

<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>

2012.11.14
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低水準で推移している。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・社債市場の発行環境は、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、家計のインフレ予想および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、エコノミストおよび市場参加者のインフレ予想は、消費税率引き上げの直接的な影響を除くと、このところ緩やかに低下している。

- 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（8月+1.79%→9月+1.81%→10月+1.80%、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、このところ緩やかに低下している（2012年度：9月-0.06%→10月-0.08%→11月-0.11%、2013年度：9月+0.14%→10月+0.11%→11月+0.10%、図表2右上段）。なお、2014年度に関する特別調査では、消費税率引き上げの織り込みもあって、+2.36%（前月+2.38%）との予想となっている¹。
- 10月の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」については、このところ緩やかに低下している一方、「1年先から2年後までの1年間」については、消費税率引き上げの織り込みもあって、幾分上昇した（今後1年間：8月+0.02%→9月0.00%→10月-0.01%、1年先から2年後までの1年間：8月+0.52%→9月+0.50%→10月+0.57%、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、マーケット指標が概ね横ばい圏内で推移している一方で、市場参加者のインフレ予想は、このところ緩やかに低下している。

- 10月のQSS債券月次調査をみると、債券市場参加者による2年先から10年後までの予想インフレ率は、このところ緩やかに低下している（8月+1.00%→9月+0.98%→10月+0.89%、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

¹ ESPフォーキャスト調査では、2009年以降、毎年10～12月の調査において、翌々年度のインフレ予想を特別調査として示している。過去の特別調査においては、事後的にやや大幅な修正が加えられている例もみられる。

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見ると、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）²。

3. 資金調達コスト

企業の資金調達コストは、低水準で推移している（図表9）。

個別の金利動向をみると、以下の通り。

- 貸出金利は、低い水準で推移している（図表10）。
- CP発行金利、CP発行スプレッドは、総じて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）。

—— 11月入り後の起債状況を見ると、目立って業況が悪化している先による発行が無い中、相対的に高い格付けの銘柄に対する投資家の需要は引き続き底堅いことから、全体としての発行環境は引き続き落ち着いている。

4. 資金調達量

資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、増加の動きがみられ

² 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。

ている。

民間総資金調達は、引き続き、前年を幾分下回って推移している（1～3月 -0.3% →4～6月 -0.6% →7～9月 -0.3% 、9月 -0.2% →10月 -0.2% 、図表15上段）。

- 民間銀行貸出残高（特殊要因調整後、都銀等・地銀・地銀Ⅱ）の前年比は、プラスで推移している（1～3月 $+0.9\%$ →4～6月 $+0.6\%$ →7～9月 $+1.1\%$ 、8月 $+1.1\%$ →9月 $+1.2\%$ →10月 $+1.1\%$ 、図表15下段）。

—— 業態別にみると、都銀等が引き続き前年を幾分下回って推移する中、地銀・地銀Ⅱは2%台後半の伸びを続けている（都銀等：8月 -0.4% →9月 -0.4% →10月 -0.5% 、地銀・地銀Ⅱ：8月 $+2.6\%$ →9月 $+2.9\%$ →10月 $+2.7\%$ 、図表14中段）。

—— 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、引き続き回復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。

—— 9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、規模別では、大企業向けが前年比プラスを続ける中、中小企業向けの前年比マイナス幅が2009年1月以来の水準まで縮小した（7月 -1.2% →8月 -0.7% →9月 -0.5% ）。また、資金用途別の前年比をみると、運転資金向けには大きな変化がない中、設備資金向けが2010年5月以来28か月振りにプラスに転じた（7月 $\blacktriangle 0.8\%$ →8月 $\blacktriangle 0.0\%$ →9月 $+0.5\%$ ）。

- CP・社債の発行残高の前年比は、小幅のマイナスとなっている（前年比、8月 -0.2% →9月 $+0.1\%$ →10月 -0.4% 、図表17上段）。CP残高の前年比は、引き続き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。

—— 社債の発行環境は、総じて良好な発行環境が続いている。10月の社債の発行額は、5,760億円と前年および例年を若干上回る水準となった（2011年10月：4,900億円、2002～2011年の10月平均：5,282億円）。

▽ 10月と11月入り後の社債発行銘柄

10月 ・11月	AAA格	—
	AA格	北海道電力、北陸電力、関西電力、四国電力、九州電力、電源開発、首都高速道路、中日本高速道路、阪神高速道路、西日本高速道路、小田急電鉄、伊藤忠商事、東急リアル・エステート投資法人、グローバル・ワン不動産投資法人、日本プライムリアルティ投資法人、積水ハウス、大和ハウス工業、トヨタファイナンス、ホンダファイナンス、日立キャピタル、三菱UFJリース
	A格	京浜急行電鉄、阪急阪神ホールディングス、IHI、富士通、日本電産、三井化学、ニフコ、J.フロント・リテイリング、丸紅、住友不動産、東急不動産、森ビル、京阪神ビルディング、エヌ・ティ・ティ都市開発、クレディ・セゾン、ジャフコ
	BBB格	大京

(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。11月は13日まで。

10月のエクイティファイナンス（銀行発行分を除く）は、株式による調達、転換社債の発行とも低水準となった（図表18）。

5. アベイラビリティ

企業からみた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）。

6. 企業倒産

10月の企業倒産件数は、1,035件と引き続き低水準ながら、5か月振りに前年を幾分上回った（件数：10月1,035件、前年比：8月－5.8%→9月－7.0%→10月＋6.0%、図表24上段）。

—— 震災関連倒産は、減少傾向を辿ってきたが、足もとは2か月連続で増加している（2011年10～12月162件→2012年1～3月148件→4～6月127件→7～9月97件、8月30件→9月35件→10月42件）。

—— 中小企業金融円滑化法に基づく貸付条件変更を受けた後の倒産は、既往最高

の31件となった(2011年10~12月41件→2012年1~3月47件→4~6月61件→7~9月54件、8月19件→9月18件→10月31件)。

7. その他の金融指標

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(8月+6.5%→9月+9.0%→10月+10.8%、図表26上段)。

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%台のプラスとなっている(8月+2.4%→9月+2.4%→10月+2.3%、図表26中段)。

以 上

2012.11.14

企画局

「金融環境の現状評価」参考計表

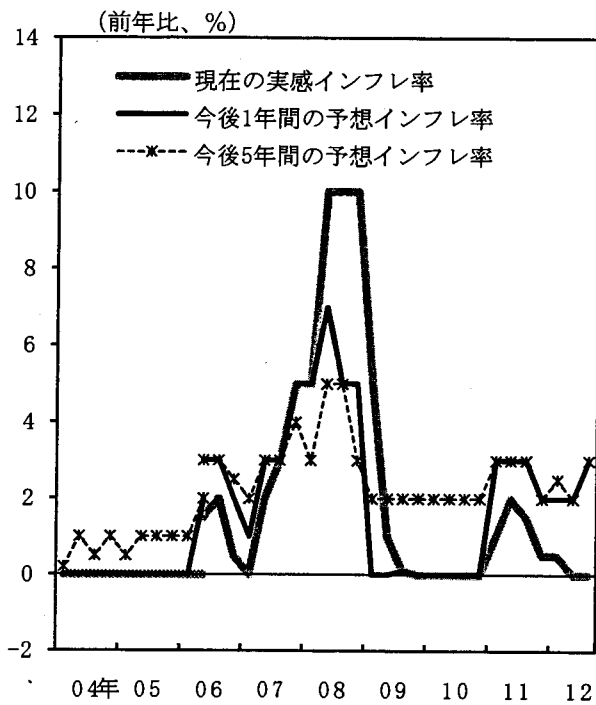
1. インフレ予想
 - （図表1）家計・企業のインフレ予想
 - （図表2）エコノミストのインフレ予想
 - （図表3）市場のインフレ予想
2. 政策金利と実体経済
 - （図表4）政策金利水準と実体経済（1）
 - （図表5）政策金利水準と実体経済（2）
 - （図表6）政策金利水準と実体経済（3）
 - （図表7）政策金利水準と実体経済（4）
3. 資金調達コスト
 - （図表8）資金調達コスト関連指標
 - （図表9）総資金調達コスト
 - （図表10）貸出金利
 - （図表11）CP発行金利
 - （図表12）社債発行金利
 - （図表13）企業の資金調達コストと収益性
4. 資金調達量
 - （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

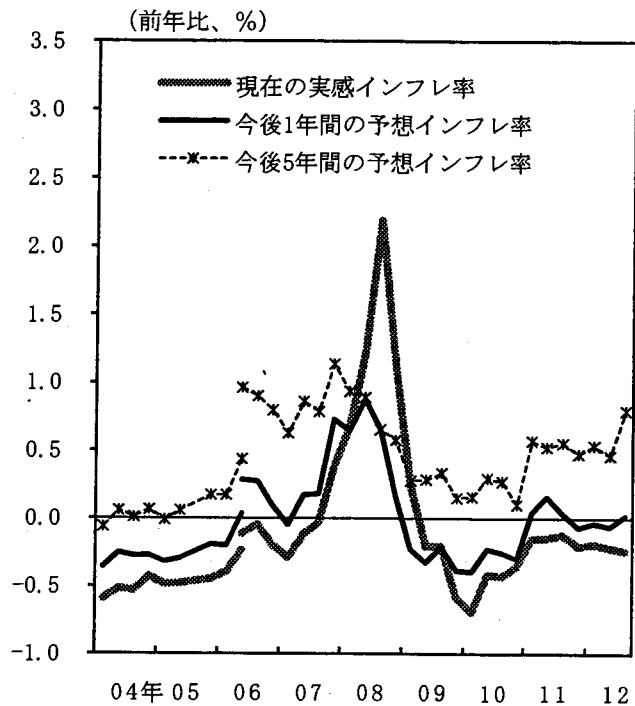
(1) 生活意識に関するアンケート調査

＜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。

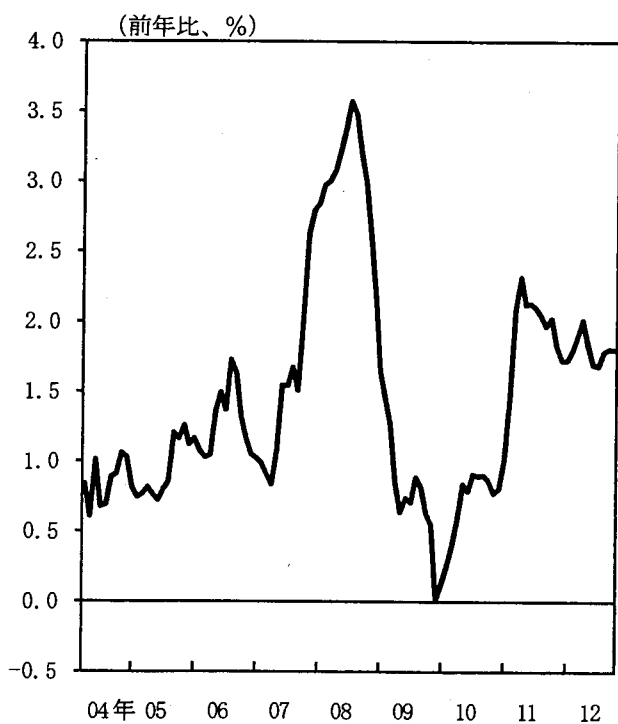
＜質的質問からの推計値＞



(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)

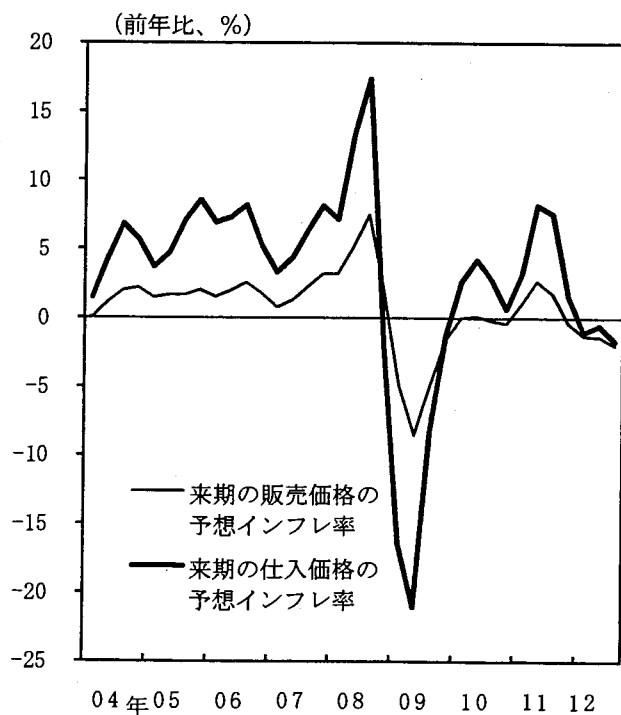
＜1年後の予想インフレ率＞



(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

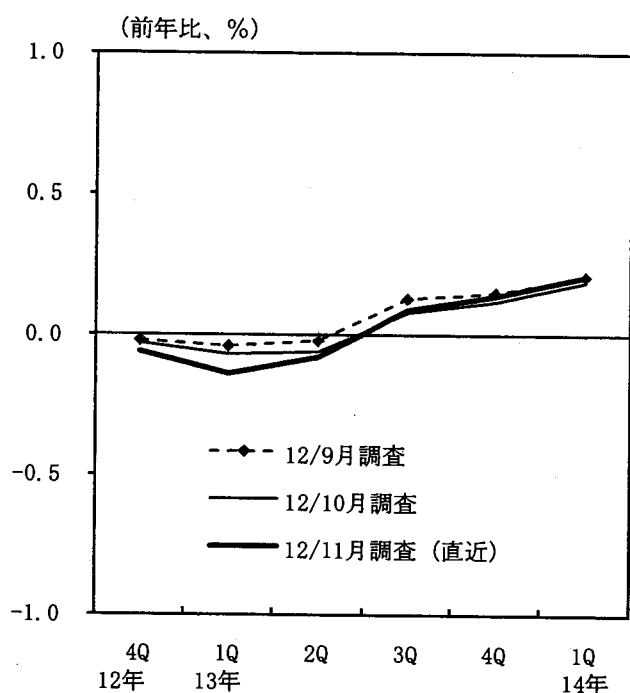
＜短観からの推計＞



(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＞



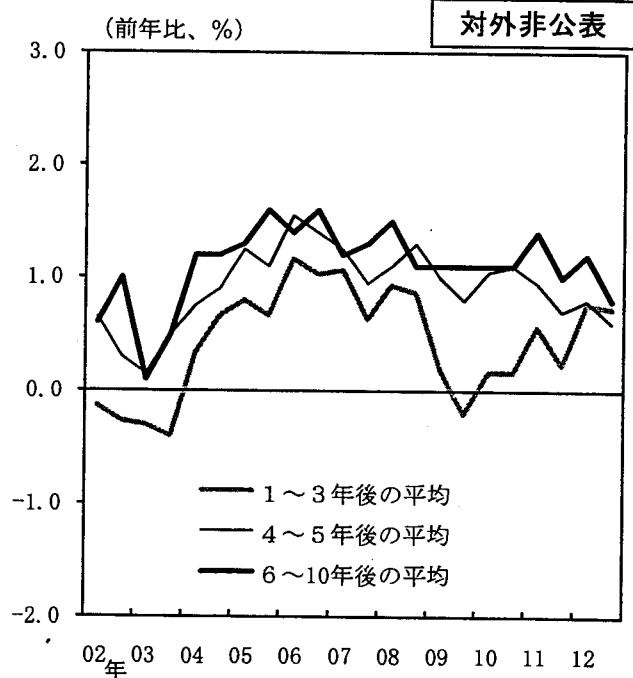
(2) ESPフォーキャスト調査
＜年度＞

(%)

