

<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>

2012.3.7
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で推移する一方、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。

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、前月と比べ、株価は上昇している一方、円の対ドル相場は下落している。長期金利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。

- 3月のESPフォーキャスト調査をみると、エコノミストによるCPIのインフレ予想は、前月から概ね横ばいの動きとなった(2011年度: 2月-0.1% → 3月-0.1%、2012年度: 2月-0.3% → 3月-0.2%、2013年度: 2月+0.1% → 3月+0.1%、図表2右上段)。
- 2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、ゼロ%近傍で推移している(12月-0.1% → 1月-0.1% → 2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。

- 2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(12月+1.0% → 1月+1.0% → 2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)¹。

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

3. 資金調達コスト

企業の資金調達コストは、緩やかに低下している（図表9）。

個別の金利動向をみると、以下の通り。

■ 貸出金利は、緩やかに低下している（図表10）。

—— 1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。

—— 1月のスプレッド貸出のスプレッドをみると、短期は概ね横ばい圏内で推移している一方、長期は足もとにかけて幾分低下している。

■ 2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）。

■ 2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、やや過熱感のあった昨年央頃に比べて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。この間、社債発行を行っていたエルピーダメモリが会社更生法の適用申請を行ったが、個別性の強い事例とみる向きが多く、社債市場の発行・流通スプレッドに特段の変化はみられていない。

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

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%→10～12月－0.5%→1月－0.3%、図表15上段）。

—— 10～12月の資金需要の内訳を法人企業統計でみると、設備投資をキャッシュ・フローの範囲内に抑える動きは続いているが、運転資金需要が増加傾向

にあることなどから、全体では10～12月に若干のプラスに転じた(図表19)。

- 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%→10～12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の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。

—— 1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基調にあるほか、中小企業向けの前年比マイナス幅も縮小傾向にある。この間、運転資金の前年比のプラス幅は拡大傾向となっている(図表16中段)。

- 2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%→2月+0.3%、図表17上段)。CP残高の前年比はプラスで推移する一方、社債残高の前年比はCPへの振り替わりもあって最近は幾分マイナスとなっている。

—— CP発行残高について、その他事業会社が製造業を中心に前年比増加幅を拡大させていることから、引き続き前年を上回って推移している。ヒアリング情報によると、一部電機が、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。

—— 社債の発行環境については、発行体の裾野の拡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、2月の社債の発行額(電力債を除くベース)は6,500億円と平年を上回る水準であった(2002年～2011年の2月発行額の平均:4,837億円)。ヒアリング情報では、引き続き、一部電機が起債のタイミングを見極めているほか、低格付け企業を中心に銀行貸出へのシフトを検討するといった話も聞かれているが、高速道路会社の起債が多くみられたほか、M&Aに関連する調達資金の一部について長期化を図る観点から大口起債を行う動きがみられたこともあって、増加した。

—— この間、東北電力が、原発を持たない沖縄電力を除くと、震災以降初と

なる電力債の起債を行った。発行スプレッドは、震災前との比較では大きく拡大したが、投資家の旺盛な需要がみられ、当初の発行予定額から増額発行されることとなった。

▽ 2月と3月入り後の社債発行銘柄

2月 ・3月	AAA 格	—
	AA 格	東日本高速道路、西日本高速道路、阪神高速道路、首都高速道路、中日本高速道路、三井住友ファイナンス & リース、伊藤忠商事、三菱UFJリース、テルモ、成田国際空港、野村不動産レジデンシャル投資法人、森トラスト総合リート投資法人、ホンダファイナンス、東邦瓦斯、三菱商事、大和ハウス・レジデンシャル投資法人
	A 格	伊藤園、神戸製鋼所、日立化成工業、森ビル、サッポロホールディングス、東急不動産、森永乳業、丸井グループ、キューピー、大陽日酸、 <u>オリックス</u> 、清水建設、タカタ、アコム、IHI、ケネディクス不動産投資法人、東北電力
	BBB 格	双日、山陽電気鉄道

(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。3月は5日まで。

2月のエクイティファイナンス（銀行発行分を除く）は、転換社債の発行額、株式による調達とも、低水準となった（図表 18）。

5. アベイラビリティ

企業からみた銀行の貸出運営スタンスは、改善傾向が続いている。企業の資金繰りは、総じてみれば、改善した状態にある（図表 20～22）。

—— 企業からみた金融機関の貸出態度について、日本公庫調査をみると、2月の中小企業は、緩和超幅が幾分縮小したが、引き続き 2000 年以降の平均を上回る緩和超幅となっている（図表 22 上段）。

—— 企業の資金繰りについて、2月の日本公庫調査と商工中金調査の中小企業をみると、2000 年以降平均を概ね上回るなど、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。
- 震災関連倒産は一頃に比べ減少している（4～6月169件→7～9月205件→10～12月161件、1月40件→2月45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

2月のマネタリーベースは、前年比伸び率が幾分鈍化した（1月+15.0%→2月+11.3%）、図表26上段）。

1月のマネーストック（M2）の前年比は+3.0%となった（12月+3.2%→1月+3.0%、図表26中段）。

以 上

2012. 3. 7

企画局

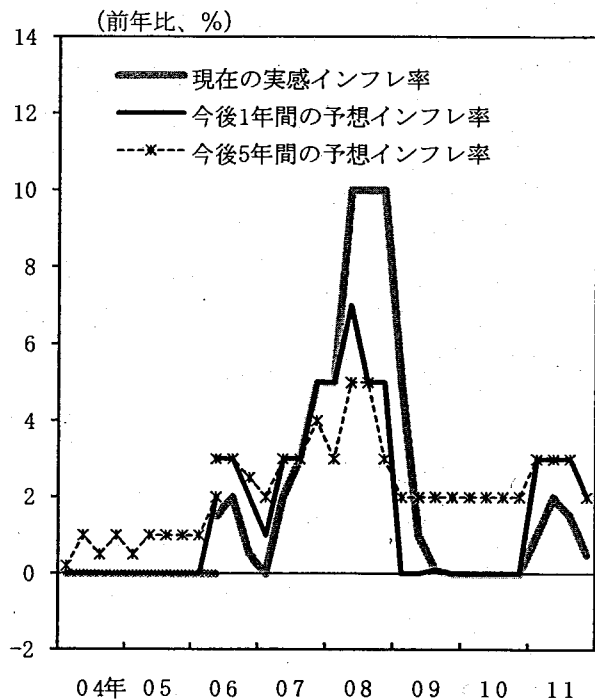
「金融環境の現状評価」参考計表

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

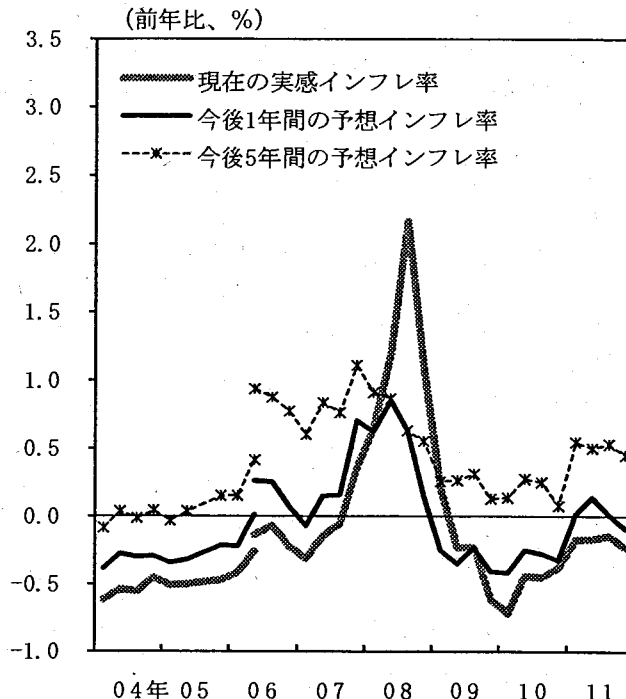
(1) 生活意識に関するアンケート調査

＜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。

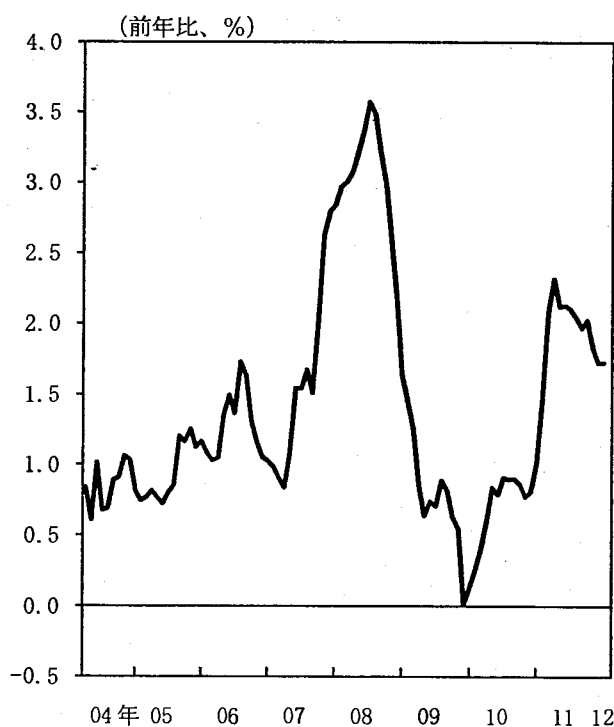
＜質的質問からの推計値＞



(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)

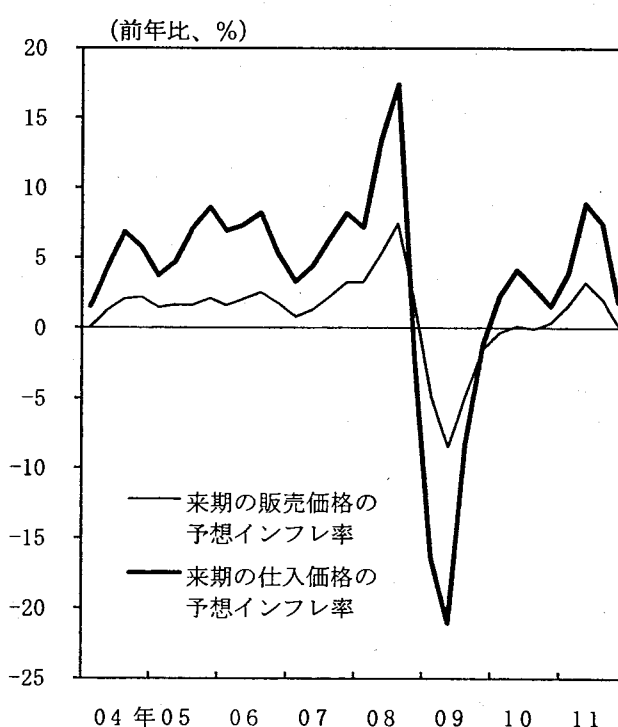
＜1年後の予想インフレ率＞



(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

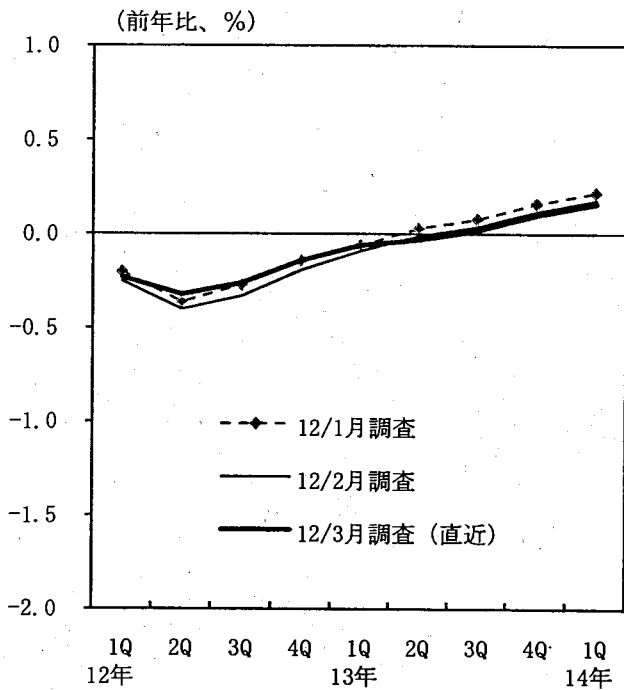
＜短観からの推計＞



(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〉



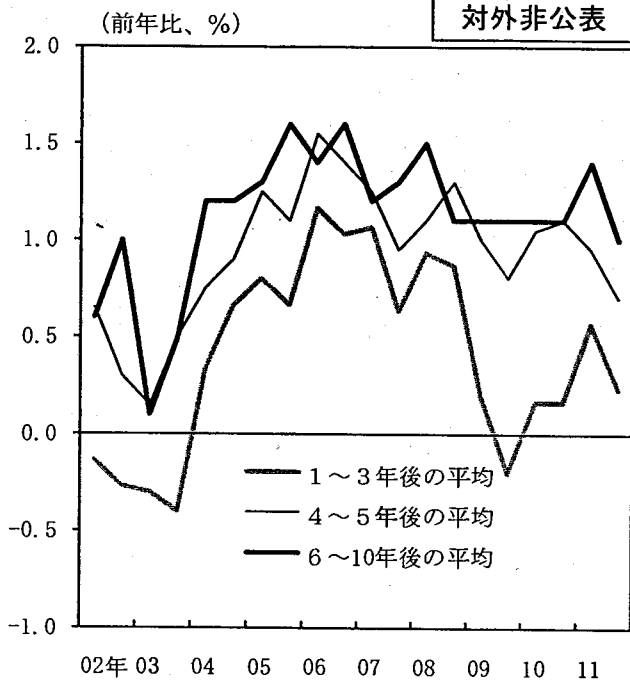
(注) 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。
(2)、(4)も同じ。

(2) ESPフォーキャスト調査
〈年度〉

(%)

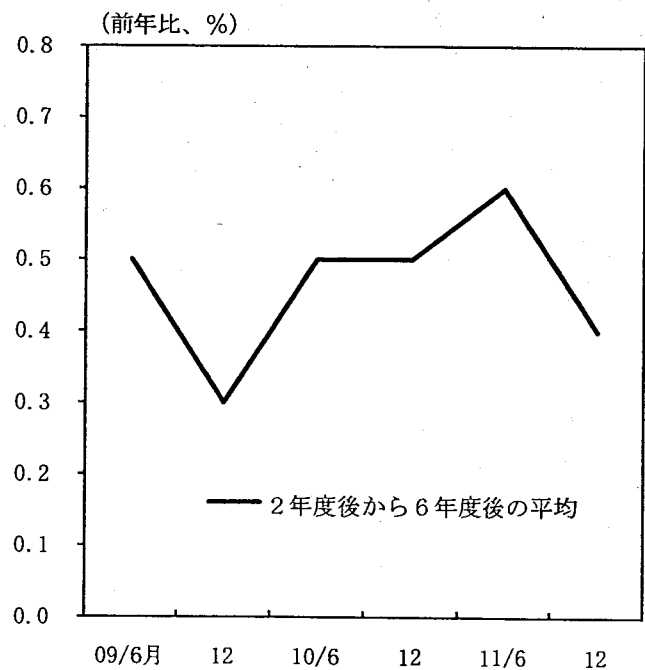
	2011年度	2012年度	2013年度
11/11月調査	-0.1	-0.2	—
12月調査	-0.1	-0.2	—
12/1月調査	-0.1	-0.2	0.1
2月調査	-0.1	-0.3	0.1
3月調査	-0.1	-0.2	0.1

(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。

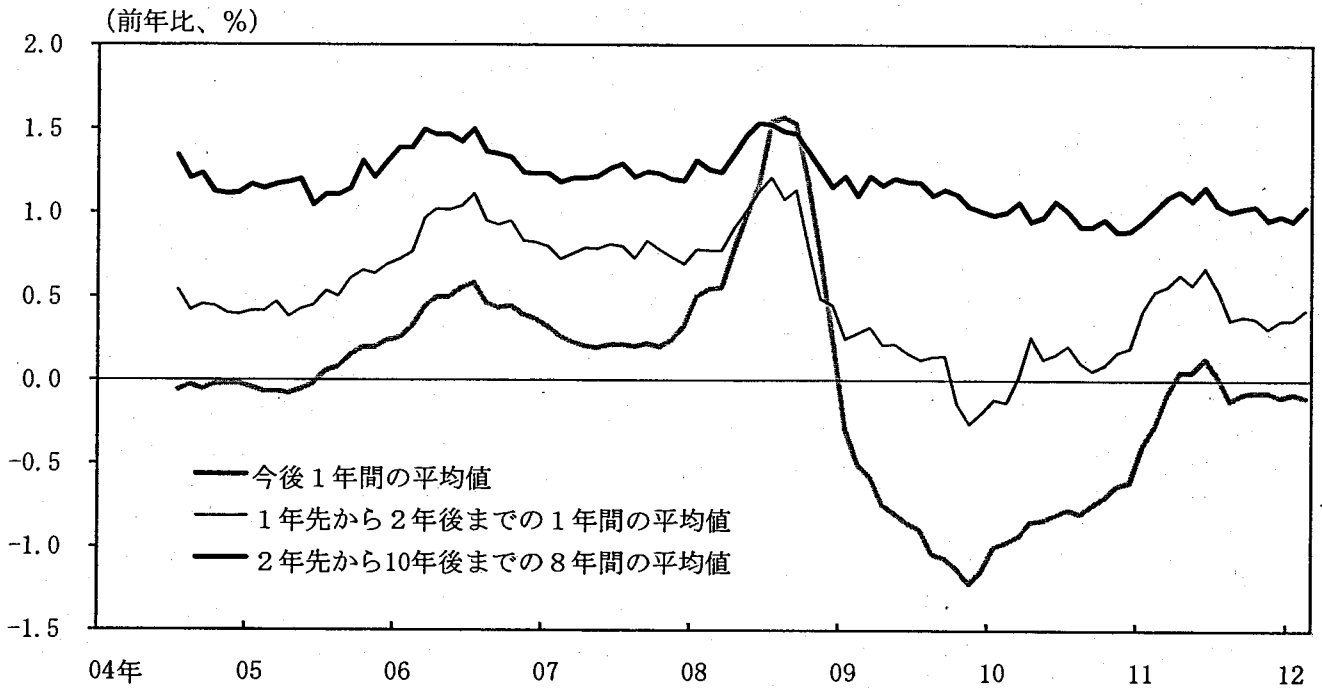
(4) ESPフォーキャスト長期予想



(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。

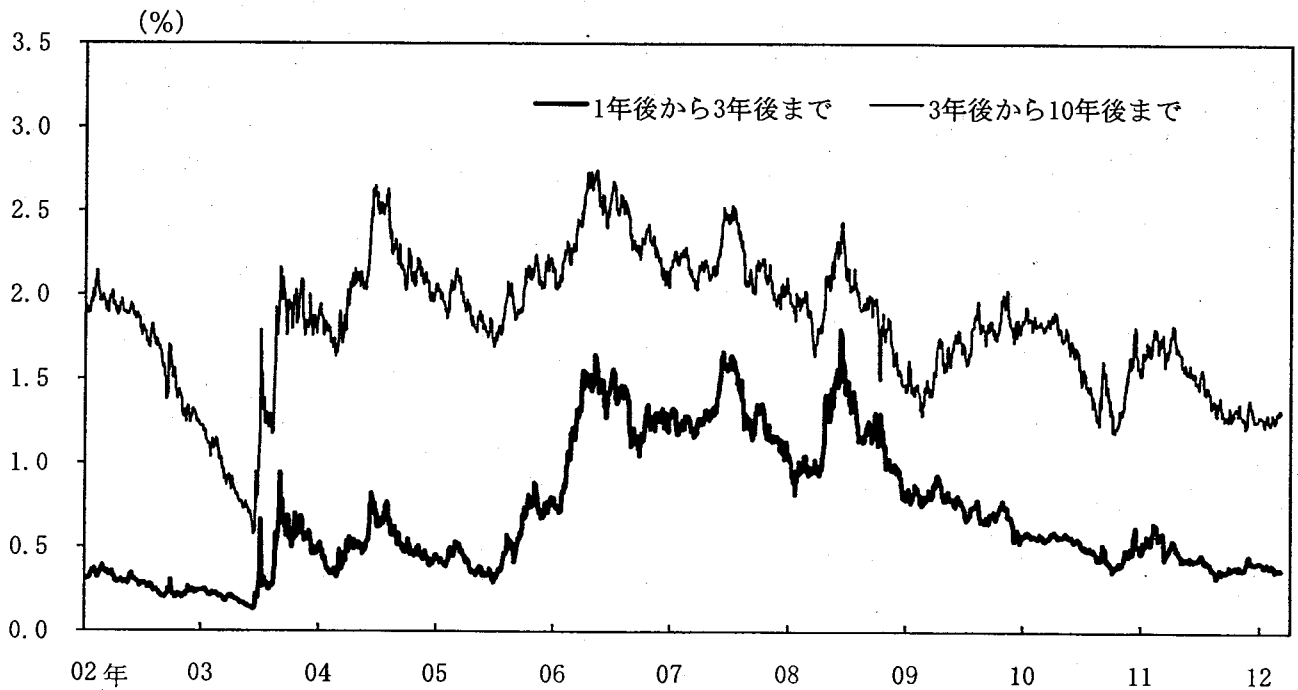
市場のインフレ予想

(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。

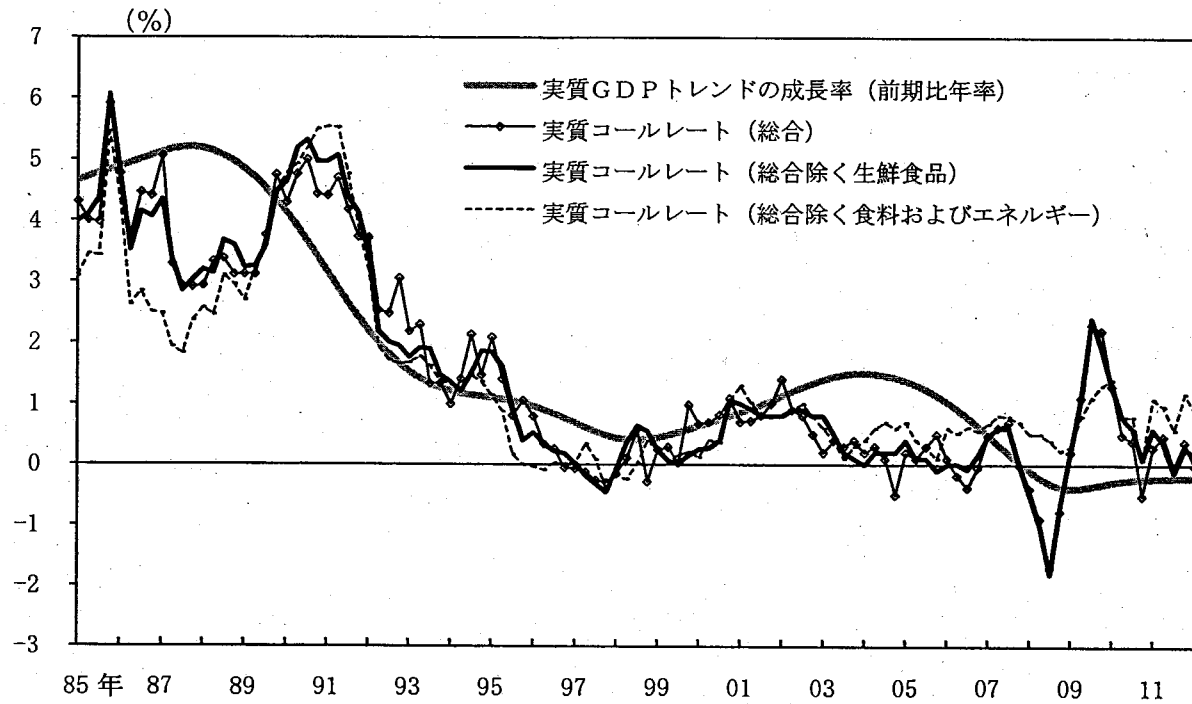
(2) インプライド・フォワード・レート



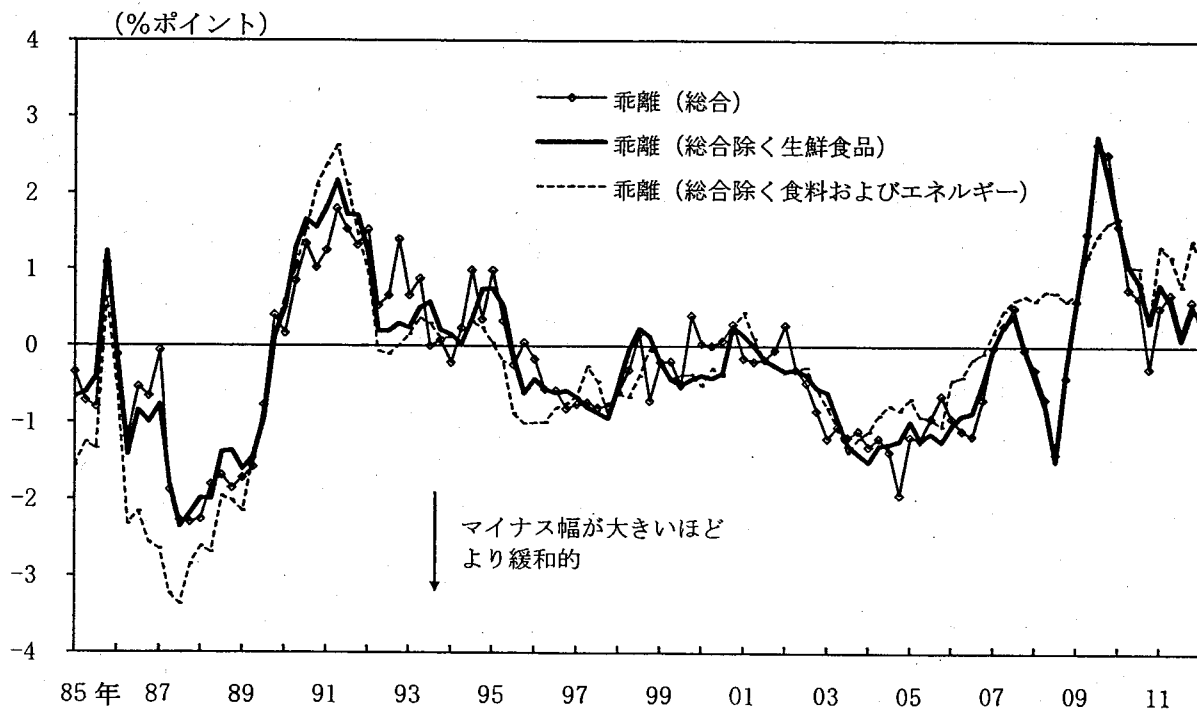
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

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)



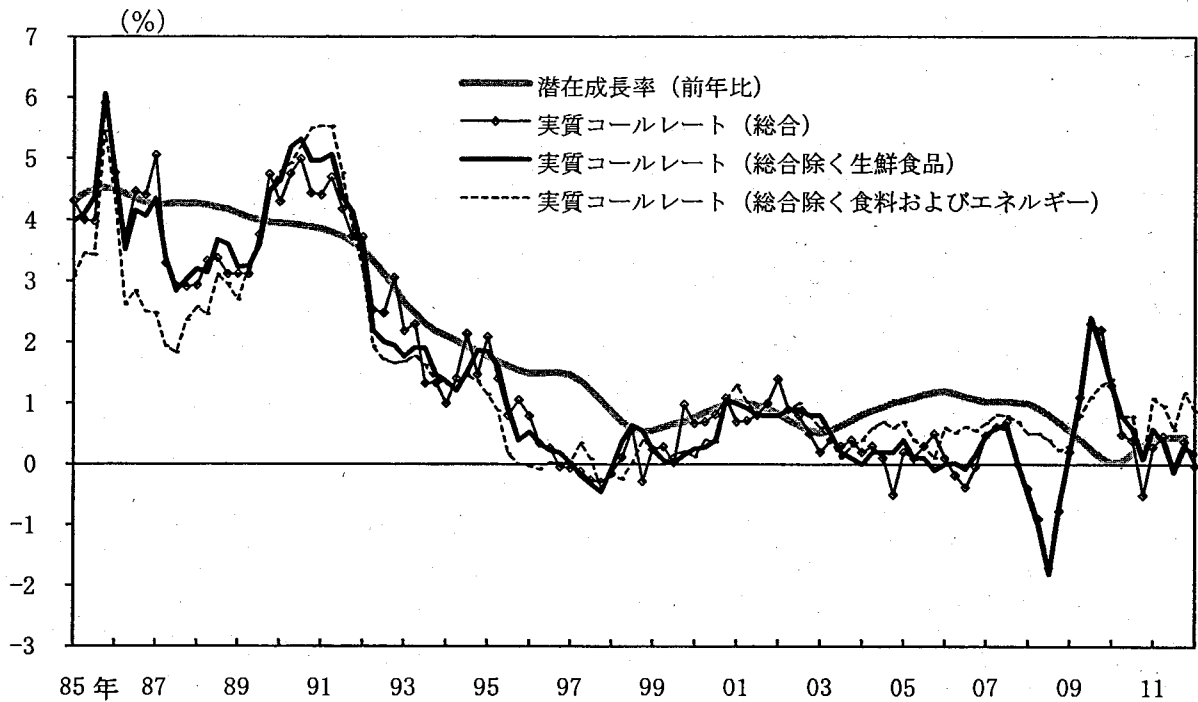
(2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離



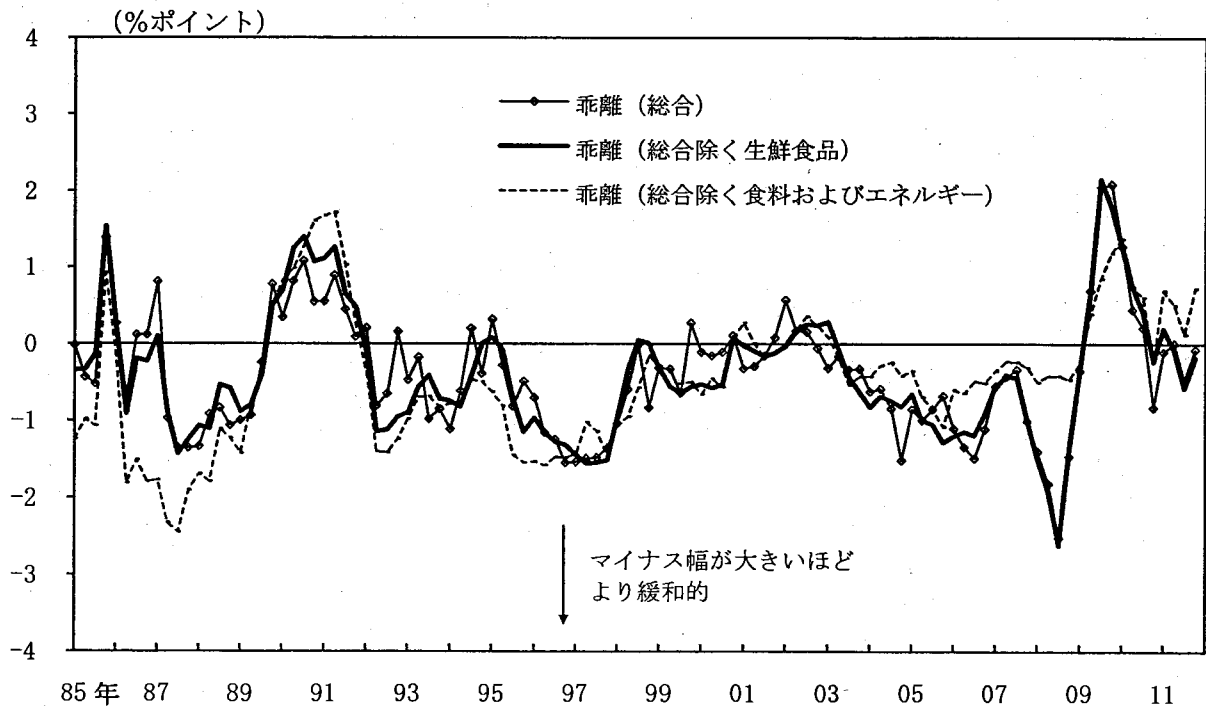
(注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。実質GDPトレンドは、HPフィルターによる推計値。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
3. 12/1Qの実質GDPトレンド成長率は11/4Qから横ばいと仮定。12/1QのCPI前年比は1月の前年比を使用。また、コールレートは1~2月の値。

政策金利水準と実体経済 (2)

(1) 実質コールレートと潜在成長率 (生産関数アプローチによる推計値)



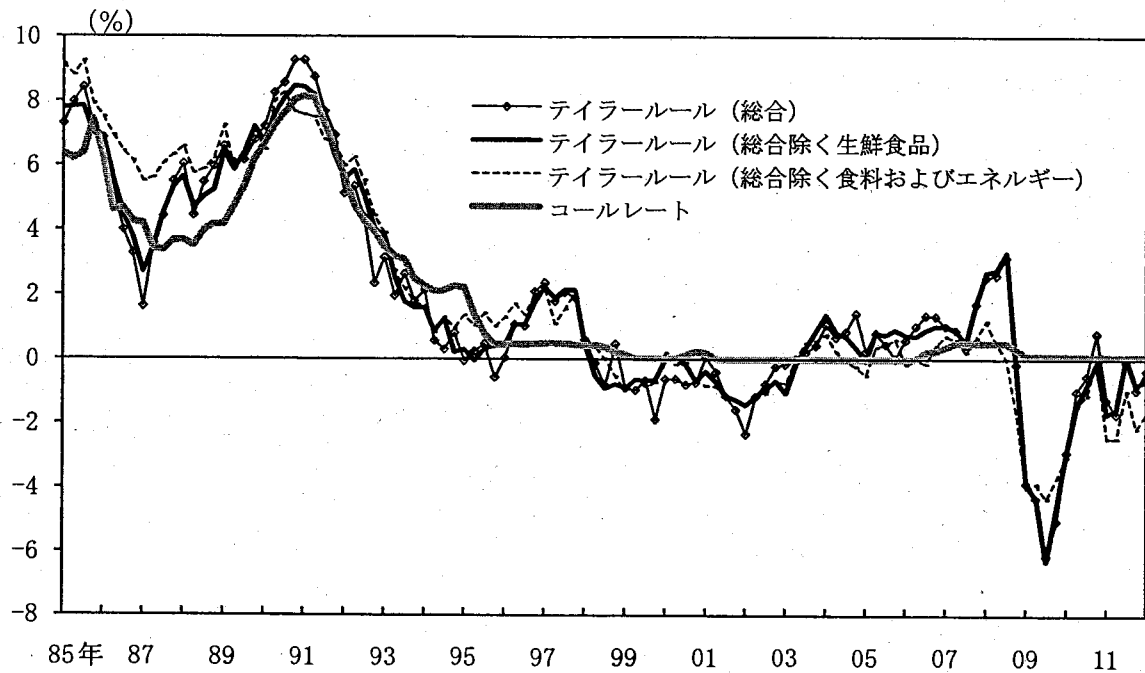
(2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離



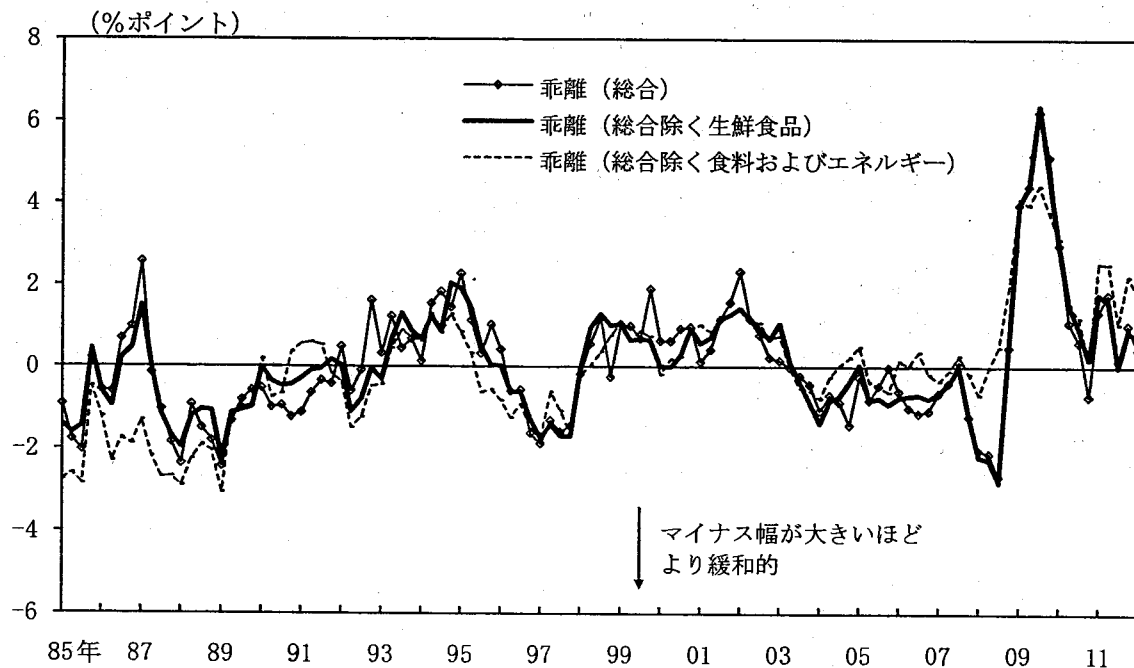
(注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
 2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
 3. 11/4Qの潜在成長率は11/3Qから横ばいと仮定。12/1QのCPI前年比は1月の前年比を使用。また、コールレートは1~2月の値。

政策金利水準と実体経済(3)

(1) テイラー・ルール (HPフィルターによる推計値に基づく)



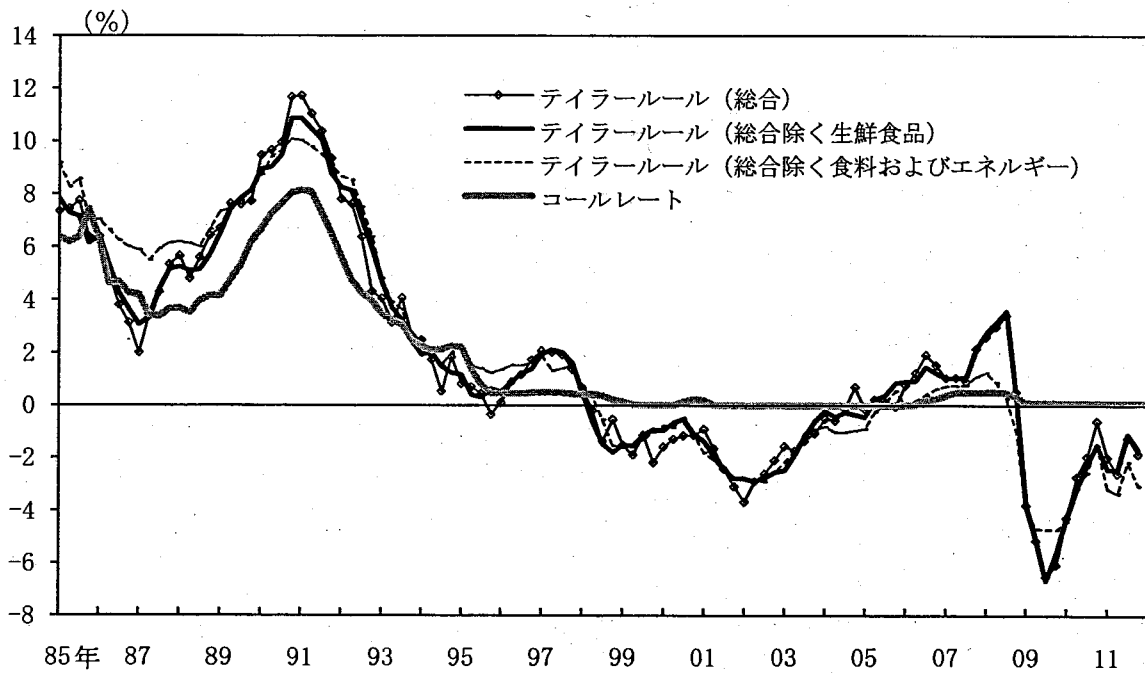
(2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



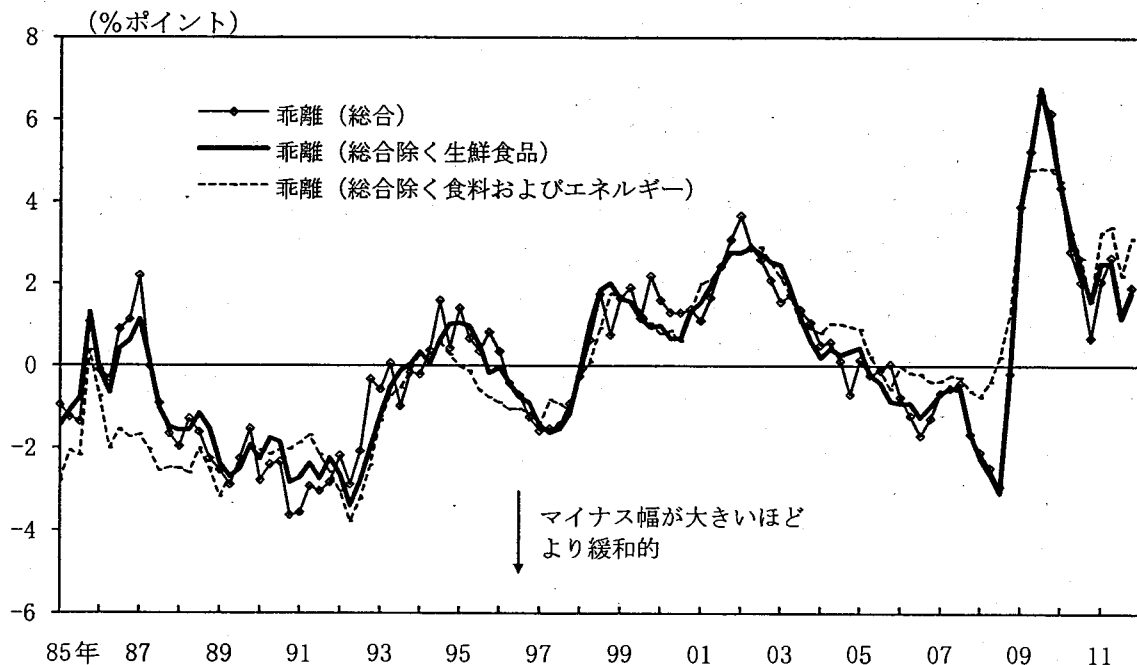
- (注) 1. 以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。なお、目標インフレ率は1%と仮定。

$$\text{政策金利} = \text{潜在成長率} + \text{目標インフレ率} + 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$$
2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率とGDPギャップは、HPフィルターによる推計値に基づく。
3. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
4. 12/1Qの潜在成長率およびGDPギャップは、11/4Qから横ばいと仮定。12/1QのCPI前年比は1月の前年比を使用。また、コールレートは1~2月の値。

(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。また、12/1Qのコールレートは1~2月の値。

資金調達コスト関連指標

対外非公表

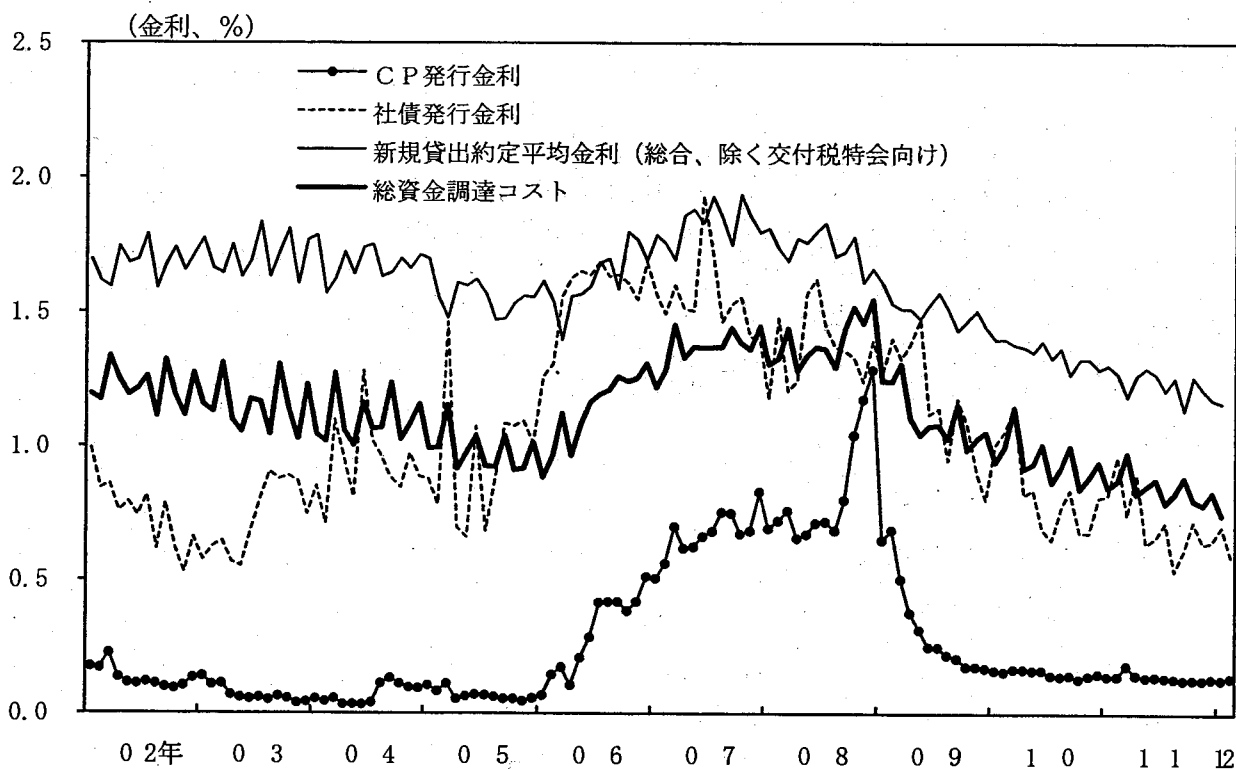
		11/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	11/12月	12/1	— %
短期プライムレート(末値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(末値)		1.60	1.50	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40
貸出約定平均金利								
新規	短期	0.993	1.096	0.973	1.079	1.017	1.048	—
	除く交付税特会向け	1.369	1.444	1.339	1.446	1.430	1.416	—
	長期	1.191	1.183	1.125	1.095	1.061	1.027	—
	総合	1.100	1.144	1.061	1.085	1.044	1.036	—
ストック	除く交付税特会向け	1.254	1.276	1.199	1.215	1.176	1.162	—
	短期	1.155	1.126	1.104	1.099	1.102	1.105	—
	長期	1.629	1.599	1.575	1.547	1.538	1.529	—
	総合	1.535	1.513	1.490	1.465	1.452	1.452	—
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	0.45	0.45	—
	長期	0.86	0.84	0.80	0.81	0.73	0.69	—
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	+0.01	+0.01	+0.01
	a-1格	+0.03	+0.02	+0.02	+0.02	+0.02	+0.02	+0.03
	a-2格以下	+0.22	+0.23	+0.17	+0.18	+0.16	+0.19	+0.21
社債発行レート (AA格)		0.76	0.57	0.53	0.56	0.57	0.51	0.54
スプレッド	AAA格	+0.07	+0.13	+0.09	+0.09	+0.08	—	—
	AA格	+0.24	+0.15	+0.17	+0.20	+0.22	+0.17	+0.22
	A格	+0.52	+0.31	+0.27	+0.39	+0.36	+0.37	+0.34

- (注) 1. 短プラ、長プラの直近(3/7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。

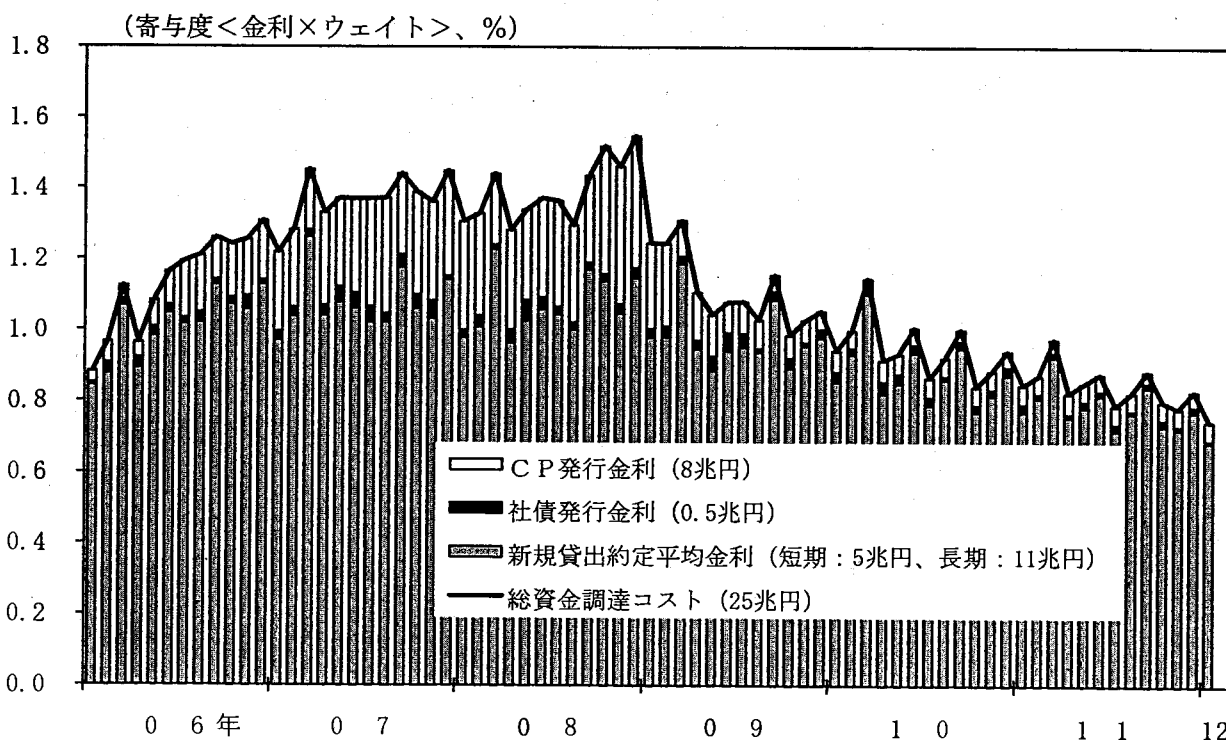
対外非公表

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

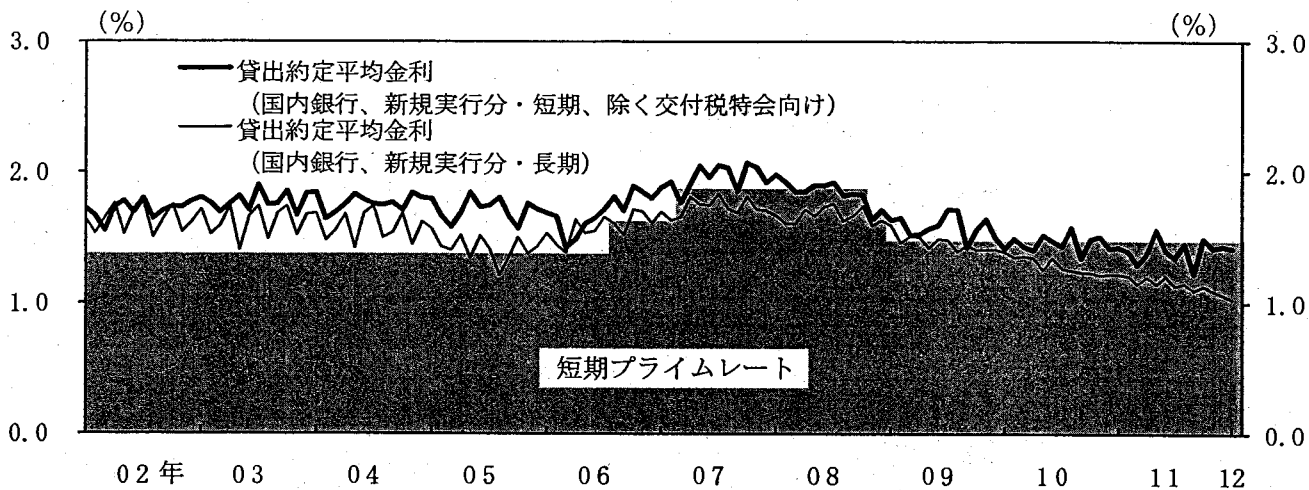


(注) 1. 総資金調達コストは、新規貸出約定平均金利、社債発行金利、CP発行金利を加重平均して算出。
 2. ウェイトには、各月の新規貸出実行額（除く交付税特会向け）、社債発行額、CP発行額を用いた。一部は推計値。括弧内は11年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

貸出金利

対外非公表

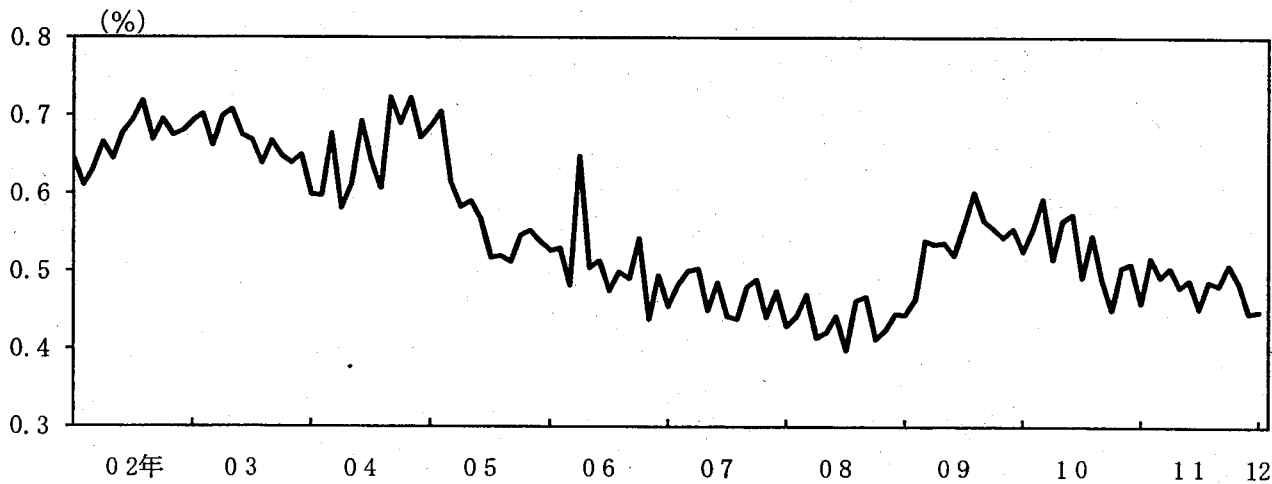
(1) 貸出金利



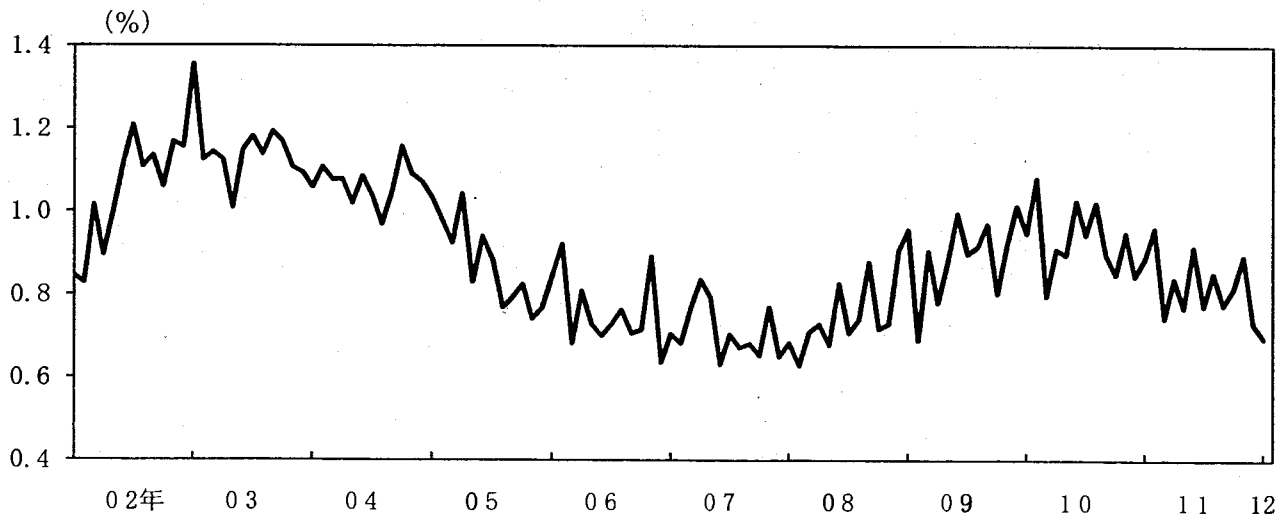
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(2) スプレッド貸出のスプレッド

<短期>



<長期>

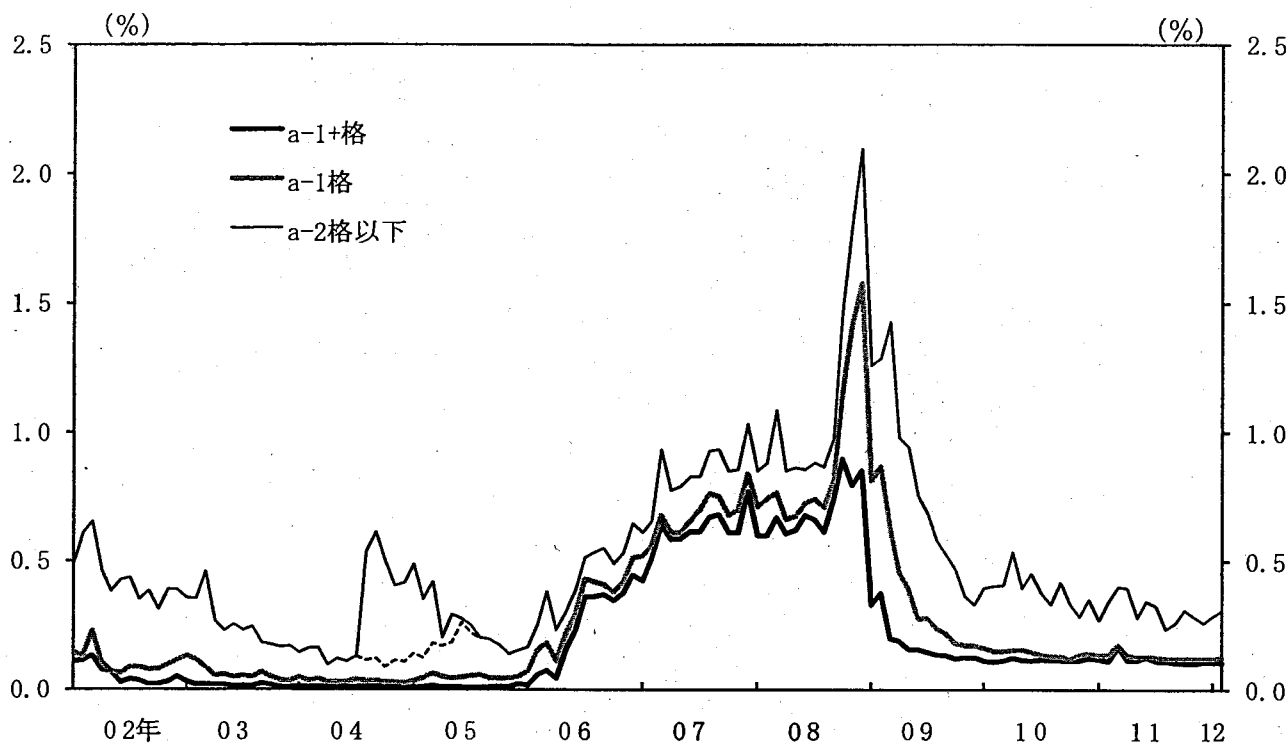


(注) 計数は都銀等ベース。

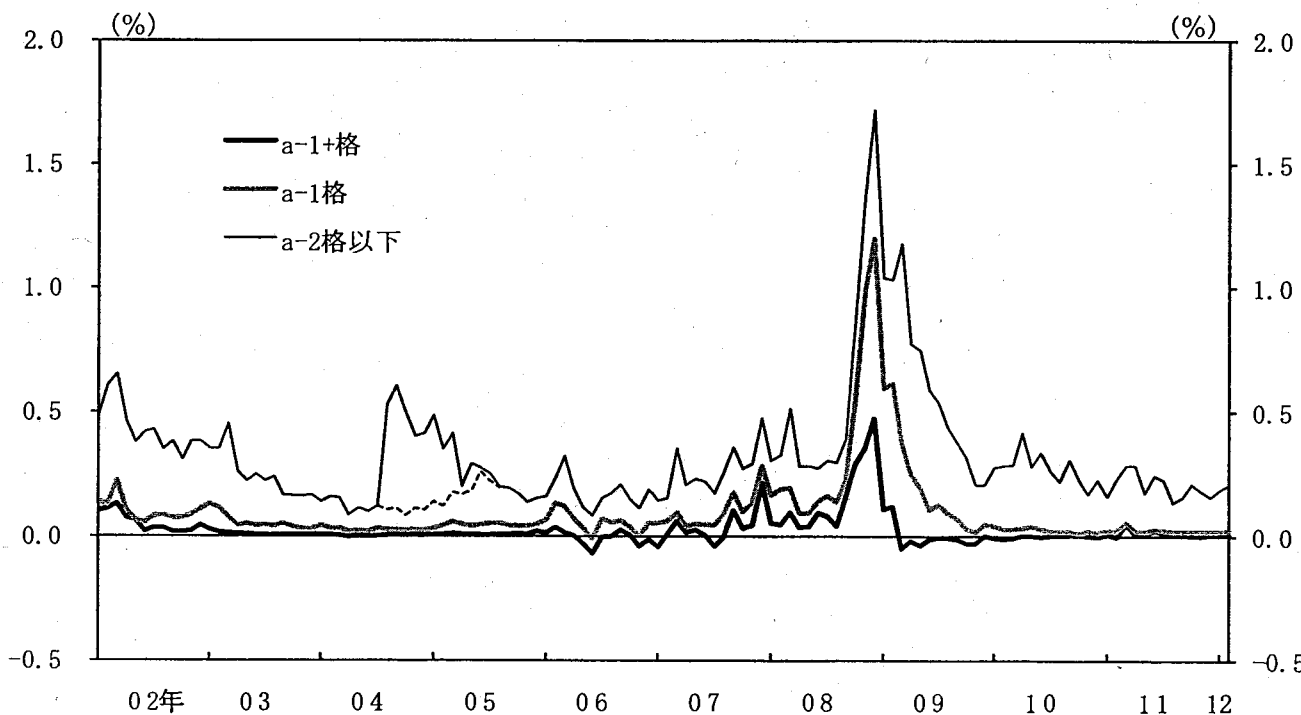
CP発行金利

対外非公表

(1) CP発行金利



(2) CP発行スプレッド

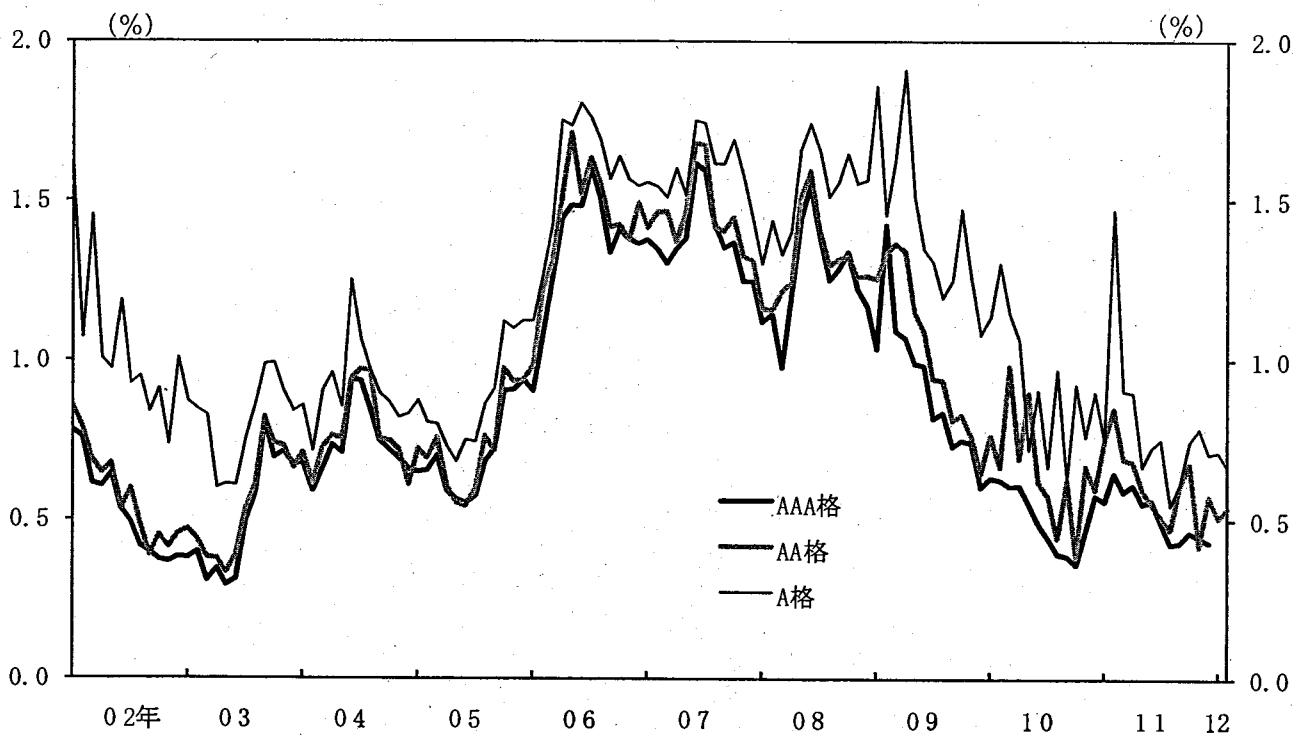


(注) 1. 発行金利は、証券保管振替機構が公表しているターム別の月中平均レートの単純平均。発行スプレッドは、発行金利と短期3か月物利回りとの格差。銀行・証券会社等発行分、およびABCPは含まない。なお、09/9月以前は日本銀行のオペ先ベース。
2. 09/9月以前はa-2格未満は含まれない。
3. a-2格の点線(04/8~05/8月)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

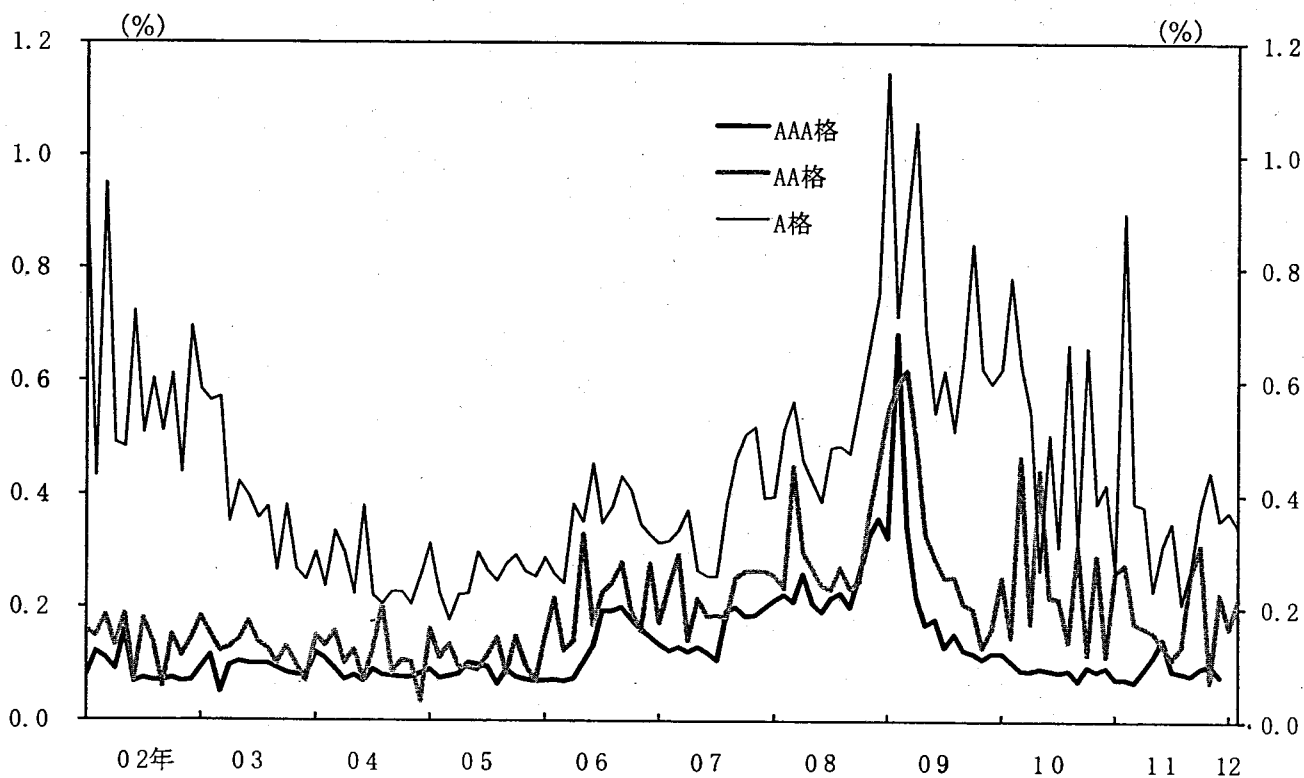
社債発行金利

対外非公表

(1) 社債発行金利



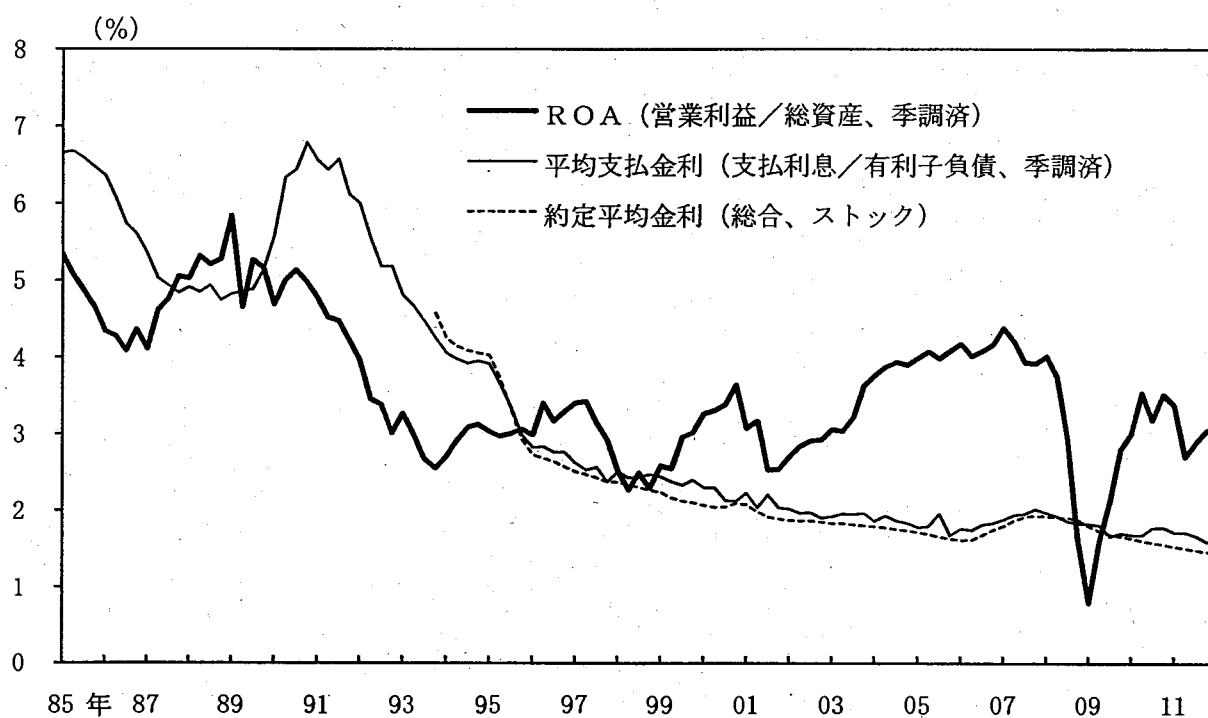
(2) 社債発行スプレッド



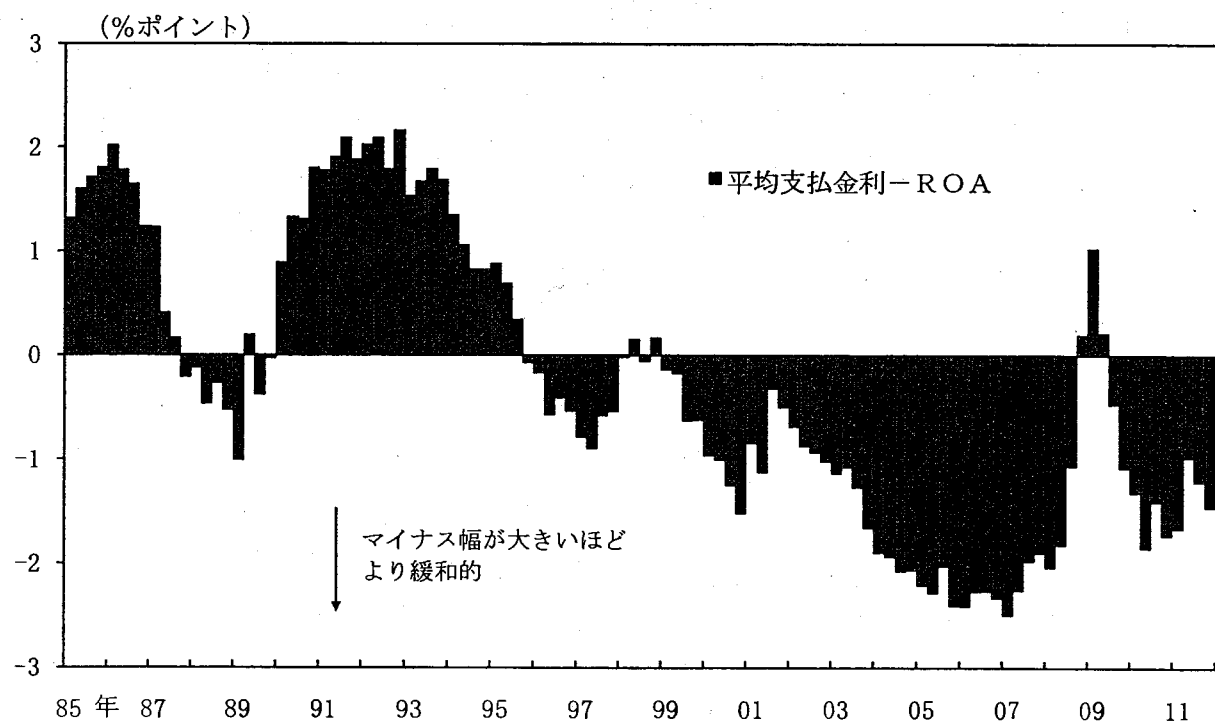
- (注) 1. 社債発行金利は、「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。
 2. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債等は除いている。発行が無い月は前後の月の値で線形補間。
 3. 12/1~2月はAAA格の発行は無い。

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



(注) 12/1Qの貸出約定平均金利は1月の値。

民間部門の資金調達

民間部門総資金調達の
計数は対外非公表

<民間部門総資金調達の内訳>

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

	2011年	11/ 4~6月	7~9	10~12	11/12月	12/1	2	2011年 平残
民間部門総資金調達	-1.2	-1.2	-1.0	-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	0.2	0.3	—	434
生保	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	—	26
政府系	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	—	52
旧3公庫	-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	—	24
直接市場調達	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	—	87
C P	-0.0	-0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	—	12
社債	0.3	0.3	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。

<民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高>

— 前年比%（[]内のみ調整前）；残高、兆円（調整前）

	2011年	11/ 4~6月	7~9	10~12	11/12月	12/1	2	2011年 平残
銀行計（平残、調整後）	-0.5	-0.5	-0.2	0.5	0.7	0.9	—	[393]
	[-0.7]	[-0.8]	[-0.5]	[0.3]	[0.5]	[0.7]	—	—
都銀等	-2.5	-2.5	-2.2	-1.1	-0.8	-0.4	—	[197]
地銀・地銀Ⅱ計	1.7	1.6	2.0	2.1	2.2	2.3	—	[197]
地銀	1.9	1.7	2.1	2.3	2.4	2.6	—	[154]
地銀Ⅱ	1.1	1.2	1.5	1.4	1.4	1.4	—	[43]
CP・社債計（末残）	0.9	2.0	1.5	0.9	0.9	0.2	0.3	—
CP	6.7	3.1	-0.5	6.7	6.7	10.3	6.7	—
社債	-0.1	1.9	1.8	-0.1	-0.1	-1.4	-0.8	—

