

<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>

2012.9.12
企 画 局

金融環境の現状評価

（概 況）

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

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、プラス幅が幾分拡大している。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、電力債を中心に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%台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、家計および市場参加者のインフレ予想、マーケットの指標が、概ね横ばい圏内で推移している一方で、エコノミストのインフレ予想は、若干低下している。

- 消費動向調査をみると、家計の1年後のインフレ予想は、概ね横ばい圏内で推移している（6月+1.70%→7月+1.69%→8月+1.79%、図表1左下段）。
- ESPフォーキャスト調査をみると、エコノミストによるCPIのインフレ予想は、若干低下している（2012年度：8月+0.0%→9月-0.1%、2013年度：8月+0.2%→9月+0.1%、図表2右上段）。
- QSS債券月次調査をみると、債券市場参加者による予想インフレ率は、「今後1年間」と「1年先から2年後までの1年間」とで区々の動きとなっている（今後1年間：6月+0.08%→7月+0.05%→8月+0.02%、1年先から2年後までの1年間：6月+0.48%→7月+0.55%→8月+0.52%、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、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。

- 8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（6月+1.0%→7月+1.0%→8月+1.0%、図表3上段）。
- 円スワップ・レートから計算した中長期のインプライド・フォワード・レートは、概ね横ばい圏内で推移している（図表3下段）。

2. 政策金利と実体経済

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

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

3. 資金調達コスト

企業の資金調達コストは、緩やかに低下している（図表9）。

個別の金利動向をみると、以下の通り。

■ 貸出金利は、緩やかに低下している（図表10）。

—— 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、緩やかな低下傾向にある。

■ 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となっているが、全体としての発行環境は引き続き落ち着いている。

■ 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）。

—— 8月は、例年どおり発行額・銘柄数が少ない中、足もと、電力各社による高めの発行スプレッドでの起債が増えていることから、発行金利、発行スプレッドが若干拡大した。

企業の平均支払い金利は、ROAを下回った状態にある（図表13）。

4. 資金調達量

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

8月の民間総資金調達の前年比は、マイナス幅が幾分縮小した（10～12月 -0.5% →1～3月 -0.3% →4～6月 -0.6% 、7月 -0.5% →8月 -0.3% 、図表15上段）。

■ 民間銀行貸出残高（特殊要因調整後、都銀等・地銀・地銀Ⅱ）の前年比は、プラス幅が幾分拡大している（10～12月 $+0.5\%$ →1～3月 $+0.9\%$ →4～6月 $+0.6\%$ 、7月 $+1.0\%$ →8月 $+1.2\%$ 、図表15下段）。

—— ヒアリング情報によると、企業の資金需要は、運転資金や企業買収関連

を中心に、引き続き増加傾向にあるとの見方が聞かれている。復興関連の資金需要についても、緩やかな増加傾向にあるとの話が聞かれている。なお、一部の地銀・地銀Ⅱでは、引き続き、都市部における企業向け貸出等を積極的に行っている模様。

— 7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（「大企業向け」・「中小企業向け」）、資金使途別（運転資金・設備資金）のいずれでみても、前年比の動きに大きな変化はなかった（図表16中段）。

- 8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、6月-0.6%→7月-0.7%→8月-0.3%、図表17上段）。CP残高は引き続き前年を上回っている。一方、社債残高の前年比は、電力債を中心にマイナスとなっている。

— 社債の発行環境については、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、電力債も19か月ぶりの発行超となるなど、総じて良好な発行環境が続いている。8月の社債の発行額は、3,220億円と前年を上回る水準となった（2011年8月：2,800億円、2002～2011年の8月平均：3,933億円）。

▽ 8月と9月入り後の社債発行銘柄

8月・ 9月	AAA格	—
	AA格	東北電力、北陸電力、関西電力、中国電力、九州電力、東日本高速道路、三井不動産、伊藤忠商事、アドバンス・レジデンス投資法人、中日本高速道路、西日本高速道路、トヨタ自動車、東日本旅客鉄道、電源開発、成田国際空港、三菱地所、関西高速鉄道、四国電力
	A格	セイコーエプソン、宇部興産、日本ハム、イオン、住友不動産、森ビル、 <u>オリックス</u> 、住友化学、日産フィナンシャルサービス、東京センチュリーリース、 <u>ソフトバンク</u>
	BBB格	平和不動産、東洋ゴム工業、太平洋セメント

（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。9月は7日まで。

8月のエクイティファイナンス（銀行発行分を除く）は、株式による調達、転換社債の発行とも低水準となった（図表 18）。

—— ただし、四半期ベースでは、7月に、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があったことから、高水準となる見込みである。

5. アベイラビリティ

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。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）。

—— 直近（8月）の日本公庫調査および商工中金調査をみると、中小企業からみた金融機関の貸出態度および中小企業の資金繰りは、いずれも前月から幾分悪化したものの、引き続き 2000 年以降の平均を上回っている。（図表 22）。

6. 企業倒産

8月の企業倒産件数は 967 件と、低水準で推移している（前年比、6月－16.3% → 7月－5.1% → 8月－5.8%、図表 24 上段）。

—— 8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 148 件 → 4～6月 127 件、7月 32 件 → 8月 29 件）。

7. その他の金融指標

8月のマネタリーベースの前年比は、銀行券の高めの伸びや、当座預金残高の大幅な増加を反映して、はっきりとしたプラスで推移している（6月＋5.9% → 7月＋8.6% → 8月＋6.5%、図表 26 上段）。

8月のマネーストック（M2）の前年比は、銀行貸出の増加などから 2% 台のプラスとなった（6月＋2.2% → 7月＋2.2% → 8月＋2.4%、図表 26 中段）。

以 上

2012.9.12

企画局

「金融環境の現状評価」参考計表

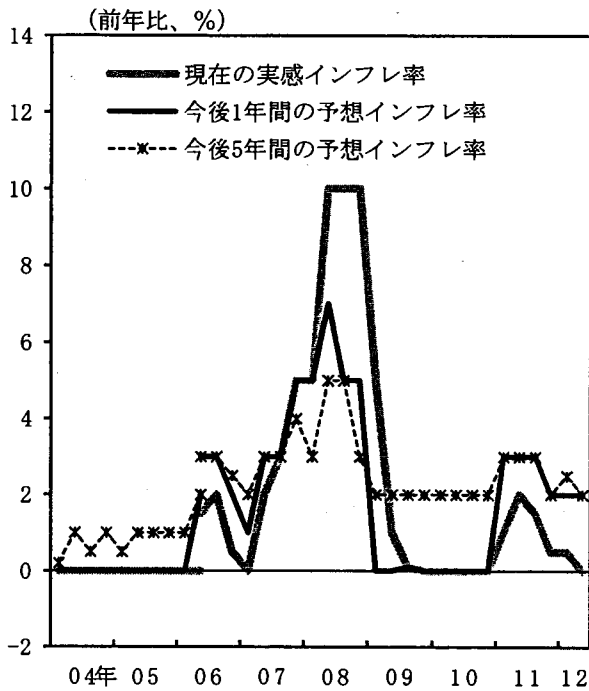
1. インフレ予想
 - (図表1) 家計・企業のインフレ予想
 - (図表2) エコノミストのインフレ予想
 - (図表3) 市場のインフレ予想
2. 政策金利と実体経済
 - (図表4) 政策金利水準と実体経済（1）
 - (図表5) 政策金利水準と実体経済（2）
 - (図表6) 政策金利水準と実体経済（3）
 - (図表7) 政策金利水準と実体経済（4）
3. 資金調達コスト
 - (図表8) 資金調達コスト関連指標
 - (図表9) 総資金調達コスト
 - (図表10) 貸出金利
 - (図表11) CP発行金利
 - (図表12) 社債発行金利
 - (図表13) 企業の資金調達コ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

(図表 1)

家計・企業のインフレ予想

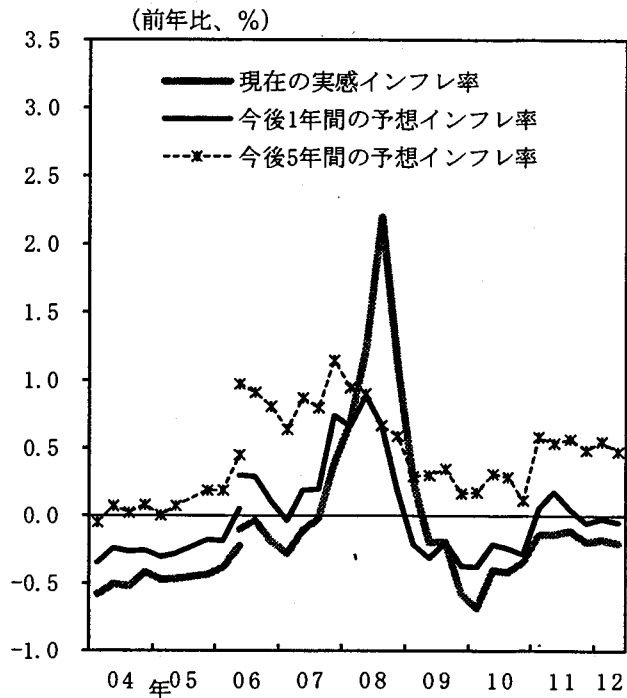
(1) 生活意識に関するアンケート調査

<量的質問に対する回答>



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

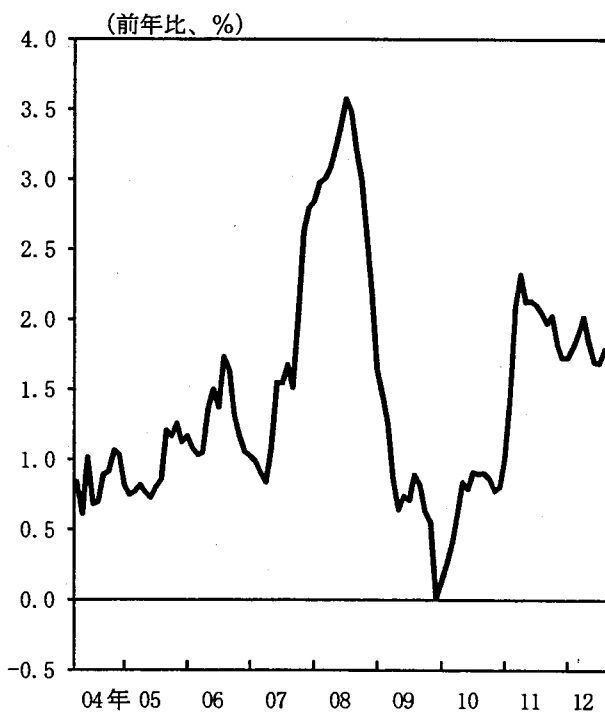
<質的質問からの推計値>



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

(2) 消費動向調査 (内閣府)

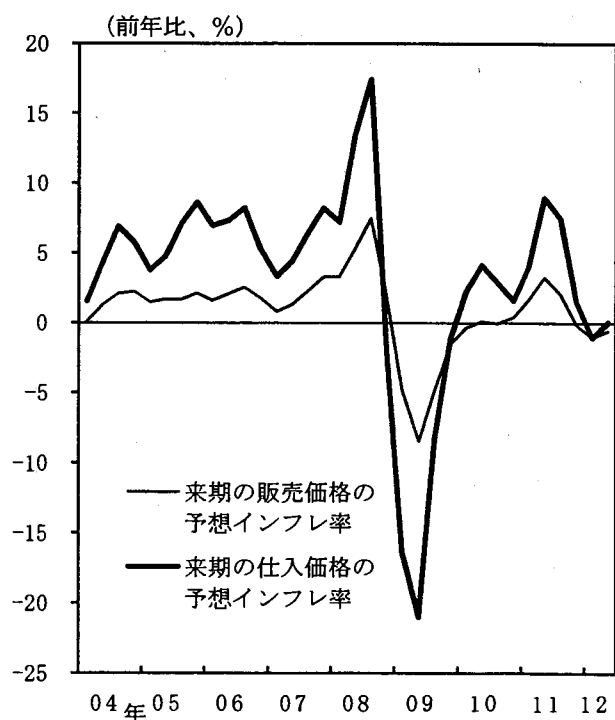
<1年後の予想インフレ率>



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

(3) 企業のインフレ予想

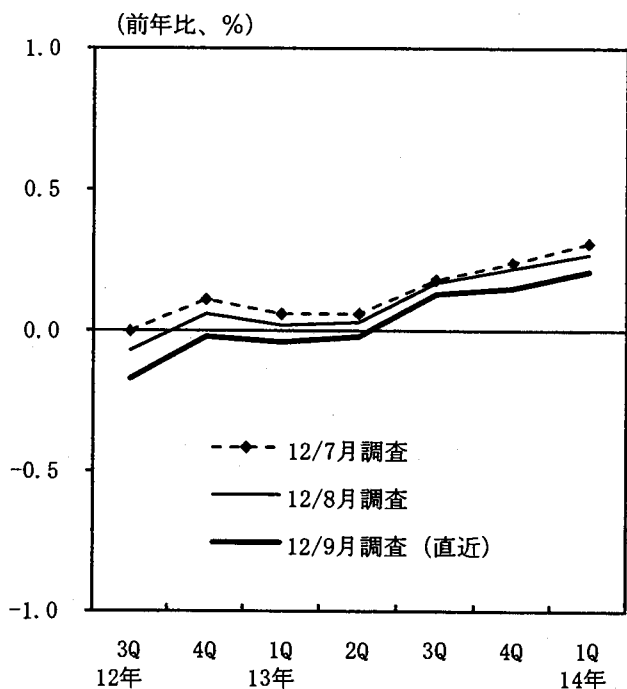
<短観からの推計>



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

エコノミストのインフレ予想

(1) ESPフォーキャスト調査
＜四半期＞



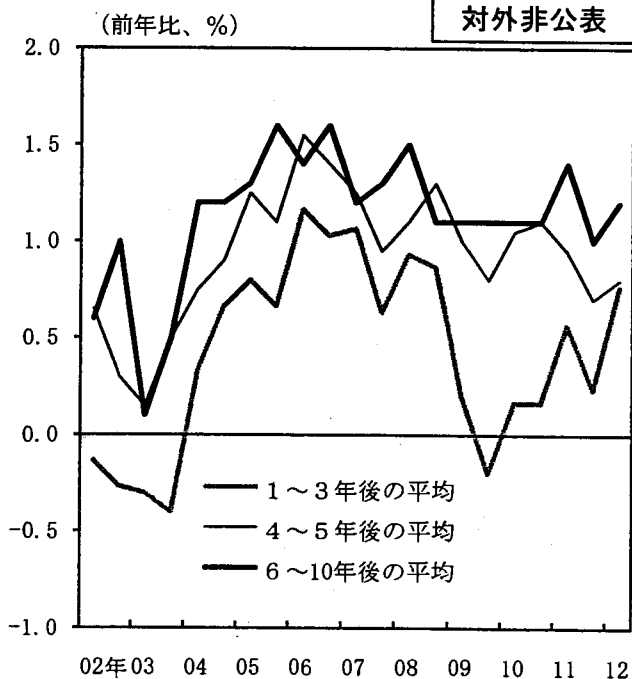
(注) 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。
(2)、(4)も同じ。

(2) ESPフォーキャスト調査
＜年度＞

(%)

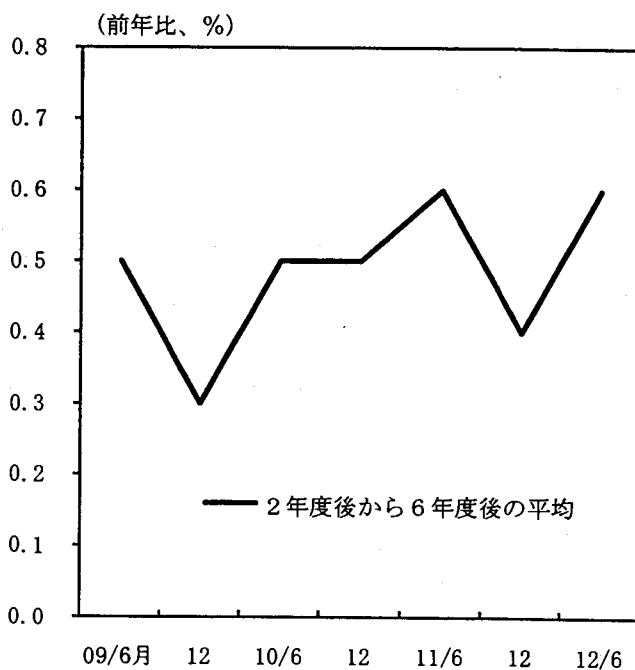
	2012年度	2013年度
12/5月調査	0.1	0.2
6月調査	0.1	0.2
7月調査	0.1	0.2
8月調査	0.0	0.2
9月調査	-0.1	0.1

(3) コンセンサスフォーキャスト



(注) 内外の調査機関約20先の予想の平均。
調査時点は毎年4、10月。

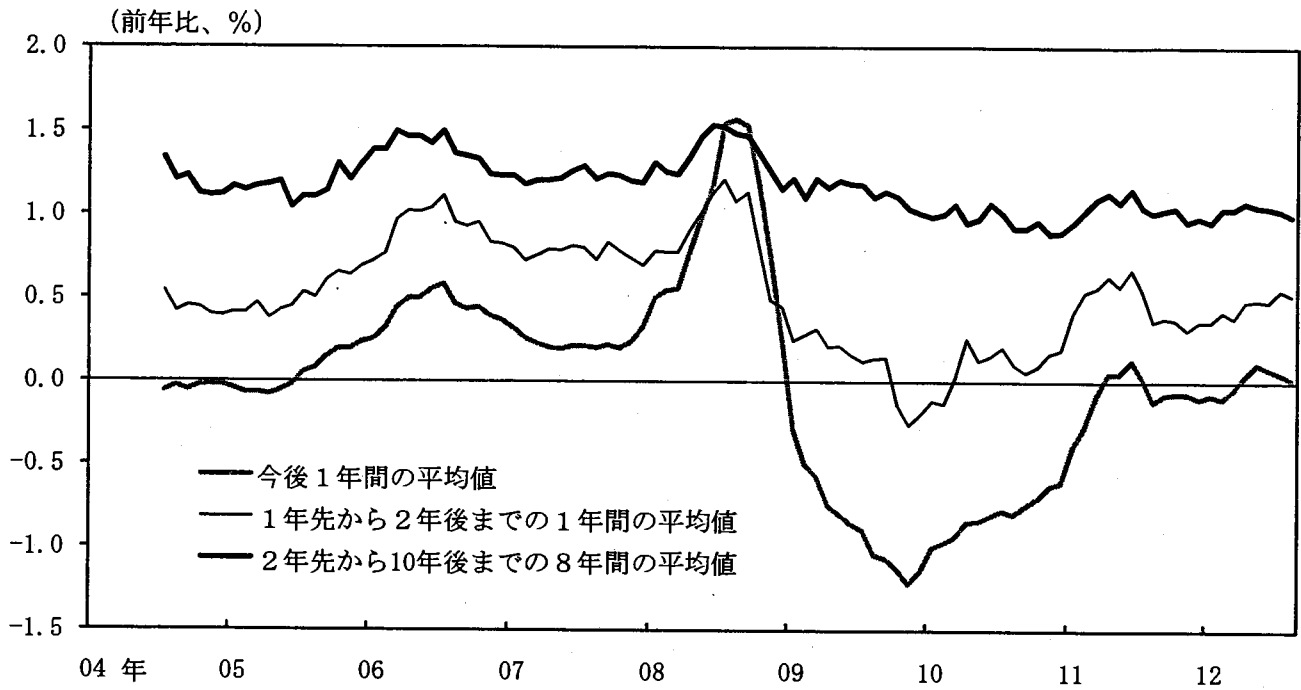
(4) ESPフォーキャスト長期予想



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

市場のインフレ予想

(1) QSS債券月次調査



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

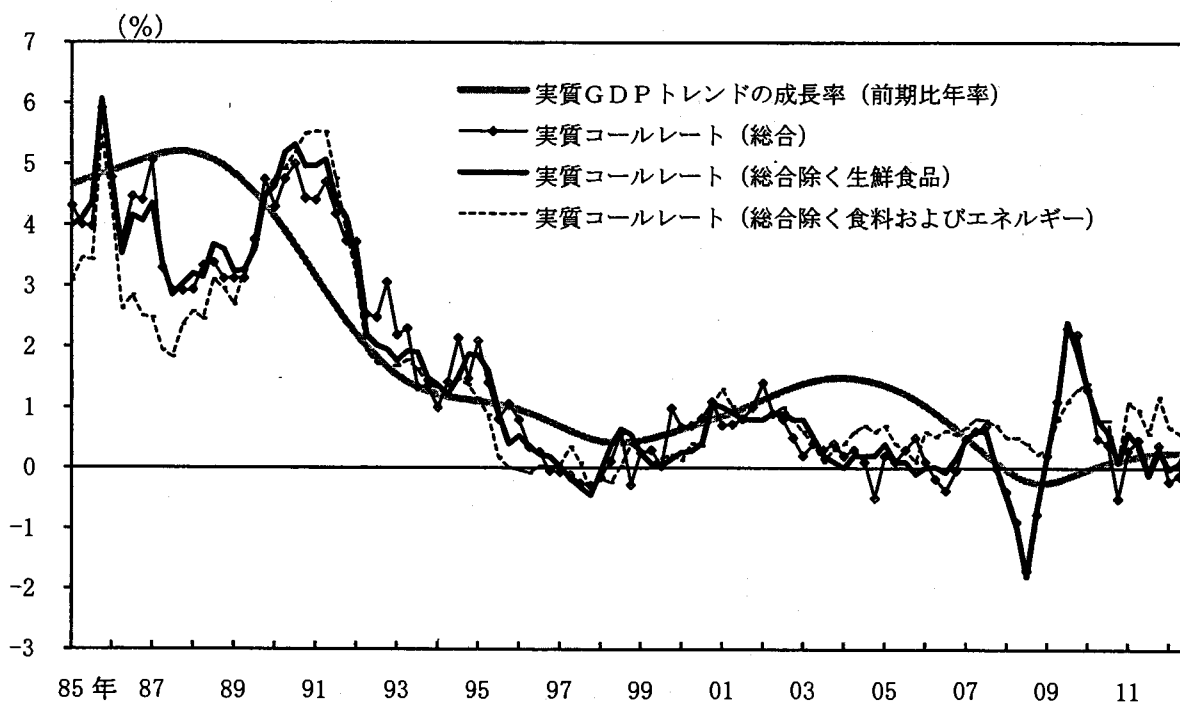
(2) インプライド・フォワード・レート



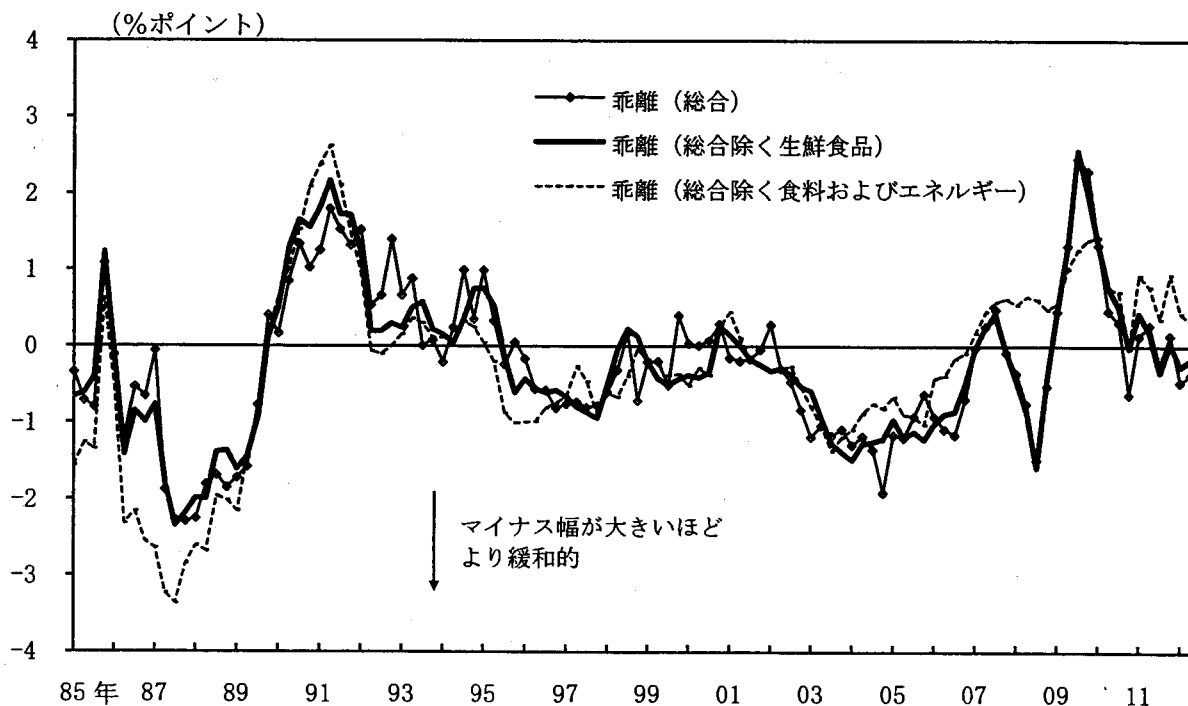
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

政策金利水準と実体経済 (1)

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



(2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離

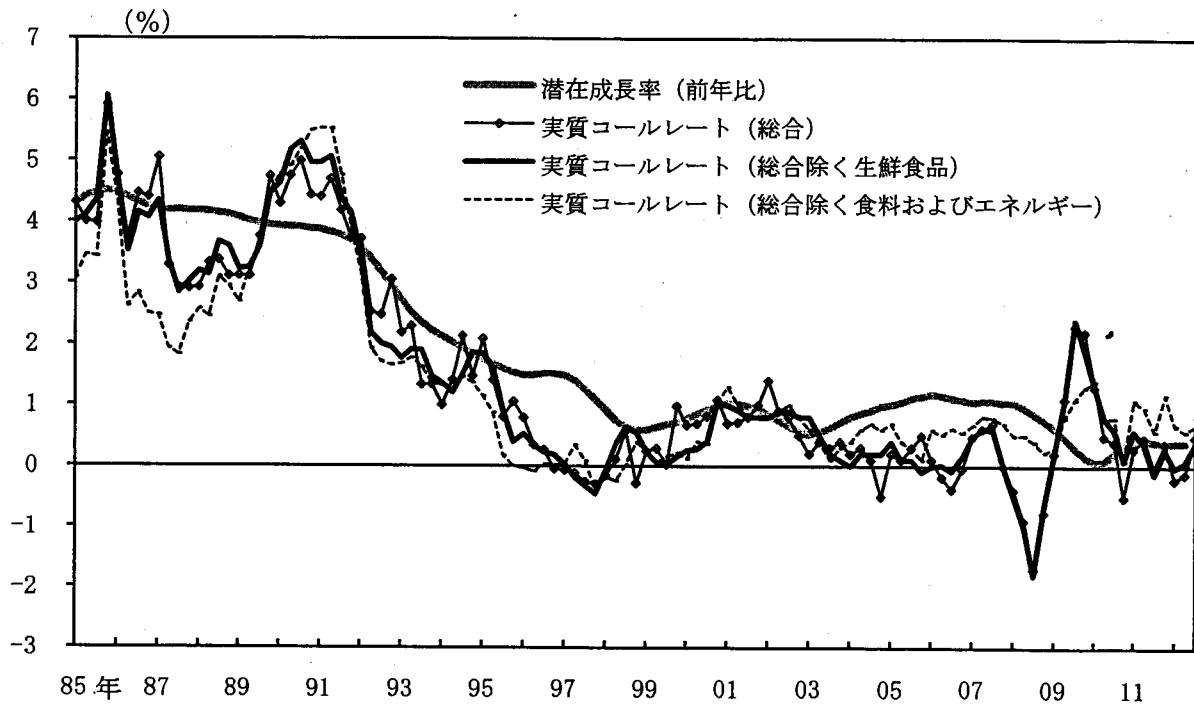


(注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。実質GDPトレンドは、HPフィルターによる推計値。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
3. 12/3Qの実質GDPトレンド成長率は12/2Qから横ばいと仮定。12/3QのCPI前年比は7月の前年比を使用。また、コールレートは7~8月の値。

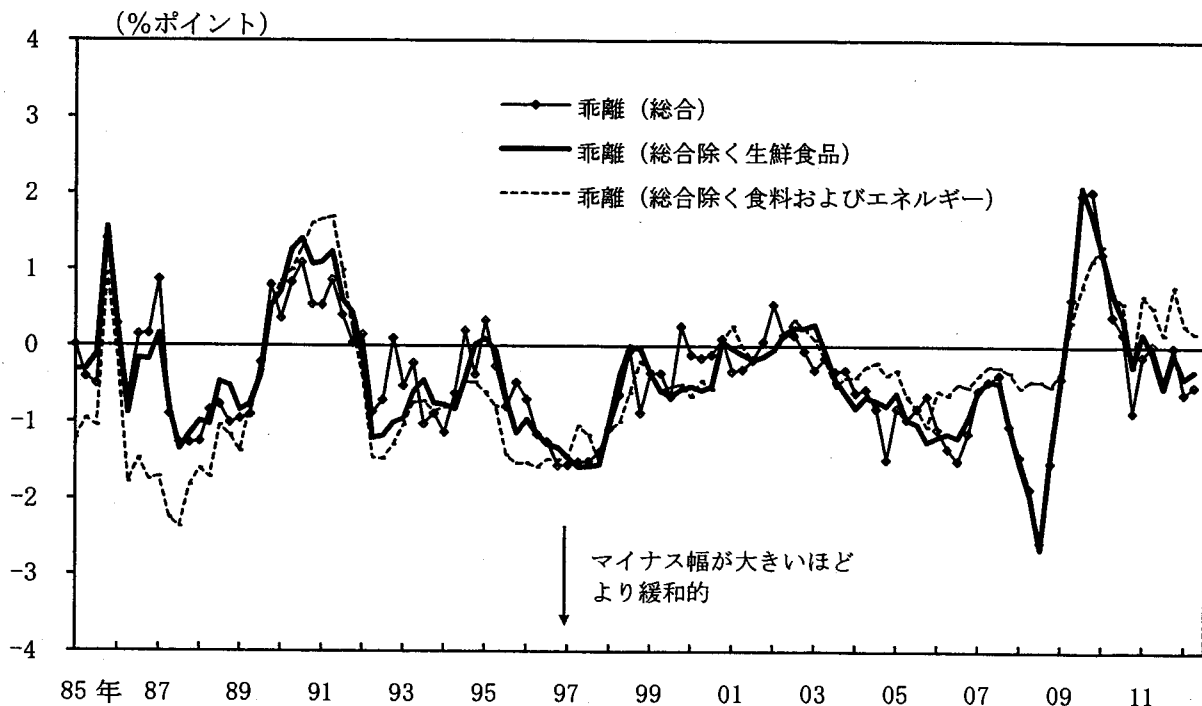
政策金利水準と実体経済 (2)

対外非公表

(1) 実質コールレートと潜在成長率 (生産関数アプローチによる推計値)



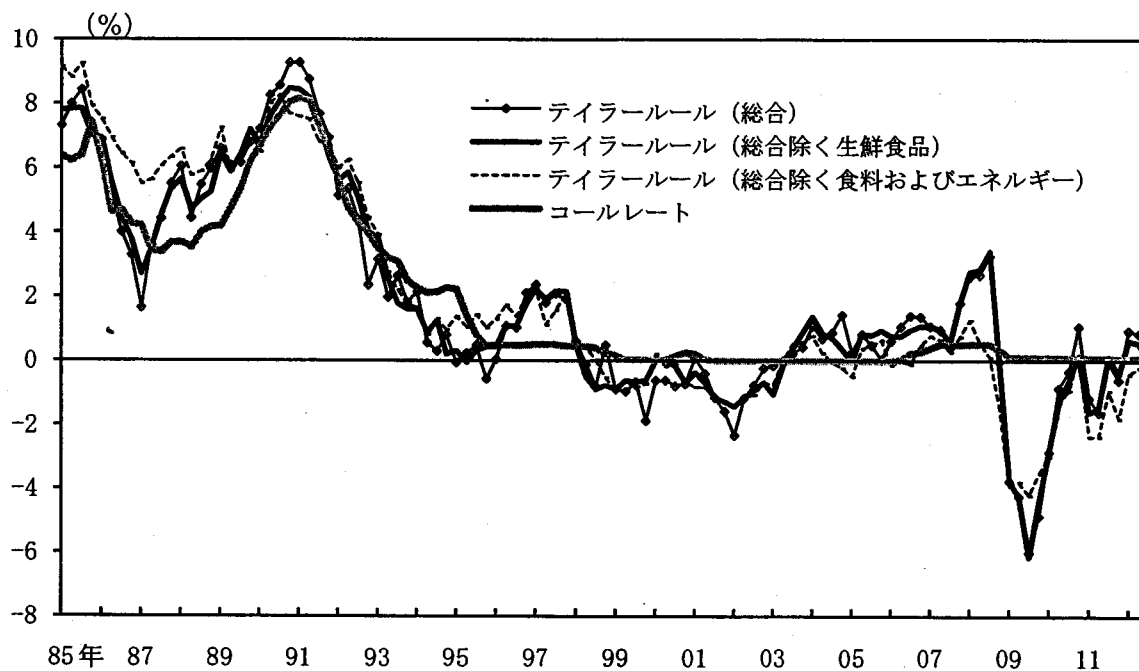
(2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離



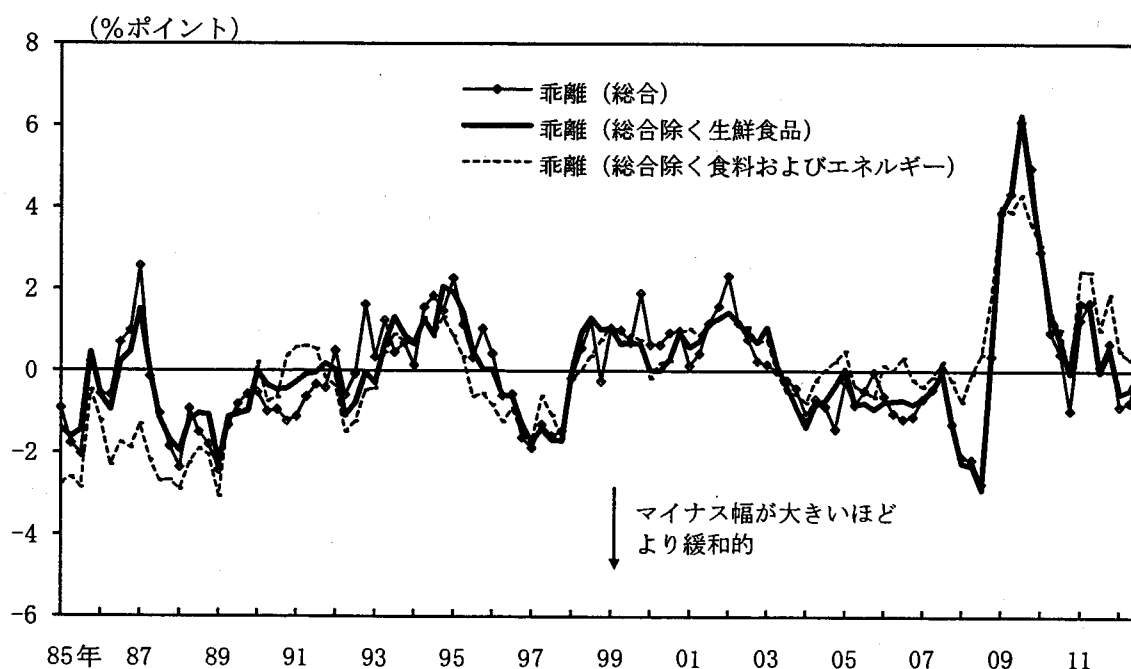
- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
 2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
 3. 12/2Qの潜在成長率は12/1Qから横ばいと仮定。
 12/3QのCPI前年比は7月の前年比を使用。また、コールレートは7~8月の値。

政策金利水準と実体経済 (3)

(1) テイラー・ルール (HPフィルターによる推計値に基づく)



(2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



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

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

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

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

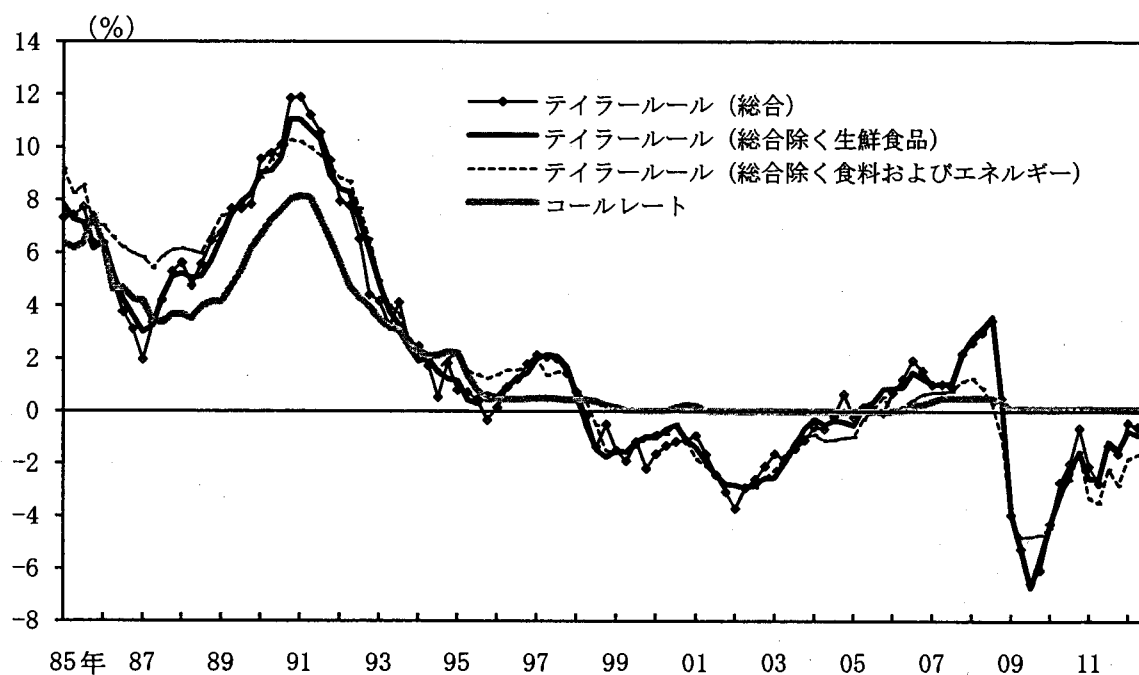
4. 12/3Qの潜在成長率およびGDPギャップは、12/2Qから横ばいと仮定。

12/3QのCPI前年比は7月の前年比を使用。また、コールレートは7~8月の値。

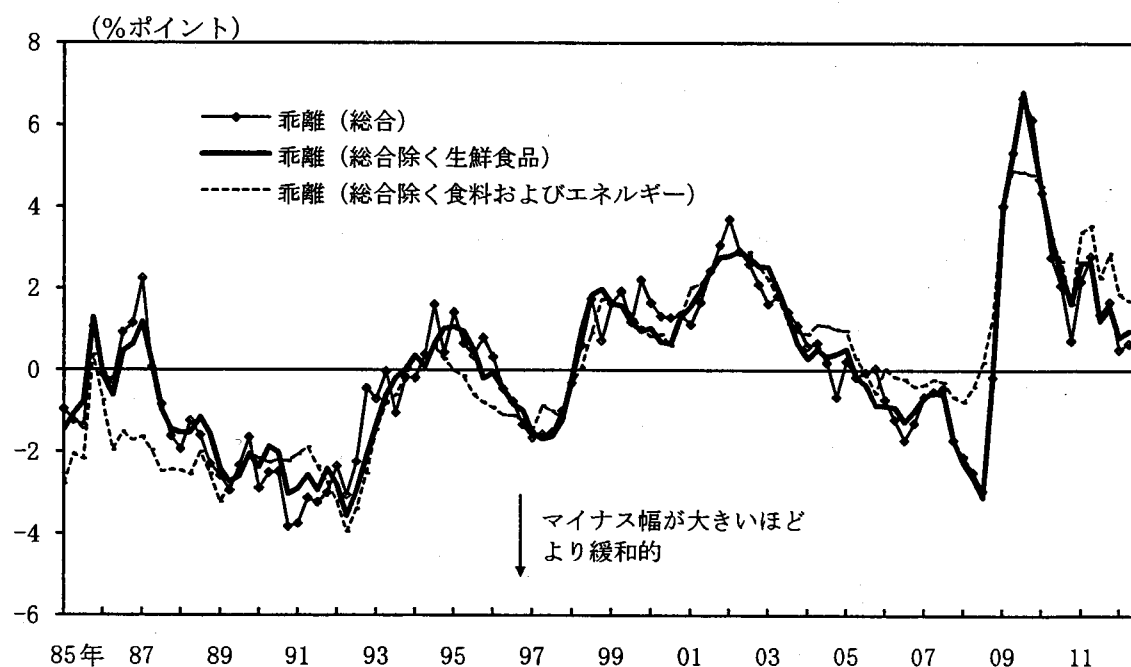
政策金利水準と実体経済(4)

対外非公表

(1) テイラー・ルール(生産関数アプローチによる推計値に基づく)



(2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



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

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

2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率とGDPギャップは、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
3. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
4. 12/2Qの潜在成長率およびGDPギャップは、12/1Qから横ばいと仮定。
 12/3Qのコールレートは7~8月の値。

(図表8)

資金調達コスト関連指標

対外非公表

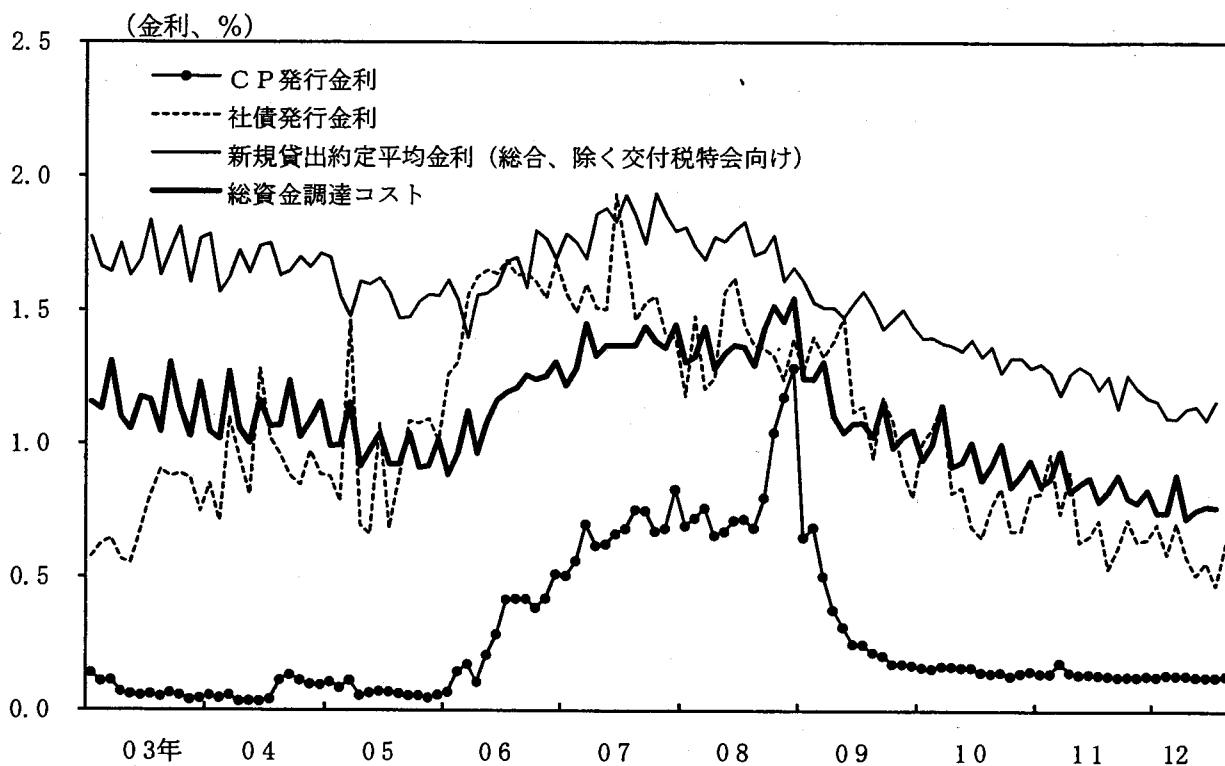
		11/ 7~9月	10~12	12/ 1~3	4~6	12/6月	7	8
短期プライムレート(末値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(末値)		1.40	1.40	1.35	1.30	1.30	1.25	1.25
貸出約定平均金利								
新 規	短期	0.973	1.079	0.962	1.021	1.001	1.104	—
	除く交付税特会向け	1.339	1.446	1.340	1.381	1.322	1.378	—
	長期	1.125	1.095	1.020	1.002	0.996	1.043	—
	総合	1.061	1.085	0.992	1.007	0.997	1.068	—
ス ト ック	除く交付税特会向け	1.199	1.215	1.119	1.123	1.092	1.162	—
	短期	1.104	1.099	1.083	1.040	1.030	1.024	—
	長期	1.575	1.547	1.518	1.486	1.478	1.470	—
総合		1.490	1.465	1.441	1.418	1.409	1.403	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.47	0.48	0.43	0.43	0.44	0.43	—
	長期	0.80	0.81	0.72	0.74	0.65	0.86	—
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	0.14
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	+0.15	+0.21	+0.18
社債発行レート (AA格)		0.53	0.56	0.54	0.51	0.53	0.45	0.57
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	+0.32	+0.26	+0.36
	A格	+0.27	+0.39	+0.43	+0.29	+0.28	+0.28	+0.48

- (注) 1. 短プラ、長プラの直近(9/12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。

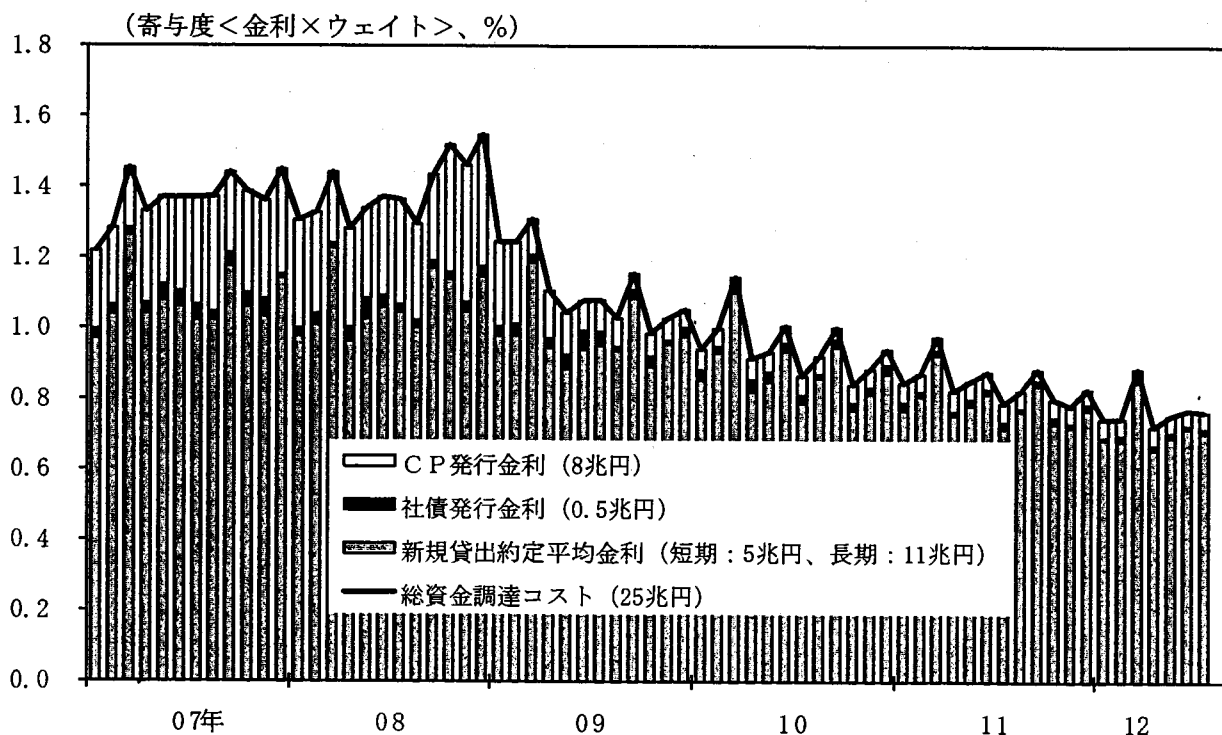
対外非公表

総資金調達コスト

(1) 総資金調達コストの推移



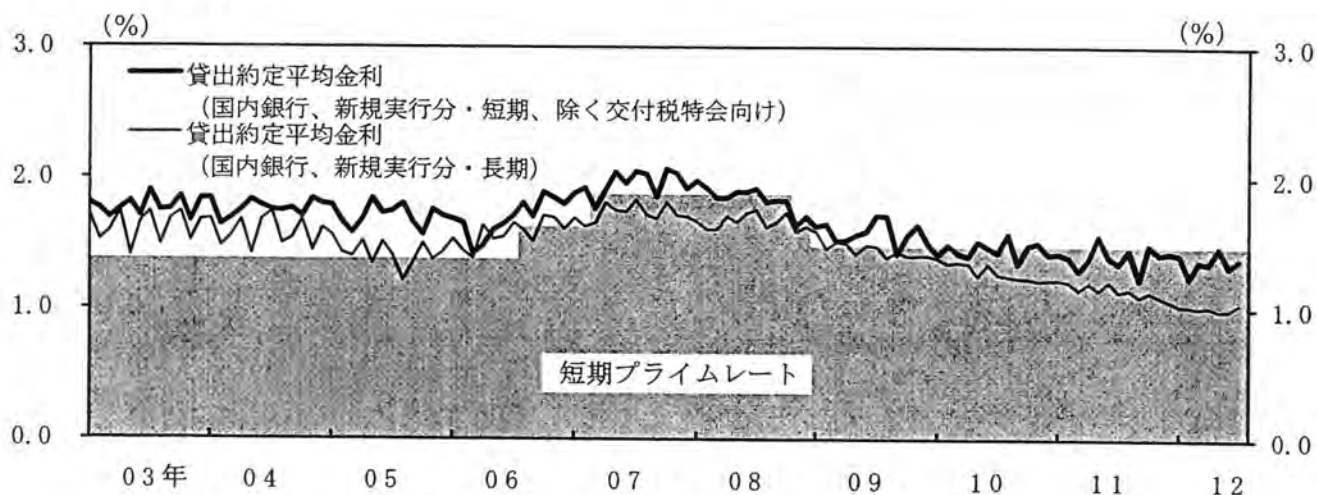
(2) 総資金調達コストの内訳



(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

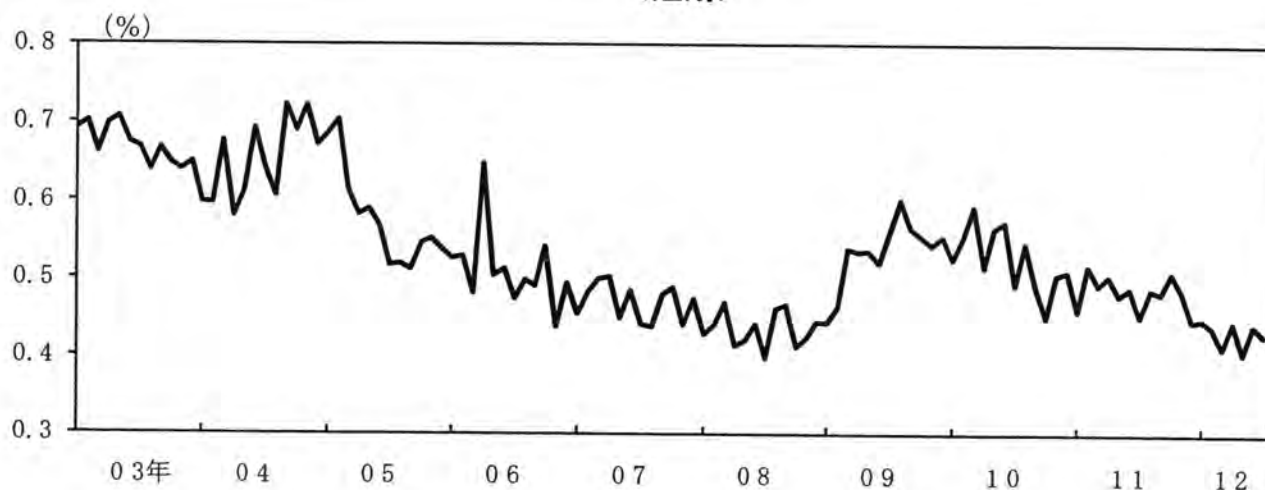
(1) 貸出金利



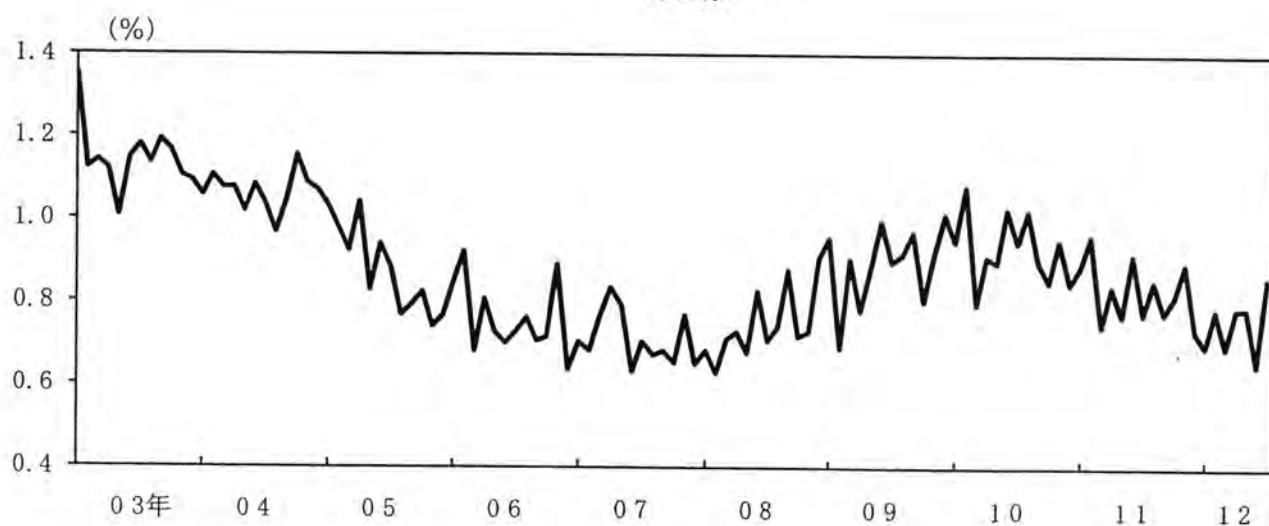
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(2) スプレッド貸出のスペード

