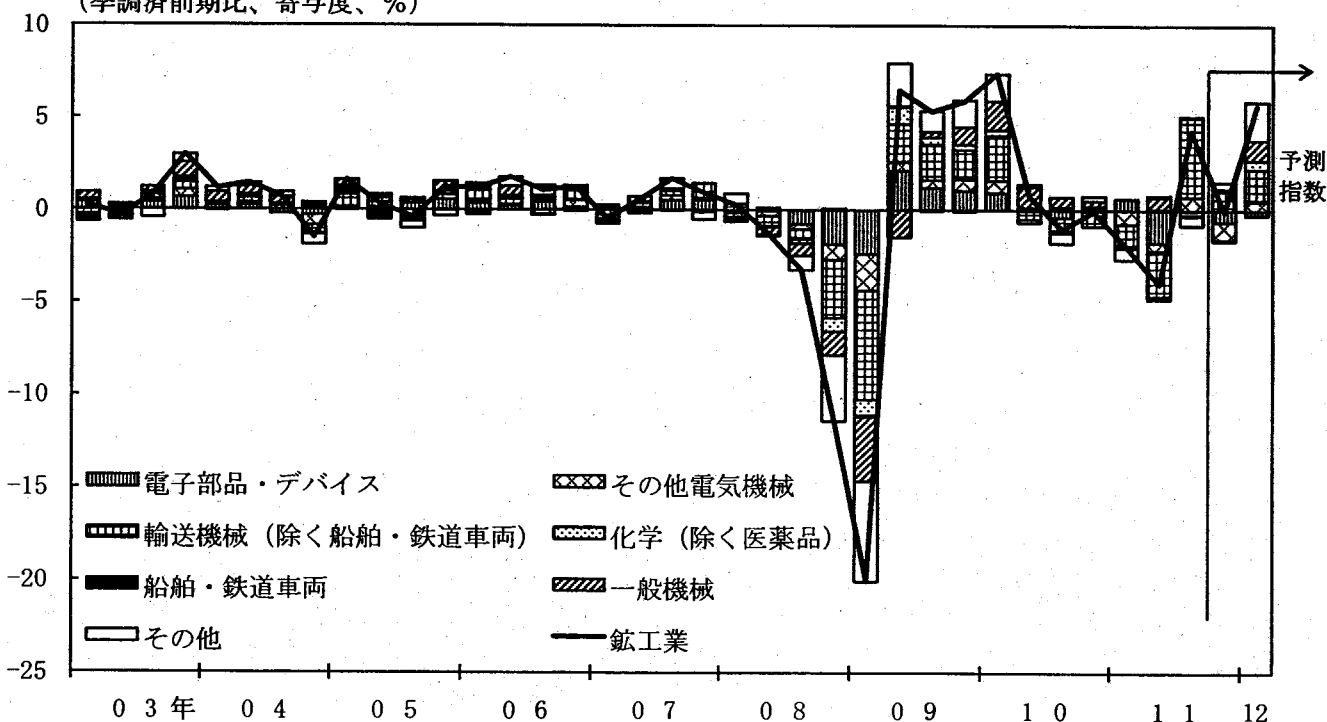
(1) 鉦工業生産・出荷・在庫

(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. 2011/4Qと2012/1Qは、予測指数を用いて算出。なお、2012/1Qは、2、3月を1月と同水準と仮定して算出した値。

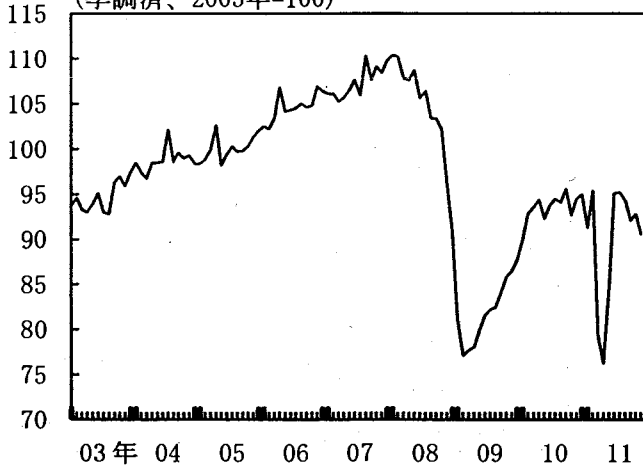
(資料) 経済産業省「鉦工業指数統計」

財別出荷

(1) 最終需要財と生産財

最終需要財<50.7%>

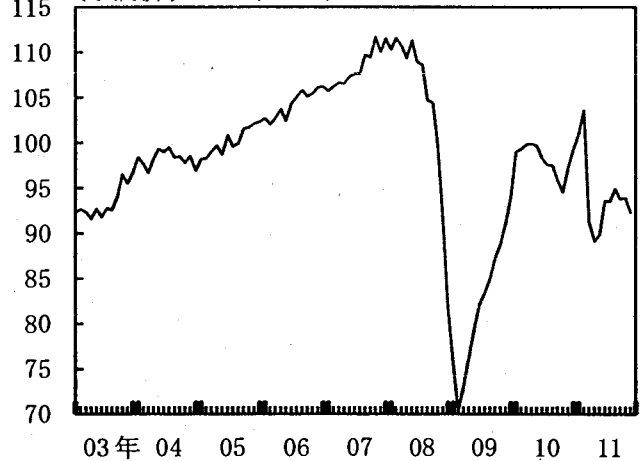
(季調済、2005年=100)



(注) <>内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

生産財<49.3%>

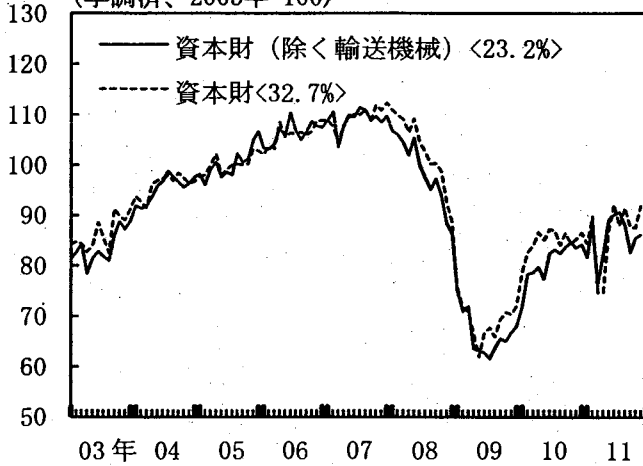
(季調済、2005年=100)



(2) 最終需要財の内訳

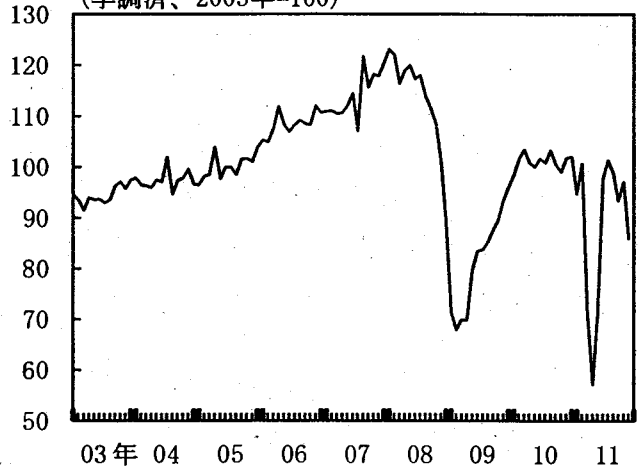
資本財

(季調済、2005年=100)



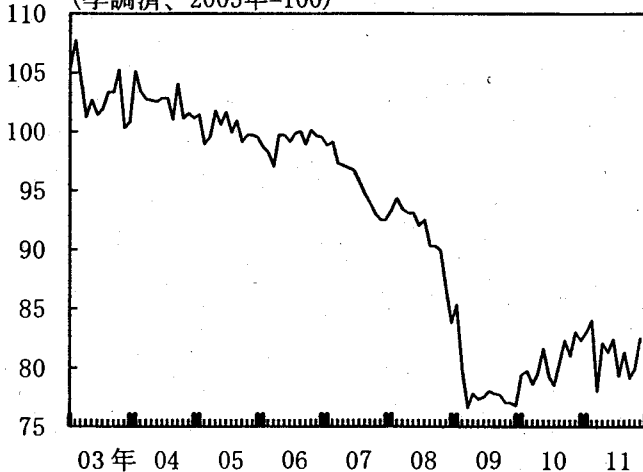
耐久消費財<31.7%>

(季調済、2005年=100)



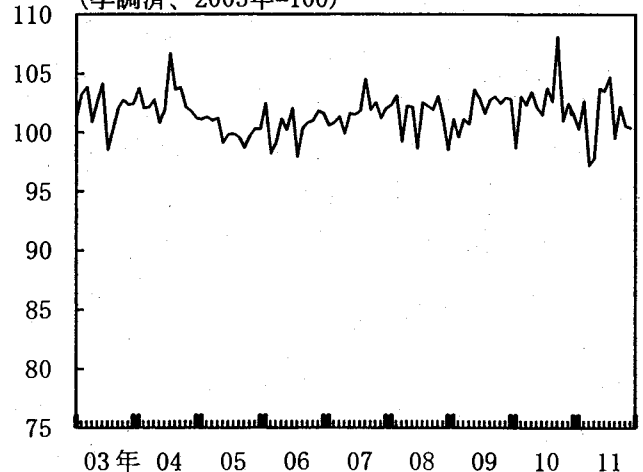
建設財<12.1%>

(季調済、2005年=100)



非耐久消費財<23.6%>

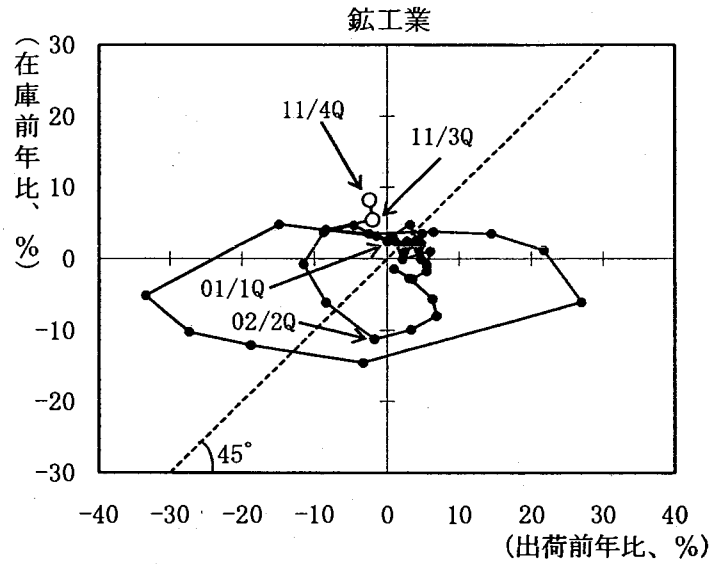
(季調済、2005年=100)



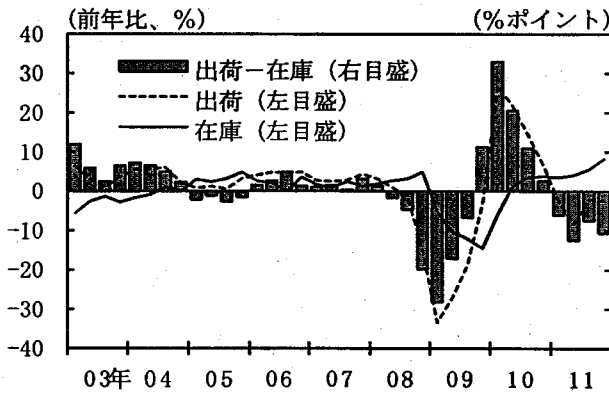
(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

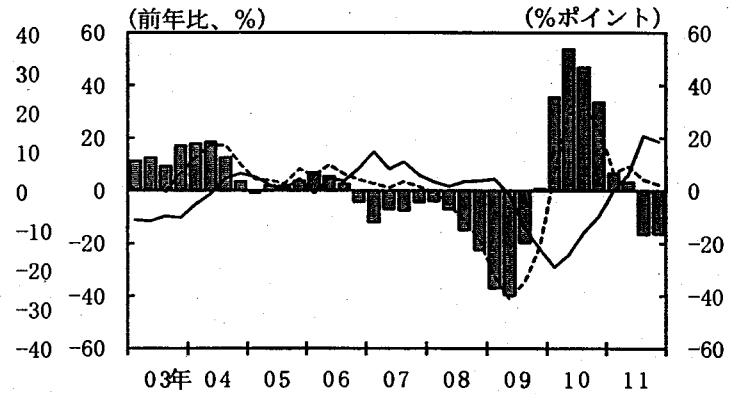
在庫循環



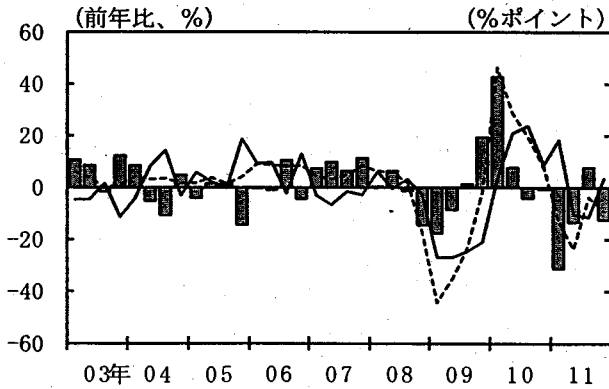
(1) 鉱工業



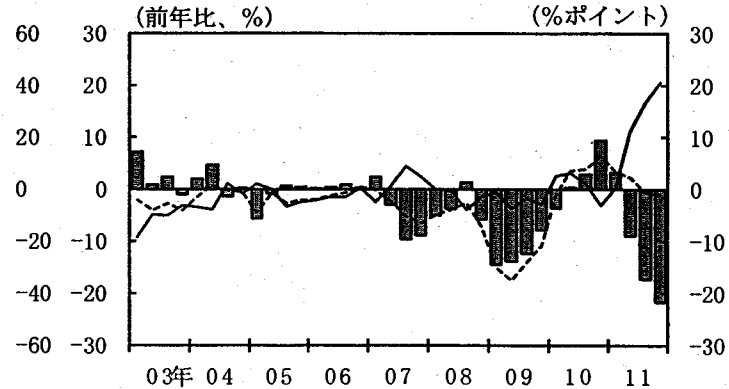
(2) 資本財 (除く輸送機械)



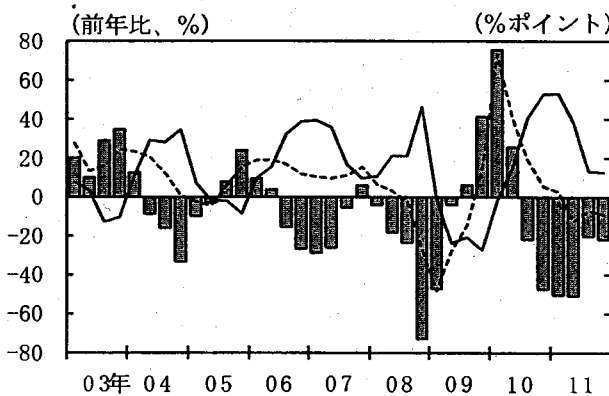
(3) 耐久消費財



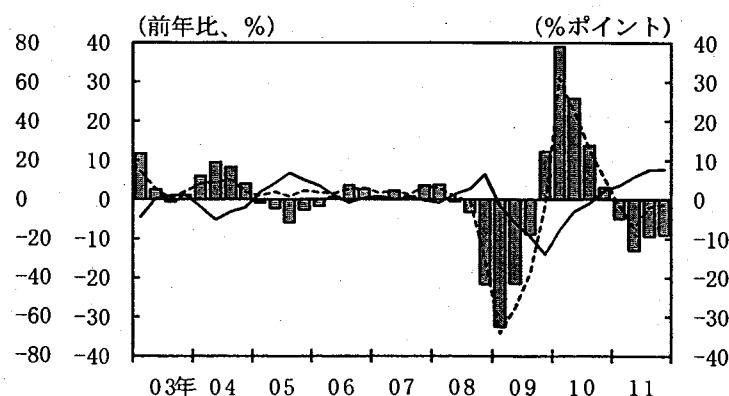
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財

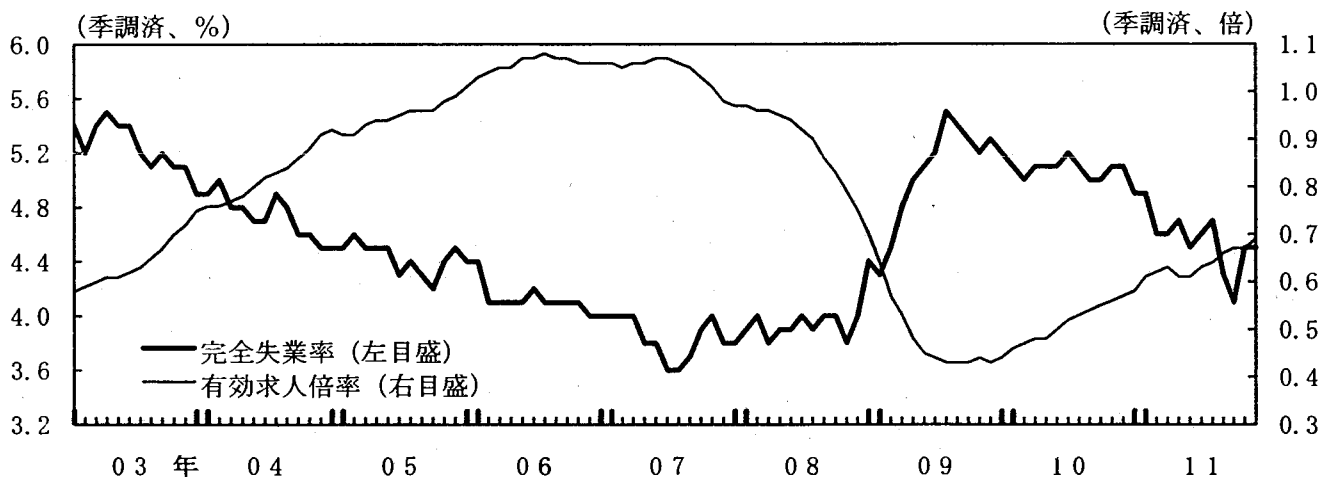


(注) 2011/4Qは、出荷は10~11月の値、在庫は11月の値を用いて算出。

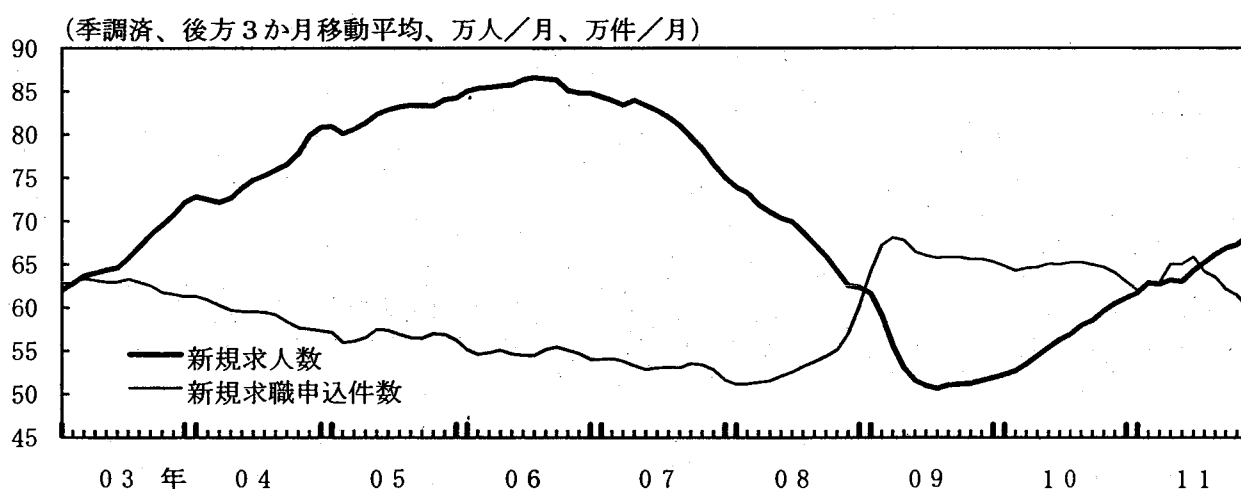
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

労働需給 (1)

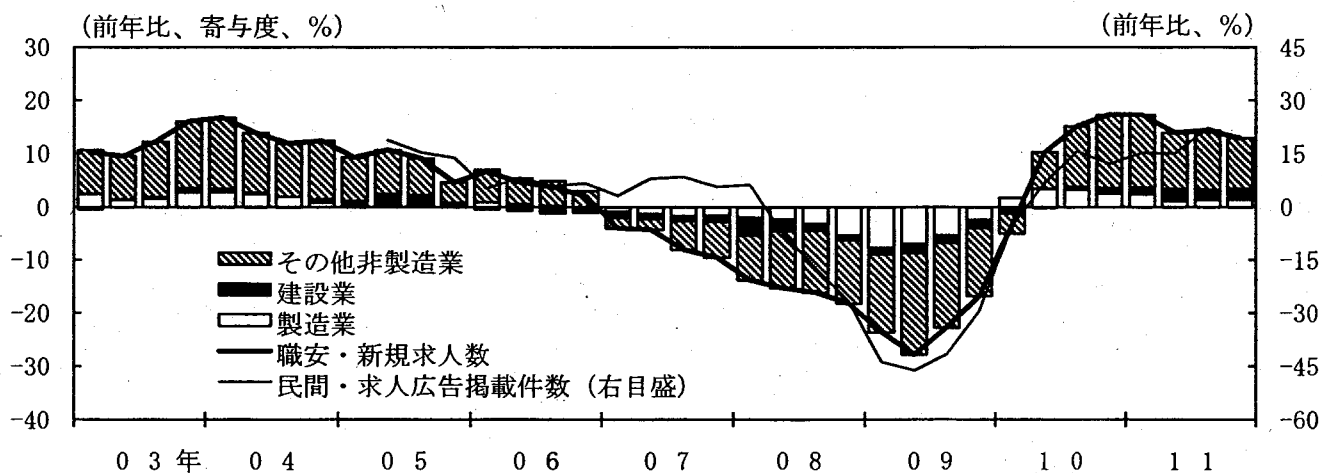
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 求人への動向



