

<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. 8. 3

調査統計局

経済活動の現状評価

1. 概況

（現状認識）

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。輸出は、持ち直しの動きが緩やかになっている。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。以上の内外需要を反映して、生産は、基調としては緩やかに持ち直しつつあるが、足もとは弱めとなっている。

以上を踏まえると、「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」と判断される。

—— 今月は4～6月の月次指標が概ね出揃ったが、外需が横ばい圏内にとどまる中であって、堅調な内需に支えられる形で、景気は全体として緩やかに持ち直しつつある、というこれまでの傾向を改めて確認するものであった¹。

まず、輸出については、4～6月の前期比は3四半期振りのプラスとなったものの、月次では4月に前月比増加となったあと、5、6月と弱めに推移するなど、欧州経済の停滞が続き、中国経済の減速した状態がやや長引くもとの、持ち直しの動きが緩やかになっている。一方、内需については、公共投資が増加を続けていることに加え、民間需要についても、天候不順等による弱めの小売指標もみられるが、全体としては、雇用環境や企業収益の改善にも支えられ、堅調に推移している。こうしたもとの、生産については、7～8月の予測指数の増加や企業に対する聞き取り調査も踏まえて評価する

¹ 4～6月期の実質GDP成長率（1次QE）については、会合後の13日（月）に公表されるが、月次指標の動きから判断する限り、高めの伸びとなった1～3月に続き、内需増加を背景に小幅のプラスとなる可能性が高いと考えられる。

と、基調としては緩やかに持ち直しつつあると考えられる。もっとも、足もと、5、6月は、輸出の持ち直しが緩やかになっていることを反映して、弱めとなっているほか、予測指数や企業の生産計画については、このところ下方修正の動きが続いているため、注意してみていく必要がある。

以上を踏まえると、景気の現状については、「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」という前月の判断を維持することが適当と考えられる。

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

（先行き）

輸出は、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、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、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。

以上を総合すると、「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。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。

—— 公共投資は、当面、建設業などにおける供給制約の影響を受けつつも、復興関連予算の執行に伴って引き続き増加し、そうしたも、国内民間需要は、リーマン・ショックや大震災からの復元力などの自律的な要素とも相まって、引き続き堅調に推移するものと予想される。さらに、海外経済が徐々に減速した状態を脱していくにつれて、輸出が緩やかに増加し、生産活動の持ち直しが明確になるため、所得形成を通じて国内民間需要が増加するという、前向きの循環メカニズムがよりはっきりと作動していくと考えられる。

—— ただし、海外経済の減速した状態がやや長引き、為替も幾分円高に振れているなど、輸出を取り巻く環境のはっきりとした好転は確認されないことから、輸出の改善が明確になるまでには、なお時間を要すると考えられる。また、海外経済の減速がさらに長引くような場合には、前向きの循環メカニズムがしっかりと作動せず、国内民間需要の回復力もごく緩慢なものにとどまる可能性がある。

海外経済の動向を地域別にみると、米国経済については、今後も緩やかな回復傾向をたどると予想されるが、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るなど、回復力に関する不確実性は高い。中国経済は減速した状態が続いているが、金融・財政の両面から景気刺激策が講じられていることなどからみて、今後は減速した状態から徐々に脱していくと考えられる。ただし、景気刺激策の効果が現れるまでに相応の時間を要する可能性があるほか、中国の欧州向け輸出の弱さが続くことによってわが国の中国向け輸出の伸び悩みが長引く可能性にも注意が必要である。この点、欧州経済は引き続き停滞しており、しばらくは明確な改善を見込めない。国際金融資本市場では、スペインを巡る懸念などから、神経質な動きが続いており、今後とも、欧州債務問題がグローバルな金融市場や実体経済、ひいてはわが国経済に与える影響には、十分な注意が必要である。

—— また、国内民間需要自体についても、現在の堅調さを支えている要因のうち、エコカー補助金といった政策効果は早晚剥落すると見込まれるほか、ペントアップ需要などの持続性にも不確実性がある。輸出の増加基調が明確になるにはなお時間を要する可能性が高いだけに、スムーズなバトンタッチが実現する前に国内民間需要が息切れすることがないか、引き続き注意してみていく必要がある。

—— この間、電力需給については、関西電力大飯原発（3、4号機）が再稼働された結果、政府の「エネルギー・環境会議」がこの夏の節電目標を下方修正するなど、当面、電力不足となるリスクは後退している。ただし、今後、他の原子力発電所の停止が長期化する場合には、火力発電シフトに伴う燃料輸入の増加によりコストが膨らむ。それが電力料金に転嫁されるような場合には、幅広い企業において収益が圧迫され、設備投資に悪影響が及ぶ可能性には、引き続き注意が必要である。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、国際商品市況の反落の影響が残ることなどから、緩やかな下落を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

—— 国際商品市況は、7月入り後、穀物が米国の天候不順に伴う供給不安の強まりから大幅に上昇し、原油も中東情勢の緊迫化などを背景に幾分持ち直してきた。しかし、非鉄は世界経済の不透明感が強いもとで横ばい圏内の動きにとどまっている。また、欧州債務問題を巡って市場で神経質な動きが強まれば、国際商品市況全体として再び下落する可能性もある。

—— 政府は、東京電力に対し、家庭など小口需要家向けの料金の引上げについて、値上げ幅を当初申請の平均10.28%から同8.46%に圧縮した上で、9月1日から実施することを認可した。これにより、9月以降、消費者物価（除く生鮮食品）は0.1%ポイント弱押し上げられると予想される²。

² あわせて、既にも実施されている企業向けの引き上げについても、値上げ幅が4月に遡って平均16.7%から同14.9%に圧縮されることとなった。これによる国内企業物価の下振れ幅はごくわずかなものに止まると考えられる。

2. 最終需要

(1) 外生需要

(公共投資)

公共投資は、震災復興関連を中心に増加を続けている。先行きについても、引き続き増加するとみられる。

- 月次の指標をみると（図表3、4）、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+5.2%と増加したあと、4～5月の1～3月対比も+1.9%と増加を続けた。発注の動きを示す公共工事請負金額は、1～3月に前期比+3.5%の増加となったあと、4～6月も同+9.2%と大幅に増加した。
- 先行きの公共投資は、被災地での建設業などにおける供給制約の影響を受けつつも、震災関連の大型予算（約19兆円³、名目GDP対比約4%）の執行に伴い⁴、当面、増加を続けるものと考えられる。

(輸出入)

実質輸出は、持ち直しの動きが緩やかになっている（図表5、6(1)）。

- 実質輸出は、4～6月は前期比+4.1%と3四半期振りの増加となったが、前月比の動きをみると、4月に増加したあとは、2か月連続で減少するなど、持ち直しの動きが緩やかになっている。
4～6月の前期比の動きを地域別にみると（図表7(1)、8、9）、米国向けは、自動車関連が在庫復元の一巡などから増勢一服となったが、全体では資本財・部品を中心に引き続き増加した。ASEAN向けは、タイ向けが洪水後の押し上げ要因が概ね剥落したあとも大幅増となっていることもあって、増加を続けている。中国向けやNIEs向けは、2四半期連続で減少したあと、4～6月は中間財を中心に小幅ながら増加となったが、明確に増加基調に転じたかどうかはお見極め難い。EU向けは、2四半期連続で大幅減少となったあと、4～6月も引き続き減少した。この間、その他地域向けは、底堅い動きが続いている。
4～6月の前期比の動きを財別にみると（図表7(2)）、資本財・部品は、米国向けの増加に加え、その他地域やNIEs向けの船舶の振れの影響もあって、増加を続けた。中間財は、中国向けを中心に弱めに推移してきたが、4～6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、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したため、4～6月は概ね横ばいとな

³ 平成23年度補正予算に、平成24年度当初予算の東日本大震災関係経費を加えた額。

⁴ このほか、九州を中心とした台風や豪雨の被害からの復旧工事も、今後、予算が手当てされ、先行きの公共投資の押し上げに寄与すると考えられる。

った。情報関連は、1～3月に世界的な在庫調整の進捗を反映していったん増加したものの、最終需要に明確な改善の動きがみられないことなどを反映し、4～6月は概ね横ばいにとどまった。また、自動車関連についても、EU向けが弱めに推移するもとの、米国における在庫復元の動きが一巡したこともあって、4～6月はごく小幅ながら4四半期振りの減少となった。

- 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 11(2))。主要地域別の動きをみると、米国経済は、雇用の改善ペースが幾分鈍化しているほか、4～6月の実質GDP成長率もやや低めとなったが、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の、緩やかな回復を続けているとみられる。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、中国では景気が減速した状態が続いており、欧州経済も引き続き停滞している。この間、国際金融資本市場では、スペインを巡る懸念などから、神経質な動きが続いている。今後とも、欧州債務問題が、グローバルな金融市場や実体経済、ひいてはわが国経済に与える影響には、十分な注意が必要である。

先行きの輸出は、海外経済が減速した状態を徐々に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。

- 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、輸出を取り巻く環境にはっきりとした好転の動きは確認されておらず、輸出の改善が明確になるには、なお時間を要すると考えられる。また、先行きの不確実性は引き続き高い。すなわち、欧州債務問題の帰趨については引き続き予断を許さない状況にある。また、中国をはじめとする新興国の減速がさらに長引く可能性もある。米国経済についても、雇用の伸びが幾分鈍化しているだけに、回復力に関する不確実性は高い。このため、海外経済の減速が長引くような場合、輸出の回復が遅れるリスクには注意が必要である。

この間、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、わが国の輸出を下支えしていくと予想される(図表 10(1)(2))。もっとも、同分野の最終需要の伸びについては、現時点では明確な増加が確認されているわけではなく、また、日本製品の競争力も低下してきているだけに、輸出の先行きについては、依然として不透明感が強い。

- 為替については、対ドル、対ユーロとも、欧州債務問題を背景にした投資家のリスク回避姿勢の高まりなどから、このところ対ユーロを中心に幾分円高に振れており、実質実効為替レートでも、円高が進んだ昨年後半に近い水準となっている(図表 11(1))。

実質輸入は、増加傾向にある(図表 5、6(1))。

- 実質輸入は、1～3月には、前期比-0.4%と小幅ながら4四半期振りの減少となったが、4～6月の前期比は+3.2%と、再び増加した。4～6月

の前期比の動きを財別にみると（図表 12(2)）、素原料は、火力発電向け鉱物性燃料を中心に、昨年 7～9 月期以降、4 四半期連続での増加となった。情報関連は、スマートフォン等を中心に、増加基調にある。資本財・部品も、国内の設備投資動向を反映して増加を続けており、4～6 月は高めの伸びとなった。中間財は、1～3 月に化学を中心に大幅に減少したあと、4～6 月は概ね横ばいとなった。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、4～6 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を続けてきたが、4～6 月は増加した。

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。

—— 先行きの輸入については、夏の電力需要期にかけて火力発電が増加することに伴い、原燃料が当面増加を続けるほか、堅調な国内需要を反映し、資本財なども増加傾向をたどるとみられる。また、国内の生産が緩やかな回復経路に復していけば、原材料や部品等の輸入が増加していくと考えられる。

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、引き続き横ばい圏内の動きとなっている（図表 5、6(1)）。先行きについては、当面横ばい圏内の動きを続けたあと、緩やかに増加していくと予想される。

—— 4～5 月の名目貿易・サービス収支（季調済）は（図表 5、6(2)(3)）、1～3 月に比べて、貿易収支、サービス収支ともに赤字幅が拡大したことから、全体でも赤字幅が拡大した。この間、4～5 月の所得収支は、1～3 月と同程度の黒字幅となった。この結果、4～5 月の名目経常収支は、1～3 月に比べて、黒字幅を縮小した。

(2) 内生需要

(企業収益・設備投資)

企業収益は、内需関連業種を中心に、改善している（図表 14）。先行きも、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。

—— 野村証券調べの大企業収益見通しの修正状況を見ると、製造業、非製造業とも、足もと幾分下方修正されているものの、先行き 2014 年度にかけてははっきりとした増益が続く見通しとなっている（図表 15(1)(2)）。中小企業の収益も、緩やかな改善傾向を続けている（図表 15(3)）。

—— 企業の業況感を各種の月次調査で見ると（図表 16）、企業収益が改善するもとの、振れを伴いつつも、総じてみれば緩やかな改善傾向にある。

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（図表 17）。先行きについては、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。

- 機械投資の一致指標である資本財総供給は、昨年4～6月以降、3四半期連続で前期比増加となったあと、1～3月にいったん前期比-2.1%と減少したが、4～6月は同+4.9%と再び増加した（図表17、18(1)）。輸送機械を除いたベースでも、1～3月に前期比-3.9%の減少となったあと、4～6月は同+4.6%の増加となった。
- 機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、1～3月に前期比で小幅の増加となったあと、4～5月は1～3月に比べて減少した（図表17、19(1)）⁵。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月は減少した。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月も小幅の増加となった。
建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）をみると、1～3月に前期比+1.9%の増加となったあと、4～6月も同+0.3%と小幅ながら増加を続けた（図表17、19(2)）。4～6月の前期比を業種別にみると、鉱工業は、2四半期連続で大幅に増加が続いたことの反動もあって減少した。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。
- 大企業（資本金10億円以上）を対象とした日本政策投資銀行による2012年度の設備投資計画（6月調査）をみると、2011年度に全産業で前年比-2.1%と、小幅のマイナスで着地したあと、2012年度は同+12.2%と5年振りに増加し、しかも高めの伸びが計画されている（図表17）。業種別にみると、製造業では、電気機械（テレビなど最終製品の需要の不芳）は減少するものの、自動車（エコカー関連）や化学（自動車や省エネ化・再生エネルギー関係などの部材）が強めの計画となっていることなどから、全体でも同+19.1%の増加が見込まれている。製造業の投資計画を目的別にみると、「能力増強」の割合が大きく低下する一方で、「維持・補修」や「新製品・製品高度化」の割合が上昇している。一方、非製造業も、卸売・小売（出店強化や店舗の大型改修）などを中心に、同+8.6%の増加となる計画となっている。この間、2013年度については、全産業で-5.9%と、現時点では概ね例年どおりマイナスの計画となっている。
- 日本政策金融公庫調査による中小企業の設備投資実施企業割合をみると（直近調査は6月中下旬）、昨年後半には一旦横ばい圏内の動きとなっていたが、本年入り後は業種を問わず上昇している（図表20）。足もとでは、とりわけ非製造業の上昇幅が大きい。

（個人消費）

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

⁵ 4～6月の見通し（季調済前期比）は、民需（除く船舶・電力）+2.5%、製造業+2.6%、非製造業（除く船舶・電力）+0.5%となっている。

効果もあって、緩やかな増加を続けている（図表 21、22）。先行きについては、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。

—— 需要・供給両面の月次統計をGDPに近い方法で合成した消費包括指数（CCI）をみると、1～3月まで4四半期連続で増加したあと、4～5月の1～3月対比も+0.4%の増加となった（図表 22(2)(3)）⁶。

—— 財の消費動向を小売業販売額（実質）でみると（図表 21、23(1)）、1～3月に前期比+0.9%と、10～12月の同+0.4%から伸びを高めたあと、4～6月は同-0.2%とほぼ横ばいとなった。

耐久消費財についてみると（図表 23(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⁷。家電販売額は、テレビやパソコンが低調である一方、タブレット端末や節電機能に優れた白物家電等が堅調であることから、全体では振れを伴いつつも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、4～6月の前期比は、百貨店が増加した一方、スーパーは弱めの動きとなった（図表 21、24(1)）。ただし、ともに6月の売上高は、天候不順や夏季セール時期の一部後倒しの影響などから、減少した。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（図表 24(1)）。

—— サービス消費について（図表 24(2)）、旅行取扱額は、振れを伴いながらも、増加傾向にある。外食産業売上高については、このところ一部チェーンによる低価格戦略の不芳の影響などから弱めの動きもみられるが、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を、GDPの推計に利用される品目に近付けた「除く住居等」のベースでみると（図表 21、23(1)）、10～12月、1～3月といずれも前期比+0.2%の小幅増加を続けたあと、4～6月は同+1.4%と高めの伸びとなった⁸。家計消費状況調査の支出総額

⁶ 消費包括指数とは、「生産動態統計」、「特定サービス産業動態統計調査」、「家計調査」、「家計消費状況調査」などを用い、需要面と供給面から、GDP個人消費にできるだけ近い方法で調査統計局が試算している指標（対外非公表）。ただし、供給面の試算において、本来控除すべき在庫変動分の一部が含まれてしまっている点には、注意が必要である（流通在庫の増加/減少は、CCIをGDP個人消費よりも強くする/弱くする方向に働く）。

⁷ エコカー補助金について、事業用自動車に係るものについては、7月5日に受付終了となった。自家用自動車に係るものについても、8月中にも予算切れとなる可能性が指摘されている。このため、一部のメーカーでは、エコカー補助金が終了となった場合、ある程度の販売促進策を講じる方針にある模様である。いずれにせよ、補助金終了後、自動車の販売、ひいては生産に、どの程度の反動減が生じるか、注意してみていく必要がある。

⁸ 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

(二人以上の世帯、実質ベース)は、10～12月に前期比+1.2%、1～3月に同+1.4%と増加を続けたあと、4～6月も同+1.1%の増加となった。

—— 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(図表25)。

(住宅投資)

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。先行きの住宅投資についても、引き続き持ち直し傾向をたどると考えられる。

—— 先行指標である新設住宅着工戸数をみると(図表26、27(1))、1～3月に前期比+7.5%の増加となったあと、4～6月も同+2.7%の増加となるなど、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。先行きについても、ペントアップ需要に加え、被災住宅の再建も続くとみられるほか、住宅ローン金利の低下、住宅取得促進策の影響もあって⁹、引き続き持ち直し傾向をたどると考えられる。

—— 首都圏新築マンション販売をみると(図表26、27(2))、全売却戸数については、1～3月に前期比-2.4%と小幅減少したあと、4～6月は同+6.0%とはっきりと増加した。新規契約率についても、好不調の目安とされる70%を上回る状態が続いている。

3. 生産・出荷・在庫

鉱工業生産は、基調としては緩やかに持ち直しつつあるが、足もとは弱めとなっている(図表28、29)。

—— 鉱工業生産を季節調整の歪みを除いた調整ベースでみると¹⁰、5月に大型連休の日並びなどの影響もあって前月比-2.4%と大きめの減少となったあと、6月も同-0.2%と横ばいとなった。四半期でみても、1～3月に前期比+0.3%となったあと、4～6月は同-1.1%の減少となるなど、海外経済が全体としてなお減速した状態から脱していないもとの、足もとの生産は、弱めとなっている。7～8月の予測指数では増加が見込まれていることも踏

教育費)。

⁹ 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、被災地以外の住宅エコポイントについては、予算枠に達する可能性が高まったことから、7月4日をもって受付終了となった。このため、今後の着工にどの程度影響があるか、注意してみていく必要がある。

¹⁰ 経済産業省が公表している季節調整値は、リーマン・ショック後の2008年10～12月と2009年1～3月の生産の大幅な落ち込みの一部が、実勢ではなく「季節性」によるものとして計算されている。こうした季節調整法は、その後の10～12月、1～3月の伸び率を押し上げ、4～6月、7～9月の伸び率を押し下げる方向に働くことになる。調査統計局では、こうした動きを調整したベースの季節調整値を試算している(金融経済月報において対外公表)。

まえると、生産は、基調としては緩やかに持ち直しつつあると考えられるが、このところ予測指数は下振れる傾向がある点に、注意が必要である。

▽生産前期比における季節調整替えの影響 (%)

	5月	6月	7月	8月	1～3月	4～6月	7～9月
公表ベース(a)	-3.4	-0.1	4.5	-0.6	1.3	-2.2	2.8
調整ベース(b)	-2.4	-0.2	4.2	2.1	0.3	-1.1	4.6
(a)－(b)	-1.0	0.1	0.3	-2.7	1.0	-1.1	-1.8

(注) 7、8月は予測指数。7～9月は9月を8月と同水準と仮定して算出した値。

—— 4～6月の前期比を業種別にみると、輸送機械（乗用車等）は、エコカー補助金の再導入や人気新型車の国内販売が好調に推移するも、高水準の生産を維持したものの、輸出向けの増勢が一服したことなどから、全体では小幅のマイナスとなった。電子部品・デバイスは、在庫調整が徐々に進捗するも、1～3月にいったん増加に転じたが、4～6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で、小幅の減少が続いている。一方、窯業・土石や非鉄金属については、震災復興関連の寄与もあって、幾分増加した。

—— 出荷は、横ばい圏内の動きとなっている。財別に傾向的な動きをみると（図表30）、耐久消費財は、自動車の増加に支えられて持ち直しの動きを続けてきたが、足もとでは輸出向けを中心に弱めの動きもみられている。一方、非耐久消費財は、緩やかな増加を続けている。資本財も、振れを伴いつつも、緩やかな増加傾向にある。生産財は、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を続けてきたが、足もとでは幾分低下している。この間、電子部品・デバイスについては、生産同様、明確に増加に転じる動きはみられていない。建設財は、全体として横ばい圏内の動きを脱していないが、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（図表28、31）。

—— 在庫は、3、4月と前月比で大きめの増加となったため、5、6月と2か月連続で減少したにもかかわらず（3月末の12月末対比+5.9%→6月末の3月末対比-0.2%）、依然、幾分高めの水準となっている。

6月の動きを業種別にみると、輸送機械の在庫は、バスの輸出向け船待ちが解消したほか、普通乗用車も在庫の取り崩しで国内出荷に対応したため、全体でも減少した。一方、情報通信機械では、先月、在庫の押し上げに寄与したパソコンの新商品投入前の作り込みの動きが一巡したことから、減少した。電子部品・デバイスについては、5月に減少したあと、6月は横ばいとなるなど、一進一退の動きを続けている。

出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）をみると（図表31）、全体として、出荷の伸びと在庫の伸びが概ね見合う状態となっているが、これ

には前年に震災の影響で出荷が落ち込んでいたことも影響している¹¹。電子部品・デバイスのお荷・在庫バランスについては、全体としてみれば緩やかな改善傾向が維持されているが、輸出向けを中心とした需要持ち直しの後ずれから一部に在庫の積み上がりが見られる点には、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。

—— 8月初時点における企業からの聞き取り調査については、現在、実施している最中であり、決定会合にて報告する予定。今回の調査では、7～9月に加えて、かなり腰だめ的是であるが、10～12月の生産計画についてもヒアリングを行っている。現時点で得られた情報を基に考えると、海外需要の持ち直しがやや後ずれし、先行きに関する不確実性も高いことなどから、企業は先行きの生産計画について引き続き慎重な見方を維持しているとみられ、7～9月から10～12月にかけての生産は、前期比小幅の増加にとどまると考えられる。

非製造業の動向を示す第3次産業活動指数をみると、振れを伴いながらも、緩やかな増加が続いている（図表28）。

—— 10～12月に前期比+0.5%と増加したあと、1～3月は前期比横ばいとなり、4～5月の1～3月対比は-0.2%の減少となった。4～5月の1～3月対比の主な内訳をみると、情報通信業は、季節調整の歪みから1～3月に大幅に減少したあと¹²、金融機関向け受注ソフトウェアの好調もあって反動増となったほか、卸・小売業も、自動車卸売業がエコカー補助金効果で好調なことなどから、増加に寄与した。一方、電気業は、1～3月に厳冬の影響から増加していたことの反動もあって、大きめの減少となった。

4. 雇用・所得

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32、33）、有効求人倍率は、改善が続いている。失業率は、月々の振れを伴いつつも、低下傾向にある。この間、所定外労働時間は、振れを伴いつつも、緩やかな増加傾向にある。

¹¹ 先月時点では、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はっきりと上回った状態となっていたが、これには昨年の4～5月に震災の影響から特に出荷の水準が大幅に低下していたことの反動で出荷の前年比が特に大きくなっていたことが影響していた。6月にかけて、こうした要因はかなり小さくなっているが、4～6月で見れば相応に残っている。

¹² 情報通信では、受注ソフトウェアの大型案件について、近年、案件の進捗に合わせて売上を計上する方法に変更（それ以前は売上がある期末月などに一括計上していた）されたため、長期時系列データを用いた季節調整値に歪みが生じている可能性がある。このため、1～3月にやや大きめに減少するという動きが、過去数年みられている（1～3月の前期比：2010年-1.2%、2011年-4.0%、2012年-3.0%）。

- 雇用面についてみると（図表 32、34(1)）、労働力調査の雇用者数の前年比は、振れが大きく基調判断が難しいが、小幅のマイナスで推移したあと、6月は概ねゼロ%となっている。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、サンプル要因の影響を受けず、振れも少ない雇用保険被保険者数の推移をみると¹³、このところ前年比+1%程度の安定した増加が続いている。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はっきりと下回っている¹⁴。
- 一人当たり名目賃金をみると（図表 32、34(2)）、所定内給与は、このところ前年比ゼロ%近傍で推移している。所定外給与の前年比は、プラスを続けている。この間、夏季賞与の約6割を占める6月の特別給与（速報値）は、前年比-1.5%の減少となった（図表 35(1)(2)）。本年の夏季賞与の最終的な評価は7月（全体の4割弱）、8月（同5%程度）の統計を待つ必要があるが、今月のデータでは、①中小企業製造業や、一部の非製造業（卸小売、医療福祉、情報通信）で、底堅い動きもみられている一方、②大企業を対象とするアンケート調査で示されていたとおり（図表 35(3)）、電力の賞与削減幅が大きかったほか、大企業製造業についても2011年度の厳しい企業業績が反映されて弱めの姿となっている。この結果、一人当たり名目賃金全体について、基調的には前年比のマイナス幅は縮小傾向にあるものの、足もとでは、特別給与の弱さを映じて、幾分下落している。
- 雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映し、振れを均してみると、前年比伸び率は概ねゼロ%となっている（図表 34(3)）。

先行きの雇用者所得については、労働需給の改善が徐々に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。

- 労働時間やそれを反映する所定内・所定外給与は、経済活動が持ち直すにつれ、改善していくとみられる。もっとも、当面は、特別給与が、大企業製造業を中心とした2011年度の厳しい企業業績が反映されることで弱めとなり、これが賃金全体を下押しすると考えられる。

5. 物価

（物価を取り巻く環境）

¹³ 雇用保険被保険者の全数であるため、サンプルによる振れやバイアスの影響はない。ただし、そもそも雇用保険制度の適用外である公務員等は含まれていないほか、短時間就労者についても対象となりにくい。また、雇用保険について制度変更が行われた場合は影響を受ける点には注意が必要である。

¹⁴ 2011年2月：81万人（震災前の直近ボトム）→4月：183万人（直近ピーク）→2012年4月：70万人→5月：66万人→6月：60万人（前回ピーク時<2009年4月>253万人）。

国際商品市況は、6月にかけて反落したあと、幾分持ち直している（図表 37）。

—— 7月の国際商品市況は、6月末の欧州首脳会議での合意が市場で好感され、投資家のリスク回避姿勢が幾分後退したことから、漸く下落傾向に歯止めがかかった。そうした中で、穀物が米国における天候不順に伴う供給不安の強まりから大幅に上昇し、原油も中東情勢の緊迫化などを背景に幾分持ち直した。しかし、非鉄金属は、中国経済の減速した状態がやや長引くなど世界経済の不透明感が強いもとの、横ばい圏内の動きを続けている。IT関連についても、DRAM、フラッシュメモリともに、弱めの動きとなっている。

輸入物価（円ベース）を3か月前比で見ると、既往の国際商品市況の反落などを反映して、下落している（図表 36、38）。

国内商品市況は、国際商品市況の動きを反映して、いったん反落したあと、足もとでは、全体として概ね横ばいとなっている（図表 39）。

—— 石油は幾分上昇している一方、非鉄は円高もあって弱含んでいる。鋼材や化学については、緩やかに下落している。

（物価指数）

国内企業物価（夏季電力料金調整後）を3か月前比で見ると、既往の国際商品市況の反落などから、下落に転じている（図表 36、40）。先行きについては、当面、国際商品市況の反落の影響が残ることなどから、緩やかな下落を続けるとみられる。

—— 6月の3か月前比は-1.0%と、本年1月以来、5か月振りに下落に転じた（図表 40(2)）。内訳をみると、「電力・都市ガス・水道」では、一部電力における企業向け電力料金の値上げなどから、上昇幅が拡大した。一方、既往の国際商品市況の下落などを反映して、「為替・海外市況連動型」が下落に転じたほか、「素材（その他）」や「鉄鋼・建材関連」では下落幅が拡大した。さらに、「機械類」でも、緩やかな下落が続いている。

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たどり、足もとではゼロ%近傍となっている（図表 36、41）。

—— 前年比の推移をみると、4、5月と、2か月連続で小幅のプラスとなったあと、6月は-0.1%となった。内訳をみると、「販売管理費関連」は、広告が、前年に震災の影響から大きく下落していたことの反動による押し上げ効果が概ね剥落したものの、テレビ広告を中心に堅調な出稿がみられたことから、伸びを低下しつつも前年比プラスを維持している。ホテル宿泊サービスについても、訪日外国人旅行者数の回復などから、前年比プラスを続けている。「国内運輸関連」や「設備投資関連」も、小幅のプラスで推移している。一方、「IT関連」は、リース・レンタル機器の価格下落から、マイナスを続けている。この間、「不動産関連」は、前年比下落が続いているが、

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）の前年比は、概ねゼロ%となっている（図表 36、42）。

—— 消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、5月の-0.1%のあと、6月は-0.2%となった。6月の除く食料・エネルギーの前年比は、5月から変わらず、-0.6%となった。

—— 6月の動きについて内訳をみると、財（除く農水畜産物）は、食料工業製品（震災の反動の影響が剥落）が前年比マイナス幅を縮小させた一方で、石油製品（ガソリン価格の下落）が前年比マイナスに転化したことなどから、全体でも下落幅が拡大した¹⁵。一般サービスや公共料金については、概ね前月並みの動きとなった。

—— 基調的な変動を捉えるひとつの方法として、品目別価格変動分布の両端の一定割合を機械的に控除した刈込平均値（いわば大きな相対価格変動を除去した値）をみると、振れを伴いつつも、このところゼロ%近傍で推移している（図表 44(1)）。

ラスパイレス連鎖指数（除く生鮮食品）をみても、固定基準年指数（除く生鮮食品）の前年比と同様の動きとなっている。

また、消費者物価（除く生鮮食品）を構成する各品目の前年比について、上昇品目数の割合から下落品目数の割合を差し引いた指標をみると、下落品目数の方が多い状況が続いているが、振れを均してみれば、緩やかな改善傾向を続けている（図表 44(2)）。

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

—— 7月の東京の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、前月と同様、-0.6%となった（図表 45）。除く食料・エネルギーの前年比も、-1.0%と、前月から変わらなかった。

内訳をみると、農水畜産物は、米類の前年比上昇幅拡大（6月に実施されていた割引販売が終了）などから、小幅ながら前年比プラスとなった。財（除く農水畜産物）は、被服の前年比プラス転化（百貨店のセール時期の後ずれ¹⁶）に加え、耐久消費財（テレビの前年比下落幅縮小¹⁷）やその他財（サプ

¹⁵ この間、耐久消費財については、テレビの前年比下落幅拡大と携帯電話機の前年比プラス転化（前年同月に下落していたことの反動）が相殺する形で概ね前月並みの下落幅となった。なお、テレビについては、足もとで全国と東京の動きがやや異なっている。すなわち、6月の全国のテレビは、前月比で-4.8%下落し、前年比も5月の-0.4%から-6.1%に拡大したが、東京のテレビは、6月に前年比-18.1%（前月比+2.3%）と5月の-21.6%からマイナス幅を幾分縮小させている。

¹⁶ 例年、百貨店の夏のクリアランスセールは概ね7月初から開始されてきたが、本年は、一部の先が、収益改善を企図してセールの開始時期を中旬に後ずれさせている。このため、セール前の通常価格が調査対象となったことが、セールの影響がとりわけ大きい被服の押し上

メントの振れなど)のマイナス幅縮小もあって、下落幅が幾分縮小した。一方、一般サービスは、家賃が小幅ながらマイナス幅を拡大したほか、外国パック旅行や宿泊料がマイナスに転化したことなどから、全体でも下落幅が幾分拡大した。公共料金については、概ね横ばい圏内の動きとなった。

—— 東京などの動きを踏まえると、7月の全国の消費者物価(除く生鮮食品)前年比は、基本的には6月と同程度と考えられるが、テレビや被服などの動き次第では、下落幅が若干拡大する可能性もある。

以 上

げ要因となったと考えられる。

¹⁷ 東京のテレビは、7月も、前年比-15.8%(前月比+0.8%)とマイナス幅が縮小している。もっとも、前述の通り、足もとのテレビについては、全国と東京の動きがやや異なっていることを踏まえると、東京の動きから7月の全国のテレビの動きを類推することは難しい。

<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>

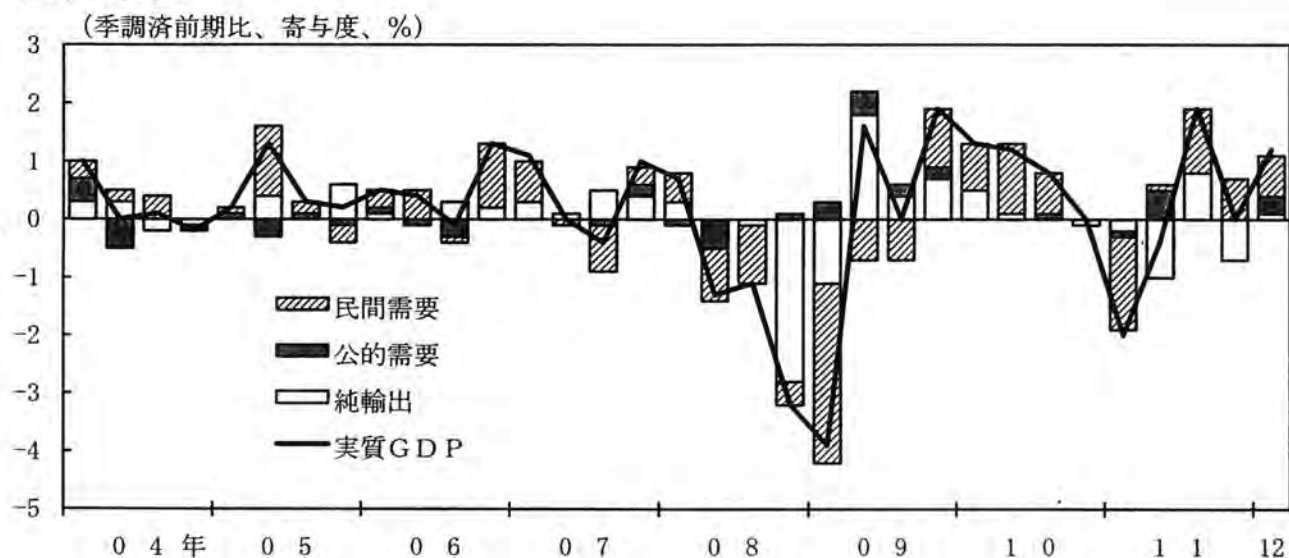
2012.8.3
 調査統計局

「経済活動の現状評価」参考計表

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

実質GDPと景気動向指数

(1) 実質GDP



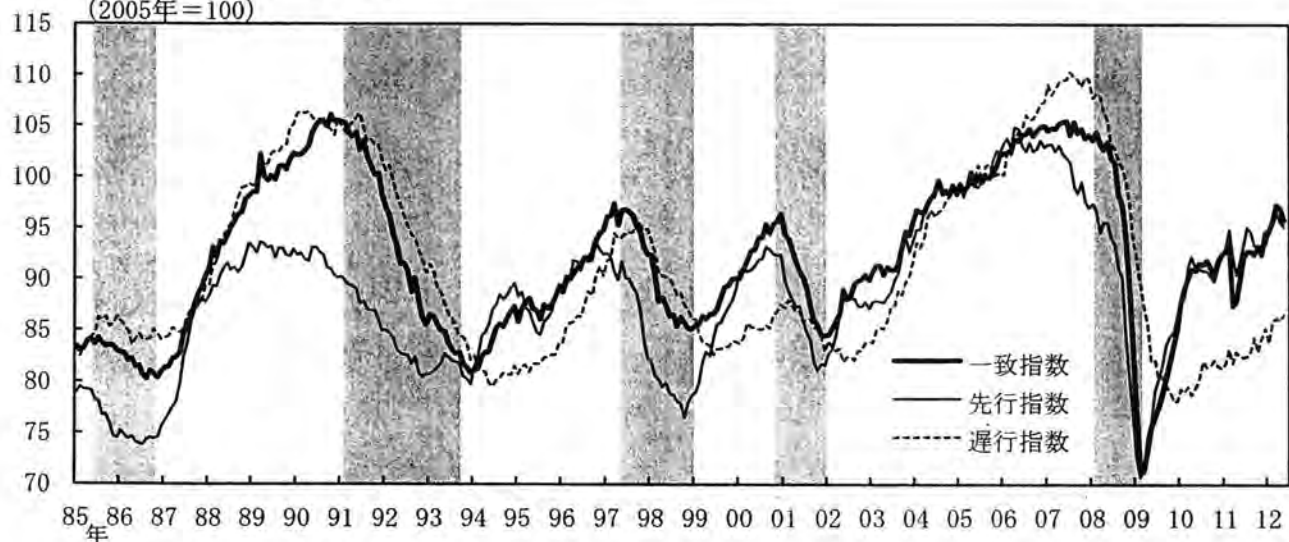
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	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 (C I)

(2005年=100)



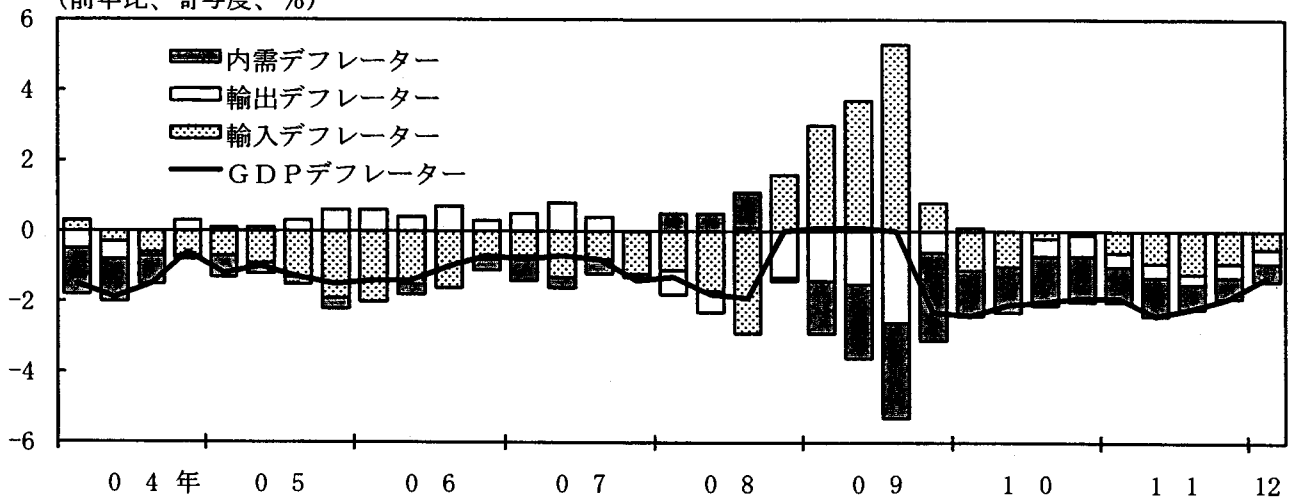
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」 /

GDPデフレーターと所得形成

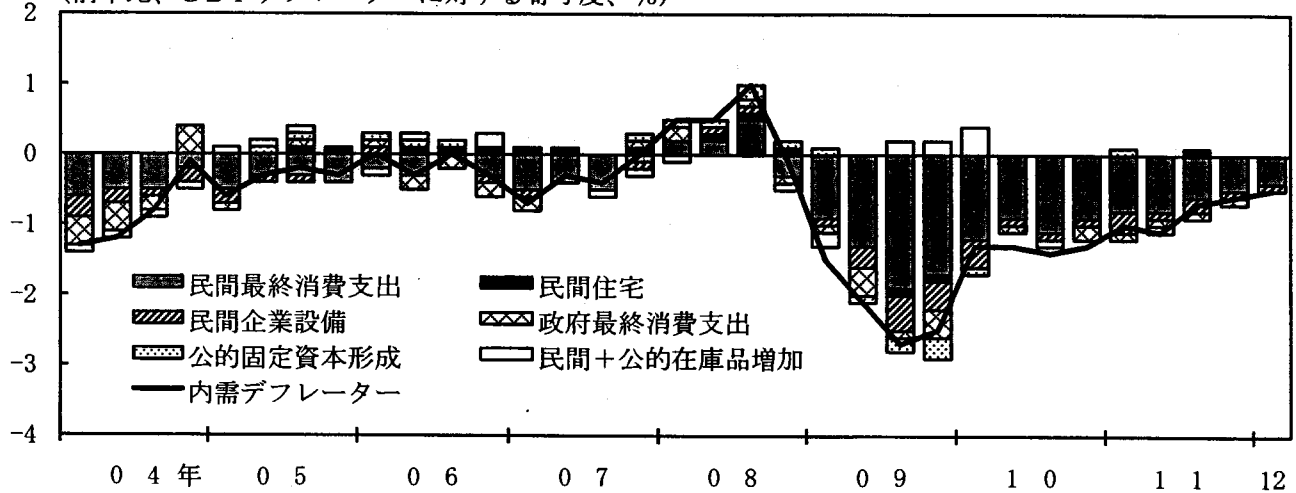
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



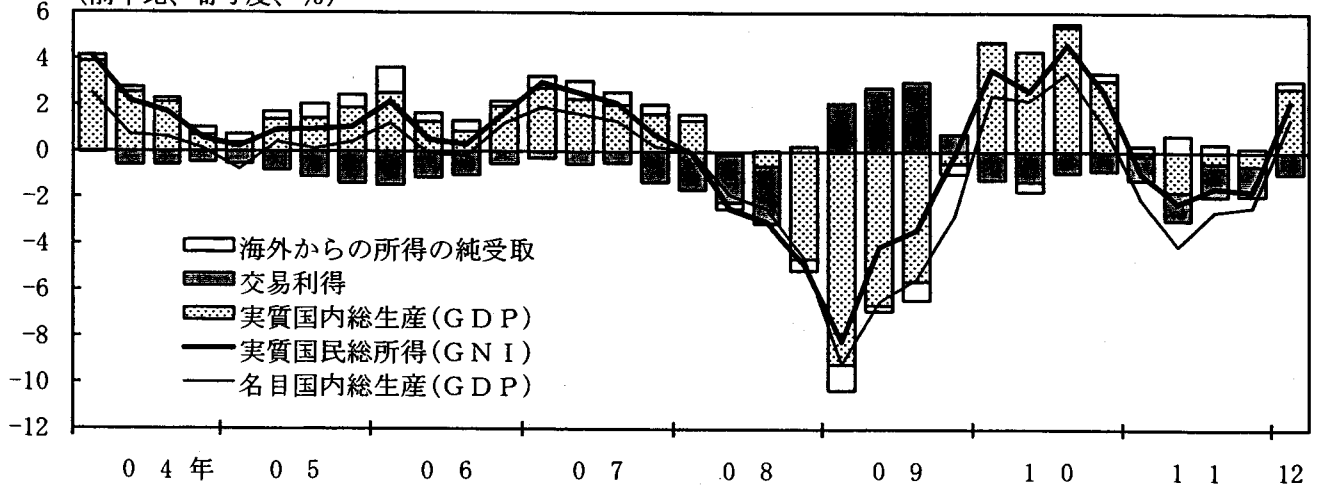
(2) 内需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



(3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。

2. 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取

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

(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資関連指標

<公共工事出来高金額>

— 季調済年率換算：兆円、< >内は前期(月)比、()内は前年比：%

	2011年度	11/10～12月	12/1～3	4～6	12/3月	4	5
公共工事出来高金額	15.8 (-3.5)	15.6 (-5.1)	16.4 (3.1)	16.8 (8.4)	16.6 (5.6)	16.4 (6.5)	17.1 (10.5)
		< 0.3>	< 5.2>	< 1.9>	< 0.7>	< -0.9>	< 4.2>

- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。
 2. 国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
 3. 2012/4～6月の季調済年率換算金額は4～5月の値、季調済前期比は4～5月の1～3月対比、前年比は4～5月の前年同期比。

<公共工事請負金額>

— 季調済年率換算：兆円、< >内は前期(月)比、()内は前年比：%

	2011年度	11/10～12月	12/1～3	4～6	12/4月	5	6
公共工事請負金額	11.2 (-0.5)	11.3 (3.6)	11.7 (10.3)	12.8 (15.5)	12.0 (5.4)	13.3 (36.7)	13.0 (14.1)
		< 1.8>	< 3.5>	< 9.2>	< 2.8>	< 10.9>	< -2.4>
うち国等の発注 <ウエイト33.2%>	3.7 (2.9)	3.6 (-2.3)	4.0 (24.1)	3.9 (10.1)	3.6 (-2.6)	4.2 (36.5)	3.9 (7.4)
		< -1.4>	< 11.1>	< -1.7>	< -14.7>	< 18.5>	< -6.7>
うち地方の発注 <ウエイト66.8%>	7.5 (-2.1)	7.7 (5.5)	7.7 (1.3)	8.9 (18.8)	8.4 (10.2)	9.1 (36.8)	9.0 (17.9)
		< 3.3>	< 0.0>	< 14.9>	< 12.7>	< 7.6>	< -0.4>

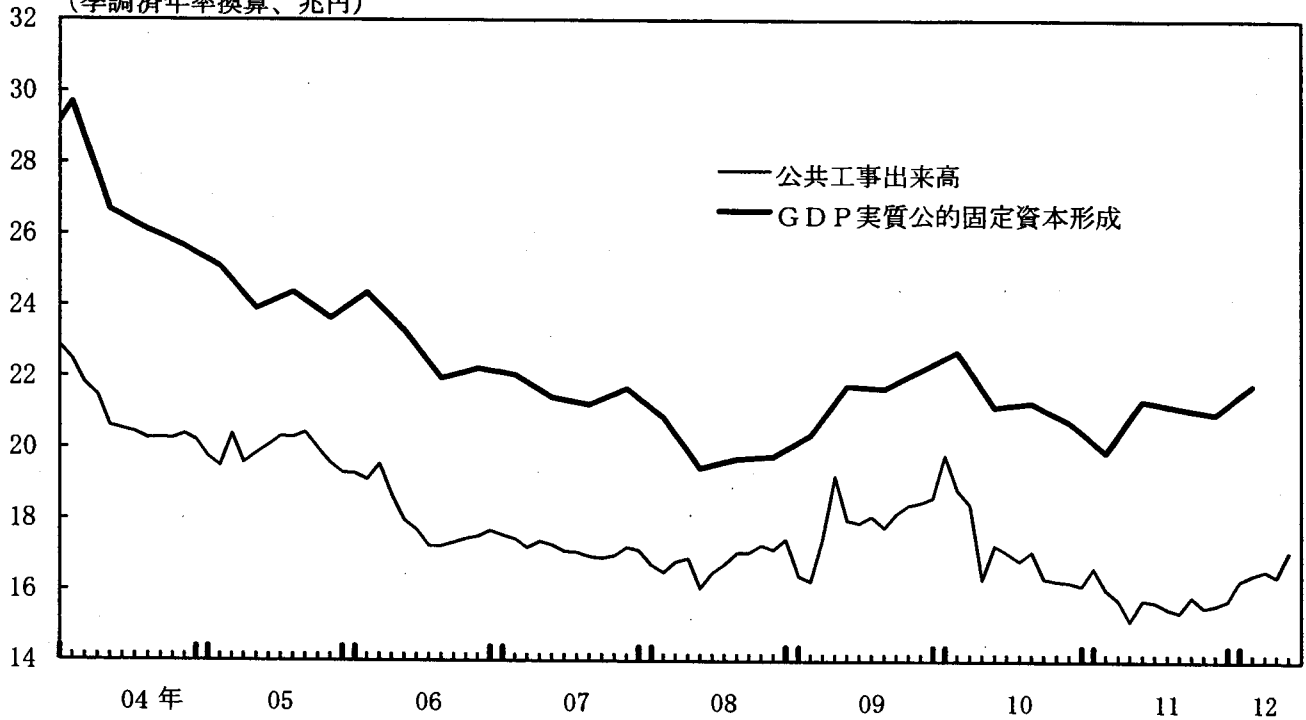
- (注) 1. 「ウエイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウエイト(2011年度)。
 2. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。

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

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成

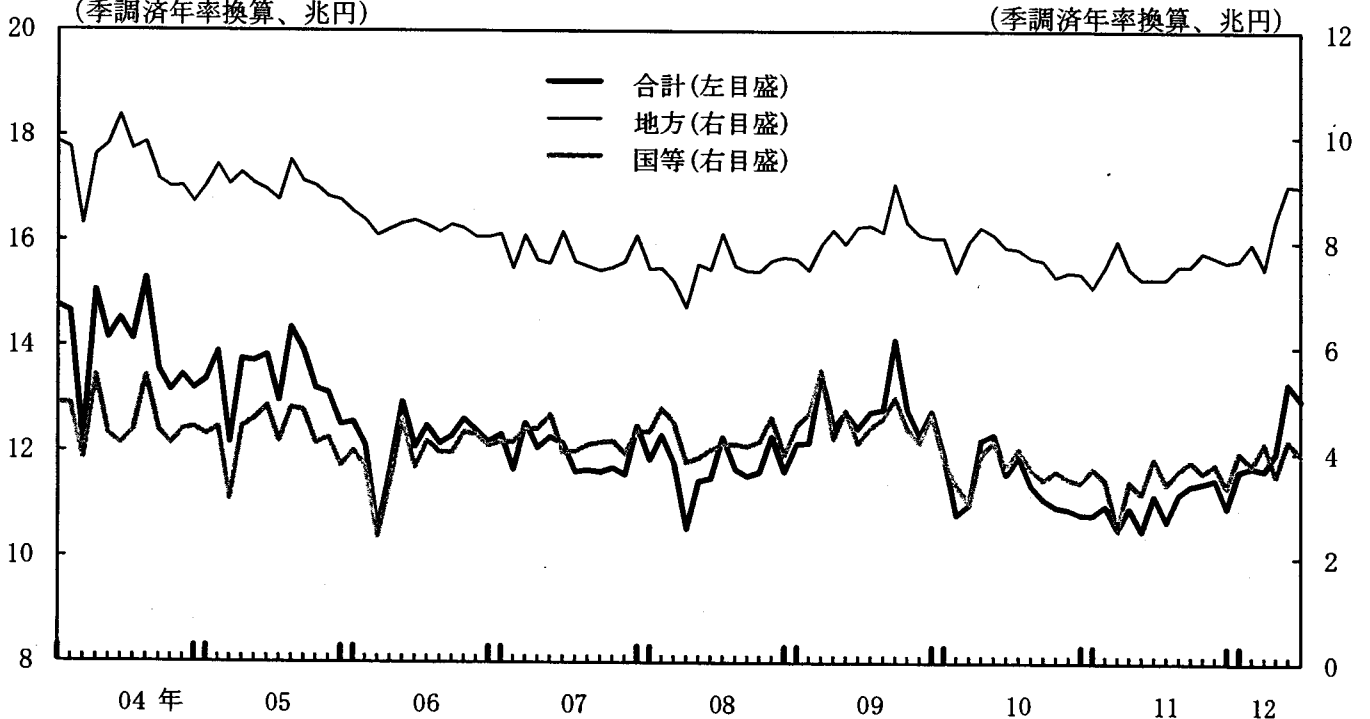
(季調済年率換算、兆円)



(2) 公共工事請負金額

(季調済年率換算、兆円)

(季調済年率換算、兆円)



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

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

輸出入関連指標

<実質輸出入>

- <>内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%

- 実質貿易収支は指数水準：季調済、2005年=100

	2011年度	11/10~12月	12/1~3	4~6	12/4月	5	6
実質輸出	(-1.3)	<-2.8> (-2.6)	<-0.1> (1.4)	<4.1> (8.7)	<6.4> (11.6)	<-2.8> (13.7)	<-0.9> (2.0)
実質輸入	(3.9)	<1.3> (4.5)	<-0.4> (6.1)	<3.2> (6.7)	<2.1> (7.7)	<3.0> (12.0)	<-3.1> (0.8)
実質貿易収支	188.6 (-16.7)	183.2 <-16.0> (-22.6)	185.4 <1.2> (-14.3)	198.9 <7.3> (16.6)	226.0 <23.2> (28.6)	177.8 <-21.4> (24.8)	193.1 <8.6> (5.7)

(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

<国際収支>

- 季調済金額：兆円、<>内は前期(月)比：%

	2011年度	11/10~12月	12/1~3	4~6	12/3月	4	5
経常収支	7.62	1.68 <-34.0>	1.48 <-11.7>	0.86 <-42.3>	0.49 <-44.3>	0.29 <-40.9>	0.28 <-2.2>
貿易・サービス収支	-5.30	-1.76	-1.53	-2.24	-0.50	-0.85	-0.65
貿易収支	-3.47	-1.19	-1.13	-1.51	-0.38	-0.56	-0.45

(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2012/4~6月の季調済金額は4~5月の四半期換算値、季調済前期比は4~5月の1~3月対比。

<数量指数>

- <>内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%

	2011年度	11/10~12月	12/1~3	4~6	12/4月	5	6
輸出数量	(-4.3)	<-4.1> (-5.1)	<0.3> (-3.0)	<2.6> (3.5)	<2.0> (4.7)	<-1.8> (9.3)	<-4.1> (-2.3)
輸入数量	(2.2)	<0.6> (1.3)	<0.2> (3.2)	<1.1> (3.2)	<-2.0> (1.9)	<2.0> (8.5)	<-3.0> (-0.7)

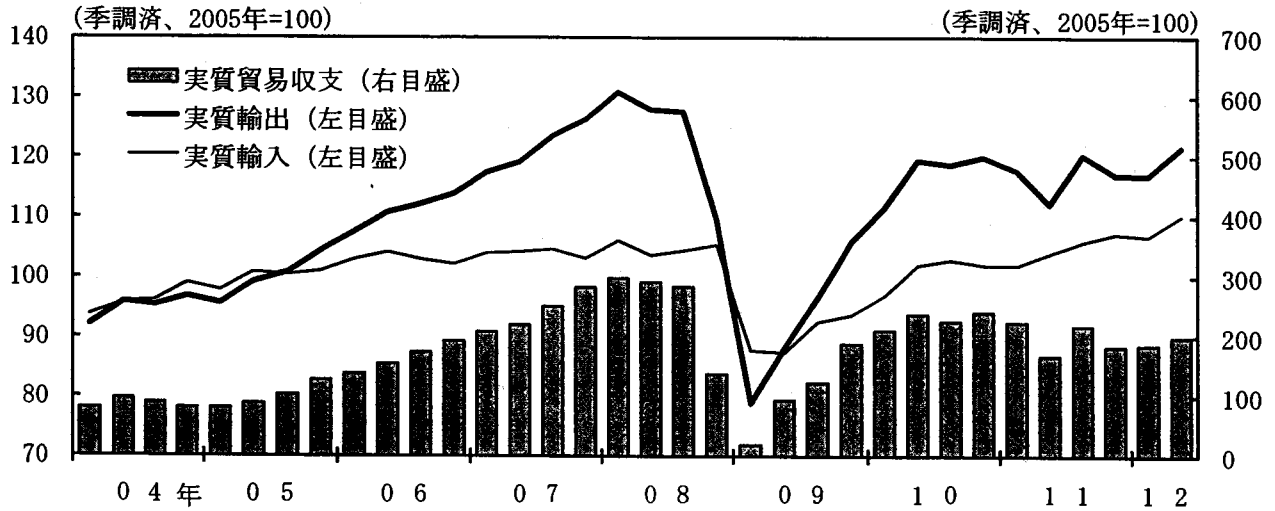
<為替相場>

	2009年末	10	11	12/3月末	4	5	6	7
ドルー円	92.13	81.51	77.57	82.17	80.74	78.81	79.61	78.28
ユーロー円	132.25	107.85	100.38	109.72	106.45	97.76	100.08	95.99

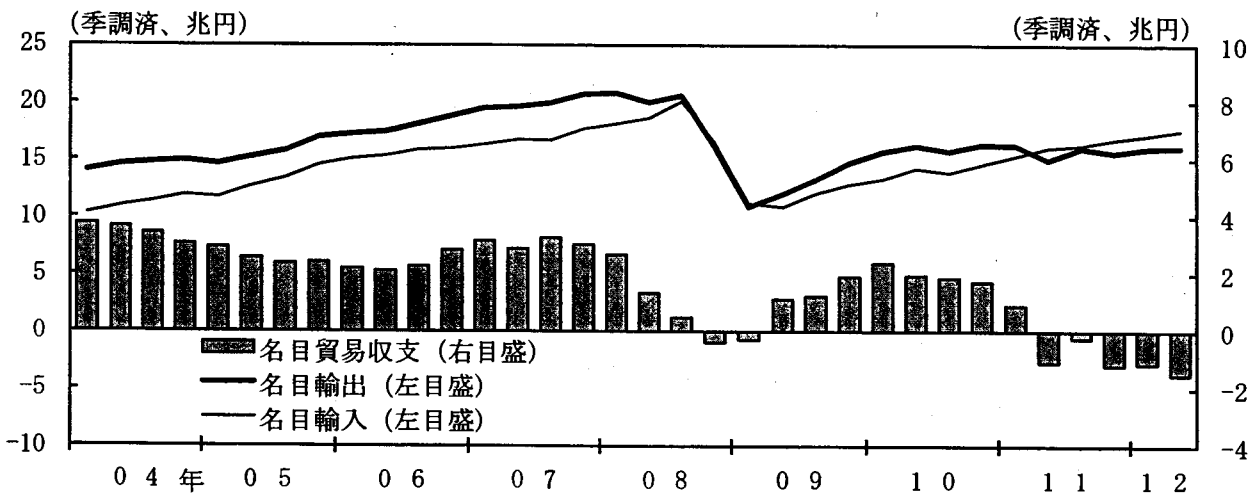
(資料) 財務省「貿易統計」、財務省・日本銀行「国際収支状況」、
日本銀行「外国為替市況」「企業物価指数」

輸出入

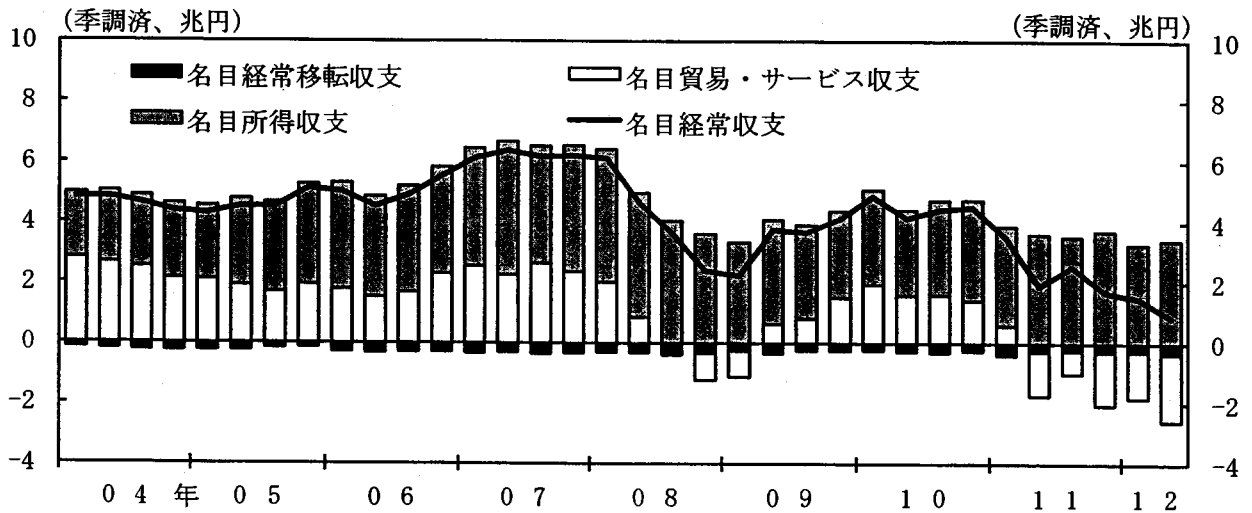
(1) 実質輸出入



(2) 名目輸出入



(3) 対外収支



(注) 1. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. (1)の実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出入物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。なお、2012/5月以降は、2005年基準企業物価指数ベースのデフレーターを、2010年基準企業物価指数の前月比を用いて延長したものを使用している(以下、実質輸出入すべてについて同様の扱い)。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。
 3. (2)、(3)は国際収支ベース。2012/2Qは、4~5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	2011年 2Q	3Q	4Q	2012 1Q	2Q	2012年 4月	5	6
米国	<15.3>	24.7	-0.3	-11.2	19.8	4.9	2.5	4.7	6.8	-2.3	-2.7
EU	<11.6>	17.4	2.9	-4.9	9.8	-8.3	-4.0	-2.3	8.4	-2.3	-10.9
東アジア	<52.8>	31.8	-1.2	-5.7	4.8	-4.5	0.9	2.5	2.3	-1.3	2.7
中国	<19.7>	31.3	1.9	-9.9	7.5	-4.8	-1.9	1.8	1.8	-0.6	3.8
NIEs	<22.8>	28.0	-4.6	-2.9	0.7	-4.1	-1.5	2.2	3.0	-2.1	3.2
韓国	<8.0>	23.6	-3.0	1.0	-4.1	-0.8	0.3	-2.4	1.5	-2.0	-3.3
台湾	<6.2>	36.8	-9.3	-6.0	-3.4	-3.6	-4.9	5.9	4.0	2.5	4.7
香港	<5.2>	29.2	-4.0	-6.0	7.7	-4.3	2.0	-1.3	5.3	-5.8	6.5
シンガポール	<3.3>	20.2	0.3	-0.6	10.0	-13.2	-3.1	10.7	-1.9	4.4	8.1
ASEAN4	<10.4>	42.7	0.8	-3.5	9.4	-4.9	11.4	4.2	1.9	-0.9	0.2
タイ	<4.6>	46.1	1.3	-0.9	8.9	-20.8	27.1	10.3	4.8	-0.6	0.3
その他	<20.3>	29.2	1.6	-6.3	13.7	-0.5	3.2	0.3	0.5	-0.7	-0.5
実質輸出計		27.5	-0.5	-4.7	7.3	-2.8	-0.1	4.1	6.4	-2.8	-0.9

- (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。

(2) 財別

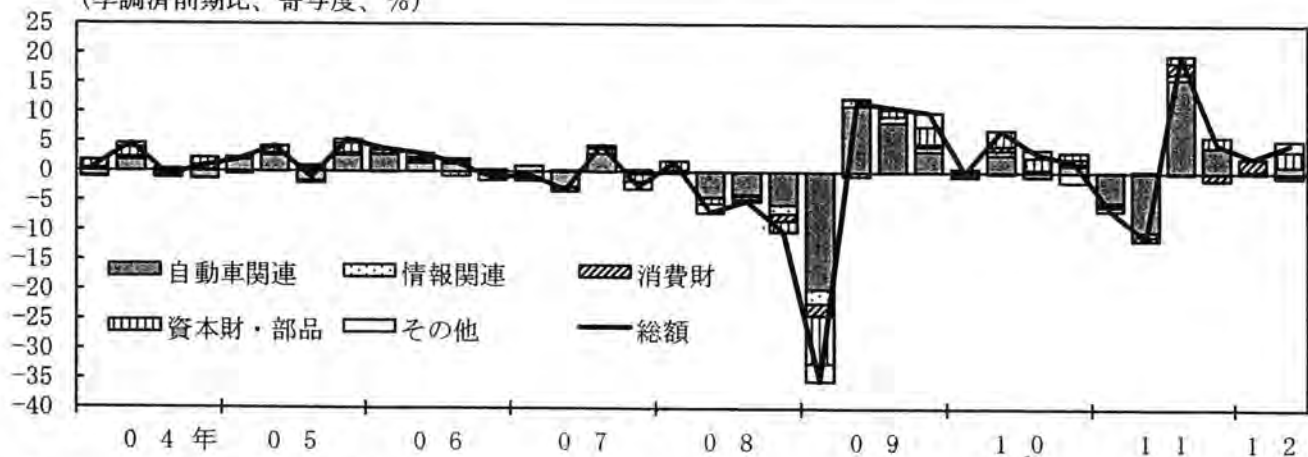
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2010年	2011 2011	2011年 2Q	3Q	4Q	2012 1Q	2Q	2012年 4月	5	6
中間財	<20.9>	18.3	-4.6	-4.2	-2.1	-1.4	-2.9	6.5	3.4	3.6	-1.0
自動車関連	<20.6>	41.8	-3.8	-24.8	44.5	4.1	0.3	-0.6	4.1	1.3	-10.4
消費財	<3.2>	13.7	-2.9	-10.2	23.7	-20.2	28.6	-0.7	-8.5	-6.4	18.3
情報関連	<10.0>	27.6	0.9	-1.4	4.9	-3.5	1.6	-0.3	1.7	-5.6	4.3
資本財・部品	<30.3>	36.3	5.0	1.0	-0.1	-2.6	1.0	2.8	5.9	-6.4	5.5
実質輸出計		27.5	-0.5	-4.7	7.3	-2.8	-0.1	4.1	6.4	-2.8	-0.9

- (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。

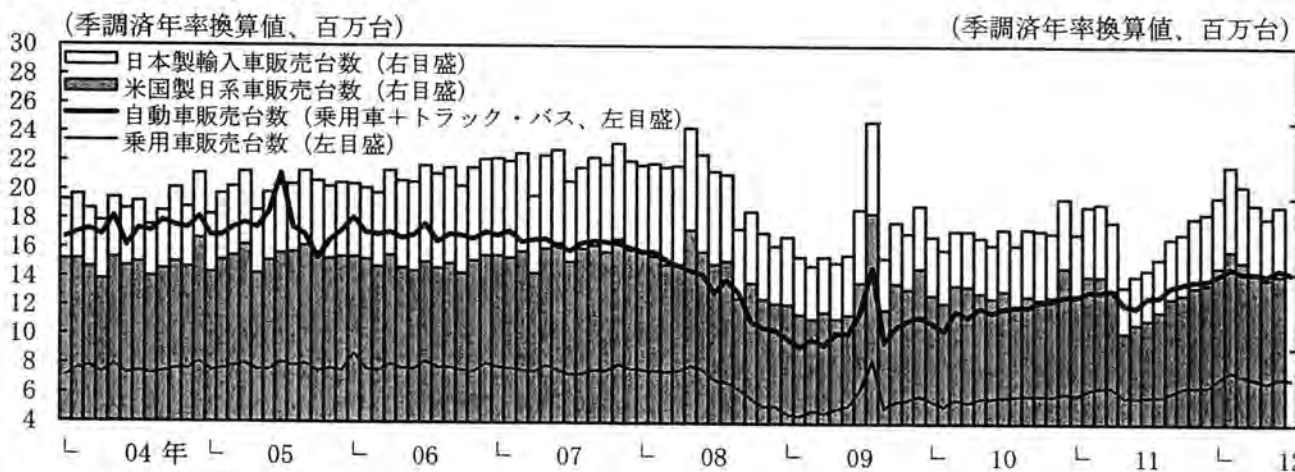
(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

米国向け輸出

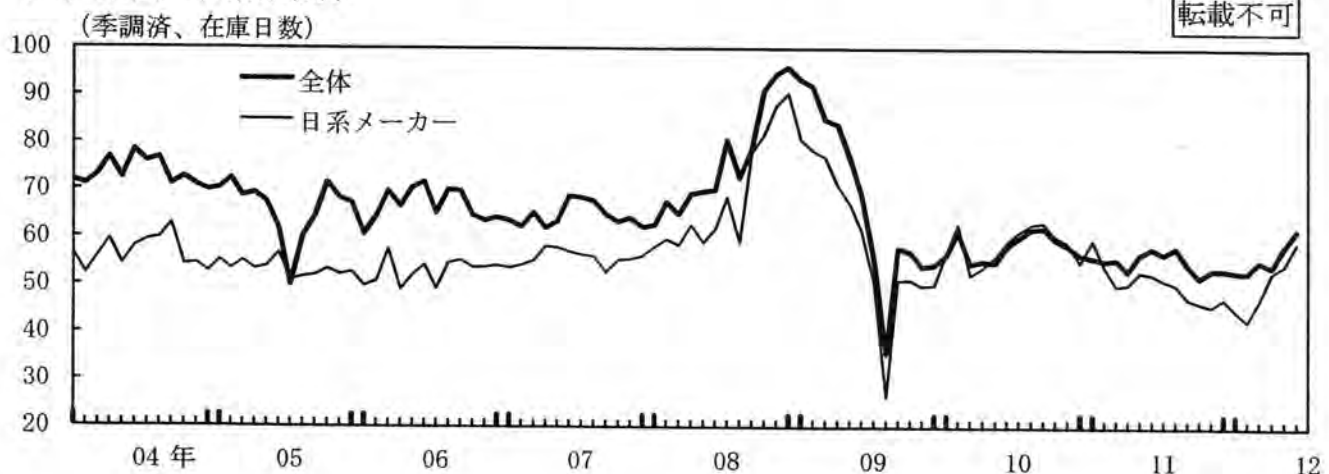
(1) 米国向け輸出の財別内訳
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) 米国の自動車販売台数



(3) 米国の自動車在庫



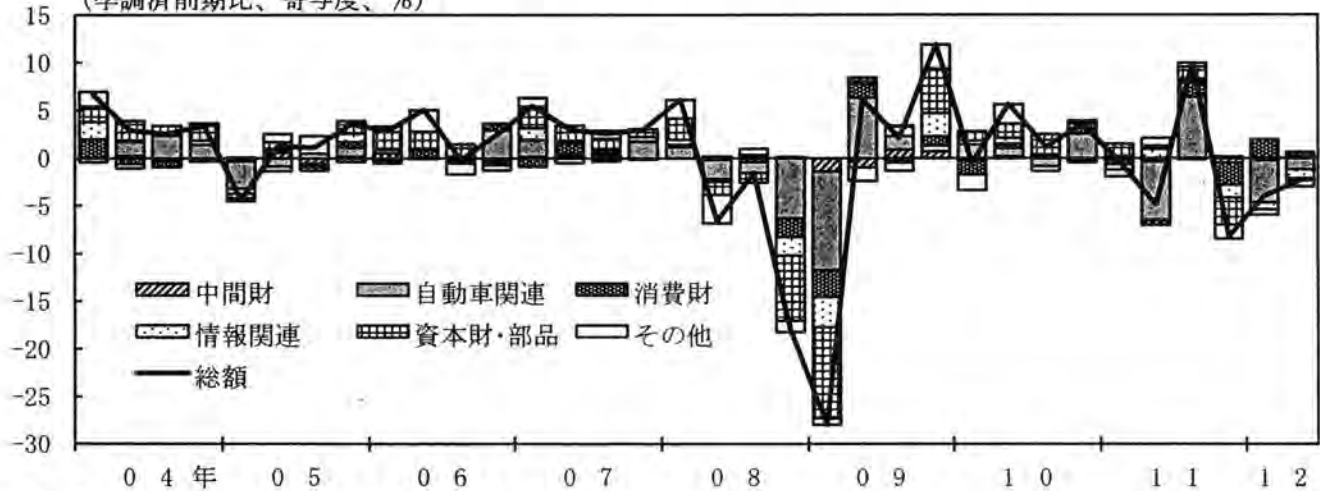
- (注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。
 2. (2) において、ミニバンやSUVはトラックに含まれる。米国製日系車販売台数および日本製輸入車販売台数は乗用車のみ。X-12-ARIMAによる季節調整値。
 3. (3) の在庫日数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 在庫日数=当月末時点での在庫/当月の1日平均販売台数。

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

EU・東アジア・その他地域向け輸出

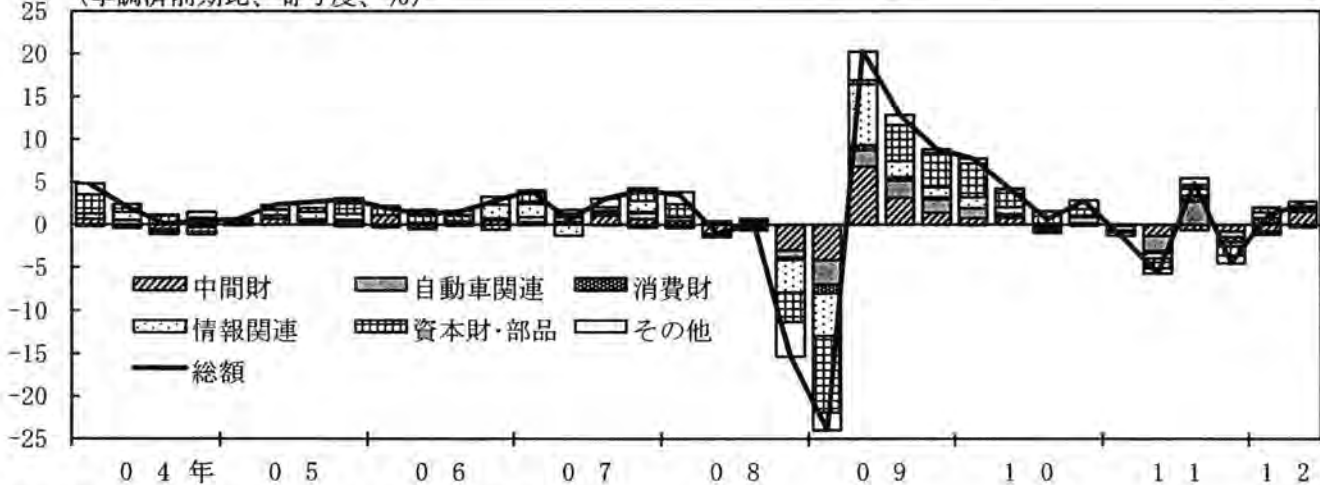
(1) EU向け輸出 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



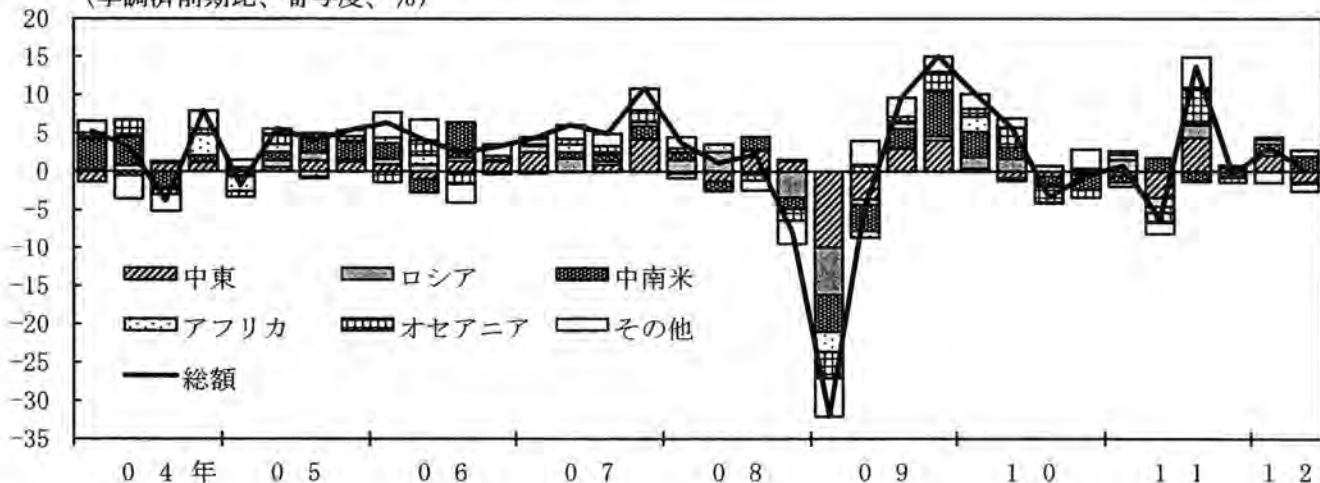
(2) 東アジア向け輸出 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) その他地域向け輸出 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 1. 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

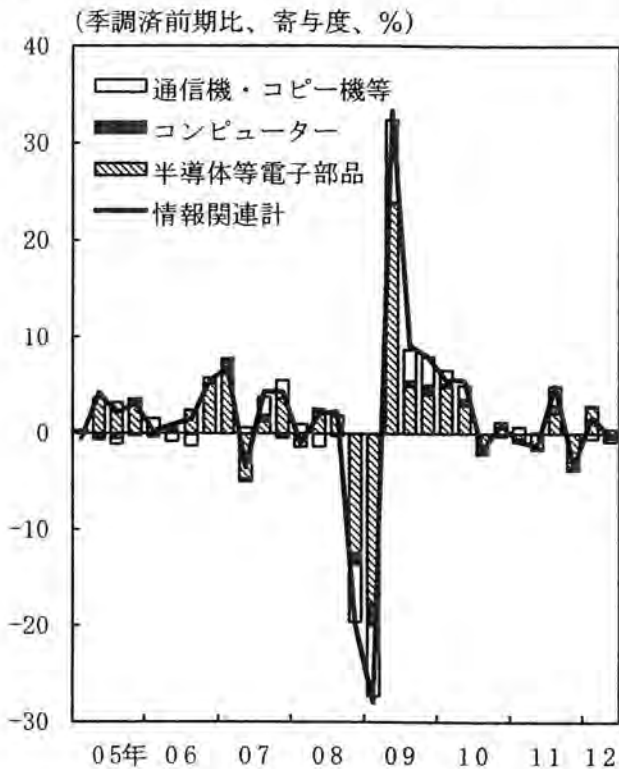
2. (2)の東アジアは、中国、NIEs、ASEAN4の足し上げ。NIEsは韓国、台湾、香港、シンガポール。ASEAN4はタイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン。

3. (3)の地域別季調済計数は、その他地域全体の季節要素を用いて計算している。

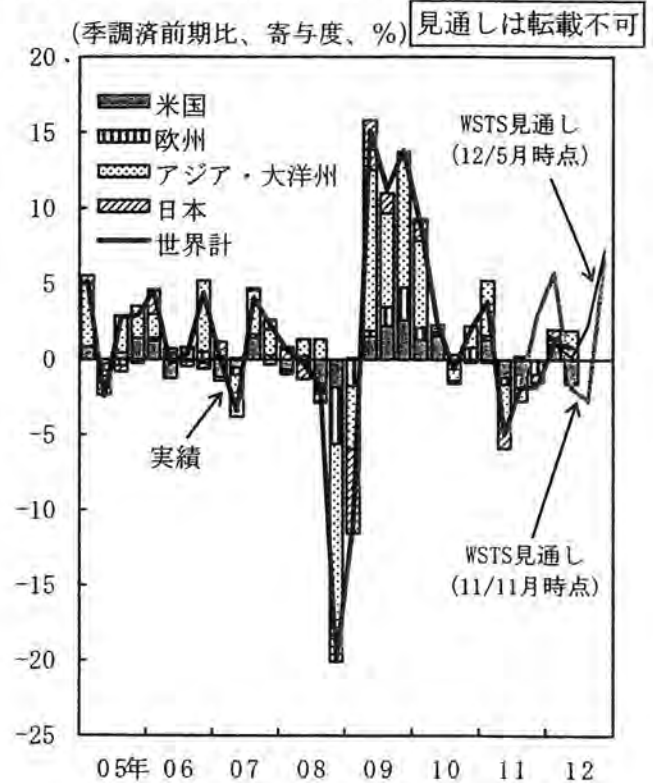
(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

情報関連・資本財輸出

(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

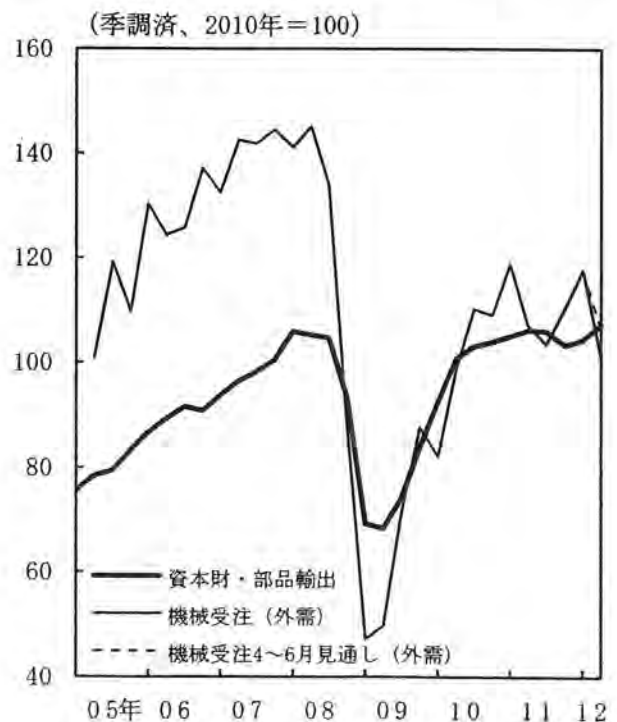


(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)



(3) 情報関連最終製品の世界需要 転載不可

(4) 資本財・部品輸出 (実質) と機械受注 (外需)



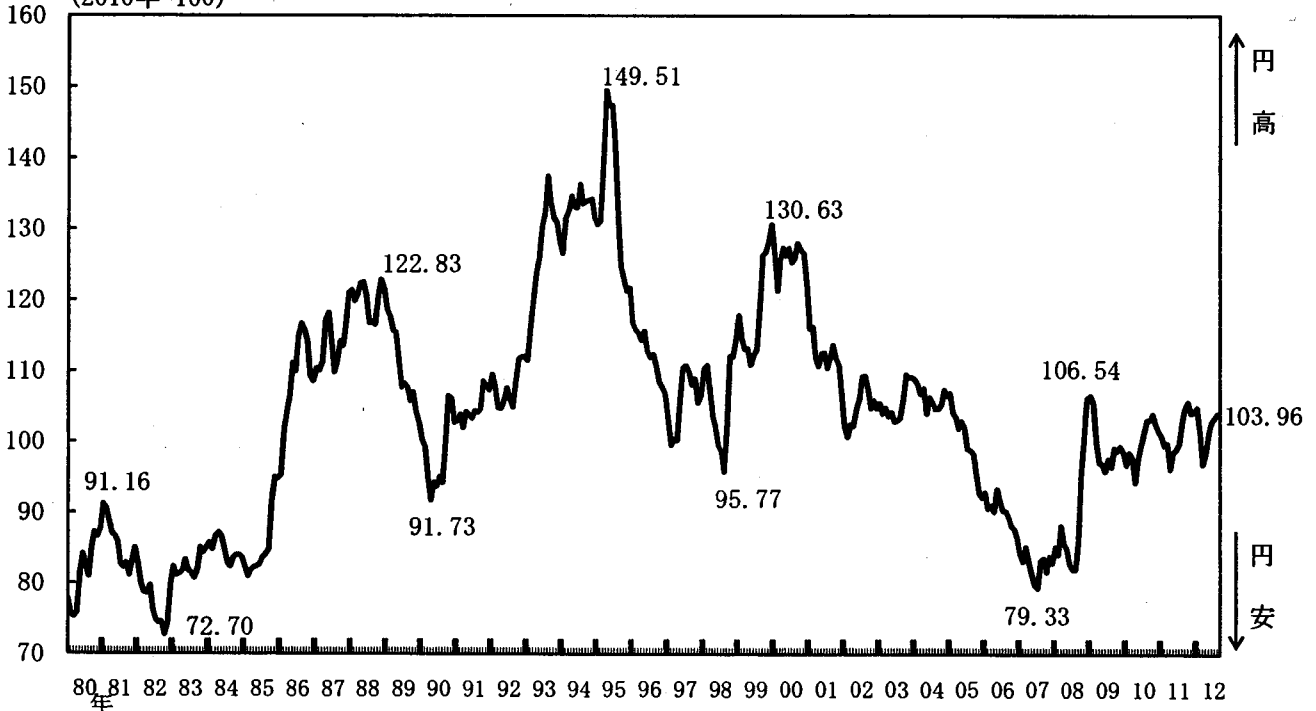
(注) 1. (1)、(2) および (4) の資本財・部品輸出は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. (4) の資本財・部品輸出は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。機械受注の2012/2Qは、4~5月の値。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場予測」、
 ティスプレサーチ、内閣府「機械受注統計」

実質実効為替レート・海外経済

(1) 実質実効為替レート (月中平均)

(2010年=100)



- (注) 1. BISのブロードベースを使用して算出。1993年以前はナローベースを使用して接続。
 2. 2012年7~8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、2012/8月は1日の値。

(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 3Q	4Q	2012年 1Q	2Q
米 国	-3.1	2.4	1.8	1.3	4.1	2.0	1.5
E U	-4.3	2.0	1.5	0.9	-1.2	-0.0	n. a.
ド イ ツ	-5.1	3.7	3.0	2.3	-0.7	2.1	n. a.
フ ラ ン ス	-3.1	1.6	1.7	1.0	0.2	0.1	n. a.
英 国	-4.0	1.8	0.8	2.4	-1.4	-1.3	-2.8
東 ア ジ ア	2.5	9.2	5.8	4.7	0.5	9.0	n. a.
中 国	9.2	10.4	9.2	9.5	7.8	6.6	7.4
N I E s	-1.1	9.0	4.2	1.0	-0.1	3.3	n. a.
A S E A N 4	-0.3	7.3	3.0	4.2	-11.7	26.2	n. a.
主要国・地域計	0.0	6.7	4.4	3.5	1.0	6.4	n. a.