(注) 計数の定義は図表15(2)、17(1)を参照。

<国内公募社債、転換社債、株式の発行額>

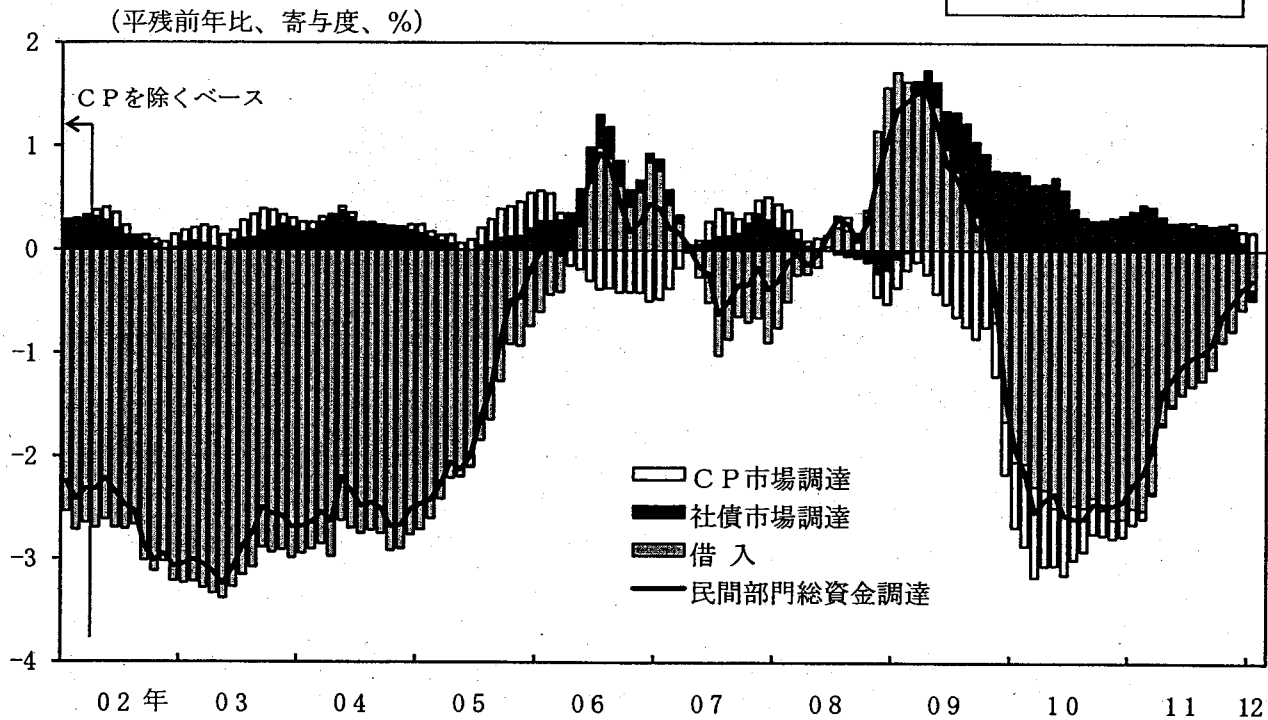
— 1か月当り、億円

	2011年	11/ 4~6月	7~9	10~12	11/12月	12/1	2	2011年 平残
国内公募社債計	4,966	4,328	5,198	5,120	6,700	2,010	6,500	—
うちBBB格	390	250	477	350	400	430	100	—
(シェア)	(7.9)	(5.8)	(9.2)	(6.8)	(6.0)	(21.4)	(1.5)	—
転換社債発行額	282	36	279	668	2,000	0	92	—
株式調達額	626	253	547	979	2,396	87	200	—

(注) 計数の定義は図表17(2)、18を参照。

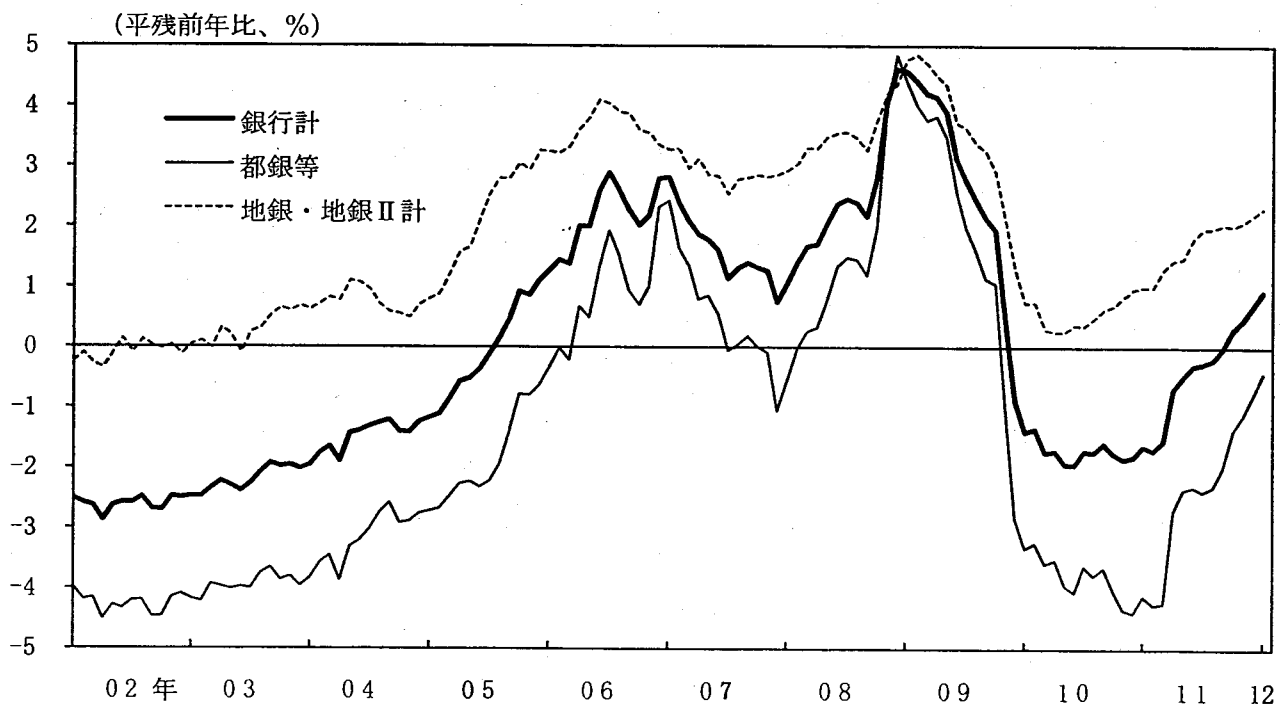
民間部門総資金調達

(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

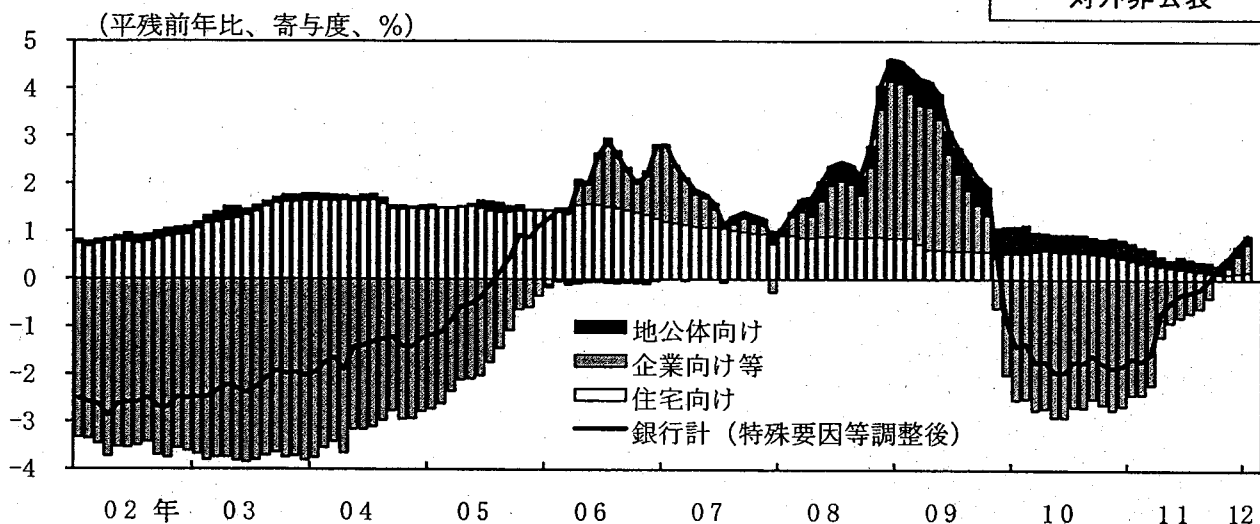


- (注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

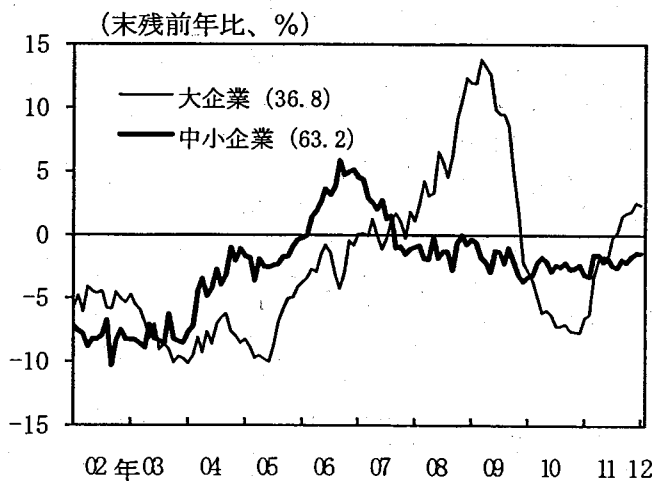
借入主体別の計数は
対外非公表



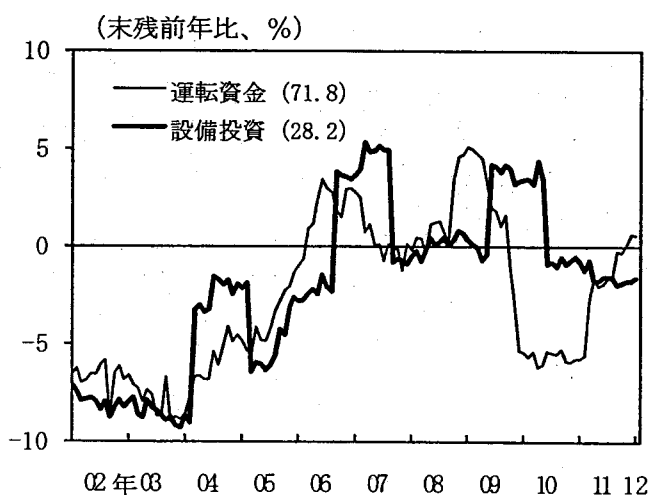
(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。12/1月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

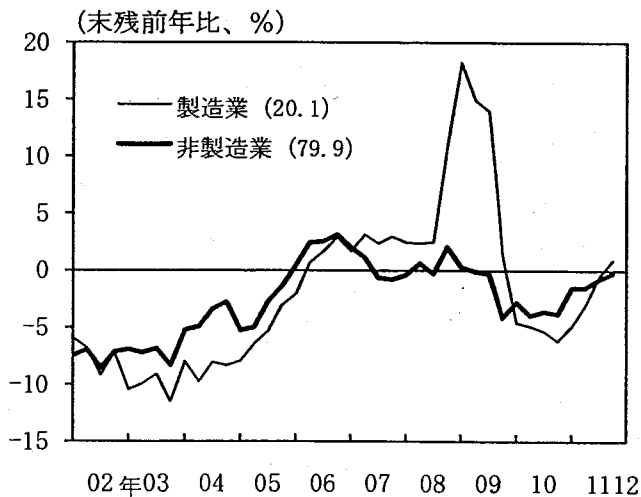
<企業規模別、月次>



<資金使途別、月次>



<業種別、四半期>

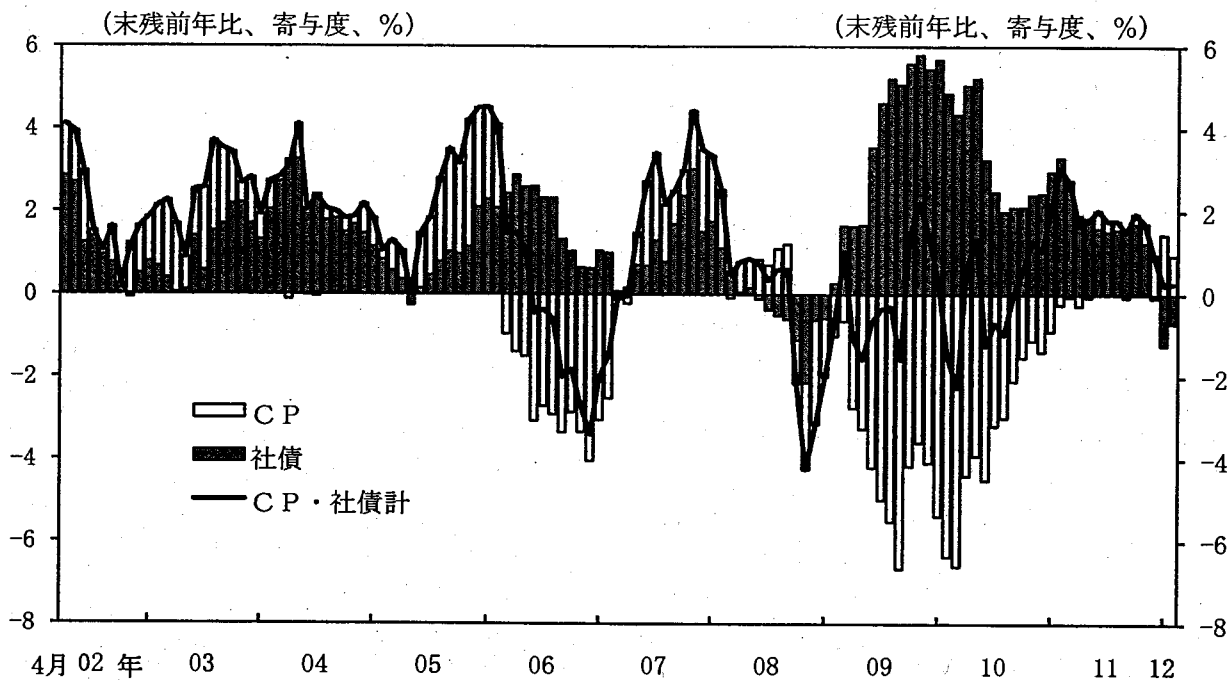


(注) 1. 計数は国内銀行ベース、特殊要因調整前。

2. ()内は企業向け貸出残高に占めるウェイト。企業規模別・資金使途別は12/1月、業種別は11/4Qの値。

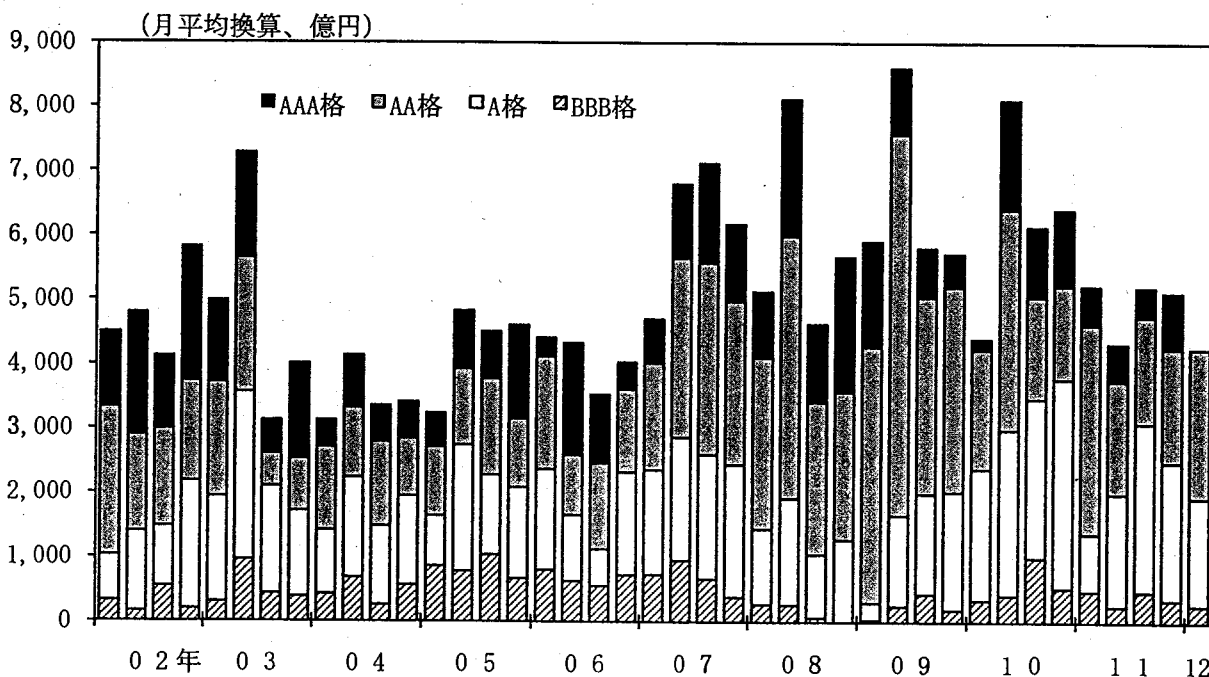
CP・社債発行残高

(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。

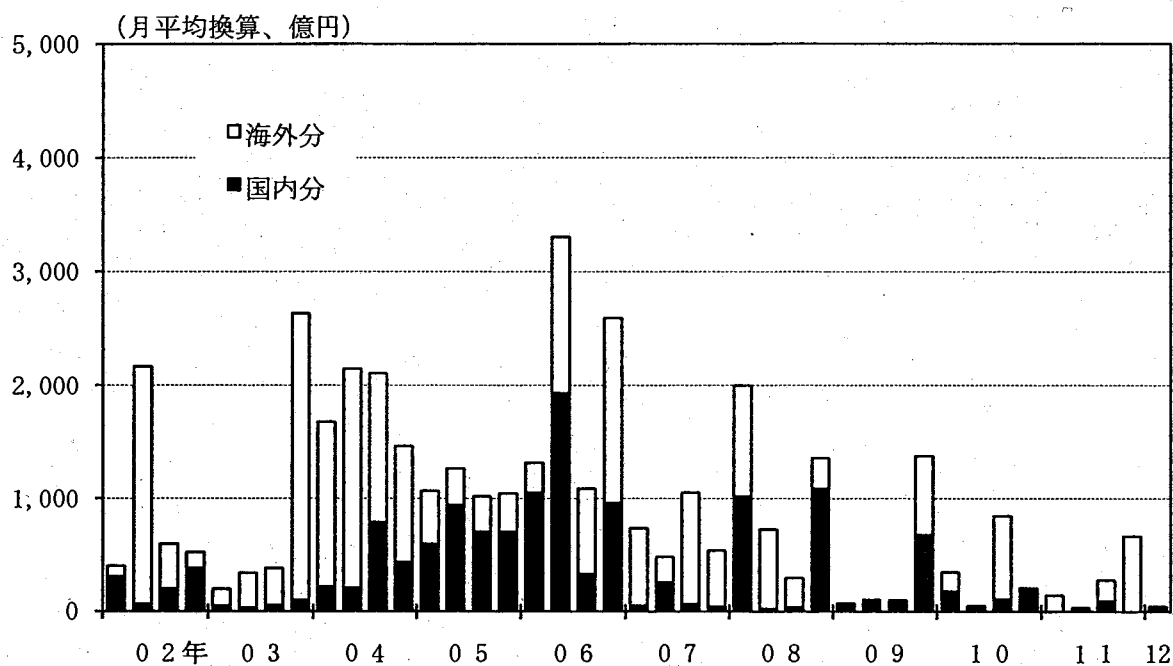
(2) 社債発行額



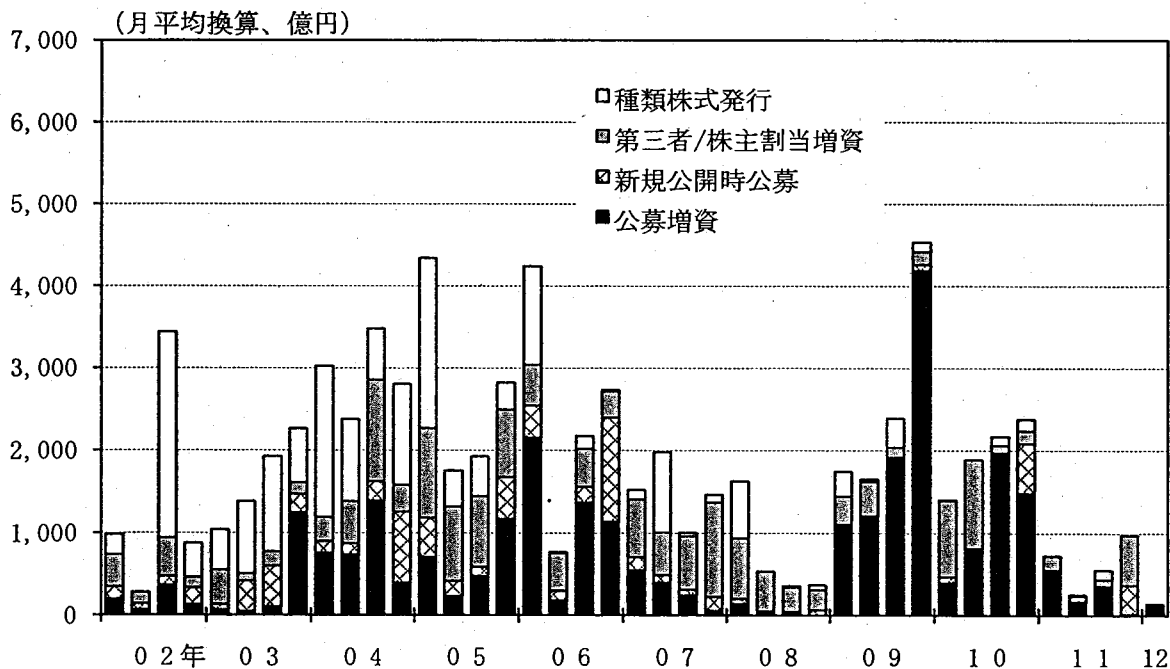
- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。12/1Qは1～2月の平均値。

エクイティファイナンス

(1) 転換社債発行額



(2) 株式調達額

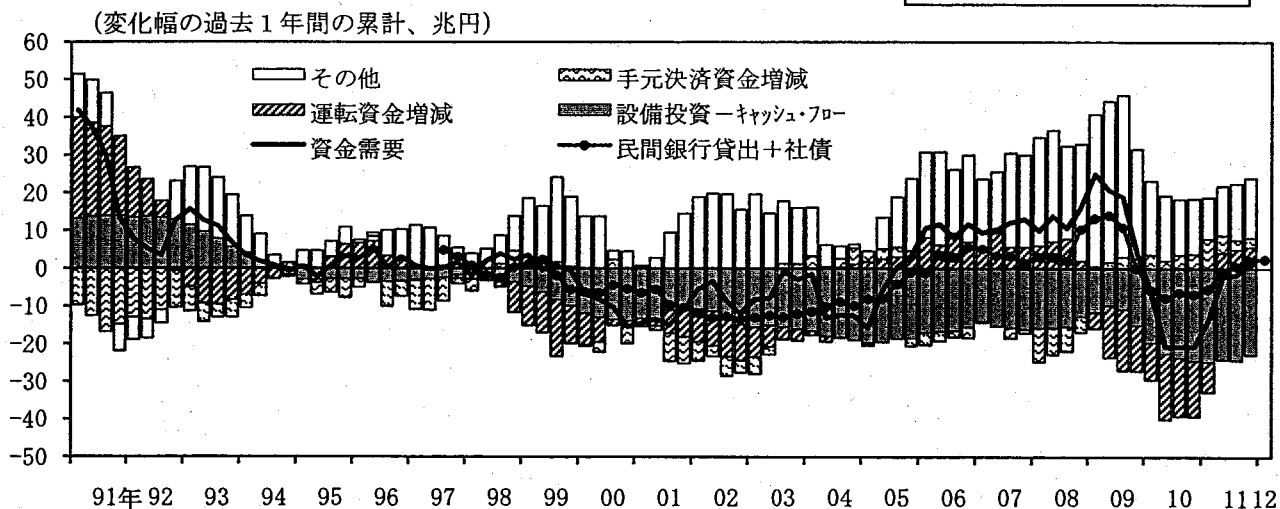


- (注) 1. 計数はアイ・エヌ情報センターによる。
 2. 転換社債発行額は、発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。
 3. 株式調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。
 4. 12/1Qは1～2月の平均値。

企業部門の資金需要

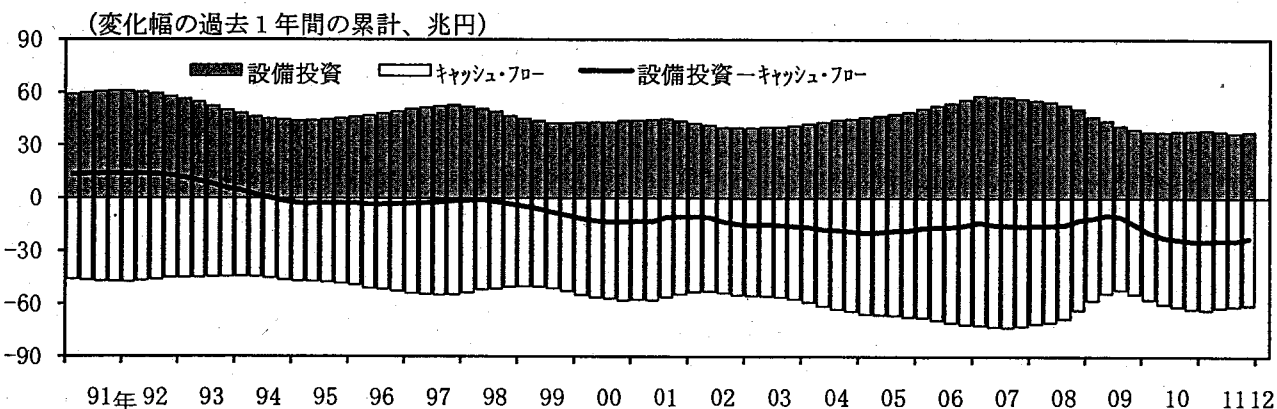
民間銀行貸出の
計数は対外非公表

(1) 企業部門の資金需要

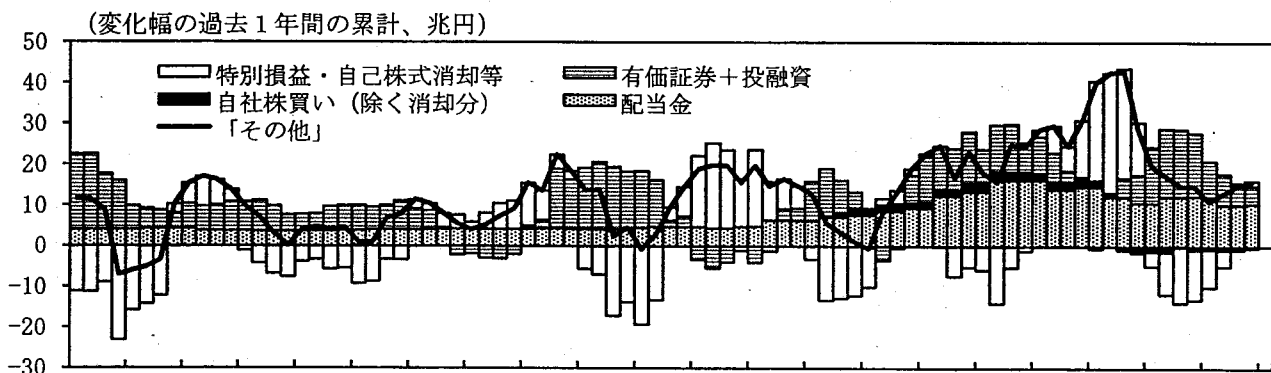


(注) 資金需要は法人季報、民間銀行貸出+社債は貸出・資金吸収動向、貸出先別貸出金、振替債残高等から推計。12/1-3月期の民間銀行貸出+社債は一定の仮定に基づく暫定値。

(2) 「設備投資-キャッシュ・フロー」の内訳



(3) 「その他」の内訳



- (注) 1. 各計数は法人季報による。資金需要は、資金使途の合計からキャッシュ・フロー、増資等の自己資金調達分を除いたベースで、技術的要因の影響が大きいと思われる有形・無形固定資産のネット売却分を調整したもの。
 2. 内訳項目の定義は以下のとおり。① キャッシュ・フロー=経常利益/2+減価償却費、② 手元決済資金=現預金、③ 運転資金=在庫+売掛金(割引手形を含む)-買掛金、④ 有価証券+投融資=有価証券+投資その他の資産-その他純資産(時価会計に基づく未実現損益による変動を除くため)。
 3. 設備投資は01/7-9月期以降ソフトウェア投資を含み、自社株買い及びその他純資産のデータ取得は04/4-6月期以降。このため、1年間の累計でみることができるのは、それぞれその3四半期後以降。
 4. 配当金は法人年報による。その際、中間配当が10-12月期、年度末配当が翌年度4-6月期に支払われると仮定。11/10-12月の配当額は推計値。
 5. 08/4-6月期における会計基準の変更に伴う科目間振替や、異常値と思われる大きな変動を除いて推計。

(図表20)

企業金融関連指標

<金融機関からみた資金需要>

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

<金融機関の貸出態度>

		— %ポイント					— %ポイント		
		11/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	12/ 1~3	11/12月	12/1	2
貸出態度判断D. I.									
全国短観(全産業)		5	6	7	7	—			
大企業	「緩い」-「厳しい」	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	—	28.8	31.2	29.2
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。

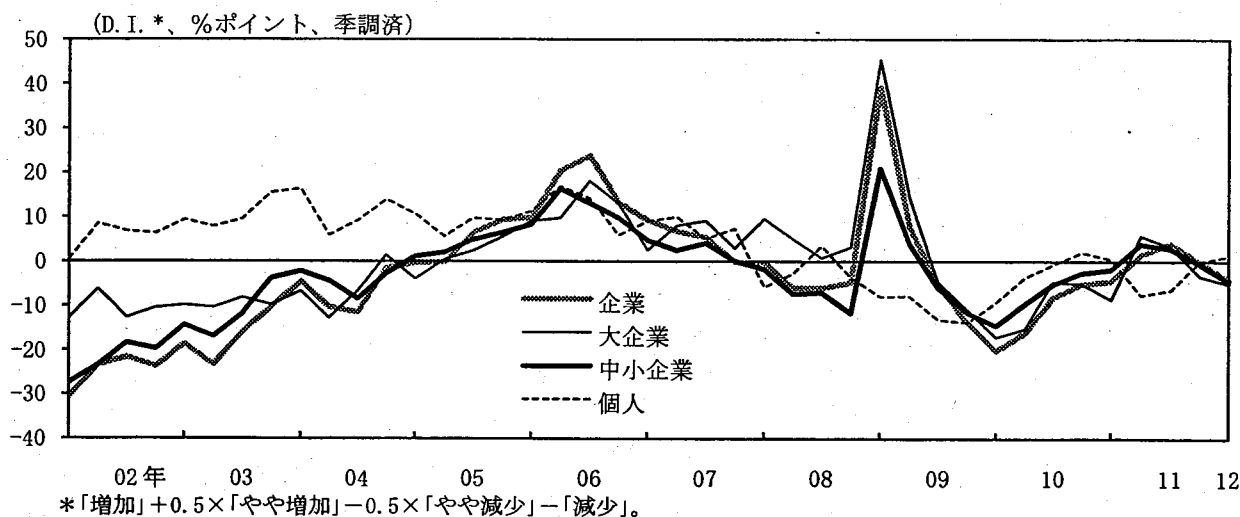
<資金繰りD. I.>

		— %ポイント					— %ポイント		
		11/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	12/ 1~3	11/12月	12/1	2
全国短観(全産業)		2	1	2	2	—			
大企業	「楽である」 -「苦しい」	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	—	0.3	-0.9	-2.8
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	—	-4.1	-1.1	-4.8
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	—			

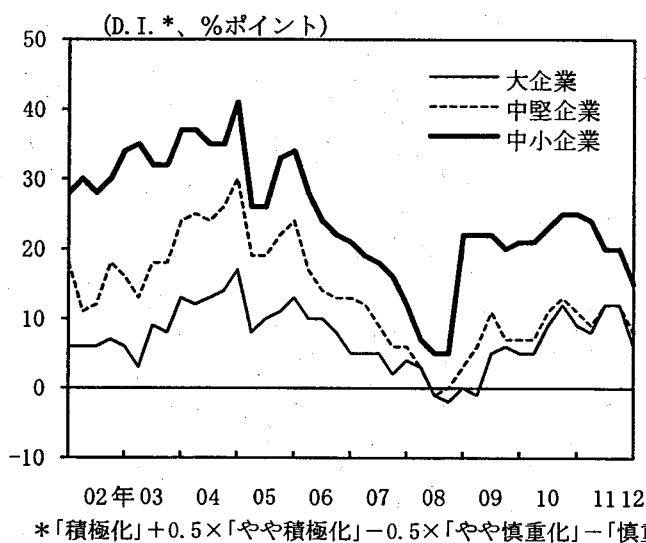
(注) 中小企業(日本公庫)・中小企業(商工中金)の四半期計数は、月次計数の平均。

金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

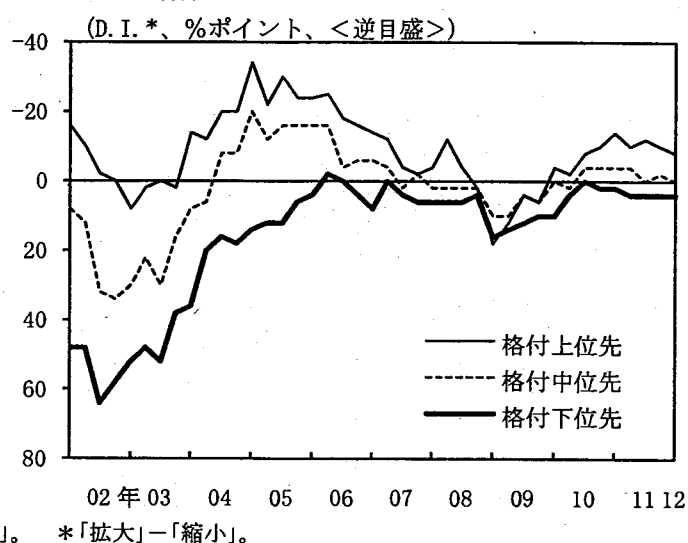
(1) 資金需要



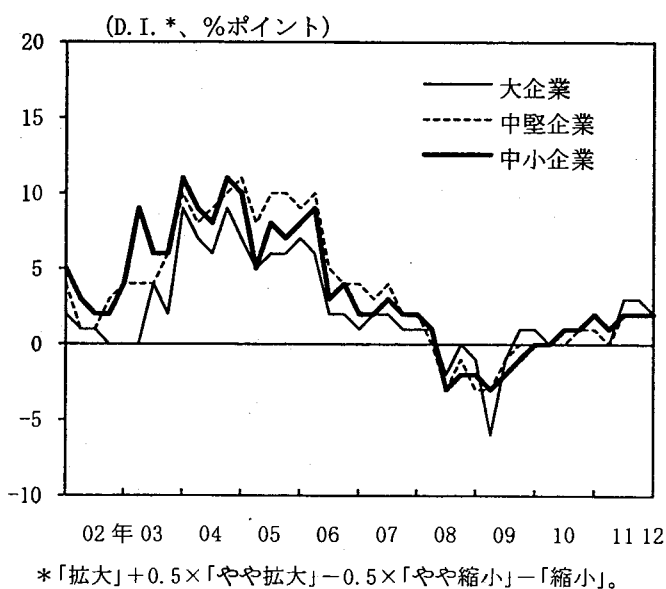
(2) 貸出運営スタンス



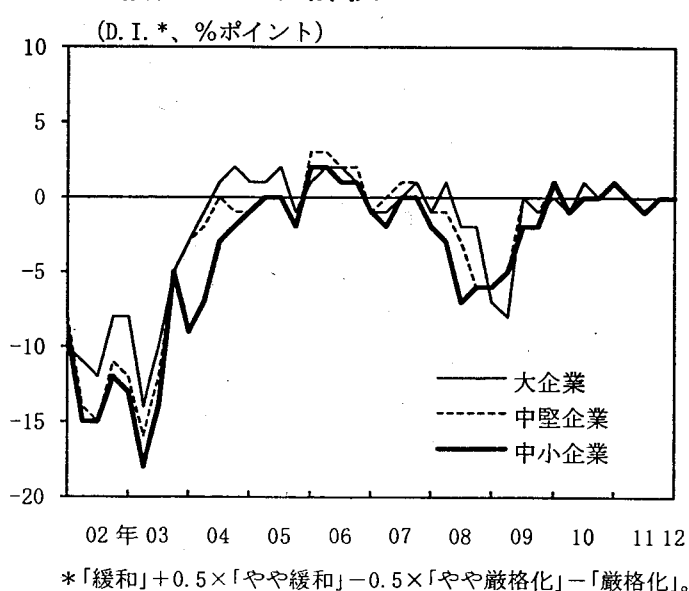
(3) 利鞘設定



(4) 信用枠



(5) 信用リスク評価

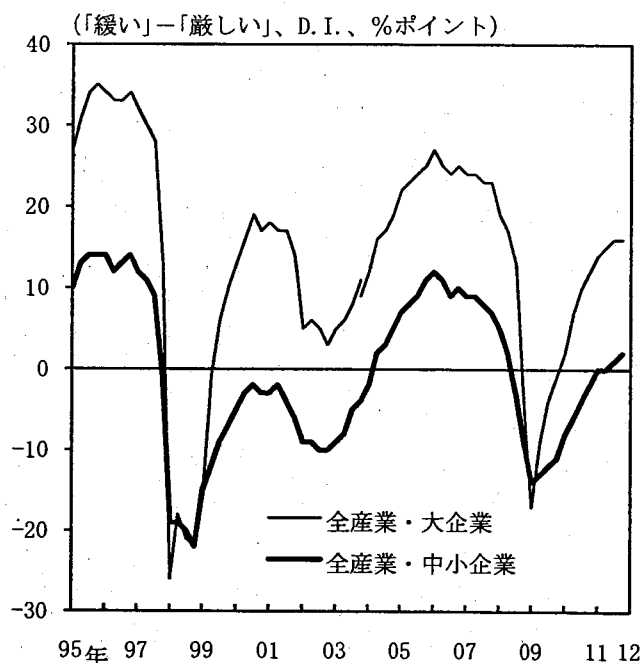


(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる(当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの)。

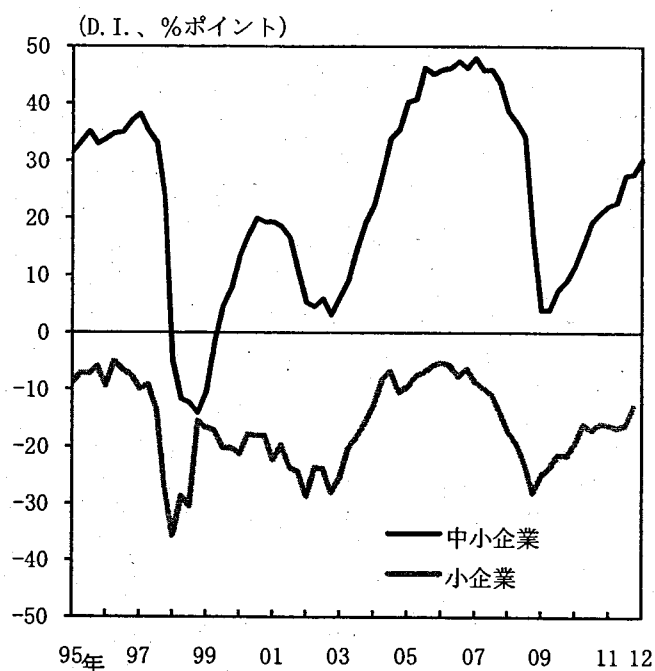
金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

(1) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

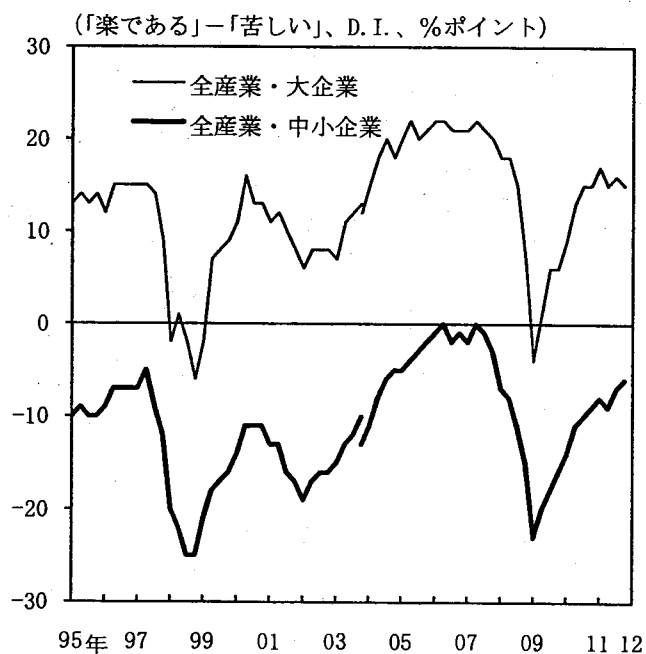


<日本公庫>

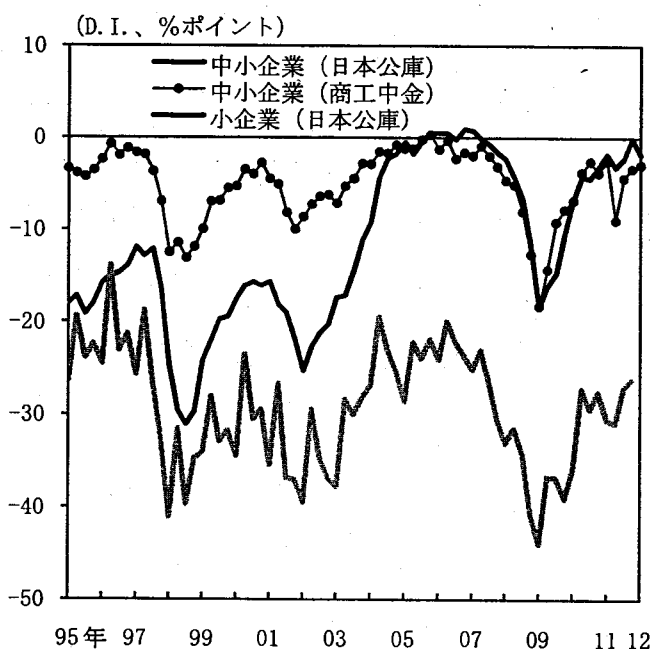


(2) 企業の資金繰り

<短観>



<日本公庫・商工中金>



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

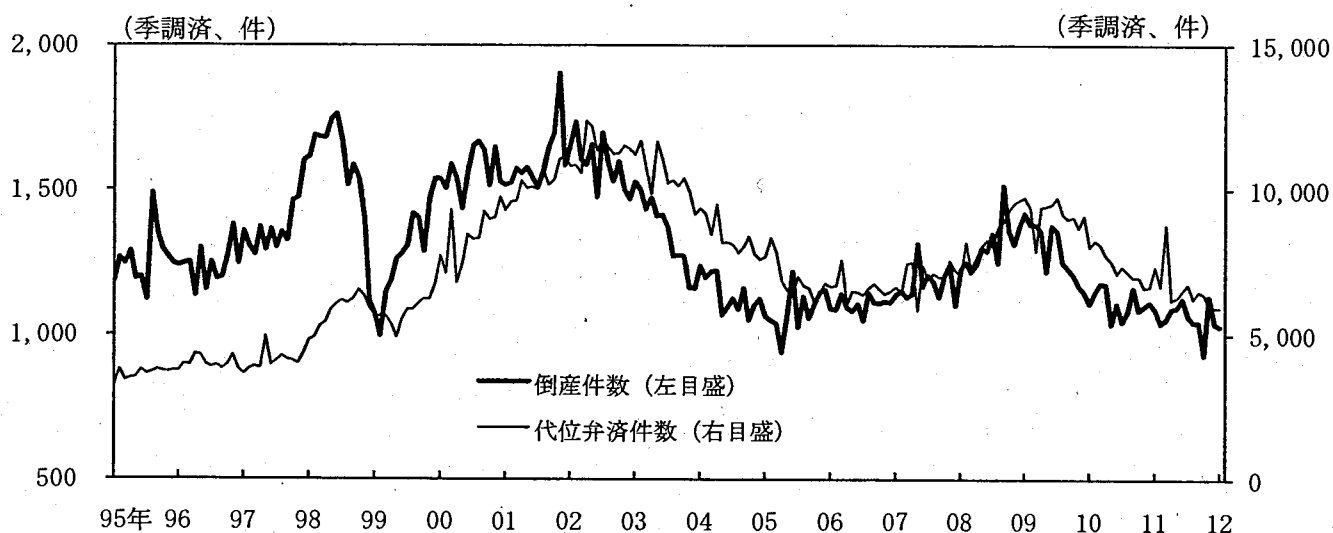
— 件/月、()内は前年比、%

	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)

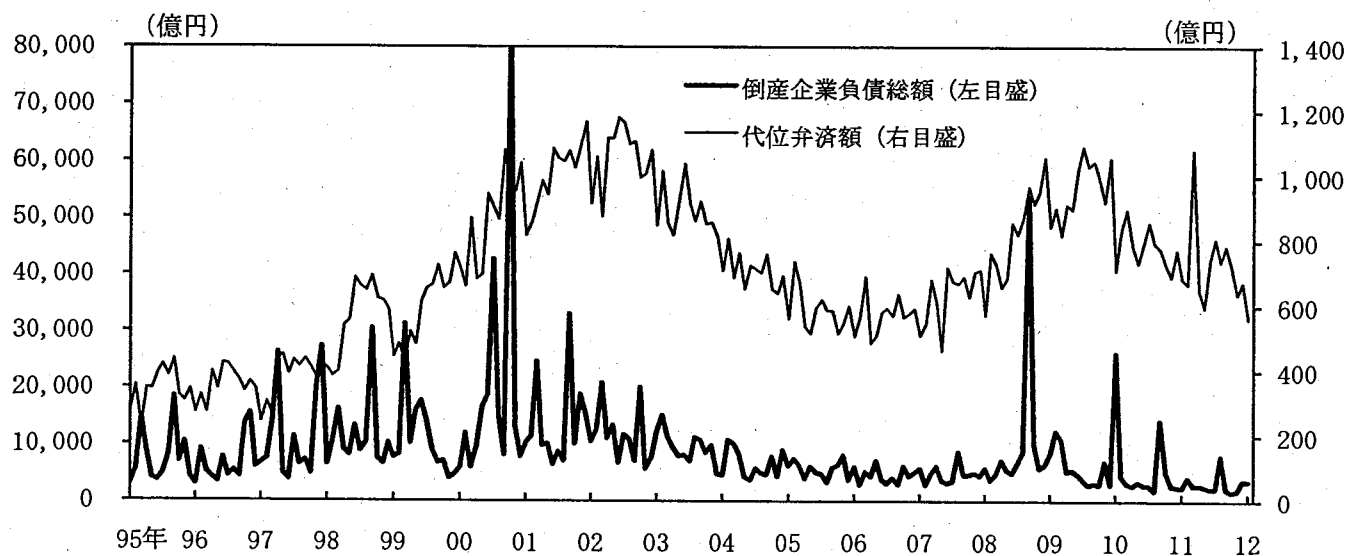
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産と信用保証

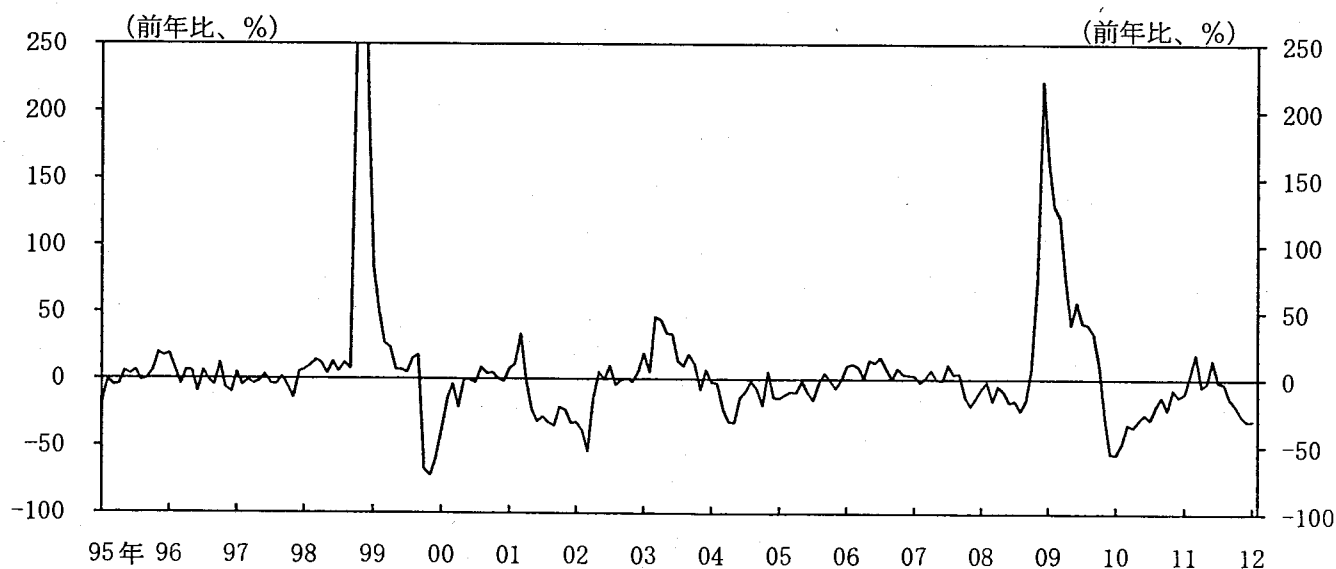
(1) 倒産件数と代位弁済件数



(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	11/12月	12/1	2	2011年 平残
マネタリーベース	15.2	19.0	15.8	16.6	13.5	15.0	11.3	113
(平残、兆円)	—	(116.6)	(113.9)	(117.4)	(118.0)	(119.0)	(112.4)	—
日本銀行券発行高	2.8	3.1	2.8	2.4	2.3	2.3	2.2	79
貨幣流通高	0.0	0.1	-0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	5
日銀当座預金	76.7	98.5	79.1	80.9	61.3	69.8	52.8	30
(参考)金融機関保有現金	4.2	7.6	4.0	2.0	1.1	1.4	—	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	11/12月	12/1	2	2011年 平残
M2	2.7	2.8	2.8	3.0	3.2	3.0	—	797
M3	2.2	2.2	2.3	2.5	2.6	2.6	—	1,099
M1	4.8	5.0	5.2	5.2	5.3	5.0	—	516
現金通貨	2.4	2.4	2.5	2.3	2.4	2.3	—	76
預金通貨	5.2	5.4	5.6	5.7	5.8	5.5	—	440
準通貨	-0.1	-0.3	-0.1	0.3	0.4	0.5	—	552
CD	3.5	1.7	-0.2	-1.5	-0.3	-0.9	—	31
広義流動性	0.1	-0.0	0.5	0.3	0.4	0.4	—	1,457

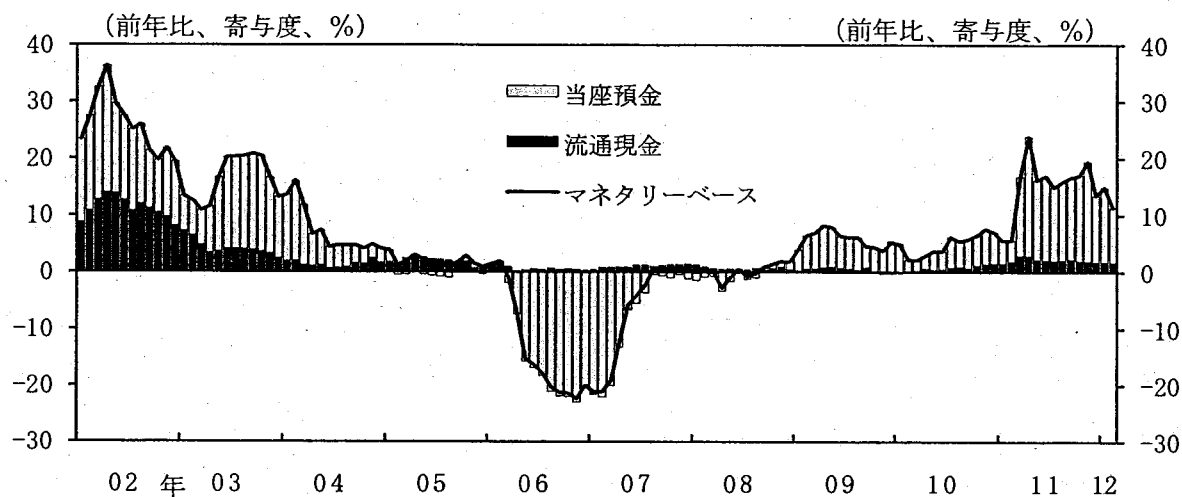
<主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）>

— 平残前年比、%；残高、兆円

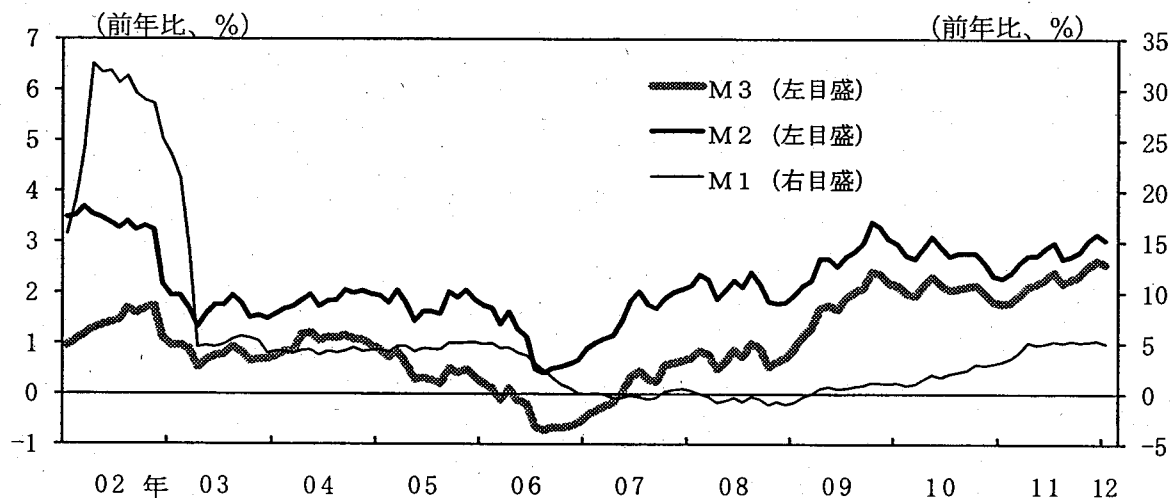
	2011年	11/ 4~6月	7~9	10~12	11/12月	12/1	2	2011年 平残
金銭の信託	-3.1	-2.7	-3.5	-4.5	-4.5	-4.7	—	188
投資信託	-0.3	-1.5	0.7	1.2	0.4	-0.3	—	77
金融債	-22.7	-21.1	-25.8	-31.7	-32.0	-31.5	—	5
国債	-26.7	-27.5	-21.7	-28.6	-26.8	-25.4	—	46
外債	6.3	6.7	7.3	7.0	6.2	5.0	—	41

マネーストック

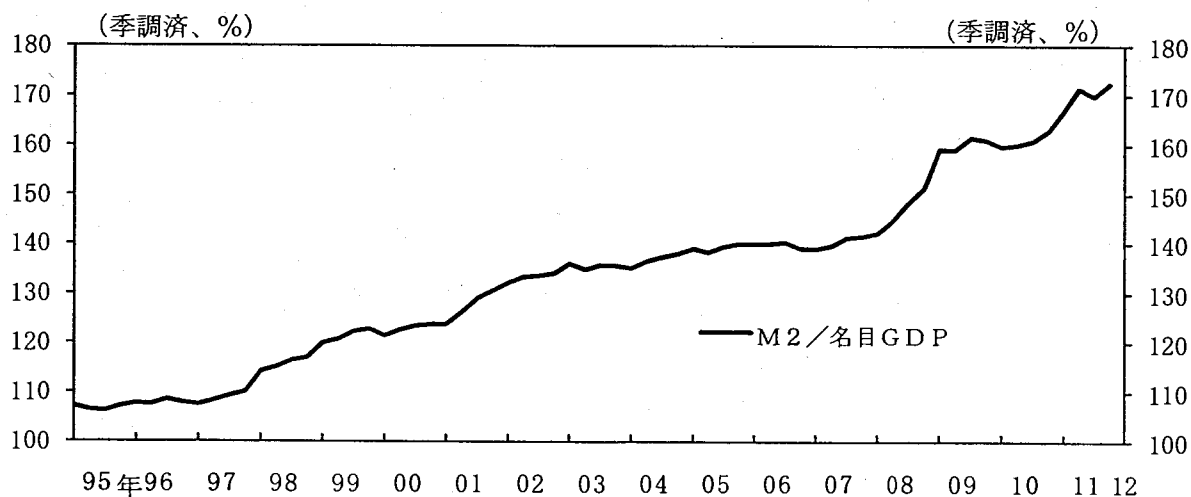
(1) マネタリーベース



(2) マネーストック



(3) マーシャルのk (=M2/名目GDP)

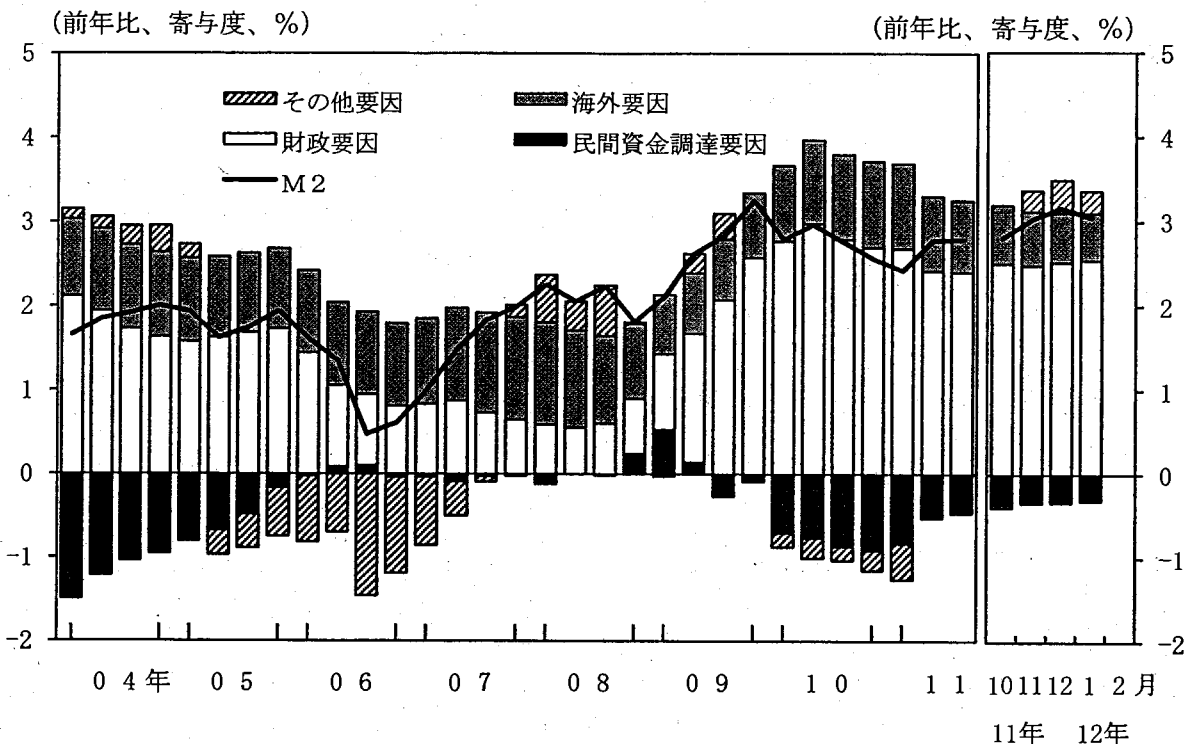


- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金。
2. (2)の04/3月以前、(3)の03/3月以前のM1、M2、M3は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」による。

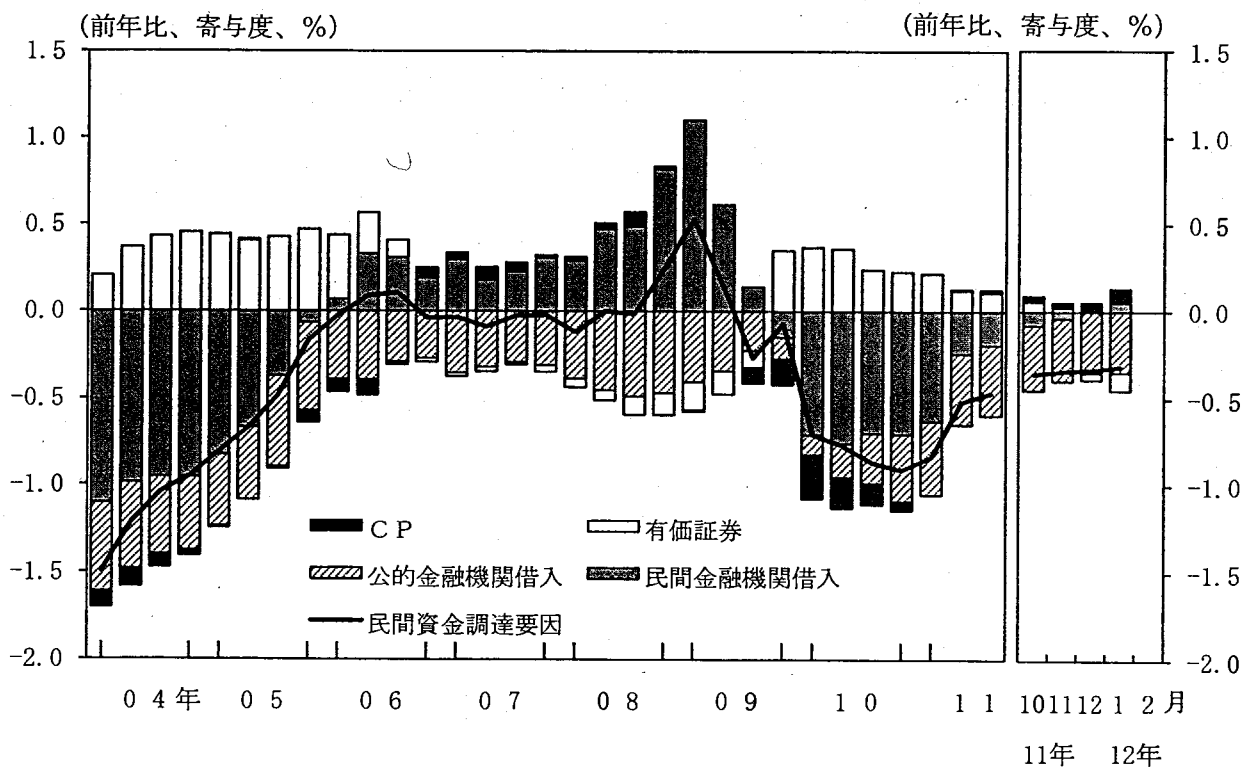
M2のバランスシート分解

— 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



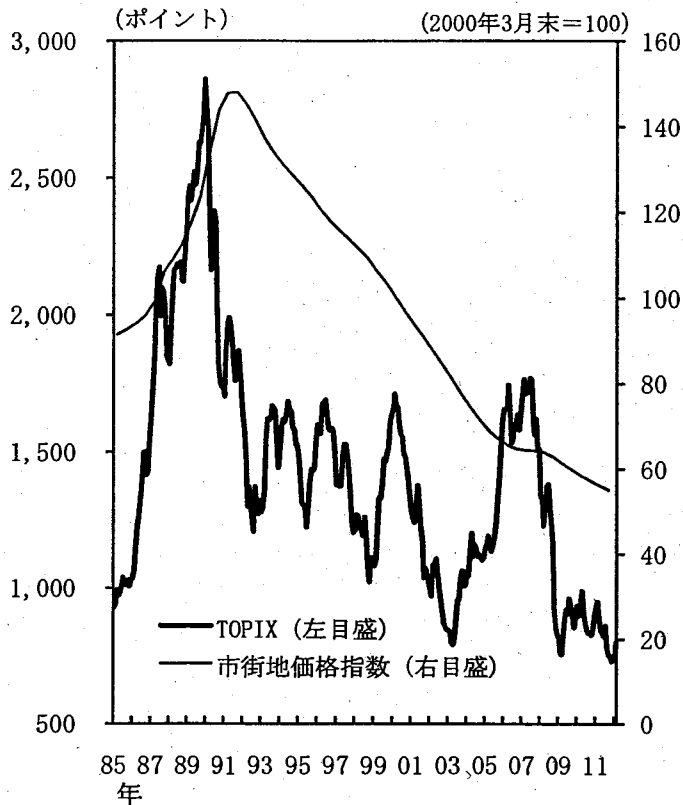
(2) 民間資金調達要因の内訳



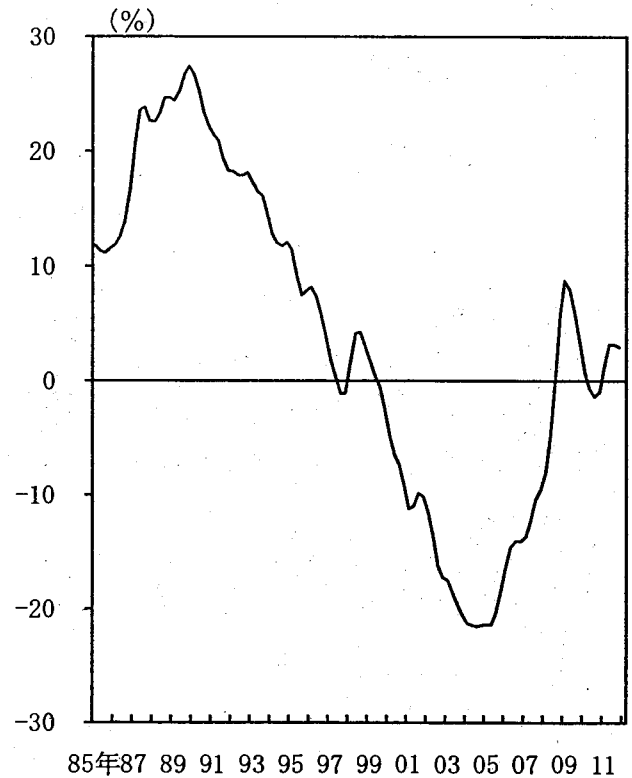
- (注) 1. 四半期計数は、資金循環統計等を用いて作成。一部に推計値を含む。
2. 月次計数は、財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。
3. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

ファイナンシャル・インバランス関連指標

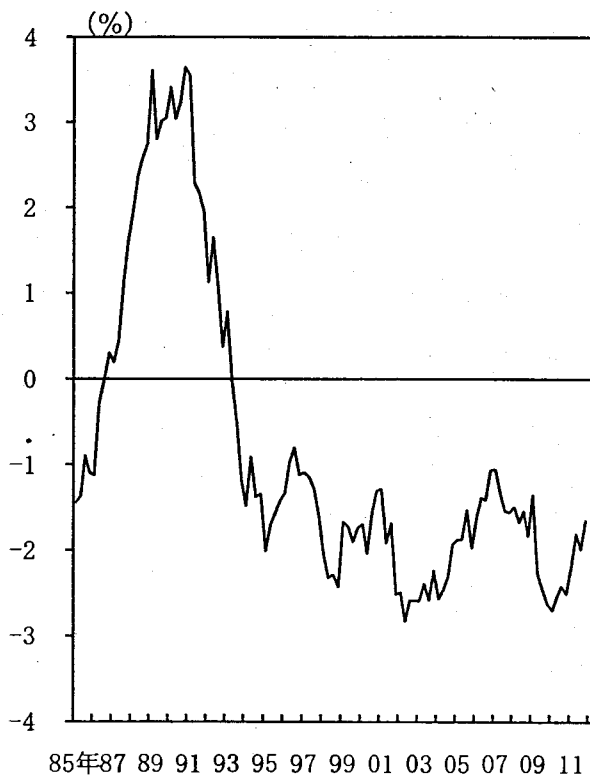
(1) 株価・地価



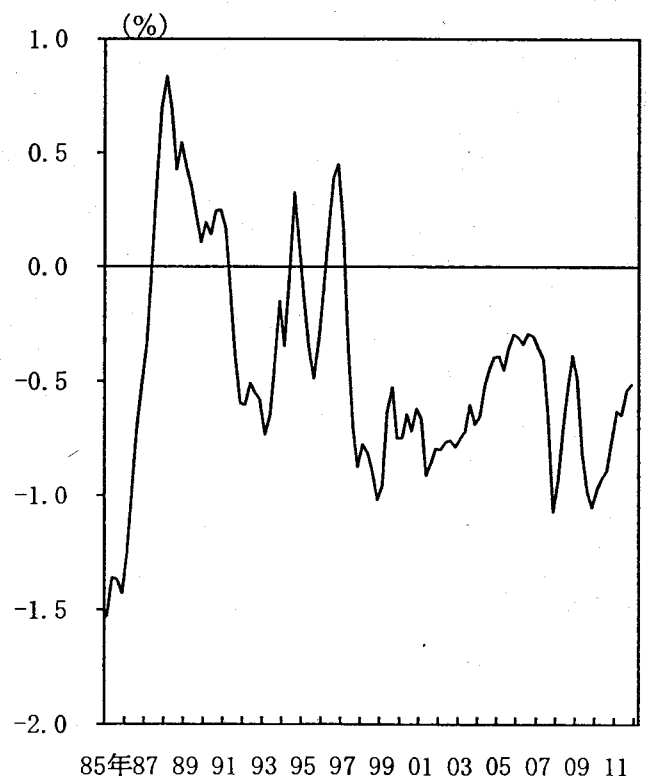
(2) 信用ギャップ



(3) 総投資ギャップ



(4) 住宅投資ギャップ



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

2012. 3. 12

企画局

「金融環境の現状評価」参考計表【追加】

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

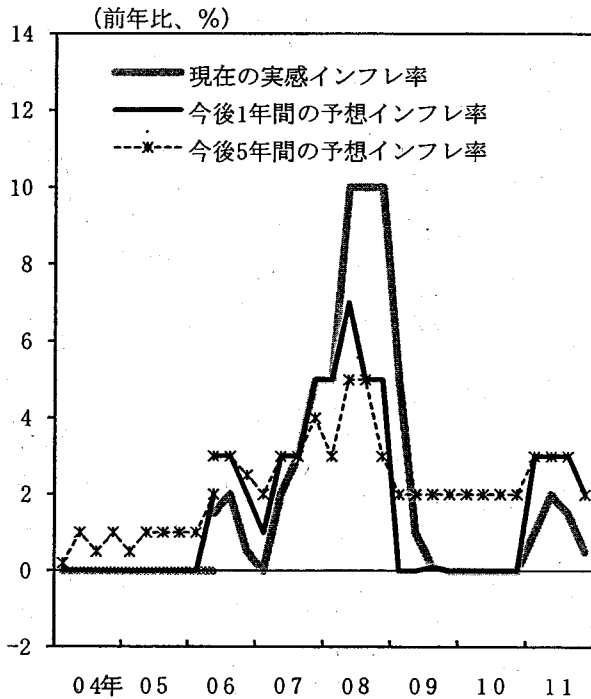
7. その他の金融指標

- (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

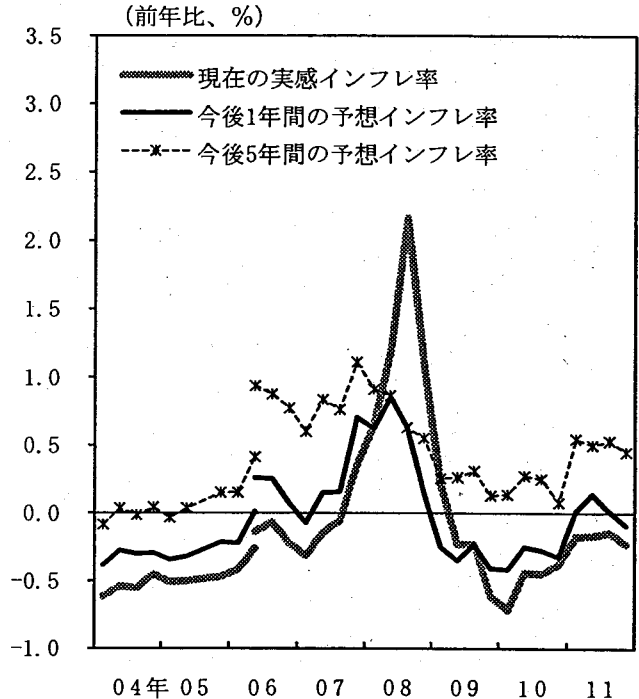
(1) 生活意識に関するアンケート調査

<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。

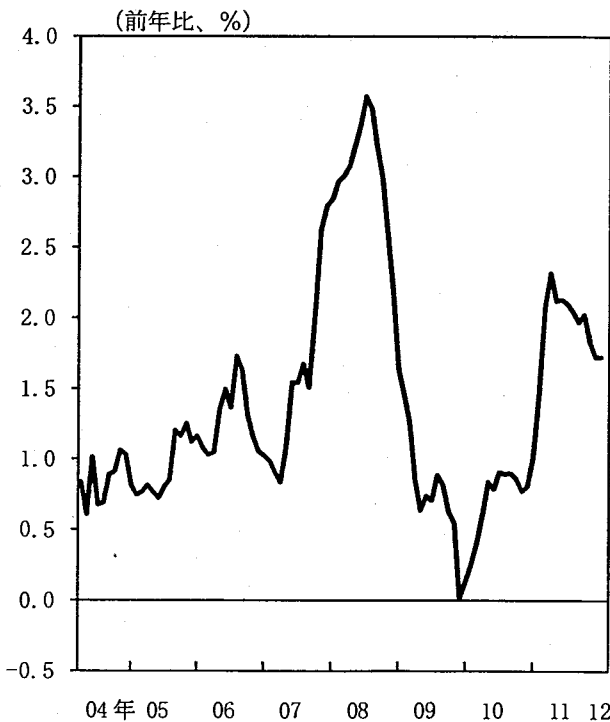
<質的質問からの推計値>



(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)

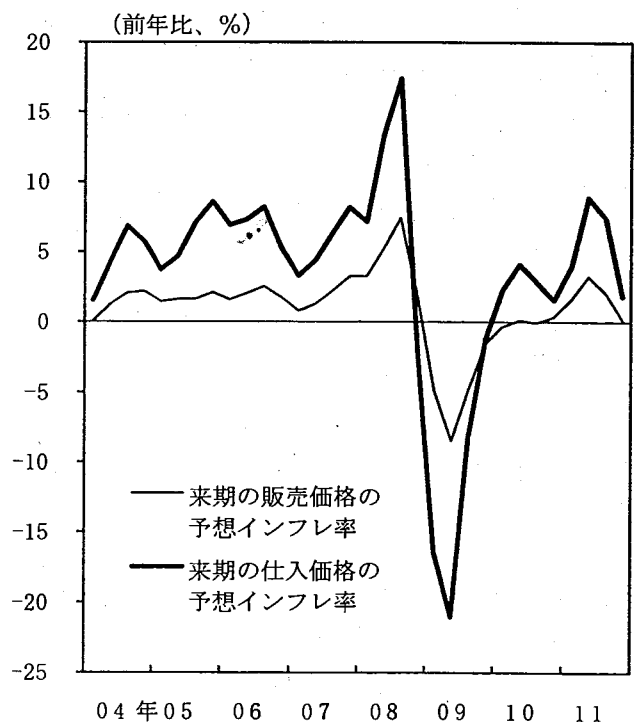
<1年後の予想インフレ率>



(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

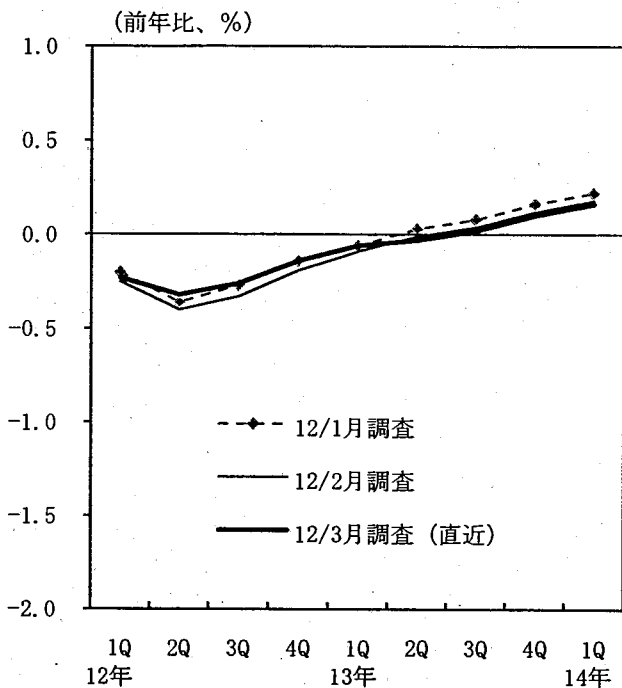
<短観からの推計>



(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＞



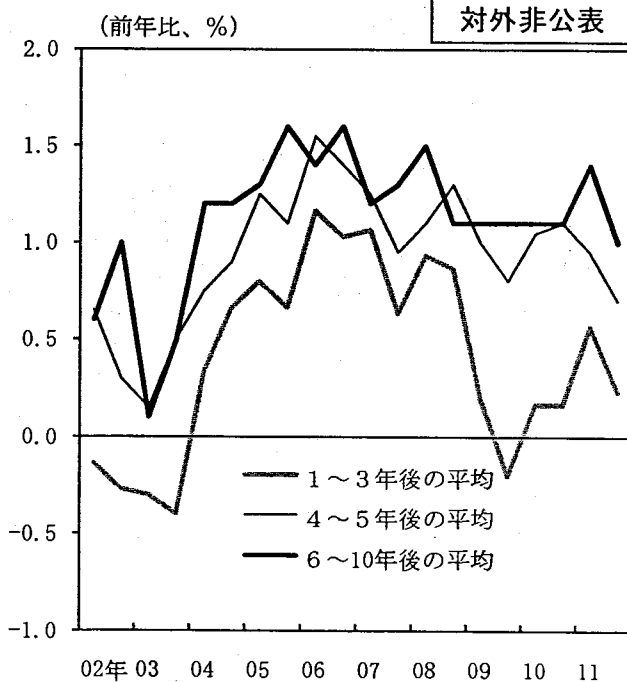
(注) 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。
(2)、(4)も同じ。