<短期>



<長期>

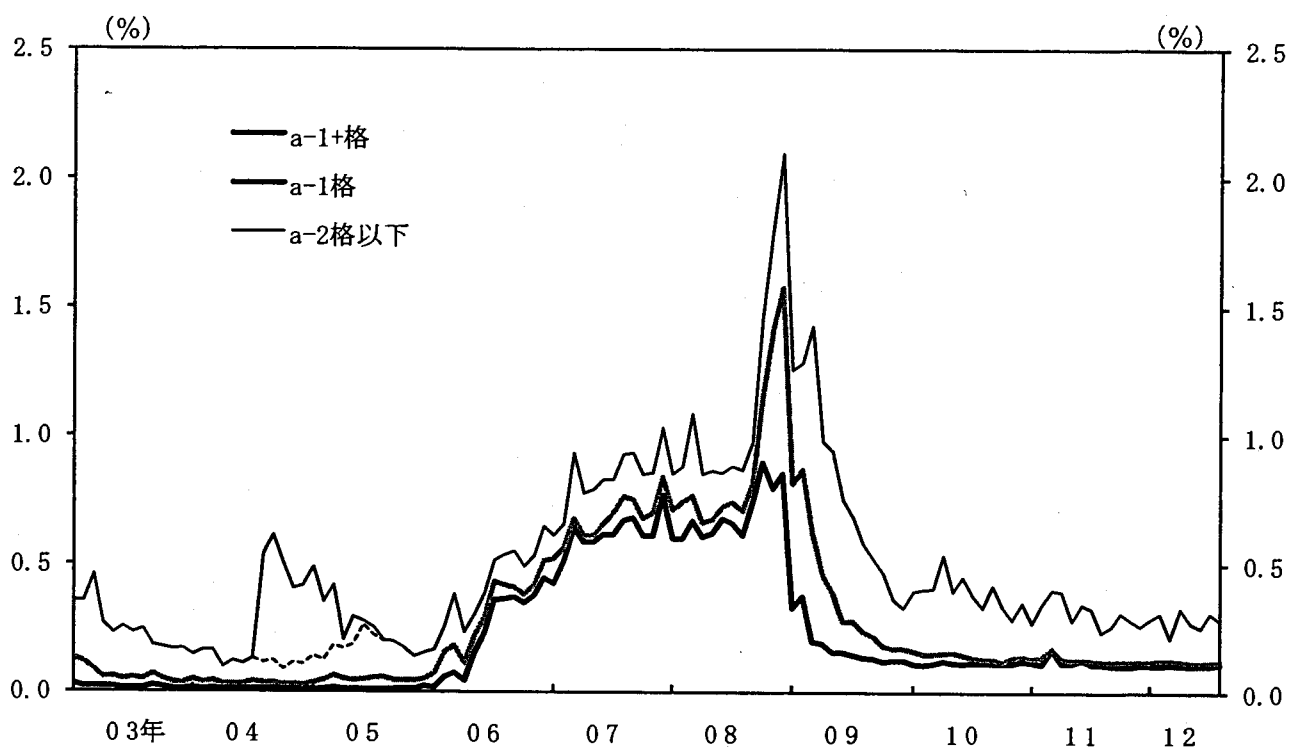


(注) 計数は都銀等ベース。

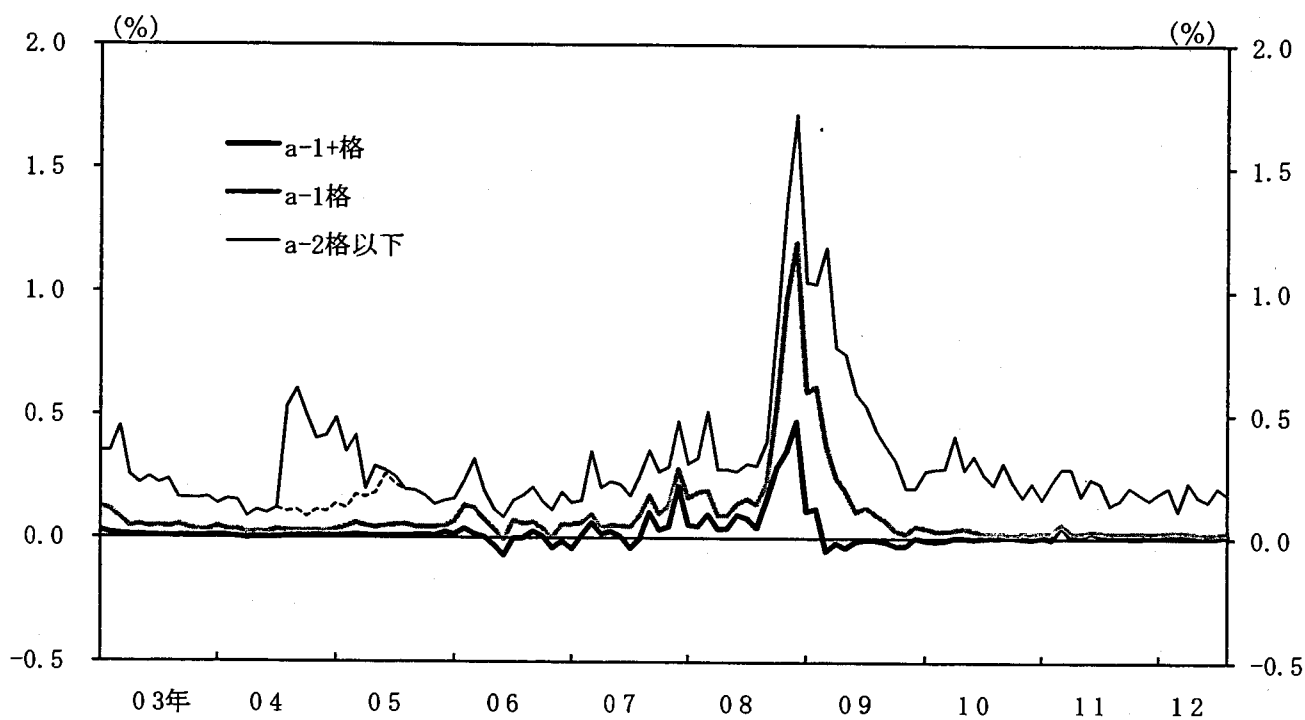
CP発行金利

対外非公表

(1) CP発行金利



(2) CP発行スプレッド

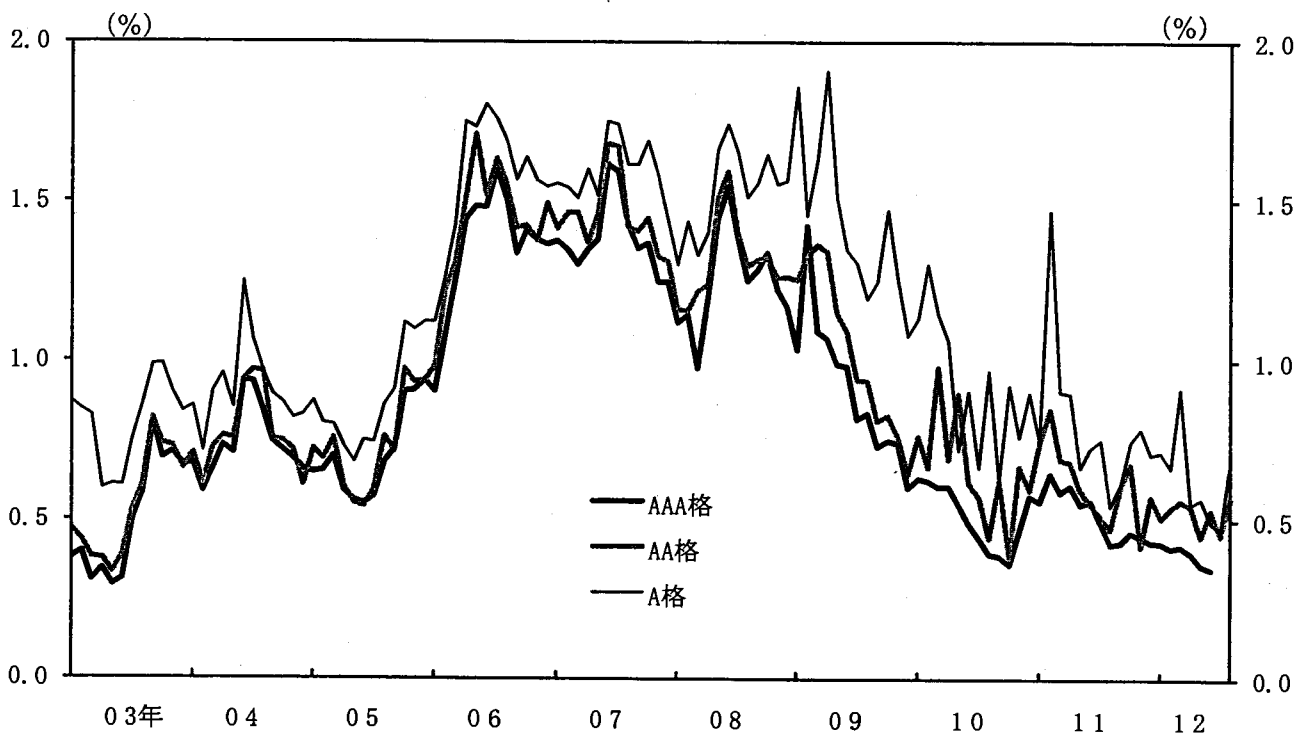


- (注) 1. 発行金利は、証券保管振替機構が公表しているターム別の月中平均レートの単純平均。発行スプレッドは、発行金利と短期3か月物利回りとの格差。銀行・証券会社等発行分、およびABCPIは含まない。なお、09/9月以前は日本銀行のオペ先ベース。
 2. 09/9月以前はa-2格未満は含まれない。
 3. a-2格の点線(04/8~05/8月)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

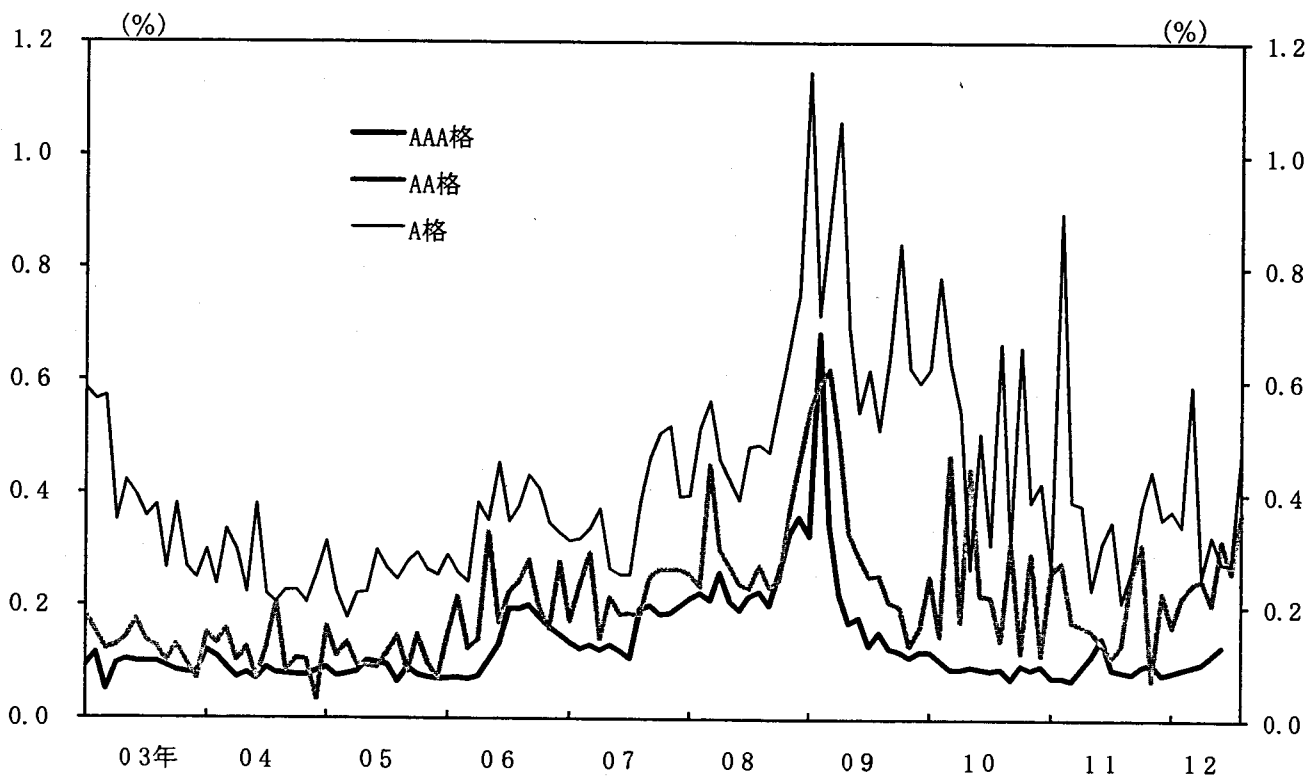
社債発行金利

対外非公表

(1) 社債発行金利



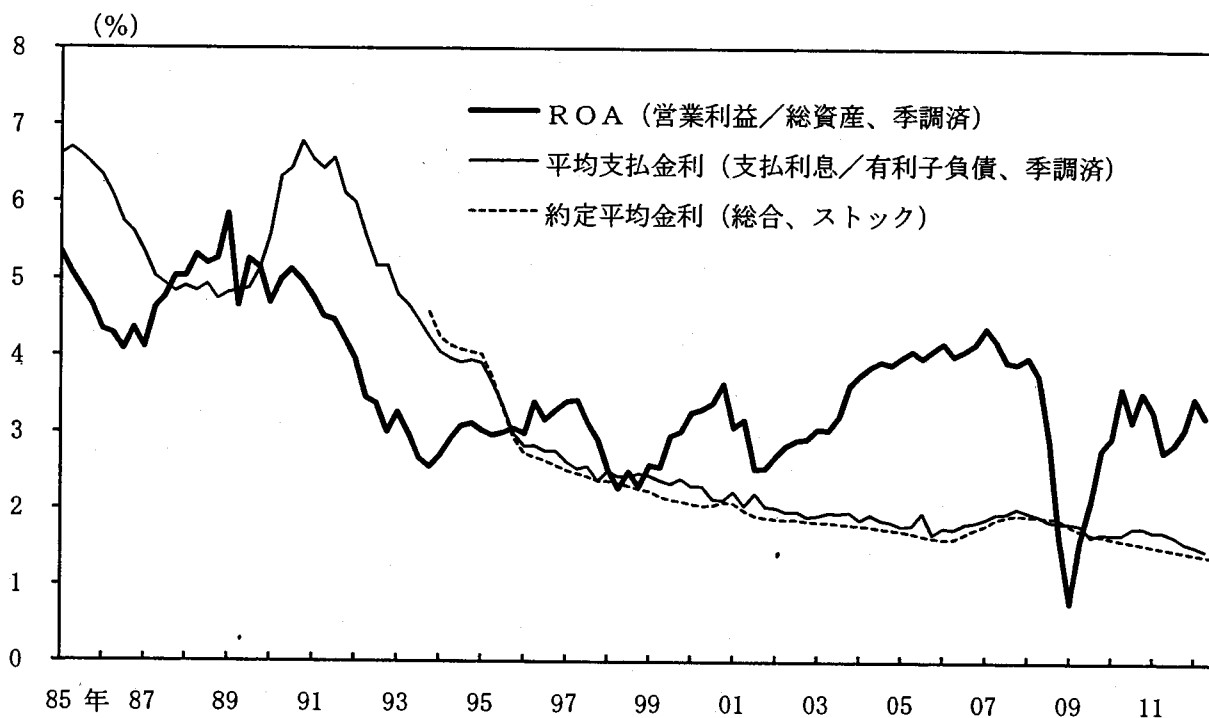
(2) 社債発行スプレッド



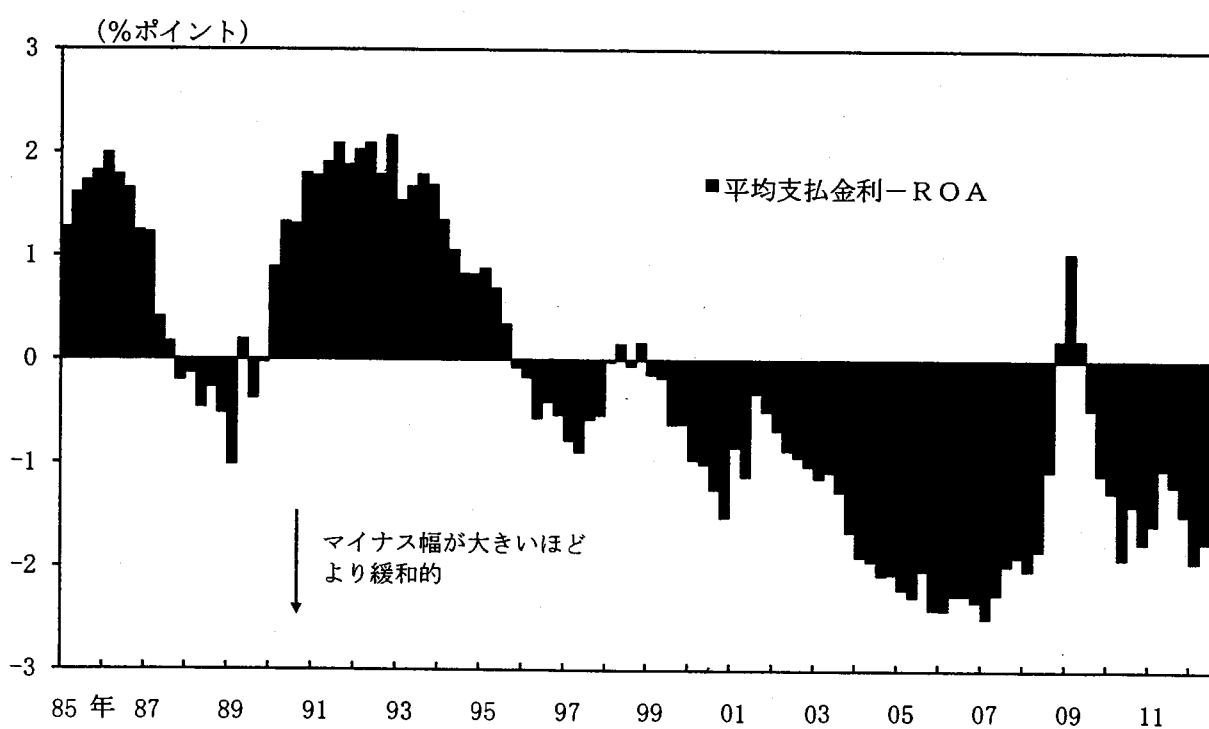
- (注) 1. 社債発行金利は、「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。
2. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債等は除いている。発行が無い月は前後の月の値で線形補間。
3. 12/7~8月はAAA格の発行は無い。

企業の資金調達コストと収益性

(1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



(2) 平均支払金利とROAの乖離



(注) 12/3Qの貸出約定平均金利は7月の値。

民間部門の資金調達

民間部門総資金調達の
計数は対外非公表

<民間部門総資金調達の内訳>

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

	2011年	11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	12/6月	7	8	2011年 平残	
民間部門総資金調達	-1.2	-0.5	-0.3	-0.6	-0.5	-0.5	-0.3	599	
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	-0.6	0.1	0.3	0.1	0.3	0.4	0.5	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	0.0	0.0	27
	住宅機構	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	24
	直接市場調達	0.3	0.2	0.0	0.0	-0.0	-0.1	-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	-0.2	-0.2	-0.1	75

(注) 旧3公庫は、政投銀と日本公庫（国民生活事業、中小企業事業）の合計。

<民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高>

— 前年比%（[]内のみ調整前）；残高、兆円（調整前）

	2011年	11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	12/6月	7	8	2011年 平残
銀行計（平残、調整後）	-0.5	0.5	0.9	0.6	0.9	1.0	1.2	[393]
	[-0.7]	[0.2]	[0.8]	[0.5]	[0.8]	[0.9]	[1.1]	—
都銀等	-2.5	-1.1	-0.3	-1.1	-0.6	-0.4	-0.3	[197]
地銀・地銀Ⅱ計	1.7	2.1	2.2	2.3	2.4	2.5	2.6	[197]
地銀	1.8	2.3	2.5	2.5	2.7	2.8	2.9	[154]
地銀Ⅱ	1.1	1.4	1.4	1.5	1.5	1.4	1.5	[43]
CP・社債計（未残）	0.9	0.9	-0.1	-0.6	-0.6	-0.7	-0.3	—
CP	6.7	6.7	-0.0	6.3	6.3	3.8	1.1	—
社債	-0.1	-0.1	-0.2	-1.7	-1.7	-1.5	-0.6	—

(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

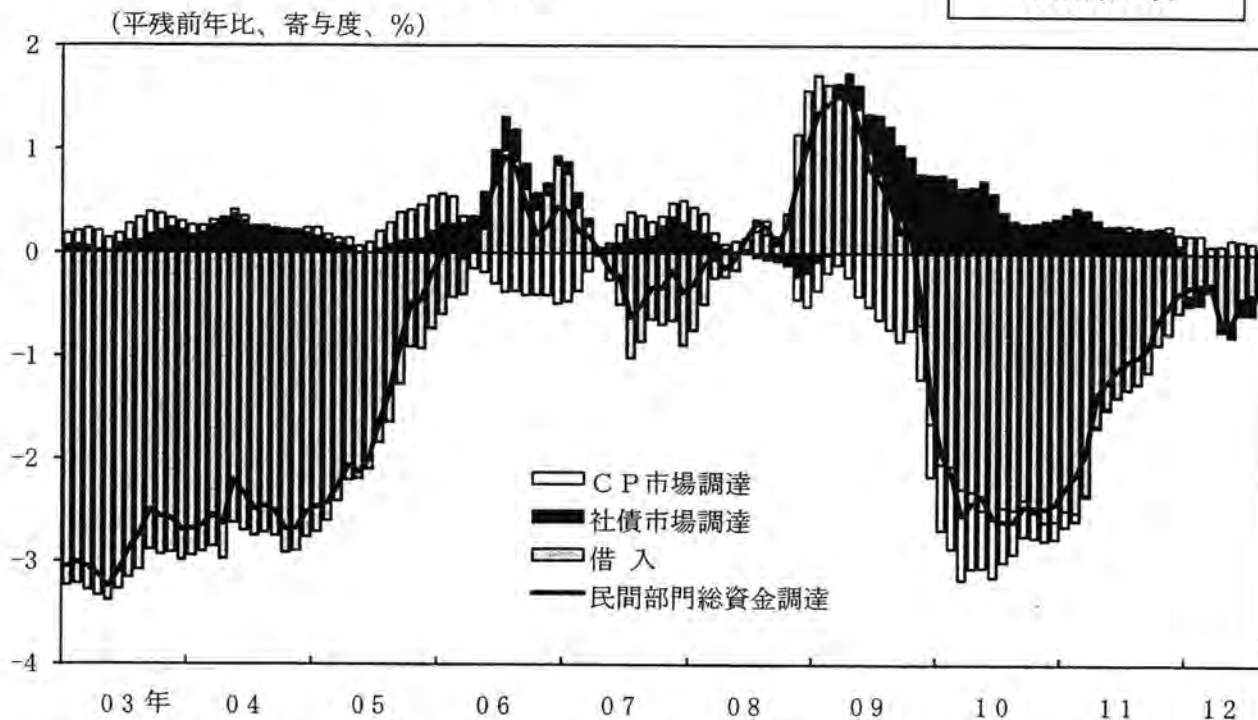
	2011年	11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	12/6月	7	8	2011年 平残
国内公募社債計	4,966	5,120	4,278	4,649	3,746	6,280	3,220	—
うちBBB格	390	350	197	583	600	200	70	—
(シェア)	(7.9)	(6.8)	(4.6)	(12.5)	(16.0)	(3.2)	(2.2)	—
転換社債発行額	282	668	276	80	11	135	100	—
株式調達額	626	979	756	445	295	12,030	402	—

(注) 計数の定義は図表17(2)、18を参照。

民間部門総資金調達

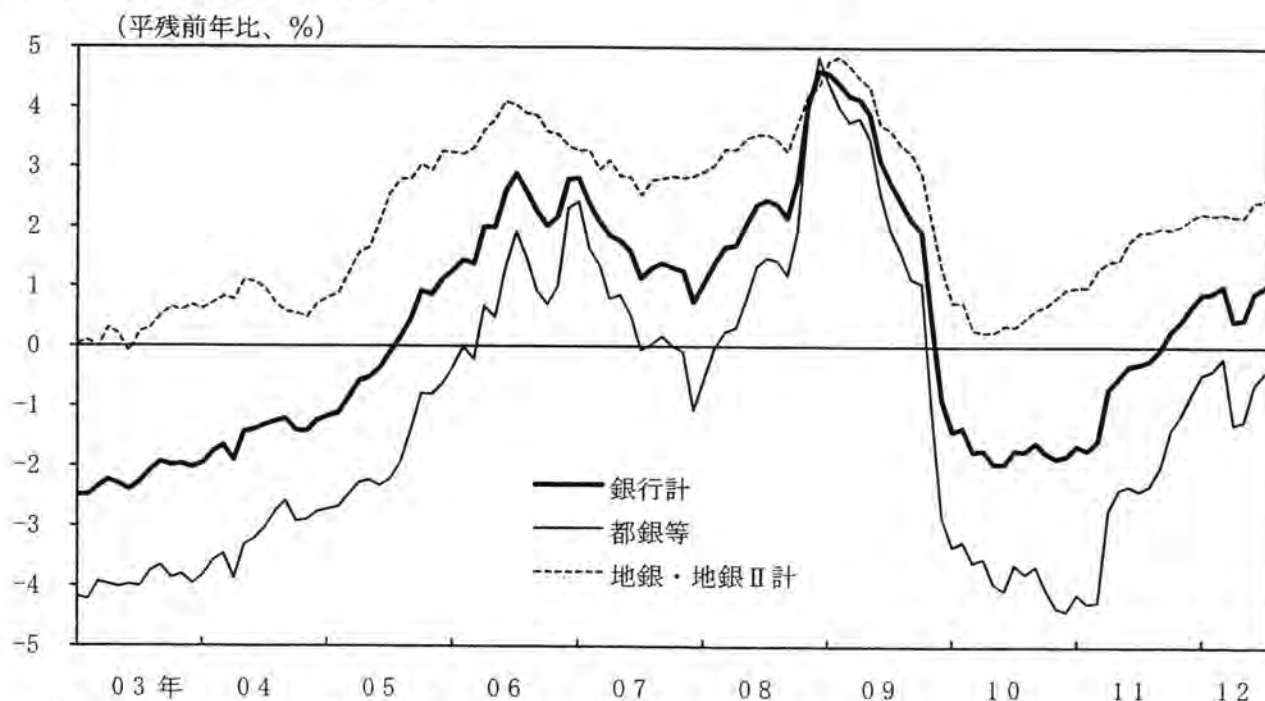
(1) 民間部門総資金調達の推移

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

(2) 民間銀行貸出の動向

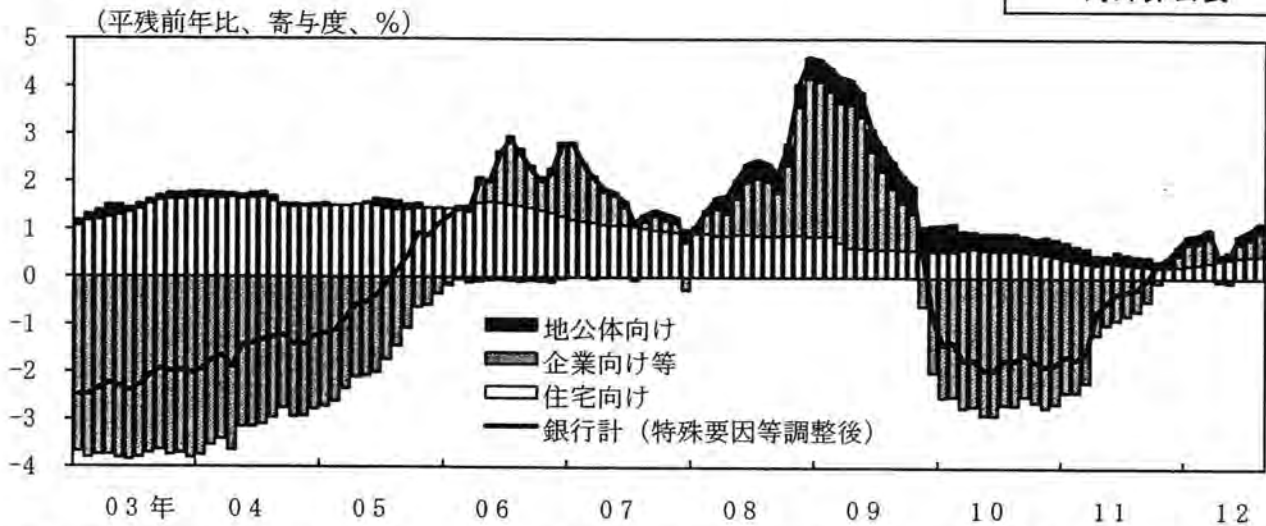


(注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

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



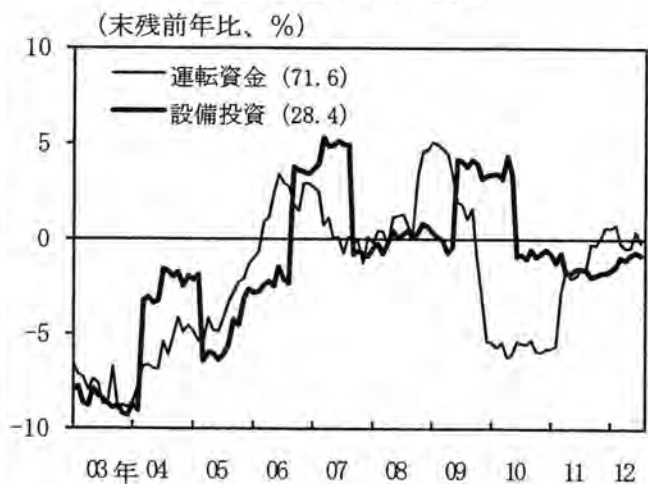
(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。
12/8月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

<企業規模別、月次>



<資金使途別、月次>



<業種別、四半期>

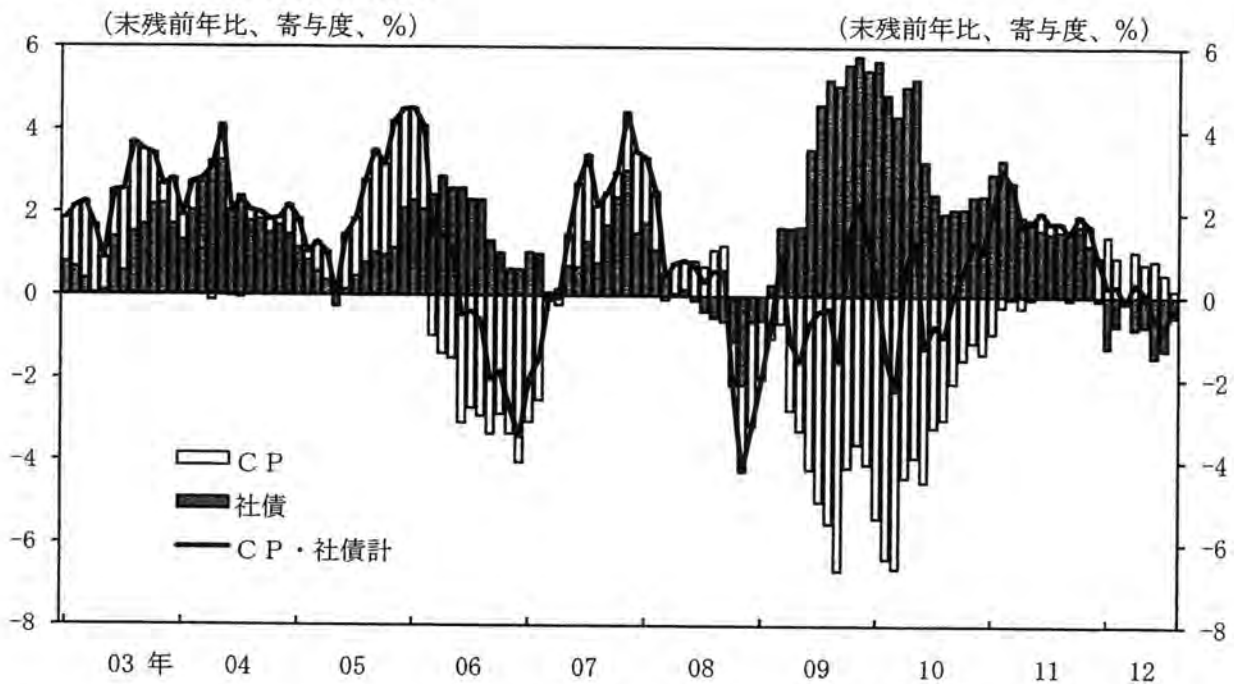


(注) 1. 計数は国内銀行ベース、特殊要因調整前。

2. ()内は企業向け貸出残高に占めるウェイト。企業規模別・資金使途別は12/7月、業種別は12/2Qの値。

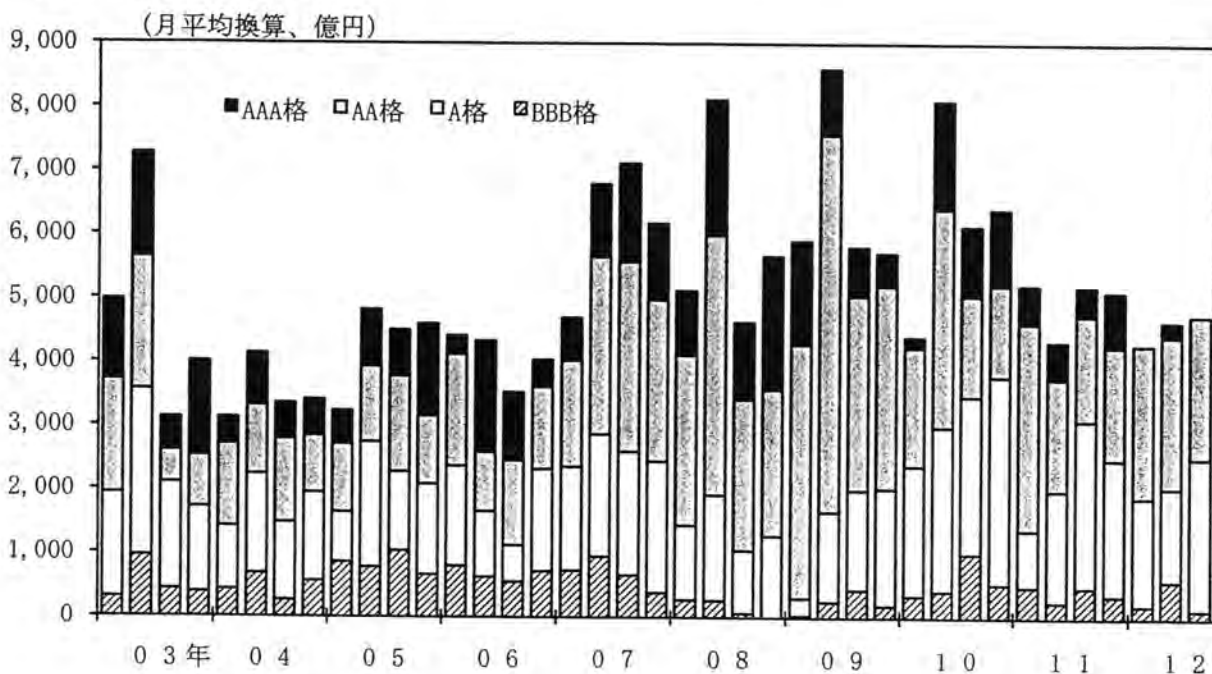
C P ・ 社債発行残高

(1) C P ・ 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。

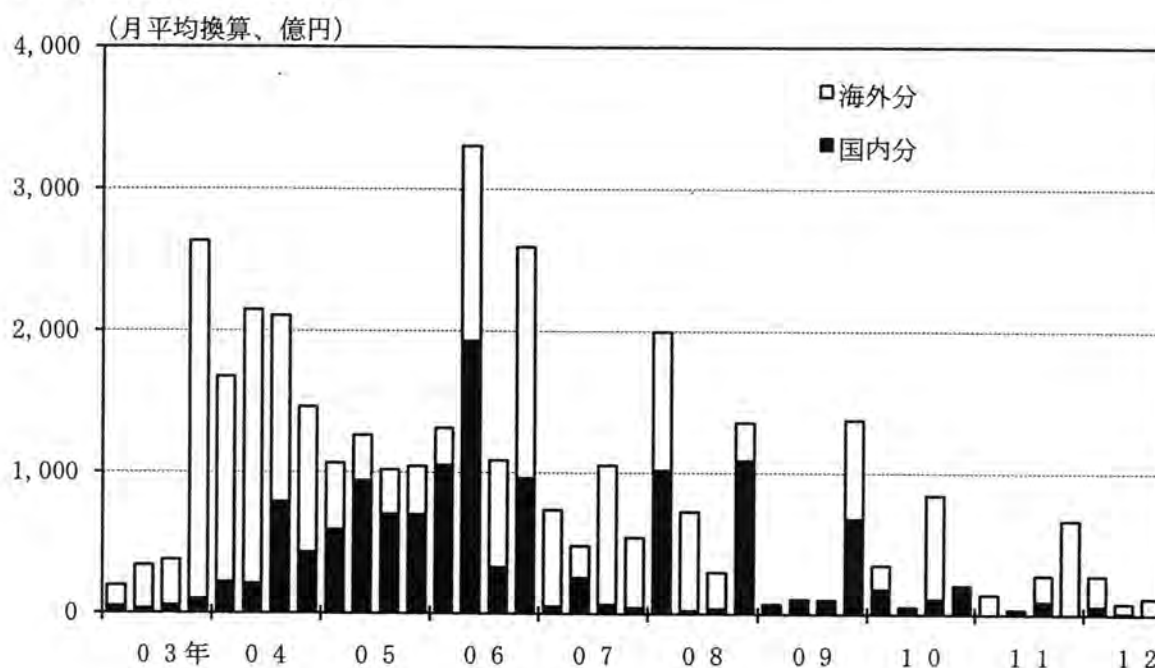
(2) 社債発行額



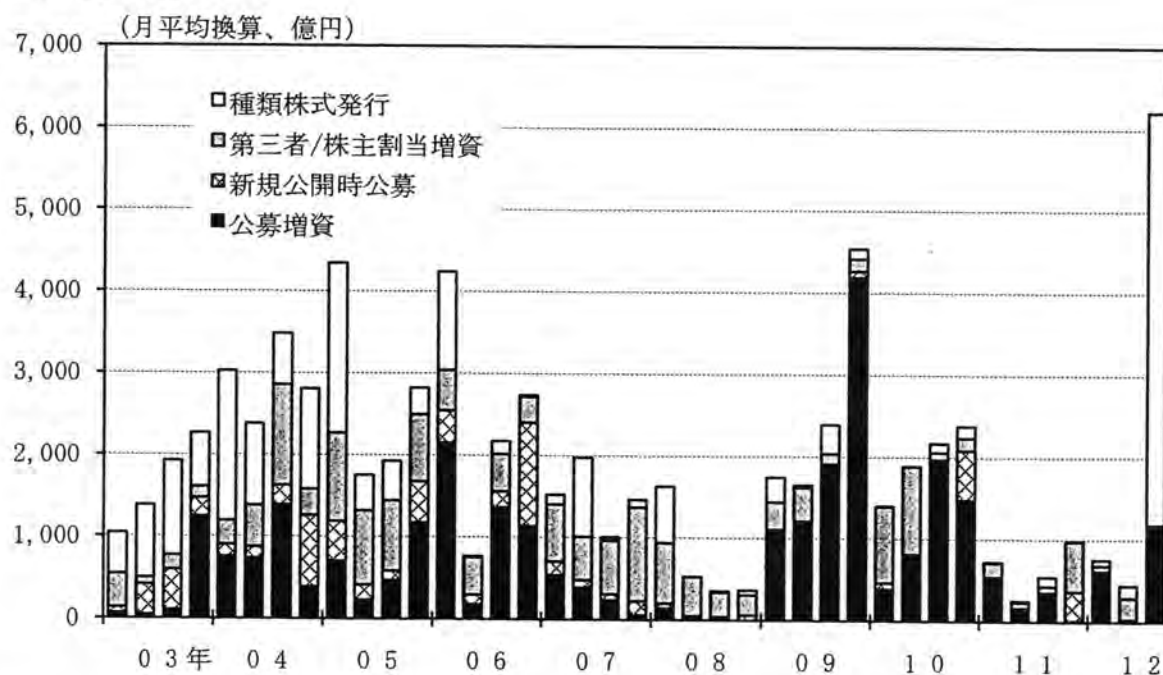
- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。
12/3Qは7～8月の平均値。

エクイティファイナンス

(1) 転換社債発行額



(2) 株式調達額

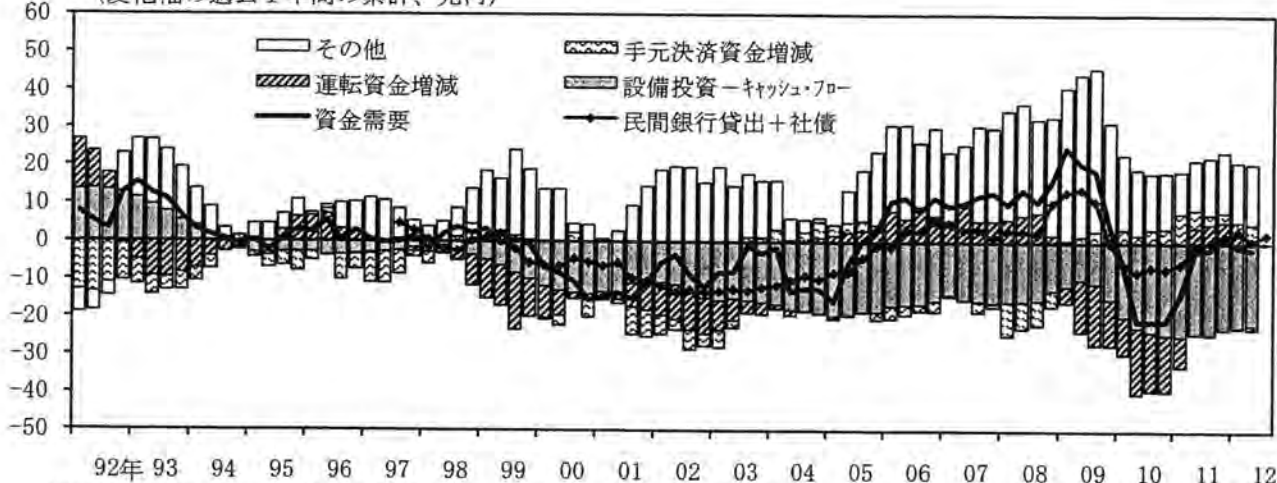


- (注) 1. 計数はアイ・エヌ情報センターによる。
 2. 転換社債発行額は、発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。
 3. 株式調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。
 4. 12/3Qの種類株式発行の急増は、東京電力によるもの（7月、合計約1兆円）。
 5. 12/3Qは7～8月の平均値。

企業部門の資金需要

(1) 企業部門の資金需要

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)

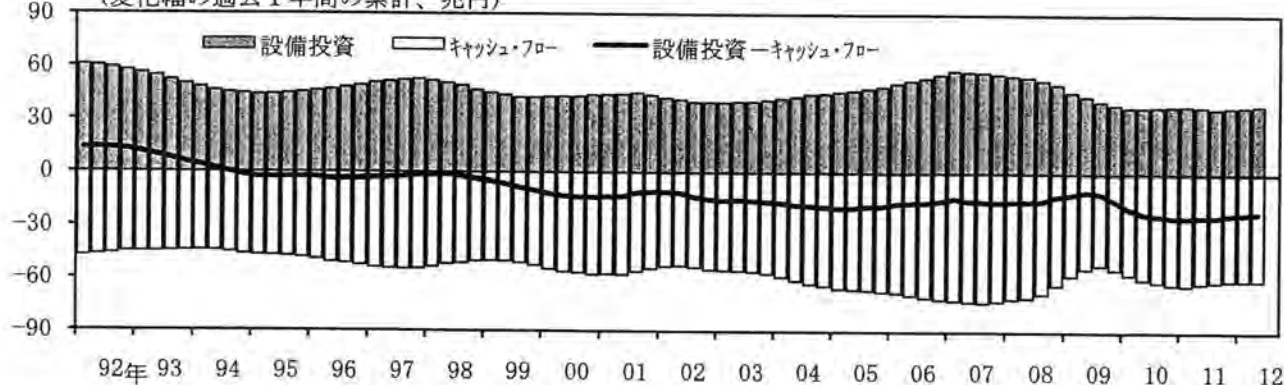


(注) 資金需要は法人季報、民間銀行貸出+社債は貸出・資金吸収動向、貸出先別貸出金、振替債残高等から推計。12/7-9月期の民間銀行貸出+社債は一定の仮定に基づく暫定値。

民間銀行貸出の
計数は対外非公表

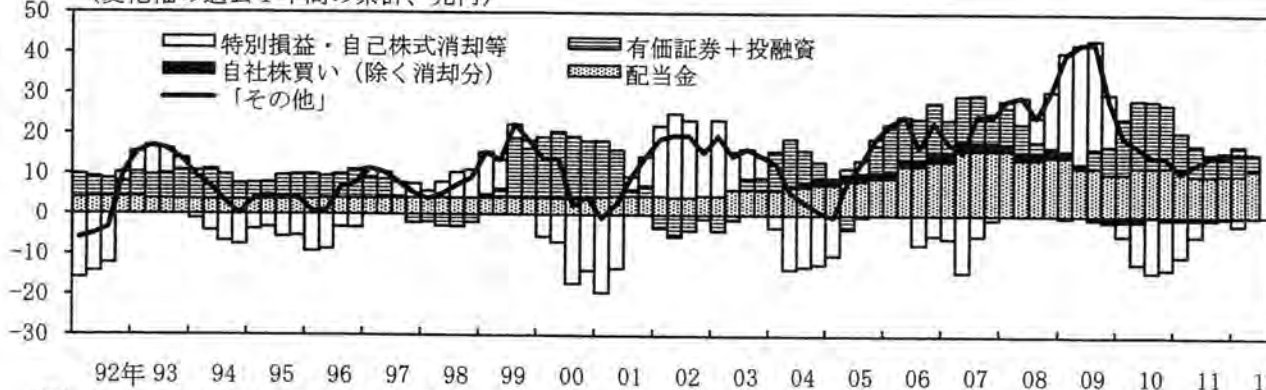
(2) 「設備投資-キャッシュ・フロー」の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



(3) 「その他」の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



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

(図表20)

企業金融関連指標

<金融機関からみた資金需要>

		— %ポイント					— %ポイント		
		11/ 7~9月	10~12	12/ 1~3	4~6	7~9	12/6月	7	8
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					— %ポイント		
		11/ 7~9月	10~12	12/ 1~3	4~6	7~9	12/6月	7	8
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	33.4	32.5	34.3	32.4
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。

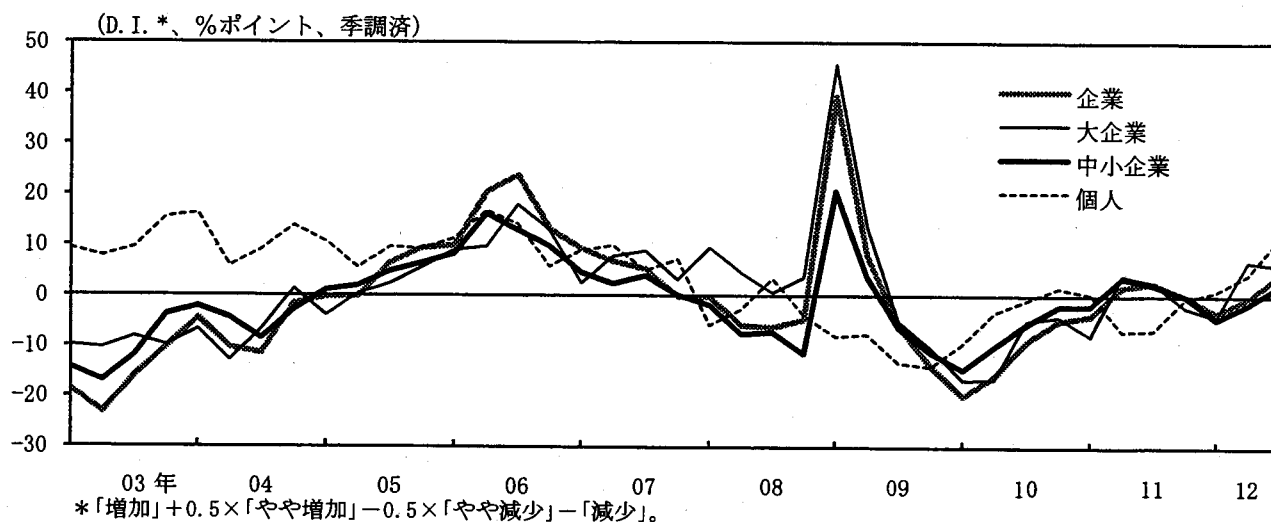
<資金繰りD. I.>

		— %ポイント					— %ポイント		
		11/ 7~9月	10~12	12/ 1~3	4~6	7~9	12/6月	7	8
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	1.7	0.7	3.2	0.2
中小企業(商工中金)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-4.4	-3.4	-2.6	-2.8	-3.3	-3.3	-2.5	-4.0
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	—			

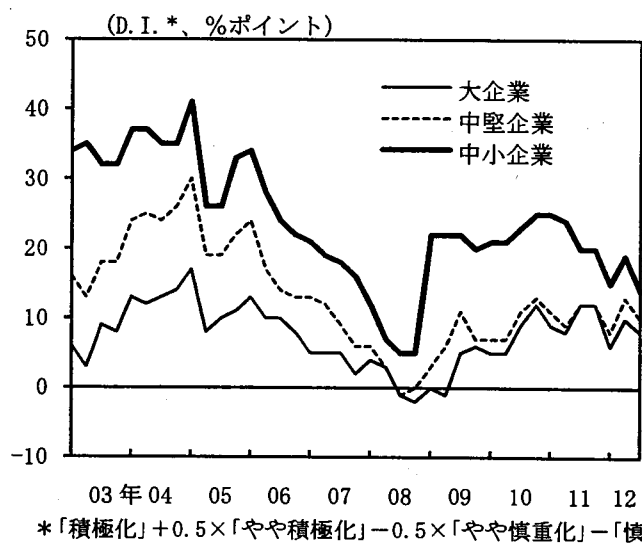
(注) 中小企業(日本公庫)・中小企業(商工中金)の四半期計数は、月次計数の平均。

金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

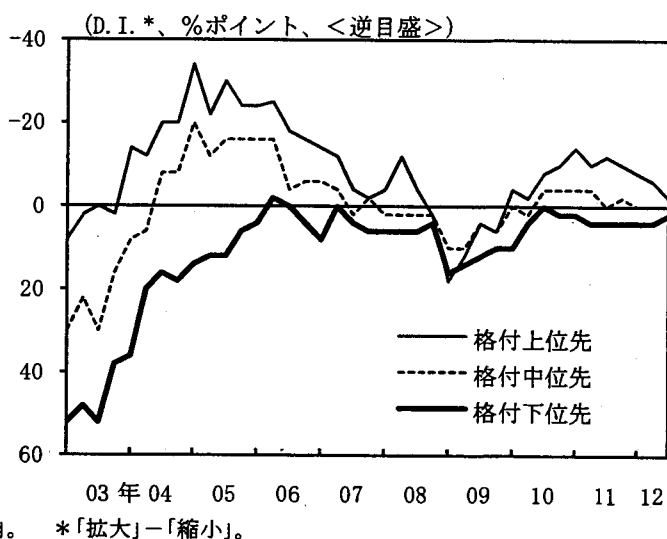
(1) 資金需要



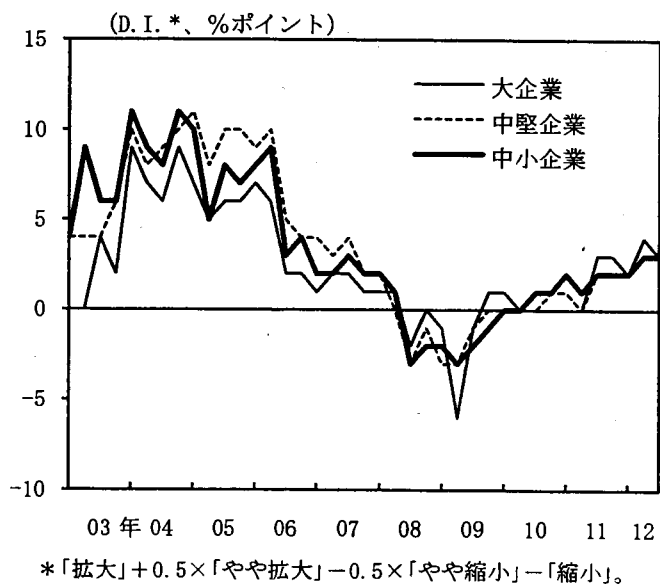
(2) 貸出運営スタンス



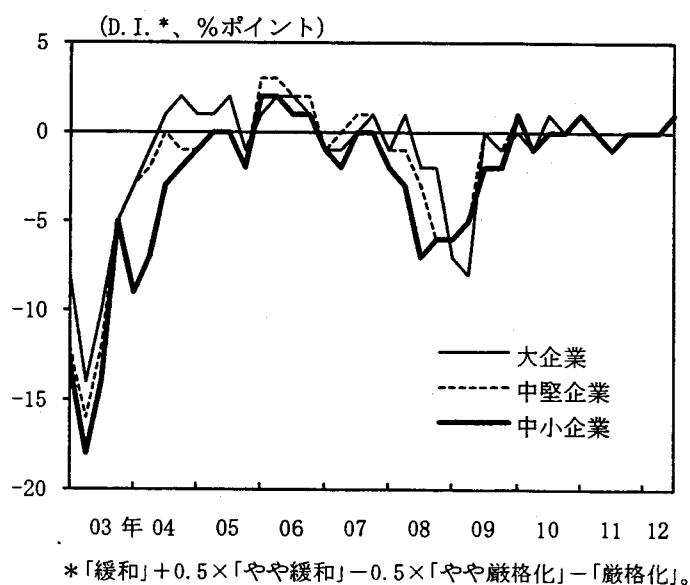
(3) 利鞘設定



(4) 信用枠



(5) 信用リスク評価



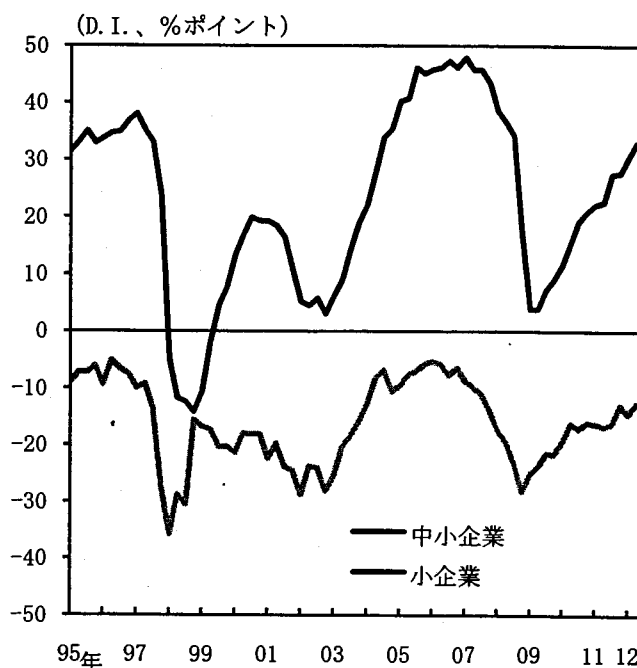
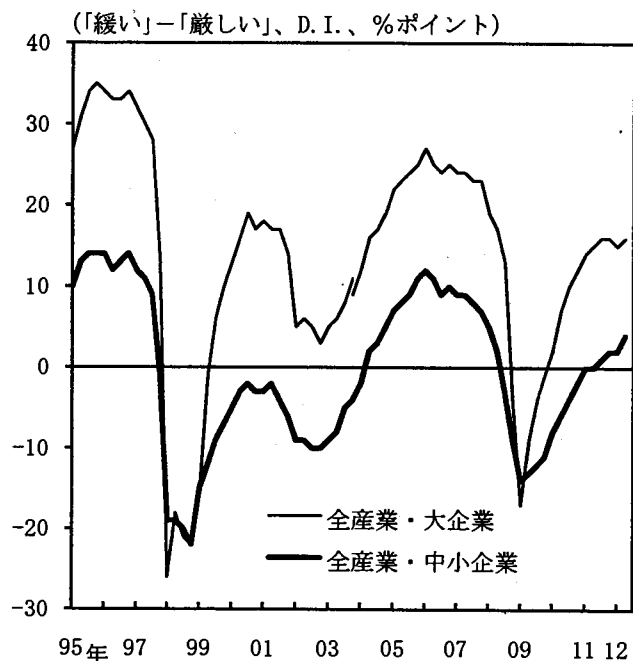
(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる(当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの)。