- (注) 1. 各国の計数は、各国政府または中央銀行による。ただし、中国の四半期の前期比年率は、中国国家统计局公表の前期比を用いて計算。EUの計数は、欧州委員会による公表値。
 2. 以下の計数は、対象となる各国・地域の実質GDP成長率をわが国の通関輸出ウエイトで加重平均したもの。
 主要国・地域計：米国、EU、東アジア
 東アジア：中国、NIEs、ASEAN4
 NIEs：韓国、台湾、香港、シンガポール
 ASEAN4：タイ、マレーシア、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 4月	5	6
米国	<8.7>	8.2	-1.0	4.7	-1.0	2.9	1.6	0.2	7.8	-3.1	-6.9
EU	<9.4>	6.4	7.9	6.4	0.7	0.6	-1.3	0.3	-0.7	2.6	-1.2
東アジア	<41.5>	22.0	9.1	1.1	2.5	1.5	-1.8	2.3	-0.8	4.0	-1.3
中国	<21.5>	23.9	12.2	1.4	4.3	2.6	-3.5	3.2	0.3	2.1	-2.9
NIEs	<8.6>	21.6	5.9	0.7	-0.7	2.8	-0.3	0.8	-0.5	2.0	4.0
韓国	<4.7>	20.9	19.9	3.9	-2.5	3.8	1.6	-4.7	-7.4	-2.4	14.7
台湾	<2.7>	21.2	-5.6	-3.8	-0.1	4.1	-3.4	7.6	1.5	12.1	-3.7
香港	<0.2>	32.8	-5.4	-7.6	5.8	-0.1	23.3	-16.7	55.7	-5.2	-2.4
シンガポール	<1.0>	22.9	-2.8	2.3	-0.5	2.6	-2.1	4.5	12.6	-9.7	-8.2
ASEAN4	<11.5>	18.2	4.8	0.6	1.0	-2.3	1.1	1.6	-3.6	10.6	-1.9
タイ	<2.9>	25.7	4.0	1.7	0.7	-14.9	4.7	10.0	1.9	8.3	0.4
その他	<40.4>	6.8	-0.3	0.3	1.8	1.2	0.8	5.2	5.8	0.0	-2.9
実質輸入計		12.0	3.7	2.0	1.9	1.3	-0.4	3.2	2.1	3.0	-3.1

- (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。

(2) 財別

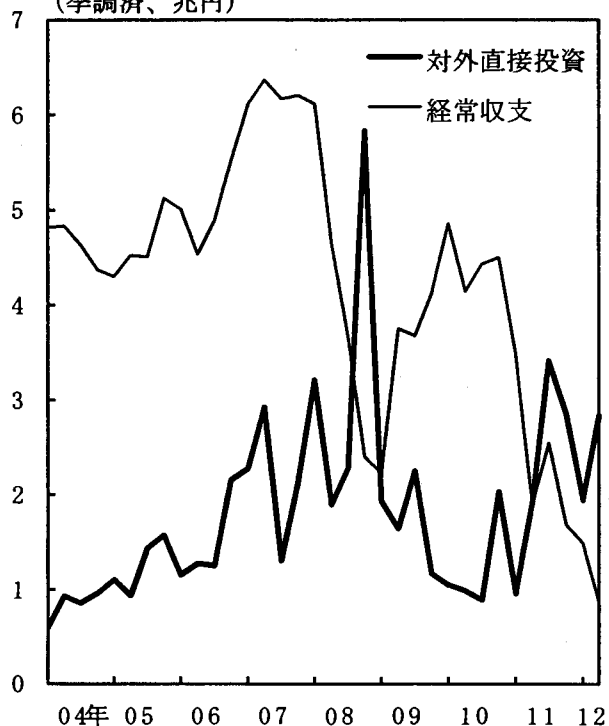
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2010年	2011	2011年 2Q	3Q	4Q	2012 1Q	2Q	2012年 4月	5	6
素原料	<39.8>	5.5	-0.2	-0.8	3.5	0.6	2.6	3.1	1.5	2.9	-2.2
中間財	<15.0>	18.5	8.7	5.3	-2.1	0.7	-6.9	0.5	1.4	-0.9	-1.9
食料品	<8.6>	2.2	1.6	6.2	-2.0	0.6	0.8	-3.8	0.8	-1.0	-3.9
消費財	<8.1>	22.7	6.1	-2.6	1.8	-3.3	-0.1	2.5	-2.8	7.7	-2.2
情報関連	<9.8>	26.7	8.1	-1.7	2.5	5.5	0.1	1.0	3.5	-2.9	-3.0
資本財・部品	<10.4>	19.0	9.5	2.4	4.6	2.5	1.5	4.4	1.4	5.2	-8.4
うち除く航空機	<10.0>	21.8	10.6	3.0	4.5	1.0	-1.1	4.6	1.5	3.6	-4.6
実質輸入計		12.0	3.7	2.0	1.9	1.3	-0.4	3.2	2.1	3.0	-3.1

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

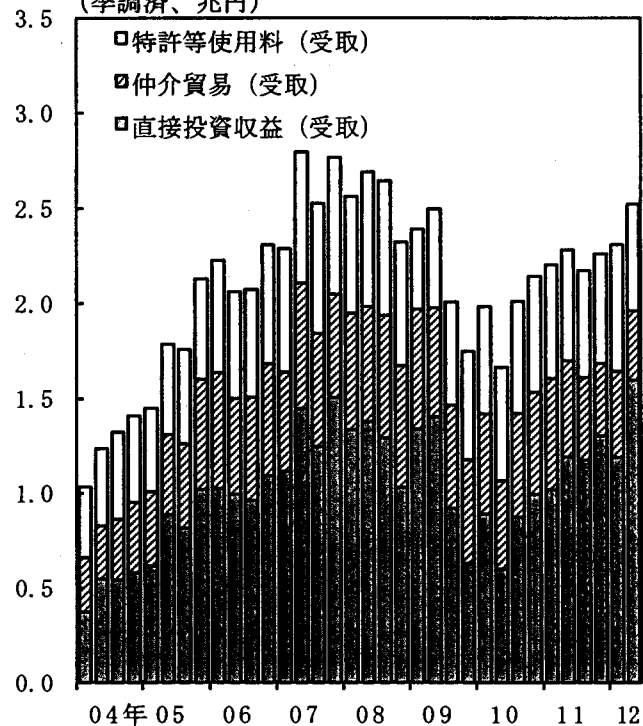
(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」12

直接投資

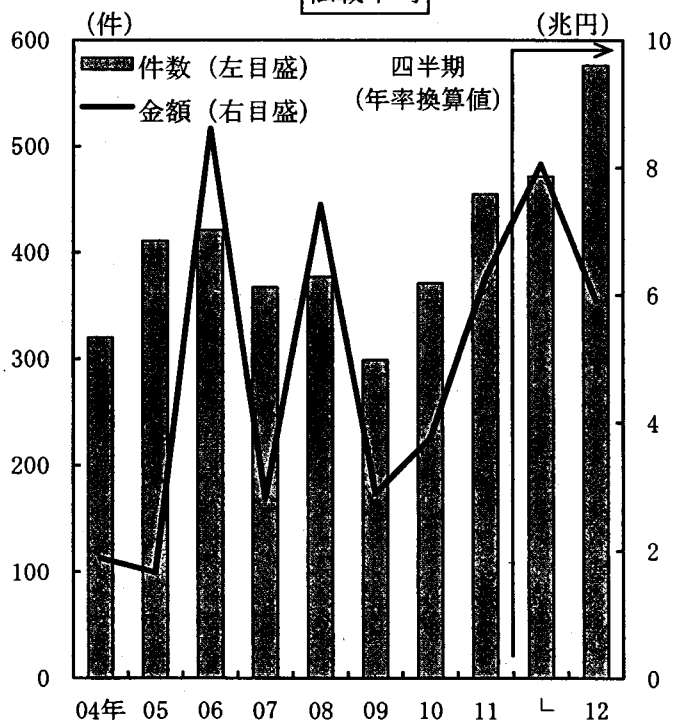
(1) 対外直接投資
(季調済、兆円)



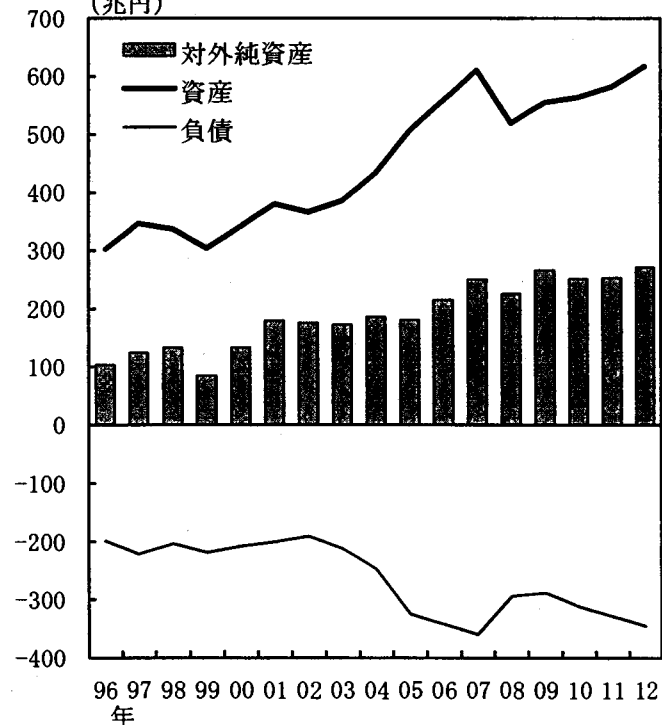
(2) 海外活動からの所得
(季調済、兆円)



(3) M&Aの推移 転載不可
(件)



(4) 対外純資産
(兆円)



- (注) 1. (1)、(2)の各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。2012/2Qは、4~5月の四半期換算値。
 2. (2)の「仲介貿易」は、「仲介貿易・その他貿易関連サービス」。
 3. (3)は日本企業が買収側等、外国企業が被買収側等のM&A。グループ内M&Aは含まない。
 4. (4)の2012年末は3月末値(速報)を使用。
 2012/3月末値(速報)では、「金融派生商品」が計上対象から除外されている。

(資料) 財務省・日本銀行「国際収支状況」、レコフデータ「MARR」

企業収益関連指標

<全国短観(6月)・大企業>

— 売上高経常利益率、()内は経常利益前年同期比、修正幅(経常利益は修正率)は3月調査比：%・%ポイント

	2011年度		2012年度		2011/上期	2011/下期	2012/上期	2012/下期
	実績	修正幅	計画	修正幅	実績	実績	計画	計画
製造業	4.11 (-11.7)	0.29 (7.6)	4.31 (10.1)	0.54 (17.8)	4.71 (- 8.5)	3.57 (-15.3)	4.00 (-10.1)	4.59 (34.7)
非製造業	3.79 (- 7.2)	0.23 (7.4)	3.64 (- 1.8)	0.20 (7.9)	3.98 (- 7.2)	3.62 (- 7.2)	3.52 (- 8.8)	3.76 (5.4)

<全国短観(6月)・中小企業>

— 売上高経常利益率、()内は経常利益前年同期比、修正幅(経常利益は修正率)は3月調査比：%・%ポイント

	2011年度		2012年度		2011/上期	2011/下期	2012/上期	2012/下期
	実績	修正幅	計画	修正幅	実績	実績	計画	計画
製造業	3.08 (1.7)	0.10 (4.1)	3.42 (11.5)	0.00 (0.2)	2.92 (-10.7)	3.23 (15.2)	3.19 (10.3)	3.64 (12.6)
非製造業	2.41 (17.5)	0.11 (5.6)	2.55 (5.7)	0.06 (2.9)	2.10 (8.6)	2.68 (24.7)	2.29 (10.9)	2.79 (2.0)

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

<法人季報・売上高経常利益率>

— 季調済、%

		2011年				2012年
		1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	1~3月
全産業	全規模	3.44	3.34	3.41	3.44	3.72
製造業	大企業	4.48	4.44	3.82	3.76	4.14
	中堅中小企業	2.54	2.97	3.31	2.92	3.04
非製造業	大企業	5.05	4.62	4.36	4.44	4.85
	中堅中小企業	2.57	2.30	2.78	2.94	3.10

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

2. 製造業、非製造業の計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

<民間調査機関の経常利益(連結ベース)見通し(2012年6月時点)>

— 前年比、%、()内は前回<2012年3月時点>

	2010年度実績	2011年度実績	2012年度予想	2013年度予想
全産業	58.7	-19.5	22.1 (26.8)	18.7 (17.6)
製造業	91.0	-17.9	31.9 (35.2)	17.8 (18.3)
非製造業	27.6	-21.7	6.8 (14.4)	20.6 (16.3)
非製造業(除く公益)	29.1	2.3	10.4 (9.6)	6.7 (7.3)

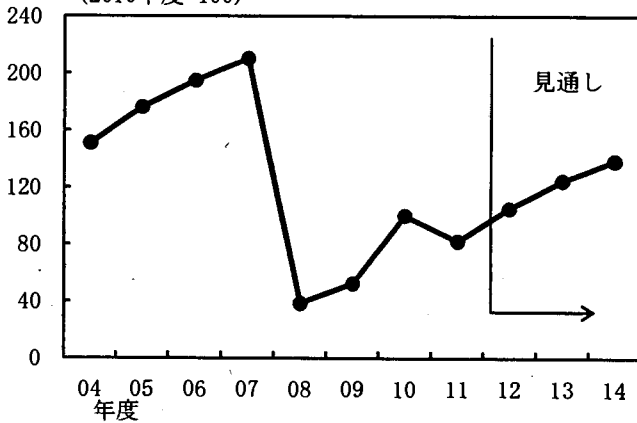
(注) 野村證券調べ：全上場企業(除く金融)から選定した296社対象。非製造業(除く公益)は、調査統計局が算出。

企業収益

(1) 大企業収益の推移 (野村証券調べ)

① 製造業

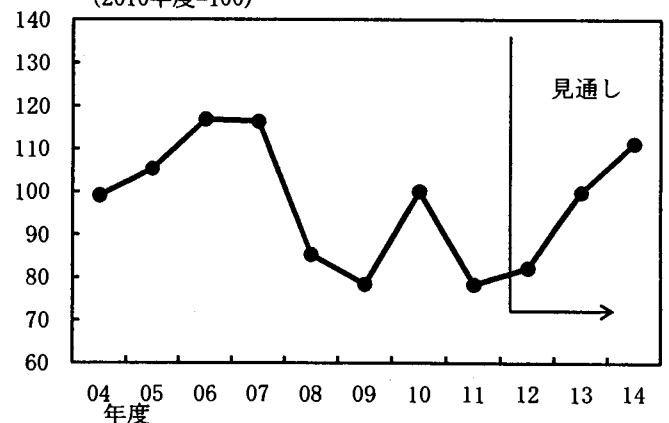
(2010年度=100)



投資家向け情報のため、転載ならびに引用不可

② 非製造業 (除く金融)

(2010年度=100)

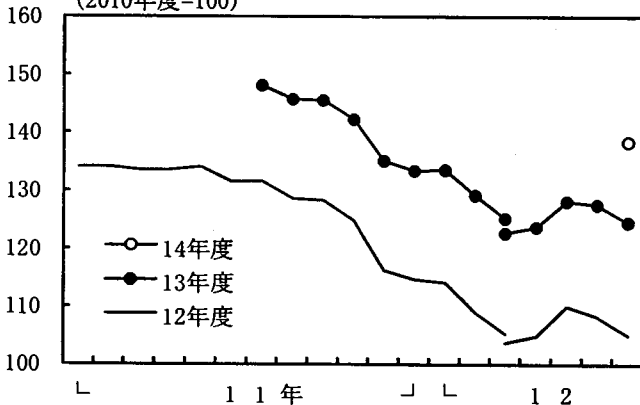


(注) 2012年度以降は2012年7月時点の予想値。調査対象は、全上場企業 (除く金融) から選定した296社 (製造業188社、非製造業108社)。連結経常利益ベース。下の図表(2)も同じ。

(2) 大企業収益の修正状況 (野村証券調べ)

① 製造業

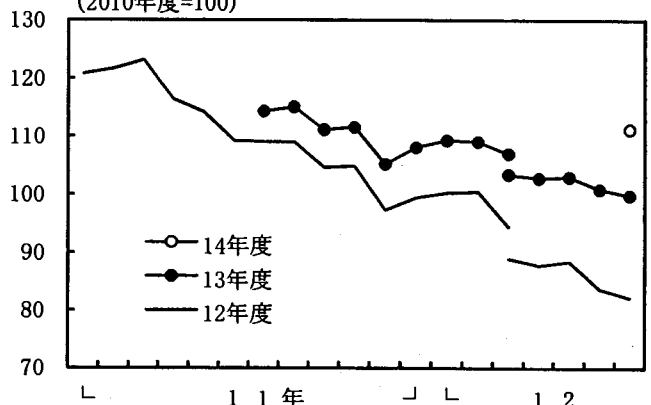
(2010年度=100)



投資家向け情報のため、転載ならびに引用不可

② 非製造業 (除く金融)

(2010年度=100)

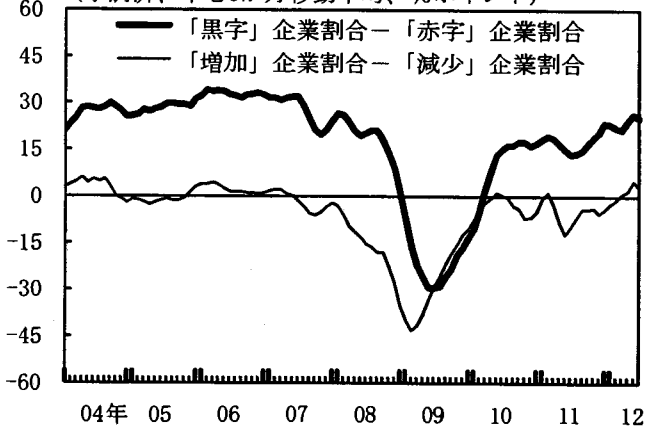


(注) 2012年4月より、調査対象企業の見直しを実施。旧ベースは2012/3月まで、新ベースは2012/3月から。

(3) 中小企業

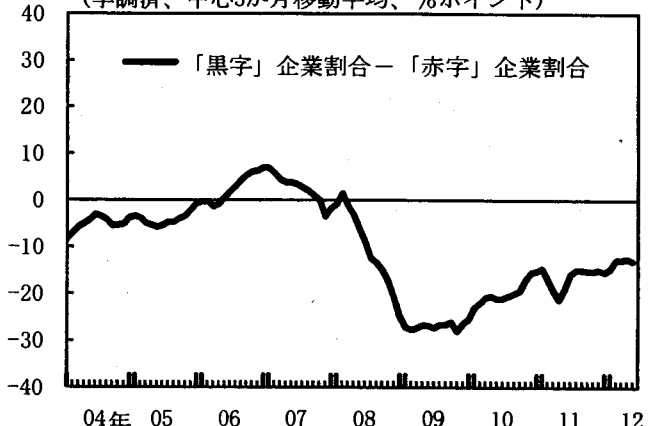
① 利益額D. I. (中小企業景況調査)

(季調済、中心3か月移動平均、%ポイント)



② 採算D. I. (全国小企業月次動向調査)

(季調済、中心3か月移動平均、%ポイント)



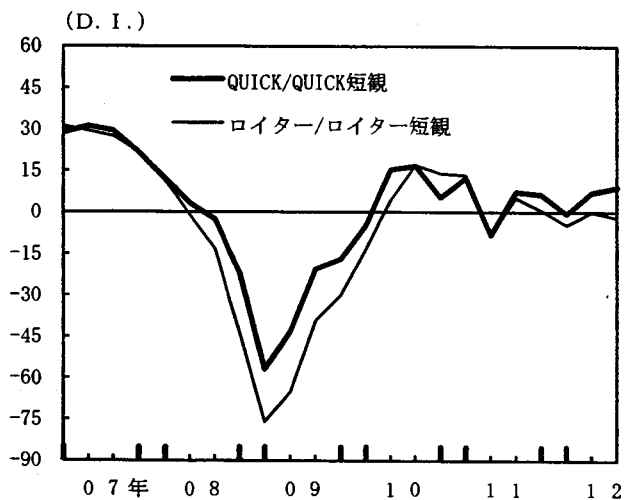
(注) 調査対象900社 (うち製造業 約600社)。

(注) 調査対象約1,500社 (うち製造業 約300社)。

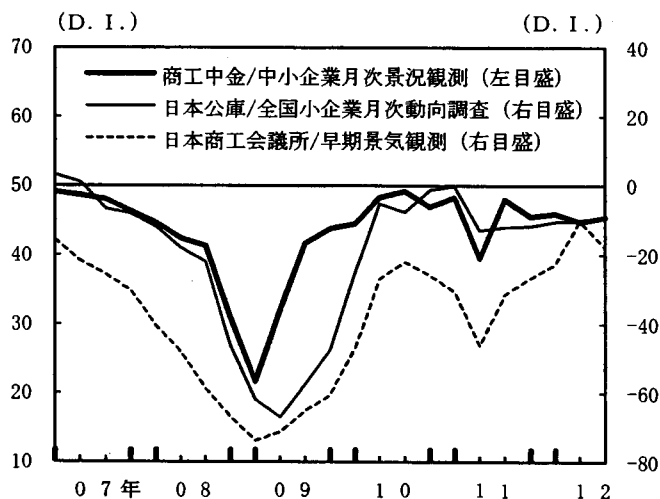
(資料) 野村証券、日本政策金融公庫「中小企業景況調査」「全国小企業月次動向調査」

企業マインド

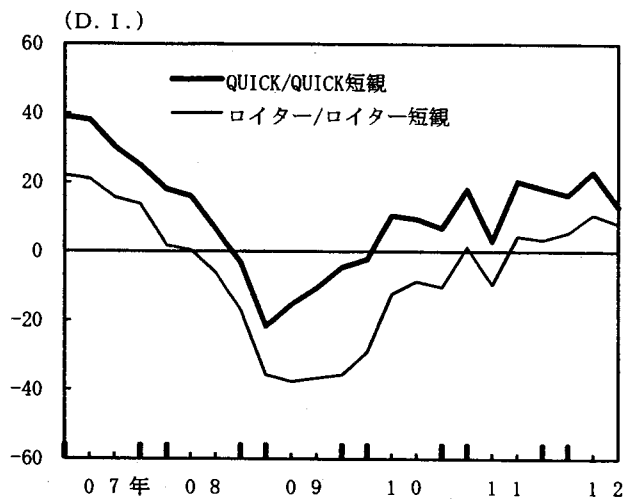
(1) 製造業・大企業



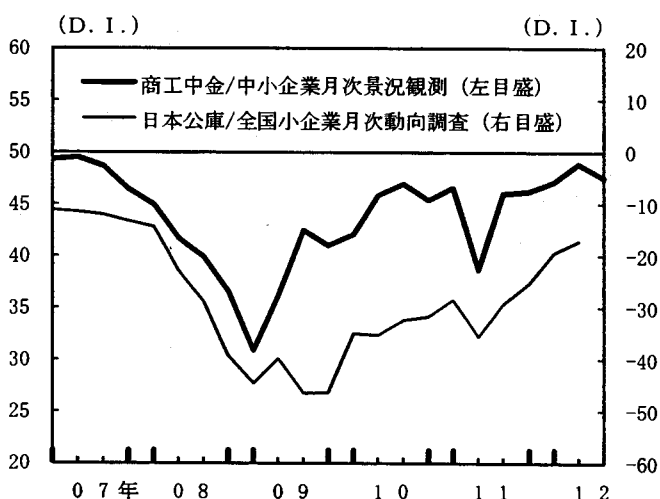
(2) 製造業・中小企業



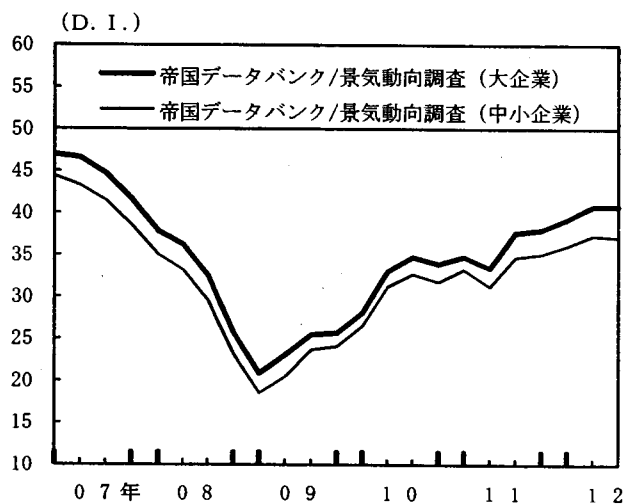
(3) 非製造業・大企業



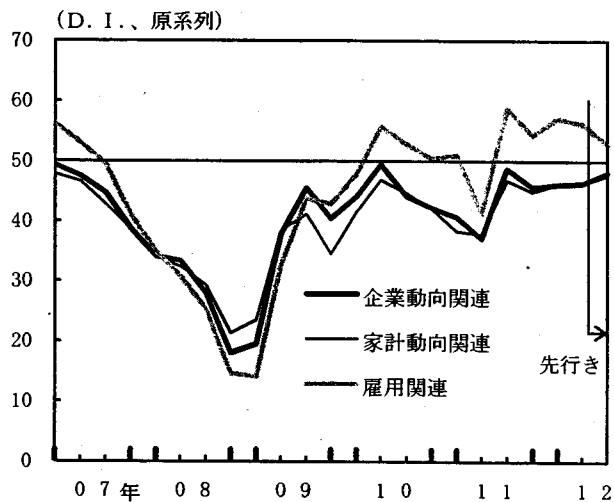
(4) 非製造業・中小企業



(5) 全産業



<参考> 景気ウォッチャー調査
(景気の現状判断D. I.)



(注) 1. D. I. は「良い」、「好転」、「増加」または「黒字」の割合から、「悪い」、「悪化」、「減少」または「赤字」の割合を引いたもの。
2. 2012/3Qは、7月の値。ただし景気ウォッチャー調査については、2012/4～6月調査における先行き判断D. I.の平均。

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

設備投資関連指標

<先行指標等>

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比:%

	2011年度	11/10~12月	12/1~3	4~6	12/4月	5	6
機械受注	(6.2)	<- 0.7>	< 0.9>	<- 3.1>	< 5.7>	<-14.8>	
[民需、除く船舶・電力]		(6.7)	(3.3)	(3.9)	(6.6)	(1.0)	
[民需、除く船舶]	(3.5)	<- 2.5>	< 0.1>	<- 0.9>	< 9.5>	<-20.4>	
製造業	(5.9)	<- 0.7>	< 0.1>	<- 3.6>	< 3.4>	<- 8.0>	
非製造業(除く船舶・電力)	(6.6)	<- 0.5>	< 0.5>	< 0.3>	< 5.7>	<- 6.4>	
建築着工床面積	(8.3)	<- 1.0>	< 1.9>	< 0.3>	< 0.8>	< 15.5>	<- 9.1>
[民間非居住用]		(8.9)	(5.6)	(- 0.9)	(-10.9)	(10.4)	(- 0.6)
うち鉱工業	(18.6)	< 20.9>	< 24.9>	<-20.4>	<- 9.5>	<- 5.1>	< 4.1>
うち非製造業	(5.8)	<- 3.2>	<- 3.1>	< 4.7>	< 6.1>	< 15.2>	<- 9.3>
資本財総供給	< 3.7>	< 3.0>	<- 2.1>	< 4.9>	< 12.4>	< 0.9>	<-10.6>
資本財総供給(除く輸送機械)	< 5.5>	< 2.9>	<- 3.9>	< 4.6>	< 4.1>	< 10.6>	<-10.2>

(注) 1. 機械受注の2012/4~6月の見通し(季調済前期比)は、民需(除く船舶・電力)+2.5%となっている。

2. 建築着工床面積は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

3. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。また、年度の値は季調済前年比。

4. 機械受注の2012/4~6月の前期比は4~5月の1~3月対比、前年比は4~5月の前年同期比。

<法人企業統計・設備投資>

— < >内は季調済前期比:%

	11/1~3月	4~6	7~9	10~12	12/1~3
全産業	<- 1.2>	<- 5.1>	<- 0.9>	< 11.8>	<- 1.7>
うち製造業	< 3.0>	<- 8.5>	< 4.4>	< 4.6>	< 3.6>
うち非製造業	<- 3.5>	<- 3.0>	<- 3.9>	< 16.1>	<- 4.5>

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

<設備投資アンケート調査>

— 前年比:%、()内は2012年3月調査時点

	2011年度実績		修正率		2012年度計画		修正率	
	実績	(前年比)	修正率	(前年比)	計画	(前年比)	修正率	(前年比)
全国短観(6月調査)	全産業	0.0 (0.8)	- 0.8 (0.8)	4.0 (- 1.3)	4.5 (-)			
	製造業	4.3 (5.9)	- 1.5 (- 2.5)	7.2 (0.4)	5.2 (-)			
	非製造業	- 2.3 (- 1.9)	- 0.4 (2.7)	2.3 (- 2.2)	4.1 (-)			
うち大企業・全産業	- 1.3 (1.1)	- 2.3 (- 0.3)	6.2 (0.0)	3.8 (-)				
	製造業	- 0.7 (2.7)	- 3.4 (- 3.2)	12.4 (3.6)	4.8 (-)			
	非製造業	- 1.5 (0.2)	- 1.8 (1.3)	3.0 (- 2.0)	3.2 (-)			
うち中小企業・全産業	- 2.7 (- 8.5)	6.3 (4.4)	- 6.6 (-12.9)	14.0 (-)				
	製造業	11.3 (5.4)	5.6 (- 1.6)	-14.3 (-18.8)	11.4 (-)			
	非製造業	-10.1 (-15.7)	6.7 (8.7)	- 1.6 (- 9.1)	15.5 (-)			

(注) 1. 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。

2. リース会計対応ベース。

— 前年比:%、()内は2011年7月調査時点

	2010年度実績	2011年度実績	2012年度計画	2013年度計画
日本政策投資銀行(2012年6月調査)	- 2.5	- 2.1 (7.3)	12.2 (- 4.5)	- 5.9
うち製造業	- 8.4	- 1.7 (12.5)	19.1 (- 9.6)	- 5.0
うち非製造業	0.7	- 2.2 (4.6)	8.6 (- 2.7)	- 6.3

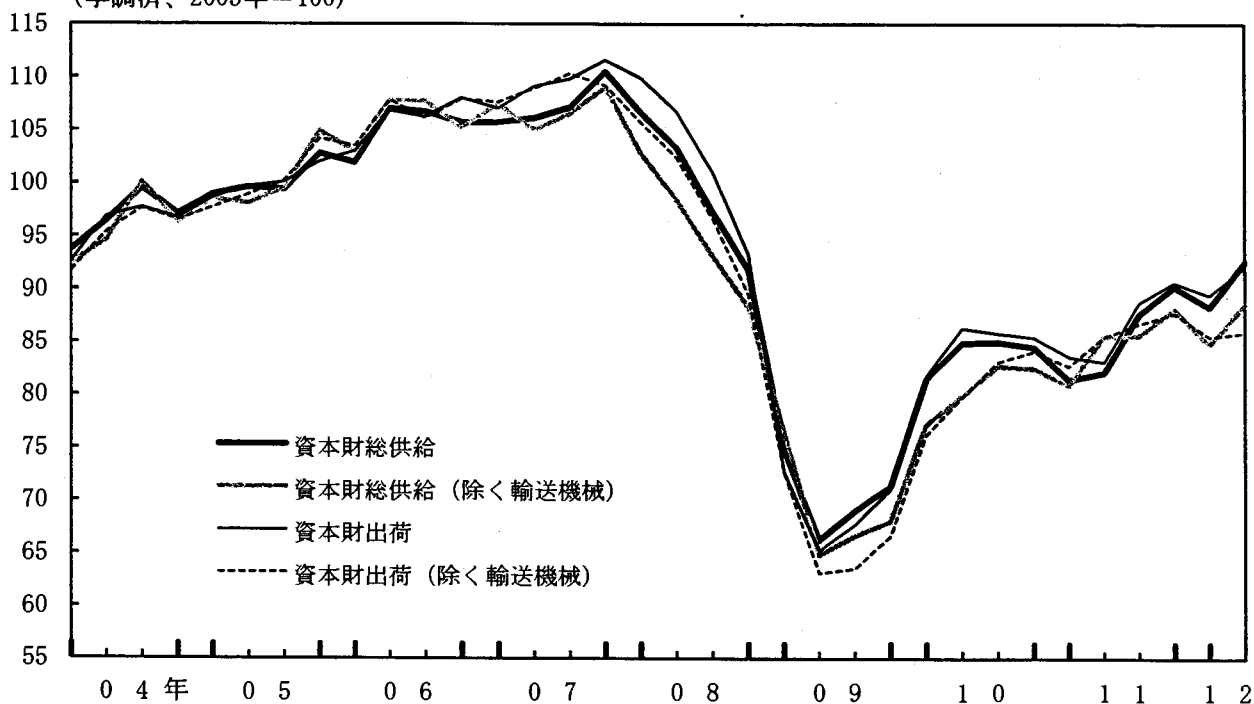
(注) 計数は資本金10億円以上の民間法人企業。金融保険業などを除く。

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

設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

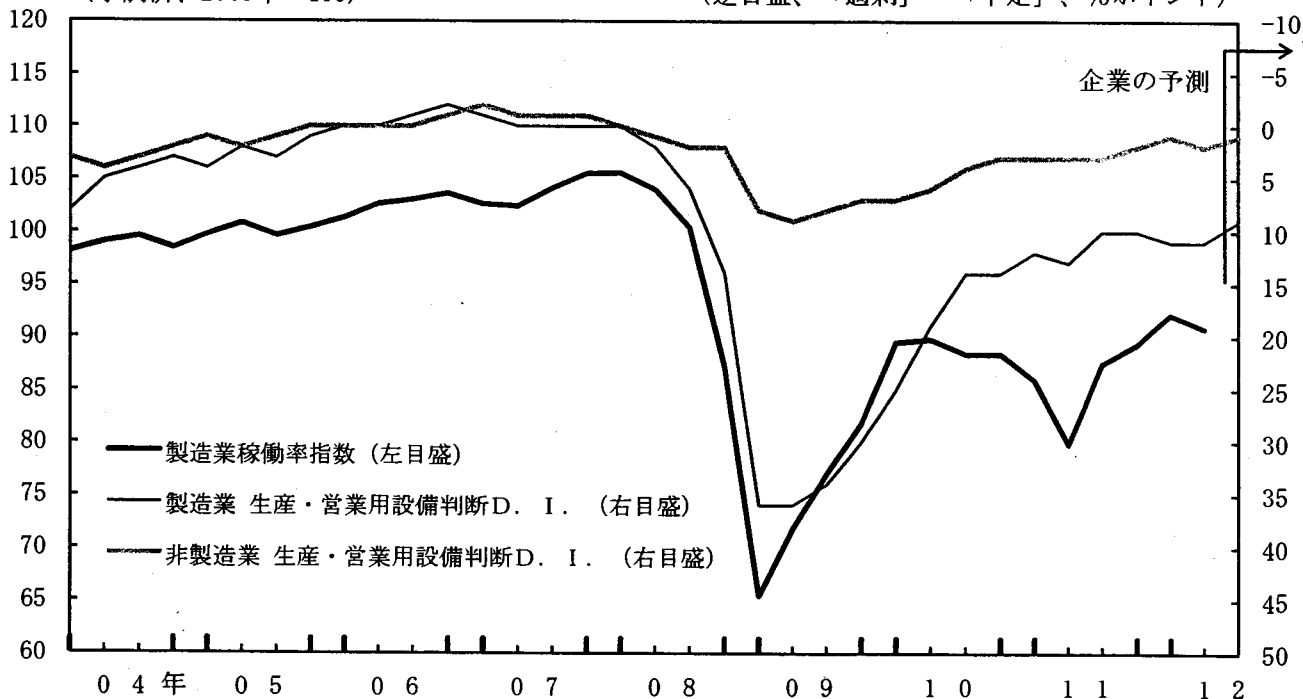


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
- 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。

(2) 稼働率と設備判断D. I.

(季調済、2005年=100)

(逆目盛、「過剰」 - 「不足」、%ポイント)



- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
- 2. 製造業稼働率指数の2012/2Qは4~5月の計数。

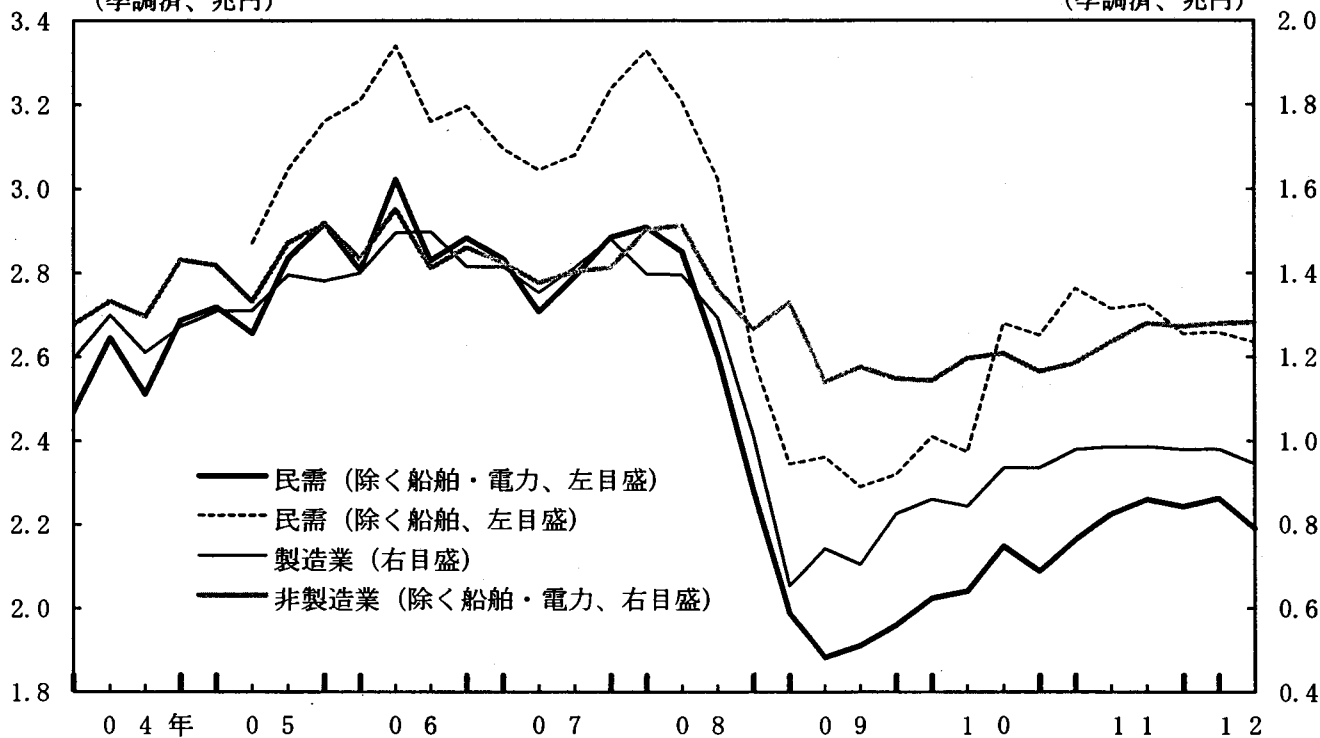
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資先行指標

(1) 機械受注

(季調済、兆円)

(季調済、兆円)

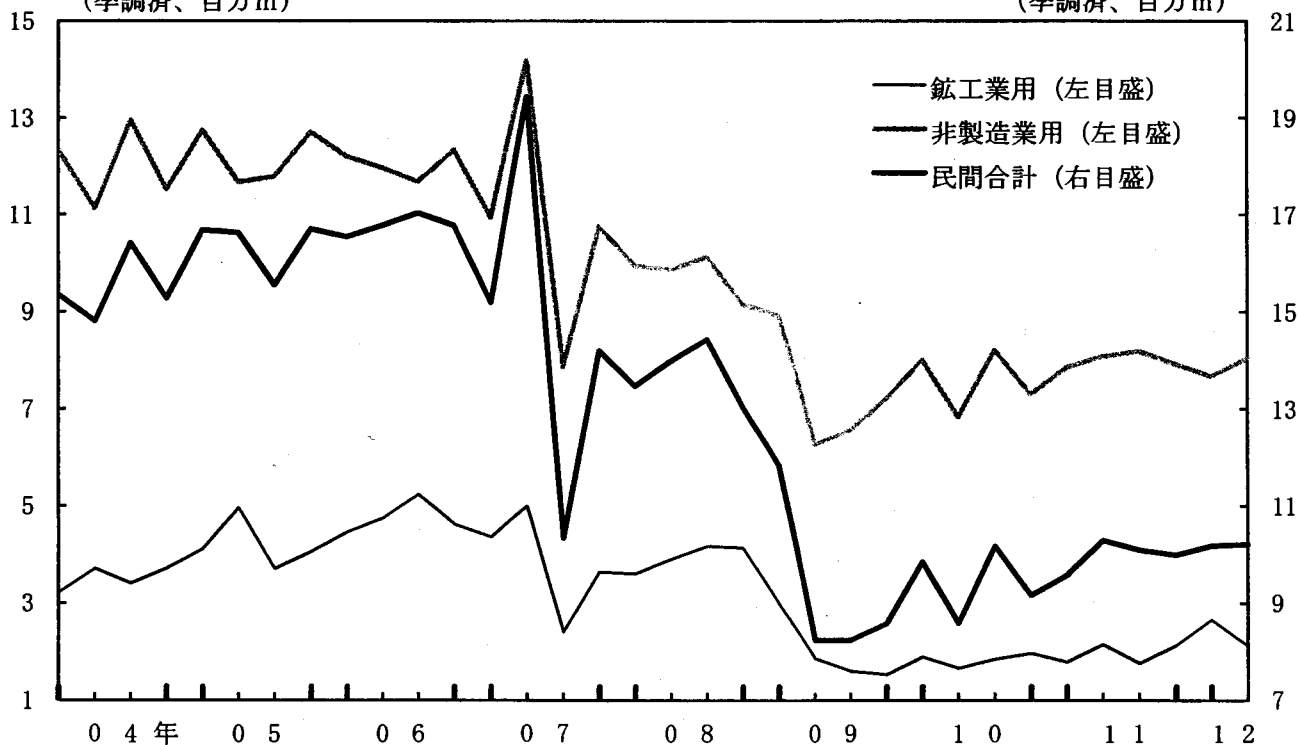


(注) 1. 2004年度以前は内閣府による参考系列。
2. 2012/2Qは、4~5月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

(季調済、百万㎡)

(季調済、百万㎡)



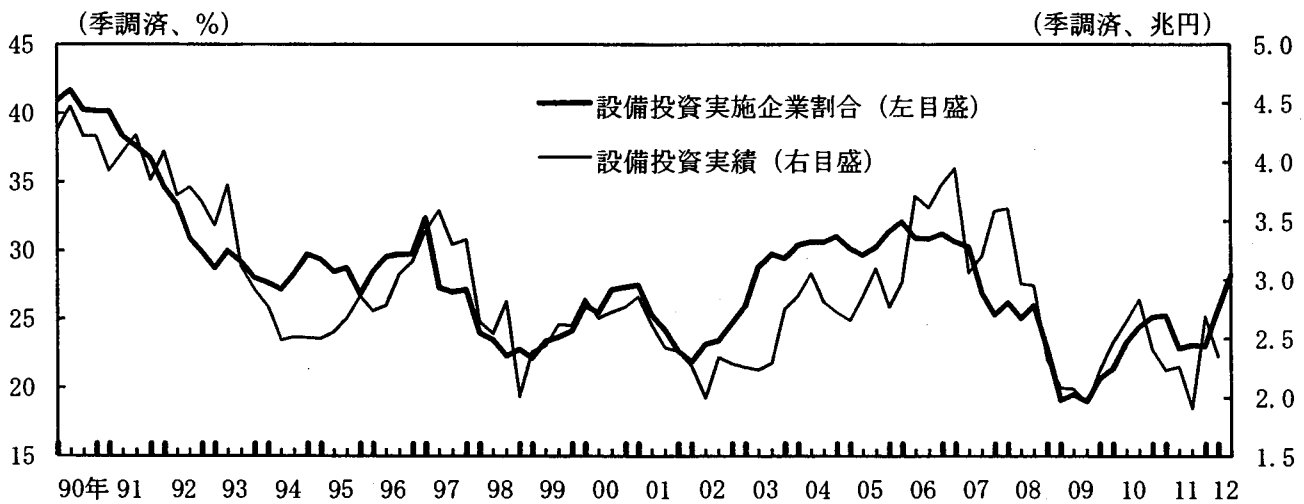
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

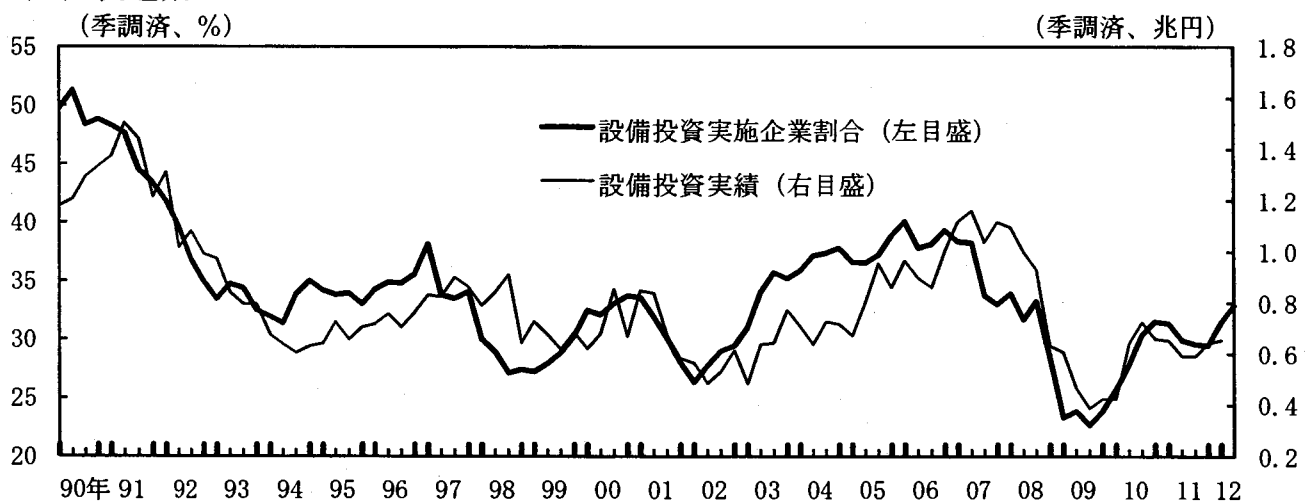
中小企業の設備投資実施企業割合

—日本政策金融公庫 6月中・下旬調査—

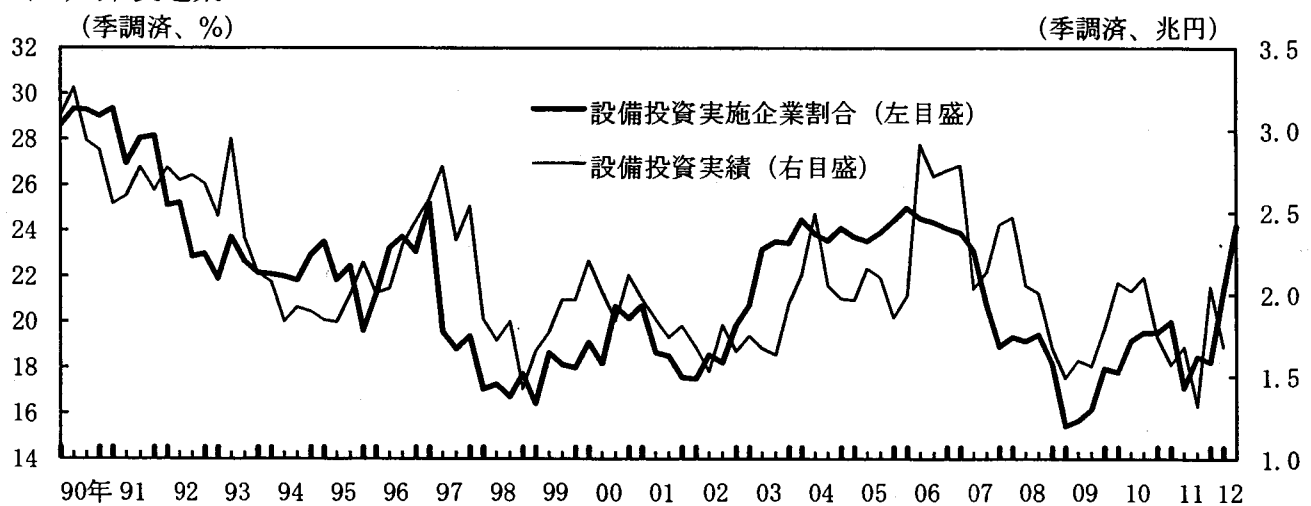
(1) 全産業



(2) 製造業



(3) 非製造業



(注) 1. 設備投資実施企業割合は全国中小企業動向調査ベース (調査対象:13,489社、有効回答企業数:7,736社)。

2. 設備投資実績は法人季報ベース (資本金1千万円～1億円未満)。X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 日本政策金融公庫「全国中小企業動向調査 (中小企業編)」、財務省「法人企業統計季報」

個人消費関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：％
— []内の計数は2011年度売上高(名目、兆円、除く消費税)

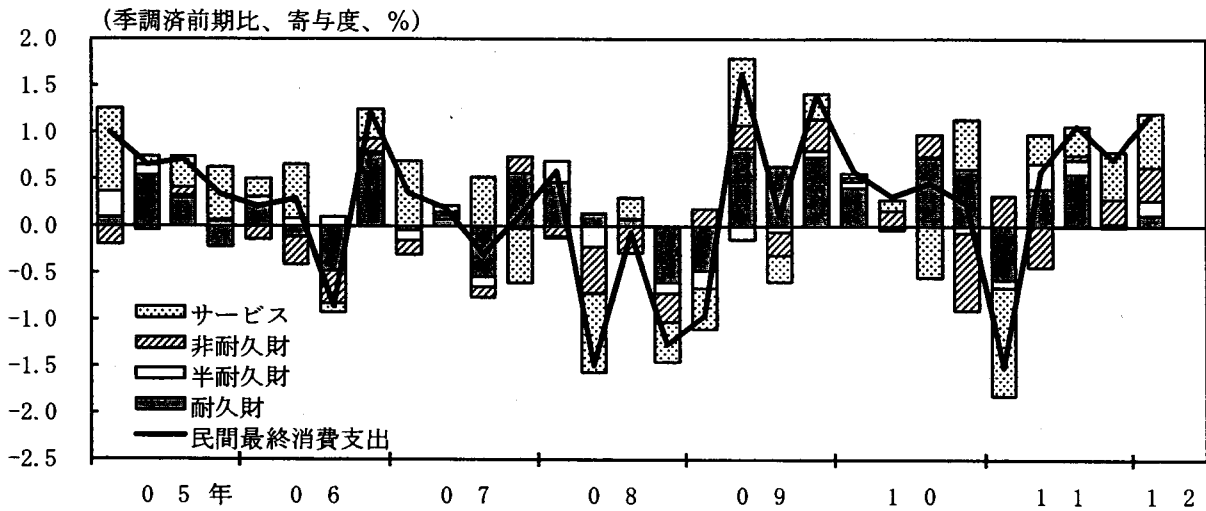
	2011年度	12/1～3月	4～6	7～9	12/4月	5	6	7
家計調査報告								
消費水準指数(実質)	(-1.3)	(0.0)	(3.0)		(3.0)	(3.8)	(2.0)	
		< -0.3>	< 2.3>		< 1.6>	< 1.9>	< -3.0>	
消費水準指数(実質・除く住居等)	(-1.2)	< 0.2>	< 1.4>		< 1.2>	< 0.7>	< -3.8>	
消費支出(実質)	(-1.3)	< 0.2>	< 1.0>		< -0.8>	< 1.5>	< -1.3>	
平均消費性向(%)	73.3	71.8	73.2		73.0	74.6	72.0	
家計消費状況調査								
支出総額(実質)	(-2.6)	(1.3)	(4.5)		(3.5)	(6.5)	(3.6)	
		< 1.4>	< 1.1>		< -0.8>	< 2.7>	< -2.0>	
乗用車新車登録台数(含む軽)								
[401万台]	(3.3)	(50.3)	(66.0)	(42.3)	(99.5)	(68.6)	(46.8)	(42.3)
		< 20.8>	< -3.3>	< 2.1>	< -4.1>	< -1.7>	< 4.5>	< -0.3>
乗用車新車登録台数(除く軽)								
[273万台]	(2.2)	(54.3)	(59.0)	(37.3)	(92.6)	(64.0)	(39.8)	(37.3)
		< 30.7>	< -9.3>	< 2.8>	< -11.9>	< -1.3>	< 5.7>	< -0.4>
商業販売統計								
小売業販売額(実質)	(1.6)	(5.1)	(3.4)		(5.4)	(3.7)	(1.2)	
[129.3]		< 0.9>	< -0.2>		< -0.2>	< 0.8>	< -0.5>	
家電販売額(実質)	(3.5)	(-1.4)	(-18.5)		(-13.1)	(-16.0)	(-24.8)	
[6.8]		< 0.9>	< -5.8>		< -2.2>	< 2.7>	< -4.0>	
全国百貨店売上高	(-0.0)	(3.9)	(-0.2)		(1.5)	(-0.9)	(-1.2)	
[6.4]		< -0.9>	< 1.0>		< 3.2>	< -1.0>	< -2.9>	
全国スーパー売上高	(-1.3)	(-0.1)	(-1.9)		(-1.6)	(-0.7)	(-3.3)	
[12.4]		< 0.5>	< -1.6>		< -0.9>	< 2.1>	< -3.5>	
コンビニエンスストア売上高	(7.6)	(5.9)	(5.8)		(10.3)	(6.0)	(1.5)	
[8.5]		< 1.1>	< 0.4>		< 2.2>	< -0.4>	< -1.5>	
旅行取扱額								
[5.7]	(-0.2)	(13.4)	(28.4)		(33.7)	(23.7)		
		< 0.4>	< 4.3>		< 4.7>	< -1.8>		
外食産業売上高								
	(0.7)	(4.7)	(1.5)		(3.4)	(-1.5)	(2.6)	
		< -0.5>	< -2.3>		< -2.6>	< -0.3>	< 1.4>	

- (注) 1. 消費水準指数は、二人以上の世帯・世帯人員及び世帯主の年齢分布調整ベース。消費水準指数(除く住居等)は、消費支出合計から「住居」、「自動車等購入」、「贈与金」、「仕送り金」を除いている。
2. 消費支出、支出総額は、二人以上の世帯ベース。平均消費性向は二人以上の世帯のうち勤労者世帯ベース。
3. 全国百貨店・全国スーパー売上高の前年比及び前期比は、店舗調整後。コンビニエンスストア・外食産業売上高の前年比及び前期比は店舗調整前。
4. 支出総額、小売業販売額、家電販売額は、調査統計局において実質化。
5. 旅行取扱額は外国人旅行を除いている。2010/4月以降の調査対象は、新ベース。
6. 2012/4～6月の旅行取扱額は4～5月、2012/7～9月の新車登録台数は7月の値。

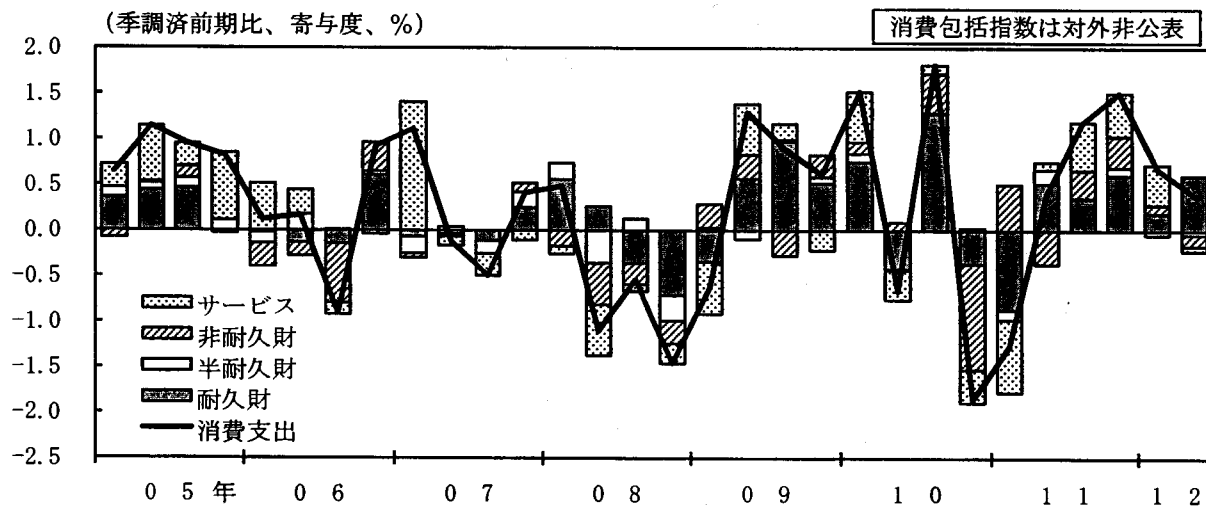
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、観光庁「旅行業者取扱額」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

個人消費 (1)

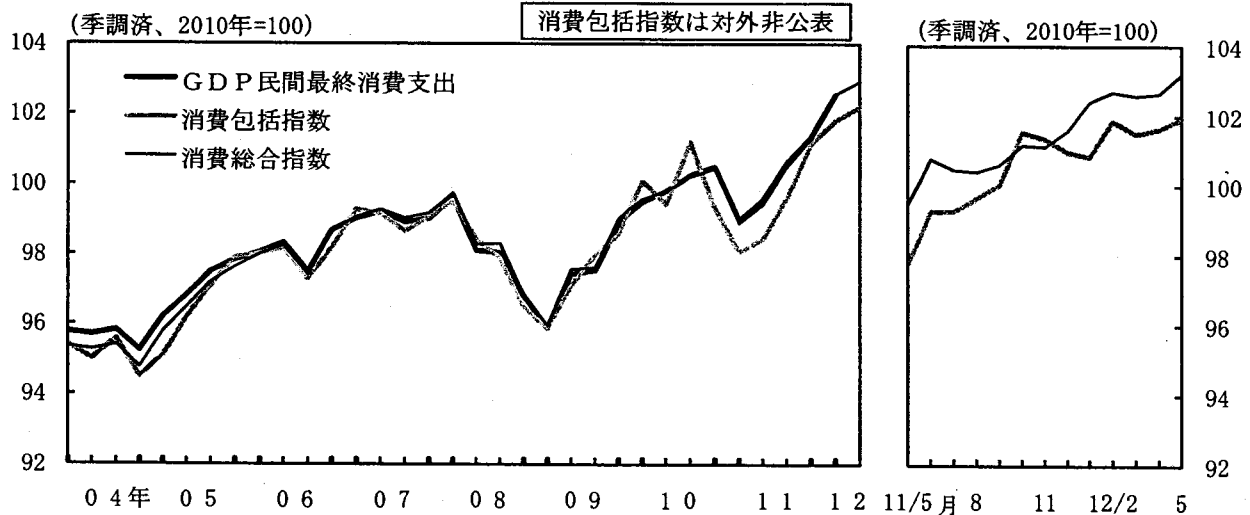
(1) GDPベース・形態別消費 (実質)



(2) 消費包括指数ベース・形態別消費 (実質)



(3) GDP民間最終消費支出・消費包括指数・消費総合指数 (実質)

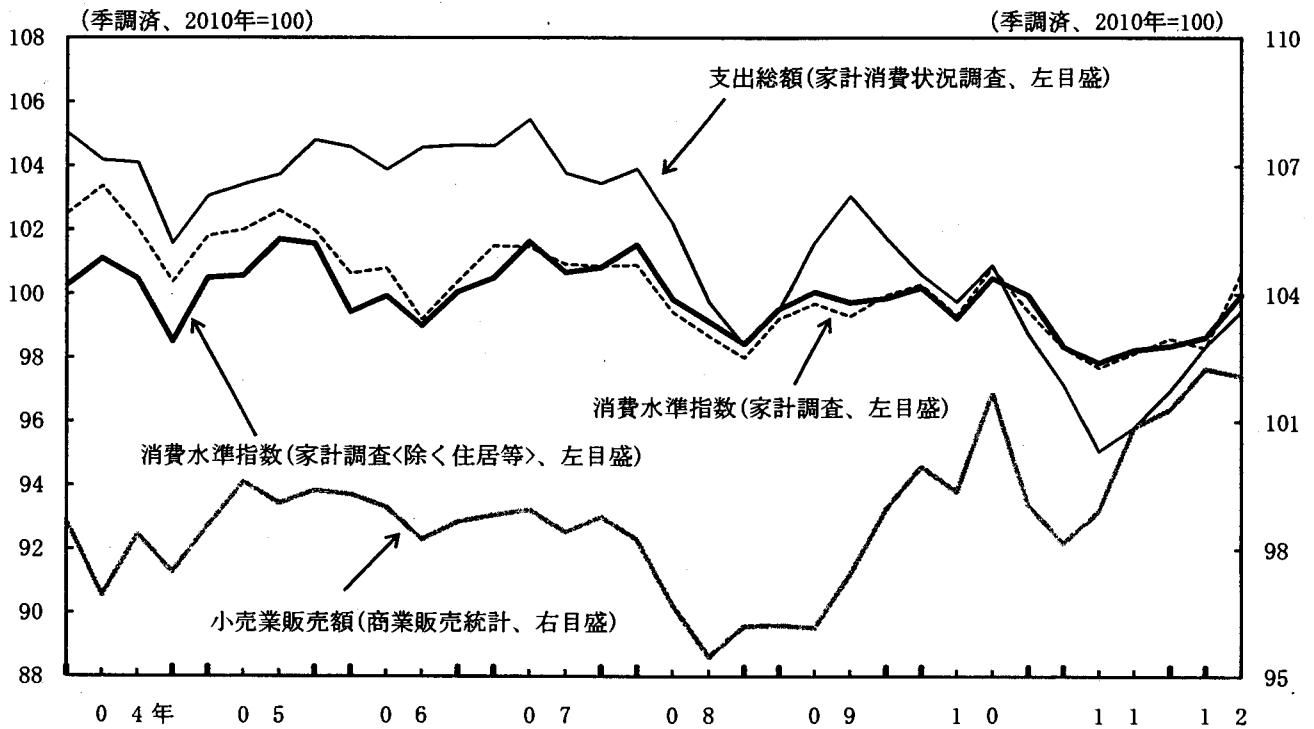


- (注) 1. 消費包括指数は、GDPの推計方法にならい、各種の消費関連統計を幅広く加重平均して算出したもの。毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。
2. 消費包括指数は7/5日までに公表された統計をもとに算出。2012/2Qは4~5月の値。
3. 消費総合指数の2012/2Qは4~5月の値。

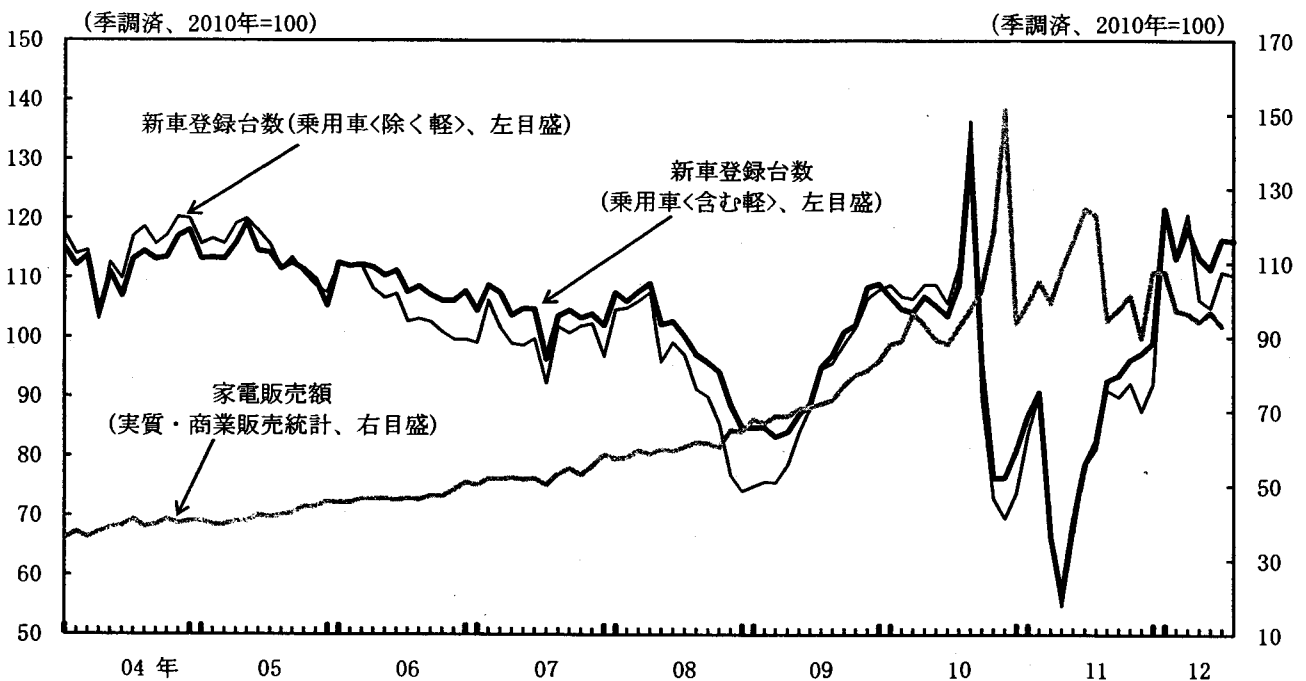
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」等

個人消費 (2)

(1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

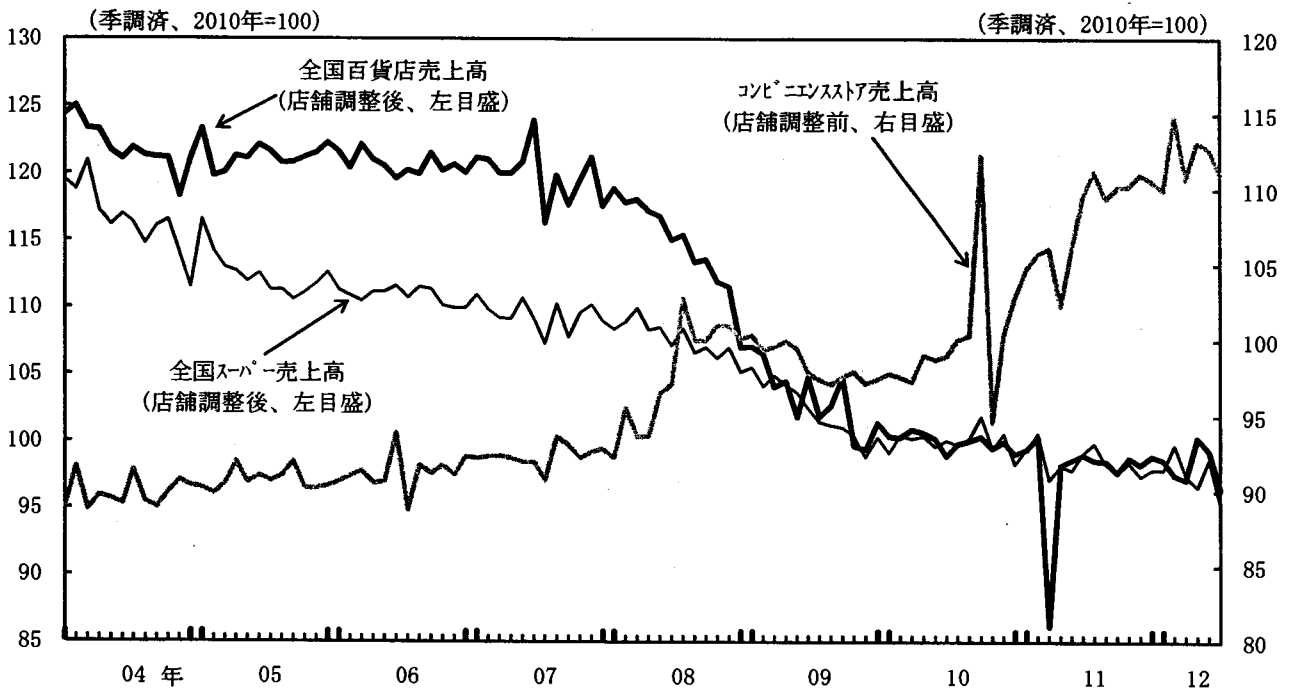


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

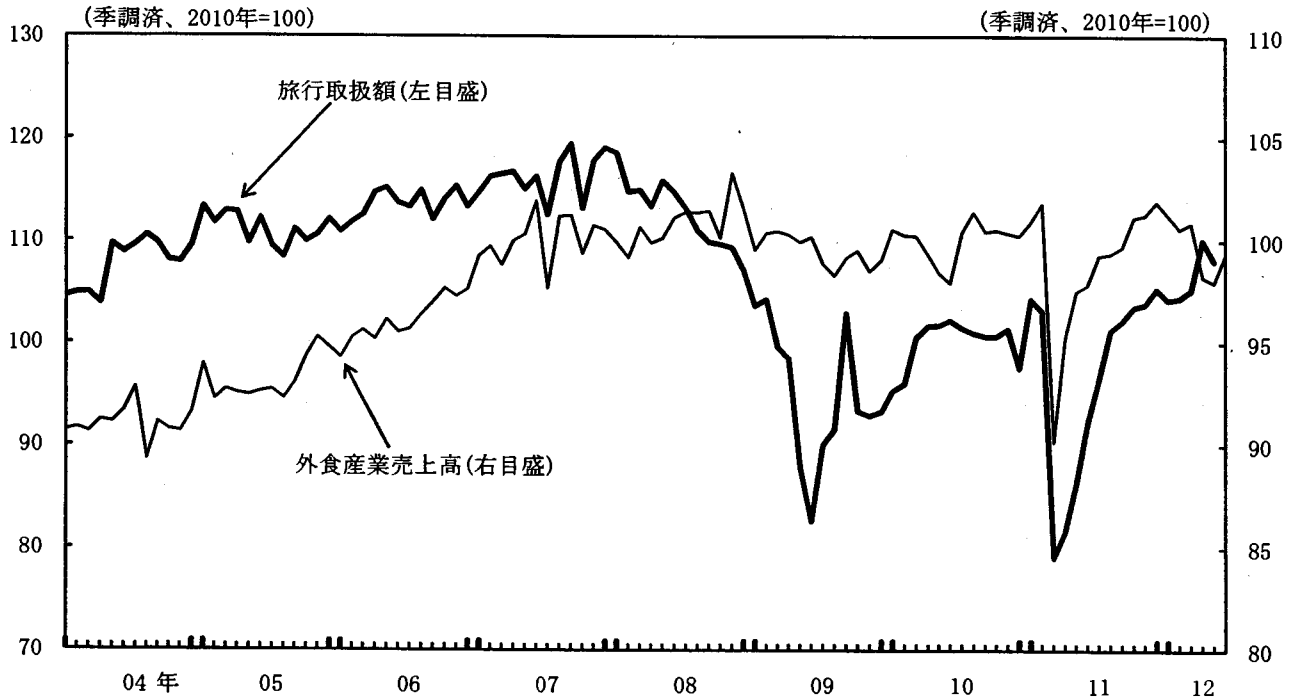
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

個人消費 (3)

(1) 小売店販売 (名目)



(2) サービス消費 (名目)



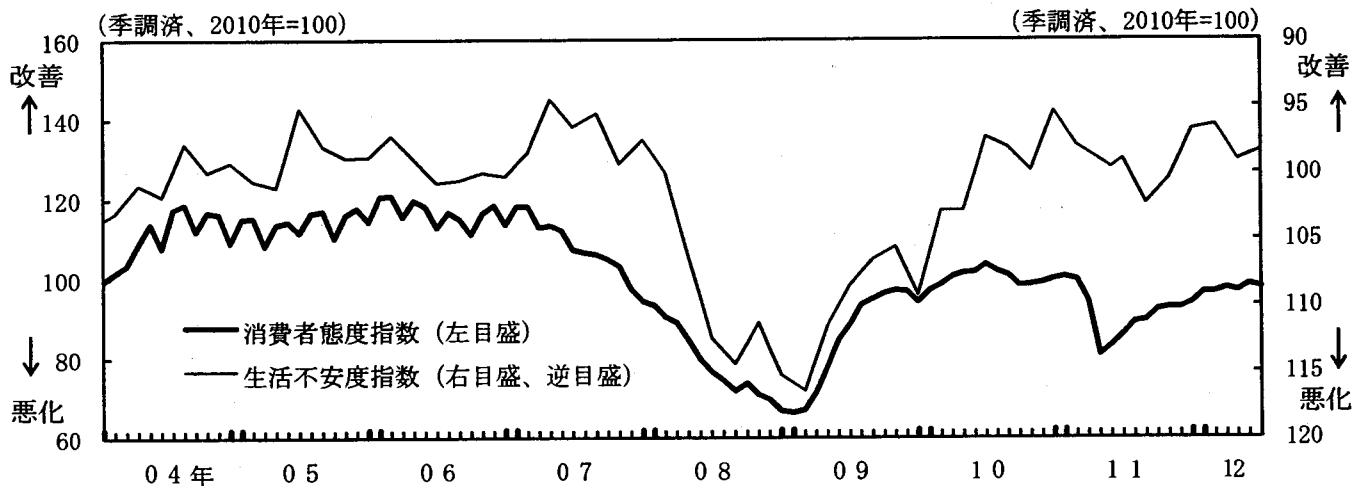
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月及び2010/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(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」

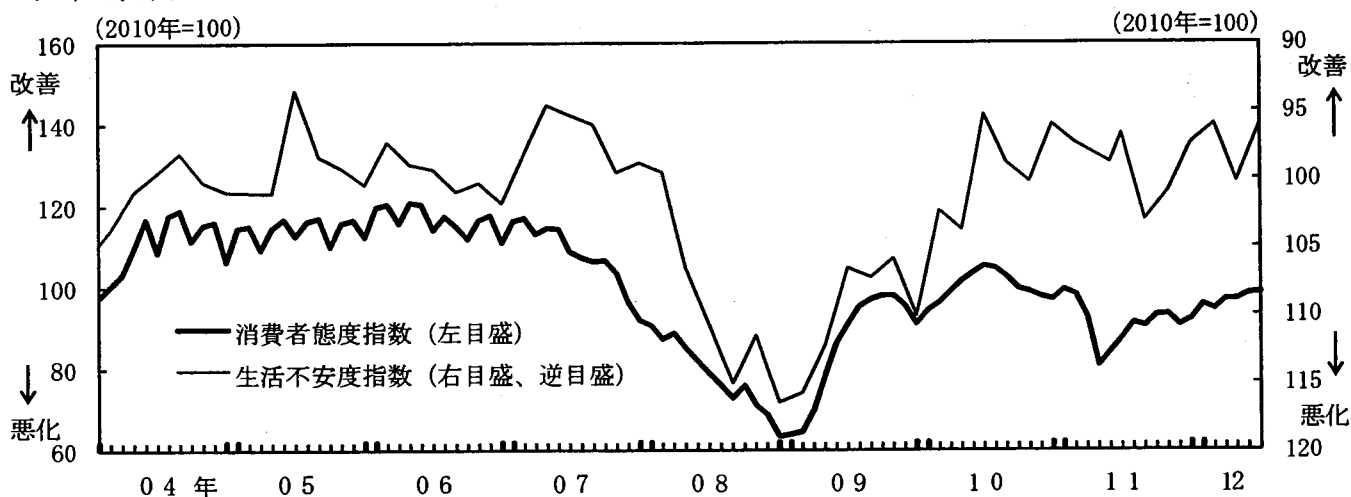
(図表25)

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

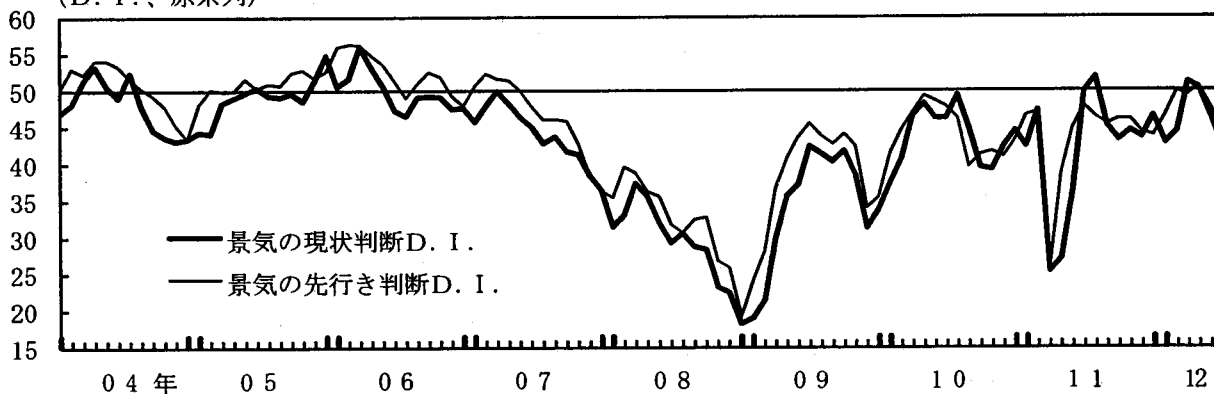


(2) 原系列



<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」

住宅関連指標

<新設住宅着工戸数>

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

	2011年度	11/10～12月	12/1～3	4～6	12/4月	5	6
総戸数	84.1	79.8	85.7	88.1	89.6	90.3	83.7
		< -9.4>	< 7.5>	< 2.7>	< 5.7>	< 0.8>	< -7.3>
	(2.7)	(-4.5)	(3.7)	(6.2)	(10.3)	(9.3)	(-0.2)
持家	30.5	29.8	30.7	30.5	30.4	31.2	29.4
		< -6.9>	< 3.0>	< -0.6>	< 1.7>	< 2.8>	< -5.8>
	(-1.2)	(-7.3)	(-1.2)	(3.5)	(2.5)	(8.2)	(0.1)
分譲	23.9	23.5	23.8	24.7	25.5	25.8	22.6
		< -3.4>	< 1.2>	< 3.7>	< 9.2>	< 0.8>	< -12.1>
	(12.7)	(4.5)	(7.9)	(3.6)	(13.0)	(4.4)	(-7.2)
貸家系	29.7	27.1	31.0	33.1	33.7	33.0	32.1
		< -14.3>	< 14.5>	< 6.7>	< 9.6>	< -2.1>	< -2.8>
	(-0.4)	(-7.8)	(5.0)	(11.3)	(16.0)	(14.7)	(4.5)

<首都圏新築マンション関連指標 —不動産経済研究所調べ—>

— < > 内は季調済前期（月）比、（ ）内は前年比：%

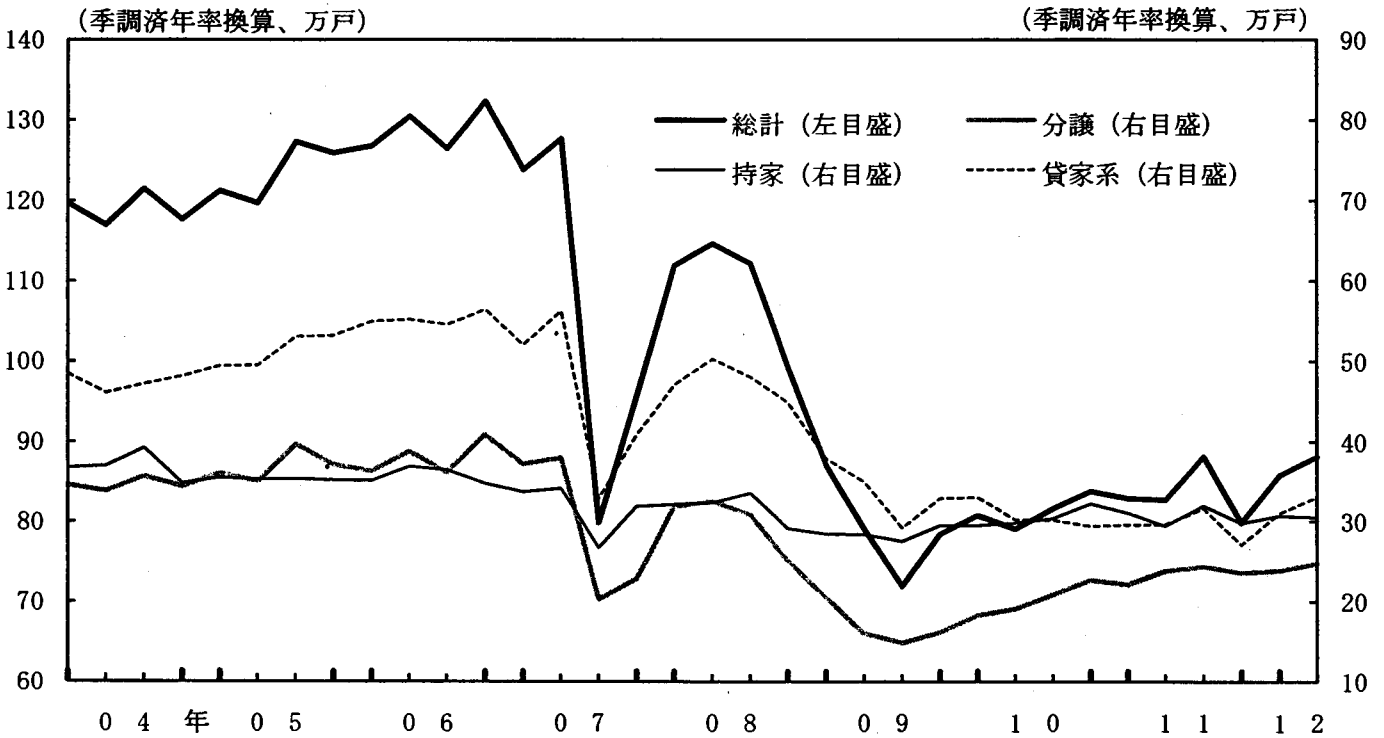
	2011年度	11/10～12月	12/1～3	4～6	12/4月	5	6
全売却戸数（年率、万戸）	4.5	4.7	4.6	4.9	6.2	3.7	4.8
		< 5.9>	< -2.4>	< 6.0>	< 44.7>	< -40.1>	< 29.2>
	(-3.4)	(6.9)	(8.8)	(19.8)	(69.5)	(-15.8)	(23.8)
期末在庫（戸）	5,146	5,328	5,146	5,147	5,235	5,373	5,147
新規契約率（%）	76.8	77.4	76.0	78.9	81.8	75.6	78.7

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

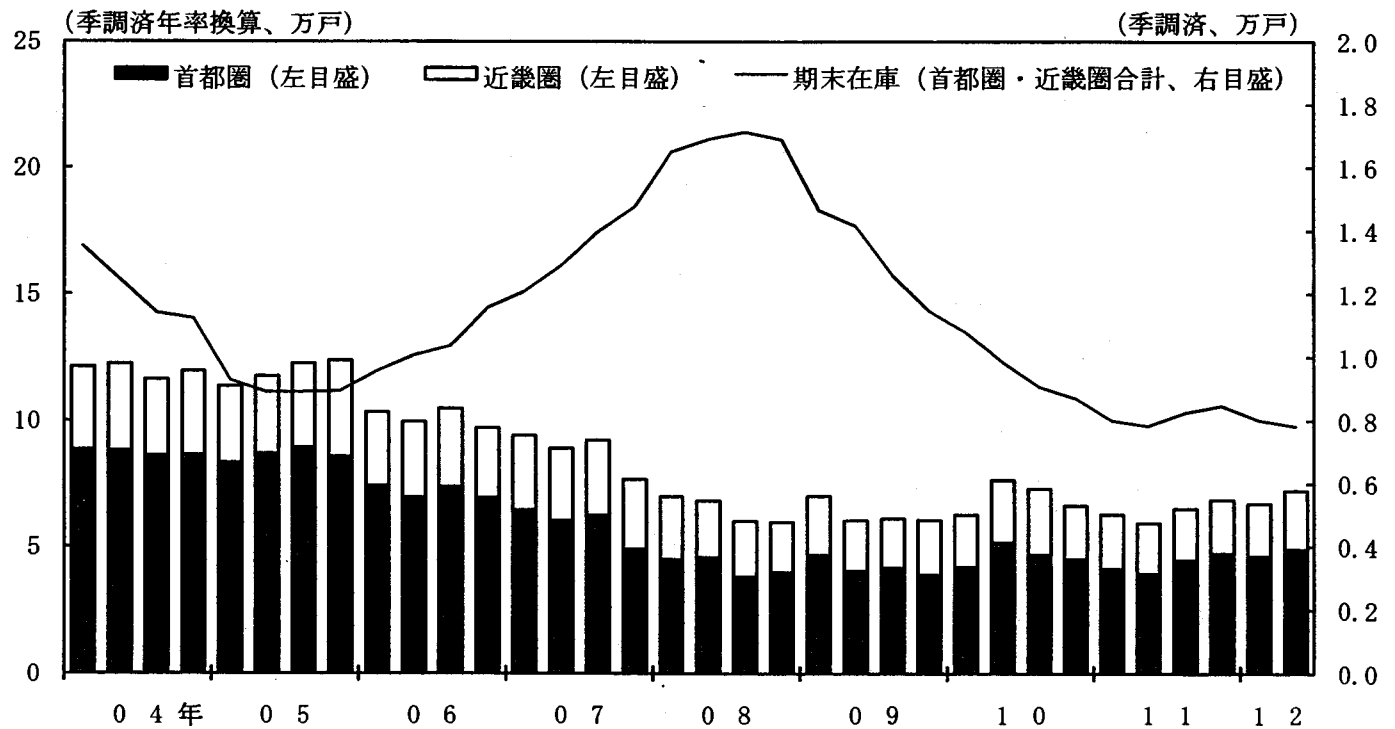
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