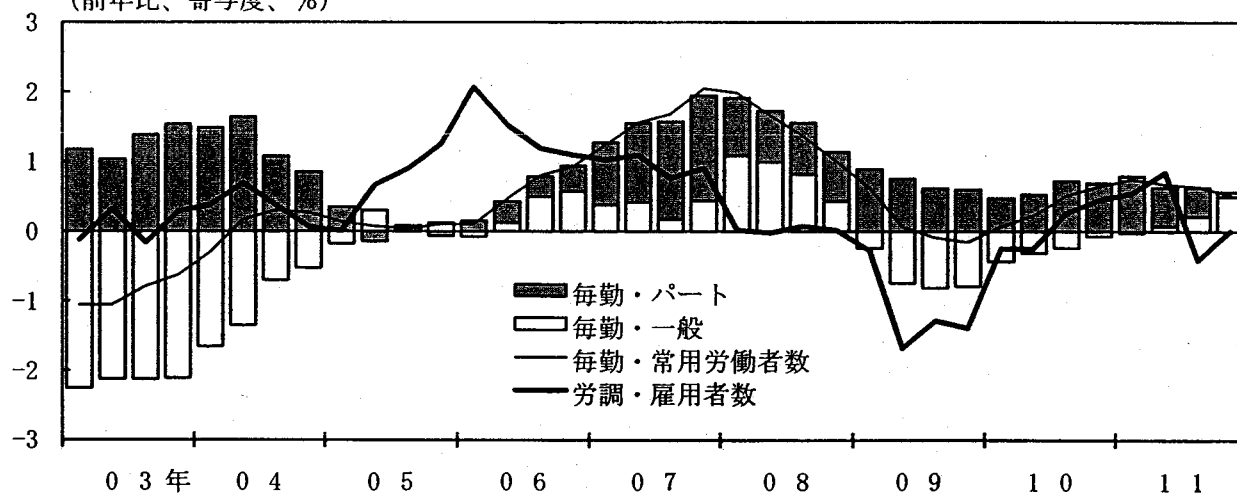
(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
2. 2011/3～8月の完全失業率は、岩手県、宮城県、福島県を除いた44都道府県ベースの計数。
3. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア（有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト）に掲載された求人広告件数の集計値。
4. 2011/4Qは10～11月の前年同期比。

(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

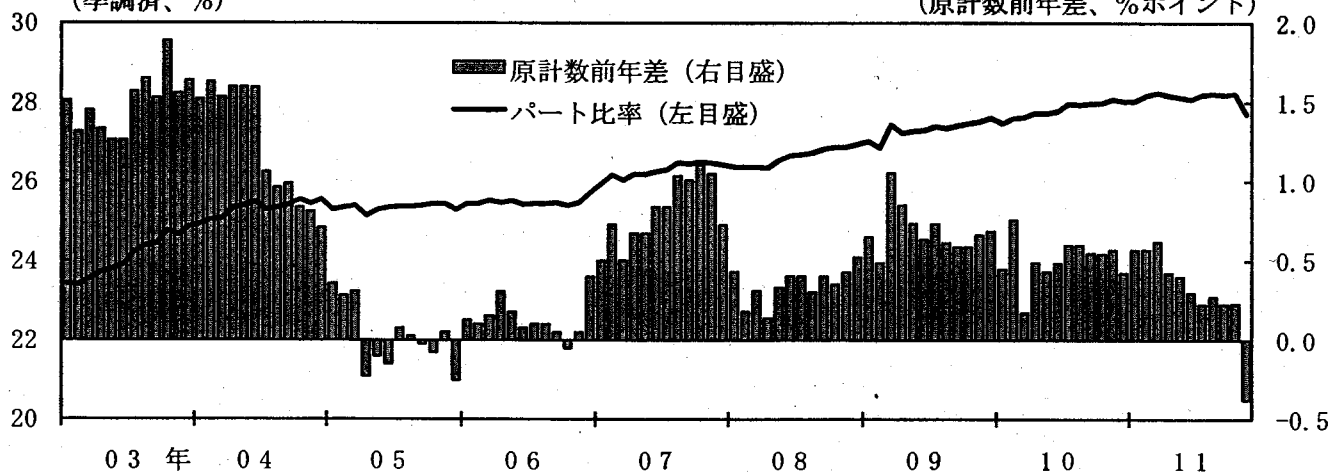
(前年比、寄与度、%)



(2) パート比率

(季調済、%)

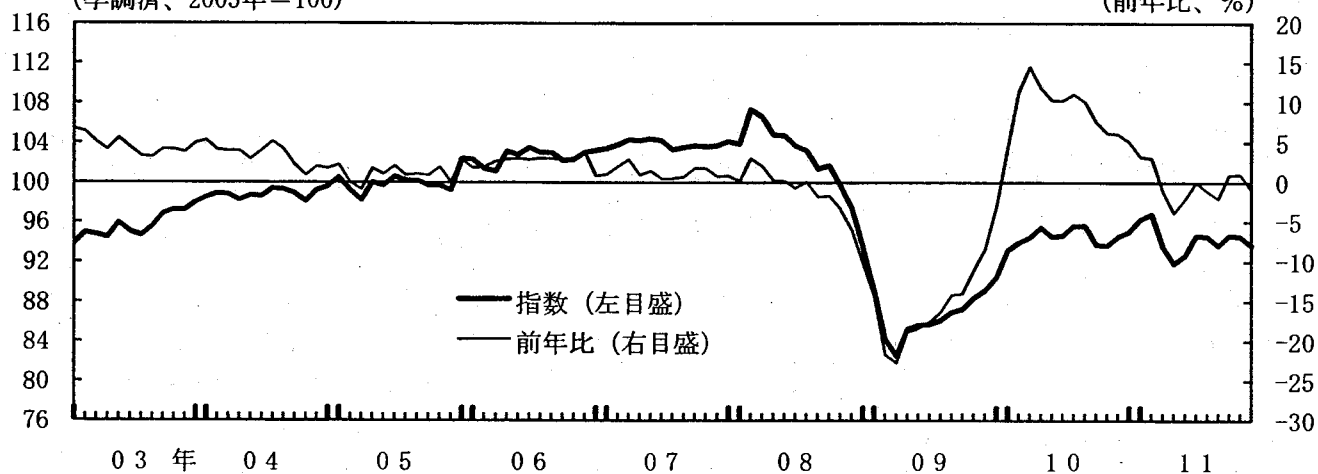
(原計数前年差、%ポイント)



(3) 所定外労働時間

(季調済、2005年=100)

(前年比、%)

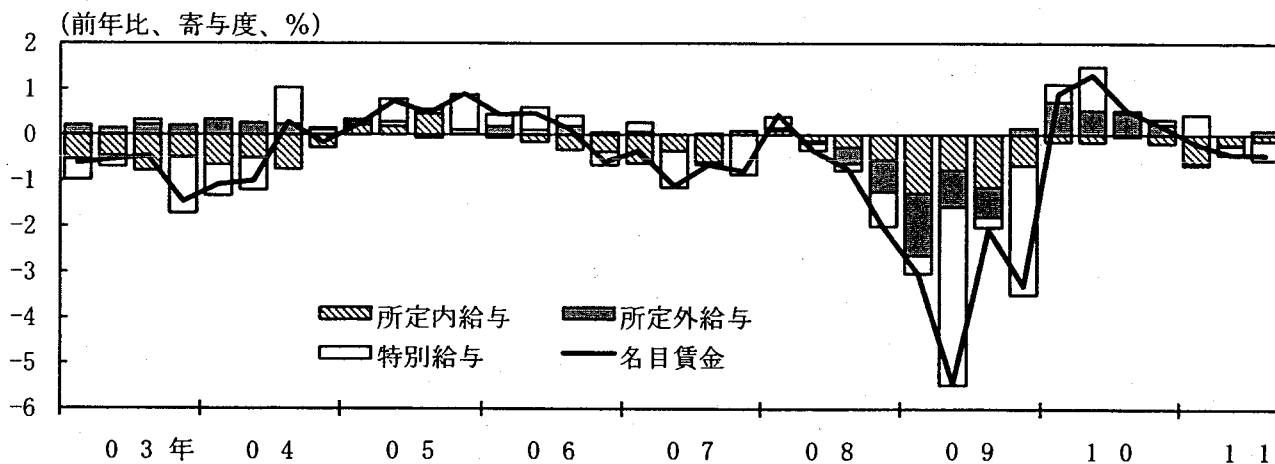


- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
- 2. 2011/1~3Qの労調・雇用者数(前年比)は、岩手県、宮城県、福島県を除いた44都道府県ベースの計数。
- 3. パート比率は、パート労働者数/常用労働者数×100として算出。
- 4. 2011/4Qは10~11月の前年同期比。

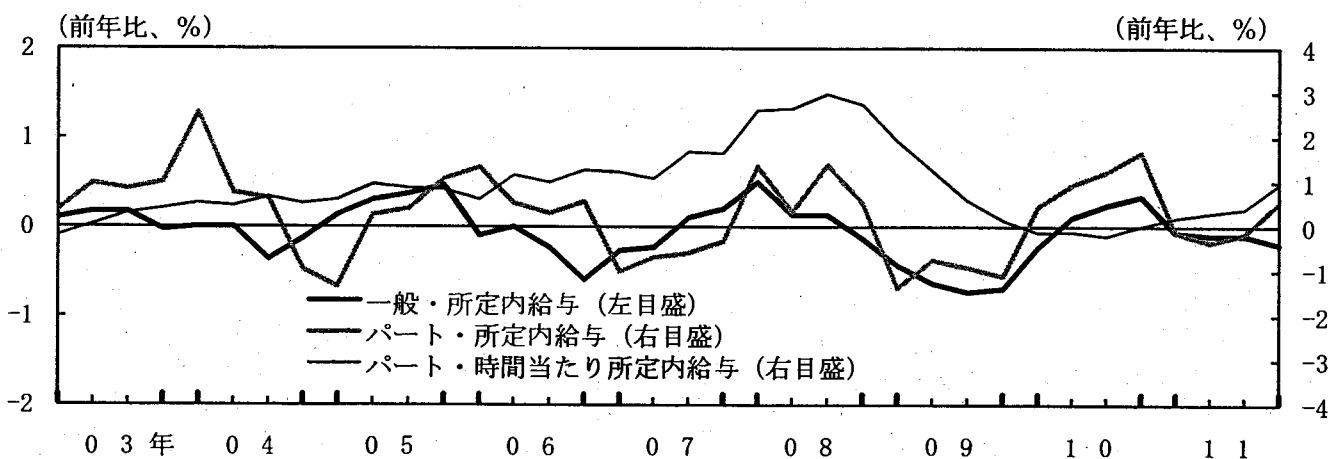
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

雇用者所得

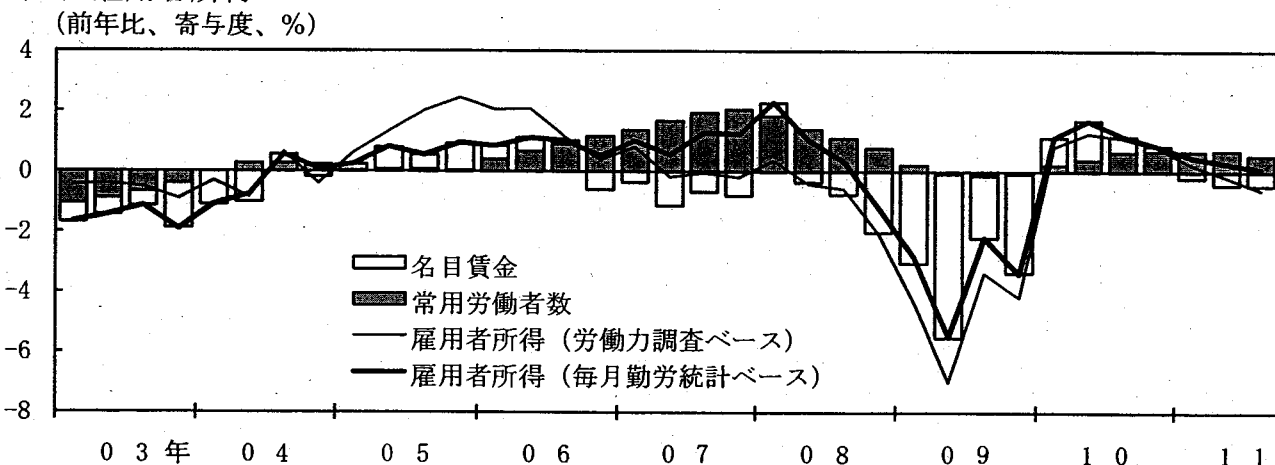
(1) 名目賃金



(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。
 3. (3) の雇用者所得は以下のように算出。

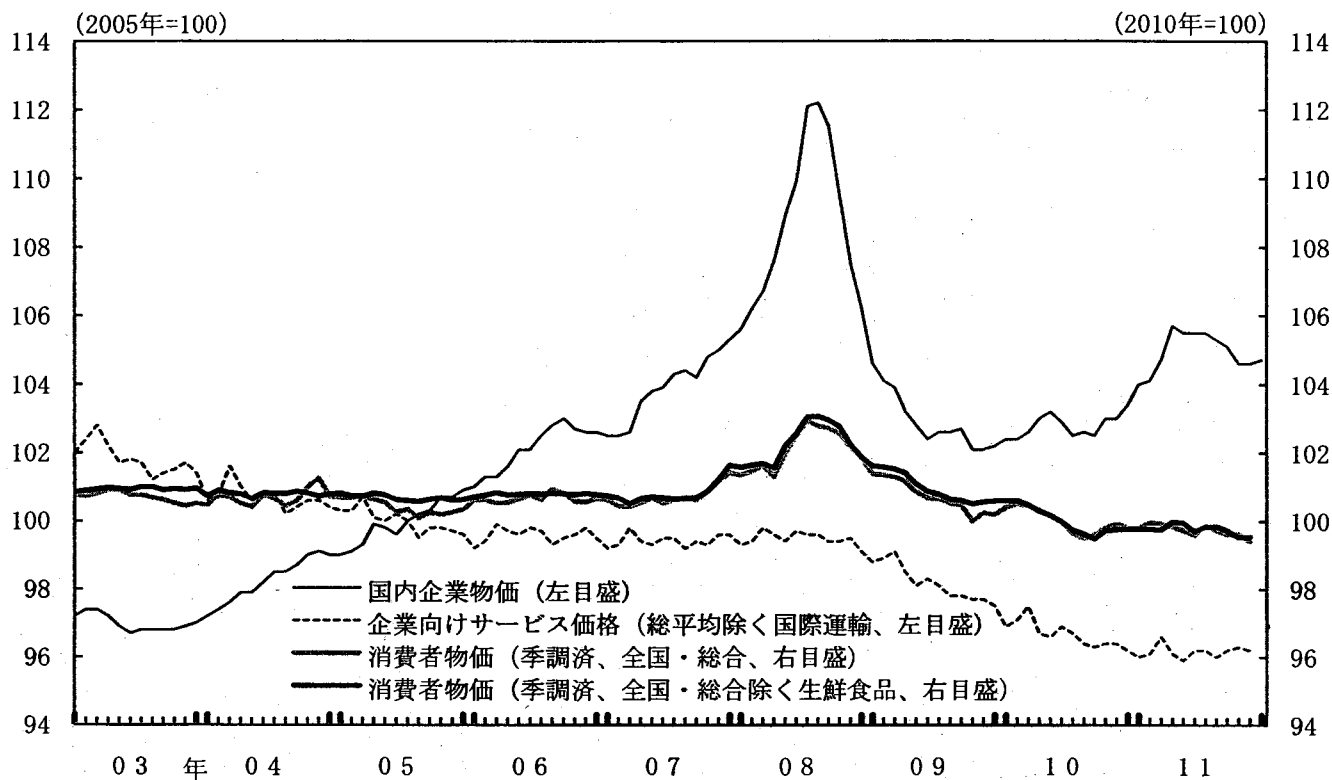
$$\text{雇用者所得 (毎月勤労統計ベース)} = \text{常用労働者数 (毎月勤労統計)} \times \text{名目賃金 (毎月勤労統計)}$$

$$\text{雇用者所得 (労働力調査ベース)} = \text{雇用者数 (労働力調査)} \times \text{名目賃金 (毎月勤労統計)}$$
 4. (3) の2011/1～2Q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2011/4Qは10～11月の前年同期比。

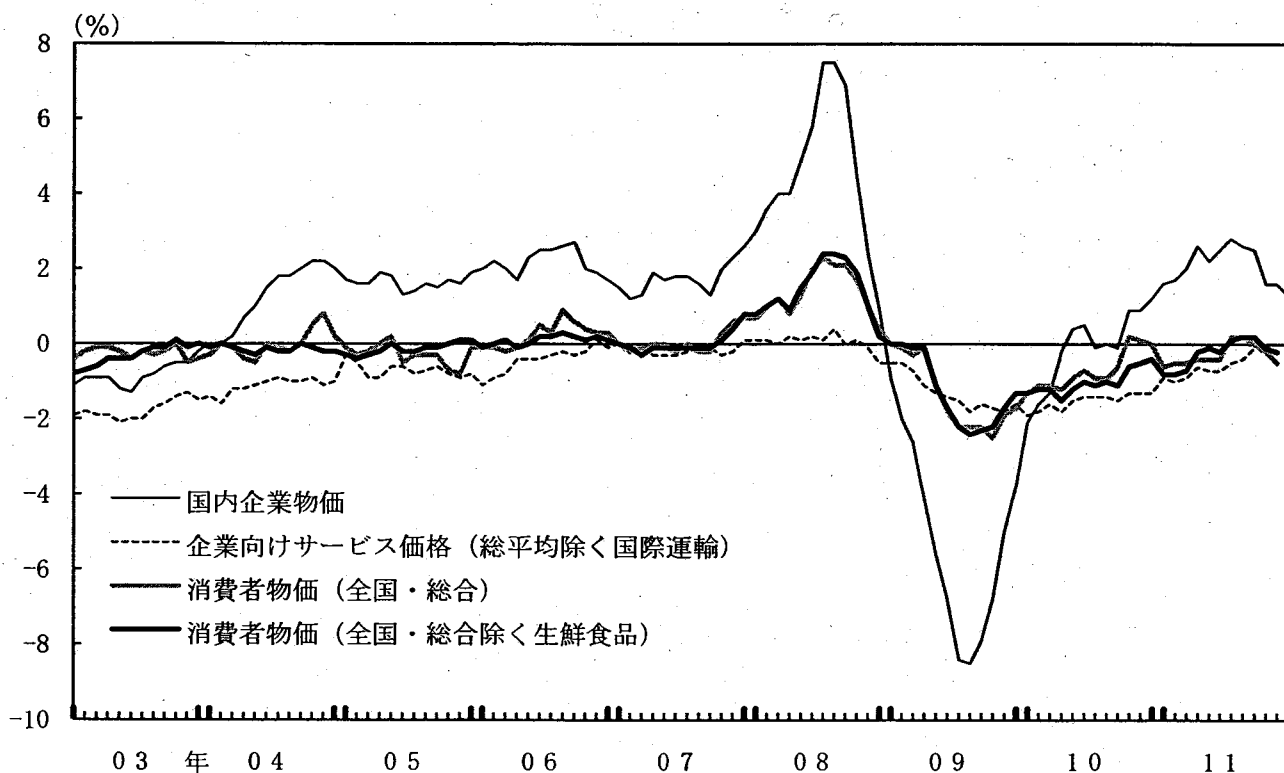
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

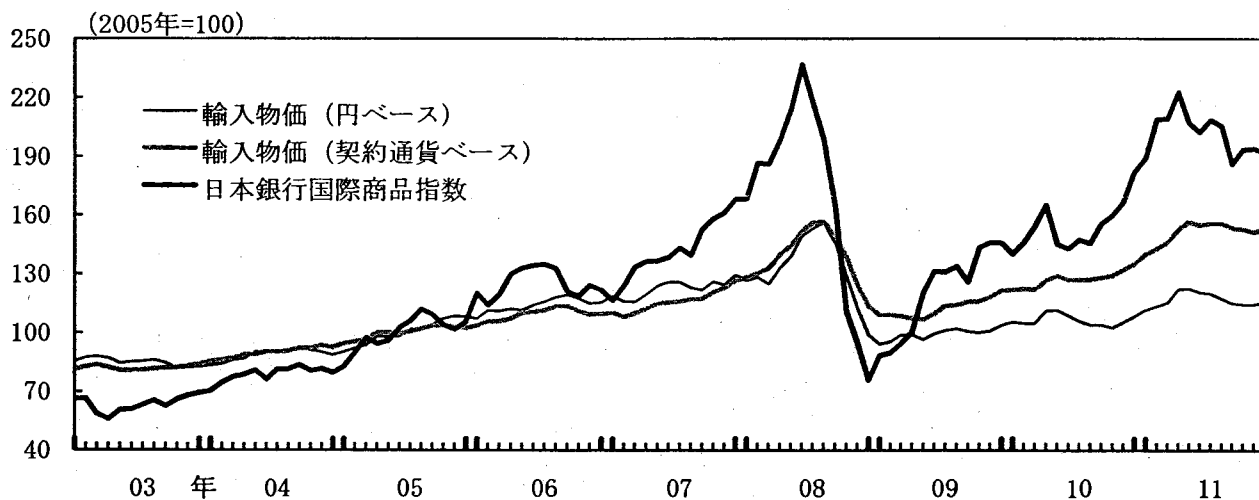


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA による季節調整値。
2. (1) の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。
3. (1) の2009年以前の消費者物価は接続指数を使用。
4. 2004年以前の国内企業物価、企業向けサービス価格は接続指数を使用。

