

<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>

2012.7.6  
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。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、プラスで推移している。CP残高の前年比もプラスで推移している。一方、社債残高の前年比は、電力債の償還超が続くもとで、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、2%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。前月と比べ、株価は上昇している。この間、円の対ドル相場および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、エコノミスト、市場参加者のインフレ予想、マーケットの指標とも、概ね横ばい圏内で推移している。

- 6月の生活意識に関するアンケート調査をみると、家計の今後1年間の予想インフレ率（質的質問からの推計値）は、ゼロ%近傍で概ね横ばいとなった（12月-0.1%→3月-0.0%→6月-0.0%、図表1右上段）。
- 6月短観の価格判断DIに、修正カールソン・パーキン法を適用して求めた企業の3か月後の予想インフレ率は、販売価格、仕入価格とも、前年比マイナス幅を縮小し、仕入価格についてはゼロ%近傍となった（図表1右下段）。
- 6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、概ね横ばいとなった（4月+0.0%→5月+0.1%→6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、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。

- 6月の生活意識に関するアンケート調査をみると、家計の今後5年間の予想インフレ率（質的質問からの推計値）は、概ね横ばいとなった（12月+0.5%→3月+0.5%→6月+0.5%、図表1右上段）。
- 6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（4月+1.1%→5月+1.1%→6月+1.1%、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、幾分低下している（図表3下段）。なお、最近のインプライド・フォワード・レートの低下は、国際金融資本市場において神経質な動きが続くもとで、米欧の金利に連れた面があり、インフレ予想の動きを反映しているかどうかは判然としない。

## 2. 政策金利と実体経済

政策金利の水準をCPI上昇率を差し引いた実質ベースでみると、実質GDPトレンドの成長率（均衡利子率の代理変数）や潜在成長率（同）との比較では、

概ね中立的な水準にある。標準的なテイラー・ルールとの比較では、HPフィルターを用いて計算した場合は概ね中立的な水準ながら、生産関数アプローチを用いて計算した場合は幾分引き締まり的な水準にある（図表4～7）<sup>1</sup>。

### 3. 資金調達コスト

企業の資金調達コストは、緩やかに低下している（図表9）。

個別の金利動向をみると、以下の通り。

■ 貸出金利は、緩やかに低下している（図表10）。

—— 5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、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。

—— 5月のスプレッド貸出のスプレッドをみると、短期は低下している。一方、長期は、足もとでは横ばい圏内の動きとなっているが、均してみれば、緩やかな低下傾向が続いている。

■ CP発行金利、CP発行スプレッドは、低い水準で安定的に推移している（図表11）。

—— CPの発行市場では、業況が悪化している一部銘柄については、信用スプレッドが拡大した状態が続いているが、他銘柄への波及はみられていない。

■ A格以上の社債発行金利、社債発行スプレッドは、総じて低い水準で推移している（図表12）。

—— BBB格の一部で、発行スプレッドが小幅に拡大する動きもみられる。ヒアリング情報では、国際金融資本市場において神経質な動きが続く中で、一部の投資家が様子見姿勢を示していることも影響しているが、基本的には業況不芳銘柄を中心とした動きとの話が聞かれている。

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

#### 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。

5月の民間総資金調達の前年比は、小幅のマイナスで横ばいとなった（7～9月－1.0%→10～12月－0.5%→1～3月－0.3%、4月－0.6%→5月－0.6%、図表15上段）。

- 民間銀行貸出残高（特殊要因調整後、都銀等・地銀・地銀Ⅱ）の前年比は、プラスで推移している（7～9月－0.2%→10～12月＋0.5%→1～3月＋1.0%、4月＋0.5%→5月＋0.5%、図表15下段）。

—— ヒアリング情報によると、企業の資金需要は、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との見方が聞かれている。復興関連の資金需要についても、緩やかな増加傾向にあるとの話が聞かれている。なお、一部の地銀・地銀Ⅱでは、引き続き、都市部における大企業向け貸出等を積極的に行っている模様。

—— 5月の企業向け貸出（特殊要因調整前、国内銀行ベース）の前年比の内訳をみると、規模別には、「大企業向け」、「中小企業向け」とも、前月並みの水準で横ばいとなった。資金用途別をみると、運転資金は、前月並みの水準で横ばいとなった一方、設備資金は、マイナス幅が縮小した（図表16中段）。

- 6月のCP・社債の発行残高の前年比は、小幅のマイナスとなった（前年比、4月＋0.3%→5月＋0.1%→6月－0.6%、図表17上段）。CP残高の前年比は、事業会社発行のCPが増加したことにより、プラスとなった。一方、社債残高の前年比は、電力債の償還超が続く下で、マイナスとなっている。

—— CPの発行環境について、短観のCP発行企業ベースの発行環境判断DIをみると、「楽である」超幅が拡大し、遡及可能な2008年3月以降のピーク水準となった（9月31→12月30→3月30→6月34）。

—— 社債の発行環境については、既述のとおり、低格付け銘柄の一部で発行スプレッドが小幅に拡大する動きもみられるが、高格付け銘柄を中心に、投資家の底堅い需要がみられる状況には変化はなく、総じて良好な発行環境が続いている。この間、6月の社債の発行額は、3,746億円と前年を下

回る水準となった（2011年6月：5,330億円、2002～2011年の6月平均：5,850億円）。

#### ▽ 6月と7月入り後の社債発行銘柄

6月・ 7月	AAA 格	沖縄電力
	AA 格	エヌ・ティ・ティ・データ、ホンダファイナンス、 <u>東北電力</u> 、 <u>野村ホールディングス</u> 、ユナイテッド・アーバン投資法人
	A 格	東京急行電鉄、日本郵船、 <u>オリックス</u> 、長瀬産業、大陽日酸、清水建設、住友不動産、日本トムソン
	BBB 格	富士電機、古河電気工業、三井造船、阪和興業、富士重工業

（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。7月は4日まで。

6月のエクイティファイナンス（銀行発行分を除く）は、株式による調達、転換社債の発行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、6月短観をみると、大企業、中小企業ともに、「緩い」超幅を拡大させ、引き続き2000年以降の平均を上回っている（大企業：9月16→12月16→3月15→6月16、2000年以降の平均13.4、中小企業：9月1→12月2→3月2→6月4、2000年以降の平均-0.8）。

日本公庫調査をみると、6月の中小企業は、「緩和」超幅が幾分縮小した。ただし、「緩和」超幅は、引き続き2000年以降の平均を上回っている（図表 22 上段）。

—— 企業の資金繰りについて、6月短観をみると、大企業では、「楽である」超幅を拡大し（9月16→12月15→3月14→6月16、2000年以降の平均14.1）、中小企業では、「厳しい」超幅を縮小した（9月-7→12月-6→3月-6→6月-3、2000年以降の平均-9.6）。資金繰り判断DIの水準は、2000年以

降平均を上回っており、とりわけ、非製造業および中小企業の改善度合いが目立つ。

6月の日本公庫調査の中小企業をみると、幾分改善し、再び「余裕」超となった。当該調査の資金繰り判断D Iの水準は、引き続き2000年以降の平均を大きく上回る水準となっている。

商工中金調査の中小企業をみると、月々の振れを伴いながらも、緩やかな改善傾向が続いているが、6月は横ばいの動きとなった(図表22下段)。

## 6. 企業倒産

5月の企業倒産件数は1,148件となり、前年を幾分上回った(前年比、3月-1.9%→4月-6.7%→5月+7.2%、図表24上段)。

—— 6月の震災関連倒産は減少した(7~9月205件→10~12月162件→1~3月147件→4~6月120件、5月46件→6月29件)。

## 7. その他の金融指標

6月のマネタリーベースの前年比は、銀行券が高めの伸びを続けているほか、当座預金残高が高い水準で推移するもとの、プラス幅を拡大した(4月-0.3%→5月+2.4%→6月+5.9%、図表26上段)。

5月のマネーストック(M2)の前年比は、幾分伸び率を低下させ、+2.1%となった(3月+3.0%→4月+2.6%→5月+2.1%、図表26中段)。マネーストックの前年比の伸び率の低下は、個人預金や法人預金の前年同月の水準が、法人預金については震災以降の流動性需要の高まりを背景に、個人預金については保険金の支払いなどにより、それぞれ高めとなっていたことが影響している。

以 上

2012.7.6  
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

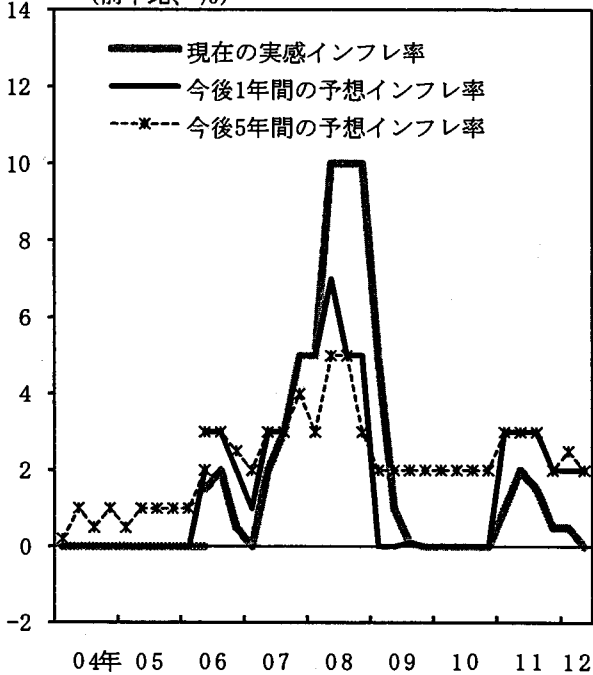
(図表 1)

# 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>

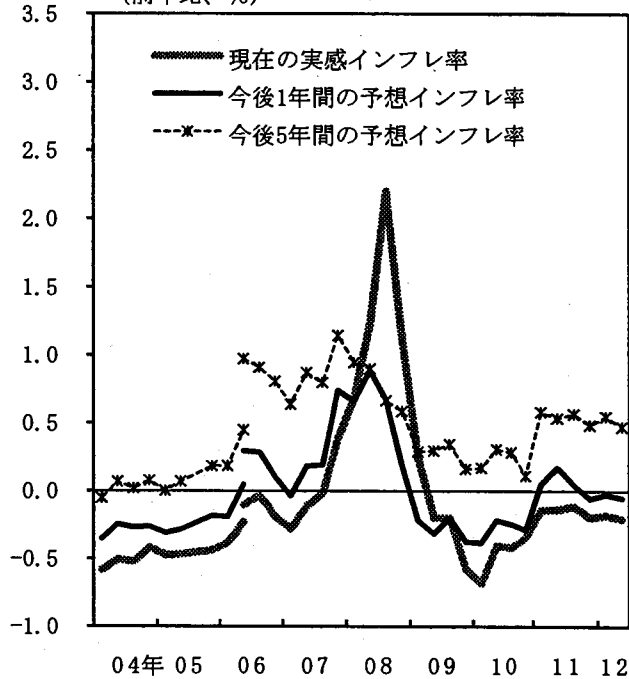
(前年比、%)



(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>

(前年比、%)

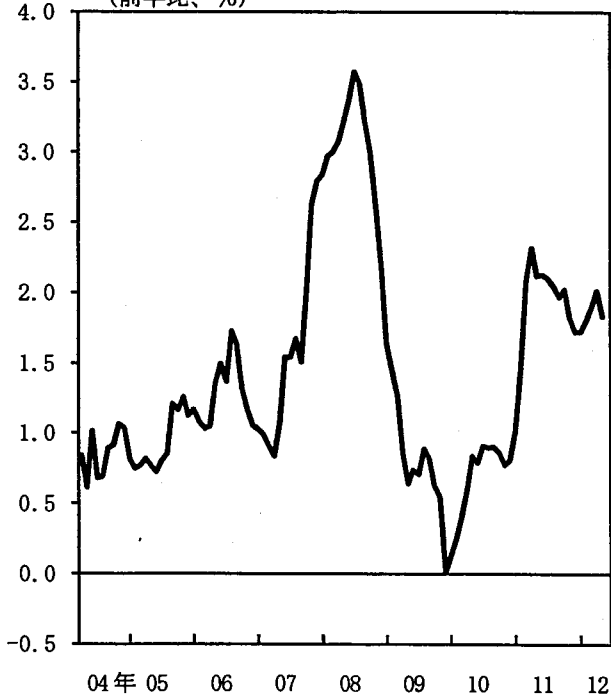


(注) 家計の「上がる」、「下がる」の回答シェアから、修正カールソン・パーキン法により推計。

## (2) 消費動向調査 (内閣府)

<1年後の予想インフレ率>

(前年比、%)

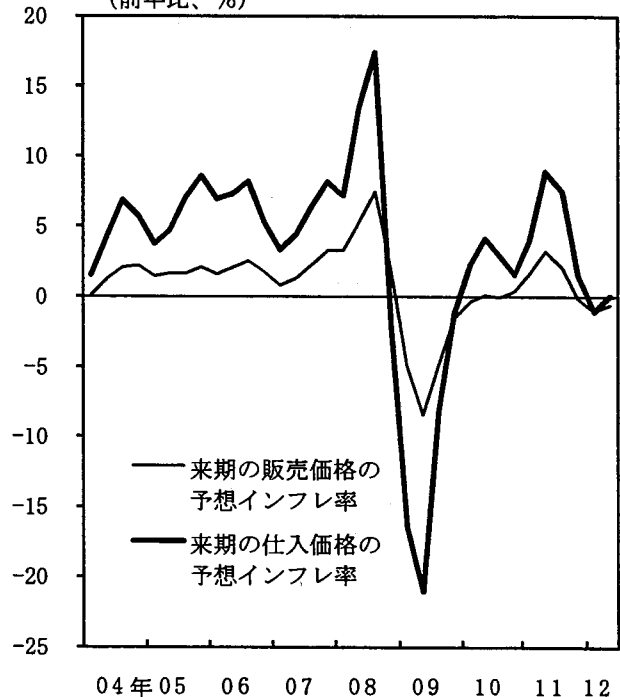


(注) 「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「+2%未満上昇」は+1%、「+2%~+5%上昇」は+3.5%、「+5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して加重平均したもの。

## (3) 企業のインフレ予想

<短観からの推計>

(前年比、%)



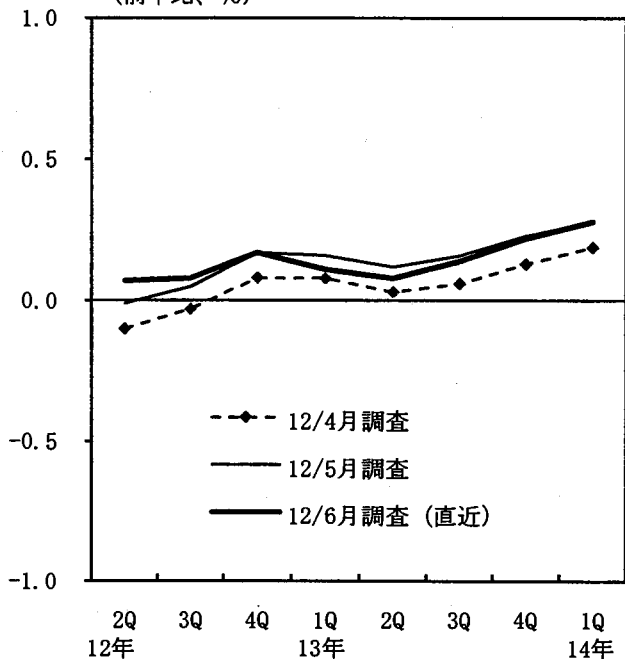
(注) 企業 (製造業、全規模) の「上がる」、「下がる」の回答シェアから修正カールソン・パーキン法により推計。



## 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＞

(前年比、%)



(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＞

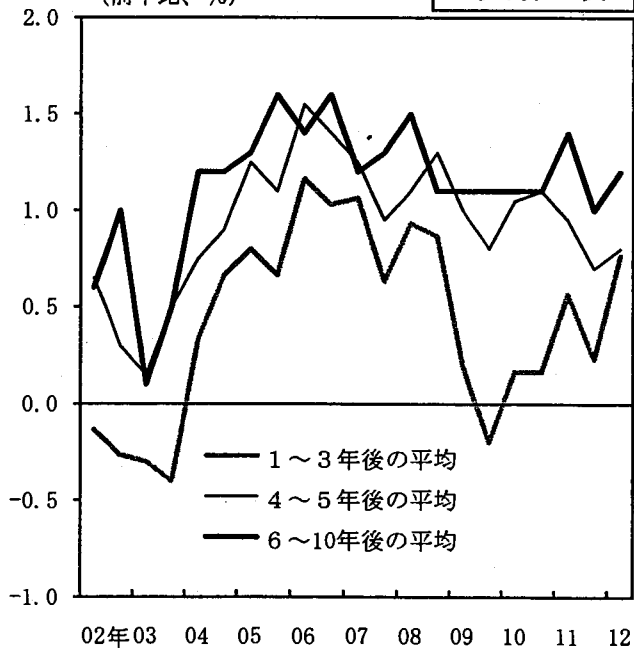
(%)

	2012年度	2013年度
12/2月調査	-0.3	0.1
3月調査	-0.2	0.1
4月調査	-0.0	0.1
5月調査	0.1	0.2
6月調査	0.1	0.2

(3) コンセンサスフォーキャスト

(前年比、%)

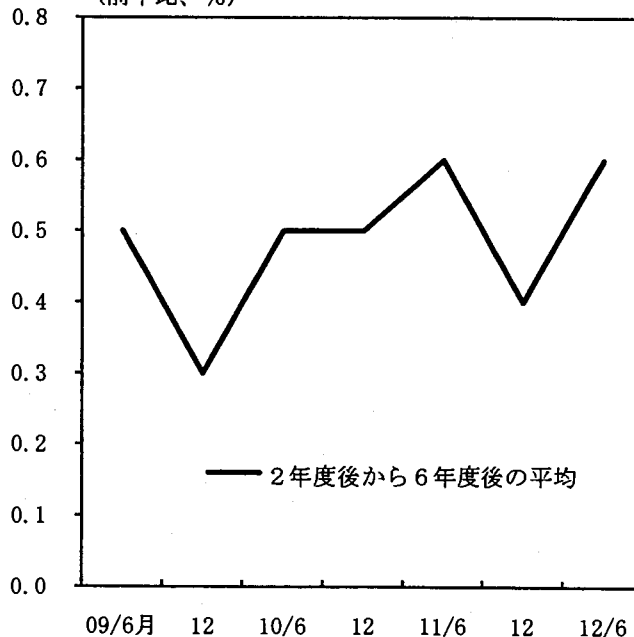
対外非公表



(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

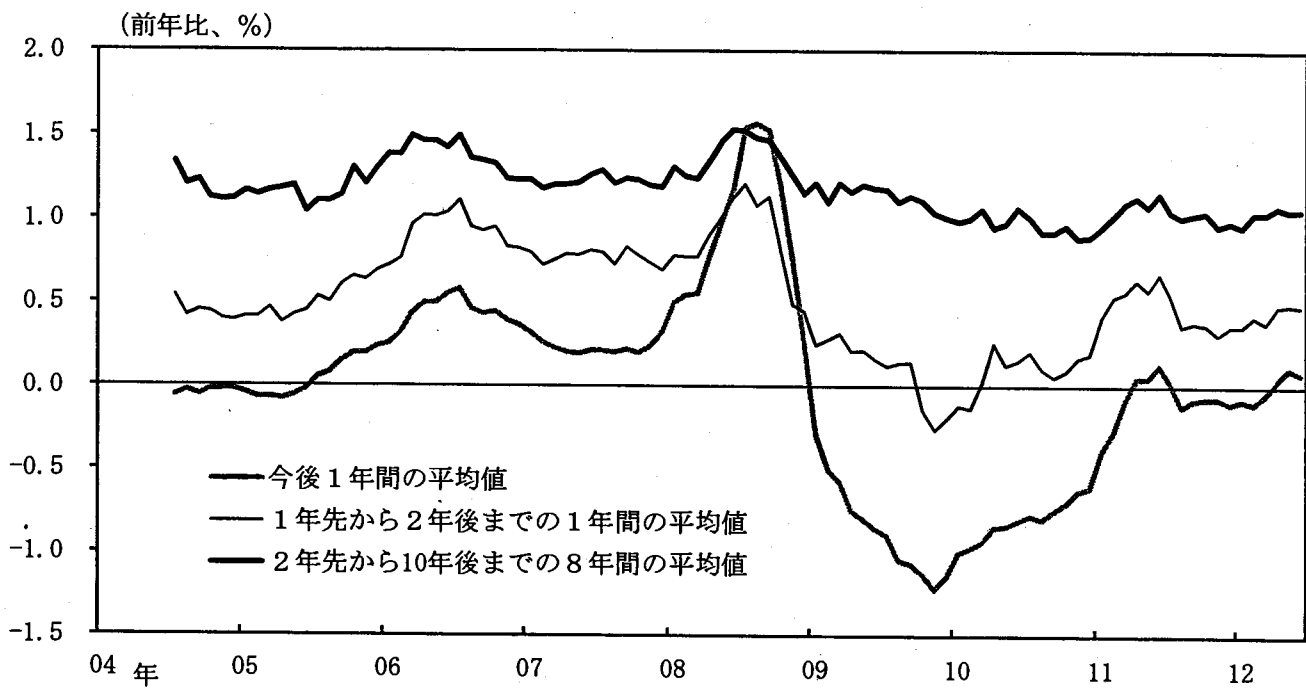
(前年比、%)



(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。

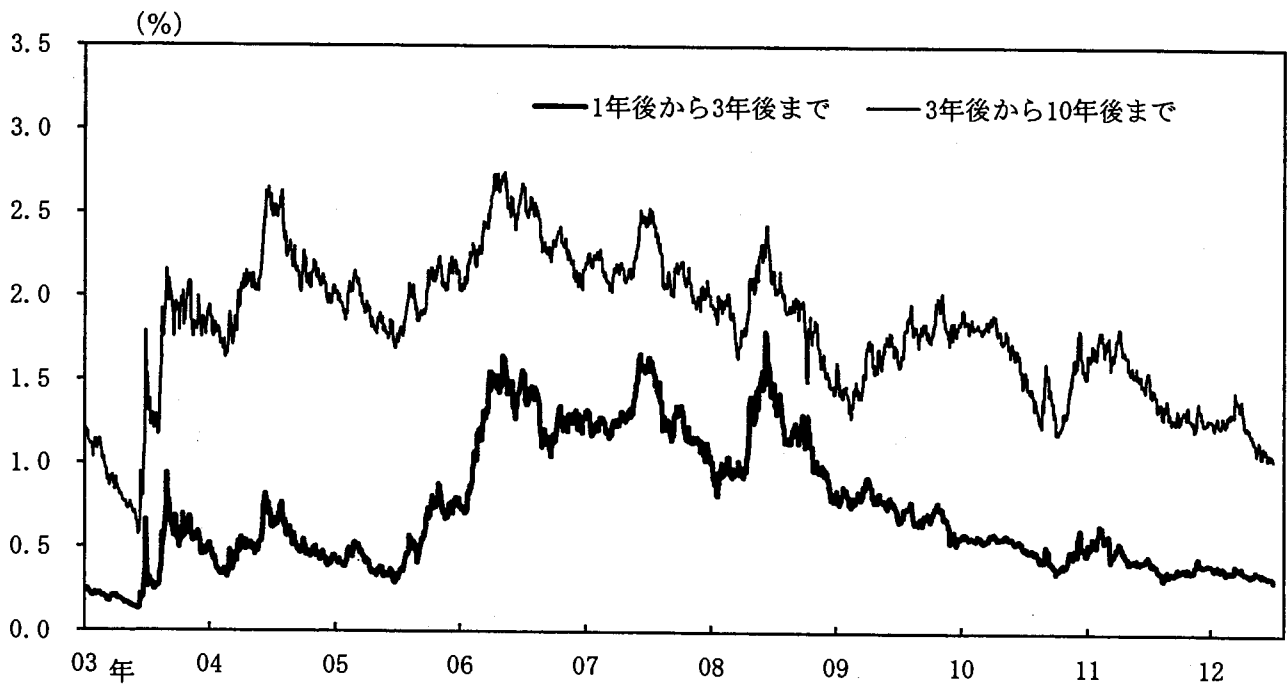
# 市場のインフレ予想

## (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。

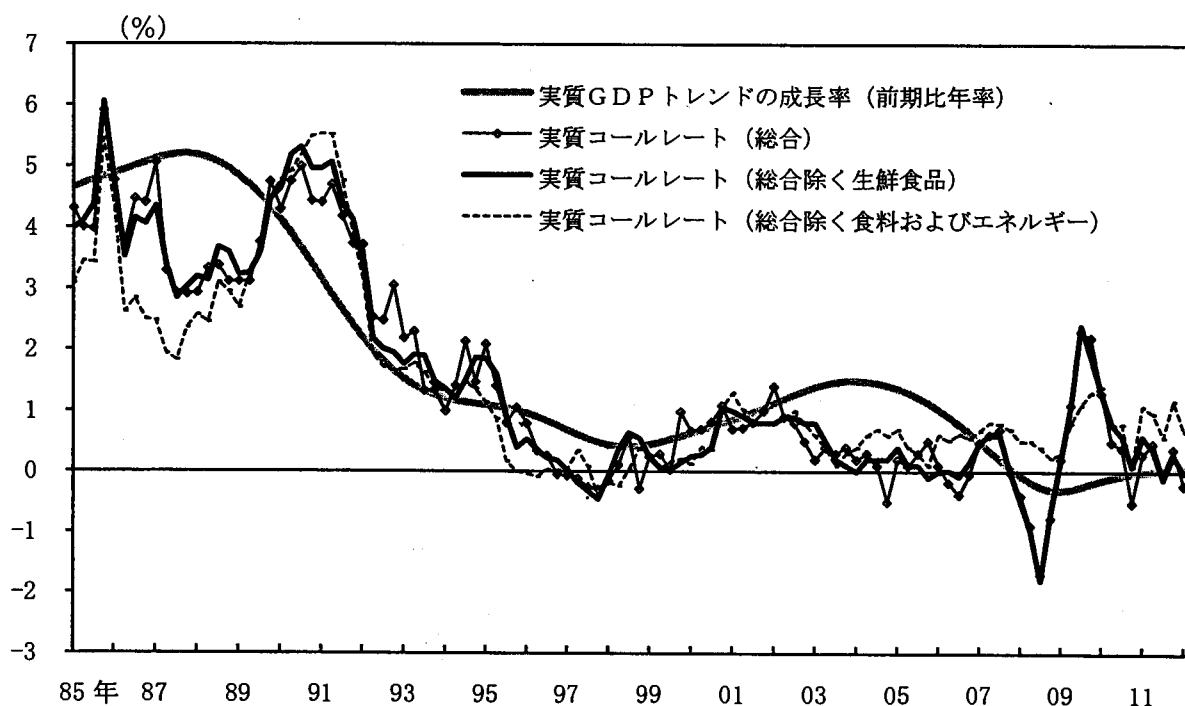
## (2) インプライド・フォワード・レート



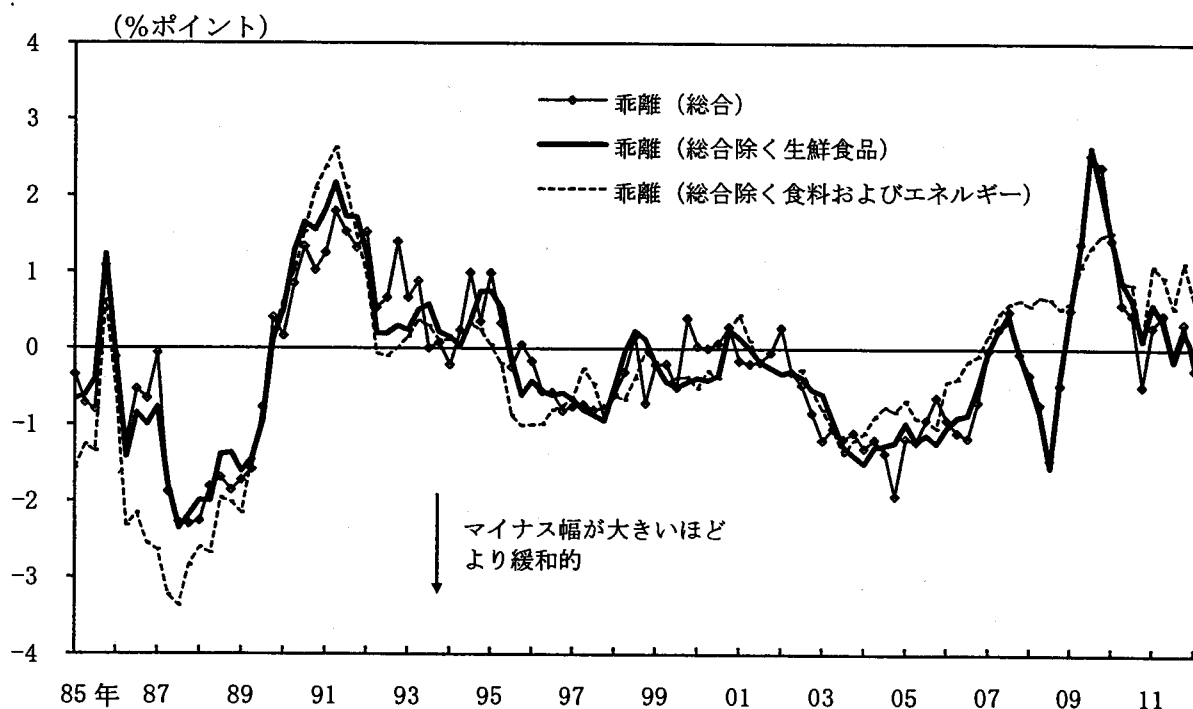
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

## 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

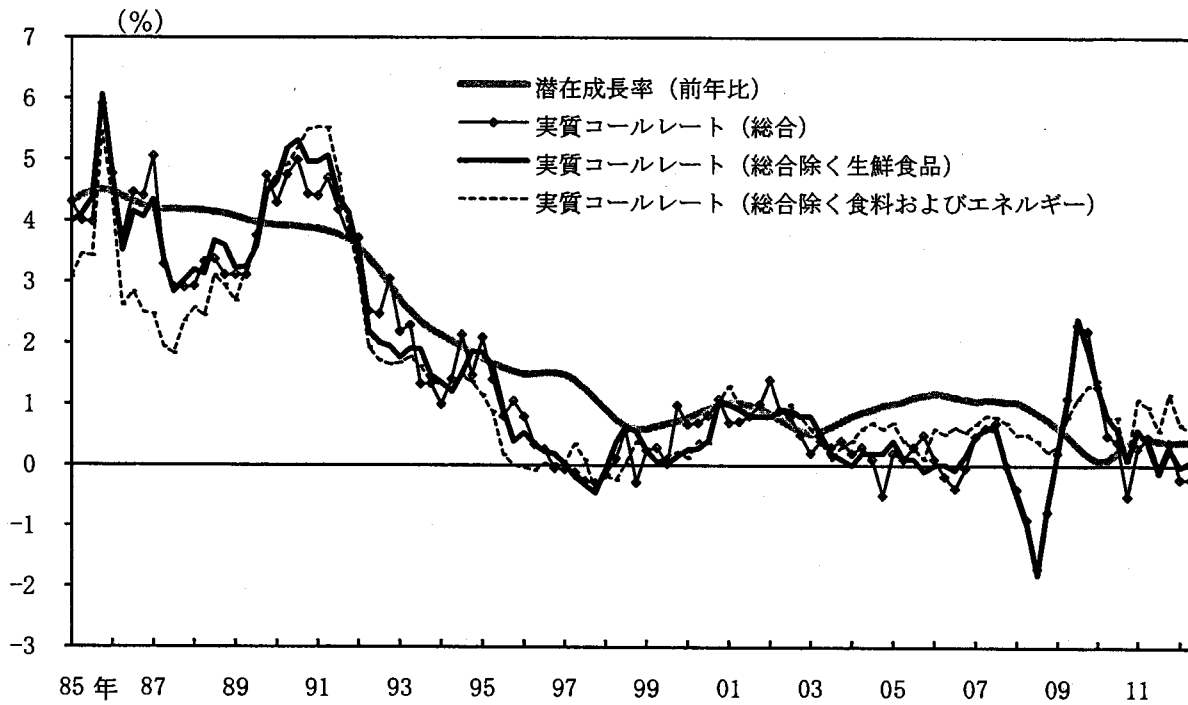


- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列 (消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。実質GDPトレンドは、HPフィルターによる推計値。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料 (公立高校授業料、私立高校授業料) を除くベース。
3. 12/2Qの実質GDPトレンド成長率は12/1Qから横ばいと仮定。  
12/2QのCPI前年比は、6月のCPI前年比が5月から横ばいと仮定して算出。

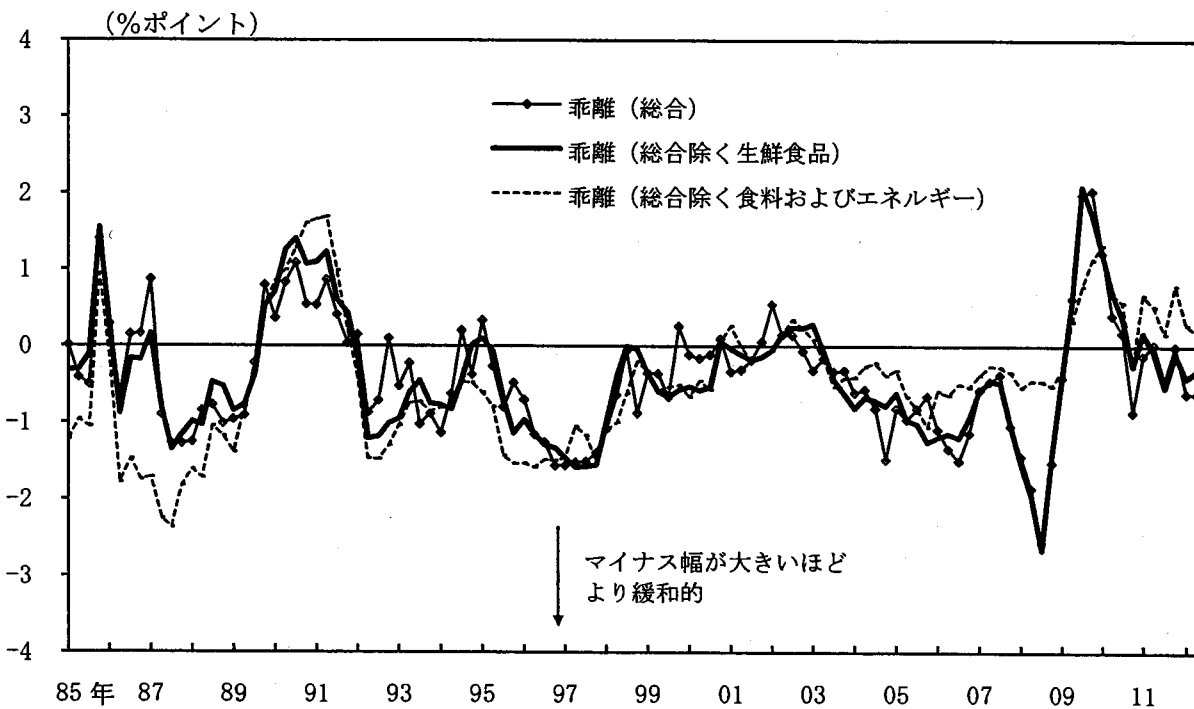
# 政策金利水準と実体経済 (2)

対外非公表

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



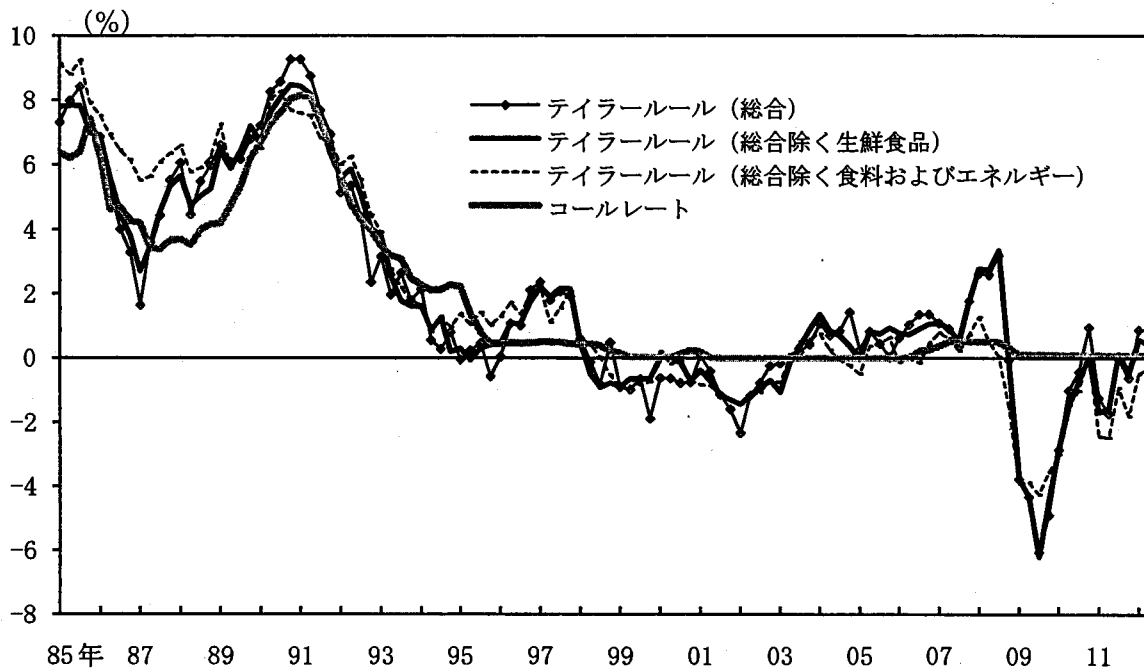
## (2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離



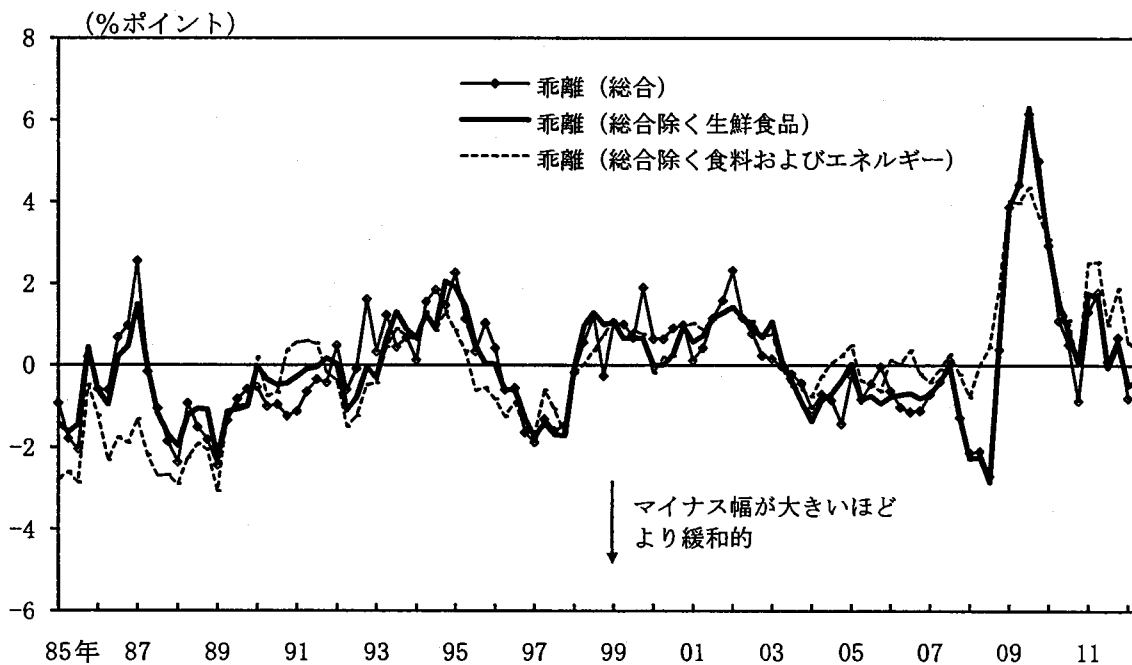
- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列 (消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値 (調査統計局の試算値)。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料 (公立高校授業料、私立高校授業料) を除くベース。
3. 12/2Qの潜在成長率は12/1Qから横ばいと仮定。  
12/2QのCPI前年比は、6月のCPI前年比が5月から横ばいと仮定して算出。

## 政策金利水準と実体経済(3)

## (1) テイラー・ルール (HPフィルターによる推計値に基づく)



## (2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



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

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

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

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

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

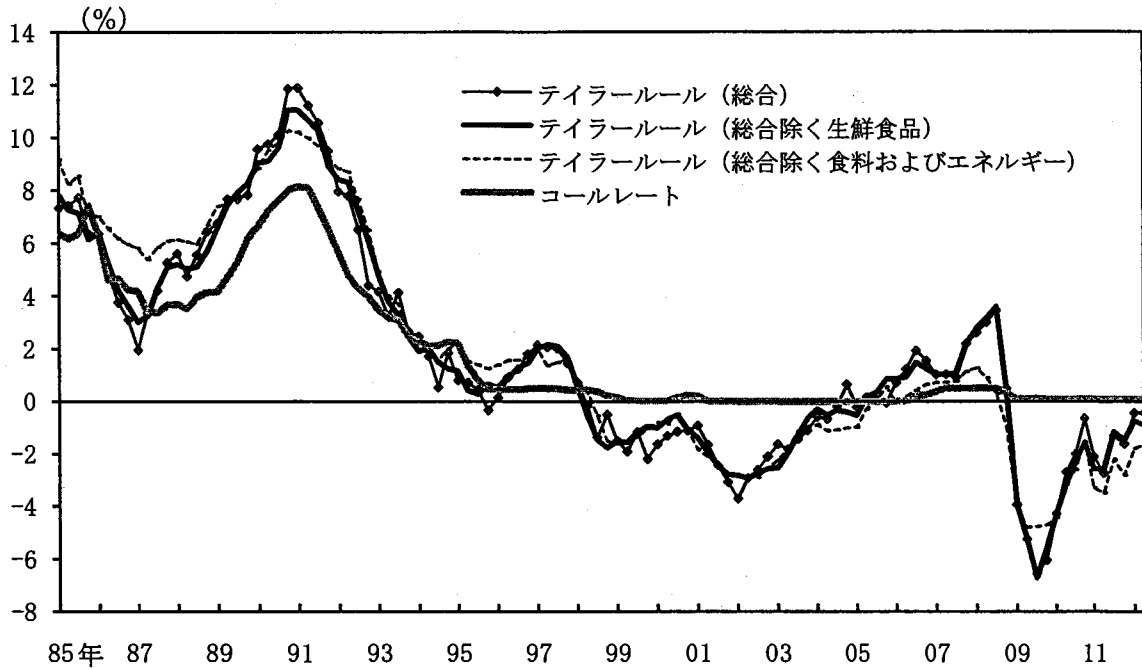
4. 12/2Qの潜在成長率およびGDPギャップは、12/1Qから横ばいと仮定。

12/2QのCPI前年比は、6月のCPI前年比が5月から横ばいと仮定して算出。

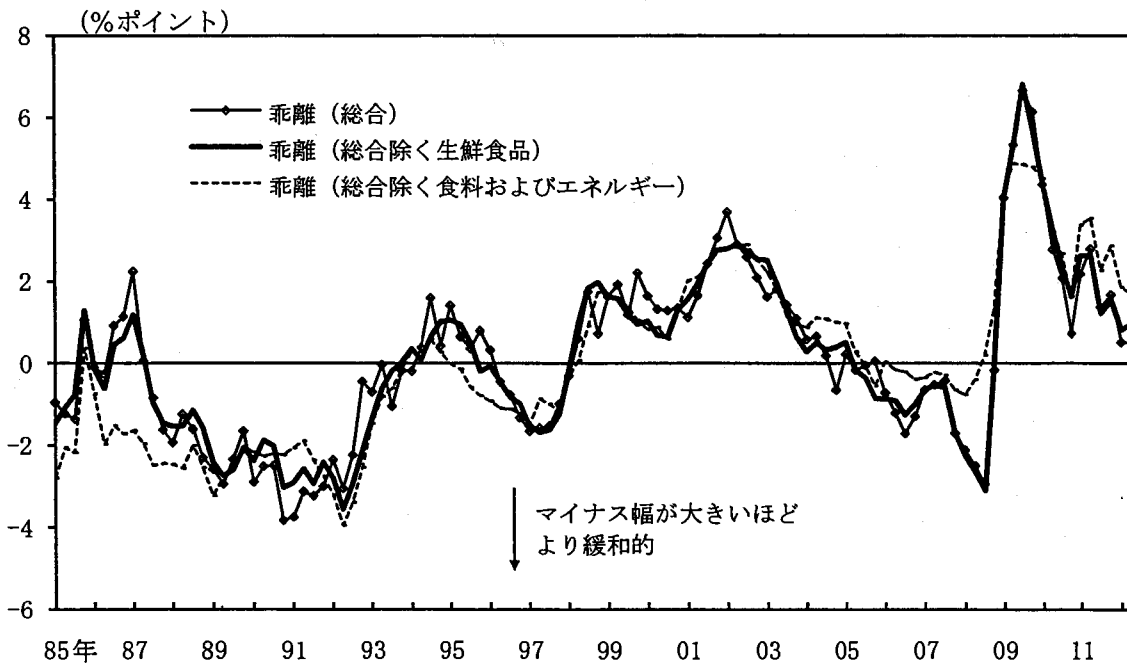
## 政策金利水準と実体経済(4)

対外非公表

## (1) テイラー・ルール(生産関数アプローチによる推計値に基づく)



## (2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



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

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

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

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

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

4. 12/2Qの潜在成長率およびGDPギャップは、12/1Qから横ばいと仮定。

12/2QのCPI前年比は、6月のCPI前年比が5月から横ばいと仮定して算出。

## 資金調達コスト関連指標

対外非公表

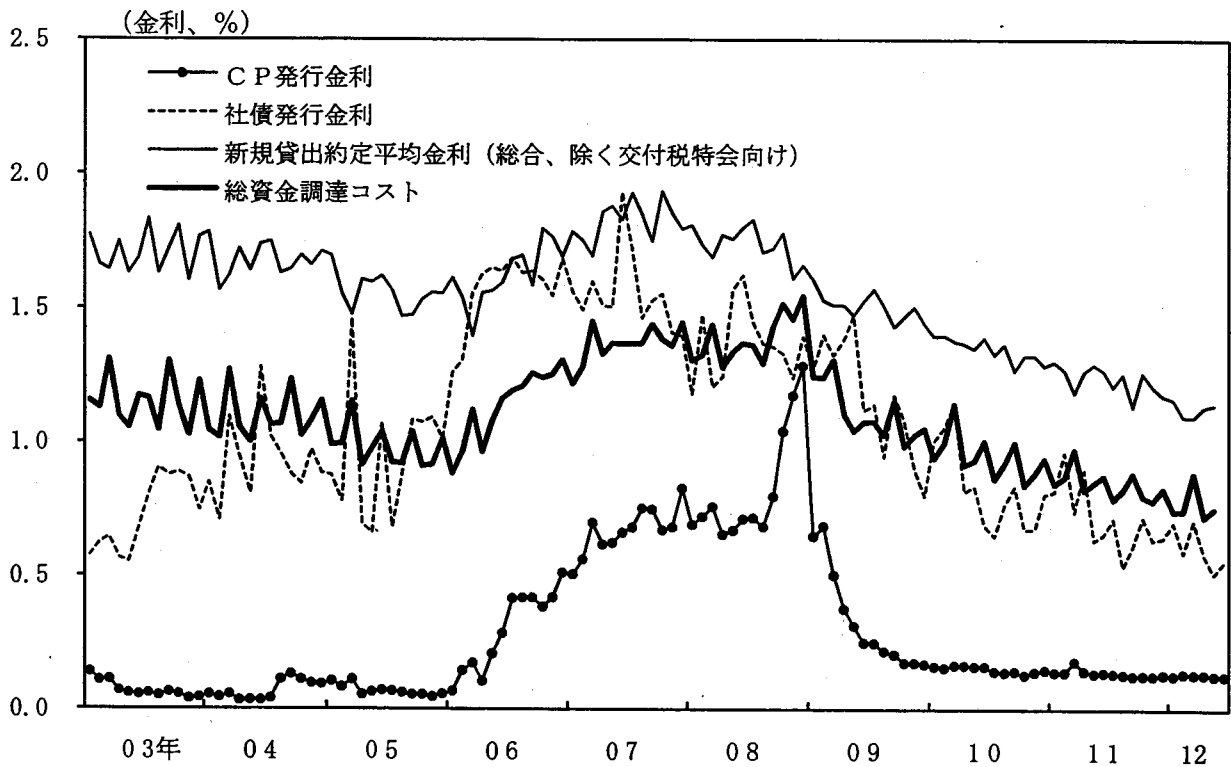
		11/ 7~9月	10~12	12/ 1~3	4~6	12/4月	5	6
短期プライムレート(末値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(末値)		1.40	1.40	1.35	1.30	1.35	1.30	1.30
貸出約定平均金利								
新 規	短期	0.973	1.079	0.962	—	1.165	0.896	—
	除く交付税特会向け	1.339	1.446	1.340	—	1.349	1.472	—
	長期	1.125	1.095	1.020	—	1.021	0.989	—
	総合	1.061	1.085	0.992	—	1.075	0.948	—
ス ト ック	除く交付税特会向け	1.199	1.215	1.119	—	1.134	1.144	—
	短期	1.104	1.099	1.083	—	1.044	1.044	—
	長期	1.575	1.547	1.518	—	1.495	1.486	—
総合		1.490	1.465	1.441	—	1.424	1.421	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.47	0.48	0.43	—	0.44	0.40	—
	長期	0.80	0.81	0.72	—	0.78	0.79	—
CP発行レート (3ヶ月物、a-1格)		0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13
スプレッド	a-1+格	+0.01	+0.00	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01
	a-1格	+0.02	+0.02	+0.02	+0.02	+0.02	+0.02	+0.02
	a-2格以下	+0.17	+0.18	+0.17	+0.18	+0.23	+0.17	+0.15
社債発行レート (AA格)		0.53	0.56	0.54	0.51	0.55	0.45	0.53
スプレッド	AAA格	+0.09	+0.09	—	+0.12	+0.10	—	+0.13
	AA格	+0.17	+0.20	+0.21	+0.26	+0.25	+0.20	+0.32
	A格	+0.27	+0.39	+0.43	+0.29	+0.25	+0.33	+0.28

- (注) 1. 短プラ、長プラの直近(7/6日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.30%。  
 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。

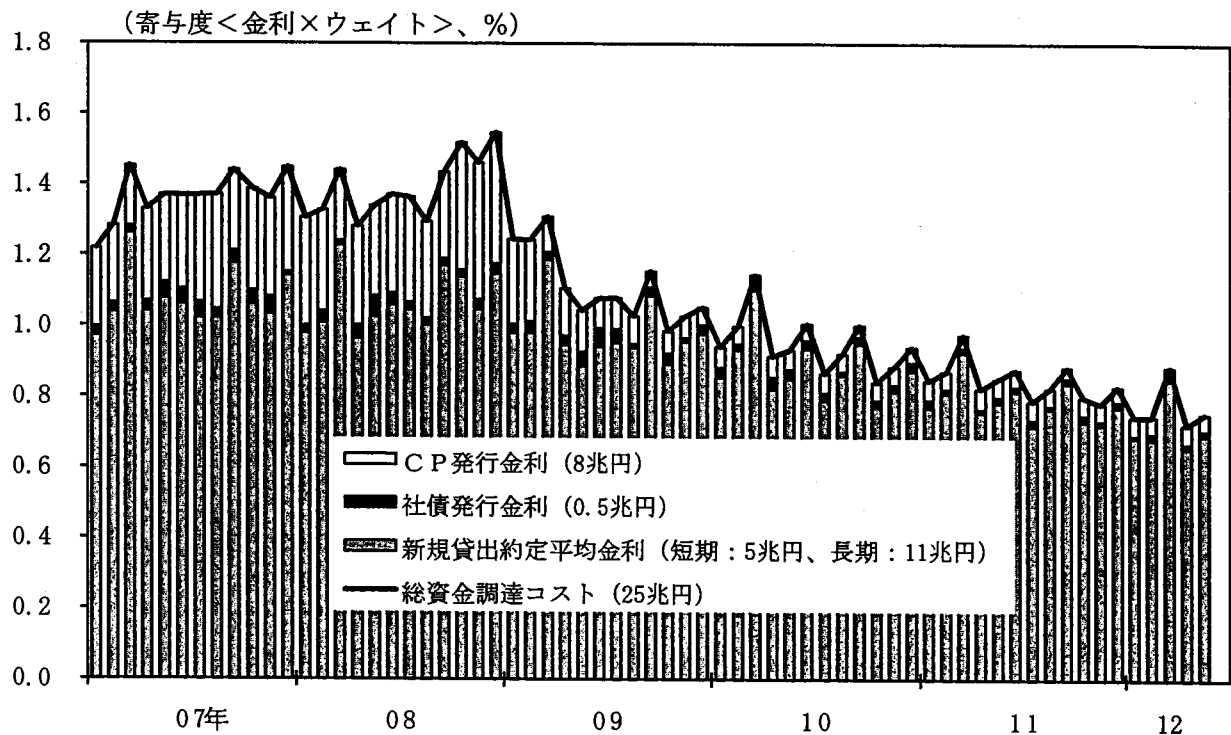
対外非公表

# 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

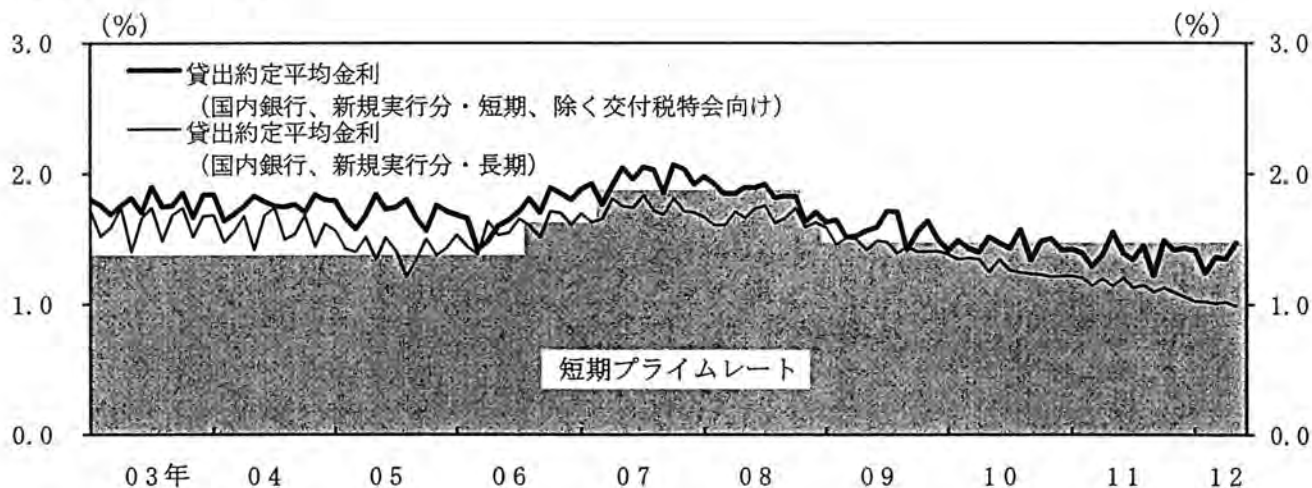


(注) 1. 総資金調達コストは、新規貸出約定平均金利、社債発行金利、CP発行金利を加重平均して算出。  
 2. ウェイトには、各月の新規貸出実行額（除く交付税特会向け）、社債発行額、CP発行額を用いた。一部は推計値。括弧内は11年中の月平均新規貸出実行額または発行額。



# 貸出金利

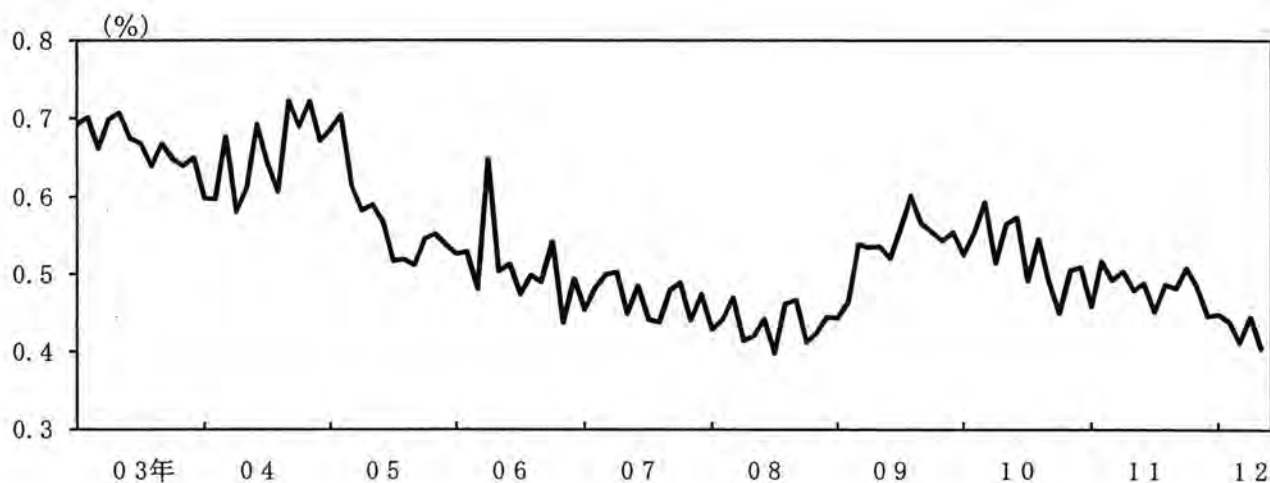
## (1) 貸出金利



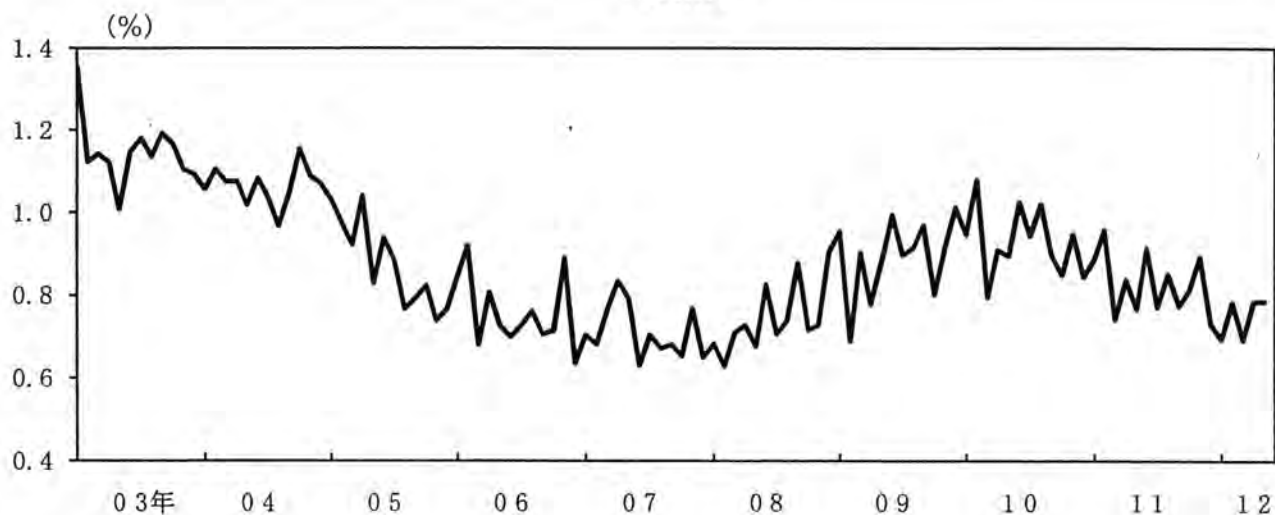
(注) 短期プライムレートは月末時点。

## (2) スプレッド貸出のスプレッド

<短期>



<長期>

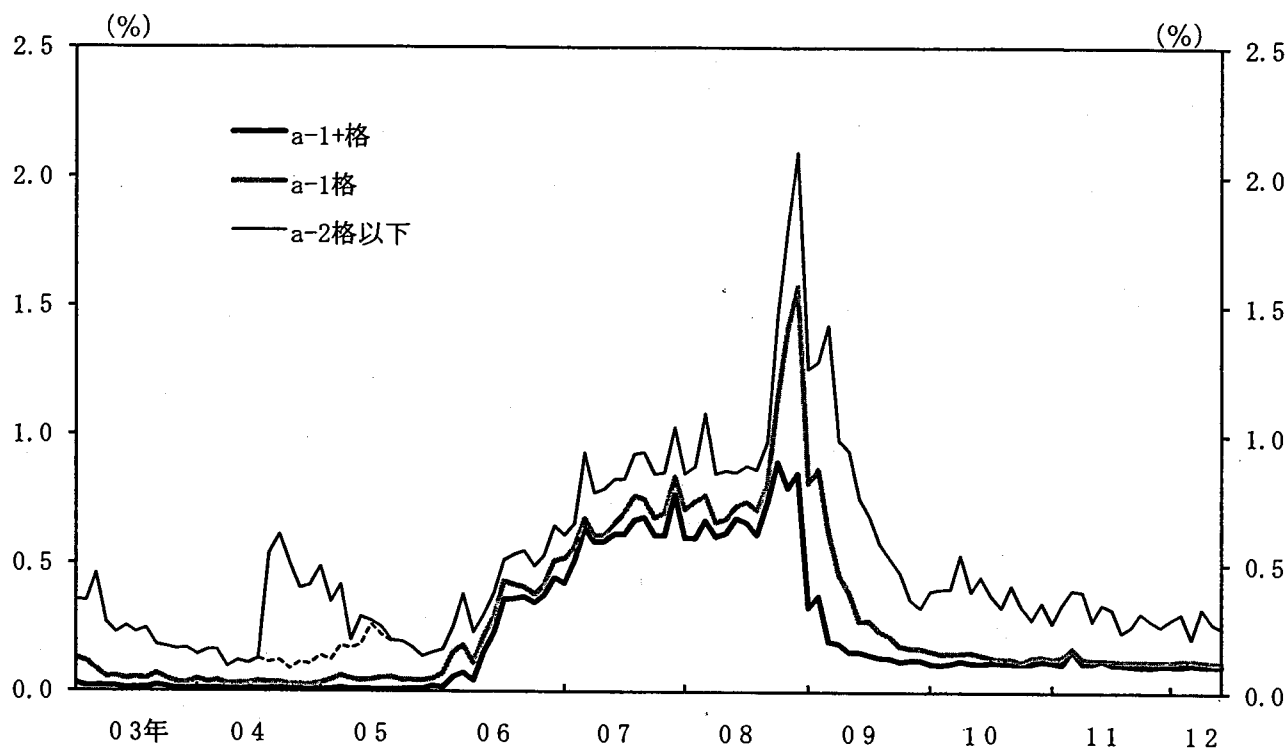


(注) 計数は都銀等ベース。

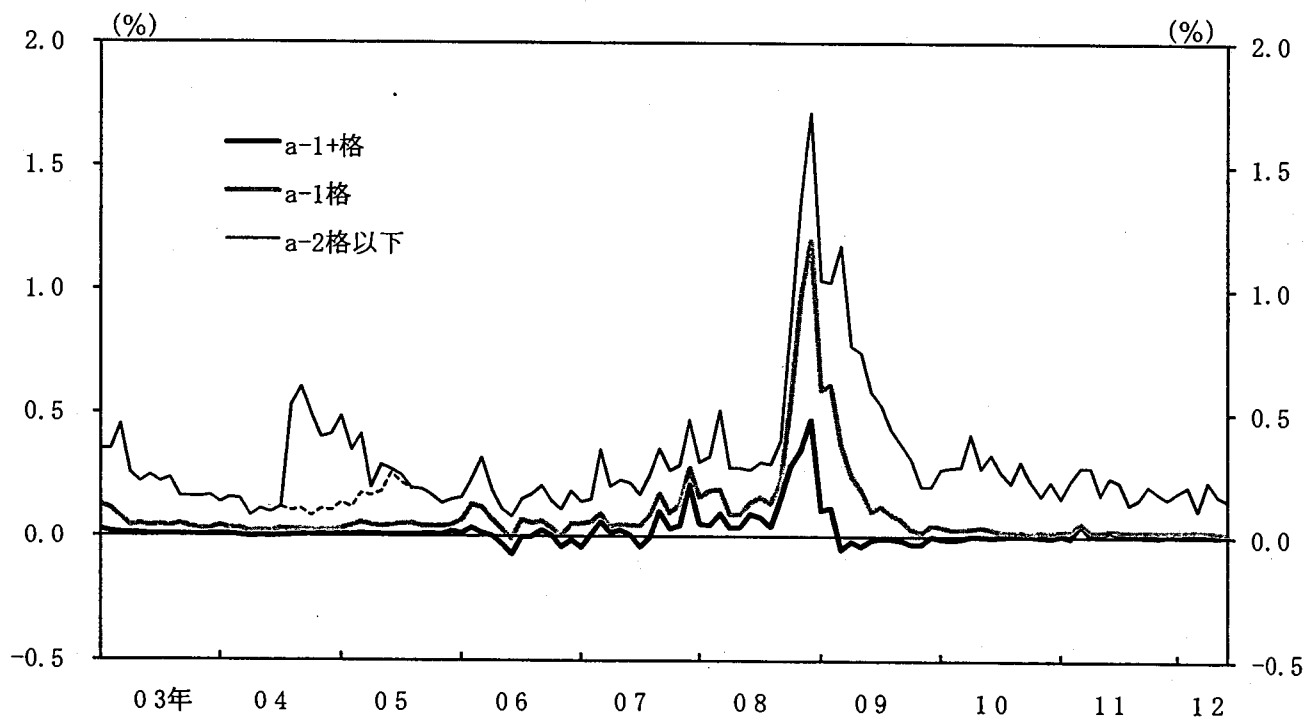
## CP発行金利

対外非公表

## (1) CP発行金利



## (2) CP発行スプレッド

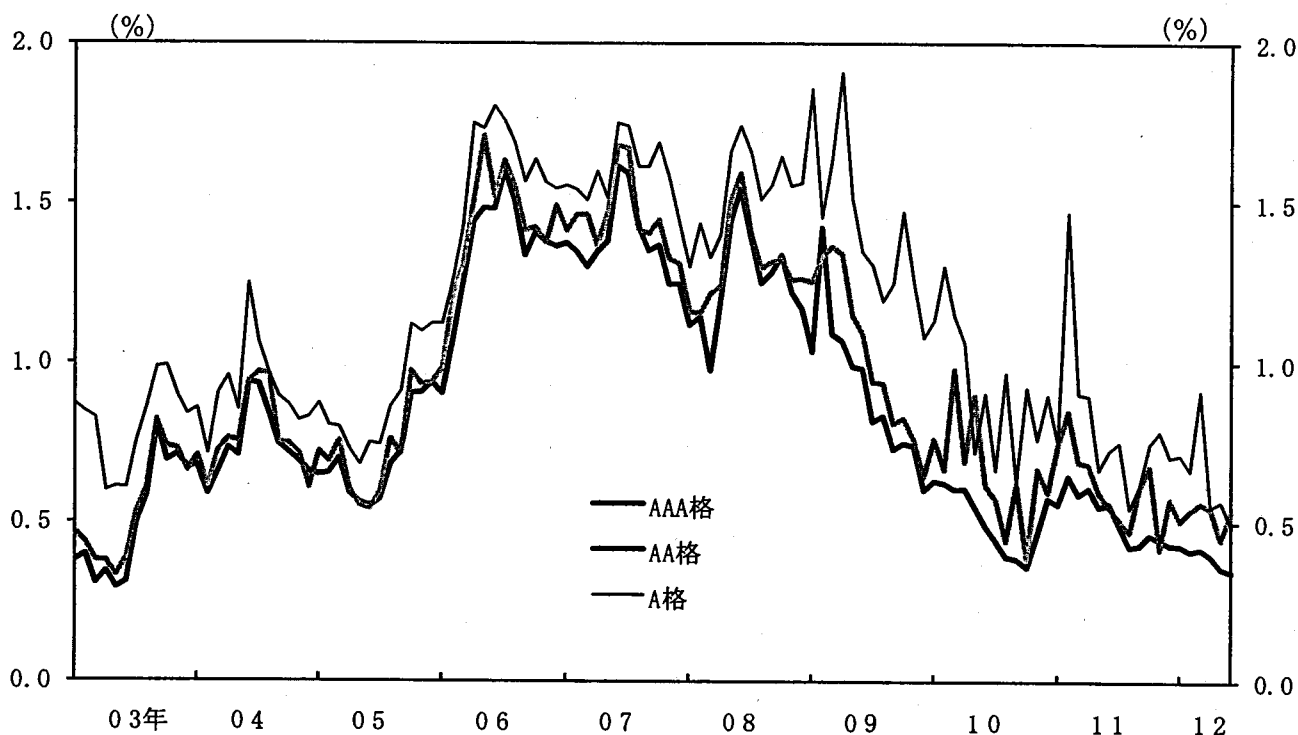


- (注) 1. 発行金利は、証券保管振替機構が公表しているタム別の月中平均レートの単純平均。発行スプレッドは、発行金利と短期3か月物利回りとの格差。銀行・証券会社等発行分、およびABCPは含まない。なお、09/9月以前は日本銀行のオペ先ベース。  
 2. 09/9月以前はa-2格未満は含まれない。  
 3. a-2格の点線(04/8~05/8月)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

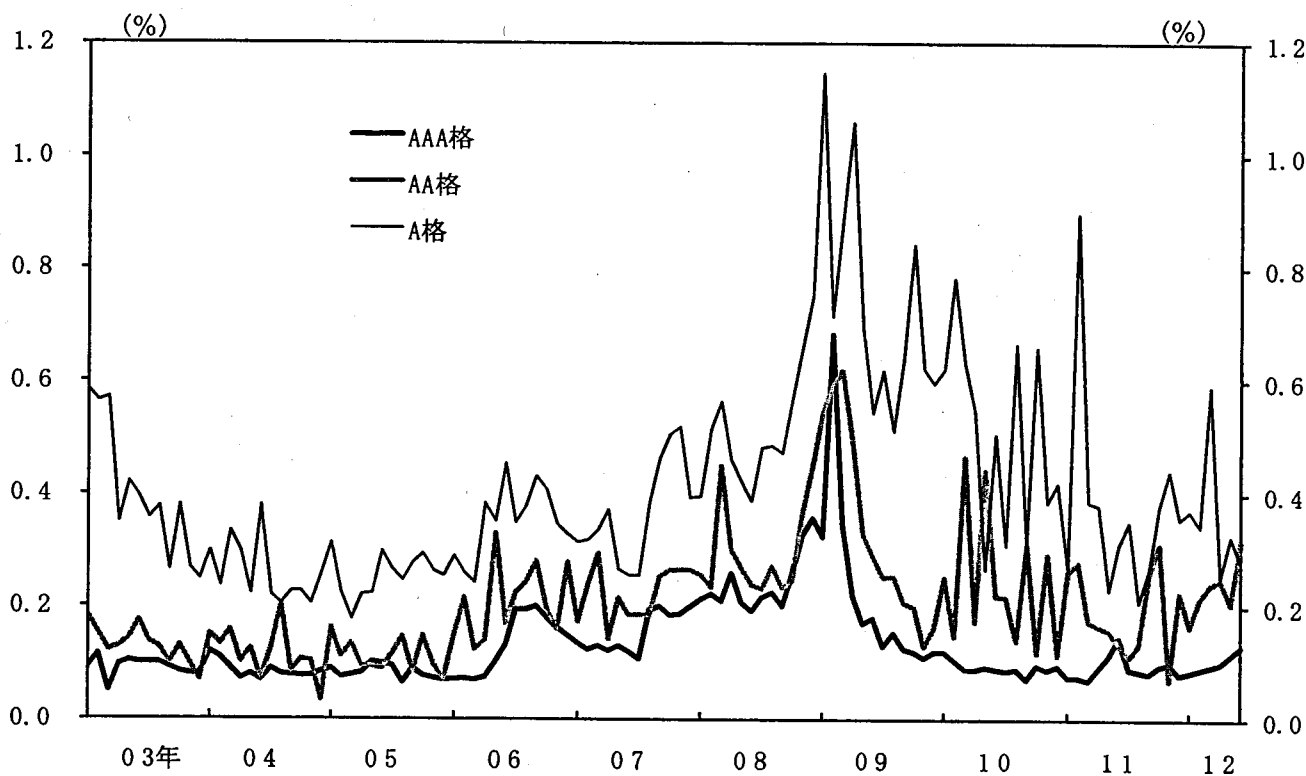
# 社債発行金利

対外非公表

## (1) 社債発行金利



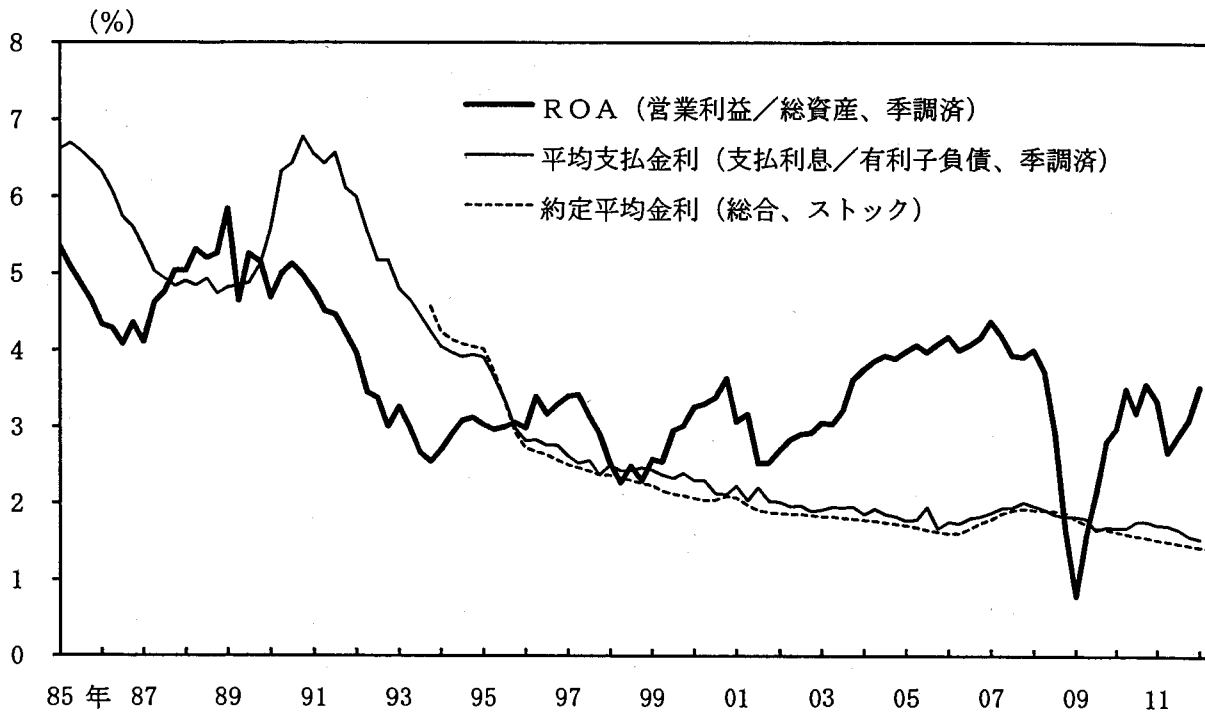
## (2) 社債発行スプレッド



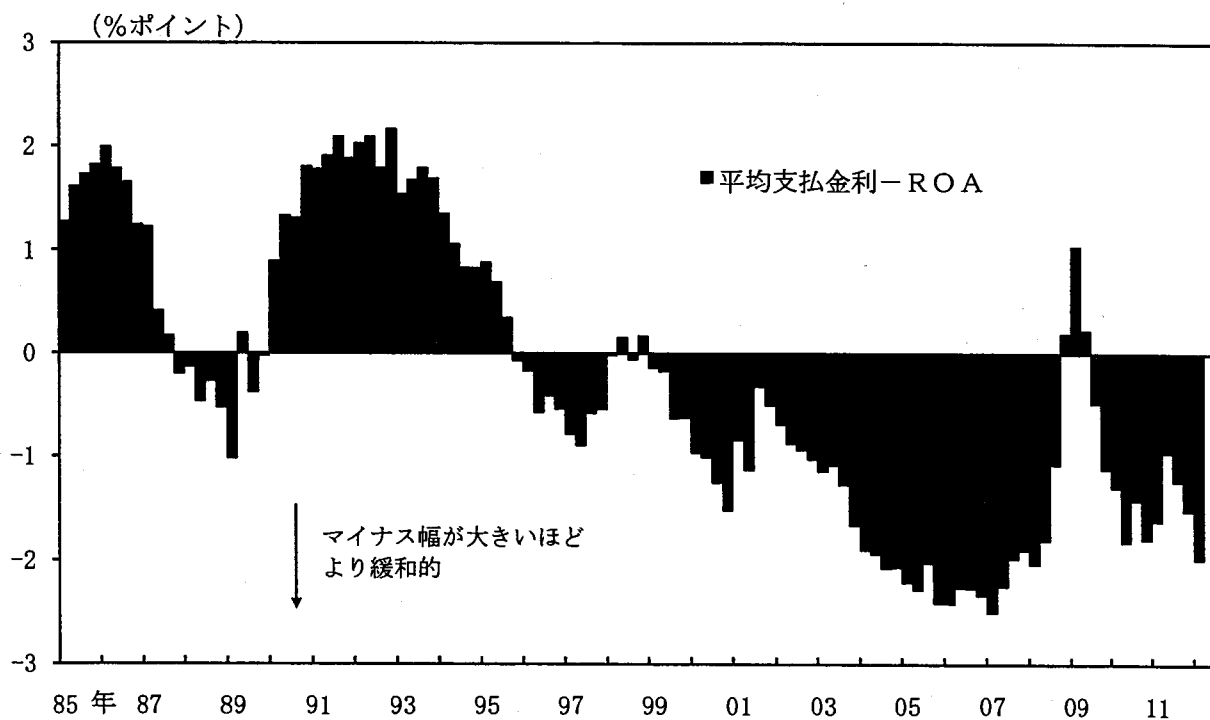
- (注) 1. 社債発行金利は、「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。  
2. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債等は除いている。発行が無い月は前後の月の値で線形補間。

## 企業の資金調達コストと収益性

### (1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



### (2) 平均支払金利とROAの乖離



(注) 12/2Qの貸出約定平均金利は4~5月の平均値。

## 民間部門の資金調達

民間部門総資金調達の  
計数は対外非公表

## &lt;民間部門総資金調達の内訳&gt;

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

	2011年	11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	12/4月	5	6	2011年 平残
民間部門総資金調達	-1.2	-0.5	-0.3	—	-0.6	-0.6	—	599
寄与度	銀行・信金・外銀計	-0.6	0.1	0.3	—	0.1	0.1	434
	生保	-0.2	-0.1	-0.1	—	-0.2	-0.2	26
	政府系	-0.8	-0.7	-0.6	—	-0.6	-0.6	52
	旧3公庫	-0.0	0.0	0.1	—	0.1	0.1	27
	住宅機構	-0.7	-0.7	-0.7	—	-0.7	-0.7	24
	直接市場調達	0.3	0.2	0.0	—	0.0	0.0	87
	C P	-0.0	0.1	0.1	—	0.1	0.1	12
	社債	0.3	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。

## &lt;民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高&gt;

— 前年比%（[ ]内のみ調整前）；残高、兆円（調整前）

	2011年	11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	12/4月	5	6	2011年 平残
銀行計（平残、調整後）	-0.5	0.5	1.0	—	0.5	0.5	—	[393]
	[-0.7]	[0.3]	[0.8]	—	[0.4]	[0.4]	—	—
都銀等	-2.5	-1.1	-0.3	—	-1.3	-1.2	—	[197]
地銀・地銀Ⅱ計	1.7	2.1	2.3	—	2.2	2.2	—	[197]
地銀	1.9	2.3	2.5	—	2.4	2.4	—	[154]
地銀Ⅱ	1.1	1.4	1.4	—	1.5	1.3	—	[43]
CP・社債計（末残）	0.9	0.9	-0.1	-0.6	0.3	0.1	-0.6	—
CP	6.7	6.7	-0.0	6.3	8.2	5.9	6.3	—
社債	-0.1	-0.1	-0.2	-1.7	-0.9	-0.8	-1.7	—

(注) 計数の定義は図表15(2)、17(1)を参照。

## &lt;国内公募社債、転換社債、株式の発行額&gt;

— 1か月当り、億円

	2011年	11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	12/4月	5	6	2011年 平残
国内公募社債計	4,966	5,120	4,278	4,649	4,580	5,620	3,746	—
うちBBB格	390	350	197	583	600	550	600	—
(シェア)	(7.9)	(6.8)	(4.6)	(12.5)	(13.1)	(9.8)	(16.0)	—
転換社債発行額	282	668	276	80	215	15	11	—
株式調達額	626	979	756	445	99	941	295	—

