

<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. 2. 8

調査統計局

## 経済活動の現状評価

### 1. 概況

#### （現状認識）

米国では一部に底堅い動きもみられているが、欧州債務問題や新興国・資源国における既往の金融引き締めの影響などから、海外経済全体としては減速している。輸出や生産は、こうした海外経済の動向や円高の影響などから、引き続き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などから、緩やかな増加基調にある。個人消費も、震災後一旦抑制された需要の復元もあって、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。

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や企業からの聞き取り調査に基づくと、景気の現状については、前回決定会合時点での想定に沿った展開となっている。まず、輸出を取り巻く環境についてみると、海外経済は、米国では一部に底堅い動きもみられているが、欧州債務問題や新興国・資源国における既往の金融引き締めの影響などを背景に、全体としては減速している。こうした状況のもとで、円高の影響もあって、輸出や生産は、横ばい圏内の動きとなっている。なお、タイ洪水の影響については、徐々に輸出や生産の押し上げに寄与しつつある。一方、国内需要については、全体として、引き続き堅調に推移している。設備投資については、緩やかな増加基調が維持されているほか、個人消費についても、震災後一旦抑制された需要の復元もあって、底堅く推移している。住宅投資についても、振れはみられるものの、全体としては持ち直し傾向にある。

以上を踏まえると、景気の現状については、前月と同様、「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、国際商品市況の動きを反映して、概ね横ばいとなっている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっている。

### （先行き）

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、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。

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かたち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強まっ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、景気は停滞している。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。

—— タイ経済は、洪水からの回復過程にある。このため、当面は、部品の供給制約の解消や現地での復旧需要の高まりが、わが国の輸出や生産の押し上げに寄与すると考えられる。

—— 輸出や生産は、当面、タイ洪水の影響が幾分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し続けるため、全体としては、横ばい圏内で推移するとみられる。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になっていくと考えられる。ちなみに、企業からの聞き取り調査による生産計画は、昨秋以降の下振れ傾向が和らぐとともに、4～6月にかけて小幅ながら増加するとの感触であり、先行きの輸出・生産の回復傾向を示唆している可能性もある。それが実現して

いけば、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。

なお、このところ相次いで打ち出されている大手電気メーカーのリストラの動きや、今後予想される製造業全般における海外生産シフトの強まりは、今後の輸出・生産から国内経済（雇用・賃金、設備）へのプラスの波及メカニズムを弱め得る要因である。しかし一方で、やや長い目でみると、企業価値の増大や産業構造の高度化を通じて国内経済にもプラスに働いていく可能性もあり、両方向の影響を注意深くみていく必要がある。

—— この間、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徐々に強まっていき、景気を下支えしていくと予想される。

—— 今冬の電力需給の状況を見ると、足もと寒気の強まりから需給は幾分タイトとなっているが、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、1月24日に国会に提出された。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<sup>1</sup>。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の影響などから、引き続き横ばい圏内の動きとなっている(図表5、6(1))。

—— 実質輸出の前月比は、10月、11月と2か月連続で減少したあと、12月は、タイ洪水による下押し圧力が和らぐ中で、プラスに転じた。四半期でみると、7～9月に前期比 $+8.7\%$ と大幅に増加したあと、10～12月は同 $-3.9\%$ の減少に転じた。

10～12月の動きを地域別にみると(図表7(1)、8、9、10)、米国向けが自動車関連を中心に増加した一方、EU向けは、債務問題から欧州景気が停滞する中で、大幅に減少した。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が、12月単月でみると、前月比で約1割の反発となった。この間、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、既往の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

<sup>1</sup> 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次補正予算案は、2月8日に可決された。

に加え、債務問題による欧州景気停滞の間接的な影響、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。

10～12月の動きを財別にみると（図表7(2)）、消費財（デジタルカメラ）は、タイの洪水の影響による電子部品の供給制約から大幅に減少したが、12月単月では反発した。情報関連、資本財・部品、中間財は、弱めに推移している。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、欧州債務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・資源国がインフレ圧力の低下などから高めの経済成長を実現していくにつれて、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、不確実性は引き続き高い。

主要な財の動きをみると、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。ただし、電子部品の市況の一部には下げ止まりの兆しもみられており、世界的な在庫調整の進捗を示唆している可能性もある。一方、自動車関連については、日本の震災やタイの洪水の影響によって大幅に減少した海外在庫の復元の動きが続くことや、米国市場が堅調に推移していることから、当面、日本からの輸出は増加を続けると考えられる。

—— 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ている。

—— タイ経済は、洪水からの回復過程にある。このため、当面は、部品の供給制約の解消等に伴う輸出増加や、現地での復旧需要の高まりから資本財等の輸出増加が見込まれる。

実質輸入は、増加傾向にある（図表5、6(1)）。

—— 月次でみると、実質輸入は11月、12月と2か月連続で減少したが、10～12月の前期比は+1.3%と引き続き増加した。10～12月の動きを財別にみると（図表13(2)）、薄型テレビの反動減から消費財が減少した。一方、食料品（魚介類、肉類）や情報関連（新型スマートフォン）は高めの伸びとなった。資本財・部品も増加を続けた。この間、素原料や中間財は、国内生産の伸び悩みなどを反映して、横ばい圏内の動きとなった。

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、原燃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、食料品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、横ばい圏内の動きながら、10～12月は前期に比べ減少した（図表5、6(1)）。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。

—— 10～12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（図表6(2)(3)）。この結果、10～12月の名目経常収支（季調済）は、黒字幅が縮小した。なお、貿易収支は、2011年でみても、東日本大震災やタイ洪水による供給制約の影響、震災後の火力発電へのシフトに伴う原燃料輸入の増加などから赤字となったが、暦年で赤字となるのは、1963年以来、48年振り<sup>2</sup>。

## （2）内生需要

### （企業収益・設備投資）

企業収益は、業種・規模によるばらつきを伴いつつも、全体としてみると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みると、2011年度について、製造業はタイ洪水の影響もあって下振れ傾向が続いているものの、非製造業

<sup>2</sup> 貿易統計ベースでみると、貿易収支は、1980年以来、31年振りの赤字となった。なお、貿易統計ベースの貿易収支は、輸入金額に運賃や保険料等が含まれているため、国際収支ベースの貿易収支に比べて低めに出る（国際収支ベースの輸出と輸入、及び、貿易統計ベースの輸出には、それらの費用は含まれていない）。

は横ばいとなっている(図表 15(2))<sup>3</sup>。2012 年度については、製造業では横ばいしないし幾分下方修正の一方、非製造業については、このところ幅広い業種で上方修正の動きがみられる。中小企業の収益については、総じて緩やかな改善傾向にある(図表 15(3))。

—— 企業の業況感を、各種の月次調査でみると、指標によってばらつきはあるものの、全体としてはこのところ概ね横ばい圏内の動きとなっている(図表 16)。業種・規模別には、大企業非製造業や中小企業が底堅く推移する一方、大企業製造業については、秋以降慎重化の動きにあったが、足もとでは下げ止まり感も窺われる。

設備投資は、被災した設備の修復などから、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、10～12月の前期比も+2.2%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みると、7～9月に前期比は-0.9%の減少となったあと、10～12月の前期比は+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))<sup>4</sup>。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<sup>5</sup>。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、10～12月と前期比で小幅の減少となったが、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))。10～12月の前期比を業種別にみると、鉱工業は+22.0%と大幅に増加した一方、非製造業は-3.0%の減少となった。

<sup>3</sup> なお、野村証券調べの大企業収益見直しには、最近における、電気機械等の赤字決算の影響が織り込まれていないとみられるため、今後、更に下方修正される可能性がある。

<sup>4</sup> 10～12月の見直し(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直しとなっている。

<sup>5</sup> 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%)。

## (個人消費)

個人消費は、震災後一旦抑制された需要の復元もあって、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の、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%となった(図表 21(2)(3))<sup>6</sup>。
- 財消費の動きを小売業販売額(実質)でみると(図表 20、22(1))、7～9月の前期比が+1.9%と増加したあと、10～12月の前期比は-0.3%と概ね横ばいとなった。  
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、1月は、タイ洪水による供給制約の解消、エコカー補助金の再導入、人気新型車の発売などにより、大幅に増加した。家電販売額(実質)は、11月に減少したあと、12月は増加した。季節商品(エアコン等)や需要好調なスマートフォンが増加した。
- 12月の全国百貨店売上高や全国スーパー売上高は、気温低下に伴い、冬物衣料などの売れ行きが好調だったことから、増加した(図表 23(1))。コンビニエンスストア売上高は、振れを伴いつつも、堅調に推移している。
- 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、緩やかな増加傾向にある。
- 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、10～12月の前期比は+0.5%と小幅増加となった<sup>7</sup>。家計消費状況調査の支出総額(二人以上の世帯、実質ベース)は、7～9月に前期比+1.6%と増加に転じたあと、10～12月の前期比も+1.8%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)。

<sup>6</sup> 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)。

<sup>7</sup> 消費水準指数(除く住居等)は、消費支出合計から、住居や自動車等購入、贈与金、仕送り金を除いている。それでもなお、GDP推計に用いられない項目が残存している(例えば教育費)。



## (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)）、振れを伴いつつも、持ち直し傾向にある。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<sup>8</sup>の影響もあって、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、10～12月の前期比も+11.5%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の影響などから、引き続き横ばい圏内の動きとなっている（図表 27、28）。

- 12月の鉱工業生産は、タイ洪水による供給制約の緩和などから、公表ベース、実勢ベースともに増加した（図表 28）。四半期でみると、10～12月の前期比は、公表ベース、実勢ベースともに減少した。12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、タイ洪水による部品供給制約の緩和から、大幅に増加した。また、電子部品・デバイスは、弱めに推移してきたが、12月はスマートフォン向け半導体等を中心に増加した。一方、在庫調整を行なっている電気機械（エアコン、太陽電池モジュール）や、アジア経済の減速や円高など輸出環境が厳しい化学や鉄鋼は減少した。

▽生産前期比における季節調整替えの影響<sup>9</sup> (%)

	11月	12月	1月	2月	7～9月	10～12月	1～3月
公表ベース(a)	-2.7	4.0	2.5	1.2	4.3	-0.4	5.1
実勢ベース(b)	-3.5	1.7	0.7	0.8	7.2	-1.9	1.1
(a) - (b)	0.8	2.3	1.8	0.4	-2.9	1.5	4.0

<sup>8</sup> 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。

<sup>9</sup> 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。

(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)。1、2月は予測指数。1～3月は、3月を2月と同水準と仮定して算出した値。

—— 出荷も、生産と同様、12月単月では増加したが、ここ数か月の動きを均してみると、概ね横ばいとなっている。財別にみると(図表29)、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、12月は、タイの洪水の影響が緩和するもとの、大きめの反動増となった。建設財は、足もと増加しているが、振れとみられる一部品目(太陽電池モジュール等)を除けば、概ね横ばい圏内の動きとなっている。その他の財は、横ばい圏内の動きとなっている。

在庫は、低下傾向にある(図表27、30)。

—— 12月の在庫は、前月比でみて、11月に続き、しかも大きめの減少となった。内訳をみると、生産抑制を続けてきた電子部品・デバイス(半導体)や情報通信機械(薄型テレビ等)、電気機械(エアコン、太陽電池モジュール)は、出荷増もあって、在庫が大幅に減少した。また、需要の弱さを受けた在庫調整を背景に、化学、鉄鋼の在庫も引き続き減少した。

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が、電子部品・デバイスなどを中心に、このところ徐々に改善している。

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強まっていく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。

—— 2月初時点における企業からの聞き取り調査をもとに、生産の前期比を予想すると、季節調整の歪みを除いた実勢ベースでは、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、輸送機械を中心に、なお下方修正となっているが、一頃に比べると下振れ傾向は和らぎつつある。なお、1～3月については、季節調整の歪みにより、公表ベースでは、前期比で3～4%の高めの伸びとなる見込みである。このため、公表ベースの指標をもとに景気判断を行っているエコノミスト等は、生産の判断を引き上げてくる可能性がある。

4～6月については、現時点では不確実性が極めて高いものの、実勢ベースでみて、前期比+1%弱の増加となる見通しである。輸送機械では、前期増産の反動ができるものの、復興関連需要を背景に金属製品、窯業・土石が増加するほか、在庫調整の進捗などを背景に、電気機械や電子部品・デバイスが増加に転じる見込みである。

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、12月はタイの洪水の影響が和らいだことなどから、やや減少した<sup>10,11</sup>。

—— 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、概ねゼロ%近傍で推移している（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、振れを伴いながらも、改善傾向にある。冬季賞与（11～12月の特別給与）は、若干の減少となった<sup>12</sup>（図表 35(1)(2)）。内訳をみると、製造業や建設業では、前年比でプラスとなったものの、その他のほとんどの業種ではマイナスとなった。また、事業所規模別にみると、30人以上の事業所は1%程度のプラスとなったものの、5～29人の事業所では3%程度のマイナスとなった。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。

—— 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

<sup>10</sup> 2月：81万人（直近ボトム）→4月：183万人（直近ピーク）→10月：87万人→11月：95万人→12月：88万人（前回ピーク時<2009年4月>253万人）。

<sup>11</sup> 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。

<sup>12</sup> 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。

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、本年度の厳しい企業業績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。なお、特別給与については、企業収益対比で強めとなっている。これは、大企業の多くについては、本年度の特別給与が、前年度の業績を反映している面が強いためと考えられる。したがって、来年度の特別給与については、大企業を中心とした本年度の厳しい企業業績が反映されることで、上期を中心に、弱めとなる可能性がある。

—— 国家公務員の給与については、復興財源の捻出のため、減額されることが昨年6月3日に閣議決定された。関連法案については、今次通常国会で審議される見込みである。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）

国際商品市況は、このところ、横ばい圏内の動きとなっている（図表 37）。

—— 原油は、地政学リスクなどに対して振れやすい展開となっているが、均してみれば、このところ横ばい圏内で推移している。穀物は、南米での天候不順などを背景に、幾分反発しているほか、非鉄金属も、米国や中国の経済指標の改善などを背景に、持ち直している。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、このところ、横ばい圏内の動きとなっている（図表 39）。

—— 石油や鋼材は、横ばい圏内の動きとなっている。一方、化学、非鉄、紙・板紙は、やや上昇している。

### （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、国際商品市況の動きを反映して、概ね横ばいとなっている（図表 36、40）。先行きについても、

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。

1月の国内企業物価は、2月10日に公表されるが、これまでの国際商品市況の推移などを踏まえると、3か月前比でみて概ね横ばいとなると予想される。

—— 輸入品を含む国内需要財全体でみると（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。もっとも、今後の電力会社のコスト削減状況や、家庭向け料金の値上げ次第では、企業向けの値上げ幅は圧縮される可能性もある。

企業向けサービス価格（除く国際運輸）の前年比は、下落幅が縮小傾向をたどり、足もと概ねゼロ%となっている（図表36、42）。

—— 12月の前年比は、11月から0.2%ポイント改善し、0.0%となった。内訳をみると、販売管理費関連が、タイの洪水による広告出稿キャンセルの影響が剥落したことや、需要の持ち直しを背景に宿泊サービスがプラス転化したことから、前年比マイナス幅が縮小した。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）。

—— 12月の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、11月から0.1%ポイント改善し、-0.1%となった。除く食料・エネルギーの前年比は、11月と同じく-1.1%となった（図表44）。

—— 12月の動きについて、内訳をみると、財（除く農水畜産物）については、食料工業製品（菓子類等）の上昇幅が幾分拡大したものの、耐久消費財（テレビ）の下落幅が拡大したことから、全体では下落幅がやや拡大した。一般サービスについては、外国パック旅行の上昇幅が拡大したことや宿泊料の下落幅が縮小したことから、全体では下落幅が縮小した。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。

—— 1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0.1%ポイント下落幅が拡大し、-0.4%となった（図表 46）。

内訳をみると、財（除く農水畜産物）は、耐久消費財（ルームエアコン等）の下落幅が縮小したものの、石油製品の上昇幅が縮小したことから、全体では下落幅がやや拡大した。一般サービスは、家賃の下落幅が拡大したことや外国パック旅行の上昇幅が縮小したことなどから、全体でも下落幅は拡大した。公共料金については、自動車保険料（任意）の上昇幅が拡大したことや電気代・都市ガス代の上昇幅が拡大したことから、全体でも上昇幅が拡大した。

—— 1月の全国の消費者物価（除く生鮮食品）前年比は、前月と概ね同程度となると予想される。

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>

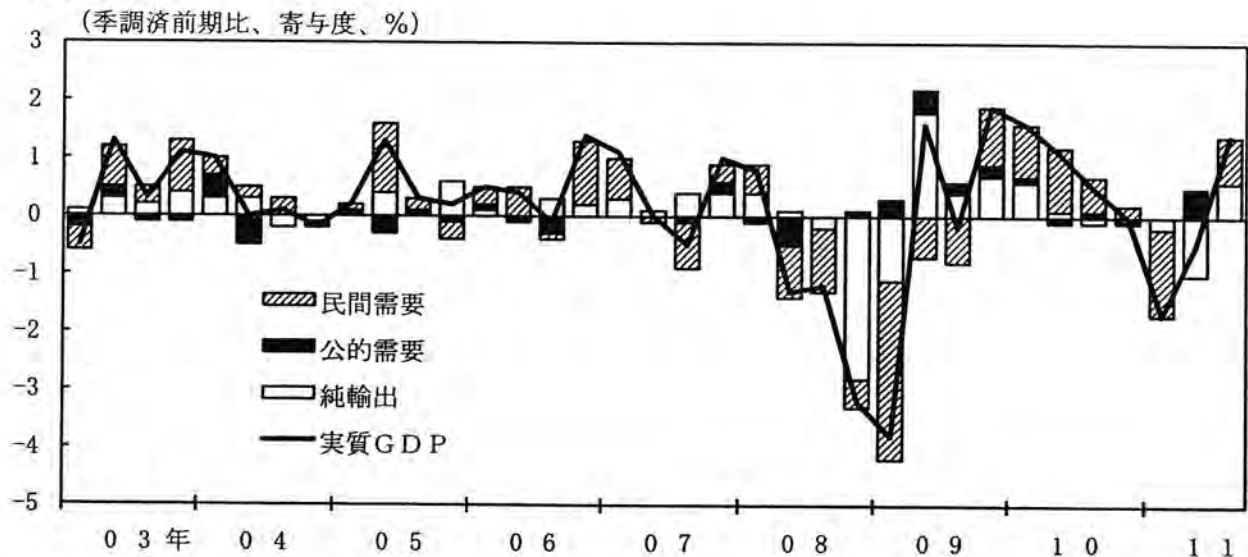
2012.2.8  
 調査統計局

## 「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



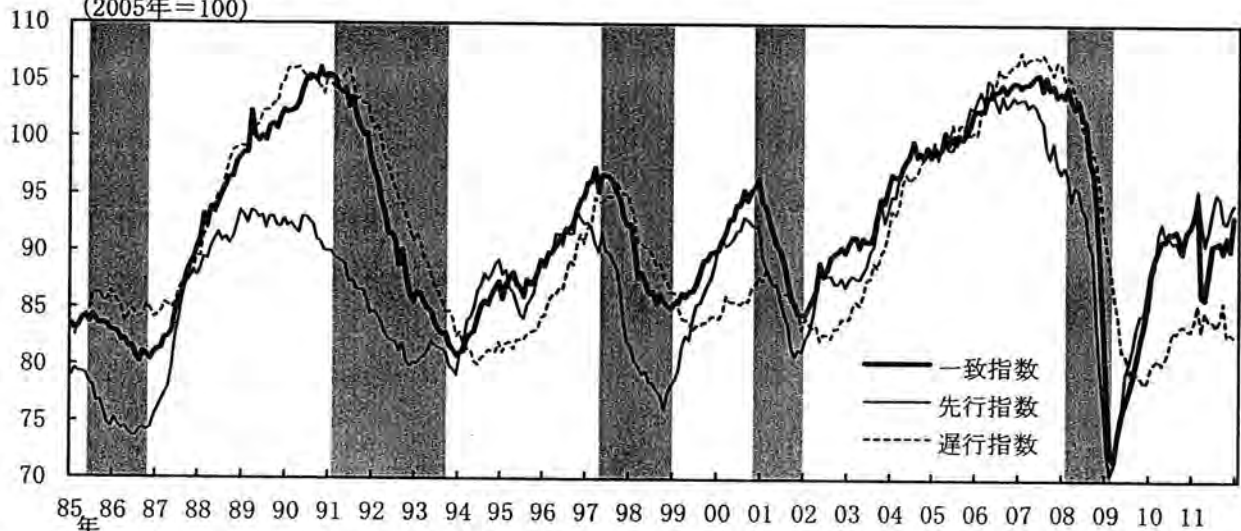
## (2) 需要項目別の動向

(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 (CI)

(2005年=100)



(注) シャド一部分は景気後退局面。

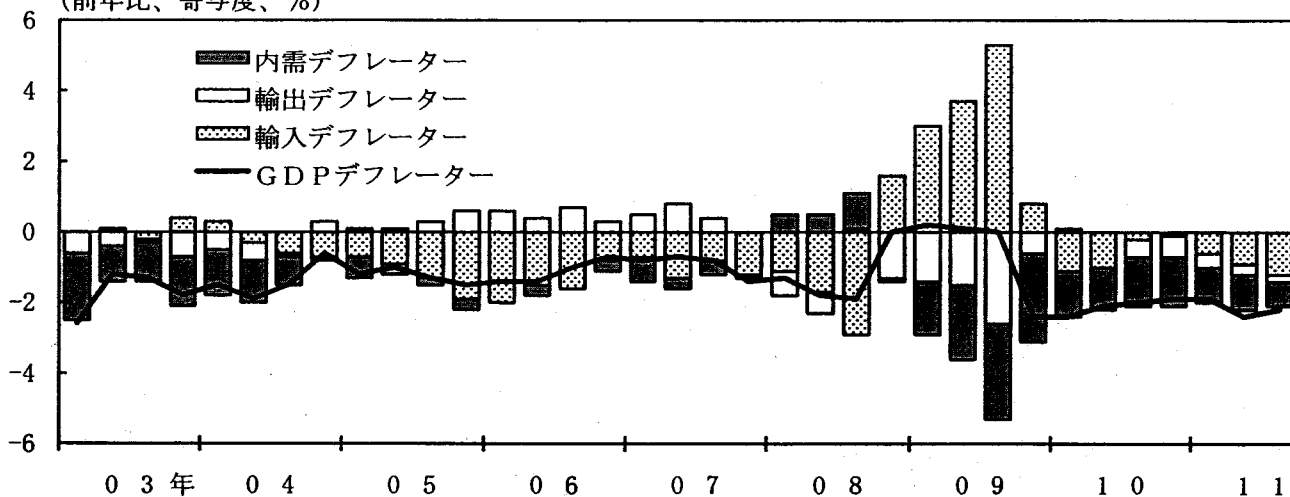
(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」



# GDPデフレーターと所得形成

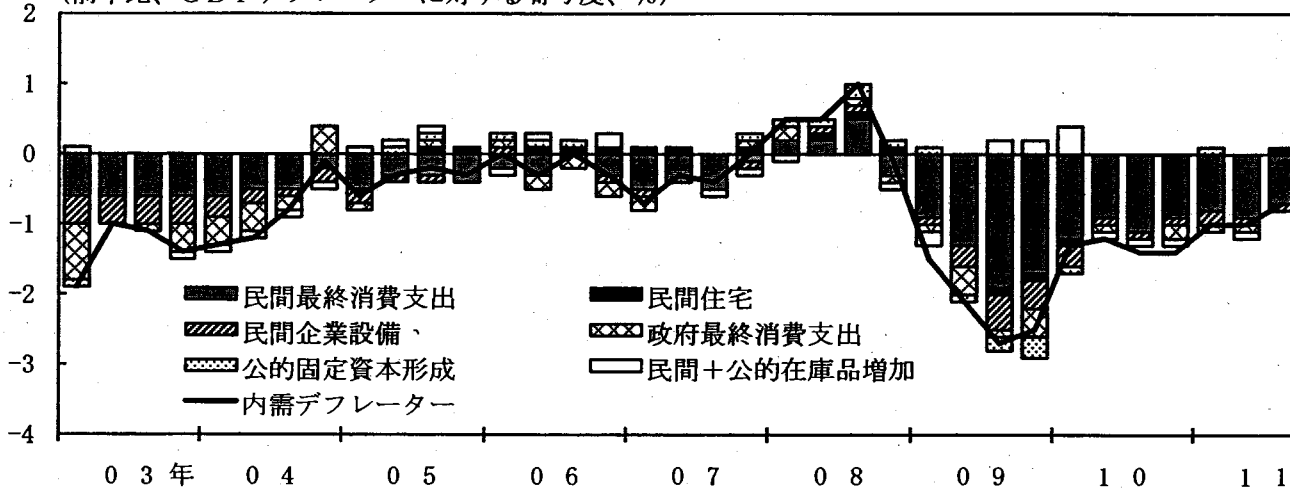
## (1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



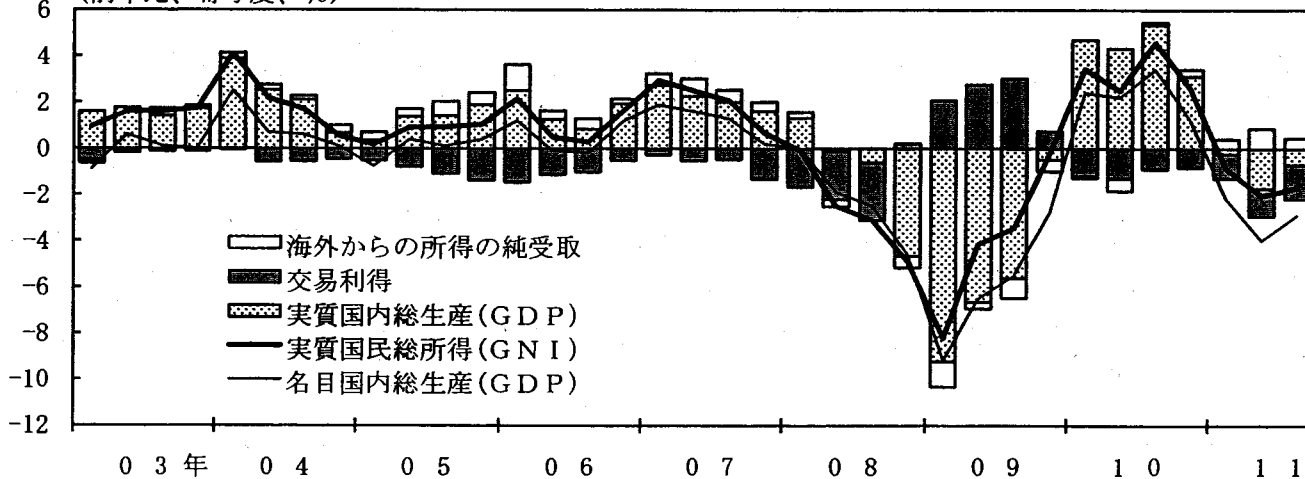
## (2) 内需デフレーター

(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 (-11.4)	15.7 (-7.6)	15.6 (-6.7)	15.2 (-5.7)	15.8 (-2.5)	15.2 (-6.0)	15.2 (-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 (-8.8)	10.7 (-9.3)	10.9 (-3.4)	11.3 (3.6)	11.6 (3.2)	11.6 (6.8)	10.7 (0.6)
		〈-3.7〉	〈1.6〉	〈3.6〉	〈1.5〉	〈0.6〉	〈-8.0〉
うち国等の発注 〈ウェイト32.1%〉	3.6 (-14.0)	3.6 (-7.7)	3.5 (-2.6)	3.3 (-2.3)	3.4 (-8.9)	3.7 (9.5)	3.0 (-5.3)
		〈4.9〉	〈-1.3〉	〈-5.6〉	〈-13.6〉	〈8.1〉	〈-19.5〉
うち地方の発注 〈ウェイト67.9%〉	7.7 (-6.2)	7.1 (-10.2)	7.4 (-3.7)	8.0 (5.5)	8.2 (7.2)	8.0 (5.9)	7.8 (2.5)
		〈-7.5〉	〈3.1〉	〈8.1〉	〈9.4〉	〈-2.4〉	〈-2.7〉

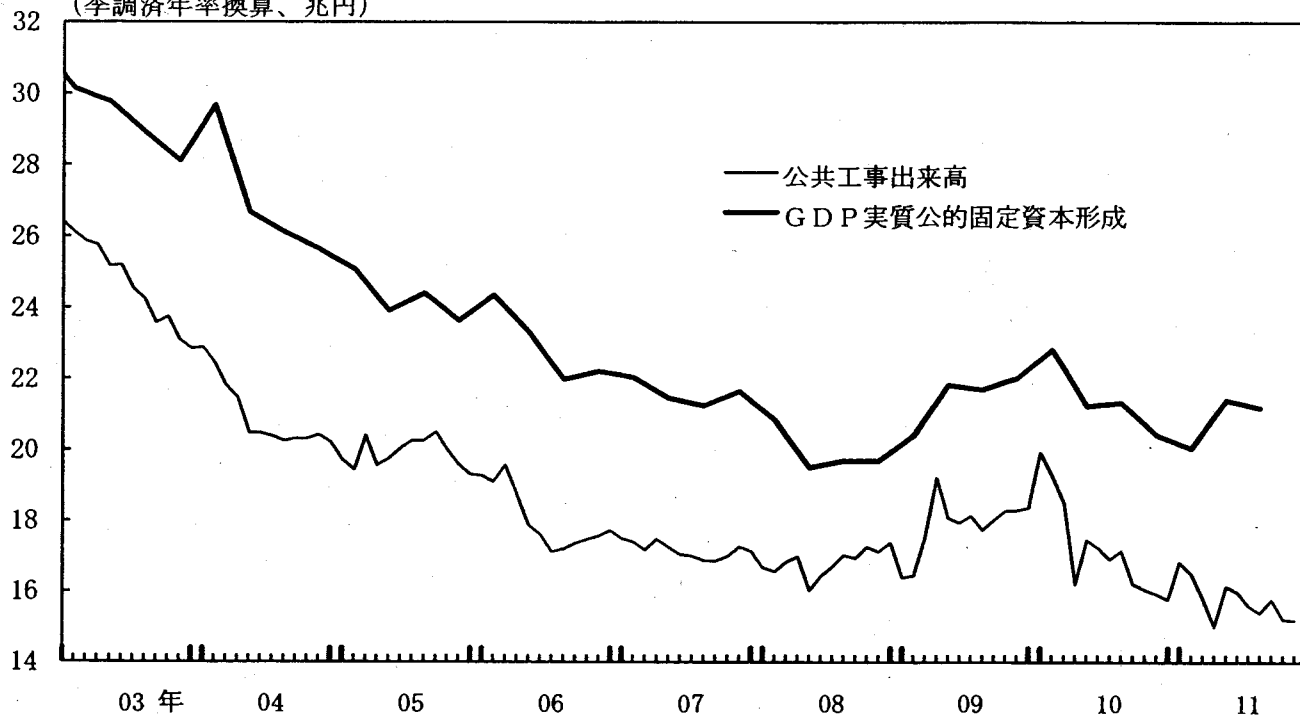
- (注) 1. 「ウェイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウェイト(2010年度)。  
 2. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。  
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。

(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

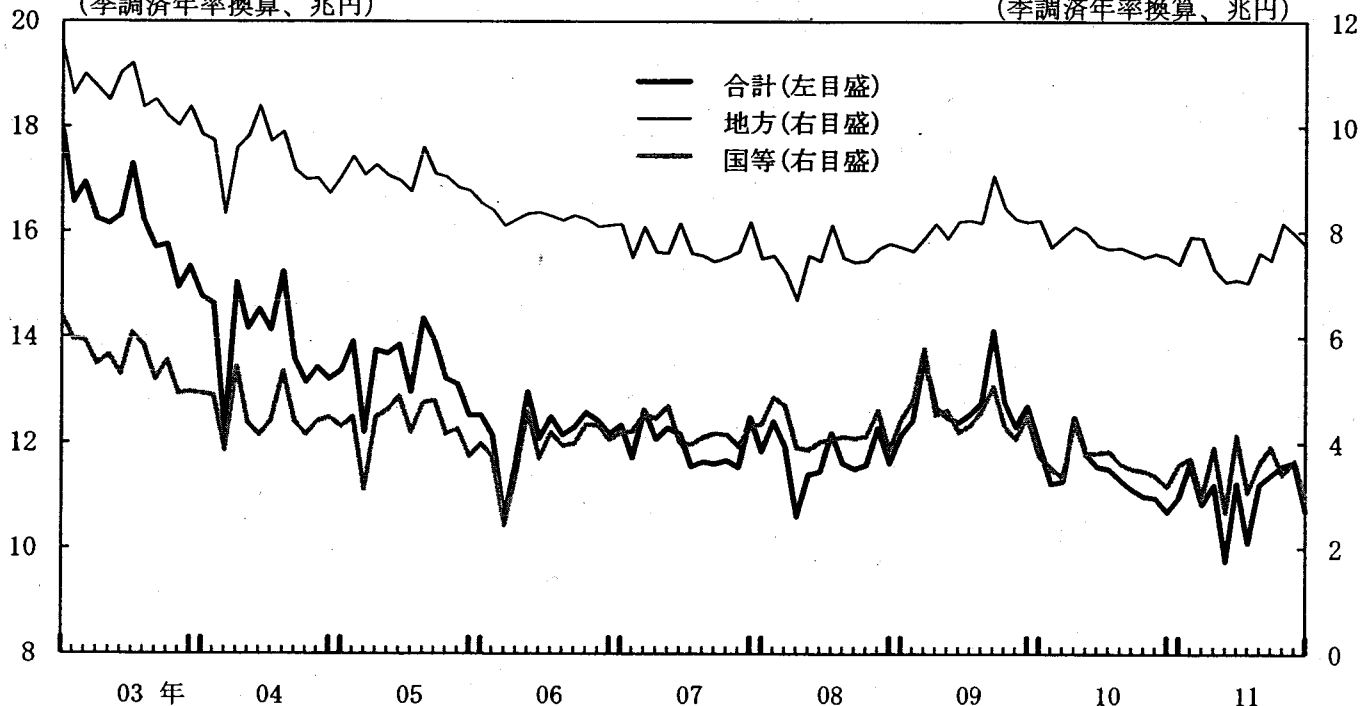
(季調済年率換算、兆円)



## (2) 公共工事請負金額

(季調済年率換算、兆円)

(季調済年率換算、兆円)



- (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

## &lt;実質輸出入&gt;

— <>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	11/10月	11	12
実質輸出	( 18.4)	<-5.7> (-5.9)	< 8.7> ( 2.0)	<-3.9> (-2.6)	<-4.6> (-2.2)	<-2.7> (-1.6)	< 1.1> (-3.9)
実質輸入	( 10.6)	< 2.2> ( 2.0)	< 2.6> ( 3.1)	< 1.3> ( 4.5)	< 4.6> ( 8.3)	<-1.8> ( 3.8)	<-2.8> ( 1.6)
実質貿易収支	232.7 ( 49.7)	164.7 <-28.9> (-28.6)	221.9 < 34.7> (-1.2)	176.3 <-20.6> (-23.0)	173.8 <-30.7> (-28.3)	162.3 <-6.6> (-23.5)	192.6 < 18.7> (-17.6)

(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

## &lt;国際収支&gt;

— 季調済金額：兆円、&lt;&gt;内は前期(月)比：％

	2010年度	11/4~6月	7~9	10~12	11/10月	11	12
経常収支	16.13	1.90 <-41.8>	2.71 < 42.6>	1.75 <-35.3>	0.52 <-57.2>	0.48 <-7.4>	0.75 < 56.6>
貿易・サービス収支	5.22	-1.59 <-372.2>	-0.63 <-60.4>	-1.60 < 155.1>	-0.67 < 1956.7>	-0.57 <-15.1>	-0.36 <-37.3>

(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

## &lt;数量指数&gt;

— &lt;&gt;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	11/10月	11	12
輸出数量	( 14.6)	<-7.3> (-8.3)	< 7.2> (-1.1)	<-4.5> (-5.0)	<-5.0> (-4.0)	<-2.5> (-4.4)	< 1.6> (-6.6)
輸入数量	( 12.3)	<-1.1> ( 2.8)	< 0.7> ( 1.5)	< 2.0> ( 1.3)	< 4.4> ( 6.0)	<-2.1> (-1.0)	<-0.3> (-0.7)

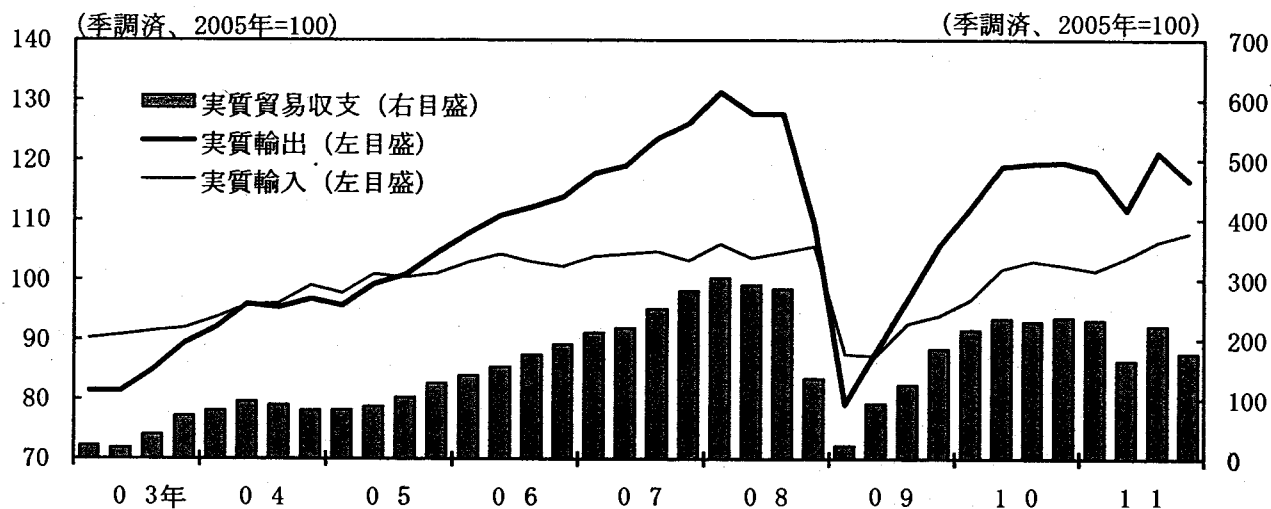
## &lt;為替相場&gt;

	2008年末	09	10	11/9月末	10	11	12	12/1
ドルー円	90.28	92.13	81.51	76.70	78.81	78.01	77.57	76.30
ユーロー円	127.20	132.25	107.85	103.75	110.69	103.53	100.38	100.43

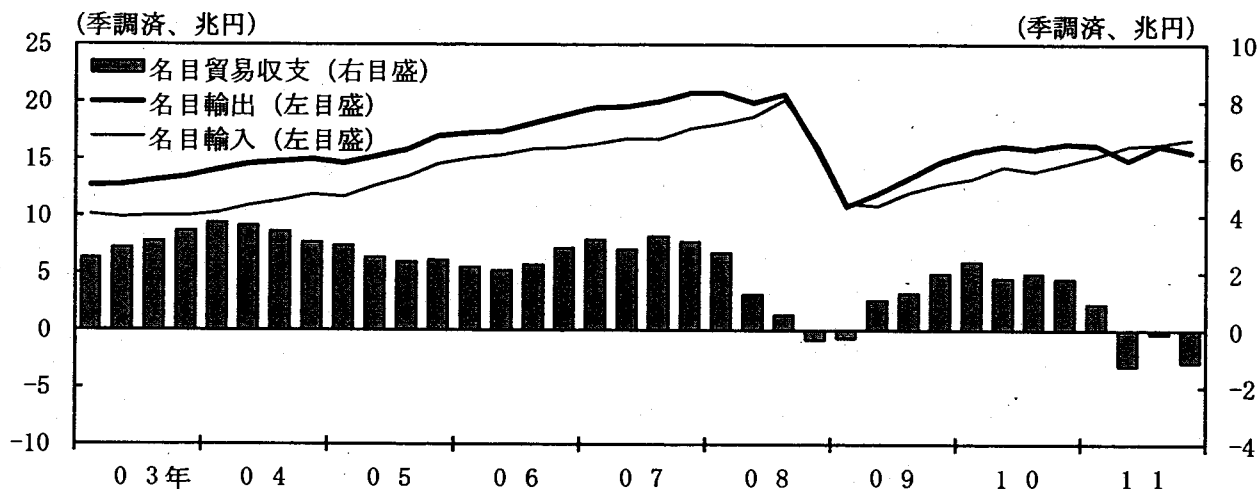
(資料) 財務省「貿易統計」、財務省・日本銀行「国際収支状況」、  
 日本銀行「外国為替市況」「企業物価指数」

# 輸出入

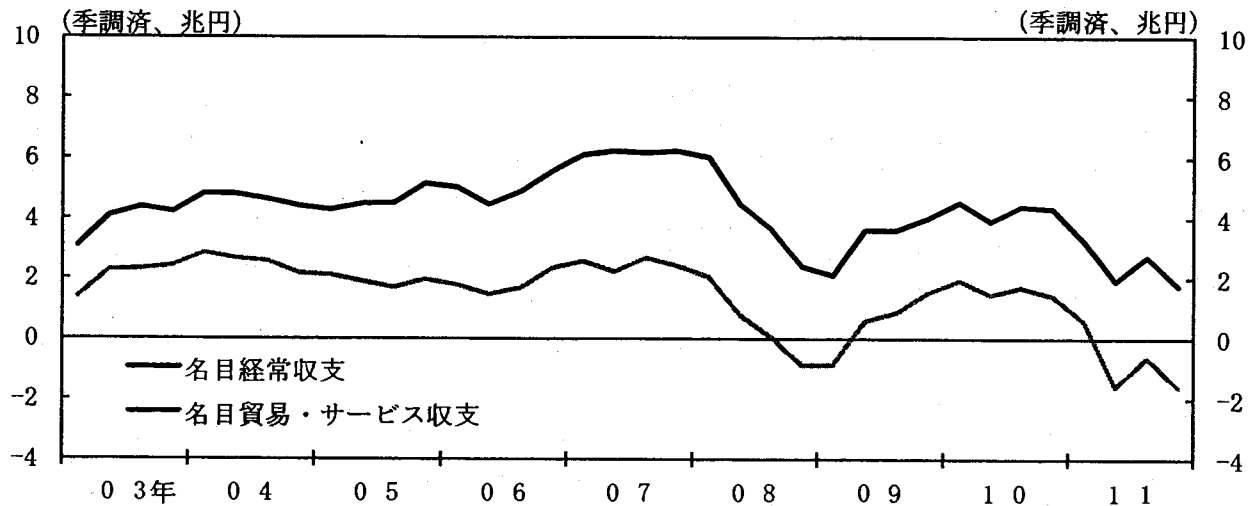
## (1) 実質輸出入



## (2) 名目輸出入



## (3) 対外収支



- (注) 1. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. (1) の実質輸出(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。  
 3. (2)、(3) は国際収支ベース。

(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 2010年	2011 2011	2010年 4Q	2011 1Q	2Q	3Q	4Q	2011年 10月	11	12
米国	<15.3>	24.7	-0.3	0.3	-6.5	-10.2	20.7	3.2	0.2	0.8	7.9
EU	<11.6>	17.4	2.9	2.1	-3.0	-2.6	12.5	-10.5	-8.2	-0.5	-10.3
東アジア	<52.8>	31.8	-1.2	2.3	-1.2	-6.0	5.7	-5.5	-3.6	-4.5	1.9
中国	<19.7>	31.3	1.8	6.8	0.5	-11.0	9.2	-5.1	-3.7	-2.9	-0.3
NIEs	<22.8>	28.0	-4.6	-0.4	-2.4	-2.6	1.1	-5.0	-0.9	-4.3	3.2
韓国	<8.0>	23.6	-3.0	-4.9	1.0	1.6	-5.4	-0.7	6.1	-2.9	4.3
台湾	<6.2>	36.8	-9.4	-0.9	-2.4	-6.7	-2.4	-3.8	0.2	-6.5	1.1
香港	<5.2>	29.2	-4.1	2.3	-4.0	-6.7	9.3	-5.6	-3.2	-3.9	0.1
シンガポール	<3.3>	20.2	0.3	6.9	-6.6	0.2	14.0	-15.6	-15.8	11.2	-0.6
ASEAN4	<10.4>	42.7	0.7	-0.2	-1.8	-3.4	9.8	-7.0	-8.9	-8.3	3.7
タイ	<4.6>	46.1	1.3	-0.2	1.4	-1.7	8.7	-22.2	-17.0	-22.6	11.5
その他	<20.3>	29.2	1.6	-2.1	0.1	-4.2	14.1	-2.6	-6.7	-2.1	-0.5
実質輸出計		27.5	-0.5	0.2	-1.1	-5.7	8.7	-3.9	-4.6	-2.7	1.1

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

## (2) 財別

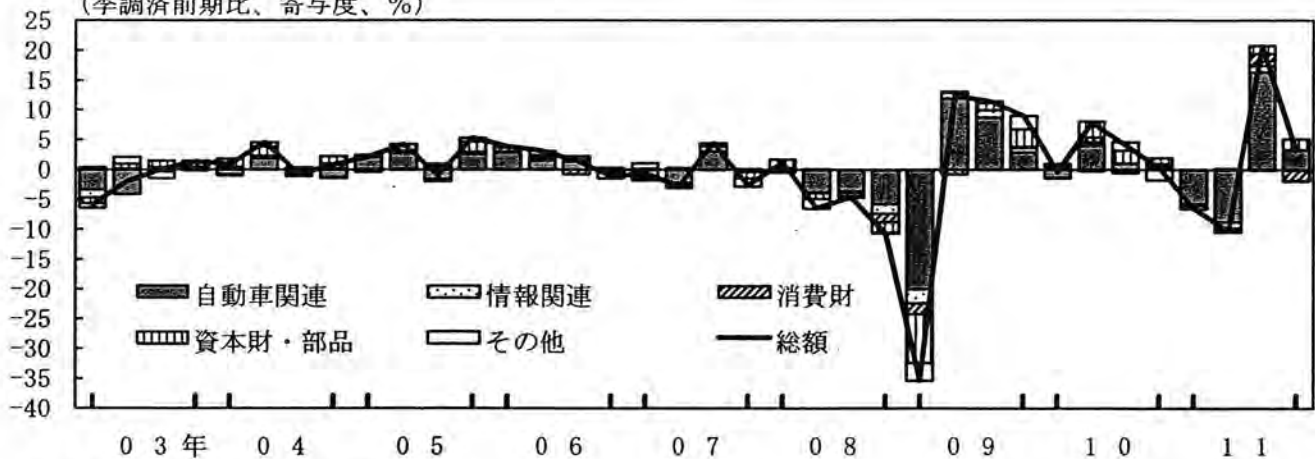
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2010年	2011 2011	2010年 4Q	2011 1Q	2Q	3Q	4Q	2011年 10月	11	12
中間財	<20.9>	18.3	-4.6	-0.2	-0.9	-4.4	-2.2	-1.2	4.5	-7.4	1.4
自動車関連	<20.6>	41.8	-3.8	1.7	-8.7	-22.8	47.4	1.3	0.1	-6.6	1.8
消費財	<3.2>	13.7	-2.9	-1.3	-1.4	-9.4	24.4	-23.3	-2.5	-26.2	21.9
情報関連	<10.0>	27.6	0.8	-0.5	0.6	-2.5	6.0	-5.0	-5.9	-2.4	4.0
資本財・部品	<30.3>	36.3	5.0	0.5	1.4	1.5	-0.5	-3.1	-7.0	4.0	-0.4
実質輸出計		27.5	-0.5	0.2	-1.1	-5.7	8.7	-3.9	-4.6	-2.7	1.1

- (注) 1. < >内は、2011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。

# 米国向け輸出

## (1) 米国向け輸出の財別内訳

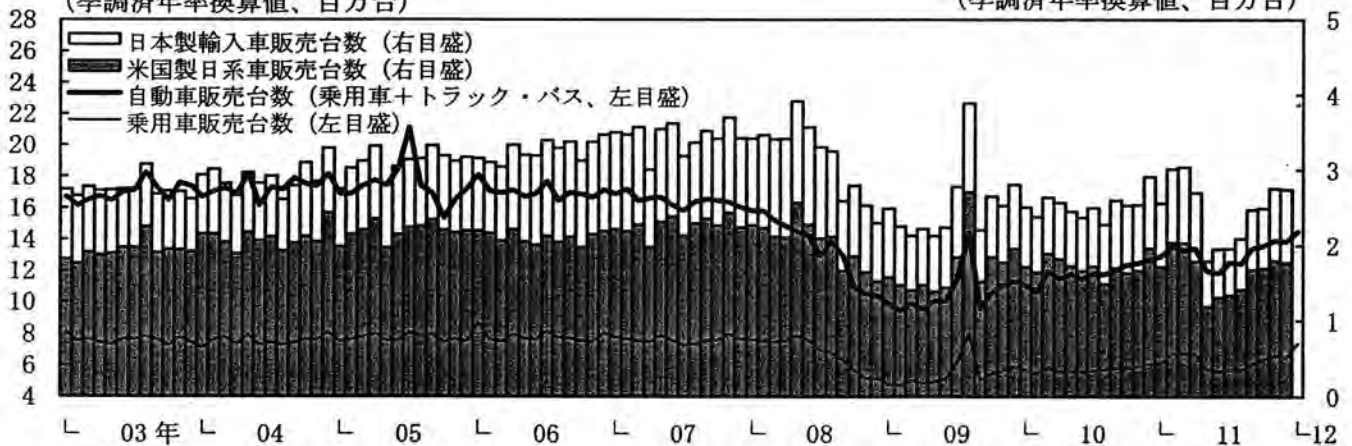
(季調済前期比、寄与度、%)



## (2) 米国の自動車販売台数

(季調済年率換算値、百万台)

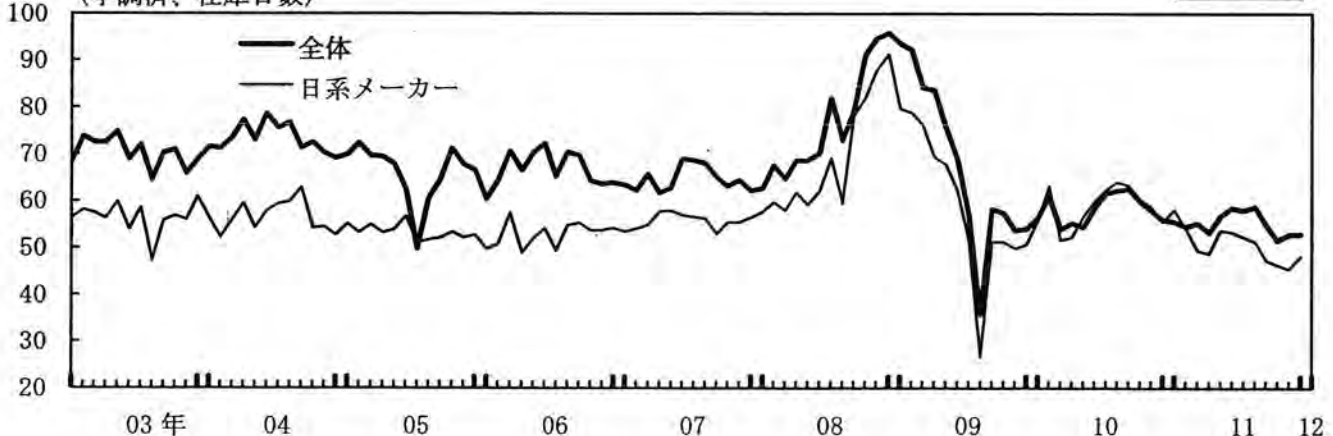
(季調済年率換算値、百万台)



## (3) 米国の自動車在庫

(季調済、在庫日数)

転載不可

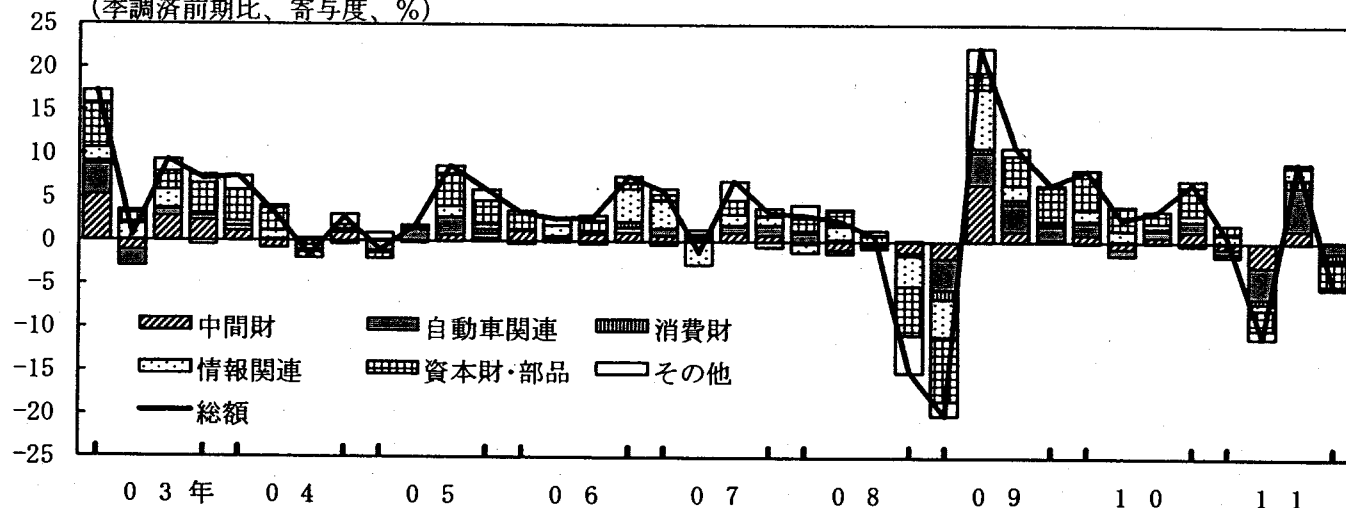


- (注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。  
 2. (2) において、ミニバンやSUVはトラックに含まれる。米国製日系車販売台数および日本製輸入車販売台数は乗用車のみ。X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 3. (3) の在庫日数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 在庫日数=当月末時点での在庫/当月の1日平均販売台数。

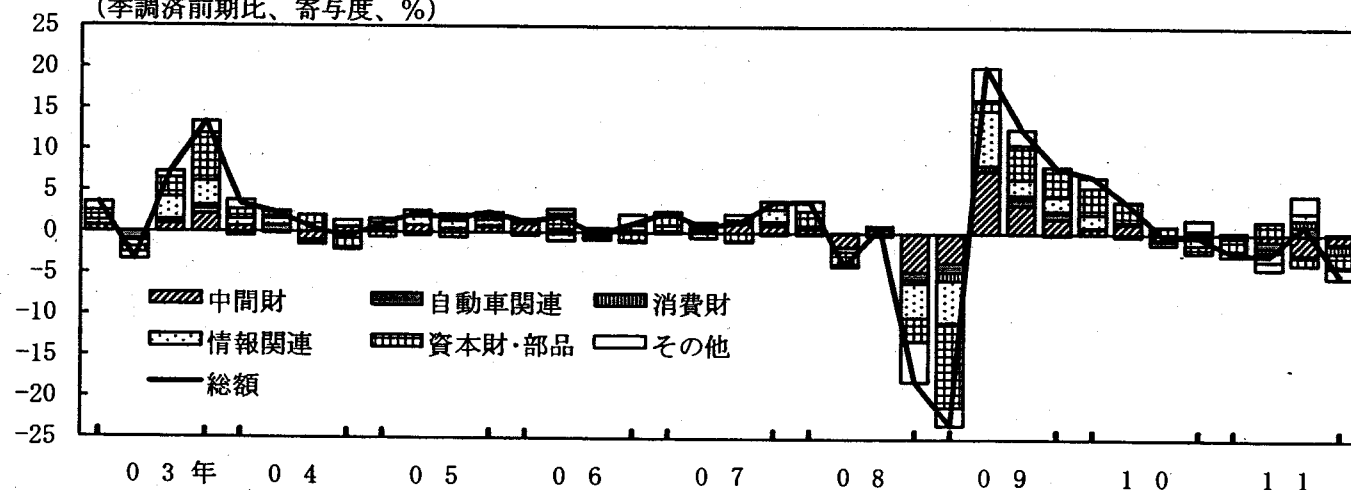
(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」、U.S. Department of Commerce, "Sales, production, imports, exports, and inventories, in units", 日本自動車工業会「自動車統計月報」、Automotive News Inc.

# 東アジア向け輸出

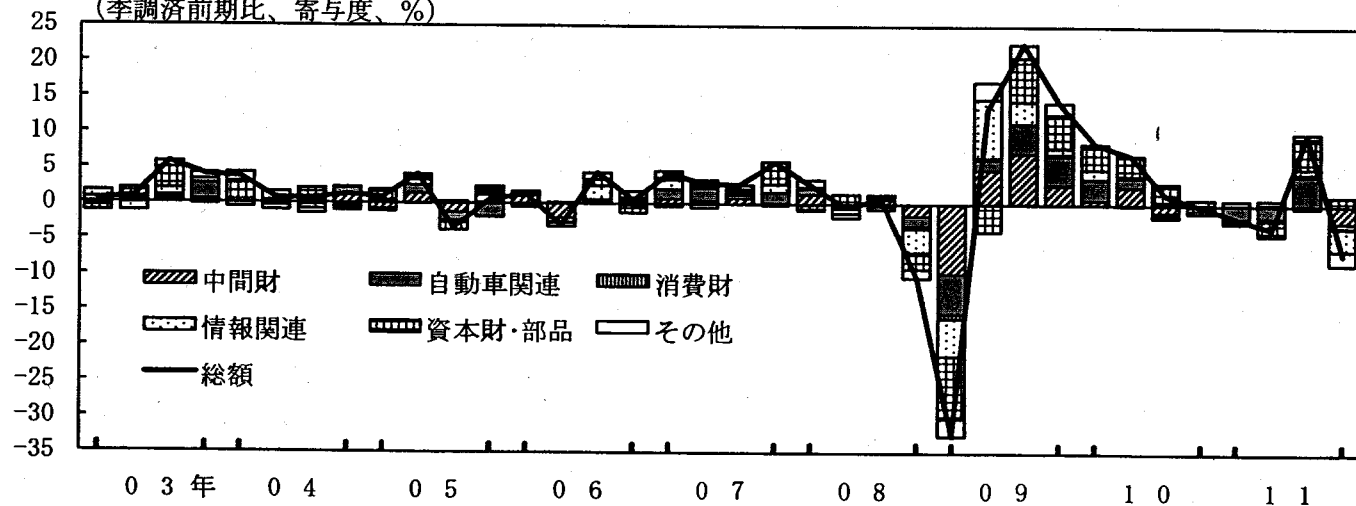
(1) 中国向け輸出 (実質、財別)  
(季調済前期比、寄与度、%)



(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。

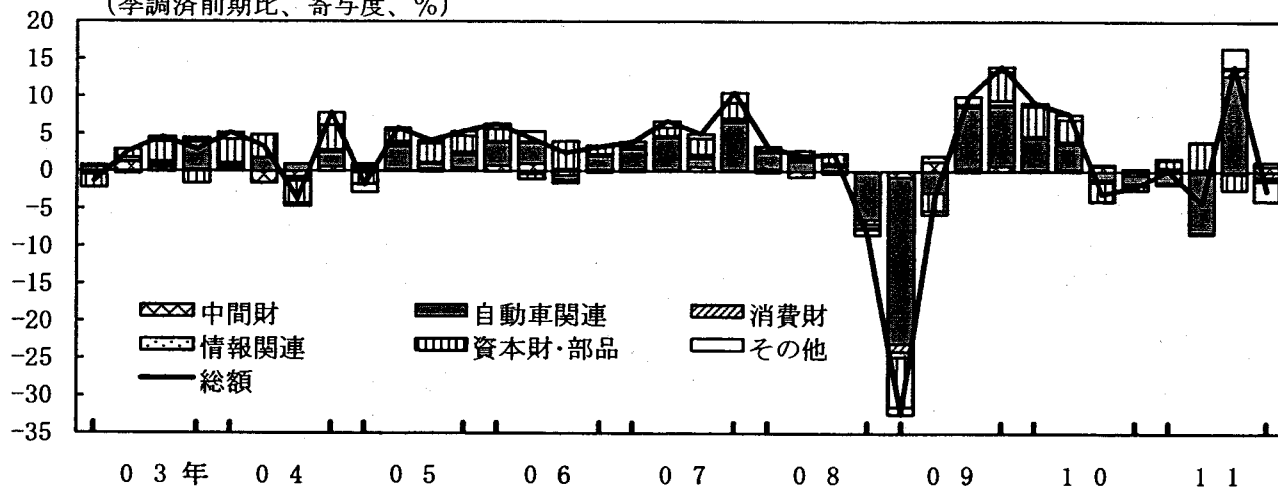
(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」



# その他地域向け輸出

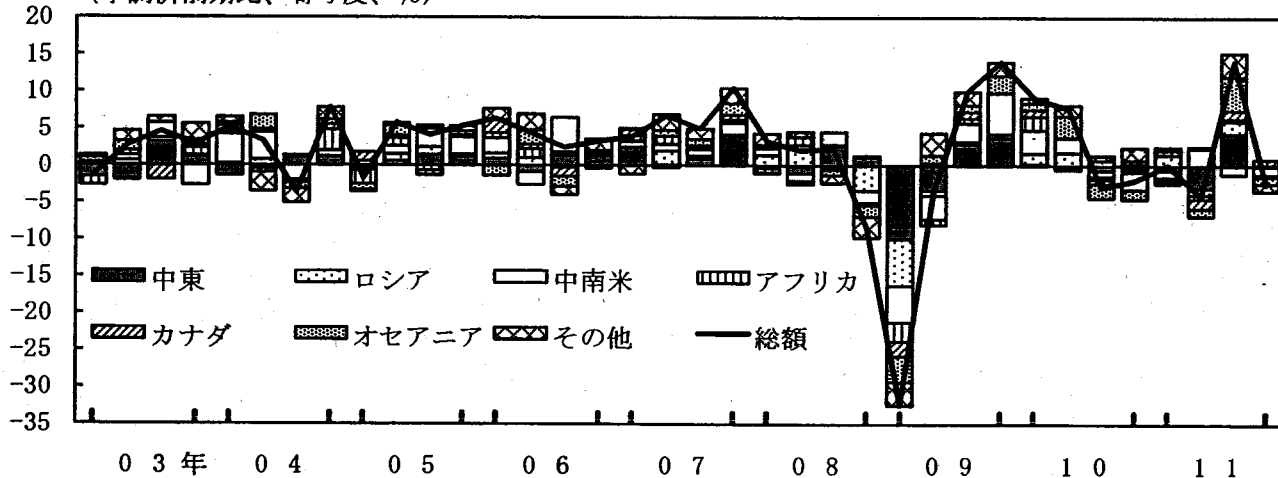
## (1) その他地域向け輸出 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



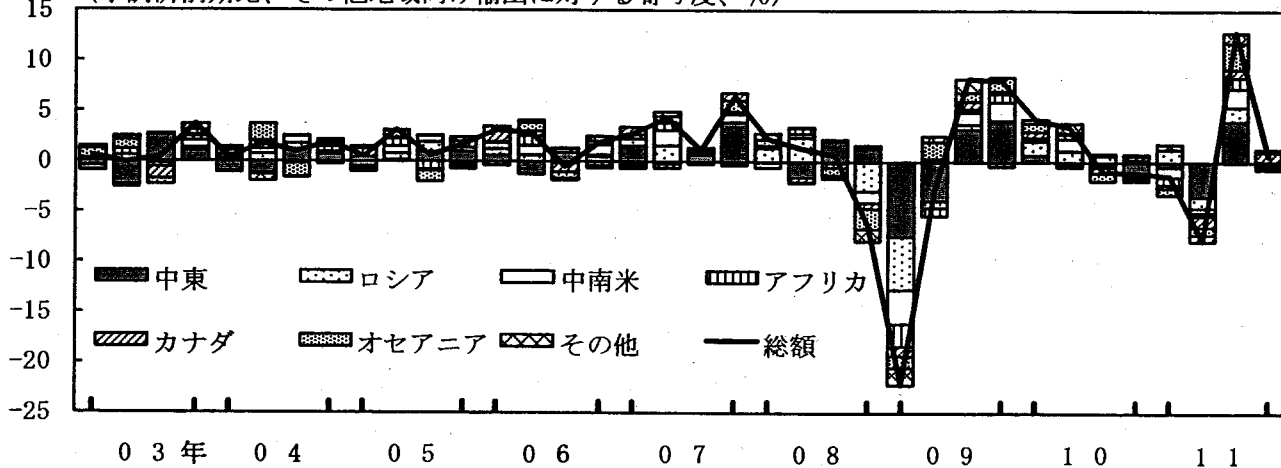
## (2) その他地域向け輸出 (実質、地域別)

(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、%)



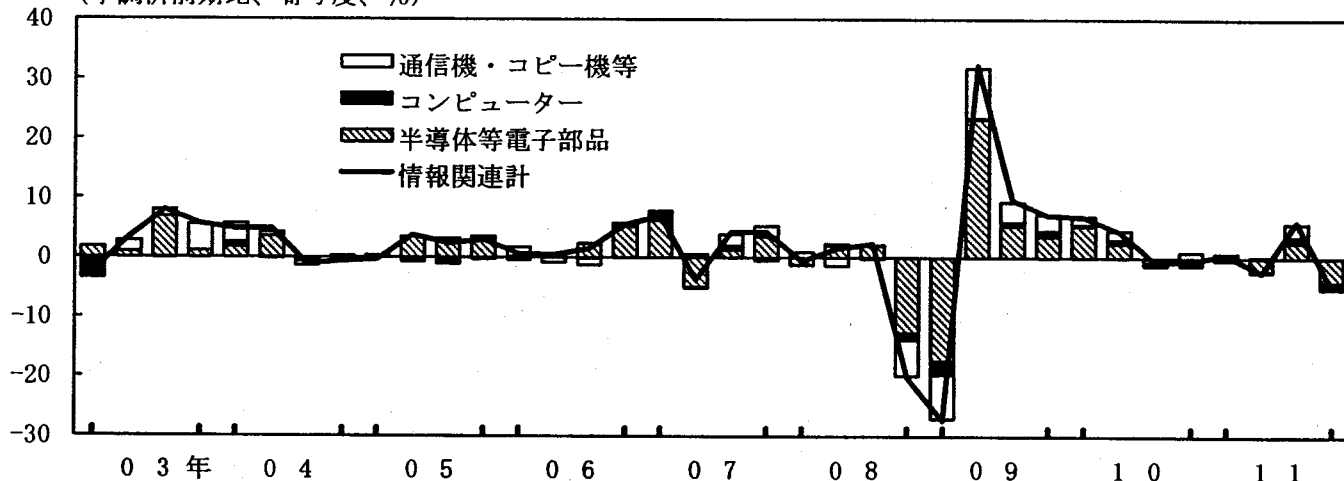
(注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. (2) および (3) の地域別季調済計数は、(1) その他地域全体の季節要素を用いて計算している。

(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)

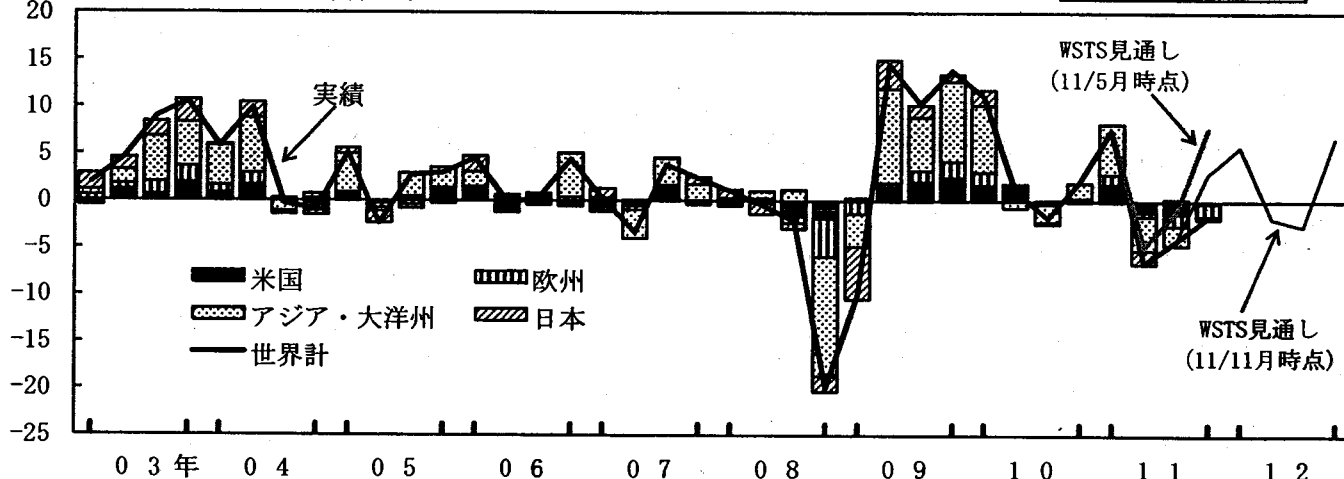
(季調済前期比、寄与度、%)



## (2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

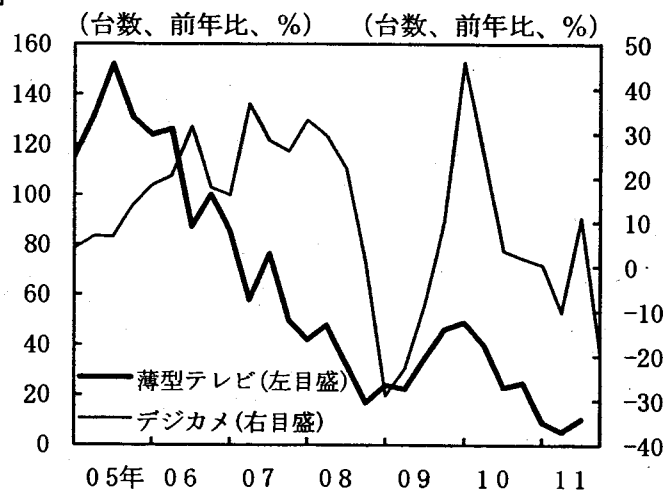
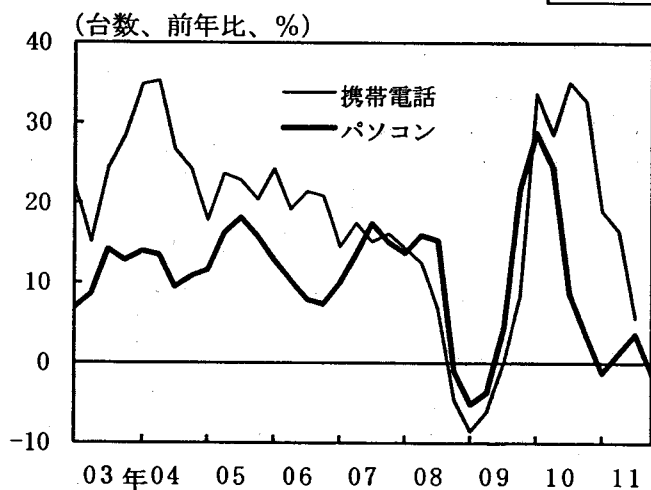
(季調済前期比、寄与度、%)

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



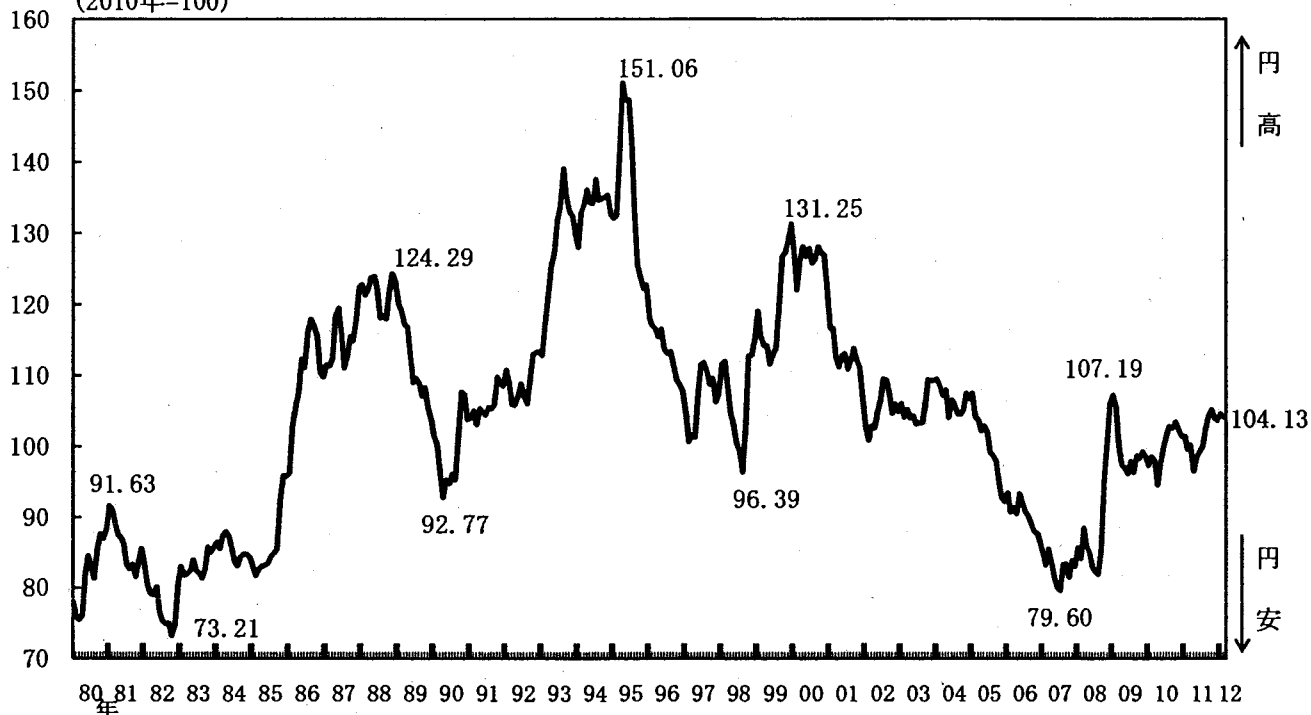
- (注) 1. (1) および (2) の計数はX-12-ARIMAによる季節調整値であり、内訳の積み上げと合計の差は同調整に伴う誤差。  
 2. (3) のパソコンの2011/4Qは、プレスリリースによる速報値。  
 3. (3) のデジカメの2011/4Qは、10~11月の前年同期比。

(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)

(2010年=100)



- (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. 2012年1～2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、2012/2月は6日までの平均値。

### (2) わが国が直面する海外経済の成長率 —— 実質GDP

(前期比年率、%)

	2009年	2010年	2011年	2011年 1Q	2Q	3Q	4Q
米 国	-3.5	3.0	1.7	0.4	1.3	1.8	2.8
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	0.9	1.7	-0.0	2.3	-0.8
東 ア ジ ア	2.5	9.2	n. a.	9.4	4.2	4.6	n. a.
中 国	9.2	10.4	9.2	8.7	9.5	9.5	8.2
NIEs	-1.1	8.9	4.2	11.0	0.7	1.2	-0.2
ASEAN4	-0.4	7.3	n. a.	7.2	2.2	3.0	n. a.
主要国・地域計	-0.0	6.8	n. a.	6.8	3.2	3.6	n. a.

- (注) 1. 各国の計数は、各国政府または中央銀行による。ただし、中国の四半期の前期比年率は、中国国家统计局公表の前期比を用いて計算。EUの計数は、欧州委員会による公表値。  
 2. 以下の計数は、対象となる各国・地域の実質GDP成長率をわが国の通関輸出ウエイトで加重平均したもの。  
 主要国・地域計：米国、EU、東アジア  
 東アジア：中国、NIEs、ASEAN4  
 NIEs：韓国、台湾、香港、シンガポール  
 ASEAN4：タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア  
 3. ASEAN4の四半期の前期比年率の計算には、一部構成国の実質GDP成長率について、日本銀行による季節調整値 (X-11) を用いている。

## 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 2010年	2011	2010年 4Q	2011 1Q	2Q	3Q	4Q	2011年 10月	11	12
米国	<8.7>	8.2	-1.2	-0.7	-5.6	6.0	-1.8	3.0	0.6	1.0	-4.6
EU	<9.4>	6.4	7.5	-3.4	0.8	8.2	0.6	1.3	-1.6	4.1	-11.3
東アジア	<41.5>	22.0	9.1	2.3	1.5	1.2	3.2	1.8	8.1	-4.1	1.6
中国	<21.5>	23.9	12.2	4.1	0.9	1.7	5.3	3.1	11.3	-2.3	-0.0
NIEs	<8.6>	21.6	6.0	-0.5	3.5	1.0	-0.8	4.0	6.8	-5.3	5.5
韓国	<4.7>	20.9	20.0	6.7	6.7	6.8	-2.9	3.5	7.1	-7.2	7.8
台湾	<2.7>	21.2	-5.5	-4.0	-1.2	-5.2	0.8	6.2	9.3	-5.6	6.2
香港	<0.2>	32.8	-5.5	-2.0	16.6	-16.1	4.2	-3.9	-26.8	61.8	-28.5
シンガポール	<1.0>	22.9	-2.8	-5.5	-2.1	5.1	-1.1	3.1	9.1	-4.8	-1.0
ASEAN4	<11.5>	18.2	4.7	0.5	1.3	0.2	1.6	-3.1	1.9	-7.7	2.4
タイ	<2.9>	25.7	3.9	-1.4	2.6	2.7	2.1	-16.8	-7.0	-12.8	-5.0
その他	<40.4>	6.8	-0.2	-1.8	-1.6	0.1	2.9	1.1	3.9	-2.6	-0.4
実質輸入計		12.0	3.6	-0.7	-0.9	2.2	2.6	1.3	4.6	-1.8	-2.8

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

### (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2010年	2011	2010年 4Q	2011 1Q	2Q	3Q	4Q	2011年 10月	11	12
素原料	<39.8>	5.5	-0.0	-2.1	-1.3	-0.9	4.9	0.2	2.0	-2.8	0.2
中間財	<15.0>	18.5	8.5	-2.4	2.3	9.6	-2.6	-0.0	4.5	-0.3	-6.8
食料品	<8.6>	2.2	1.4	-8.2	1.1	6.9	-3.4	6.3	3.2	4.9	-4.7
消費財	<8.1>	22.7	6.1	10.9	-0.7	-3.8	2.3	-2.8	3.7	-5.3	-0.3
情報関連	<9.8>	26.7	8.1	4.1	0.1	-1.4	2.7	6.9	13.2	-5.4	-0.0
資本財・部品	<10.4>	19.0	9.4	2.7	-0.9	2.1	5.8	2.7	3.2	0.7	-4.6
うち除く航空機	<10.0>	21.8	10.5	1.6	0.4	3.8	5.6	0.4	6.6	-5.6	0.1
実質輸入計		12.0	3.6	-0.7	-0.9	2.2	2.6	1.3	4.6	-1.8	-2.8

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

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

## 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)

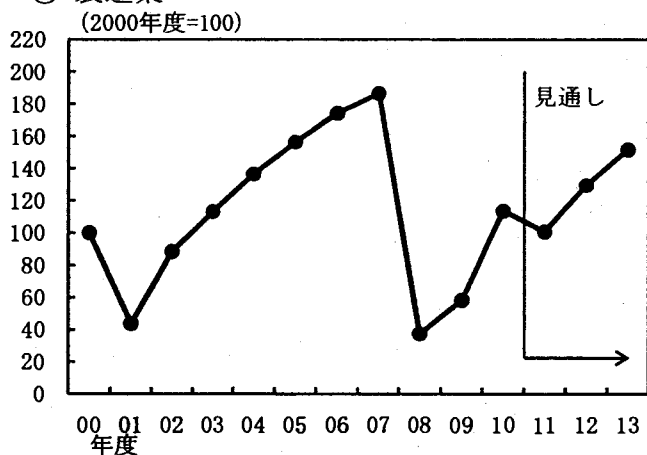
(注) 野村證券調べ：全上場・公開企業(除く金融)の353社対象。

## 企業収益

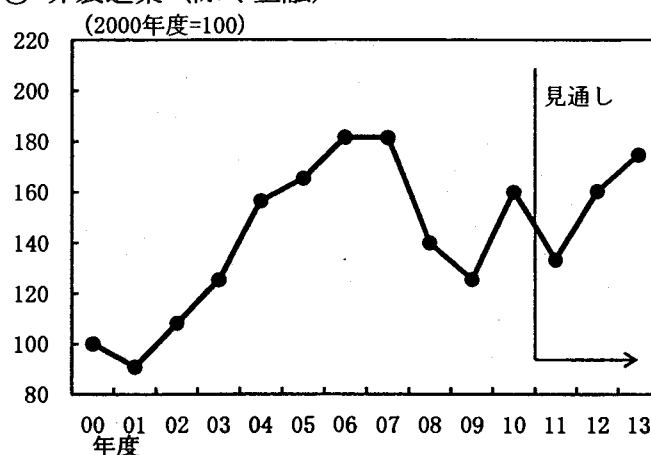
### (1) 大企業収益の推移 (野村証券調べ)

投資家向け情報のため、転載ならびに引用不可

#### ① 製造業



#### ② 非製造業 (除く金融)

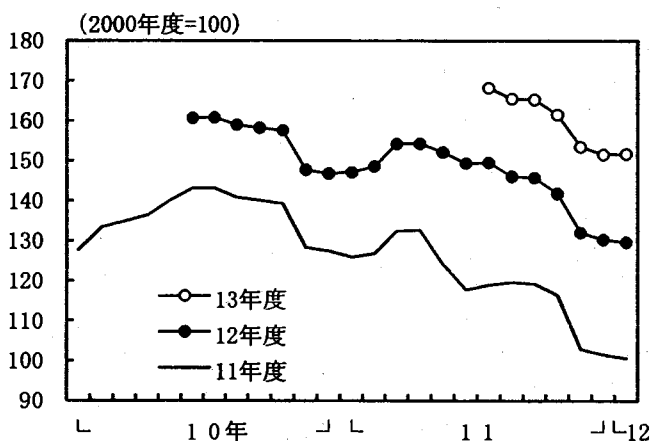


(注) 2011年度以降は2012年1月時点の予想値。調査対象は、上場・公開企業353社 (製造業222社、非製造業131社)。連結経常利益ベース。  
下の図表(2)も同じ。

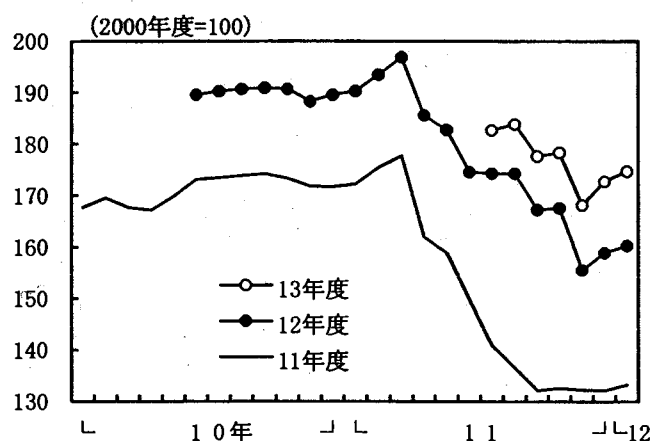
### (2) 大企業収益の修正状況 (野村証券調べ)

投資家向け情報のため、転載ならびに引用不可

#### ① 製造業

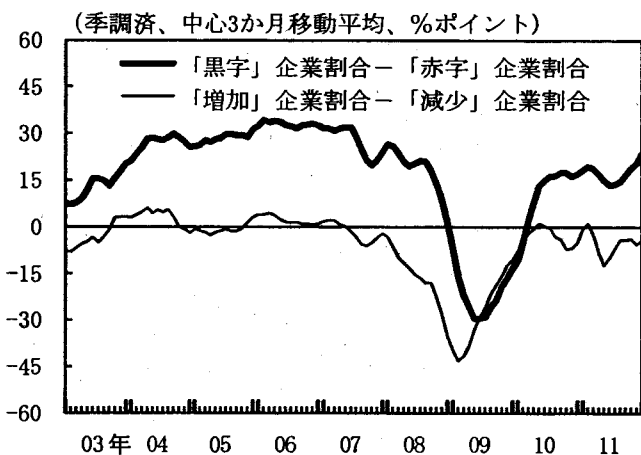


#### ② 非製造業 (除く金融)

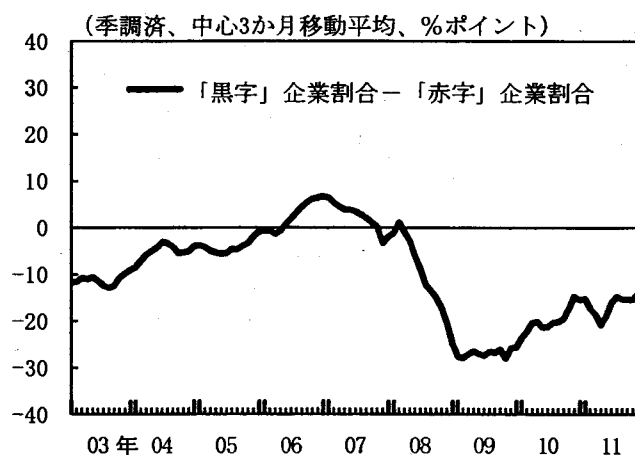


### (3) 中小企業

#### 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DI

		11/8月	9月	10月	11月	12月	12/1月	震災前の水準
製造業	QUICK短観	7	10	8	9	2	0	16 (11年3月)
	ロイター短観	6	8	6	1	-5	-5	15 (11年3月)
非製造業	QUICK短観	23	20	21	18	16	19	17 (11年3月)
	ロイター短観	7	3	1	3	6	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)	37.3	37.9	38.3	37.6	38.0	38.1	36.9 (11年2月)

(注) DI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DI

		11/8月	9月	10月	11月	12月	12/1月	震災前の水準
製造業	日本商工会議所・ 早期景気観測	-28.1	-33.5	-26.2	-29.2	-24.8	-25.6	-29.8 (11年2月)
	商工中金・ 中小企業月次景況観測	46.1	48.9	45.9	45.4	45.2	44.2	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	-9.4	-11.3	-8.1	-9.3	-18.3	n.a.	16.7 (11年2月)
非製造業	商工中金・ 中小企業月次景況観測	46.6	45.8	46.8	46.0	45.8	46.9	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	-30.6	-30.6	-24.2	-28.2	-23.3	n.a.	-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	15.0	15.6	19.2	21.2	20.6	28.5	18.5 (11年3月)
	帝国データバンク・ 景気動向調査(中小企業)	34.5	34.8	35.4	34.9	35.0	35.1	34.9 (11年2月)

(注) DI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、中小企業景況調査は、季節調整替えが行なわれ、過去の計数が修正された。

(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」

(図表 1 7)

## 設備投資関連指標

## &lt;先行指標等&gt;

— &lt; &gt;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	11/10月	11	12
機械受注	( 9.1)	< 2.5>	< 1.5>	<- 2.4>	<- 6.9>	< 14.8>	
[民需、除く船舶・電力]		( 9.8)	( 5.8)	( 6.9)	( 1.5)	( 12.5)	
[民需、除く船舶]	( 10.7)	<- 5.1>	< 2.0>	< 1.7>	<-11.5>	< 21.6>	
製造業	( 18.3)	<- 0.2>	< 2.5>	<- 1.1>	< 5.5>	< 4.7>	
非製造業(除く船舶・電力)	( 2.7)	< 5.0>	< 5.0>	<- 1.3>	<- 7.3>	< 6.2>	
建築着工床面積	( 7.3)	< 7.3>	<- 3.3>	<- 0.9>	< 9.8>	<- 2.0>	< 5.8>
[民間非居住用]		( 19.8)	( 0.1)	( 8.9)	( 2.9)	( 6.5)	( 18.2)
うち鉱工業	( 5.7)	< 24.5>	<-21.7>	< 22.0>	< 45.1>	< 5.2>	<-22.6>
うち非製造業	( 7.7)	< 1.5>	< 0.9>	<- 3.0>	< 5.1>	<- 4.7>	< 15.9>
資本財総供給	< 16.4>	< 4.2>	< 4.2>	< 2.2>	< 4.8>	< 0.9>	<- 1.1>
資本財総供給(除く輸送機械)	< 17.3>	< 9.2>	<- 0.9>	< 2.0>	< 11.9>	<- 3.3>	< 2.1>

- (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. 機械受注の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。

## &lt;法人企業統計・設備投資&gt;

— &lt; &gt;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。

## &lt;設備投資アンケート調査&gt;

— 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		- 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		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。

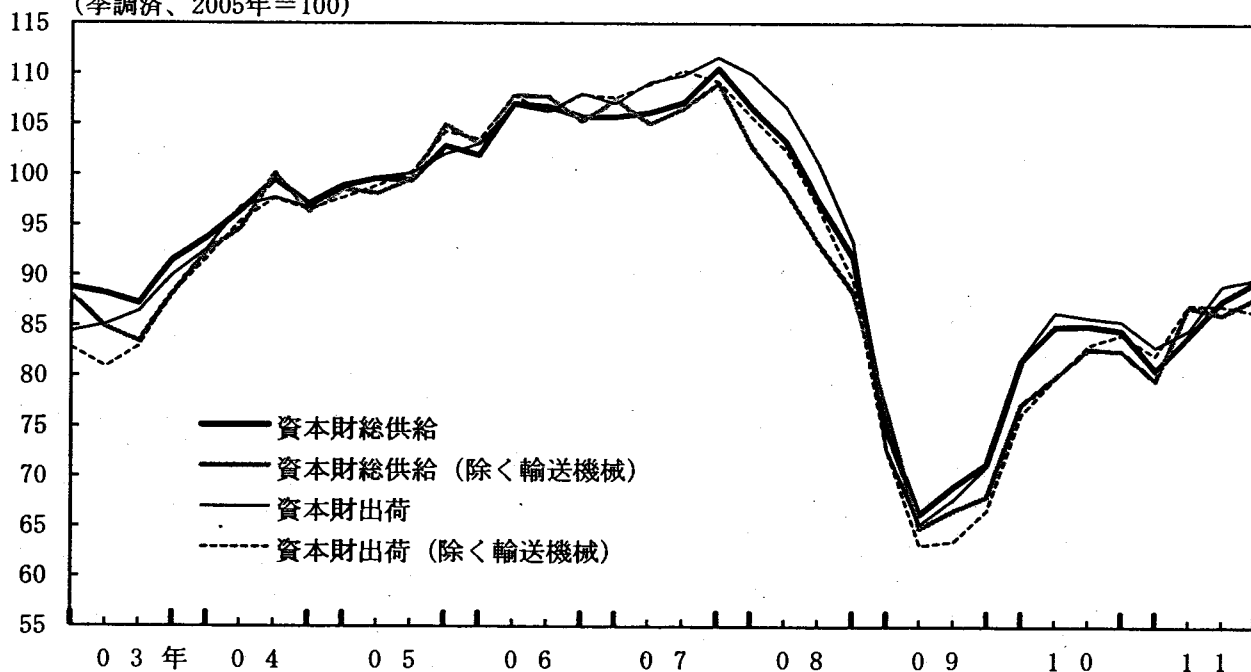
(資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」、財務省「法人企業統計季報」、日本政策投資銀行「設備投資計画調査」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」



# 設備投資一致指標

## (1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

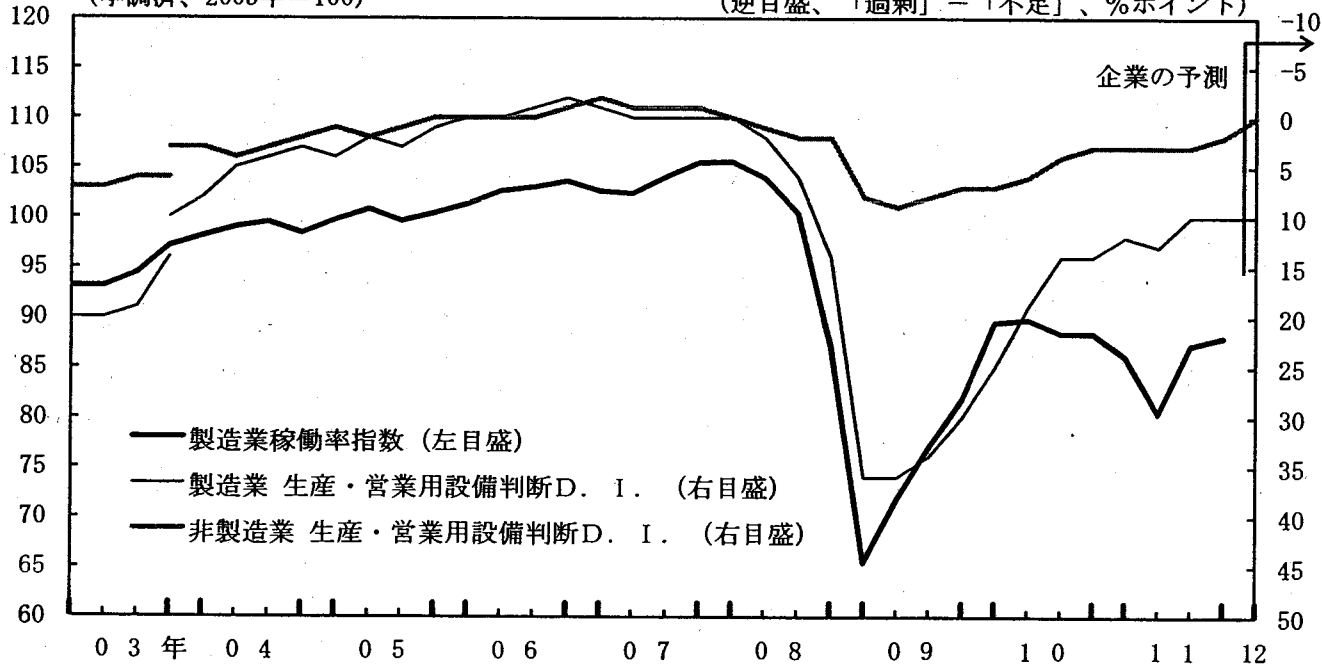


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
- 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。