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

生産・出荷・在庫関連指標

< 鉱工業指数統計 >

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

	2011年度	11/10~12月	12/1~3	4~6	12/4月	5	6	7	8
生産	(-1.0)	< 0.4> (-1.6)	< 1.3> (4.8)	<- 2.2> (5.1)	<- 0.2> (12.9)	<- 3.4> (6.0)	<- 0.1> (- 2.0)	< 4.5> (4.0)	<- 0.6> (1.1)
出荷	(-2.0)	< 0.3> (- 2.2)	< 0.8> (4.1)	<- 0.3> (7.9)	< 0.6> (16.0)	<- 1.3> (11.7)	<- 1.5> (- 1.6)		
在庫	(9.6)	<- 1.4> (3.8)	< 5.9> (9.6)	<- 0.2> (6.1)	< 2.0> (10.8)	<- 0.7> (4.7)	<- 1.4> (6.1)		
在庫率	115.3	112.7	115.3	123.4	123.2	118.6	123.4		
稼働率	87.4	89.3	92.1	90.8	91.8	89.8			

- (注) 1. 生産の 2012/7、8 月は予測指数。前月比は、経済産業省公表値。前年比は、経済産業省公表の予測指数の前月比から試算した指数(季調済)を本系列の季節要素で割り戻した値から計算しているため、経済産業省公表の予測指数の前年比と一致しない。
 2. 予測指数を用いて算出した生産の 2012/7~9 月は、前期比 +2.8%、前年比 +2.2% (9 月を 8 月と同水準と仮定して算出)。
 3. 2012/4~6 月の稼働率は 4~5 月の値。

< 第 3 次産業・全産業活動指数 >

- < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比：％

	2011年度	11/10~12月	12/1~3	4~6	12/2月	3	4	5
第 3 次産業 活動指数	(0.7)	< 0.5> (0.6)	< 0.0> (2.4)	<-0.2> (2.8)	< 0.0> (2.4)	<-0.6> (4.2)	<-0.2> (2.6)	< 0.7> (3.0)
全 産 業 活動指数	(0.2)	< 0.5> (0.0)	<-0.1> (2.4)	<-0.2> (3.6)	<-0.1> (1.6)	<-0.3> (5.5)	< 0.1> (4.1)	<-0.3> (3.2)

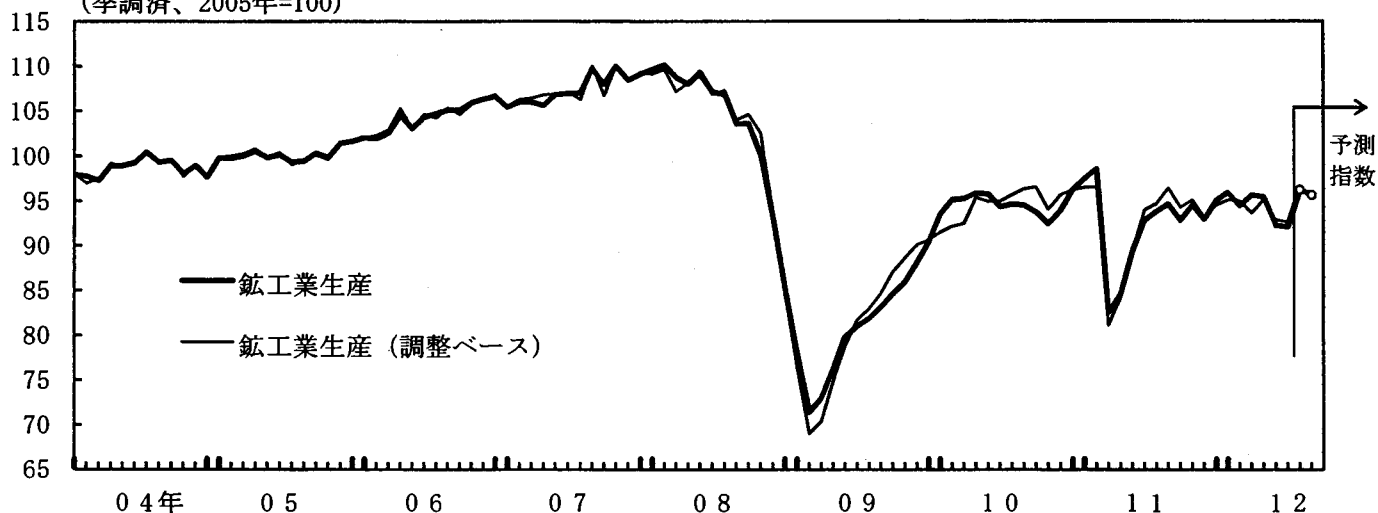
- (注) 1. 全産業活動指数は農林水産業生産指数を除いたベース。
 2. 2012/4~6 月の前期比は 4~5 月の 1~3 月対比、前年比は 4~5 月の前年同期比。

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

生 産

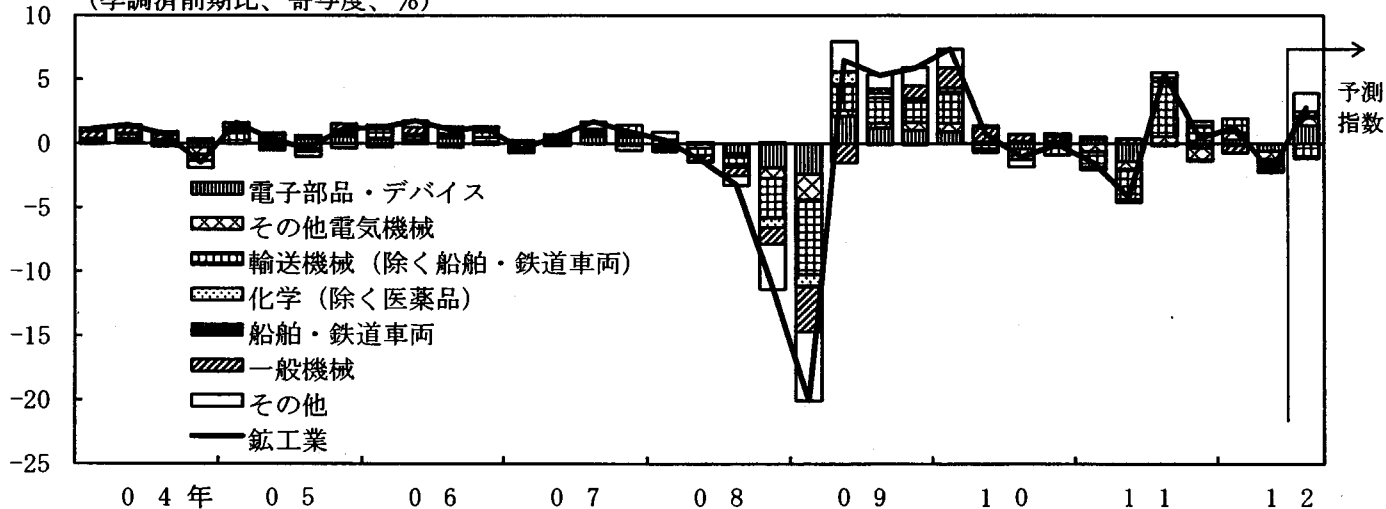
(1) 鉱工業生産

(季調済、2005年=100)



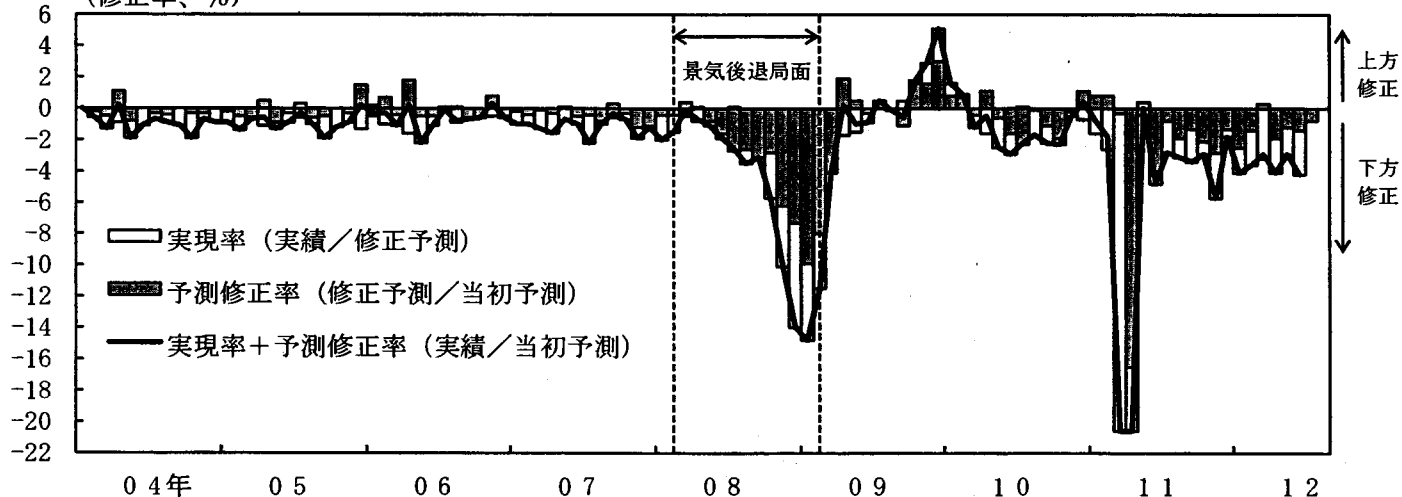
(2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 生産予測指数の修正状況

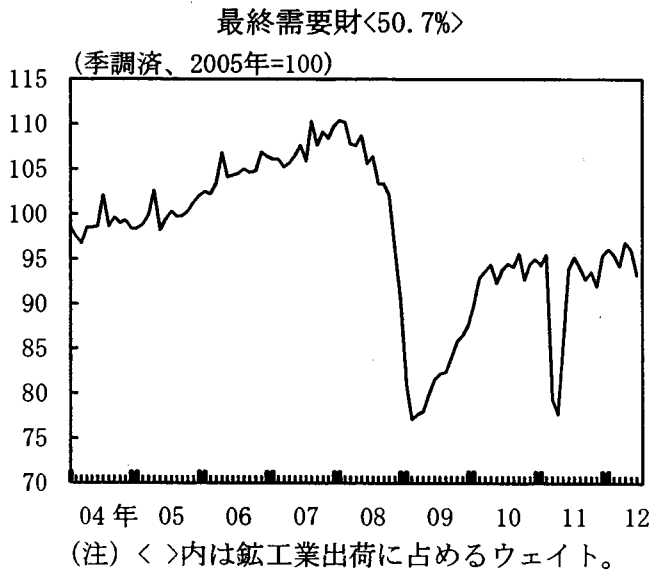
(修正率、%)



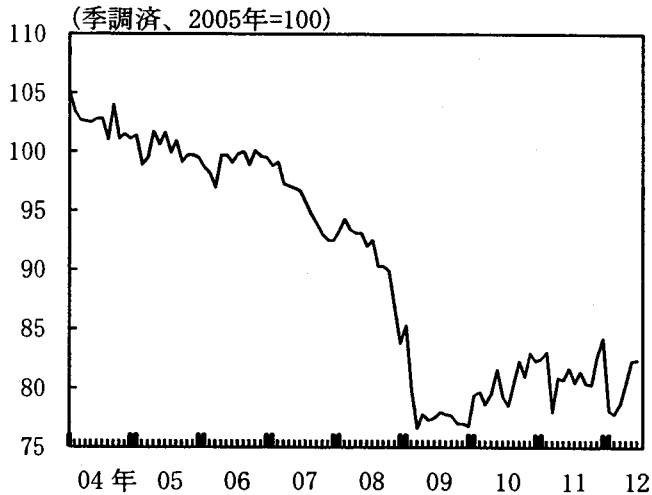
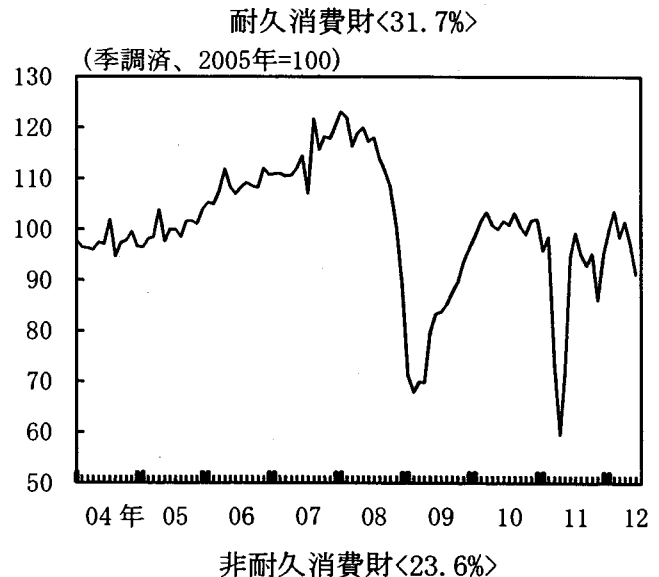
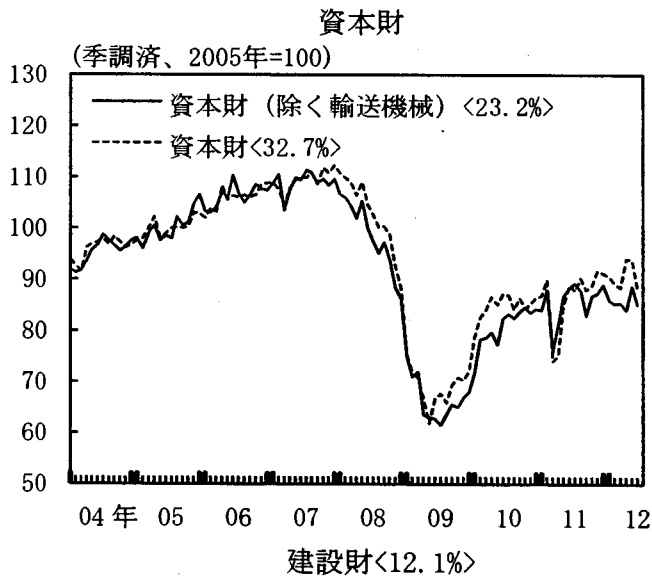
- (注) 1. 鉱工業生産 (調整ベース) は、リーマン・ショック後の大幅な経済変動を異常値として、検出・処理するといった調整を行った季節調整値 (日本銀行調査統計局による試算値)。
 2. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したもの。
 3. 2012/3Qは、予測指数を用いて算出。なお、9月を8月と同水準と仮定して算出した値。

財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



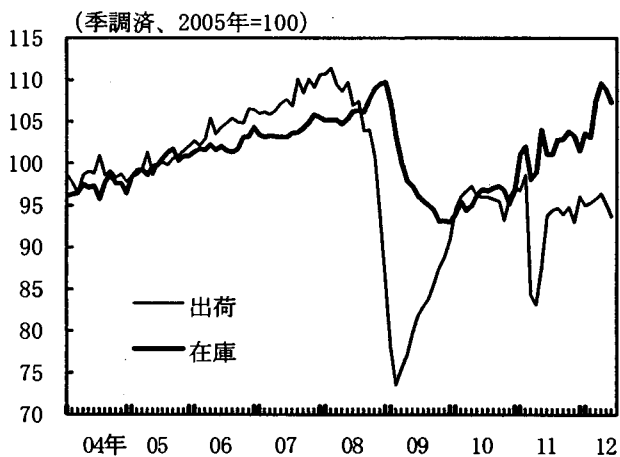
(2) 最終需要財の内訳



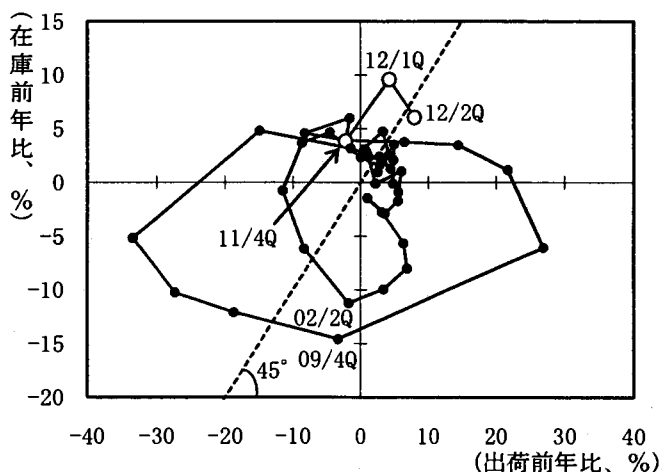
(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

出荷・在庫

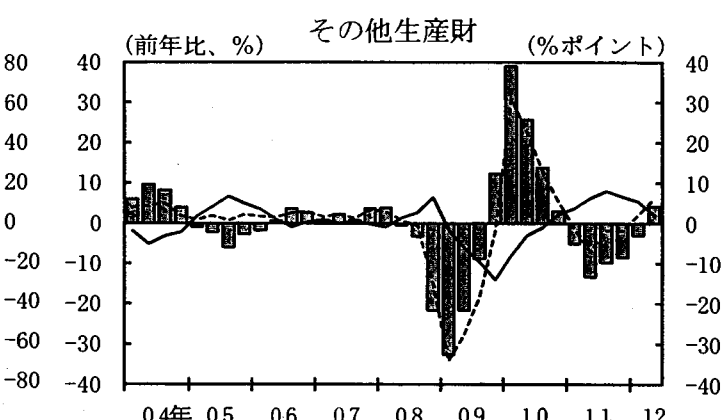
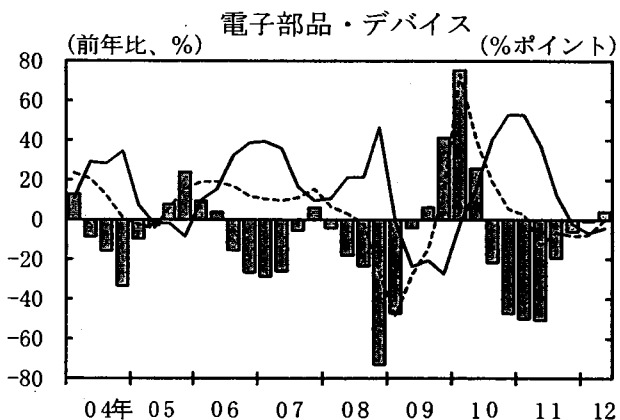
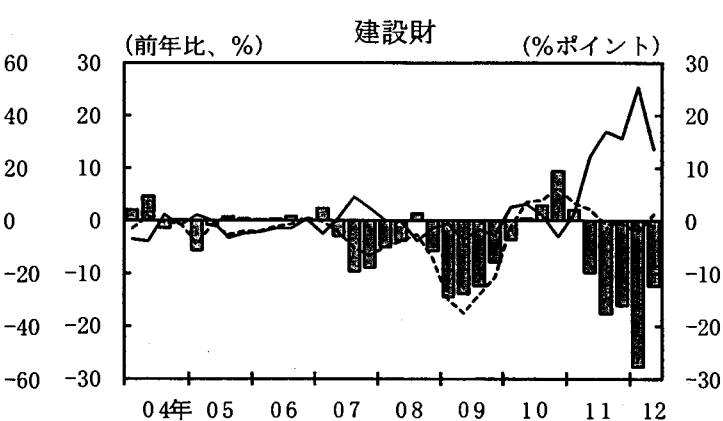
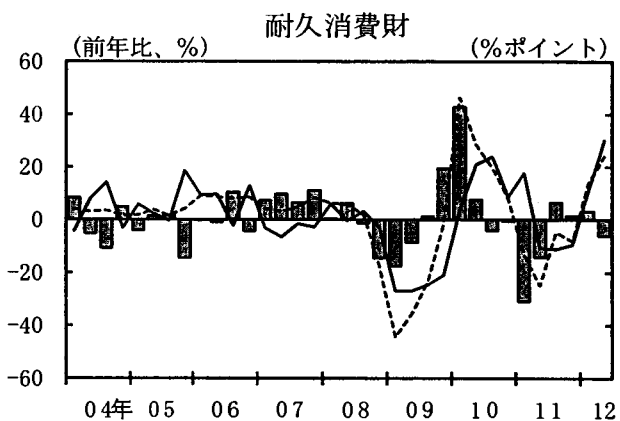
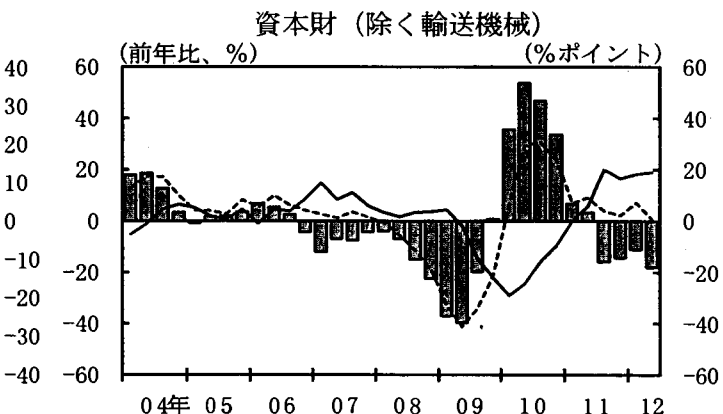
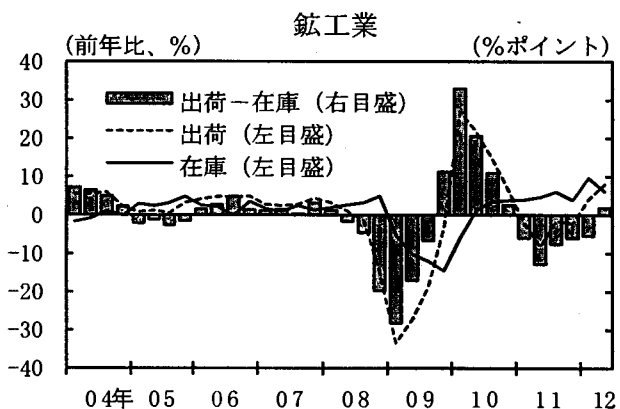
(1) 出荷・在庫 (鋳工業)



(2) 在庫循環 (鋳工業)



(3) 出荷・在庫バランス



(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

雇用関連指標

<職業安定業務統計>

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

	2011年度	11/10~12月	12/1~3	4~6	12/4月	5	6
有効求人倍率(季調済、倍)	0.68	0.69	0.75	0.81	0.79	0.81	0.82
有効求職	(-3.8)	<-1.8>	<-2.7>	<-1.9>	<-1.9>	<-0.2>	<0.0>
有効求人	(17.5)	<3.4>	<4.4>	<6.7>	<2.7>	<2.4>	<1.3>
新規求人倍率(季調済、倍)	1.11	1.15	1.22	1.32	1.28	1.35	1.32
新規求職	(-3.8)	<-3.9>	<-2.8>	<-2.1>	<-3.8>	<-2.1>	<-0.0>
新規求人	(14.1)	<2.8>	<2.5>	<5.9>	<3.6>	<3.0>	<-2.1>
		(13.4)	(14.7)	(16.7)	(14.2)	(24.5)	(12.1)
うち製造業	(10.4)	(12.6)	(7.0)	(8.5)	(9.8)	(18.2)	(-1.1)
うち非製造業	(14.5)	(13.5)	(15.5)	(17.7)	(14.7)	(25.2)	(13.7)
パートの有効求人倍率 (季調済、倍)	0.92	0.93	1.00	1.10	1.07	1.10	1.12

<労働力調査>

	2011年度	11/10~12月	12/1~3	4~6	12/4月	5	6
労働力人口	(-0.8)	(-0.7)	(-0.8)	(-0.6)	(-0.6)	(-0.7)	(-0.5)
		<0.4>	<-0.2>	<-0.4>	<-0.2>	<-0.3>	<0.3>
就業者数	(-0.3)	(-0.1)	(-0.6)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.5)	(-0.1)
		<0.3>	<-0.3>	<-0.2>	<-0.3>	<-0.2>	<0.4>
雇用者数	(-0.1)	(0.1)	(-0.5)	(-0.3)	(-0.3)	(-0.7)	(0.1)
		<0.6>	<-0.3>	<-0.2>	<-0.1>	<-0.2>	<0.8>
完全失業者数(季調済、万人)	298	292	300	290	299	289	281
非自発的離職者数(季調済、万人)	110	109	105	104	105	103	103
完全失業率(季調済、%)	4.5	4.5	4.6	4.4	4.6	4.4	4.3
労働力率(季調済、%)	59.2	59.3	59.2	59.0	59.0	58.9	59.1

<毎月勤労統計>

	2011年度	11/10~12月	12/1~3	4~6	12/4月	5	6
常用労働者数(a)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.8)	(0.7)	(0.9)	(0.8)
		<0.2>	<0.2>	<0.2>	<-0.1>	<0.2>	<0.1>
製造業	(-0.3)	(-0.3)	(-0.4)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
非製造業	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(1.0)	(0.8)	(1.1)	(0.9)
名目賃金(b)	(-0.3)	(-0.1)	(0.0)	(-0.5)	(0.2)	(-1.1)	(-0.6)
所定内給与	(-0.3)	(-0.5)	(0.0)	(-0.1)	(-0.2)	(0.0)	(-0.2)
所定外給与	(1.0)	(2.1)	(3.8)	(5.6)	(5.7)	(6.9)	(4.1)
特別給与	(-0.3)	(0.3)	(-7.6)	(-3.3)	(2.1)	(-35.5)	(-1.5)
雇用者所得(a×b)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.3)	(0.9)	(-0.2)	(0.2)

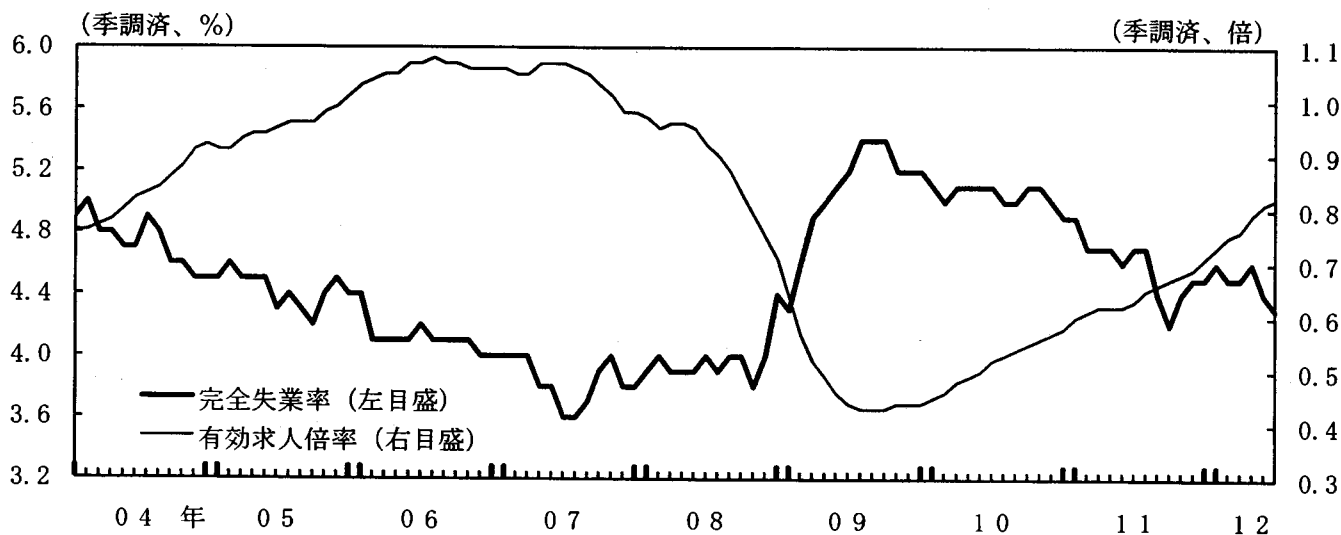
(注) 1. 毎月勤労統計の値は、事業所規模5人以上。

2. 労働力調査の2011年度および2012年1月以降の計数は、2010年国勢調査を反映した新基準ベース。このため完全失業者数、非自発的離職者数について、統計上の不連続が生じている。

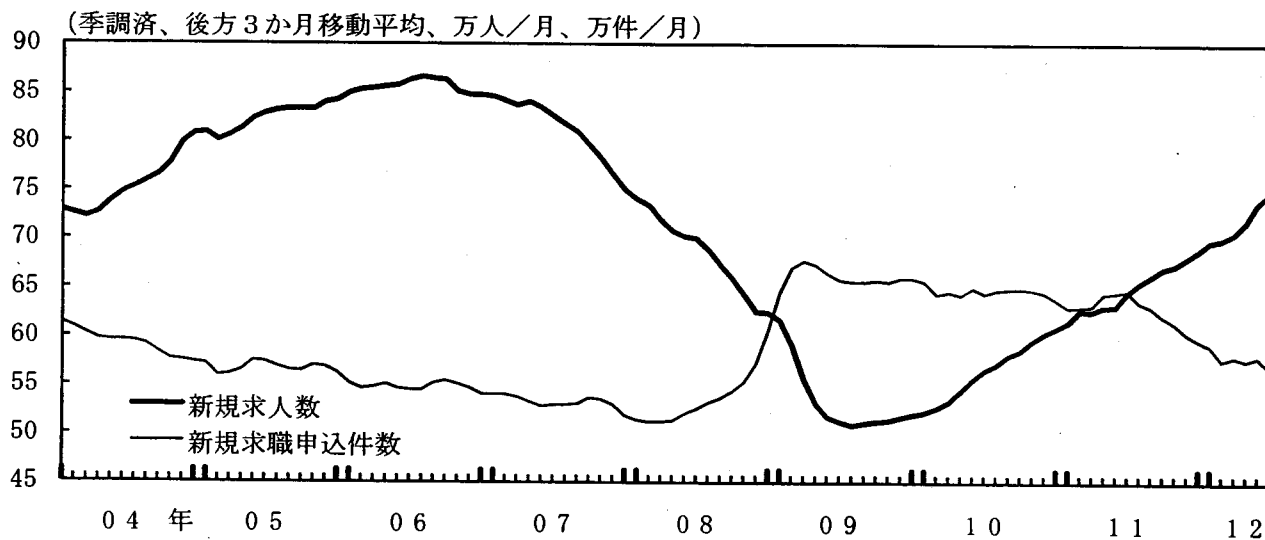
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」

労働需給

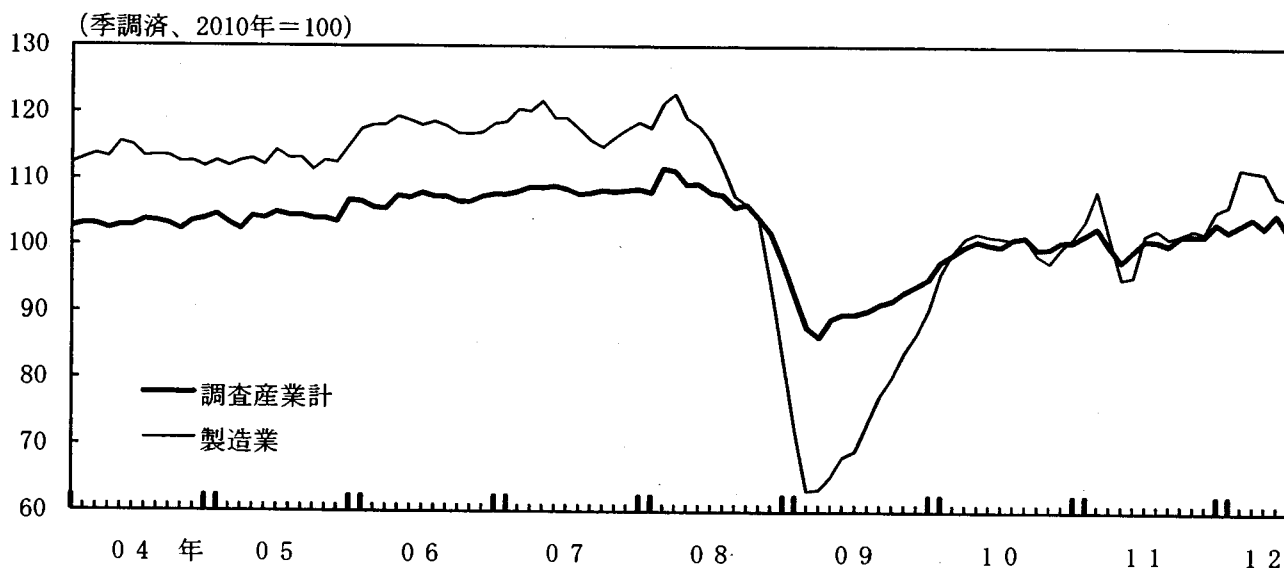
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 所定外労働時間



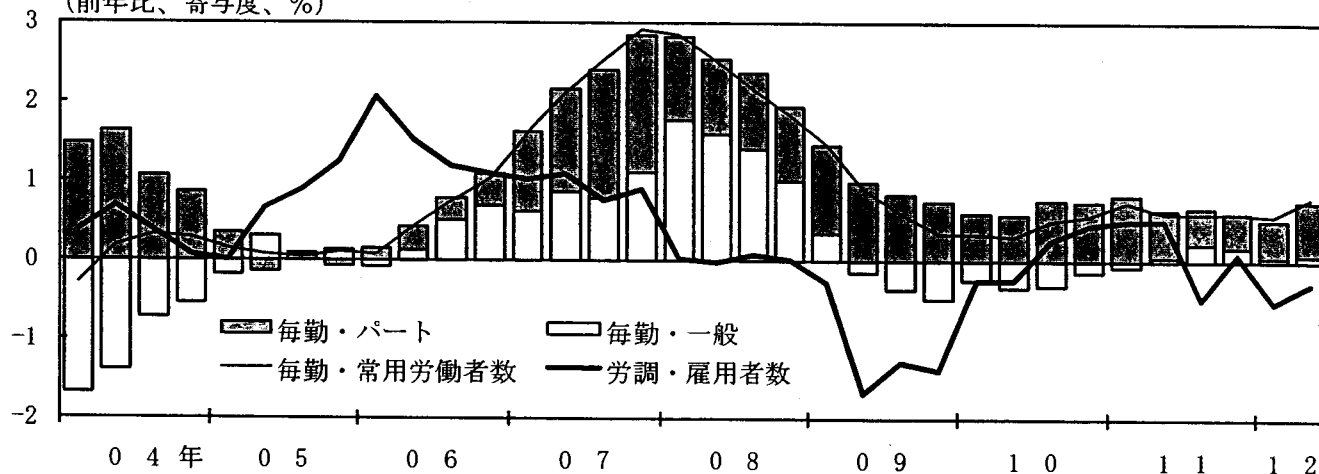
(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

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

雇用者所得

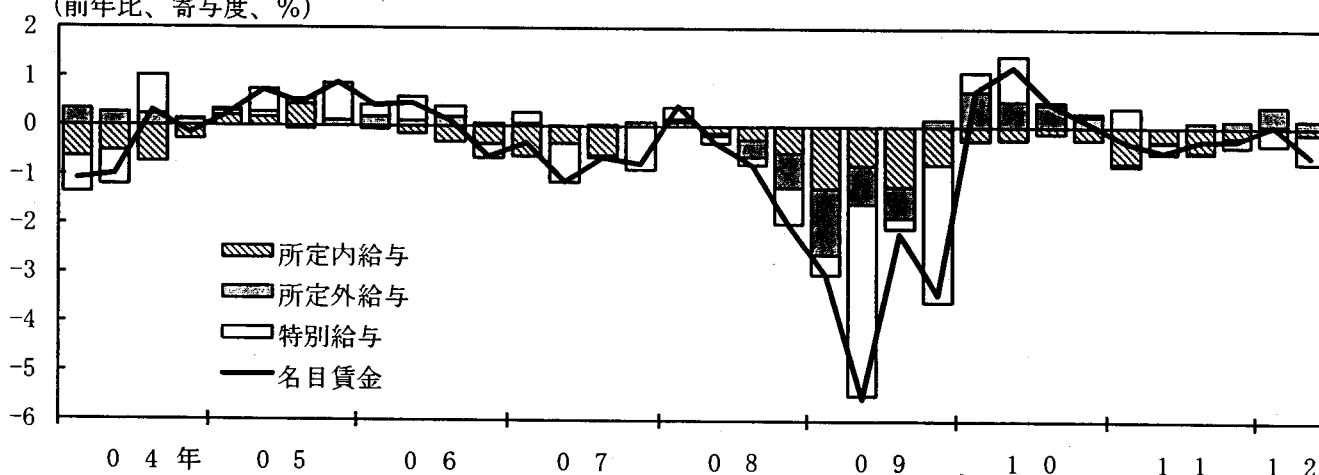
(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)



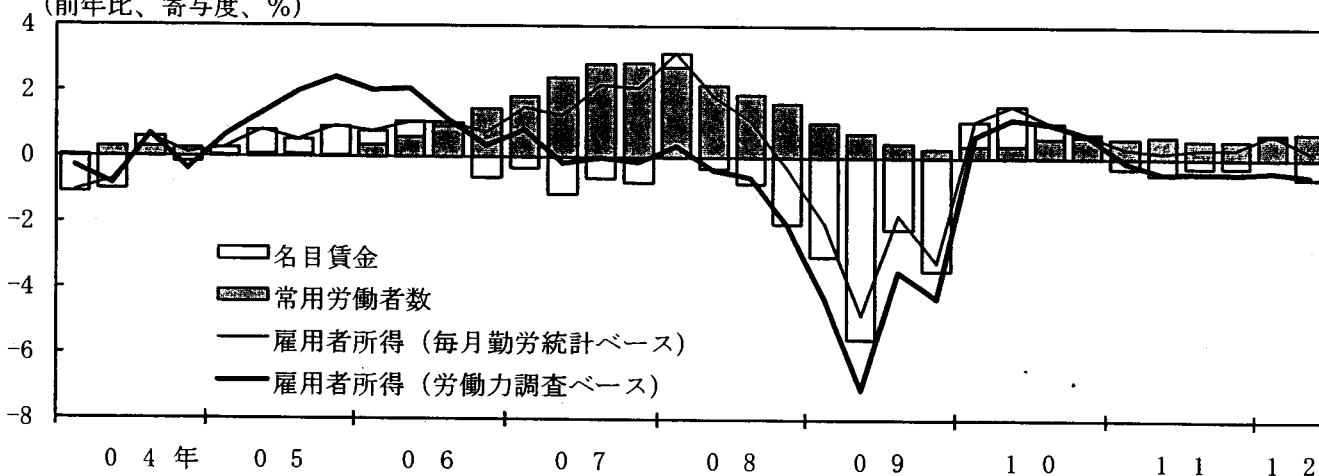
(2) 名目賃金

(前年比、寄与度、%)



(3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)



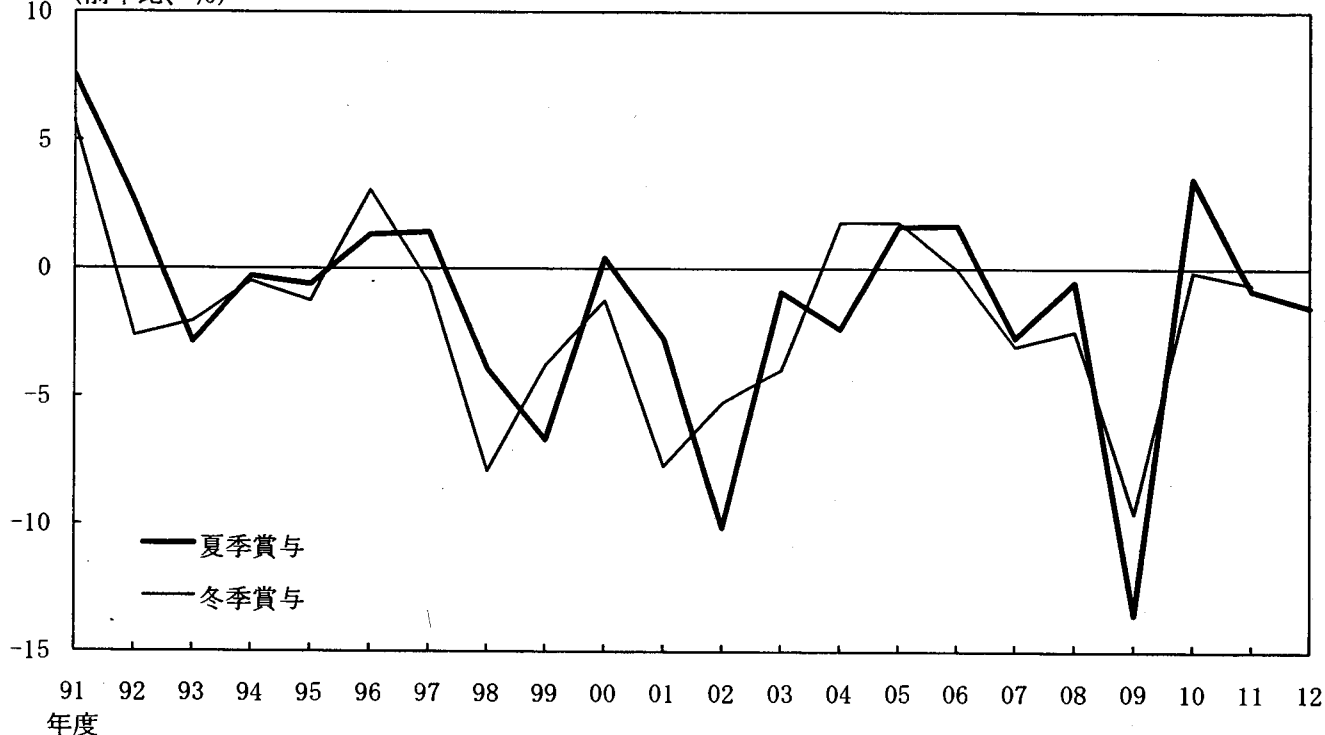
- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模 5 人以上。
- 2. (2)、(3) の四半期は以下のように組替えている。2012/2Qは6月の前年同月比。
第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
- 3. (3) の雇用者所得は以下のように算出。
雇用者所得 (毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数 (毎月勤労統計) × 名目賃金 (毎月勤労統計)
雇用者所得 (労働力調査ベース) = 雇用者数 (労働力調査) × 名目賃金 (毎月勤労統計)

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

夏季賞与

(1) 賞与の推移

(前年比、%)



(2) 賞与の業種別動向

(前年比、%)

		2011年度夏季	2011年度冬季	2012年度夏季
全 体		- 0.8	- 0.6	- 1.5
	製造業	7.0	4.3	- 1.4
	非製造業	- 3.1	- 2.0	- 1.5

(3) アンケート調査 (全産業)

(前年比、%)

	2011年度夏季	2011年度冬季	2012年度夏季
日本経済団体連合会	4.4	3.6	- 2.5
日本経済新聞社	4.2	3.1	- 3.3
労務行政研究所	6.4	7.4	- 0.5

- (注) 1. 毎月勤労統計は、賞与支給月の特別給与の合計の前年比(夏季:6~8月、冬季:11~翌1月)。
 2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。2012年度の夏季賞与は6月の前年同月比。
 3. 日本経済団体連合会の調査対象は主要21業種、大手247社。2012年度夏季賞与は、7月26日時点の最終集計(計160社)。
 4. 日本経済新聞社の調査対象は、上場企業と日本経済新聞社が選んだ有力な非上場企業で合計3,749社。2012年度夏季賞与は、7月2日時点の最終集計(計618社)。
 5. 労務行政研究所の調査対象は、東証1部上場企業のうち、労組が主要な単産に加盟している企業。2012年度夏季賞与の集計日は、4月11日時点(計143社)。

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

物価関連指標

— ()内は前年比、< >内は前期(月)比、[]内は3か月前比：%

	2011年度	12/1~3月	4~6	7~9	12/4月	5	6	7
輸出物価(円ベース)	(-2.2)	(-2.8)	(-3.6)		(-2.9)	(-3.6)	(-4.3)	
		< 1.7>	< 0.3>		< -0.6>	< -2.4>	< -1.3>	
同(契約通貨ベース)	(2.2)	(-0.4)	(-1.6)		(-1.0)	(-1.6)	(-2.3)	
		< 0.3>	< -0.1>		< 0.2>	< -0.8>	< -0.9>	
輸入物価(円ベース)	(7.1)	(3.4)	(-1.3)		(1.3)	(-2.0)	(-3.1)	
		< 2.0>	< 2.1>		< 0.4>	< -2.8>	< -2.7>	
					[8.6]	[3.5]	[-5.1]	
同(契約通貨ベース)	(13.6)	(6.4)	(0.4)		(3.3)	(-0.5)	(-1.6)	
		< 0.2>	< 1.4>		< 1.2>	< -1.2>	< -2.3>	
日本銀行国際商品指数(月末値)	(20.6)	< 7.5>	< -9.8>	< -0.3>	< -2.2>	< -10.5>	< -5.6>	< 7.8>
日経商品指数(42種、月末値)	(4.1)	< 2.5>	< -1.9>	< -2.7>	< -0.3>	< -3.2>	< -1.6>	< -0.5>
国内企業物価	(1.4)	(0.3)	(-0.8)		(-0.4)	(-0.7)	(-1.3)	
		< 0.2>	< 0.0>		< 0.1>	< -0.5>	< -0.6>	
					[0.8]	[0.1]	[-1.0]	
C S P I 総平均	(-0.5)	(-0.4)	(0.0)		(0.2)	(0.1)	(-0.3)	
総平均 除く国際運輸	(-0.5)	(-0.5)	(0.1)		(0.4)	(0.2)	(-0.1)	
全国C P I 総合	(-0.1)	(0.3)	(0.2)		(0.4)	(0.2)	(-0.2)	
総合 除く生鮮食品	[9604] (0.0)	(0.1)	(0.0)		(0.2)	(-0.1)	(-0.2)	
うち 財 除く農水畜産物	[3729] (-0.8)	(-0.7)	(-0.9)		(-0.4)	(-0.9)	(-1.3)	
一般サービス	[3869] (0.0)	(-0.3)	(-0.2)		(-0.1)	(-0.2)	(-0.2)	
公共料金	[1712] (1.6)	(2.1)	(2.0)		(2.2)	(1.9)	(1.9)	
総合 除く食料・エネルギー	[6828] (-0.8)	(-0.6)	(-0.5)		(-0.3)	(-0.6)	(-0.6)	
東京C P I 総合	(-0.4)	(-0.2)	(-0.5)	(-0.8)	(-0.3)	(-0.5)	(-0.6)	(-0.8)
総合 除く生鮮食品	[9628] (-0.3)	(-0.3)	(-0.7)	(-0.6)	(-0.5)	(-0.8)	(-0.6)	(-0.6)
うち 財 除く農水畜産物	[3086] (-2.1)	(-2.0)	(-2.4)	(-2.1)	(-2.1)	(-2.7)	(-2.2)	(-2.1)
一般サービス	[4674] (0.0)	(-0.5)	(-0.4)	(-0.6)	(-0.4)	(-0.5)	(-0.4)	(-0.6)
公共料金	[1623] (2.0)	(2.7)	(2.2)	(2.0)	(2.3)	(2.2)	(2.1)	(2.0)
総合 除く食料・エネルギー	[7204] (-0.8)	(-1.0)	(-1.1)	(-1.0)	(-1.0)	(-1.3)	(-1.0)	(-1.0)

- (注) 1. 国内企業物価の前期(月)比、3か月前比は夏季電力料金を調整。
 2. C P Iの内訳[]内は、構成比(万分比)。
 3. 東京C P Iの2012年7月のデータは中旬速報値。
 4. C P Iの総合、総合除く生鮮食品、一般サービス、総合除く食料・エネルギー以外の前年比は、指数から作成。
 5. 2012/7~9月は、7月のデータを使用。

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

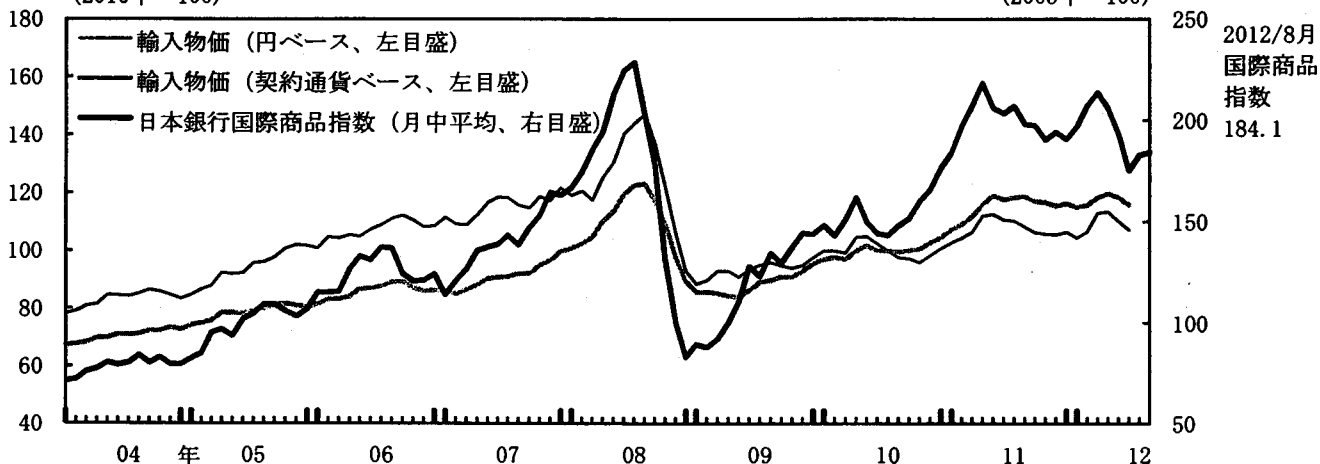
国際商品市況と輸入物価

(1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)

(2010年=100)

国際商品指数は
対外非公表

(2005年=100)

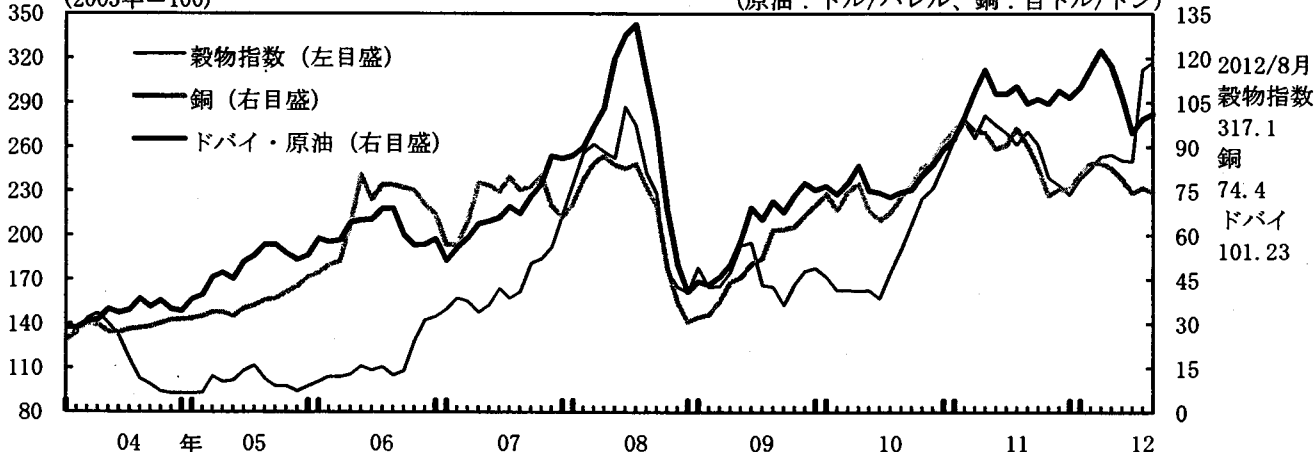


(注) 日本銀行国際商品指数の2012/8月は2日までの平均値。

(2) 原油・非鉄金属・穀物

(2005年=100)

(原油：ドル/バレル、銅：百ドル/トン)

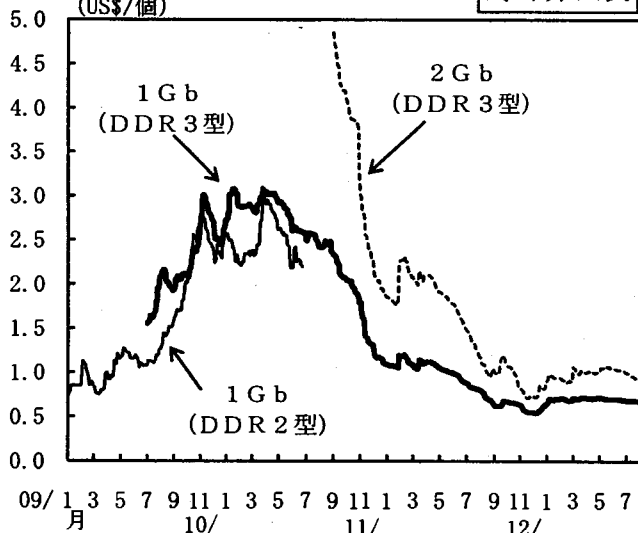


(注) 1. 穀物指数は、穀物(小麦・大豆・トウモロコシ)の国際商品市況を加重平均したもの。
加重平均に用いるウェイトは貿易統計の輸入金額から算出。
2. 計数は月中平均。なお、2012/8月は2日までの平均値。

(3) DRAM

(US\$/個)

対外非公表

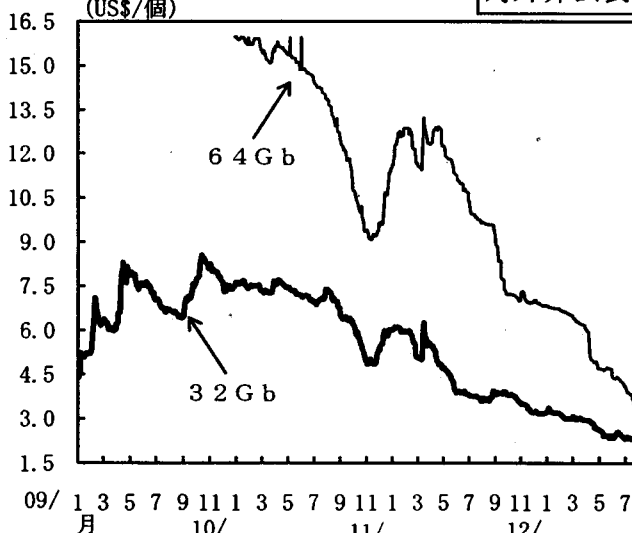


(注) 直近は8/1日。

(4) NANDフラッシュメモリ

(US\$/個)

対外非公表



(注) 直近は8/1日。

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

輸入物価

(円ベース)

(1) 前年比

<四半期>

<月次>

	[100.0]	(前年比,%)				(前年比,%)			
		11/3Q	4Q	12/1Q	2Q	12/3月	4	5	6
輸入物価	[100.0]	10.2	7.7	3.4	-1.3	6.2	1.3	-2.0	-3.1
機械器具	[27.2]	-8.7	-5.9	-3.9	-3.2	-1.3	-3.5	-3.4	-2.8
金属・同製品	[11.7]	7.5	-3.2	-11.6	-18.0	-7.3	-16.2	-18.3	-19.5
石油・石炭・天然ガス	[30.5]	33.4	29.5	17.7	5.9	20.2	12.4	3.8	1.5
化学製品	[8.3]	4.3	4.2	1.8	-0.4	3.7	0.7	-0.1	-1.8
食料品・飼料	[7.6]	13.6	5.8	-0.1	-1.5	2.1	-1.6	-1.7	-1.3
その他	[14.6]	1.2	-0.8	-1.7	-2.1	1.0	-1.8	-2.2	-2.7

— []はウェイト (%)

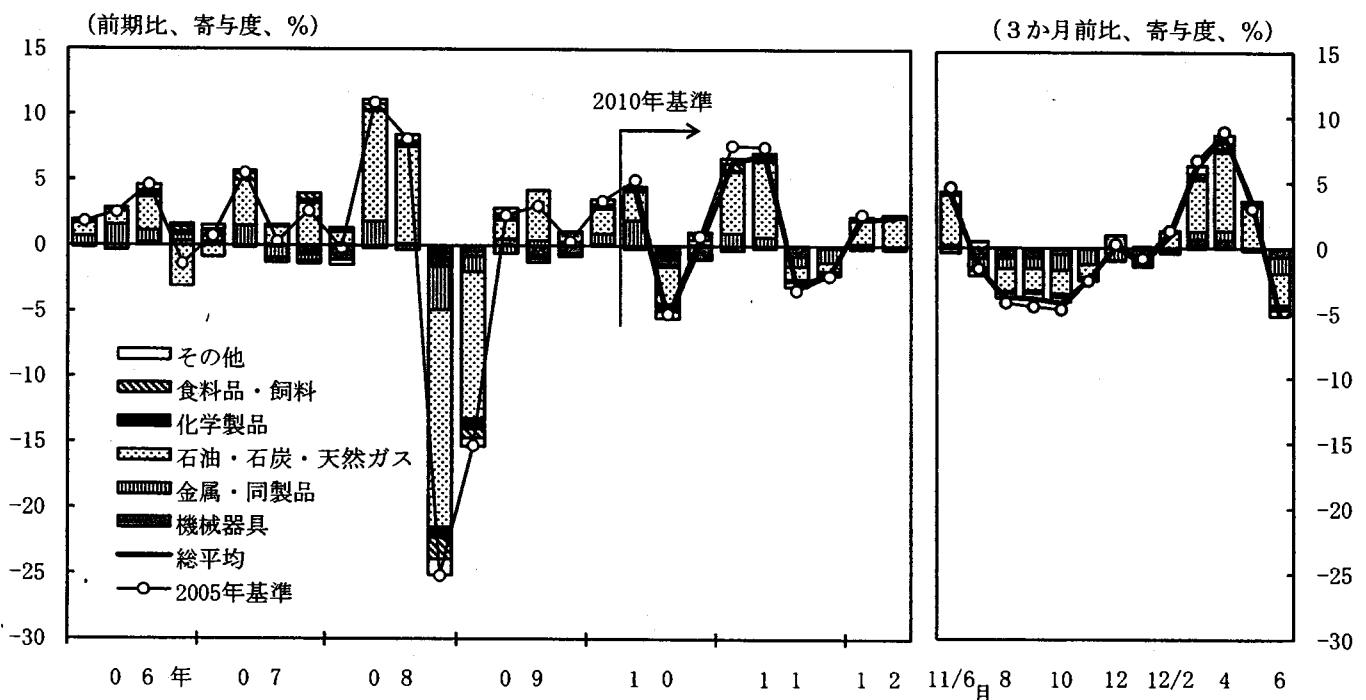
(2) 前期比、3か月前比

<四半期>

<月次>

	[100.0]	(前期比,%)				(3か月前比,%)			
		11/3Q	4Q	12/1Q	2Q	12/3月	4	5	6
輸入物価	[100.0]	-3.0	-2.2	2.0	2.1	6.2	8.6	3.5	-5.1
機械器具	[27.2]	-3.2	-0.8	0.9	-0.1	3.0	2.7	0.2	-2.9
金属・同製品	[11.7]	-6.2	-9.0	-1.6	-2.4	5.4	6.6	-1.5	-11.5
石油・石炭・天然ガス	[30.5]	-2.6	-1.8	4.8	5.6	10.7	16.3	8.4	-6.2
化学製品	[8.3]	0.1	-0.8	-0.7	1.0	1.5	4.0	1.7	-2.5
食料品・飼料	[7.6]	-2.3	-1.3	0.6	1.5	4.0	5.2	2.2	-2.9
その他	[14.6]	-3.0	-1.3	1.7	0.5	4.6	4.5	0.9	-3.7

— []はウェイト (%)



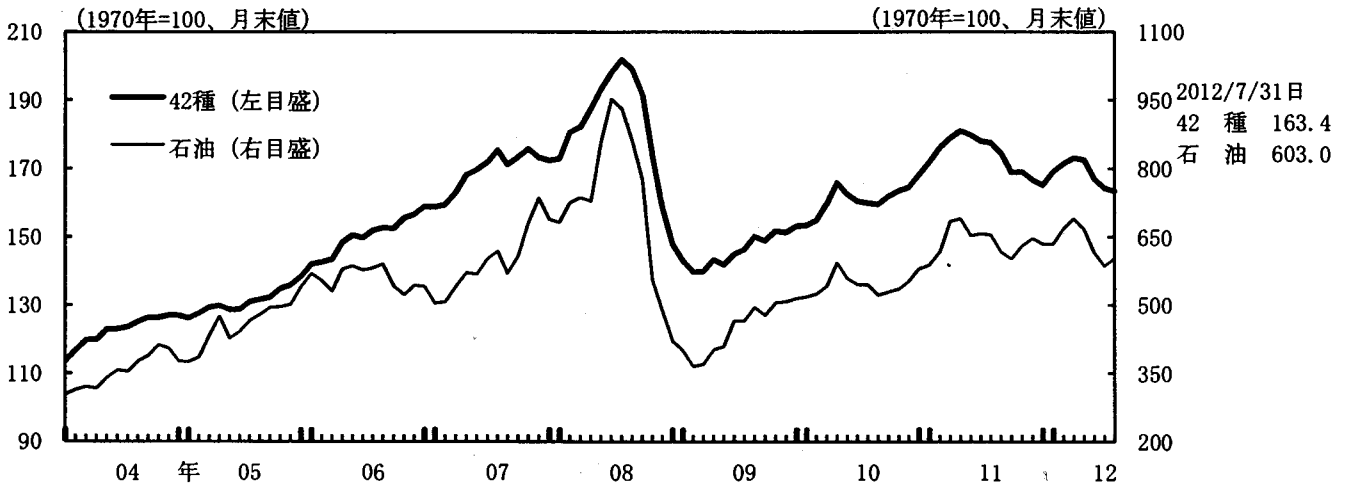
(注) 機械器具：はん用・生産用・業務用機器、電気・電子機器、輸送用機器

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

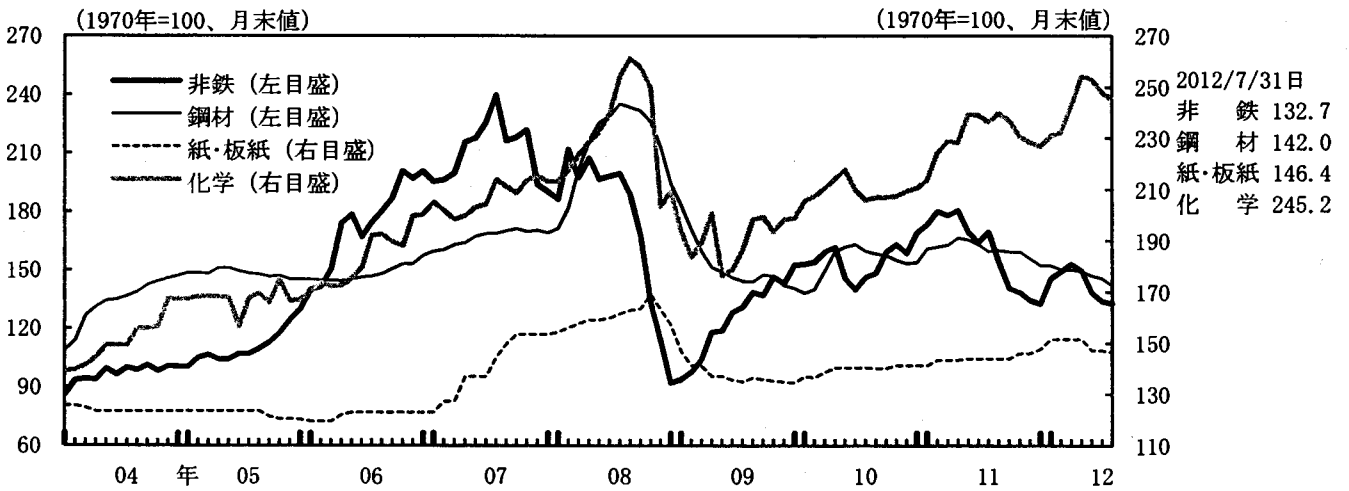
国内商品市況

(1) 日経商品指数

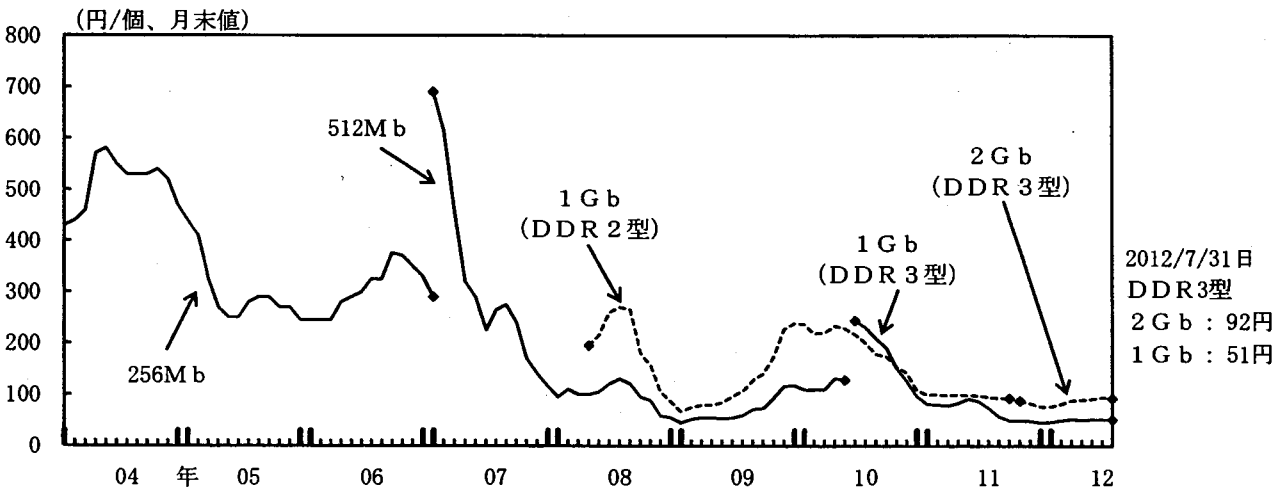
① 全体 (42種)、石油



② 非鉄、鋼材、紙・板紙、化学



(2) 半導体市況 (DRAM)

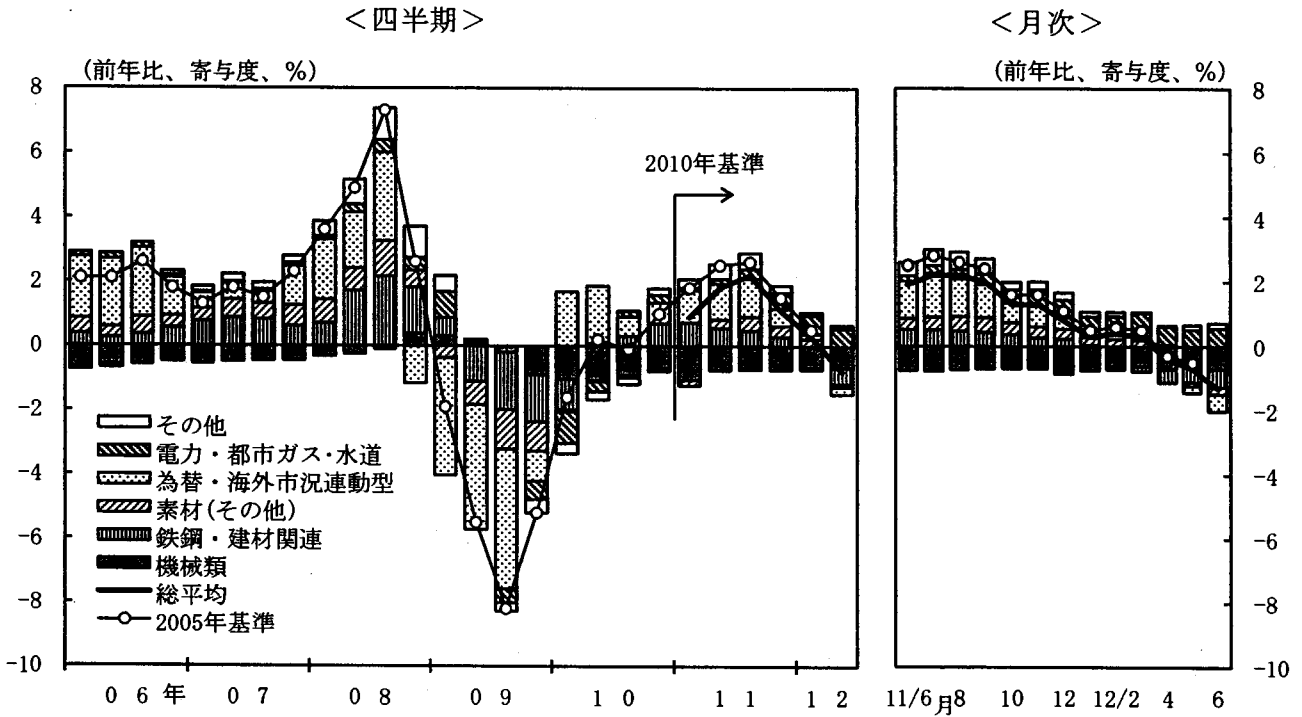


- (注) 1. 半導体市況は、大口需要家渡し。月次計数は、各月最終週の火曜日の価格。なお、2006年2月14日より、データがドル建てに変更されたため、直前1週間の平均レートで円換算している。
2. 半導体市況は、世代交代を反映し、2007年1月には256Mb (DDR型) → 512Mb (DDR 2型) へと、2010年6月には512Mb (DDR 2型) → 1Gb (DDR 3型) へと、2011年10月には1Gb (DDR 2型) → 2Gb (DDR 3型) へと、系列の切り替えを行っている。

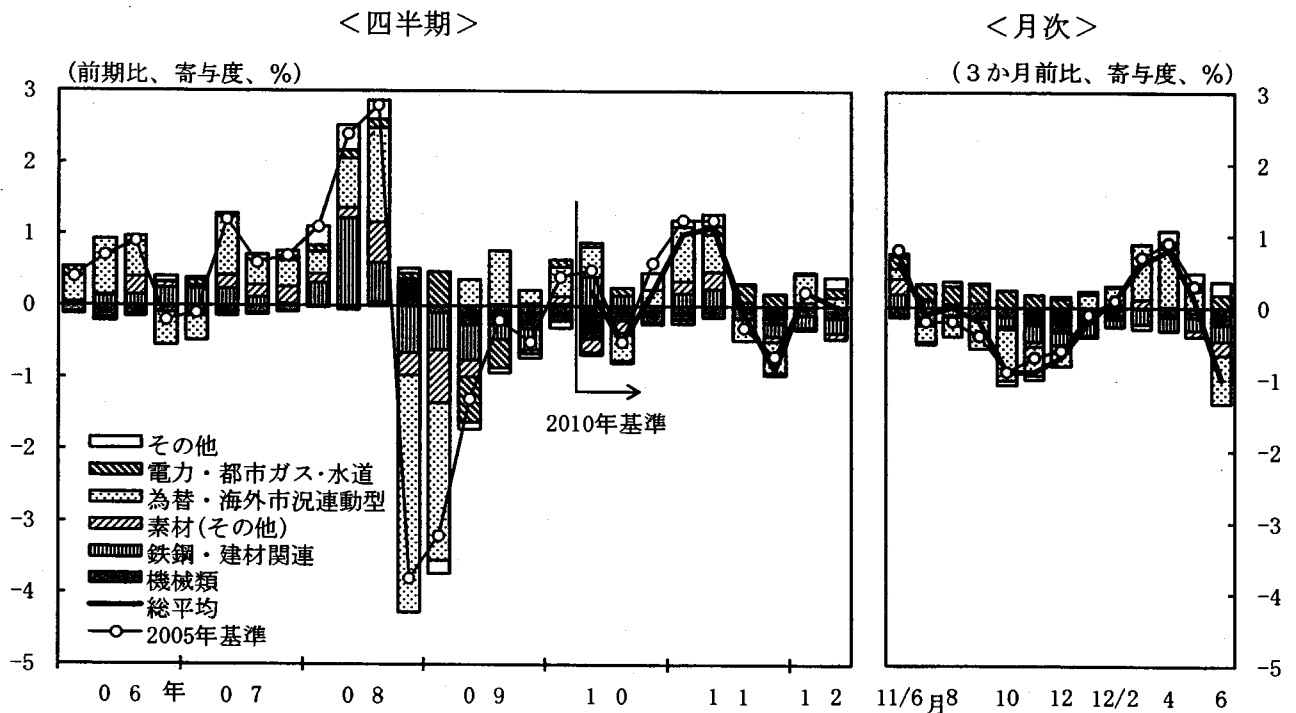
(資料) 日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」等

国内企業物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)



- (注)
1. 機械類：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。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

企業向けサービス価格

< 四半期 >

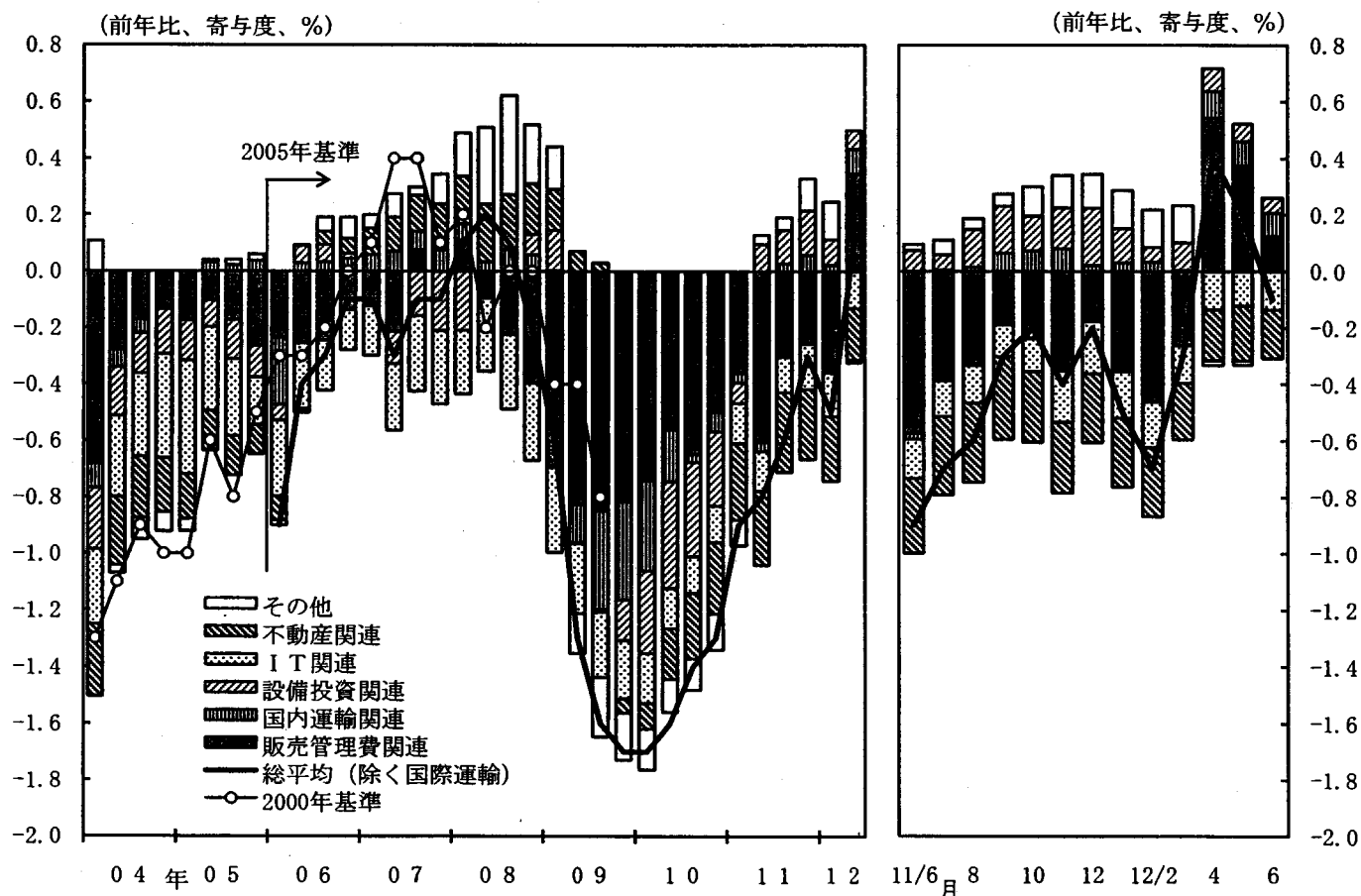
(前年比、%)

< 月 次 >

(前年比、%)

		11/3Q	4Q	12/1Q	2Q	12/3月	4	5	6
総平均 (除く国際運輸)	[95.8]	-0.6	-0.3	-0.5	0.1	-0.3	0.4	0.2	-0.1
販売管理費関連	[50.2]	-0.5	-0.5	-0.7	0.6	-0.5	1.0	0.6	0.3
国内運輸関連	[13.0]	0.2	0.4	0.2	0.6	0.0	0.7	0.6	0.5
設備投資関連	[10.3]	1.0	1.5	0.8	0.5	0.8	0.7	0.5	0.4
I T 関連	[2.4]	-8.3	-10.9	-10.9	-9.3	-9.6	-9.5	-8.8	-9.8
不動産関連	[6.6]	-3.9	-3.4	-3.2	-2.6	-2.8	-2.5	-2.7	-2.4
その他	[13.4]	0.4	0.8	0.9	-0.1	0.9	-0.1	-0.1	0.0
総平均	[100.0]	-0.5	-0.2	-0.4	0.0	-0.2	0.2	0.1	-0.3

— []はウェイト (%)



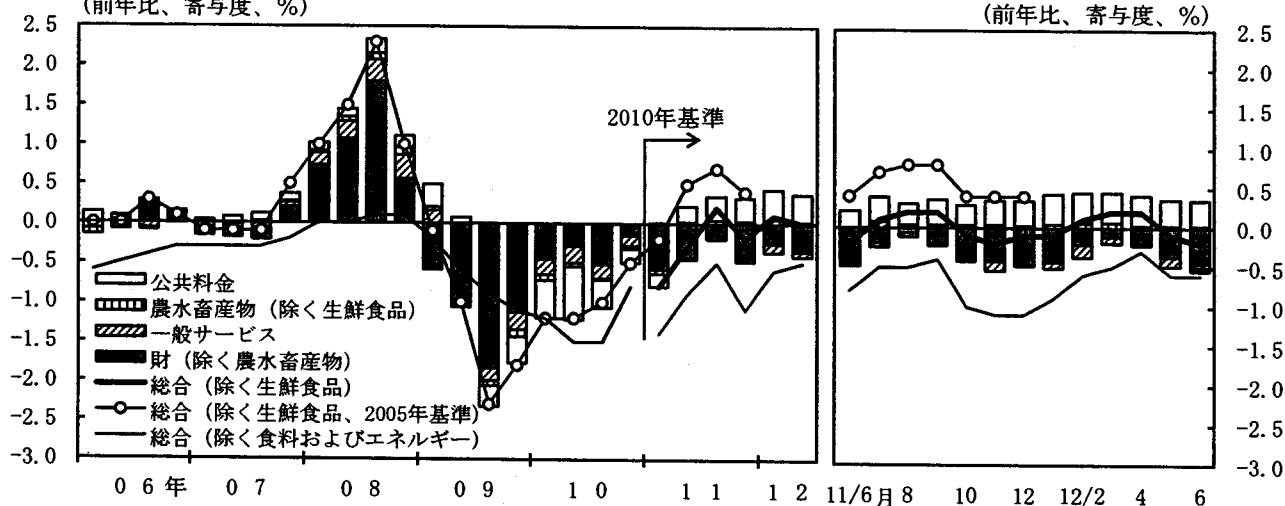
- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信 (除く新聞・出版)、広告、諸サービス (除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス)
 2. 国内運輸関連：運輸 (除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送)
 3. 設備投資関連：リース・レンタル (除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル)、土木建築サービス
 4. I T 関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
 5. 不動産関連：不動産
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング
 7. 2000年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

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価 (全国)

(1) 総合 (除く生鮮食品)

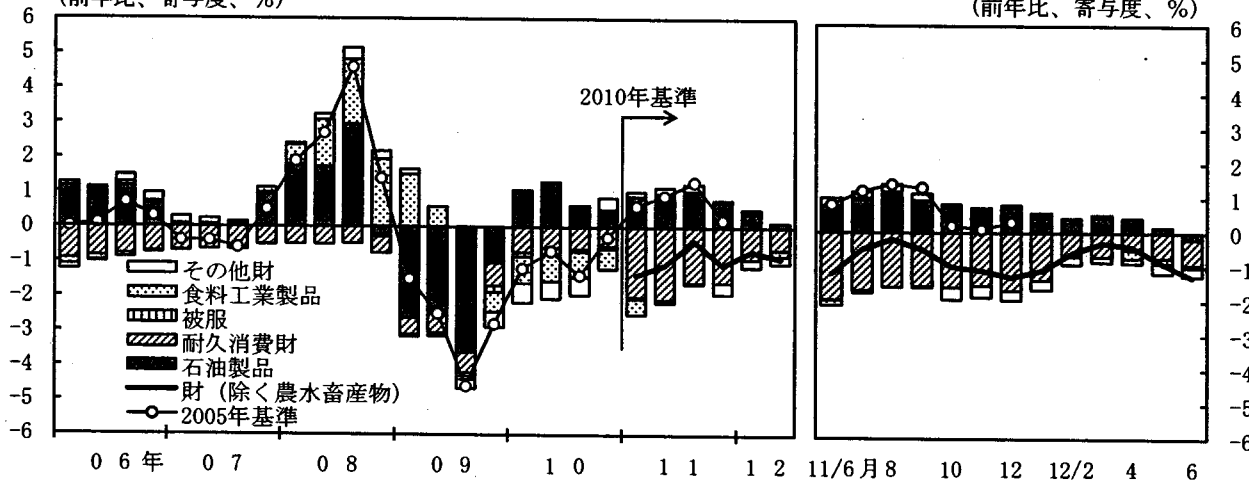
(前年比、寄与度、%)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解

(前年比、寄与度、%)

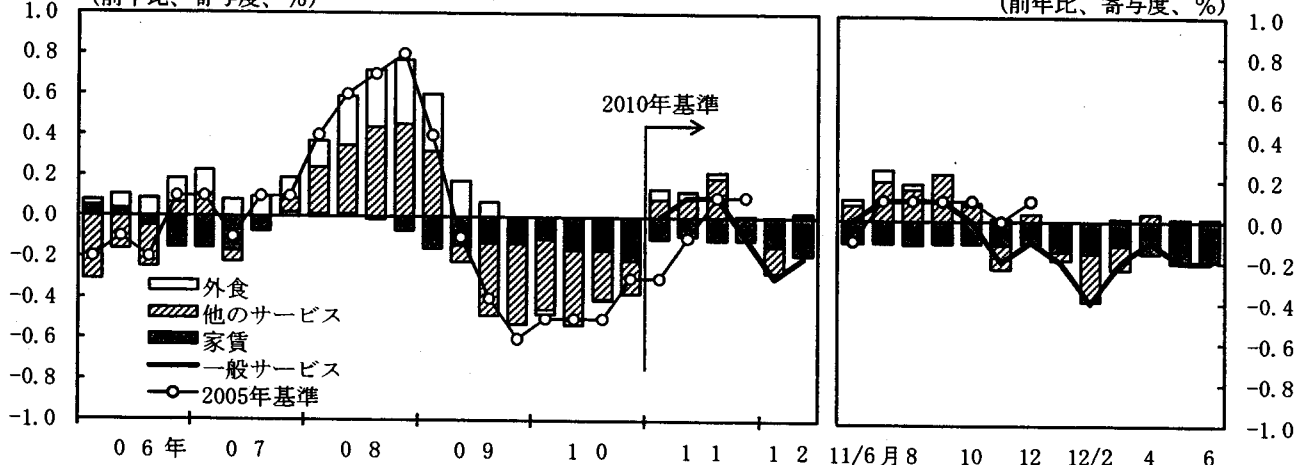
(前年比、寄与度、%)



(3) 一般サービスの要因分解

(前年比、寄与度、%)