(2) ESPフォーキャスト調査
＜年度＞

(%)

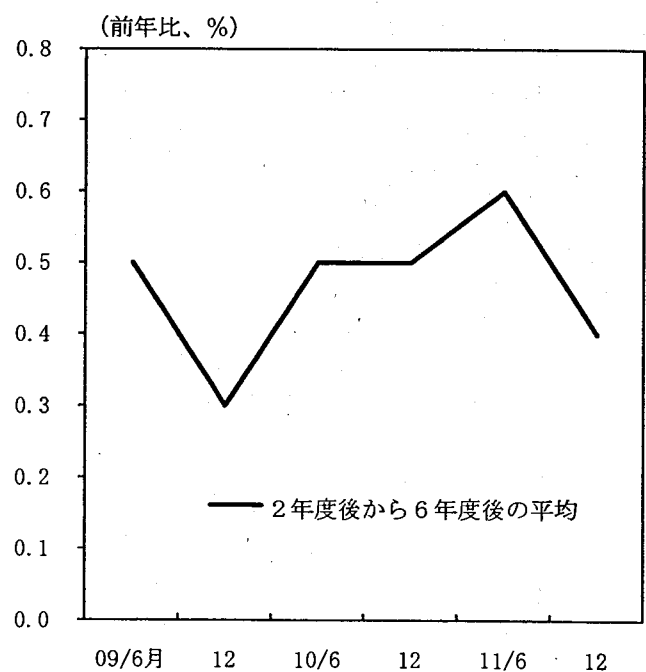
	2011年度	2012年度	2013年度
11/11月調査	-0.1	-0.2	—
12月調査	-0.1	-0.2	—
12/1月調査	-0.1	-0.2	0.1
2月調査	-0.1	-0.3	0.1
3月調査	-0.1	-0.2	0.1

(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。

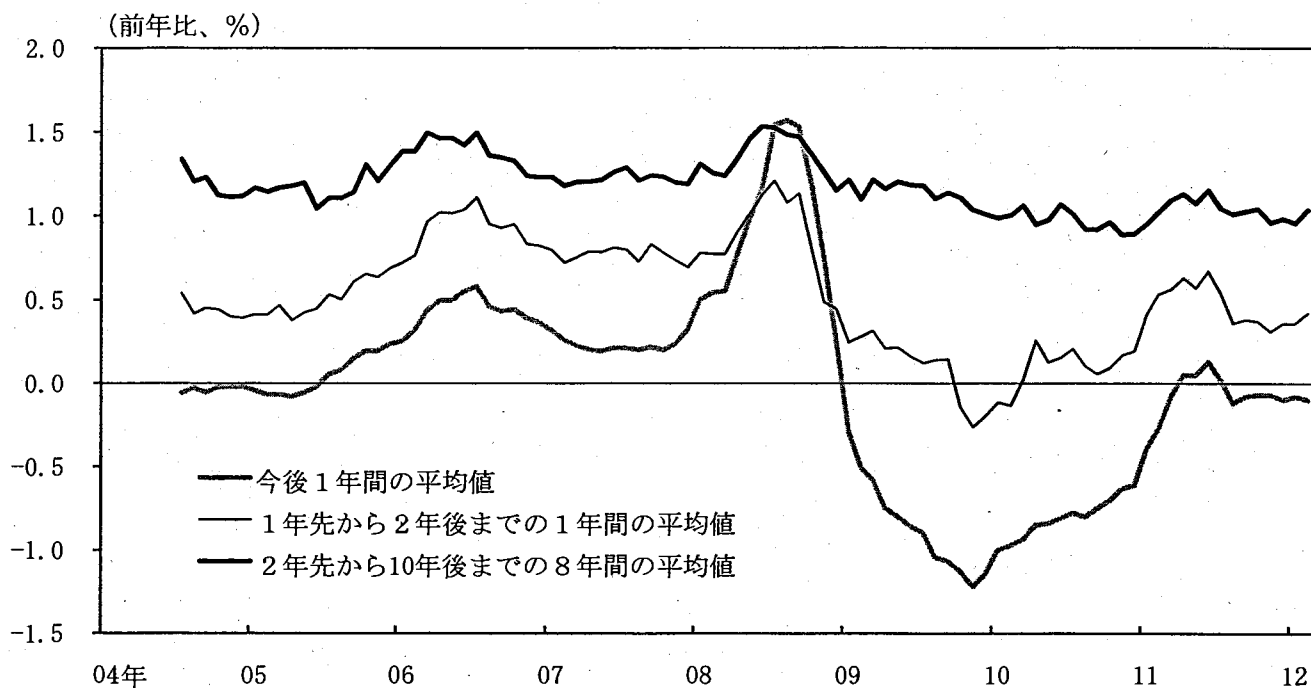
(4) ESPフォーキャスト長期予想



(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。

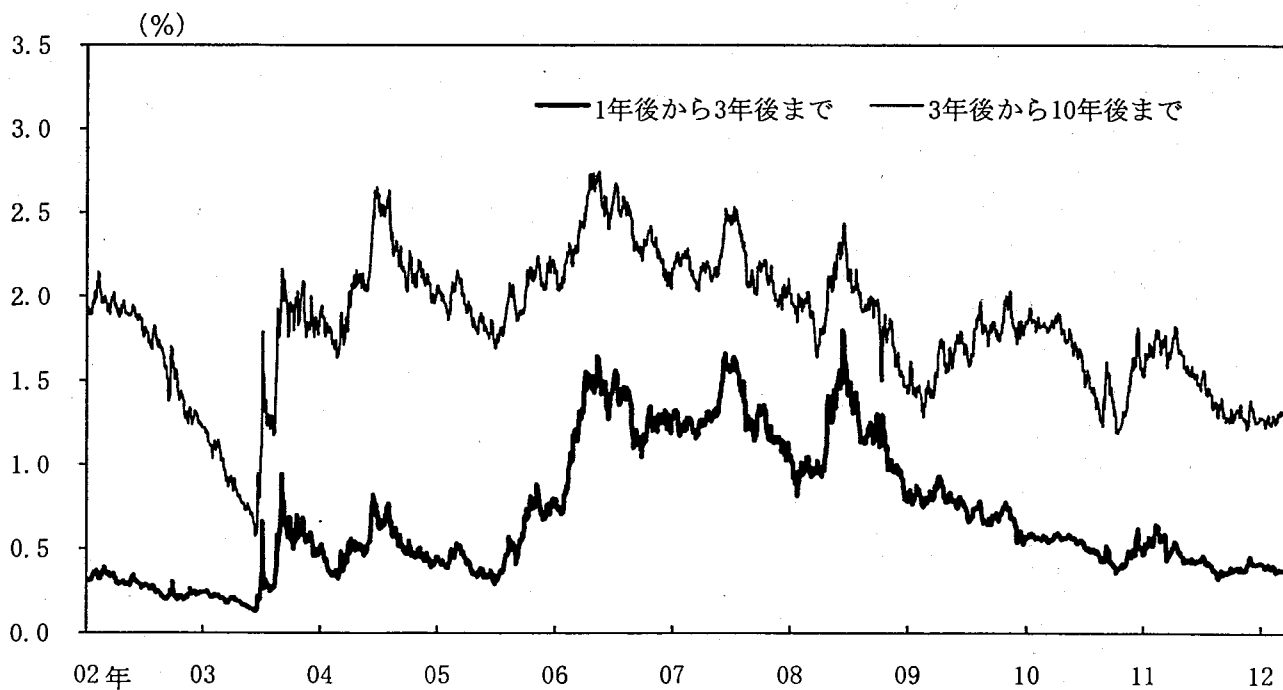
市場のインフレ予想

(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。

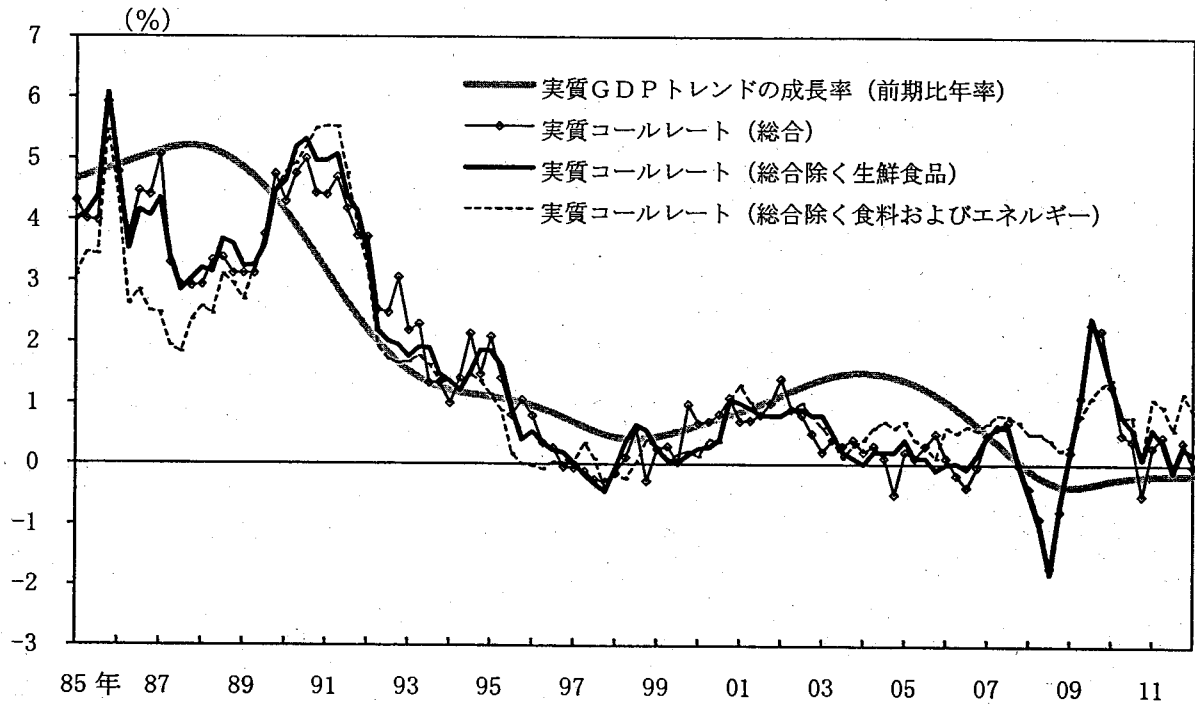
(2) インプライド・フォワード・レート



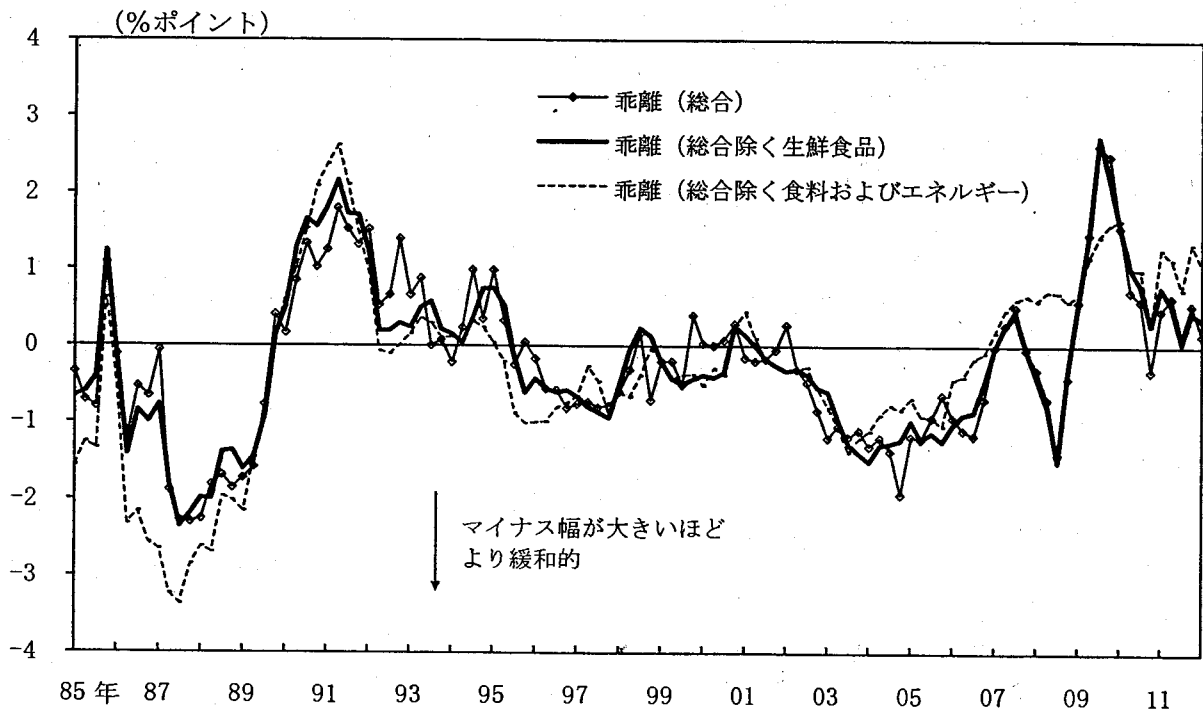
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

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

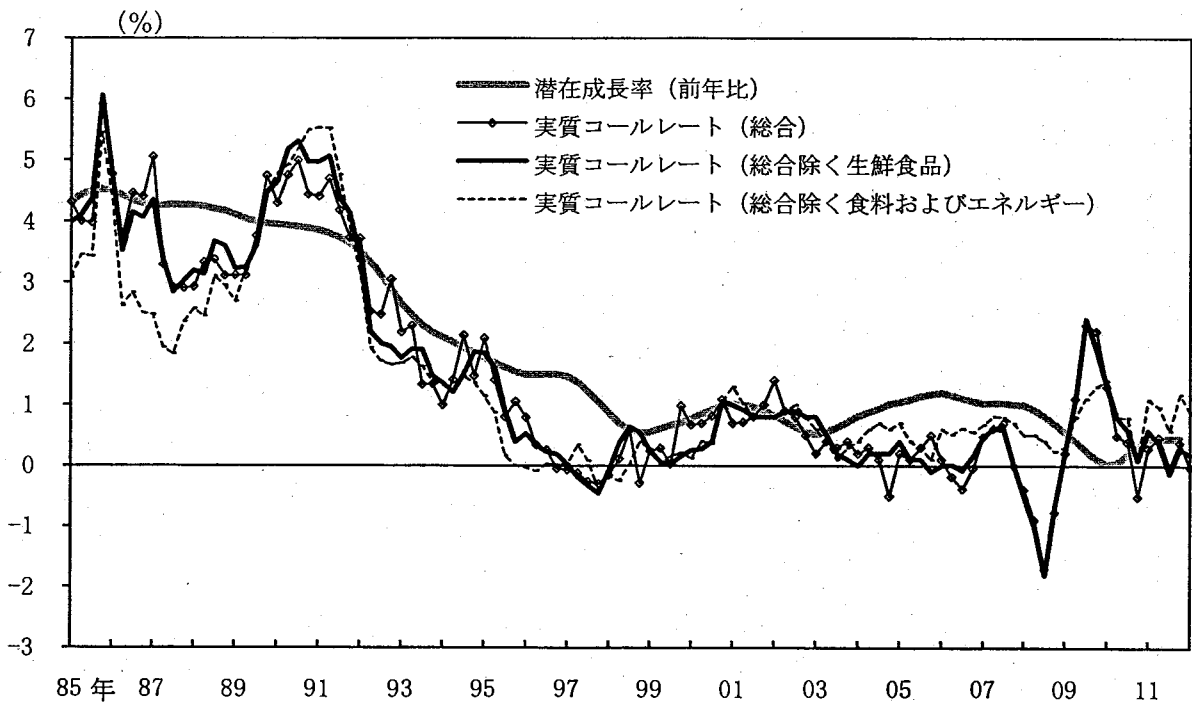


(注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。実質GDPトレンドは、HPフィルターによる推計値。
 2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
 3. 12/1Qの実質GDPトレンド成長率は11/4Qから横ばいと仮定。12/1QのCPI前年比は1月の前年比を使用。また、コールレートは1~2月の値。

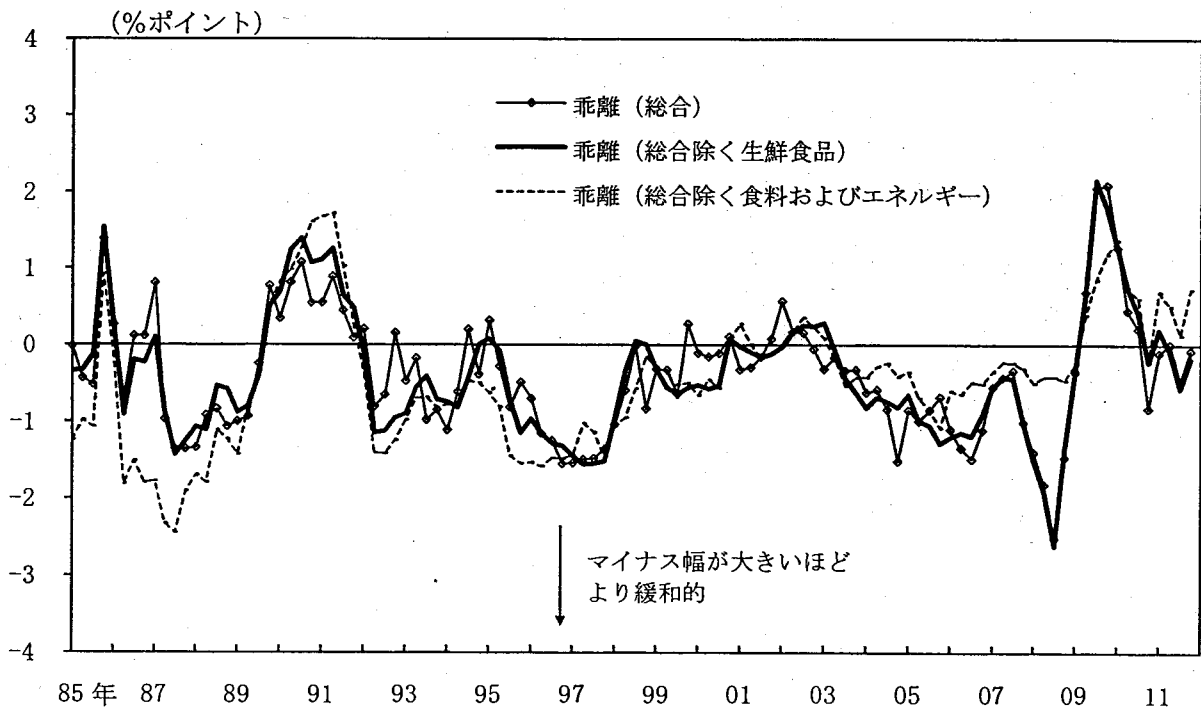
政策金利水準と実体経済 (2)

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)



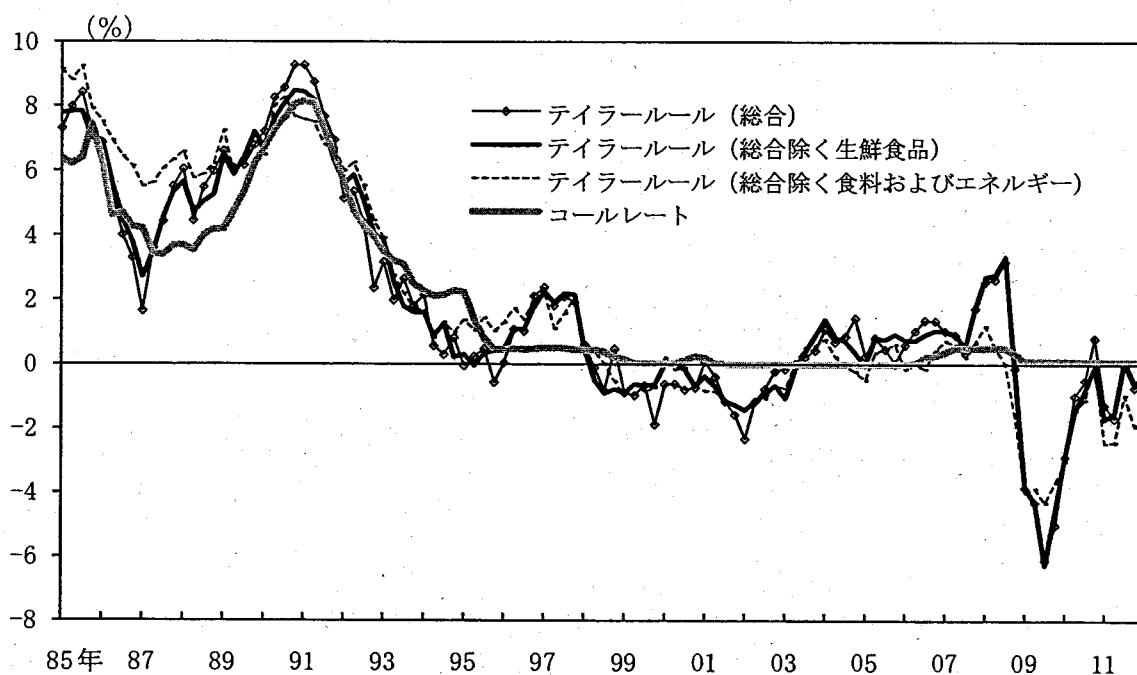
(2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離



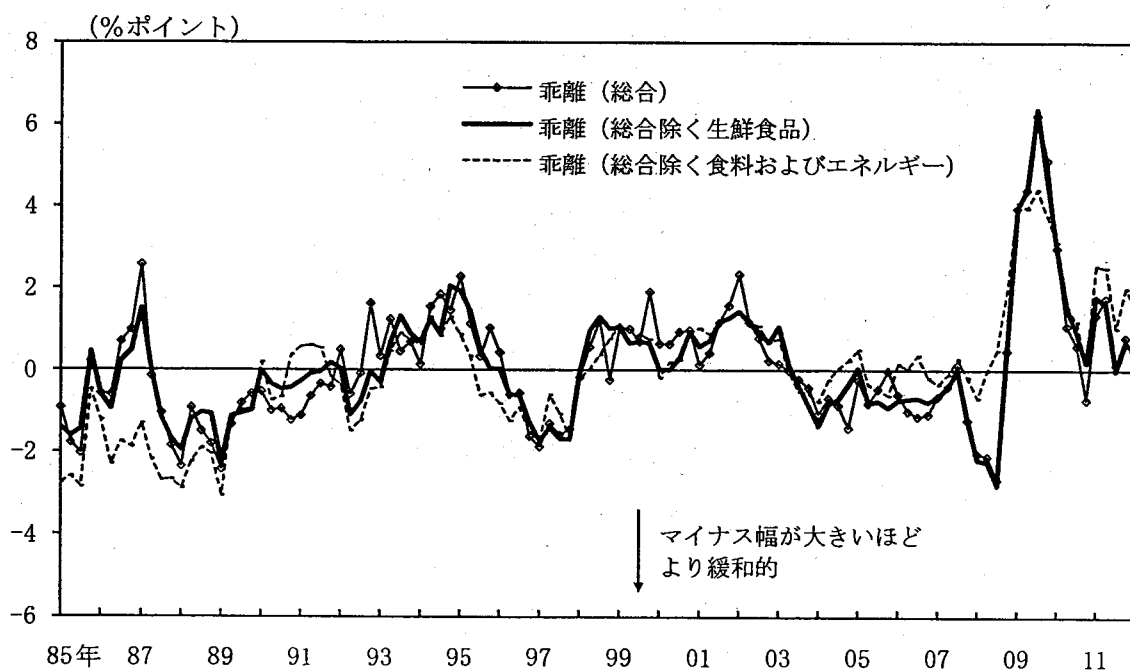
- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
3. 11/4Qの潜在成長率は11/3Qから横ばいと仮定。12/1QのCPI前年比は1月の前年比を使用。また、コールレートは1~2月の値。

政策金利水準と実体経済 (3)

(1) テイラー・ルール (HPフィルターによる推計値に基づく)



(2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



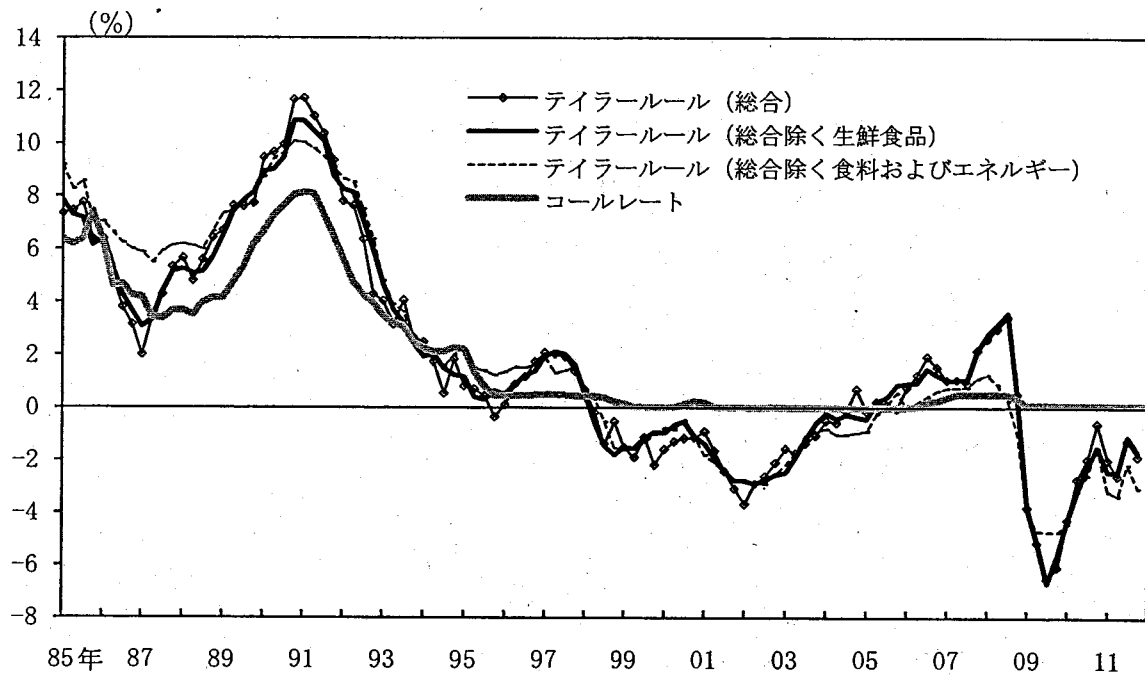
- (注) 1. 以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。なお、目標インフレ率は1%と仮定。

$$\text{政策金利} = \text{潜在成長率} + \text{目標インフレ率} + 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$$
2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率とGDPギャップは、HPフィルターによる推計値に基づく。
3. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
4. 12/1Qの潜在成長率およびGDPギャップは、11/4Qから横ばいと仮定。
 12/1QのCPI前年比は1月の前年比を使用。また、コールレートは1~2月の値。

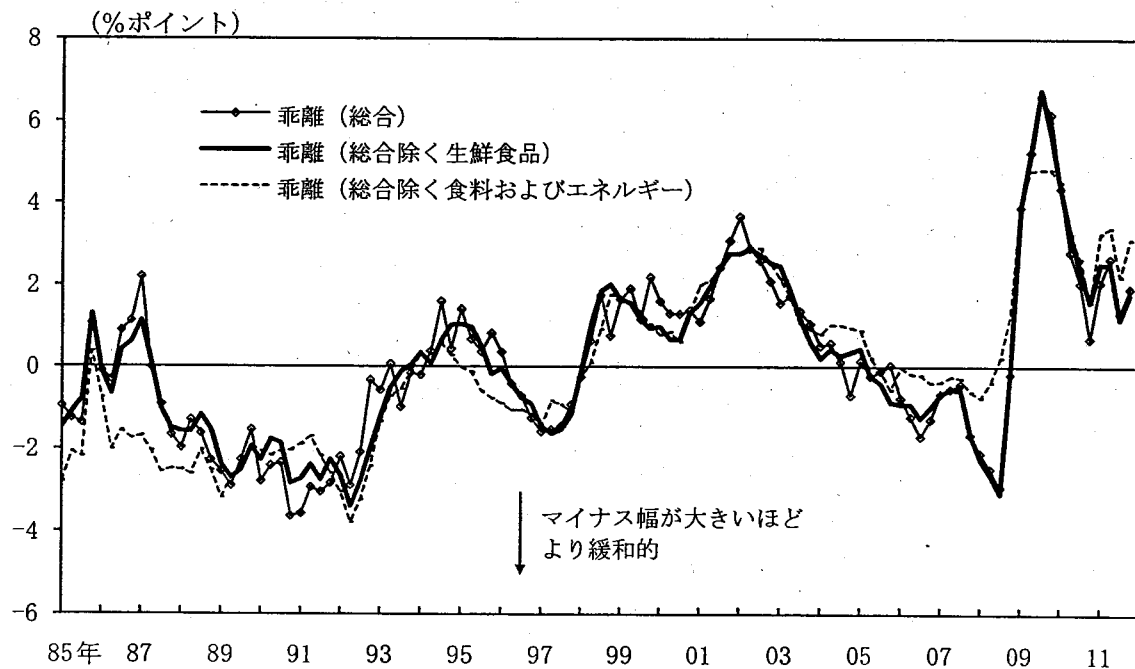
政策金利水準と実体経済 (4)

対外非公表

(1) テイラー・ルール (生産関数アプローチによる推計値に基づく)



(2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



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

政策金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率

+ 1.5 × (インフレ率 - 目標インフレ率) + 0.5 × GDPギャップ

2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率とGDPギャップは、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。

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

4. 11/4Q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。

また、12/1Qのコールレートは1~2月の値。

資金調達コスト関連指標

対外非公表

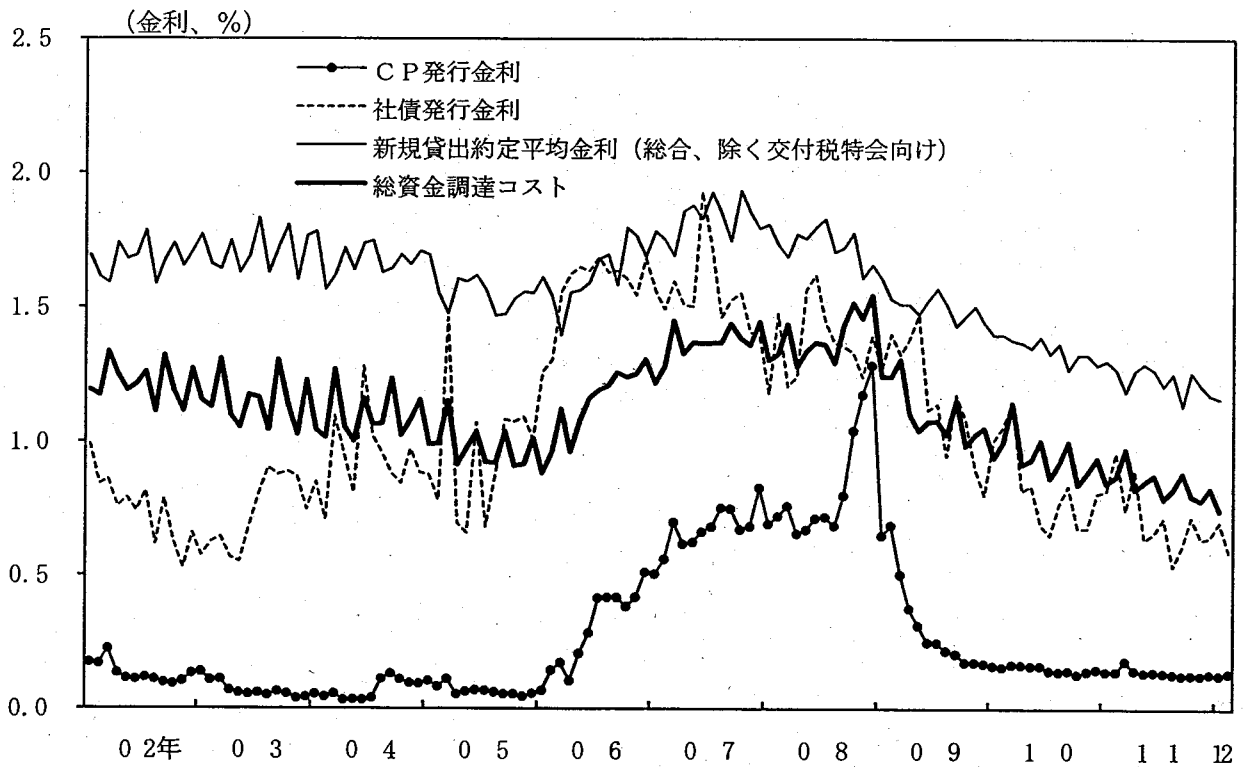
		11/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	11/12月	12/1	— %
短期プライムレート(末値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(末値)		1.60	1.50	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40
貸出約定平均金利								
新規	短期	0.993	1.096	0.973	1.079	1.017	1.048	—
	除く交付税特会向け	1.369	1.444	1.339	1.446	1.430	1.416	—
	長期	1.191	1.183	1.125	1.095	1.061	1.027	—
	総合	1.100	1.144	1.061	1.085	1.044	1.036	—
ストック	除く交付税特会向け	1.254	1.276	1.199	1.215	1.176	1.162	—
	短期	1.155	1.126	1.104	1.099	1.102	1.105	—
	長期	1.629	1.599	1.575	1.547	1.538	1.529	—
	総合	1.535	1.513	1.490	1.465	1.452	1.452	—
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	0.45	0.45	—
	長期	0.86	0.84	0.80	0.81	0.73	0.69	—
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	+0.01	+0.01	+0.01
	a-1格	+0.03	+0.02	+0.02	+0.02	+0.02	+0.02	+0.03
	a-2格以下	+0.22	+0.23	+0.17	+0.18	+0.16	+0.19	+0.21
社債発行レート (AA格)		0.76	0.57	0.53	0.56	0.57	0.51	0.54
スプレッド	AAA格	+0.07	+0.13	+0.09	+0.09	+0.08	—	—
	AA格	+0.24	+0.15	+0.17	+0.20	+0.22	+0.17	+0.22
	A格	+0.52	+0.31	+0.27	+0.39	+0.36	+0.37	+0.34

- (注) 1. 短プラ、長プラの直近(3/9日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.35%。
 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。

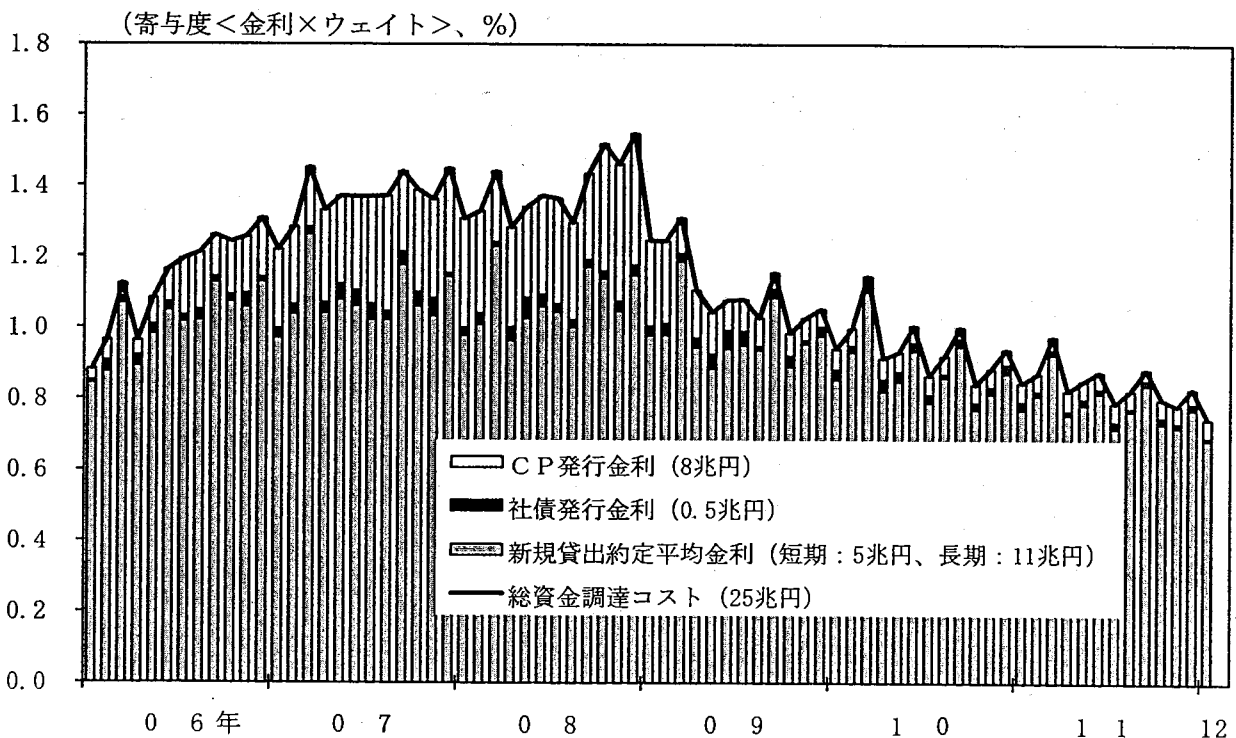
対外非公表

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

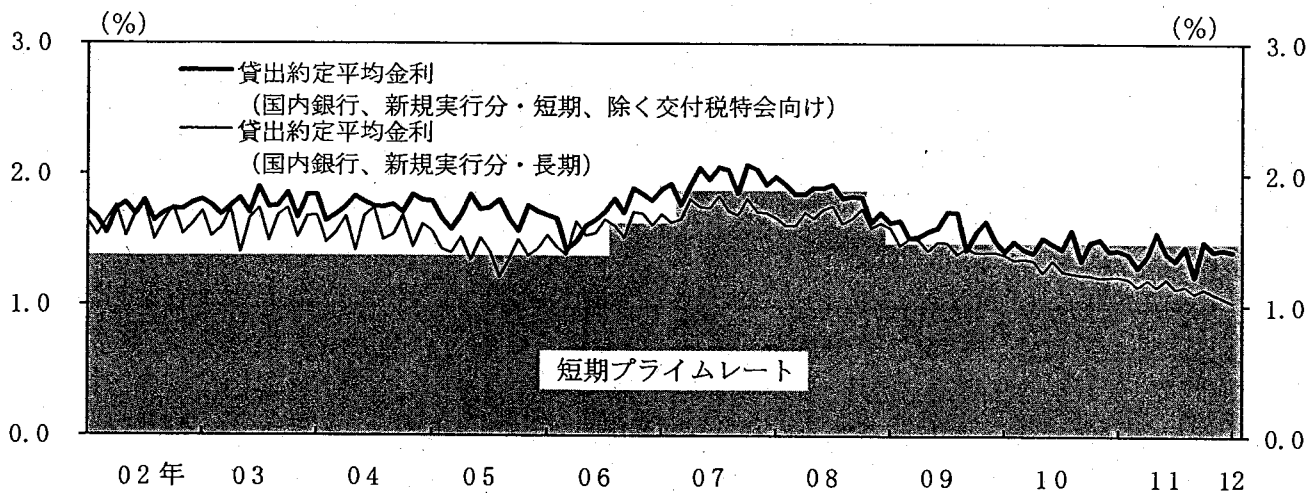


(注) 1. 総資金調達コストは、新規貸出約定平均金利、社債発行金利、CP発行金利を加重平均して算出。
 2. ウェイトには、各月の新規貸出実行額 (除く交付税特会向け)、社債発行額、CP発行額を用いた。一部は推計値。括弧内は11年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

対外非公表

貸出金利

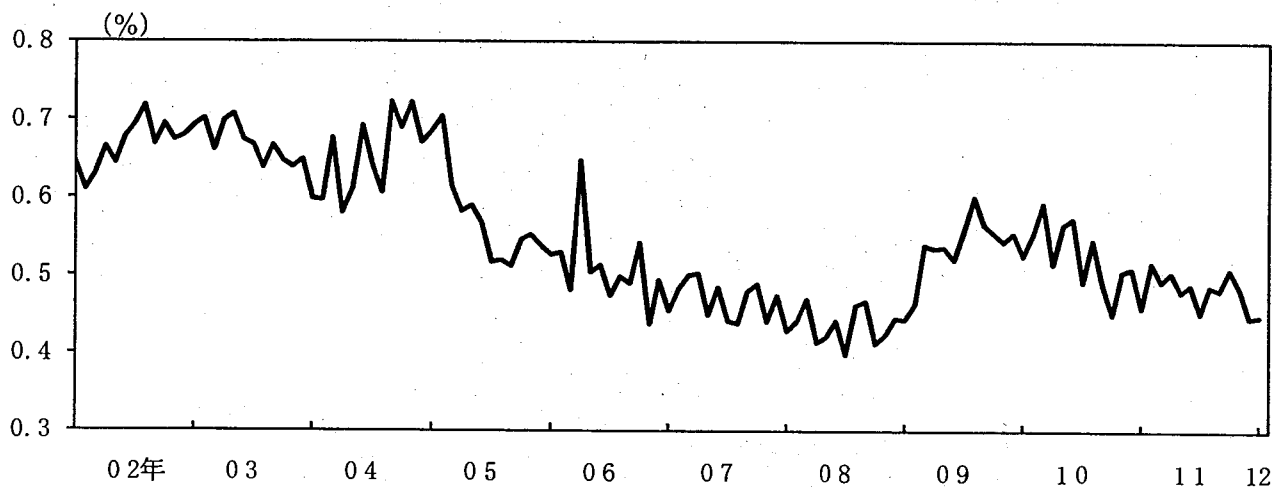
(1) 貸出金利



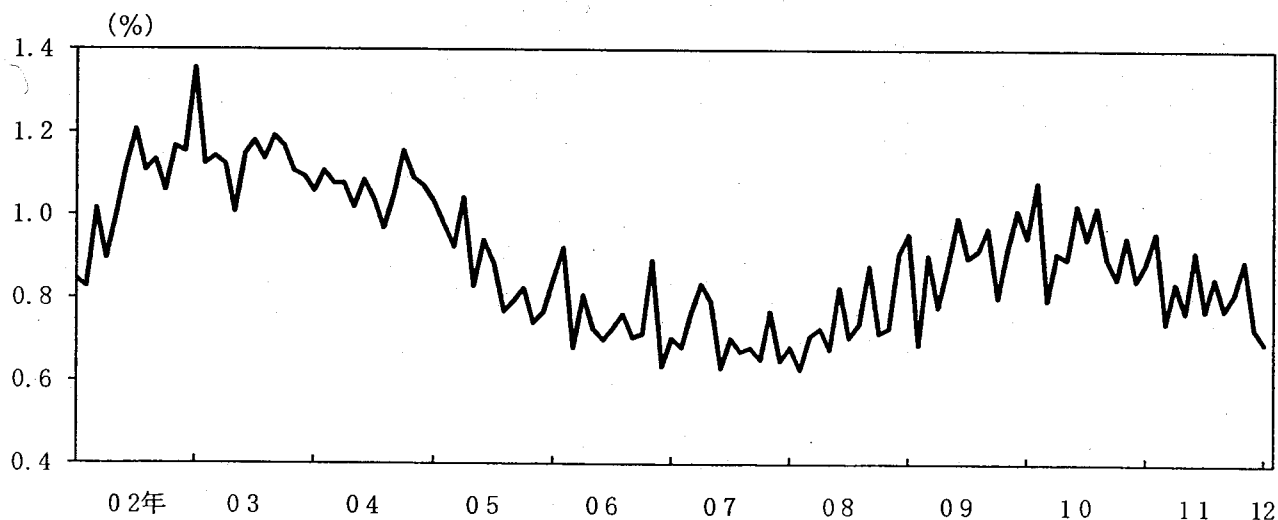
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(2) スプレッド貸出のスペード

<短期>



<長期>

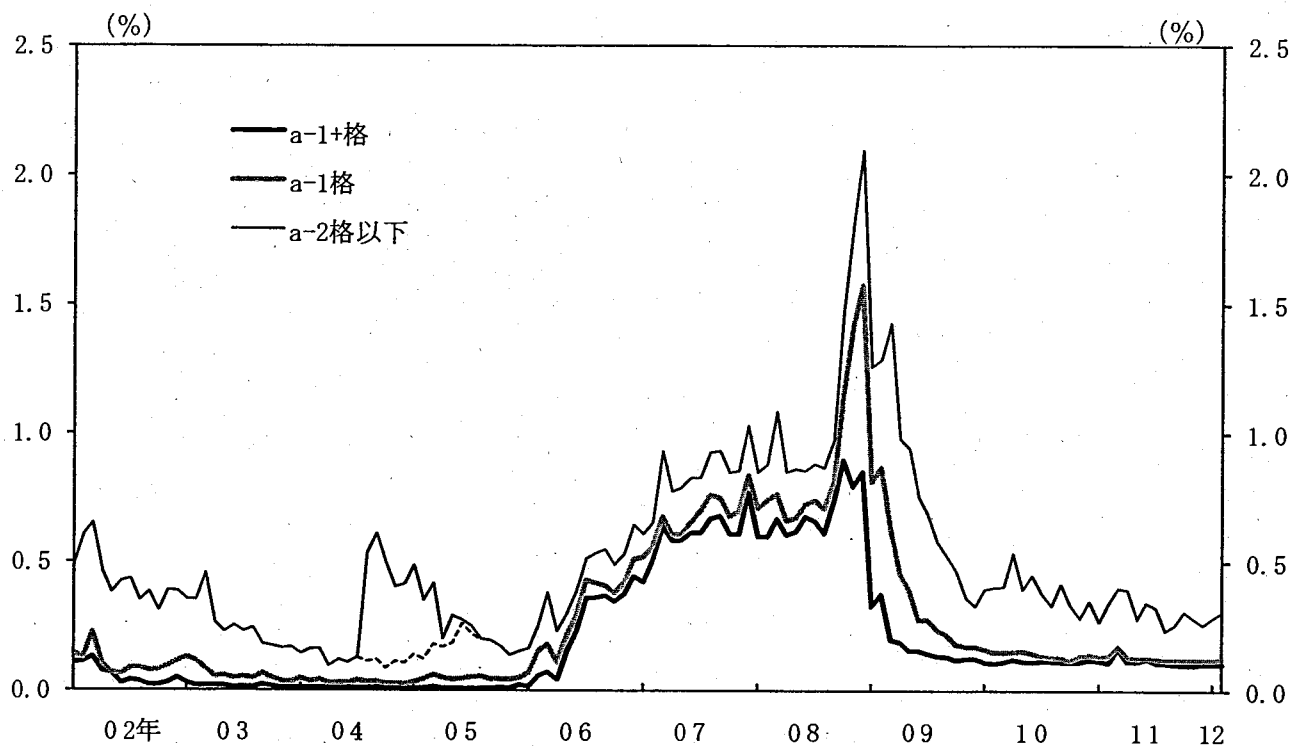


(注) 計数は都銀等ベース。

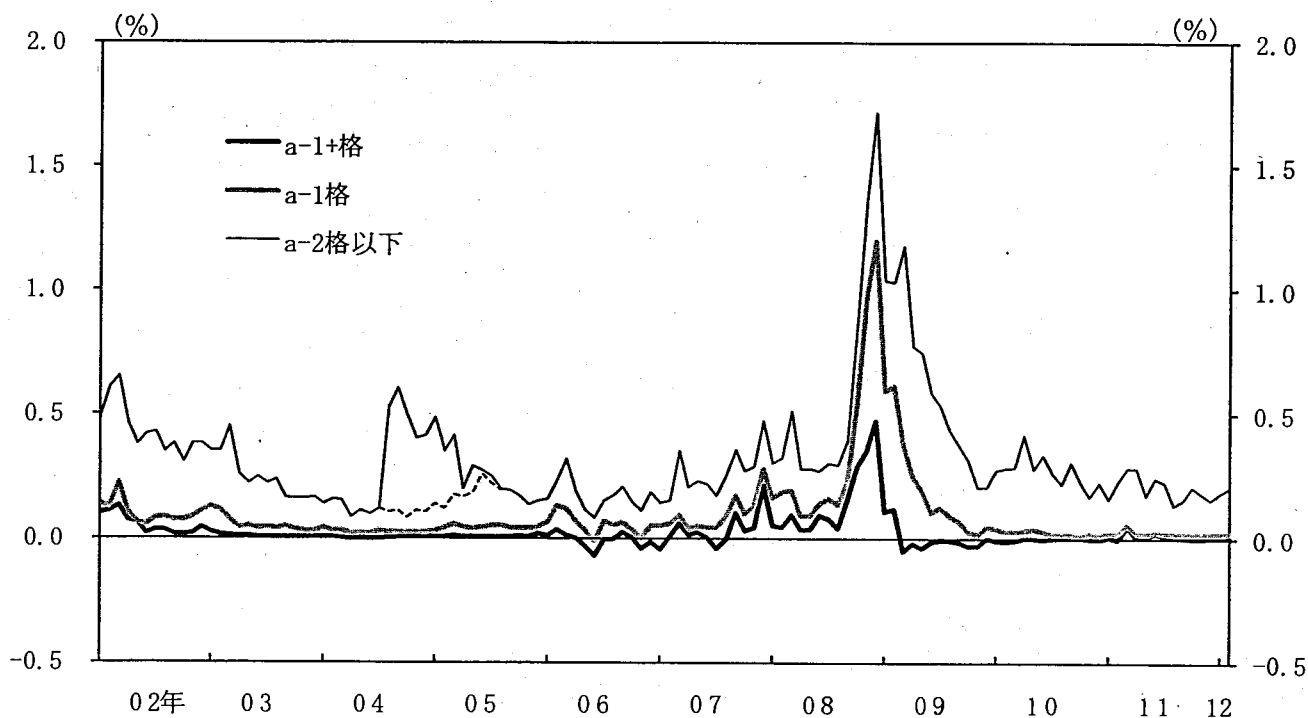
CP発行金利

対外非公表

(1) CP発行金利



(2) CP発行スプレッド

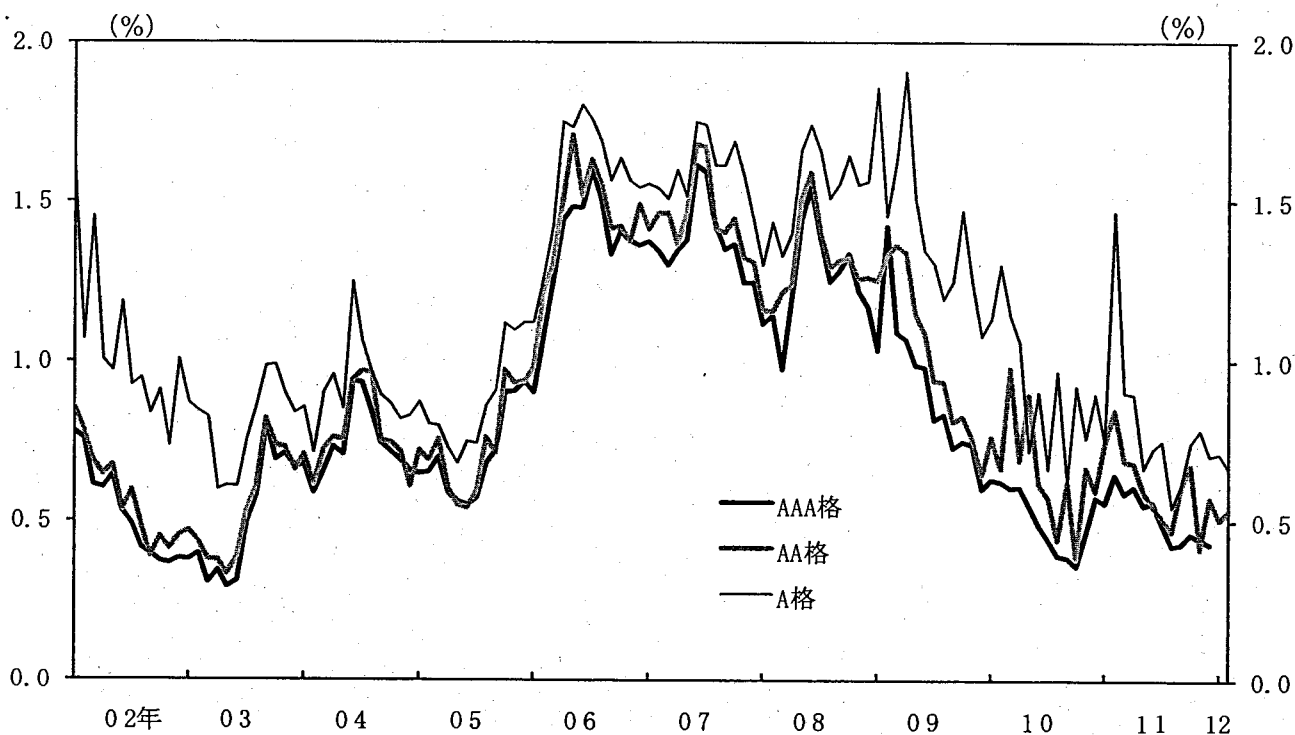


- (注) 1. 発行金利は、証券保管振替機構が公表しているターム別の月中平均レートの単純平均。発行スプレッドは、発行金利と短期3か月物利回りとの格差。銀行・証券会社等発行分、およびABCPは含まない。なお、09/9月以前は日本銀行のオペ先ベース。
2. 09/9月以前はa-2格未満は含まれない。
3. a-2格の点線(04/8~05/8月)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

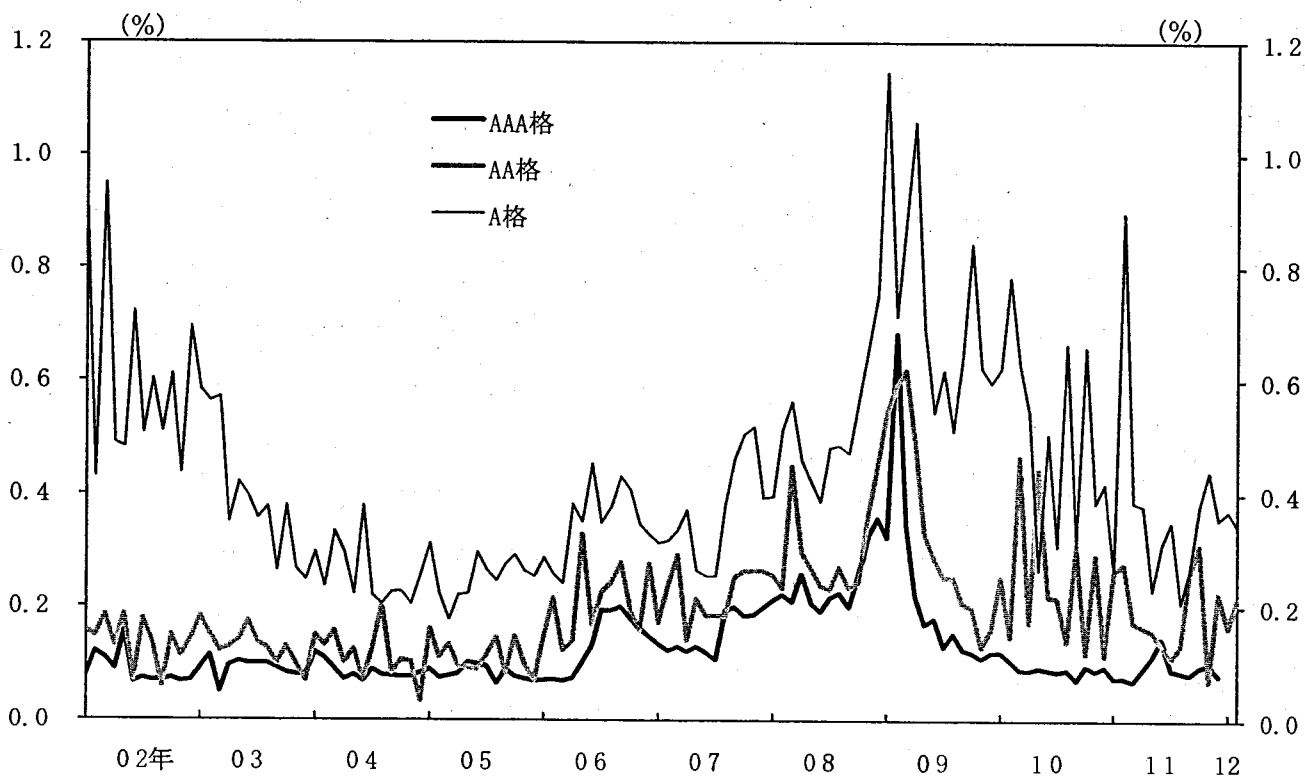
社債発行金利

対外非公表

(1) 社債発行金利



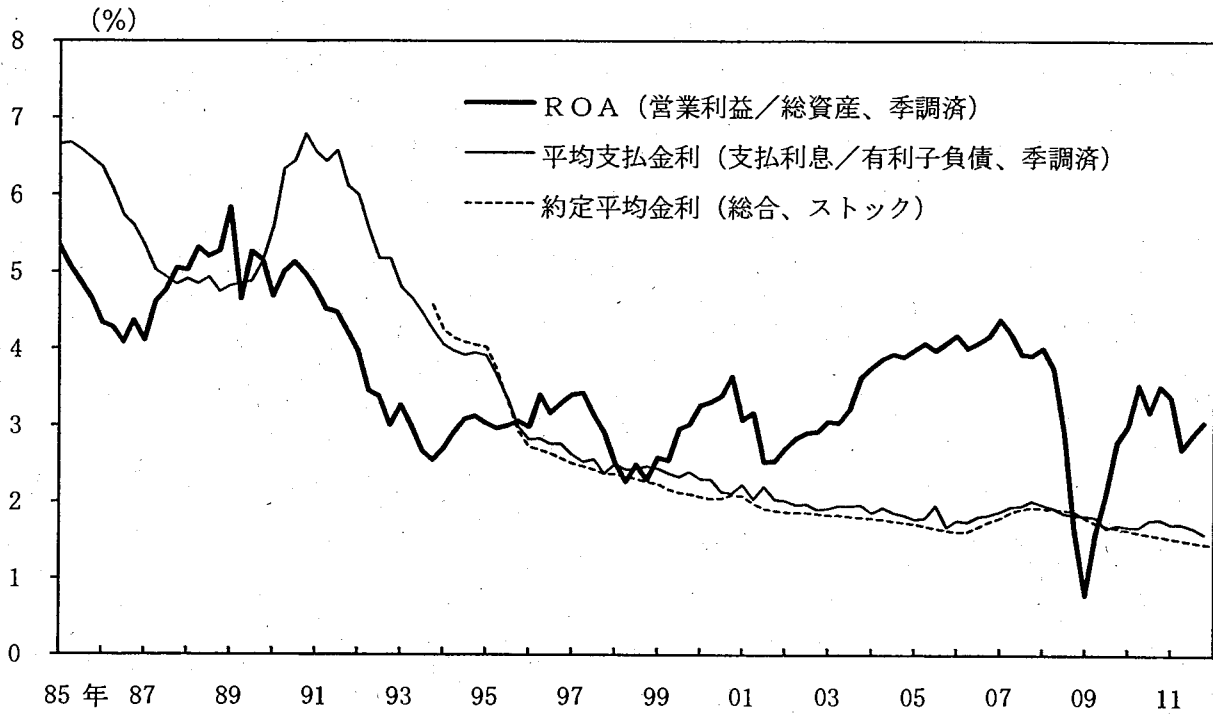
(2) 社債発行スプレッド



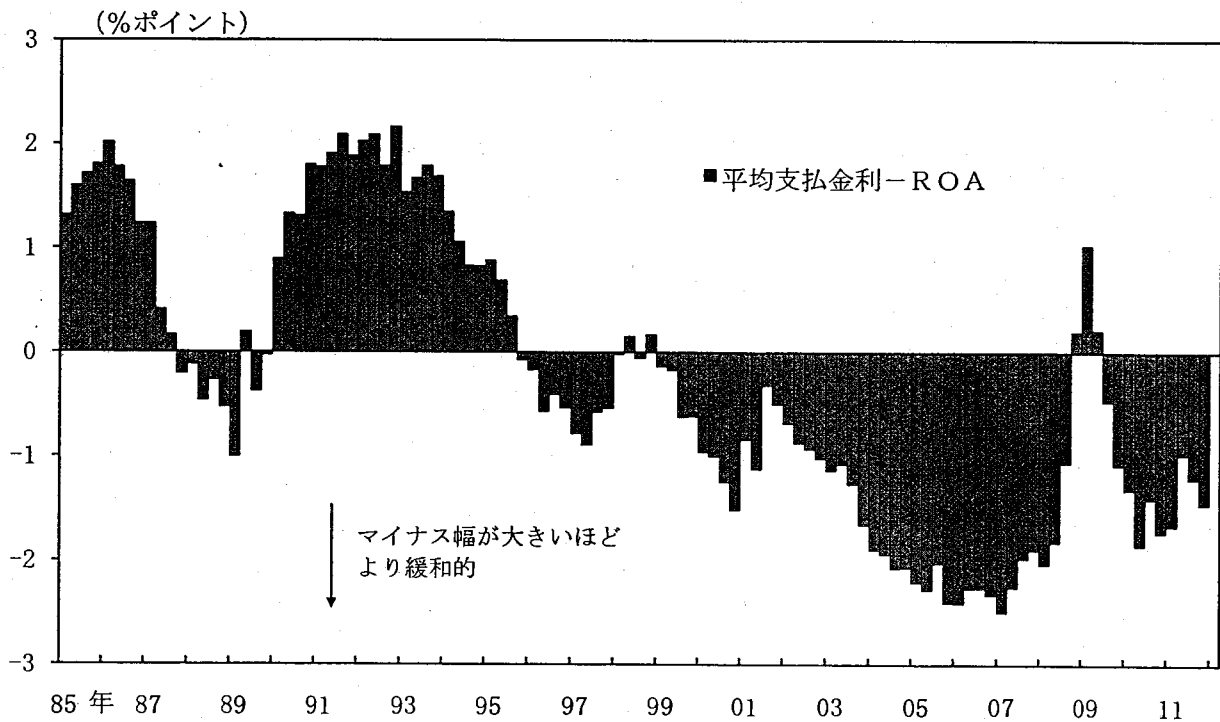
- (注) 1. 社債発行金利は、「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。
- 2. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債等は除いている。発行が無い月は前後の月の値で線形補間。
- 3. 12/1~2月はAAA格の発行は無い。

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



(注) 12/1Qの貸出約定平均金利は1月の値。

民間部門の資金調達

民間部門総資金調達の
計数は対外非公表

<民間部門総資金調達の内訳>

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

	2011年	11/ 4~6月	7~9	10~12	11/12月	12/1	2	2011年 平残	
民間部門総資金調達	-1.2	-1.2	-1.0	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	599	
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	-0.6	-0.5	-0.4	0.1	0.2	0.3	0.4	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	-0.6	-0.6	-0.6	52
	旧3公庫	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.1	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	0.2	0.1	0.0	87
	C P	-0.0	-0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	12
	社債	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	-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。

<民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高>

— 前年比%（[]内のみ調整前）；残高、兆円（調整前）

	2011年	11/ 4~6月	7~9	10~12	11/12月	12/1	2	2011年 平残
銀行計（平残、調整後）	-0.5	-0.5	-0.2	0.5	0.7	0.9	1.0	[393]
	[-0.7]	[-0.8]	[-0.5]	[0.3]	[0.5]	[0.7]	[0.8]	—
都銀等	-2.5	-2.5	-2.2	-1.1	-0.8	-0.5	-0.4	[197]
地銀・地銀Ⅱ計	1.7	1.6	2.0	2.1	2.2	2.3	2.3	[197]
地銀	1.9	1.7	2.1	2.3	2.4	2.5	2.5	[154]
地銀Ⅱ	1.1	1.2	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	[43]
CP・社債計（末残）	0.9	2.0	1.5	0.9	0.9	0.2	0.3	—
CP	6.7	3.1	-0.5	6.7	6.7	10.3	6.7	—
社債	-0.1	1.9	1.8	-0.1	-0.1	-1.4	-0.8	—

(注) 計数の定義は図表15(2)、17(1)を参照。

<国内公募社債、転換社債、株式の発行額>

— 1か月当たり、億円

	2011年	11/ 4~6月	7~9	10~12	11/12月	12/1	2	2011年 平残
国内公募社債計	4,966	4,328	5,198	5,120	6,700	2,010	6,500	—
うちBBB格	390	250	477	350	400	430	100	—
(シェア)	(7.9)	(5.8)	(9.2)	(6.8)	(6.0)	(21.4)	(1.5)	—
転換社債発行額	282	36	279	668	2,000	0	92	—
株式調達額	626	253	547	979	2,396	87	200	—

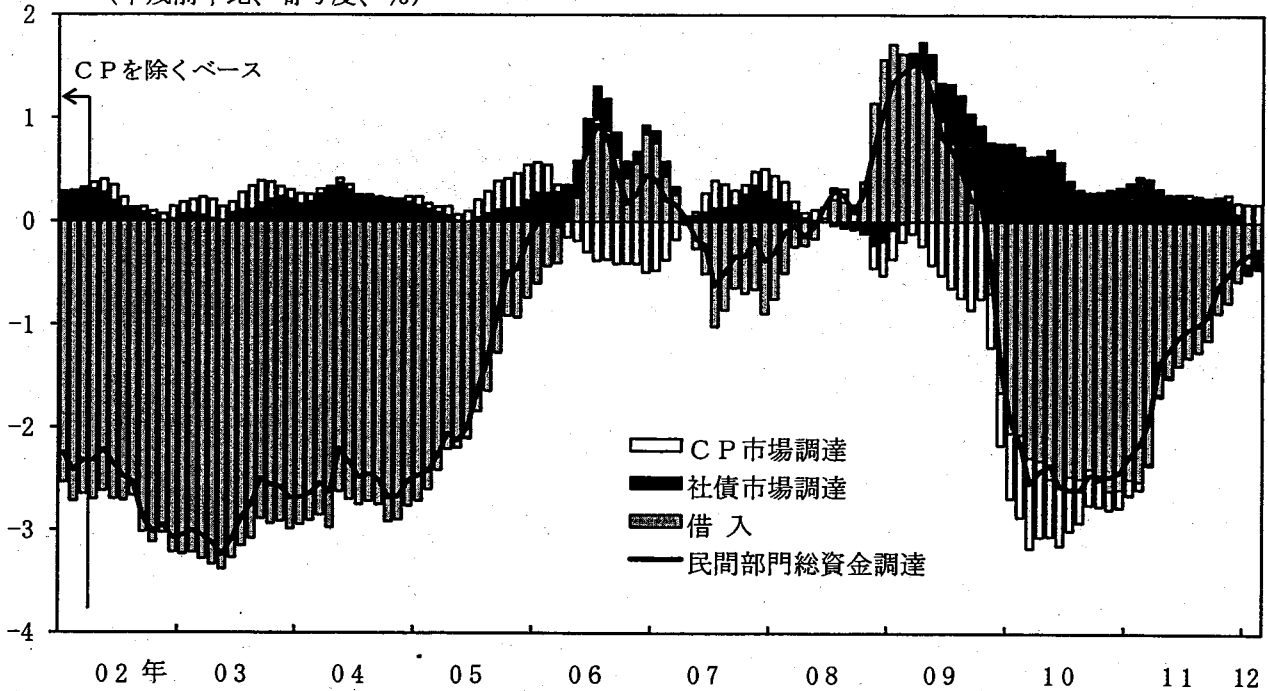
(注) 計数の定義は図表17(2)、18を参照。

民間部門総資金調達

(1) 民間部門総資金調達の推移

(平残前年比、寄与度、%)

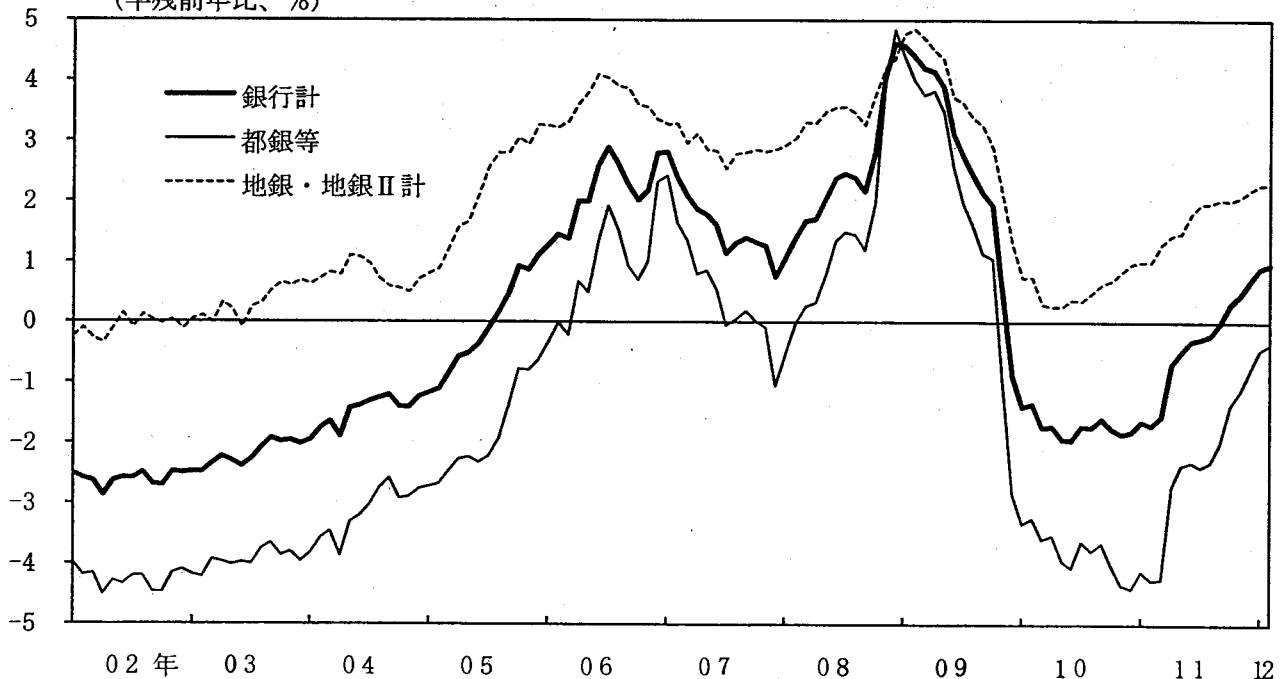
民間部門総資金調達は対外非公表



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

(2) 民間銀行貸出の動向

(平残前年比、%)

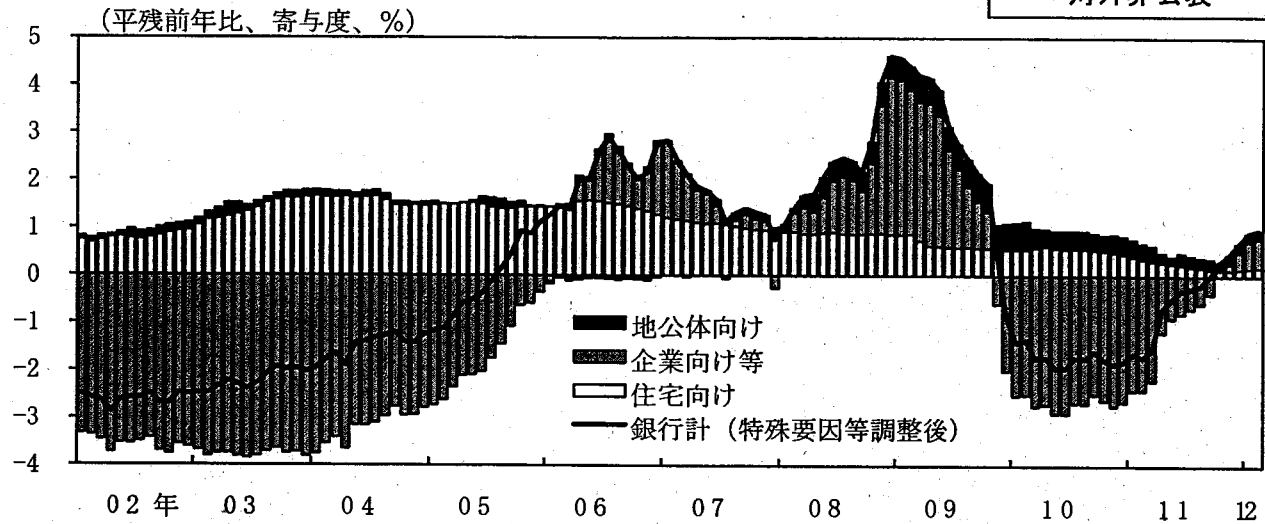


(注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

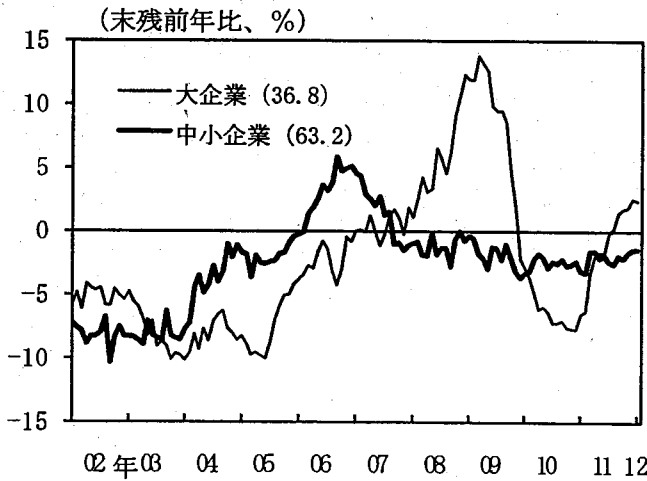
借入主体別の計数は
対外非公表



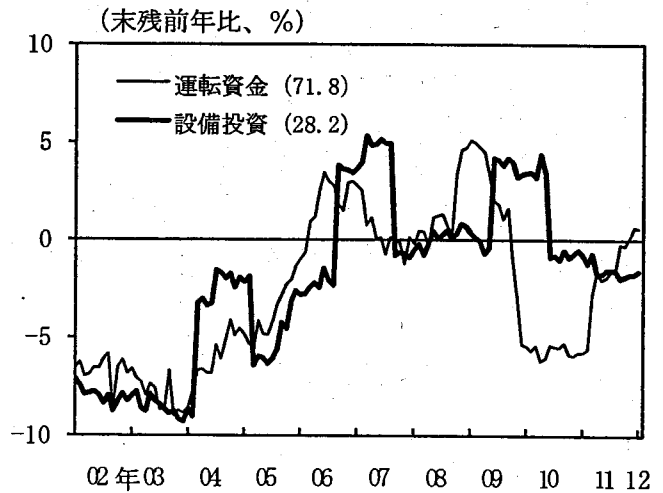
(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。
12/2月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