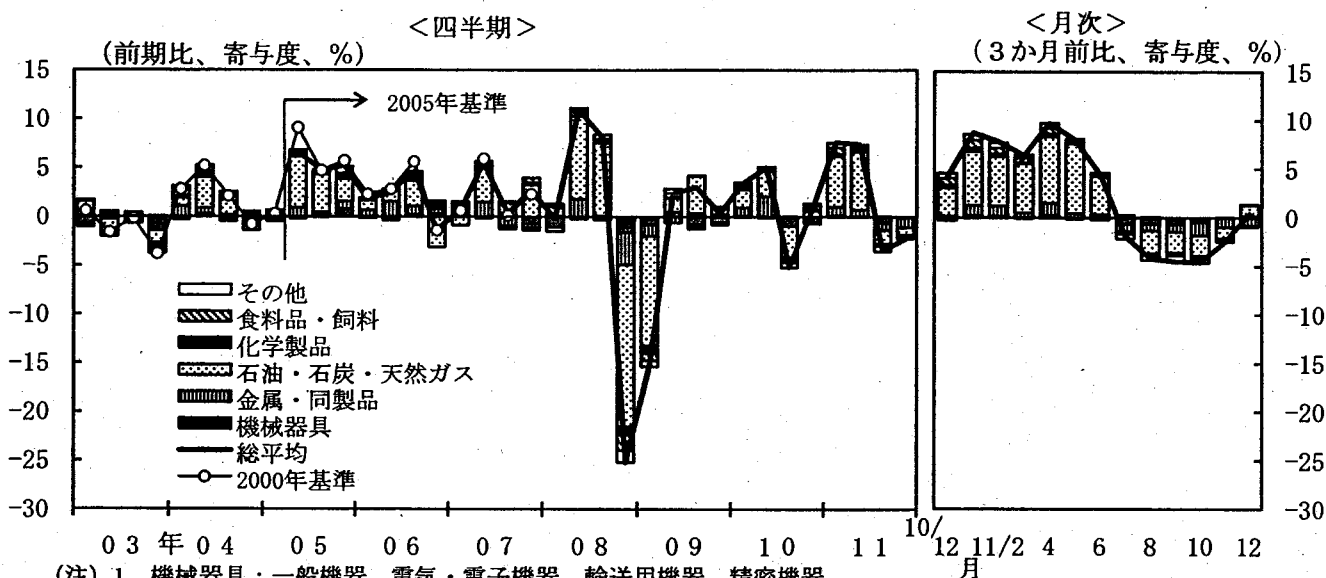
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」

輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数

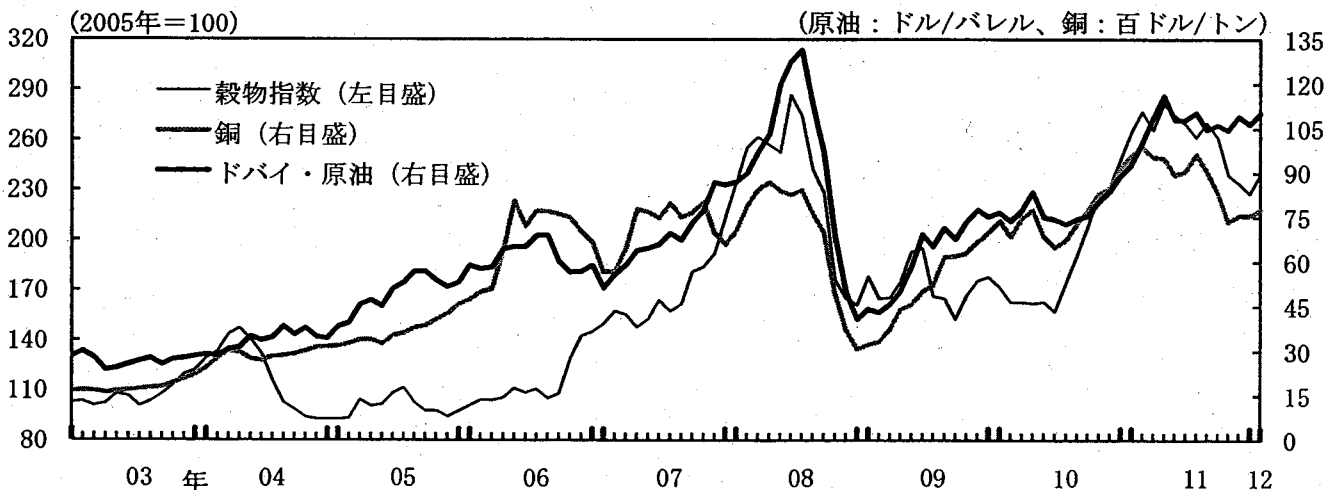


(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(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. 2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

(3) 国際商品市況

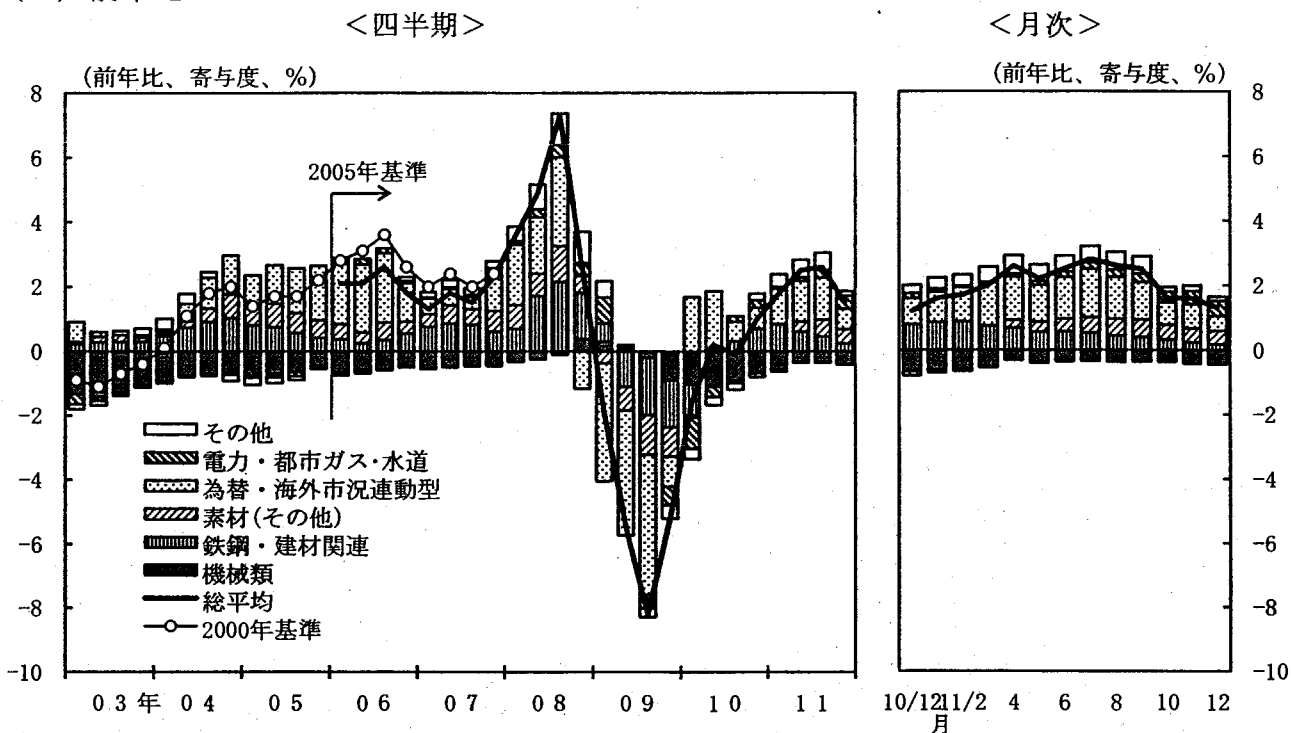


(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。加重平均に用いるウェイトは貿易統計の輸入金額から算出。
2. 計数は月中平均。なお、2012/1月は17日までの平均値。

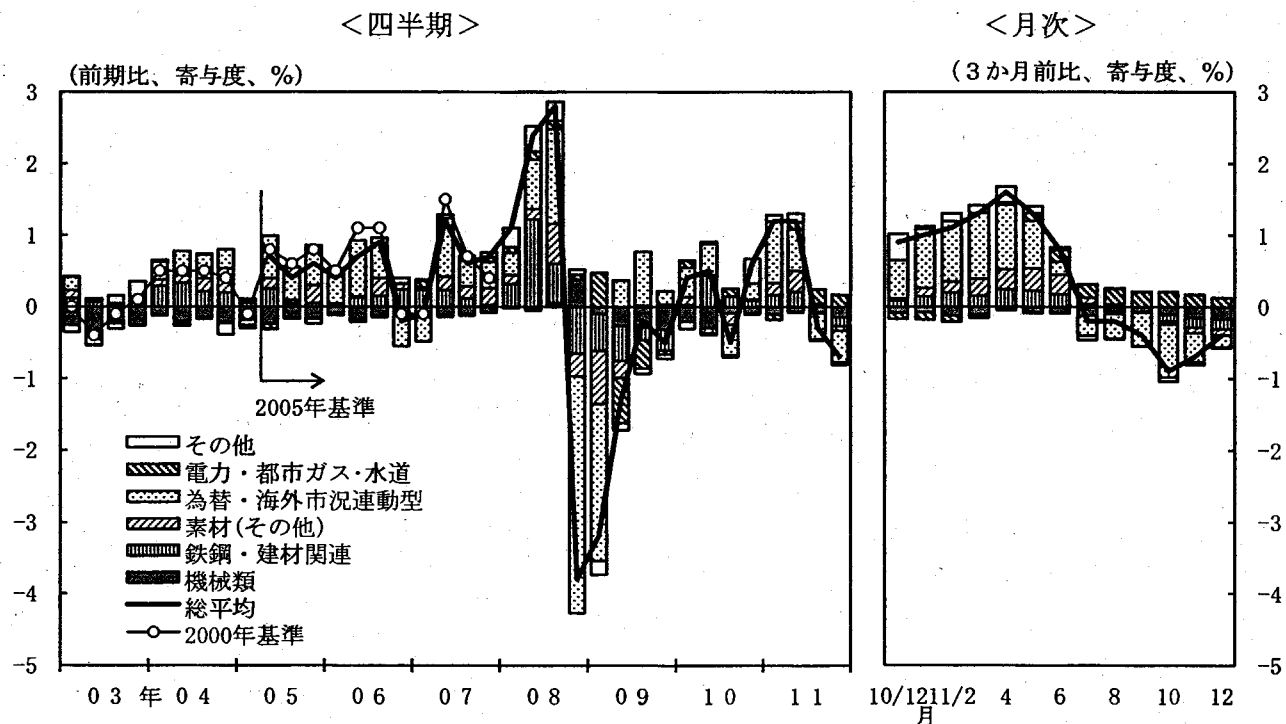
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比



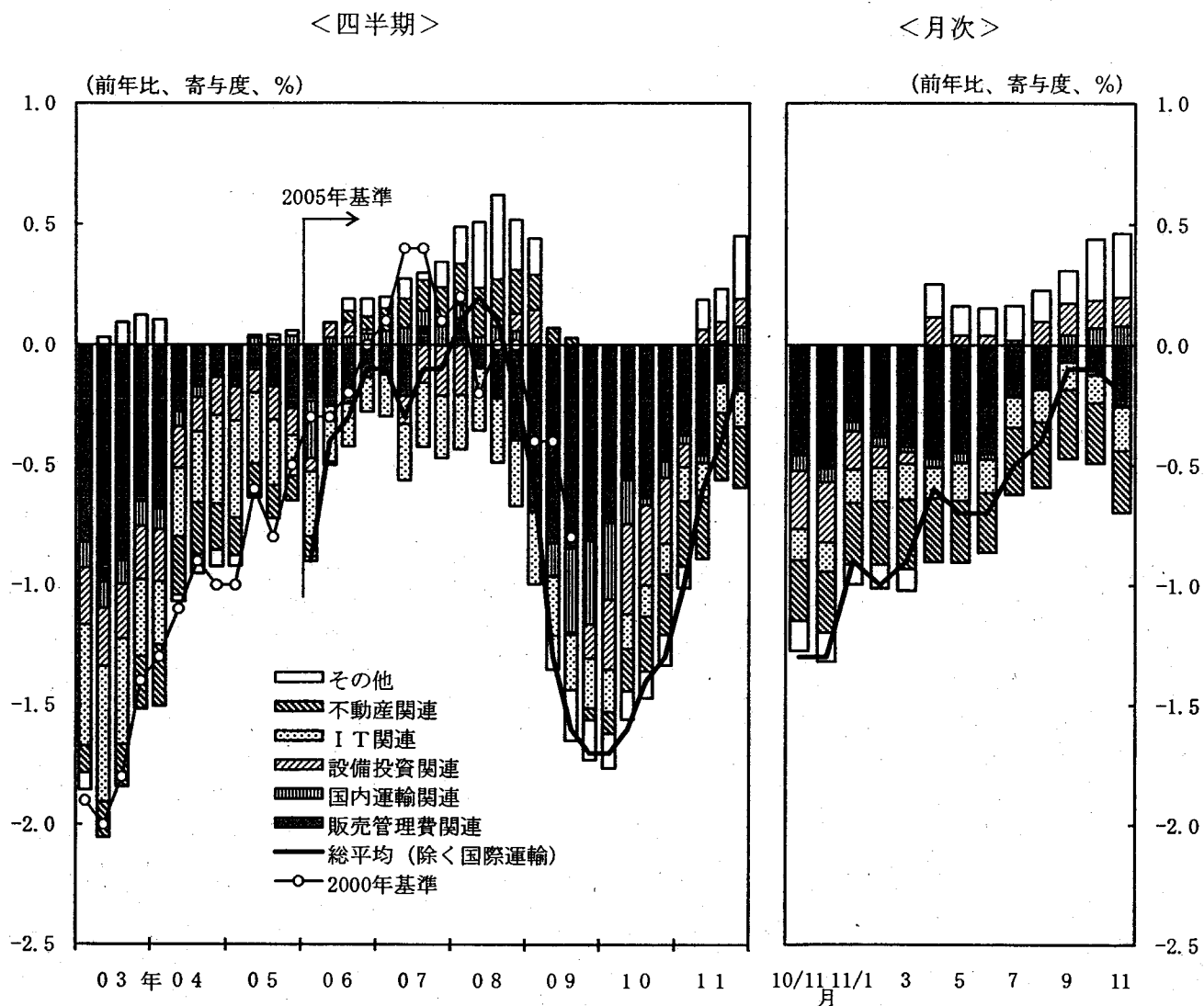
(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)



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

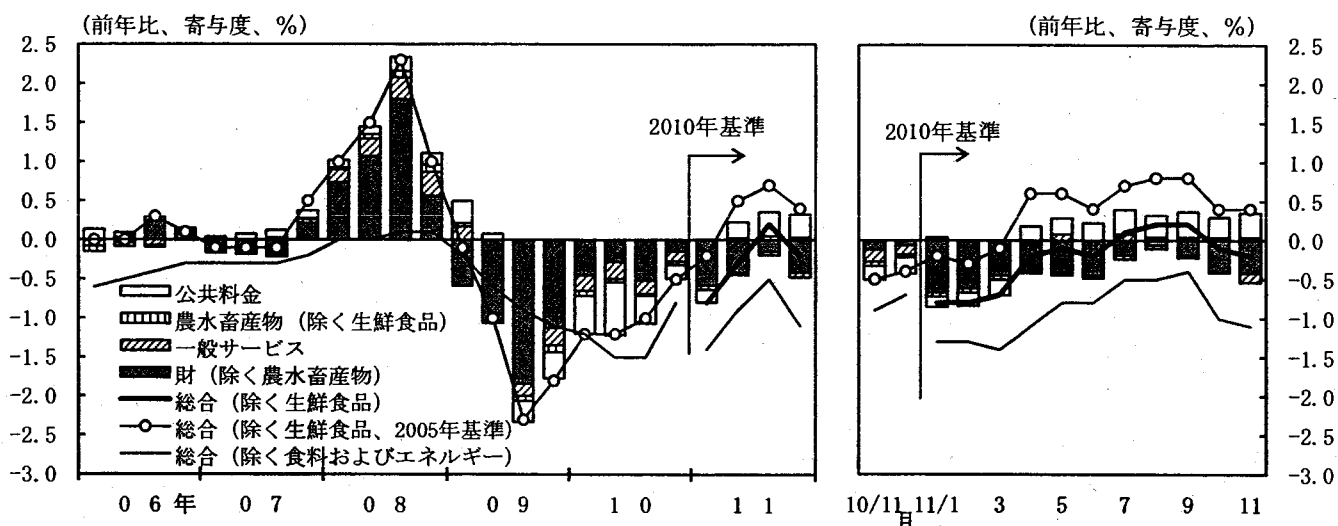


- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）
2. 国内運輸関連：運輸（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）
3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス
4. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
5. 不動産関連：不動産
6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング
7. 2011/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。なお、2000年基準の2009/3Qは、7～8月の平均値。

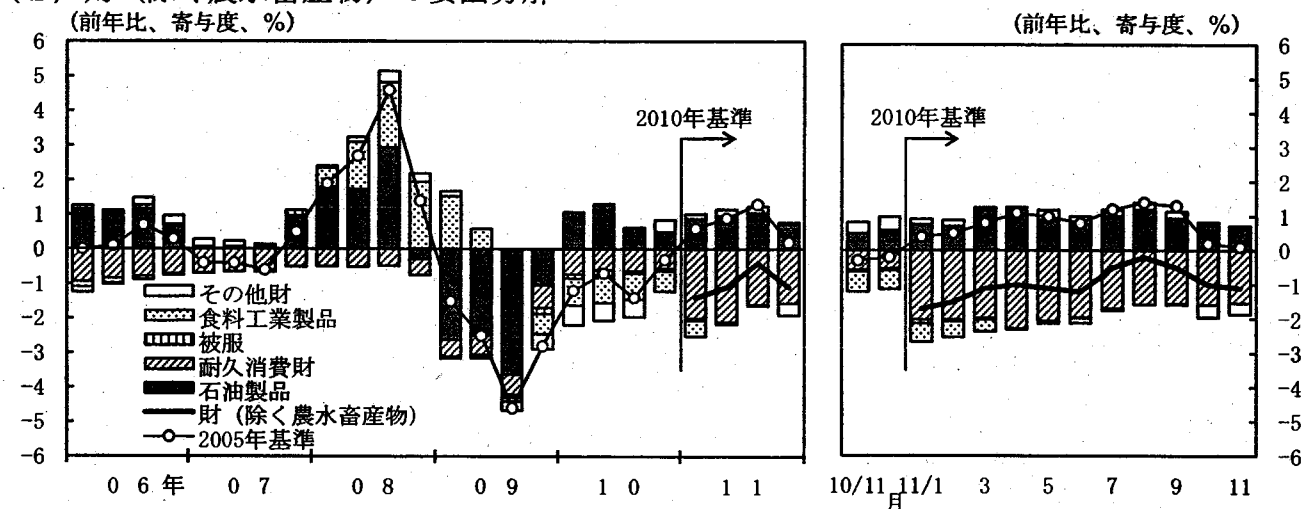
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

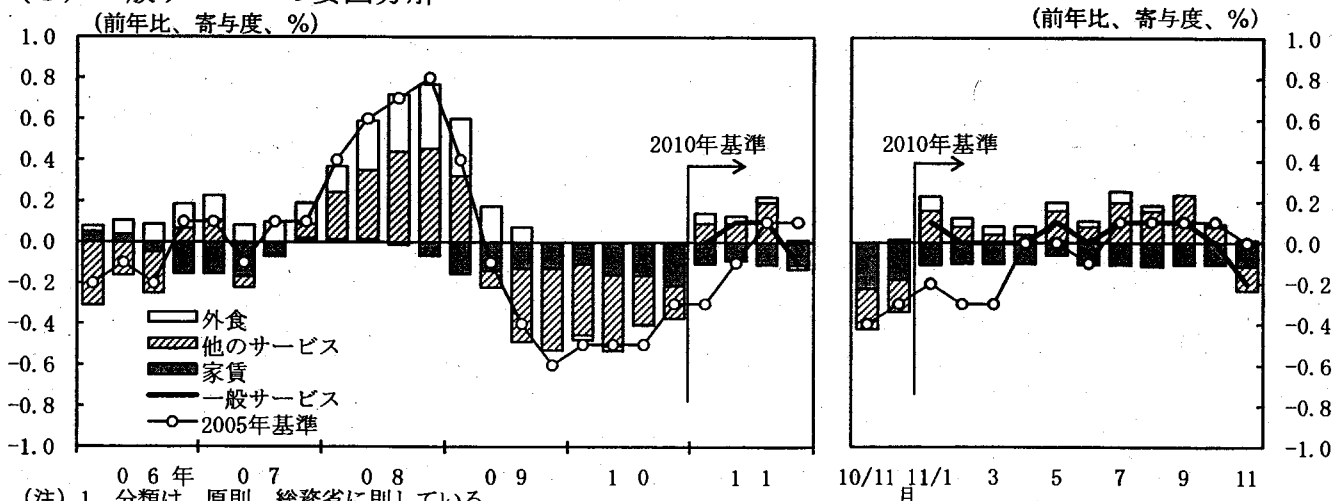
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解