## (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)

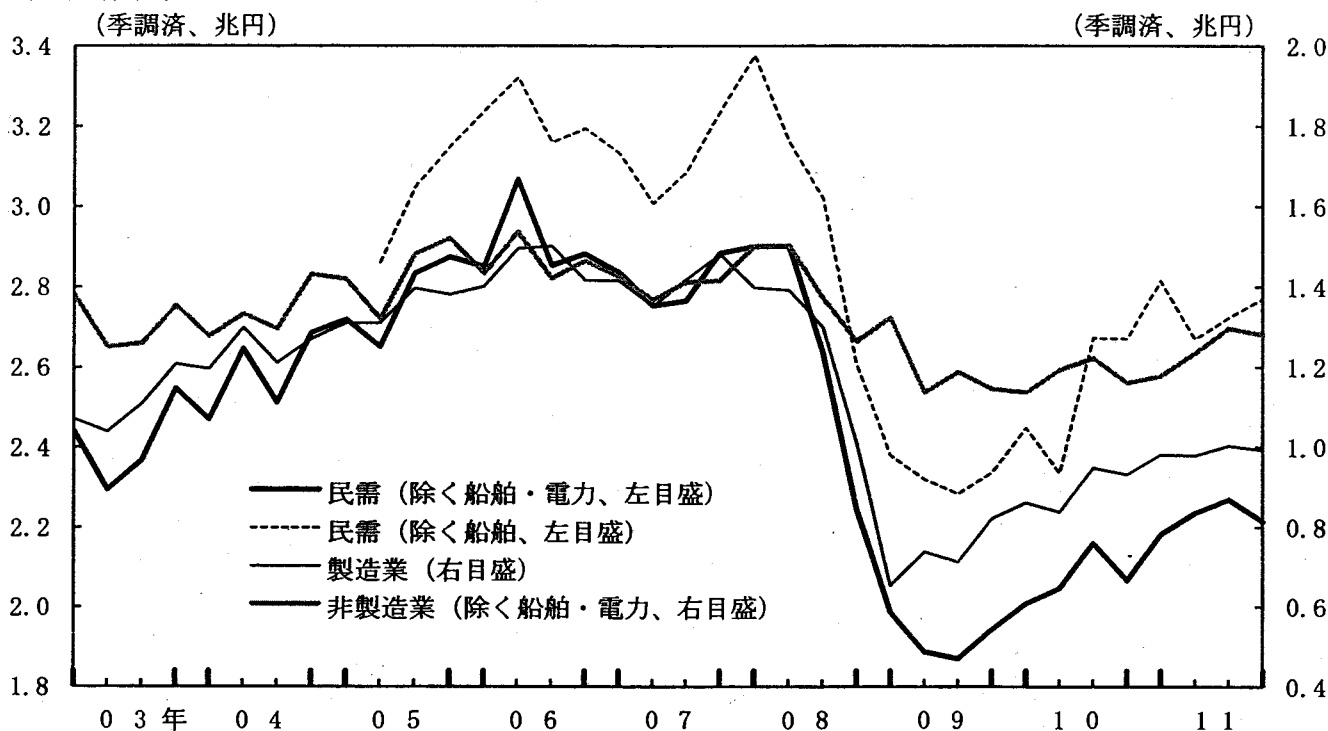


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
- 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004/3月調査より、調査対象企業の拡充を含む幅広い見直しを実施した。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。
- 3. 製造業稼働率指数の2011/4Qは10~11月の計数。

(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」

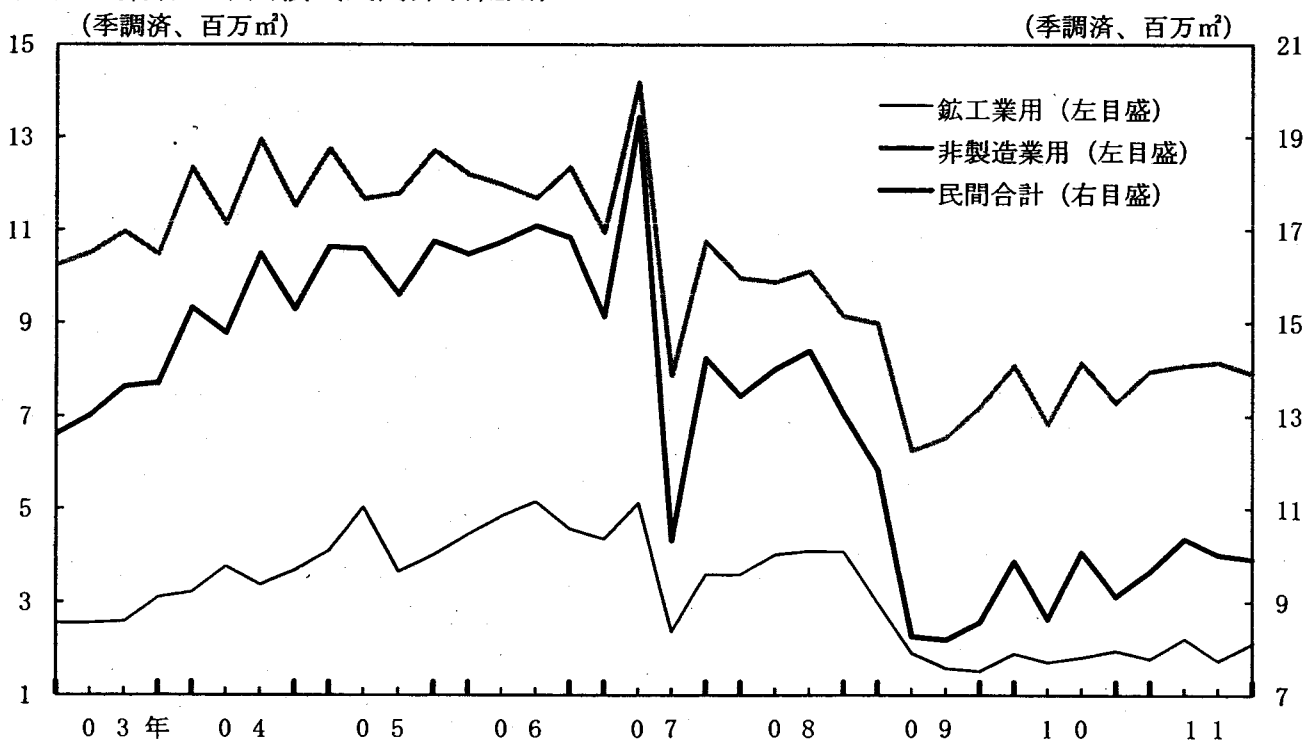
### 設備投資先行指標

#### (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。

(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)

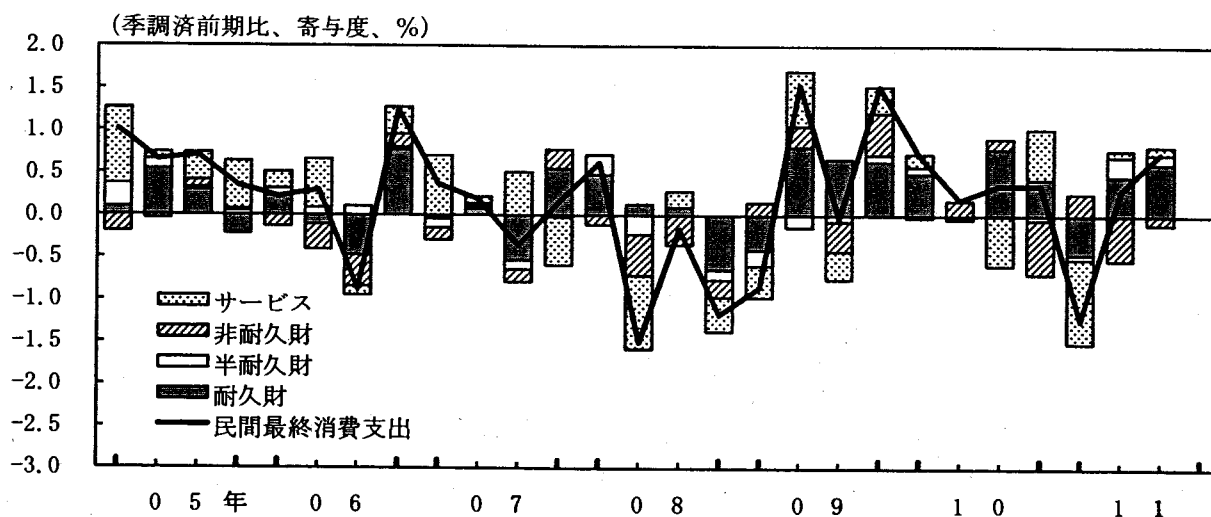
	2010年度	11/7～9月	10～12	12/1～3	11/10月	11	12	12/1
家計調査報告								
消費水準指数(実質)	(-0.4)	(-2.8)	(-0.8)		(-0.1)	(-2.8)	(0.5)	
		< 1.3>	< 0.8>		< 1.5>	< -2.1>	< 1.1>	
消費水準指数(実質・除く住居等)	(-0.5)	< 1.3>	< 0.5>		< 1.0>	< -2.5>	< 2.3>	
消費支出(実質)	(-1.1)	< 0.9>	< -0.3>		< 0.3>	< -1.3>	< -1.0>	
平均消費性向(%)	73.4	73.0	73.2		71.8	73.7	74.0	
家計消費状況調査								
支出総額(実質)	(-2.6)	(-4.9)	(-1.6)		(-3.3)	(-1.6)	(-0.1)	
		< 1.6>	< 1.8>		< 0.8>	< 1.4>	< -1.0>	
乗用車新車登録台数(含む軽)								
[ 388万台]	(-7.1)	(-17.8)	(24.6)	(38.4)	(27.5)	(25.1)	(20.9)	(38.4)
		< 31.6>	< 8.8>	< 24.8>	< 2.9>	< 1.1>	< 1.8>	< 22.8>
乗用車新車登録台数(除く軽)								
[ 267万台]	(-7.8)	(-19.8)	(25.2)	(42.7)	(28.3)	(23.9)	(23.4)	(42.7)
		< 31.1>	< 3.7>	< 33.5>	< 2.6>	< -5.1>	< 5.2>	< 31.3>
商業販売統計								
小売業販売額(実質)	(1.3)	(-0.5)	(2.1)		(2.9)	(-0.6)	(3.7)	
[ 128.2]		< 1.9>	< -0.3>		< 2.4>	< -2.7>	< 0.2>	
家電販売額(実質)	(28.7)	(9.8)	(-16.4)		(-14.4)	(-41.1)	(13.1)	
[ 7.9]		< -6.5>	< -14.3>		< -2.0>	< -12.3>	< 15.9>	
全国百貨店売上高	(-3.1)	(-1.6)	(-0.6)		(-0.8)	(-2.2)	(0.7)	
[ 6.4]		< -0.9>	< 1.1>		< 3.1>	< -1.6>	< 2.0>	
全国スーパー売上高	(-1.4)	(-1.7)	(-1.7)		(-1.7)	(-2.7)	(-1.0)	
[ 12.2]		< 0.5>	< -0.6>		< 1.9>	< -1.7>	< 1.2>	
コンビニエンスストア売上高	(4.1)	(6.1)	(11.3)		(16.4)	(10.5)	(7.4)	
[ 7.9]		< 4.6>	< -0.1>		< -0.1>	< 2.0>	< -2.1>	
旅行取扱額								
[ 5.6]	(2.8)	(-0.0)	(2.3)		(2.2)	(2.3)		
		< 18.6>	< 3.4>		< 1.5>	< -0.7>		
外食産業売上高								
	(-0.5)	(-1.2)	(1.1)		(0.5)	(1.0)	(1.8)	
		< 1.6>	< 2.7>		< 2.3>	< -0.2>	< 1.1>	

- (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月の旅行取扱額は10～11月、2012/1～3月の新車登録台数は1月の値。  
7. 新車登録台数は、今回季節調整替えを実施。

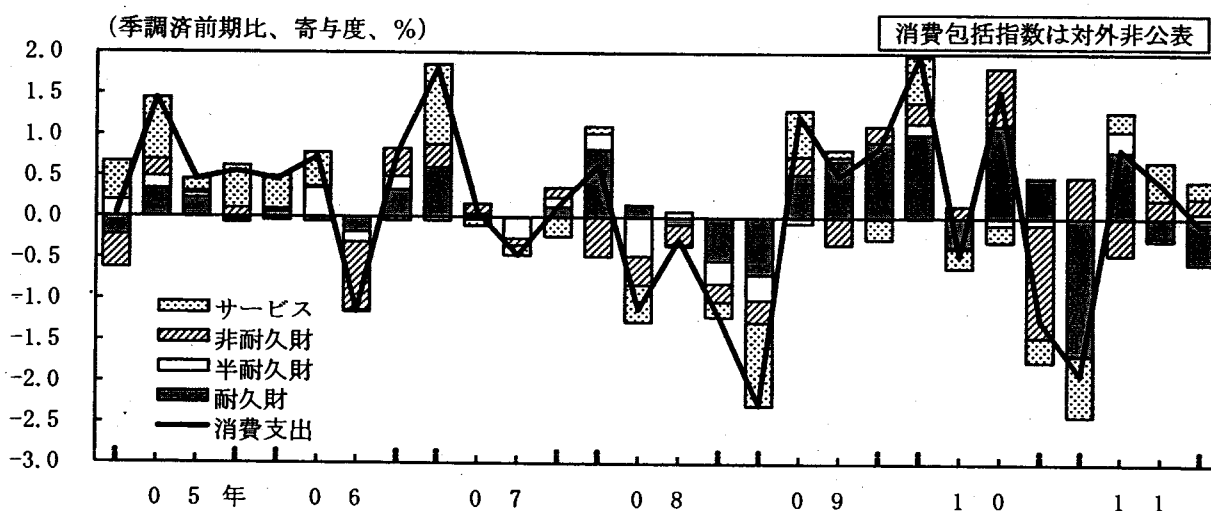
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、観光庁「旅行業者取扱額」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

# 個人消費 (1)

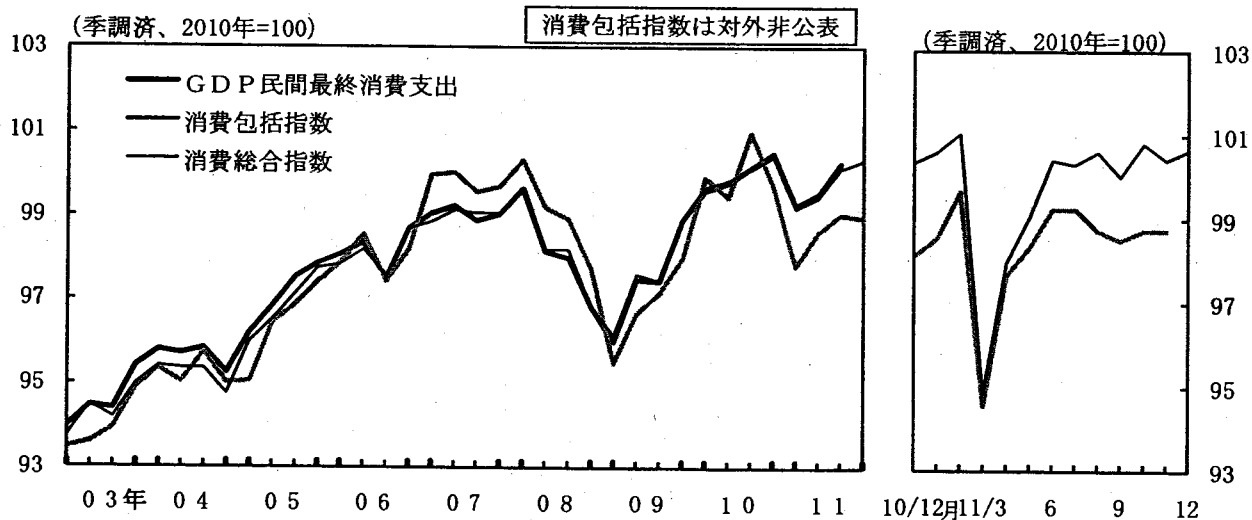
## (1) GDPベース・形態別消費 (実質)



## (2) 消費包括指数ベース・形態別消費 (実質)



## (3) GDP民間最終消費支出・消費包括指数・消費総合指数 (実質)

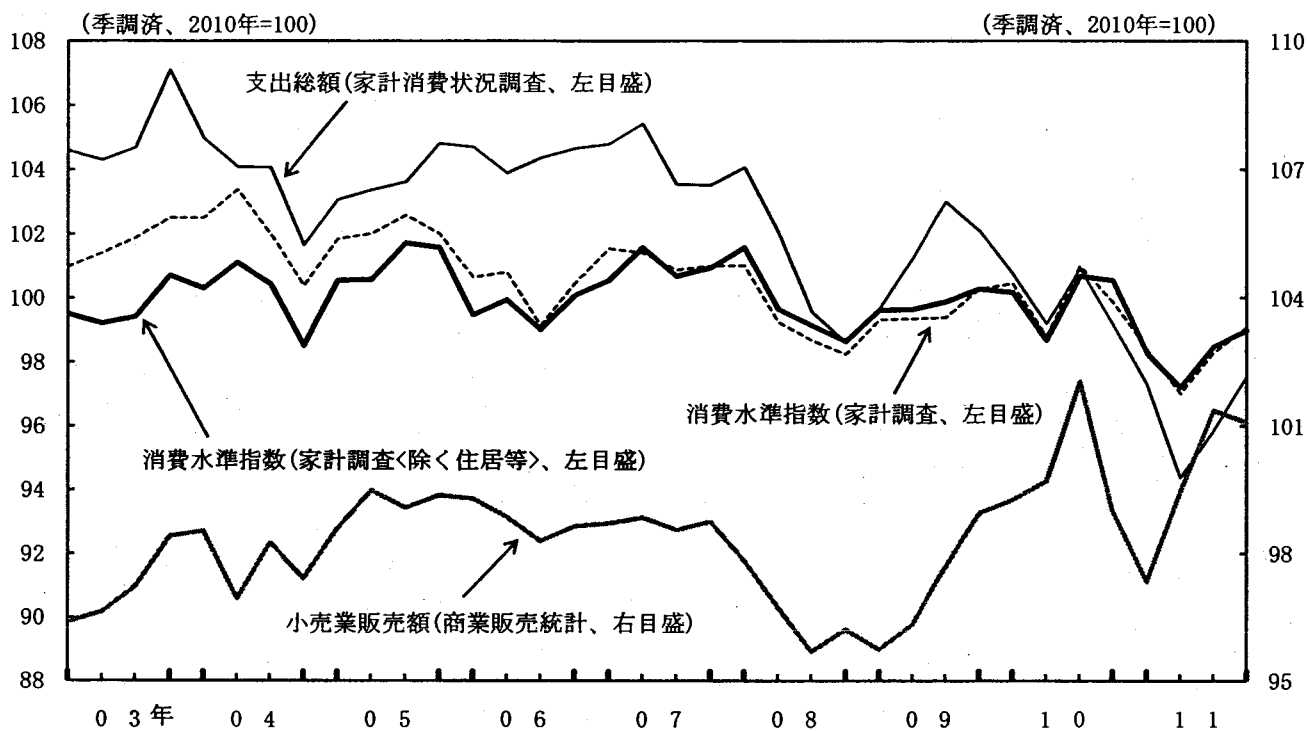


- (注) 1. 消費包括指数は、GDPの推計方法にならない、各種の消費関連統計を幅広く加重平均して算出したもの。毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。  
2. 消費包括指数は1/10日までに公表された統計をもとに算出。2011/4Qは10~11月の値。

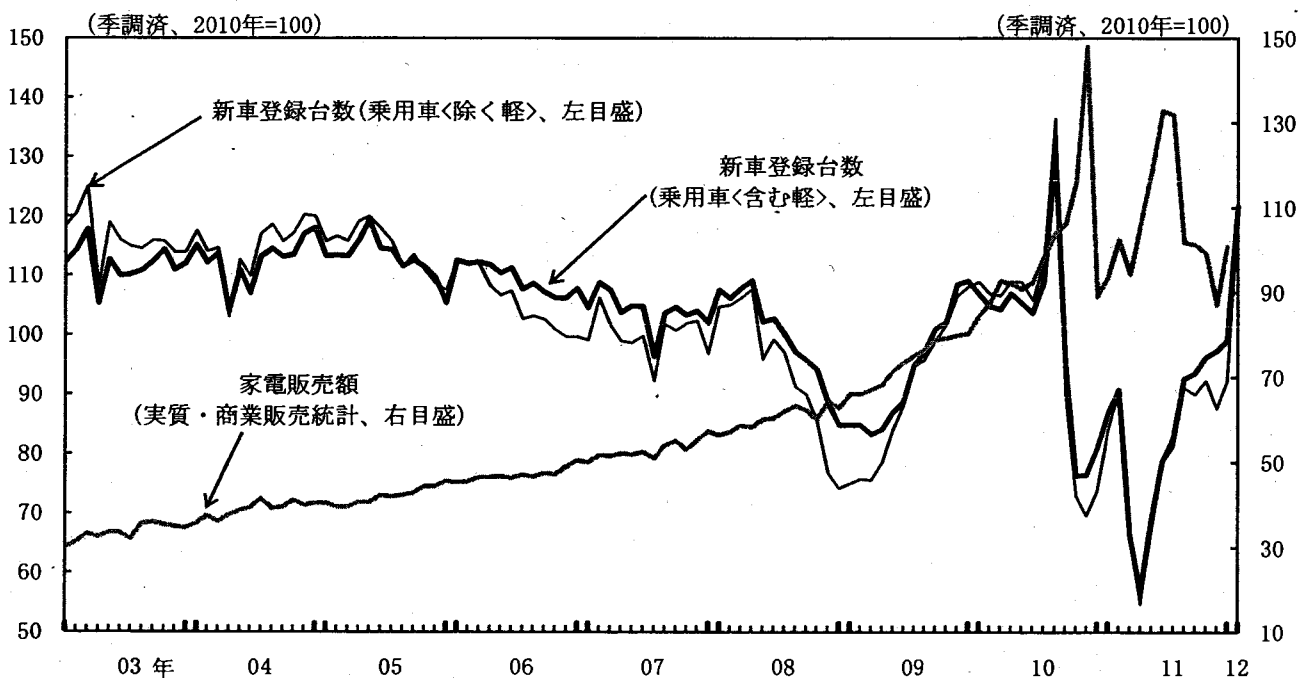
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」等

# 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



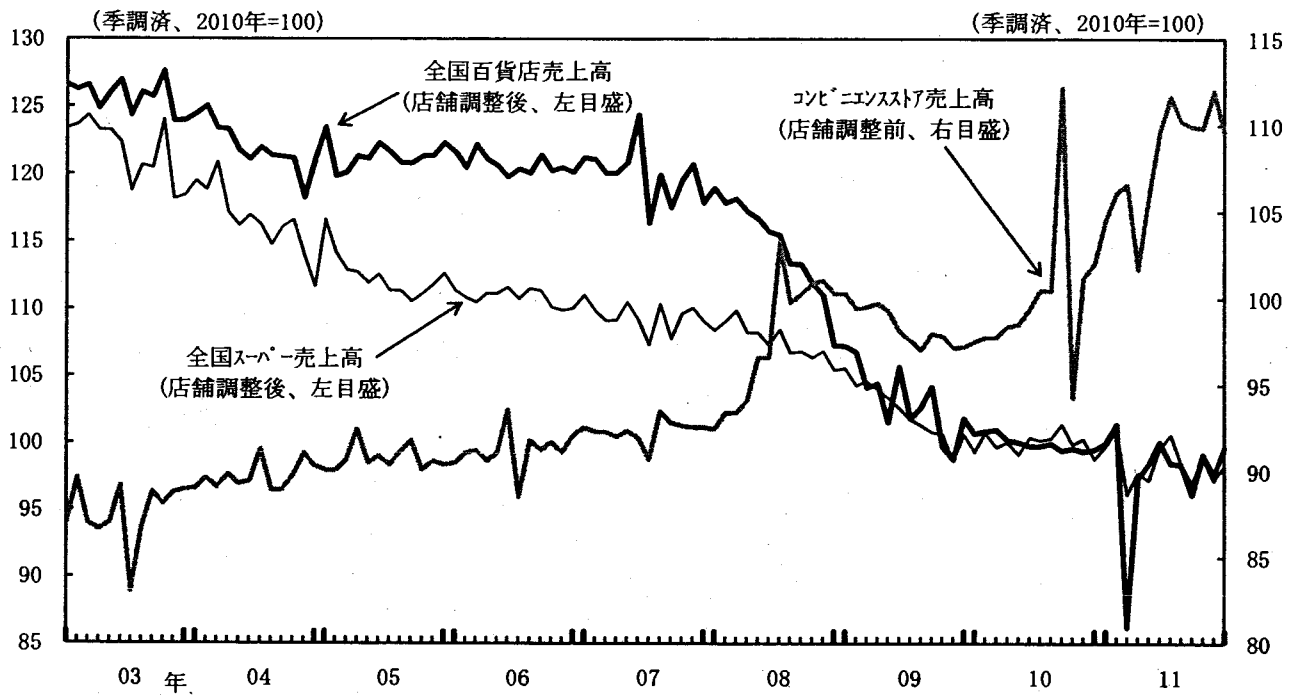
- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯（世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済）ベース。  
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。  
 4. 小売業販売額は、CPI（「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの）で実質化。  
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

(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」

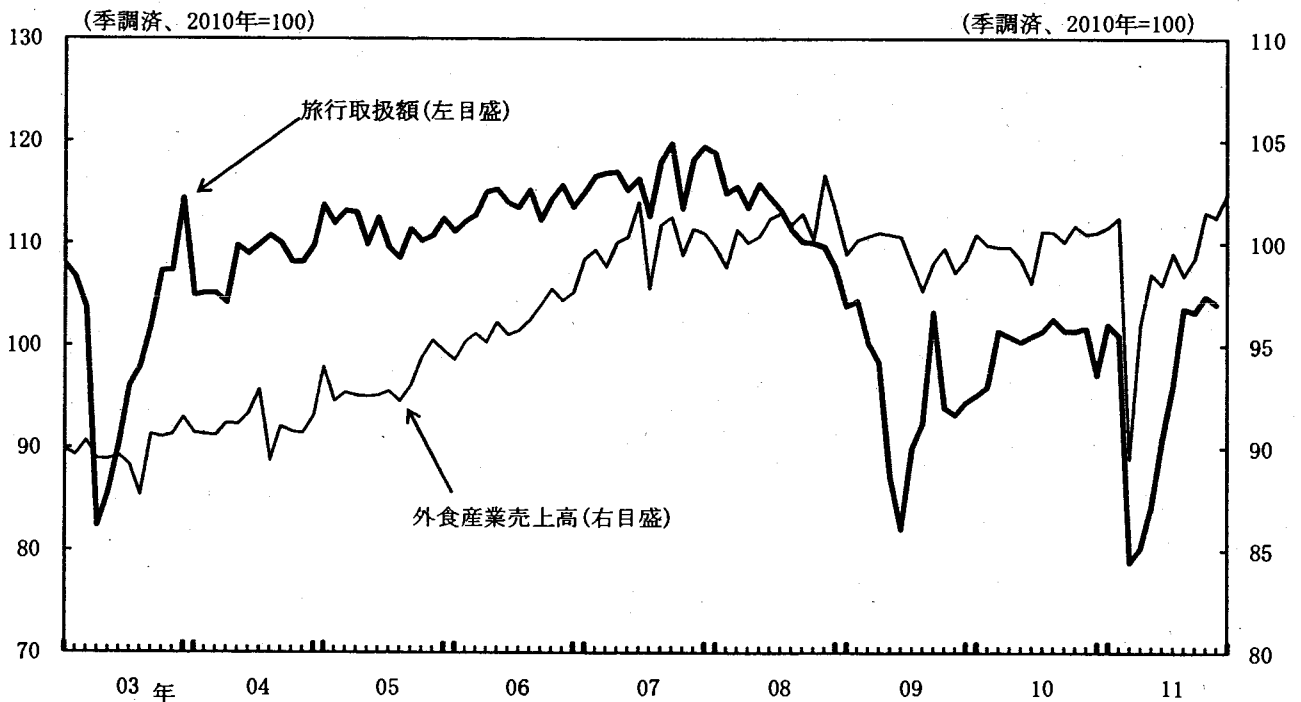
(図表 2 3)

## 個人消費 (3)

### (1) 小売店販売 (名目)



### (2) サービス消費 (名目)

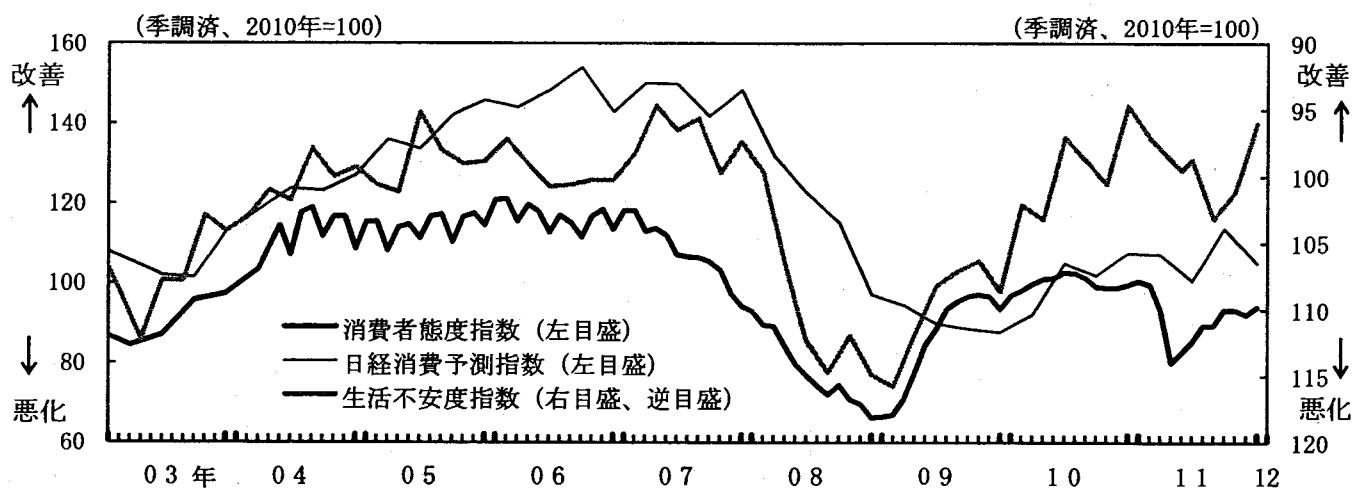


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月及び2010/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。  
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

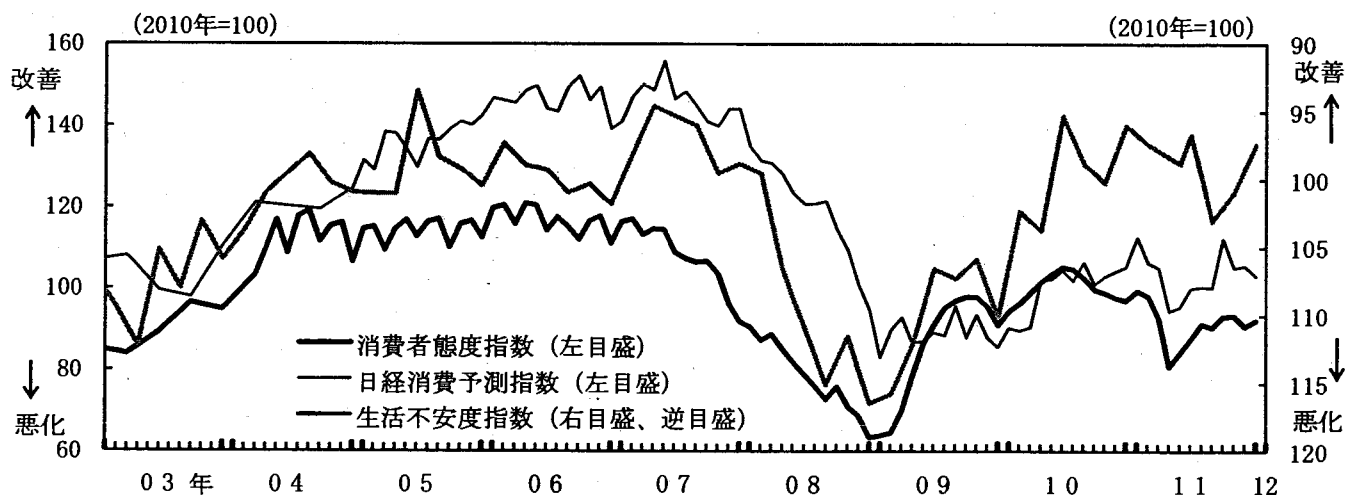
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

# 消費者コンフィデンス

## (1) 季調済系列

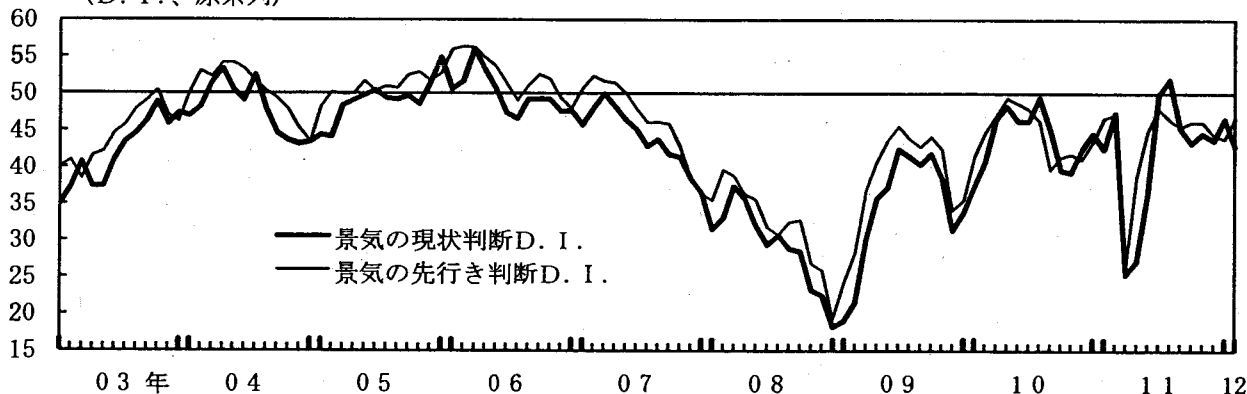


## (2) 原系列



### <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

## &lt;新設住宅着工戸数&gt;

— 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	11/10月	11	12
総戸数	81.9	82.7	88.1	79.8	78.1	82.4	78.3
		< -0.2>	< 6.5>	< -9.4>	< 4.3>	< 5.5>	< -5.0>
	( 5.6)	( 4.1)	( 7.9)	( -4.5)	( -5.8)	( -0.3)	( -7.3)
持家	30.9	29.4	32.0	29.8	29.4	29.7	29.4
		< -5.3>	< 8.8>	< -6.9>	< 1.8>	< 1.0>	< -0.9>
	( 7.5)	( -1.8)	( 5.4)	( -7.3)	( -8.1)	( -5.1)	( -8.8)
分譲	21.2	23.8	24.4	23.5	23.0	25.3	22.6
		< 7.5>	< 2.5>	< -3.4>	< 3.9>	< 9.9>	< -10.5>
	( 29.6)	( 24.0)	( 16.7)	( 4.5)	( 3.1)	( 13.1)	( -2.2)
貸家系	29.8	29.6	31.6	27.1	26.3	28.5	26.4
		< 0.2>	< 6.7>	< -14.3>	< 1.2>	< 8.2>	< -7.4>
	( -8.1)	( -2.6)	( 4.8)	( -7.8)	( -9.4)	( -4.6)	( -9.5)

(注) 今回、季調替えが行われた。

## &lt;首都圏新築マンション関連指標 —不動産経済研究所調べ—&gt;

— 〈 〉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	11/10月	11	12
全売却戸数（年率、万戸）	4.6	3.7	4.5	5.0	3.6	5.8	5.7
		< -9.5>	< 21.1>	< 11.5>	< -32.2>	< 59.3>	< -1.3>
	( 14.1)	( -23.1)	( -4.1)	( 6.9)	( -15.0)	( 22.4)	( 10.3)
期末在庫（戸）	4,782	4,779	5,182	5,384	5,141	5,307	5,384
新規契約率（%）	79.2	78.5	75.3	77.4	70.6	79.6	78.9

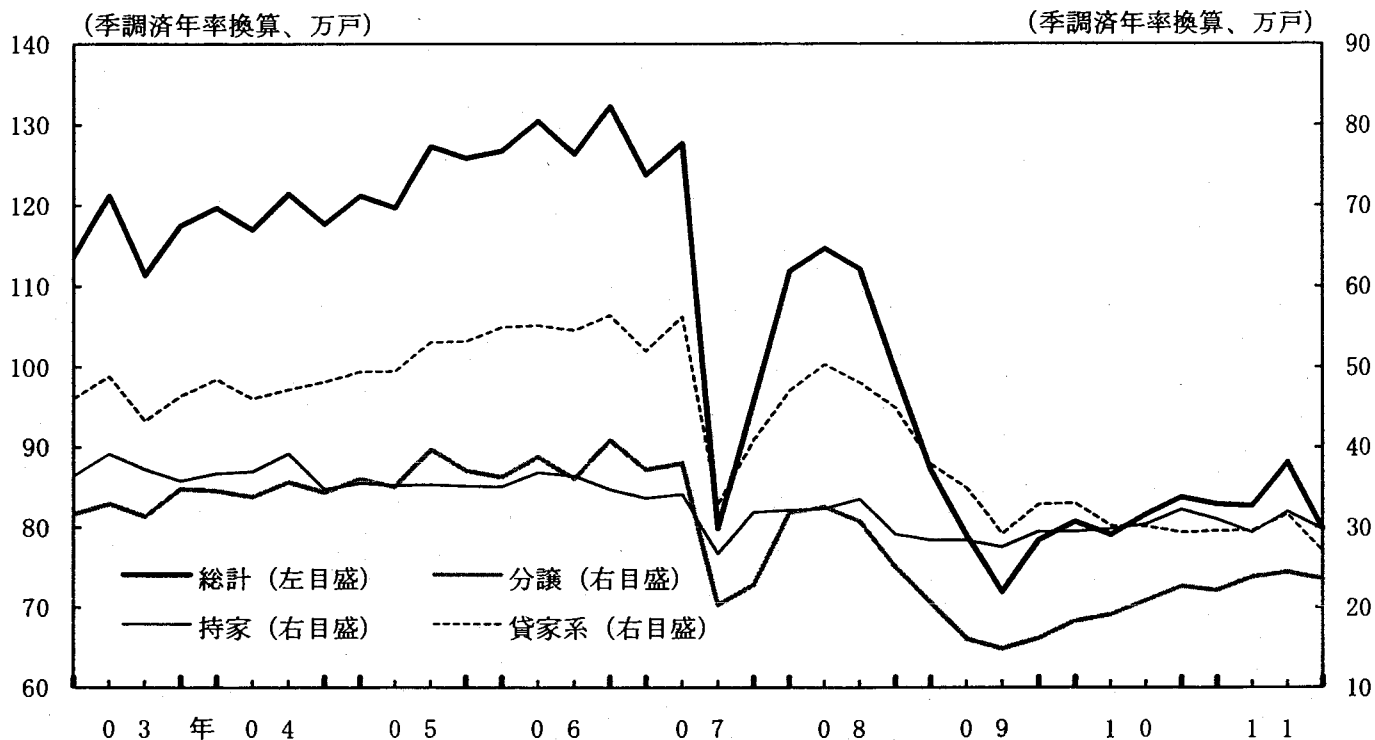
(注) 全売却戸数（契約成立戸数）の月次・四半期計数および期末在庫（年度計数を含む）は、X-12-ARIMAによる季節調整値。新規契約率はすべて原計数。

(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」

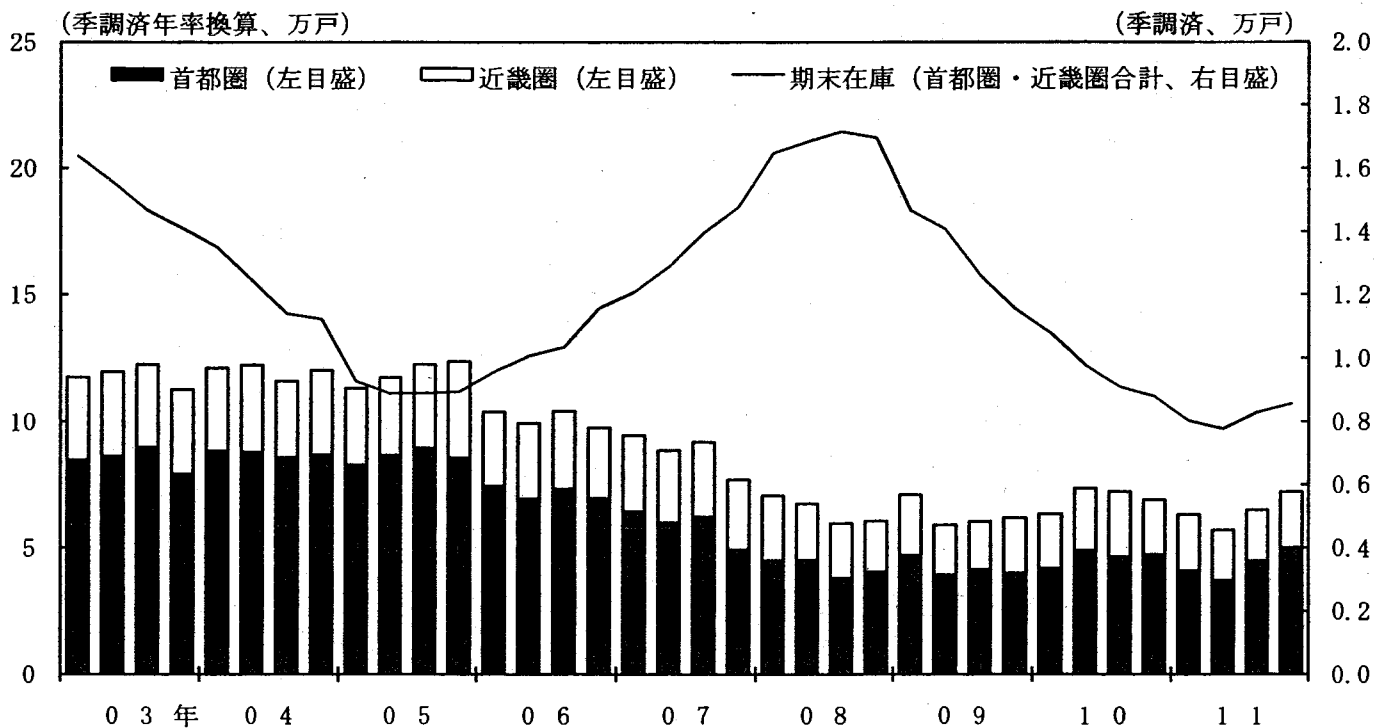


# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



## (2) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

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

## 生産・出荷・在庫関連指標

## &lt; 鉱工業指数統計 &gt;

- < >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	11/10月	11	12	12/1	2
生産	( 8.9)	< - 4.0 > ( - 6.8)	< 4.3 > ( - 2.1)	< - 0.4 > ( - 2.7)	< 2.2 > ( 0.1)	< - 2.7 > ( - 4.2)	< 4.0 > ( - 4.1)	< 2.5 > ( - 0.6)	< 1.2 > ( 4.7)
出荷	( 9.3)	< - 5.9 > ( - 8.4)	< 6.6 > ( - 2.0)	< - 0.6 > ( - 2.7)	< 0.2 > ( - 0.3)	< - 1.6 > ( - 4.6)	< 4.5 > ( - 3.1)		
在庫	( 3.5)	< 3.2 > ( 4.0)	< 1.9 > ( 5.5)	< - 2.6 > ( 3.4)	< 0.9 > ( 7.0)	< - 0.6 > ( 8.2)	< - 2.9 > ( 3.4)		
在庫率	108.6	111.9	119.2	112.0	118.1	116.2	112.0		
稼働率	88.0	80.4	87.2	88.0	89.3	86.7			

- (注) 1. 生産の2012/1、2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2012/1~3月は、前期比+5.1%、前年比+7.2%(3月を2月と同水準と仮定して算出)。  
 3. 2011/10~12月の稼働率は、10~11月の値。

## &lt; 第3次産業・全産業活動指数 &gt;

- < >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)	< 2.0 > ( - 0.4)	< - 0.3 > ( - 0.6)	< - 0.3 > ( 0.2)	< - 0.8 > ( - 0.7)	< 0.8 > ( 0.1)	< - 1.1 > ( - 1.3)

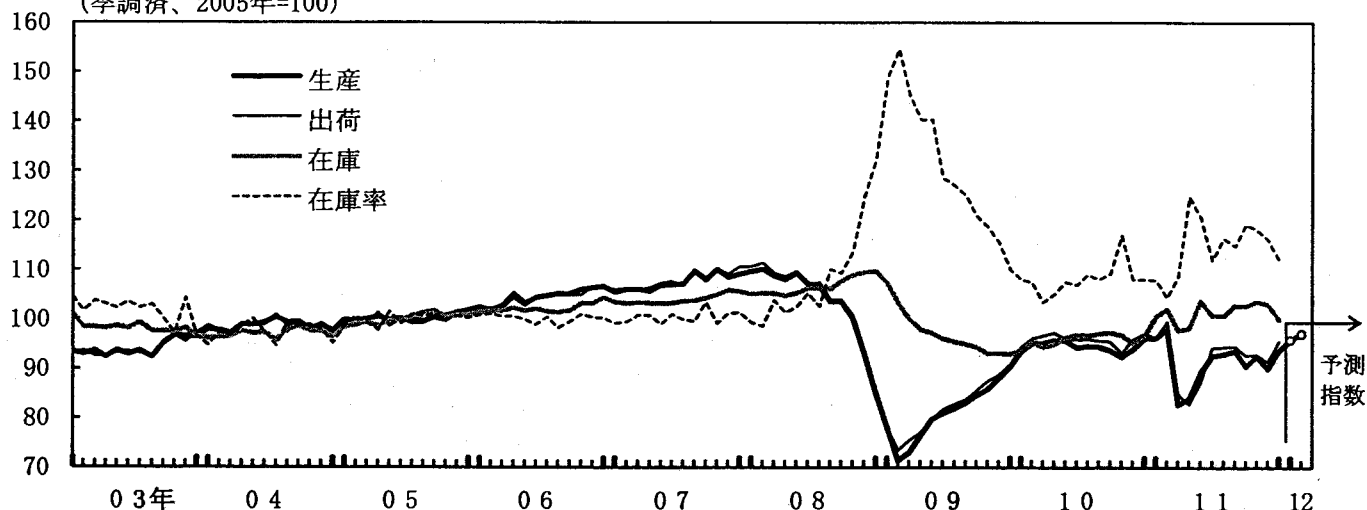
- (注) 1. 全産業活動指数は農林水産業生産指数を除いたベース。  
 2. 2011/10~12月の前期比は10~11月の7~9月対比、前年比は10~11月の前年同期比。

(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

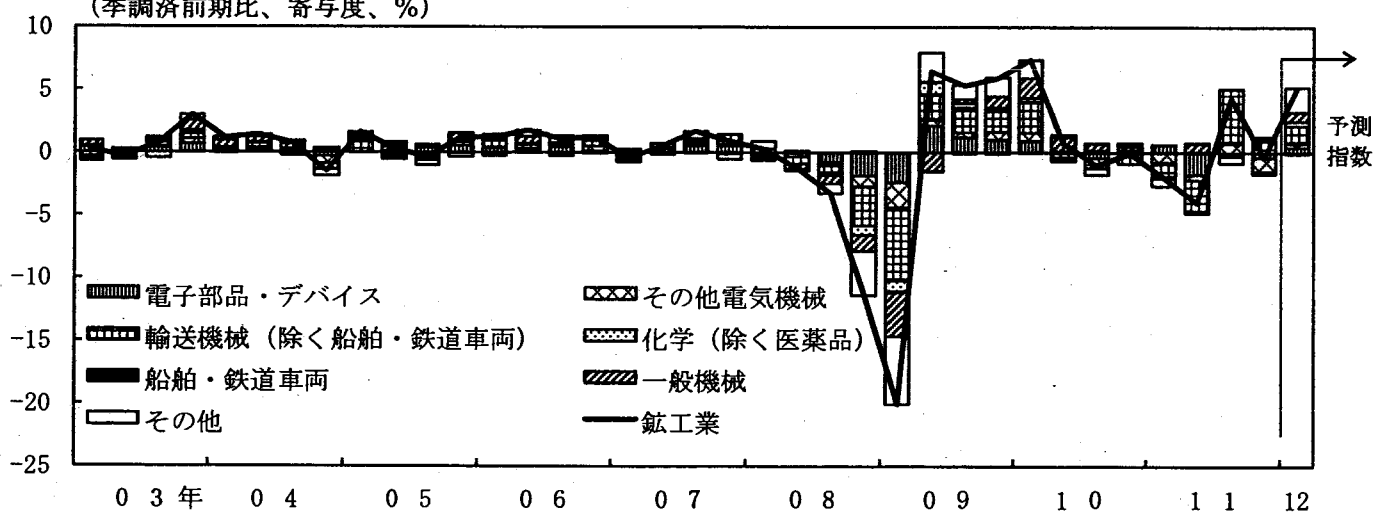
## (1) 鉱工業生産・出荷・在庫

(季調済、2005年=100)



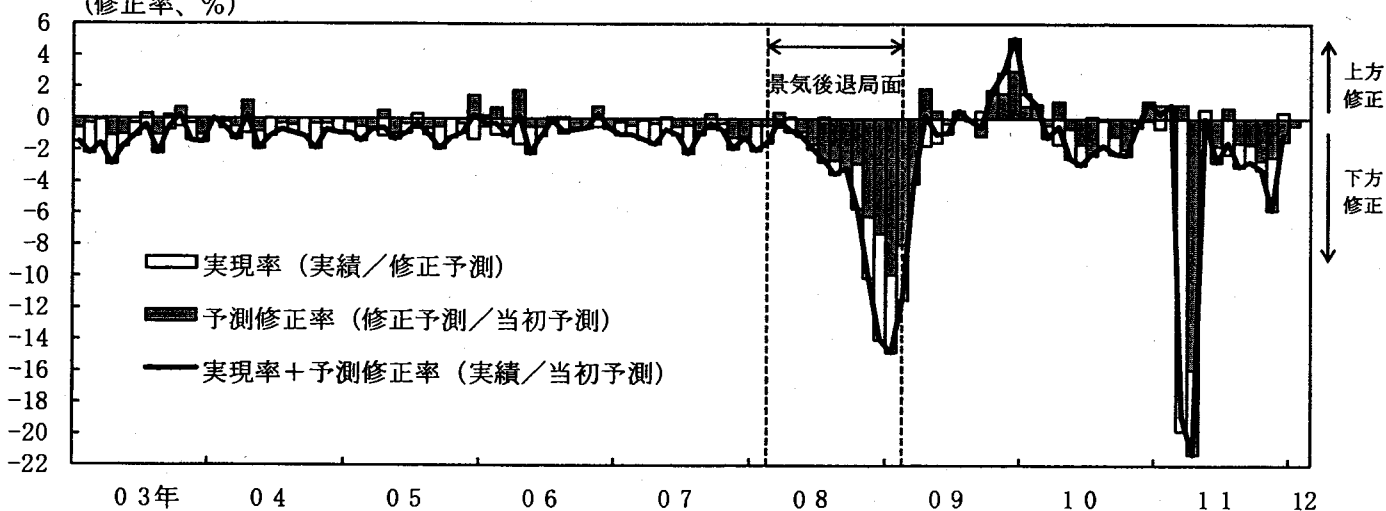
## (2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)



## (3) 生産予測指数の修正状況

(修正率、%)



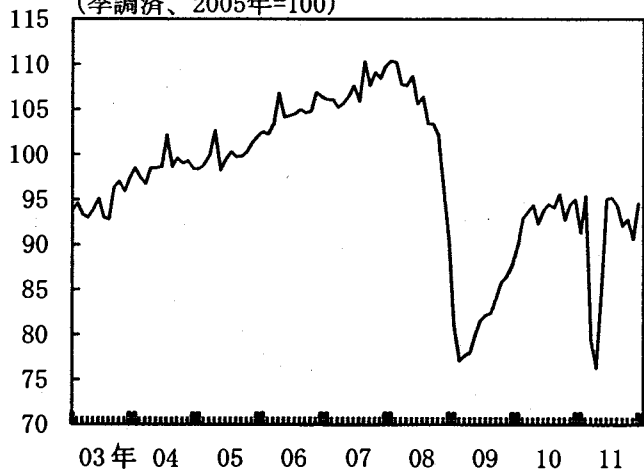
- (注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したものの。  
 2. 2012/1Qは、予測指数を用いて算出。なお、3月を2月と同水準と仮定して算出した値。  
 3. (2) の2003/1Qは、2000年基準の指数を用いて算出。(3) の2003年1月は、2000年基準の値を使用。

# 財別出荷

## (1) 最終需要財と生産財

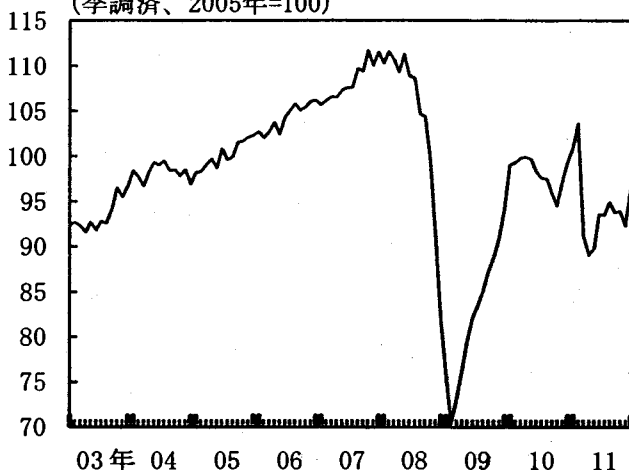
最終需要財<50.7%>

(季調済、2005年=100)



生産財<49.3%>

(季調済、2005年=100)

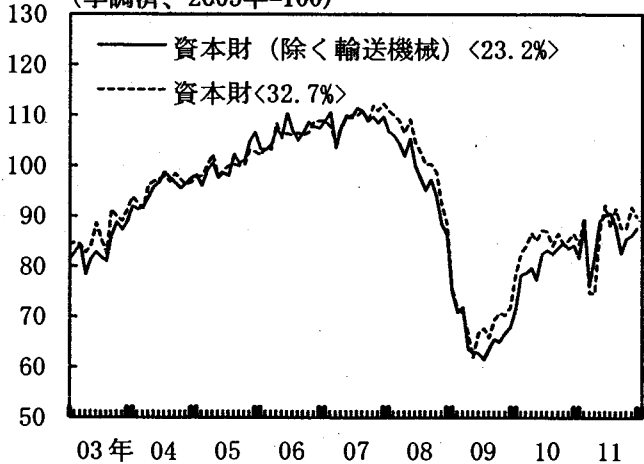


(注) <>内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

## (2) 最終需要財の内訳

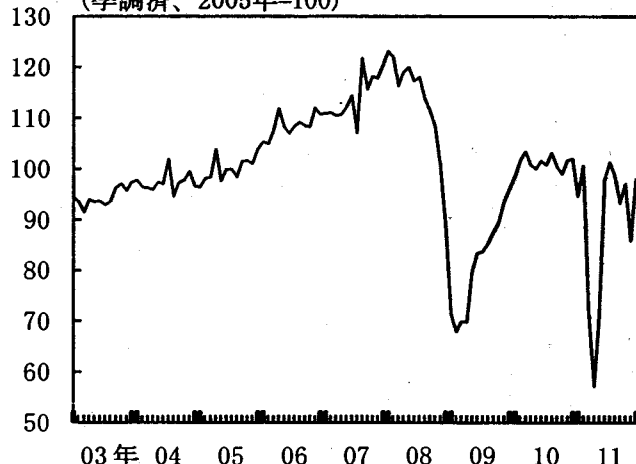
資本財

(季調済、2005年=100)



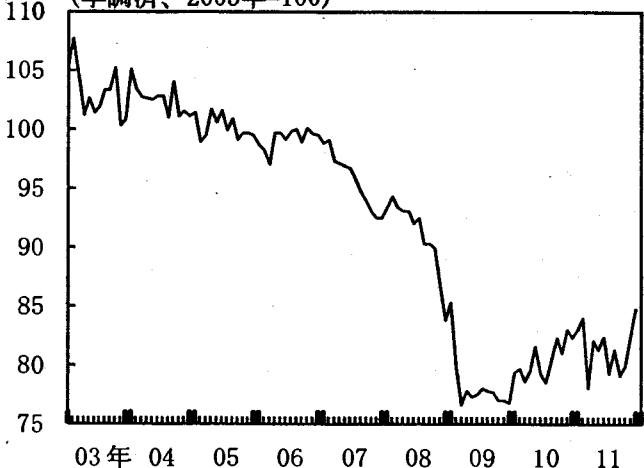
耐久消費財<31.7%>

(季調済、2005年=100)



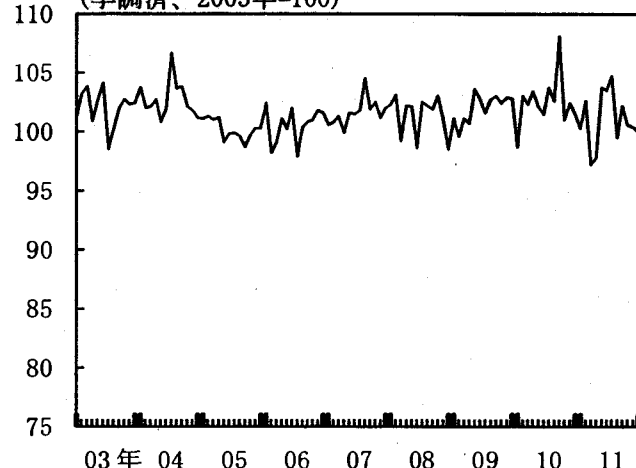
建設財<12.1%>

(季調済、2005年=100)



非耐久消費財<23.6%>

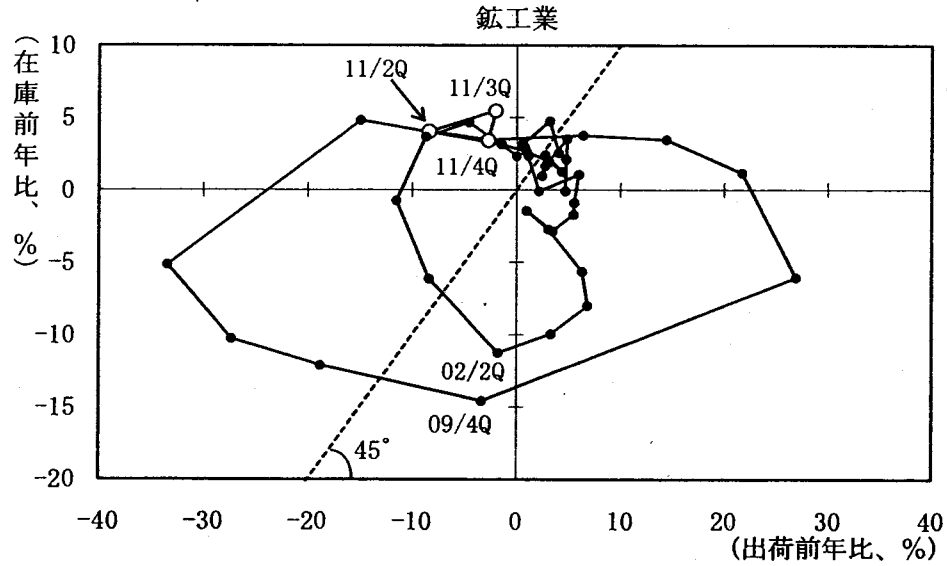
(季調済、2005年=100)



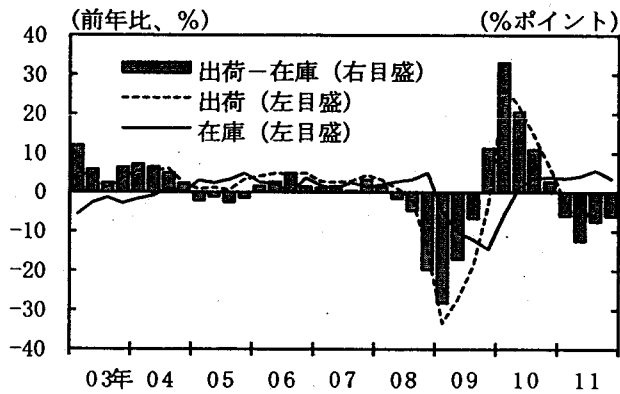
(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

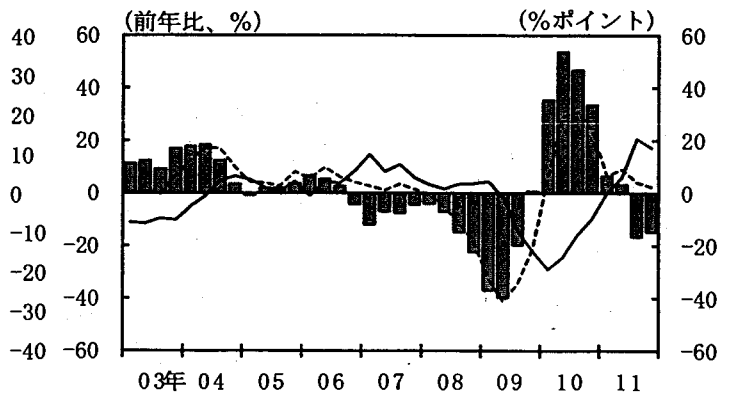
# 在庫循環



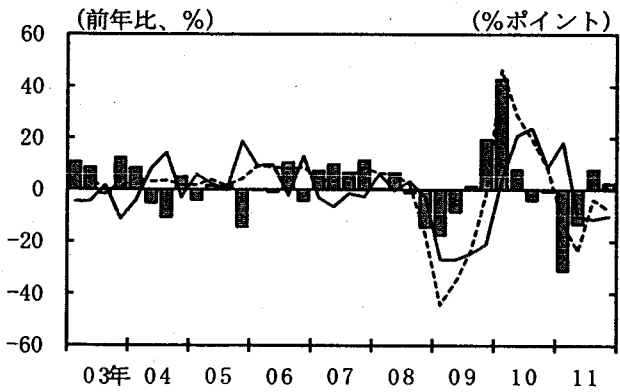
(1) 鋁工業



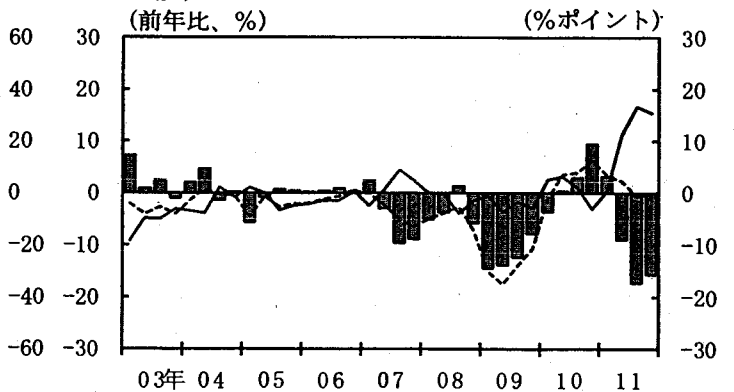
(2) 資本財 (除く輸送機械)



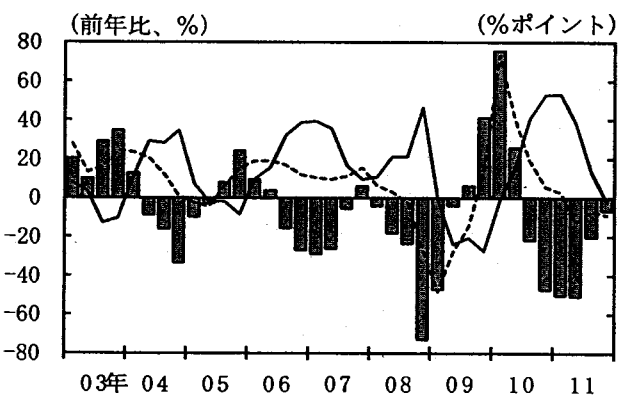
(3) 耐久消費財



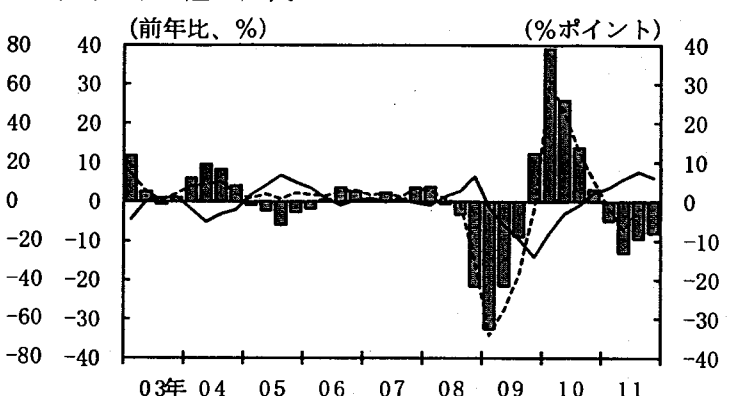
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財



(資料) 経済産業省「鋁工業指数統計」

(図表 3 1)

## 雇用関連指標

## &lt;職業安定業務統計&gt;

— ( ) 内は前年比、&lt; &gt;内は季調済前期(月)比：%

	2010年度	11/4~6月	7~9	10~12	11/10月	11	12
有効求人倍率(季調済、倍)	0.56	0.62	0.66	0.69	0.67	0.69	0.71
有効求職	(- 5.3)	< 2.0>	<- 1.3>	<- 1.9>	< 0.2>	<- 1.8>	<- 0.8>
有効求人	( 17.4)	< 1.3>	< 5.4>	< 3.7>	< 1.4>	< 1.1>	< 2.0>
新規求人倍率(季調済、倍)	0.93	0.98	1.08	1.18	1.13	1.18	1.22
新規求職	(- 2.1)	< 4.7>	<- 5.6>	<- 4.9>	< 0.9>	<- 1.4>	<- 3.5>
新規求人	( 15.0)	< 2.6>	< 4.0>	< 3.9>	< 2.5>	< 3.4>	<- 0.7>
		( 13.9)	( 14.3)	( 13.4)	( 11.8)	( 14.2)	( 14.4)
うち製造業	( 30.9)	( 10.4)	( 11.8)	( 12.6)	( 15.3)	( 12.1)	( 9.7)
うち非製造業	( 13.4)	( 14.3)	( 14.7)	( 13.5)	( 11.4)	( 14.4)	( 14.9)
パートの有効求人倍率 (季調済、倍)	0.82	0.84	0.90	0.93	0.92	0.94	0.94

## &lt;労働力調査&gt;

	2010年度	11/4~6月	7~9	10~12	11/10月	11	12
労働力人口	(- 0.3)	(- 0.5)	(- 1.1)	(- 0.7)	(- 1.0)	(- 0.5)	(- 0.5)
		<- 0.8>	<- 0.3>	-	< 0.4>	< 0.1>	< 0.0>
就業者数	(- 0.1)	( 0.1)	(- 0.4)	(- 0.1)	(- 0.3)	( 0.1)	(- 0.2)
		<- 0.7>	<- 0.1>	-	< 0.0>	< 0.0>	<- 0.0>
雇用者数	( 0.2)	( 0.8)	(- 0.4)	( 0.1)	(- 0.4)	( 0.4)	(- 0.2)
		<- 0.4>	<- 0.5>	-	<- 0.1>	< 0.4>	<- 0.0>
完全失業者数(季調済、万人)	312	288	273	296	292	296	299
非自発的離職者数(季調済、万人)	123	105	104	110	114	109	107
完全失業率(季調済、%)	5.0	4.6	4.4	4.5	4.5	4.5	4.6
労働力率(季調済、%)	59.6	59.2	59.1	59.3	59.2	59.3	59.3

## &lt;毎月勤労統計&gt;

	2010年度	11/4~6月	7~9	10~12	11/10月	11	12
常用労働者数(a)	( 0.5)	( 0.7)	( 0.7)	( 0.6)	( 0.5)	( 0.7)	( 0.6)
		<- 0.1>	< 0.2>	< 0.1>	< 0.0>	< 0.2>	<- 0.1>
製造業	(- 0.5)	(- 0.2)	(- 0.3)	(- 0.3)	(- 0.3)	(- 0.3)	(- 0.4)
非製造業	( 0.8)	( 0.9)	( 0.9)	( 0.8)	( 0.7)	( 0.9)	( 0.8)
名目賃金(b)	( 0.6)	(- 0.4)	(- 0.3)	(- 0.1)	( 0.0)	(- 0.2)	(- 0.2)
所定内給与	(- 0.3)	(- 0.5)	(- 0.3)	(- 0.3)	(- 0.4)	(- 0.3)	(- 0.1)
所定外給与	( 8.0)	(- 1.4)	(- 0.4)	( 1.8)	( 2.9)	( 2.2)	( 0.3)
特別給与	( 2.3)	( 0.0)	(- 0.2)	(- 0.3)	( 7.4)	(- 1.8)	(- 0.3)
雇用者所得(a×b)	( 1.2)	( 0.2)	( 0.3)	( 0.4)	( 0.5)	( 0.4)	( 0.4)

(注) 1. 毎月勤労統計の値は、事業所規模5人以上。

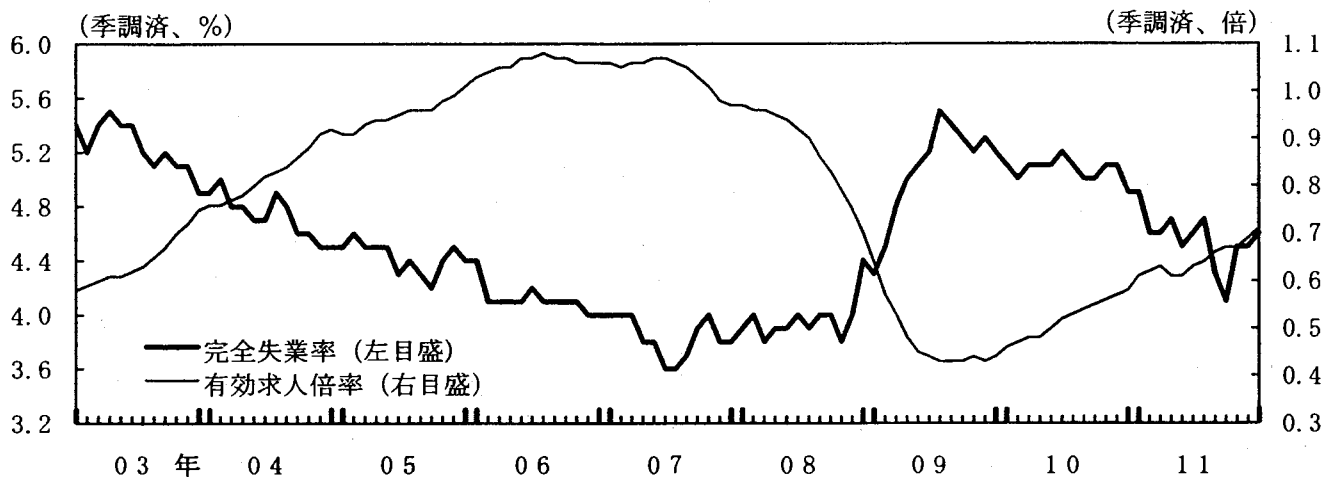
2. 毎月勤労統計の2月分は、東日本大震災の影響により、被災地を中心に有効回答率がやや低下した。3月分、4月分については、岩手県、宮城県、福島県、5月分については、宮城県において、統計調査員で行っている部分について調査を中止した。また、被災地を中心として有効回答率が低下した。

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。

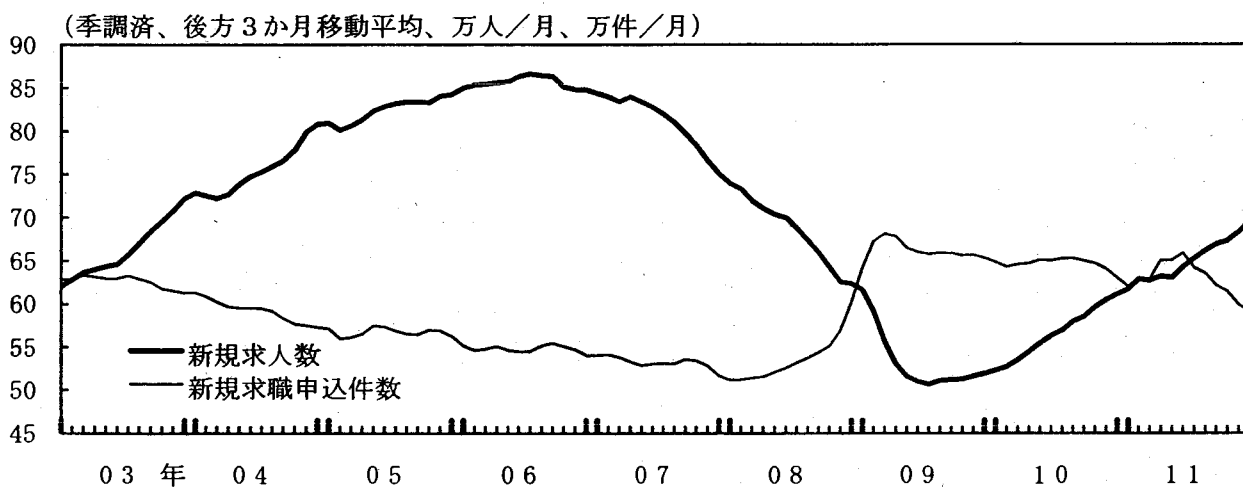
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」

# 労働需給 (1)

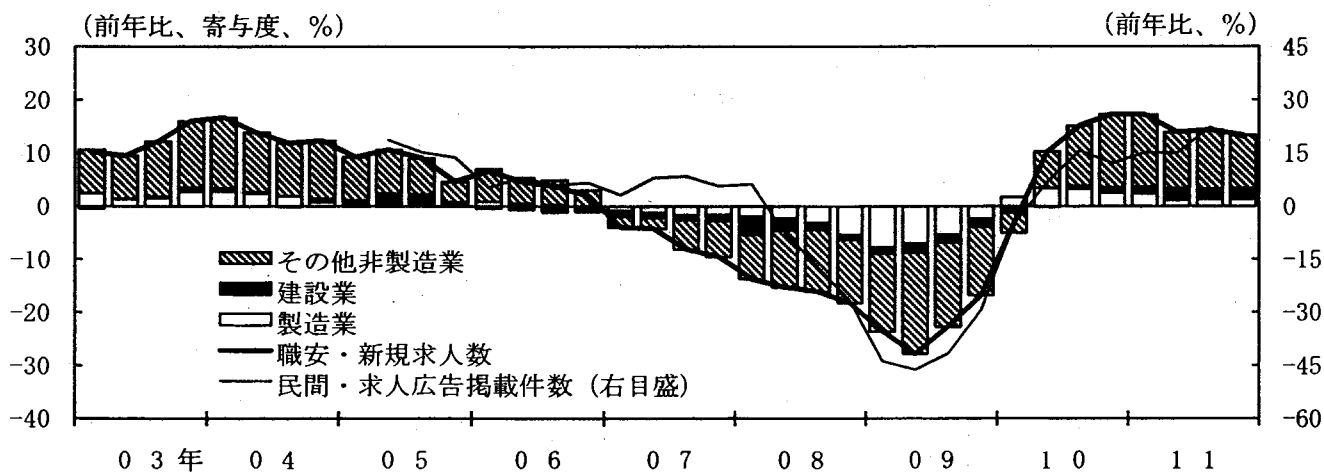
## (1) 失業率と有効求人倍率



## (2) 新規求人と新規求職



## (3) 求人の動向



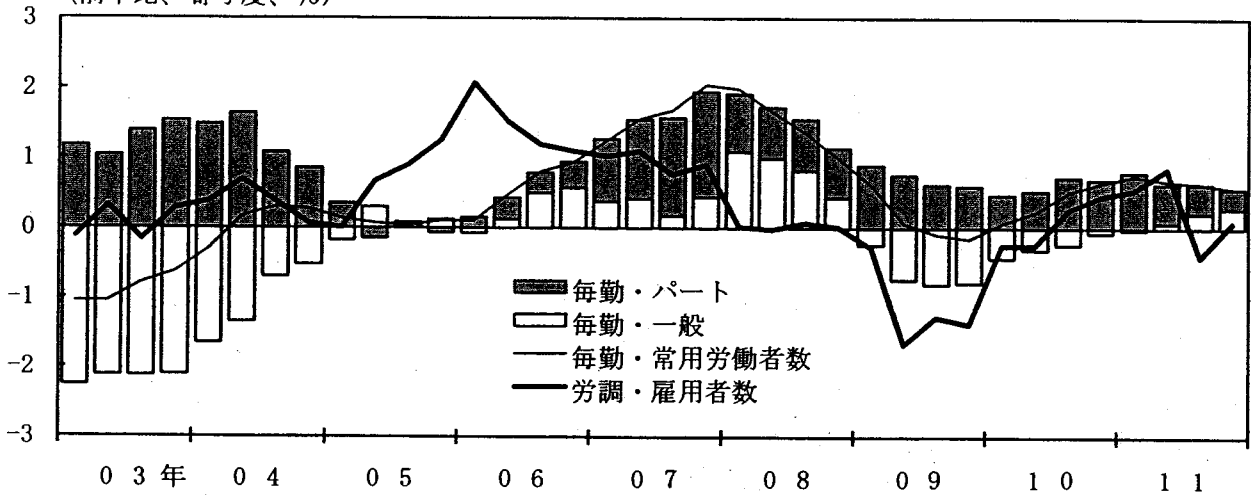
(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。  
 2. 2011/3~8月の完全失業率は、岩手県、宮城県、福島県を除いた44都道府県ベースの計数。  
 3. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア（有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト）に掲載された求人広告件数の集計値。

(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

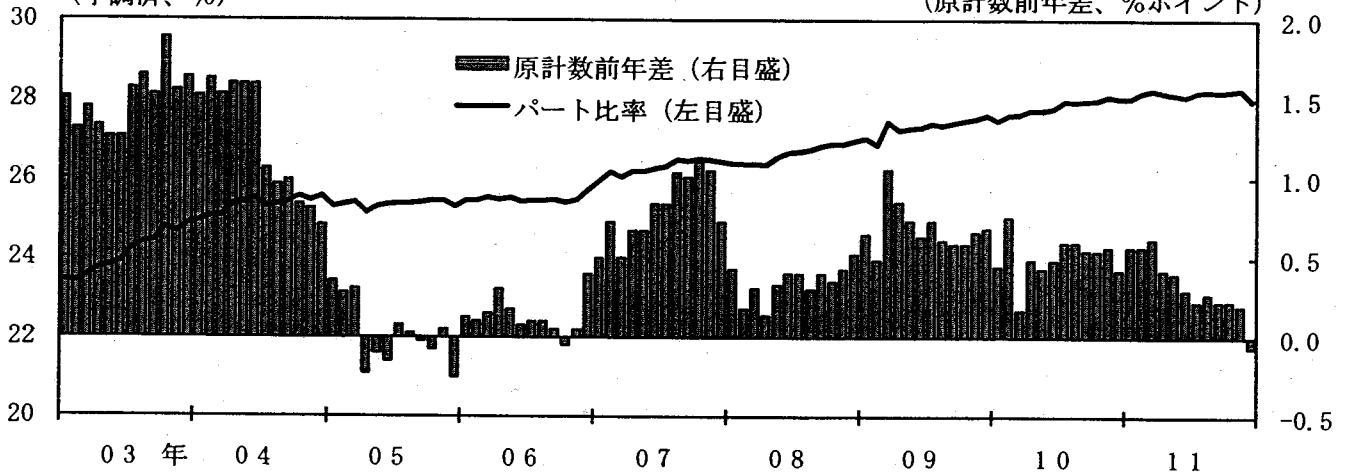
(前年比、寄与度、%)



### (2) パート比率

(季調済、%)

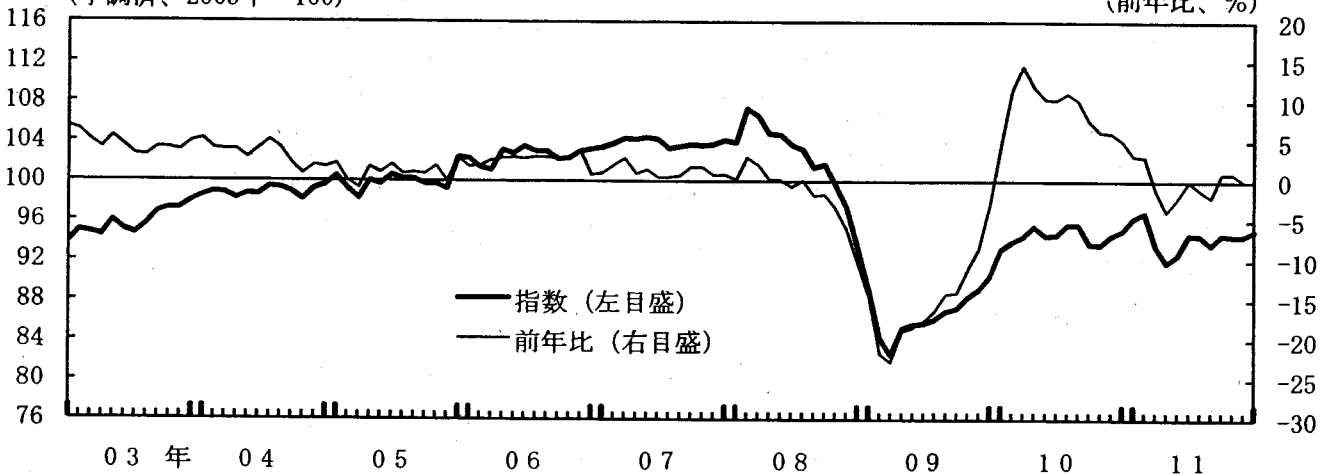
(原計数前年差、%ポイント)



### (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。

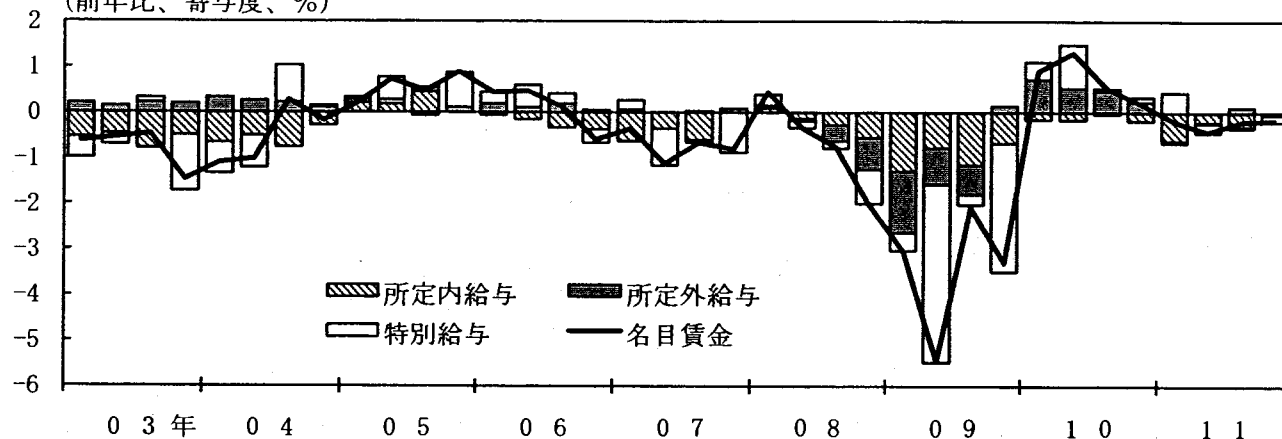
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」



## 雇用者所得

### (1) 名目賃金

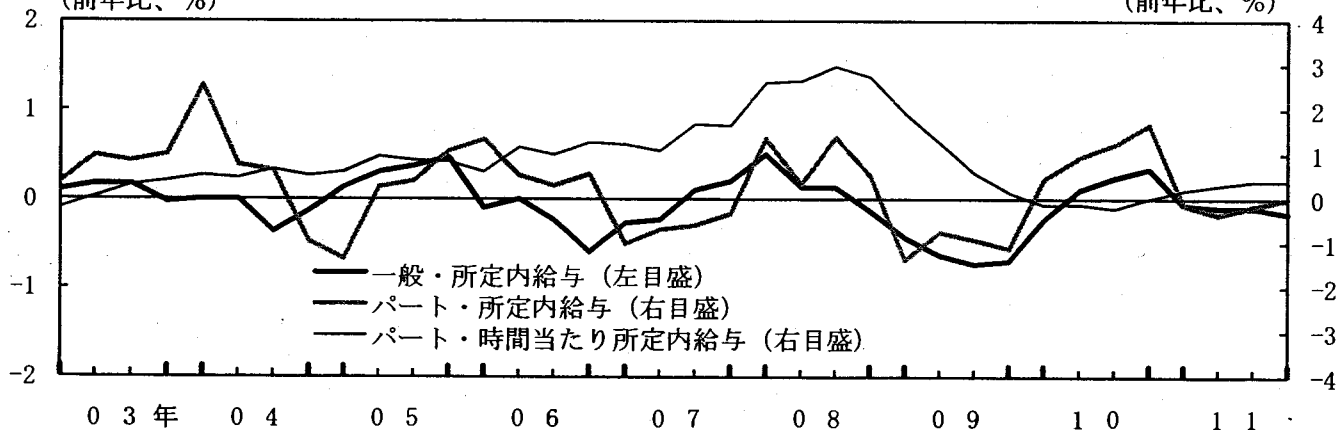
(前年比、寄与度、%)



### (2) 就業形態別・所定内給与

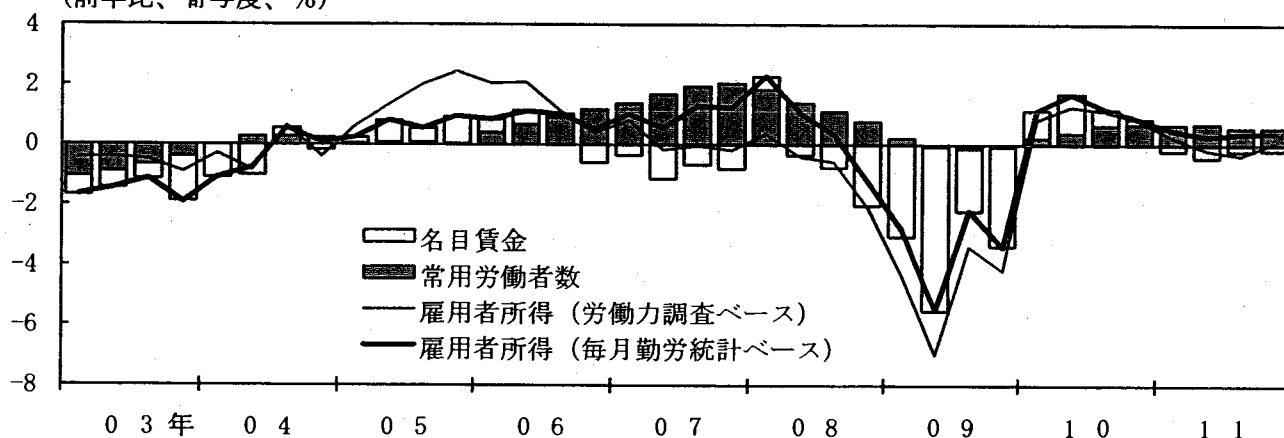
(前年比、%)

(前年比、%)



### (3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)

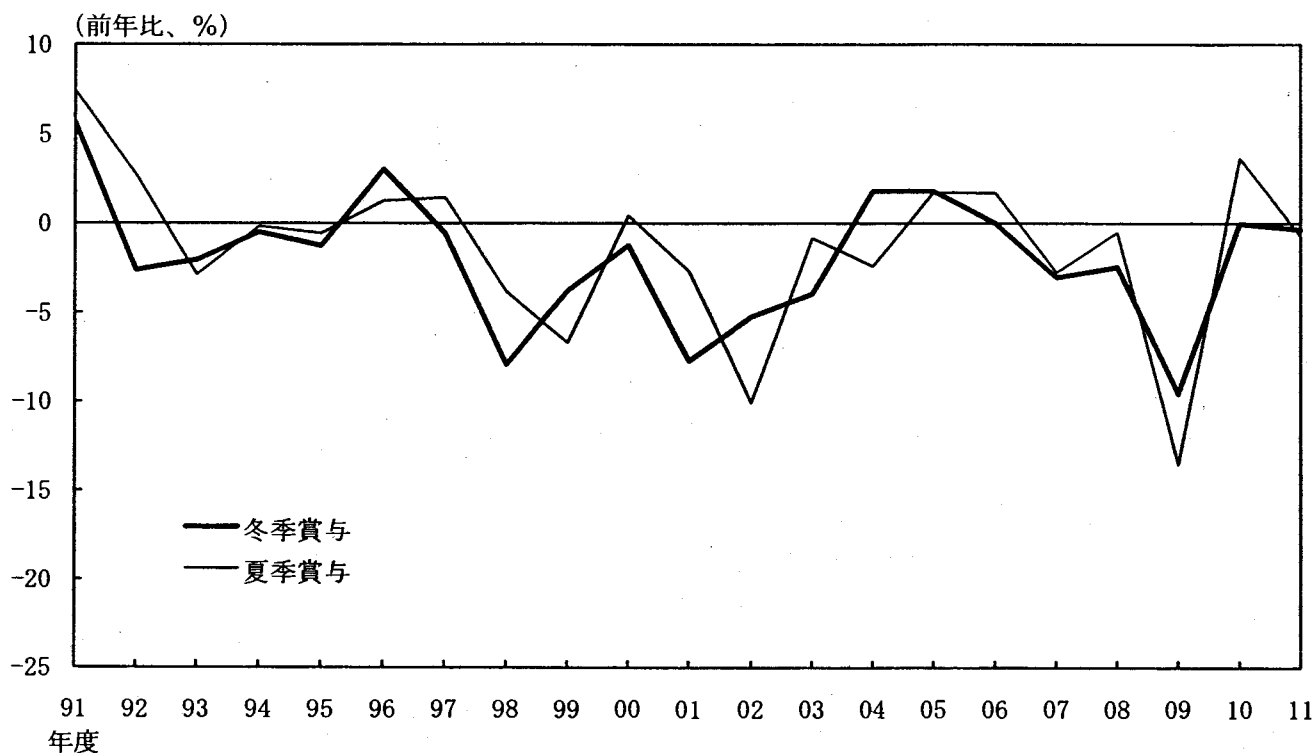


- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。  
 2. (1) および (3) の四半期は以下のように組替えている。  
 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。2011/4Qは12月の前年同月比。  
 3. (3) の雇用者所得は以下のように算出。  
 雇用者所得 (毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数 (毎月勤労統計) × 名目賃金 (毎月勤労統計)  
 雇用者所得 (労働力調査ベース) = 雇用者数 (労働力調査) × 名目賃金 (毎月勤労統計)  
 4. (3) の2011/1～2Qの雇用者所得 (労働力調査ベース) 前年比は、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。

(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	- 0.4
製造業	6.6	6.6	5.0
非製造業	- 1.9	- 2.9	- 1.9

### (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11~12月の前年同期比。  
 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、&lt; &gt;内は前期(月)比、[ ]内は3か月前比：%

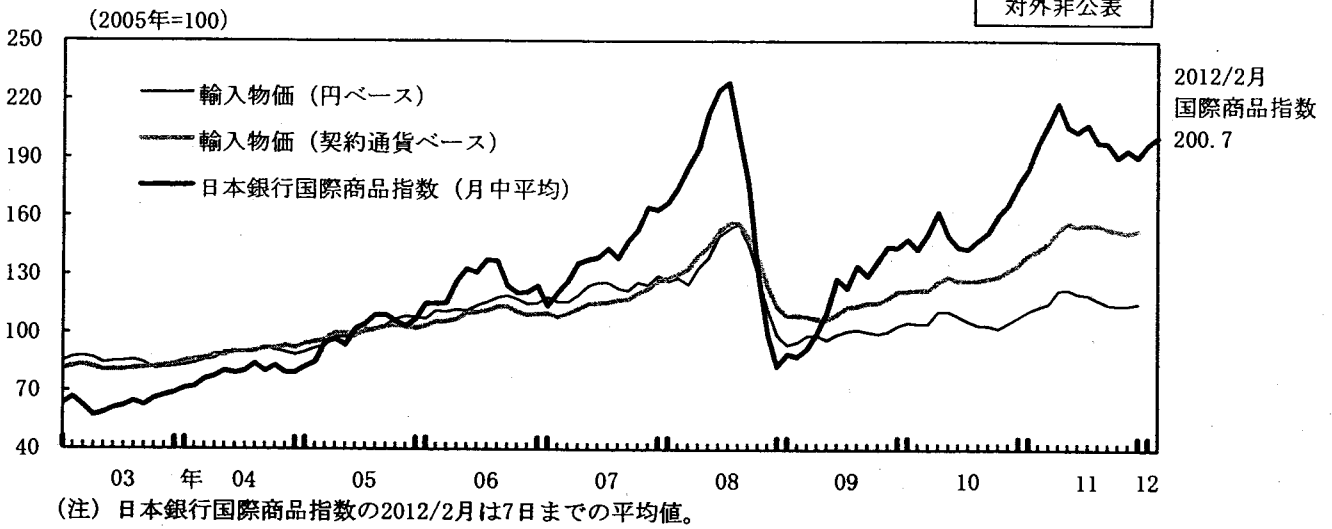
	2010年度	11/7~9月	10~12	12/1~3	11/10月	11	12	12/1
輸出物価(円ベース)	(-3.2)	(-1.4)	(-3.3)		(-2.2)	(-3.2)	(-4.3)	
		<-3.8>	<-2.2>		<-1.0>	<0.1>	<-0.1>	
同(契約通貨ベース)	(2.9)	(4.7)	(1.5)		(2.7)	(1.4)	(0.4)	
		<-0.5>	<-1.2>		<-0.8>	<-0.5>	<-0.3>	
輸入物価(円ベース)	(6.8)	(12.2)	(8.9)		(11.6)	(8.7)	(6.6)	
		<-3.5>	<-2.3>		<-0.6>	<0.1>	<1.0>	
					[-4.6]	[-2.5]	[0.4]	
同(契約通貨ベース)	(14.4)	(21.7)	(15.3)		(18.3)	(14.7)	(13.1)	
		<0.2>	<-1.7>		<-0.5>	<-0.8>	<0.9>	
日本銀行国際商品指数	(24.6)	<-5.1>	<-3.5>	<3.4>	<3.9>	<0.4>	<-1.1>	<4.1>
日経商品指数(42種)	(10.8)	<-3.3>	<-3.8>	<1.3>	<0.1>	<-1.4>	<-0.9>	<2.4>
国内企業物価	(0.7)	(2.6)	(1.5)		(1.6)	(1.6)	(1.3)	
		<-0.3>	<-0.7>		<-0.5>	<0.0>	<0.1>	
					[-0.9]	[-0.7]	[-0.4]	
C S P I 総平均	(-1.3)	(-0.2)	(0.0)		(0.1)	(-0.1)	(0.1)	
総平均 除く国際運輸	(-1.4)	(-0.4)	(-0.1)		(-0.1)	(-0.2)	(0.0)	
全国C P I 総合	(-0.4)	(0.1)	(-0.3)		(-0.2)	(-0.5)	(-0.2)	
総合 除く生鮮食品 [9604]	(-0.8)	(0.2)	(-0.2)		(-0.1)	(-0.2)	(-0.1)	
うち 財 除く農水畜産物 [3729]	(-0.5)	(-0.4)	(-1.1)		(-1.0)	(-1.1)	(-1.3)	
、一般サービス [3869]	(-0.4)	(0.1)	(-0.1)		(0.0)	(-0.2)	(-0.1)	
公共料金 [1712]	(-2.0)	(1.7)	(1.6)		(1.4)	(1.7)	(1.8)	
総合 除く食料・エネルギー [6828]	(-1.1)	(-0.5)	(-1.1)		(-1.0)	(-1.1)	(-1.1)	
東京C P I 総合	(-0.6)	(-0.1)	(-0.6)	(-0.3)	(-0.5)	(-0.9)	(-0.4)	(-0.3)
総合 除く生鮮食品 [9628]	(-0.9)	(-0.1)	(-0.4)	(-0.4)	(-0.4)	(-0.5)	(-0.3)	(-0.4)
うち 財 除く農水畜産物 [3086]	(-1.2)	(-1.8)	(-2.3)	(-2.5)	(-2.4)	(-2.3)	(-2.2)	(-2.5)
一般サービス [4674]	(-0.6)	(0.3)	(-0.1)	(-0.3)	(0.0)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.3)
公共料金 [1623]	(-0.8)	(1.9)	(2.2)	(2.7)	(1.9)	(2.3)	(2.3)	(2.7)
総合 除く食料・エネルギー [7204]	(-0.9)	(-0.4)	(-1.0)	(-1.1)	(-1.0)	(-1.2)	(-1.1)	(-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. C P Iの内訳[ ]内は、構成比(万分比)。  
 3. 東京C P Iの2012年1月のデータは中旬速報値。  
 4. C P I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C P I、東京C P Iの2010年度は、2005年基準のデータを使用。  
 6. 2012/1~3月の日本銀行国際商品指数、日経商品指数、東京C P Iは1月のデータを使用。