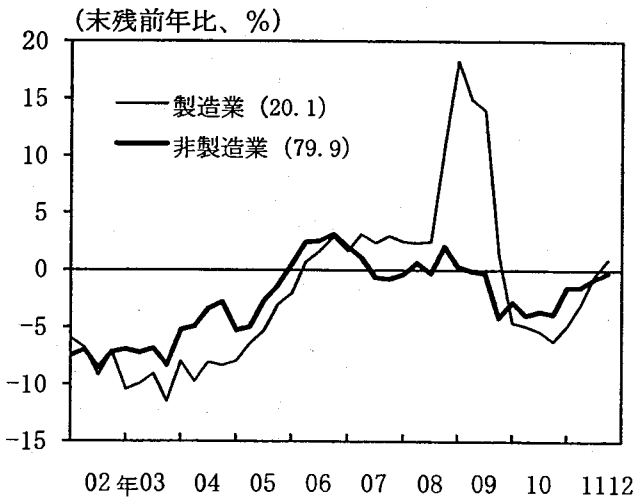
<企業規模別、月次>



<資金使途別、月次>



<業種別、四半期>

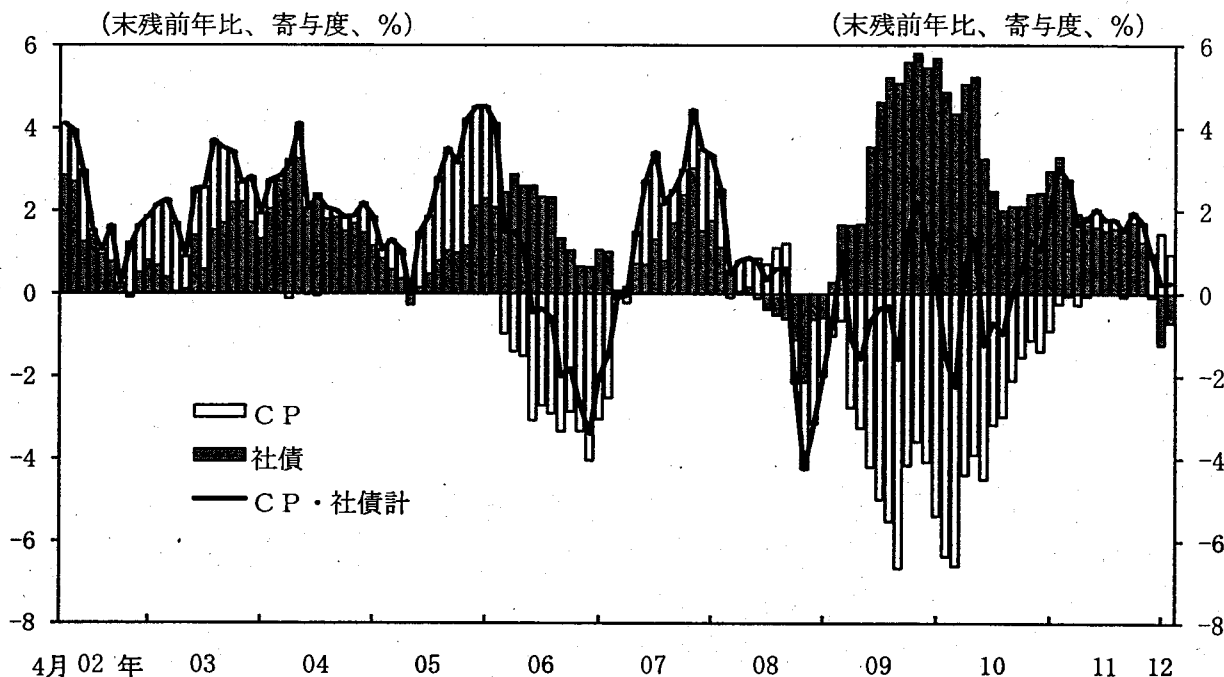


(注) 1. 計数は国内銀行ベース、特殊要因調整前。

2. ()内は企業向け貸出残高に占めるウェイト。企業規模別・資金使途別は12/1月、業種別は11/4Qの値。

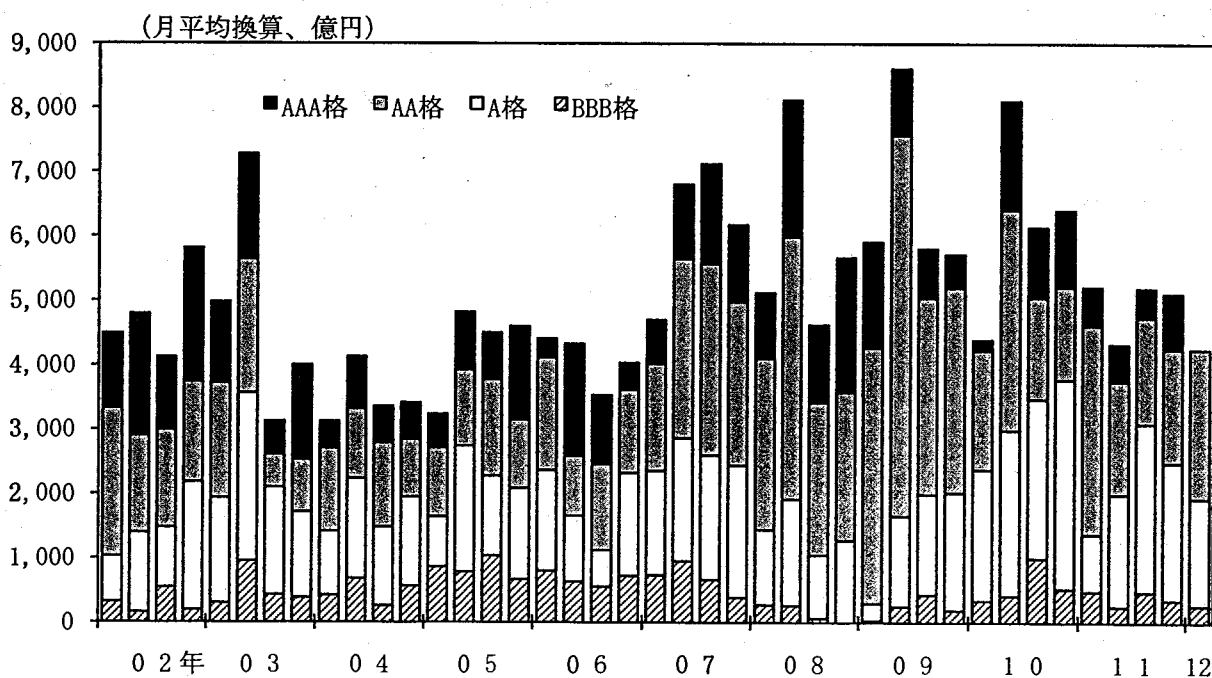
CP・社債発行残高

(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。

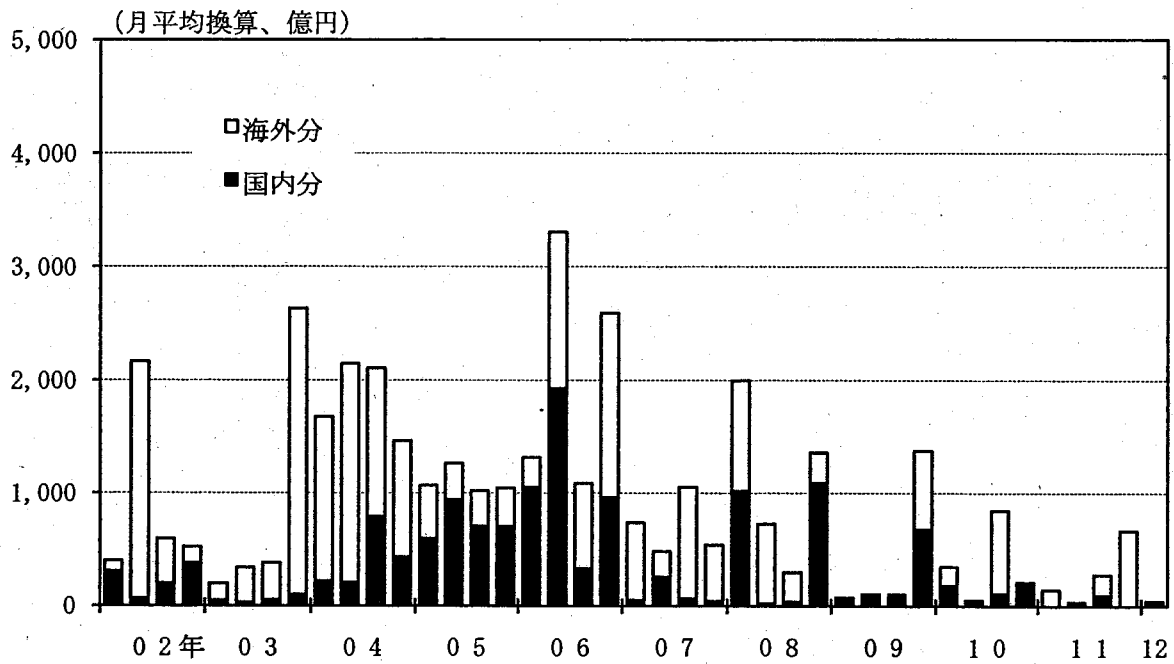
(2) 社債発行額



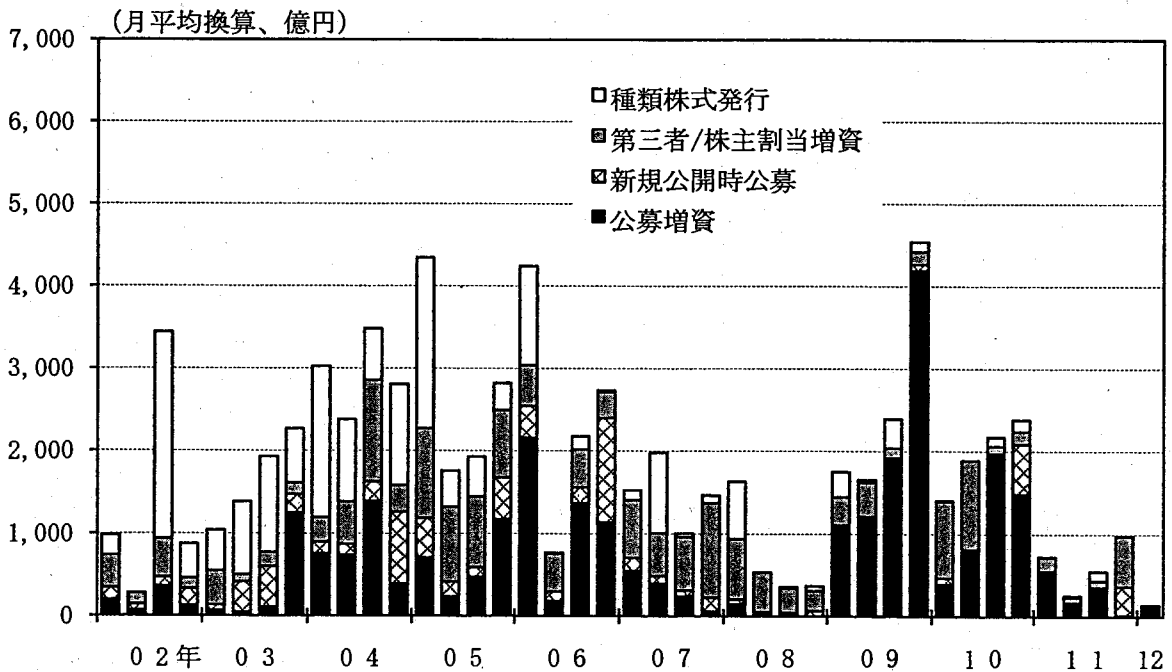
- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。
12/1Qは1～2月の平均値。

エクイティファイナンス

(1) 転換社債発行額



(2) 株式調達額

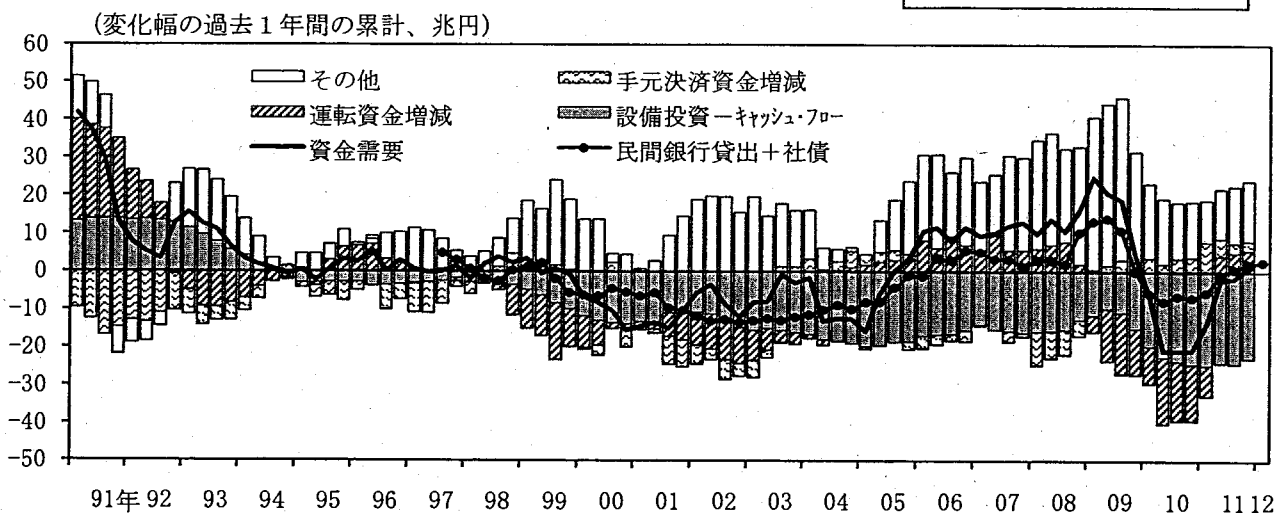


- (注) 1. 計数はアイ・エヌ情報センターによる。
2. 転換社債発行額は、発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。
3. 株式調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。
4. 12/10は1~2月の平均値。

企業部門の資金需要

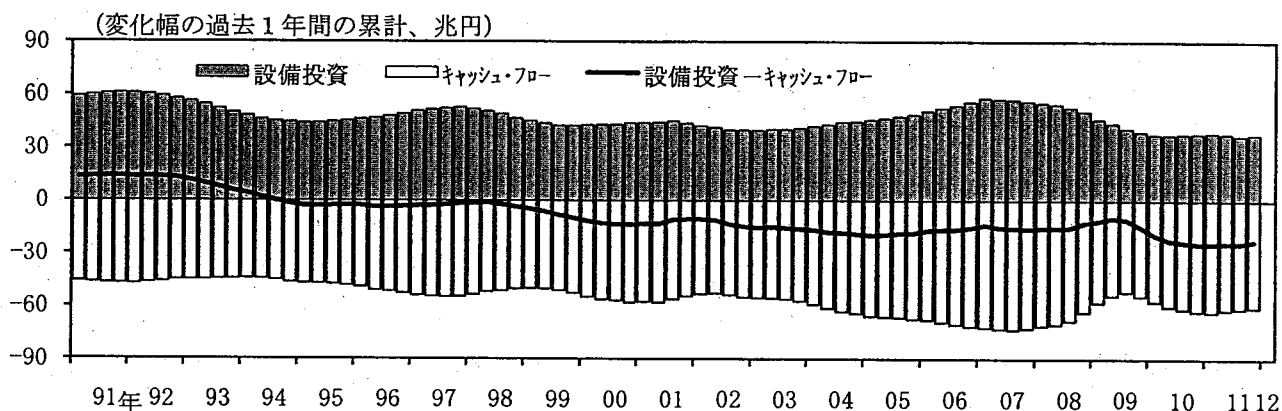
民間銀行貸出の
計数は対外非公表

(1) 企業部門の資金需要

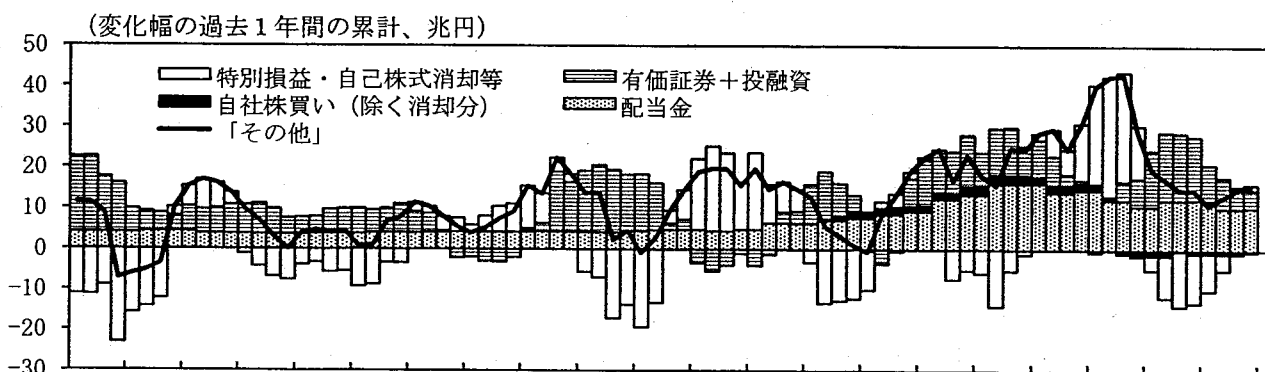


(注) 資金需要は法人季報、民間銀行貸出+社債は貸出・資金吸収動向、貸出先別貸出金、振替債残高等から推計。12/1-3月期の民間銀行貸出+社債は一定の仮定に基づく暫定値。

(2) 「設備投資-キャッシュフロー」の内訳



(3) 「その他」の内訳



- (注) 1. 各計数は法人季報による。資金需要は、資金使途の合計からキャッシュ・フロー、増資等の自己資金調達分を除いたベースで、技術的要因の影響が大きいと思われる有形・無形固定資産のネット売却分を調整したもの。
 2. 内訳項目の定義は以下のとおり。① キャッシュ・フロー=経常利益/2+減価償却費、② 手元決済資金=現預金、③ 運転資金=在庫+売掛金(割引手形を含む)-買掛金、④ 有価証券+投融資=有価証券+投資その他の資産-その他純資産(時価会計に基づく未実現損益による変動を除くため)。
 3. 設備投資は01/7-9月期以降ソフトウェア投資を含み、自社株買い及びその他純資産のデータ取得は04/4-6月期以降。このため、1年間の累計でみることができるのは、それぞれその3四半期後以降。
 4. 配当金は法人年報による。その際、中間配当が10-12月期、年度末配当が翌年度4-6月期に支払われると仮定。11/10-12月の配当額は推計値。
 5. 08/4-6月期における会計基準の変更に伴う科目間振替や、異常値と思われる大きな変動を除いて推計。

企業金融関連指標

＜金融機関からみた資金需要＞

		— %ポイント					— %ポイント		
		11/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	12/ 1～3	11/12月	12/1	2
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)		-5	6	-2	-2	-2			
中小企業向け (季調値)		0	9	-6	1	-3			
個人向け (季調値)		-1	-4	-8	-1	0			
		(-4)	(1)	(4)	(-0)	(-4)			

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

＜金融機関の貸出態度＞

		— %ポイント					— %ポイント		
		11/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	12/ 1～3	11/12月	12/1	2
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	—	28.8	31.2	29.2
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。

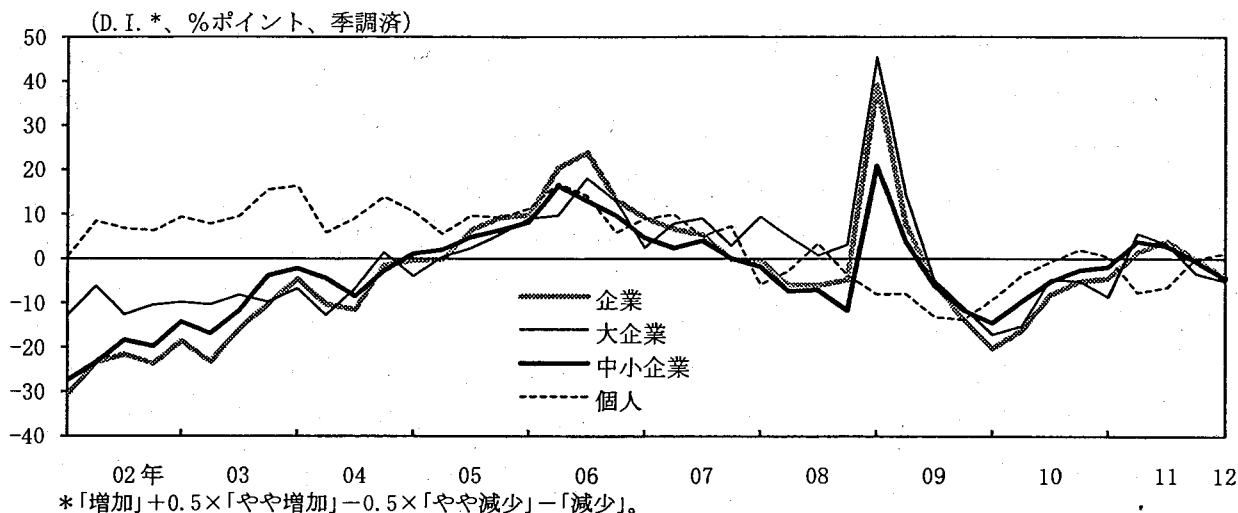
＜資金繰りD. I.＞

		— %ポイント					— %ポイント		
		11/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	12/ 1～3	11/12月	12/1	2
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」-「窮乏」	-1.8	-3.2	-2.3	-0.1	—	0.3	-0.9	-2.8
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	—	-4.1	-1.1	-4.8
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	—			

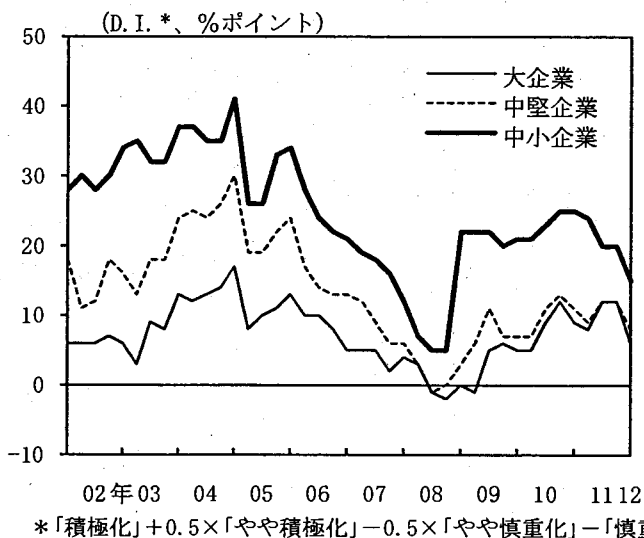
(注) 中小企業(日本公庫)・中小企業(商工中金)の四半期計数は、月次計数の平均。

金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

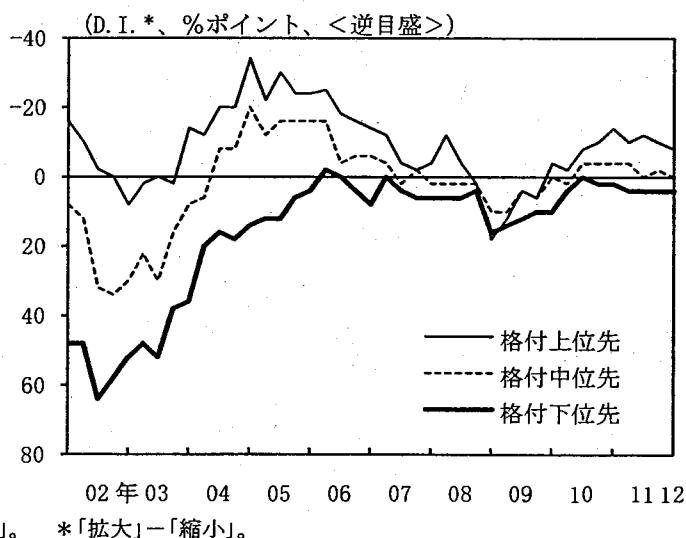
(1) 資金需要



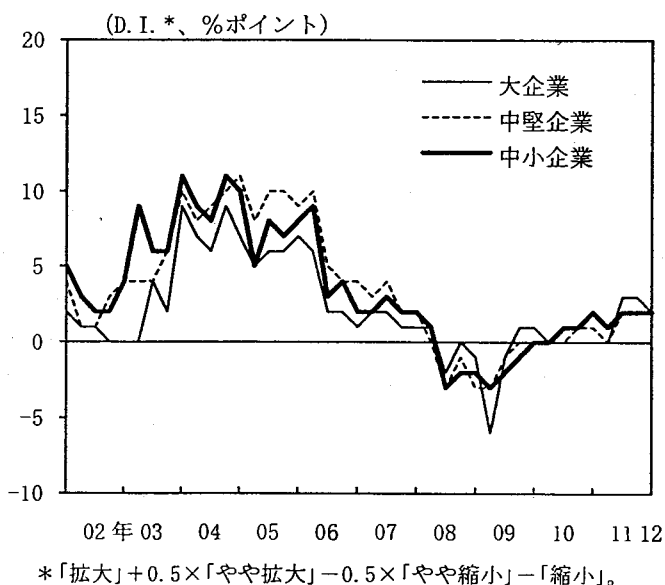
(2) 貸出運営スタンス



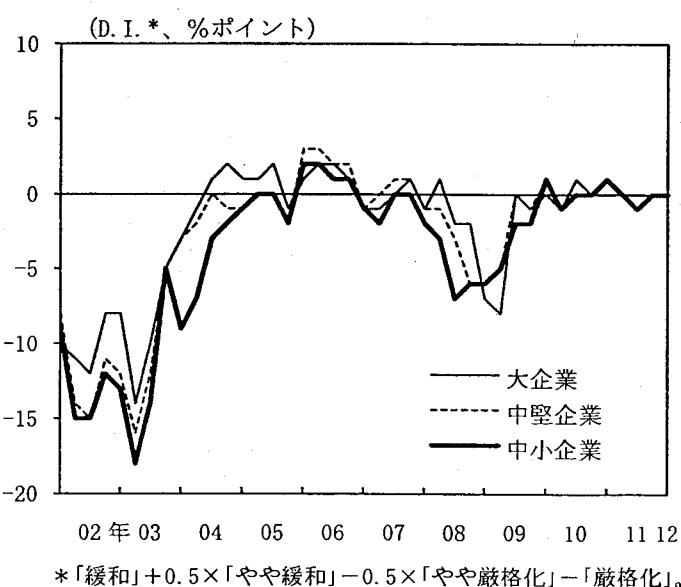
(3) 利鞘設定



(4) 信用枠



(5) 信用リスク評価

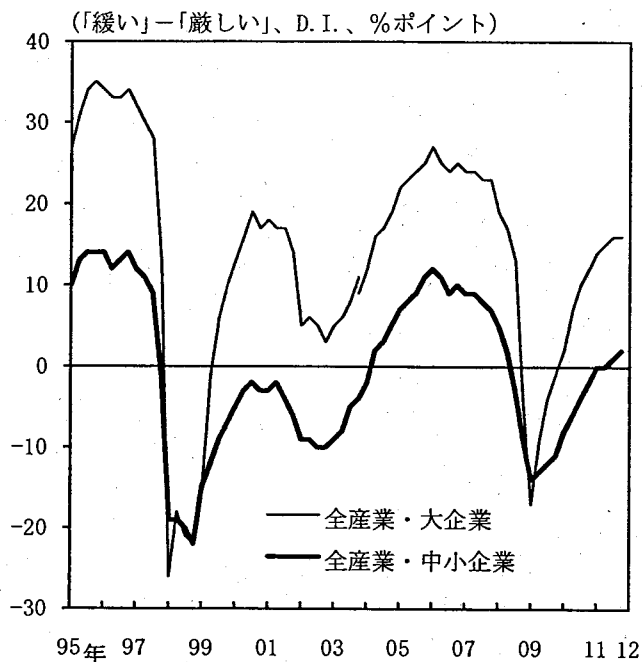


(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる(当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの)。

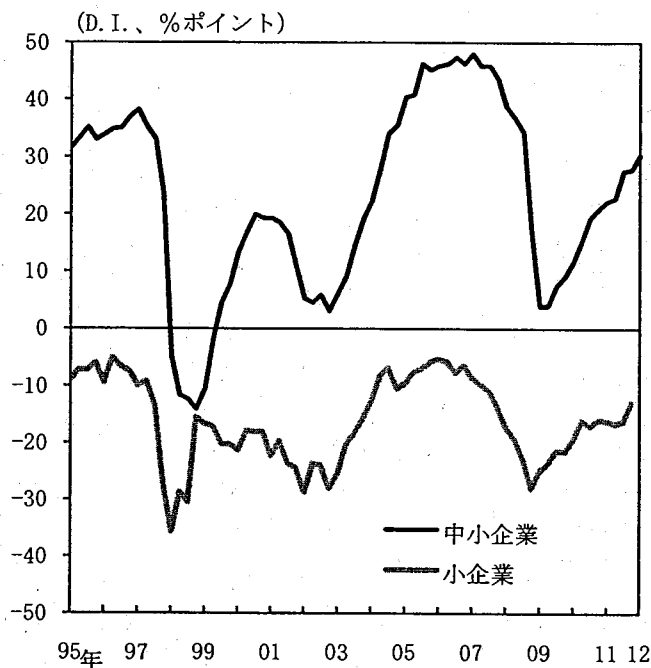
金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

(1) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

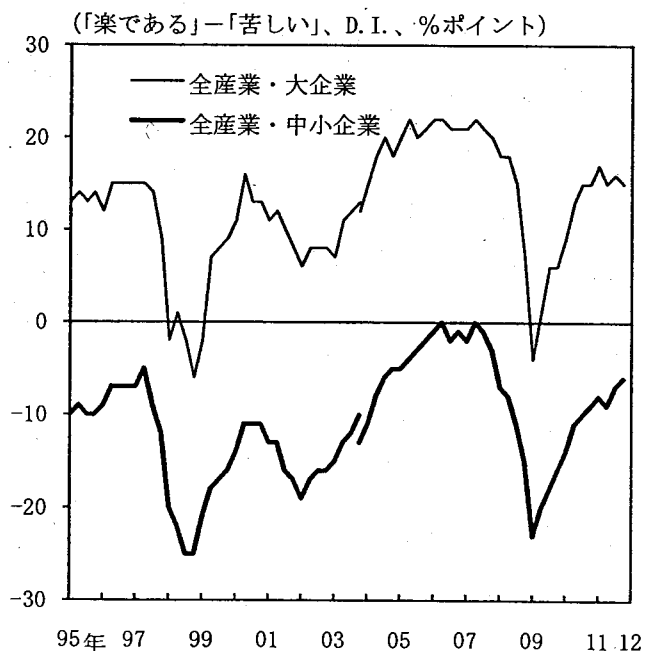


<日本公庫>

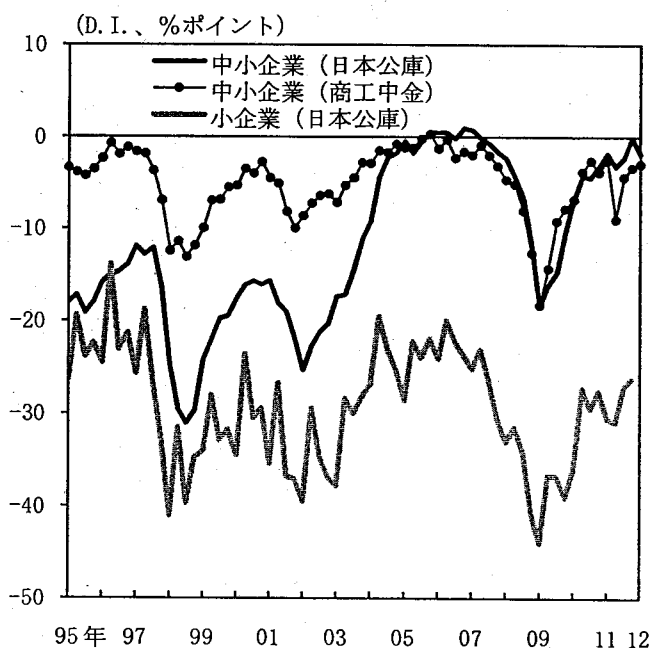


(2) 企業の資金繰り

<短観>



<日本公庫・商工中金>



- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。
 2. D.I.の定義は、(1)の日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。(2)の日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業と商工中金は「好転」-「悪化」。
 3. 調査対象は、それぞれの取引先。すなわち、日本公庫の中小企業は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、小企業は8~9割程度が従業員9人以下の企業。商工中金は出資団体に属する企業(規模は日本公庫の中小企業と概ね同じ)。
 4. 計数は、日本公庫の中小企業が「中小企業景況調査」、小企業が「全国中小企業動向調査結果(小企業編)」、商工中金は「中小企業月次景況観測」による。なお、日本公庫の中小企業、商工中金の計数は四半期平均値であり、12/1Qは1~2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	11/12月	12/1	2
倒産件数	1,061 (-4.4)	1,104 (-0.3)	1,036 (-3.8)	1,034 (-5.9)	1,032 (-6.4)	985 (-5.4)	1,038 (5.2)
<季調値>	—	1,101	1,051	1,034	1,040	1,029	1,095
負債総額	2,994 (-49.8)	2,495 (-15.4)	4,091 (-34.8)	2,334 (-32.7)	3,567 (44.7)	3,494 (47.8)	6,313 (53.9)
1件あたり負債額	2.8	2.3	3.9	2.3	3.5	3.5	6.1

＜資本金別内訳＞

— 件/月、()内は前年比、%

	2011年	11/ 4~6月	7~9	10~12	11/12月	12/1	2
1億円以上	16 (-22.7)	18 (-17.2)	14 (-26.8)	14 (-31.7)	22 (4.8)	16 (-27.3)	14 (-17.6)
1千万円～1億円未満	466 (-8.1)	489 (-3.0)	472 (-4.5)	432 (-13.3)	459 (-12.9)	421 (-11.4)	420 (-2.3)
1千万円未満	386 (-0.1)	393 (2.2)	373 (-1.6)	382 (0.0)	365 (0.6)	384 (7.3)	415 (14.3)
個人企業	194 (-1.6)	205 (3.5)	177 (-4.3)	206 (3.7)	186 (-2.6)	164 (-11.8)	189 (6.8)

＜業種別内訳＞

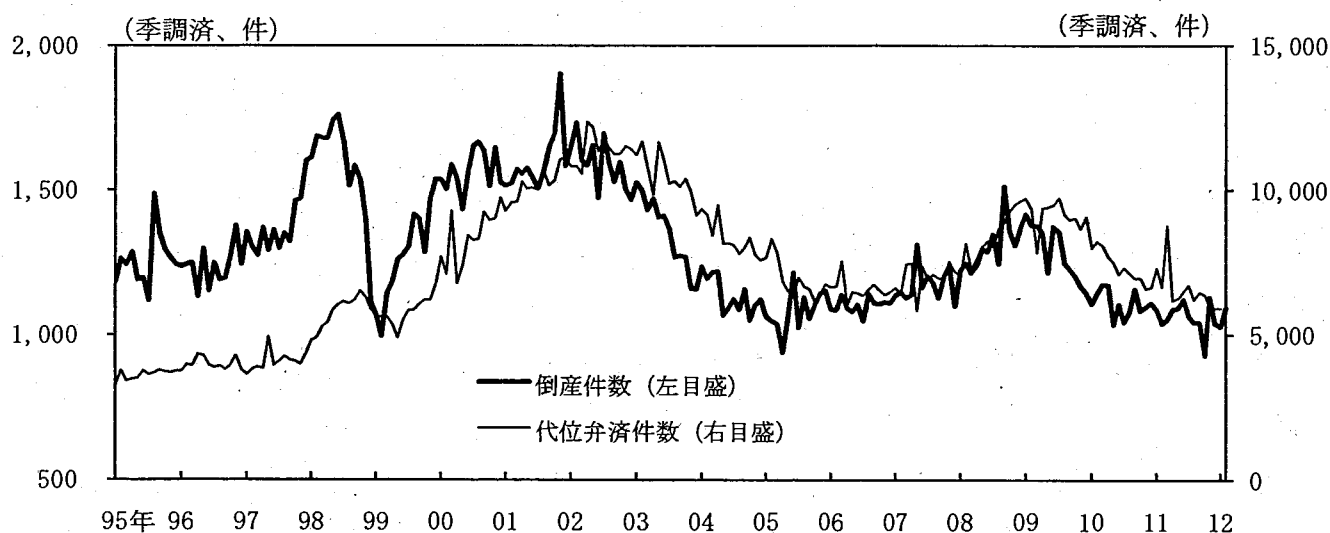
— 件/月、()内は前年比、%

	2011年	11/ 4~6月	7~9	10~12	11/12月	12/1	2
建設業	283 (-3.7)	300 (3.7)	290 (-4.0)	275 (-5.1)	275 (-8.3)	226 (-3.0)	263 (1.5)
製造業	158 (-9.3)	168 (-6.1)	157 (-6.7)	145 (-15.0)	144 (-22.6)	145 (-11.6)	129 (-11.0)
卸売・小売業	261 (-3.9)	258 (-7.4)	237 (-9.1)	263 (-3.2)	255 (-3.4)	273 (2.6)	260 (-6.1)
金融・保険・不動産業	40 (-7.2)	40 (-11.7)	38 (-7.3)	36 (-7.7)	42 (10.5)	39 (-33.9)	22 (-12.0)
運輸業	35 (-14.1)	35 (-20.6)	36 (-4.4)	31 (-19.0)	30 (-28.6)	35 (9.4)	40 (14.3)
サービス業	234 (0.5)	251 (15.2)	225 (6.1)	234 (-2.9)	227 (0.0)	212 (-12.0)	270 (36.4)

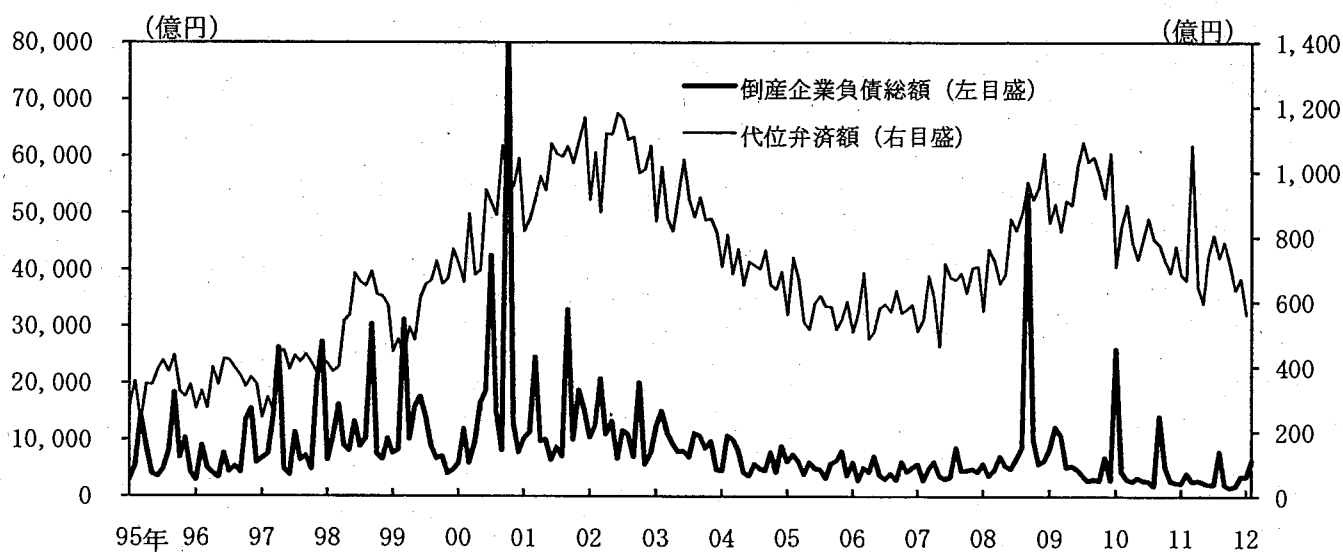
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産と信用保証

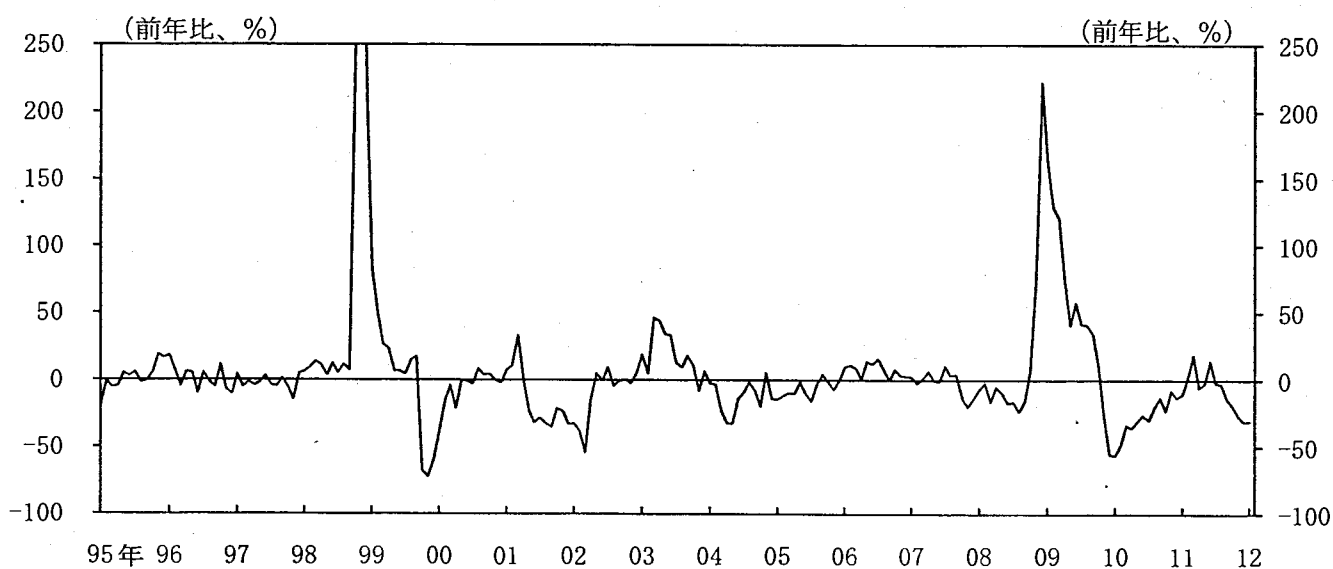
(1) 倒産件数と代位弁済件数



(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	11/12月	12/1	2	2011年 平残
マネタリーベース	15.2	19.0	15.8	16.6	13.5	15.0	11.3	113
(平残、兆円)	—	(116.6)	(113.9)	(117.4)	(118.0)	(119.0)	(112.4)	—
日本銀行券発行高	2.8	3.1	2.8	2.4	2.3	2.3	2.2	79
貨幣流通高	0.0	0.1	-0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	5
日銀当座預金	76.7	98.5	79.1	80.9	61.3	69.8	52.8	30
(参考)金融機関保有現金	4.2	7.5	3.9	2.0	1.2	1.8	2.1	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	11/12月	12/1	2	2011年 平残
M2	2.7	2.8	2.8	3.0	3.2	3.1	2.9	797
M3	2.2	2.2	2.3	2.5	2.6	2.6	2.5	1,099
M1	4.7	5.0	5.2	5.2	5.3	5.1	4.9	516
現金通貨	2.4	2.4	2.5	2.3	2.3	2.2	2.1	76
預金通貨	5.2	5.4	5.6	5.7	5.8	5.6	5.4	440
準通貨	-0.1	-0.3	-0.1	0.3	0.4	0.5	0.6	552
CD	3.5	1.7	-0.2	-1.6	-0.4	-0.9	-0.5	31
広義流動性	0.1	-0.0	0.5	0.3	0.4	0.3	0.3	1,457

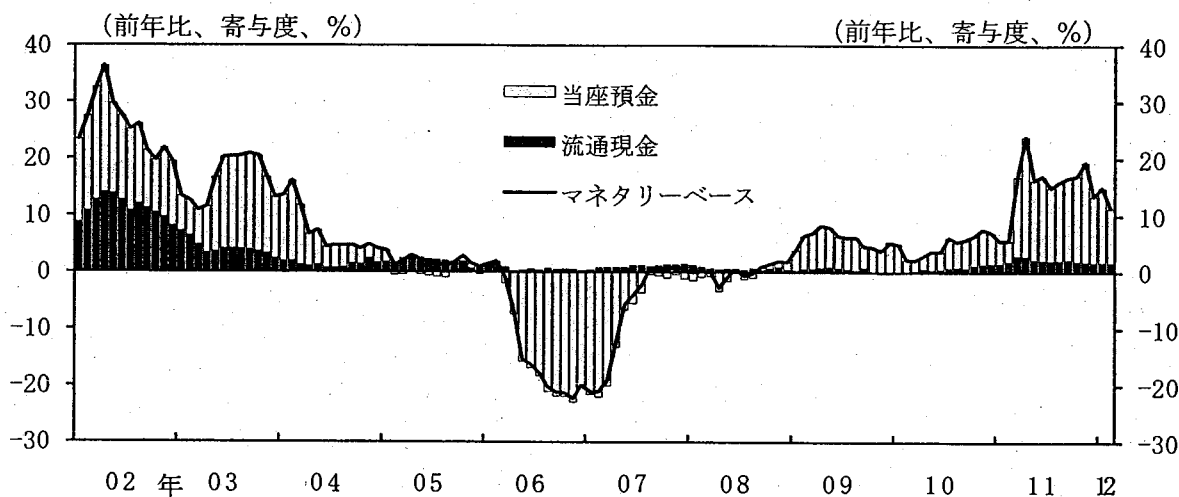
<主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

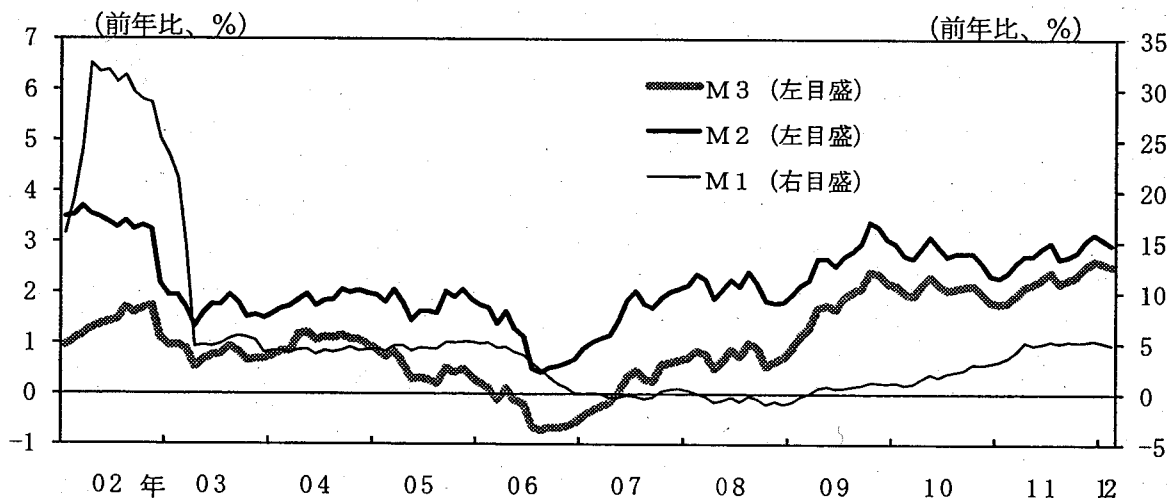
	2011年	11/ 4~6月	7~9	10~12	11/12月	12/1	2	2011年 平残
金銭の信託	-3.1	-2.7	-3.5	-4.5	-4.5	-4.2	-3.9	188
投資信託	-0.2	-1.5	0.7	1.2	0.6	0.6	-0.6	77
金融債	-22.7	-21.1	-25.8	-31.6	-31.8	-32.5	-32.2	5
国債	-26.8	-27.5	-21.7	-29.2	-28.8	-29.7	-28.7	46
外債	6.3	6.7	7.3	6.9	6.1	4.7	5.1	41

マネーストック

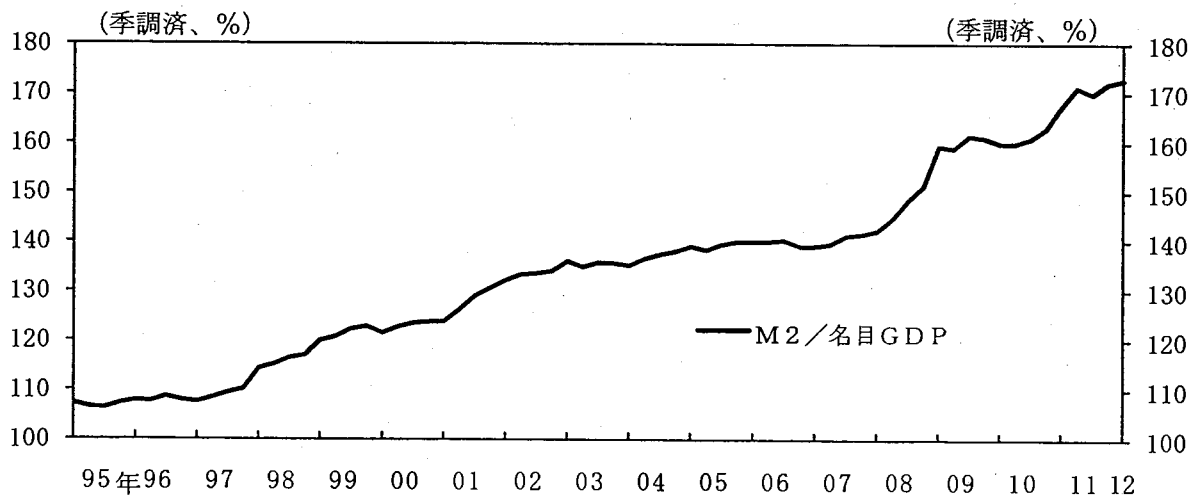
(1) マネタリーベース



(2) マネーストック



(3) マーシャルのk (=M2/名目GDP)

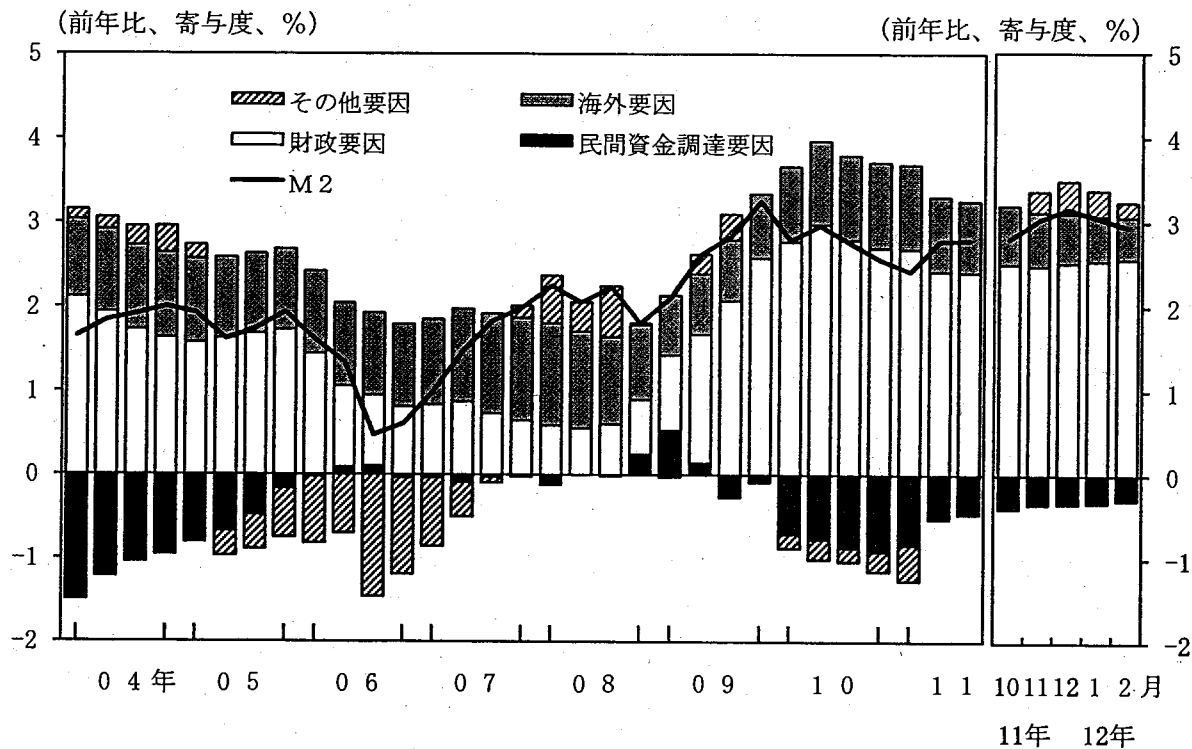


- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金。
2. (2)の04/3月以前、(3)の03/3月以前のM1、M2、M3は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」による。
3. 12/1Qのマネーストックは1~2月の平均値、名目GDPは11/4Qから横這いと仮定。

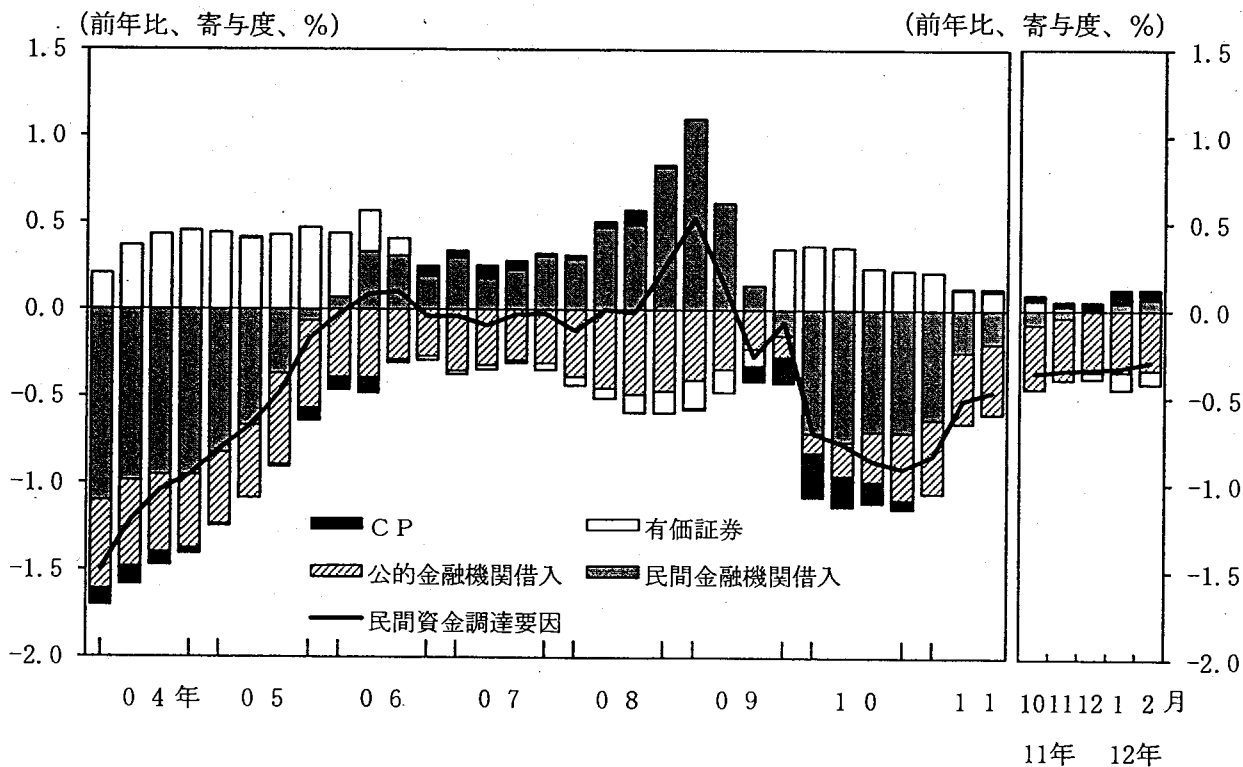
M2のバランスシート分解

— 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



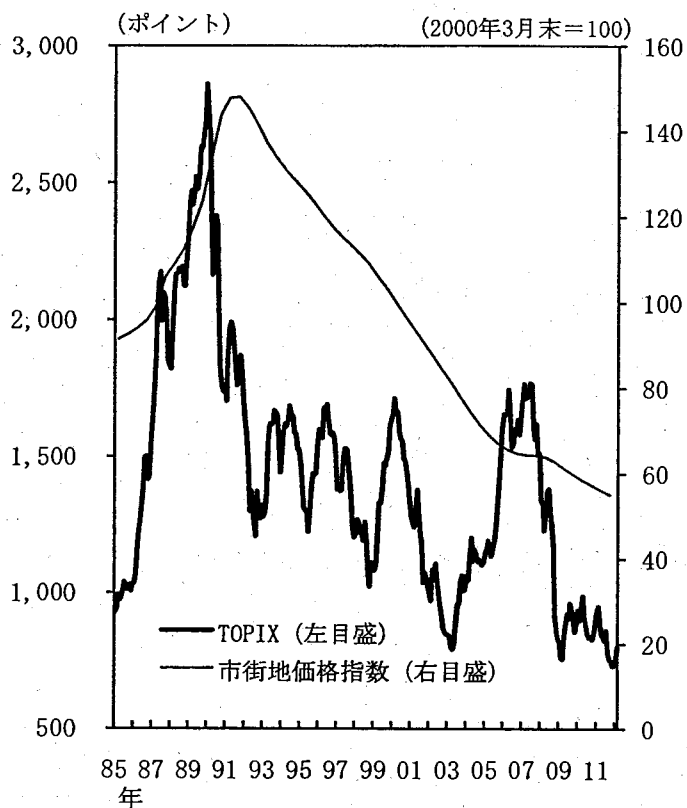
(2) 民間資金調達要因の内訳



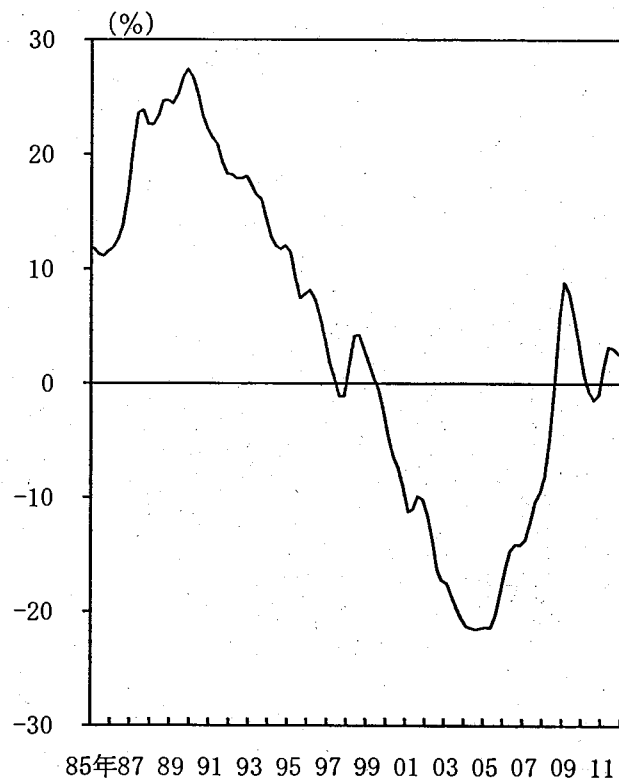
- (注) 1. 四半期計数は、資金循環統計等を用いて作成。一部に推計値を含む。
2. 月次計数は、財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。
3. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

ファイナンシャル・インバランス関連指標

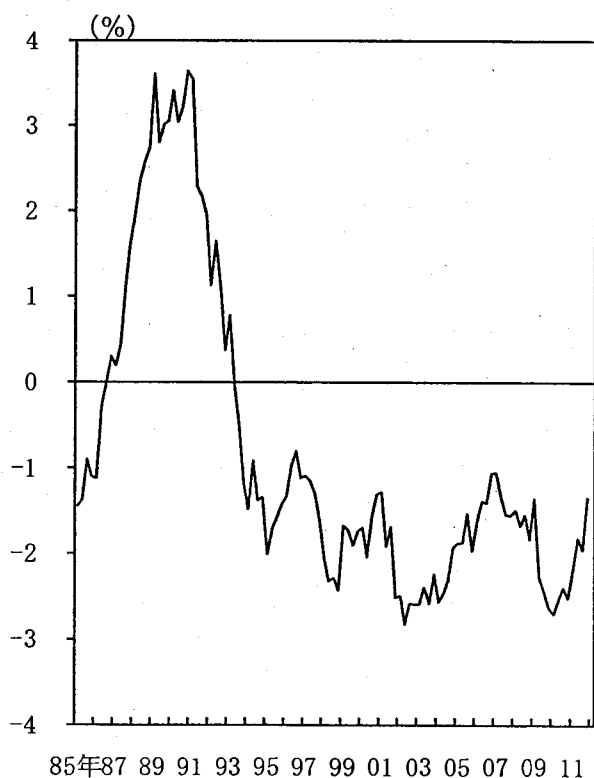
(1) 株価・地価



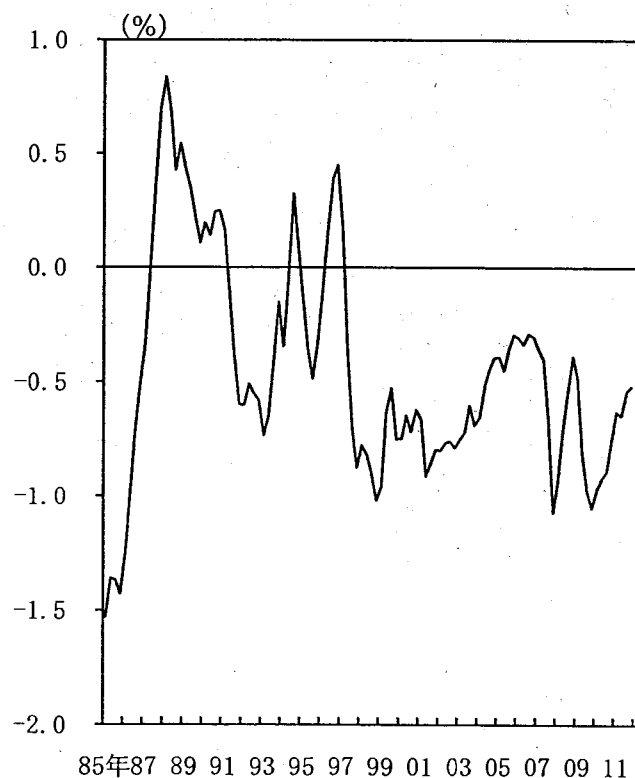
(2) 信用ギャップ



(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>

2012.3.7
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、「持ち直しに向けた動きもみられているが、なお横ばい圏内にある」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、0%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、0%程度で推移するよう促す。

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>

2012.3.7

企画局

「成長基盤強化を支援するための資金供給」について

1. 本則（第7回）の実施結果

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

回号	第5回	第6回	第7回
貸付日	2011年9月6日	2011年12月7日	2012年3月7日
返済期日	2012年9月6日	2012年12月7日	2013年3月7日
貸付総額	1,395億円 ^(注1)	1,629億円 ^(注1)	1,469億円 ^(注1)
貸付先数	99先	85先	80先

(注1) 借入希望額は第5回が3,786億円、第6回が2,946億円、第7回が2,162億円であったが、貸付上限の3兆円を超えないよう、按分の上、決定。

<参考> 2012年3月7日時点の業態別貸付残高および貸付先数^(注2)

	貸付残高	貸付先数
大手行	13,002.6億円	12先
地域金融機関等	16,994.9億円	125先
合計	29,997.5億円	137先

(注2) 「大手行」は、みずほ、三菱東京UFJ、三井住友、りそな、みずほコーポレート、埼玉りそな、三菱UFJ信託、みずほ信託、中央三井信託、住友信託、新生、あおぞらの12行。「地域金融機関等」は、地方銀行、第二地方銀行、信用金庫、系統上位金融機関、政府系金融機関、外国金融機関、証券会社等。

2. 特則（第3期）の実施結果

回号	第1期	第2期	第3期
貸付日	2011年9月6日	2011年12月7日	2012年3月7日
返済期日	2013年9月6日	2013年12月6日	2014年3月7日
貸付総額	381億円	175億円	380億円
貸付先数	17先	9先	13先

<参考1> 2012年3月7日時点の業態別貸付残高および貸付先数^(注3)

	貸付残高	貸付先数
大手行	505.5億円	7先
地域金融機関等	385.6億円	19先
合計	891.1億円 ^(注4)	26先

(注3) 業態の内訳は、(注2)と同じ。

(注4) 既存の貸付について44.9億円の期日前返済があったことが反映されている(381億円+175億円-44.9億円+380億円=891.1億円)。また、見合いとなる個別投融资は、966億円。

<参考2> 特則の個別投融资金額(残高)およびABL等の担保種類別内訳

(億円、括弧内は構成比)

	第1期		第2期		第3期	
合計	394		554		966	
うち出資等	61		52		54	
うちABL等	333		502		912	
売掛金	101	(30.4%)	117	(23.4%)	130	(14.2%)
設備	40	(12.1%)	186	(37.1%)	188	(20.7%)
原材料	75	(22.6%)	83	(16.6%)	243	(26.7%)
仕掛品	4	(1.2%)	4	(0.8%)	4	(0.4%)
機器	0	(0.0%)	0	(0.0%)	0	(0.0%)
製品・商品	112	(33.6%)	111	(22.2%)	347	(38.0%)
無形固定資産 (知的財産権)	0	(0.0%)	0	(0.0%)	0	(0.1%)

<参考3> 個別投融資の金額別分布

(件、括弧内は構成比)

		1億円未満		1億円以上 5億円未満	5億円以上 50億円未満	50億円以上	合計	平均 (億円)
			0.01億円以上 0.1億円未満					
特別 (第1期)	ABL等	324 (82.7%)	120 (30.6%)	56 (14.3%)	12 (3.1%)	0 (0.0%)	392 (100.0%)	0.9
	出資等	31 (70.5%)	15 (34.1%)	10 (22.7%)	3 (6.8%)	0 (0.0%)	44 (100.0%)	1.4
特別 (第2期)	ABL等	441 (83.8%)	145 (27.6%)	66 (12.5%)	19 (3.6%)	0 (0.0%)	526 (100.0%)	1.0
	出資等	32 (74.4%)	15 (34.9%)	9 (20.9%)	2 (4.7%)	0 (0.0%)	43 (100.0%)	1.2
特別 (第3期)	ABL等	517 (79.7%)	155 (23.9%)	101 (15.6%)	30 (4.6%)	1 (0.2%)	649 (100.0%)	1.4
	出資等	33 (73.3%)	16 (35.6%)	10 (22.2%)	2 (4.4%)	0 (0.0%)	45 (100.0%)	1.2
本則	第1~7回	16,162 (70.3%)	— —	5,326 (23.2%)	1,372 (6.0%)	123 (0.5%)	22,983 (100.0%)	1.9

<参考4> 個別投融資の期間別分布

(件、括弧内は構成比)

		4年以下		4年超 10年以下	10年超 20年以下	20年超	合計	平均 (年)
			1年未満					
特別 (第1期)	ABL等	381 (97.2%)	236 (60.2%)	6 (1.5%)	5 (1.3%)	0 (0.0%)	392 (100.0%)	1.1
特別 (第2期)	ABL等	454 (86.3%)	268 (51.0%)	65 (12.4%)	7 (1.3%)	0 (0.0%)	526 (100.0%)	1.7
特別 (第3期)	ABL等	567 (87.4%)	256 (39.4%)	75 (11.6%)	7 (1.1%)	0 (0.0%)	649 (100.0%)	1.7
本則	第1~7回	5,188 (22.6%)	— —	14,434 (62.8%)	2,693 (11.7%)	668 (2.9%)	22,983 (100.0%)	6.6

<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. 3. 7

企画局

成長基盤強化支援資金供給の今後の取り扱い等に関する 検討のポイント

- ・ 新規貸付の受付期限が到来する成長基盤強化を支援するための資金供給の今後の取り扱い等をどうするか。

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>

2012.3.13

企画局

成長支援資金供給および被災地金融機関支援オペ等の今後の取り扱い

（説明資料）

<頁>

- 成長支援資金供給および被災地金融機関支援オペ等の今後の取
り扱い 1

（政策委員会付議文）

- 「成長基盤強化を支援するための資金供給における小口投融資
に関する特則」の制定等に関する件 13
- 「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション基
本要領」等の一部改正に関する件 23

(説明資料)

成長支援資金供給および被災地金融機関支援オペ等の今後の取り扱い

1. ご審議、ご決定頂きたい事項

- 「成長基盤強化を支援するための資金供給」(以下「成長支援資金供給」)は、3月末に新規貸付の受付期限が到来する。本措置の今後の取り扱いについて検討を行ってきたところ、今般、成案を得たので、以下の事項についてご審議・ご決定頂きたい。

(1) 本則の貸付枠の増額と期限延長

(2) ABL 特則の期限延長

(3) 小口投融資を対象とした新たな貸付枠の設定

(4) 外貨建て投融資を対象として、本行が保有する米ドル資金を貸し付ける新たな貸付枠の設定

—— (4)については、検討指示を頂き、実務的な観点から、さらに調査・検討することとしたい。

- また、4月末に新規貸付の受付期限が到来する、「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション」(以下「被災地金融機関支援オペ」)等についても検討結果を踏まえ、以下の事項についてご審議・ご決定頂きたい。

(5) 被災地金融機関支援オペ、担保要件緩和措置の期限延長

2. 成長支援資金供給

(1) 経緯

- ・ 2010年6月の金融政策決定会合において、成長基盤強化に向けた民間金融機関の自主的な取り組みを支援するため、2012年3月末を受付期限とする成長支援資金供給(本則<上限3兆円>)の導入を決定した。

- ・ その後、2011年6月の金融政策決定会合では、金融機関が、金融面の手法を一段と広げ、成長基盤強化に向けて、さらに活発に取り組むことを支援する観点から、出資や動産・債権担保融資(ABL)などを対象とした新たな貸付枠(ABL特則<上限5,000億円>)を設定した。

—— 本則は、7回実施し、残高は上限の3兆円に達している。上限に達した

後は、1回当たり3,000億円前後の新規借入希望に対し、1,500億円前後が実行されている。一方、ABL特則は、3回実施し、残高は上限の5,000億円に対して約900億円にとどまっている。

(2) 今後の取り扱い(案)

- ・ 日本経済がデフレから脱却するためには、本行の強力な金融緩和の推進に加え、日本経済の成長力強化が不可欠である。そうした観点から、民間金融機関の成長基盤強化に向けた自主的な取り組みに対し、中央銀行の立場からの支援を拡充するため、以下の4つの措置を講じることが考えられる。

- ① 本則について、次の点を勘案し、貸付枠を5,000億円増額するとともに、新規貸付の受付期限を2年延長することが考えられる。

イ、本措置に対する理解が浸透するにつれて、一部の金融機関から聞かれた、金利引き下げ競争を助長しているのではないかとの懸念の声は、以前ほど強くはなくなってきたとみられる。

ロ、また、資金供給残高が上限の3兆円に達した後も、毎回、既往貸付の返済により生じる新規貸付余力を上回る借入希望がみられている。金融機関は、成長基盤強化に取り組むための態勢整備を、引き続き進めていることが窺われ、こうした前向きな動きを支援することが適当と考えられる。

ハ、貸付枠の増額幅については、増額の効果と、一部金融機関が再び金利引き下げ競争への懸念を強める可能性を勘案すれば、5,000億円とすることが適当と考えられる。

ニ、期限の延長については、日本経済の成長力強化には粘り強い取り組みが必要と考えられるため、成長基盤強化に向けた金融機関の取り組みを、本行としてしっかりと支援していくには、2年延長することが適当と考えられる。

- ② ABL特則についても、本則と同様の観点から、引き続き、新たな資金需要に応えるため、2年延長することが考えられる。なお、多くの貸付余裕額が残っていることから、増額の必要はないと考えられる。

- ③ 金融機関による成長基盤強化に向けた取り組みをより幅広く支援するため、小口投融資を対象とした新たな貸付枠を設定することが考えられる。新たな貸付枠の設定に際し、本則での取り扱いとは別に、具体化が必要な事項は、以下のとおり。

イ、対象とする投融資

- ・ わが国経済の成長基盤強化に資すると認められる投融資のうち、本則

では対象としていない1件当たり100万円以上1,000万円未満の小口案件を対象とすることが考えられる。

—— 本則による資金供給を実施してきた過程で、対象先金融機関の一部から、本則で対象とされていない小口投融資にも、成長基盤強化に資するものが少なくない、との声が聞かれた。

—— 本則との役割分担の明確化や、本貸付枠が結果的に大ロットの投融資に偏って利用されることを防ぐ観点から、本則における個別投融資の最低額（1,000万円）未満を対象とすることが考えられる。

—— 小口の成長分野向け投融資については、金額当たりの手間やコストが相対的に大きいことを踏まえると、金利引き下げ競争という形ではなく、個々の金融機関が独自の目利き力や特徴を発揮しやすい分野と考えられる。

ロ、貸付枠

- ・ 小口投融資は、件数は非常に多いものの、まとまった金額になりにくいことから、貸付枠は5,000億円とすることが考えられる。

ハ、対象先金融機関毎の貸付限度額

- ・ 対象先毎の貸付限度額は、金額要件を除き、本則と同様の範囲の投融資を対象とすることに加え、小規模な先も含め幅広い金融機関に利用機会を提供する観点から、本則と合算で、1,500億円とすることが考えられる。
- ・ 本則では、直近四半期に実行された投融資に対象を限定しているが、新たな貸付枠については、本則導入時に対象となり得たもの、すなわち、2010年4月以降に実行された1年以上の個別投融資で、投融資高が残存しているものを、幅広く対象とすることが考えられる。

ニ、貸付受付期限

- ・ 延長後の本則、ABL特則と同様、新規貸付の受付期限は2014年3月末（新規貸付の最終実行期限は同年6月末）とすることが考えられる。

- ④ 拡大するグローバル需要への対応は、わが国経済の成長基盤の強化にとっても重要である。金融機関が、わが国企業のこうした前向きな対応を後押しするために行う自主的な取り組みについて、外貨資金供給の面から支援するため、本行が保有する米ドル資金を貸し付ける新たな貸付枠を設定することが考えられる。新たな貸付枠の設定に際し、具体化が必要な事項は、以下のとおり。

イ、対象とする投融資

- ・ わが国経済の成長基盤強化に資すると認められる、1年以上の外貨建て投融資を対象とすることが考えられる。

—— 貸し付ける資金は、国際基軸通貨として利用ニーズの強い米ドルとするが、幅広いエリアでの金融機関の取り組みを支援できるよう、対象とする外貨建て投融資の通貨の種類は米ドルに限らないことが適当と考えられる。

- ・ 本措置は、金融機関の自主的な取り組みを尊重しつつ、わが国経済の成長基盤強化に資する適切な支援となるよう設計する必要がある。
- ・ こうした観点から、対象先金融機関に対して、事前に、取り組み対象とする投融資が、わが国経済の成長基盤の強化にどのように結びつくかが明確になるよう、取り組み方針の策定を求め、本行がその内容を確認する扱いとすることが考えられる。

—— 例えば、より効率的な国際的分業態勢の構築や国内産業の高度化といった戦略的な取り組みと一体として行うことで、競争力の向上を図り、もって、国内の設備投資や雇用に好影響を与えることが期待されるケースを対象とすることが考えられる。

—— 適切な確認事務の運営ができるよう、実務的な検討を行う必要がある。

ロ、対象先金融機関

- ・ 成長支援資金供給の対象先金融機関のうち、米ドルの受け渡しを円滑に行う観点から、ニューヨーク連邦準備銀行に米ドル口座を保有する先および同行に口座を保有する先へ米ドル決済を委託している先とすることが考えられる。

ハ、資金供給方式

- ・ 米ドルオペに使用している実績があり、実務上のフィージビリティが高い、共通担保を担保とする米ドル資金の貸し付けとすることが適当と考えられる。
- ・ この際、円建ての適格担保を見合いに米ドル資金を貸し付けることを踏まえ、オペ先が差入れる担保の所要額は、円換算した貸付額に為替変動リスクを勘案した率を乗じた金額とすることが適当と考えられる。

—— 具体的な率については、別途検討を行う必要がある。

二、貸付期間

- ・ 長めの貸付期間とすることが望ましい。このため、本則と同様、1回の貸付期間を1年としたうえで、最長の貸付可能期間は4年とすることが適当と考えられる。

ホ、貸付利率

- ・ 米国の金利政策や金融調節の円滑な遂行に支障を来さないようにするほか、国際的にみて不当な補助金との批判を招かないよう、Liborなど指標性の高い市場金利とすることが考えられる。

—— 具体的にどのような市場金利とするかは、金融機関の長期貸付における扱いも踏まえ、検討を行うことが適当と考えられる。

ヘ、貸付総額

- ・ 本行保有外貨資産の残高（4兆円強）や、本則の貸付総額（今回増額後3兆5,000億円）とのバランスを勘案し、本行が保有する米ドル資金のうち、1兆円相当とすることが適当と考えられる。

—— 本措置に対する割当額が1兆円相当であれば、国際協力や邦銀に対する緊急時の外貨流動性供給といった、本行保有外貨資産のその他の活用に特段の問題は生じないか。

ト、対象先金融機関毎の貸付限度額

- ・ 本則等での扱い（今回増額後で小口特則と合わせた貸付総額4兆円に対し、個別先の上限は1,500億円）や、成長基盤強化に向けた外貨建て投融資への金融機関の取り組み状況を踏まえつつ、貸し付けの極端な集中が生じないよう、検討を行う必要がある。

チ、貸付受付期限

- ・ 延長後の本則、ABL特則と同様、新規貸付の受付期限は2014年3月末（新規貸付の最終実行期限は同年6月末）とすることが考えられる。

3. 被災地金融機関支援オペ等

(1) 経緯

- ・ 2011年4月の金融政策決定会合において、東日本大震災の被災地に所在する金融機関を対象に、復旧・復興に向けた資金需要への初期対応を支援するため、2011年10月末を受付期限とする被災地金融機関支援オペの導入を決定した

(上限1兆円)。また、被災地金融機関の資金調達余力確保の観点から、2012年10月末を期限とする適格担保の要件緩和措置を決定した。

- ・ その後、同年10月の金融政策決定会合では、被災地金融機関支援オペの受付期限を2012年4月末まで延長した。併せて、担保要件緩和措置の適用期限についても、2013年4月末まで延長した。

—— 被災地金融機関支援オペは、10回実施し、残高は上限の1兆円に対して約5,000億円となっている。一方、担保要件緩和措置を利用した担保の差入実績はない。

(2) 今後の取り扱い(案)

- ・ 次の点を勘案し、被災地金融機関支援オペおよび担保要件緩和措置の期限を、それぞれ1年延長することが考えられる。

① 今後、復興関連需要が徐々に強まっていくと考えられる中、復旧・復興に向けた資金需要への対応を引き続き支援することには一定の意義が認められると考えられる。被災地金融機関からも、バックストップとして本措置の延長を求める声が聞かれる。

② 延長期間については、復興関連需要が強まるタイミング等を巡りなお不確実性が大きいことに加え、本措置の貸付期間が1年であり、期日返済(本年5月以降、1か月毎に到来)により復活する貸付枠を十分に再利用するという観点からも、1年とすることが考えられる。

—— 上限の半分の貸付枠が残っているほか、期限延長により貸付枠の復活が生じることから、貸付枠の増額は必要ないと考えられる。

- ・ なお、対象先毎の貸付限度額は、延長に際し、新たにオペ対象先となることを希望する先やオペ対象先から外れる意向の先が存在しないかを確認し、改めて割当てを行うことが適当と考えられる。

—— 新しいオペ対象先を選定した場合にも、既存オペ対象先が現貸付枠で実行中のオペについては、満期まで回収しないことが適当と考えられる。このような取り扱いとした場合、新しいオペ対象先が本措置を積極利用すると、実行額が一時的に1兆円を超えることも可能性としてはあるため、こうした状況を容認する規程手当も併せて行うことが適当と考えられる。

4. 関連する基本要領（特則）の制定等

- 2. ①～③、3. の案件を実施するために必要な基本要領等の手当ては以下のとおり。

(1) 成長支援資金供給関連（付議文別紙1）

- ①「成長基盤強化を支援するための資金供給における小口投融資に関する特則」（新たに制定）
- ②「成長基盤強化を支援するための資金供給基本要領」および同貸付対象先選定基本要領（一部改正）
- ③「成長基盤強化を支援するための資金供給における出資等に関する特則」（一部改正）

(2) 被災地金融機関支援オペ等関連（付議文別紙2）

- ①「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション基本要領」および同貸付対象先選定基本要領（一部改正）
- ②「被災地企業等債務にかかる担保の適格性判定等に関する特則」（一部改正）

5. 今後の取り扱い（案）

- 上記4. をご決定頂いた場合には、成長支援資金供給における小口投融資に関する特則については、その概要を別紙3のとおり公表することとしたい。
- 同特則に基づく初回の資金供給については、本則、ABL 特則に基づく資金供給と同様、本年6月に実施できるよう、実務的な準備を進めたい。
- また、成長支援資金供給における外貨建て投融資を対象として本行が保有する米ドル資金を貸し付ける新たな貸付枠については、ご審議の結果、具体的な検討を行うことが適当とされた場合には、その骨子素案を別紙4のとおり公表したうえで、次回の金融政策決定会合に検討結果をご報告することとしたい。

以 上

成長支援資金供給関連資料

1. 本則の実施状況

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

回号	第5回	第6回	第7回
貸付日	2011年9月6日	2011年12月7日	2012年3月7日
返済期日	2012年9月6日	2012年12月7日	2013年3月7日
貸付総額	1,395億円 ^(注1)	1,629億円 ^(注1)	1,469億円 ^(注1)
貸付先数	99先	85先	80先

(注1) 借入希望額は第5回が3,786億円、第6回が2,946億円、第7回が2,162億円であったが、貸付上限の3兆円を超えないよう、按分の上、決定。

<参考> 2012年3月13日時点の業態別貸付残高および貸付先数^(注2)

	貸付残高	貸付先数
大手行	13,002.6億円	12先
地域金融機関等	16,994.9億円	125先
合計	29,997.5億円	137先

(注2)「大手行」は、みずほ、三菱東京UFJ、三井住友、りそな、みずほコーポレート、埼玉りそな、三菱UFJ信託、みずほ信託、中央三井信託、住友信託、新生、あおぞら。

「地域金融機関等」は、地方銀行、第二地方銀行、信用金庫、系統上位金融機関、政府系金融機関、外国金融機関、証券会社等。

2. 特則の実施状況

回号	第1期	第2期	第3期
貸付日	2011年9月6日	2011年12月7日	2012年3月7日
返済期日	2013年9月6日	2013年12月6日	2014年3月7日
貸付総額	381億円	175億円	380億円
貸付先数	17先	9先	13先

<参考> 2012年3月13日時点の業態別貸付残高および貸付先数^(注3)

	貸付残高	貸付先数
大手行	505.5億円	7先
地域金融機関等	385.6億円	19先
合計	891.1億円 ^(注4)	26先

(注3) 業態の内訳は、(注2)と同じ。

(注4) 既存の貸付について44.9億円の期日前返済があったことが反映されている(381億円+175億円-44.9億円+380億円=891.1億円)。

被災地金融機関支援オペ関連資料

1. 被災地金融機関支援オペの実施状況

回号	第1回	第2回	第3回	第4回	第5回	第6回
オファード	2011年 5月17日	2011年 6月21日	2011年 7月20日	2011年 8月23日	2011年 9月21日	2011年 10月18日
応札額 ・貸付額	741億円	1,293億円	1,286億円	136億円	1,033億円	390億円
うち大手行	86億円	135億円	14億円	10億円	225億円	47億円
うち地域 金融機関等	655億円	1,158億円	1,272億円	126億円	808億円	343億円

回号	第7回	第8回	第9回	第10回	合計
オファード	2011年 11月21日	2011年 12月16日	2012年 1月17日	2012年 2月21日	—
応札額 ・貸付額	12億円	52億円	65億円	53億円	5,061億円
うち大手行	12億円	52億円	15億円	3億円	599億円
うち地域 金融機関等	0億円	0億円	50億円	50億円	4,462億円

(注) 「大手行」は、みずほ、三菱東京UFJ、三井住友、りそな、みずほコーポレート、三菱UFJ信託、みずほ信託、中央三井信託、住友信託、新生、あおぞら。

「地域金融機関等」は、地方銀行、第二地方銀行、系統上位金融機関。

2. 被災地金融機関（岩手、宮城、福島の地銀・地銀Ⅱ 8行）の預金貸出動向

対外非公表

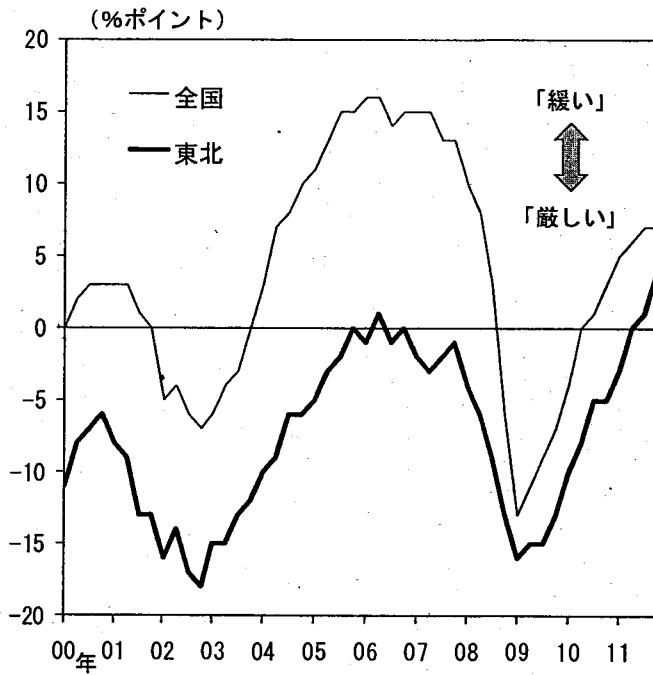
（末残、単位：兆円）

	預金計	貸出計	預超幅	(前年比)
11/2月	13.8	9.5	4.3	(+ 5%)
3月	14.3	9.6	4.7	(+11%)
4月	14.9	9.5	5.4	(+26%)
5月	15.2	9.6	5.6	(+30%)
6月	15.7	9.6	6.1	(+37%)
7月	15.7	9.6	6.1	(+40%)
8月	15.9	9.7	6.2	(+44%)
9月	15.9	9.8	6.2	(+46%)
10月	16.0	9.8	6.2	(+44%)
11月	15.9	9.7	6.1	(+42%)
12月	16.0	9.8	6.2	(+40%)
12/1月	16.0	9.8	6.2	(+44%)

(注) 12/1月分は、速報値。

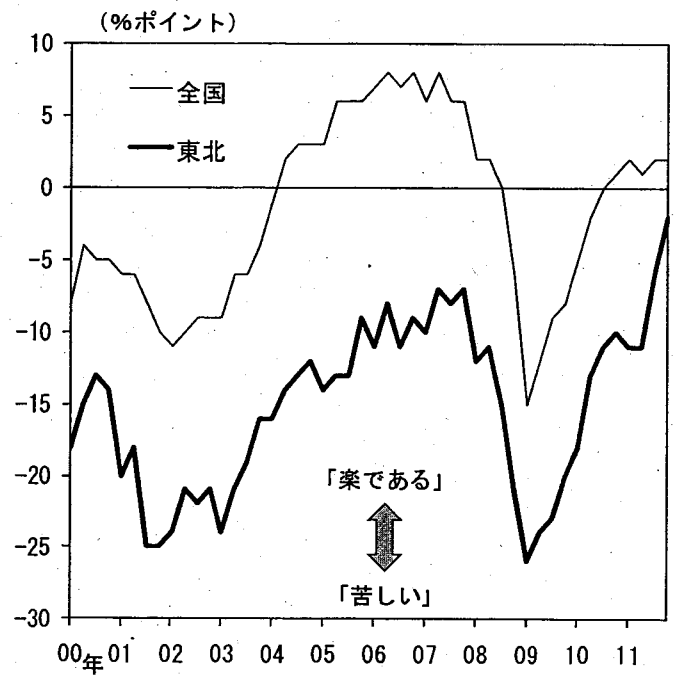
3. 企業金融（短観）

(1) 金融機関の貸出態度判断 D. I.