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>

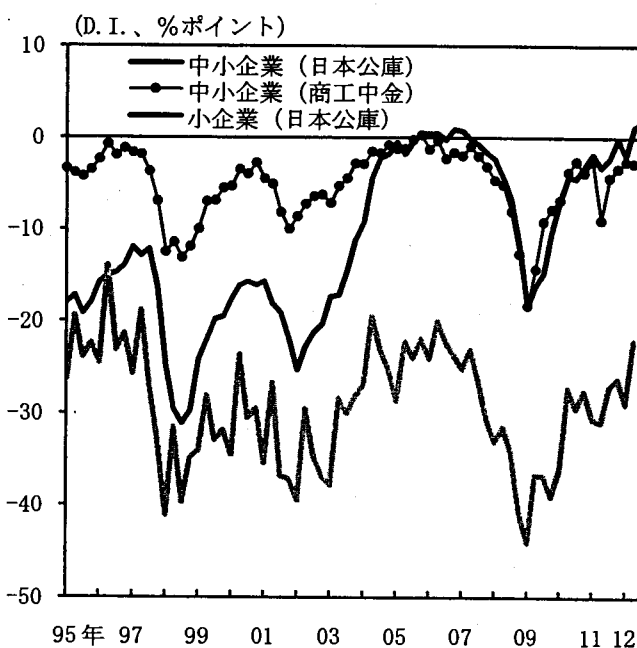
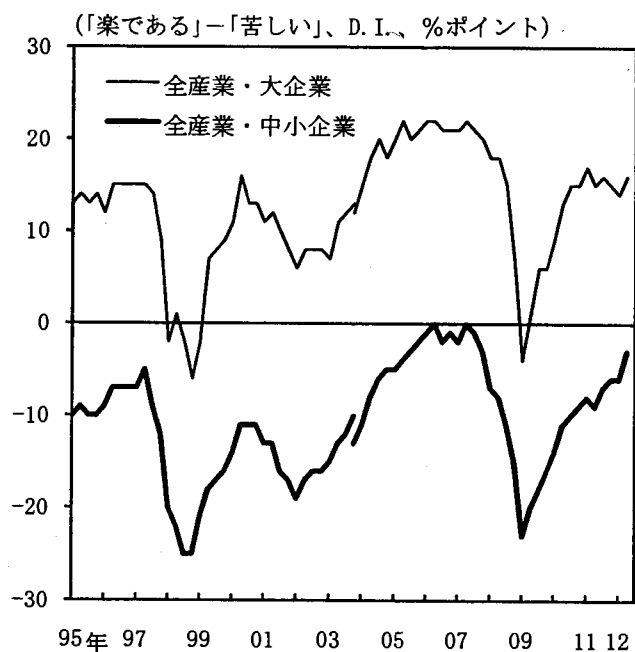
<日本公庫>



(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7~8月の値。

企業倒産関連指標

＜倒産件数・負債総額＞

— 件・億円/月、()内は前年比、%

	2011年	11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	12/6月	7	8
倒産件数	1,061 (-4.4)	1,034 (-5.9)	1,061 (-0.8)	1,042 (-5.6)	975 (-16.3)	1,026 (-5.1)	967 (-5.8)
＜季調値＞	—	1,040	1,056	1,030	921	1,013	987
負債総額	2,994 (-49.8)	2,334 (-32.7)	4,382 (43.4)	2,310 (-7.4)	1,816 (-16.1)	7,241 (227.8)	2,166 (-72.7)
1件あたり負債額	2.8	2.3	4.1	2.2	1.9	7.1	2.2

＜資本金別内訳＞

— 件/月、()内は前年比、%

	2011年	11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	12/6月	7	8
1億円以上	16 (-22.7)	14 (-31.7)	16 (-14.3)	13 (-26.4)	9 (-52.6)	12 (-20.0)	14 (0.0)
1千万円～1億円未満	466 (-8.1)	432 (-13.3)	461 (-1.9)	459 (-6.0)	403 (-17.9)	456 (-12.6)	440 (-2.7)
1千万円未満	386 (-0.1)	382 (0.0)	403 (2.3)	394 (0.3)	399 (-8.9)	374 (-2.6)	355 (-4.8)
個人企業	194 (-1.6)	206 (3.7)	182 (-3.4)	176 (-14.2)	164 (-24.4)	184 (15.0)	158 (-15.5)

＜業種別内訳＞

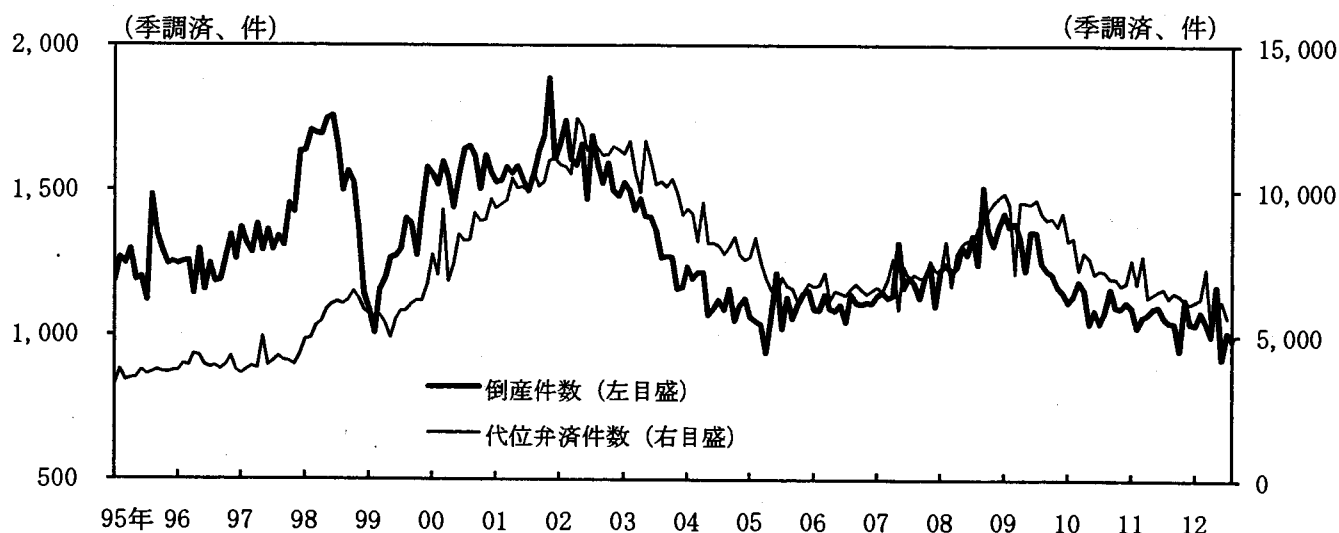
— 件/月、()内は前年比、%

	2011年	11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	12/6月	7	8
建設業	283 (-3.7)	275 (-5.1)	260 (-1.9)	252 (-16.1)	232 (-31.8)	259 (-17.8)	279 (-4.8)
製造業	158 (-9.3)	145 (-15.0)	145 (-11.6)	150 (-10.7)	146 (-14.6)	145 (-16.7)	142 (3.6)
卸売・小売業	261 (-3.9)	263 (-3.2)	276 (-3.2)	293 (13.6)	280 (-2.1)	266 (10.4)	242 (5.2)
金融・保険・不動産業	40 (-7.2)	36 (-7.7)	33 (-24.4)	44 (8.3)	40 (21.2)	42 (10.5)	24 (-25.0)
運輸業	35 (-14.1)	31 (-19.0)	37 (2.8)	38 (8.7)	38 (18.8)	44 (29.4)	36 (9.1)
サービス業	234 (0.5)	234 (-2.9)	254 (11.9)	212 (-15.4)	192 (-24.1)	231 (1.8)	196 (-20.6)

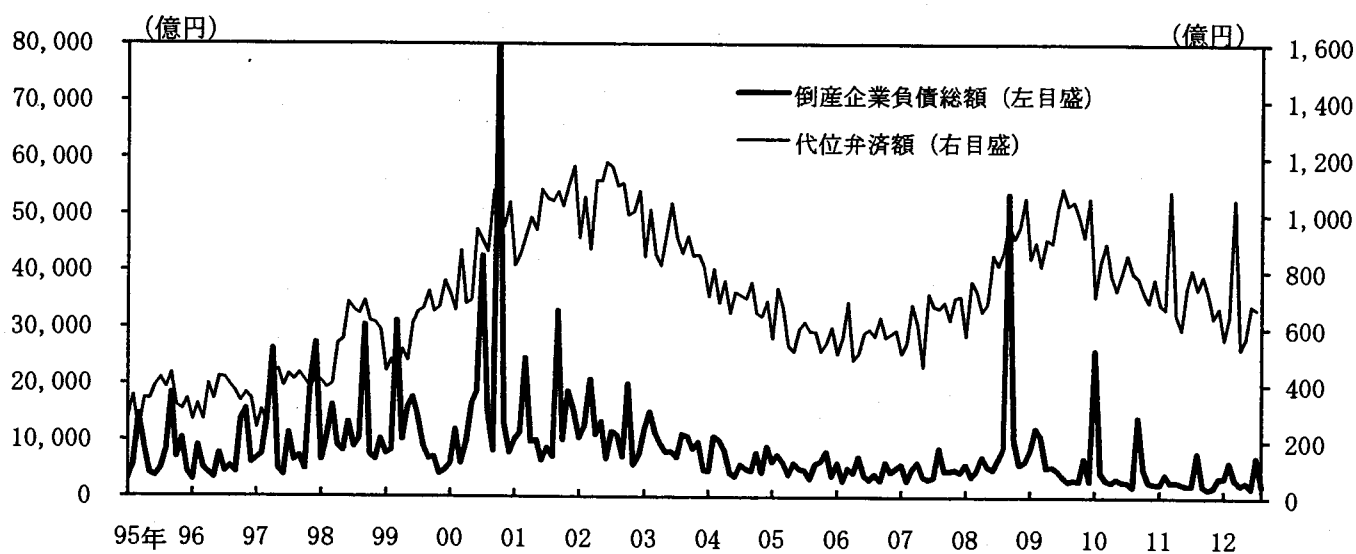
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産と信用保証

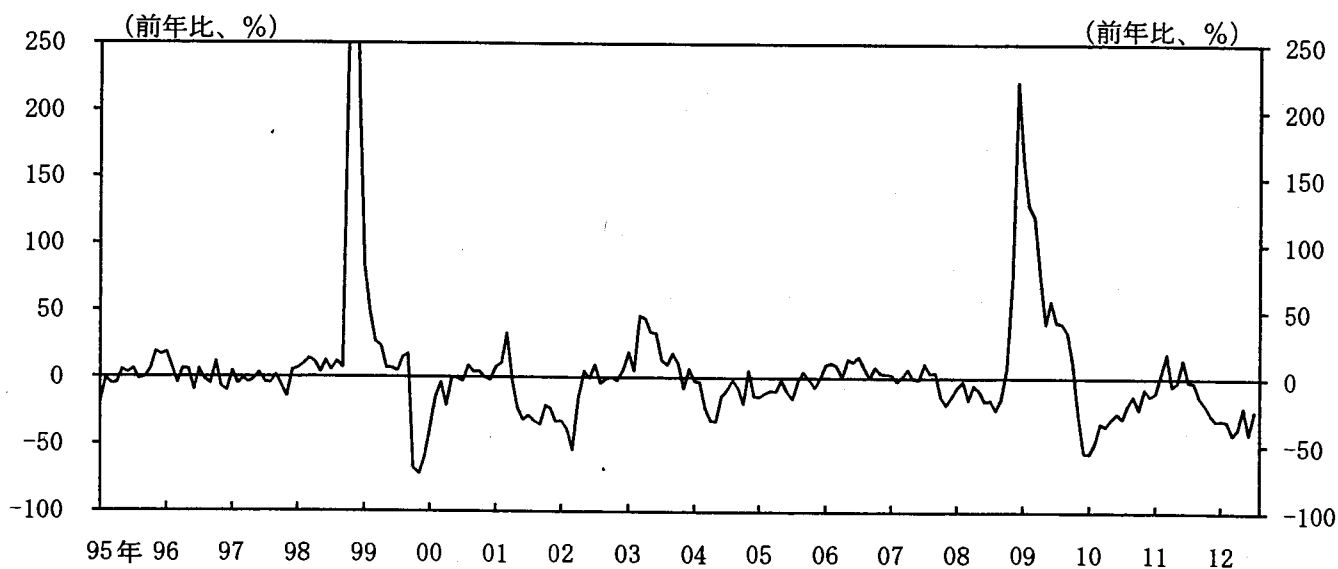
(1) 倒産件数と代位弁済件数



(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	12/6月	7	8	2011年 平残
マネタリーベース	15.2	16.6	8.4	2.6	5.9	8.6	6.5	113
(平残、兆円)	—	(117.4)	(114.6)	(119.6)	(120.2)	(123.5)	(121.5)	—
日本銀行券発行高	2.8	2.4	1.8	1.5	2.2	2.3	2.4	79
貨幣流通高	-0.0	0.1	0.1	-0.0	0.0	0.2	0.3	5
日銀当座預金	76.7	80.9	33.6	5.5	16.5	26.4	18.0	30
(参考)金融機関保有現金	4.2	2.0	-1.3	-5.4	-1.9	-0.8	-2.1	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	12/6月	7	8	2011年 平残
M2	2.7	3.0	3.0	2.3	2.2	2.2	2.4	797
M3	2.2	2.5	2.6	2.0	1.9	1.9	2.1	1,099
M1	4.7	5.2	4.8	3.2	3.3	3.1	3.4	516
現金通貨	2.4	2.3	2.1	2.2	2.5	2.5	2.8	76
預金通貨	5.2	5.7	5.3	3.4	3.4	3.2	3.5	440
準通貨	-0.1	0.3	0.6	0.5	0.3	0.6	0.6	552
CD	3.5	-1.6	1.7	10.4	7.6	7.5	6.2	31
広義流動性	0.0	0.1	0.3	0.2	0.0	-0.0	0.3	1,455

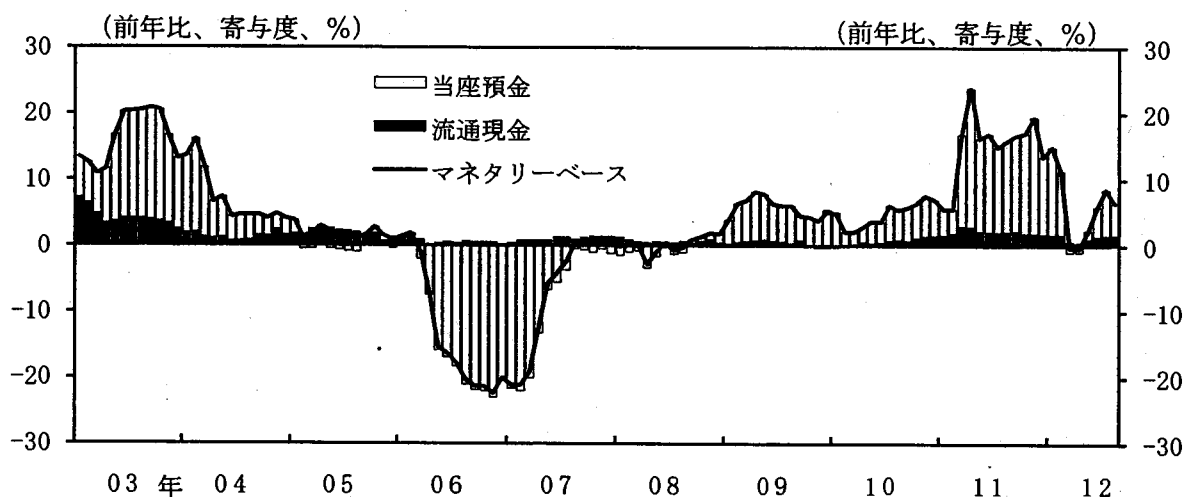
<主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）>

— 平残前年比、%；残高、兆円

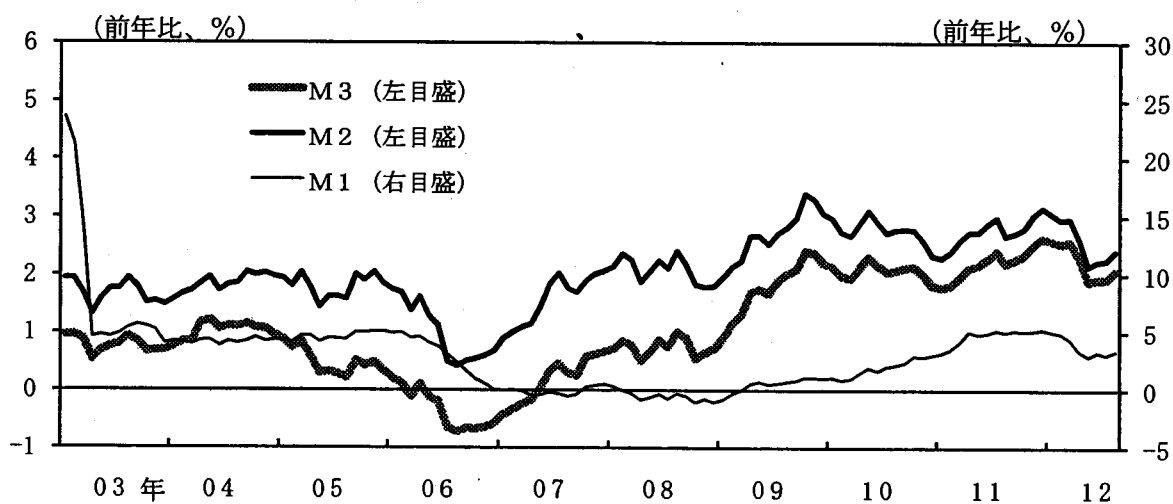
	2011年	11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	12/6月	7	8	2011年 平残
金銭の信託	-3.1	-4.5	-3.5	-1.6	-1.7	-1.6	-0.4	188
投資信託	-0.2	1.2	-0.7	-2.0	-1.9	-1.6	-1.9	77
金融債	-22.7	-31.6	-32.6	-24.6	-20.1	-20.5	-20.2	5
国債	-26.8	-29.2	-27.0	-29.4	-31.5	-35.3	-34.0	46
外債	2.1	-0.3	-0.8	0.3	0.2	1.5	2.3	39

マネーストック

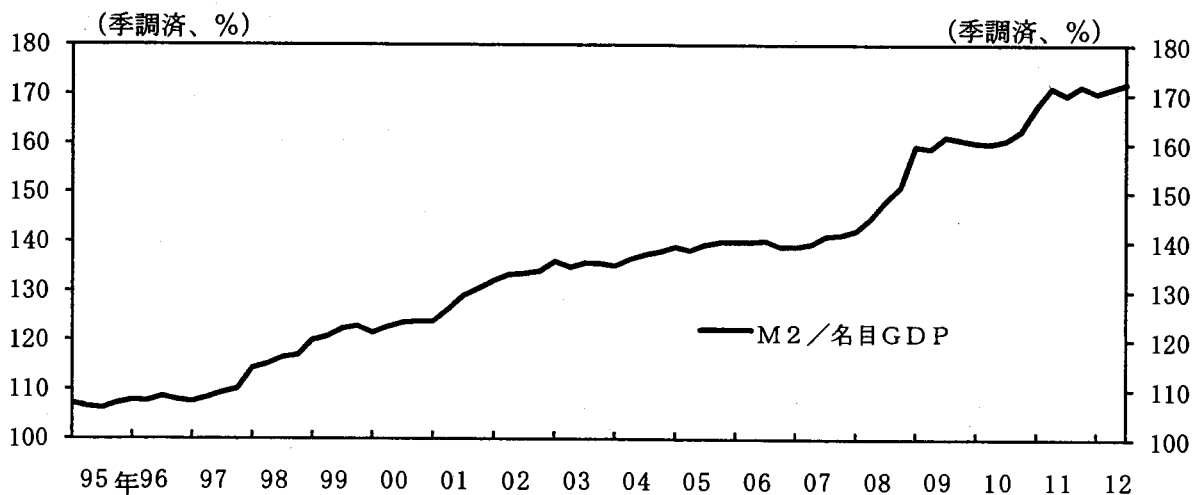
(1) マネタリーベース



(2) マネーストック



(3) マーシャルのk (=M2/名目GDP)

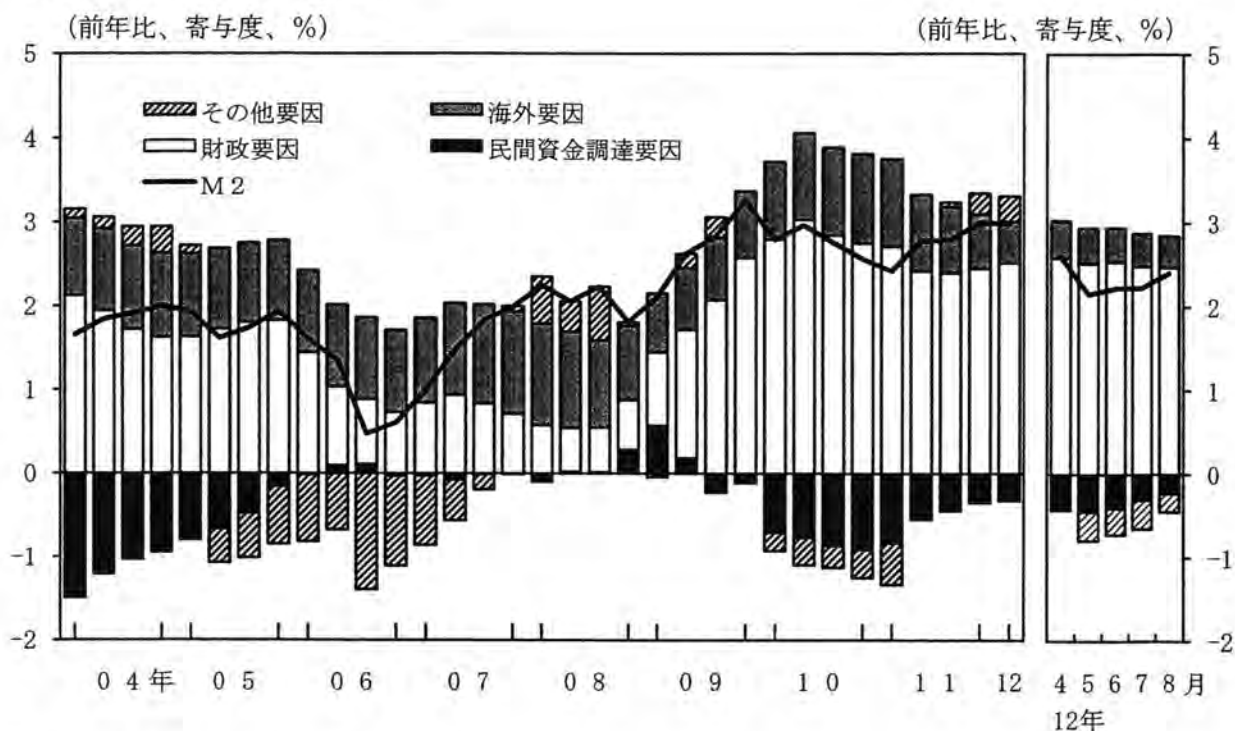


- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金。
2. (2)の04/3月以前、(3)の03/3月以前のM1、M2、M3は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」による。
3. 12/3Qのマネーストックは7~8月の平均値、名目GDPは12/2Qから横這いと仮定。

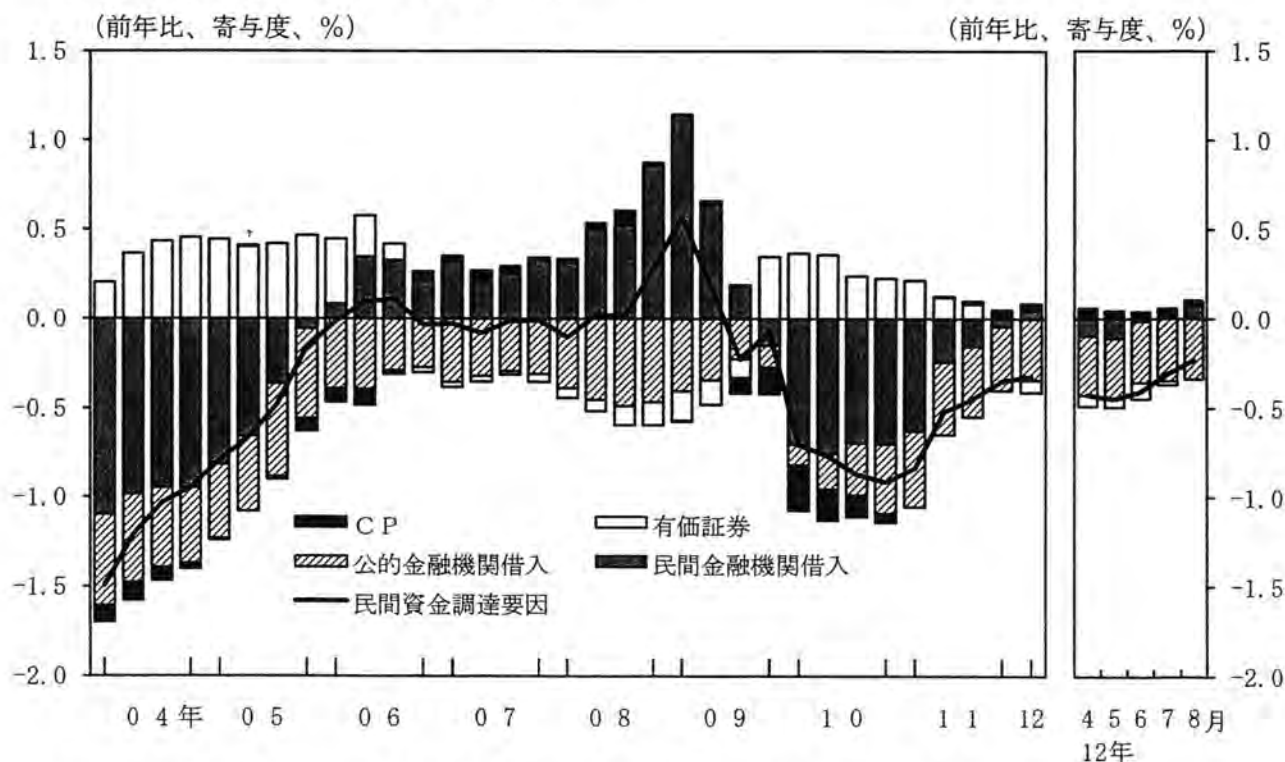
M2のバランスシート分解

— 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



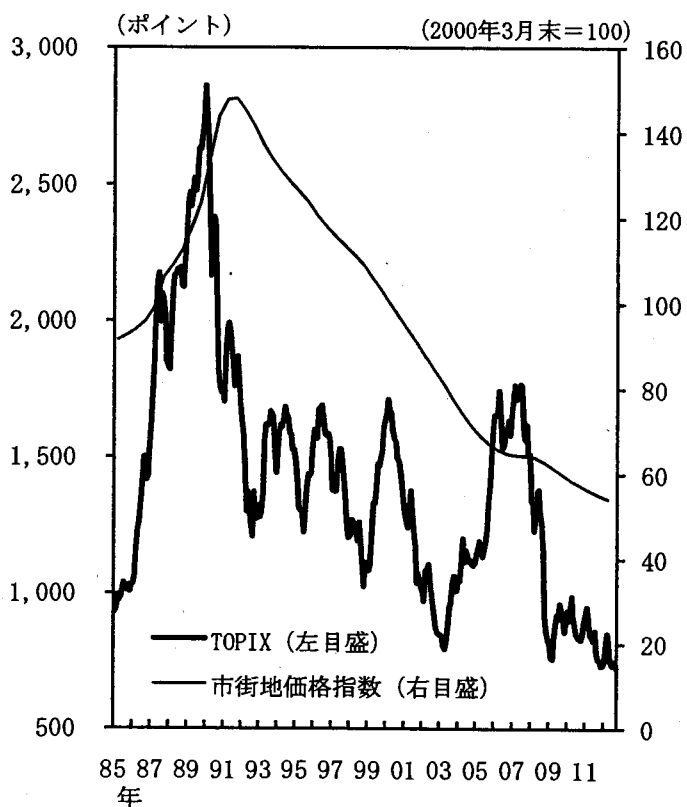
(2) 民間資金調達要因の内訳



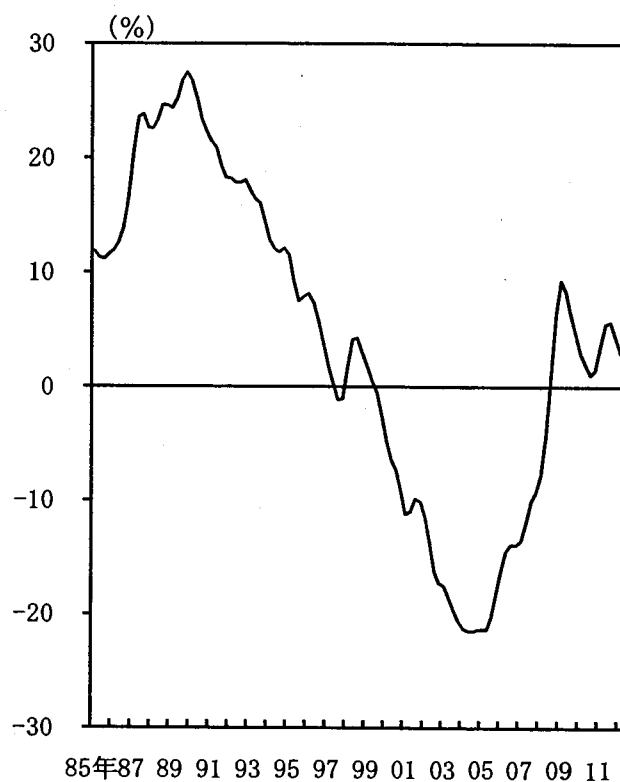
(注) 1. 四半期計数は、資金循環統計等を用いて作成。一部に推計値を含む。
 2. 月次計数は、財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。
 3. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

ファイナンシャル・インバランス関連指標

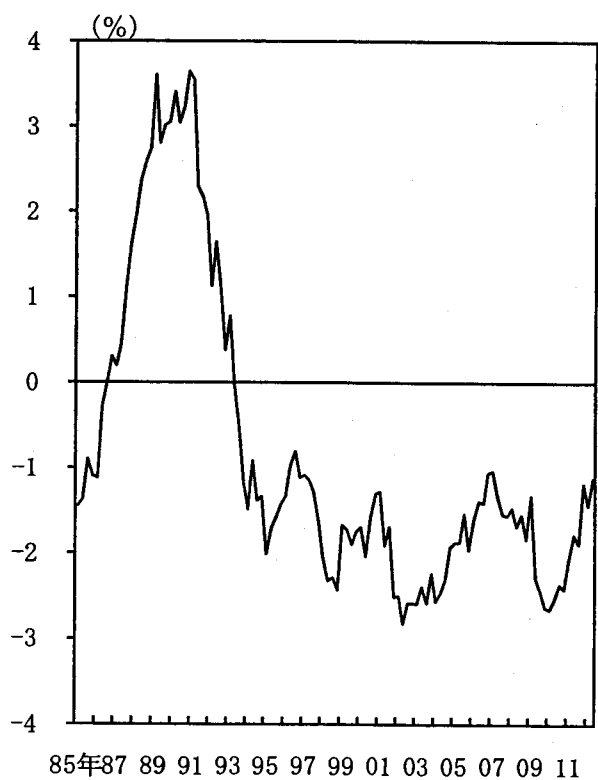
(1) 株価・地価



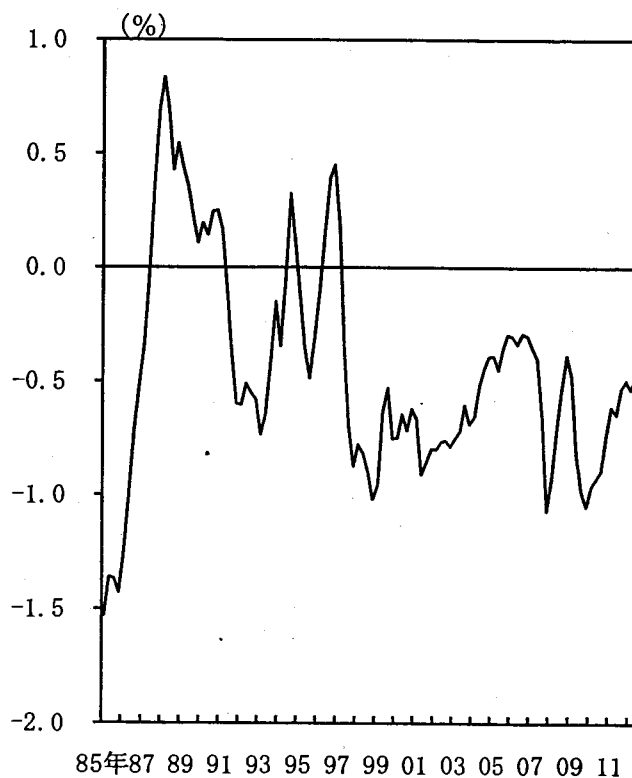
(2) 信用ギャップ



(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>

2012.9.12
企画局

当面の金融政策運営上の検討ポイント

1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 海外経済や国際金融資本市場の動向をどう評価するか。
- (2) わが国の景気情勢については、「持ち直しの動きが緩やかになっている」という判断でよいか。
- (3) 景気の先行きについて、どう判断するか。
リスク要因として、①国際金融資本市場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

金融政策決定会合（2012.9.18～19）資料－7

要注意

議事録公表時まで対外非公表

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

2012.9.12

企画局

「成長基盤強化を支援するための資金供給」について

1. 9月6日実施の新規貸付の概要

	回号	貸付総額	貸付先数	貸付残高
本則	第9回	2,122億円	71先	31,859.6億円
ABL等特則	第5期	36億円	7先	1,094.4億円
小口特則	第2期	14.66億円	27先	44.40億円
合計	—	2,172.66億円	—	32,998.40億円

2. 本則による貸付の推移

回号	第1回	第2回	第3回	第4回	第5回
貸付日	2010年9月6日	2010年12月7日	2011年3月7日	2011年6月8日	2011年9月6日
返済期日	2011年9月6日	2011年12月7日	2012年3月7日	2012年6月8日	2012年9月6日
貸付総額	4,625億円	9,983億円	7,221億円	8,296億円	1,395億円 ^(注)
貸付先数	47先	106先	122先	126先	99先

回号	第6回	第7回	第8回	第9回
貸付日	2011年12月7日	2012年3月7日	2012年6月8日	2012年9月6日
返済期日	2012年12月7日	2013年3月7日	2013年6月7日	2013年9月6日
貸付総額	1,629億円 ^(注)	1,469億円 ^(注)	2,896億円	2,122億円
貸付先数	85先	80先	87先	71先

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

3. ABL等特則による貸付の推移

回号	第1期	第2期	第3期	第4期	第5期
貸付日	2011年9月6日	2011年12月7日	2012年3月7日	2012年6月8日	2012年9月6日
返済期日	2013年9月6日	2013年12月6日	2014年3月7日	2014年6月6日	2014年9月5日
貸付総額	381億円	175億円	380億円	214億円	36億円
貸付先数	17先	9先	13先	11先	7先

<参考> ABL等特則の個別投融資金額（残高）およびABL等の担保種類別内訳

（億円、括弧内は構成比）

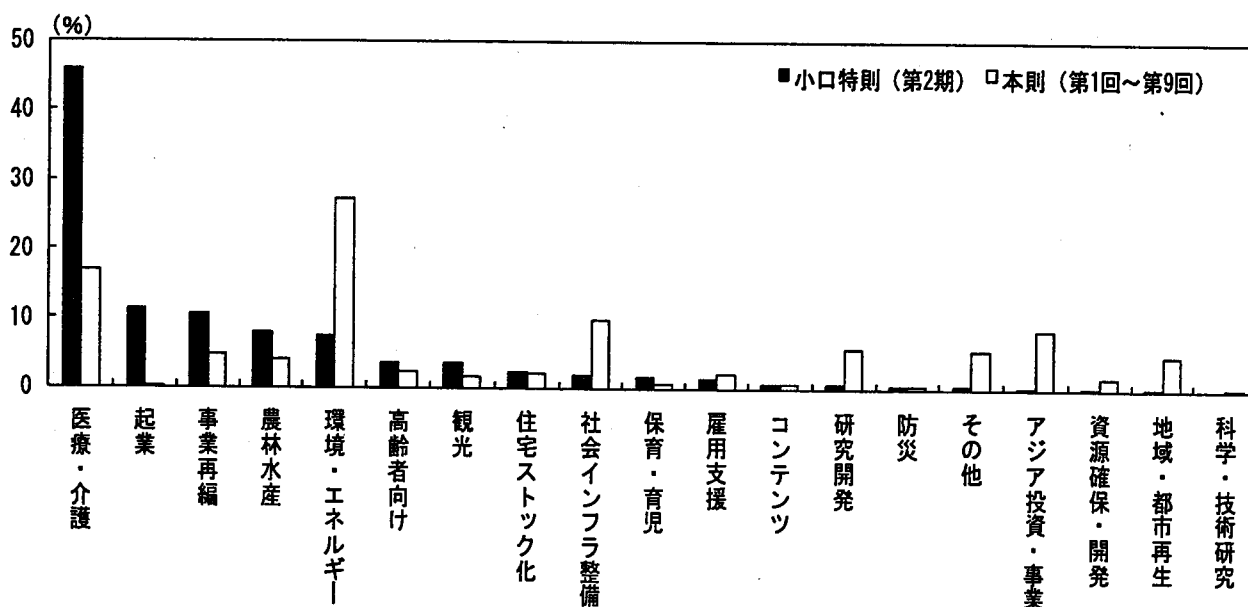
	第1期		第2期		第3期		第4期		第5期	
合計	394		554		966		1,128		1,163	
うち 出資等	61		52		54		134		133	
うち ABL等	333		502		912		994		1,030	
売掛金	101	(30.4%)	117	(23.4%)	130	(14.2%)	162	(16.3%)	161	(15.6%)
設備	40	(12.1%)	186	(37.1%)	188	(20.7%)	213	(21.4%)	239	(23.2%)
原材料	75	(22.6%)	83	(16.6%)	243	(26.7%)	244	(24.6%)	249	(24.2%)
仕掛品	4	(1.2%)	4	(0.8%)	4	(0.4%)	3	(0.3%)	3	(0.2%)
機器	0.1	(0.0%)	0	(—)	0.1	(0.0%)	20	(2.0%)	18	(1.8%)
製品・商品	112	(33.6%)	111	(22.2%)	347	(38.0%)	353	(35.5%)	360	(35.0%)
無形固定資産 (知的財産権)	0	(—)	0	(—)	0.5	(0.1%)	0.4	(0.0%)	0.4	(0.0%)

4. 小口特則による貸付の推移

回号	第1期	第2期
貸付日	2012年6月8日	2012年9月6日
返済期日	2013年6月7日	2013年9月6日
貸付総額	30億円	14.66億円 ^(注)
貸付先数	9先	27先 ^(注)

(注) 第2期より、本行からの資金供給の単位を、1億円から100万円に引き下げ(第2期では、貸付先27先のうち、21先に対して1億円未満の資金供給を実施)。

<参考> 確認済み個別投融資の成長基盤強化分野別シェア(金額ベース)



要注

<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年9月
調査統計局
企画

金融経済月報「概要」の前月との比較

2012年9月

2012年8月

(現 状) わが国の景気は、持ち直しの動きが緩やかになっている。
輸出や鉱工業生産は、海外経済の減速した状態が続くも、弱めとなっている。一方、国内需要は、復興関連需要などから堅調に推移している。すなわち、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、雇用環境が改善傾向にあるなかで、基調としては緩やかな増加を続けている。住宅投資も持ち直し傾向にある。

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。輸出は持ち直し動きが緩やかになっており、生産も足も弱めとなっている。一方、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。

(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。

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。

輸出や鉱工業生産は、当面弱めに推移するとみられるが、その後は、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。国内需要については、復興関連需要などから、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、防災・エネルギー関連の投資もあって、緩やかな増加基調を続けると予想される。個人消費は、雇用環境の改善傾向が維持されるも、底堅く推移するとみられる。

この間、世界経済を巡る不確実性は引き続き大きく、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。

この間、世界経済を巡る不確実性は引き続き大きく、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、下落している。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、概ねゼロ%となっている。

物価の現状について、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、国際商品市況の動きを反映して、当面、下落幅を縮小していくとみられる。消費者物価の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

物価の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。

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、緩和した状態にある。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、プラス幅が幾分拡大している。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、電力債を中心に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%台のプラスとなっている。

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。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。

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議長案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

(資料1)

資産買入等の基金運営基本要領

1. 趣旨

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

2. 買入店および貸付店ならびに対象先

買入対象資産および貸付けごとに別に定める。

3. 基金の運営方法等

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

4. 買入残高および貸付残高の上限

(1) 買入残高の総額は~~4-5~~ 5.5兆円程度、貸付残高の総額は2.5兆円程度を上限とする。

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

イ、利付国債	2.9 <u>3.4</u> 兆円程度
ロ、国庫短期証券	9.5 <u>14.5</u> 兆円程度
ハ、CP等	2.1兆円程度
ニ、社債等	2.9兆円程度
ホ、指数連動型上場投資信託受益権	1.6兆円程度
ヘ、不動産投資法人投資口	0.12兆円程度

5. 買入れおよび貸付けの条件

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

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

資産買入等の基金の運営として行う国債等買入基本要領

1. 趣旨

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

2. 適用

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

3. 買入店

本店（業務局）とする。

4. 買入対象先

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

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

5. 買入対象

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

6. 買入残高の上限

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

7. 買入方式

（1）利付国債

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

（2）国庫短期証券

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

8. 買入価格

（1）利付国債

~~買入価格は、買入先が買入れを希望する銘柄ごとに、下限利回りに7. により決定した売買希望利回較差を加えて得た利回りに基づいて算出した価格とする。~~

~~(2) 国庫短期証券~~

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

9. 買入日および買入金額等

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

10. その他

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

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

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

1. 趣旨

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

2. 買入店

本店（業務局）とする。

3. 買入対象先

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

4. 買入対象

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

(1) 通則

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

ロ、6. に定める入札を実施する日以前に発行されたものであること。

(2) コマーシャル・ペーパーおよび短期社債

格付について、次のイ、またはロ、を満たしていること。

イ、適格格付機関から a - 2 格相当以上の格付を取得していること。

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

(3) 資産担保コマーシャル・ペーパーおよび資産担保短期債券

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

(4) 保証付短期外債

保証企業が適格格付機関から a - 2 格相当以上の格付を取得していること。

(5) 不動産投資法人コマーシャル・ペーパーおよび短期不動産投資法人債

格付について、次のイ、またはロ、を満たしていること。

イ、適格格付機関から a - 1 格相当の格付を取得していること。

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

(6) 社債

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

イ、適格格付機関から B B B 格相当以上の格付を取得していること。

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

(7) 不動産投資法人債

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

イ、適格格付機関から A A 格相当以上の格付を取得していること。

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

5. 買入残高の上限等

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

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

6. 買入方式

~~(1) CP等~~

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

~~(2) 社債等~~

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

7. 買入価格

~~(1) CP等~~

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

~~(2) 社債等~~

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

8. 買入日および買入金額等

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

〔附則〕

この一部改正は、本日から実施する。

日本銀行業務方法書（第十三章）

第十三章 資産買入等の基金の運営

(資産買入等の基金)

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

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

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

3 第一項に規定する公開市場操作としての貸付けの残高は二十五兆円程度、資産の買入の残高は四十五兆円程度を上限とし、前項に規定する買入対象資産ごとの買入残高の上限は次に掲げるとおりとする。

- | | |
|------------------|-------------|
| 一 利付国債 | 二十九兆三十四兆円程度 |
| 二 国庫短期証券 | 九十四兆五千億円程度 |
| 三 コマーシャル・ペーパー等 | 二兆千億円程度 |
| 四 社債等 | 二兆九千億円程度 |
| 五 指数連動型上場投資信託受益権 | 一兆六千億円程度 |

(基金の運営として行う公開市場操作としての貸付け)

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

一 相手方

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

二 担保の種類

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

三 貸付期間

貸付期間は、最長六ヶ月程度とする。

四 貸付利率

貸付利率は、金融市場の情勢を勘案して定める。

五 利息の徴収

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

(基金の運営として行う利付国債及び国庫短期証券の買入れ)

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

一 相手方

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

二 買入れの対象となる利付国債及び国庫短期証券の種類

買入れの対象となる利付国債及び国庫短期証券は、利付国債（残存期間

が一年以上三年以下の銘柄に限る。)及び国庫短期証券とする。

三 買入れの価格

買入れの価格は、金融市場の情勢を勘案して定める。

四 買入れの残高の上限

第五十条第三項第一号及び第二号に定めるところによる。

(基金の運営として行うコマーシャル・ペーパー等及び社債等の買入れ)

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

一 相手方

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

二 買入れの対象となるコマーシャル・ペーパー等及び社債等

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

三 買入れの価格

買入れの価格は、金融市場の情勢を勘案して定める。

四 買入れの残高の上限等

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

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

(基金の運営として行う指数連動型上場投資信託受益権等の買入れ等)

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

入れ等を行う。

一 買入れの対象となる指数連動型上場投資信託受益権等

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

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

二 買入れの方式

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

三 買入れの価格

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

四 買入れを行う期間

買入れは、平成二十四年末までを目途に行う。

五 買入れの限度

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

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

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

六 買入れた不動産投資法人投資口の議決権行使

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

のに、当該指針の範囲で善管注意義務に従ってこれを行わせる。

イ 議決権行使は当銀行の経済的利益を増大することを目的として行われること

ロ 不動産投資法人の投資主の利益を最大にするような投資法人の運営が行われるよう議決権を行使すること

七 買い入れた指数連動型上場投資信託受益権等の処分

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

イ 当銀行の損失発生を極力回避すること

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

(附則)

この業務方法書の一部変更は、本日から実施する。

「資産買入等の基金運営基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

金融緩和を一段と強化する観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「資産買入等の基金運営基本要領」（平成22年10月28日付政委第92号別紙1.）を別紙1. のとおり一部改正すること。
2. 「資産買入等の基金の運営として行う国債等買入基本要領」（平成22年10月28日付政委第92号別紙2.）を別紙2. のとおり一部改正すること。
3. 「資産買入等の基金の運営として行うコマーシャル・ペーパーおよび社債等買入基本要領」（平成22年10月28日付政委第92号別紙4.）を別紙3. のとおり一部改正すること。
4. 「日本銀行業務方法書」（平成10年3月24日付政第29号別紙3）を別紙4. のとおり一部変更すること。

以 上

「資産買入等の基金運営基本要領」中一部改正（案）

○ 4. を横線のとおり改める。

4. 買入残高および貸付残高の上限

(1) 買入残高の総額は~~4-5~~ 5.5兆円程度、貸付残高の総額は2.5兆円程度を上限とする。

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

イ、利付国債 ~~2-9~~ 3.4兆円程度

ロ、国庫短期証券 ~~9.-5~~ 14.5兆円程度

ハ、
ニ、
ヘ、
}

略（不変）

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

「資産買入等の基金の運営として行う国債等買入基本要領」中一部改正(案)

○ 7. を横線のとおり改める。

7. 買入方式

~~(1) 利付国債~~

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

~~(2) 国庫短期証券~~

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

○ 8. を横線のとおり改める。

8. 買入価格

~~(1) 利付国債~~

~~買入価格は、買入先が買入れを希望する銘柄ごとに、下限利回りに7.により決定した売買希望利回較差を加えて得た利回りに基づいて算出した価格とする。~~

~~(2) 国庫短期証券~~

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

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

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

○ 6. を横線のとおり改める。

6. 買入方式

~~(1) CP等~~

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

~~(2) 社債等~~

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

○ 7. を横線のとおり改める。

7. 買入価格

~~(1) CP等~~

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

~~(2) 社債等~~

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

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

- 第五十条第三項を横線のとおり改める。
- 3 第一項に規定する公開市場操作としての貸付けの残高は二十五兆円程度、資産の買入れの残高は四十五五十五兆円程度を上限とし、前項に規定する買入対象資産ごとの買入残高の上限は次に掲げるとおりとする。

一 利付国債	<u>三十九三十四兆円</u> 程度
二 国庫短期証券	<u>九十四兆五千億</u> 円程度
三 } 四 } 六 }	略（不変）

(附則)

この業務方法書の一部変更は、本日から実施する。

2012年9月19日
日 本 銀 行

金融緩和の強化について（案）

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、金融緩和を一段と強化する観点から、資産買入等の基金につき、以下の決定を行った（全員一致/賛成○反対○）。

（1）資産買入等の基金を70兆円程度から80兆円程度に10兆円程度増額する。基金の増額に当たり、買入れの対象は短期国債（5兆円程度）および長期国債（5兆円程度）とする。

資産買入等の基金の増額は、2013年12月末を目途に完了する。このうち、短期国債の増額は2013年6月末を目途に完了する。長期国債の増額は2013年12月末を目途に完了する。これにより、本年末時点および2013年6月末時点における基金の規模は、それぞれ65兆円程度（従来通り）、75兆円程度（5兆円程度増額）となる^{（注）}。

（2）長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（現在、年0.1%）を撤廃する。社債の買入れについても同様とする。

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

3. 海外経済は、減速した状態がやや強まっている。国際金融資本市場では、欧州債務問題を背景とする投資家のリスク回避姿勢はやや後退しているものの、今後の市場の展開には十分注意していく必要がある。

4. わが国の景気を見ると、本年前半は堅調な内需を背景に高めの成長を実現してきたが、上述の海外経済の状況を反映し、持ち直しの動きが一服している。この間、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっているが、既往の原油価格の下落が下押し要因となっている。こうしたもとで、当面、景気は横ばい圏内の動きにとどまるとみられ、消費者物価の前年比はゼロ%近傍で推移するとみられ

^{（注）} 基金の全体像については別紙参照。

る。

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は引き続き大きいほか、金融・為替市場動向の景気・物価への影響には注意が必要である。

5. こうした景気・物価情勢を踏まえ、日本銀行は、資産買入等の基金を 10 兆円程度と大幅に増額するとともに、資産の買入れを着実に進めるための措置を講じることが適当と判断した。これらによる一段と強力な金融緩和の推進は、長めの金利やリスク・プレミアムへのさらなる働きかけを通じて、企業や家計等の金融環境をより緩和的にする。本日決定した金融緩和の強化は、これまでの措置の累積的な効果と相まって、日本経済が物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していくことを確実なものにすると考えられる。

6. 日本銀行は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的な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、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

(別紙)

「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			増額幅
	(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)	(13年 12月末)	
(積み上げ完了の 目的)			(A)			(B)	(B)-(A)
総額 (注1)	35 兆円程度	65 兆円程度	70 兆円程度	65 兆円程度	75 兆円程度	80 兆円程度	+10 兆円程度
資産の買入れ	5.0	40.0	45.0	40.0	50.0	55.0	+10.0
長期国債 (注2)	1.5	24.0	29.0	24.0	29.0	34.0	+ 5.0
国庫短期証券	2.0	9.5	9.5	9.5	14.5	14.5	+ 5.0
CP等	0.5	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	—
社債等	0.5	2.9	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	1.6	—
不動産投資 信託	0.05	0.12	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	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	—

(注1) 資産買入等の基金の残高は、9月10日現在、60.2兆円となっている。

(注2) 日本銀行は、資産買入等の基金とは別に、年間21.6兆円の長期国債の買入れを行っている。

以上

要注意

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

公表時間
9月20日(木)14時00分

(案)

2012年9月20日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2012年9月)

本稿は、9月18、19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、持ち直しの動きが緩やかになっている。

輸出や鉱工業生産は、海外経済の減速した状態が続くもとで、弱めとなっている。一方、国内需要は、復興関連需要などから堅調に推移している。すなわち、公共投資は増加を続けている。設備投資は、企業収益が改善するもとで、緩やかな増加基調にある。また、個人消費は、雇用環境が改善傾向にあるなかで、基調としては緩やかな増加を続けている。住宅投資も持ち直し傾向にある。

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

輸出や鉱工業生産は、当面弱めに推移するとみられるが、その後は、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、復興関連需要などから、引き続き、公共投資は増加し、住宅投資も持ち直し傾向をたどると考えられる。設備投資は、企業収益が改善を続けるもとで、防災・エネルギー関連の投資もあつて、緩やかな増加基調を続けると予想される。個人消費は、雇用環境の改善傾向が維持されるもとで、底堅く推移するとみられる。

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、既往の国際商品市況の反落などから、下落している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっている。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面、下落幅を縮小していくとみられる。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、緩和した状態にある。

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、プラス幅が幾分拡大している。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、電力債を中心に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%台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、4～6月まで4四半期連続で増加したあと、・・・<7月の建設総合統計：9月18日>（図表5）。発注の動きを示す公共工事請負金額は、4～6月まで5四半期連続で増加したあと、・・・<8月の公共工事請負統計：9月14日>。