	2012年度	2013年度
12/4月調査	-0.01	0.13
5月調査	0.09	0.20
6月調査	0.11	0.20
7月調査	0.06	0.20
8月調査	0.01	0.18
9月調査	-0.06	0.14
10月調査	-0.08	0.11
11月調査	-0.11	0.10

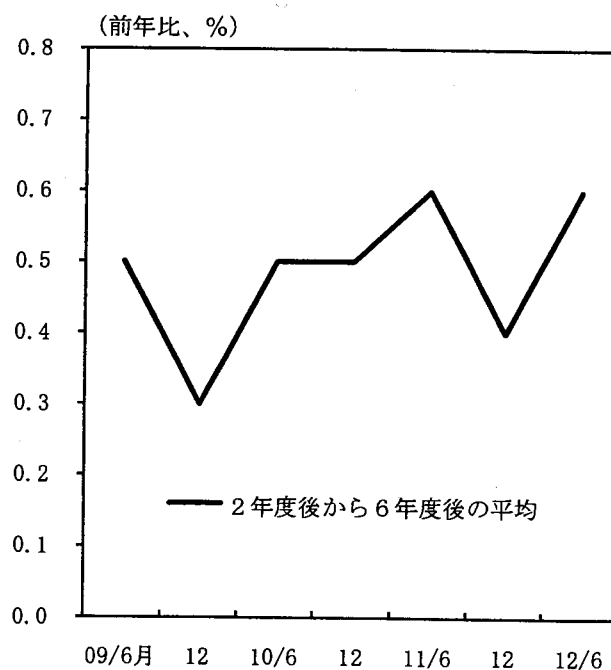
(注) 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。
(2)、(4)も同じ。

(3) コンセンサスフォーキャスト



(注) 内外の調査機関約20先の予想の平均。
調査時点は毎年4、10月。

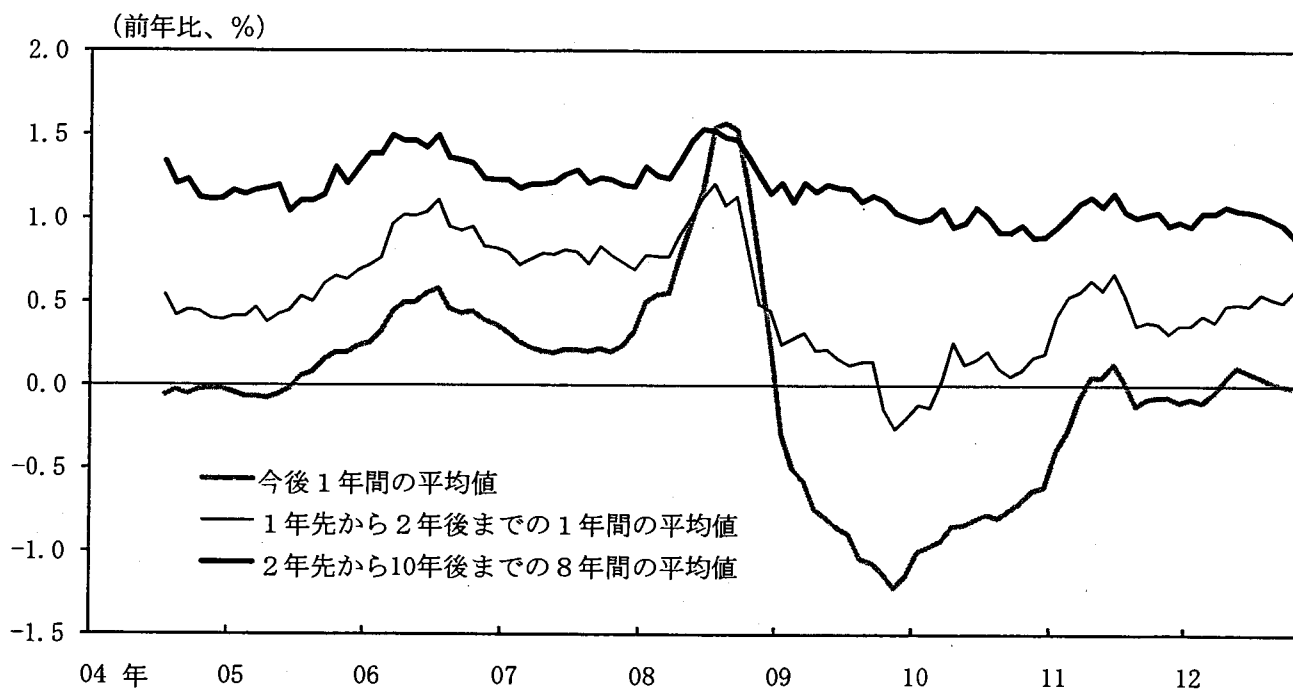
(4) ESPフォーキャスト長期予想



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

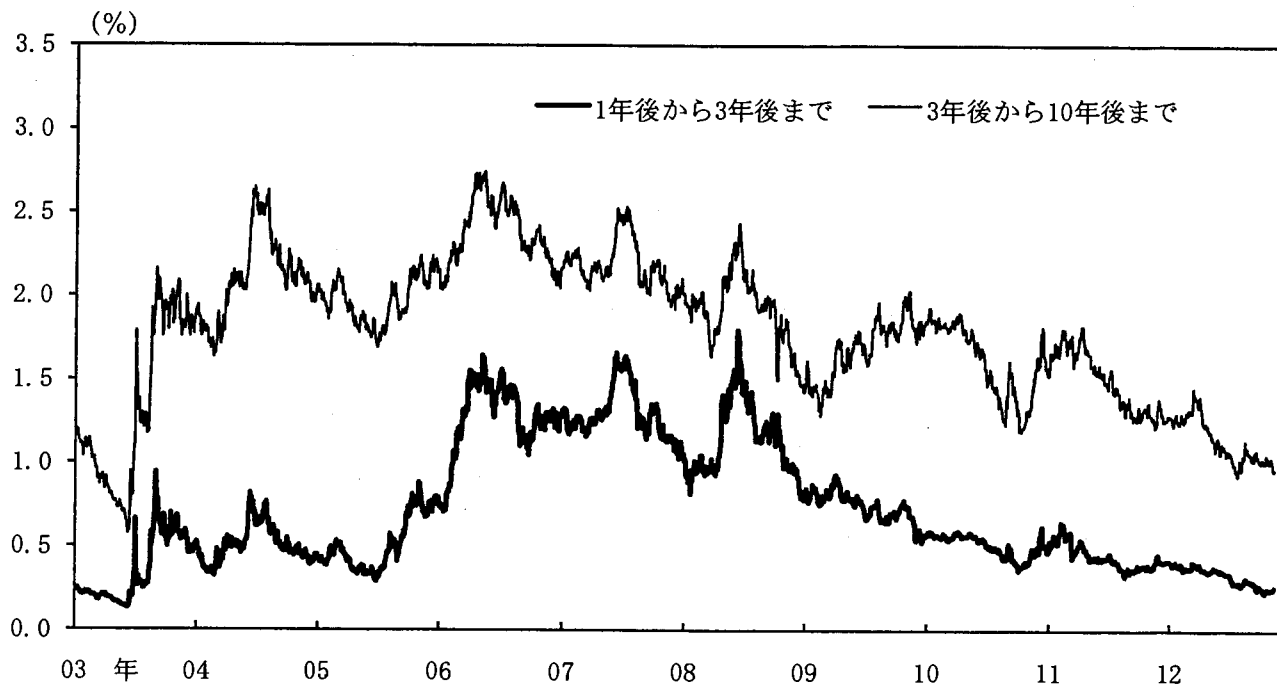
市場のインフレ予想

(1) QSS債券月次調査



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

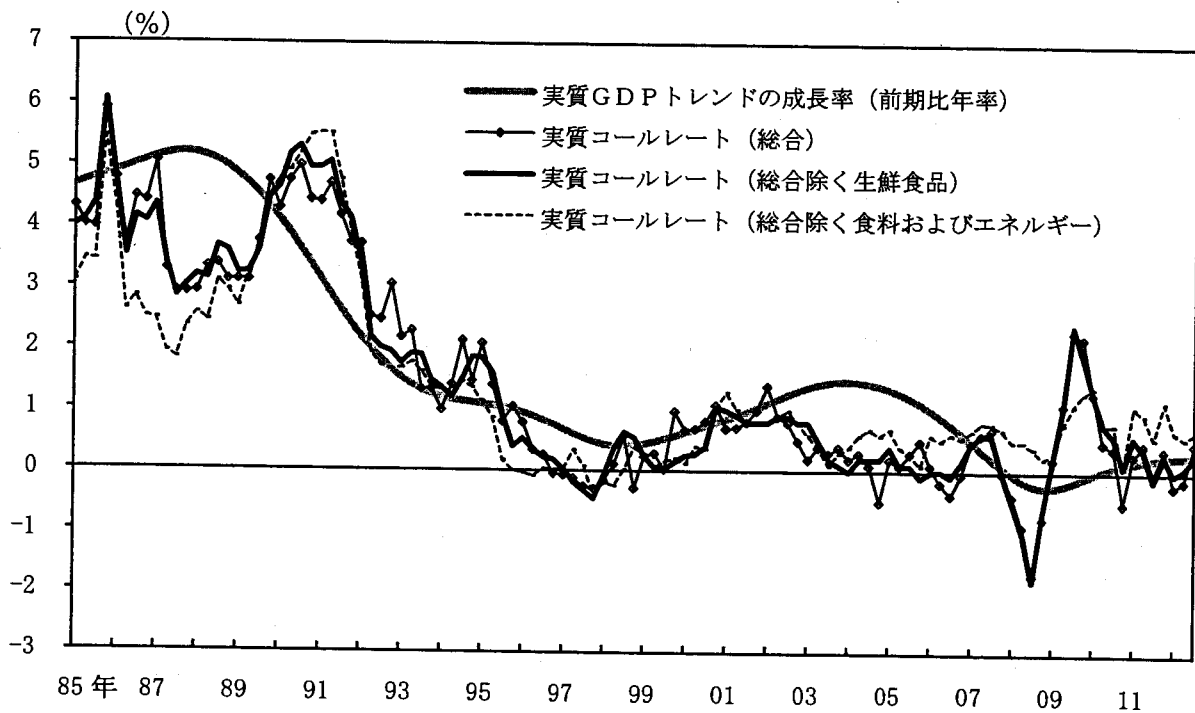
(2) インプライド・フォワード・レート



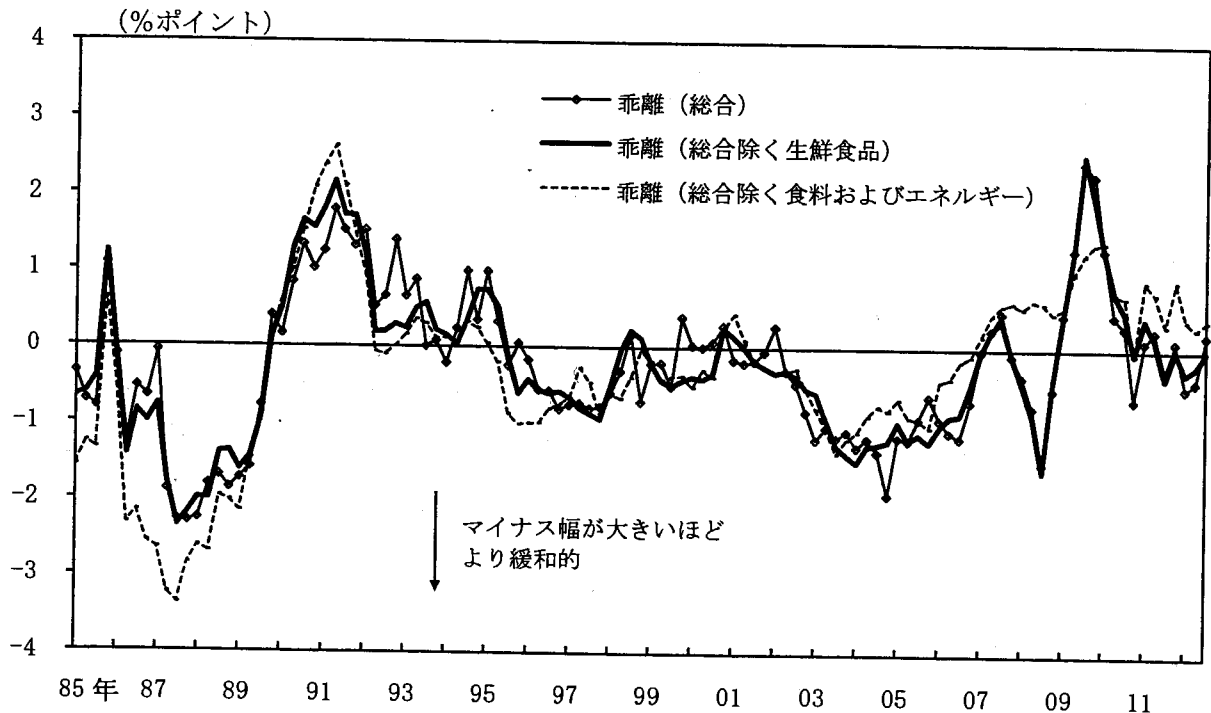
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

政策金利水準と実体経済(1)