	11/3月	6月	9月	12月	変化幅
全国	5	6	7	7	0
東北	▲3	0	1	4	+3

(2) 資金繰り判断 D. I.



	11/3月	6月	9月	12月	変化幅
全国	2	1	2	2	0
東北	▲11	▲11	▲6	▲2	+4

(注) 東北は東北地区6県。全規模・全産業ベース。

4. 倒産件数

(件、()内は前年同月比：%)

	11/1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	12/1月
全国	1,041	987	1,183	1,076	1,071	1,165	1,081	1,026	1,001	976	1,095	1,032	985
	(-2.0)	(-9.4)	(-9.9)	(-6.7)	(+4.8)	(+1.4)	(+1.4)	(-3.5)	(-9.1)	(-14.0)	(+3.2)	(-6.4)	(-5.4)
東北地区 3県	25	23	29	26	27	20	26	15	14	19	11	16	18
	(0.0)	(-17.8)	(-43.1)	(-10.3)	(0.0)	(-28.5)	(-18.7)	(-34.7)	(-39.1)	(-20.8)	(-65.6)	(-54.2)	(-28.0)

(注) 東北地区3県は岩手、宮城、福島。

(資料) 東京商工リサーチ

(政策委員会付議文)

「成長基盤強化を支援するための資金供給における小口投融資に関する特則」の制定等に関する件

(案 件)

わが国経済の成長基盤強化に向けた民間金融機関の取り組みに対する支援を拡充するため、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「成長基盤強化を支援するための資金供給における小口投融資に関する特則」を別紙1. のとおり制定すること。
2. 「成長基盤強化を支援するための資金供給基本要領」(平成22年6月15日付政委第51号別紙1.)を別紙2. のとおり一部改正すること。
3. 「成長基盤強化を支援するための資金供給における貸付対象先選定基本要領」(平成22年6月15日付政委第51号別紙2.)を別紙3. のとおり一部改正すること。
4. 「成長基盤強化を支援するための資金供給における出資等に関する特則」(平成23年6月14日付政委第48号別紙.)を別紙4. のとおり一部改正すること。
5. 「日本銀行業務方法書中一部変更」(平成22年6月15日付政委第51号別紙3.)を別紙5. のとおり一部変更すること。

6. 「日本銀行組織規程中一部変更」（平成22年6月15日付政委第51号別紙4.）を別紙6. のとおり一部変更すること。

以 上

「成長基盤強化を支援するための資金供給における小口投融資に関する特則」(案)

1. 趣旨

わが国経済の成長基盤強化に向けた民間金融機関の取り組みをより幅広く支援するため、「成長基盤強化を支援するための資金供給基本要領」(平成22年6月15日付政委第51号別紙1.。以下「基本要領」という。)の貸付対象先が行う小口投融資(100万円以上1,000万円未満の融資または投資をいう。以下同じ。)に関して、基本要領に基づく資金供給を行う場合の取扱いについては、基本要領によるほか、この特則に定めるとおりとする。

2. 貸付金額

貸付金額は、貸付先の希望する額とする。ただし、その金額は、基本要領8.の規定にかかわらず、3.に定める貸付限度額および当該貸付先が差入れている共通担保の担保余裕額相当額を超えることはできない。

3. 貸付限度額等

- (1) 貸付総額の上限は、基本要領9.(1)に定める貸付総額の上限とは別に、5,000億円とする。
- (2) 基本要領9.(2)に定める貸付先毎の貸付額の算定にあたって、本特則に基づく貸付額は対象に含める。
- (3) 基本要領9.(3)に定める貸付実行日毎の貸付総額の算定にあたって、本特則に基づく貸付実行額は対象に含めない。
- (4) 貸付実行日毎の貸付先毎の貸付限度額は、基本要領9.(4)の規定にかかわらず、別に定める時点における、次のイ.からロ.およびハ.を控除した金額相当額とする。ただし、貸付先が借り換えを希望する場

合には、当該金額と当初貸付金額とを比較して、いずれか小さい方の金額の範囲内でこれに応じる。

イ. 当該貸付先が、基本要領 1 1. に定める成長基盤強化に向けた取り組み方針に基づいて、平成 2 2 年 4 月 1 日以降に実施した期間 1 年以上の小口投融資の残高

ロ. イ. の残高のうち、「成長基盤強化を支援するための資金供給における出資等に関する特則」（平成 2 3 年 6 月 1 4 日付政委第 4 8 号別紙.） 5.（4）に定める貸付限度額算出の根拠となっているものの残高

ハ. 当該貸付先に対する、本特則に基づく貸付残高

4. 貸付受付期限

3.（4）に定める貸付限度額算出の根拠となる時点は、借り換えにかかるものを除き、平成 2 6 年 3 月 3 1 日以前に限る。

5. 成長基盤強化に向けた取り組み方針

基本要領別紙 1. において「期間 1 年以上の融資または投資」とあるのは、「期間 1 年以上の小口投融資」と読み替える。

(附則)

本措置は、本日から実施し、平成 3 0 年 6 月 3 0 日をもって廃止する。

「成長基盤強化を支援するための資金供給基本要領」中一部改正（案）

○ 7. を横線のとおり改める。

7. 貸付実行日および借り換え

(1) 貸付実行日は、別に定める日とする。ただし、平成~~24~~26年6月30日以降、(2)に定める借り換えを除く貸付実行は行わない。

(2) 略（不変）

○ 9. を横線のとおり改める。

9. 貸付限度額等

(1) 貸付総額の上限は、~~3兆3兆~~3兆5,000億円とする。

以下略（不変）

○ 10. を横線のとおり改める。

10. 貸付受付期限

9. (4)に定める貸付限度額算出の根拠となる一定期間は、平成~~24~~26年3月31日以前に限る。

○ 附則を横線のとおり改める。

(附則)

この基本要領は、本日から実施し、平成~~28~~30年6月30日をもって廃止する。

「成長基盤強化を支援するための資金供給における貸付対象先選定基本要領」中一部改正（案）

- 附則を横線のとおり改める。

（附則）

この基本要領は、本日より実施し、平成~~28~~30年6月30日をもって廃止する。

「成長基盤強化を支援するための資金供給における出資等に関する
特則」中一部改正（案）

- 5. を横線のとおり改める。

5. 貸付限度額等

- (1) }
 } 略（不変）
(3) }

- (4) 貸付実行日毎の貸付先毎の貸付限度額は、基本要領9. (4) の規定にかかわらず、別に定める時点における、次のイ. からロ. およびハ. を控除した金額相当額とする。ただし、貸付先が借り換えを希望する場合には、当該金額と当初貸付金額とを比較して、いずれか小さい方の金額の範囲内でこれに応じる。

イ. 略（不変）

ロ. イ. の残高のうち、基本要領9. (4) に定める貸付限度額算出の根拠となっているものおよび「成長基盤強化を支援するための資金供給における小口投融資に関する特則」（平成24年3月13日付政委第 号別紙1.）3. (4) に定める貸付限度額算出の根拠となっているものの残高

ハ. 略（不変）

- 6. を横線のとおり改める。

6. 貸付受付期限

5. (4) に定める貸付限度額算出の根拠となる時点は、3. に定める借り換えにかかるものを除き、平成~~24~~26年3月31日以前に限る。

- 附則を横線のとおり改める。

(附則)

本措置は、本日から実施し、平成~~28~~30年6月30日をもって廃止する。

「日本銀行業務方法書中一部変更」中一部変更（案）

- 附則を横線のとおり改める。

(附則)

この業務方法書の一部変更は、平成二十二年六月十五日から実施し、平成二十八三十年六月三十日限りその効力を失うものとする。

「日本銀行組織規程中一部変更」中一部変更（案）

- 附則を横線のとおり改める。

(附則)

この組織規程の一部変更は、平成22年6月15日から実施し、平成2830年6月30日限りその効力を失うものとする。

(政策委員会付議文)

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

(案 件)

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

記

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

以 上

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

○ 9. を横線のとおり改める。

9. 貸付受付期間

平成2425年4月30日までとする。

○ 附則を横線のとおり改める。

（附則）

1. この基本要領は、本日から実施し、平成2425年4月30日をもって
廃止する。ただし、同日以前の日を貸付日とする貸付けの取扱いについて
は、なお従前の例による。

2. 貸付対象先に変更があった場合には、変更前の貸付対象先に対する全ての
貸付けの返済期日が到来するまでの間、8.（1）は適用しないものと
する。

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

- 附則を横線のとおり改める。

（附則）

この基本要領は、本日から実施し、平成~~24~~25年4月30日をもって廃止する。ただし、同日以前に選定された対象先の取扱いについては、なお従前の例による。

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

- 附則を横線のとおり改める。

（附則）

本措置は、平成23年5月31日までの別に定める日から実施し、平
成~~25~~26年4月30日をもって廃止する。

成長支援資金供給における小口投融資を対象とした新たな貸付枠の概要

1. 対象とする投融資

わが国経済の成長に資すると認められる、1件当たり100万円以上1,000万円未満の投融資。金額以外の要件は本則^(注1)と同じ。

2. 対象先金融機関

成長支援資金供給の対象先金融機関。

3. 資金供給方式

有担保貸し付け^(注2)。

4. 貸付期間

1年とし、3回の借り換えを可能とする（最長4年）。

5. 貸付利率

貸付実行日における誘導目標金利^(注3)。現行は年0.1%。

6. 貸付総額

5,000億円。

7. 対象先金融機関毎の貸付限度額

(1) 対象先金融機関毎の貸付残高の上限は、本則と合算で、1,500億円。

(2) 各対象先金融機関は、2010年4月以降に行った、期間1年以上の個別投融資の残高の範囲内で、借り入れを行うことができる。

8. 貸付受付期限

2014年3月末（新規貸付の最終実行期限は同年6月末）。

以 上

^(注1) 「成長基盤強化を支援するための資金供給基本要領」（2010年6月15日決定）に基づく資金供給。1件当たりの金額が1,000万円以上の投融資が対象。

^(注2) 金融機関が日本銀行との間の各種取引のために差入れる担保を使用。

^(注3) 日本銀行が金融市場調節方針において誘導目標として定める無担保コールレート（オーバーナイト物）の水準をいう。現行、0～0.1%。

成長を支援するための米ドル資金供給の骨子素案

1. 対象とする投融資

わが国経済の成長に資すると認められる、1年以上の外貨建て投融資。各対象先金融機関は、成長に向けた取り組みと対象とする投融資の関係が明確になるよう、取り組み方針を策定し、日本銀行の確認を受ける。

2. 対象先金融機関

成長支援資金供給の対象先金融機関のうち、ニューヨーク連邦準備銀行に米ドル口座を保有する先および同行に口座を保有する先へ米ドル決済を委託している先。

3. 資金供給方式

米ドル資金の有担保貸し付け^(注)。

4. 貸付期間

1年とし、3回の借り換えを可能とする（最長4年）。

5. 貸付利率

市場金利。

6. 貸付総額

日本銀行が保有する米ドル資金のうち、1兆円相当。

7. 貸付受付期限

2014年3月末（新規貸付の最終実行期限は同年6月末）。

8. 対象先金融機関毎の貸付限度額等

対象先金融機関毎の貸付限度額や具体的な貸付利率等については、成長に資すると認められる外貨建て投融資への金融機関の取り組み状況等を踏まえて、さらに検討を進める。

以 上

^(注) 金融機関が日本銀行との間の各種取引のために差入れる担保を使用。

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>

金融経済月報「概要」の前月との比較

2012年3月

2012年2月

(現 状) わが国の経済をみると、持ち直しに向けた動きもみられているが、なお横ばい圏内にある。

海外経済は全体としてなお減速した状態から脱していない。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、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、底堅さを増している。また、住宅投資は持ち直し傾向にあり、公共投資は下げ止まっている。この間、生産や公共投資などにも、先行きの持ち直しをうかがわせる動きがみられ始めている。

(先行き) 先行きのわが国経済は、新興国・資源国に牽引されるから海外経済の成長率が再び高まり、また、震災復興関連の需要が徐々に強まってくつれて、次第に横ばい圏内の動きを脱し、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。

輸出は、海外経済の成長率が高まることなどから、次第に横ばい圏内の動きを脱し、緩やかに増加していくと考えられる。設備投資は、当面、海外経済減速などの影響は残るものの、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ことで、底堅く推移するとみられる。こうした内外需要のもとで、生産は緩やかに増加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、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などを反映して、当面、強含むとみられる。消費者物価の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

(金 融) 金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.1%を下回る水準で推移しており、ターム物金利も横ばい圏内の動きとなっている。この間、前月と比べ、株価は上昇している一方、円の為替相場は下落している。長期金利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で推移する一方、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。

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。米国ではこのところ改善の動きがみられているが、欧州債務問題や新興国・資源国における既住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、新興国・資源国に牽引されるから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つることなどから、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あわせて、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ことで、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、円の為替相場は、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。

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

一覽後廃棄

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>

[宮尾委員案]

「資産買入等の基金」の増額に関する件

(案 件)

1. 「資産買入等の基金運営基本要領」4. (1) に定める買入残高の総額
の上限を5兆円程度増額し、増額の対象資産は利付国債とすること。
2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

2012年3月13日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営および成長基盤強化支援の拡充等について（案）

1. 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。
2. こうした認識のもとで、日本銀行は、2月に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した。これに続き、本日の政策委員会・金融政策決定会合においては、以下の通り、成長基盤強化を支援するための資金供給（以下、成長支援資金供給）を拡充することを決定した。円貨、外貨両面での拡充により、貸付額の総額は、3兆5千億円から5兆5千億円に2兆円増加する。
 - （1）成長支援資金供給（本則）では対象としていない小口の投融資を対象に、新たに5千億円の貸付枠（小口特則）を導入する（別紙1）。
 - （2）成長に資する外貨建て投融資を対象に、日本銀行が保有する米ドル資金を用いて、新たに1兆円の貸付枠（米ドル特則）を導入する（骨子素案、別紙2）。本特則については、議長は、執行部に対し、次回の金融政策決定会合までに具体的な検討を行い、報告するよう指示した。
 - （3）2010年6月に導入した成長支援資金供給（本則）について、新規貸付の受付期限を2014年3月末まで2年延長するとともに、貸付枠を3兆円から3兆5千億円に5千億円増額する。
 - （4）2011年6月に導入した出資や動産・債権担保融資（いわゆる「ABL」）などを対象とした成長支援資金供給（ABL特則）について、現行5千億円の貸付枠のもとで、新規貸付の受付期限を2014年3月末まで2年延長する。
3. 被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションについては、現行1兆円の貸付枠のもとで、貸付の受付期限を2013年4月末まで1年延長することとした。被災地企業等にかかる担保要件の緩和措置についても、その適用期限を2014年4月

末まで1年延長した。

4. 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、以下のとおりとすることを決定した（全員一致または賛成○反対○^(注)）。

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。

5. 海外経済をみると、全体としてなお減速した状態から脱していないが、米国経済にこのところ改善の動きがみられているほか、欧州経済も停滞感の強まりに歯止めがかかっている。国際金融資本市場も幾分落ち着きを取り戻してきている。

わが国の経済は、持ち直しに向けた動きもみられているが、なお横ばい圏内にある。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ほか、個人消費についても、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、底堅さを増している。一方、輸出や生産は、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。この間、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。

6. 先行きのわが国経済については、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り、また、震災復興関連の需要が徐々に強まっていくにつれて、次第に横ばい圏内の動きを脱し、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。実際、このところ、生産や公共投資などにも先行きの持ち直しをうかがわせる動きがみられ始めている。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。

景気のリスク要因をみると、欧州債務問題の今後の展開や国際商品市況の動向、新興国・資源国の物価安定と成長の両立の可能性など、世界経済を巡る不確実性が引き続き大きい。物価面では、国際商品市況や中長期的な予想物価上昇率の動向などを、注視する必要がある。

7. 日本銀行は、中長期的に持続可能な物価の安定と統合的な物価上昇率は、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いる。そのうえで、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

(注) 賛成：...。
反対：...。

していく。ただし、金融面での不均衡の蓄積を含めたりスク要因を点検し、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。

併せて、本日拡充を決定した成長支援資金供給を通じて、わが国経済の成長支援にも取り組んでいく。

以 上

成長支援資金供給における小口投融資を対象とした新たな貸付枠の概要

1. 対象とする投融資

わが国経済の成長に資すると認められる、1件当たり100万円以上1,000万円未満の投融資。金額以外の要件は本則^(注1)と同じ。

2. 対象先金融機関

成長支援資金供給の対象先金融機関。

3. 資金供給方式

有担保貸し付け^(注2)。

4. 貸付期間

1年とし、3回の借り換えを可能とする(最長4年)。

5. 貸付利率

貸付実行日における誘導目標金利^(注3)。現行は年0.1%。

6. 貸付総額

5,000億円。

7. 対象先金融機関毎の貸付限度額

(1) 対象先金融機関毎の貸付残高の上限は、本則と合算で、1,500億円。

(2) 各対象先金融機関は、2010年4月以降に行った、期間1年以上の個別投融資の残高の範囲内で、借り入れを行うことができる。

8. 貸付受付期限

2014年3月末(新規貸付の最終実行期限は同年6月末)。

以 上

^(注1) 「成長基盤強化を支援するための資金供給基本要領」(2010年6月15日決定)に基づく資金供給。1件当たりの金額が1,000万円以上の投融資が対象。

^(注2) 金融機関が日本銀行との間の各種取引のために差入れる担保を使用。

^(注3) 日本銀行が金融市場調節方針において誘導目標として定める無担保コールレート(オーバーナイト物)の水準をいう。現行、0~0.1%。

成長を支援するための米ドル資金供給の骨子素案

1. 対象とする投融資

わが国経済の成長に資すると認められる、1年以上の外貨建て投融資。各対象先金融機関は、成長に向けた取り組みと対象とする投融資の関係が明確になるよう、取り組み方針を策定し、日本銀行の確認を受ける。

2. 対象先金融機関

成長支援資金供給の対象先金融機関のうち、ニューヨーク連邦準備銀行に米ドル口座を保有する先および同行に口座を保有する先へ米ドル決済を委託している先。

3. 資金供給方式

米ドル資金の有担保貸し付け^(注)。

4. 貸付期間

1年とし、3回の借り換えを可能とする(最長4年)。

5. 貸付利率

市場金利。

6. 貸付総額

日本銀行が保有する米ドル資金のうち、1兆円相当。

7. 貸付受付期限

2014年3月末(新規貸付の最終実行期限は同年6月末)。

8. 対象先金融機関毎の貸付限度額等

対象先金融機関毎の貸付限度額や具体的な貸付利率等については、成長に資すると認められる外貨建て投融資への金融機関の取り組み状況等を踏まえて、さらに検討を進める。

以 上

^(注) 金融機関が日本銀行との間の各種取引のために差入れる担保を使用。

(参 考)

成長支援資金供給の全体像

	本則	A B L 特則	小口特則	米ドル特則
導入時期	2010年6月	2011年6月	2012年3月	2012年3月 (骨子素案)
貸付枠	3兆円 →3兆5千億円	5千億円	5千億円	1兆円相当の 米ドル資金
対象投融資	1,000万円以上の 投融資	100万円以上の A B L、出資	100万円以上 1,000万円未満の 投融資	外貨建て投融資
貸付期間	借り換えを 含め最長4年	借り換えを 含め最長4年	借り換えを 含め最長4年	借り換えを 含め最長4年
適用金利	年0.1%	年0.1%	年0.1%	市場金利
新規貸付 受付期限	2012年3月末 →2014年3月末	2012年3月末 →2014年3月末	2014年3月末	2014年3月末
2012年3 月13日時 点の貸付 総額	2兆9,998億円	891億円	—	—

(注) 今回決定されたのは、シャド一部分

<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>

2012.4.13

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>

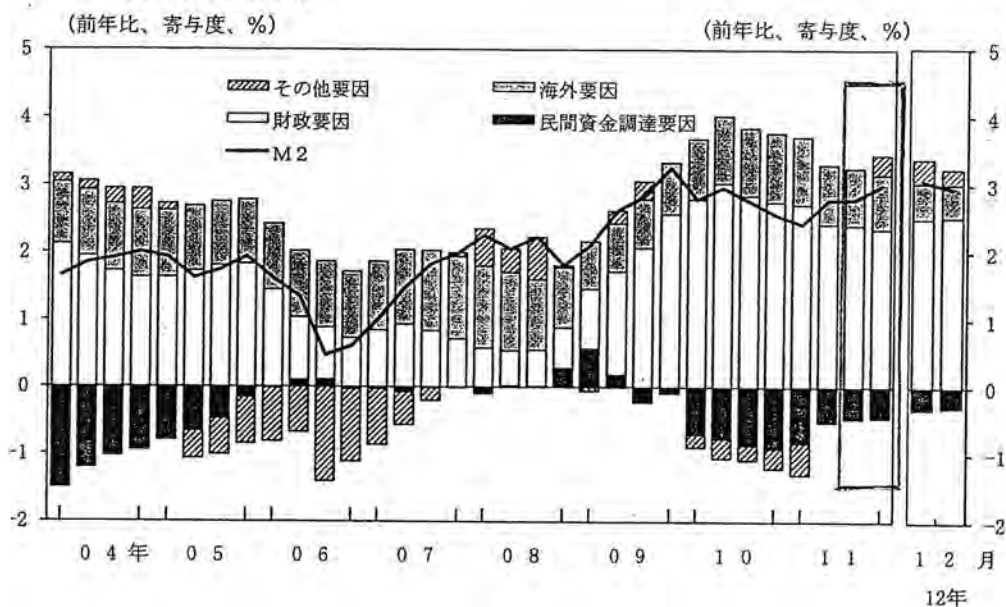
「金融環境の現状評価」 (2012年1月18日付) 参考計表 図表 27	:	} 2011年7~9月期分
「金融環境の現状評価」 (2012年2月8日付) 参考計表 図表 27	:	
「金融環境の現状評価」 (2012年3月7日付) 参考計表 図表 27	:	
「金融環境の現状評価」 (2012年3月12日付) 参考計表【追加】 図表 27	:	
「金融環境の現状評価」 (2012年4月4日付) 参考計表 図表 27	:	2011年7~9月期分および 2011年10~12月期分

(誤)

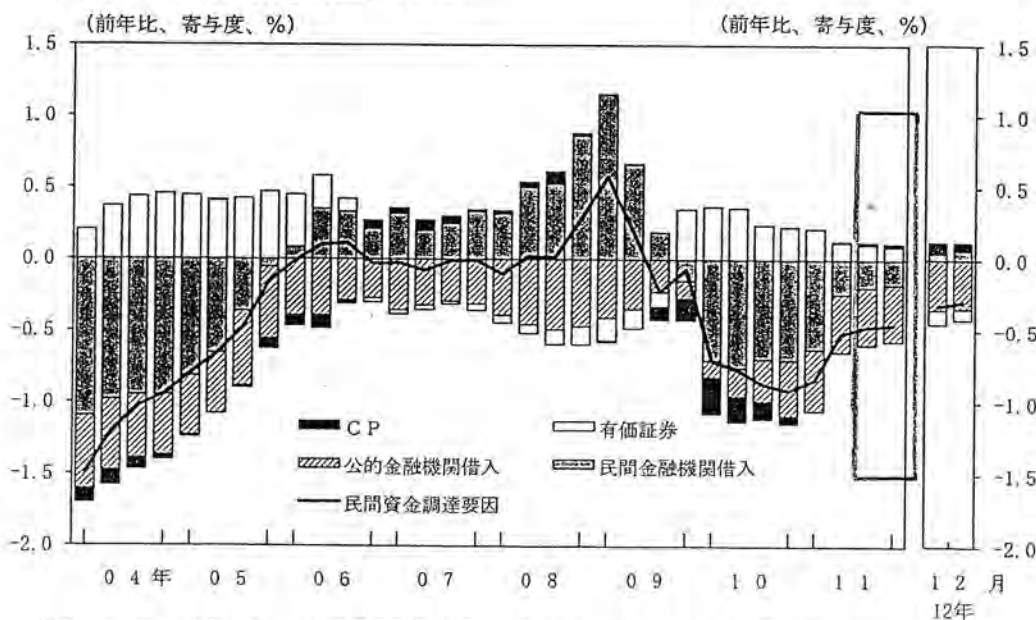
M2のバランスシート分解

— 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>

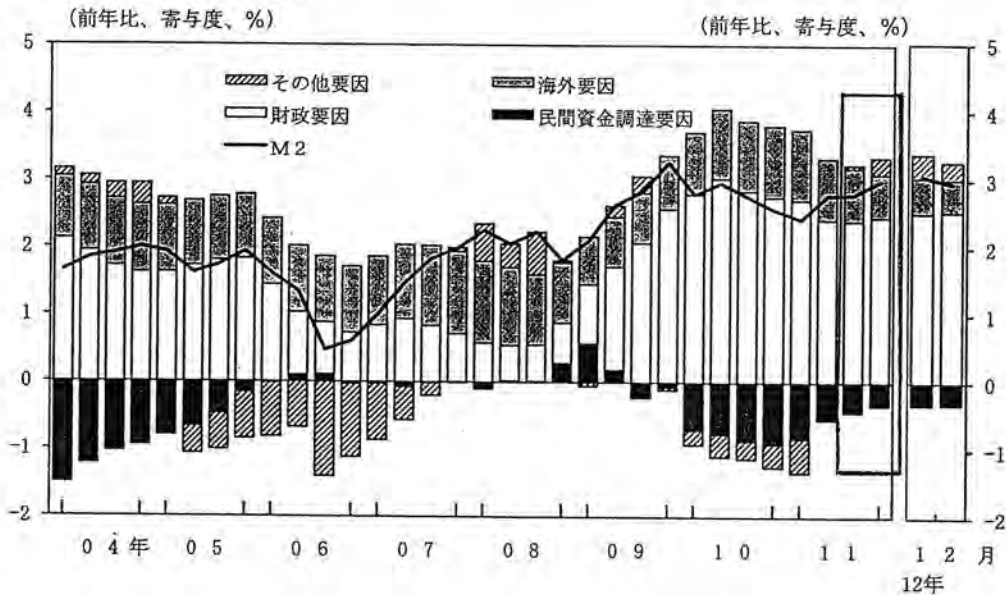
「金融環境の現状評価」 (2012年1月18日付) 参考計表 図表 27	}	2011年7~9月期分
「金融環境の現状評価」 (2012年2月8日付) 参考計表 図表 27		
「金融環境の現状評価」 (2012年3月7日付) 参考計表 図表 27		
「金融環境の現状評価」 (2012年3月12日付) 参考計表【追加】 図表 27		
「金融環境の現状評価」 (2012年4月4日付) 参考計表 図表 27		2011年7~9月期分および 2011年10~12月期分

(正)

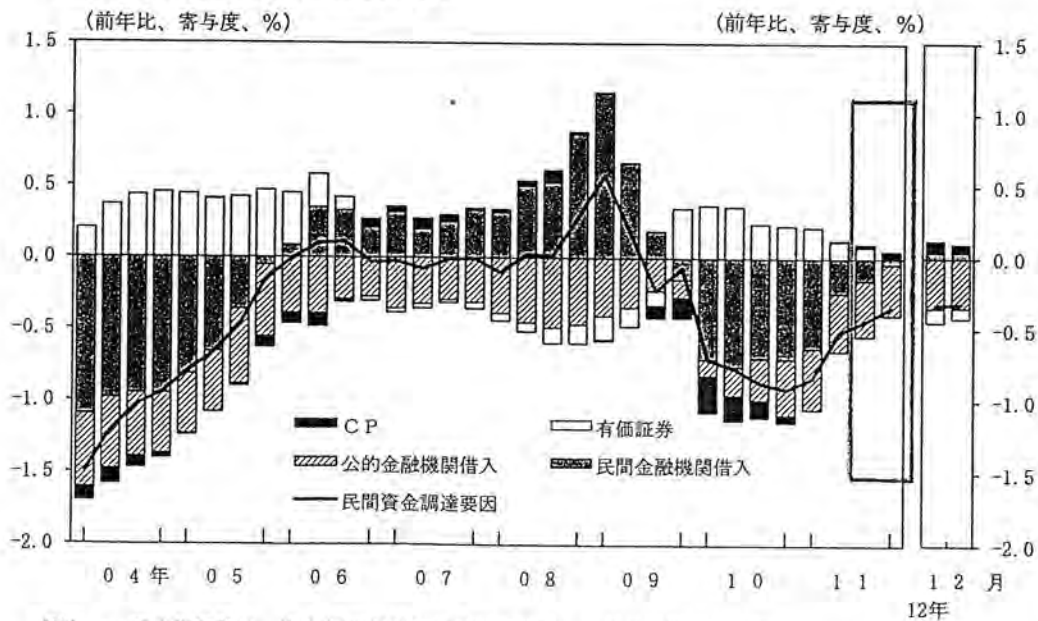
M2のバランスシート分解

— 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
3月14日(水)14時00分

(案)

2012年3月14日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2012年3月)

本稿は、3月12、13日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

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

【概要】

わが国の経済をみると、持ち直しに向けた動きもみられているが、なお横ばい圏内にある。

海外経済は全体としてなお減速した状態から脱していない。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、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、底堅さを増している。また、住宅投資は持ち直し傾向にあり、公共投資は下げ止まっている。この間、生産や公共投資などにも、先行きの持ち直しをうかがわせる動きがみられ始めている。

先行きのわが国経済は、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り、また、震災復興関連の需要が徐々に強まっていくにつれて、次第に横ばい圏内の動きを脱し、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。

輸出は、海外経済の成長率が高まることなどから、次第に横ばい圏内の動きを脱し、緩やかに増加していくと考えられる。設備投資は、当面、海外経済減速などの影響は残るものの、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で、底堅く推移するとみられる。こうした内外需要のもとで、生産は緩やかに増加していくと考えられる。

物価の現状について、国内企業物価の3か月前比をみると、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などを反映して、当面、強含むとみられる。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、前月と比べ、株価は上昇している一方、円の対ドル相場は下落している。長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の金融環境は、緩和の動きが続いている。

コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストは緩やかに低下している。实体经济活動や物価との関係でみると、低金利の緩和効果はなお減殺されている面がある。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、増加の動きがみられている。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、プラス幅が拡大している。CP残高の前年比はプラスで推移する一方、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。

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月に前期比減少幅を縮小したあと、10～12月は減少幅を幾分拡大したが、月々の動きをみると、振れを伴いつつも、下げ止まってきている（図表5）。発注の動きを示す公共工事請負金額は、7～9月に前期比で増加に転じたあと、10～12月の前期比、1月の10～12月対比ともに増加幅を拡大しており、今後、公共工事出来高の増加に繋がっていくと考えられる。

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。

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、月次でみると、タイ洪水の影響が和らぐにつれて、11月をボトムに持ち直しているが、1月の水準は直近ピークの9月より低い。四半期でみると、10～12月に前期比で減少したあと、1月の10～12月対比はゼロ%にとどまっている。このように、均してみると、引き続き横ばい圏内の動きと判断される。1月の10～12月対比の動きを地域別にみると（図表7(1)）、米国向けは、タイ洪水による供給制約が緩和した消費財（デジタルカメラ）を中心に増加した。EU向けは、債務問題から欧州景気が停滞する中で、このところ大幅に減少していたが、1月は、消費財（デジタルカメラ）のほか、振れの大きい船舶の増加から、幾分持ち直した。中国向けやNIEs向けは、春節の影響などから¹、中間財（化学、鉄鋼）を中心に減少した。ASEAN向けやその他地域向けは、自動車関連などを中心に増加した。

¹ 中国の本年の春節に伴う休暇は1月22～28日であった。前年は2月2～8日となっていた。

なお、タイ向けについては、12月に前月比で1割強増加したあと、1月も2割強の増加となった。1月の10～12月対比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、タイの洪水による供給制約の緩和から、大幅に増加した。資本財・部品も、船舶を中心に増加した。情報関連や自動車関連は、概ね横ばいとなった。中間財は、引き続き弱めに推移している。

実質輸入は、増加傾向にある（図表6(1)、9）。実質輸入は、10～12月まで3四半期連続での前期比増加となったあと、1月も10～12月に比べ増加した。1月の10～12月対比の動きを財別にみると（図表9(2)）、素原料は、火力発電向け鉱物性燃料を中心に増加したほか、食料品も引き続き増加した。資本財・部品は、航空機輸入の増加もあって、高めの伸びとなった。消費財は、衣料品や自動車などを中心に増加した。一方、情報関連は、前期の反動から、減少した。1月の10～12月対比の動きを地域別にみると（図表9(1)）、地域によってまちまちの動きとなっているが、大幅に減少していたタイからの輸入が増加に転じたことが特徴である。

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、やや弱めの動きとなっている（図表6(1)）。1月の名目貿易・サービス収支は、・・・
<国際収支状況：3月8日>（図表6(2)(3)）。

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

輸出を取り巻く環境をみると、海外経済は全体としてなお減速した状態から

脱していない(図表8(2))。もっとも、米国経済にはこのところ改善の動きがみられているほか、国際金融資本市場は幾分落ち着きを取り戻してきている。先行きの海外経済については、不確実性はなお高いが、基本的には、次第に減速局面を脱し、新興国・資源国に牽引されるかたちで成長率が再び高まっていくと考えられる。情報関連分野においても、世界的に在庫調整が進捗しつづくとみられ、そのことも、輸出の下支えに働いていくと予想される。為替については、このところ、幾分円安方向に振れている。既往の円高進行の影響によって、当面、輸出がある程度抑制されるものの、円高修正の動きが定着すれば、輸出への下押し圧力が徐々に減衰していくと考えられる(図表8(1))。この間、タイ洪水の影響についても、同国の経済が洪水からの回復過程にあるため、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などによって、わが国輸出の押し上げに作用すると見込まれる。

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。法人企業統計をみると(図表10(1))、名目ベースの設備投資は、10~12月は、5四半期振りの前期比増加、しかも大幅な増加となった。業種別・規模別にみると(図表11)、製造業では、大企業、中堅中小企業ともに、7~9月、10~12月と2四半期連続で前期比増加した。非製造業については、大企業は、7~9月横ばいのあと、10~12月は小幅の増加となった。中堅中小企業は、もともと振れの大きい傾向があるが、7~9月に前期比で減少したあと、10~12月は大幅に増加した。機械投資の一致指標である資本財総供給は、10~12月まで3四半期連続での前期比増加となったあと、1月の10~12月対比は若干減少した(図表12(1))。先行指標についてみると、機械投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)は、7~9月まで3四半期連続での前期比増加となったあと、10~12月の前期比は減少し、1月の10~12月対比・・・(図表13(1))。

業種別にみると、製造業、非製造業（船舶・電力を除く）ともに、7～9月に増加したあと、10～12月は減少し、1月・・・＜機械受注：3月12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13(2)）、7～9月、10～12月と2四半期連続で前期比小幅の減少となったあと、1月の10～12月対比は大幅な増加となった。1月の10～12月対比を業種別にみると、鉱工業、非製造業ともに増加し、鉱工業では大幅な増加となった。

先行きの設備投資は、当面、海外経済減速などの影響は残るものの、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。

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、全体としては横ばい圏内の動きとなっている。法人企業統計をみると（図表10(2)）、売上高経常利益率は、7～9月にやや上昇したあと、10～12月はやや低下した。業種別・規模別にみると、製造業では、大企業、中堅中小企業ともに、やや低下した。非製造業については、大企業ではやや低下したものの、電気業を除くと堅調な動きとなっており、中堅中小企業も2四半期連続で上昇した。先行きの企業収益は、当面、海外経済減速や円高などの影響は残るものの、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。

個人消費は、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、底堅さを増している（図表14）。財の消費動向を小売業販売額（実質）でみると（図表15(1)）、10～12月に前期比で概ね横ばいとなったあと、1月は10～12月対比で増加した。耐久財の消費動向をみると（図表15(2)）、乗用車の新車登録台数は、タイ洪水による供給制約の緩和、エコカー補助金の再導入、人気新型車の発売などにより、1月に大幅に増加したあと、2月も高水準を維持している。家電販売額（実

質)は、季節商品(エアコン等)やスマートフォンの需要好調などから、12月に増加したあと、1月も概ね横ばいとなった。全国百貨店売上高や全国スーパー売上高は、12月に増加したあと、1月は、降雪により客数が減少したものの、冬物衣料などの季節商品の販売が堅調であったことから、概ね横ばいとなった(図表16(1))。コンビニエンスストア売上高は、堅調に推移している。サービスの消費動向をみると(図表16(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(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15(1))、7~9月、10~12月と2四半期連続で前期比増加したあと、1月は10~12月対比で減少した²。家計消費状況調査の支出総額(二人以上の世帯、実質ベース)については、7~9月、10~12月と2四半期連続で前期比増加したあと、1月の10~12月対比も引き続き増加した。

消費者コンフィデンス関連指標は、総じて底堅く推移している<景気ウォッチャー：3月8日、生活不安度：3月9日、消費動向、日経消費予測：3月12日>(図表17)。

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

住宅投資は、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18(1))、振れを伴いつつも持ち直し傾向にあり、1月は、季調済年率換算で82万戸と、10~12月に比べ幾分増加した。

² 消費水準指数(除く住居等)は、消費支出合計から、住居や自動車等購入、贈与金、仕送り金を除いている。それでもなお、GDP推計に用いられない項目が残存している(例えば教育費)。

先行きの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³。

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 19）。鉱工業生産は、11 月にかけて前月比減少したあと、幾分持ち直しているが、均してみると、なお横ばい圏内にある。ただし、生産予測指数が 3 月にかけて増加を続けるなど、先行きの持ち直しをうかがわせる動きがみられ始めている。1 月の 10～12 月対比の動きを業種別にみると、輸送機械（乗用車等）では、タイ洪水による部品供給制約の緩和、エコカー補助金の再導入、人気新型車の発売などから、増加した。その影響から、鉄鋼でも増加となった。情報通信機械（デジタルカメラ等）でも、タイ洪水による部品供給制約の緩和などから、増加した。一方、電子部品・デバイスでは、大きく落ち込んだ 10～12 月対比では増加したが、12 月に比べると再び減少するなど、在庫調整の影響が残るもとでなお伸び悩んでいる。

出荷は、1 月は、大幅増となった 12 月対比ではやや減少したが、10～12 月に比べると増加した。財別に傾向的な動きをみると（図表 20）、耐久消費財（自動車、デジタルカメラ）では、タイ洪水の影響が和らいでいることもあって、持ち直し傾向にある。生産財や資本財では、横ばい圏内の動きとなっている。建設財では、振れの大きい一部品目（太陽電池モジュール）を除けば、このところ持ち直しの動きがみられる。

在庫は、振れを伴いつつも、低下傾向にある。在庫は、10～12 月に減少したあと、1 月は、自動車の船待ち在庫などから増加した。1 月の在庫の内訳をみ

³ 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 35 S 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。

ると、出荷が弱めとなった電気機械（太陽電池モジュール）では、大きめの増加となった。輸送機械（自動車）では、輸出向けの船待ちのため増加したが、2月には解消するとみられる。情報通信機械（デジタルカメラ等）では、タイ洪水の影響によって大幅に減少したあと、在庫復元の動きがみられている。出荷・在庫バランスをみると（図表 21）、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、国内需要が堅調に推移し、海外経済も次第に成長率を高めるもとの、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、海外経済減速の影響が一部の業種に残るものの、輸送機械を中心としたタイ洪水による供給制約の緩和に伴う増産もあって、前期比増加となる見込みである。4～6月については、輸送機械が高水準を維持することに加え、復興関連需要の増加や世界的にみた情報関連の在庫調整進捗の影響が現れることなどから、増加基調を続けると考えられる。

雇用・所得環境は、改善の動きがみられるものの、厳しい状態が続いている。

労働需給面をみると（図表 22）、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。所定外労働時間は、緩やかな改善傾向にある。

雇用面についてみると（図表 23(1)）、労働力調査の雇用者数の前年比は、月々の振れが大きくなっているが、ゼロ%前後で推移している。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。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、振れを伴いつつも、減少傾向に

ある⁴。

一人当たり名目賃金をみると（図表 23(2)）、前年比のマイナス幅は縮小し、足もとでは概ねゼロ%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（11～1月の特別給与）は、概ね前年並みとなった⁵。

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 23(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などから、横ばい圏内で推移する可能性が高い。

2. 物価

国際商品市況は、このところ強含んでいる（図表 25(1)(3)）。原油は、世界経済に関する不確実性が低下するもとの、イラン情勢を巡る地政学リスクの高まりもあって、このところ強含んでいる。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。

⁴ 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。

⁵ 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、2011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。

輸入物価（円ベース）を3か月前比で見ると、横ばい圏内の動きとなっている<企業物価：3月12日>（図表25(2)）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると（図表26(2)）⁶、概ね横ばいとなっている。2月の国内企業物価は、3か月前比で、…。内訳をみると、…<企業物価：3月12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27）。企業向けサービス価格の前年比は、12月にゼロ%まで改善したあと、1月は-0.3%と若干低下した。内訳をみると、販売管理費関連で、広告出稿の反動減などを反映して、低下幅が拡大した。その他は、概ね前月並みとなった。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、概ねゼロ%となっている（図表28(1)）。1月の消費者物価は、前年比で、12月に続き-0.1%となった。除く食料・エネルギーの前年比は、12月から0.2%ポイント上昇し、-0.9%となった。基調的な変動を捉えるひとつの方法として、刈込平均値や連鎖指数をみると（図表29）⁷、前年比下落幅は緩やかに縮小し、1月の刈込平均値は若干のプラスとなった。

1月の消費者物価の前年比内訳をみると、財（除く農水畜産物）については、

⁶ 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

⁷ 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。

石油製品（ガソリン等）で上昇幅が縮小したものの、耐久消費財（ルームエアコン）で下落幅が縮小したことや、被服で上昇幅が拡大したことから、全体では下落幅が縮小した。一般サービスについては、外国パック旅行の上昇幅が縮小したことなどから、全体では下落幅がやや拡大した。公共料金については、自動車保険料（任意）や電気代・都市ガス代の上昇幅が拡大したことなどから、全体では上昇幅が拡大した。

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などを反映して、当面、強含むとみられる。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、横ばい圏内で推移している（図表30）。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31）。

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32）。

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 33）。

株価（日経平均株価）は、為替円安を受けて大きく上昇しており、足もとでは、9千円台半ばで推移している（図表 34）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、最近のわが国の貿易収支の悪化に加え、2月14日の金融政策決定会合における政策変更や米経済指標の改善を映じた日米金利差の拡大が円売り材料視され、下落しており、足もとでは、80円台で推移している（図表 35）。

（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 37）。

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 36）。CP市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。こうしたもとの、民間部門の資金調達をみると、民間銀行貸出の前年比は、運転資金や企業買収関連を中心に、プラス幅が拡大している（図表 38）。CP残高の前年比はプラスで推移する一方、社債残高の前年比はCPへの振り替わりもあって最近は幾分マイナスとなっている（図表 39）。

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 36）。企業倒産件数は、低水準で推移している（図表 41）。

この間、マネーストック（M2）は、前年比でみると、3%程度のプラスと

なっている（12月+3.2%→1月+3.0%、図表40）⁸。

以 上

⁸ 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（12月+2.6%→1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（12月+0.4%→1月+0.4%）。

金融経済月報（2012年3月） 参考計表

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

国内主要経済指標 (1)

(指標名欄の<>内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2011/4-6月	7-9月	10-12月	2011/11月	12月	2012/1月	2月
消費水準指数(二人以上の世帯)	-0.6	0.4	0.5	-1.8	1.2	-1.2	n. a.
全国百貨店売上高	2.9	-0.9	1.1	-1.6	2.0	p -0.4	n. a.
全国スーパー売上高	-0.8	0.5	-0.5	-1.7	1.3	p 0.2	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>	< 258>	< 271>	< 356>	< 335>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	23.4	-6.5	-14.1	-12.3	16.4	p -0.9	n. a.
旅行取扱額	-9.4	18.6	4.8	-0.7	4.3	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 83>	< 88>	< 80>	< 82>	< 78>	< 82>	<n. a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	2.5	1.5	-2.6	14.8	-7.1	n. a.	n. a.
製造業	-0.2	2.5	-2.8	4.7	-7.1	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	5.0	5.0	-2.3	6.2	-6.0	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	7.3	-3.3	-0.9	-2.0	5.8	13.1	n. a.
鉱工業	24.5	-21.7	22.0	5.2	-22.6	70.5	n. a.
非製造業	1.5	0.9	-3.0	-4.7	15.9	0.3	n. a.
公共工事請負金額	-3.7	1.6	3.6	0.6	-8.0	11.5	n. a.
実質輸出	-5.7	8.7	-3.9	-2.7	1.1	0.2	n. a.
実質輸入	2.1	2.5	1.3	-1.8	-2.8	6.2	n. a.
生産	-4.0	4.3	-0.4	-2.7	3.8	p 2.0	n. a.
出荷	-5.9	6.6	-0.6	-1.6	4.6	p -0.7	n. a.
在庫	3.2	1.9	-2.6	-0.6	-2.9	p 3.1	n. a.
在庫率 <季調済、2005年=100>	< 111.9>	< 119.2>	< 111.9>	< 116.2>	< 111.9>	<p 113.2>	<n. a.>
実質GDP	-0.4	1.7	-0.6	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	-0.4	2.0	0.0	-1.0	1.3	n. a.	n. a.

国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の<>内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2011/4-6月	7-9月	10-12月	2011/11月	12月	2012/1月	2月
有効求人倍率 <季調済、倍>	< 0.62>	< 0.66>	< 0.69>	< 0.69>	< 0.71>	< 0.73>	<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	0.9	0.0	1.8	p 1.0	n. a.
雇用者数 (労働力調査)	0.8	-0.4	0.1	0.4	0.2	-0.5	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	0.6	0.7	0.6	p 0.5	n. a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	-0.4	-0.3	0.0	-0.2	0.1	p 0.0	n. a.
国内企業物価 <夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%>	2.5 < 1.2>	2.6 <-0.3>	1.5 <-0.7>	1.6 <-0.7>	1.2 <-0.5>	p 0.5 <p -0.1>	n. a. <n. a.>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-0.3	0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	n. a.
企業向けサービス価格 (除く国際運輸)	-0.6	-0.4	-0.1	-0.2	0.0	p -0.3	n. a.
マネーストック (M2) (平残)	2.8	2.8	3.0	3.0	3.2	p 3.0	n. a.
企業倒産件数 <件/月>	<1,104>	<1,036>	<1,034>	<1,095>	<1,032>	<985>	<n. a.>

(注) 1. p は速報値。

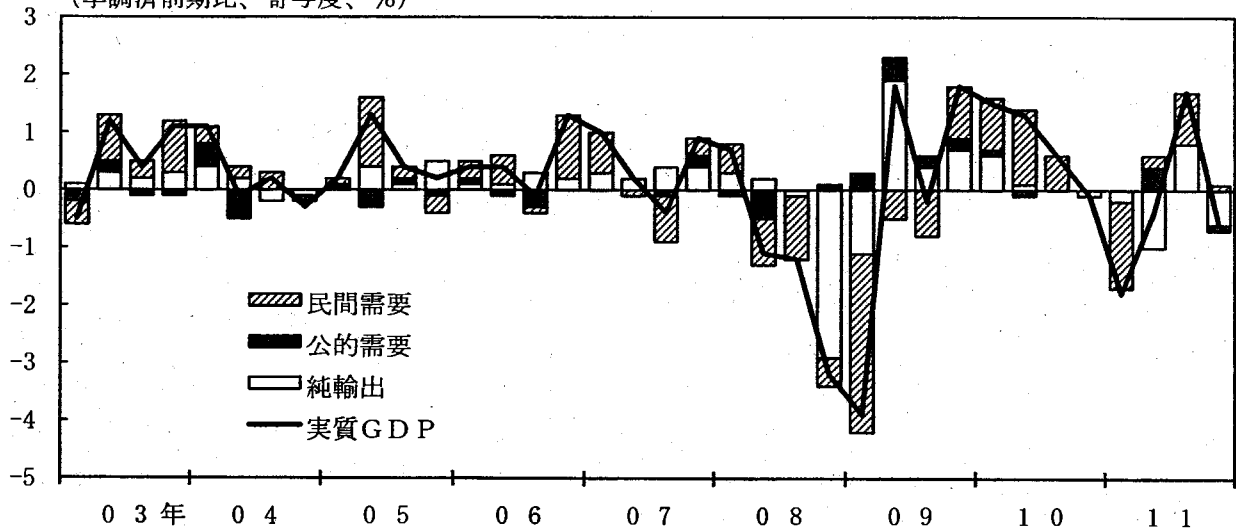
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。
3. 完全失業率、雇用者数の2011/4~6月、7~9月の四半期計数は、岩手県、宮城県、福島県を除いた44都道府県ベース。

(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「公共工事前払金保証統計」、財務省「貿易統計」、
 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、
 日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」「マネーストック」、
 東京商工リサーチ「倒産月報」

実質GDPと景気動向指数

(1) 実質GDP

(季調済前期比、寄与度、%)



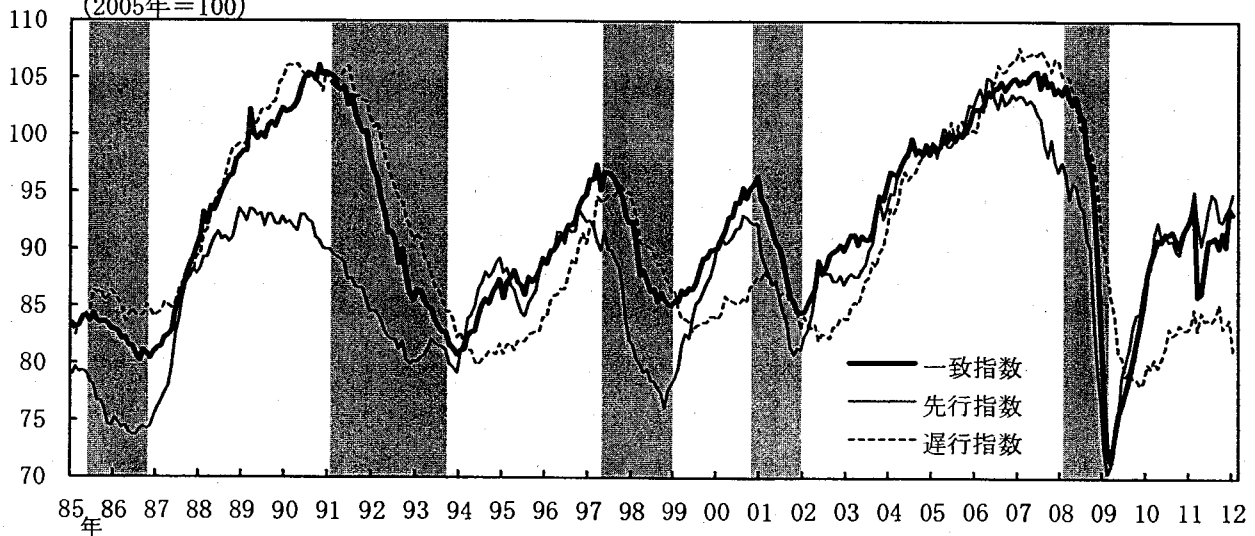
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2010年	2011年			
	10~12月	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	-0.1	-1.8	-0.4	1.7	-0.6
[前期比年率]	[-0.6]	[-6.8]	[-1.5]	[7.0]	[-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)

(2005年=100)



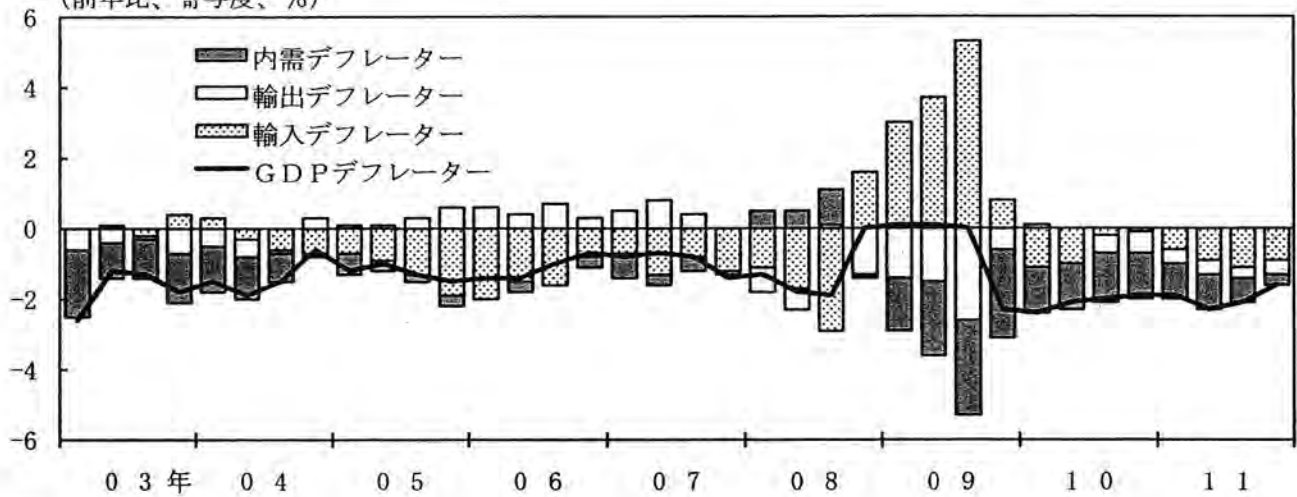
(注) シャド一部分は景気後退局面。

(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

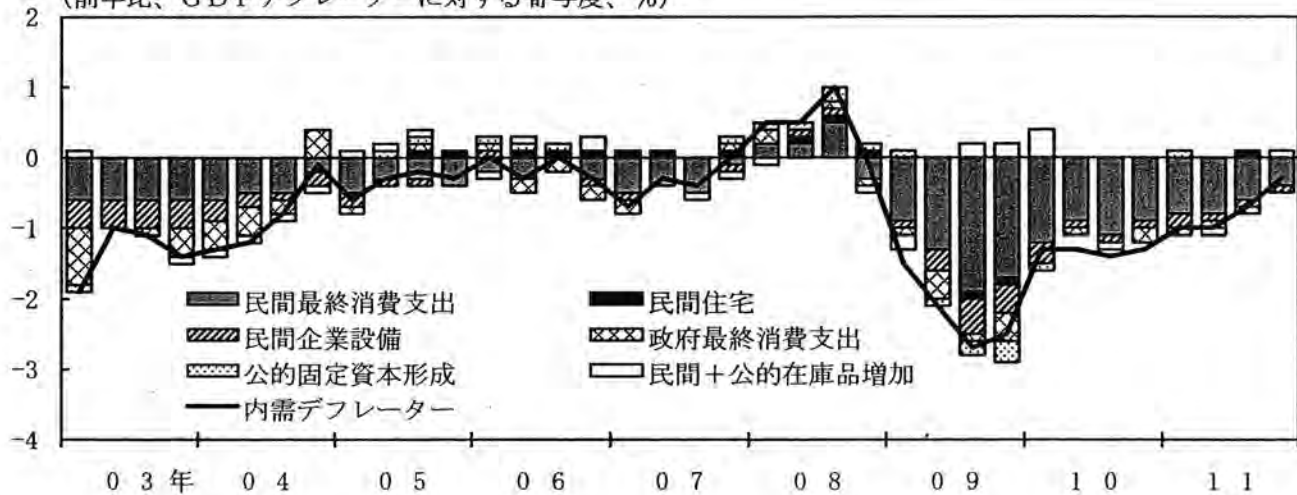
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



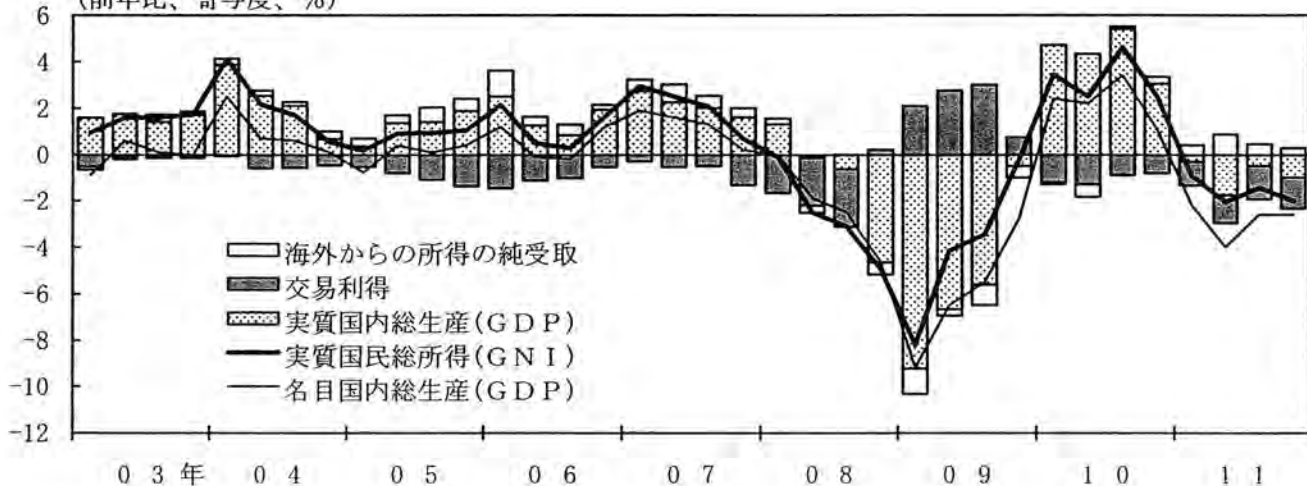
(2) 内需デフレーター

(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、%)



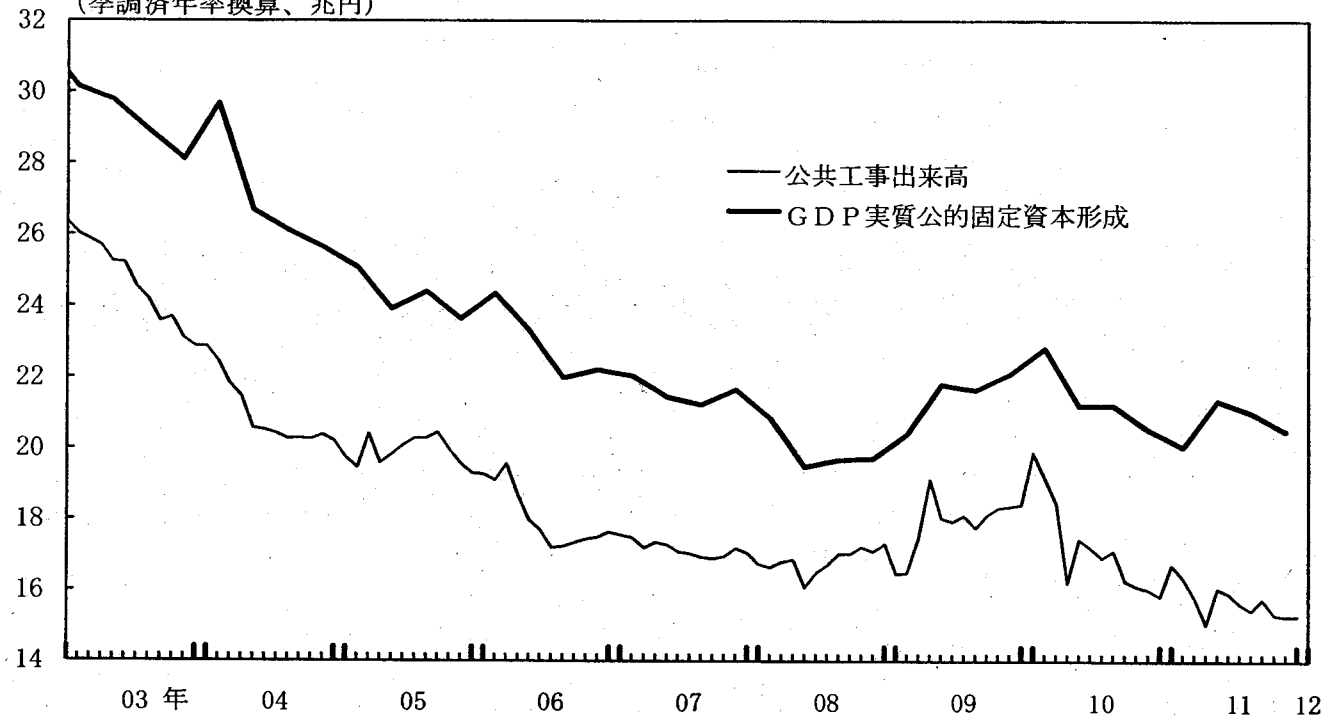
- (注) 1. 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。
 2. 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取
 交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーターの加重平均 - 実質純輸出

(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成

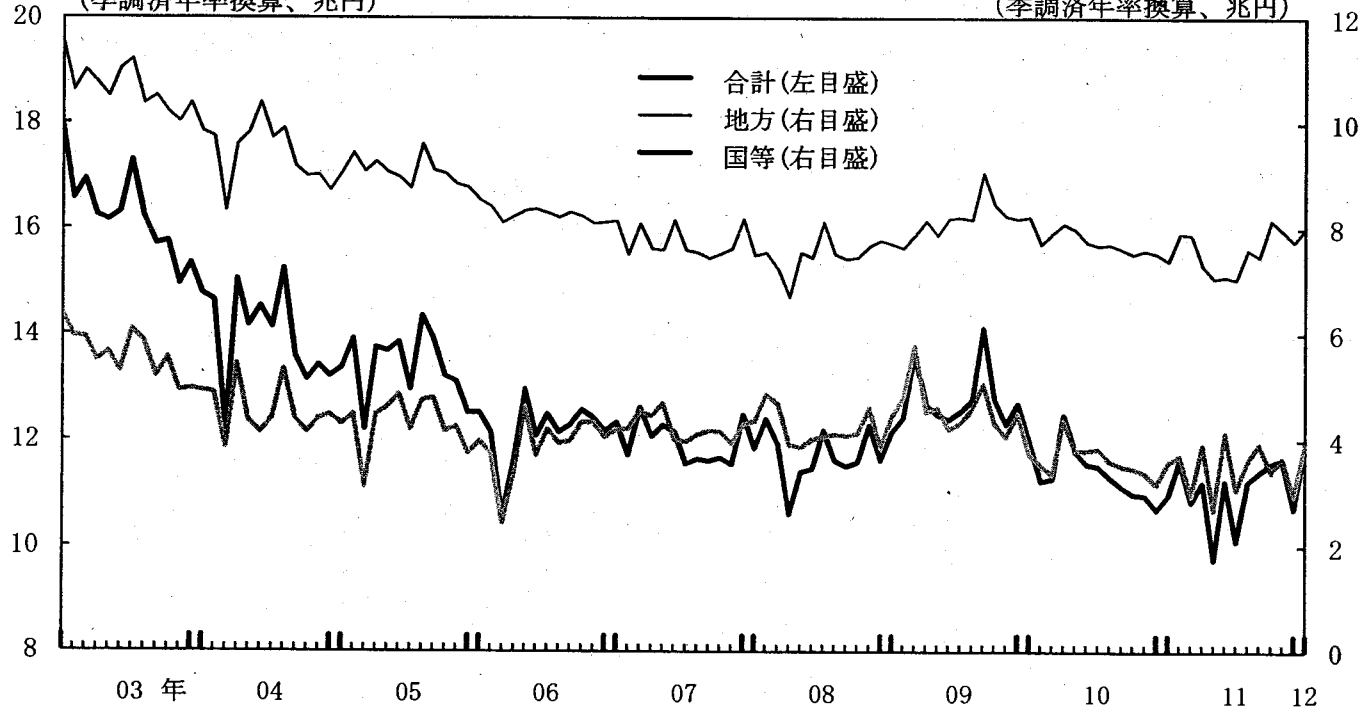
(季調済年率換算、兆円)



(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)

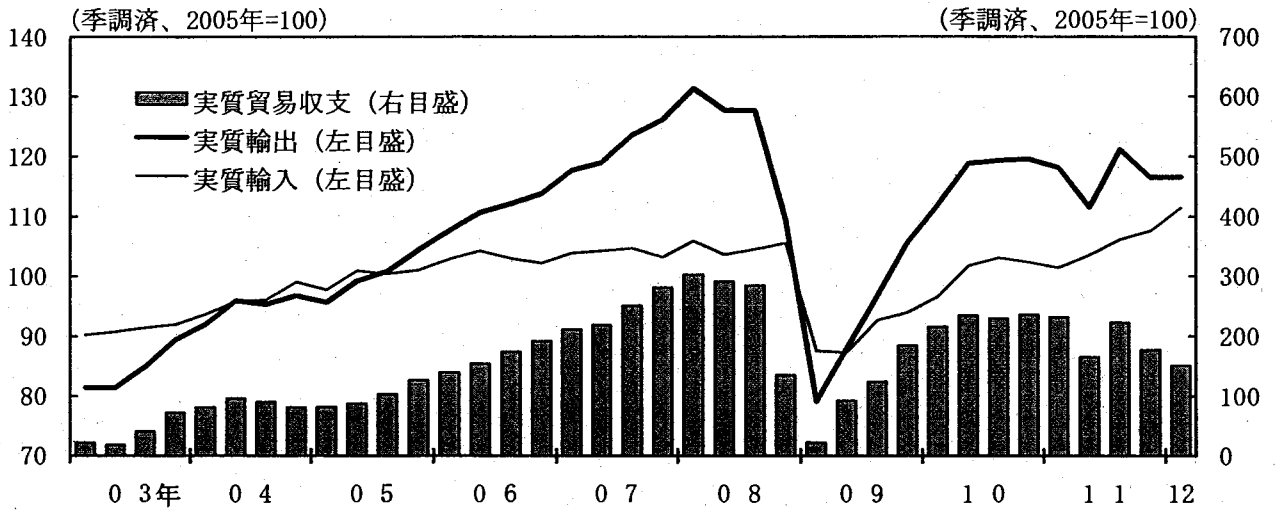


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

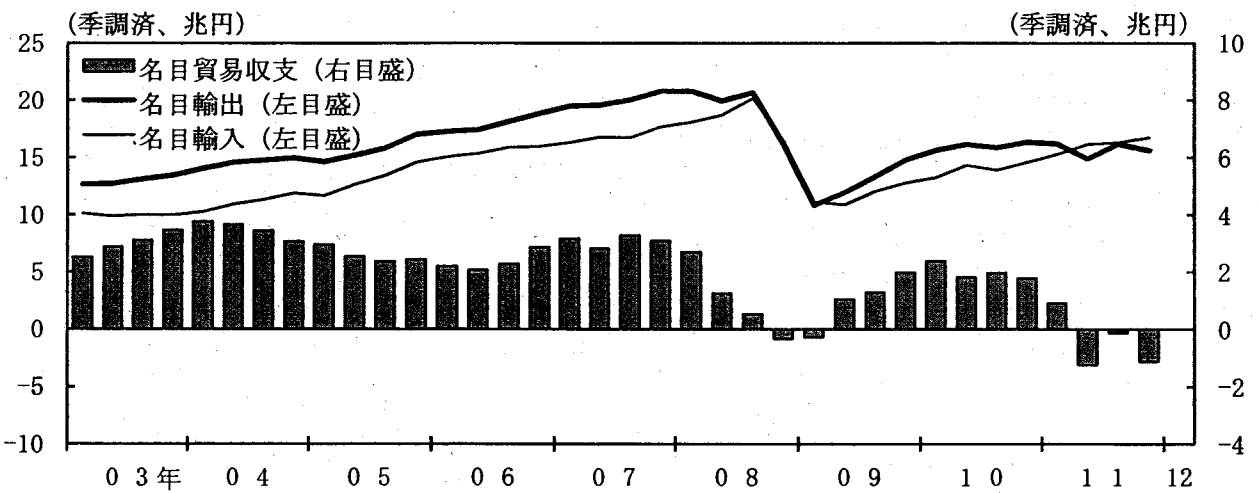
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