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。

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

財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」

公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」

被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」

家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」

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

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

(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価(全国)における食料・エネルギーの影響

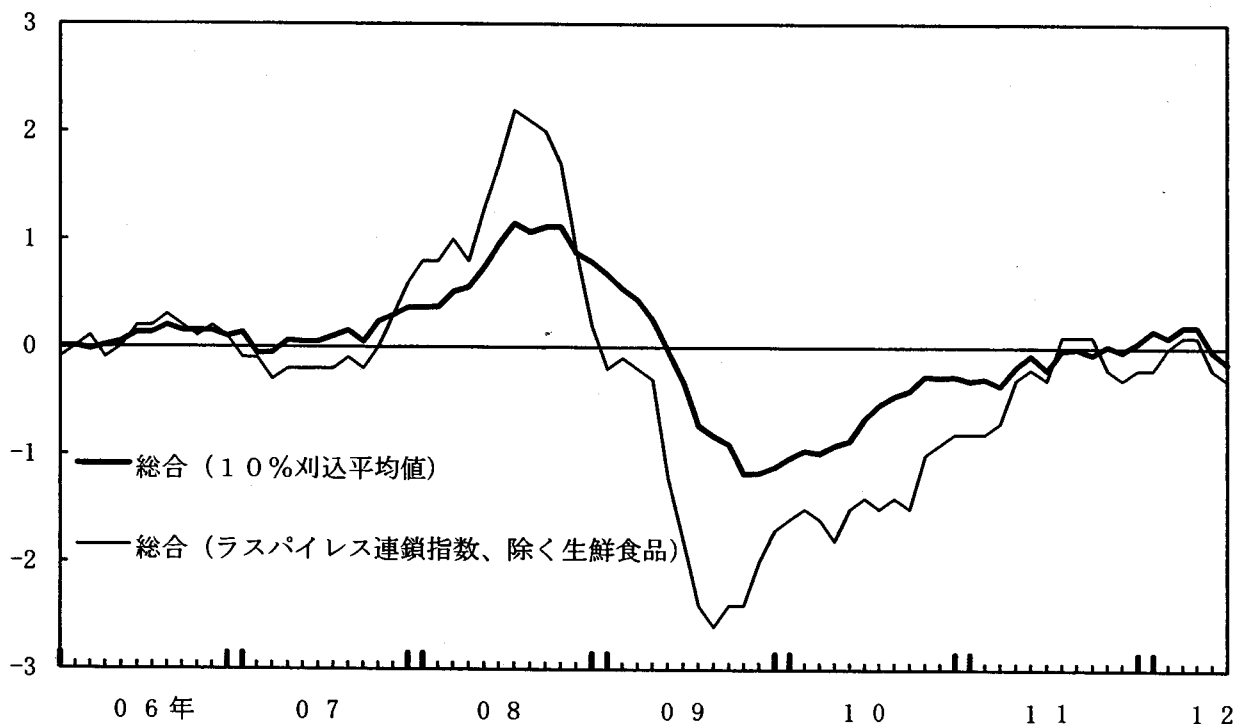
	前年比 (%)		総合除く生鮮食品に対する寄与度 (%ポイント)							前年比 (%)	
	総合除く生鮮食品	総合除く食料およびエネルギー	① 食料工業製品	② 外食	③ 農水畜産物	④ 石油製品	⑤ 電気代	⑥ 都市ガス代	食料・エネルギー (①～⑥)計	総合	生鮮食品
ウェイト(総合=10000)	9604	6828	1212	532	260	359	317	96	2777	10000	396
11/2Q	▲0.3	▲0.9	▲0.01	0.01	▲0.02	0.38	0.06	0.01	0.44	▲0.4	▲4.6
3Q	0.2	▲0.5	0.00	0.01	▲0.04	0.39	0.12	0.02	0.50	0.1	▲0.9
4Q	▲0.2	▲1.1	0.03	0.00	0.03	0.28	0.19	0.06	0.60	▲0.3	▲4.2
12/1Q	0.1	▲0.6	0.03	0.00	0.05	0.15	0.22	0.08	0.54	0.3	5.4
2Q	0.0	▲0.5	▲0.04	0.00	0.02	0.05	0.19	0.07	0.30	0.2	4.7
11/6月	▲0.2	▲0.8	▲0.04	0.01	▲0.03	0.30	0.08	0.01	0.34	▲0.4	▲3.0
7月	0.1	▲0.5	▲0.01	0.02	▲0.05	0.37	0.11	0.02	0.46	0.2	2.9
8月	0.2	▲0.5	0.01	0.01	▲0.04	0.44	0.12	0.02	0.56	0.2	▲0.6
9月	0.2	▲0.4	▲0.00	0.00	▲0.02	0.36	0.13	0.03	0.49	0.0	▲4.6
10月	▲0.1	▲1.0	0.03	0.01	0.02	0.29	0.16	0.05	0.55	▲0.2	▲2.0
11月	▲0.2	▲1.1	0.02	0.01	0.04	0.28	0.20	0.06	0.61	▲0.5	▲8.3
12月	▲0.1	▲1.1	0.04	0.00	0.03	0.28	0.21	0.07	0.64	▲0.2	▲2.4
12/1月	▲0.1	▲0.9	0.04	0.00	0.05	0.17	0.22	0.08	0.55	0.1	4.3
2月	0.1	▲0.6	0.03	0.00	0.06	0.12	0.23	0.08	0.51	0.3	4.7
3月	0.2	▲0.5	0.03	0.01	0.05	0.18	0.23	0.08	0.57	0.5	7.3
4月	0.2	▲0.3	▲0.08	0.00	0.02	0.16	0.22	0.07	0.39	0.4	6.4
5月	▲0.1	▲0.6	▲0.04	0.01	0.03	0.06	0.19	0.06	0.31	0.2	7.4
6月	▲0.2	▲0.6	▲0.01	0.01	0.03	▲0.07	0.18	0.06	0.20	▲0.2	0.5

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

消費者物価（全国）の基調的な変動

(1) 刈込平均値とラスパイレス連鎖指数

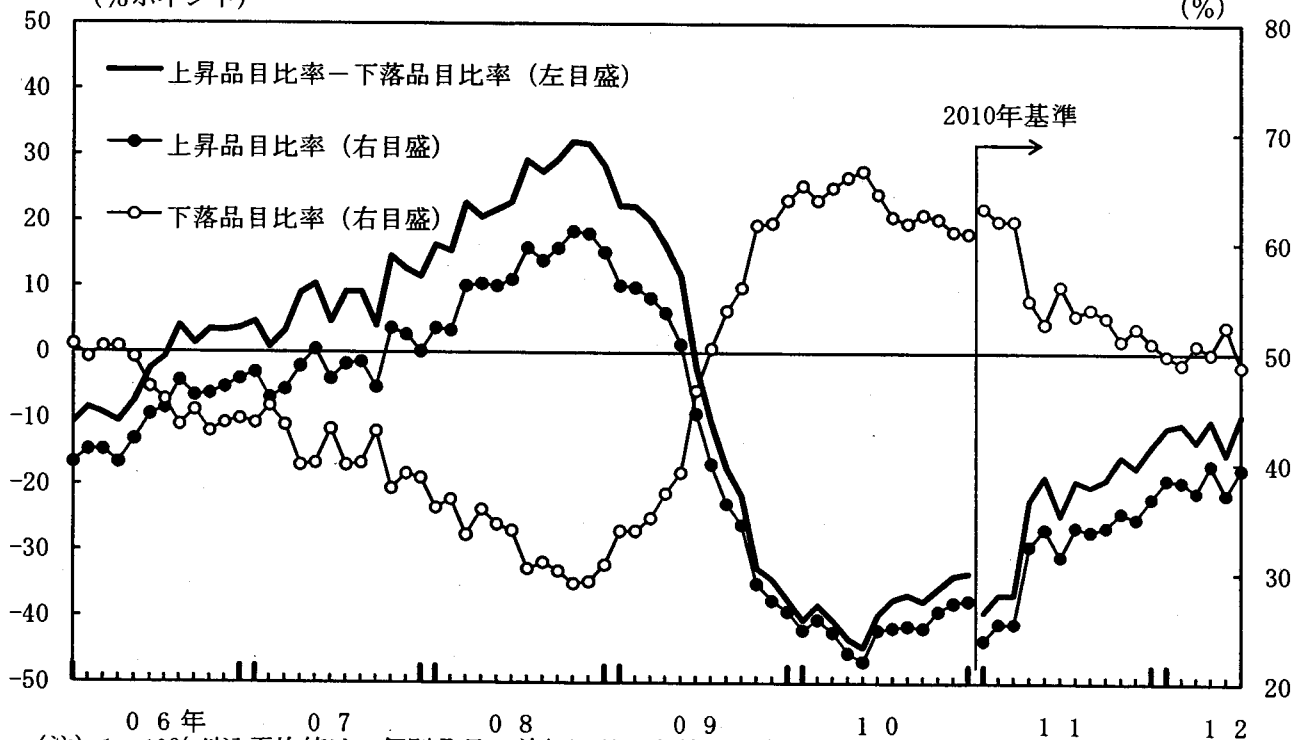
(前年比、%)



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

(%ポイント)

(%)



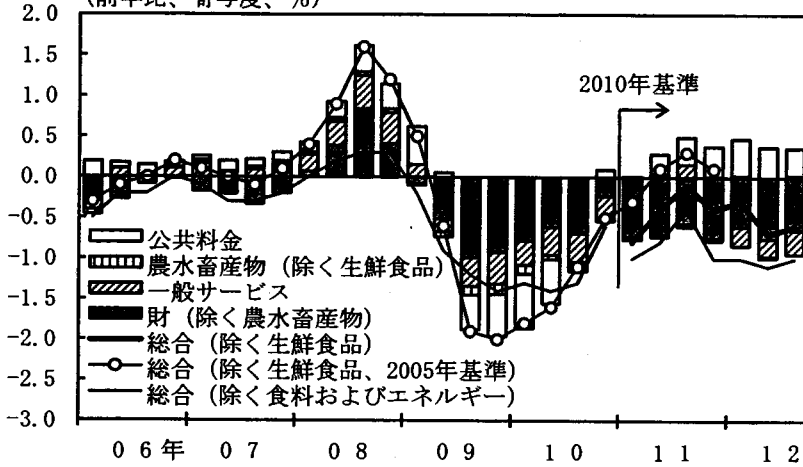
- (注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。
2. 2006年のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。2010年以前のラスパイレス連鎖指数の前年同月比は2005年基準、2011年以降は2010年基準。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

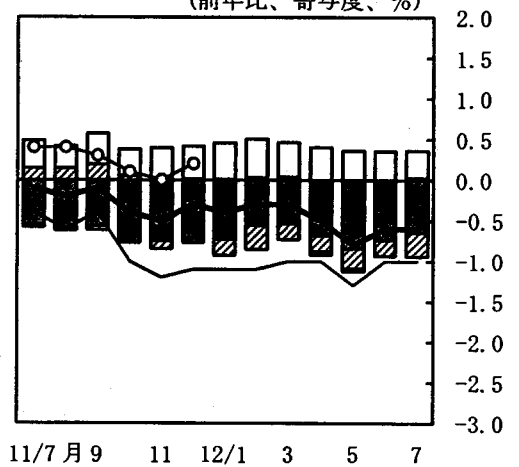
消費者物価 (東京)

(1) 総合 (除く生鮮食品)

(前年比、寄与度、%)

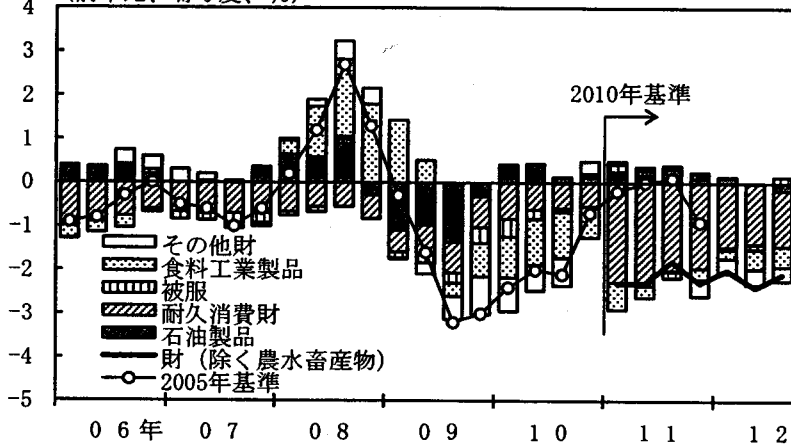


(前年比、寄与度、%)

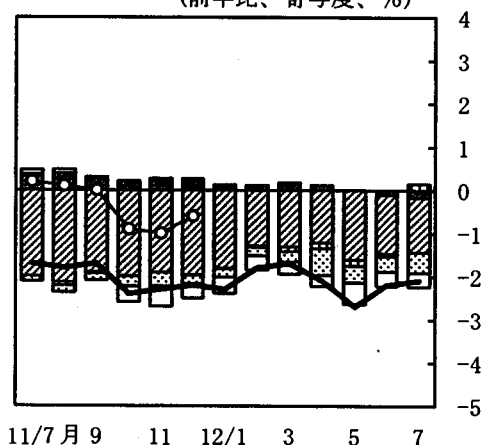


(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解

(前年比、寄与度、%)

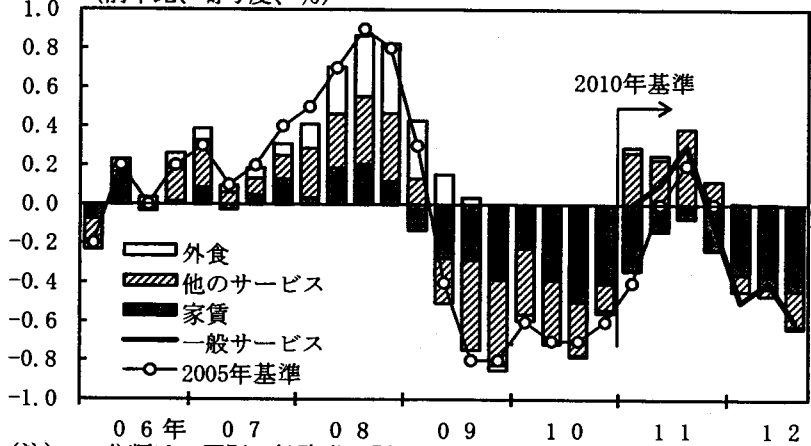


(前年比、寄与度、%)

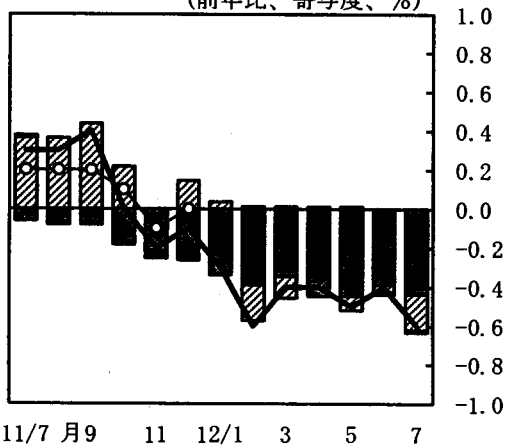


(3) 一般サービスの要因分解

(前年比、寄与度、%)



(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。

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

財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」

公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」

被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」

家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」

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

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

4. 2012/7月のデータは、中旬速報値。

5. 2012/3Qは、7月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

地 価 関 連 指 標

<市街地価格指数>

		— 半年前比：%				
		10/3 月末	9 月末	11/3 月末	9 月末	12/3 月末
六大都市	商業地	-5.4	-3.0	-1.8	-1.4	-0.6
	住宅地	-2.1	-0.9	-0.4	-0.2	-0.2
六大都市以外	商業地	-2.6	-2.4	-2.4	-2.1	-1.9
	住宅地	-2.0	-1.7	-1.7	-1.5	-1.4

<地価公示(1月1日時点)・都道府県地価調査(7月1日時点)>

		— 前年比：%							
		09/1 月時点	7	10/1	7	11/1	7	12/1	
全用途平均	全国平均	-3.5	—	-4.6	—	-3.0	—	-2.6	
	東京圏	-4.7	-6.9	-5.4	-3.3	-1.9	-2.1	-1.7	
	大阪圏	-2.3	-5.0	-5.3	-4.0	-2.7	-2.1	-1.5	
	名古屋圏	-3.5	-4.9	-3.3	-1.8	-0.8	-0.9	-0.6	
	三大都市圏	-3.8	-6.1	-5.0	-3.2	-2.0	-1.9	-1.5	
	地方平均	-3.2	—	-4.2	—	-3.9	—	-3.6	
住宅地	全国平均	-3.2	—	-4.2	—	-2.7	—	-2.3	
	東京圏	-4.4	-6.5	-4.9	-3.0	-1.7	-1.9	-1.6	
	大阪圏	-2.0	-4.5	-4.8	-3.6	-2.4	-1.8	-1.3	
	名古屋圏	-2.8	-4.2	-2.5	-1.3	-0.6	-0.7	-0.4	
	三大都市圏	-3.5	-5.6	-4.5	-2.9	-1.8	-1.7	-1.3	
	地方平均	-2.8	—	-3.8	—	-3.6	—	-3.3	
商業地	全国平均	-4.7	—	-6.1	—	-3.8	—	-3.1	
	東京圏	-6.1	-8.9	-7.3	-4.1	-2.5	-2.3	-1.9	
	大阪圏	-3.3	-7.1	-7.4	-5.3	-3.6	-2.6	-1.7	
	名古屋圏	-5.9	-7.3	-6.1	-2.9	-1.2	-1.1	-0.8	
	三大都市圏	-5.4	-8.2	-7.1	-4.2	-2.5	-2.2	-1.6	
	地方平均	-4.2	—	-5.3	—	-4.8	—	-4.3	

<オフィスビル空室率等

>

<土地取引件数(法務統計「売買による土地所有権の移転登記件数」)>

		— 千件、()内は前年比：%					
2010 年	2011 年	11/3Q	4Q	12/1Q	12/3 月	4	5
1,154	1,136	269	303	285	113	106	100
(-2.2)	(-1.6)	(-3.0)	(-0.3)	(-0.9)	(-9.1)	(5.0)	(20.1)

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

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

2012.8.3
企画局

金融環境の現状評価

（概況）

わが国の金融環境は、緩和的な状態にある。

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。この間、円の対ドル相場、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

1. インフレ予想

短期的なインフレ予想については、家計、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。

—— 7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、横ばいとなった(5月+0.1%→6月+0.1%→7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。

—— 7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(5月+1.1%→6月+1.0%→7月+1.0%、図表3上段)。

—— 円スワップ・レートから計算した中長期のインプライド・フォワード・レートは、概ね横ばい圏内で推移している(図表3下段)。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)¹。

3. 資金調達コスト

企業の資金調達コストは、緩やかに低下している(図表9)。

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

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）。

—— 6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。

■ 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、業況悪化などから発行量を増加させている一部銘柄については、信用スプレッドが幾分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。

■ 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）。

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。

6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（10～12月 -0.5% →1～3月 -0.3% →4～6月 -0.6% 、5月 -0.7% →6月 -0.4% 、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（10～12月 $+0.5\%$ →1～3月 $+0.9\%$ →4～6月 $+0.6\%$ 、5月 $+0.5\%$ →6月 $+0.9\%$ 、図表 15 下段）。

—— 企業向けの資金需要について、7月の主要銀行貸出動向アンケート調査（以下、ローン・サーベイ）の企業向け資金需要判断DI（季節調整済）をみると、企業向けは、中小企業向けが3四半期振りに「増加」超に転じたことから、全体としても「増加」超となった。個人向けは「増加」超幅が拡大した（図表 21 上段）。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。

—— 6月の企業向け貸出（特殊要因調整前、国内銀行ベース）の内訳をみる

と、規模別の前年比は、「大企業向け」はプラス幅が拡大し、「中小企業向け」はマイナス幅が縮小した。資金使途別の前年比をみると、運転資金は、4か月振りにプラスに転じ、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。

—— 社債の発行環境については、纏まった金額の電力債の発行が可能となるなど、相対的に高い格付けの銘柄を中心に、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。7月の社債の発行額は、6,280億円と前年を上回る水準となった(2011年7月:5,510億円、2002~2011年の7月平均:5,320億円)。

▽ 7月と8月入り後の社債発行銘柄

7月・ 8月	AAA 格	—
	AA 格	アサヒグループホールディングス、 <u>小田急電鉄</u> 、東日本旅客鉄道、関西電力、新日本製鐵、中国電力、 <u>ユナイテッド・アーバン投資法人</u> 、三井住友ファイナンス&リース
	A 格	商船三井、川崎重工業、 <u>丸紅</u> 、東レ、 <u>クレディセゾン</u> 、芙蓉総合リース、イオンモール、明治ホールディングス、王子製紙、三菱ケミカルホールディングス、第一興商、東急不動産、住友不動産、森ビル、オリックス
	BBB 格	前田建設工業、双日

(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。8月は1日まで。

7月のエクイティファイナンス(銀行発行分を除く)は、東京電力の原子力損害賠償支援機構向けの第三者割当増資などもあり、株式による調達が高水準となった。一方、転換社債の発行は低水準となった(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、直近の日本公庫調査をみると、中小企業（7月）は「緩和」超幅が幾分拡大、小企業（4～6月）は「困難」超幅が幾分縮小というかたちで、いずれも改善した（図表 22 上段）。

足もと、6月短観の大企業および中小企業も含め、いずれの指数についても2000年以降の平均を上回る水準まで改善しており、1991年7～9月期以降、常にマイナスで推移している日本公庫調査の小企業を除いて、プラス圏にある。

▽ 企業からみた金融機関の貸出態度

	直近	2000年以降の平均
短観（大企業）	16 （4～6月）	13.4
短観（中小企業）	4 （4～6月）	- 0.8
日本公庫（中小企業）	34.3 （7月）	24.9
日本公庫（小企業）	-12.5 （4～6月）	-16.5

— 金融機関の貸出運営スタンスについて、7月のローン・サーベイをみると、大企業向け、中小企業向けとも、「積極化」超幅が幾分縮小した（図表 21 中段）。これは、貸出運営スタンスを「積極化」ないし「やや積極化」させたと回答した先が減少し、「ほぼ不変」と回答した先が増加したためであり、「慎重化」ないし「やや慎重化」させたと回答した先は皆無であった。

— 企業の資金繰りについて、直近の日本公庫調査をみると、中小企業（7月）は「余裕」超幅が拡大、小企業（4～6月）は「悪化」超幅が縮小というかたちで、いずれも改善した。また、商工中金調査でも、中小企業（7月）は「悪化」超幅が幾分縮小した（図表 22 下段）。

足もと、6月短観の大企業および中小企業も含め、いずれの指数についても2000年以降の平均を上回る水準まで改善している。

▽ 企業の資金繰り

	直近	2000年以降の平均
短観（大企業）	16 （4～6月）	14.1
短観（中小企業）	- 3 （4～6月）	- 9.6
日本公庫（中小企業）	3.2 （7月）	- 8.4
商工中金（中小企業）	- 2.5 （7月）	- 4.7
日本公庫（小企業）	-22.1 （4～6月）	-29.8

6. 企業倒産

6月の企業倒産件数は975件と、低水準で推移している（前年比、4月-6.7%→5月+7.2%→6月-16.3%、図表24上段）。

—— 7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125件、6月34件→7月29件）。

7. その他の金融指標

7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（5月+2.4%→6月+5.9%→7月+8.6%、図表26上段）。

6月のマネーストック（M2）の前年比は、前月並みの+2.2%となった（4月+2.6%→5月+2.2%→6月+2.2%、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

2012.8.3

企画局

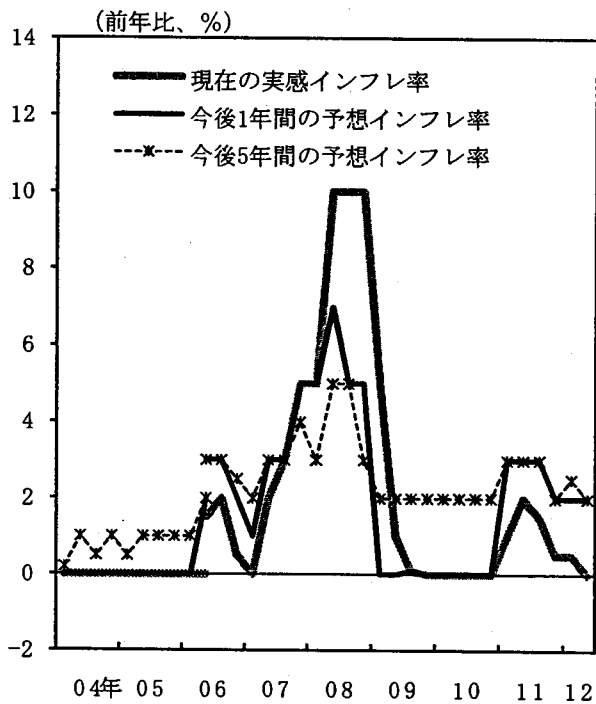
「金融環境の現状評価」参考計表

1. インフレ予想
 - (図表1) 家計・企業のインフレ予想
 - (図表2) エコノミストのインフレ予想
 - (図表3) 市場のインフレ予想
2. 政策金利と実体経済
 - (図表4) 政策金利水準と実体経済 (1)
 - (図表5) 政策金利水準と実体経済 (2)
 - (図表6) 政策金利水準と実体経済 (3)
 - (図表7) 政策金利水準と実体経済 (4)
3. 資金調達コスト
 - (図表8) 資金調達コスト関連指標
 - (図表9) 総資金調達コスト
 - (図表10) 貸出金利
 - (図表11) CP発行金利
 - (図表12) 社債発行金利
 - (図表13) 企業の資金調達コストと収益性
4. 資金調達量
 - (図表14) 民間部門の資金調達
 - (図表15) 民間部門総資金調達
 - (図表16) 民間銀行貸出の内訳
 - (図表17) CP・社債発行残高
 - (図表18) エクイティファイナンス
 - (図表19) 企業部門の資金需要
5. アベイラビリティ
 - (図表20) 企業金融関連指標
 - (図表21) 金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス
 - (図表22) 金融機関の貸出態度・企業の資金繰り
6. 企業倒産
 - (図表23) 企業倒産関連指標
 - (図表24) 企業倒産と信用保証
7. その他の金融指標
 - (図表25) マネー関連指標
 - (図表26) マネーストック
 - (図表27) M2のバランスシート分解
 - (図表28) ファイナンシャル・インバランス関連指標

家計・企業のインフレ予想

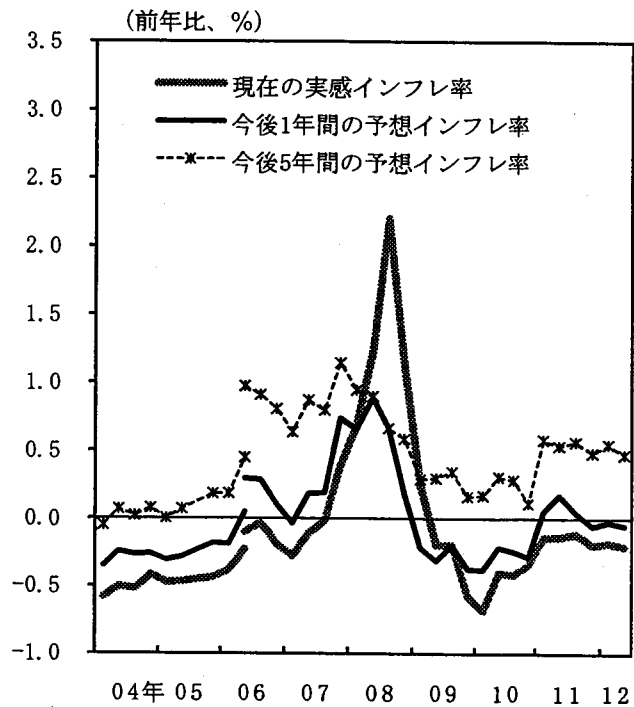
(1) 生活意識に関するアンケート調査

<量的質問に対する回答>



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

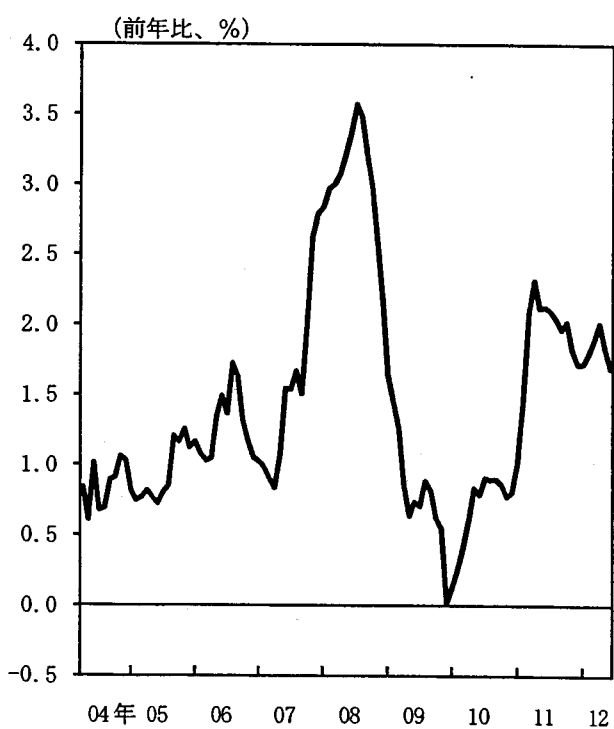
<質的質問からの推計値>



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

(2) 消費動向調査 (内閣府)

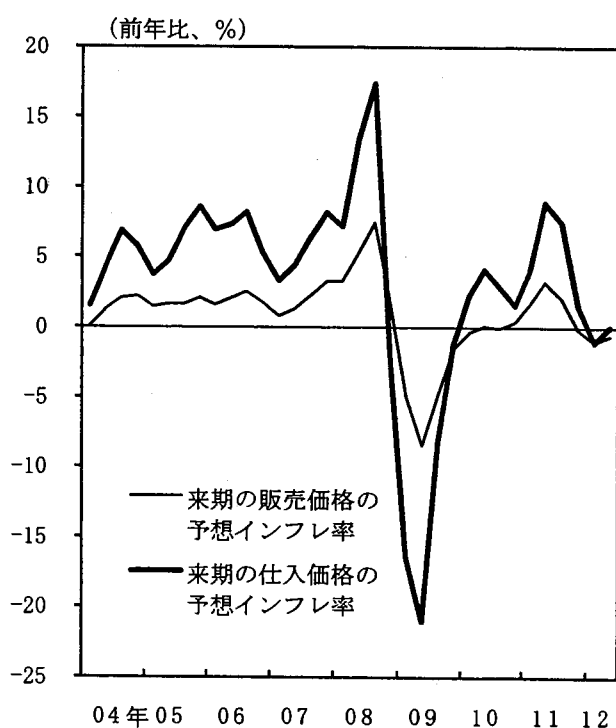
<1年後の予想インフレ率>



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

(3) 企業のインフレ予想

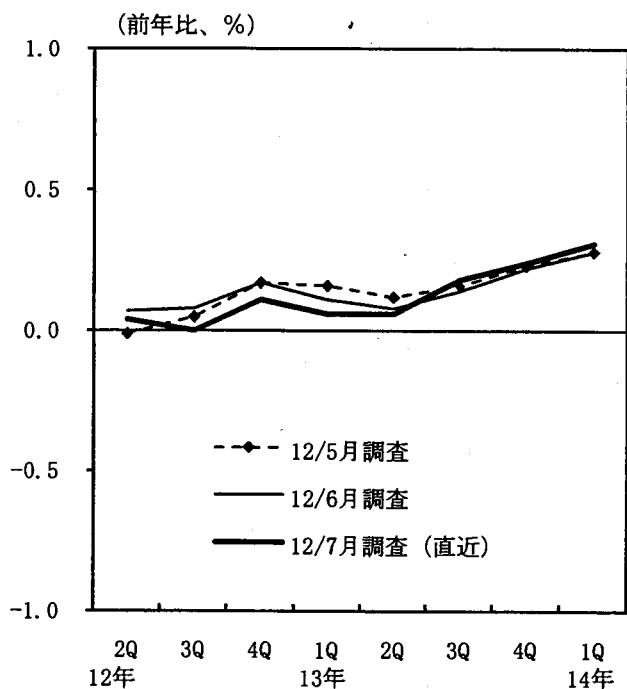
<短観からの推計>



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

エコノミストのインフレ予想

(1) ESPフォーキャスト調査
＜四半期＞



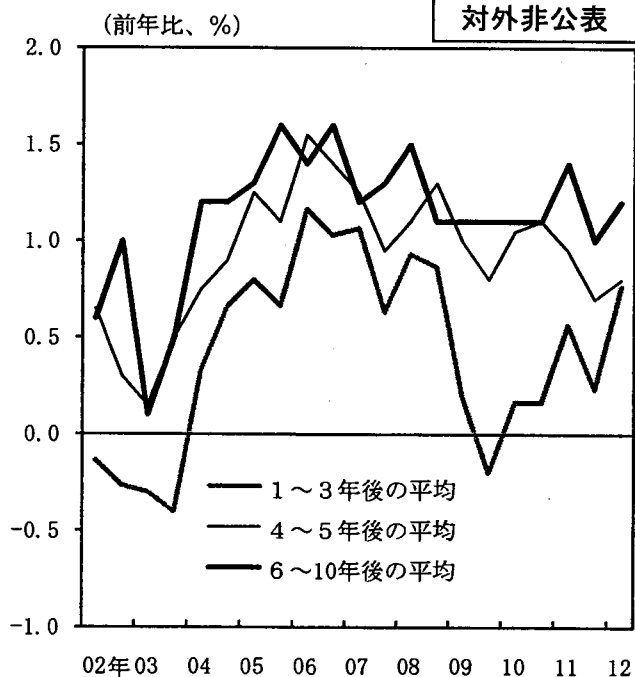
(2) ESPフォーキャスト調査
＜年度＞

(%)

	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

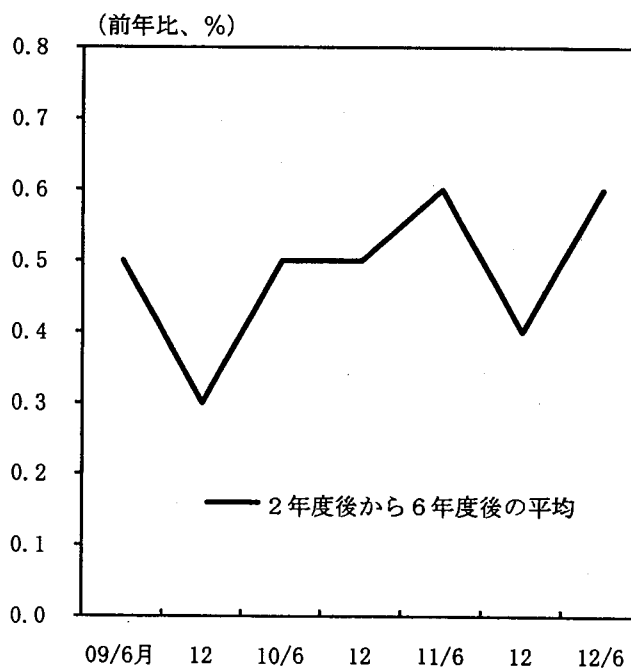
(注) 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。
(2)、(4)も同じ。

(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。

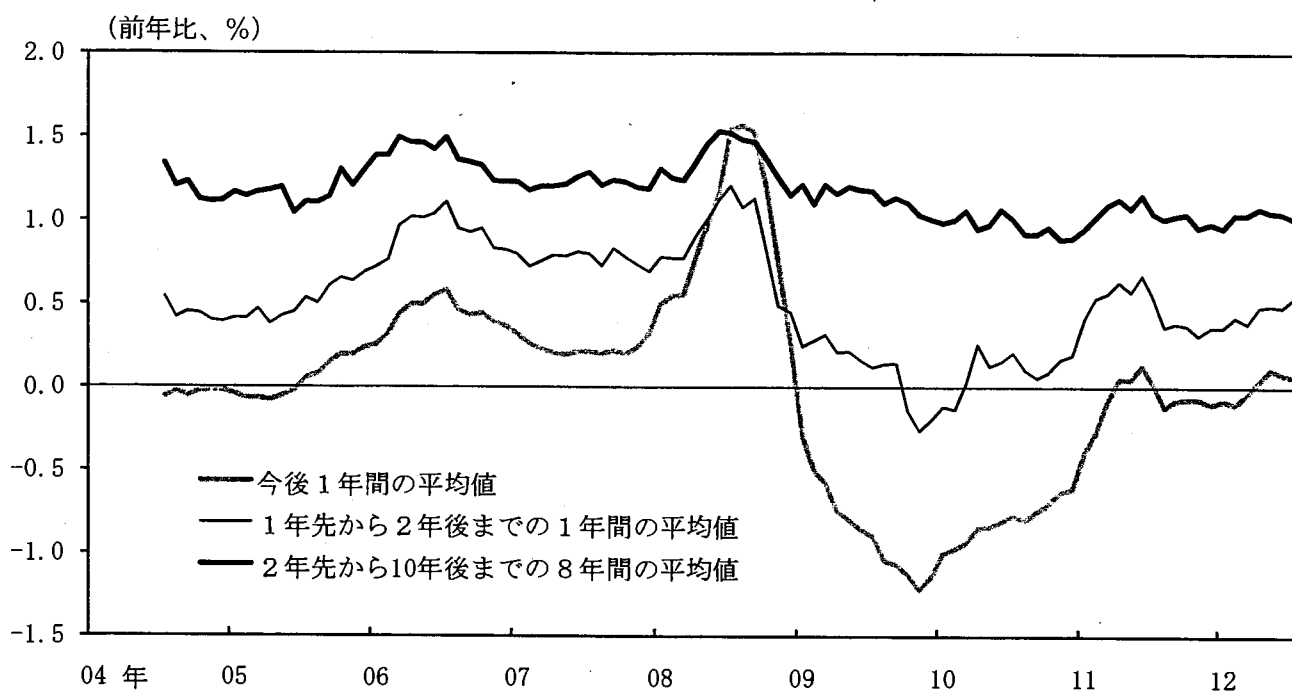
(4) ESPフォーキャスト長期予想



(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。

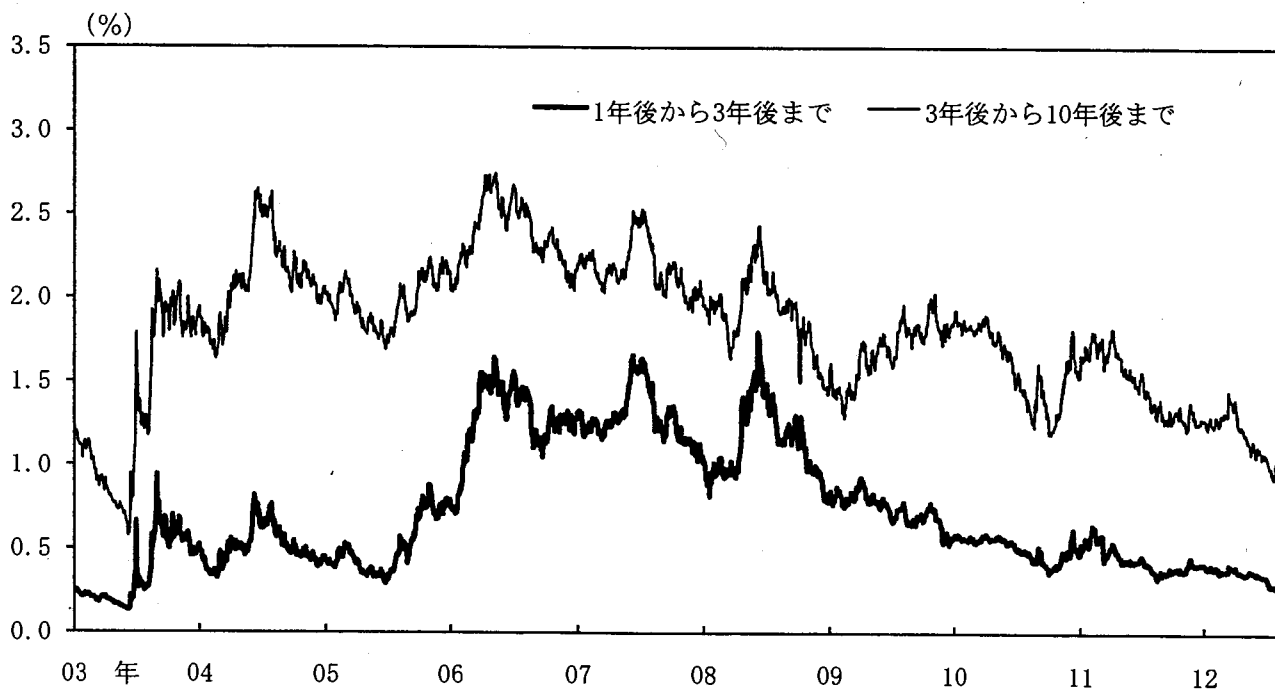
市場のインフレ予想

(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。

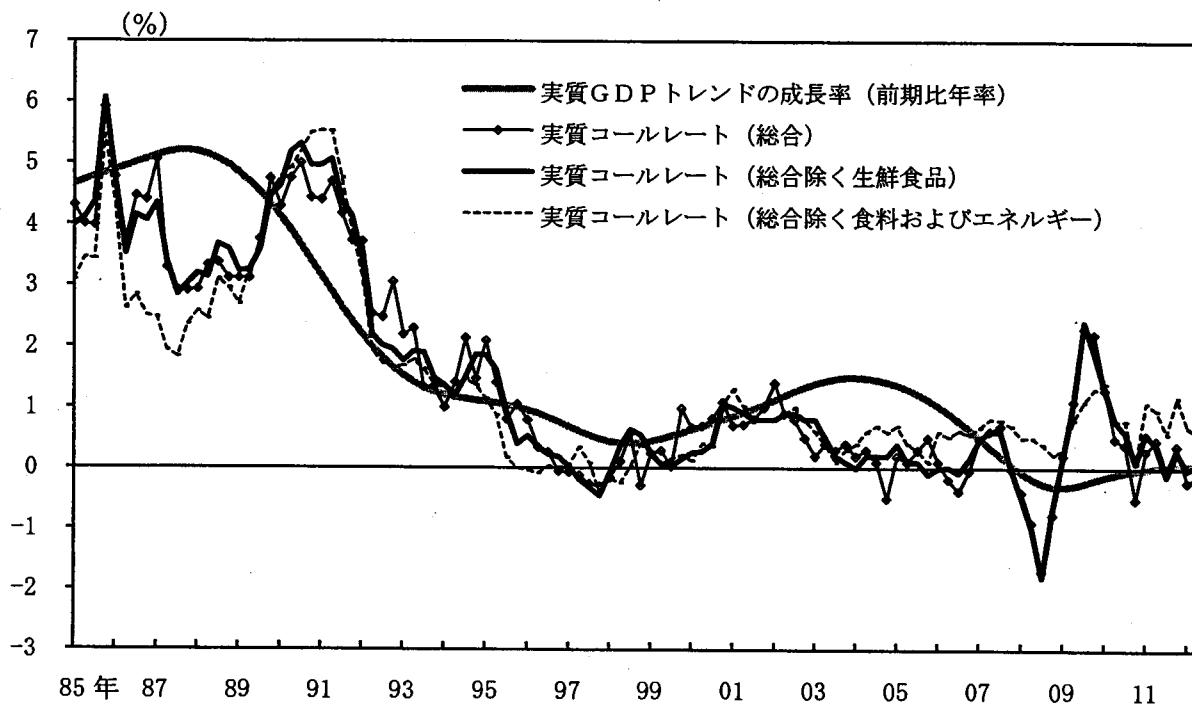
(2) インプライド・フォワード・レート



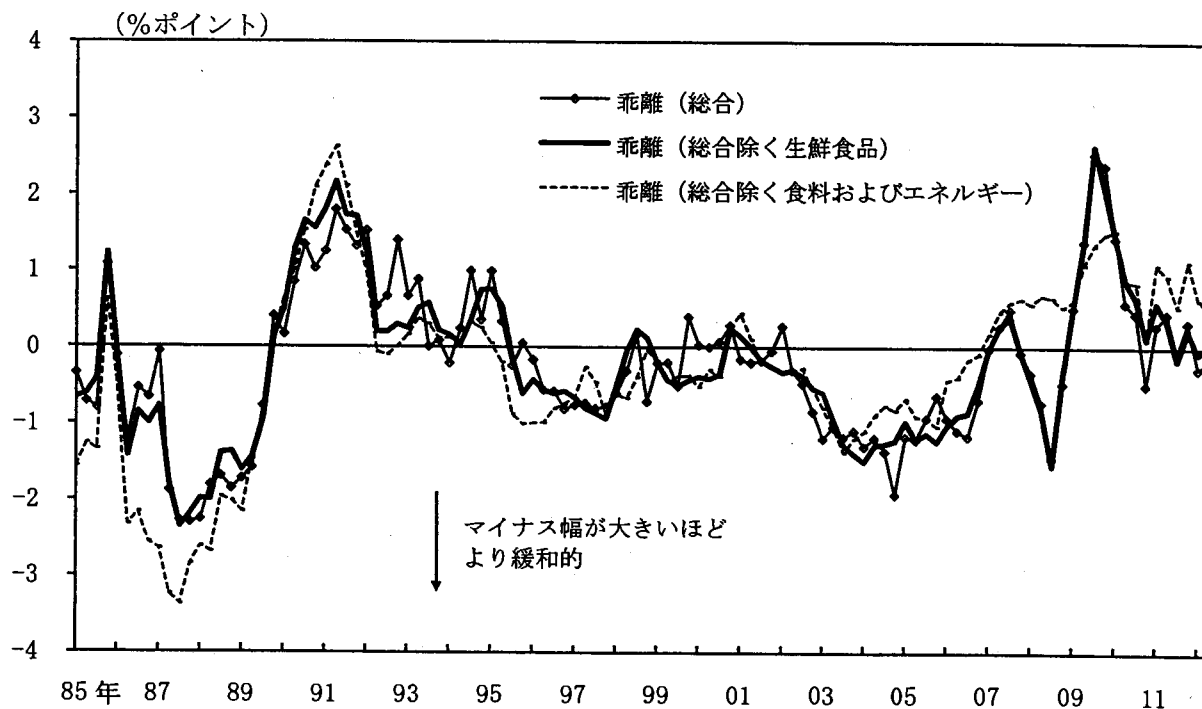
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

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)



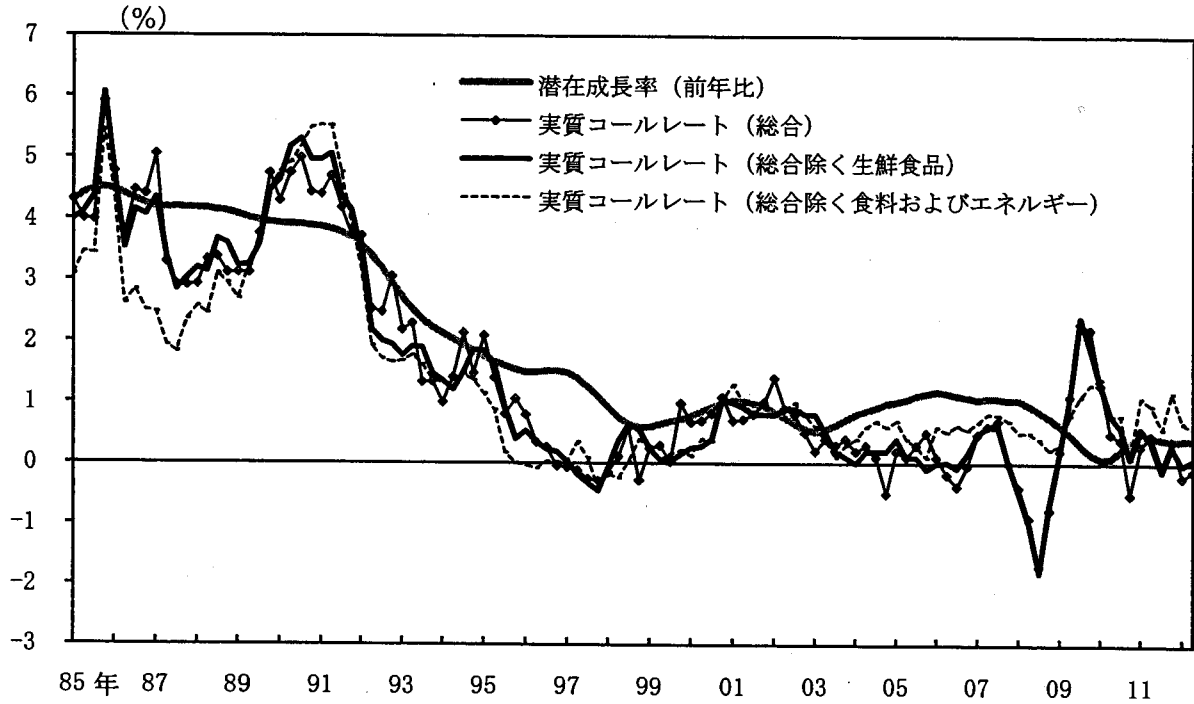
(2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離



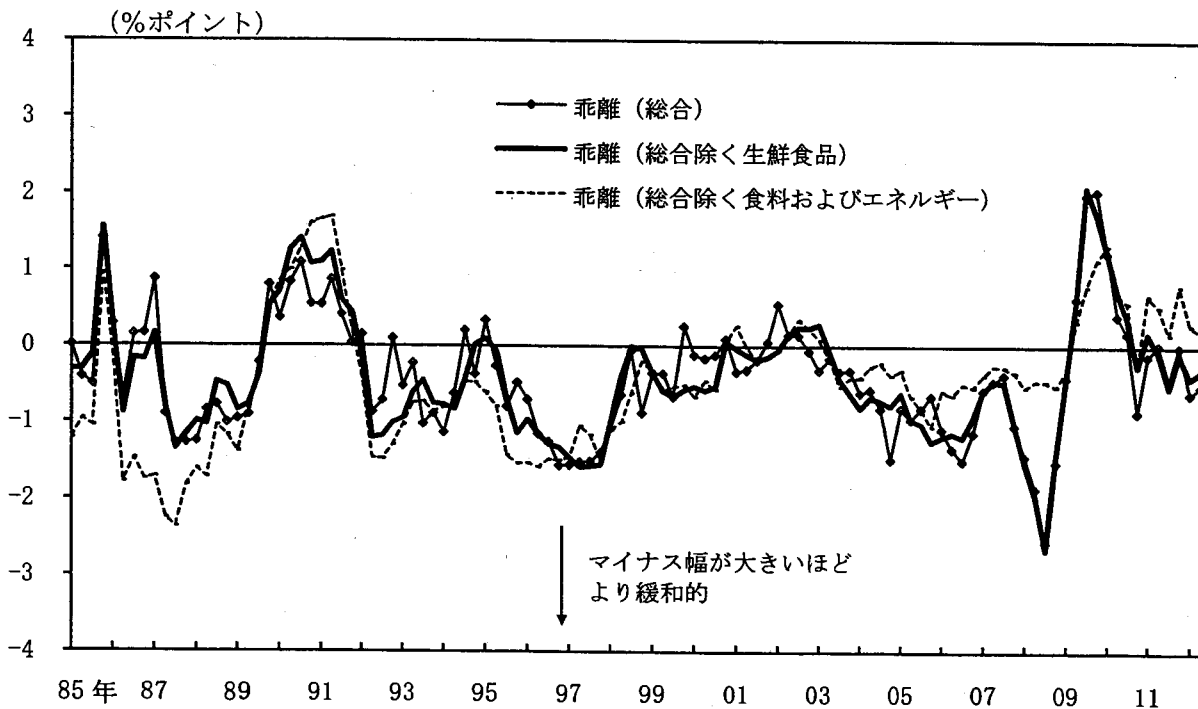
(注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。実質GDPトレンドは、HPフィルターによる推計値。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
3. 12/2Qの実質GDPトレンド成長率は12/1Qから横ばいと仮定。

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)



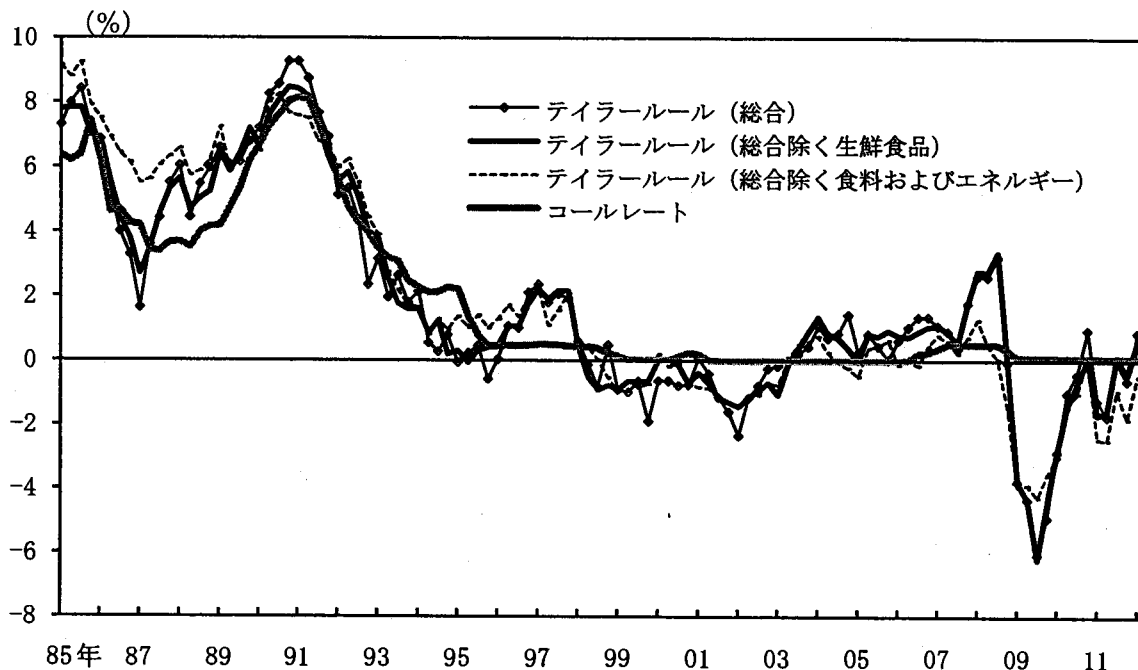
(2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離



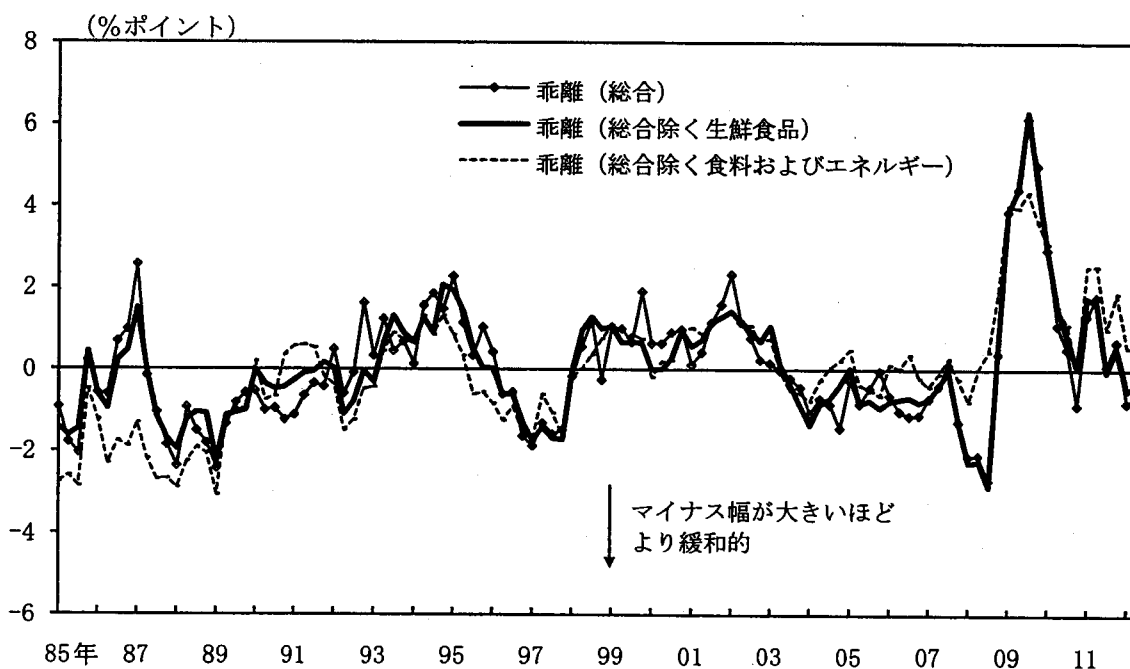
- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列 (消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値 (調査統計局の試算値)。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料 (公立高校授業料、私立高校授業料) を除くベース。
3. 12/2Qの潜在成長率は12/1Qから横ばいと仮定。

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。

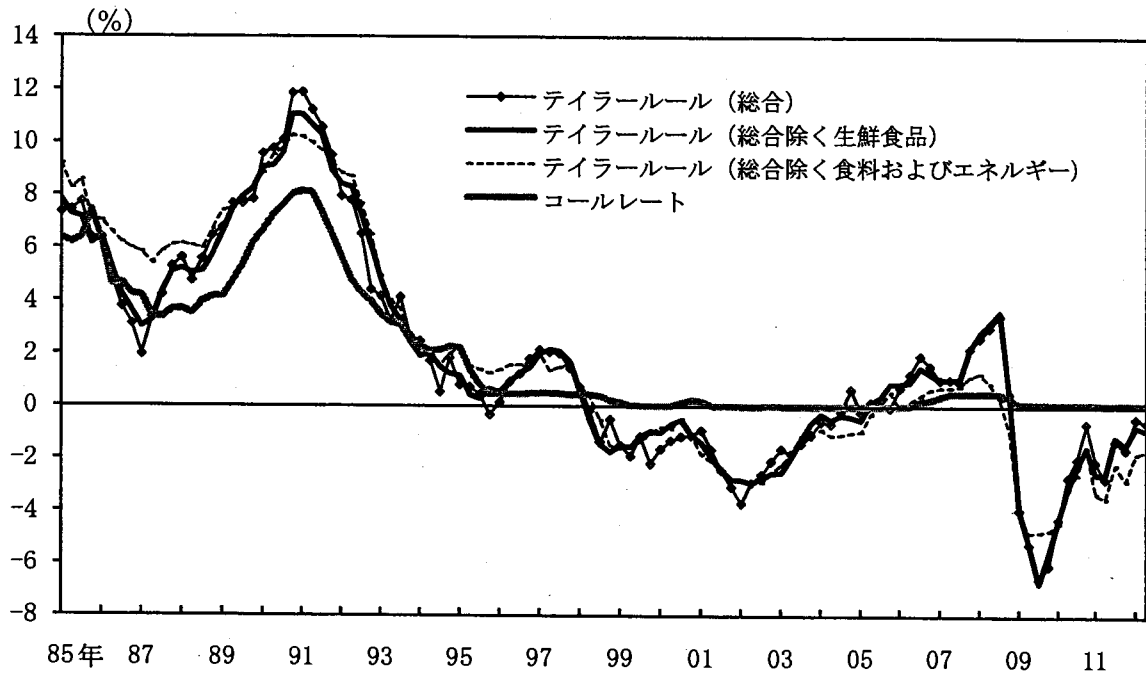
3. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。

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。

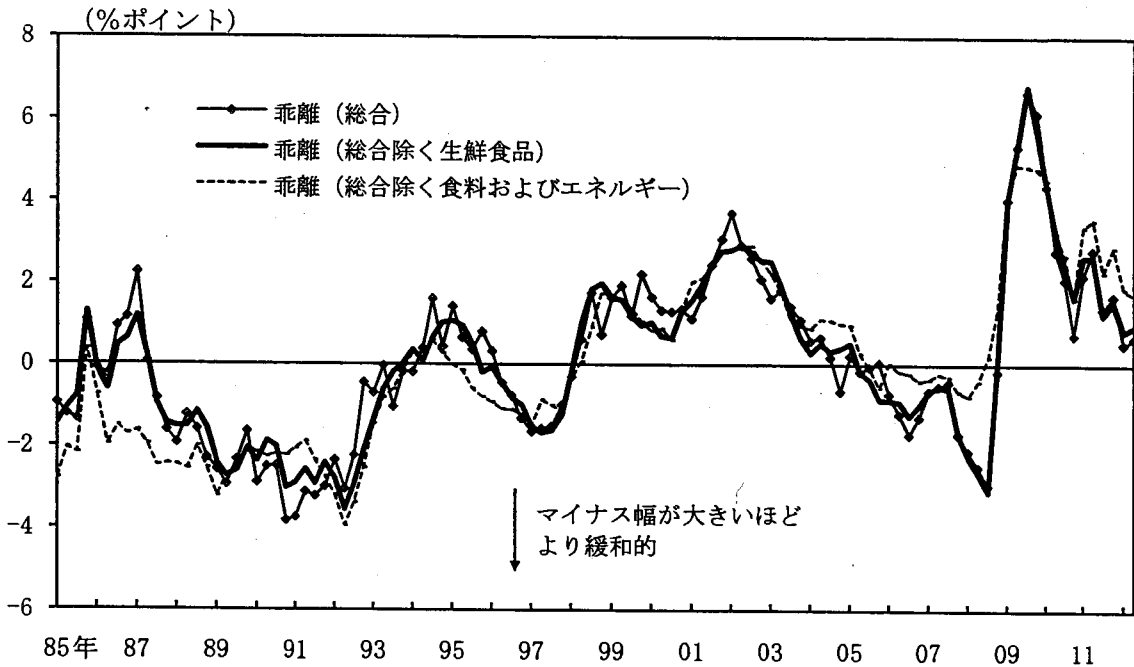
政策金利水準と実体経済 (4)

対外非公表

(1) テイラー・ルール (生産関数アプローチによる推計値に基づく)



(2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



- (注) 1. 以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。なお、目標インフレ率は1%と仮定。
 政策金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率
 + 1.5 × (インフレ率 - 目標インフレ率) + 0.5 × GDPギャップ
2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率とGDPギャップは、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
3. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
4. 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。

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	12/5月	6	7
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	1.30	1.30	1.25
貸出約定平均金利								
新 規	短期	0.973	1.079	0.962	1.021	0.896	1.001	—
	除く交付税特会向け	1.339	1.446	1.340	1.381	1.472	1.322	—
	長期	1.125	1.095	1.020	1.002	0.989	0.996	—
	総合	1.061	1.085	0.992	1.007	0.948	0.997	—
	除く交付税特会向け	1.199	1.215	1.119	1.123	1.144	1.092	—
ス ト ック	短期	1.104	1.099	1.083	1.040	1.044	1.030	—
	長期	1.575	1.547	1.518	1.486	1.486	1.478	—
	総合	1.490	1.465	1.441	1.418	1.421	1.409	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.47	0.48	0.43	—	0.40	—	—
	長期	0.80	0.81	0.72	—	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	+0.17	+0.15	+0.21
社債発行レート (AA格)		0.53	0.56	0.54	0.51	0.45	0.53	0.45
スプレッド	AAA格	+0.09	+0.09	—	+0.12	—	+0.13	—
	AA格	+0.17	+0.20	+0.21	+0.26	+0.20	+0.32	+0.26
	A格	+0.27	+0.39	+0.43	+0.29	+0.33	+0.28	+0.28

(注) 1. 短プラ、長プラの直近(8/3日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.25%。

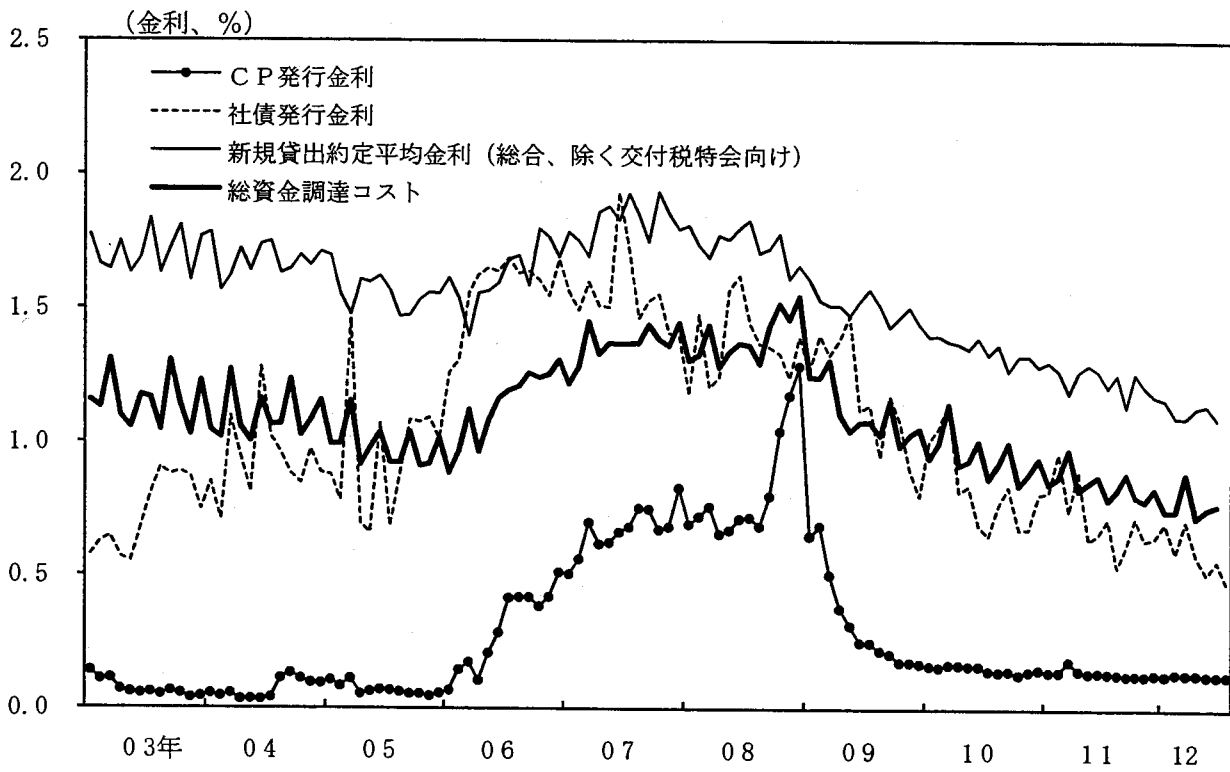
2. CP発行レートとスプレッドの定義は図表11を参照。

3. 社債発行レートとスプレッドの定義は図表12を参照。

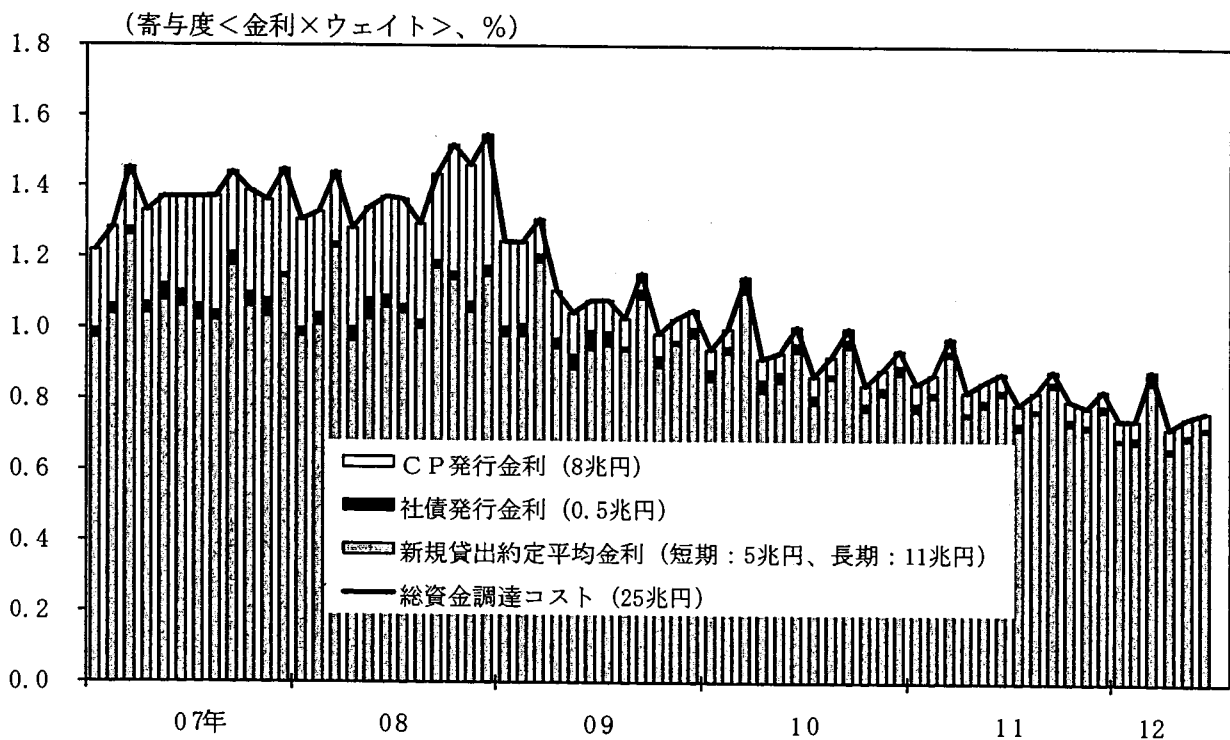
対外非公表

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

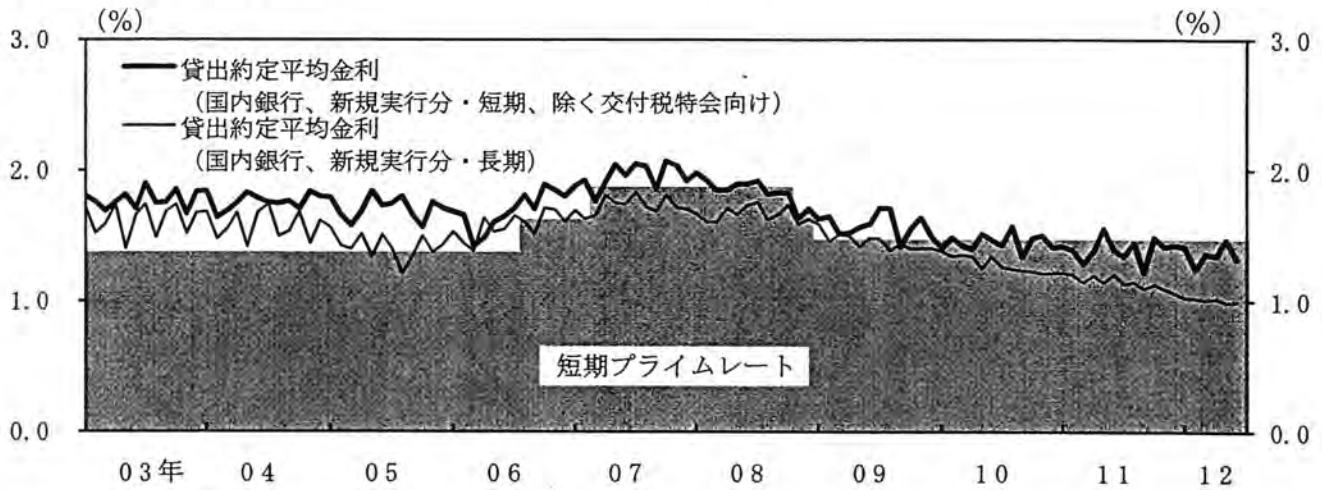


(注) 1. 総資金調達コストは、新規貸出約定平均金利、社債発行金利、CP発行金利を加重平均して算出。
 2. ウェイトには、各月の新規貸出実行額（除く交付税特会向け）、社債発行額、CP発行額を用いた。一部は推計値。括弧内は11年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

貸出金利

対外非公表

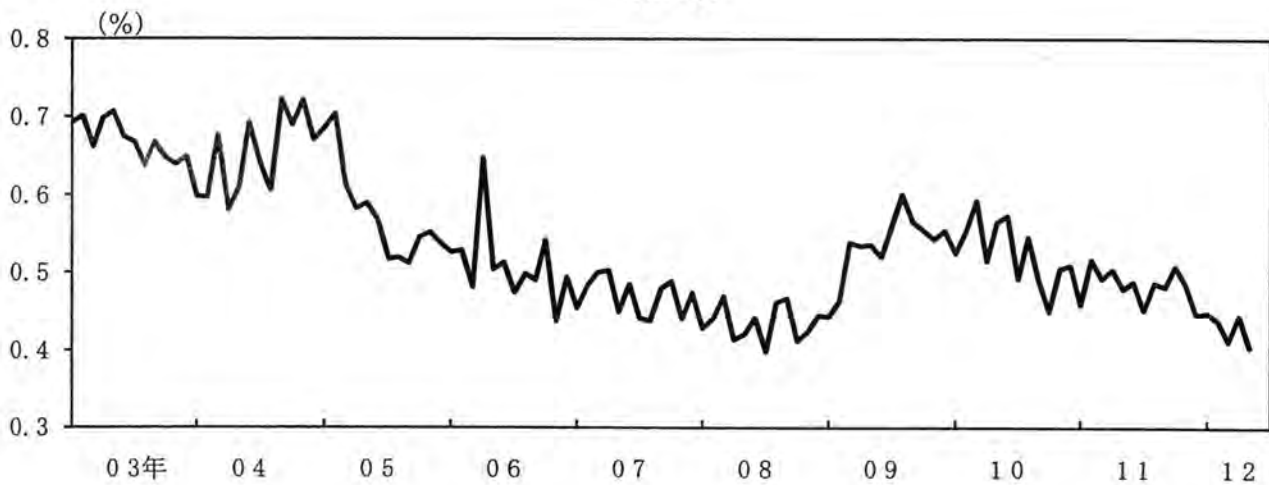
(1) 貸出金利



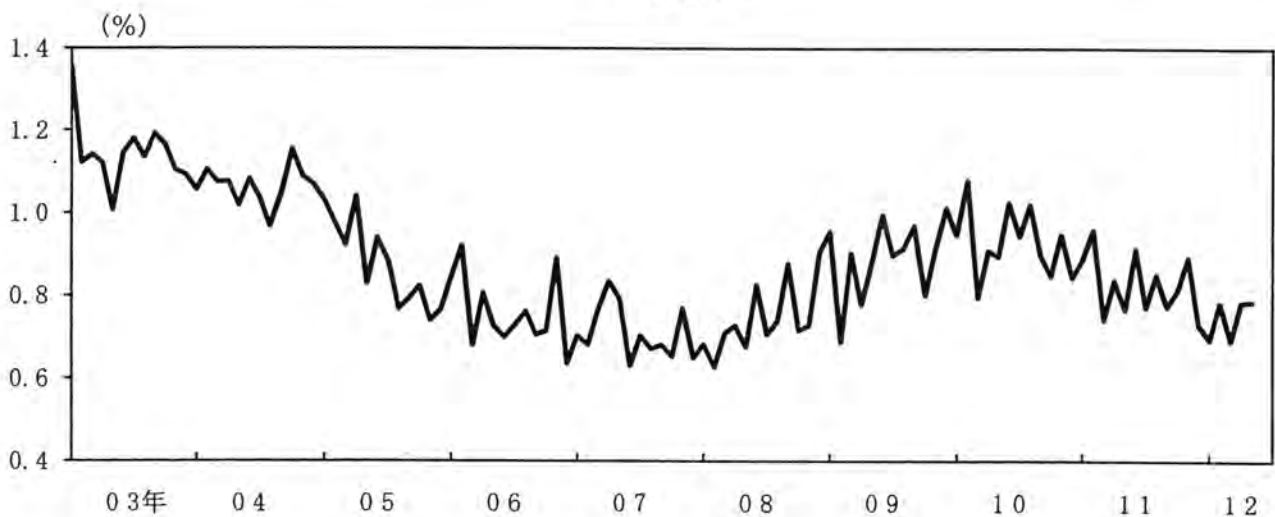
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(2) スプレッド貸出のスペード

<短期>



<長期>

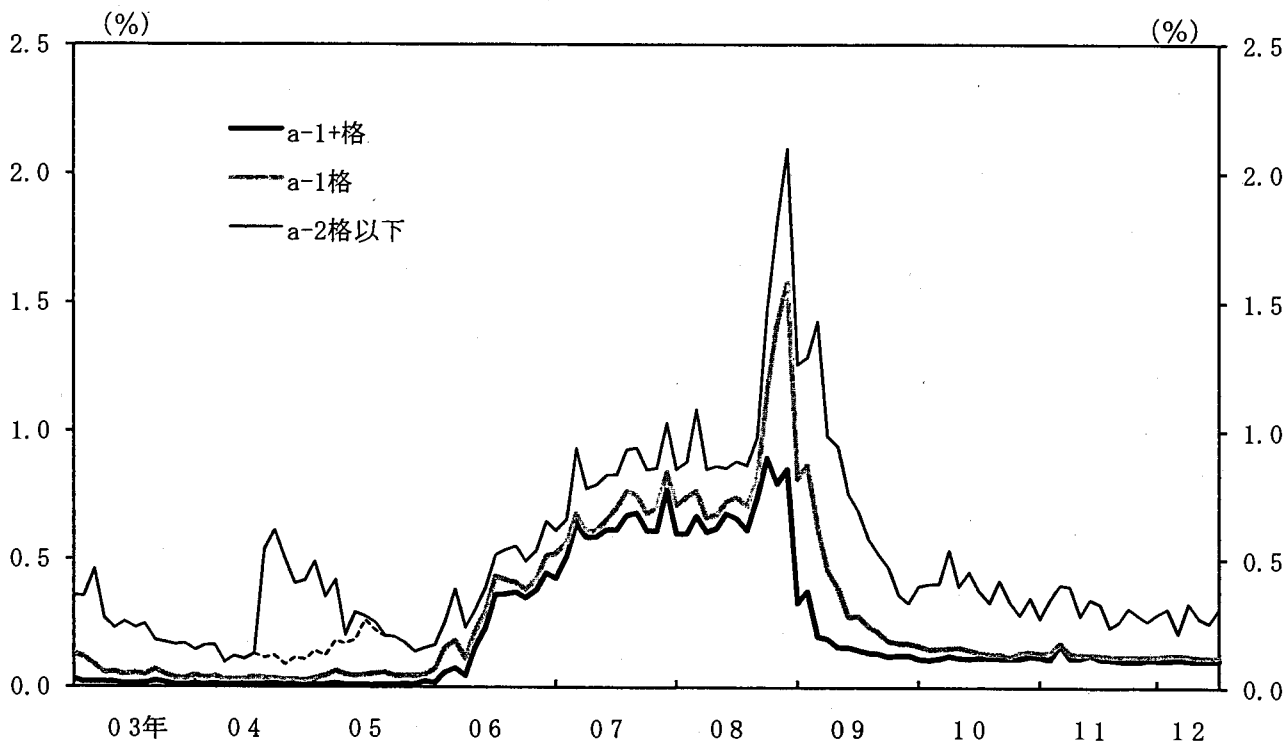


(注) 計数は都銀等ベース。

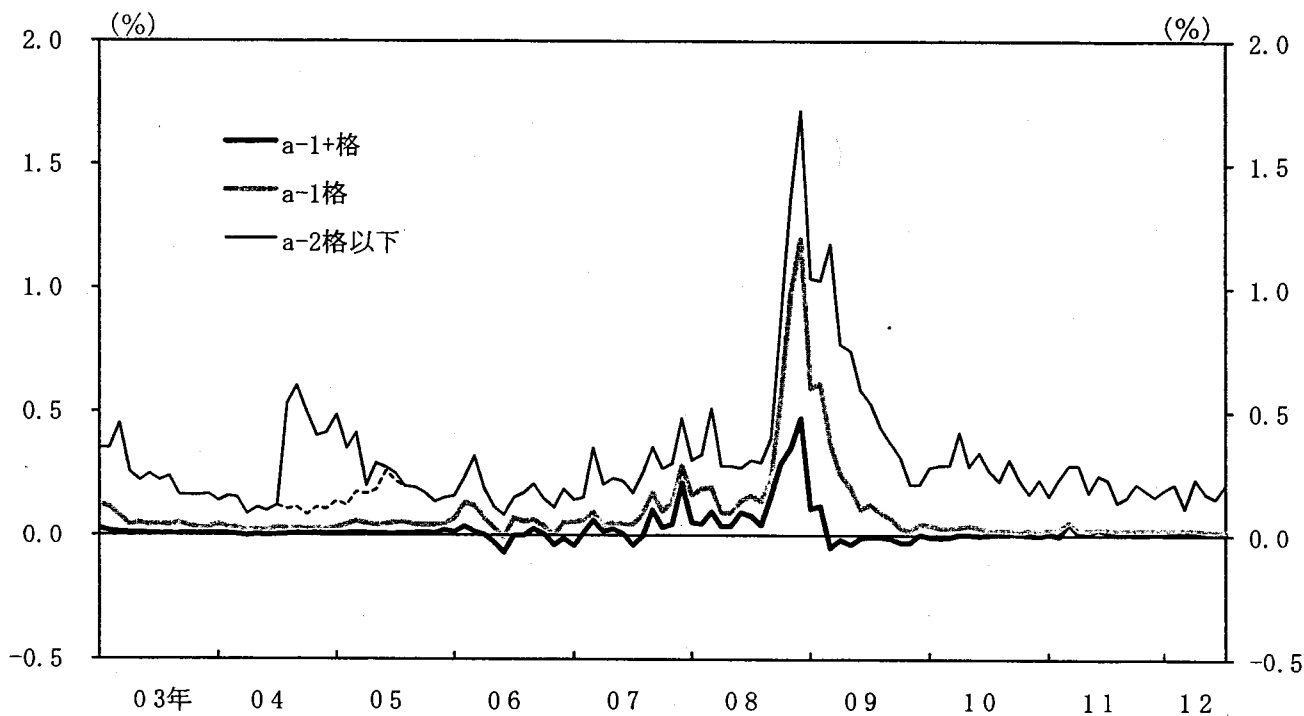
CP発行金利

対外非公表

(1) CP発行金利



(2) CP発行スプレッド

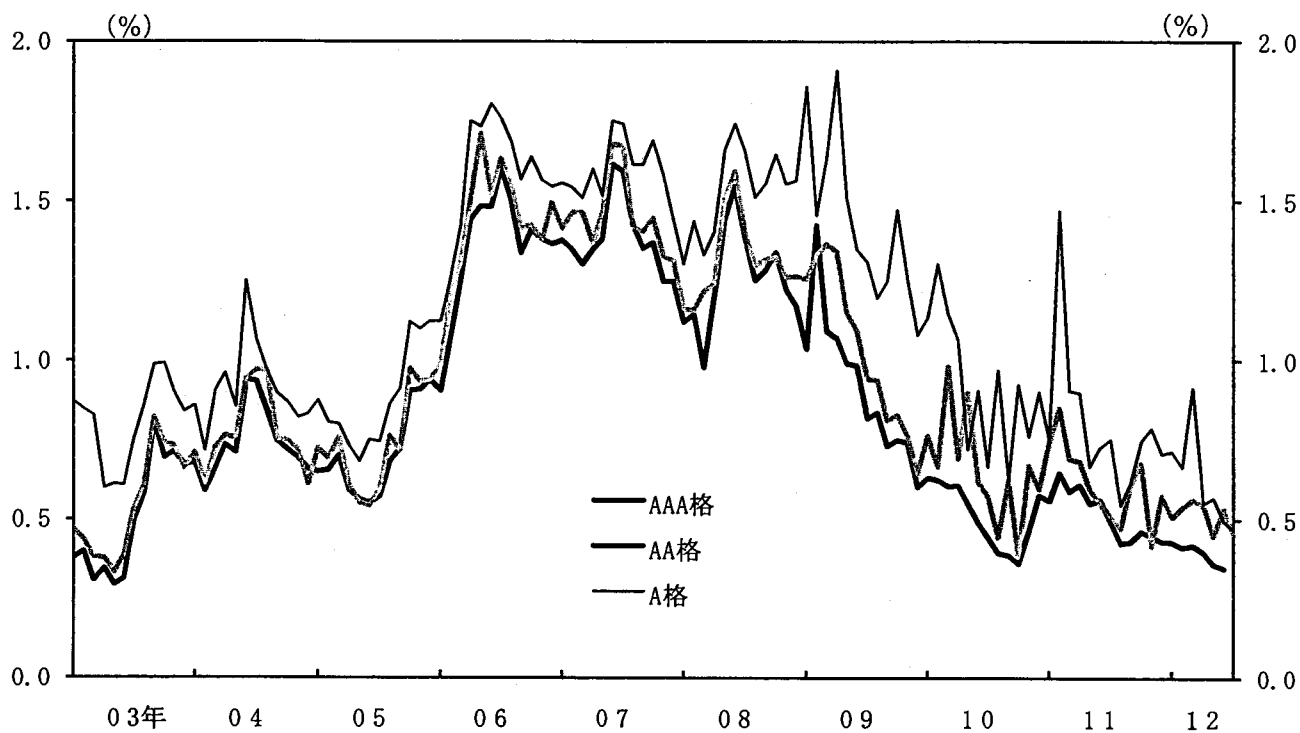


- (注) 1. 発行金利は、証券保管振替機構が公表しているターム別の月中平均レートの単純平均。発行スプレッドは、発行金利と短期3か月物利回りとの格差。銀行・証券会社等発行分、およびABCPは含まない。なお、09/9月以前は日本銀行のオペ先ベース。
2. 09/9月以前はa-2格未満は含まれない。
3. a-2格の点線(04/8~05/8月)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