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



(2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離

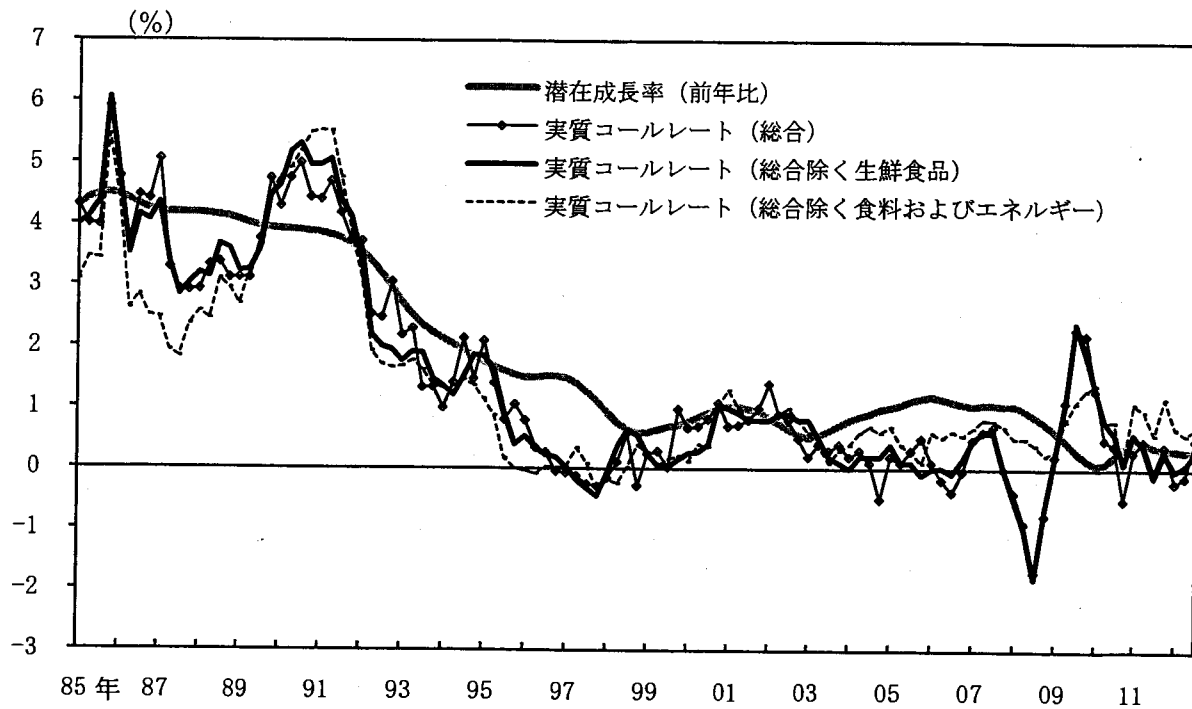


(注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。実質GDPトレンドは、HPフィルターによる推計値。

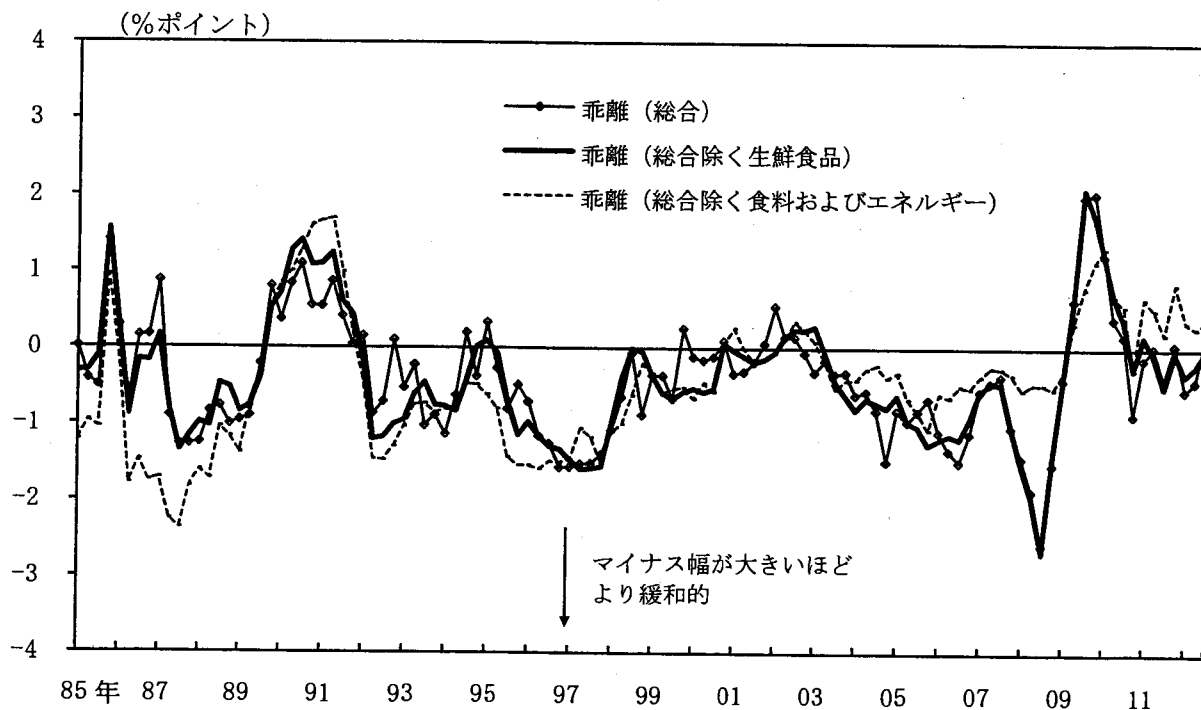
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。

政策金利水準と実体経済(2)

(1) 実質コールレートと潜在成長率(生産関数アプローチによる推計値)



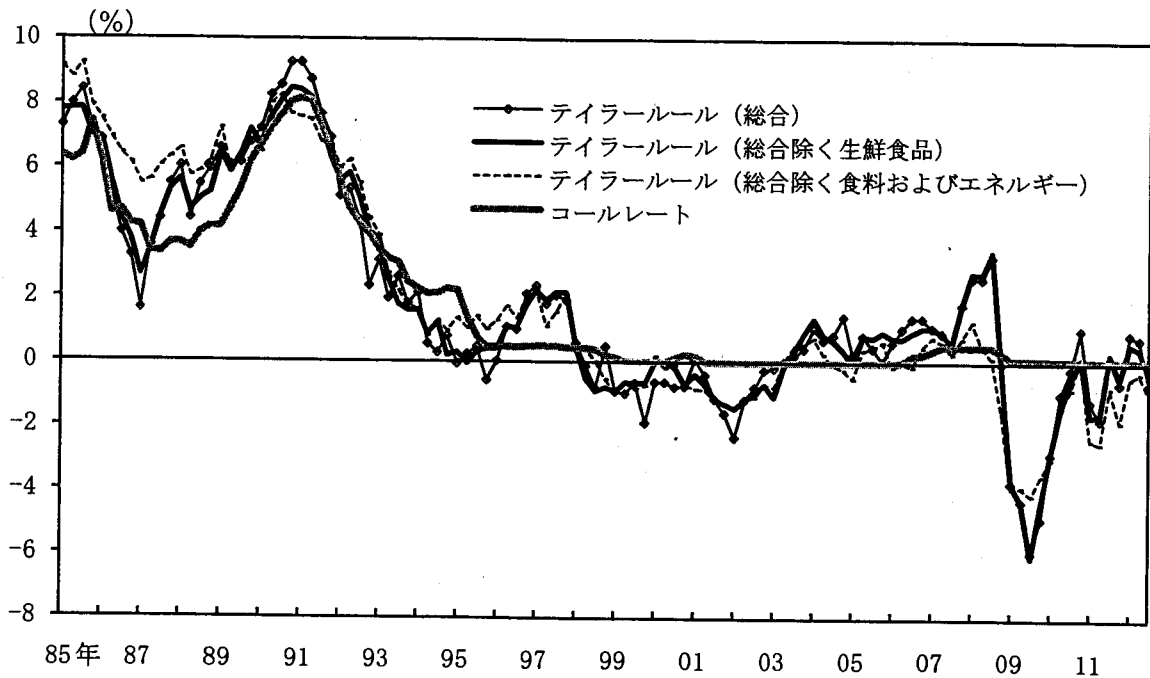
(2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離



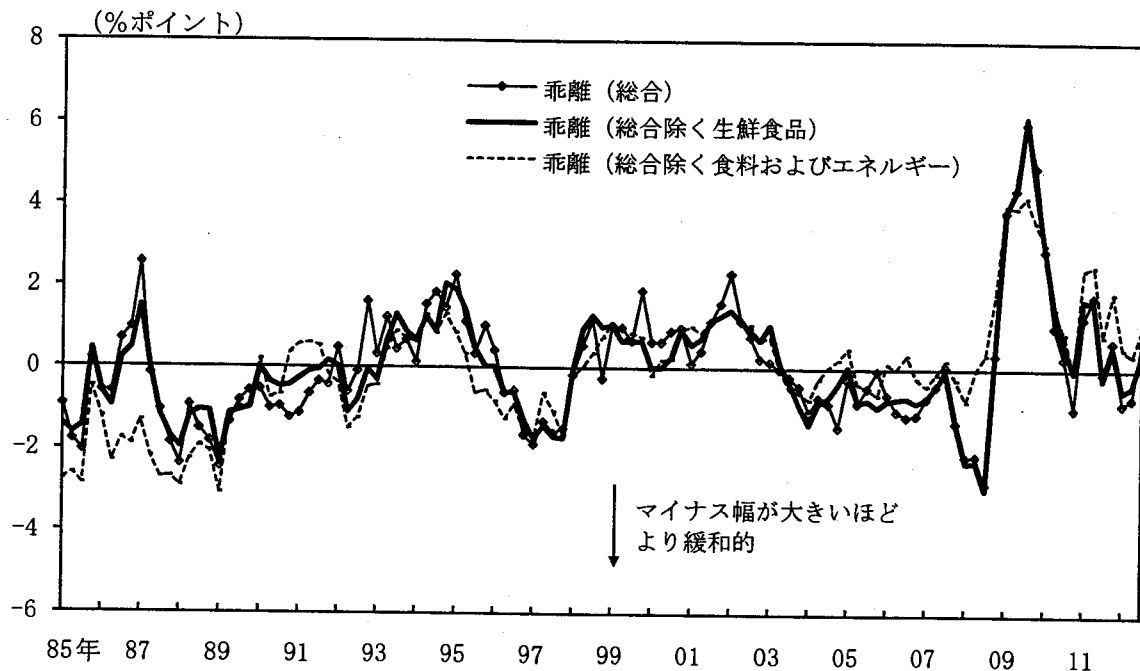
- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
3. 12/3Qの潜在成長率は12/2Qから横ばいと仮定。

政策金利水準と実体経済(3)

(1) テイラー・ルール (HPフィルターによる推計値に基づく)



(2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



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

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

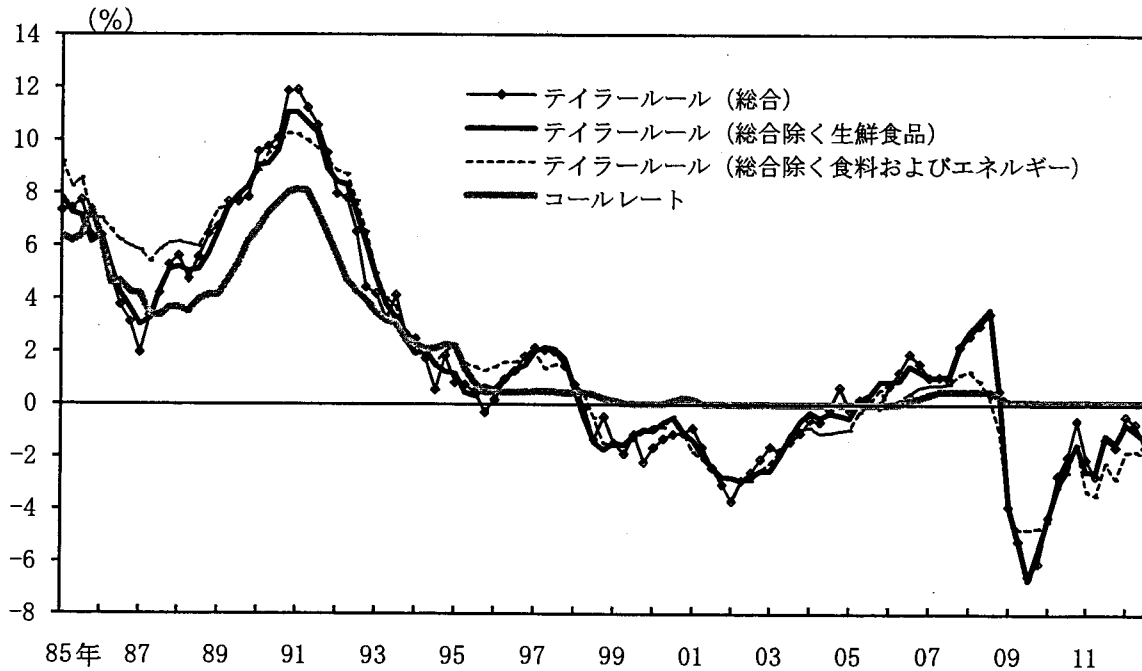
2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率とGDPギャップは、HPフィルターによる推計値に基づく。

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。

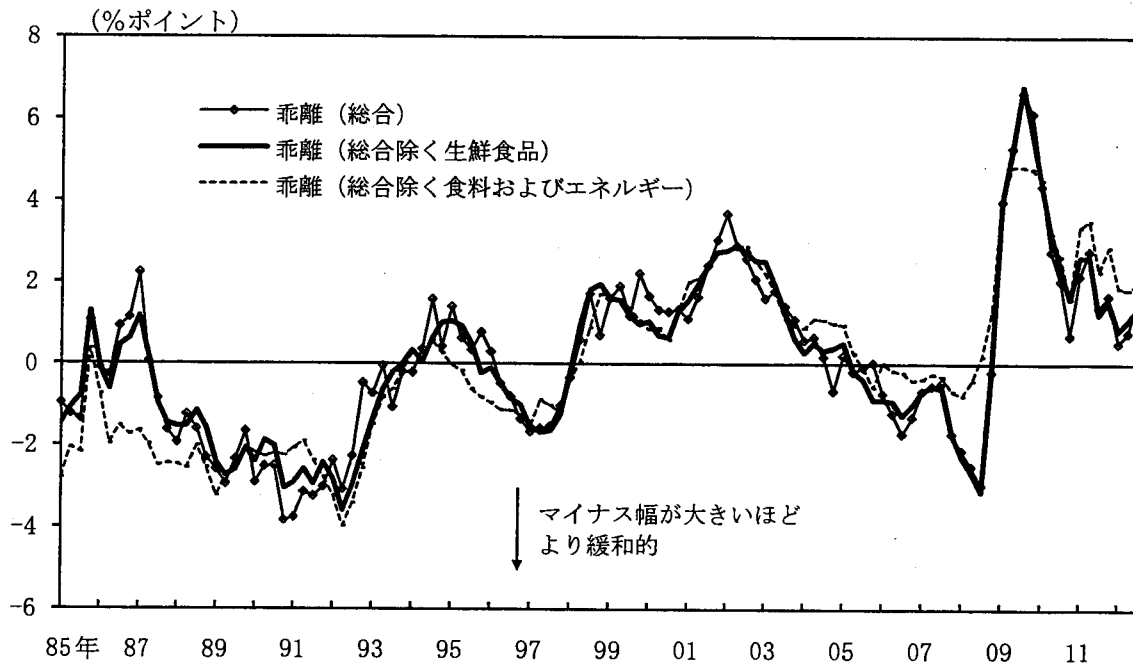
政策金利水準と実体経済(4)