輸出入

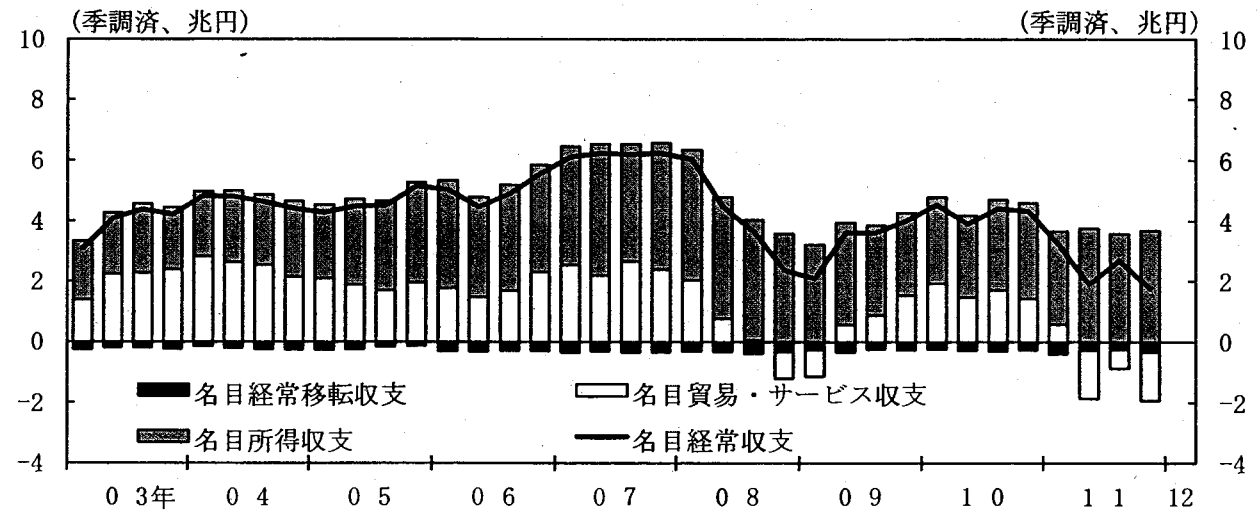
(1) 実質輸出入



(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。2012/1Qは、1月の値。
 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年 1Q	2Q	3Q	4Q	2012 1Q	2011年 11月	12	2012 1
米国	<15.3>	24.7	-0.3	-6.5	-10.2	20.7	3.2	2.3	0.8	7.9	-3.0
EU	<11.6>	17.4	2.9	-3.0	-2.6	12.5	-10.5	2.7	-0.5	-10.2	10.6
東アジア	<52.8>	31.8	-1.2	-1.2	-6.0	5.7	-5.4	0.1	-4.5	2.0	0.3
中国	<19.7>	31.3	1.8	0.5	-11.0	9.2	-5.1	-5.1	-2.9	-0.3	-4.0
NIEs	<22.8>	28.0	-4.6	-2.4	-2.6	1.1	-5.0	-0.9	-4.3	3.2	-1.5
韓国	<8.0>	23.6	-3.0	1.0	1.6	-5.4	-0.7	6.7	-2.9	4.4	4.7
台湾	<6.2>	36.8	-9.4	-2.4	-6.7	-2.4	-3.8	-7.7	-6.5	1.1	-6.3
香港	<5.2>	29.2	-4.1	-4.0	-6.7	9.3	-5.6	2.4	-3.9	0.1	3.6
シンガポール	<3.3>	20.2	0.3	-6.6	0.2	14.0	-15.6	-5.1	11.2	-0.6	-7.9
ASEAN4	<10.4>	42.7	0.7	-1.8	-3.4	9.8	-7.0	12.3	-8.3	3.8	12.8
タイ	<4.6>	46.1	1.3	1.4	-1.7	8.7	-22.2	21.8	-22.6	11.6	23.9
その他	<20.3>	29.2	1.6	0.1	-4.2	14.1	-2.5	3.0	-2.1	-0.4	4.0
実質輸出計		27.5	-0.5	-1.1	-5.7	8.7	-3.9	0.0	-2.7	1.1	0.2

- (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、インドネシア、フィリピン。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2012/1Qは1月の2011/10～12月対比。

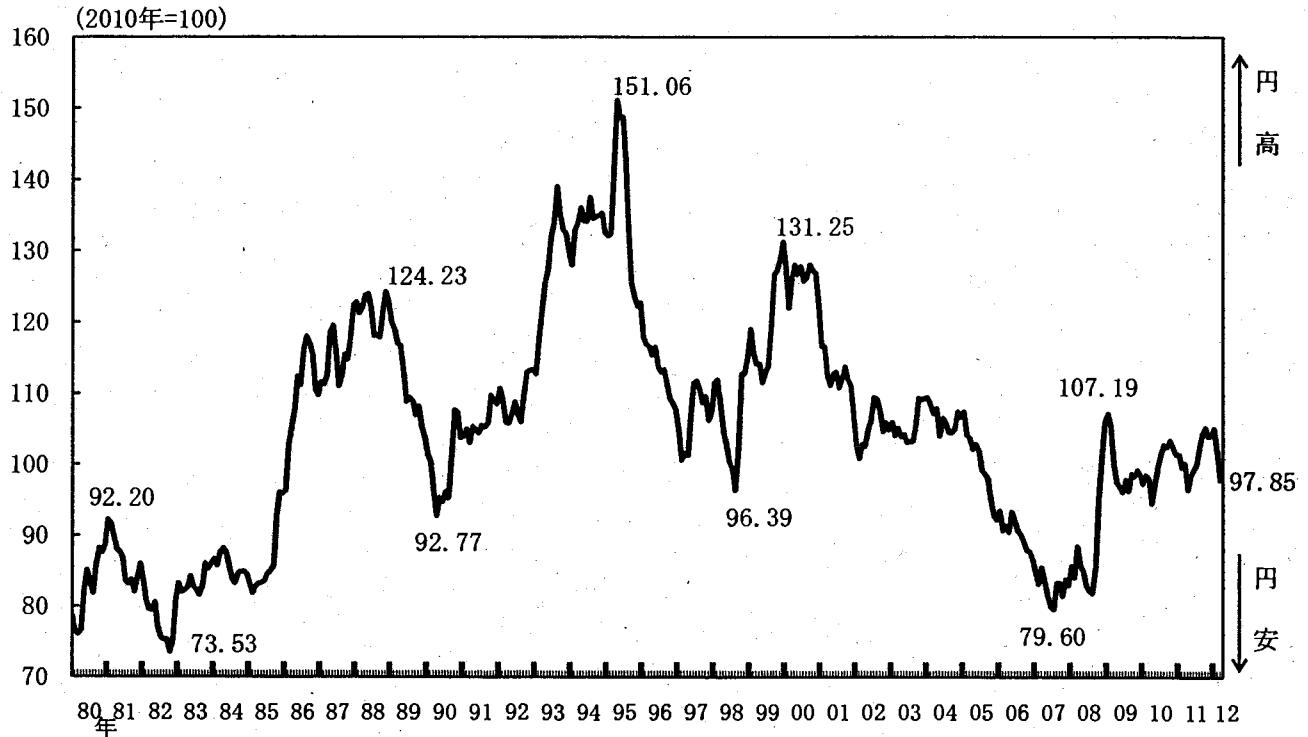
(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2010年	2011	2011年 1Q	2Q	3Q	4Q	2012 1Q	2011年 11月	12	2012 1
中間財	<20.9>	18.3	-4.6	-0.9	-4.4	-2.2	-1.2	-2.8	-7.4	1.5	-1.2
自動車関連	<20.6>	41.8	-3.8	-8.7	-22.8	47.4	1.3	-0.7	-6.6	1.8	0.4
消費財	<3.2>	13.7	-2.9	-1.4	-9.4	24.4	-23.3	28.2	-26.2	21.8	25.4
情報関連	<10.0>	27.6	0.8	0.6	-2.5	6.0	-5.0	0.6	-2.4	4.2	-1.4
資本財・部品	<30.3>	36.3	5.0	1.4	1.5	-0.5	-3.1	3.4	4.0	-0.3	2.2
実質輸出計		27.5	-0.5	-1.1	-5.7	8.7	-3.9	0.0	-2.7	1.1	0.2

- (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。なお、2012/1Qは1月の2011/10～12月対比。

実質実効為替レート・海外経済

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. BISのプ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2～3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、2012/3月は5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	3.0
E U	-4.3	2.0	1.5	2.8	0.8	1.0	-1.0
ドイツ	-5.1	3.7	3.0	5.5	1.1	2.3	-0.7
フランス	-2.6	1.4	1.7	3.8	-0.3	1.3	0.9
英 国	-4.4	2.1	0.8	1.3	0.1	2.2	-0.8
東 ア ジ ア	2.5	9.2	5.8	9.0	4.0	4.9	0.7
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	10.3	0.6	1.5	0.3
A S E A N 4	-0.4	7.3	3.0	6.7	1.2	4.0	-12.4
主要国・地域計	-0.0	6.8	4.4	6.5	3.0	3.7	0.9

- (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、中国国家統計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ェ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、インドネシア、フィリピン
 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 2011	2011年 1Q	2Q	3Q	4Q	2012 1Q	2011年 11月	2012 12	2012 1
米国	<8.7>	8.2	-1.2	-5.6	6.0	-1.8	3.0	7.5	1.0	-4.5	10.6
EU	<9.4>	6.4	7.5	0.8	8.2	0.6	1.4	-2.6	4.1	-11.2	4.1
東アジア	<41.5>	22.0	9.1	1.5	1.1	3.2	1.8	0.0	-4.1	1.6	0.4
中国	<21.5>	23.9	12.2	0.9	1.6	5.3	3.1	-1.2	-2.3	-0.0	-0.4
NIEs	<8.6>	21.6	6.0	3.5	1.0	-0.8	3.9	-0.7	-5.3	5.3	-2.3
韓国	<4.7>	20.9	19.9	6.7	6.8	-2.9	3.5	2.7	-7.1	7.8	0.2
台湾	<2.7>	21.2	-5.5	-1.2	-5.2	0.8	6.1	-4.9	-5.6	5.7	-6.6
香港	<0.2>	32.8	-5.5	16.6	-16.1	4.2	-3.9	53.0	61.8	-28.5	66.4
シンガポール	<1.0>	22.9	-2.8	-2.1	5.1	-1.1	3.0	-7.3	-4.8	-1.2	-5.0
ASEAN4	<11.5>	18.2	4.7	1.3	0.1	1.6	-3.0	4.1	-7.6	2.5	5.2
タイ	<2.9>	25.7	3.9	2.6	2.7	2.1	-16.8	4.3	-12.8	-4.9	13.3
その他	<40.4>	6.8	-0.3	-1.6	-0.1	2.8	1.2	4.8	-2.6	-0.4	6.0
実質輸入計		12.0	3.6	-0.9	2.1	2.5	1.3	3.6	-1.8	-2.8	6.2

- (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、インドネシア、フィリピン。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2012/1Qは1月の2011/10～12月対比。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2010年	2011 2011	2011年 1Q	2Q	3Q	4Q	2012 1Q	2011年 11月	2012 12	2012 1
素原料	<39.8>	5.5	-0.2	-1.3	-1.2	4.8	0.3	5.0	-2.7	0.2	5.8
中間財	<15.0>	18.5	8.5	2.3	9.6	-2.6	0.1	-4.3	-0.3	-6.4	0.2
食料品	<8.6>	2.2	1.5	1.1	6.9	-3.4	6.4	5.9	4.9	-4.6	7.6
消費財	<8.1>	22.7	6.1	-0.7	-3.8	2.3	-2.7	3.6	-5.3	-0.1	5.6
情報関連	<9.8>	26.7	8.0	0.1	-1.4	2.7	6.8	-2.9	-5.4	-0.2	-0.9
資本財・部品	<10.4>	19.0	9.4	-0.9	2.1	5.8	2.7	6.1	0.7	-4.6	9.3
うち除く航空機	<10.0>	21.8	10.5	0.4	3.8	5.6	0.3	0.7	-5.6	0.1	2.7
実質輸入計		12.0	3.6	-0.9	2.1	2.5	1.3	3.6	-1.8	-2.8	6.2

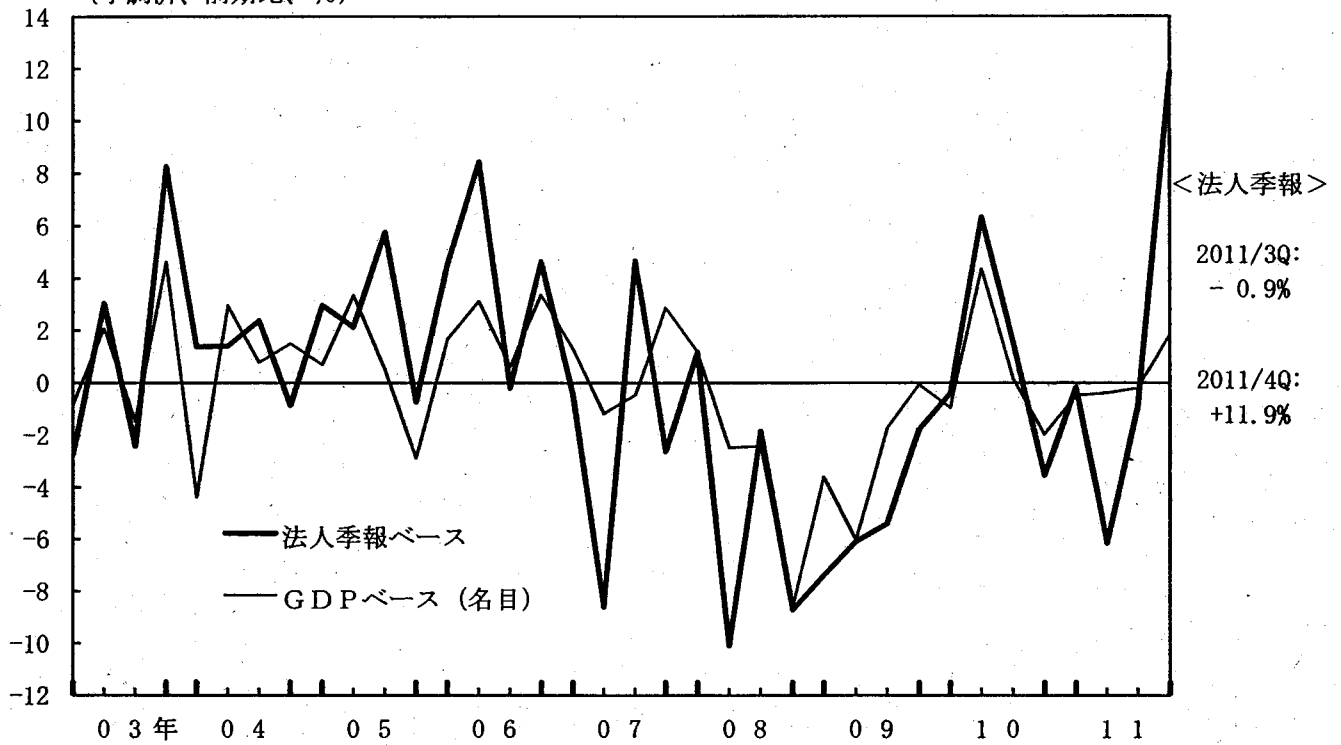
- (注) 1. < >内は、2011年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2012/1Qは1月の2011/10～12月対比。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

設備投資と収益 (法人季報)

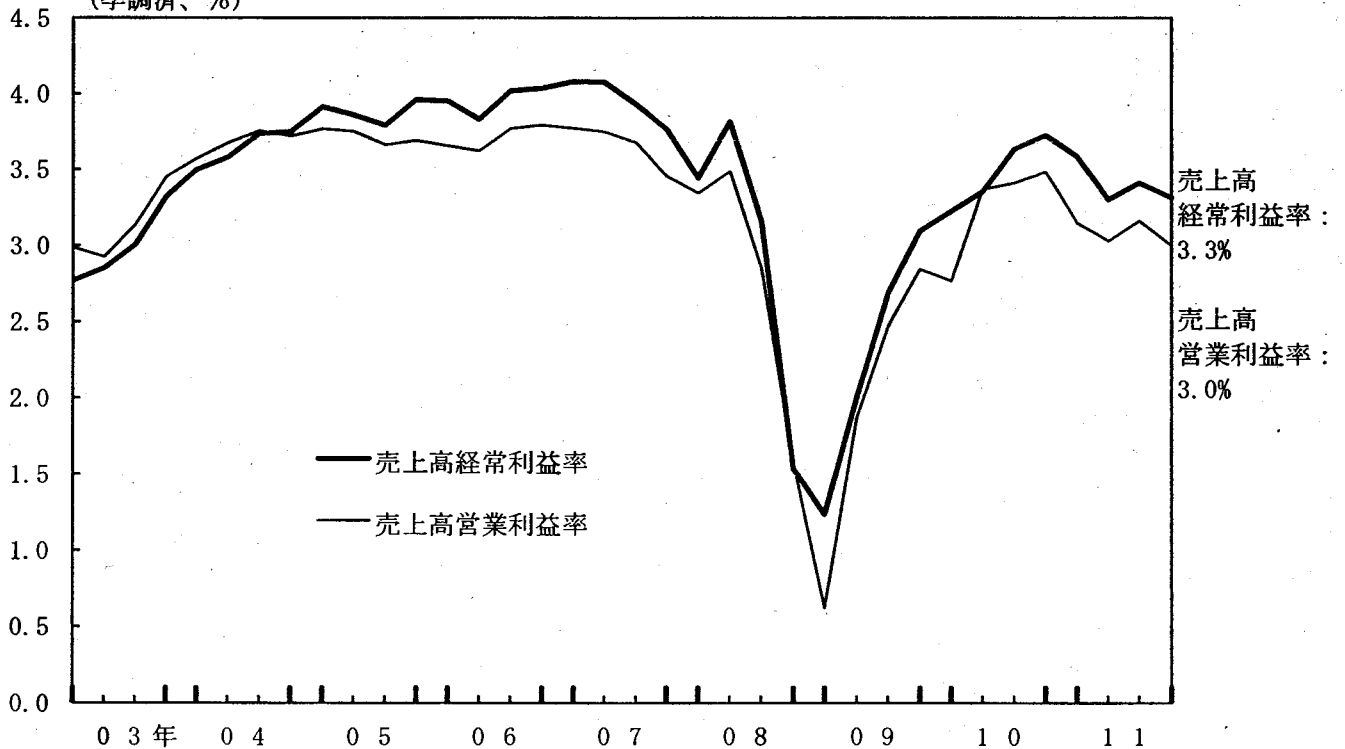
(1) 設備投資

(季調済、前期比、%)



(2) 収益

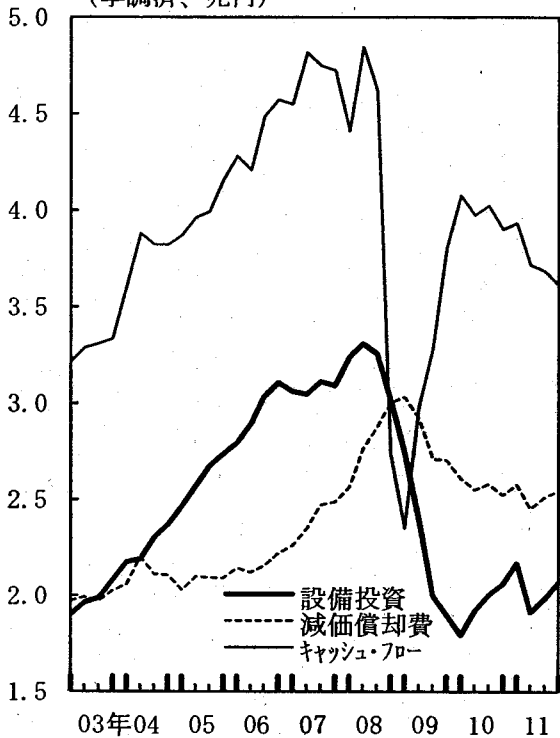
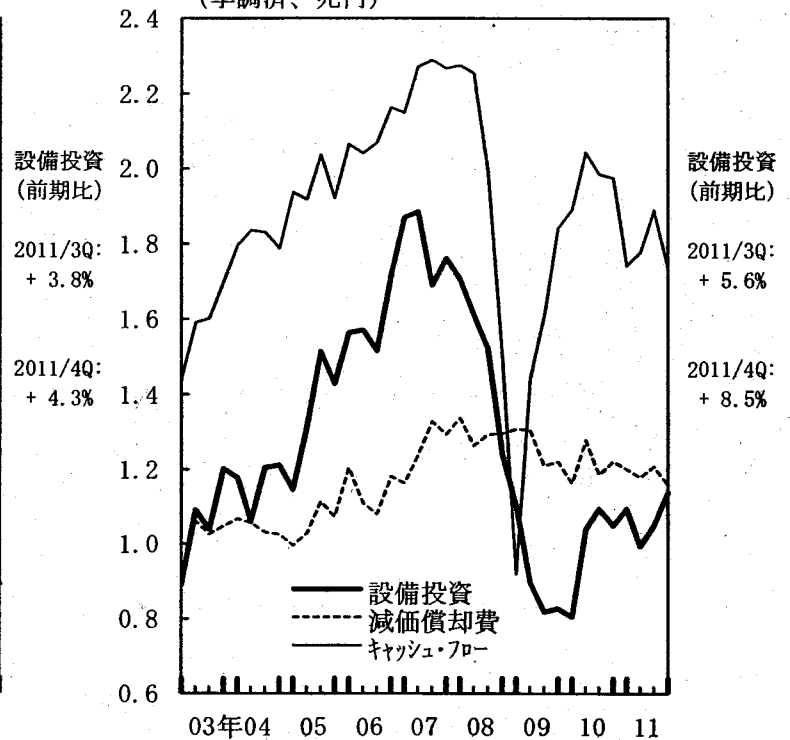
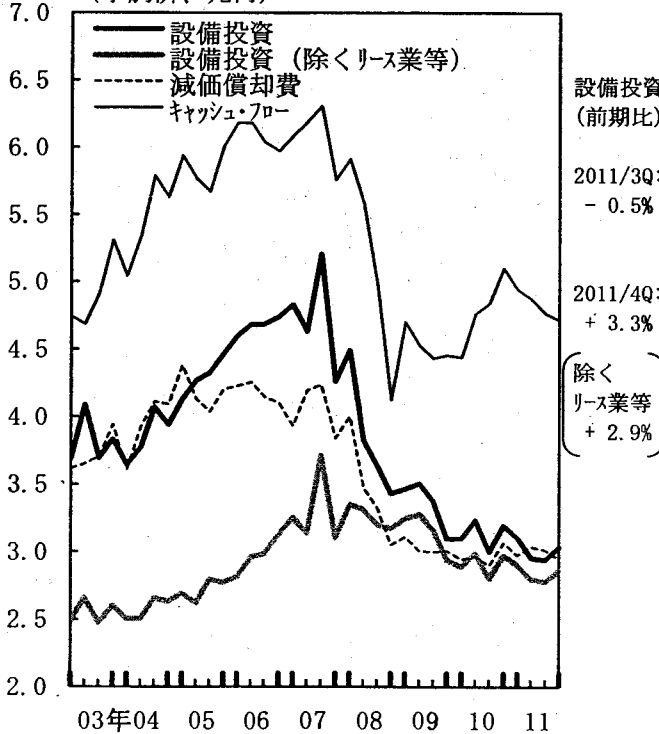
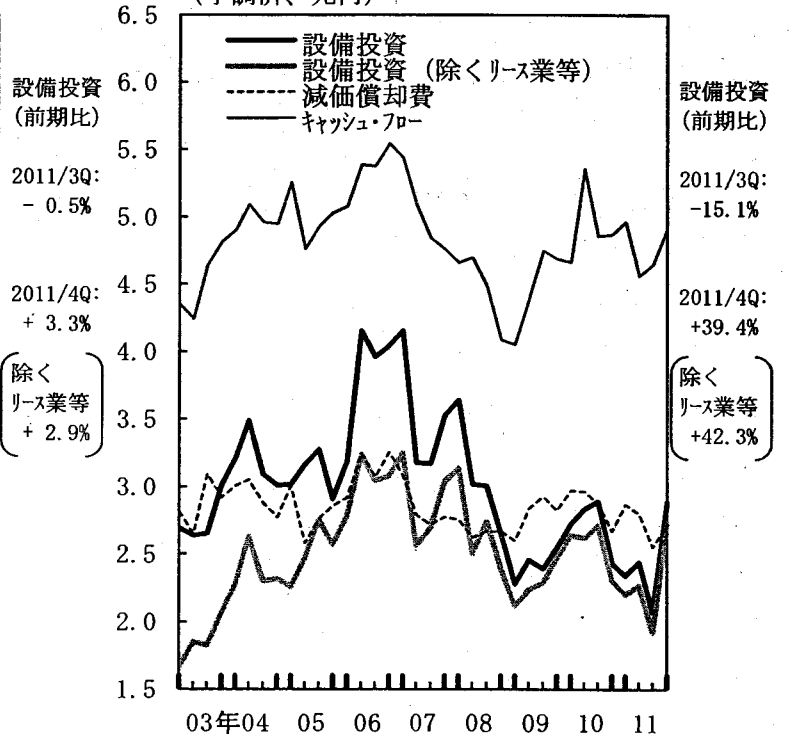
(季調済、%)



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

(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

業種別・規模別の設備投資

(1) 製造業大企業
(季調済、兆円)(2) 製造業中堅中小企業
(季調済、兆円)(3) 非製造業大企業
(季調済、兆円)(4) 非製造業中堅中小企業
(季調済、兆円)

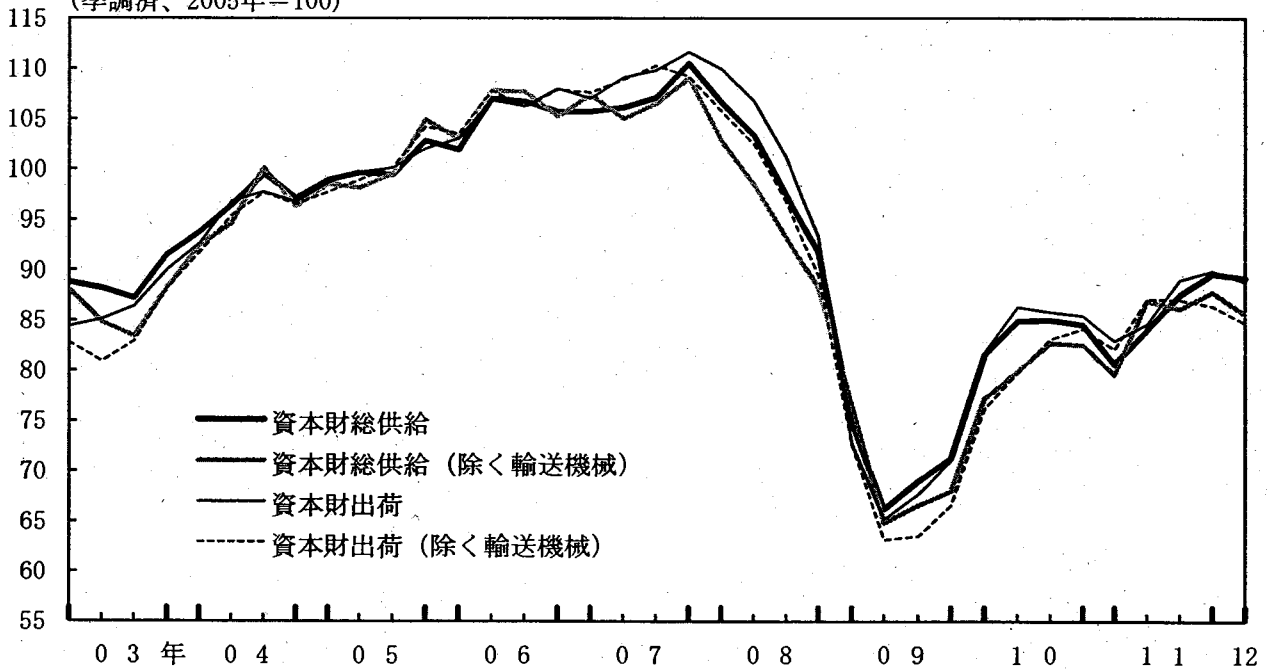
- (注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。
2. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。
3. 計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
4. 計数は全て金融業、保険業を除く。設備投資(除くリース業等)は、2004/2Q以降はリース業、その他の物品賃貸業を除く。2004/1Q以前は、事業所サービス業を除く。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

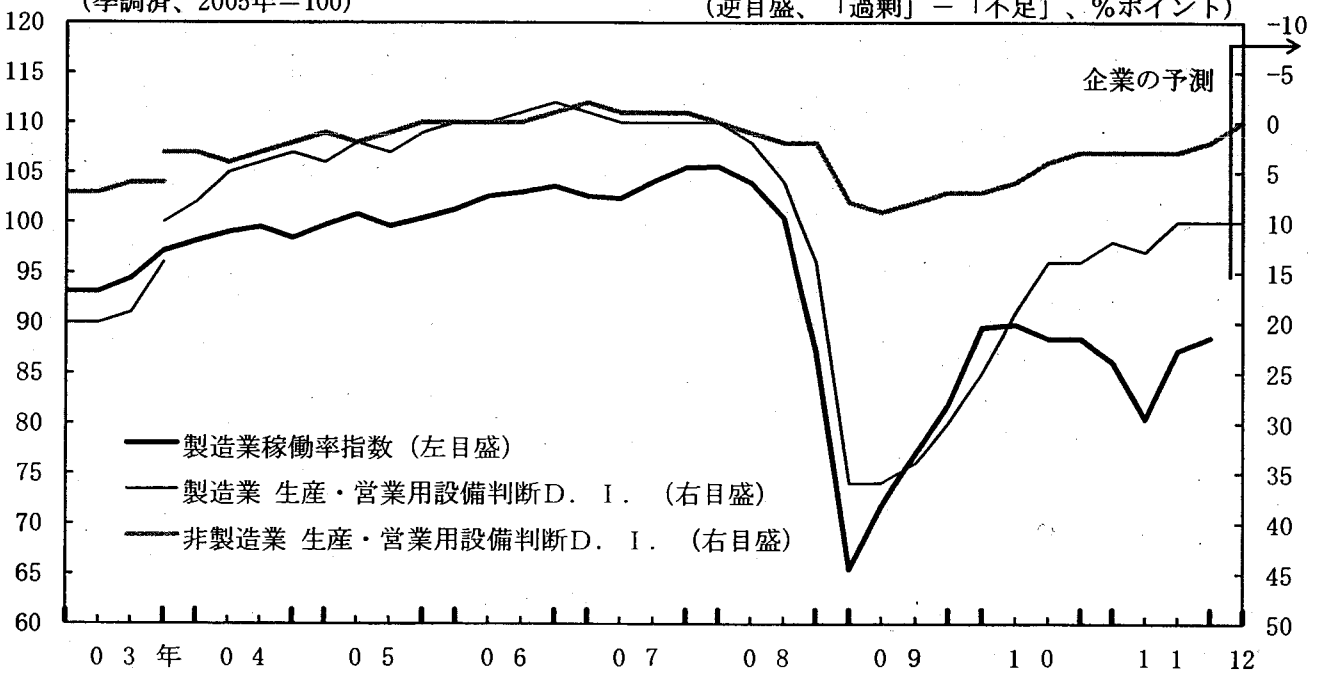


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
- 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
- 3. 2012/1Qは、1月の計数。

(2) 稼働率と設備判断D. I.

(季調済、2005年=100)

(逆目盛、「過剰」 - 「不足」、%ポイント)



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

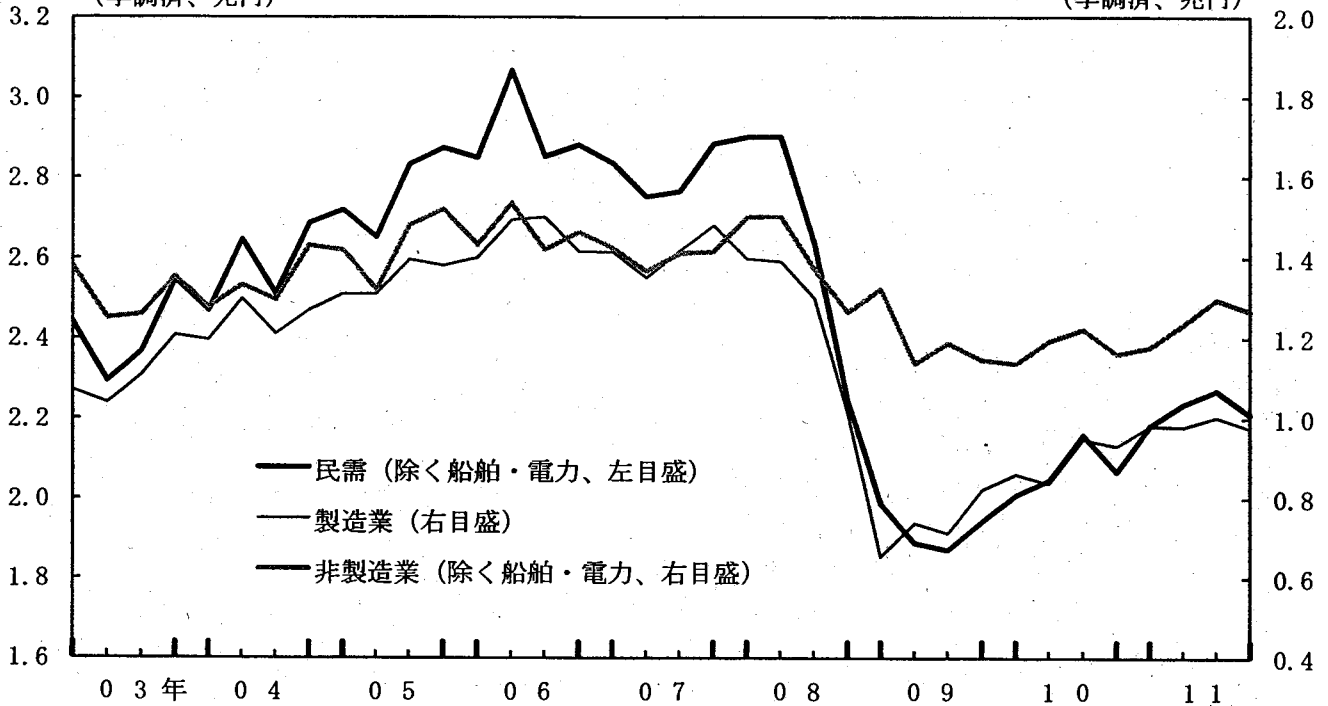
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資先行指標

(1) 機械受注

(季調済、兆円)

(季調済、兆円)

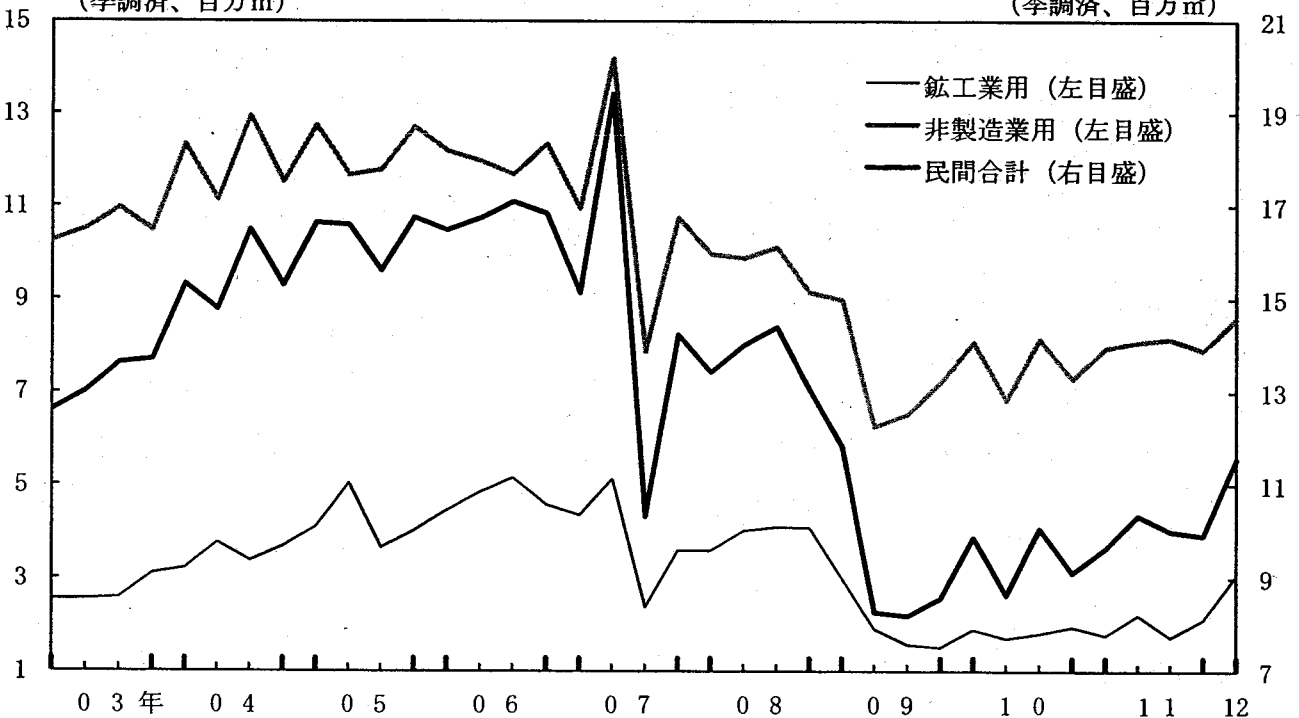


(注) 2004年度以前は内閣府による参考系列。

(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。

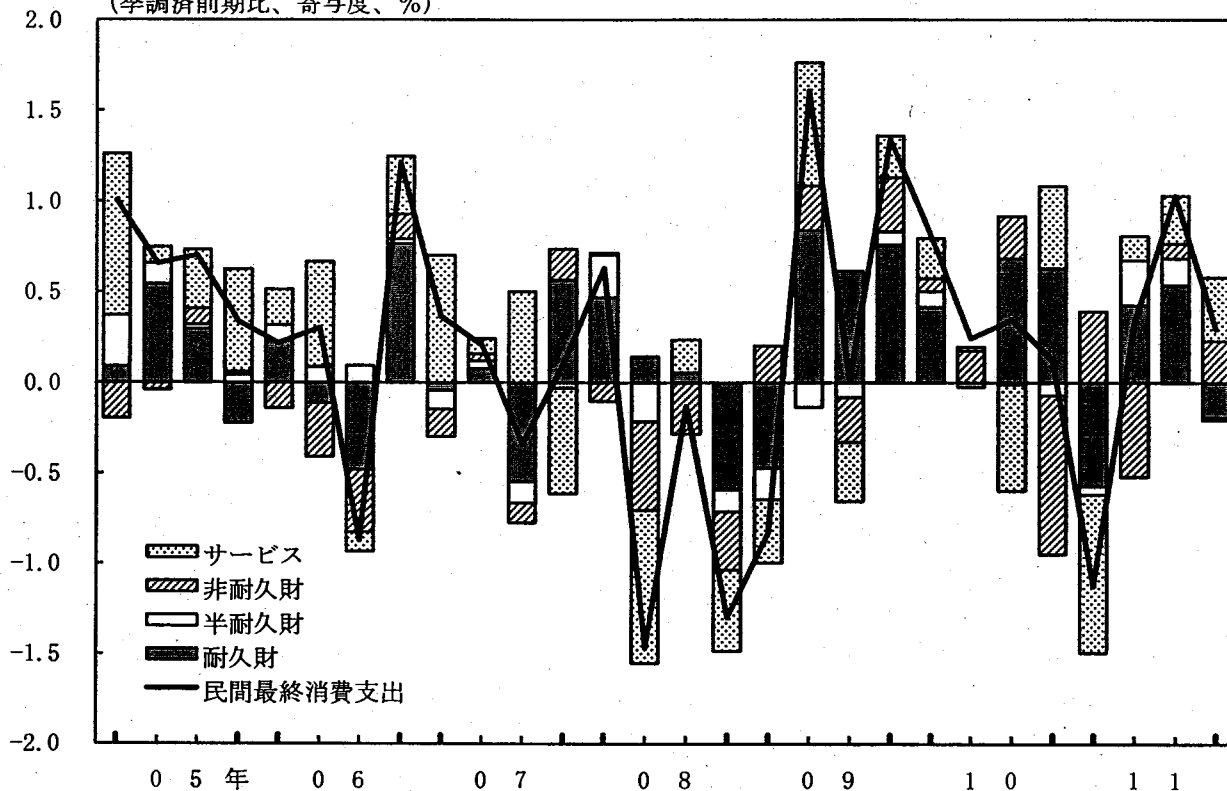
3. 2012/1Qは、1月の計数を四半期換算。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費 (1)

(1) GDP形態別消費 (実質)

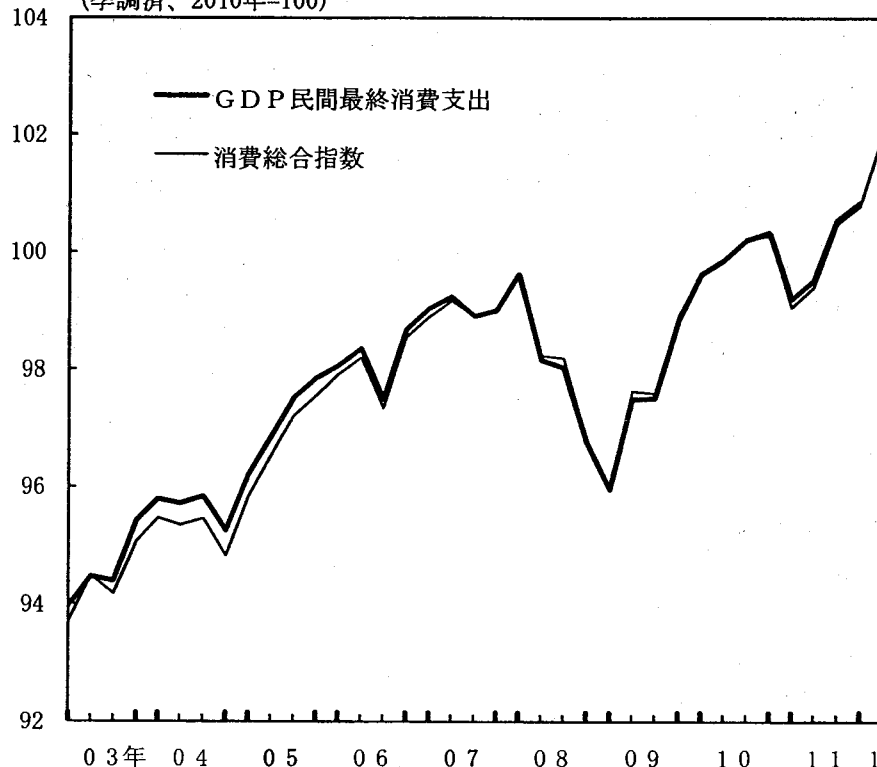
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) GDP民間最終消費支出・消費総合指数 (実質)

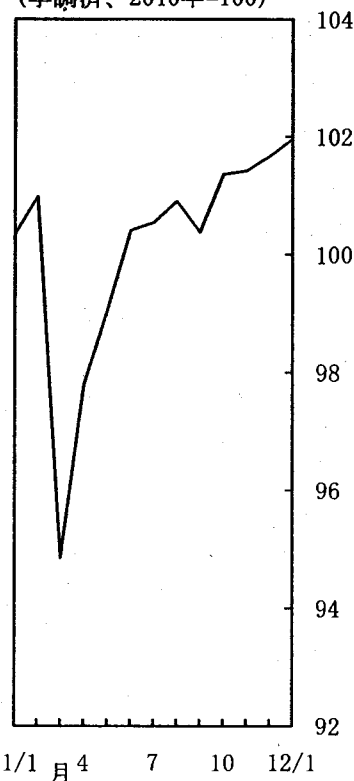
< 四半期 >

(季調済、2010年=100)



< 月次 >

(季調済、2010年=100)

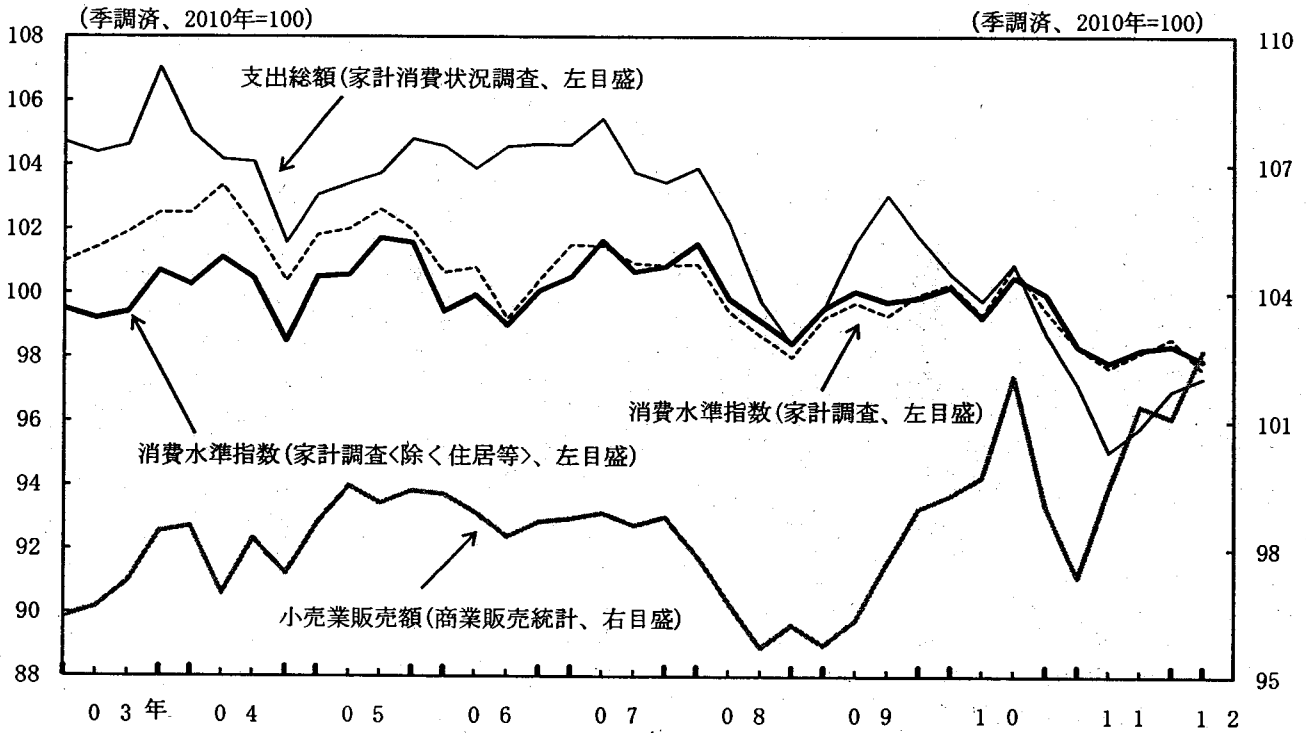


(注) 消費総合指数の2012/1Qは、1月の値。

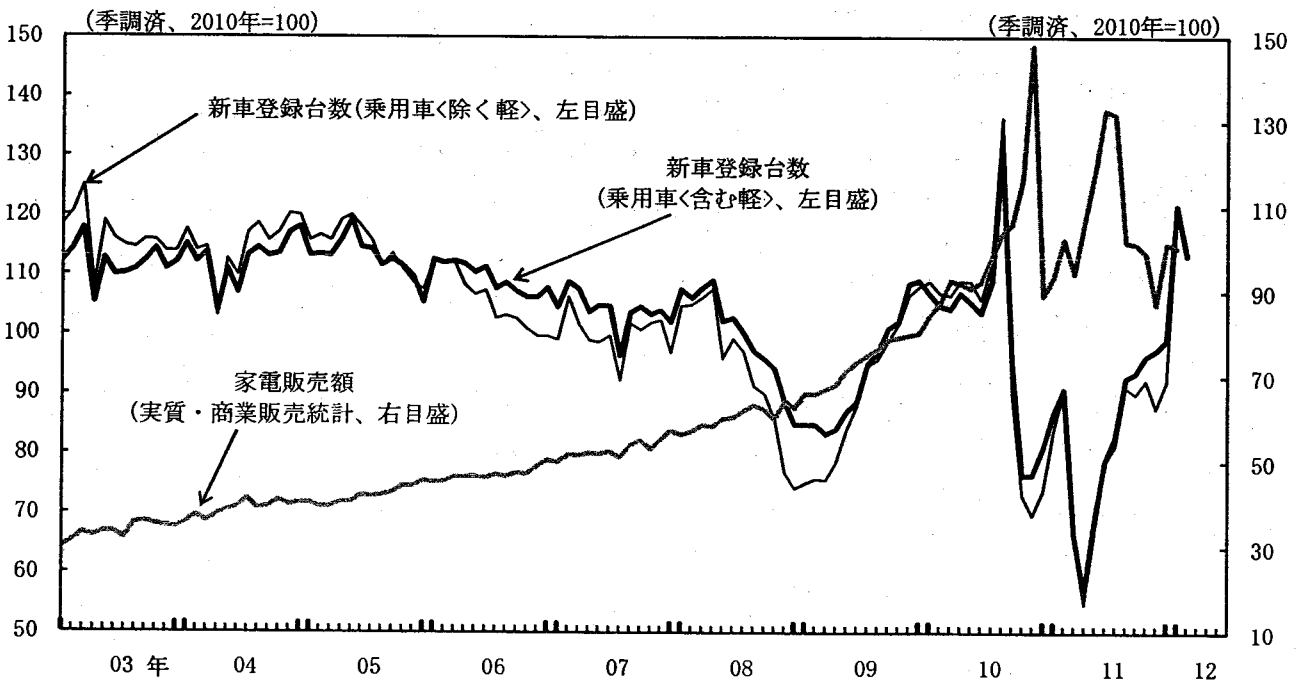
(資料) 内閣府「国民経済計算」 「消費総合指数」

個人消費 (2)

(1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

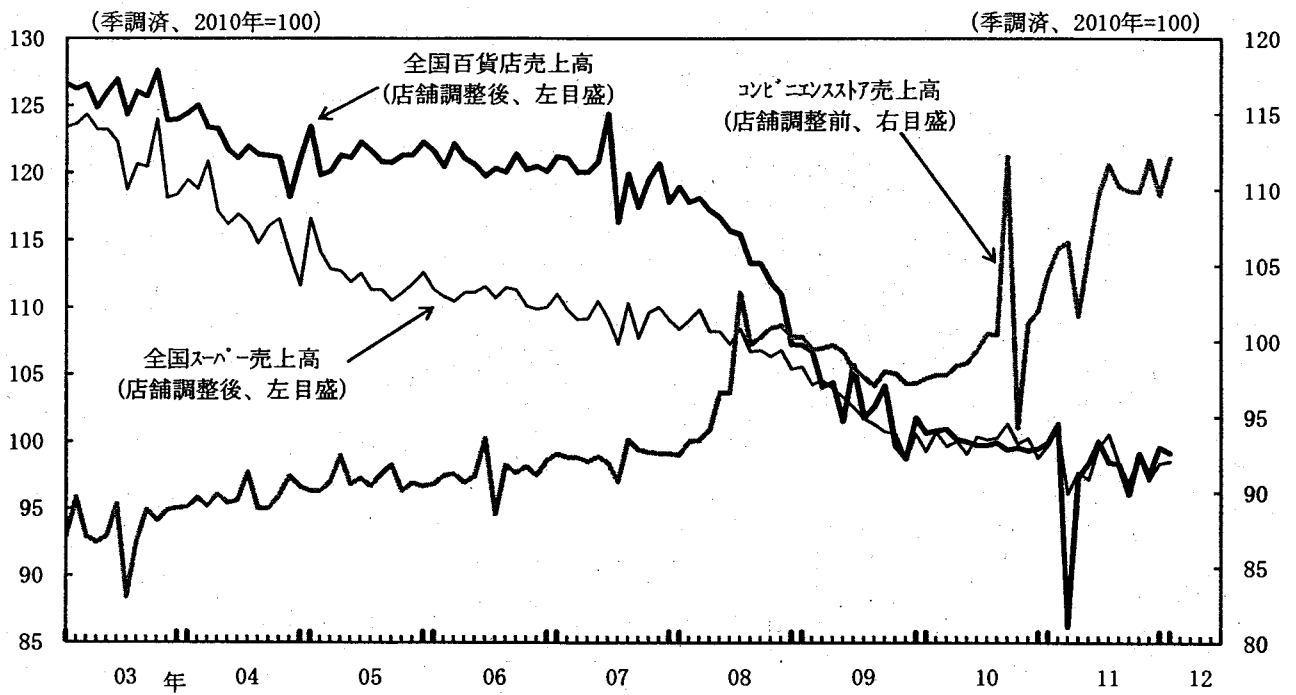


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。
 5. 2012/1Qは1月の値。

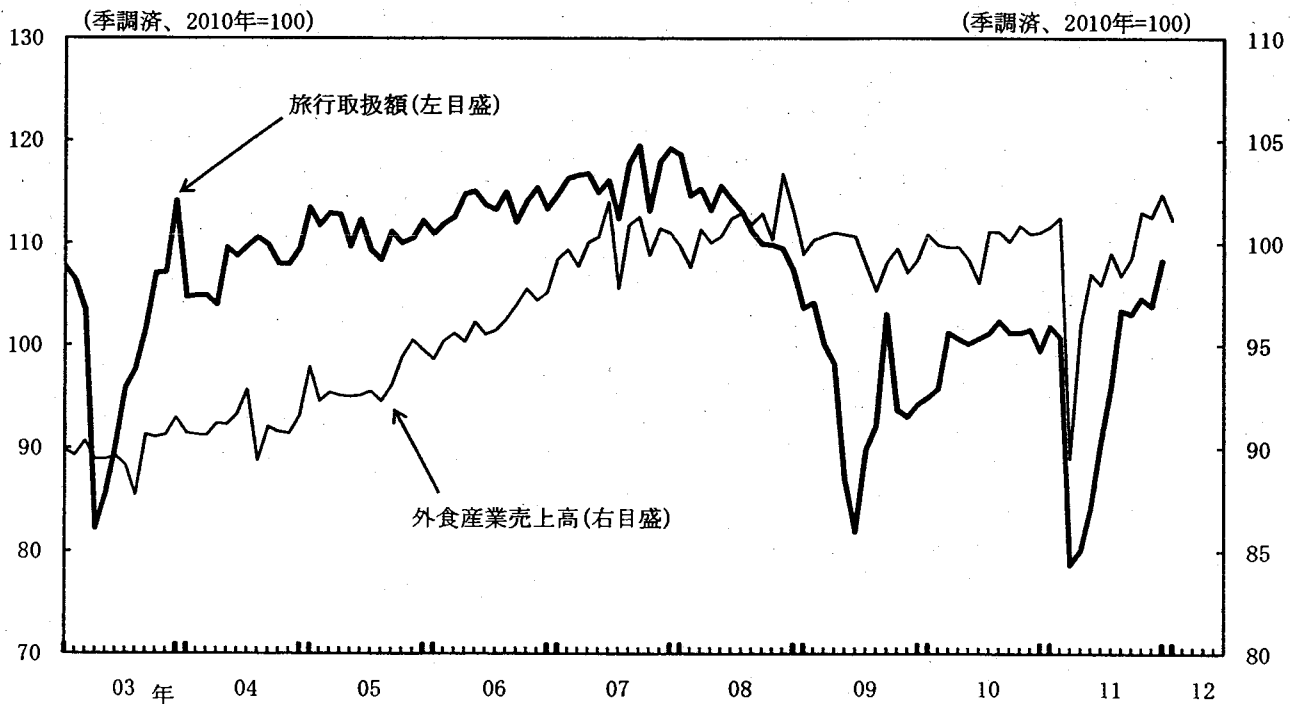
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

個人消費 (3)

(1) 小売店販売 (名目)



(2) サービス消費 (名目)

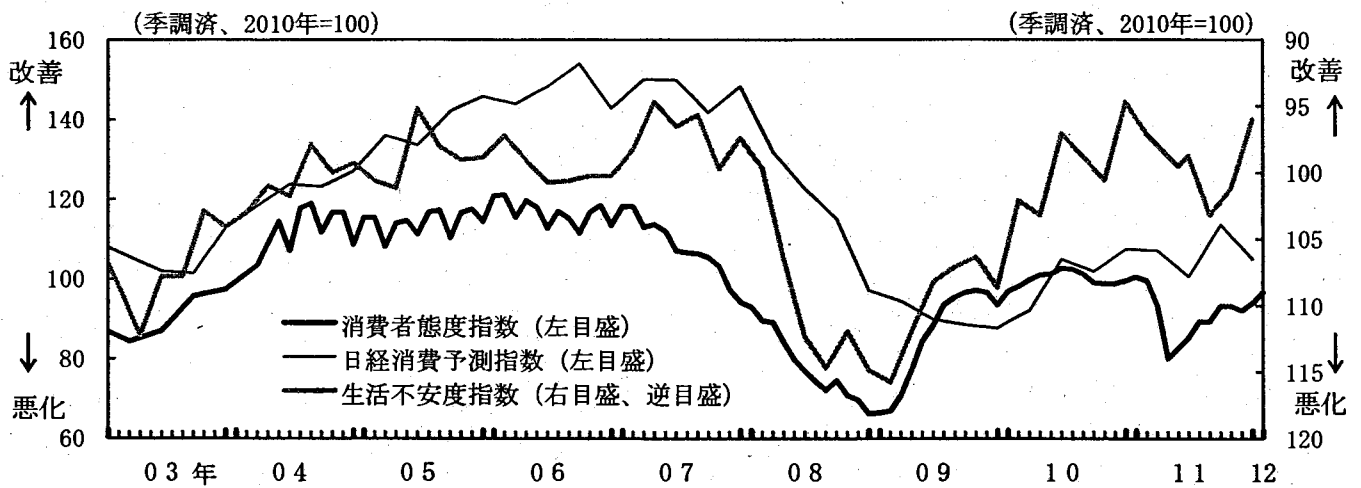


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月及び2010/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

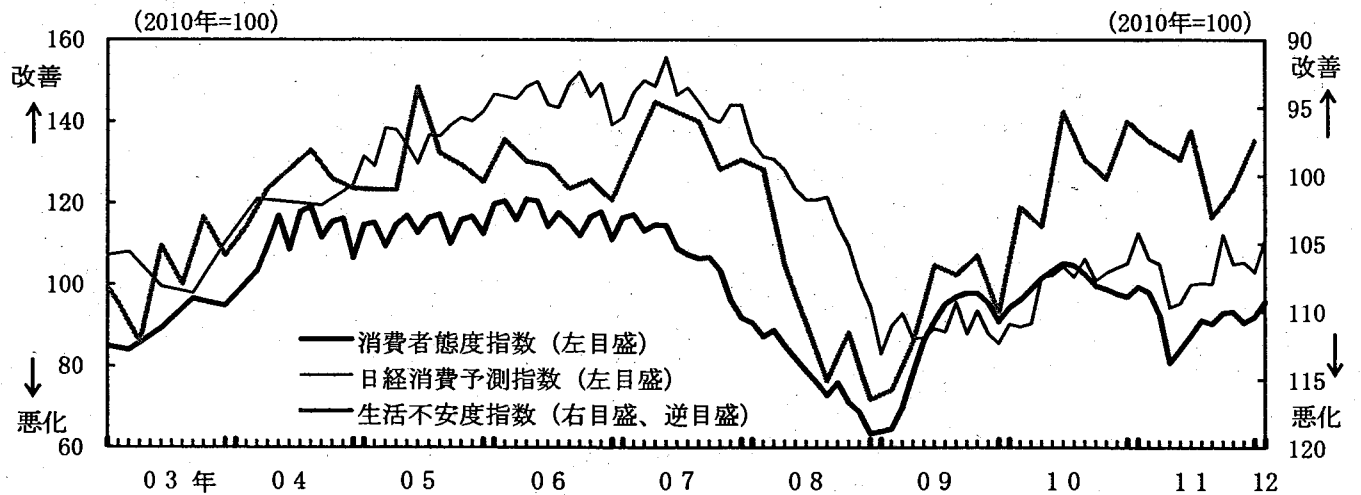
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、
外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

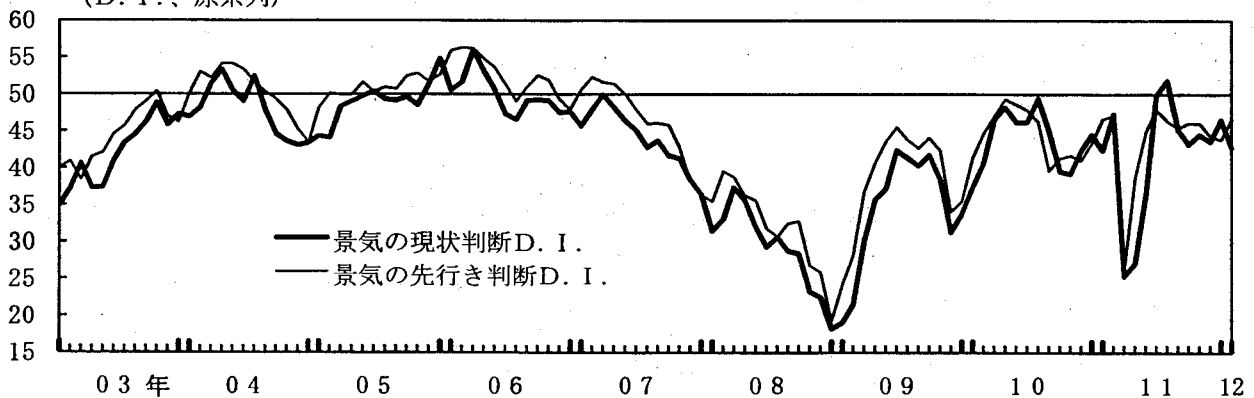


(2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(D. I.、原系列)

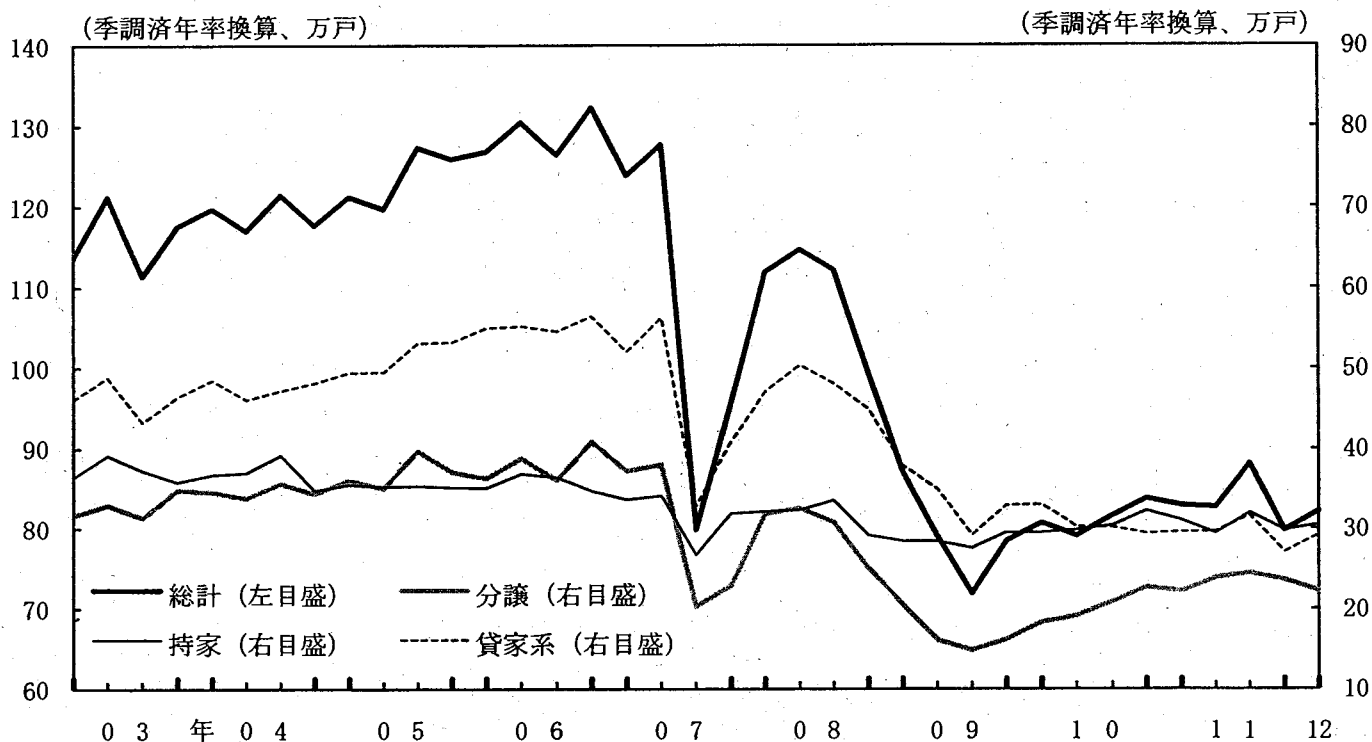


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体：全国・一般世帯 約4,700世帯)、日経消費予測指数 (同：首都圏600人)、生活不安度指数 (同：全国1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
3. 日経消費予測指数及び生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。

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

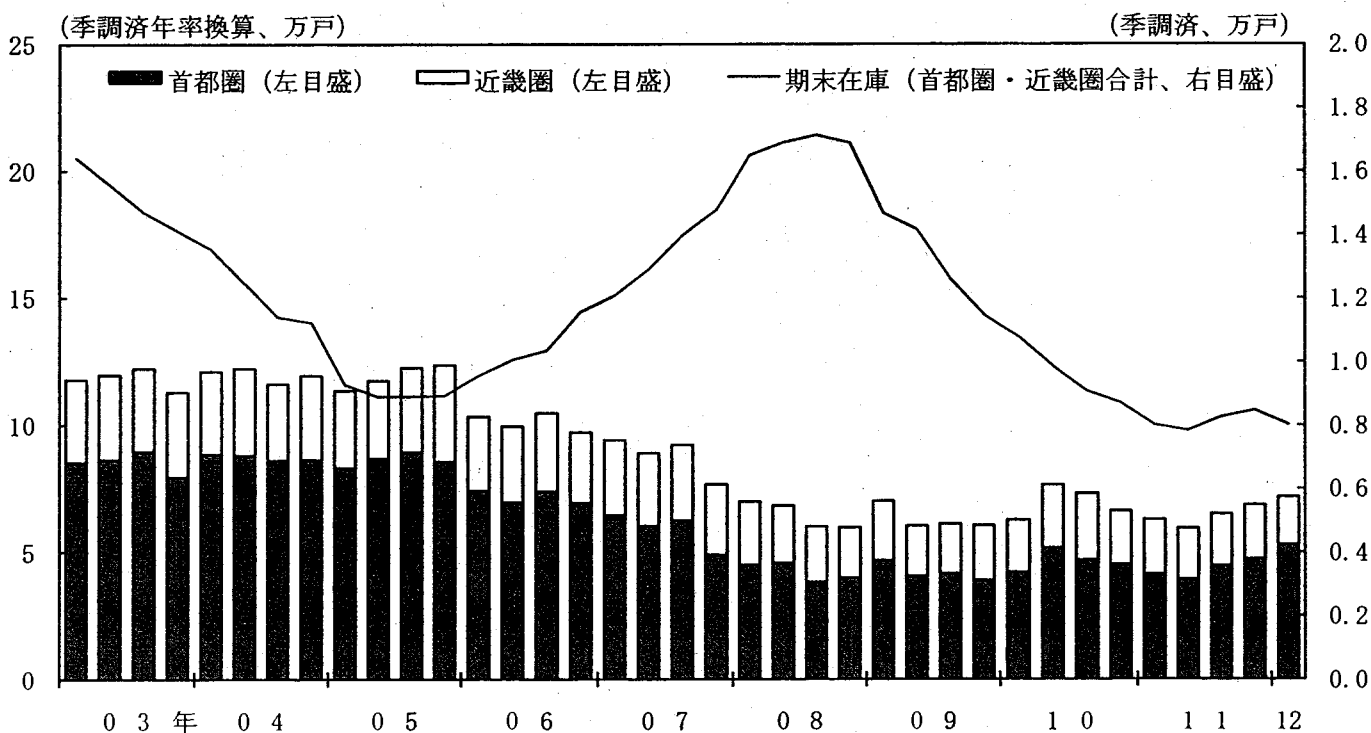
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(注) 2012/1Qは1月の値。

(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



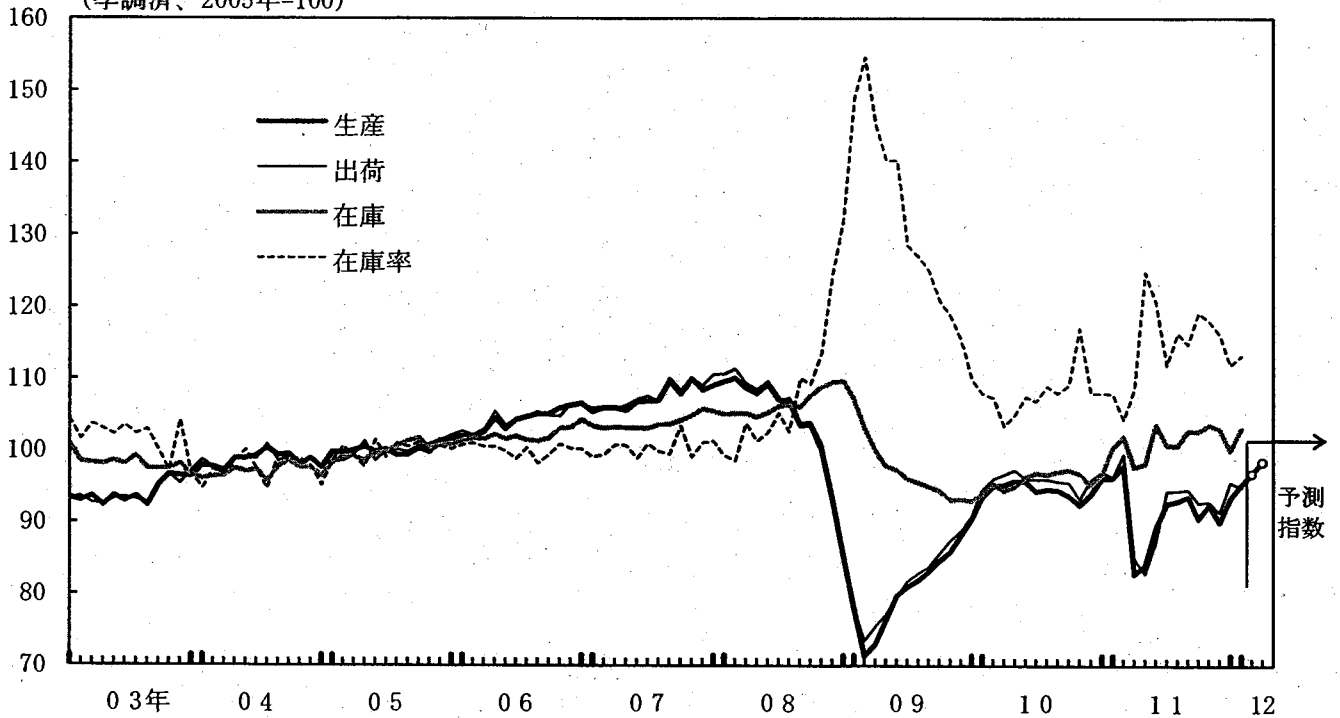
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 2012/1Qは1月の値。

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

鋳工業生産・出荷・在庫

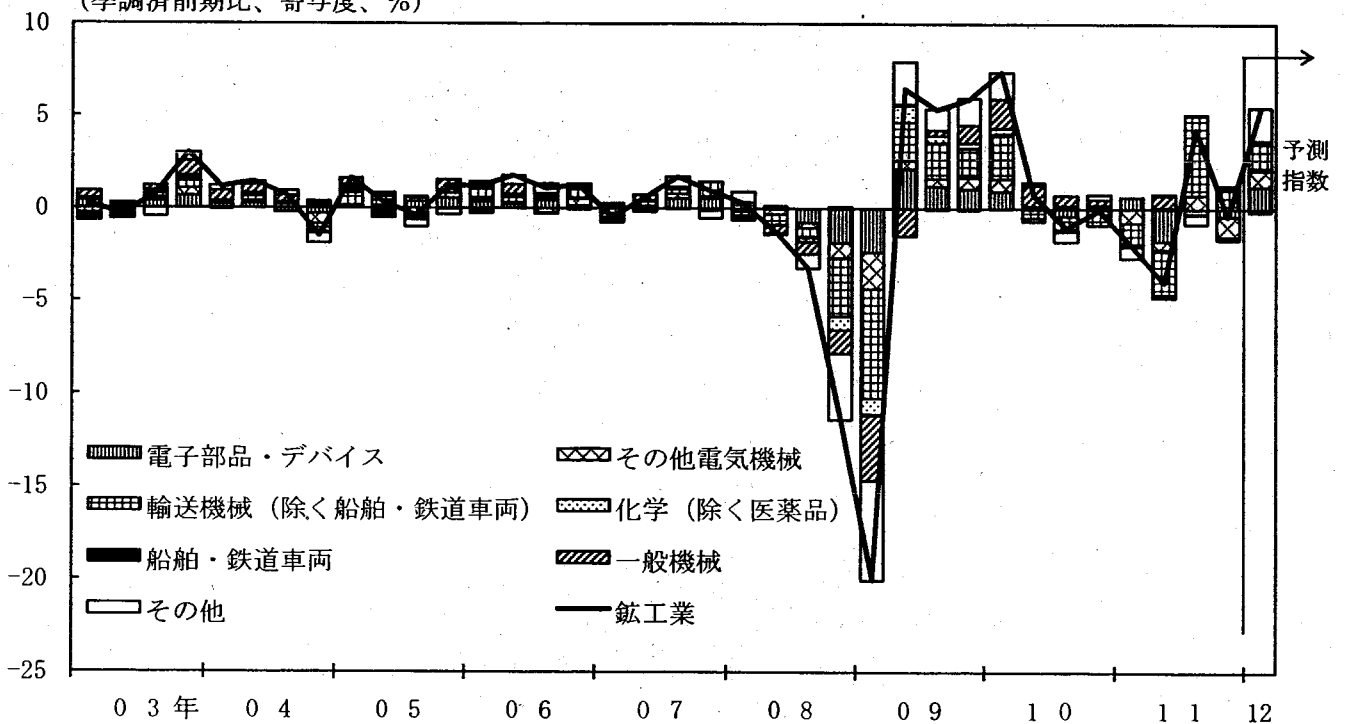
(1) 鋳工業生産・出荷・在庫

(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、%)

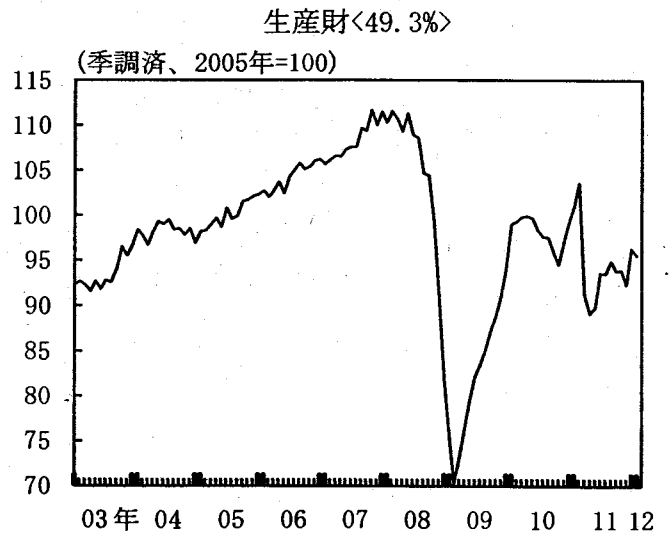
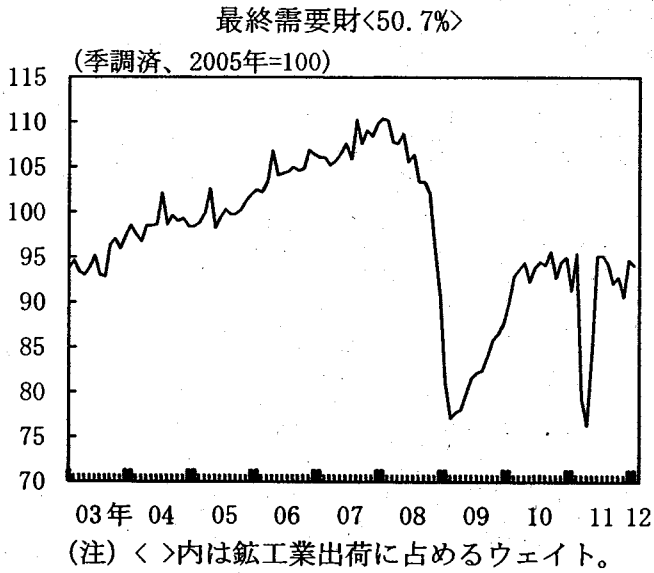