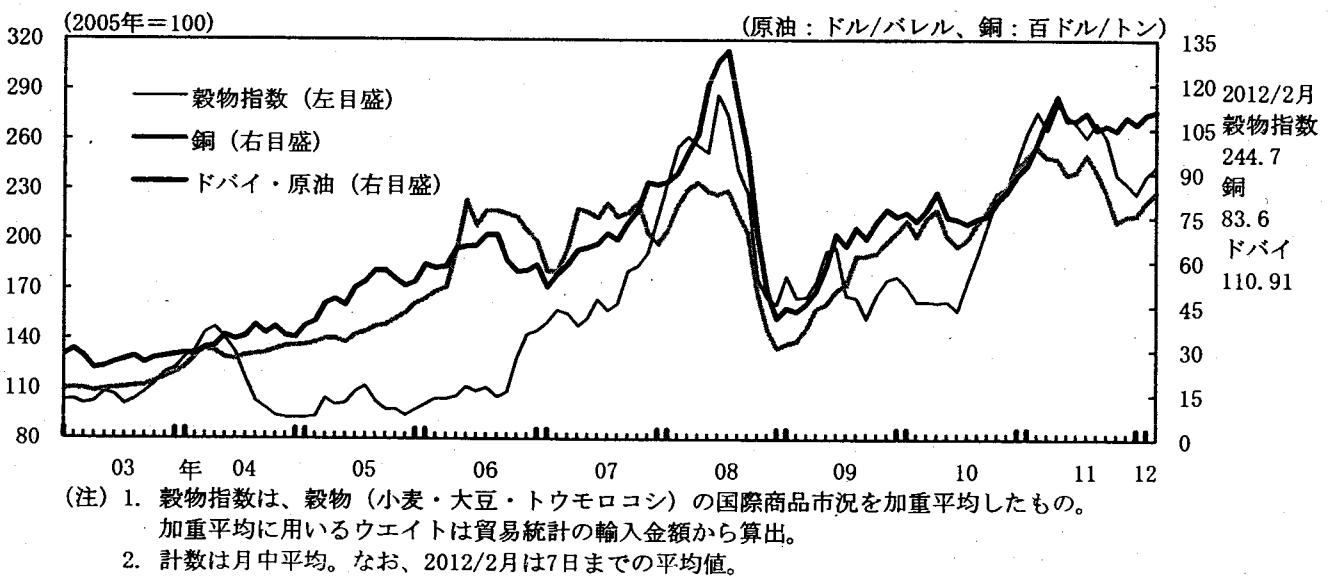
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」  
「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

# 国際商品市況と輸入物価

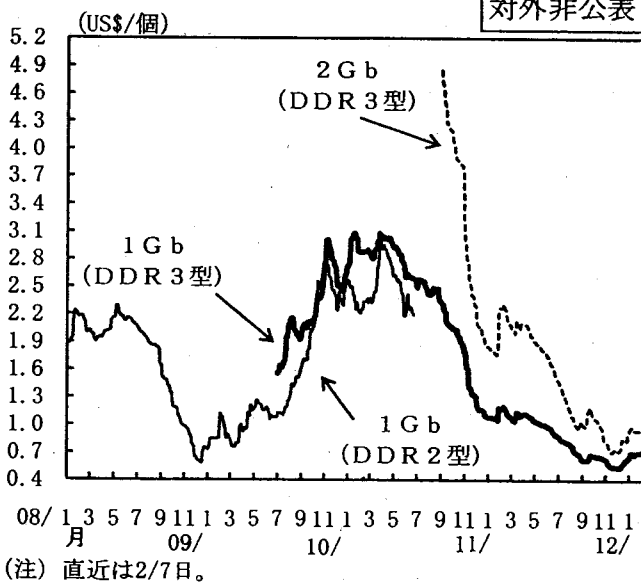
## (1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



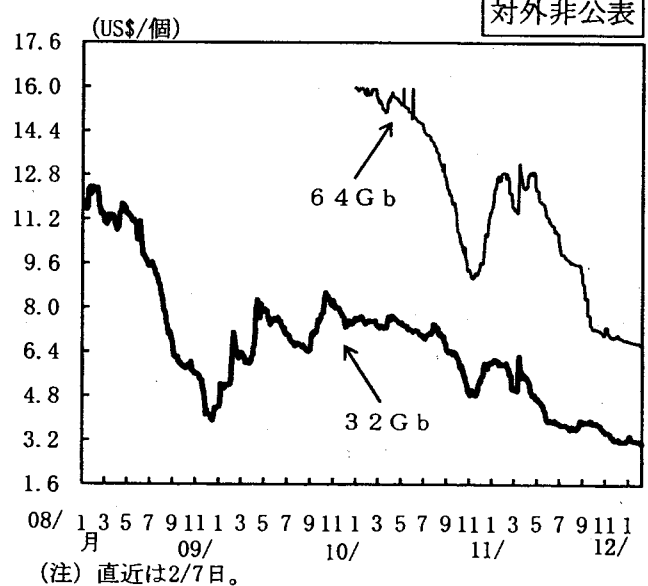
## (2) 原油・非鉄金属・穀物



## (3) DRAM



## (4) NANDフラッシュメモリ



(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社、Bloomberg 等

## 輸入物価

(円ベース)

(1) 前年比

&lt;四半期&gt;

&lt;月次&gt;

	[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 (%)

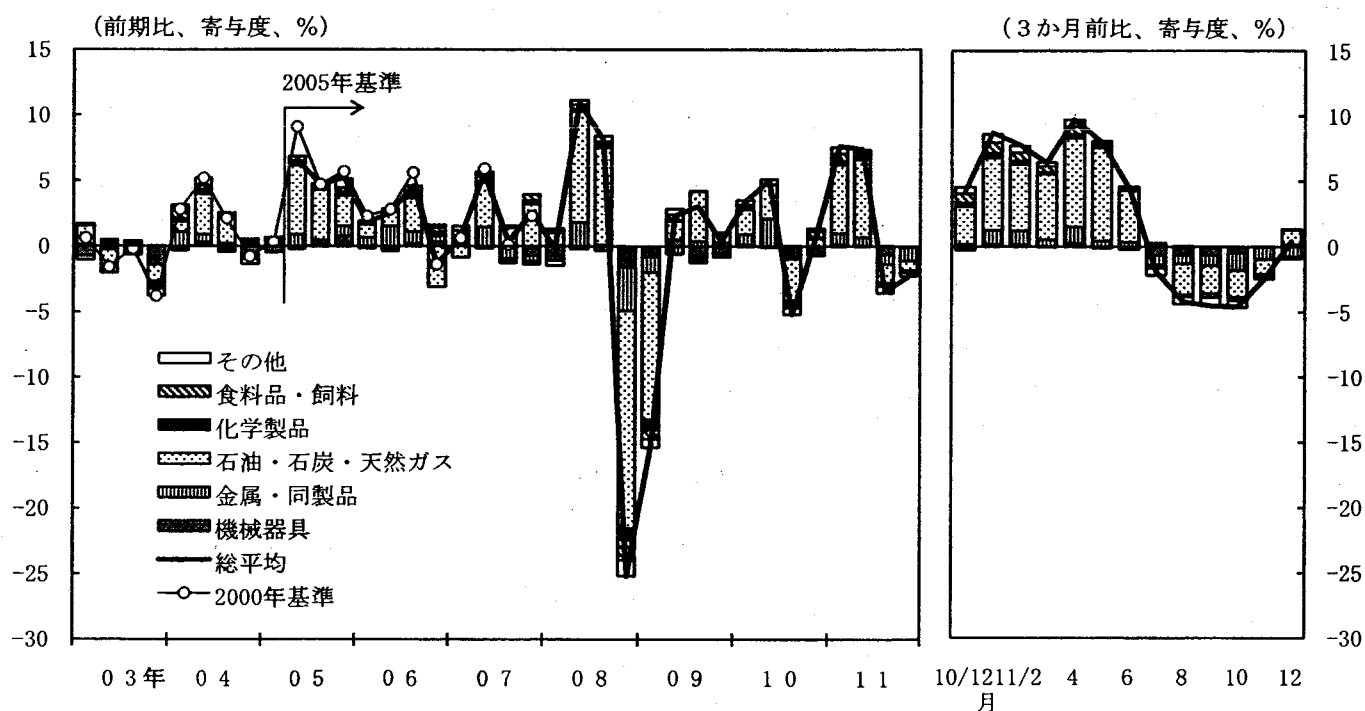
(2) 前期比、3か月前比

&lt;四半期&gt;

&lt;月次&gt;

	[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 (%)



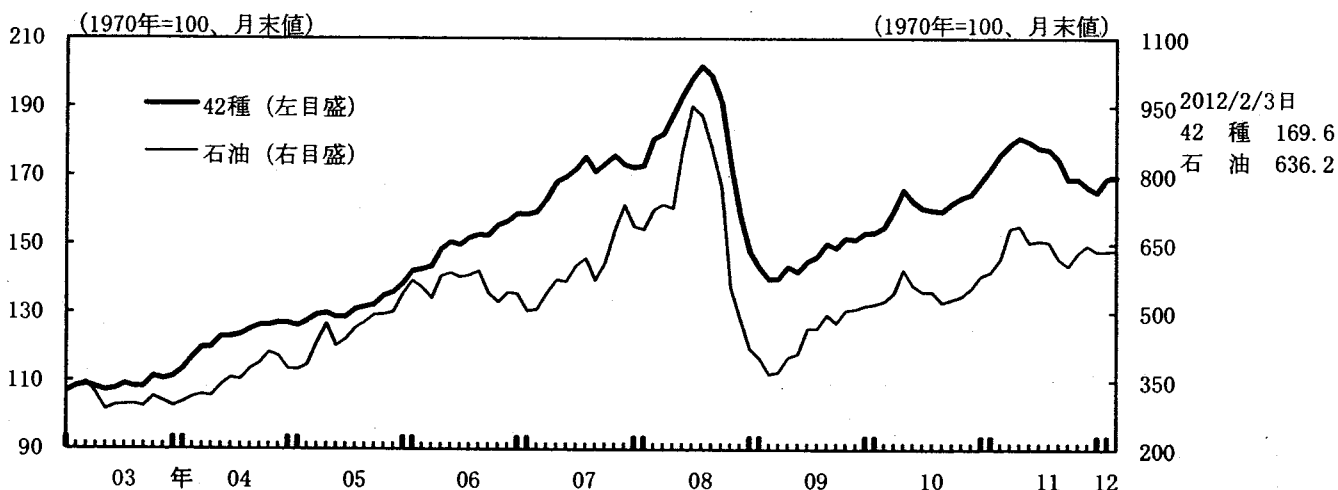
(注) 1. 機械器具：一般機器、電気・電子機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 2000年基準の2007/4Qは10月の値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

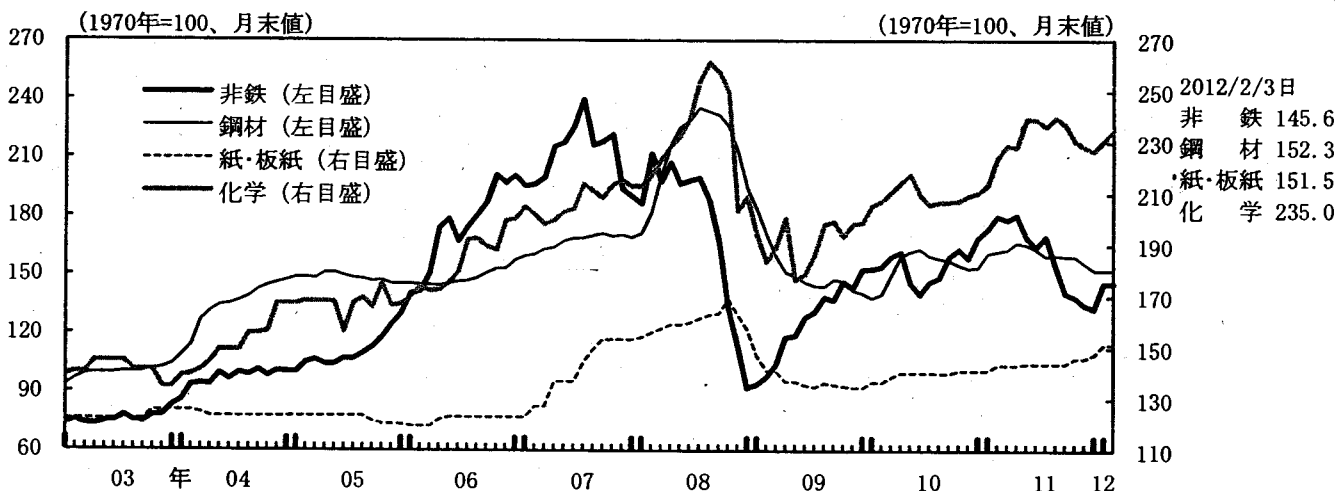
# 国内商品市況

## (1) 日経商品指数

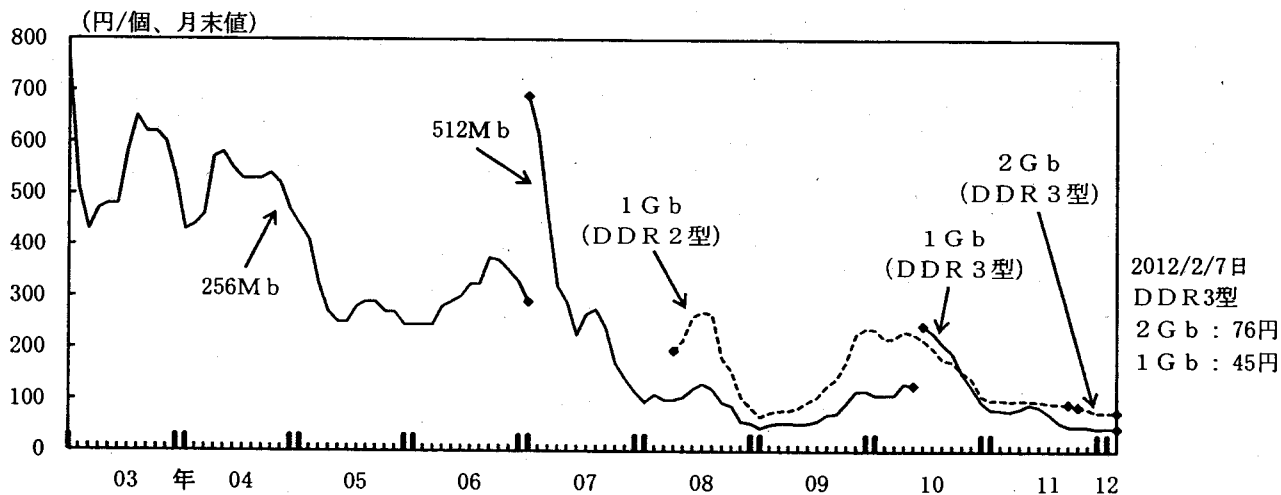
### ① 全体 (42種)、石油



### ② 非鉄、鋼材、紙・板紙、化学



## (2) 半導体市況 (DRAM)

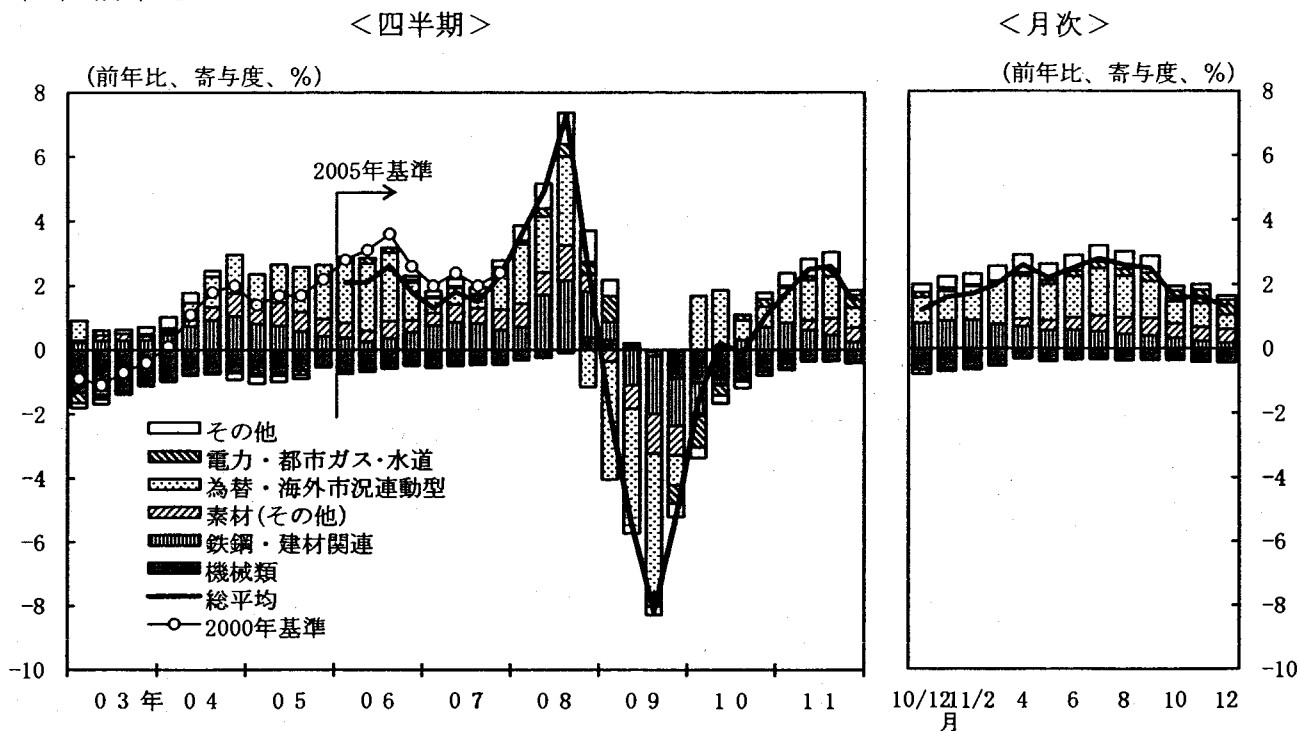


- (注) 1. 半導体市況は、大口需要家渡し。月次計数は、各月最終週の火曜日の価格。なお、2006年2月14日より、データがドル建てに変更されたため、直前1週間の平均レートで円換算している。
2. 半導体市況は、世代交代を反映し、2007年1月には256Mb (DDR型) → 512Mb (DDR 2型) へと、2010年6月には512Mb (DDR 2型) → 1Gb (DDR 3型) へと、2011年10月には1Gb (DDR 2型) → 2Gb (DDR 3型) へと、系列の切り替えを行っている。

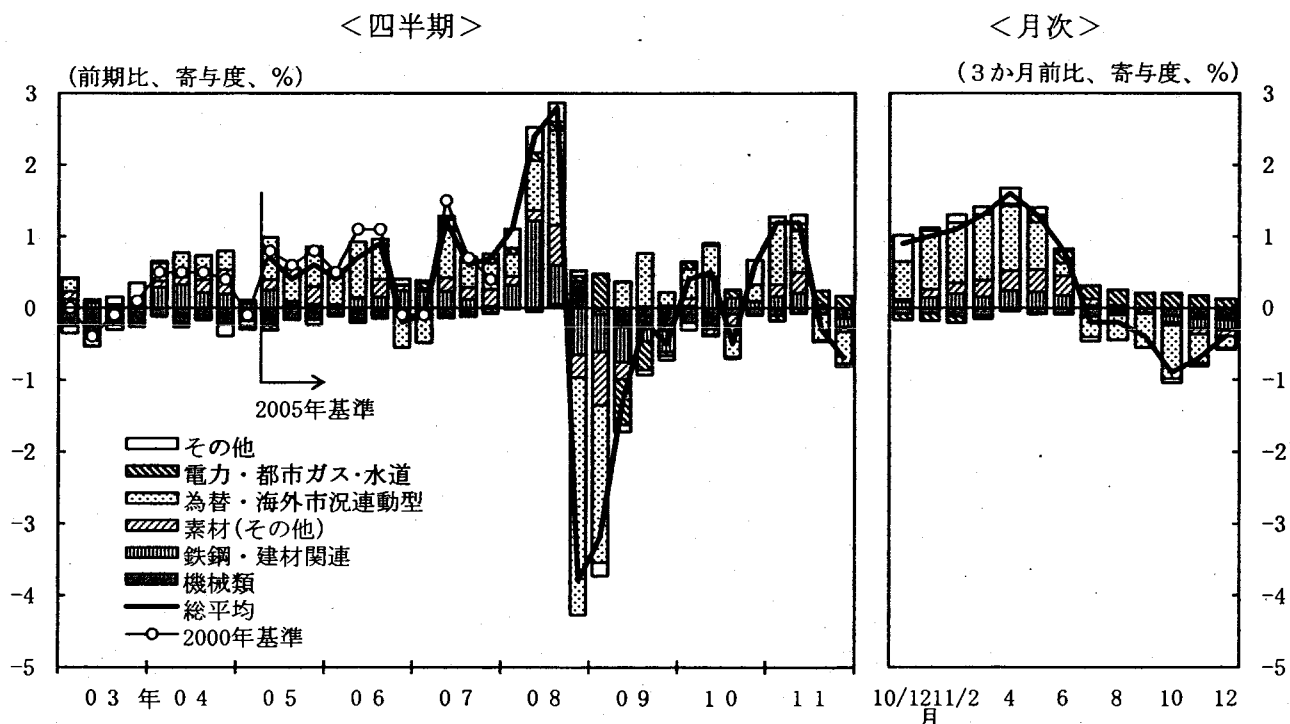
(資料) 日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」等

# 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)

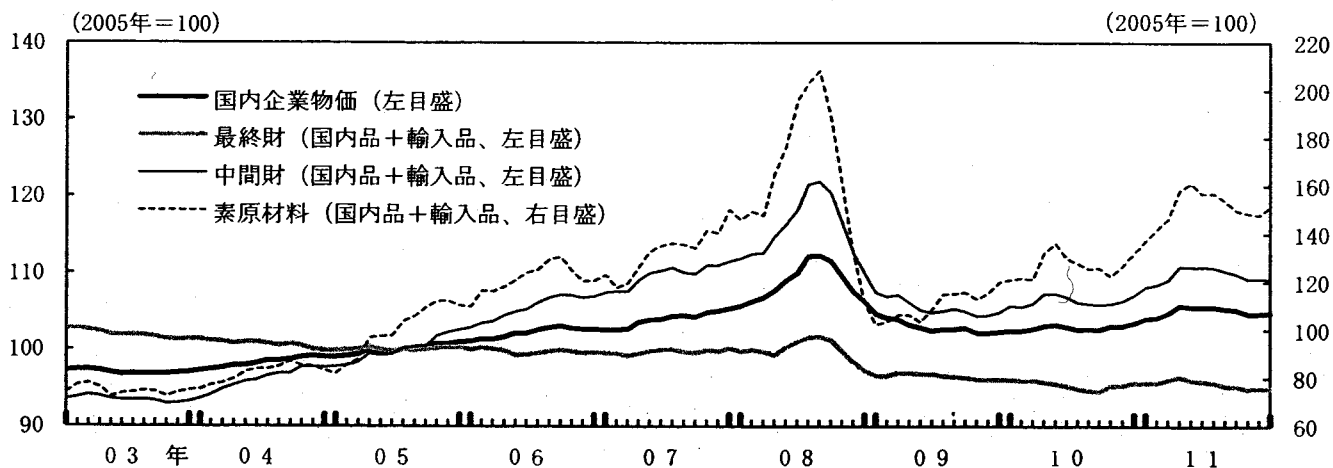


- (注)
1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器
  2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
  3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
  4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
  5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
  6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。
  7. 2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

(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

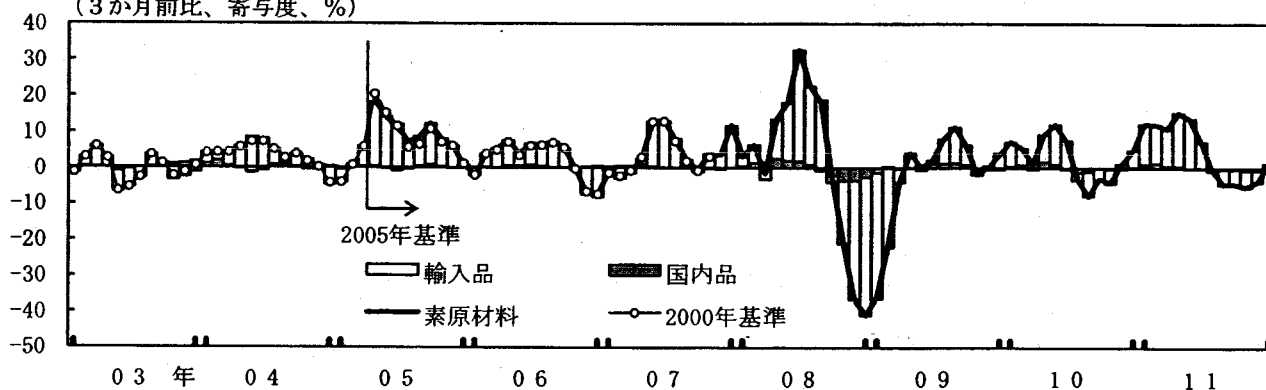
## (1) 需要段階別にみた企業物価



## (2) 各需要段階別指数の推移 (国内品+輸入品)

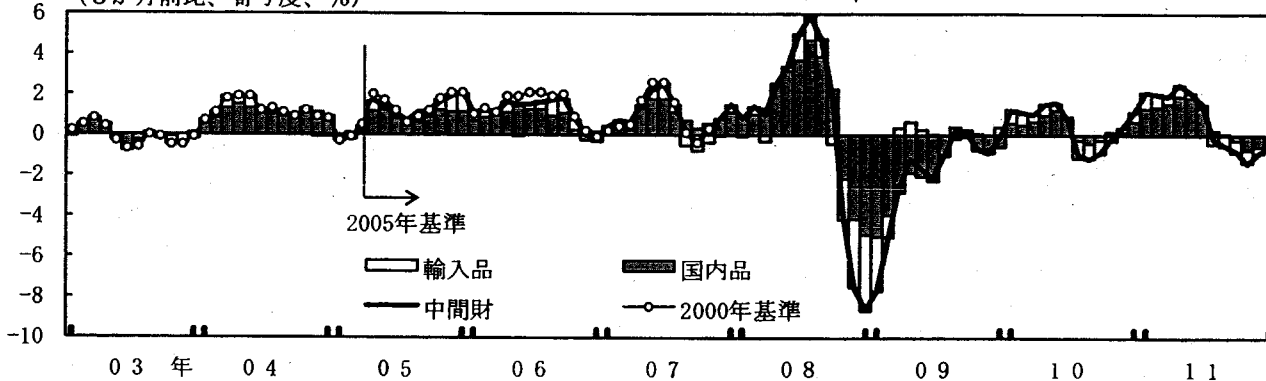
### ① 素原材料

(3か月前比、寄与度、%)



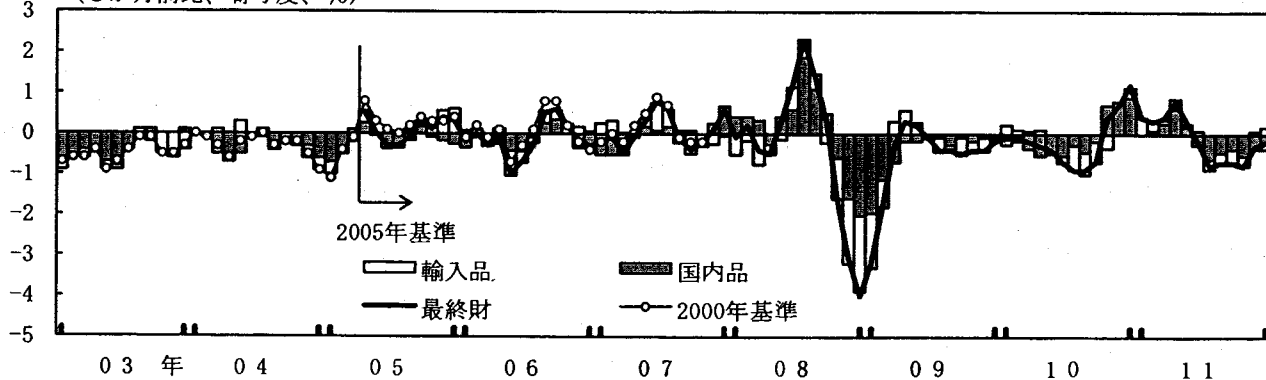
### ② 中間財

(3か月前比、寄与度、%)



### ③ 最終財

(3か月前比、寄与度、%)



(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

&lt;四半期&gt;

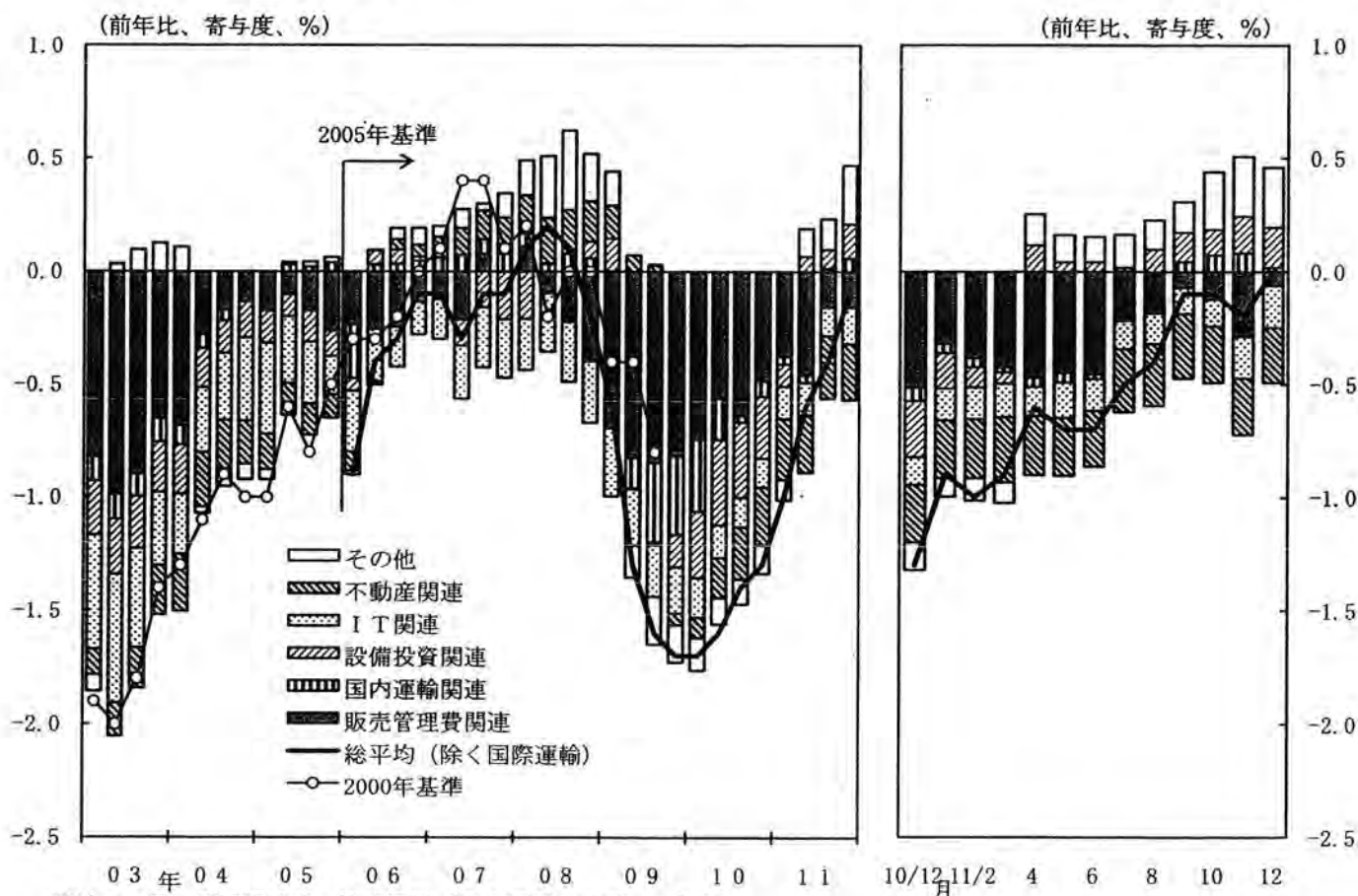
(前年比、%)

&lt;月次&gt;

(前年比、%)

		11/1Q	2Q	3Q	4Q	11/9月	10	11	12
総平均 (除く国際運輸)	[95.8]	-1.0	-0.6	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	0.0
販売管理費関連	[50.2]	-0.7	-0.8	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.5	-0.1
国内運輸関連	[13.0]	-0.3	-0.2	0.1	0.4	0.3	0.5	0.5	0.1
設備投資関連	[10.3]	-0.9	0.6	0.7	1.5	1.3	1.1	1.5	1.7
I T 関連	[2.4]	-9.0	-9.3	-8.3	-10.9	-7.7	-7.9	-12.4	-12.5
不動産関連	[6.6]	-3.7	-3.5	-3.8	-3.4	-3.9	-3.5	-3.5	-3.4
その他	[13.4]	-0.6	0.8	1.0	1.8	0.9	1.8	1.8	1.9
総平均	[100.0]	-1.1	-0.8	-0.2	0.0	0.0	0.1	-0.1	0.1

— [ ]はウェイト (%)



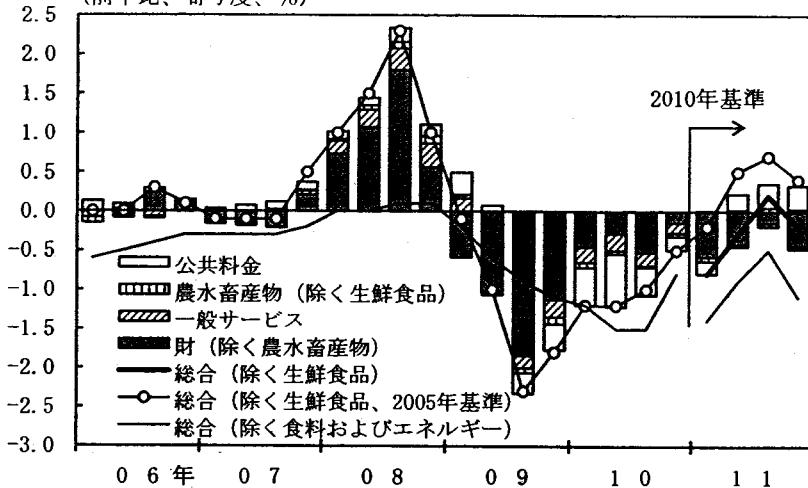
- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）  
 2. 国内運輸関連：運輸（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）  
 3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス  
 4. I T 関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル  
 5. 不動産関連：不動産  
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング  
 7.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

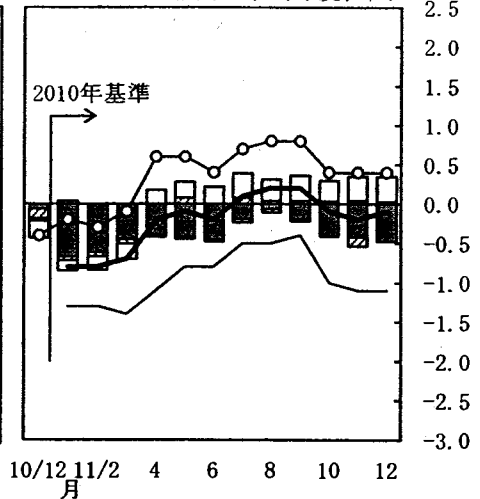
# 消費者物価 (全国)

## (1) 総合 (除く生鮮食品)

(前年比、寄与度、%)

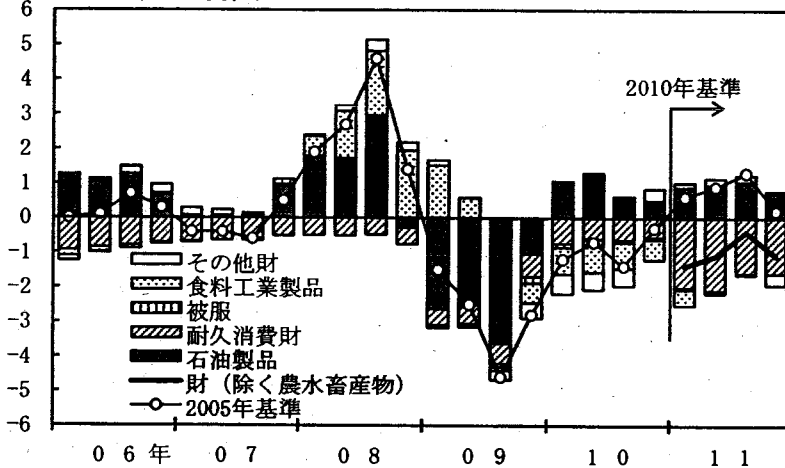


(前年比、寄与度、%)

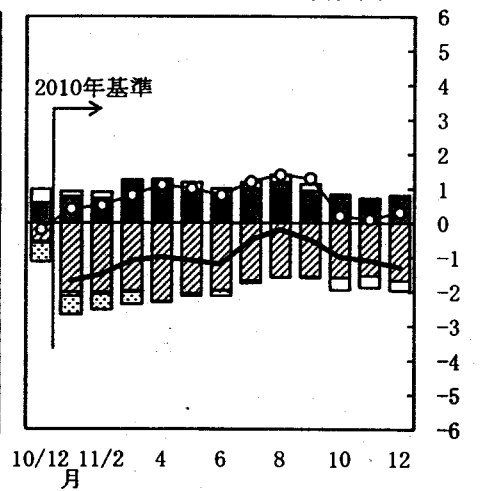


## (2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解

(前年比、寄与度、%)

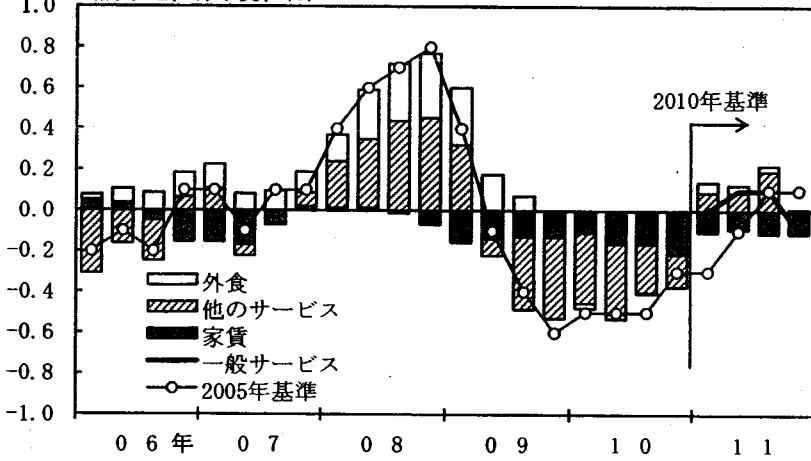


(前年比、寄与度、%)

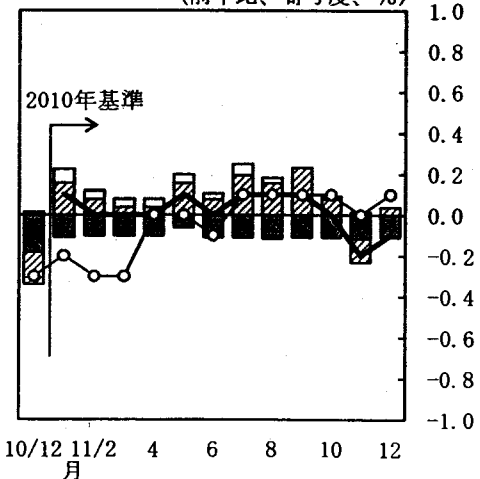


## (3) 一般サービスの要因分解

(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。

(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
指数(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	0.03	0.00	0.03	0.28	0.19	0.06	0.60	▲0.3	▲4.2
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
12月	▲0.1	▲1.1	0.04	0.00	0.03	0.28	0.21	0.07	0.64	▲0.2	▲2.4

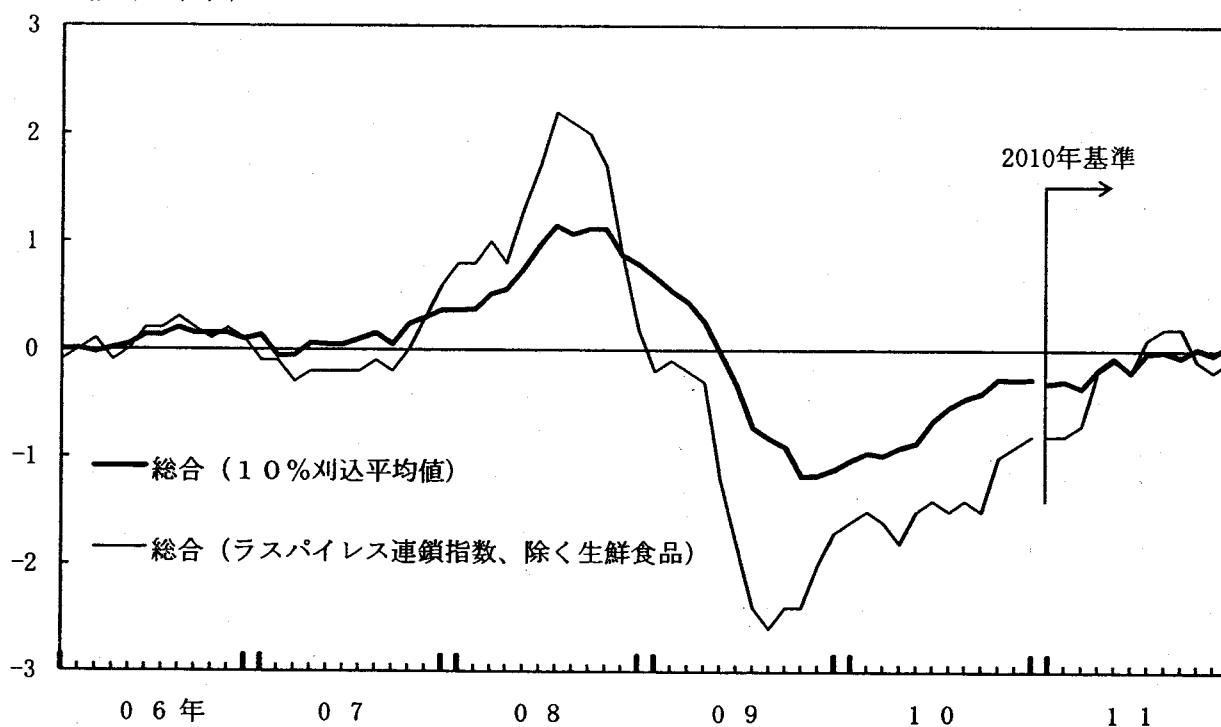
- (注) 1. 食料は酒類を除く。  
 2. ①の食料工業製品は、酒類を除く。  
 3. ③の農水畜産物は、生鮮食品および切り花（カーネーション、きく、バラ）を除く。  
 4. ④の石油製品はプロパンガス、灯油、ガソリンからなる。  
 5. 食料は食料工業製品（除く酒類）、外食、農水畜産物（除く生鮮食品および切り花）から、エネルギーは石油製品、電気代、都市ガス代からなる。  
 6. 総合除く生鮮食品、総合除く食料およびエネルギー、総合、生鮮食品の前年比以外は、指数から作成。

(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) 10%刈込平均値とラスパイレス連鎖指数

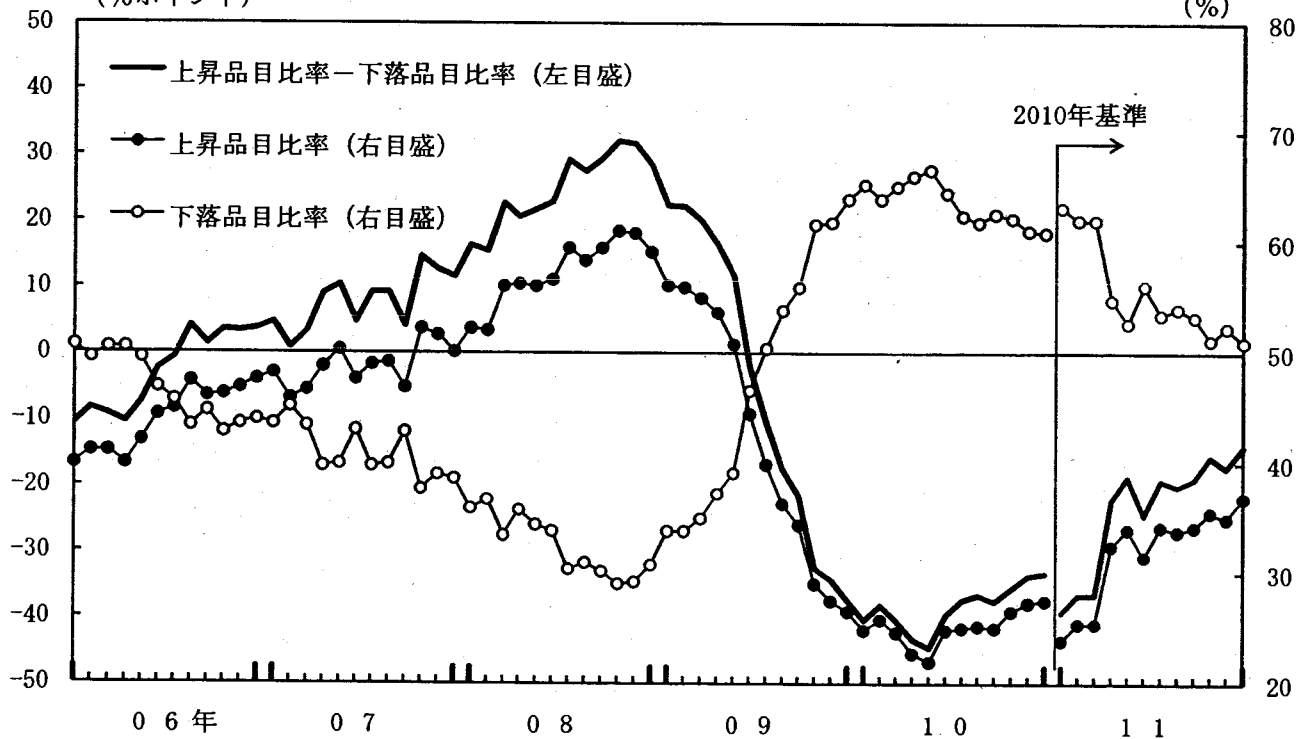
(前年比、%)



### (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)

(%)



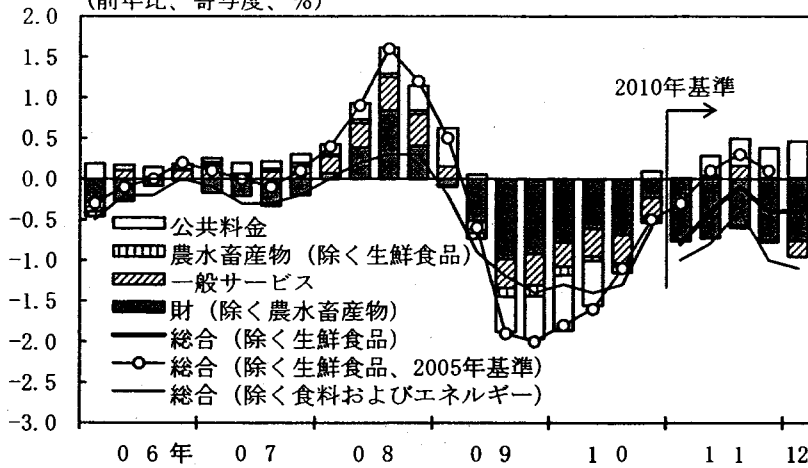
- (注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。  
2. 2006年と2011年のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

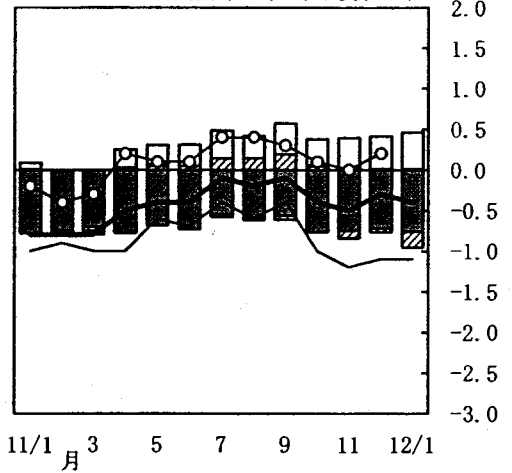
# 消費者物価 (東京)

## (1) 総合 (除く生鮮食品)

(前年比、寄与度、%)

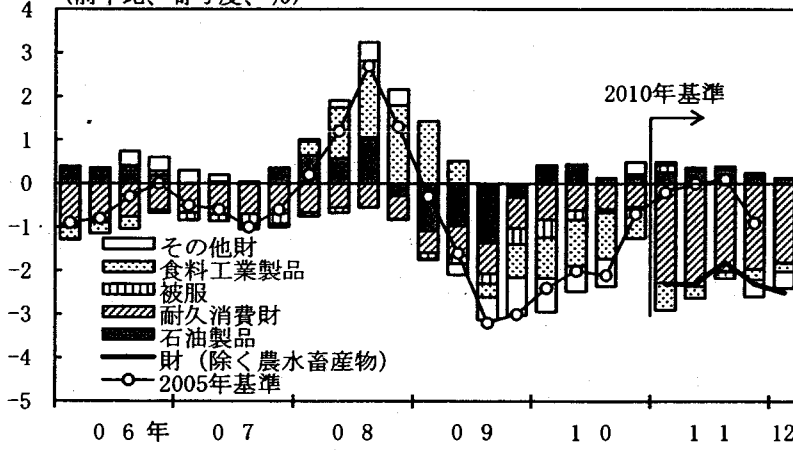


(前年比、寄与度、%)

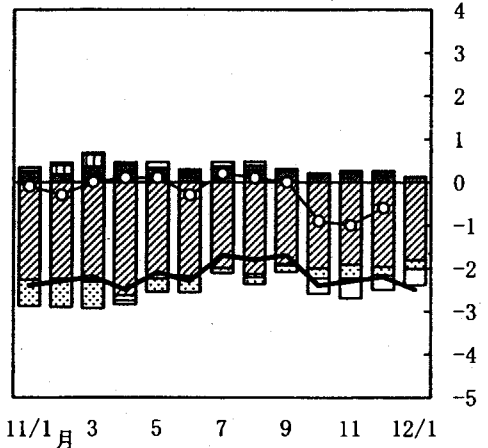


## (2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解

(前年比、寄与度、%)

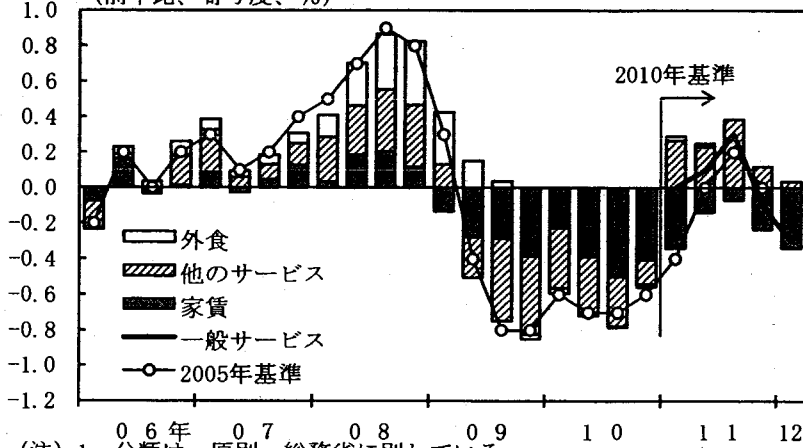


(前年比、寄与度、%)

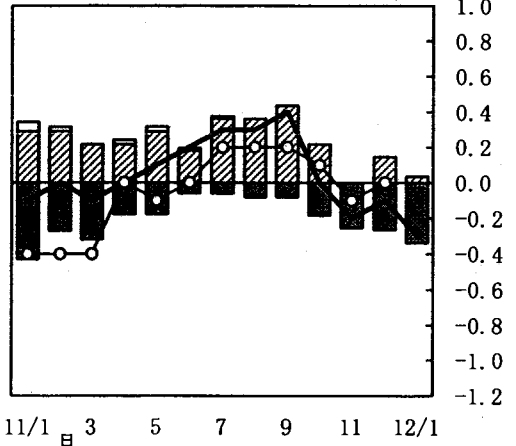


## (3) 一般サービスの要因分解

(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. 2012/1月のデータは、中旬速報値。  
5. 2012/1Qは、1月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

## 地 価 関 連 指 標

## &lt;市街地価格指数&gt;

		— 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

## &lt;地価公示(1月1日時点)・都道府県地価調査(7月1日時点)&gt;

		— 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	—	-3.2
	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

## &lt;オフィスビル空室率等 ( ) &gt;

## &lt;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」)&gt;

		— 千件、( )内は前年比：%						
2009 年	2010 年	11/1Q	2Q	3Q	11/9 月	10	11	
1,179	1,154	288	276	269	86	96	98	
(-8.9)	(-2.2)	(0.7)	(-3.7)	(-3.0)	(-3.6)	(-3.4)	(2.7)	

(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 >

2012.2.13

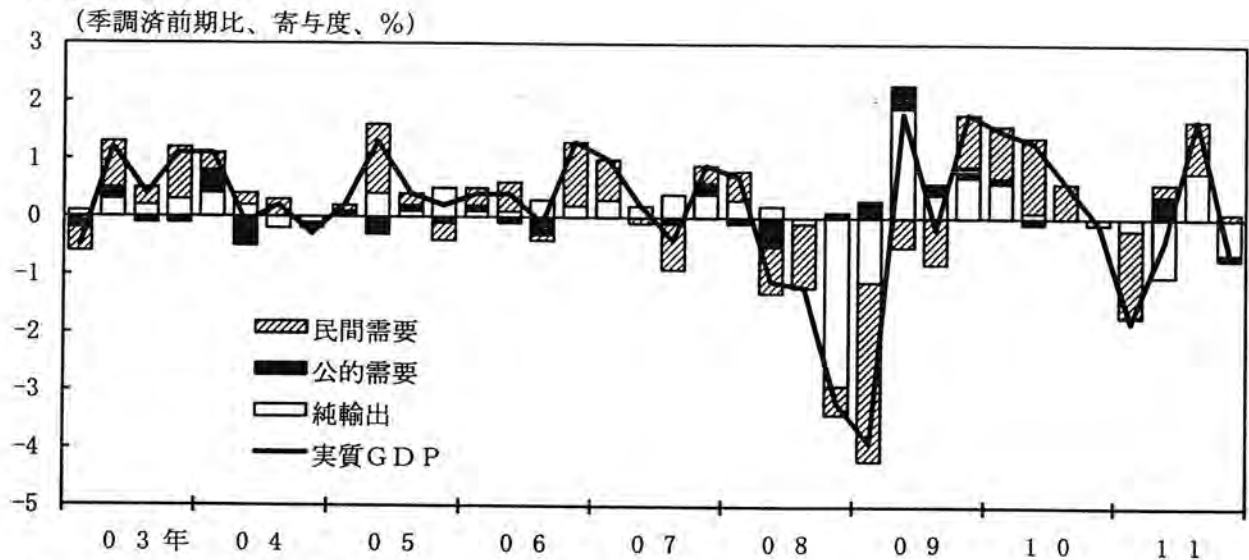
調査統計局

## 「経済活動の現状評価」参考計表【追加】

- (図表 1) 実質GDPと景気動向指数
- (図表 2) GDPデフレーターと所得形成
- (図表 16) 企業マインド
- (図表 17) 設備投資関連指標
- (図表 18) 設備投資一致指標
- (図表 19) 設備投資先行指標
- (図表 24) 消費者コンフィデンス
- (図表 36) 物価関連指標
- (図表 37) 国際商品市況と輸入物価
- (図表 38) 輸入物価
- (図表 40) 国内企業物価
- (図表 42) 企業向けサービス価格
- (図表 43) 消費者物価（全国）
- (図表 45) 消費者物価（全国）の基調的な変動
- (参考図表) 経常収支を取り巻く環境

# 実質GDPと景気動向指数

## (1) 実質GDP

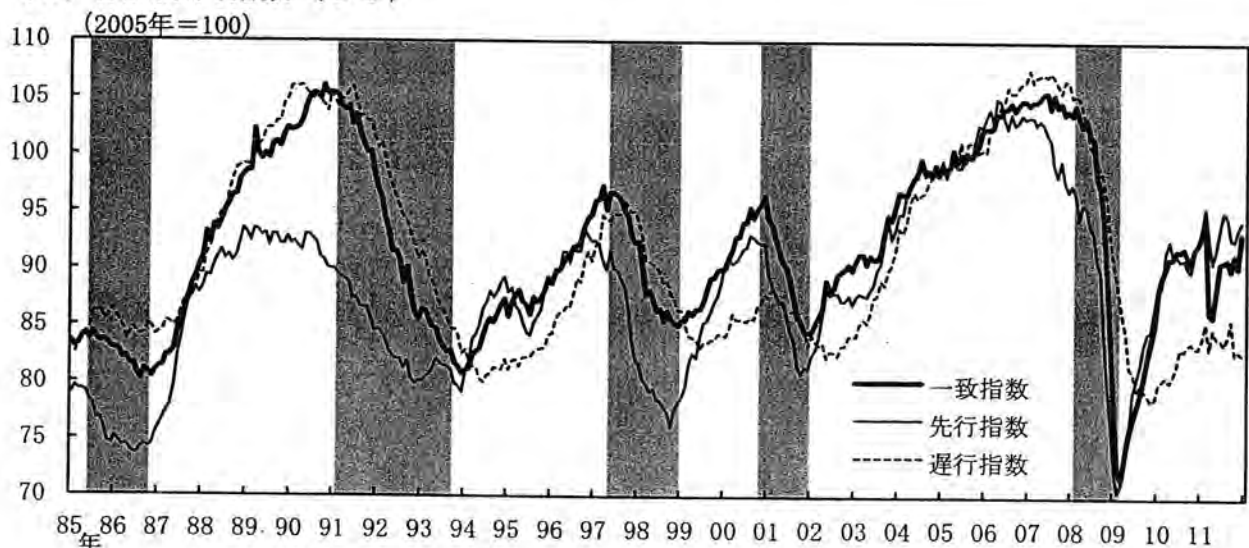


## (2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2010年	2011年			
	10~12月	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP [前期比年率]	-0.1 [-0.6]	-1.8 [-6.8]	-0.4 [-1.5]	1.7 [7.0]	-0.6 [-2.3]
国内需要	-0.0	-1.6	0.6	0.9	0.1
民間需要	0.0	-1.5	0.2	0.9	0.1
民間最終消費支出	0.1	-0.7	0.2	0.6	0.2
民間企業設備	-0.2	-0.1	-0.0	-0.0	0.2
民間住宅	0.1	0.0	-0.1	0.1	-0.0
民間在庫品増加	0.0	-0.9	0.1	0.2	-0.3
公的需要	-0.0	-0.0	0.4	-0.0	-0.1
公的固定資本形成	-0.1	-0.1	0.3	-0.1	-0.1
純輸出	-0.1	-0.2	-1.0	0.8	-0.6
輸出	-0.0	-0.0	-1.0	1.3	-0.5
輸入	-0.0	-0.1	-0.0	-0.5	-0.2
名目GDP	-0.7	-1.9	-1.5	1.5	-0.8

## (3) 景気動向指数 (C I)



(注) シャド一部分は景気後退局面。

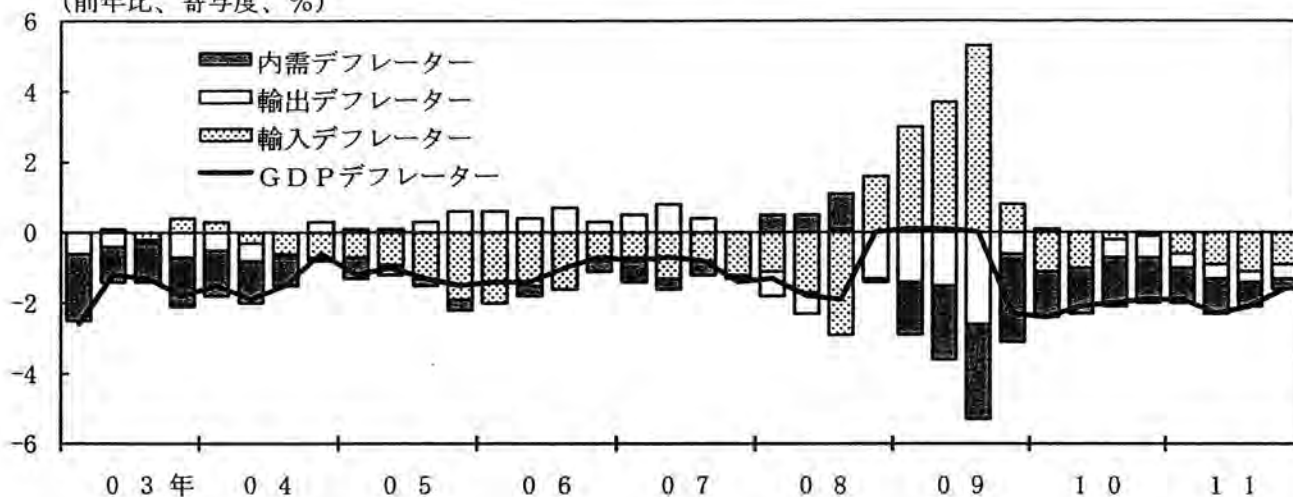
(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」



## GDPデフレーターと所得形成

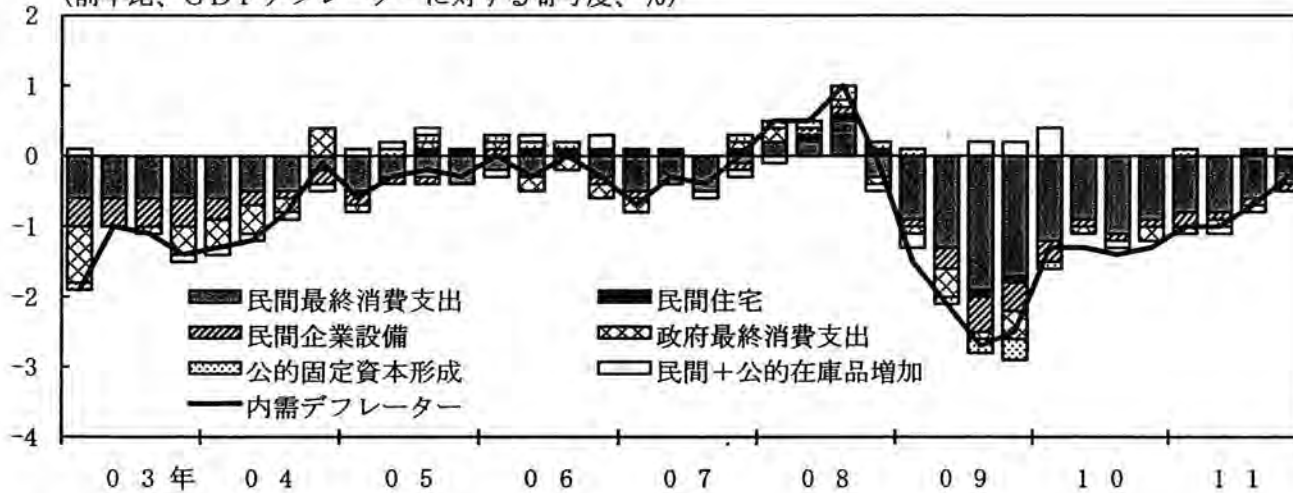
### (1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



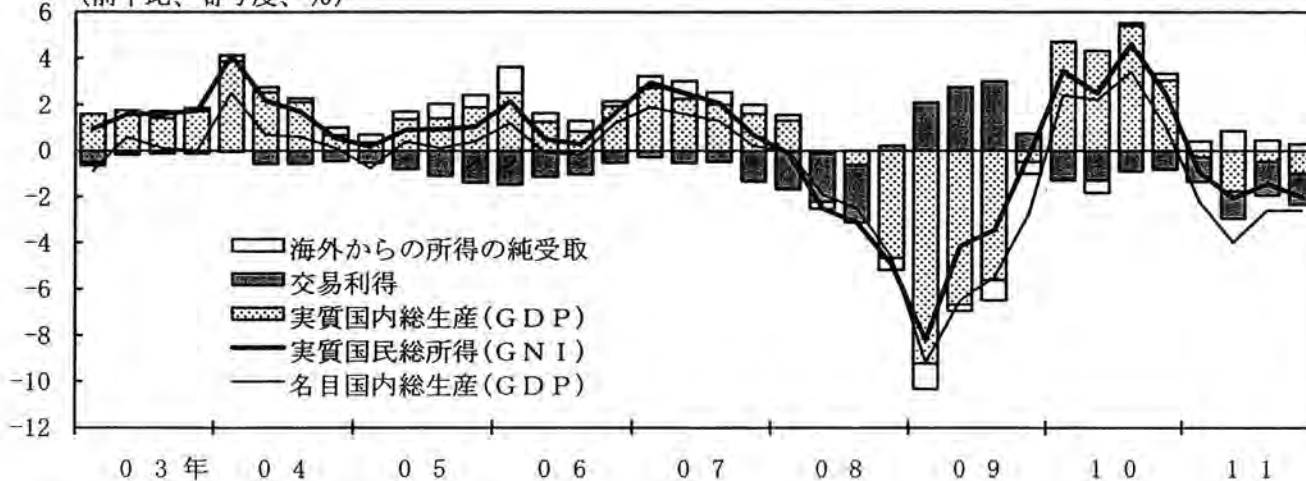
### (2) 内需デフレーター

(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」

## 企業マインド

### (1) 大企業の業況判断に関するD I

		11/8月	9月	10月	11月	12月	12/1月	震災前の水準
製造業	QUICK短観	7	10	8	9	2	0	16 (11年3月)
	ロイター短観	6	8	6	1	-5	-5	15 (11年3月)
非製造業	QUICK短観	23	20	21	18	16	19	17 (11年3月)
	ロイター短観	7	3	1	3	6	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)	37.3	37.9	38.3	37.6	38.0	38.1	36.9 (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。  
シャドウは、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

		11/8月	9月	10月	11月	12月	12/1月	震災前の水準
製造業	日本商工会議所・ 早期景気観測	-28.1	-33.5	-26.2	-29.2	-24.8	-25.6	-29.8 (11年2月)
	商工中金・ 中小企業月次景況観測	46.1	48.9	45.9	45.4	45.2	44.2	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	-9.4	-11.3	-8.1	-9.3	-18.3	-10.9	16.7 (11年2月)
非製造業	商工中金・ 中小企業月次景況観測	46.6	45.8	46.8	46.0	45.8	46.9	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	-30.6	-30.6	-24.2	-28.2	-23.3	-26.2	-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	15.0	15.6	19.2	21.2	20.6	28.5	18.5 (11年3月)
	帝国データバンク・ 景気動向調査(中小企業)	34.5	34.8	35.4	34.9	35.0	35.1	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。シャドウは、前月対比悪化した月。  
なお、中小企業景況調査は、季節調整替えが行なわれ、過去の計数が修正された。

(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

## &lt;先行指標等&gt;

- &lt; &gt;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	11/10月	11	12
機械受注	( 9.1)	< 2.5>	< 1.5>	<- 2.6>	<- 6.9>	< 14.8>	<- 7.1>
[民需、除く船舶・電力]		( 9.8)	( 5.8)	( - 6.7)	( 1.5)	( 12.5)	( 6.3)
[民需、除く船舶]	( 10.7)	<- 5.1>	< 2.0>	<- 1.6>	<-11.5>	< 21.6>	<-17.7>
製造業	( 18.3)	<- 0.2>	< 2.5>	<- 2.8>	< 5.5>	< 4.7>	<- 7.1>
非製造業(除く船舶・電力)	( 2.7)	< 5.0>	< 5.0>	<- 2.3>	<- 7.3>	< 6.2>	<- 6.0>
建築着工床面積	( 7.3)	< 7.3>	<- 3.3>	<- 0.9>	< 9.8>	<- 2.0>	< 5.8>
[民間非居住用]		( 19.8)	( 0.1)	( 8.9)	( 2.9)	( 6.5)	( 18.2)
うち鉱工業	( 5.7)	< 24.5>	<-21.7>	< 22.0>	< 45.1>	< 5.2>	<-22.6>
うち非製造業	( 7.7)	< 1.5>	< 0.9>	<- 3.0>	< 5.1>	<- 4.7>	< 15.9>
資本財総供給	< 16.4>	< 4.2>	< 4.2>	< 2.2>	< 4.8>	< 0.9>	<- 1.1>
資本財総供給(除く輸送機械)	< 17.3>	< 9.2>	<- 0.9>	< 2.0>	< 11.9>	<- 3.3>	< 2.1>

(注) 1. 機械受注の2012/1~3月の見通し(季調済前期比)は、民需(除く船舶・電力)+2.3%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。

## &lt;法人企業統計・設備投資&gt;

- &lt; &gt;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。

## &lt;設備投資アンケート調査&gt;

- 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

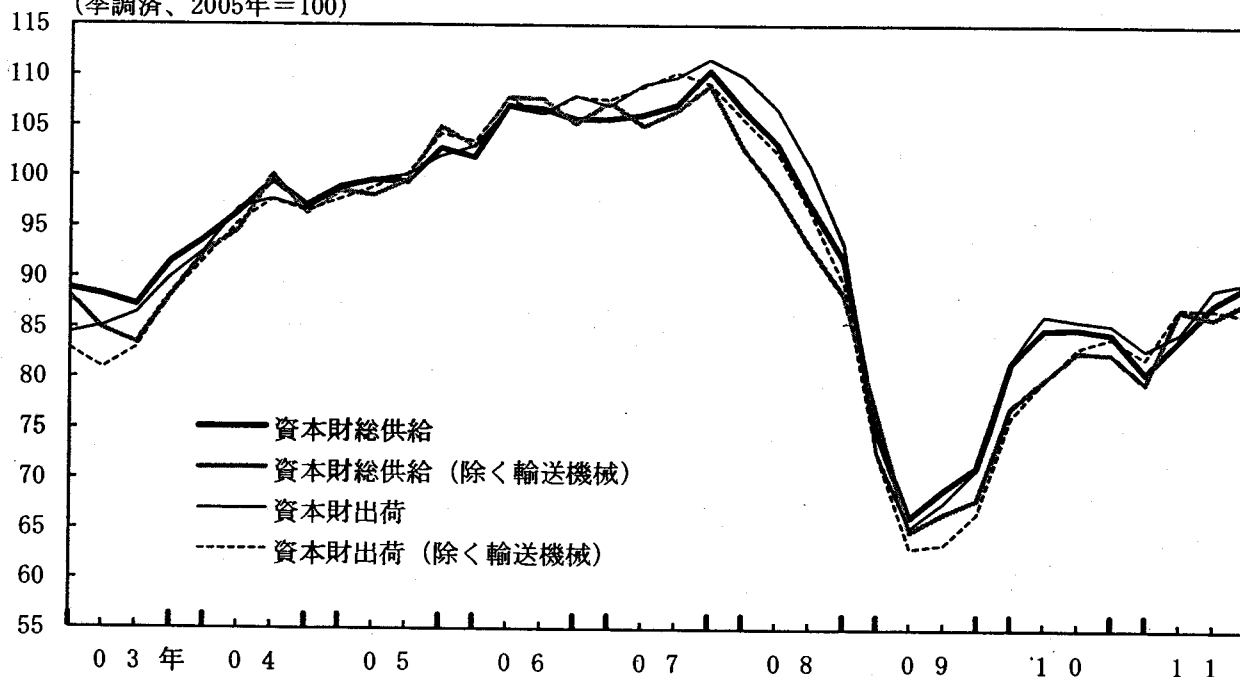
(注) 計数は資本金10億円以上の民間法人企業。金融保険業などを除く。

(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)

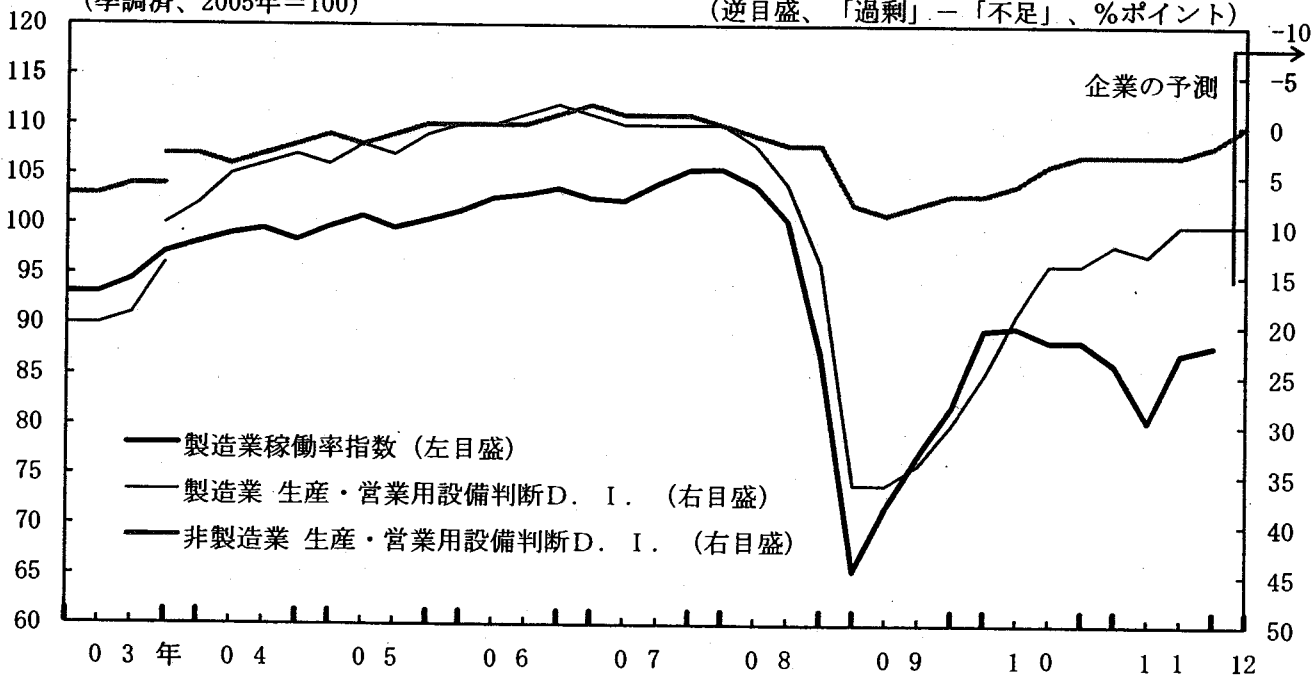


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
- 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。

## (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。

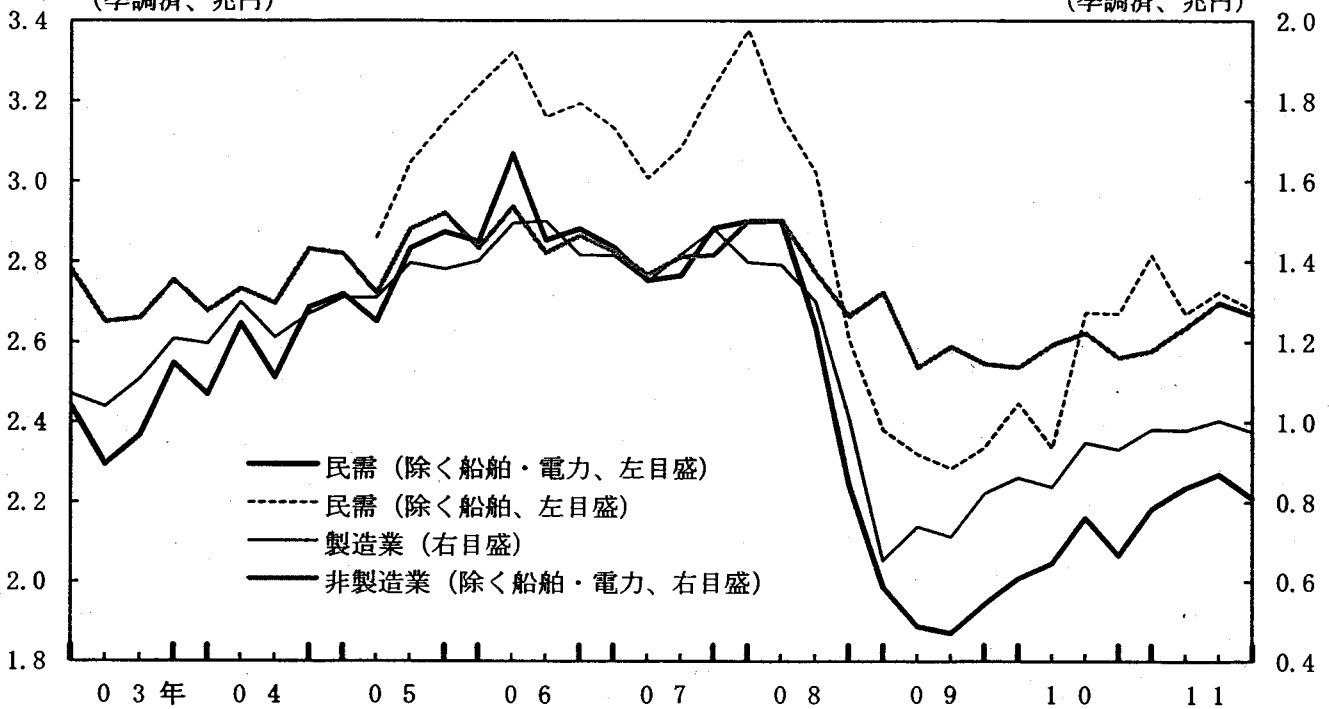
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、  
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

# 設備投資先行指標

## (1) 機械受注

(季調済、兆円)

(季調済、兆円)

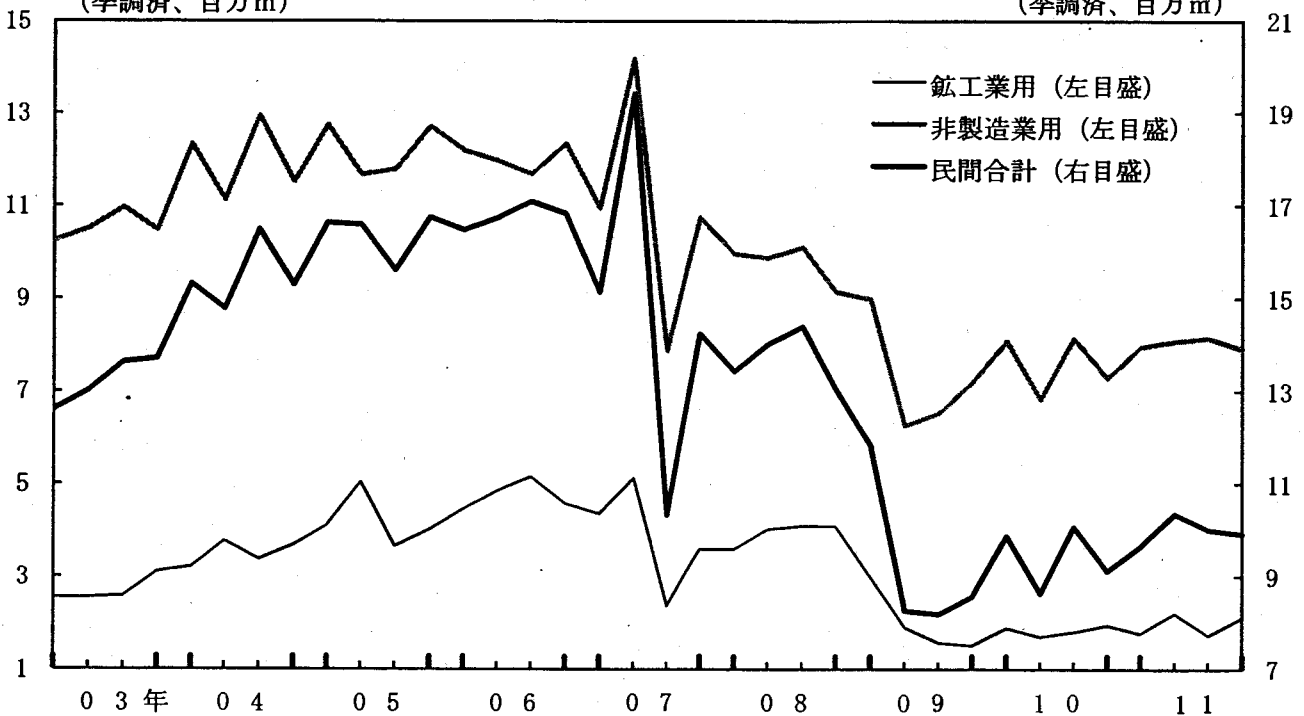


(注) 2004年度以前は内閣府による参考系列。

## (2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

(季調済、百万㎡)

(季調済、百万㎡)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

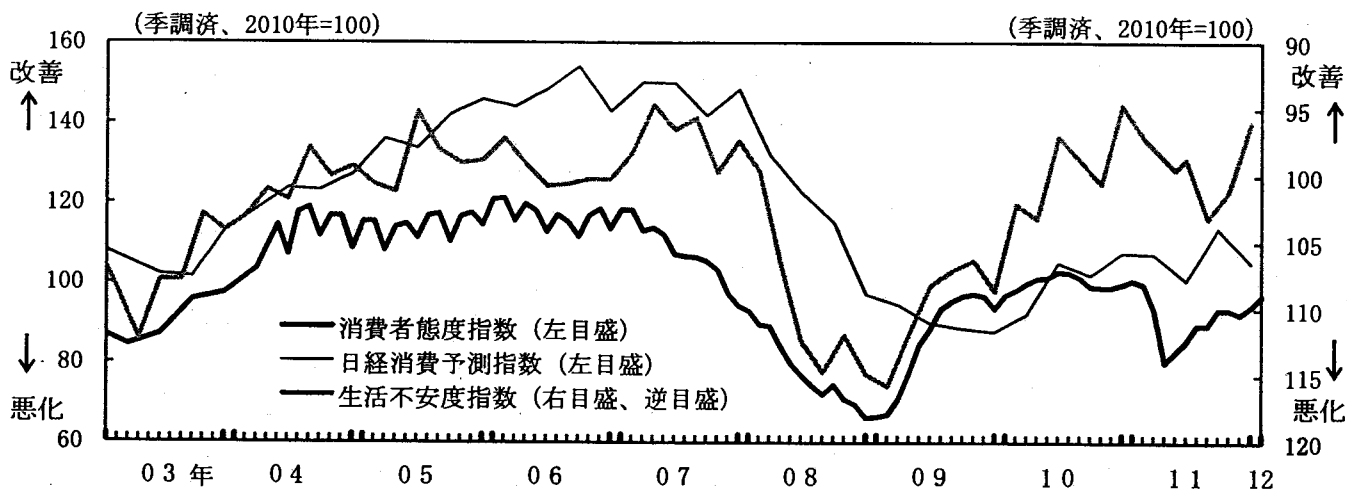
2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

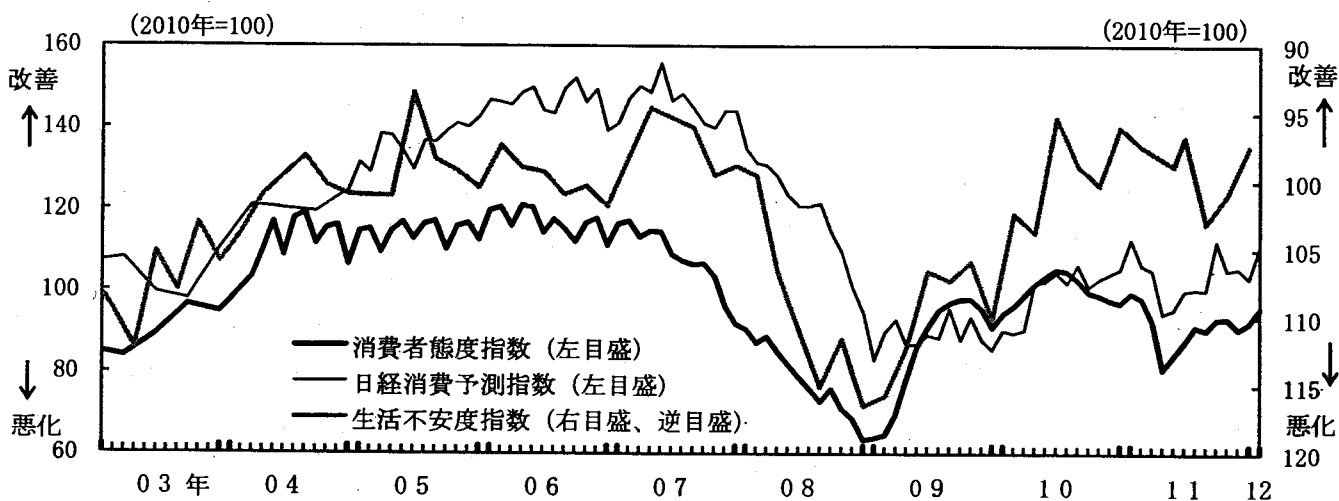
(図表 2 4)

# 消費者コンフィデンス

## (1) 季調済系列

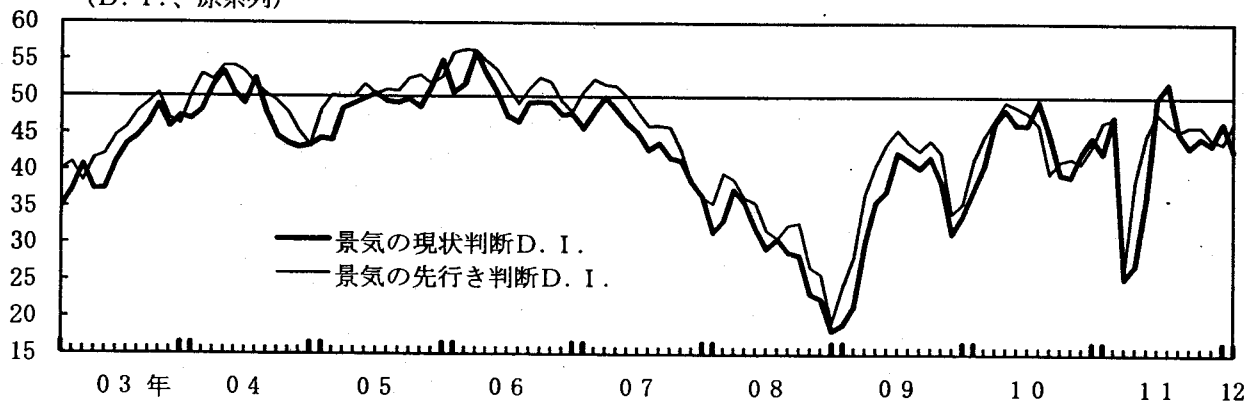


## (2) 原系列



## <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」

## 物価関連指標

— ( )内は前年比、&lt; &gt;内は前期(月)比、[ ]内は3か月前比：%

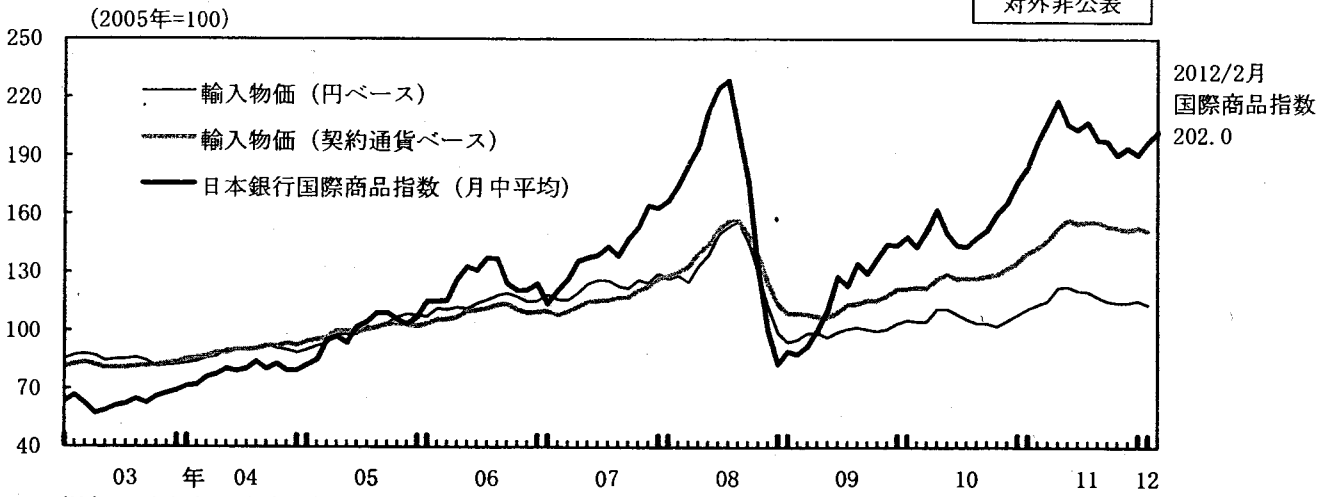
	2010年度	11/7~9月	10~12	12/1~3	11/10月	11	12	12/1
輸出物価(円ベース)	(-3.2)	(-1.4)	(-3.3)	(-5.2)	(-2.2)	(-3.2)	(-4.5)	(-5.2)
		<-3.8>	<-2.2>	<-0.7>	<-1.0>	<0.1>	<-0.2>	<-0.6>
同(契約通貨ベース)	(2.9)	(4.7)	(1.5)	(-0.1)	(2.7)	(1.4)	(0.4)	(-0.1)
		<-0.5>	<-1.2>	<-0.1>	<-0.8>	<-0.5>	<-0.3>	<0.3>
輸入物価(円ベース)	(6.8)	(12.4)	(9.1)	(1.9)	(11.8)	(8.8)	(6.7)	(1.9)
		<-3.4>	<-2.3>	<-1.3>	<-0.6>	<0.0>	<1.0>	<-1.9>
					[-4.7]	[-2.5]	[0.3]	[-1.0]
同(契約通貨ベース)	(14.4)	(21.9)	(15.5)	(8.1)	(18.4)	(14.8)	(13.3)	(8.1)
		<0.3>	<-1.8>	<-0.7>	<-0.6>	<-0.8>	<0.9>	<-1.0>
日本銀行国際商品指数	(24.6)	<-5.1>	<-3.5>	<3.4>	<3.9>	<0.4>	<-1.1>	<4.1>
日経商品指数(42種)	(10.8)	<-3.3>	<-3.8>	<1.3>	<0.1>	<-1.4>	<-0.9>	<2.4>
国内企業物価	(0.7)	(2.6)	(1.5)	(0.5)	(1.6)	(1.6)	(1.2)	(0.5)
		<-0.3>	<-0.7>	<-0.1>	<-0.5>	<0.0>	<0.0>	<-0.1>
					[-0.9]	[-0.7]	[-0.5]	[-0.1]
CSP I 総平均	(-1.3)	(-0.2)	(0.0)		(0.1)	(-0.1)	(0.1)	
総平均 除く国際運輸	(-1.4)	(-0.4)	(-0.1)		(-0.1)	(-0.2)	(0.0)	
全国CPI 総合	(-0.4)	(0.1)	(-0.3)		(-0.2)	(-0.5)	(-0.2)	
総合 除く生鮮食品 [9604]	(-0.8)	(0.2)	(-0.2)		(-0.1)	(-0.2)	(-0.1)	
うち 財 除く農水畜産物 [3729]	(-0.5)	(-0.4)	(-1.1)		(-1.0)	(-1.1)	(-1.3)	
一般サービス [3869]	(-0.4)	(0.1)	(-0.1)		(0.0)	(-0.2)	(-0.1)	
公共料金 [1712]	(-2.0)	(1.7)	(1.6)		(1.4)	(1.7)	(1.8)	
総合 除く食料・エネルギー [6828]	(-1.1)	(-0.5)	(-1.1)		(-1.0)	(-1.1)	(-1.1)	
東京CPI 総合	(-0.6)	(-0.1)	(-0.6)	(-0.3)	(-0.5)	(-0.9)	(-0.4)	(-0.3)
総合 除く生鮮食品 [9628]	(-0.9)	(-0.1)	(-0.4)	(-0.4)	(-0.4)	(-0.5)	(-0.3)	(-0.4)
うち 財 除く農水畜産物 [3086]	(-1.2)	(-1.8)	(-2.3)	(-2.5)	(-2.4)	(-2.3)	(-2.2)	(-2.5)
一般サービス [4674]	(-0.6)	(0.3)	(-0.1)	(-0.3)	(0.0)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.3)
公共料金 [1623]	(-0.8)	(1.9)	(2.2)	(2.7)	(1.9)	(2.3)	(2.3)	(2.7)
総合 除く食料・エネルギー [7204]	(-0.9)	(-0.4)	(-1.0)	(-1.1)	(-1.0)	(-1.2)	(-1.1)	(-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2012年1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. 輸出物価、輸入物価、日本銀行国際商品指数、日経商品指数、国内企業物価、東京CPIの2012年1~3月は、1月のデータを使用。