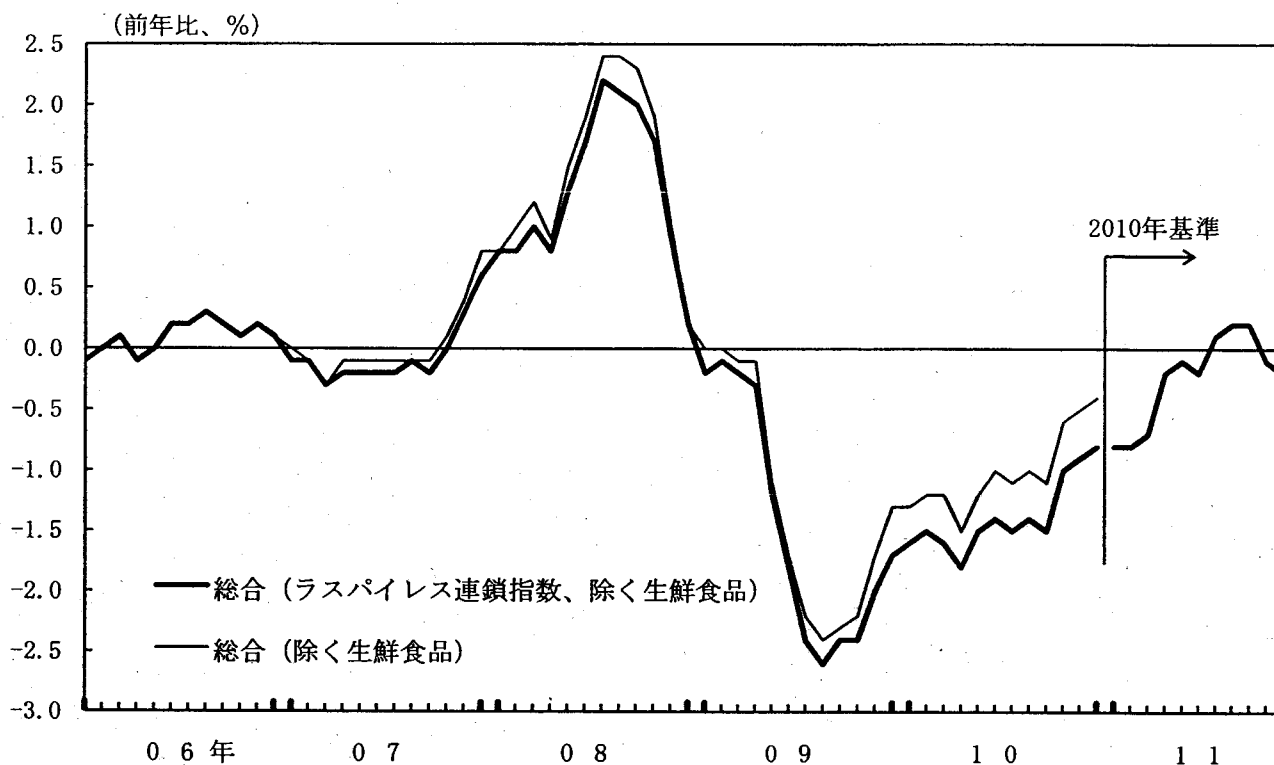


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」
 公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」
 被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」
 家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」
2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
3. 総合 (除く生鮮食品)、総合 (除く食料およびエネルギー)、一般サービスの前年比以外は、指数から作成。
4. 2011/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

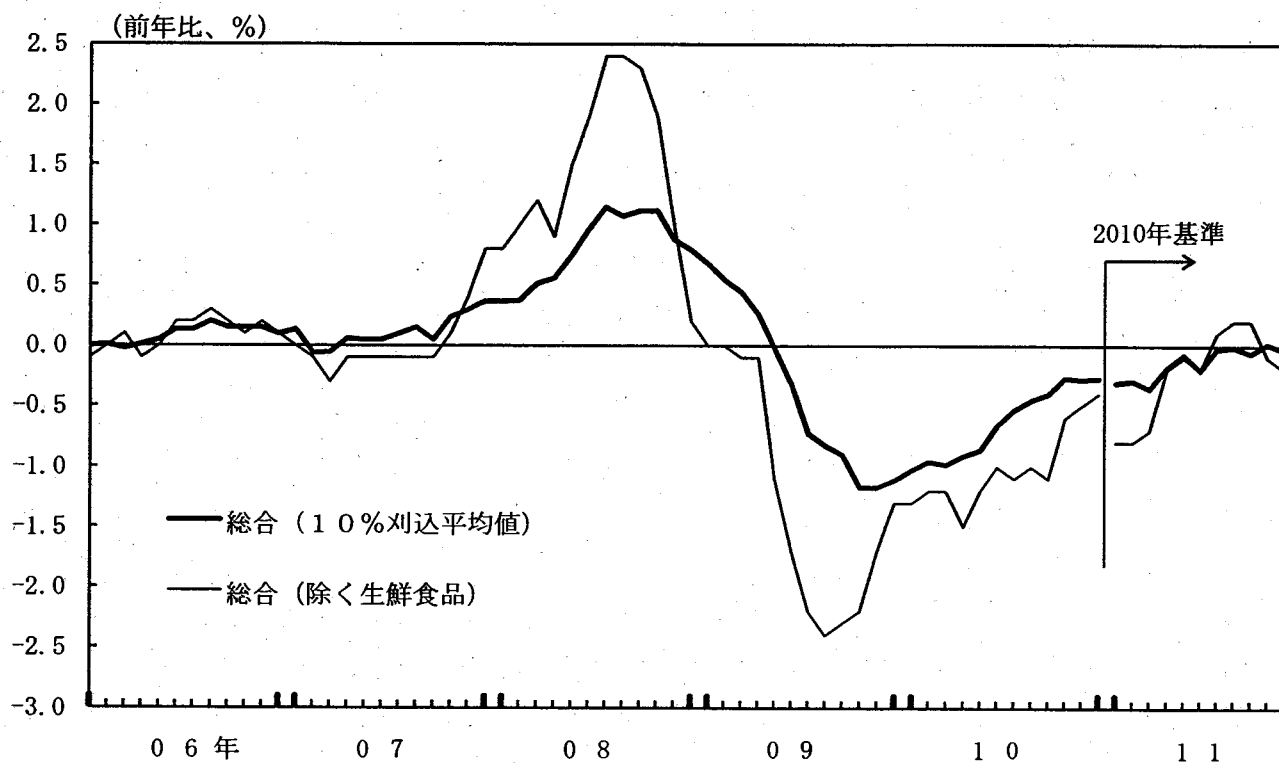
(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価の基調的な変動

(1) ラスパイレス連鎖指数



(2) 刈込平均値

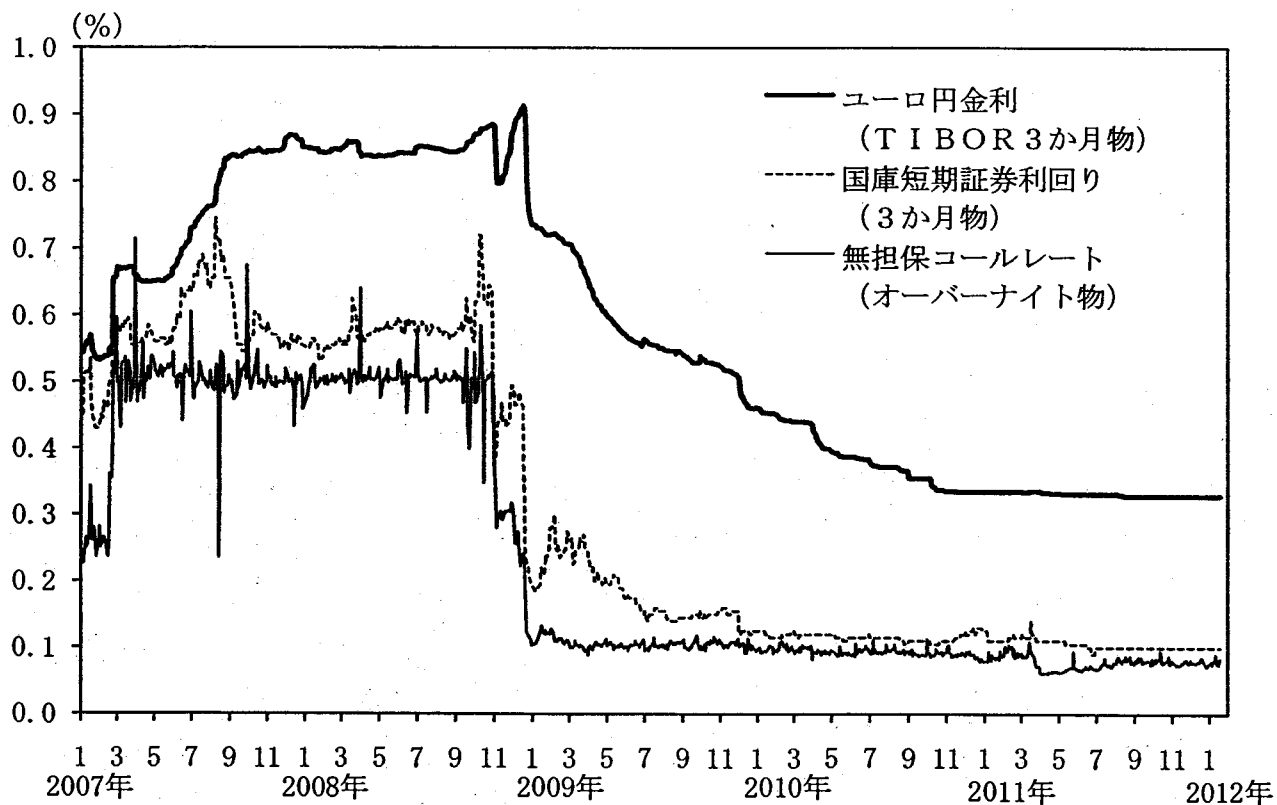


- (注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。
2. 2006年と2011年のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。

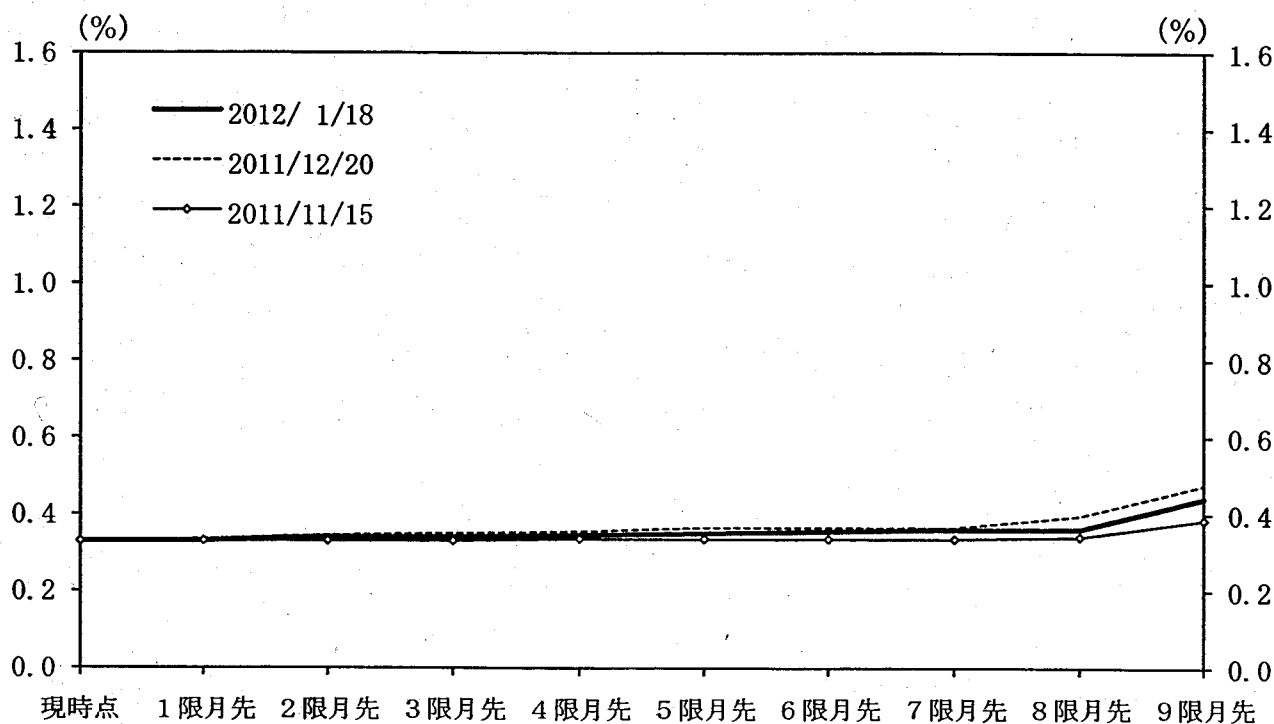
(資料) 総務省「消費者物価指数」

短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



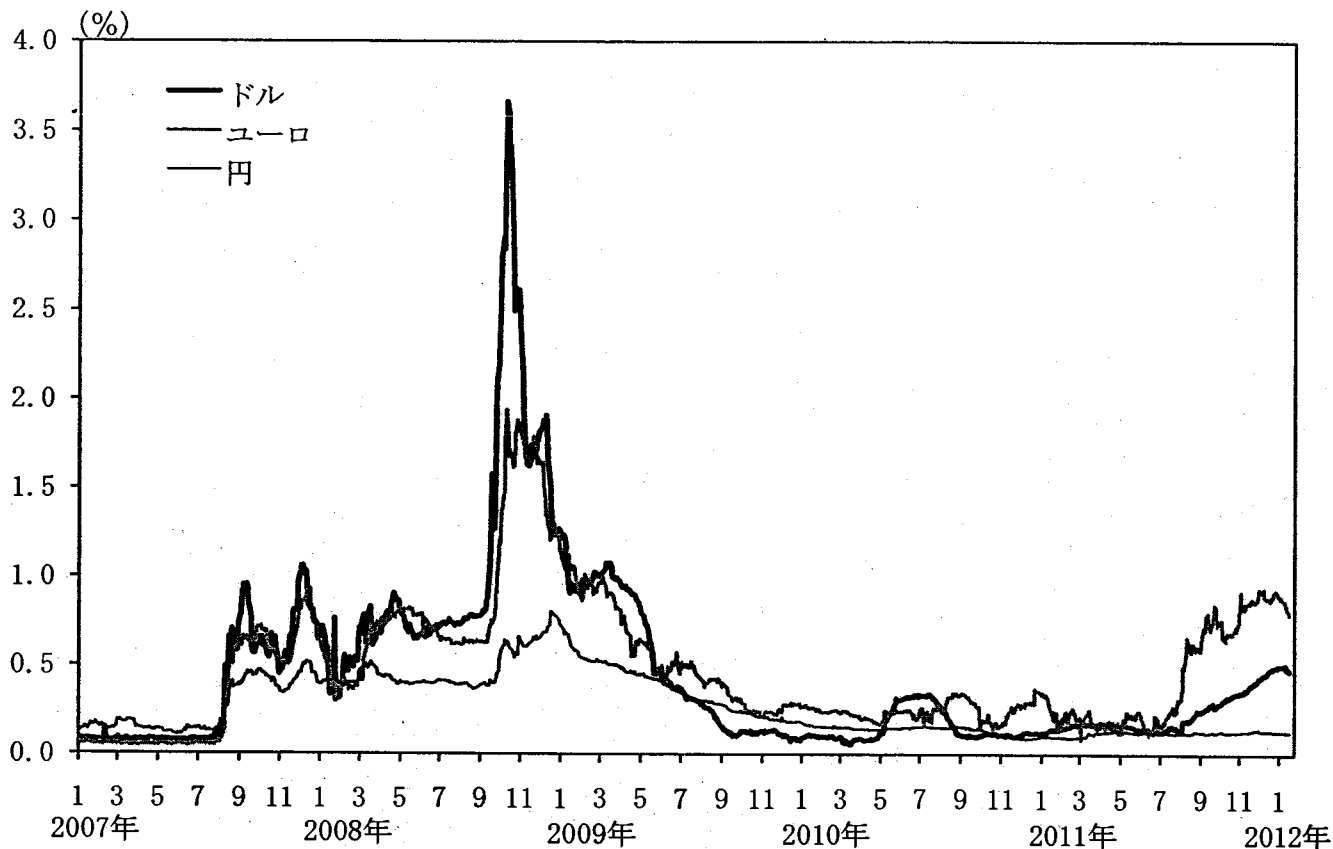
(注) 1. 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

2. ユーロ円金利先物の限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

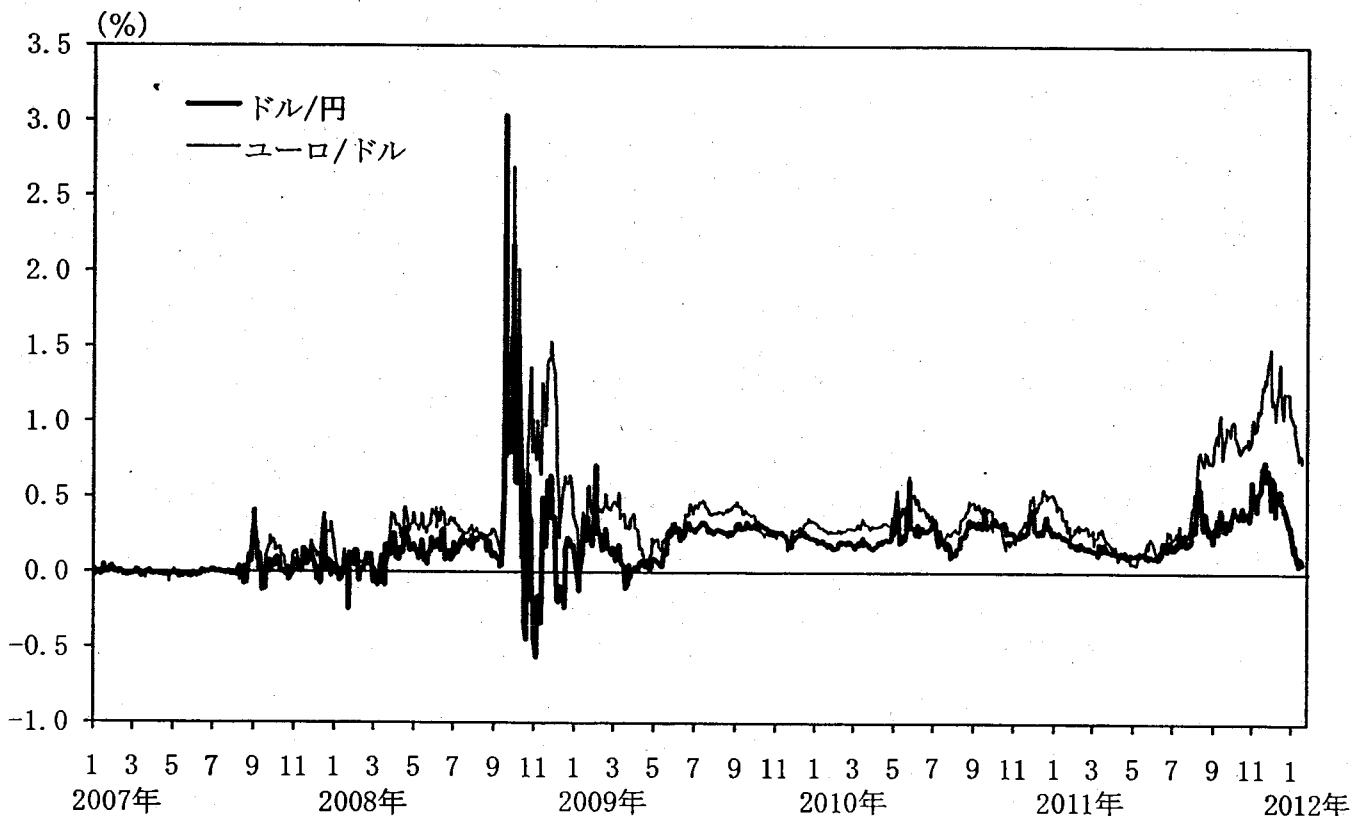
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)