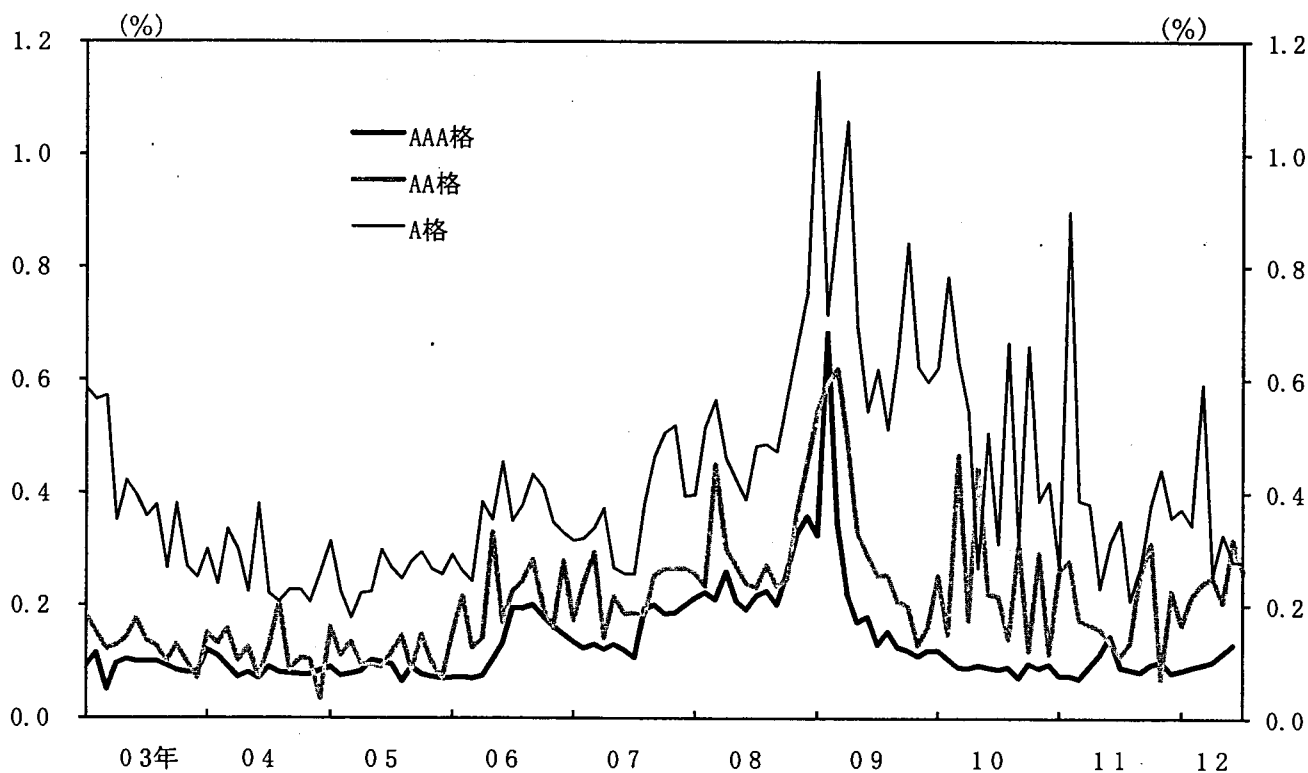
社債発行金利

対外非公表

(1) 社債発行金利



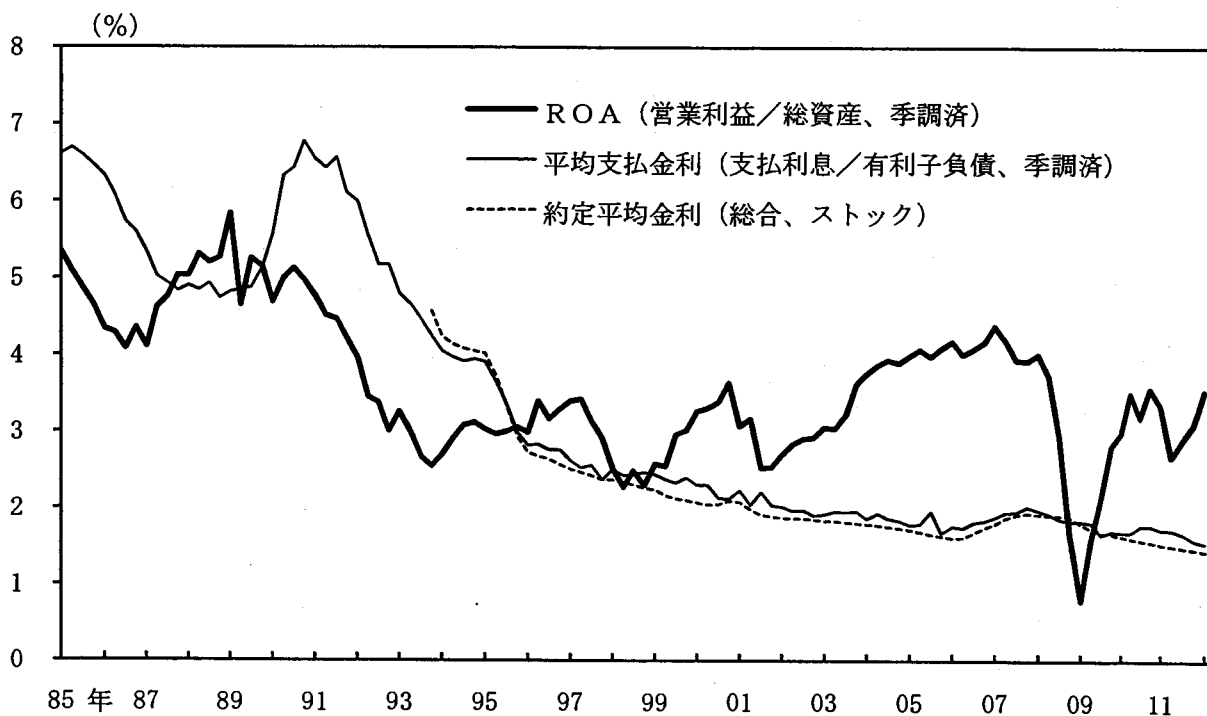
(2) 社債発行スプレッド



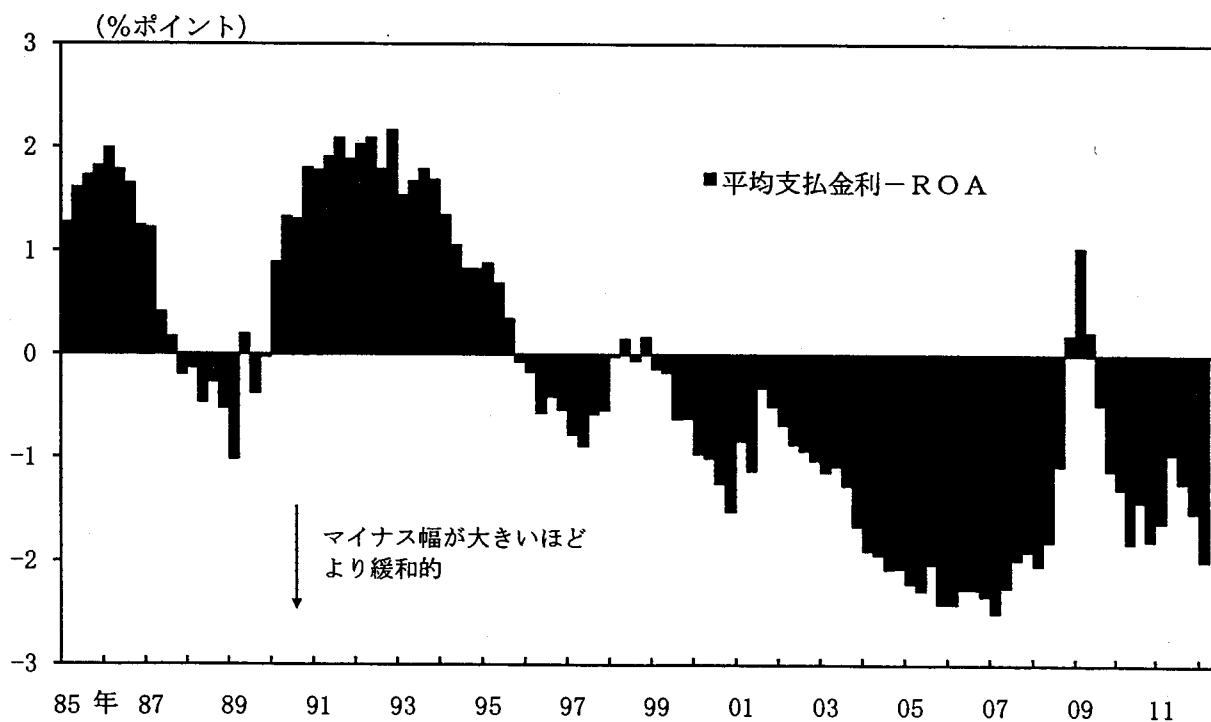
- (注) 1. 社債発行金利は、「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。
2. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債等は除いている。発行が無い月は前後の月の値で線形補間。
3. 12/7月はAAA格の発行は無い。

企業の資金調達コストと収益性

(1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



(2) 平均支払金利とROAの乖離



民間部門の資金調達

民間部門総資金調達の
計数は対外非公表

<民間部門総資金調達の内訳>

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

	2011年	11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	12/5月	6	7	2011年 平残
民間部門総資金調達	-1.2	-0.5	-0.3	-0.6	-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	0.4	434
	生保	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	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	0.0	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	-0.2	75

(注) 旧3公庫は、政投銀と日本公庫（国民生活事業、中小企業事業）の合計。

<民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高>

— 前年比%（[]内のみ調整前）；残高、兆円（調整前）

	2011年	11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	12/5月	6	7	2011年 平残
銀行計（平残、調整後）	-0.5	0.5	0.9	0.6	0.5	0.9	—	[393]
	[-0.7]	[0.2]	[0.8]	[0.5]	[0.4]	[0.8]	—	—
都銀等	-2.5	-1.1	-0.3	-1.0	-1.2	-0.6	—	[197]
地銀・地銀Ⅱ計	1.7	2.1	2.2	2.3	2.2	2.5	—	[197]
地銀	1.8	2.3	2.5	2.5	2.4	2.7	—	[154]
地銀Ⅱ	1.1	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	—	[43]
CP・社債計（末残）	0.9	0.9	-0.1	-0.6	0.1	-0.6	—	—
CP	6.7	6.7	-0.0	6.3	5.9	6.3	—	—
社債	-0.1	-0.1	-0.2	-1.7	-0.8	-1.7	—	—

(注) 計数の定義は図表15(2)、17(1)を参照。

<国内公募社債、転換社債、株式の発行額>

— 1か月当り、億円

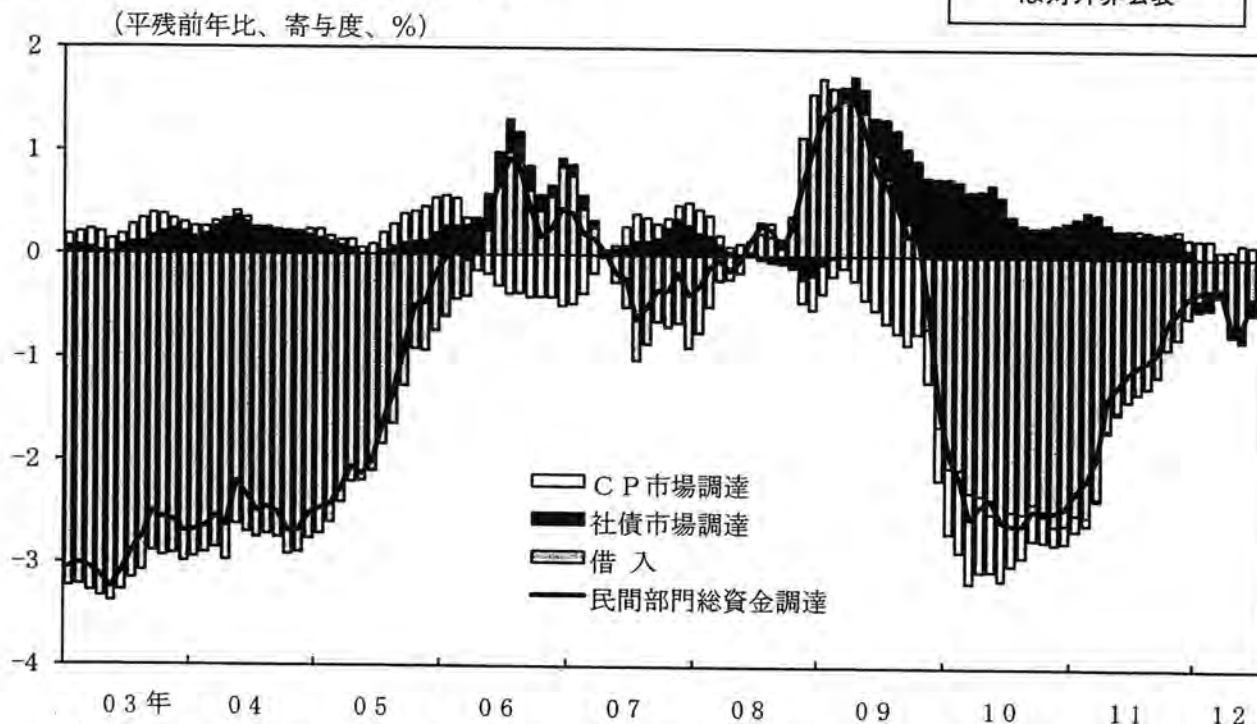
	2011年	11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	12/5月	6	7	2011年 平残
国内公募社債計	4,966	5,120	4,278	4,649	5,620	3,746	6,280	—
うちBBB格	390	350	197	583	550	600	200	—
(シェア)	(7.9)	(6.8)	(4.6)	(12.5)	(9.8)	(16.0)	(3.2)	—
転換社債発行額	282	668	276	80	15	11	135	—
株式調達額	626	979	756	445	941	295	12,030	—

(注) 計数の定義は図表17(2)、18を参照。

民間部門総資金調達

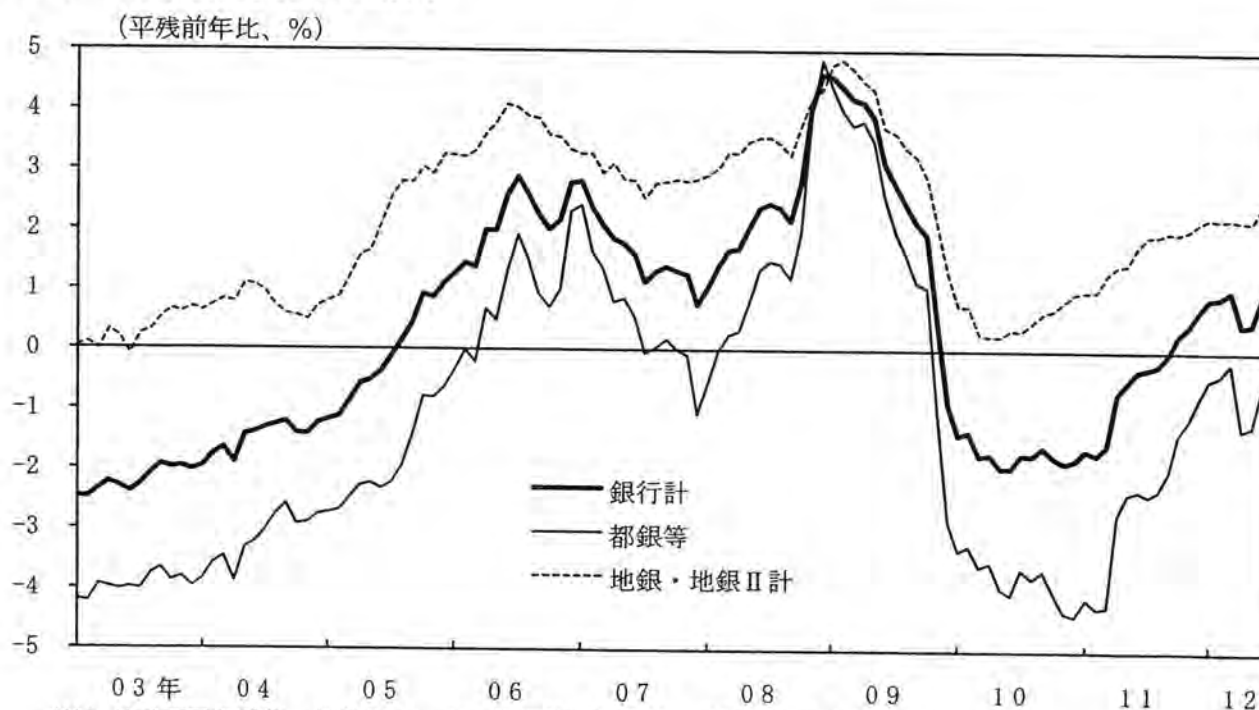
(1) 民間部門総資金調達の推移

民間部門総資金調達は対外非公表



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

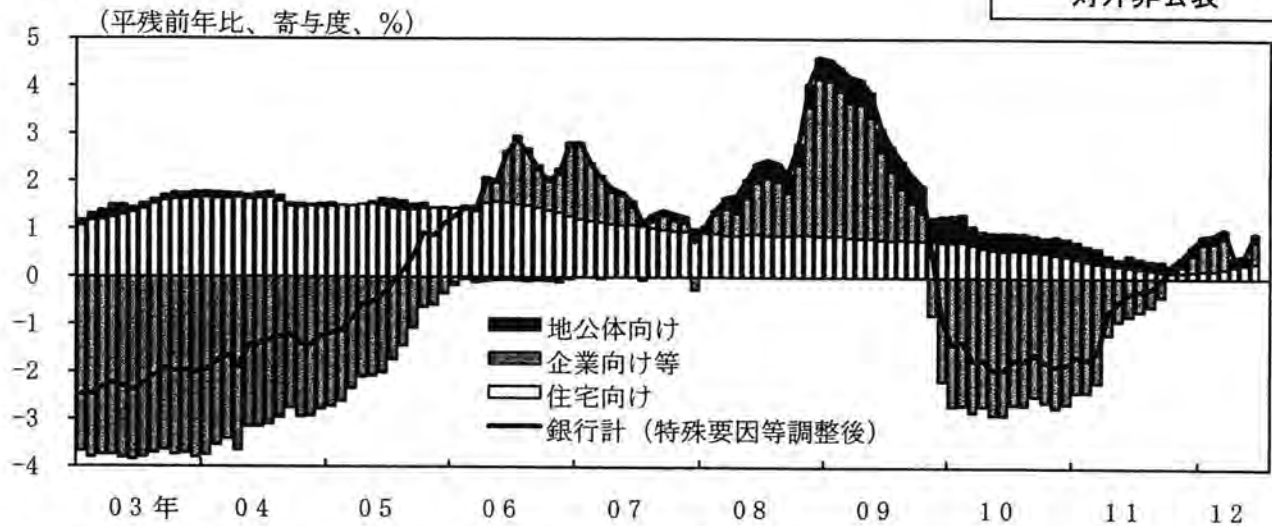
(2) 民間銀行貸出の動向



(注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

借入主体別の計数は
対外非公表

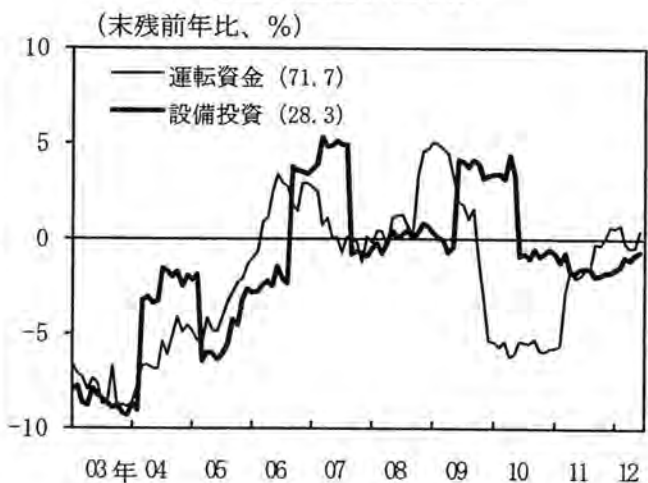
(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。
12/6月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

<企業規模別、月次>



<資金用途別、月次>



<業種別、四半期>

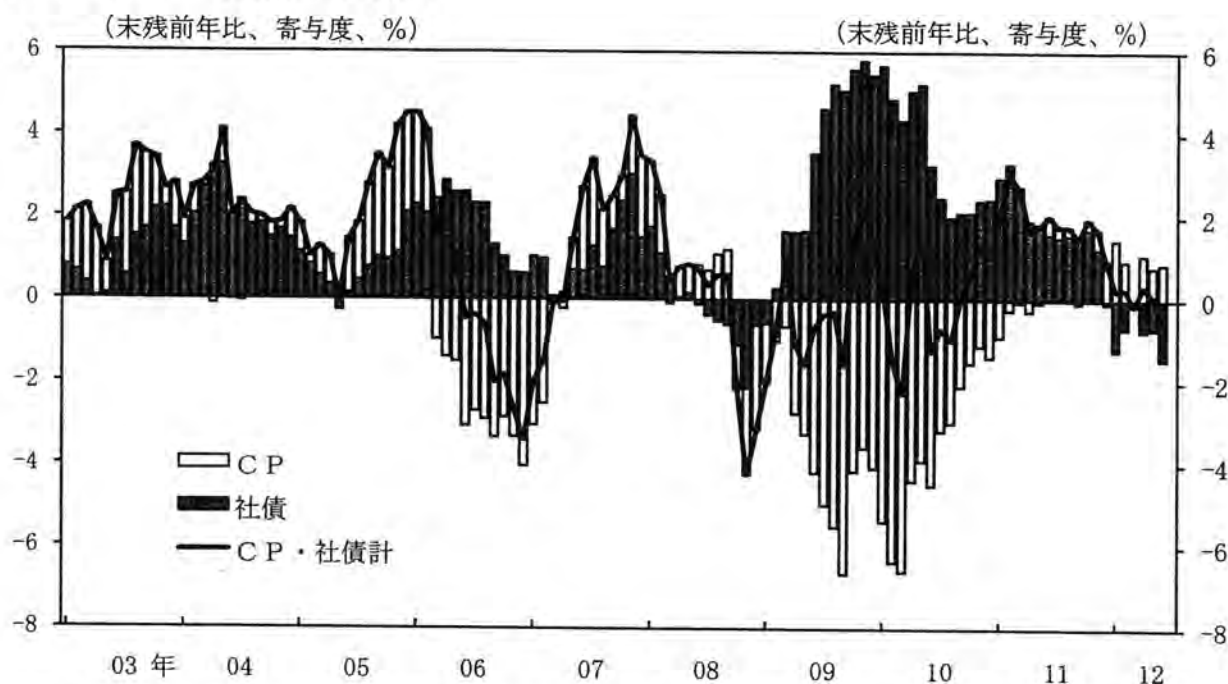


(注) 1. 計数は国内銀行ベース、特殊要因調整前。

2. ()内は企業向け貸出残高に占めるウェイト。企業規模別・資金用途別は12/6月、業種別は12/1Qの値。

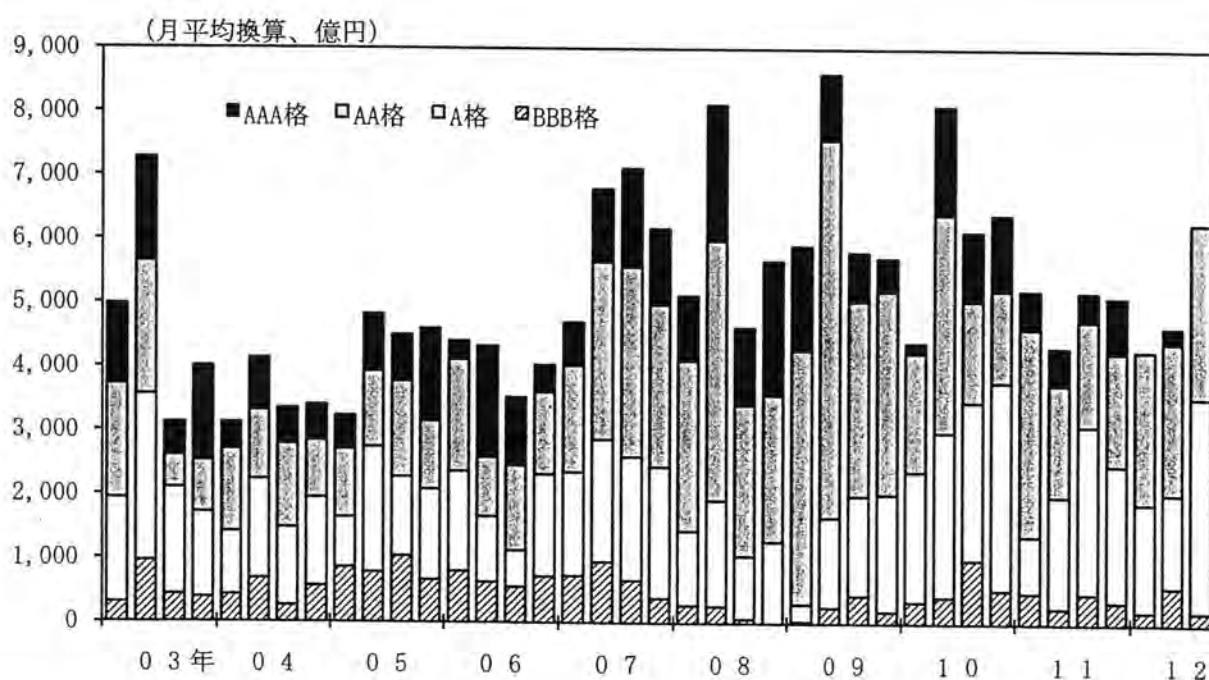
CP・社債発行残高

(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。

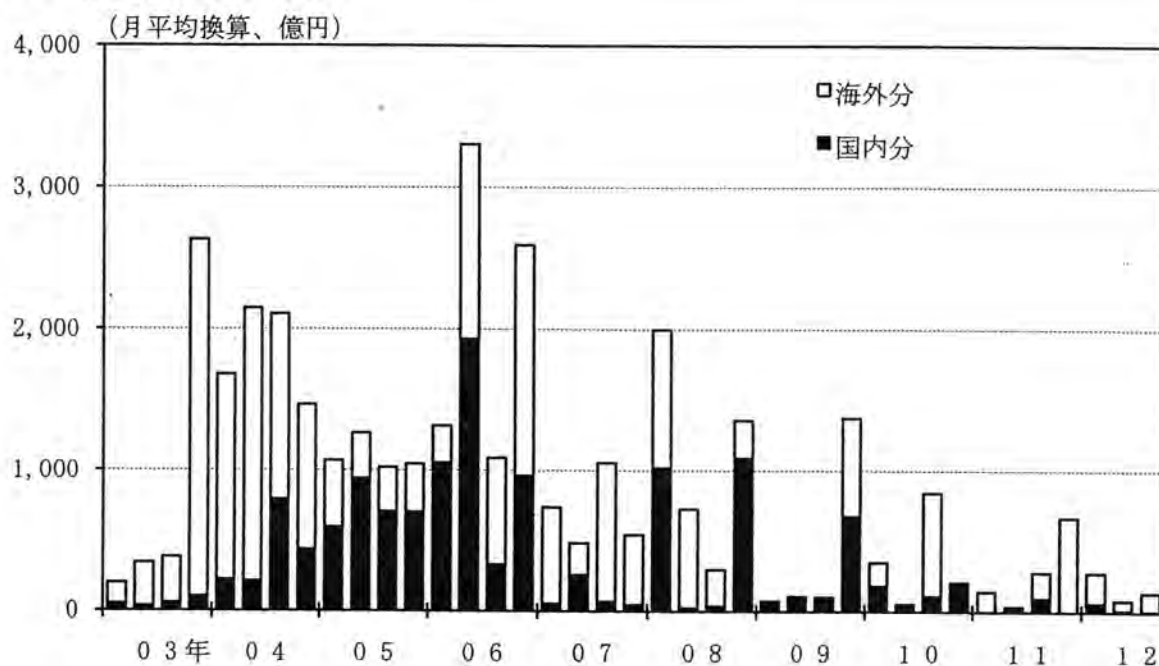
(2) 社債発行額



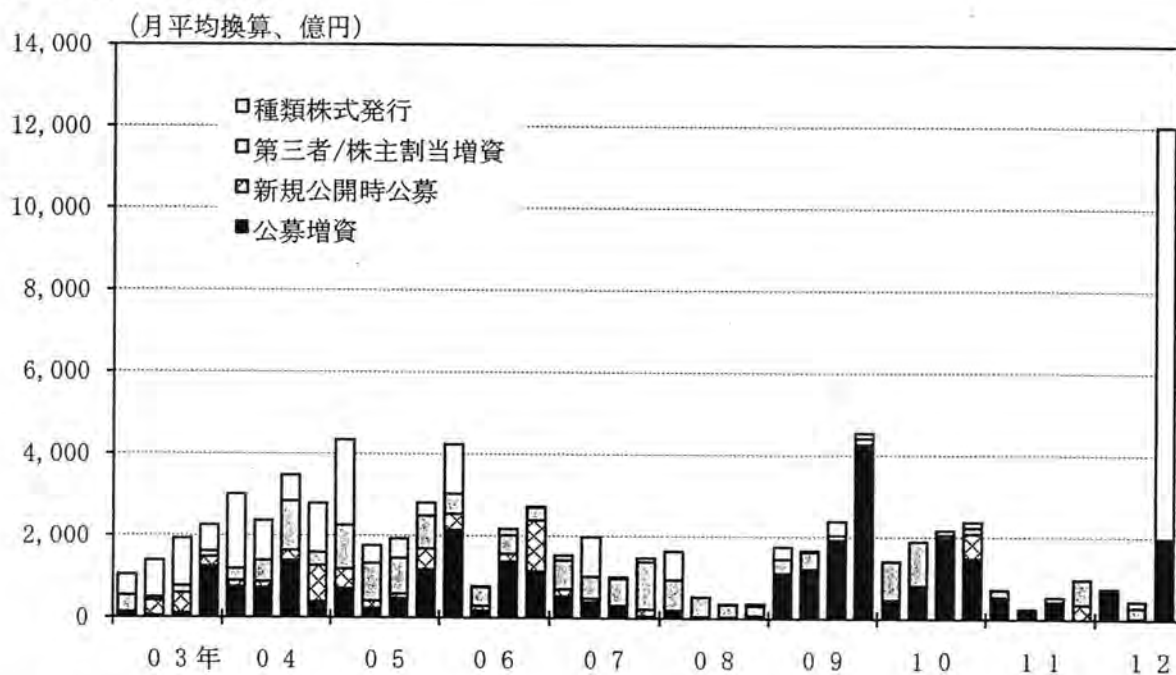
- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。
12/3Qは7月の値。

エクイティファイナンス

(1) 転換社債発行額



(2) 株式調達額



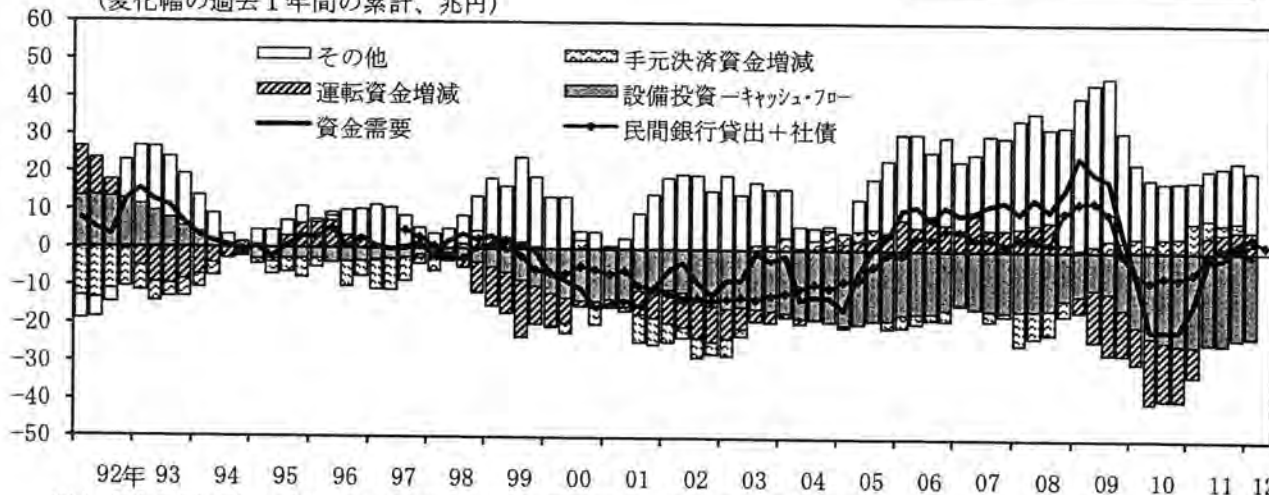
- (注) 1. 計数はアイ・エヌ情報センターによる。
 2. 転換社債発行額は、発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。
 3. 株式調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。
 4. 12/3Qの種類株式発行の急増は、東京電力によるもの（7月、合計約1兆円）。
 5. 12/3Qは7月の値。

企業部門の資金需要

民間銀行貸出の
計数は対外非公表

(1) 企業部門の資金需要

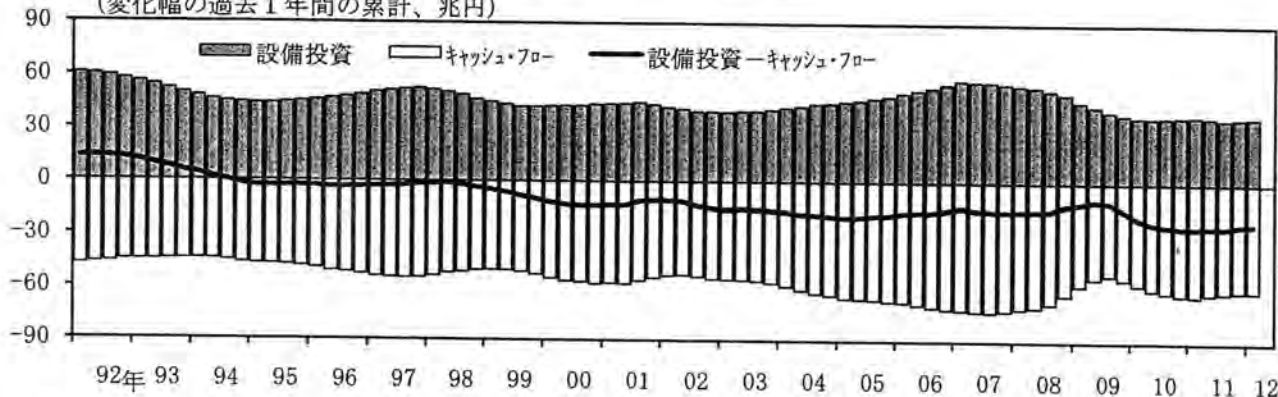
(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



(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。

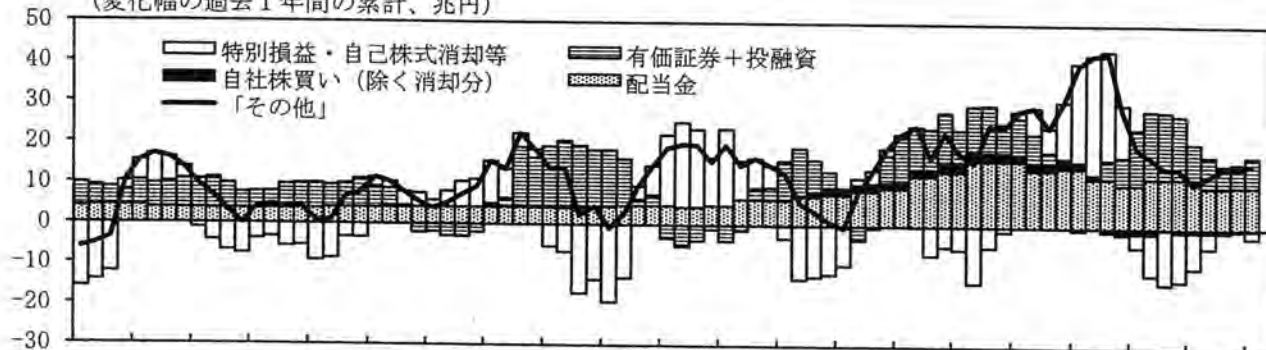
(2) 「設備投資-キャッシュ・フロー」の内訳

(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)



- 92年 93 94 95 96 97 98 99 00 01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11 12
- (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

<金融機関からみた資金需要>

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

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

<金融機関の貸出態度>

							— %ポイント		
		11/ 7~9月	10~12	12/ 1~3	4~6	7~9	12/5月	6	7
貸出態度判断D. I.									
全国短観(全産業)	「緩い」-「厳しい」	7	7	7	9	—			
大企業		16	16	15	16	—			
中小企業		1	2	2	4	—			
中小企業(日本公庫)	「緩和」-「厳しい」	27.4	27.7	30.5	33.0	—	33.9	32.5	34.3
小企業(日本公庫)	「(前期比)容易」 -「(前期比)困難」	-16.2	-12.9	-14.5	-12.5	—			
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〕	12	12	6	10	8			
中小企業向け		20	20	15	19	14			

(注) 中小企業(日本公庫)の四半期計数は、月次計数の平均。

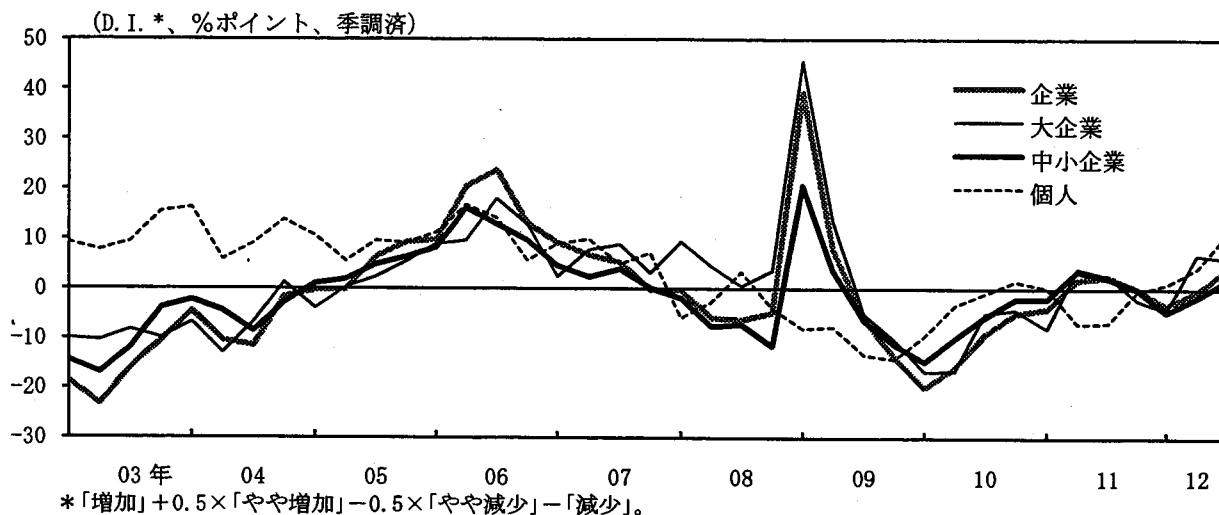
<資金繰りD. I.>

							— %ポイント		
		11/ 7~9月	10~12	12/ 1~3	4~6	7~9	12/5月	6	7
全国短観(全産業)	「楽である」 -「苦しい」	2	2	2	4	—			
大企業		16	15	14	16	—			
中小企業		-7	-6	-6	-3	—			
中小企業(日本公庫)	「余裕」-「窮屈」	-2.3	-0.1	-2.1	1.1	—	-0.4	0.7	3.2
中小企業(商工中金)	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-4.4	-3.4	-2.6	-2.8	—	-3.3	-3.3	-2.5
小企業(日本公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-27.2	-26.3	-29.0	-22.1	—			

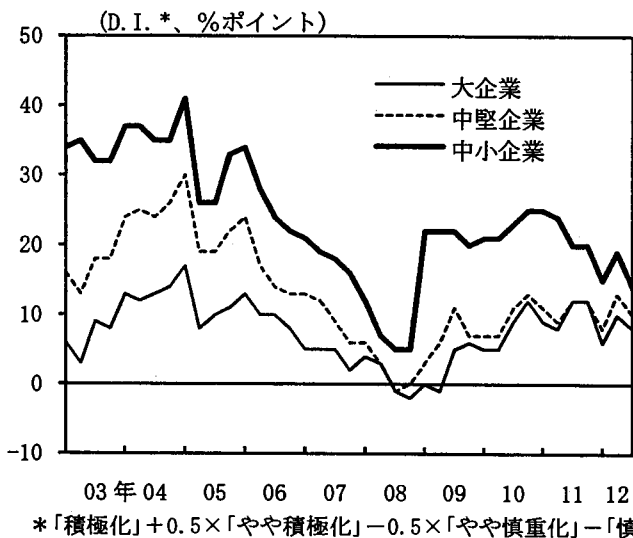
(注) 中小企業(日本公庫)・中小企業(商工中金)の四半期計数は、月次計数の平均。

金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

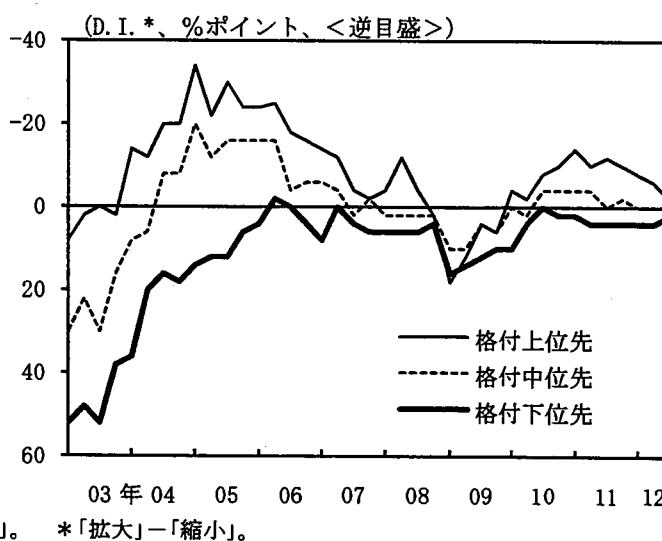
(1) 資金需要



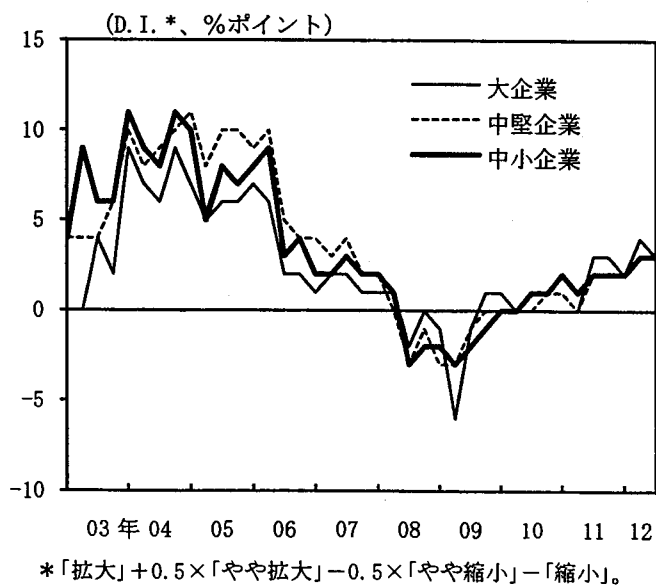
(2) 貸出運営スタンス



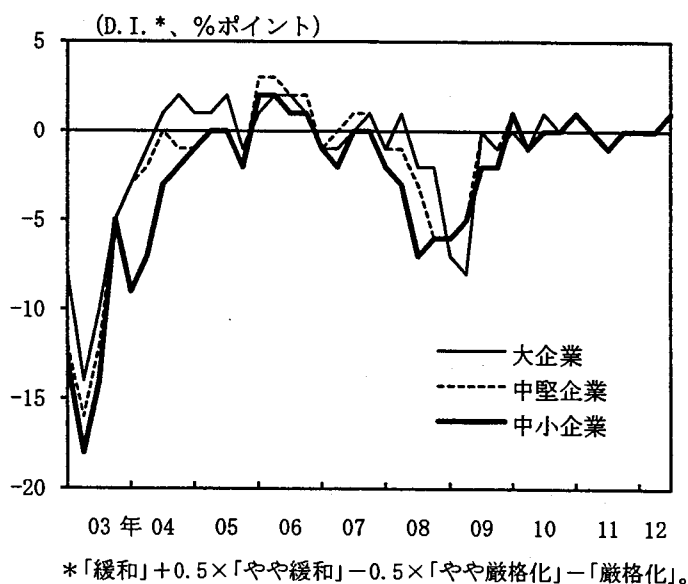
(3) 利鞘設定



(4) 信用枠



(5) 信用リスク評価

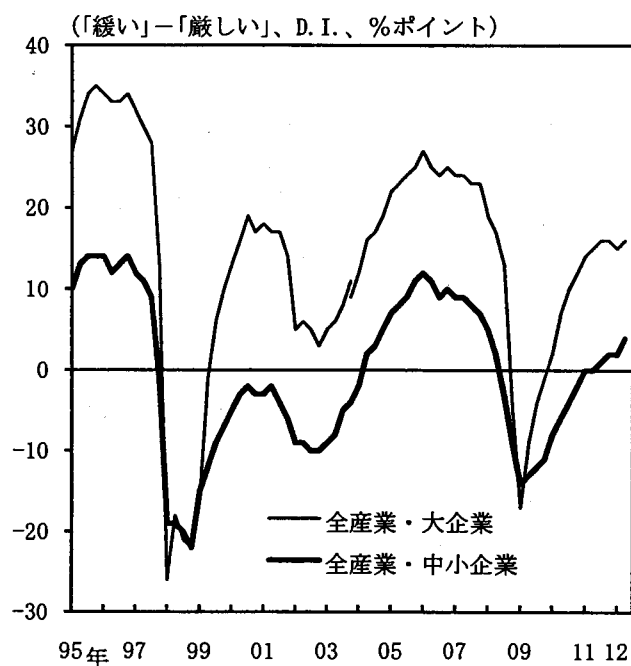


(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる(当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの)。

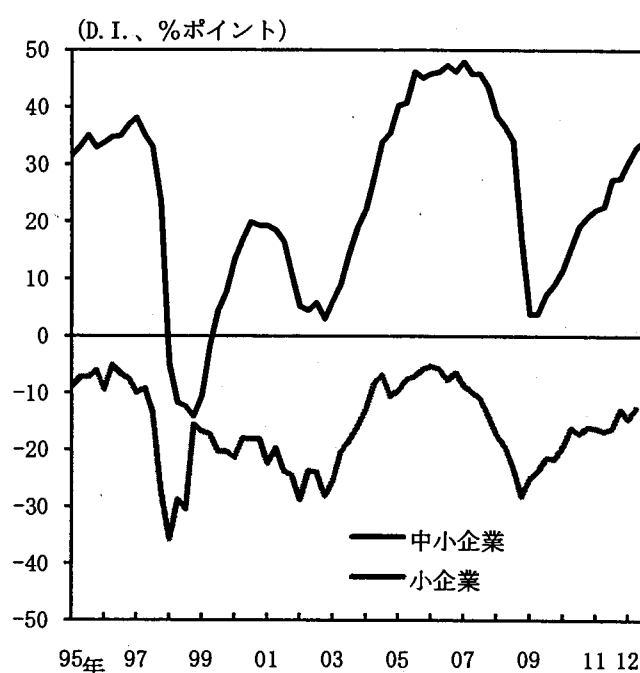
金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

(1) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

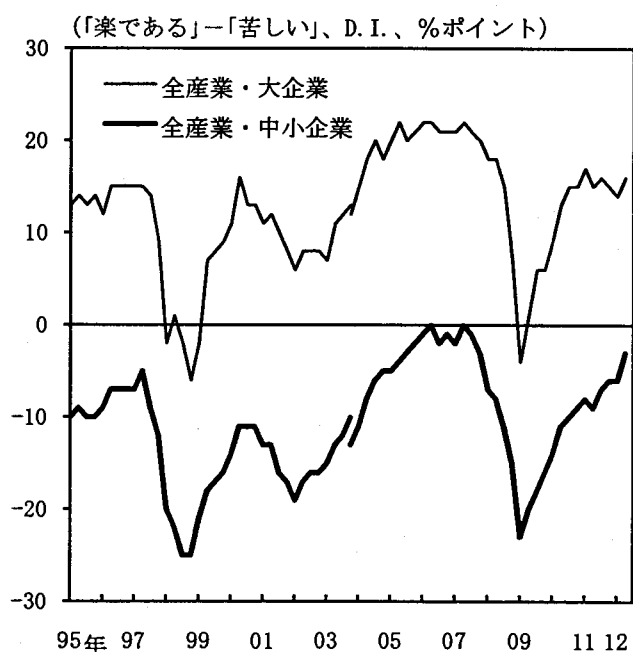


<日本公庫>

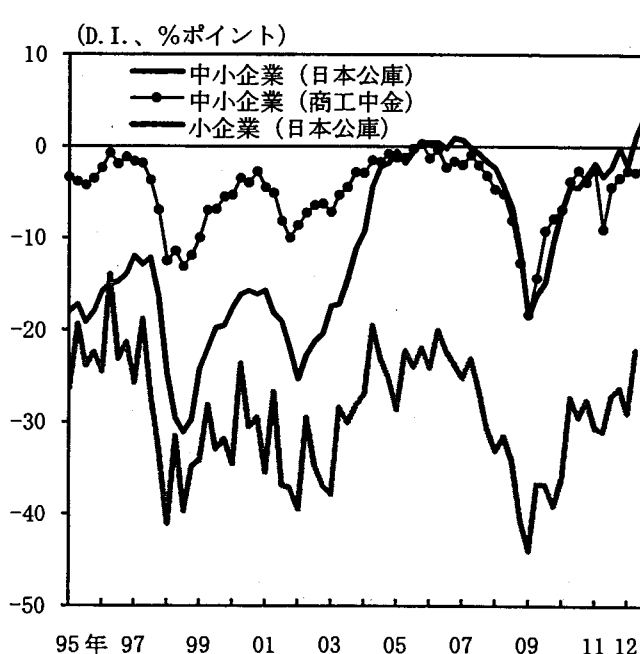


(2) 企業の資金繰り

<短観>



<日本公庫・商工中金>



- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。
 2. D.I.の定義は、(1)の日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」、(2)の日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業と商工中金は「好転」-「悪化」。
 3. 調査対象は、それぞれの取引先。すなわち、日本公庫の中小企業は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、小企業は8~9割程度が従業員9人以下の企業。商工中金は出資団体に属する企業(規模は日本公庫の中小企業と概ね同じ)。
 4. 計数は、日本公庫の中小企業が「中小企業景況調査」、小企業が「全国中小企業動向調査結果(小企業編)」、商工中金は「中小企業月次景況観測」による。なお、日本公庫の中小企業、商工中金の計数は四半期平均値であり、12/3Qは7月の値。

(図表23)

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＞

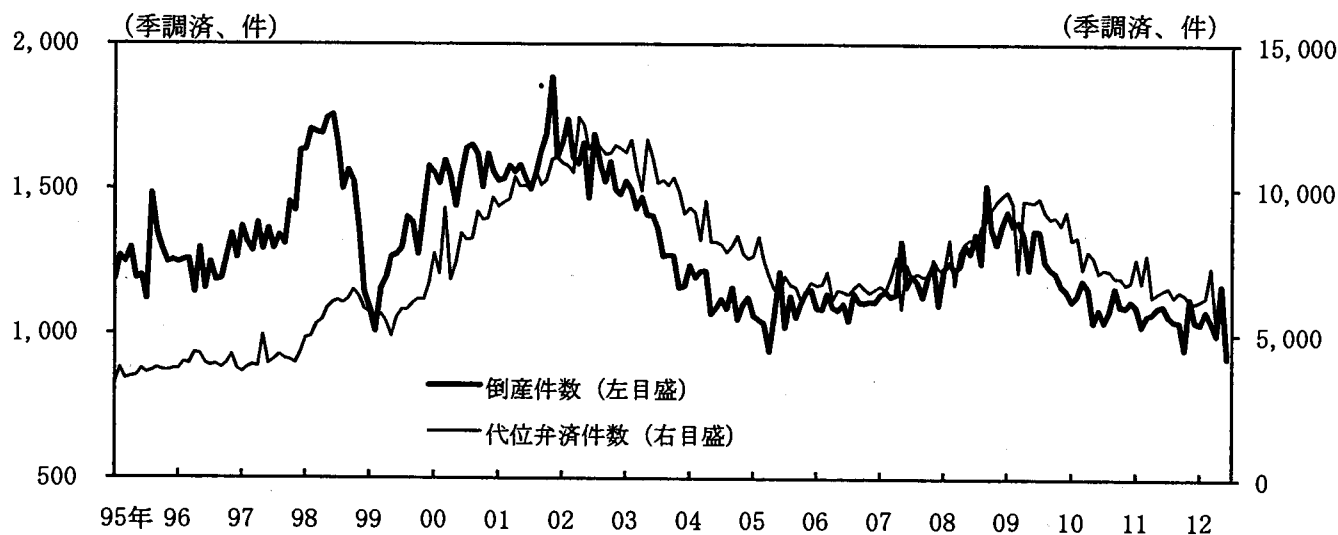
— 件/月、()内は前年比、%

	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)

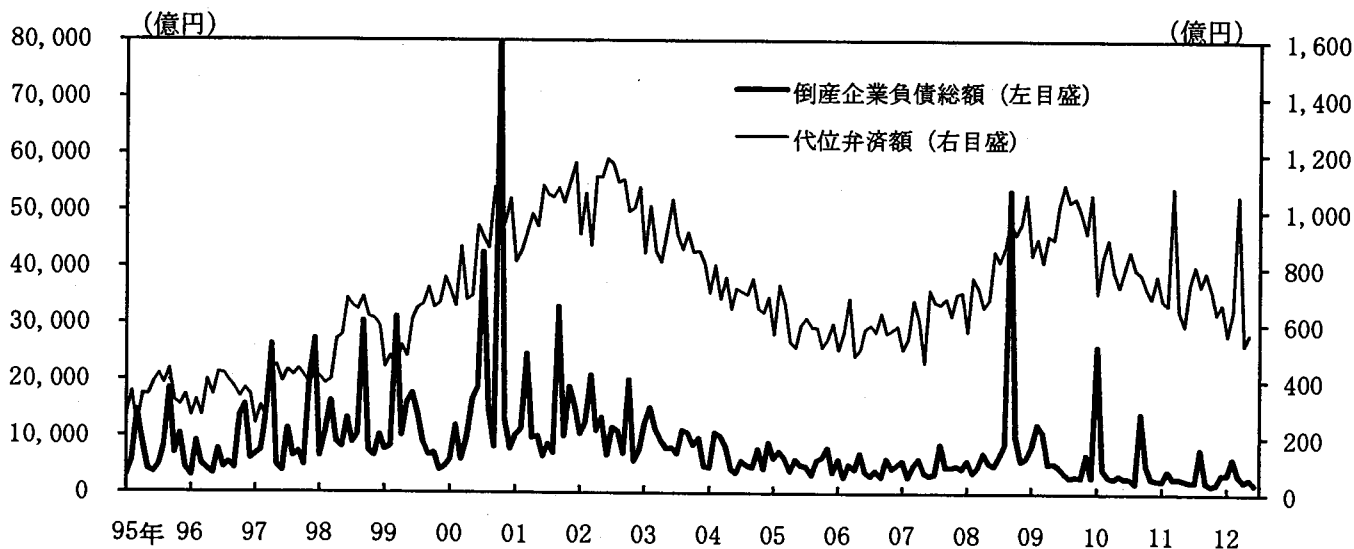
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産と信用保証

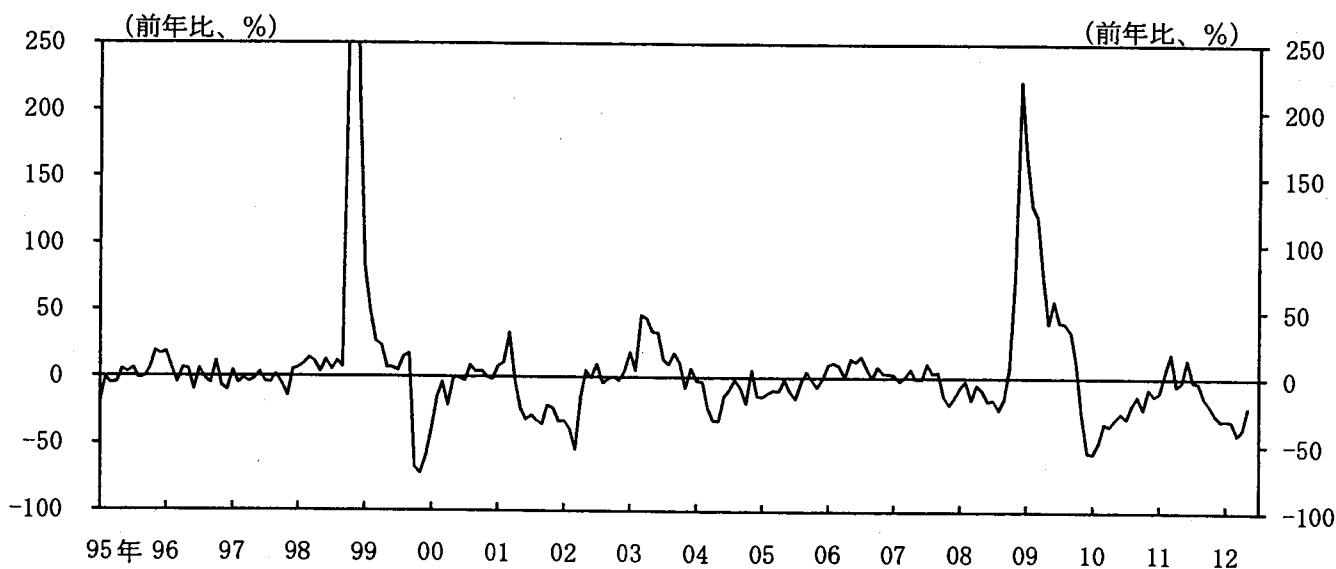
(1) 倒産件数と代位弁済件数



(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。

マネー関連指標

＜マネタリーベース＞

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2011年	11/ 10～12月	12/ 1～3	4～6	12/5月	6	7	2011年 平残
マネタリーベース	15.2	16.6	8.4	2.6	2.4	5.9	8.6	113
(平残、兆円)	—	(117.4)	(114.6)	(119.6)	(117.1)	(120.2)	(123.5)	—
日本銀行券発行高	2.8	2.4	1.8	1.5	1.6	2.2	2.3	79
貨幣流通高	-0.0	0.1	0.1	-0.0	-0.1	0.0	0.2	5
日銀当座預金	76.7	80.9	33.6	5.5	4.7	16.5	26.4	30
(参考)金融機関保有現金	4.2	2.0	-1.3	-5.6	-4.6	-2.3	—	8

＜マネーストック＞

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2011年	11/ 10～12月	12/ 1～3	4～6	12/5月	6	7	2011年 平残
M2	2.7	3.0	3.0	2.3	2.2	2.2	—	797
M3	2.2	2.5	2.6	2.1	1.9	2.0	—	1,099
M1	4.7	5.2	4.8	3.2	3.0	3.3	—	516
現金通貨	2.4	2.3	2.1	2.3	2.2	2.5	—	76
預金通貨	5.2	5.7	5.3	3.4	3.1	3.4	—	440
準通貨	-0.1	0.3	0.6	0.5	0.4	0.4	—	552
CD	3.5	-1.6	1.7	10.5	11.0	7.8	—	31
広義流動性	0.0	0.1	0.3	0.2	0.1	0.2	—	1,455

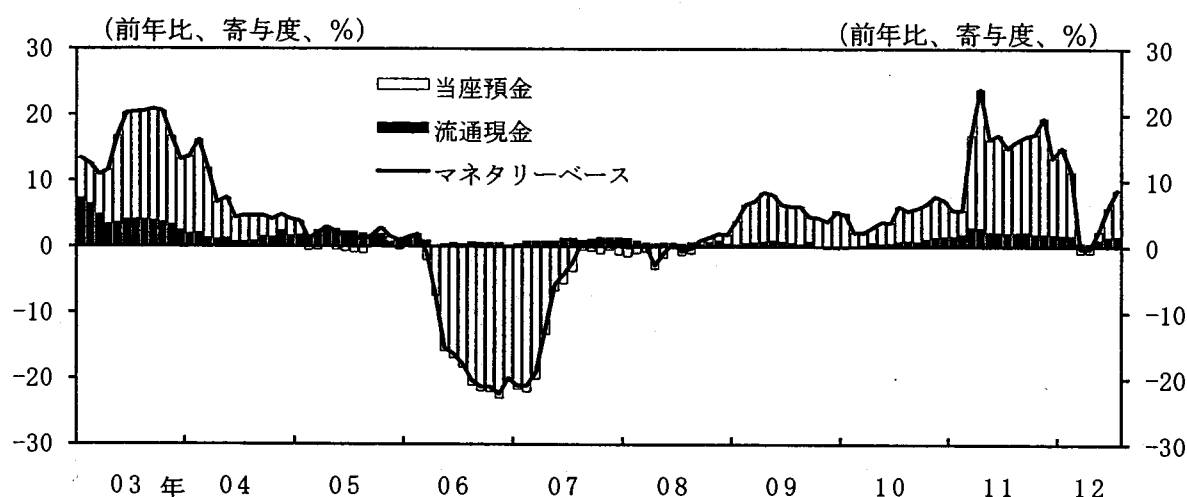
＜主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）＞

— 平残前年比、%；残高、兆円

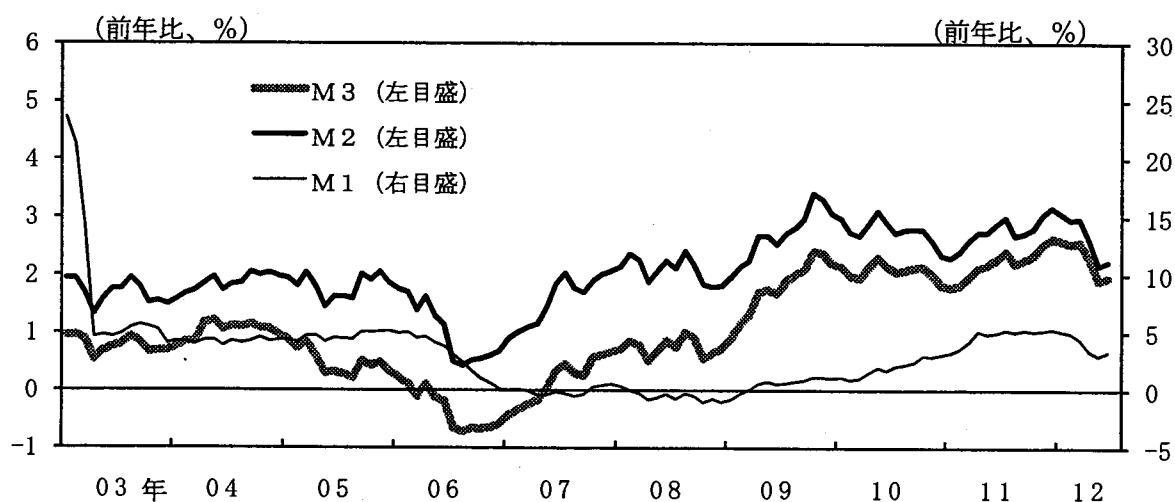
	2011年	11/ 10～12月	12/ 1～3	4～6	12/5月	6	7	2011年 平残
金銭の信託	-3.1	-4.5	-3.5	-1.3	-1.3	-0.9	—	188
投資信託	-0.2	1.2	-0.7	-2.2	-2.1	-2.5	—	77
金融債	-22.7	-31.6	-32.7	-25.4	-21.8	-21.1	—	5
国債	-26.8	-29.2	-27.0	-28.4	-28.0	-28.6	—	46
外債	2.1	-0.3	-0.8	-0.3	-0.4	-1.1	—	39

マネーストック

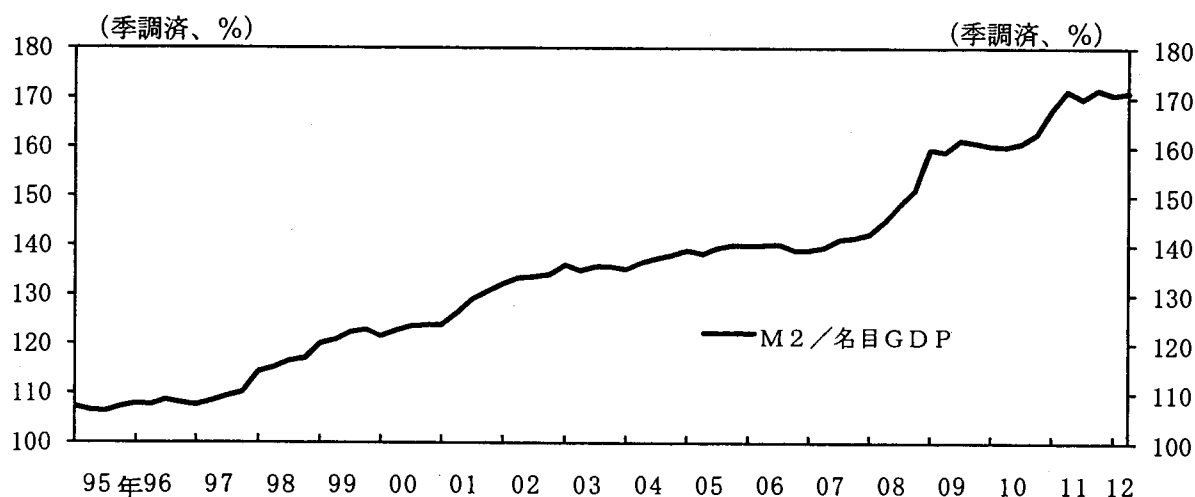
(1) マネタリーベース



(2) マネーストック



(3) マーシャルのk (=M2/名目GDP)

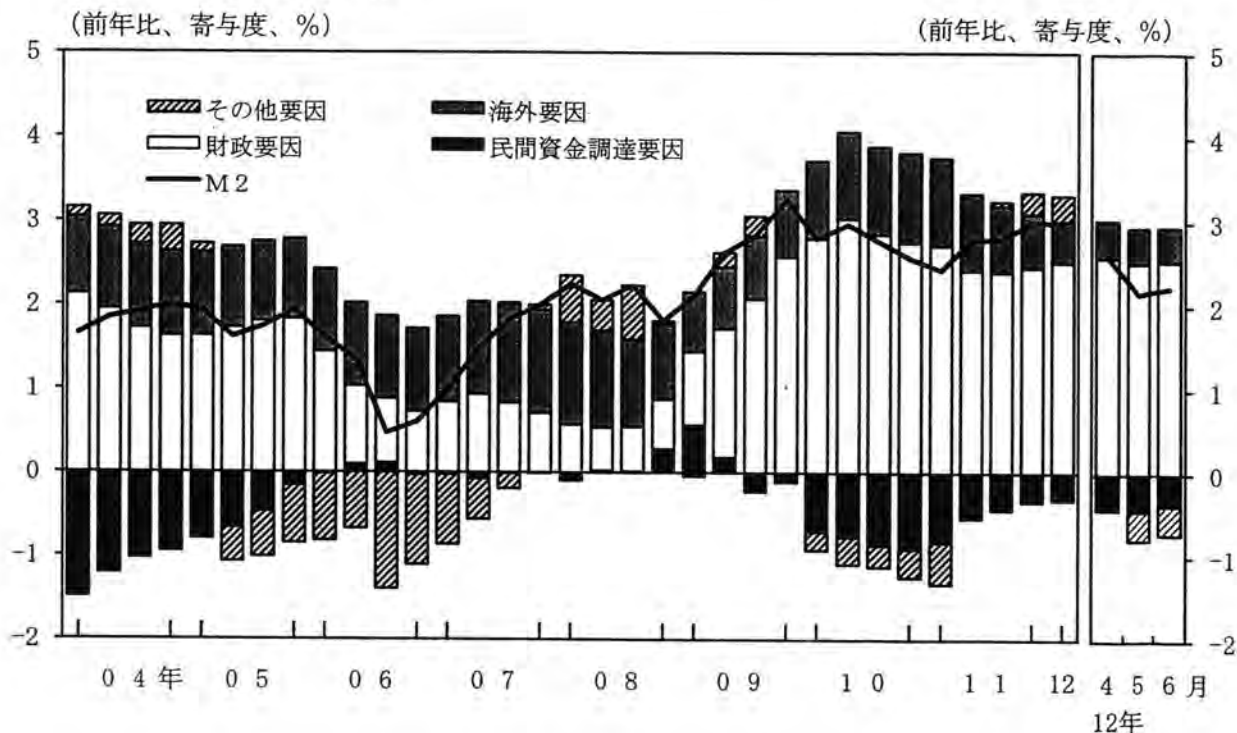


- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金。
2. (2)の04/3月以前、(3)の03/3月以前のM1、M2、M3は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」による。
3. 12/2Qの名目GDPは、12/1Qから横這いと仮定。

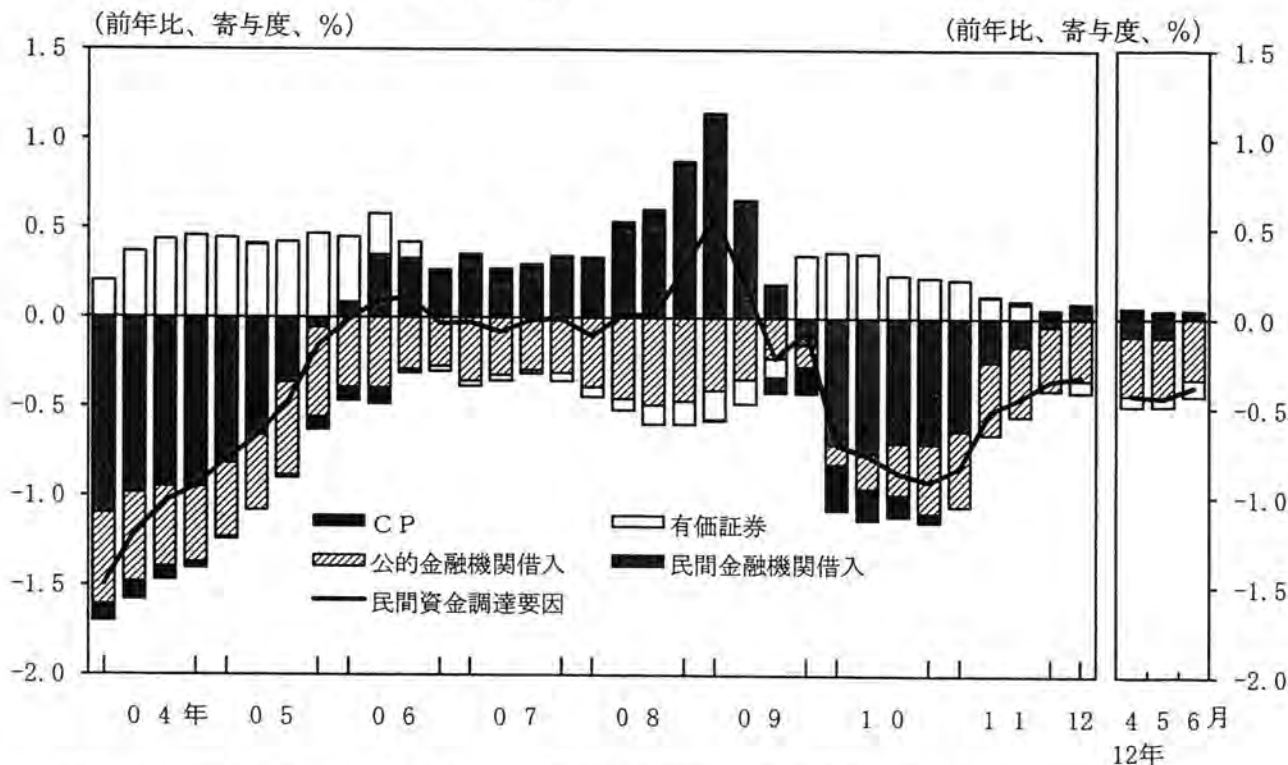
M2のバランスシート分解

— 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



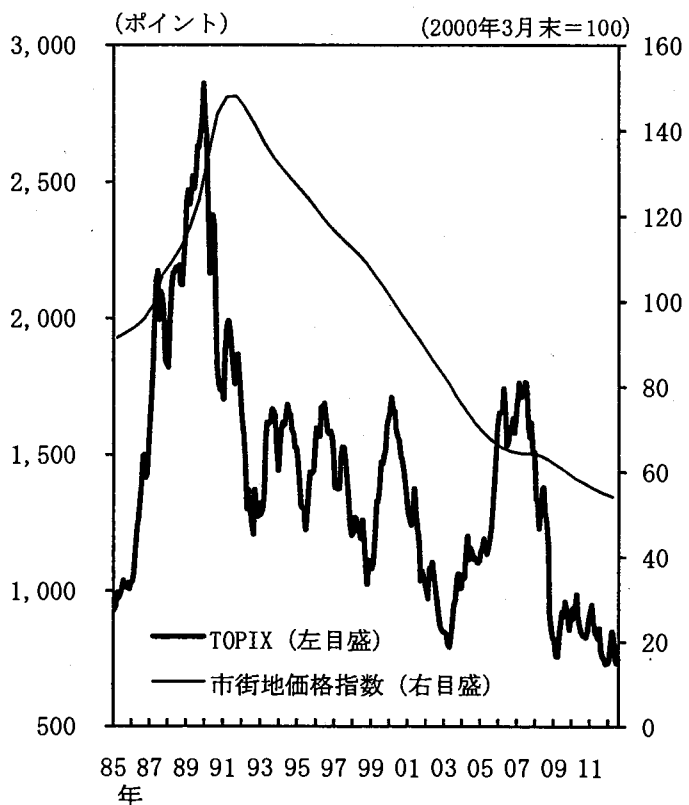
(2) 民間資金調達要因の内訳



(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

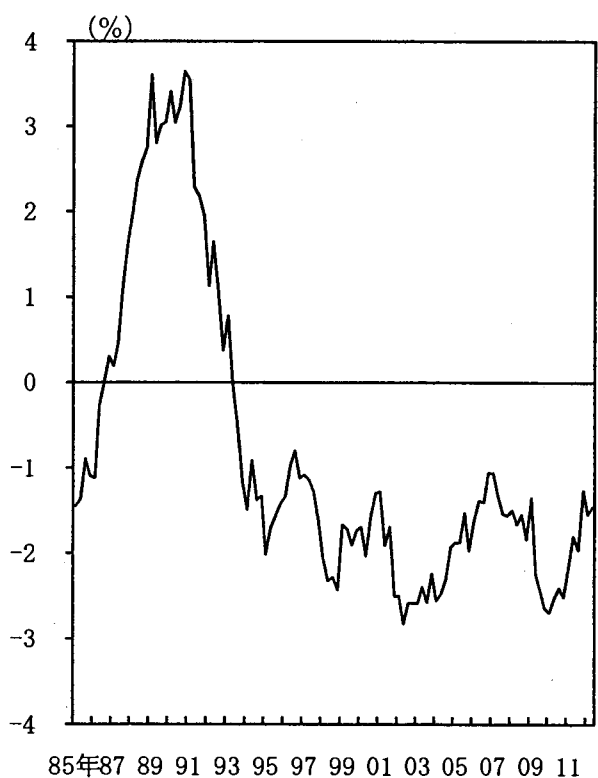
(1) 株価・地価



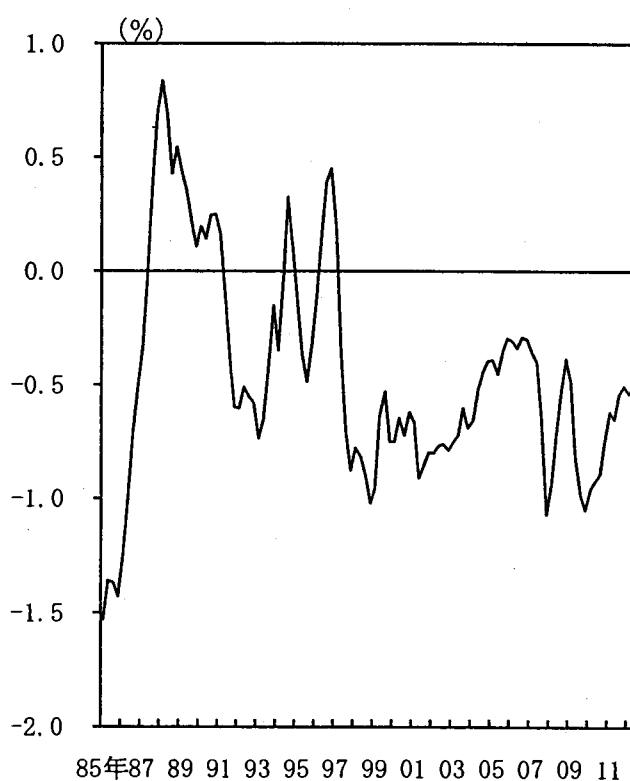
(2) 信用ギャップ



(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>

2012.8.8
企画局

「金融環境の現状評価」参考計表【追加】

（図表 14）民間部門の資金調達

（図表 23）企業倒産関連指標

民間部門の資金調達

民間部門総資金調達の
計数は対外非公表

<民間部門総資金調達の内訳>

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

		2011年	11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	12/5月	6	7	2011年 平残
民間部門総資金調達		-1.2	-0.5	-0.3	-0.6	-0.7	-0.5	-0.4	599
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	-0.6	0.1	0.3	0.1	0.0	0.3	0.4	434
	生保	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	26
	政府系	-0.8	-0.7	-0.6	-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	0.0	27
	住宅機構	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	24
	直接市場調達	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.1	87
	C P	-0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	12
	社債	0.3	0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	75

(注) 旧3公庫は、政投銀と日本公庫（国民生活事業、中小企業事業）の合計。

<民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高>

— 前年比%（[]内のみ調整前）；残高、兆円（調整前）

		2011年	11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	12/5月	6	7	2011年 平残
銀行計（平残、調整後）		-0.5	0.5	0.9	0.6	0.5	0.9	1.0	[393]
		[-0.7]	[0.2]	[0.8]	[0.5]	[0.4]	[0.8]	[1.0]	—
都銀等		-2.5	-1.1	-0.3	-1.1	-1.2	-0.6	-0.4	[197]
地銀・地銀Ⅱ計		1.7	2.1	2.2	2.3	2.2	2.4	2.5	[197]
地銀		1.8	2.3	2.5	2.5	2.4	2.7	2.8	[154]
地銀Ⅱ		1.1	1.4	1.4	1.5	1.4	1.5	1.4	[43]
CP・社債計（未残）		0.9	0.9	-0.1	-0.6	0.1	-0.6	-0.7	—
CP		6.7	6.7	-0.0	6.3	5.9	6.3	3.8	—
社債		-0.1	-0.1	-0.2	-1.7	-0.8	-1.7	-1.5	—

(注) 計数の定義は図表15(2)、17(1)を参照。

<国内公募社債、転換社債、株式の発行額>

— 1か月当り、億円

		2011年	11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	12/5月	6	7	2011年 平残
国内公募社債計		4,966	5,120	4,278	4,649	5,620	3,746	6,280	—
うちBBB格		390	350	197	583	550	600	200	—
(シェア)		(7.9)	(6.8)	(4.6)	(12.5)	(9.8)	(16.0)	(3.2)	—
転換社債発行額		282	668	276	80	15	11	135	—
株式調達額		626	979	756	445	941	295	12,030	—

(注) 計数の定義は図表17(2)、18を参照。

(図表23)

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	12/5月	6	7
倒産件数	1,061 (-4.4)	1,034 (-5.9)	1,061 (-0.8)	1,042 (-5.6)	1,148 (7.2)	975 (-16.3)	1,026 (-5.1)
<季調値>	—	1,040	1,056	1,030	1,170	921	1,013
負債総額	2,994 (-49.8)	2,334 (-32.7)	4,382 (43.4)	2,310 (-7.4)	2,826 (11.8)	1,816 (-16.1)	7,241 (227.8)
1件あたり負債額	2.8	2.3	4.1	2.2	2.5	1.9	7.1

＜資本金別内訳＞

— 件/月、()内は前年比、%

	2011年	11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	12/5月	6	7
1億円以上	16 (-22.7)	14 (-31.7)	16 (-14.3)	13 (-26.4)	16 (0.0)	9 (-52.6)	12 (-20.0)
1千万円～1億円未満	466 (-8.1)	432 (-13.3)	461 (-1.9)	459 (-6.0)	515 (7.3)	403 (-17.9)	456 (-12.6)
1千万円未満	386 (-0.1)	382 (0.0)	403 (2.3)	394 (0.3)	426 (15.4)	399 (-8.9)	374 (-2.6)
個人企業	194 (-1.6)	206 (3.7)	182 (-3.4)	176 (-14.2)	191 (-7.3)	164 (-24.4)	184 (15.0)

＜業種別内訳＞

— 件/月、()内は前年比、%

	2011年	11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	12/5月	6	7
建設業	283 (-3.7)	275 (-5.1)	260 (-1.9)	252 (-16.1)	266 (-9.5)	232 (-31.8)	259 (-17.8)
製造業	158 (-9.3)	145 (-15.0)	145 (-11.6)	150 (-10.7)	160 (4.6)	146 (-14.6)	145 (-16.7)
卸売・小売業	261 (-3.9)	263 (-3.2)	276 (-3.2)	293 (13.6)	302 (36.0)	280 (-2.1)	266 (10.4)
金融・保険・不動産業	40 (-7.2)	36 (-7.7)	33 (-24.4)	44 (8.3)	51 (27.5)	40 (21.2)	42 (10.5)
運輸業	35 (-14.1)	31 (-19.0)	37 (2.8)	38 (8.7)	41 (2.5)	38 (18.8)	44 (29.4)
サービス業	234 (0.5)	234 (-2.9)	254 (11.9)	212 (-15.4)	259 (-3.7)	192 (-24.1)	231 (1.8)

(注) 東京商工リサーチ調べ。

<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>

2012.8.3

企画局

当面の金融政策運営上の検討ポイント

1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 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・中間評価との関係でどう評価するか。

2. 当面の金融政策運営方針

(1) 現在の金融市場調節方針

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

(2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

選択肢A

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

選択肢B

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

選択肢C

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

以 上

要注

<不開示情報：有(種類：審議・検討)>
<配付先：金融政策決定委員会関係者限り>
<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8月

2012年7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、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。輸出は、持ち直しの動きが緩やかになっている。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、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、基調としては緩やかに持ち直しつつあるが、足もとは弱めとなっている。

(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、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こと予想される。個人消費も、雇用環境が改善傾向をたどるとともに、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、既往の国際商品市況の反落などから、下落に転じている。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、概ねゼロ%となっている。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、国際商品市況の反落の影響が残ることなどから、緩やかな下落を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

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

わが国の金融環境は、緩和的な状態にある。

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、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、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、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、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、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こと予想される。個人消費も、雇用環境が改善傾向をたどるとともに、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、下落に転じている。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、緩やかな下落を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

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

わが国の金融環境は、緩和の動きが続いている。

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

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議長案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

2012年8月9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、緩やかながら一部に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。輸出は持ち直しの動きが緩やかになっており、生産も足もと弱めとなっている。この間、わが国の金融環境は、緩和した状態にある。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。今後とも、資産買入等の基金の着実な積み上げを通じて間断なく金融緩和を進めていく。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方針である。

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
8月10日(金)14時00分

(案)

2012年8月10日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2012年8月)

本稿は、8月8、9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、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。輸出は、持ち直しの動きが緩やかになっている。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、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、基調としては緩やかに持ち直しつつあるが、足もとは弱めとなっている。

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、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、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、十分注意して見ていく必要がある。

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、既往の国際商品

市況の反落などから、下落に転じている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっている。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、国際商品市況の反落の影響が残ることなどから、緩やかな下落を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

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

わが国の金融環境は、緩和的な状態にある。

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、4～5月も1～3月対比で増加を続けた（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、4～6月も大幅な増加となった。

先行きの公共投資も、引き続き増加するとみられる。

実質輸出は、持ち直しの動きが緩やかになっている（図表6(1)、7）。実質輸出は、4～6月に前期比で3四半期振りの増加となったものの、月次で見ると、4月に増加したあとは、5月、6月と2か月連続で減少した。4～6月の前期比を地域別にみると（図表7(1)）、米国向けは、自動車関連が在庫復元の一巡などから増勢一服となったが、全体では資本財・部品を中心に引き続き増加した。ASEAN向けは、タイ向けが洪水後の押し上げ要因が概ね剥落したあとも大幅増となっていることもあって、増加を続けている。中国向けやNIEs向けは、2四半期連続で減少したあと、4～6月は中間財を中心に小幅ながら増加したが、明確に増加基調に転じたかどうか、なお見極め難い。EU向けは、2四半期連続で大幅に減少したあと、4～6月も引き続き減少した。この間、その他地域向けでは、底堅い動きが続いている。4～6月の前期比を財別にみると（図表7(2)）、資本財・部品は、米国向けの増加に加え、その他地域やNIEs向けの船舶の振れの影響もあって、増加を続けた。中間財は、中国向けを中心に弱めに推移してきたが、4～6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、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したため、4～6月は概ね横ばいとなった。情報関連は、1～3月に世界的な在庫調整の進捗を反映していったん増加したものの、最終需要に明確な改善の動き

がみられないことなどを反映し、4～6月は概ね横ばいにとどまった。また、自動車関連も、EU向けが弱めに推移するもとで、米国における在庫復元の動きが一巡したこともあって、4～6月はごく小幅ながら4四半期振りの減少となった。

実質輸入は、増加傾向にある（図表6(1)、9）。実質輸入は、1～3月には前期比で小幅ながら4四半期振りの減少となったが、4～6月は再び増加した。4～6月の前期比を財別にみると（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、4四半期連続での増加となった。情報関連は、スマートフォン等を中心に、増加基調にある。資本財・部品も、国内の設備投資動向を反映して増加を続けており、4～6月は高めの伸びとなった。中間財は、1～3月に化学を中心に大幅に減少したあと、4～6月は概ね横ばいとなった。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、4～6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を続けてきたが、4～6月は増加した。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は、上記輸出入の動きを反映して、引き続き横ばい圏内の動きとなっている（図表6(1)）。4～6月の名目貿易・サービス収支は、・・・<6月の国際収支：8月8日>（図表6(2)(3)）。この間、4～6月の所得収支は、・・・この結果、4～6月の名目経常収支は、・・・。