(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」

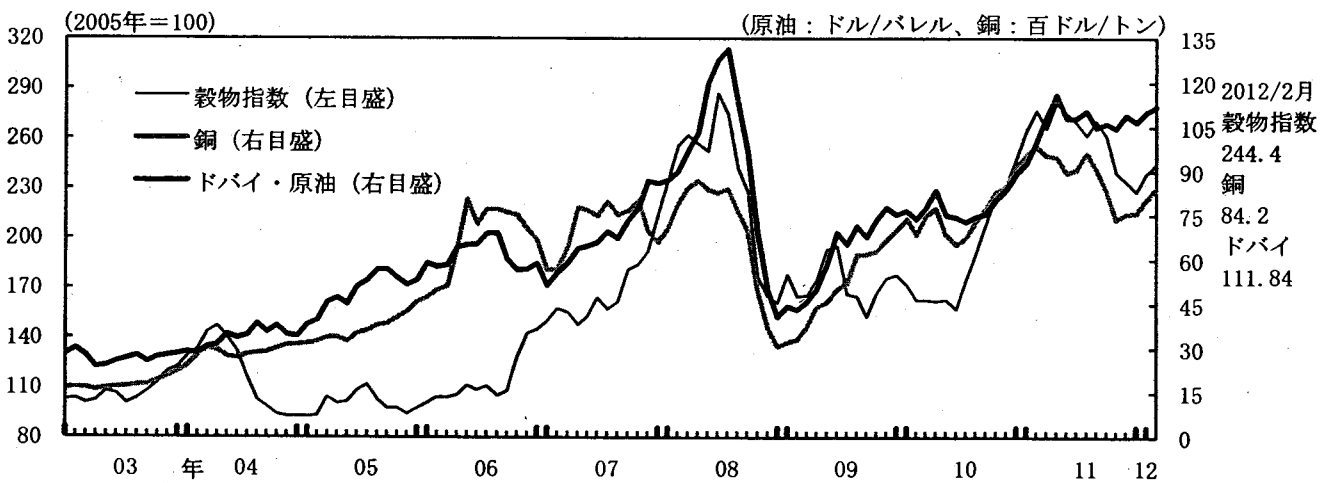
# 国際商品市況と輸入物価

## (1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



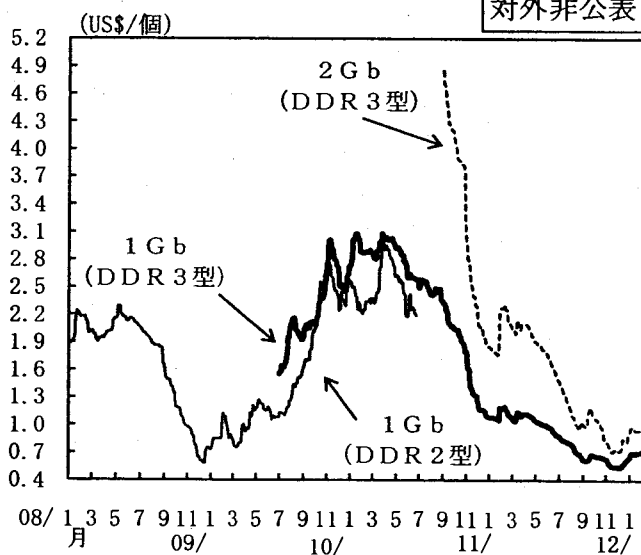
(注) 日本銀行国際商品指数の2012/2月は9日までの平均値。

## (2) 原油・非鉄金属・穀物



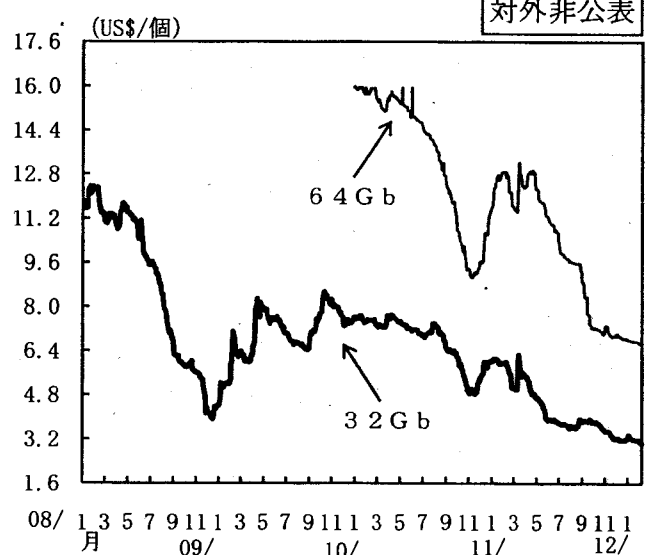
(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。加重平均に用いるウェイトは貿易統計の輸入金額から算出。  
2. 計数は月中平均。なお、2012/2月は9日までの平均値。

## (3) DRAM



(注) 直近は2/9日。

## (4) NANDフラッシュメモリ



(注) 直近は2/9日。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社、Bloomberg 等



## 輸入物価

(円ベース)

(1) 前年比

&lt;四半期&gt;

&lt;月次&gt;

		(前年比、%)				(前年比、%)			
		11/2Q	3Q	4Q	12/1Q	11/10月	11	12	12/1
輸入物価	[100.0]	10.4	12.4	9.1	1.9	11.8	8.8	6.7	1.9
機械器具	[31.8]	-6.3	-5.3	-3.0	-3.6	-3.4	-2.9	-3.0	-3.6
金属・同製品	[9.5]	12.6	5.9	-2.8	-12.5	0.0	-2.0	-6.3	-12.5
石油・石炭・天然ガス	[27.6]	25.4	33.4	28.4	14.7	34.5	27.2	24.2	14.7
化学製品	[6.9]	4.9	11.2	7.8	1.7	10.3	8.3	4.7	1.7
食料品・飼料	[8.2]	13.4	13.3	5.8	-1.8	9.3	5.3	3.0	-1.8
その他	[16.1]	1.9	1.6	-1.3	-4.2	0.3	-1.2	-2.9	-4.2

— [ ]はウェイト (%)

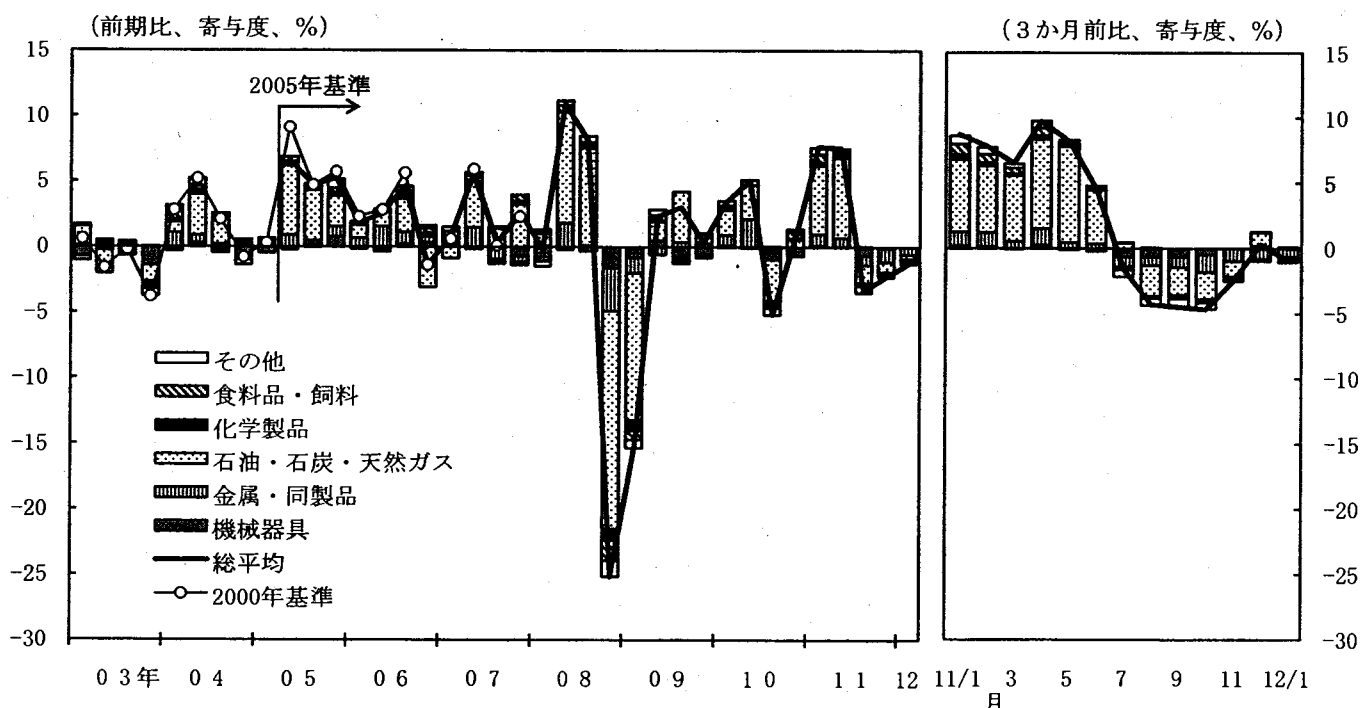
(2) 前期比、3か月前比

&lt;四半期&gt;

&lt;月次&gt;

		(前期比、%)				(3か月前比、%)			
		11/2Q	3Q	4Q	12/1Q	11/10月	11	12	12/1
輸入物価	[100.0]	7.5	-3.4	-2.3	-1.3	-4.7	-2.5	0.3	-1.0
機械器具	[31.8]	0.1	-3.1	-0.4	-0.1	-2.2	0.0	1.1	0.5
金属・同製品	[9.5]	5.3	-5.7	-8.3	-4.8	-10.6	-7.6	-6.6	-5.4
石油・石炭・天然ガス	[27.6]	17.2	-3.5	-2.0	-0.8	-5.3	-3.0	2.7	0.0
化学製品	[6.9]	4.4	0.6	-1.4	-2.2	-1.4	-1.4	-1.4	-2.5
食料品・飼料	[8.2]	3.0	-3.0	-1.1	-1.9	-2.5	-1.3	0.6	-2.0
その他	[16.1]	1.2	-3.8	-1.8	-0.7	-3.7	-1.2	-0.3	-0.6

— [ ]はウェイト (%)

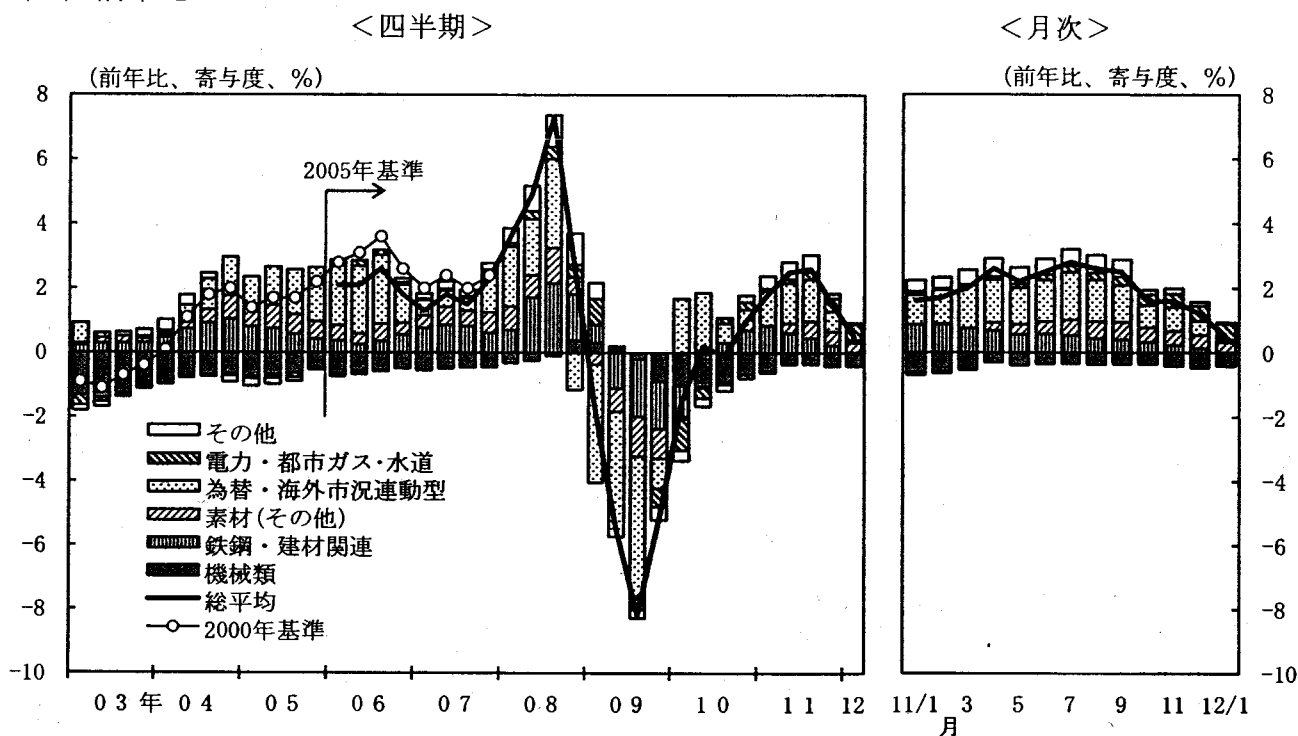


(注) 1. 機械器具：一般機器、電気・電子機器、輸送用機器、精密機器  
2. 2012/1Qは、1月の値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは10月の値。

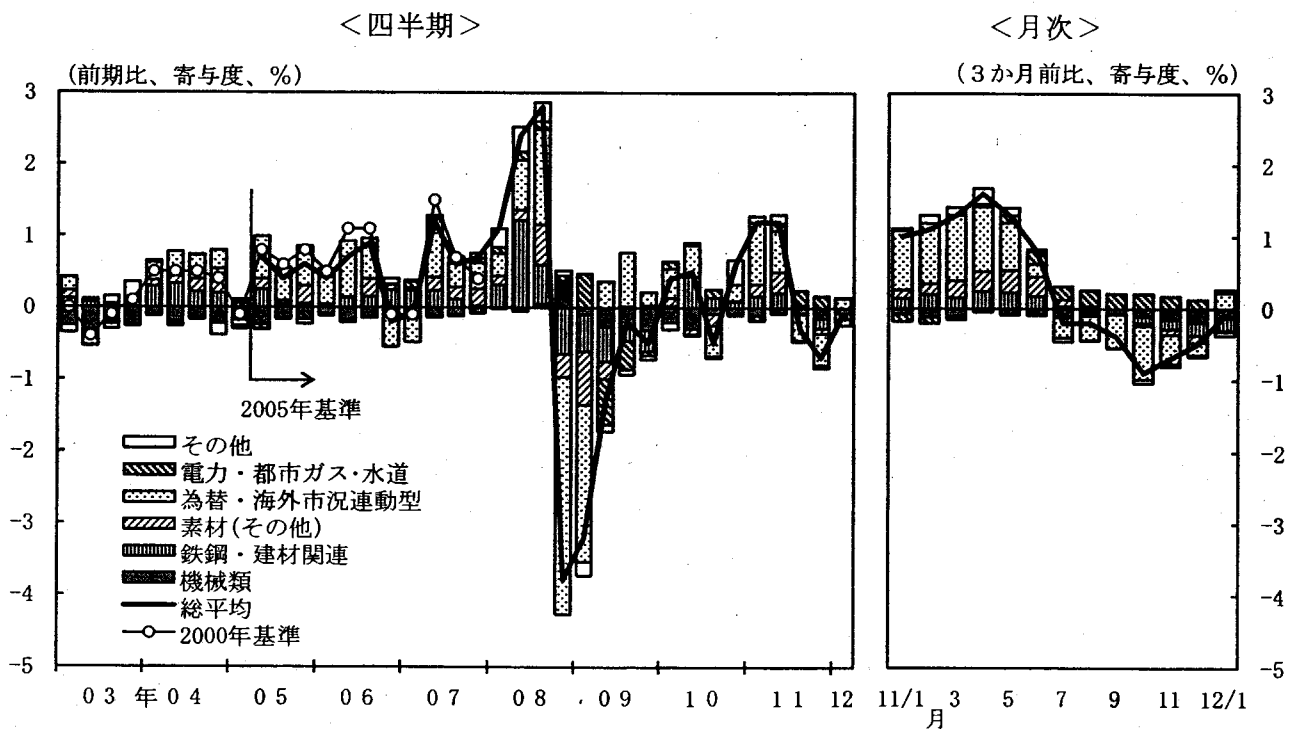
(資料) 日本銀行「企業物価指数」

# 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. 2012/1Qは、1月の値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

# 企業向けサービス価格

&lt;四半期&gt;

(前年比、%)

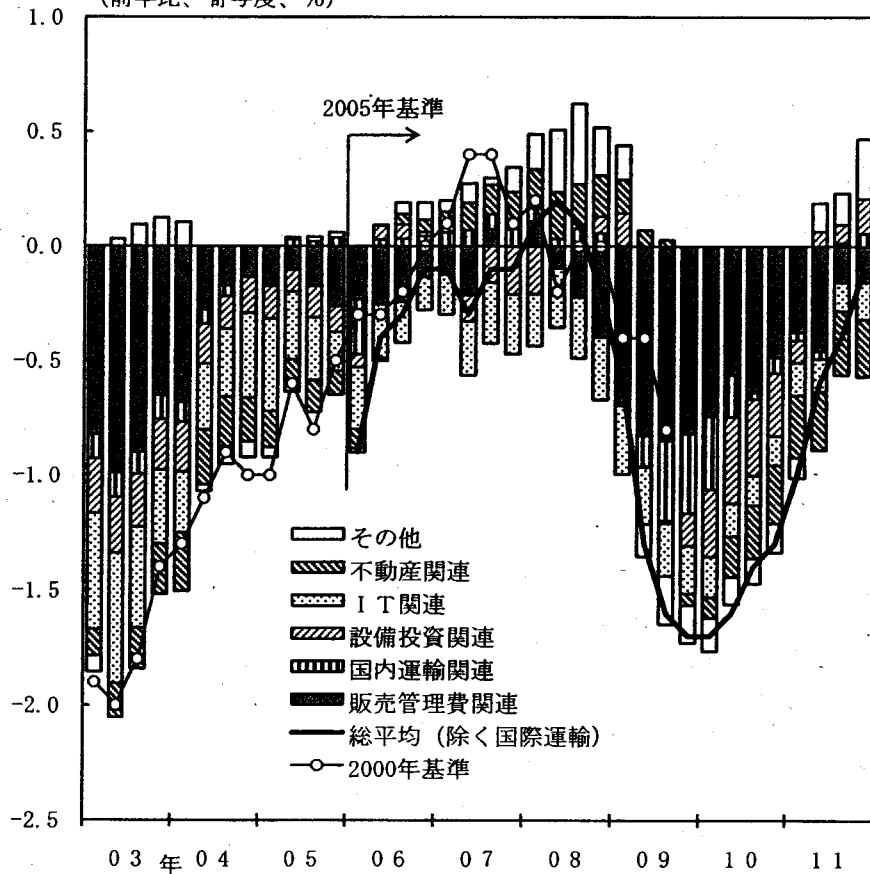
&lt;月次&gt;

(前年比、%)

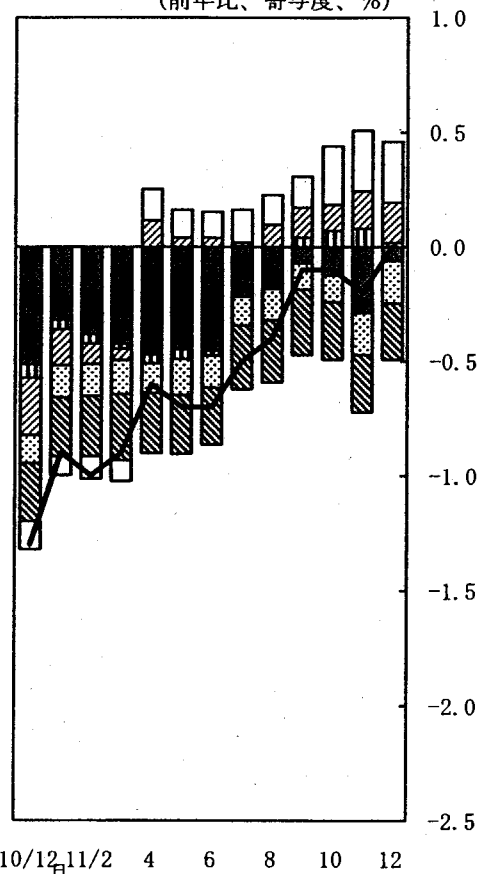
		11/1Q	2Q	3Q	4Q	11/9月	10	11	12
総平均 (除く国際運輸)	[95.8]	-1.0	-0.6	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	0.0
販売管理費関連	[50.2]	-0.7	-0.8	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.5	-0.1
国内運輸関連	[13.0]	-0.3	-0.2	0.1	0.4	0.3	0.5	0.5	0.1
設備投資関連	[10.3]	-0.9	0.6	0.7	1.5	1.3	1.1	1.5	1.7
I T関連	[2.4]	-9.0	-9.3	-8.3	-10.9	-7.7	-7.9	-12.4	-12.5
不動産関連	[6.6]	-3.7	-3.5	-3.8	-3.4	-3.9	-3.5	-3.5	-3.4
その他	[13.4]	-0.6	0.8	1.0	1.8	0.9	1.8	1.8	1.9
総平均	[100.0]	-1.1	-0.8	-0.2	0.0	0.0	0.1	-0.1	0.1

— [ ]はウェイト (%)

(前年比、寄与度、%)



(前年比、寄与度、%)



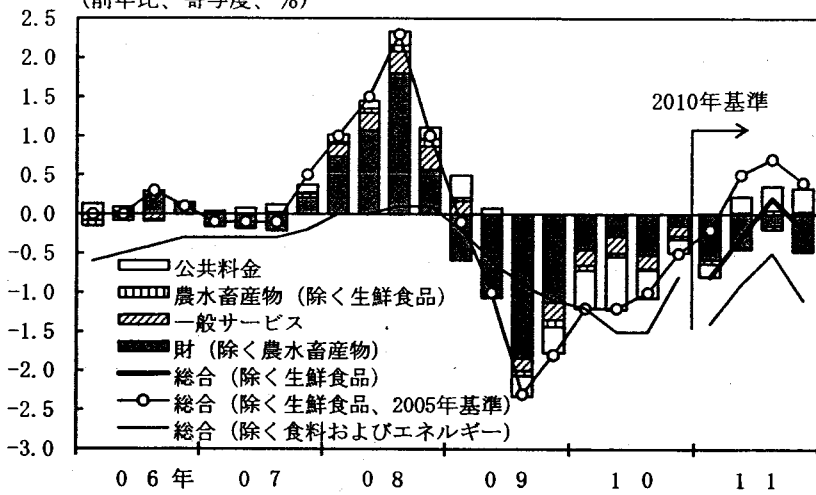
- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）  
 2. 国内運輸関連：運輸（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）  
 3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス  
 4. I T関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル  
 5. 不動産関連：不動産  
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング  
 7.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

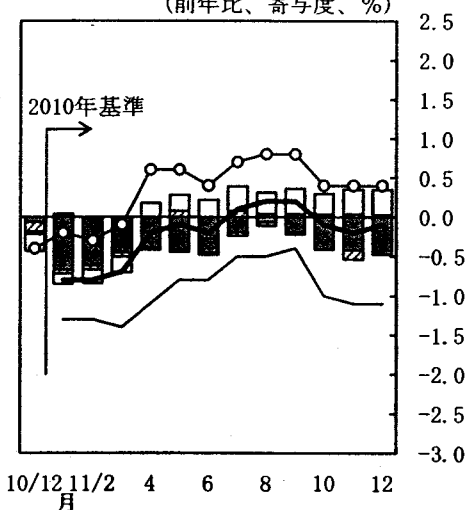
# 消費者物価 (全国)

## (1) 総合 (除く生鮮食品)

(前年比、寄与度、%)

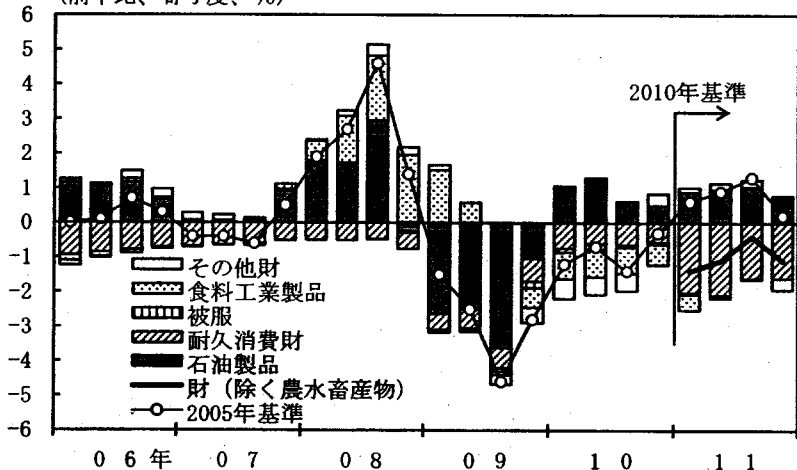


(前年比、寄与度、%)

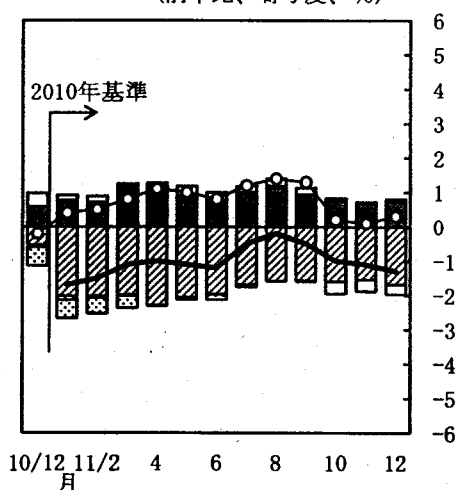


## (2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解

(前年比、寄与度、%)

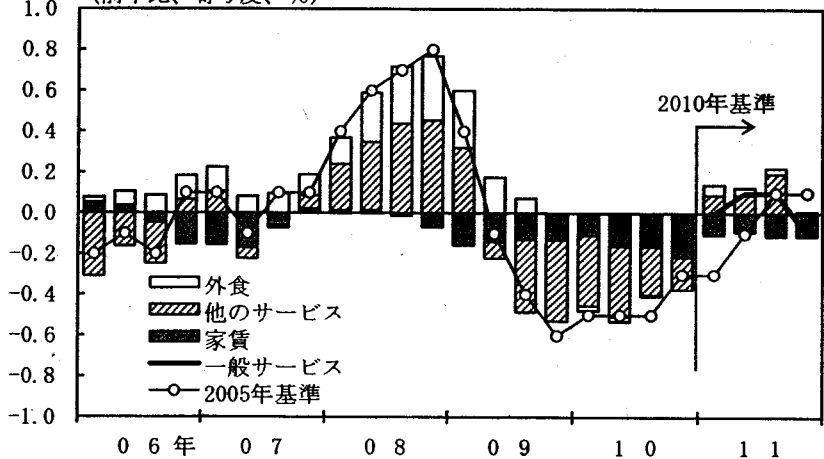


(前年比、寄与度、%)

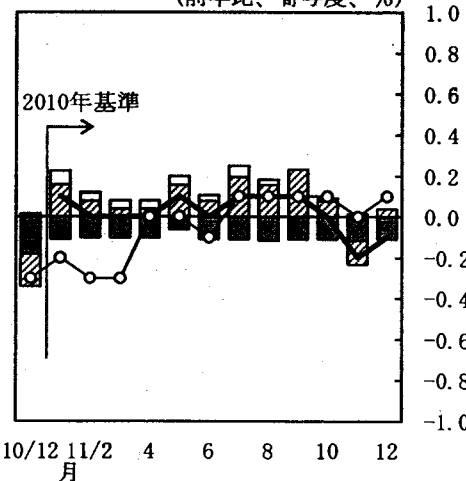


## (3) 一般サービスの要因分解

(前年比、寄与度、%)



(前年比、寄与度、%)

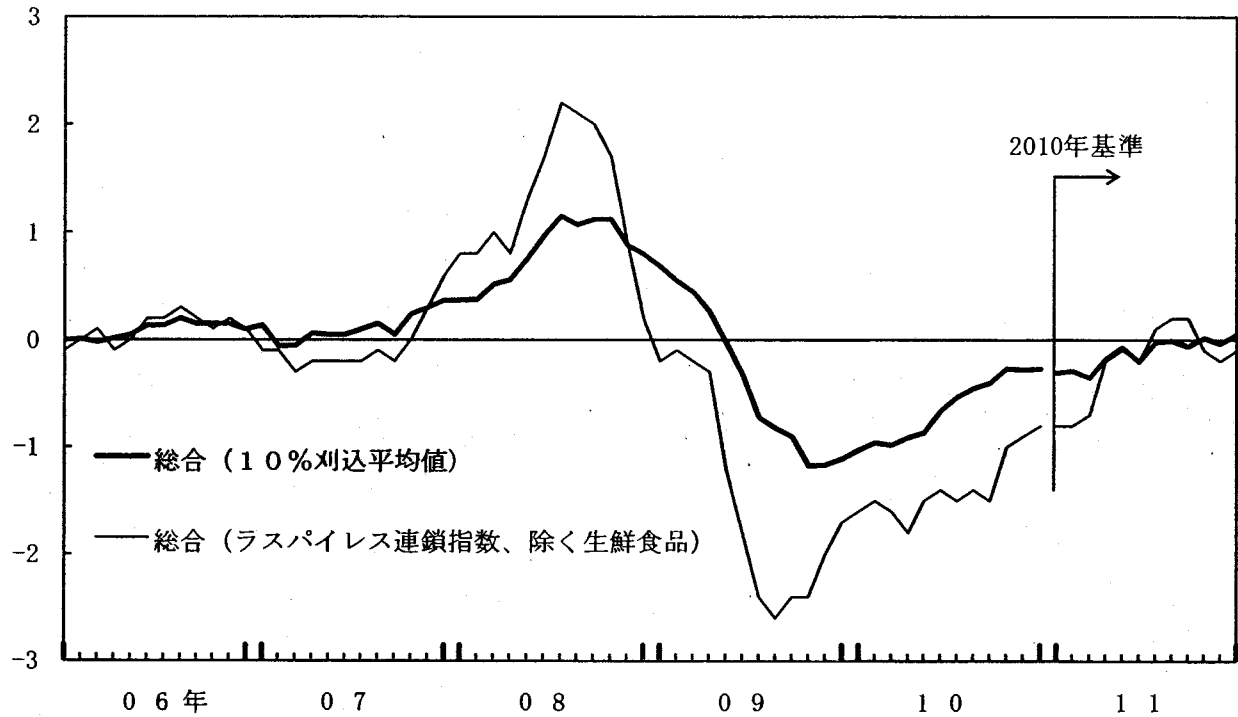


(注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。  
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している (「」内は総務省公表ベース)。  
 財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」  
 公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」  
 被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」  
 家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」  
 2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。  
 3. 総合 (除く生鮮食品)、総合 (除く食料およびエネルギー)、一般サービス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

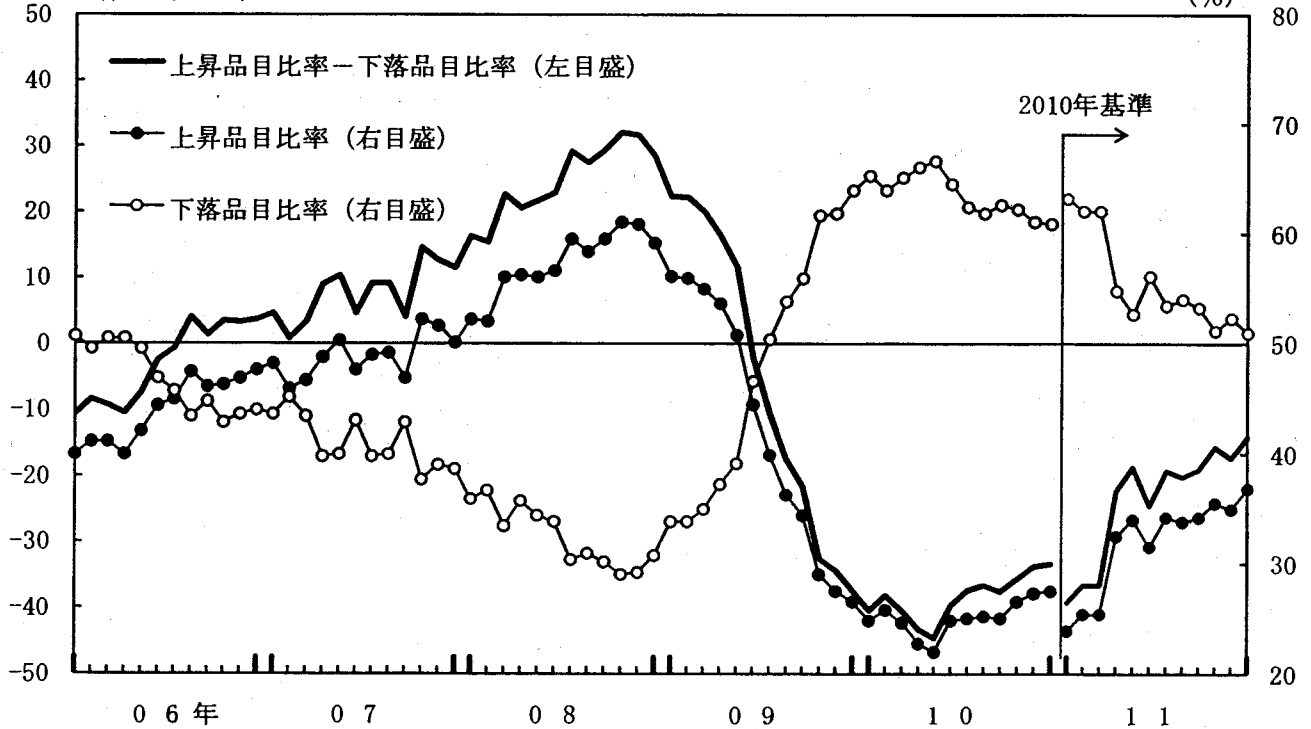
(前年比、%)



### (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)

(%)



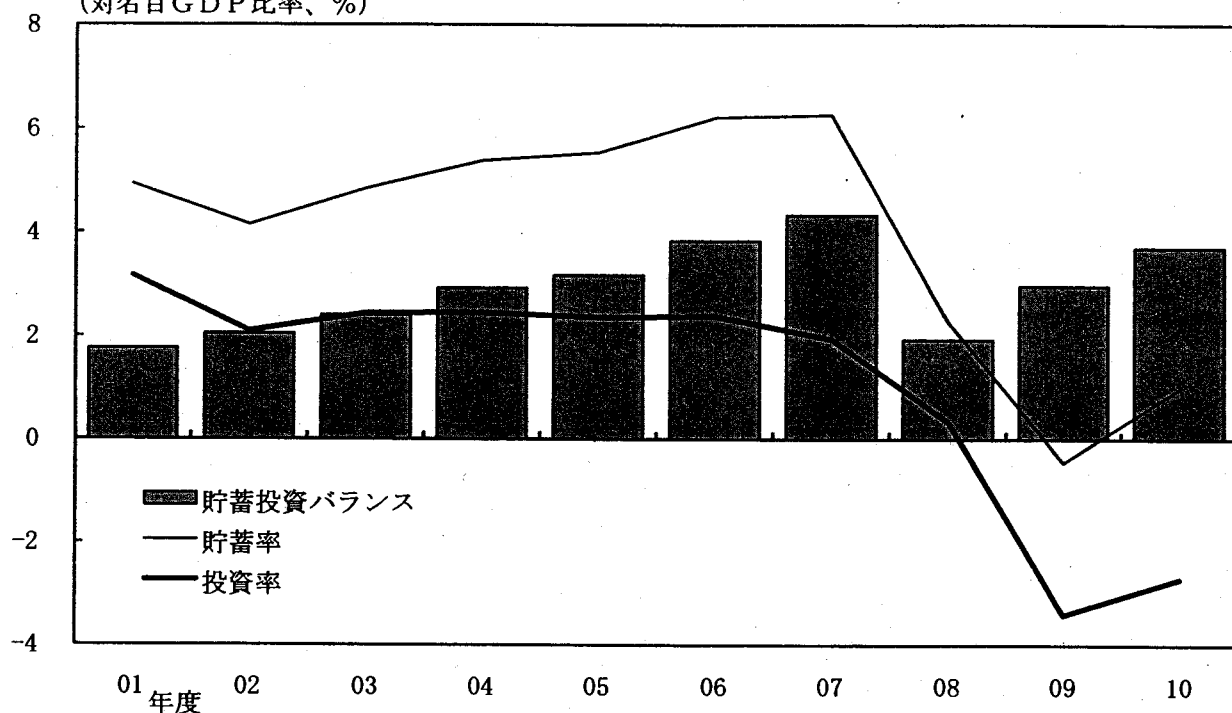
- (注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。  
2. 2006年と2011年のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

# 経常収支を取り巻く環境

## (1) 貯蓄投資バランス

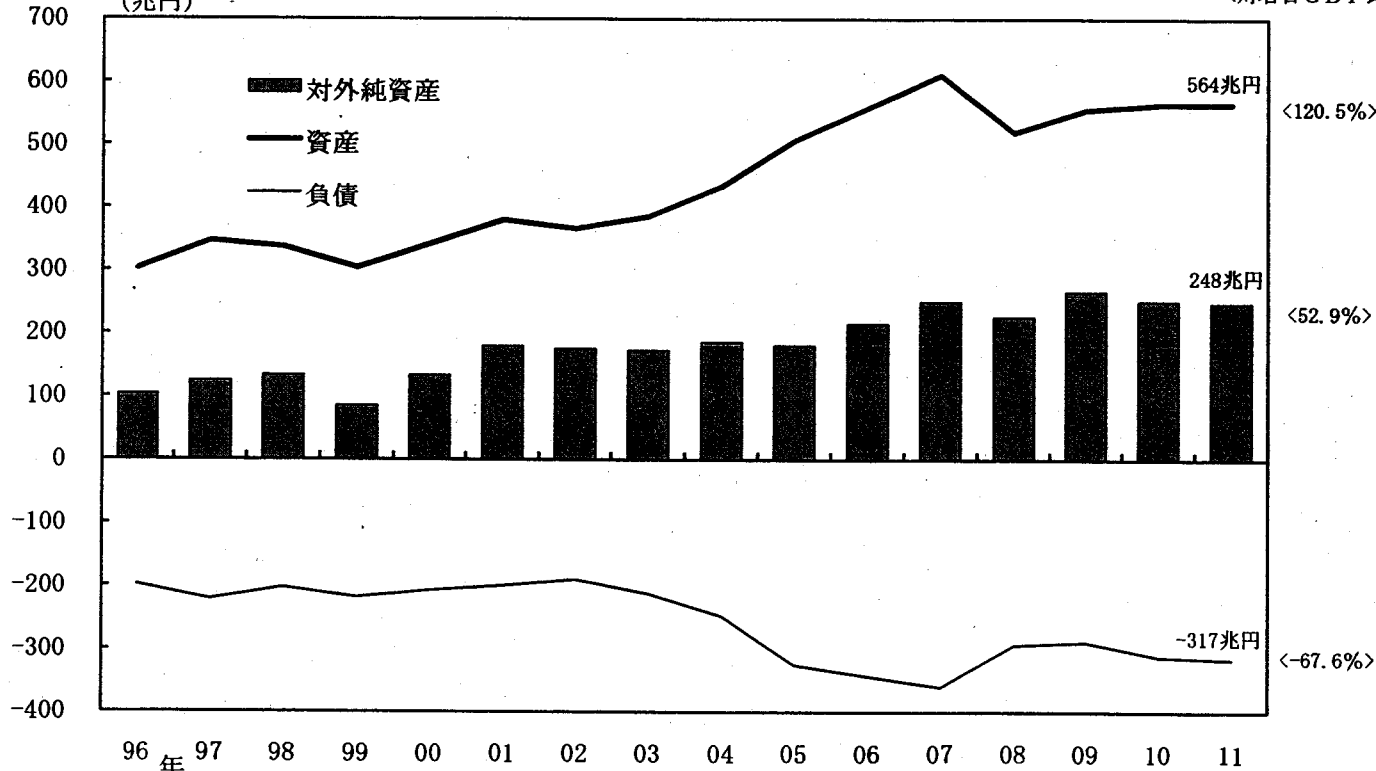
(対名目GDP比率、%)



## (2) 対外資産・負債

(兆円)

<対名目GDP比率>



- (注) 1. (1) の投資率 = (総固定資本形成 - 固定資本減耗 + 土地投資 + 在庫投資) / 名目GDP。  
 2. 預金保険機構の保有する交付国債の償還 (01年度~02年度) や、財政投融资特別会計 (公的金融機関) から国債整理基金特別会計 (一般政府) への繰入れ (06、08年度)、財政投融资特別会計から一般会計への繰入れ (09、10年度) に伴う、貯蓄投資差額の変動を除去した実勢ベース。  
 3. 2011年の名目GDPは、2011/1~3Qの値を用いて算出。  
 4. 2011年末の対外純資産残高は9月末値 (速報) を使用 (12月末値は3月8日に公表予定)。  
 9月末値 (速報) では、「金融派生商品」が計上対象から除外されている。

(資料) 財務省・日本銀行「国際収支状況」、内閣府「国民経済計算」

<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>

2012.2.8  
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、銀行貸出残高の前年比は、プラス幅が拡大している。CP残高の前年比はプラス幅がやや拡大する一方、社債残高の前年比はCPへの振り替わりもあって最近では幾分マイナスとなっている。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、3%程度のプラスとなっている。

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一頃に比べて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。

—— 1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（11月 $-0.1\%$ →12月 $-0.1\%$ →1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。

—— 1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（11月 $+1.0\%$ →12月 $+1.0\%$ →1月 $+1.0\%$ 、図表3上段）。

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

## 2. 政策金利と実体経済

政策金利の水準をCPI上昇率を差し引いた実質ベースでみると、実質GDPトレンドの成長率（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）<sup>1</sup>。

## 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。

<sup>1</sup> 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。



■ 貸出金利は、緩やかに低下している（図表 10）。

—— 12 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。

—— 12 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。

■ 1 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）。

■ 1 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）。

—— 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の、一頃に比べて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。

こうしたもとの、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～12月-0.5%→1月-0.3%、図表 15 上段）。

■ 民間銀行貸出残高（特殊要因調整後、都銀等・地銀・地銀Ⅱ）の前年比は、プラス幅が拡大している（7～9月-0.2%→10月～12月+0.5%→1月+0.9%、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。

—— 12 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、中小企業向けも前年比マイナス幅が縮小している。この間、運転資金の前年比のプラス幅が拡大している（図表 16 中段）。

- 1月のCP・社債の発行残高は、前年を僅かながら上回っている（前年比、11月+1.7%→12月+0.9%→1月+0.2%、図表 17 上段）。CP残高の前年比はプラス幅がやや拡大する一方、社債残高の前年比はCPへの振り替わりもあって最近では幾分マイナスとなっている。

—— 社債の発行環境については、発行体の裾野の広がりもみられており、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。この間、1月の社債の発行額（電力債を除くベース）は2,010億円と少なめであった（2009年：3,840億円、2010年：5,120億円、2011年：5,150億円）。ヒアリング情報では、①電機等の大口の発行体について、業績悪化が起債条件に与える影響への懸念等から、差し当たりCP発行等で資金繰りを繋ぎながら、起債のタイミングを見極めようとする動きがみられていること、②緩やかな金利低下方向の動きが続く銀行貸出へのシフトを検討する動きがみられていること、といった理由が指摘されている。

—— 1月のCP残高の前年比プラス幅が拡大した背景について、ヒアリング情報では、電機等の一部業種がキャッシュインの下振れに加え、既述のとおり社債の発行のタイミングを見極める観点もあって、CPの発行を増やしているとの話が聞かれている。

#### ▽ 1月と2月入り後の社債発行銘柄

1月 ・2月	AAA格	—
	AA格	<u>小田急電鉄</u> 、西部瓦斯、住友商事、東日本高速道路、西日本高速道路、成田国際空港
	A格	丸紅、ソフトバンク、太陽誘電、オリックス、関西ペイント
	BBB格	<u>SBIホールディングス</u> 、バンドー化学、 <u>東武鉄道</u>

（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。2月は6日まで。

1月のエクイティファイナンス（銀行発行分を除く）は、転換社債の発行がみられなかったほか、株式による調達も低調となった（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、1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、1月の日本公庫調査と商工中金調査の中小企業をみると、震災前や 2000 年以降平均を上回るなど、総じて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、引き続き低水準で推移している（前年比、11 月+3.2%→12 月-6.4%→1 月-5.4%、図表 24 上段）。

- 1月の企業倒産件数（985 件）は、1月としては、1999 年以来、13 年ぶりに 1,000 件割れとなった。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。
- 震災関連倒産は昨年末にかけて幾分増加したものの、再び減少している（11 月 48 件→12 月 66 件→1 月 40 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、1 月は前年を上回った（前年比、11 月-31.5%→12 月+44.7%→1 月+47.8%、図表 24 中段）。

## 7. その他の金融指標

1月のマネタリーベースは、前年比伸び率が幾分高まった（12 月+13.5%→1 月+15.0%）、図表 26 上段）。

12月のマネーストック（M2）の前年比は+3.1%となった（11 月+3.0%→12 月+3.1%、図表 26 中段）。

以 上

2012.2.8

企画局

## 「金融環境の現状評価」参考計表

### 1. インフレ予想

- (図表1) 家計・企業のインフレ予想
- (図表2) エコノミストのインフレ予想
- (図表3) 市場のインフレ予想

### 2. 政策金利と実体経済

- (図表4) 政策金利水準と実体経済（1）
- (図表5) 政策金利水準と実体経済（2）
- (図表6) 政策金利水準と実体経済（3）
- (図表7) 政策金利水準と実体経済（4）

### 3. 資金調達コスト

- (図表8) 資金調達コスト関連指標
- (図表9) 総資金調達コスト
- (図表10) 貸出金利
- (図表11) CP発行金利
- (図表12) 社債発行金利
- (図表13) 企業の資金調達コストと収益性

### 4. 資金調達量

- (図表14) 民間部門の資金調達
- (図表15) 民間部門総資金調達
- (図表16) 民間銀行貸出の内訳
- (図表17) CP・社債発行残高
- (図表18) エクイティファイナンス
- (図表19) 企業部門の資金需要

### 5. アベイラビリティ

- (図表20) 企業金融関連指標
- (図表21) 金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス
- (図表22) 金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

### 6. 企業倒産

- (図表23) 企業倒産関連指標
- (図表24) 企業倒産と信用保証

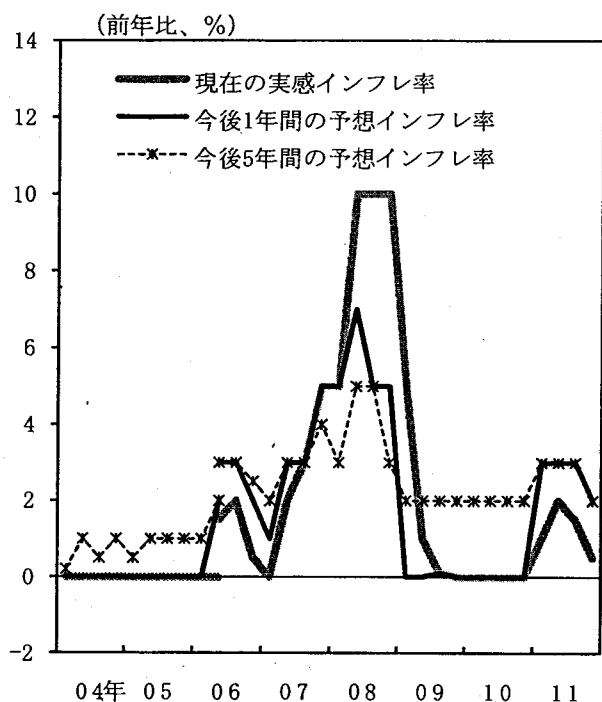
### 7. その他の金融指標

- (図表25) マネー関連指標
- (図表26) マネーストック
- (図表27) M2のバランスシート分解
- (図表28) ファイナンシャル・インバランス関連指標

# 家計・企業のインフレ予想

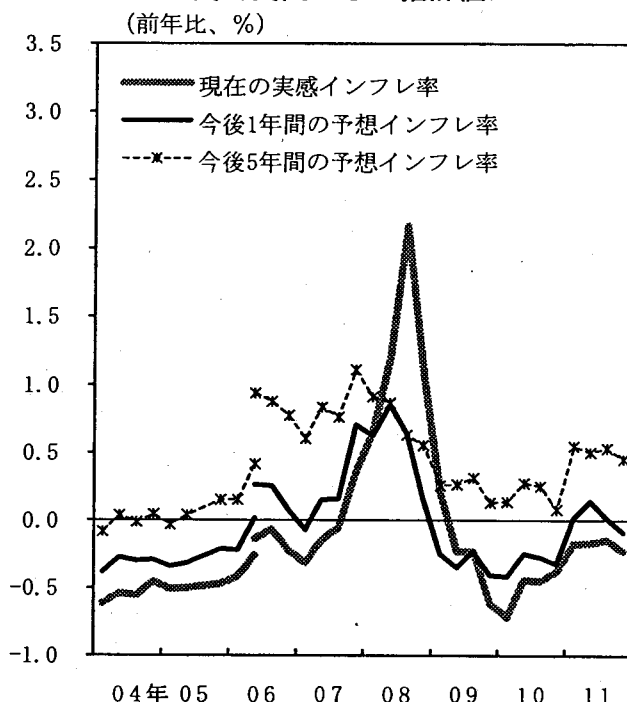
## (1) 生活意識に関するアンケート調査

＜量的質問に対する回答＞



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

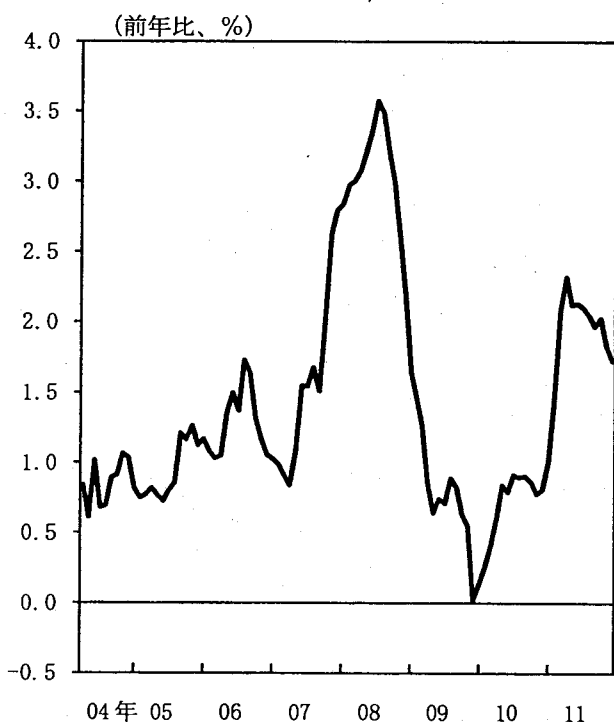
＜質的質問からの推計値＞



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

## (2) 消費動向調査 (内閣府)

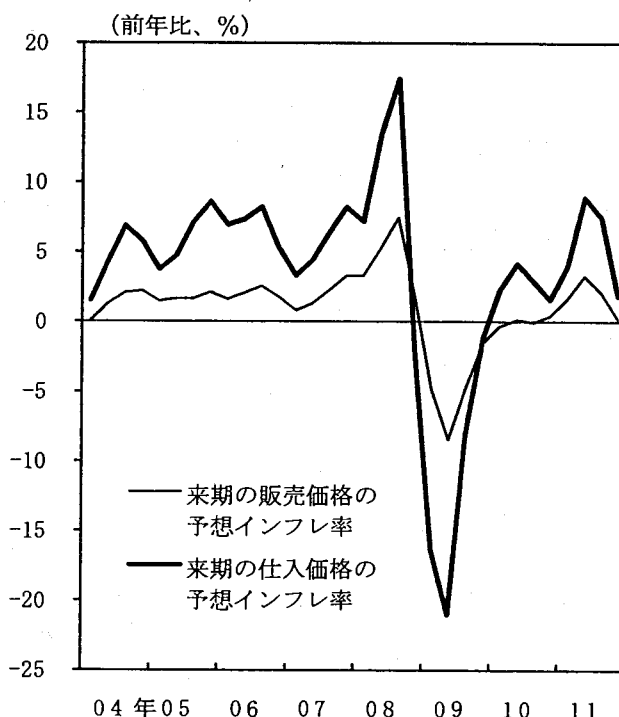
＜1年後の予想インフレ率＞



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

## (3) 企業のインフレ予想

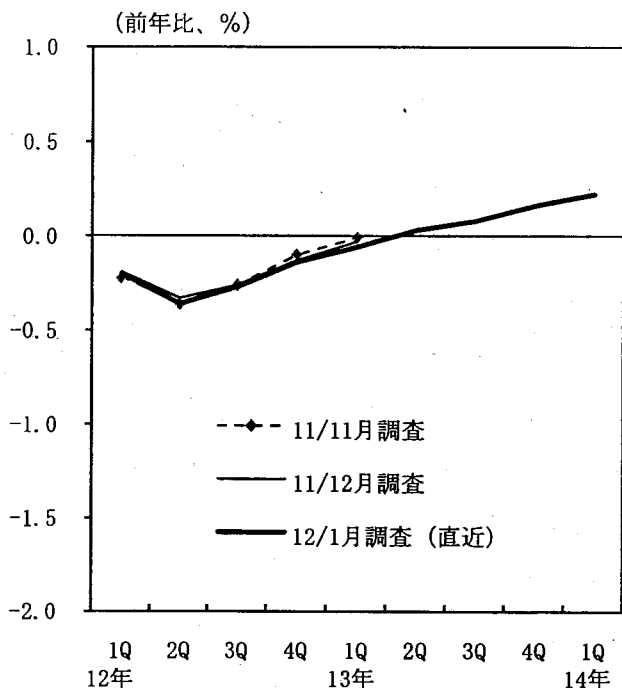
＜短観からの推計＞



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

## エコノミストのインフレ予想

(1) ESPフォーキャスト調査  
＜四半期＞



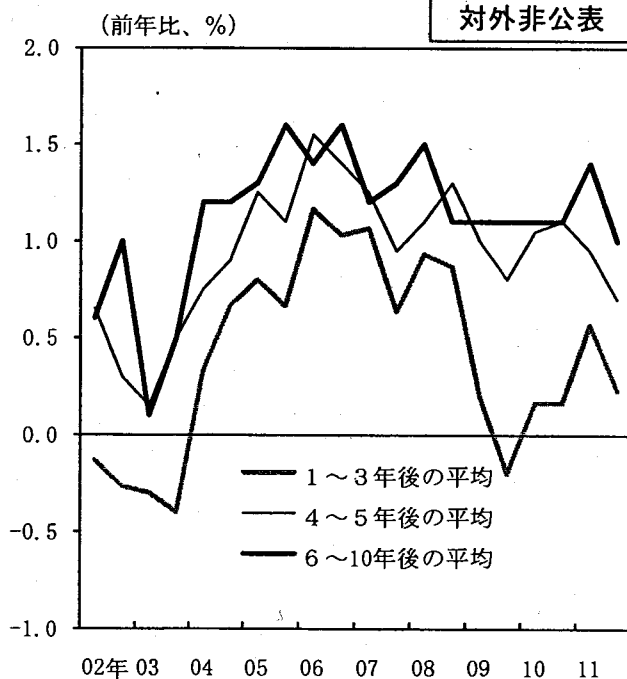
(注) 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。  
(2)、(4)も同じ。

(2) ESPフォーキャスト調査  
＜年度＞

(%)

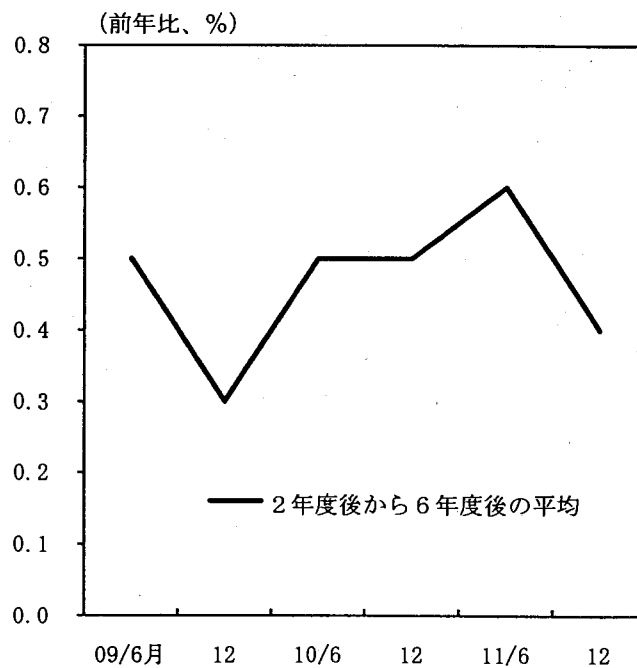
	2011年度	2012年度	2013年度
11/9月調査	-0.2	-0.2	—
10月調査	-0.2	-0.2	—
11月調査	-0.1	-0.2	—
12月調査	-0.1	-0.2	—
12/1月調査	-0.1	-0.2	0.1

(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。

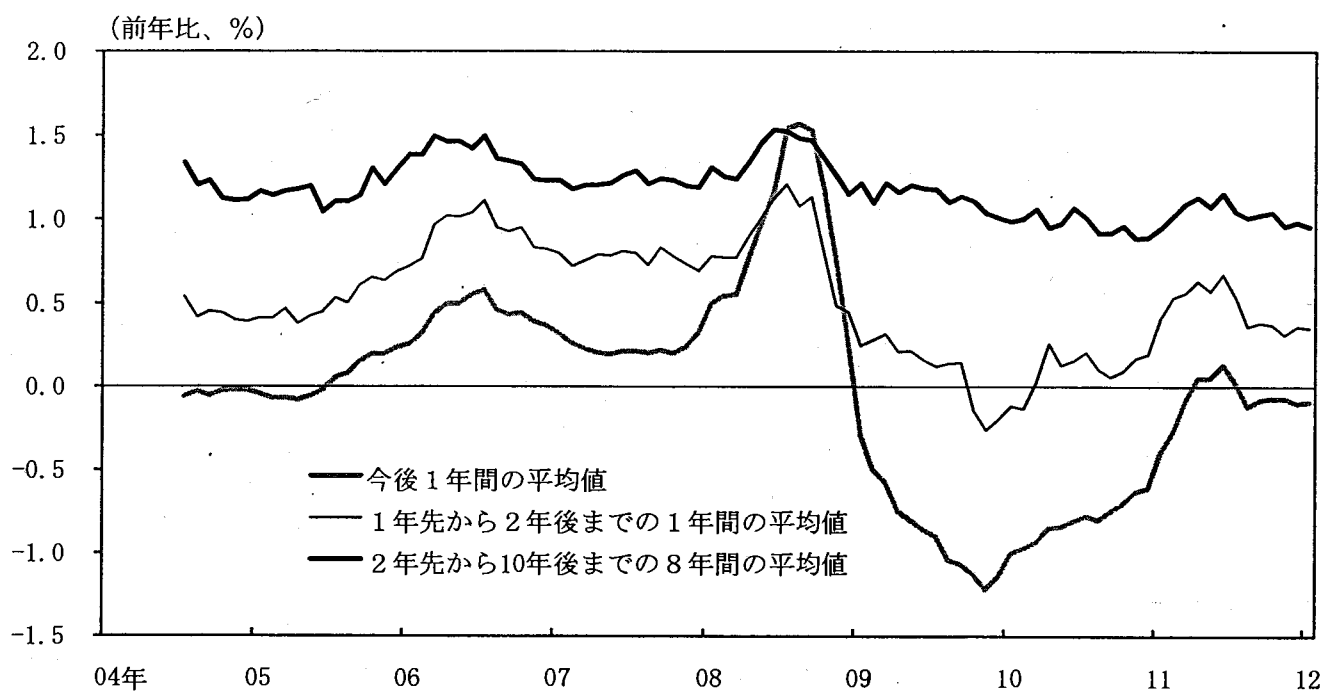
(4) ESPフォーキャスト長期予想



(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。

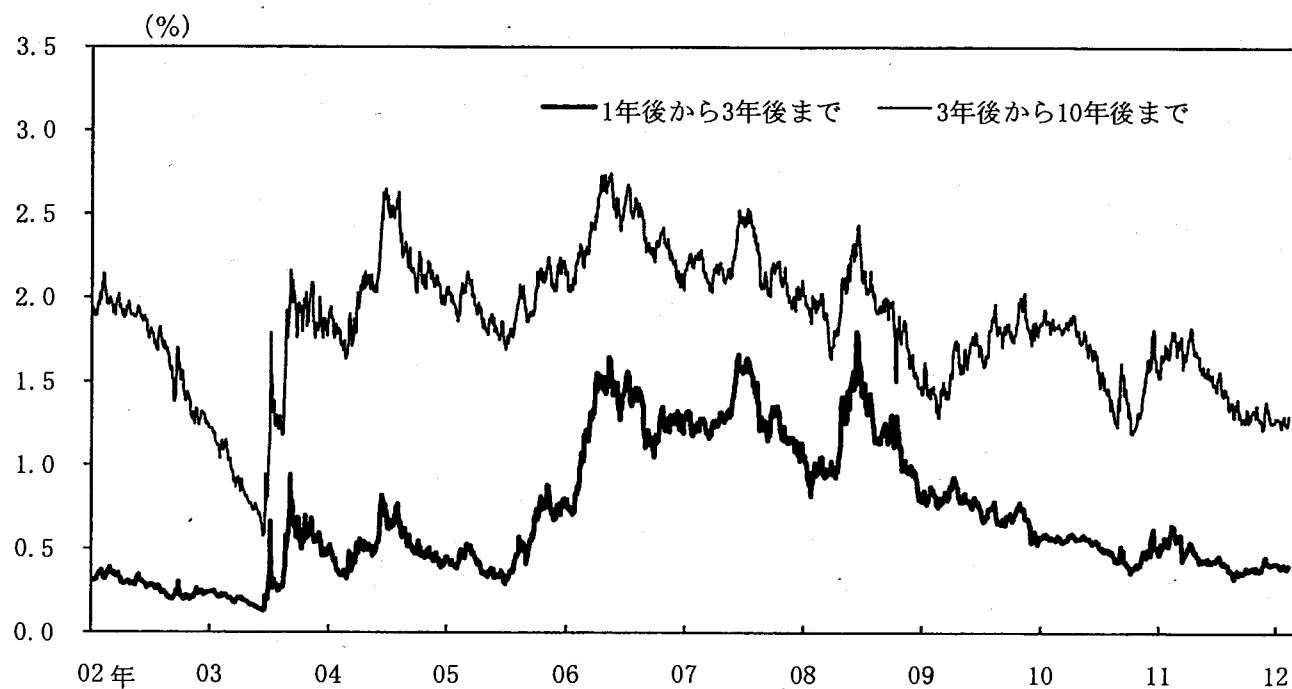
# 市場のインフレ予想

## (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。

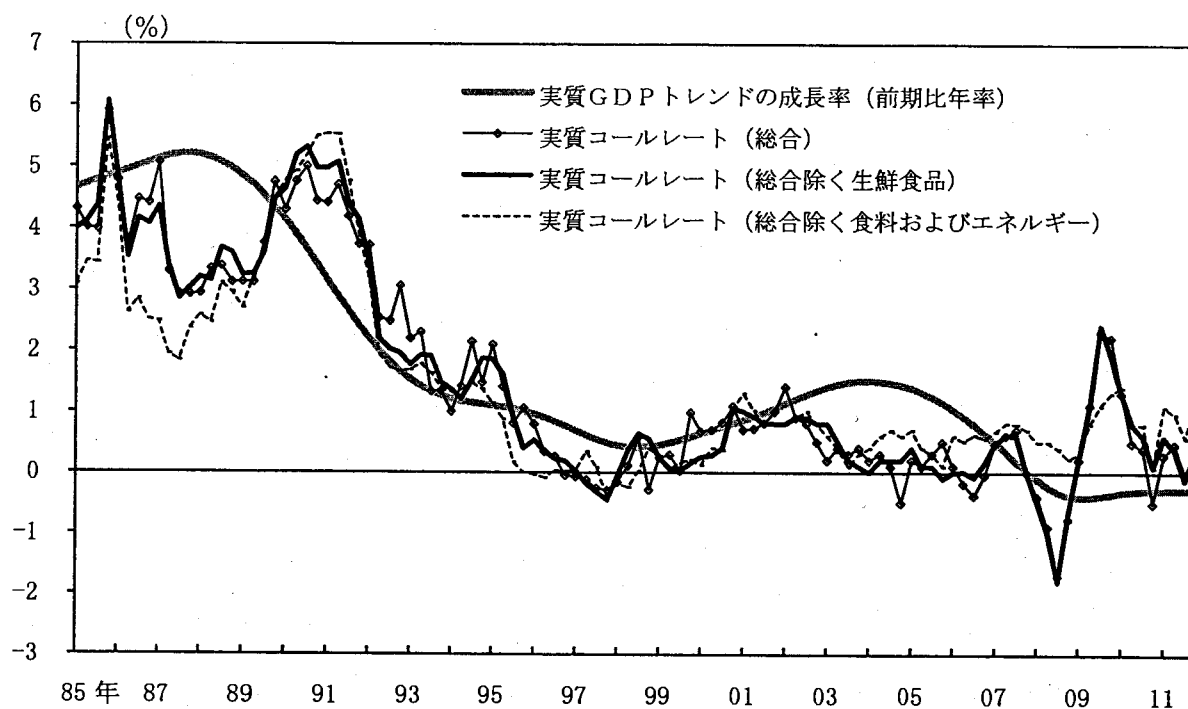
## (2) インプライド・フォワード・レート



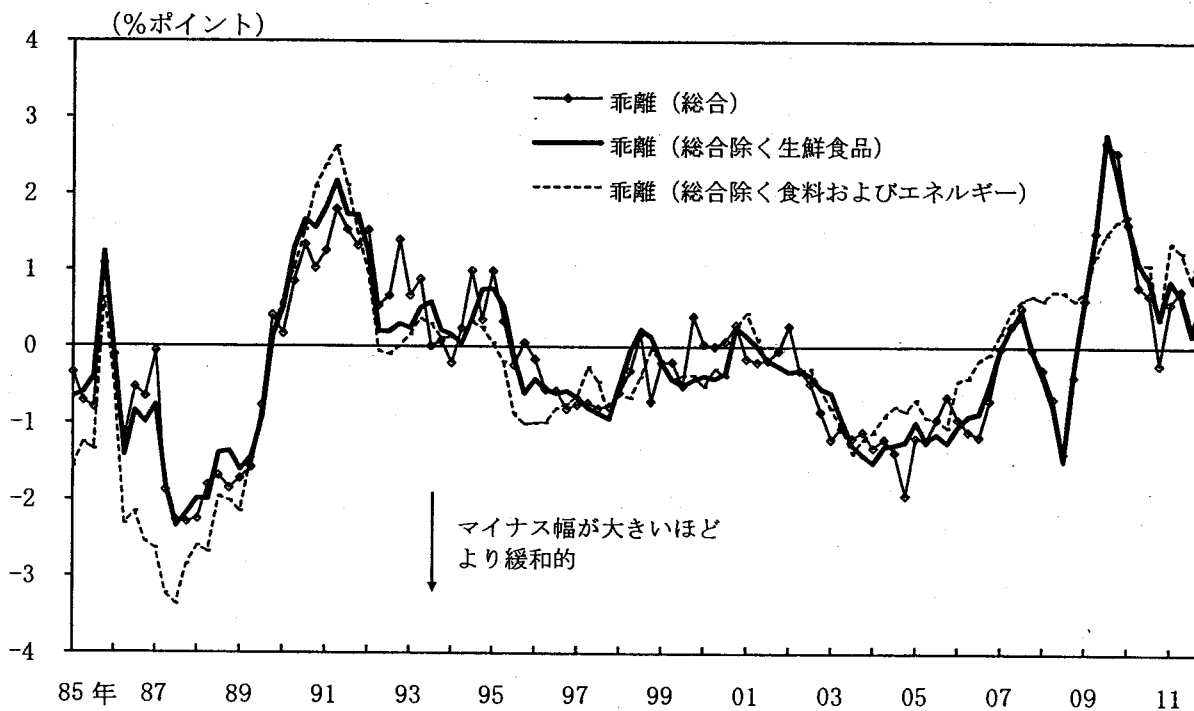
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

### 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



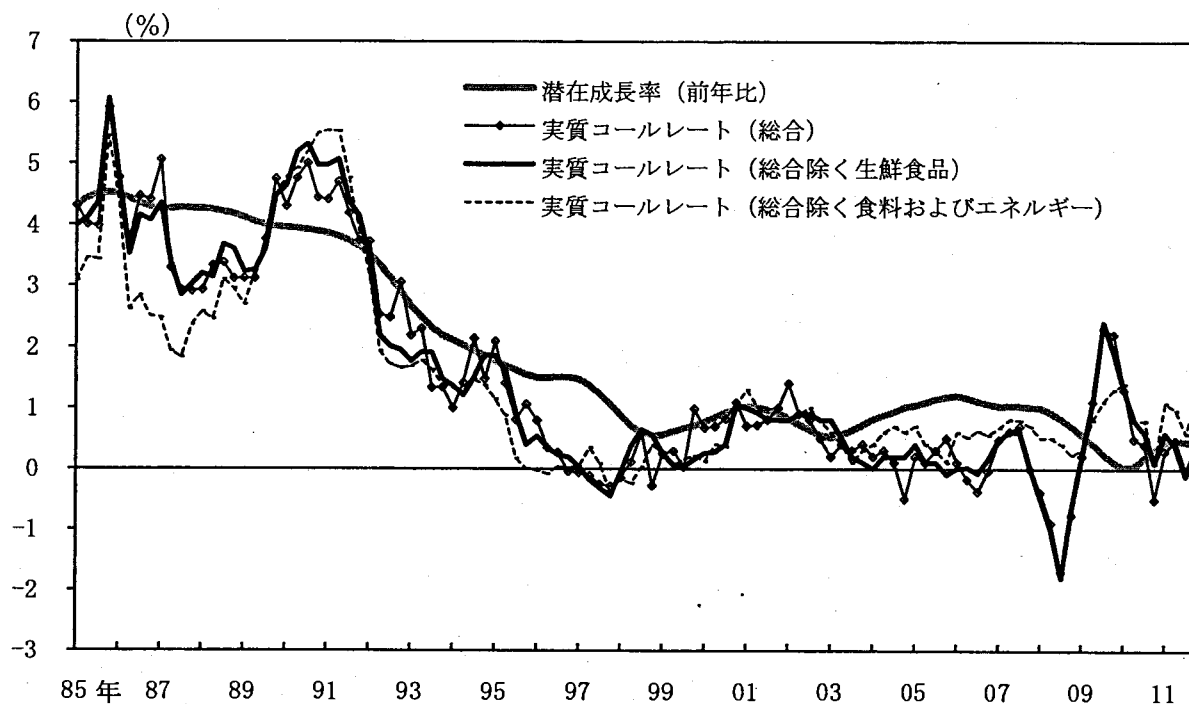
(注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列 (消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。実質GDPトレンドは、HPフィルターによる推計値。  
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料 (公立高校授業料、私立高校授業料) を除くベース。  
3. 11/4Qの実質GDPトレンド成長率は11/3Qから横ばいと仮定。



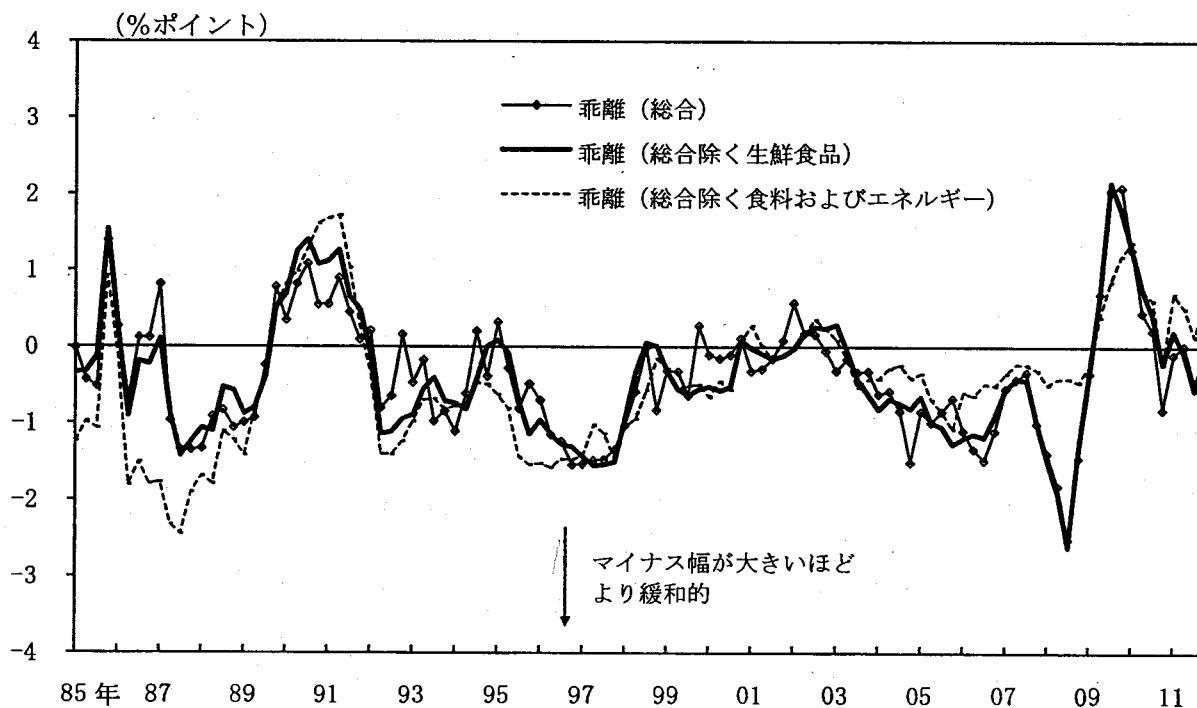
# 政策金利水準と実体経済 (2)

対外非公表

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



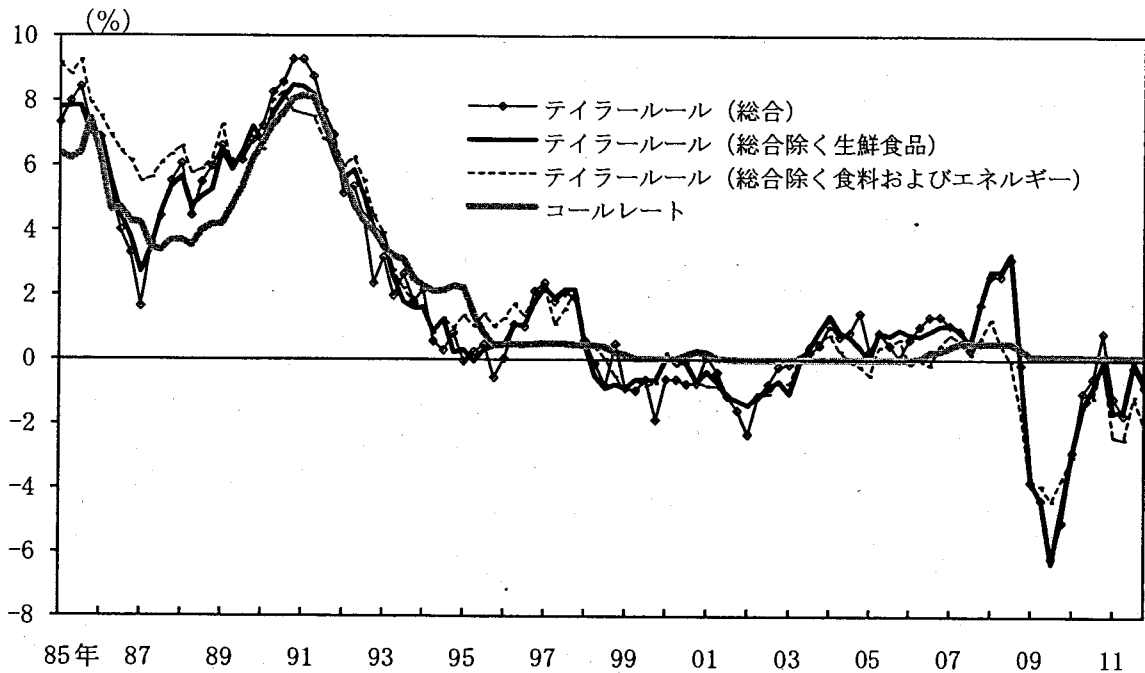
## (2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離



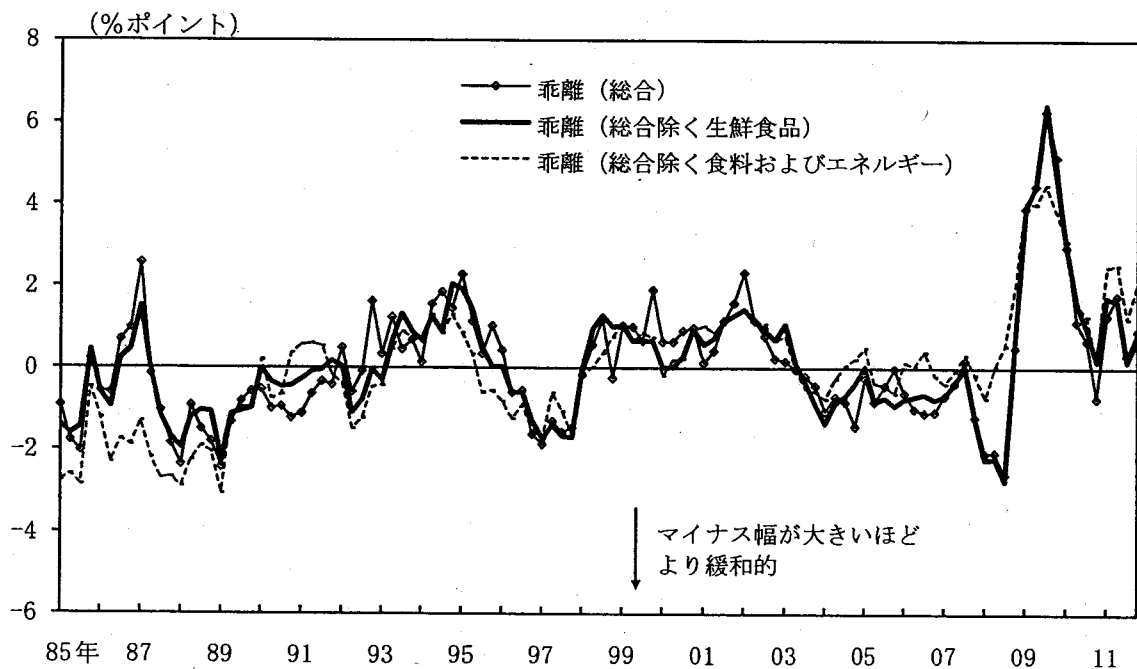
- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列 (消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値 (調査統計局の試算値)。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料 (公立高校授業料、私立高校授業料) を除くベース。
3. 11/4Qの潜在成長率は11/3Qから横ばいと仮定。

## 政策金利水準と実体経済 (3)

## (1) テイラー・ルール (HPフィルターによる推計値に基づく)



## (2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



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

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

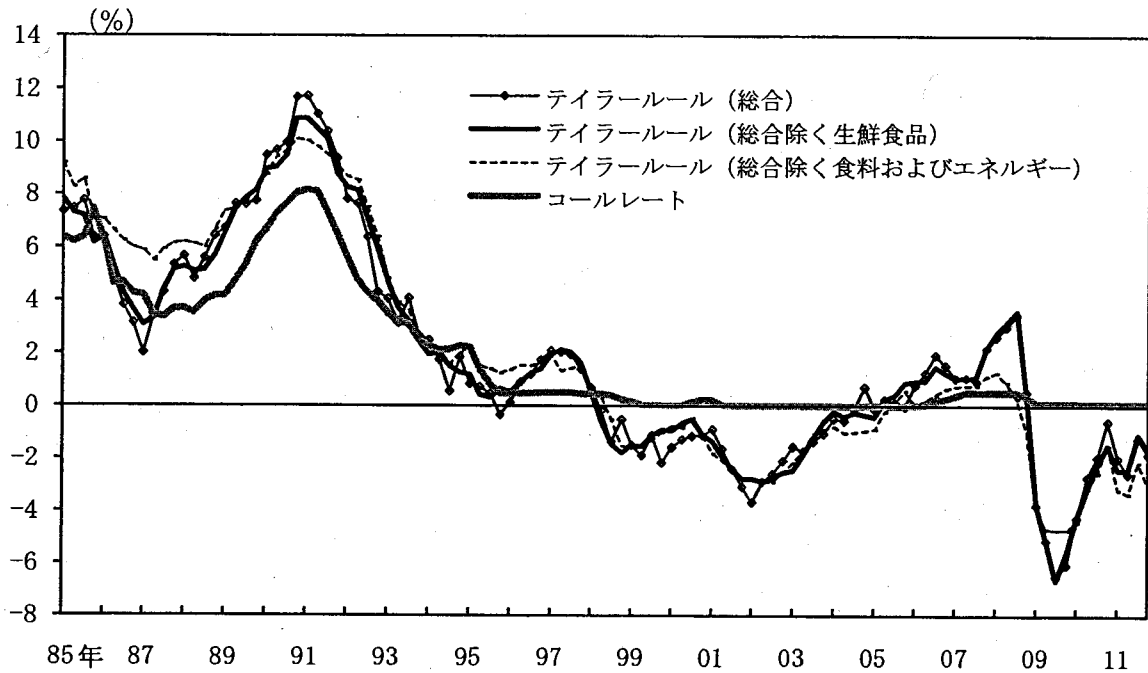
$$+ 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$$

- 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。
- 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。
- 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。

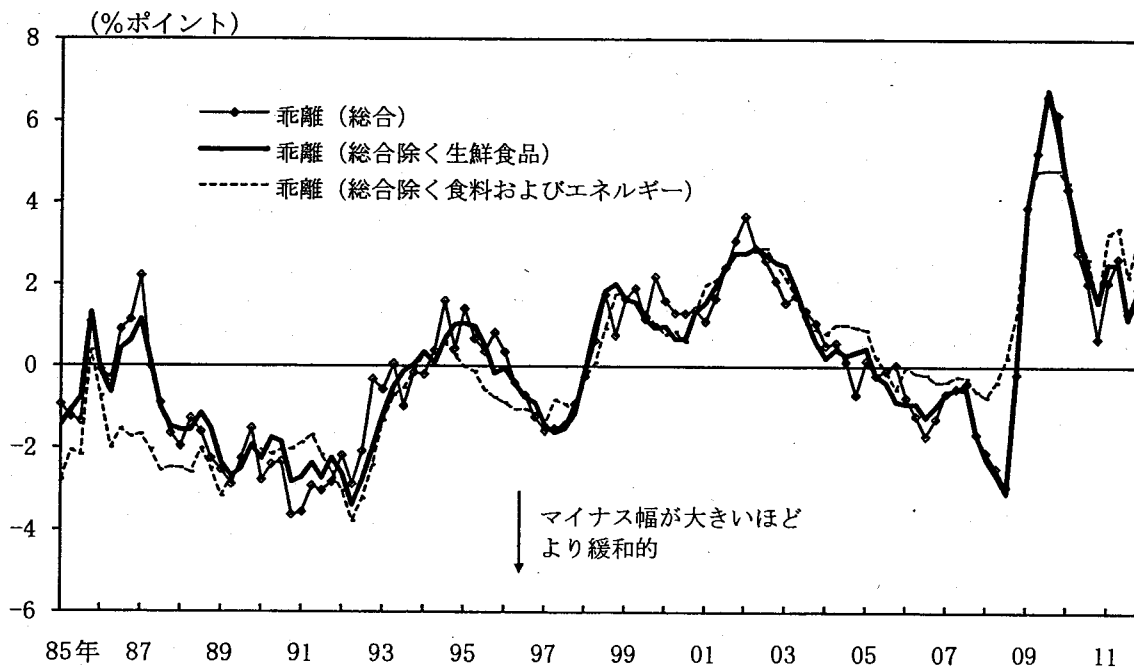
## 政策金利水準と実体経済(4)

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。

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

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

- 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)。
- 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。
- 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。

## 資金調達コスト関連指標

対外非公表

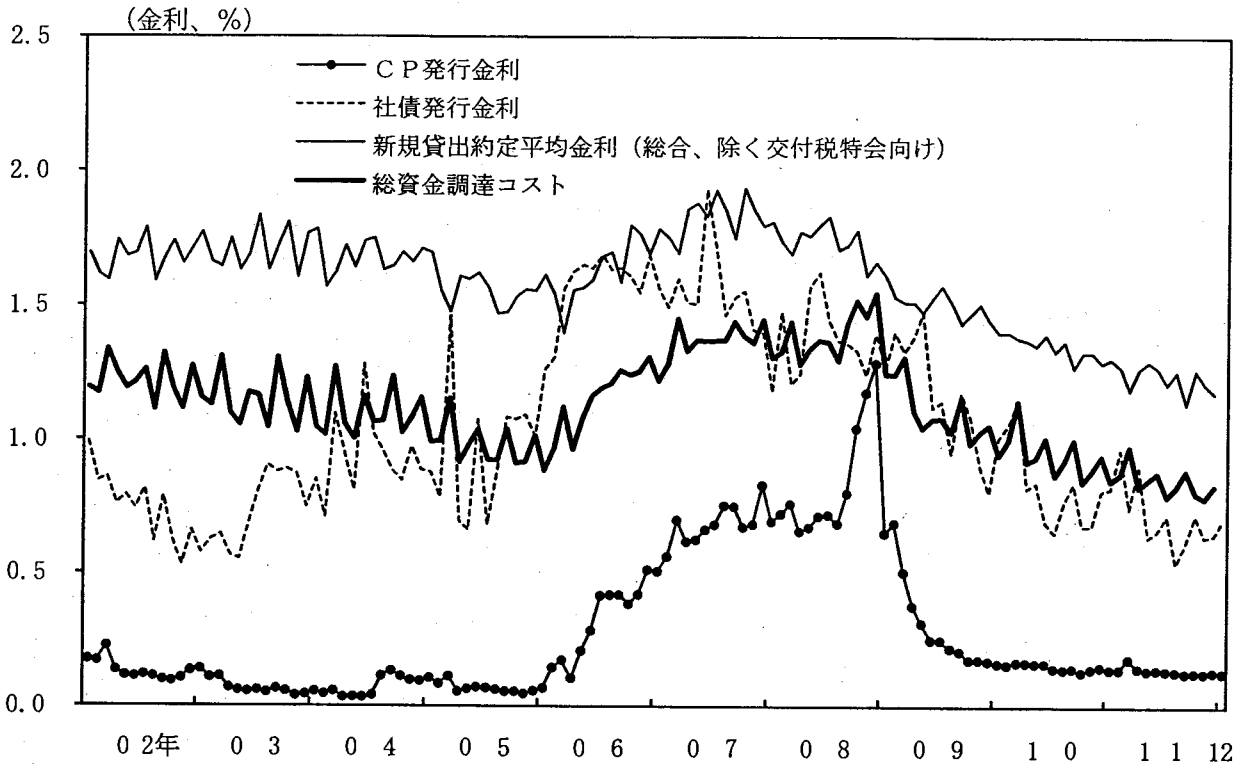
		11/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	11/11月	12	12/1
短期プライムレート(末値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(末値)		1.60	1.50	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40
貸出約定平均金利								
新 規	短期	0.993	1.096	0.973	1.079	0.928	1.017	—
	除く交付税特会向け	1.369	1.444	1.339	1.446	1.418	1.430	—
	長期	1.191	1.183	1.125	1.095	1.095	1.061	—
	総合	1.100	1.144	1.061	1.085	1.019	1.044	—
ス ト ック	除く交付税特会向け	1.254	1.276	1.199	1.215	1.210	1.176	—
	短期	1.155	1.126	1.104	1.076	1.104	1.033	—
	長期	1.629	1.599	1.575	1.547	1.548	1.538	—
総合		1.535	1.513	1.490	1.460	1.469	1.437	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.49	0.49	0.47	0.48	0.48	0.45	—
	長期	0.86	0.84	0.80	0.81	0.89	0.73	—
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	+0.01	+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	+0.18	+0.16	+0.19
社債発行レート (AA格)		0.76	0.57	0.53	0.56	0.42	0.57	0.51
スプレッド	AAA格	+0.07	+0.13	+0.09	+0.09	+0.10	+0.08	—
	AA格	+0.24	+0.15	+0.17	+0.20	+0.07	+0.22	+0.17
	A格	+0.52	+0.31	+0.27	+0.39	+0.44	+0.36	+0.37

- (注) 1. 短プラ、長プラの直近(2/8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。

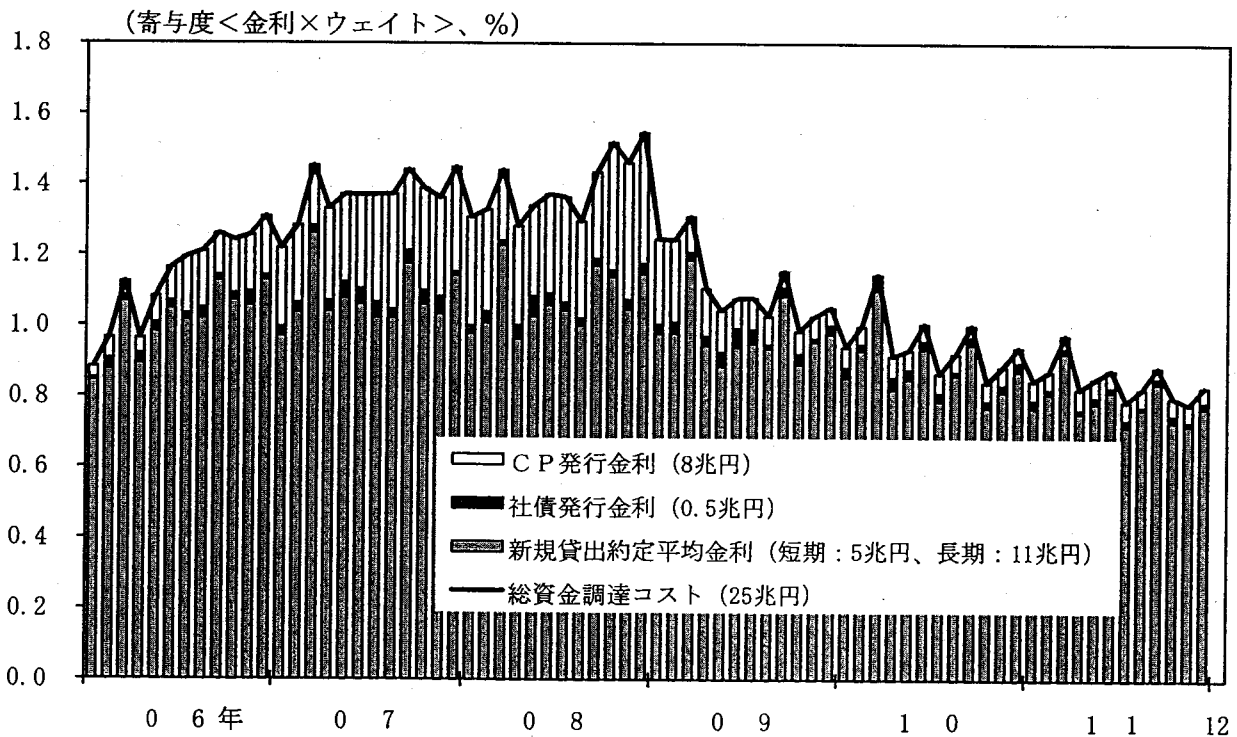
対外非公表

### 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

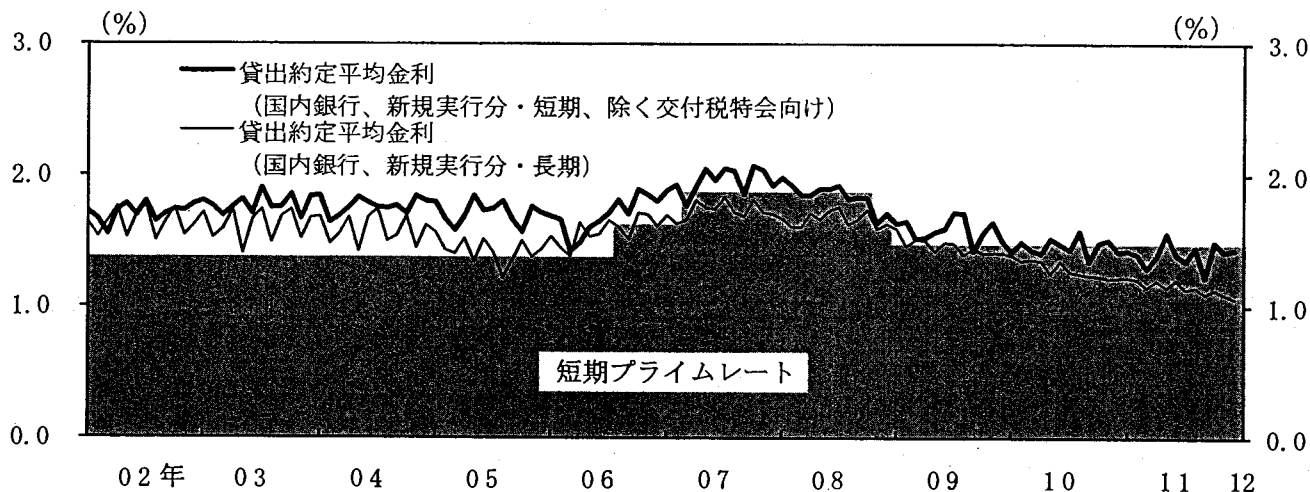


(注) 1. 総資金調達コストは、新規貸出約定平均金利、社債発行金利、CP発行金利を加重平均して算出。  
 2. ウェイトには、各月の新規貸出実行額（除く交付税特会向け）、社債発行額、CP発行額を用いた。一部は推計値。括弧内は11年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