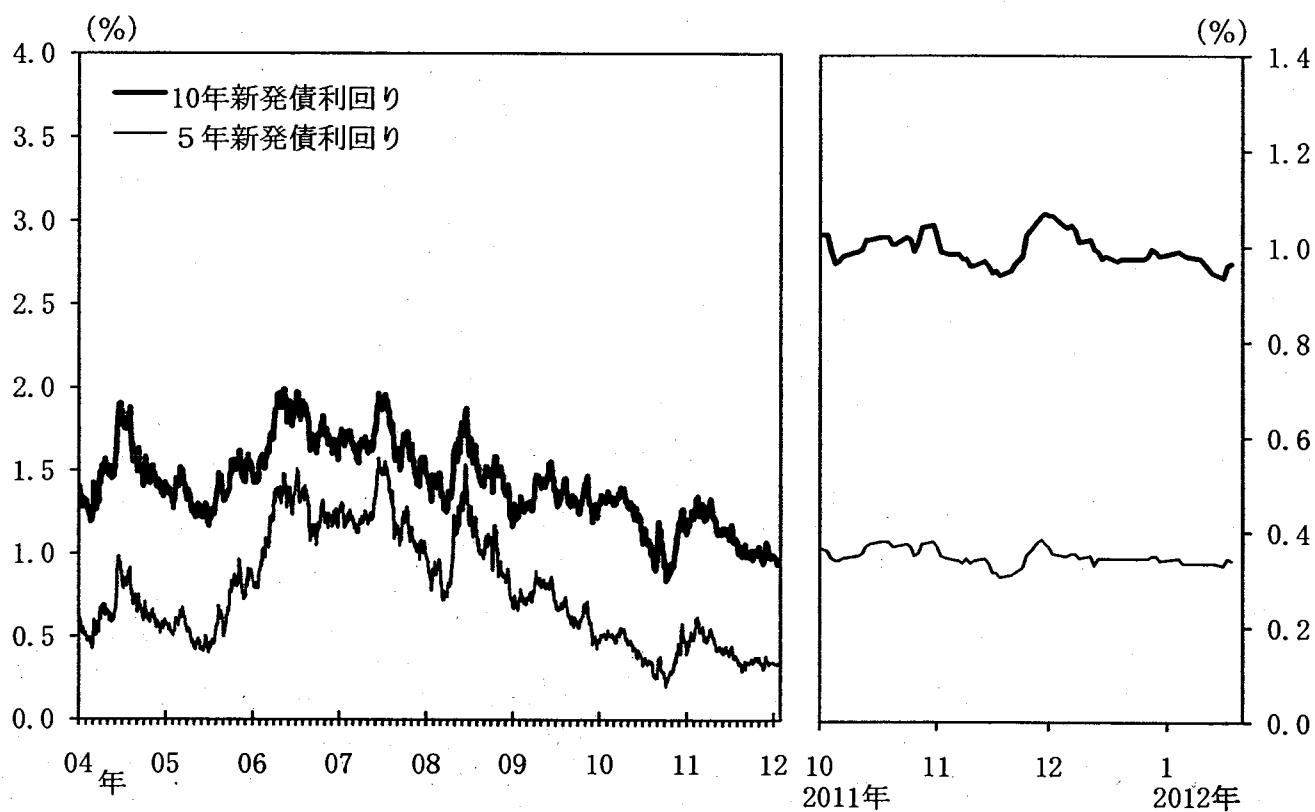
(2) ドル転コストドルLIBORスプレッド (3か月物)



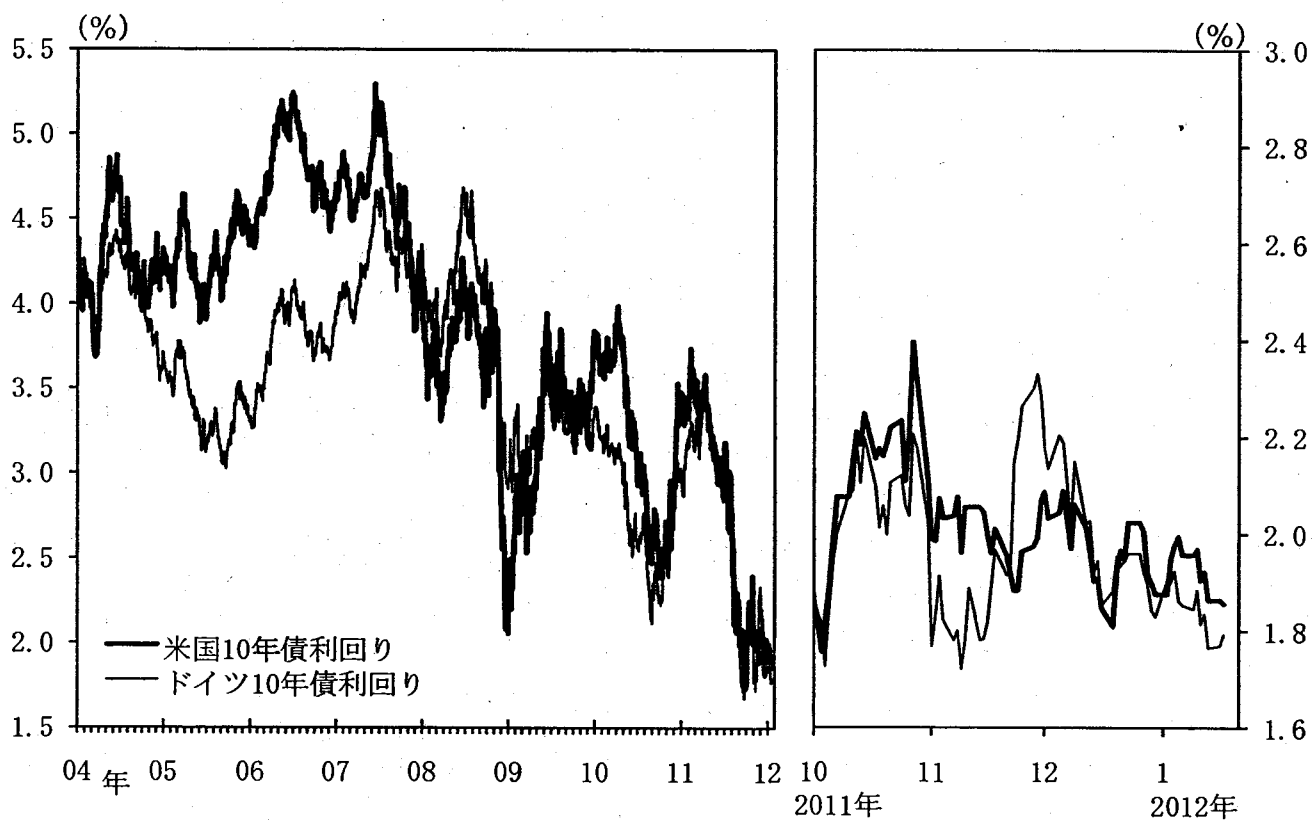
(資料) Bloomberg

長期金利

(1) 国内



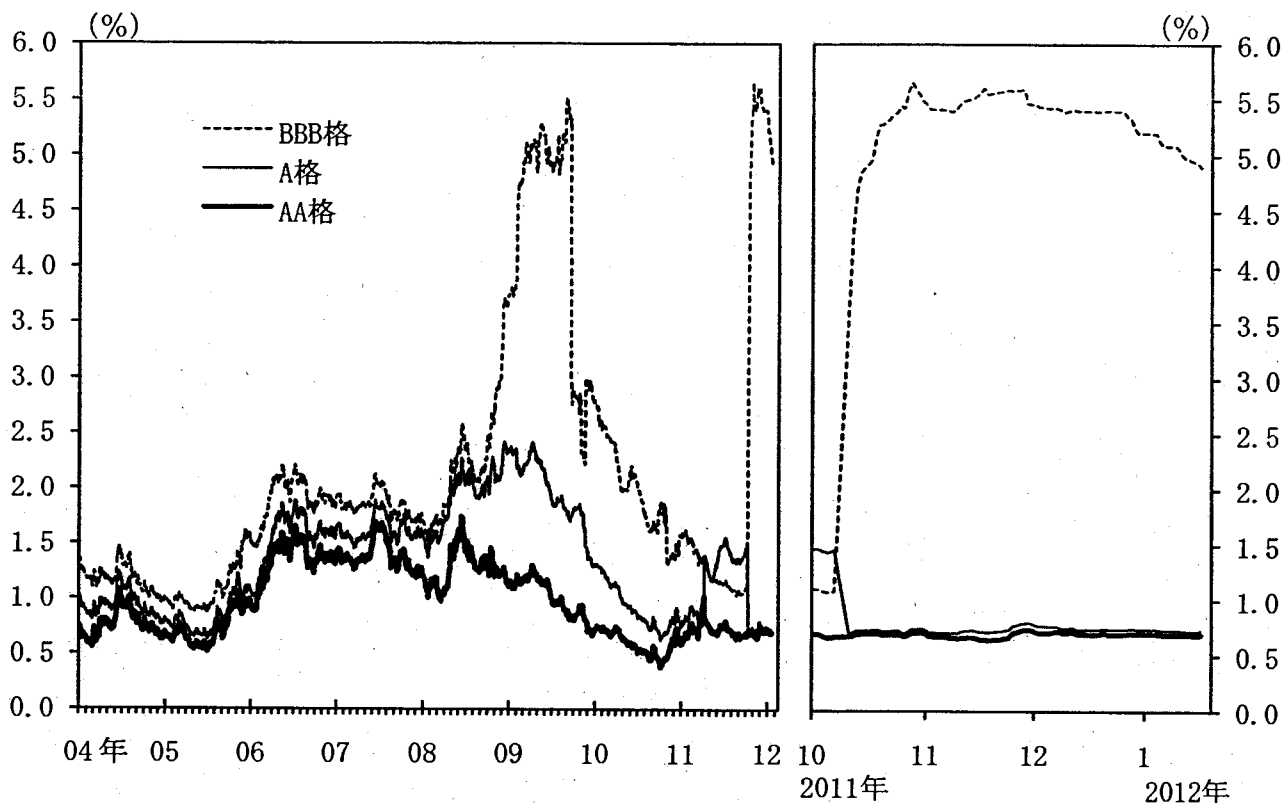
(2) 海外



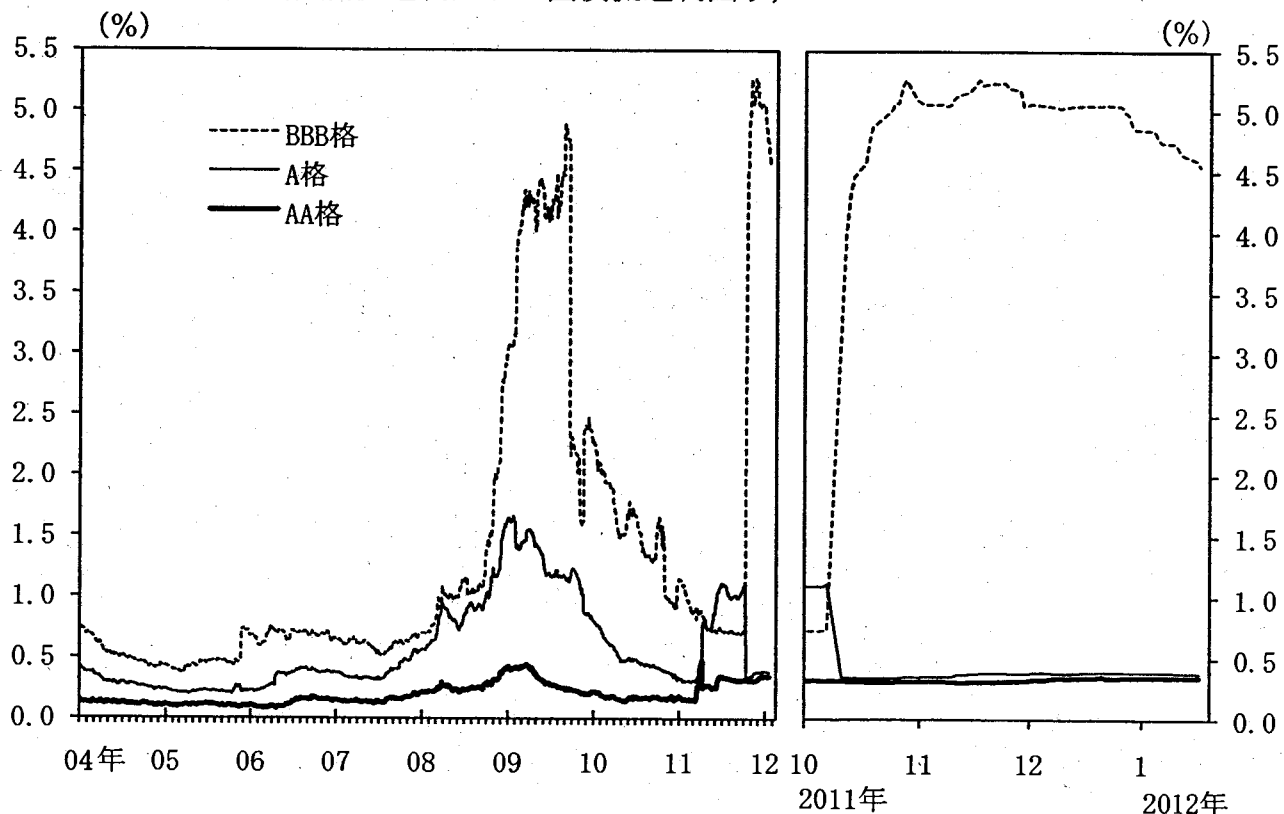
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



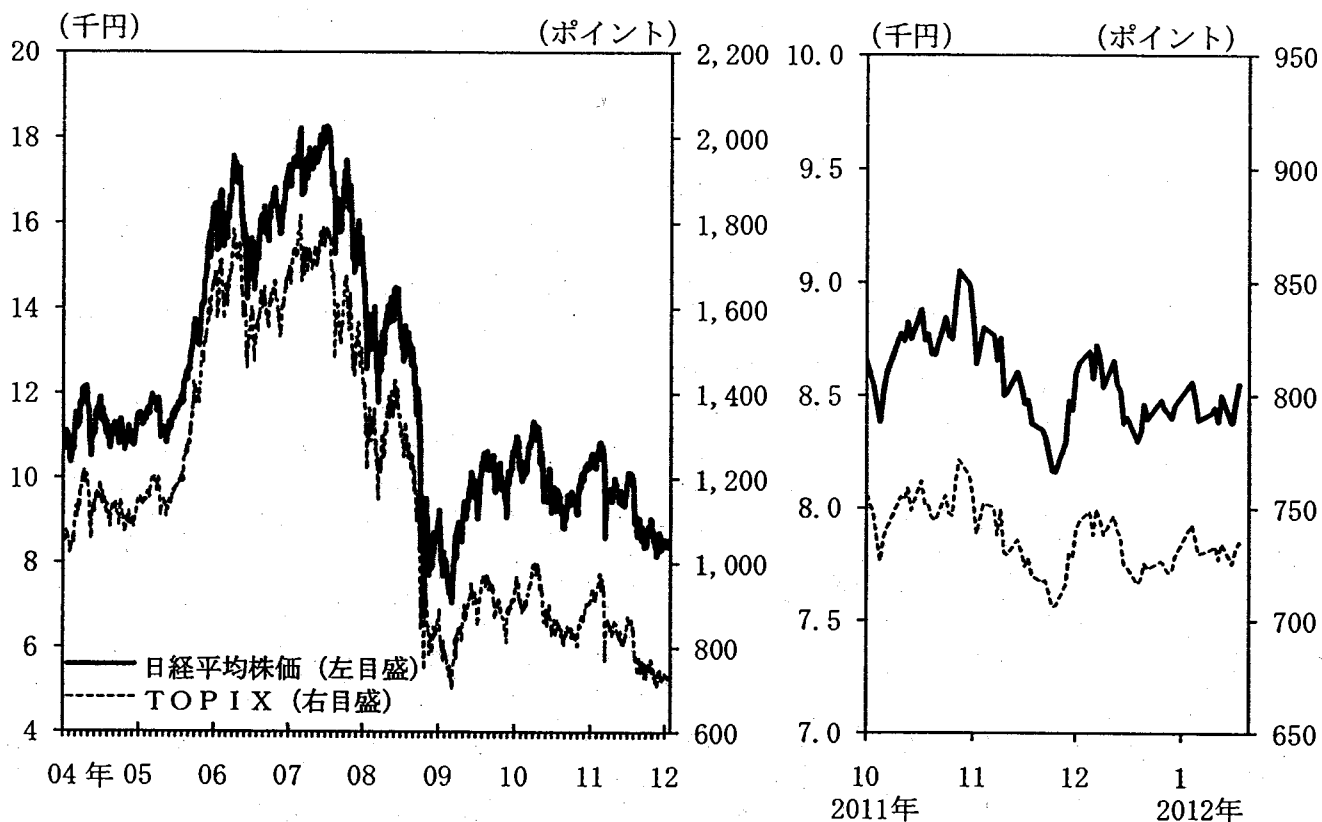
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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

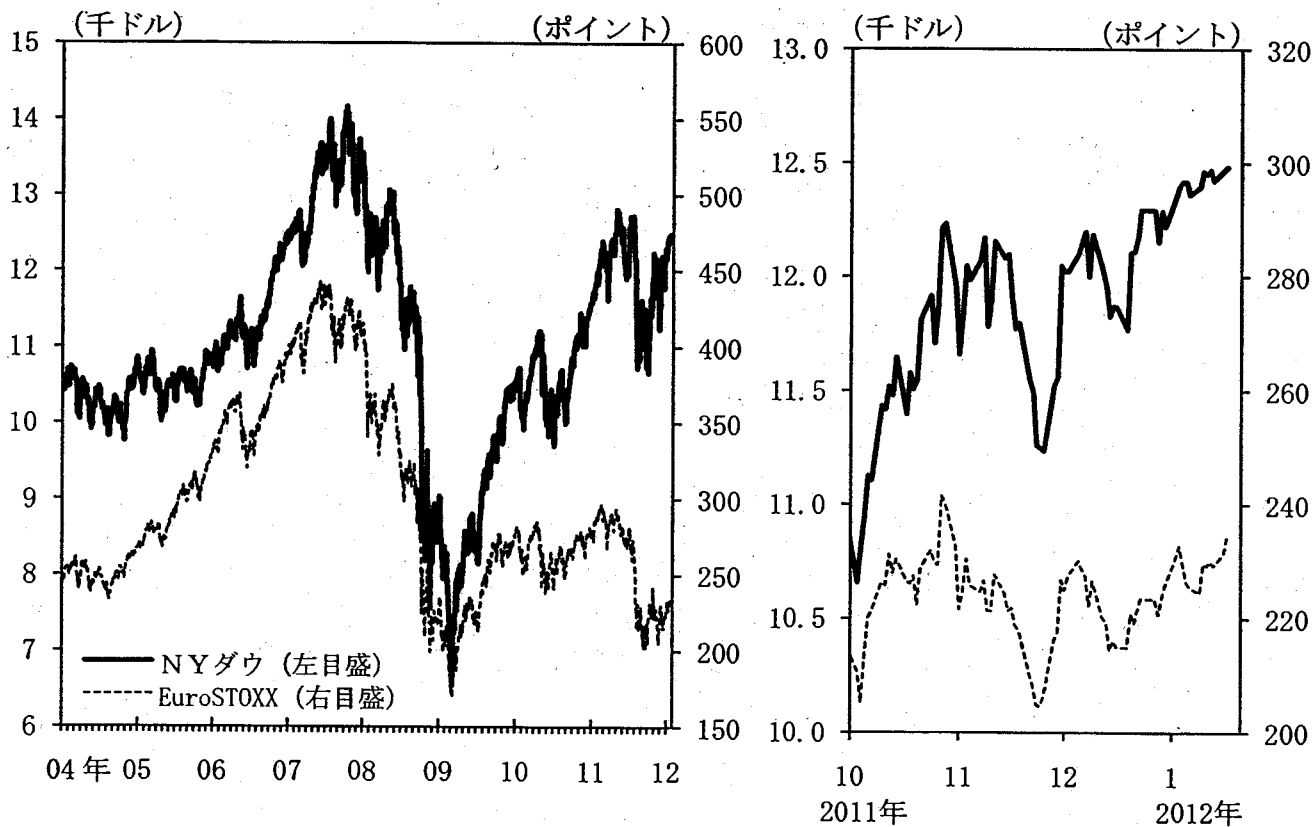
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 国内