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、雇用の改善ペースが幾分鈍化しているほか、4～6月の実質GDP成長率もやや低めとなったが、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。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、中国では景気が減速した状態が続いており、欧州経済も引き続き停滞している。この間、国際金融資本市場では、スペインを巡る懸念などから、神経質な動きが続いている。為替については、このところ対ユーロを中心に幾分円高に振れており、実質実効為替レートでみても、円高が進んだ昨年後半に近い水準となっている(図表8(1))。

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やその実体経済への影響については、十分注意してみていく必要がある。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くと、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。

先行きの輸出は、海外経済が減速した状態を徐々に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。ただし、輸出を取り巻く環境にはっきりとした好転の動きは確認されておらず、輸出の改善が明確になるには、なお時間を要すると考えられる。先行きの輸入については、堅調な国内需要や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を続けたあと、緩やかに増加していくと予想される。

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4四半期振りに減少したが、4～6月は再び増加した(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、・・・<6月

の機械受注：8月9日>（図表11(1)）。業種別にみると、製造業では、……。非製造業（船舶・電力を除く）では、……。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）は、1～3月に前期比で増加したあと、4～6月も小幅ながら増加を続けた（図表11(2)）。4～6月の前期比を業種別にみると、鉱工業は、2四半期連続で大幅に増加したことの反動もあって、減少した。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。

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、振れを伴いつつも、総じてみれば緩やかな改善傾向にある。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。

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。

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12）。財の消費動向を小売業販売額（実質）でみると（図表13(1)）、1～3月まで4四半期連続で前期比増加となったあと、4～6月はほぼ横ばいとなった。耐久財の消費動向をみると（図表13(2)）、乗用車の新車登録台数は、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¹。家電販売額（実質）は、テレビやパソコンの販売が低調

¹ 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

である一方、タブレット端末や節電機能に優れた白物家電等が堅調であることから、全体では振れを伴いつつも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、4～6月の前期比は、百貨店が増加した一方、スーパーは弱めの動きとなった（図表14(1)）。ただし、ともに6月の売上高は、天候不順や夏季セール時期の一部後倒しの影響などから、減少した。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14(2)）、旅行取扱額は、振れを伴いながらも、増加傾向にある〈6月の旅行取扱額：8月7～10日〉。外食産業売上高については、このところ弱めの動きもみられるが、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13(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、4～6月は高めの伸びとなった²。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、4～6月も増加を続けた。

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〈7月の景気ウォッチャー：8月8日、7月の消費者態度：8月9日〉（図表15）。

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、早晚、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生じるか、注意してみていく必要がある。

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

先行きの個人消費は、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 16(1)）、1～3月に前期比で増加となったあと、4～6月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³。

鉱工業生産は、基調としては緩やかに持ち直しつつあるが、足もとは弱めとなっている（図表 17）。4～6月の鉱工業生産の前期比は、公表ベース、調整ベースともに⁴、マイナスとなった。月次で見ると、5月に大型連休の日並びなどの影響から大きめの減少となったあと、6月も横ばいにとどまった。7～8月の予測指数では増加が見込まれていることなども踏まえると、生産は、基調としては緩やかに持ち直しつつあると考えられるが、海外経済が全体としてなお減速した状態から脱していないもとの、足もとでは弱めとなっている。

4～6月の前期比を業種別にみると、輸送機械（乗用車等）は、エコカー補助金の再導入や人気新型車の国内販売が好調に推移するもとの、高水準の生産を維持したものの、輸出向けの増勢が一服したことなどから、全体では小幅のマイナスとなった。電子部品・デバイスは、在庫調整が徐々に進捗するもとの1～3月にいったん増加に転じたが、4～6月は再び減少するなど、はっきり

³ 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。

⁴ 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）。

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で、小幅の減少が続いている。一方、窯業・土石や非鉄金属については、震災復興関連の需要もあって、幾分増加した。

出荷は、横ばい圏内の動きとなっている（図表 19(1)）。財別に傾向的な動きをみると（図表 18）、耐久消費財は、自動車の増加に支えられて持ち直しの動きを続けてきたが、足もとでは輸出向けを中心に弱めの動きもみられている。一方、非耐久消費財は、緩やかな増加を続けている。資本財も、振れを伴いつつも、緩やかな増加傾向にある。生産財は、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を続けてきたが、足もとでは幾分減少している。この間、電子部品・デバイスについては、生産と同様、明確に増加に転じる動きはみられていない。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。在庫は、3月、4月と前月比で大きめの増加となったため、5月、6月と2か月連続で減少したにもかかわらず、依然、幾分高めの水準となっている（図表 19(1)）。6月の動きを業種別にみると、輸送機械の在庫は、輸出向け船待ちの解消などから減少した。一方、情報通信機械では、先月、在庫の押し上げに寄与したパソコンの新商品投入前の作り込みとみられる動きが一巡したことから、減少した。電子部品・デバイスについては、5月に減少したあと、6月は横ばいとなるなど、輸出向けを中心とした需要持ち直しの後ずれに伴う一部在庫の積み上がりから、一進一退の動きを続けている。出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）をみると（図表 19(3)）、全体として、出荷と在庫の前年比が概ね見合う状態となっているが、

これには前年に震災の影響で出荷が落ち込んでいたことも影響している⁵。電子部品・デバイスの出荷・在庫バランスについては、全体としてみれば緩やかな改善傾向が維持されているが、上記のように一部に在庫の積み上がりがみられる点には、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。ただし、企業からの聞き取り調査などを踏まえると、海外需要の持ち直しがやや後ずれし、先行きに関する不確実性も高いことなどから、企業は先行きの生産計画について引き続き慎重な見方を維持しているとみられ、当面の生産は小幅の増加にとどまると考えられる。

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 20）、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。この間、所定外労働時間は、振れを伴いつつも、緩やかな増加傾向にある。

雇用面についてみると（図表 21(1)）、労働力調査の雇用者数の前年比は、小幅のマイナスで推移したあと、6月は概ねゼロ%となっている。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はっきりと下回っている。

⁵ 先月時点では、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はっきりと上回った状態となっていたが、これには昨年の4～5月に震災の影響から特に出荷の水準が大幅に低下していたことの反動で出荷の前年比が特に大きくなっていたことが影響していた。6月にかけてこうした要因は小さくなっているが、4～6月で見れば相応に残っている。

一人当たり名目賃金を前年比で見ると（図表 21(2)）、所定内給与がゼロ%近傍で推移するなか、所定外給与がプラスを続けており、基調的にはマイナス幅が縮小傾向にある。ただし、足もとの前年比は、特別給与の弱さを映じて、幾分下落している。

雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映し、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 21(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、幾分持ち直している（図表 23(1)(3)）。7月の国際商品市況は、6月末の欧州首脳会議での合意が市場で好感され、投資家のリスク回避姿勢が幾分後退したことから、下落傾向に歯止めがかかった。そうした中で、穀物が米国における天候不順に伴う供給不安の強まりから大幅に上昇し、原油も中東情勢の緊迫化などを背景に幾分持ち直した。しかし、非鉄金属は、中国経済の減速した状態がやや長引くなど世界経済の不透明感が強いもとの、横ばい圏内の動きを続けている。

輸入物価（円ベース）を3か月前比で見ると、既往の国際商品市況の反落などを反映して、下落している（図表 23(2)）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると（図

表 24(2))⁶、既往の国際商品市況の反落などから、下落に転じている。6月の3か月前比は、マイナスに転化した。内訳をみると、「電力・都市ガス・水道」では、一部電力における企業向け電力料金の値上げなどから、上昇幅が拡大したものの、既往の国際商品市況の下落などを反映して、「為替・海外市況連動型」が下落に転じたほか、「素材（その他）」や「鉄鋼・建材関連」で下落幅が拡大した。また、「機械類」でも、緩やかな下落が続いている。

企業向けサービス価格（除く国際運輸、以下同じ）の前年比は、マイナス幅が縮小傾向をたどり、足もとではゼロ%近傍となっている（図表 25）。前年比の推移をみると、4月、5月と2か月連続で小幅のプラスとなったあと、6月は-0.1%となった。内訳をみると、販売管理費関連では、広告が、前年に震災の影響から大きく下落したことの反動による押し上げ効果が概ね剥落したものの、テレビ広告を中心に堅調な出稿がみられたことから、伸びを低下しつつも前年比プラスを維持している。ホテル宿泊サービスについても、訪日外国人旅行者数の回復などから、前年比プラスを続けている。国内運輸関連や設備投資関連も、小幅のプラスで推移している。一方、IT関連は、リース・レンタル機器の価格下落から、マイナスを続けている。この間、不動産関連は、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 26(1)）。6月の前年比は、5月の-0.1%のあと、-0.2%となった。除く食料・エネルギーでは、6月の前年比は、5月から変わらず、-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、刈込平均値の前年比をみる

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

と(図表 27(2))⁷、振れを伴いつつも、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 27(1))⁸、固定基準年指数の前年比と同様の動きとなっている。

6月の消費者物価の前年比内訳をみると、財(除く農水畜産物)については、食料工業製品が、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一方で、石油製品がガソリン価格の下落を反映してマイナスに転化したことなどから、全体でもマイナス幅が拡大した⁹。一般サービスや公共料金については、概ね前月並みの動きとなった。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、国際商品市況反落の影響が残ることなどから、緩やかな下落を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

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

⁷ 刈込平均値とは、大きな相対価格変動を除去するために、品目別価格変動分布の両端の一定割合を機械的に控除した値。

⁸ 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。

⁹ この間、耐久消費財の前年比は、テレビのマイナス幅拡大と携帯電話機のプラス転化(前年同月に下落していたことの反動)が相殺する形で、概ね前月並みのマイナス幅となった。

移している。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%を下回る水準で推移している。ターム物金利の動向をみると、3か月物国庫短期証券利回りは、0.1%近傍で推移している。3か月物ユーロ円金利は、政策金利見通し（OISレート）に対してやや高めの水準で、横ばい圏内で推移している。ユーロ円金利先物レートは、期先物を中心に幾分低下している（図表28）。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29）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、米国長期金利につれて、振れを伴いつつも幾分低下しており、足もとでは0.7%台前半で推移している（図表30）。

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31）。

株価（日経平均株価）は、欧州情勢を巡る懸念の強まりなどを受けて下落した後、欧州当局による政策対応期待から米欧株価が上昇したことが好感されて幾分持ち直したものの、足もとでは8千円台半ばで推移している（図表32）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、米国金利がやや低下したこともあって、幾分円高方向の動きとなっており、足もとでは、78円台で推移している（図表33）。こうした中、円の対ユーロ相場は、欧州情勢を巡る懸念の強まりからユーロ安方向の動きとなり、一旦94円台まで上昇したが、その後は欧州当局による政策対応期待などから幾分ユーロ高方向に戻しており、足もとでは95円台で推移している（図表34）。

（2）企業金融と量的金融指標

資金調達コストは、コールレートがきわめて低い水準で推移する中、緩やか

に低下している。この間、CP発行金利、社債発行金利とも、低水準で推移している。また、新規貸出約定平均金利は、緩やかに低下している（図表 35）。

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 34）。CP市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。こうしたもとで、民間部門の資金調達をみると、民間銀行貸出の前年比は、運転資金や企業買収関連を中心に、プラスで推移している（図表 36）。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（図表 37）。

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 34）。企業倒産件数は、低水準で推移している（図表 39）。

この間、マネーストック（M2）は、前年比で見ると、2%程度のプラスとなっている（5月+2.2%→6月+2.2%、図表 38）¹⁰。

以 上

¹⁰ 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースは、前年比2%程度のプラスとなっている（5月+1.9%→6月+2.0%）。また、広義流動性は、前年比ゼロ%台前半のプラスとなっている（5月+0.1%→6月+0.2%）。

金融経済月報（2012年8月） 参考計表

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

国内主要経済指標 (1)

(指標名欄の<>内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2011/10-12月	2012/1-3月	4-6月	2012/4月	5月	6月	7月
消費水準指数(二人以上の世帯)	0.5	-0.3	2.3	1.6	1.9	-3.0	n.a.
全国百貨店売上高	0.4	-0.9	p 1.0	3.2	-1.0	p -2.9	n.a.
全国スーパー売上高	-0.7	0.5	p -1.6	-0.9	2.1	p -3.5	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>	< 313>	< 309>	< 327>	< 325>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	-5.2	0.9	p -5.8	-2.2	2.7	p -4.0	n.a.
旅行取扱額	4.3	0.4	n.a.	4.7	-1.8	n.a.	n.a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万户>	< 80>	< 86>	< 88>	< 90>	< 90>	< 84>	<n.a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-0.7	0.9	n.a.	5.7	-14.8	n.a.	n.a.
製造業	-0.7	0.1	n.a.	3.4	-8.0	n.a.	n.a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-0.5	0.5	n.a.	5.7	-6.4	n.a.	n.a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-1.0	1.9	0.3	0.8	15.5	-9.1	n.a.
鉱工業	20.9	24.9	-20.4	-9.5	-5.1	4.1	n.a.
非製造業	-3.2	-3.1	4.7	6.1	15.2	-9.3	n.a.
公共工事請負金額	1.8	3.5	9.2	2.8	10.9	-2.4	n.a.
実質輸出	-2.8	-0.1	4.1	6.4	-2.8	-0.9	n.a.
実質輸入	1.3	-0.4	3.2	2.1	3.0	-3.1	n.a.
生産	0.4	1.3	p -2.2	-0.2	-3.4	p -0.1	n.a.
出荷	0.3	0.8	p -0.3	0.6	-1.3	p -1.5	n.a.
在庫	-1.4	5.9	p -0.2	2.0	-0.7	p -1.4	n.a.
在庫率 <季調済、2005年=100>	< 112.7>	< 115.3>	<p 123.4>	< 123.2>	< 118.6>	<p 123.4>	<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.	0.1	-0.3	n.a.	n.a.

国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2011/10-12月	2012/1-3月	4-6月	2012/4月	5月	6月	7月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	< 0.69>	< 0.75>	< 0.81>	< 0.79>	< 0.81>	< 0.82>	<n.a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	< 4.5>	< 4.6>	< 4.4>	< 4.6>	< 4.4>	< 4.3>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	2.0	1.8	p 4.0	5.3	5.6	p 1.2	n.a.
雇用者数(労働力調査)	0.1	-0.5	-0.3	-0.3	-0.7	0.1	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	p 0.8	0.7	0.9	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	p -0.5	0.2	-1.1	p -0.6	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>	p -0.8 <p 0.0>	-0.4 < 0.8>	-0.7 < 0.1>	p -1.3 <p -1.0>	n.a. <n.a.>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-0.2	0.1	0.0	0.2	-0.1	-0.2	n.a.
企業向けサービス価格 (除く国際運輸)	-0.3	-0.5	p 0.1	0.4	0.2	p -0.1	n.a.
マネーストック(M2) (平残)	3.0	3.0	p 2.3	2.6	2.2	p 2.2	n.a.
企業倒産件数 〈件/月〉	<1,034>	<1,061>	<1,042>	<1,004>	<1,148>	<975>	<n.a.>

(注) 1. p は速報値。

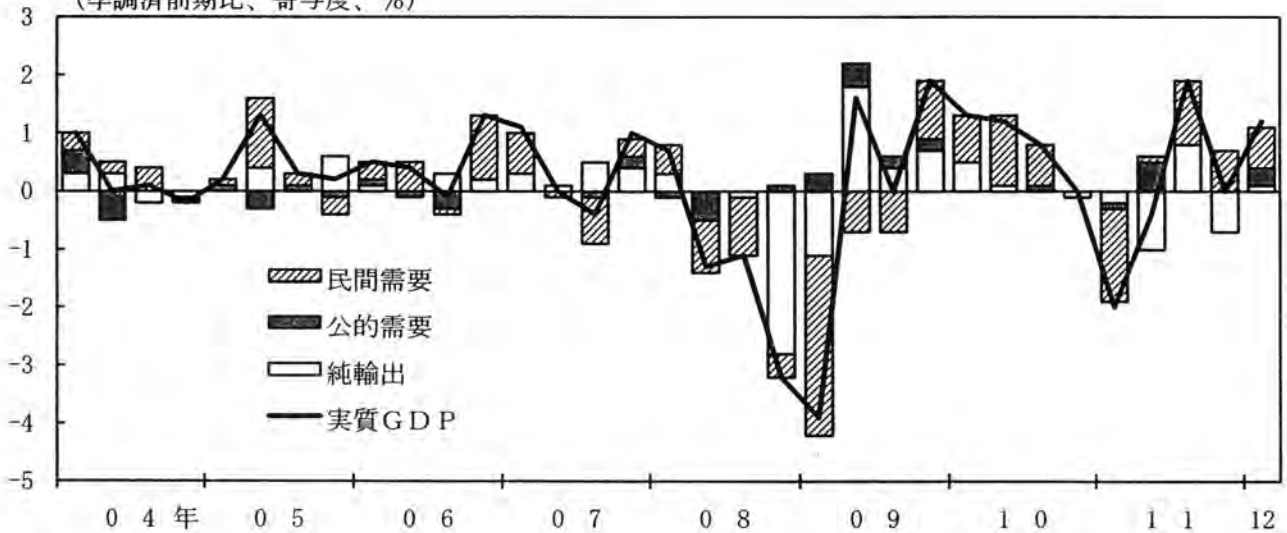
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

(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、%)



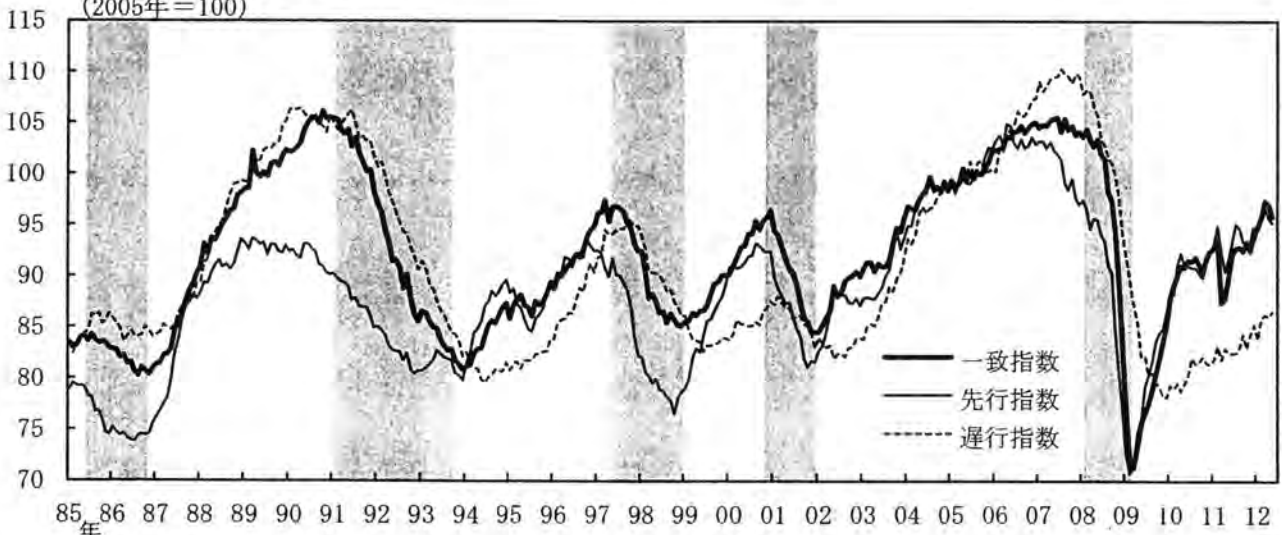
(2) 需要項目別の動向

(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 (C I)

(2005年=100)



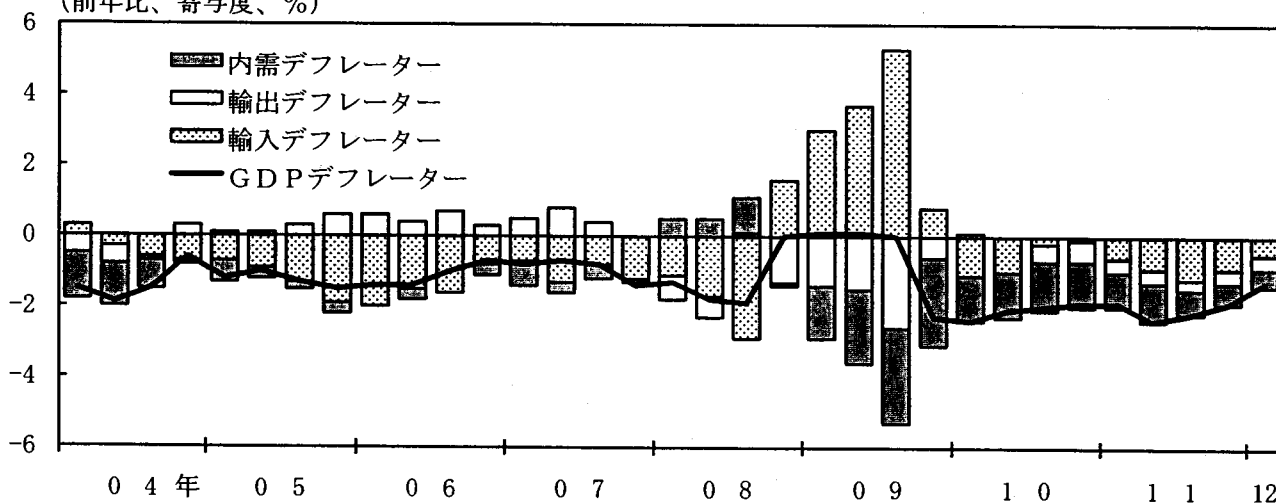
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

GDPデフレーターと所得形成

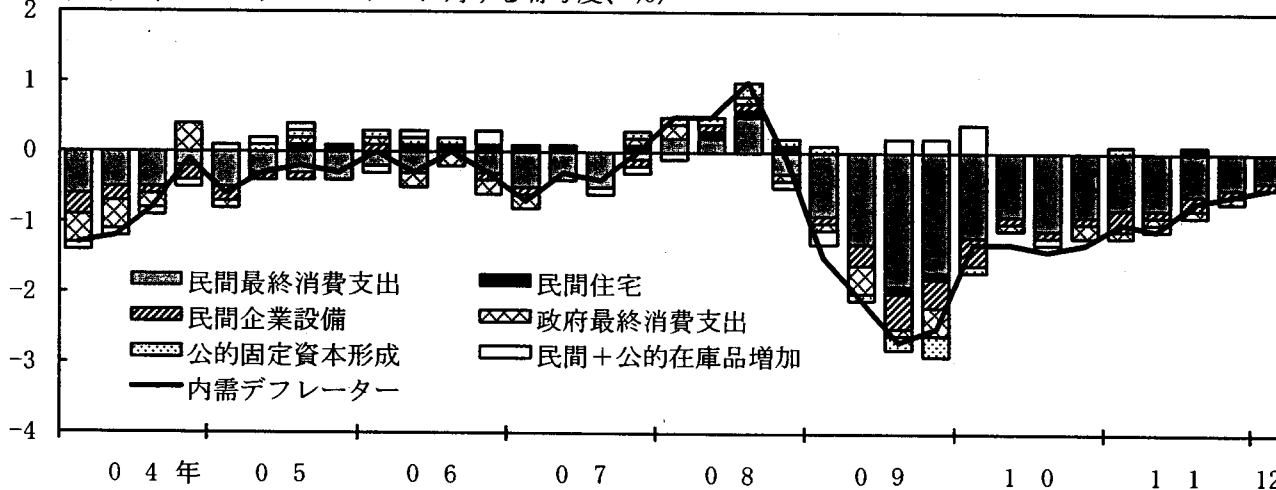
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



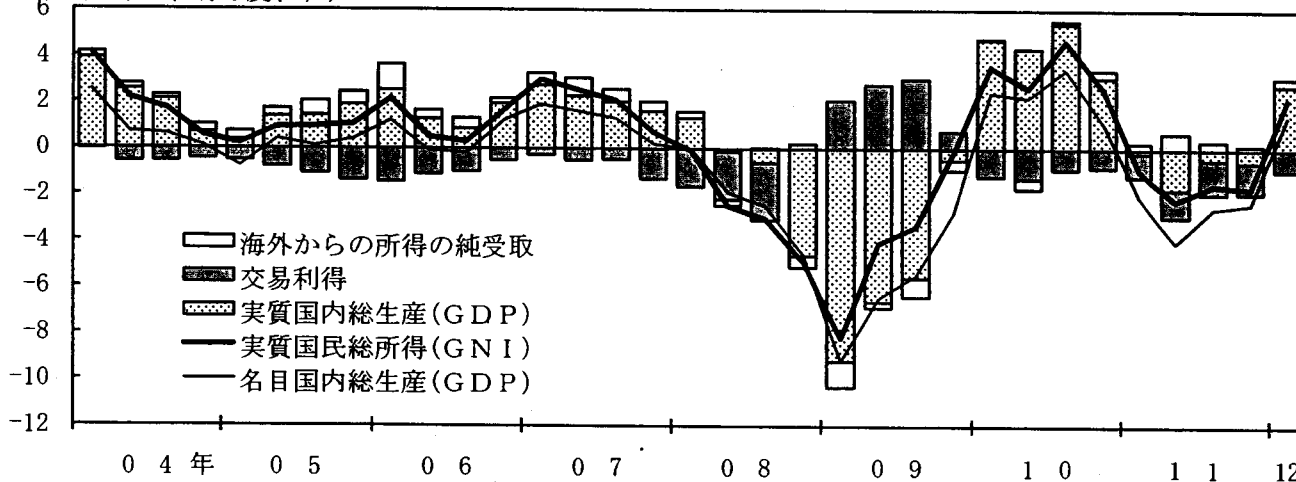
(2) 内需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



(3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。

2. 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取

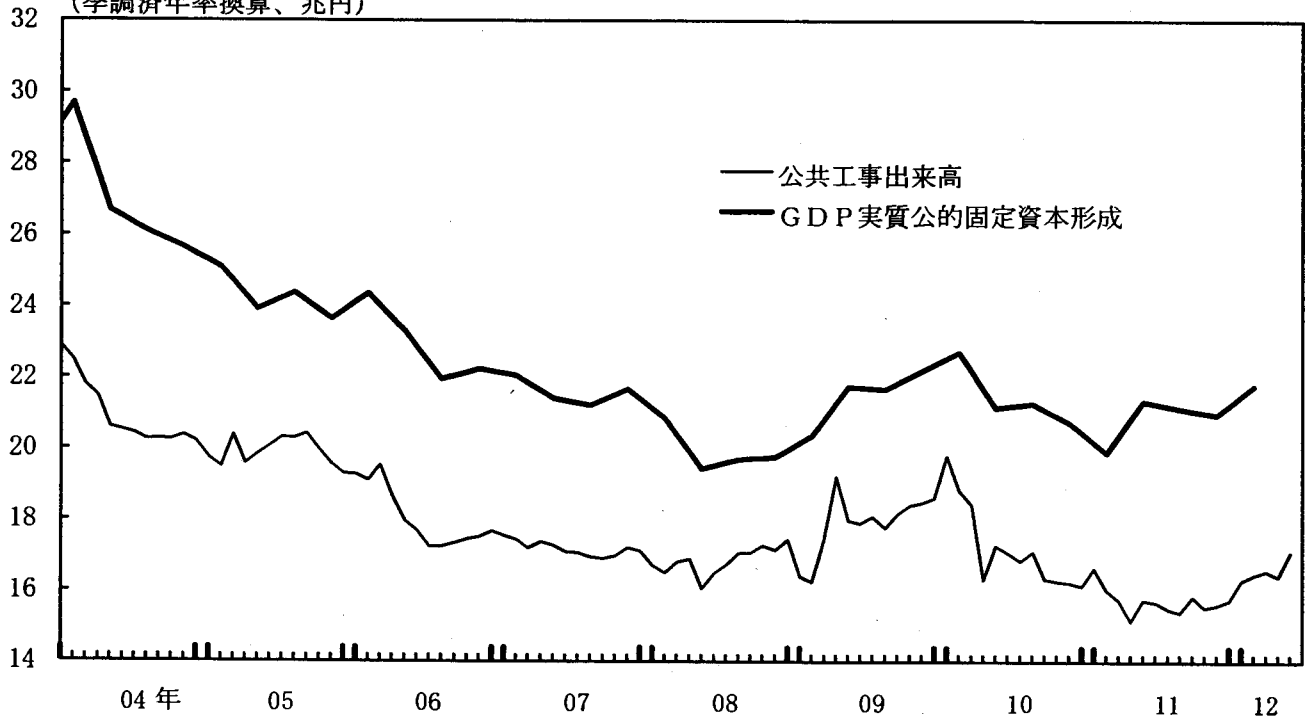
交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーター加重平均 - 実質純輸出

(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成

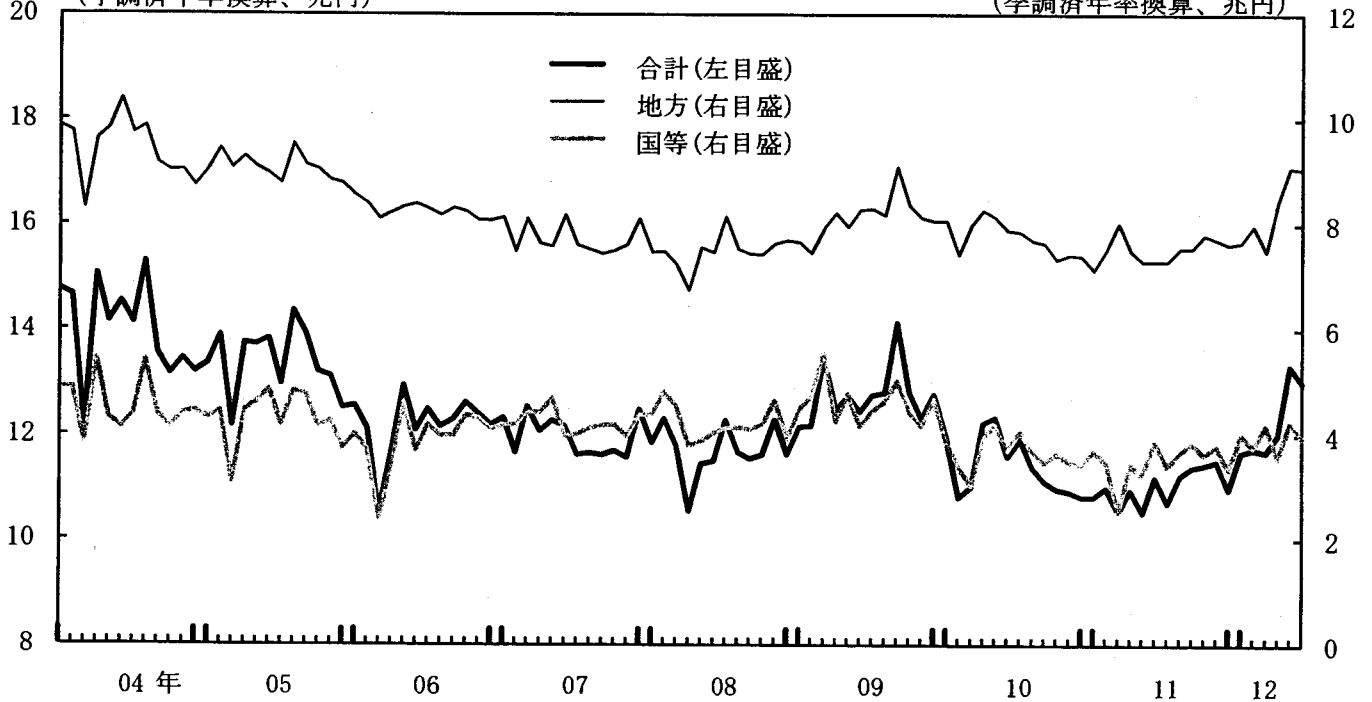
(季調済年率換算、兆円)



(2) 公共工事請負金額

(季調済年率換算、兆円)

(季調済年率換算、兆円)

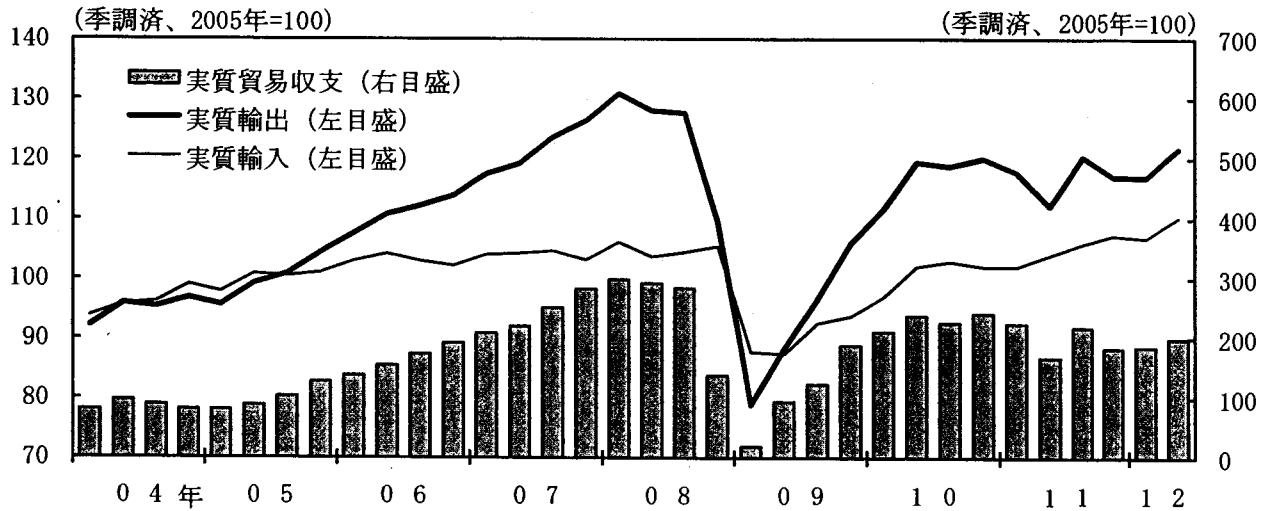


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

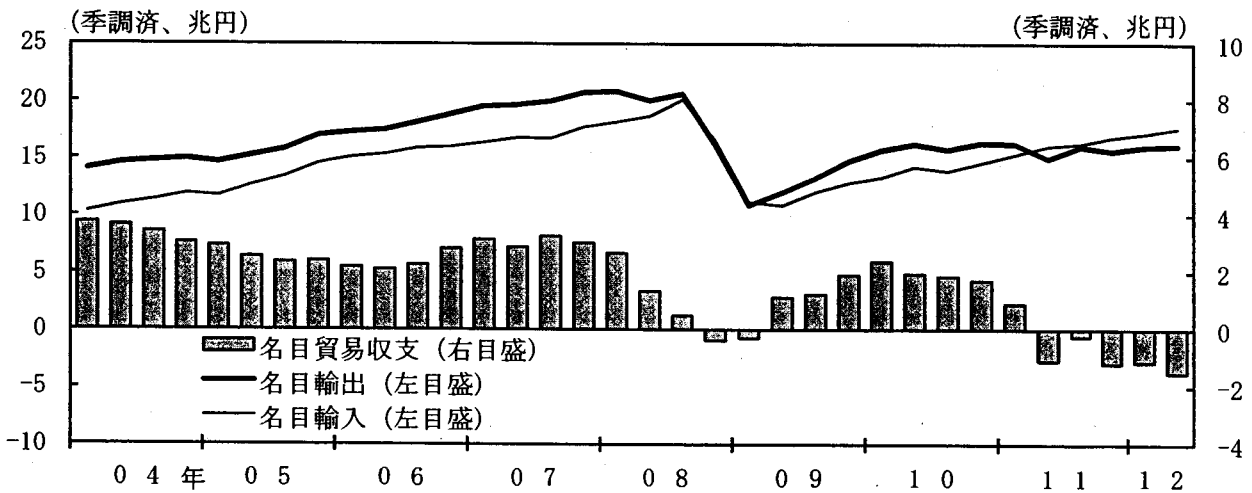
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

輸出入

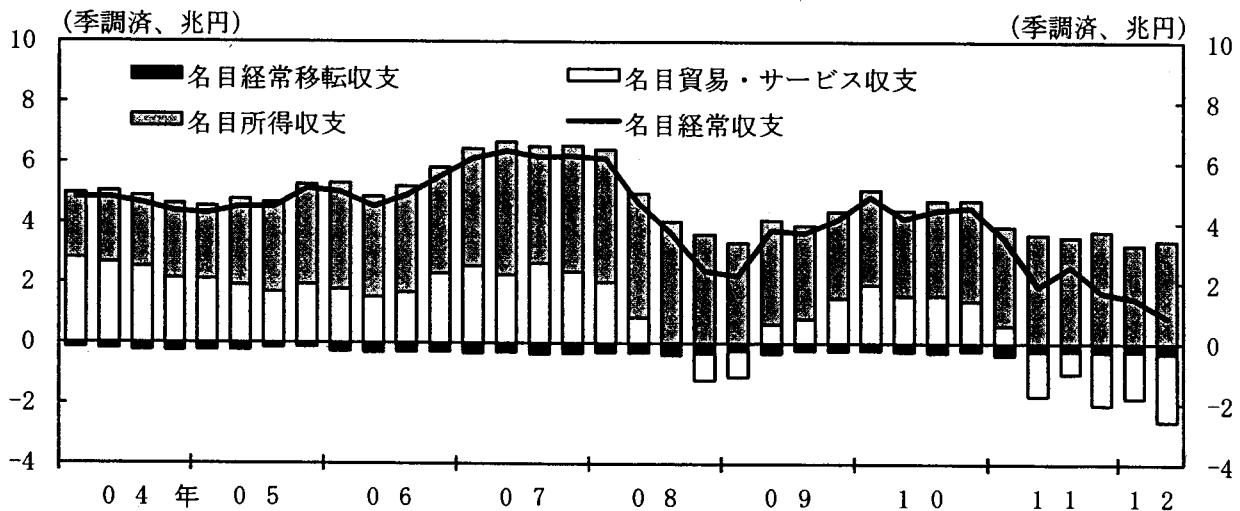
(1) 実質輸出入



(2) 名目輸出入



(3) 対外収支



(注) 1. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. (1) の実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。なお、2012/5月以降は、2005年基準企業物価指数ベースのデフレーターを、2010年基準企業物価指数の前月比を用いて延長したものを使用している(以下、実質輸出入すべてについて同様の扱い)。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。
 3. (2)、(3)は国際収支ベース。2012/2Qは、4~5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 4月	5	6
米国	<15.3>	24.7	-0.3	-11.2	19.8	4.9	2.5	4.7	6.8	-2.3	-2.7
EU	<11.6>	17.4	2.9	-4.9	9.8	-8.3	-4.0	-2.3	8.4	-2.3	-10.9
東アジア	<52.8>	31.8	-1.2	-5.7	4.8	-4.5	0.9	2.5	2.3	-1.3	2.7
中国	<19.7>	31.3	1.9	-9.9	7.5	-4.8	-1.9	1.8	1.8	-0.6	3.8
NIEs	<22.8>	28.0	-4.6	-2.9	0.7	-4.1	-1.5	2.2	3.0	-2.1	3.2
韓国	<8.0>	23.6	-3.0	1.0	-4.1	-0.8	0.3	-2.4	1.5	-2.0	-3.3
台湾	<6.2>	36.8	-9.3	-6.0	-3.4	-3.6	-4.9	5.9	4.0	2.5	4.7
香港	<5.2>	29.2	-4.0	-6.0	7.7	-4.3	2.0	-1.3	5.3	-5.8	6.5
シンガポール	<3.3>	20.2	0.3	-0.6	10.0	-13.2	-3.1	10.7	-1.9	4.4	8.1
ASEAN4	<10.4>	42.7	0.8	-3.5	9.4	-4.9	11.4	4.2	1.9	-0.9	0.2
タイ	<4.6>	46.1	1.3	-0.9	8.9	-20.8	27.1	10.3	4.8	-0.6	0.3
その他	<20.3>	29.2	1.6	-6.3	13.7	-0.5	3.2	0.3	0.5	-0.7	-0.5
実質輸出計		27.5	-0.5	-4.7	7.3	-2.8	-0.1	4.1	6.4	-2.8	-0.9

- (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。

(2) 財別

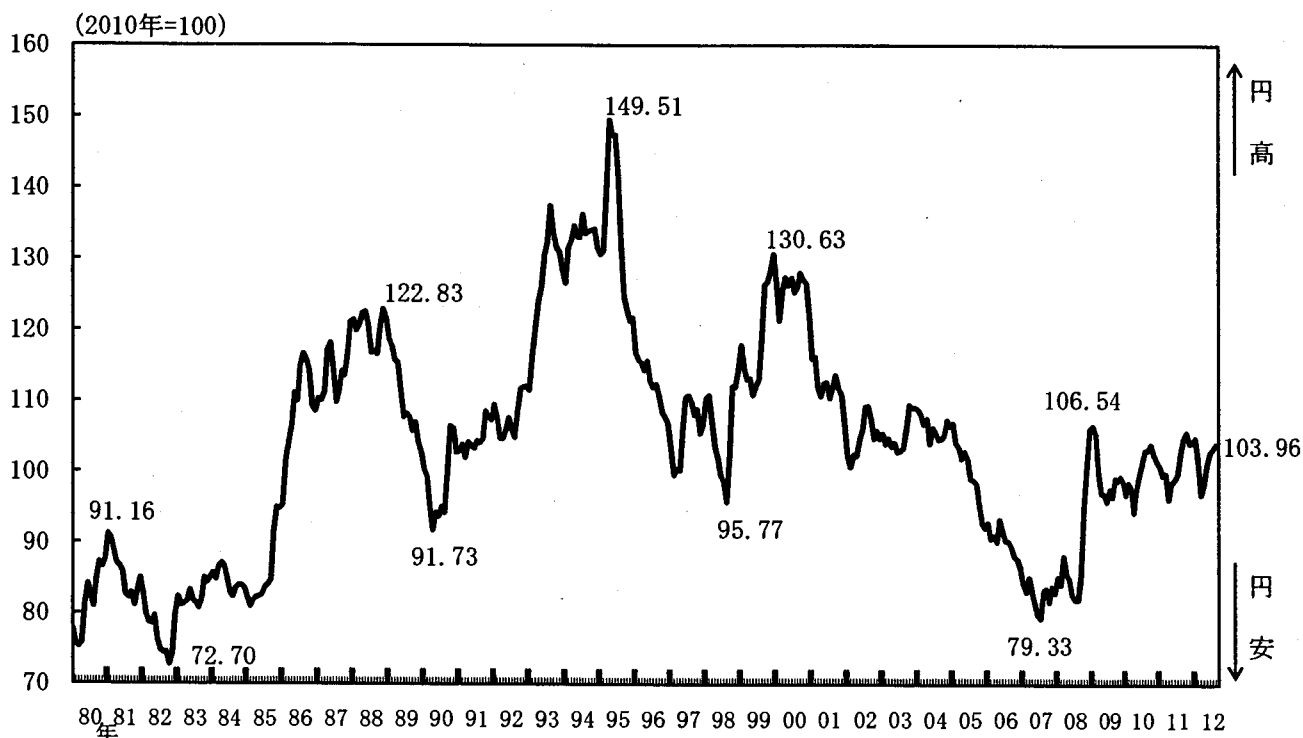
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2010年	2011	2011年 2Q	3Q	4Q	2012 1Q	2Q	2012年 4月	5	6
中間財	<20.9>	18.3	-4.6	-4.2	-2.1	-1.4	-2.9	6.5	3.4	3.6	-1.0
自動車関連	<20.6>	41.8	-3.8	-24.8	44.5	4.1	0.3	-0.6	4.1	1.3	-10.4
消費財	<3.2>	13.7	-2.9	-10.2	23.7	-20.2	28.6	-0.7	-8.5	-6.4	18.3
情報関連	<10.0>	27.6	0.9	-1.4	4.9	-3.5	1.6	-0.3	1.7	-5.6	4.3
資本財・部品	<30.3>	36.3	5.0	1.0	-0.1	-2.6	1.0	2.8	5.9	-6.4	5.5
実質輸出計		27.5	-0.5	-4.7	7.3	-2.8	-0.1	4.1	6.4	-2.8	-0.9

- (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。

(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7～8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、2012/8月は1日の値。

(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 3Q	4Q	2012年 1Q	2Q
米 国	-3.1	2.4	1.8	1.3	4.1	2.0	1.5
E U	-4.3	2.0	1.5	0.9	-1.2	-0.0	n. a.
ドイツ	-5.1	3.7	3.0	2.3	-0.7	2.1	n. a.
フランス	-3.1	1.6	1.7	1.0	0.2	0.1	n. a.
英 国	-4.0	1.8	0.8	2.4	-1.4	-1.3	-2.8
東 ア ジ ア	2.5	9.2	5.8	4.7	0.5	9.0	n. a.
中 国	9.2	10.4	9.2	9.5	7.8	6.6	7.4
N I E s	-1.1	9.0	4.2	1.0	-0.1	3.3	n. a.
A S E A N 4	-0.3	7.3	3.0	4.2	-11.7	26.2	n. a.
主要国・地域計	0.0	6.7	4.4	3.5	1.0	6.4	n. a.

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

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2010年	2011	2011年 2Q	3Q	4Q	2012 1Q	2Q	2012年 4月	5	6
米国	<8.7>	8.2	-1.0	4.7	-1.0	2.9	1.6	0.2	7.8	-3.1	-6.9
EU	<9.4>	6.4	7.9	6.4	0.7	0.6	-1.3	0.3	-0.7	2.6	-1.2
東アジア	<41.5>	22.0	9.1	1.1	2.5	1.5	-1.8	2.3	-0.8	4.0	-1.3
中国	<21.5>	23.9	12.2	1.4	4.3	2.6	-3.5	3.2	0.3	2.1	-2.9
NIEs	<8.6>	21.6	5.9	0.7	-0.7	2.8	-0.3	0.8	-0.5	2.0	4.0
韓国	<4.7>	20.9	19.9	3.9	-2.5	3.8	1.6	-4.7	-7.4	-2.4	14.7
台湾	<2.7>	21.2	-5.6	-3.8	-0.1	4.1	-3.4	7.6	1.5	12.1	-3.7
香港	<0.2>	32.8	-5.4	-7.6	5.8	-0.1	23.3	-16.7	55.7	-5.2	-2.4
シンガポール	<1.0>	22.9	-2.8	2.3	-0.5	2.6	-2.1	4.5	12.6	-9.7	-8.2
ASEAN4	<11.5>	18.2	4.8	0.6	1.0	-2.3	1.1	1.6	-3.6	10.6	-1.9
タイ	<2.9>	25.7	4.0	1.7	0.7	-14.9	4.7	10.0	1.9	8.3	0.4
その他	<40.4>	6.8	-0.3	0.3	1.8	1.2	0.8	5.2	5.8	0.0	-2.9
実質輸入計		12.0	3.7	2.0	1.9	1.3	-0.4	3.2	2.1	3.0	-3.1

- (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。

(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 4月	5	6
素原料	<39.8>	5.5	-0.2	-0.8	3.5	0.6	2.6	3.1	1.5	2.9	-2.2
中間財	<15.0>	18.5	8.7	5.3	-2.1	0.7	-6.9	0.5	1.4	-0.9	-1.9
食料品	<8.6>	2.2	1.6	6.2	-2.0	0.6	0.8	-3.8	0.8	-1.0	-3.9
消費財	<8.1>	22.7	6.1	-2.6	1.8	-3.3	-0.1	2.5	-2.8	7.7	-2.2
情報関連	<9.8>	26.7	8.1	-1.7	2.5	5.5	0.1	1.0	3.5	-2.9	-3.0
資本財・部品	<10.4>	19.0	9.5	2.4	4.6	2.5	1.5	4.4	1.4	5.2	-8.4
うち除く航空機	<10.0>	21.8	10.6	3.0	4.5	1.0	-1.1	4.6	1.5	3.6	-4.6
実質輸入計		12.0	3.7	2.0	1.9	1.3	-0.4	3.2	2.1	3.0	-3.1

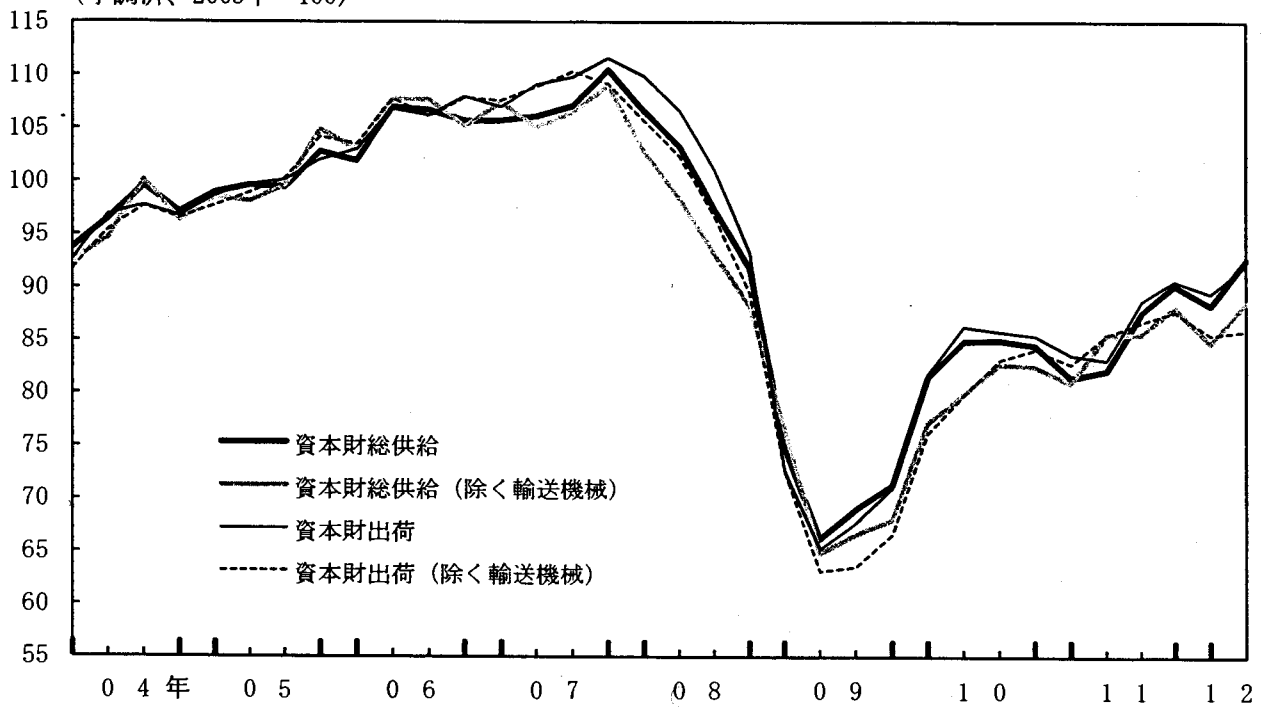
- (注) 1. < >内は、2011年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

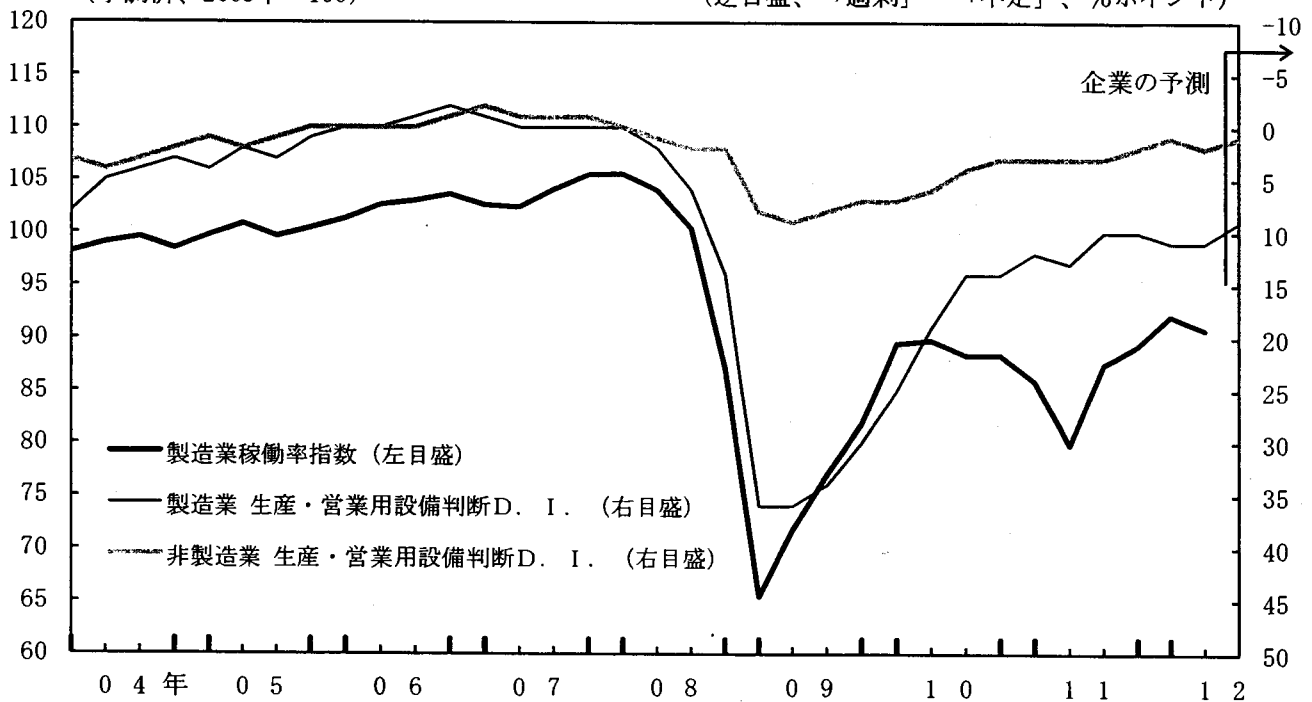


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。

(2) 稼働率と設備判断D. I.

(季調済、2005年=100)

(逆目盛、「過剰」 - 「不足」、%ポイント)



- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
2. 製造業稼働率指数の2012/2Qは4~5月の計数。

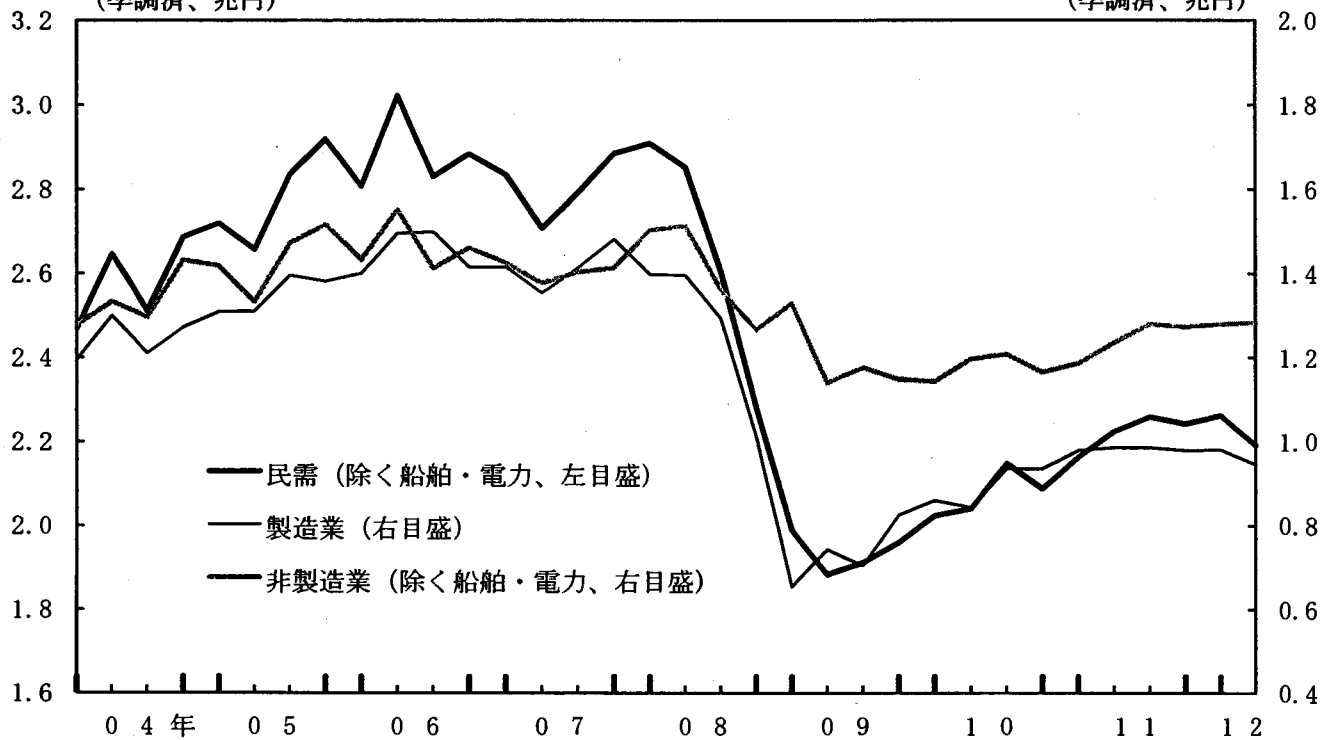
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資先行指標

(1) 機械受注

(季調済、兆円)

(季調済、兆円)

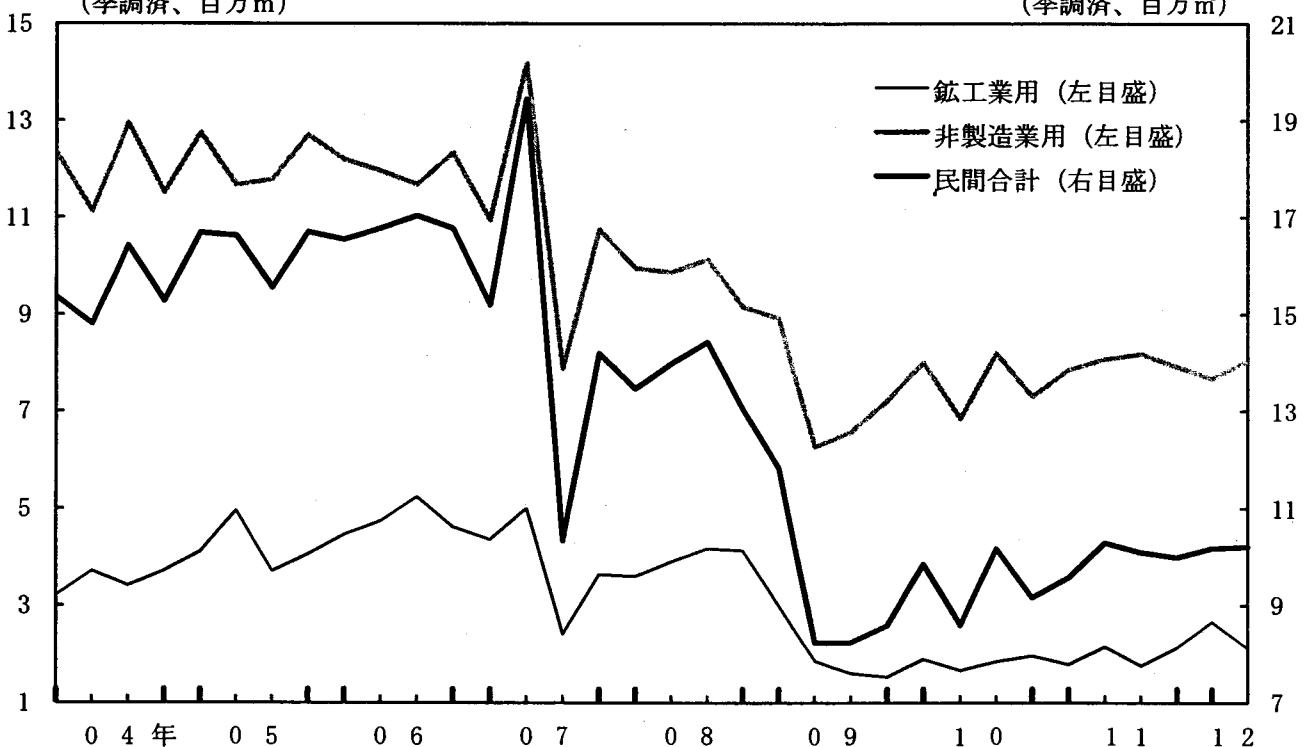


(注) 1. 2004年度以前は内閣府による参考系列。
2. 2012/2Qは、4~5月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

(季調済、百万㎡)

(季調済、百万㎡)



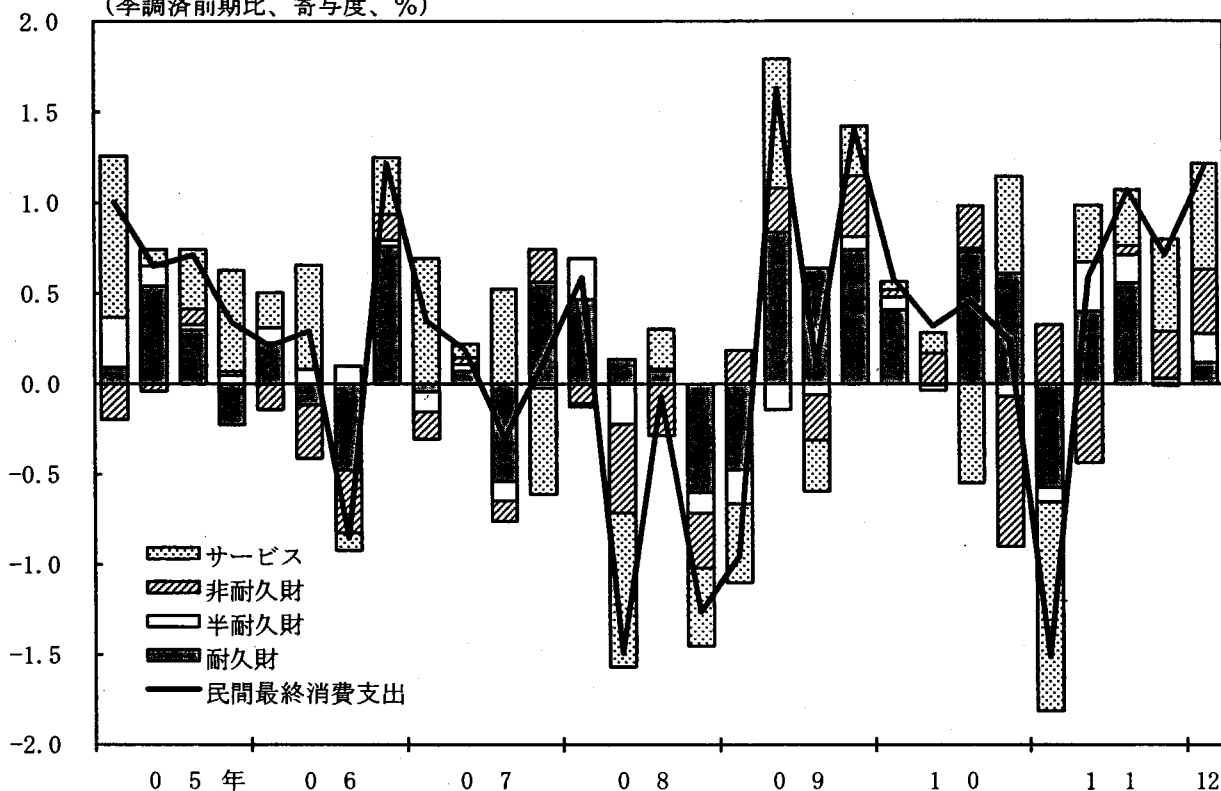
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費 (1)

(1) GDP形態別消費 (実質)

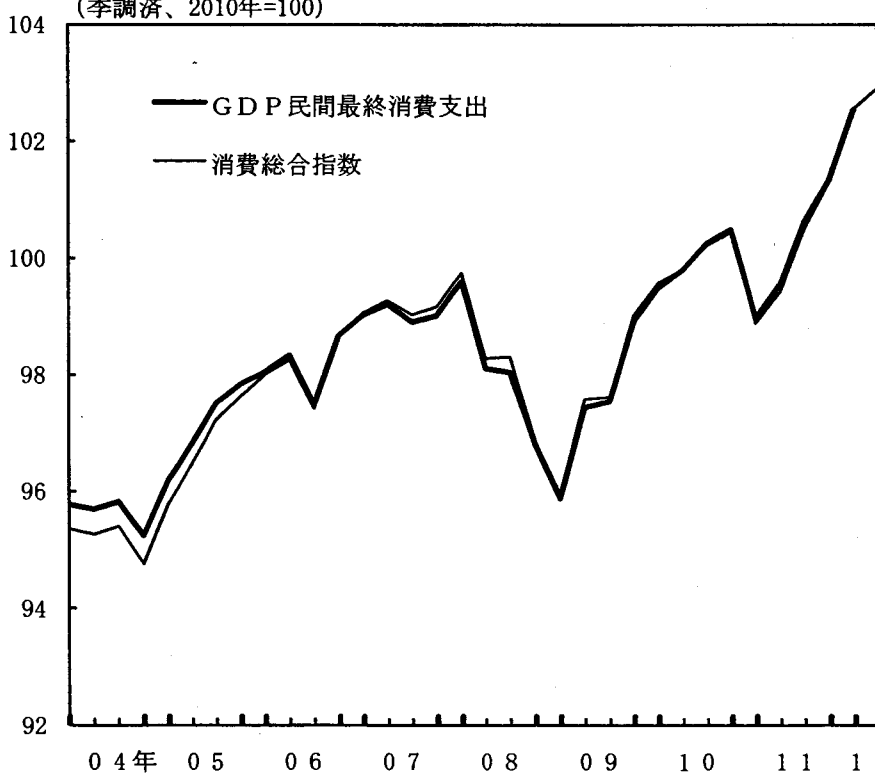
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) GDP民間最終消費支出・消費総合指数 (実質)

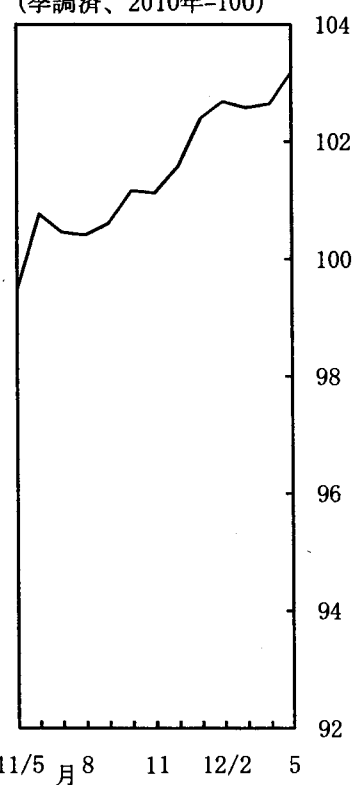
< 四半期 >

(季調済、2010年=100)



< 月次 >

(季調済、2010年=100)

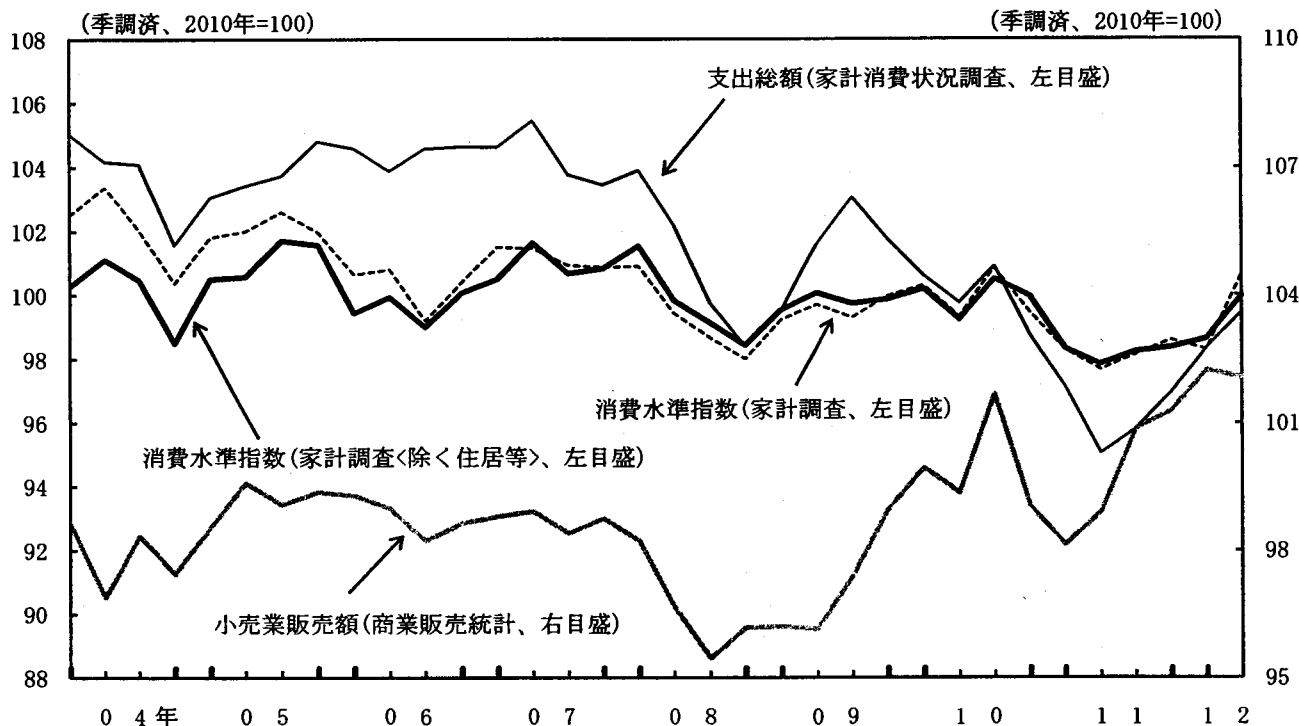


(注) 消費総合指数の2012/2Qは、4~5月の値。

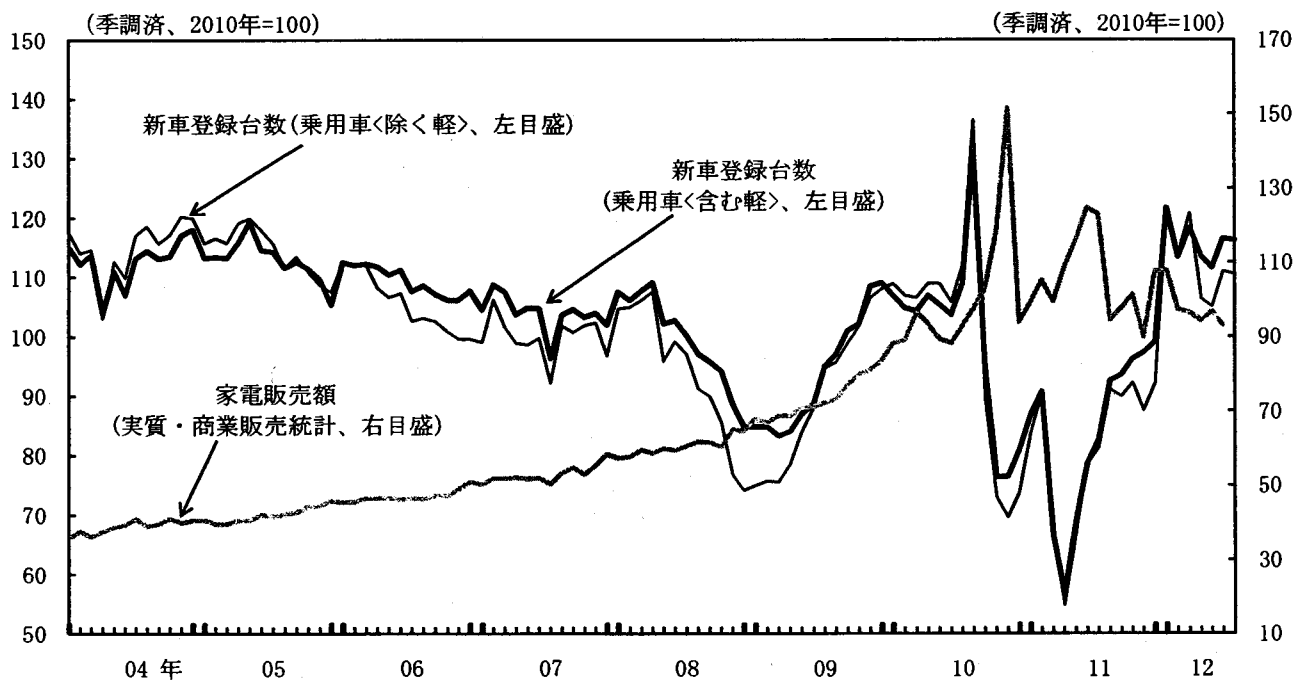
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」

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

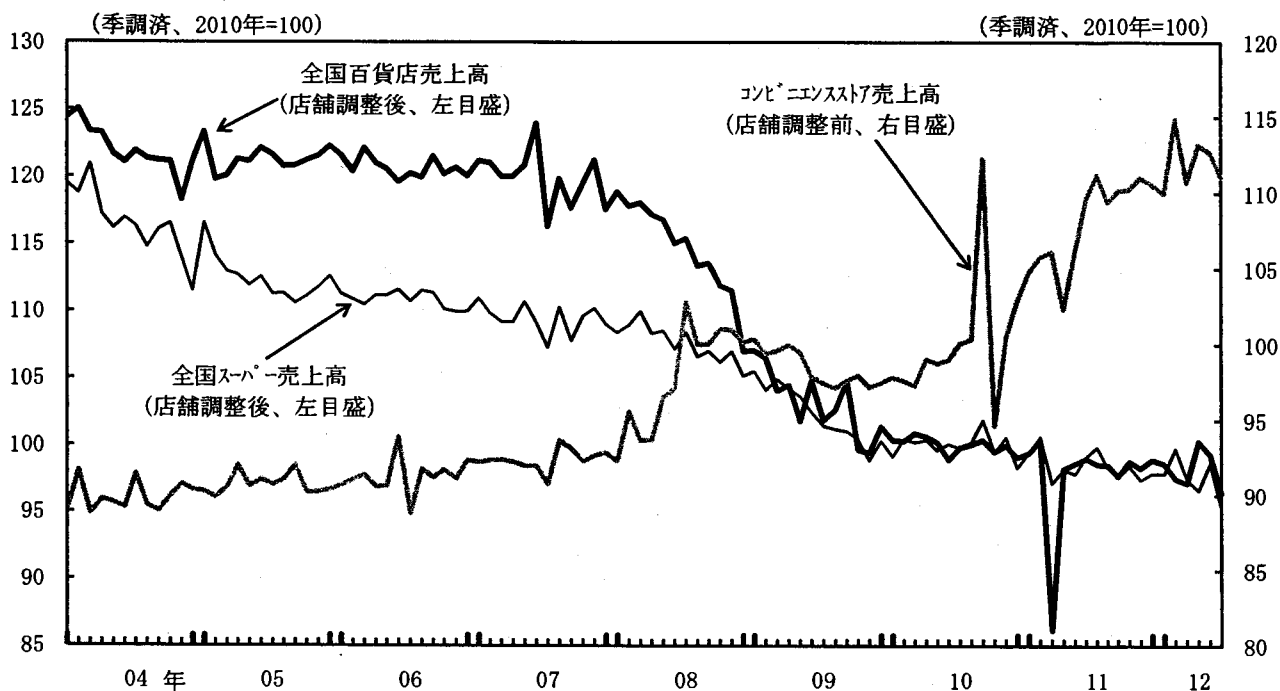


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

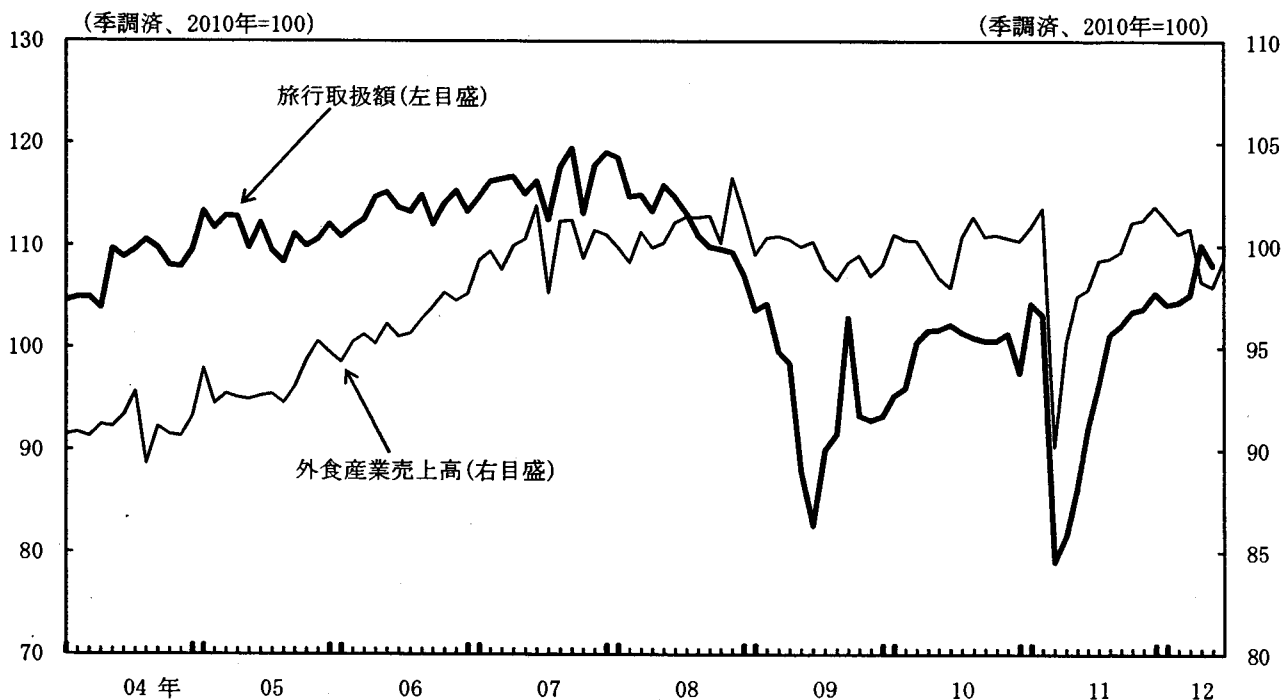
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

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。

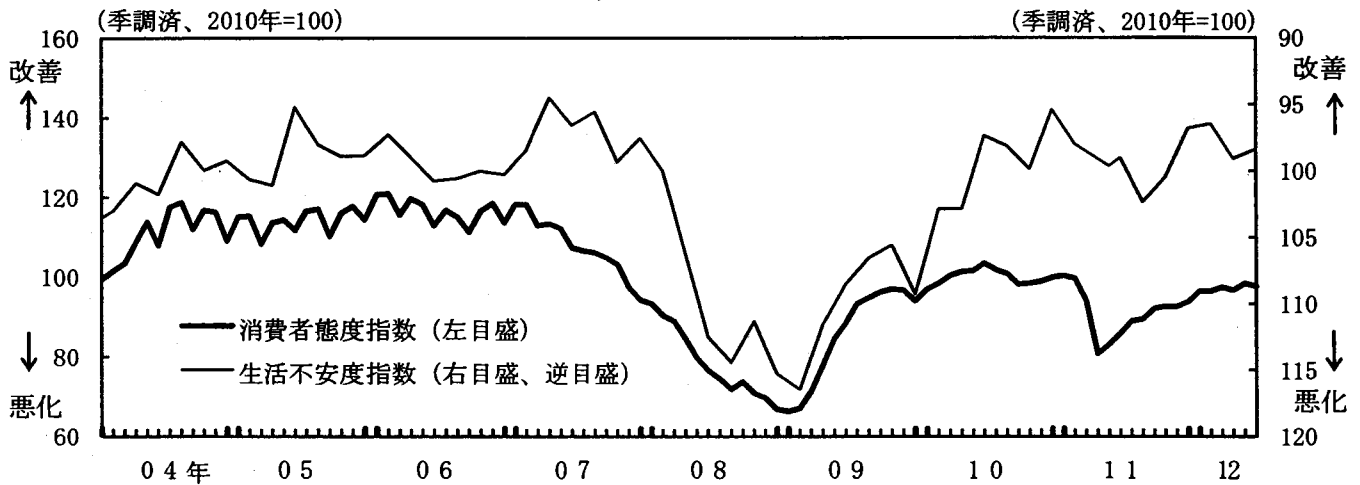
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月及び2010/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。

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。

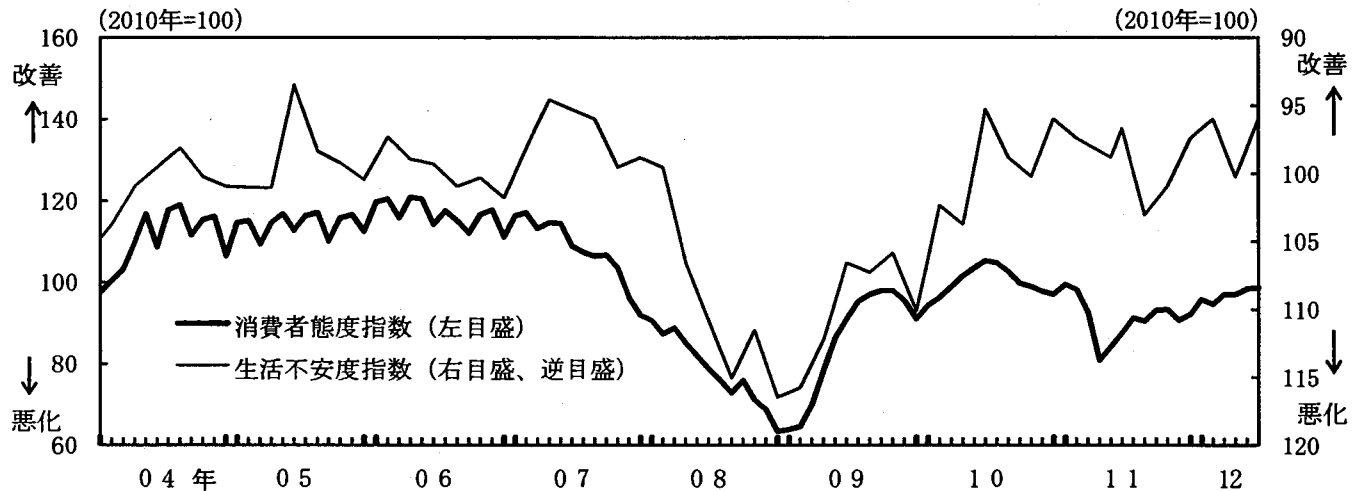
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、
外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

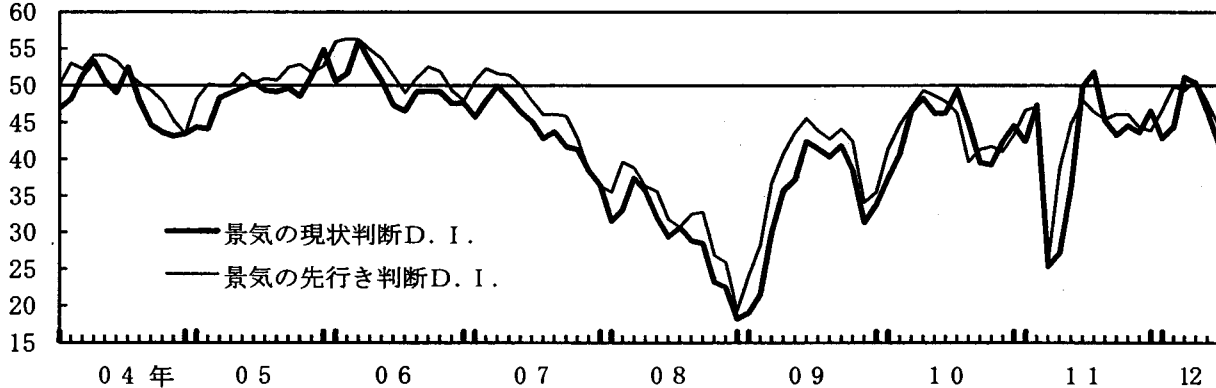


(2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(D. I.、原系列)