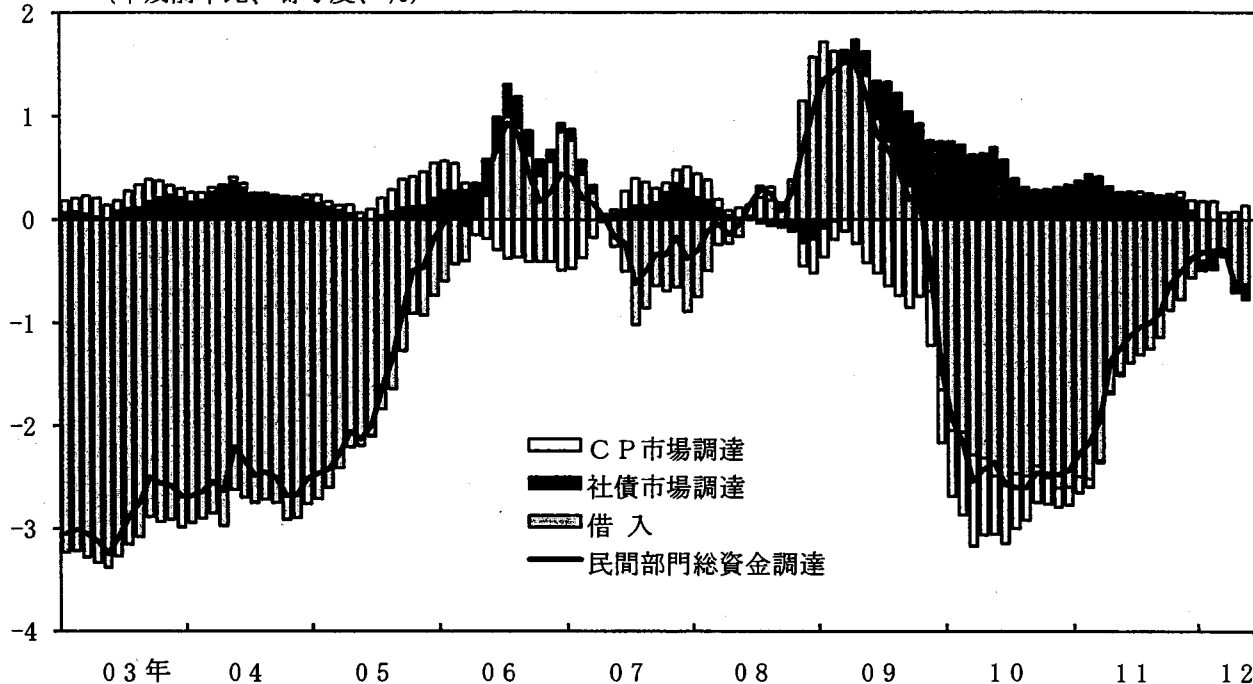
(注) 計数の定義は図表17(2)、18を参照。

### 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、%)

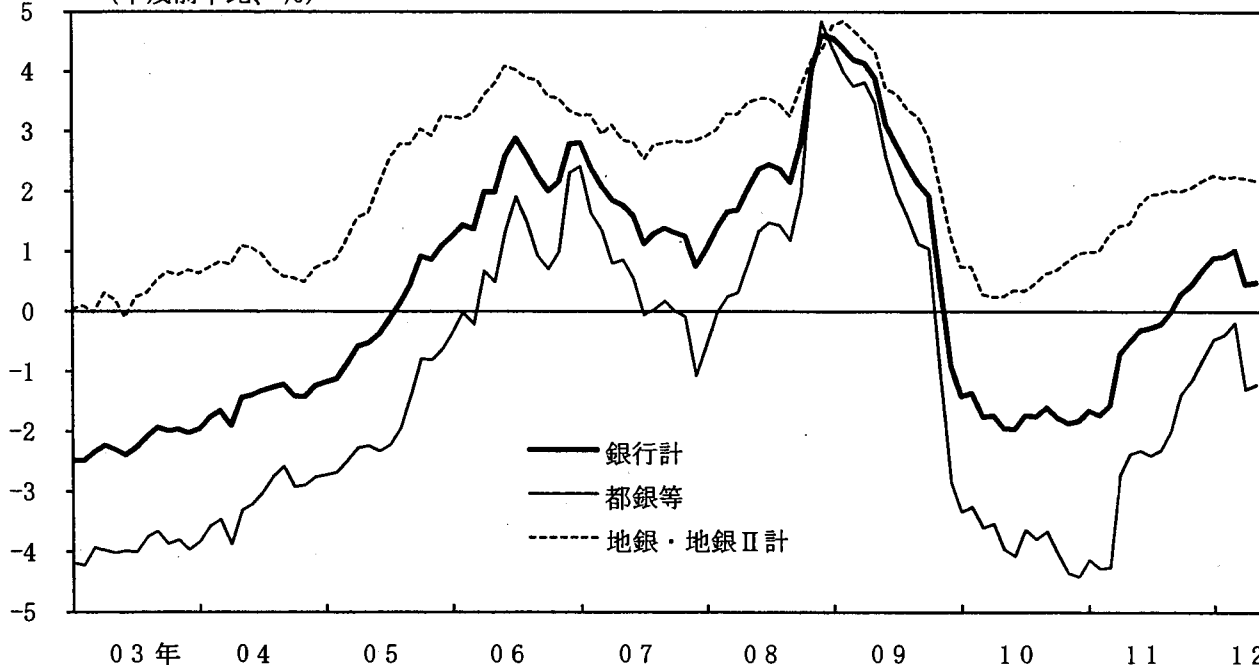
民間部門総資金調達は対外非公表



- (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、%)

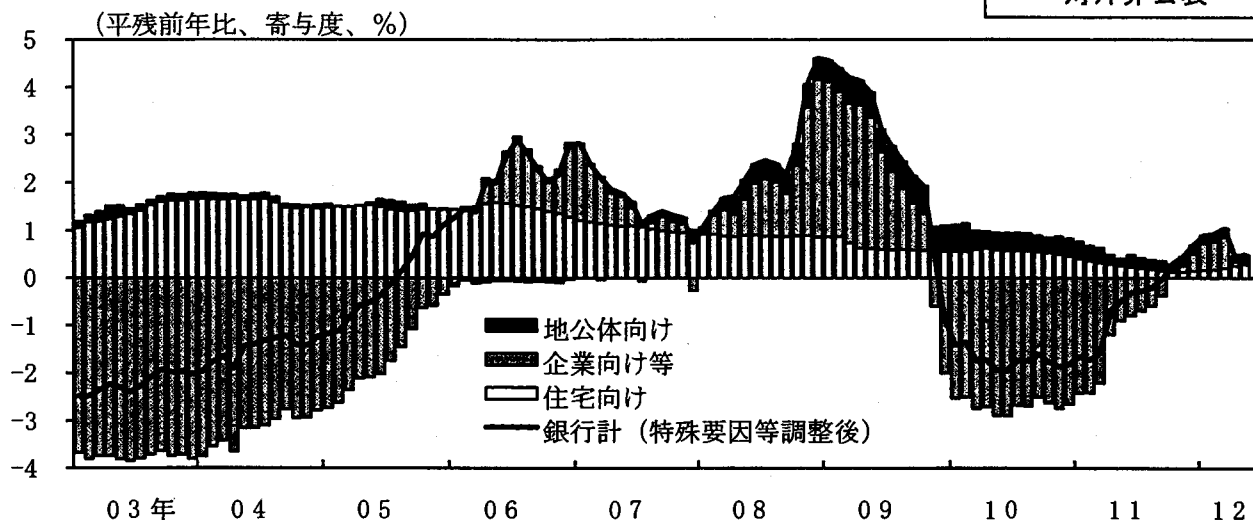


(注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

# 民間銀行貸出の内訳

## (1) 借入主体別

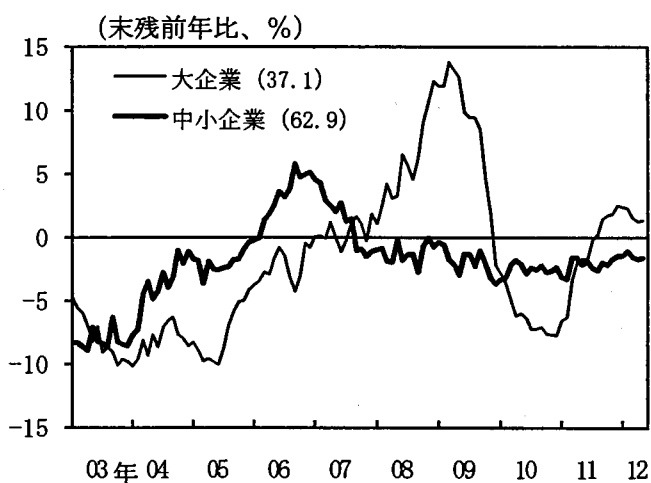
借入主体別の計数は  
対外非公表



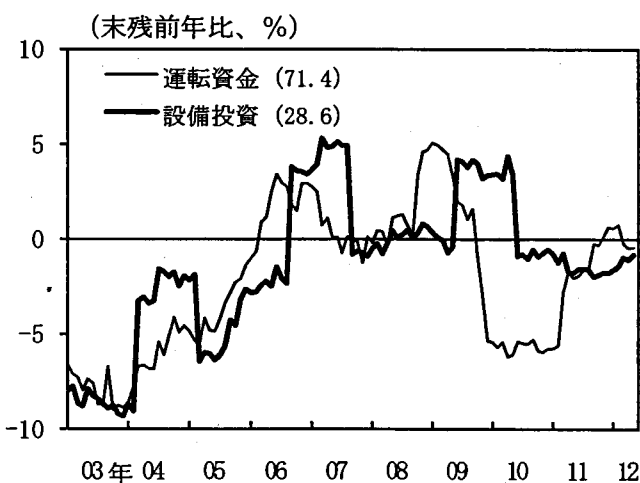
(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。  
12/5月は速報値。

## (2) 企業向け貸出の内訳

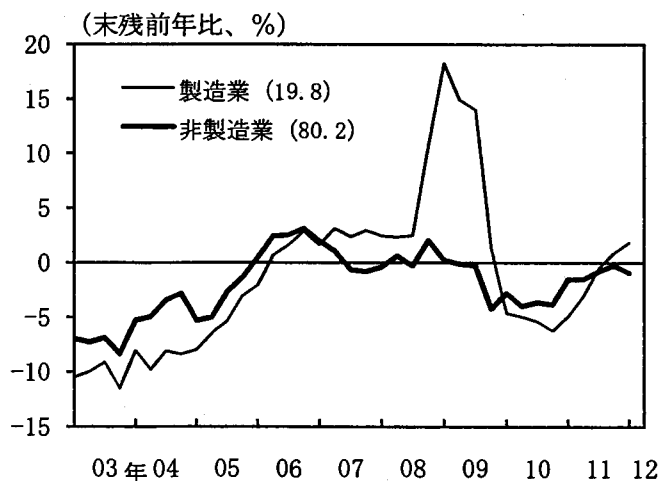
### <企業規模別、月次>



### <資金使途別、月次>



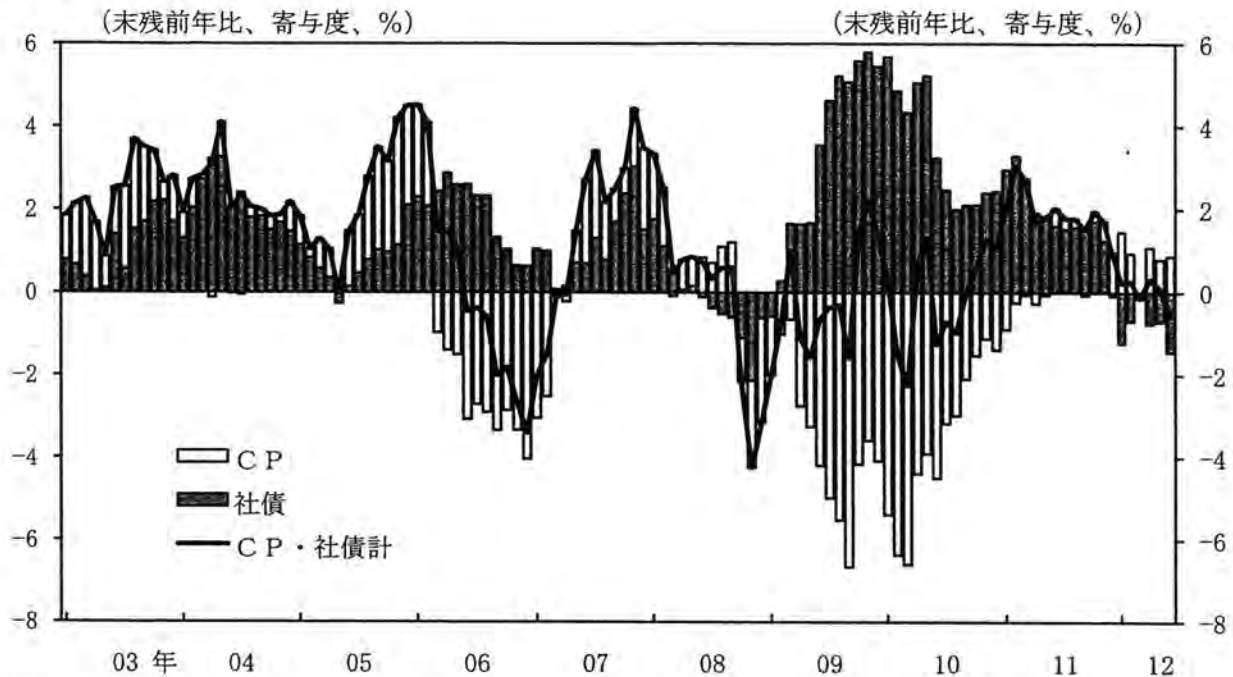
### <業種別、四半期>



(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12/5月、業種別は12/1Qの値。

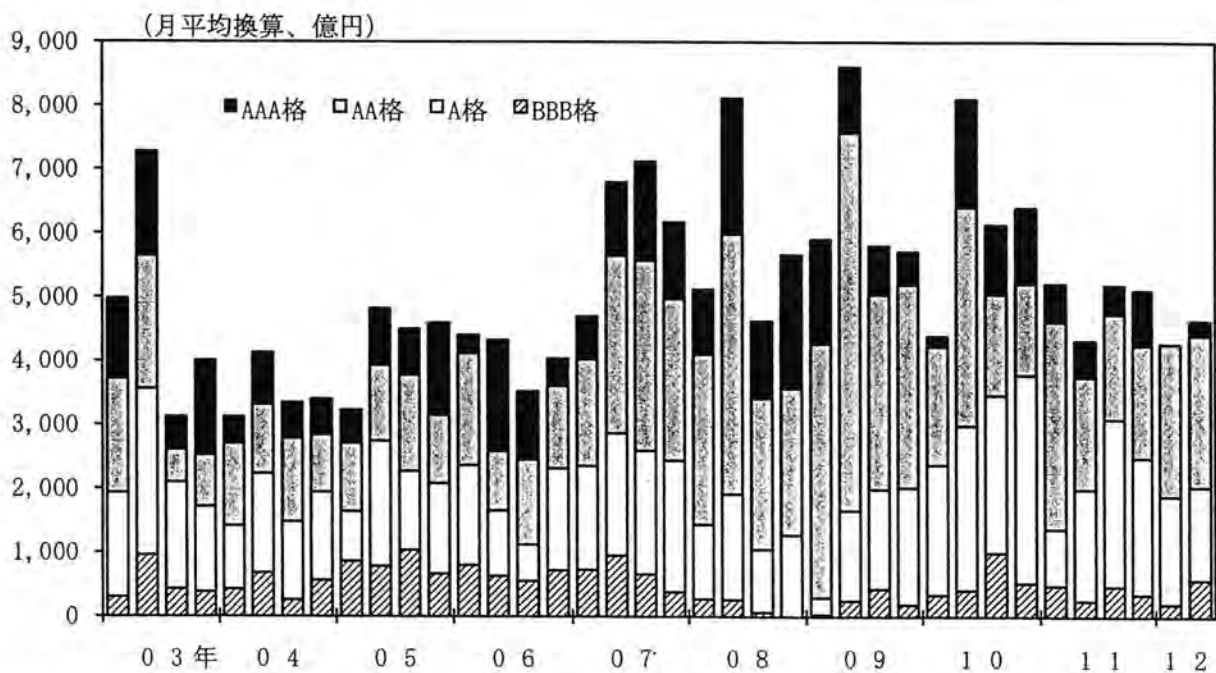
## CP・社債発行残高

## (1) CP・社債発行残高



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

## (2) 社債発行額

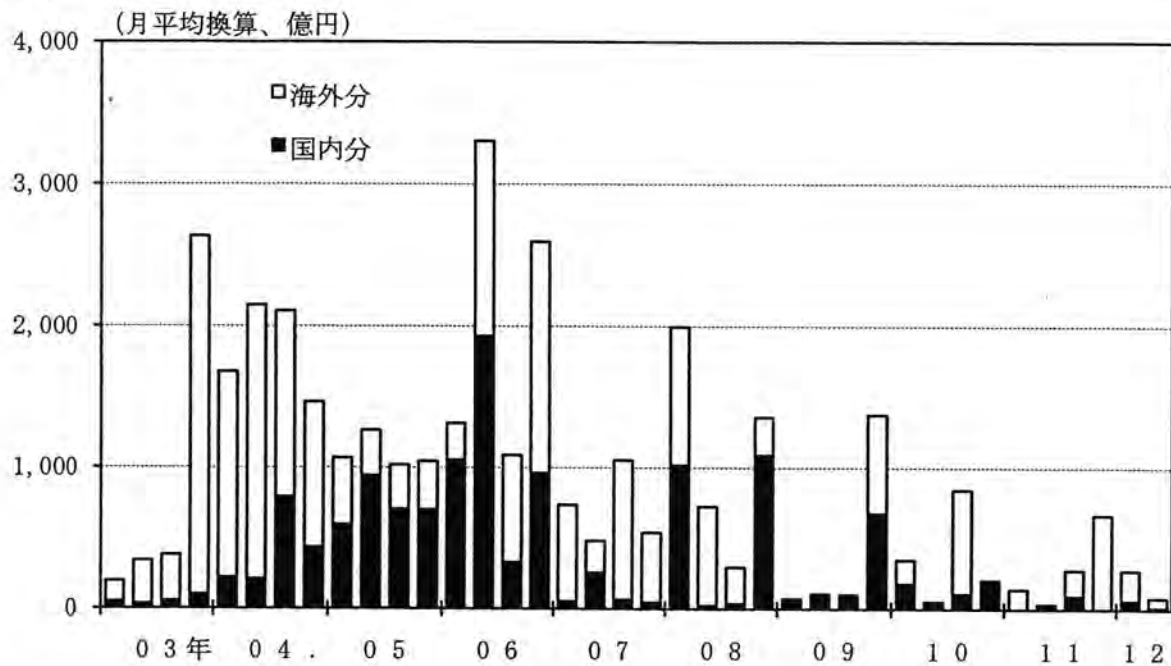


- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。

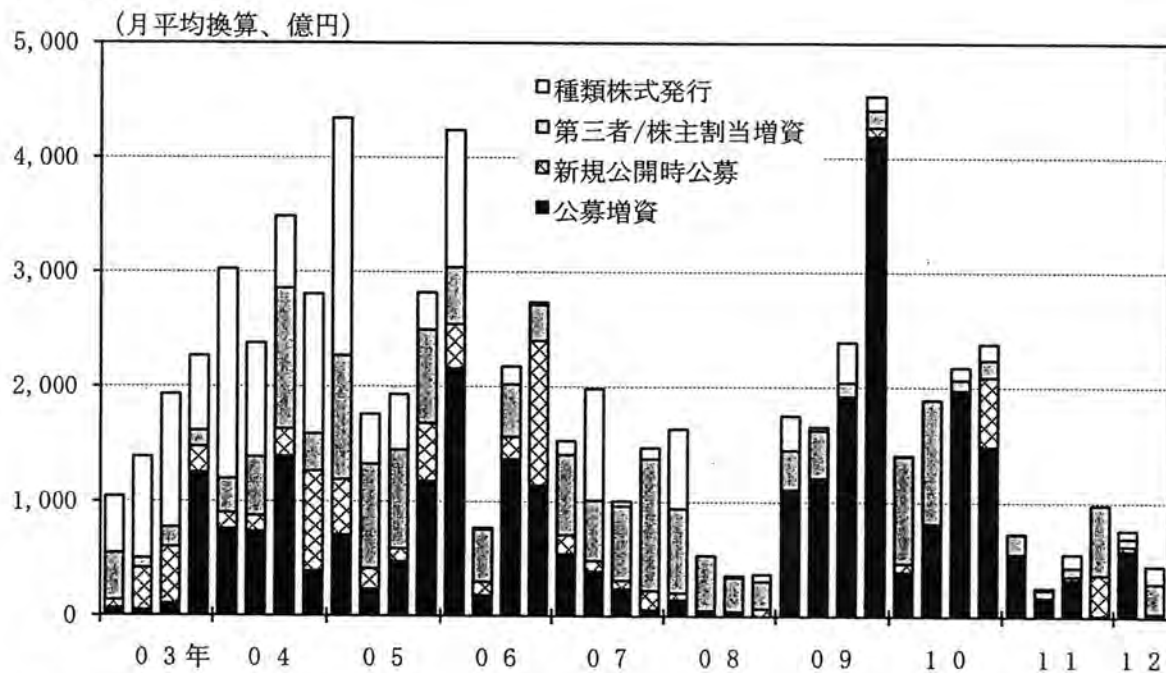


## エクイティファイナンス

### (1) 転換社債発行額



### (2) 株式調達額



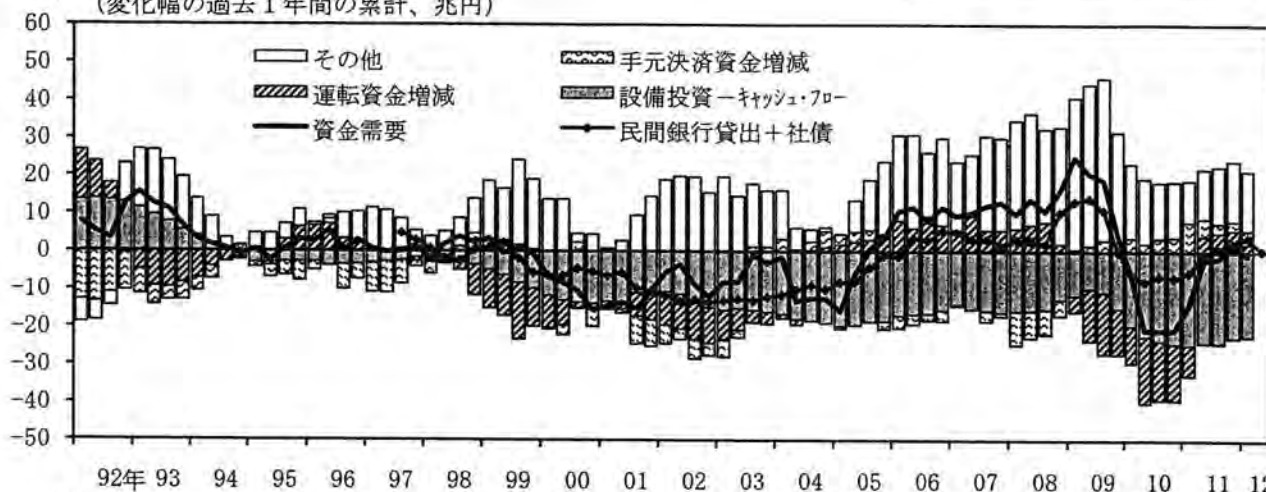
- (注) 1. 計数はアイ・エヌ情報センターによる。  
 2. 転換社債発行額は、発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。  
 3. 株式調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。

## 企業部門の資金需要

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

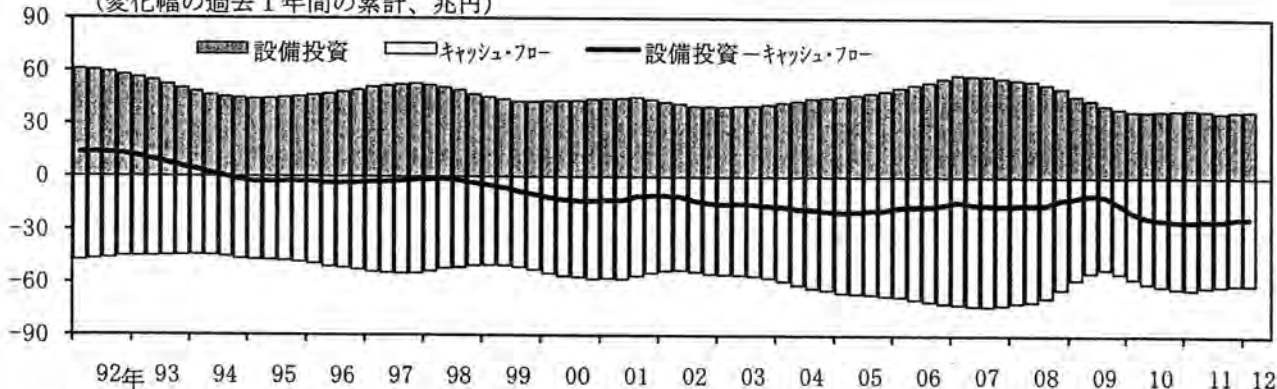
(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



(注) 資金需要は法人季報、民間銀行貸出+社債は貸出・資金吸収動向、貸出先別貸出金、振替債残高等から推計。12/4-6月期の民間銀行貸出+社債は一定の仮定に基づく暫定値。

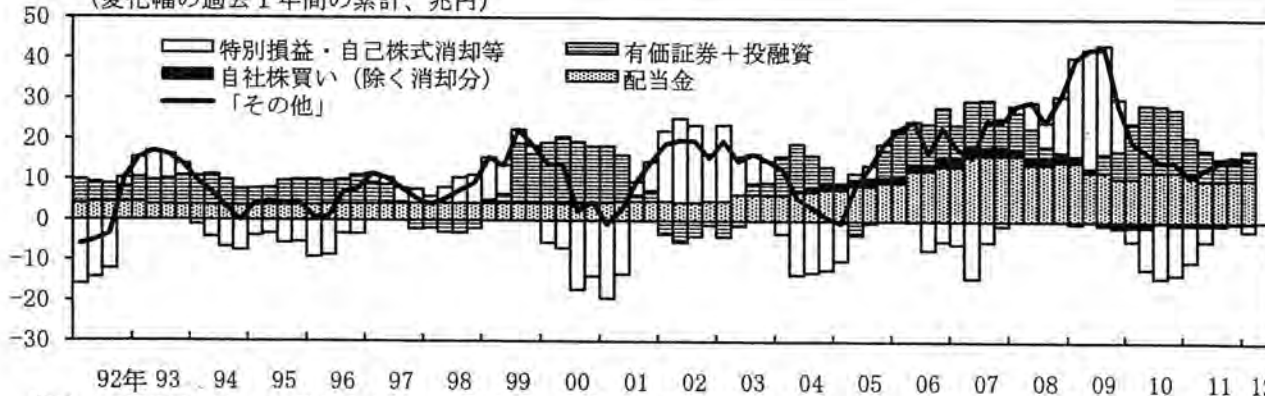
### (2) 「設備投資-キャッシュ・フロー」の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



### (3) 「その他」の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



- (注) 1. 各計数は法人季報による。資金需要は、資金使途の合計からキャッシュ・フロー、増資等の自己資金調達分を除いたベースで、技術的要因の影響が大きいと思われる有形・無形固定資産のネット売却分を調整したもの。  
 2. 内訳項目の定義は以下のとおり。① キャッシュ・フロー=経常利益/2+減価償却費、② 手元決済資金=現預金、③ 運転資金=在庫+売掛金(割引手形を含む)-買掛金、④ 有価証券+投融資=有価証券+投資その他の資産-その他純資産(時価会計に基づく未実現損益による変動を除くため)。  
 3. 設備投資は01/7-9月期以降ソフトウェア投資を含み、自社株買い及びその他純資産のデータ取得は04/4-6月期以降。このため、1年間の累計でみることができるのは、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

## &lt;金融機関からみた資金需要&gt;

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

## &lt;金融機関の貸出態度&gt;

		— %ポイント							
		11/ 4~6月	7~9	10~12	12/ 1~3	4~6	12/4月	5	6
貸出態度判断D. I.									
全国短観(全産業)	「緩い」-「厳しい」	6	7	7	7	9			
大企業		15	16	16	15	16			
中小企業		0	1	2	2	4			
中小企業(日本公庫)	「緩和」-「厳しい」	22.7	27.4	27.7	30.5	33.0	32.6	33.9	32.5
小企業(日本公庫)	「(前期比)容易」 -「(前期比)困難」	-16.7	-16.2	-12.9	-14.5	—			
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」	8	12	12	6	10			
中小企業向け		24	20	20	15	19			

(注) 中小企業(日本公庫)の四半期計数は、月次計数の平均。

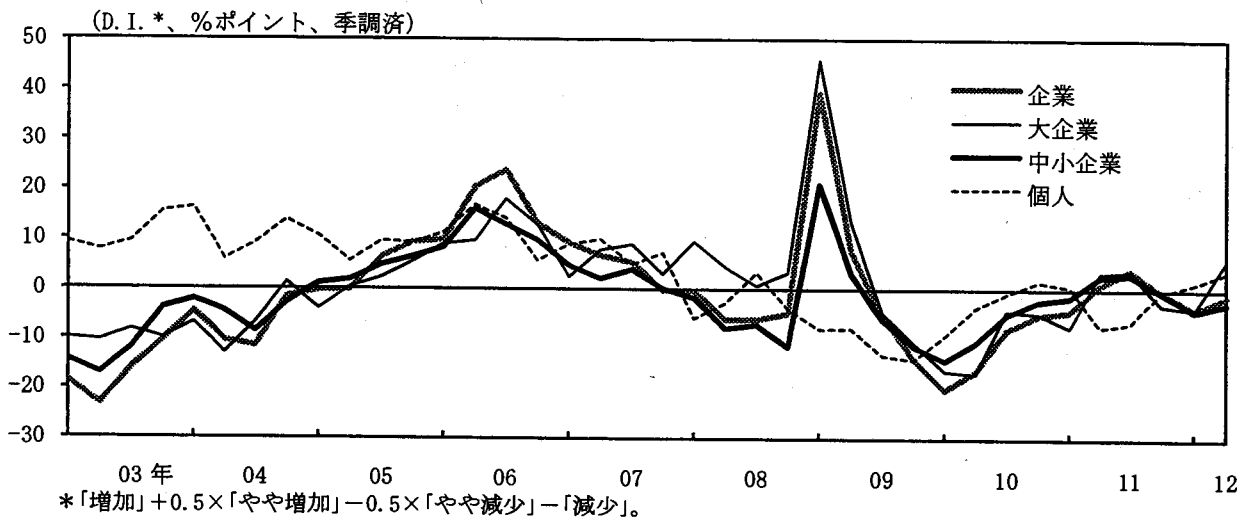
## &lt;資金繰りD. I.&gt;

		— %ポイント							
		11/ 4~6月	7~9	10~12	12/ 1~3	4~6	12/4月	5	6
全国短観(全産業)	「楽である」 -「苦しい」	1	2	2	2	4			
大企業		15	16	15	14	16			
中小企業		-9	-7	-6	-6	-3			
中小企業(日本公庫)	「余裕」-「窮屈」	-3.2	-2.3	-0.1	-2.1	1.1	3.0	-0.4	0.7
中小企業(商工中金)	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-9.0	-4.4	-3.4	-2.6	-2.8	-1.7	-3.3	-3.3
小企業(日本公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-31.0	-27.2	-26.3	-29.0	—			

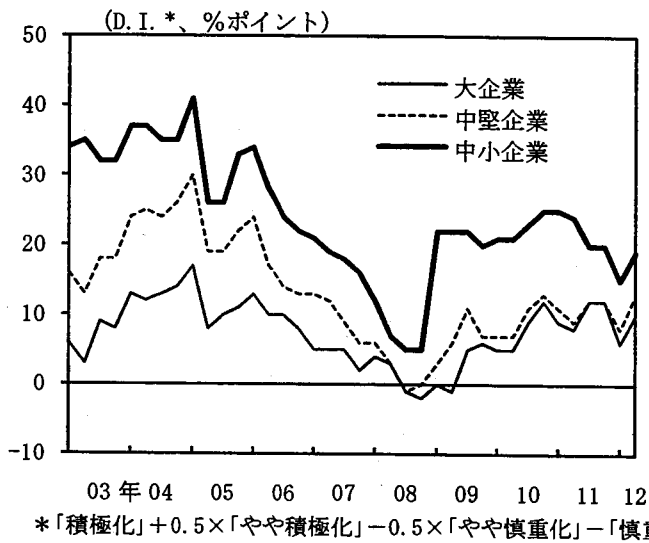
(注) 中小企業(日本公庫)・中小企業(商工中金)の四半期計数は、月次計数の平均。

# 金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

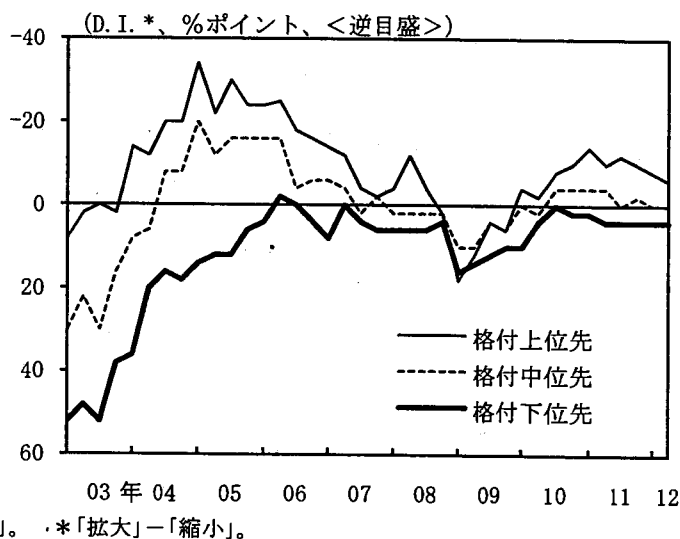
## (1) 資金需要



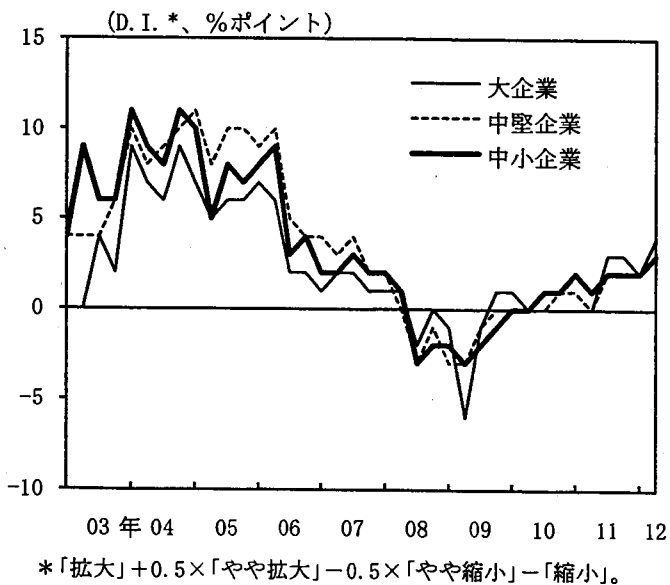
## (2) 貸出運営スタンス



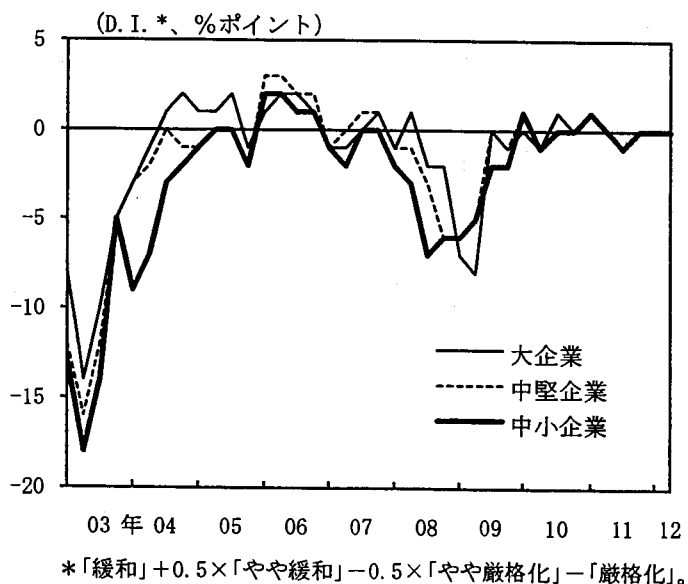
## (3) 利鞘設定



## (4) 信用枠



## (5) 信用リスク評価

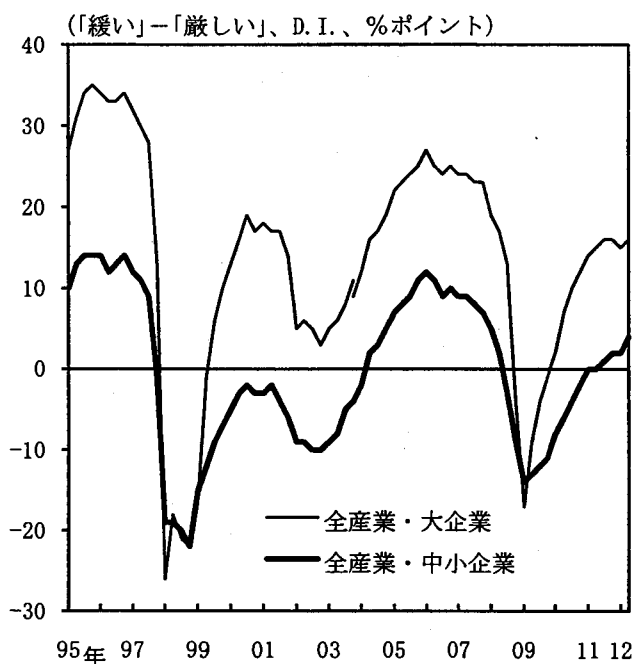


(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる(当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの)。

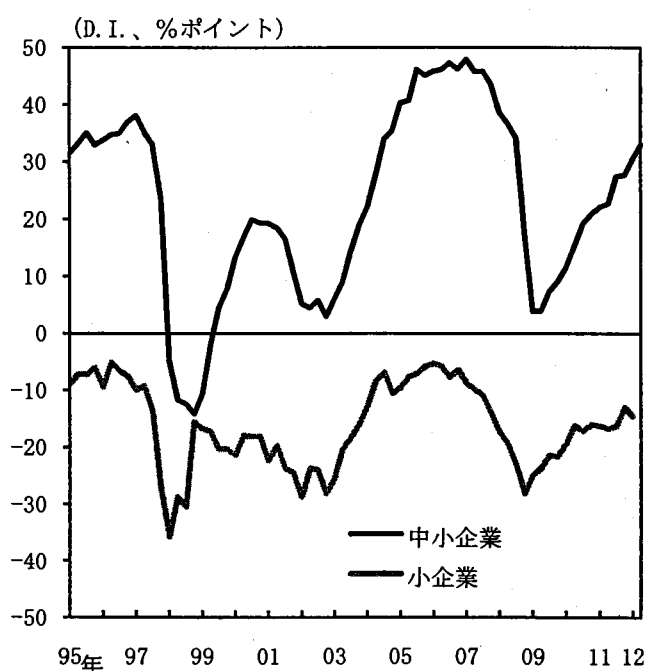
## 金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

## (1) 企業からみた金融機関の貸出態度

&lt;短観&gt;

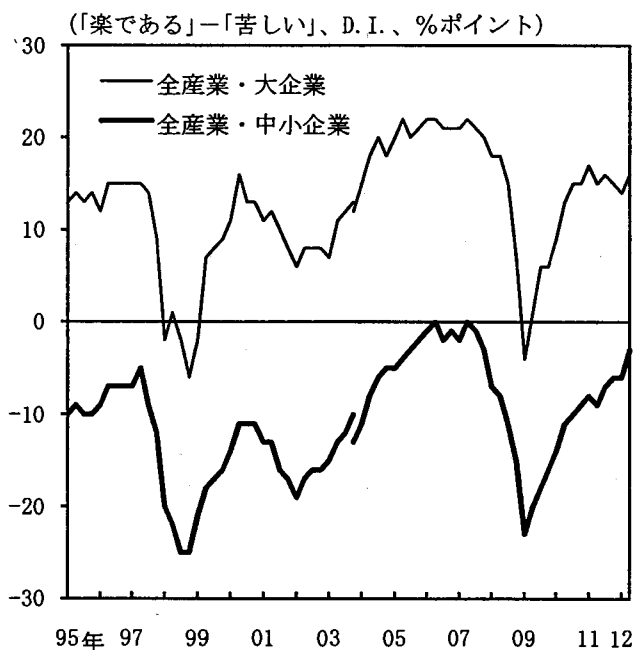


&lt;日本公庫&gt;

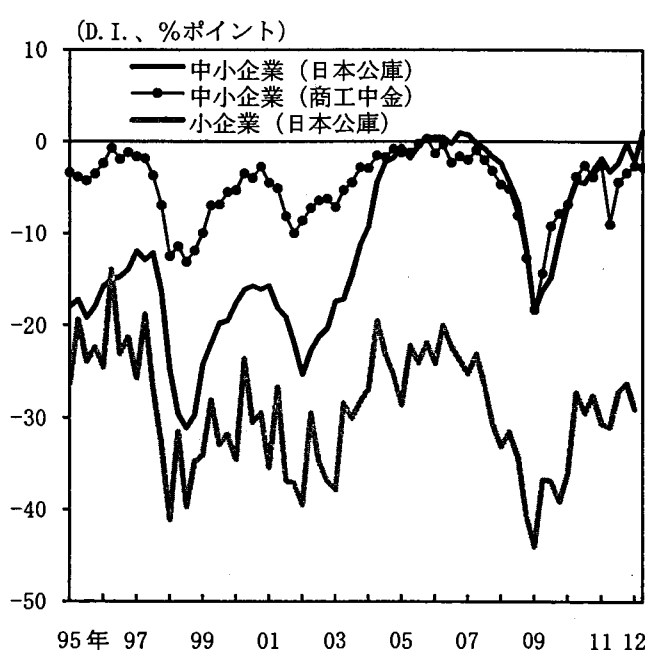


## (2) 企業の資金繰り

&lt;短観&gt;



&lt;日本公庫・商工中金&gt;



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

## 企業倒産関連指標

## 〈倒産件数・負債総額〉

— 件・億円/月、( )内は前年比、%

	2011年	11/ 7~9月	10~12	12/ 1~3	12/3月	4	5
倒産件数	1,061 (-4.4)	1,036 (-3.8)	1,034 (-5.9)	1,061 (-0.8)	1,161 (-1.9)	1,004 (-6.7)	1,148 (7.2)
〈季調値〉	—	1,052	1,040	1,056	1,046	999	1,170
負債総額	2,994 (-49.8)	4,091 (-34.8)	2,334 (-32.7)	4,382 (43.4)	3,339 (23.6)	2,290 (-18.1)	2,826 (11.8)
1件あたり負債額	2.8	3.9	2.3	4.1	2.9	2.3	2.5

## 〈資本金別内訳〉

— 件/月、( )内は前年比、%

	2011年	11/ 7~9月	10~12	12/ 1~3	12/3月	4	5
1億円以上	16 (-22.7)	14 (-26.8)	14 (-31.7)	16 (-14.3)	18 (5.9)	14 (-22.2)	16 (0.0)
1千万円~1億円未満	466 (-8.1)	472 (-4.5)	432 (-13.3)	461 (-1.9)	541 (7.3)	460 (-7.1)	515 (7.3)
1千万円未満	386 (-0.1)	373 (-1.6)	382 (0.0)	403 (2.3)	410 (-11.1)	358 (-3.8)	426 (15.4)
個人企業	194 (-1.6)	177 (-4.3)	206 (3.7)	182 (-3.4)	192 (-4.5)	172 (-9.9)	191 (-7.3)

## 〈業種別内訳〉

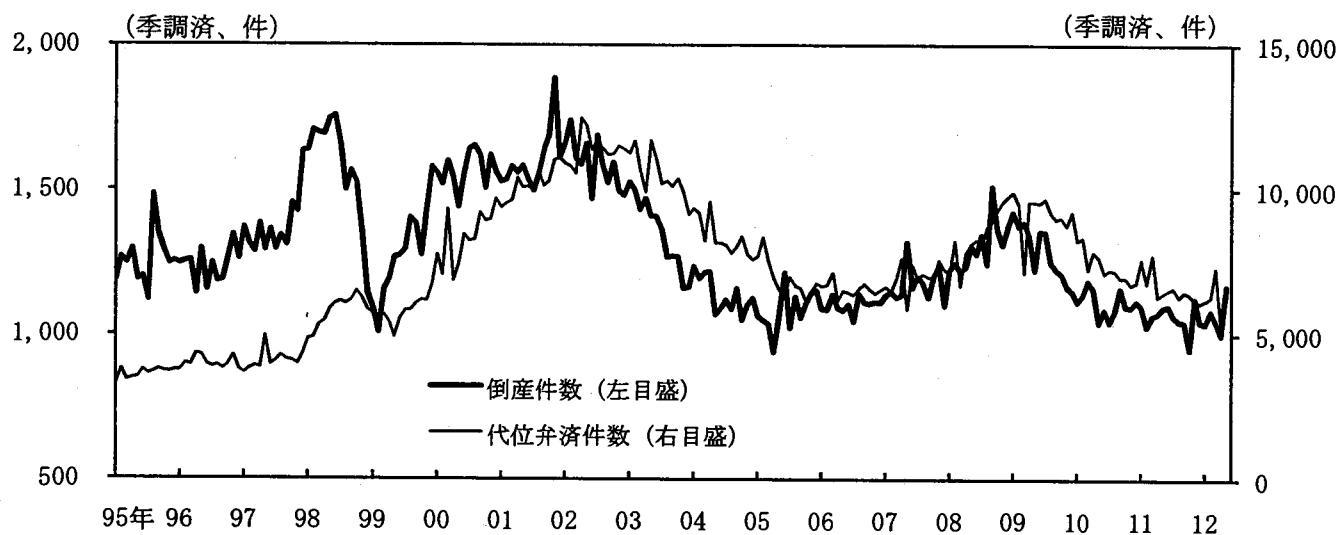
— 件/月、( )内は前年比、%

	2011年	11/ 7~9月	10~12	12/ 1~3	12/3月	4	5
建設業	283 (-3.7)	290 (-4.0)	275 (-5.1)	260 (-1.9)	292 (-3.9)	257 (-3.4)	266 (-9.5)
製造業	158 (-9.3)	157 (-6.7)	145 (-15.0)	145 (-11.6)	160 (-12.1)	145 (-19.9)	160 (4.6)
卸売・小売業	261 (-3.9)	237 (-9.1)	263 (-3.2)	276 (-3.2)	295 (-5.4)	296 (11.7)	302 (36.0)
金融・保険・不動産業	40 (-7.2)	38 (-7.3)	36 (-7.7)	33 (-24.4)	38 (-19.1)	40 (-16.7)	51 (27.5)
運輸業	35 (-14.1)	36 (-4.4)	31 (-19.0)	37 (2.8)	36 (-12.2)	34 (6.3)	41 (2.5)
サービス業	234 (0.5)	225 (6.1)	234 (-2.9)	254 (11.9)	280 (15.7)	185 (-19.6)	259 (-3.7)

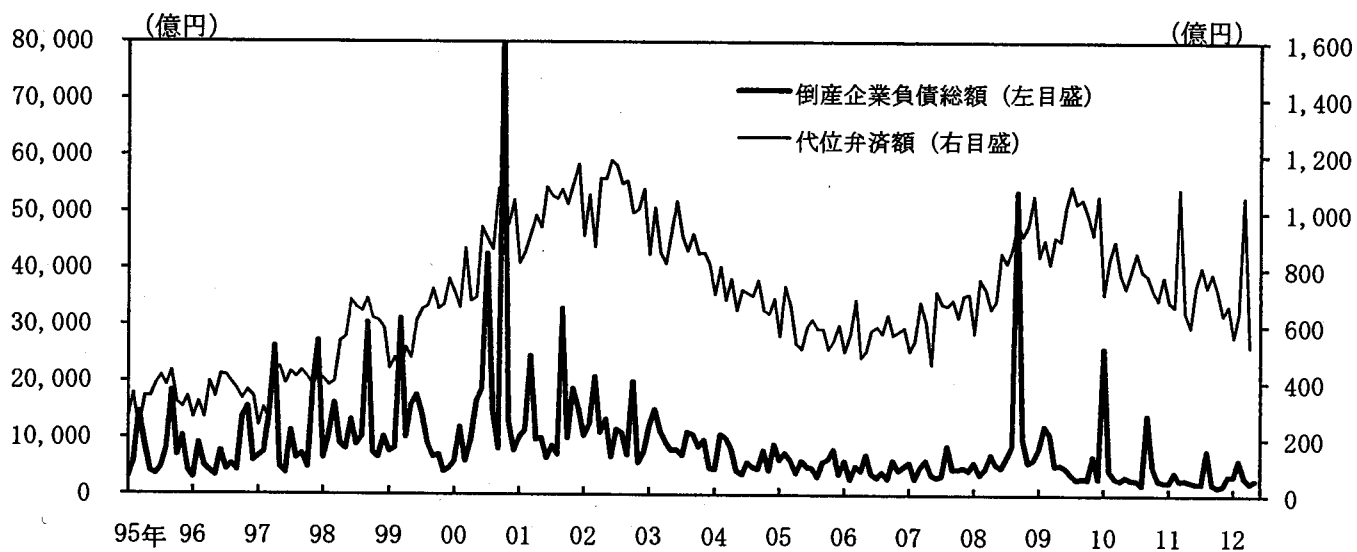
(注) 東京商工リサーチ調べ。

# 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

## &lt;マネタリーベース&gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2011年	11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	12/4月	5	6	2011年 平残
マネタリーベース	15.2	16.6	8.4	2.6	-0.3	2.4	5.9	113
(平残、兆円)	—	(117.4)	(114.6)	(119.6)	(121.5)	(117.1)	(120.2)	—
日本銀行券発行高	2.8	2.4	1.8	1.5	0.9	1.6	2.2	79
貨幣流通高	-0.0	0.1	0.1	-0.0	-0.1	-0.1	0.0	5
日銀当座預金	76.7	80.9	33.6	5.5	-2.9	4.7	16.5	30
(参考)金融機関保有現金	4.2	2.0	-1.2	—	-9.3	-4.7	—	8

## &lt;マネーストック&gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2011年	11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	12/4月	5	6	2011年 平残
M2	2.7	3.0	3.0	—	2.6	2.1	—	797
M3	2.2	2.5	2.6	—	2.3	1.9	—	1,099
M1	4.7	5.2	4.8	—	3.4	3.0	—	516
現金通貨	2.4	2.3	2.0	—	2.0	2.2	—	76
預金通貨	5.2	5.7	5.3	—	3.6	3.1	—	440
準通貨	-0.1	0.3	0.6	—	0.7	0.5	—	552
CD	3.5	-1.6	1.7	—	12.8	10.8	—	31
広義流動性	0.0	0.1	0.3	—	0.5	0.4	—	1,455

## &lt;主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）&gt;

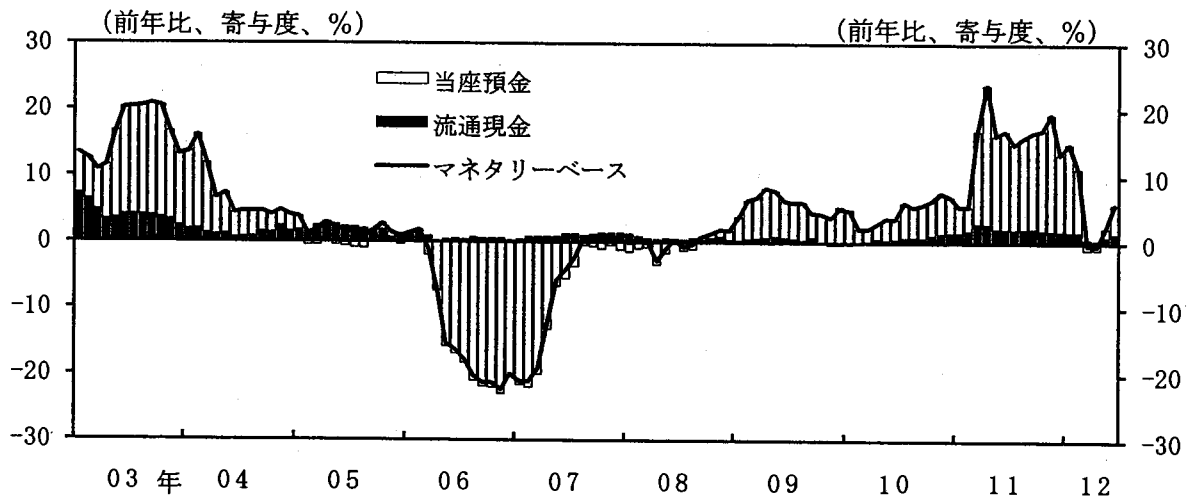
— 平残前年比、%；残高、兆円

	2011年	11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	12/4月	5	6	2011年 平残
金銭の信託	-3.1	-4.5	-3.5	—	-1.7	-1.0	—	188
投資信託	-0.2	1.2	-0.7	—	-1.7	-1.5	—	77
金融債	-22.7	-31.6	-32.6	—	-33.5	-23.2	—	5
国債	-26.8	-29.2	-26.1	—	-23.1	-22.9	—	46
外債	2.1	-0.3	-0.8	—	0.2	-1.5	—	39

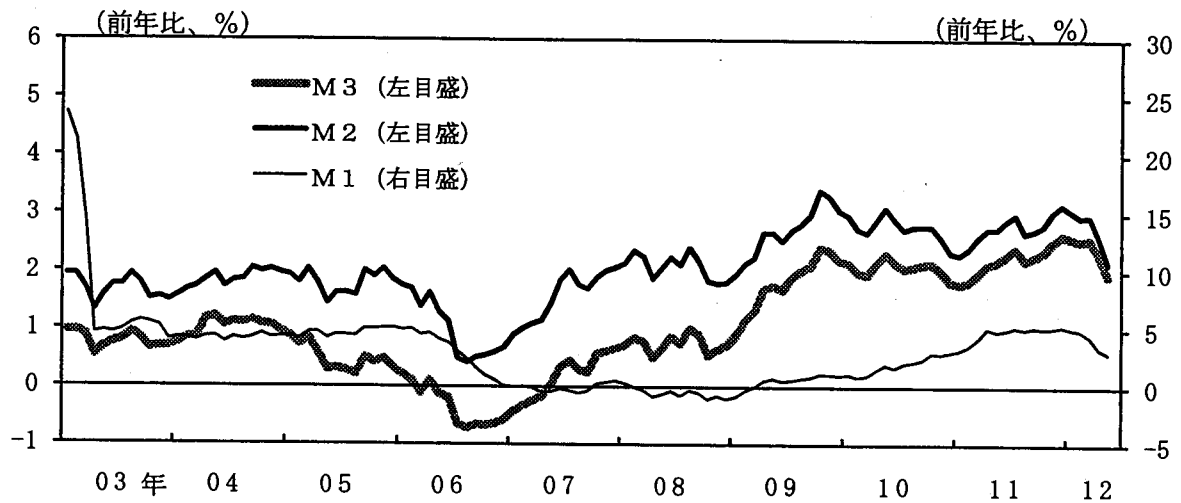


# マネーストック

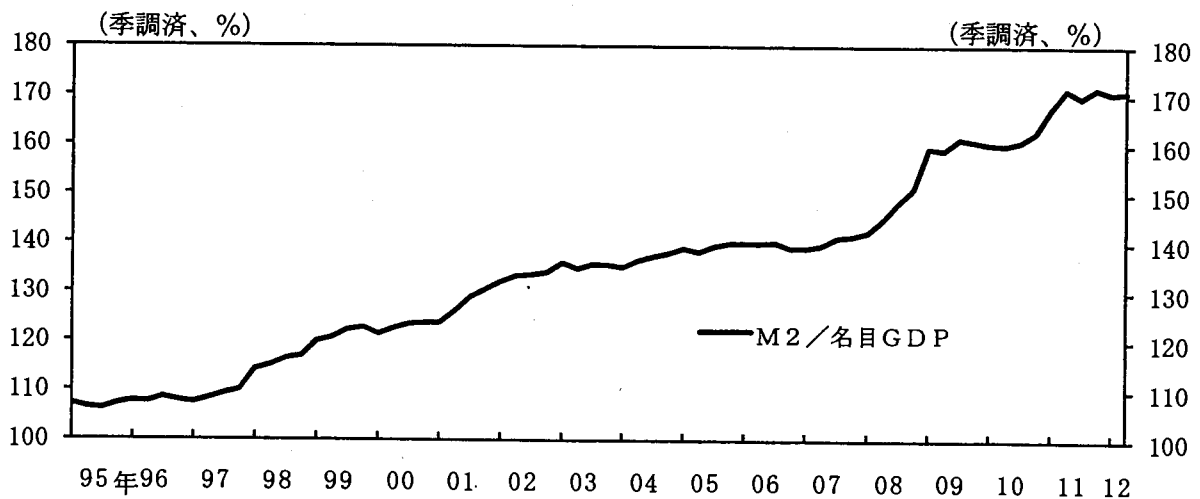
## (1) マネタリーベース



## (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. 12/2Qのマネーストックは4~5月の平均値、名目GDPは12/1Qから横這いと仮定。

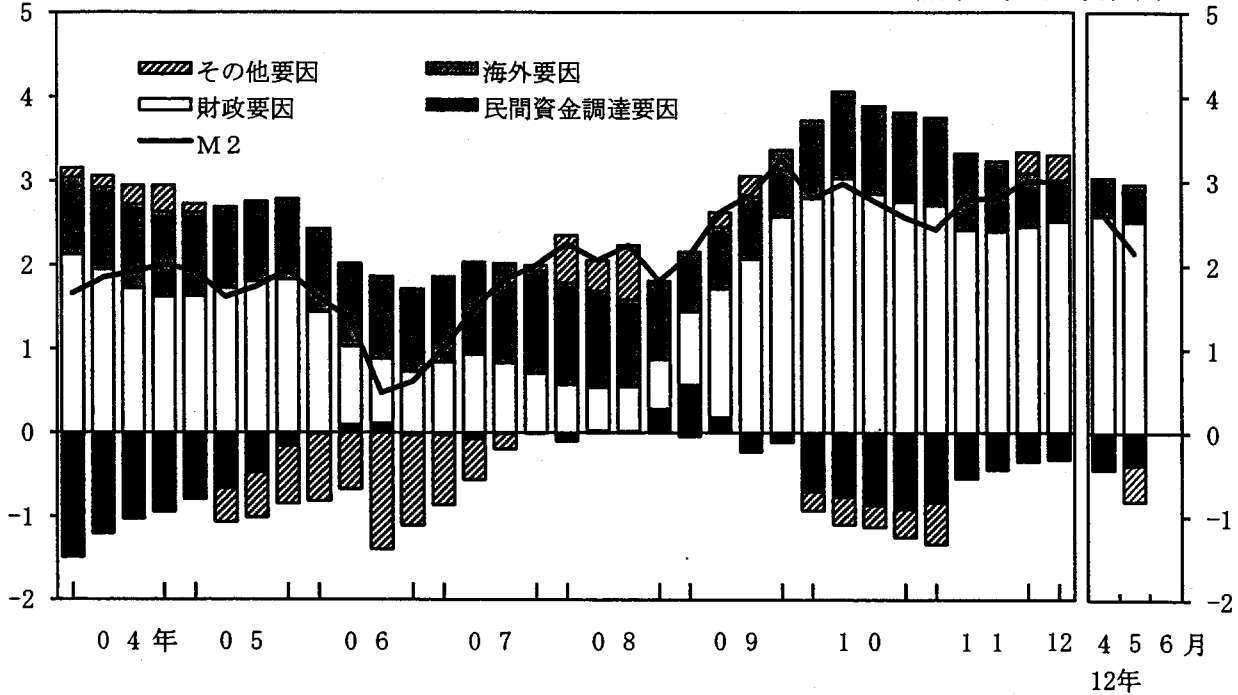
### M2のバランスシート分解

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

#### (1) M2の要因分解

(前年比、寄与度、%)

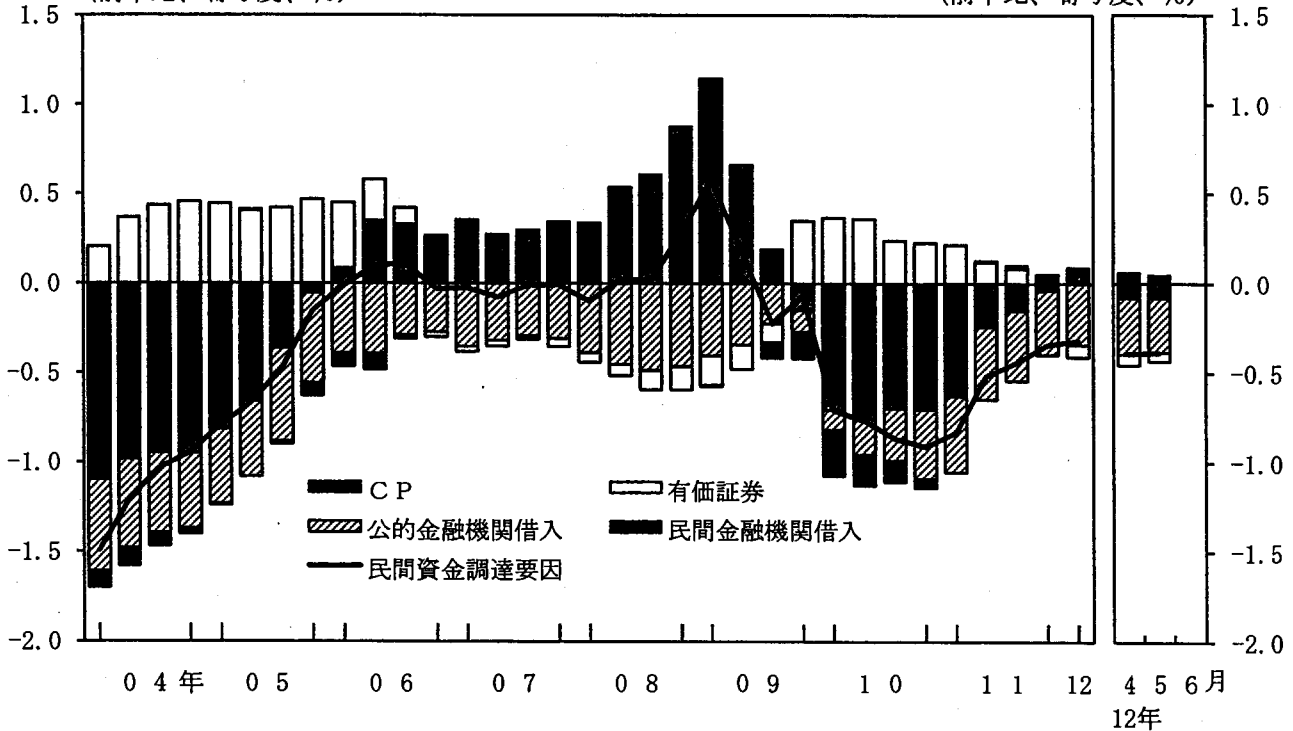
(前年比、寄与度、%)



#### (2) 民間資金調達要因の内訳

(前年比、寄与度、%)

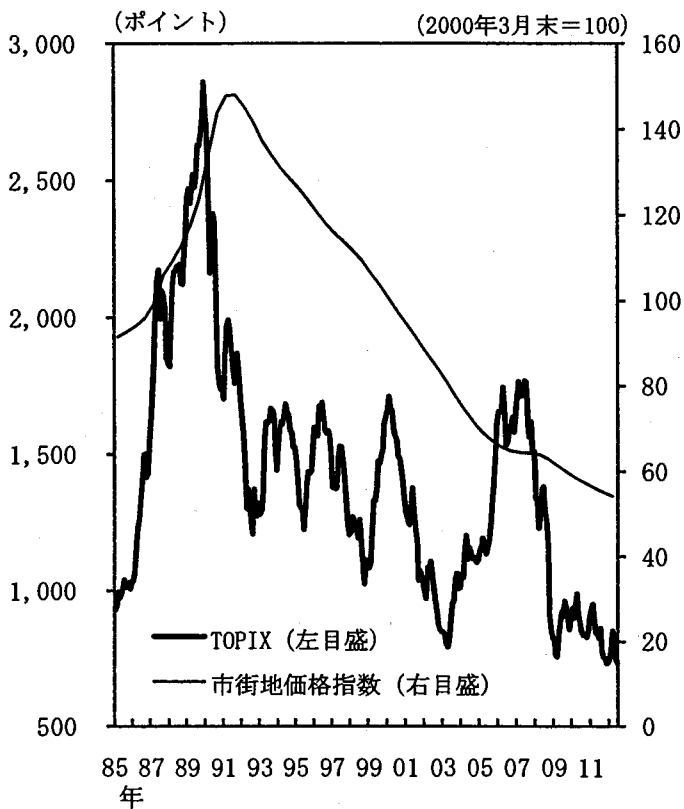
(前年比、寄与度、%)



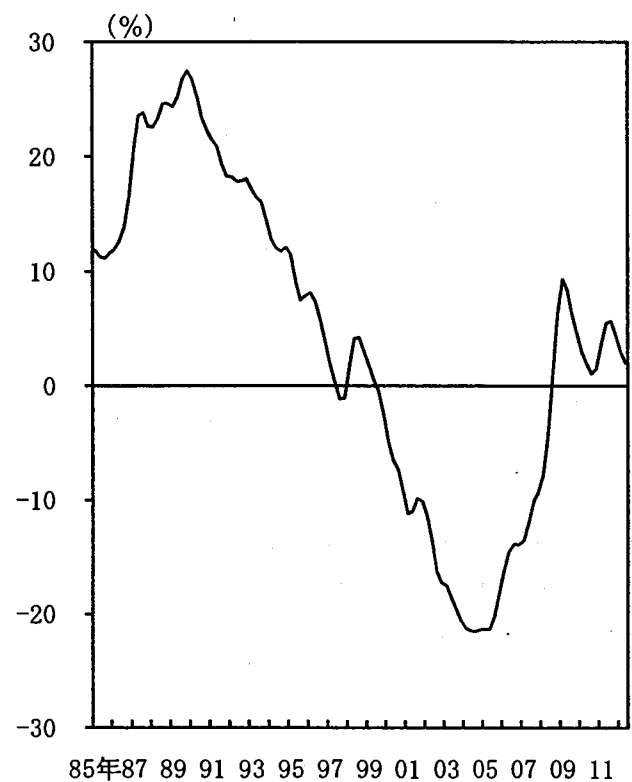
- (注) 1. 四半期計数は、資金循環統計等を用いて作成。一部に推計値を含む。
- 2. 月次計数は、財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。
- 3. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

# ファイナンシャル・インバランス関連指標

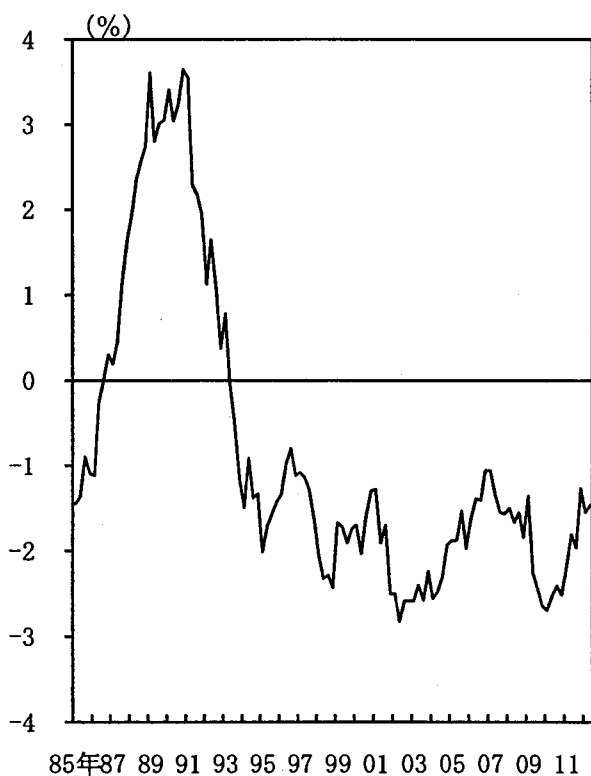
(1) 株価・地価



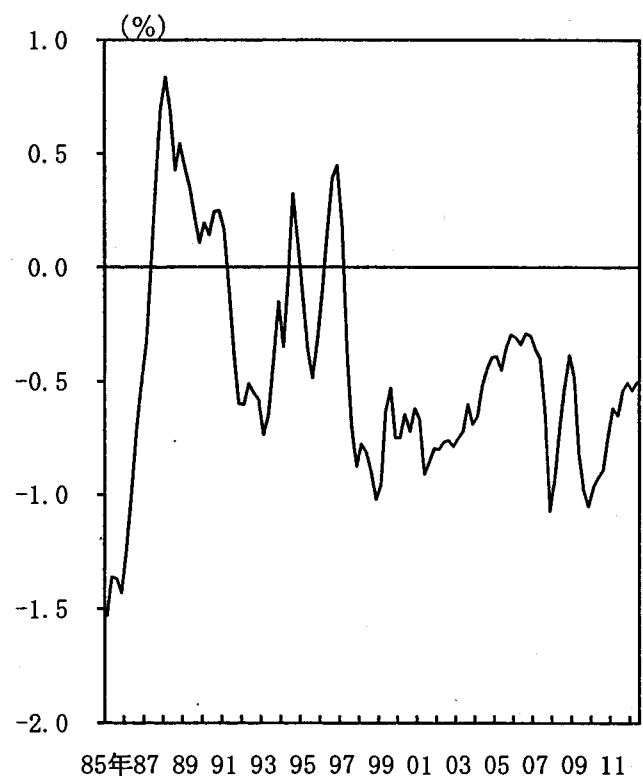
(2) 信用ギャップ



(3) 総投資ギャップ



(4) 住宅投資ギャップ



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

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

2012.7.11

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

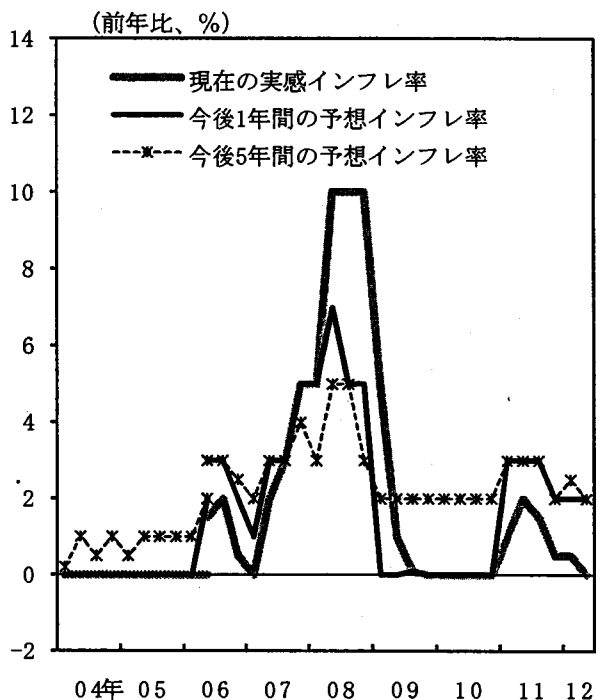
- (図表25) マネー関連指標
- (図表26) マネーストック
- (図表27) M2のバランスシート分解
- (図表28) ファイナンシャル・インバランス関連指標

(図表 1)

# 家計・企業のインフレ予想

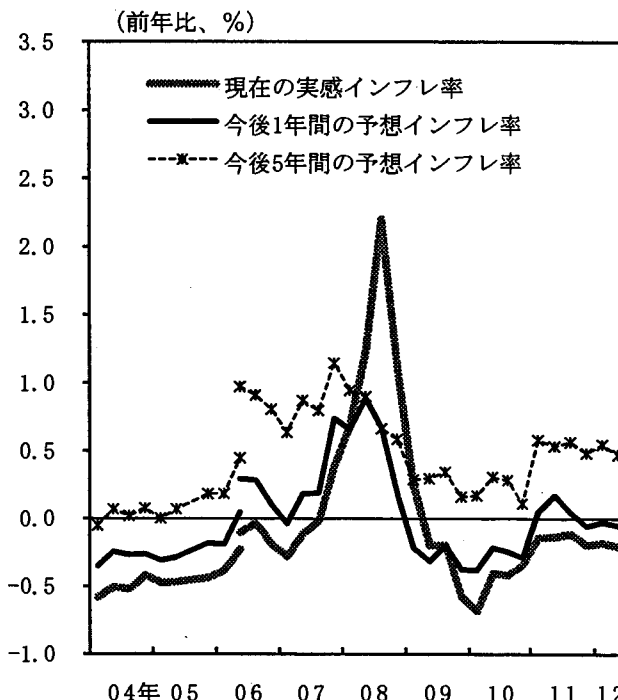
## (1) 生活意識に関するアンケート調査

<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。

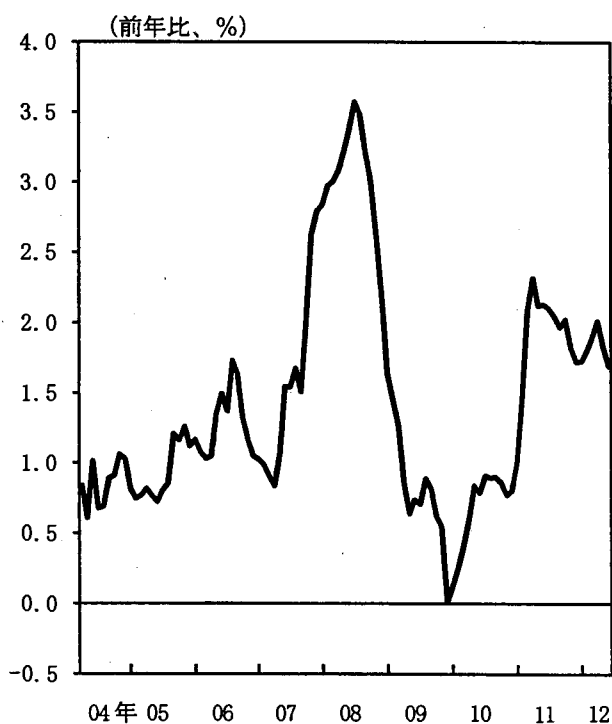
<質的質問からの推計値>



(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)

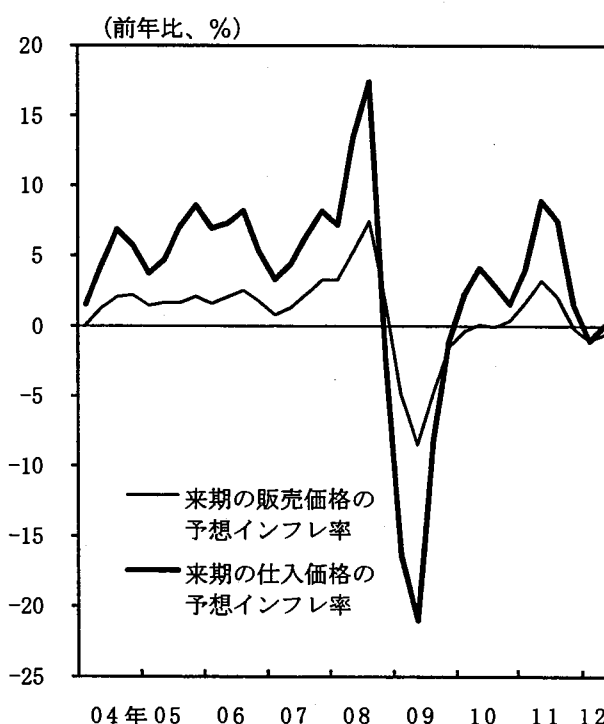
<1年後の予想インフレ率>



(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

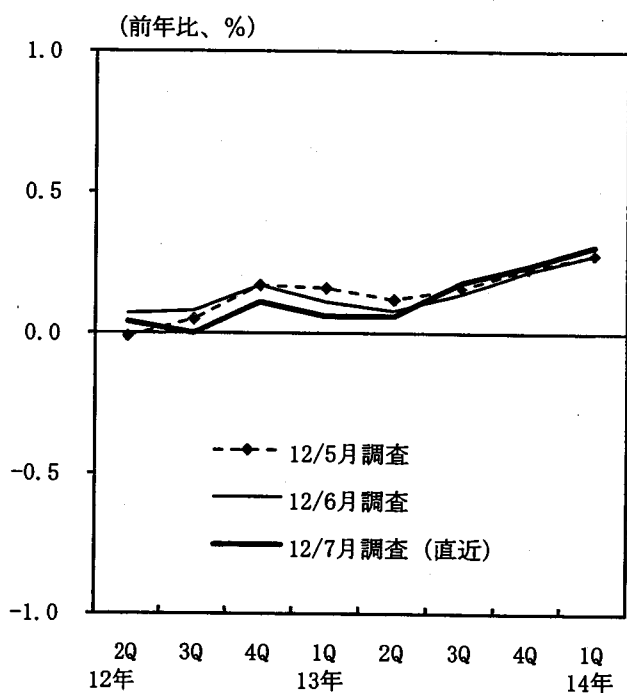
<短観からの推計>



(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〉



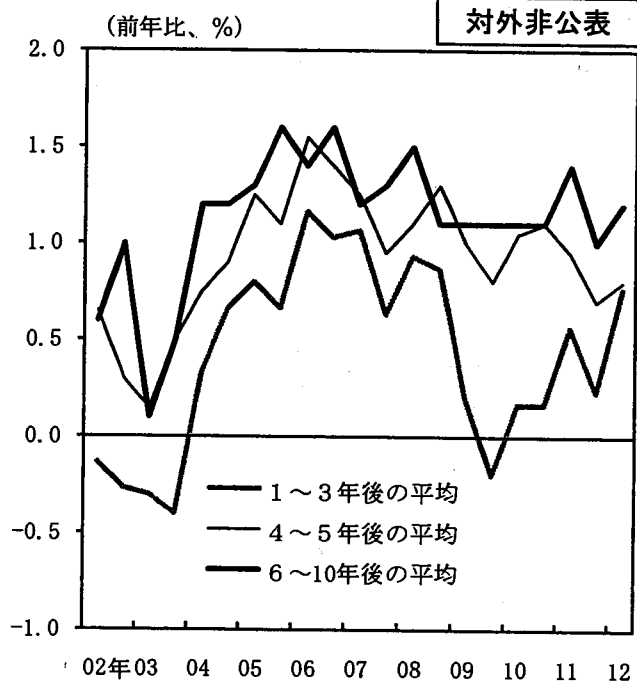
(注) 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。  
 (2)、(4)も同じ。

(2) ESPフォーキャスト調査  
〈年度〉

(%)

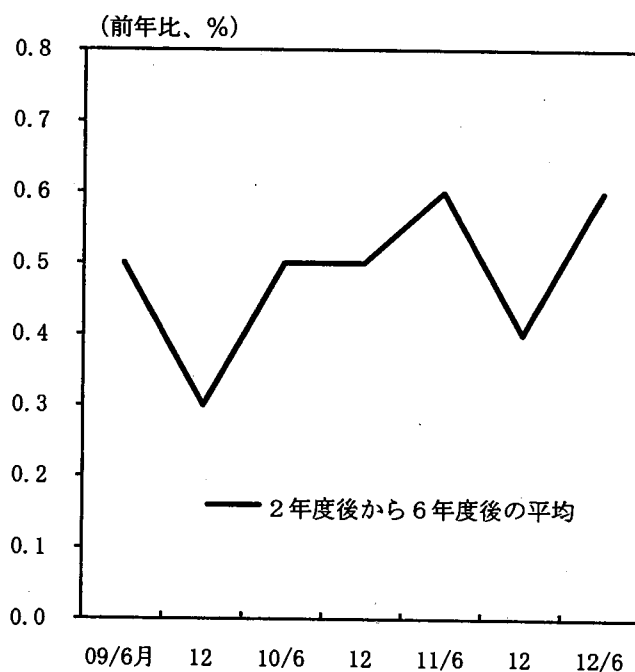
	2012年度	2013年度
12/3月調査	-0.2	0.1
4月調査	-0.0	0.1
5月調査	0.1	0.2
6月調査	0.1	0.2
7月調査	0.1	0.2