対外非公表

(1) テイラー・ルール(生産関数アプローチによる推計値に基づく)



(2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



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

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

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

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

資金調達コスト関連指標

対外非公表

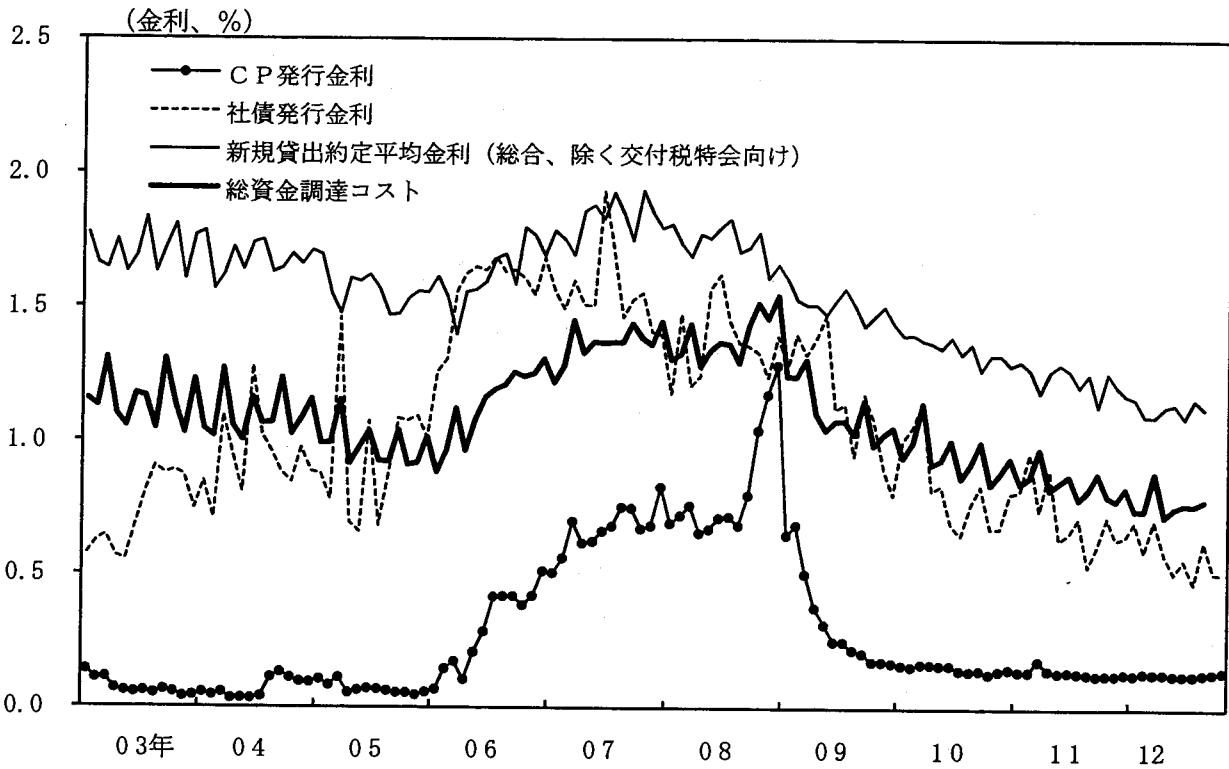
		11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	7~9	12/8月	9	10	— %
短期プライムレート(末値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	
長期プライムレート(末値)		1.40	1.35	1.30	1.25	1.25	1.25	1.25	
貸出約定平均金利									
新 規	短期	1.079	0.962	1.021	—	0.902	—	—	
	除く交付税特会向け	1.446	1.340	1.381	—	1.455	—	—	
	長期	1.095	1.020	1.002	—	0.989	—	—	
	総合	1.085	0.992	1.007	—	0.954	—	—	
ス ト ック	除く交付税特会向け	1.215	1.119	1.123	—	1.127	—	—	
	短期	1.099	1.083	1.040	—	1.042	—	—	
	長期	1.547	1.518	1.486	—	1.462	—	—	
	総合	1.465	1.441	1.418	—	1.401	—	—	
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.48	0.43	0.43	0.44	0.46	0.44	—	
	長期	0.81	0.72	0.74	0.77	0.70	0.75	—	
CP発行レート (3ヶ月物、a-1格)		0.13	0.13	0.13	0.14	0.14	0.14	0.14	
スプレッド	a-1+格	+0.00	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01	
	a-1格	+0.02	+0.02	+0.02	+0.02	+0.02	+0.03	+0.03	
	a-2格以下	+0.18	+0.17	+0.18	+0.19	+0.18	+0.18	+0.23	
社債発行レート (AA格)		0.56	0.54	0.51	0.49	0.57	0.43	0.47	
スプレッド	AAA格	+0.09	—	+0.12	—	—	—	—	
	AA格	+0.20	+0.21	+0.26	+0.28	+0.36	+0.23	+0.27	
	A格	+0.39	+0.43	+0.29	+0.37	+0.48	+0.35	+0.34	

- (注) 1. 短プラ、長プラの直近(11/14日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.20%。
 2. CP発行レートとスプレッドの定義は図表11を参照。
 3. 社債発行レートとスプレッドの定義は図表12を参照。

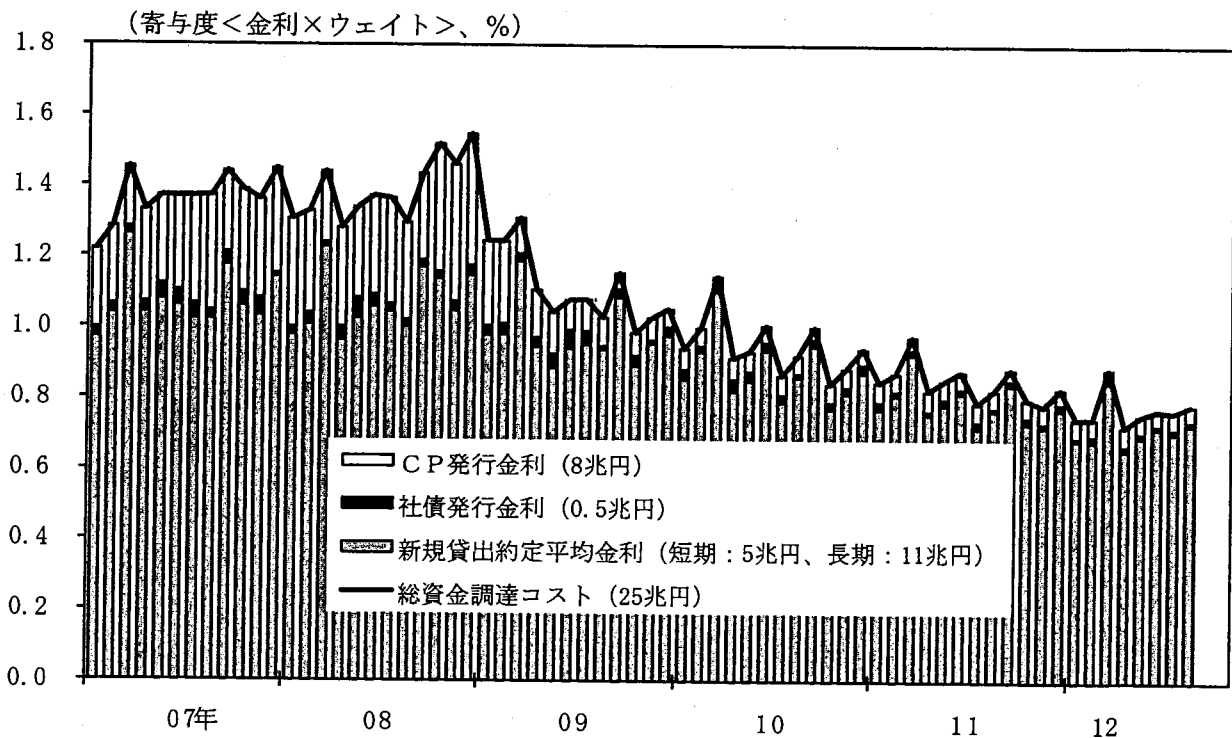
対外非公表

総資金調達コスト

(1) 総資金調達コストの推移



(2) 総資金調達コストの内訳

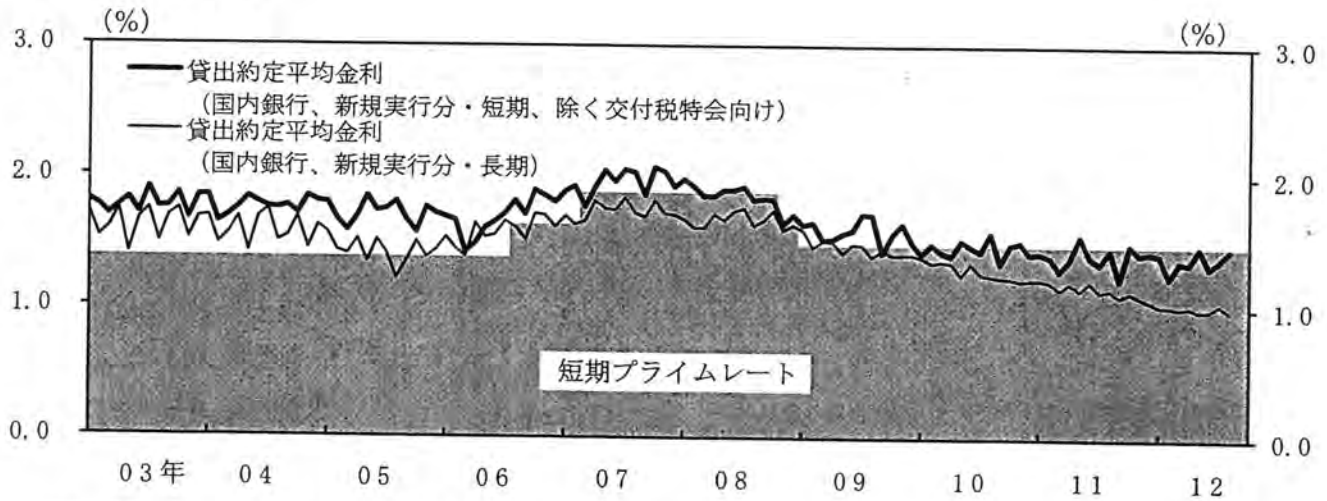


(注) 1. 総資金調達コストは、新規貸出約定平均金利、社債発行金利、CP発行金利を加重平均して算出。
 2. ウェイトには、各月の新規貸出実行額 (除く交付税特会向け)、社債発行額、CP発行額を用いた。一部は推計値。括弧内は11年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

貸出金利

対外非公表

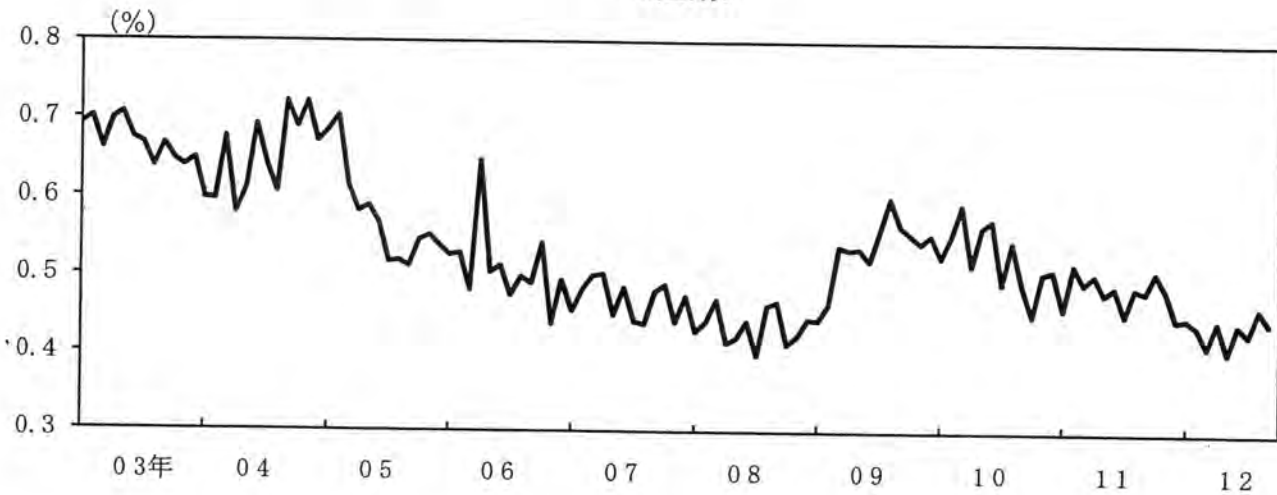
(1) 貸出金利



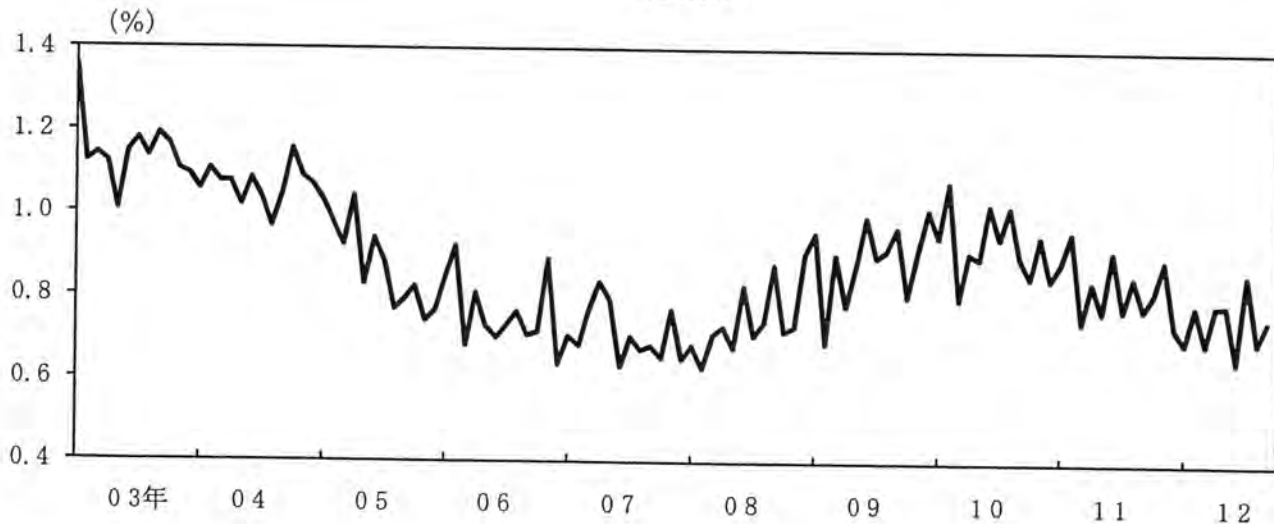
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(2) スプレッド貸出のスプレッド