先行きの公共投資も、引き続き増加するとみられる¹。

実質輸出は、弱めとなっている（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が、7月はその反動もあって4～6月対比で大きく減少した。月次でも、4月に増加したあとは、7月まで3か月連続で減少している。7月の4～6月対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などによる押し上げ効果が一巡するもとの減少に転じたほか、4～6月に大きく増加した資本財・部品でも反動減がみられたことから、全体でも5期振りの減少となった。中国向けやNIEs向けは、1～3月まで2四半期連続で減少したあと、4～6月は中間財を中心にいったん増加したものの、7月は再び減少に転じており、均してみれば依然として弱めの動きが続いている。EU向けは、昨年10～12月以降、はっきりとした減少が続いている。この間、ASEAN向けは4～6月までの大幅増の反動から、その他地域向けは船舶等による振れの影響から、ともに7月は減少した。7月

¹ この間、政府は、9月7日、特例公債法案の成立が見通せない状況に対応するため、2012年度予算の執行抑制策について、最終方針を閣議決定した。そのなかで、地方交付税の一部について、地方自治体への交付を10月以降に先送りすることとしている。支払いが延期されるのは、財政基盤が比較的安定している道府県向けであるため、当面の資金繰りについては、銀行借入などで手当てされるものと考えられるが、今後、予算の執行抑制が長期化した場合の影響については、注意していく必要がある。

の4～6月対比を財別にみると（図表7(2)）、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の動きがみられたものの、最終需要が明確に改善しないことなどを反映して、その後は伸び悩んでいる。自動車関連については、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や中国向けの部品が弱含んでいることの影響もあって、4～6月にごく小幅ながら4四半期振りの減少となったあと、7月はマイナス幅を拡大した。資本財・部品は、その他地域やNIEs向けの船舶が前期からの反動で減少したこともあって、7月は大きめのマイナスとなった。中間財は、1～3月まで中国向けを中心に弱めに推移したあと、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が、7月は概ね横ばいとなった。この間、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ことから、4～6月は概ね横ばいとなったが、7月はEU向けを中心に増加した。

実質輸入は、増加傾向にある（図表6(1)、9）。実質輸入は、1～3月に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月に再び増加に転じたあと、7月も4～6月対比で増加を続けた。財別の輸入動向をみると（図表9(2)）、素原料は、火力発電向け鉱物性燃料を中心に4～6月まで4四半期連続で増加したあと、7月は4～6月対比で減少した。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いる。中間財は、4～6月の前期比は概ね横ばいとなったが、7月の4～6月対比は欧州からの化学（医薬品）を中心に増加した。一方、食料品や消費財については、振れを伴いつつ、横ばい圏内の動きとなっている。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は、上記輸出入の動きを反映して、減少している（図表6(1)）。7月の名目経常収支を4～6月対比で見ると（図表6

(2)(3))、所得収支の黒字幅が引き続き幾分拡大したものの、名目貿易・サービス収支の赤字幅が拡大したことから、全体では黒字幅が縮小した。

輸出を取り巻く環境をみると、海外経済は、減速した状態が続いている(図表8(2))。主要地域別にみると、米国経済は、雇用の改善ペースが緩慢ではあるが、住宅市場に下げ止まりの動きが出てきており、全体としてみれば、緩やかながらも回復基調にある。欧州の景気は緩やかに後退しており、企業や家計のマインド悪化が周縁国からコア国に広がるなど、改善に向かう兆しは窺われていない。中国経済については、インフラ投資の増加や不動産販売の持ち直しなど一部に改善の兆しもみられるが、ウエイトの高い欧州向けの輸出の弱さが続くなかで、素材や建設機械などの分野における在庫調整圧力の高まりも影響し、生産の伸びが鈍化している。これらの影響もあって、NIEsでは、情報関連分野を中心に、輸出や生産が弱めの動きとなっている。この間、為替については、対ドル、対ユーロともに、7月後半から8月初にかけて幾分円高に振れたあと、円高進行の動きは一服しているが、実質実効為替レートでみると、円高が進んだ昨年後半を若干下回る程度の円高水準となっている(図表8(1))。

先行きの海外経済については、当面減速した状態を続けたあと、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、中国経済については、景気刺激策の効果が次第に顕在化していくものと想定されるが、輸出の弱めの動きや在庫調整圧力を背景として、製造業分野における需給の緩和した状態が長引く可能性も考えられる。これらとも関連するが、情報関連分野においては、新商品関連などがわが国の輸出を次第に下支えしていくことが予想されるとはいえ、欧州市場などにおける最終需要の動向次第では、新たな

在庫調整圧力に繋がる可能性にも注意が必要である。

以上の点を踏まえると、先行きの輸出は、当面弱めに推移するとみられるが、その後は、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。ただし、海外経済が回復に向かうタイミングなどについて、先行きの不確実性は引き続き大きい。先行きの輸入については、当面、弱めの鉱工業生産の影響を受けつつも、基調的には、堅調な国内需要などを背景に、緩やかな増加を続けると予想される。こうした輸出入の動きを反映して、先行きの純輸出は、当面減少を続けたあと、次第に緩やかな増加基調に復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の、緩やかな増加基調にある。法人企業統計の設備投資(名目ベース)は、昨年10～12月に前期比で大幅に増加したあと、1～3月、4～6月の前期比は小幅の減少となった(図表10(1))。4～6月の前期比を業種別・規模別にみると(図表11)、製造業では、大企業が3四半期連続で増加した反動から減少した一方で、中堅中小企業は4四半期連続で増加したことから、全体でも4四半期連続の増加となった。非製造業では、昨年10～12月に極めて大幅な増加となったあと、2四半期連続の減少となった。機械投資の一致指標である資本財総供給は、4～6月に前期比で増加したあと、7月の4～6月対比は、鋼船やトラックなどの反動もあって、大きめの減少となった(図表12(1))。先行指標についてみると、機械投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)は、1～3月に前期比で小幅の増加となったあと、4～6月は減少したが、7月は4～6月対比で再び増加した(図表13(1))。業種別にみると、製造業は、4～6月に減少したあと、7月は4～6月対比で増加した。非製造業(船舶・電力を除く)は、4～6月に横ばいとなったあと、7月は4～6月対比で減少した。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)は、4～6月まで2四半期連続で増加したあと、7月は4～6月対比で減少した(図表13(2))。業種別にみると、鉱工業が2四半期連続での減少となり、非製造業も前期の物流関連の大型案件(卸・小売、運輸)の影響が剥落したために減少した。

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。4～6月の法人企業統計の売上高経常利益率は、1～3月にかけてははっきりと改善したあと、高水準横ばいとなった(図表10(2))。業種別・規模別にみると、製造業は、大企業では幾分悪化したが、中堅中小企業では改善した。非製造業は、大企業が、電気業を除いたベースでみて、歴史的な高水準を維持したほか、中堅中小企業も改善を続けており、内需の堅調さを背景にしっかりとした動きとなった²。先行きの企業収益は、製造業などで海外経済減速の影響を受ける局面を伴いつつも、全体としてみれば、堅調な内需に支えられて、緩やかな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、防災・エネルギー関連の投資もあって、緩やかな増加基調を続けると予想される。

個人消費は、雇用環境が改善傾向にあるなかで、基調としては緩やかな増加を続けている(図表14)。財の消費動向を小売業販売額(実質)でみると(図表15(1))、1～3月まで増勢を強めたあとは、4～6月、7月と概ね横ばいの動きとなっている。耐久財の消費動向をみると(図表15(2))、乗用車の新車登録台数は、小型・軽の新型車を中心に、高めの水準を維持している。ただし、足もとでは、エコカー補助金の予算切れを見越した駆け込み需要が盛り上がり

² 4～6月の非製造業の売上高経常利益率は、大企業(除く電気業)が、季節調整値で比較可能な1985年度以降のピークとなった1～3月に近い水準を維持したほか、中堅中小企業でも、1989年1～3月以来の高水準となった。

に欠けるなか、幾分水準を切り下げている³。家電販売額（実質）は、テレビやパソコンの販売が低調である一方、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を前月比でみると（図表16(1)）、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、6月に減少したあと、7月も概ね横ばいとなった。ただし、8月については、幾分持ち直した模様である。この間、コンビニエンスストア売上高は、緩やかな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16(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15(1)）、4～6月まで4四半期連続で増加したあと、7月は4～6月対比で減少した⁴。家計消費状況調査の支出総額（二人以上の世帯、実質）も、4～6月まで4四半期連続で増加したあと、7月は4～6月対比で減少した。

消費者コンフィデンス関連指標は、雇用環境の改善などに支えられ、総じて

³ エコカー補助金については、事業用自動車の交付申請が、7月5日をもって受付を終了した。自家用自動車の交付申請についても、早晚、受付終了となる可能性が指摘されているが、これまでのところ駆け込み需要はみられていない。この点については、①複数のメーカーが、補助金の受け取りを前提に購入した消費者に対して、仮に購入後に補助金の受付が終了したとしても、その分を保証する方針を明らかにしていることや、今後、低燃費の新型車の投入が相応に予定されていることが、需要の平準化につながっているとみる向きがある一方で、②これまでの将来需要の先取りの程度が大きかったことを示唆している可能性も指摘されている。このため、補助金の受付終了のタイミングを含め、今後の自動車の販売、ひいては生産に、どの程度の反動減が生じるか、注意が必要である。

⁴ 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）。

みれば、緩やかな改善傾向が維持されている（図表 17）。

先行きの個人消費は、雇用環境の改善傾向が維持されるもとで、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。先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表 18(1)）、4～6月まで2四半期連続で増加したあと、7月は4～6月対比で小幅に減少したが、振れを均してみれば、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⁵。

鉱工業生産は、弱めとなっている（図表 19）。鉱工業生産の前月比は、公表ベース、調整ベースともに⁶、5月に大型連休の日並びの影響などもあって大きめの減少となったあと、6月はやや増加したものの、7月は再び減少した。四半期でみても、1～3月に増加したあと、4～6月に減少に転じ、7月も4～6月対比で減少した。また、生産予測指数についても、7月の実現率、8月の予測修正率ともに、大きめの下方修正となるなど、下振れ傾向がやや目立っている。

7月の4～6月対比を業種別にみると、輸送機械（乗用車等）は、エコカー補助金の受付終了を見越して国内向けの増勢が一服しているほか、中国向けの自動車部品などに弱さがみられることなどから、はっきりとしたマイナスとな

⁵ 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出るか、注意してみていく必要がある。

⁶ 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）。

った。電子部品・デバイスは、在庫調整が進捗するもとで1～3月にいったん増加に転じたが、内外の最終需要の回復の遅れから、4～6月以降は再び減少している。一般機械についても、半導体製造装置や建設機械などの海外需要が弱めに推移するなか、減少が続いている。一方、窯業・土石については、震災復興関連の需要もあって、比較的底堅い動きとなった。

出荷は、足もとでは減少している（図表 21(1)）。財別に傾向的な動きをみると（図表 20）、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減少している。一方、非耐久消費財は、緩やかな増加を続けている。資本財については、緩やかな増加傾向を続けてきたが、足もとでは、船舶や電力向けなどの振れの影響に加えて、半導体製造装置や建設機械などで弱めの動きもみられる。また、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、自動車向けの増勢が一服しているほか、電子部品・デバイスの持ち直しの遅れもあって、減少している。この間、建設財については、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が増加している。

在庫は、足もと増加している（図表 21(1)）。在庫は、3月末に12月末対比で大きく増加したあと、6月末は3月末対比でいったん横ばいとなったが、7月末は6月末対比で増加し、足もと再び増加の動きがみられる。7月の動きを業種別にみると、一般機械では、アジア向け需要の下振れの影響等から、在庫が積み上がる動きがみられている。電子部品・デバイスでも、一部に先行きの需要を見込んだ前向きな在庫積み上げの動きもみられるが、大方は、需要持ち直しの後ずれの影響から、輸出向けを中心に在庫が積み上がっている。情報通信機械でも、ノートパソコンやデジタル家電類などで、需要の弱さを受けて在庫が増加する動きがみられている。出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前

年比)をみると(図表 21(3))、在庫の伸びが出荷の伸びを上回る状態となっている⁷。これまで改善傾向を続けてきた電子部品・デバイスやその他の生産財についても、足もとでは輸出向けを中心とした需要持ち直しの後ずれから、出荷・在庫バランスが悪化している⁸。

先行きの鉱工業生産は、当面弱めの動きを続けるとみられるが、その後は、海外経済が減速した状態を脱していくにつれて、輸出の改善にあわせて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、7～9月は、輸送用機械で海外需要の弱含みやエコカー補助金の受付終了などを背景に減少するほか、一般機械でも中国向け需要の回復の遅れやIT関連需要の下振れから減少するなど、幅広い業種で減少が見込まれる。10～12月は、電子部品・デバイスなどにおける情報関連分野の新商品発売に伴う生産増加を中心に、小幅ながらプラスに転化すると予想されるが、海外経済の持ち直しの時期が後ずれしてきているだけに、そうした動きが実現するかどうか不確実性は高い。

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 22)、有効求人倍率は、改善が続いている。完全失業率は、月々の振れを伴いつつも、低下傾向にある。ただし、足もとでは、

⁷ 4～6月時点では、出荷の伸びが在庫の伸びを上回った状態となっていたが、これには昨年同期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、本年の出荷の前年比が大きくなっていったことも影響していた。

⁸ この間、在庫率の動きをみると(図表 21(1))、このところ大きく上昇している。これには、前述した、電子部品・デバイスや一般機械における在庫の積み上がりだけでなく、大震災やタイ洪水などでサプライチェーンが大きな影響を受けた経験もあって、生産財などを中心に、出荷対比で在庫を幾分厚めに持つ動きが出ていることが影響している可能性も考えられる。また、在庫率の対象品目は生産の7割程度であり、受注生産方式の拡大によって在庫を保有する品目が縮小傾向にあることも踏まえると、在庫率の水準が示すほどには製造業全体の在庫過剰感が強くない可能性がある。

鉱工業生産が弱めに推移するなか、製造業の新規求人数が大きめの減少となり、新規求人倍率の改善にも一服感がみられる。所定外労働時間についても、これまで、振れを伴いつつも緩やかな増加傾向をたどってきたが、足もとでは製造業中心に頭打ち感がみられており、今後の労働市場の動向については注意が必要である。

雇用面についてみると(図表 23(1))、労働力調査の雇用者数の前年比は、月々の振れに注意が必要だが、足もとでは小幅のプラスとなっている。毎月勤労統計の常用労働者数も、前年比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、7月は8か月振りに前月比で増加したが、振れを均せば減少傾向にあり、引き続き震災前の水準をはっきりと下回っている。

一人当たり名目賃金を前年比でみると(図表 23(2))、基調的にはマイナス幅が縮小傾向にあるものの、足もとでは、幾分マイナス幅が拡大している。所定内給与は、振れを伴いつつも、このところ前年比ゼロ%近傍で推移している。所定外給与は、前年比プラスを続けているが、足もとでは、所定外労働時間が伸び悩むもとで、プラス幅を縮小させている。この間、夏季賞与の大宗(約95%)を占める6~7月の特別給与は、前年度の厳しい企業収益を反映して小幅の前年比マイナスとなった。

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 23(3))。

先行きの雇用者所得については、労働需給の改善が徐々に押し上げに作用していくとみられるものの、前年度の厳しい企業業績の影響が残るほか、足もとの輸出や鉱工業生産の弱さが所定外給与などに影響することなどから、当面は

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、全体としてみれば、持ち直し傾向をたどっている（図表 25(1)(3)）。もっとも、商品ごとにみれば、その動きは区々である。原油は、中東情勢の緊迫化などもあって、上昇している。穀物も、米国などにおける天候不順に伴う供給不安から、高値圏で推移している。非鉄金属は、横ばい圏内の動きを続けたあと、足もとでは幾分上昇している。

輸入物価（円ベース）を3か月前比で見ると、国際商品市況の動きを反映して、下落ペースが幾分緩やかになっている（図表 25(2)）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると（図表 26(2)）⁹、既往の国際商品市況の反落などから、下落している。8月の3か月前比は、6月以降3か月連続の下落となったが、下落幅は幾分縮小している。内訳をみると、「為替・海外市況連動型」や「素材（その他）」は、既往の国際商品市況の下落などを反映して、ペースを幾分緩やかにしつつも、下落を続けた。「鉄鋼・建材関連」は、アジア市場における需給緩和の影響もあって、下落を続けている。「機械類」では、緩やかな下落が続いている。この間、「電力・都市ガス・水道」では、再生可能エネルギーの固定価格買取制度開始の影響から、上昇幅が拡大した。

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

⁹ 「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。

が縮小傾向をたどり、足もとでは概ねゼロ%となっている（図表 27）。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%となり、7月は0.0%となった。7月の内訳をみると、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するも、足もとでは小幅ながら前年比マイナスとなっている。一方、ホテル宿泊サービスは、訪日外国人数の回復や国内出張・旅行需要の堅調さを反映して、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。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。この間、IT関連は、リース・レンタル機器の価格下落から、前年比マイナスを続けている。

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 28(1)）。7月の前年比は、6月の-0.2%のあと、-0.3%となった。除く食料・エネルギーでは、7月の前年比は、6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と（図表 29(2)）¹⁰、やや長い目でみれば緩やかな改善傾向にあるが、ごく足もとでは弱めの動きとなっている。また、ラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年比と同様の動きとなっている（図表 29(1)）¹¹。

7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、被服が夏季セール時期の一部後倒しの影響もあって前年比プラスに転化したも

¹⁰ 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。

¹¹ ラスパイレス連鎖指数とは、①毎年、基準年の品目ウェイトを更新し、個別品目の指数水準を100にリセットして集計した値を計算したうえで、②その前年比を、前年同月の連鎖指数にかけあわせることによって繋いだ指数。品目改廃やモデル式の見直しといったことを除けば、実質的に毎年基準年を更新した指数を作成していることに等しい効果をもつ。

の、石油製品がガソリン価格の下落を反映して前年比マイナス幅を拡大させたことから、全体でもマイナス幅が拡大した¹²。一般サービスも、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、全体でも下落幅がわずかながら拡大した。公共料金については、既往の国際商品市況反落を反映して電気代がプラス幅を縮小させたことなどから、プラス幅が幾分縮小した。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面、下落幅を縮小していくとみられる。消費者物価の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

3. 金融

(1) 金融市況

わが国の短期金融市場をみると、日本銀行による潤沢な資金供給が続くもとで、資金余剰感が強い中、長めのターム物を含めて、金利は低位で安定的に推移している。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%を下回る水準で推移している。ターム物金利の動向をみると、3か月物国庫短期証券利回りは、0.1%近傍で推移している。3か月物ユーロ円金利は、政策金利見通し（OISレート）に対してやや高めの水準で、横ばい圏内で推移している。ユーロ円金利先物レートは、ごく小幅に上昇している（図表30）。米ドルの調達環境に関して、LIBOR-OISスプレッドをみると、概ね横ばい圏内で推移している（図表31）。

¹² この間、耐久消費財の前年比は、概ね前月並みのマイナス幅となった。このうち、テレビについては、2～4月に前年比プラスとなったあと、5月以降は再び前年比マイナスとなるなど、月々の振れは大きい。以前に比べれば全体への押し下げ寄与が小さい状況となっている。

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た動きとなっており、一旦上昇する場面もみられたが、その後は低下し、足もとでは0.8%前後で推移している（図表 32）。

社債と国債との流通利回りスプレッドは、総じて横ばい圏内での動きとなっている（図表 33）。

株価（日経平均株価）は、米欧株価につれて幾分上昇する場面もみられたが、わが国経済指標が市場予想を下回ったことなどもあって、概ね横ばい圏内での動きとなっており、足もとでは9千円近傍で推移している（図表 34）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、市場予想を上回る米国経済指標を受けて一旦は79円台まで円安が進む場面もみられたが、総じて78円台を中心とした狭いレンジ内で推移している（図表 35）。こうした中、円の対ユーロ相場は、欧州中央銀行による新たな国債買入れ策の決定などを背景に欧州情勢懸念が幾分後退したことを受けて、円安方向での動きとなっており、足もとでは100円前後で推移している。

（2）企業金融と量的金融指標

資金調達コストは、コールレートがきわめて低い水準で推移する中、緩やかに低下している。この間、CP発行金利、社債発行金利とも、低水準で推移している。また、新規貸出約定平均金利は、緩やかに低下している（図表 37）。

資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている（図表 36）。CP市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。こうしたもとで、民間部門の資金調達をみると、民間銀行貸出の前年比は、運転資金や企業買収

関連を中心に、プラス幅が幾分拡大している（図表 38）。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、電力債を中心にマイナスとなっている（図表 39）。

こうした中、自社の資金繰りについては、総じてみれば、改善した状態にある（図表 36）。企業倒産件数は、低水準で推移している（図表 41）。

この間、マネーストック（M2）は、前年比で見ると、2%台のプラスとなっている（7月+2.2%→8月+2.4%、図表 40）¹³。

以 上

¹³ 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（7月+1.9%→8月+2.1%）。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（7月-0.0%→8月+0.3%）。

金融経済月報（2012年9月） 参考計表

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

国内主要経済指標 (1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2011/10-12月	2012/1-3月	4-6月	2012/5月	6月	7月	8月
消費水準指数(二人以上の世帯)	0.5	-0.3	2.3	1.9	-3.0	0.9	n.a.
全国百貨店売上高	0.4	-0.9	1.0	-1.0	-2.9	p -0.1	n.a.
全国スーパー売上高	-0.7	0.5	-1.6	2.1	-3.5	p 0.5	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〉	〈 309〉	〈 327〉	〈 325〉	〈 284〉
家電販売額 (実質、商業販売統計)	-5.2	0.9	-5.8	2.7	-4.2	p 6.4	n.a.
旅行取扱額	4.2	0.4	3.2	-1.8	-2.3	-3.2	n.a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈 80〉	〈 86〉	〈 88〉	〈 90〉	〈 84〉	〈 87〉	〈n.a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-0.7	0.9	-4.1	-14.8	5.6	4.6	n.a.
製造業	-0.7	0.1	-5.8	-8.0	-2.9	12.0	n.a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-0.5	0.5	0.0	-6.4	2.6	-2.1	n.a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-1.0	1.9	0.3	15.5	-9.1	-3.5	n.a.
鉱工業	20.9	24.9	-20.4	-5.1	4.1	-12.5	n.a.
非製造業	-3.2	-3.1	4.7	15.2	-9.3	-1.0	n.a.
公共工事請負金額	1.8	3.5	9.2	10.9	-2.4	3.8	n.a.
実質輸出	-2.8	-0.1	4.1	-2.8	-0.8	-3.1	n.a.
実質輸入	1.3	-0.4	3.3	3.0	-2.9	2.3	n.a.
生産	0.4	1.3	-2.0	-3.4	0.4	p -1.2	n.a.
出荷	0.3	0.8	-0.2	-1.3	-0.9	p -3.6	n.a.
在庫	-1.4	5.9	0.0	-0.7	-1.2	p 2.8	n.a.
在庫率 〈季調済、2005年=100〉	〈 112.7〉	〈 115.3〉	〈 123.6〉	〈 118.6〉	〈 123.6〉	〈p 128.3〉	〈n.a.〉
実質GDP	0.1	1.3	0.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
全産業活動指数	0.5	-0.1	-0.2	-0.2	0.2	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	2012/5月	6月	7月	8月
有効求人倍率 <季調済、倍>	< 0.69>	< 0.75>	< 0.81>	< 0.81>	< 0.82>	< 0.83>	<n.a.>
完全失業率 <季調済、%>	< 4.5>	< 4.6>	< 4.4>	< 4.4>	< 4.3>	< 4.3>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	2.0	1.8	4.0	5.6	1.2	p -0.8	n.a.
雇用者数(労働力調査)	0.1	-0.5	-0.3	-0.7	0.1	0.6	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	0.9	0.9	0.9	p 0.6	n.a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	-0.1	0.0	-0.5	-1.1	-0.4	p -1.2	n.a.
国内企業物価 <夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%>	1.1 <-0.9>	0.3 < 0.2>	-0.9 <-0.1>	-0.7 < 0.1>	-1.4 <-1.1>	-2.2 <-1.9>	p -1.8 <p -1.2>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-0.2	0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.3	n.a.
企業向けサービス価格 (除く国際運輸)	-0.3	-0.5	0.1	0.2	-0.1	p 0.0	n.a.
マネーストック(M2) (平残)	3.0	3.0	2.3	2.2	2.2	2.2	p 2.4
企業倒産件数 <件/月>	<1,034>	<1,061>	<1,042>	<1,148>	<975>	<1,026>	<967>

(注) 1. p は速報値。

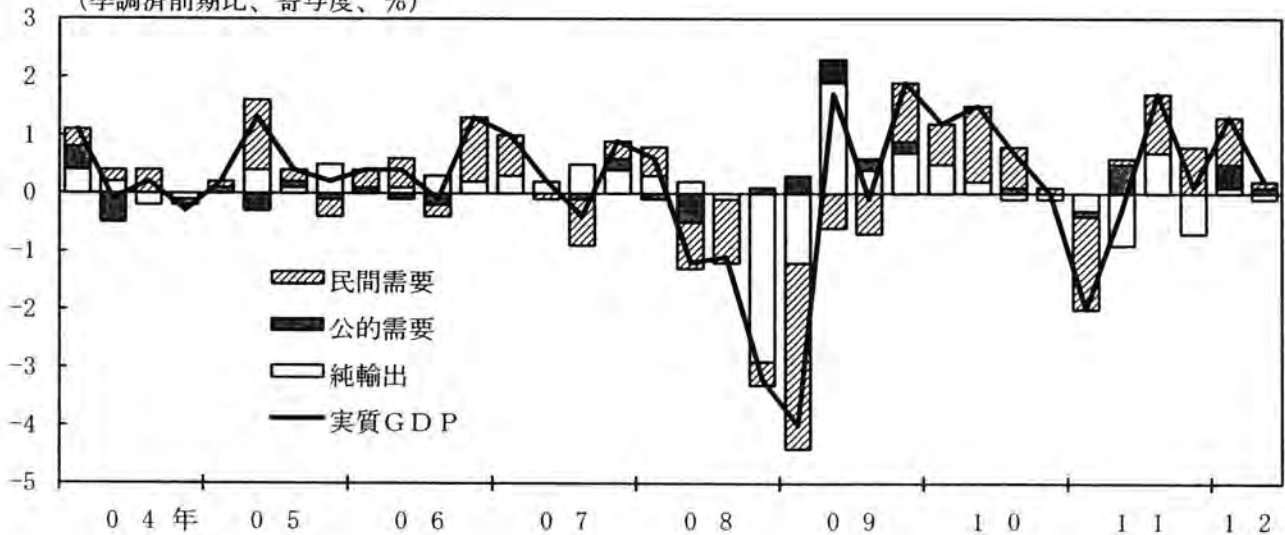
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

(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、%)



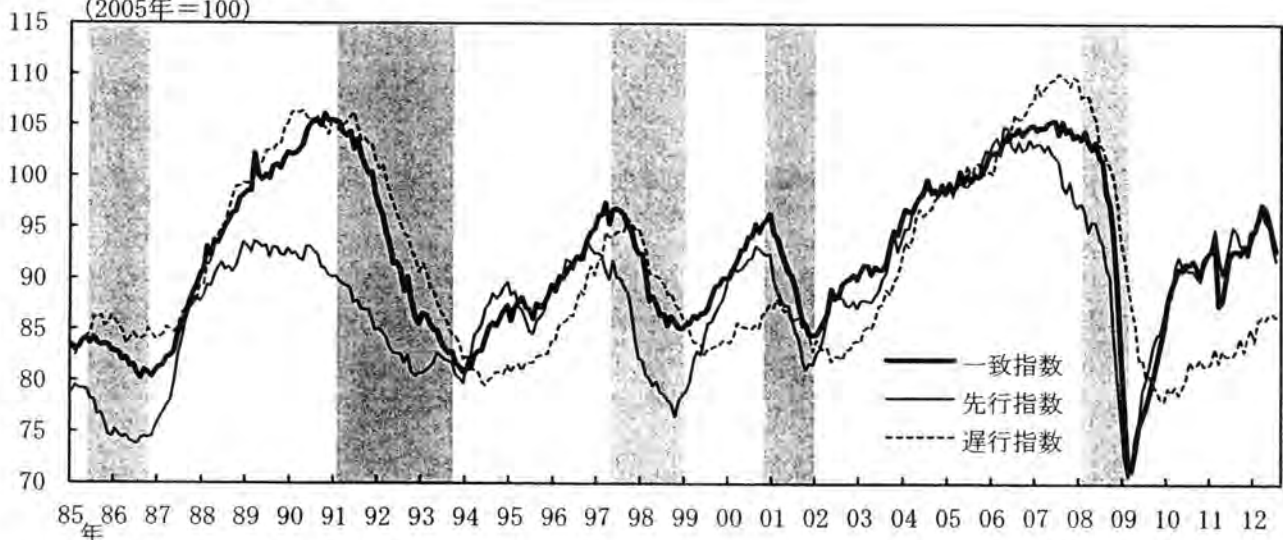
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2011年			2012年	
	4~6月	7~9	10~12	1~3	4~6
実質GDP	-0.3	1.7	0.1	1.3	0.2
[前期比年率]	[-1.3]	[6.9]	[0.3]	[5.3]	[0.7]
国内需要	0.6	1.0	0.8	1.2	0.2
民間需要	0.1	1.0	0.8	0.8	0.1
民間最終消費支出	0.3	0.7	0.4	0.7	0.1
民間企業設備	-0.1	0.0	0.7	-0.2	0.2
民間住宅	-0.1	0.1	0.0	-0.0	0.0
民間在庫品増加	0.0	0.2	-0.4	0.3	-0.2
公的需要	0.5	0.0	0.0	0.4	0.1
公的固定資本形成	0.3	-0.1	-0.0	0.2	0.1
純輸出	-0.9	0.7	-0.7	0.1	-0.1
輸出	-0.9	1.2	-0.6	0.5	0.2
輸入	-0.0	-0.5	-0.1	-0.4	-0.3
名目GDP	-1.3	1.6	-0.3	1.3	-0.3

(3) 景気動向指数 (C I)

(2005年=100)



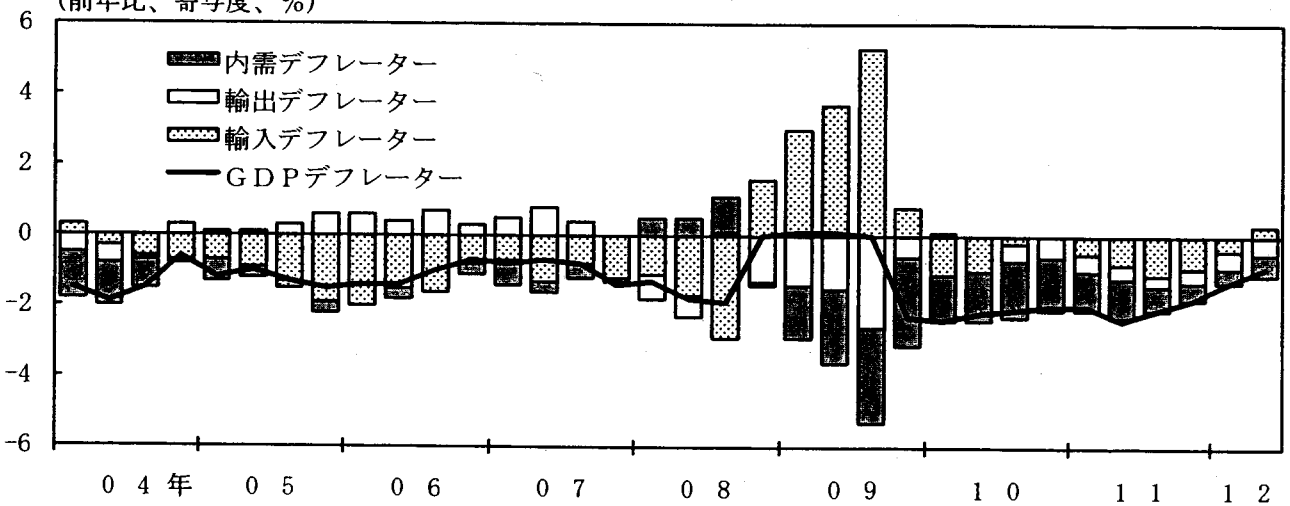
(注) シャド一部分は景気後退局面。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

GDPデフレーターと所得形成

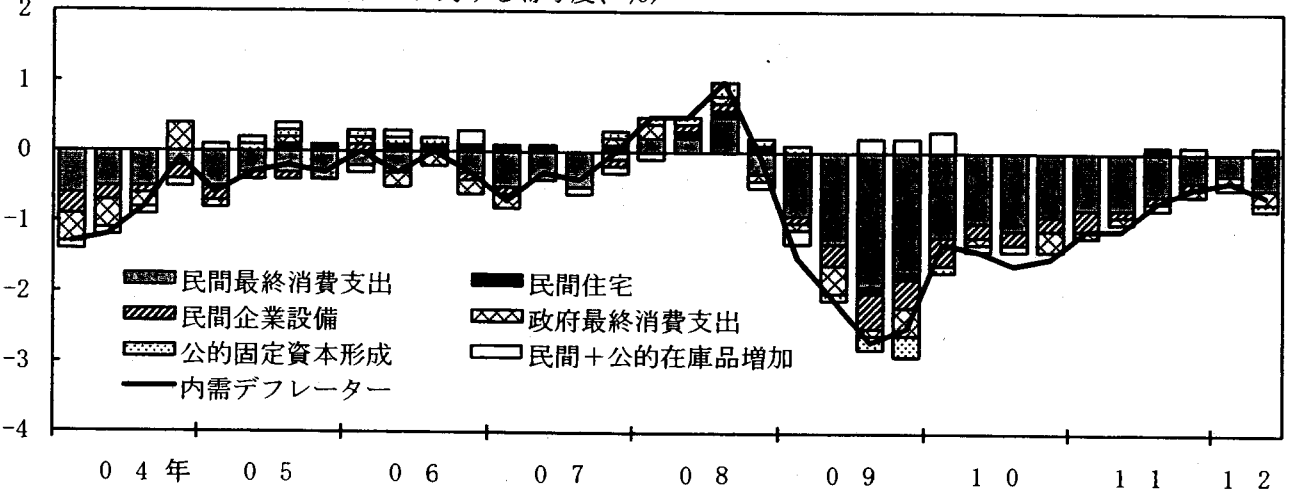
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



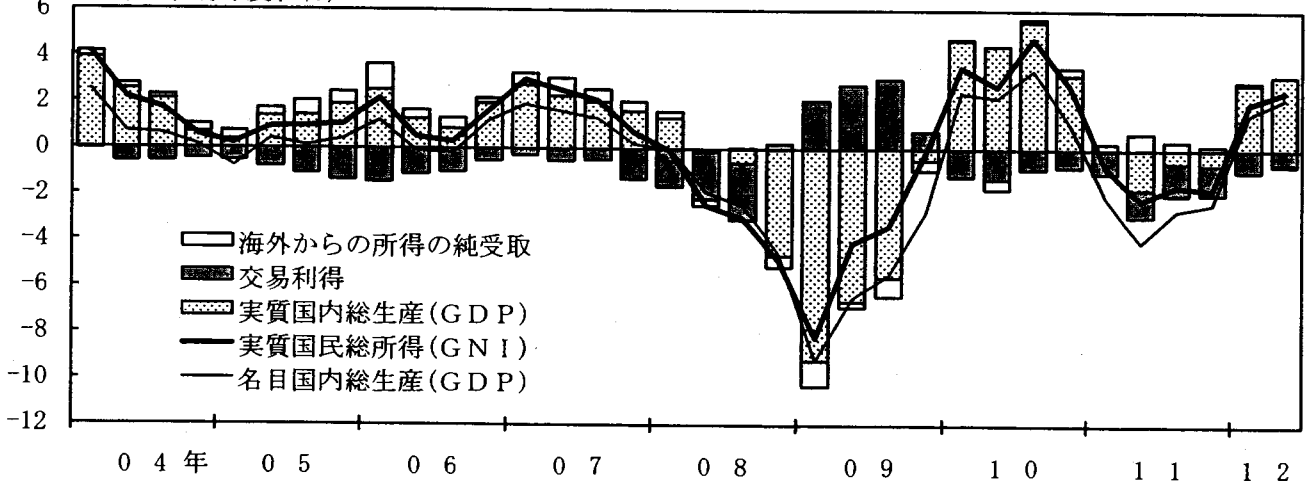
(2) 内需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



(3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)

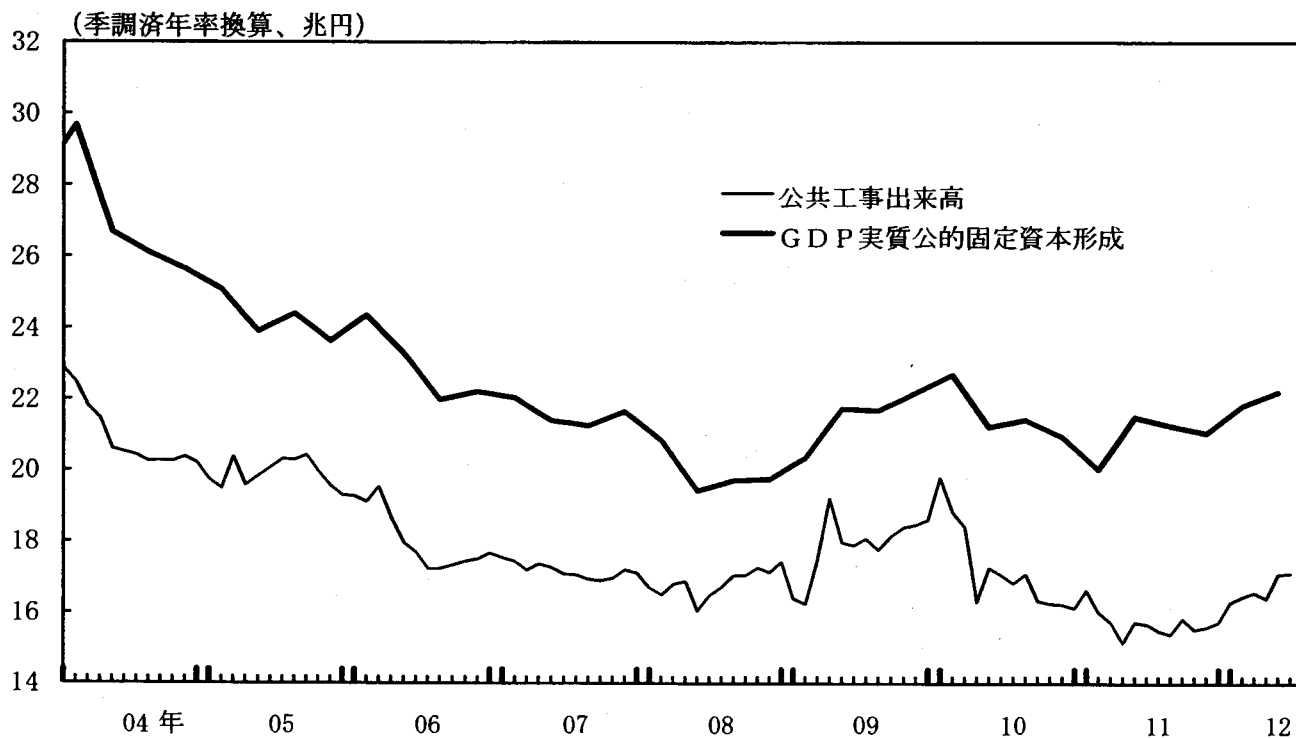


(注) 1. 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。
2. 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取
交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーター加重平均 - 実質純輸出

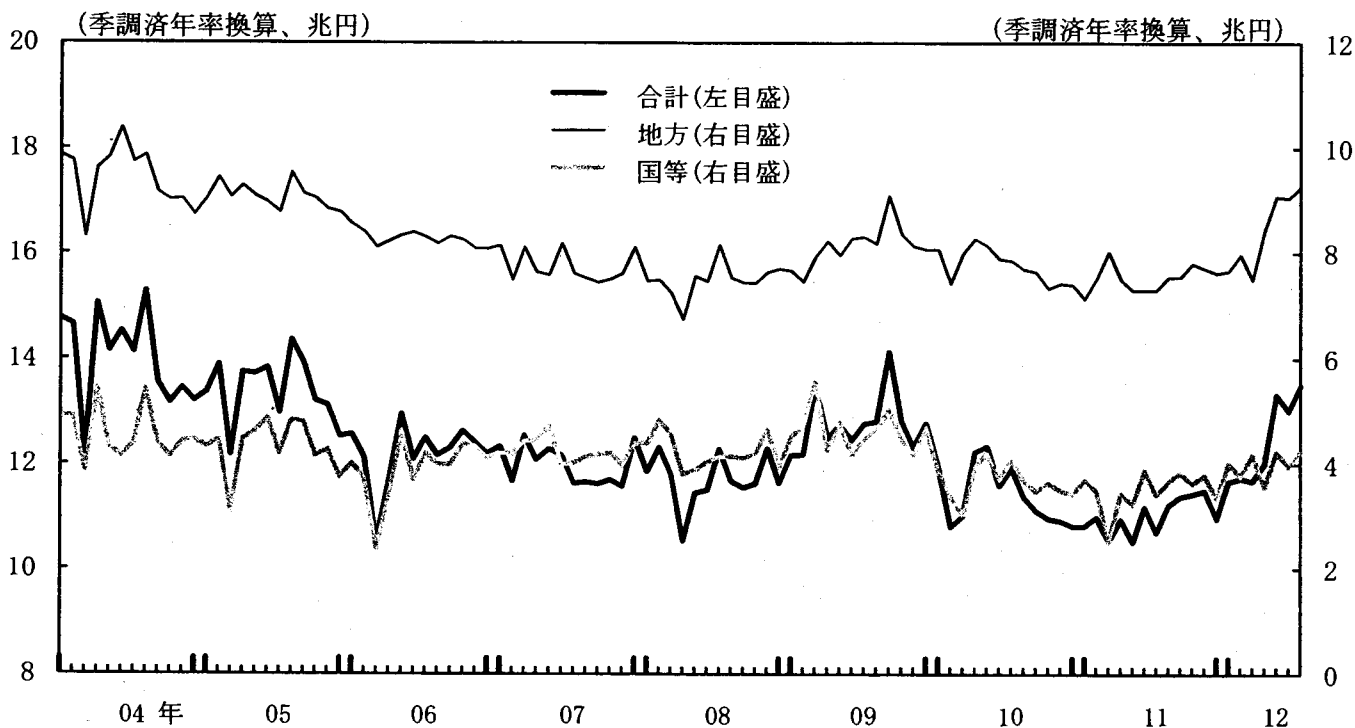
(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成



(2) 公共工事請負金額

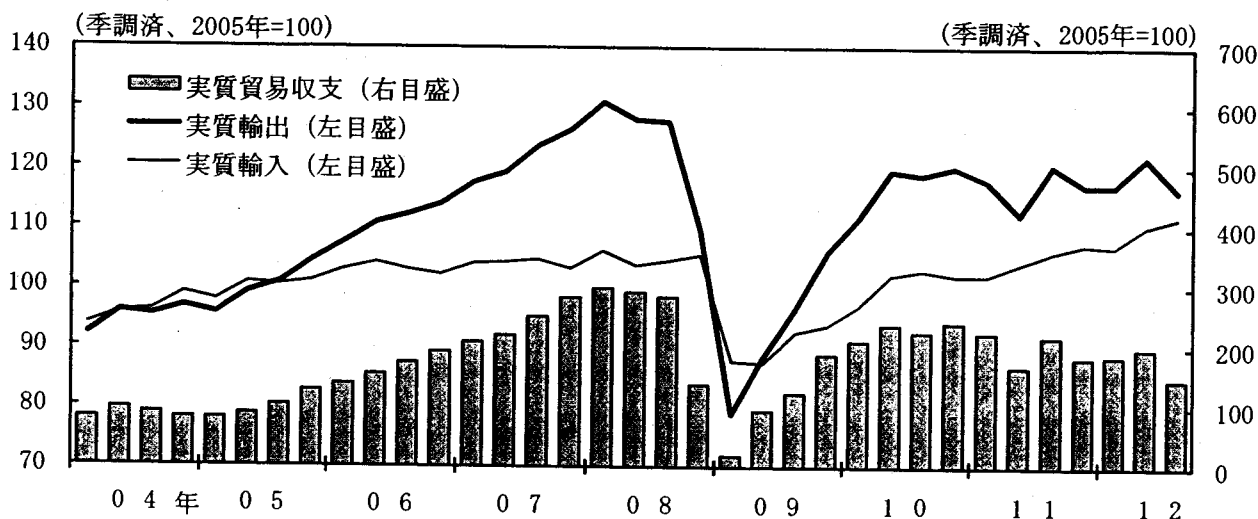


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

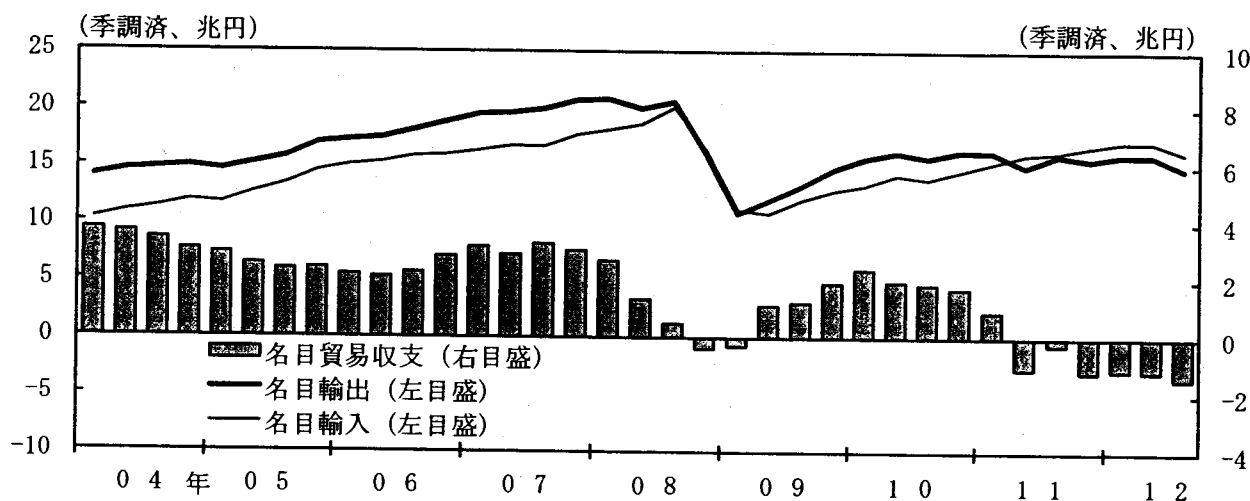
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

輸出入

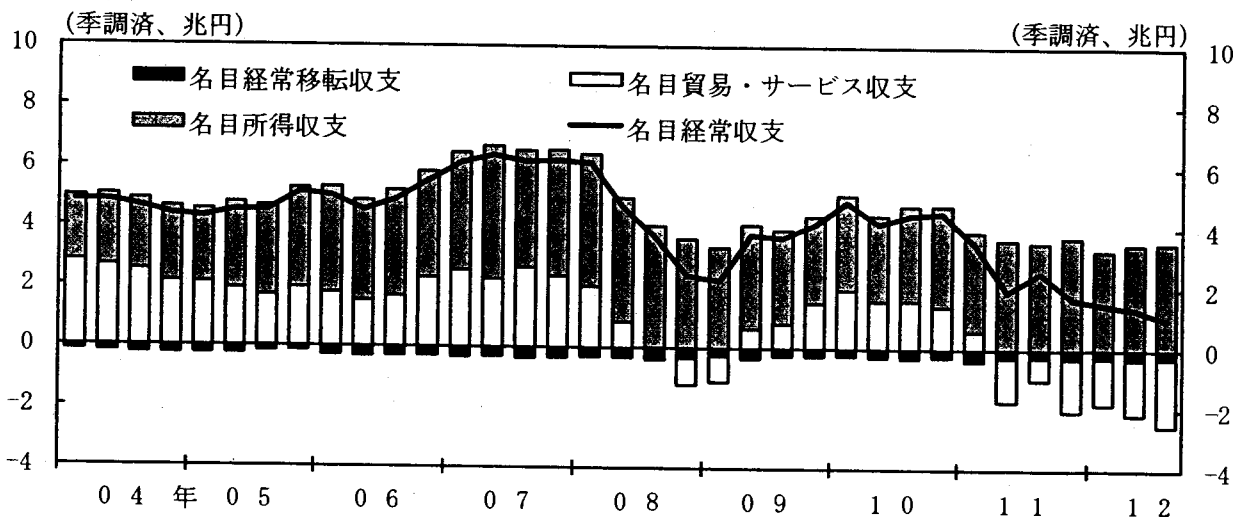
(1) 実質輸出入



(2) 名目輸出入



(3) 対外収支



(注) 1. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. (1) の実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出入物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。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。2012/3Qは、7月の値。
 3. (2)、(3) は国際収支ベース。2012/3Qは、7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 3Q	4Q	2012 1Q	2Q	3Q	2012年 5月	6	7
米国	<15.3>	24.7	-0.3	19.8	4.9	2.5	4.8	-4.8	-2.3	-2.6	-2.3
EU	<11.6>	17.4	2.9	9.8	-8.3	-4.0	-2.3	-4.1	-2.3	-10.9	4.6
東アジア	<52.8>	31.8	-1.2	4.8	-4.5	0.9	2.5	-1.9	-1.3	2.9	-3.4
中国	<19.7>	31.3	1.9	7.5	-4.8	-1.9	1.8	-1.3	-0.6	4.0	-3.7
NIEs	<22.8>	28.0	-4.6	0.7	-4.1	-1.5	2.2	-1.5	-2.1	3.4	-3.0
韓国	<8.0>	23.6	-3.0	-4.1	-0.8	0.3	-2.3	2.7	-2.0	-3.1	5.6
台湾	<6.2>	36.8	-9.3	-3.4	-3.6	-4.9	5.9	0.3	2.5	4.9	-3.6
香港	<5.2>	29.2	-4.0	7.7	-4.3	2.0	-1.3	-3.7	-5.8	6.7	-5.8
シンガポール	<3.3>	20.2	0.3	10.0	-13.2	-3.1	10.7	-7.4	4.4	8.3	-13.3
ASEAN4	<10.4>	42.7	0.8	9.4	-4.9	11.4	4.3	-3.6	-0.9	0.3	-3.5
タイ	<4.6>	46.1	1.3	8.9	-20.8	27.1	10.3	-2.1	-0.6	0.4	-2.2
その他	<20.3>	29.2	1.6	13.7	-0.5	3.2	0.3	-8.4	-0.7	-0.5	-7.9
実質輸出計		27.5	-0.5	7.3	-2.8	-0.1	4.1	-4.5	-2.8	-0.8	-3.1

- (注) 1. < >内は、2011年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2012/3Qは7月の4～6月対比。

(2) 財別

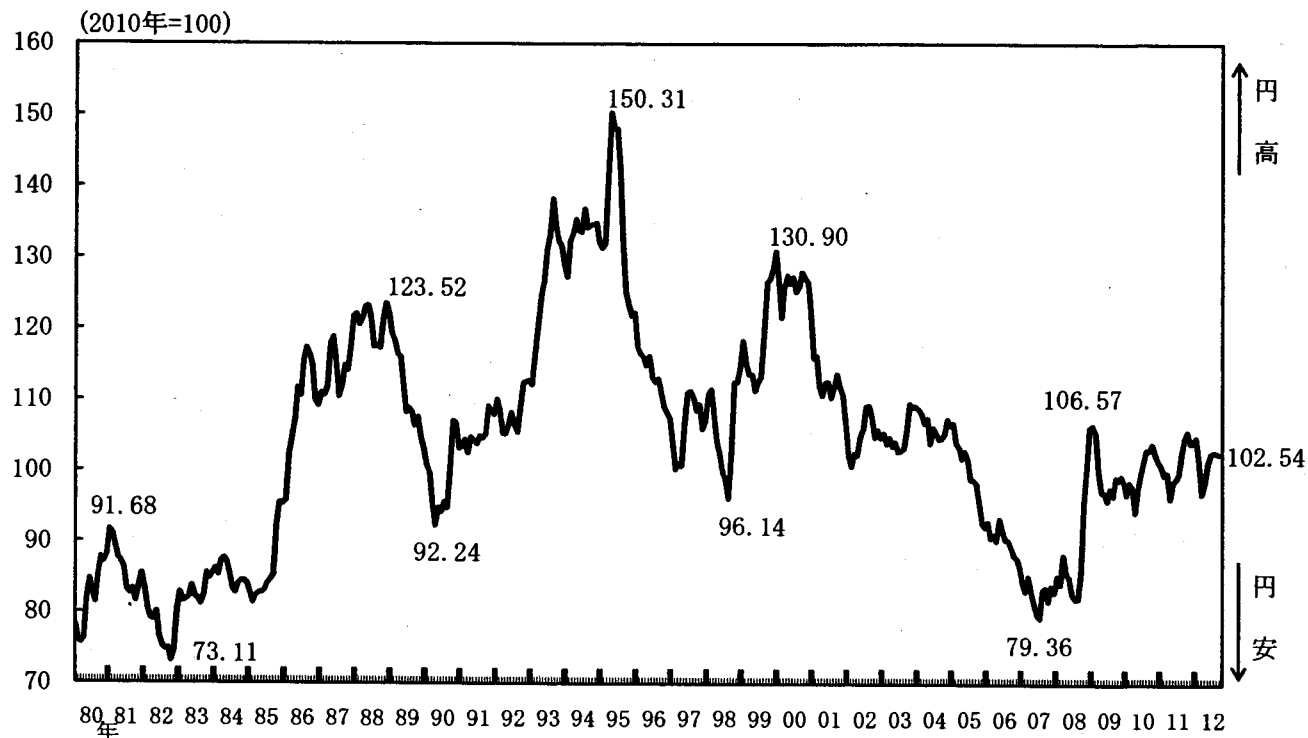
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2010年	2011	2011年 3Q	4Q	2012 1Q	2Q	3Q	2012年 5月	6	7
中間財	<20.9>	18.3	-4.6	-2.1	-1.4	-2.9	6.5	0.5	3.6	-1.0	-0.1
自動車関連	<20.6>	41.8	-3.8	44.5	4.1	0.3	-0.7	-5.5	1.3	-10.5	1.5
消費財	<3.2>	13.7	-2.9	23.7	-20.2	28.6	-0.7	7.7	-6.4	18.3	-1.3
情報関連	<10.0>	27.6	0.9	4.9	-3.5	1.6	-0.2	0.9	-5.6	4.5	-0.1
資本財・部品	<30.3>	36.3	5.0	-0.1	-2.6	1.0	2.9	-5.9	-6.4	5.7	-7.2
実質輸出計		27.5	-0.5	7.3	-2.8	-0.1	4.1	-4.5	-2.8	-0.8	-3.1

- (注) 1. < >内は、2011年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2012/3Qは7月の4～6月対比。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

実質実効為替レート・海外経済

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. BISのブロードベースを使用して算出。1993年以前はナローベースを使用して接続。
 2. 2012年8～9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、2012/9月は10日までの平均値。