(3) コンセンサスフォーキャスト



(注) 内外の調査機関約20先の予想の平均。  
 調査時点は毎年4、10月。

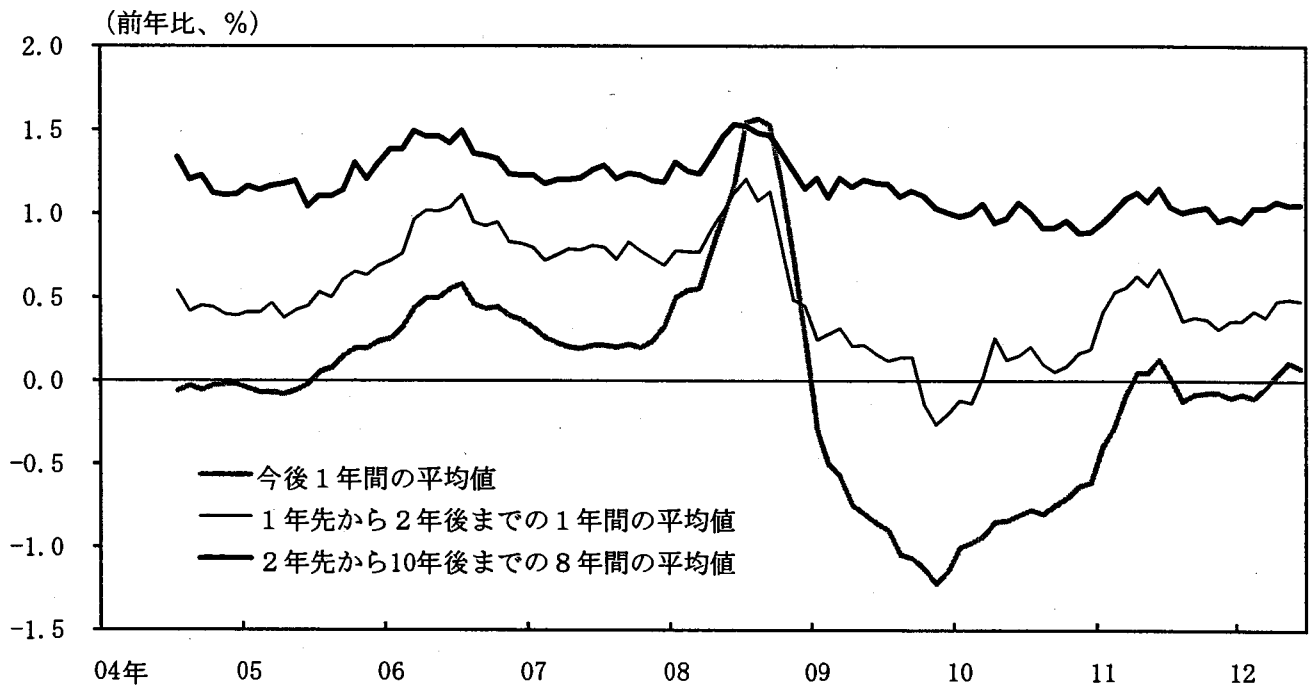
(4) ESPフォーキャスト長期予想



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

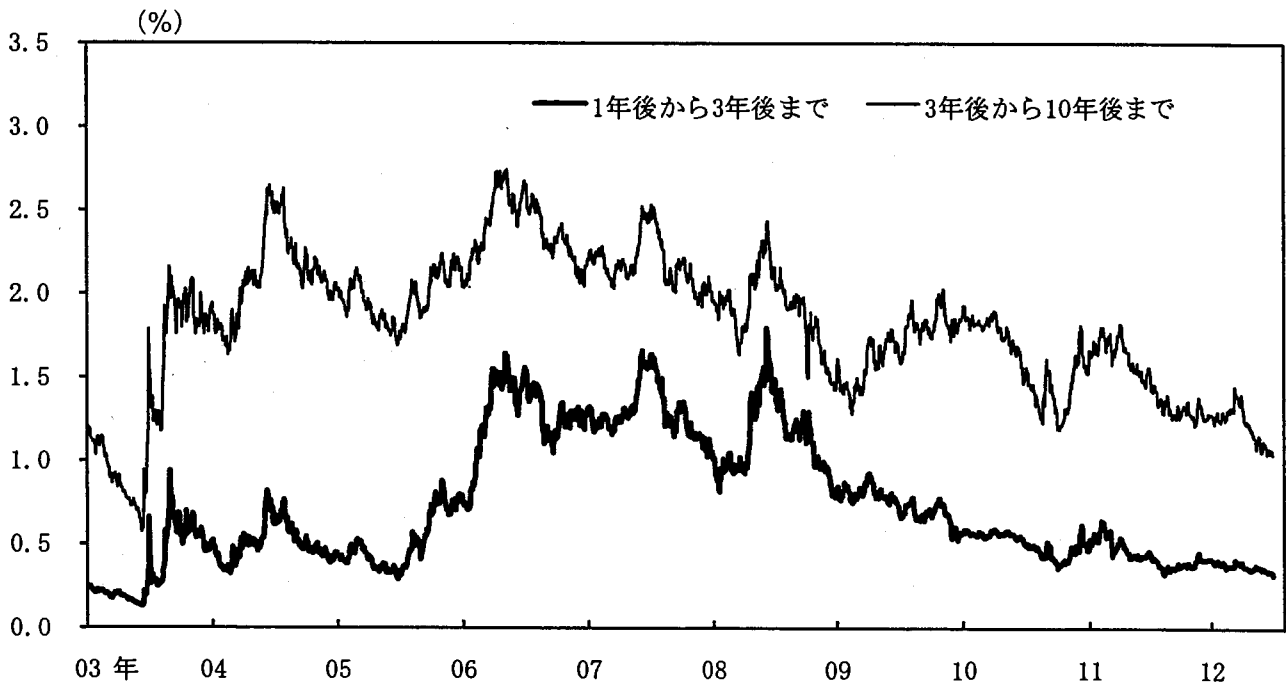
# 市場のインフレ予想

## (1) QSS債券月次調査



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

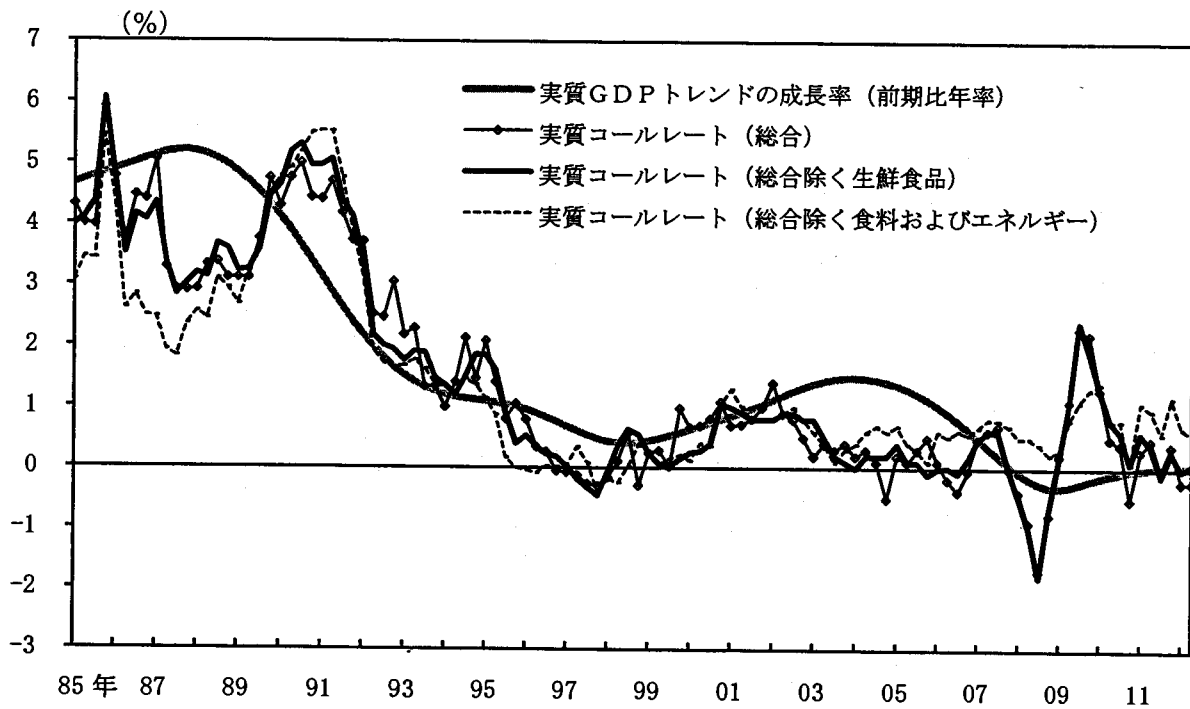
## (2) インプライド・フォワード・レート



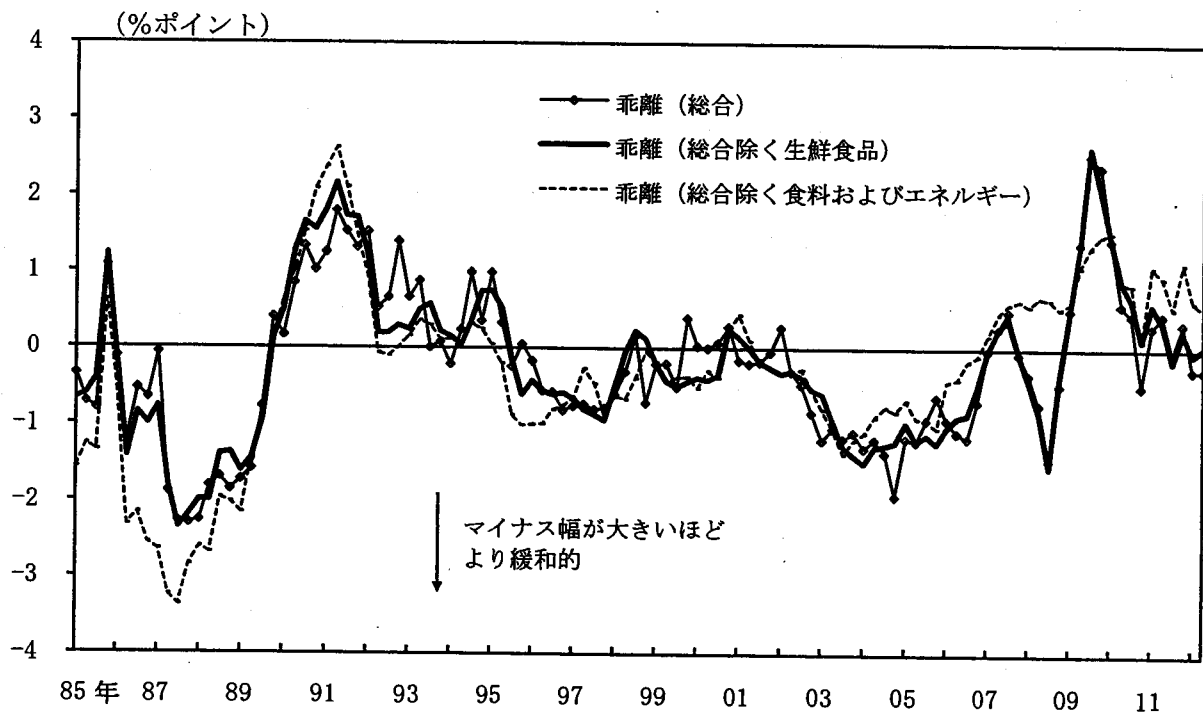
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

## 政策金利水準と実体経済 (1)

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



### (2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離

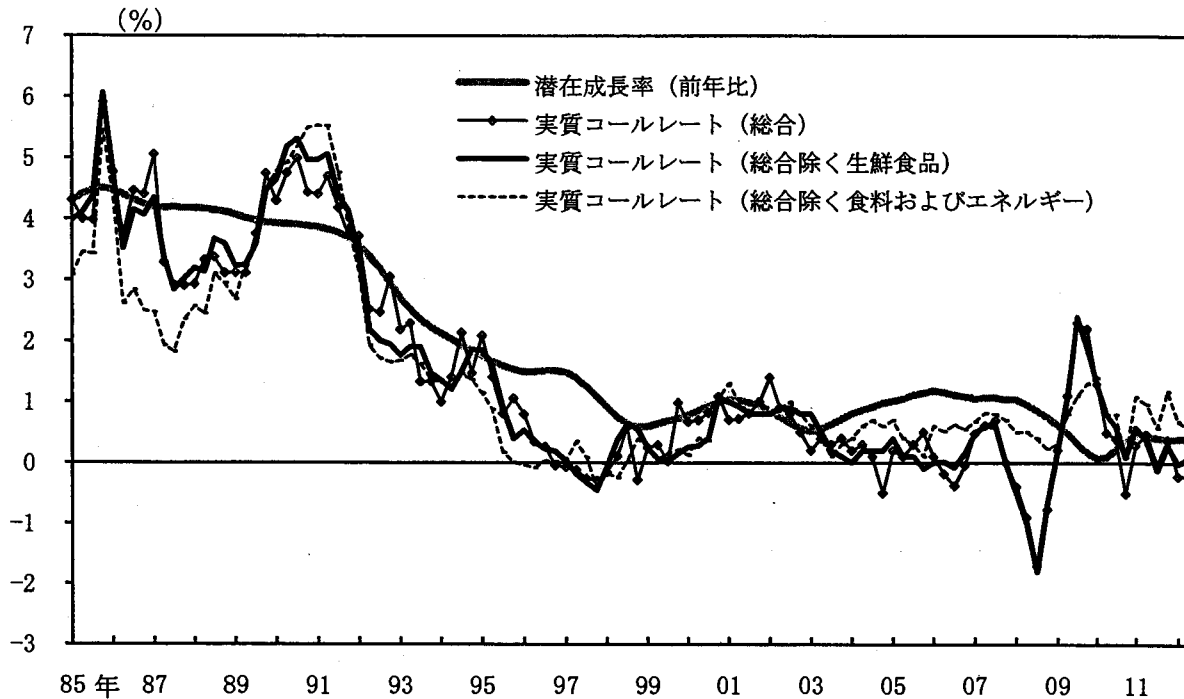


- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。実質GDPトレンドは、HPフィルターによる推計値。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
3. 12/2Qの実質GDPトレンド成長率は12/1Qから横ばいと仮定。  
12/2QのCPI前年比は、6月のCPI前年比が5月から横ばいと仮定して算出。

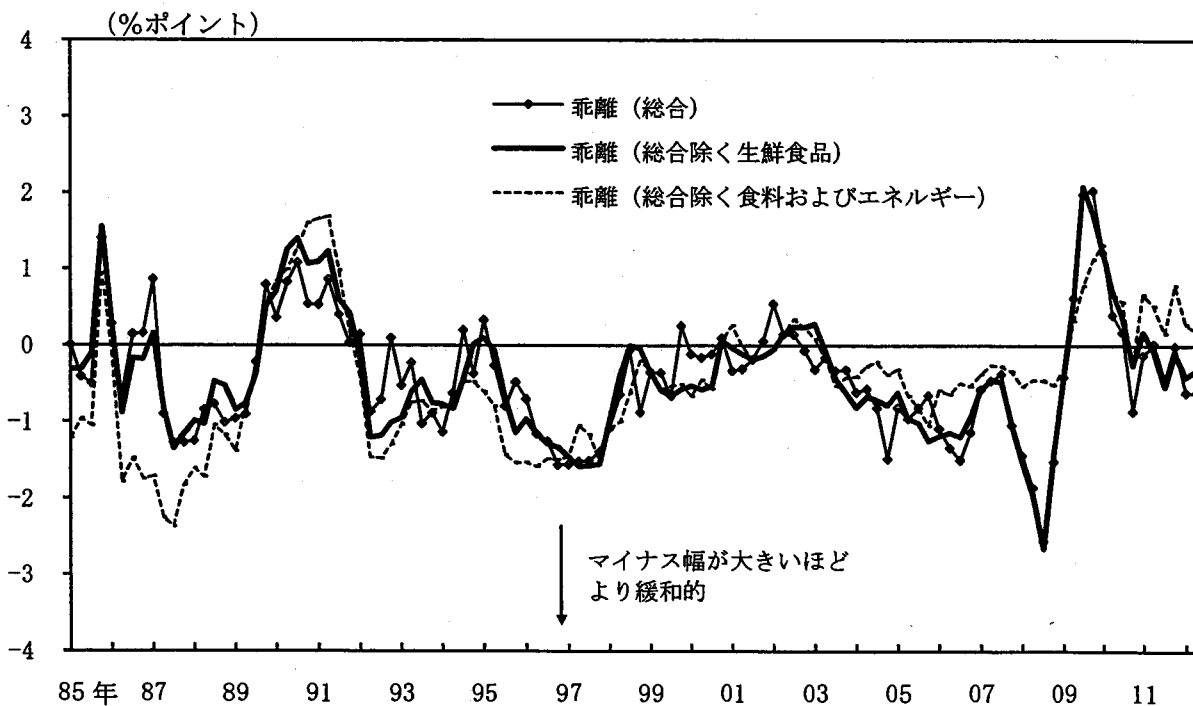


## 政策金利水準と実体経済(2)

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



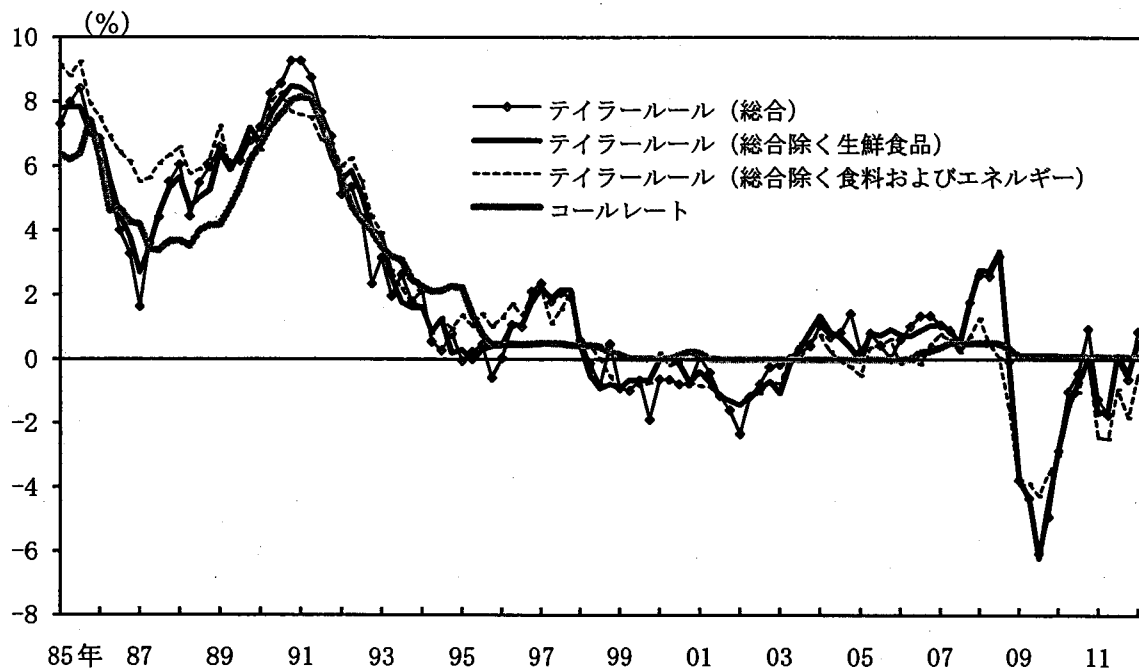
## (2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離



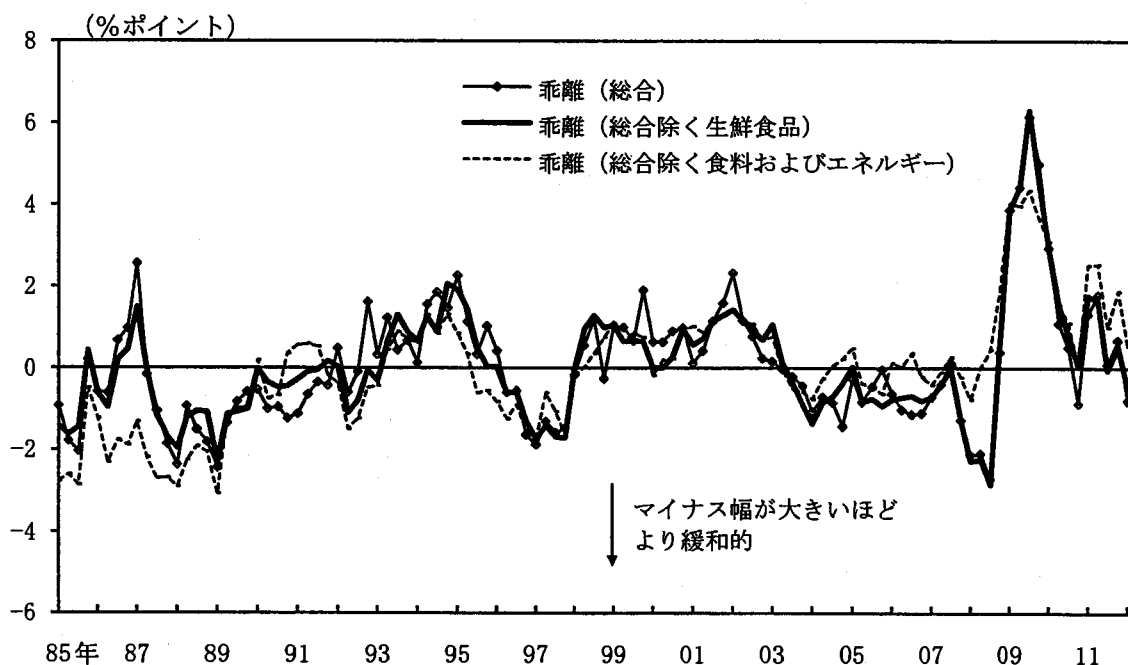
- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
3. 12/2Qの潜在成長率は12/1Qから横ばいと仮定。  
12/2QのCPI前年比は、6月のCPI前年比が5月から横ばいと仮定して算出。

## 政策金利水準と実体経済 (3)

## (1) テイラー・ルール (HPフィルターによる推計値に基づく)



## (2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



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

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

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

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

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

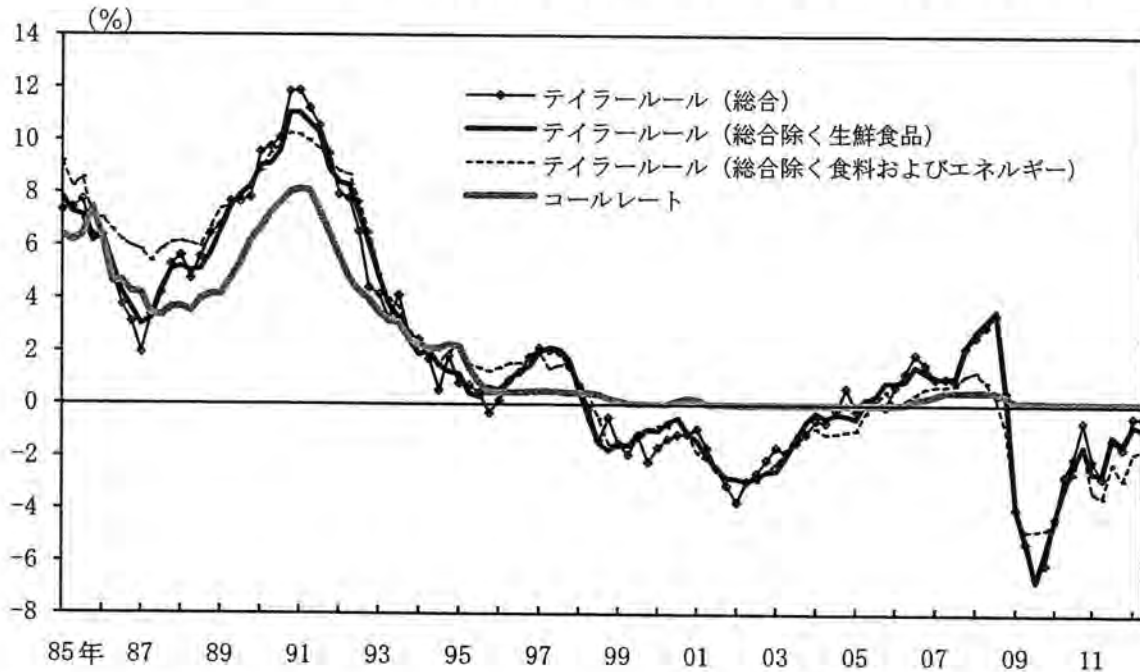
4. 12/2Qの潜在成長率およびGDPギャップは、12/1Qから横ばいと仮定。

12/2QのCPI前年比は、6月のCPI前年比が5月から横ばいと仮定して算出。

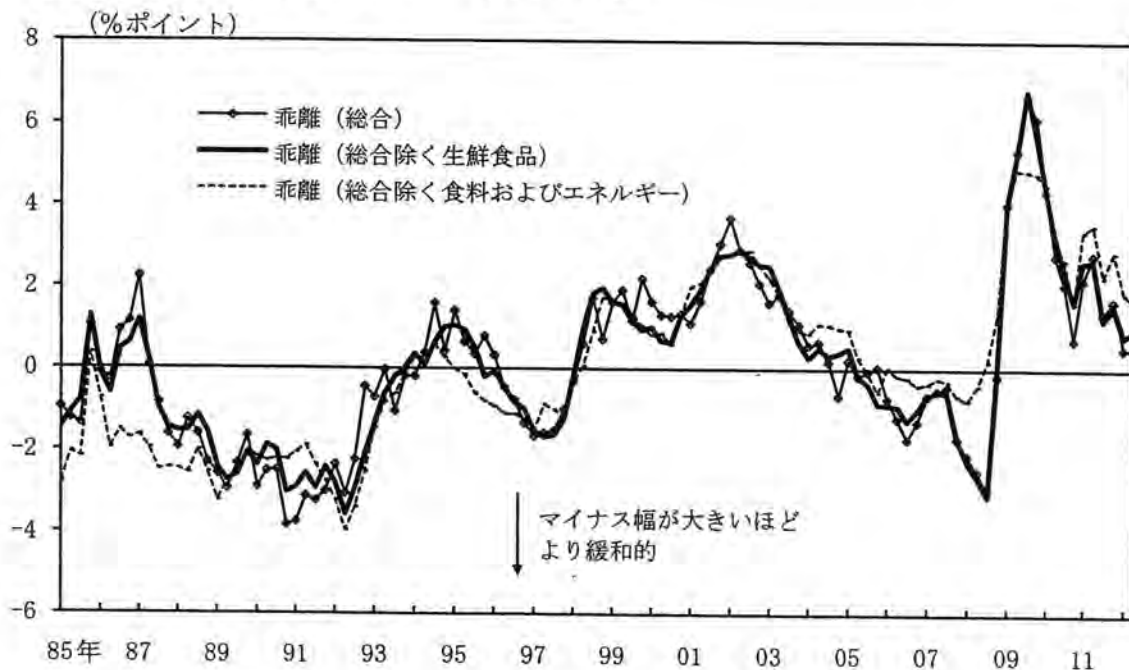
## 政策金利水準と実体経済(4)

対外非公表

## (1) テイラー・ルール(生産関数アプローチによる推計値に基づく)



## (2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



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

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

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

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

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

4. 12/2Qの潜在成長率およびGDPギャップは、12/1Qから横ばいと仮定。

12/2QのCPI前年比は、6月のCPI前年比が5月から横ばいと仮定して算出。

## 資金調達コスト関連指標

対外非公表

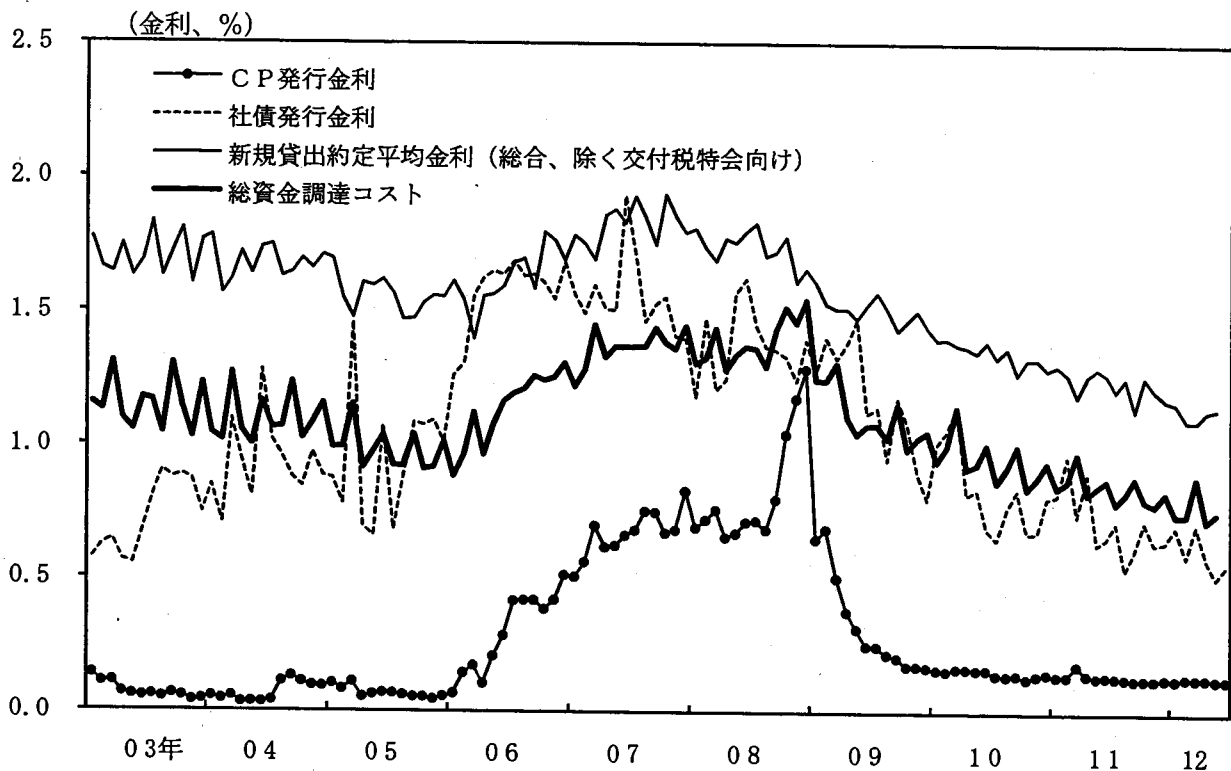
		— %						
		11/ 7~9月	10~12	12/ 1~3	4~6	12/4月	5	6
短期プライムレート(末値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(末値)		1.40	1.40	1.35	1.30	1.35	1.30	1.30
貸出約定平均金利								
新 規	短期	0.973	1.079	0.962	—	1.165	0.896	—
	除く交付税特会向け	1.339	1.446	1.340	—	1.349	1.472	—
	長期	1.125	1.095	1.020	—	1.021	0.989	—
	総合	1.061	1.085	0.992	—	1.075	0.948	—
ス ト ック	除く交付税特会向け	1.199	1.215	1.119	—	1.134	1.144	—
	短期	1.104	1.099	1.083	—	1.044	1.044	—
	長期	1.575	1.547	1.518	—	1.495	1.486	—
総合		1.490	1.465	1.441	—	1.424	1.421	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.47	0.48	0.43	—	0.44	0.40	—
	長期	0.80	0.81	0.72	—	0.78	0.79	—
CP発行レート (3ヶ月物、a-1格)		0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13
スプレッド	a-1+格	+0.01	+0.00	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01
	a-1格	+0.02	+0.02	+0.02	+0.02	+0.02	+0.02	+0.02
	a-2格以下	+0.17	+0.18	+0.17	+0.18	+0.23	+0.17	+0.15
社債発行レート (AA格)		0.53	0.56	0.54	0.51	0.55	0.45	0.53
スプレッド	AAA格	+0.09	+0.09	—	+0.12	+0.10	—	+0.13
	AA格	+0.17	+0.20	+0.21	+0.26	+0.25	+0.20	+0.32
	A格	+0.27	+0.39	+0.43	+0.29	+0.25	+0.33	+0.28

- (注) 1. 短プラ、長プラの直近(7/11日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.25%。  
 2. CP発行レートとスプレッドの定義は図表11を参照。  
 3. 社債発行レートとスプレッドの定義は図表12を参照。

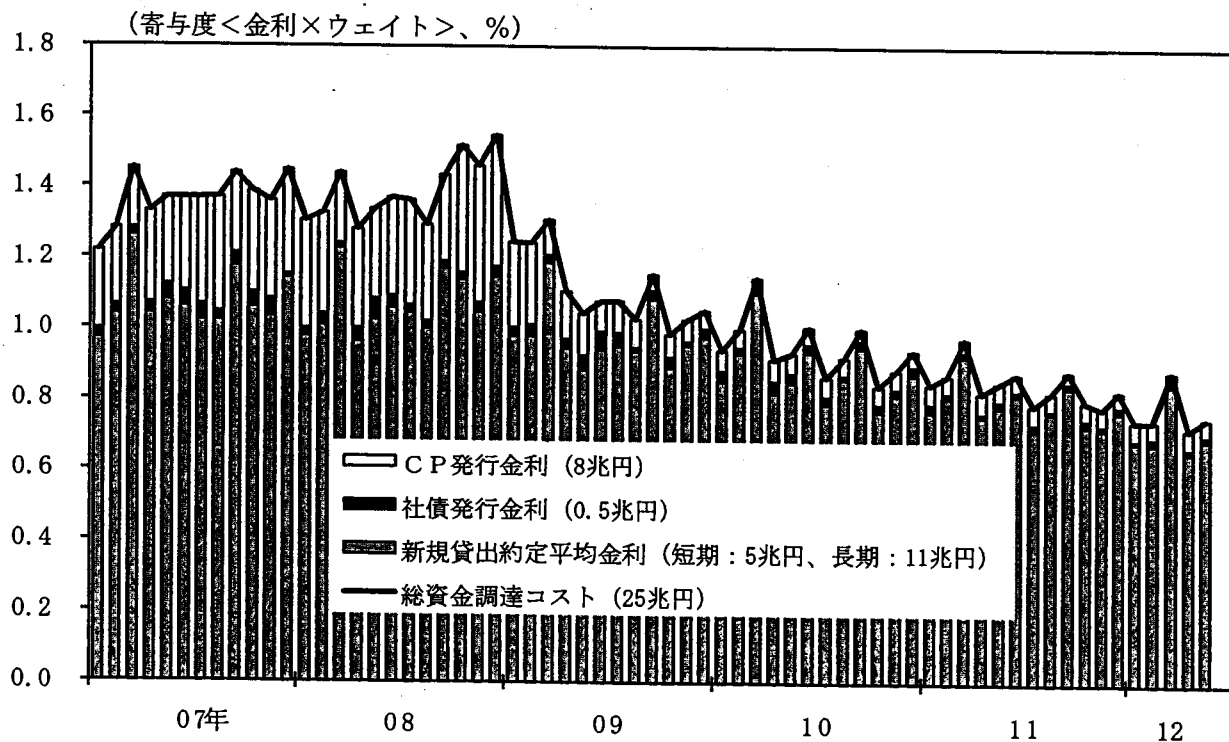
対外非公表

### 総資金調達コスト

#### (1) 総資金調達コストの推移



#### (2) 総資金調達コストの内訳

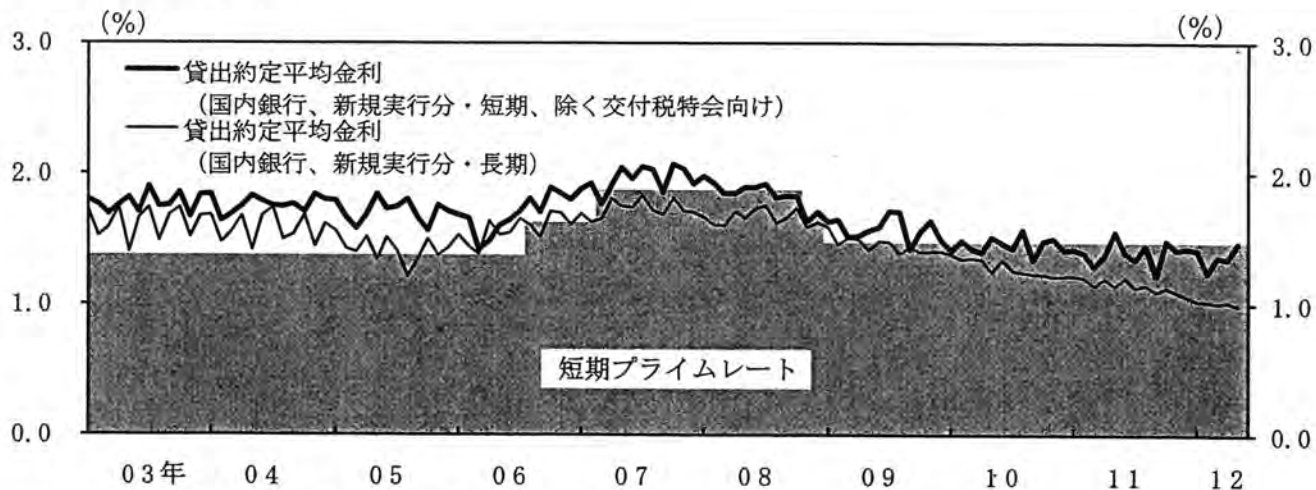


(注) 1. 総資金調達コストは、新規貸出約定平均金利、社債発行金利、CP発行金利を加重平均して算出。  
 2. ウェイトには、各月の新規貸出実行額 (除く交付税特会向け)、社債発行額、CP発行額を用いた。一部は推計値。括弧内は11年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

# 貸出金利

対外非公表

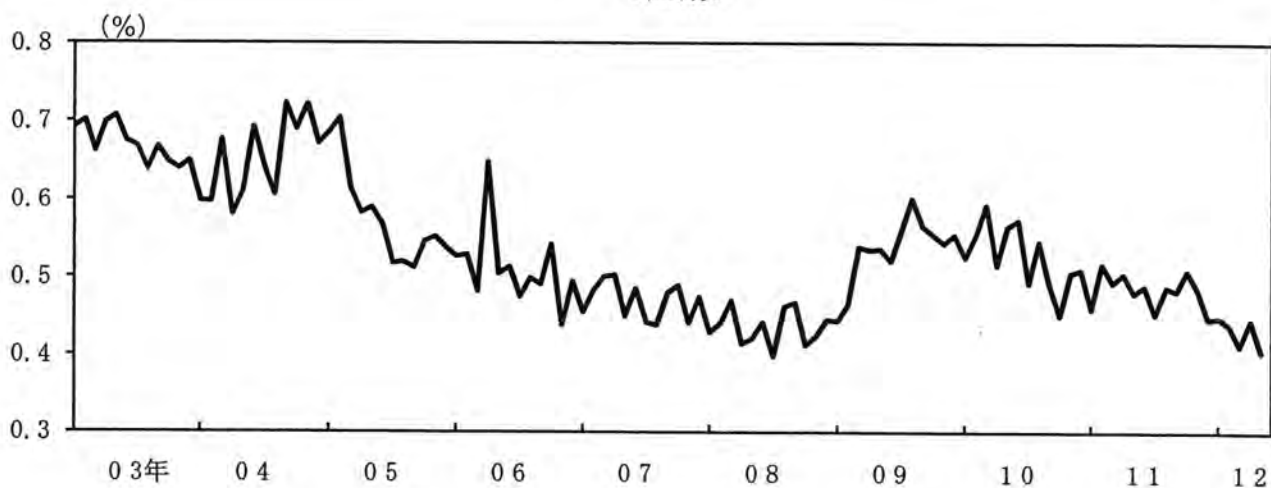
## (1) 貸出金利



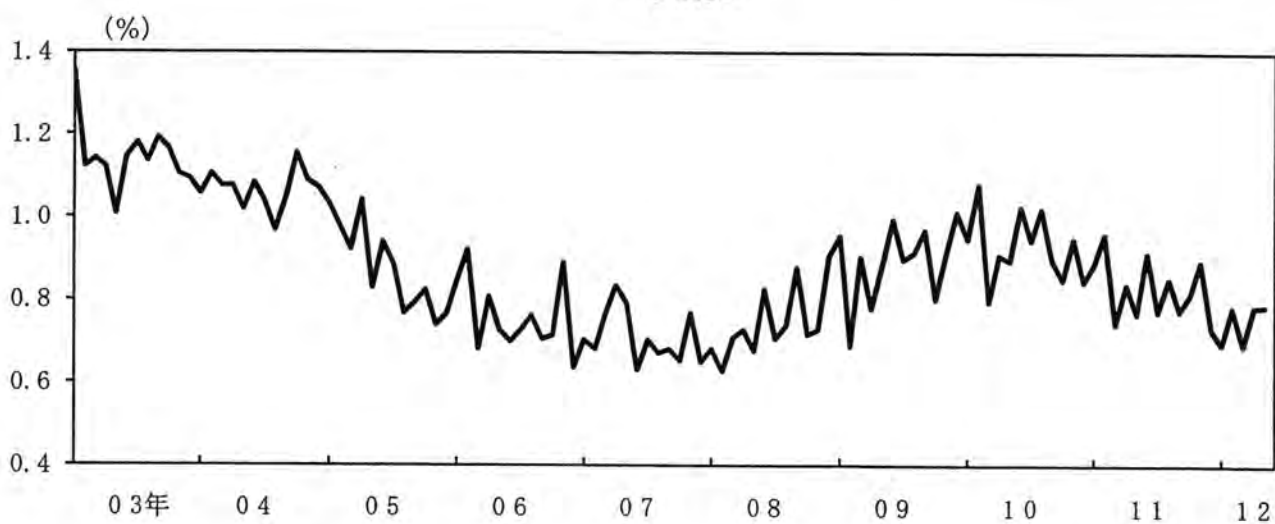
(注) 短期プライムレートは月末時点。

## (2) スプレッド貸出のスペード

<短期>



<長期>

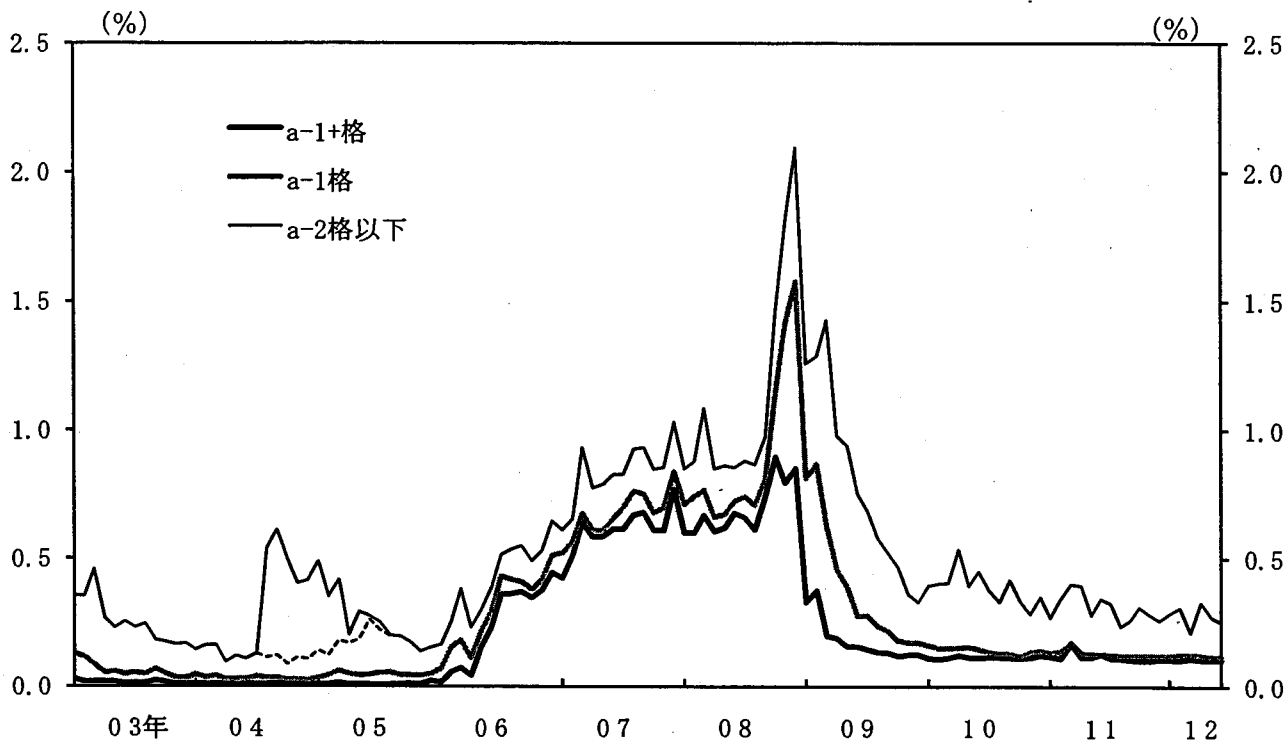


(注) 計数は都銀等ベース。

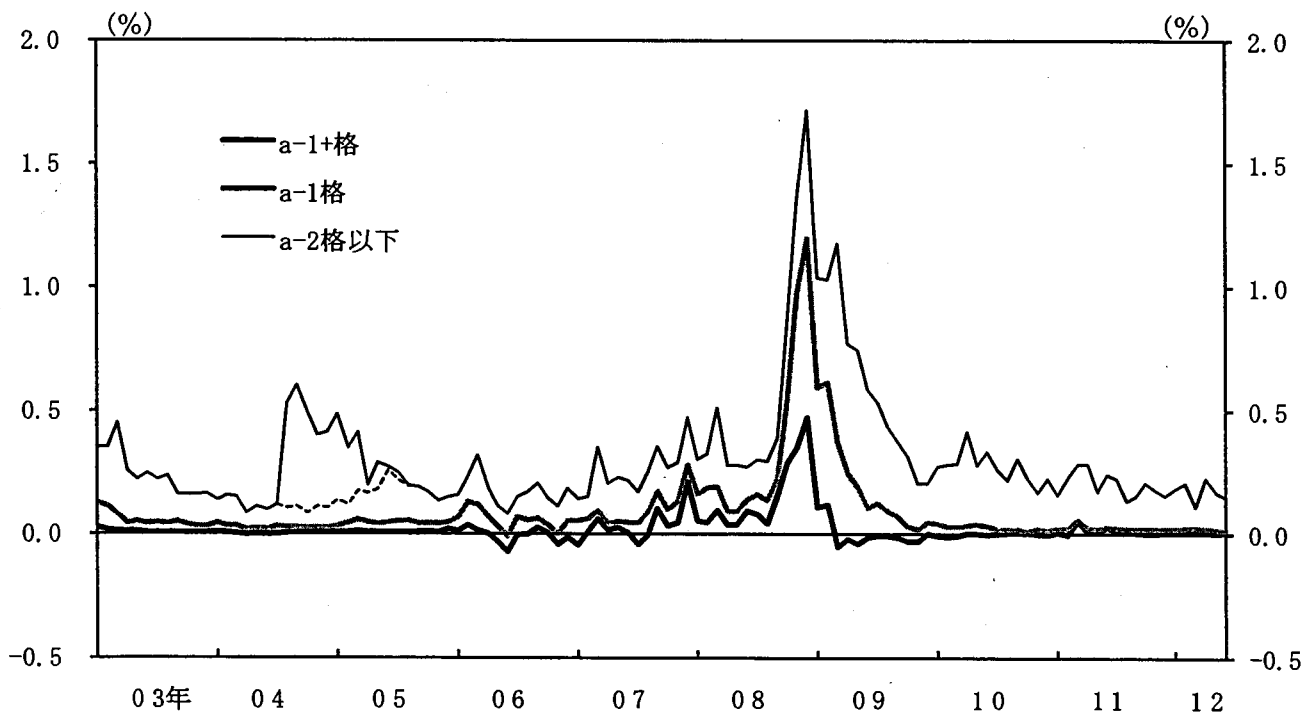
# CP発行金利

対外非公表

## (1) CP発行金利



## (2) CP発行スプレッド



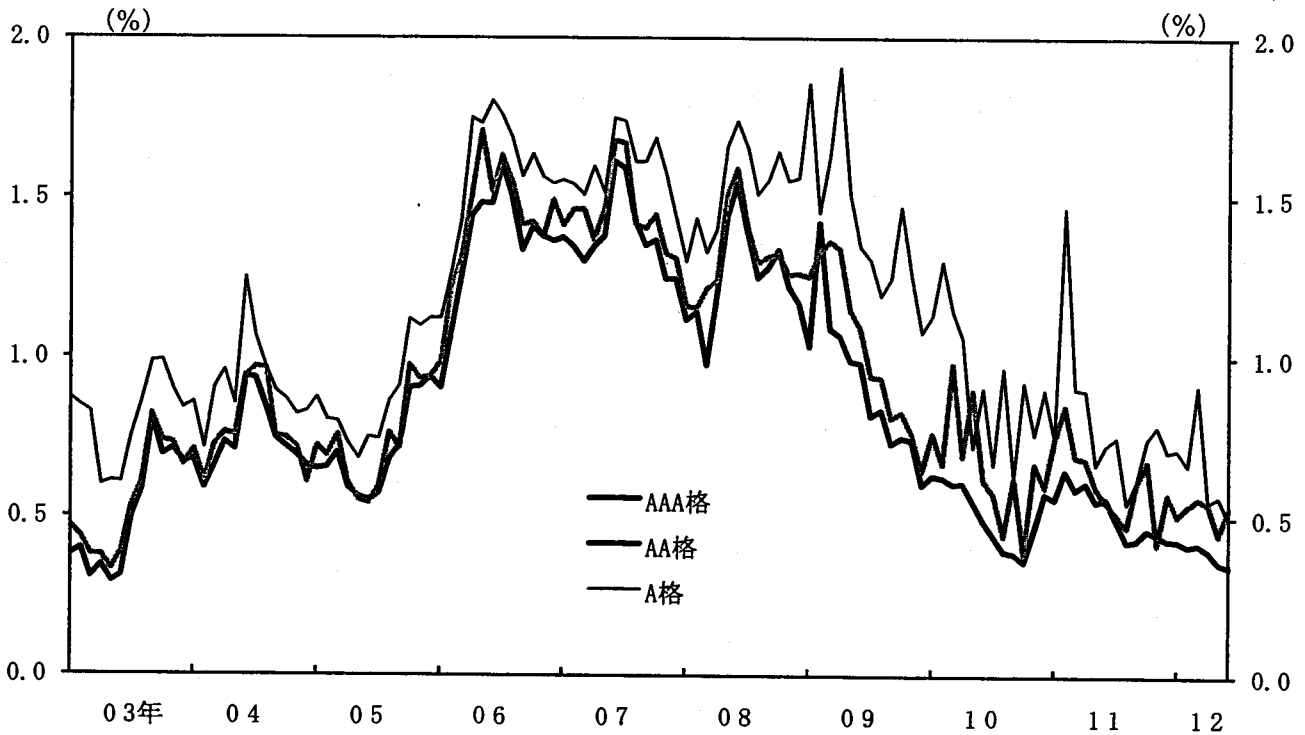
- (注) 1. 発行金利は、証券保管振替機構が公表しているターム別の月中平均レートの単純平均。発行スプレッドは、発行金利と短国3か月物利回りとの格差。銀行・証券会社等発行分、およびABCPは含まない。なお、09/9月以前は日本銀行のオペ先ベース。
- 2. 09/9月以前はa-2格未満は含まれない。
- 3. a-2格の点線(04/8~05/8月)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

(図表12)

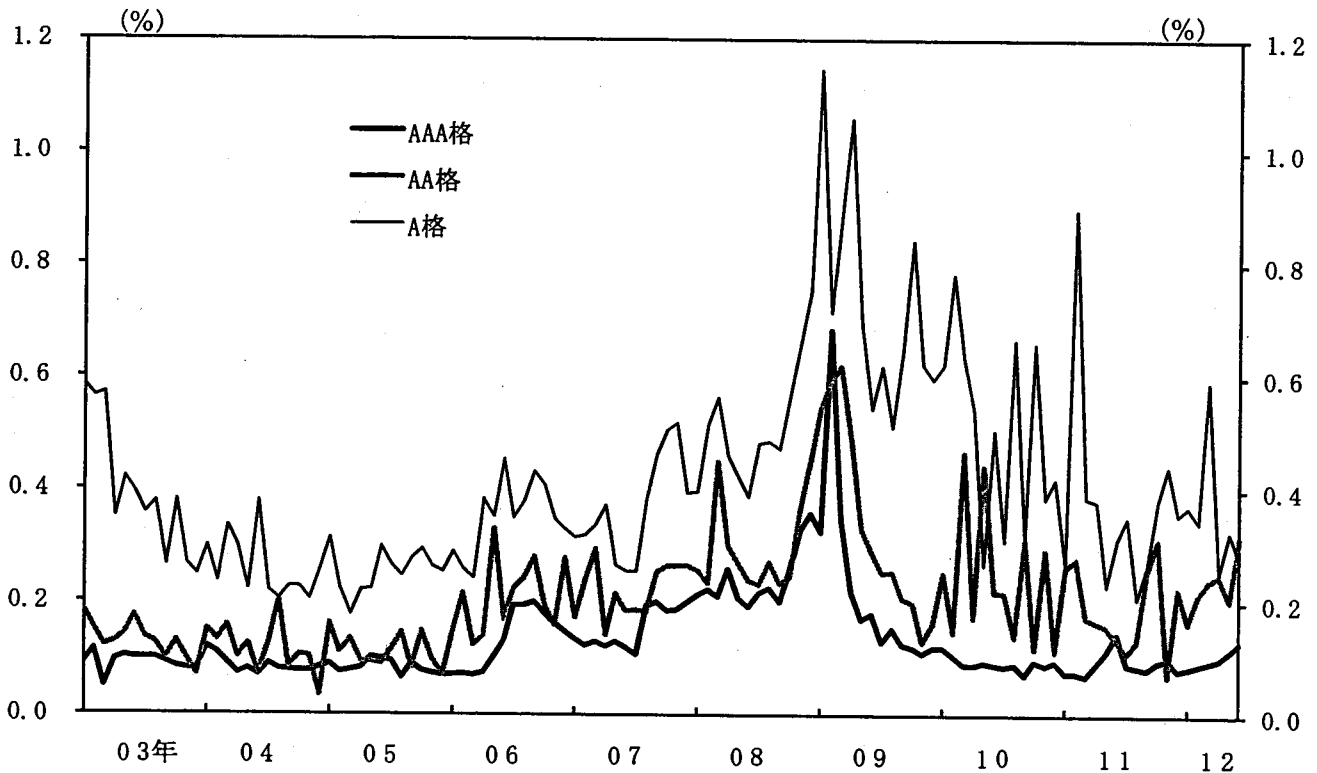
# 社債発行金利

対外非公表

## (1) 社債発行金利



## (2) 社債発行スプレッド

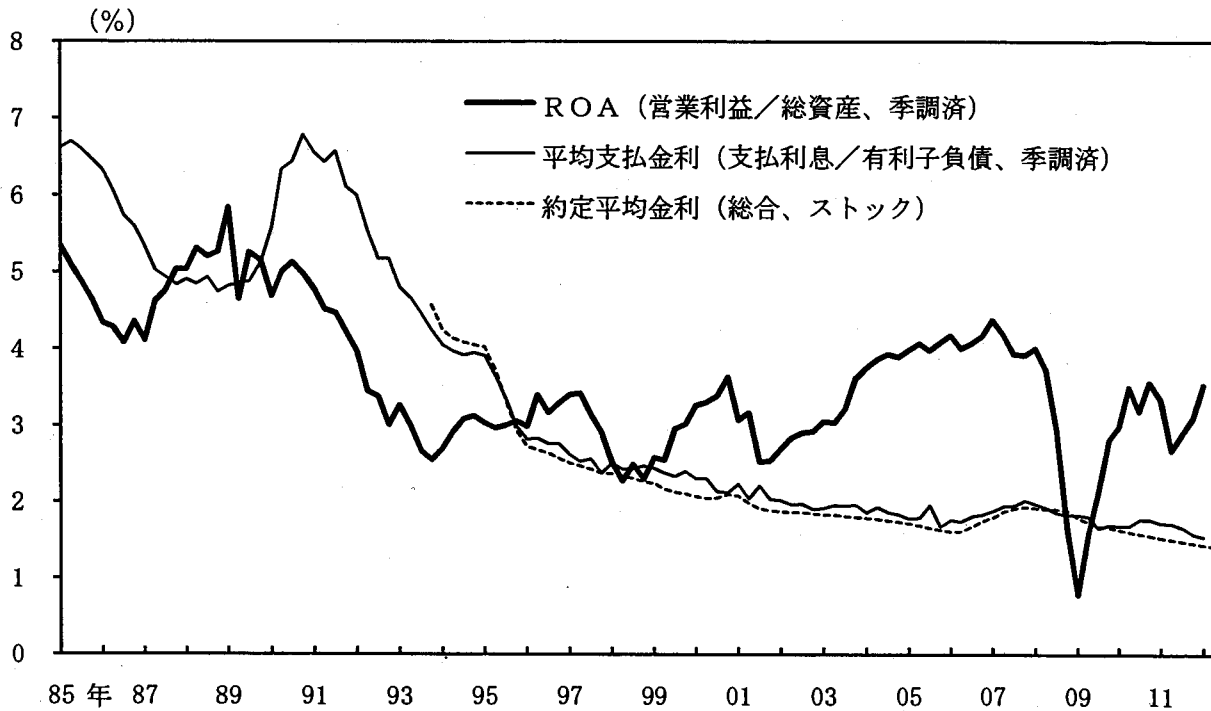


- (注) 1. 社債発行金利は、「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。  
 2. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債等は除いている。発行が無い月は前後の月の値で線形補間。

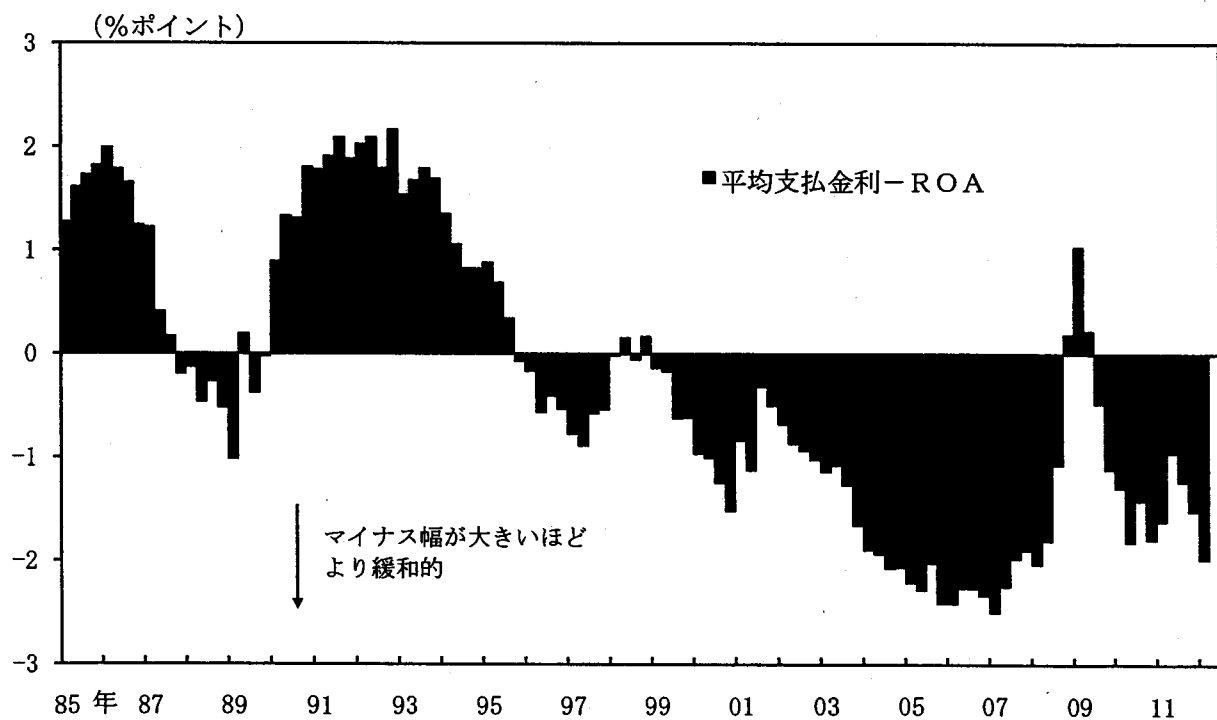


## 企業の資金調達コストと収益性

### (1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



### (2) 平均支払金利とROAの乖離



(注) 12/2Qの貸出約定平均金利は4~5月の平均値。

## 民間部門の資金調達

民間部門総資金調達の  
計数は対外非公表

## &lt;民間部門総資金調達の内訳&gt;

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

	2011年	11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	12/4月	5	6	2011年 平残
民間部門総資金調達	-1.2	-0.5	-0.3	-0.6	-0.7	-0.7	-0.4	599
寄与度	銀行・信金・外銀計	-0.6	0.1	0.3	0.2	0.0	0.0	434
	生保	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	26
	政府系	-0.8	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	52
	旧3公庫	-0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	27
	住宅機構	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	24
	直接市場調達	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	87
	C P	-0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	12
	社債	0.3	0.2	-0.1	-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。

## &lt;民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高&gt;

— 前年比%（[ ]内のみ調整前）；残高、兆円（調整前）

	2011年	11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	12/4月	5	6	2011年 平残
銀行計（平残、調整後）	-0.5	0.5	0.9	0.6	0.4	0.5	0.9	[393]
	[-0.7]	[0.2]	[0.8]	[0.5]	[0.3]	[0.4]	[0.8]	—
都銀等	-2.5	-1.1	-0.3	-1.0	-1.3	-1.2	-0.6	[197]
地銀・地銀Ⅱ計	1.7	2.1	2.2	2.3	2.2	2.2	2.5	[197]
地銀	1.8	2.3	2.5	2.5	2.4	2.4	2.7	[154]
地銀Ⅱ	1.1	1.4	1.4	1.4	1.5	1.4	1.5	[43]
CP・社債計（末残）	0.9	0.9	-0.1	-0.6	0.3	0.1	-0.6	—
CP	6.7	6.7	-0.0	6.3	8.2	5.9	6.3	—
社債	-0.1	-0.1	-0.2	-1.7	-0.9	-0.8	-1.7	—

(注) 計数の定義は図表15(2)、17(1)を参照。

## &lt;国内公募社債、転換社債、株式の発行額&gt;

— 1か月当たり、億円

	2011年	11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	12/4月	5	6	2011年 平残
国内公募社債計	4,966	5,120	4,278	4,649	4,580	5,620	3,746	—
うちBBB格	390	350	197	583	600	550	600	—
(シェア)	(7.9)	(6.8)	(4.6)	(12.5)	(13.1)	(9.8)	(16.0)	—
転換社債発行額	282	668	276	80	215	15	11	—
株式調達額	626	979	756	445	99	941	295	—

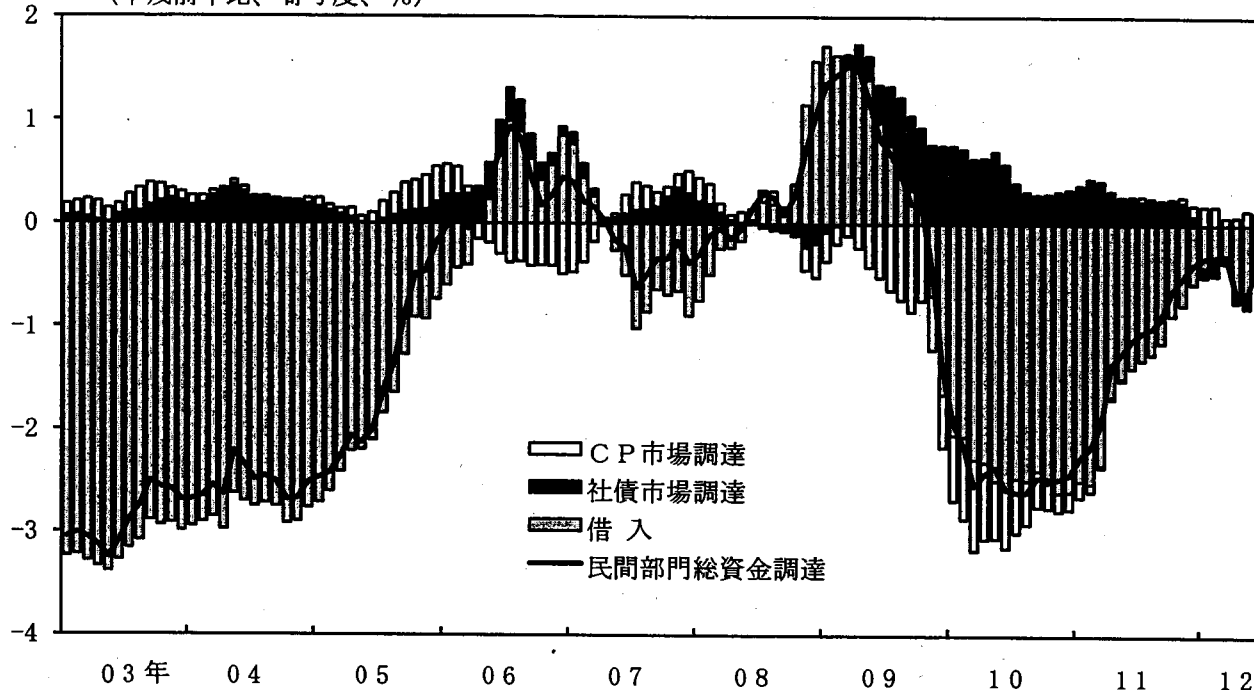
(注) 計数の定義は図表17(2)、18を参照。

# 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、%)

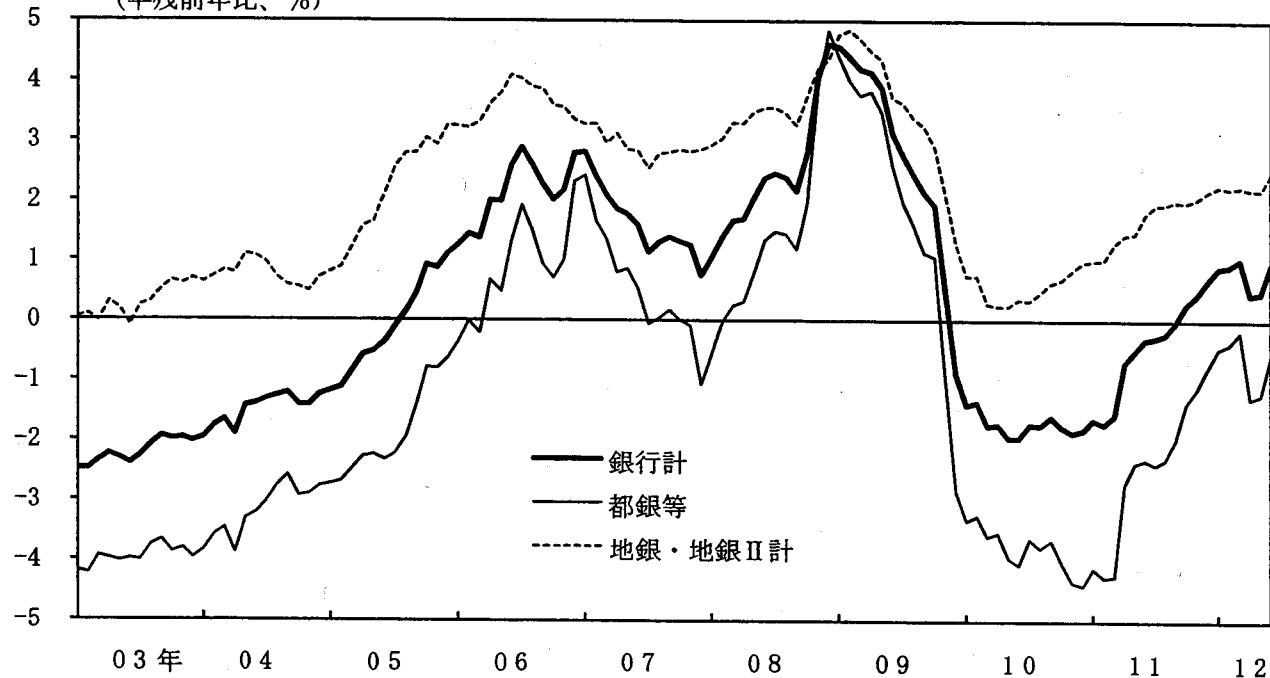
民間部門総資金調達は対外非公表



- (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、幅を持ってみる必要がある。
- 2. 借入のうち、銀行・信金・外銀計は、都銀等、地銀、地銀Ⅱ、信金、外銀の合計。ただし、①銀行の地公体向け分、および②外銀の中央政府・金融機関向け分(08/5月以降)を除いている。
- 3. 当月の計数を把握できない場合には、前年比伸び率を前月から横ばいとするなどの推計値。
- 4. CP、社債残高の定義は図表17(1)を参照。
- 5. 生保、政府系、直接市場調達は、前当月末の平均を平残としている。

## (2) 民間銀行貸出の動向

(平残前年比、%)

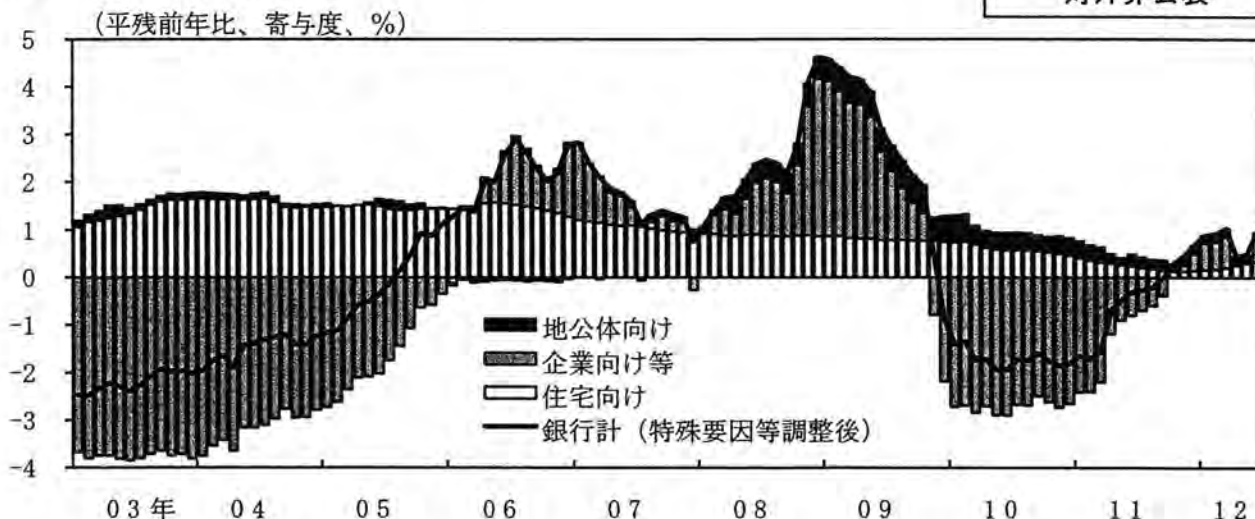


- (注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

# 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。  
12/6月は速報値。

## (2) 企業向け貸出の内訳

### <企業規模別、月次>



### <資金使途別、月次>



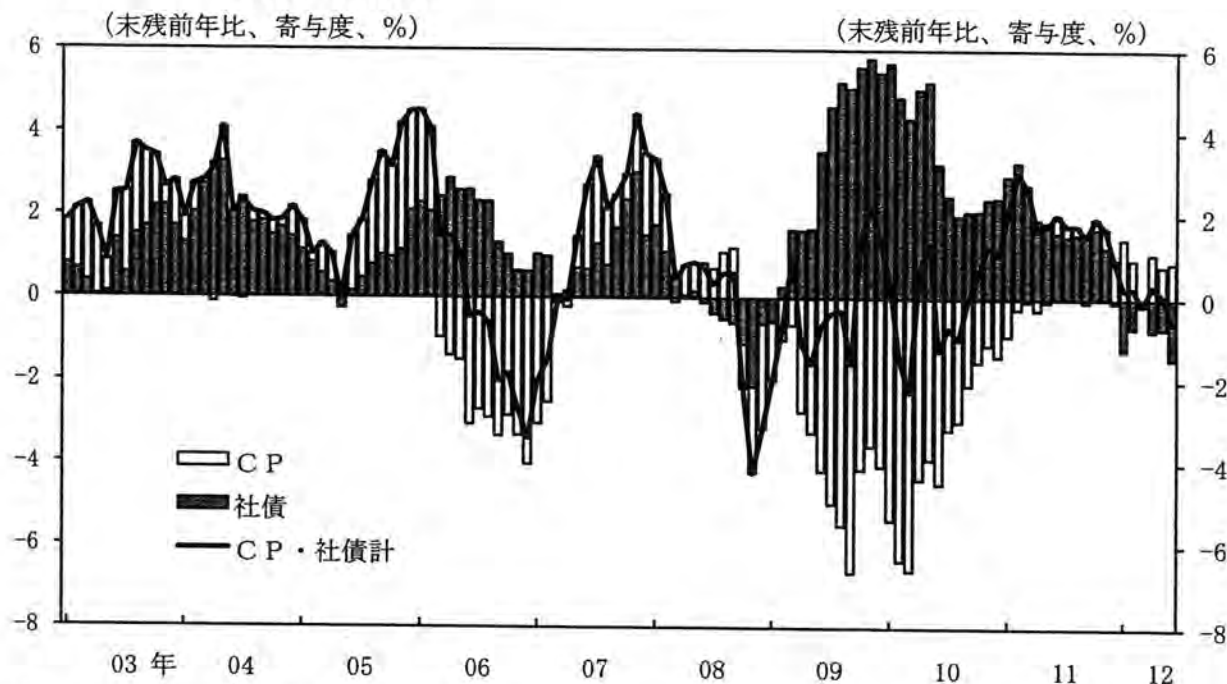
### <業種別、四半期>



(注) 1. 計数は国内銀行ベース、特殊要因調整前。  
2. ( )内は企業向け貸出残高に占めるウェイト。企業規模別・資金使途別は12/5月、業種別は12/1Qの値。

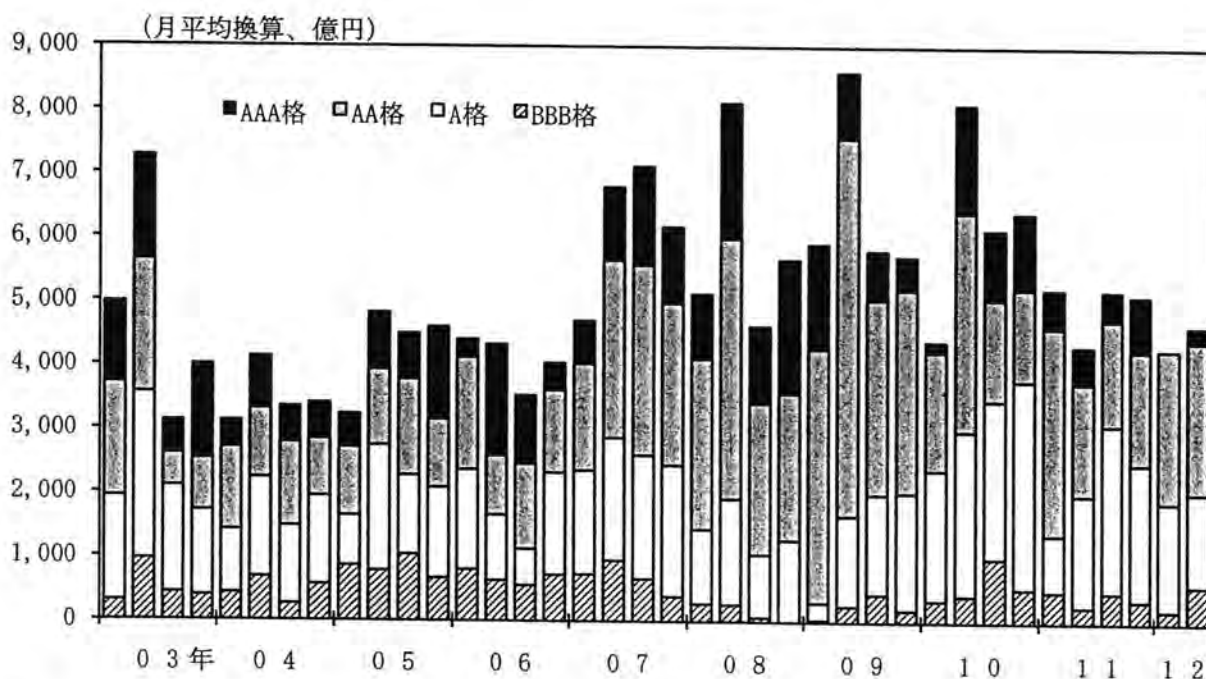
## CP・社債発行残高

## (1) CP・社債発行残高



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

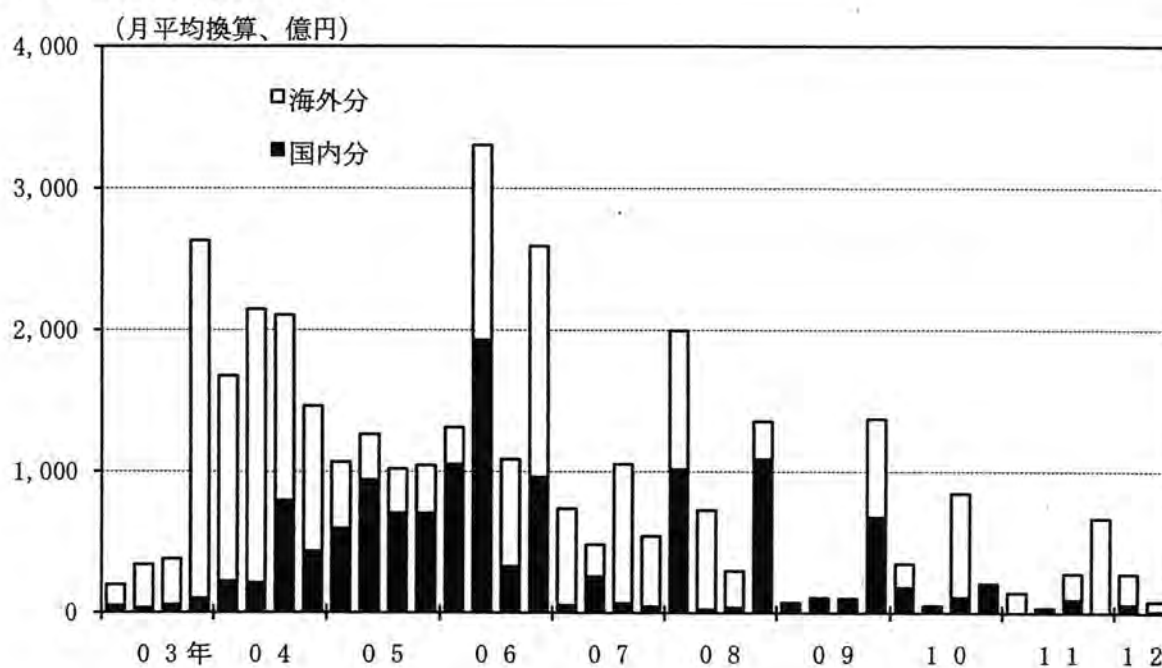
## (2) 社債発行額



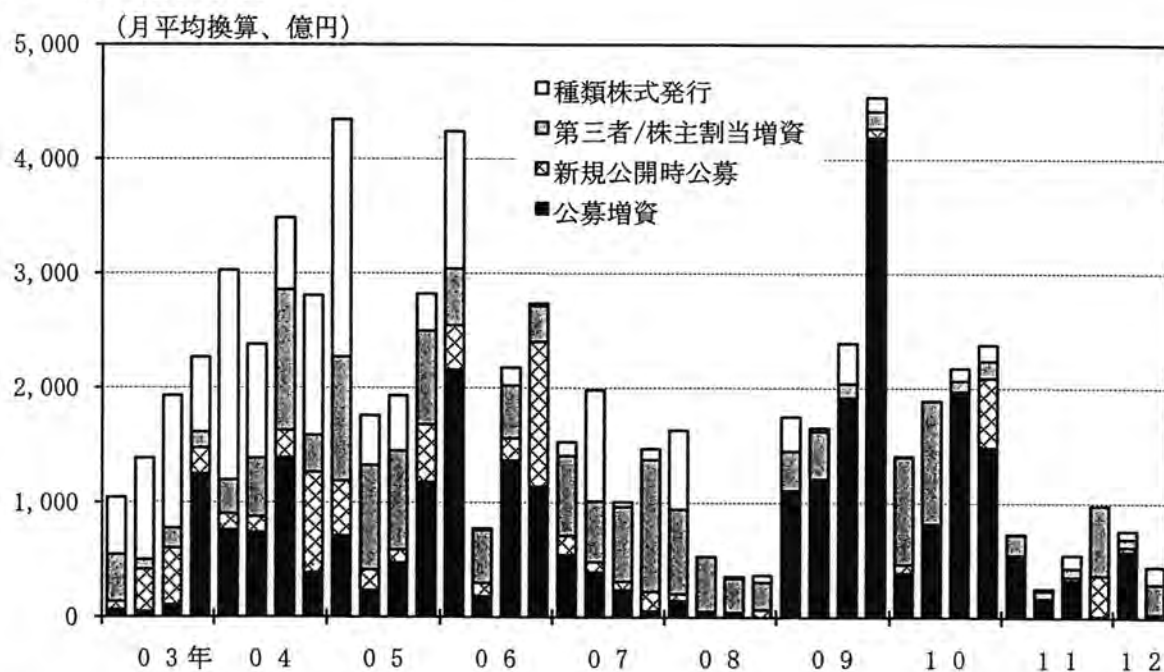
- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。