# 貸出金利

対外非公表

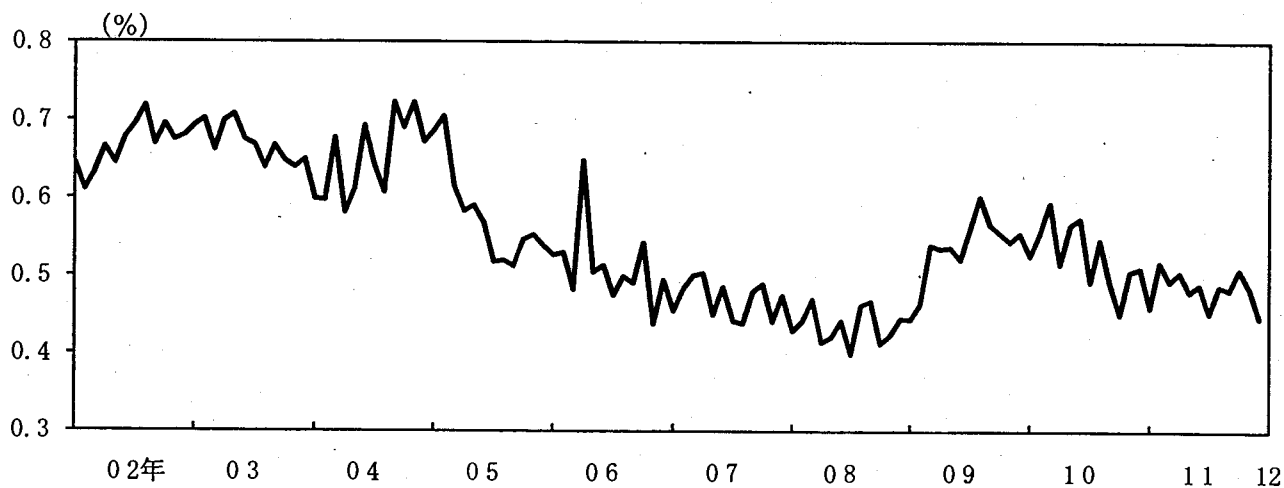
## (1) 貸出金利



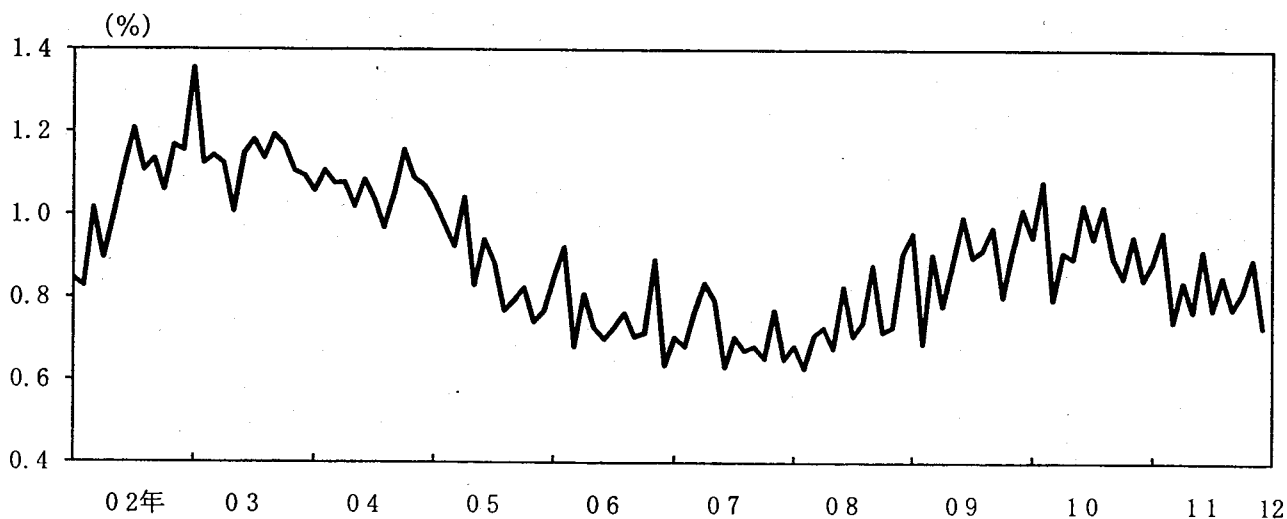
(注) 短期プライムレートは月末時点。

## (2) スプレッド貸出のスペリッド

<短期>



<長期>

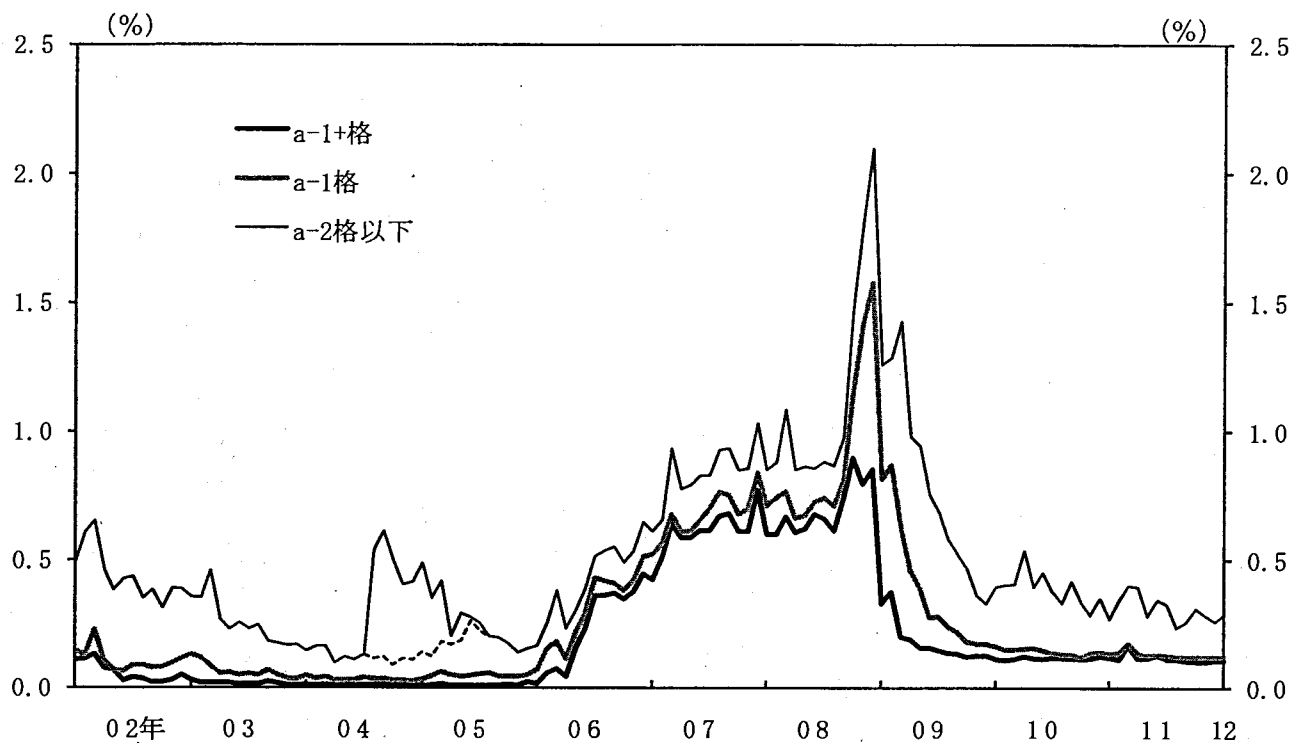


(注) 計数は都銀等ベース。

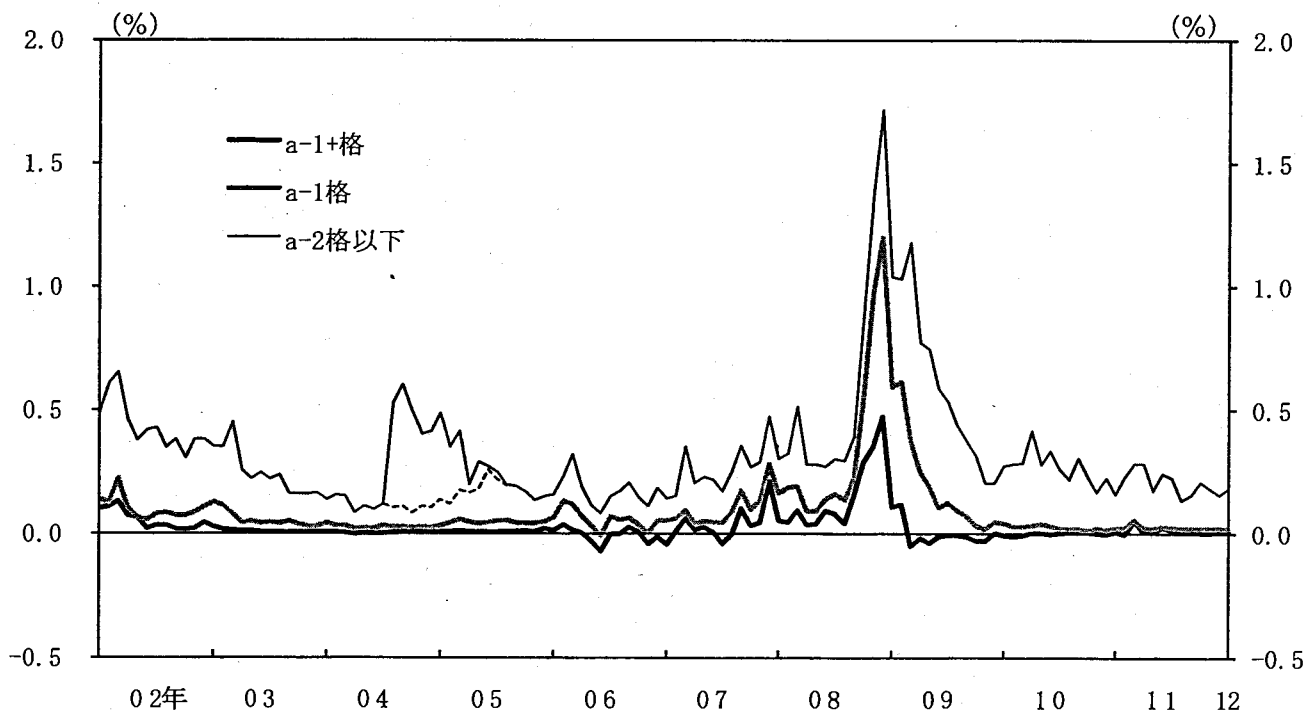
# CP発行金利

対外非公表

## (1) CP発行金利



## (2) CP発行スプレッド

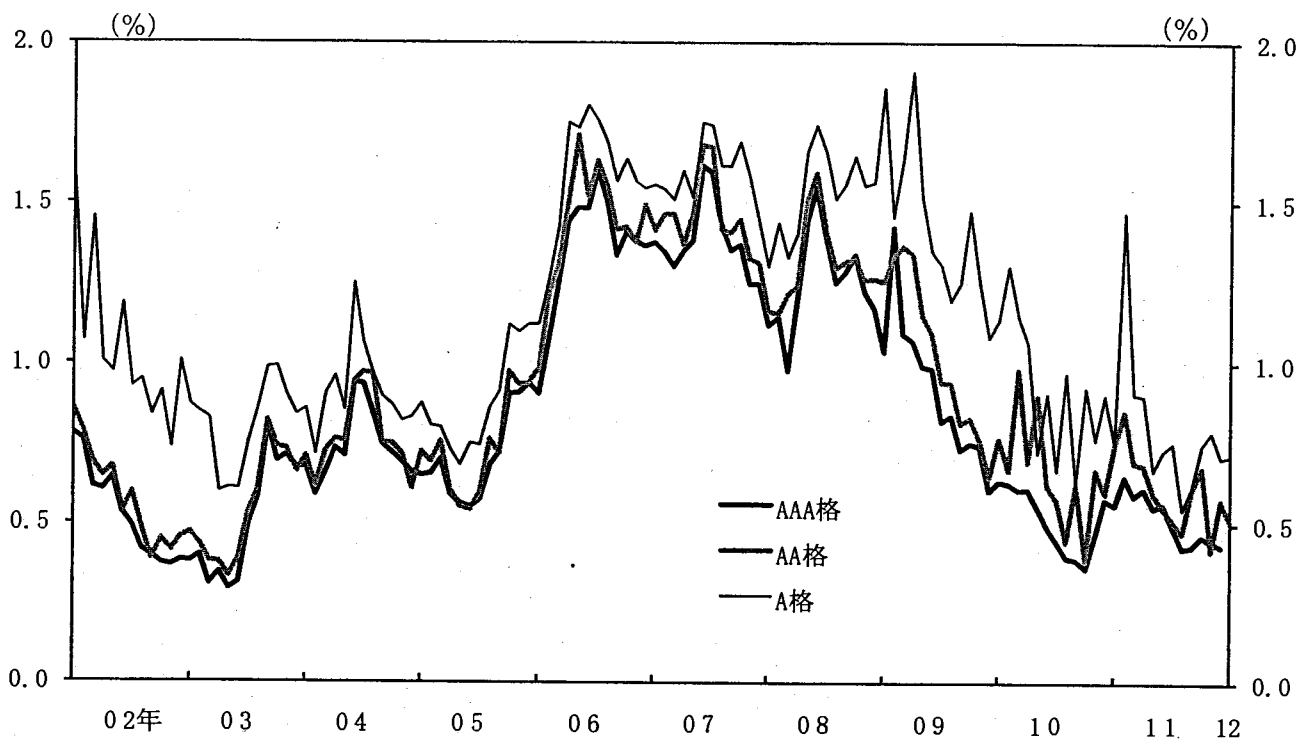


- (注) 1. 発行金利は、証券保管振替機構が公表しているターム別の月中平均レートの単純平均。発行スプレッドは、発行金利と短国3か月物利回りとの格差。銀行・証券会社等発行分、およびABCNPは含まない。なお、09/9月以前は日本銀行のオペ先ベース。
- 2. 09/9月以前はa-2格未満は含まれない。
- 3. a-2格の点線(04/8~05/8月)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

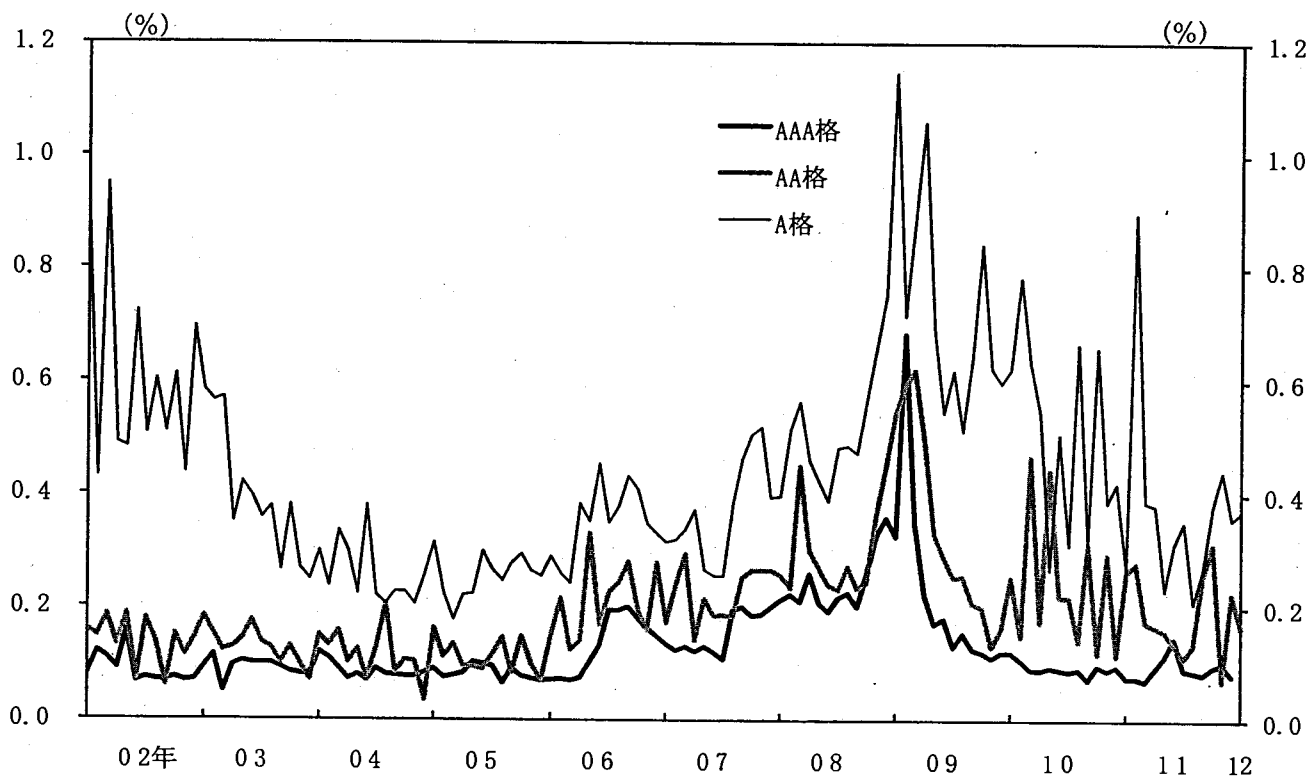
# 社債発行金利

対外非公表

## (1) 社債発行金利



## (2) 社債発行スプレッド

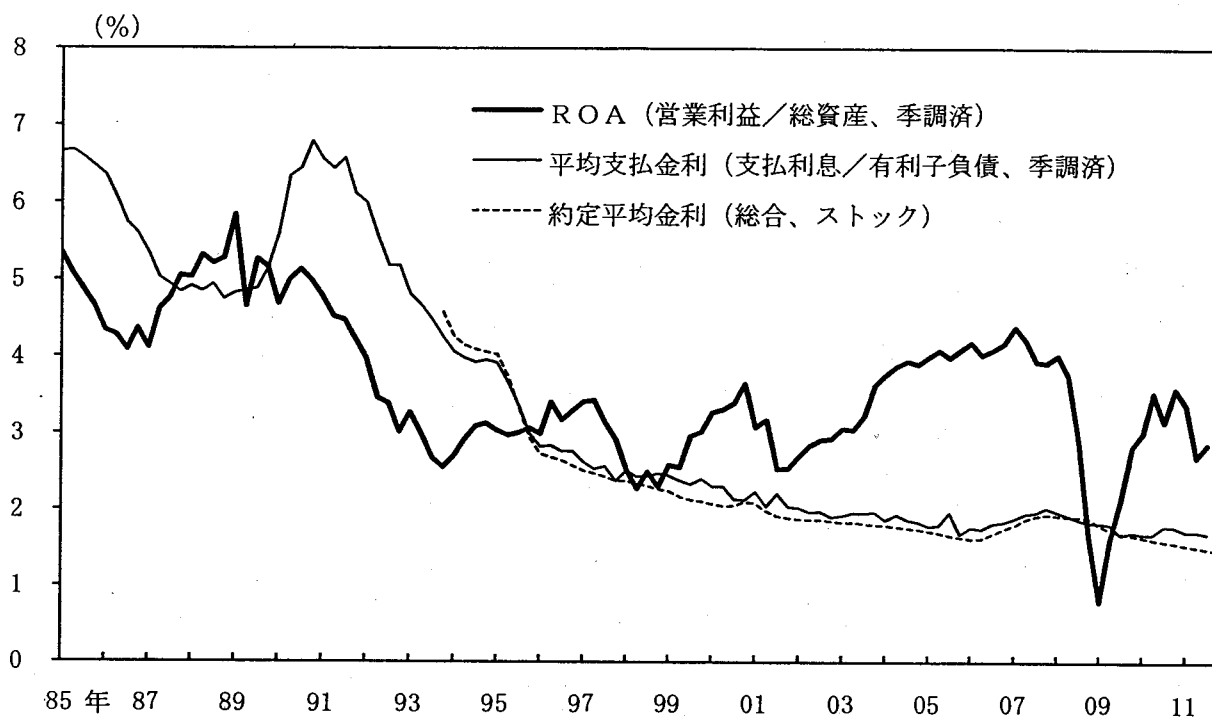


- (注) 1. 社債発行金利は、「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。  
2. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債等は除いている。発行が無い月は前後の月の値で線形補間。  
3. 12/1月はAAA格の発行は無い。

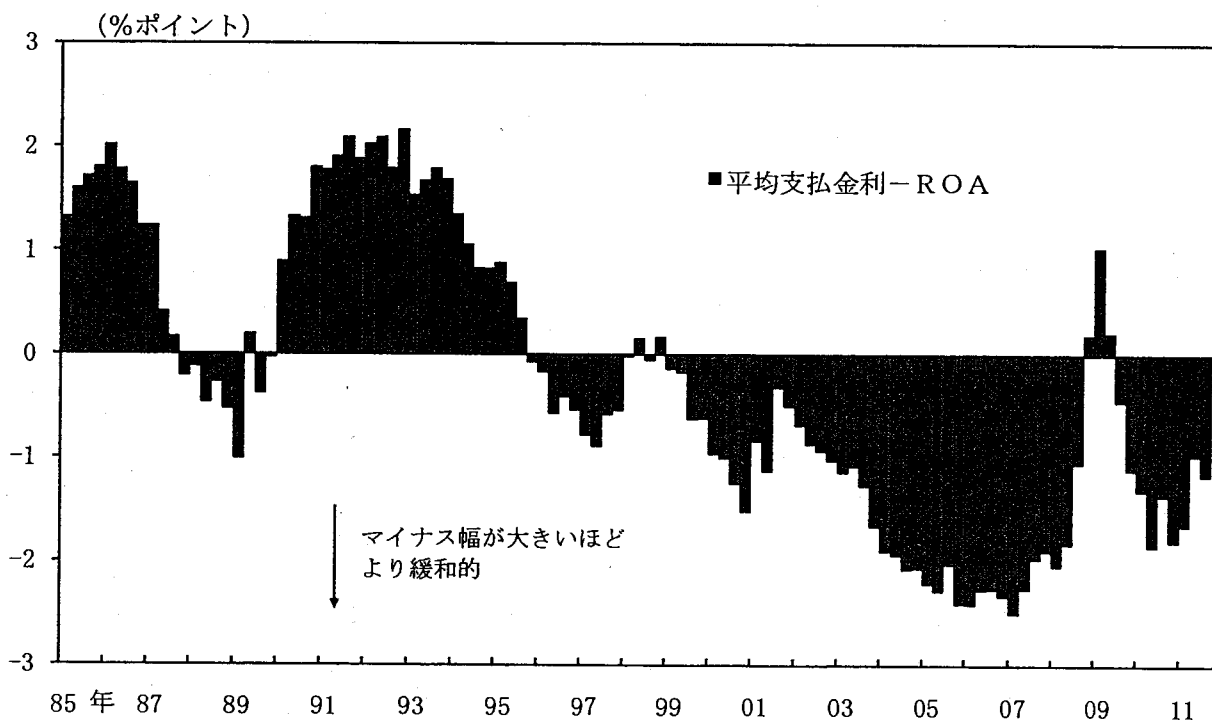


### 企業の資金調達コストと収益性

#### (1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



#### (2) 平均支払金利とROAの乖離



## 民間部門の資金調達

民間部門総資金調達の  
計数は対外非公表

## &lt;民間部門総資金調達の内訳&gt;

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

	2011年	11/ 4~6月	7~9	10~12	11/11月	12	12/1	2011年 平残	
民間部門総資金調達	-1.2	-1.2	-1.0	-0.5	-0.5	-0.4	-0.3	599	
寄与度	銀行・信金・外銀計	-0.6	-0.5	-0.4	0.1	0.1	0.2	0.3	434
	生保	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	26
	政府系	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	52
	旧3公庫	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	27
	住宅機構	-0.7	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	24
	直接市場調達	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	0.1	87
	C P	-0.0	-0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	12
	社債	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	-0.1	75

(注) 旧3公庫は、政投銀と日本公庫（国民生活事業、中小企業事業）の合計。

## &lt;民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高&gt;

— 前年比%（[ ]内のみ調整前）；残高、兆円（調整前）

	2011年	11/ 4~6月	7~9	10~12	11/11月	12	12/1	2011年 平残
銀行計（平残、調整後）	-0.5	-0.5	-0.2	0.5	0.5	0.7	0.9	[393]
	[-0.7]	[-0.8]	[-0.5]	[0.3]	[0.2]	[0.5]	[0.7]	—
都銀等	-2.5	-2.5	-2.2	-1.1	-1.1	-0.8	-0.4	[197]
地銀・地銀Ⅱ計	1.7	1.6	2.0	2.1	2.1	2.2	2.3	[197]
地銀	1.9	1.7	2.1	2.3	2.3	2.4	2.6	[154]
地銀Ⅱ	1.1	1.2	1.5	1.4	1.3	1.4	1.4	[43]
CP・社債計（未残）	0.9	2.0	1.5	0.9	1.7	0.9	0.2	—
CP	6.7	3.1	-0.5	6.7	3.2	6.7	10.3	—
社債	-0.1	1.9	1.8	-0.1	1.5	-0.1	-1.4	—

(注) 計数の定義は図表15(2)、17(1)を参照。

## &lt;国内公募社債、転換社債、株式の発行額&gt;

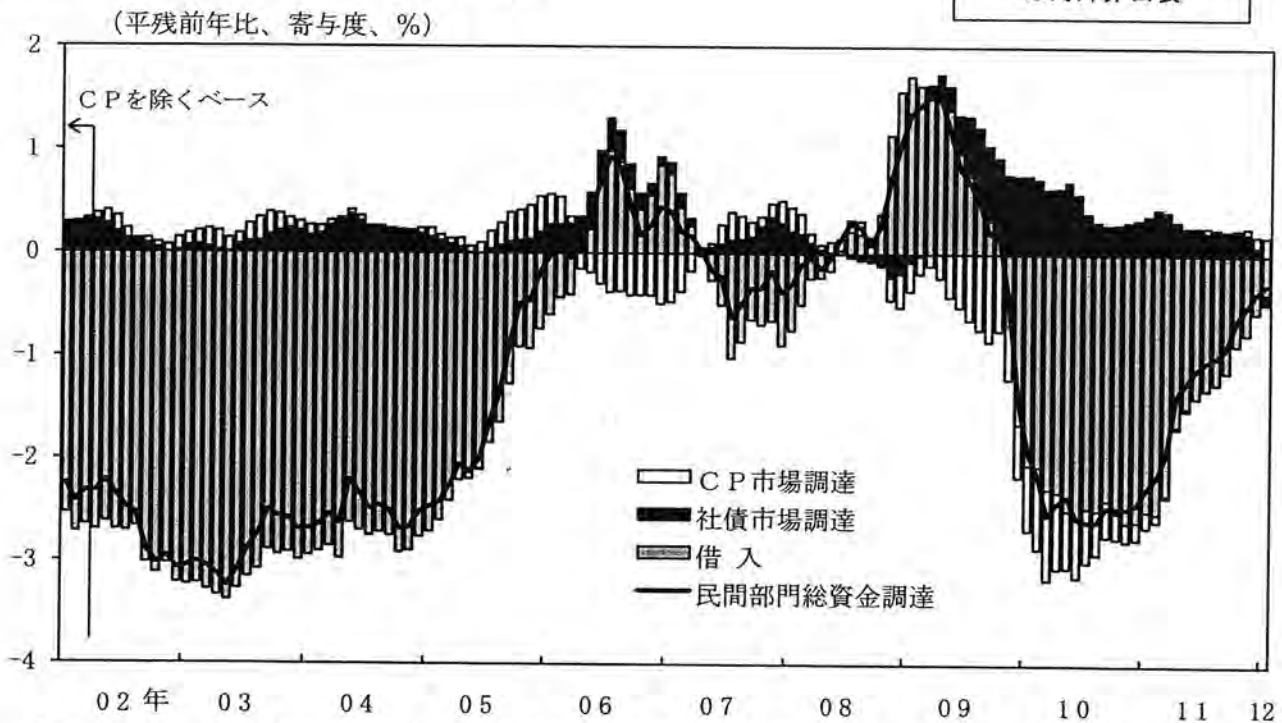
— 1か月当たり、億円

	2011年	11/ 4~6月	7~9	10~12	11/11月	12	12/1	2011年 平残
国内公募社債計	4,966	4,328	5,198	5,120	3,760	6,700	2,010	—
うちBBB格	390	250	477	350	0	400	430	—
(シェア)	(7.9)	(5.8)	(9.2)	(6.8)	(0.0)	(6.0)	(21.4)	—
転換社債発行額	282	36	279	668	0	2,000	0	—
株式調達額	626	253	547	979	78	2,396	87	—

(注) 計数の定義は図表17(2)、18を参照。

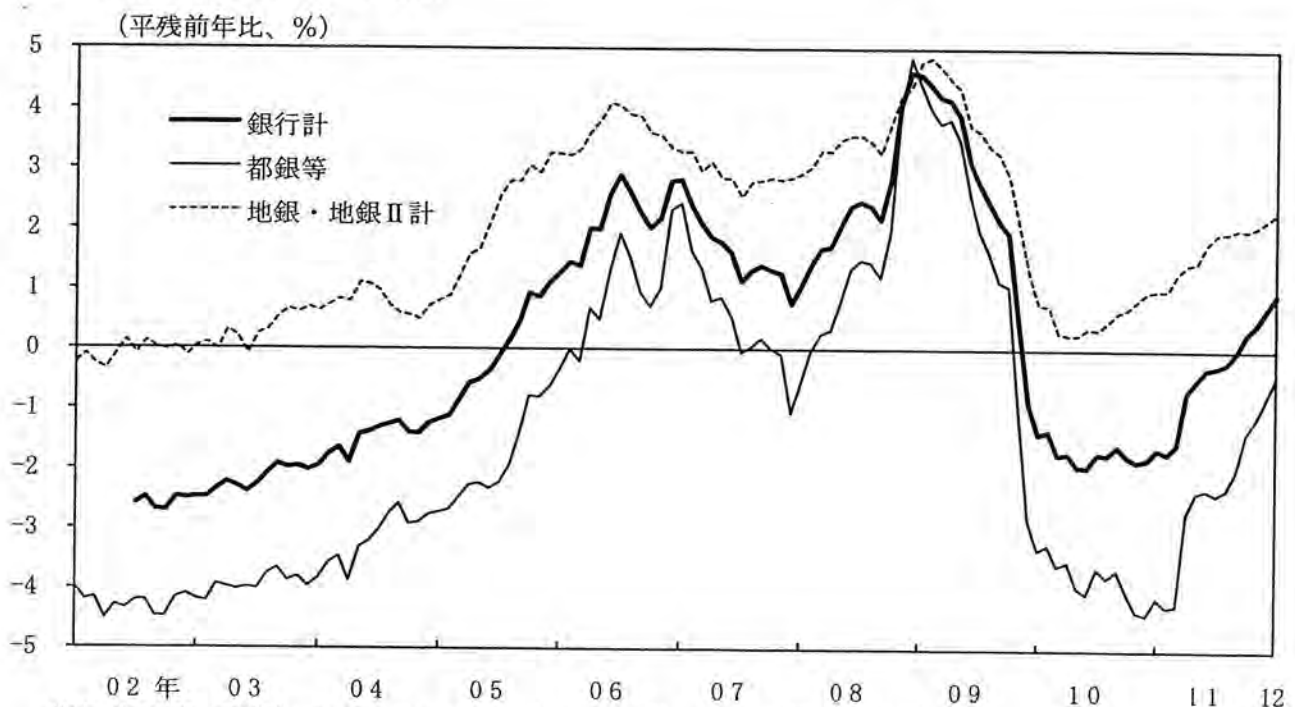
## 民間部門総資金調達

## (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



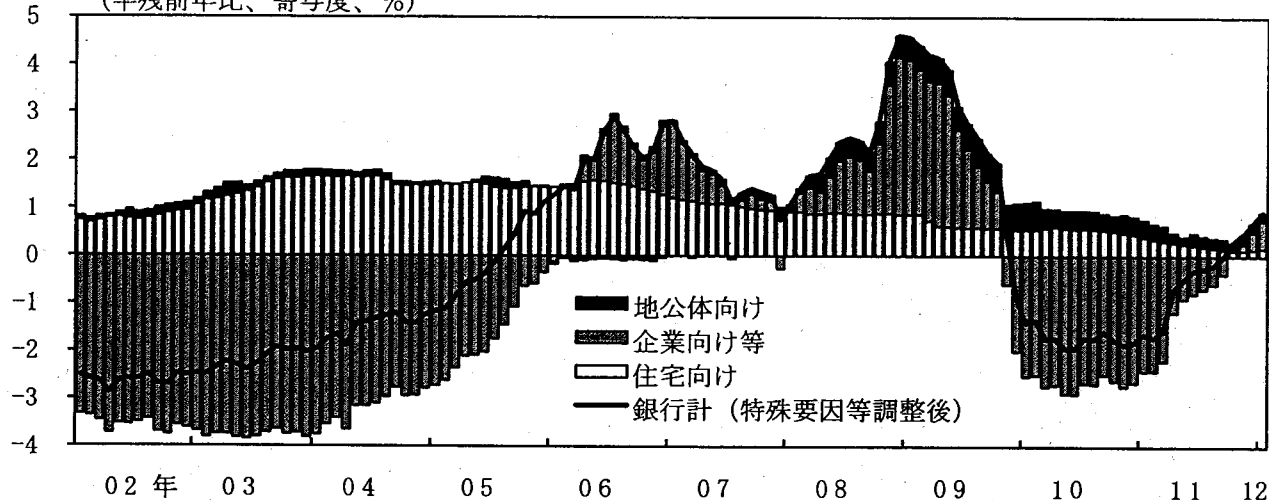
(注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

# 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

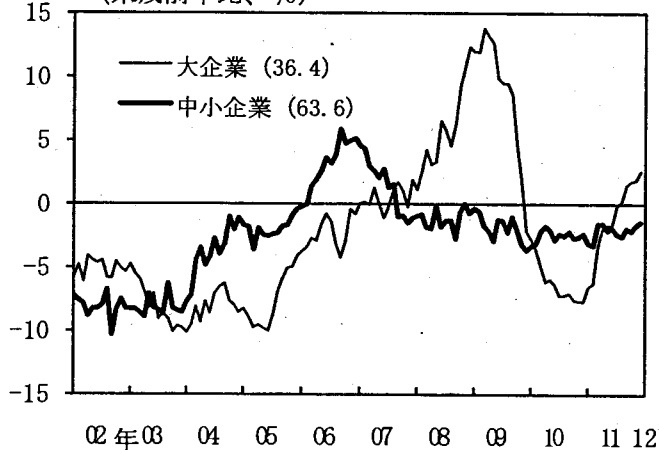


(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。  
12/1月は速報値。

## (2) 企業向け貸出の内訳

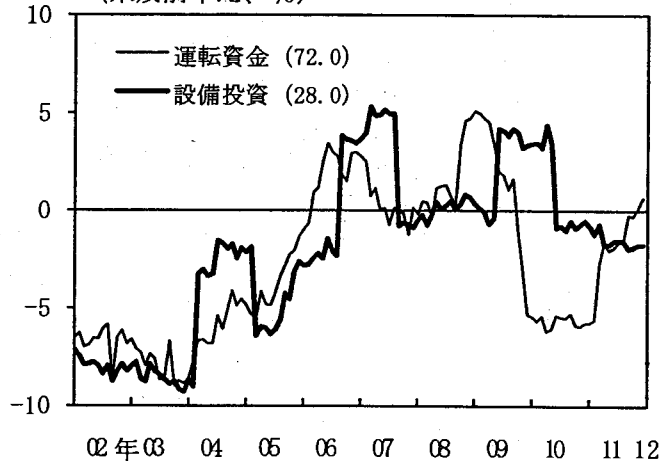
<企業規模別、月次>

(末残前年比、%)



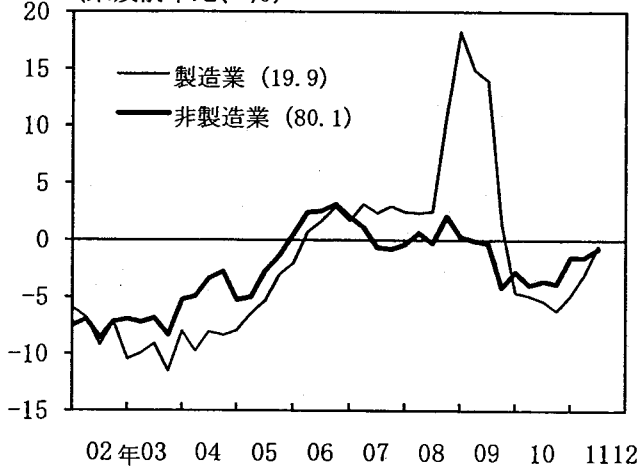
<資金使途別、月次>

(末残前年比、%)



<業種別、四半期>

(末残前年比、%)

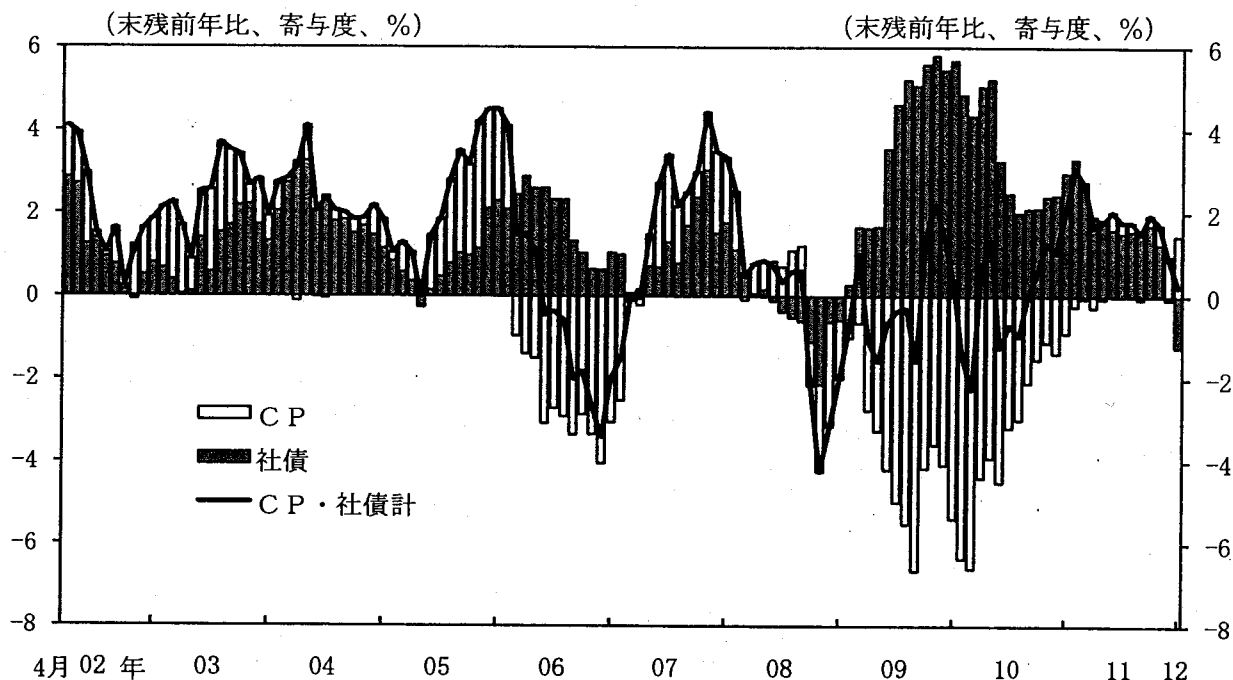


(注) 1. 計数は国内銀行ベース、特殊要因調整前。

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11/12月、業種別は11/3Qの値。

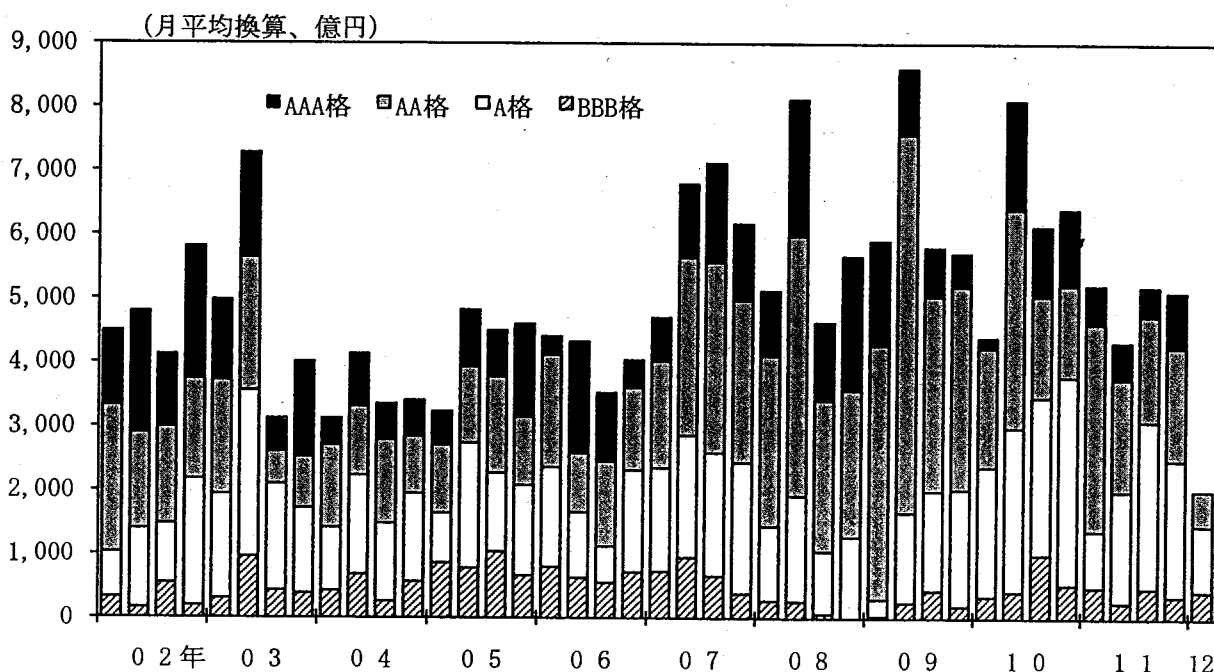
## CP・社債発行残高

### (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。

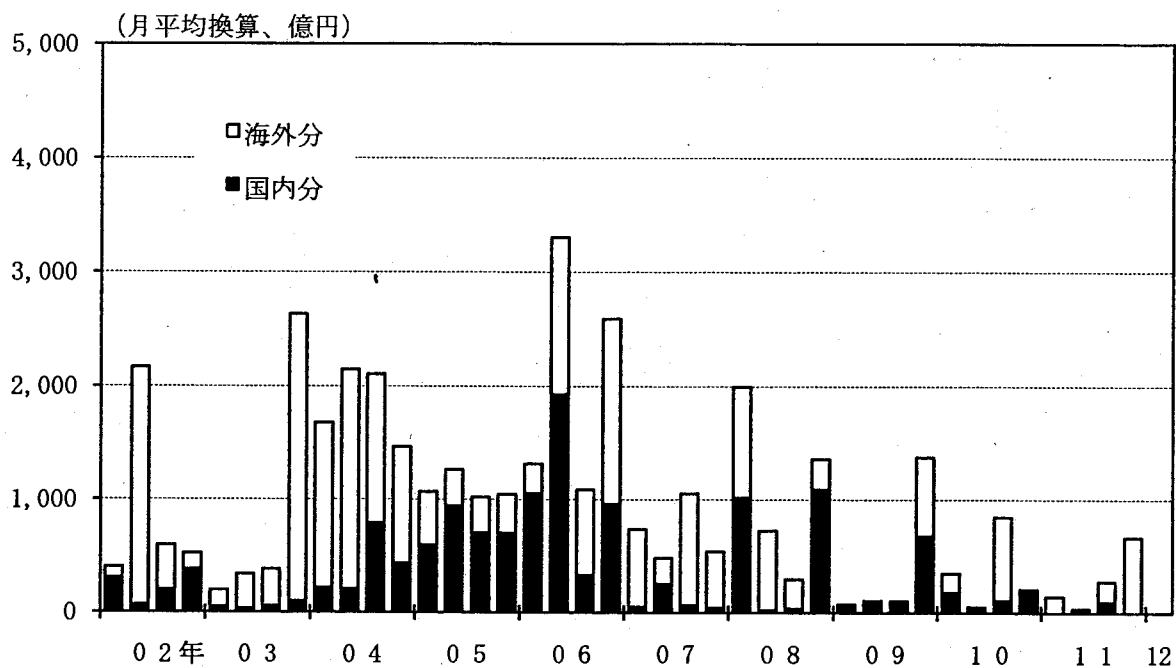
### (2) 社債発行額



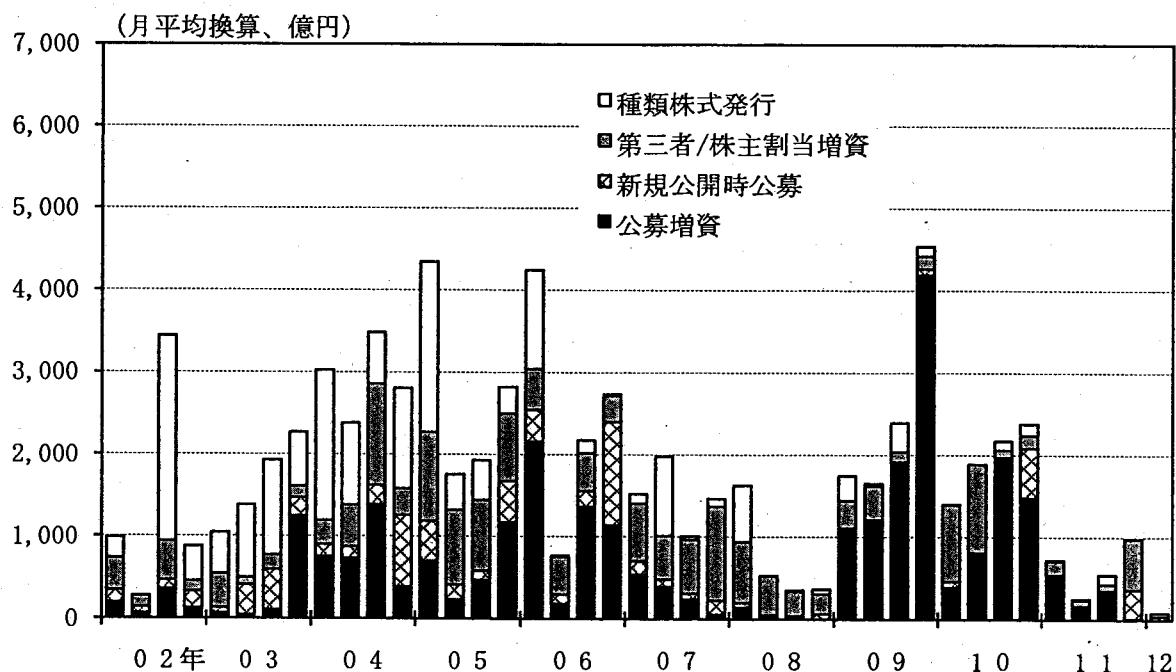
- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。  
12/1Qは1月の値。

## エクイティファイナンス

### (1) 転換社債発行額



### (2) 株式調達額



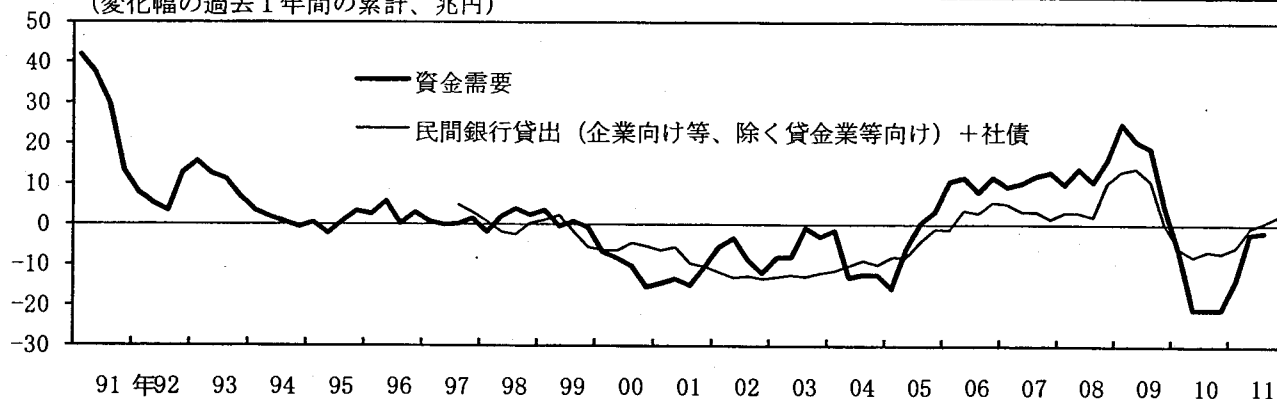
- (注) 1. 計数はアイ・エヌ情報センターによる。  
 2. 転換社債発行額は、発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。  
 3. 株式調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。  
 4. 12/1Qは1月の値。

## 企業部門の資金需要

### (1) 資金需要 (法人季報) と銀行貸出・社債残高

民間銀行貸出の  
計数は対外非公表

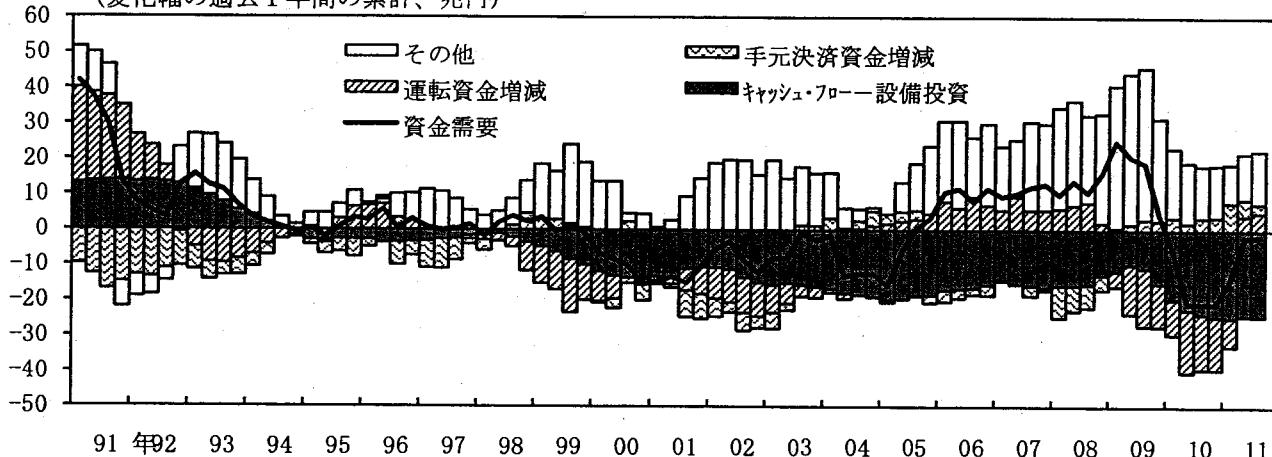
(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



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

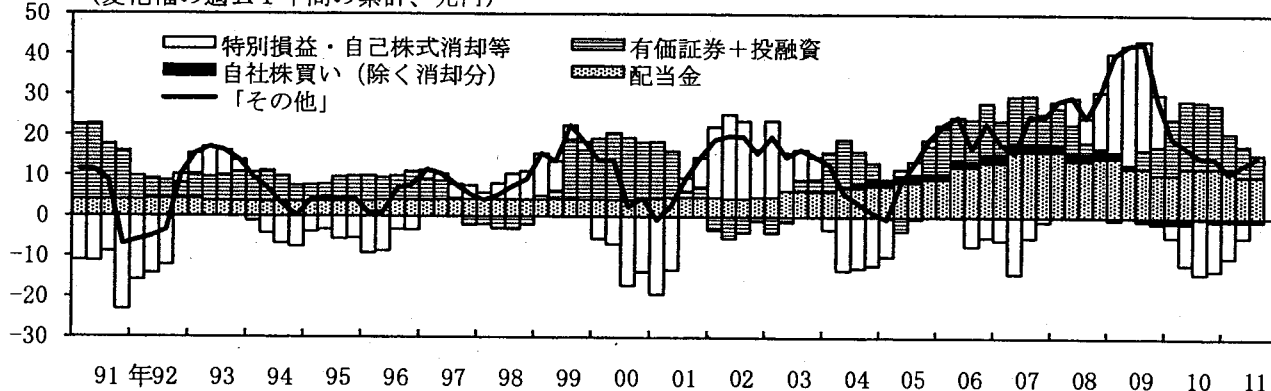
### (2) 資金需要の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



### (3) 「その他」の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



- (注) 1. 各計数は法人季報による。資金需要は、資金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。

## 企業金融関連指標

## &lt;金融機関からみた資金需要&gt;

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

(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)。

## &lt;金融機関の貸出態度&gt;

		— %ポイント							
		11/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	12/ 1~3	11/11月	12	12/1
貸出態度判断D. I.									
全国短観(全産業)	「緩い」-「厳しい」	5	6	7	7	—			
大企業		14	15	16	16	—			
中小企業		0	0	1	2	—			
中小企業(日本公庫)	「緩和」-「厳しい」	22.1	22.7	27.4	27.7	—	25.5	28.8	31.2
小企業(日本公庫)	「(前期比)容易」 -「(前期比)困難」	-16.2	-16.7	-16.2	-12.9	—			
貸出運営スタンス(主要銀行貸出動向アンケート調査)									
大企業向け	(「積極化」+0.5×「やや積極化」) -「慎重化」+0.5×「やや慎重化」)	9	8	12	12	6			
中小企業向け		25	24	20	20	15			

(注) 中小企業(日本公庫)の四半期計数は、月次計数の平均。

## &lt;資金繰りD. I.&gt;

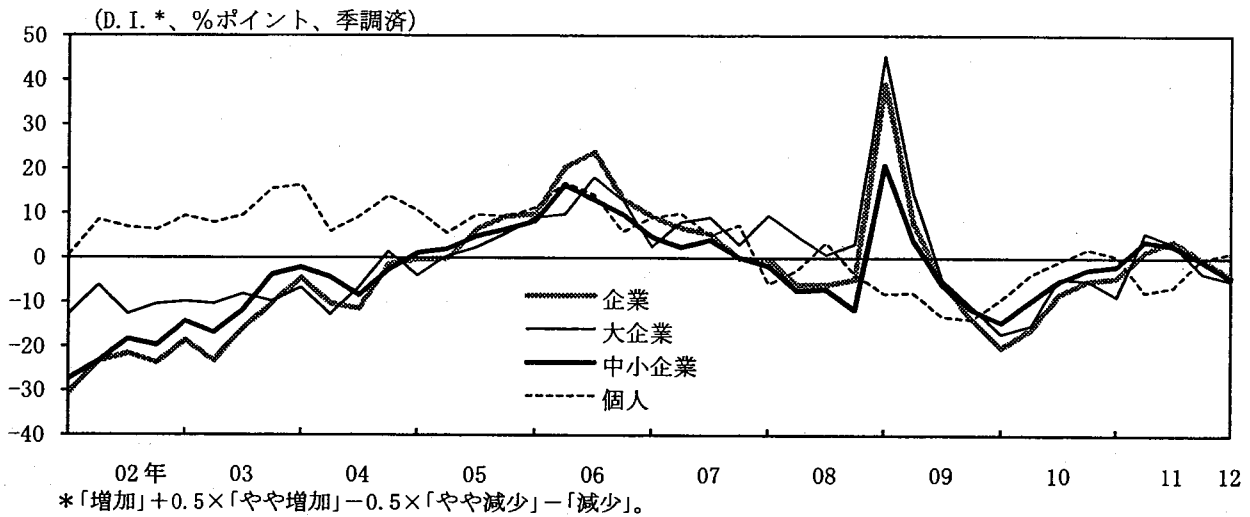
		— %ポイント							
		11/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	12/ 1~3	11/11月	12	12/1
全国短観(全産業)	「楽である」 -「苦しい」	2	1	2	2	—			
大企業		17	15	16	15	—			
中小企業		-8	-9	-7	-6	—			
中小企業(日本公庫)	「余裕」-「窮屈」	-1.8	-3.2	-2.3	-0.1	—	-1.2	0.3	-0.9
中小企業(商工中金)	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-2.6	-9.0	-4.4	-3.4	—	-3.2	-4.1	-1.1
小企業(日本公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-30.6	-31.0	-27.2	-26.3	—			

(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。

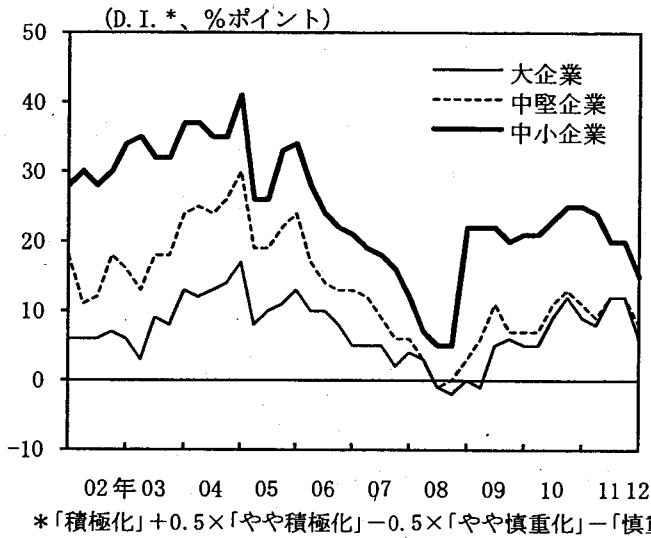


# 金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

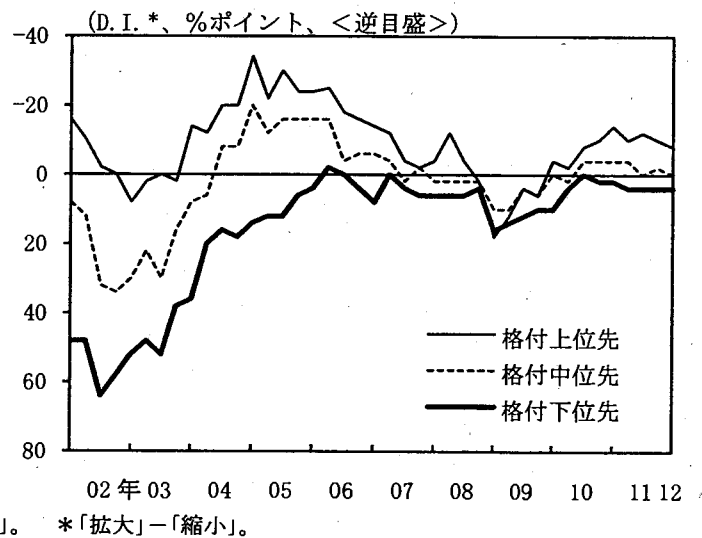
## (1) 資金需要



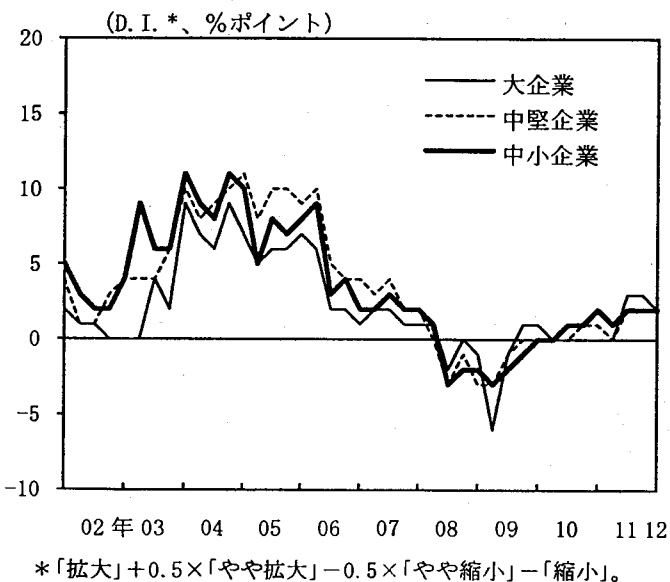
## (2) 貸出運営スタンス



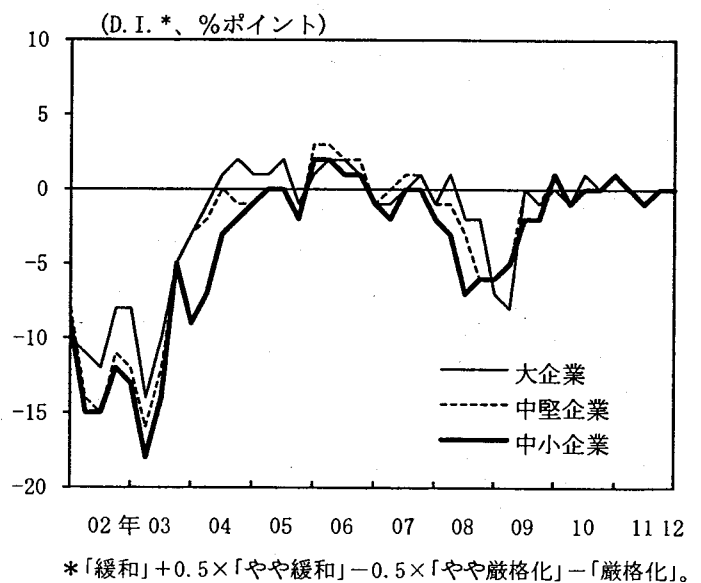
## (3) 利鞘設定



## (4) 信用枠



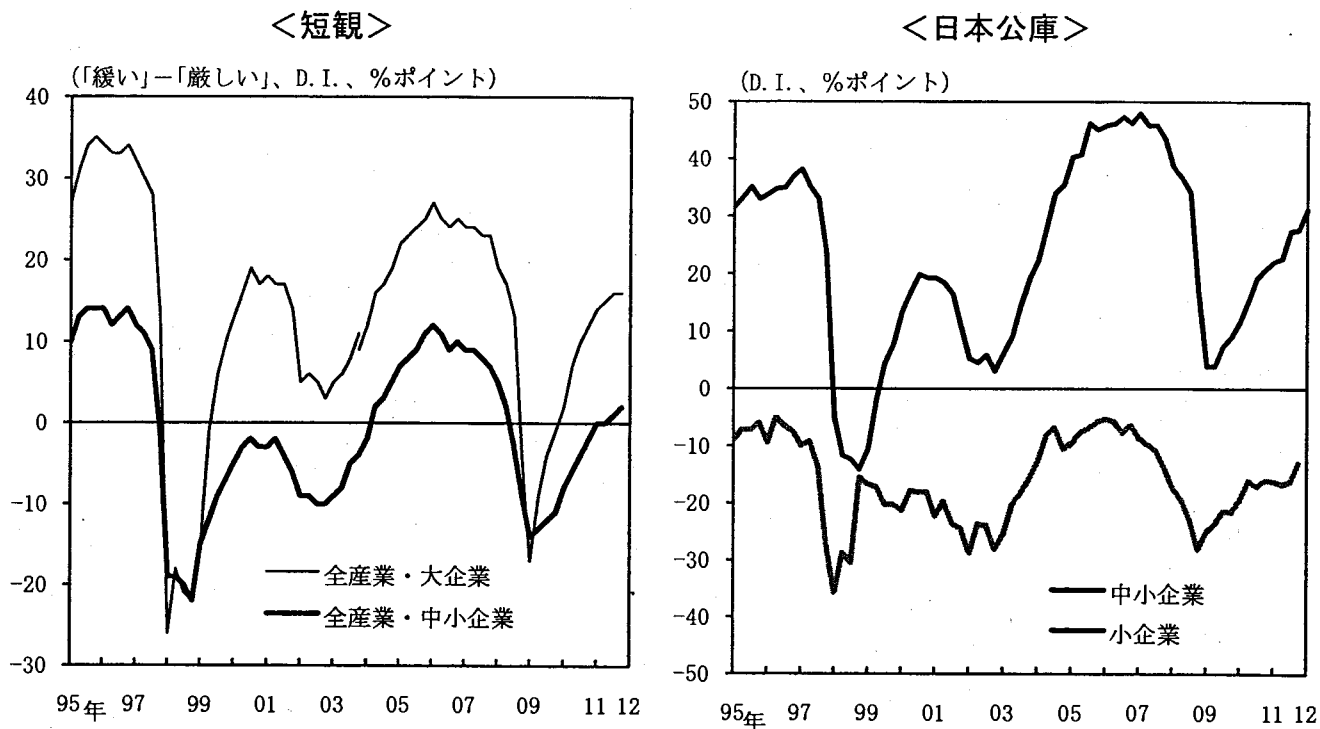
## (5) 信用リスク評価



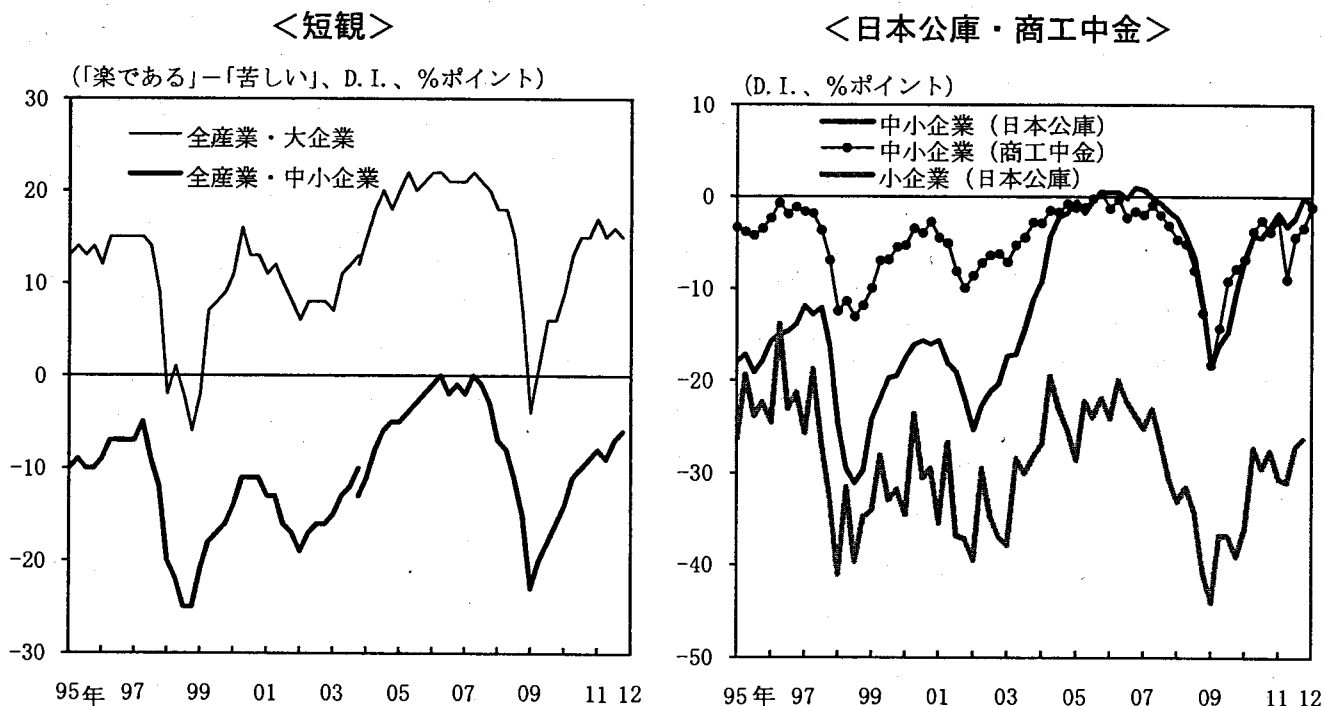
(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる(当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの)。

## 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



### (2) 企業の資金繰り



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

## 企業倒産関連指標

## ＜倒産件数・負債総額＞

— 件・億円/月、( )内は前年比、%

	2011年	11/ 4~6月	7~9	10~12	11/11月	12	12/1
倒産件数	1,061 (-4.4)	1,104 (-0.3)	1,036 (-3.8)	1,034 (-5.9)	1,095 (3.2)	1,032 (-6.4)	985 (-5.4)
＜季調値＞	—	1,101	1,051	1,034	1,131	1,040	1,029
負債総額	2,994 (-49.8)	2,495 (-15.4)	4,091 (-34.8)	2,334 (-32.7)	1,877 (-31.5)	3,567 (44.7)	3,494 (47.8)
1件あたり負債額	2.8	2.3	3.9	2.3	1.7	3.5	3.5

## ＜資本金別内訳＞

— 件/月、( )内は前年比、%

	2011年	11/ 4~6月	7~9	10~12	11/11月	12	12/1
1億円以上	16 (-22.7)	18 (-17.2)	14 (-26.8)	14 (-31.7)	10 (-33.3)	22 (4.8)	16 (-27.3)
1千万円～1億円未満	466 (-8.1)	489 (-3.0)	472 (-4.5)	432 (-13.3)	457 (-6.2)	459 (-12.9)	421 (-11.4)
1千万円未満	386 (-0.1)	393 (2.2)	373 (-1.6)	382 (0.0)	408 (6.3)	365 (0.6)	384 (7.3)
個人企業	194 (-1.6)	205 (3.5)	177 (-4.3)	206 (3.7)	220 (25.7)	186 (-2.6)	164 (-11.8)

## ＜業種別内訳＞

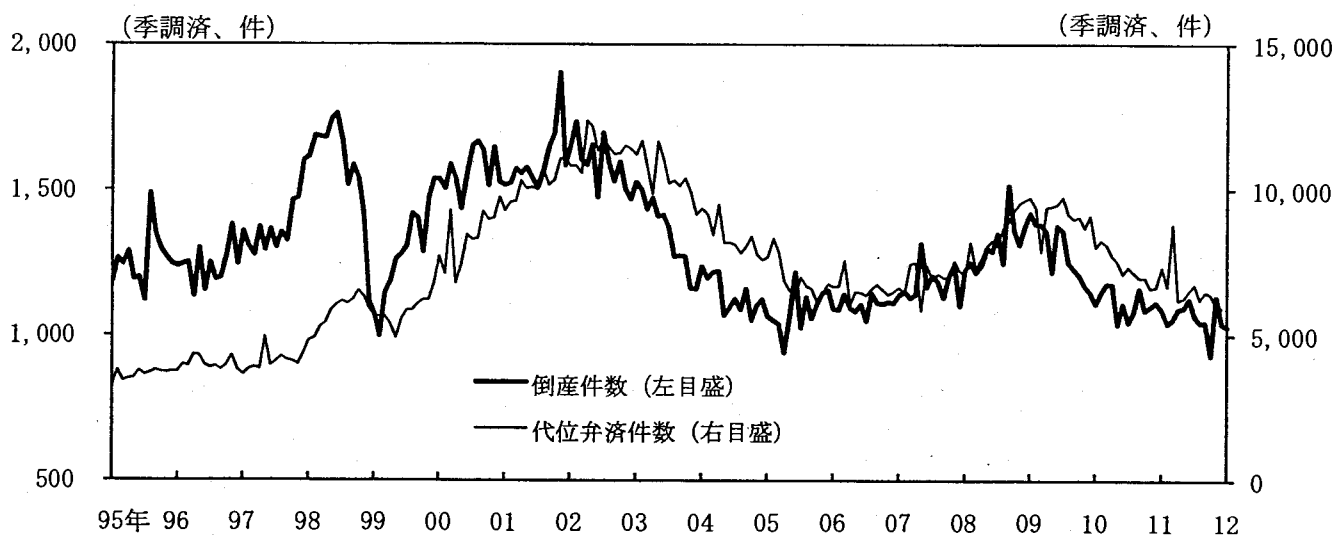
— 件/月、( )内は前年比、%

	2011年	11/ 4~6月	7~9	10~12	11/11月	12	12/1
建設業	283 (-3.7)	300 (3.7)	290 (-4.0)	275 (-5.1)	280 (1.8)	275 (-8.3)	226 (-3.0)
製造業	158 (-9.3)	168 (-6.1)	157 (-6.7)	145 (-15.0)	148 (-2.0)	144 (-22.6)	145 (-11.6)
卸売・小売業	261 (-3.9)	258 (-7.4)	237 (-9.1)	263 (-3.2)	274 (-5.2)	255 (-3.4)	273 (2.6)
金融・保険・不動産業	40 (-7.2)	40 (-11.7)	38 (-7.3)	36 (-7.7)	40 (21.2)	42 (10.5)	39 (-33.9)
運輸業	35 (-14.1)	35 (-20.6)	36 (-4.4)	31 (-19.0)	27 (17.4)	30 (-28.6)	35 (9.4)
サービス業	234 (0.5)	251 (15.2)	225 (6.1)	234 (-2.9)	275 (14.6)	227 (0.0)	212 (-12.0)

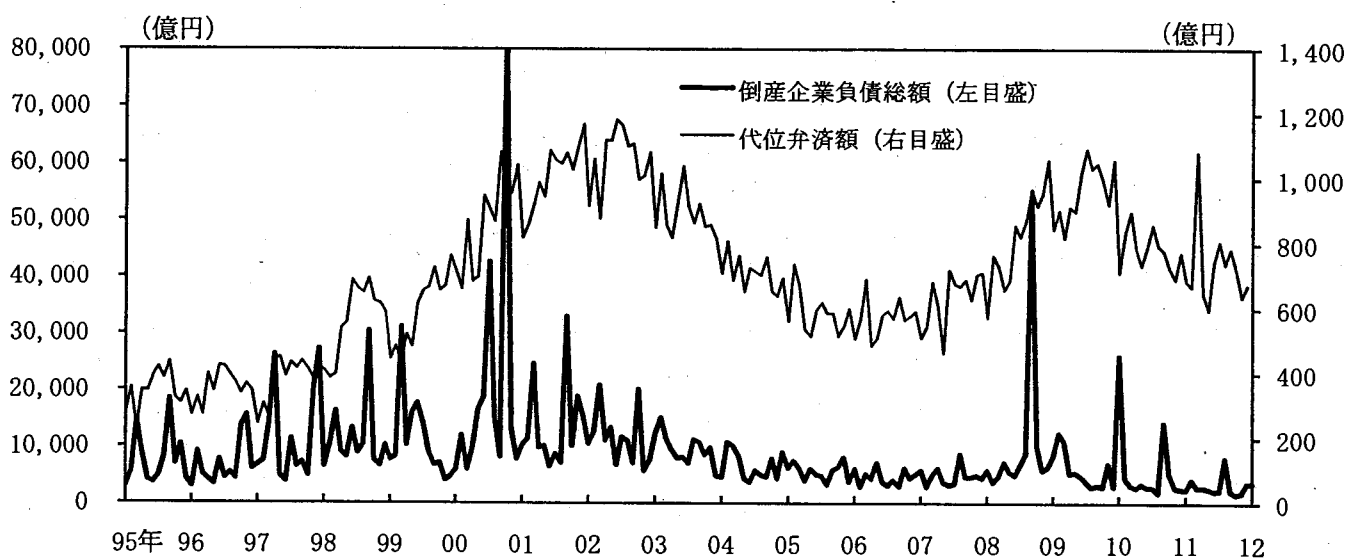
(注) 東京商工リサーチ調べ。

# 企業倒産と信用保証

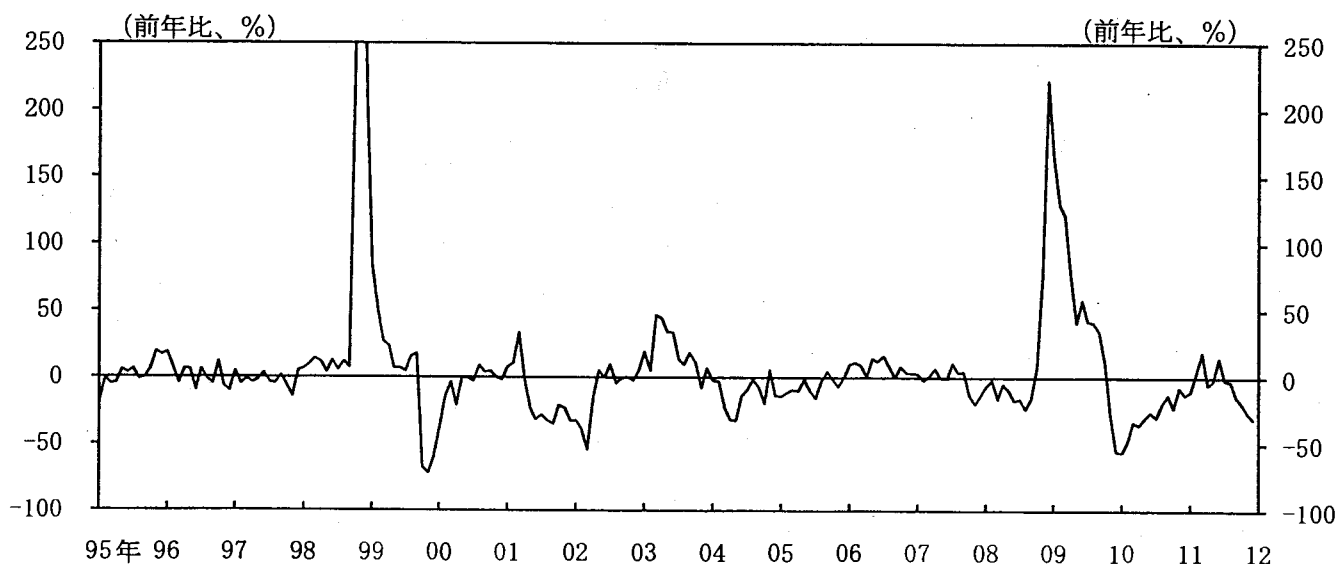
## (1) 倒産件数と代位弁済件数



## (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

	2011年	11/ 4～6月	7～9	10～12	11/11月	12	12/1	2011年 平残
マネタリーベース	15.2	19.0	15.8	16.6	19.5	13.5	15.0	113
(平残、兆円)	—	(116.6)	(113.9)	(117.4)	(118.5)	(118.0)	(119.0)	—
日本銀行券発行高	2.8	3.1	2.8	2.4	2.4	2.3	2.3	79
貨幣流通高	0.0	0.1	-0.0	0.1	0.0	0.2	0.1	5
日銀当座預金	76.7	98.5	79.1	80.9	99.1	61.3	69.8	30
(参考)金融機関保有現金	4.2	7.6	4.0	2.1	2.2	1.3	—	8

## ＜マネーストック＞

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2011年	11/ 4～6月	7～9	10～12	11/11月	12	12/1	2011年 平残
M2	2.7	2.8	2.8	3.0	3.0	3.1	—	797
M3	2.2	2.2	2.3	2.5	2.5	2.6	—	1,099
M1	4.7	5.0	5.2	5.2	5.2	5.2	—	516
現金通貨	2.4	2.4	2.5	2.3	2.3	2.3	—	76
預金通貨	5.2	5.4	5.6	5.7	5.7	5.7	—	440
準通貨	-0.1	-0.3	-0.1	0.3	0.3	0.4	—	552
CD	3.5	1.7	-0.2	-1.6	-0.5	-0.4	—	31
広義流動性	0.1	-0.0	0.5	0.3	0.3	0.4	—	1,457

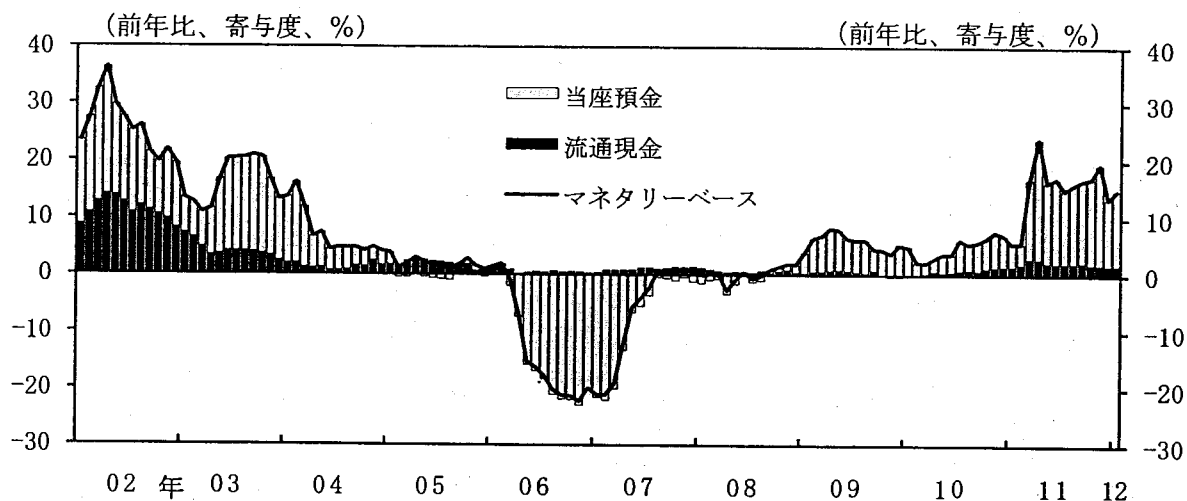
## ＜主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）＞

— 平残前年比、%；残高、兆円

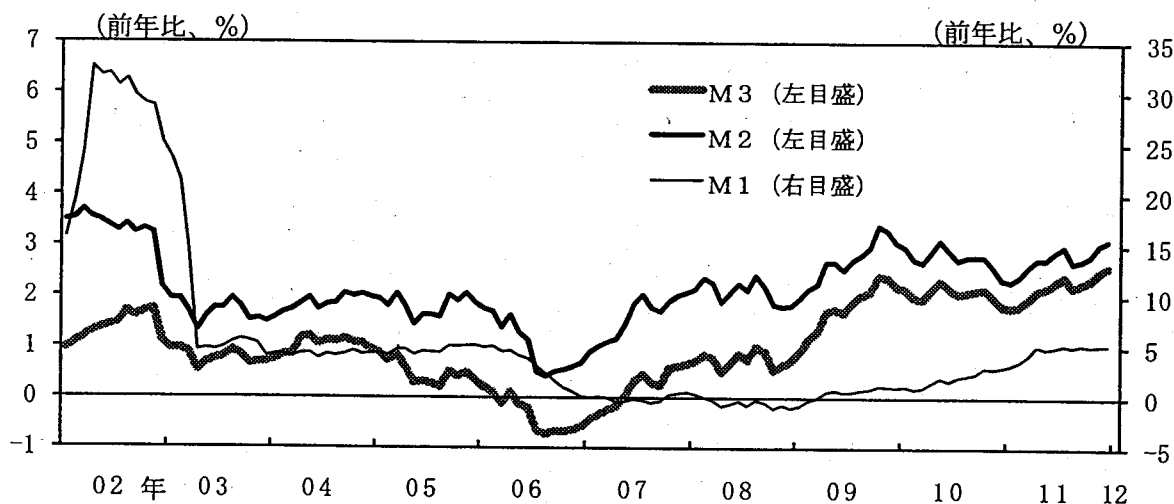
	2011年	11/ 4～6月	7～9	10～12	11/11月	12	12/1	2011年 平残
金銭の信託	-3.0	-2.7	-3.5	-4.4	-4.4	-4.1	—	188
投資信託	-0.2	-1.5	0.7	1.2	1.6	0.2	—	77
金融債	-22.7	-21.1	-25.8	-31.8	-31.9	-32.0	—	5
国債	-26.7	-27.5	-21.7	-29.0	-29.8	-26.9	—	46
外債	6.2	6.7	7.3	6.6	7.1	5.4	—	40

# マネーストック

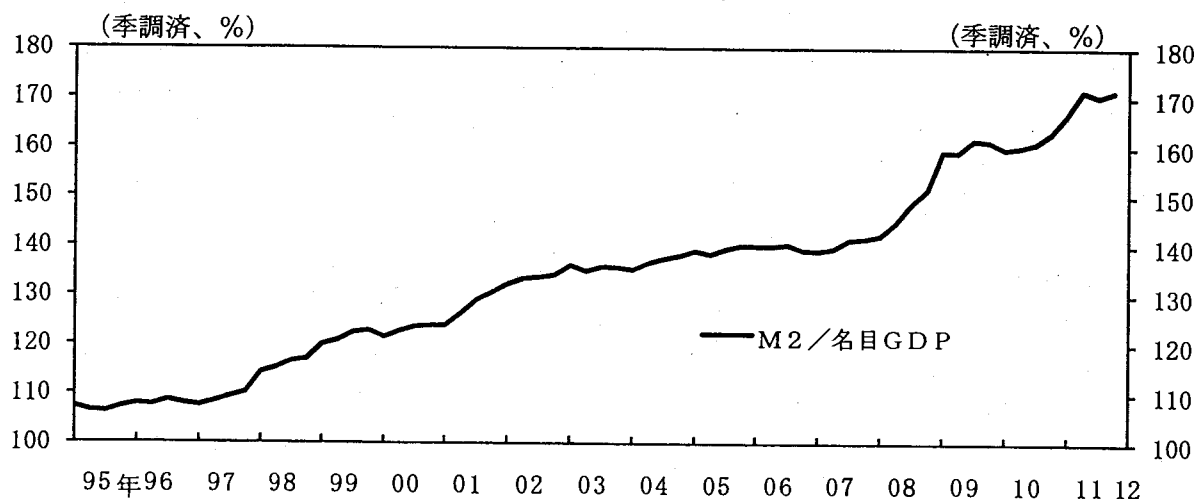
## (1) マネタリーベース



## (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。

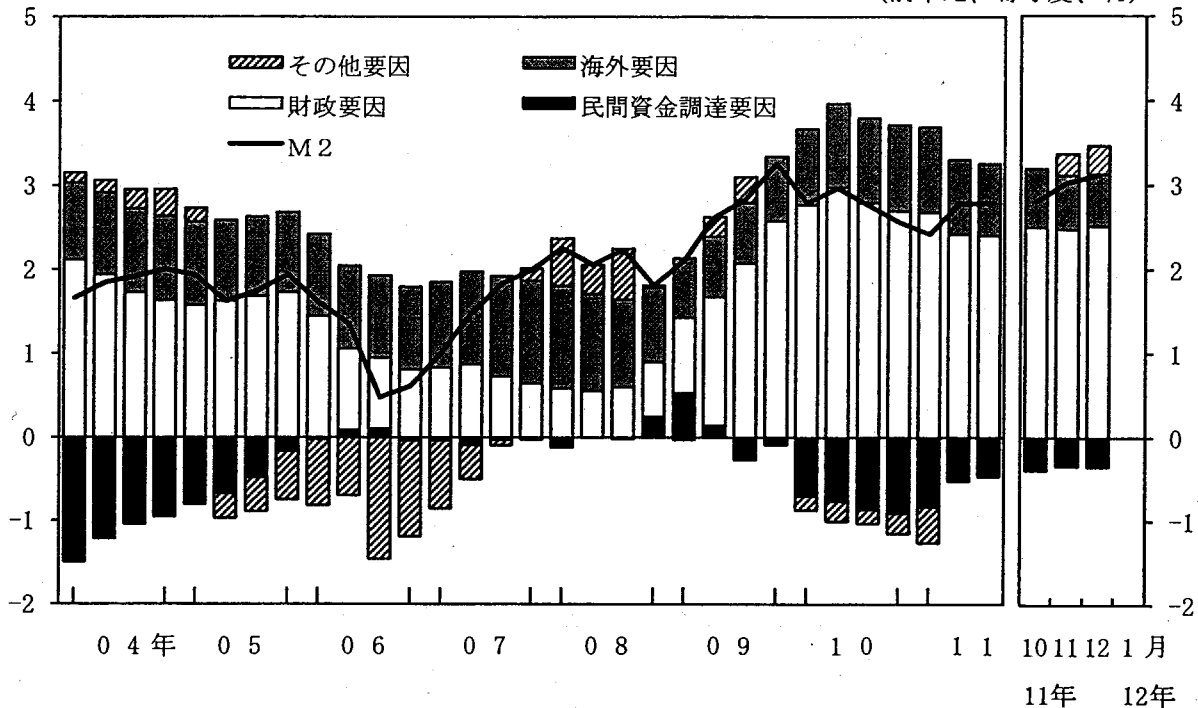
### M2のバランスシート分解

— 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、%)

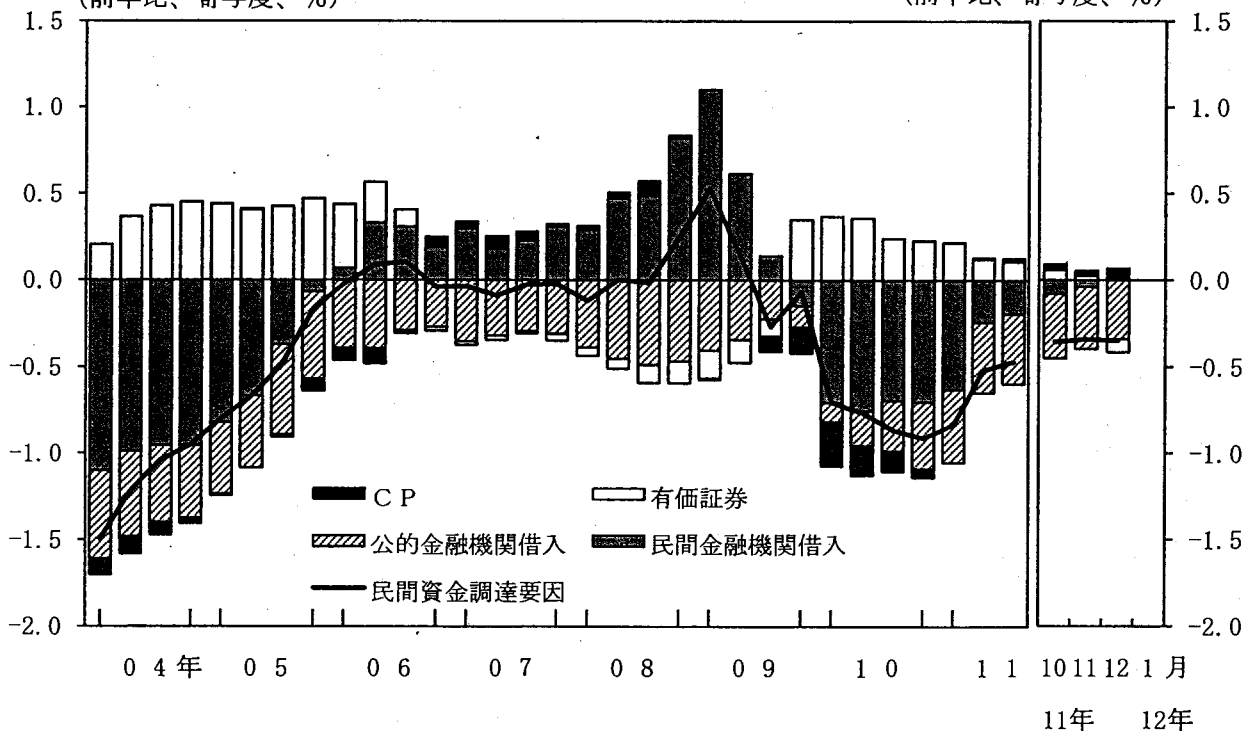
(前年比、寄与度、%)



#### (2) 民間資金調達要因の内訳

(前年比、寄与度、%)

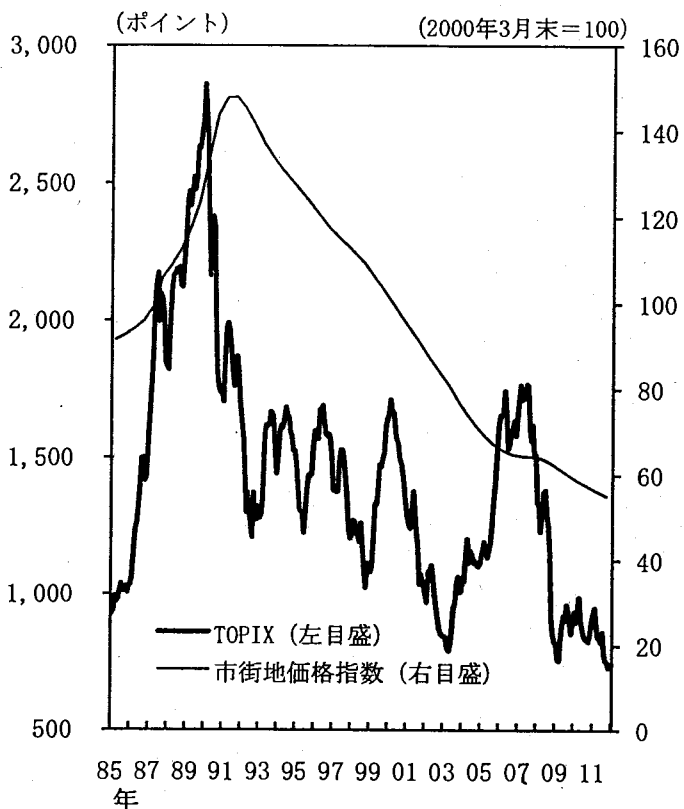
(前年比、寄与度、%)



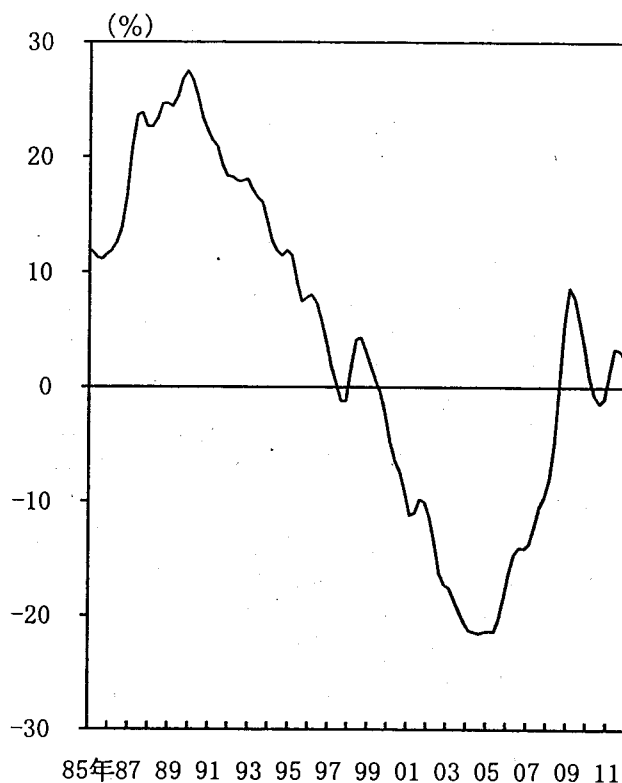
(注) 1. 四半期計数は、資金循環統計等を用いて作成。一部に推計値を含む。  
 2. 月次計数は、財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。  
 3. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