<短期>



<長期>

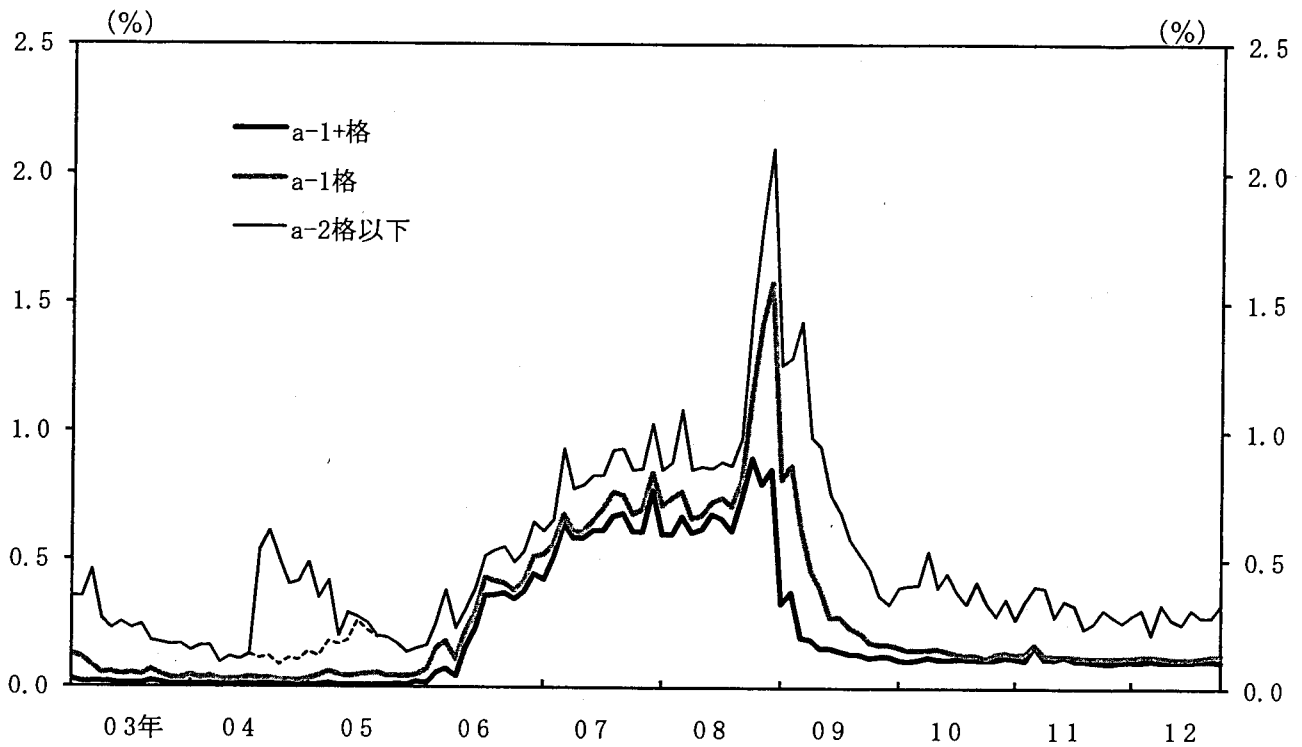


(注) 計数は都銀等ベース。

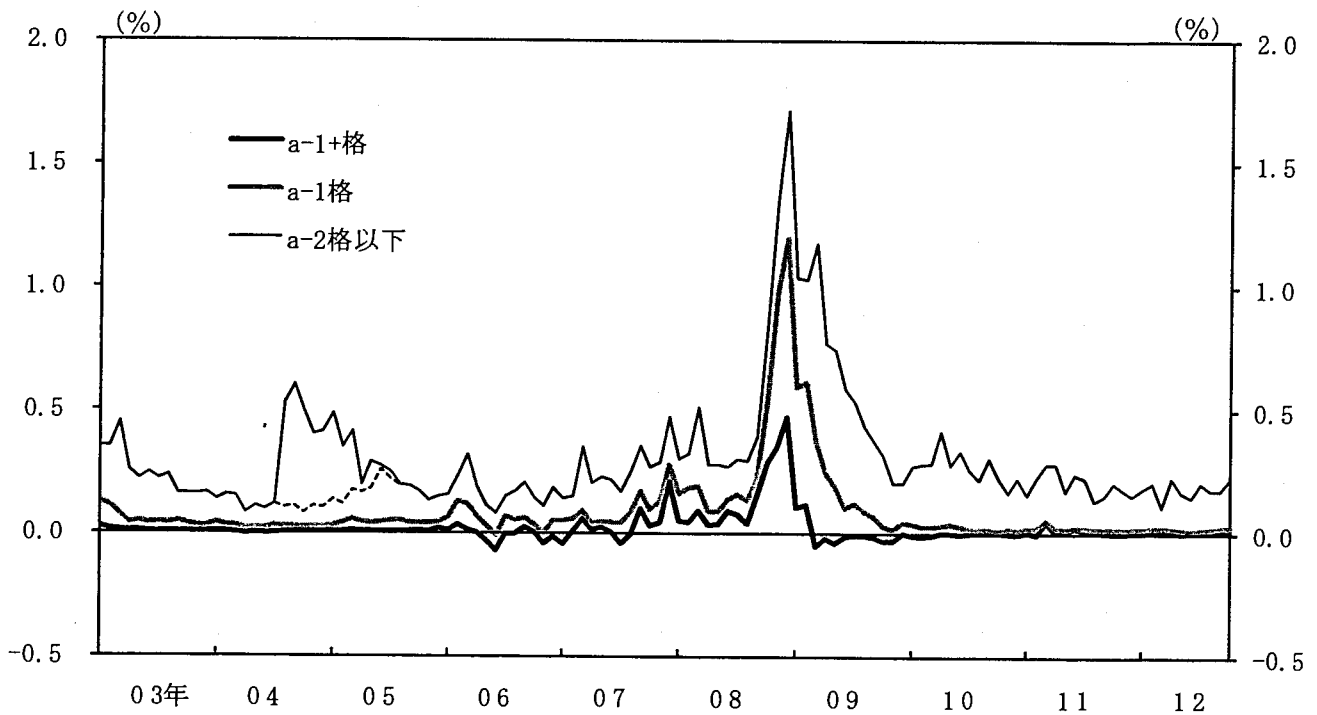
C P 発行金利

対外非公表

(1) C P 発行金利



(2) C P 発行スプレッド

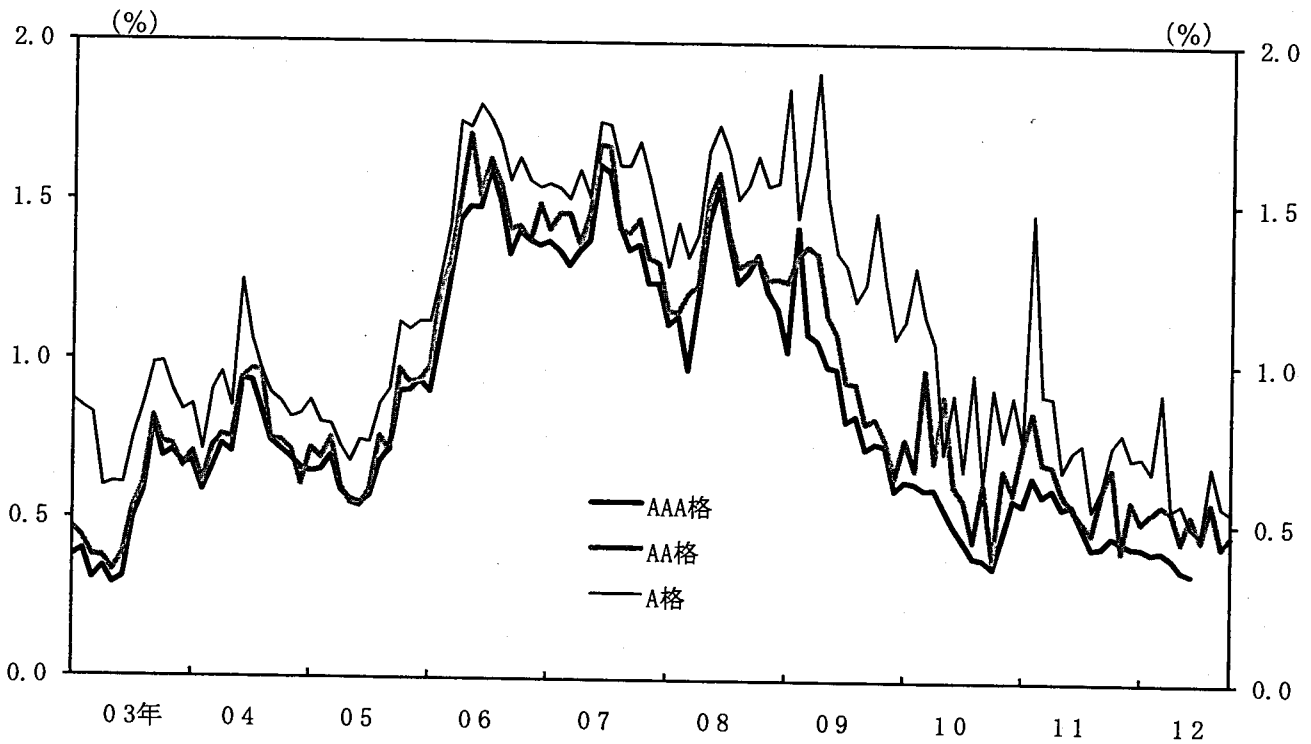


- (注) 1. 発行金利は、証券保管振替機構が公表しているターム別の月中平均レートの単純平均。発行スプレッドは、発行金利と短国3か月物利回りとの格差。銀行・証券会社等発行分、およびABCPIは含まない。なお、09/9月以前は日本銀行のオペ先ベース。
 2. 09/9月以前はa-2格未満は含まれない。
 3. a-2格の点線(04/8~05/8月)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