## エクイティファイナンス

### (1) 転換社債発行額



### (2) 株式調達額



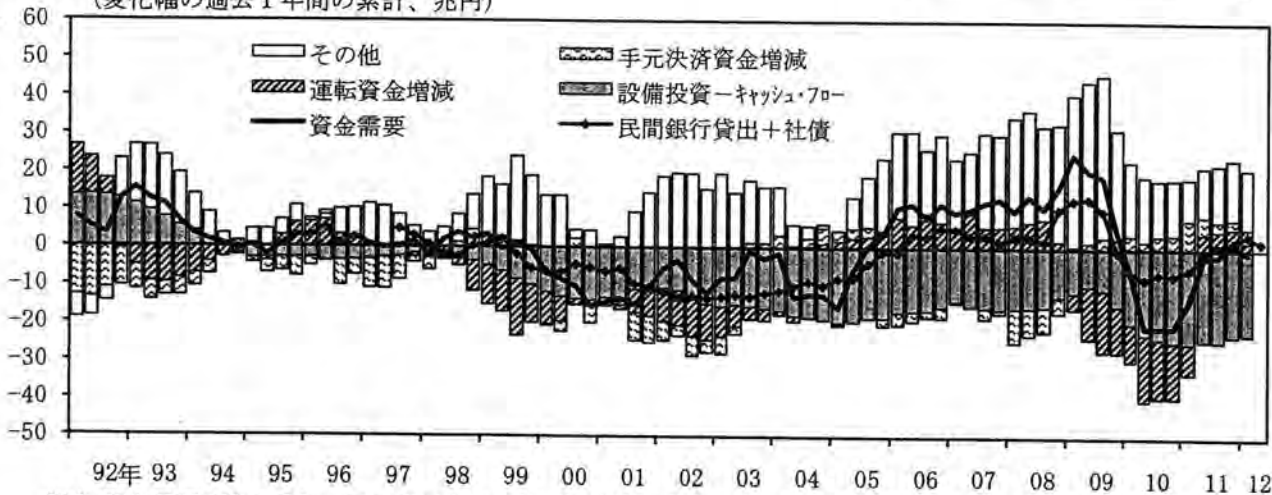
- (注) 1. 計数はアイ・エヌ情報センターによる。  
 2. 転換社債発行額は、発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。  
 3. 株式調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。

# 企業部門の資金需要

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

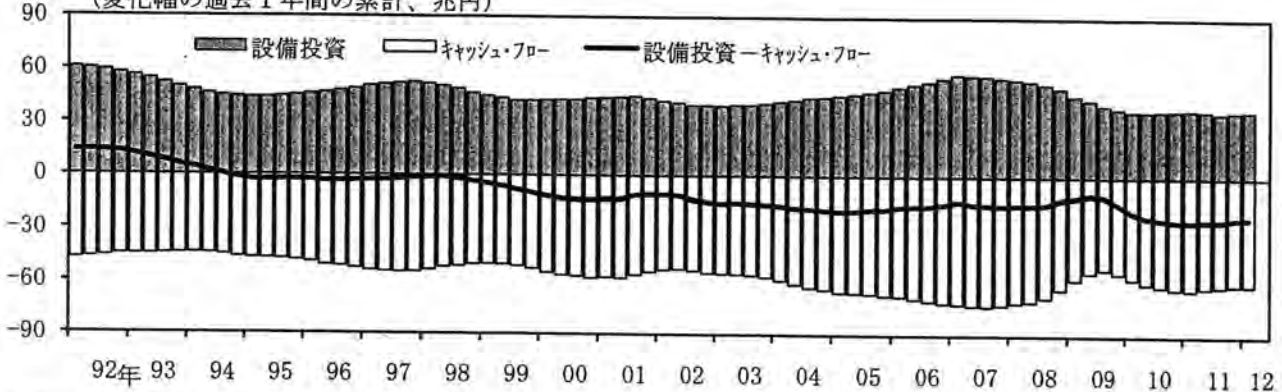
(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



(注) 資金需要は法人季報、民間銀行貸出+社債は貸出・資金吸収動向、貸出先別貸出金、振替債残高等から推計。12/4-6月期の民間銀行貸出+社債は一定の仮定に基づく暫定値。

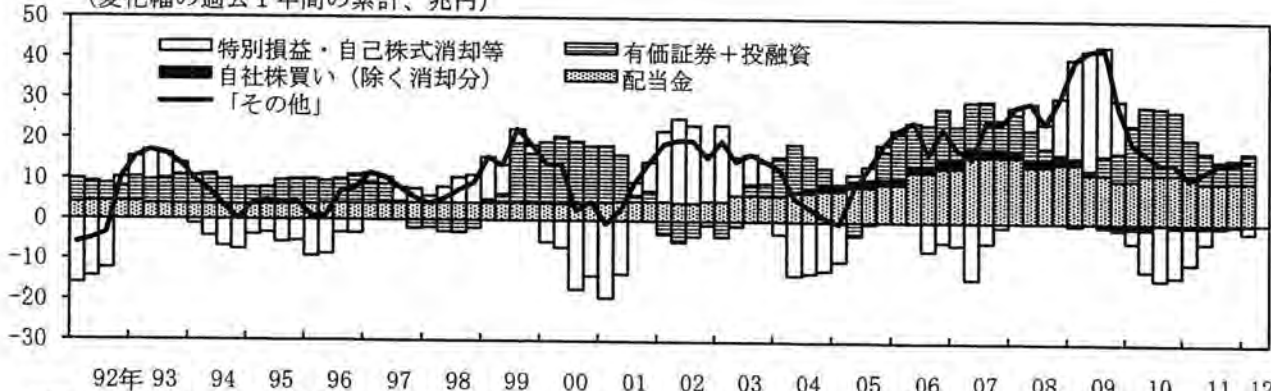
## (2) 「設備投資-キャッシュフロー」の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



## (3) 「その他」の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



- (注) 1. 各計数は法人季報による。資金需要は、資金用途の合計からキャッシュ・フロー、増資等の自己資金調達分を除いたベースで、技術的要因の影響が大きいと思われる有形・無形固定資産のネット売却分を調整したもの。  
 2. 内訳項目の定義は以下のとおり。① キャッシュ・フロー=経常利益/2+減価償却費、② 手元決済資金=現預金、③ 運転資金=在庫+売掛金(割引手形を含む)-買掛金、④ 有価証券+投融資=有価証券+投資その他の資産-その他純資産(時価会計に基づく未実現損益による変動を除くため)。  
 3. 設備投資は01/7-9月期以降ソフトウェア投資を含み、自社株買い及びその他純資産のデータ取得は04/4-6月期以降。このため、1年間の累計でみることができるのは、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

## &lt;金融機関からみた資金需要&gt;

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

## &lt;金融機関の貸出態度&gt;

		— %ポイント					— %ポイント		
		11/ 4~6月	7~9	10~12	12/ 1~3	4~6	12/4月	5	6
貸出態度判断D. I.									
全国短観(全産業)	「緩い」-「厳しい」	6	7	7	7	9			
大企業		15	16	16	15	16			
中小企業		0	1	2	2	4			
中小企業(日本公庫)	「緩和」-「厳しい」	22.7	27.4	27.7	30.5	33.0	32.6	33.9	32.5
小企業(日本公庫)	「(前期比)容易」 -「(前期比)困難」	-16.7	-16.2	-12.9	-14.5	—			
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」	8	12	12	6	10			
中小企業向け		24	20	20	15	19			

(注) 中小企業(日本公庫)の四半期計数は、月次計数の平均。

## &lt;資金繰りD. I.&gt;

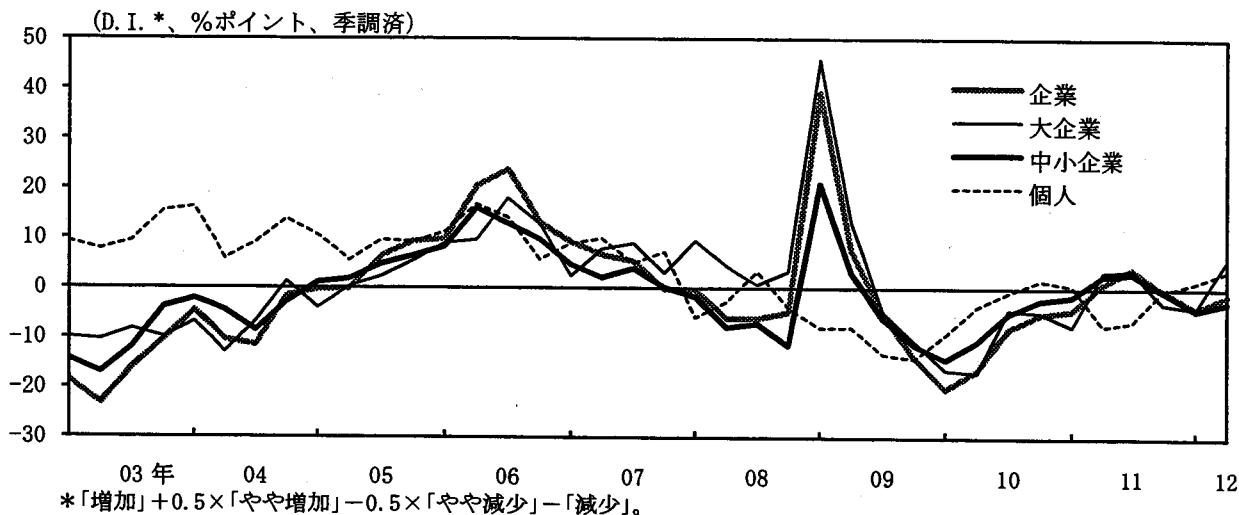
		— %ポイント					— %ポイント		
		11/ 4~6月	7~9	10~12	12/ 1~3	4~6	12/4月	5	6
全国短観(全産業)	「楽である」 -「苦しい」	1	2	2	2	4			
大企業		15	16	15	14	16			
中小企業		-9	-7	-6	-6	-3			
中小企業(日本公庫)	「余裕」-「窮屈」	-3.2	-2.3	-0.1	-2.1	1.1	3.0	-0.4	0.7
中小企業(商工中金)	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-9.0	-4.4	-3.4	-2.6	-2.8	-1.7	-3.3	-3.3
小企業(日本公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-31.0	-27.2	-26.3	-29.0	—			

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

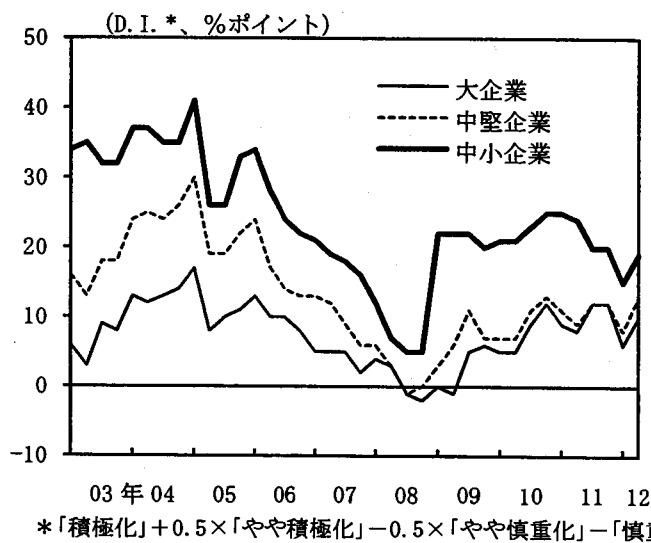


# 金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

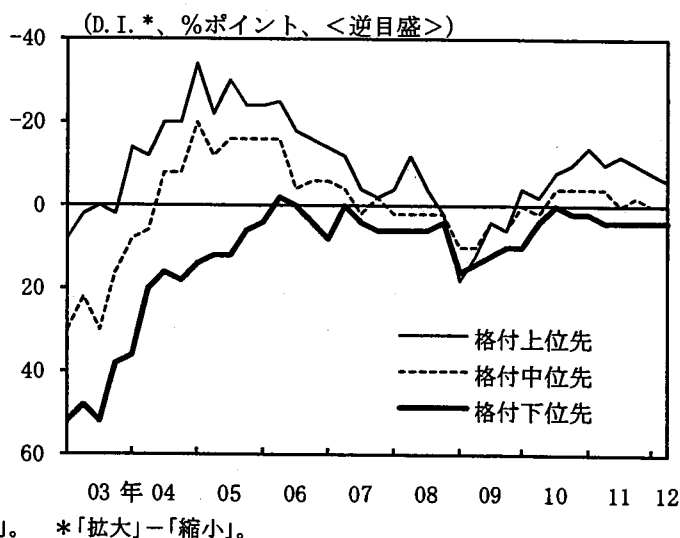
## (1) 資金需要



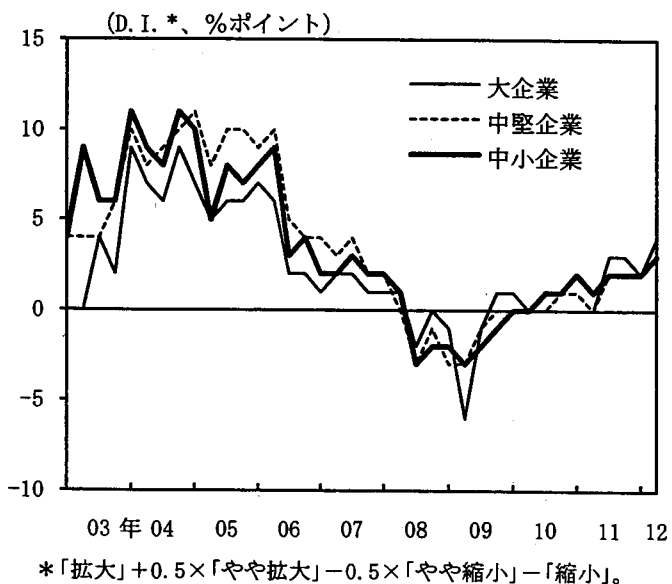
## (2) 貸出運営スタンス



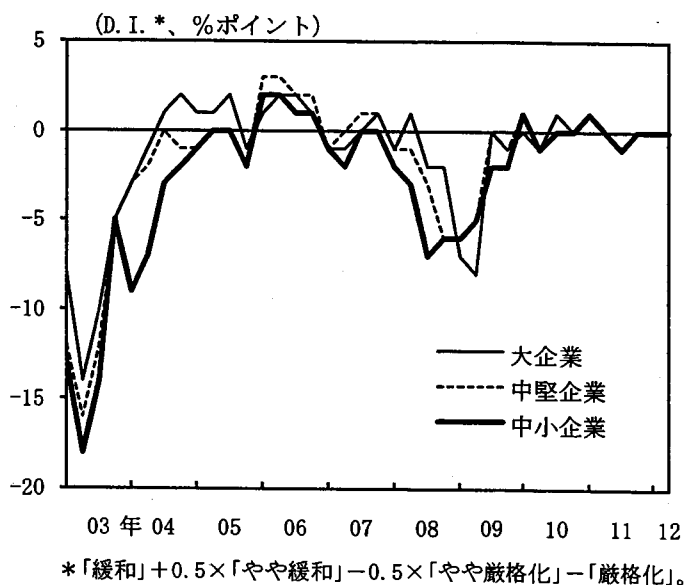
## (3) 利鞘設定



## (4) 信用枠



## (5) 信用リスク評価

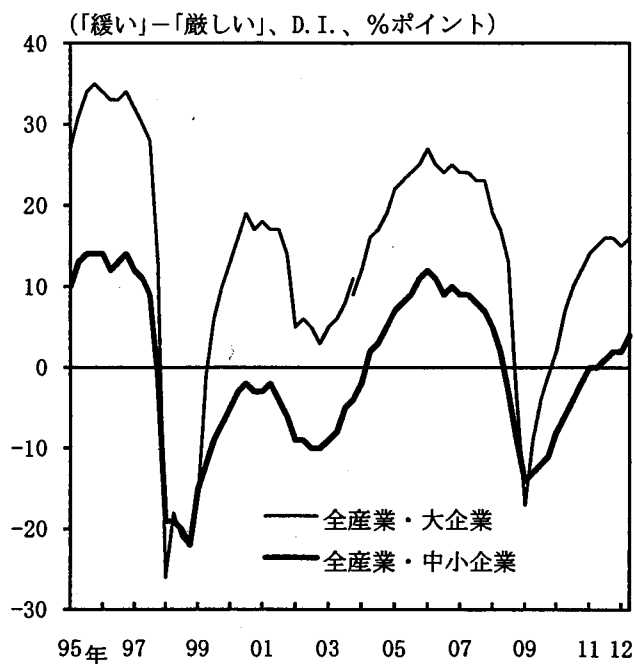


(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる(当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの)。

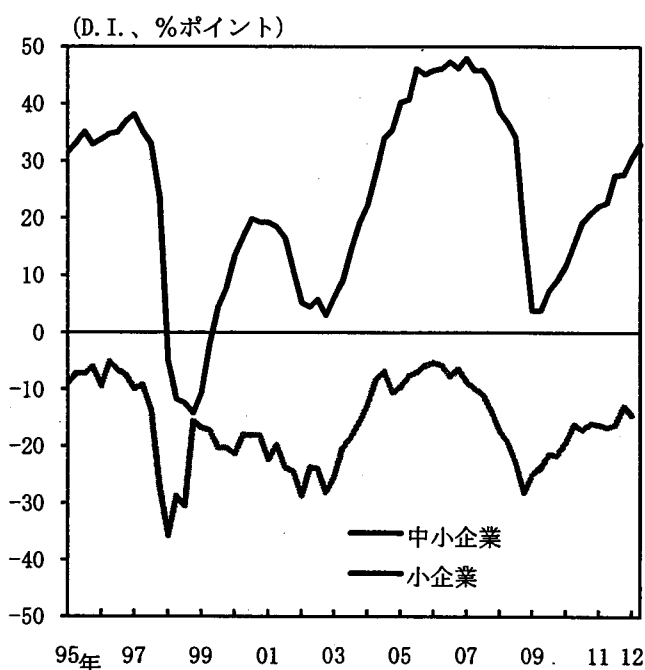
## 金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

### (1) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

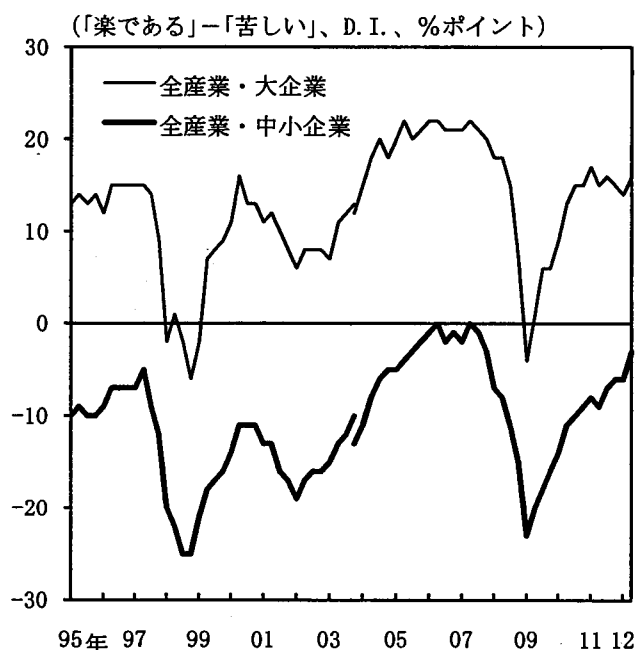


<日本公庫>

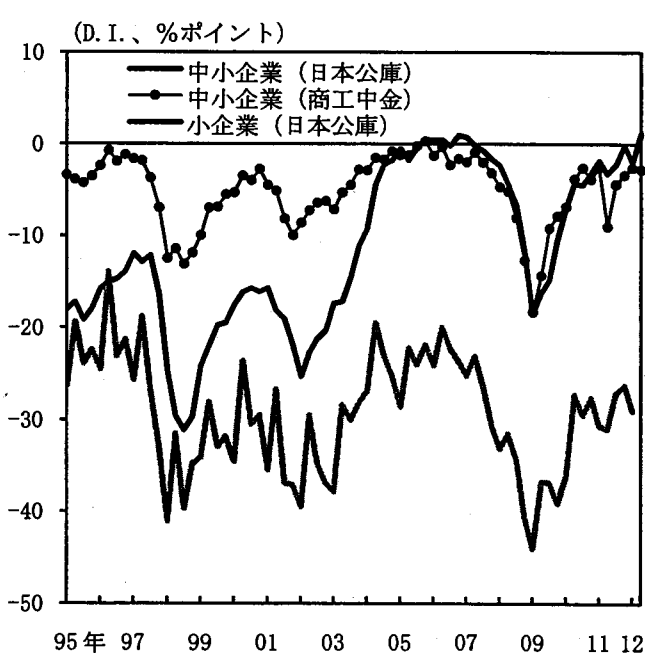


### (2) 企業の資金繰り

<短観>



<日本公庫・商工中金>



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

## 企業倒産関連指標

## ＜倒産件数・負債総額＞

— 件・億円/月、( )内は前年比、%

	2011年	11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	12/4月	5	6
倒産件数	1,061 (-4.4)	1,034 (-5.9)	1,061 (-0.8)	1,042 (-5.6)	1,004 (-6.7)	1,148 (7.2)	975 (-16.3)
＜季調値＞	—	1,040	1,056	1,030	999	1,170	921
負債総額	2,994 (-49.8)	2,334 (-32.7)	4,382 (43.4)	2,310 (-7.4)	2,290 (-18.1)	2,826 (11.8)	1,816 (-16.1)
1件あたり負債額	2.8	2.3	4.1	2.2	2.3	2.5	1.9

## ＜資本金別内訳＞

— 件/月、( )内は前年比、%

	2011年	11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	12/4月	5	6
1億円以上	16 (-22.7)	14 (-31.7)	16 (-14.3)	13 (-26.4)	14 (-22.2)	16 (0.0)	9 (-52.6)
1千万円～1億円未満	466 (-8.1)	432 (-13.3)	461 (-1.9)	459 (-6.0)	460 (-7.1)	515 (7.3)	403 (-17.9)
1千万円未満	386 (-0.1)	382 (0.0)	403 (2.3)	394 (0.3)	358 (-3.8)	426 (15.4)	399 (-8.9)
個人企業	194 (-1.6)	206 (3.7)	182 (-3.4)	176 (-14.2)	172 (-9.9)	191 (-7.3)	164 (-24.4)

## ＜業種別内訳＞

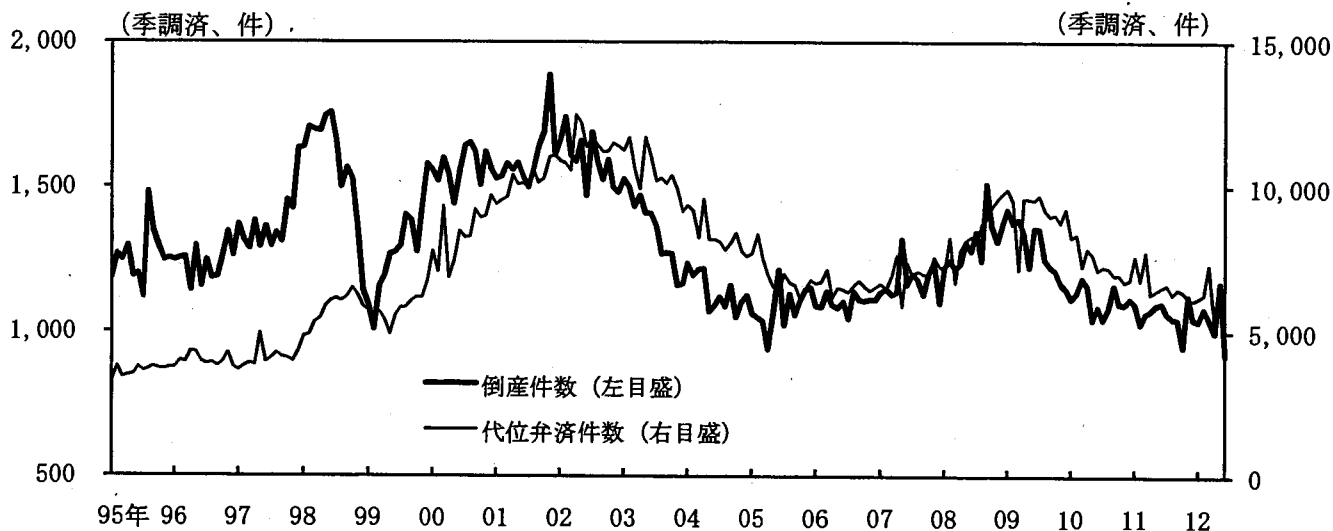
— 件/月、( )内は前年比、%

	2011年	11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	12/4月	5	6
建設業	283 (-3.7)	275 (-5.1)	260 (-1.9)	252 (-16.1)	257 (-3.4)	266 (-9.5)	232 (-31.8)
製造業	158 (-9.3)	145 (-15.0)	145 (-11.6)	150 (-10.7)	145 (-19.9)	160 (4.6)	146 (-14.6)
卸売・小売業	261 (-3.9)	263 (-3.2)	276 (-3.2)	293 (13.6)	296 (11.7)	302 (36.0)	280 (-2.1)
金融・保険・不動産業	40 (-7.2)	36 (-7.7)	33 (-24.4)	44 (8.3)	40 (-16.7)	51 (27.5)	40 (21.2)
運輸業	35 (-14.1)	31 (-19.0)	37 (2.8)	38 (8.7)	34 (6.3)	41 (2.5)	38 (18.8)
サービス業	234 (0.5)	234 (-2.9)	254 (11.9)	212 (-15.4)	185 (-19.6)	259 (-3.7)	192 (-24.1)

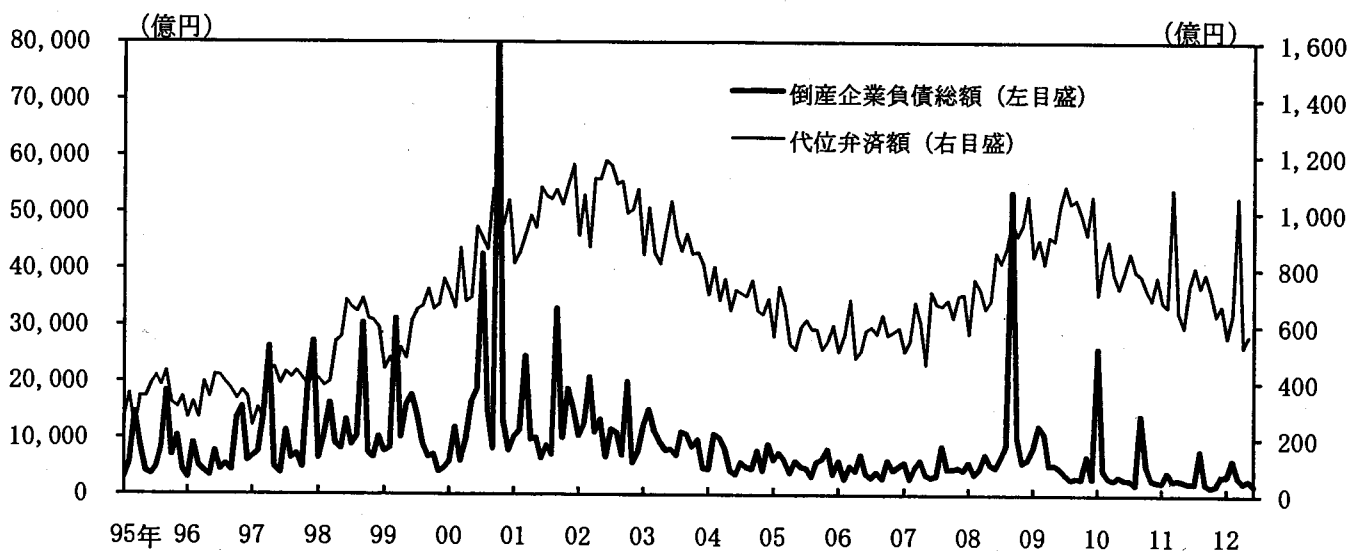
(注) 東京商工リサーチ調べ。

# 企業倒産と信用保証

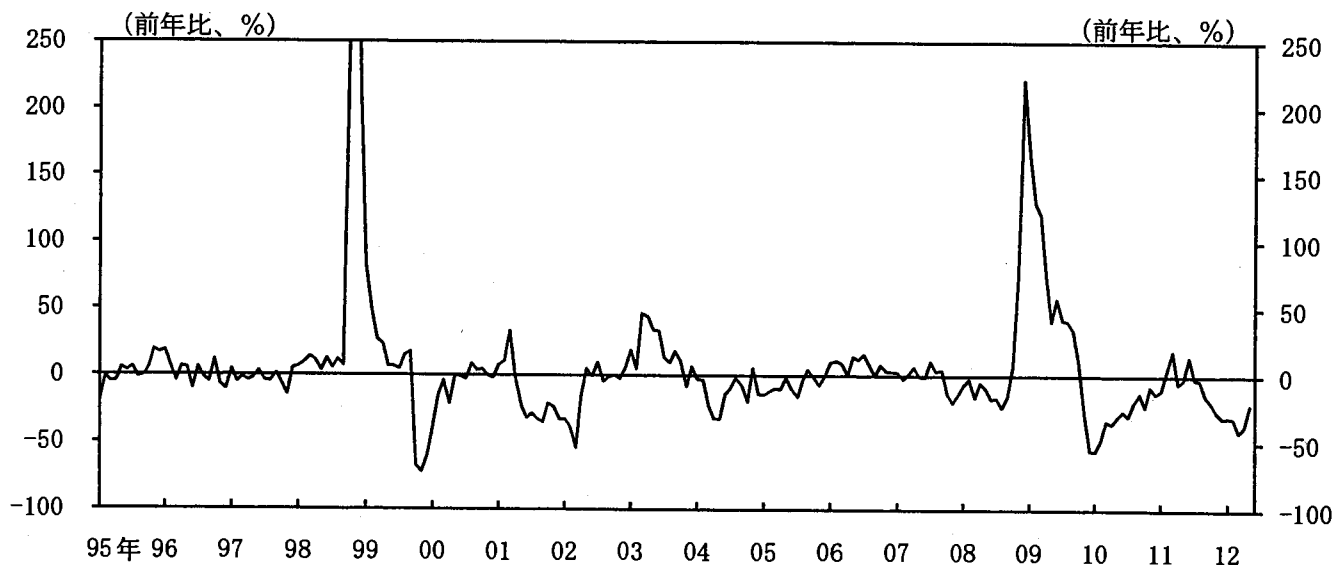
## (1) 倒産件数と代位弁済件数



## (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。

(図表25)

## マネー関連指標

## &lt;マネタリーベース&gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2011年	11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	12/4月	5	6	2011年 平残
マネタリーベース	15.2	16.6	8.4	2.6	-0.3	2.4	5.9	113
(平残、兆円)	—	(117.4)	(114.6)	(119.6)	(121.5)	(117.1)	(120.2)	—
日本銀行券発行高	2.8	2.4	1.8	1.5	0.9	1.6	2.2	79
貨幣流通高	-0.0	0.1	0.1	-0.0	-0.1	-0.1	0.0	5
日銀当座預金	76.7	80.9	33.6	5.5	-2.9	4.7	16.5	30
(参考)金融機関保有現金	4.2	2.0	-1.3	-5.6	-9.6	-4.6	-2.3	8

## &lt;マネーストック&gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2011年	11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	12/4月	5	6	2011年 平残
M2	2.7	3.0	3.0	2.3	2.6	2.2	2.2	797
M3	2.2	2.5	2.6	2.1	2.3	1.9	2.0	1,099
M1	4.7	5.2	4.8	3.2	3.4	3.0	3.3	516
現金通貨	2.4	2.3	2.1	2.3	2.0	2.2	2.5	76
預金通貨	5.2	5.7	5.3	3.4	3.6	3.1	3.4	440
準通貨	-0.1	0.3	0.6	0.5	0.7	0.4	0.4	552
CD	3.5	-1.6	1.7	10.5	13.0	11.0	7.8	31
広義流動性	0.0	0.1	0.3	0.2	0.4	0.1	0.2	1,455

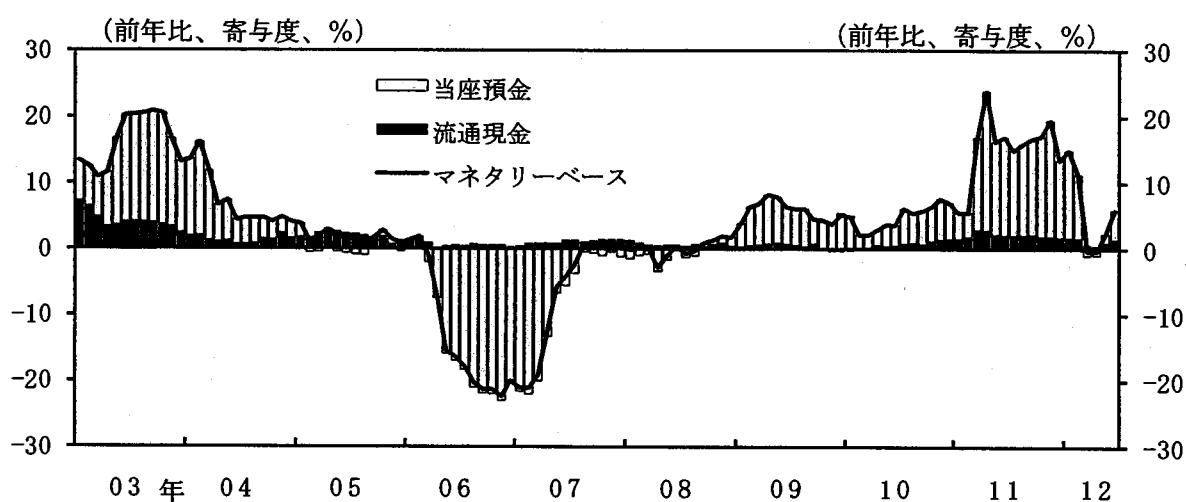
## &lt;主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）&gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

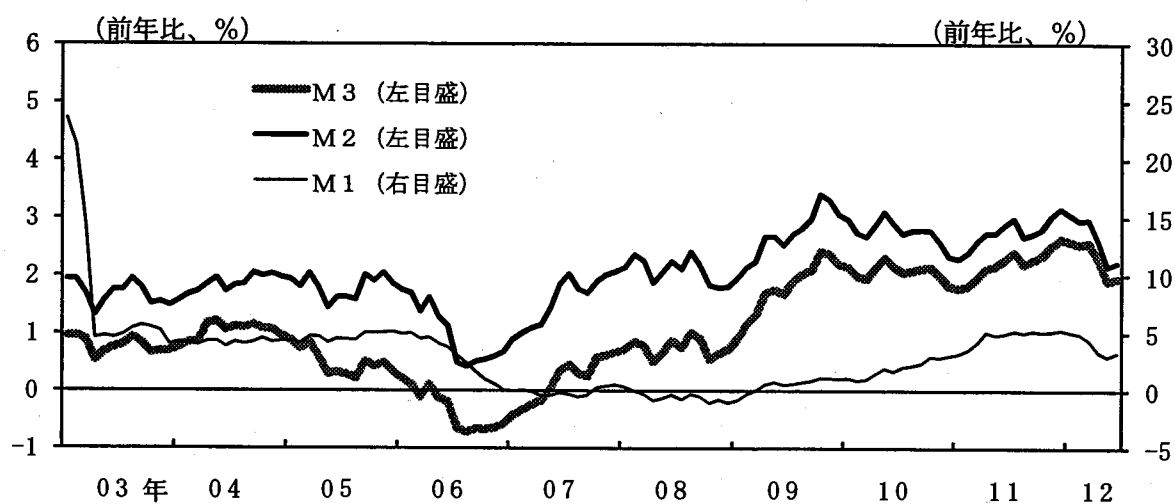
	2011年	11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	12/4月	5	6	2011年 平残
金銭の信託	-3.1	-4.5	-3.5	-1.3	-1.7	-1.3	-0.9	188
投資信託	-0.2	1.2	-0.7	-2.2	-1.9	-2.1	-2.5	77
金融債	-22.7	-31.6	-32.7	-25.4	-32.0	-21.8	-21.1	5
国債	-26.8	-29.2	-27.0	-28.4	-28.7	-28.0	-28.6	46
外債	2.1	-0.3	-0.8	-0.3	0.7	-0.4	-1.1	39

## マネーストック

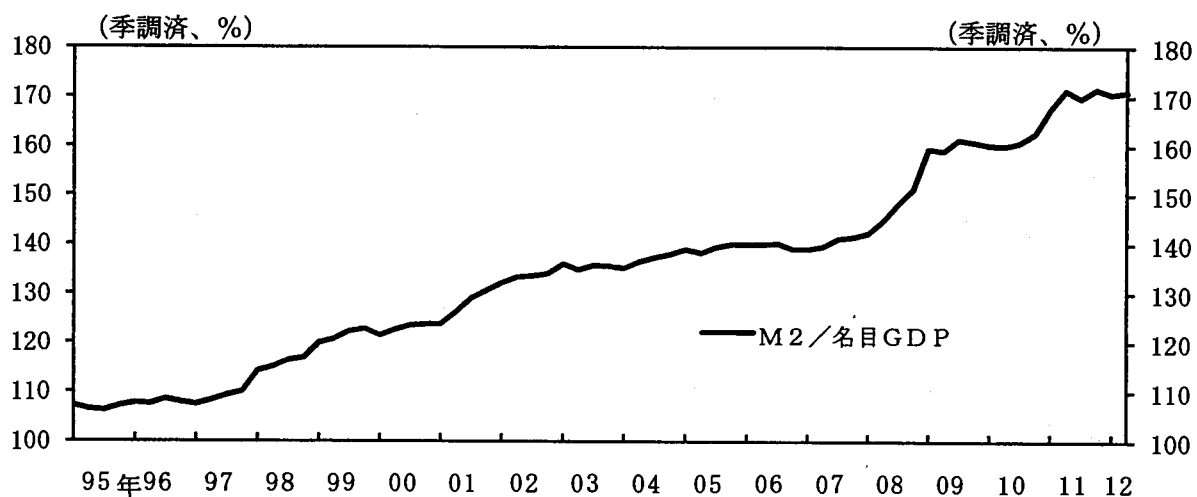
## (1) マネタリーベース



## (2) マネーストック



## (3) マーシャルのk (=M2/名目GDP)

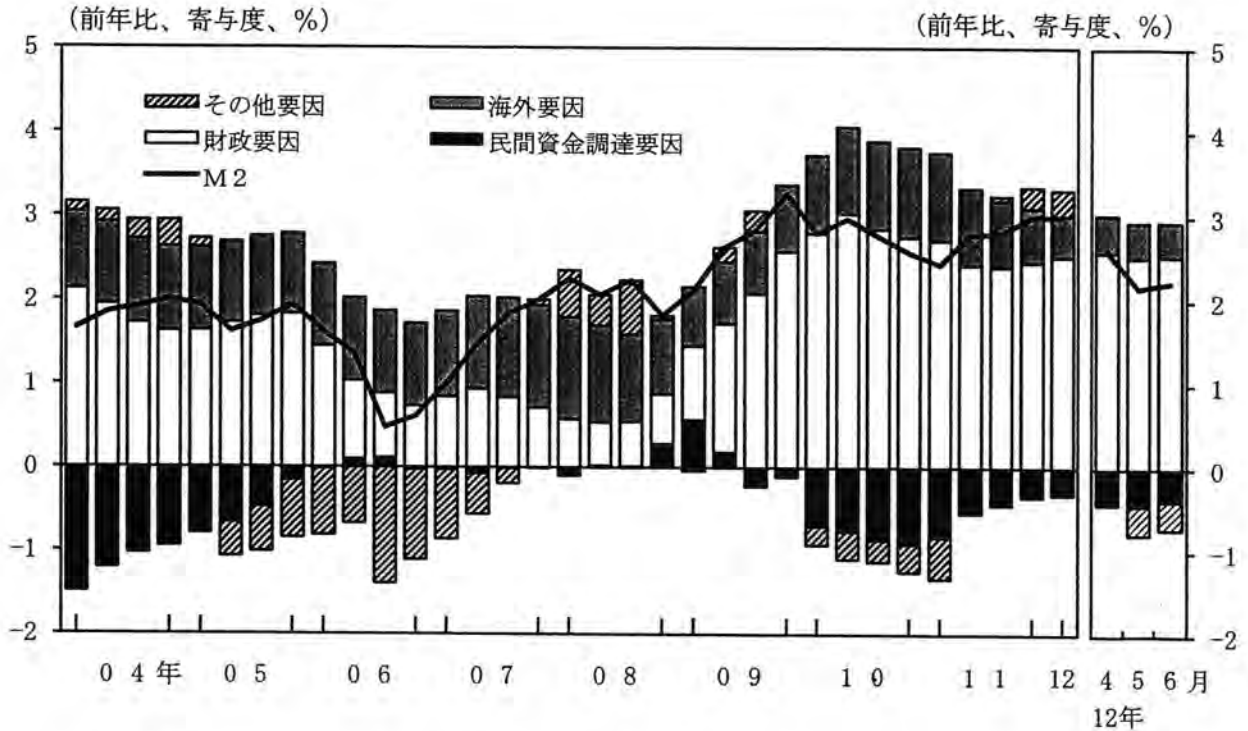


- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金。  
2. (2)の04/3月以前、(3)の03/3月以前のM1、M2、M3は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」による。  
3. 12/2Qの名目GDPは、12/1Qから横這いと仮定。

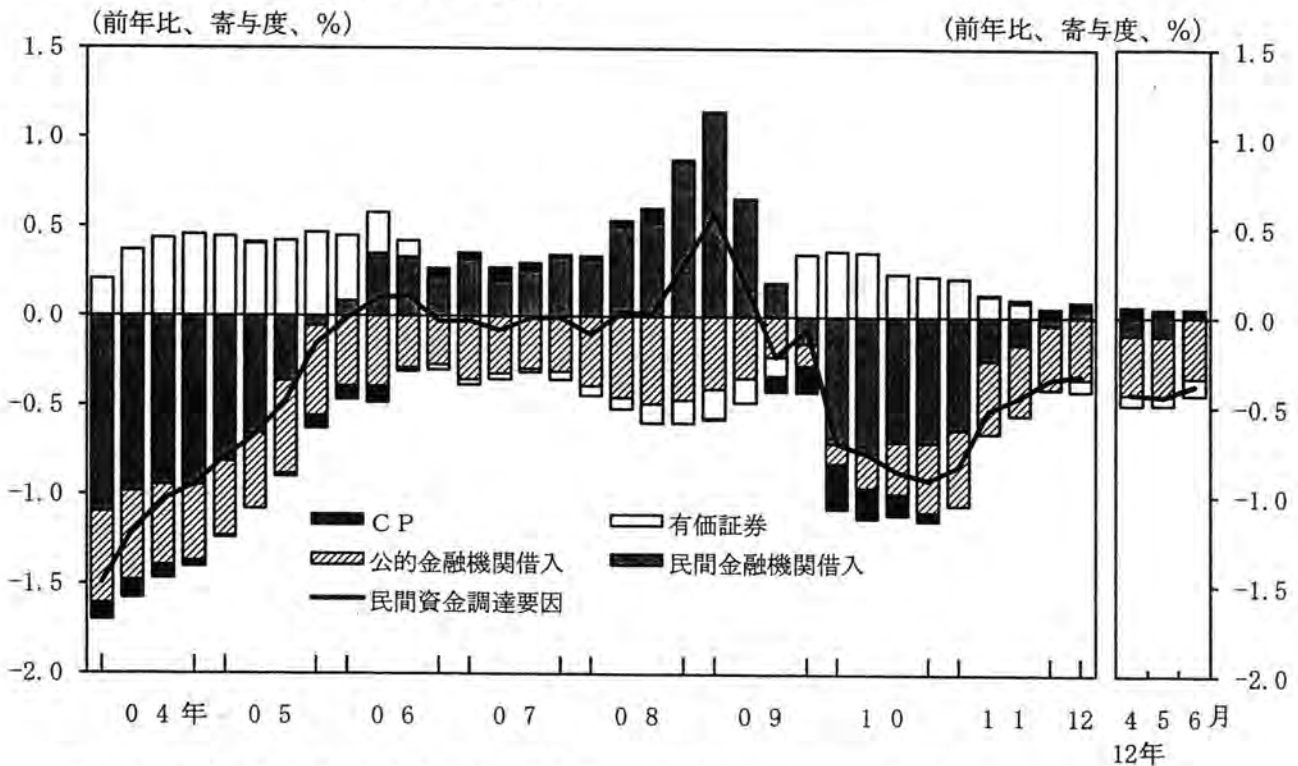
# M2のバランスシート分解

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

## (1) M2の要因分解



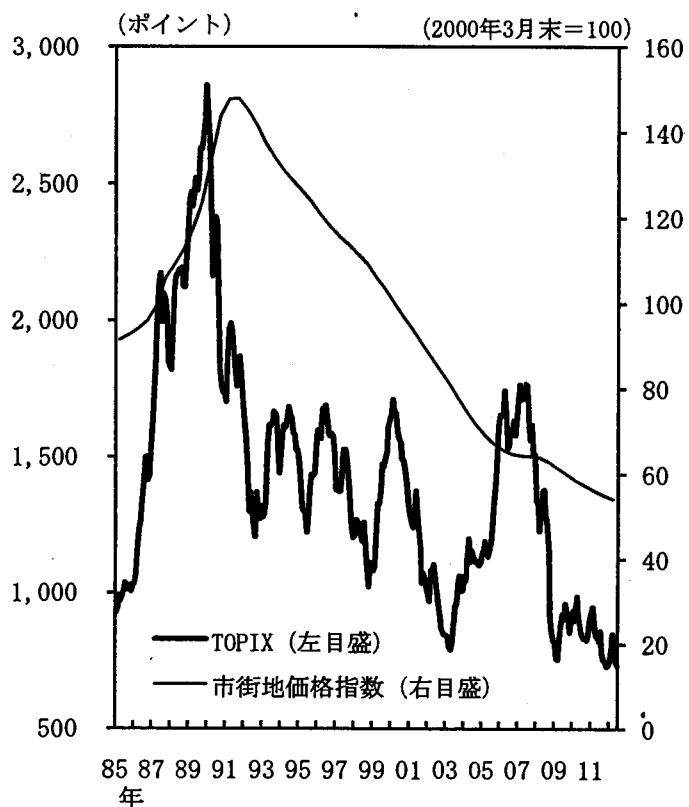
## (2) 民間資金調達要因の内訳



(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

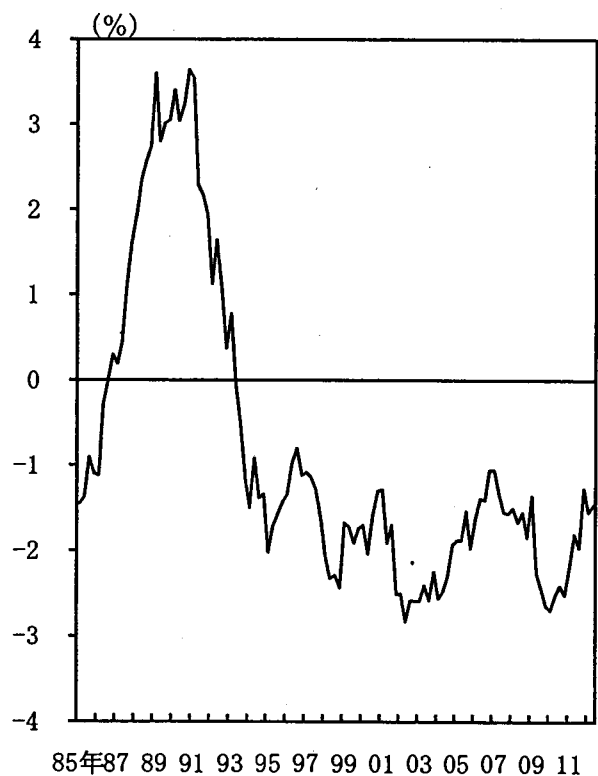
(1) 株価・地価



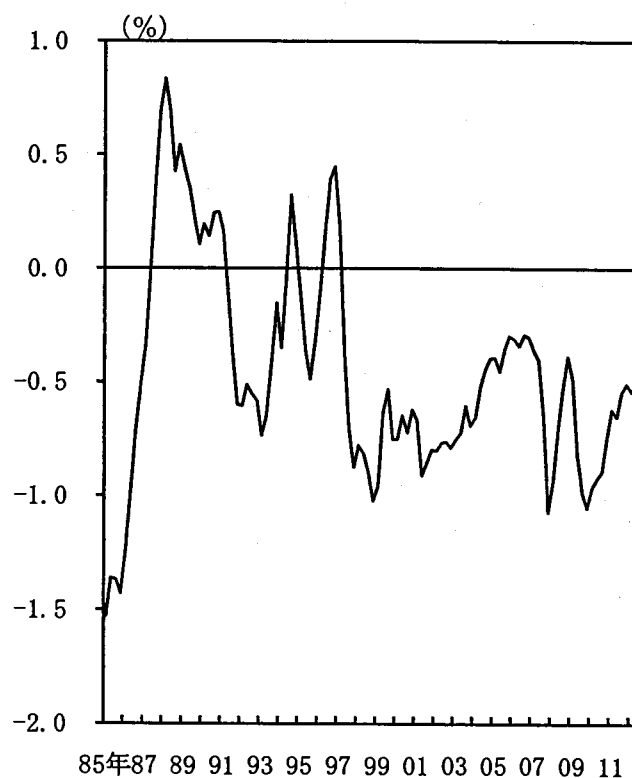
(2) 信用ギャップ



(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>

2012.7.6

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、「復興関連需要などから国内需要が堅調に推移するも、緩やかに持ち直しつつある」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国際金融資本市場や国際商品市況の影響を含めた、海外経済の動向、②復興需要の動向、③企業や家計の中長期的な成長期待の変化、④わが国の財政の持続可能性を巡る問題、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、展望レポートとの関係でどう評価するか。

## 2. 当面の金融政策運営方針

### (1) 現在の金融市場調節方針

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

### (2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

#### 選択肢A

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

#### 選択肢B

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

#### 選択肢C

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

以 上

要 注 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7月

2012年6月

(現 状) わが国の景気は、復興関連需要などから国内需要が堅調に推移するもとで、緩やかに持ち直しつつある。

海外経済は、緩やかながら改善の動きもみられているが、全体としてなお減速した状態から脱していない。わが国の国内需要をみると、公共投資は増加を続けている。設備投資は、企業収益が改善するもとで、緩やかな増加基調にある。また、個人消費は、消費者マインドの改善傾向に加え、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、緩やかな増加を続けている。輸出にも、持ち直しの動きがみられている。以上の内外需要を反映して、生産は、振れを伴いながら、緩やかに持ち直しつつある。こうしたもとで、企業の業況感をみると、内需関連業種を中心に緩やかに改善している。

(先行き) 先行きのわが国経済は、国内需要が引き続き堅調に推移し、海外経済が減速した状態から脱していくにつれて、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。

輸出は、海外経済が減速した状態を脱していくにつれて、緩やかに増加していくと考えられる。国内需要については、復興関連需要などを背景に、引き続き、公共投資は増加し、住宅投資も持ち直し傾向をたどると考えられる。設備投資は、企業収益が改善を続けるもとで、被災した設備の修復・建替えもあって、緩やかな増加基調を続けると思われる。個人消費も、雇用環境が改善傾向をたどるもとで、底堅く推移するとみられる。こうした内外需要を反映し、生産は緩やかに増加していくと考えられる。

この間、世界経済を巡る不確実性は引き続き大きい。とくに、欧州債務問題に伴う国際金融資本市場の状況については、十分注意してみていく必要がある。

(物 価) 物価の現状について、国内企業物価の3か月前比をみると、国際商品市況の反落などから、堅含んでいる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっている。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、国際商品市況の動きなどを反映して、当面、弱含みで推移するとみられる。消費者物価の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

(金 融) 金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.1%を下回る水準で推移しており、ターム物金利も横ばい圏内の動きとなっている。前月と比べ、株価は上昇している。この間、円の為替相場および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。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、プラスで推移している。C/P残高の前年比もプラスで推移している。一方、社債残高の前年比は、電力債の償還超が続くもとで、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、2%程度のプラスとなっている。

わが国の景気は、復興関連需要などから国内需要が堅調に推移するもとで、緩やかに持ち直しつつある。

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が、緩やかながら改善の動きもみられている。こうしたもとで、輸出には持ち直しの動きがみられている。国内需要をみると、公共投資は増加している。設備投資は、企業収益が改善しつつあるもとで、緩やかな増加基調にある。また、個人消費は、消費者マインドの改善傾向に加え、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、緩やかな増加を続けているほか、住宅投資も持ち直し傾向にある。以上の内外需要を反映して、生産は緩やかに持ち直しつつある。

先行きのわが国経済は、国内需要が引き続き堅調に推移し、海外経済が減速した状態から脱していくにつれて、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。

輸出は、海外経済が減速した状態を脱していくにつれて、緩やかに増加していくと考えられる。国内需要については、復興関連需要などを背景に、引き続き、公共投資は増加し、住宅投資も持ち直し傾向をたどると考えられる。設備投資は、企業収益が改善するもとで、被災した設備の修復・建替えもあって、緩やかな増加基調を続けると思われる。個人消費も、雇用環境が改善傾向をたどるもとで、底堅く推移するとみられる。こうした内外需要を反映し、生産は緩やかに増加していくと考えられる。

この間、世界経済を巡る不確実性は引き続き大きい。とくに、欧州債務問題に伴う国際金融資本市場の状況については、十分注意してみていく必要がある。

(物 価) 物価の現状について、国内企業物価の3か月前比をみると、国際商品市況の反落などから、上昇テンポが鈍化している。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、弱含みで推移するとみられる。消費者物価の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

(金 融) 金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.1%を下回る水準で推移しており、ターム物金利も横ばい圏内の動きとなっている。この間、円の為替相場、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の金融環境は、緩和の動きが続いている。

コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストは緩やかに低下している。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、プラスで推移している。社債残高の前年比は、小幅のマイナスとなっているが、C/P残高と合わせてみれば、ゼロ近傍で推移している。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、2%程度のプラスとなっている。

(参考 1)

▽2012～2013 年度の政策委員の大勢見通し

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質 GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2012 年度	+2.2～+2.4 <+2.2>	-0.3～ 0.0 <-0.2>	+0.1～+0.3 <+0.2>
4月時点の見通し	+2.1～+2.4 <+2.3>	+0.4～+0.7 <+0.6>	+0.1～+0.4 <+0.3>
2013 年度	+1.6～+1.8 <+1.7>	+0.6～+0.8 <+0.6>	+0.5～+0.7 <+0.7>
4月時点の見通し	+1.6～+1.8 <+1.7>	+0.7～+0.9 <+0.8>	+0.5～+0.7 <+0.7>

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

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

(注 3) 国内企業物価について、4 月時点の見通しは 2005 年基準、今回の見通しは 2010 年基準に基づく。

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

(注 5) 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

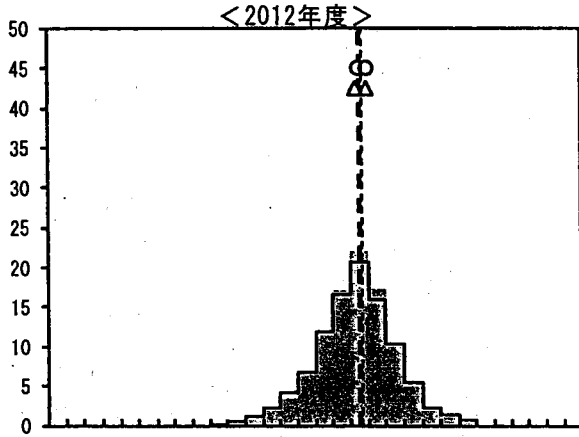
——対前年度比、%。

	実質 GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2012 年度	+2.1～+2.4	-0.5～ 0.0	+0.1～+0.4
4月時点の見通し	+2.1～+2.4	+0.3～+0.8	+0.1～+0.4
2013 年度	+1.5～+1.8	+0.5～+1.0	+0.4～+0.8
4月時点の見通し	+1.5～+1.8	+0.6～+1.0	+0.4～+0.8

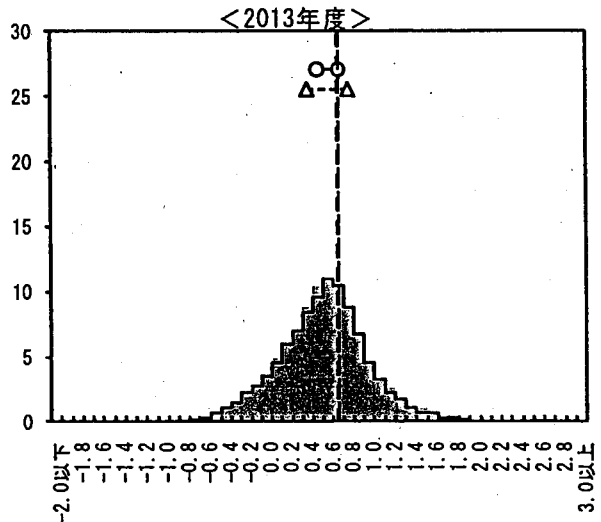
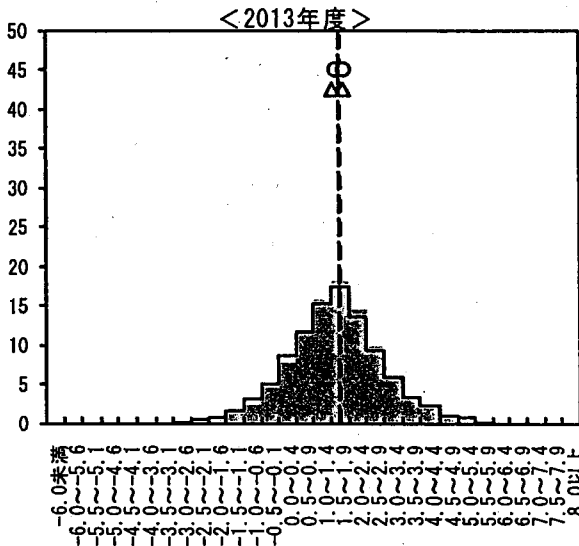
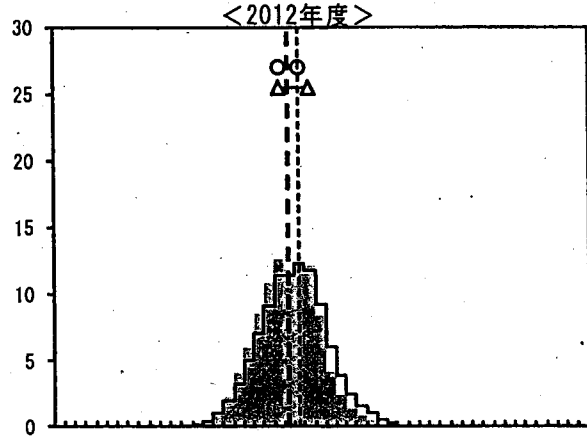
(参考2)

## リスク・バランス・チャート

(1) 実質GDP



(2) 消費者物価指数(除く生鮮食品)



- (注1) 縦軸は確率(%)を、横軸は各指標の値(前年比、%)を示す。今回の確率分布は棒グラフで示されている。実線は2012年4月時点の確率分布を表す。
- (注2) 縦の太点線は、政策委員の見通しの中央値を表す。また、○で括られた範囲は政策委員の大勢見通しを、△で括られた範囲は全員の見通しを、それぞれ表す。
- (注3) 縦の細点線は、2012年4月時点の政策委員の見通しの中央値を表す。
- (注4) リスク・バランス・チャートの作成手順については、2008年4月の「経済・物価情勢の展望」BOXを参照。

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議長案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

(資料1)

## 資産買入等の基金運営基本要領

## 1. 趣旨

この基本要領は、金融緩和を一段と強力に推進する観点から、長めの市場金利の低下と各種リスク・プレミアムの縮小を促すための臨時措置として、資産買入等の基金（資産の買入れおよび共通担保資金供給オペレーション（適格担保を担保として行う公開市場操作としての貸付けをいう。）による貸付けを行うために本行バランスシート上に創設する基金をいう。以下「基金」という。）の運営を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

## 2. 買入店および貸付店ならびに対象先

買入対象資産および貸付けごとに別に定める。

## 3. 基金の運営方法等

- (1) 基金は、資産の買入れおよび共通担保資金供給オペレーションによる貸付けにより運営するものとする。
- (2) (1) の資産買入れにおける買入対象資産は、利付国債、国庫短期証券（割引短期国債および政府短期証券をいう。以下同じ。）、CP等（コマーシャル・ペーパー（資産担保コマーシャル・ペーパーおよび不動産投資法人コマーシャル・ペーパーを除く。）、短期社債、不動産投資法人コマーシャル・ペーパー、短期不動産投資法人債、保証付短期外債、資産担保コマーシャル・ペーパーおよび資産担保短期債券をいう。以下同じ。）、社債等（社債および不動産投資法人債をいう。以下同じ。）、指数連動型上場投資信託受益権および不動産投資法人投資口のうち別に定めるものとする。

#### 4. 買入残高および貸付残高の上限

(1) 買入残高の総額は~~4-0-4~~ 4.5兆円程度、貸付残高の総額は~~3-0-2~~ 2.5兆円程度を上限とする。

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

イ、利付国債	2.9兆円程度
ロ、国庫短期証券	<del>4-5-9</del> <u>4.5</u> 兆円程度
ハ、CP等	2.1兆円程度
ニ、社債等	2.9兆円程度
ホ、指数連動型上場投資信託受益権	1.6兆円程度
ヘ、不動産投資法人投資口	0.12兆円程度

#### 5. 買入れおよび貸付けの条件

2. ないし4. に定めるほか、買入れおよび貸付けの条件は、買入対象資産および貸付けごとに別に定める。

#### (附則)

この一部改正は、平成24年7月17日から実施する。ただし、4. (1) に定める貸付残高の総額の上限は、実際の貸付残高の総額が2.5兆円以下となるまでの間、なお従前の例による。



## 資産買入等の基金の運営として行う国債等買入基本要領

### 1. 趣旨

この基本要領は、「資産買入等の基金運営基本要領」（平成22年10月28日付政委第92号別紙1.）に定める資産買入等の基金の運営として、国債等の買入れ（売戻条件を付さない利付国債および国庫短期証券（割引短期国債および政府短期証券をいう。以下同じ。）の買入れをいう。以下同じ。）を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

### 2. 適用

資産買入等の基金の運営として行う国債等の買入れは、「国債売買基本要領」（平成11年3月25日付政委第43号別紙1.）および「国庫短期証券売買基本要領」（平成11年10月27日付政委第163号別紙1.）の定めにかかわらず、この基本要領による。

### 3. 買入店

本店（業務局）とする。

### 4. 買入対象先

金融機関（日本銀行法（平成9年法律第89号）第37条第1項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および預金保険法（昭和46年法律第34号）第2条第13項に規定する承継銀行を除く。）、金融商品取引業者（日本銀行法施行令（平成9年政令第385号）第10条第1項第2号に規定する金融商品取引業者のうち、金融商品取引法（昭和23年法律第25号）第28条第1項に規定する第一種金融商品取引業を行う者をいう。）、証券金融会社（日本銀行法施行令第10条第1項第3号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業

者（同項第4号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

## 5. 買入対象

利付国債（残存期間が1年以上2年以下の2年債ならびに同1年以上3年以下の5年債、10年債および20年債に限る。）および国庫短期証券のうち、7. に定める入札を実施する日以前に発行されたものとする。

## 6. 買入残高の上限

「資産買入等の基金運営基本要領」4.（2）イ、およびロ、に定めるところによる。

## 7. 買入方式

### (1) 利付国債

売買利回りの下限（以下「下限利回り」という。）を年0.1%とし、買入対象先が売買利回りとして希望する利回りから下限利回りを差し引いて得た値（以下「売買希望利回較差」という。）を入札に付してコンベンショナル方式により決定し、これにより買入れる方式とする。

### (2) 国庫短期証券

買入対象先が売買利回りとして希望する利回りを入札に付してコンベンショナル方式により決定し、これにより買入れる方式とする。

## 8. 買入価格

### (1) 利付国債

買入価格は、買入先が買入れを希望する利付国債および国庫短期証券の銘柄ごとに、下限利回りに7. により決定した売買希望利回較差を加えて得た利回りに基づいて算出した価格とする。

## (2) 国庫短期証券

買入価格は、買入先が買入れを希望する銘柄ごとに、7. により決定した売  
買利回りに基づいて算出した価格とする。

### 9. 買入日および買入金額等

買入日、買入金額、買入対象銘柄、買入先その他買入れを行うために必要な具  
体的事項については、金融市場の情勢等を勘案して買入れのつど決定するものと  
する。

### 10. その他

この基本要領に基づく利付国債の買入残高は、「金融市場調節方針の変更に関  
する件」（平成13年3月19日付政委第40号）（案件）3. ただし書きに定  
める「日本銀行が保有する長期国債の残高（支配玉<現先売買を調整した実質保  
有分>ベース）」には算入しない。

**(附則)**

この一部改正は、平成24年7月17日から実施する。

資産買入等の基金の運営として行うコマーシャル・ペーパーおよび  
社債等買入基本要領

1. 趣旨

この基本要領は、「資産買入等の基金運営基本要領」（平成22年10月28日付政委第92号別紙1.）に定める資産買入等の基金の運営として、コマーシャル・ペーパーおよび社債等の買入れを行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2. 買入店

本店（業務局）とする。

3. 買入対象先

金融機関（日本銀行法（平成9年法律第89号）第37条第1項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および預金保険法（昭和46年法律第34号）第2条第13項に規定する承継銀行を除く。）、金融商品取引業者（日本銀行法施行令（平成9年政令第385号）第10条第1項第2号に規定する金融商品取引業者のうち、金融商品取引法（昭和23年法律第25号）第28条第1項に規定する第一種金融商品取引業を行う者をいう。）、証券金融会社（日本銀行法施行令第10条第1項第3号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第4号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

4. 買入対象

「資産買入等の基金運営基本要領」3.（2）に定めるCP等または社債等であって以下の要件を満たすもののうち、買入対象とすることが適当でないと認められる特段の事情がないものとする。

(1) 通則

イ、「適格担保取扱基本要領」(平成12年10月13日付政委第138号別紙1.)に定める適格担保基準を満たすものであること。ただし、格付および残存期間に関し、(2)ないし(7)に定めのある事項については、当該規定の要件を満たすものであること。

ロ、6.に定める入札を実施する日以前に発行されたものであること。

(2) コマーシャル・ペーパーおよび短期社債

格付について、次のイ、またはロ、を満たしていること。

イ、適格格付機関からa-2格相当以上の格付を取得していること。

ロ、イ、に該当しないコマーシャル・ペーパーまたは短期社債であつて、その額面金額または元利金の全額につき連帯保証している企業がある場合には、当該保証企業が、適格格付機関からa-2格相当以上の格付を取得していること。

(3) 資産担保コマーシャル・ペーパーおよび資産担保短期債券

適格格付機関からa-1格相当の格付を取得していること。資産担保コマーシャル・ペーパーまたは資産担保短期債券について(1)イ、の基準の充足性を判定する際は、「適格担保取扱基本要領」5.の取引先または取引先の関係企業が保証する債務の取扱いに関する定めを適用しない。

(4) 保証付短期外債

保証企業が適格格付機関からa-2格相当以上の格付を取得していること。

(5) 不動産投資法人コマーシャル・ペーパーおよび短期不動産投資法人債

格付について、次のイ、またはロ、を満たしていること。

イ、適格格付機関からa-1格相当の格付を取得していること。

ロ、イ、に該当しない不動産投資法人コマーシャル・ペーパーまたは短期不動産投資法人債であって、その額面金額または元利金の全額につき連帯保証している企業がある場合には、当該保証企業が、適格格付機関から a - 2 格相当以上の格付を取得していること。

#### (6) 社債

格付について、次のイ、またはロ、を満たし、かつ、残存期間が1年以上3年以下であること。

イ、適格格付機関から B B B 格相当以上の格付を取得していること。

ロ、イ、に該当しない社債であって、その額面金額または元利金の全額につき連帯保証している企業がある場合には、当該保証企業もしくは当該保証企業が発行する社債（保証付社債を除く。）が、適格格付機関から B B B 格相当以上の格付を取得していること。

#### (7) 不動産投資法人債

格付について、次のイ、またはロ、を満たし、かつ、残存期間が1年以上3年以下であること。

イ、適格格付機関から A A 格相当以上の格付を取得していること。

ロ、イ、に該当しない不動産投資法人債であって、その額面金額または元利金の全額につき連帯保証している企業がある場合には、当該保証企業もしくは当該保証企業が発行する社債（保証付社債を除く。）が、適格格付機関から B B B 格相当以上の格付を取得していること。

### 5. 買入残高の上限等

(1) C P 等および社債等の買入残高の上限は、「資産買入等の基金運営基本要領」4. (2) ハ、およびニ、に定めるところによる。

- (2) 一発行体当りの買入残高の上限は、CP等については1,000億円、社債等については1,000億円とする。ただし、CP等、社債等のそれぞれについて、買入れの時点において、買入残高が買入毎に日本銀行が別に定める時点における一発行体の総発行残高の2割5分を超えているものについては、買入対象から除外する。

## 6. 買入方式

### (1) CP等

買入対象先が売買利回りとして希望する利回りを入札に付してコンベンショナル方式により決定し、これにより買入れる方式とする。

### (2) 社債等

売買利回りの下限（以下「下限利回り」という。）を年0.1%とし、買入対象先が売買利回りとして希望する利回りから下限利回りを差し引いて得た値（以下「売買希望利回較差」という。）を入札に付してコンベンショナル方式により決定し、これにより買入れる方式とする。

## 7. 買入価格

### (1) CP等

買入対象先が本行による買入れを希望する証券ごとに、6. に定める方式により決定した売買利回りに基づいて算出した価格とする。

### (2) 社債等

買入対象先が本行による買入れを希望する証券ごとに、下限利回りに6. に定める方式により決定した売買希望利回較差を加えて得た利回りに基づいて算出した価格とする。

## 8. 買入日および買入金額等

買入日、買入金額、買入先その他買入れを行うために必要な具体的事項については、金融市場の情勢等を勘案して買入れのつど決定するものとする。

**(附則)**

この一部改正は、平成24年7月17日から実施する。



資産買入等の基金の運営として行う共通担保資金供給オペレーション  
基本要領

1. 趣旨

この基本要領は、「資産買入等の基金運営基本要領」（平成22年10月28日付政委第92号別紙1.）に定める資産買入等の基金の運営として、共通担保資金供給オペレーション（適格担保を担保として行う公開市場操作としての貸付けをいう。）を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2. 適用

資産買入等の基金の運営として行う共通担保資金供給オペレーションは、「共通担保資金供給オペレーション基本要領」（平成18年4月11日付政委第31号別紙1.）の定めにかかわらず、この基本要領による。

3. 貸付店

本店（業務局）または支店とする。

4. 貸付対象先

金融機関（日本銀行法（平成9年法律第89号）第37条第1項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および預金保険法（昭和46年法律第34号）第2条第13項に規定する承継銀行を除く。）、金融商品取引業者（日本銀行法施行令（平成9年政令第385号）第10条第1項第2号に規定する金融商品取引業者のうち、金融商品取引法（昭和23年法律第25号）第28条第1項に規定する第一種金融商品取引業を行う者をいう。）、証券金融会社（日本銀行法施行令第10条第1項第3号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第4号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

5. 貸付方式

電子貸付とする。

## 6. 貸付期間

3か月程度または最長6か月程度とする。

## 7. 貸付利率および利息の徴収

### (1) 貸付利率

年0.1%とする。

### (2) 利息の徴収

(1)の貸付利率によって、貸付日の翌日から返済期日までの日数に応じて、後取りの方法により行う。

## 8. 貸付限度額

「資産買入等の基金運営基本要領」4.(1)に定めるところによる。

## 9. 貸付日および貸付金額等

貸付日、貸付金額、貸付先その他貸付けを行うために必要な具体的事項については、金融市場の情勢等を勘案して貸付けのつど決定するものとする。

## 10. 担保

(1) 貸付対象先から、適格担保を担保として差入れさせるものとする。

(2) 担保の取扱いは、「適格担保取扱基本要領」（平成12年10月13日付政委第138号別紙1.）および「適格外国債券担保取扱要領」（平成21年5月22日付政委第63号別紙1.）の定めるところによる。

## (附則)

この一部改正は、平成24年7月17日から実施する。

日本銀行業務方法書 (第十三章)

第十三章 資産買入等の基金の運営

(資産買入等の基金)

**第五十二条** 当銀行は、資産買入等の基金（第一条の目的を達成するため、長めの市場金利の低下と各種リスク・プレミアムの縮小を促す観点から行う手形、国債その他の有価証券を担保とする公開市場操作としての貸付け及び資産の買入に用いる基金をいう。以下「基金」という。）において、次条に定める公開市場操作としての貸付け及び第五十二条から第五十四条までに定める資産の買入を行う。

2 前項に定める資産の買入における買入対象資産は、以下のうち当銀行が適当と認めるものとする。

- 一 利付国債
- 二 国庫短期証券
- 三 コマーシャル・ペーパー、短期社債、短期不動産投資法人債、保証付短期外債及び資産担保短期債券（以下この章において「コマーシャル・ペーパー等」という。）
- 四 社債及び不動産投資法人債（以下この章において「社債等」という。）
- 五 指数連動型上場投資信託受益権
- 六 不動産投資法人投資口

3 第一項に規定する公開市場操作としての貸付けの残高は三十二兆五兆円程度、資産の買入の残高は四十四兆五兆円程度を上限とし、前項に規定する買入対象資産ごとの買入残高の上限は次に掲げるとおりとする。

- 一 利付国債 二十九兆円程度
- 二 国庫短期証券 四九兆五千億円程度
- 三 コマーシャル・ペーパー等 二兆千億円程度
- 四 社債等 二兆九千億円程度
- 五 指数連動型上場投資信託受益権 一兆六千億円程度

(基金の運営として行う公開市場操作としての貸付け)

**第五十一条** 当銀行は、基金において、第六条第一項第二号に規定する業務として、次の各号に定めるところにより、手形、国債その他の有価証券を担保とする公開市場操作としての貸付けを行う。

一 相手方

貸付けの相手方は、金融機関、金融商品取引業者、証券金融会社、短資業者その他の者であつて、当銀行と当座預金取引を有する者のうち、当銀行が第一条の目的を達成するため適当と認めるものとする。

二 担保の種類

貸付けを行うに当っては、担保として、第九条第二号に掲げる有価証券のうち当銀行が適当と認めるものを徴求する。

三 貸付期間

貸付期間は、~~三ヶ月程度~~又は最長六ヶ月程度とする。

四 貸付利率

貸付利率は、金融市場の情勢を勘案して定める。

五 利息の徴収

貸付けを行う場合は、前号の規定により定める貸付利率によって、貸付けの日の翌日から返済期日までの日数に応じて、後取りの方法によって、利息を徴収する。

(基金の運営として行う利付国債及び国庫短期証券の買入れ)

**第五十二条** 当銀行は、基金において、第六条第一項第三号に規定する業務として、次の各号に定めるところにより、利付国債及び国庫短期証券の買入れを行う。

一 相手方

買入れの相手方は、金融機関、金融商品取引業者、証券金融会社又は短資業者であつて、当銀行と当座預金取引を有する者のうち、当銀行が第一条の目的を達成するため適当と認めるものとする。

二 買入れの対象となる利付国債及び国庫短期証券の種類

買入れの対象となる利付国債及び国庫短期証券は、利付国債（残存期間

が一年以上三年以下の銘柄に限る。)及び国庫短期証券とする。

### 三 買入れの価格

買入れの価格は、金融市場の情勢を勘案して定める。

### 四 買入れの残高の上限

第五十条第三項第一号及び第二号に定めるところによる。

(基金の運営として行うコマーシャル・ペーパー等及び社債等の買入れ)

第五十三条 当銀行は、基金において、第六条第一項第三号に規定する業務として、次の各号に定めるところにより、コマーシャル・ペーパー等及び社債等の買入れを行う。

#### 一 相手方

買入れの相手方は、金融機関、金融商品取引業者、証券金融会社又は短資業者であって、当銀行と当座預金取引を有する者のうち、当銀行が第一条の目的を達成するため適当と認めるものとする。

#### 二 買入れの対象となるコマーシャル・ペーパー等及び社債等

コマーシャル・ペーパー等及び社債等のうち当銀行が適当と認めるものを、買入れの対象とする。

#### 三 買入れの価格

買入れの価格は、金融市場の情勢を勘案して定める。

#### 四 買入れの残高の上限等

イ コマーシャル・ペーパー等及び社債等の買入れの残高の上限は、第五十条第三項第三号及び第四号に定めるところによる。

ロ 発行体別の買入れの残高は、コマーシャル・ペーパー等については千億円、社債等については千億円を上限とする。ただし、コマーシャル・ペーパー等、社債等のそれぞれについて、買入れの時点において、買入残高が買入れ毎に当銀行が適当と認める時点における一発行体の総発行残高の二割五分を超えているものについては、買入対象から除外する。

(基金の運営として行う指数連動型上場投資信託受益権等の買入れ等)

第五十四条 当銀行は、基金において、第四十九条の六に規定する業務として、次の各号に定めるところにより、指数連動型上場投資信託受益権及び不動産投資法人投資口（以下「指数連動型上場投資信託受益権等」という。）の買

入れ等を行う。

一 買入れの対象となる指数連動型上場投資信託受益権等

イ 指数連動型上場投資信託受益権にあつては、金融商品取引所に上場されているもののうち、株式市場全体への波及効果及び当銀行の財務の健全性確保の観点から連動する指数の種類及び市場の流通性等を考慮して当銀行が適当と認めるものとする。

ロ 不動産投資法人投資口にあつては、金融商品取引所に上場されているもののうち、当銀行の財務の健全性確保の観点から不動産投資法人投資口を発行する投資法人の信用力及び市場の流通性等を考慮して当銀行が定める基準を満たすものとする。

二 買入れの方式

買入れは、当銀行を委託者兼受益者とし、信託銀行のうち当銀行が適当と認めるものを受託者とする信託を行い、当該信託にかかる信託財産として指数連動型上場投資信託受益権等を買入れ方式により行う。

三 買入れの価格

買入れの価格は、原則として、金融商品取引所における売買高加重平均価格または当該価格を目途として受託者が取引する価格とする。

四 買入れを行う期間

買入れは、平成二十四年末までを目途に行う。

五 買入れの限度

イ 指数連動型上場投資信託受益権等の買入れの残高の上限は、第五十条第三項第五号及び第六号に定めるところによる。

ロ 買入れの対象となる指数連動型上場投資信託受益権別の買入限度は、特定の銘柄への過度の集中排除の観点から、当銀行が指数連動型上場投資信託受益権別の上限を定める場合には、当該上限に達するまでとする。

ハ 買入れの対象となる不動産投資法人投資口別の買入限度は、当銀行の保有する当該投資口の数が発行済投資口の百分の五に達するまでとする。ただし、発行済投資口の百分の五を超えない場合であっても、特定の銘柄への過度の集中排除の観点から当銀行が不動産投資法人投資口別の上限を定める場合には、当該上限に達するまでを買入限度とする。

六 買入れた不動産投資法人投資口の議決権行使

買入れた不動産投資法人投資口の議決権行使については、次に掲げる事項を考慮してその指針を定め、信託銀行のうち当銀行が適当と認めるも

のに、当該指針の範囲で善管注意義務に従ってこれを行わせる。

- イ 議決権行使は当銀行の経済的利益を増大することを目的として行われること
- ロ 不動産投資法人の投資主の利益を最大にするような投資法人の運営が行われるよう議決権を行使すること

#### 七 買い入れた指数連動型上場投資信託受益権等の処分

買い入れた指数連動型上場投資信託受益権等の処分を行う際は、指数連動型上場投資信託受益権等の市場等の情勢を勘案し、適正な対価によるものとする。また、次に掲げる事項を考慮して指数連動型上場投資信託受益権等の処分の指針を定め、信託銀行のうち当銀行が適当と認めるものに、当該指針の範囲で善管注意義務に従って処分を行わせる。

- イ 当銀行の損失発生を極力回避すること
- ロ 当銀行の指数連動型上場投資信託受益権等の処分により指数連動型上場投資信託受益権等の市場等に攪乱的な影響を与えることを極力回避すること

#### **〔附則〕**

この業務方法書の一部変更は、平成二十四年七月十七日から実施する。ただし、第五十条第三項に定める貸付けの残高の上限は、当該貸付けの残高が二十五兆円以下となるまでの間、なお従前の例による。