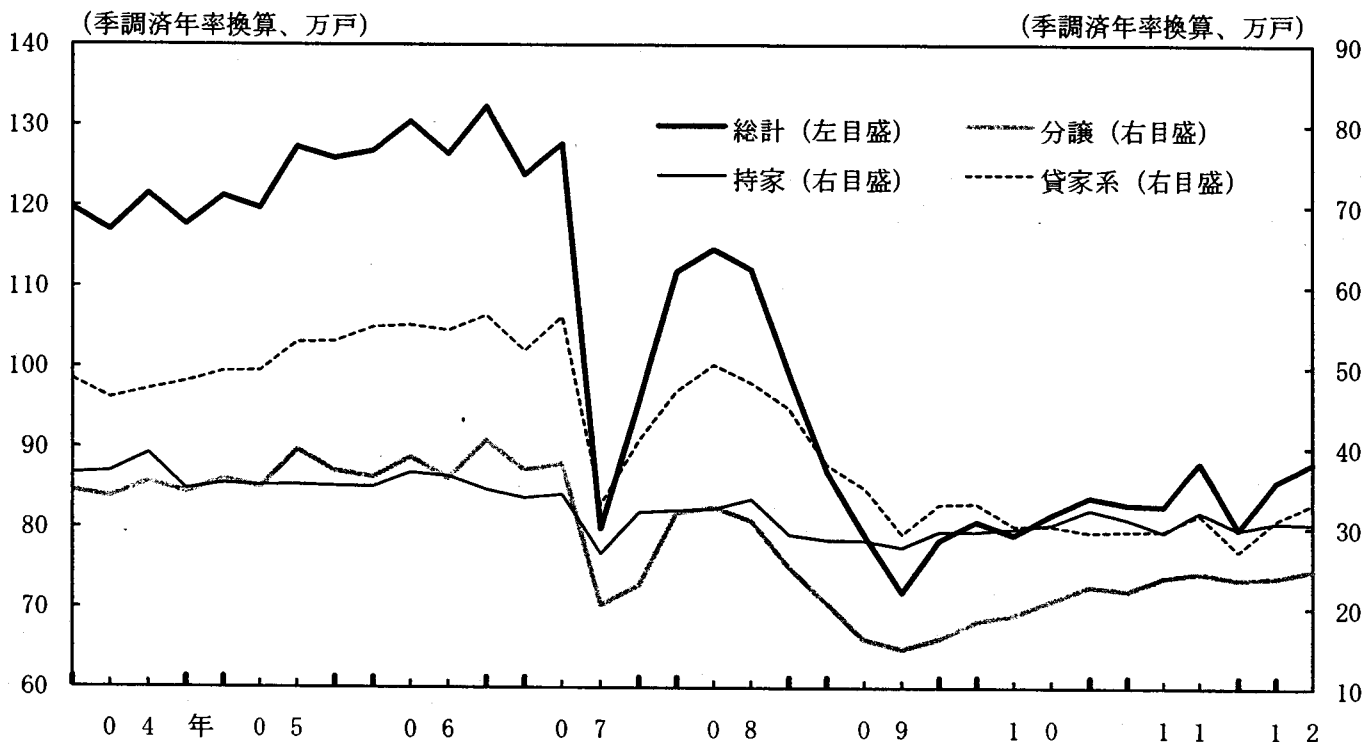


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体：全国・一般世帯 約4,700世帯)、生活不安度指数 (同：全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
- 2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
- 3. 生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

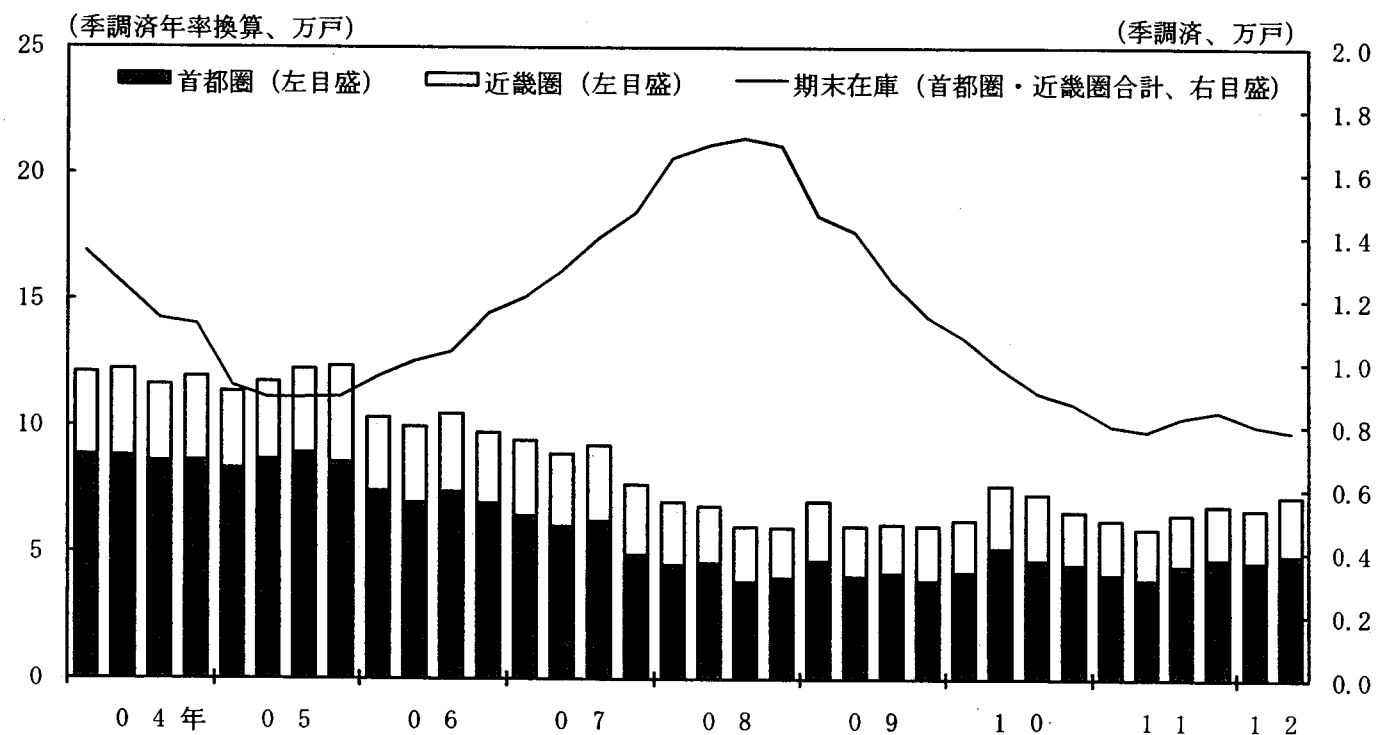
(資料) 内閣府「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」、
日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



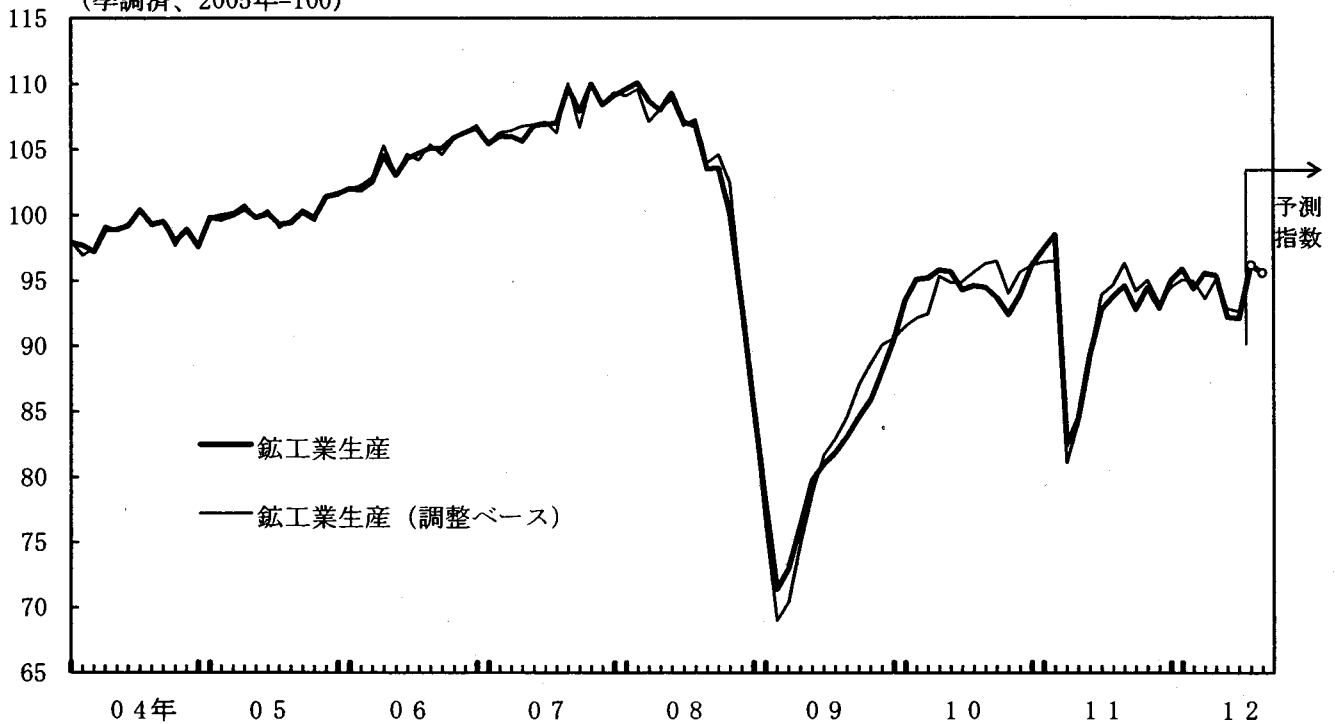
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

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

鋁工業生産

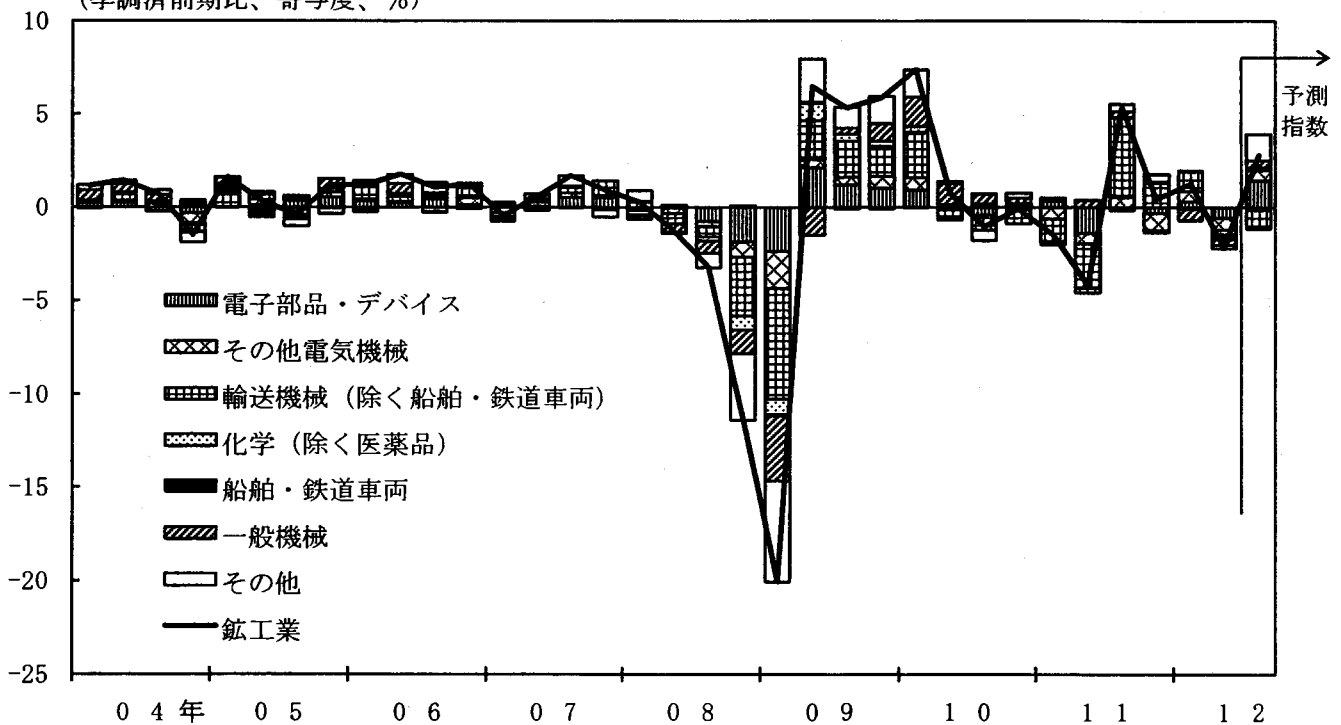
(1) 鋁工業生産

(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、%)

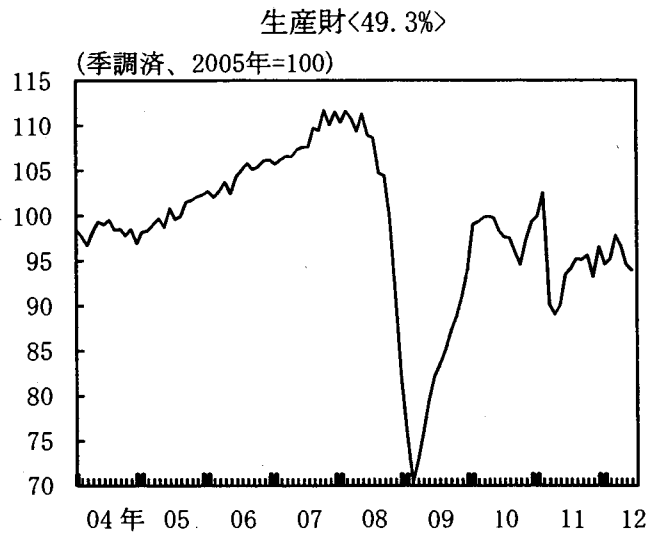
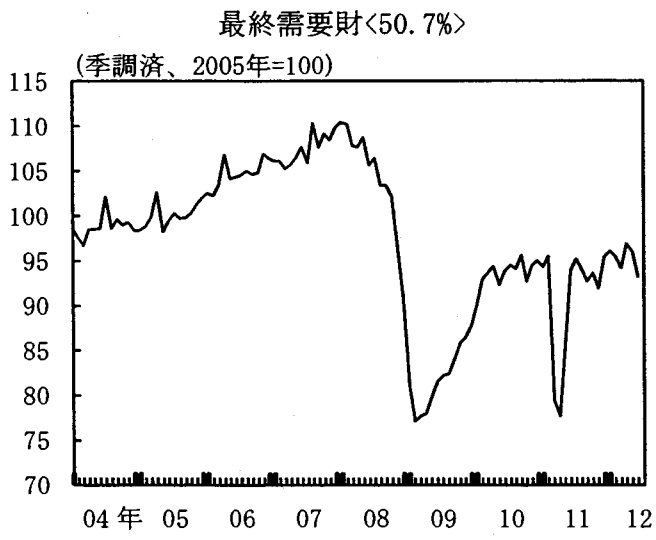


- (注) 1. 鋁工業生産 (調整ベース) は、リーマン・ショック後の大幅な経済変動を異常値として、検出・処理するといった調整を行った季節調整値 (日本銀行調査統計局による試算値)。
2. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したもの。
3. 2012/3Qは、予測指数を用いて算出。なお、9月を8月と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鋁工業指数統計」

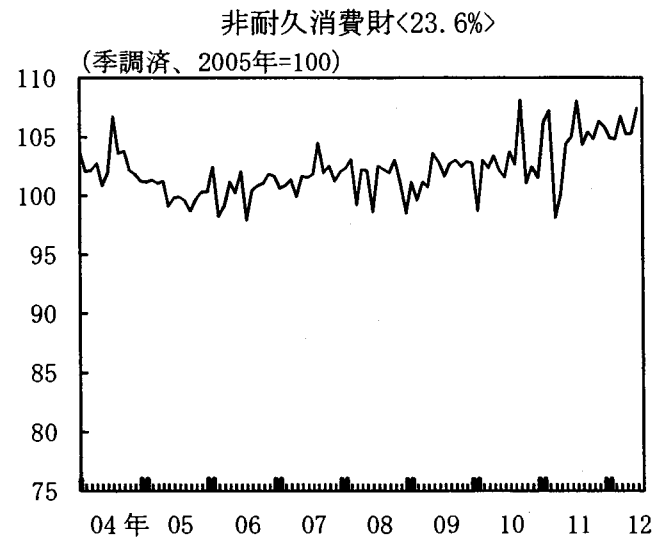
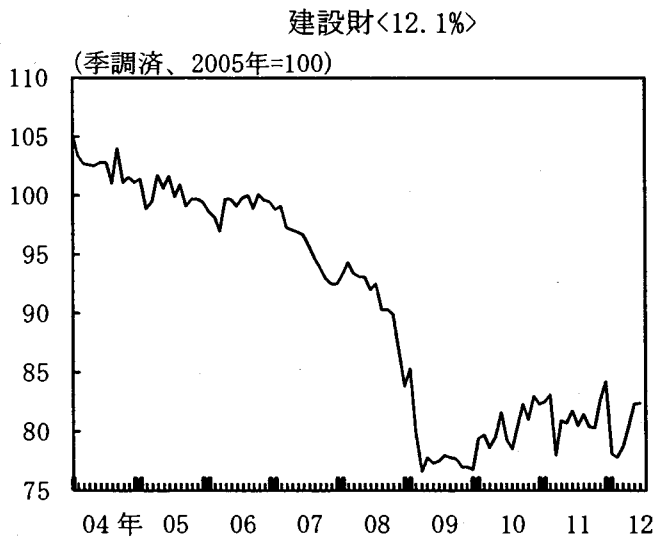
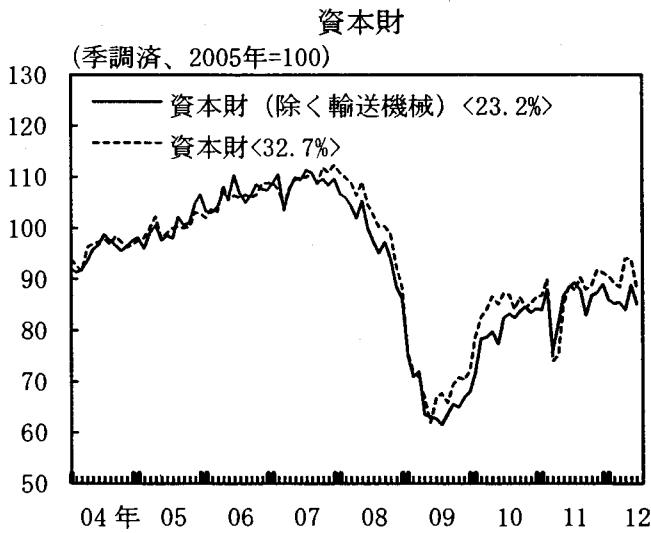
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) <>内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

(2) 最終需要財の内訳

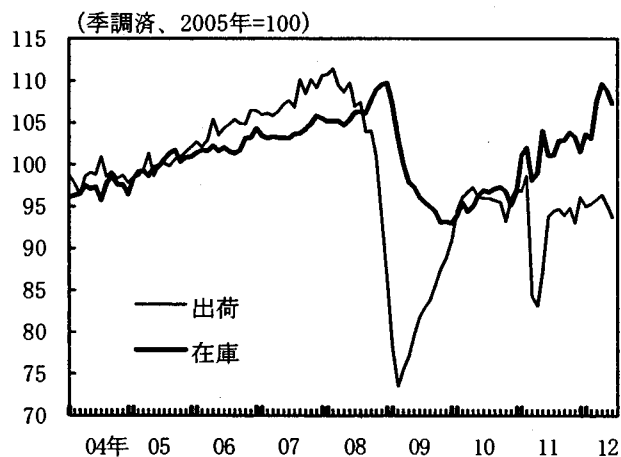


(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

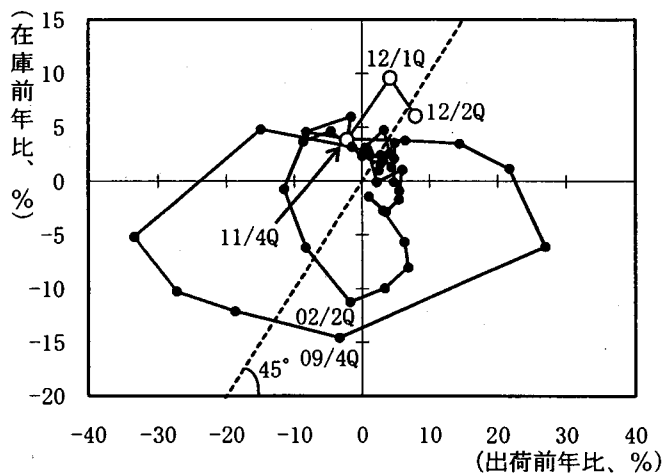
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

出荷・在庫

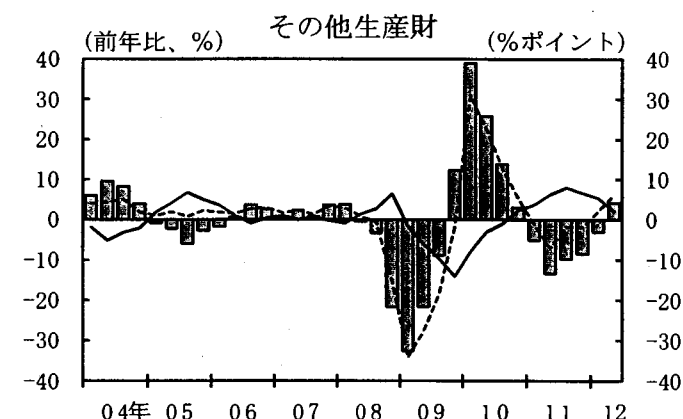
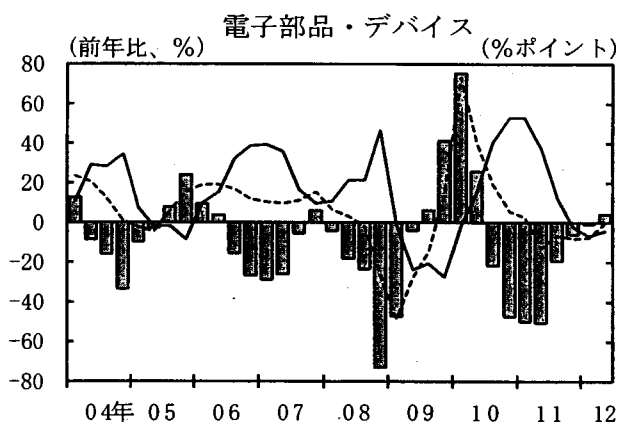
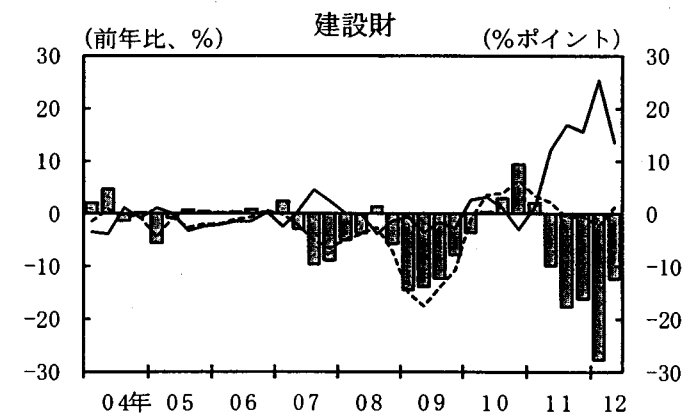
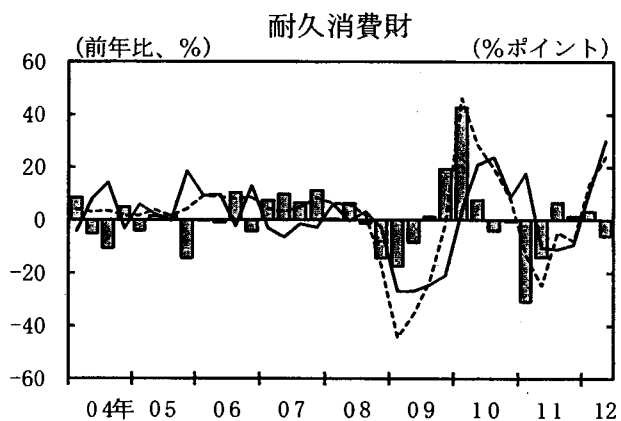
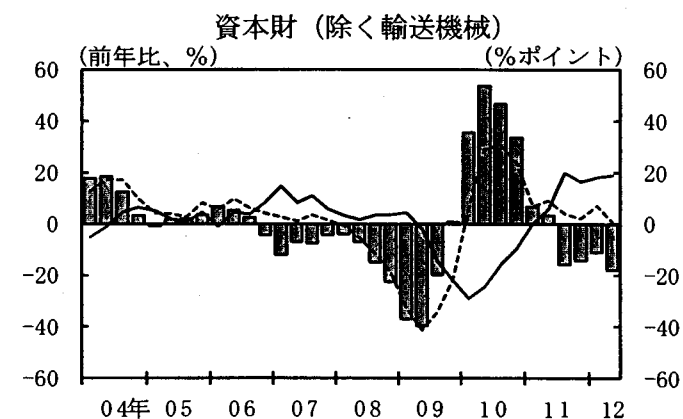
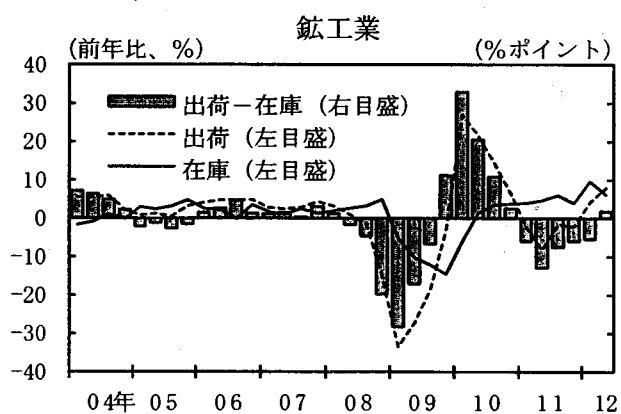
(1) 出荷・在庫 (鋳工業)



(2) 在庫循環 (鋳工業)



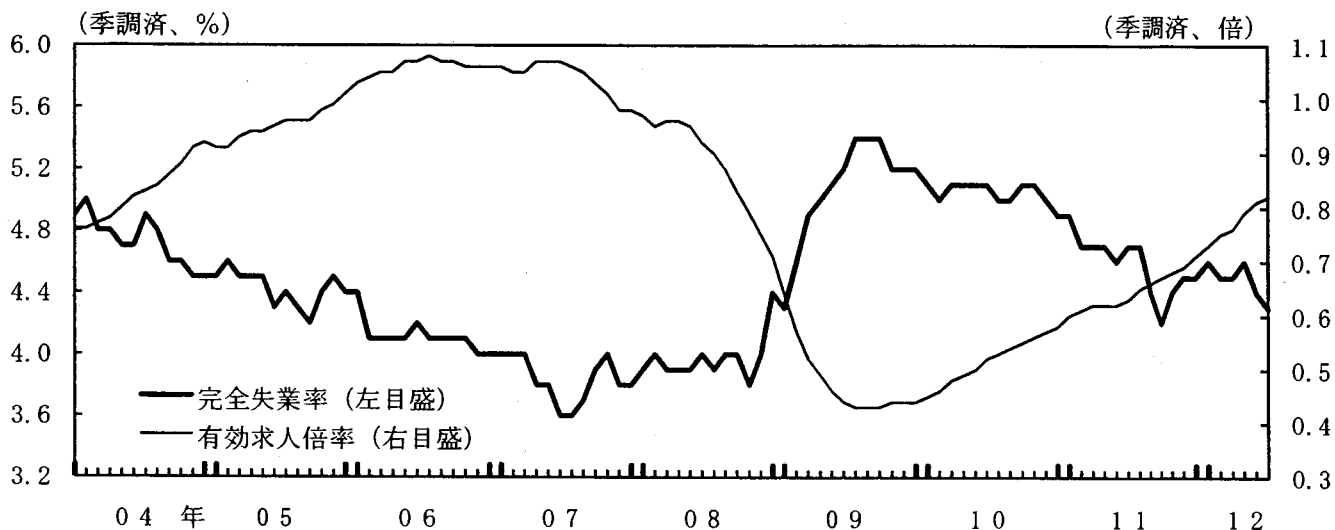
(3) 出荷・在庫バランス



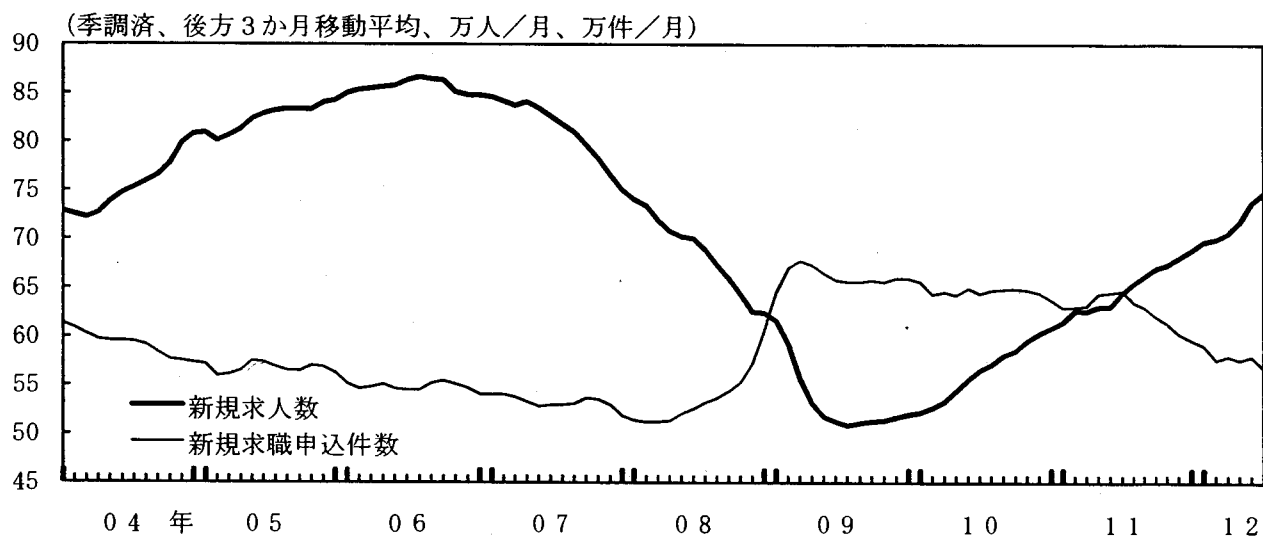
(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

労働需給

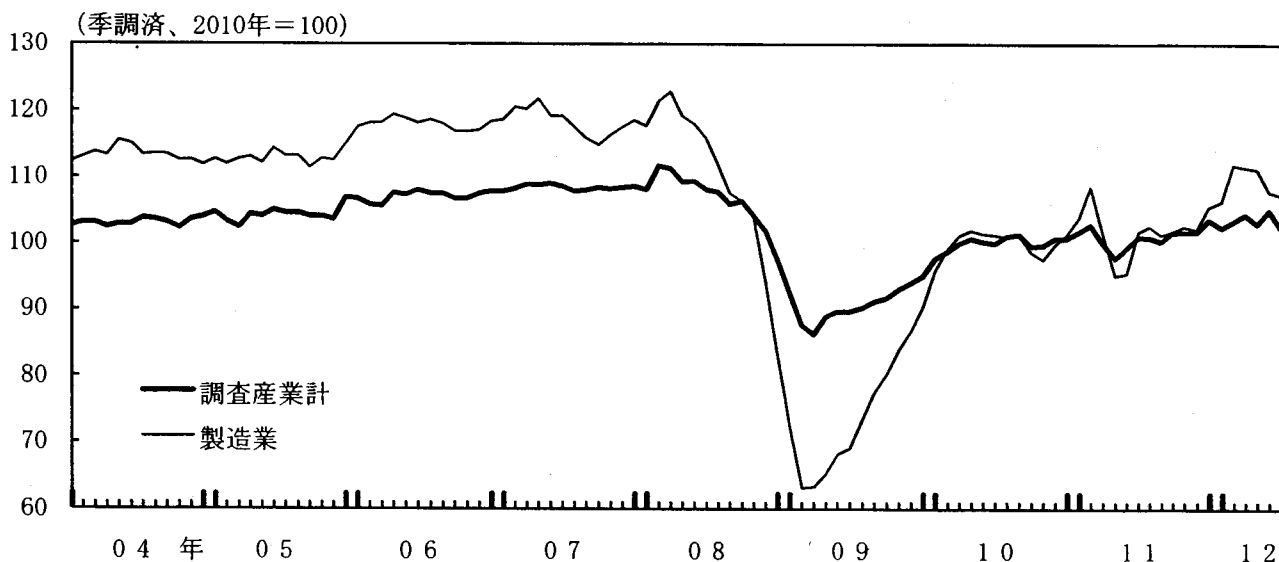
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 所定外労働時間



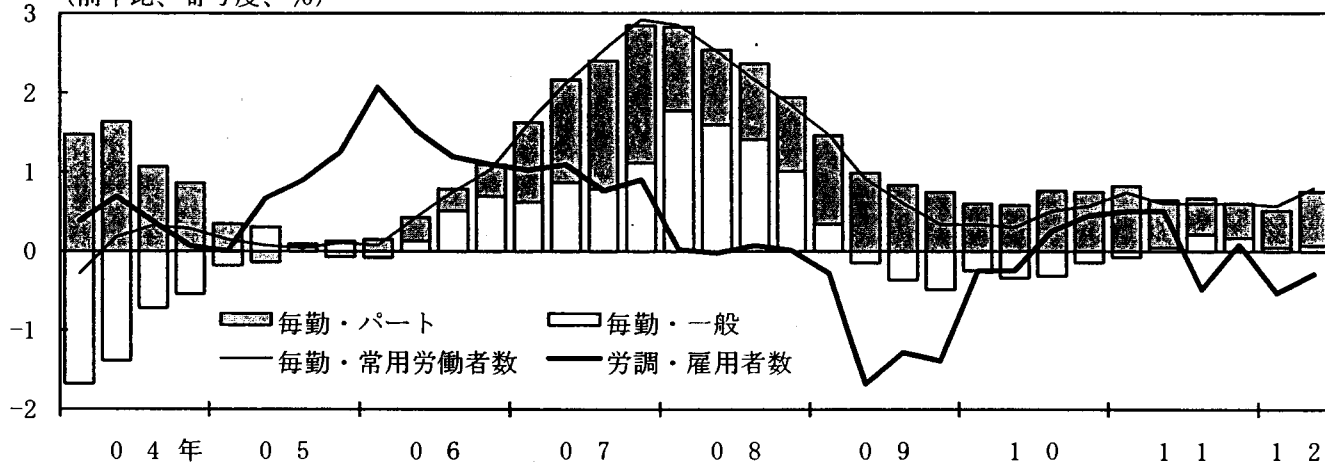
(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

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

雇用者所得

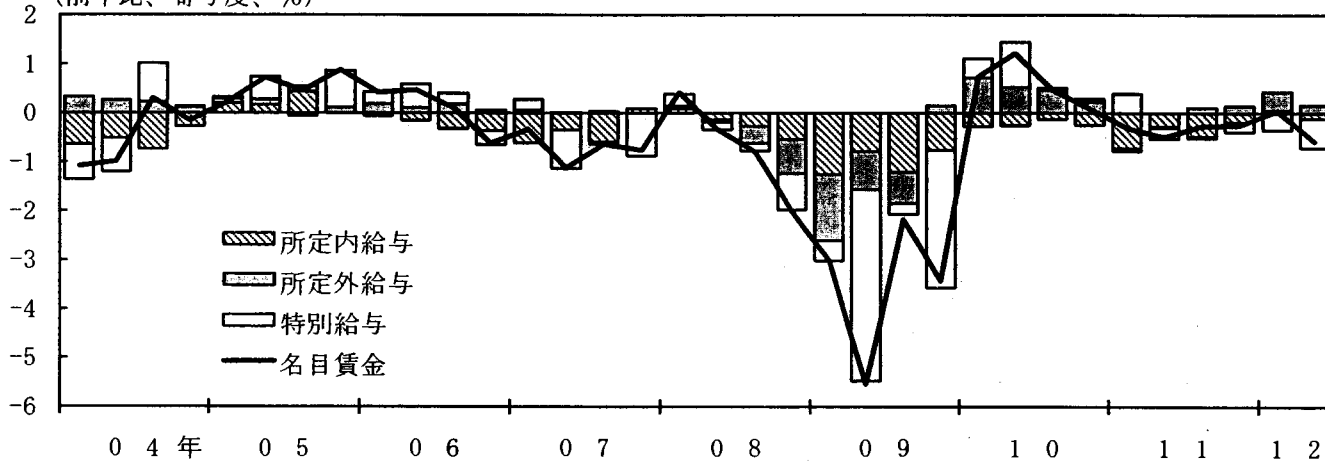
(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)



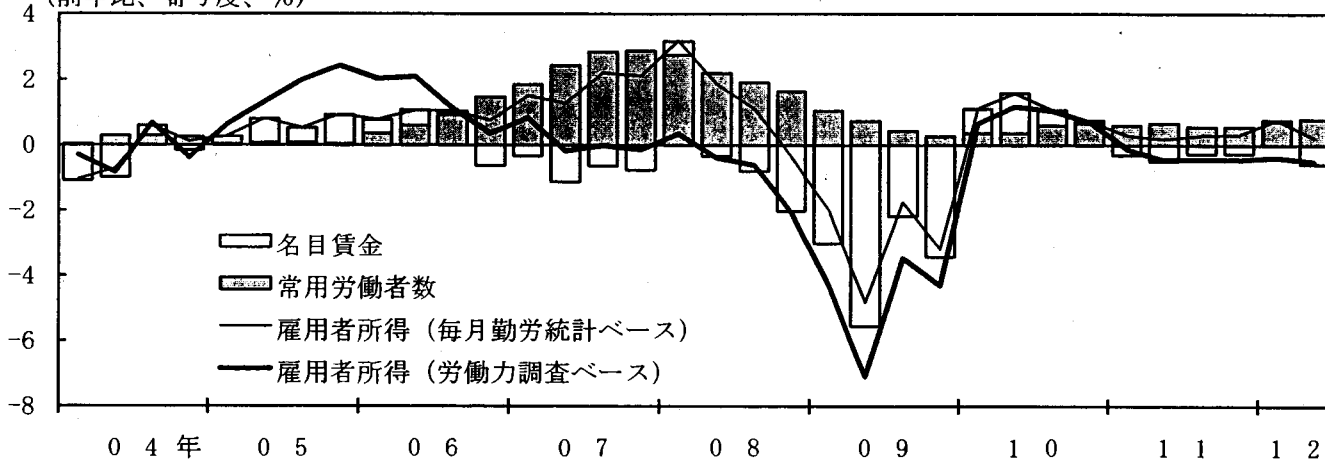
(2) 名目賃金

(前年比、寄与度、%)



(3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)

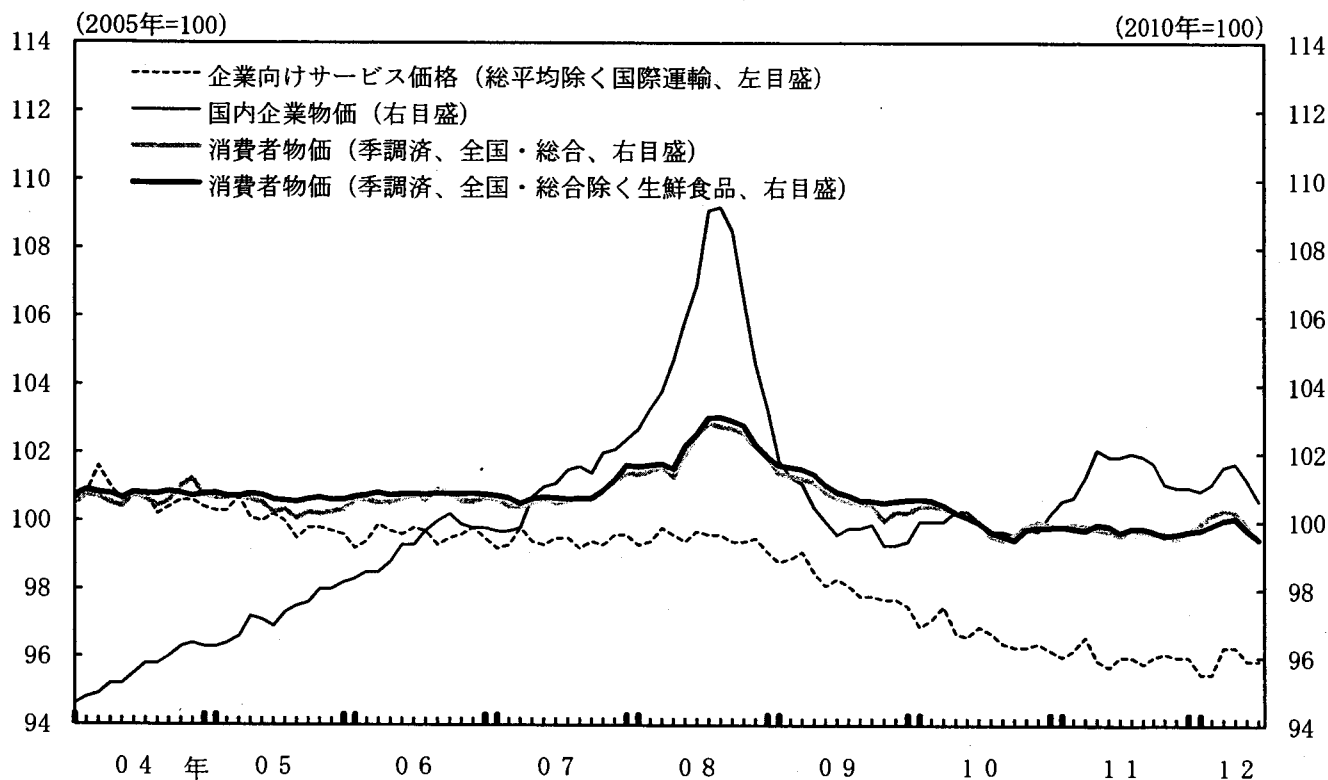


- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
- 2. (2)、(3)の四半期は以下のように組替えている。2012/2Qは6月の前年同月比。
第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
- 3. (3)の雇用者所得は以下のように算出。
雇用者所得(毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数(毎月勤労統計) × 名目賃金(毎月勤労統計)
雇用者所得(労働力調査ベース) = 雇用者数(労働力調査) × 名目賃金(毎月勤労統計)

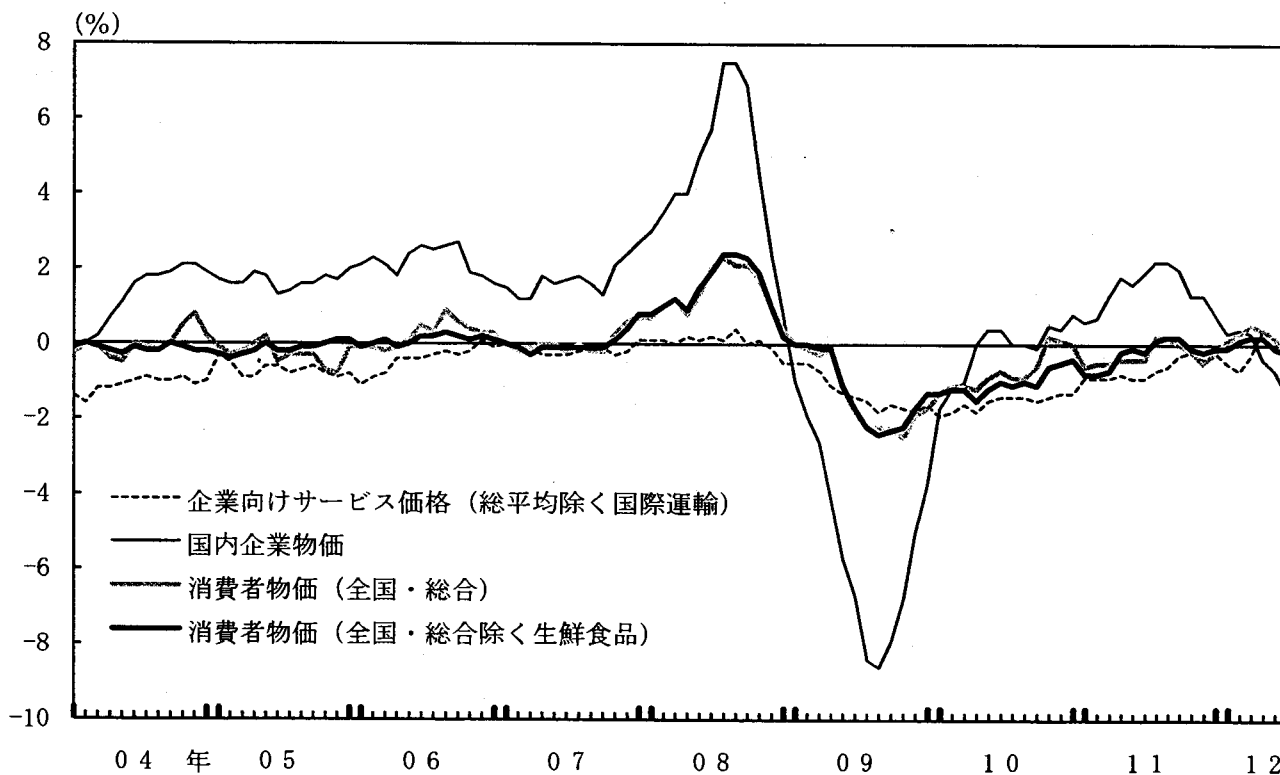
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

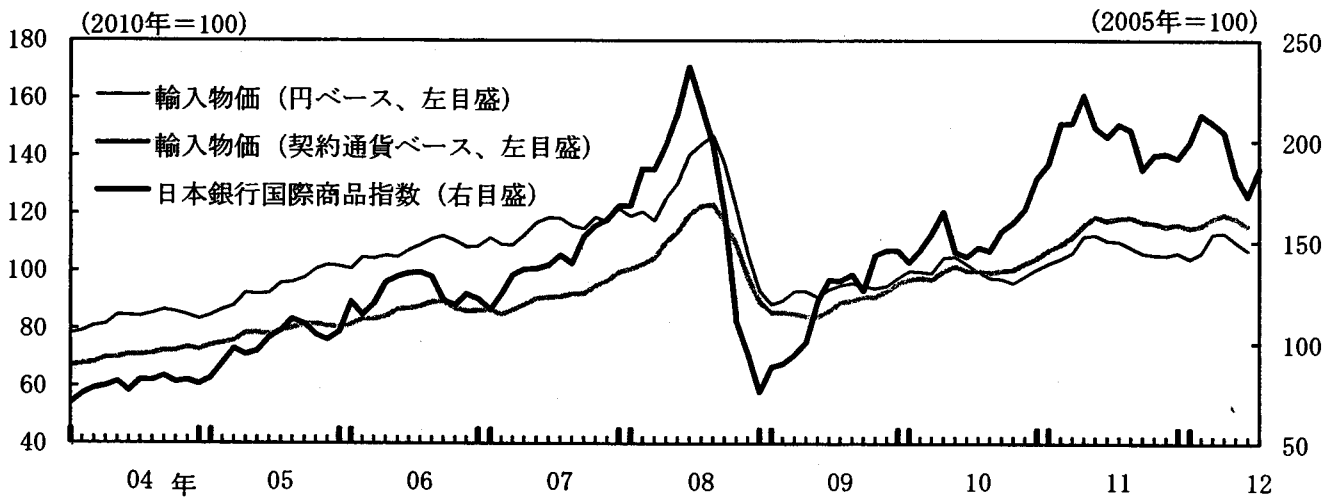


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA による季節調整値。
2. (1) の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。
3. (1) の2009年以前の消費者物価は接続指数を使用。
4. 2004年以前の企業向けサービス価格、2009年以前の国内企業物価は接続指数を使用。

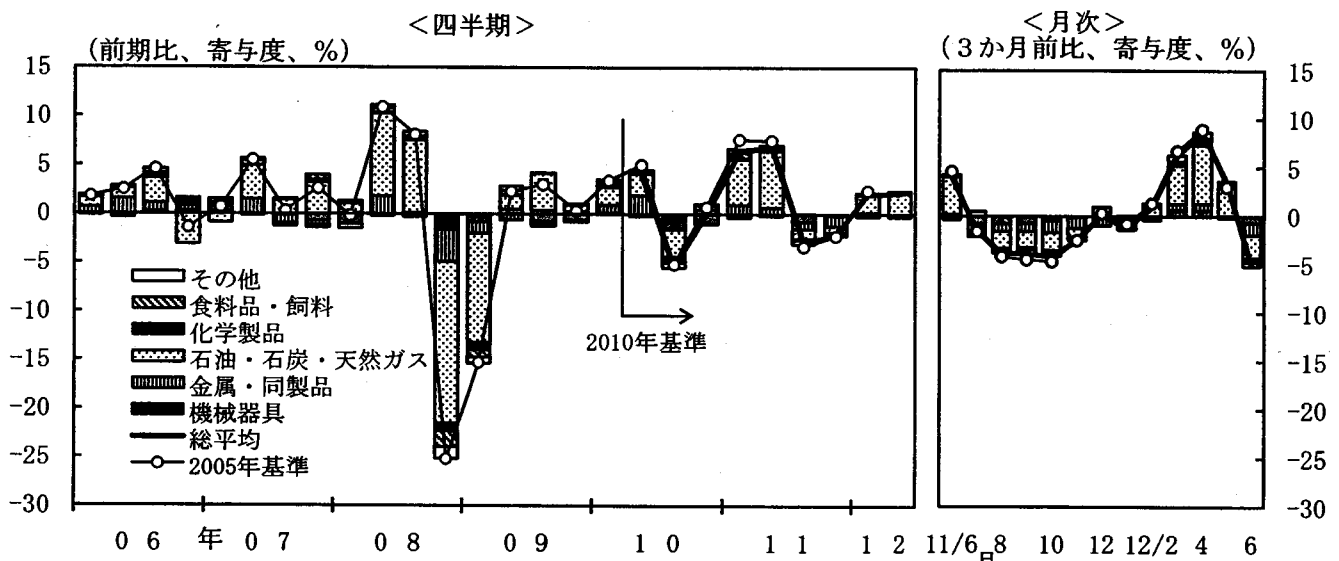
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」

輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数

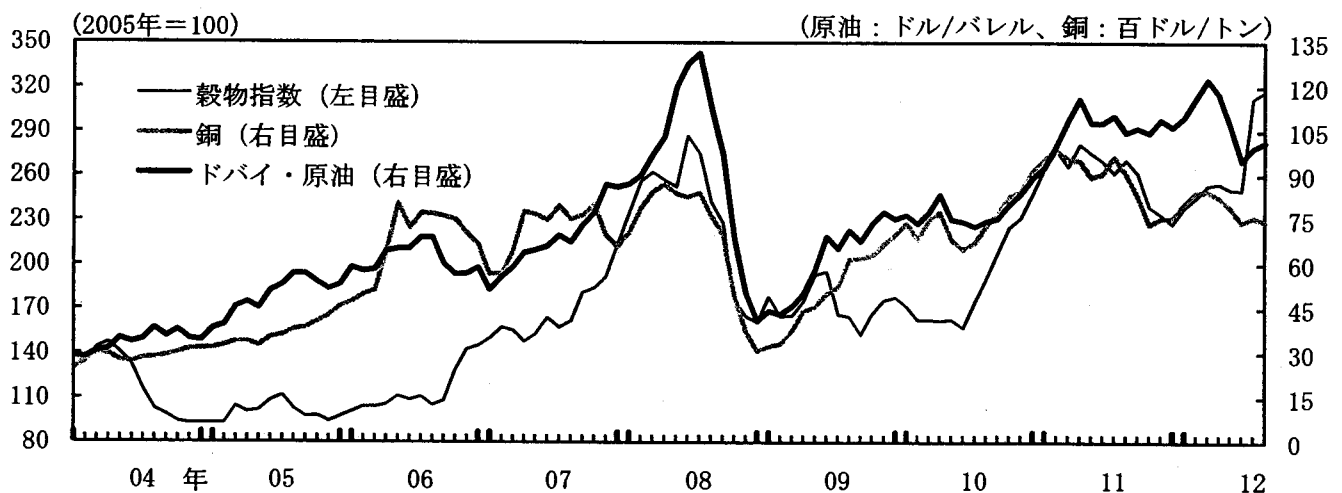


(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 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

(3) 国際商品市況

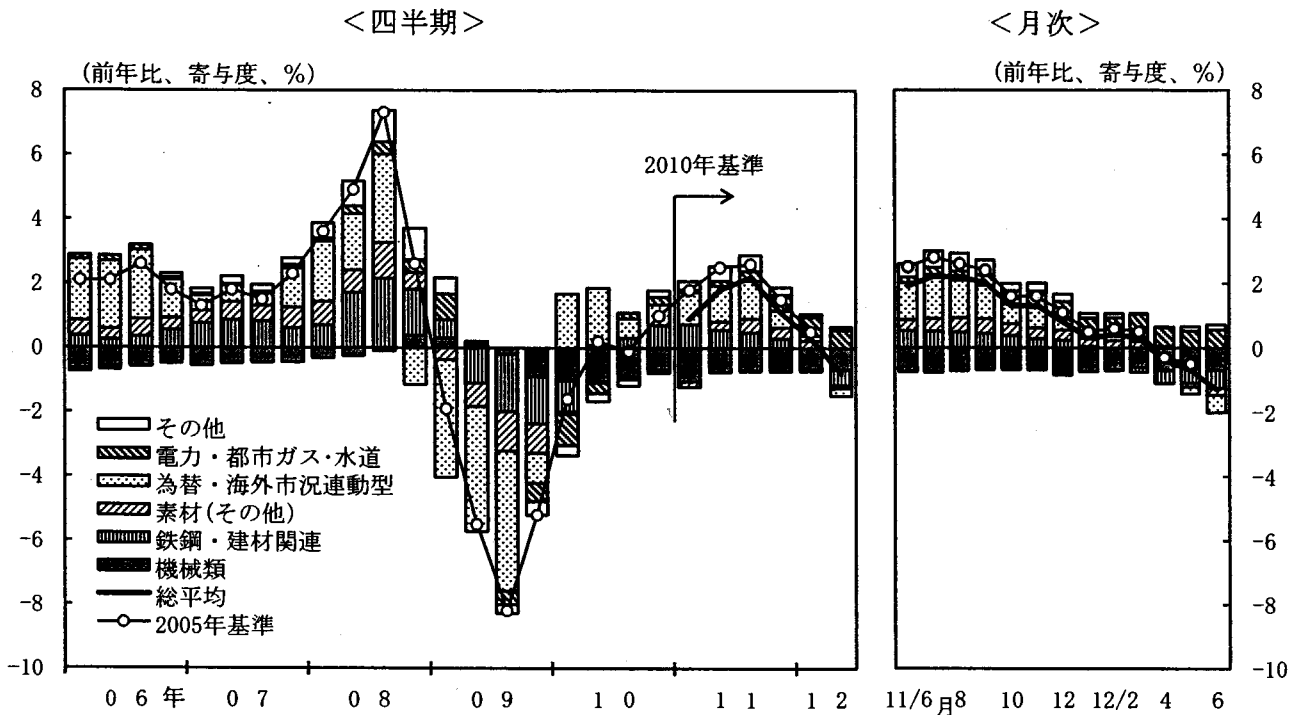


(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。
加重平均に用いるウェイトは貿易統計の輸入金額から算出。
2. 計数は月中平均。なお、2012/8月は2日までの平均値。

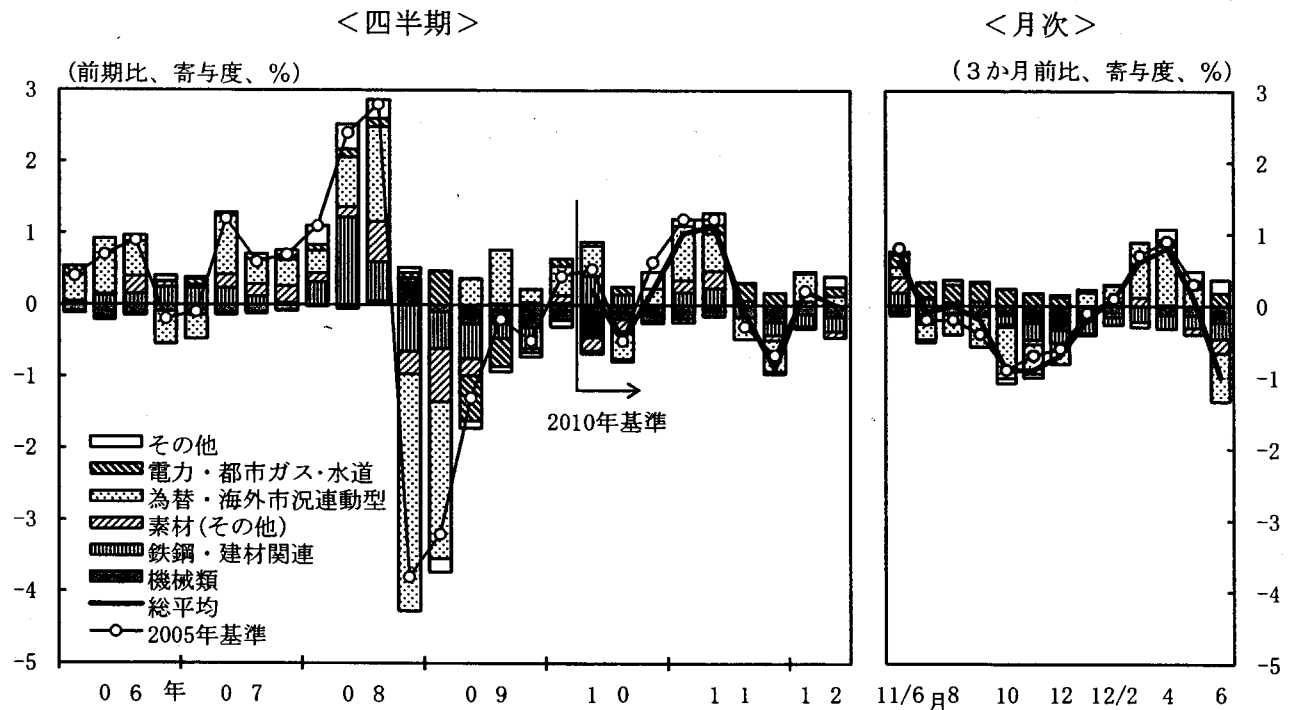
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

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)



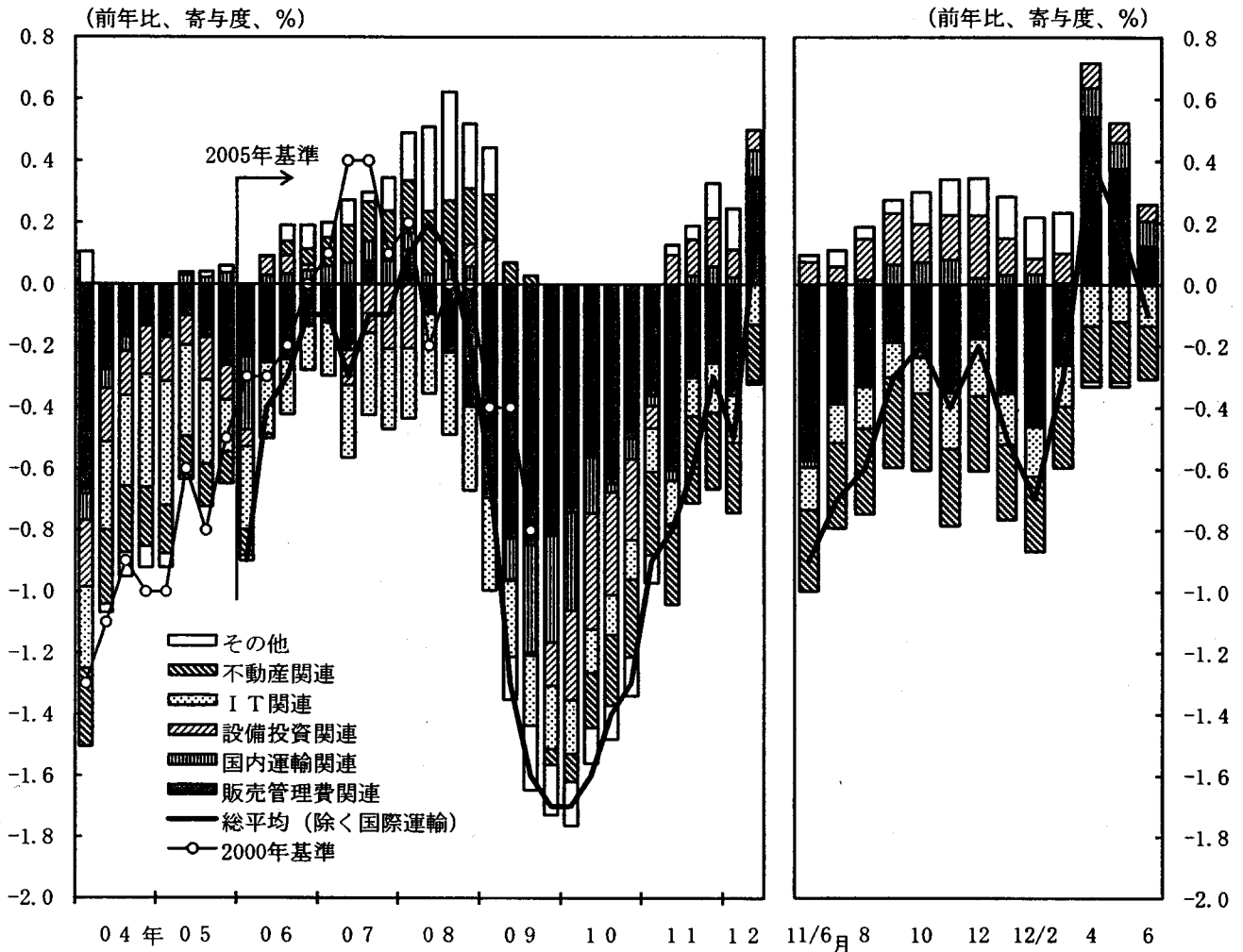
- (注) 1. 機械類：はん用機器、生産用機器、業務用機器、電子部品・デバイス、電気機器、情報通信機器、輸送用機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：食料品・飲料・たばこ・飼料、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7~9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>



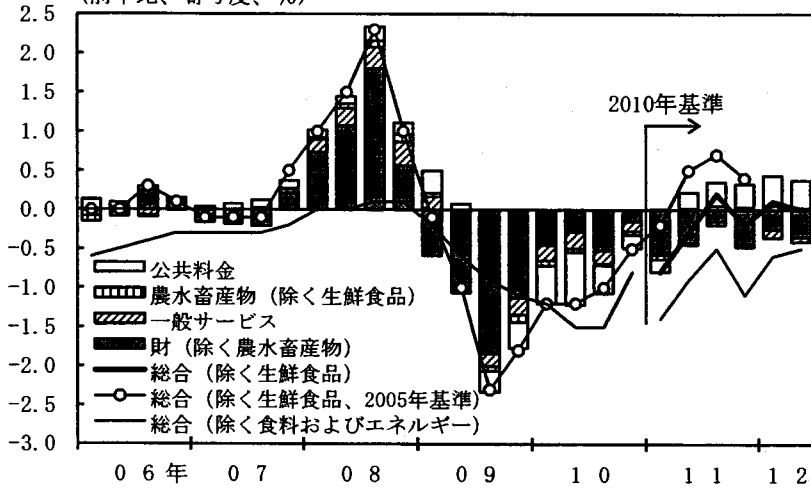
- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信 (除く新聞・出版)、広告、諸サービス (除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス)
 2. 国内運輸関連：運輸 (除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送)
 3. 設備投資関連：リース・レンタル (除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル)、土木建築サービス
 4. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
 5. 不動産関連：不動産
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング
 7. 2000年基準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

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

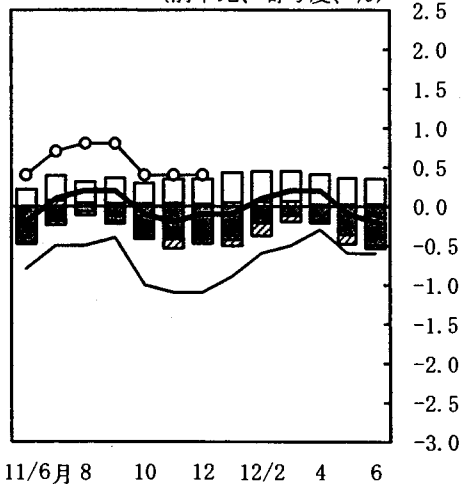
消費者物価

(1) 総合 (除く生鮮食品)

(前年比、寄与度、%)

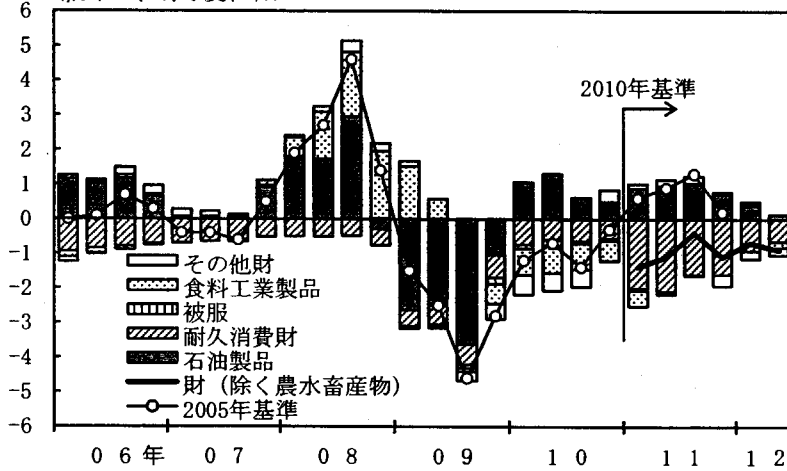


(前年比、寄与度、%)

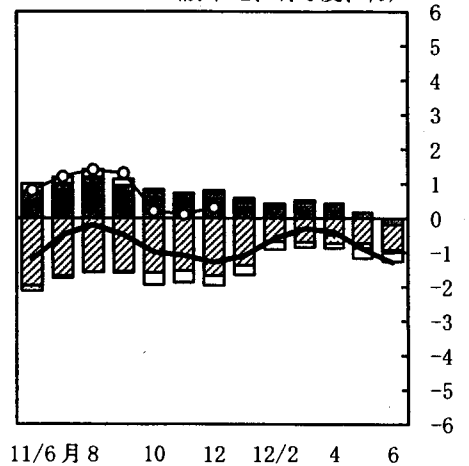


(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解

(前年比、寄与度、%)

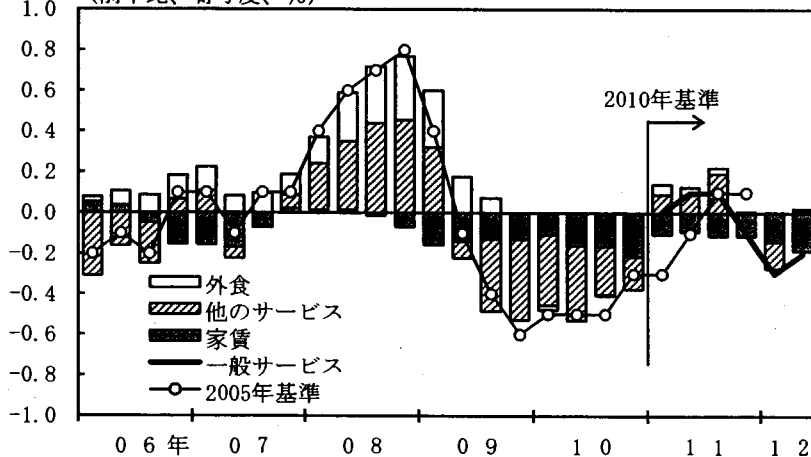


(前年比、寄与度、%)

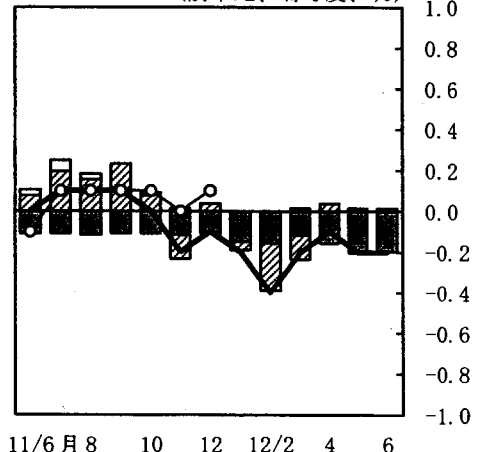


(3) 一般サービスの要因分解

(前年比、寄与度、%)



(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。

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

財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」

公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」

被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」

家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」

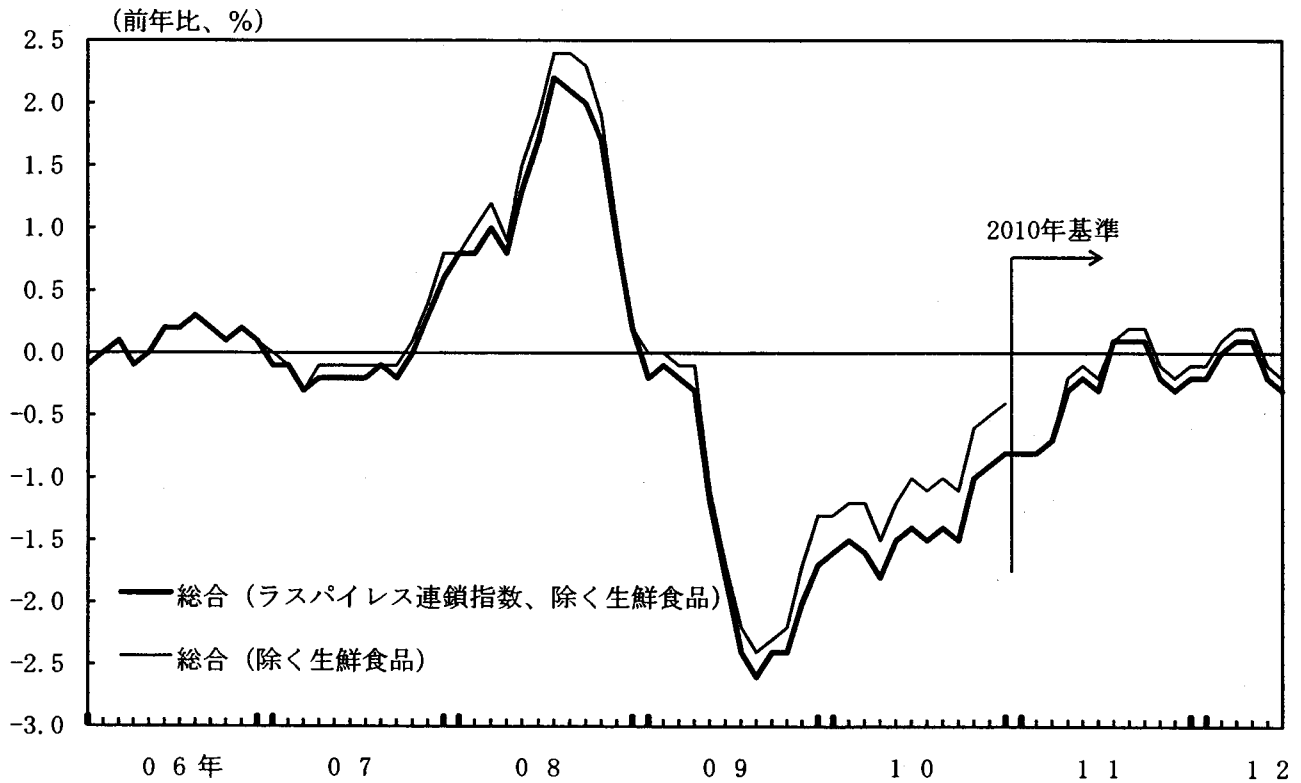
2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。

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

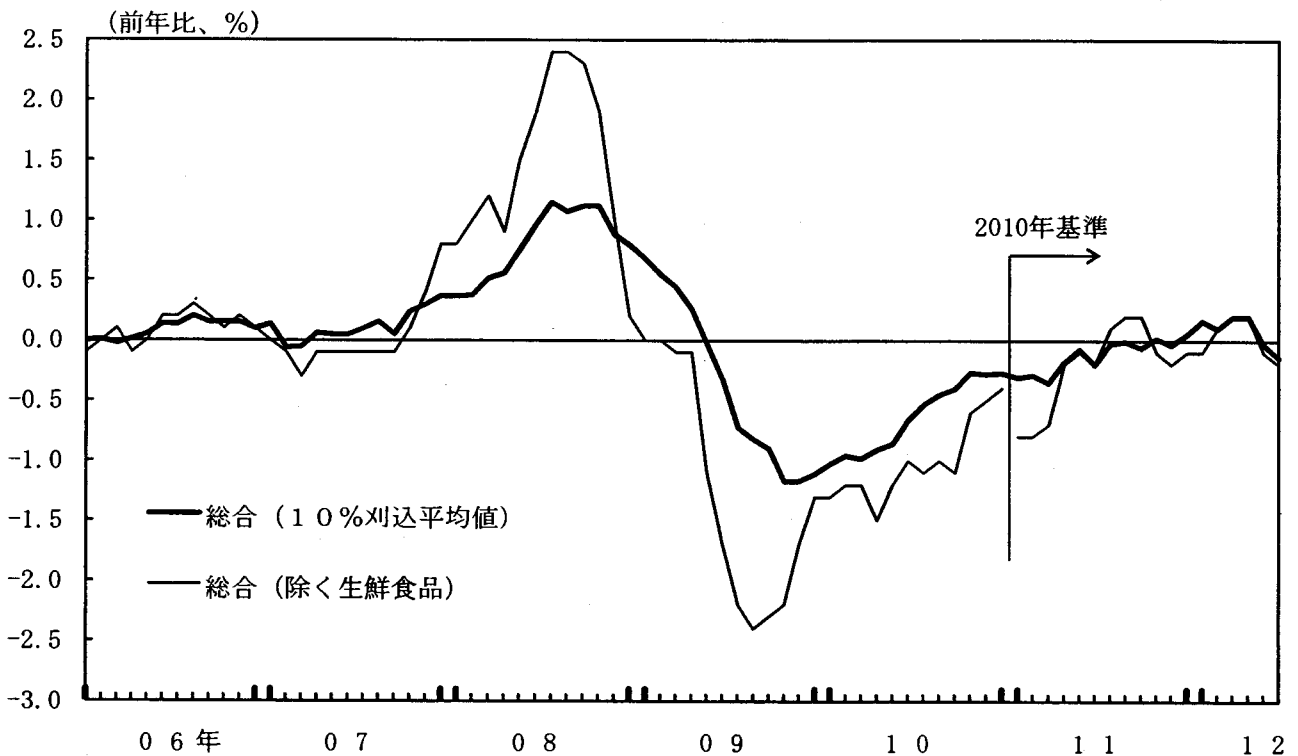
(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価の基調的な変動

(1) ラスパイレス連鎖指数



(2) 刈込平均値

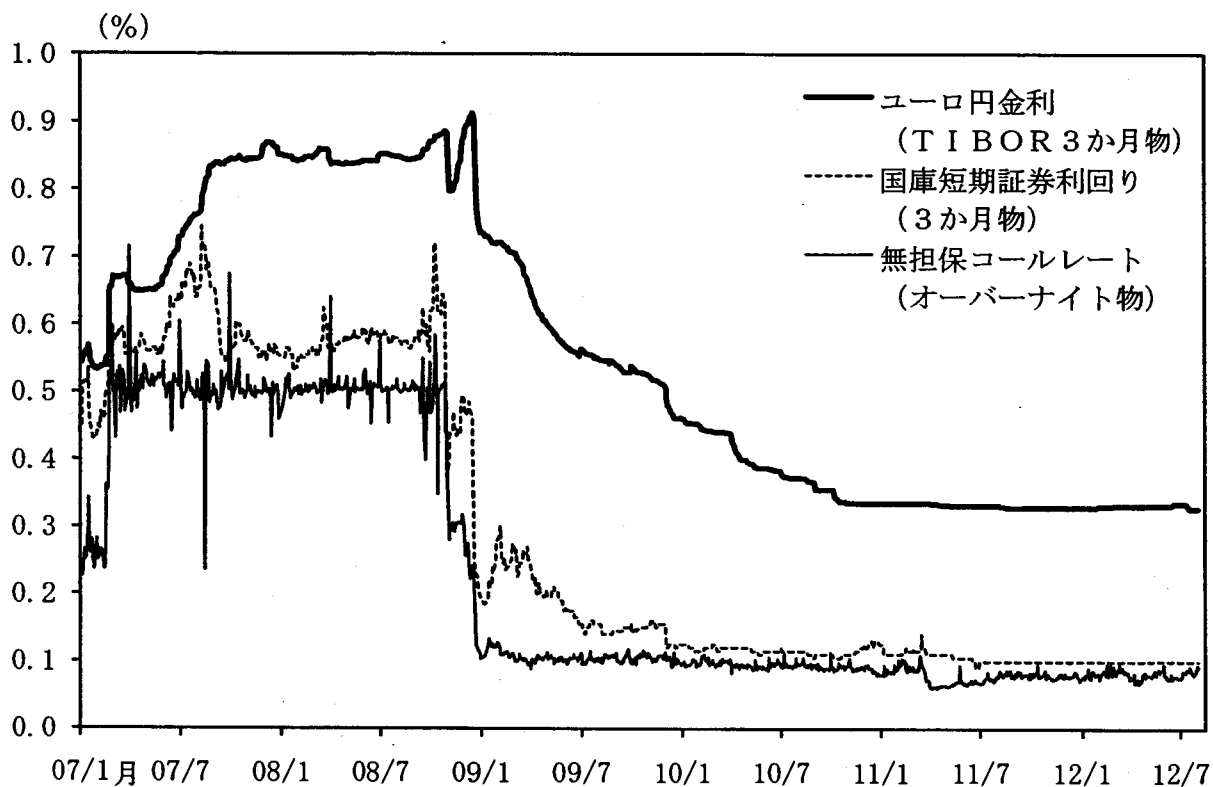


- (注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。
2. 2006年のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。2010年以前のラスパイレス連鎖指数の前年同月比は2005年基準、2011年以降は2010年基準。

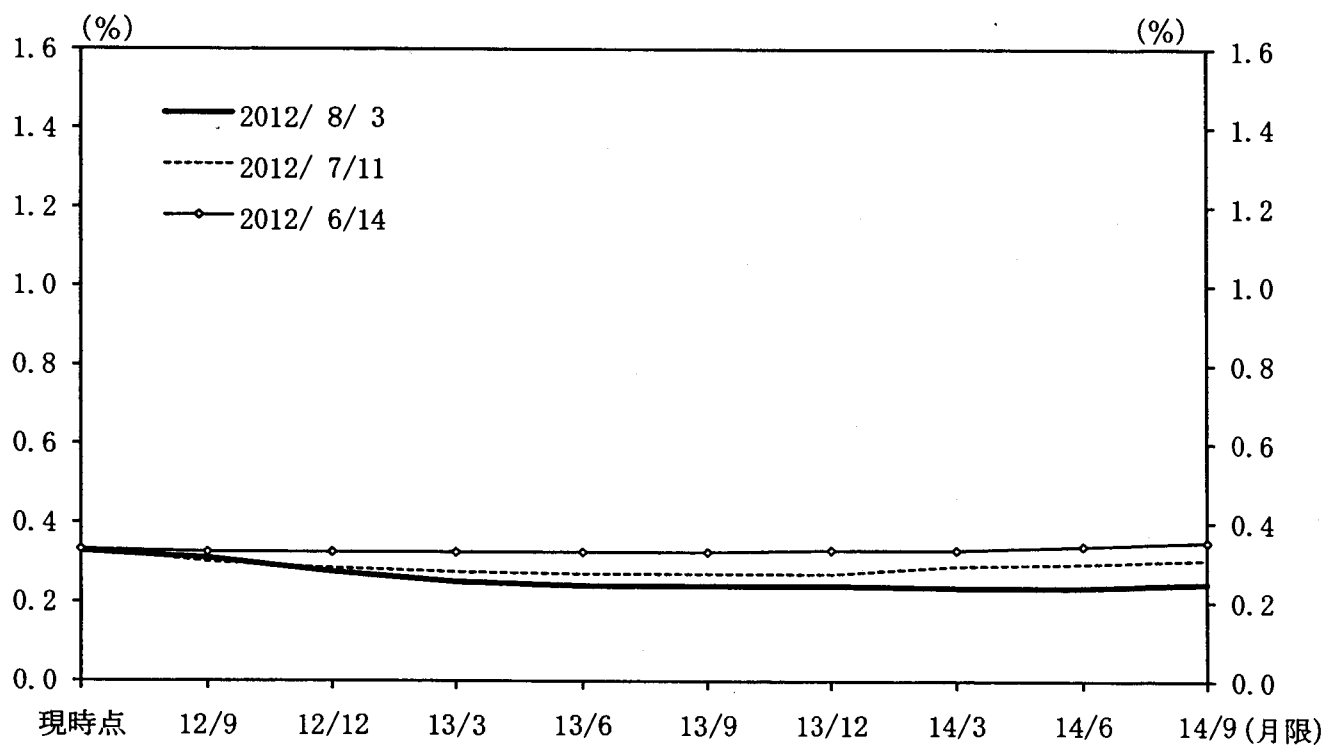
(資料) 総務省「消費者物価指数」

短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3か月)

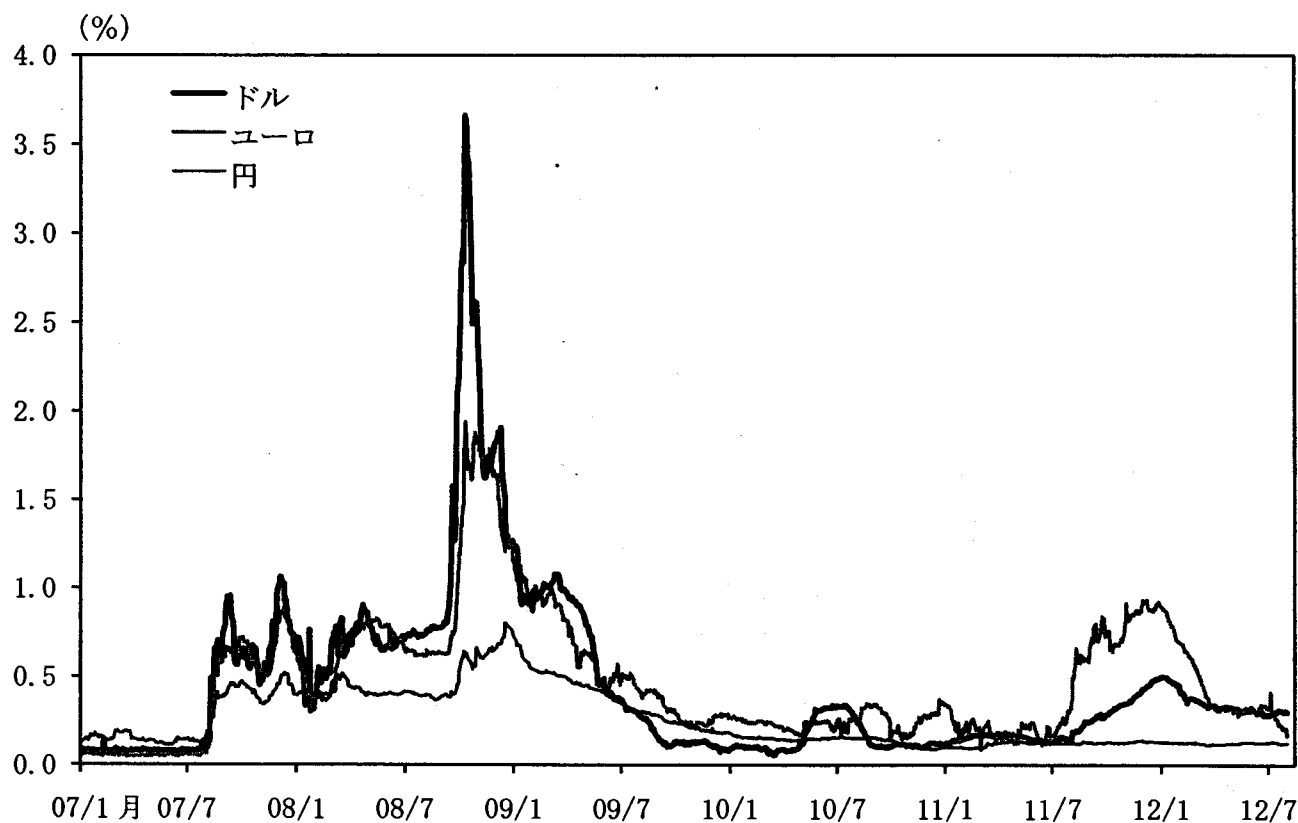


(注) 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

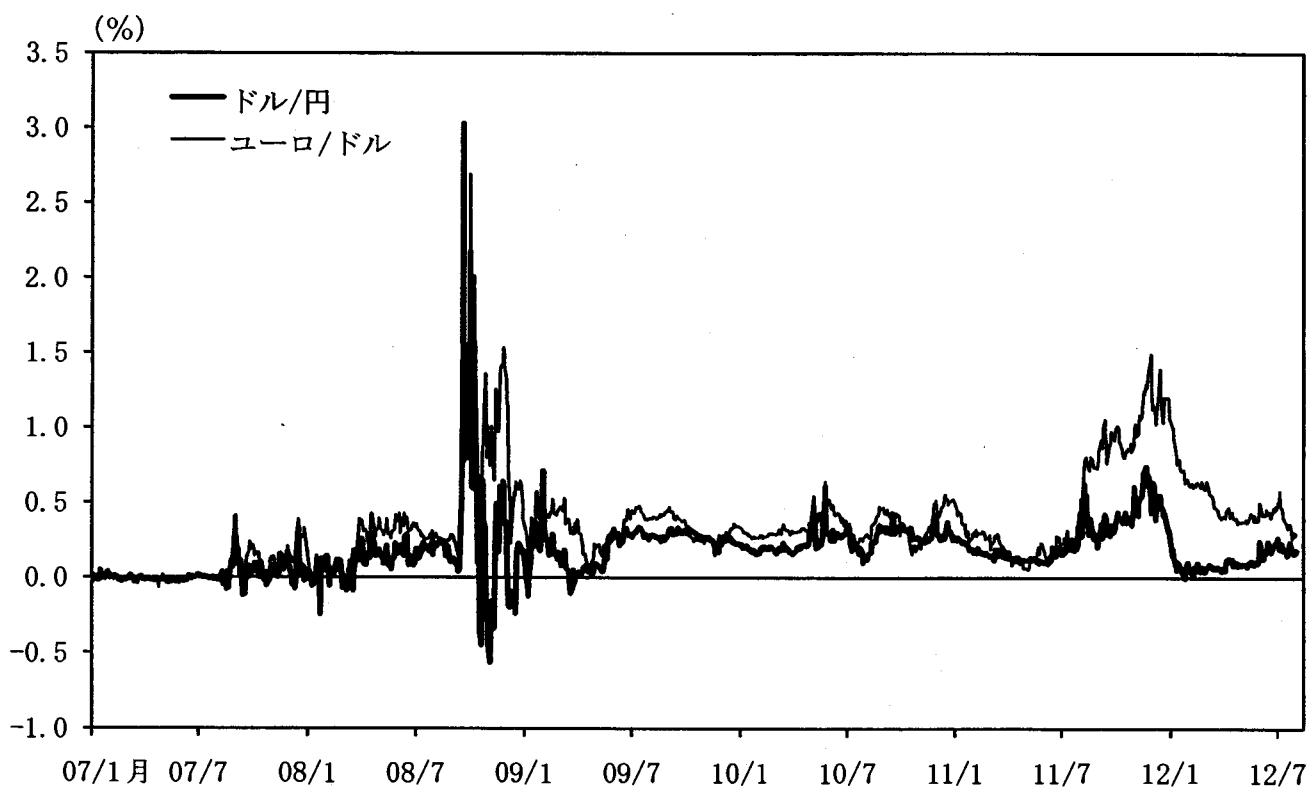
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)