- (注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したもの。
- 2. 2003/1Qは、2000年基準の指数を用いて算出。
- 3. 2012/1Qは、予測指数を用いて算出。

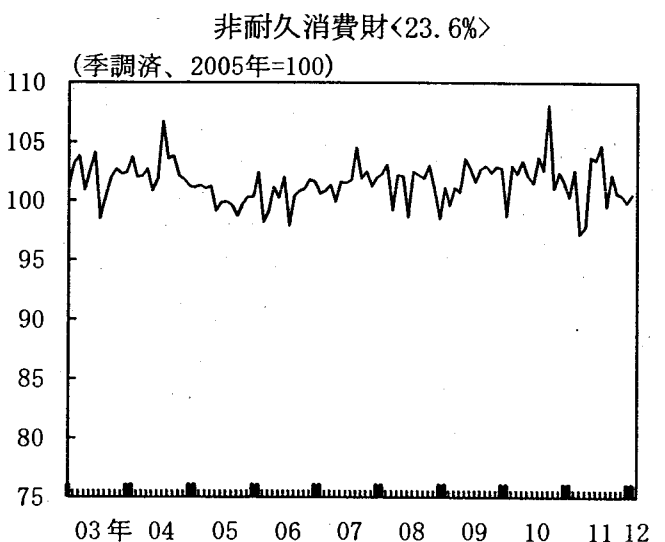
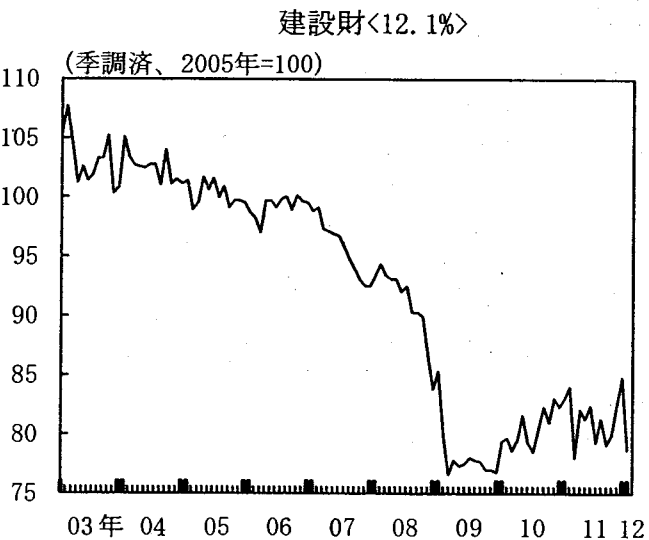
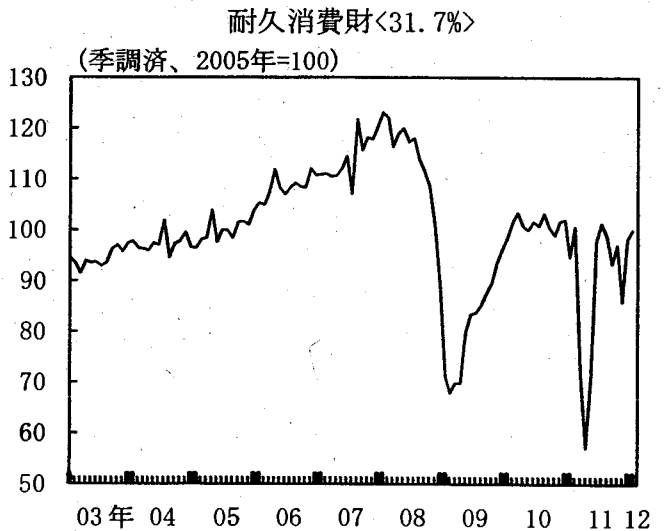
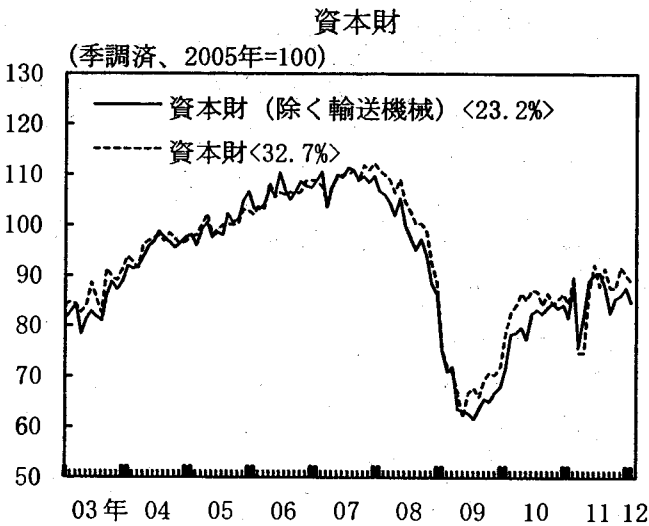
(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



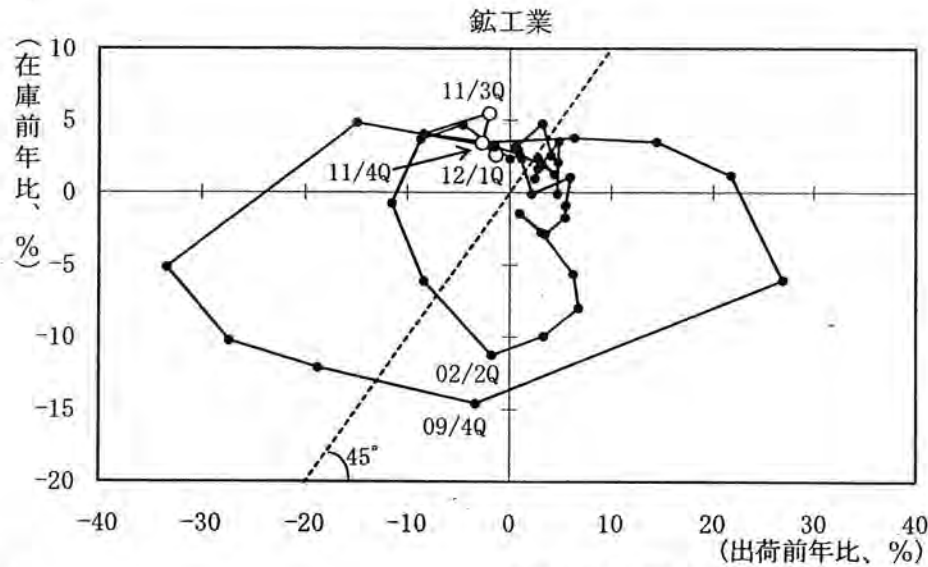
(2) 最終需要財の内訳



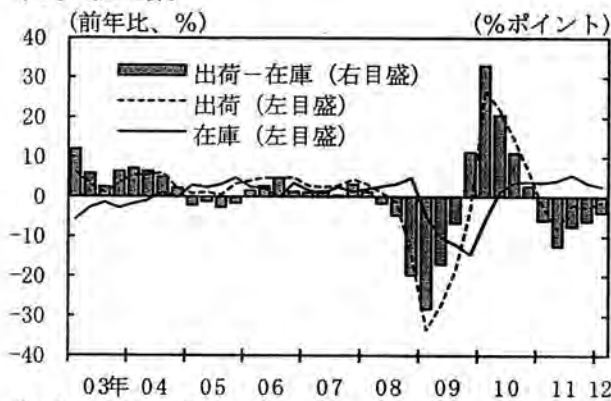
(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

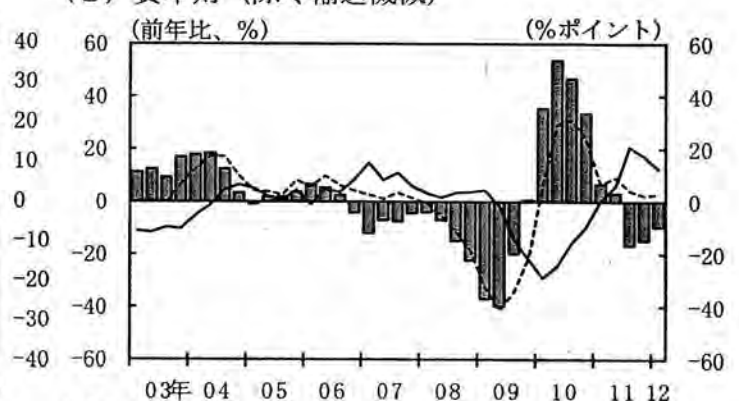
在庫循環



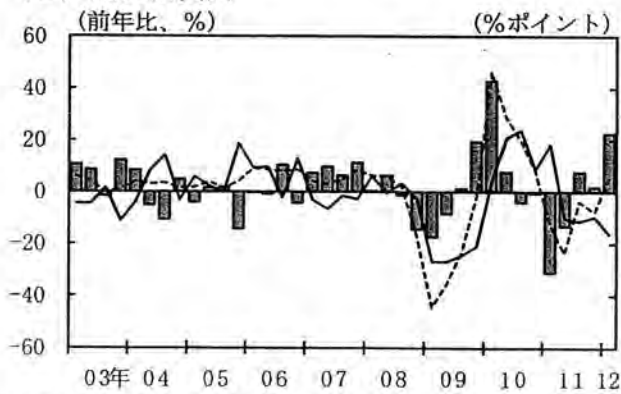
(1) 鉱工業



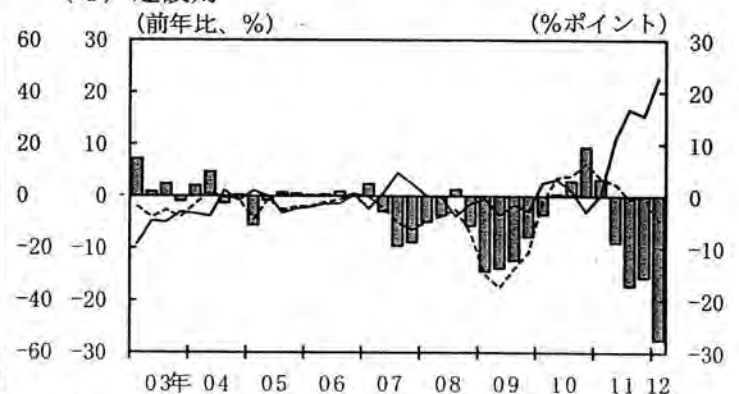
(2) 資本財 (除く輸送機械)



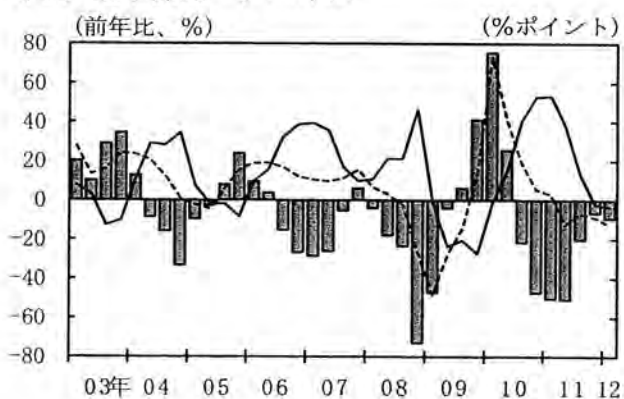
(3) 耐久消費財



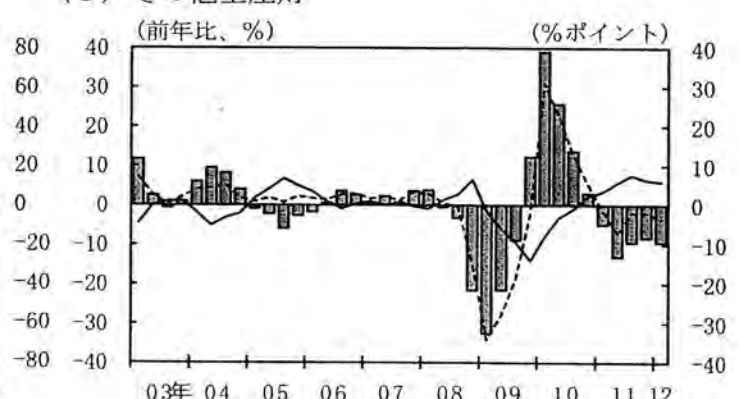
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財

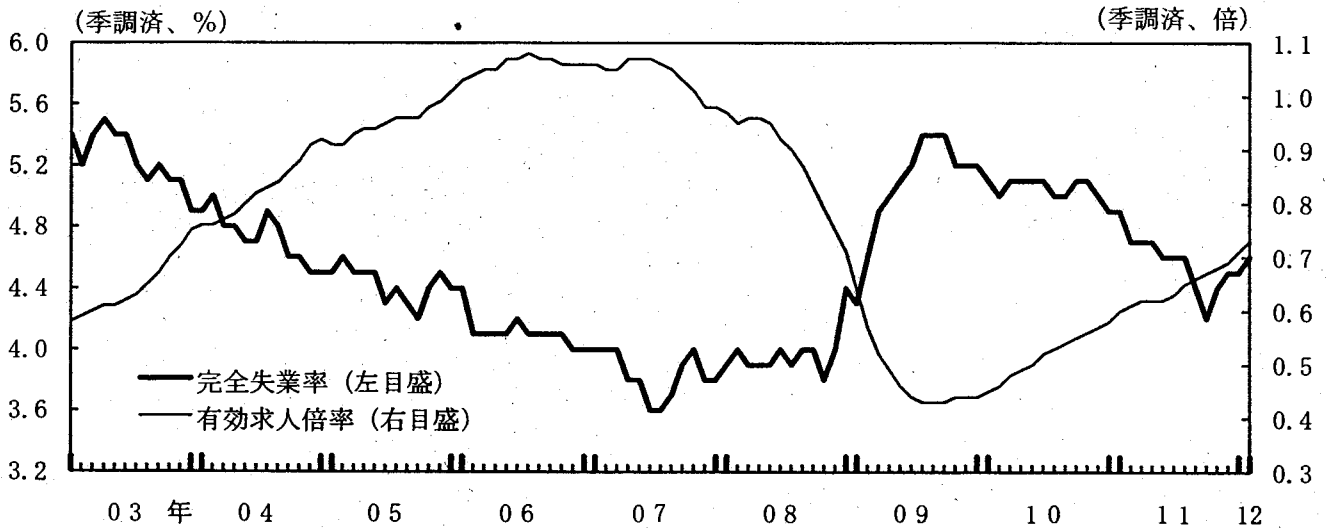


(注) 2012/1Qは、1月の値を用いて算出。

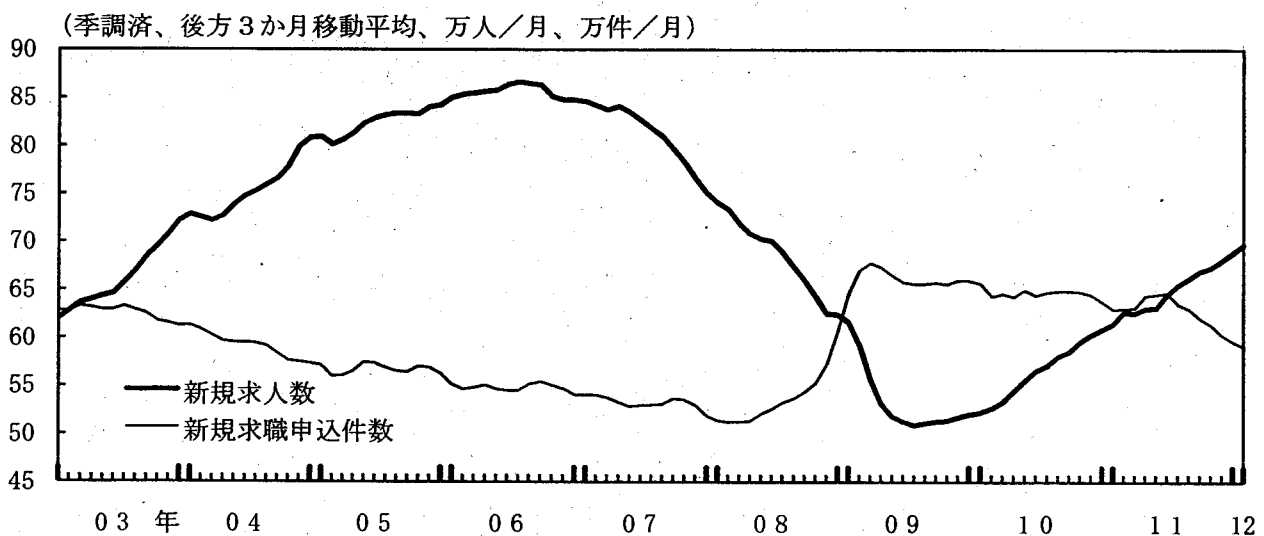
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

労働需給

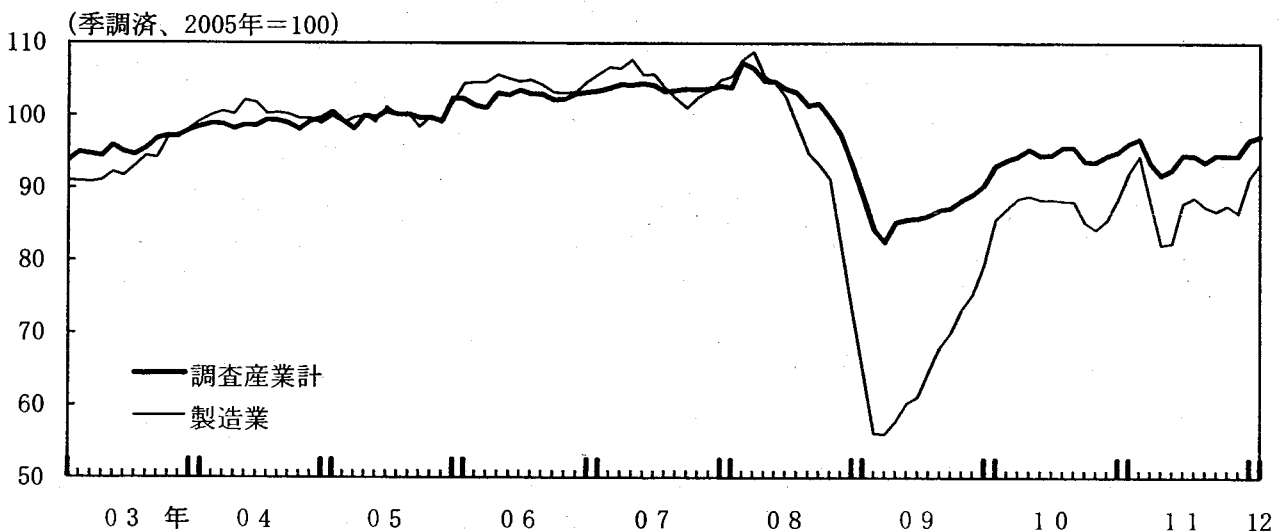
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 所定外労働時間



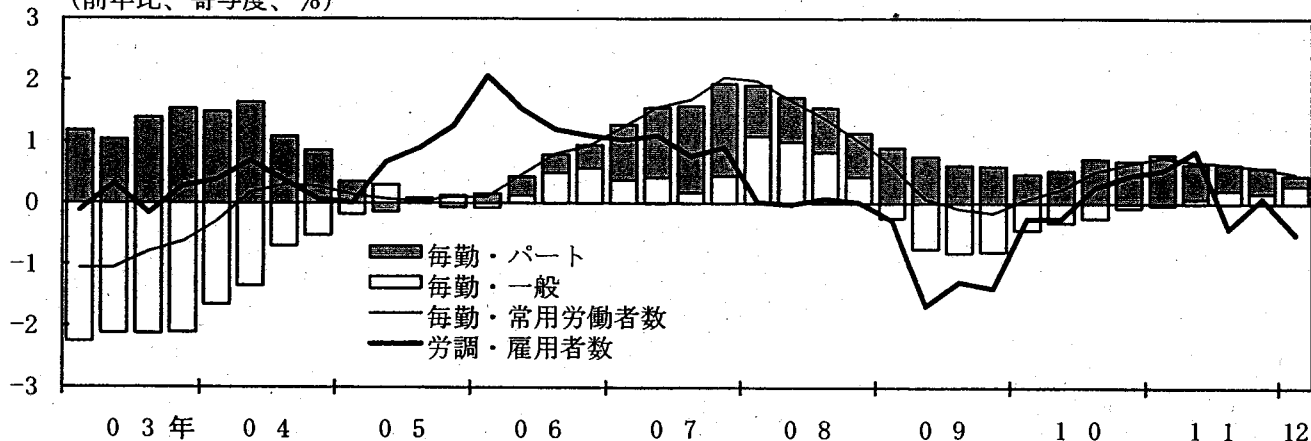
(注) 1. 2011/3~8月の完全失業率は、岩手県、宮城県、福島県を除いた44都道府県ベースの計数。
2. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
3. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

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

雇用者所得

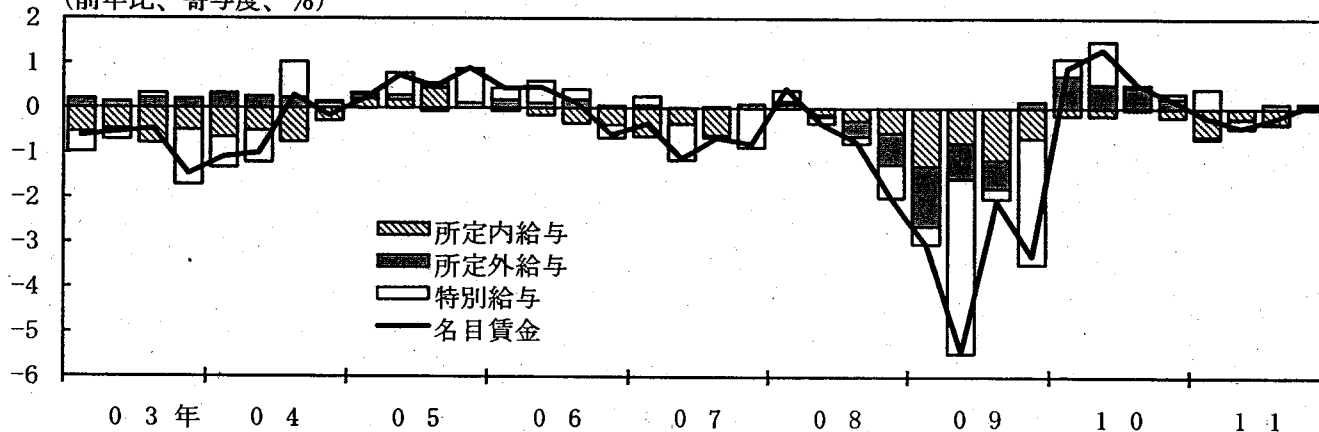
(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)



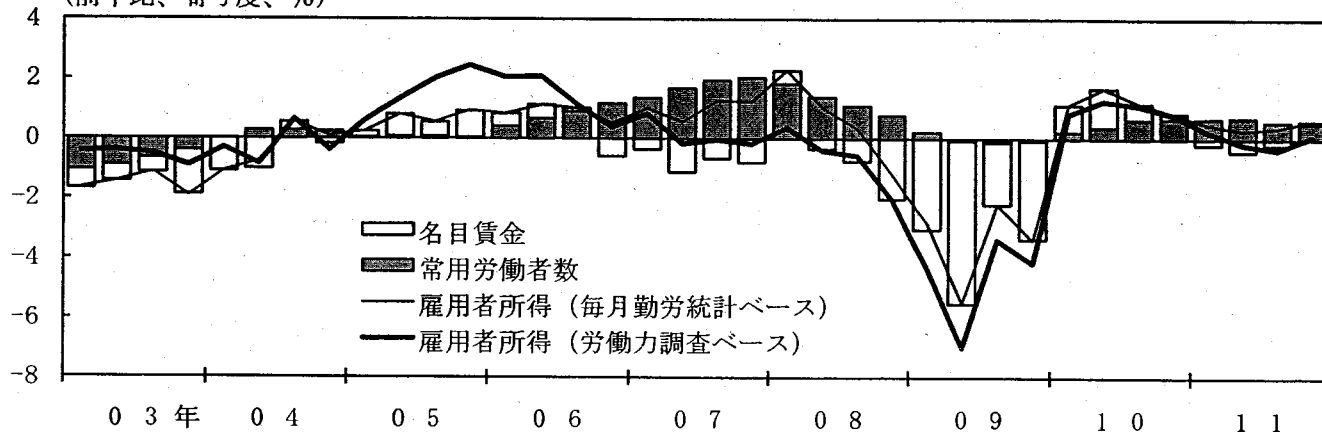
(2) 名目賃金

(前年比、寄与度、%)



(3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)

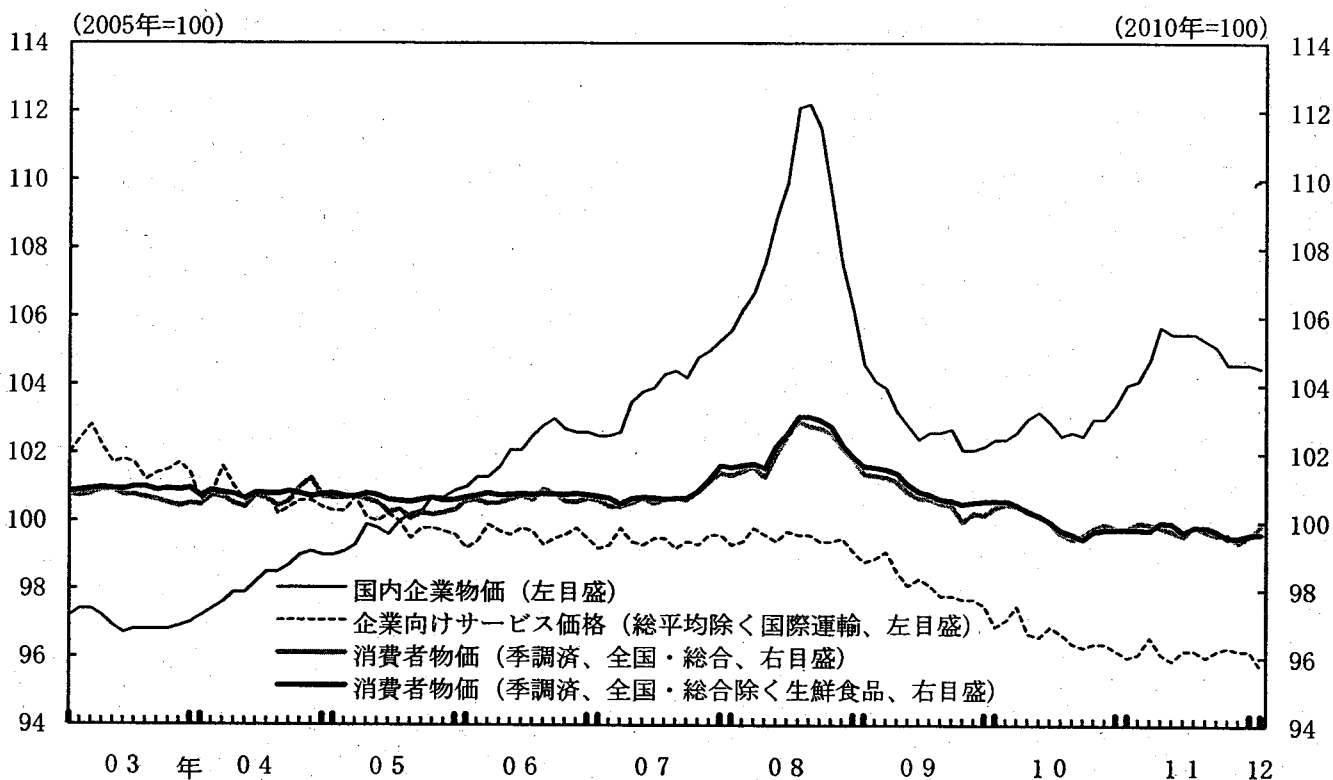


- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
 2. (1)の2012/1Qは1月の前年同月比。2011/1~3Qの労調・雇用者数(前年比)は、岩手県、宮城県、福島県を除いた44都道府県ベースの計数。
 3. (2)(3)の四半期は以下のように組替えている。2011/4Qは2011/12月~2012/1月の前年同期比。第1四半期:3~5月、第2:6~8月、第3:9~11月、第4:12~2月。
 4. (3)の雇用者所得は以下のように算出。
 雇用者所得(毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数(毎月勤労統計) × 名目賃金(毎月勤労統計)
 雇用者所得(労働力調査ベース) = 雇用者数(労働力調査) × 名目賃金(毎月勤労統計)
 5. (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。

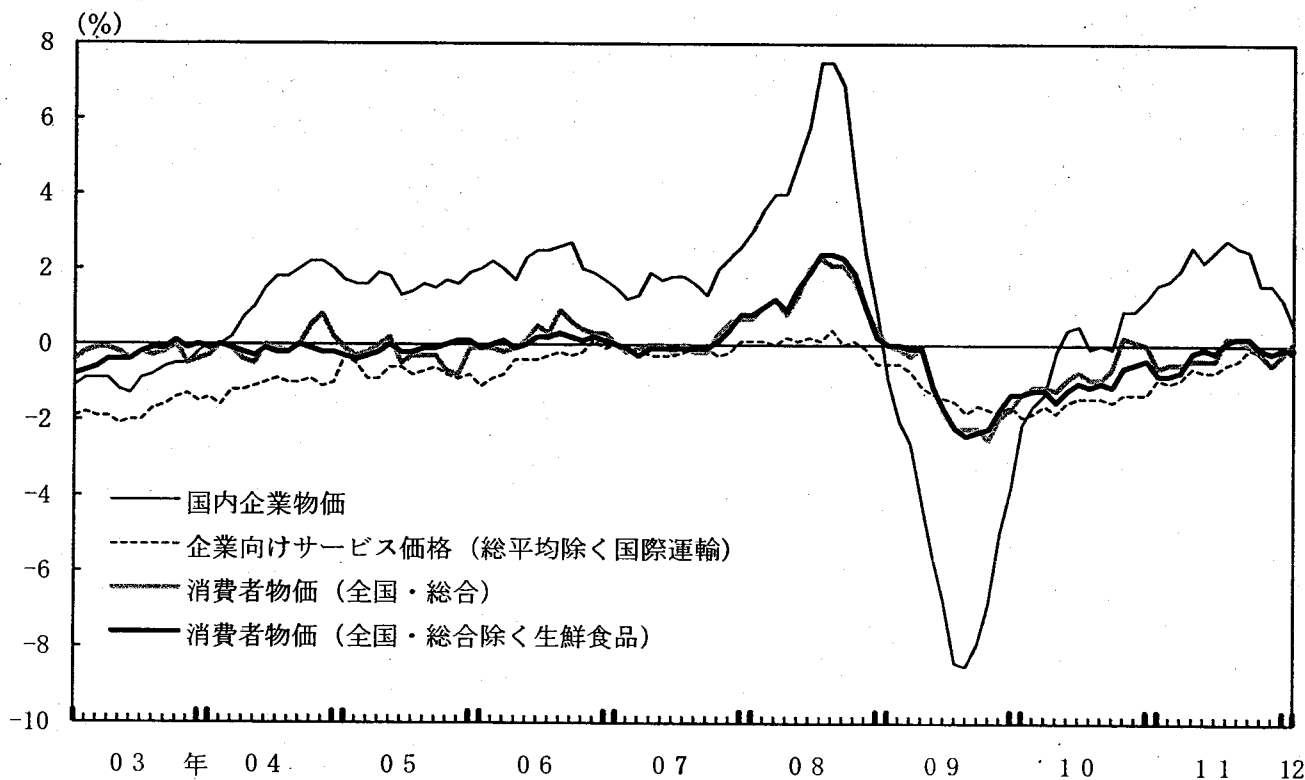
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

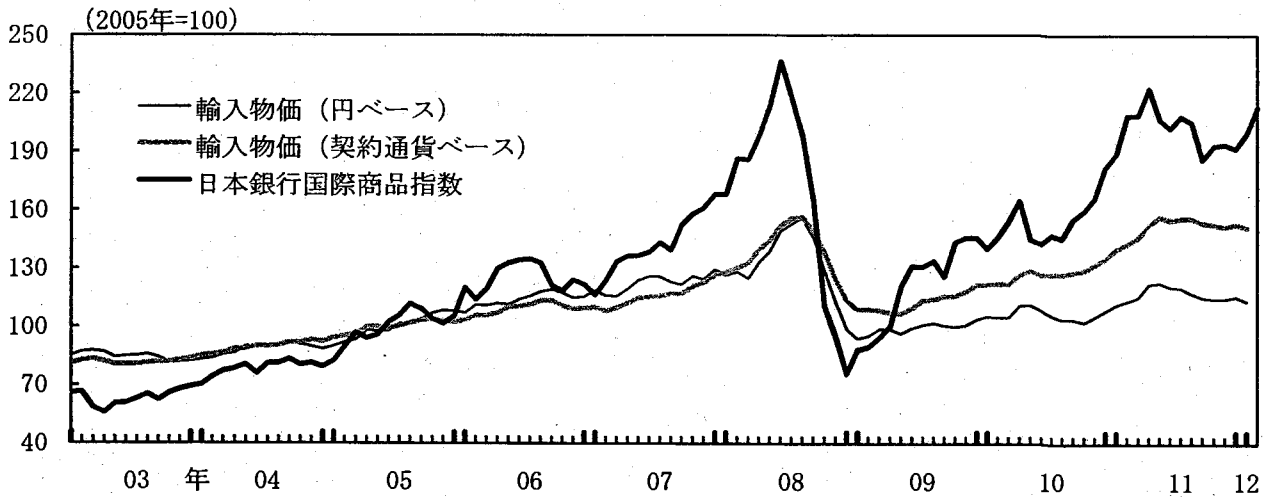


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA による季節調整値。
2. (1) の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。
3. (1) の2009年以前の消費者物価は接続指数を使用。
4. 2004年以前の国内企業物価、企業向けサービス価格は接続指数を使用。

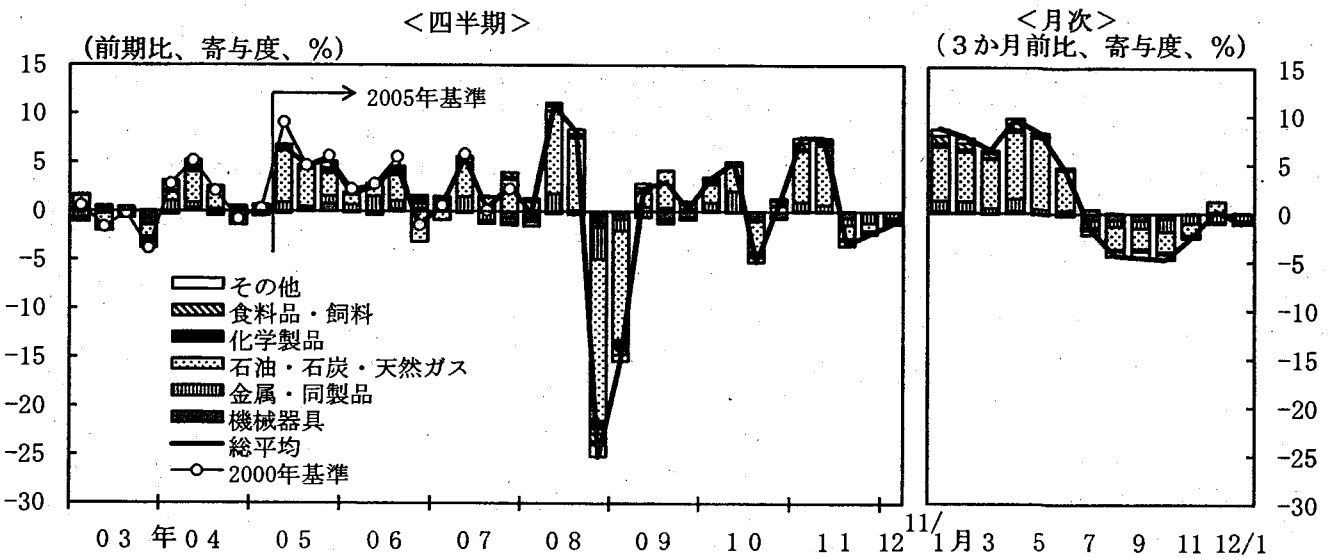
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」

輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数

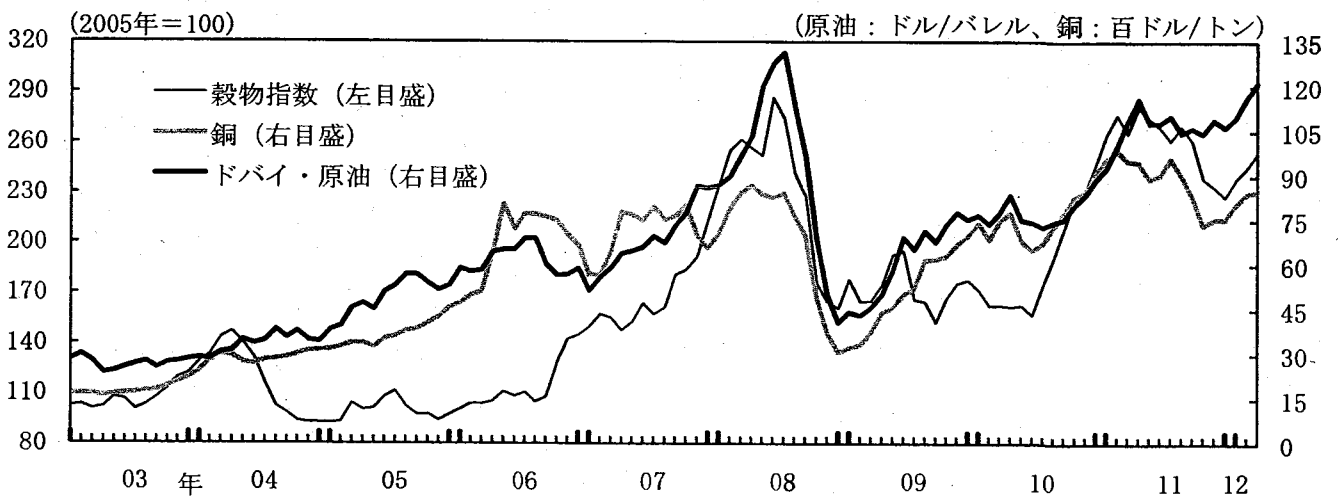


(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(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. 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。

(3) 国際商品市況

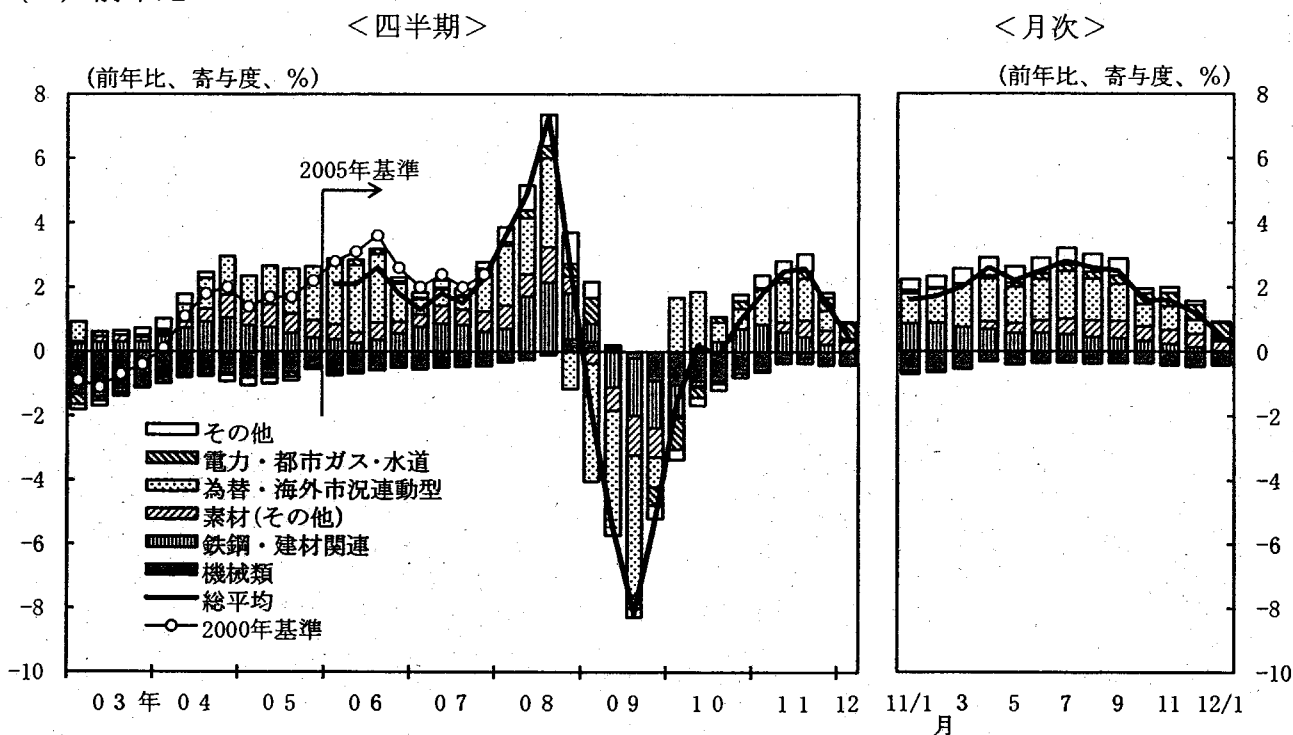


(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。
 加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。
 2. 計数は月中平均。なお、2012/3月は6日までの平均値。

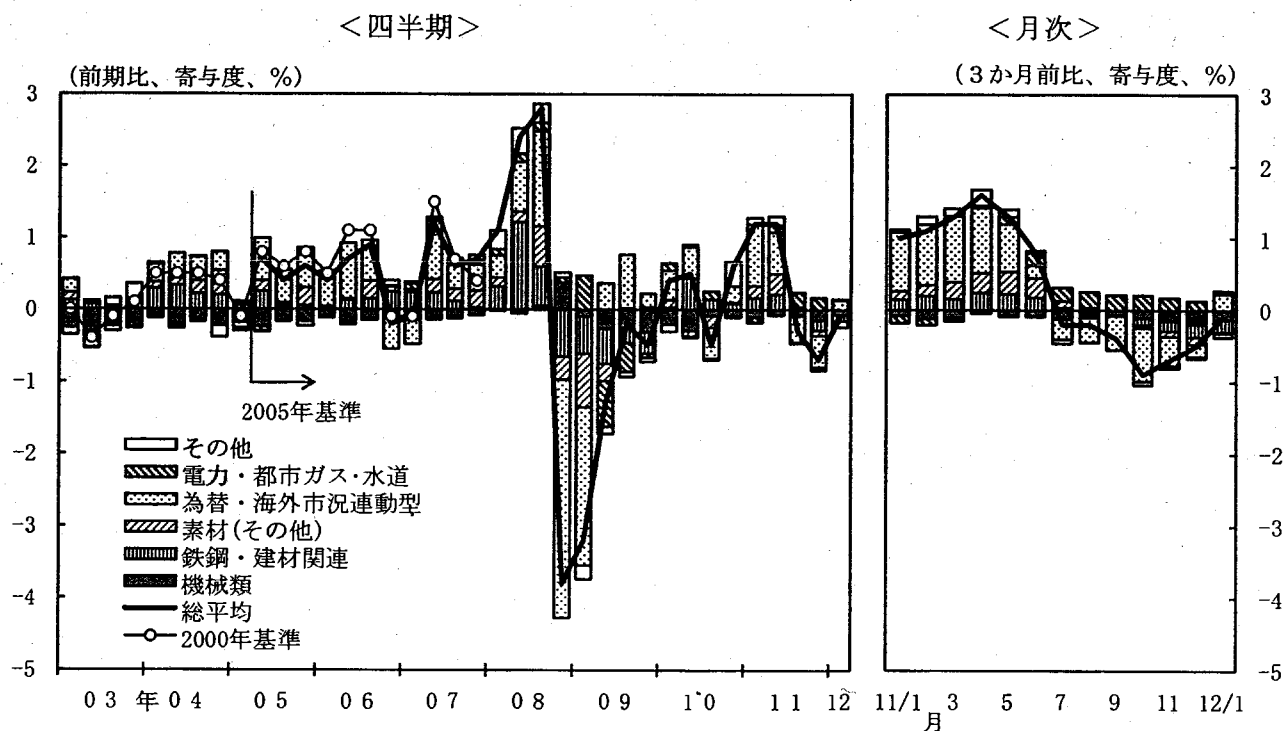
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比



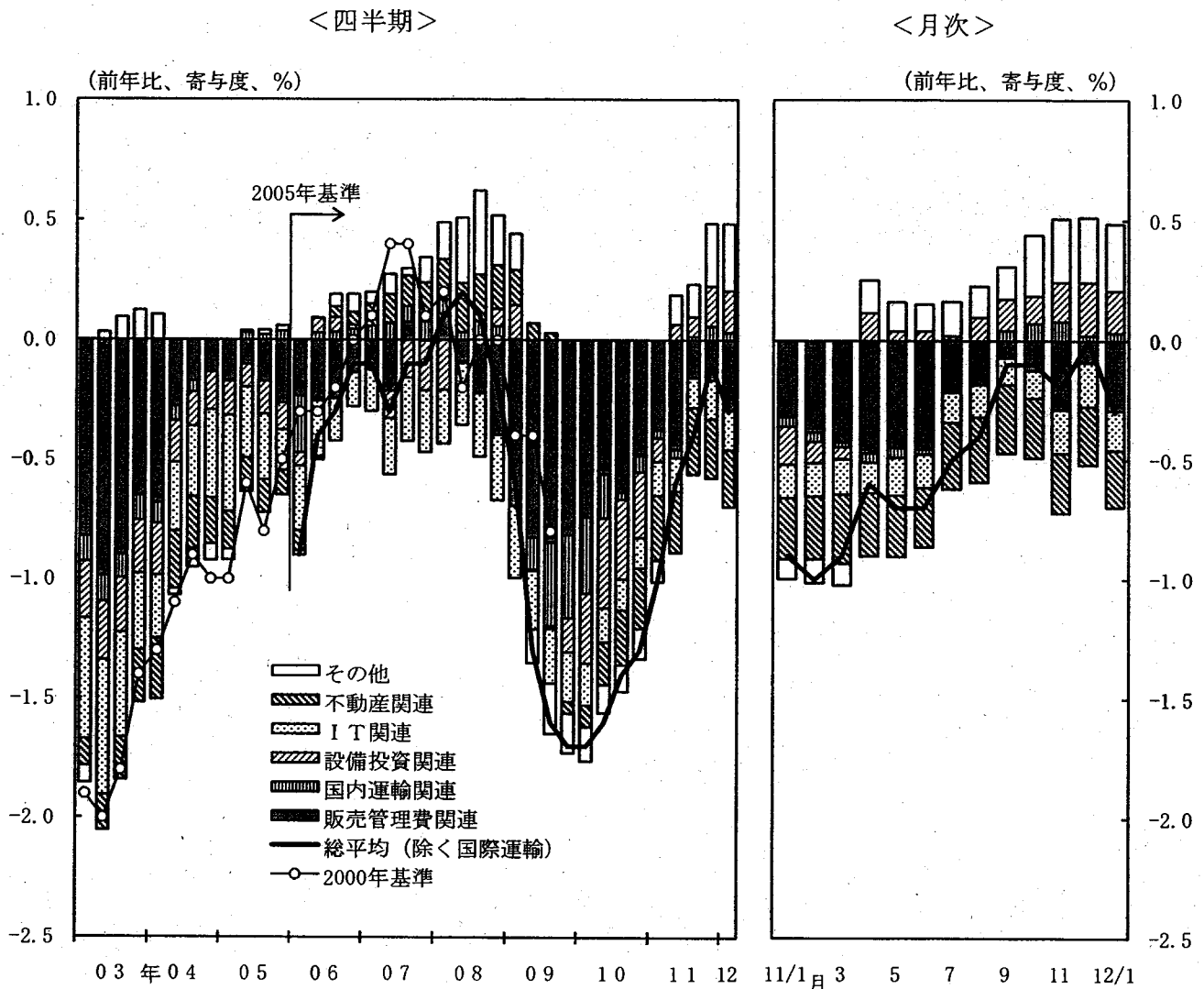
(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)



- (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. 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

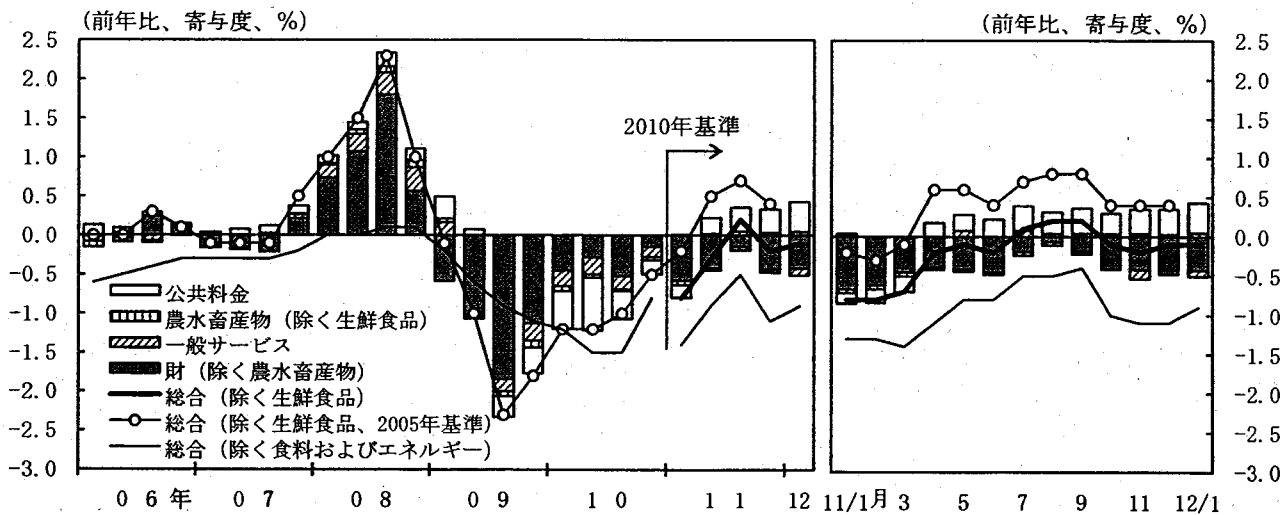


- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）
 2. 国内運輸関連：運輸（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）
 3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス
 4. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
 5. 不動産関連：不動産
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング
 7. 2012/1Qは、1月の値を用いて算出。なお、2000年基準の2009/3Qは、7～8月の平均値。

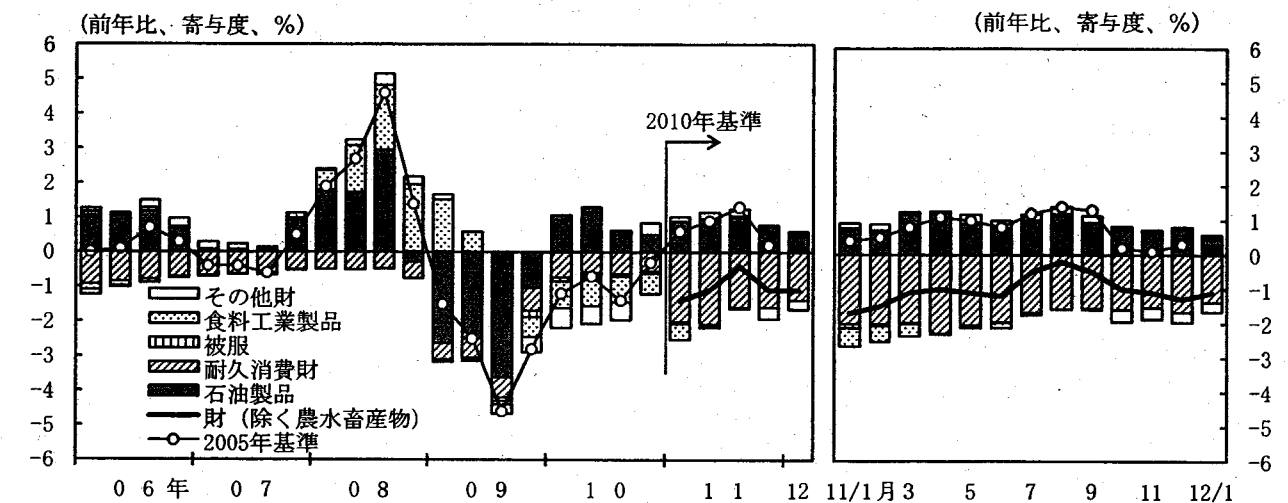
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

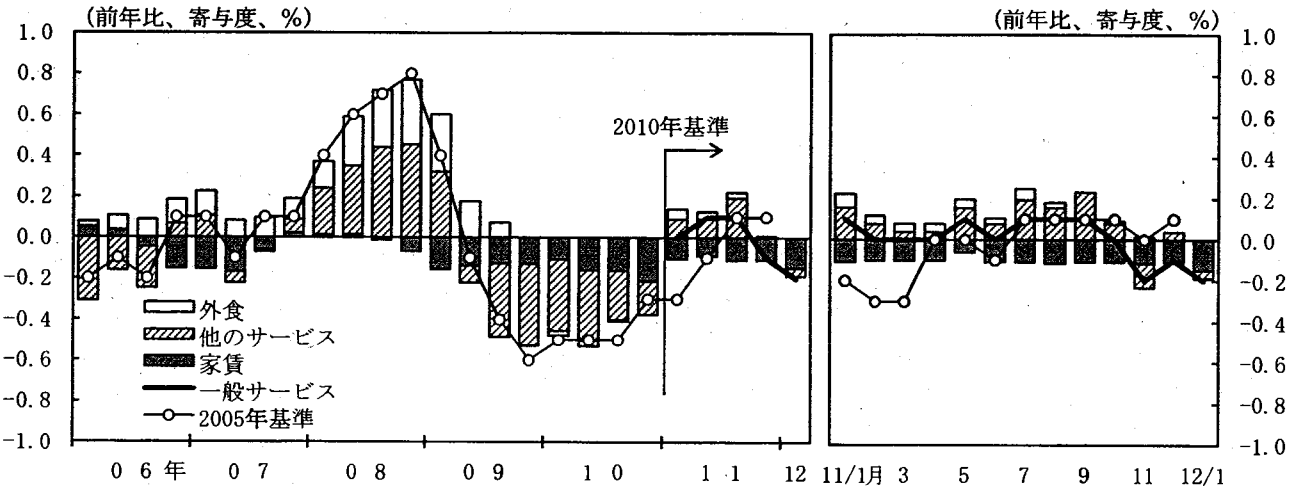
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解

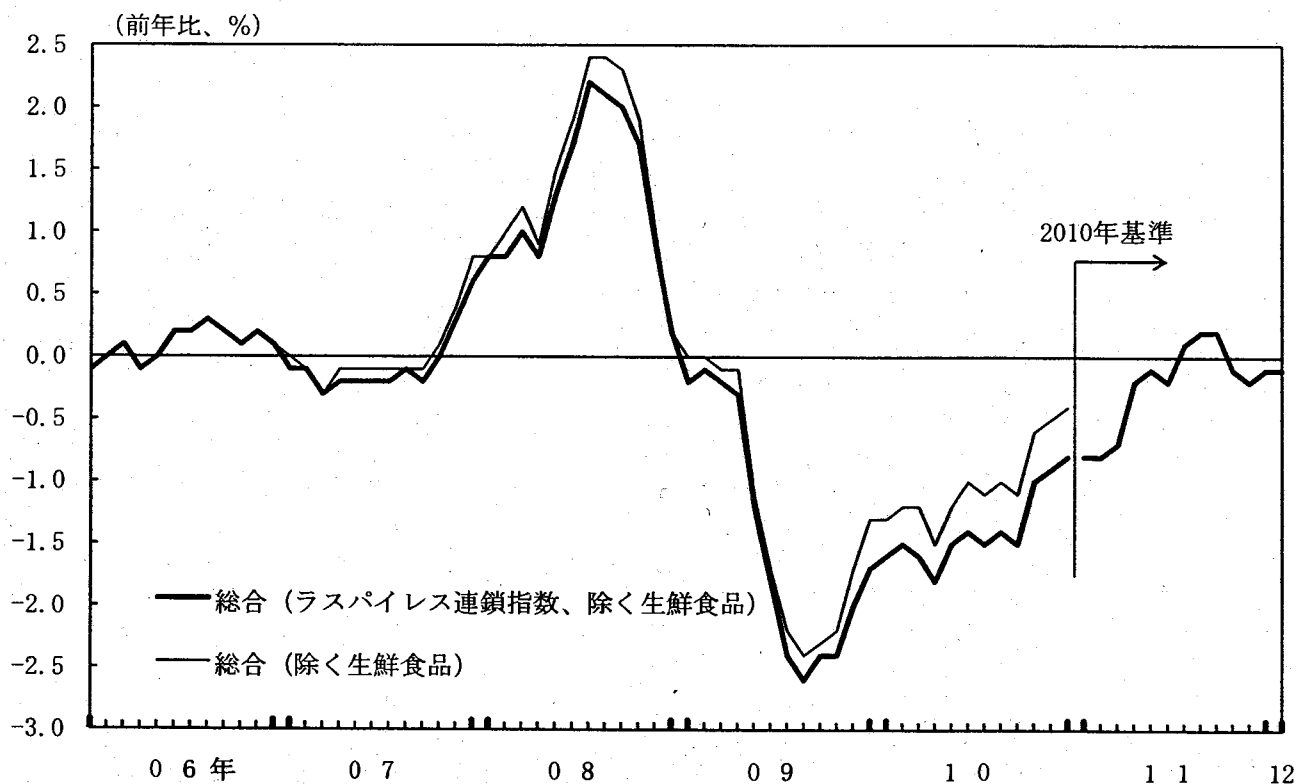


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。
財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」
公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」
被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」
家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」
2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
3. 総合 (除く生鮮食品)、総合 (除く食料およびエネルギー)、一般サービスの前年比以外は、指数から作成。
4. 2012/1Qは、1月の値を用いて算出。

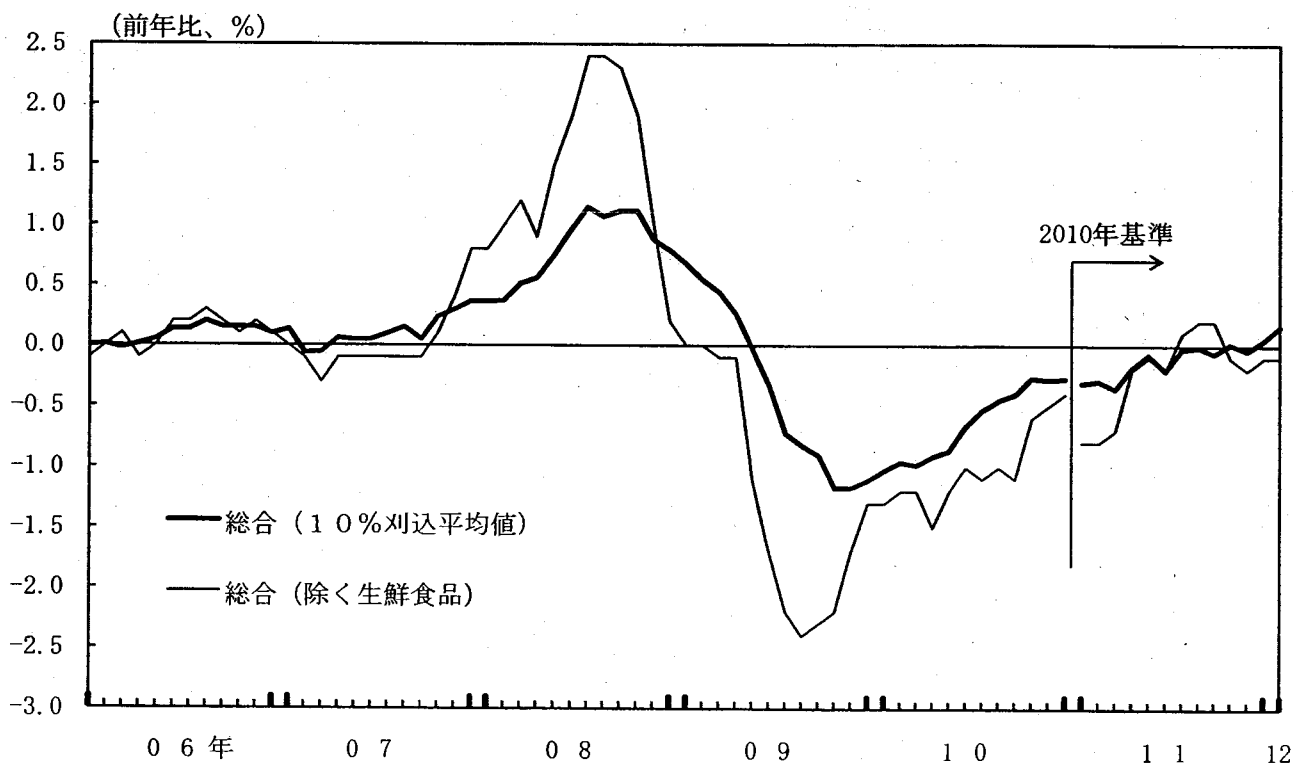
(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価の基調的な変動

(1) ラスパイレス連鎖指数



(2) 刈込平均値

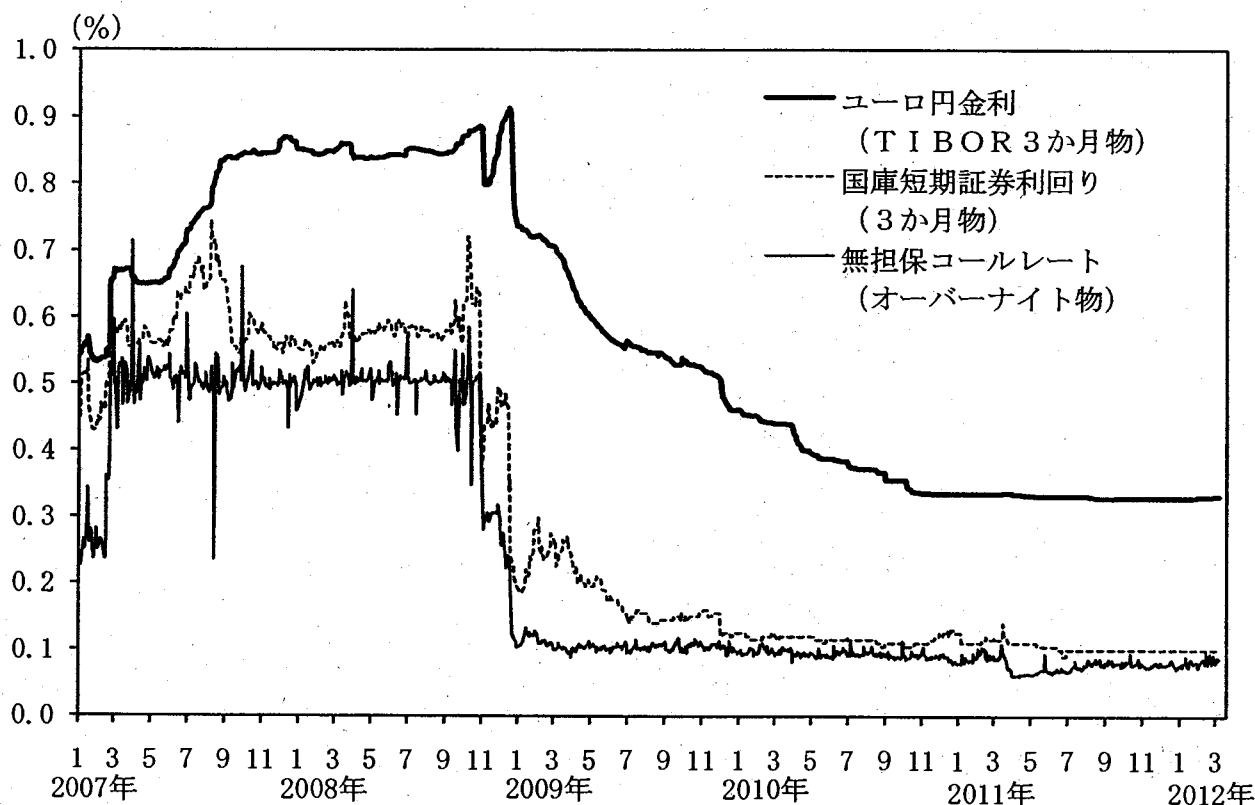


- (注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。
2. 2006年と2011年以降のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。

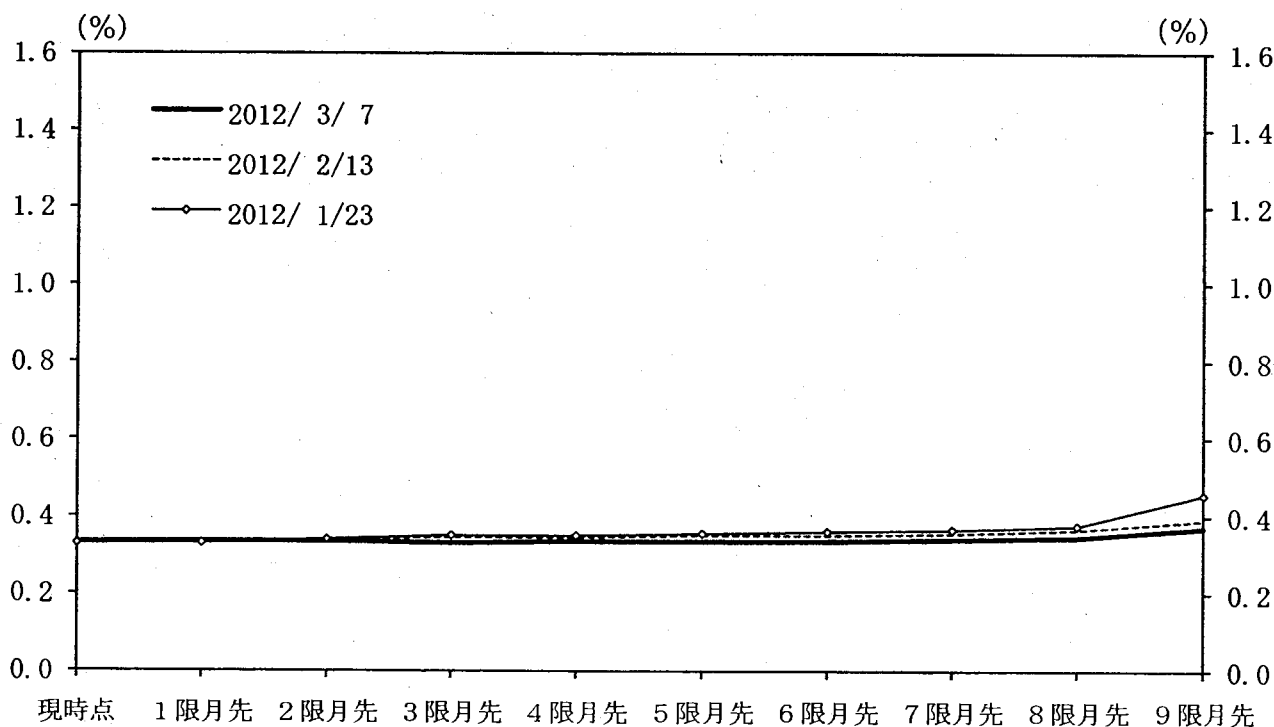
(資料) 総務省「消費者物価指数」

短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



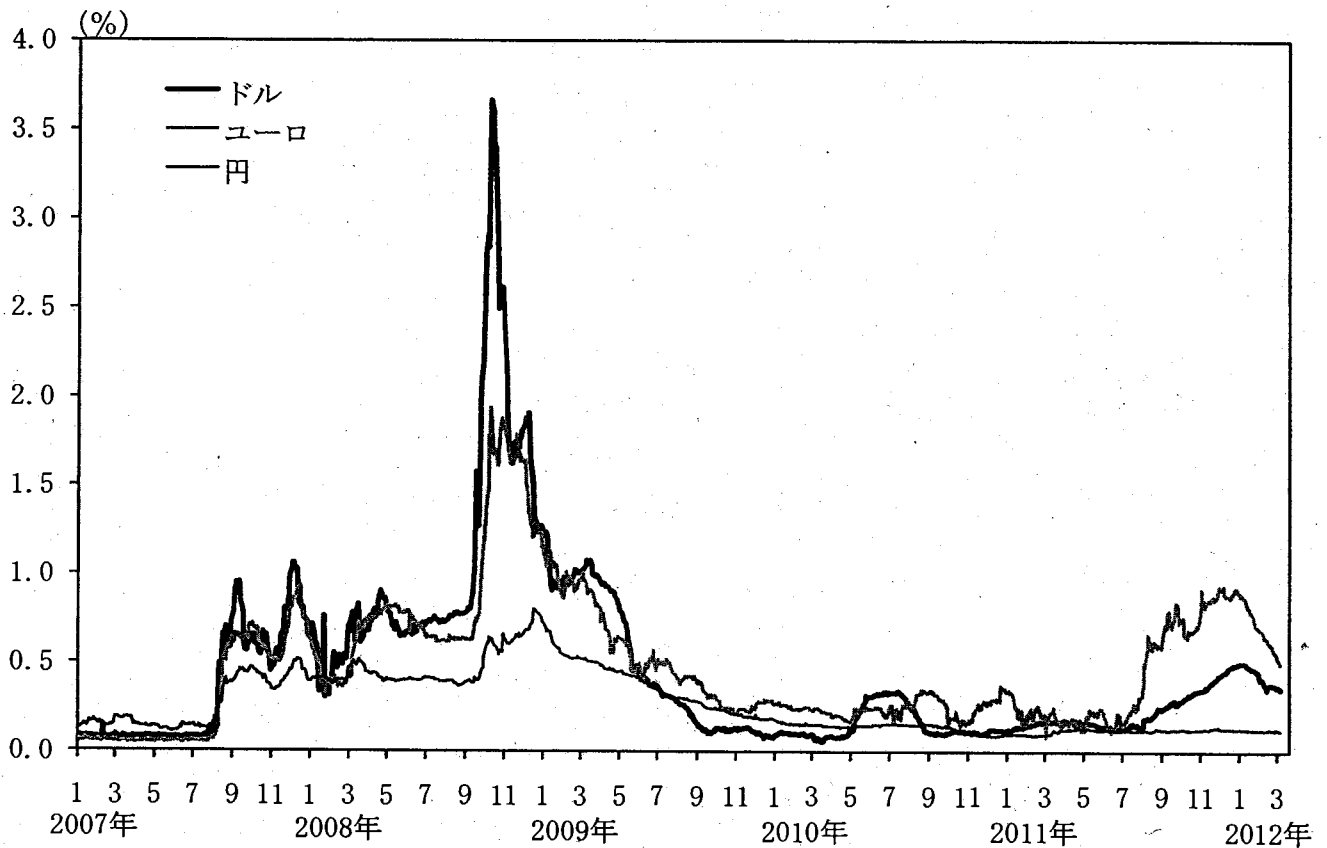
(注) 1. 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

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。

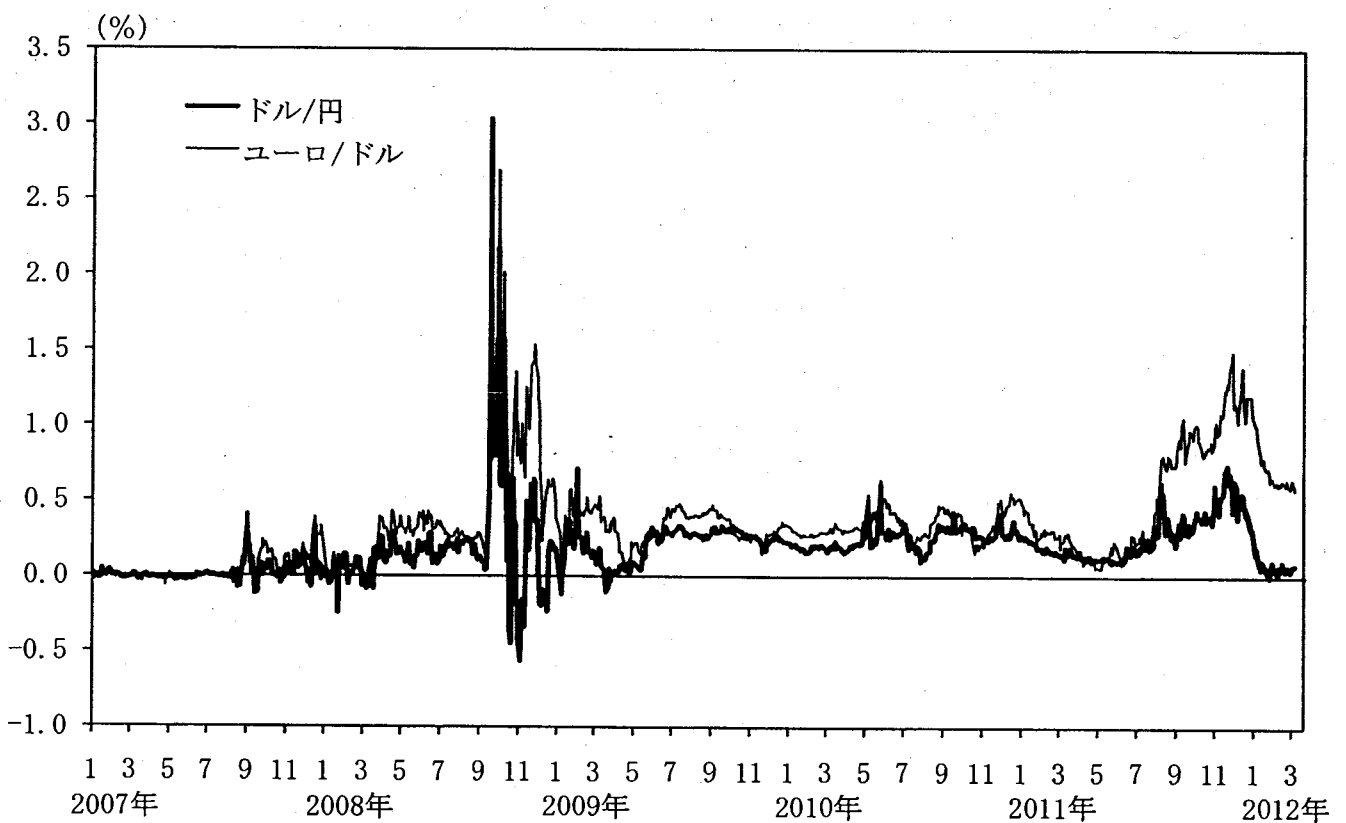
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)



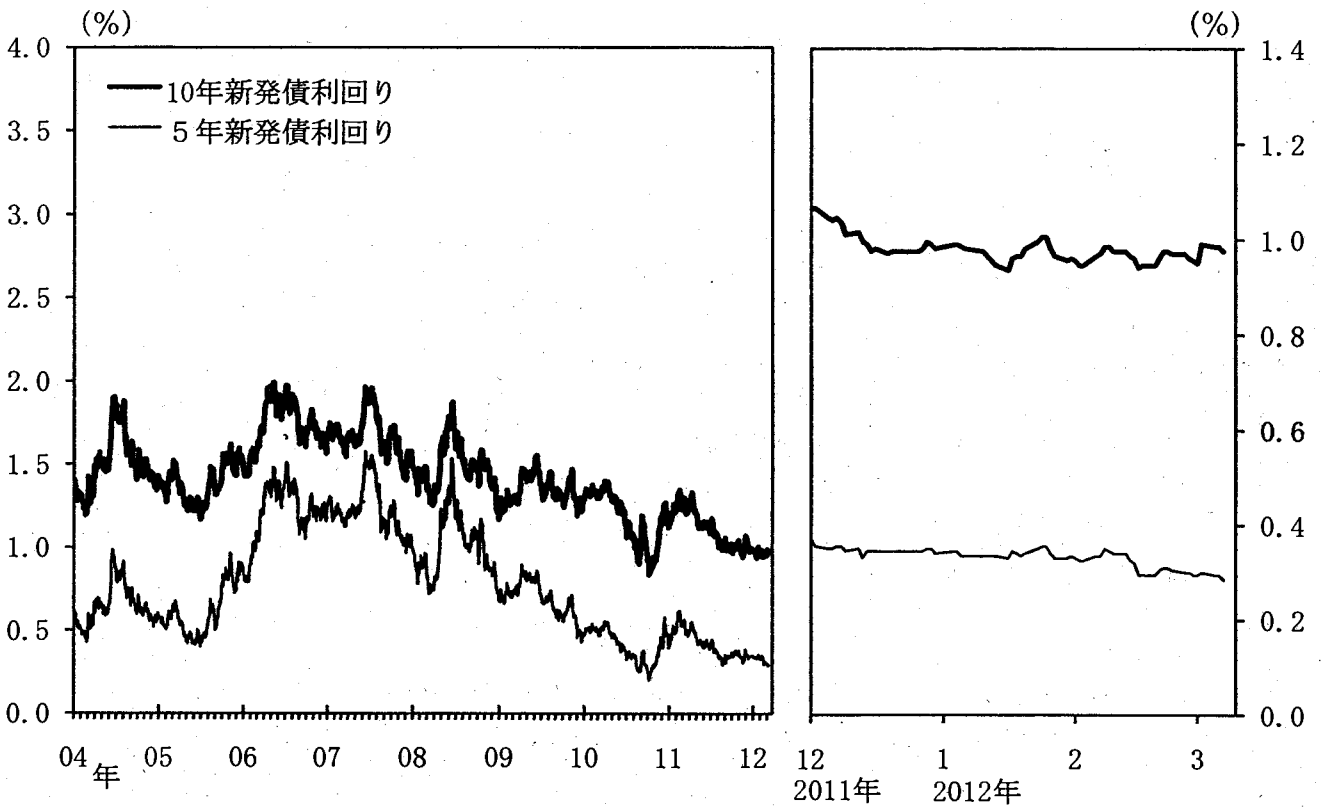
(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド (3か月物)