(2) わが国が直面する海外経済の成長率 —— 実質GDP

(前期比年率、%)

	2009年	2010年	2011年	2011年 3Q	4Q	2012年 1Q	2Q
米 国	-3.1	2.4	1.8	1.3	4.1	2.0	1.7
E U	-4.3	2.1	1.5	0.8	-1.3	-0.1	-0.6
ド イ ツ	-5.1	4.2	3.0	1.5	-0.6	2.0	1.1
フ ラ ン ス	-3.1	1.6	1.7	1.1	0.0	0.1	-0.2
英 国	-4.0	1.8	0.8	2.4	-1.4	-1.3	-1.8
東 ア ジ ア	2.5	9.2	5.8	4.9	0.7	9.2	4.9
中 国	9.2	10.4	9.3	9.5	7.8	6.6	7.4
N I E s	-1.1	9.0	4.2	1.0	-0.1	3.6	1.2
A S E A N 4	-0.3	7.3	3.0	5.3	-11.1	26.3	8.5
主要国・地域計	0.0	6.7	4.5	3.6	1.0	6.5	3.5

- (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 3Q	4Q	2012 1Q	2Q	3Q	2012年 5月	6	7
米国	<8.7>	8.2	-1.0	-1.0	2.9	1.6	0.3	2.4	-3.1	-6.7	8.5
EU	<9.4>	6.4	7.9	0.7	0.6	-1.3	0.4	8.5	2.6	-1.0	8.3
東アジア	<41.5>	22.0	9.1	2.5	1.5	-1.8	2.4	0.8	4.0	-1.1	0.3
中国	<21.5>	23.9	12.2	4.3	2.6	-3.5	3.2	-0.6	2.1	-2.7	0.6
NIEs	<8.6>	21.6	5.9	-0.7	2.8	-0.3	0.9	6.1	2.0	4.4	2.5
韓国	<4.7>	20.9	19.9	-2.5	3.8	1.6	-4.5	9.9	-2.4	15.3	0.9
台湾	<2.7>	21.2	-5.6	-0.1	4.1	-3.4	7.7	3.2	12.1	-3.4	1.8
香港	<0.2>	32.8	-5.4	5.8	-0.1	23.3	-16.7	-10.4	-5.2	-2.4	-7.2
シンガポール	<1.0>	22.9	-2.8	-0.5	2.6	-2.1	4.6	1.0	-9.7	-8.1	10.9
ASEAN4	<11.5>	18.2	4.8	1.0	-2.3	1.1	1.6	-0.5	10.6	-1.7	-2.6
タイ	<2.9>	25.7	4.0	0.7	-14.9	4.7	10.1	2.9	8.3	0.5	-0.0
その他	<40.4>	6.8	-0.3	1.8	1.2	0.8	5.3	-2.8	0.0	-2.7	-1.0
実質輸入計		12.0	3.7	1.9	1.3	-0.4	3.3	1.3	3.0	-2.9	2.3

- (注) 1. < >内は、2011年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2012/3Qは7月の4～6月対比。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2010年	2011	2011年 3Q	4Q	2012 1Q	2Q	3Q	2012年 5月	6	7
素原料	<39.8>	5.5	-0.2	3.5	0.6	2.6	3.2	-3.6	2.9	-2.1	-3.2
中間財	<15.0>	18.5	8.7	-2.1	0.7	-6.9	0.7	6.2	-0.9	-1.1	7.3
食料品	<8.6>	2.2	1.6	-2.0	0.6	0.8	-3.7	0.9	-1.0	-3.5	3.7
消費財	<8.1>	22.7	6.1	1.8	-3.3	-0.1	2.5	-0.6	7.7	-2.1	-1.6
情報関連	<9.8>	26.7	8.1	2.5	5.5	0.1	1.0	5.3	-2.9	-3.1	8.6
資本財・部品	<10.4>	19.0	9.5	4.6	2.5	1.5	4.5	1.5	5.2	-8.2	5.8
うち除く航空機	<10.0>	21.8	10.6	4.5	1.0	-1.1	4.6	2.9	3.6	-4.5	4.9
実質輸入計		12.0	3.7	1.9	1.3	-0.4	3.3	1.3	3.0	-2.9	2.3

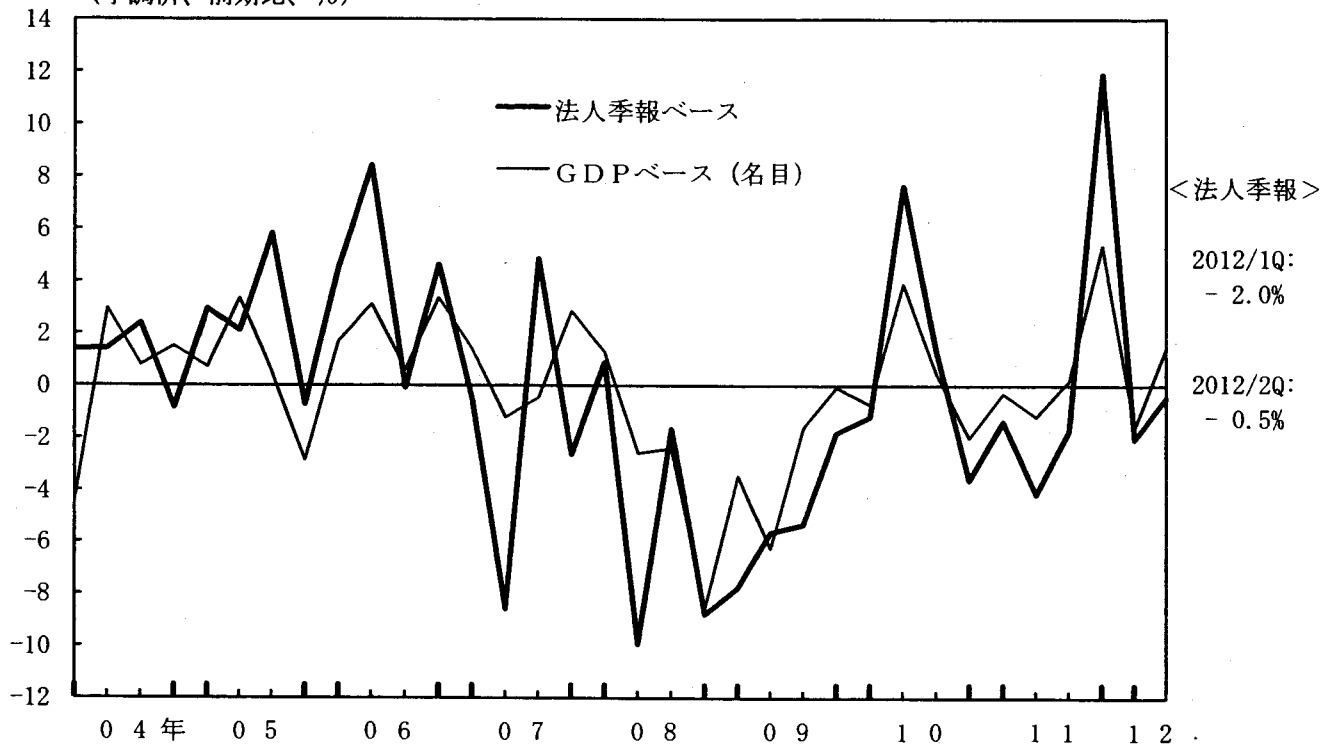
- (注) 1. < >内は、2011年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2012/3Qは7月の4～6月対比。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

設備投資と収益 (法人季報)

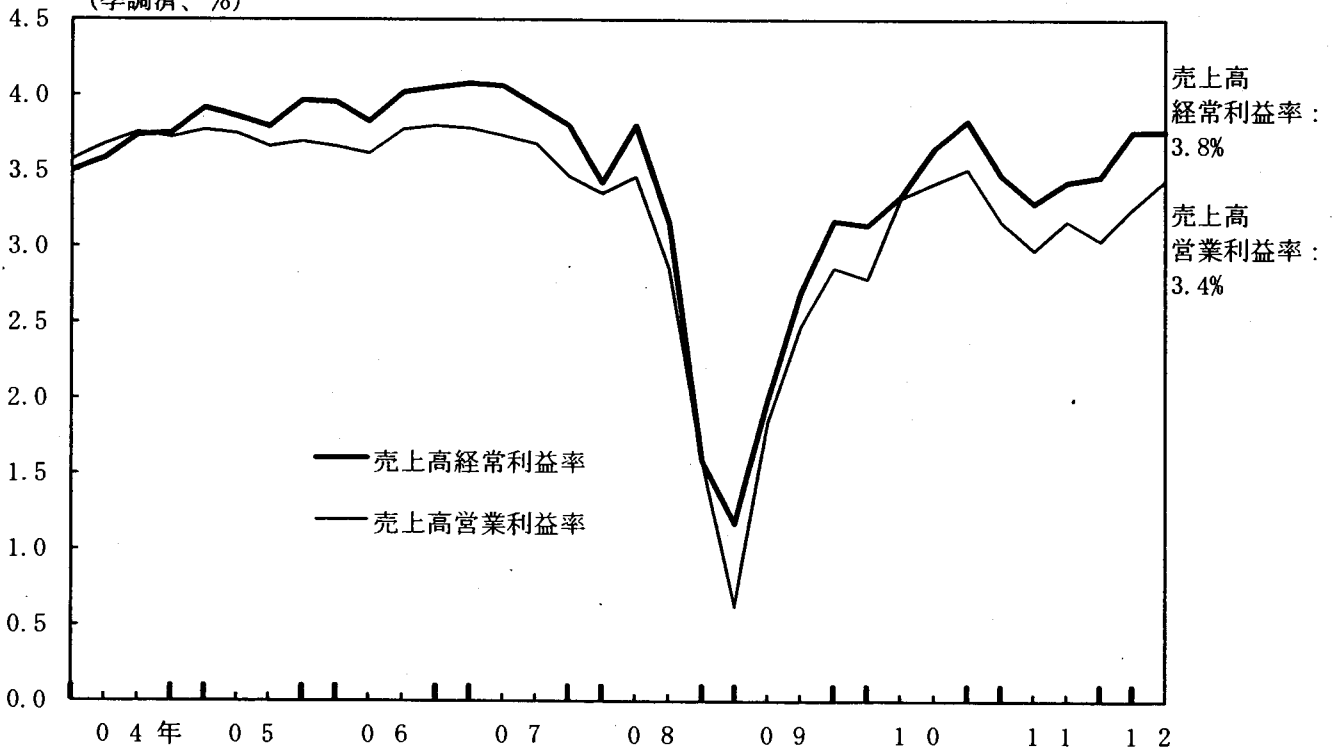
(1) 設備投資

(季調済、前期比、%)



(2) 収益

(季調済、%)

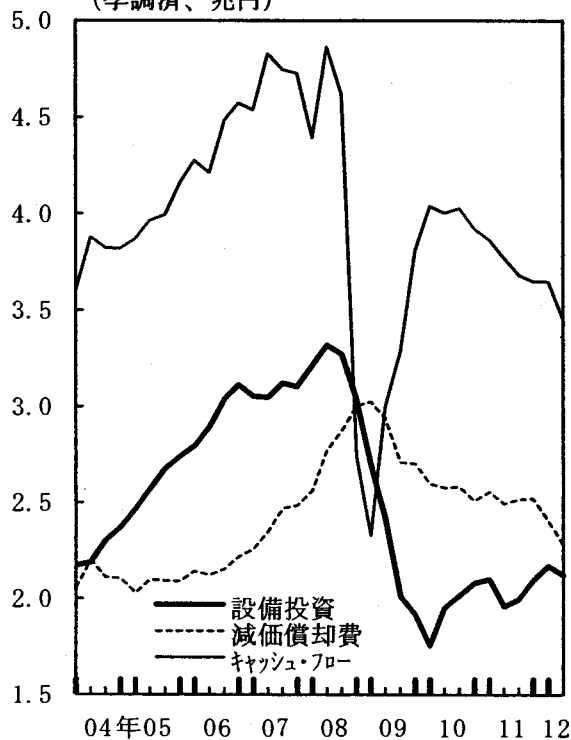


(注) 1. 法人季報の計数は全て全産業全規模ベース。金融業、保険業を除く。
2. (2)の売上高営業利益率は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

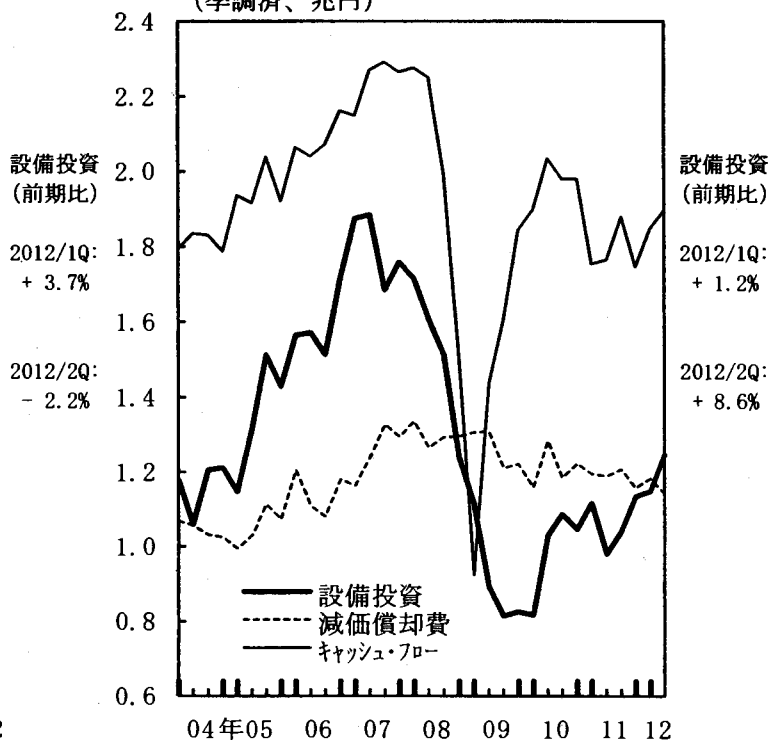
(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

業種別・規模別の設備投資

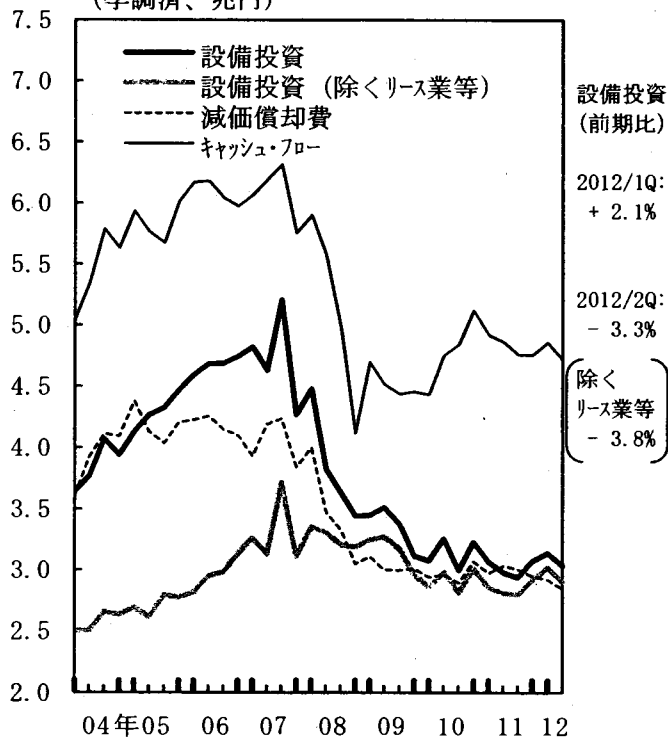
(1) 製造業大企業
(季調済、兆円)



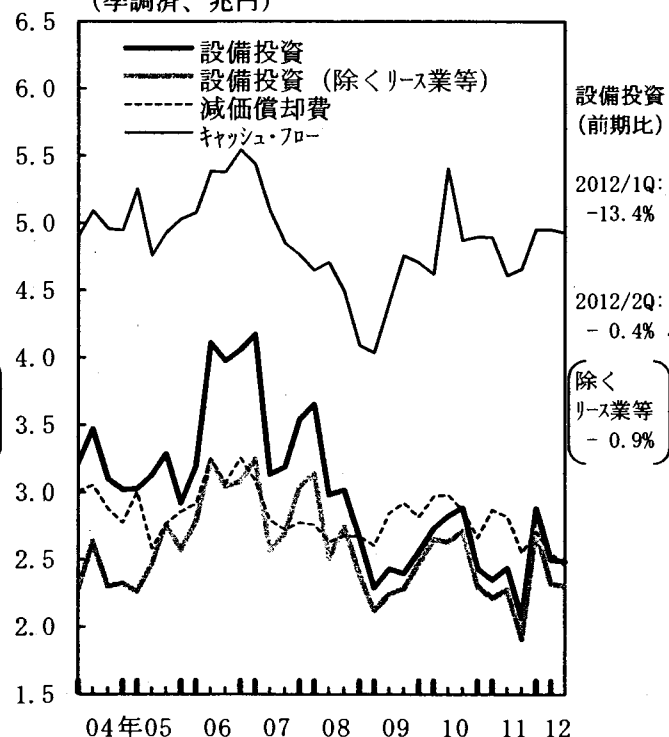
(2) 製造業中堅中小企業
(季調済、兆円)



(3) 非製造業大企業
(季調済、兆円)



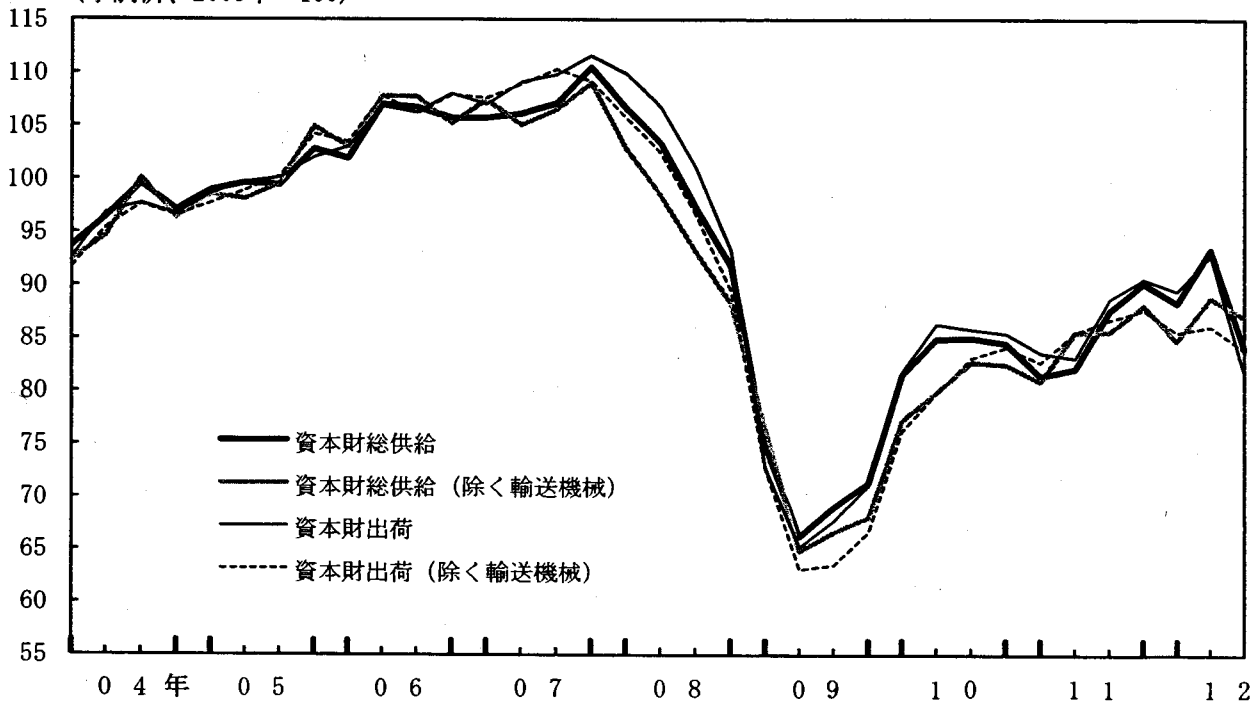
(4) 非製造業中堅中小企業
(季調済、兆円)



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

設備投資一致指標

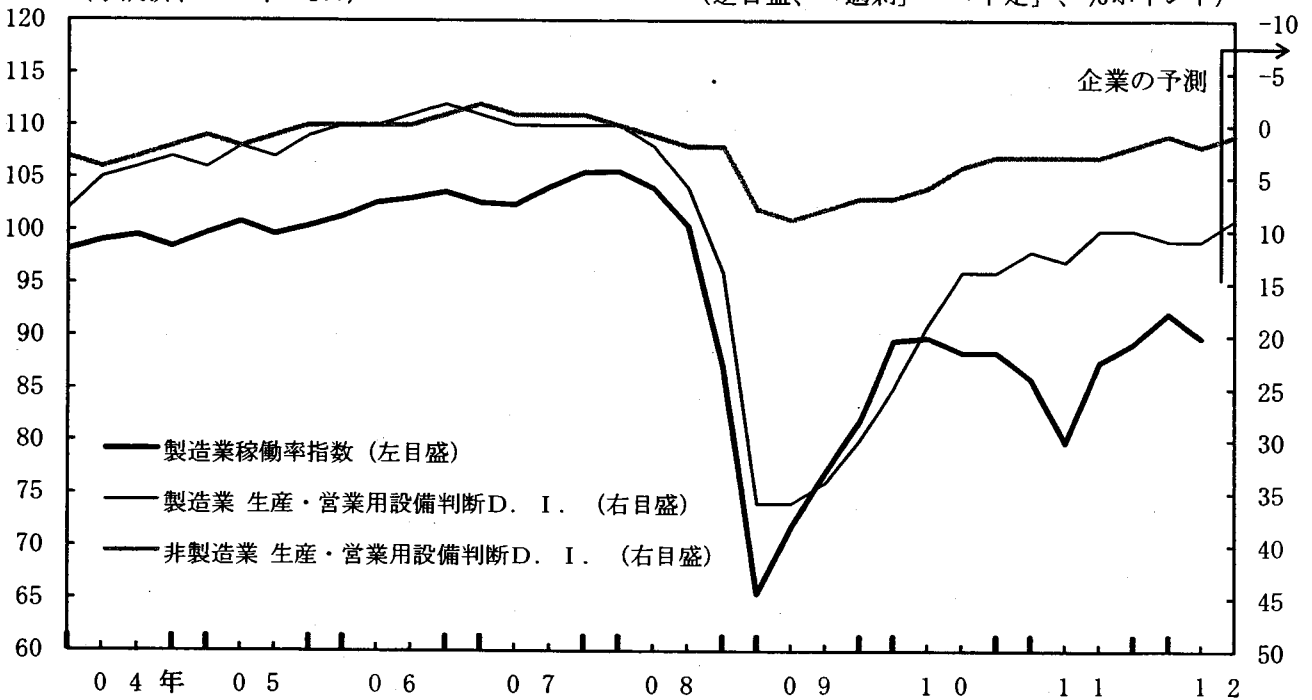
(1) 資本財の総供給・出荷 (季調済、2005年=100)



- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
- 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
- 3. 2012/3Qは、7月の計数。

(2) 稼働率と設備判断D. I. (季調済、2005年=100)

(逆目盛、「過剰」 - 「不足」、%ポイント)

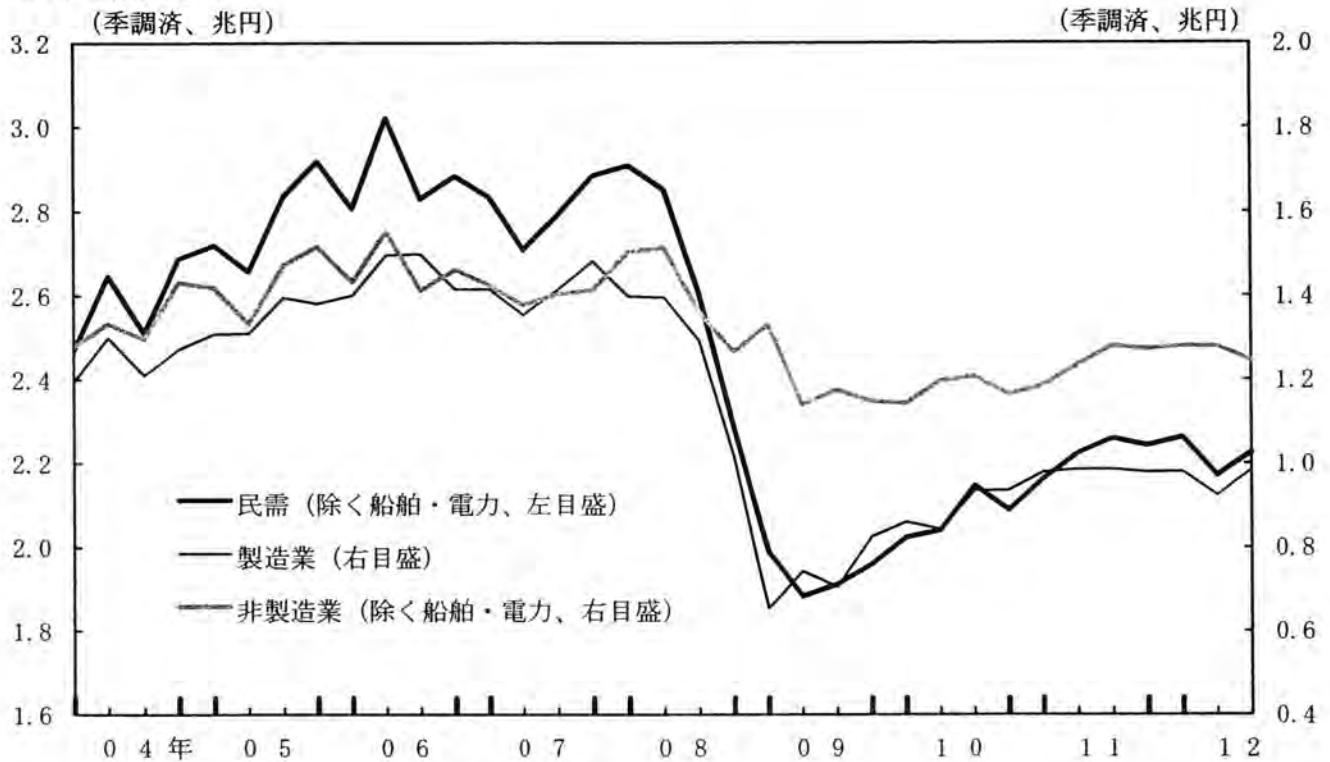


- (注) 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。

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

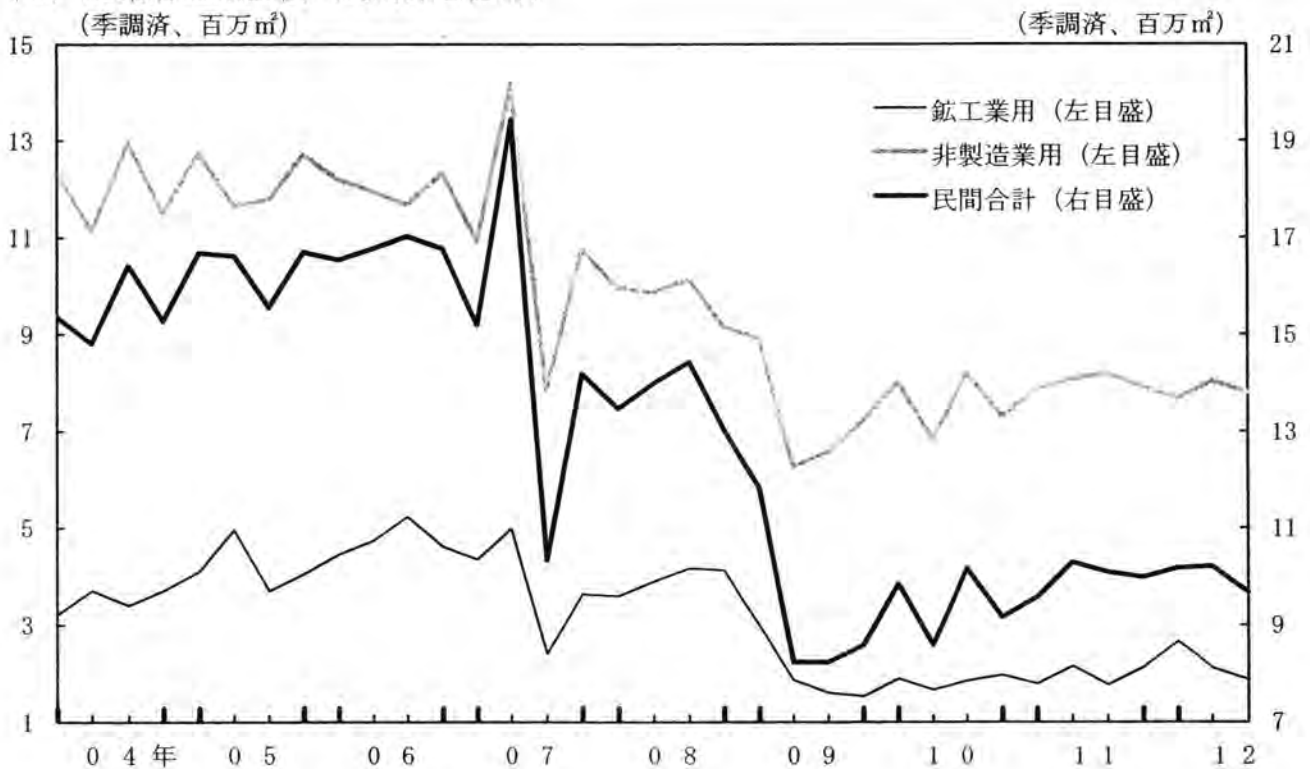
設備投資先行指標

(1) 機械受注



(注) 1. 2004年度以前は内閣府による参考系列。
2. 2012/3Qは、7月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)



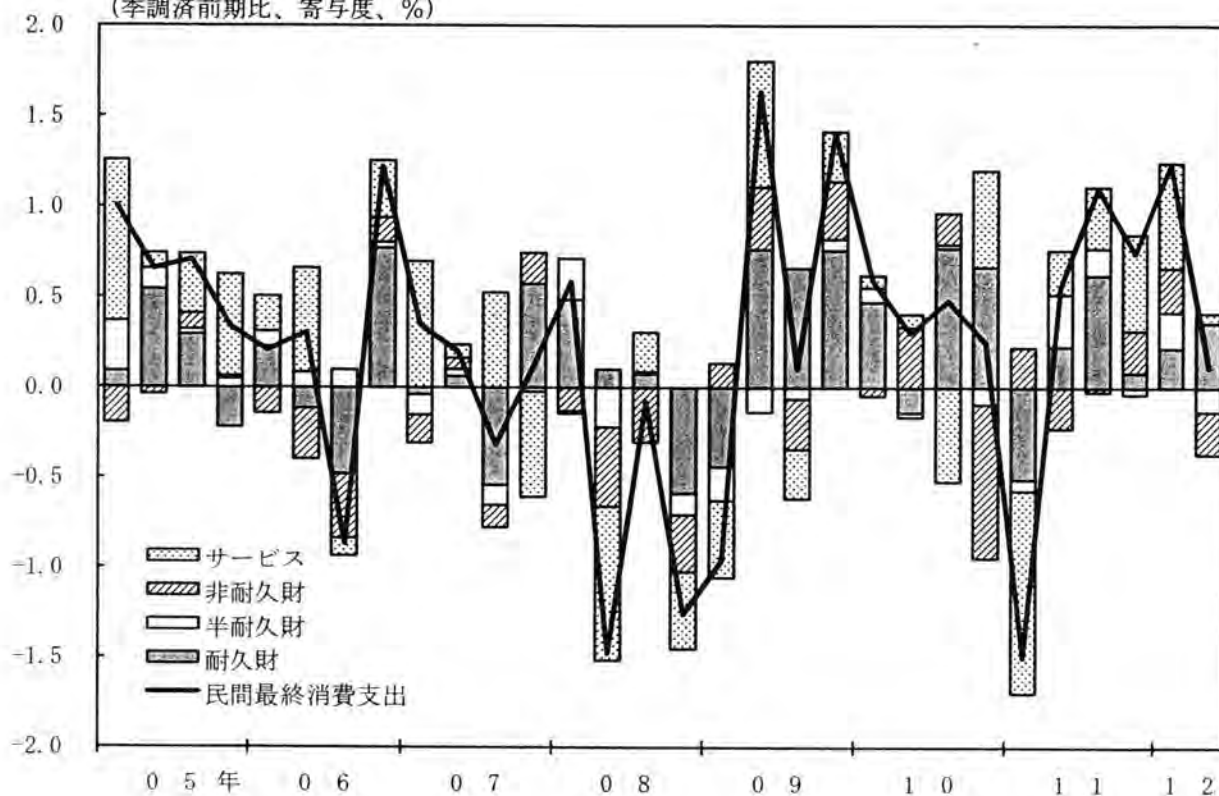
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 2012/3Qは、7月の計数を四半期換算。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費(1)

(1) GDP形態別消費(実質)

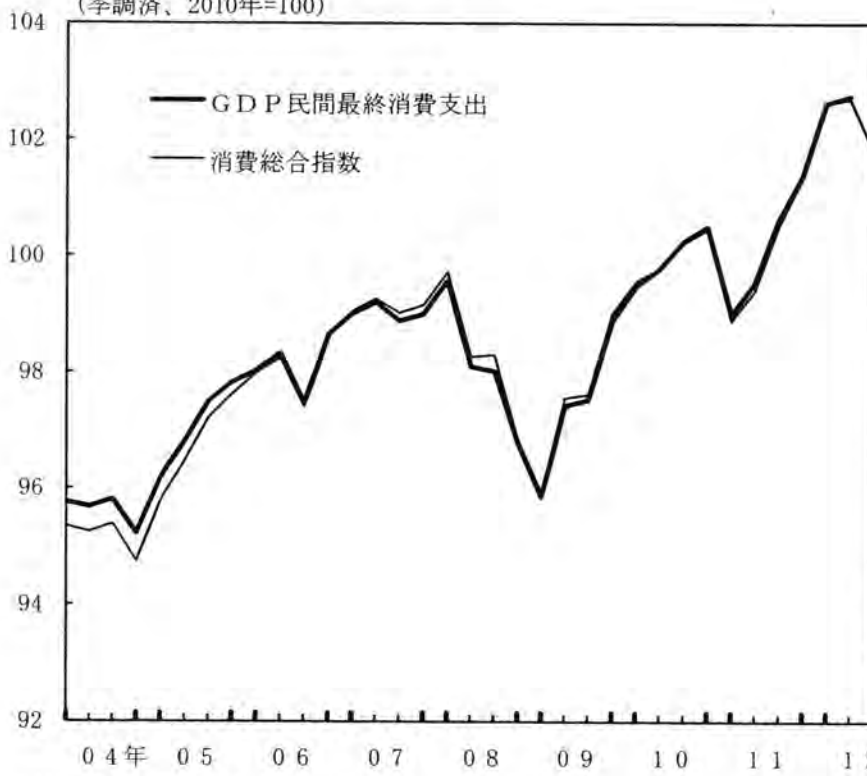
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) GDP民間最終消費支出・消費総合指数(実質)

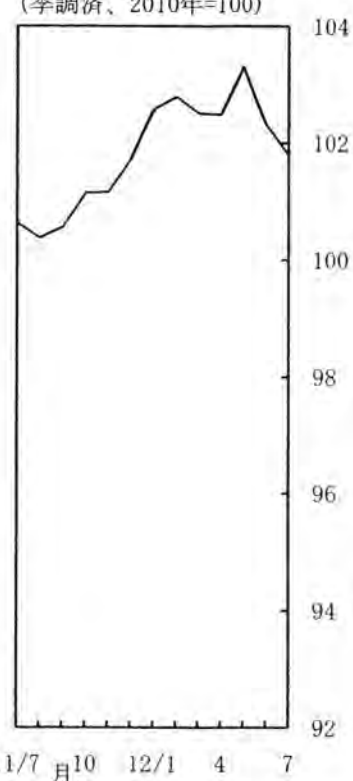
<四半期>

(季調済、2010年=100)



<月次>

(季調済、2010年=100)

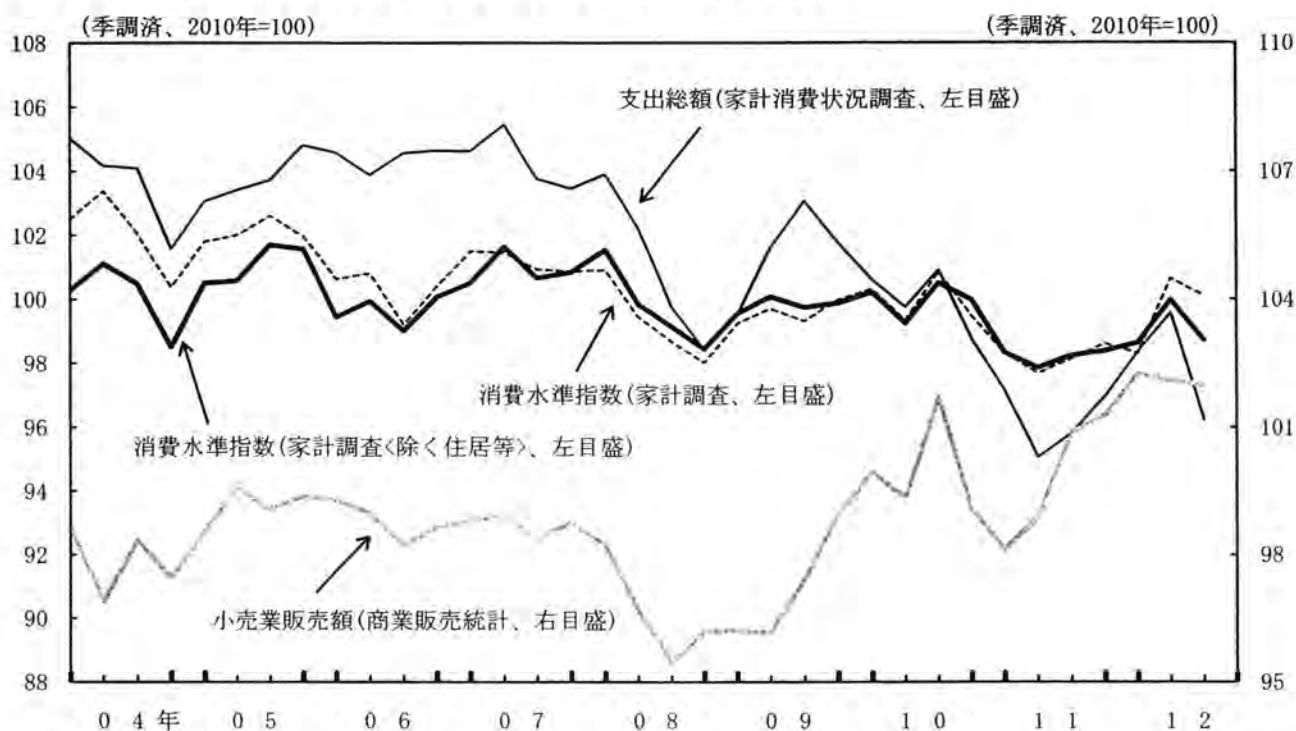


(注) 消費総合指数の2012/3Qは、7月の値。

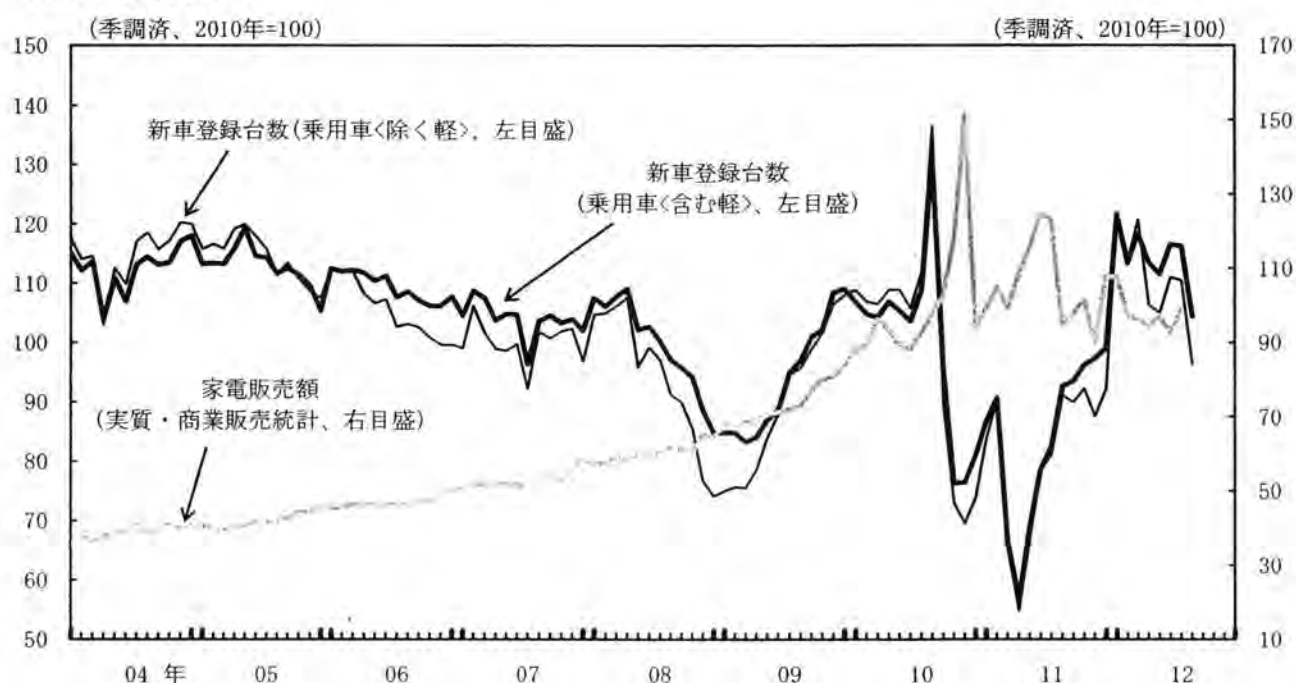
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」

個人消費(2)

(1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計(実質)



(2) 耐久消費財

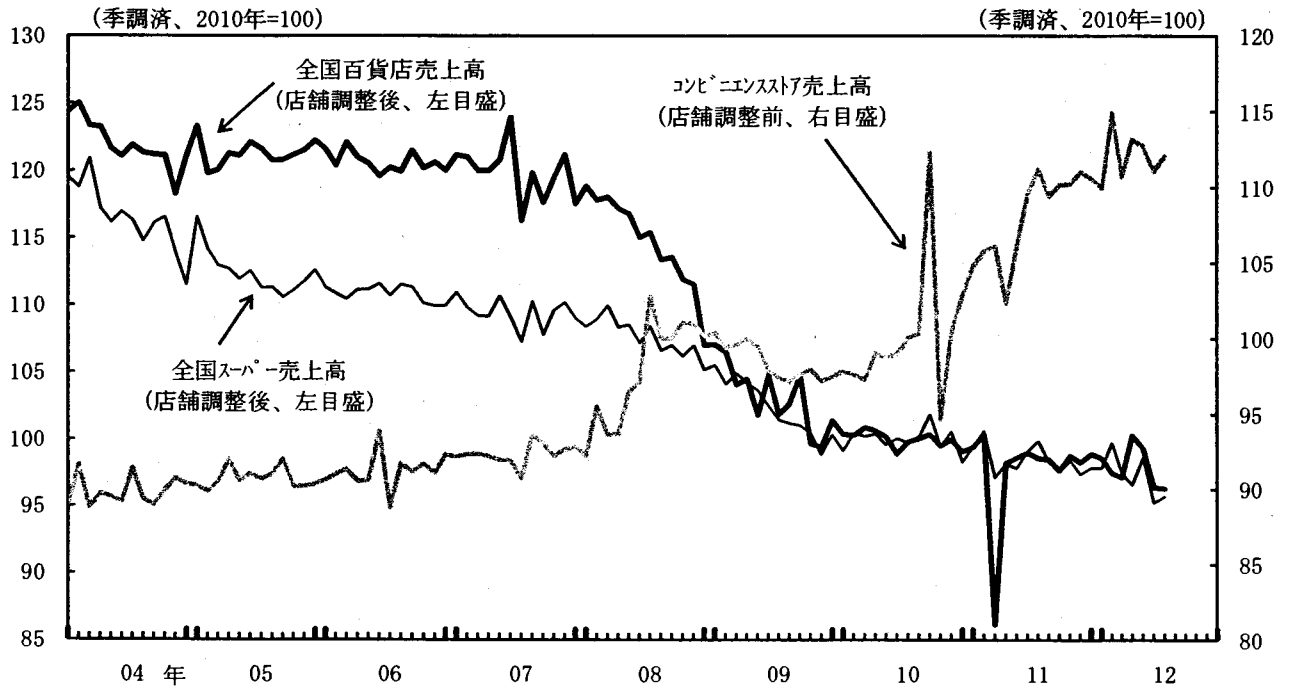


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。
 5. 2012/3Qは7月の値。

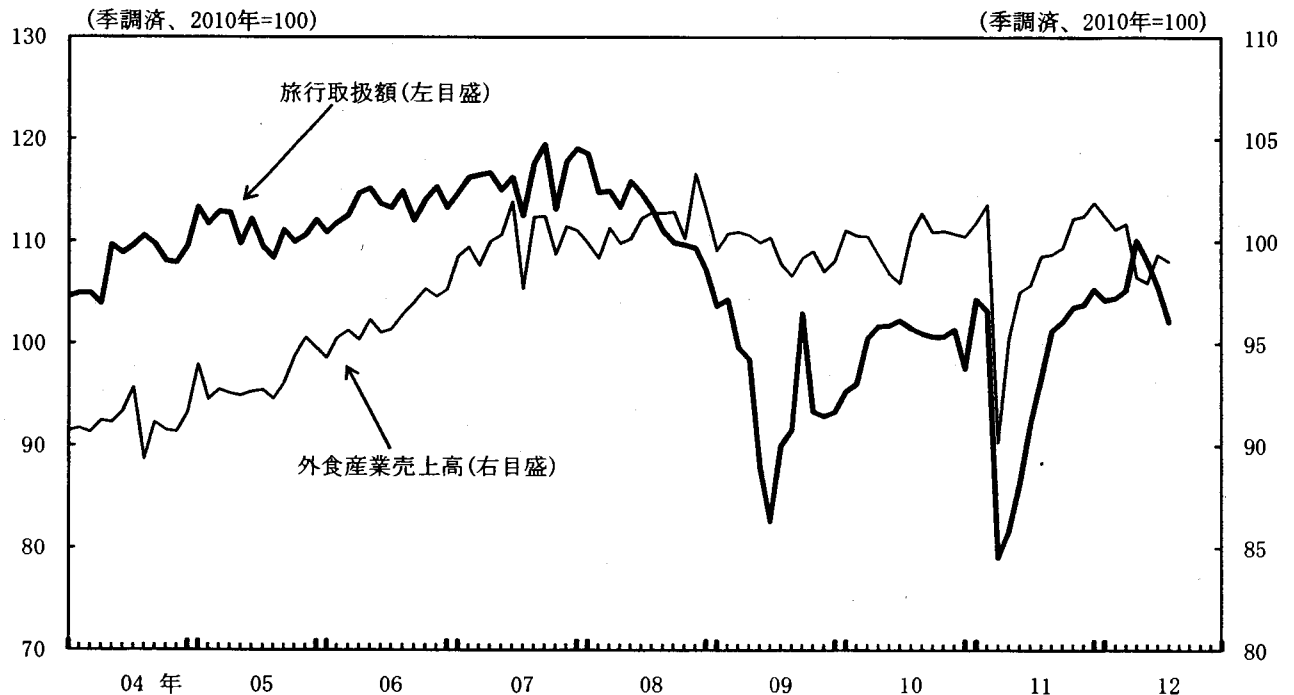
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

個人消費 (3)

(1) 小売店販売 (名目)



(2) サービス消費 (名目)

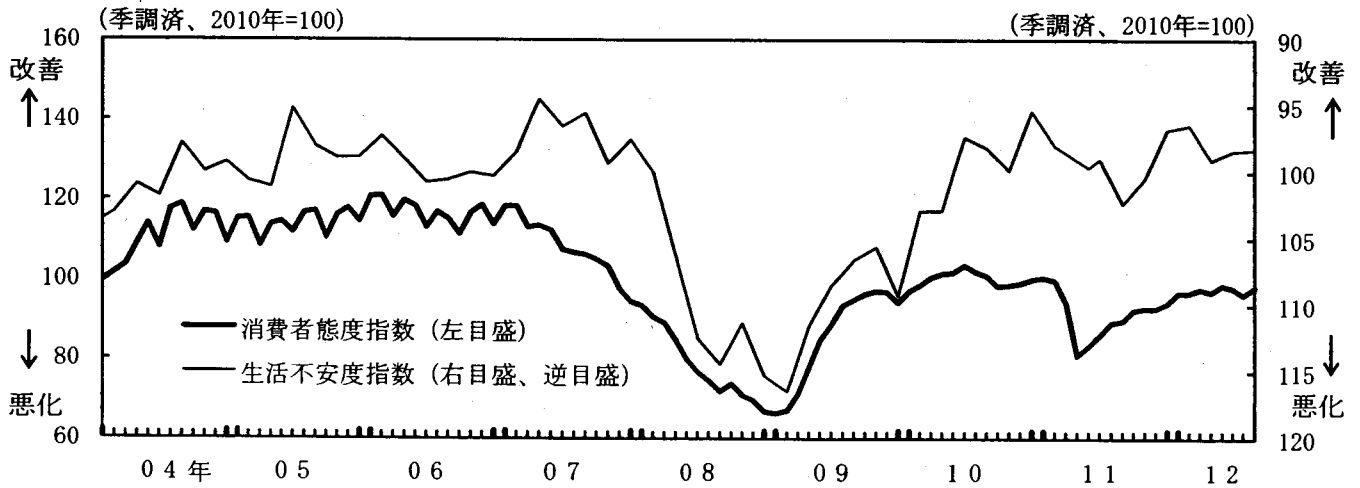


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月及び2010/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

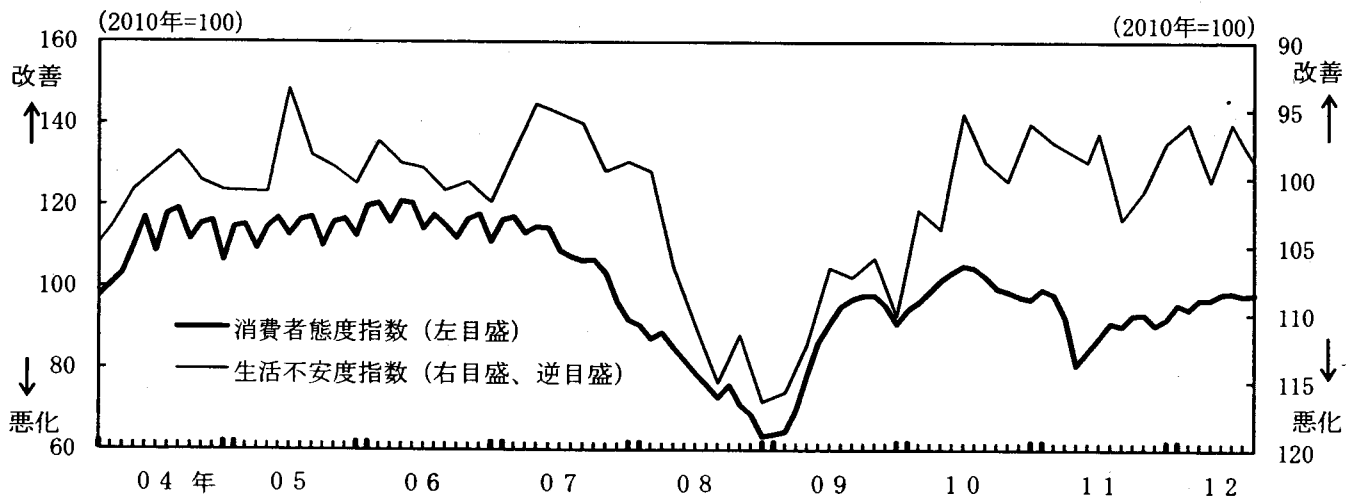
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

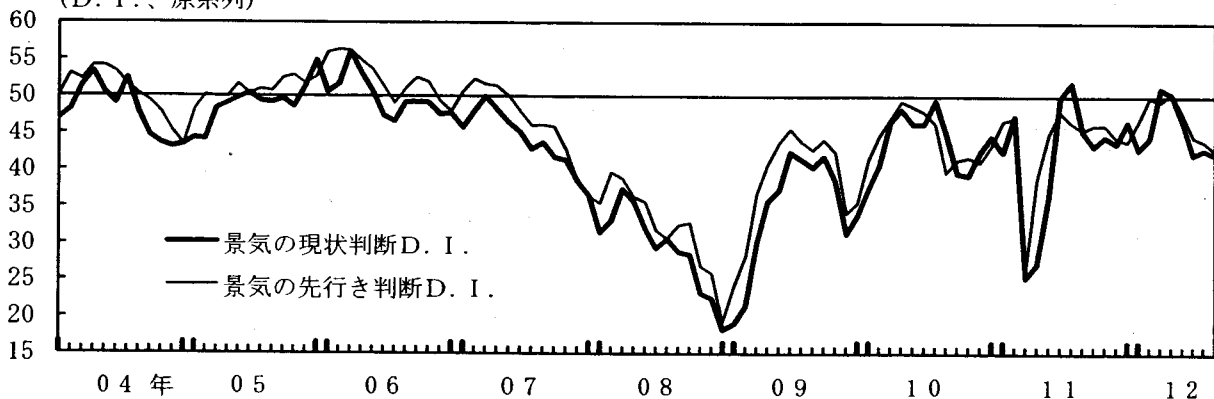


(2) 原系列



<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。

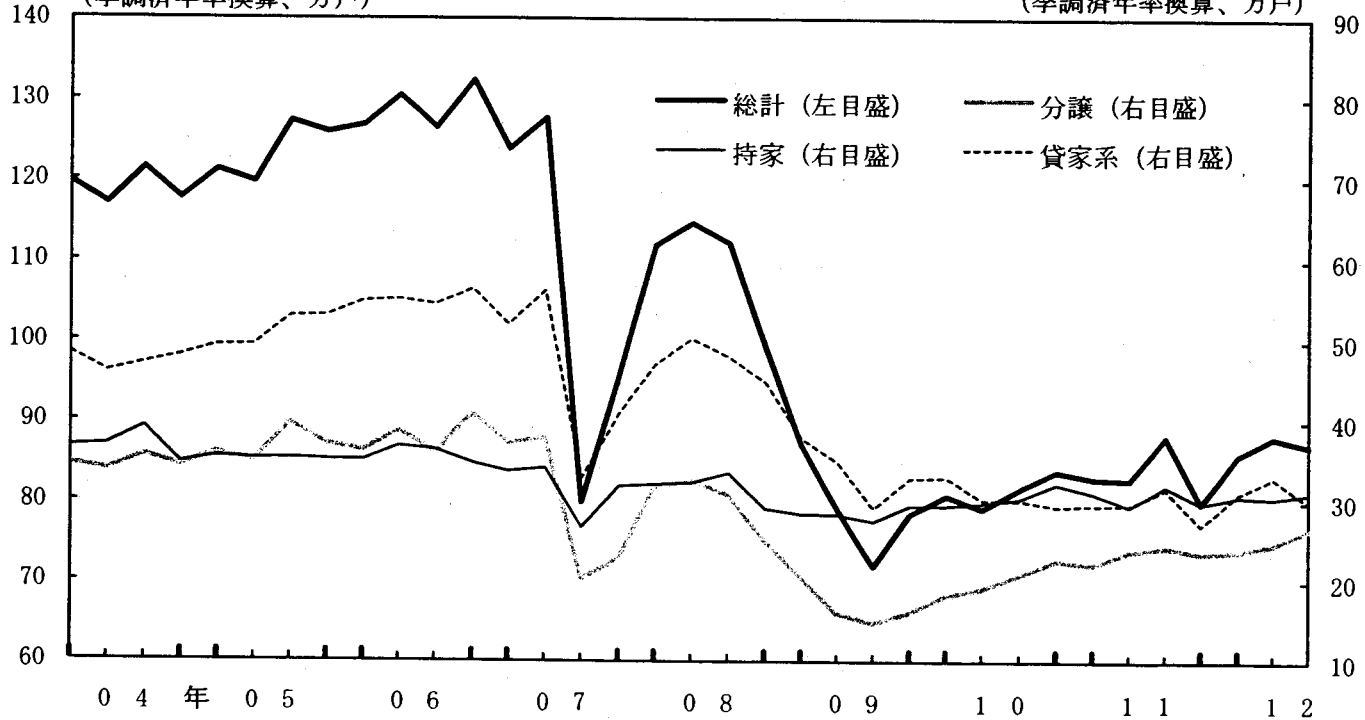
(資料) 内閣府「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」、
日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数