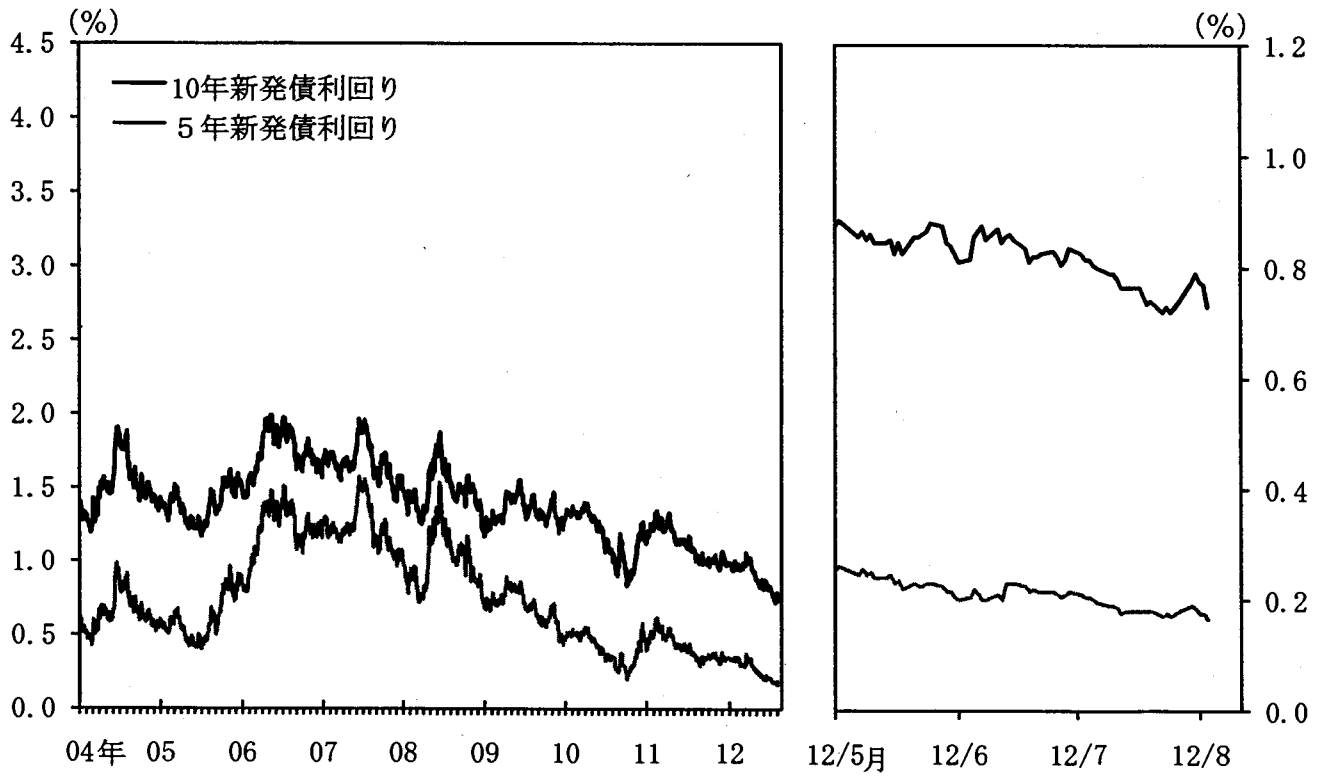


(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド (3か月物)

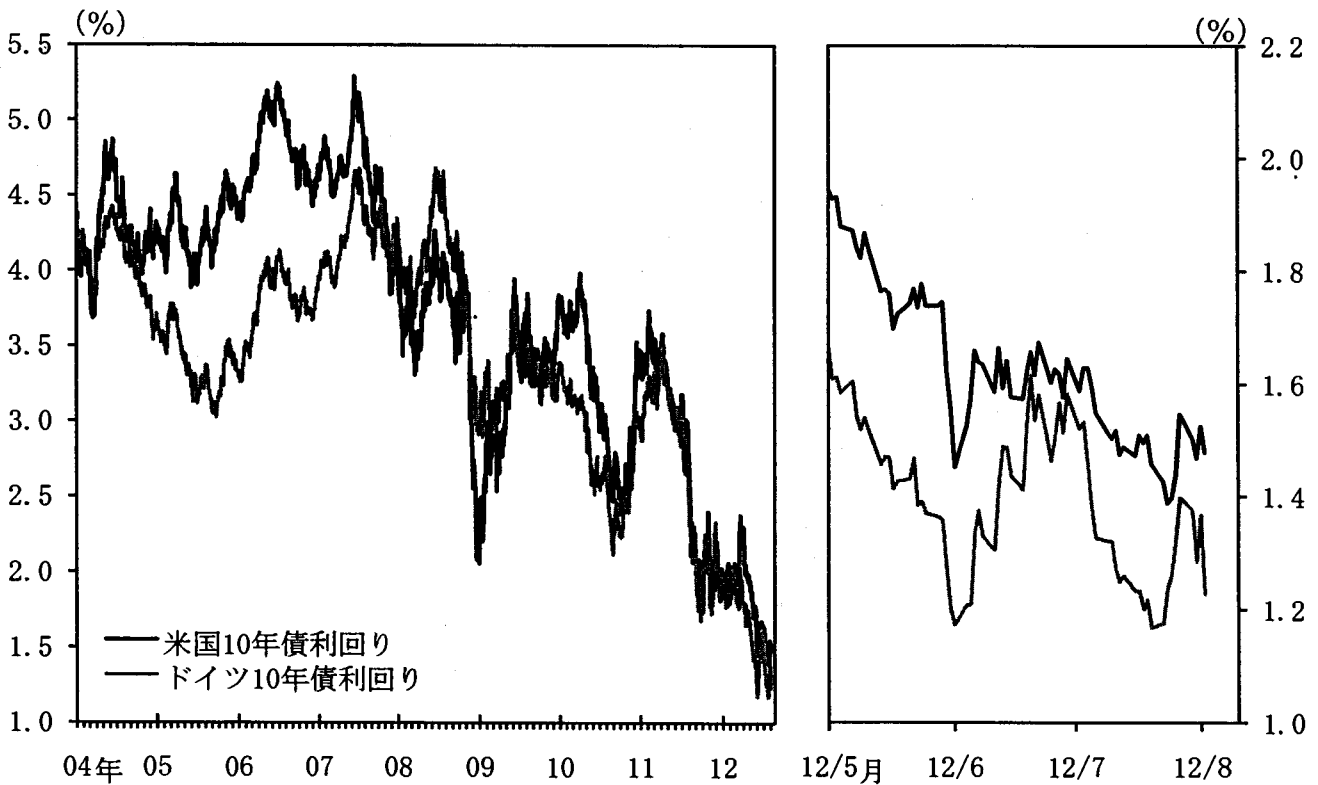


長期金利

(1) 国内



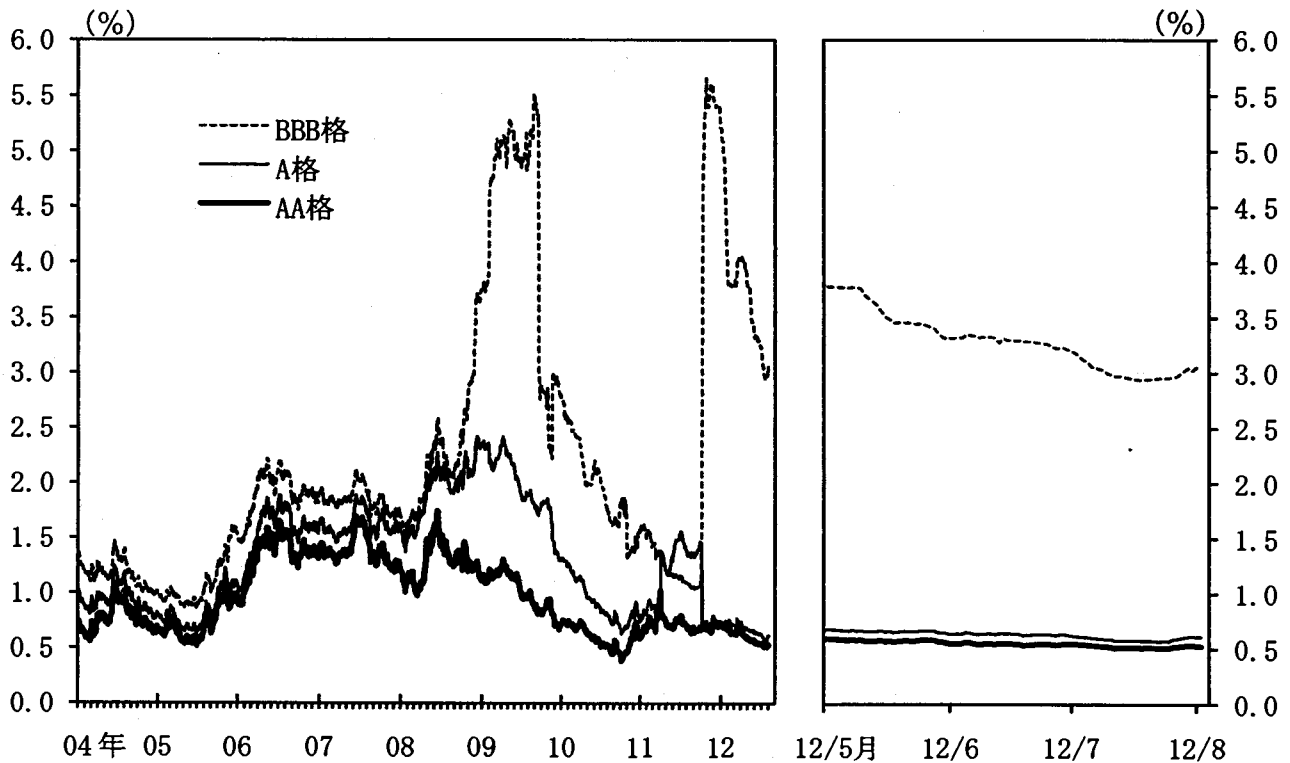
(2) 海外



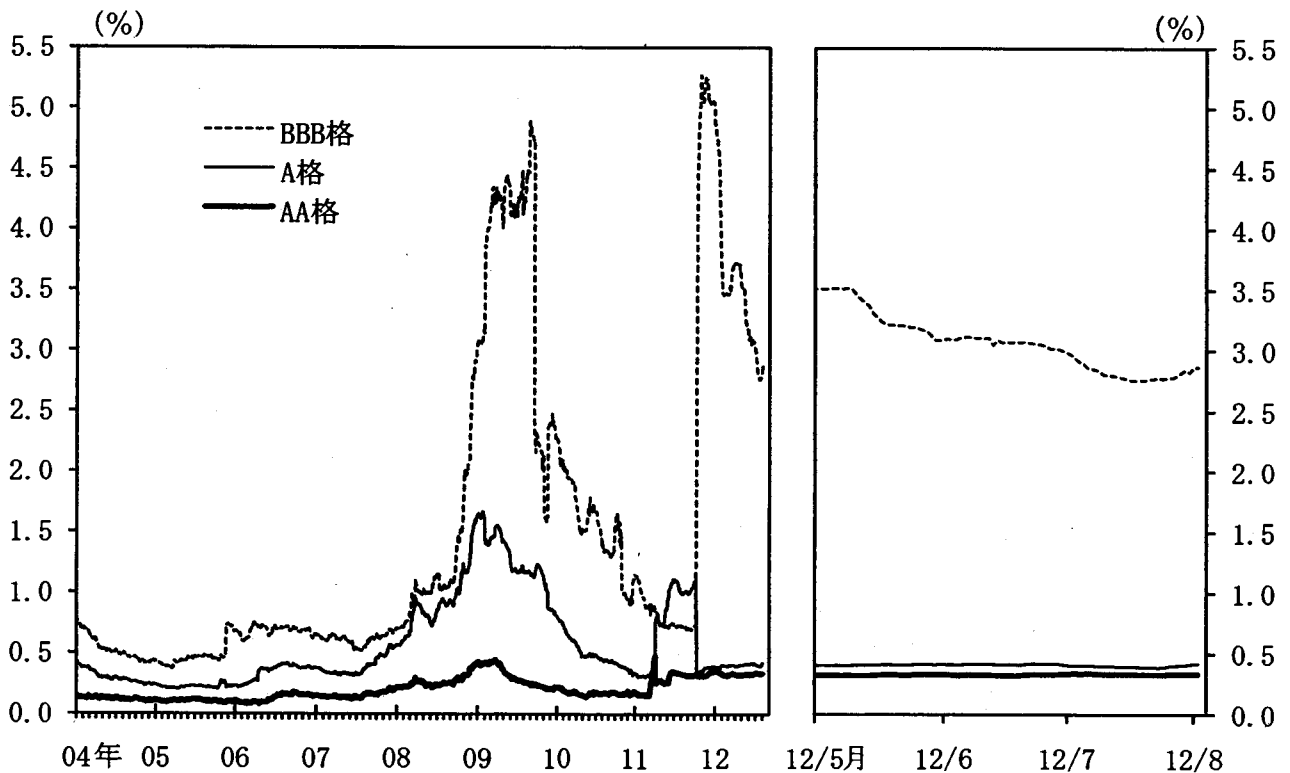
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



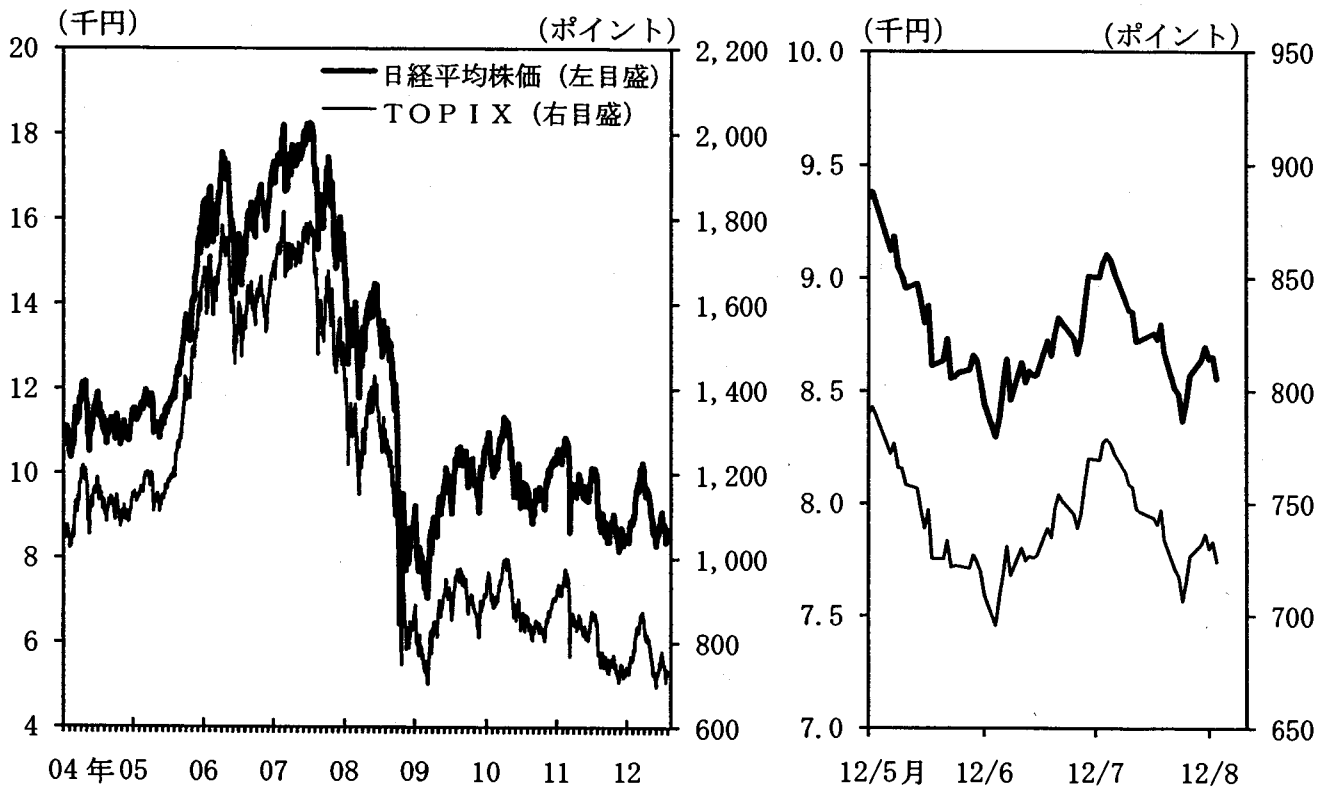
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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

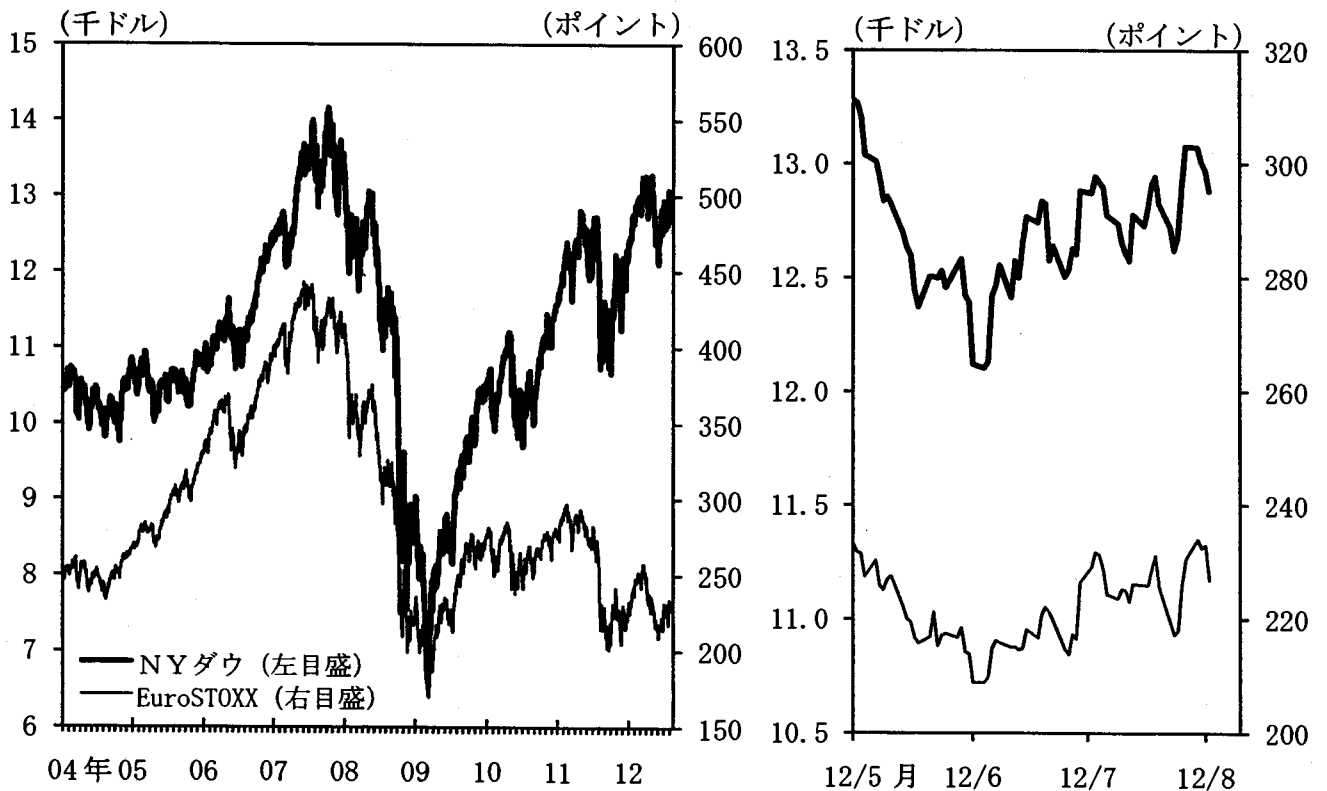
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 国内



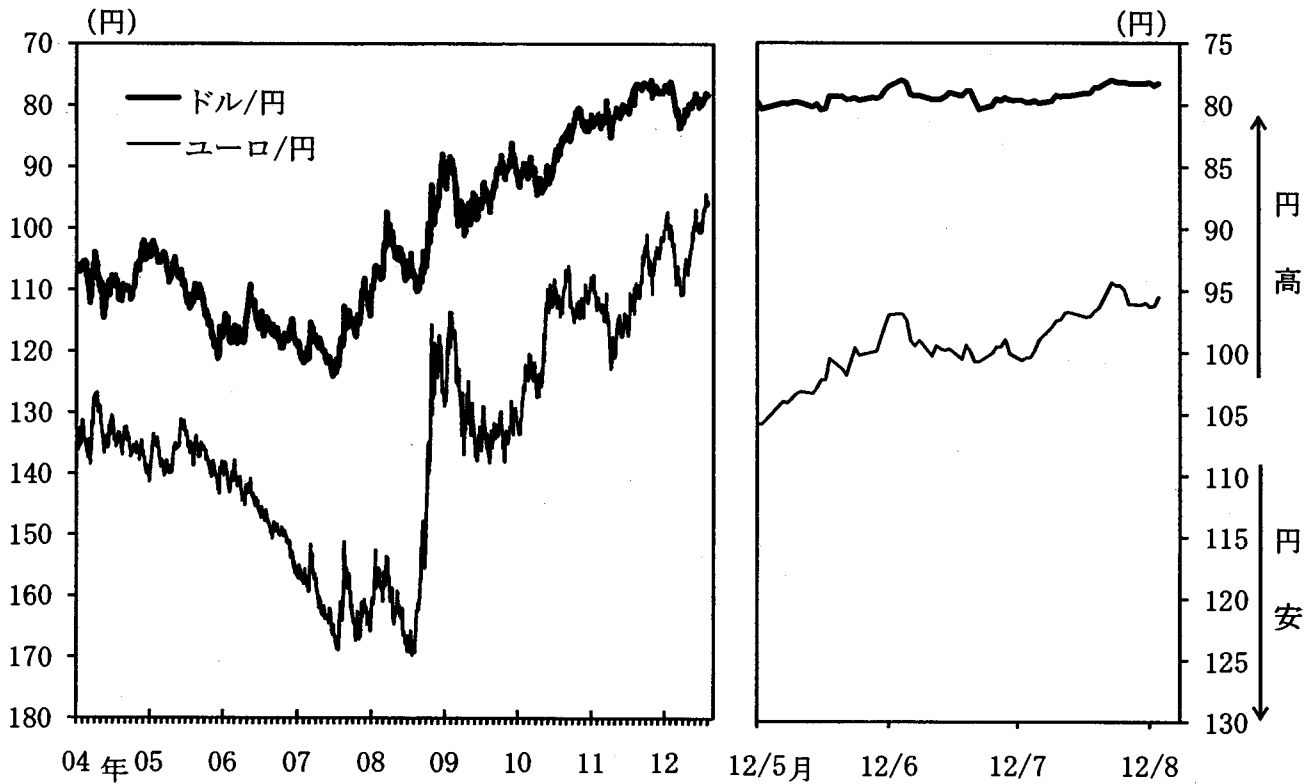
(2) 海外



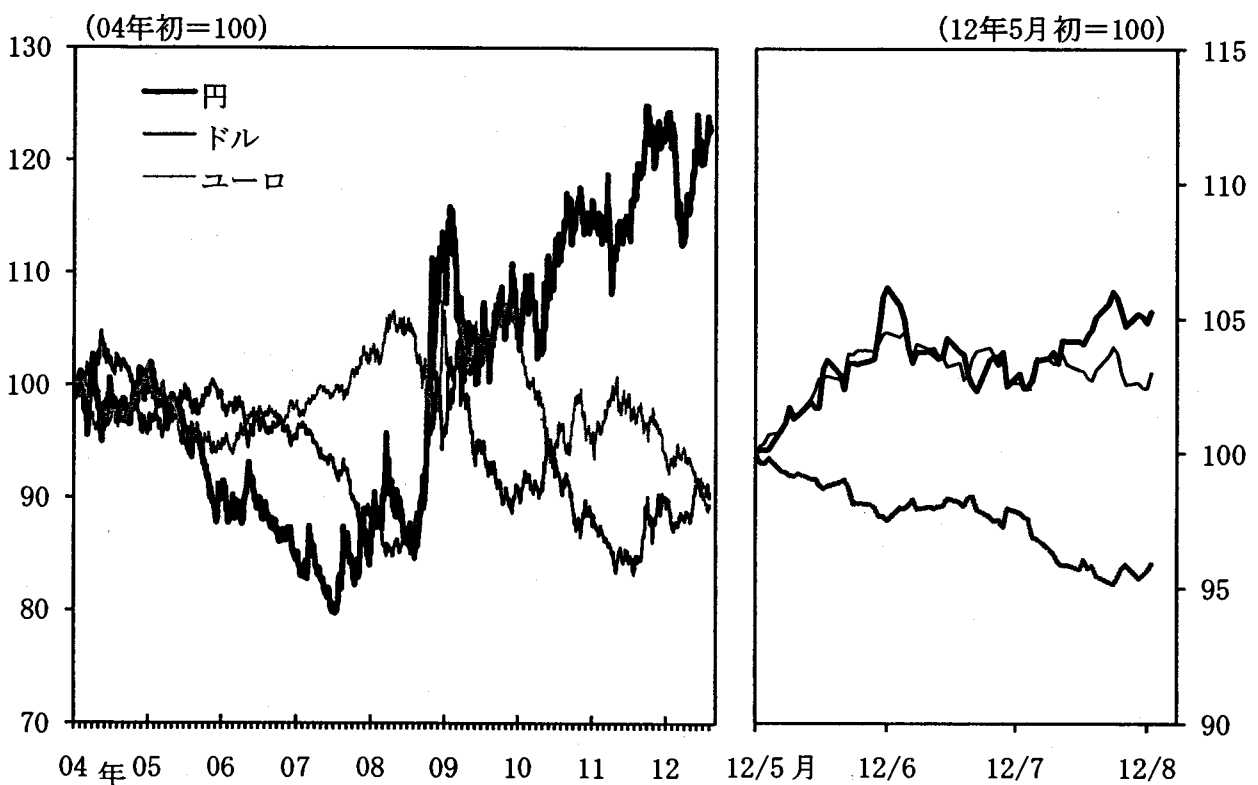
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

為替レート

(1) 主要通貨



(2) 名目実効為替レート



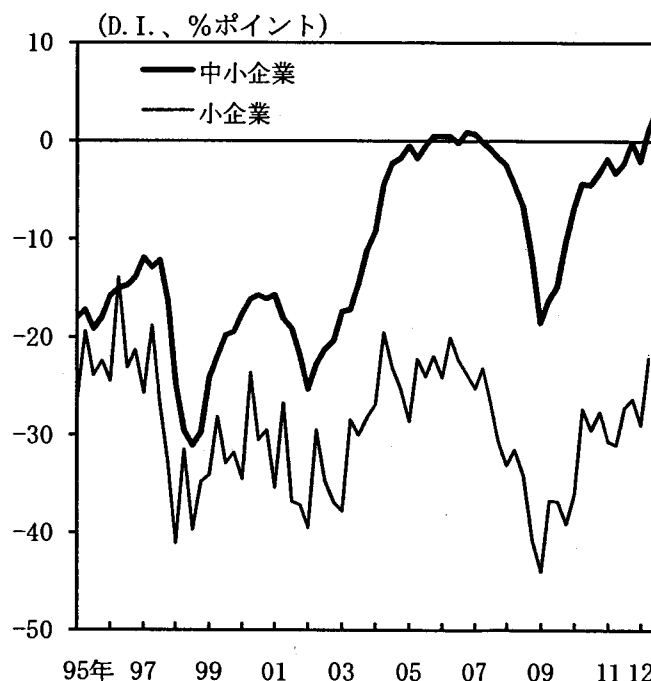
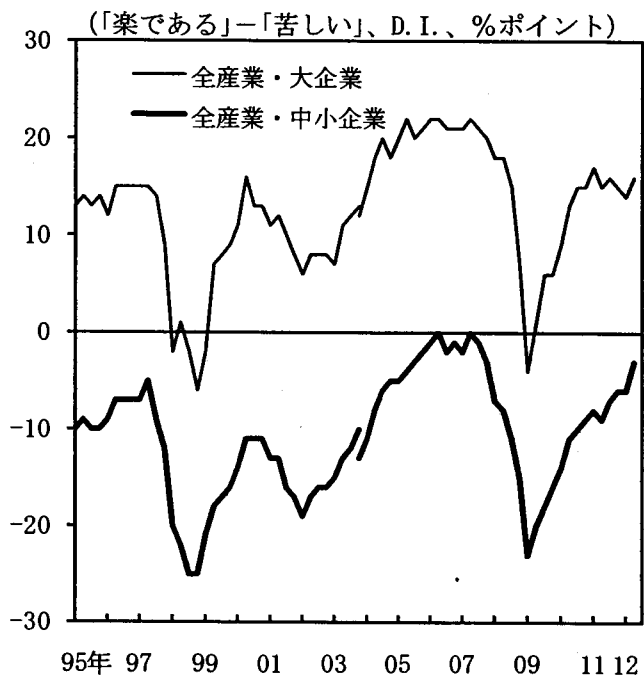
(資料) 日本銀行、欧州中央銀行、Bloomberg

企業金融

(1) 資金繰り

<短観>

<日本公庫調査>

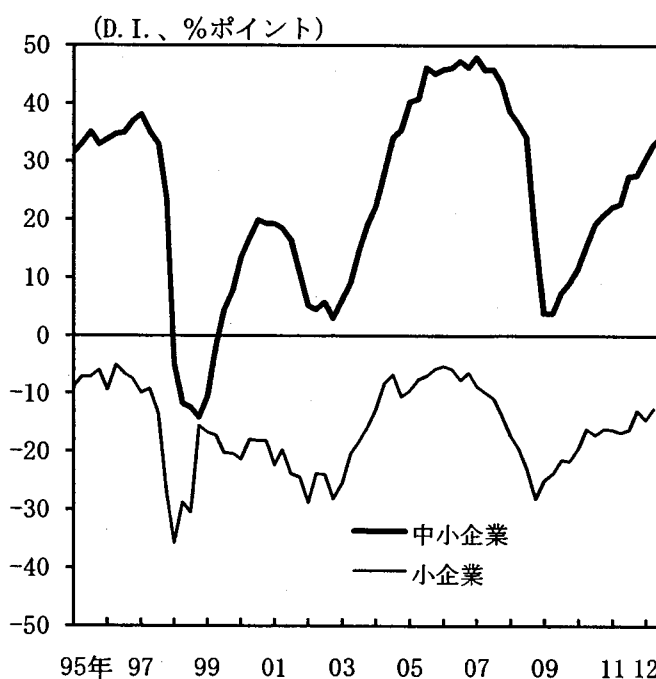
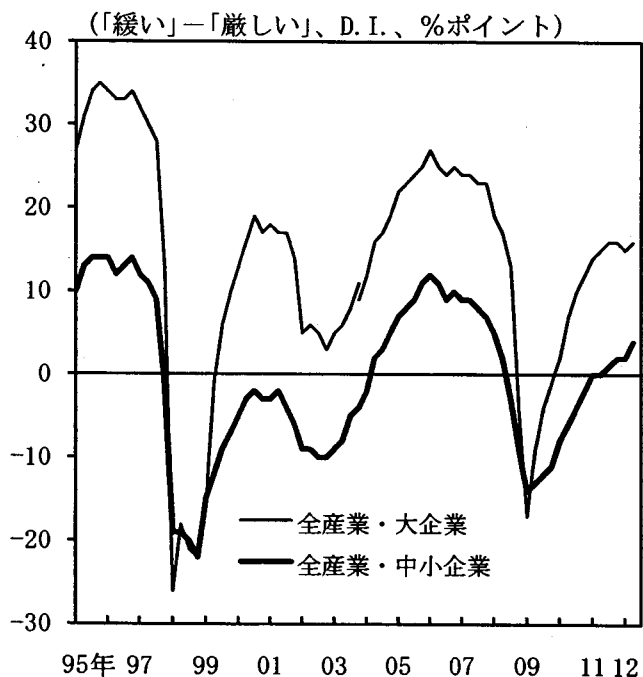


- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から (下の(2)も同じ)。
 2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。
 3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値、2012/3Qは7月の値 (下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

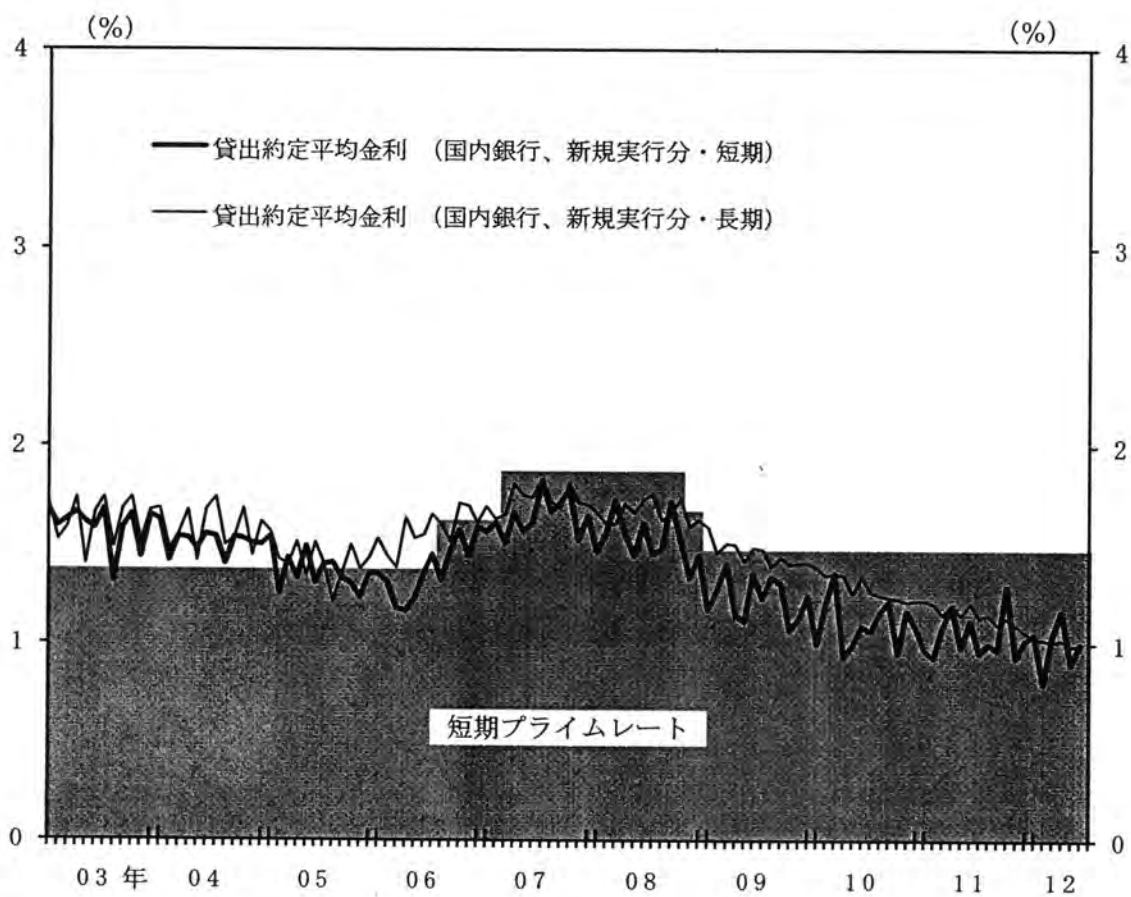
<日本公庫調査>



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

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

貸出金利

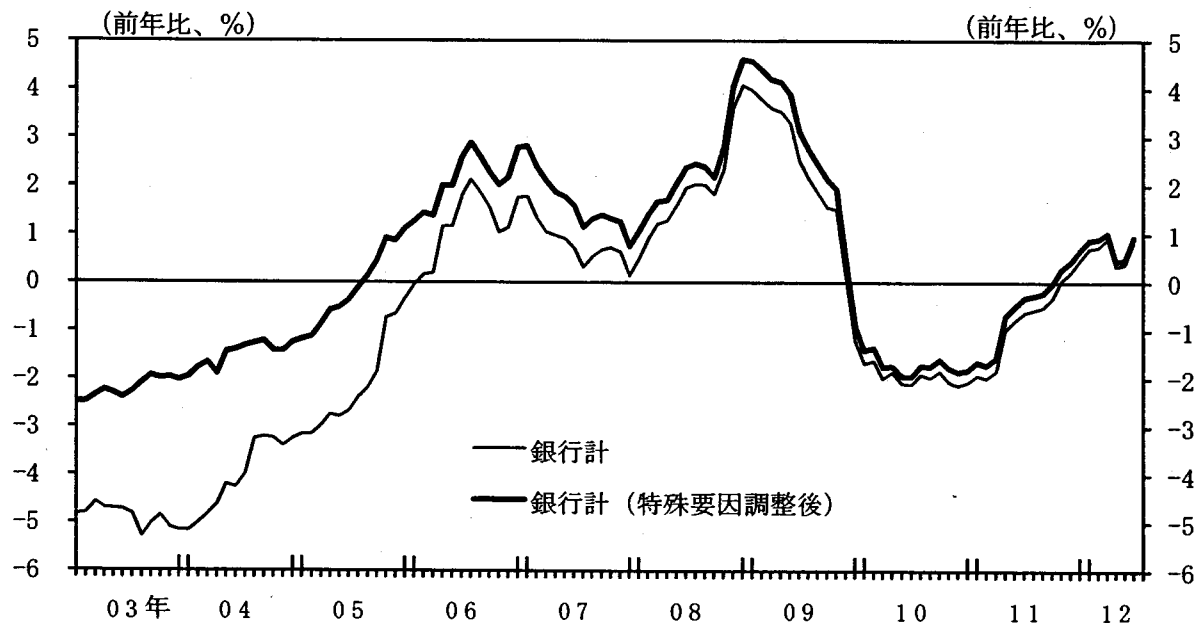


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

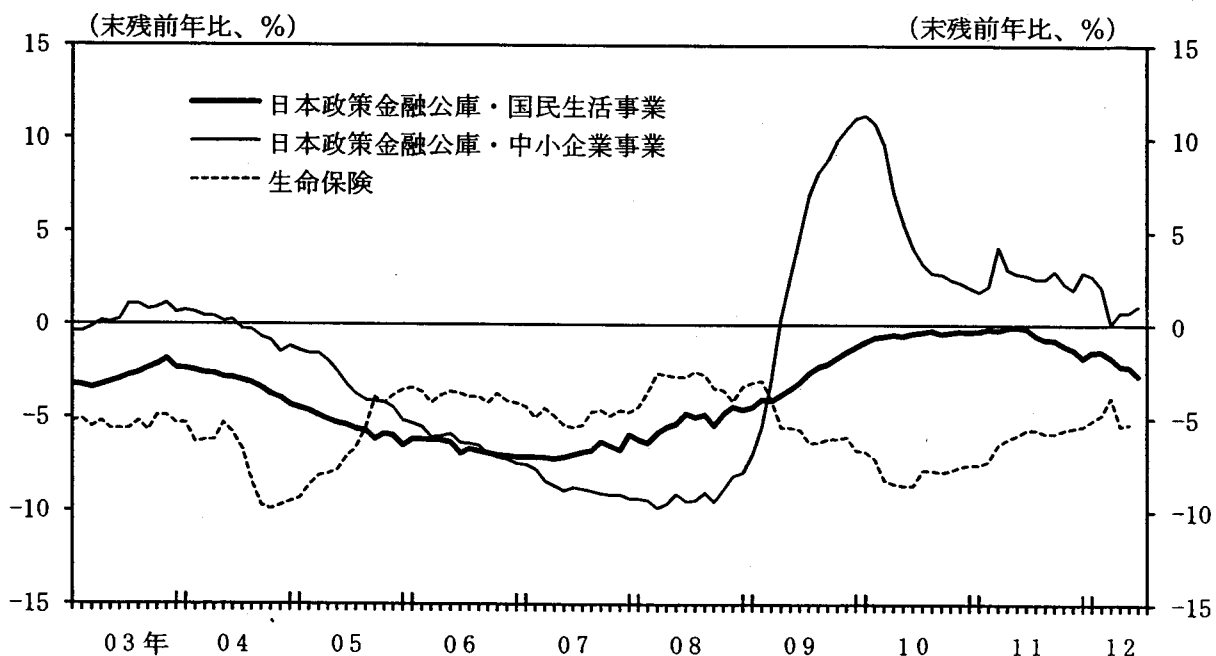
金融機関貸出

(1) 民間銀行貸出



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

(2) その他金融機関貸出

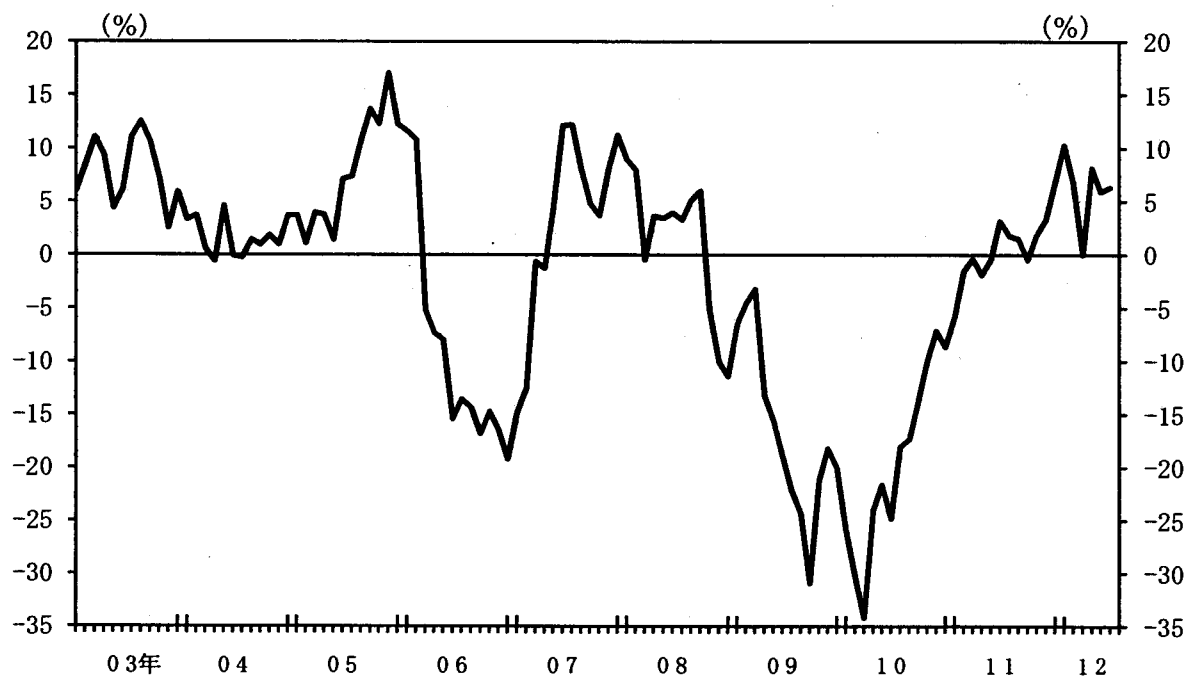


- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

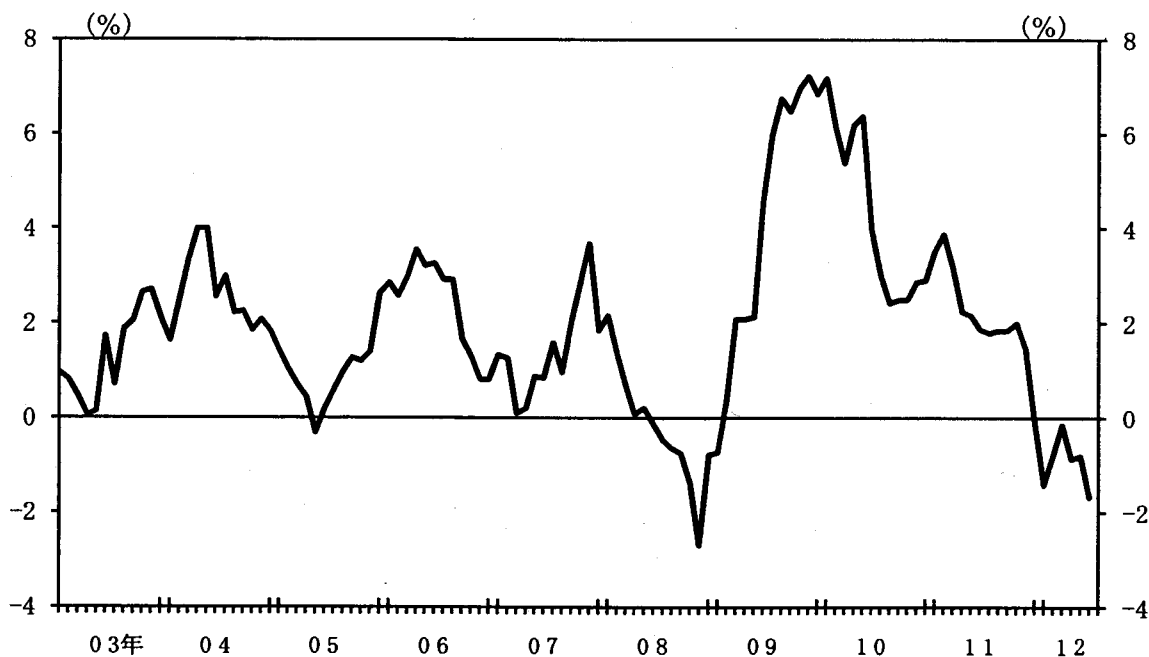
資本市場調達

(1) CP発行残高(末残前年比)



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

(2) 社債発行残高(末残前年比)



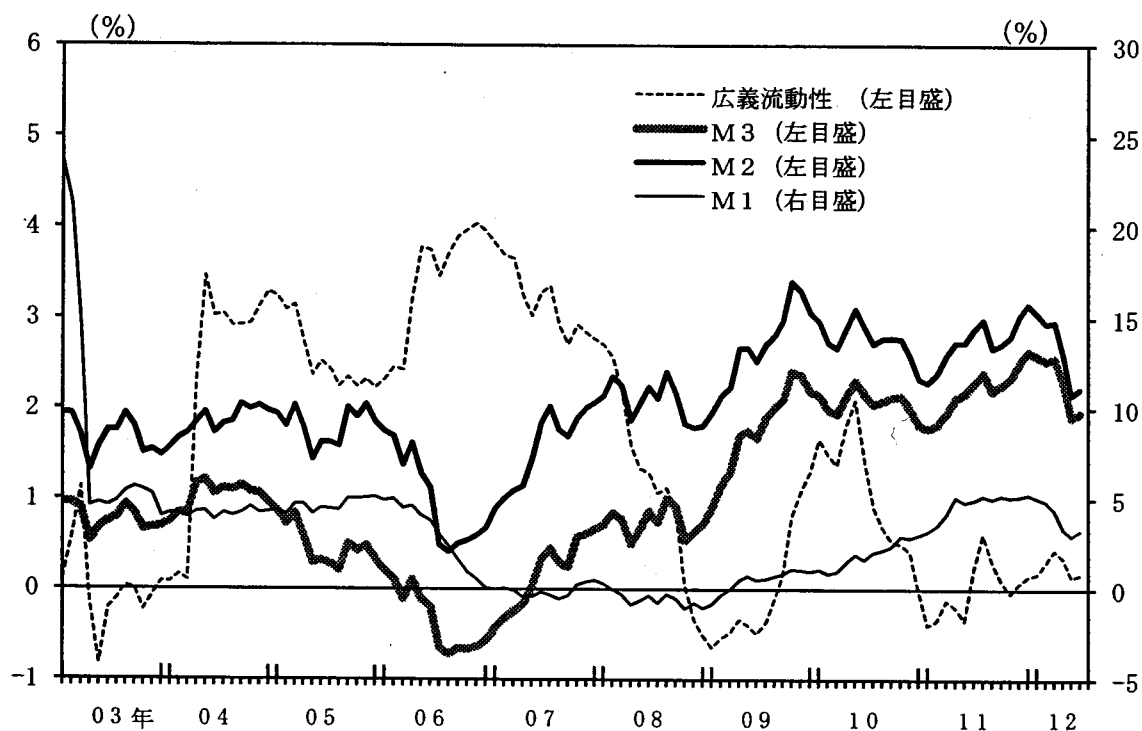
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

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

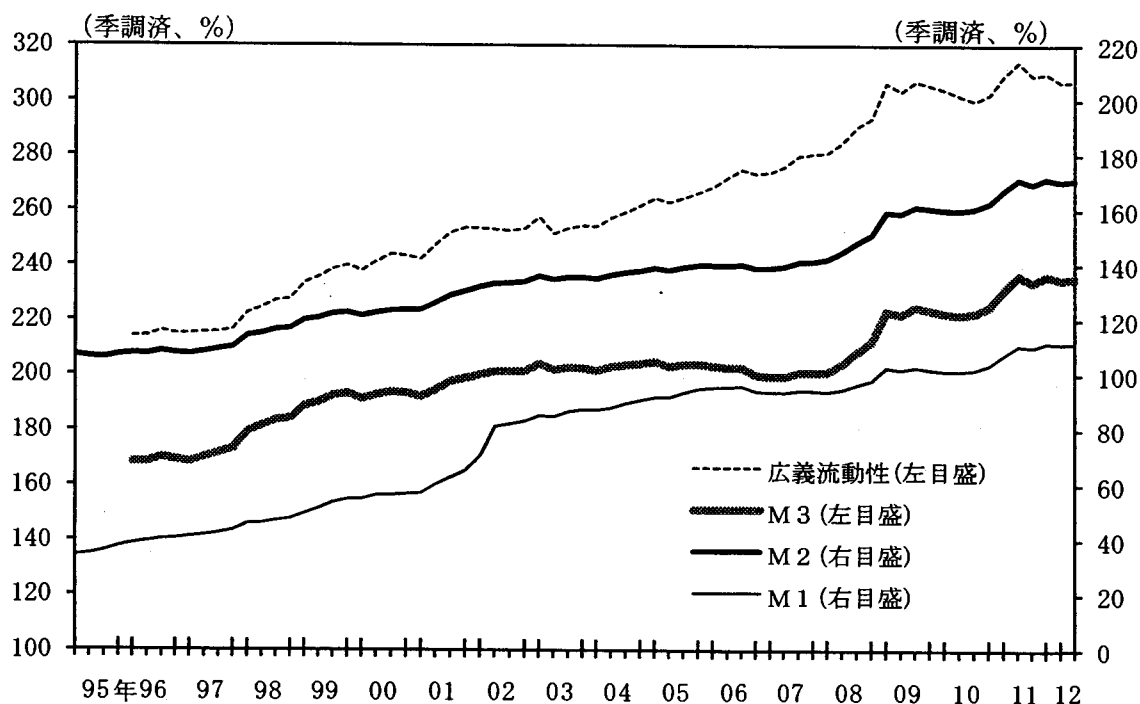
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーストック

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

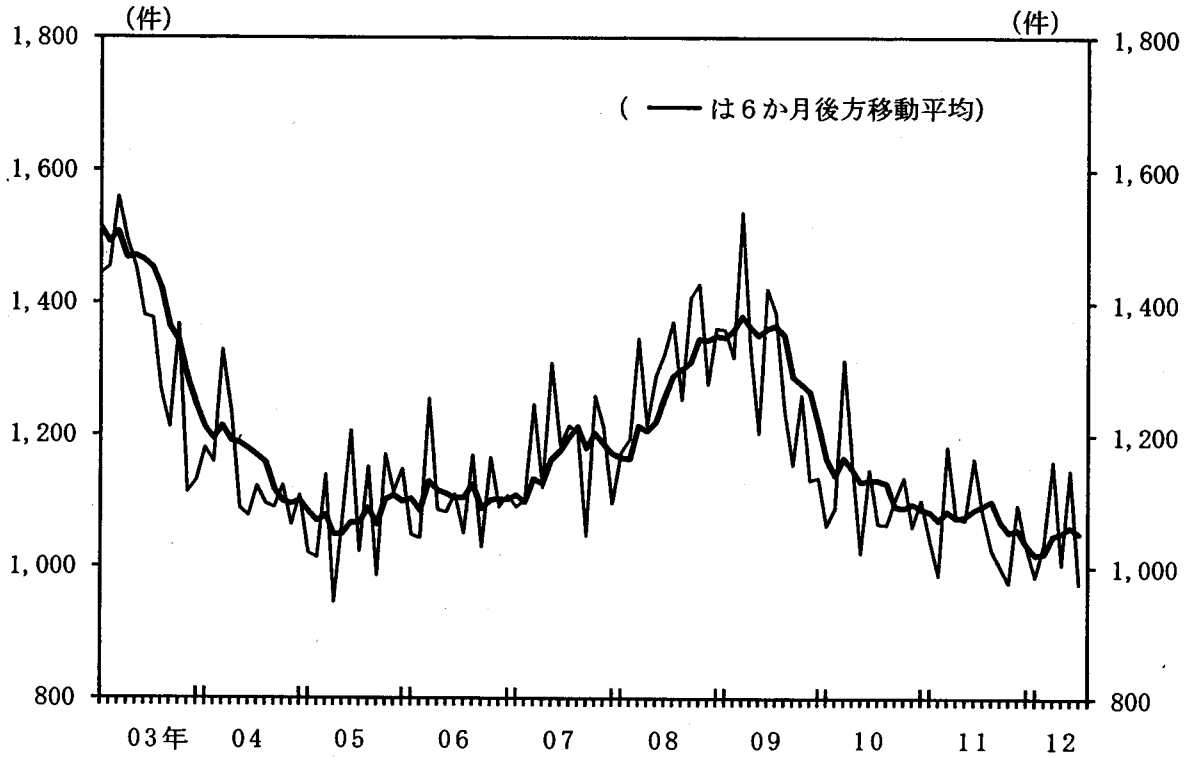


- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
 2. (1)の2004/3月以前、(2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。なお、(2)は、これらの季調値を段差修正したうえでマネーストック統計に接続。
 3. 2012/2Qの名目GDPは2012/1Qから横這いと仮定。

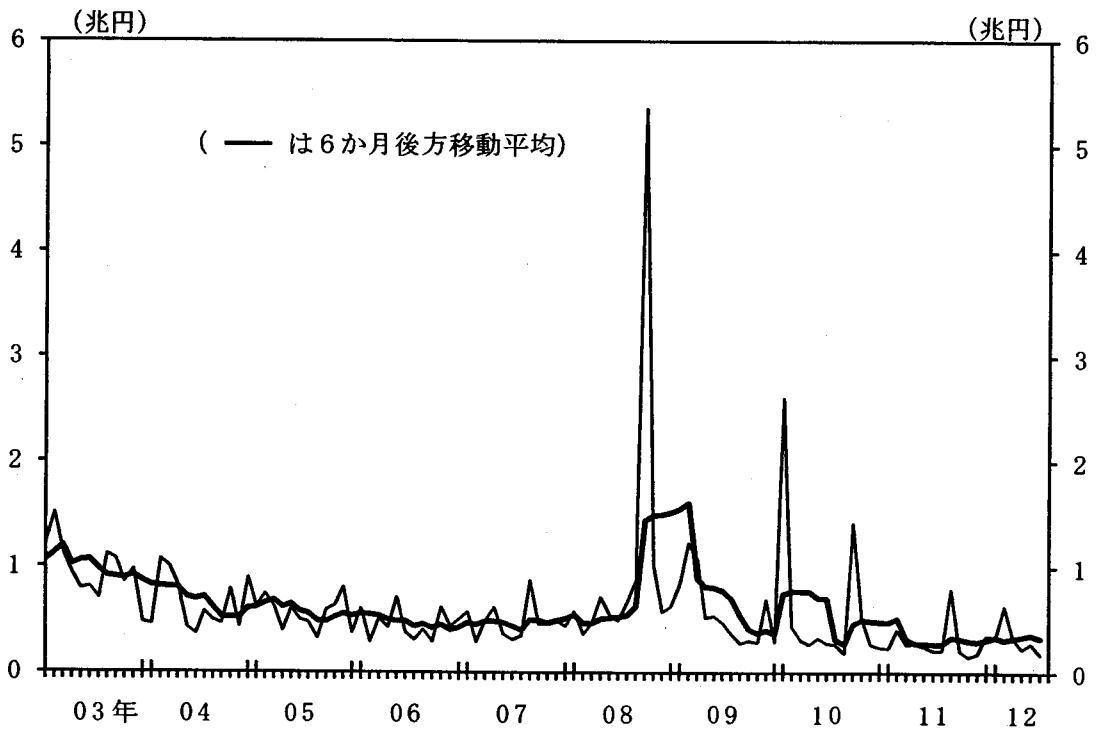
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

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

8月14日 (火) 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. 8. 14

日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

(2012年7月11、12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8月8、9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7月11日(14:00～16:29)
7月12日(9:00～12:46)

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 (11日)
	藤田幸久	財務副大臣 (12日)
内閣府	松山健士	内閣府審議官 (11日)
	大串博志	内閣府大臣政務官 (12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
企画局審議役	梅森 徹 (12日)
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
企画局企画調整課長	菅野浩之 (12日)
企画局企画役	上口洋司
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（6月14日、15日）で決定された方針¹のもとで、金融市場における需要を十分満たす潤沢な資金供給を行い、金融市場の安定確保に万全を期した。こうした中、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.07%台半ばから0.08%台半ばの間で推移した。

短期金融市場では、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、強い資金余剰感が続いている。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、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続けているが、6か月物の固定金利オペで札割れが続いているほか、残存期間1年以下の国債買入れでも札割れが発生している。

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、0.1%程度で推移している。ターム物金利をみると、短国レートは、長めのゾーンを含め、0.1%程度で安定的に推移しているが、発行レートは0.1%をごく僅かに下回っていることが多い。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。

日経平均株価は、6月中旬のギリシャの再選挙の結果や6月末の欧州首脳会合での合意内容が好感され投資家のリスク回避姿勢が幾分後退したこともあって、一時9千円台を回復する動きとなったが、その後反落し、足もとは8千円台後半で推移している。REIT価格も、株価の動きに連れた動きとなり、一旦上昇したあと、幾分低下している。長期金利は、国債の大量償還などを背景に余剰資金を抱えた一部投資家による積極的な買いがみられる中、低水準で推移しており、足もとは0.8%を幾分下回っている。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、投資家のリスク回避姿勢が幾分後退する中、円の対米ドル相場、対ユーロ相場はともに下落方向の動きと

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

なったが、その後、欧州中央銀行による利下げや欧州債務問題に対する不透明感の高まりなどから、対ユーロ相場を中心に幾分円高方向に戻している。足もとでは、対米ドル相場は 79 円台、対ユーロ相場は 97 円台で推移している。

3. 海外金融経済情勢

世界経済は、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。

米国経済は、企業マインドなどに弱めの動きもみられるが、基調としては緩やかな回復を続けている。雇用情勢の緩やかな改善傾向を受けて、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、販売面で持ち直しの兆しもみられるが、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。企業部門についてみると、輸出の増勢は鈍化しており、一部のマインド指標も低下している。もともと、設備投資は増加基調を維持しているほか、生産も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、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。輸出は持ち直しの動きが続いている。一方、周縁国を中心に家計や企業のマインドが悪化しているも、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。こうしたも、生産は減少している。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、ガソリン価格などの下落を受けて、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、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、欧州や中国向け輸出の伸び悩みなどから、増勢が鈍化している。物価面をみると、これらの

国・地域の多くでは、労働需給の逼迫を受けた賃金上昇などを背景に、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。6月中は、中旬のギリシャの再選挙の結果や月末の欧州首脳会合での合意内容が好感され投資家のリスク回避姿勢が幾分後退したものの、7月入り後は、再び不透明感が意識されている。欧州各国国債の対独スプレッドをみると、ギリシャでは、再選挙後に大幅に縮小している。一方、スペインやイタリア、アイルランドなどについては、欧州首脳会合以降、一旦縮小したが、その後戻す動きとなっている。米欧の株価は、欧州債務問題に対する懸念の後退を受けて上昇したが、その後は再び下落に転じるなど、やや振れの大きな展開となっている。ドイツの長期金利は、欧州中央銀行が利下げを行う中、低下している。米国の長期金利は、横ばい圏内で推移したあと、市場予想を下回る経済指標の公表などを受けて、幾分低下している。米欧の社債市場をみると、信用スプレッドは横ばいの動きとなっている。新興国・資源国の株価や通貨は、総じてみれば、横ばい圏内の動きとなっている。欧州系金融機関の資金調達環境は、引き続き総じて落ち着いている。ユーロのターム物金利の対O I Sスプレッドは、概ね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幾分拡大している一方、ドルのターム物金利の対O I Sスプレッド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。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。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。こうしたもとで、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、企業収益が改善するもとで、緩やかな増加基調にある。先行きについては、企業収益が改善を続けるもとで、被災した設備の

修復・建替えや耐震・事業継続体制の強化の動きなどもあって、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。

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、振れを伴いながら、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、7～9月にかけて緩やかに増加すると見込まれる。

物価面をみると、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。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、下落に転じている。先行きは、国際商品市況の動きなどを反映して、当面、緩やかな下落を続けるとみられる。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、足もとでは小幅のプラスとなっている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっている。先行きは、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。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。

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、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との認識で一致した。委員は、6月末の欧州首脳会合で一定の前進がみられているが、今回合意されたスペインに対する金融支援の具体的な実現方法を含め、財政・経済構造改革や金融システム面の対応を巡って不透明感が高く、市場の緊張感が高まりやすい状況が続いていることには変わりがないとの見方を共有した。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。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、総じて安定した状態が続いており、リーマンショック時のように国際金融資本市場が動揺し、これを起点に世界経済が大きく下振れるといった昨年末頃に強く懸念されたような事態が生じる可能性は低下しているとの認識を共有した。もともと、何人かの委員は、欧州債務問題の解決には時間を要するとみられる中で、問題解決に向けた各国の政府・中央銀行などの動きが市場の期待と乖離することなどにより、市場が急速に不安定化するリスクには、引き続き十分注意する必要があると付け加えた。

米独を中心に長期金利が既往最低水準まで低下している点について、委員は、欧州債務問題への懸念が払拭されない中で、安全資産とみなされている米、独、そして日本の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共有した。複数の委員は、米独の長期金利が名目成長率を下回る水準となっていることを指摘したうえで、いずれ金利が成長率と整合的な水準に上昇する可能性がある一方、成長率が金利水準と整合的な水準に低下する可能性も考えられると述べた。そのうえで、これらの委員は、その動向については、わが国の長期金利にも影響する可能性があるとの見方を示した。

と指摘した。

海外経済について、委員は、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との見方で一致した。先行きについて、委員は、不確実性は引き続き大きいと、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。

米国経済について、委員は、基調としては緩やかな回復を続けており、先行きも、緩和的な金融環境などを背景として、緩やかな回復を続けるとの見方で一致した。多くの委員は、企業マインドなどに弱めの動きがみられるほか、雇用の増勢も鈍化している一方、ガソリン価格の下落などを背景に個人消費が底堅い動きをみせ、住宅販売にも持ち直しの兆しがみられているとの認識を示した。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、何人かの委員は、暖冬などの影響を取り除くため、過去半年程度の数字を均してみれば、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。

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おり、先行きについても、周縁国を中心に緊縮的な財政運営や厳しい金融環境が続くとみられるもとで、当面、停滞した状態が続くとの見方で一致した。複数の委員は、周縁国の内需の弱さが、コア国の生産や企業マインドを下押ししていると指摘した。別の複数の委員は、ユーロ経済の弱さは、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なっていると述べた。これらの委員は、欧州債務問題の影響について、先行きが不透明なことが、世界的に企業マインドに悪影響を及ぼしていると指摘し、これが企業の設備投資の下振れにつながる懸念があると述べた。別の一人の委員は、欧州債務問題の深刻化が、株安や円高の進行を招き、これが企業や家計のマインド等を通じて、日本の景気を下押しするリスクに引き続き注意を要すると付け加えた。

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た状態がやや長引いているとの見方を共有した。何人かの委員はこうした背景について、既往の金融引き締めや不動産取引抑制策に加えて、欧州向けの輸出の減速が影響していると指摘した。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、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。NIEs、ASEAN経済について、何人かの委員

は、輸出の増勢は鈍化しているが、原油価格の反落などを背景とした実質購買力の回復や金融緩和などの政策対応もあって、個人消費や設備投資が堅調に推移していることから、全体としてみれば、持ち直しつつあるとの見方を述べた。

こうした議論ののち、複数の委員は、先行き海外経済が減速から脱していく際のメカニズムとして、米国経済と中国経済が相互に好影響を及ぼしながら、世界経済の牽引役としての役割を担うことになる可能性が高いと述べた。一人の委員は、先行きの海外経済の成長率を評価するうえでは、金融危機や欧州債務問題の影響によって、海外経済の潜在成長率が低下している可能性も念頭においておく必要があると付け加えた。

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、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を続けているほか、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との見方で一致した。この間、一人の委員は、5月の機械受注などの一部の指標で弱めの動きがみられる点を指摘し、今後の動きを慎重に確認していく必要があると述べた。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。このように内需が堅調な背景として、複数の委員は、前回会合での議論にも言及しつつ、①エコカー補助金などの政策効果、②被災地における生活再建消費や、被災した設備の修復・建替え、耐震・事業継続体制の強化、メガソーラーなど新たな発電設備増強の動きなどを含めた広い意味での震災関連需要、③企業収益の改善を背景とした企業マインドの改善とそれを受けた賃金・所得の上げ止まり、④高齢化消費を中心とした潜在需要の掘り起こしの進捗、⑤円高を背景とした実質購買力の向上、といった要因を指摘した。委員は、こうした復興関連需要や堅調な個人消費の動向を反映して、6月短観における企業の業況判断DIは内需関連業種を中心に緩やかに改善していることが確認されたとの認識を共有した。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見方で一致した。生産について、委員は、こうした内外需要を反映して、振れを伴いながら、緩やかに持ち直しつつあるとの認識を共有した。複数の委員は、足もとの生産の回復が力強さを欠いている点を指摘したうえで、

基本的には海外需要の弱めの動きが表れているものとみられるが、生産面の動きからは内需の堅調さが必ずしも十分確認できない面もあるので、今後のデータをしっかりとみていきたいと述べた。

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。そのうえで、委員は、外需の回復が明確化するまでの間、内需の堅調さが持続するかどうかのポイントであるとの認識を共有した。この点、複数の委員は、エコカー補助金の予算切れや震災後のペントアップ需要の一巡など、足もと堅調な個人消費を支えている要因のうちのいくつかは今後剥落することが見込まれるが、一方で企業収益や雇用・所得環境の改善など、ある程度持続性を持ち得る要因も働くと見込まれると指摘した。多くの委員は、6月短観で示された2012年度の事業計画について、売上・収益が改善するもとの、企業が設備投資を増加させていく方針であることが確認されたことを指摘したうえで、先行き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個人消費を下支えすることも期待できるとの見方を示した。一人の委員は、昨年度の厳しい企業業績を背景に夏の賞与が弱めの動きとなると見込まれることを指摘したうえで、こうした動きや各種政策による需要刺激策の終了が個人消費の動向に影響を及ぼさないかも注意してみていく必要があると付け加えた。

消費者物価(除く生鮮食品)の前年比について、委員は、概ねゼロ%となっており、先行きは、当面、ゼロ%近傍で推移するとの見方で一致した。多くの委員は、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、これが実質購買力の向上を通じて個人消費を支える効果も期待されるため、基調的にみると、需給ギャップが着実に縮小するもとの、物価が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。一人の委員は、需給バランスの状況が現在と近い水準にあった2004年頃と比較して、①中国における賃金上昇を背景に輸入物価の低下圧力が和らいでいること、②流通構造の再編などがかなり進展しており、一段の効率化余地が低下していると考えられること、③企業による利益重視の価格設定行動がみられるようになってきていること、④消費者の低価格志向は根強いものの、一部に高付加価値消費へのシフトもみられていること、などを指摘したうえで、当時と比較すれば、マクロ的な需給バランスの改善に連れて物価が上昇しやすい面があるとの見方を述べた。

2. 金融面の動向

委員は、わが国の金融環境は、緩和の動きが続いているとの見方で一致した。

短期金融市場について、委員は、日本銀行が強力な金融緩和を推進していることや、金融機関のバランスシートの健全性が保たれていることなどを背景に、きわめて安定しているとの見方で一致した。委員は、CP市場では良好な発行環境が続いており、社債市場の発行環境も総じてみれば良好な状態が続いているとの認識を共有した。委員は、企業の資金調達コストは緩やかに低下しており、資金の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、6月短観において、企業からみた金融機関の貸出態度や資金繰り判断などの金融環境指標が2000年以降の平均をはっきりと上回る水準まで改善していることが確認されたと述べた。

3. 中間評価

以上のような情勢認識を踏まえ、委員は、成長率は、概ね4月の展望レポートの見通しに沿って推移するとの見方で一致した。2012年度の成長率見通しについて、委員は、海外需要は想定より弱めの動きとなる一方、国内需要は上振れ気味に推移するとみられ、内外需のバランスは若干変化しているが、全体としては、概ね4月時点の見通しと変わらないとの見方を共有した。多くの委員は、海外需要が想定よりも弱めの動きとなっている背景として、欧州債務問題の影響などから、海外経済が全体としてなお減速した状態から脱しておらず、先行きも海外経済が持ち直す時期が若干後ずれするとみられることを指摘した。一方、国内需要は上振れ気味に推移するとみられる背景について、多くの委員は、広い意味での復興需要の増加が公的需要・民間需要の両面で景気押し上げに寄与する点を指摘した。一人の委員は、4月時点と比べ、原油価格が下落していることは、実質購買力の改善を通じて消費などを下支えする面があると述べた。2013年度について、委員は、復興需要による景気押し上げ効果が徐々に減衰していくことなどから、成長率は2012年度対比では幾分鈍化するものの、海外経済が高めの成長を実現するもとの、潜在成長率をはっきりと上回る成長が続くと考えられるとの見通しを共有した。

物価面では、委員は、2012年度の国内企業物価は、原油価格の下落や基準改定の影響もあって、4月の展望レポートの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の見解で一致した。消費者物価（除く生鮮食品）について、委員は、概ね

4月の展望レポートの見通しに沿って推移すると見込まれるとの認識を共有した。2012年度の消費者物価が見通しに沿って推移すると考える背景について、委員は、成長率見通しが4月時点と概ね同じであり、マクロ的な需給バランスも同程度のペースで改善していくと見込まれるほか、中長期的な予想物価上昇率も安定的に推移するなど、物価を巡る基本的な要因に大きな変化はないとの認識を共有した。一人の委員は、2012年度の消費者物価（除く生鮮食品）の見通しの4月時点からの変化について、最近の原油価格の下落の影響は、電力料金の引き上げの影響などによって相当程度相殺されていると付け加えた。そのうえで、消費者物価の前年比について、委員は、中長期的な予想物価上昇率が安定的に推移するもとの、マクロ的な需給バランスの改善を反映して、見通し期間の後半にかけてゼロ%台後半となり、その後、1%に遠からず達する可能性が高いとの見方を改めて共有した。一人の委員は、消費者物価指数を構成する財、サービス、家賃、エネルギーについて、過去の賃金や需給バランスとの関係などから予想される先行き見通しを示したうえで、幅をもって解釈する必要はあるが、消費者物価の見通しは十分に蓋然性が高いものであるとの見解を述べた。

先行きの景気見通しを巡るリスク要因について、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認識を共有した。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、引き続き、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。米国経済を巡る不確実性について、何人かの委員は、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、注視する必要があると指摘した。新興国・資源国を巡るリスクについて、委員は、欧州債務問題が貿易や金融を通じて波及するリスクには引き続き注意を要するほか、景気減速がやや長引いていることへの対応として、金融緩和などの政策対応を進めている中国を含め、物価安定と成長を両立できるかどうか、なお不透明感が高い状況が続いているとの認識を共有した。一人の委員は、国内固有のリスク要因として、復興関連需要の出方や波及を巡る不確実性、電力需給を巡る不確実性、財政の持続性を巡る市場の信認の動向を付け加えた。

物価面のリスク要因として、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見方で一致した。何人かの委員は、家計や企業の短期的な予想物価上昇率が物価上昇率の実績の影響を受けやすい点を指摘したうえで、消費者物価の前年比上昇率が低い状態が長く続き、物価は上昇しにくいという予想が強まることにより、実際の物価が下振れる可能性にも注意する必要があるとの見方を示した。

Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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

当面の金融政策運営について、委員は、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。一人の委員は、中長期的な物価安定の目途を実現していくうえでは、物価が景気と関係なく上昇することは望ましくなく、景気が良くなり需給ギャップが改善するもとの、企業収益や賃金の上昇ともバランスの取れたかたちで物価上昇が実現していくよう、金融緩和の最適なペースを引き続き意識する必要があると付け加えた。また、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。

資産買入等の基金について、委員は、4月末に増額した基金による資産買入れ等の着実な積み上げを通じて金融緩和を間断なく進めるとともに、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。このところ、応札額が未達となるいわゆる「札割れ」が固定金利オペ等において頻繁に発生し、基金の着実な積み上げに支障が生じていることについて、委員は、「札割れ」の発生自体は、短期の市場実勢レートが低下し、しばしば0.1%を下回るようになっていることによ

るものであり、日本銀行による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はあるが、日本銀行の強力な金融緩和を推進する姿勢を明確にする観点からは、そうした状況のもとでも、資産買入等の基金の積み上げを着実にやっていくことがきわめて重要であり、そのための具体的な方策を検討すべきであるとの認識を共有した。基金の積み上げを着実に実現するための対応策として、複数の委員は、「札割れ」が続いている固定金利オペを減額し、同じ短期の資産である短期国債の買入れに振り替えることが適当であるとの考え方を示した。短期国債の買入れについて、何人かの委員は、増額した場合には「札割れ」が発生する可能性があるため、買入れをより確実にを行うための何らかの工夫が必要であると指摘した。固定金利オペの減額幅について、一人の委員は、これまでの固定金利オペの積み上げ状況や最近の金融機関の応札状況などを踏まえると、5兆円が1つの目安となると述べた。

以上の委員の議論を踏まえ、議長は、固定金利オペの「札割れ」を減らし、資産買入等の基金の積み上げを着実に実現していくための具体的な対応案について、執行部に説明を求めた。

議長の指示を受けて、執行部は以下のとおり対応案の説明を行った。

- 第1に、「札割れ」が頻発している固定金利オペを減額し、同じ短期の資産である短期国債買入れを増額することが考えられる。金額はオペの状況に照らし、5兆円程度とすることが適当である。
- 第2に、現在、短期国債の市場実勢金利がしばしば0.1%を下回っていることを踏まえると、増額した短期国債を円滑に買入れていくには、現在年0.1%としている入札下限金利を撤廃することが考えられる。その際には、同じ短期の資産であるCPの買入れについても、同様に入札下限金利を撤廃することが適当と考えられる。
- 第3に、固定金利オペについて、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」とすることが考えられる。

以上の執行部の説明を受けて、委員は再び議論を行った。委員は、固定金利オペを5兆円程度減額し、同じ短期の資産である短期国債買入れを5兆円程度増額することが適当との認識で一致した。

また、委員は、短期国債の買入れをより確実にを行うため、当該買入れにおける入札下限金利を撤廃することとし、同じ短期の資産であるCPについても、同様に買入れにおける入札下限金利を撤廃することが適当との認識を共有した。この措置に伴う短期の市場金利への影響

について、委員は、固定金利オペや補完当座預金制度の適用金利をこれまでと同様0.1%とし、これらの金利との間で金利裁定が働くことを踏まえると、市場金利が大きく低下するとは考えにくいとの認識を共有した。この間、一人の委員は、市場において一部で補完当座預金制度に基づく付利金利の引き下げの思惑が生じていることが「札割れ」につながっている面があり、今回の措置がこうした付利金利の引き下げ予想を強めることがないよう、適切な情報発信を行う必要があると指摘した。こうした指摘を踏まえ、委員は、今回の一連の措置と補完当座預金制度に基づく付利金利との関係について改めて議論を行い、現在の0.1%の超過準備への付利と「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」という金融市場調節方針の組み合わせのもとで、金融緩和効果が最大限発揮されるとの認識を改めて確認した。

固定金利オペについて、委員は、「期間3か月」と「期間6か月」をその時々々の市場の状況に応じて柔軟に使い分けていくことが適当であるが、そのうえで、さらにきめ細かく資金需要に対応していく必要がある場合に備えて、「期間6か月以下」と広い表現で示していくことが適当との認識で一致した。今回の一連の措置について、何人かの委員は、資産買入等の基金の積み上げをより着実に進めることに資するものであり、本年末に65兆円程度、来年6月末には70兆円程度まで積み上げていくとしている資産買入等の基金の積み上げは予定どおり達成することが可能であると述べた。

IV. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 現在、政府としては、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。一体改革関連法案についても、早期成立に向け、引き続き、全力で取り組む。
- 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と期待される。ただし、欧州債務問題に対する懸念は依然として高く、円高の進行を含めた金融資本市場の変動や、海外景気の下振れなど、わが国の景気が下押しされるリスクがある。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考えている。日本銀行におかれても、引き続き、欧州債務問題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情報発信して頂きたい。

- 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ことを共有し、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。一昨日、デフレ脱却等経済状況検討会議において、経済の好循環や所得の増加を伴う成長を実現するための第一次報告が取りまとめられた。
- 日本銀行は、「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」との基本方針に従い金融政策運営を行っているが、本日の展望レポートの中間評価では、1%には届いていない。本日の提案は、資産買入等の基金を着実に積み上げるための措置と受止めている。引き続き、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、今回の中間評価で示された見通しはもとより、1%の実現に向け、継続的かつ積極・果敢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。

- わが国の景気は緩やかに回復しつつあり、先行きも、景気回復の動きが確かなものとなることが期待される。ただし、欧州債務問題による海外景気の下振れリスクや電力供給にかかるリスクがある。特に、このところ、海外では景気の下振れリスクに対応し、各国の中央銀行で金融緩和策が取られていることに留意が必要である。
- 緩やかなデフレ状況が続いているが、このところ物価の下落テンポは緩和し、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考える。長年の課題であるデフレと決別するためには、金融政策と同時に、デフレを生みやすいわが国経済の構造的要因を改革していくことがきわめて重要である。
- 一昨日には、デフレ脱却に向け、平成25年度までを念頭に、政府として重視すべき政策分野を定めた「デフレ脱却等経済状況検討会議第一次報告」を決定した。これらの政策分野に平成25年度予算や税制、規制改革などの政策手段を動員することで、デフレ脱却に向け全力で取り組む。今後、「日本再生戦略」も取りまとめ、デフレから脱却し成長力を高める施策を強力に推進していく。
- 展望レポートの中間評価では、消費者物価上昇率は日銀が当面目指している1%には届いていない。まずは、1%をできる限り早期に実現し、結果を出すことがきわめて重要である。政府も社会保障

の安定財源確保と財政健全化の同時達成に向け全力を尽くしている。一体改革関連法案をめぐる議論でもデフレ脱却を含め経済成長の重要性を指摘する声も多く、デフレ脱却はきわめて重要な課題である。日本銀行にはデフレ脱却が確実となるまで強力な金融緩和を継続するようお願いする。現在はデフレ脱却のチャンスであることを踏まえ、政府の取り組みと歩調を合わせ、果敢な対応を期待する。

V. 採決

1. 金融市場調節方針

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

2. 「資産買入等の基金運営基本要領」の一部改正等に関する件

委員は、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、①固定金利オペを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こと、②短期国債およびCPの買

入れにおける入札下限金利を撤廃すること、③固定金利オペについて、「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」とすることが適当との認識を共有した。そのうえで、『資産買入等の基金運営基本要領』の一部改正等に関する件」が採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、適宜の方法で公表することとされた。

VI. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

以上の議論を踏まえ、資産買入等の基金の着実な積み上げに資する措置に関する記述を含んだ対外公表文（「当面の金融政策運営について」＜別紙＞）が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

VII. 議事要旨の承認

議事要旨（6月14、15日開催分）が全員一致で承認され、7月18日に公表することとされた。

以 上

2012年7月12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、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中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^(注)。

(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

^(注) 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。

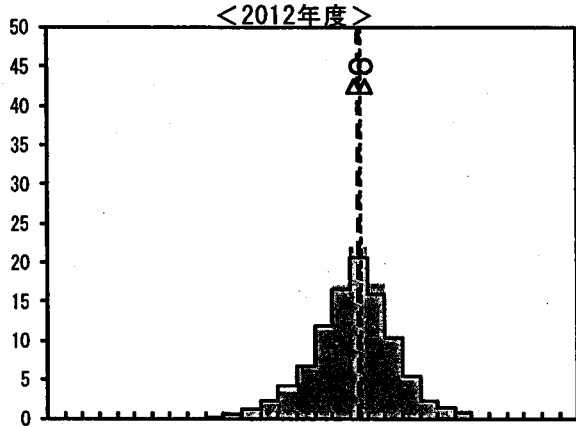
——対前年度比、%。

	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

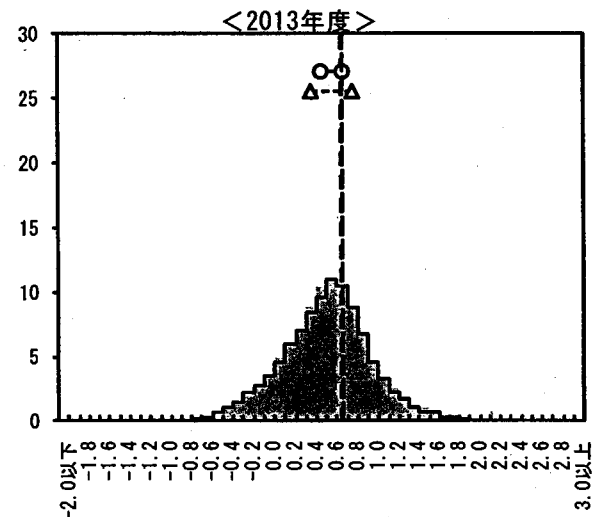
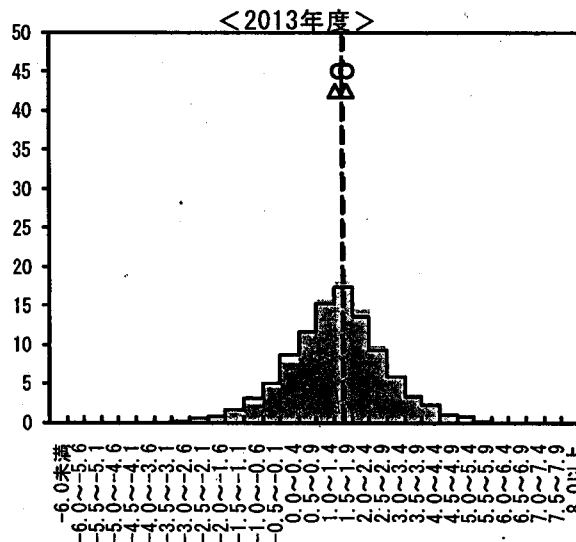
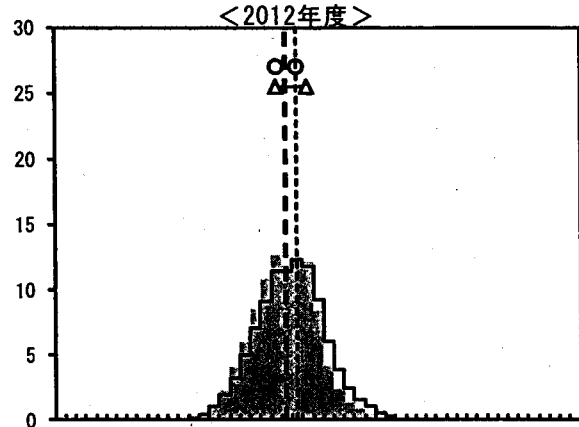
(参考2)

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)	
(積み上げ完了の目途)		(A)		(B)		(B)-(A)
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 ^(注)	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