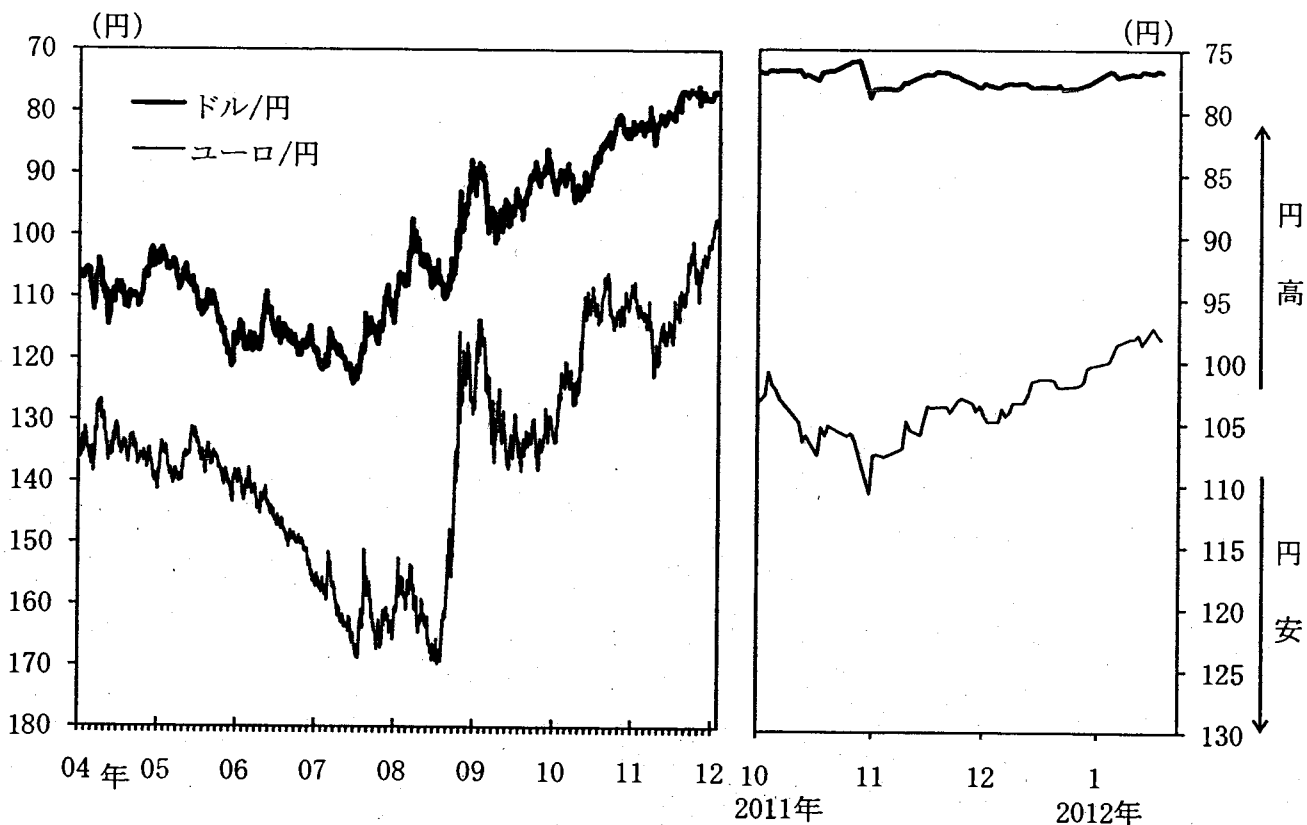
(2) 海外



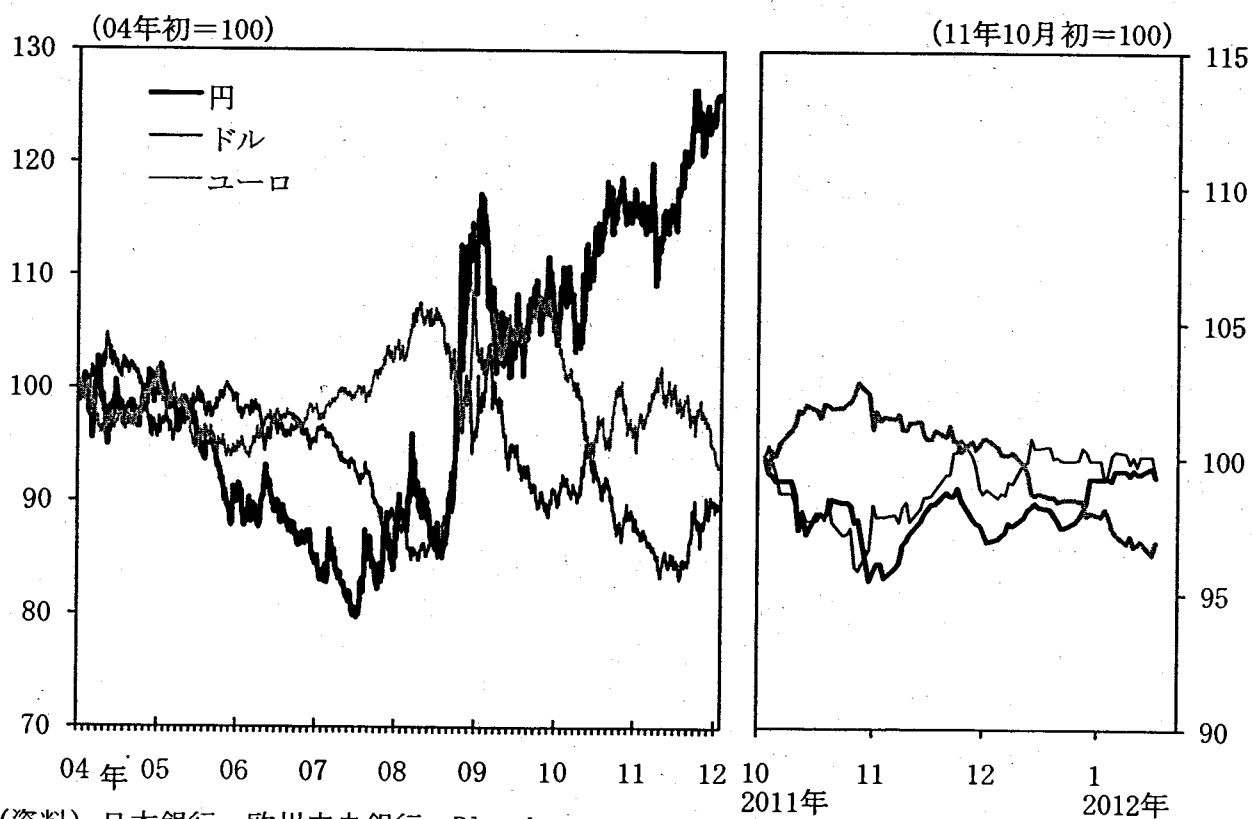
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

為替レート

(1) 主要通貨



(2) 名目実効為替レート

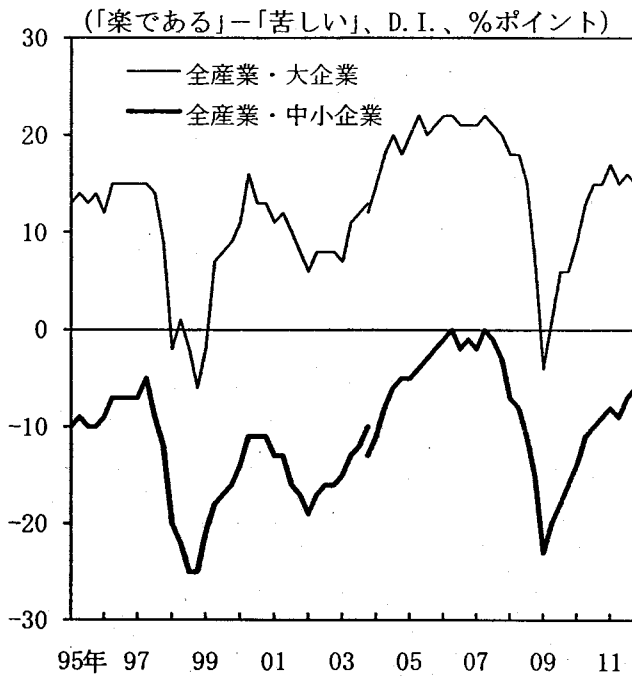


(資料) 日本銀行、欧州中央銀行、Bloomberg

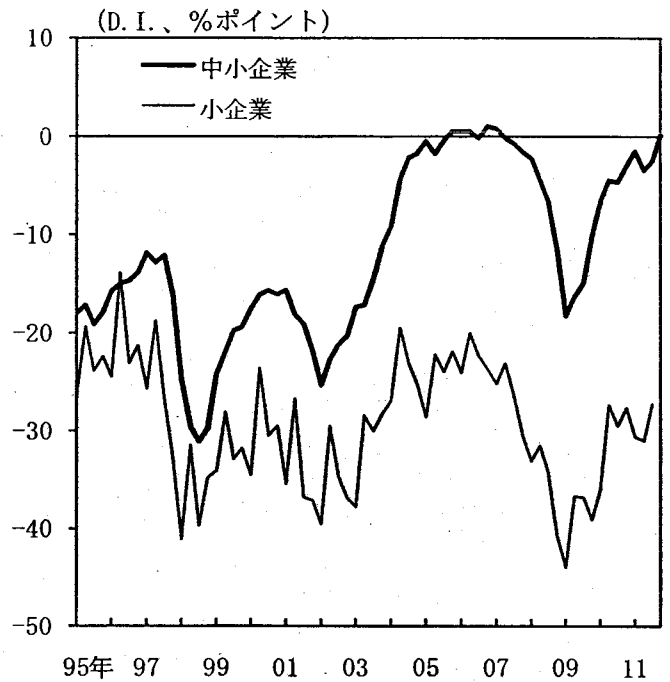
企業金融

(1) 資金繰り

<短観>



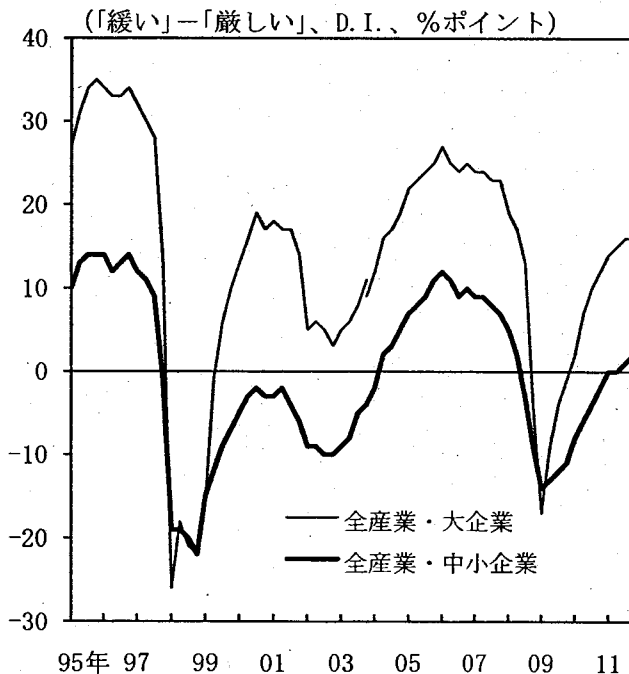
<日本公庫調査>



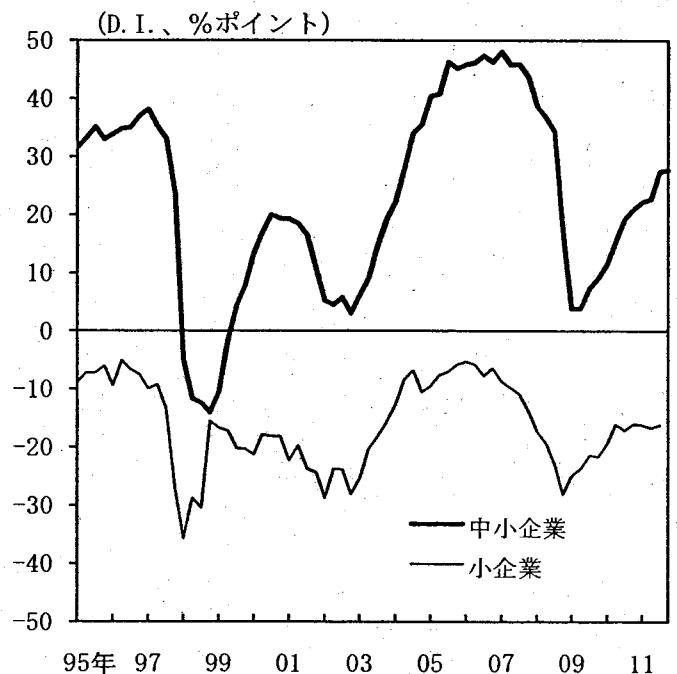
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から (下の(2)も同じ)。
 2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。
 3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値 (下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