「資産買入等の基金運営基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

資産買入等の基金の着実な積み上げを通じて金融緩和を間断なく進めていく観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「資産買入等の基金運営基本要領」（平成22年10月28日付政委第92号別紙1.）を別紙1. のとおり一部改正すること。
2. 「資産買入等の基金の運営として行う国債等買入基本要領」（平成22年10月28日付政委第92号別紙2.）を別紙2. のとおり一部改正すること。
3. 「資産買入等の基金の運営として行うコマーシャル・ペーパーおよび社債等買入基本要領」（平成22年10月28日付政委第92号別紙4.）を別紙3. のとおり一部改正すること。
4. 「資産買入等の基金の運営として行う共通担保資金供給オペレーション基本要領」（平成22年10月28日付政委第92号別紙6.）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」（平成10年3月24日付政第29号別紙3）を別紙5. のとおり一部変更すること。

以 上



「資産買入等の基金運営基本要領」中一部改正（案）

○ 4. を横線のとおり改める。

4. 買入残高および貸付残高の上限

(1) 買入残高の総額は~~40~~45兆円程度、貸付残高の総額は~~30~~25兆円程度を上限とする。

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

イ、略（不変）

ロ、国庫短期証券

~~4.59~~.5兆円程度

ハ、  
ニ、  
ヘ、

} 略（不変）

(附則)

この一部改正は、平成24年7月17日から実施する。ただし、4.(1)に定める貸付残高の総額の上限は、実際の貸付残高の総額が25兆円以下となるまでの間、なお従前の例による。

「資産買入等の基金の運営として行う国債等買入基本要領」中一部改正(案)

○ 7. を横線のとおり改める。

7. 買入方式

(1) 利付国債

売買利回りの下限(以下「下限利回り」という。)を年0.1%とし、買入対象先が売買利回りとして希望する利回りから下限利回りを差し引いて得た値(以下「売買希望利回較差」という。)を入札に付してコンベンショナル方式により決定し、これにより買入れる方式とする。

(2) 国庫短期証券

買入対象先が売買利回りとして希望する利回りを入札に付してコンベンショナル方式により決定し、これにより買入れる方式とする。

○ 8. を横線のとおり改める。

8. 買入価格

(1) 利付国債

買入価格は、買入先が買入れを希望する利付国債および国庫短期証券の銘柄ごとに、下限利回りに7.により決定した売買希望利回較差を加えて得た利回りに基づいて算出した価格とする。

(2) 国庫短期証券

買入価格は、買入先が買入れを希望する銘柄ごとに、7. により決定した売買利回りに基づいて算出した価格とする。

(附則)

この一部改正は、平成24年7月17日から実施する。

「資産買入等の基金の運営として行うコマーシャル・ペーパーおよび社債等  
買入基本要領」中一部改正（案）

○ 6. を横線のとおり改める。

6. 買入方式

(1) CP等

買入対象先が売買利回りとして希望する利回りを入札に付してコンベンショナル方式により決定し、これにより買入れる方式とする。

(2) 社債等

売買利回りの下限（以下「下限利回り」という。）を年0.1%とし、  
買入対象先が売買利回りとして希望する利回りから下限利回りを差し引  
いて得た値（以下「売買希望利回較差」という。）を入札に付してコン  
ベンショナル方式により決定し、これにより買入れる方式とする。

○ 7. を横線のとおり改める。

7. 買入価格

(1) CP等

買入対象先が本行による買入れを希望する証券ごとに、6. に定める  
方式により決定した売買利回りに基づいて算出した価格とする。

(2) 社債等

買入対象先が本行による買入れを希望する証券ごとに、下限利回りに  
6. に定める方式により決定した売買希望利回較差を加えて得た利回り  
に基づいて算出した価格とする。

(附則)

この一部改正は、平成24年7月17日から実施する。

「資産買入等の基金の運営として行う共通担保資金供給オペレーション基本  
要領」中一部改正（案）

○ 6. を横線のとおり改める。

6. 貸付期間

~~3か月程度~~または最長6か月程度とする。

（附則）

この一部改正は、平成24年7月17日から実施する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

○ 第五十条第三項を横線のとおり改める。

3 第一項に規定する公開市場操作としての貸付けの残高は三十二兆五兆円程度、資産の買入れの残高は四十四兆五兆円程度を上限とし、前項に規定する買入対象資産ごとの買入残高の上限は次に掲げるとおりとする。

一 略（不変）

二 国庫短期証券 四九兆五千億円程度

三 }  
四 } 略（不変）  
六 }

○ 第五十一条第三号を横線のとおり改める。

三 貸付期間

貸付期間は、三ヶ月程度又は最長六ヶ月程度とする。

（附則）

この業務方法書の一部変更は、平成二十四年七月十七日から実施する。ただし、第五十条第三項に定める貸付けの残高の上限は、当該貸付けの残高が二十五兆円以下となるまでの間、なお従前の例による。

2012年7月12日

日 本 銀 行

## 当面の金融政策運営について（案）

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

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. 海外経済は、緩やかながら改善の動きもみられているが、全体としてなお減速した状態から脱していない。国際金融資本市場では、欧州債務問題を巡る懸念等から、神経質な動きが続いており、当面十分注意してみていく必要がある。

3. わが国の景気は、復興関連需要などから国内需要が堅調に推移するもとの、緩やかに持ち直しつつある。公共投資は増加を続けている。設備投資は、企業収益が改善するもとの、緩やかな増加基調にある。また、個人消費は、消費者マインドの改善傾向に加え、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、緩やかな増加を続けているほか、住宅投資も持ち直し傾向にある。輸出にも、持ち直しの動きがみられている。以上の内外需要を反映して、生産は、振れを伴いながら、緩やかに持ち直しつつある。こうしたもとの、企業の業況感をみると、内需関連業種を中心に緩やかに改善している。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。

4. 先行きのわが国経済については、国内需要が引き続き堅調に推移し、海外経済が減速した状態から脱していくにつれて、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。消費者物価の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

5. 4月の「展望レポート」で示した見通しと比べると、成長率は、概ね見通しに沿って推移すると予想される。物価について、2012年度の国内企業物価は、見通しに比べてやや下振れるものの、2013年度は、概ね見通しに沿って推移すると予想される。消費者物価（除く生鮮食品）は、概ね見通しに沿って推移すると見込まれる。

6. 景気のリスク要因をみると、欧州債務問題の今後の展開、米国経済の回復力、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、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰することがきわめて重要な課題であると認識している。この課題は、幅広い経済主体による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。こうした認識のもとで、日本銀行は、成長基盤強化を支援するとともに、強力な金融緩和を推進している。日本銀行としては、引き続き適切な金融政策運営に努めるとともに、国際金融資本市場の状況を十分注視し、わが国の金融システムの安定確保に万全を期していく。

8. なお、このところ、固定金利方式・共通担保資金供給オペレーション等において応札額が未達となるケースがみられている。日本銀行は、資産買入等の基金の着実な積み上げを通じて前述の金融緩和を間断なく進めていく観点から、本日の会合で以下の措置を決定した<sup>(注)</sup>。

(1) 固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションを5兆円程度減額し、短期国債買入れを5兆円程度増額する。

(2) 短期国債の買入れをより確実に行うため、当該買入れにおける入札下限金利(現在、年0.1%)を撤廃する。CPの買入れについても同様とする。

(3) 固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションについて、金融機関の資金需要に柔軟に対応するため、「期間3か月」と「期間6か月」の区分をなくし、「期間6か月以下」とする。

以 上

---

<sup>(注)</sup> 基金の全体像については別紙参照。

(参考1)

### ▽2012～2013年度の政策委員の大勢見通し

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2012年度	+2.2～+2.4 <+2.2>	-0.3～0.0 <-0.2>	+0.1～+0.3 <+0.2>
4月時点の見通し	+2.1～+2.4 <+2.3>	+0.4～+0.7 <+0.6>	+0.1～+0.4 <+0.3>
2013年度	+1.6～+1.8 <+1.7>	+0.6～+0.8 <+0.6>	+0.5～+0.7 <+0.7>
4月時点の見通し	+1.6～+1.8 <+1.7>	+0.7～+0.9 <+0.8>	+0.5～+0.7 <+0.7>

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

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

(注3) 国内企業物価について、4月時点の見通しは2005年基準、今回の見通しは2010年基準に基づく。

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

(注5) 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

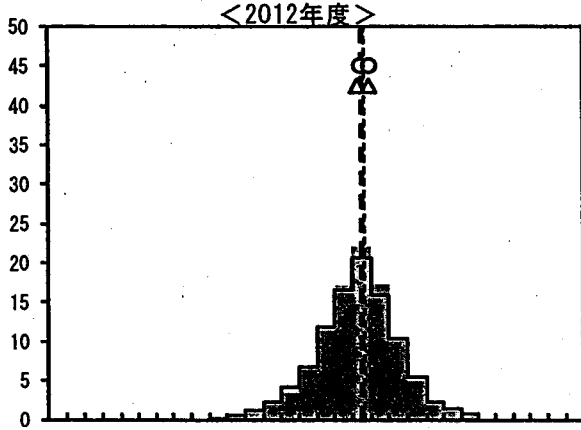
——対前年度比、%。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2012年度	+2.1～+2.4	-0.5～0.0	+0.1～+0.4
4月時点の見通し	+2.1～+2.4	+0.3～+0.8	+0.1～+0.4
2013年度	+1.5～+1.8	+0.5～+1.0	+0.4～+0.8
4月時点の見通し	+1.5～+1.8	+0.6～+1.0	+0.4～+0.8

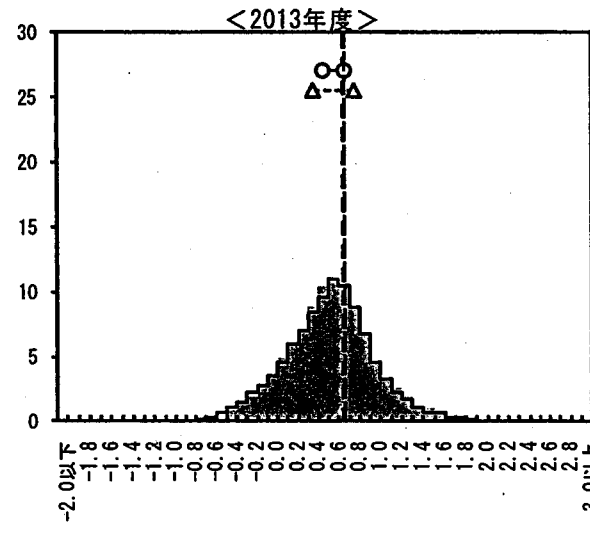
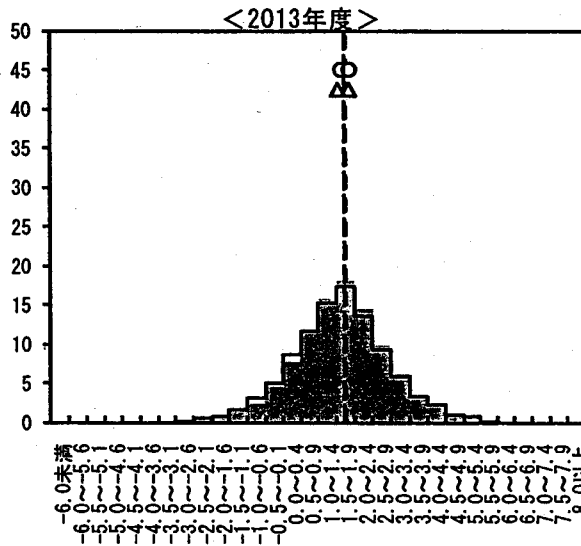
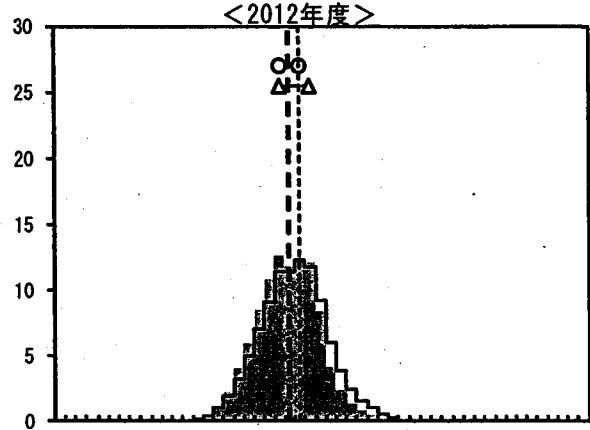
(参考2)

## リスク・バランス・チャート

(1) 実質GDP



(2) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



(注1) 縦軸は確率(%)を、横軸は各指標の値(前年比、%)を示す。今回の確率分布は棒グラフで示されている。実線は2012年4月時点の確率分布を表す。

(注2) 縦の太点線は、政策委員の見通しの中央値を表す。また、○で括られた範囲は政策委員の大勢見通しを、△で括られた範囲は全員の見通しを、それぞれ表す。

(注3) 縦の細点線は、2012年4月時点の政策委員の見通しの中央値を表す。

(注4) リスク・バランス・チャートの作成手順については、2008年4月の「経済・物価情勢の展望」BOXを参照。

## 「資産買入等の基金」の規模

	導入時 (10年10月)	従来		今回変更後		増減幅
	(11年12月末)	(12年12月末)	(13年6月末)	(12年12月末)	(13年6月末)	
		(A)		(B)		
総額	35 兆円程度	65 兆円程度	70 兆円程度	65 兆円程度	70 兆円程度	— 兆円程度
資産の買入れ	5.0	35.0	40.0	40.0	45.0	+5.0
長期国債 <sup>(注)</sup>	1.5	24.0	29.0	24.0	29.0	—
国庫短期証券	2.0	4.5	4.5	9.5	9.5	+5.0
CP等	0.5	2.1	2.1	2.1	2.1	—
社債等	0.5	2.9	2.9	2.9	2.9	—
指数連動型上場 投資信託	0.45	1.6	1.6	1.6	1.6	—
不動産投資 信託	0.05	0.12	0.12	0.12	0.12	—
固定金利方式・ 共通担保資金供給 オペレーション	30.0	30.0	30.0	25.0	25.0	-5.0
期間3か月	20.0	20.0	20.0	—	—	—
期間6か月	10.0	10.0	10.0	—	—	—

(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。

以 上

## 要注意

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

公表時間  
7月13日(金)14時00分

(案)

2012年7月13日  
日 本 銀 行

# 金融経済月報

## (2012年7月)

本稿は、7月11、12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】

わが国の景気は、復興関連需要などから国内需要が堅調に推移するもとの、緩やかに持ち直しつつある。

海外経済は、緩やかながら改善の動きもみられているが、全体としてなお減速した状態から脱していない。わが国の国内需要をみると、公共投資は増加を続けている。設備投資は、企業収益が改善するもとの、緩やかな増加基調にある。また、個人消費は、消費者マインドの改善傾向に加え、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、緩やかな増加を続けているほか、住宅投資も持ち直し傾向にある。輸出にも、持ち直しの動きがみられている。以上の内外需要を反映して、生産は、振れを伴いながら、緩やかに持ち直しつつある。こうしたもとの、企業の業況感をみると、内需関連業種を中心に緩やかに改善している。

先行きのわが国経済は、国内需要が引き続き堅調に推移し、海外経済が減速した状態から脱していくにつれて、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。

輸出は、海外経済が減速した状態を脱していくにつれて、緩やかに増加していくと考えられる。国内需要については、復興関連需要などを背景に、引き続き、公共投資は増加し、住宅投資も持ち直し傾向をたどると考えられる。設備投資は、企業収益が改善を続けるもとの、被災した設備の修復・建替えもあって、緩やかな増加基調を続けると予想される。個人消費も、雇用環境が改善傾向をたどるもとの、底堅く推移するとみられる。こうした内外需要を反映し、生産は緩やかに増加していくと考えられる。

この間、世界経済を巡る不確実性は引き続き大きい。とくに、欧州債務問題に伴う国際金融資本市場の状況については、十分注意してみていく必要がある。

物価の現状について、国内企業物価の3か月前比をみると、国際商品市況の

反落などから、弱含んでいる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっている。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、国際商品市況の動きなどを反映して、当面、弱含みで推移するとみられる。消費者物価の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.1%を下回る水準で推移しており、ターム物金利も横ばい圏内の動きとなっている。前月と比べ、株価は上昇している。この間、円の対ドル相場および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。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、プラスで推移している。CP残高の前年比もプラスで推移している。一方、社債残高の前年比は、電力債の償還超が続くもとで、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、2%程度のプラスとなっている。



## 1. 実体経済

公共投資は、震災復興関連を中心に増加を続けている。工事の進捗を反映する公共工事出来高は、1～3月に前期比で増加したあと、4月の1～3月対比はほぼ横ばいとなった（図表5）。発注の動きを示す公共工事請負金額は、1～3月に前期比で増加したあと、4～5月の1～3月対比も大幅に増加した。

先行きの公共投資も、引き続き増加するとみられる。

実質輸出には、持ち直しの動きがみられている（図表6(1)、7）。実質輸出は、1～3月に前期比で概ね横ばいとなったあと、4～5月の1～3月対比は増加した。4～5月の動きを地域別にみると（図表7(1)）、米国向けは、自動車関連や資本財・部品を中心に、引き続き増加した。ASEAN向けは、洪水の影響が剥落したタイ向けが大幅増となっていることもあって、増加が続いている。中国向けやNIEs向けは、1～3月まで2四半期連続で減少したが、4～5月は中間財を中心に増加した。ただし、明確に増加基調に転じたか、現時点では見極め難い。EU向けは、1～3月まで2四半期連続で大きく減少した反動から4～5月は増加となったが、基調としてみれば、減少が続いているとみられる。この間、その他地域向けについては、底堅い動きが続いている。4～5月の1～3月対比の動きを財別にみると（図表7(2)）、自動車関連は、米国向けを中心に増加を続けている。資本財・部品についても、米国向けの増加に加え、その他地域向けの船舶の振れの影響もあって、増加している。中間財は、中国向けを中心に弱めに推移してきたが、4～5月は、東アジア（中国、NIEs、ASEAN）向けを中心に、高めの伸びとなった。一方、情報関連は、1～3月には世界的な在庫調整の進捗を反映していったん増加となったものの、最終需要に明確な改善の動きがみられない中、4～5月はわずかに減少した。また、消費財（デジタルカメラ）は、タイ洪水による供給制約の解消に

伴う押し上げ効果が一巡する中、減少した。

実質輸入は、増加傾向にある（図表6(1)、9）。実質輸入は、1～3月に前期比で小幅ながら4四半期振りの減少となったあと、4～5月は1～3月対比で再び増加した。4～5月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、昨年7～9月以降、4四半期連続で増加している。情報関連も、スマートフォン等を中心に、増加基調にある。また、資本財・部品も増加を続けており、4～5月は高めの伸びとなった。中間財については、1～3月に化学を中心に大幅に減少したことの反動もあって、4～5月は増加となった。一方、食料品は、小幅ながら1～3月まで2四半期連続で増加したあと、4～5月は減少した。消費財については、薄型テレビの減少を主因に、弱めの動きが続いている。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は、上記輸出入の動きを反映して、横ばい圏内の動きを続けてきたが、4～5月は1～3月対比で増加した（図表6(1)）。4～5月の名目貿易・サービス収支は、1～3月に比べて、・・・<5月の国際収支：7月9日>（図表6(2)(3)）。この間、4～5月の所得収支は、・・・この結果、4～5月の名目経常収支は、1～3月に比べて、・・・。

先行きの輸出は、海外経済が減速した状態を脱していくにつれて、緩やかに増加していくと考えられる<sup>1</sup>。先行きの輸入については、堅調な国内需要や火力発電の増加などを背景に、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、当面横ばい圏内の動きとなった

---

<sup>1</sup> 短観で製造業大企業の海外での製商品需給判断DIをみると、3月に「供給超過」超幅が横ばいとなったあと、6月はわずかながら改善し、先行きについても、電気機械を中心に小幅の改善が続く見通しとなっている。また、製造業大企業の輸出売上計画をみると、2011年度に前年比減少したあと、2012年度は増加する見通しとなっている。

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、緩やかながら改善の動きもみられているが、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)）。主要地域別の動きをみると、米国経済は、基調としては、設備投資や個人消費が底堅く推移するもとで、緩やかな回復を続けているとみられるが、雇用の改善ペースが年初頃と比べて緩やかなものにとどまっている。新興国・資源国では、インフレ率の低下や金融緩和の効果などから一部に改善に向けた動きがうかがわれている。ただし、中国経済は減速を続けている。欧州経済も、引き続き停滞している。また、このところ、欧州以外の地域を含めグローバルに企業マインドがやや慎重化している点にも注意が必要である。この間、国際金融資本市場をみると、6月末の欧州首脳会議などの動きを受けて、ひとまず幾分落ち着きを取り戻している。為替についても、円高方向の動きが一服し、実質実効為替レートでみて、円高が進んだ昨年後半の水準と比べれば、幾分円安となっている（図表8(1)）。もっとも、欧州債務問題の抜本的な解決には時間がかかると考えられ、国際金融資本市場では引き続き神経質な動きがみられている。

先行きの海外経済については、基本的には、次第に減速した状態を脱していくと考えられる。ただし、世界経済を巡る不確実性は引き続き大きい。とくに、欧州債務問題に伴う国際金融資本市場の状況については、十分注意してみいく必要がある。また、情報関連分野においては、世界的に在庫調整が進捗しており、世界半導体出荷も持ち直しつつある点からみて、今後のわが国の輸出を下支えしていくと予想されるが、現時点では、同分野の最終需要に明確な改善の動きはみられていない。こうしたもとで、海外経済の減速が長引き、わが国の輸出の回復が遅れるリスクには注意が必要である。

設備投資は、企業収益が改善するもとで、緩やかな増加基調にある。機械投

資の一致指標である資本財総供給は、1～3月に前期比で4四半期振りの減少となったが、4～5月の1～3月対比は再び増加した(図表10(1))。先行指標についてみると、機械投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)は、1～3月に前期比で小幅の増加となったあと、4～5月の1～3月対比は・・・<5月の機械受注：7月9日>(図表11(1))。業種別にみると、製造業では、1～3月にほぼ横ばいとなったあと、4～5月は・・・。非製造業(船舶・電力を除く)では、1～3月に小幅の増加となったあと、4～5月は・・・。建設投資の先行指標である建築着工床面積(民間非居住用)をみると(図表11(2))、1～3月に前期比で増加したあと、4～5月の1～3月対比も増加を続けた。業種別にみると、鉱工業は、1～3月まで2四半期連続で大幅増が続いたことの反動もあって、4～5月は減少した。一方、非製造業は、物流関連の大型案件(卸・小売、運輸)もあって、はっきりとした増加となった。この間、6月短観の生産・営業用設備判断DIをみると、足もと概ね横ばいとなったあと、先行きは改善が見込まれている(図表10(2))。

先行きの設備投資は、企業収益が改善を続けるもとの、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、緩やかな増加基調を続けると予想される。6月短観で2012年度の設備投資計画(ソフトウェアを除き土地投資額を含むベース)をみると、全産業全規模では、3月短観と比べて上方修正され、前年比+4.0%となった。業種別・規模別にみると(図表14)、いずれも、3月短観と比べて上方修正され、伸び率で見ても、製造業中小企業を除き、例年に比べて高めの計画となっている。また、全産業全規模の設備投資計画を、GDPの概念に近い「ソフトウェアを含み土地投資額を除くベース」で見ると、2012年度は、3月短観と比べて上方修正され、前年比+6.7%となっており、例年に比べて高めの計画となっている。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は、内需関連業種を中心に、改善している。企業の業況感をみると、内需関連業種を中心に緩やかに改善している。6月短観の業況判断DIは、全産業全規模でみると、小幅ながら4期連続での改善となった。業種別・規模別にみると（図表13）、製造業大企業では、海外経済を巡る不透明感が高い中であっても、①北米向け輸出の持ち直しや国内販売の好調などを受けて自動車が改善し、その影響が他の業種にもある程度波及したとみられること、②スマートフォン関連需要の増加などを背景に電気機械でも幾分改善したこと、③復興関連需要による押し上げ効果が素材産業などにおいてみられたこと、などから、全体では小幅の改善となった。ただし、DIの水準は、海外経済減速や為替円高の影響などから、震災前に比べてなお低めにとどまっている。製造業中小企業では、食料品や金属製品などが堅調な国内需要を反映して改善したものの、自動車や電気機械が大企業とは逆に悪化したことなどから、全体でも小幅悪化した。自動車等の悪化には、取引先の海外生産シフトなどが影響している可能性が考えられる。一方、非製造業の業況判断DIは、大企業、中小企業とも、復興関連需要や堅調な個人消費などを反映して、引き続き改善し、震災前の水準をはっきり上回っている。

先行きの企業収益も、内外需要や生産の増加につれて、改善を続けると予想される。年度ベースの経常利益（全産業全規模）を6月短観の事業計画でみると、2011年度に前年比-3.2%と減少したあと、2012年度は前年比+3.4%と増加に転じる見通しとなっている。3月短観と比べると、2012年度を中心に、はっきりと上方修正されている。業種別・規模別にみると（図表12）、製造業大企業では、2011年度に大幅減益となったあと、2012年度はかなりの増益となる見通しである。製造業中小企業では、2011年度に小幅の増益にとどまったあと、2012年度は大幅な増益予想となっている。非製造業大企業では、電力の赤字を

主因に2011年度、2012年度と減益が続く予想となっている。もともと、建設、不動産といった復興関連需要の影響を受けやすい業種や、小売、対個人サービス、宿泊・飲食サービスといった個人消費関連などは、2012年度に増益となることが予想されている。非製造業中小企業では、堅調な国内需要を背景に、2011年度に大幅な増益となったあと、2012年度も増益が続く見通しとなっている。

個人消費は、消費者マインドの改善傾向に加え、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、緩やかな増加を続けている（図表15）。財の消費動向を小売業販売額（実質）でみると（図表16(1)）、1～3月まで4四半期連続で前期比増加となったあと、4～5月の1～3月対比はほぼ横ばいとなった。耐久財の消費動向をみると（図表16(2)）、乗用車の新車登録台数は、小型車および軽自動車の新型車を中心に高水準を維持している。ただし、これは昨年末に再導入されたエコカー補助金に支えられている面もあるため、その効果が剥落したあとの販売動向には注意が必要である<sup>2</sup>。家電販売額（実質）は、テレビやパソコンの販売が低調な一方、タブレット端末や節電機能に優れた白物家電等が堅調なことから、全体では横ばい圏内で推移している。全国百貨店売上高や全国スーパー売上高は、概ね横ばいで推移しているが、4～5月の1～3月対比は、百貨店が増加した一方、スーパーは小幅のマイナスとなった（図表17(1)）。この間、コンビニエンスストア売上高は、増加傾向を続けている。サービスの消費動向をみると（図表17(2)）、旅行取扱額は、振れを伴いながらも、増加傾向にある<5月の旅行取扱額：7月10～12日>。外食産業売上高については、こ

---

<sup>2</sup> エコカー補助金については、事業用自動車の交付申請が、7月5日をもって受付を終了した。自家用自動車の交付申請についても、自動車販売が足もとまできわめて高い水準で推移していることから、今年の夏頃にも受付終了となる可能性が指摘されている。補助金終了後の自動車の販売、ひいては生産に、どの程度の反動減がみられるか、注意してみいく必要がある。

のところ弱めの動きがみられているものの、基調としては底堅く推移していると考えられる。

需要側の統計について、家計調査の消費水準指数（二人以上の世帯、実質）を、GDPの推計に利用される品目に近づけた「除く住居等」のベースでみると（図表 16(1)）、1～3月まで3四半期連続で小幅の前期比増加となったあと、4～5月の1～3月対比は高めの伸びとなった<sup>3</sup>。家計消費状況調査の支出総額（二人以上の世帯、実質）は、1～3月まで3四半期連続で前期比増加となったあと、4～5月の1～3月対比も増加を続けた。

消費者コンフィデンス関連指標は、雇用環境の改善などを反映して、総じて改善傾向にある<6月の景気ウォッチャー：7月9日、6月の消費者態度：7月10日、6月の生活不安度：7月10日>（図表 18）。

先行きの個人消費は、雇用環境が改善傾向をたどるもとの、底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、被災住宅の再建もあって、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 19(1)）、1～3月に前期比で増加となったあと、4～5月の1～3月対比も引き続き増加するなど、被災地における着工増加も下支えとなって、持ち直し傾向にある。

先行きの住宅投資も、引き続き持ち直し傾向をたどると考えられる<sup>4</sup>。

---

<sup>3</sup> 消費水準指数（除く住居等）は、消費支出合計から、住居や自動車等購入、贈与金、仕送り金を除いている。それでもなお、GDP推計に用いられない項目が残存している（例えば教育費）。

<sup>4</sup> 2011年度第3次補正予算の成立によって、住宅エコポイントおよびフラット35Sの金利優遇措置が、被災地をより優遇するかたちで再導入された。なお、被災地以外の地域における住宅エコポイントの予約申込は、7月4日到着分をもって受付を終了した。今後の住宅着工にどの程度影響がみられるか、注意してみていく必要がある。

鉱工業生産は、振れを伴いながら、緩やかに持ち直しつつある（図表 20）。  
鉱工業生産は、5月の前月比減少の影響から、4～5月の1～3月対比が、公表ベースでは減少となり、調整ベースでも横ばい圏内の動きにとどまった<sup>5</sup>。ただし、5月の大きめの減少には一時的とみられる要因が影響しており<sup>6</sup>、生産予測指数をみると、6、7月には、はっきりとした増加が予想されている。内外需要の動向や企業からの聞き取り調査なども踏まえると、生産は、月々の振れを伴いながら、緩やかに持ち直しつつあると考えられる。

4～5月の1～3月対比の動きを業種別にみると、輸送機械（乗用車等）では、エコカー補助金の再導入や人気新型車の発売などから国内販売が好調に推移し、輸出も米国向け中心に持ち直すもとで、高水準の生産を続けている。また、鉄鋼や窯業・土石では、震災復興関連の需要もあって、幾分増加している。一方、電子部品・デバイスは、在庫調整が徐々に進捗するもとで1～3月にいったん増加に転じたが、4～5月は再び減少するなど、はっきりと増加基調に復するには至っていない。一般機械についても、海外需要が弱めに推移する中、小幅の減少が続いている。

出荷も、生産と同様、振れを伴いながら、緩やかに持ち直しつつある（図表 22(1)）。財別に傾向的な動きをみると（図表 21）、耐久消費財は、基調としては、自動車を中心に持ち直しを続けており、非耐久消費財も、緩やかに増加し

---

<sup>5</sup> 調整ベースとは、リーマン・ショック後の大幅な経済変動を異常値として、検出・処理するといった調整を行った季節調整値（日本銀行調査統計局による試算値）。

<sup>6</sup> 5月の生産の減少には、①今年のゴールデンウィークが大型連休となり工場の稼働日数が平日数に比べ少ないとみられることに加えて、②昨年5月は震災からの挽回生産のため高い伸びとなったが、その一部は季節性として認識されているため、本年5月の季節調整値を押し下げる方向で作用していること、などの要因が影響していると考えられる。一方、こうした要因は、6月の生産予測指数を押し上げる方向に作用していると考えられる。



ている。資本財についても、振れを伴いつつも、緩やかな増加傾向にある。生産財については、自動車向け（鉄鋼、自動車部品など）を中心に緩やかな増加傾向にあるが、電子部品・デバイスでは、生産と同様、明確に増加に転じる動きはみられていない。この間、建設財は、全体として横ばい圏内を脱していないが、足もとでは太陽電池モジュールなどに増加の動きがみられる。

在庫は、足もと幾分高めの水準にある。在庫の動きを前月比でみると、3、4月に大きめの増加となったあと、5月は減少したが、減少幅は小幅にとどまった（図表 22(1)）。5月の動きを業種別にみると、輸送機械（普通乗用車）では、生産が大きめの減少となる中、在庫の取り崩しによって国内出荷に対応したほか、輸出向けの船待ち在庫も解消したとみられることから、在庫が減少した。一方、情報通信機械では、パソコンの新商品投入前の作り込みとみられる動きが在庫の押し上げに寄与した。電子部品・デバイスについては、5月は減少したが、一部では、内外需要の持ち直しの後ずれから在庫が積み上がる動きが引き続きみられており、全体として一進一退の動きとなっている。出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）をみると（図表 22(3)）、生産財や耐久消費財を中心に、出荷の伸びが在庫の伸びを上回る状態に転じている。これには、前年の4、5月に震災の影響から出荷の水準が大幅に低下したため、前年比でみると、耐久消費財を中心とした出荷がとくに高めの伸びとなっていることも影響している。電子部品・デバイスの出荷・在庫バランスについては、全体では緩やかな改善傾向が維持されているとみられるが、足もとの一部在庫の積み上がりには注意が必要である。

先行きの生産は、国内需要が引き続き堅調に推移し、輸出も次第に持ち直していくもとで、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、復興関連需要を中心とした国内需要の増加や、化学や情報

関連における在庫調整の進捗などを背景に、調整ベースでみて、7～9月にかけて緩やかに増加すると見込まれる。

雇用・所得環境は、厳しい状態が続いているが、改善傾向にある。

労働需給面をみると（図表 23）、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、緩やかな増加傾向にある。短観の雇用人員判断DIをみると（図表 24）、6月は全産業全規模で横ばいとなったが、これには年度初の新卒採用による雇用増という季節的な要因が影響しており、基調的には緩やかな改善が続いているとみられる。

雇用面についてみると（図表 25(1)）、労働力調査の雇用者数の前年比は、月々の振れは大きいですが、このところ小幅のマイナスとなっている<sup>7</sup>。一方、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り、足もとでは震災前の水準を下回っている。

一人当たり名目賃金を前年比でみると（図表 25(2)）、小幅プラスが続いたあと、5月の前年比はやや大きめのマイナスとなった。これは、3、4月にみられた前年の震災による落ち込み（労働時間・日数が減少し、賃金が下落）の反動という押し上げ要因が概ね剥落するもとの、特別給与において、前年5月に一時的な振れから大幅増となったことの反動がでているためである。こうした

---

<sup>7</sup> このところ労働力調査の雇用者数は、毎月勤労統計の常用労働者数に比べて、弱めに推移している。この点、労働力調査の内訳の動きをみると、同調査にのみ含まれる①従業員5人未満の小規模事業所の従業員、②公務員、③農林漁業雇用者、④日雇等の超短期雇用者などは、目立った押し下げ要因にはなっておらず、こうした乖離を、両統計のカバレッジの違いで説明することは難しい。そのため、基本的には、労働力調査におけるサンプルの振れの影響が大きいものと考えられる。

月々の振れを均して基調的な動きをみれば、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。

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、前年比は概ねゼロ%となっている（図表 25(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押し上げに作用していくとみられるものの、当面は、前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、6月にかけて反落したあと、概ね横ばいとなっている（図表 27(1)(3)）。非鉄金属は、世界経済の減速懸念などから反落し、原油については、OPECの生産量増大やイラン問題を巡る緊張の一服などから供給不安が後退したことも重なって、大きく反落していたが、いずれも、ごく足もとでは下げ止まり、ないし幾分持ち直している。一方、穀物については、米国における天候不順の影響などから、足もとではやや強めの動きとなっている。

輸入物価（円ベース）を3か月前比で見ると、国際商品市況の反落などを反映して、下落に転じている<6月の輸入物価：7月11日>（図表 27(2)）<sup>8</sup>。

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 28(2)）<sup>9</sup>、国際商品市況の反落などから、弱含んでいる<6月の国内企業物

---

<sup>8</sup> 輸入物価指数については、本年7月に、2005年基準から2010年基準の指数に切り替わり、リセット効果（個別品目の指数水準を2010年=100にリセットし直すことによる効果）を主因に下方改定された。輸入物価指数の前年比の下方改定幅は、1～4月で平均0.4%ポイントであった。

<sup>9</sup> 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、7～9月期

価：7月11日<sup>10</sup>。6月の3か月前比は、……。内訳をみると、……。

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、マイナス幅が縮小傾向をたどり、足もとでは小幅のプラスとなっている（図表29）。5月の前年比は、4月に続き、2か月連続でプラスとなった。内訳をみると、販売管理費関連では、広告やホテル宿泊サービスが、前年同月に震災の影響から大きく下落したことの反動が出る中、堅調な出稿や訪日外国人旅行者数の回復などもあって、このところはっきりとした前年比プラスとなっている。国内運輸関連や設備投資関連についても、小幅のプラスで推移している。この間、不動産関連については、前年比マイナスが続いているが、マイナス幅は緩やかながらも縮小傾向にある。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、概ねゼロ%となっている（図表30(1)）。5月の前年比は、4月から0.3%ポイント低下し、-0.1%と4か月振りにマイナスとなった。除く食料・エネルギーの前年比は、5月は、4月から0.3%ポイント低下し、-0.6%となった。基調的な変動を捉えるひとつの方法として、刈込平均値をみると（図表31(2)）<sup>11</sup>、前年比下落幅は、振れを伴いつつも、緩やかな縮小傾向にあり、このところゼロ%近傍で推移している。また、ラスパイレス連鎖指数をみても（図表31(1)）<sup>12</sup>、固定基準年指数の

---

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。

<sup>10</sup> 国内企業物価指数についても、輸入物価指数と同様に、本年7月に、2005年基準から2010年基準の指数に切り替わり、リセット効果を主因に下方改定された。国内企業物価指数の前年比の下方改定幅は、1～4月で平均0.2%ポイントであった。

<sup>11</sup> 刈込平均値とは、大きな相対価格変動を除去するために、品目別価格変動分布の両端の一定割合を機械的に控除した値。

<sup>12</sup> ラスパイレス連鎖指数とは、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

前年比と同様の動きとなっている。

5月の前年比の内訳をみると、財（除く農水畜産物）については、食料工業製品が、4月にみられた前年の震災後の品薄による値上がりの反動という押し下げ要因が剥落したことから、マイナス幅を縮小させたものの、石油製品がプラス幅を縮小させたほか、耐久消費財が、テレビの前年比の小幅マイナス転化から<sup>13</sup>、マイナス幅を拡大させたことなどから、全体でも前年比マイナス幅が拡大した。一般サービスについても、外国パック旅行がプラス幅を縮小させたほか、家賃がマイナス幅を幾分拡大させたことなどもあって、全体でも前年比マイナス幅が幾分拡大した。公共料金についても、電気代・都市ガス代のプラス幅縮小を主因に、全体でも前年比プラス幅が幾分縮小した。

国内の需給環境について、6月短観をみると（図表32）、国内での製商品・サービス需給判断DIは、製造業大企業で「供給超過」超幅が幾分縮小し、非製造業大企業で横ばいとなった一方、製造業、非製造業の中小企業では「供給超過」超幅が幾分拡大した。販売価格判断DIについては、非製造業大企業で「下落」超幅が縮小したものの、それ以外では、商品市況の反落を主因に、「下落」超幅が拡大した。この間、生産・営業用設備判断DIと雇用人員判断DIの加重平均である短観加重平均DIは、6月は横ばいとなったが、先行きまで含めて傾向的にみれば、緩やかに改善している。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、国際商品市況の動きなどを反映して、当面、弱含みで推移するとみられる。消費者物価の前年比は、当面、

---

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。

<sup>13</sup> 2月に採用銘柄の変更によって前年比で上昇に転じたテレビは、4月まで前年比プラス幅を拡大させたあと、5月は小幅ながらマイナスとなった（テレビの前年比：1月-36.1%、2月+0.5%、3月+2.3%、4月+8.1%、5月-0.4%）。

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、幾分低下している（図表 33）。米ドルの調達環境に関して、LIBOR-OISスプレッドをみると、概ね横ばい圏内で推移している（図表 34）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、米国長期金利に大きな動きがみられない中、国債大量償還等を背景に余剰資金を抱えた投資家の買いもあって、幾分低下しており、足もとでは0.8%程度で推移している（図表 35）。

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 36）。

株価（日経平均株価）は、欧州情勢を巡る政策対応を好感した米欧株価につれる形で、9千円程度まで上昇している（図表 37）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、振れを伴いつつも、米国金利が小動きとなっていることもあって、79円台を中心としたレンジ内での動きとなっている（図表 38）。

## (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40）。

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39）。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、プラスで推移している（図表41）。CP残高の前年比もプラスで推移している。一方、社債残高の前年比は、電力債の償還超が続くもとの、マイナスとなっている（図表42）。

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39）。企業倒産件数は、前年を幾分上回った（図表44）。

この間、マネースtock（M2）は、前年比で見ると、2%程度のプラスとなっている（4月+2.6%→5月+2.1%、図表43）<sup>14</sup>。

以 上

---

<sup>14</sup> 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースは、前年比2%程度のプラスとなっている（4月+2.3%→5月+1.9%）。また、広義流動性は、前年比ゼロ%台半ばのプラスとなっている（4月+0.5%→5月+0.4%）。

## 金融経済月報（2012年7月） 参考計表

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



## 国内主要経済指標 (1)

(指標名欄の&lt;&gt;内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2011/10-12月	2012/1-3月	4-6月	2012/3月	4月	5月	6月
消費水準指数(二人以上の世帯)	0.5	-0.3	n. a.	0.3	1.6	1.9	n. a.
全国百貨店売上高	0.4	-0.9	n. a.	-0.3	3.2	p -1.0	n. a.
全国スーパー売上高	-0.7	0.5	n. a.	-2.3	-0.9	p 2.0	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	< 267>	< 349>	< 316>	< 356>	< 313>	< 309>	< 327>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	-5.2	0.9	n. a.	-0.9	-2.2	p 2.4	n. a.
旅行取扱額	4.3	0.4	n. a.	0.7	4.7	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 80>	< 86>	<n. a.>	< 85>	< 90>	< 90>	<n. a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-0.7	0.9	n. a.	-2.8	5.7	n. a.	n. a.
製造業	-0.7	0.1	n. a.	-8.4	3.4	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-0.5	0.5	n. a.	-3.9	5.7	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-1.0	1.9	n. a.	-4.7	0.8	15.5	n. a.
鉱工業	20.9	24.9	n. a.	-4.3	-9.5	-5.1	n. a.
非製造業	-3.2	-3.1	n. a.	-8.4	6.1	15.2	n. a.
公共工事請負金額	1.8	3.5	n. a.	-0.5	2.8	10.9	n. a.
実質輸出	-2.8	-0.1	n. a.	-0.0	6.4	-2.7	n. a.
実質輸入	1.3	-0.4	n. a.	3.9	2.1	3.2	n. a.
生産	0.4	1.3	n. a.	1.3	-0.2	p -3.1	n. a.
出荷	0.3	0.8	n. a.	0.5	0.6	p -1.5	n. a.
在庫	-1.4	5.9	n. a.	4.3	2.0	p -0.6	n. a.
在庫率 <季調済、2005年=100>	< 112.7>	< 115.3>	<n. a.>	< 115.3>	< 123.2>	<p 118.7>	<n. a.>
実質GDP	0.0	1.2	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.5	-0.1	n. a.	-0.3	0.1	n. a.	n. a.

## 国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2011/10-12月	2012/1-3月	4-6月	2012/3月	4月	5月	6月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	< 0.69>	< 0.75>	<n. a.〉	< 0.76>	< 0.79>	< 0.81>	<n. a.〉
完全失業率 〈季調済、%〉	< 4.5>	< 4.6>	<n. a.〉	< 4.5>	< 4.6>	< 4.4>	<n. a.〉
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	2.0	1.8	n. a.	4.3	5.3	p 4.5	n. a.
雇用者数 (労働力調査)	0.1	-0.5	n. a.	-0.3	-0.3	-0.7	n. a.
常用労働者数 (毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.6	0.6	n. a.	0.6	0.7	p 0.8	n. a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	-0.1	0.0	n. a.	0.9	0.2	p -0.8	n. a.
国内企業物価 〈夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%〉	1.1 <-0.9>	0.3 < 0.2>	n. a. <n. a.〉	0.3 < 0.6>	p -0.4 <p 0.8>	n. a. <n. a.〉	n. a. <n. a.〉
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-0.2	0.1	n. a.	0.2	0.2	-0.1	n. a.
企業向けサービス価格 (除く国際運輸)	-0.3	-0.5	n. a.	-0.3	0.4	p 0.2	n. a.
マネーストック (M2) (平残)	3.0	3.0	n. a.	3.0	2.6	p 2.1	n. a.
企業倒産件数 〈件/月〉	<1,034>	<1,061>	<n. a.〉	<1,161>	<1,004>	<1,148>	<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。

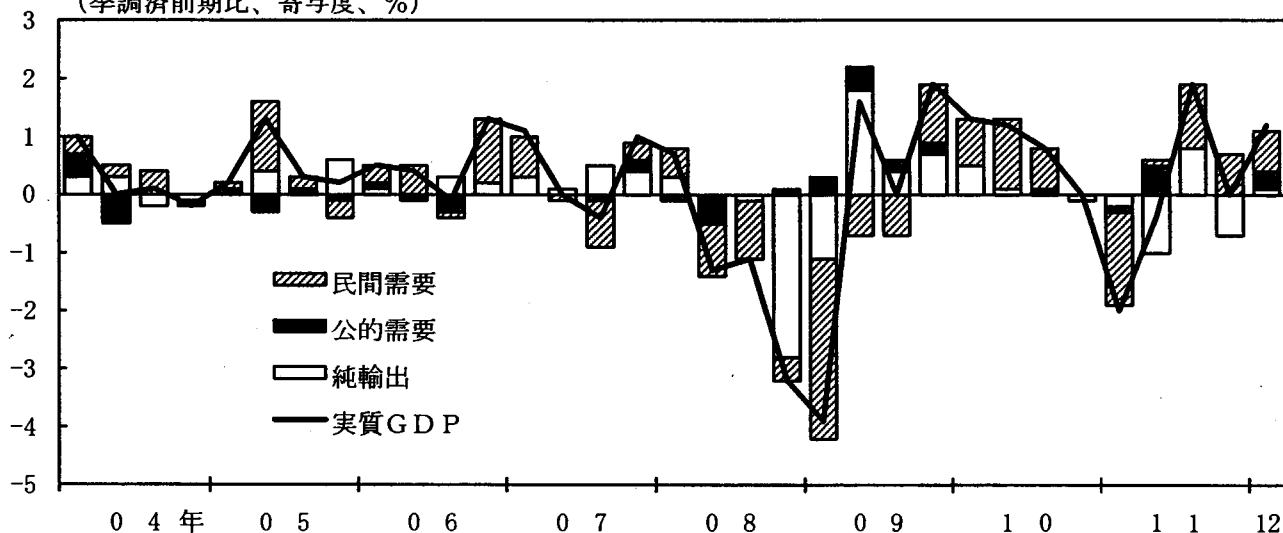
3. 国内企業物価は、今月より2010年基準に変更。

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

# 実質GDPと景気動向指数

## (1) 実質GDP

(季調済前期比、寄与度、%)



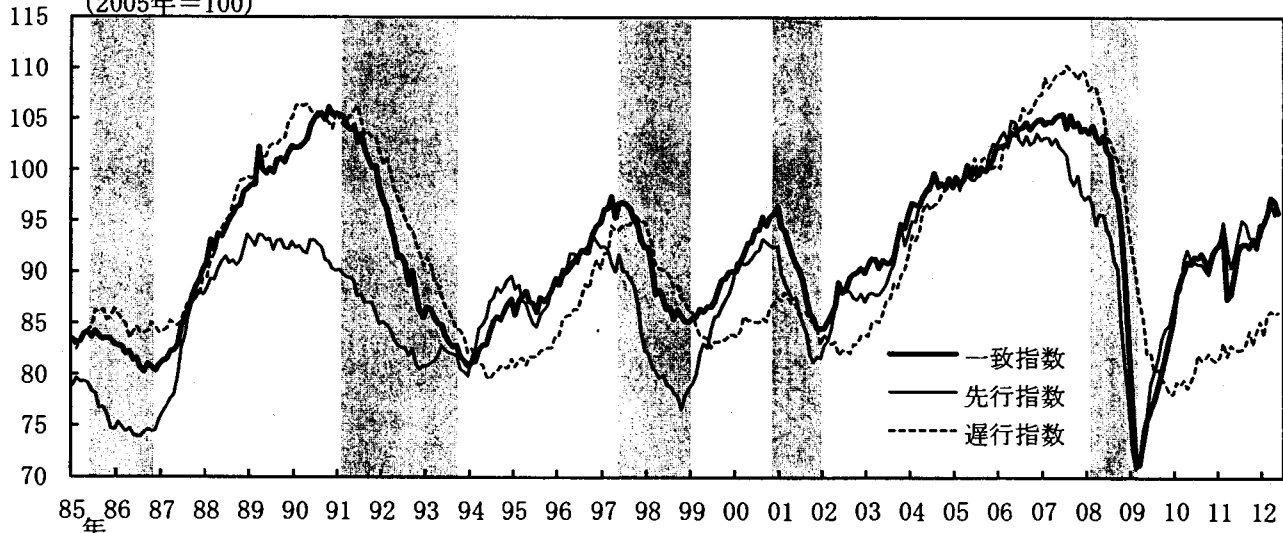
## (2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2011年				2012年
	1~3月	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	-2.0	-0.4	1.9	0.0	1.2
[前期比年率]	[-7.7]	[-1.7]	[7.8]	[0.1]	[4.7]
国内需要	-1.8	0.6	1.1	0.7	1.0
民間需要	-1.6	0.1	1.1	0.7	0.7
民間最終消費支出	-0.9	0.4	0.6	0.4	0.7
民間企業設備	-0.0	-0.0	0.0	0.7	-0.3
民間住宅	0.0	-0.1	0.1	0.0	-0.0
民間在庫品増加	-0.7	-0.1	0.3	-0.4	0.3
公的需要	-0.1	0.5	0.0	0.0	0.3
公的固定資本形成	-0.2	0.3	-0.0	-0.0	0.2
純輸出	-0.2	-1.0	0.8	-0.7	0.1
輸出	-0.1	-1.0	1.3	-0.6	0.4
輸入	-0.2	-0.0	-0.5	-0.1	-0.3
名目GDP	-2.4	-1.3	1.6	-0.3	1.2

## (3) 景気動向指数 (CI)

(2005年=100)



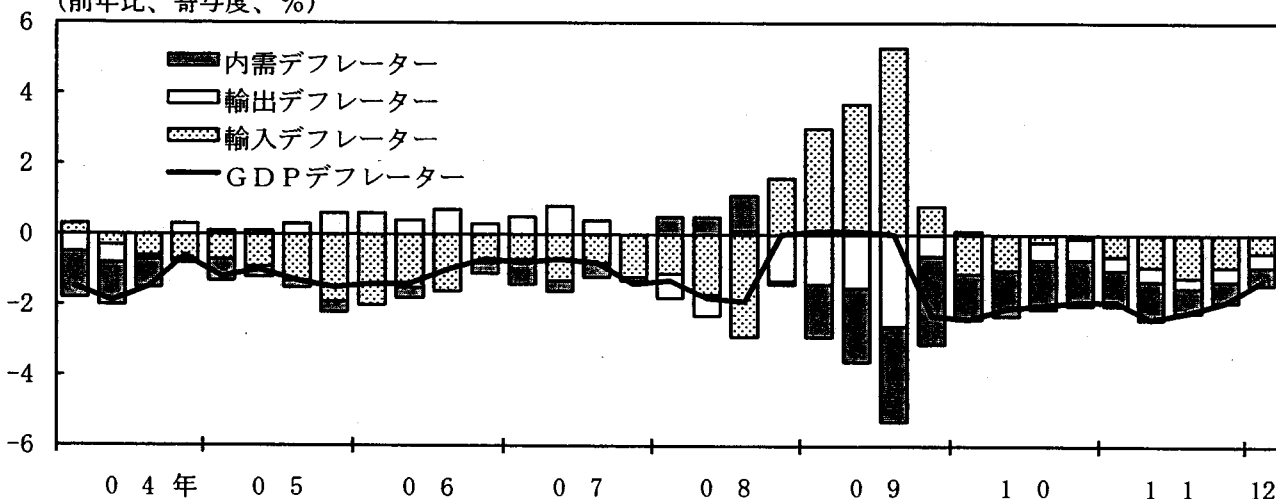
(注) シャド一部分は景気後退局面。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

# GDPデフレーターと所得形成

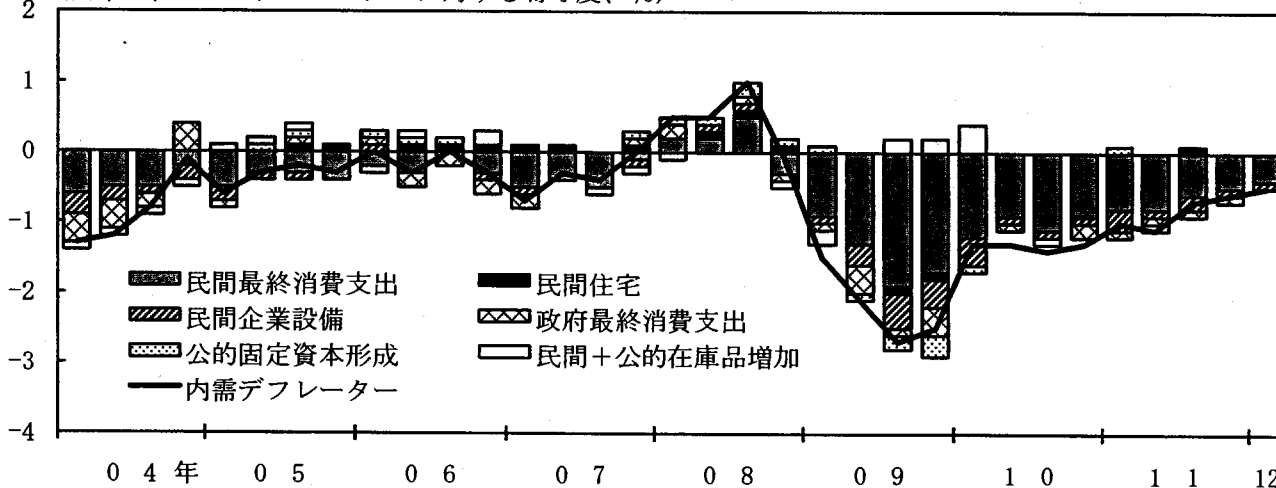
## (1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



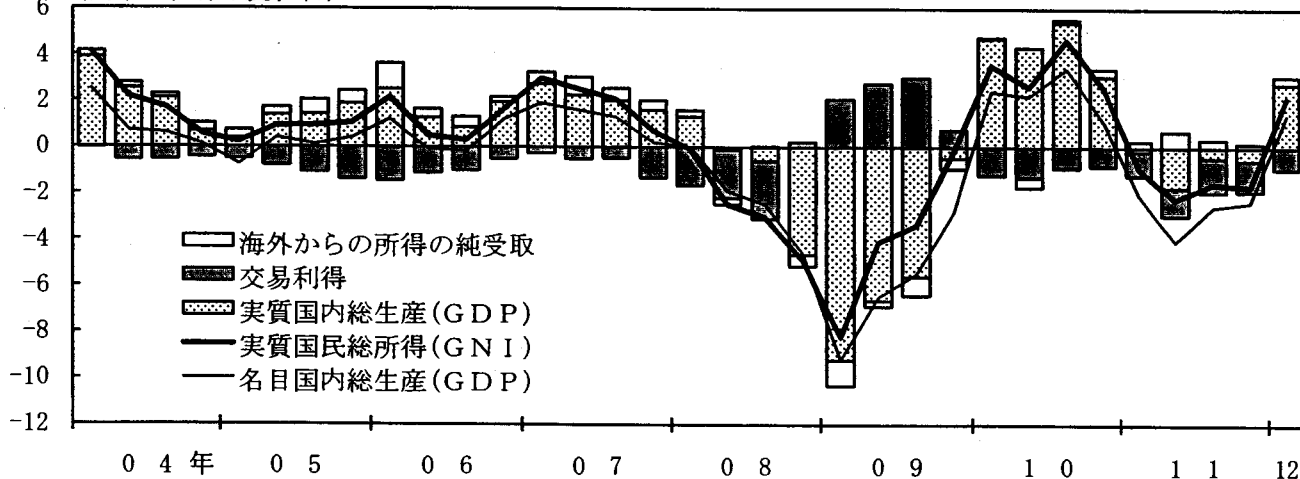
## (2) 内需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



## (3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。

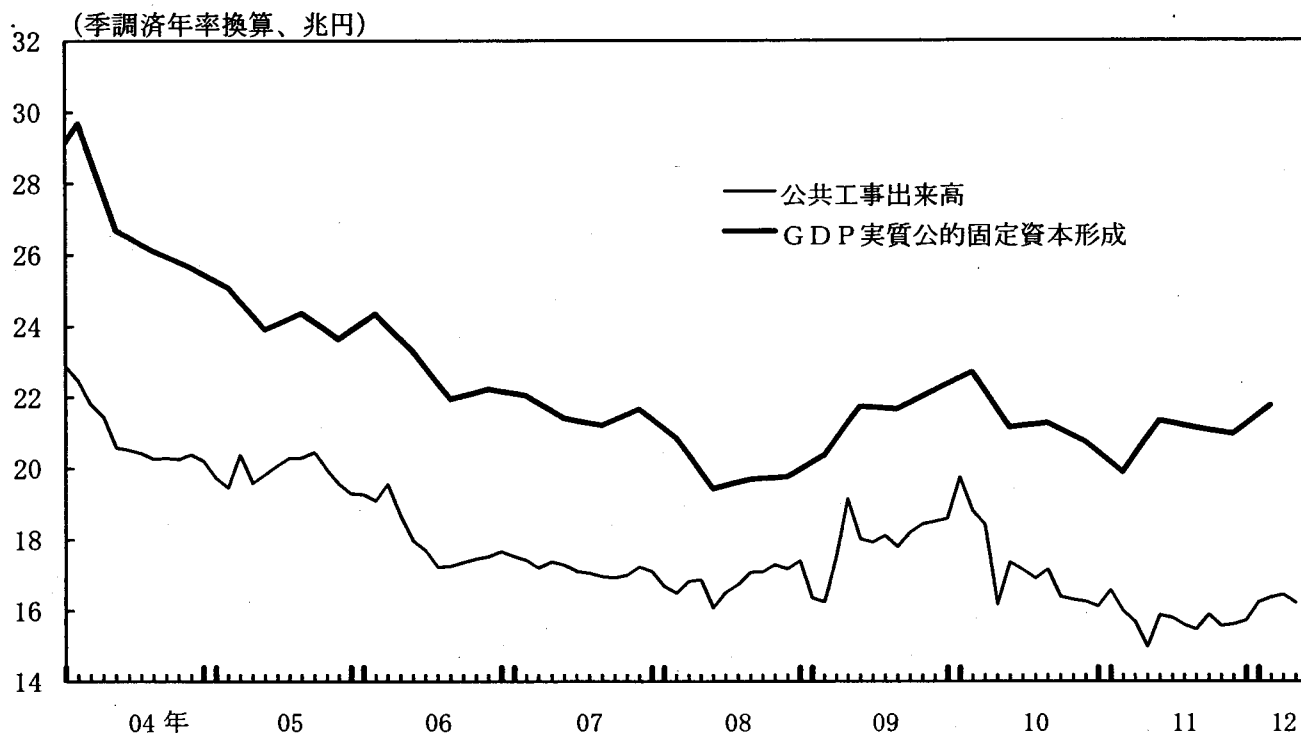
2. 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取

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

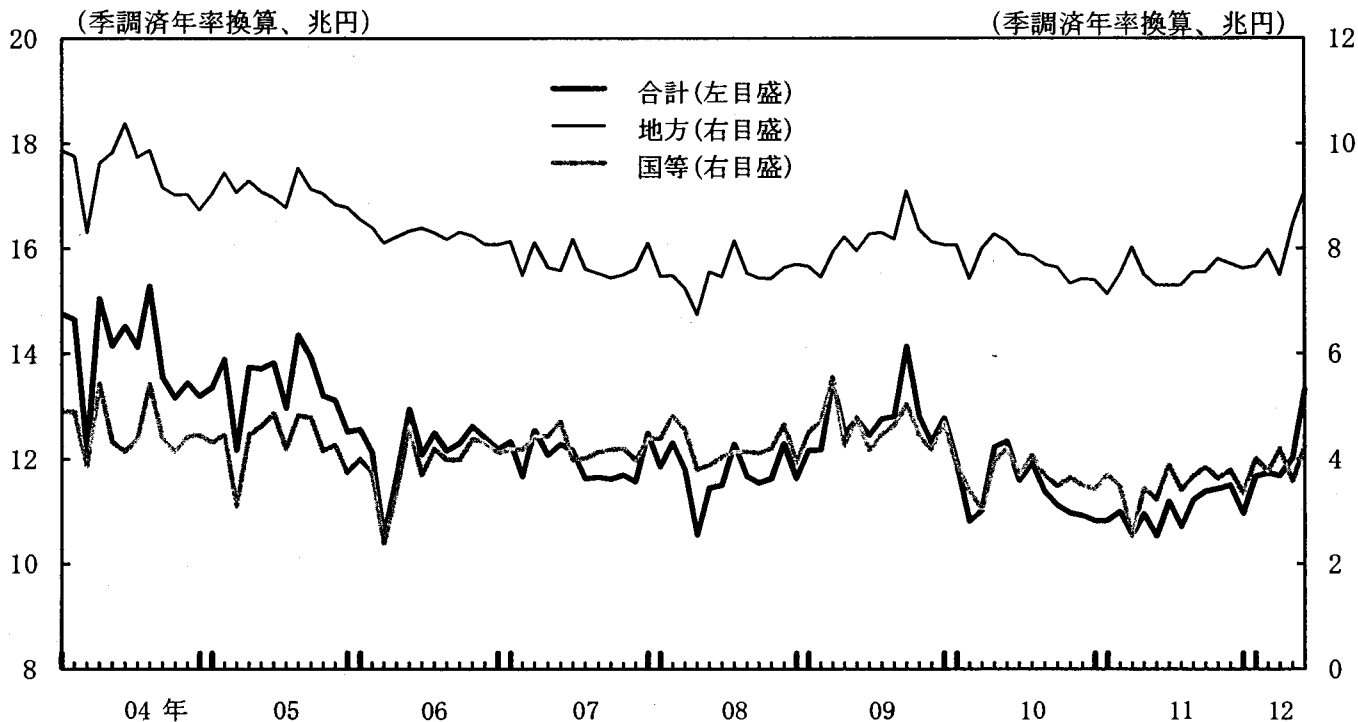
(資料) 内閣府「国民経済計算」

# 公共投資

## (1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成



## (2) 公共工事請負金額

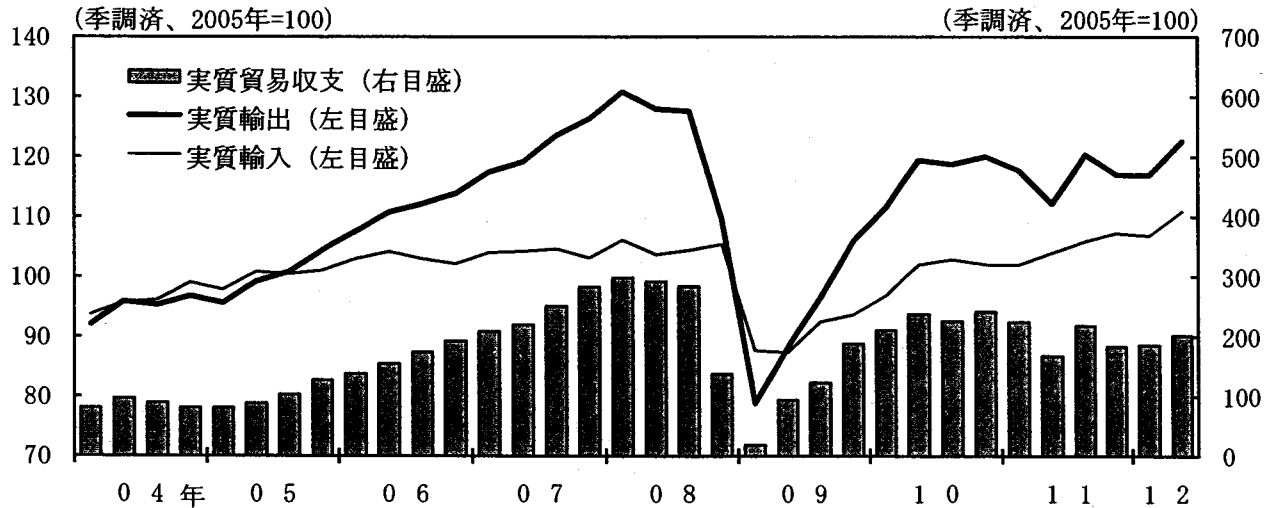


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。  
3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。  
「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。  
4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

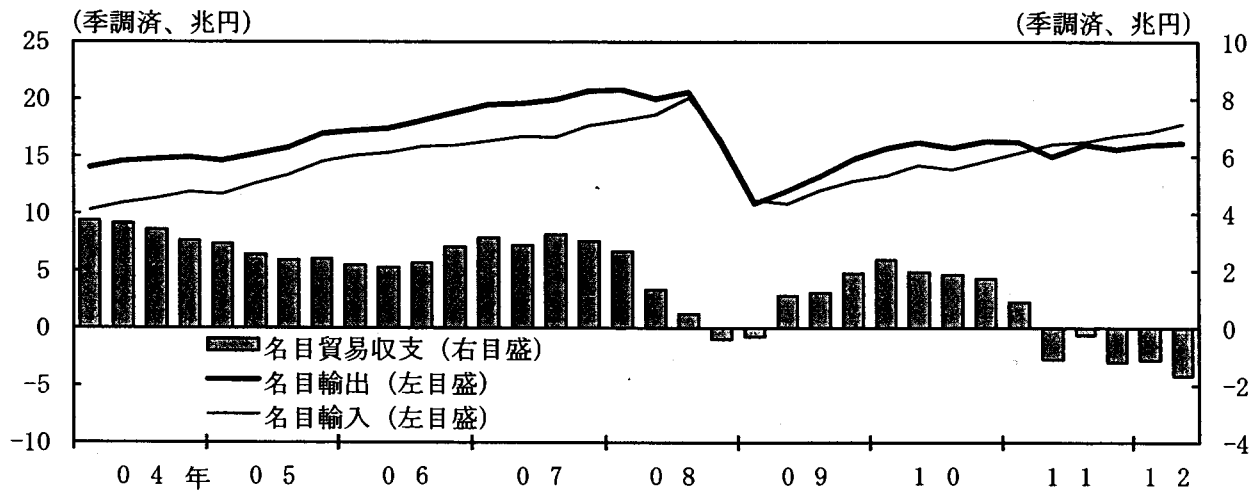
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

# 輸出入

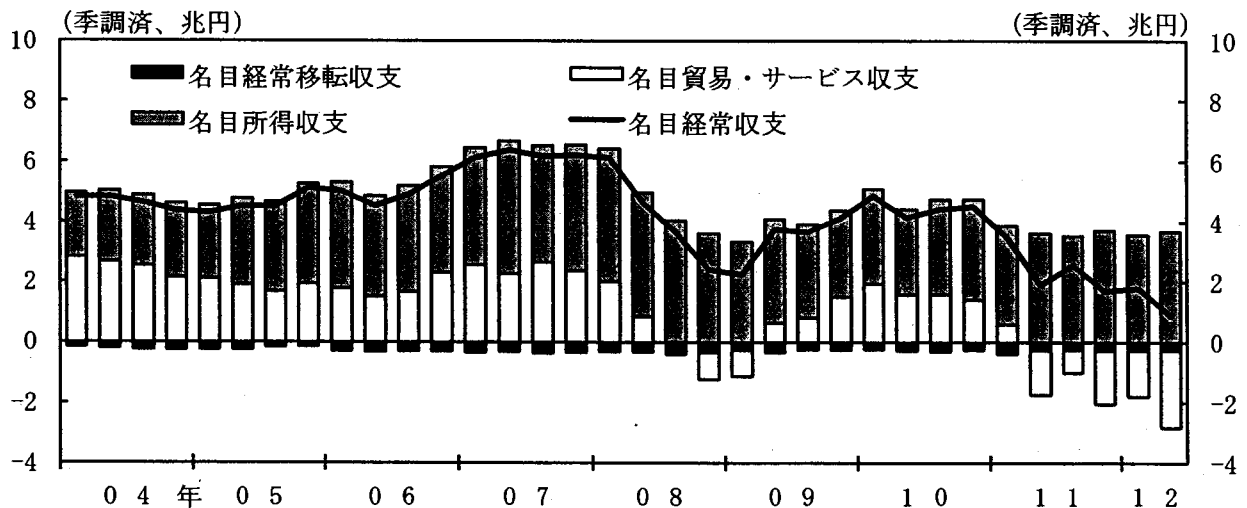
## (1) 実質輸出入



## (2) 名目輸出入



## (3) 対外収支



- (注) 1. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. (1) の実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。2012/2Qは、4~5月の値。  
 3. (2)、(3) は国際収支ベース。2012/2Qは、4月の四半期換算値。

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

## 実質輸出の内訳

### (1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2010年	2011	2011年 2Q	3Q	4Q	2012 1Q	2Q	2012年 3月	4	5
米国	<15.3>	24.7	-0.3	-11.2	19.8	4.9	2.5	6.2	0.9	6.8	-2.2
EU	<11.6>	17.4	2.9	-4.9	9.8	-8.3	-4.0	1.9	-3.5	8.4	-2.0
東アジア	<52.8>	31.8	-1.2	-5.7	4.8	-4.5	0.9	1.8	-1.2	2.3	-1.2
中国	<19.7>	31.3	1.9	-9.9	7.5	-4.8	-1.9	0.6	-4.7	1.8	-0.5
NIEs	<22.8>	28.0	-4.6	-2.9	0.7	-4.1	-1.5	1.5	-0.6	3.0	-2.0
韓国	<8.0>	23.6	-3.0	1.0	-4.1	-0.8	0.3	-0.9	1.1	1.5	-1.8
台湾	<6.2>	36.8	-9.3	-6.0	-3.4	-3.6	-4.9	3.9	-5.5	4.0	2.6
香港	<5.2>	29.2	-4.0	-6.0	7.7	-4.3	2.0	-2.4	-8.8	5.3	-5.8
シンガポール	<3.3>	20.2	0.3	-0.6	10.0	-13.2	-3.1	7.0	14.3	-1.9	4.4
ASEAN4	<10.4>	42.7	0.8	-3.5	9.4	-4.9	11.4	4.3	3.9	1.9	-1.0
タイ	<4.6>	46.1	1.3	-0.9	8.9	-20.8	27.1	10.3	3.7	4.8	-0.7
その他	<20.3>	29.2	1.6	-6.3	13.7	-0.5	3.2	0.5	0.4	0.5	-0.6
実質輸出計		27.5	-0.5	-4.7	7.3	-2.8	-0.1	4.9	-0.0	6.4	-2.7

- (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、2012/2Qは4～5月の1～3月対比。

### (2) 財別

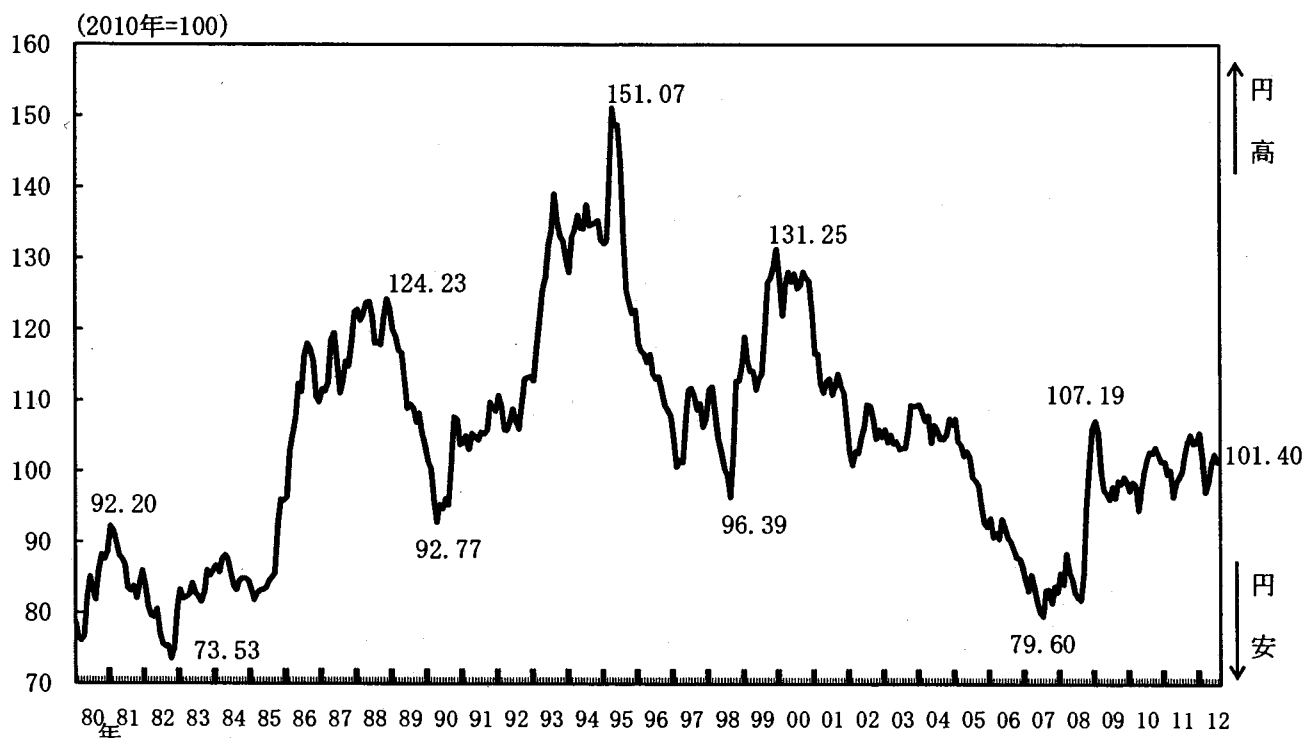
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2010年	2011	2011年 2Q	3Q	4Q	2012 1Q	2Q	2012年 3月	4	5
中間財	<20.9>	18.3	-4.6	-4.2	-2.1	-1.4	-2.9	6.7	2.1	3.4	4.5
自動車関連	<20.6>	41.8	-3.8	-24.8	44.5	4.1	0.3	2.8	-3.2	4.1	1.4
消費財	<3.2>	13.7	-2.9	-10.2	23.7	-20.2	28.6	-5.5	8.6	-8.5	-6.9
情報関連	<10.0>	27.6	0.9	-1.4	4.9	-3.5	1.6	-0.8	-0.7	1.7	-5.8
資本財・部品	<30.3>	36.3	5.0	1.0	-0.1	-2.6	1.0	2.2	0.3	5.9	-6.3
実質輸出計		27.5	-0.5	-4.7	7.3	-2.8	-0.1	4.9	-0.0	6.4	-2.7

- (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、2012/2Qは4～5月の1～3月対比。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

## 実質実効為替レート・海外経済

### (1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. BISのブロードベースを使用して算出。1993年以前はナローベースを使用して接続。  
 2. 2012年6~7月分は、日本銀行の名目実効為替レート (円インデックス) を用いて算出。  
 なお、2012/7月は4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 2Q	3Q	4Q	2012年 1Q
米 国	-3.5	3.0	1.7	1.3	1.8	3.0	1.9
E U	-4.3	2.0	1.5	0.8	0.9	-1.2	-0.0
ド イ ツ	-5.1	3.7	3.0	1.1	2.3	-0.7	2.1
フ ラ ン ス	-3.1	1.6	1.7	-0.2	1.0	0.2	0.1
英 国	-4.0	1.8	0.8	-0.4	2.4	-1.4	-1.3
東 ア ジ ア	2.5	9.2	5.8	4.4	4.9	0.5	9.5
中 国	9.2	10.4	9.2	9.5	10.0	7.8	7.4
N I E s	-1.1	9.0	4.2	1.0	1.0	-0.1	3.8
A S E A N 4	-0.3	7.3	3.0	2.6	4.2	-11.7	26.2
主要国・地域計	-0.0	6.8	4.4	3.3	3.7	0.8	6.7

- (注) 1. 各国の計数は、各国政府または中央銀行による。ただし、中国の四半期の前期比年率は、中国国家统计局公表の前期比を用いて計算。EUの計数は、欧州委員会による公表値。  
 2. 以下の計数は、対象となる各国・地域の実質GDP成長率をわが国の通関輸出ウエイトで加重平均したもの。  
 主要国・地域計：米国、EU、東アジア  
 東アジア：中国、NIEs、ASEAN4  
 NIEs：韓国、台湾、香港、シンガポール  
 ASEAN4：タイ、マレーシア、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年 2Q	3Q	4Q	2012 1Q	2Q	2012年 3月	4	5
米国	<8.7>	8.2	-1.0	4.7	-1.0	2.9	1.6	3.2	-0.9	7.8	-2.9
EU	<9.4>	6.4	7.9	6.4	0.7	0.6	-1.3	0.4	-1.4	-0.7	2.8
東アジア	<41.5>	22.0	9.1	1.1	2.5	1.5	-1.8	2.1	5.1	-0.8	4.0
中国	<21.5>	23.9	12.2	1.4	4.3	2.6	-3.5	3.8	10.2	0.3	2.0
NIEs	<8.6>	21.6	5.9	0.7	-0.7	2.8	-0.3	-0.7	-2.0	-0.5	2.3
韓国	<4.7>	20.9	19.9	3.9	-2.5	3.8	1.6	-8.6	2.0	-7.4	-2.1
台湾	<2.7>	21.2	-5.6	-3.8	-0.1	4.1	-3.4	7.1	-1.8	1.5	12.4
香港	<0.2>	32.8	-5.4	-7.6	5.8	-0.1	23.3	-15.3	-67.0	55.7	-5.3
シンガポール	<1.0>	22.9	-2.8	2.3	-0.5	2.6	-2.1	9.4	0.8	12.6	-9.5
ASEAN4	<11.5>	18.2	4.8	0.6	1.0	-2.3	1.1	0.6	-0.2	-3.6	10.8
タイ	<2.9>	25.7	4.0	1.7	0.7	-14.9	4.7	8.5	3.3	1.9	8.4
その他	<40.4>	6.8	-0.3	0.3	1.8	1.2	0.8	6.4	3.7	5.8	0.4
実質輸入計		12.0	3.7	2.0	1.9	1.3	-0.4	3.9	3.9	2.1	3.2

- (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、2012/2Qは4～5月の1～3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 2Q	3Q	4Q	2012 1Q	2Q	2012年 3月	4	5
素原料	<39.8>	5.5	-0.2	-0.8	3.5	0.6	2.6	3.6	2.3	1.5	3.4
中間財	<15.0>	18.5	8.7	5.3	-2.1	0.7	-6.9	1.5	5.1	1.4	-0.3
食料品	<8.6>	2.2	1.6	6.2	-2.0	0.6	0.8	-2.1	0.9	0.8	-0.3
消費財	<8.1>	22.7	6.1	-2.6	1.8	-3.3	-0.1	1.6	6.4	-2.8	6.8
情報関連	<9.8>	26.7	8.1	-1.7	2.5	5.5	0.1	2.6	-0.4	3.5	-2.7
資本財・部品	<10.4>	19.0	9.5	2.4	4.6	2.5	1.5	6.6	9.6	1.4	5.2
うち除く航空機	<10.0>	21.8	10.6	3.0	4.5	1.0	-1.1	5.6	6.1	1.5	3.6
実質輸入計		12.0	3.7	2.0	1.9	1.3	-0.4	3.9	3.9	2.1	3.2