### ファイナンシャル・インバランス関連指標

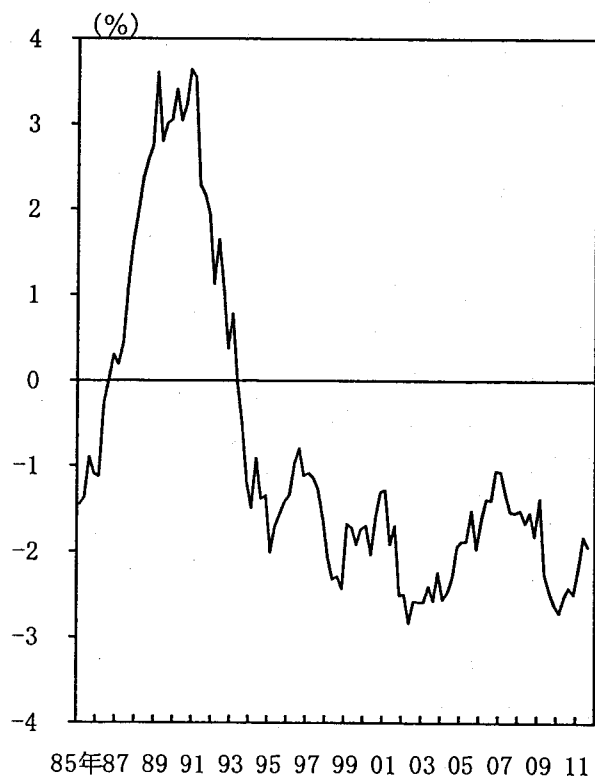
(1) 株価・地価



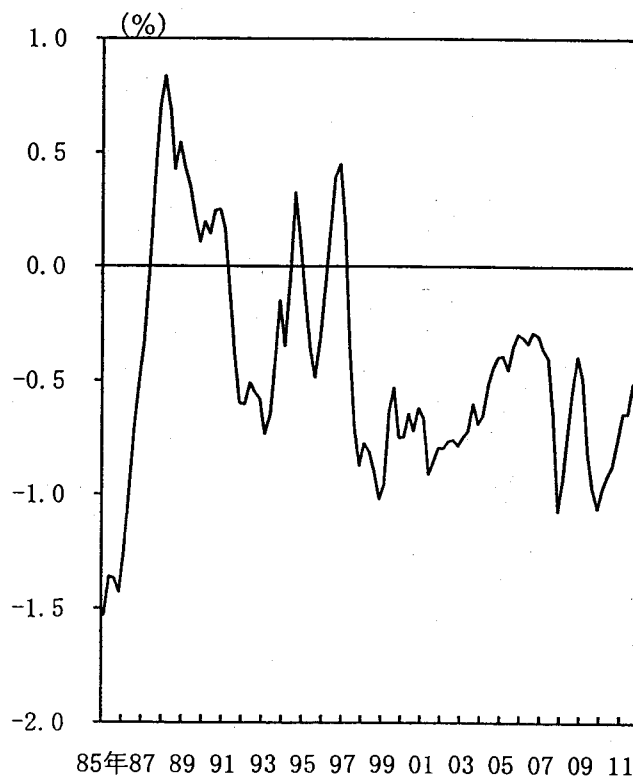
(2) 信用ギャップ



(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。



<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>

2012.2.8

企画局

## 当面の金融政策運営上の検討ポイント

### 1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 海外経済や国際金融資本市場の動向をどう評価するか。
- (2) わが国の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。
- (3) 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。
- (4) 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。
- (5) 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。
- (6) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (7) 以上のような経済・物価動向について、展望レポート・中間評価との関係でどう評価するか。

## 2. 当面の金融政策運営方針

### (1) 現在の金融市場調節方針

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

### (2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

#### 選択肢A

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

#### 選択肢B

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

#### 選択肢C

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

以 上

要注

＜不関係情報＞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年2月  
調査統計局  
企画

金融経済月報「概要」の前月との比較

2012年2月

2012年1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。  
米国では一部に底堅い動きもみられるが、欧州債務問題や新興国・資源国における既往の金融引き締めの影響などから、海外経済全体としては減速している。輸出や生産は、こうした海外経済の動向や円高の影響などから、引き続き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などから、緩やかな増加基調にある。個人消費も、震災後一旦抑制された需要の復元もあって、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。

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、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とみられるが、その後は、新興国・資源国に牽引されるかたち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強まってくるなどから、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。

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。

(物 価)

物価の現状について、国内企業物価の3か月前比をみると、国際商品市況の動きを反映して、概ね横ばいとなっている。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、概ねゼロ%となっている。物価の先行きについてみると、国内企業物価は、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。

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、銀行貸出残高の前年比は、プラス幅が拡大している。C/P残高の前年比はプラス幅がやや拡大する一方、社債残高の前年比はC/Pへの振り替わりもあって最近では幾分マイナスとなっている。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、3%程度のプラスとなっている。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート(加重平均値)は0.1%を下回る水準で推移しており、タ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。

一覽後廃棄

要 回 収

要 注 意

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

[議長案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

「資産買入等の基金運営基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

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

記

1. 「資産買入等の基金運営基本要領」（平成22年10月28日付政委第92号別紙1.）を別紙1. のとおり一部改正すること。
2. 「日本銀行業務方法書」（平成10年3月24日付政第29号別紙3）を別紙2. のとおり一部変更すること。

以 上

「資産買入等の基金運営基本要領」中一部改正（案）

○ 4. を横線のとおり改める。

4. 買入残高および貸付残高の上限

(1) 買入残高の総額は~~20~~30兆円程度、貸付残高の総額は35兆円程度を上限とする。

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

イ、利付国債

9.19兆円程度

ロ、  
）  
へ、

} 略（不変）

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

- 第五十条第三項を横線のとおり改める。
- 3 第一項に規定する公開市場操作としての貸付けの残高は三十五兆円程度、資産の買入れの残高は三十三兆円程度を上限とし、前項に規定する買入対象資産ごとの買入残高の上限は次に掲げるとおりとする。
  - 一 利付国債 九十九兆円程度
  - 二 } 略（不変）
  - 三 }
  - 六 }

(附則)

この業務方法書の一部変更は、本日から実施する。

2012年2月14日  
日 本 銀 行

金融緩和の強化について（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、以下の決定を行った。

（1）中長期的に持続可能な物価の安定と整合的な物価上昇率として、「中長期的な物価安定の目途」を示すこととする<sup>（注1）</sup>。日本銀行としては、「中長期的な物価安定の目途」は、消費者物価の前年比上昇率で2%以下のプラスの領域にあると判断しており、当面は1%を目途とする。

（2）当面、消費者物価の前年比上昇率1%を目指して、それが見通せるようになるまで、実質的なゼロ金利政策と金融資産の買入れ等の措置により、強力に金融緩和を推進していく。ただし、金融面での不均衡の蓄積を含めたリスク要因を点検し、経済の持続的な成長を確保する観点から、問題が生じていないことを条件とする。

（3）資産買入等の基金を55兆円程度から65兆円程度に10兆円程度増額する。買入れの対象は長期国債とする<sup>（注2）</sup>。現在、資産買入等の基金の残高は43兆円程度であるため、今回の増額分と併せ、年末までに残高は22兆円程度増加することになる<sup>（注3）</sup>。

2. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針については、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す」ことを決定した（全員一致または賛成○反対○<sup>（注4）</sup>）。

3. わが国経済は、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。一方、わが国の金融環境については、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。

（注1） 『『中長期的な物価安定の目途』について』を参照。

（注2） 基金の内容等については別紙参照。

（注3） 日本銀行は、資産買入等の基金とは別に、年間21.6兆円の長期国債の買入れを行っている。

（注4） 賛成：……。反対：……。



4. わが国経済の先行きについては、欧州債務問題の今後の展開やその帰趨、電力需給の動向や円高の影響など、引き続き不確実性が大きい。もっとも、最近では、欧州債務問題を巡る国際金融資本市場の緊張は、昨年末頃に比べると幾分和らいでいる。米国経済では、バランスシート調整の重石はあるものの、このところ改善の動きがみられている。わが国についても、内需は震災復興関連の需要もあって底堅い展開を辿っている。
5. 日本銀行は、先行きの内外経済の不確実性がなお大きい中で、最近みられている前向きの動きを金融面からさらに強力に支援し、わが国経済の緩やかな回復経路への復帰をより確実なものとする必要があると判断した。このため、今回、わが国経済のデフレ脱却と物価安定のもとでの持続的な成長の実現に向けて、日本銀行の政策姿勢をより明確化するとともに、金融緩和を一段と強化することを決定した。日本銀行としては、引き続き強力な金融緩和を推進していく。併せて、わが国経済の成長基盤強化にも、中央銀行の立場から取り組んでいく。この間、欧州債務問題がわが国の金融市場ひいては金融システムの安定を脅かすことのないよう、万全を期していく。
6. わが国経済は、現在、急速な高齢化のもとで、趨勢的な成長率の低下という長期的・構造的な課題に直面している。この課題への取り組みは、わが国経済の新たな経済成長の基礎を築いていくうえで不可欠である。デフレからの脱却は、こうした成長力強化の努力と金融面からの後押しを通じて実現されていくものである。以上を念頭に、民間企業、金融機関、そして政府、日本銀行がそれぞれの役割に即して取り組みを続けていくことが、重要である。

以 上

(別紙)

今回の「資産買入等の基金」の増額について

1. 増額の内容

	導入時の規模	従来 の規模	今回の増額幅	増額後の規模
総額	35 兆円 程度	55 兆円 程度	+10 兆円 程度	65 兆円 程度
資産の買入れ	5.0	20.0	+10.0	30.0
長期国債 <sup>(注)</sup>	1.5	9.0	+10.0	19.0
国庫短期証券	2.0	4.5	—	4.5
CP等	0.5	2.1	—	2.1
社債等	0.5	2.9	—	2.9
指数連動型上場 投資信託	0.45	1.4	—	1.4
不動産投資信託	0.05	0.11	—	0.11
固定金利方式・ 共通担保資金供給 オペレーション	30.0	35.0	—	35.0
期間3か月	20.0	20.0	—	20.0
期間6か月	10.0	15.0	—	15.0

(注) 日本銀行は、資産買入等の基金とは別に、年間21.6兆円の長期国債の買入れを行っている。

2. 2012年末を目途に増額を完了する。

以 上

2012年2月14日

日 本 銀 行

「中長期的な物価安定の目途」について（案）

1. 日本銀行は、「物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資すること」を理念として、金融政策を運営している。その際の「物価の安定」は、中長期的に持続可能なものでなければならない。
2. 本日の政策委員会・金融政策決定会合では、わが国経済のデフレ脱却と物価安定のもとでの持続的な成長の実現に向けた日本銀行の姿勢をさらに明確化する取り組みの一環として、「中長期的な物価安定の目途」を新たに導入した。
3. 「中長期的な物価安定の目途」は、日本銀行として、中長期的に持続可能な物価の安定と整合的と判断する物価上昇率を示したものである。この「中長期的な物価安定の目途」について、日本銀行は、消費者物価の前年比上昇率で2%以下のプラスの領域にあると判断しており、当面は1%を目途とすることとした。従来は、「中長期的な物価安定の理解」として、中長期的にみて物価が安定していると各政策委員が理解する物価上昇率の範囲を示していた。
4. 「中長期的な物価安定の目途」の背後にある「物価の安定」についての基本的な考え方については、以下のとおり、これまでと同様であることを確認した。
  - ①概念的定義：「物価の安定」とは、家計や企業等が物価水準の変動に煩わされることなく、経済活動にかかる意思決定を行うことができる状況である。
  - ②時間的視野：十分長い先行きの経済・物価の動向を予測しながら、中長期的にみて「物価の安定」を実現するように努めるべきものである。
  - ③中心的指標：物価指数としては、国民の実感に即した、家計が消費する財・サービスを対象とした指標が基本となり、中でも、統計の速報性の点などからみて、消費者物価指数が重要である。

5. 「中長期的な物価安定の目途」を具体的な数値として示すに当たっては、これまでの点検と同様、①物価指数の計測誤差（バイアス）、②物価下落と景気悪化の悪循環への備え（のりしろ）、③家計や企業が物価の安定と考える状態（国民の物価観）、の3つの観点を踏まえて検討した。その際、日本経済の構造変化や国際的な経済環境などを巡り、先行きの不確実性が大きいことに留意する必要がある。このため、「中長期的な物価安定の目途」について、現時点では、「消費者物価の前年比上昇率で2%以下のプラスの領域にある」とある程度幅を持って示すこととした。そのうえで、「当面は1%を目途」として、金融政策運営において目指す物価上昇率を明確にした。

6. 「中長期的な物価安定の目途」は、今後も原則としてほぼ1年ごとに点検していくこととする。

以 上

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

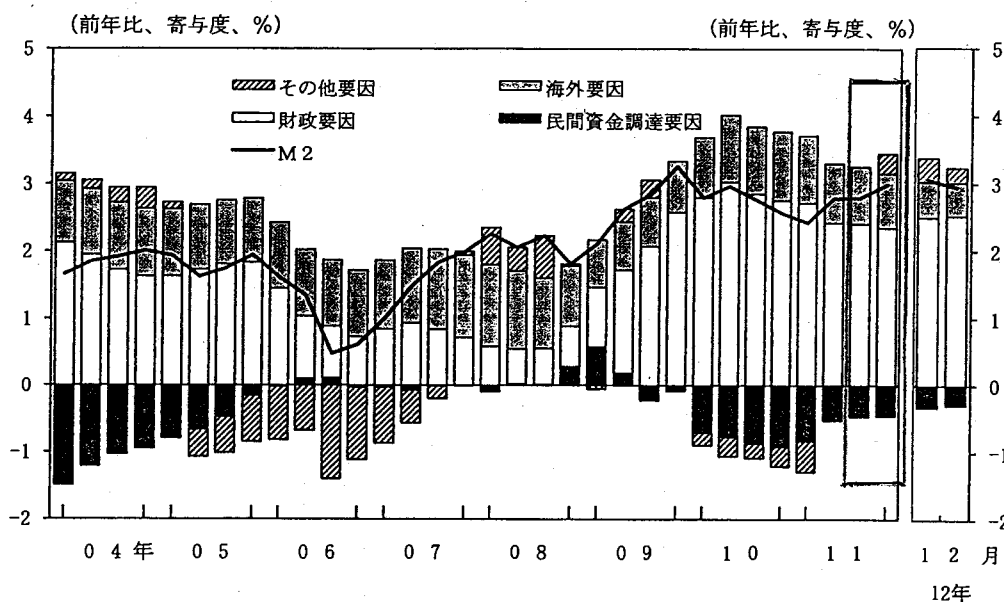
「金融環境の現状評価」	(2012年1月18日付) 参考計表 図表 27	:	} 2011年7~9月期分
「金融環境の現状評価」	(2012年2月8日付) 参考計表 図表 27	:	
「金融環境の現状評価」	(2012年3月7日付) 参考計表 図表 27	:	
「金融環境の現状評価」	(2012年3月12日付) 参考計表【追加】 図表 27	:	
「金融環境の現状評価」	(2012年4月4日付) 参考計表 図表 27	:	2011年7~9月期分および 2011年10~12月期分

(誤)

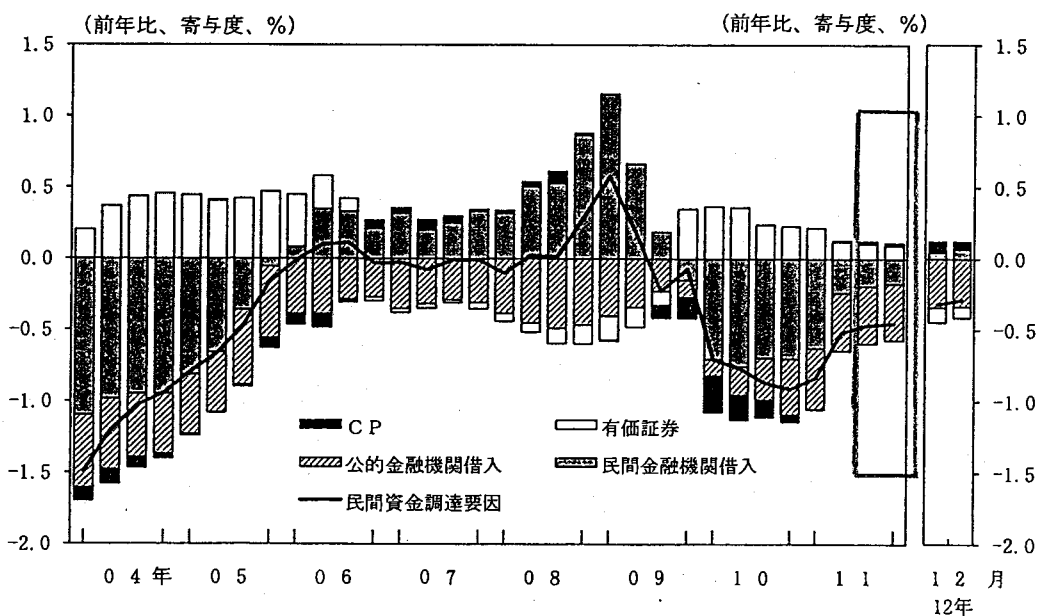
### M2のバランスシート分解

— 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>

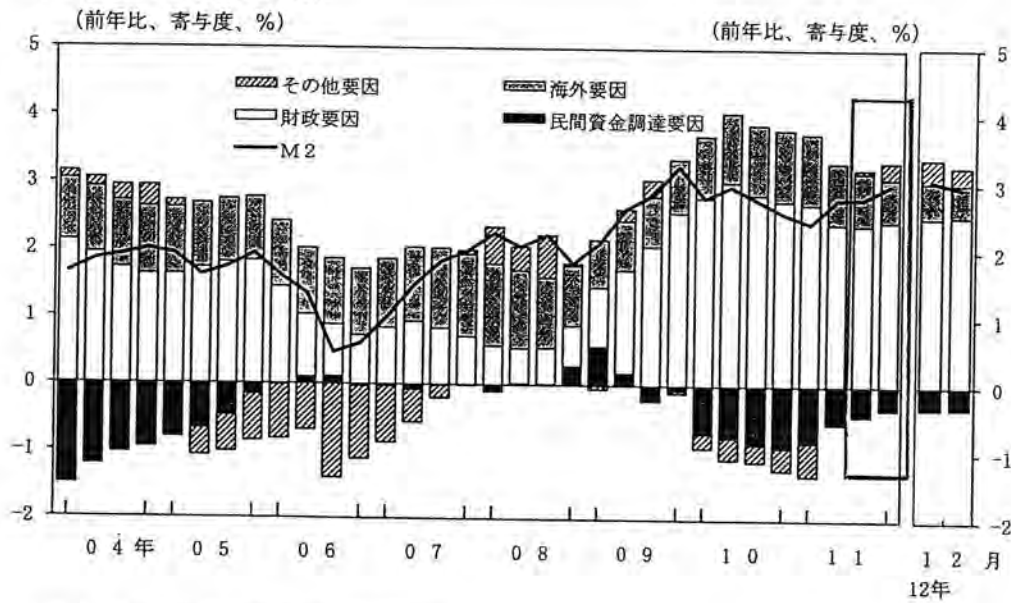
「金融環境の現状評価」 (2012年1月18日付) 参考計表 図表 27	}	2011年7~9月期分
「金融環境の現状評価」 (2012年2月8日付) 参考計表 図表 27		
「金融環境の現状評価」 (2012年3月7日付) 参考計表 図表 27		
「金融環境の現状評価」 (2012年3月12日付) 参考計表【追加】 図表 27		
「金融環境の現状評価」 (2012年4月4日付) 参考計表 図表 27		2011年7~9月期分および 2011年10~12月期分

(正)

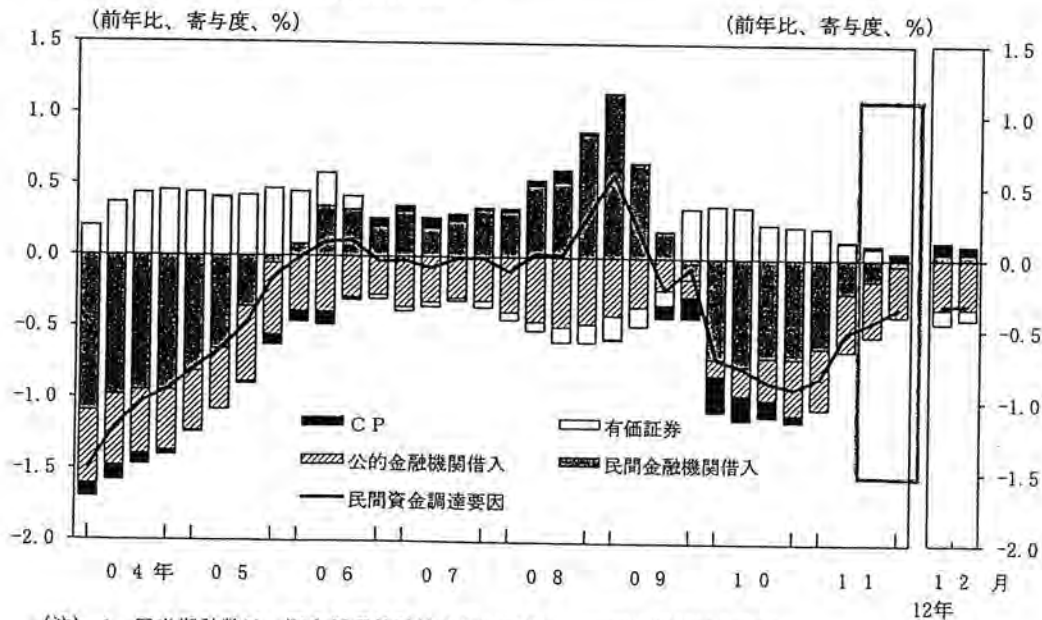
### M2のバランスシート分解

— 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  
2月15日(水)14時00分

(案)

2012年2月15日  
日 本 銀 行

# 金融経済月報

(2012年2月)

本稿は、2月13、14日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。



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

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

## 【概要】

わが国の経済をみると、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。

米国では一部に底堅い動きもみられているが、欧州債務問題や新興国・資源国における既往の金融引き締めの影響などから、海外経済全体としては減速している。輸出や生産は、こうした海外経済の動向や円高の影響などから、引き続き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などから、緩やかな増加基調にある。個人消費も、震災後一旦抑制された需要の復元もあって、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。

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かたち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強まっ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、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。

物価の現状について、国内企業物価の3か月前比をみると、国際商品市況の動きを反映して、概ね横ばいとなっている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっている。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、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。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、銀行貸出残高の前年比は、プラス幅が拡大している。CP残高の前年比はプラス幅がやや拡大する一方、社債残高の前年比はCPへの振り替わりもあって最近はいくぶんマイナスとなっている。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、3%程度のプラスとなっている。

## 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<sup>1,2</sup>。

実質輸出は、海外経済の減速や円高の影響などから、引き続き横ばい圏内の動きとなっている（図表6(1)、7）。実質輸出は、7～9月に前期比で大幅に増加したあと、10～12月は減少した。ただし、月次で見ると、10月、11月と2か月連続で前月比減少したあと、12月は、タイ洪水による下押し圧力が和らぐ中で、プラスに転じた。10～12月の動きを地域別にみると（図表7(1)）、米国向けが自動車関連を中心に増加した一方、EU向けは、債務問題から欧州景気が停滞する中で、大幅に減少した。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が、12月単月で見ると、前月比で約1割の反発となった。この間、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、既往の金融引き締め

---

<sup>1</sup> 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次補正予算案は、2月8日に可決された。

<sup>2</sup> 12月24日に閣議決定され、1月24日に国会に提出された平成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。

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、債務問題による欧州景気停滞の間接的な影響、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。10～12月の動きを財別にみると（図表7(2)）、消費財（デジタルカメラ）は、タイの洪水の影響による電子部品の供給制約から大幅に減少したが、12月単月では反発した。情報関連、資本財・部品、中間財は、弱めに推移している。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）。実質輸入は、前月比では11月、12月と2か月連続で減少したものの、10～12月の前期比は引き続き増加した。10～12月の動きを財別にみると（図表9(2)）、消費財は薄型テレビの反動減から減少した。一方、食料品（魚介類、肉類）や情報関連（新型スマートフォン）は高めの伸びとなった。資本財・部品も増加を続けた。この間、素原料や中間財は、国内生産の伸び悩みなどを反映して、横ばい圏内の動きとなった。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、横ばい圏内の動きながら、10～12月は前期に比べ減少した（図表6(1)）。そうしたもとで、10～12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、前期に比べて赤字幅が拡大した（図表6(2)(3)）。この結果、10～12月の名目経常収支は、黒字幅が縮小した。なお、貿易収支は、2011年でみても、東日本大震災やタイ洪水による供給制約の影響、震災後の火力発電へのシフトに伴う原燃料輸入の増加などから赤字となったが、暦年で赤字となるのは、1963年以

来、48年振りのことである<sup>3</sup>。

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、米国では一部に底堅い動きもみられているが、欧州債務問題や新興国・資源国における既往の金融引き締めの影響などから、海外経済全体としては減速している（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・資源国に牽引されるかたち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、不確実性は引き続き高い。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、タイ経済は、洪水からの回復過程にある。このため、当面は、部品の供給制約の解消等に伴う輸出増加や、現地での復旧需要の高まりによる資本財等の輸出増加が見込まれる。

設備投資は、被災した設備の修復などから、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、10～12月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

---

<sup>3</sup> 貿易統計ベースでみると、貿易収支は、1980年以来、31年振りの赤字となった。なお、貿易統計ベースの貿易収支は、輸入金額に運賃や保険料等が含まれているため、国際収支ベースの貿易収支に比べて低めに出る（国際収支ベースの輸出と輸入、及び、貿易統計ベースの輸出には、それらの費用は含まれていない）。

月まで3四半期連続で前期比増加となったあと、・・・(図表 11 (1))。業種別にみると、・・・<機械受注統計：2月9日>。建設投資の先行指標である建築着工床面積(民間非居住用)をみると(図表 11(2))、7～9月、10～12月と前期比で小幅の減少となったが、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、10～12月の前期比は、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、業種・規模によるばらつきを伴いつつも、全体としてみると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。こうしたもとの、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、震災後一旦抑制された需要の復元もあって、底堅く推移している(図表 12)。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、10～12月は概ね横ばいとなった。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、1月は、タイ洪水による供給制約の解消、エコカー補助金の再導入、人気新型車の発売などにより、大幅に増加した。家電販売額(実質)は、11月に減少したあと、12月は、季節商品(エアコン等)や需要好調なスマートフォンが増加したことから、増加に転じた。全国百貨店売上高や全国スーパー売上高は、12月は、気温の低下に伴い冬物衣料などの売れ行きが好調だったことから、増加した(図表 14(1))。コンビニエンスストア売上高は、振れを伴いつつも、堅調に推移している。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、緩やかな増加傾向にある<旅行業者取扱額：2月10日>。

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、10～12月も引き続き増加した<sup>4</sup>。家計消費状況調査の支出総額（二人以上の世帯、実質ベース）についても、7～9月に前期比で増加に転じたあと、10～12月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<消費動向調査：2月9日、日経消費予測指数：2月10日>（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月に季調済年率換算で88万戸まで増加したあと、10～12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<sup>5</sup>、80万戸に減少した。

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<sup>6</sup>。

鉱工業生産は、海外経済の減速や円高の影響などから、引き続き横ばい圏内

---

<sup>4</sup> 消費水準指数（除く住居等）は、消費支出合計から、住居や自動車等購入、贈与金、仕送り金を除いている。それでもなお、GDP推計に用いられない項目が残存している（例えば教育費）。

<sup>5</sup> 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。

<sup>6</sup> 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。



の動きとなっている（図表 17）。10～12月の鉱工業生産は前期比で小幅減少となったが、12月単月では、タイ洪水による供給制約の緩和などから増加した。12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）では、タイ洪水による部品供給制約の緩和から、大幅に増加した。また、電子部品・デバイスは、弱めに推移してきたが、12月はスマートフォン向け半導体等を中心に増加した。一方、在庫調整を行なっている電気機械（エアコン、太陽電池モジュール）や、アジア経済の減速や円高など輸出環境の厳しい化学や鉄鋼では、減少した。

出荷も、生産と同様、12月単月では増加したものの、ここ数か月の動きを均してみると、概ね横ばいとなっている。12月の出荷を財別にみると（図表 18）、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）では、タイの洪水の影響が緩和するもとの、大きめの反動増となった。建設財は足もと増加しているが、振れとみられる一部品目（太陽電池モジュール等）を除けば、概ね横ばいとなっている。その他の財については、横ばい圏内の動きとなっている。

在庫は、低下傾向にある。12月の在庫は、前月比でみて、11月に続き、しかも大きめの減少となった。内訳をみると、生産抑制を続けてきた電子部品・デバイス（半導体）や情報通信機械（薄型テレビ等）、電気機械（エアコン、太陽電池モジュール）では、出荷増もあって、在庫が大幅に減少した。また、需要の弱さを受けた在庫調整を背景に、化学、鉄鋼の在庫も引き続き減少した。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が、電子部品・デバイスなどを中心に、このところ徐々に改善している。

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強まっていく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、1～3月の生産は、前期比横ばい圏内の動きとなる見込みである。輸送機械では、タイ洪水による部品調達難の解消から、増加が見込まれる。もともと、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。

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、12月はタイ洪水の影響が和らいだことなどから、やや減少した<sup>7</sup>。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、概ねゼロ%近傍で推移している（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、振れを伴いながらも、改善傾向にある。冬季賞与

---

<sup>7</sup> 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。

(11～12月の特別給与)は、若干の減少となった<sup>8</sup>。

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、本年度の厳しい企業業績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、このところ、横ばい圏内の動きとなっている(図表 24)。原油は、地政学リスクなどに対して振れやすい展開となっているものの、均してみれば、このところ横ばい圏内で推移している。穀物は、南米での天候不順などを背景に、幾分反発しているほか、非鉄金属も、米国や中国の経済指標の改善などを背景に、持ち直している。

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)) <企業物価指数: 2月10日>。

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))<sup>9</sup>、国際商品市況の動きを反映して、概ね横ばいとなっている。1月

---

<sup>8</sup> 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。

<sup>9</sup> 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ7～9月期

の国内企業物価は、……。内訳をみると、……<企業物価指数：2月10日>。

企業向けサービス価格（除く国際運輸、以下同じ）の前年比は、下落幅が縮小傾向をたどり、足もと概ねゼロ%となっている（図表 26）。12月の企業向けサービス価格の前年比は、11月と比べて下落幅が縮小し、ゼロ%となった。内訳をみると、販売管理費関連が、タイ洪水による広告出稿キャンセルの影響が剥落したことや、需要の持ち直しを背景に宿泊サービスがプラスに転化したことから、前年比マイナス幅を縮小した。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)）。12月の消費者物価の前年比は、11月から0.1%ポイント上昇し、-0.1%となった。除く食料・エネルギーの前年比は、11月と同じく-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）<sup>10</sup>、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。

12月の動きについて内訳をみると、財（除く農水畜産物）については、食料工業製品（菓子類等）の上昇幅が幾分拡大したものの、耐久消費財（テレビ）の下落幅が拡大したことから、全体では下落幅がやや拡大した。一般サービスについては、外国パック旅行の上昇幅が拡大したことや、宿泊料の下落幅が縮小したことから、全体では下落幅が縮小した。公共料金については、電気代や

---

については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

<sup>10</sup> 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、基準年の品目ウエイトを更新し、個別品目の指数水準を100にリセットして集計した値を計算したうえで、②その前年比を、前年同月の連鎖指数にかけあわせることによって繋いだ指数。品目改廃やモデル式の見直しといったことを除けば、実質的に毎年基準年を更新した指数を作成していることに等しい効果をもつ。

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、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、期先物において小幅に低下している（図表29）。米ドルの調達環境に関して、LIBOR-OISスプレッドをみると、米ドル資金市場において緊張度が緩和しつつあることを背景に、縮小傾向にある（図表30）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、概ね横ばい圏内での動きとなっており、足もとでは0.9%台後半で推移している（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、米国株価が経済指標の改善等を受けて堅調に推移していることを好感し、足もとでは、9千円程度で推移している（図表33）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、概ね横ばい圏内での動きとなっ

おり、足もとでは、77円程度で推移している（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。こうしたもとで、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、プラス幅が拡大している（図表37）。CP残高の前年比はプラス幅がやや拡大する一方、社債残高の前年比はCPへの振り替わりもあって最近では幾分マイナスとなっている（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%程度のプラスとなっている（11月+3.0%→12月+3.1%、図表39）<sup>11</sup>。

以 上

---

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

## 金融経済月報（2012年2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&lt;&gt;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	2011/10月	11月	12月	2012/1月
消費水準指数(二人以上の世帯)	-1.4	1.3	0.8	1.5	-2.1	1.1	n. a.
全国百貨店売上高	2.9	-0.9	p 1.1	3.1	-1.6	p 2.0	n. a.
全国スーパー売上高	-0.8	0.5	p -0.6	1.9	-1.7	p 1.2	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	< 196>	< 257>	< 267>	< 272>	< 258>	< 271>	< 356>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	23.4	-6.5	p -14.3	-2.0	-12.3	p 15.9	n. a.
旅行取扱額	-9.4	18.6	n. a.	1.5	-0.7	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 83>	< 88>	< 80>	< 78>	< 82>	< 78>	<n. a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	2.5	1.5	n. a.	-6.9	14.8	n. a.	n. a.
製造業	-0.2	2.5	n. a.	5.5	4.7	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	5.0	5.0	n. a.	-7.3	6.2	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	7.3	-3.3	-0.9	9.8	-2.0	5.8	n. a.
鉱工業	24.5	-21.7	22.0	45.1	5.2	-22.6	n. a.
非製造業	1.5	0.9	-3.0	5.1	-4.7	15.9	n. a.
公共工事請負金額	-3.7	1.6	3.6	1.5	0.6	-8.0	n. a.
実質輸出	-5.7	8.7	-3.9	-4.6	-2.7	1.1	n. a.
実質輸入	2.2	2.6	1.3	4.6	-1.8	-2.8	n. a.
生産	-4.0	4.3	p -0.4	2.2	-2.7	p 4.0	n. a.
出荷	-5.9	6.6	p -0.6	0.2	-1.6	p 4.5	n. a.
在庫	3.2	1.9	p -2.6	0.9	-0.6	p -2.9	n. a.
在庫率 <季調済、2005年=100>	< 111.9>	< 119.2>	<p 112.0>	< 118.1>	< 116.2>	<p 112.0>	<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	2.0	n. a.	0.8	-1.1	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	2011/10月	11月	12月	2012/1月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	< 0.62>	< 0.66>	< 0.69>	< 0.67>	< 0.69>	< 0.71>	<n. a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	< 4.6>	< 4.4>	< 4.5>	< 4.5>	< 4.5>	< 4.6>	<n. a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-2.0	-0.6	p 0.3	1.0	0.0	p 0.0	n. a.
雇用者数(労働力調査)	0.8	-0.4	0.1	-0.4	0.4	0.2	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	p 0.6	0.5	0.7	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	p -0.1	0.0	-0.2	p -0.2	n. a.
国内企業物価 〈夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%〉	2.5 < 1.2>	2.6 <-0.3>	p 1.5 <p -0.7>	1.6 <-0.9>	1.6 <-0.7>	p 1.3 <p -0.4>	n. a. <n. a.>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-0.3	0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1	n. a.
企業向けサービス価格 (除く国際運輸)	-0.6	-0.4	p -0.1	-0.1	-0.2	p 0.0	n. a.
マネーストック(M2) (平残)	2.8	2.8	p 3.0	2.8	3.0	p 3.1	n. a.
企業倒産件数 〈件/月〉	<1,104>	<1,036>	<1,034>	<976>	<1,095>	<1,032>	<985>

(注) 1. p は速報値。

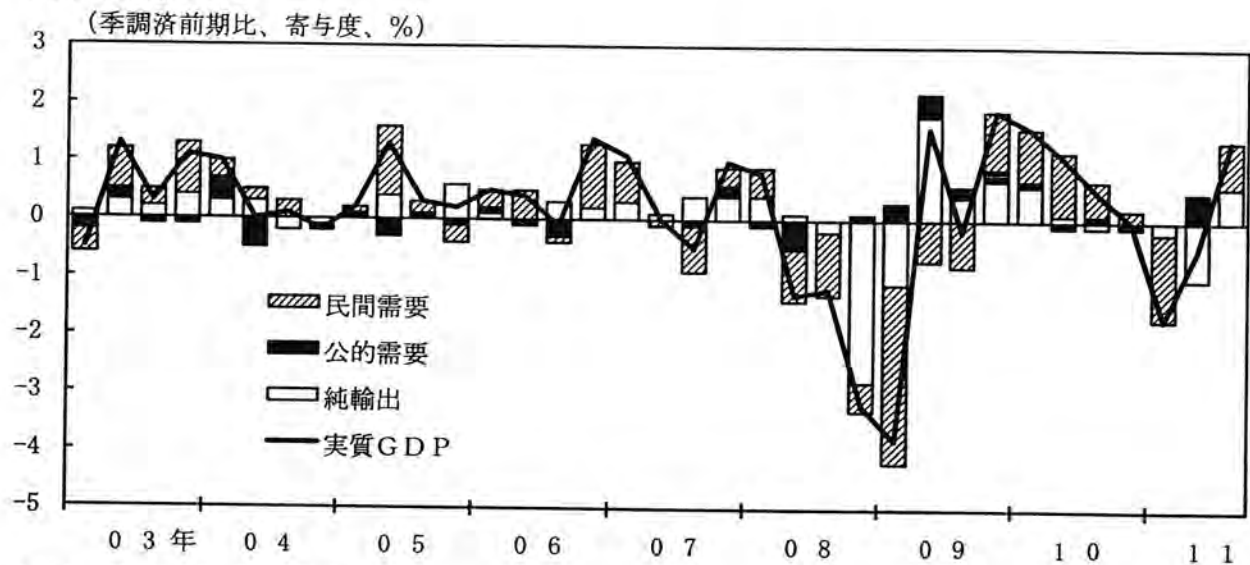
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

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

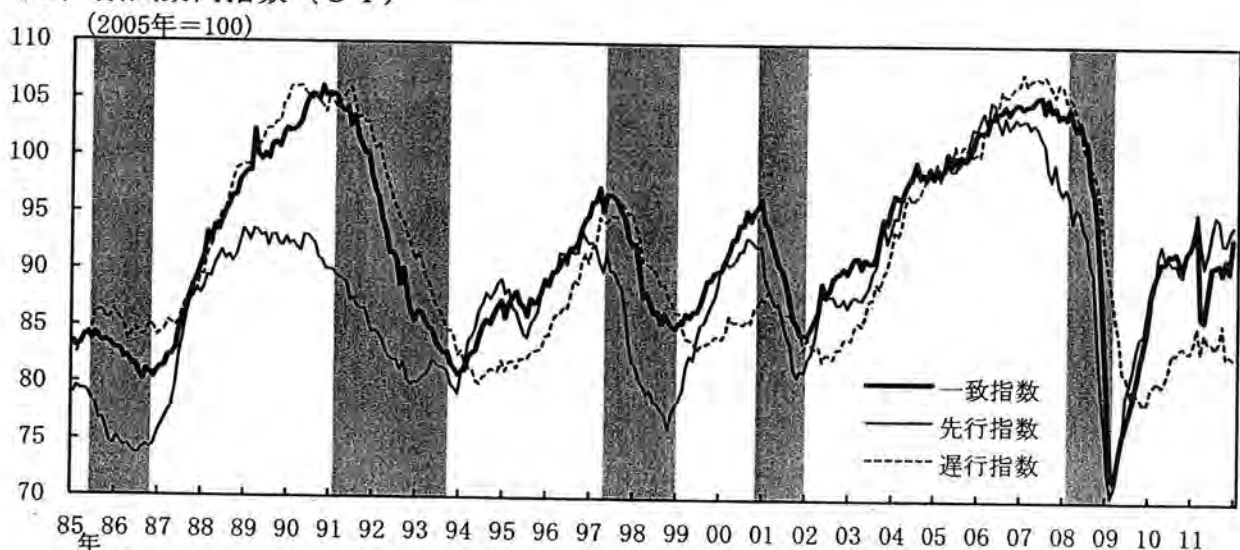


## (2) 需要項目別の動向

(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 (C I)



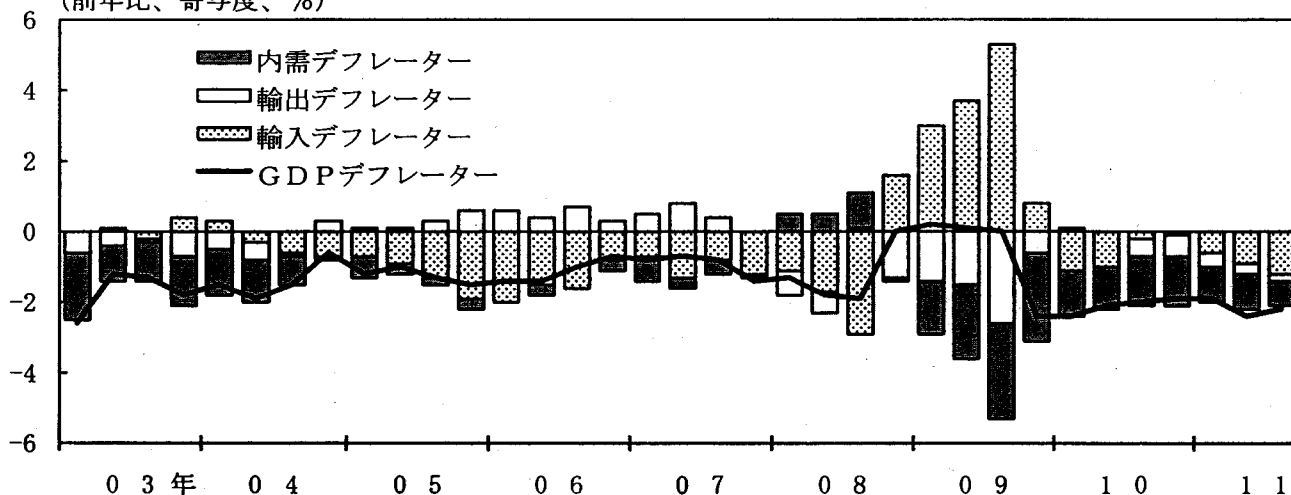
(注) シャド一部分は景気後退局面。

(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

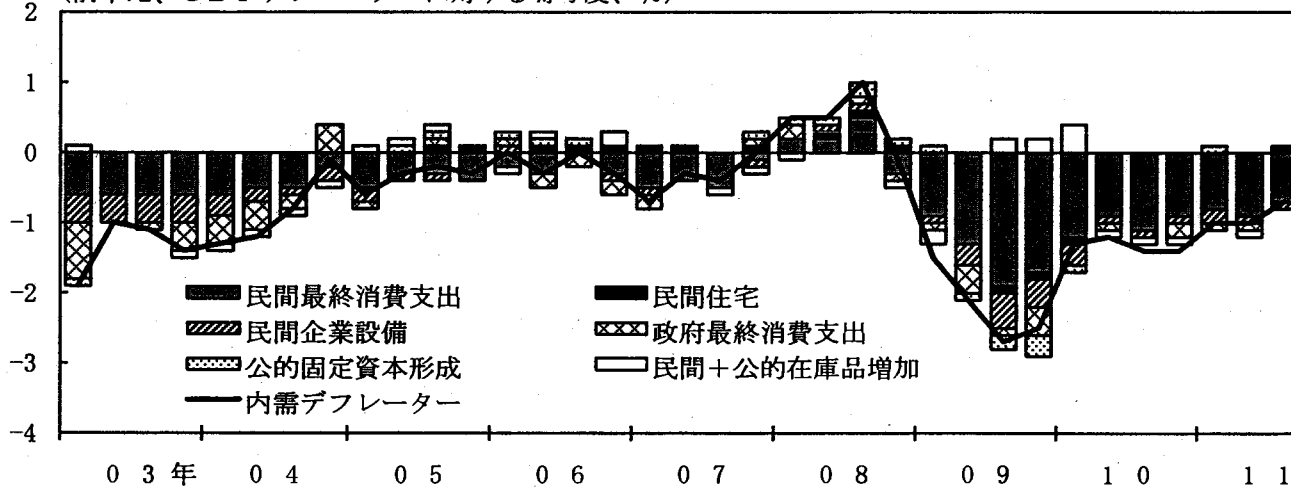
## (1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



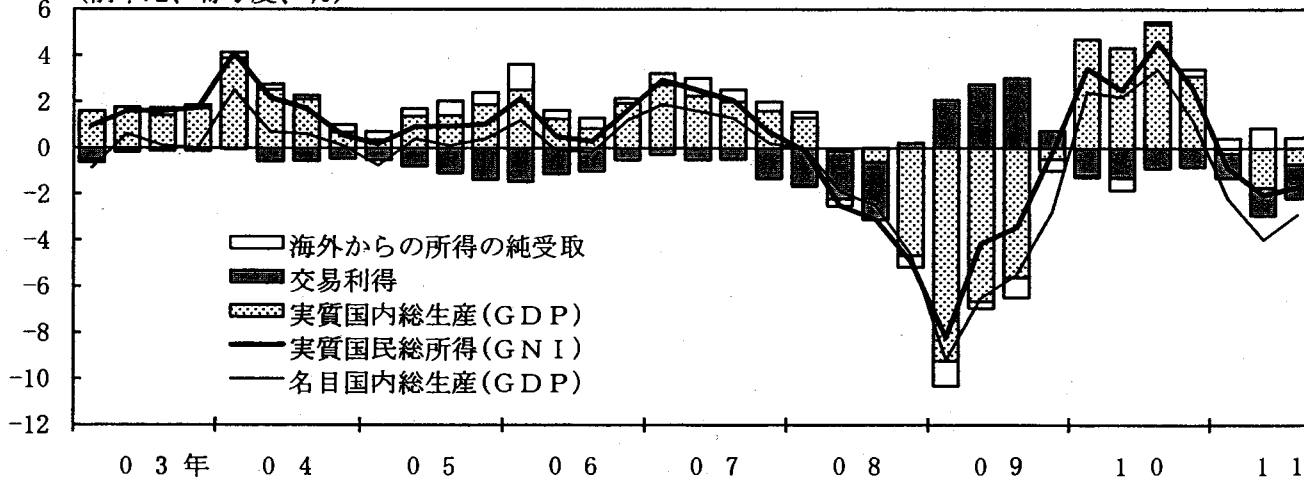
## (2) 内需デフレーター

(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。

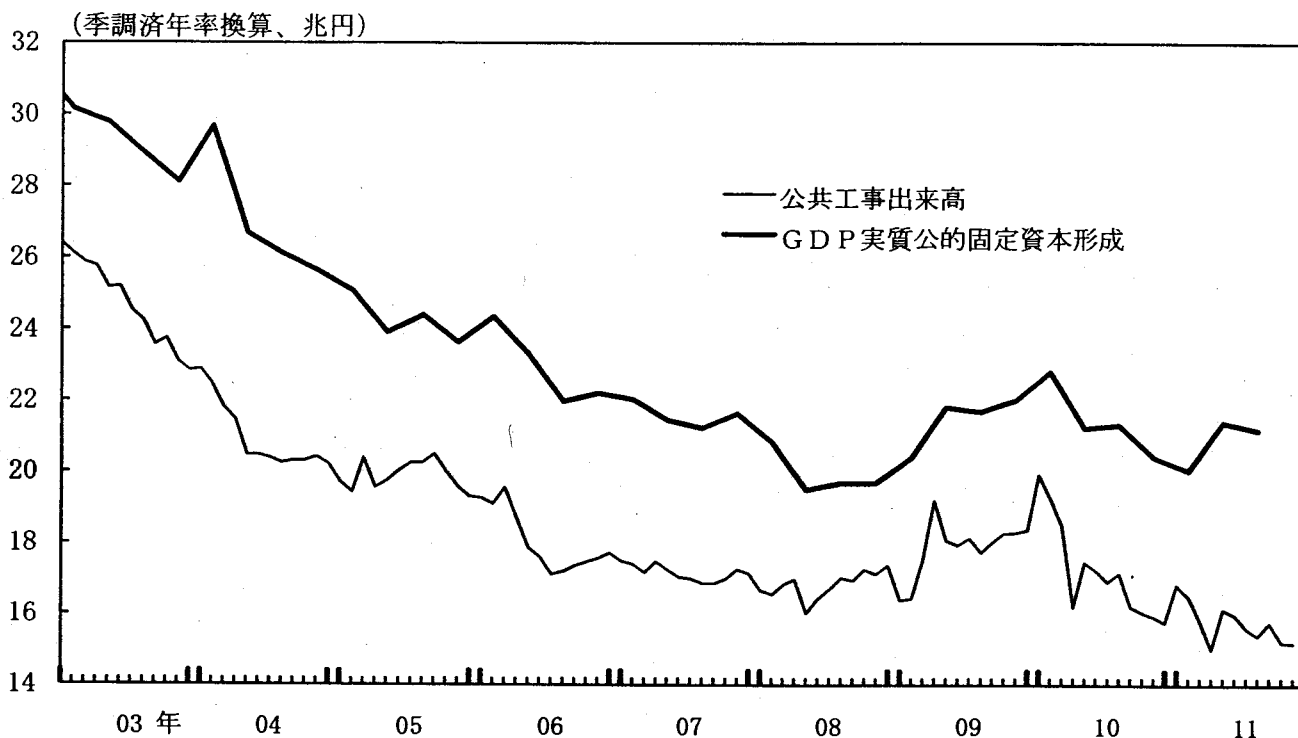
2. 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取

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

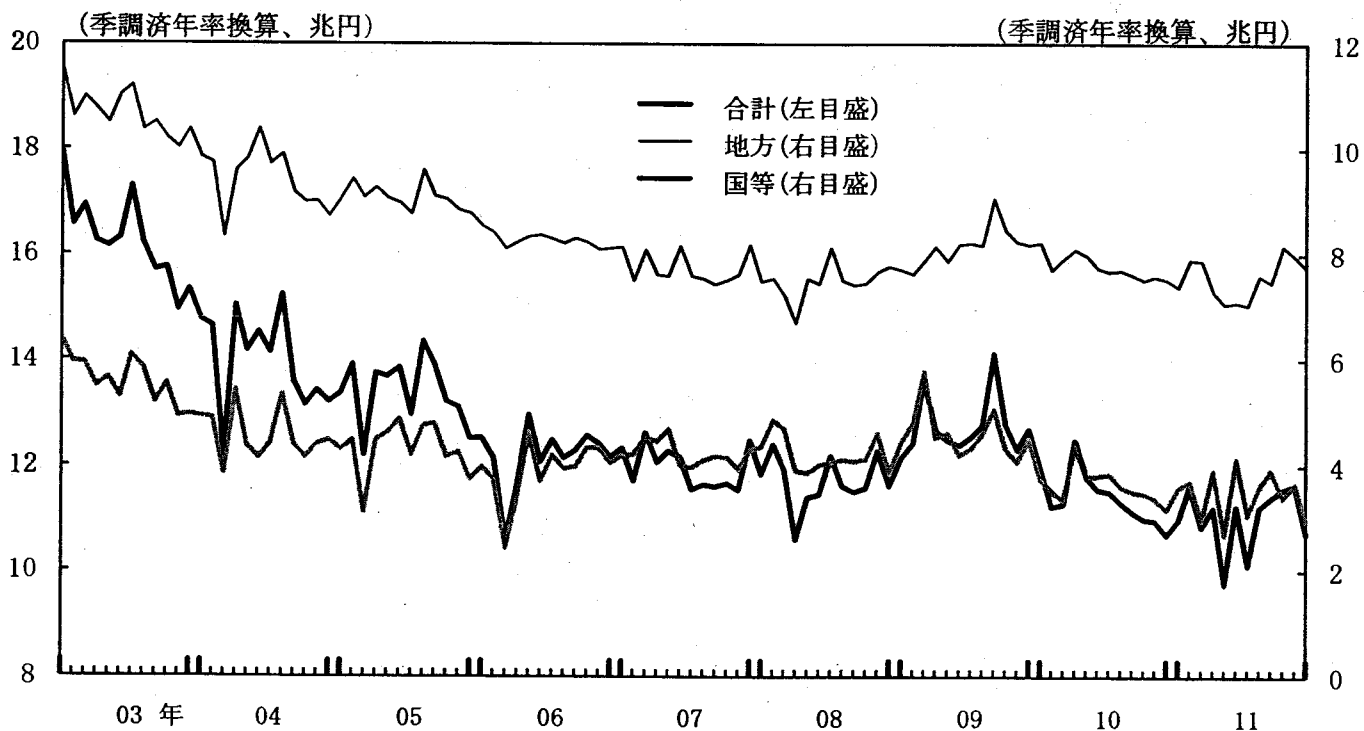
(資料) 内閣府「国民経済計算」

# 公共投資

## (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

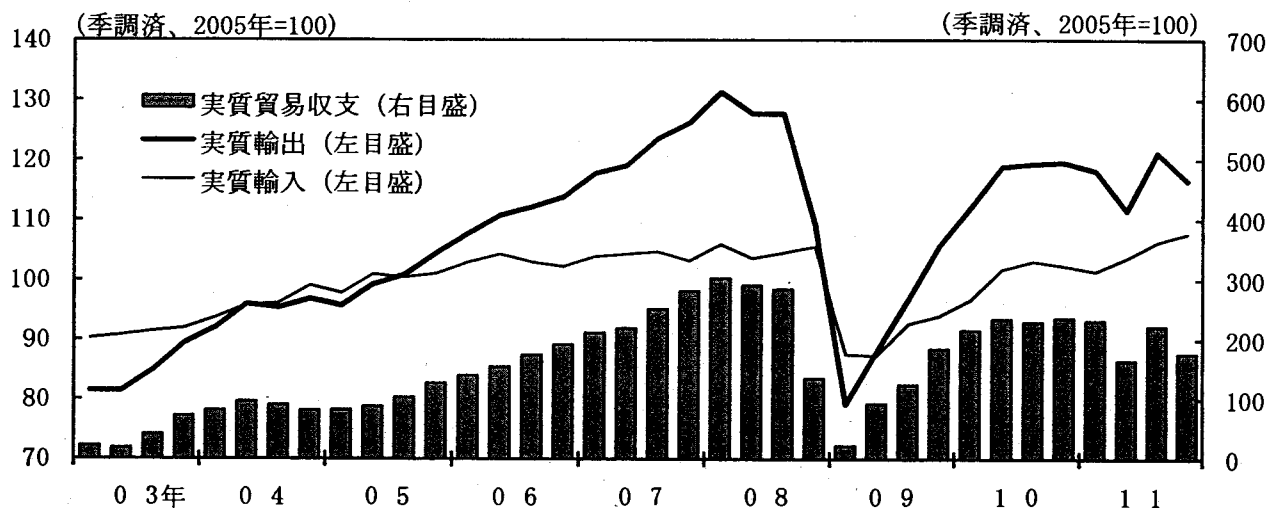


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。  
3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。  
4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

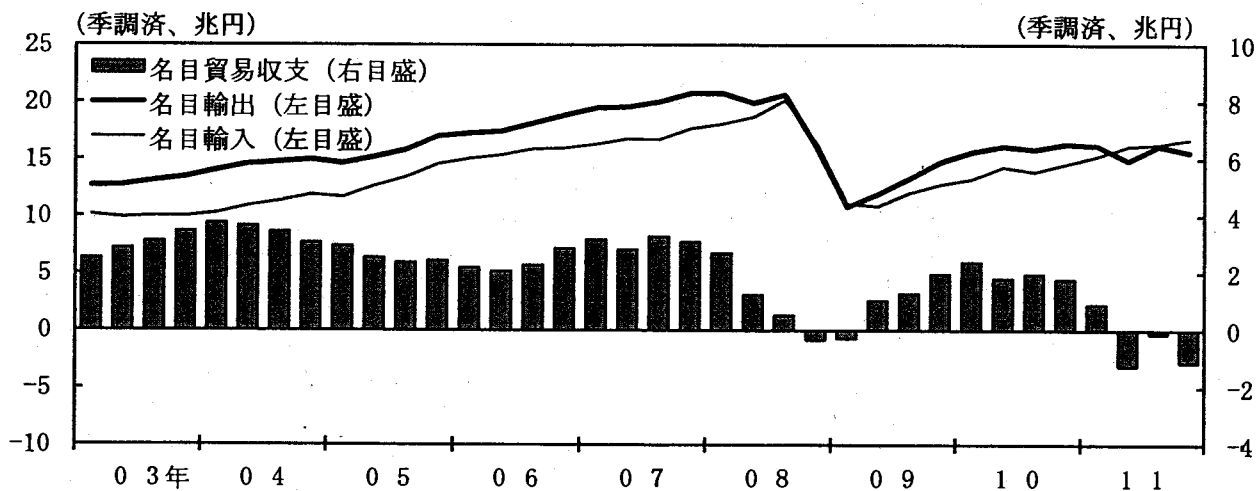
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

# 輸出入

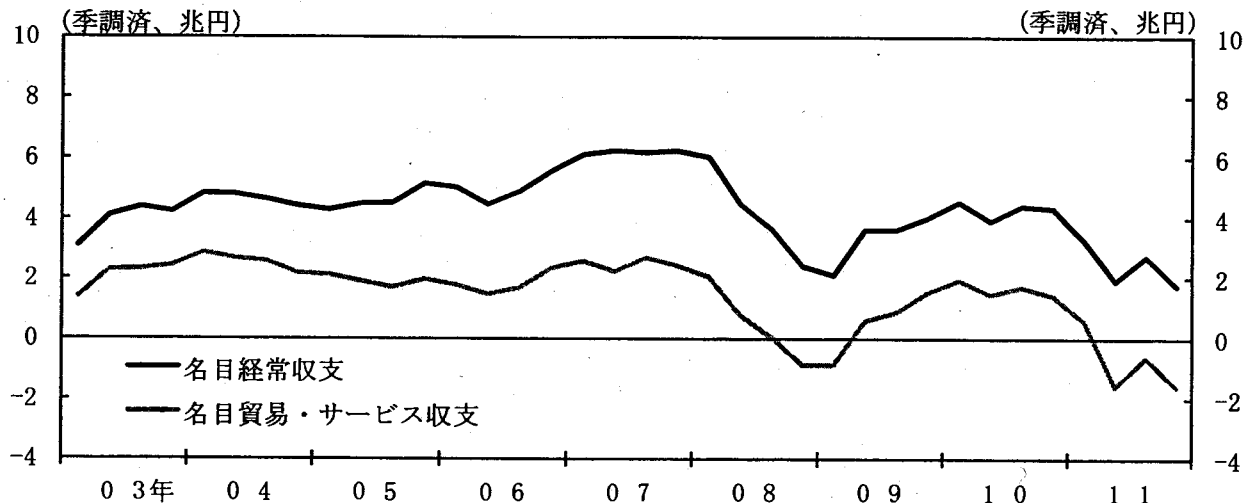
## (1) 実質輸出入



## (2) 名目輸出入



## (3) 対外収支



- (注) 1. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. (1) の実質輸出(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。  
 3. (2)、(3) は国際収支ベース。

(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 2010年	2011	2010年 4Q	2011 1Q	2Q	3Q	4Q	2011年 10月	11	12
米国	<15.3>	24.7	-0.3	0.3	-6.5	-10.2	20.7	3.2	0.2	0.8	7.9
EU	<11.6>	17.4	2.9	2.1	-3.0	-2.6	12.5	-10.5	-8.2	-0.5	-10.3
東アジア	<52.8>	31.8	-1.2	2.3	-1.2	-6.0	5.7	-5.5	-3.6	-4.5	1.9
中国	<19.7>	31.3	1.8	6.8	0.5	-11.0	9.2	-5.1	-3.7	-2.9	-0.3
NIEs	<22.8>	28.0	-4.6	-0.4	-2.4	-2.6	1.1	-5.0	-0.9	-4.3	3.2
韓国	<8.0>	23.6	-3.0	-4.9	1.0	1.6	-5.4	-0.7	6.1	-2.9	4.3
台湾	<6.2>	36.8	-9.4	-0.9	-2.4	-6.7	-2.4	-3.8	0.2	-6.5	1.1
香港	<5.2>	29.2	-4.1	2.3	-4.0	-6.7	9.3	-5.6	-3.2	-3.9	0.1
シンガポール	<3.3>	20.2	0.3	6.9	-6.6	0.2	14.0	-15.6	-15.8	11.2	-0.6
ASEAN4	<10.4>	42.7	0.7	-0.2	-1.8	-3.4	9.8	-7.0	-8.9	-8.3	3.7
タイ	<4.6>	46.1	1.3	-0.2	1.4	-1.7	8.7	-22.2	-17.0	-22.6	11.5
その他	<20.3>	29.2	1.6	-2.1	0.1	-4.2	14.1	-2.6	-6.7	-2.1	-0.5
実質輸出計		27.5	-0.5	0.2	-1.1	-5.7	8.7	-3.9	-4.6	-2.7	1.1

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

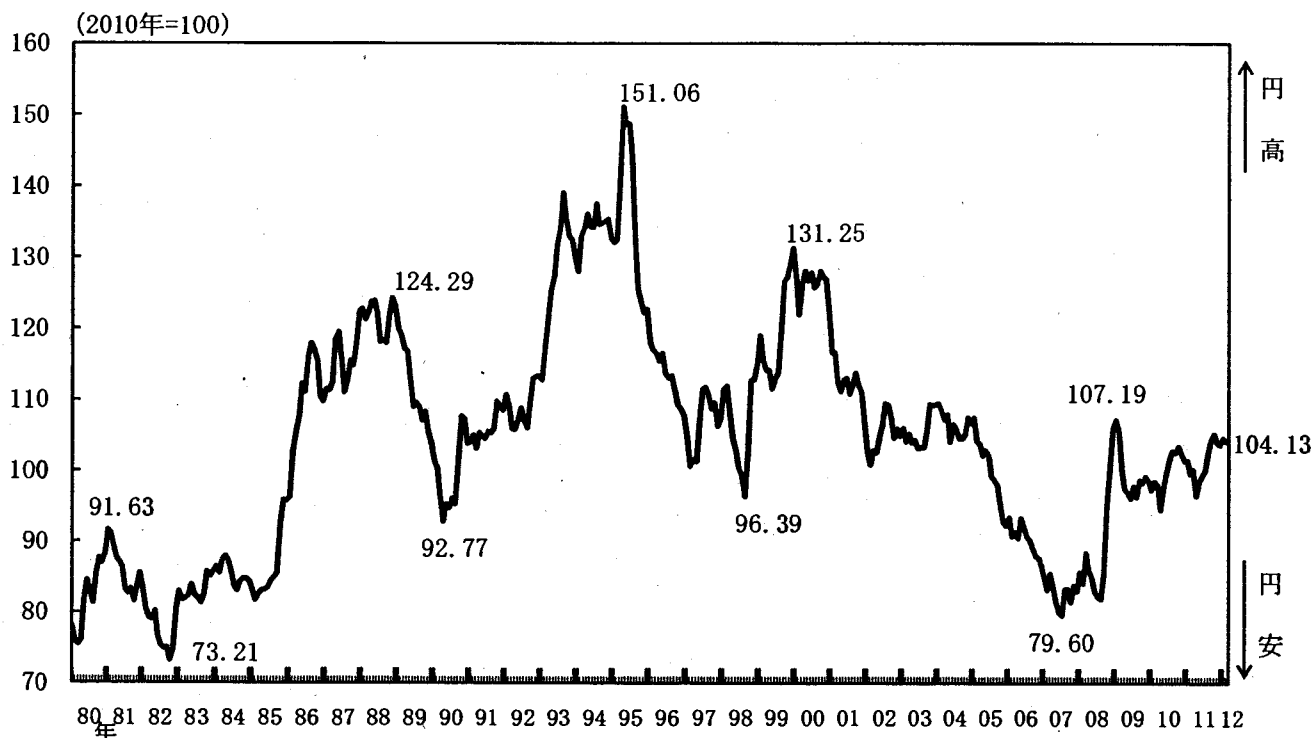
### (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2010年	2011	2010年 4Q	2011 1Q	2Q	3Q	4Q	2011年 10月	11	12
中間財	<20.9>	18.3	-4.6	-0.2	-0.9	-4.4	-2.2	-1.2	4.5	-7.4	1.4
自動車関連	<20.6>	41.8	-3.8	1.7	-8.7	-22.8	47.4	1.3	0.1	-6.6	1.8
消費財	<3.2>	13.7	-2.9	-1.3	-1.4	-9.4	24.4	-23.3	-2.5	-26.2	21.9
情報関連	<10.0>	27.6	0.8	-0.5	0.6	-2.5	6.0	-5.0	-5.9	-2.4	4.0
資本財・部品	<30.3>	36.3	5.0	0.5	1.4	1.5	-0.5	-3.1	-7.0	4.0	-0.4
実質輸出計		27.5	-0.5	0.2	-1.1	-5.7	8.7	-3.9	-4.6	-2.7	1.1

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

## 実質実効為替レート・海外経済

### (1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. BISのブロードベースを使用して算出。1993年以前はナローベースを使用して接続。  
 2. 2012年1~2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、2012/2月は6日までの平均値。

### (2) わが国が直面する海外経済の成長率 —— 実質GDP

(前期比年率、%)

	2009年	2010年	2011年	2011年 1Q	2Q	3Q	4Q
米 国	-3.5	3.0	1.7	0.4	1.3	1.8	2.8
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	0.9	1.7	-0.0	2.3	-0.8
東 ア ジ ア	2.5	9.2	n. a.	9.4	4.2	4.6	n. a.
中 国	9.2	10.4	9.2	8.7	9.5	9.5	8.2
N I E s	-1.1	8.9	4.2	11.0	0.7	1.2	-0.2
A S E A N 4	-0.4	7.3	n. a.	7.2	2.2	3.0	n. a.
主要国・地域計	-0.0	6.8	n. a.	6.8	3.2	3.6	n. a.

- (注) 1. 各国の計数は、各国政府または中央銀行による。ただし、中国の四半期の前期比年率は、中国国家统计局公表の前期比を用いて計算。EUの計数は、欧州委員会による公表値。  
 2. 以下の計数は、対象となる各国・地域の実質GDP成長率をわが国の通関輸出ウエイトで加重平均したもの。  
 主要国・地域計：米国、EU、東アジア  
 東アジア：中国、NIEs、ASEAN4  
 NIEs：韓国、台湾、香港、シンガポール  
 ASEAN4：タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア  
 3. ASEAN4の四半期の前期比年率の計算には、一部構成国の実質GDP成長率について、日本銀行による季節調整値 (X-11) を用いている。

## 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 2010年	2011	2010年 4Q	2011 1Q	2Q	3Q	4Q	2011年 10月	11	12
米国	<8.7>	8.2	-1.2	-0.7	-5.6	6.0	-1.8	3.0	0.6	1.0	-4.6
EU	<9.4>	6.4	7.5	-3.4	0.8	8.2	0.6	1.3	-1.6	4.1	-11.3
東アジア	<41.5>	22.0	9.1	2.3	1.5	1.2	3.2	1.8	8.1	-4.1	1.6
中国	<21.5>	23.9	12.2	4.1	0.9	1.7	5.3	3.1	11.3	-2.3	-0.0
NIEs	<8.6>	21.6	6.0	-0.5	3.5	1.0	-0.8	4.0	6.8	-5.3	5.5
韓国	<4.7>	20.9	20.0	6.7	6.7	6.8	-2.9	3.5	7.1	-7.2	7.8
台湾	<2.7>	21.2	-5.5	-4.0	-1.2	-5.2	0.8	6.2	9.3	-5.6	6.2
香港	<0.2>	32.8	-5.5	-2.0	16.6	-16.1	4.2	-3.9	-26.8	61.8	-28.5
シンガポール	<1.0>	22.9	-2.8	-5.5	-2.1	5.1	-1.1	3.1	9.1	-4.8	-1.0
ASEAN4	<11.5>	18.2	4.7	0.5	1.3	0.2	1.6	-3.1	1.9	-7.7	2.4
タイ	<2.9>	25.7	3.9	-1.4	2.6	2.7	2.1	-16.8	-7.0	-12.8	-5.0
その他	<40.4>	6.8	-0.2	-1.8	-1.6	0.1	2.9	1.1	3.9	-2.6	-0.4
実質輸入計		12.0	3.6	-0.7	-0.9	2.2	2.6	1.3	4.6	-1.8	-2.8

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

## (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2010年	2011	2010年 4Q	2011 1Q	2Q	3Q	4Q	2011年 10月	11	12
素原料	<39.8>	5.5	-0.0	-2.1	-1.3	-0.9	4.9	0.2	2.0	-2.8	0.2
中間財	<15.0>	18.5	8.5	-2.4	2.3	9.6	-2.6	-0.0	4.5	-0.3	-6.8
食料品	<8.6>	2.2	1.4	-8.2	1.1	6.9	-3.4	6.3	3.2	4.9	-4.7
消費財	<8.1>	22.7	6.1	10.9	-0.7	-3.8	2.3	-2.8	3.7	-5.3	-0.3
情報関連	<9.8>	26.7	8.1	4.1	0.1	-1.4	2.7	6.9	13.2	-5.4	-0.0
資本財・部品	<10.4>	19.0	9.4	2.7	-0.9	2.1	5.8	2.7	3.2	0.7	-4.6
うち除く航空機	<10.0>	21.8	10.5	1.6	0.4	3.8	5.6	0.4	6.6	-5.6	0.1
実質輸入計		12.0	3.6	-0.7	-0.9	2.2	2.6	1.3	4.6	-1.8	-2.8

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

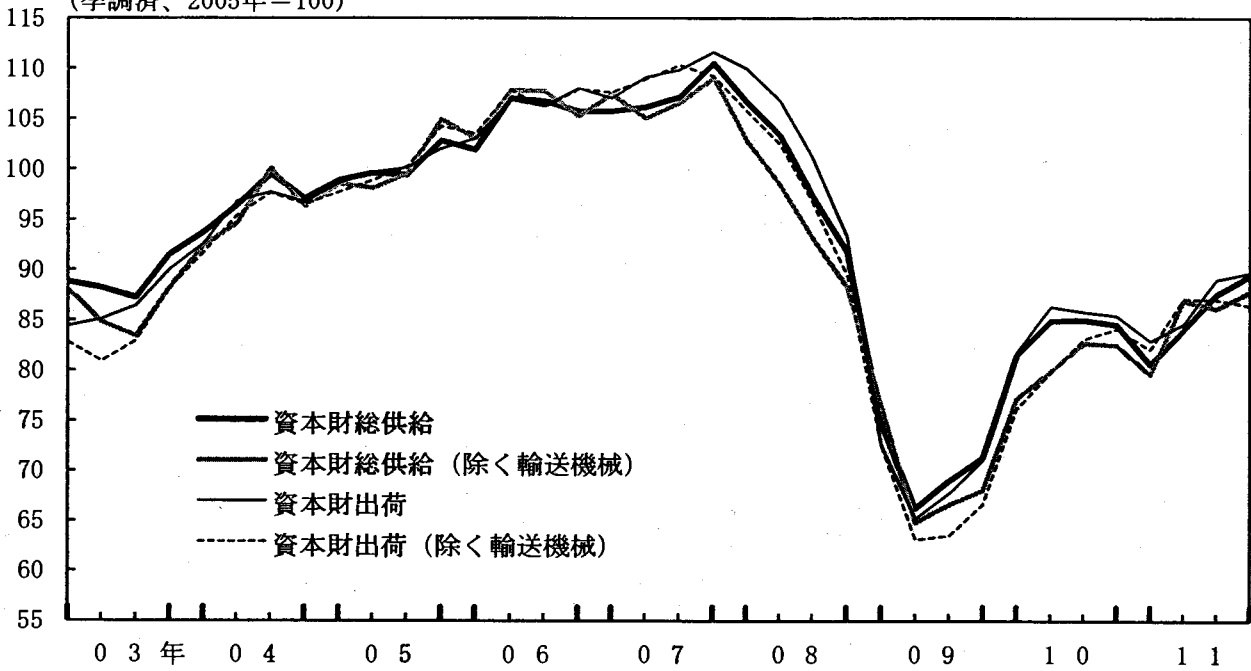
(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」



# 設備投資一致指標

## (1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

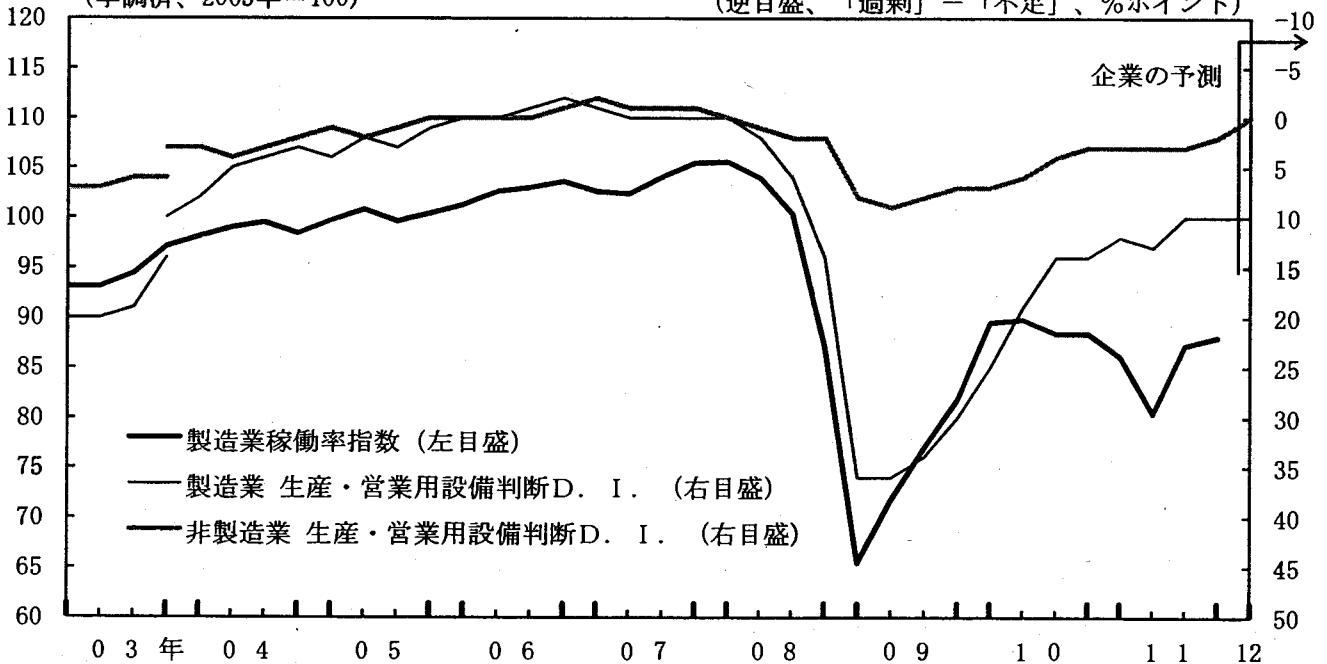


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
- 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。

## (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。

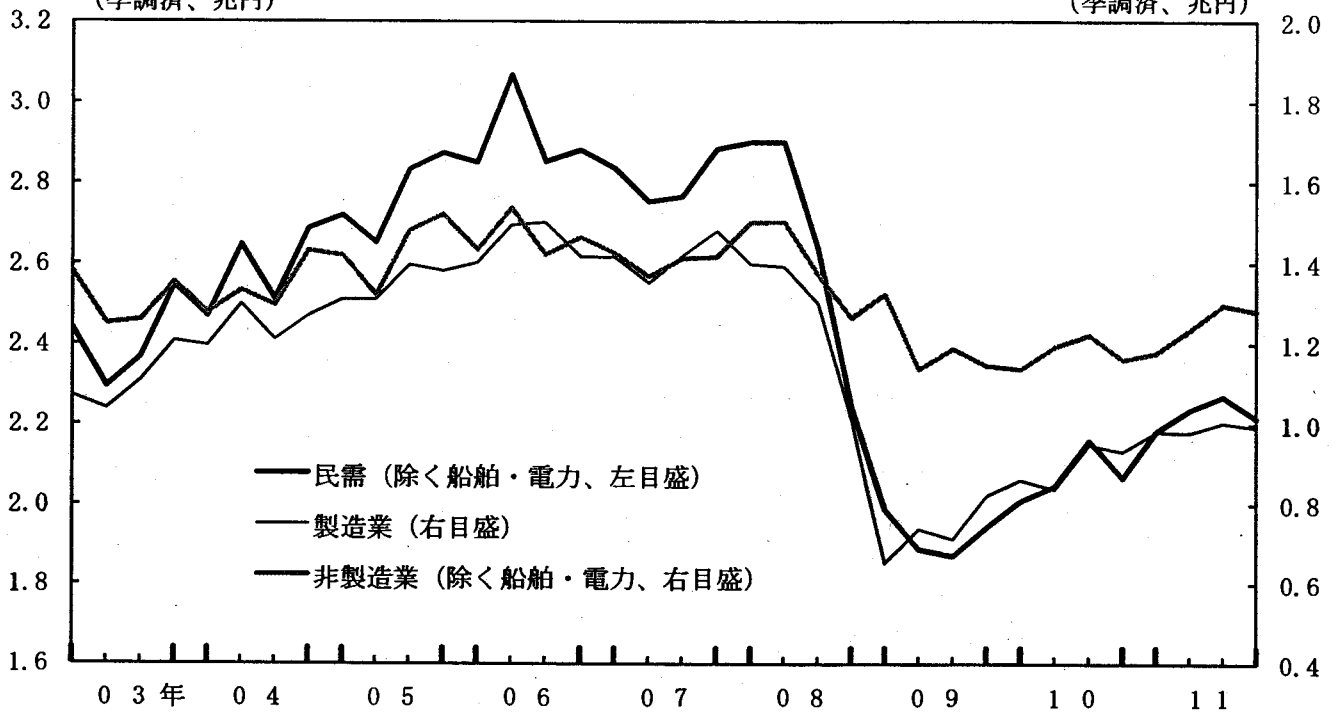
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、  
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

# 設備投資先行指標

## (1) 機械受注

(季調済、兆円)

(季調済、兆円)

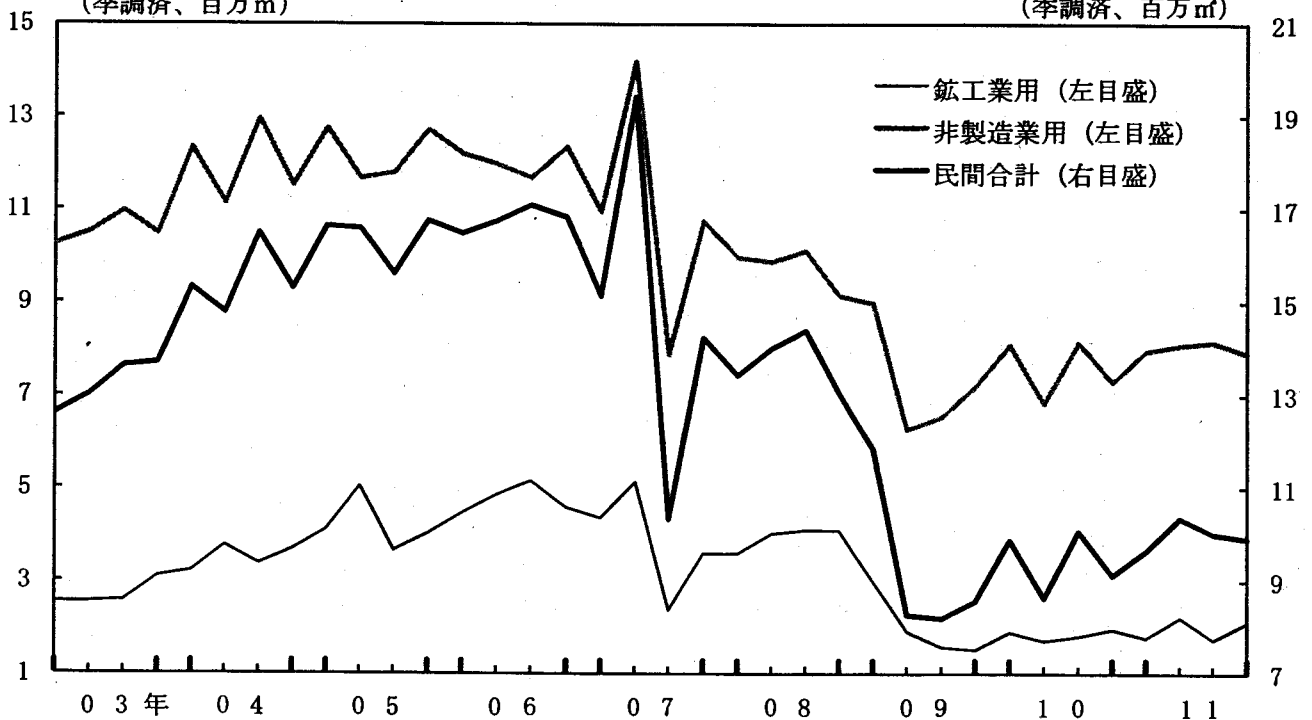


(注) 1. 2004年度以前は内閣府による参考系列。  
2. 2011/4Qは、10~11月の計数を四半期換算。

## (2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

(季調済、百万㎡)

(季調済、百万㎡)



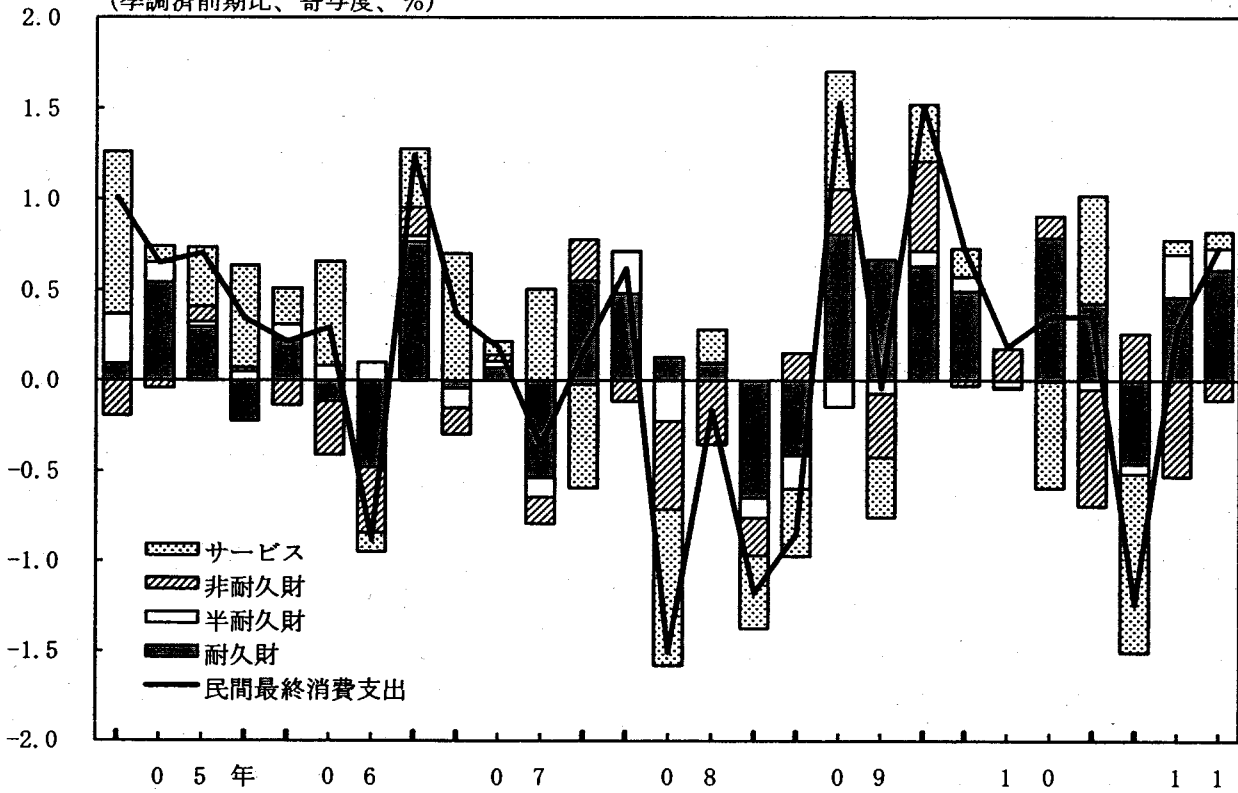
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

# 個人消費 (1)

## (1) GDP形態別消費 (実質)

(季調済前期比、寄与度、%)



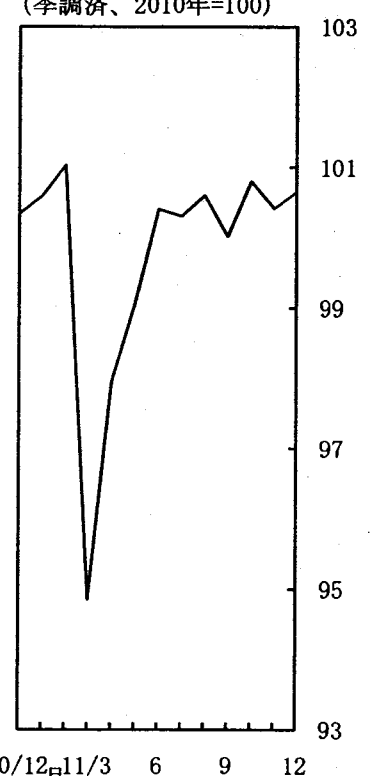
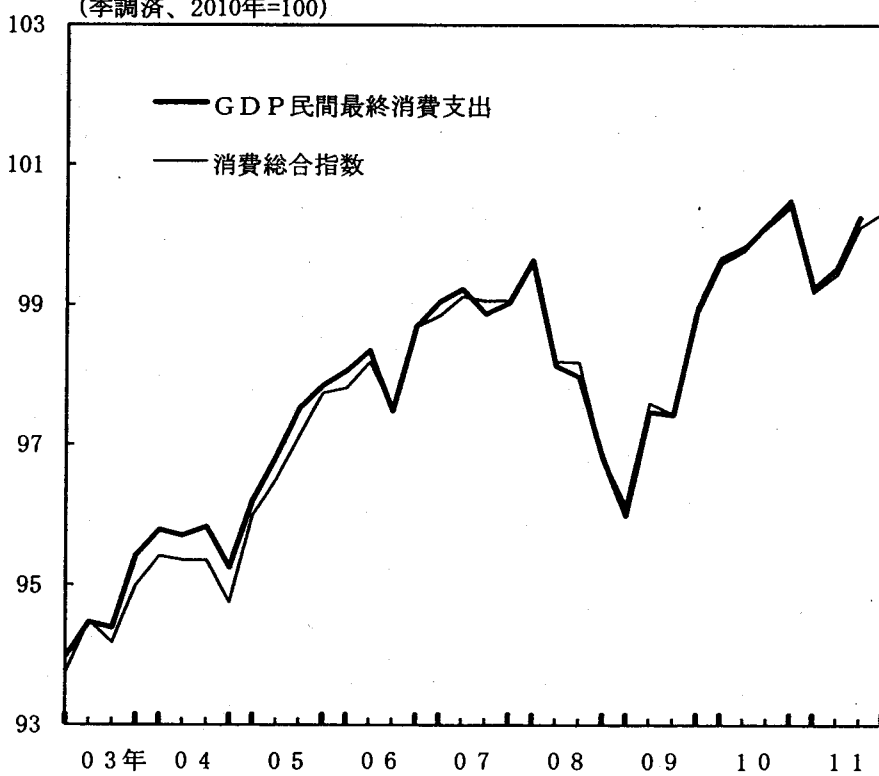
## (2) GDP民間最終消費支出・消費総合指数 (実質)

<四半期>

<月次>

(季調済、2010年=100)

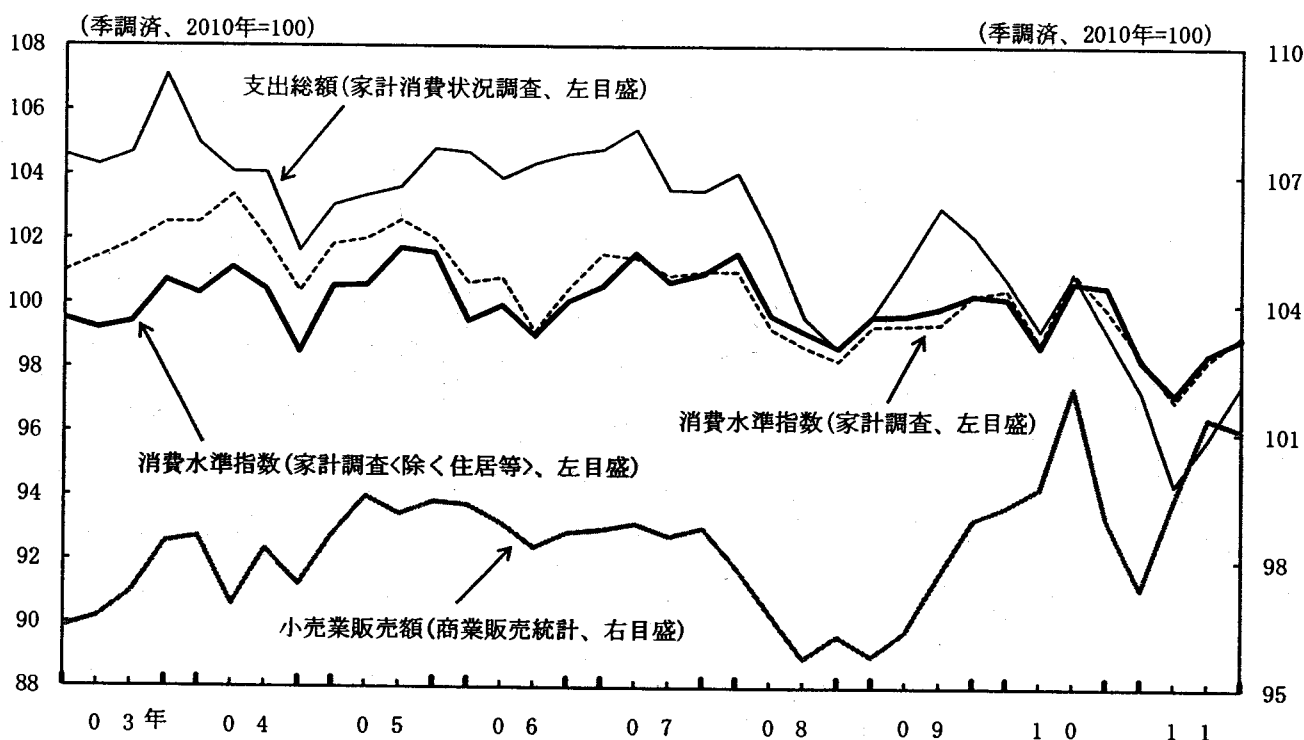
(季調済、2010年=100)



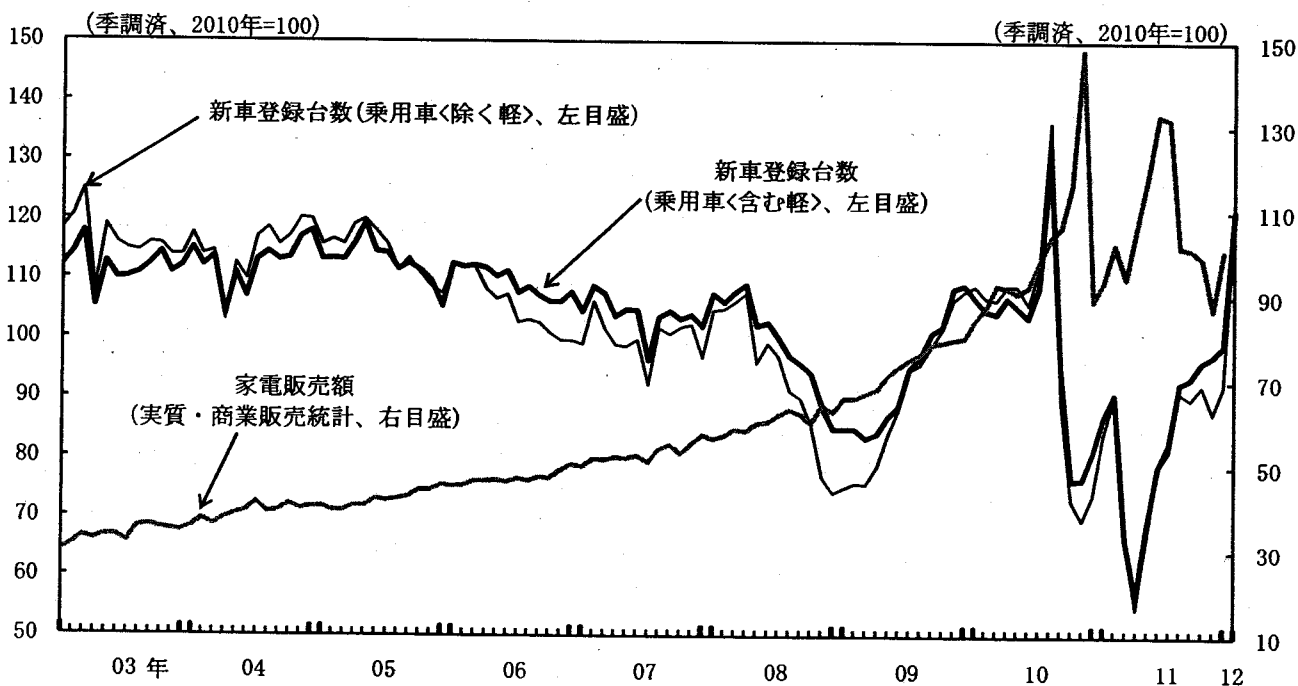
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」

# 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

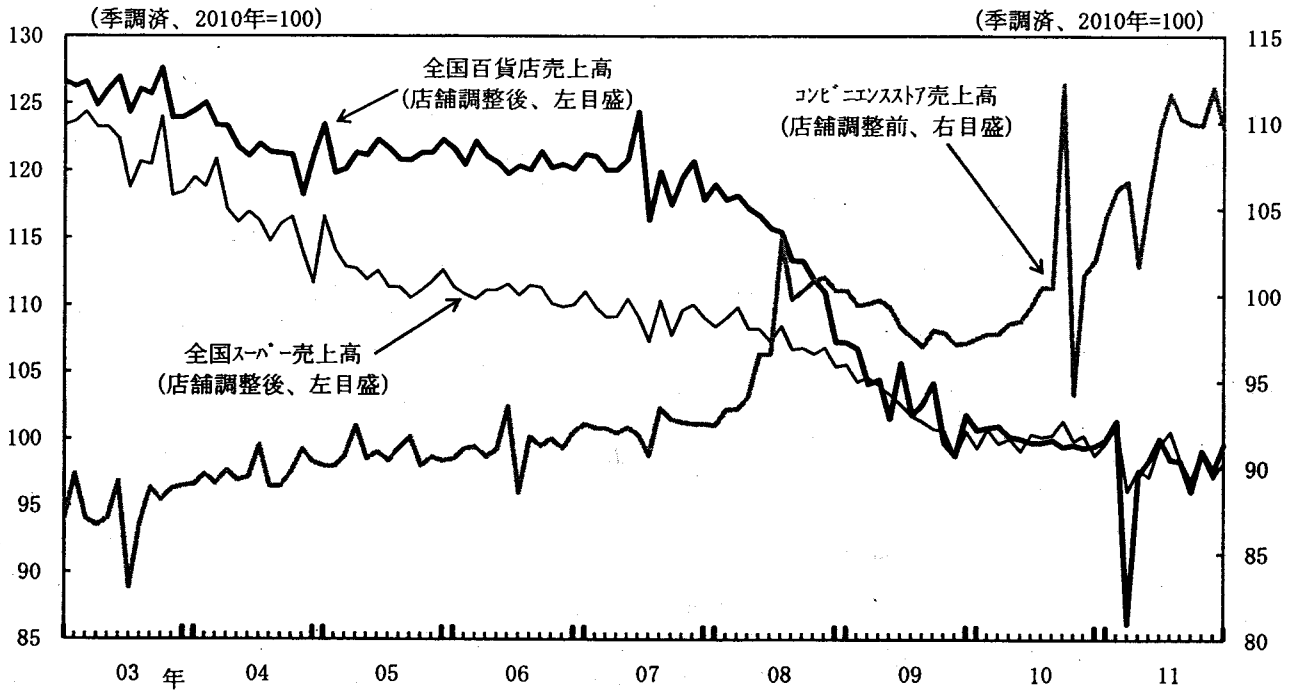


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。  
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。  
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