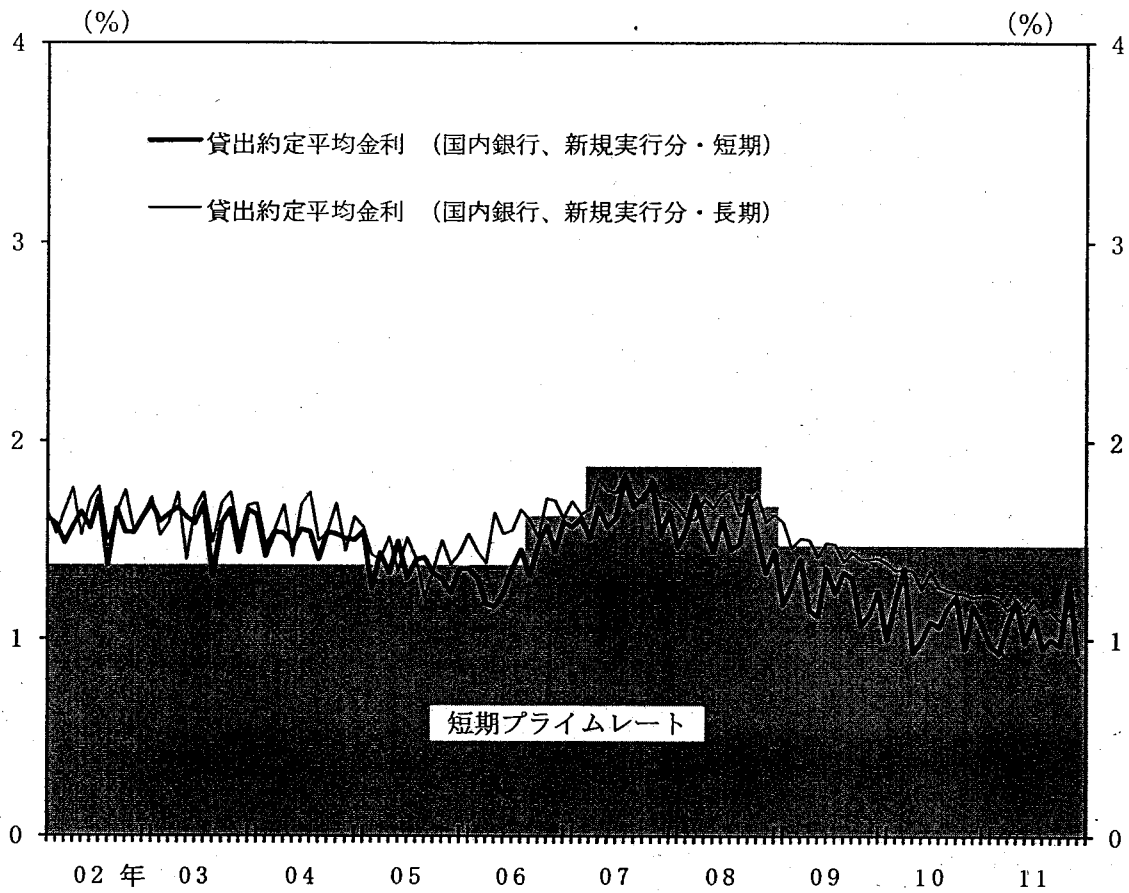
<日本公庫調査>



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

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

貸出金利

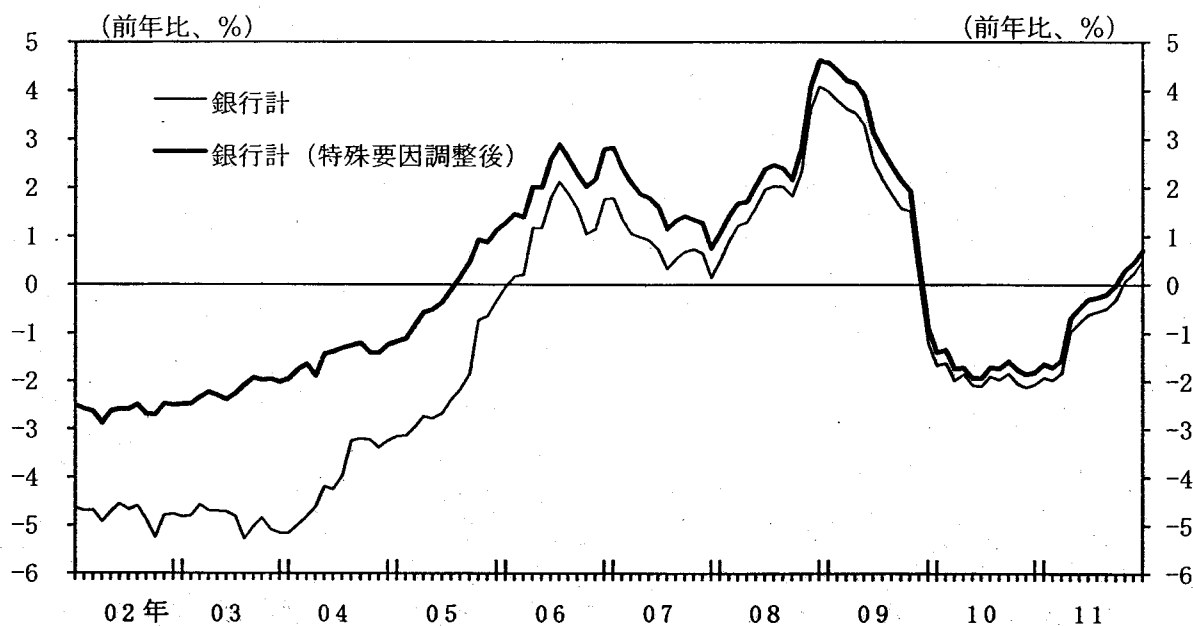


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

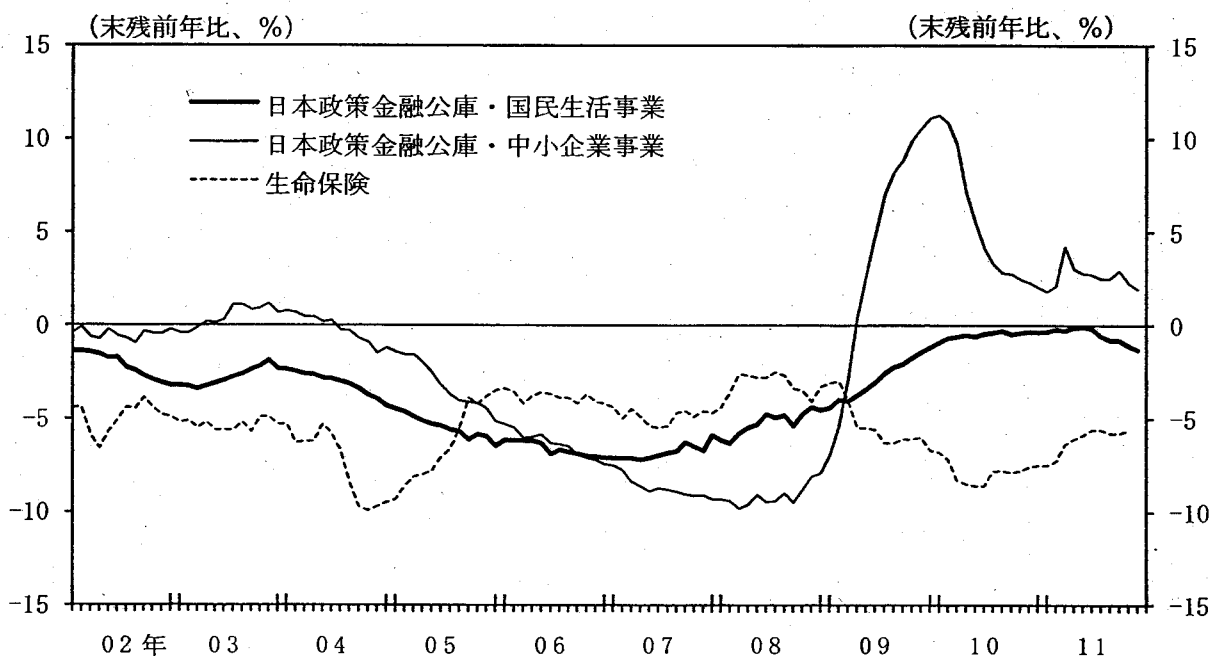
金融機関貸出

(1) 民間銀行貸出



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

(2) その他金融機関貸出

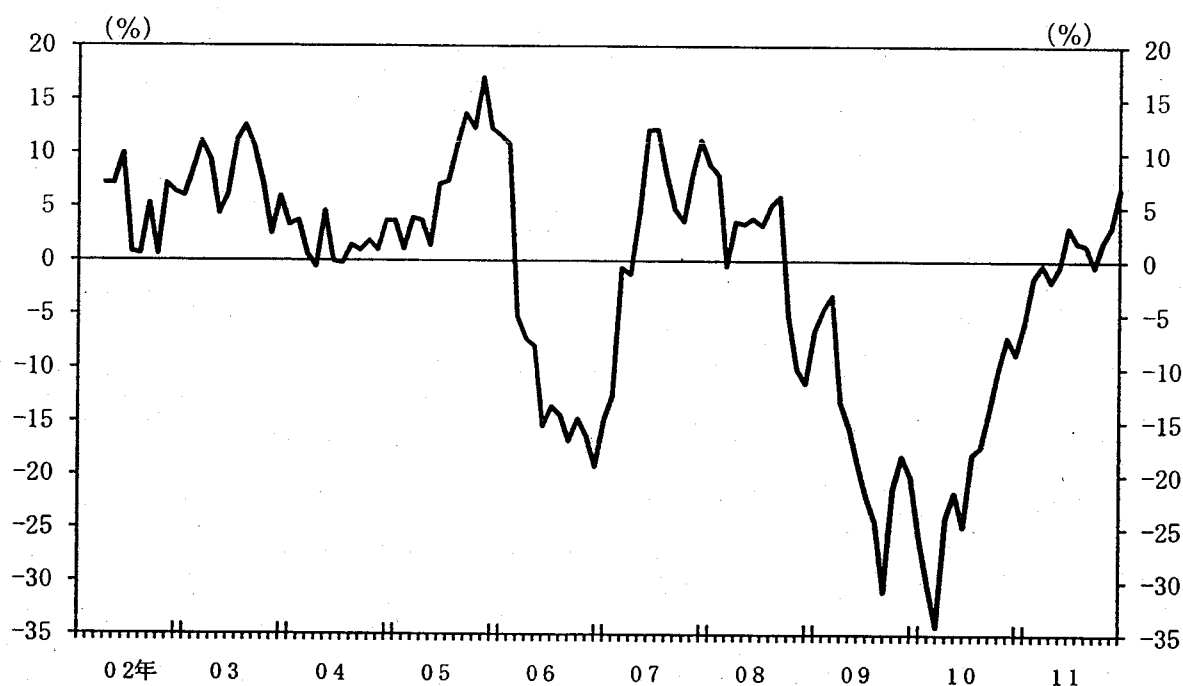


- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

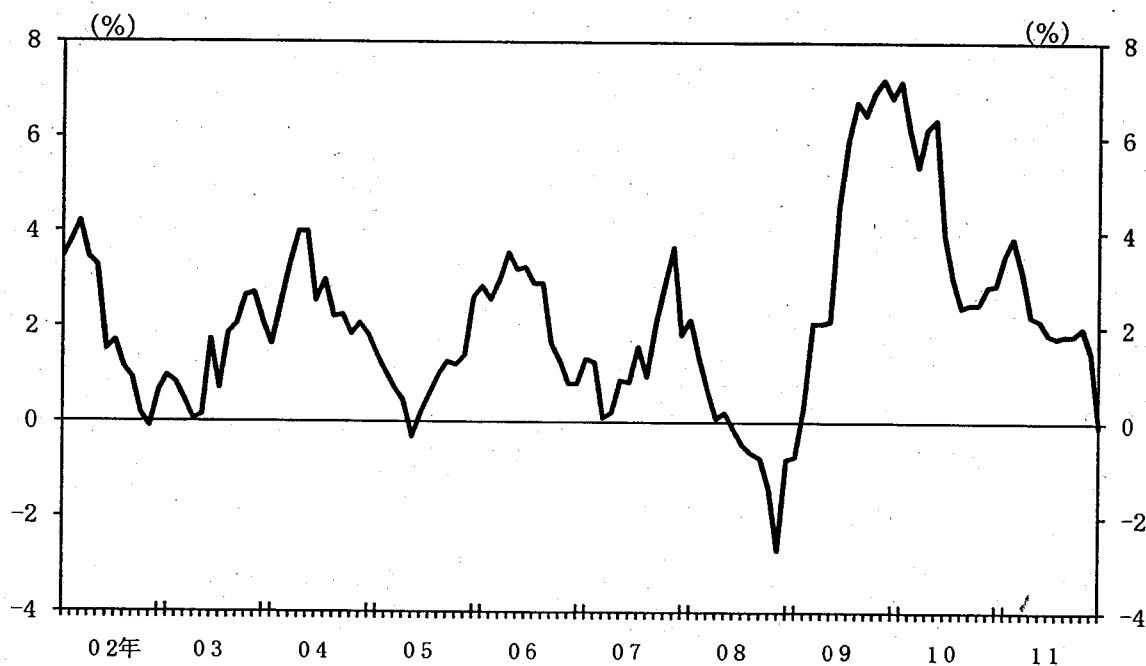
資本市場調達

(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。

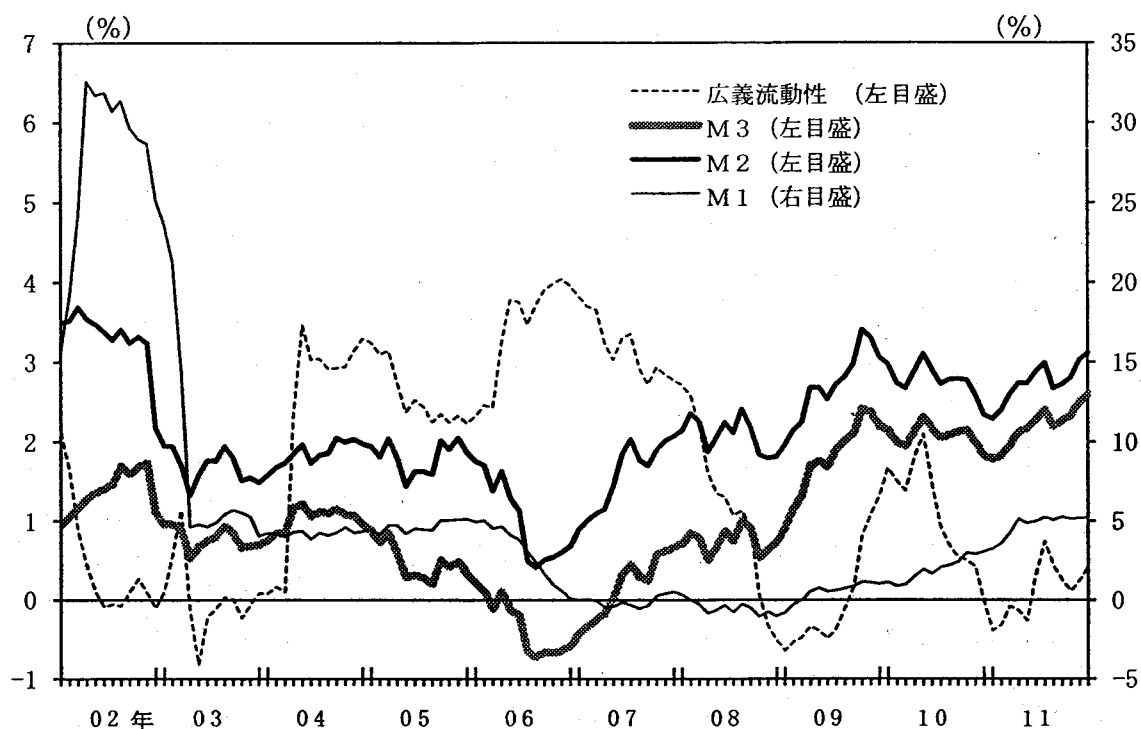
②銀行発行分を含む。

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。

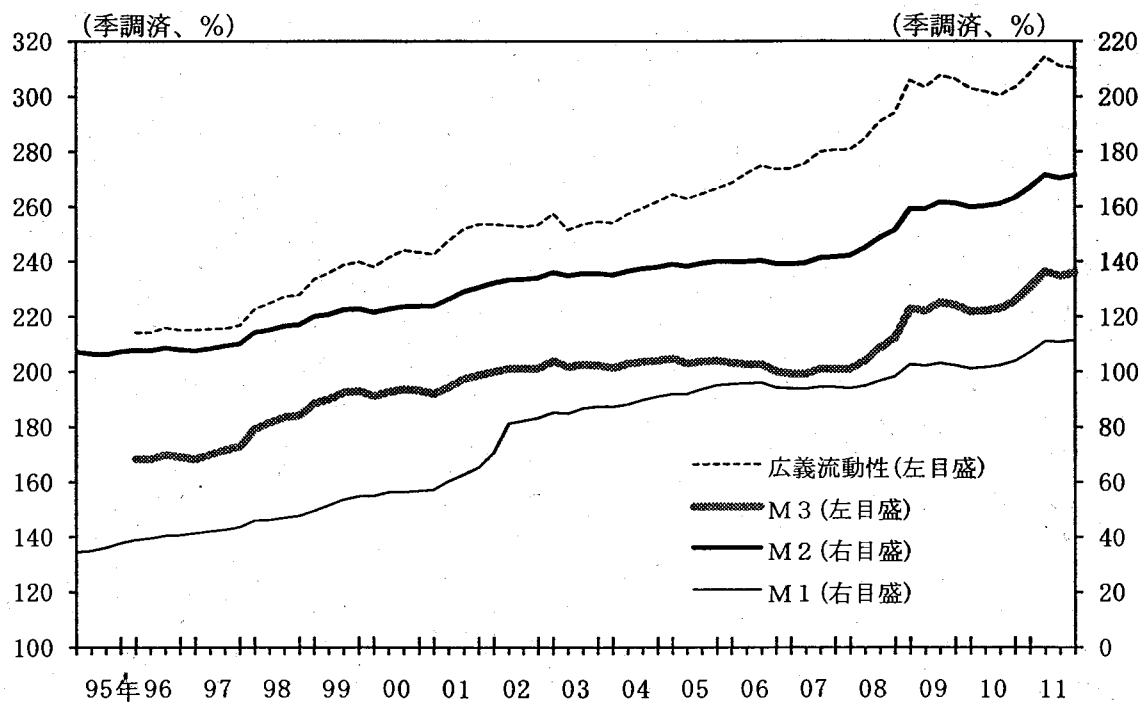
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーストック

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

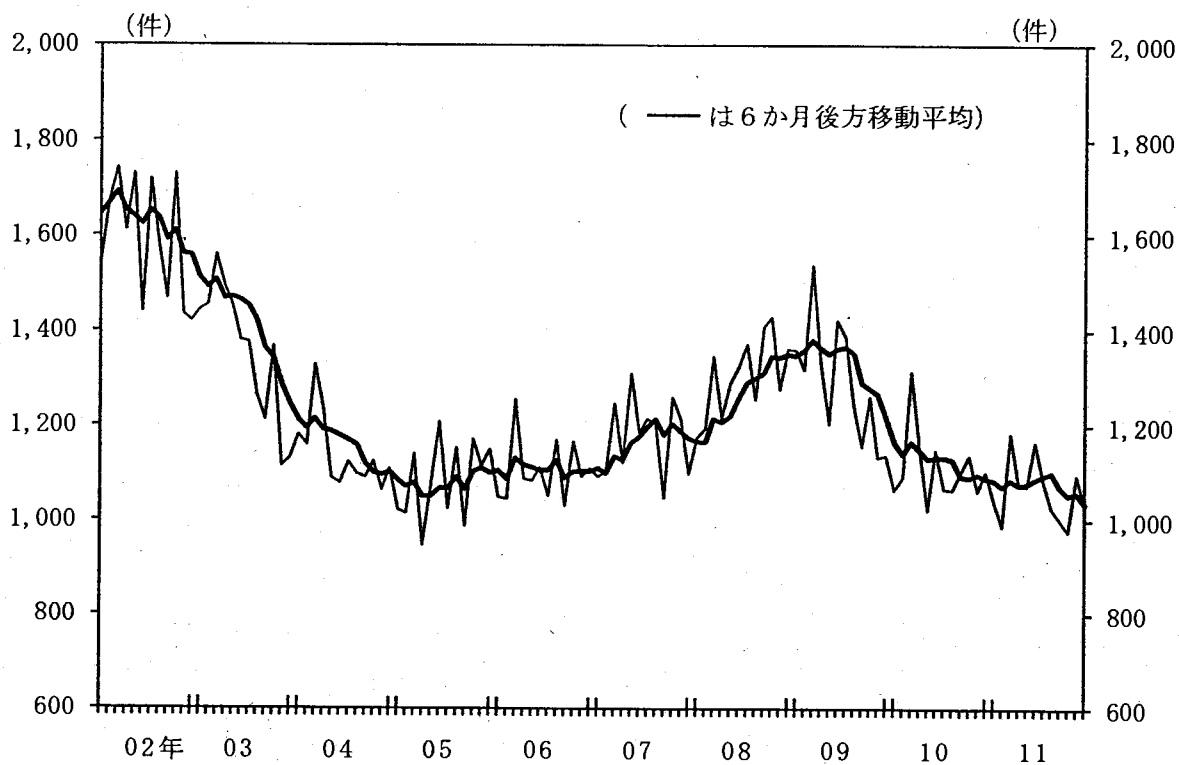


- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほか、ゆうちょ銀行等を含む。
 2. (1)の2004/3月以前、(2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。なお、(2)は、これらの季調値を段差修正したうえでマネーストック統計に接続。
 3. 2011/4Qの名目GDPは2011/3Qから横這いと仮定。

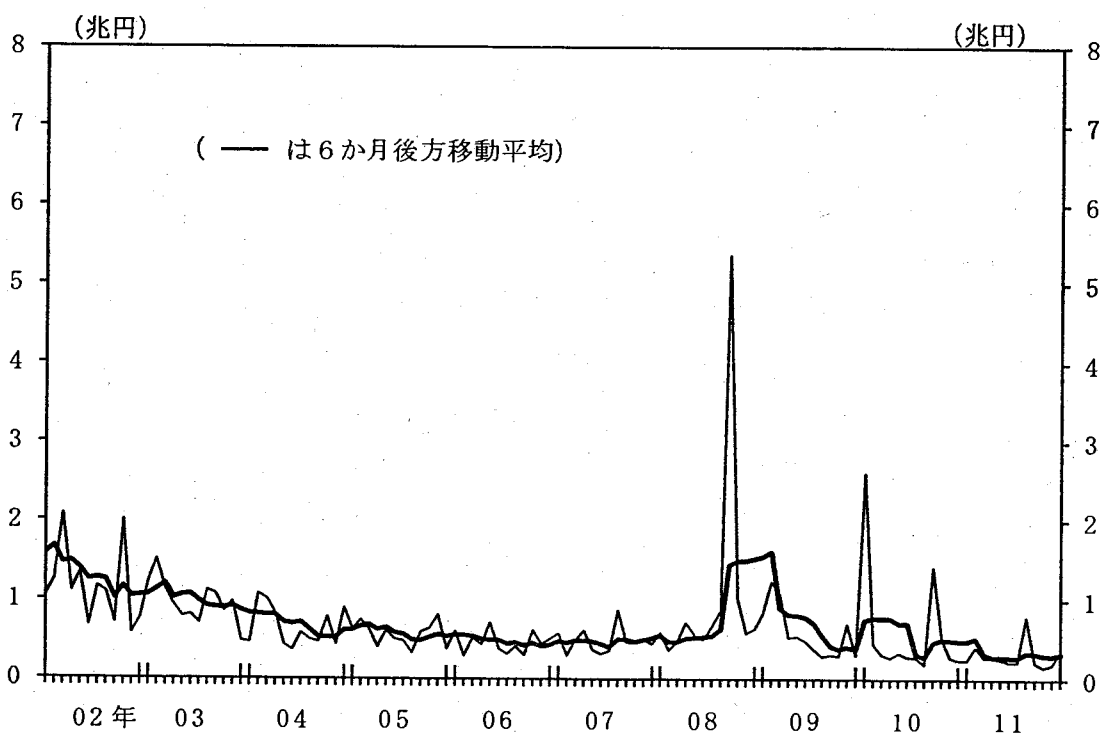
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

要注意

公表時間

1月27日 (金) 8時50分

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2042年12月>

2012.1.27

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2011年12月20、21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、2012年1月23、24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12月20日(14:00～16:32)
12月21日(9:00～12:11)

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 (20日)
	藤田幸久	財務副大臣 (21日)
内閣府	井上裕行	大臣官房審議官(経済財政運営担当) (20日)
	石田勝之	内閣府副大臣 (21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
企画局審議役	梅森 徹 (21日 9:00～9:23)
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
企画局企画調整課長	千田英継 (21日 9:00～9:23)
企画局企画役	奥野聡雄
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、前々回会合（11月15、16日）、前回会合（11月30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%台半ばの間で推移した。

米ドル資金供給オペレーションについては、12月13日に実施した3か月物では50億ドル弱、また、同20日に実施した2週間物では90億ドル強と、欧州中央銀行の実行額やリーマン・ショック後のピークと比べれば少額であるが、先般の適用金利引き下げ前と比べれば多めの応札があった。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、強い余剰感が続いており、金利は安定的に推移している。GCレポレートは、0.1%程度で推移している。ターム物金利をみると、短国レートは、長めのゾーンを含め、0.1%程度で安定的に推移している。長めのターム物の銀行間取引金利は、横ばい圏内の動きとなっている。

長期金利は、ドイツ国債入札の大幅札割れを契機とした海外投資家による先物売り等もあって、1.0%台後半に上昇したが、その後は割安感からの買いの動きもあり、足もとでは、1.0%を割り込む水準に低下している。株価は、引き続き、欧州ソブリン問題の帰趨を巡って、米欧株価の動きとともに振れの大きい展開となっている。日経平均株価は、一旦年初来安値を付けたあと、幾分持ち直し、最近では8千円台前半で推移している。為替市場をみると、円の対米ドル相場は、77円台を中心とする狭いレンジ圏内での動きが続いている。

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。」

3. 海外金融経済情勢

世界経済は、減速している。

米国経済は、回復を続けているが、そのテンポはごく緩やかなものにとどまっている。個人消費は増加しているが、バランスシート問題が重石となる中、その回復ペースは、基調としてごく緩やかなものにとどまっている。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。一方、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。物価面では、財市場や労働市場の緩和的な需給環境が引き続き物価押し下げ圧力として作用している中、エネルギー価格の下落を受けて、総合ベースの消費者物価の前年比は、プラス幅が幾分縮小している。一方、コアベースの消費者物価の前年比は、家賃・帰属家賃が引き続き緩やかに上昇していることから、足もとプラス幅が幾分拡大している。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、停滞色を強めている。輸出が海外経済の減速を受けて伸び悩む中、民間設備投資が減速し、個人消費も概ね横ばいとなっている。欧州ソブリン問題の深刻化から、家計や企業のマインドは悪化した状態が続いている。こうしたもとで、生産は減少している。物価面をみると、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いる。緩和的な需給環境や賃金の低い伸びが引き続き物価押し下げ圧力として作用している一方、イタリアの付加価値税引き上げの影響や既往の国際商品市況高の転嫁が続く加工食品などの価格上昇が、物価上昇圧力として作用している。この間、英国経済は、横ばい圏内の動きとなっている。

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。輸出が減速し、生産の増加ペースが幾分鈍化している一方、個人消費や固定資産投資は高い伸びを続けている。インド経済は、既往の金融引き締めの影響から、減速している。NIEs、ASEAN経済は、幾分減速している。内需は個人消費を中心になお底堅く推移しているが、輸出や生産は、先進国経済が減速する中、タイの洪水の影響もあって、減少している。物価面をみると、これらの国・地域の多くでは、労働需給の逼迫を受けた賃金上昇率の高まりなどを背景に、コアベースのインフレ率はなお高めで推移している。一方、総合ベースでは、生鮮食料品の高騰一服などから、伸び率が緩やかに縮小している。

海外の金融資本市場では、総じて高い緊張状態が続いている。12月上旬には、欧州当局の政策対応に対する期待や、6中央銀行の協

調対応策を受けて、投資家のリスク回避姿勢が幾分和らいだ局面もみられたものの、その後は、欧州当局の対応が即効薬としては十分でないとの見方が強まり、投資家の姿勢は再び慎重化した。こうした中、米欧の株価は、振れを伴いながらも足もとでは下落傾向にあるほか、欧州各国の国債利回りの対独スプレッドも、拡大・縮小を経て、足もとにかけては、イタリアを中心に拡大している。クレジット市場をみると、社債の対国債スプレッドは、米国では高めの水準ながら横ばいの動きとなっている一方、欧州では拡大傾向を辿っている。欧州の金融機関の資金調達環境をみると、カウンターパーティ・リスクへの警戒感を背景にユーロのターム物金利の対OISスプレッドやベシス・スワップは振れを伴いつつも高止まりしている。新興国の金融資本市場においては、株価や通貨は、米欧の動向に連れて変動し、足もとは下落している。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出や生産は、海外経済の減速や円高に加えて、タイの洪水の影響もあって、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が、その後、海外経済の成長率が高まることなどから、緩やかに増加していくと考えられる。

公共投資は、下げ止まっている。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、緩やかな増加基調にある。先行きについては、当面、海外経済減速の影響などを受けつつも、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、基調的には緩やかな増加を続けると予想される。

雇用・所得環境は、改善の動きがみられるものの、厳しい状態が続いている。

個人消費は、底堅く推移している。先行きは、雇用環境が徐々に改善に向かうもとの、引き続き底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、持ち直し傾向にある。先行きは、被災住宅の再建もあって、振れを伴いつつも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、春頃をピークに下落傾向を辿ったあと、足もとでは横ばい圏内の動きとなっている。国内企業物価を3か月前比でみると、既往の国際商品市況の下落などから、

弱含んでいる。先行きについても、当面、弱含みで推移するとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、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、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、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、増加の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、銀行貸出の前年比は、小幅の増加となっている。社債、CPとも、残高は前年水準を上回っている。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善した状態にある。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

12月7日に、「成長基盤強化を支援するための資金供給」のうち、本則分については、1,629億円の新規貸付を実行し、貸付残高は上限の3兆円となっている。前回9月の資金供給より、貸付残高が上限に達しているため、今回の新規貸付は、期前返済等により生じた貸付枠の範囲内で実行した。また、特則分については、新規の貸付額は175億円となった。貸付残高は527.5億円と、上限の5,000億円と比べてなお少額にとどまっているが、貸付先として新たに5先が加わるなど、金融機関のABL（動産・債権担保融資）の活用に向けた動きがみられている。

II. 「5中央銀行との間で締結するスワップ取極の要綱等の制定」について

1. 5中央銀行との間で締結するスワップ取極の要綱および米ドル以外の外貨資金供給オペレーションの基本要領等の制定に関する執行部提案

11月30日の臨時金融政策決定会合において、5中央銀行（カナダ銀行、イングランド銀行、欧州中央銀行、米国連邦準備制度、スイ

ス国民銀行)との間で、不測の事態への対応措置として、市場の状況によって必要とされる場合に、各国・地域において、6中央銀行がいずれの通貨でも流動性供給を行えるよう、2013年2月1日を期限とするスワップ取極を締結することとした。