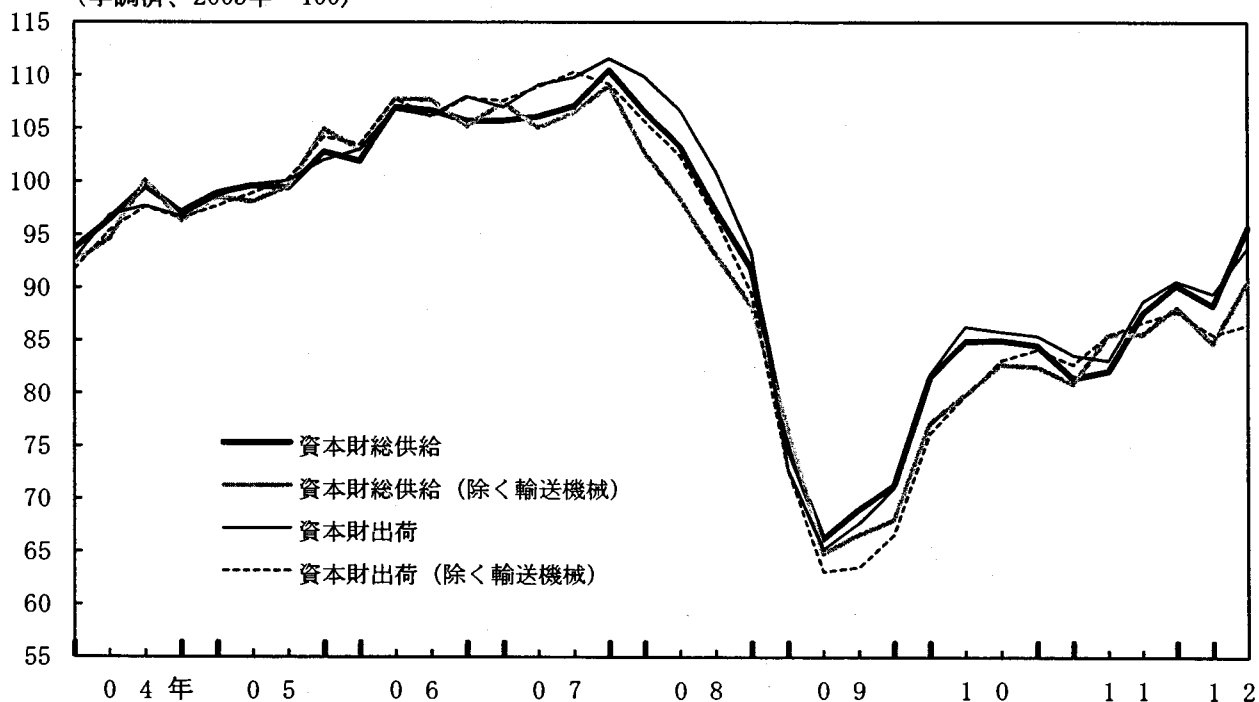
- (注) 1. < >内は、2011年通関輸入額に占める各財のウェイト。  
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。  
 3. 「消費財」は、食料品を除く。  
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。  
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2012/2Qは4～5月の1～3月対比。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

# 設備投資一致指標

## (1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

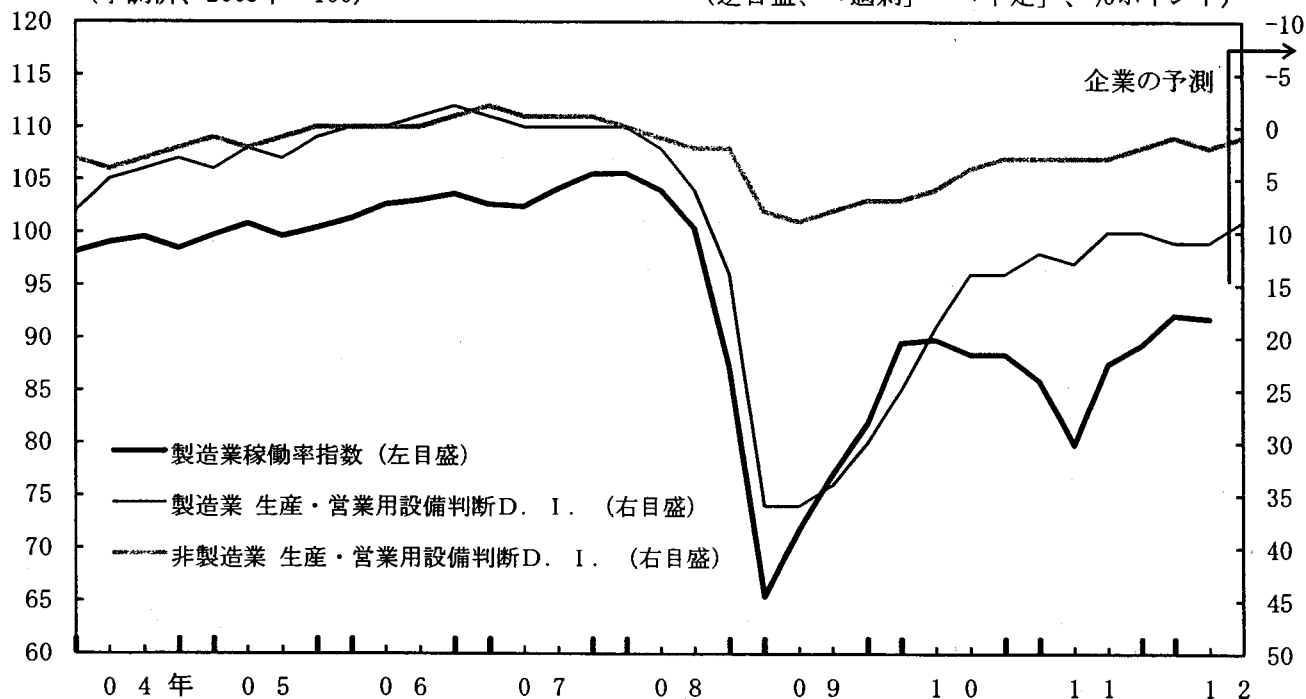


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
- 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
- 3. 2012/2Qは、4~5月の計数。

## (2) 稼働率と設備判断D. I.

(季調済、2005年=100)

(逆目盛、「過剰」 - 「不足」、%ポイント)



- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
- 2. 製造業稼働率指数の2012/2Qは4月の計数。

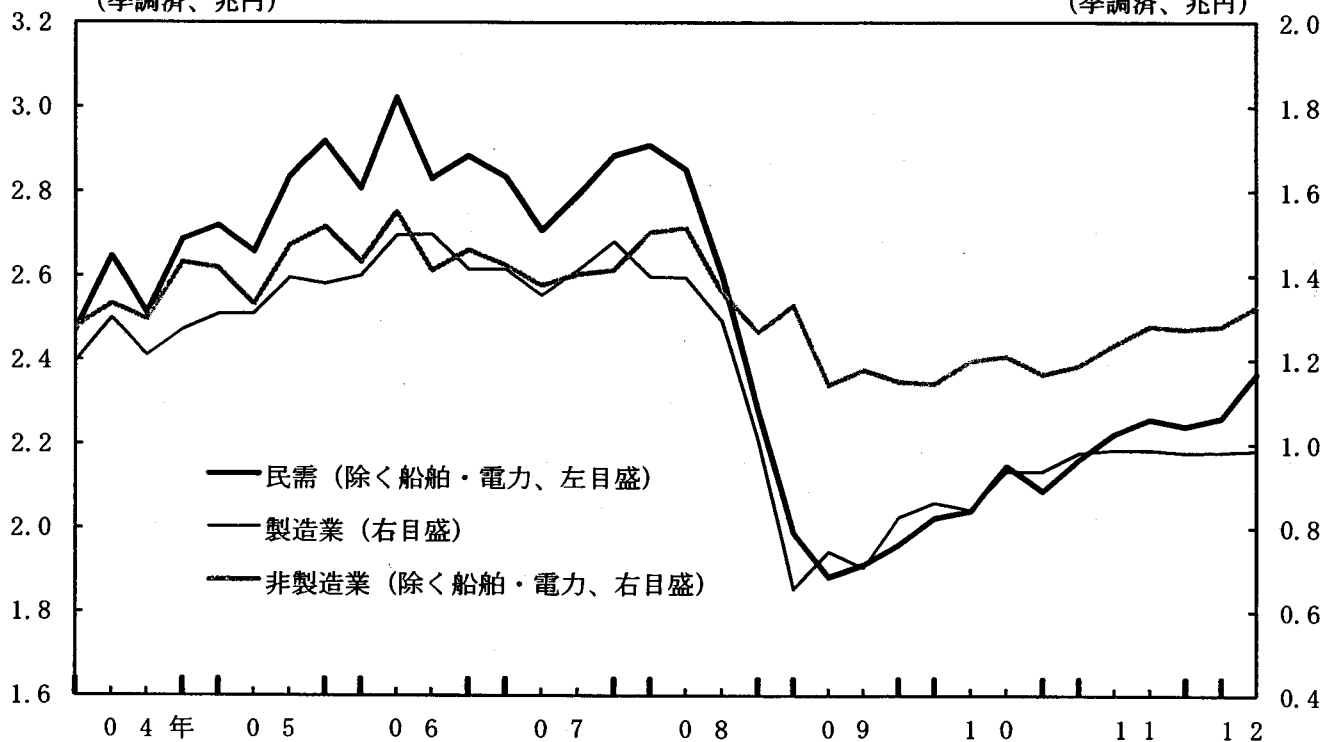
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、  
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

### 設備投資先行指標

#### (1) 機械受注

(季調済、兆円)

(季調済、兆円)

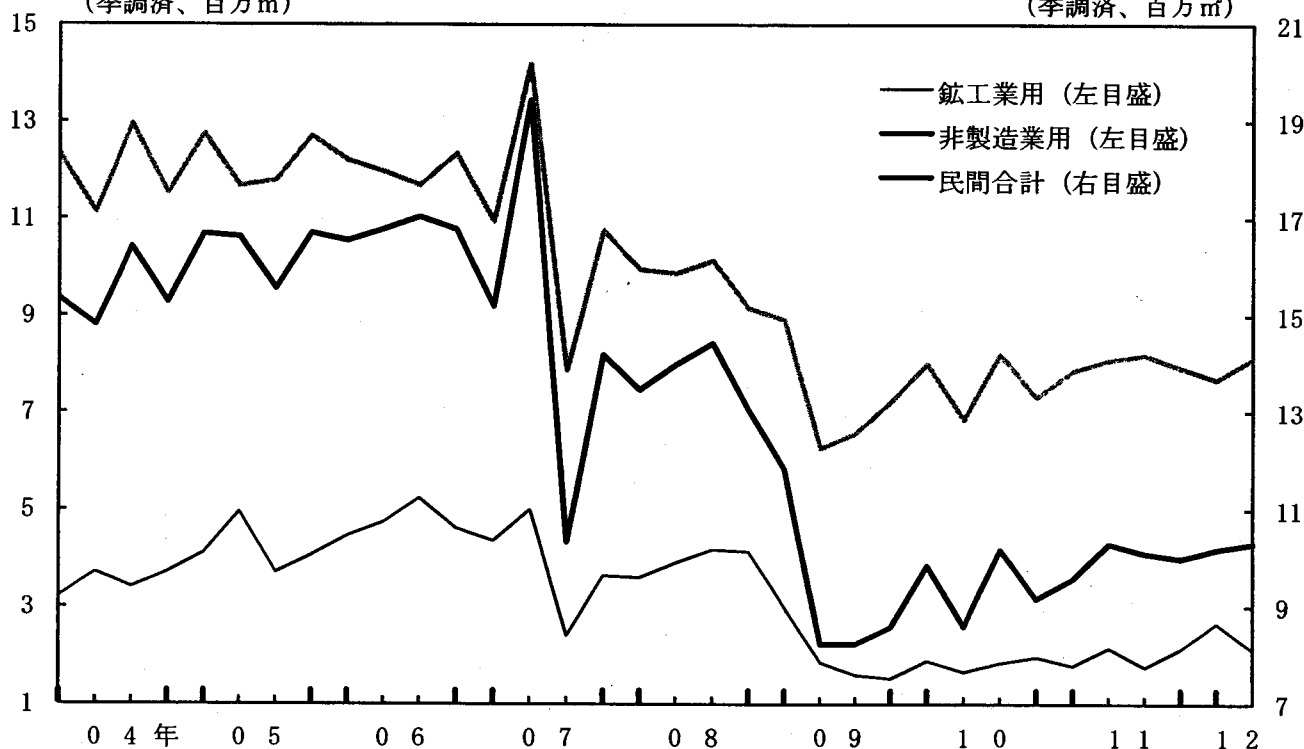


(注) 1. 2004年度以前は内閣府による参考系列。  
2. 2012/2Qは、4月の計数を四半期換算。

#### (2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

(季調済、百万㎡)

(季調済、百万㎡)



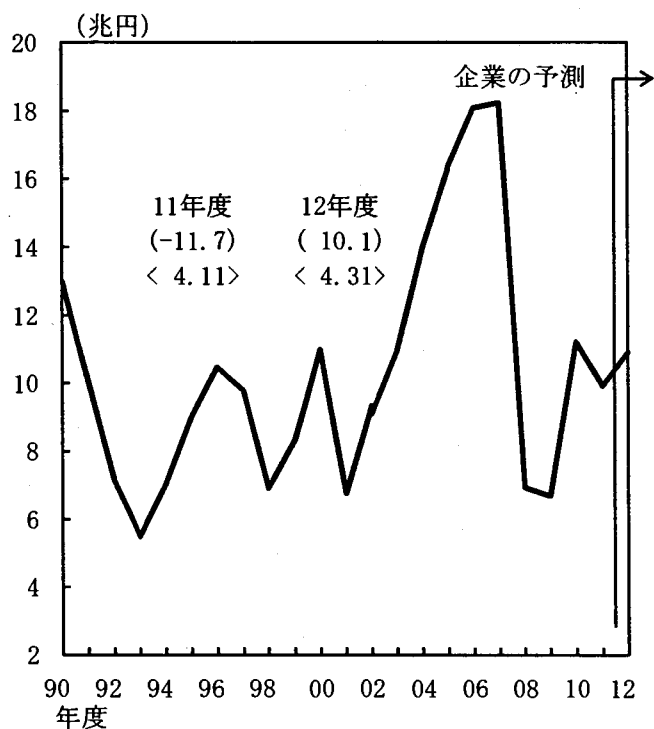
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 2012/2Qは、4~5月の計数を四半期換算。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

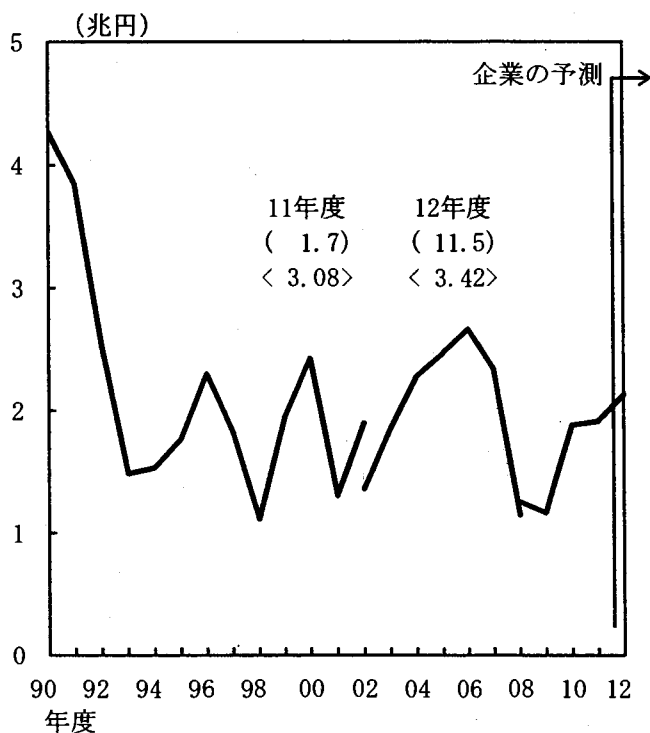
(図表12)

## 経常利益

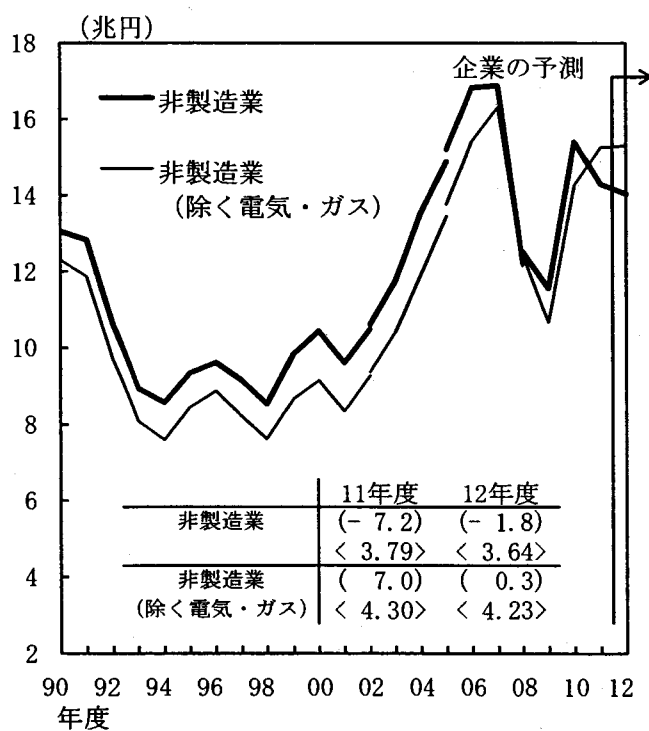
(1) 製造業大企業



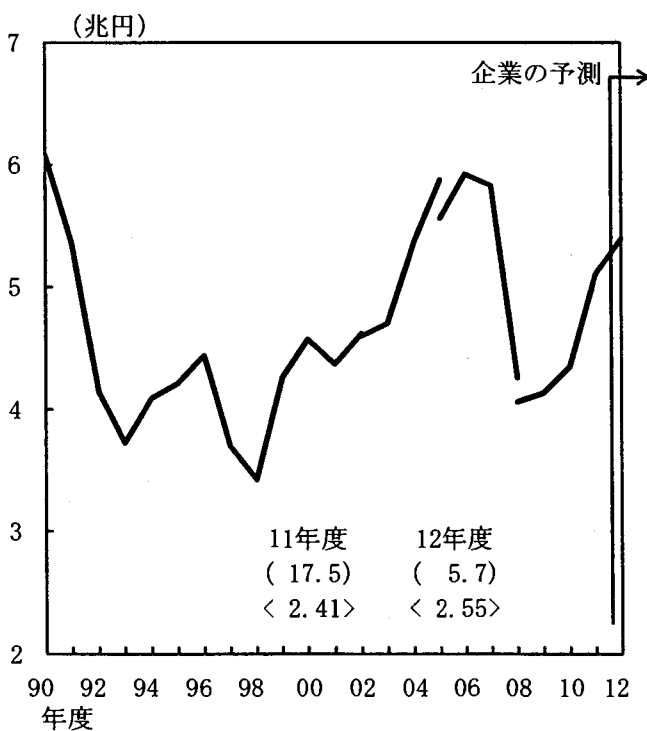
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業

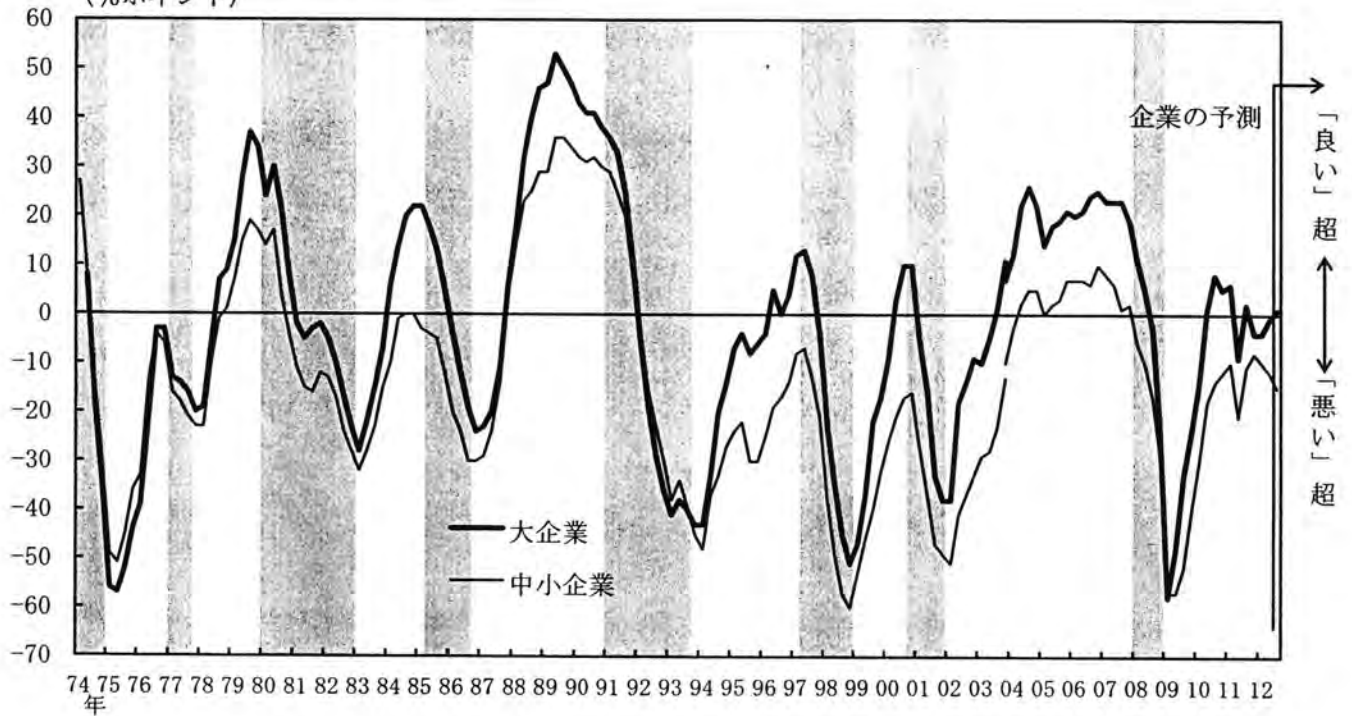


- (注) 1. ( ) 内は経常利益前年度比(%)、< >内は売上高経常利益率(%)。  
 2. 2004/3月調査より、調査対象企業の拡充を含む幅広い見直しを実施した。また、2007/3月調査と2010/3月調査では、定例の調査対象企業の見直しを行った。このため、これらのタイミングで、計数には不連続(段差)が生じている。

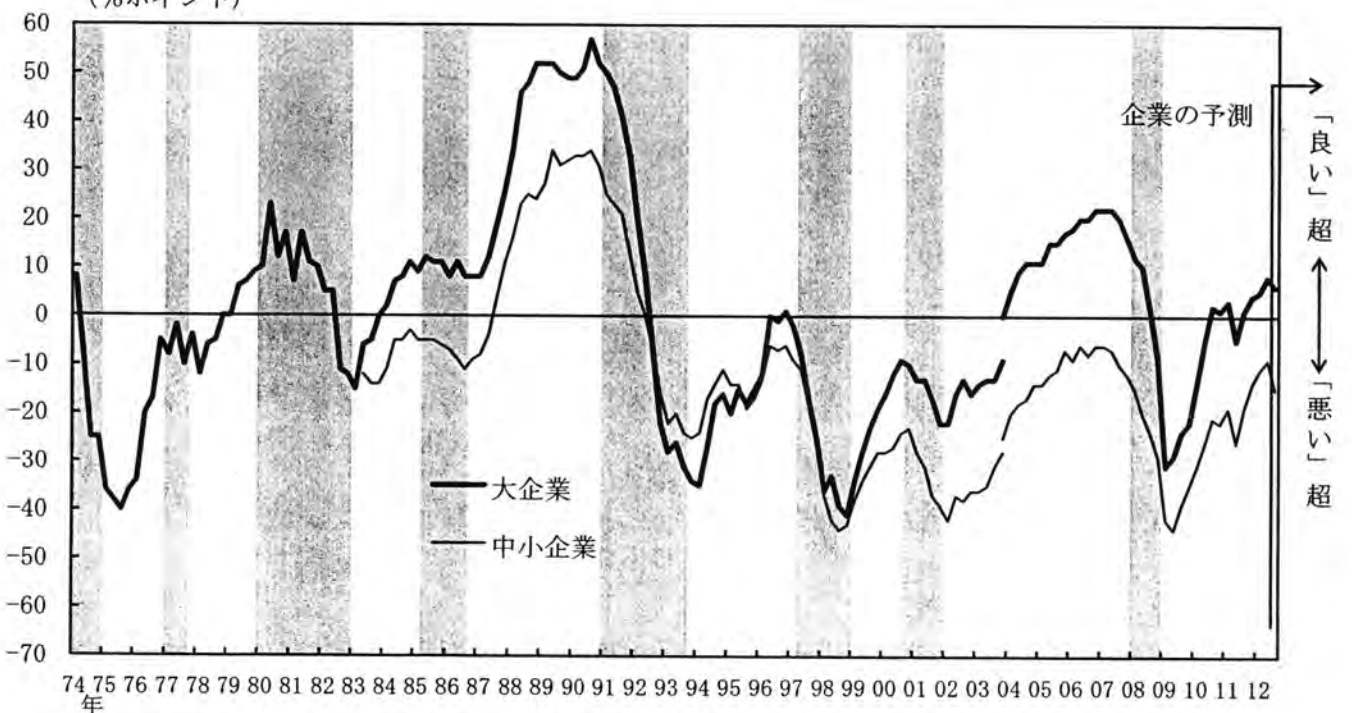
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

# 業況判断

## (1) 製造業 (%ポイント)



## (2) 非製造業 (%ポイント)

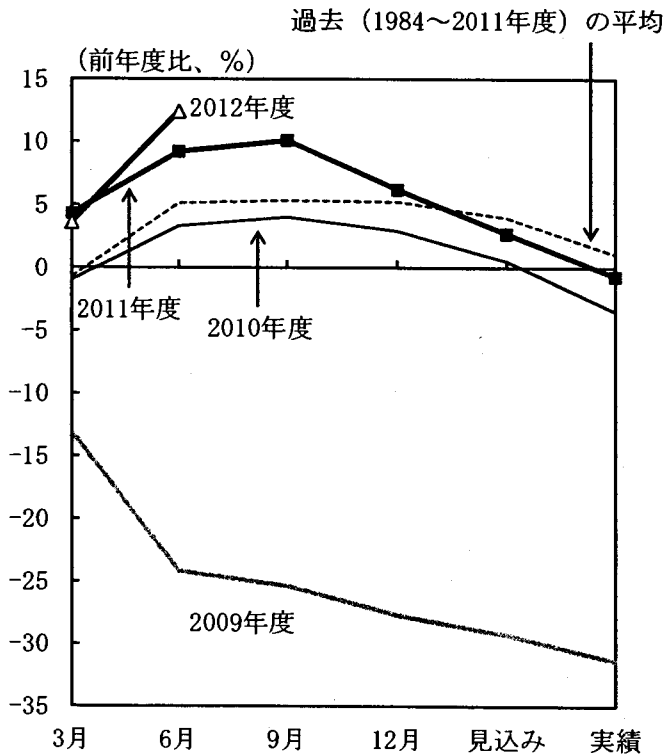


- (注) 1. 2004/3月調査より見直しを実施。  
旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。  
2. 非製造業大企業の1983/2月以前のデータは主要企業。  
3. シャドー部分は景気後退局面。

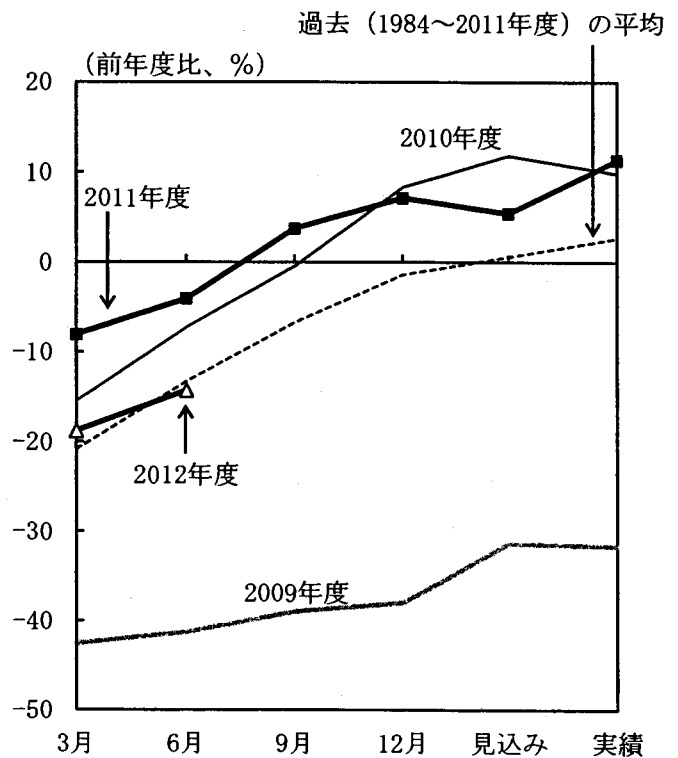
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

## 設備投資計画

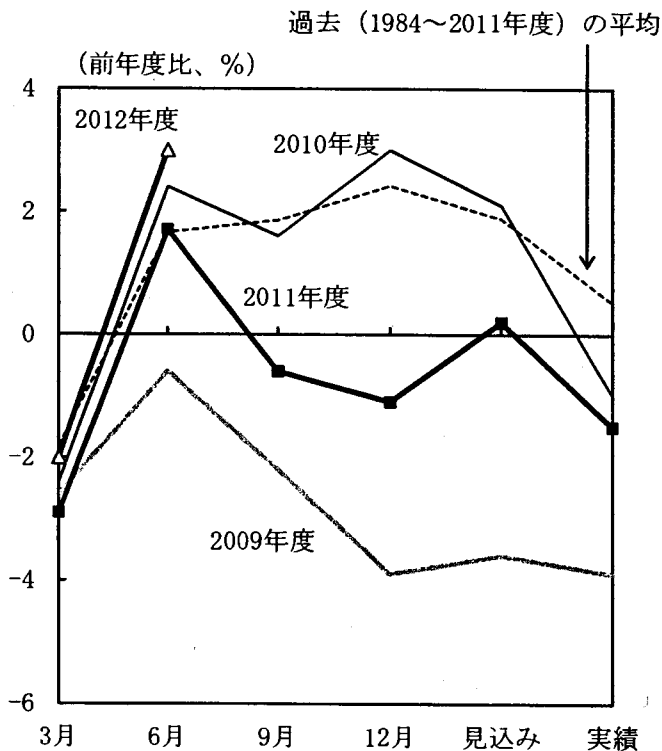
(1) 製造業大企業



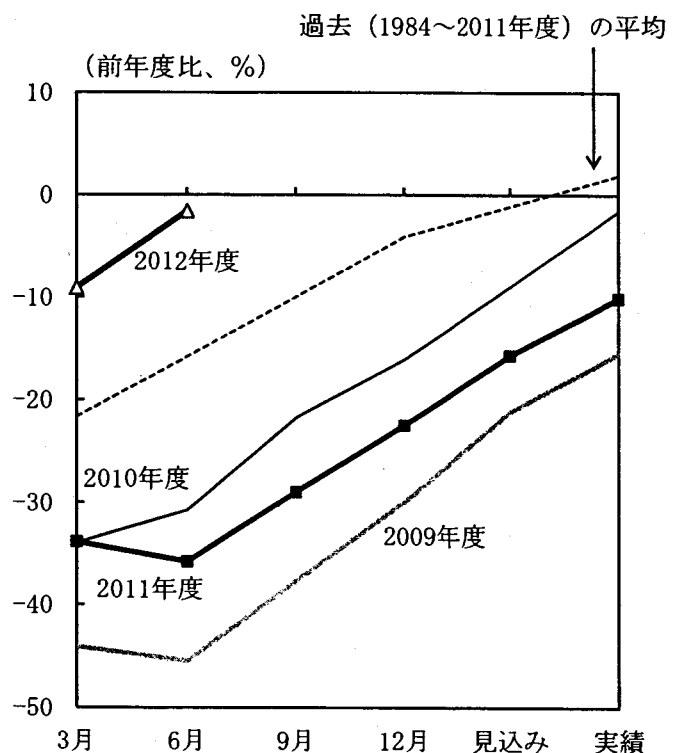
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業

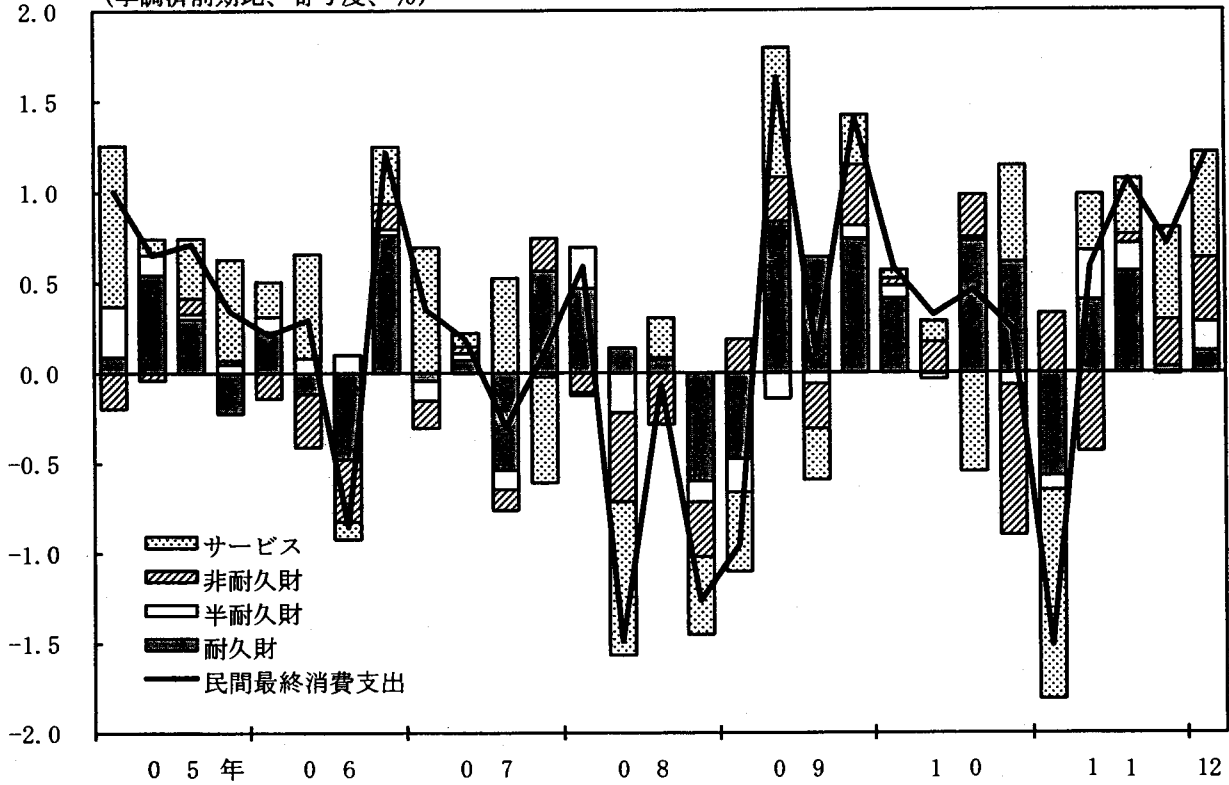


- (注) 1. 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。  
 2. 2010/3月調査では、調査対象企業の見直しを実施した。このため、2009年度については、12月調査までは見直し前の計数、見込みおよび実績は見直し後の計数となっている。  
 3. 2008年度以前の計数はリース会計対応前ベース、2009年度以降の計数はリース会計対応ベース。過去（1984～2011年度）の平均については、これらの計数から算出。

# 個人消費 (1)

## (1) GDP形態別消費 (実質)

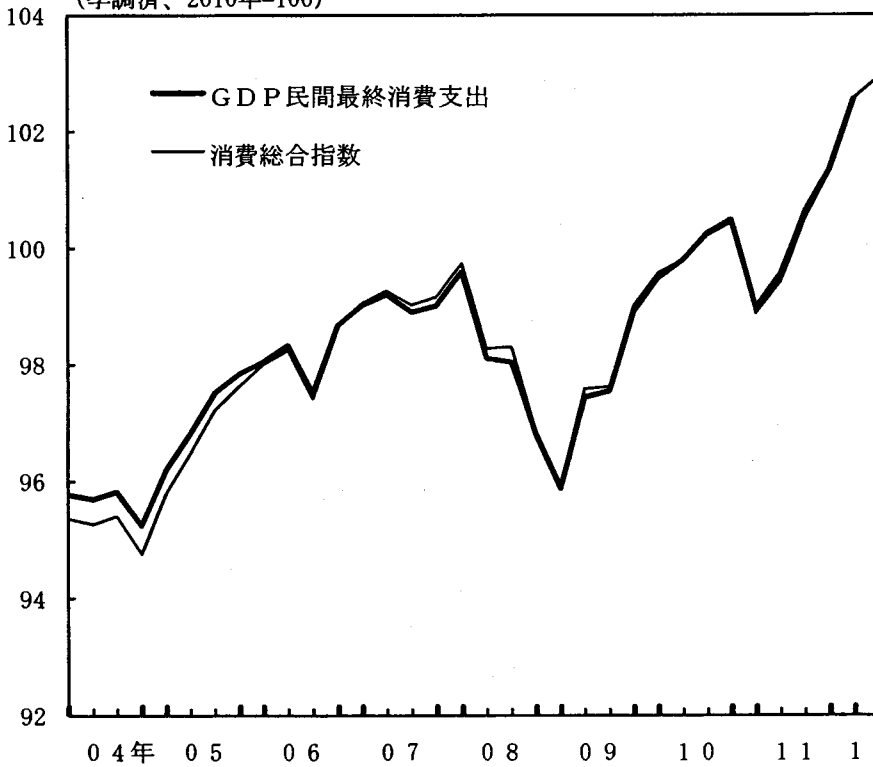
(季調済前期比、寄与度、%)



## (2) GDP民間最終消費支出・消費総合指数 (実質)

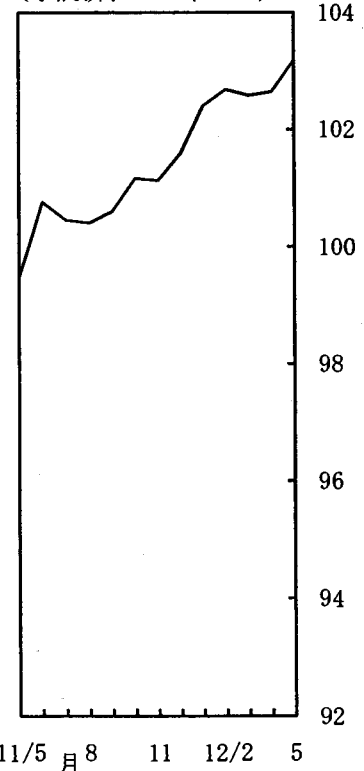
<四半期>

(季調済、2010年=100)



<月次>

(季調済、2010年=100)

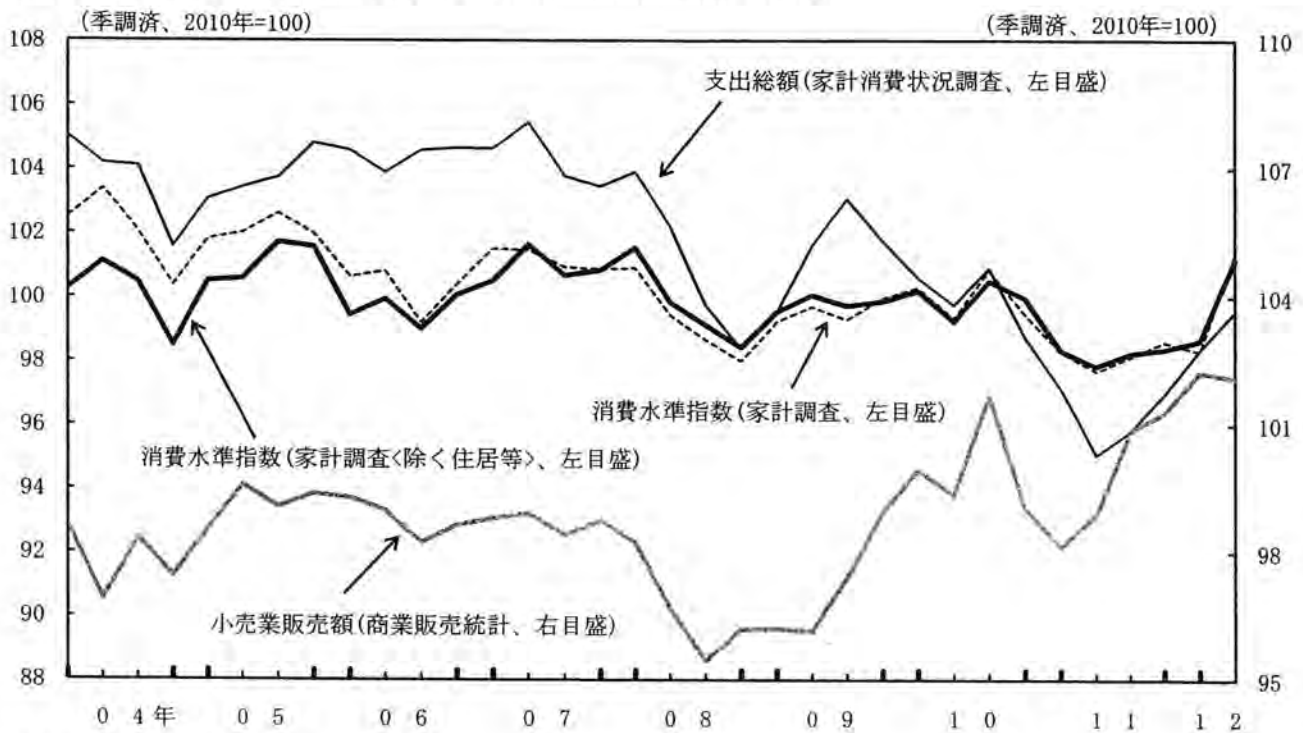


(注) 消費総合指数の2012/2Qは、4~5月の値。

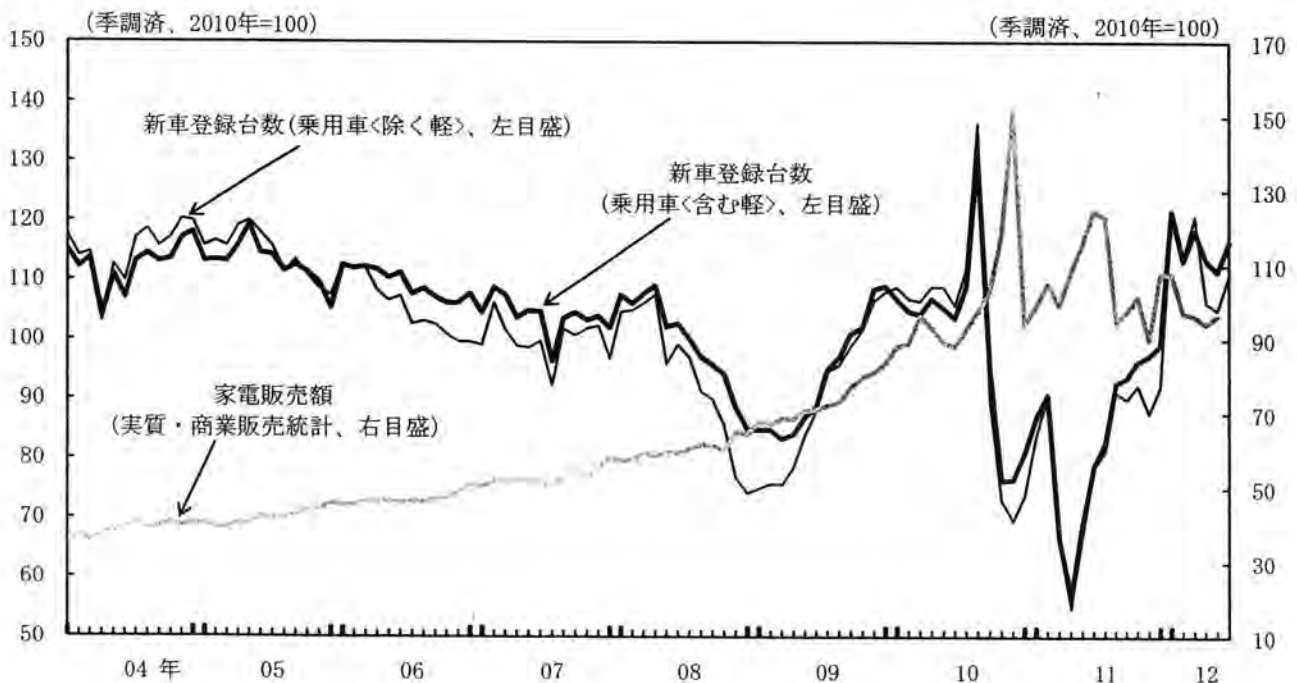
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」

## 個人消費(2)

## (1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計(実質)



## (2) 耐久消費財



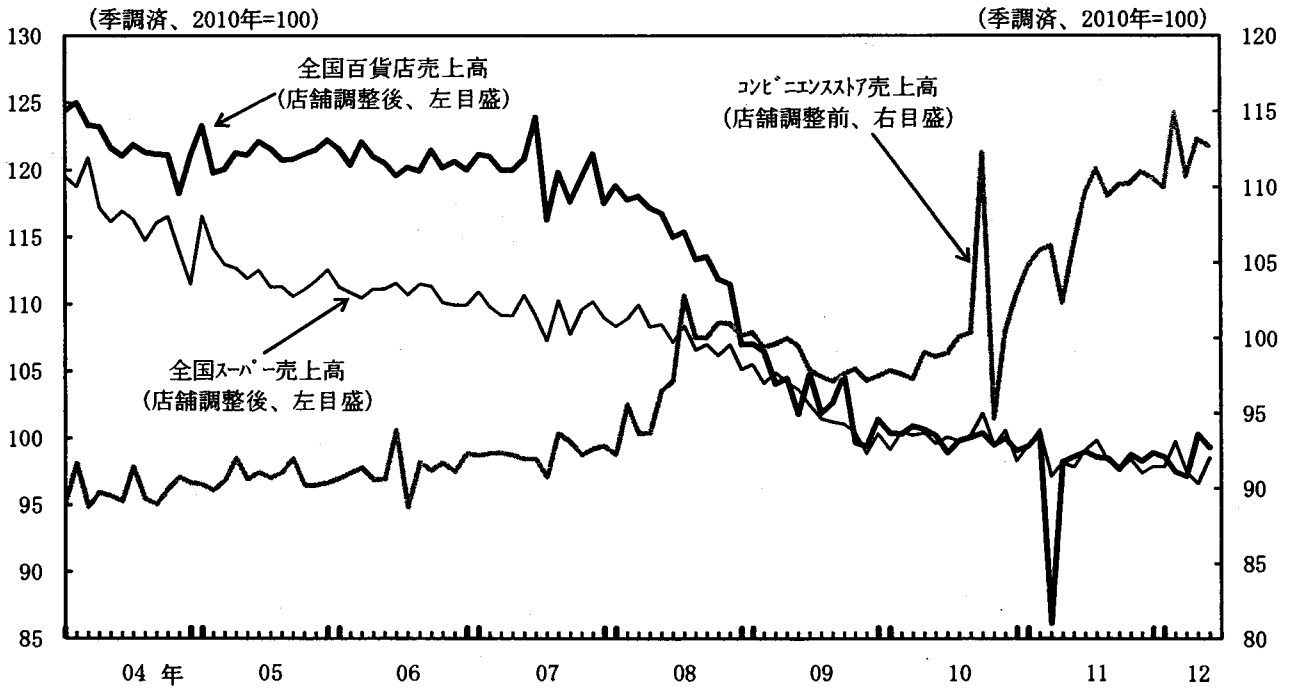
- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。  
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。  
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。  
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。  
 5. 2012/2Qは4~5月の値。

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

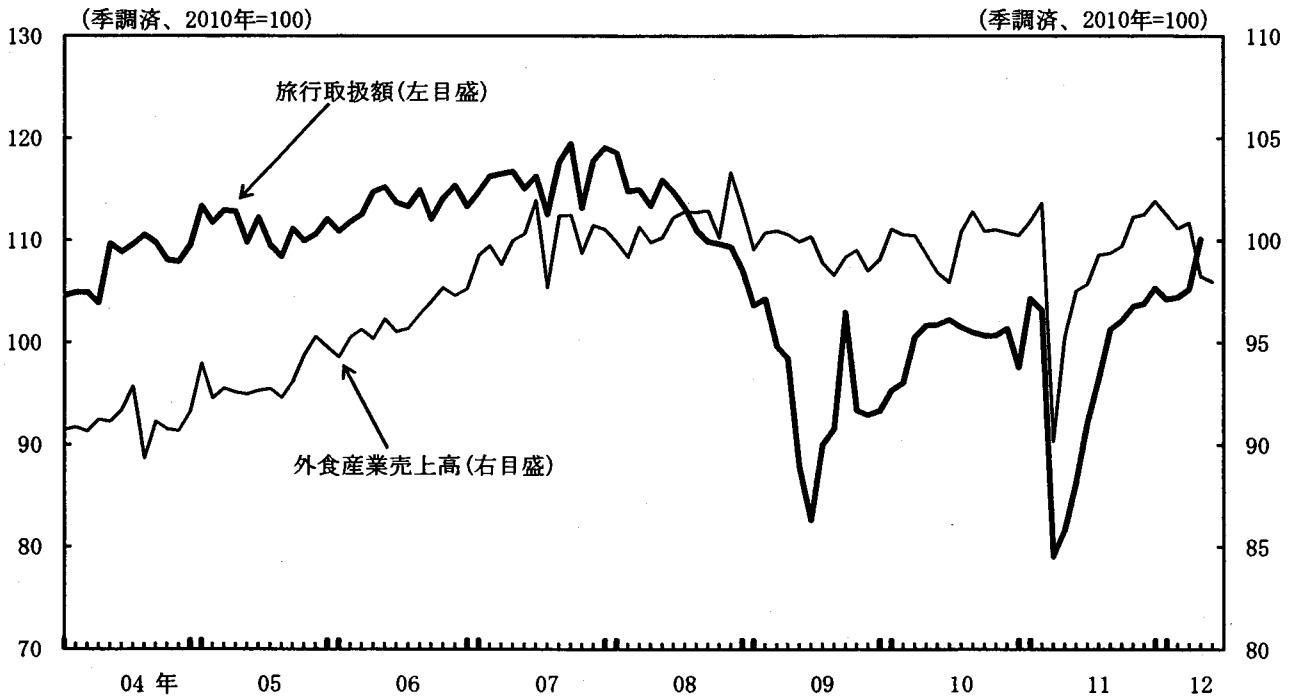


# 個人消費 (3)

## (1) 小売店販売 (名目)



## (2) サービス消費 (名目)

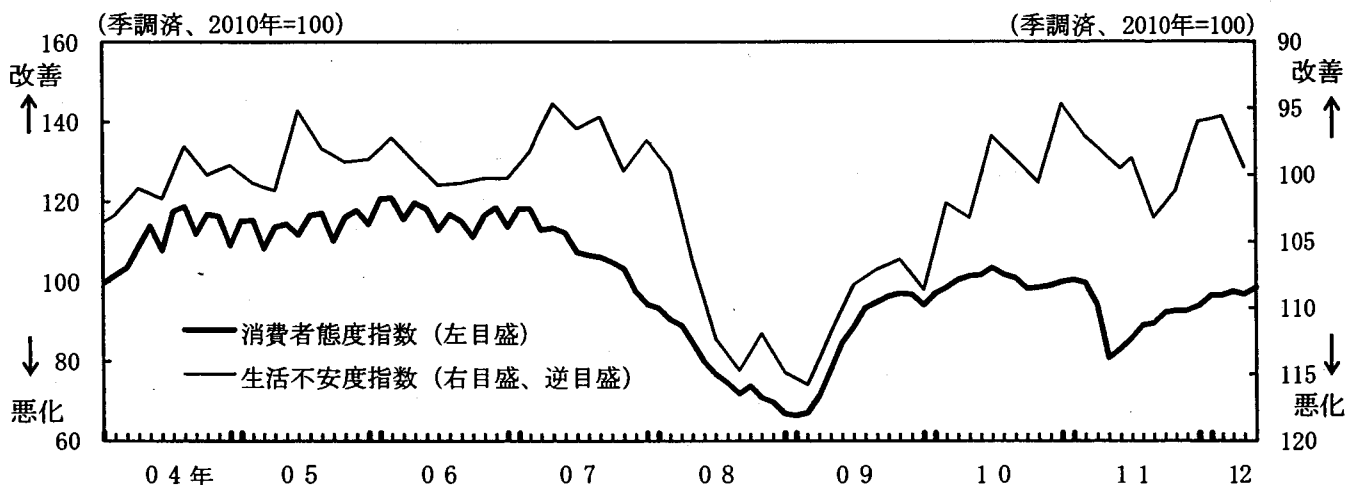


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月及び2010/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。  
 3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

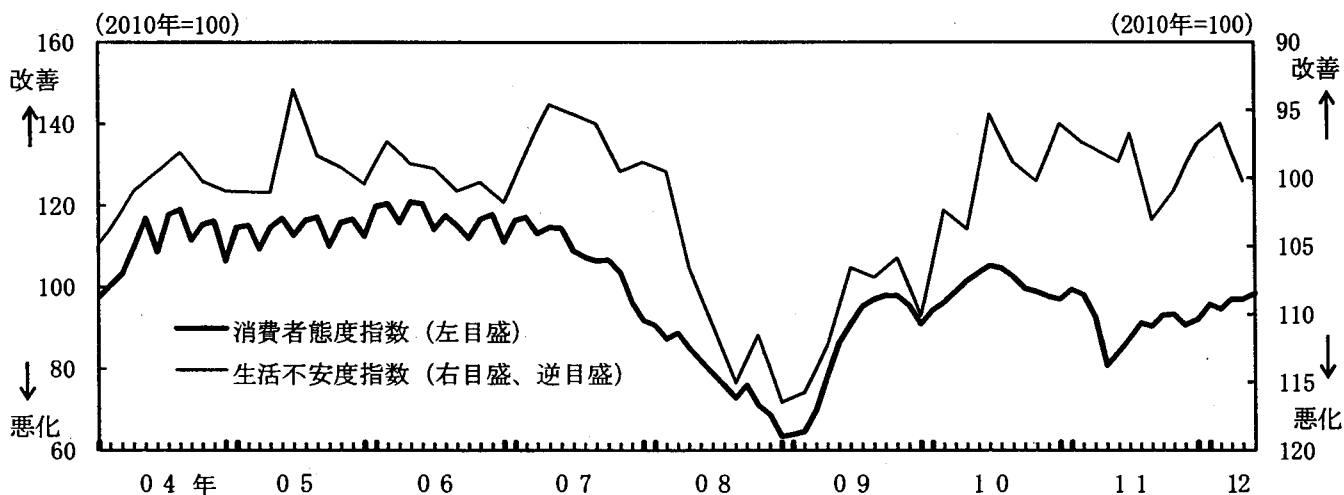
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

# 消費者コンフィデンス

## (1) 季調済系列

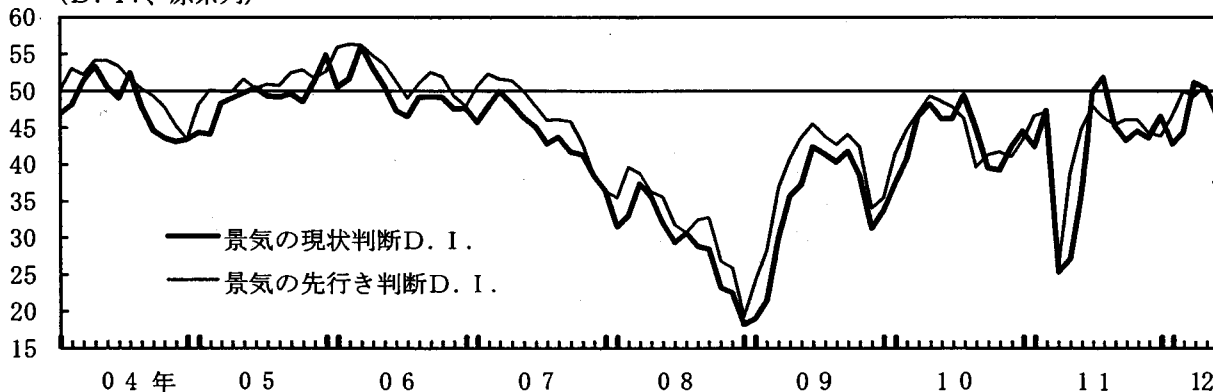


## (2) 原系列



## <参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(D. I.、原系列)

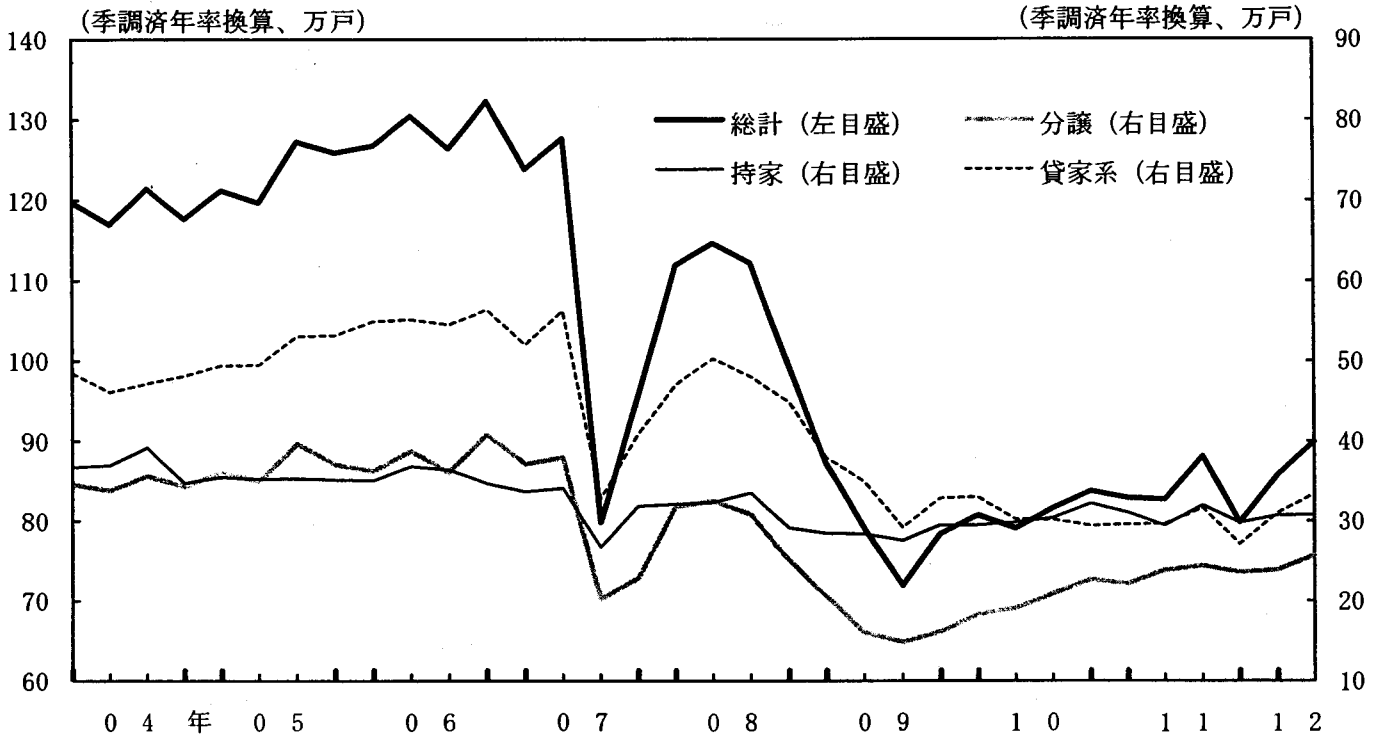


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体：全国・一般世帯 約4,700世帯)、生活不安度指数 (同：全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
 2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。  
 3. 生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 内閣府「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」、  
 日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

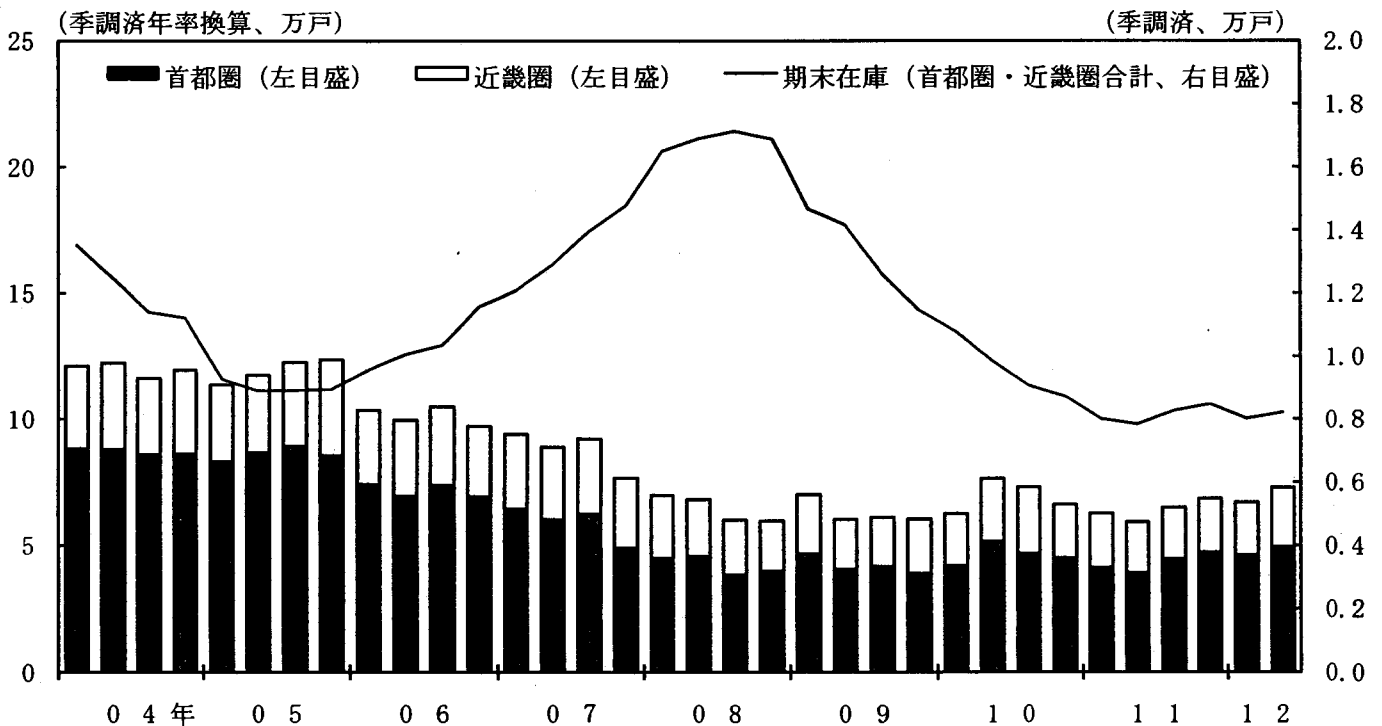
# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



(注) 2012/2Qは4~5月の平均値。

## (2) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

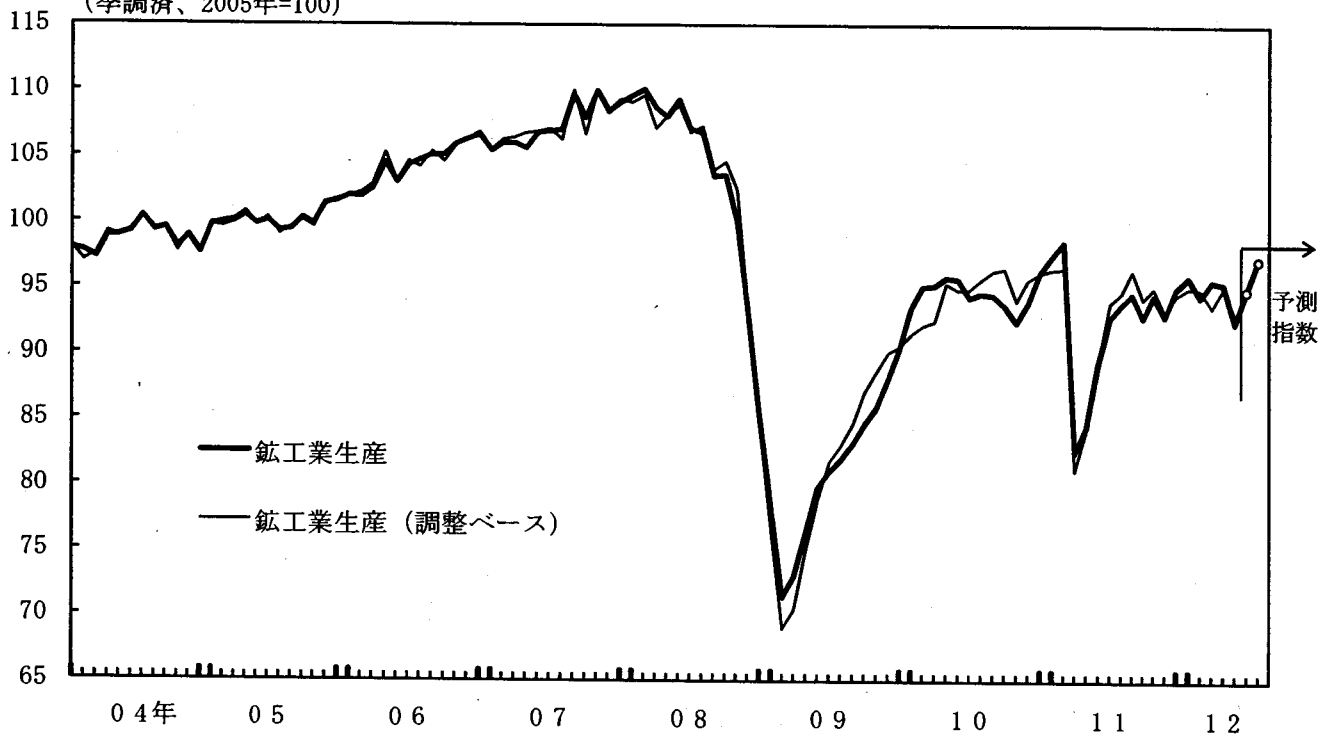
2. 2012/2Qの全売却戸数(契約成立戸数)は4~5月の平均値、期末在庫戸数は5月の値。

(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

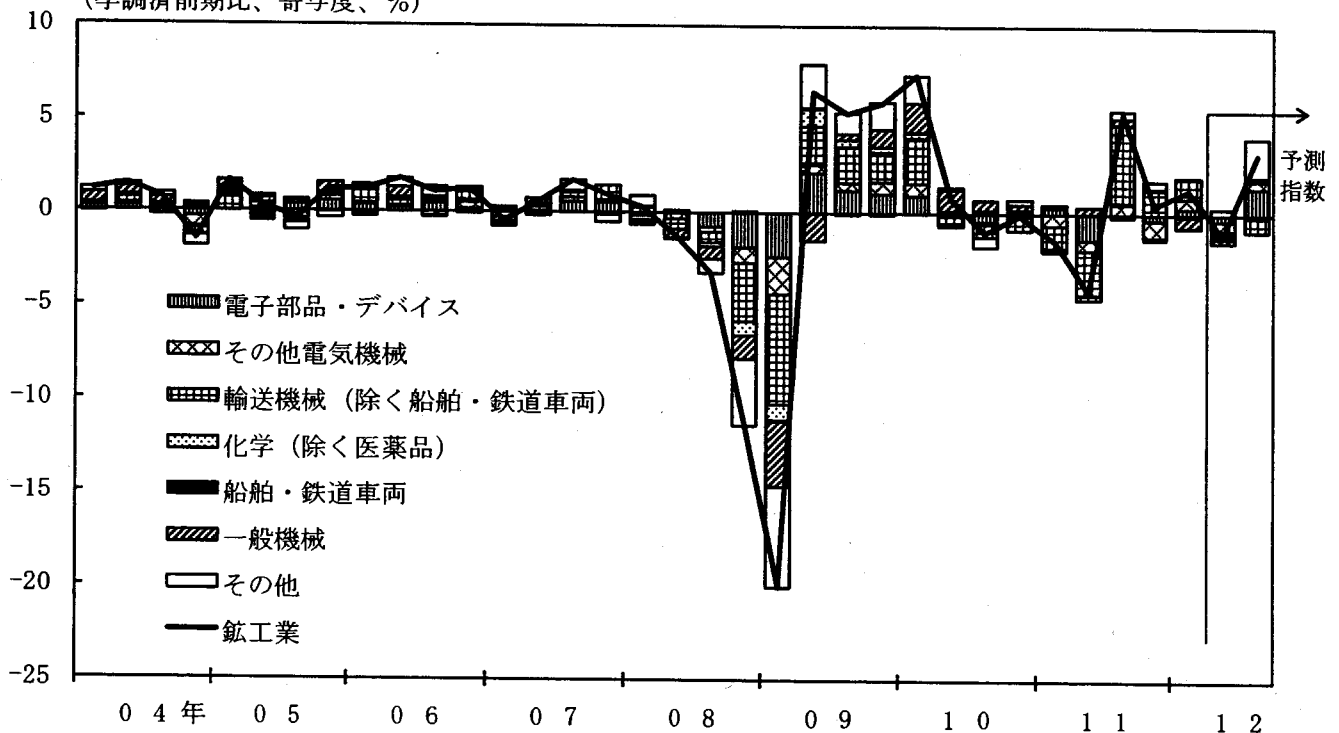
## (1) 鋳工業生産

(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、%)

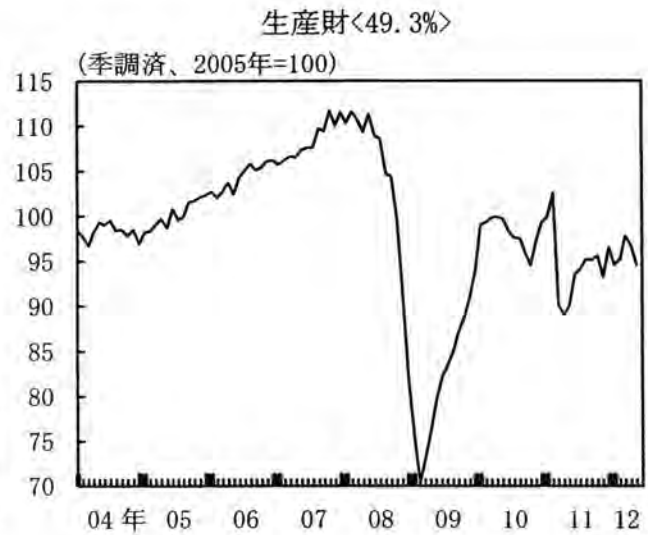


- (注) 1. 鋳工業生産 (調整ベース) は、リーマン・ショック後の大幅な経済変動を異常値として、検出・処理するといった調整を行った季節調整値 (日本銀行調査統計局による試算値)。  
 2. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したものの。  
 3. 2012/2Qと3Qは、予測指数を用いて算出。なお、2012/3Qは、8、9月を7月と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

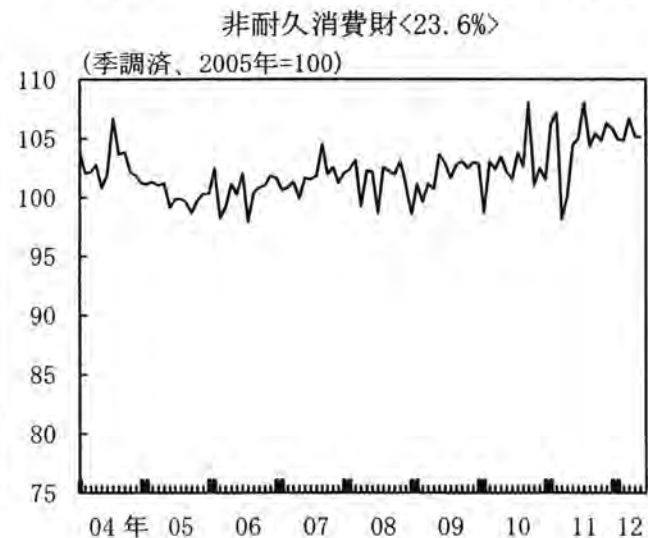
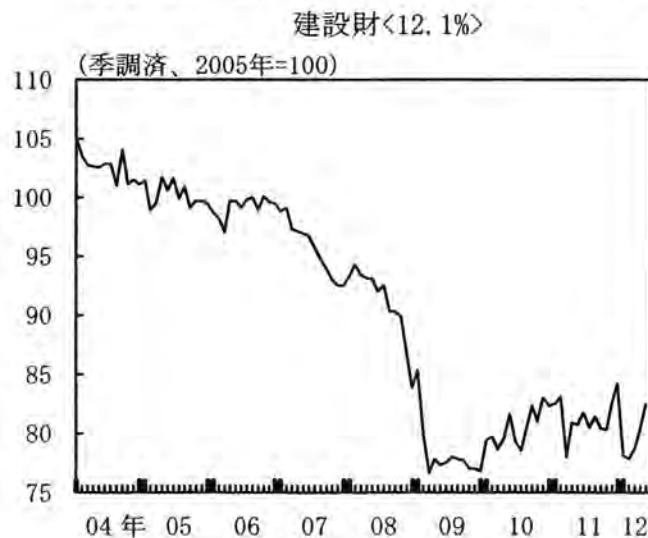
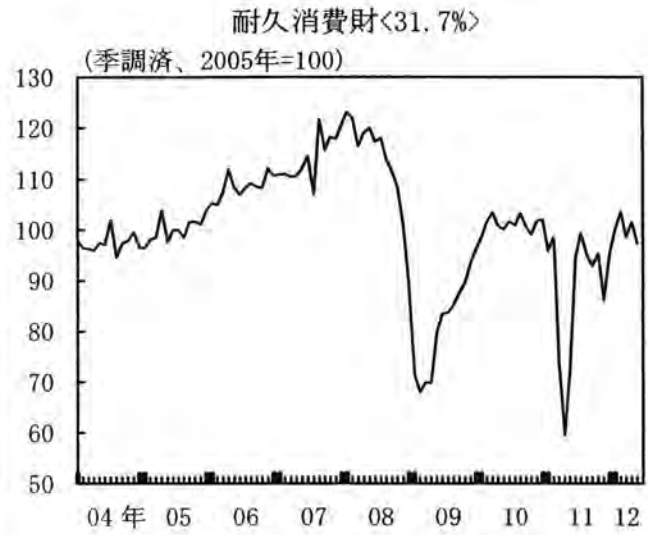
## 財別出荷

### (1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

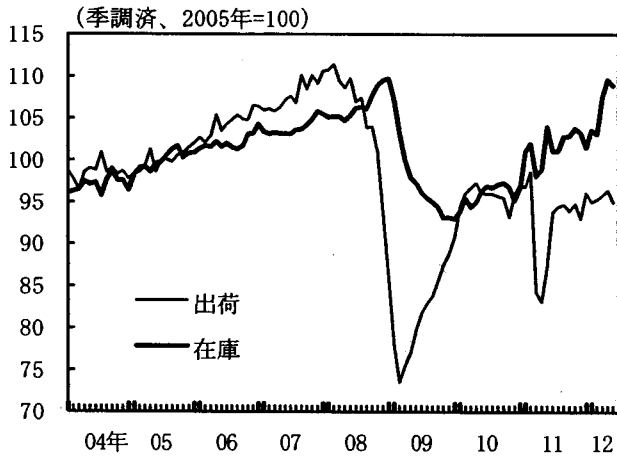
### (2) 最終需要財の内訳



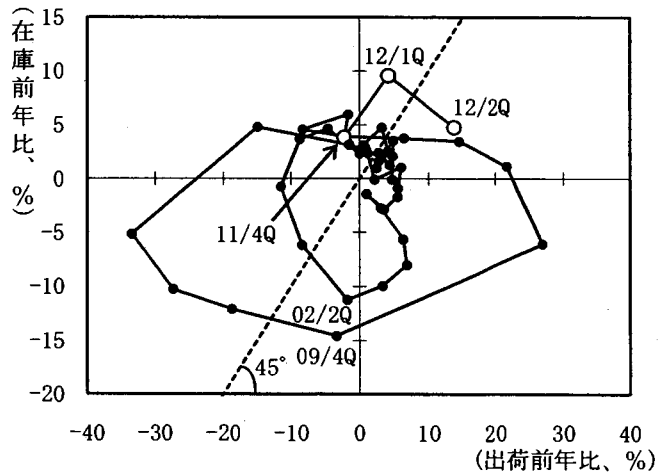
(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

# 出荷・在庫

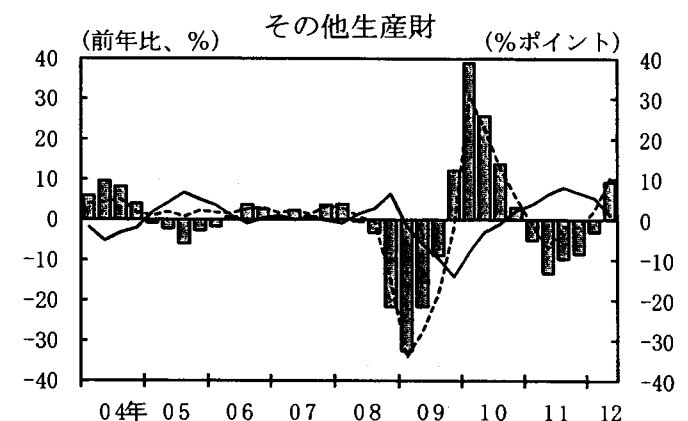
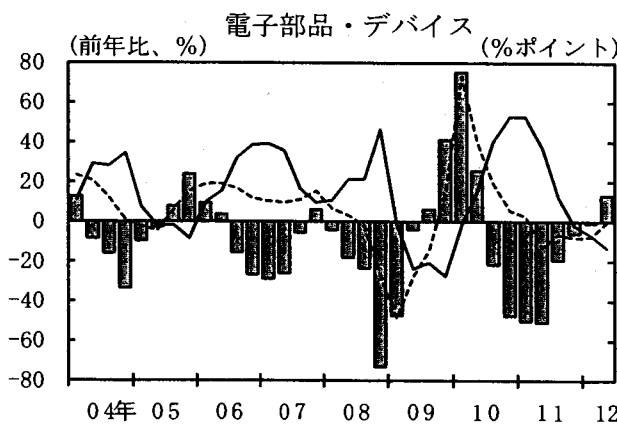
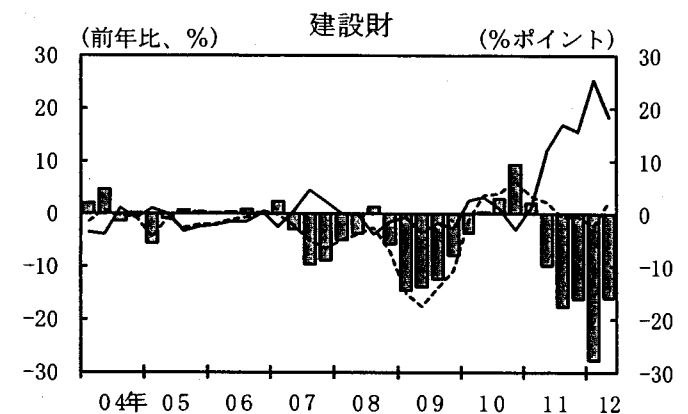
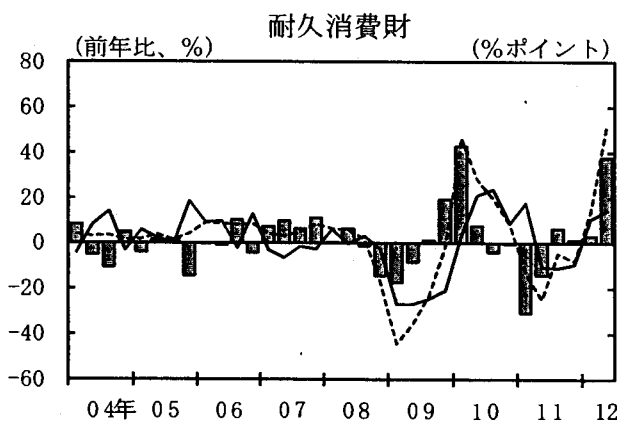
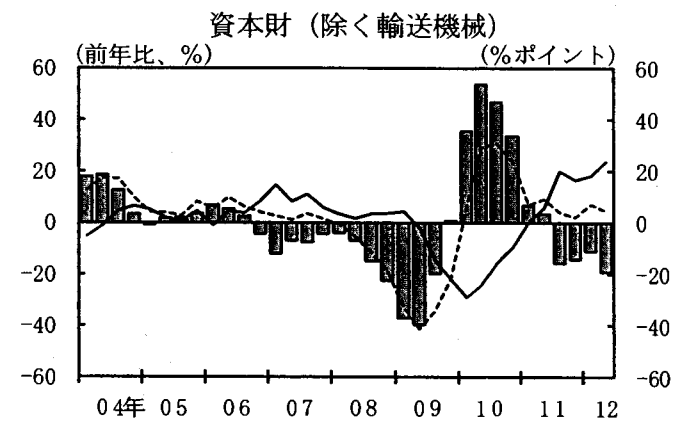
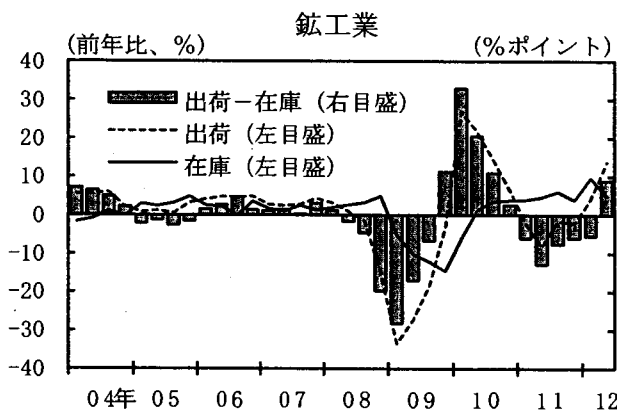
(1) 出荷・在庫 (鋳工業)