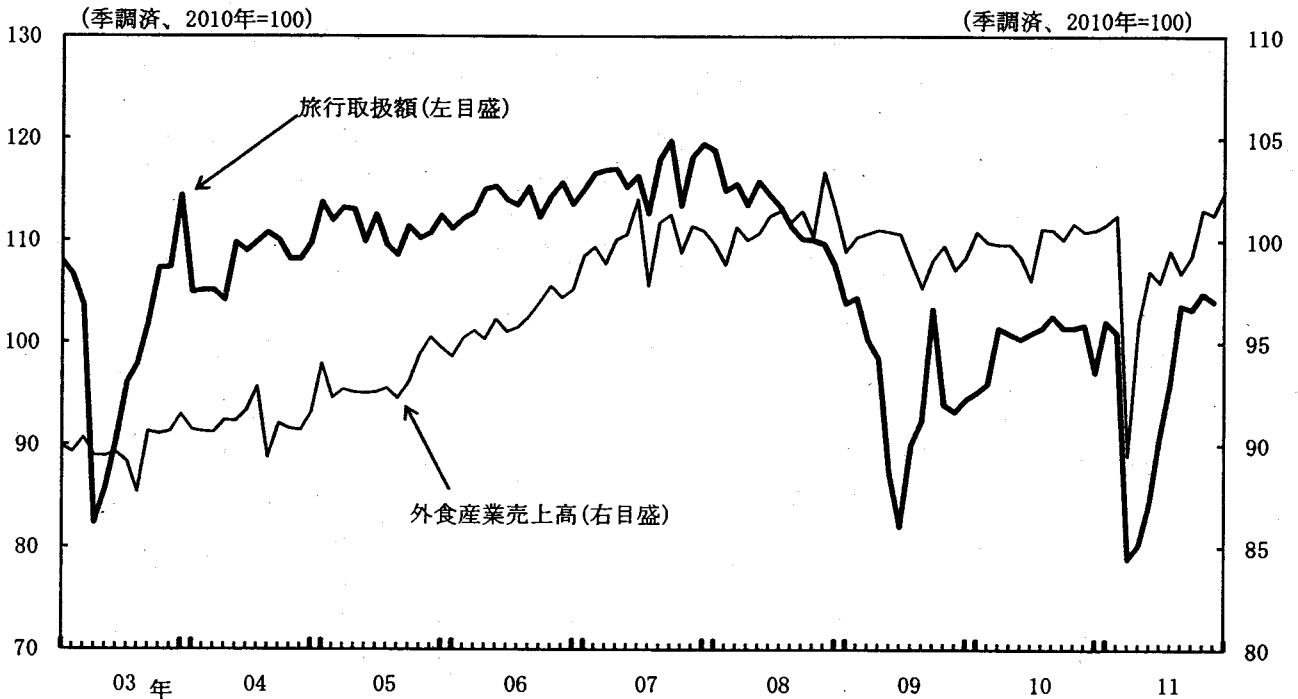
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

# 個人消費 (3)

## (1) 小売店販売 (名目)



## (2) サービス消費 (名目)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

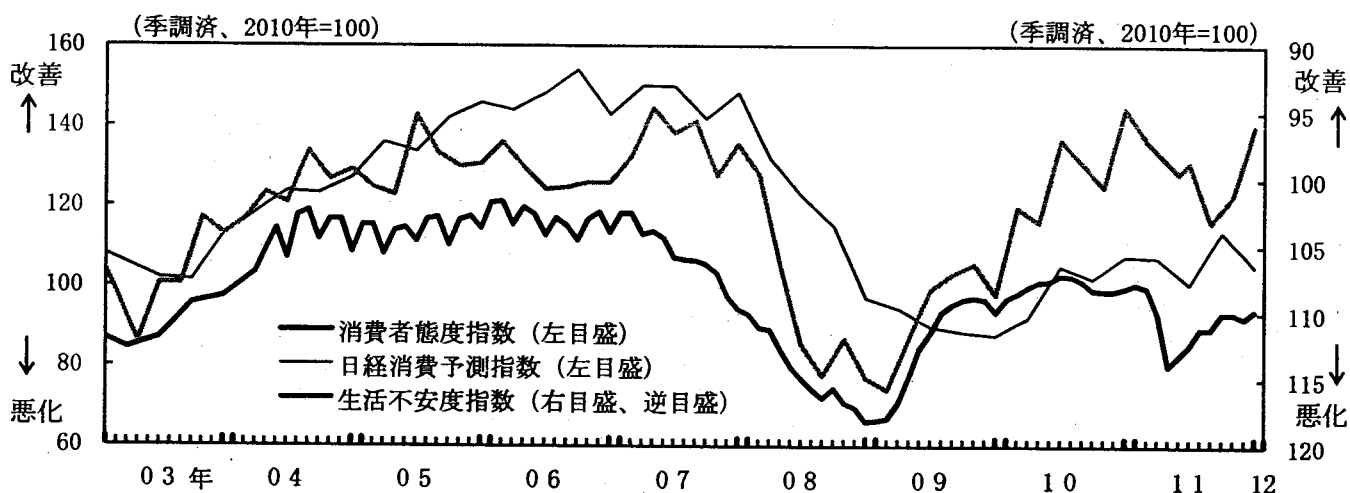
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月及び2010/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。

3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

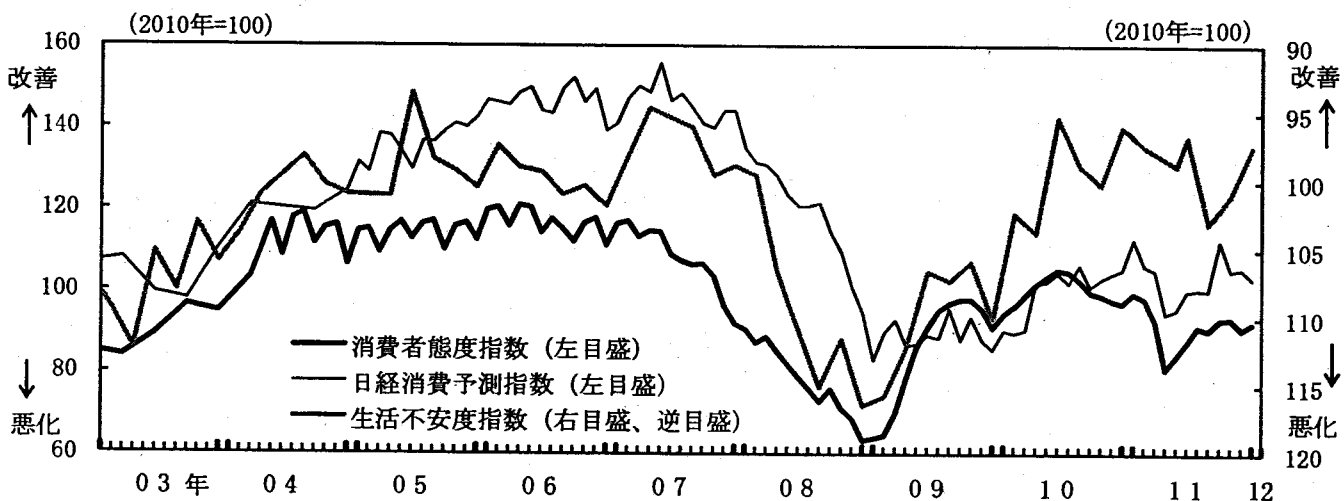
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

# 消費者コンフィデンス

## (1) 季調済系列

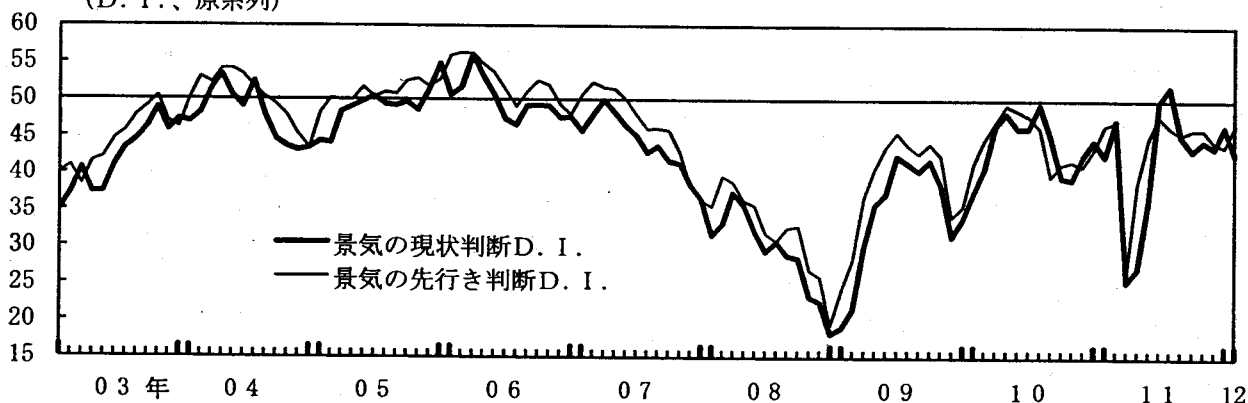


## (2) 原系列



## <参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(D. I.、原系列)

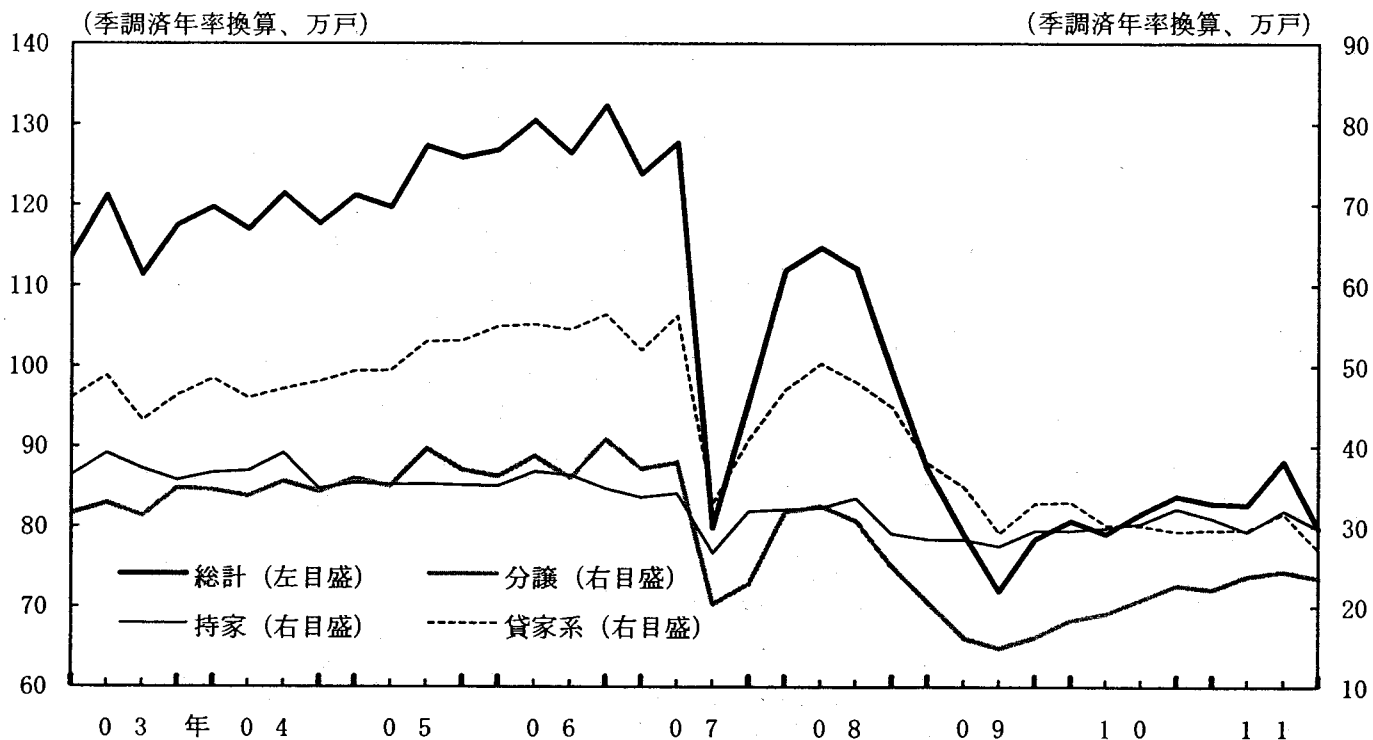


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体：全国・一般世帯 約4,700世帯)、日経消費予測指数 (同：首都圏 600人)、生活不安度指数 (同：全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
 2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。  
 3. 日経消費予測指数及び生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。

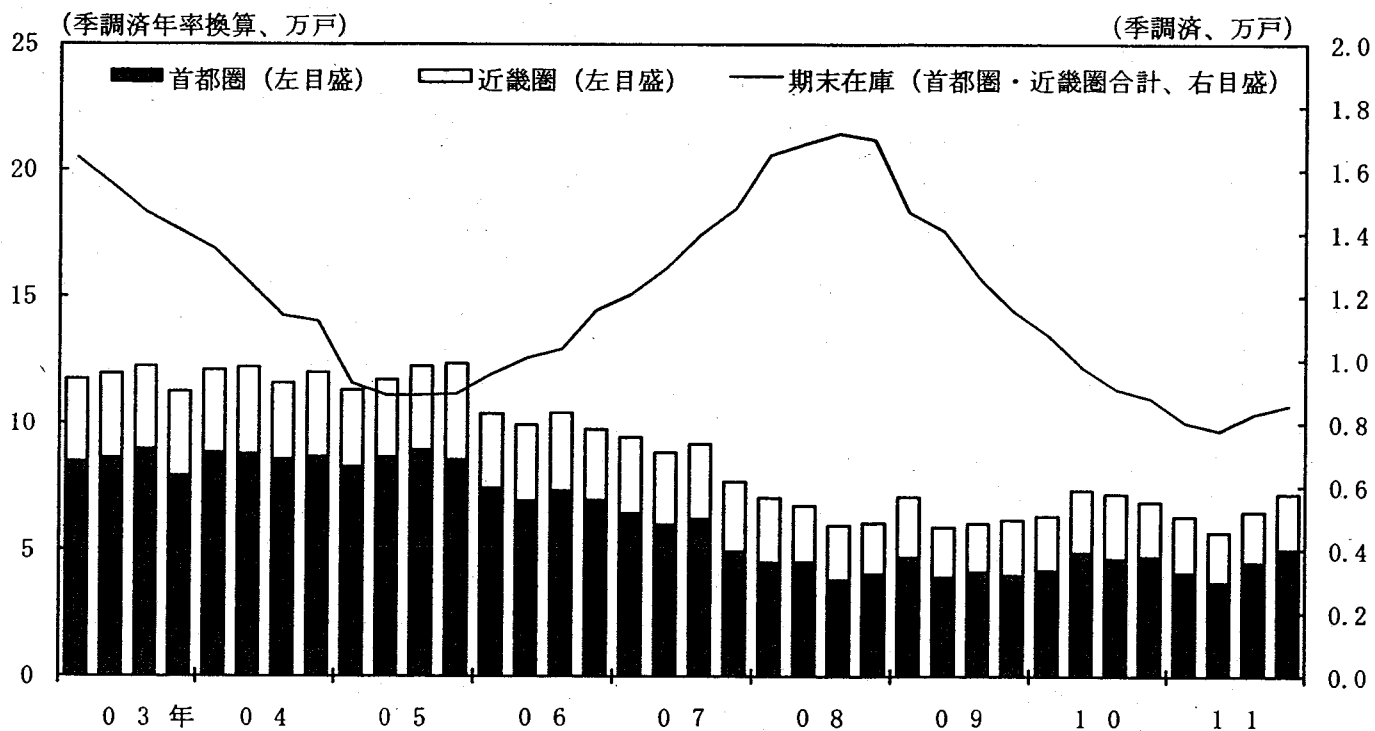
(資料) 内閣府「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」、日本経済新聞社「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



## (2) マンション販売動向 (全売却戸数)



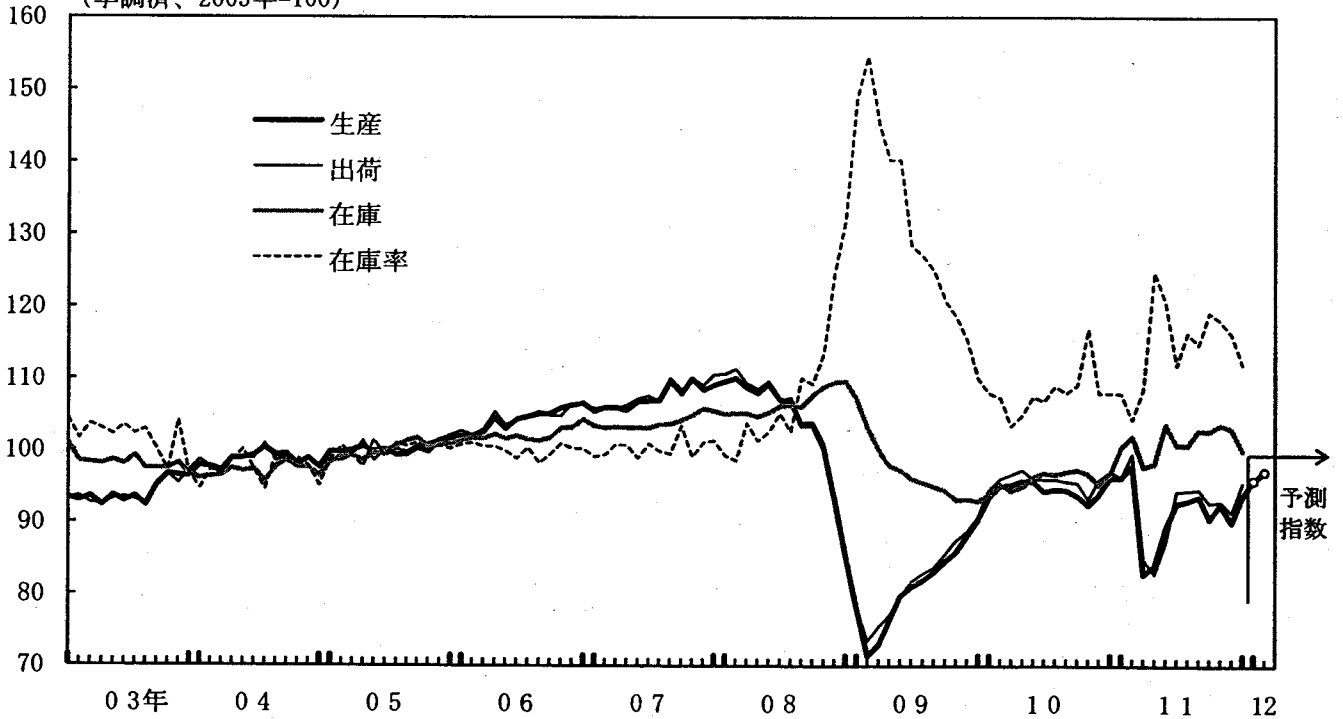
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

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

# 鋳工業生産・出荷・在庫

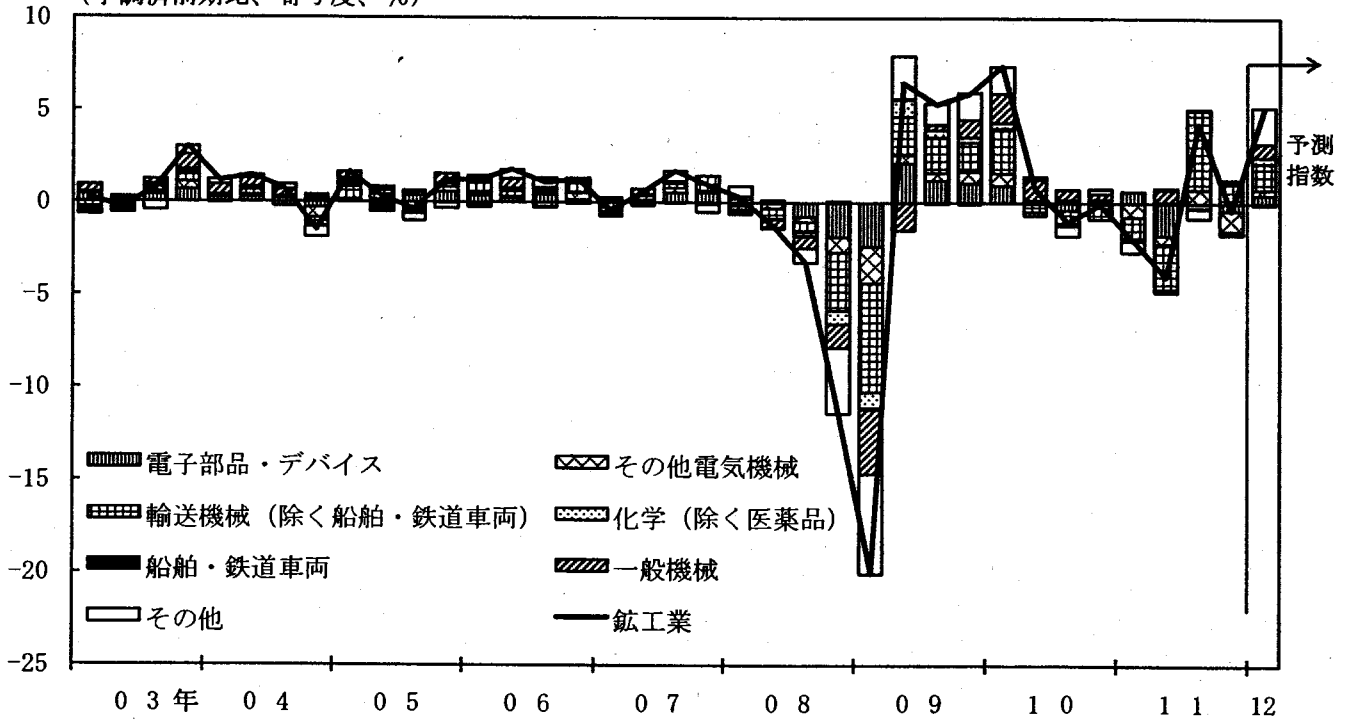
## (1) 鋳工業生産・出荷・在庫

(季調済、2005年=100)



## (2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)

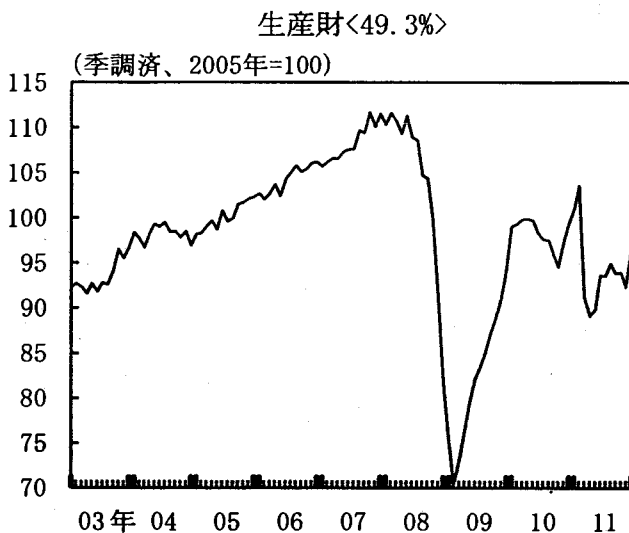
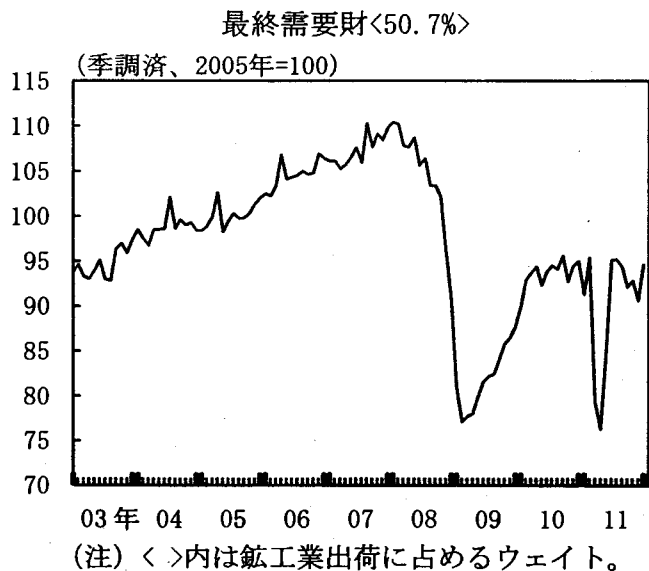


- (注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したものの。
- 2. 2003/1Qは、2000年基準の指数を用いて算出。
- 3. 2012/1Qは、予測指数を用いて算出。なお、3月を2月と同水準と仮定して算出した値。



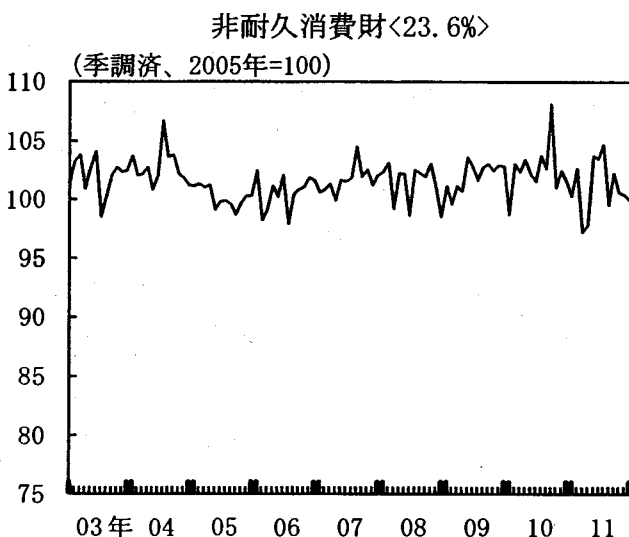
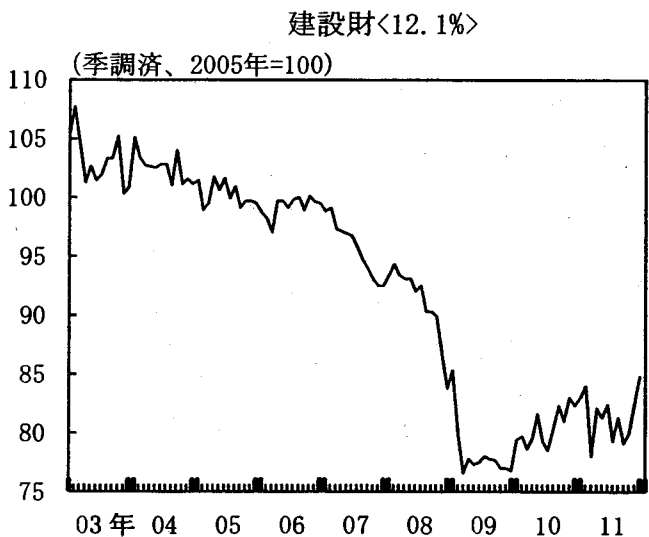
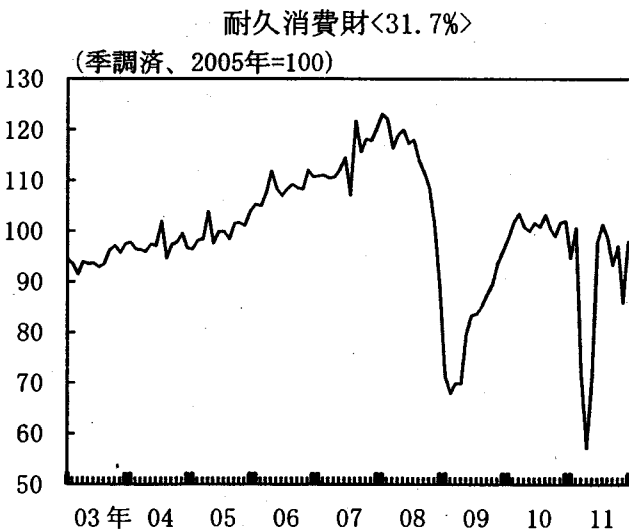
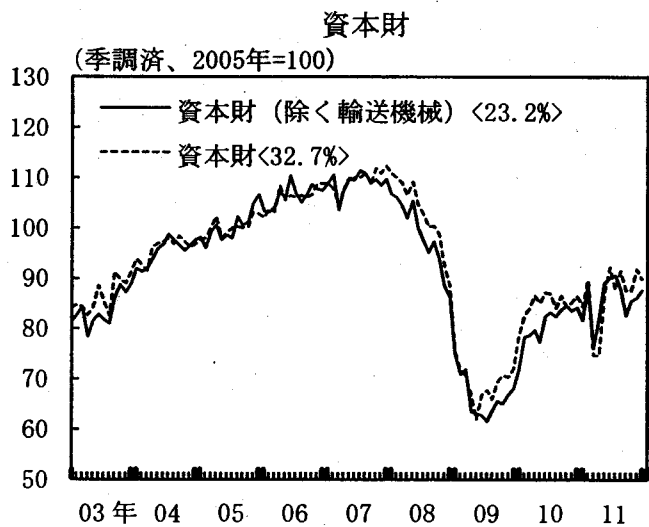
# 財別出荷

## (1) 最終需要財と生産財



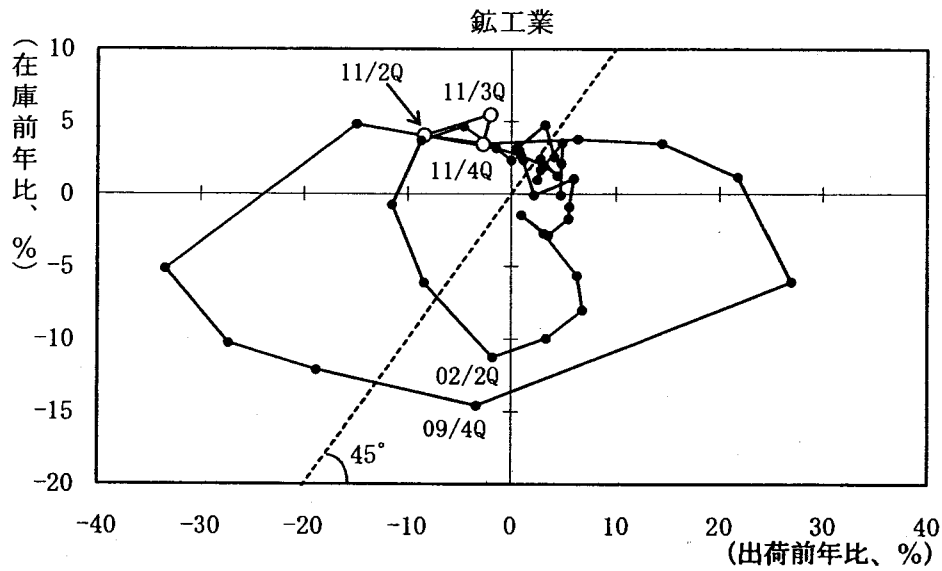
(注) <>内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

## (2) 最終需要財の内訳

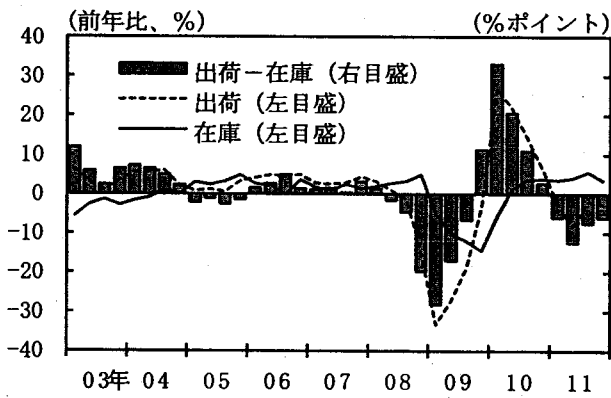


(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

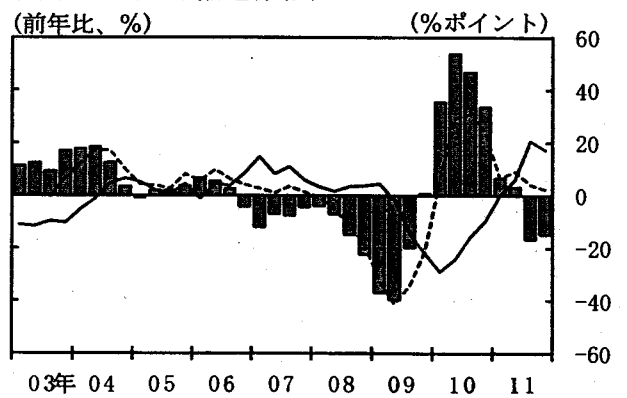
# 在庫循環



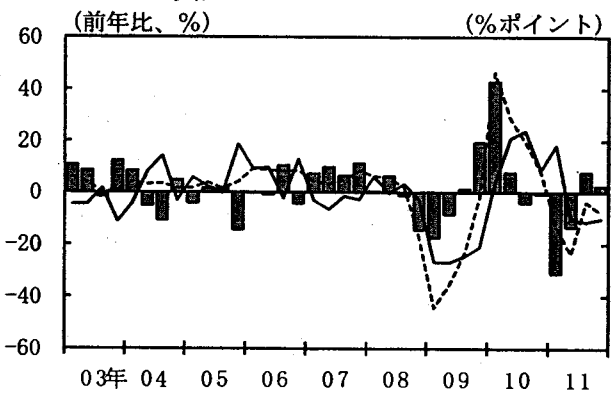
(1) 鉱工業



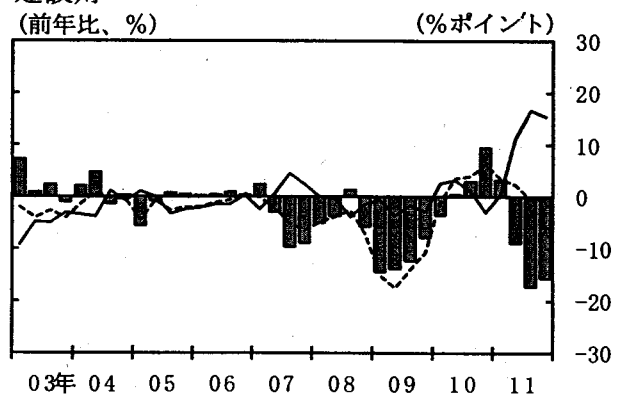
(2) 資本財 (除く輸送機械)



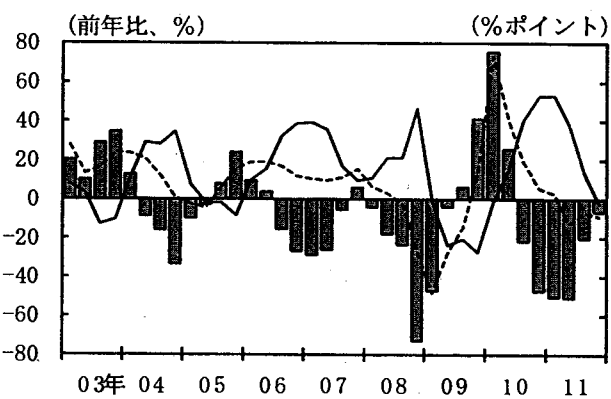
(3) 耐久消費財



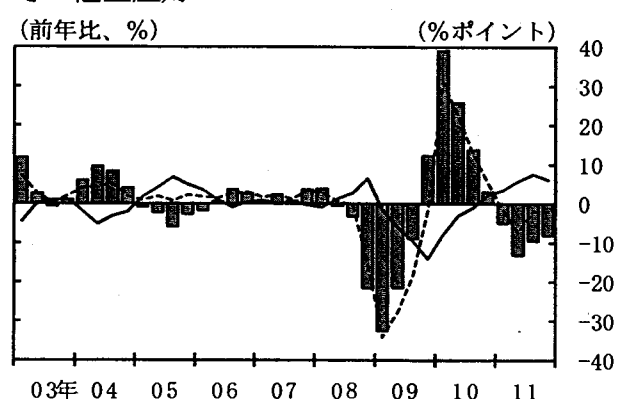
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



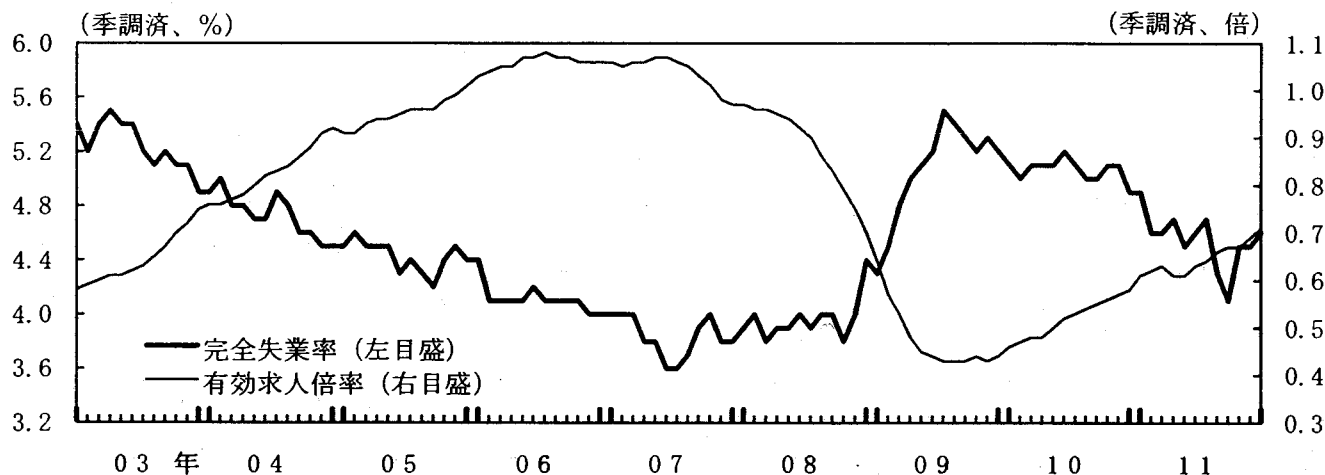
(6) その他生産財



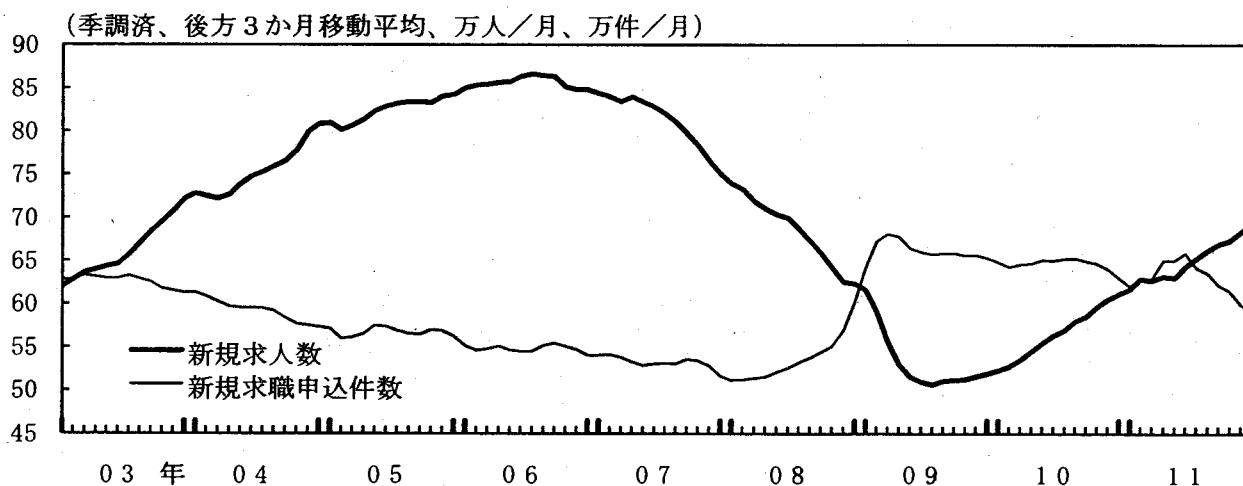
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

# 労働需給 (1)

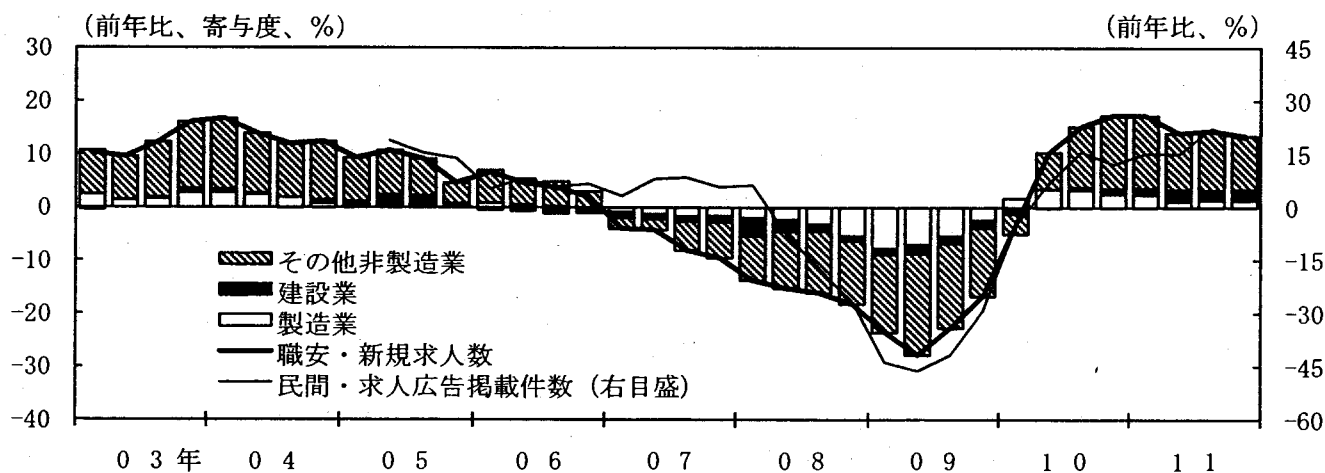
## (1) 失業率と有効求人倍率



## (2) 新規求人と新規求職



## (3) 求人の動向



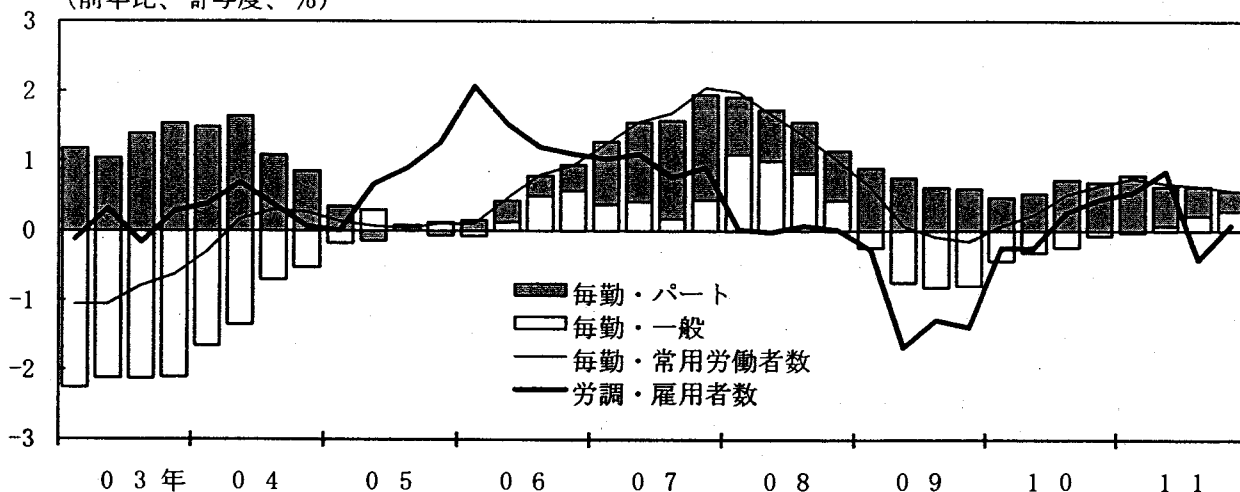
(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。  
2. 2011/3～8月の完全失業率は、岩手県、宮城県、福島県を除いた44都道府県ベースの計数。  
3. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア（有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト）に掲載された求人広告件数の集計値。

(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

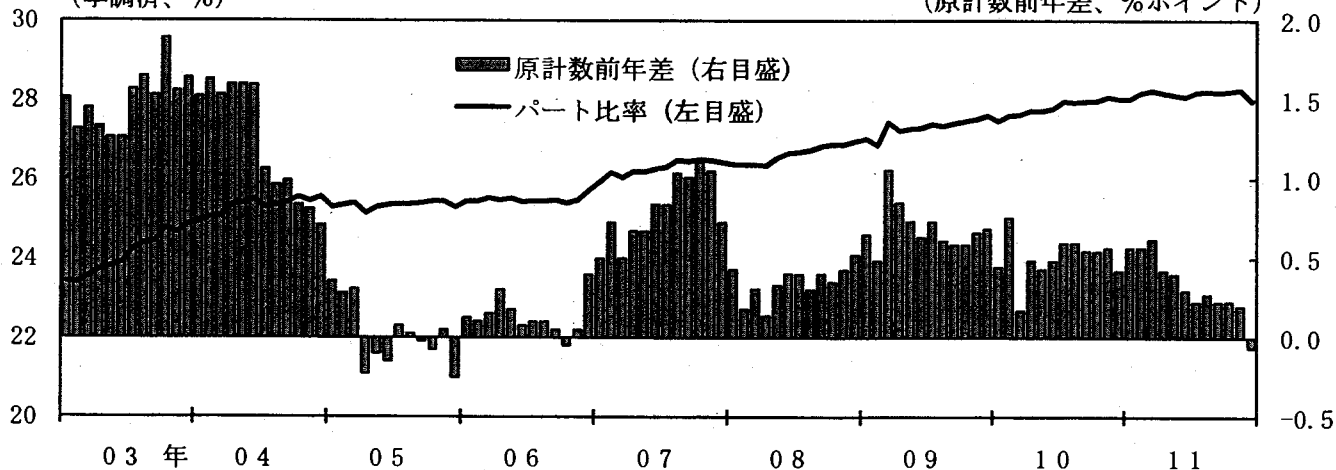
(前年比、寄与度、%)



### (2) パート比率

(季調済、%)

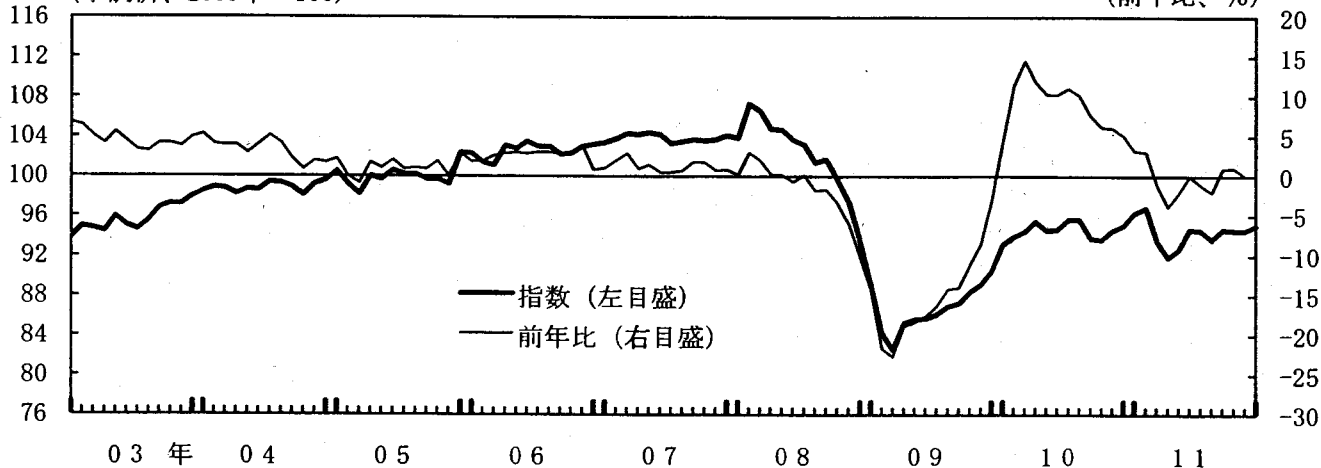
(原計数前年差、%ポイント)



### (3) 所定外労働時間

(季調済、2005年=100)

(前年比、%)



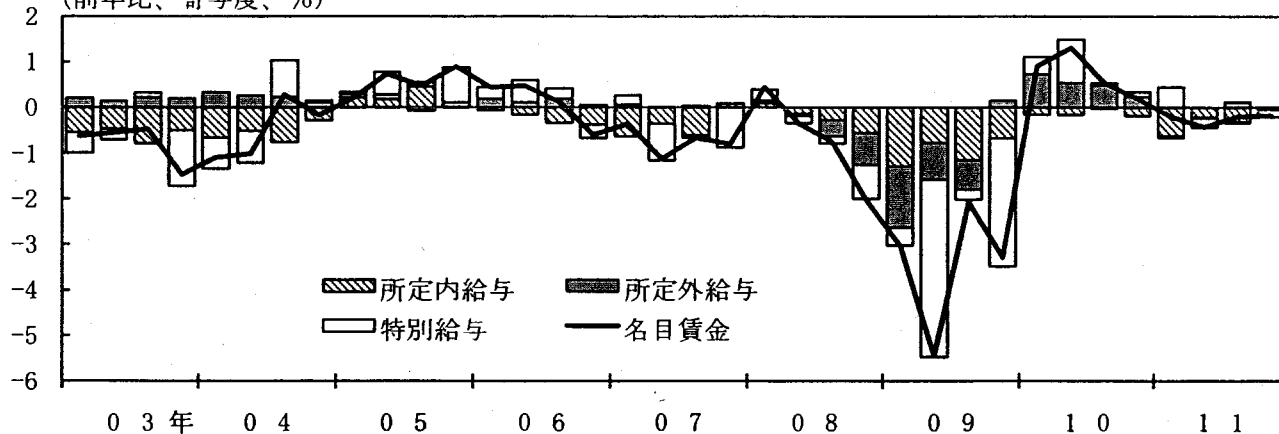
- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。  
2. 2011/1~3Qの労調・雇用者数(前年比)は、岩手県、宮城県、福島県を除いた44都道府県ベースの計数。  
3. パート比率は、パート労働者数/常用労働者数×100として算出。

(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

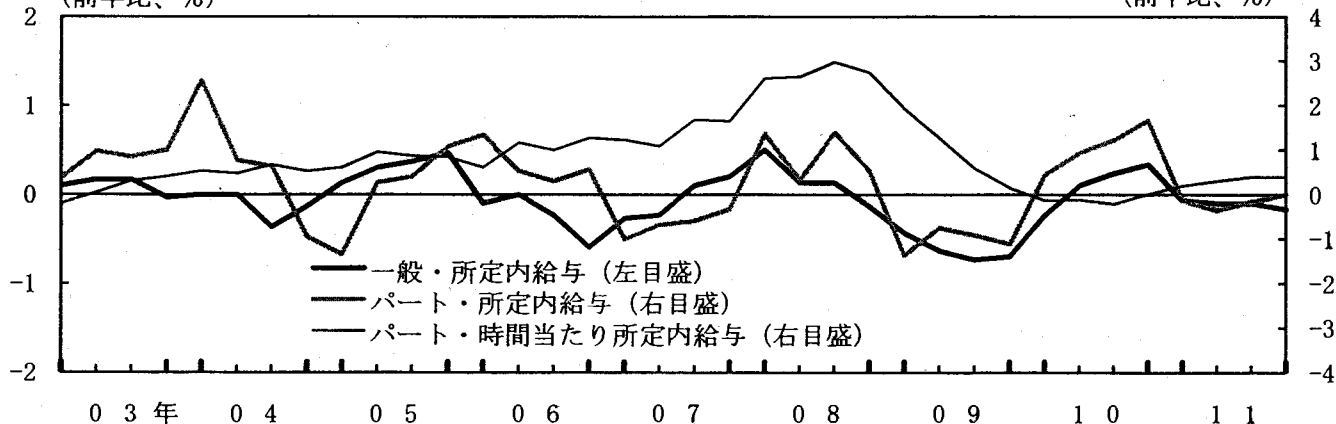
(前年比、寄与度、%)



### (2) 就業形態別・所定内給与

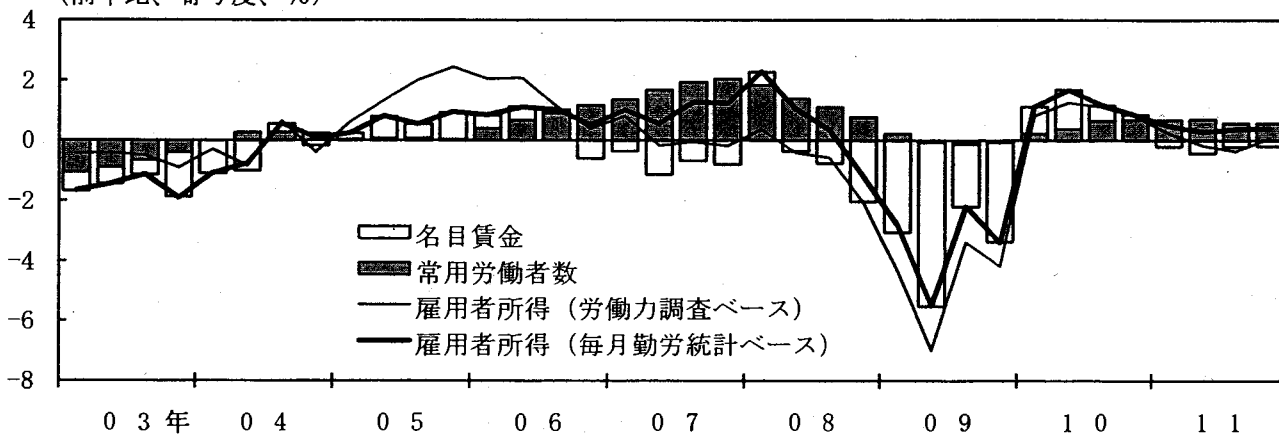
(前年比、%)

(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。2011/4Qは12月の前年同月比。  
 3. (3) の雇用者所得は以下のように算出。  

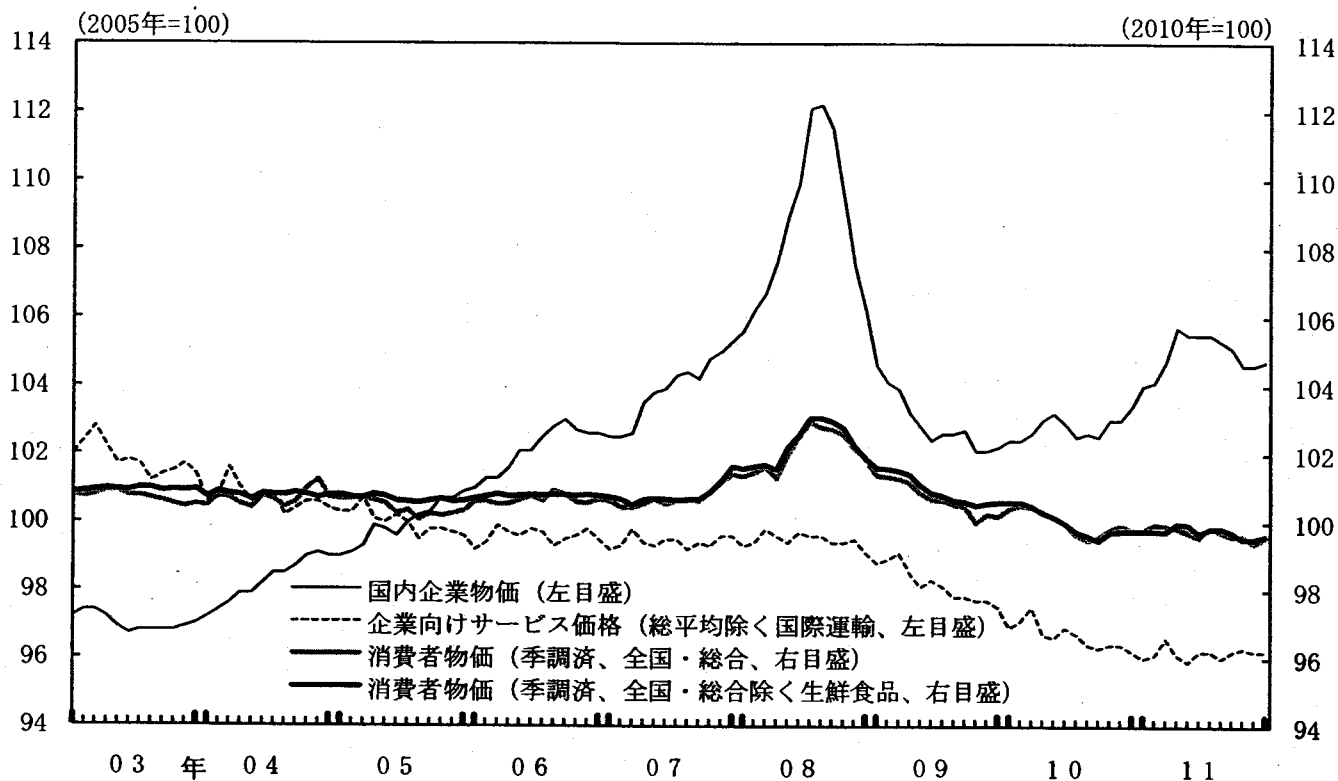
$$\text{雇用者所得 (毎月勤労統計ベース)} = \text{常用労働者数 (毎月勤労統計)} \times \text{名目賃金 (毎月勤労統計)}$$

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

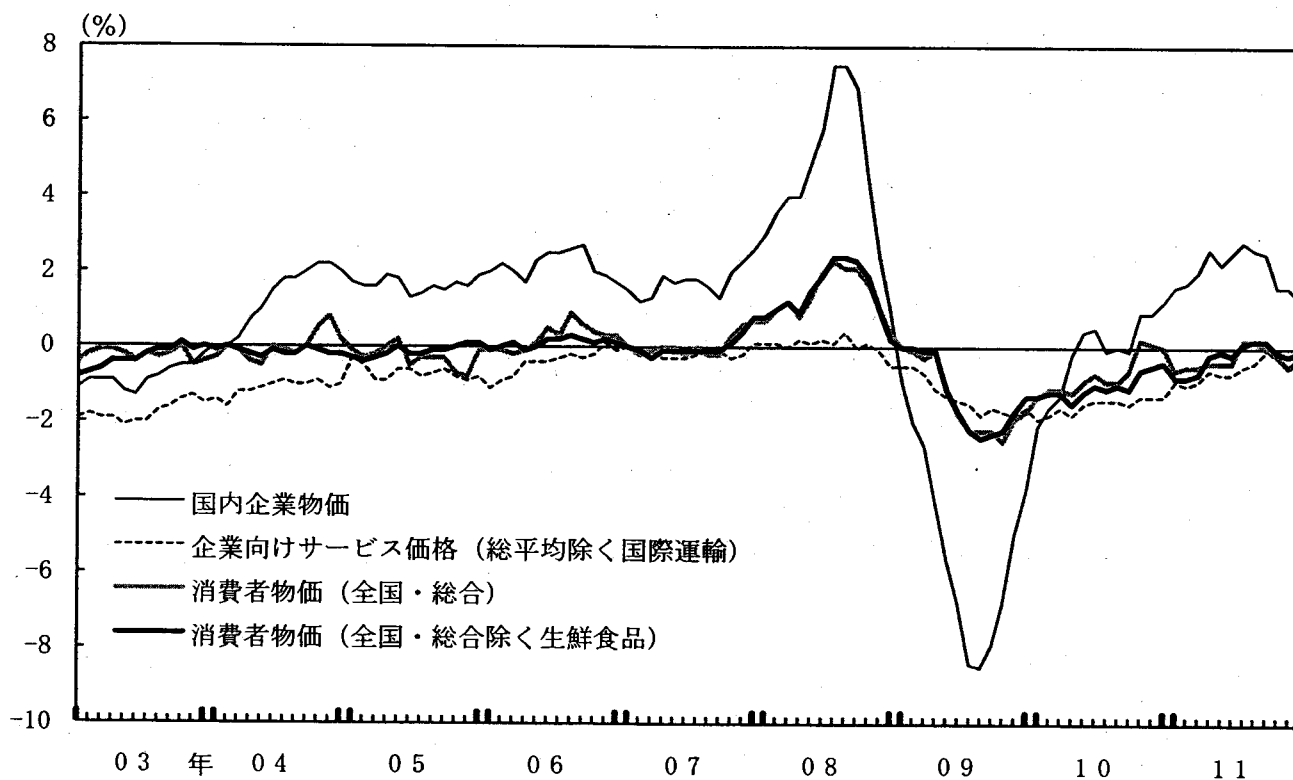
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

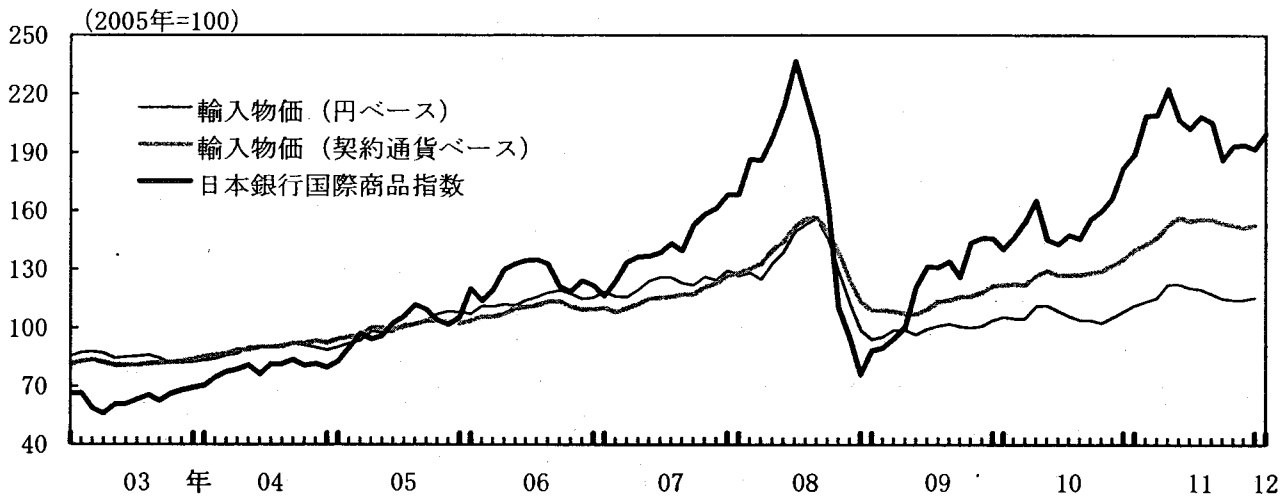


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA による季節調整値。  
2. (1) の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。  
3. (1) の2009年以前の消費者物価は接続指数を使用。  
4. 2004年以前の国内企業物価、企業向けサービス価格は接続指数を使用。

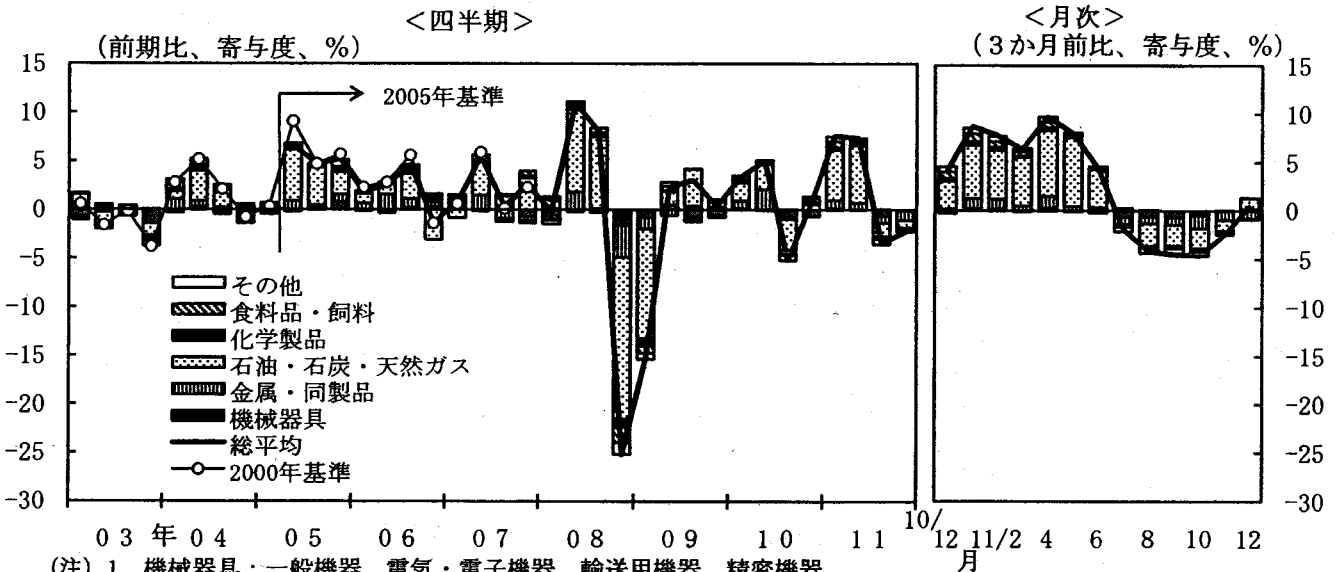
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」

# 輸入物価と国際商品市況

## (1) 輸入物価と国際商品指数

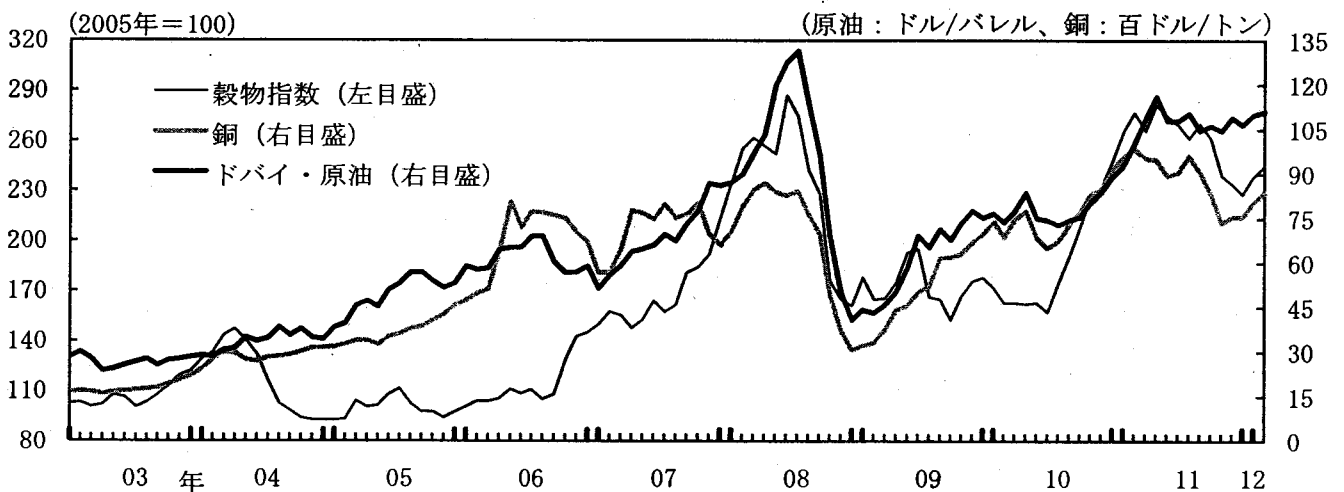


## (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(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

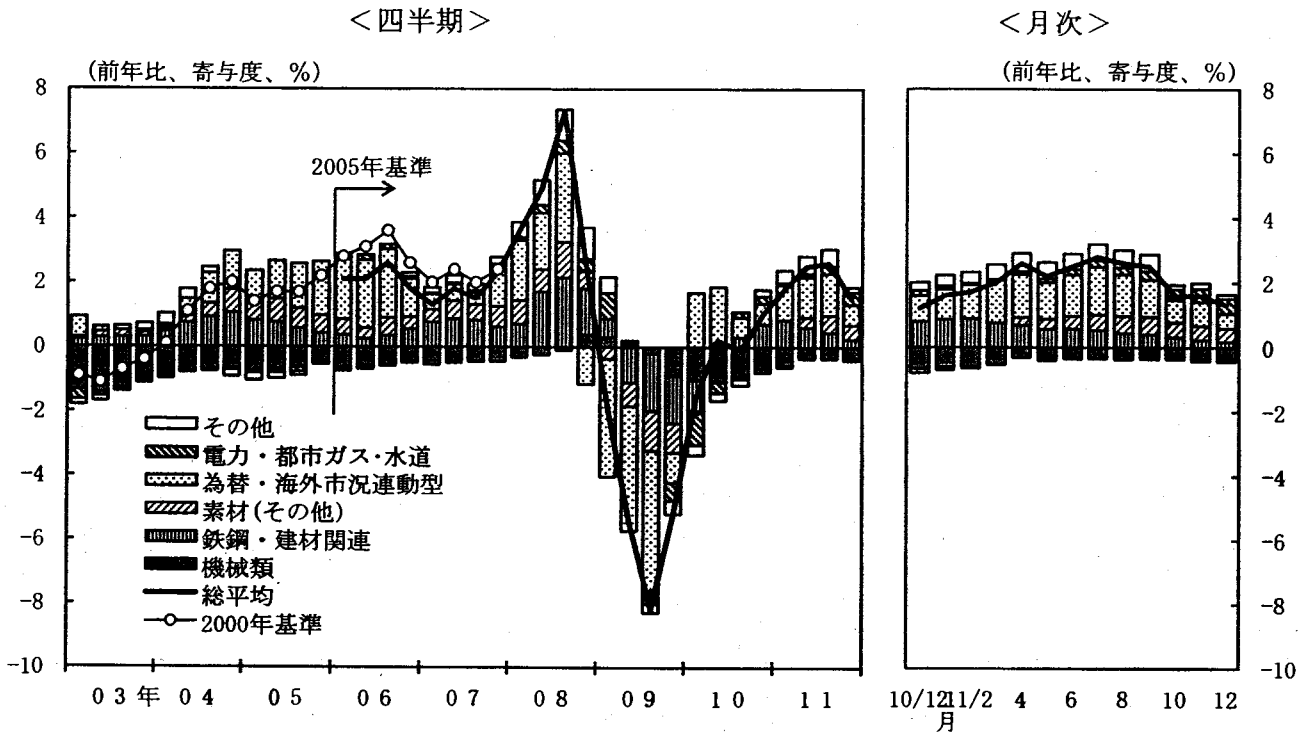


(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。  
 加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。  
 2. 計数は月中平均。なお、2012/2月は7日までの平均値。

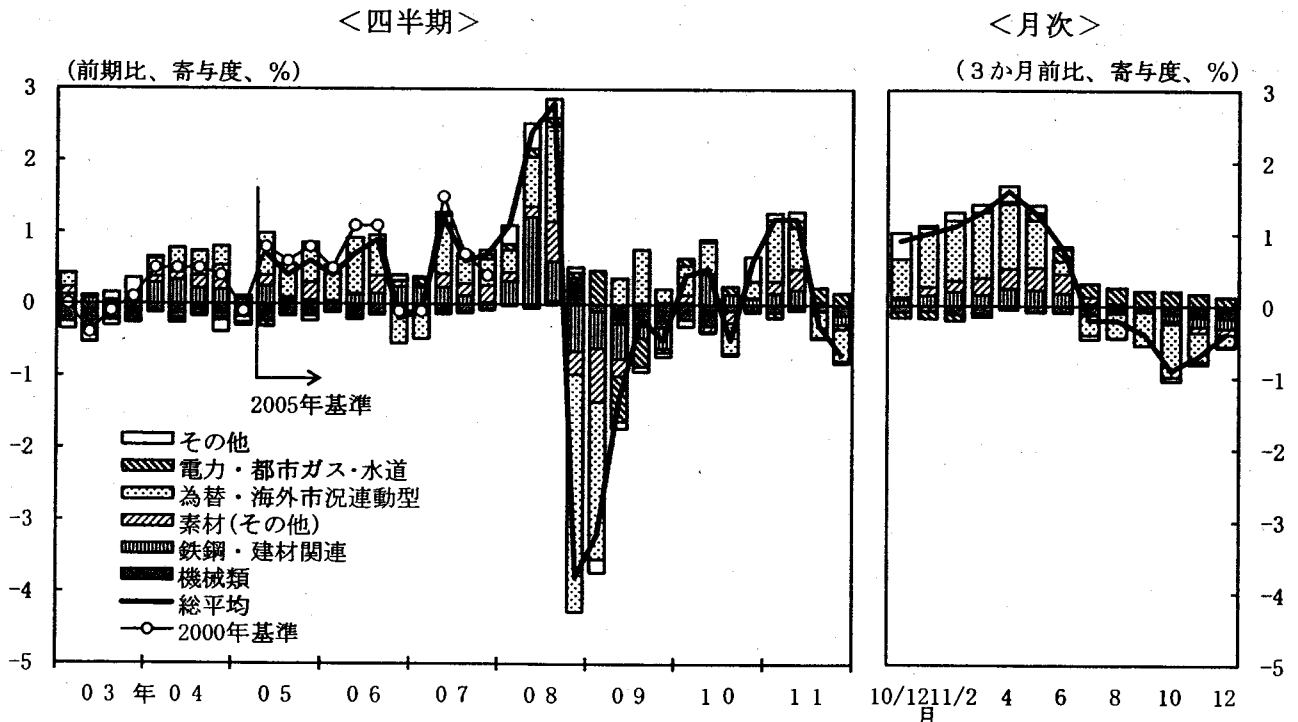
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

# 国内企業物価

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

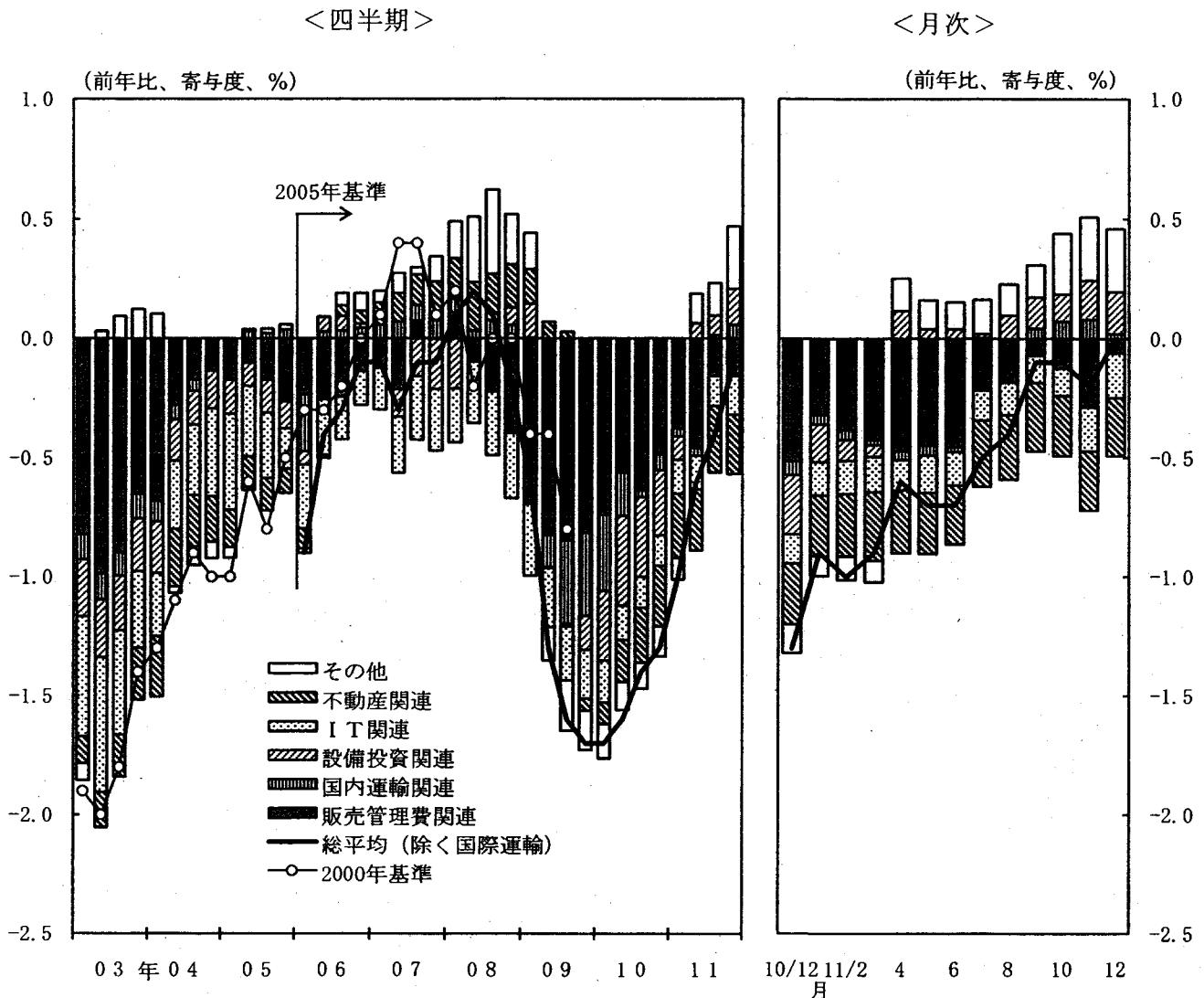


- (注)
1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器
  2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
  3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
  4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
  5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
  6. (2) は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響 (国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度) を除いて算出。
  7. 2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」



# 企業向けサービス価格



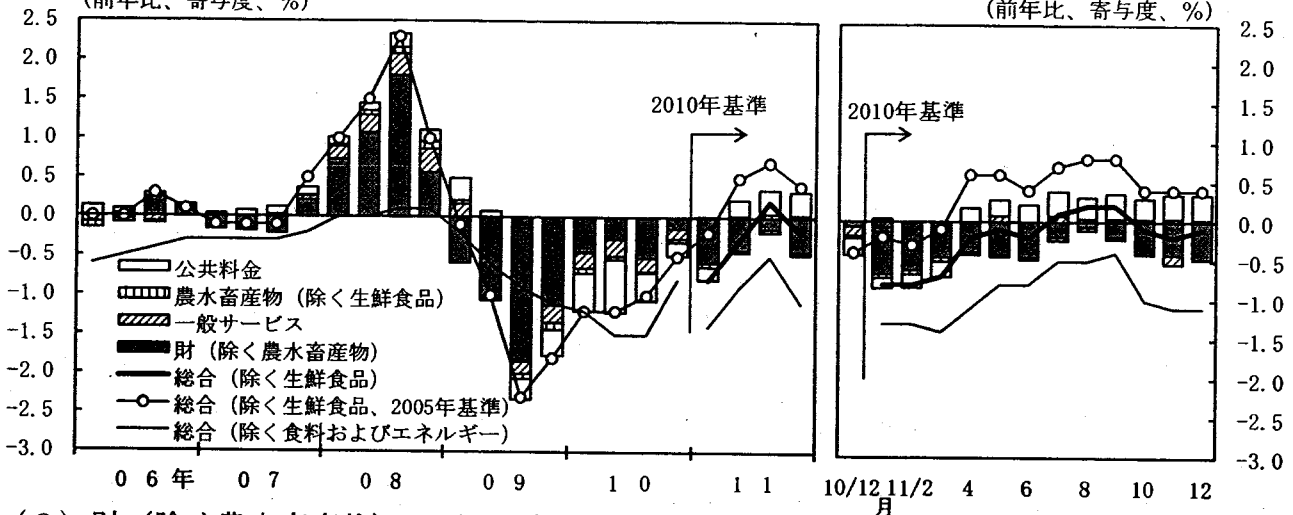
- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）  
 2. 国内運輸関連：運輸（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）  
 3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス  
 4. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル  
 5. 不動産関連：不動産  
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング  
 7.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

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価

## (1) 総合 (除く生鮮食品)

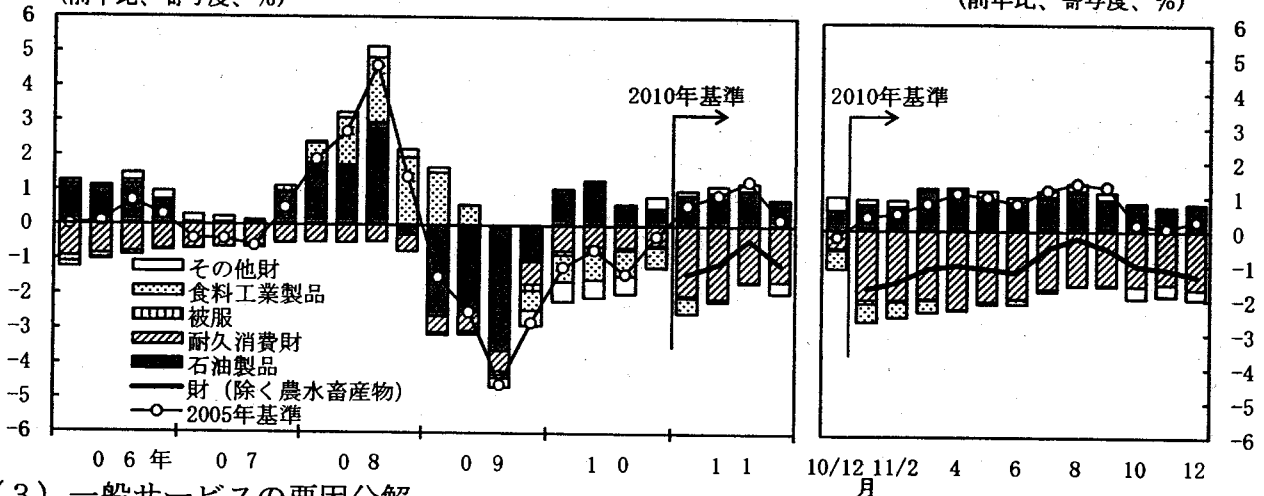
(前年比、寄与度、%)



## (2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解

(前年比、寄与度、%)

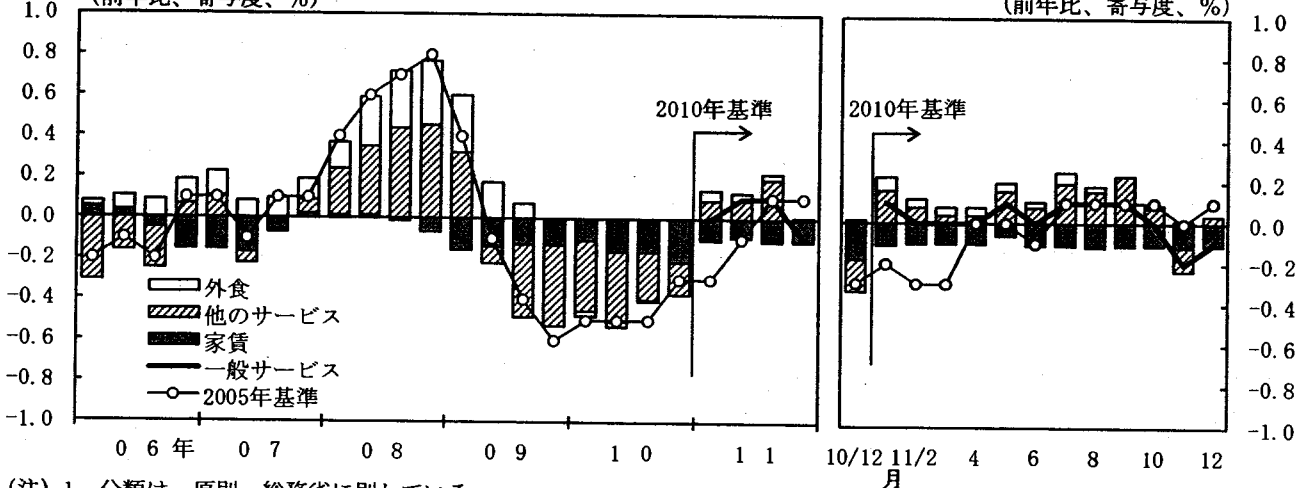
(前年比、寄与度、%)



## (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」

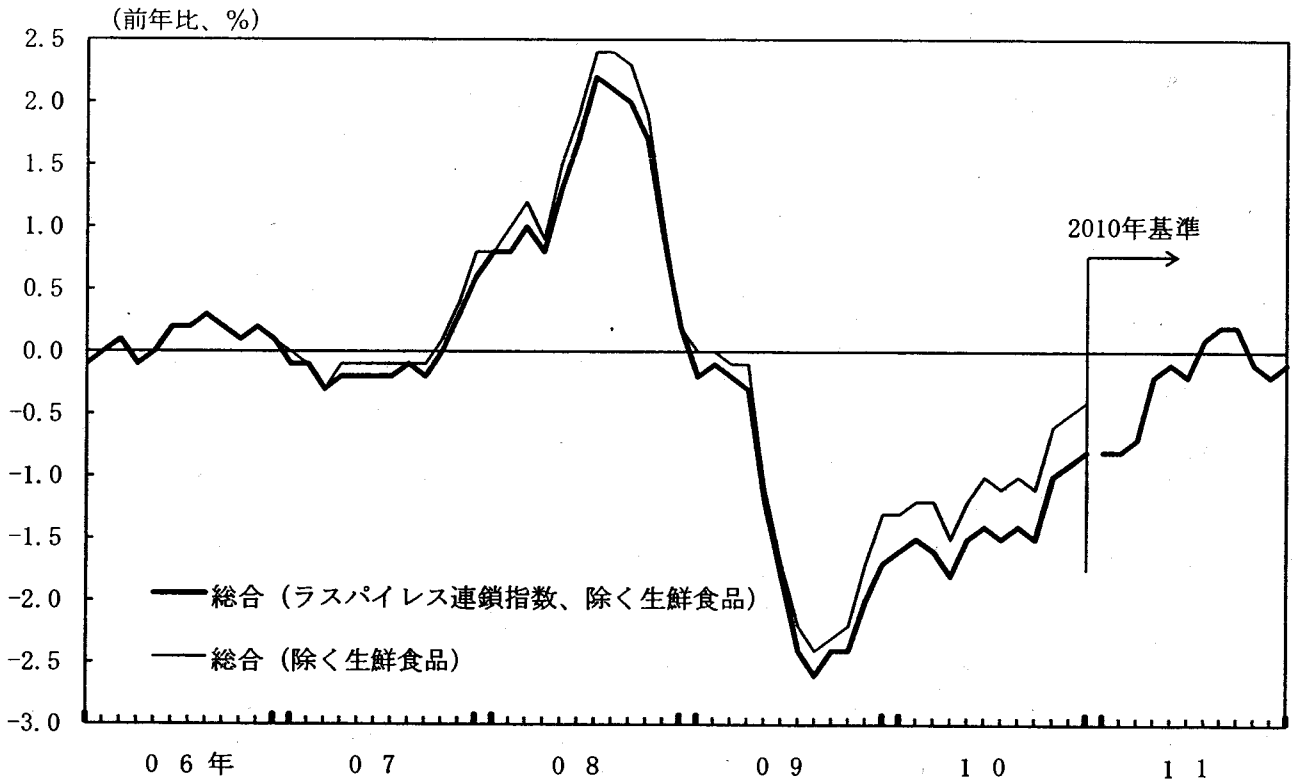
2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。

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。

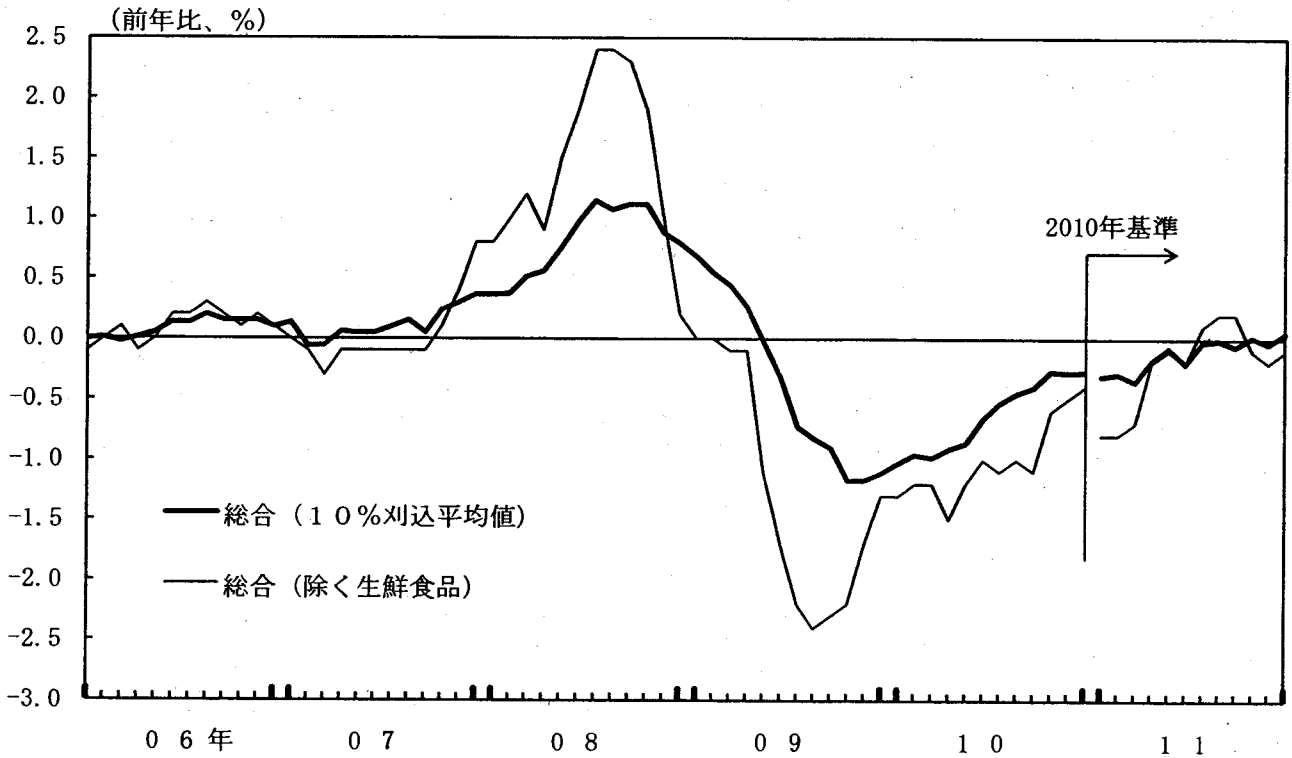
(資料) 総務省「消費者物価指数」

## 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

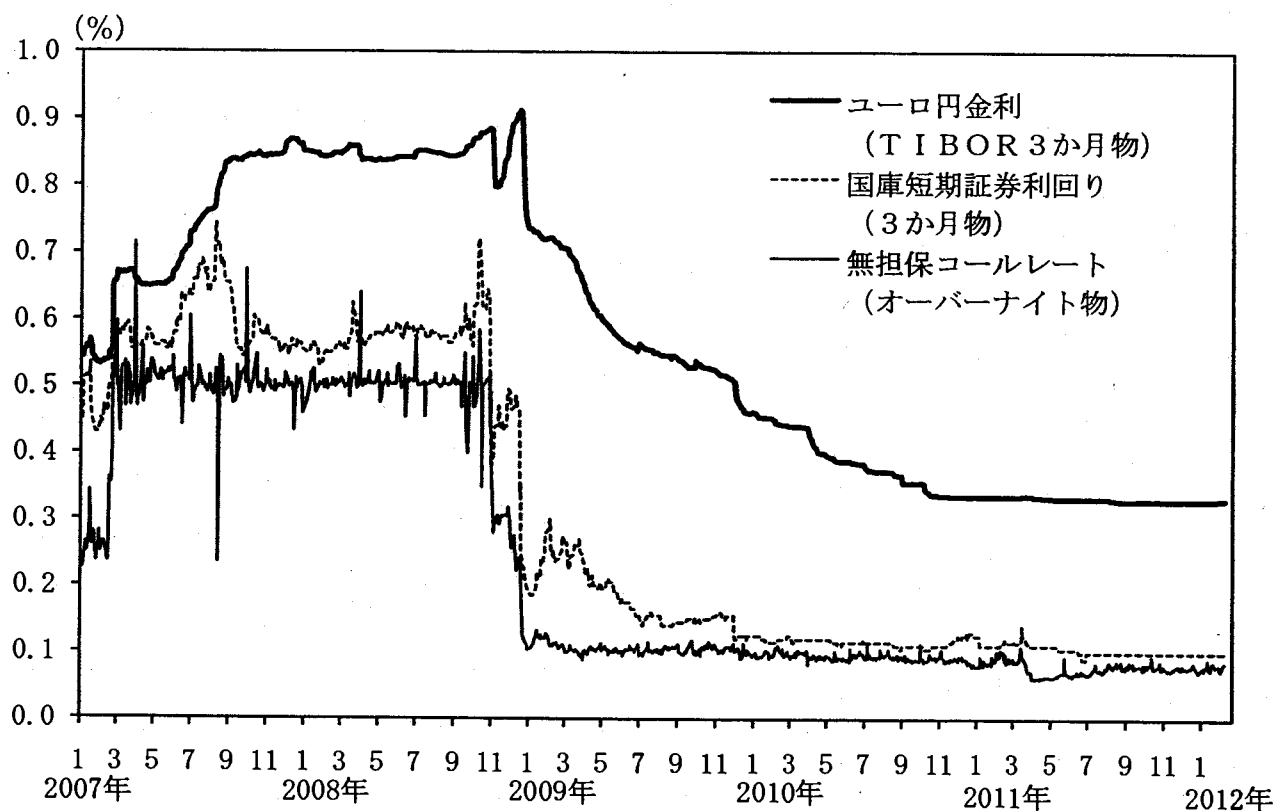


- (注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。  
2. 2006年と2011年のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。