その後、執行部では、これら中央銀行とともに、スワップ取極の具体的な内容について検討を進めてきた。また、スワップ取極に基づいて調達した米ドル以外の外貨により、日本銀行が資金供給を行う場合の枠組みについて、併せて検討を行った。今般、これらの検討作業が終了したことを受け、以下の要綱等の制定を提案したい。

- 日本銀行が必要とする場合、米ドル以外の4通貨(カナダドル、英ポンド、ユーロ、スイスフラン)での流動性供給を可能とするための、米国連邦準備制度を除く4中央銀行との間の「為替スワップ取極要綱」、米ドル以外の4通貨の「資金供給オペレーション基本要領」および「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」の制定
- 5中央銀行が必要とする場合、日本銀行が円資金を提供することを可能とするための、5中央銀行との間の「為替スワップ取極要綱」の制定

2. 委員会の討議・採決

委員会の討議・採決の結果、上記執行部提案が全員一致で決定され、要綱等については、執行部より適宜の方法で公表することとされた。

III. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

国際金融資本市場について、委員は、引き続き、欧州ソブリン問題に対する懸念が強い状況にあるとの認識を共有した。何人かの委員は、EU首脳会議において中長期的な財政規律の強化に向けた動きがみられたことを好感するかたちで、欧州諸国の国債利回りが低下する動きがみられたと指摘した。そのうえで、これらの委員は、主要格付機関が欧州諸国のソブリン格付引き下げの可能性を示唆したこともあって、投資家の慎重なスタンスが大きく変化するには至っていないように窺われると述べた。複数の委員は、一部ではわが国の政府債務残高の大きさを改めて意識する向きがあることに注意が必要であると述べた。欧州系金融機関の資金調達環境について、

委員は、6中央銀行による協調策や、ECBによる3年物オペの導入を受けて、資金繰りへの不安感は幾分後退したとの認識で一致した。何人かの委員は、多角的スワップ取極の締結という、これまでになかった体制を6中央銀行が協調して構築したことも不安感の後退に寄与しているとコメントした。そのうえで、多くの委員は、ユーロLIBORは、この間のECBによる政策金利引き下げなどを受けて低下したものの、ドルLIBORが緩やかな上昇傾向を続けているほか、ユーロ投ドル転コストの高止まりが続くなど、国際金融資本市場が緊張度の高い状態にあることには変わりがないと述べた。先行きについて、委員は、欧州ソブリン問題を解決するうえで即効薬はなく、市場の緊張状態が長期間続く可能性が高いとの認識を共有した。多くの委員は、年明け後、財政懸念国の国債や欧州金融機関の社債のリファイナンスが本格化することに言及した。また、複数の委員は、来年6月末までに9%の自己資本比率の達成が求められている中で、欧州系金融機関によるドル建て資産を中心とした資産の圧縮の動きが既にみられており、今後、こうした動きが加速し得ることに懸念を示した。この点に関連し、別の複数の委員は、現状は、欧州系金融機関による資産圧縮のペースが緩やかであるため、他の金融機関が何らかのかたちで埋めていくことが可能となっている面があると指摘した。何人かの委員は、新興国では欧州系金融機関のプレゼンスが小さくないだけに、それらの資産圧縮のペースが加速した場合の新興国経済への影響などについては、不確実な面が大きく、注意してみていく必要があると述べた。

海外の金融経済情勢について、委員は、欧州ソブリン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、減速しているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、当面は、欧米を中心に減速が続くものの、その後は、新興国に牽引される形で、成長率は徐々に高まっていくとの見方を共有した。ある委員は、インフレ率が高めの水準で推移しており、今後の政策運営の難度を高める可能性があるという点は、新興国・資源国だけでなく、欧米でも同様であり、留意が必要と指摘した。

ユーロエリア経済について、大方の委員は、周縁国のみならず、ドイツなど主要国でも停滞色が出てきており、全体として停滞色が強まっているとの認識を示した。ある委員は、足もとの経済指標をみると、ドイツは他の欧州諸国に比べればなお堅調であると述べた。主要国でも停滞色が出てきている背景として、多くの委員は、コンフィデンスの悪化により家計や企業の支出スタンスが慎重化してい

ること、緊縮財政の強まりが景気を下押ししていること、欧州金融機関の貸出スタンス慎重化により金融面からの下押し圧力も強まっていること、などを挙げた。何人かの委員は、欧州ソブリン問題の影響は、貿易取引や国際金融資本市場を通じて、欧州域内にとどまらず、グローバルにも波及しつつあると指摘した。先行きについて、委員は、緊縮財政の継続や金融環境の悪化を背景に、当面、停滞色の強い状態が続くとの認識を共有した。その後についても、財政と金融システム、実体経済の負の相乗作用が働き続けることから、回復ペースは緩やかなものにとどまるとの見方で一致した。さらに、委員は、欧州ソブリン問題の展開次第では、金融システムの不安定化などを通じて、欧州経済が大きく下振れる可能性があり、欧州経済の更なる落ち込みは、世界的な景気後退の引き金となり得るため、今後とも注意深くみていく必要があるとの認識を共有した。

米国経済について、委員は、回復を続けているが、そのテンポはごく緩やかなものにとどまっているとの見方で一致した。何人かの委員は、景気の全体像を変えるものではないが、クリスマス商戦の序盤が堅調であるなど、個人消費の動きが底堅いことは注目されると述べた。ある委員は、こうした動きの背景には、好調な企業部門を通じた雇用・所得面の改善があると指摘した。これに対し、複数の委員は、市場では、一頃の悲観的な見方がやや後退しているように窺われるが、リーマン・ショック以降、悲観と楽観を短期間に繰り返してきていることを踏まえると、見方が再び修正されることはないか、経済指標などを丹念に点検していく必要があると述べた。複数の委員は、足もとの失業率の低下は、労働参加率の低下による部分が大きく、長期失業者の全体に占める比率や平均失業期間をみると、引き続き過去最悪の状況にあるとコメントした。先行きについて、委員は、バランスシート調整の圧力が残るなど回復の基盤が引き続き脆弱であることに加えて、政策面での対応余地がなくなっていることを踏まえると、回復は続けるとしても、そのテンポは緩やかなものにとどまるとの見方で一致した。何人かの委員は、貯蓄率の低下余地が限られていることや、給与税減税の行方が不透明であることなどから、足もと底堅さがみられる個人消費の先行きについても不確実性が高いとコメントした。何人かの委員は、金融面における米国と欧州の密接なつながりを踏まえると、欧州ソブリン問題の深刻化が米国金融システムに波及しやすいと考えられる点には留意する必要があると述べた。

新興国・資源国経済について、委員は、既往の物価上昇による実質購買力低下や金融引き締めに加え、欧州経済の減速に伴う輸出減

少の影響などから、幾分減速しているとの見方で一致した。欧州ソブリン問題の波及について、複数の委員は、一部の国では、貿易面を通じた影響だけでなく、欧州系金融機関による資産圧縮の動きの影響もみられていると指摘した。中国について、ある委員は、足もと減速感がみられる住宅市場の動向とその影響を注視していると述べた。物価を巡る動向について、何人かの委員は、中国など金融引き締めの影響などからインフレ率が低下しつつある国では、実質購買力の回復が個人消費を後押しするほか、金融緩和の余地も拡大していると考えられる一方、インフレが鎮静化しておらず金融政策の舵取りが難しい国もなお少なくないと指摘した。こうした点について、複数の委員は、新興国・資源国経済は、国によって状況が異なっており、一括した評価が難しくなっていると付け加えた。ある委員は、新興国・資源国経済の先行きを考える際の着目点として、成長ポテンシャルの高さ、金融緩和の余地、欧州ソブリン問題の波及、の3点を挙げた。そのうえで、委員は、金融・財政面での政策対応余地が小さくないことから、先行き景気的大幅な減速は避けられるとみられるが、物価安定と成長を両立することができるかどうか、引き続き不透明感が高いとの認識を共有した。

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、海外経済の減速や円高の影響などから、持ち直しの動きが一服しているとの見方で一致した。委員は、設備投資は、被災した設備の修復もあって、緩やかな増加基調にあるほか、個人消費も、サービス消費を中心に底堅く推移しているとの認識を共有した。委員は、住宅投資は持ち直し傾向にあり、公共投資も下げ止まっているとの認識を共有した。輸出や生産について、委員は、海外経済の減速や円高に加えて、タイの洪水の影響もあって、横ばい圏内の動きとなっているとの見方で一致した。複数の委員は、欧州ソブリン問題の影響は、直接・間接の貿易面のルートを通じて、既にわが国の輸出・生産にも及び始めていると述べた。企業の業況感について、多くの委員は、海外経済減速の影響などを背景に製造業大企業で慎重化しているものの、内需関連業種では改善が続いており底堅いと述べた。こうした内需関連業種の業況感の底堅さの背景として、一人の委員は、復興需要の顕現化に加え、円高に伴う交易条件の改善が、内需関連企業の収益に従来以上に強く表れている可能性があるとして指摘した。

景気の先行きについて、委員は、当面、横ばい圏内の動きになるとみられるが、その後は、新興国・資源国に牽引される形で海外経

済の成長率が再び高まることや、震災復興関連の需要が徐々に顕在化していくことなどから、緩やかな回復経路に復していくとの見方を共有した。何人かの委員は、展望レポート時の想定に比べて、海外経済の減速の度合いは幾分強く、復興需要の顕在化の時期もやや後ずれしているようにみえるとの見解を示した。複数の委員は、企業部門の活動は幾分弱めである一方、家計部門の活動は幾分強めであり、全体で見れば、概ね展望レポート時の想定範囲内なのではないかと述べた。設備投資の先行指標である機械受注の足もとの動きが弱いことについて、複数の委員は、これが一時的な動きかどうか、丹念な点検が必要であるとの認識を示した。このうちの一人の委員は、足もとの株価の弱さには、先行きの企業収益に対する慎重な見方が投影されており、そうした中で設備投資が下押しされる可能性に言及した。こうした議論を経て、委員は、海外経済の成長率の持ち直しとともに、わが国経済も緩やかな回復軌道に復していくという基本シナリオは概ね維持されているとの見方を示したうえで、1月に予定している展望レポートの中間評価において、この点を改めて確認していくとの認識を共有した。そのうえで、何人かの委員は、1月の中間評価では、GDP統計が2000年基準から2005年基準に切り替わり、2010年度から2011年度への統計上のゲタが低下したことが、経済の実態に影響を与える訳ではないものの、2011年度の実質GDP成長率見通しの下振れ要因として作用するとコメントした。

景気の先行きを巡るリスクについて、委員は、海外金融経済情勢を巡る不確実性がわが国経済に与える影響について、引き続き注視していく必要があるとの見方で一致した。とりわけ、欧州ソブリン問題は、欧州経済のみならず国際金融資本市場への影響などを通じて、世界経済の下振れ要因となる可能性があるとの認識を共有した。また、来年の早い時期に予定されている財政懸念国の国債や欧州金融機関の社債のリファイナンス本格化や、欧州国債全般を巡る格下げ方向の動きが、国際金融資本市場の緊張感を一段と高める可能性があるとの見方で一致した。何人かの委員は、海外経済が一段と下振れた場合には、為替円高と相俟って輸出が基調として減少に転じるとともに、株価の下落やマインドの悪化などから、国内設備投資等の内需も下振れる蓋然性が高まると述べた。国内固有のリスク要因として、何人かの委員は、電力供給の不確実性や復興関連予算の執行の遅れなどを指摘した。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、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。複数の委員は、短観の生産・営業用設備判断DIや雇用人員判断DIの動きからみて、国内需給環境は改善を続けており、物価下落圧力は緩和する方向にあると判断されると述べた。国際商品市況の先行きについて、委員は、上下双方向に不確実性が大きいとの認識を共有した。複数の委員は、上昇要因としてイラン情勢の悪化を、下落要因として欧州ソブリン問題の深刻化を、それぞれ意識しておく必要があると付け加えた。

2. 金融面の動向

委員は、国際金融資本市場の緊張度は引き続き高いものの、わが国の金融環境は、緩和の動きが続いているとの見方で一致した。

短期金融市場について、委員は、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、コールレートがきわめて低い水準で推移するなど、引き続き、落ち着いて推移しているとの見方を共有した。ある委員は、金利入札オペにおいて札割れが続出しており、短期金融市場の資金余剰感は一段と高まっているとコメントした。米ドルの資金調達環境について、何人かの委員は、欧州系金融機関に対するカウンターパーティ・リスクが強く意識されているものの、邦銀については、総じて落ち着いた調達環境が維持されているとの認識を示した。企業金融について、委員は、企業の資金調達コストが緩やかに低下しており、企業からみた金融機関の貸出態度は、引き続き改善傾向にあるとの認識で一致した。CP市場について、委員は、良好な発行環境が続いているとの認識を共有した。社債市場について、何人かの委員は、低格付銘柄や業績悪化懸念から格下げがなされた銘柄ではスプレッドが幾分拡大していることを指摘した。これらの委員も含め、委員は、社債市場の発行環境は、総じてみれば良好な状態が続いており、企業の資金繰りは、改善した状態にあるとの認識を共有した。

この間、何人かの委員は、欧州ソブリン問題の一段の深刻化を受けて、TOPIXが一時リーマン・ショック後の最安値近傍まで下落するなど、わが国の株価が低迷を続けていることに言及し、これが企業のマインドなどを押し下げ、景気へ負の影響を及ぼし得ることに懸念を示した。

IV. 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、国際金融資本市場において、緊張度が高い状況が続いているにもかかわらず、わが国の金融環境において緩和の動きが続いていることには、累次にわたり実施した資産買入等の基金の増額が一定の効果を発揮しているとの見解を示した。基金による社債等買入オペレーションにおいて札割れが続いていることについて、複数の委員は、金融緩和が浸透していることの表れであり、引き続き、買入れを続けていくことが、投資家の安心感を通じて、社債の発行環境を良好に保つことにつながるのではないかと指摘した。先行きについて、複数の委員は、欧州ソブリン問題の深刻化から金融市場の動揺が強まる場合なども念頭において、引き続き、金融市場の安定確保に全力を挙げていく構えが必要ではないかと述べた。別の複数の委員は、金融市場の安定という観点からは、6中央銀行の協調対応策など、既に打ち出している対策をしっかりとアピールしていくことも重要であると指摘した。

以上の議論を経て、委員は、8月および10月に増額した基金による金融資産の買入れを着実に進め、その効果の波及を確認していくことが適当であるとの認識を共有した。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、さらに金融市場の安定確保や成長基盤強化の支援を通じて、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、適用金利の引き下げによって以前よりも利用しやすくなり、米ドル調達金利の安定化機能や安全弁としての機能は強化されているとの認識で一致した。適用金利の引き下げ後も円投ドル転コストの高止まりが続いていることについて、何人かの委員は、邦銀の資金繰りに何らかの問題が生じていることを表している訳ではなく、年末を控えて為替スワップ市場の流動性が低下していることを表している面が大きいと指摘した。複数の委員は、年明け後にドル資金市場の不安定化をもたらしかねない欧州関連のイベントがあるため、本オペを継続的に実施していくことの重要性は大きいと述べた。

成長基盤強化を支援するための資金供給の特則分について、委員は、金融機関がA B Lの活用に向けた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いるという認識で一致した。新規の貸付額が 175 億円にとどまったことについて、一人の委員は、A B L の市場規模や体制整備に要する時間などからみて、想定の範囲内の結果であるが、今後とも金融機関による A B L への取り組みを促すよう努めていくことは必要と述べた。

V. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の経済情勢をみると、持ち直しているものの、そのテンポは緩やかになっている。円高や欧州債務問題に対する懸念による海外経済の停滞感の高まり等が、引き続き景気を下振れさせる重大なリスクとなっており、政府として大変懸念している。
- 本格的な復興予算である平成 23 年度第 3 次補正予算が 11 月に成立した。第 3 次補正予算は、過度な円高への対応にも資する施策を盛り込んでおり、速やかに執行することで、わが国経済社会の再生を実現していく。さらに、12 月 20 日に、第 4 次補正予算の概算について閣議決定した。これは、追加財政需要に対応するためのものであり、公債の追加発行を行わずに編成している。
- また、先般 12 月 10 日、平成 24 年度税制改正大綱を閣議決定し、成長戦略に資する税制措置、税制の公平性確保と課税の適正化等の措置を図ることとしている。今後、この大綱に沿った所要の法案を国会に提出することとしている。
- 政府としては、円高や海外経済の停滞懸念による景気下振れリスクが非常に高いことなどを踏まえ、今後のマクロ経済運営においては、引き続き細心の注意を払いつつ、適切に対応していくことが重要と考えており、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、引き続き、現下の厳しい経済状況に対する認識を政府と共有し、海外経済の動向や為替市場を含む金融・資本市場の変動が、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、引き続き持ち直しているものの、そのテンポは緩やかになっている。先行きについては、円高や海外景気の下振れ等のリスク要因に十分警戒する必要がある。特に、欧州政府債務危機については、E U 首脳会議等の取り組みが行われているも

のの、金融資本市場の不安定な状況が続いている。また、先行きの世界経済の減速を見込んで、海外の中央銀行で金融を緩和する動きがみられる。こうした中で、政府と日本銀行が引き続き警戒感、危機感を共有し、緊密な連携を図ることが重要である。

- 政府は、震災からの復興に全力を尽くすとともに、円高等による景気下振れリスクに対処するため、「円高への総合的対応策」及び第3次補正予算を、迅速かつ着実に実行していく。また、エコカー補助金 3,000 億円を含む第4次補正予算を閣議決定した。今後、震災復興と日本経済の再生に重点を置いた平成 24 年度予算を早急に編成し、これらの速やかな国会提出および成立に努める。
- さらに、政府は、中期的に財政再建へ向けた歩みを着実に進めるため、現在、社会保障・税一体改革に全力を挙げているところである。他方、わが国経済は、依然緩やかなデフレが続いており、デフレからの脱却は 10 年以上に亘る未だ克服できない課題となっている。復興需要が見込まれる今こそ、政府と日銀が一丸となって、デフレからの脱却に腰を据えて取り組むべき時である。日本銀行におかれては、景気下振れの回避に加え、デフレ脱却に向け、適切かつ果敢な金融政策運営をお願いする。

VI. 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

Ⅶ. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

対外公表文（「当面の金融政策運営について」＜別紙1＞）が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

Ⅷ. 議事要旨の承認

議事要旨（11月15、16日開催分、11月30日開催分）が全員一致で承認され、12月27日に公表することとされた。

Ⅸ. 先行き1年間の金融政策決定会合の開催予定日の承認

最後に、2012年1月～12月の金融政策決定会合の開催予定日が、別紙2のとおり承認され、即日公表することとされた。

以 上

2011年12月21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、海外経済の減速や円高の影響などから、持ち直しの動きが一服している。すなわち、国内需要をみると、設備投資は緩やかな増加基調にあるほか、個人消費についても底堅く推移している。一方、輸出や生産は、海外経済の減速や円高に加えて、タイの洪水の影響もあって、横ばい圏内の動きとなっている。企業の業況感については、内需関連業種に底堅さがみられるものの、全体としては、改善の動きが鈍化している。この間、国際金融資本市場の緊張度は引き続き高いものの、わが国の金融環境は、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、概ねゼロ%となっている。

3. 先行きのわが国経済は、当面、横ばい圏内の動きになるとみられるが、その後は、新興国・資源国に牽引される形で海外経済の成長率が再び高まることや、震災復興関連の需要が徐々に顕在化していくことなどから、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。消費者物価の前年比は、当面、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、欧州ソブリン問題は、欧州経済のみならず国際金融資本市場への影響などを通じて、世界経済の下振れをもたらす可能性がある。米国経済については、バランスシート調整の影響などから、減速が長引く可能性がある。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。海外金融経済情勢を巡る以上の不確実性が、わが国経済に与える影響について、引き続き注視していく必要がある。

物価面では、国際商品市況の先行きについては、上下双方向に不確実性が大きい。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

(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。

もある。

5. 日本銀行は、資産買入等の基金の規模を累次にわたり大幅に増額し、そのもとで、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を明らかにしている。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。」

2011年12月21日
日本銀行

金融政策決定会合等の日程 (2012年1月～12月)

	会合開催	議事要旨公表	経済・物価情勢の 展望(基本的見解) 公表	(参考) 金融経済月報 公表
2012年1月	23日<月>・24日<火>	2月17日<金>	—	25日<水>
2月	13日<月>・14日<火>	3月16日<金>	—	15日<水>
3月	12日<月>・13日<火>	4月13日<金>	—	14日<水>
4月	9日<月>・10日<火> 27日<金>	5月7日<月> 5月28日<月>	— 27日<金>	11日<水> —
5月	22日<火>・23日<水>	6月20日<水>	—	24日<木>
6月	14日<木>・15日<金>	7月18日<水>	—	18日<月>
7月	11日<水>・12日<木>	8月14日<火>	—	13日<金>
8月	8日<水>・9日<木>	9月24日<月>	—	10日<金>
9月	18日<火>・19日<水>	10月11日<木>	—	20日<木>
10月	4日<木>・5日<金> 30日<火>	11月2日<金> 11月26日<月>	— 30日<火>	9日<火> —
11月	19日<月>・20日<火>	12月26日<水>	—	21日<水>
12月	19日<水>・20日<木>	未定	—	21日<金>

(注) 各公表資料の公表時間は原則として以下のとおり。

「議事要旨」・・・・・・・・・・・・・・・・・・8時50分

「経済・物価情勢の展望」基本的見解・・・・・・・・・・15時

背景説明を含む全文・・・・翌営業日の14時

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

「金融経済月報」・・・・・・・・・・・・・・・・・・14時

(「概要」の英訳は14時、全文の英訳
は翌営業日の16時30分)