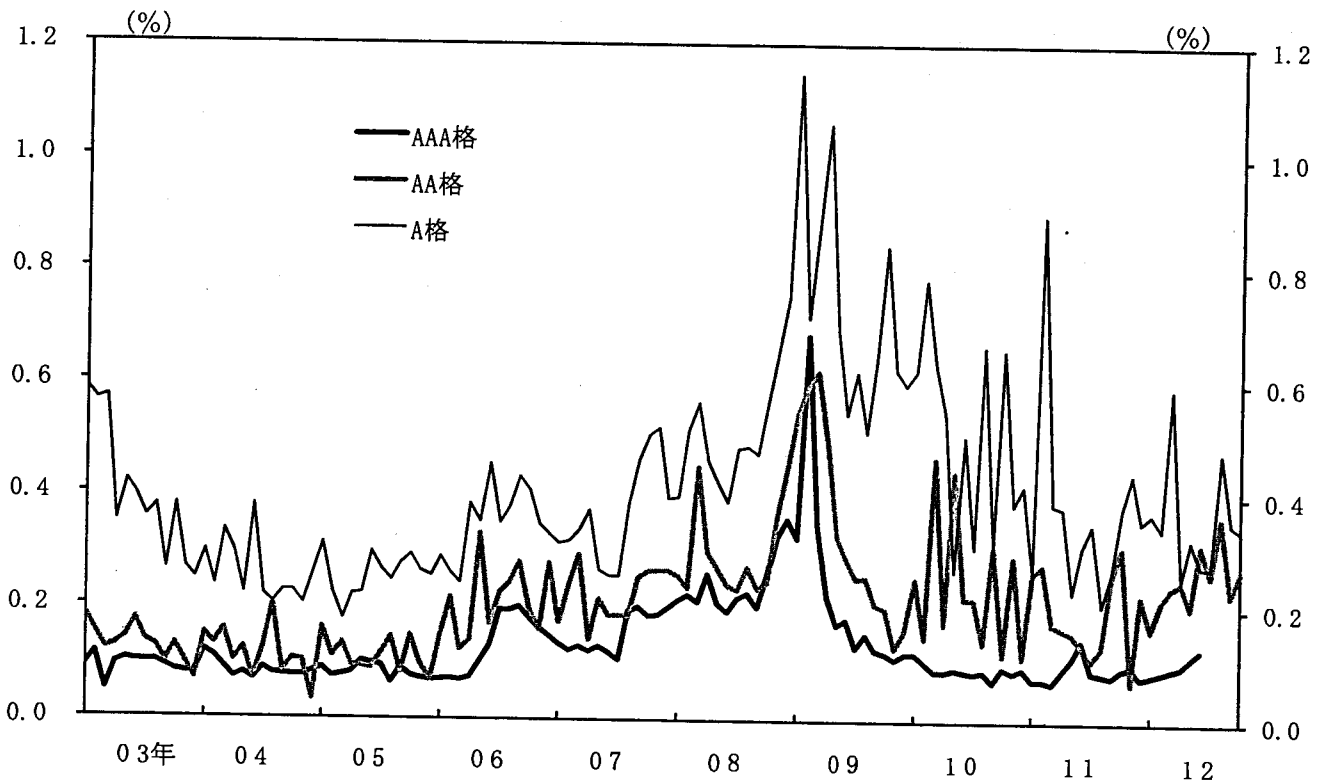
社債発行金利

対外非公表

(1) 社債発行金利



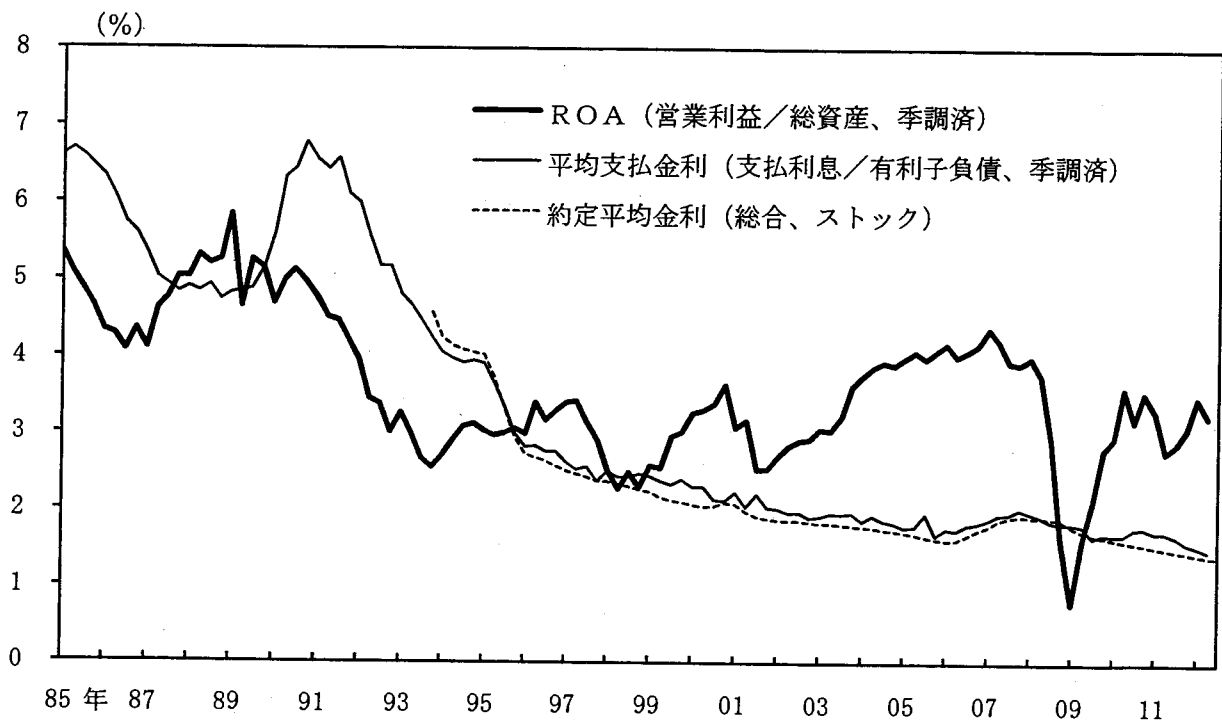
(2) 社債発行スプレッド



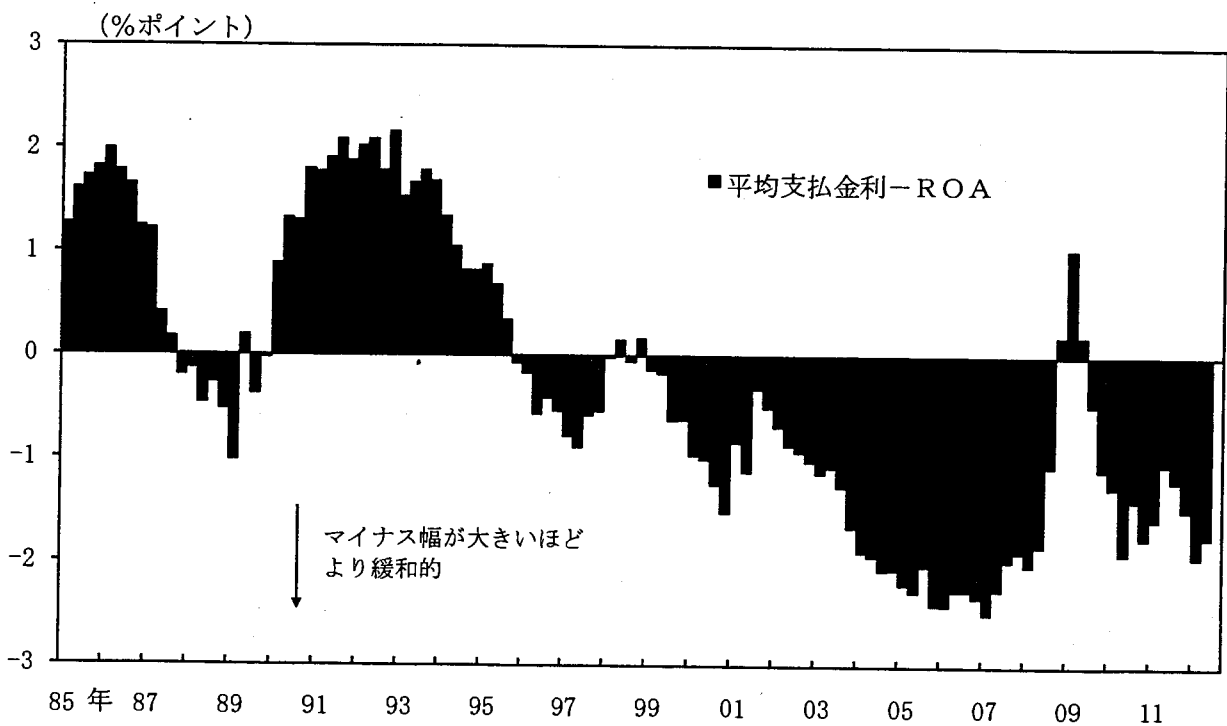
- (注) 1. 社債発行金利は、「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。
2. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債等は除いている。発行が無い月は前後の月の値で線形補間。
3. 12/7~10月はAAA格の発行は無い。

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7~8月の平均値。

民間部門の資金調達

民間部門総資金調達の
計数は対外非公表

<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	12/ 1~3月	4~6	7~9	12/8月	9	10	2011年 平残
民間部門総資金調達	-1.2	-0.3	-0.6	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	599
寄与度	銀行・信金・外銀計	-0.6	0.3	0.1	0.5	0.5	0.5	434
	生保	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	26
	政府系	-0.8	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	52
	旧3公庫	-0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	27
	住宅機構	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	24
	直接市場調達	0.3	0.0	0.0	-0.0	-0.1	-0.0	87
	C P	-0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	12
	社債	0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	75

(注) 旧3公庫は、政投銀と日本公庫（国民生活事業、中小企業事業）の合計。

<民間銀行貸出残高、C P・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	12/ 1~3月	4~6	7~9	12/8月	9	10	2011年 平残
銀行計（平残、調整後）	-0.5	0.9	0.6	1.1	1.1	1.2	1.1	[393]
	[-0.7]	[0.8]	[0.5]	[1.1]	[1.1]	[1.2]	[1.1]	—
都銀等	-2.5	-0.3	-1.1	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	[197]
地銀・地銀Ⅱ計	1.7	2.2	2.3	2.6	2.6	2.9	2.7	[197]
地銀	1.8	2.5	2.5	3.0	2.9	3.3	3.3	[154]
地銀Ⅱ	1.1	1.4	1.5	1.4	1.5	1.3	0.5	[43]
C P・社債計（末残）	0.9	0.0	-0.4	0.1	-0.2	0.1	-0.4	—
C P	6.7	-0.0	6.3	6.5	1.1	6.5	1.5	—
社債	-0.1	0.0	-1.5	-0.8	-0.4	-0.8	-0.7	—

(注) 計数の定義は図表15(2)、17(1)を参照。

<国内公募社債、転換社債、株式の発行額>

— 1か月当り、億円

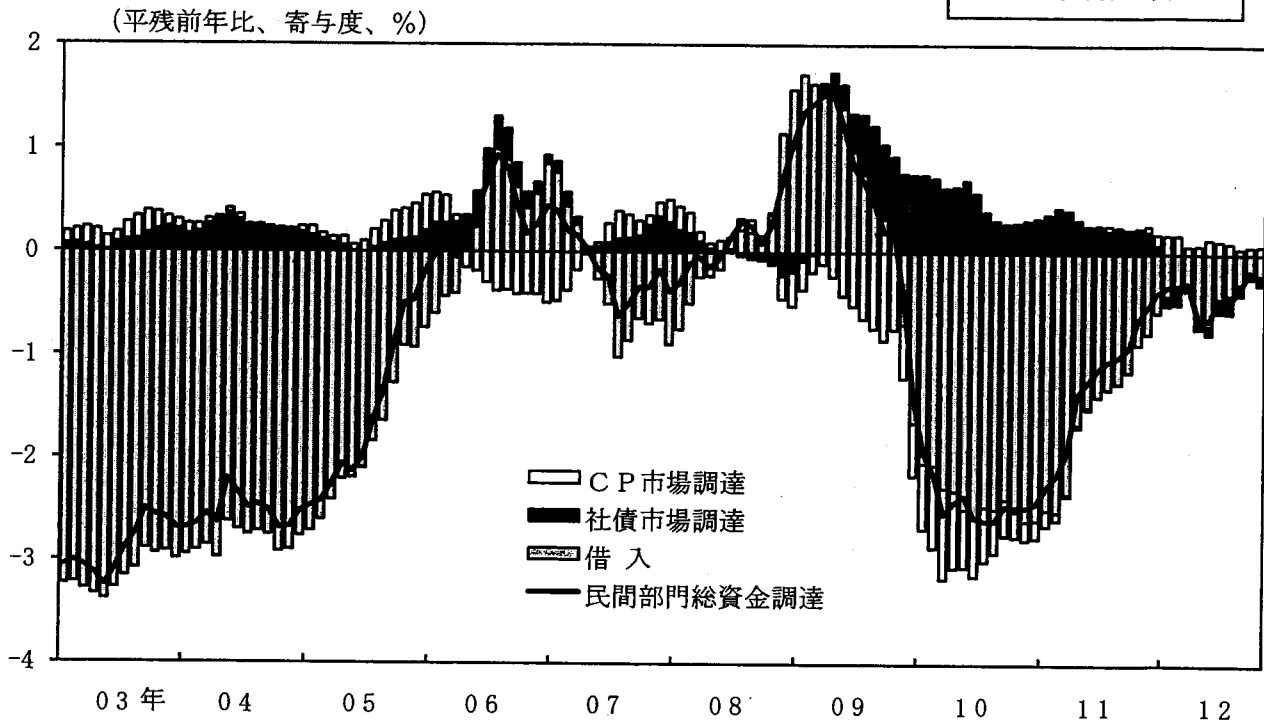
	2011年	12/ 1~3月	4~6	7~9	12/8月	9	10	2011年 平残
国内公募社債計	4,966	4,278	4,649	6,044	3,220	8,633	5,760	—
うちBBB格	390	197	583	293	70	610	70	—
(シェア)	(7.9)	(4.6)	(12.5)	(4.9)	(2.2)	(7.1)	(1.2)	—
転換社債発行額	282	276	80	107	100	85	1	—
株式調達額	626	756	445	4,207	402	188	285	—