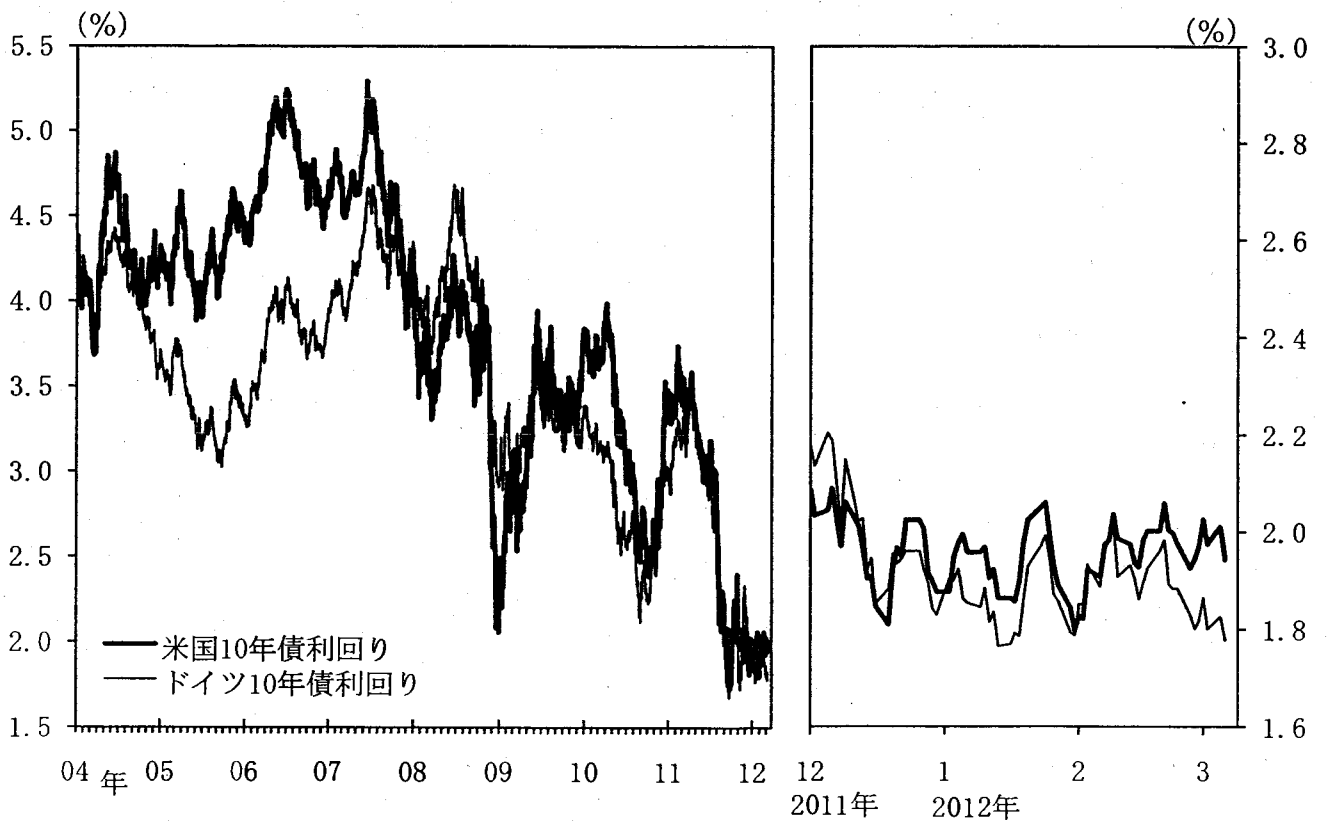
(資料) Bloomberg

長期金利

(1) 国内



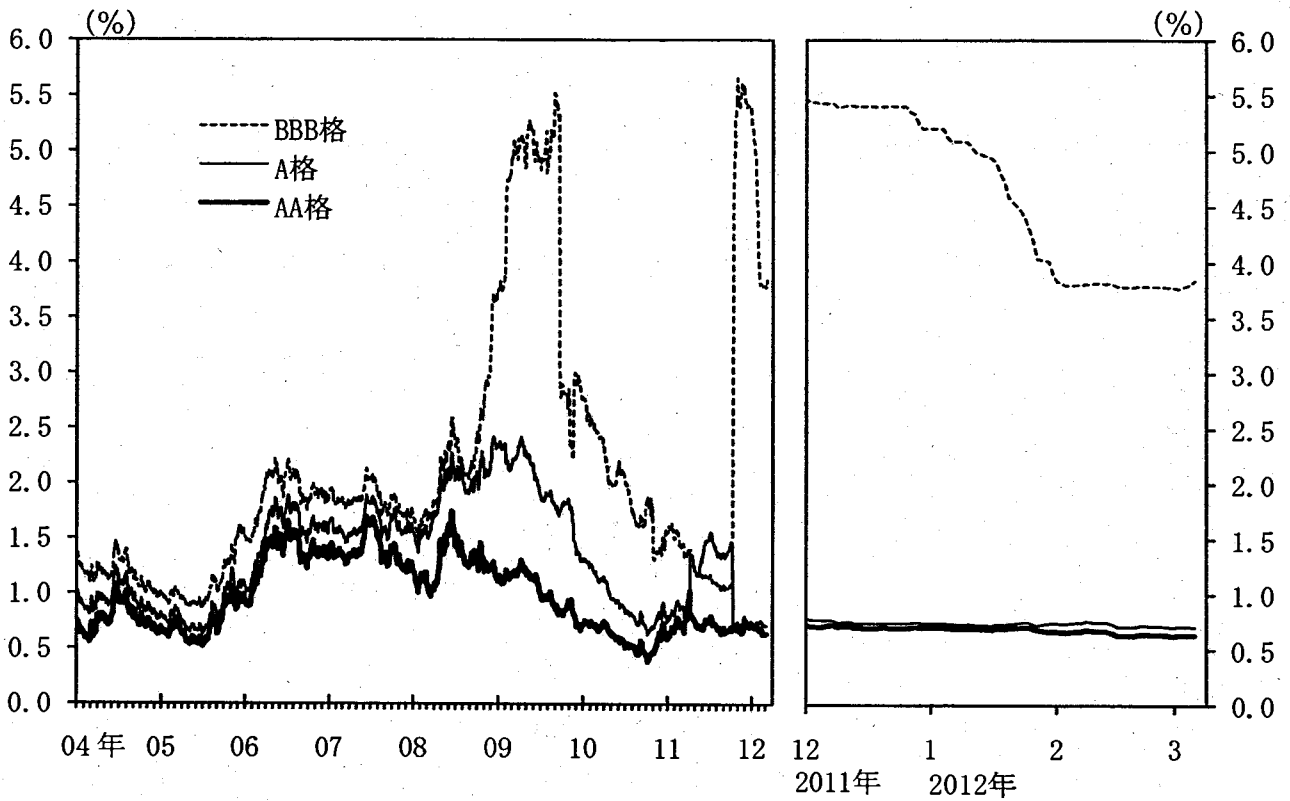
(2) 海外



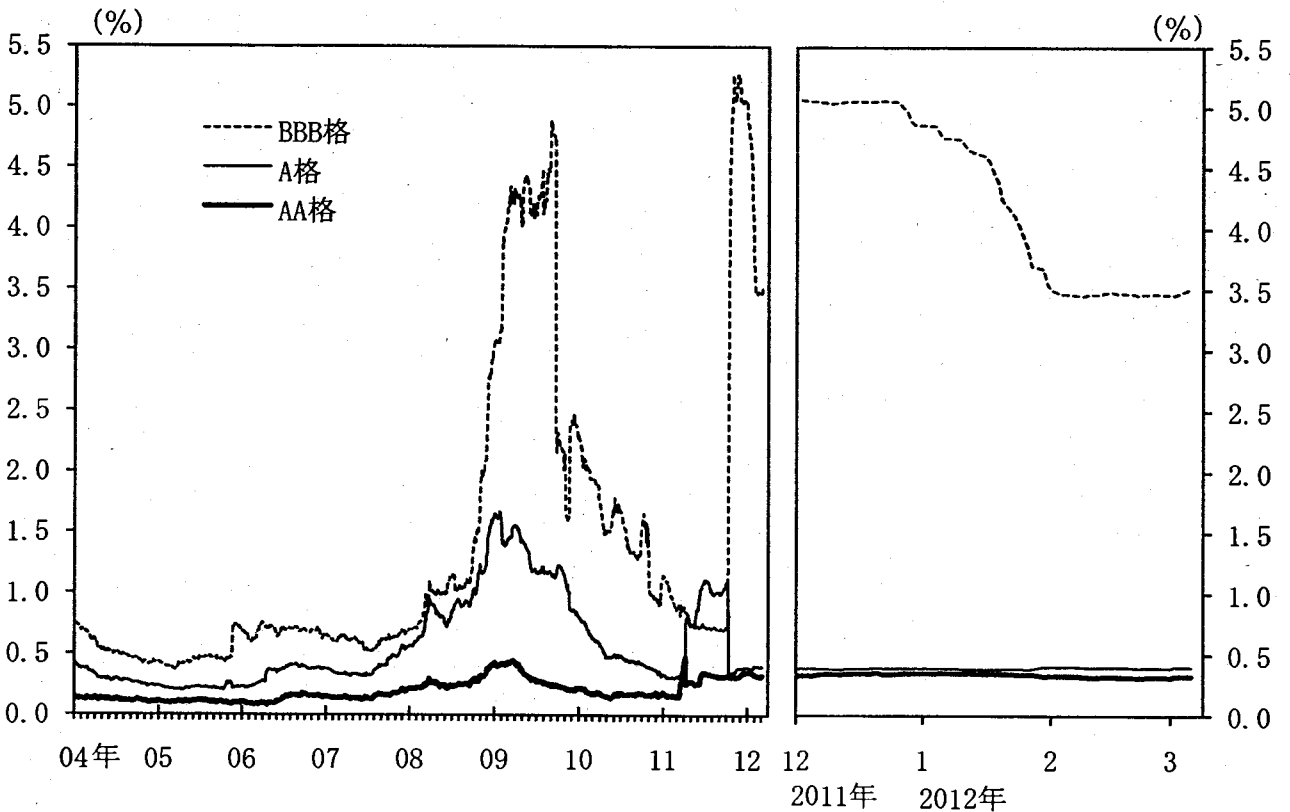
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

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)



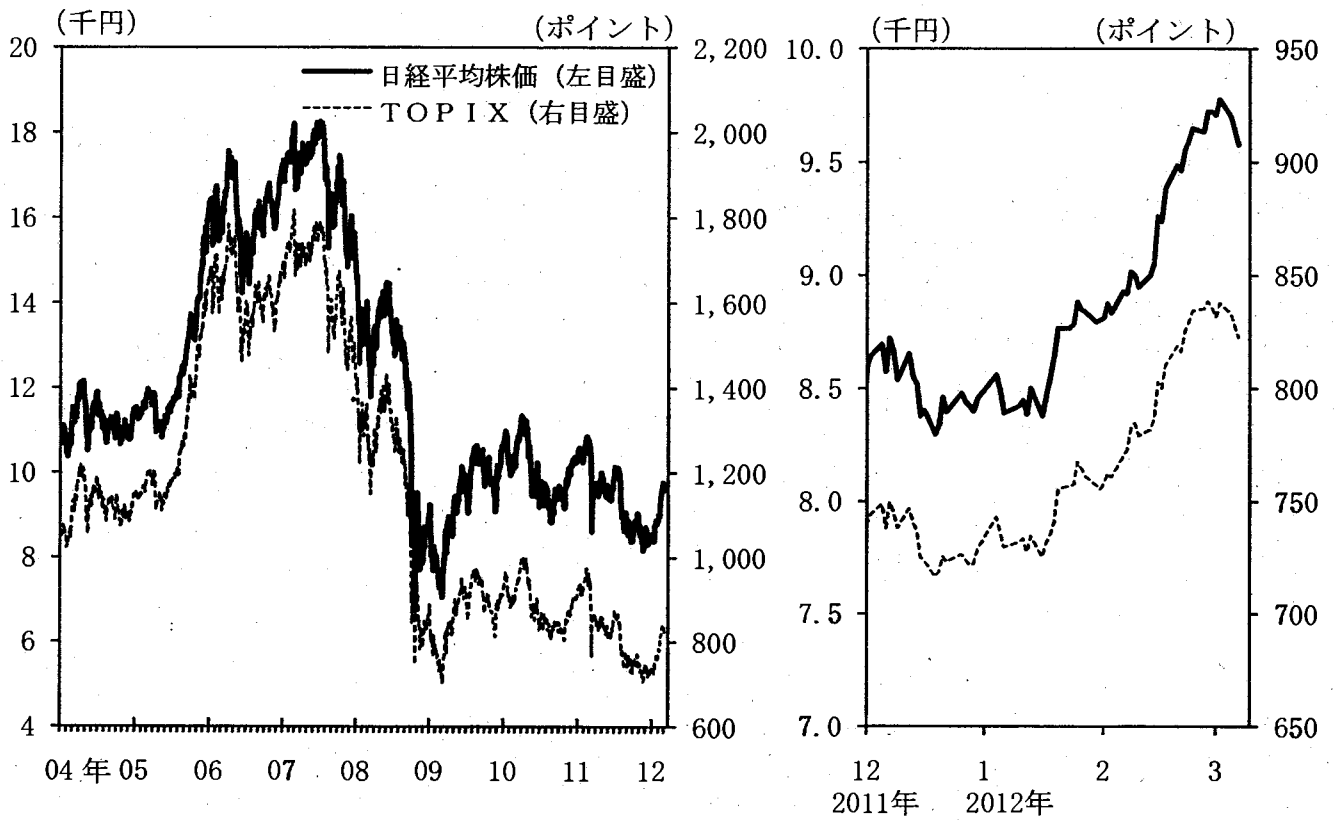
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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。

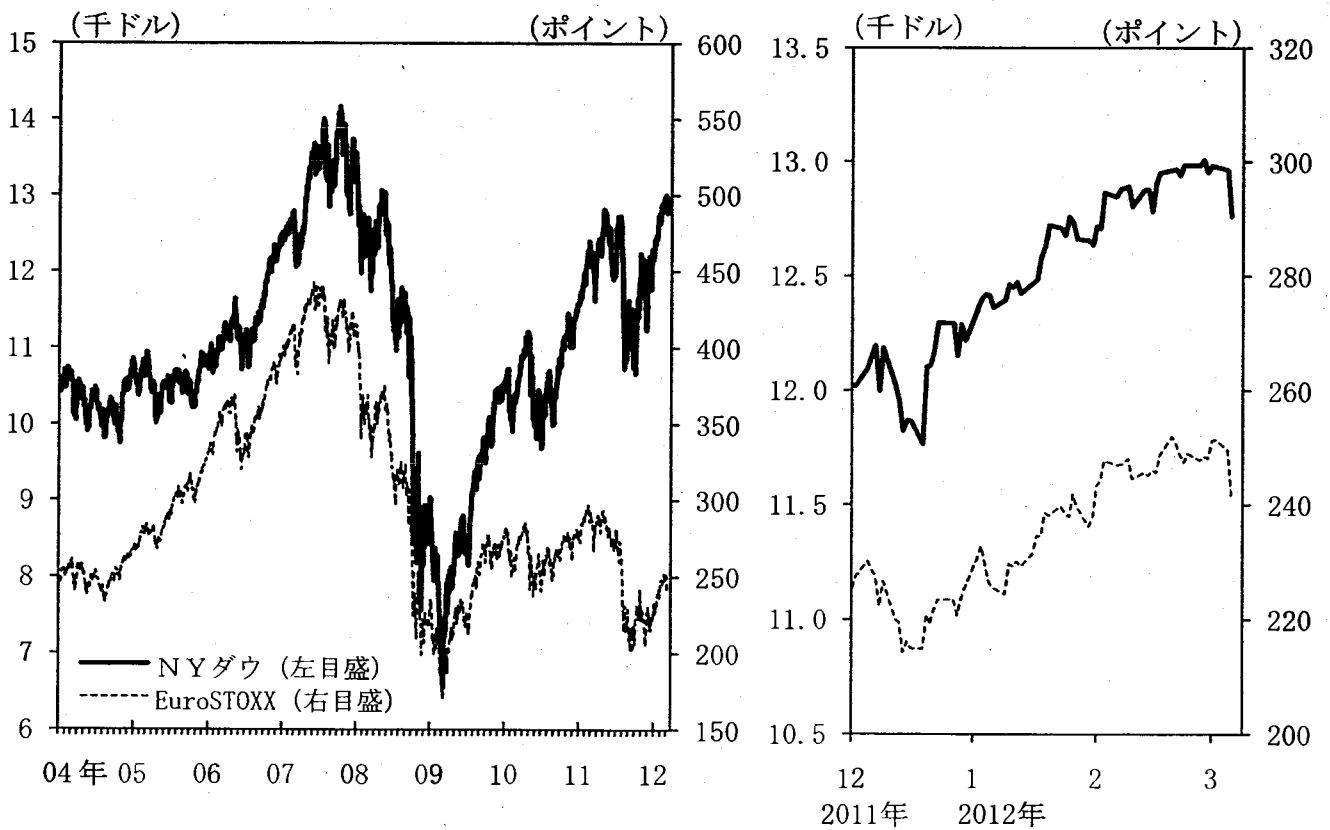
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 国内



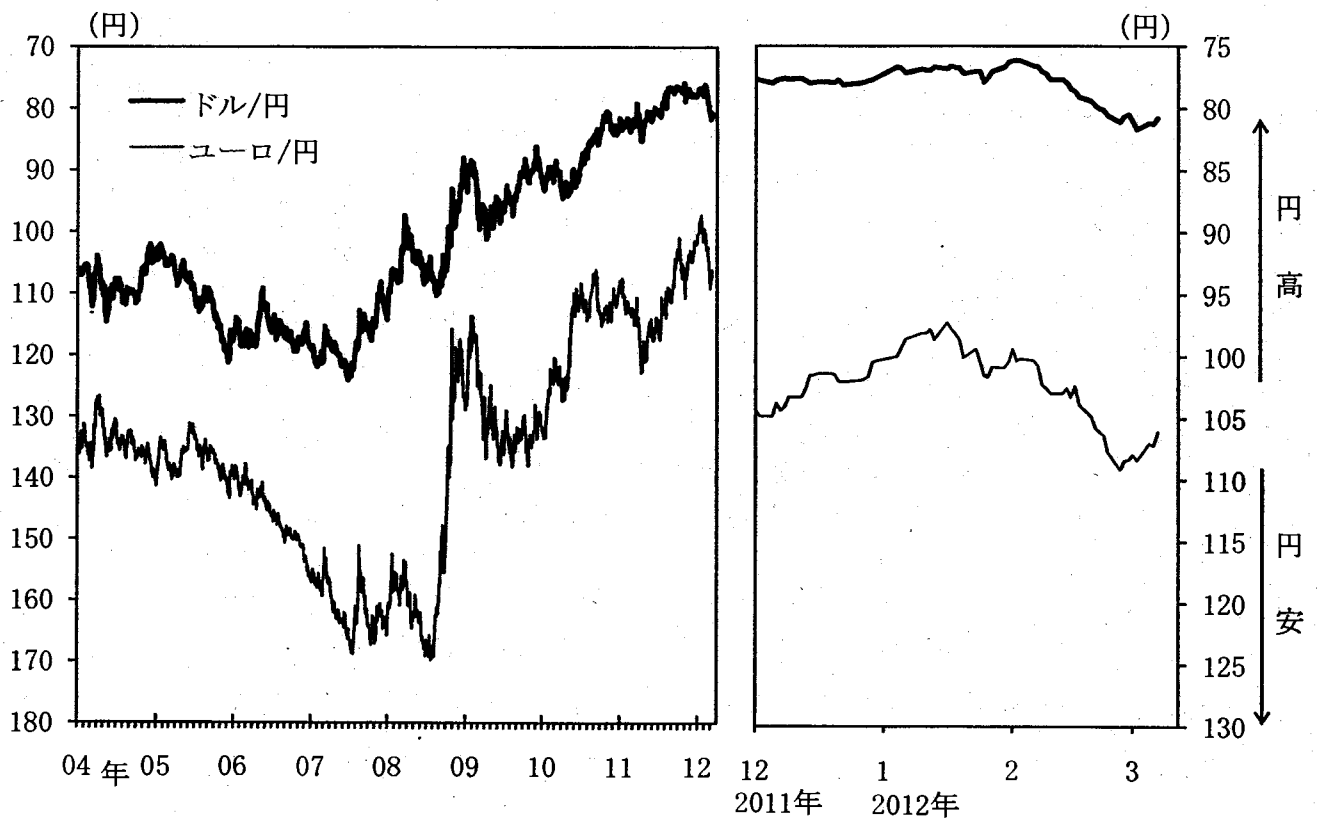
(2) 海外



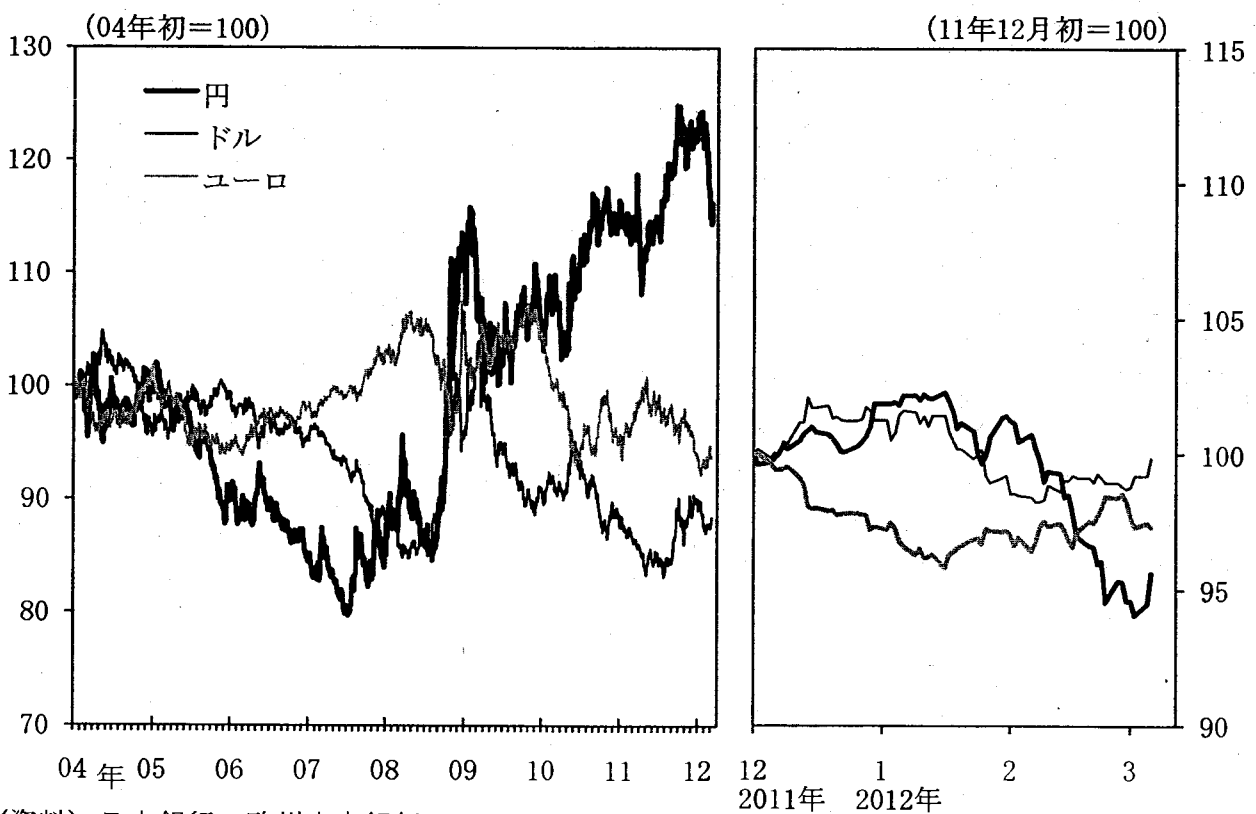
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

為替レート

(1) 主要通貨



(2) 名目実効為替レート



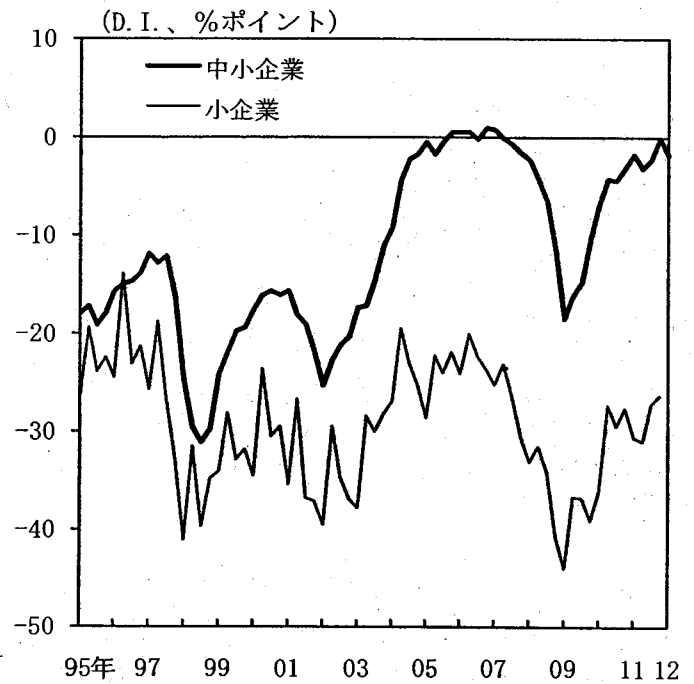
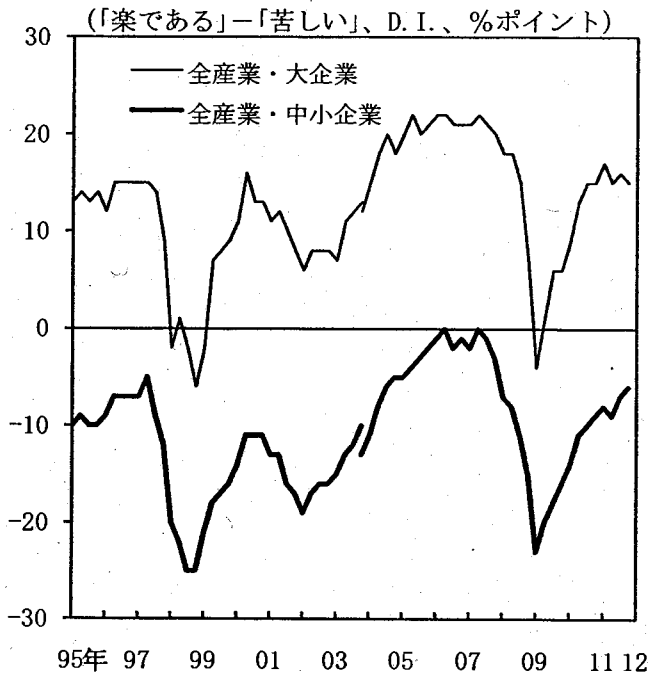
(資料) 日本銀行、欧州中央銀行、Bloomberg

企業金融

(1) 資金繰り

<短観>

<日本公庫調査>

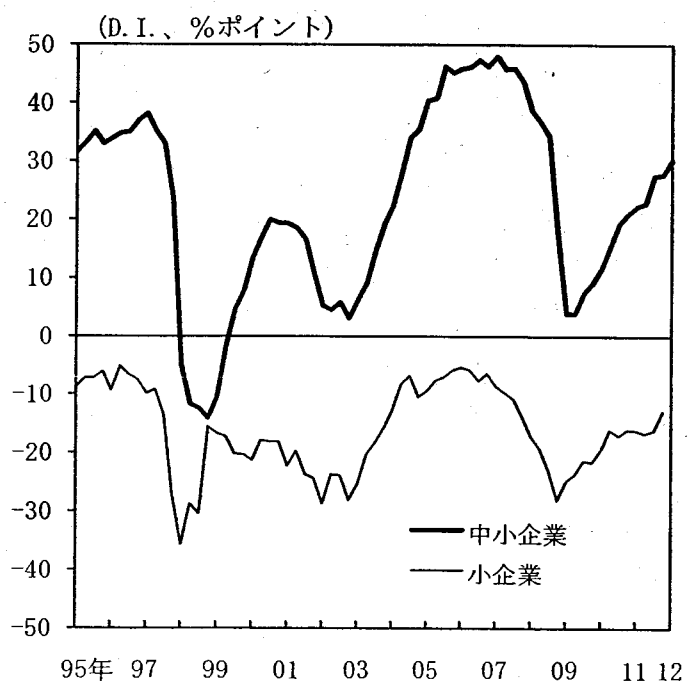
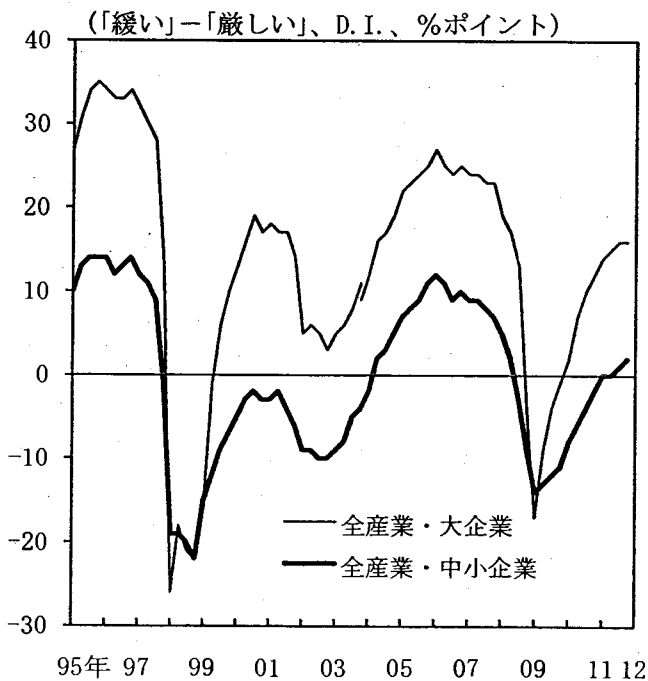


- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から (下の(2)も同じ)。
 2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。
 3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値、2012/1Qは1~2月の値 (下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

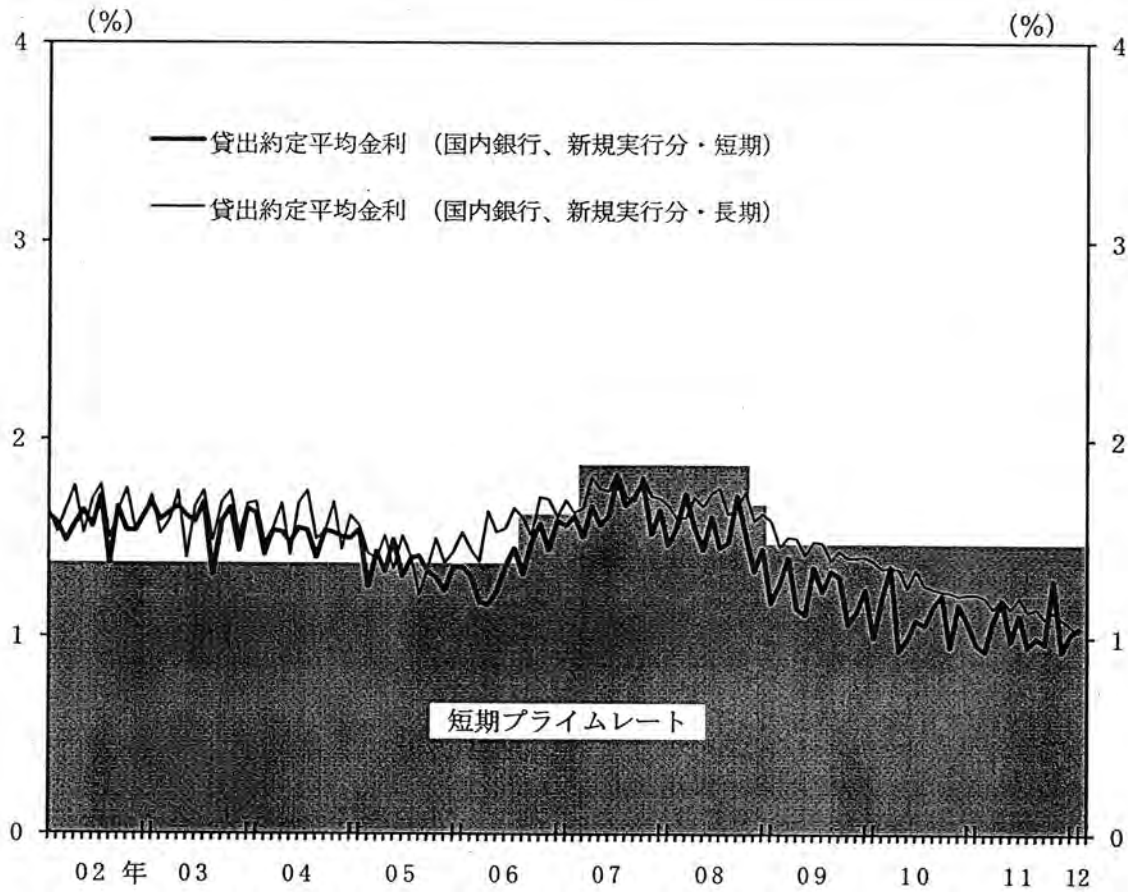
<日本公庫調査>



- (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

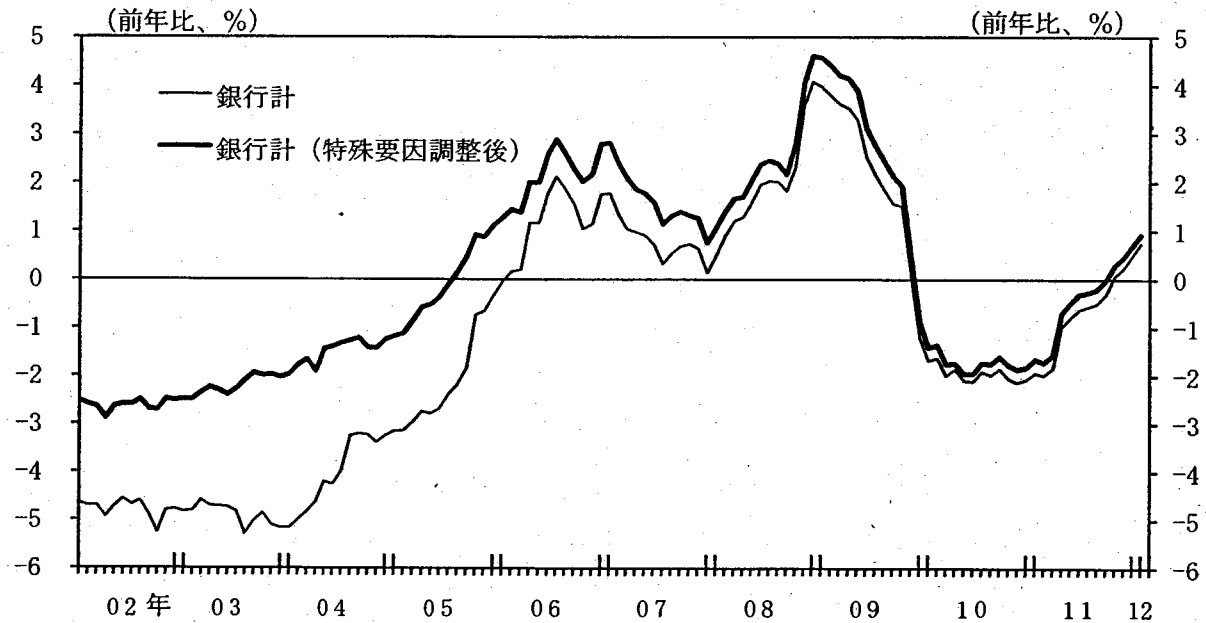


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

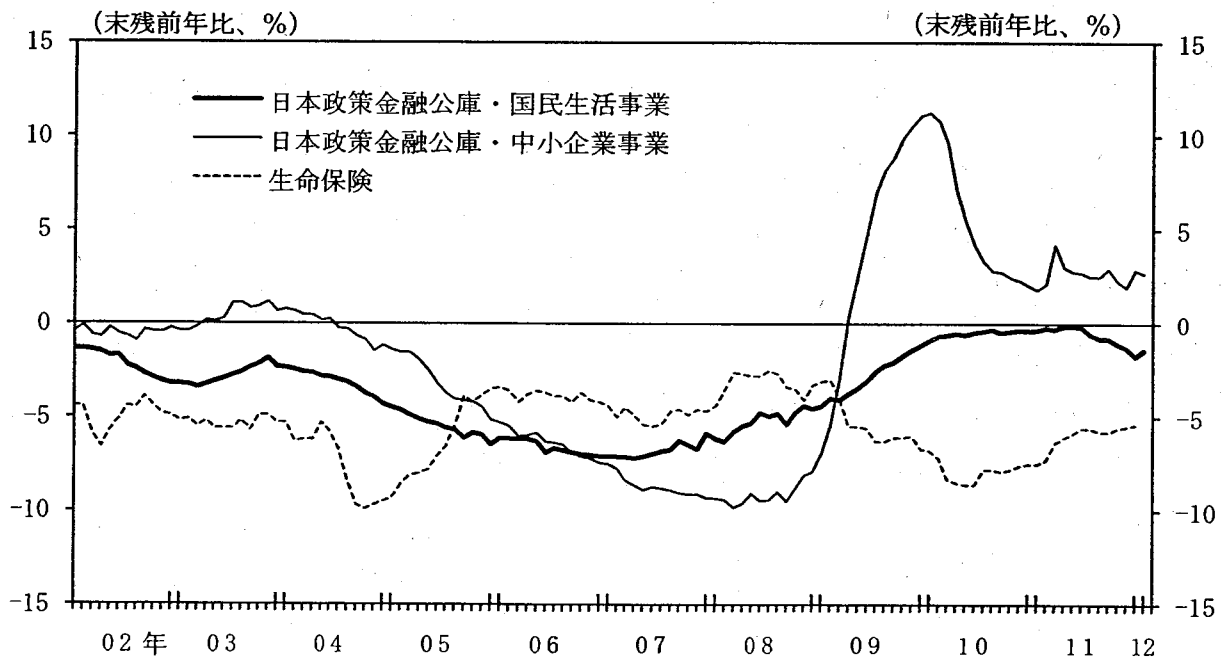
金融機関貸出

(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

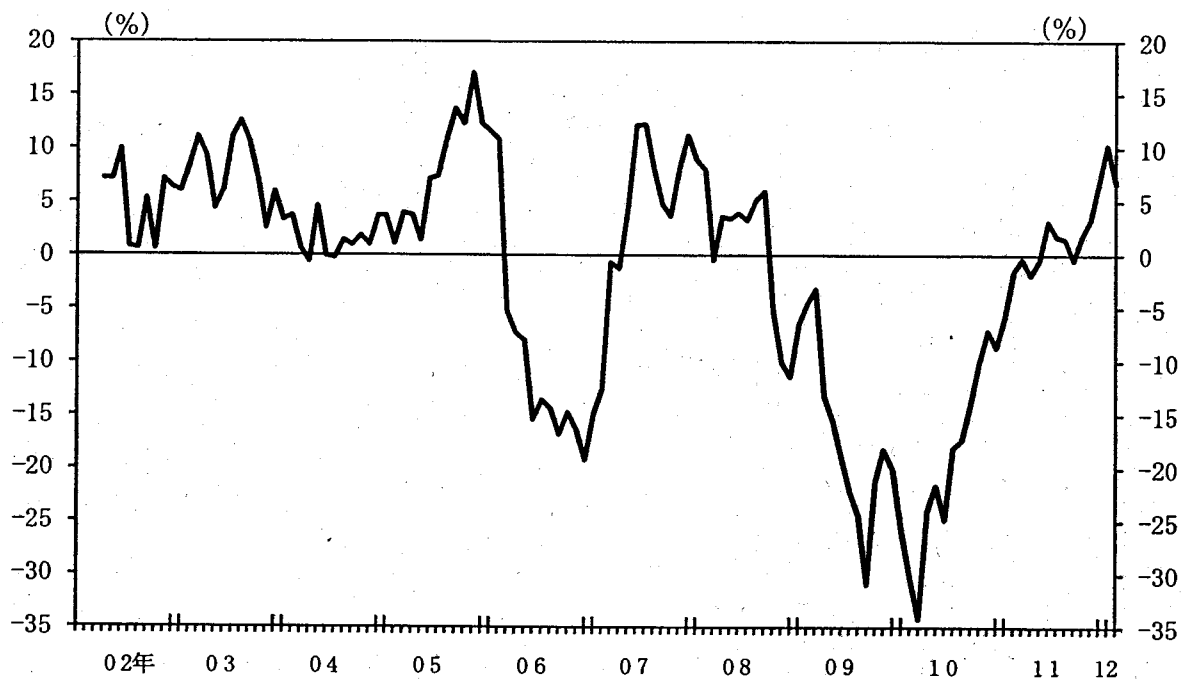


- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

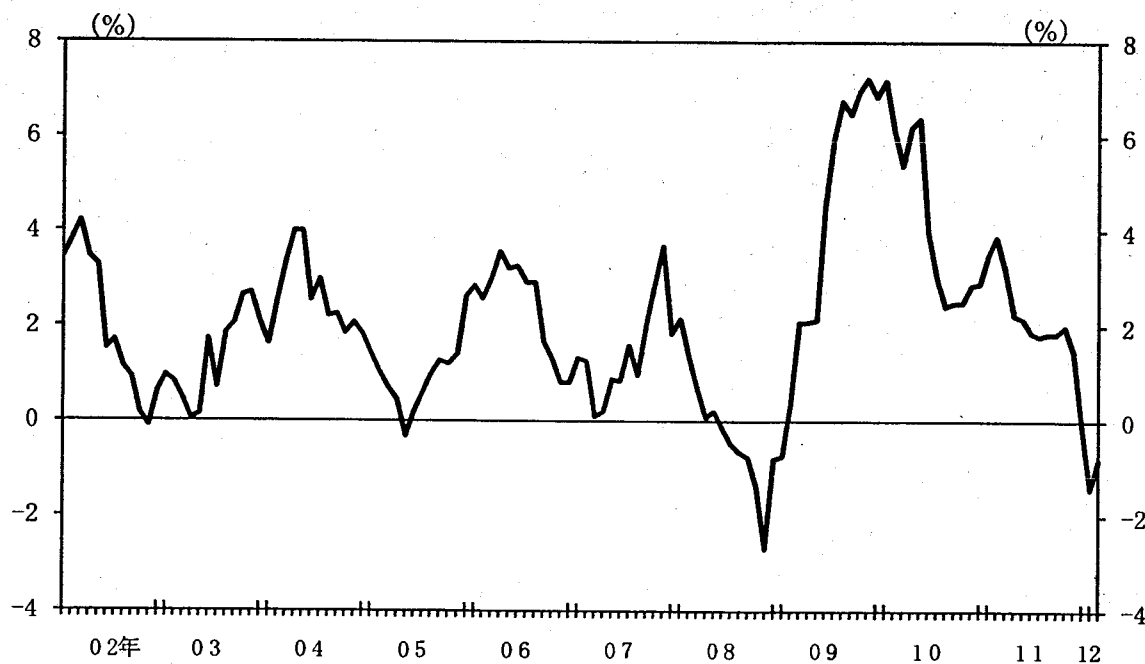
資本市場調達

(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)



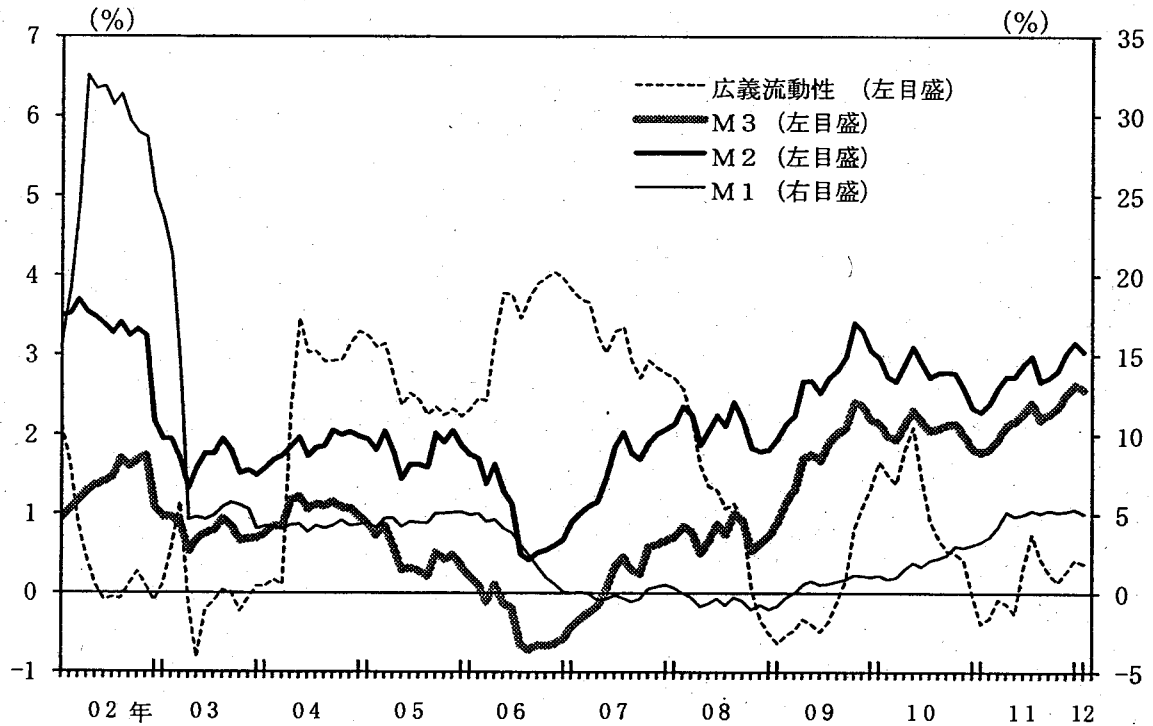
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

- 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。

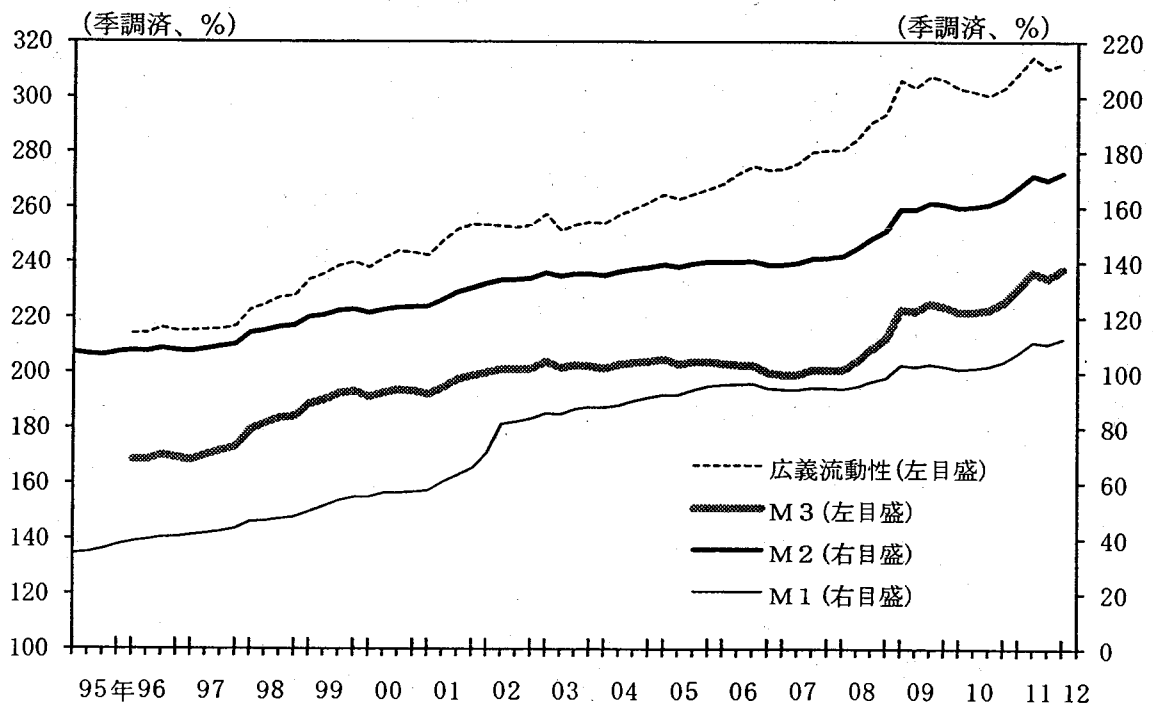
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区別残高状況」、「一般債振替制度・債券種別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーストック

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

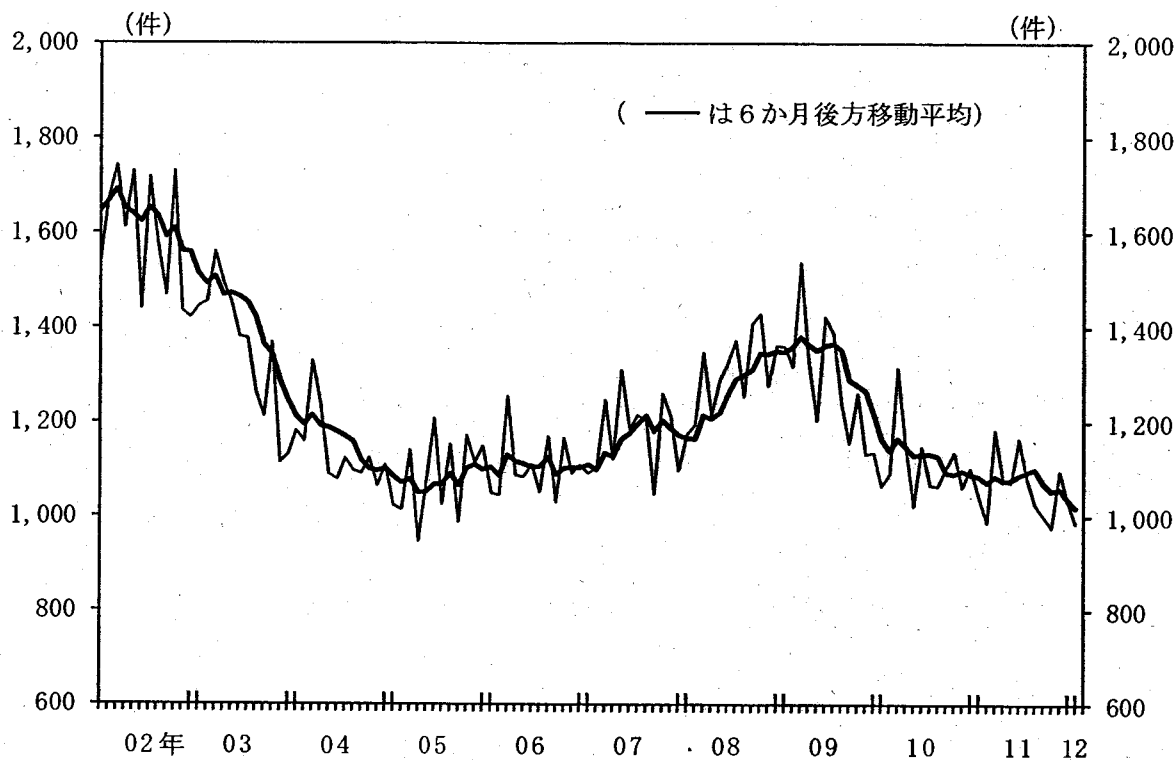


- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
 2. (1)の2004/3月以前、(2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。なお、(2)は、これらの季調値を段差修正したうえでマネーストック統計に接続。

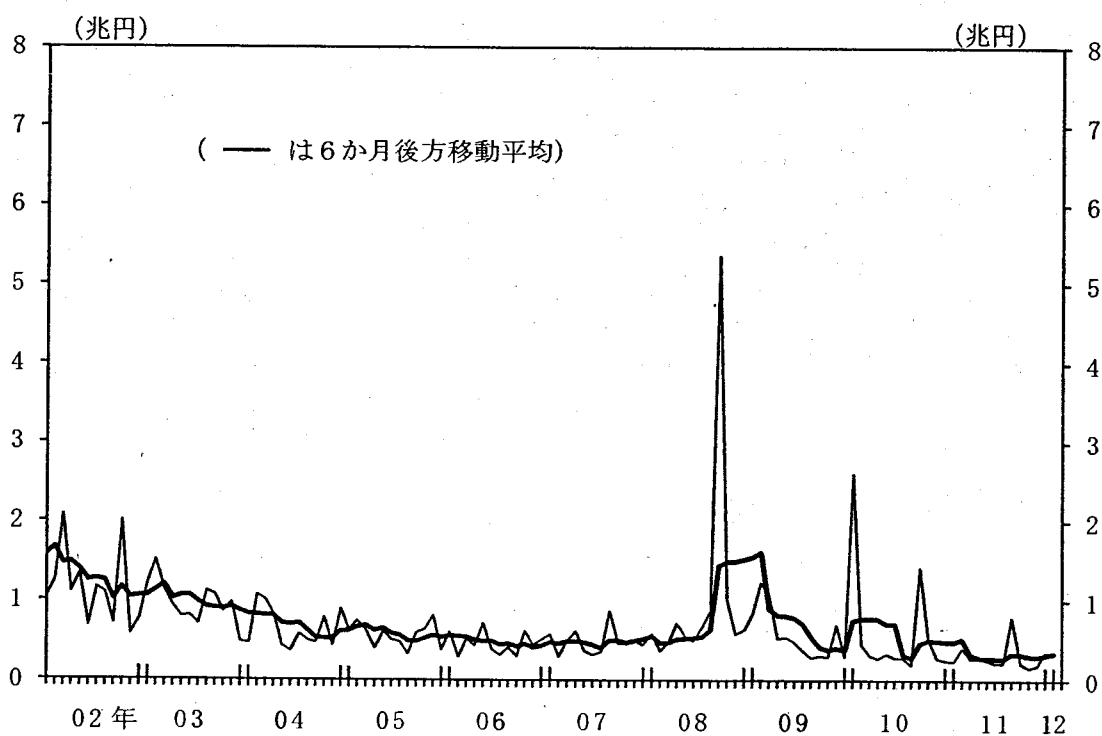
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

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

3月16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. 3. 16

日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

(2012年2月13、14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3月12、13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2月13日(14:00～16:34)
2月14日(9:01～12:38)

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 (13日)
	藤田幸久	財務副大臣 (14日)
内閣府	松山健士	内閣府審議官 (13日)
	石田勝之	内閣府副大臣 (14日)

(執行部からの報告者)

理事	山本謙三	
理事	中曾宏	
理事	雨宮正佳	
理事	木下信行	
企画局長	門間一夫	
企画局審議役	梅森徹	(14日 10:10～12:38)
企画局政策企画課長	神山一成	
金融市場局長	青木周平	
調査統計局長	前田栄治	
調査統計局経済調査課長	関根敏隆	
国際局長	大野英昭	

(事務局)

政策委員会室長	飯野裕二	
政策委員会室企画役	橘朋廣	
企画局企画調整課長	千田英継	(14日 10:10～12:38)
企画局企画役	上口洋司	
企画局企画役	河西慎	

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（2012年1月23、24日）で決定された方針¹のもとで、金融市場における需要を十分満たす潤沢な資金供給を行い、金融市場の安定確保に万全を期した。こうした中、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.07%台前半から0.08%台後半の間で推移した。

米ドル資金の調達環境が着実に改善していることもあって、米ドル資金供給オペへの応札額は減少している。

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、0.1%程度で推移している。ターム物金利をみると、短期レートは、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、主要な資金の出し手であるMMMF等が、慎重化させていた欧州系金融機関への資金放出姿勢を軟化させる動きがみられるなど、緊張度が和らいでいる。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、対円でゼロ近傍となっているほか、対ユーロについても、なお高めの水準ながら縮小基調を辿っている。

長期金利は、米国長期金利に連れるかたちで上下したものの、総じてみれば低位横ばい圏内での動きとなっている。株価は、米国株価が堅調に推移していることを好感して底堅く推移しており、日経平均株価は一時終値ベースで約3か月振りに9千円台を回復した。為替市場をみると、円の対米ドル相場は、わが国貿易収支の赤字転化や米国における低金利長期化見通しなどを材料に上下し、最近では77円台後半で推移している。

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

3. 海外金融経済情勢

世界経済は、減速している。

米国経済は、バランスシート調整の重石はあるものの、緩やかな回復を続けており、このところ雇用や個人消費などの面で改善の動きがみられている。雇用者数は緩やかに増加を続けており、失業率もこのところ低下している。消費者コンフィデンスは2011年夏前の水準まで回復しており、自動車販売は供給制約の解消もあって増加している。輸出や設備投資は緩やかに増加しており、生産も増加基調を維持している。一方、住宅投資については、住宅価格が軟調に推移する中、なお低水準で推移している。物価面では、財市場や労働市場の緩和的な需給環境が引き続き物価押し下げ圧力として作用する中、エネルギー価格の前年比プラス幅の縮小を受け、総合ベースの消費者物価の前年比はプラス幅が縮小している。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。こうしたもとの、生産は減少している。この間、家計や企業のマインドをみると、ドイツでは持ち直しの動きがみられるものの、周縁国を中心に悪化した状態が続いている。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おり、NIEs、ASEAN経済も幾分減速している。NIEs、ASEANの内需は、設備投資に減速感が窺われる一方、個人消費はなお底堅く推移している。輸出や生産は、先進国向け輸出の減少に歯止めがかかりつつある中、タイの洪水による混乱の収束もあって、減少ペースが緩やかになってきている。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などを背景に、コアベースのインフレ率は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、欧州債務問題を巡る市場の緊張は、

昨年末頃に比べると幾分和らいでいる。欧州系金融機関の資金調達環境は、ECBによる3年物オペの効果有一段と浸透する中、改善を続けている。ユーロのターム物金利の対OISスプレッドは縮小しており、ドルのターム物金利の対OISスプレッドは縮小に転じている。長期の調達環境についても、金融債は、クレジットスプレッドが縮小するもとの、発行額が増加している。米国やドイツの長期金利は、米国における金融緩和期待の高まりから1月末にかけて一旦大きく低下したが、その後、米国の良好な雇用関連指標やギリシャ問題の進展に対する期待から、上昇している。欧州各国国債の対独スプレッドは、殆どの国で縮小している。米欧のクレジット市場では、社債の対国債スプレッドは、依然高水準ながら幾分縮小する動きもみられている。米国株価は上昇しており、欧州の株価も金融株を中心に上昇している。新興国の金融資本市場をみると、グローバルな金融緩和期待の高まりなどを受けて、多くの国で株価や通貨が上昇している。

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の影響などから、横ばい圏内の動きとなっている。月次で見ると、12月は、タイ洪水の影響が和らぐ中で増加している。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などから、緩やかな増加基調にある。先行きについては、当面、海外経済減速や円高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、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。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、横ばい圏内の動きながら、このところ強含んでいる。国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況の動きを反映して、概ね横ばいとなっている。先行きは、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。实体经济活動や物価との関係でみると、低金利の緩和効果はなお減殺されている面がある。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、増加の動きがみられている。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出の前年比は、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。

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、ECBの3年物オペ等による大量の資金供給の効果が浸透する中、欧州系金融機関の資金調達環境は改善を続けており、これを背景に、欧州債務問題を巡る市場の緊張は、昨年末頃に比べると幾分和らいでいるとの見解で一致した。何人かの委員は、短期資金市場ばかりでなく、長期国債市場やクレジット市場でも幾分緊張が和らいでいるとの見方を示した。そのうえで、委員は、①個別国の財政改革など不均衡の是正と競争力の強化、②市場の混乱を封じ込めるための「防火壁」の拡充、③ユーロ圏内部の財政ガバナンスの強化、といった危機対応の取り組みは、依然として不確定要素が多く、市場の緊張が再び高まる可能性には十分注意する必要があるとの認識を共有した。

海外経済について、委員は、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減速しているものの、米国経済ではこのところ改善の動きがみられ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かたちで、成長率は再び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、欧州債務問題の影響が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及んでおり、全体として停滞色を強めているとの見方で一致した。そのうえで、多くの委員は、ドイツ経済については、最近、企業や家計のマインドに改善の動きがみられている点を指摘した。先行きについて、委員は、緊縮財政の継続や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。さらに、委員は、欧州債務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、欧州経済ひいては世界経済全体が大きく下振れる可能性があるため、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、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おり、緩やかな回復を続けているとの見方を共有した。大方の委員は、最近の改善の動きの具体例として、雇用および消費関連の指標に言及した。このうち何人かの委員は、企業部門の好調が家計部門へと及んでいく自律回復のメカニズムが働きつつある可能性を指摘した。先行きについて、委員は、緩和的な金融環境に支えられ、緩やかな回復を続けるとの見方で一致した。何人かの委員は、回復のペースを緩やかなものにとどめる要因として、住宅価格の軟調な動きや財政支出削減の強まりなどを挙げた。

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を共有した。複数の委員は、NIEs、ASEAN経済は、引き続き欧州経済減速の影響を受けているものの、タイの洪水の影響が薄れてきているため、輸出は持ち直してきていると指摘した。先行きについて、委員は、インフレ率の低下に伴い、金融政策の緩和余地が拡大する中、家計の実質購買力の回復等により内需が堅調に推移し、再び成長率が高まっていくとの見解で一致した。何人かの委員は、幾つかの国でインフレ率の低下を受けて引き締めから緩和に転じている点に言及した。

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ものの、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との見方を共有した。ある委員は、12月の生産の実績が7か月振りに前月時点の見通しを上回ったことに触れ、生産活動の下押し圧力が和らいできているとみられると述べた。別のある委員は、世界的なIT関連の在庫調整進捗が、情報関連の輸出や生産に前向きな影響を及ぼしているとの見方を示した。設備投資について、委員は、被災した設備の修復などから、緩やかな増加基調にあるとの認識で一致した。何人かの委員は、企業収益の下振れやそれが株価持ち直しを遅らせる影響に留意する必要があると述べた。複数の委員は、企業マインドを表す指標がやや改善していることを指摘した。個人消費について、委員は、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との認識を共有した。何人かの委員は、エコカー補助金の再導入などにより、1月の乗用車新車登録台数が大幅に増加したことに言及した。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。この間、2011年の貿易収支が48年振りに赤字となったことについて、ある委員は、当面、貿易収支は赤字で推移するものの、所得収支の黒字がこれを大きく上回るとみられることから、経常収支の赤字化は考え難いと述べた。

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の見方を共有した。そのうえで、委員は、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、景気の先行きを巡る不確実性が大きいとの見解で一致した。ある委員は、新興国における成長と物価安定の両立の不確実性が高い中、イランを中心とした中東情勢の不透明感についても注視していく必要があると述べた。別のある委員は、わが国の経済活動が依然として低い水準にあることに注意しなければならないと述べた。

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。そのうえで、複数の委員は、食料・エネルギーを除

く消費者物価やGDPデフレータの下落が続いている点に留意する必要があると付言した。そのうちの一人の委員は、GDPデフレータと消費者物価指数の動きに乖離がみられる要因について、①円高局面における輸出企業の価格設定行動、②原材料高局面における輸入企業の価格設定行動、③投資財等の著しい品質向上の影響、の3点に整理したうえで、物価情勢の判断に当たっては、消費者物価指数を中心としつつ幅広い指標を点検することが適当であると述べた。

2. 金融面の動向

委員は、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 Availability 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、民間部門総資金調達の前年比減少率が縮小してきていることについて、経済活動に関する明るい兆しとして、注目していると述べた。この点に関して、別の一人の委員は、民間部門総資金調達の動きについては、大幅に減少したあとだけに、水準が依然として低いことには留意する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、こうした動きはインフレ率が中長期的にみて安定的な水準（アンカー）に収束していくペースを遅くする方向に作用するので、十分な注意が必要で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

当面の金融政策運営を検討するに当たって、委員は、①金融政策運営に関する情報発信については、かねてから、より良いあり方を模索する不断の検討が必要との認識が委員間で共有されてきたこと、②そうした中、前回会合では、米国FRBにおいて情報発信のあり方を巡る検討が進められていることを踏まえ、何人かの委員から改めて、「中長期的な物価安定の理解」や、それに基づく時間軸の示し方について、検討していく必要があるとの問題提起があったこと、③実際に、米国FRBが物価安定に関する「長期的な目標

(longer-run goal) 」を示したことを契機に、中央銀行の物価安定に対する姿勢について関心が改めて高まっていること、等を踏まえ、金融政策運営に関する情報発信のあり方について議論することにした。

まず、「中長期的な物価安定の理解」(金融政策運営に当たり、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)について議論が行われた。

「中長期的な物価安定の理解」の位置付けについて、大方の委員は、日本銀行の政策姿勢が伝わり難いとの指摘が一部にあることに触れ、日本銀行が目指すべき中長期的に持続可能な物価安定と整合的な物価上昇率を「各政策委員の理解」として示していることが、その一因となっているとの認識を示した。これらの委員は、概念的定義、時間的視野、中心的指標といった、日本銀行の物価安定に関する基本的な考え方は変わらないが、これまで「各政策委員の理解」として示してきた物価上昇率を全政策委員の一致した見解である「日本銀行としての判断」というかたちで公表すれば、日本銀行が目指す物価の安定をより明確にできるのではないかと述べた。こうした意見を踏まえて、中長期的に持続可能な物価安定と整合的な物価上昇率として、政策委員全員で共有できる数値表現について検討することとなった。

具体的な数値表現を検討するに当たって、何人かの委員は、従来同様、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つの観点を踏まえる必要があると指摘した。このうちの一人の委員は、財政政策の発動余地が狭まっていること等を踏まえると、従来より厚めののりしろを確保する必要があるとの見解を示した一方、その他の委員は、3つの観点について、昨年4月の「中長期的な物価安定の理解」の点検時から大きな動きはないと考えられると述べた。多くの委員は、政策姿勢を明確に示すためには、ピンポイントの数値で示すことが望ましいが、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を踏まえると、ある程度幅を持って示しておく必要性も小さくないとの見解を示した。何人かの委員は、現在の国民の物価観が低めであること等を勘案し、当面は、現在「中心」として示している物価上昇率1%を目指すとしても、より長い目で見た場合には、目指すべき物価上昇率は1%を上回る水準に高まる可能性があり、この機会を捉えて、こうした可能性を踏まえた表現に変更することが考えられるとの見解を示した。このうち複数の委員は、「1

～2%」という表現も一案であると述べた。また、ある委員は、為替相場が長期トレンドとして一方向に傾くことがないよう、長期的には主要国の多くと共通の物価上昇率を目指す必要がある、現状、それは「2%」であると述べた。別の一人の委員は、わが国が直面している経済状況は海外主要国と異なることから、必ずしもこれらの国と同じ水準まで目指すべきことにはならないと述べた。これに対し、何人かの委員は、従来の「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」という表現を大きく変える必要はないと考えていると述べた。こうした議論を経て、委員は、当面、目指すべき物価上昇率は「1%」とし、より長い目でみた場合には、中長期的に目指すべき物価上昇率が変わり得ることを踏まえ、「2%以下のプラスの領域にある」と幅を持って表現することが適当との見解で一致した。

委員は、こうした日本銀行が目指すべき中長期的に持続可能な物価安定と整合的な物価上昇率をどのように呼ぶかについても、併せて議論を行った。多くの委員は、これまでの「理解」という言葉の語感からは、日本銀行が受け身的に経済物価情勢の改善を待っているかのような印象を受けがちであり、能動的に達成を目指す姿勢が伝わりづらいとの認識を示した。また、何人かの委員は、①「目標」は、一定の物価上昇率を維持するために、短期的な物価の振れに対して機械的な政策運営を行う印象を与えがちである、②「目標」や「定義」は、固定的・硬直的な語感があり、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状況下では相応しくない、③「目安」は、政策姿勢を示していく上では「理解」と同様、曖昧さが残る、と述べた。こうした議論を経て、委員は、上述の中長期的に持続可能な物価安定と整合的な物価上昇率について、「中長期的な物価安定の目途」と呼ぶことが適当との見解で一致し、その英語表現については「The price stability goal in the medium to long term」とすることが相応しいとの認識を共有した。

次に、「中長期的な物価安定の理解」に基づく時間軸政策について、議論が行われた。

委員は、「中長期的な物価安定の目途」の導入と併せて、「日本銀行は、『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、」という時間軸の表現についても見直すことにより、政策姿勢の明確化を図ることが望ましいとの考え方を共有した。そのうえで、委員は、「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」

というかたちで、先行きの政策運営に関する条件をより明確化することが適当との見解で一致した。同時に、実質的なゼロ金利政策以外に実際に行っている政策措置も念頭に置きつつ、時間軸政策の対象となる政策運営に関する記述を「実質ゼロ金利政策を継続していく」から「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」に置き換える方が、より正確かつ能動的な表現となり、日本銀行の政策姿勢が伝わり易くなるとの見解で一致した。何人かの委員は、見直し後の表現であれば、日本銀行として、今後も必要に応じて追加的な手段を講じていく姿勢にあることがより分かり易いとコメントした。このうちの一人の委員は、こうした見直しにより、時間軸政策の効果は強化されることになる」と述べた。また、別のある委員は、時間軸政策の継続期間について、特定の時期で示す方法や、特定の指標等の公表値と紐付ける方法と比較して、現在日本銀行が採用している、経済物価情勢に関する政策当局の予想と紐付ける方法は、先行きの金融政策に関する期待の安定化を図るとともに、政策の信頼性を維持する観点から望ましいとの見方を示した。複数の委員は、今後の金融政策運営に当たっても、これまで同様、金融面での不均衡の蓄積を含めたリスク要因を点検し、わが国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確認していくことが重要であり、このことについて、適切な情報発信に努めていく必要があると述べた。

委員は、こうした政策運営に関する情報発信のあり方の見直しに併せて、一段の金融緩和強化策を講じることが、日本銀行の政策姿勢の明確化を行動で裏付け、その効果を高める観点から望ましいという認識を共有した。複数の委員は、こうした政策の組み合わせにより、長めの金利や企業・家計等の意思決定に働きかけ、金融緩和の効果をさらに強めることが期待できると述べた。また、委員は、このタイミングで金融緩和の強化策を講じることが、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観点からも重要であるという考え方を共有した。こうした認識や考え方を踏まえて、具体的な金融緩和強化策についての議論が行われた。

まず、資産買入等の基金について、大方の委員は、日本銀行の政策姿勢の明確化を行動で裏付ける観点から、10兆円程度という思い切った規模の増額を行うことが適当との見解を示した。これらの委員は、買入れの対象については、現在の金融環境等を勘案すると、長期国債とすることが適当との認識を共有した。このうち複数の委

員は、本年末までに増額を完了することが適当と述べた。何人かの委員は、今回 10 兆円程度の増額を行うとすると、趨勢的な銀行券需要見合いの買入れと合わせ、日本銀行による長期国債の買入れ全体としてみると、年率換算で約 40 兆円という大規模なものとなることに言及し、こうした買入れが財政ファイナンスを目的としたものでないことを明確に意識し、対外的にも説明していくことが重要との見解を示した。何人かの委員は、わが国経済のデフレからの脱却は、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り、民間企業、金融機関、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との見解を述べた。

次に、委員は、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、「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を示した。

最後に、多くの委員は、成長基盤強化を支援するための資金供給について、本年3月末に貸付受付期限が到来することに言及し、その延長の要否について今後検討する必要があると述べた。このうちの何人かの委員は、わが国経済にとって成長力強化が引き続き大きな課題であることを踏まえると、期限を延長する方向で検討し、その際、制度設計に一段の工夫が可能かどうかも併せて検討することが適当との見解を示した。何人かの委員は、被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションについても同様に、本年4月末の貸付受付期限到来前に延長の要否について検討する必要があると述べた。これらの発言を受けて、次回の金融政策決定会合において、成長基盤強化を支援するための資金供給の延長の要否等について、執行部より検討内容を報告することとなった。この間、委員は、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、万全を期していくことを改めて確認した。そうした観点から、ある委員は、米ドル資金供給オペレーションについて、欧州債務問題を巡る国際金融資本市場の緊張が和らいでいることから、オペ需要は一頃に比べて弱まっているが、ドル資金の調達環境が再び変調するリスクに備えて、今後も定期的にオペを実施し、市場の安定確保に努めていくことが重要と述べた。

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。

- わが国経済をみると、昨日公表された平成 23 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は、マイナスとなった。先行きについてみると、緩やかな持ち直しが続くとみられるものの、欧州の政府債務危機に端を発する金融システムへの懸念や金融資本市場への影響等による海外景気の下振れ、長引く円高等により、わが国の景気が下押しされる重大なリスクが存在し、政府として大変懸念している。
- 2月8日、平成 23 年度第 4 次補正予算が成立した。引き続き、平成 24 年度予算の速やかな成立に向けて、全力で取り組んでいく。また、政府としては、1月6日に決定した「社会保障・税一体改革素案」に沿って、引き続き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することをはじめ、改革に取り組むことにより、社会保障の安定財源確保と財政健全化を同時達成すべく取り組んでいる。
- デフレ脱却に向け、政府・日銀が一体となって今後の経済運営に万全を期すことが重要である。本日、基金を 10 兆円増額するとともに、「中長期的な物価安定の目途」を導入し、当面、物価上昇率 1%を目指すことについて議論が行われたことは、時宜を捉えた積極的な対応として評価する。日本銀行におかれては、今後とも政府との緊密な情報交換・連携のもと、適切かつ果敢な金融政策運営に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。

- わが国は慢性的なデフレから抜け出せない状況が続いている。デフレの背景には、需給ギャップや、企業のわが国経済への成長期待の低下、民間部門のデフレ期待の定着があると考えられる。社会保障・税一体改革の円滑な推進のためにも、10 年以上の課題であるデフレ脱却に、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と改めて申し上げる。
- デフレ脱却に向け、政府は累次の補正予算を通じた拡張的な財政政策により、需給ギャップの縮小に努めている。また、潜在成長率を高め民間の投資意欲を引き出す観点から、新成長戦略の実行加速や日本再生の基本戦略の具体化を通じ成長力強化に取り組む。
- 日本銀行には、こうした政府の取り組みと歩調を合わせ、デフレ脱却に向けた取り組みの結果を出すべく、金融政策面からの最大限の努力をお願いする。1月25日には、FRBが長期的なインフレ率の目標を、個人消費支出デフレーターで前年比+2%と設定した。これは、金融政策運営の透明性を強化し、金融緩和を継続するとのコミットメントと併せ、市場の期待に働きかけるものと考え

える。

- 本日、新しい施策のご提示があった。これは、金融政策運営の透明性の向上と説明責任の強化という世界的な潮流を踏まえた適切なものと考え、今後とも透明性の向上に向けた不断の努力をお願いする。

V. 採決

1. 金融市場調節方針

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

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

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

採決の結果

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

反対：なし

2. 「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

次に、資産買入等の基金の残高について、委員は、10兆円程度増額し、増額の対象資産を長期国債とすることが適当であるとの認識

を共有した。このことを受けて、「『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」が、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、適宜の方法で公表することとされた。

VI. 対外公表文の検討

1. 「金融緩和の強化について」

以上の議論の結果、わが国経済のデフレからの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ため、①「中長期的な物価安定の目途」の導入、②緩和姿勢の明確化、③資産買入等の基金の増額の3つの措置に関する記述を含んだ対外公表文（「金融緩和の強化について」＜別紙1＞）が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

2. 「『中長期的な物価安定の目途』について」

次に、新たに導入する「中長期的な物価安定の目途」についての基本的な考え方等を記述した対外公表文（「『中長期的な物価安定の目途』について」＜別紙2＞）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（2012年1月23、24日開催分）が全員一致で承認され、2月17日に公表することとされた。

以 上

2012年2月14日

日 本 銀 行

金融緩和の強化について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、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^(注1)。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^(注2)。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、年末末までに残高は22兆円程度増加することになる^(注3)。

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^(注4)）。

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：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。

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、引き続き強力的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

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(注)	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

「中長期的な物価安定の目途」について

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