(季調済年率換算、万戸)

(季調済年率換算、万戸)

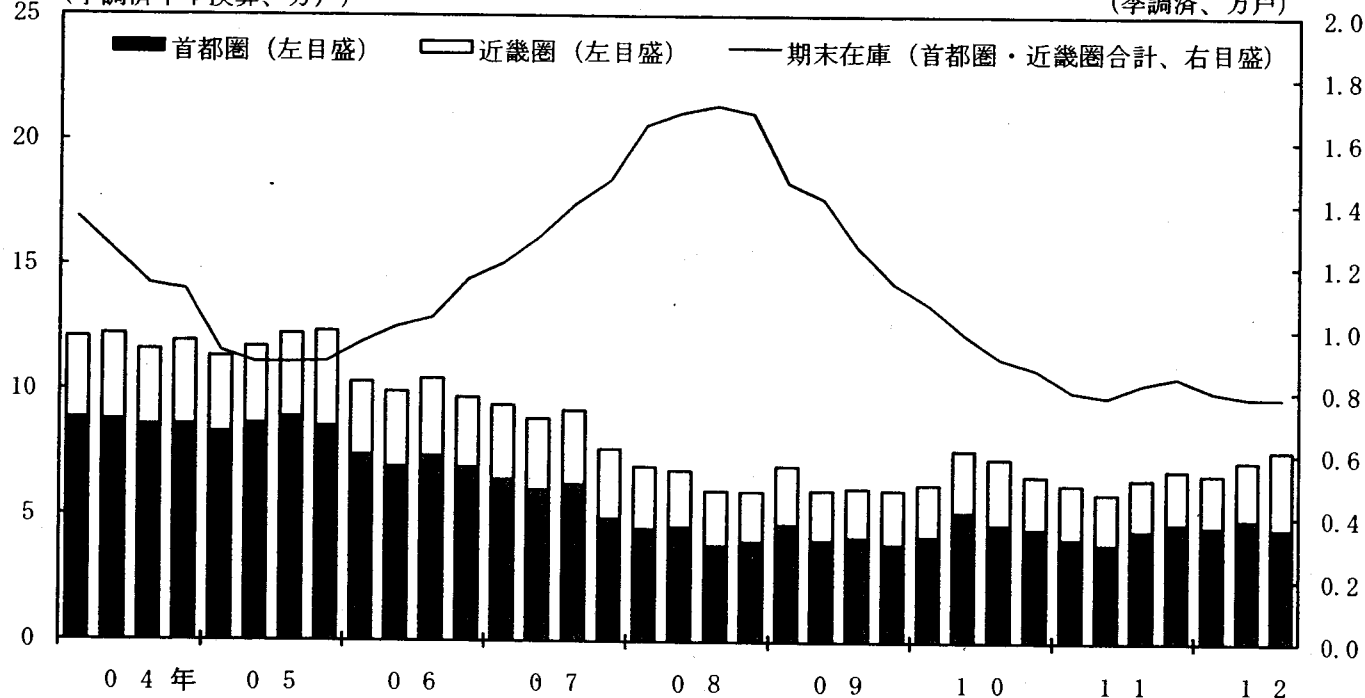


(注) 2012/3Qは7月の値。

(2) マンション販売動向 (全売却戸数)

(季調済年率換算、万戸)

(季調済、万戸)



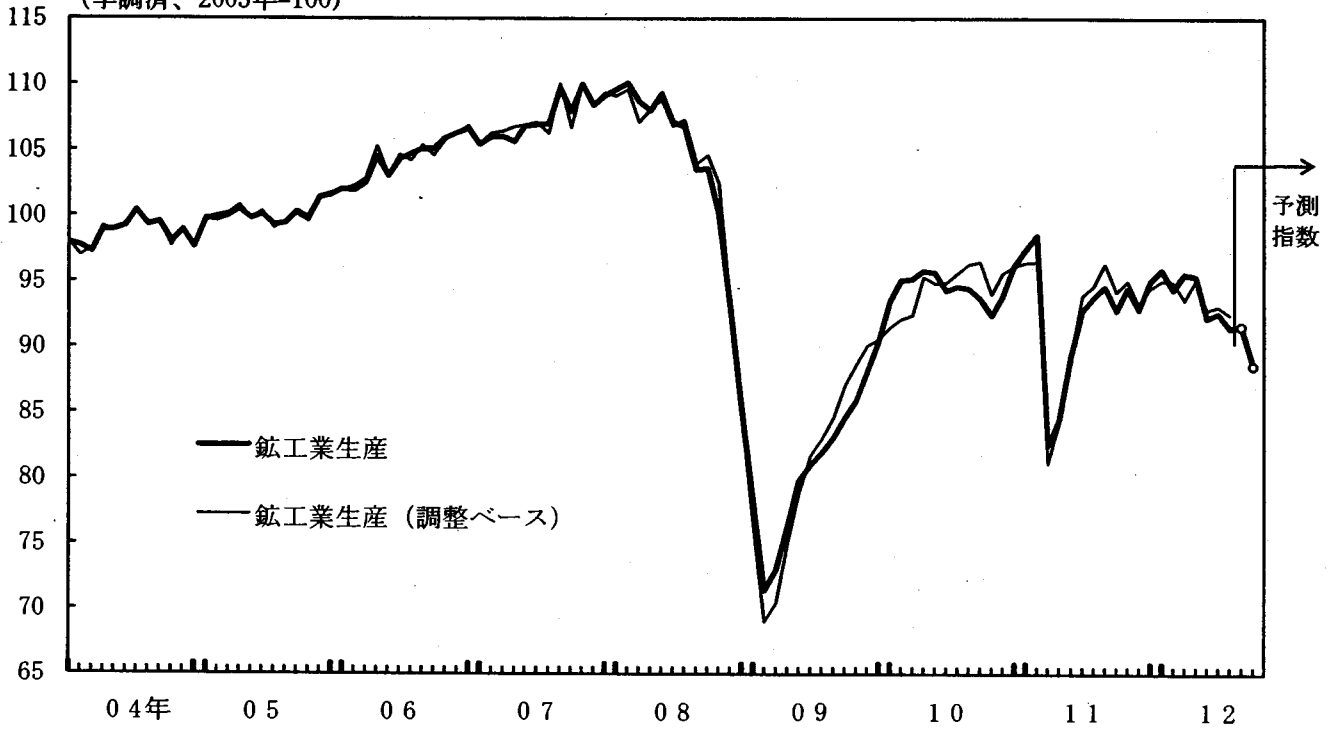
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 2012/3Qは7月の値。

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

鋳工業生産

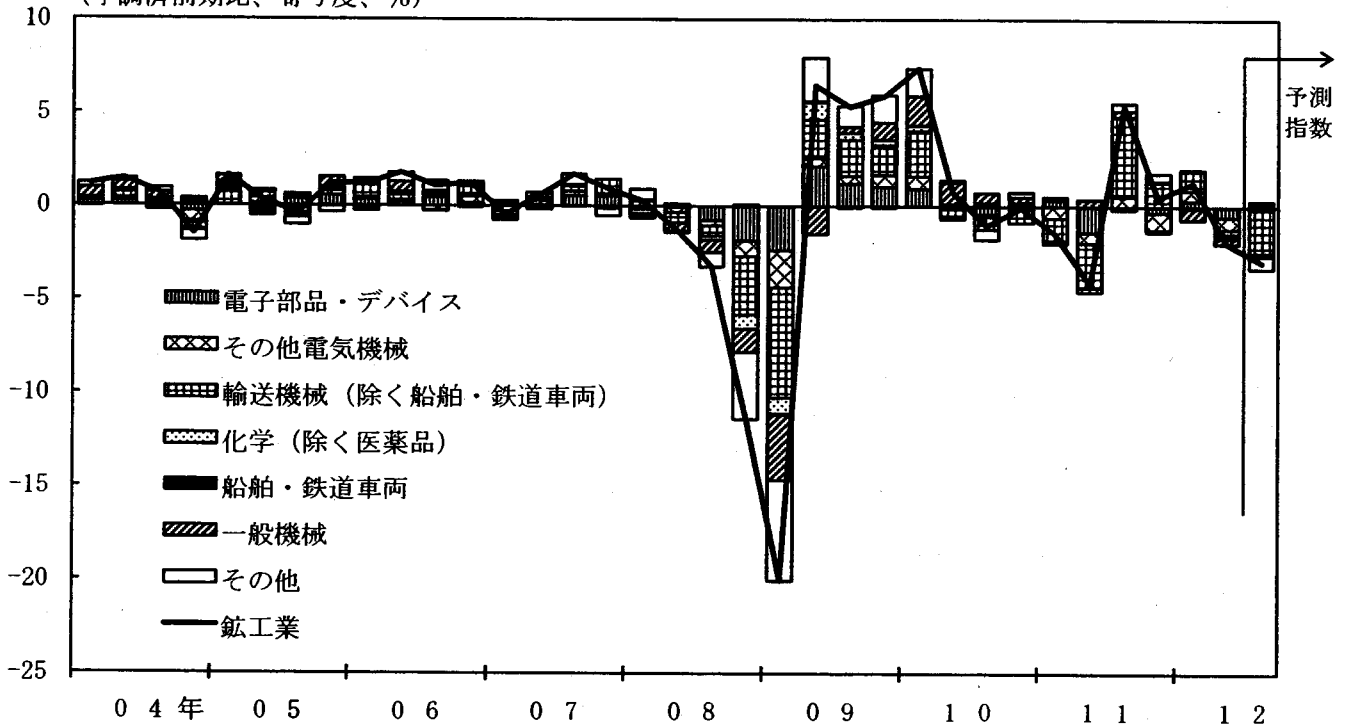
(1) 鋳工業生産

(季調済、2005年=100)



(2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)

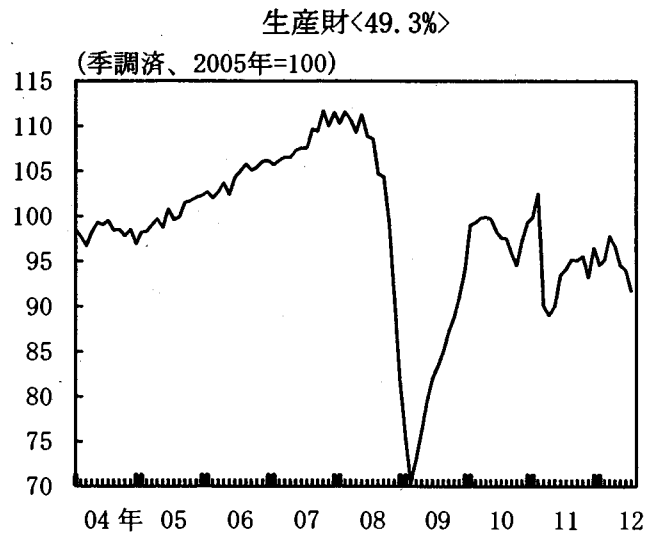
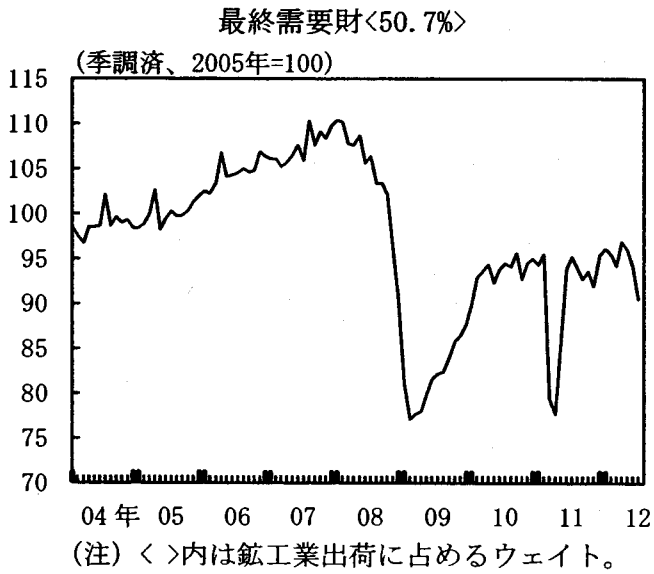


- (注) 1. 鋳工業生産 (調整ベース) は、リーマン・ショック後の大幅な経済変動を異常値として、検出・処理するといった調整を行った季節調整値 (日本銀行調査統計局による試算値)。
- 2. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したものの。
- 3. 2012/3Qは、予測指数を用いて算出。

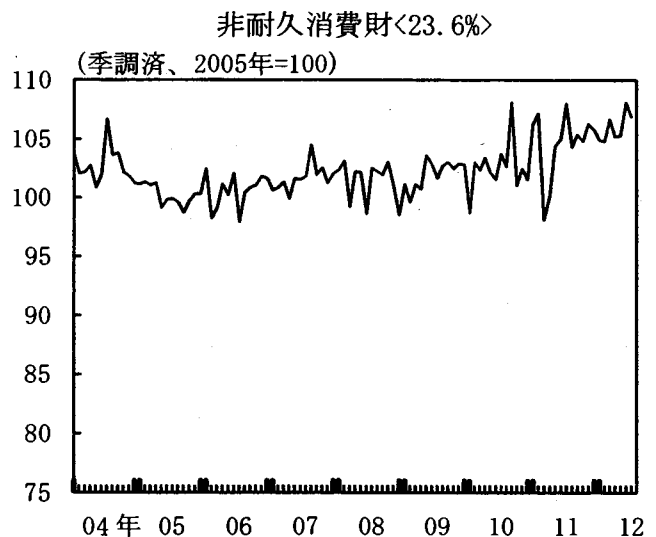
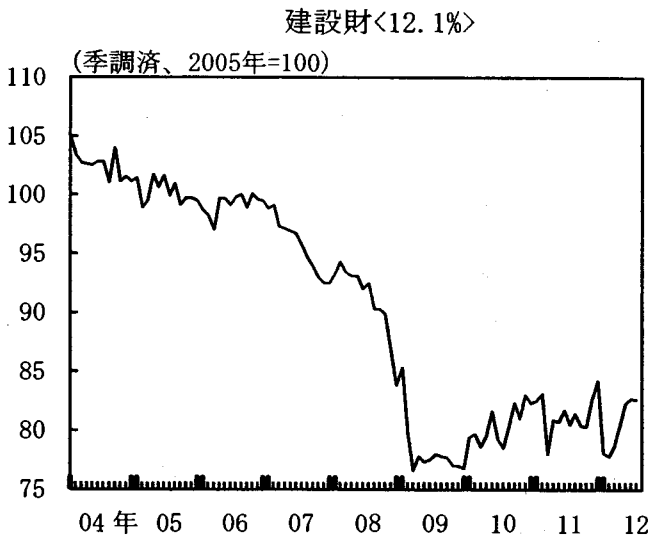
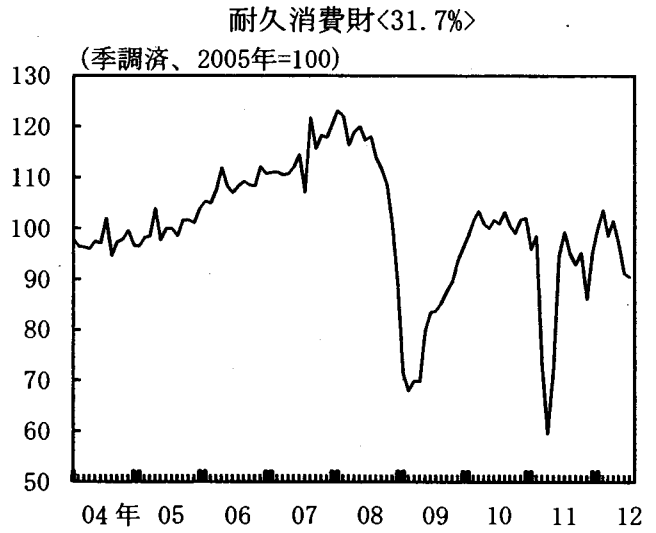
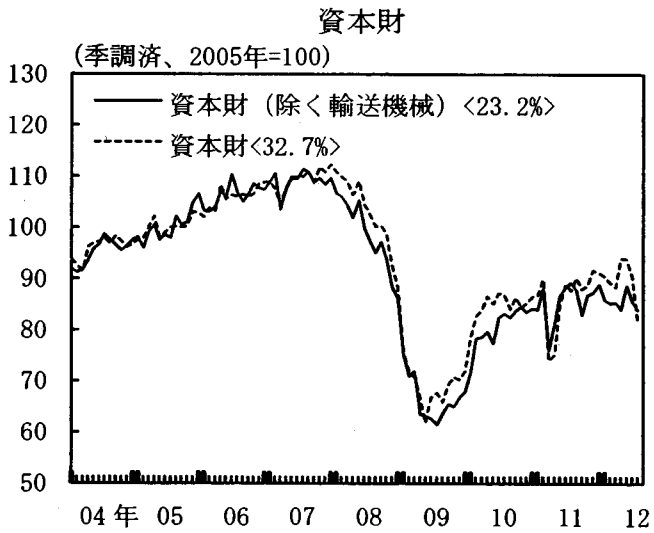
(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(2) 最終需要財の内訳



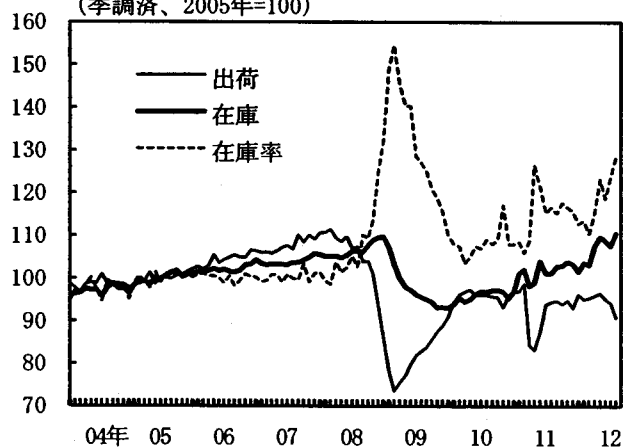
(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

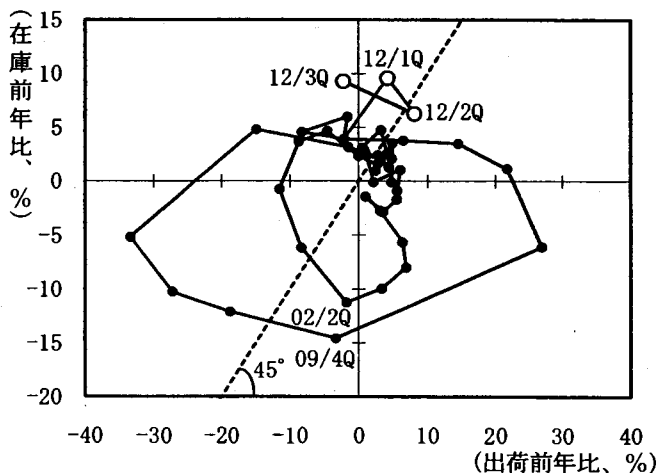
出荷・在庫

(1) 出荷・在庫 (鉱工業)

(季調済、2005年=100)

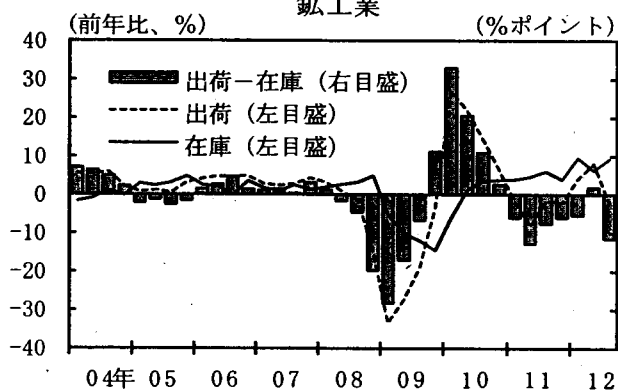


(2) 在庫循環 (鉱工業)

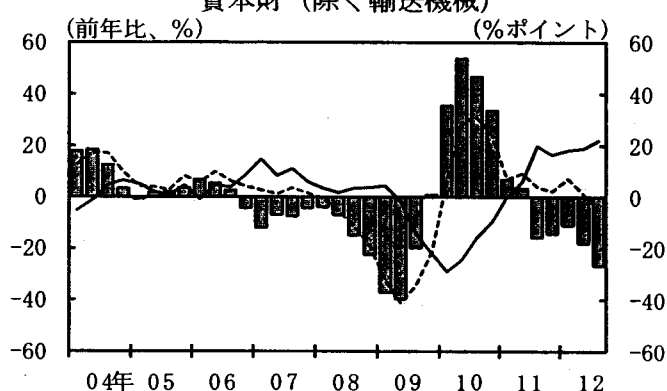


(3) 出荷・在庫バランス

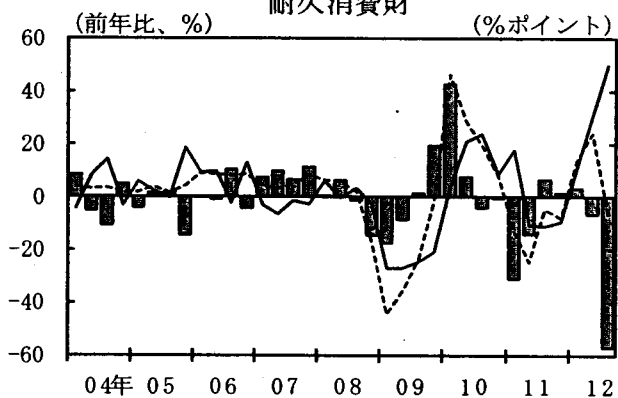
鉱工業



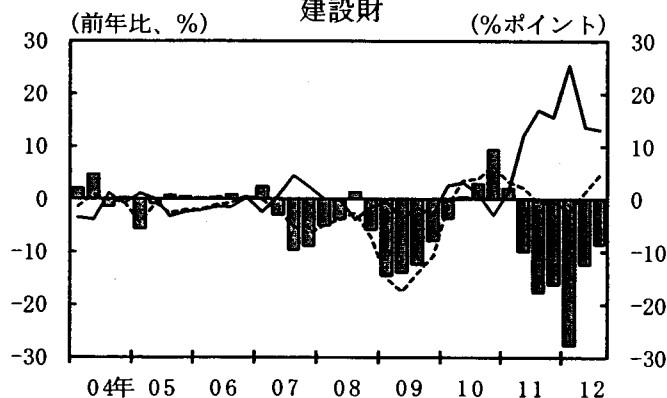
資本財 (除く輸送機械)



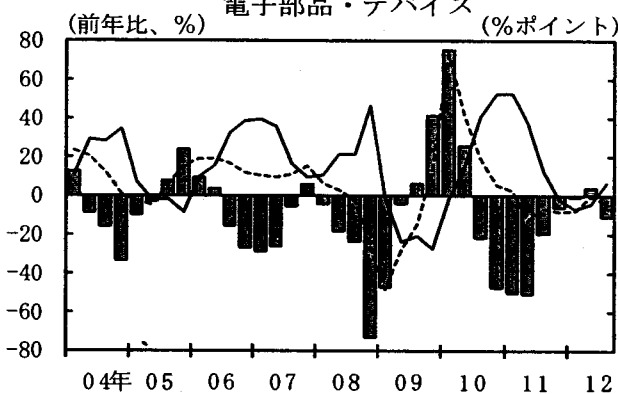
耐久消費財



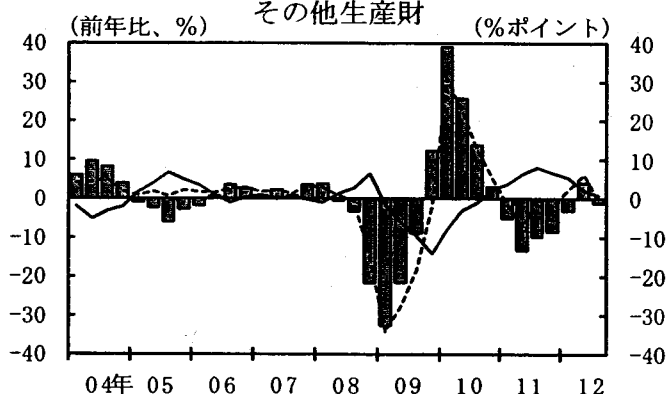
建設財



電子部品・デバイス



その他生産財

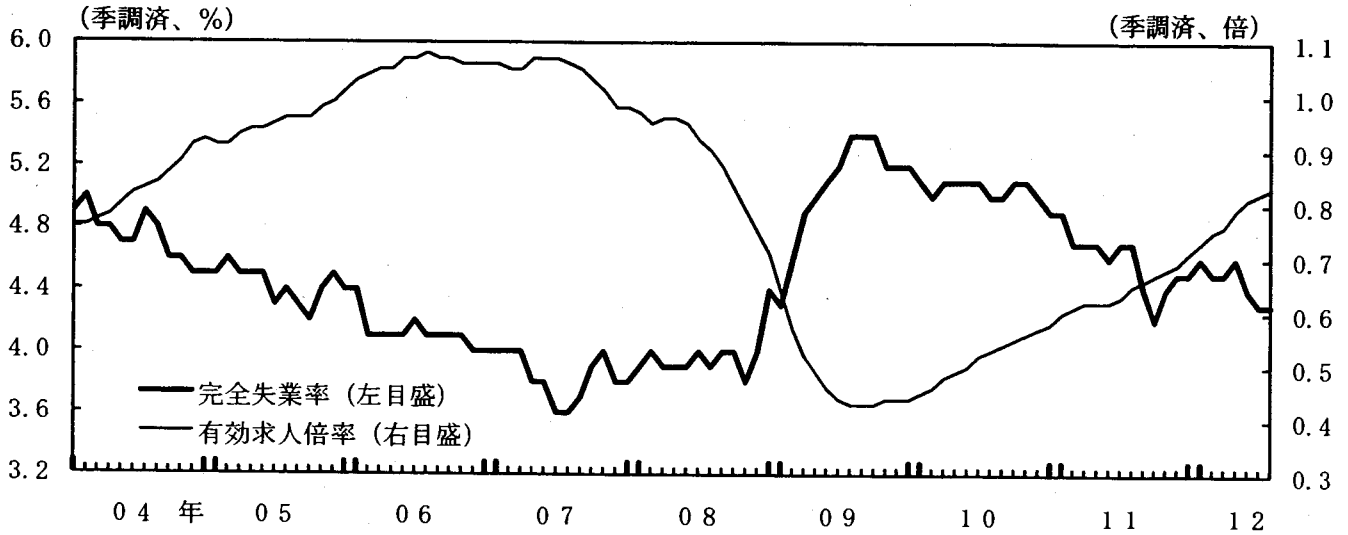


(注) 2012/3Qは、7月の値を用いて算出。

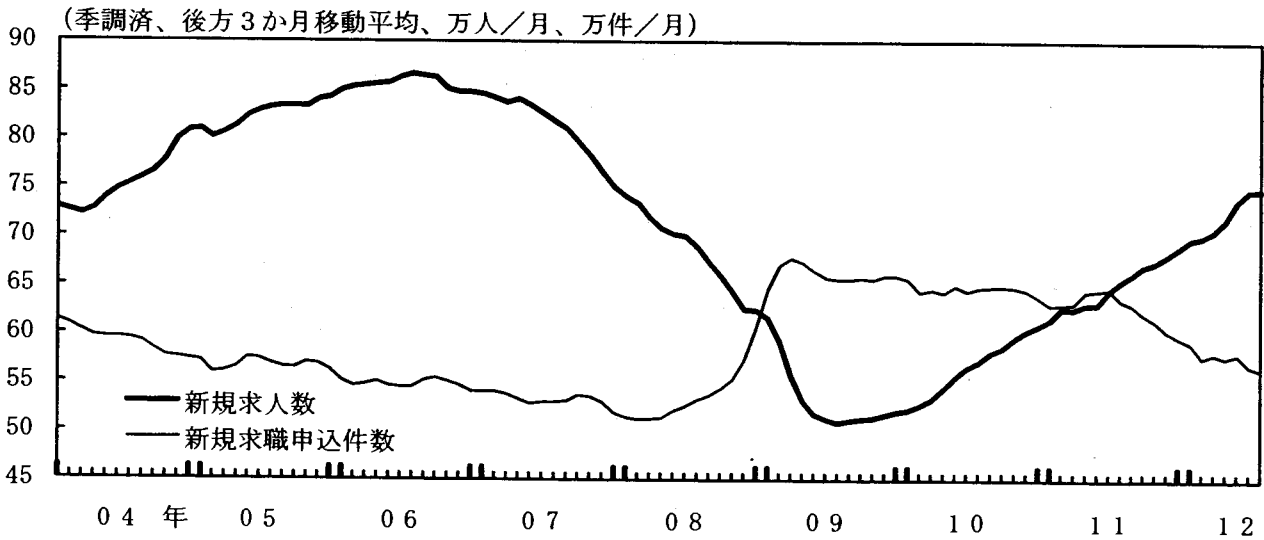
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

労働需給

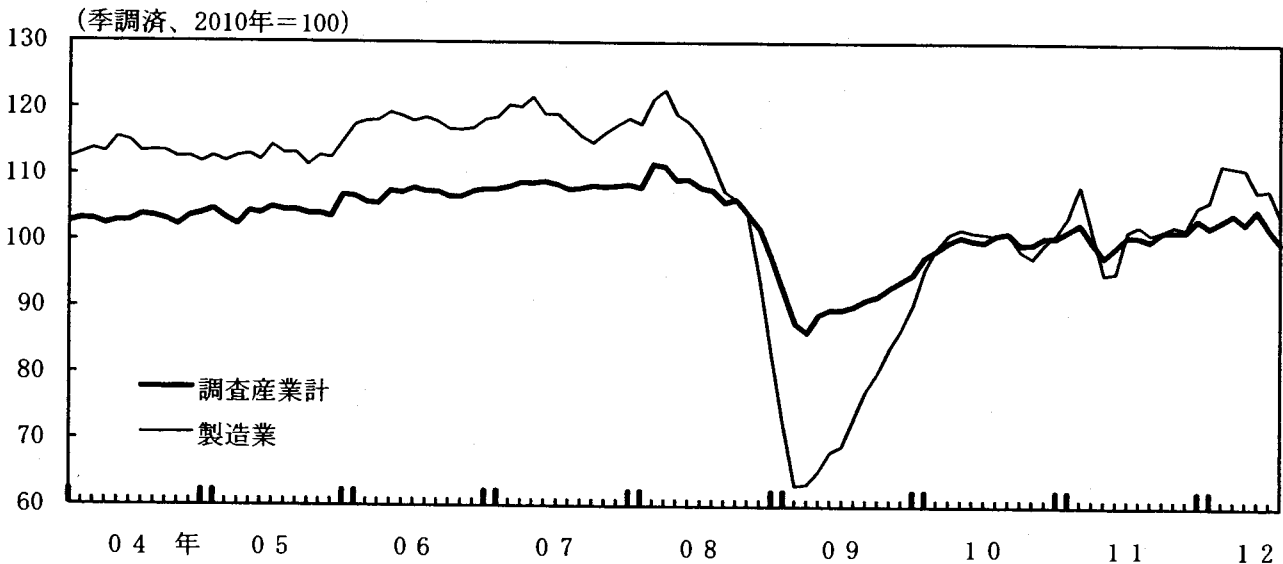
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 所定外労働時間



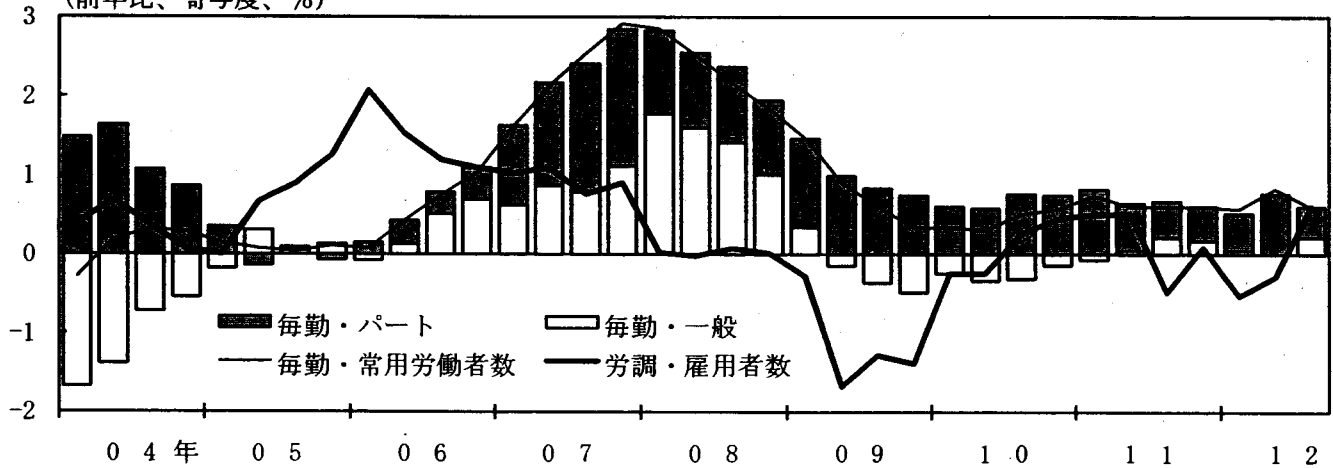
(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

(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

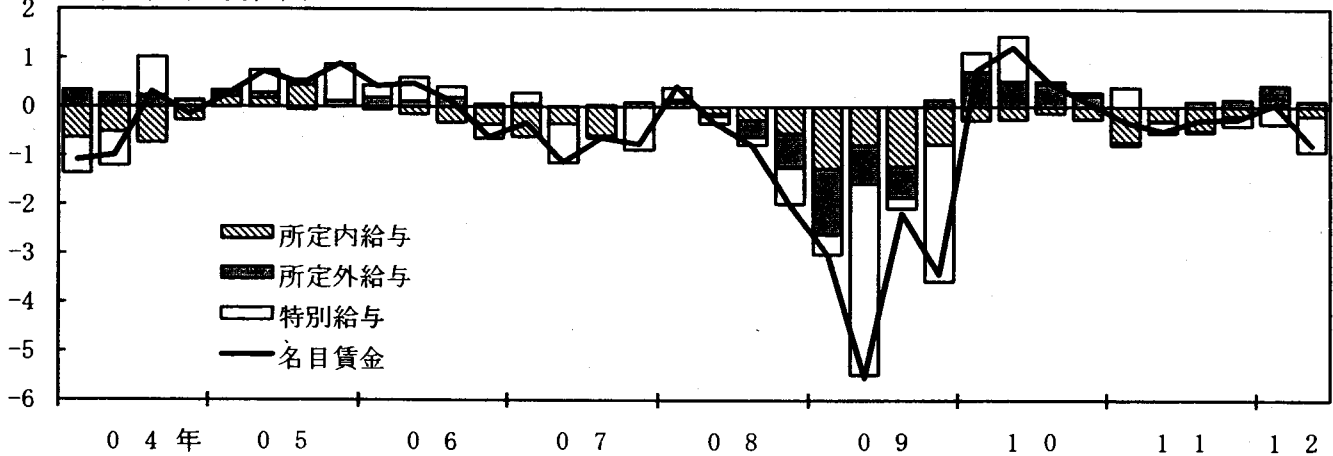
(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)



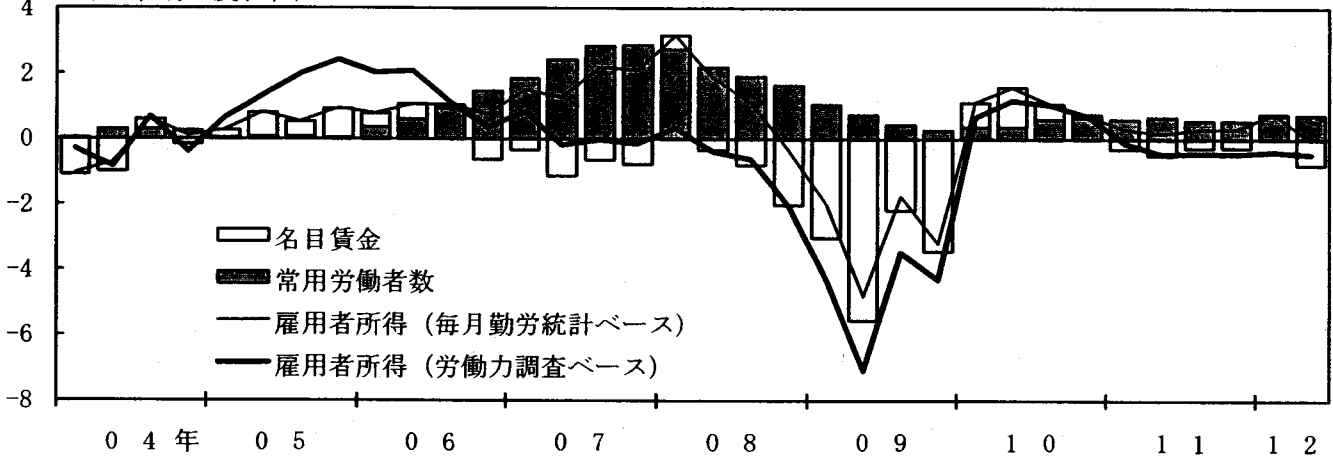
(2) 名目賃金

(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6~7月の前年同期比。
第1四半期：3~5月、第2：6~8月、第3：9~11月、第4：12~2月。

3. (3)の雇用者所得は以下のように算出。

雇用者所得 (毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数 (毎月勤労統計) × 名目賃金 (毎月勤労統計)

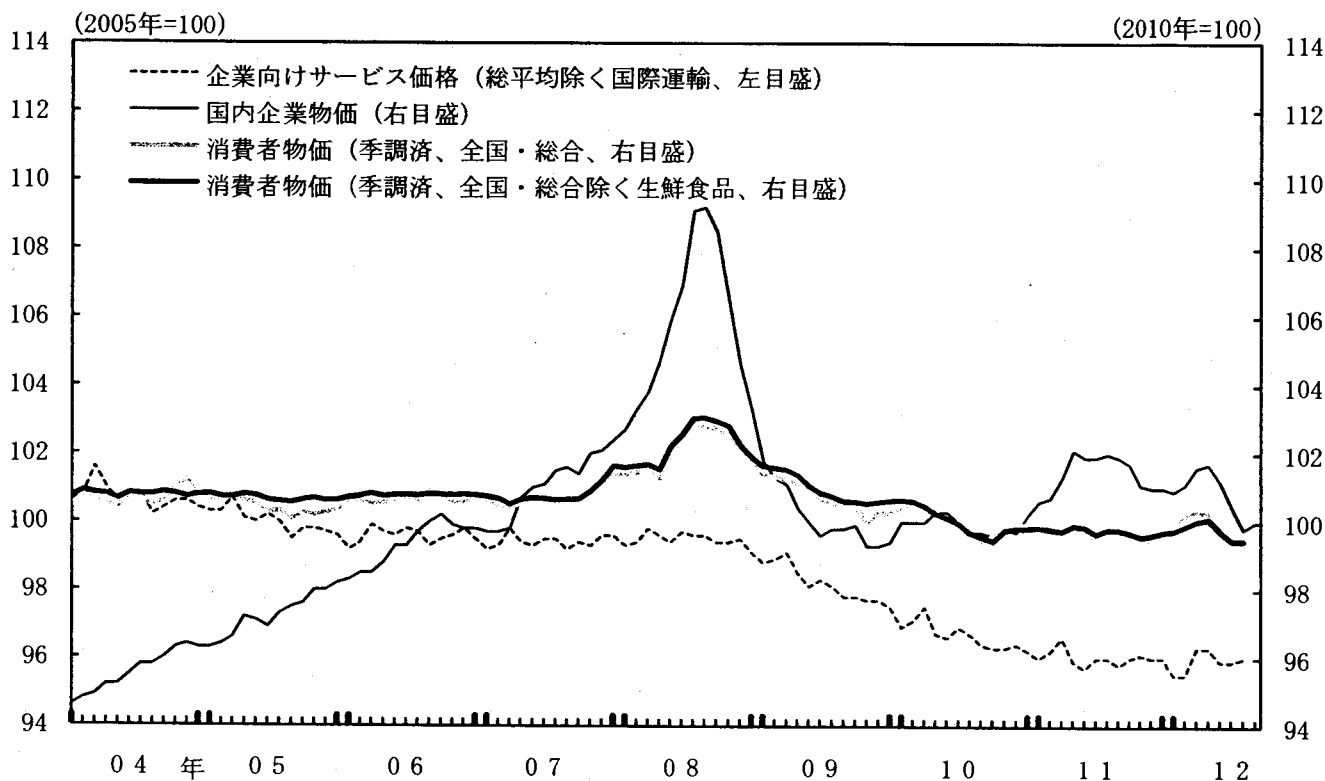
雇用者所得 (労働力調査ベース) = 雇用者数 (労働力調査) × 名目賃金 (毎月勤労統計)

4. (1)の2012/3Qは7月の前年同月比。

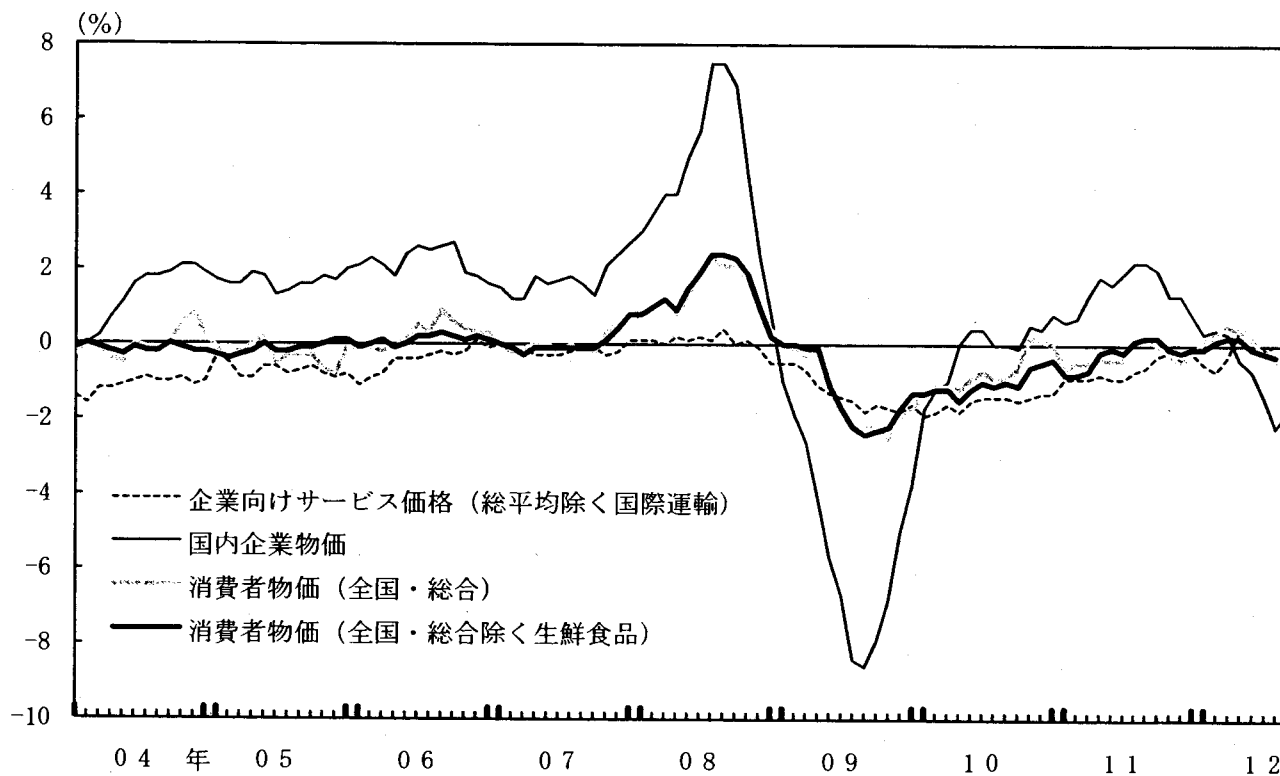
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

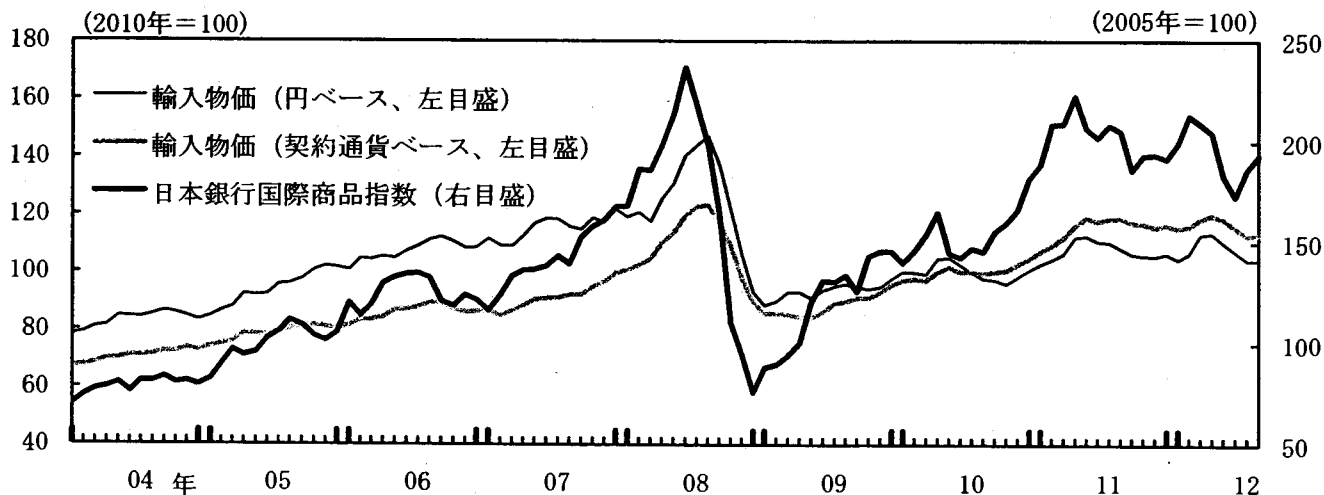


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA による季節調整値。
2. (1) の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。
3. (1) の2009年以前の消費者物価は接続指数を使用。
4. 2004年以前の企業向けサービス価格、2009年以前の国内企業物価は接続指数を使用。

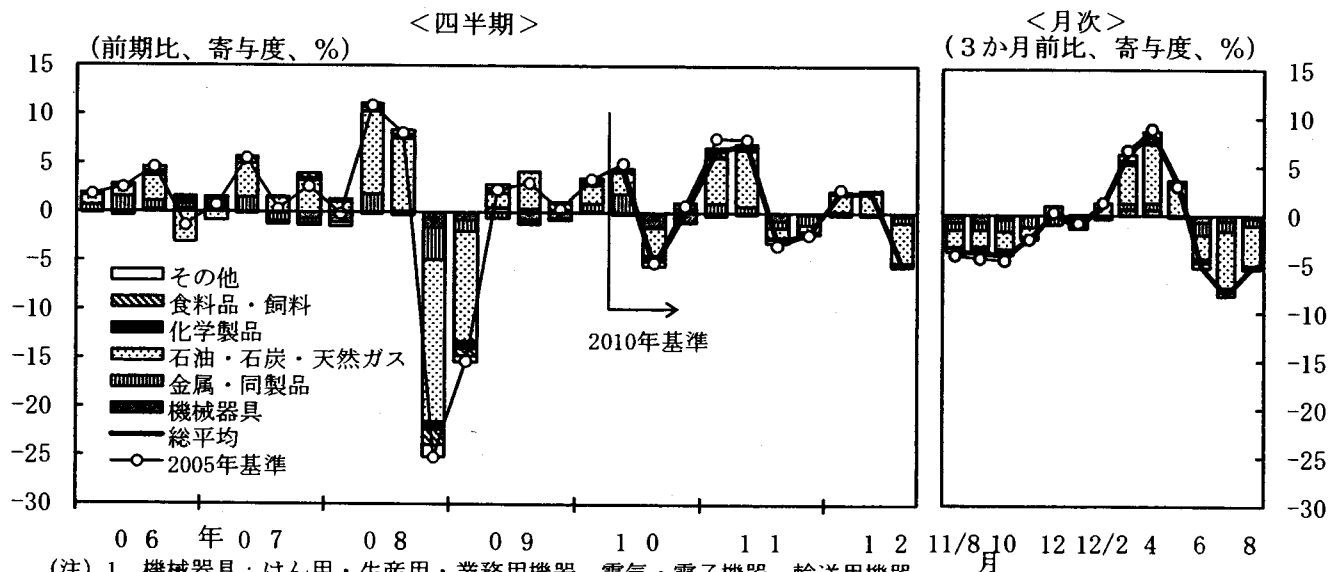
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」

輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数

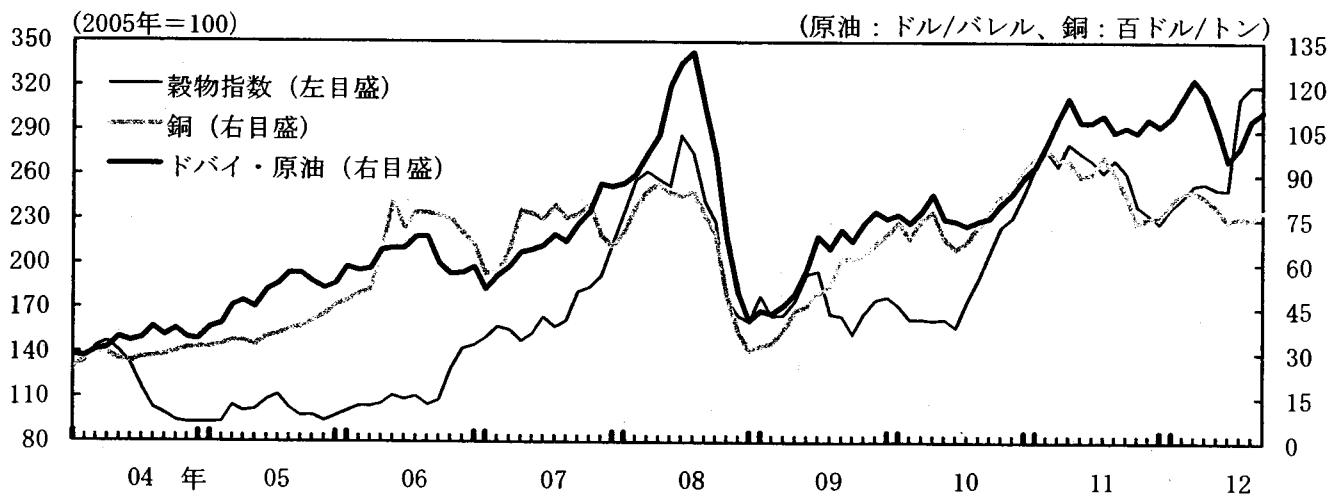


(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 1. 機械器具：はん用・生産用・業務用機器、電気・電子機器、輸送用機器
2. 2012/3Qは、7～8月の平均値を用いて算出。

(3) 国際商品市況

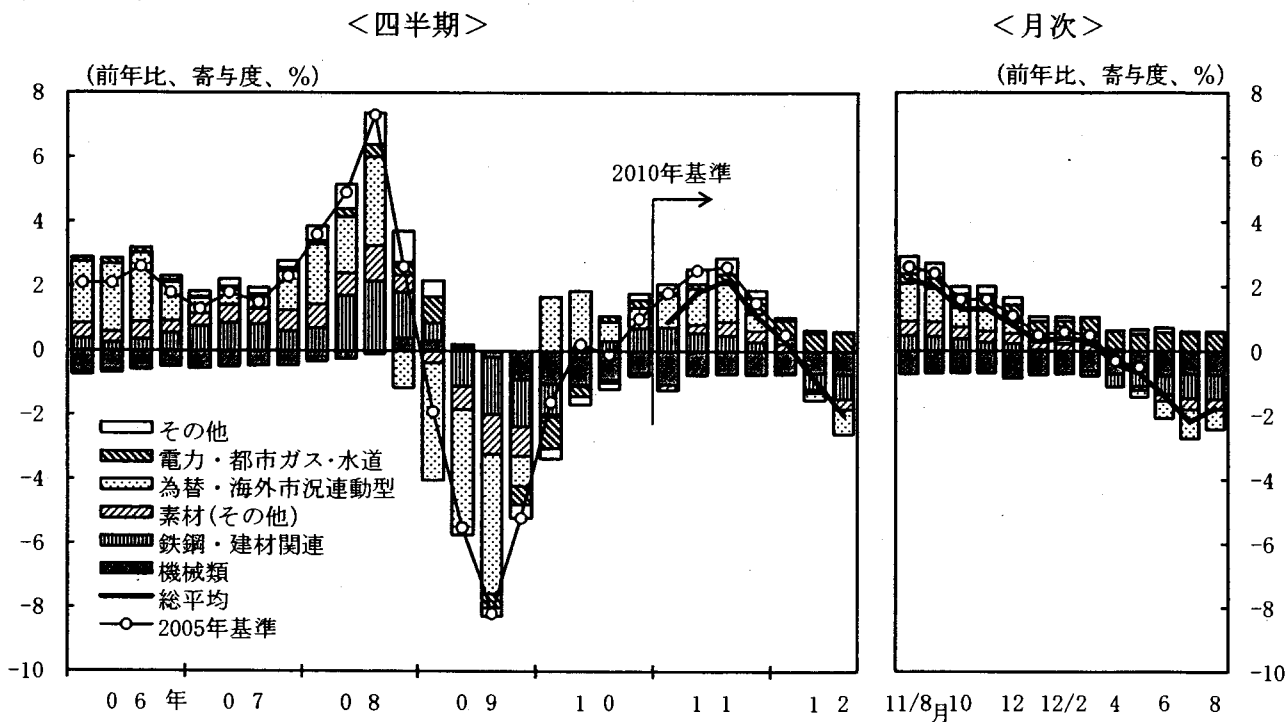


(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。
加重平均に用いるウェイトは貿易統計の輸入金額から算出。
2. 計数は月中平均。なお、2012/9月は11日までの平均値。