(2) 在庫循環 (鋳工業)



(3) 出荷・在庫バランス

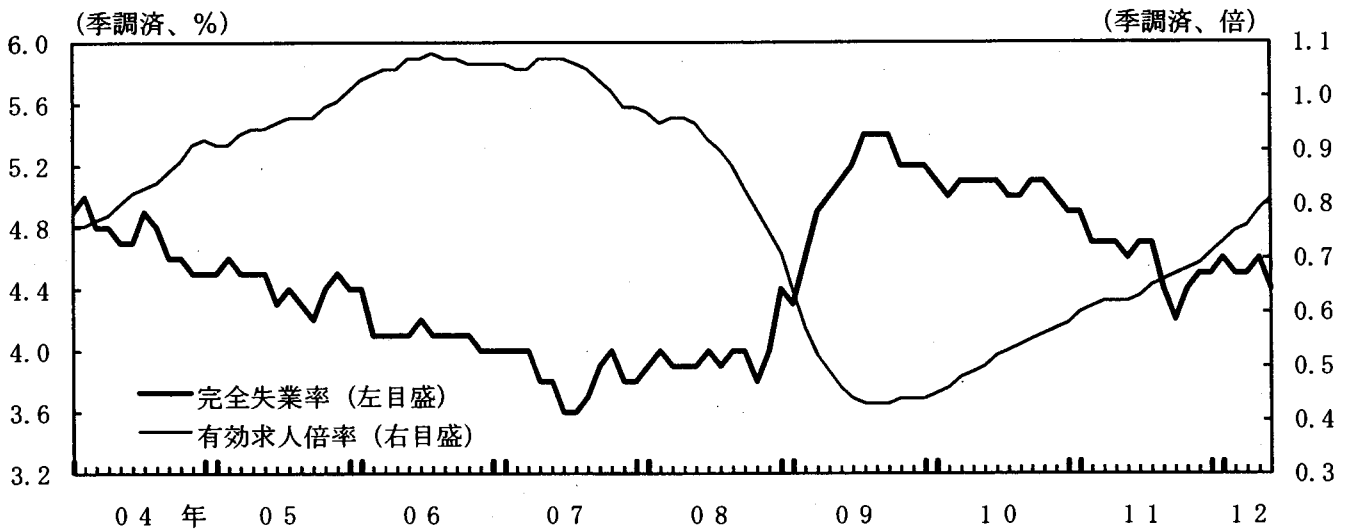


(注) 2012/2Qは、出荷は4~5月の値、在庫は5月の値を用いて算出。

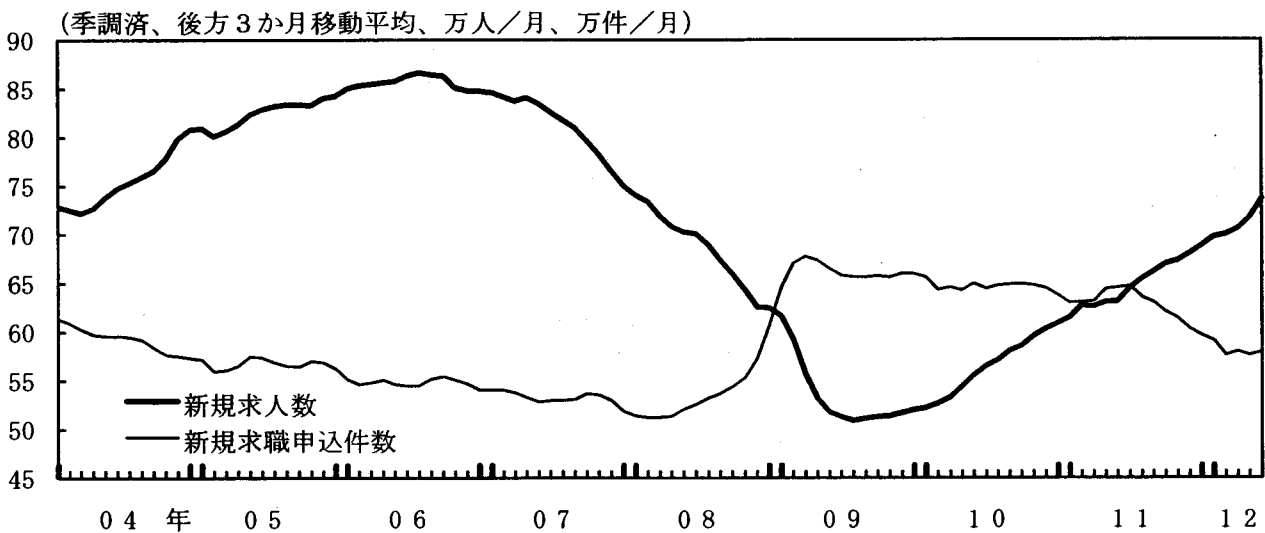
(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

# 労働需給

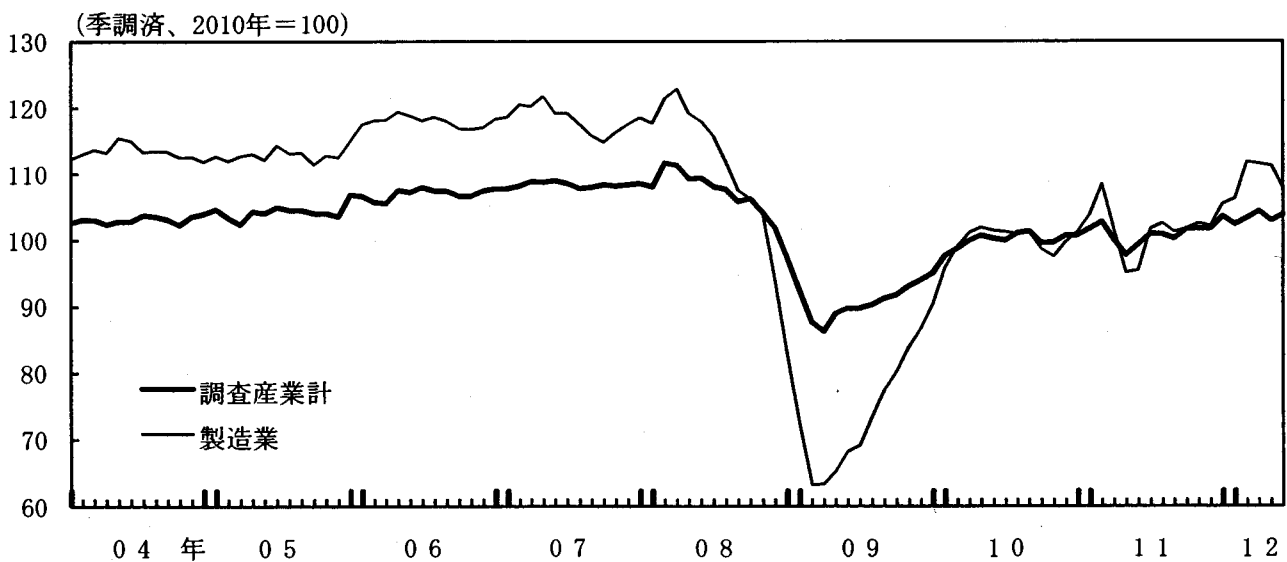
## (1) 失業率と有効求人倍率



## (2) 新規求人と新規求職



## (3) 所定外労働時間



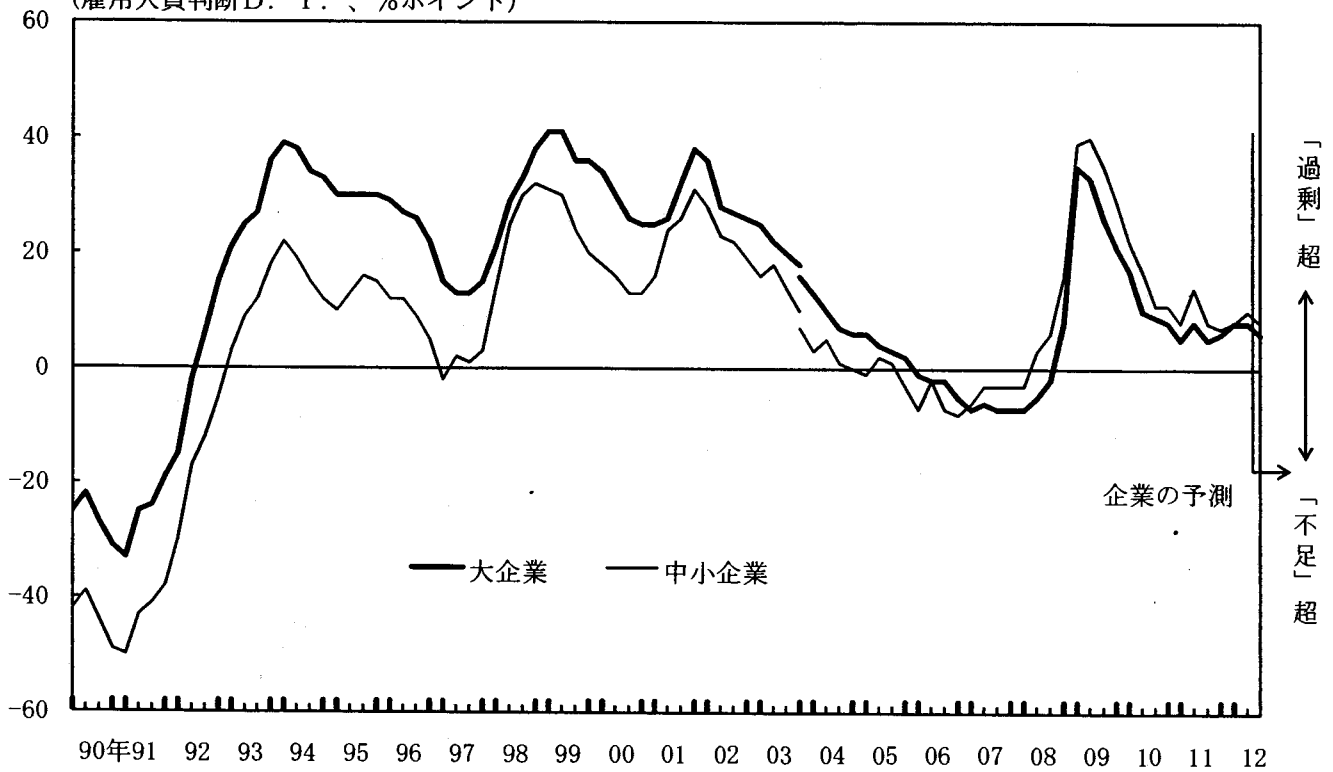
(注) 1. 有効求人倍率、新規求人、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。  
2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

(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」

# 雇用の過不足感

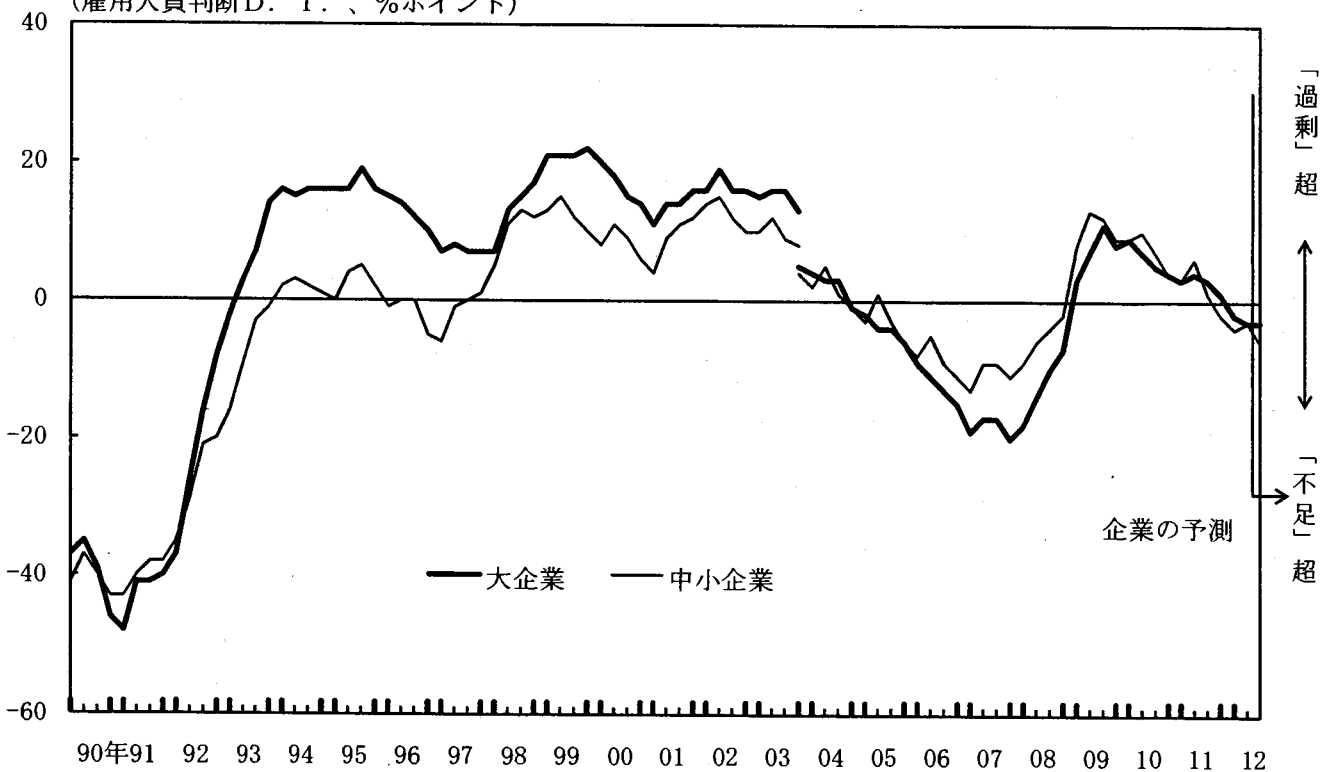
## (1) 製造業

(雇用人員判断D. I.、%ポイント)



## (2) 非製造業

(雇用人員判断D. I.、%ポイント)



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

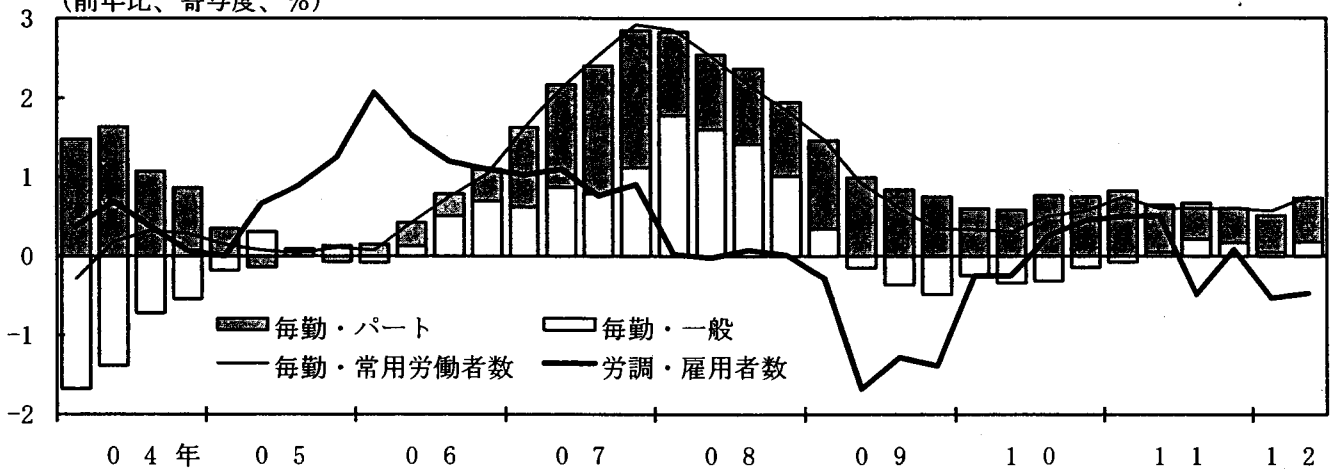
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」



# 雇用者所得

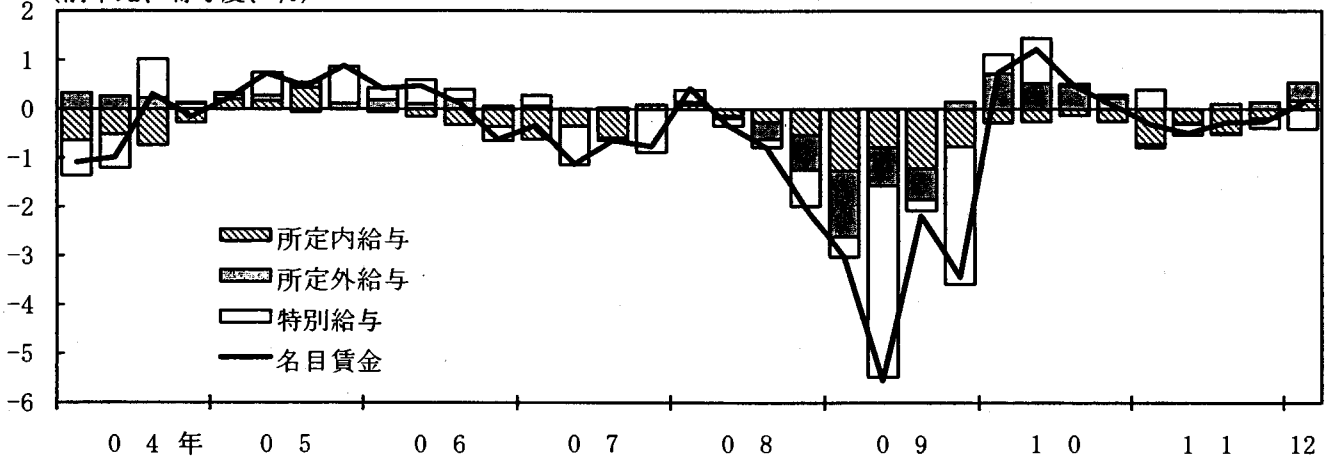
## (1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)



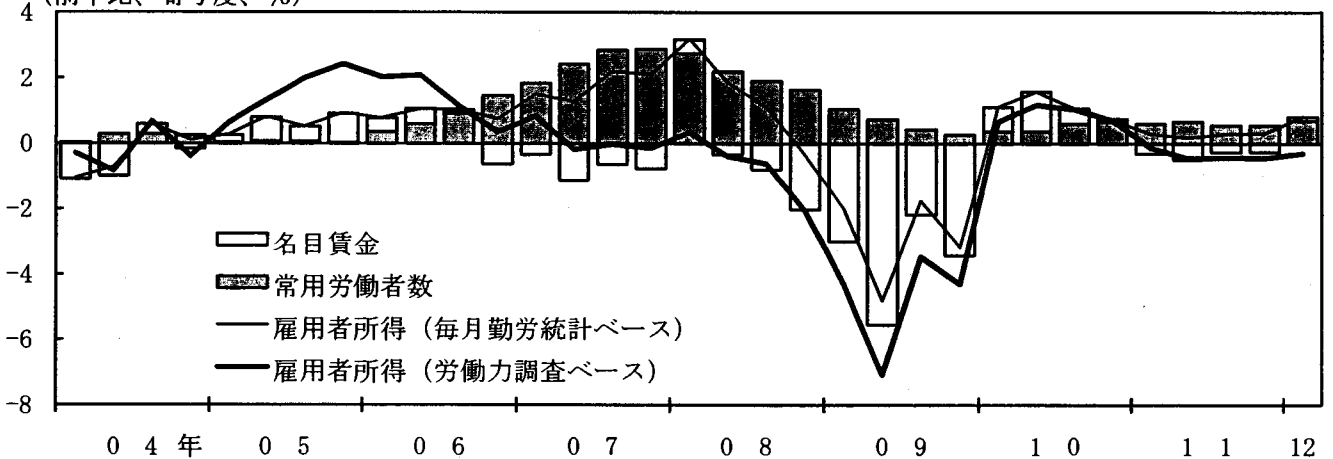
## (2) 名目賃金

(前年比、寄与度、%)



## (3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)

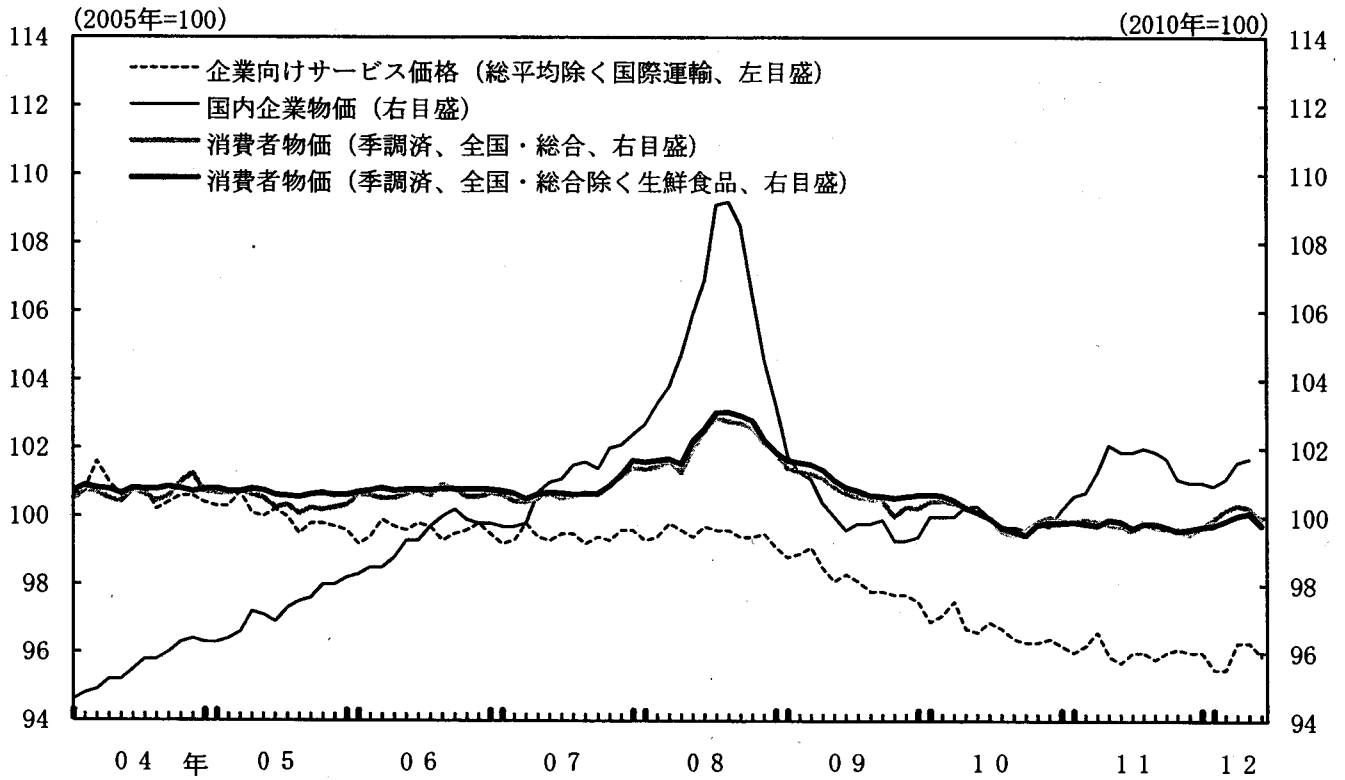


- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。  
 2. (2)、(3)の四半期は以下のように組替えている。  
 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。  
 3. (3)の雇用者所得は以下のように算出。  
 雇用者所得(毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数(毎月勤労統計) × 名目賃金(毎月勤労統計)  
 雇用者所得(労働力調査ベース) = 雇用者数(労働力調査) × 名目賃金(毎月勤労統計)  
 4. (1)の2012/2Qは4～5月の前年同期比。

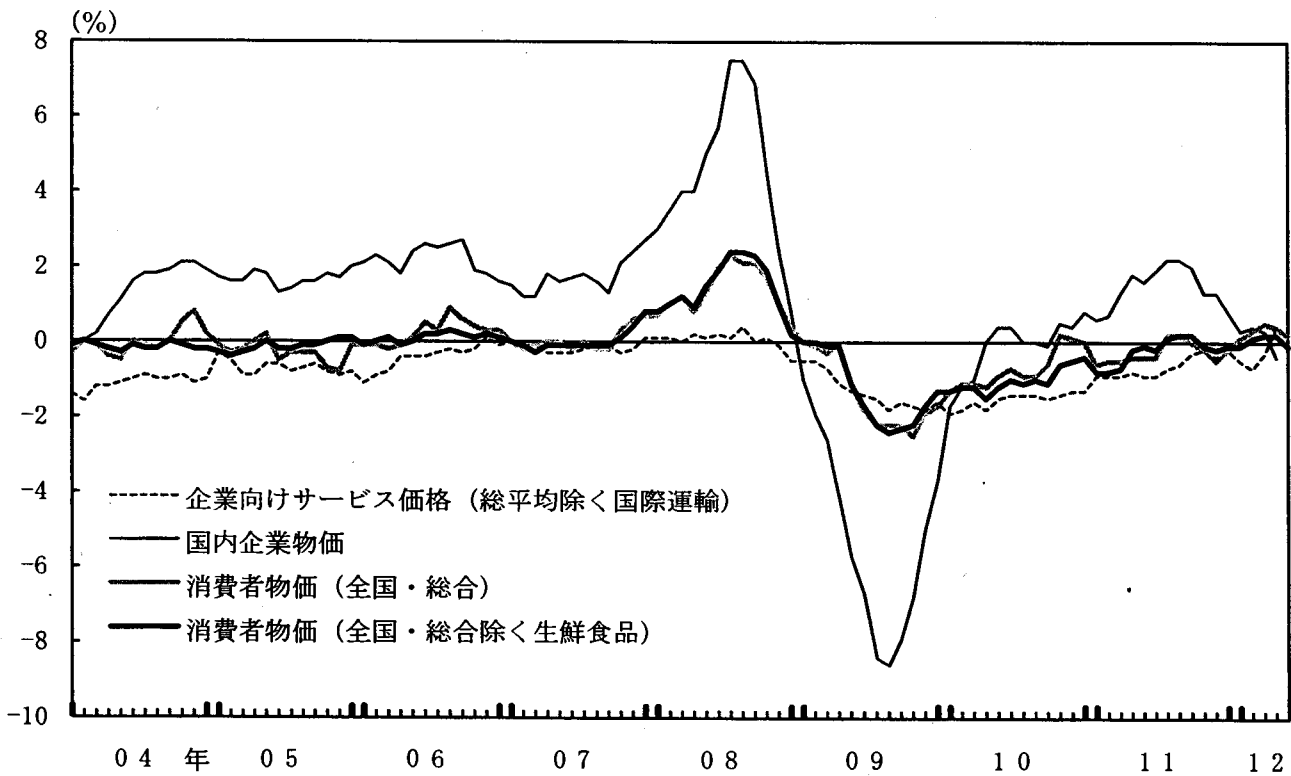
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

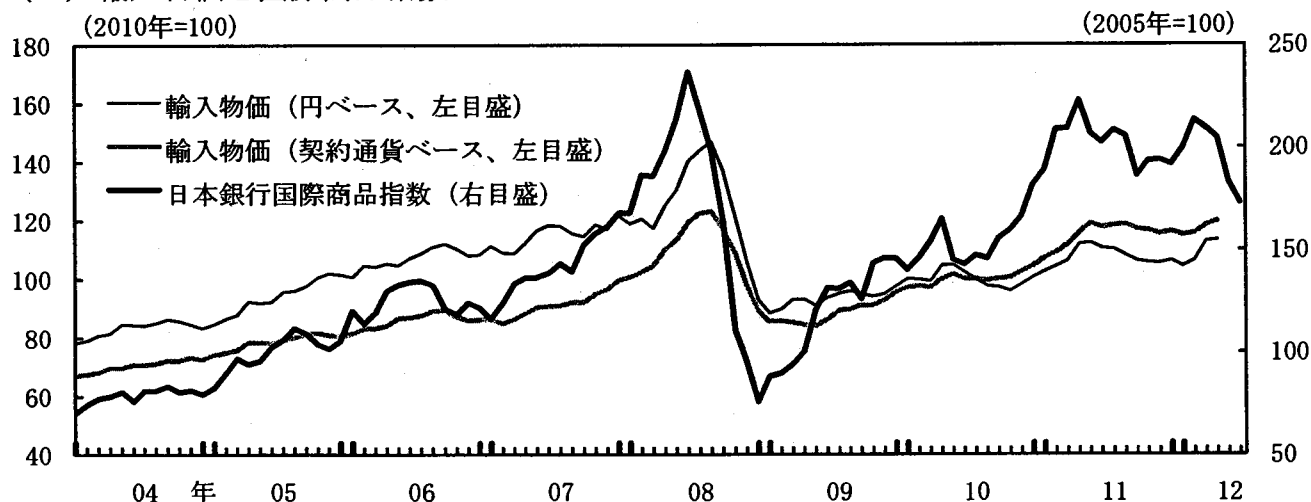


- (注) 1. 国内企業物価は、今月より2010年基準に変更。  
2. (1)の消費者物価は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
3. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。  
4. (1)の2009年以前の消費者物価は接続指数を使用。  
5. 2004年以前の企業向けサービス価格、2009年以前の国内企業物価は接続指数を使用。

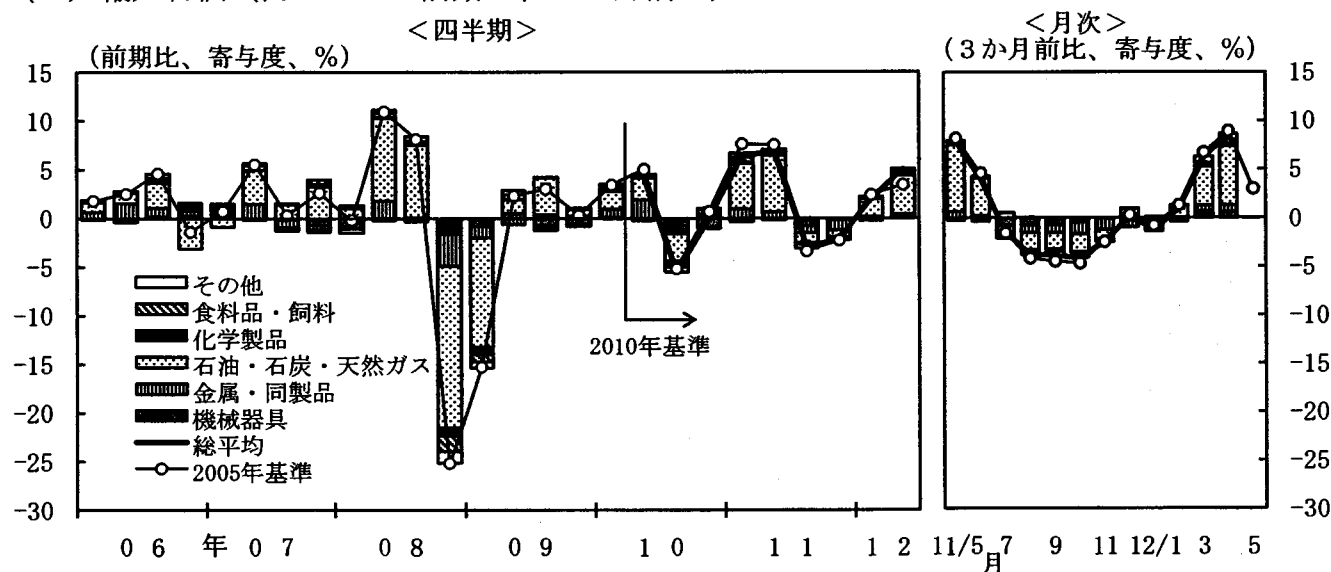
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」

# 輸入物価と国際商品市況

## (1) 輸入物価と国際商品指数

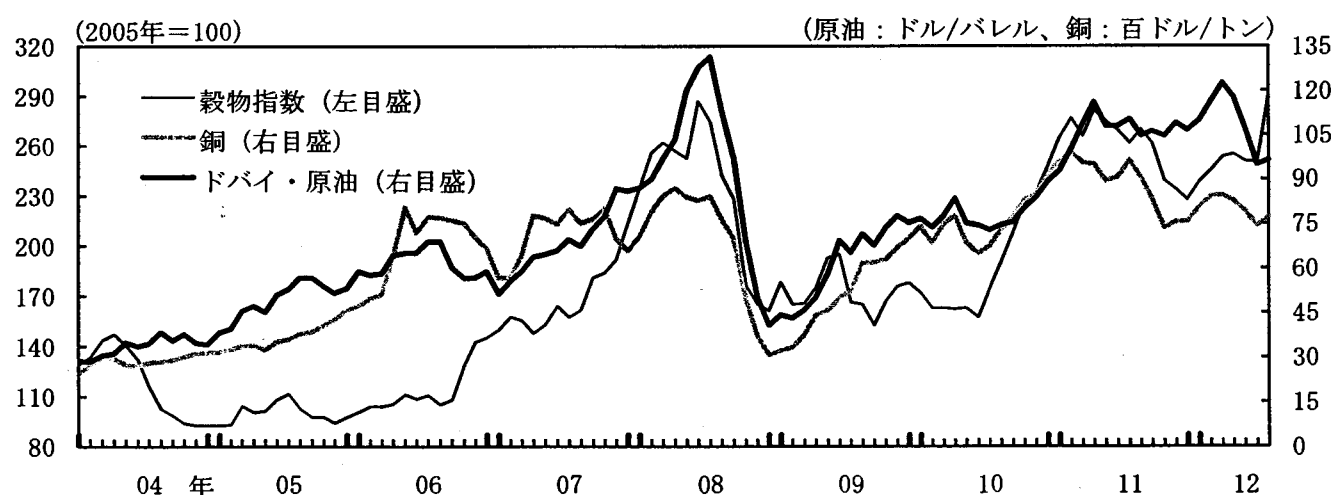


## (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 1. 機械器具：はん用・生産用・業務用機器、電気・電子機器、輸送用機器  
2. 2012/2Qは、4月の値を用いて算出。なお、2005年基準の2012/2Qは、4～5月の平均値。

## (3) 国際商品市況

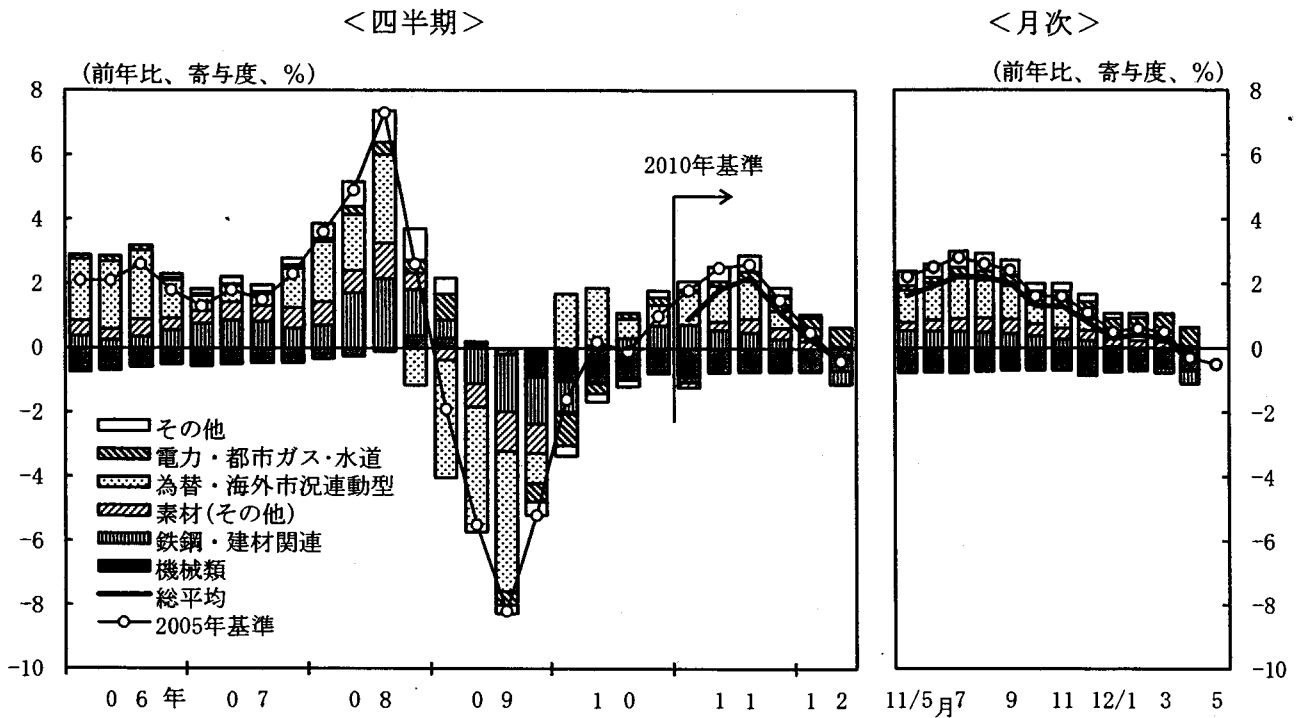


(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。  
加重平均に用いるウェイトは貿易統計の輸入金額から算出。  
2. 計数は月中平均。なお、2012/7月は5日までの平均値。

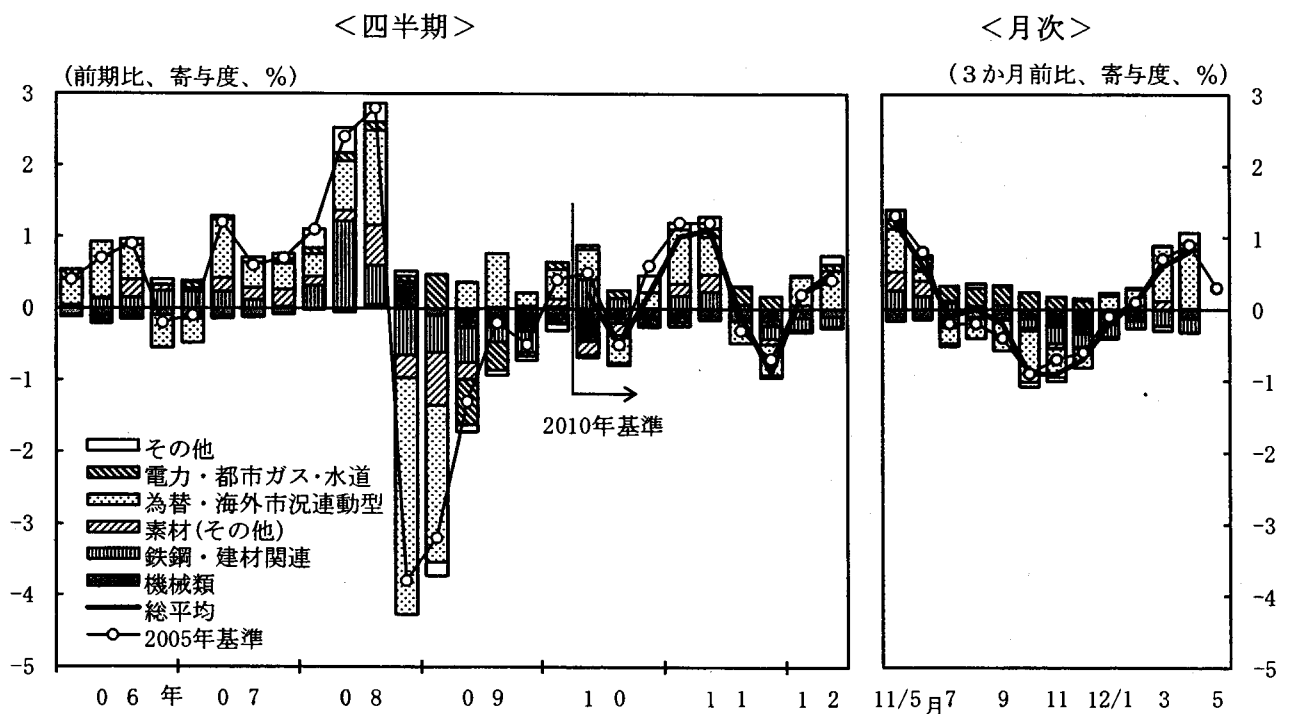
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

# 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)



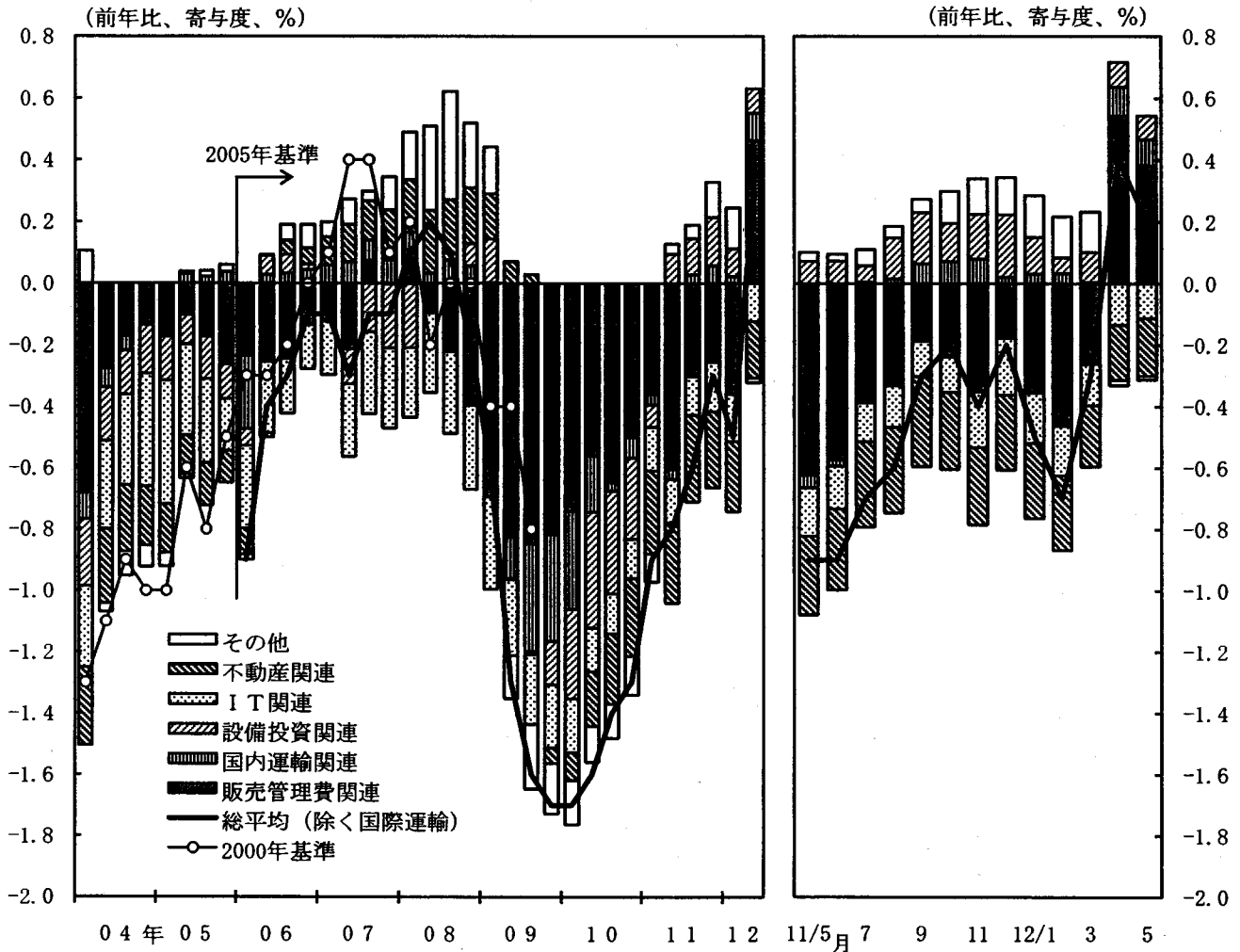
- (注) 1. 機械類：はん用機器、生産用機器、業務用機器、電子部品・デバイス、電気機器、情報通信機器、輸送用機器  
2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
5. その他：食料品・飲料・たばこ・飼料、その他工業製品、農林水産物、鉱産物  
6. (2) は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。  
7. 2012/2Qは、4月の値を用いて算出。なお、2005年基準の2012/2Qは、4～5月の平均値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

# 企業向けサービス価格

&lt;四半期&gt;

&lt;月次&gt;

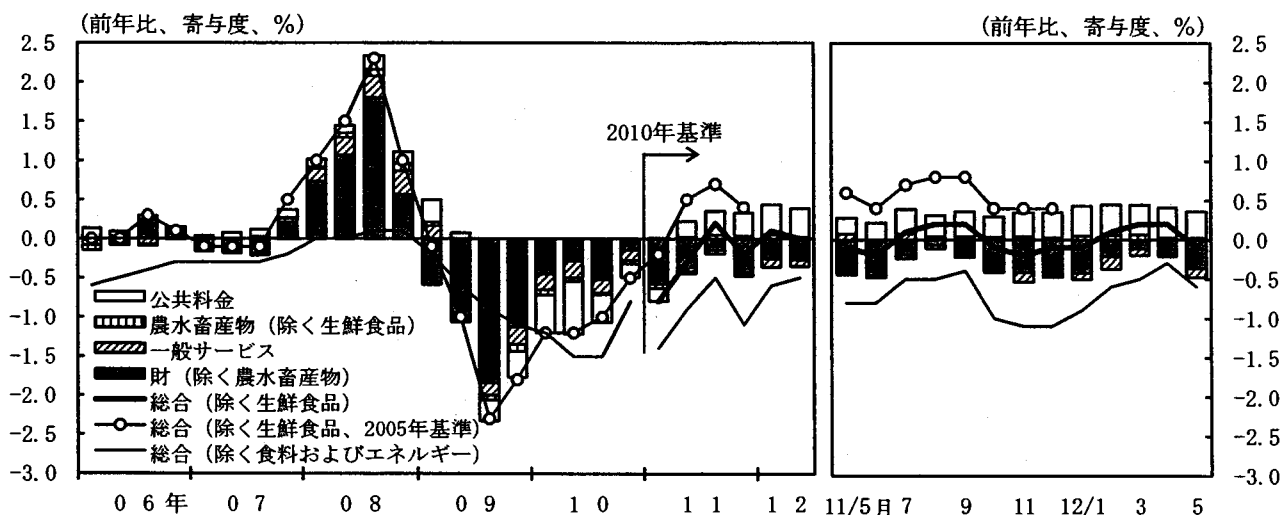


- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）  
 2. 国内運輸関連：運輸（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）  
 3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス  
 4. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル  
 5. 不動産関連：不動産  
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング  
 7.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

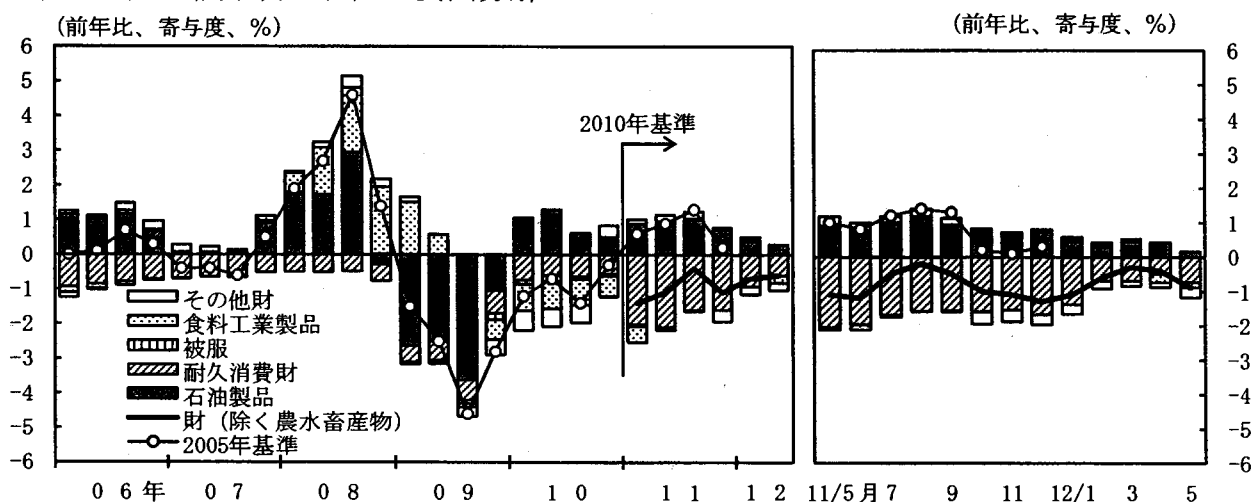
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

## 消費者物価

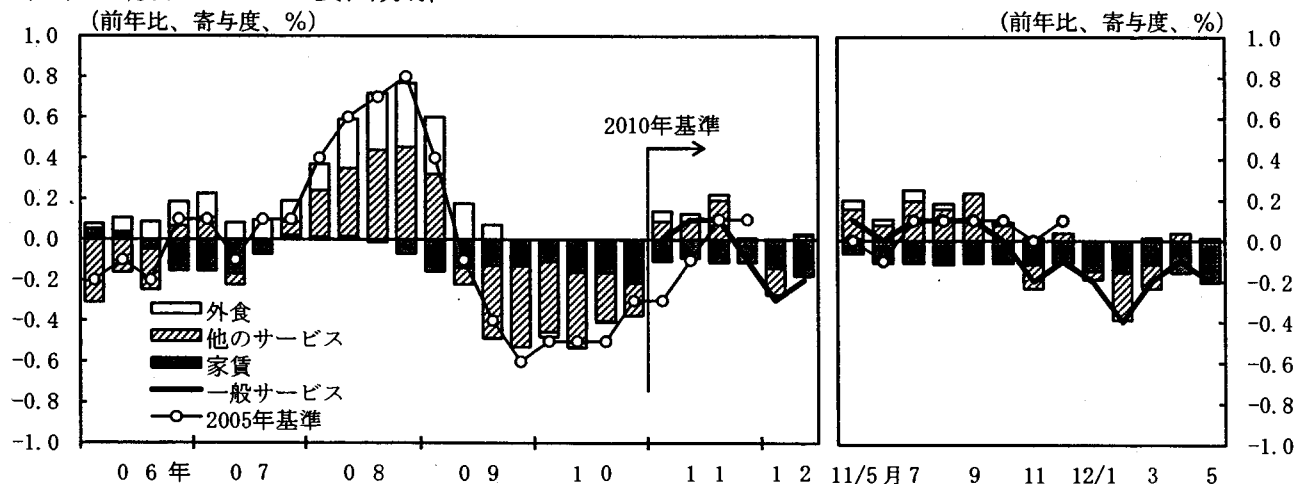
### (1) 総合 (除く生鮮食品)



### (2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



### (3) 一般サービスの要因分解



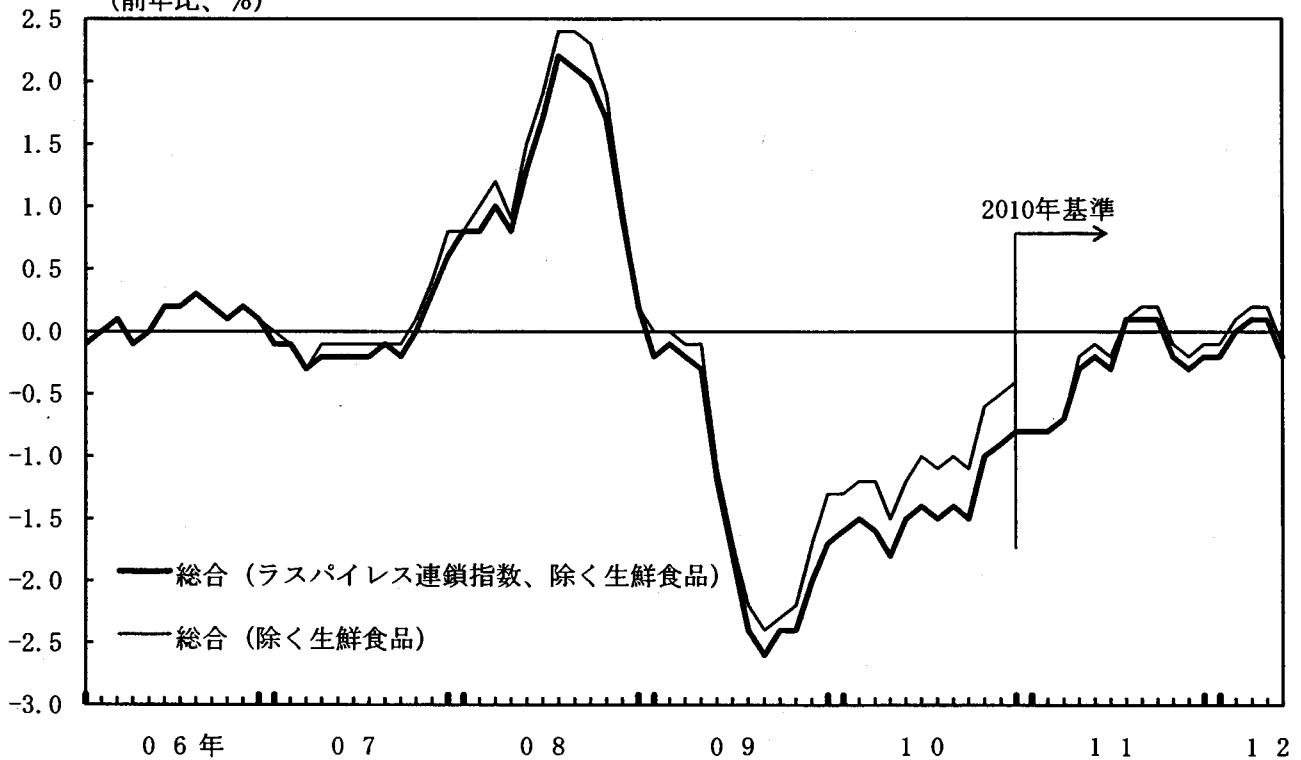
- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。  
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。  
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」  
 公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」  
 被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」  
 家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」
2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
3. 総合 (除く生鮮食品)、総合 (除く食料およびエネルギー)、一般サービスの前年比以外は、指数から作成。
4. 2012/2Qは、4～5月の平均値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

## 消費者物価の基調的な変動

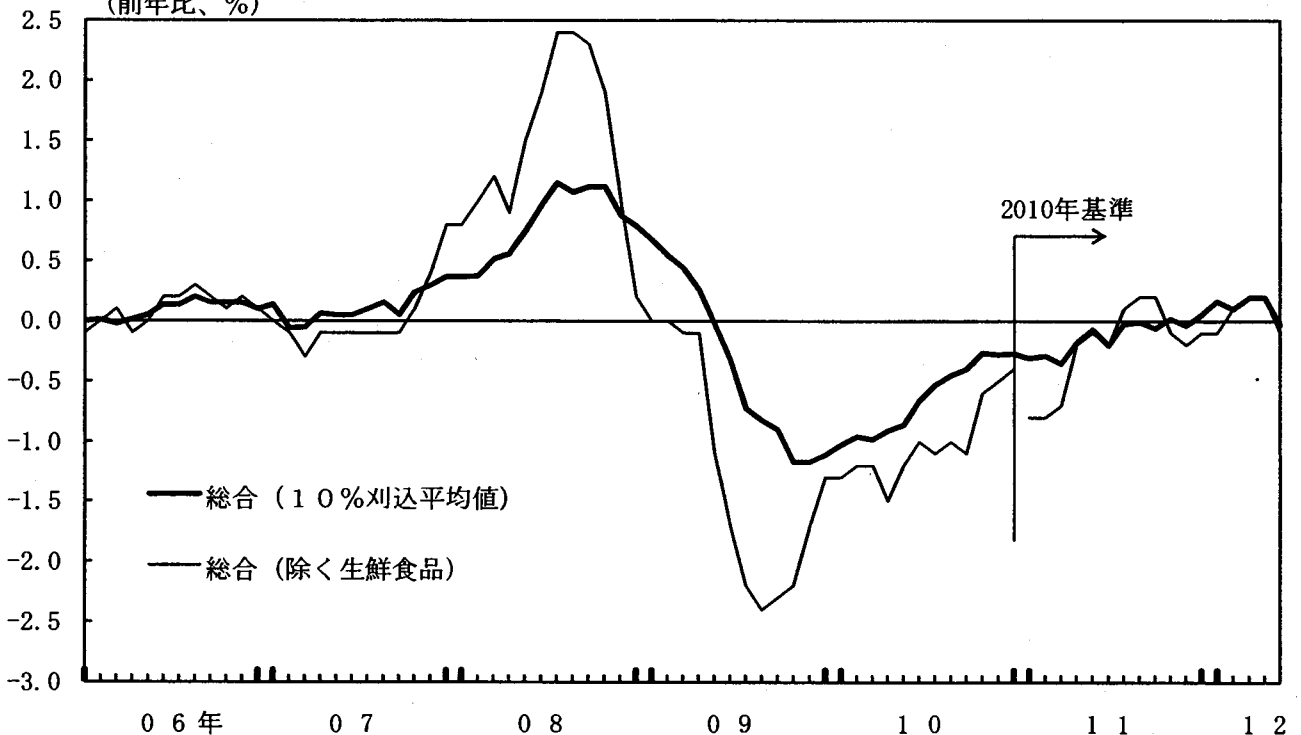
### (1) ラスパイレス連鎖指数

(前年比、%)



### (2) 刈込平均値

(前年比、%)



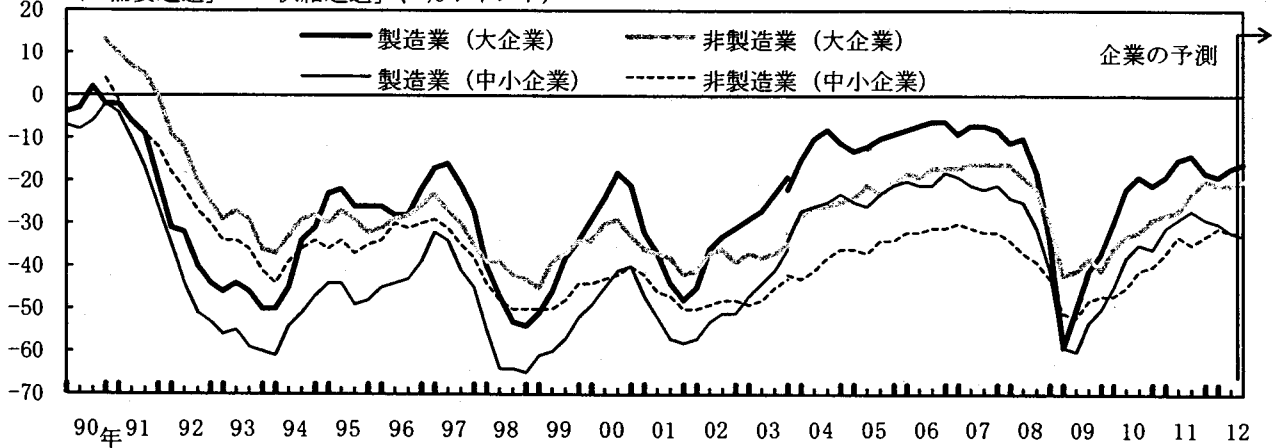
- (注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。  
2. 2006年のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。2010年以前のラスパイレス連鎖指数の前年同月比は2005年基準、2011年以降は2010年基準。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

# 国内需給環境

## (1) 国内での製商品・サービス需給判断D. I.

(「需要超過」 - 「供給超過」、%ポイント)

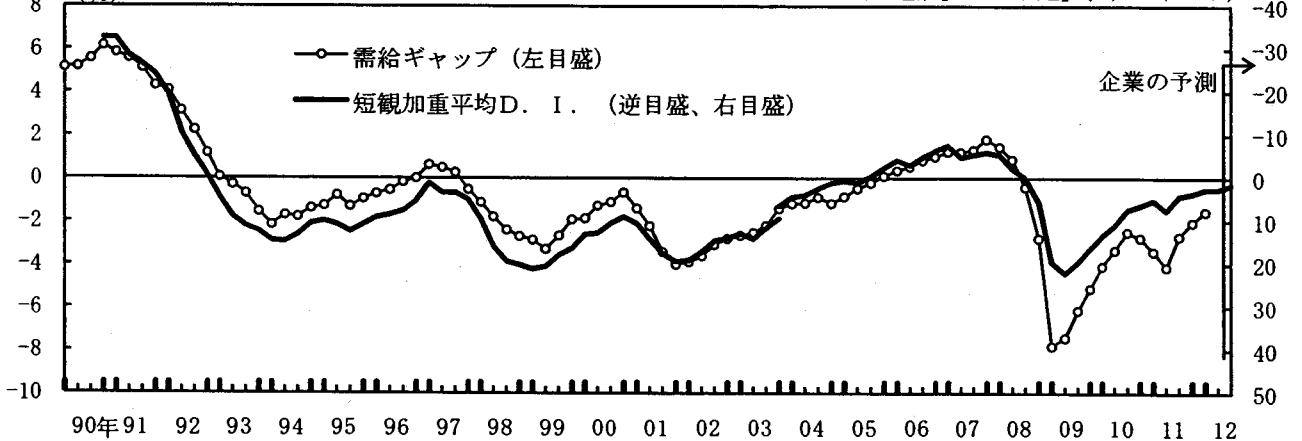


(注) 2004年3月調査より見直しを実施。

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

## (2) 短観加重平均D. I. (全産業全規模合計) と需給ギャップ

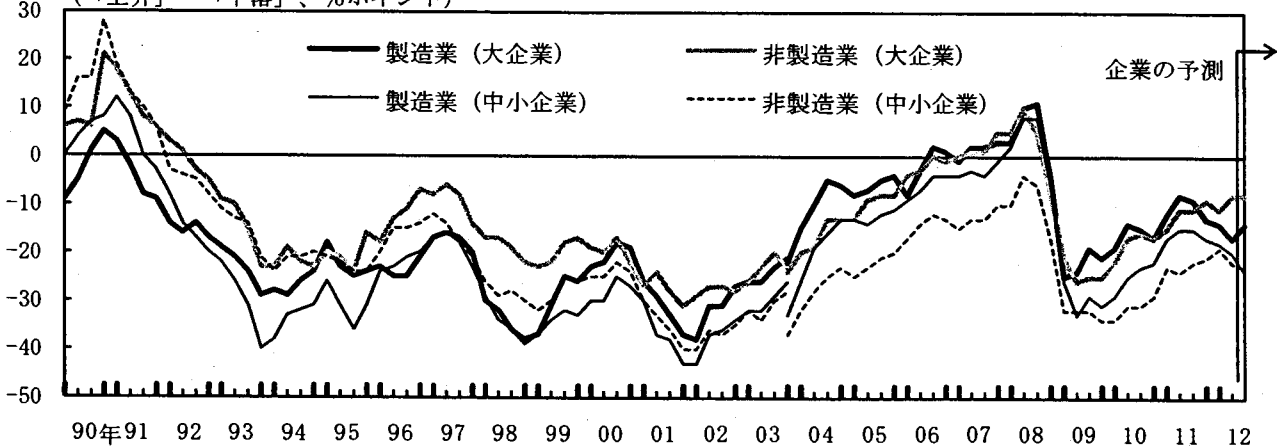
(「過剰」 - 「不足」、%ポイント)



- (注) 1. 短観加重平均D. I. は、生産・営業用設備判断D. I. と雇用人員判断D. I. を資本・労働分配率(1990~2010年度平均)で加重平均して算出。生産・営業用設備判断D. I. の調査対象は、1990/3Q以前は製造業に限られていた。このため、非製造業にまで調査対象が拡大された1990/4Q以降について、上記計数を算出。  
 2. 需給ギャップは、日本銀行調査統計局による試算。需給ギャップの推計には様々な推計誤差が含まれるため、十分な幅を持って評価する必要がある。

## (3) 販売価格判断D. I.

(「上昇」 - 「下落」、%ポイント)

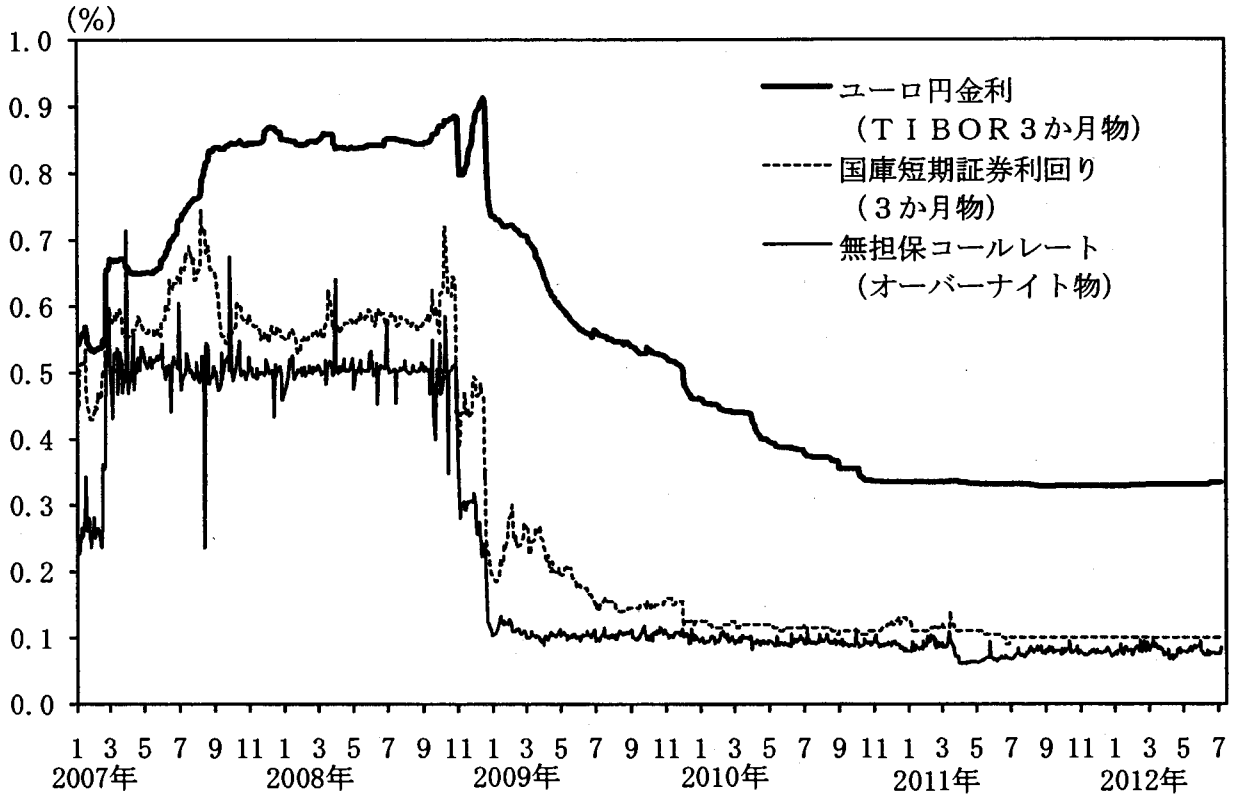


(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」等

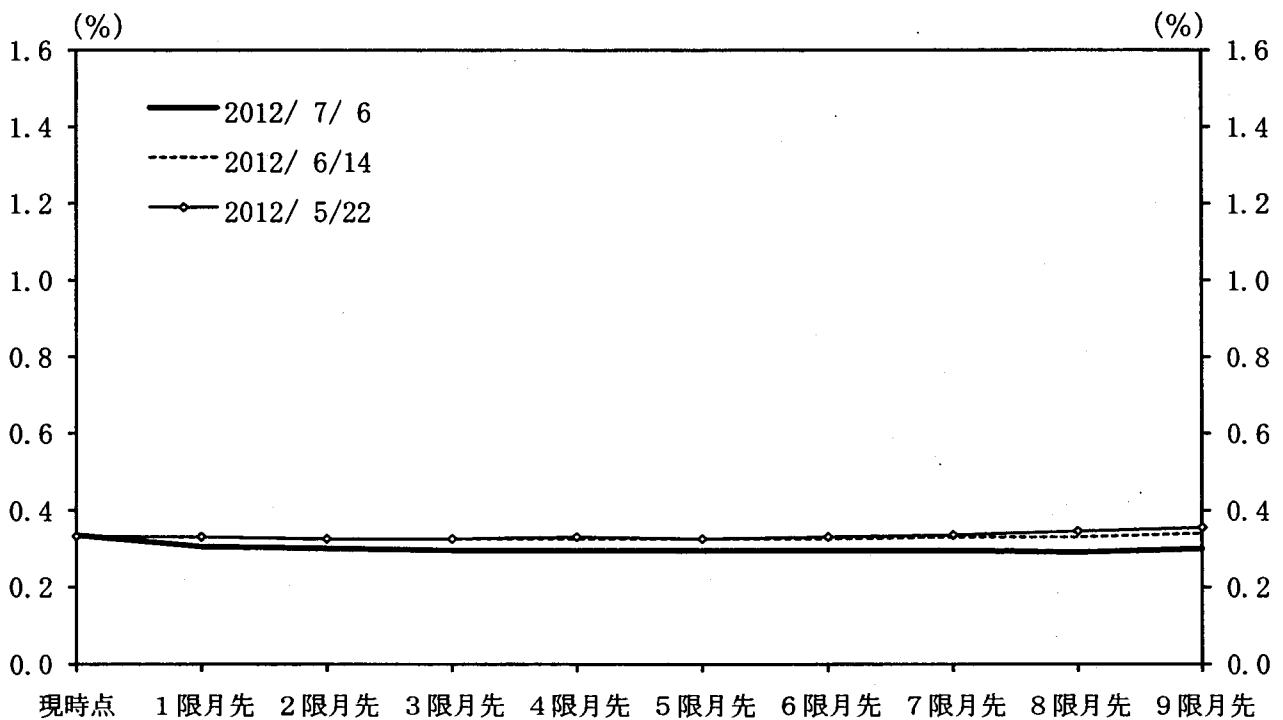


# 短期金利

## (1) 短期金利



## (2) ユーロ円金利先物 (3か月)



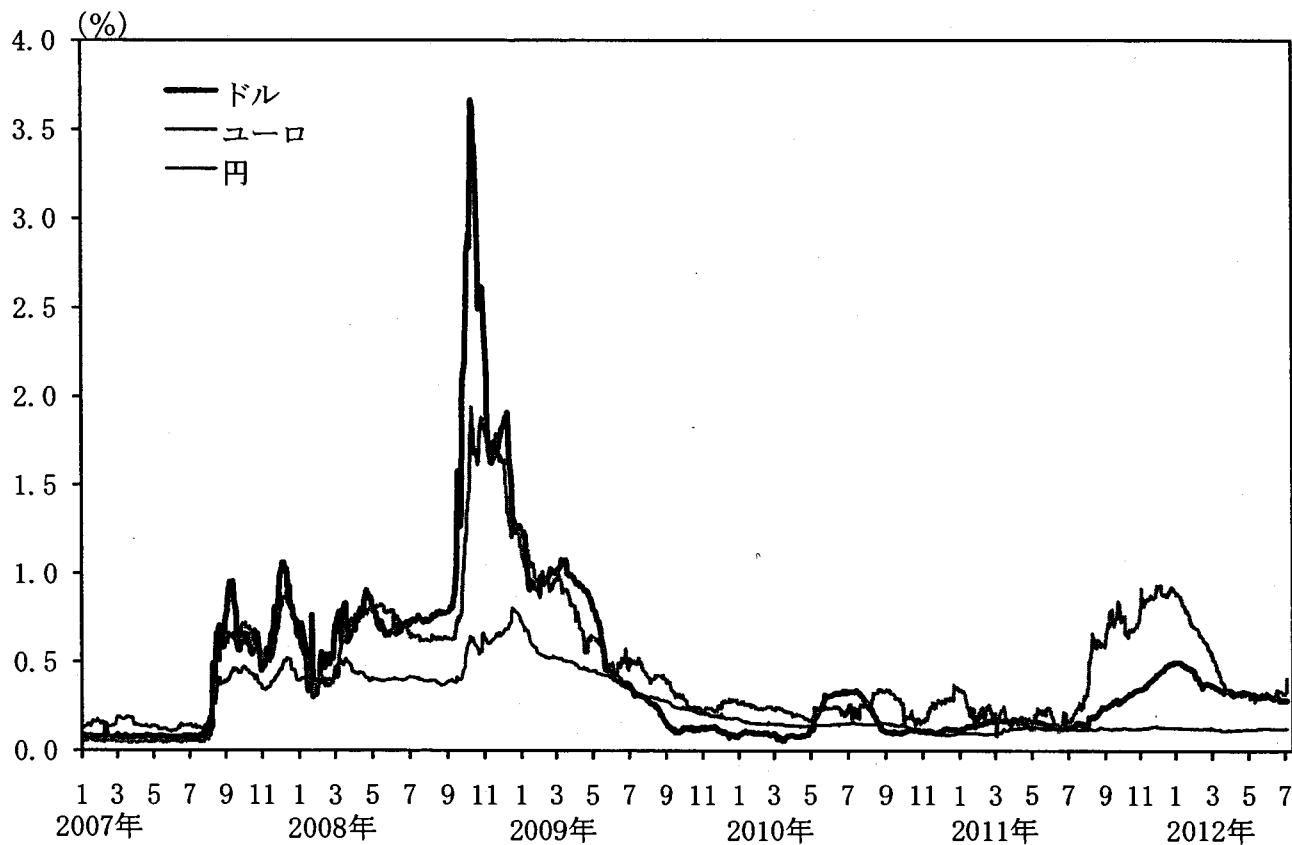
(注) 1. 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

2. ユーロ円金利先物の限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

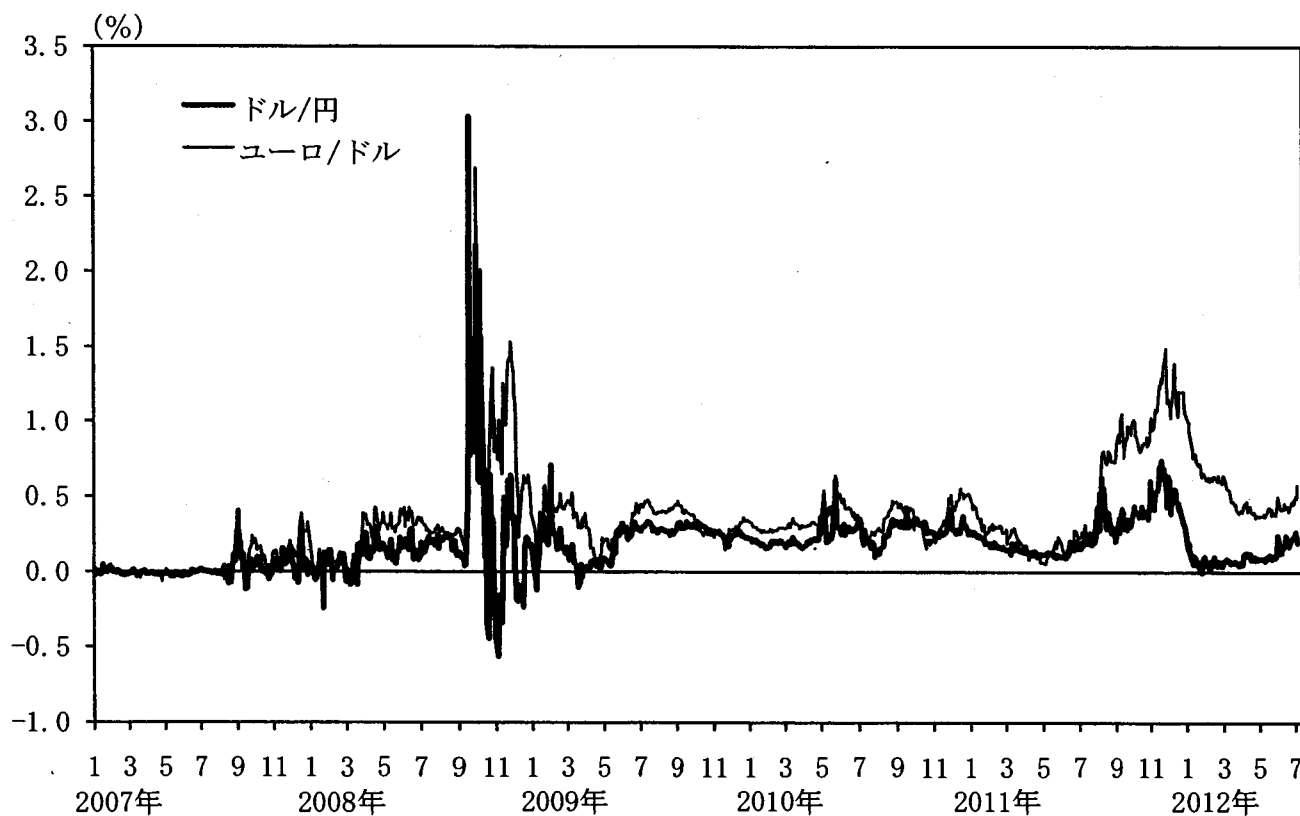
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

### 主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)



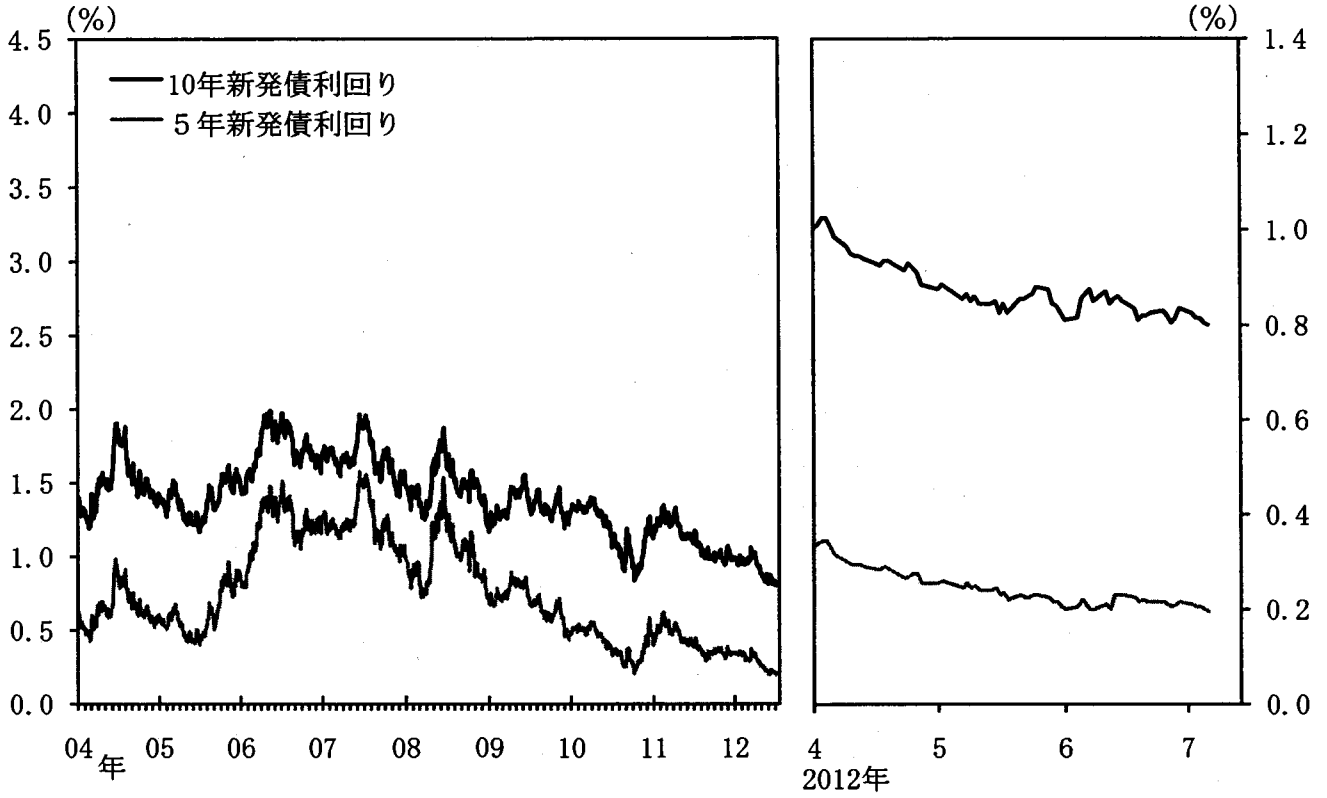
(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド (3か月物)