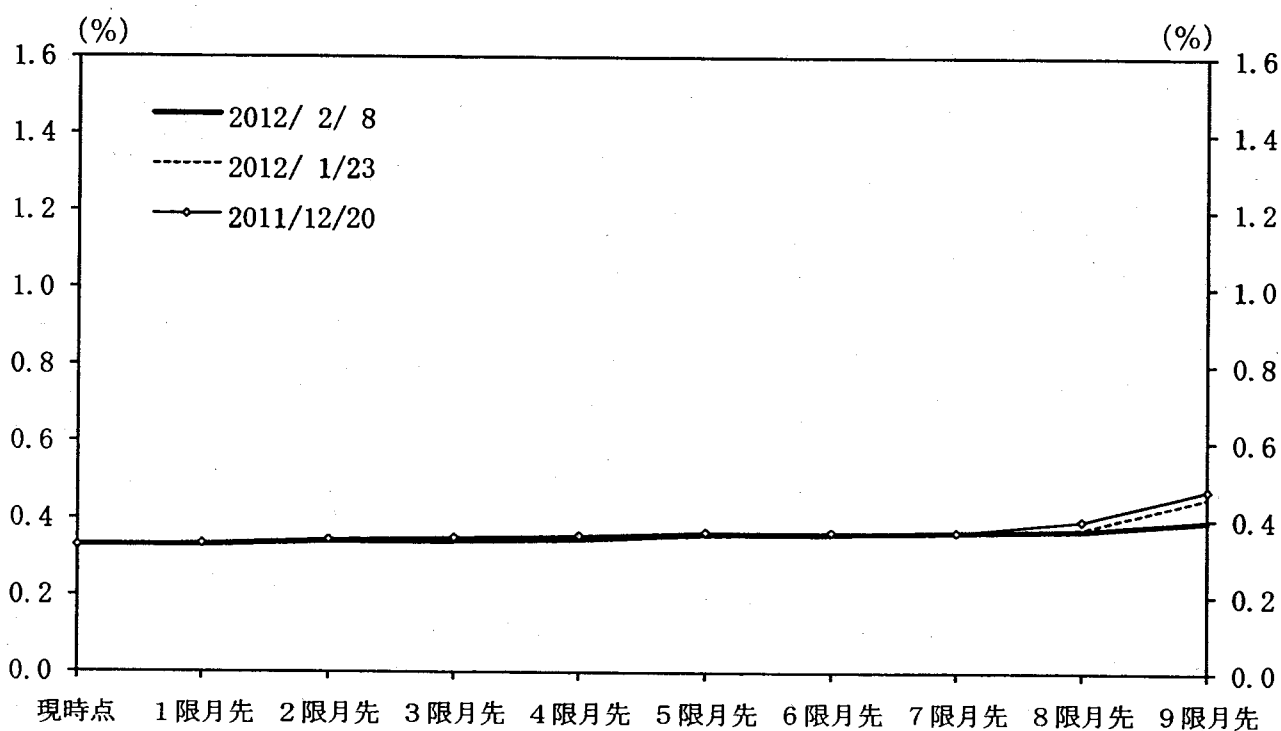
(資料) 総務省「消費者物価指数」

## 短期金利

### (1) 短期金利



### (2) ユーロ円金利先物 (3か月)



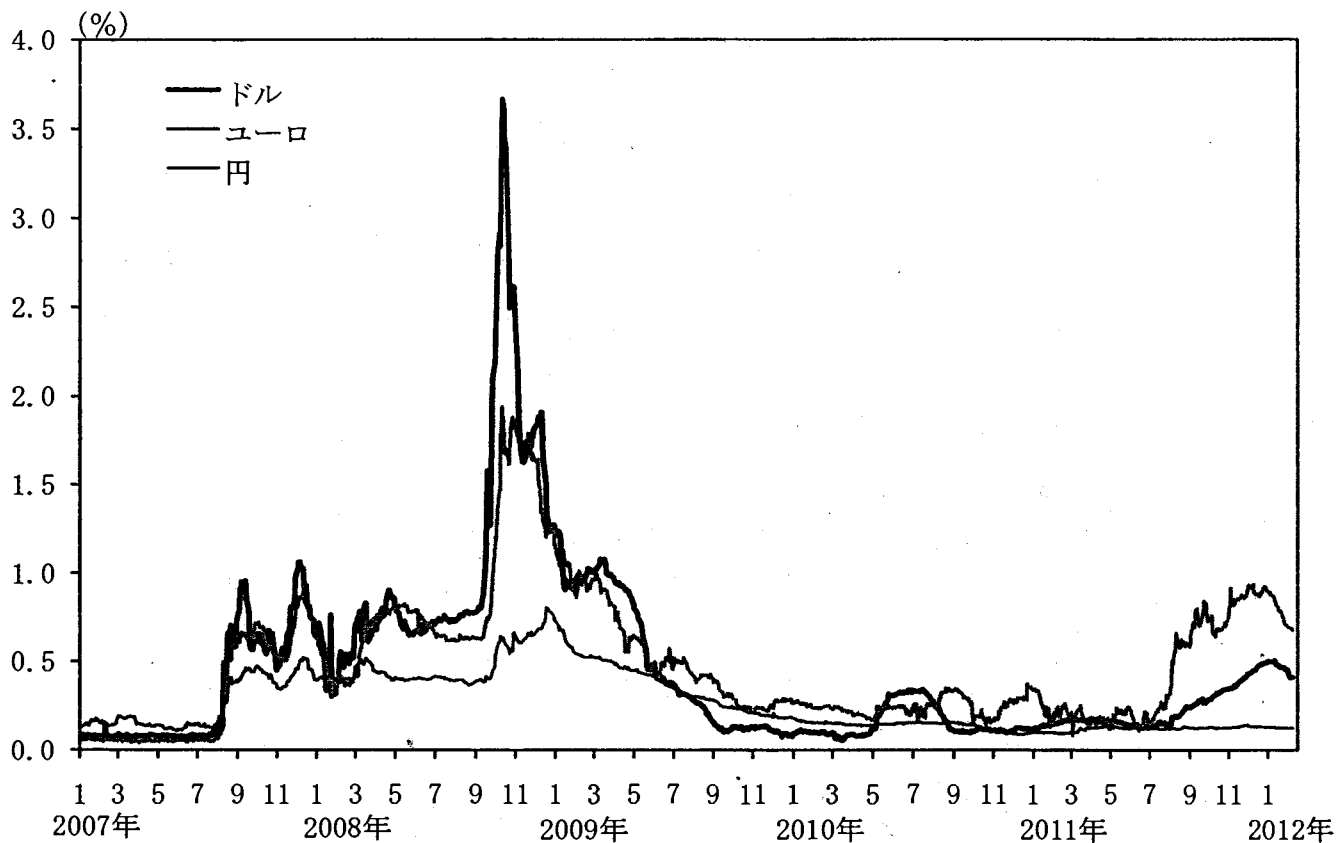
(注) 1. 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

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。

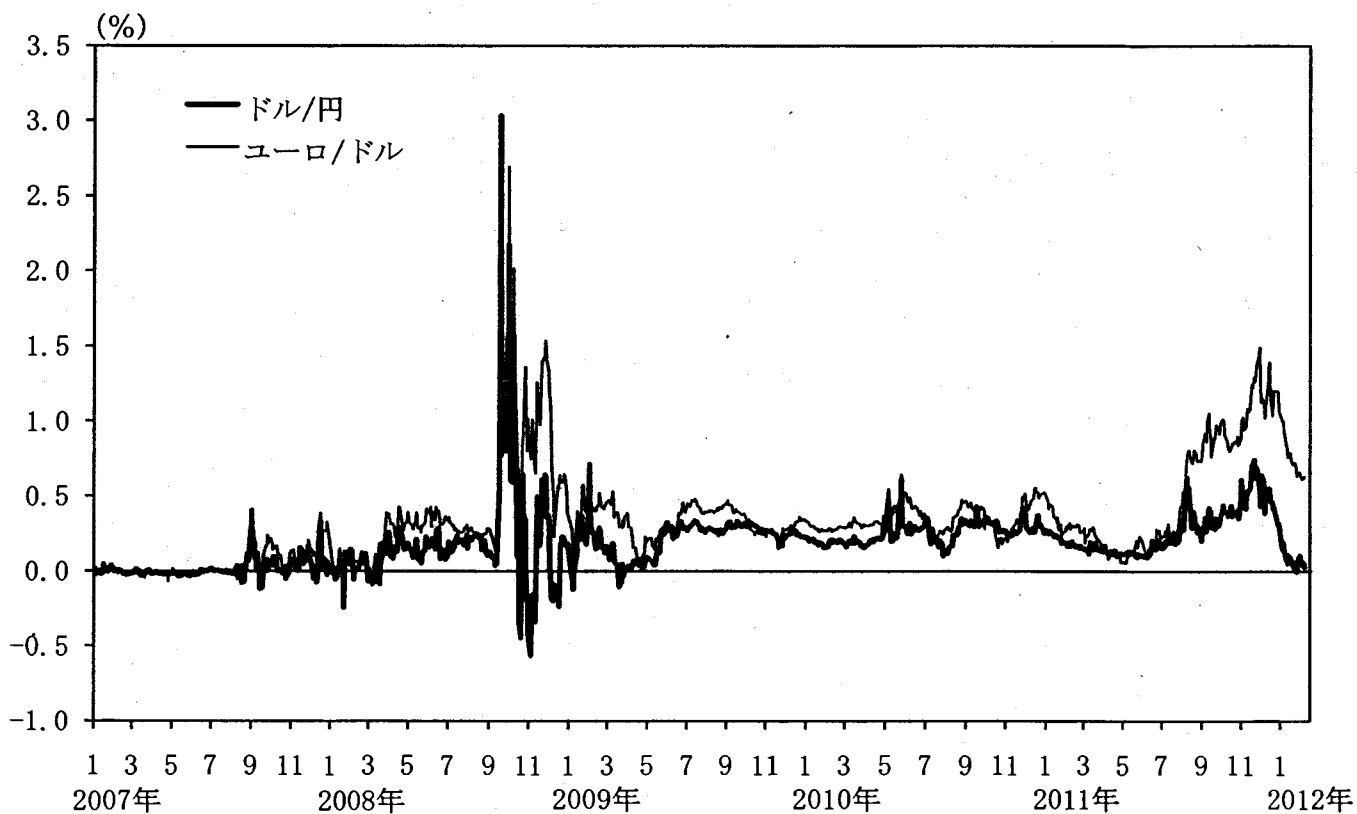
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

# 主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)



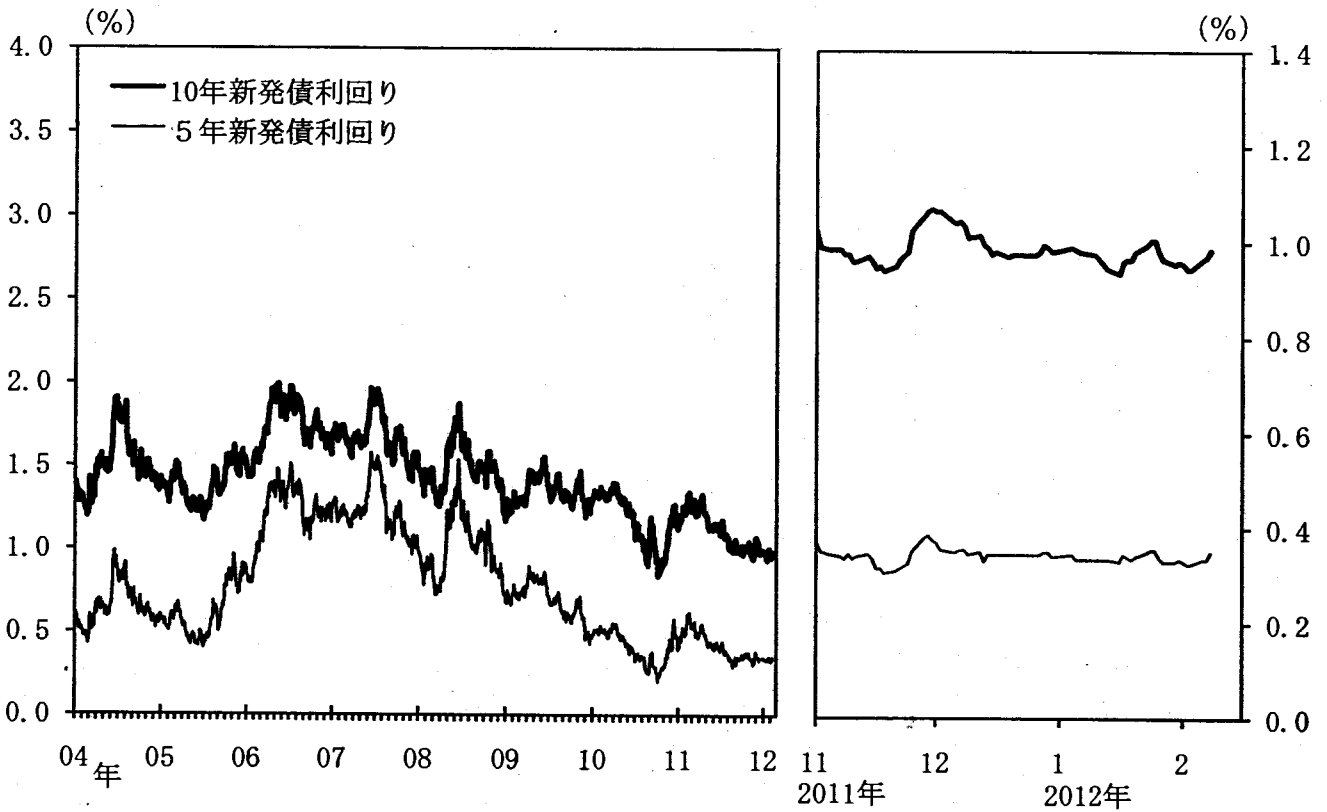
(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド (3か月物)



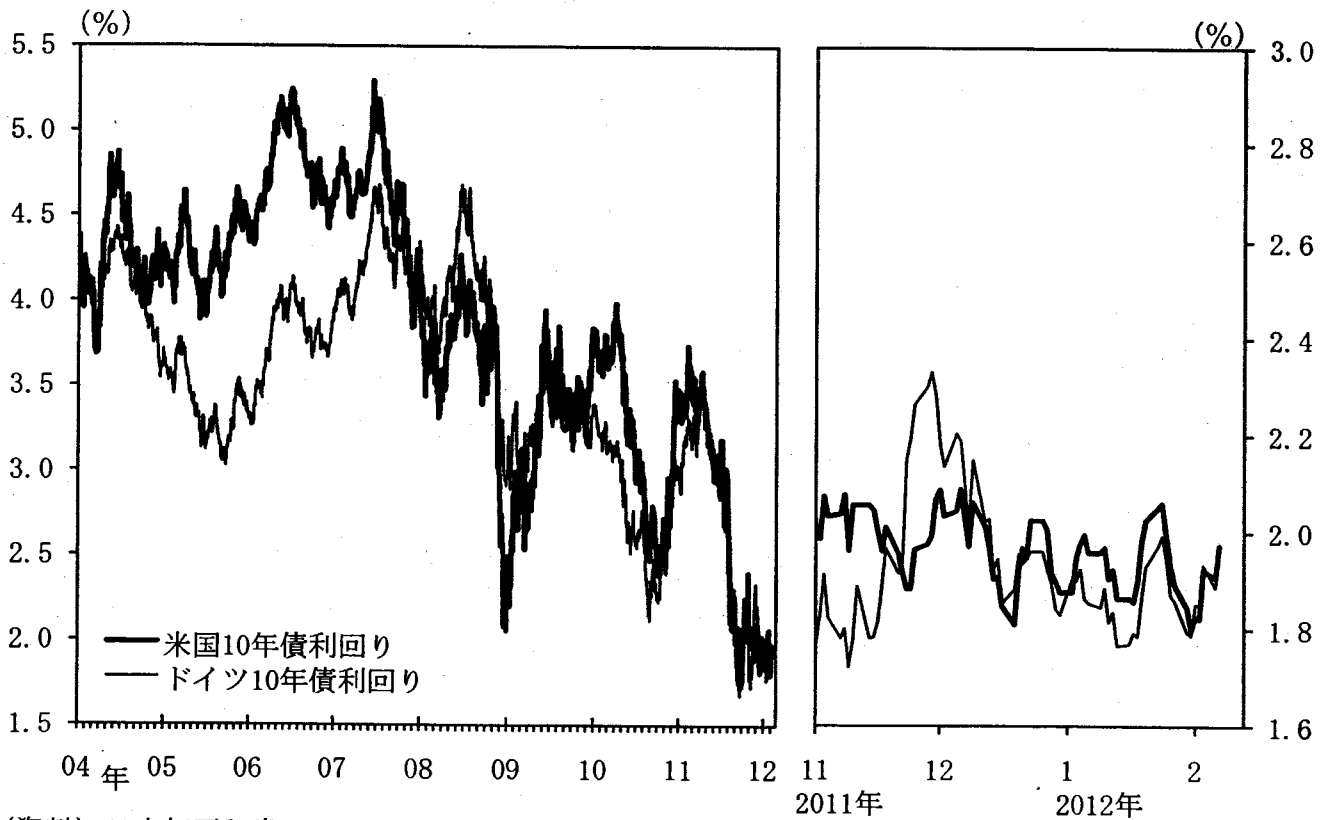
(資料) Bloomberg

# 長期金利

## (1) 国内



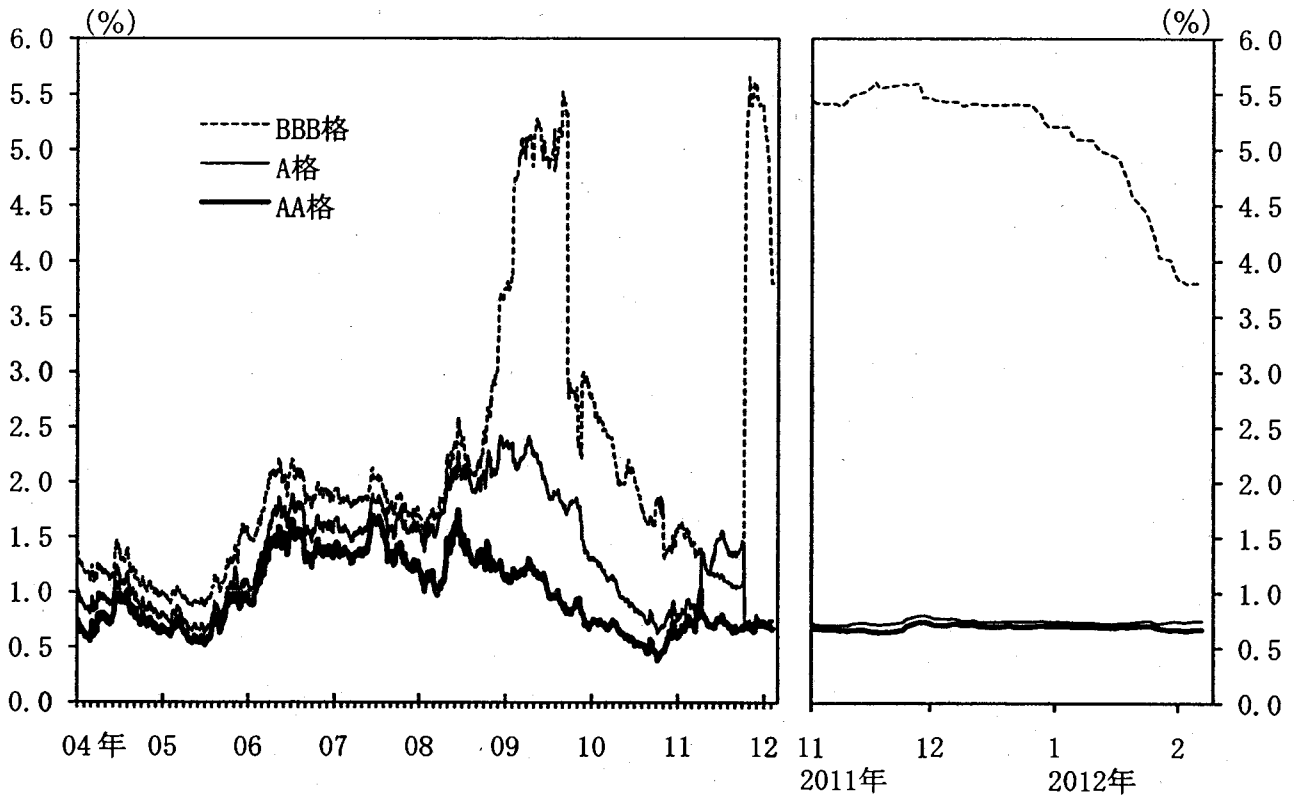
## (2) 海外



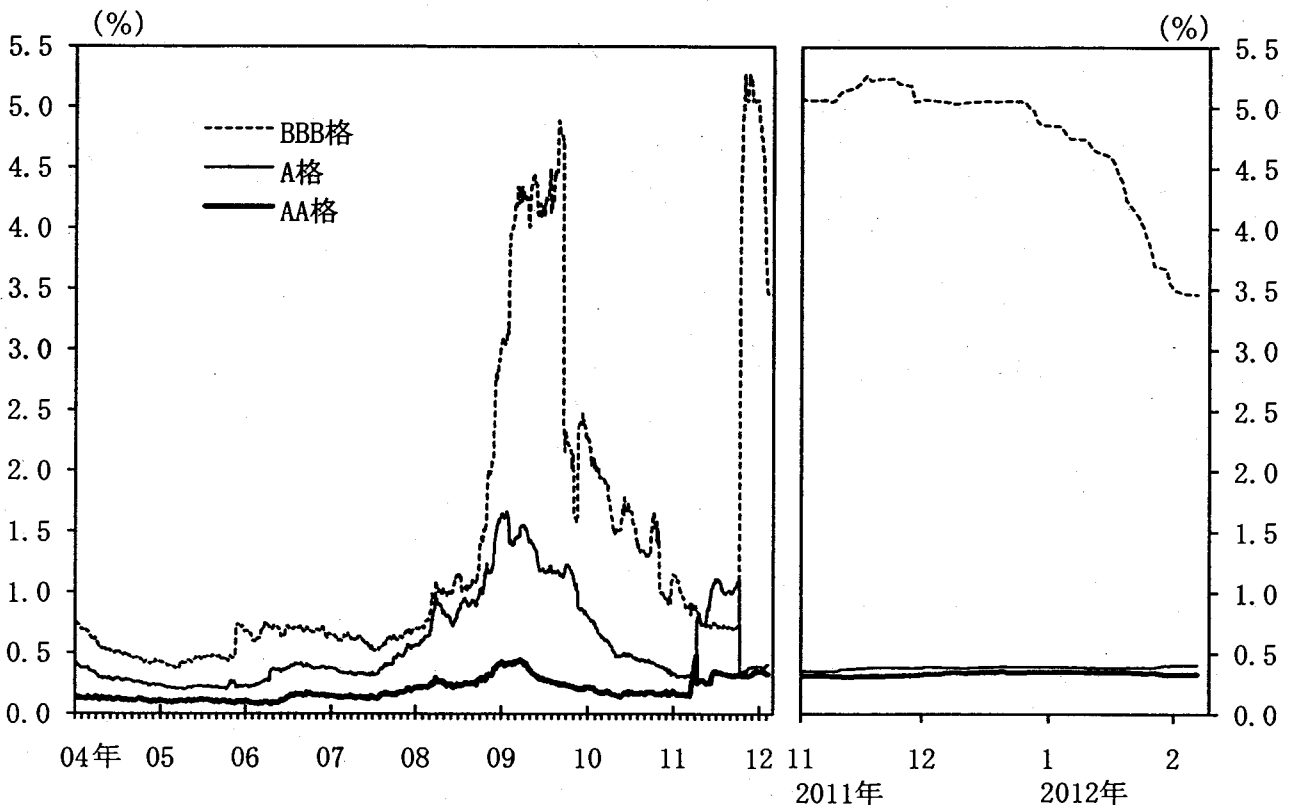
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

# 社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



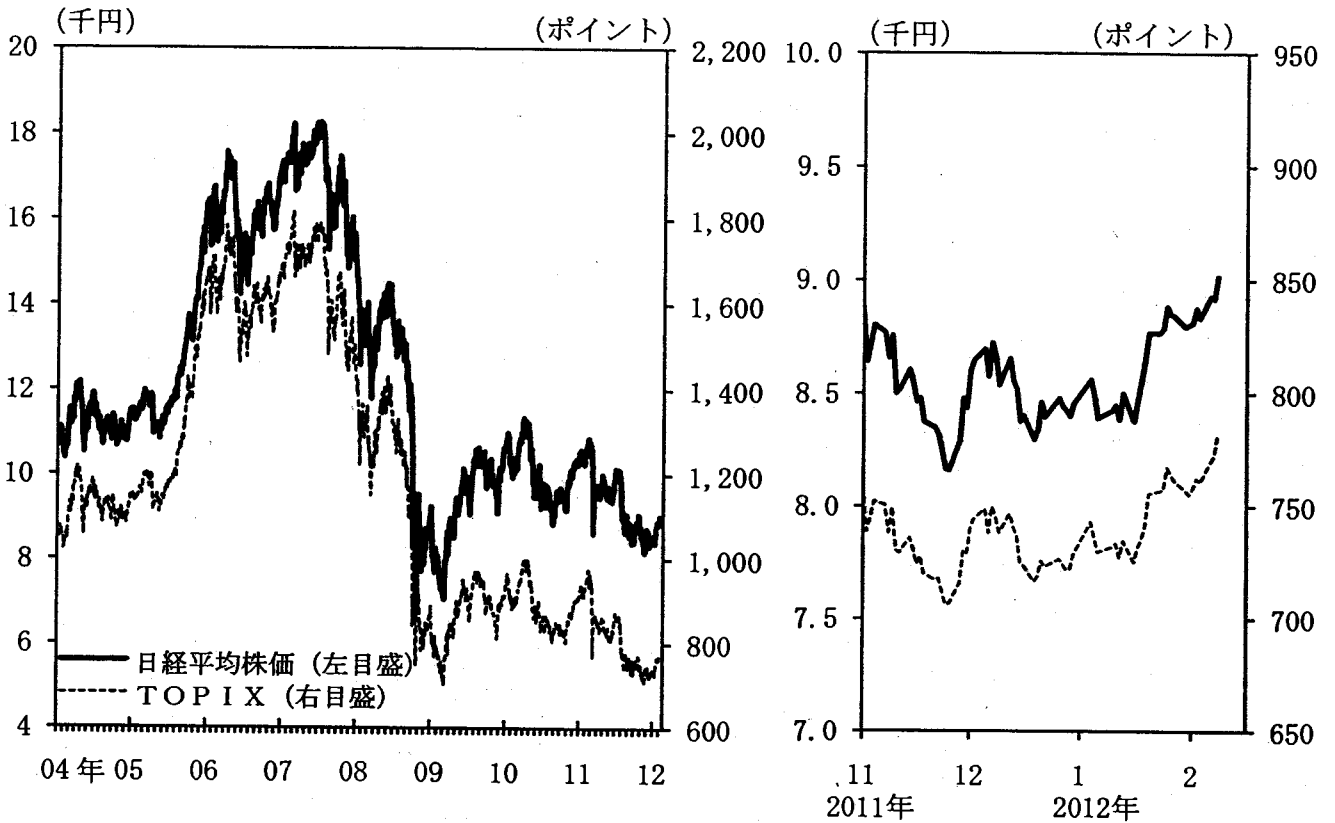
(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



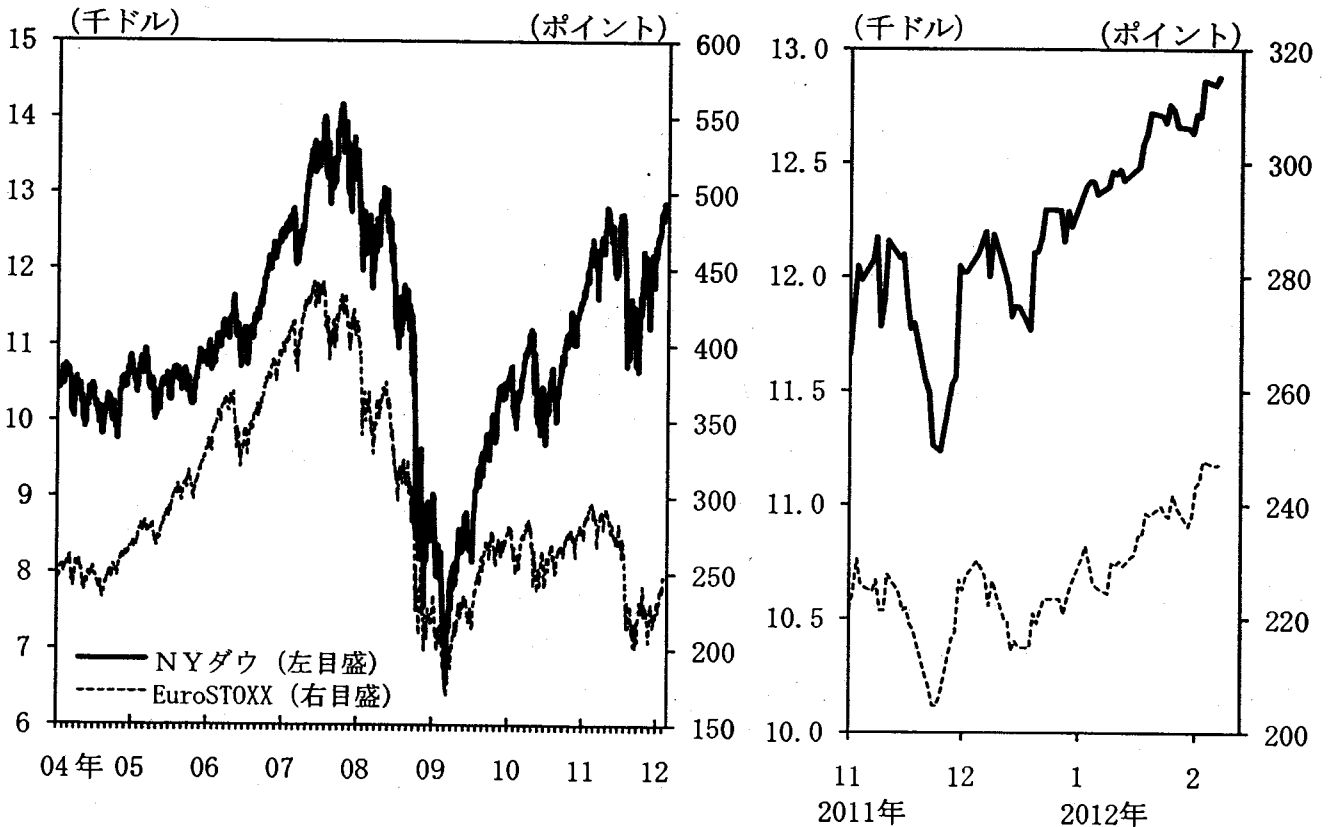
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。  
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けは格付投資情報センターによる。  
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

# 株 価

## (1) 国内



## (2) 海外

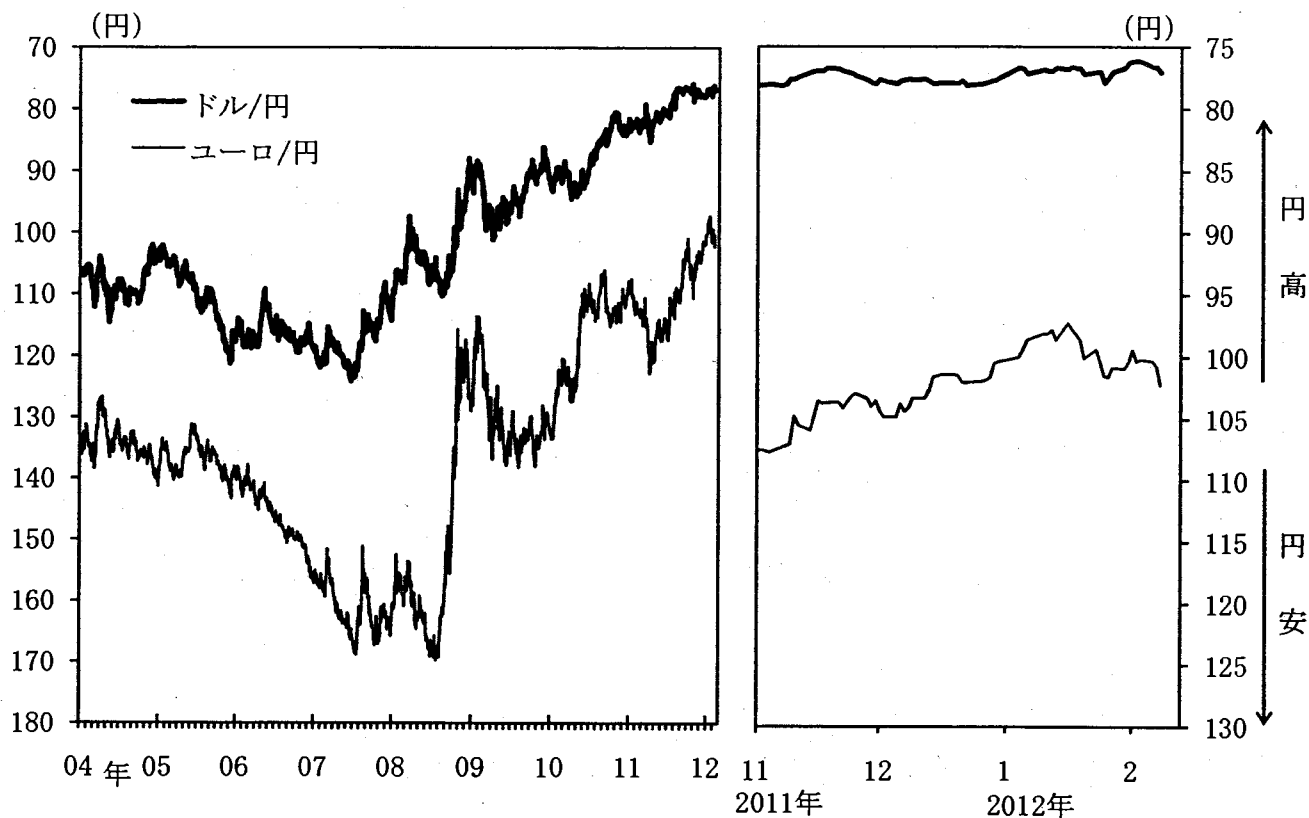


(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

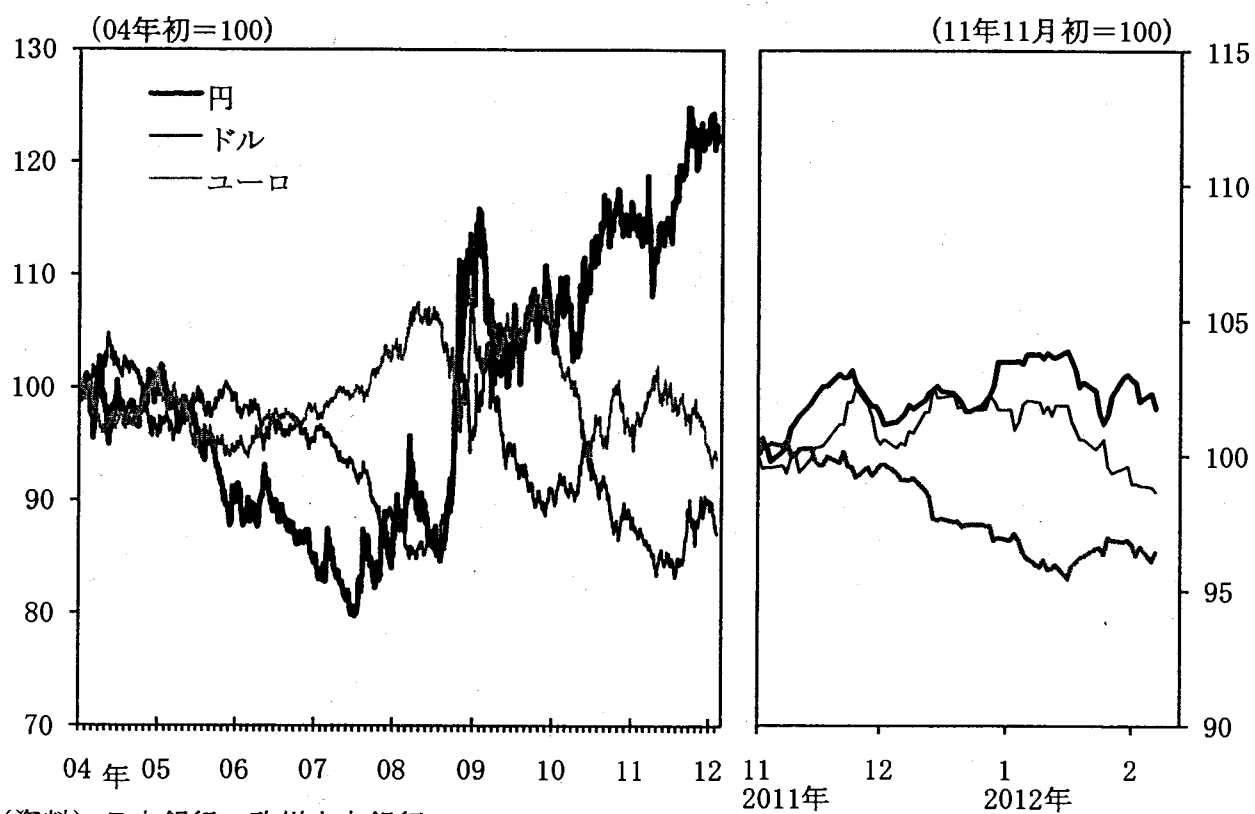


# 為替レート

## (1) 主要通貨



## (2) 名目実効為替レート



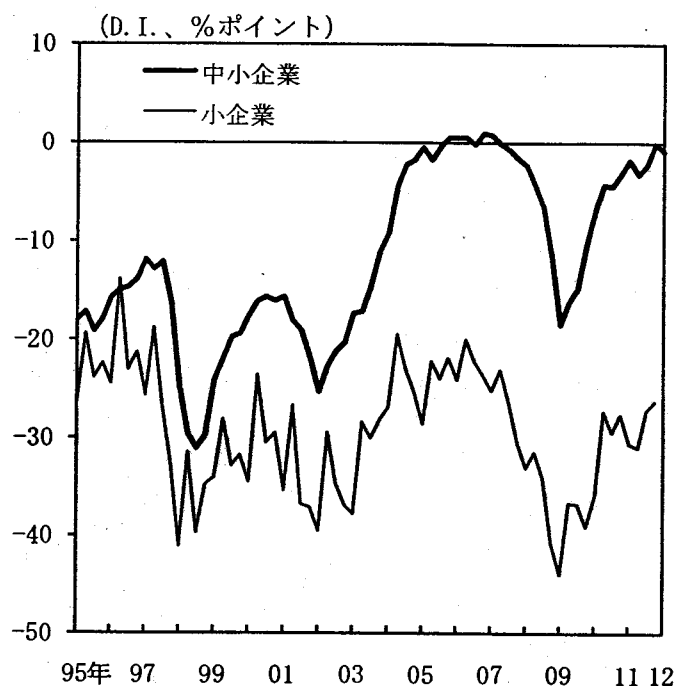
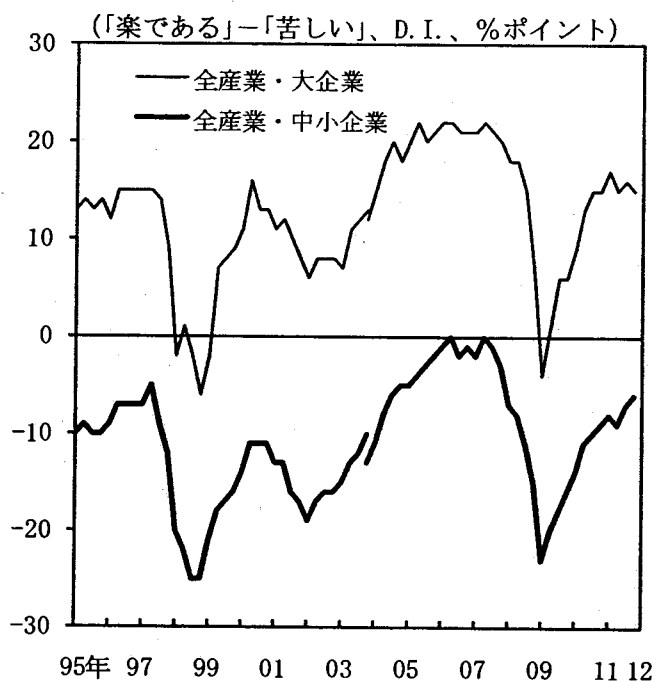
(資料) 日本銀行、欧州中央銀行、Bloomberg

# 企業金融

## (1) 資金繰り

<短観>

<日本公庫調査>

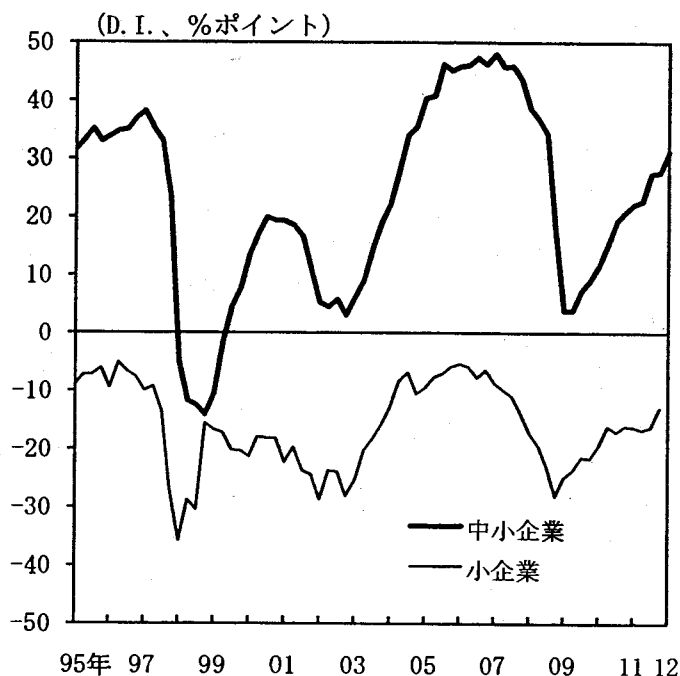
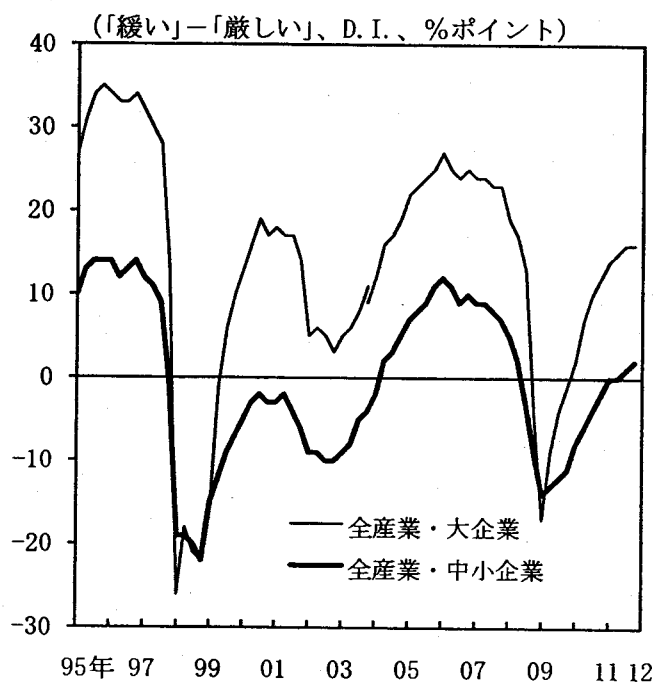


- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から (下の(2)も同じ)。  
2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。  
3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値、2012/1Qは1月の値 (下の(2)も同じ)。

## (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

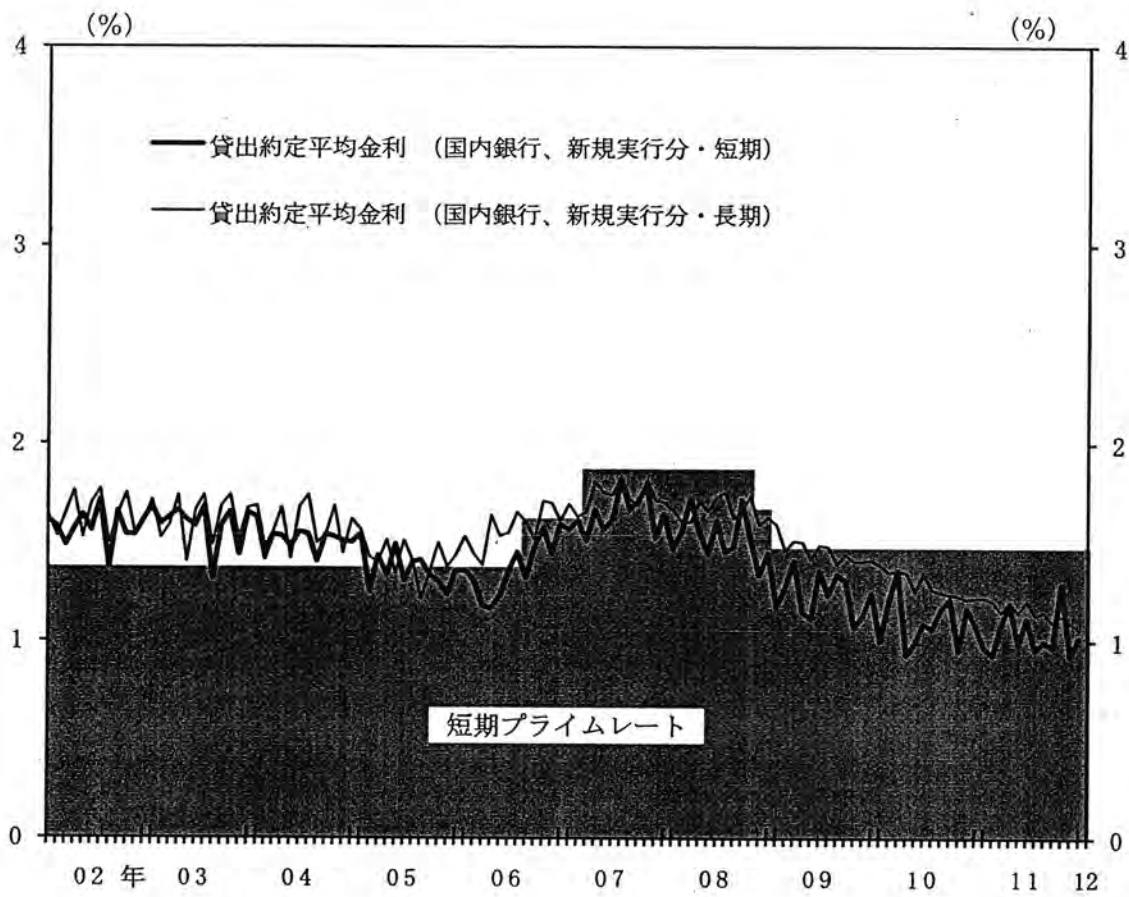
<日本公庫調査>



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

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

# 貸出金利

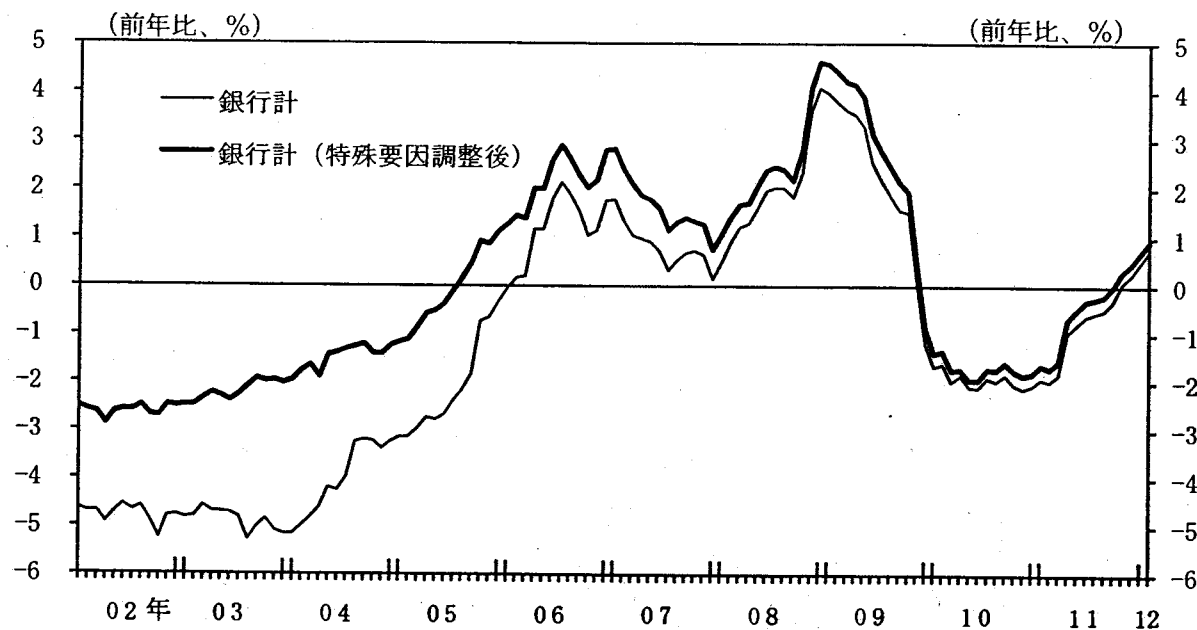


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

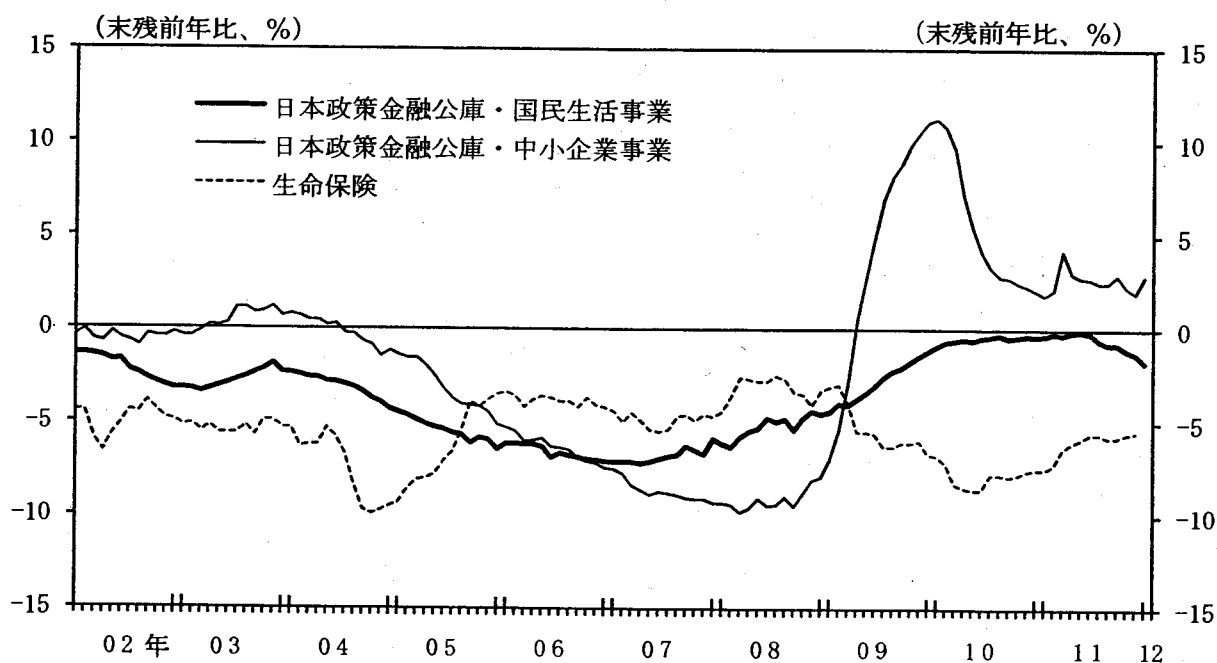
# 金融機関貸出

## (1) 民間銀行貸出



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

## (2) その他金融機関貸出

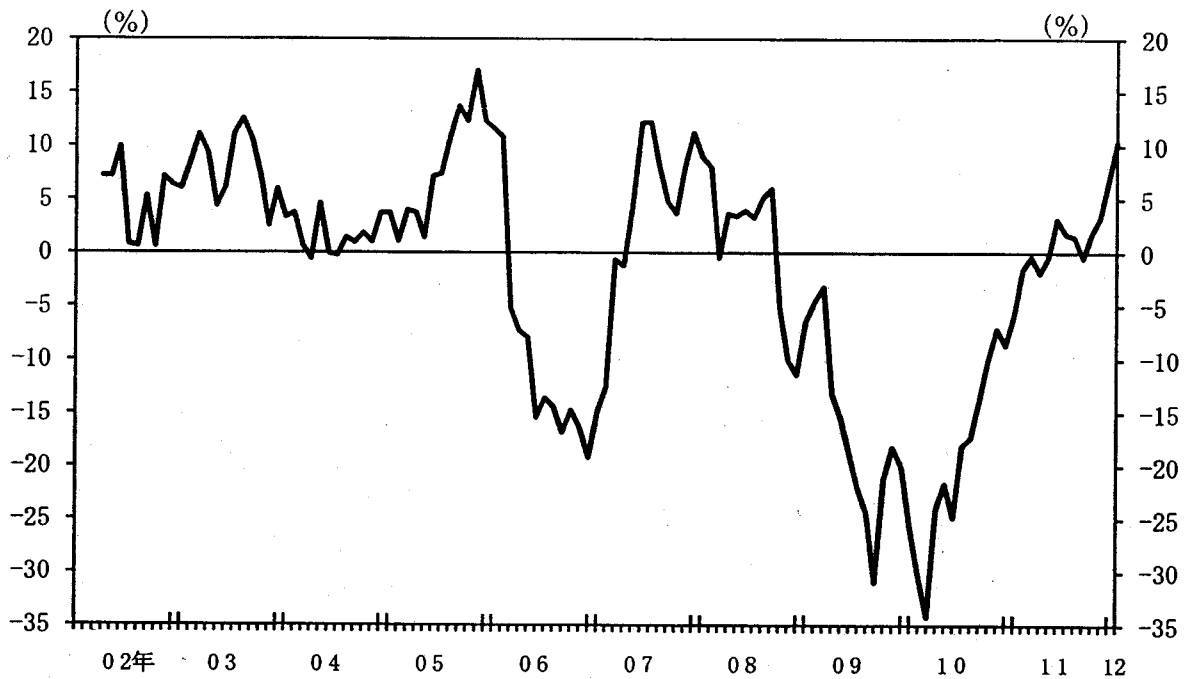


- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

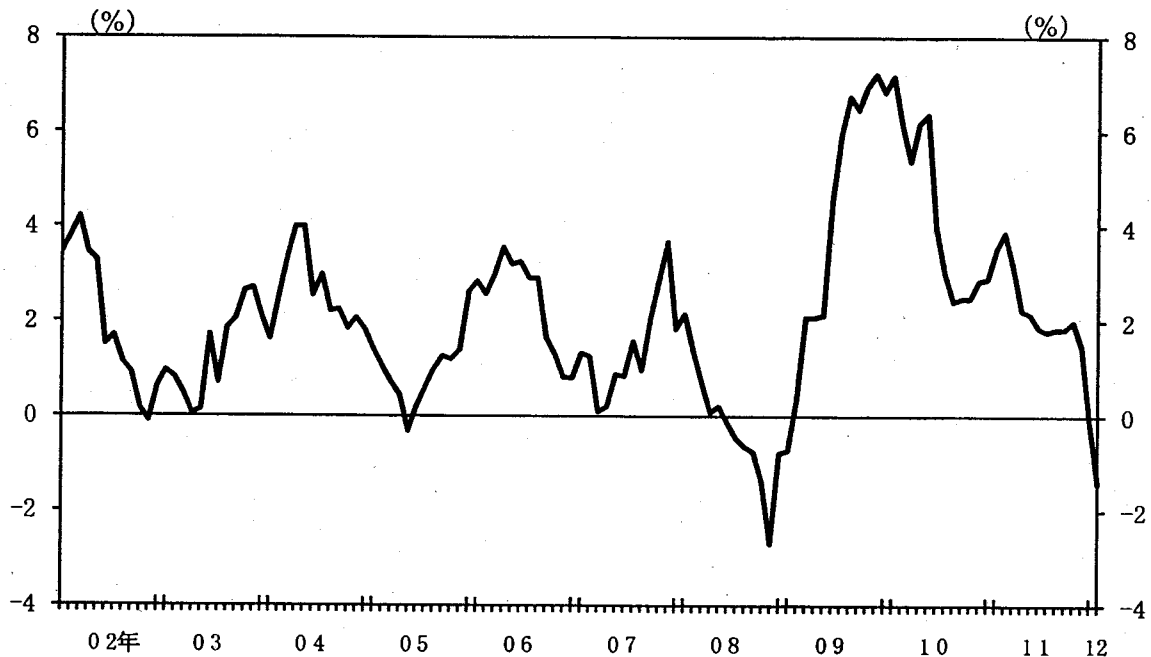
## 資本市場調達

### (1) CP発行残高(末残前年比)



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

### (2) 社債発行残高(末残前年比)



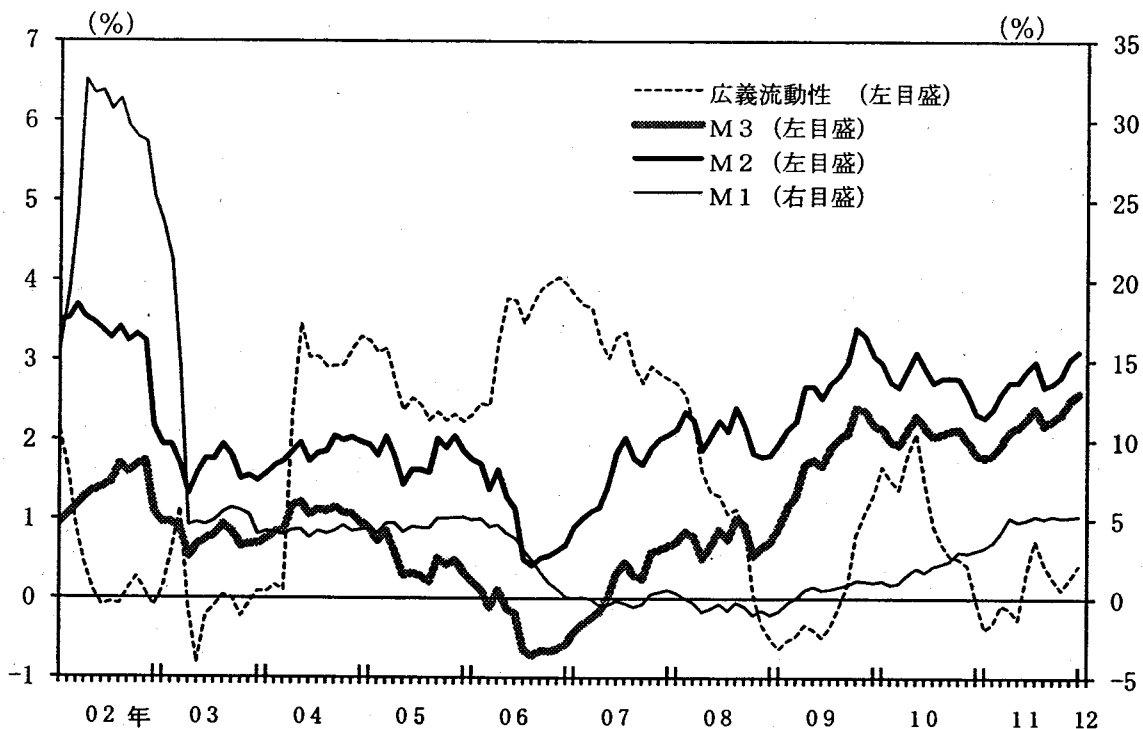
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

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

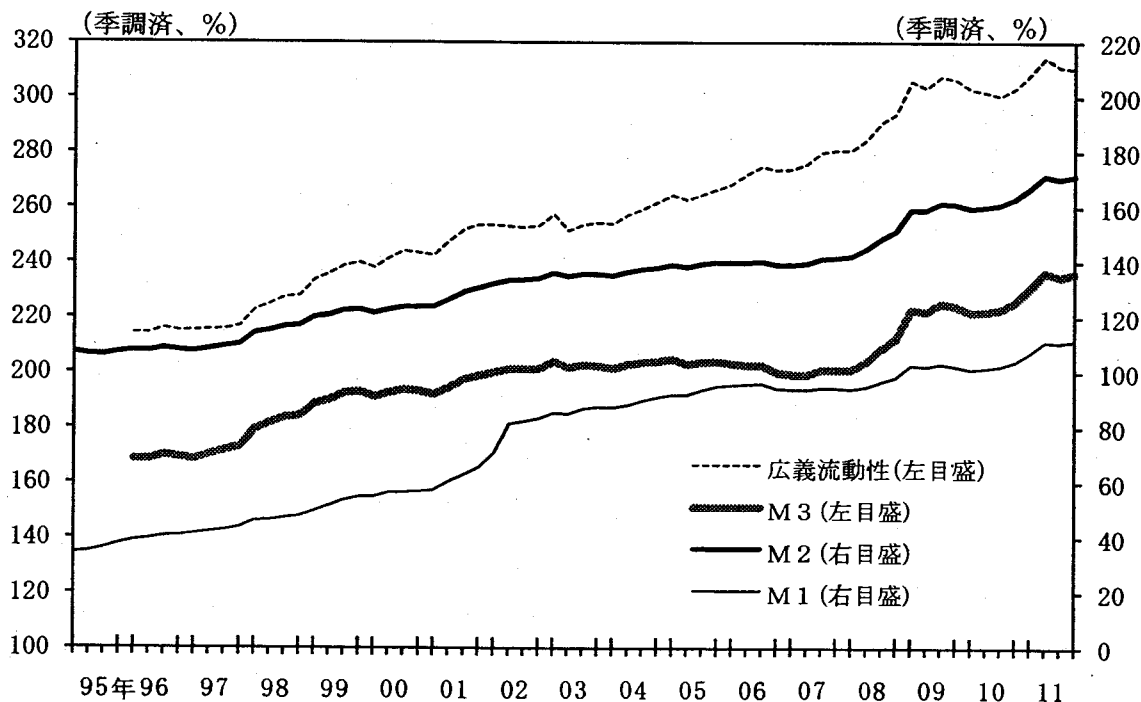
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

# マネーストック

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

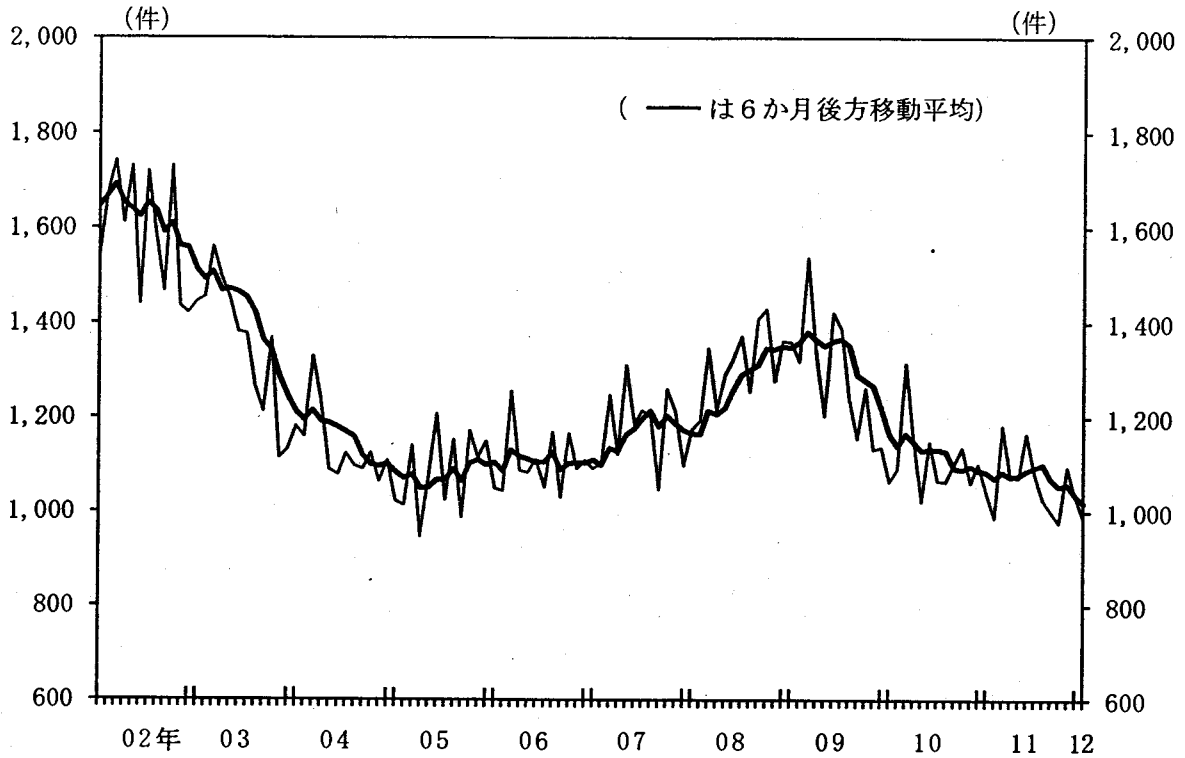


(注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほか、ゆうちょ銀行等を含む。  
2. (1)の2004/3月以前、(2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネースタック統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。なお、(2)は、これらの季調値を段差修正したうえでマネースタック統計に接続。  
3. 2011/4Qの名目GDPは2011/3Qから横這いと仮定。

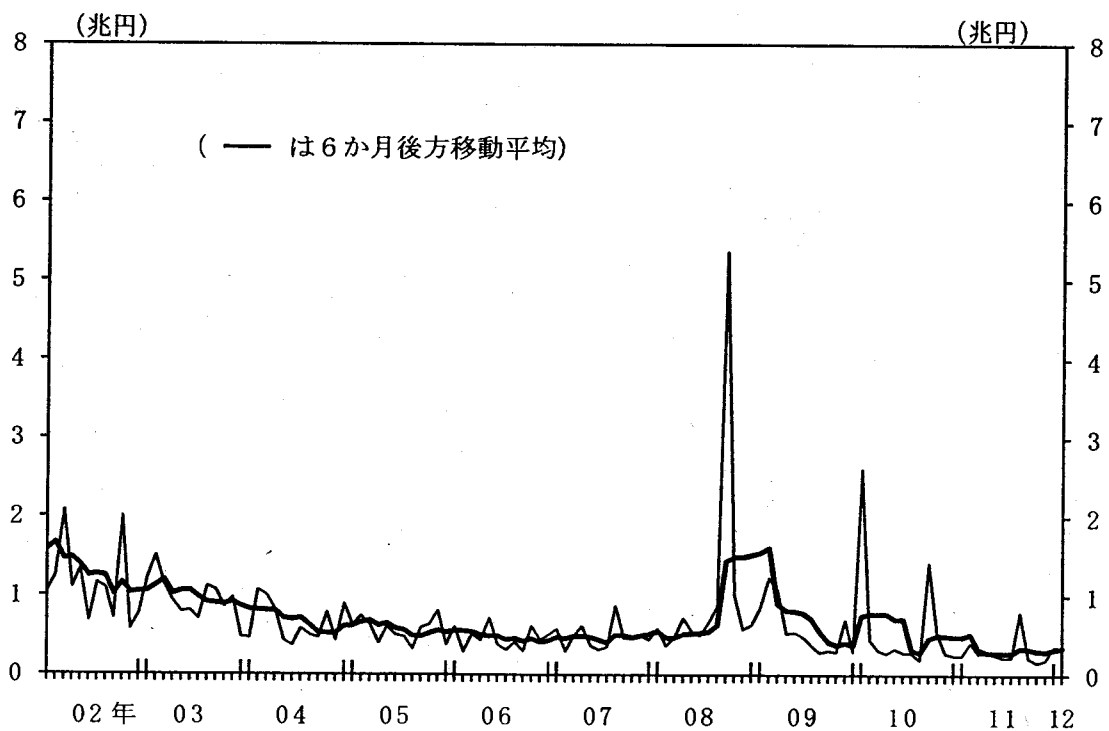
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

# 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

2月17日 (金) 8時50分

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2042年12月>

2012. 2. 17

日本銀行

(案)

---

政策委員会  
金融政策決定会合  
議事要旨

(2012年1月23、24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2月13、14日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。



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

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

(開催要領)

1. 開催日時：2012年1月23日(14:00～16:14)  
1月24日(9:00～12:26)

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 (23日)
	藤田幸久	財務副大臣 (24日)
内閣府	松山健士	内閣府審議官 (23日)
	大串博志	内閣府大臣政務官 (24日)

(執行部からの報告者)

理事	山本謙三
理事	中曾 宏
理事	雨宮正佳
理事	木下信行
企画局長	門間一夫
企画局政策企画課長	神山一成
金融市場局長	青木周平
調査統計局長	前田栄治
調査統計局経済調査課長	関根敏隆
国際局長	大野英昭

(事務局)

政策委員会室長	飯野裕二
政策委員会室企画役	橘 朋廣
企画局企画役	峯岸 誠
企画局企画役	川本卓司

# I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

## 1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（2011年12月20、21日）で決定された方針<sup>1</sup>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%台前半から0.09%の間で推移した。

## 2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、強い余剰感が続いており、金利は安定的に推移している。G Cレポレートは、総じて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。

米ドル資金の調達環境をみると、米ドル資金供給オペへの旺盛な応札から、金融機関のドル資金ニーズが徐々に充足されてきていることに加え、欧州中央銀行（ECB）による3年物の無制限資金供給オペが欧州系金融機関の当面の資金繰り不安の後退につながっていることなどから、為替スワップ市場のドル調達プレミアム（ドル転コストの対ドルLIBORスプレッド）は、年明け以降、明確に縮小している。

長期金利は、銀行勢を中心とした底堅い需要を背景に、低位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。株価は、米国株価が堅調に推移していることを好感し、底堅く推移しており、日経平均株価は足もとでは8千円台後半となっている。為替市場をみると、円の対米ドル相場は、このところ76~77円台を中心とする狭いレンジでの動きが続いている。ユーロは、ECBの金融緩和を受けてユーロ圏金利が低下基調を辿るもとで、幅広い通貨に対して弱含んでおり、円の対ユーロ相場は、一時98円を割り込んだ。

---

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

### 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、そのテンポは緩やかなものにとどまっている。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。そうしたもとの、個人消費は増加しているが、その回復ペースは、基調として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。こうしたもとの、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、既往の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、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。こうしたもとの、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が、既往の国際商品市況下落の影響から、幾分低下してきている。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。NIEs、ASEANの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をみると、資金市場では短期のドル調達金利が低下するなど、幾分改善する動きもみられるものの、ギリシャの債務削減交渉の難航などを背景に、欧州ソブリン問題に対する懸念

は根強く、緊張度の高い状態が続いている。こうした中、米長期金利は、低水準で横ばい圏内の動きとなっており、ドイツの長期金利は緩やかに低下している。欧州各国国債の対独スプレッドは、拡大・縮小を経て、足もとにかけては、ポルトガル等で拡大している。米欧のクレジット市場では、社債の対国債スプレッドは、高めの水準で横ばいの動きとなっている。他方、欧州系金融機関の資金調達環境をみると、3年物オペを含むECBによる大量の資金供給が、欧州系金融機関の資金繰りに一定の安心感をもたらす中で、ユーロのターム物金利の対OISスプレッドは、振れを伴いつつ幾分低下している。この間、米国株価は上昇しており、これに連れる形で欧州の株価も上昇している。新興国の金融資本市場をみると、多くの国で株価は上昇し、通貨も幾分上昇している。

#### 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残るもとの、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、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、去年の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、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。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。

## II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

### 1. 経済情勢

国際金融資本市場について、委員は、資金市場では、ECBによる大量の資金供給や6中央銀行によるドル資金供給面での協調対応によって幾分改善する動きもみられているが、欧州ソブリン問題に対する懸念は根強く、全体として緊張度の高い状態が続いているとの見解を共有した。多くの委員は、ポルトガルの国債利回りが上昇しているほか、スペイン、イタリア等の国債利回りについても年明け以降の順調な国債入札もあって中短期ゾーンを中心に低下しているものの、依然として水準は高いとの認識を示した。欧州ソブリン問題に対する懸念が根強い背景として、多くの委員は、①財政懸念国における財政再建の進捗には、なお時間を要するとみられていること、②ギリシャの債務問題への対応において民間投資家の負担が大きくなっていること、③欧州金融安定基金(EFSF)の資金基盤の拡充において具体的な成案が得られていないこと、等を挙げた。何人かの委員は、ECBや6中央銀行による流動性供給面での対応は、「時間を買う」政策であり、その間にソルベンシー(支払能力)の問題の解決に向けてしっかり取り組んでいく必要があると述

べた。

先行きについて、委員は、当面、市場の緊張状態が続く可能性が高いとの認識を共有した。多くの委員は、財政懸念国の国債や欧州系金融機関の社債のリファイナンスが本格化する春頃にかけて、市場の緊張が高まりやすく、とくに注意が必要であると述べた。また、多くの委員は、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資産圧縮の動きが加速する可能性があることに懸念を示した。さらに、一人の委員は、ギリシャでは、経済がマイナス成長を続けるもとの、財政再建を進めていくことが難しくなっており、仮に財政再建の動きが頓挫すれば、欧州連合（EU）、国際通貨基金（IMF）等の支援体制が崩れるリスクがあると指摘した。

海外経済について、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、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、ユーロエリア経済を中心に減速が続くものの、その後は、新興国・資源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。

ユーロエリア経済について、委員は、これまで堅調を維持してきたドイツも含め、全体として停滞色が強まっているとの見方で一致した。ドイツでも停滞色がみられている背景として、多くの委員は、企業や家計のマインド悪化や金融機関の与信スタンス慎重化を通じて、欧州ソブリン問題の影響が波及してきている点を挙げた。一方、ドイツ経済について、ある委員は、雇用環境の改善傾向が続くなど、他の欧州諸国と比べれば、なお堅調な面もあると付け加えた。先行きについて、委員は、緊縮財政の継続や欧州系金融機関による資産圧縮の動きなどを背景に、当面、停滞色の強い状態が続くとの認識を共有した。そのうえで、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。

米国経済の現状について、委員は、回復を続けているが、そのテンポは緩やかなものにとどまっているとの見方を共有した。そのうえで、このところ底堅い動きがみられている点を巡って様々な言及があった。何人かの委員は、良好な企業収益を背景に設備投資が増加を続けているほか、雇用環境が緩やかに改善するもとの個人消費にも底堅い動きがみられるなど、一頃の景気に対する悲観的な見方

は後退していると述べた。このうちの一人の委員は、銀行貸出の前年比は商工業向けだけでなく、個人向けでもプラスとなっており、最近の底堅い経済指標の動きと整合的であると付け加えた。これに対し、何人かの委員は、このところ一部に底堅い動きもみられているとしても、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おり、個人消費や住宅投資の伸びは緩やかなものにとどまっていると指摘した。このうちの一人の委員は、最近の経済指標が底堅い動きを示している背景には、季節調整の歪みや暖冬の特殊要因により嵩上げされている面もあるので、注意してみていく必要があると指摘した。ある委員は、企業業績の好調やそれを受けた米国株価の上昇を説明する要因として、①コスト削減の進捗、②新興国ビジネスの高い成長、③既往のドル安による輸出採算の改善、④金利低下を受けた金融機関収益の持ち直しの4つがあり、今後の持続性は②新興国経済の高い成長にかかっている面が大きいとの見方を示した。

米国経済の先行きについて、委員は、以上の議論を踏まえつつ、緩やかなペースで回復を続けるとの見方で一致した。多くの委員は、プラス材料として、緩和的な金融環境、雇用の増加、インフレ率の低下などを、マイナス材料として、雇用の二極化、住宅価格の軟調、財政支出削減の強まりなどを挙げた。何人かの委員は、リーマン・ショック以降の回復過程で、楽観と悲観を短期間に繰り返してきており、今後も、企業部門の相対的な好調と、家計部門のバランスシート調整圧力の重石が相克する中で、先行きの回復経路を巡る不確実性は高いと述べた。

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、全体として幾分減速しているとの見方で一致した。欧州経済の減速の影響について、複数の委員は、地理的に近い中東欧だけでなく、NIEs・ASEANなどでも、貿易面を通じた悪影響が顕在化してきている点に懸念を示した。欧州系金融機関による資産圧縮の影響について、何人かの委員は、市場性資産の売却は相応に進んでいるが、貸出資産の削減は進んでいないことから、今のところ新興国・資源国経済への影響は大きなものとなっていないとの見方を示した。先行きについて、大方の委員は、都市化の進展などに支えられ、成長ポテンシャルは引き続き高いとの認識を示したうえで、インフレ率は依然高水準ながら徐々に低下してきており、こうした傾向が続けば、家計の実質購買力の回復等を通じて、再び成長率が高まっていくとの見解を示した。何人かの委員は、中



国などインフレ率が低下しつつある国では、ソフトランディングに向け金融緩和の余地も拡大していると考えられる一方、ブラジルやインドのように、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。これらの委員は、景気・物価いずれの面でも、国・地域間でばらつきが拡大しており、一括りで評価することは難しくなっているとの認識を示した。中国経済の先行きを巡るリスク要因として、ある委員は、不動産価格の下落が中小企業向け貸出に及ぼし得る負の影響を注視していると述べた。

以上の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、横ばい圏内の動きとなっているとの見方で一致した。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残るもとで、横ばい圏内の動きとなっているとの見方を共有した。設備投資について、委員は、被災した設備の修復もあって、緩やかな増加基調にあるとの認識で一致した。個人消費について、委員は、サービス消費を含め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で一致した。個人消費を中心に内需が堅調に推移している背景として、何人かの委員は、震災以降、一旦抑制されていた需要が顕在化していることに加えて、円高のプラス面が内需に対して薄く広く及んできている可能性があるとして指摘した。複数の委員は、有効求人倍率や毎月勤労統計の常用労働者数など雇用環境に改善の動きがみられるほか、消費者コンフィデンスも総じて底堅く推移している点に注目しているとコメントした。

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の見方を共有した。震災復興関連の需要について、何人かの委員は、消費関連を中心としたペントアップ需要、被災地の生活再建支出、被災した設備の修復といった動きは既にみられており、規模の大きい2011年度第3次補正予算の執行が進めば、押し上げ効果はより明確なものとなるとの見方を示した。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、概ねゼロ%となっており、先行きは、当面、ゼロ%近傍で推移するとの見方で一致した。何人かの委員は、原油が地政学リスクを背景にこの

ところやや強含んでいるものの、これまでのところ物価情勢に大きな変化は窺われないと付け加えた。

## 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、日本銀行が強力な金融緩和を推進していることや、金融機関のバランスシートの健全性が保たれていることなどを背景に、きわめて安定しているとの見方で一致した。委員は、CP市場では良好な発行環境が続いており、社債市場の発行環境も総じてみれば良好な状態が続いているとの認識を共有した。委員は、企業の資金調達コストは緩やかに低下しており、資金のアベイラビリティの面でも改善傾向が続いているとの見方を共有した。何人かの委員は、銀行貸出の前年比が、電力向けや企業買収関連の資金需要を背景に、小幅のプラスとなっている点に注目しているとコメントした。

何人かの委員は、欧州ソブリン問題の長期化や各国の金融緩和等を背景に、対ユーロを中心に円高圧力が根強く、これがわが国の株価や企業マインド、ひいては景気の下押し圧力につながるかどうか、注視していく必要があると述べた。複数の委員は、家計や企業の短期的なインフレ予想がこのところ幾分低下していることに言及した。このうちの一人の委員は、こうした動きは、生鮮食品やその他購入頻度の高い品目の物価上昇率の動向に影響されていると考えられると述べた。別の一人の委員は、短期的なインフレ予想の低下により、インフレ率が長期のアンカーに収束していく速度が遅くなる可能性があるとして付け加えた。複数の委員は、各種のプルーデンス規制や安全資産選好の強まりが金融機関の国債投資を積極化させていることや、長期金利上昇が金融システムに及ぼす影響などについて理解を深めておく必要があると指摘した。別の一人の委員は、緩和的な金融環境が長期間続くもとで、金融セクターに意図せざる不均衡が蓄積していくことはないかどうか、個別金融機関の経営状況も含め丹念に点検していく必要があると述べた。

## 3. 中間評価

以上のような情勢認識を踏まえ、委員は、2011年度の成長率は、昨年10月の展望レポートの見通しと比べると、下振れるとの見方で一致した。見通し下振れについて、委員は、海外経済の成長率が、欧州ソブリン問題の影響などから当初の想定以上に減速していると

いう実体的な要因に加えて、過去の実績値の改定に伴い 2011 年度への発射台（いわゆる統計上の「ゲタ」）が低下したという技術的な要因も大きいとの認識を共有した。委員は、わが国経済が緩やかな回復経路に復していくという展望レポートのシナリオは、回復の時期が 2012 年度前半へと若干後ずれしているものの、維持されており、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の認識で一致した。そのうえで、一人の委員は、概ね見通しの範囲内ではあるが、為替円高や海外経済の減速、株価低迷等の影響から、輸出と設備投資が下振れることを織り込み、2012 年度と 2013 年度の成長率見通しについて、幾分下方修正を行ったと付け加えた。

物価面では、委員は、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の見解で一致した。国内企業物価の先行きについて、委員は、東京電力による企業向け電力料金の値上げが 2012 年度の上振れ要因として作用するが、これは原油以外の国際商品市況の反落の影響により概ね相殺されるとの考え方を共有した。2012 年度の消費者物価が見通しに沿って推移すると考える背景について、ある委員は、想定する原油価格の上方修正等という上振れ要因と、需給ギャップの改善ペース鈍化という下振れ要因が、概ね相殺し合う結果であると述べた。消費者物価の先行きについて、一人の委員は、基本的なシナリオは維持されており概ね見通しの範囲内ではあるものの、インフレ予想の弱含みの影響等から、幾分下方修正を行ったと述べた。何人かの委員は、「中長期的な物価安定の理解」に基づいて物価の安定が展望できる情勢になったと判断されるには、なお時間を要するものの、わが国経済は、やや長い目でみれば、物価安定のもとでの持続的成長経路に向けて着実に歩みを進めているとの認識を示した。

先行きの見通しを巡るリスク要因について、委員は、内外経済を巡る不確実性は大きく、とりわけ、欧州ソブリン問題の影響は、引き続き最大のリスク要因であるとの見解で一致した。欧州ソブリン問題に関連して、国際金融資本市場の緊張が高まり得る具体的なきっかけとして、多くの委員は、①春頃にかけて集中している財政懸念国の国債や欧州系金融機関の社債のリファイナンスの成否、②ギリシャの債務削減交渉と第 2 次支援策の帰趨、③欧州系銀行の自己資本比率引き上げに伴う資産圧縮の動き、④欧州国債の更なる格下げの可能性等を挙げた。委員は、これらのイベント・リスクが顕現化した場合には、国際金融資本市場を介した影響を通じて、世界経済ひいては日本経済の下振れをもたらす可能性には注意が必要で

あるとの認識を共有した。米国経済を巡る不確実性について、多くの委員は、下振れリスクは一頃に比べ低下しているものの、バランスシート調整圧力や財政面からの景気下押し圧力、さらには欧州ソブリン問題の影響の波及に、引き続き注意していく必要があると指摘した。新興国・資源国を巡るリスクについて、委員は、このところインフレ率が低下してきている中国を含め、物価安定と成長を両立する形で経済がソフトランディングできるかどうか、なお不透明感が高い状況が続いているとの認識を共有した。多くの委員は、欧州系金融機関による資産圧縮のペースが加速した場合、新興国・資源国経済への影響は、アジア向けを含め大きなものとなってくることが避けられないと述べた。複数の委員は、欧州ソブリン問題の影響としては、投資家のリスク回避姿勢の高まりが新興国資本市場からの急激な資金流出につながるリスクについても意識しておく必要があると指摘した。国内固有のリスク要因として、何人かの委員は、①原発再稼働の時期を巡る電力供給の不確実性や、②復興関連予算の執行の遅れなどを挙げた。

物価面のリスク要因として、委員は、国際商品市況の先行きに関する不確実性が大きいとの見方で一致した。原油価格については、イラン情勢を巡る地政学リスクが意識され、このところやや強含んで推移しているが、仮にイラン情勢が緊迫化した場合、原油価格の大幅上昇等を通じて、わが国を含め、世界経済に大きな影響を与え得るだけに、今後の展開を注意深く見ていく必要があるとの認識を共有した。複数の委員は、消費者物価がプラス圏で定着するようになるには時間がかかると予想されることを踏まえると、家計や企業が物価は中長期的にも上昇しにくいという予想を強めていくことにより実際の物価が下振れる可能性に、注意する必要があるとの見方を示した。

### Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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

当面の金融政策運営について、委員は、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必要があるとの認識を共有した。何人かの委員は、包括的な金融緩和政策が強力な金融緩和効果を発揮してきた中で、金融面を通じた欧州ソブリン問題の影響波及は、これまでのところ遮断されているとの見解を示した。何人かの委員は、欧州ソブリン問題が国際金融資本市場や世界経済に深刻なショックをもたらし、その影響がわが国の金融システムや金融環境に及ぶリスクも念頭に置いて、金融システム面の措置を含め、中央銀行として十分に備えを固めておくことが重要と述べた。一人の委員は、基金の増額等を通じて金融緩和を一段と強化する必要性と、非伝統的手段の持つリスクやコストとを、慎重に比較考量しながら、今後の対応を見極めていく必要があると述べた。

政策金利を巡る時間軸について、委員は、「中長期的な物価安定の理解」に基づき、物価の安定が展望できる情勢になったと判断するまで、実質ゼロ金利政策を継続していくとの方針を、これまで以上に粘り強く対外的に説明していくことがきわめて重要との認識を共有した。何人かの委員は、こうした時間軸の示し方は、現下の日本経済の情勢等を踏まえると、金融政策の透明性や有効性の観点から適切であるが、米国FRBがコミュニケーション政策を見直していることもあり、情報発信のあり方については不断に点検を続けていくことが重要であると付け加えた。このうちの一人の委員は、情報発信に当たっては、時間軸を通じた景気刺激効果は、景気回復が進むにつれて徐々に強まっていく性格のものであることを、しっかりと説明していく必要があると述べた。

資産買入等の基金について、委員は、金融資産の買入れ等を着実に進め、その効果の波及を確認していくことが適当との認識を共有した。何人かの委員は、このところ、社債等買入れや国庫短期証券買入れにおいて札割れが生じ、6か月物の固定金利オペの応札倍率が低下していることは、強力な金融緩和が市場に浸透していることの一つの表れであるとの見方を示した。このうちの一人の委員は、金融市場の状況次第では、引き続き札割れが生じ得るとの見方を示したうえで、今後もオファーを地道に継続し、市場の安心感を維持していくことが重要と指摘した。別の一人の委員は、金融緩和を強化するために、基金を導入した以上、基金の積み上げの期限が本年末であることを念頭に置いて、買入れが実現できるよう一段と努力する必要があると述べた。一人の委員は、J-REIT（不動産投資信託）の価格はこのところ投資家のリスク回避の動きなどから軟調に推移しているものの、基金によるJ-REITの買入れは、引き続き市場に一定の安心感をもたらしていると考えておいて良いの

ではないかとの認識を示した。

11月下旬に決定した米ドル資金供給オペレーションの適用金利引き下げについて、多くの委員は、金融機関の旺盛な応札がみられるも、為替スワップ市場等を通じたドル調達金利は年初以降、低下しており、相応の効果を発揮してきているとの見方を改めて示した。

成長基盤強化を支援するための資金供給について、複数の委員は、特則分の貸付額は大きくないものの、「呼び水」としての効果は発揮されているとの認識を示したうえで、日本銀行としては、引き続き金融機関によるABLへの前向きな取り組みを後押ししていく必要があると述べた。

#### IV. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 本日、平成 23 年度第 4 次補正予算および平成 24 年度予算を国会に提出した。今後、速やかな成立に向けて、全力で取り組んでいきたい。
- 1月6日、政府・与党社会保障改革本部で、社会保障・税一体改革素案を決定した。今後、年度内に消費税法の改正を含む、税制抜本改革の関連法案を国会に提出し、社会保障の安定財源確保と財政健全化の同時達成を目指していく。財政健全化の重要性については、政府・日本銀行で共有されていると考える。
- 同素案には「デフレ脱却に向けて日本銀行と一体となって取り組んできた。引き続き、景気の下振れの回避に万全を期すため適切な経済財政措置を講ずるとともに、デフレ脱却と経済活性化に向けた更なる方策を講じ、日本経済の再生に取り組む」とあり、今後の経済運営には万全を期す必要がある。
- 本日は、中間評価について議論があった。この中では、2013 年度まで消費者物価の前年比上昇率は小幅にとどまり、中心は 1%程度とする「中長期的な物価安定の理解」よりも低い状況が続くと見込まれている。さらに、欧州の政府債務問題が欧州の金融システムや国際金融資本市場に影響を及ぼすことにより、海外経済が下振れし、わが国景気を下振れさせる重大なリスクとなっている。日本銀行にも、こうした厳しい状況について認識を共有し、政府との密接な情報交換・連携のもと、デフレ脱却や景気下振れの回避に向けて、適切かつ果断な金融政策運営

に取り組んで頂くようお願いしたい。

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、緩やかに持ち直しており、先行きもこの傾向は続くと期待される。平成 24 年度経済見通しでは、来年度の実質成長率は+2.2%程度、名目では+2.0%程度と見込んでいる。欧州政府債務危機の影響により、海外景気が下振れし、わが国の景気が下押しされるリスクには十分な警戒が必要である。
- 2013 年度の消費者物価の前年比について、政策委員見通しの中央値をみると、今回の中間評価では+0.5%と、「中長期的な物価安定の理解」に比べ低い。社会保障・税一体改革を円滑に推進するためにも、デフレからの脱却に、政府と日本銀行が一丸となって、今まで以上に断固とした姿勢で取り組むべきである。
- デフレ脱却のためには、需給ギャップ縮小に向けた努力が必要である。政府は、「円高への総合的対応策」および第 3 次、第 4 次補正予算を迅速かつ着実に実行する。また、わが国の潜在成長率を高め、民間部門の投資意欲を引き出す観点から、「日本再生の基本戦略」の具体化を通じ成長力の強化に取り組む。
- 政府と日本銀行は、一体となって、速やかに安定的な物価上昇を実現することを目指して取り組んでいくことが極めて重要である。1 月 17 日には野田総理と白川総裁の会談が開催され、認識の共有が図られるよう、今後もこれを定期的開催していくことが合意された。日本銀行には、政府のデフレ脱却と経済活性化に向けた取組みと歩調を合わせ、金融政策面からの最大限の努力をお願いしたい。デフレ脱却に向け、「中長期的な物価安定の理解」の中心値 1%程度を早期に実現するための方策や、市場とのコミュニケーションの深化を含め、果敢な取組みを期待する。

## V. 採決

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

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

## 金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

### 採決の結果

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

反対：なし

## VI. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

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

## VII. 議事要旨の承認

議事要旨（2011年12月20、21日開催分）が全員一致で承認され、1月27日に公表することとされた。

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

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<sup>(注1)</sup>）。

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

2. 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：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。

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」<sup>(注2)</sup>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、&lt; &gt;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。

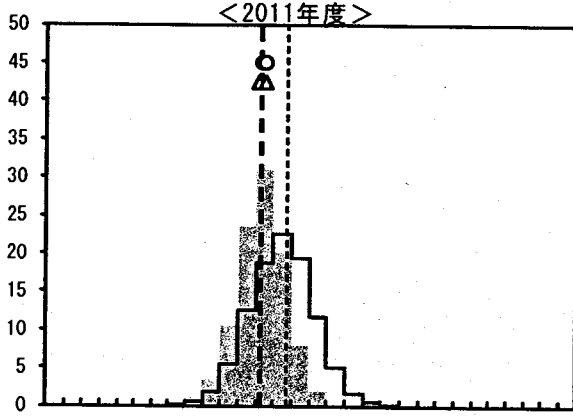
—対前年度比、%。

	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

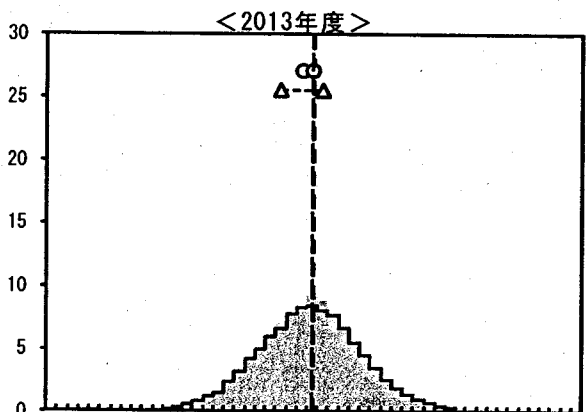
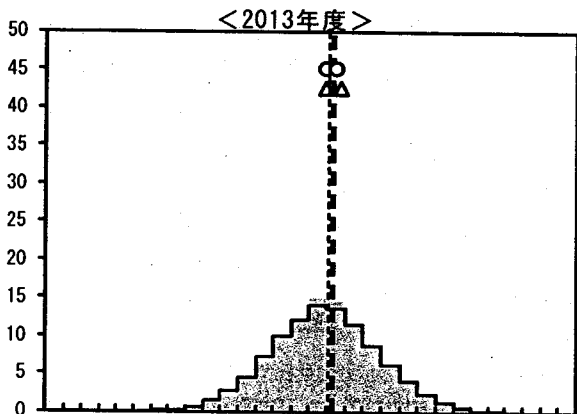
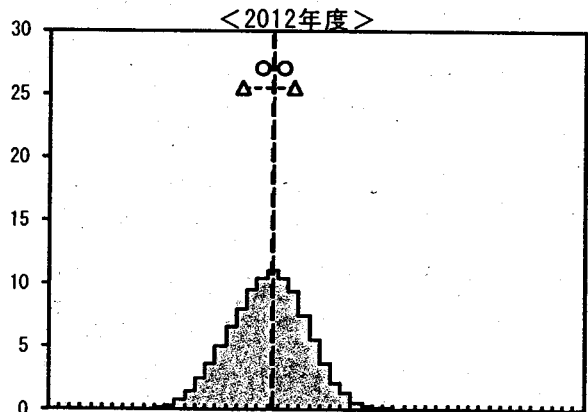
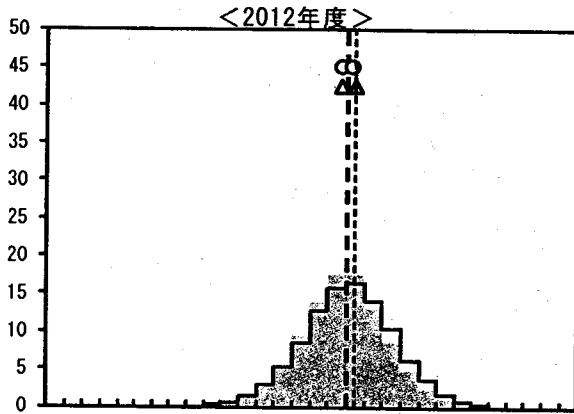
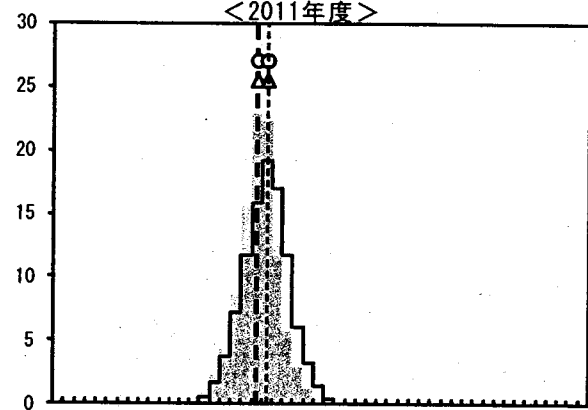
(参考2)

## 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)



10 9 8 7 6 5 4 3 2 1 0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10  
-10 -9 -8 -7 -6 -5 -4 -3 -2 -1 0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10  
0.0 0.5 1.0 1.5 2.0 2.5 3.0 3.5 4.0 4.5 5.0 5.5 6.0 6.5 7.0 7.5 8.0

3 2 1 0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10  
-2 -1 0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10  
0.0 0.5 1.0 1.5 2.0 2.5 3.0 3.5 4.0 4.5 5.0 5.5 6.0 6.5 7.0 7.5 8.0

- (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。