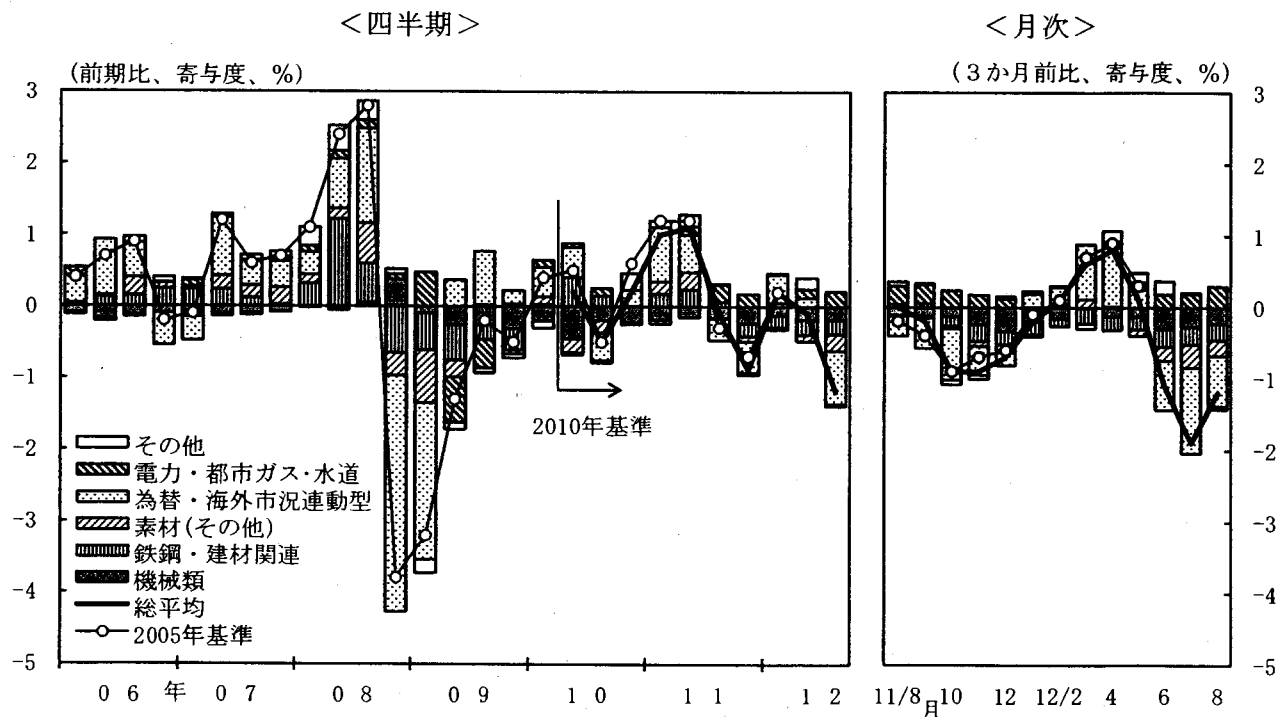
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)



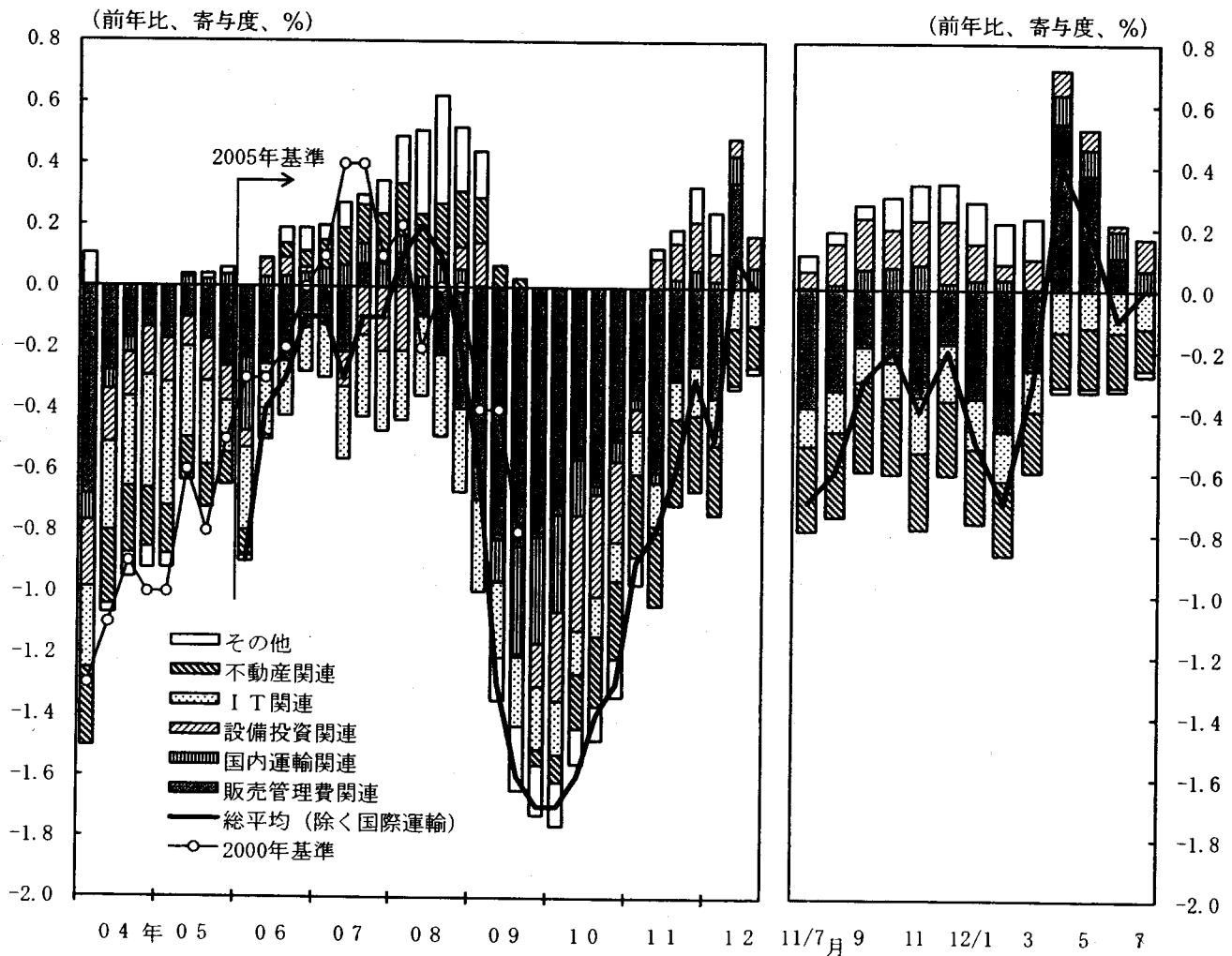
- (注) 1. 機械類：はん用機器、生産用機器、業務用機器、電子部品・デバイス、電気機器、情報通信機器、輸送用機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：食料品・飲料・たばこ・飼料、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2) は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。
 7. 2012/3Qは、7～8月の平均値を用いて算出。

(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>

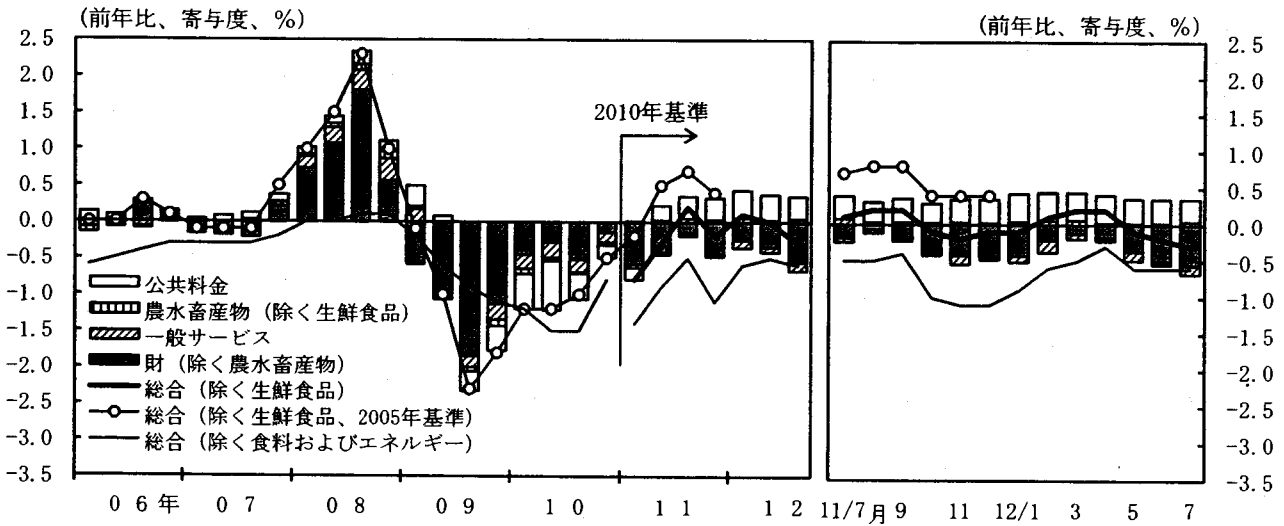


- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）
 2. 国内運輸関連：運輸（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）
 3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス
 4. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
 5. 不動産関連：不動産
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング
 7. 2012/3Qは、7月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

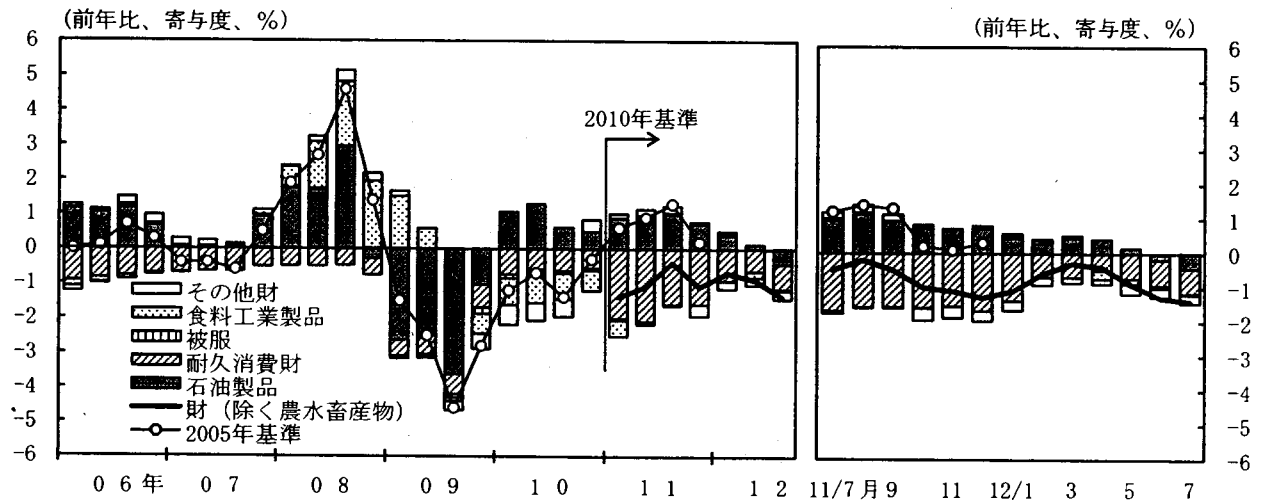
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

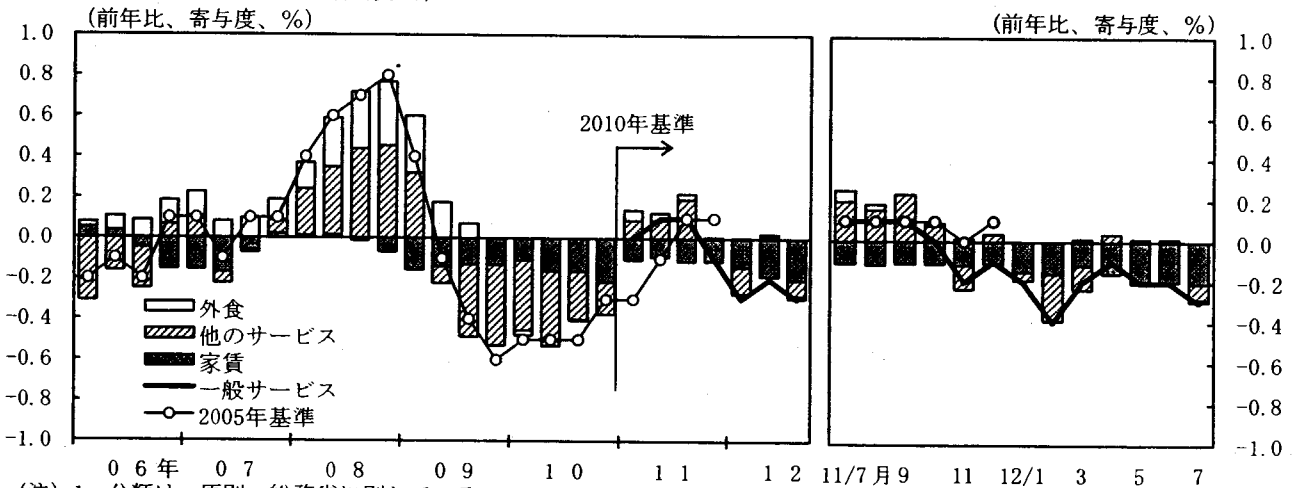
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解

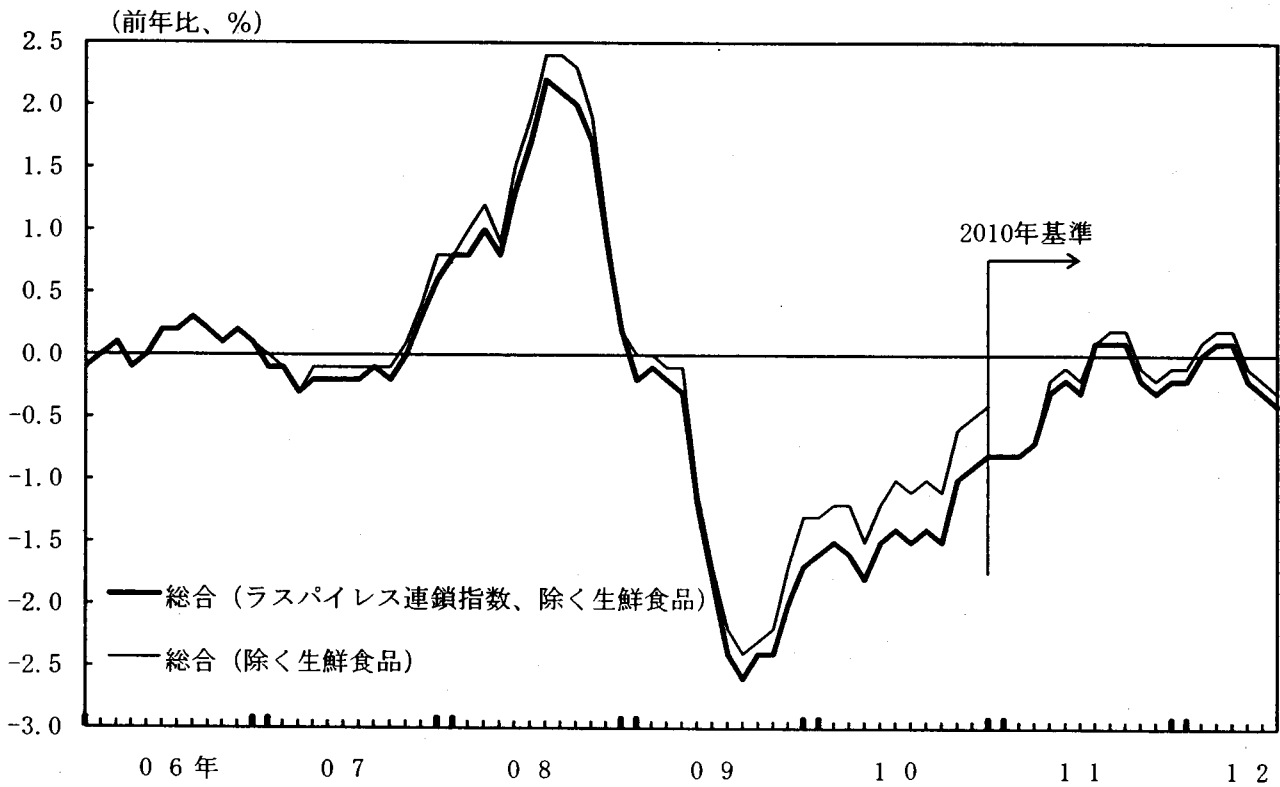


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。
財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」
公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」
被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」
家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」
2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
3. 総合 (除く生鮮食品)、総合 (除く食料およびエネルギー)、一般サービスの前年比以外は、指数から作成。
4. 2012/3Qは、7月の値を用いて算出。

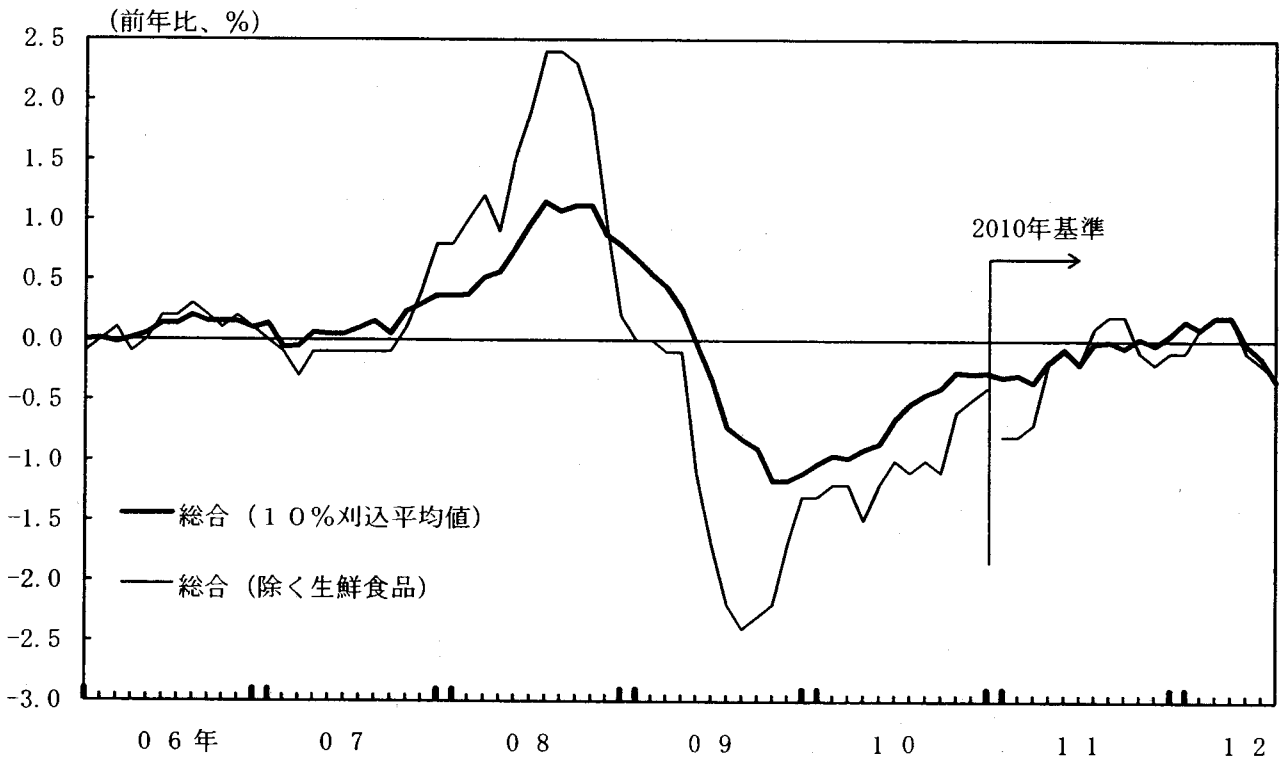
(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価の基調的な変動

(1) ラスパイレス連鎖指数



(2) 刈込平均値

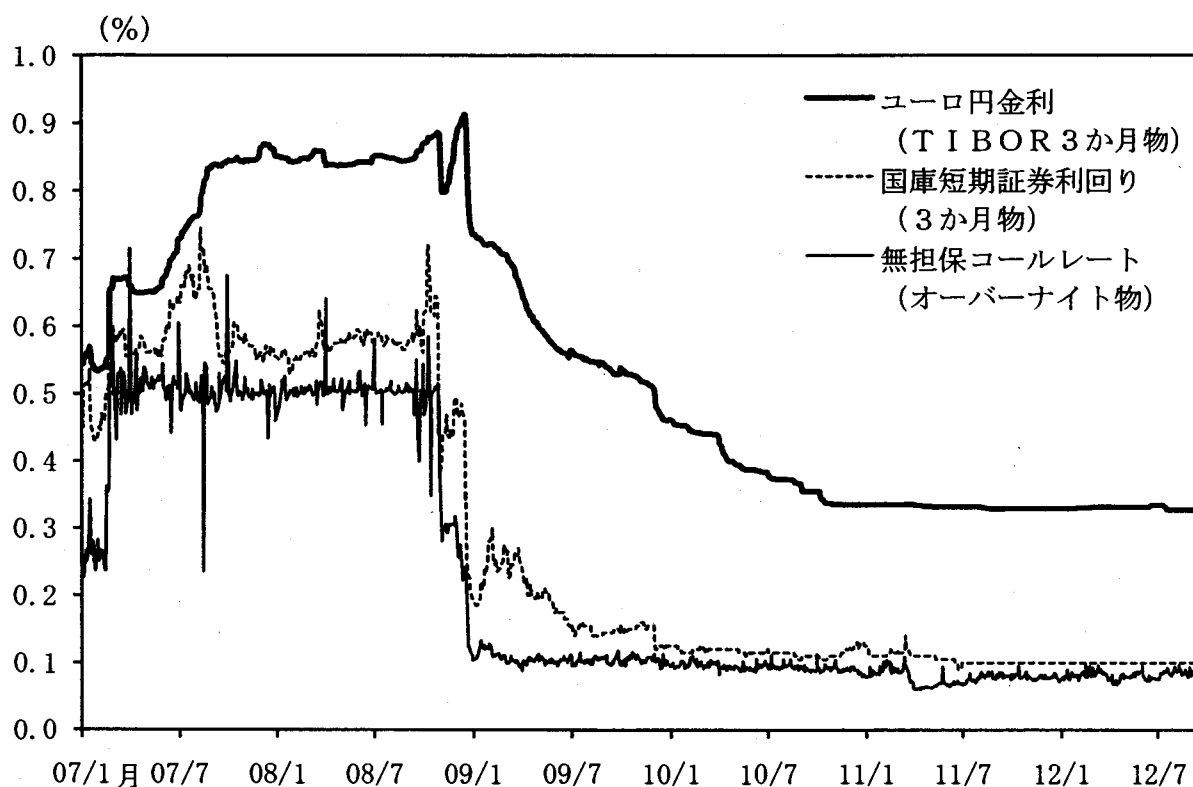


- (注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。
2. 2006年のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。2010年以前のラスパイレス連鎖指数の前年同月比は2005年基準、2011年以降は2010年基準。

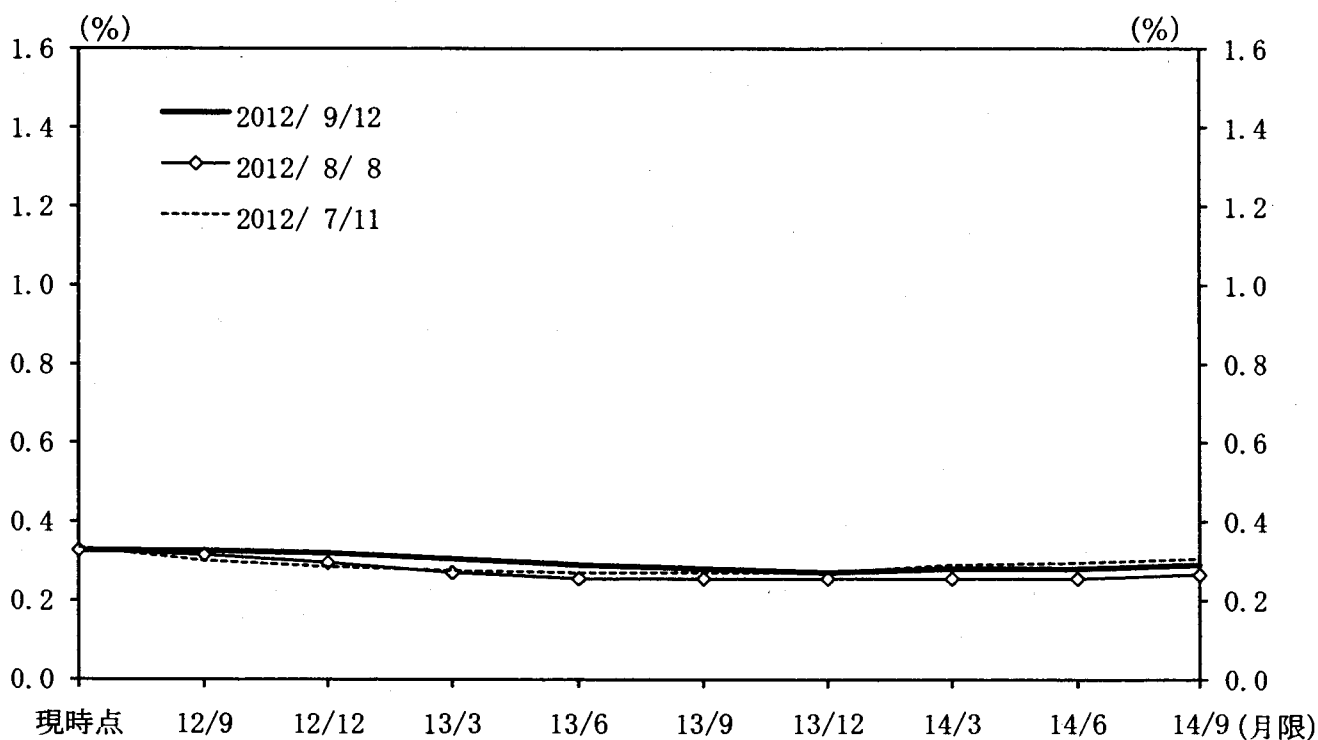
(資料) 総務省「消費者物価指数」

短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3か月)

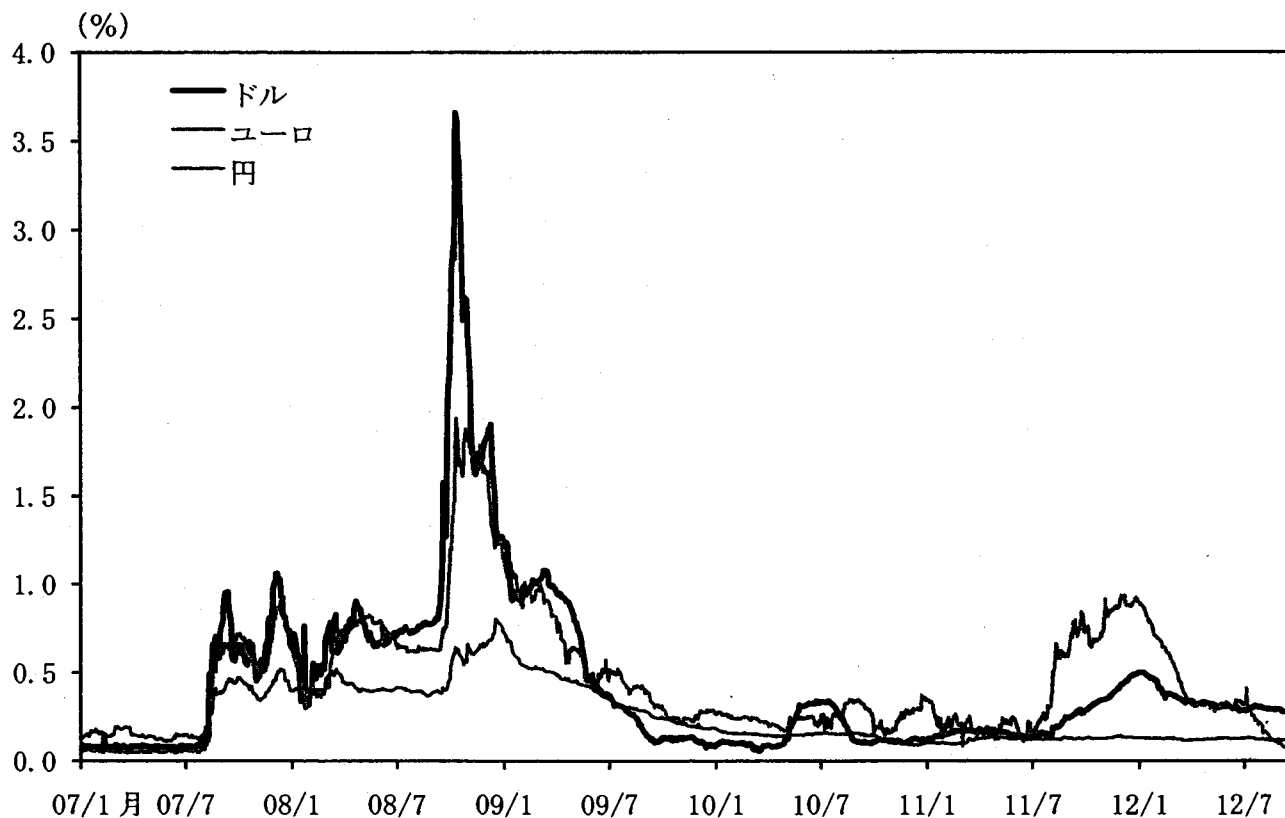


(注) 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

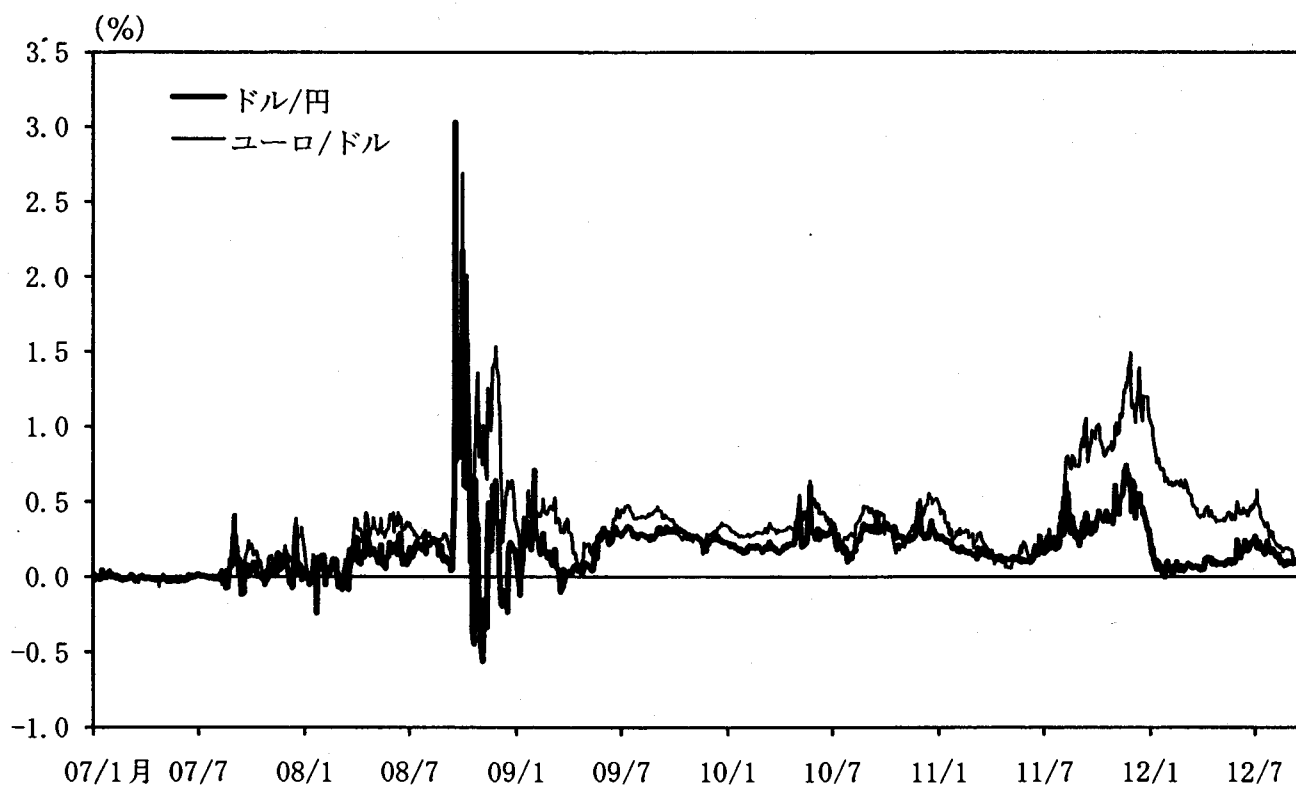
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)

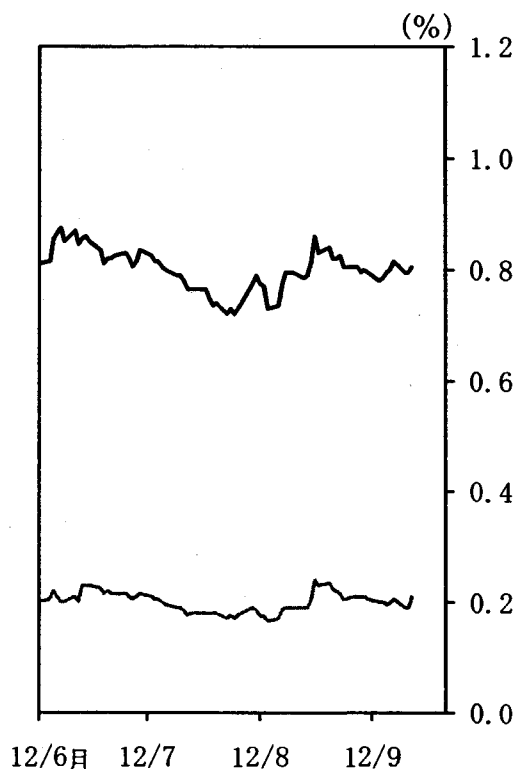
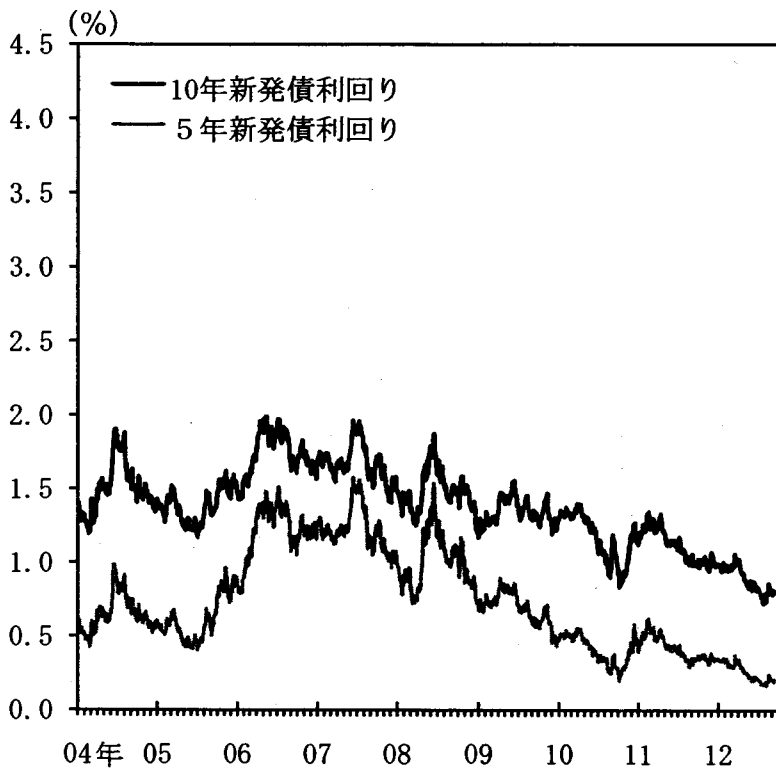


(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド (3か月物)

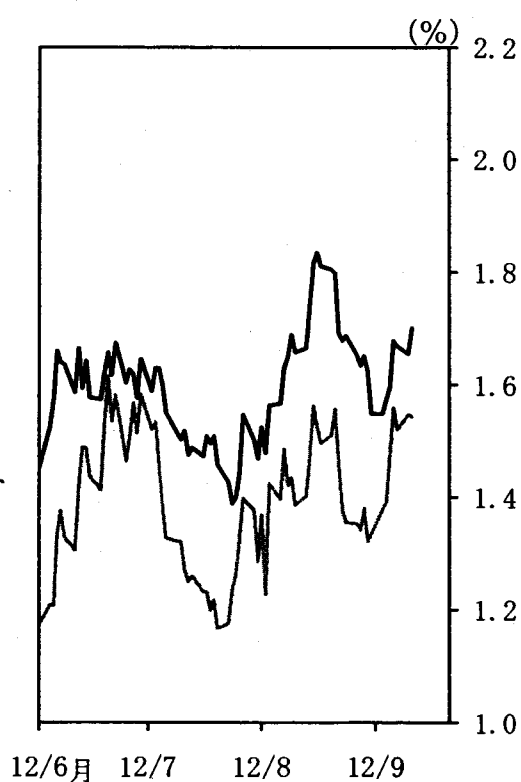
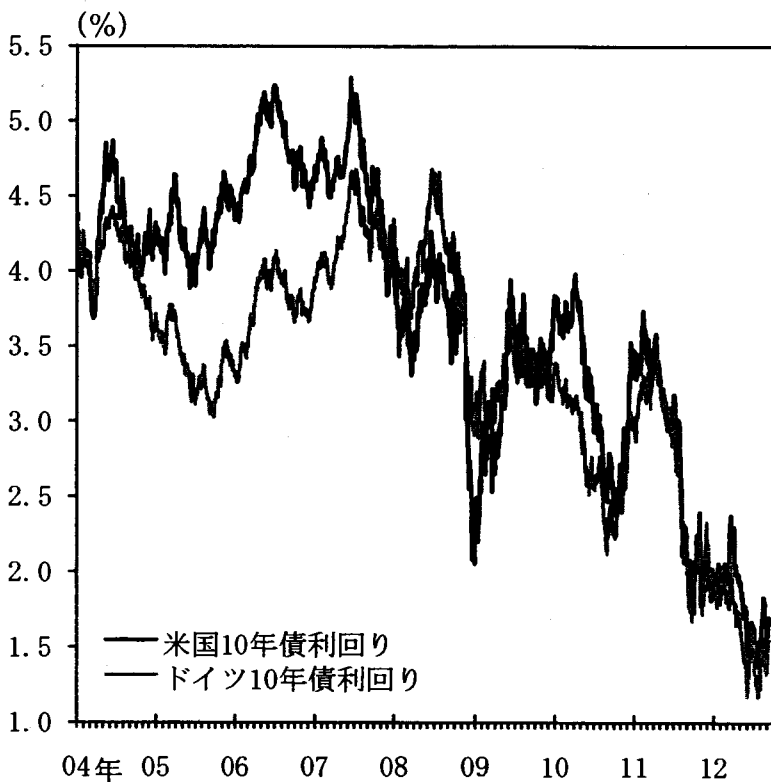


長期金利

(1) 国内



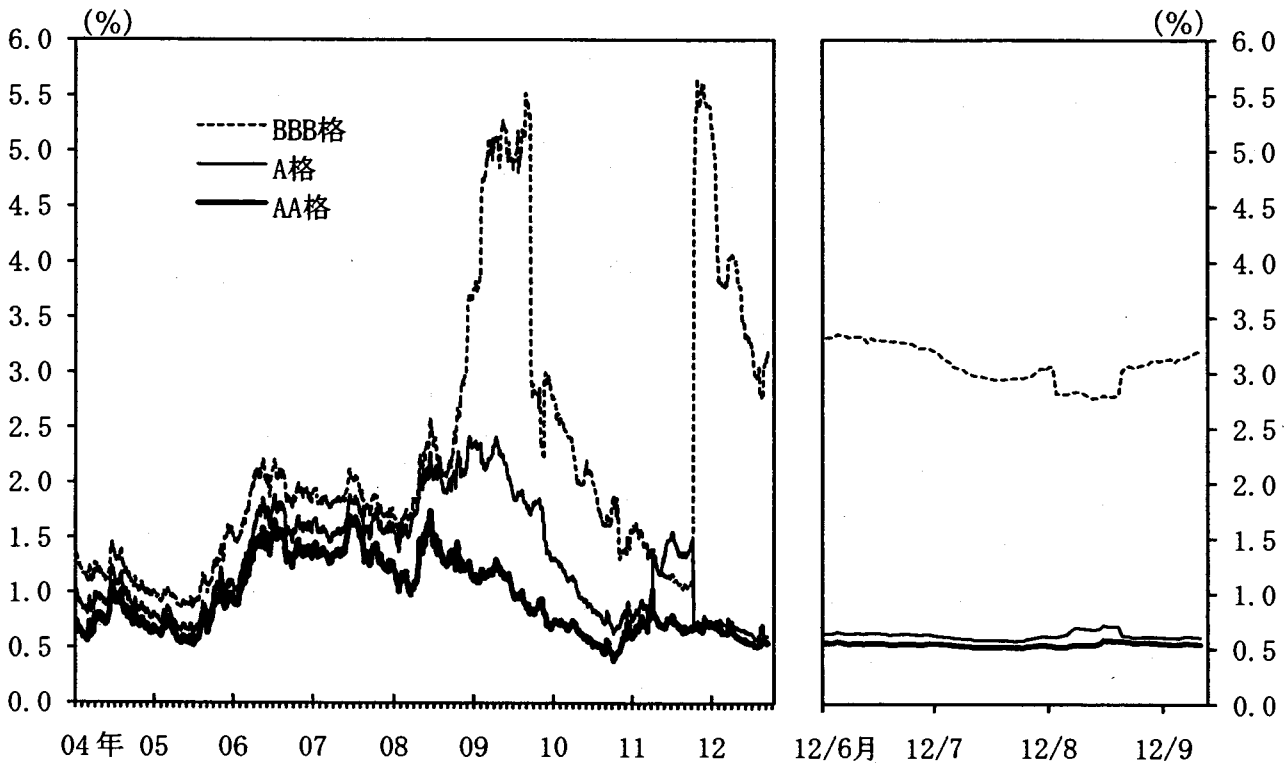
(2) 海外



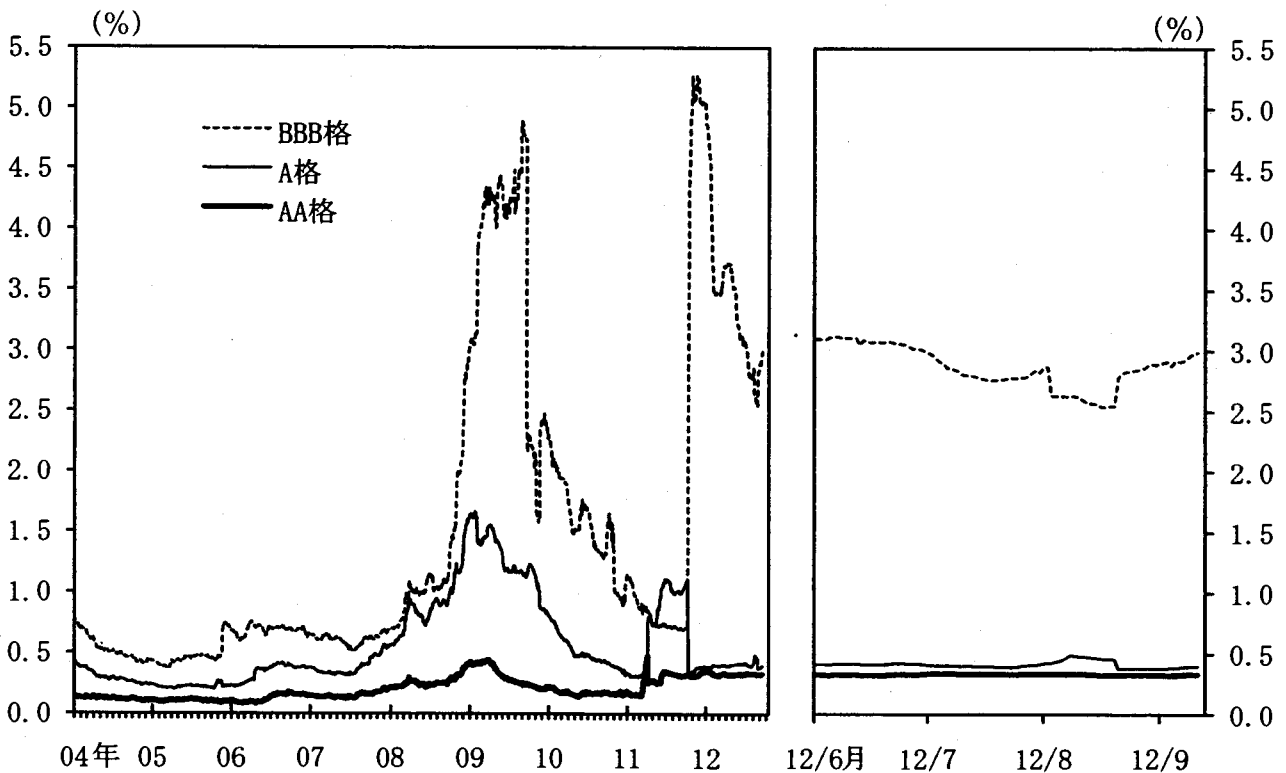
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



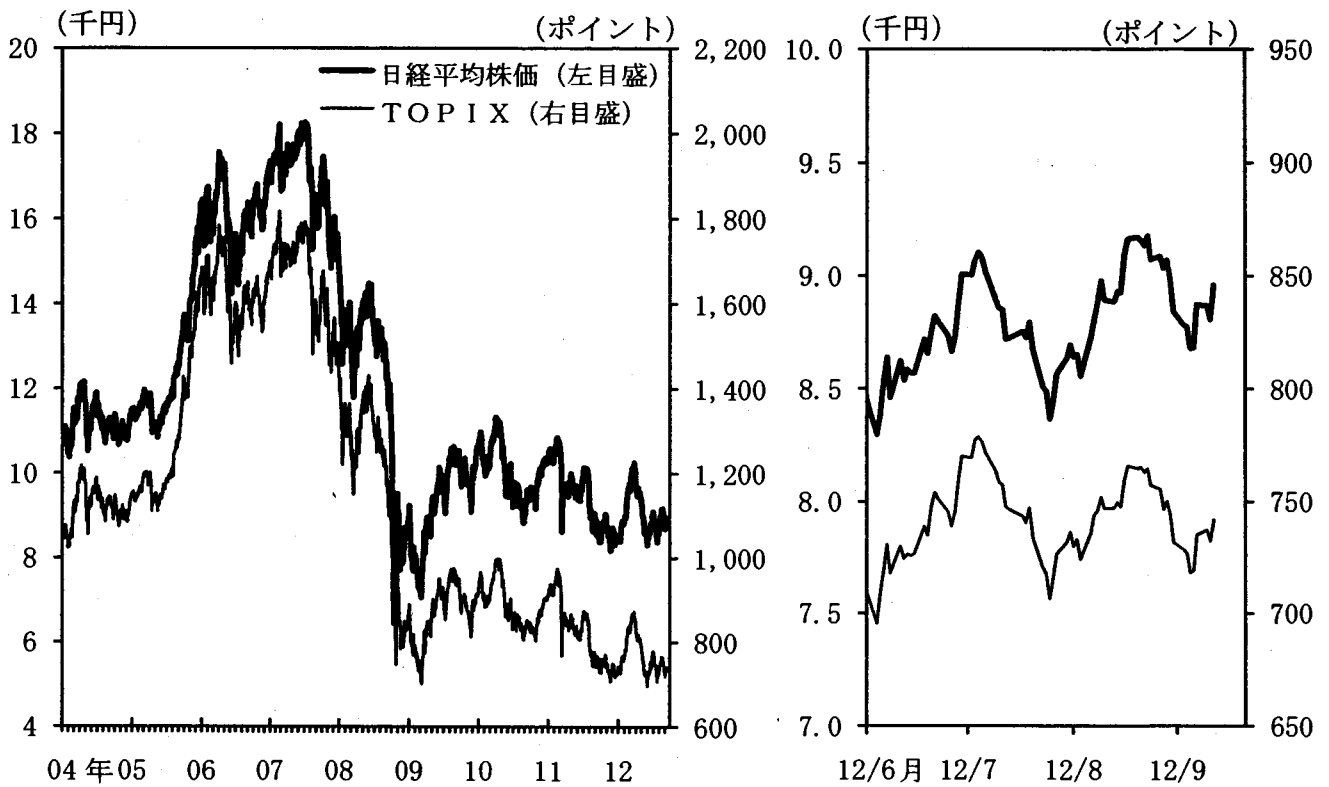
(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



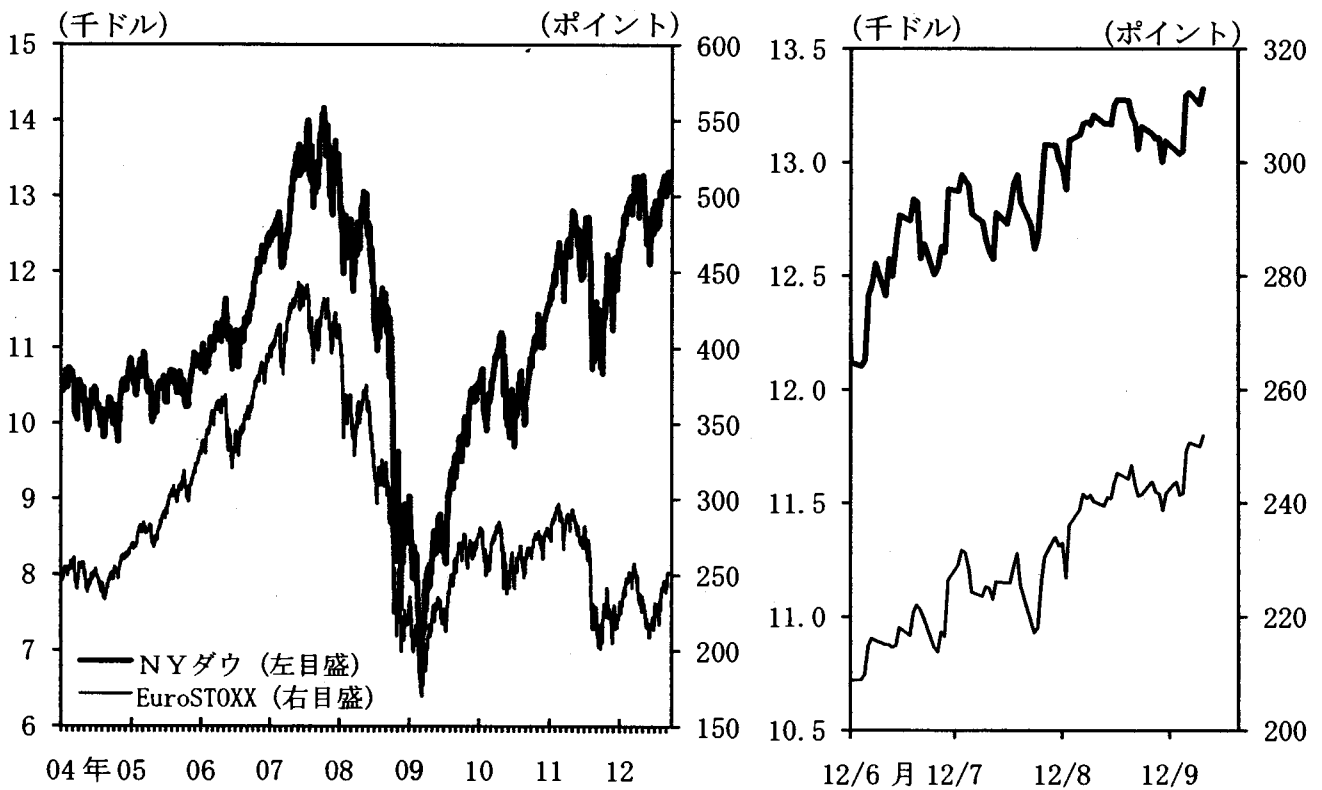
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けは格付投資情報センターによる。
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 国内