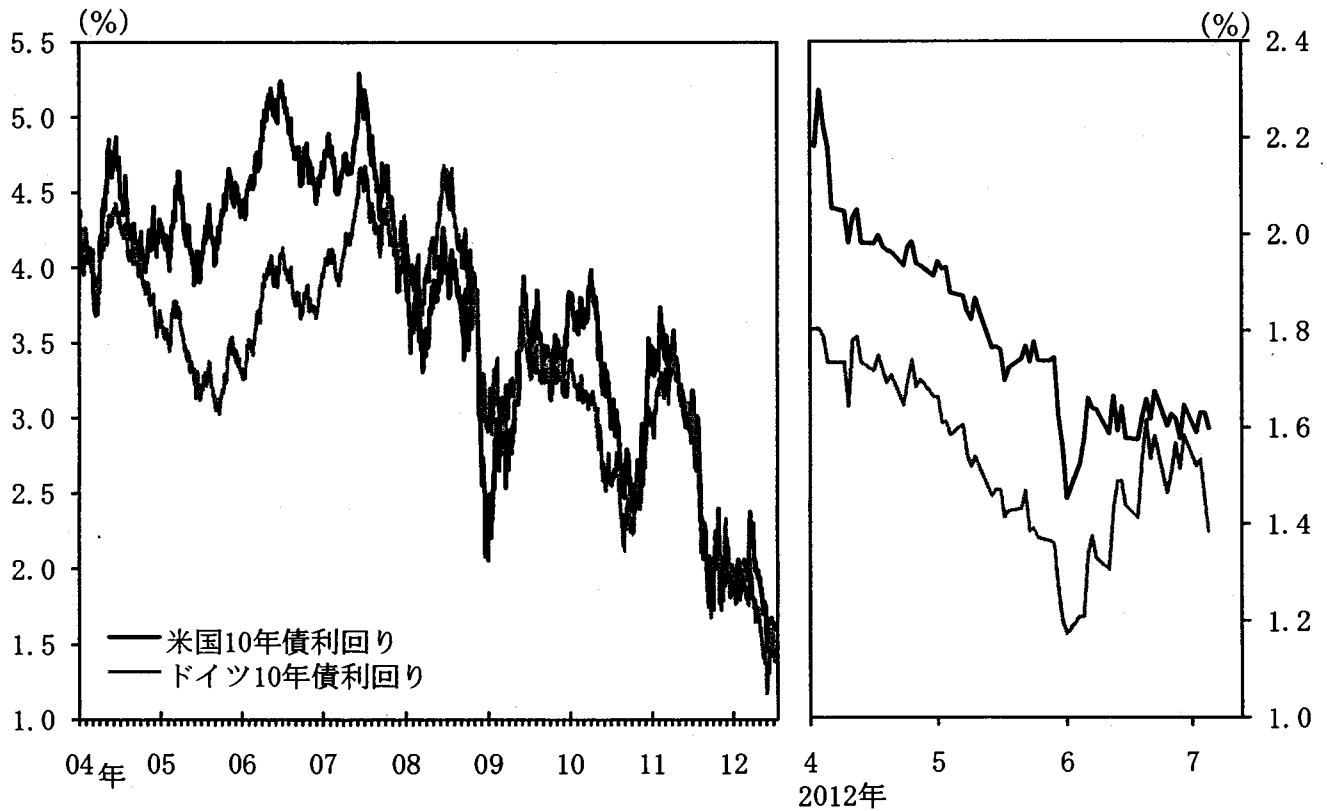
(資料) Bloomberg

# 長期金利

## (1) 国内



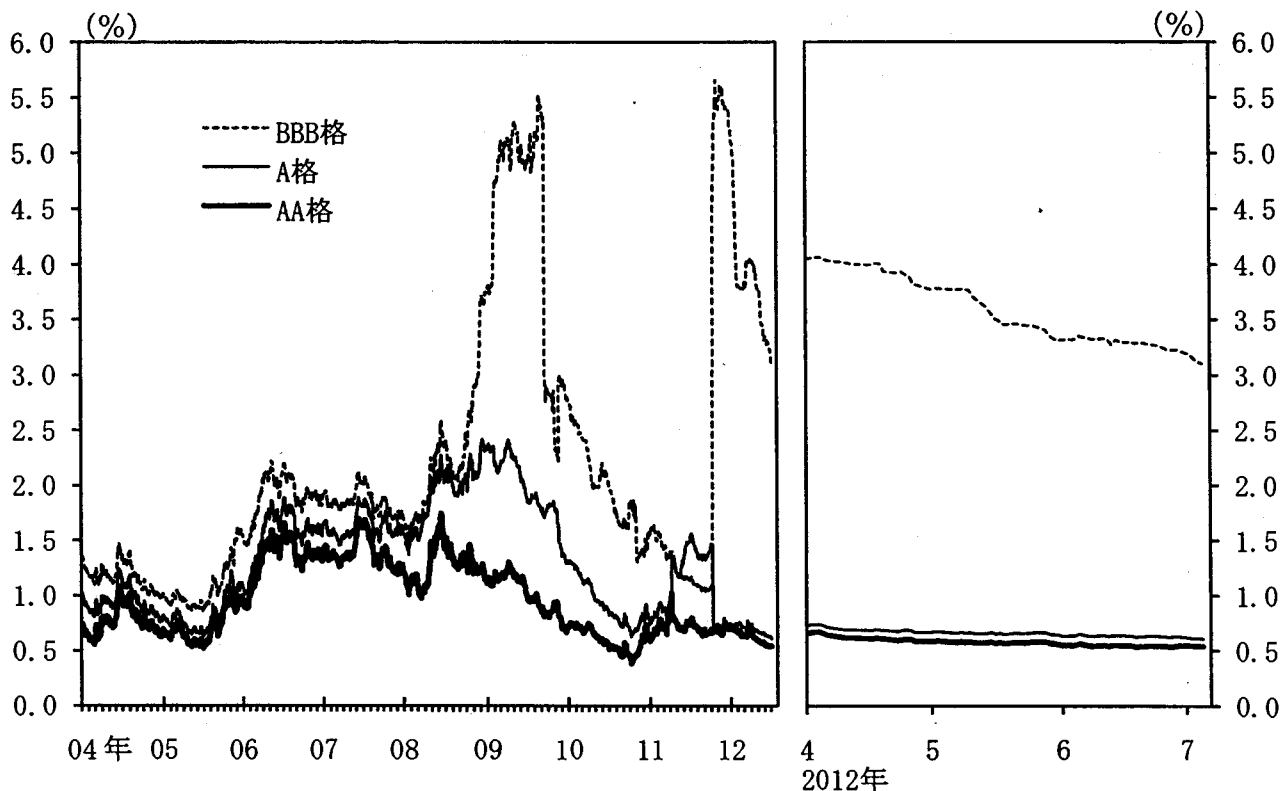
## (2) 海外



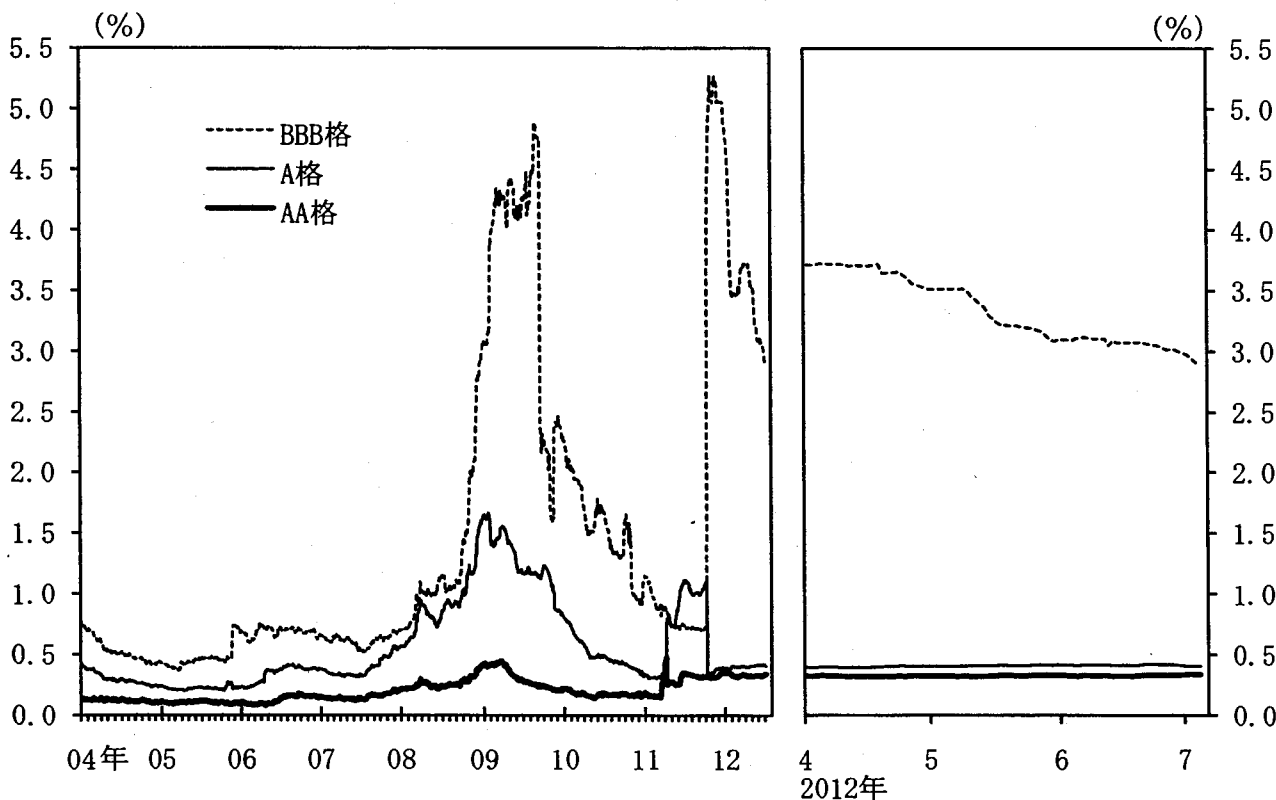
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

# 社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



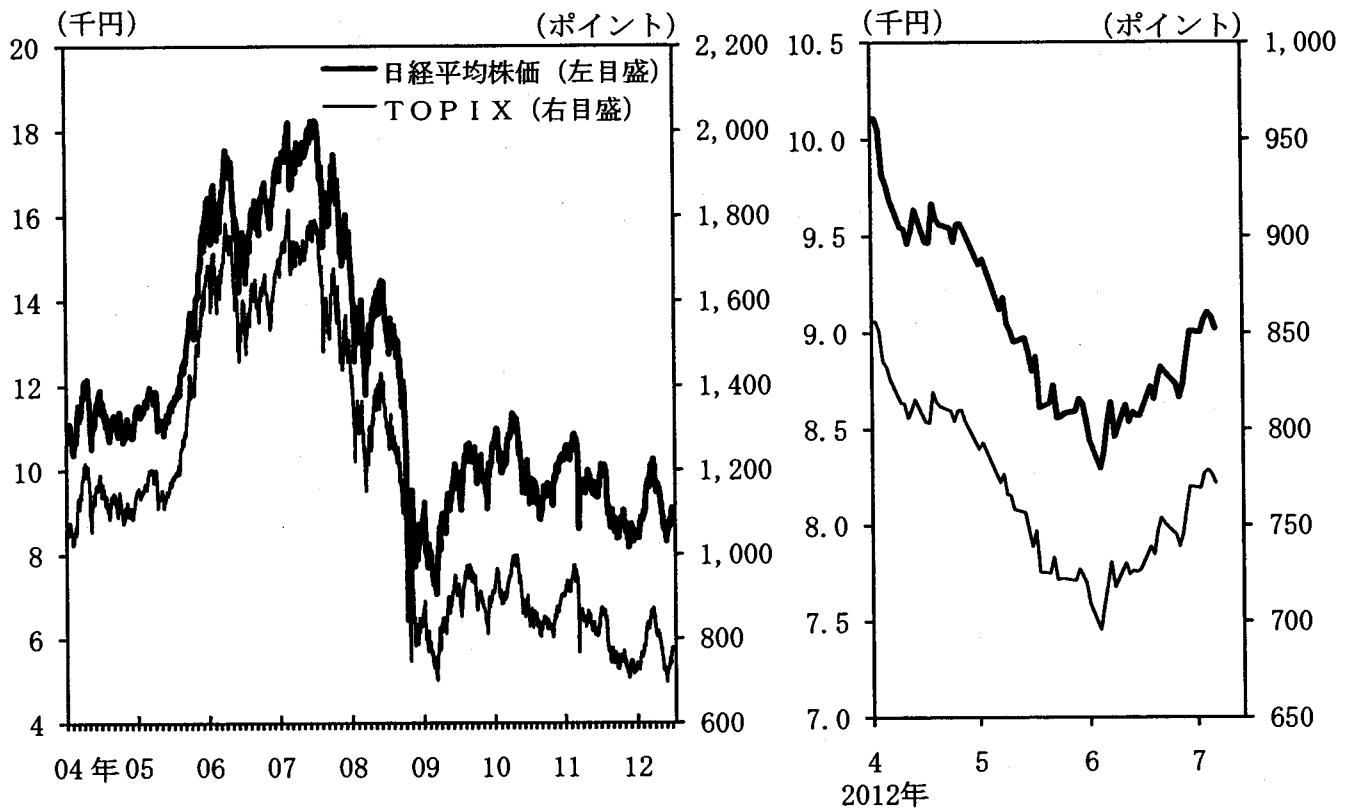
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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

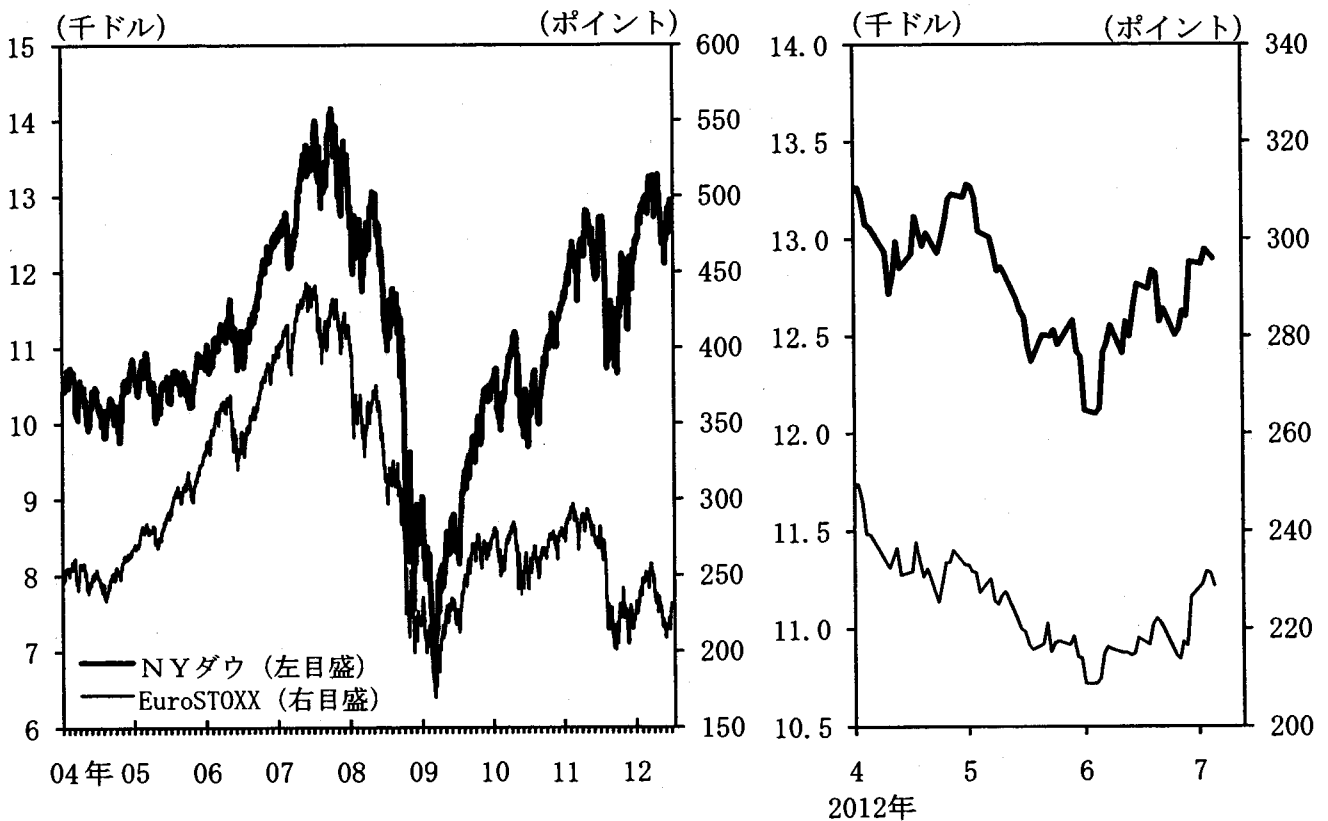
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

# 株 価

## (1) 国内



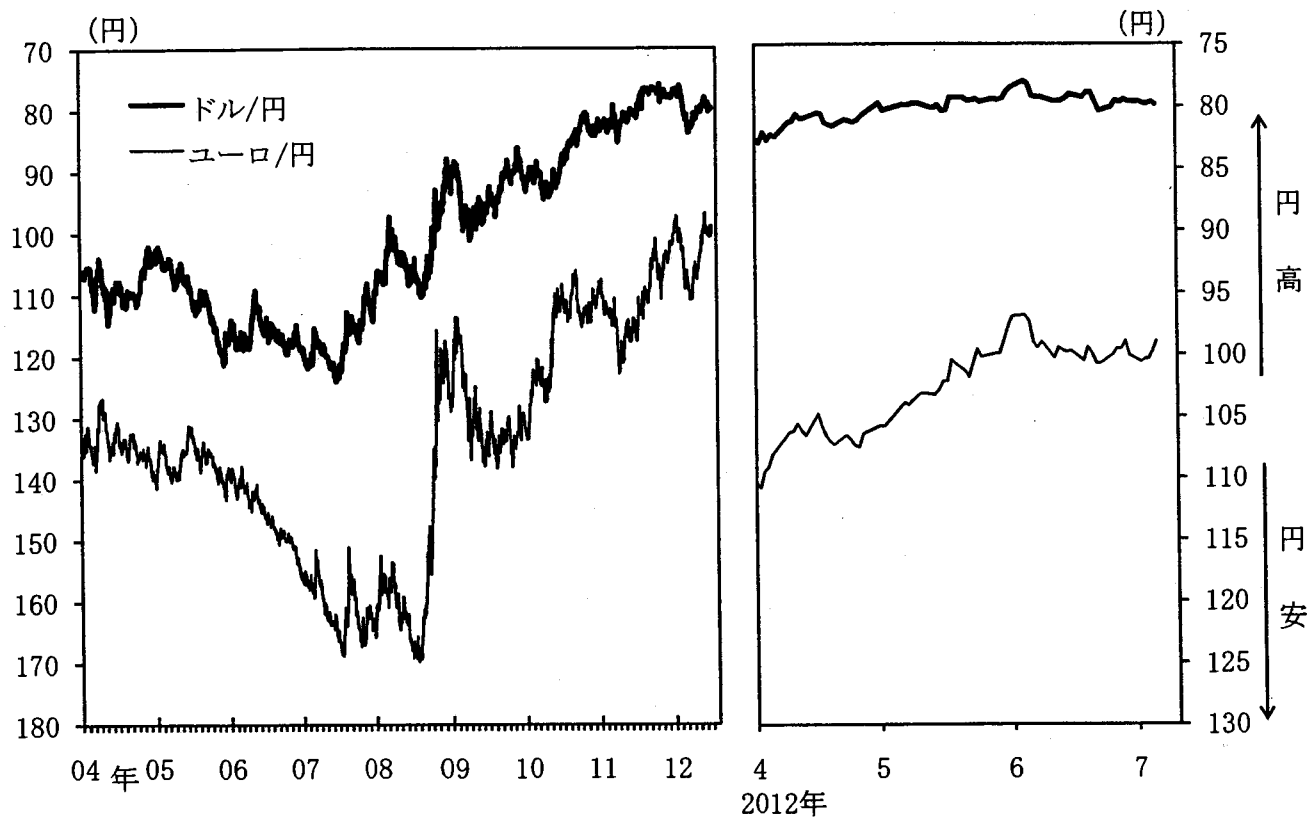
## (2) 海外



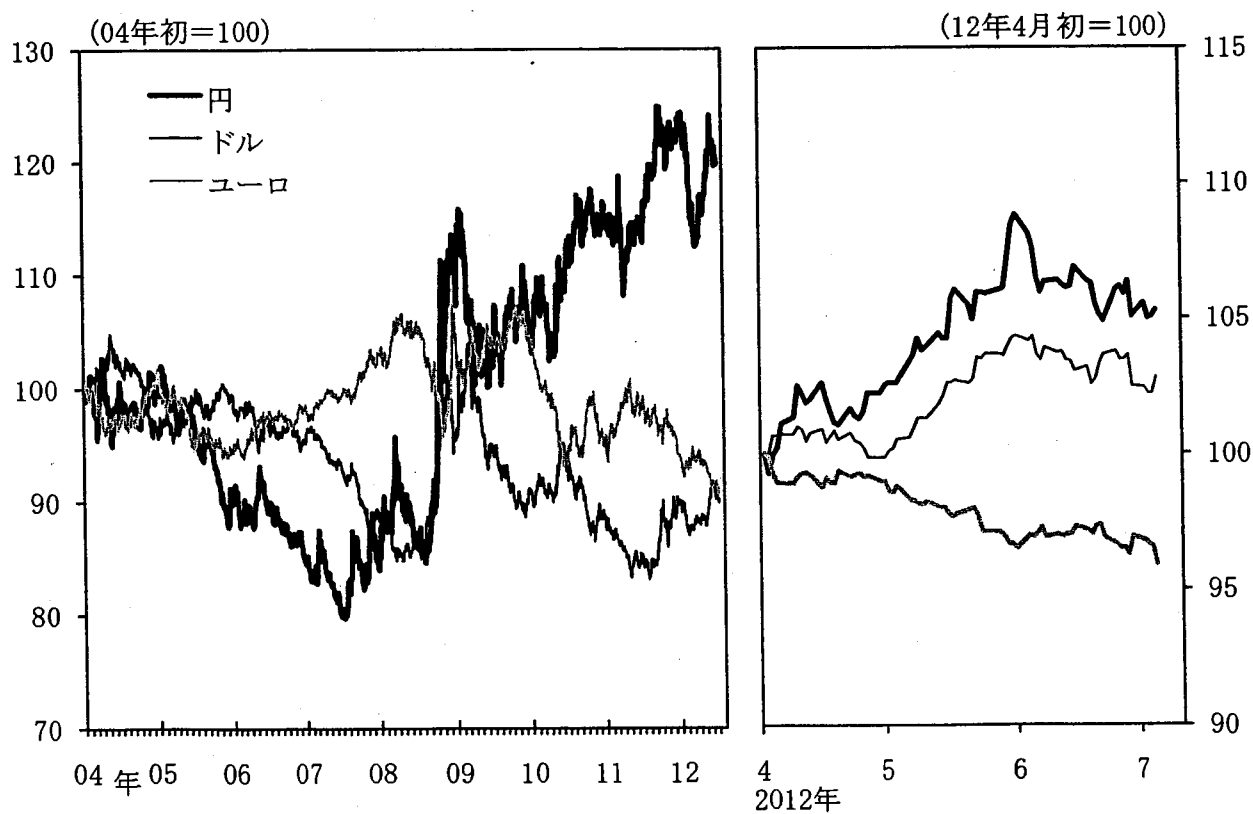
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

# 為替レート

## (1) 主要通貨



## (2) 名目実効為替レート



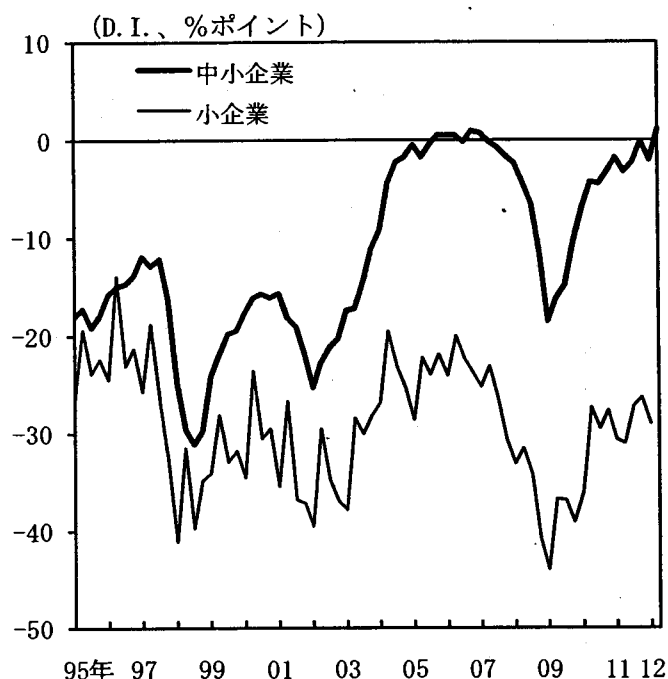
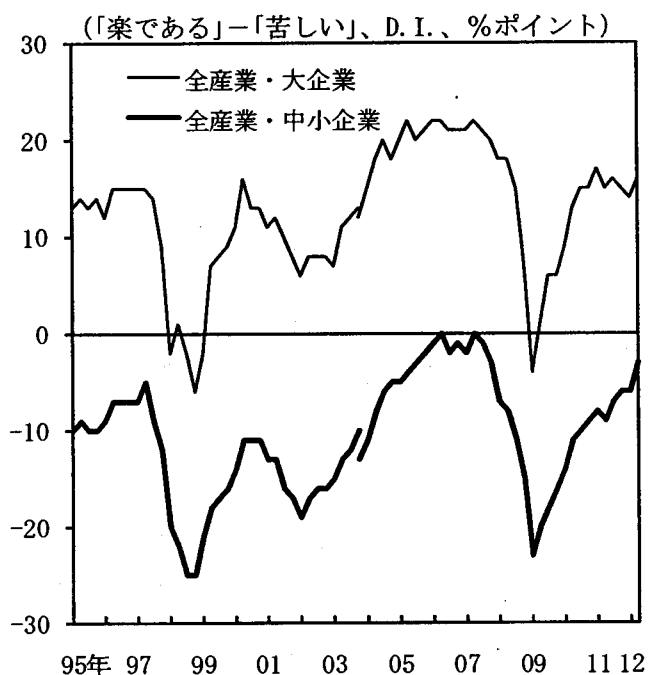
(資料) 日本銀行、欧州中央銀行、Bloomberg

# 企業金融

## (1) 資金繰り

<短観>

<日本公庫調査>

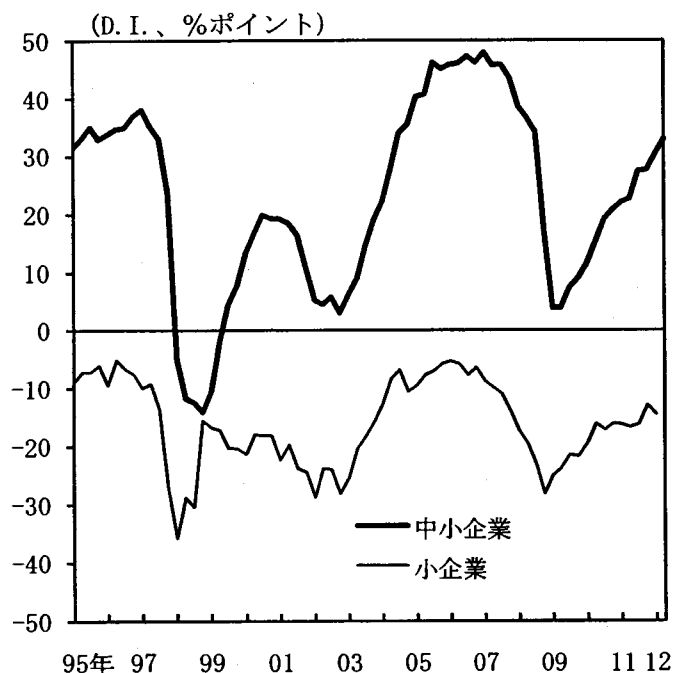
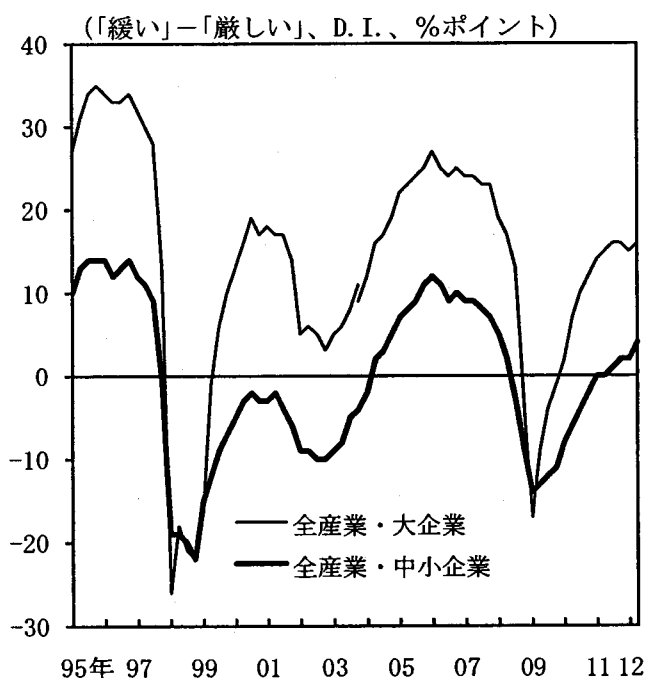


- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。  
2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。  
3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値(下の(2)も同じ)。

## (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

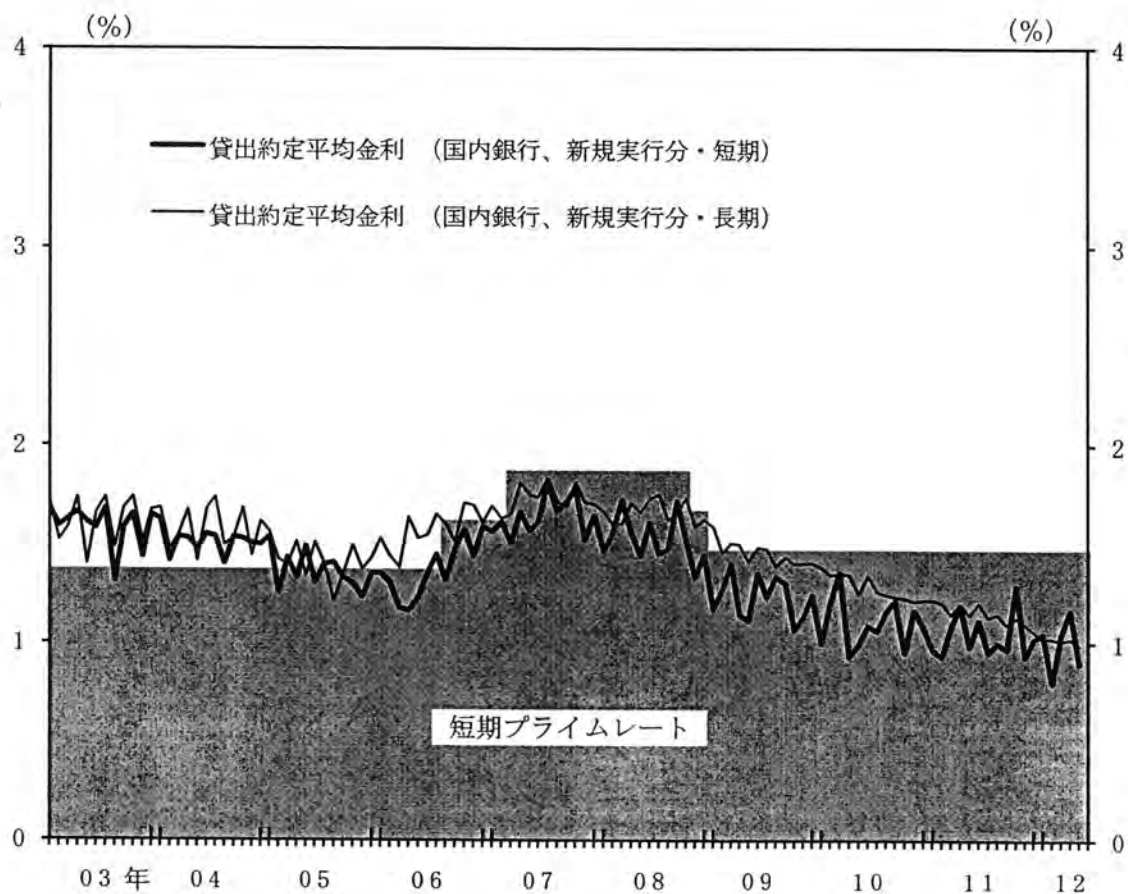
<日本公庫調査>



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

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

## 貸出金利



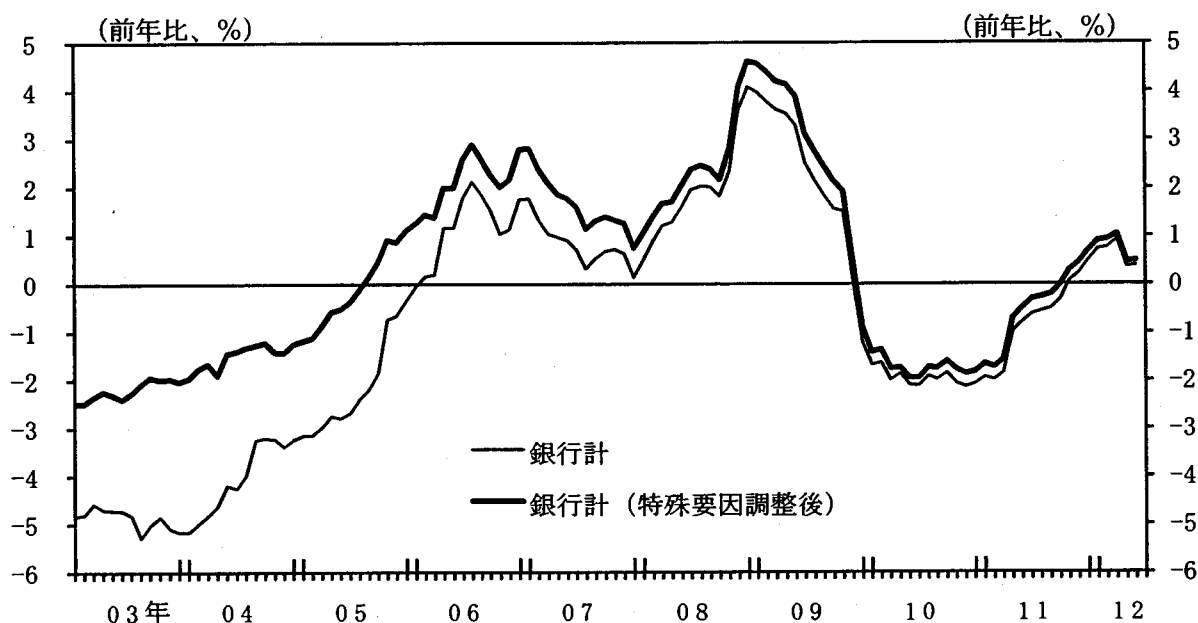
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行



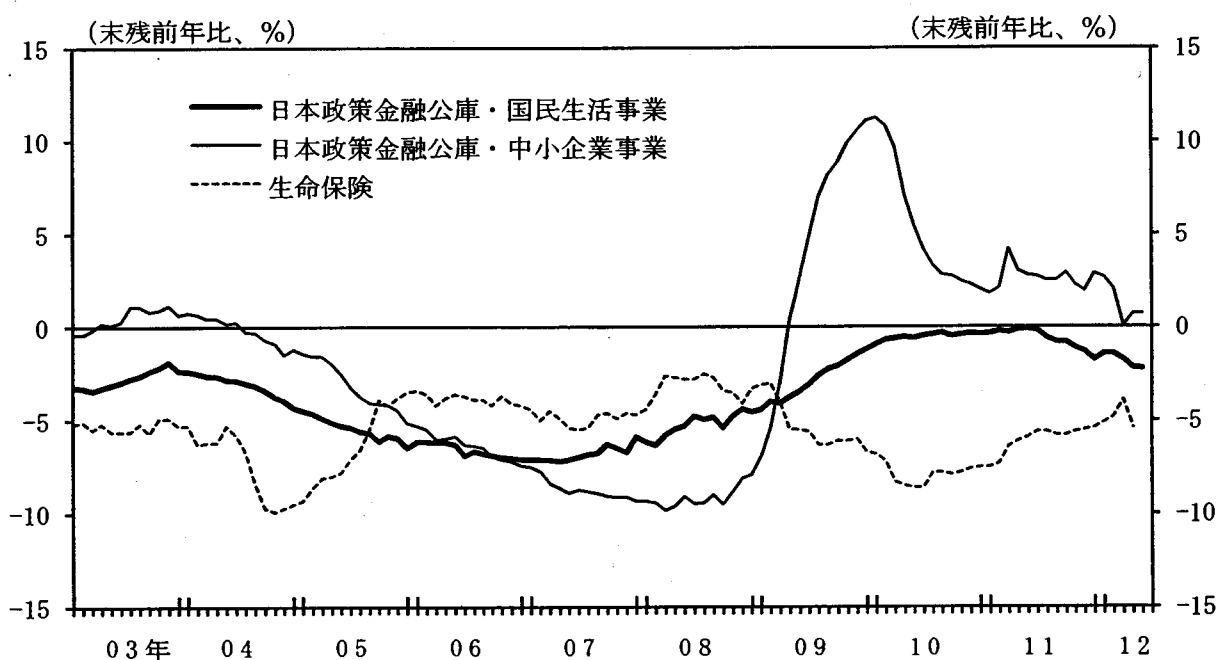
## 金融機関貸出

### (1) 民間銀行貸出



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

### (2) その他金融機関貸出

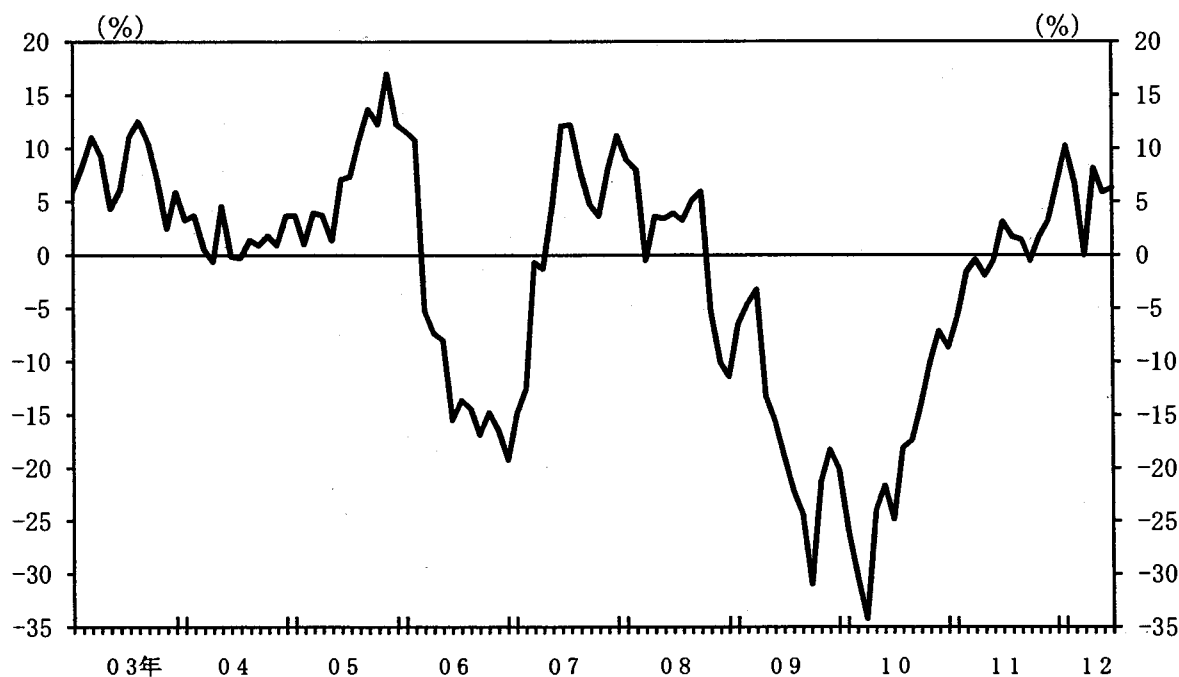


- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

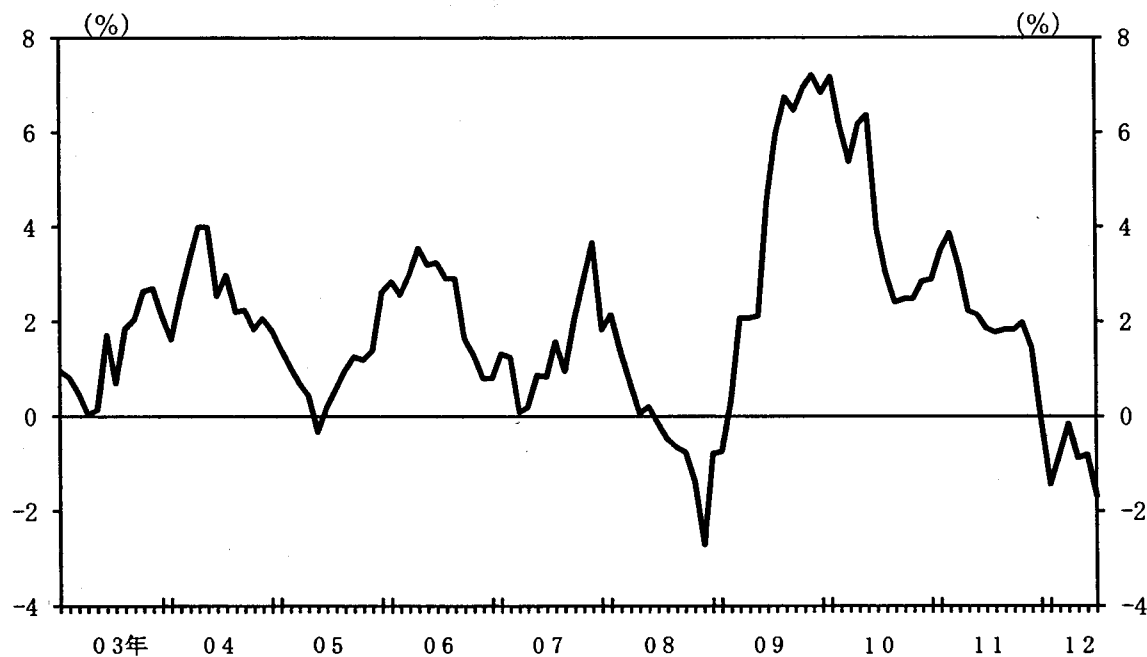
## 資本市場調達

### (1) CP 発行残高 (末残前年比)



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

### (2) 社債発行残高 (末残前年比)



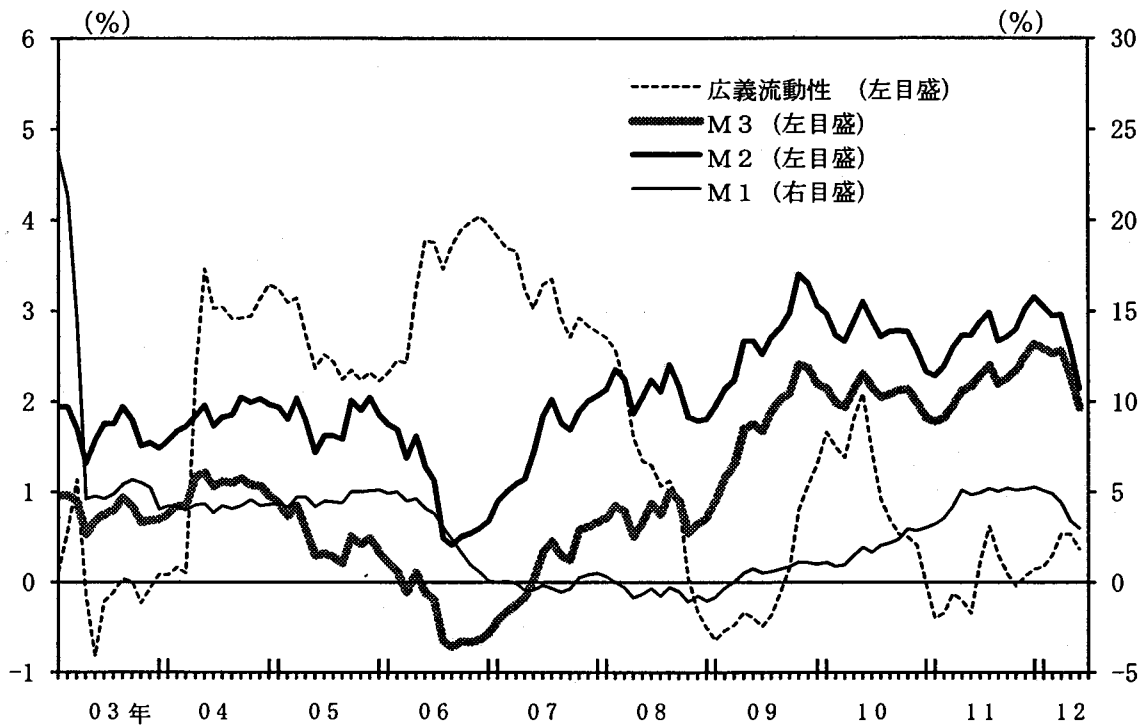
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

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

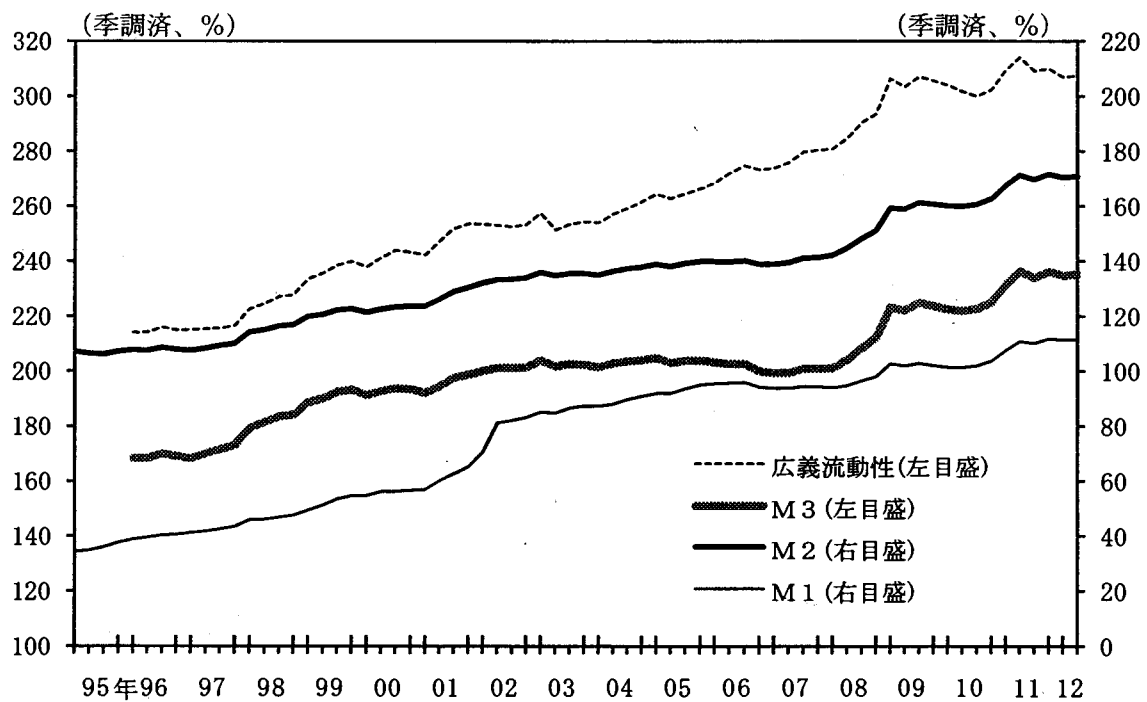
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

## マネーストック

## (1) 前年比



## (2) 対名目GDP比率

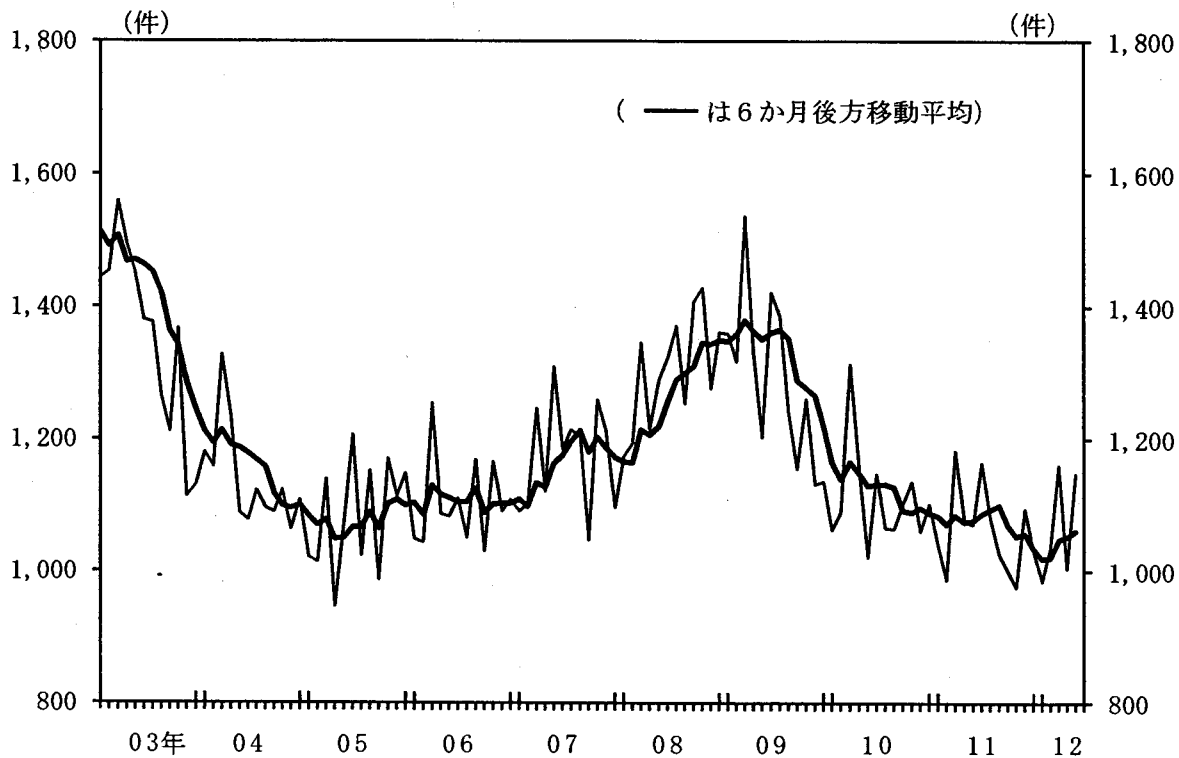


- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほか、ゆうちょ銀行等を含む。  
 2. (1)の2004/3月以前、(2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。なお、(2)は、これらの季調値を段差修正したうえでマネーストック統計に接続。  
 3. 2012/2Qのマネーストックは4~5月の平均値、2012/2Qの名目GDPは2012/1Qから横這いと仮定。

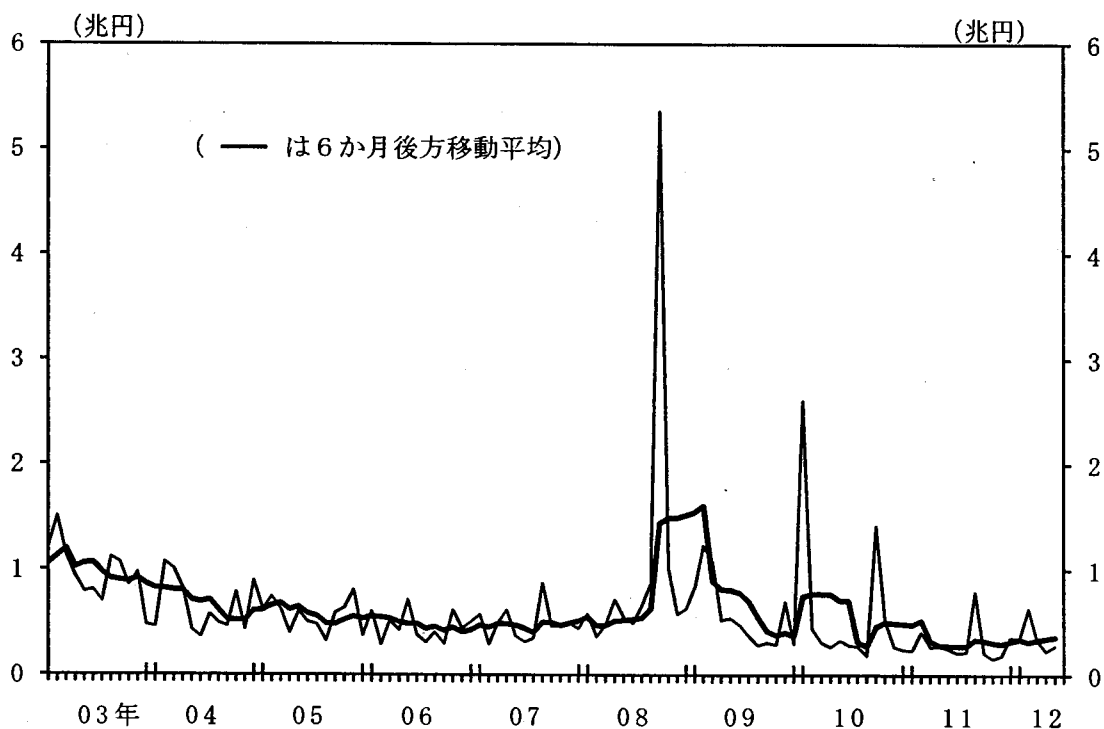
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

# 企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

要注意

公表時間

7月18日 (水) 8時50分

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2042年12月>

2012. 7. 18

日本銀行

(案)

---

政策委員会  
金融政策決定会合  
議事要旨

(2012年6月14、15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7月11、12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6月14日(14:00～16:14)  
6月15日(9:00～11:47)

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	( 〃 )
	宮尾龍蔵	(審議委員)
	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 (14日)
	藤田幸久	財務副大臣 (15日)
内閣府	松山健士	内閣府審議官 (14日)
	石田勝之	内閣府副大臣 (15日)

(執行部からの報告者)

理事	中曾 宏
理事	早川英男
理事	木下信行
理事	門間一夫
企画局長	内田真一
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	鎌田康一郎
国際局長	大野英昭

(事務局)

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

## I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

### 1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（5月22日、23日）で決定された方針<sup>1</sup>のもとで、金融市場における需要を十分満たす潤沢な資金供給を行い、金融市場の安定確保に万全を期した。こうした中、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.07%台前半から0.09%台半ばの間で推移した。

オペ結果をみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場では強い資金余剰感が続いており、6か月物の固定金利オペで札割れが続いているほか、3か月物の固定金利オペでも札割れが発生している。こうしたもとで、資産買入等の基金を円滑に運営していく観点から、一先当たり応札限度額の引き上げやエンド日の柔軟な設定など、固定金利オペに対するオペ先の応札意欲を高めるための対応を行っている。

### 2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、金利は、長めのゾーンを含め、低位で安定的に推移している。GCレポレートは、一時強含む場面もみられたものの、総じて0.1%程度で推移している。ターム物金利をみると、短期レートは、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。

欧州債務問題への懸念等からグローバルにリスク回避の動きが続く中で、日経平均株価は、一時、終値ベースで年初来安値となる8,200円台まで下落した。その後、ユーロ圏財務相会合によるスペインに対する金融支援の表明などからリスク回避の動きが幾分後退したため、8千円台半ばまで値を戻している。REIT価格も、株価の動きに沿うかたちで、いったん下落した後に値を戻している。長期金利は、一時0.8%を下回る水準まで低下したあと、0.8%台で揉み合う展開となっている。社債流通利回りの対国債スプレッドは、投資家の底堅い需要を背景に、引き続き、総じて横ばい圏内で推移している。為替相場をみると、一時、円の対米ドル相場は77円台まで、対ユーロ相場は2000年12月以来の95円台まで上昇したが、足もとでは、対米ドル相

---

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



場は 79 円台、対ユーロ相場は 100 円前後まで戻している。

### 3. 海外金融経済情勢

世界経済は、全体としてなお減速した状態から脱していないが、緩やかながら改善の動きもみられている。

米国経済は、緩やかな回復を続けている。雇用情勢の緩やかな改善を受けて、個人消費は増加しているが、バランスシート問題がなお重石となっていることもあって、その回復ペースは、基調として緩やかなものとなっている。住宅投資については、住宅価格が軟調に推移する中、なお低水準で推移している。一方、輸出は増勢を続け、設備投資は増加基調を維持している。こうしたもとの、生産は緩やかな増加を続けている。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もとの、ガソリンなどエネルギー価格が徐々に下落していることから、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。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は停滞している。輸出は、米国や新興国向けを中心に持ち直しの動きがみられている。一方、民間設備投資は減少し、個人消費も概ね横ばいとなっている。ドイツやフランスなどでは、家計のマインドは持ち直しの動きが続いているが、企業マインドは緩やかながら悪化している。一方、周縁国では、家計と企業のマインドがともに悪化した状態が続いている。こうしたもとの、生産は緩やかに減少している。物価面をみると、緩和的な需給環境などが物価押し下げ圧力として作用している中、ガソリン価格の下落を受けて、総合ベースの消費者物価の前年比は幾分プラス幅が縮小している。この間、英国経済も停滞している。

アジア経済をみると、中国経済は、なお高めの成長を続けながらも、そのペースは鈍化している。輸出は、米国向けなどで持ち直しの動きもみられている。一方、内需については、固定資産投資は、民間不動産投資の減速を主因に、また個人消費は、家電など耐久財消費の減速を受けて、各々高めながらも伸びが鈍化している。こうしたもとの、生産の増加ペースは鈍化している。NIEs、ASEAN経済は、持ち直しつつある。内需は、設備投資が緩やかに増加しているほか、個人消費は底堅く推移している。輸出や生産は、タイの洪水からの復旧もあって、持ち直しているものの、欧州や中国向け輸出の伸び悩みなどから、そのテンポは緩やかなものにとどまっている。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、コアベースの物価上昇率は高めで推移している。一方、

総合ベースでは、食料品価格の高騰一服などから、伸び率が緩やかに縮小している。インド経済は、減速に歯止めがかかっている。

海外の金融資本市場をみると、欧州債務問題を巡る懸念等から、神経質な動きが続いている。欧州各国国債の対独スプレッドをみると、政治情勢が混迷しているギリシャで高止まりしているほか、金融システム不安の強まりや地方財政問題の再燃からスペインで拡大しており、つれてイタリアでも拡大している。米欧の株価は、欧州債務問題に対する懸念の強まりや米国雇用統計など市場予想を下回る一部経済指標の公表を受けていったん大きく下落したあと、ユーロ圏財務相会合によるスペインに対する金融支援の表明に加えて、追加緩和期待の高まりもあって、戻している。米国やドイツの長期金利は、金融緩和の長期化や安全資産需要の高まりから、既往最低を更新したあと、横ばい圏内の動きとなっている。米欧の社債市場をみると、低格付債を中心に、信用スプレッドは幾分拡大している。新興国・資源国の株価や通貨は、区々の動きとなっているが、中国や中国との経済的な結び付きが強い香港、台湾、シンガポールでは、下落が目立っている。グローバルにリスク回避の動きが続く中であって、欧州系金融機関の資金調達環境は、これまでの各国中央銀行の政策対応もあって、総じて落ち着いている。ユーロのターム物金利の対OISスプレッドは、概ね横ばいで推移している。ドルのターム物金利の対OISスプレッドは横ばいで推移している。為替スワップ市場のドル調達プレミアムは、一時的な上昇がみられたものの、前回会合時との比較では概ね横ばいとなっている。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は、持ち直しの動きがみられている。実質輸出は、このところ横ばい圏内の動きが続いていたが、4月は1～3月対比で+6.2%と、高い伸びとなった。先行きについては、海外経済が減速した状態から脱していくにつれて、緩やかに増加していくと考えられる。

公共投資は、震災復興関連を中心に増加しており、先行きについても、引き続き増加するとみられる。

設備投資は、企業収益が改善しつつあるもとの、緩やかな増加基調にある。先行きについては、企業収益が改善するもとの、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、緩やかな増加基調を続けると予想される。

雇用・所得環境は、厳しい状態が続いているが、有効求人倍率が改善を続け、失業率も低下傾向にあるなど、改善傾向にある。

個人消費は、消費者マインドの改善傾向に加え、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、緩やかな増加を続けている。先行きについては、雇用環境が改善傾向を辿るもとで、底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、被災住宅の再建もあって、持ち直し傾向にある。先行きは、引き続き持ち直し傾向を辿ると考えられる。

生産は、緩やかに持ち直しつつある。先行きについては、国内需要が堅調に推移し、輸出も次第に持ち直していくもとで、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では、当面の生産計画について慎重な見方を維持している企業が多いものの、4～6月に続き7～9月も緩やかに増加するとみられる。

物価面をみると、国際商品市況は、このところ反落している。国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況の反落などから、上昇テンポが鈍化している。先行きは、国際商品市況の動きなどを反映して、当面、弱含みで推移するとみられる。企業向けサービス価格（除く国際運輸）の前年比は、マイナス幅が縮小傾向を辿り、4月は3年6か月振りにプラスとなった。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。同レート的水準から消費者物価上昇率を差し引いた実質ベースでみると、実質GDPトレンドの成長率や潜在成長率との比較では、概ね中立的な水準まで戻している。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、プラスで推移している。社債残高の前年比は、小幅のマイナスとなっているが、CP残高と合わせてみれば、ゼロ近傍で推移している。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、2%程度

のプラスとなっている。

### (3) 「成長基盤強化を支援するための資金供給」について

6月8日に実行した「成長基盤強化を支援するための資金供給」のうち、本則分については、2,896億円の新規貸付となった。本年3月に貸付枠を3兆円から3.5兆円に増額したことを受けて、今回の貸付実行後の残高は31,314億円と初めて3兆円を超えた。A B L等特則分については、214億円の新規貸付を実行し、残高は1,069億円と、1,000億円を若干上回った。新たに導入した小口特則分については、金融機関サイドでの準備が間に合っていないこともあって、貸付額は30億円にとどまった。貸付を受けた金融機関による融資の分野別の内訳をみると、事業再編や起業などの割合が高く、本則分とは異なる分野での資金需要の掘り起こしに効果を発揮する可能性が認められる。

## 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、スペインの銀行の不良債権やギリシャの政治情勢などへの懸念を背景に、神経質な動きが続いており、当面十分注意してみていく必要があるとの認識で一致した。多くの委員は、ユーロ圏財務相会合によるスペインに対する金融支援の表明を受けて、いったんはリスク回避姿勢が和らいだものの、再選挙後のギリシャにおける財政再建・経済構造改革の行方など、欧州債務問題、ひいては世界経済を巡る不確実性が引き続き大きい中で、市場の緊張が一段と高まる可能性は小さくないと述べた。この点について、複数の委員は、欧州債務問題を巡り市場は緊張と緩和を繰り返しているが、その周期は段々と短くなってきているとの見方を示した。ある委員は、スペインに対する金融支援の前提となる条件設定を巡っては、既に支援を受けている国との間でバランスを図ることが容易ではないと指摘した。また、何人かの委員は、投資家のリスク回避姿勢の強まりには、世界経済の先行きに対する見方が幾分慎重化していることも影響していると述べた。この間、委員は、金融システムの安定確保という観点からは銀行間の資金調達市場の状況が重要であるが、この点は欧州中央銀行による大量の資金供給の効果などから、現在のところ、総じて安定が保たれているとの認識を共有した。そのうえで、何人かの委員は、何らかのきっかけで、資金調達市場を含めて、市場が急速に不安定化するリスクには、十分注意する必要があると述べた。

海外経済について、委員は、回復が遅れ気味であり、全体としてなお減速した状態から脱していないものの、緩やかながら改善の動きもみられているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、次第に減速した状態から脱していくと見込まれるとの認識を共有した。何人かの委員は、海外経済の先行きについては、新興国・資源国が牽引役を一手に引き受けるのではなく、新興国と米国経済の双方が牽引役となる可能性もあるとの見解を示した。

米国経済について、委員は、緩やかな回復を続けており、先行きも、緩やかな回復を続けるとの見方で一致した。複数の委員は、6月のページブックにおける各地域の景気判断は全体として明るめであり、米国経済の緩やかな回復が続いていることを示唆していると述べた。非農業部門雇用者数の伸びが鈍化し、失業率の低下が足踏みしている点について、多くの委員は、過去半年程度の数字を均す、ないしは他の雇用関連指標と併せてみれば、雇用情勢は引き続き緩やかな改善方向にあると判断されるとの見解を示した。このうちの複数の委員は、当面の個人消費は、雇用環境の緩やかな改善に加えて、ガソリン価格の下落に伴う実質所得の増加により、底堅く推移するとの見方を示した。そのうえで、多くの委員は、バランスシート調整圧力がなお残る中、欧州債務問題の影響に加え、来年初に財政支出削減や増税が一斉に実施される、いわゆる「財政の崖」を巡る動きやその影響については、注視する必要があると指摘した。

ユーロエリア経済について、委員は、輸出に持ち直しの動きがみられるものの、域内需要の低迷を背景に停滞しているとの認識を共有した。また、先行きについても、緊縮財政が継続し、金融環境の改善も見込み難いことを考えると、当面、停滞した状態が続くとの見方で一致した。何人かの委員は、これまでは、ドイツなどコア国と周縁国の間における景況感格差が目立っていたが、ここに来て、周縁国における内需の弱さや金融環境の悪化がコア国の生産や企業マインドを下押しし始めていると指摘した。何人かの委員は、周縁国では、財政、金融システム、実体経済、三者間の負の相乗作用が働いており、これが深刻化することを防ぐための有効な取り組みがなされなければ、周縁国を中心に欧州経済がさらに下振れるリスクがあるだけでなく、金融市場の不安定化を通じて、世界経済にきわめて大きな影響を与える恐れがあるとの認識を示した。また、多くの委員は、ユーロエリア経済の下振れは、中国など同地域への輸出依存度が高い国ばかりでなく、こうした国との貿易を介して間接的に輸出を行っている日本などの国々についても、経済の下押し圧力として作用するリスクがあると述

べた。

中国経済について、委員は、高めの成長を続けつつも減速しているとの見方を共有した。大方の委員は、最近公表された経済指標に言及しながら、輸出入や新規融資には持ち直しの動きがみられる一方、固定資産投資や小売売上高といった内需関連では伸びが鈍化しているとの見解を示した。先行きについて、委員は、回復の時期は多少後ずれしているものの、各種の政策対応が講じられる中で、年後半にかけて徐々に回復傾向が明らかになっていく可能性が高いとの見方で一致した。そのうえで、何人かの委員は、労働供給の伸びが鈍化しており、景気減速下でも賃金の伸びが高止まりしていることを考えると、思い切った景気刺激策は採りづらいのではないかと付け加えた。これらの委員は、やや長い目でみても、一頃のような高成長に復することは難しいのではないかとの認識を示した。このうちの一人の委員は、固定資産投資について、今後、内陸部を中心に拡大が続く可能性はあるものの、その経済全体への波及効果は低下しているとの見方を示した。

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、海外需要の回復は幾分遅れ気味であるものの、復興関連需要などから国内需要が予想以上に堅調に推移するもとの、緩やかに持ち直しつつあるとの見方で一致した。委員は、公共投資は、震災関連予算の執行進捗を背景に増加しているほか、設備投資は、企業収益が改善しつつあるもとの、緩やかな増加基調にあるとの見方で一致した。個人消費について、委員は、消費者マインドの改善傾向に加え、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、緩やかな増加を続けているほか、住宅投資も持ち直し傾向にあるとの認識を共有した。こうした国内需要の堅調の背景として、多くの委員は、エコカー補助金などの政策効果や復興関連需要のほか、企業収益や雇用・所得環境が改善していることの効果指摘した。このうちの一人の委員は、企業による高齢者需要の掘り起こし努力の結実、あるいは円高に伴う実質購買力の向上といった要因も考えられると付け加えた。この委員は、復興関連需要について、公共投資や震災後のペントアップ需要、被災地の生活再建需要といったものだけではなく、企業や家計による業務継続拠点の整備や建物の耐震化、防災グッズの購入など幅広い需要がみられると述べた。また、輸出について、委員は、持ち直しの動きがみられているとの認識を共有した。4月の実質輸出が高い伸びを示したことについて、大方の委員は、統計の振れにより

強めに出ている可能性が高いものの、地域別にも大きな偏りなく増加が確認されたことは、プラス材料との見方を示した。生産について、委員は、こうした内外需要を反映して、緩やかに持ち直しつつあるとの認識を共有した。

景気の先行きについて、委員は、国内需要が引き続き堅調に推移し、海外経済が減速した状態から脱していくにつれて、緩やかな回復経路に復していくとの見方で一致した。多くの委員は、外需の回復が明確化するまでの間、内需の堅調が持続するかどうかのポイントであるとの認識を示した。この点、何人かの委員は、企業収益が改善していけば、設備投資の増加が見込まれるほか、雇用・所得環境の改善を通じて消費を下支えすることも期待できるとの見方を示した。もっとも、複数の委員は、エコカー補助金の予算切れが近づいているほか、公務員給与引き下げの影響や、今夏の賞与は弱めとなる見通しにあることなどが、個人消費を下振れさせることはないか注意する必要があると述べた。このうちの一人の委員は、このところ有効求人倍率が改善している一方で失業者数が高止まりしていることは、一部の産業で雇用のミスマッチが拡大している可能性があることを示唆しており、このことが雇用者所得や個人消費の改善を後ずれさせないか注視していると付け加えた。この間、設備投資について、ある委員は、法人企業景気予測調査において、今年度の設備投資計画が製造業、非製造業ともにしっかりとしていると指摘した。そのうえで、今後、短観においてもこうした前向きな投資スタンスがみられるか、また、実際に計画が実行に移されていくか、注視していきたいと述べた。

景気の先行きを巡るリスクについて、委員は、欧州債務問題の今後の展開、米国経済の回復力、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との見解で一致した。このうち、欧州債務問題について、委員は、その深刻化に伴う国際金融資本市場の不安定化や海外経済の下振れが、最も強く意識しておくべきリスク要因であるとの認識を共有した。何人かの委員は、欧州債務問題を巡る懸念が常態化していること、また、その影響で円高・株安に振れやすくなっていることが、企業や家計のマインド等を通じて、わが国の設備投資や個人消費を下押しする恐れもあると述べた。

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。何人かの委員は、足もと国際商品市況が下落していることもあって、消費者物価（除く生鮮食品）は、従来の想定よりもゼロ%近

傍で推移する期間が長くなる可能性がある」と述べた。複数の委員は、5月の東京の消費者物価（除く生鮮食品）の動きをみると、液晶テレビ価格の下落が当面の物価を押し下げる要因となる可能性がある」と付け加えた。何人かの委員は、国際商品市況の下落を背景に、当面の物価は弱含みで推移するとしても、需給ギャップが着実に縮小するもとの、物価が基調的にみて緩やかな改善傾向を辿るとの見通しは変わらないとの認識を示した。

物価の先行きを巡るリスクについて、委員は、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との認識を共有した。複数の委員は、足もとの国際商品市況の下落傾向が続けばより長い目でみても、物価の下振れ要因となり得ると述べた。このうちの一人の委員は、短期的なインフレ予想が引き続き低い水準であることが先行きの物価動向に及ぼす影響には、十分な注意が必要であるとの見方を示した。

## 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、資金のアベイラビリティの面でも改善傾向が続いているとの見方を共有した。複数の委員は、直近の統計において、中小企業の資金繰り判断が良好な水準ながらやや悪化していることや、企業倒産件数が低水準ながらも前年比で増加に転じていることには、注意が必要であると述べた。

## III. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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

当面の金融政策運営について、委員は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとの持続的成長経路に復帰することがきわめて重



要な課題であるとの見解を共有した。また、この課題は、幅広い経済主体による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という認識に基づき、日本銀行は、成長基盤強化を支援するとともに、強力な金融緩和を推進しており、引き続き適切な金融政策運営に努めていくという方針で一致した。そのうえで、委員は、欧州債務問題に伴って神経質な動きが続いている国際金融資本市場の状況を十分注視し、わが国の金融システムの安定確保に万全を期していく必要があるとの認識を改めて共有した。複数の委員は、欧州債務問題を起点として大きなリスクが顕在化した場合などには、わが国に色々なルートで悪影響が及ぶ可能性があるため、様々な選択肢を予め排除することなく、適切に対応できるよう備えておく必要があると述べた。

長期金利が一時 0.8% を下回る水準まで低下したことについて、多くの委員は、欧州債務問題への懸念に伴い、安全資産とみなされているわが国の長期国債に対する需要が高まっていることが影響しているとの見方を示した。このうちの複数の委員は、欧州債務問題への懸念が直ちに解消することはないとしても、いずれ問題への対応が進むとともに、安全資産への需要が減少する可能性があり、その場合には、米国、ドイツやわが国の長期金利が、反動で上昇する可能性がある指摘した。

資産買入等の基金について、委員は、現時点においては、4月末に増額した基金による金融資産買入れ等を着実に進め、その効果を確認していくことが適当との見解で一致した。何人かの委員は、現在の基金の枠内で買入れを進める中で、金融緩和効果は着実に浸透していると述べた。固定金利オペで応札総額が買入予定額に満たない「札割れ」が頻発していることについて、多くの委員は、札割れは強力な金融緩和が市場に浸透していることのひとつの表れであるものの、基金の残高を予定通り積み上げられるよう、引き続き金融調節部署はオペ運営面での工夫を講じていく必要があるとの認識を示した。このうちの複数の委員は、金融緩和効果が浸透する中で札割れが発生しやすくなることは予想されたことであり、こうした状況も念頭に置いて、4月27日の会合では、買入れ対象とする長期国債や社債の残存期間を延長するとともに、固定金利オペの減額を行ったと付け加えた。

成長基盤強化を支援するための資金供給のうち、本則分について、何人かの委員は、枠の増額に応じて新規貸付がしっかりと出てきており、所期の成果が現れてきていると述べた。小口特則分について、多くの委員は、初回の貸付実行額は比較的少額であったものの、貸付を

受けた金融機関による融資の分野別の内訳をみると、医療・介護のほか、事業再編、起業、農林水産、高齢者向け事業など、本則分では目立たなかった分野の割合が高く、これは小口案件ならではの資金需要の掘り起こしにつながっている表れとして、前向きに受け止めることができる」と述べた。ある委員は、小口特則分は地域金融機関なども利用しやすいものであり、この制度の利用を契機として、地域金融機関による地域活性化に向けた取り組みが進むことを期待したいと述べた。

#### 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。

- 現在、政府においては、社会保障と税の一体改革に全力で取り組んでいるところである。国会で審議中の一体改革関連法案の早期成立に向け、引き続き全力で取り組んでいく。
- わが国経済は、復興需要等を背景として緩やかに回復しつつあり、先行きについても回復の動きが確かなものになることが期待されている。ただし、欧州の政府債務問題に対する懸念が高まっており、これを背景として、株式市場や為替市場など金融資本市場においてリスクオン・オフの激しい変動が生じるとともに、新興国・資源国を含めた海外景気の下振れ懸念が高まるなど、わが国の景気が下押しされるリスクが高まっている。政府としては、欧州債務問題を、最も強く意識しておくべきリスク要因として大いに懸念している。日本銀行におかれても、こうしたリスクがわが国経済に与える影響を注意深く監視し、わが国経済が下振れないよう万全の対応を期すとともに、そうした姿勢を内外にしっかりと発信して頂くようお願いしたい。
- 政府・日銀は、デフレ脱却がわが国における最重要課題であるとの認識を共有し、これまでも緊密な情報交換・連携を図りつつ、政策努力を続けてきたところであるが、未だデフレ脱却という状況とはなっていない。日本銀行におかれては、「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、強力に金融緩和を推進していく」との方針のもと、情報発信を含め、金融政策の姿勢が伝わるようコミュニケーションを十分図りながら、内外の金融資本市場等の動向をしっかりと見極めつつ、継続的かつ積極果断な金融政策運営に取り組んで頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 欧州政府債務危機を巡る不確実性による金融資本市場の変動等、最近のわが国経済を取り巻く環境は厳しい。他方、景気は、各般の政策効果等を背景に、緩やかに回復しつつあり、先行きも、多くの民間機関が当面2%弱程度の実質成長率が続くともみている。また、物価の下落テンポは緩和されてきており、今後も需給ギャップの縮小が見込まれるなど、現在はデフレ脱却に向けたチャンスといえる。
- こうした好機を逃すことなく、適切なマクロ経済政策運営により、景気の下振れ回避に万全を期すとともに、デフレを生みやすいわが国経済の構造的要因に対処することがきわめて重要である。政府は、閣僚級の「デフレ脱却等経済状況検討会議」において、デフレ脱却に向け、「モノ、人、お金」を動かす観点から、重視すべき政策分野等について議論を進めており、近いうちに中間取りまとめを行う。
- 日本銀行には、政府の取り組みと歩調を合わせ、景気の下振れリスクも踏まえ、金融政策面から最大限の努力をお願いする。まずは、CPI上昇率1%を早期に実現し、結果を出すことが重要である。投資家のリスク回避姿勢の高まりといった金融市場の状況を踏まえ、金融資産の買入の目標を確実に達成できるよう、買入対象資産の内容なども含め、柔軟かつ果敢な金融政策運営を期待する。
- ギリシャやスペインの問題など欧州政府債務危機に端を発する国際金融資本市場の混乱や世界経済の下振れリスクがきわめて大きくなっている。日本銀行にはこの点を十分踏まえ、警戒感を持って政策対応に当たられるようお願いする。

## V. 採決

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

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

## 金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

### 採決の結果

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

反対：なし

### VI. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

対外公表文（「当面の金融政策運営について」＜別紙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。

### VII. 議事要旨の承認

議事要旨（5月22、23日開催分）が全員一致で承認され、6月20日に公表することとされた。

### VIII. 先行き1年間の金融政策決定会合の開催予定日の承認

最後に、2012年7月～2013年6月の金融政策決定会合の開催予定日が、別紙2のとおり承認され、即日公表することとされた。

以 上

2012年6月15日

日 本 銀 行

### 当面の金融政策運営について

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

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. 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が、緩やかながら改善の動きもみられている。国際金融資本市場では、欧州債務問題を巡る懸念等から、神経質な動きが続いており、当面十分注意してみていく必要がある。

3. わが国の景気は、復興関連需要などから国内需要が堅調に推移するもとの、緩やかに持ち直しつつある。公共投資は増加している。設備投資は、企業収益が改善しつつあるもとの、緩やかな増加基調にある。また、個人消費は、消費者マインドの改善傾向に加え、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、緩やかな増加を続けているほか、住宅投資も持ち直し傾向にある。輸出にも、持ち直しの動きがみられている。以上の内外需要を反映して、生産は緩やかに持ち直しつつある。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。

4. 先行きのわが国経済については、国内需要が引き続き堅調に推移し、海外経済が減速した状態から脱していくにつれて、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。消費者物価の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

5. 景気のリスク要因をみると、欧州債務問題の今後の展開、米国経済の回復力、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。

6. 日本銀行は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとの持続的成長経路に復帰することがきわめて重要な課題であると認識している。この課題は、幅広い経済主体による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。こうした認識のもとで、日本銀行は、成長基盤強化を支援するとともに、強力な金融緩和を推進している。日本銀行としては、引き続き適切な金融政策運営に努めるとともに、国際金融資本市場の状況を十分注視し、わが国の金融システムの安定確保に万全を期していく。

以 上

2012年6月15日  
日本銀行

## 金融政策決定会合等の日程（2012年7月～2013年6月）

	会合開催	議事要旨公表	経済・物価情勢の 展望(基本的見解) 公表	(参考) 金融経済月報 公表
2012年7月	11日<水>・12日<木>	8月14日<火>	—	13日<金>
8月	8日<水>・9日<木>	9月24日<月>	—	10日<金>
9月	18日<火>・19日<水>	10月11日<木>	—	20日<木>
10月	4日<木>・5日<金> 30日<火>	11月2日<金> 11月26日<月>	— 30日<火>	9日<火> —
11月	19日<月>・20日<火>	12月26日<水>	—	21日<水>
12月	19日<水>・20日<木>	1月25日<金>	—	21日<金>
2013年1月	21日<月>・22日<火>	2月19日<火>	—	23日<水>
2月	13日<水>・14日<木>	3月12日<火>	—	15日<金>
3月	6日<水>・7日<木>	4月9日<火>	—	8日<金>
4月	3日<水>・4日<木> 26日<金>	5月2日<木> 5月27日<月>	— 26日<金>	5日<金> —
5月	21日<火>・22日<水>	6月14日<金>	—	23日<木>
6月	10日<月>・11日<火>	未定	—	12日<水>

(注) 各公表資料の公表時間は原則として以下のとおり。

「議事要旨」・・・・・・・・・・・・・・・・・・8時50分

「経済・物価情勢の展望」基本的見解・・・・・・・・・・15時

背景説明を含む全文・・・・・・・・翌営業日の14時

(ただし、「経済・物価情勢の展望(2013年4月)」の背景説明  
を含む全文は4月27日<土>の14時に公表)

「金融経済月報」・・・・・・・・・・・・・・・・・・14時

〔「概要」の英訳は14時、全文の英訳  
は翌営業日の16時30分〕