(注) 計数の定義は図表17(2)、18を参照。

民間部門総資金調達

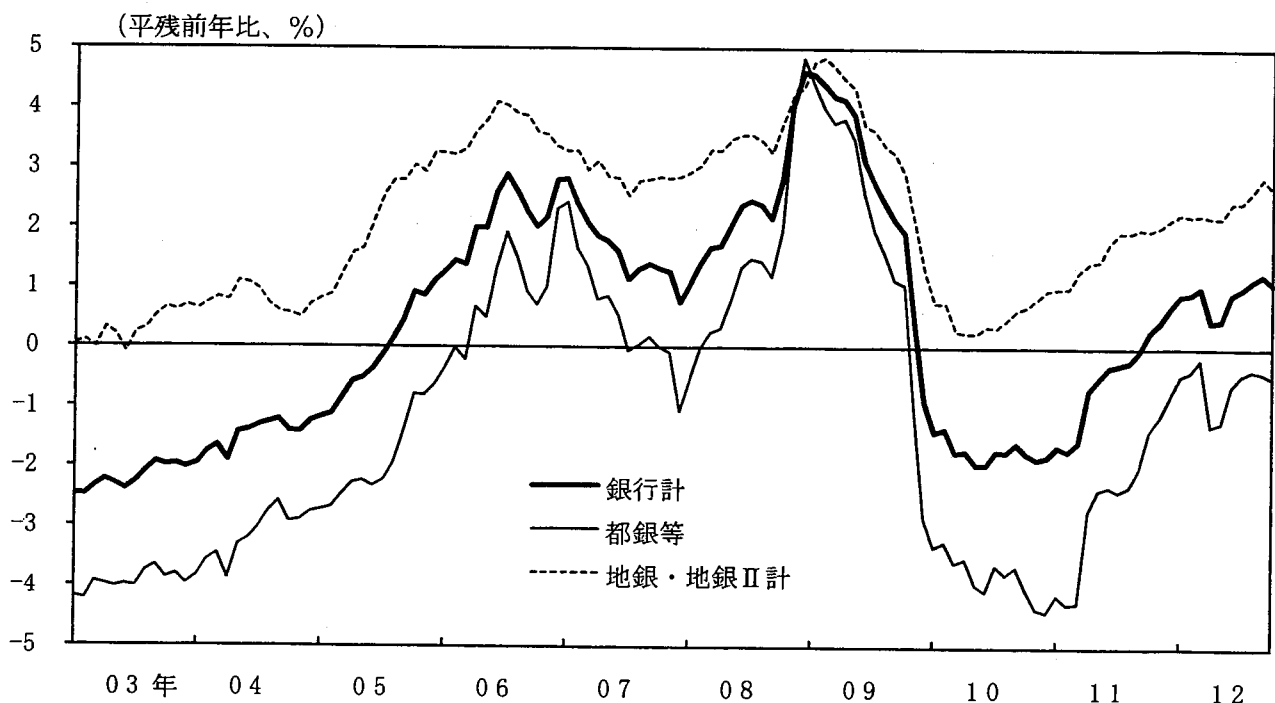
(1) 民間部門総資金調達の推移

民間部門総資金調達は対外非公表



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

(2) 民間銀行貸出の動向

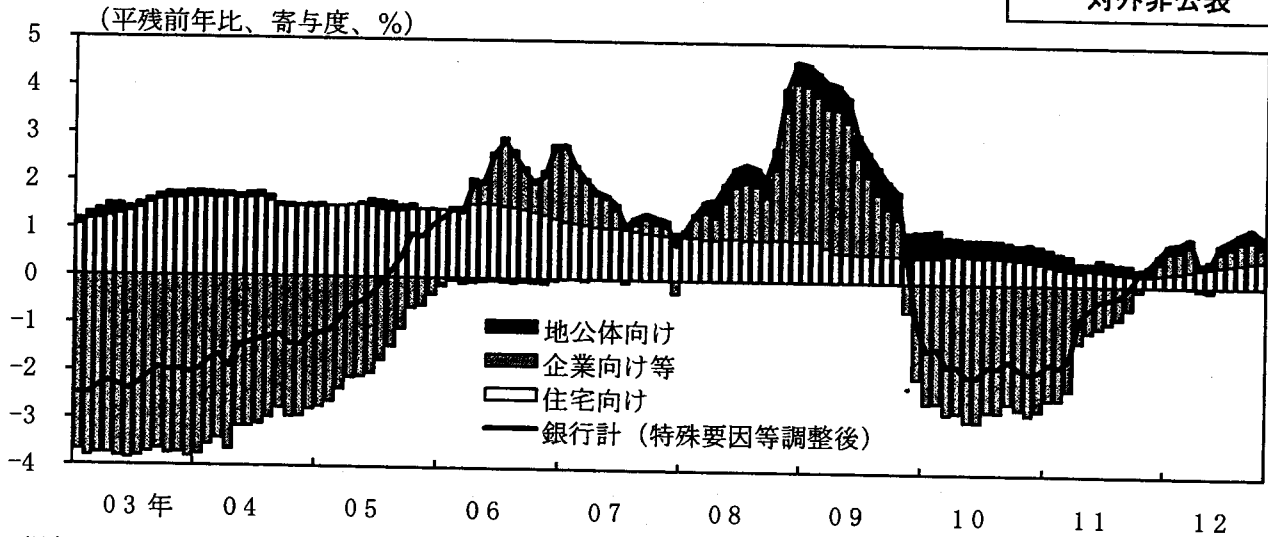


(注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

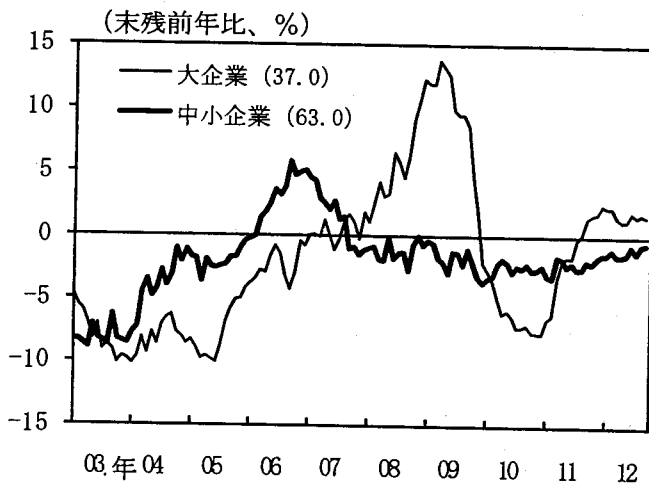
借入主体別の計数は
対外非公表



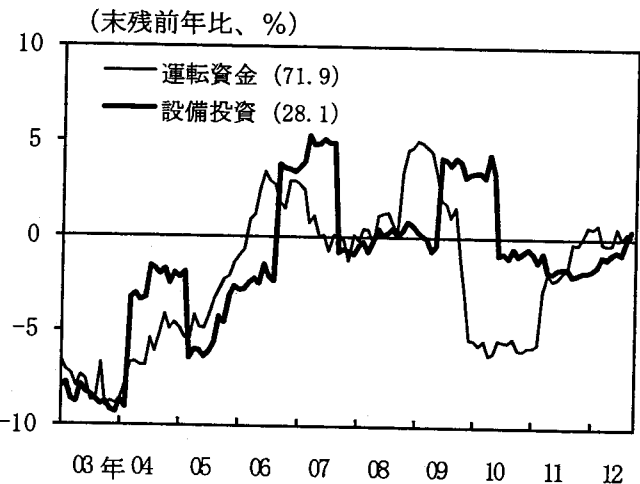
(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。
12/10月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

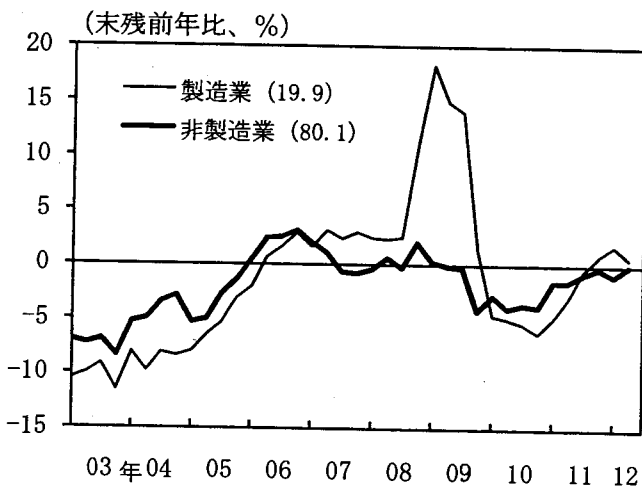
<企業規模別、月次>



<資金使途別、月次>



<業種別、四半期>

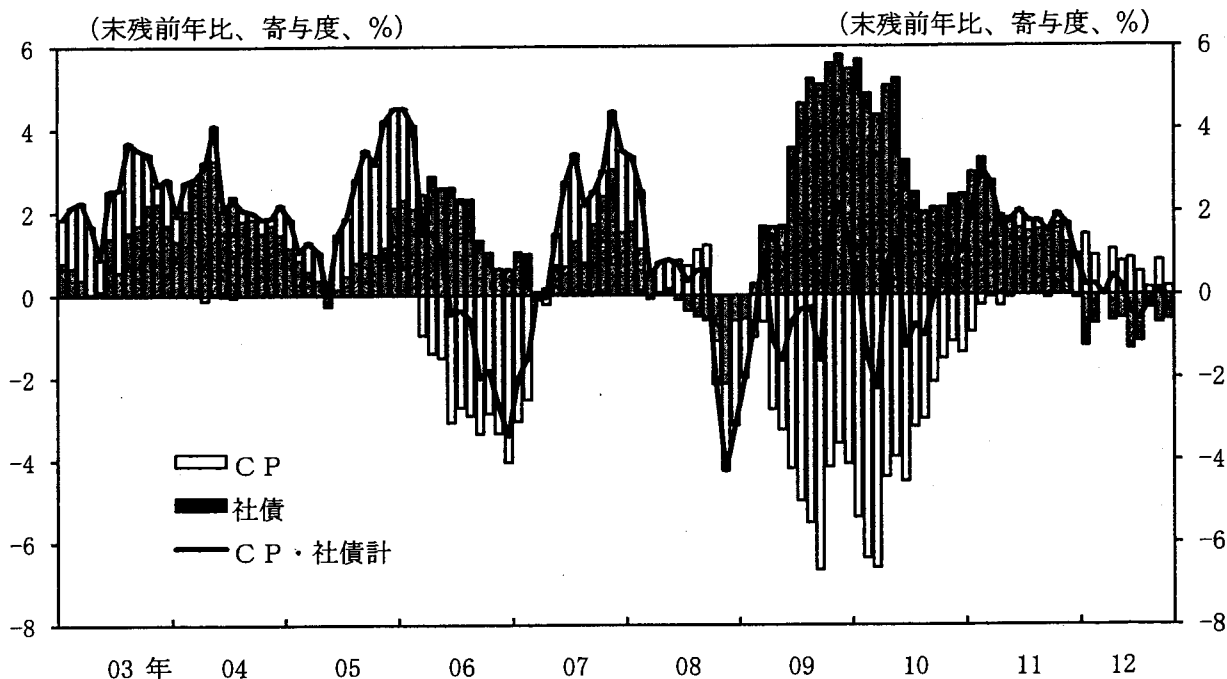


(注) 1. 計数は国内銀行ベース、特殊要因調整前。

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12/9月、業種別は12/2Qの値。

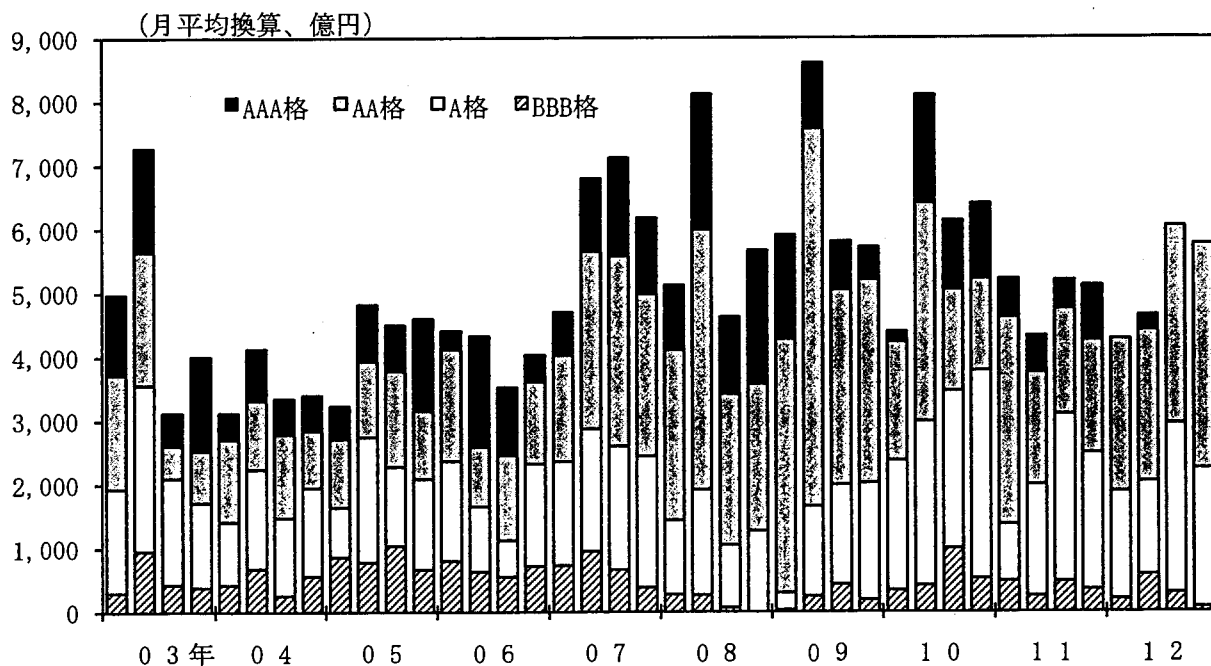
CP・社債発行残高

(1) CP・社債発行残高



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

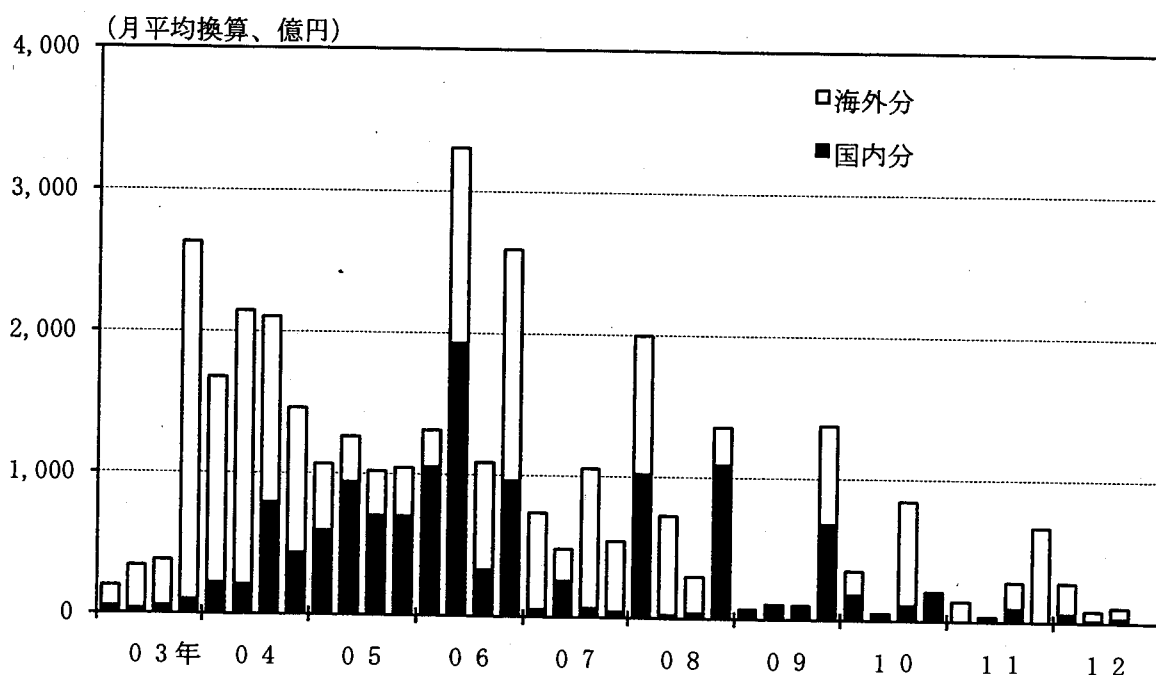
(2) 社債発行額



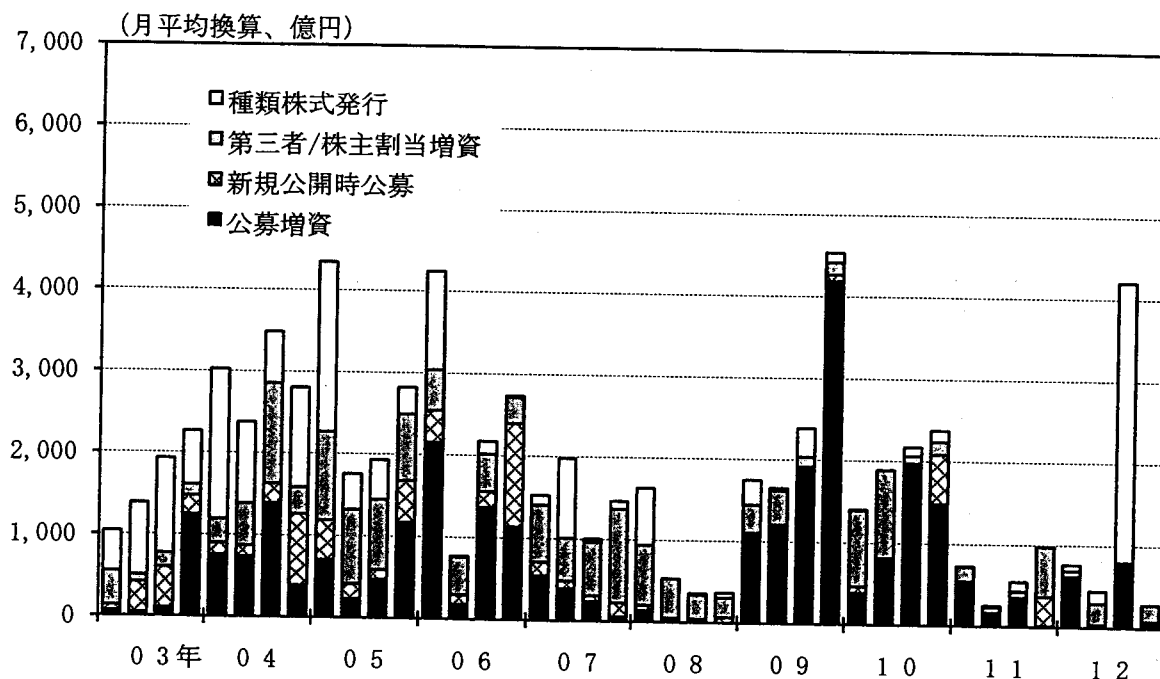
- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。
12/4Qは10月の値。