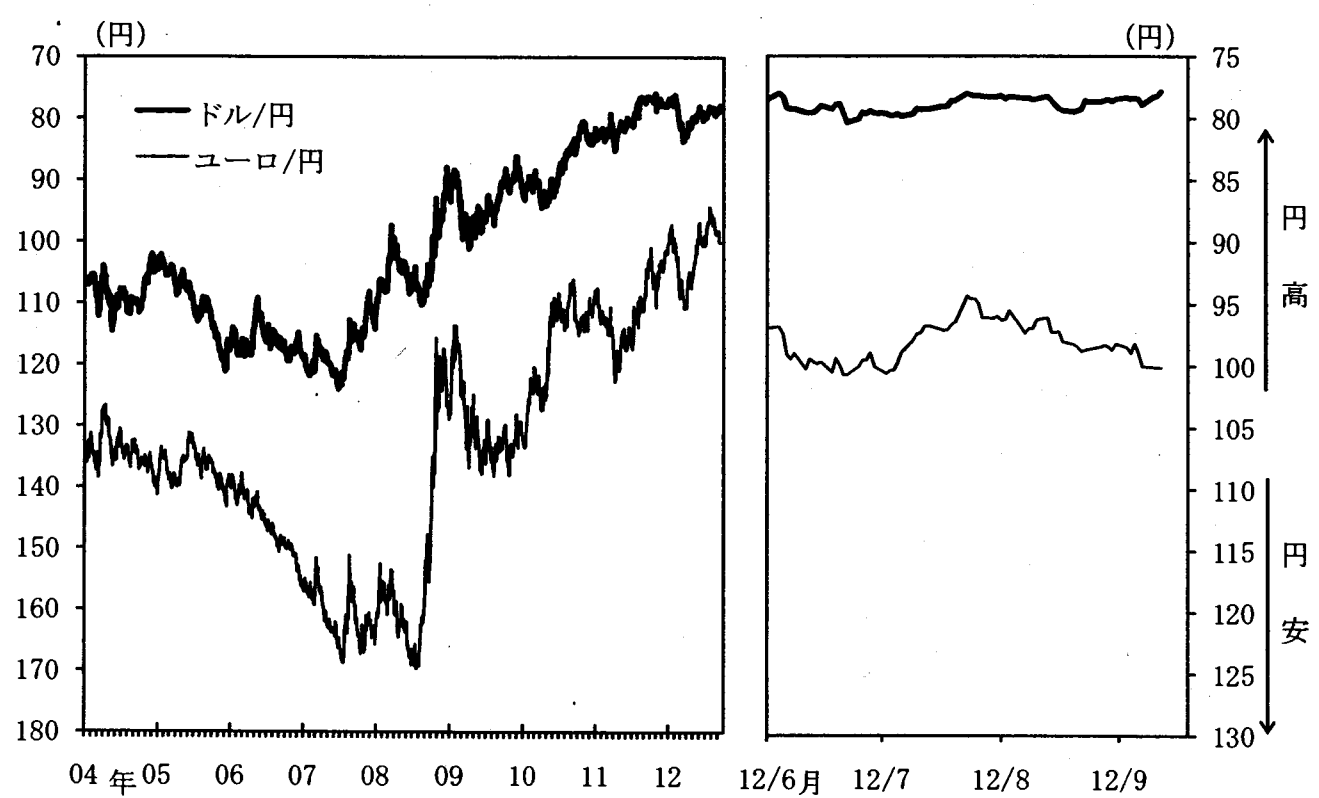
(2) 海外



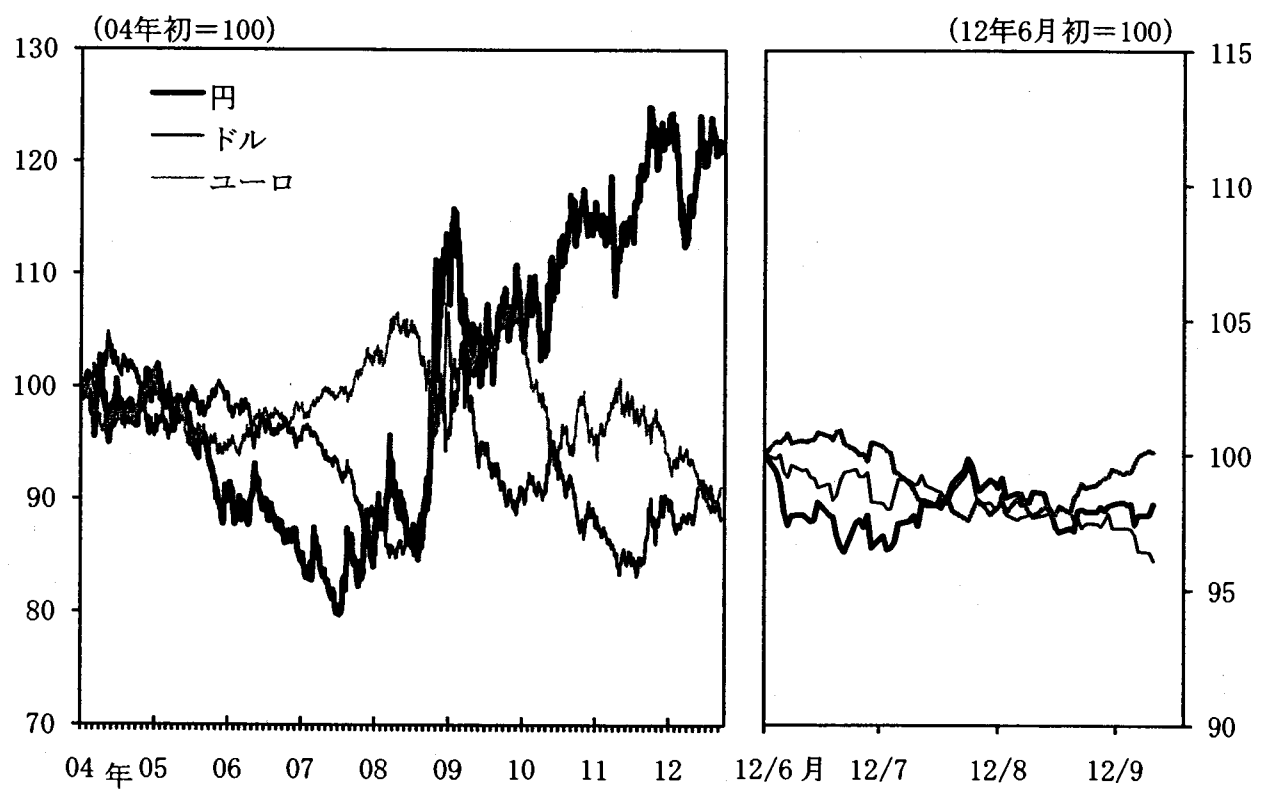
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

為替レート

(1) 主要通貨



(2) 名目実効為替レート



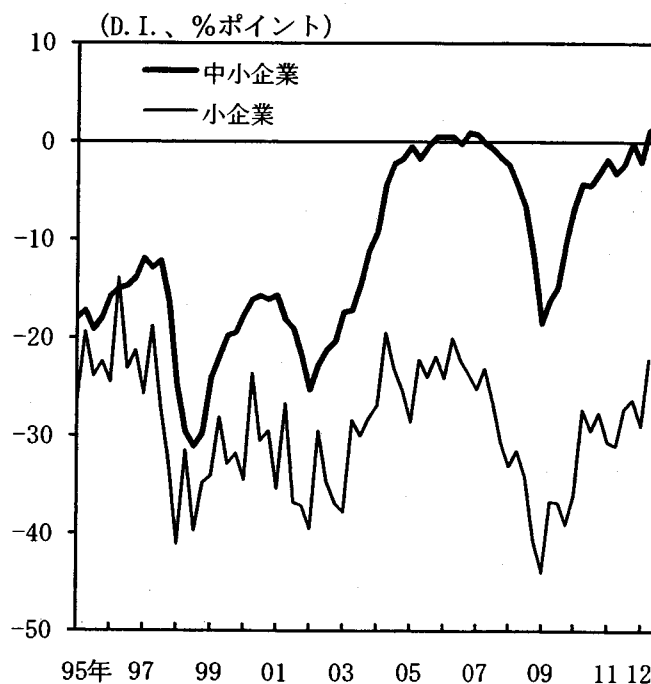
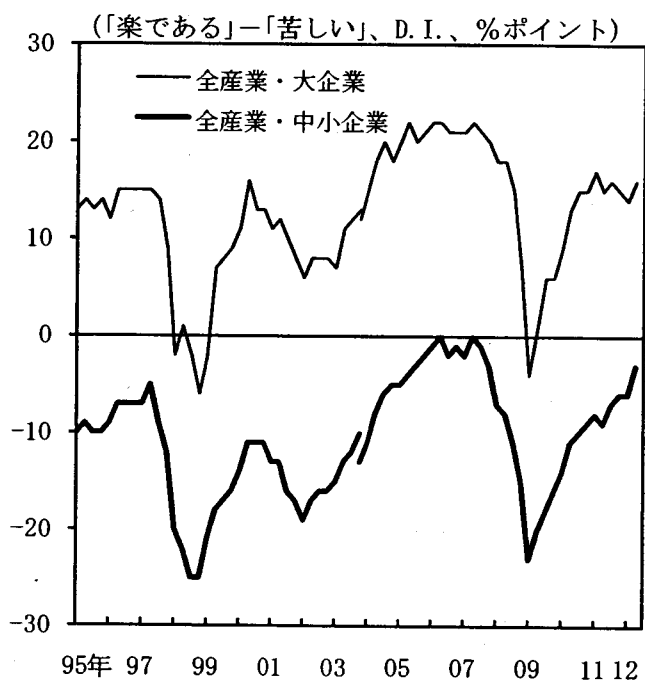
(資料) 日本銀行、欧州中央銀行、Bloomberg

企業金融

(1) 資金繰り

<短観>

<日本公庫調査>

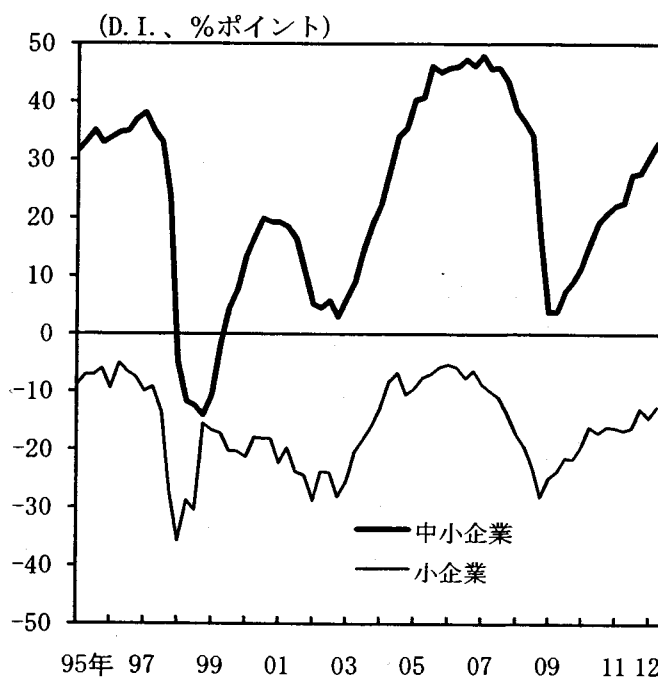
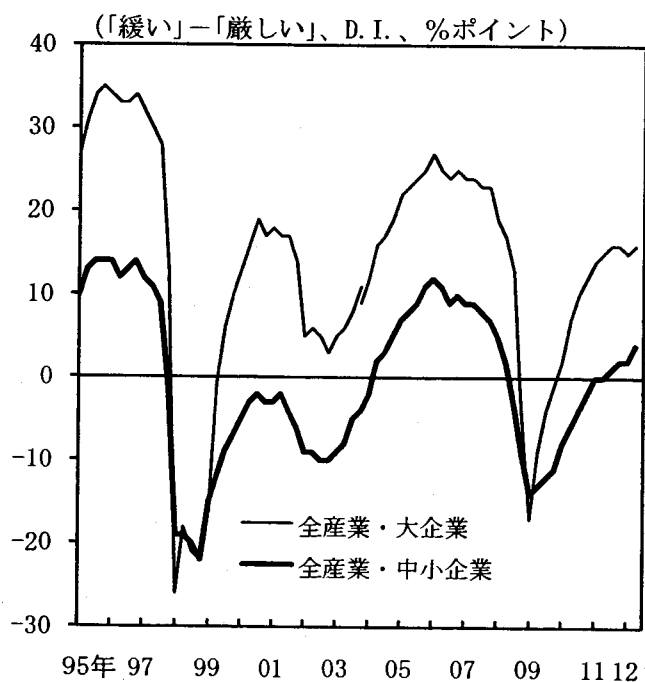


- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から (下の(2)も同じ)。
2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。
3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値、2012/3Qは7~8月の値 (下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

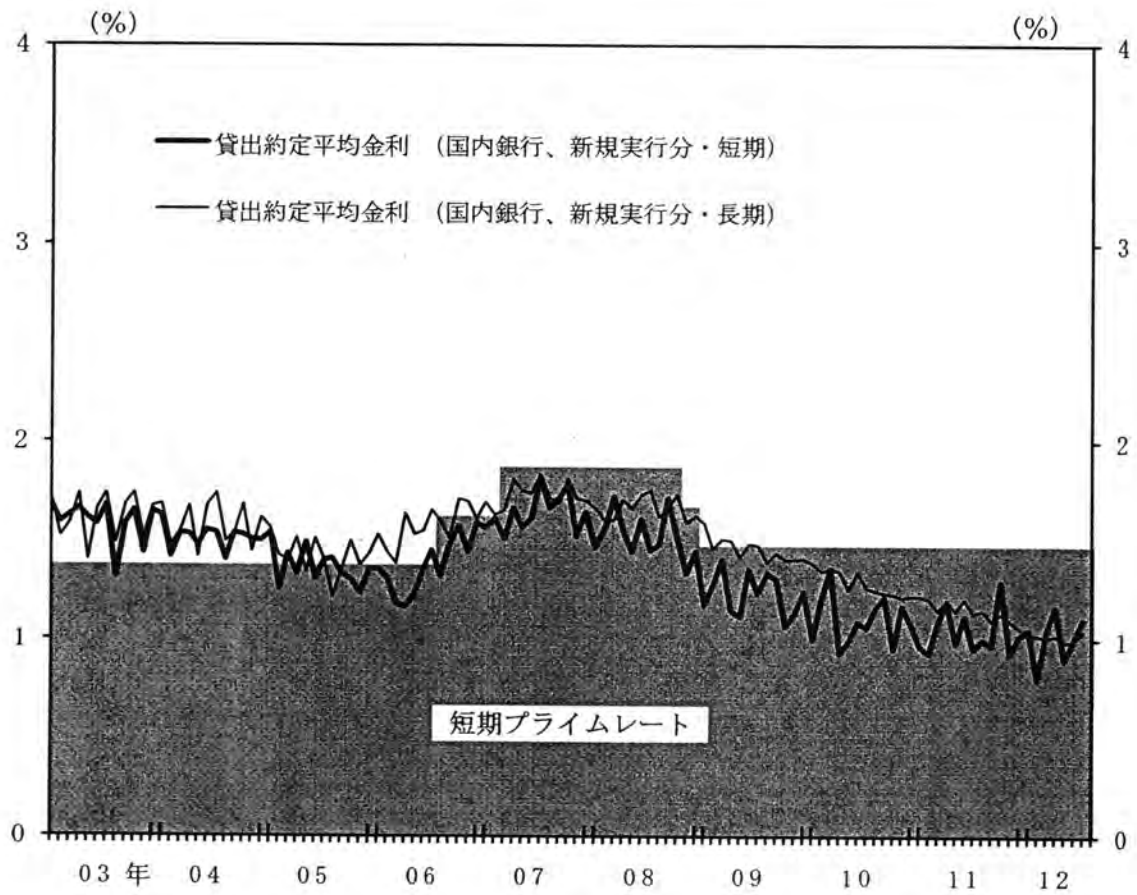
<日本公庫調査>



- (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

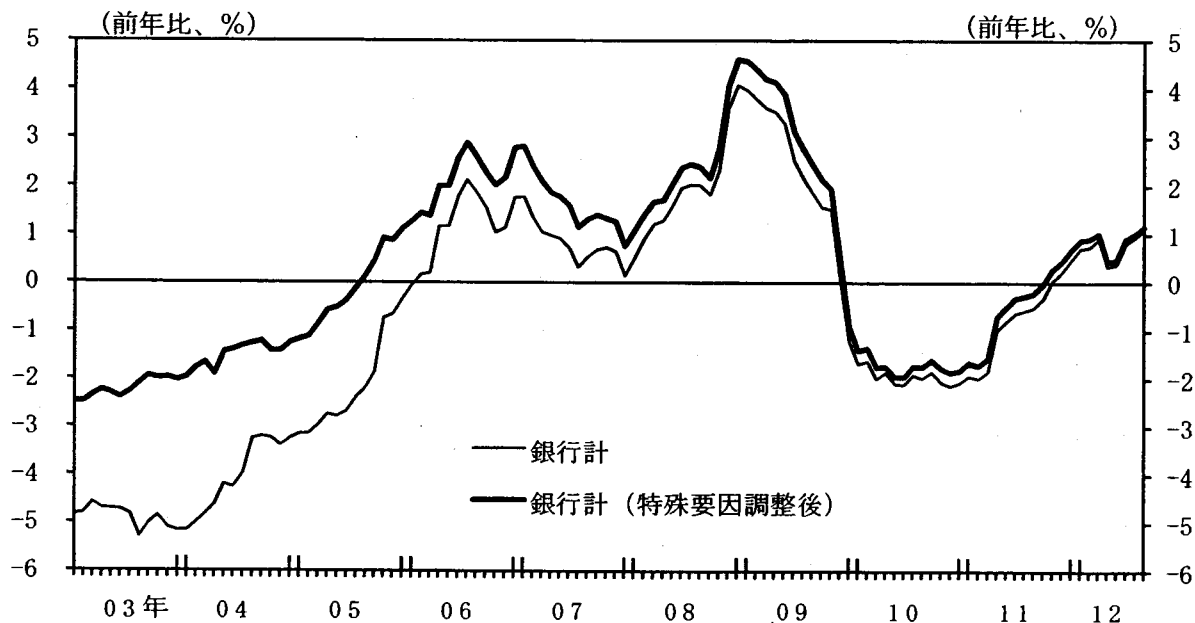


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

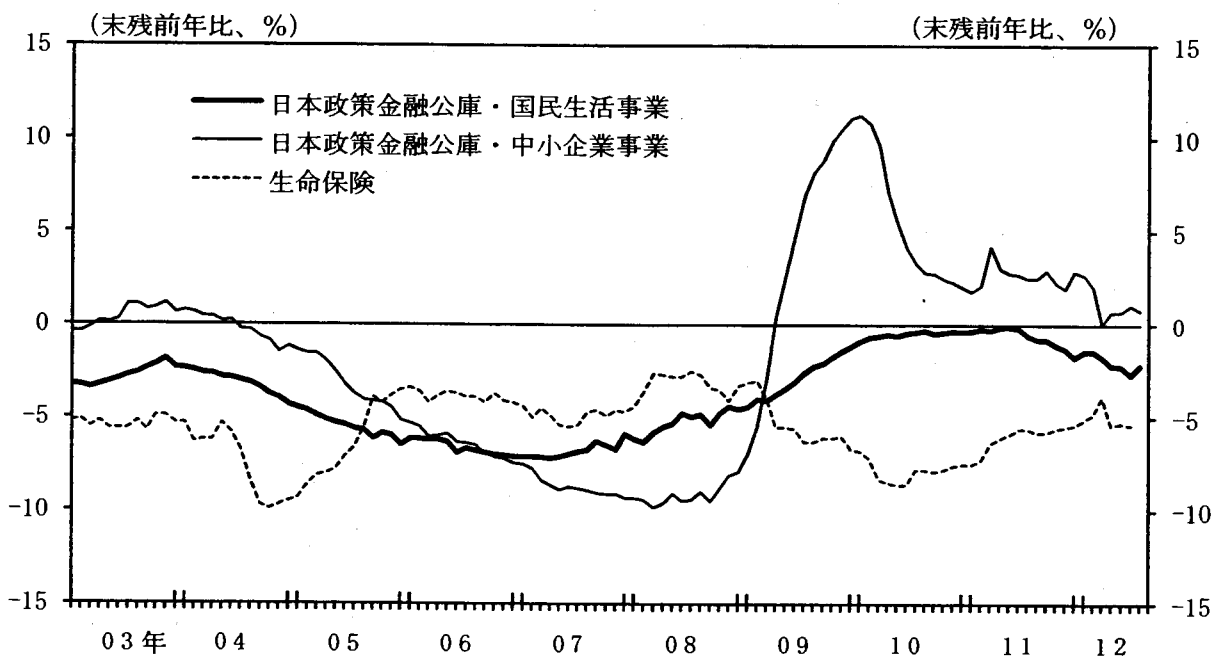
金融機関貸出

(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

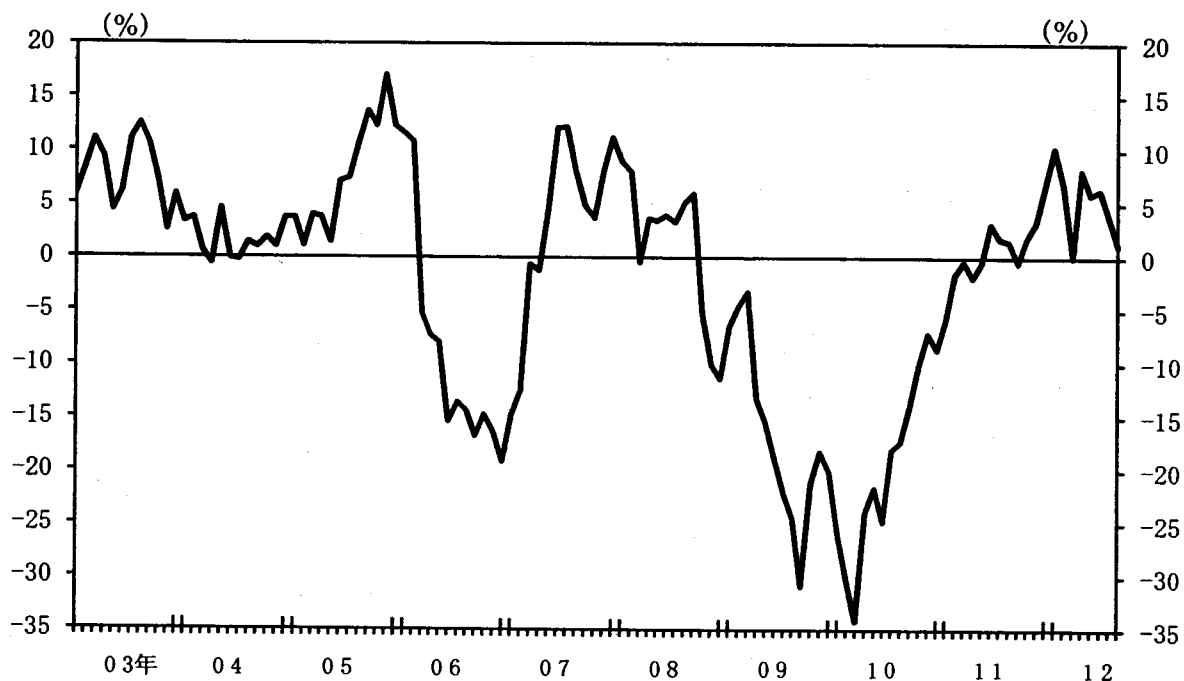


- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

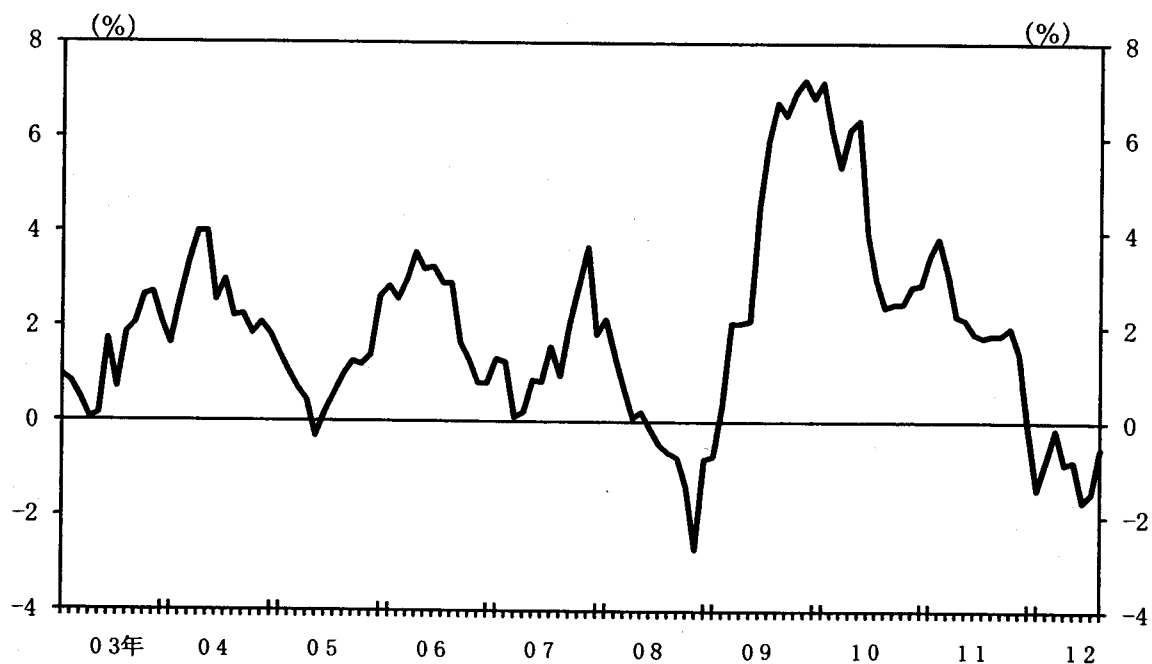
資本市場調達

(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。

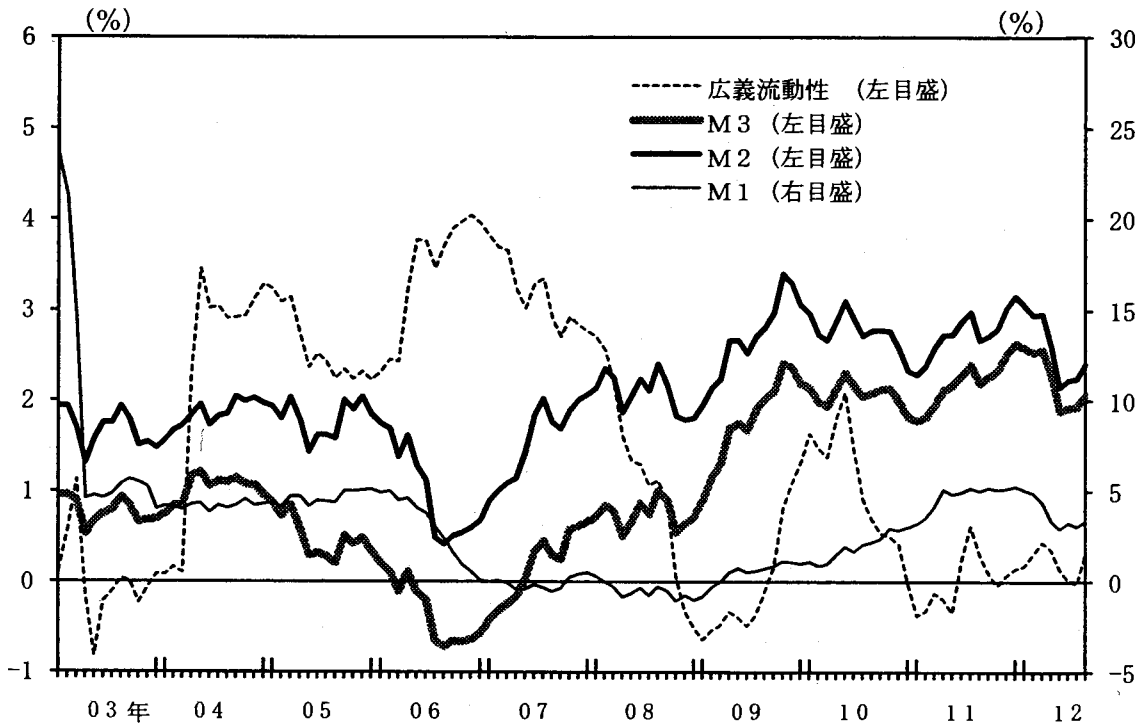
②銀行発行分を含む。

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。

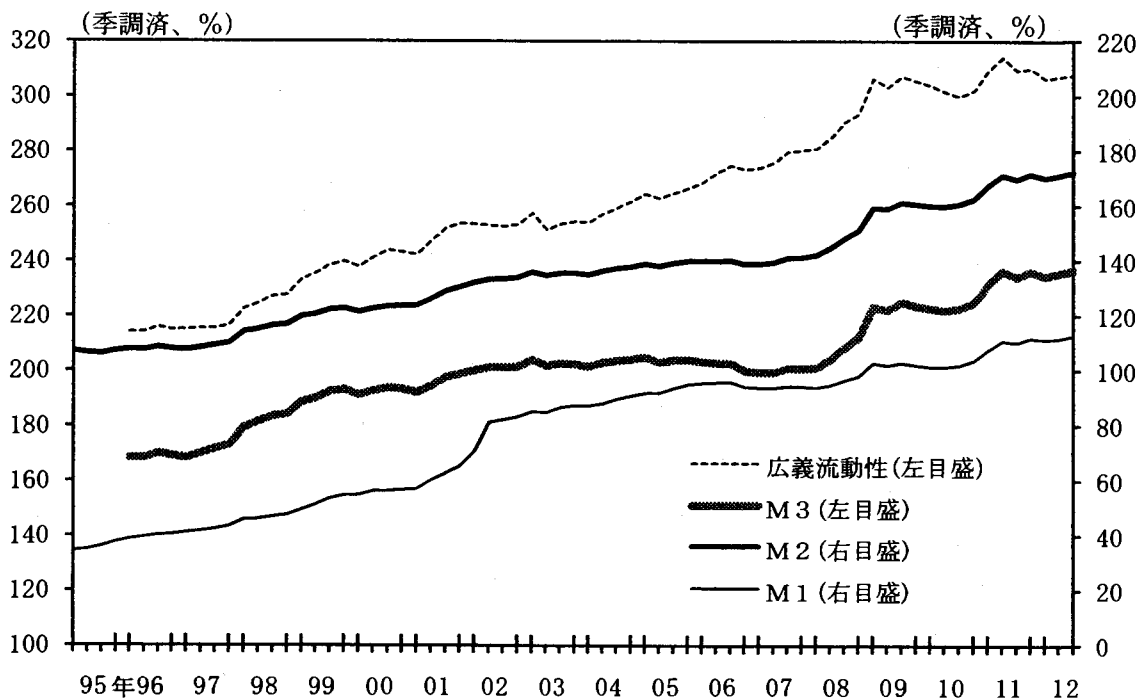
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーストック

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

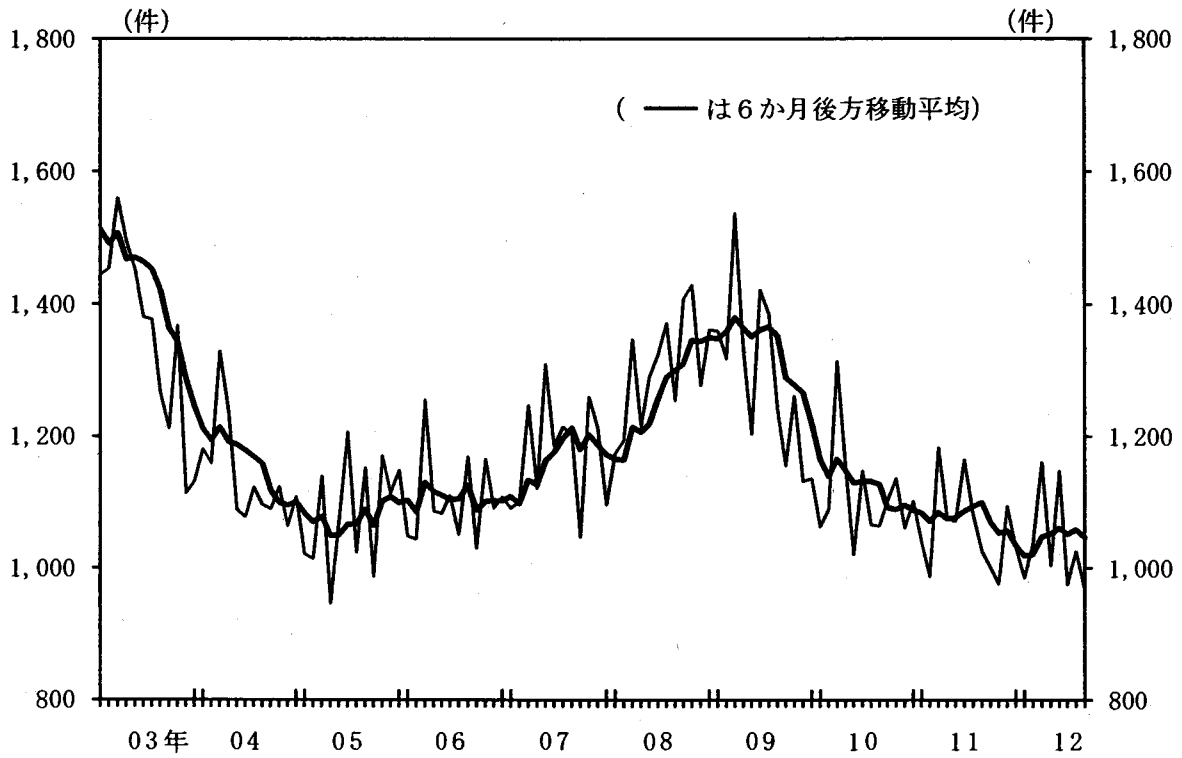


- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
 2. (1)の2004/3月以前、(2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、廣義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「廣義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。なお、(2)は、これらの季調値を段差修正したうえでマネーストック統計に接続。
 3. 2012/3Qのマネーストックは7~8月の平均値、2012/3Qの名目GDPは2012/2Qから横這いと仮定。

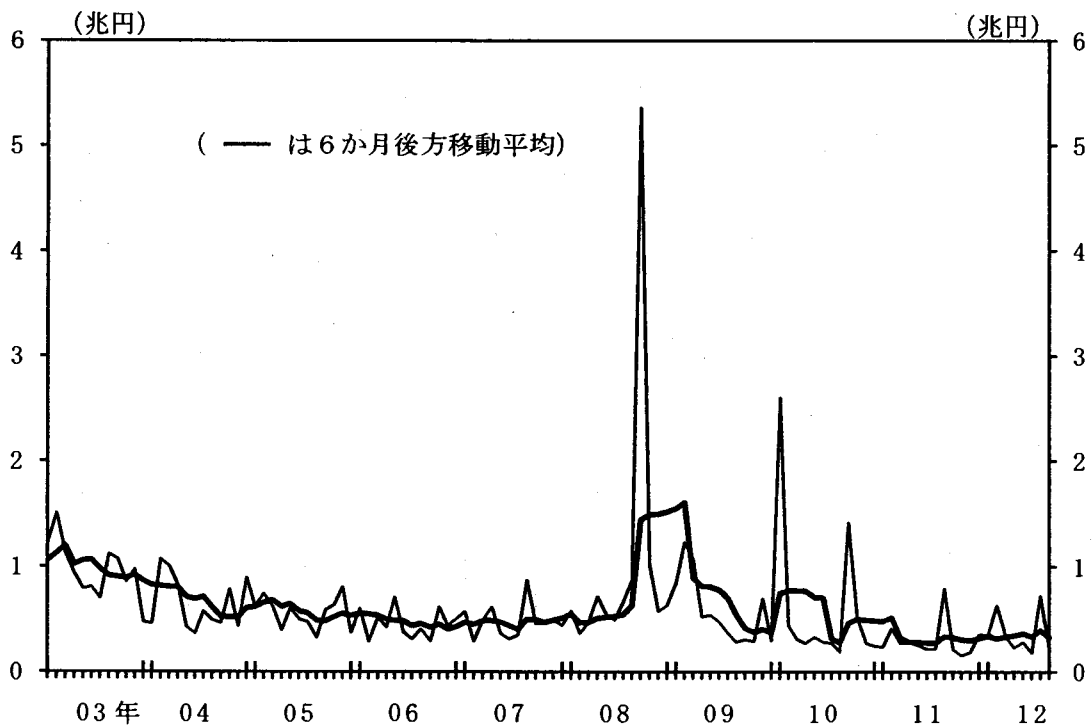
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

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

9月24日（月）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>

2012.9.24

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2012年8月8、9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9月18、19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8月8日(14:00～16:57)
8月9日(8:59～12:14)

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	(〃)
	佐藤健裕	(〃)
	木内登英	(〃)

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 (8日)
	藤田幸久	財務副大臣 (9日)
内閣府	松山健士	内閣府審議官 (8日)
	石田勝之	内閣府副大臣 (9日)

(執行部からの報告者)

理事	中曾 宏
理事	早川英男
理事	木下信行
理事	門間一夫
企画局長	内田真一
企画局政策企画課長	神山一成
金融市場局長	青木周平
調査統計局長	前田栄治
調査統計局経済調査課長	鎌田康一郎
国際局長	大野英昭

(事務局)

政策委員会室長	飯野裕二
政策委員会室企画役	橘 朋廣
企画局企画役	奥野聡雄
企画局企画役	今久保圭

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（7月11日、12日）で決定された方針のもとで¹、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、0.08%から0.09%台半ばの間で推移した。

資産買入等の基金の運営状況をみると、前回会合で決定した資産買入等の基金の着実な積み上げのための措置により²、短期国債買入れに対する応札ははっきりと回復している。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は、6か月物では引き続き応札額が未達となる「札割れ」がみられているが、3か月物ではしっかりした応札がみられている。長期国債買入れについては、国債利回りがきわめて低い水準まで低下している中、8月1日には2か月半振りに「札割れ」が発生した。

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。長めのターム物の銀行間取引金利は、ごく小幅に低下している。

長期金利についてみると、2年債利回りは、0.1%で横ばいの推移が続いていたが、このところは0.1%を割り込んでいる。10年債利回

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

2 前回会合（7月11日、12日）では、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続いていることに対し、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、以下の措置を決定した。

（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。

りは、欧州債務問題への懸念や米国景気の先行き不透明感から米国の長期金利が大きく低下する中、一時0.7%台前半まで低下した。その後、欧州当局による政策対応期待を受けて幾分戻し、足もとは前回会合時と同じ0.7%台後半となっている。日経平均株価も、欧州債務問題を巡って上下する展開となり、足もとは前回会合時と同じ8千円台後半で推移している。REIT価格は、振れを伴いつつも幾分上昇している。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、欧州債務問題への懸念や米国の金融緩和期待などから、一時、円の対米ドル相場は77円台、対ユーロ相場は2000年11月以来の94円台まで上昇したが、足もとでは、対米ドル相場は78円台、対ユーロ相場は97円台まで戻している。

3. 海外金融経済情勢

世界経済は、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。

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がみられるが、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、輸出の増勢は幾分鈍化しており、一部のマインド指標も低下している。もっとも、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との、ガソリンなどエネルギー価格が徐々に下落していることから、総合ベースの消費者物価の前年比はプラス幅が縮小している。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は停滞している。輸出は伸び悩んでいる。内需についても、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。さらに家計や企業のマインドの悪化が、周縁国からコア国へ波及しつつある。こうしたもとの、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。固定資産投資は、民間不動産投資の減速を主因に、また個人消費は、家電など耐久財消費の減速を受けて、各々高めながらも伸びが鈍化している。こうしたもとで、在庫調整の動きもあって、生産の増加ペースは鈍化している。もともと、足もとでは、インフラ投資の増加や不動産販売の持ち直しなど、一部では改善の兆しも出てきている。NIEs、ASEAN経済は、持ち直しつつある。内需は、設備投資が総じてみれば緩やかに増加しているほか、個人消費も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、足もと増勢がやや大きめに鈍化しており、企業のマインドも慎重化している。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、物価上昇圧力はなお残存しているが、食料品価格の高騰一服やエネルギー価格の下落などから、物価上昇率は緩やかに低下している。インド経済は、減速に歯止めがかかっている。

海外の金融資本市場をみると、欧州債務問題を巡る懸念等から、神経質な動きが続いている。欧州各国政府や欧州中央銀行による取り組みは続いているものの、こうした取り組みの内容やスピード感は市場に評価されるには至っていない。こうしたもとで、スペインやイタリアの国債の対独スプレッドは、高止まりを続けている。米欧の株価は、政策対応期待などを背景に、振れを伴いながらも小幅に上昇している。米国やドイツの長期金利は、安全資産需要の高まりや政策対応期待を背景に、前回会合以降も幾分低下している。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OISスプレッドは、欧州中央銀行の利下げを受けて、幾分縮小している。為替スワップ市場のドル調達プレミアムも幾分縮小している。ドルのターム物金利の対OIS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、持ち直しの動きが緩やかになっている。実質輸出は、4～6月は3四半期振りの前期比増加となったが、前月比の動きをみると、4月に増加したあとは、2か月連続で減少している。先行きについては、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。

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月の1～3月対比も増加を続けた。発注の動きを示す公共工事請負金額は、1～3月に前期比で増加したあと、4～6月の前期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。

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、足もと弱めとなっている。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。ただし、企業からの聞き取り調査では、先行きの生産計画について引き続き慎重な見方を維持する先が少なくなく、7～9月から10～12月にかけては前期比小幅の増加にとどまると見込まれる。

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、幾分持ち直している。国内企業物価を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。先行きは、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。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、足もとではゼロ%近傍となっている。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、緩和した状態にある。

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。

なお、成長基盤強化支援資金供給（米ドル特則）の第1期貸付については、貸付日を本年9月6日、貸付利率を米ドルの6か月物LIBOR（英国銀行協会が公表するLondon InterBank Offered Rate）として実施することとしていたが、LIBORの改革を巡り関係者の間で議論が行われている情勢であることに鑑み、実施日をいったん延期することとした。秋口にかけて進展が予想されるLIBOR改革を巡る議論も踏まえ、第1期貸付を早期に実施したいと考えている。

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。何人かの委員は、当局による政策対応への期待から、市場は足もと小康状態となっているが、基本的には、財政・経済構造改革の行方など、欧州債務問題を巡る不確実性が引き続き大きい中で、当局関係者の発言等を巡って一喜一憂しやすい状況が続いていると述べた。この間、委員は、金融システムの安定確保という観点からは銀行間の資金調達市場の状況が重要であるが、この点は欧州中央銀行による大量の資金供給の効果などから、総じて安定した状態が続いており、国際金融資本市場が大きく動揺し、これを起点に世界経済が大きく下振れるといった、昨年未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。何人かの委員は、中央銀行の流動性供給により「時間を買う」ことはできても、これだけで欧州債務問題を解決することは不可能であり、抜本的な財政

再建や労働市場改革、金融システムの安定・強化などの構造改革を早期に具体化しないと、市場は再び不安定化しかねないと述べた。ある委員は、四半期末には金融機関の資金繰りがタイトになりやすいため、市場のストレスが高まりやすい点には注意する必要があると付け加えた。米独の長期金利が既往最低水準で推移している点について、複数の委員は、欧州債務問題への懸念が払拭されない中で安全資産の需要が高まっていることが影響しているとみられるが、その動向については、わが国の長期金利にも影響するため、注視していく必要があると指摘した。

海外経済について、委員は、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との見方で一致した。何人かの委員は、欧州債務問題を背景に、グローバルに企業の景況感が悪化していることもあって、減速した状態がやや長引いているとの認識を示した。先行きについて、委員は、不確実性は引き続き大きいのが、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。一人の委員は、ユーロエリア経済が停滞した状態から脱するには時間がかかるとみられることから、期待される海外経済の回復は、米国や中国の動向次第の面が大きいとコメントした。

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、バランスシート調整圧力が残る中で、家計や企業には支出スタンスを積極化しにくい面があり、企業マインドなどに弱めの動きがみられるものの、ガソリン価格の下落に伴う実質購買力の改善や比較的堅調な株価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。複数の委員は、住宅投資に動意がみられているが、GDPに占める住宅投資の比率が低下しているため、個人消費への波及を含め、景気全体を押し上げる効果については、慎重にみておく必要があると述べた。

ユーロエリア経済について、委員は、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。何人かの委員は、ここに来て、家計や企業のマインドの悪化が周縁国からコア国へ波及しつつあるとの認識を示した。何人かの委員は、ユーロエリア経済が停滞色を強めていることが、世界貿易の縮小を通じて、世界経済の下押し圧力として作用していると指摘した。一人の委員は、欧州系金融機関による金融仲介機能の低下

が、国際金融資本取引を不活発にすることにより、企業の経済活動ひいては世界経済の成長を阻害する要因として作用している可能性があるとの見解を示した。この点、別の委員は、中東欧経済での欧州系金融機関によるデレバレッジの影響は、今のところ、当初懸念していたほど深刻化していないとコメントした。

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、こうした減速には、物価安定と成長の両立するかたちでのソフトランディングを目指して、金融引き締めや不動産投機の抑制策などを講じてきた効果が時間をかけて現われている面があると述べた。先行きについて、大方の委員は、不動産販売の持ち直しなど改善の兆しも見受けられており、回復の時期は多少後ずれしているものの、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認識を示した。これらの委員は、最近のインフレ率の低下を受けて、累次の金融緩和策が実施されているほか、インフラ投資の前倒し執行や消費喚起策も実施されており、家計の実質購買力の改善とも相俟って、政策効果が次第に発現していくと考えられると述べた。インフラ投資について、ある委員は、一人当たり資本ストックがまだ乏しく、生産的な投資を拡大する余地があると付け加えた。何人かの委員は、中国経済の先行きについて、当局の慎重な政策スタンスが減速局面を長期化させる可能性や、景気刺激策が不動産投資に向かうことにより、経済停滞下での資産価格上昇となる可能性があるとのコメントをした。NIEs、ASEAN経済について、委員は、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、持ち直しつつあるものの、輸出の増勢は鈍化し、企業マインドも慎重化しているとの認識で一致した。

以上の海外の金融経済情勢を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。

景気の現状について、委員は、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の見方で一致した。委員は、海外経済は減速した状態から脱しておらず、外需はやや弱めの動きとなっているが、国内需要は堅調に推移しており、景気全体としては7月の中間評価の見通しに概ね沿って推移しているとの認識を共有した。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の、緩やかな増加基調にあるとの見方で一致した。設備投資計画について、ある委員は、日本政策投資銀行の調査で改めて前年度をはっきりと上回

っていることが確認されたが、機械受注の4～6月実績および7～9月見通しが弱めであることから、計画通り設備投資が実施されるかどうかについては、引き続き注意してみ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。委員は、輸出は、欧州向けの減少等から、持ち直しの動きが緩やかになっており、そうした輸出の影響を強く受ける鉱工業生産も足もと弱めとなっているとの認識で一致した。複数の委員は、中国経済の減速に伴い、中国向けの中間財や資本財の出荷が影響を受けていると指摘した。また、別の複数の委員は、中国経済が不動産投資などを主因に減速局面を脱するとしても、わが国の輸出にそれほど大きなインパクトをもたらさない可能性もあると述べた。何人かの委員は、このところの鉱工業生産指数の実績が予測指数を下回る傾向があることを指摘し、今後の動きを慎重に確認していく必要があると述べた。足もとの生産が力強さを欠いている点について、何人かの委員は、基本的には足もとの輸出の動きを反映したものとみられるが、企業が先行きの輸出の減速や政策効果の剥落を見越して生産調整を始めている可能性もあるとの認識を示した。複数の委員は、製造業の活動について「生産も足もと弱め」という判断を対外的に示す場合、これが非製造業を合わせた全産業の活動を表すGDP（国内総生産）の弱さと誤解されないよう、丁寧に説明していく必要があると付け加えた。

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、多くの委員は、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いくつかは今後剥落する影響を注視する必要はあるが、企業収益が先行きも内外需要や生産の増加につれて改善を続けるのであれば、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、団塊世代によるサービス消費も個人消費を下支えする可能性があるコメントした。別の委員は、震災復興関連工事は進捗が緩やかな分だけ時間をかけて顕在化し続けるため、長期にわたって景気の下支え要因になり得ると付け加えた。

景気の先行きを巡るリスクについて、委員は、欧州債務問題の今後

の展開、米国経済の回復力、新興国・資源国の物価安定と成長の両立の可能性など、世界経済を巡る不確実性が引き続き大きいとの見解で一致した。欧州債務問題について、委員は、既に世界経済に大きな影響をもたらしているが、この問題がさらに深刻化し、国際金融資本市場の動揺、ひいては世界経済の一段の下振れにつながることで、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。ある委員は、欧州債務問題の影響が今後予期せぬスピードで拡大していく可能性もあるので、過小評価しないように注意する必要があると付け加えた。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残る中、来年初に財政支出が削減され減税措置が終了する、いわゆる「財政の崖」の影響が、企業マインドの悪化というかたちで既に顕在化しつつあり、欧州債務問題の影響とともに、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、複数の委員は、このところ穀物市況が大幅に上昇していることもあり、物価安定と両立しながら成長の回復を実現できるかどうかは、引き続き不確実性が高いとの見解を示した。海外経済の先行きについて、何人かの委員は、大きく落ち込まないとしても、減速した状態が長引くリスクは小さくなく、その場合には、わが国経済が緩やかな回復経路に復していくタイミングも後ずれしかねないと述べた。

消費者物価(除く生鮮食品)の前年比について、委員は、概ねゼロ%となっており、先行きは、当面、ゼロ%近傍で推移するとの見方で一致した。足もとの動きについて、大方の委員は、原油価格の反落を受けて石油製品が前年比マイナスに転じたことの影響が大きく、経済の動向も併せてみれば、7月の中間評価時の想定に概ね沿って推移しているとの認識を示した。複数の委員は、足もとの消費者物価の背景として、原油価格の反落の影響のほか、昨年末以降需給ギャップの改善ペースが鈍化している影響がラグを伴って反映されている可能性や、企業の価格決定力の回復にもたつきがみられることを指摘した。

物価の先行きを巡るリスクについて、委員は、国際商品市況や中長期的な予想物価上昇率の動向などを、注視する必要があるとの認識を共有した。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動向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、需給ギャップの改善ほどには実際の物価が上昇していかない可能性に注意する必要があるとの見方を示した。ある委員は、2008年にかけて需給ギャップがプラスとなった局面での経験を踏まえると、今回の局面でも、食料・エネルギーを除く消費者物価

はなかなかはっきりとしたプラスにはならない可能性があるとの見方を示した。また、複数の委員は、夏季ボーナスの支給状況や所定内賃金の動向を踏まえると、物価の先行きについては慎重な見方をとらざるを得ないと述べた。これに対し、別の委員は、パート労働の改善傾向が続くことや、高齢者のサービス需要を喚起していくことが、物価上昇に多少なりともつながる可能性があるとして述べた。複数の委員は、人口動態が市場の縮小要因として作用している中で、家計や企業の予想物価上昇率が高まっていくためには、成長期待が高まる必要があると指摘した。

2. 金融面の動向

委員は、わが国の金融環境は、緩和した状態にあるとの認識を共有した。何人かの委員は、様々な指標を総合的に判断して、これまでの「緩和の動きが続いている」という方向の評価から、「緩和した状態にある」という全体的な水準評価に一步進めることが適当であるとコメントした。

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。

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。複数の委員は、企業の設備投資がキャッシュフローの範囲にとどまっているなど、きわめて緩和

的な金融環境が十分に活用されていない中では、金融面からの後押しだけでは不十分で、成長力強化の取り組みを続けていく必要があるとの認識を改めて示した。ある委員は、包括的な金融緩和政策の実施から2年近く経過した現時点でデフレを脱却できていないことを踏まえ、為替相場への働きかけなど、インフレ期待を高める一段の工夫が必要ではないかとの認識を示した。また、一人の委員は、市場からデフレ脱却に向けた日本銀行の姿勢に疑念を抱かれれば、政策効果が減殺される可能性があるとして述べた。これに対し、別の委員は、緩和的な金融環境を実体経済に波及させていくにはやはり成長力の強化が欠かせないと指摘したうえで、物価安定のもとでの持続的成長経路への復帰を目指すことは日本銀行の固い意志であることを明確に情報発信していくべきと述べた。

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、現状安定性を維持しているわが国の金融システムが、引き続きしっかりと安定を確保していくよう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。何人かの委員は、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。複数の委員は、金融政策運営の機動性に対する信頼を確保する観点から、適切な対応を果敢に行う用意があることをしっかりと情報発信していくことも重要であると付け加えた。

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。何人かの委員は、現在の基金の枠内で買入れを進める中で、金融緩和効果は着実に浸透してきていると述べた。前回会合で決定した資産買入等の基金の着実な積み上げのための措置について、委員は、固定金利オペからの振り替えで増額した短期国債買入れの応札状況は順調であり、所期の目的を達したとの認識を共有した。何人かの委員は、短期国債買入れにおける入札下限金利の撤廃後も、短期国債利回りは0.1%を僅かに下回る水準を維持しており、市場金利と付利金利との間の裁定は十分に働いていると指摘した。一人の委員は、本措置を通じて、資産買入等の基金を本年末に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いう日本銀行の姿勢が、市場にしっかりと浸透しているとの見方を示した。別の委員は、強力な金融緩和の推進に向けた措置であることを、対外的により丁寧に説明すべきであ

ると付け加えた。この間、長期国債買入れで「札割れ」が発生したことについて、委員は、1回の「札割れ」で直ちに基金の積み上げが困難化する訳ではないため、今後の買入れにおける金融機関の応札行動を見極めることが適当であるとの見解で一致した。長期国債買入れの「札割れ」の背景について、委員は、わが国においても国債利回りがきわめて低い水準まで低下していることが要因の一つであるとの認識を共有した。そのうえで、多くの委員は、オペ先の長期国債買入れへの応札姿勢は、海外金利の動向に加えて、各金融機関におけるポートフォリオ運営や、長期国債買入れの入札下限金利撤廃に関する思惑なども影響している可能性があるとの見方を示した。ある委員は、長期国債買入れの入札下限金利撤廃に関する思惑を無用に高めることのないよう、適切に情報発信していく必要があると付け加えた。

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現在参議院で審議中であるが、早期成立に期待をしている。
- わが国経済は、緩やかに回復しつつあり、先行きも回復の動きが確かなものになることが期待される。ただし、欧州債務問題に対する懸念が依然として高い中で、世界景気には減速感が広がっている。こうした海外経済の状況が、円高の進行など、金融資本市場を通じた影響も含め、わが国の景気を下押しするリスクがある。政府としては、欧州債務問題等に起因する世界経済の下振れのリスクにこれまで以上に注意が必要と考えている。日本銀行におかれても、引き続き、世界経済の動向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。先般、閣議決定された「日本再生戦略」においては、経済の好循環や所得の増加を伴う成長を実現し、デフレ脱却と経済活性化を目指すとしており、日本銀行に対しても、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期待されている。
- 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、未だ1%には届いておらず、デフレ脱却という状況とはなっていない。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見極めつつ、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、復興需要等を背景に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になると期待される。ただし、電力供給にかかるリスクのほか、欧州債務問題を巡る不確実性が依然高い中で、世界景気に減速感が拡がっており、わが国景気を下押しするリスクとなっていることに十分な警戒が必要である。
- 物価は、依然として緩やかなデフレ状況が続いているものの、内需の高まりを受けて需給ギャップは縮小してきているなど、現在はデフレと決別するチャンスといえる。長年にわたる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変革していくことがきわめて重要である。
- 政府としては、先般、閣議決定した「日本再生戦略」に基づき、成長力強化のための取り組みを着実に進めていく。とりわけ、「モノ、人、お金」を動かす観点から、平成25年度までを念頭に、規制・制度改革、予算・財政投融资、税制などの政策手段を動員してデフレ脱却に取り組んでいく。また、景気の状態やリスクをしっかりと注視し、必要な場合には柔軟かつ機動的に対応していく。
- 日本銀行には、こうした政府の取り組みと歩調を合わせ、引き続き金融政策面からの最大限の努力をお願いする。まずは、日本銀行が当面目指すこととしている消費者物価上昇率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。日本銀行におかれては、金融資産の買入れを着実に進めるとともに、デフレ脱却が確実となるまでの強力な金融緩和を継続するよう期待する。
- 今回新たに、エコノミストとして活躍されてきた二人の審議委員が入られた。幅広い選択肢を俎上に載せた闊達な議論とともに、市場とのコミュニケーションのさらなる円滑化を期待している。

V. 採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で

推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが
適当である、との考え方を共有した。

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

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおり
とすること。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

採決の結果

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

反対：なし

VI. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

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

VII. 議事要旨の承認

議事要旨（7月11、12日開催分）が全員一致で承認され、8月14
日に公表することとされた。

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

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