エクイティファイナンス

(1) 転換社債発行額



(2) 株式調達額



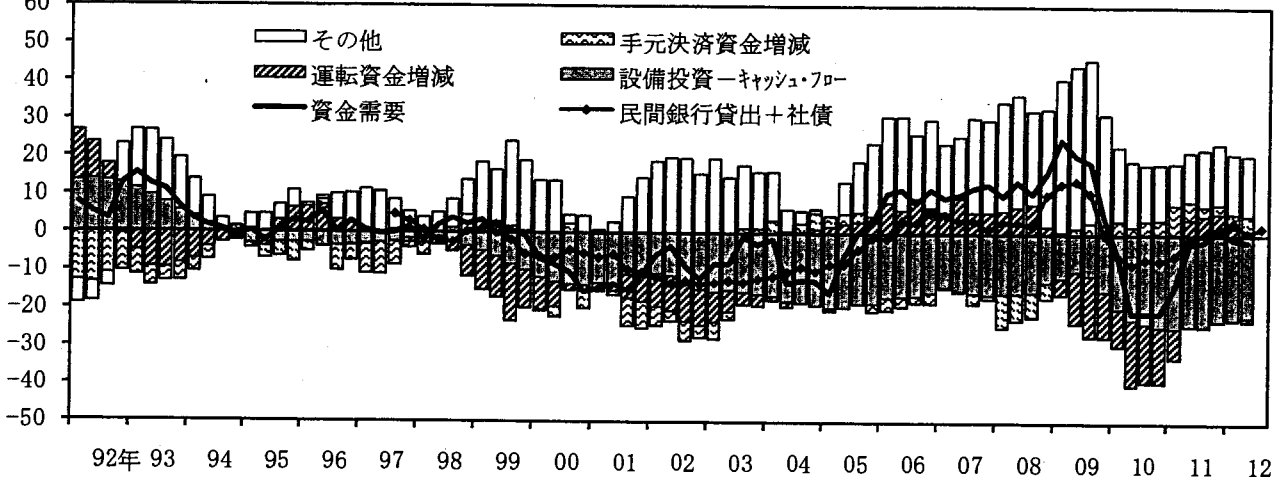
- (注) 1. 計数はアイ・エヌ情報センターによる。
 2. 転換社債発行額は、発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。
 3. 株式調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。
 4. 12/3Qの種類株式発行の急増は、東京電力によるもの（7月、合計約1兆円）。
 5. 12/4Qは10月の値。

企業部門の資金需要

民間銀行貸出の
計数は対外非公表

(1) 企業部門の資金需要

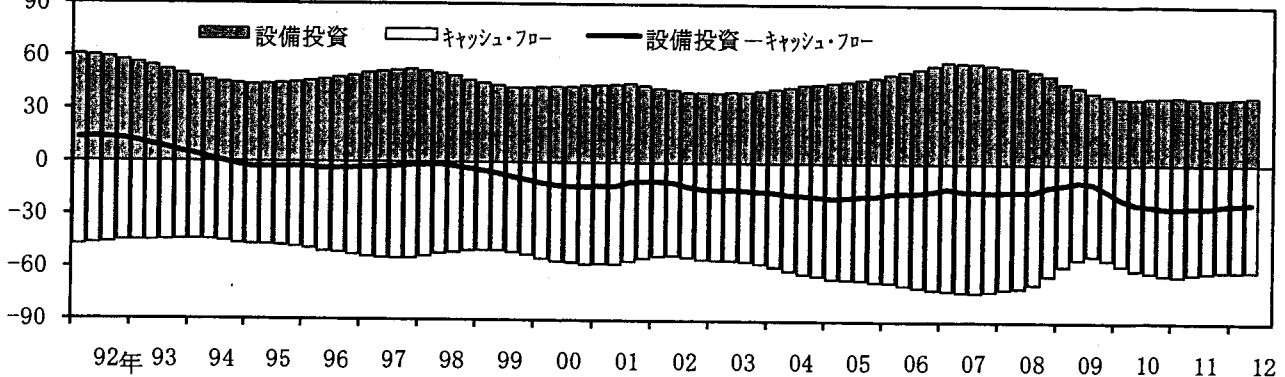
(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



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

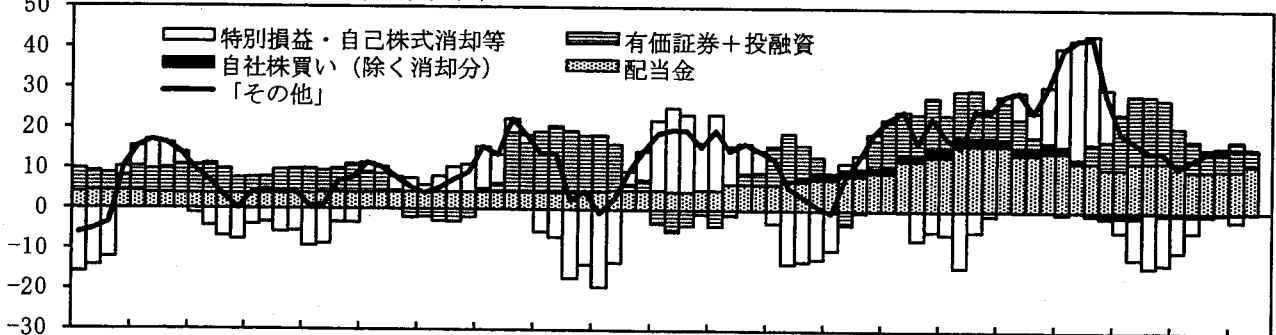
(2) 「設備投資-キャッシュフロー」の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



(3) 「その他」の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



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

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

(図表20)

企業金融関連指標

<金融機関からみた資金需要>

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

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

<金融機関の貸出態度>

							— %ポイント					
		11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	7~9	10~12	12/8月	9	10			
貸出態度判断D. I.												
全国短観(全産業)	「緩い」-「厳しい」	7	7	9	9	—						
大企業		16	15	16	17	—						
中小企業		2	2	4	4	—						
中小企業(日本公庫)	「緩和」-「厳しい」	27.7	30.5	33.0	33.3	—				32.4	33.3	33.8
小企業(日本公庫)	「(前期比)容易」 -「(前期比)困難」	-12.9	-14.5	-12.5	-13.9	—						
貸出運営スタンス(主要銀行貸出動向アンケート調査)												
大企業向け	「積極化」+0.5×「やや積極化」-「慎重化」 +0.5×「やや慎重化」	12	6	10	8	10						
中小企業向け		20	15	19	14	15						

(注) 中小企業(日本公庫)の四半期計数は、月次計数の平均。

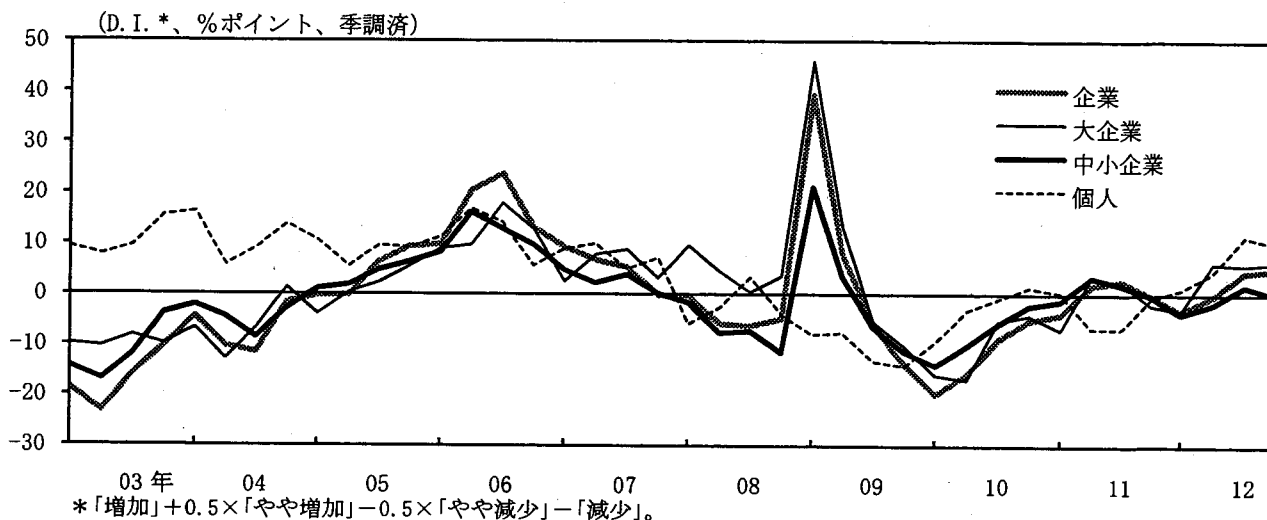
<資金繰りD. I.>

							— %ポイント					
		11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	7~9	10~12	12/8月	9	10			
全国短観(全産業)	「楽である」 -「苦しい」	2	2	4	4	—						
大企業		15	14	16	15	—						
中小企業		-6	-6	-3	-4	—						
中小企業(日本公庫)	「余裕」-「窮乏」	-0.1	-2.1	1.1	1.1	—				0.2	-0.2	-4.7
中小企業(商工中金)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-3.4	-2.6	-2.8	-4.1	—				-4.0	-5.8	-5.0
小企業(日本公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-26.3	-29.0	-22.1	-25.6	—						

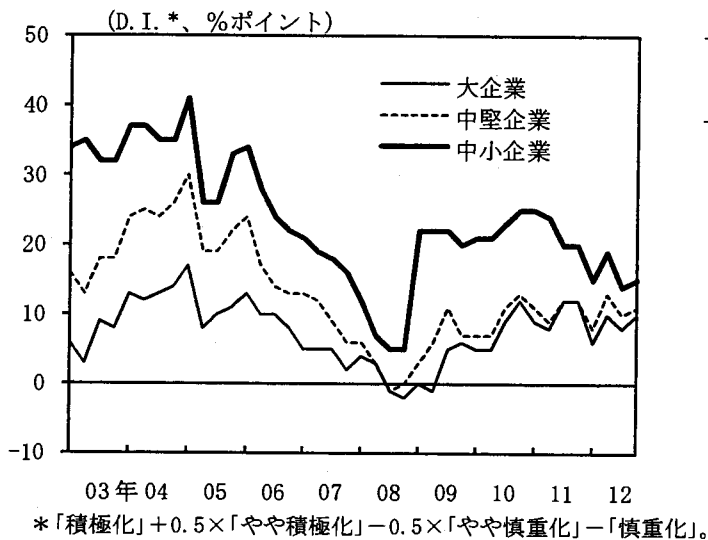
(注) 中小企業(日本公庫)・中小企業(商工中金)の四半期計数は、月次計数の平均。

金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

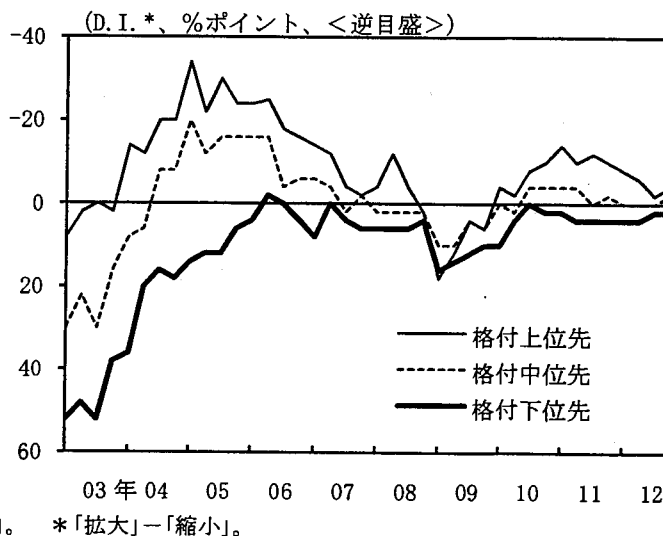
(1) 資金需要



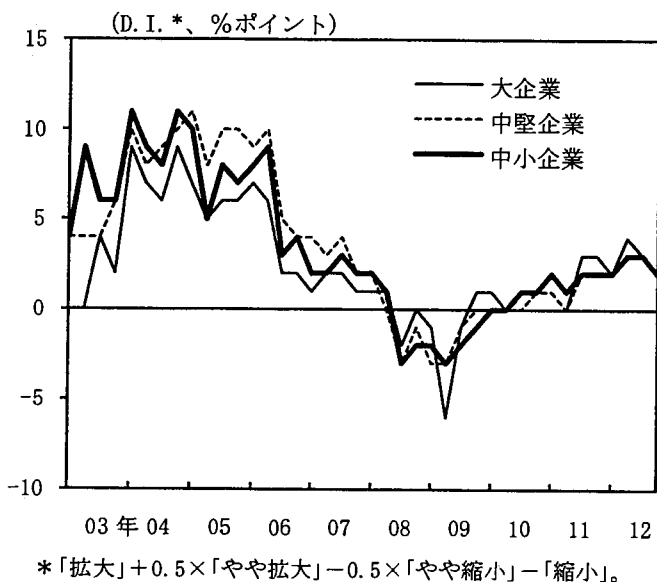
(2) 貸出運営スタンス



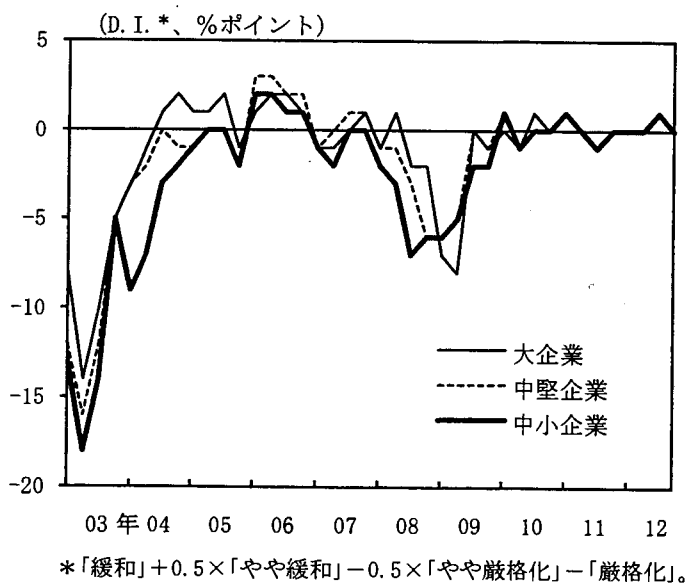
(3) 利鞘設定



(4) 信用枠



(5) 信用リスク評価



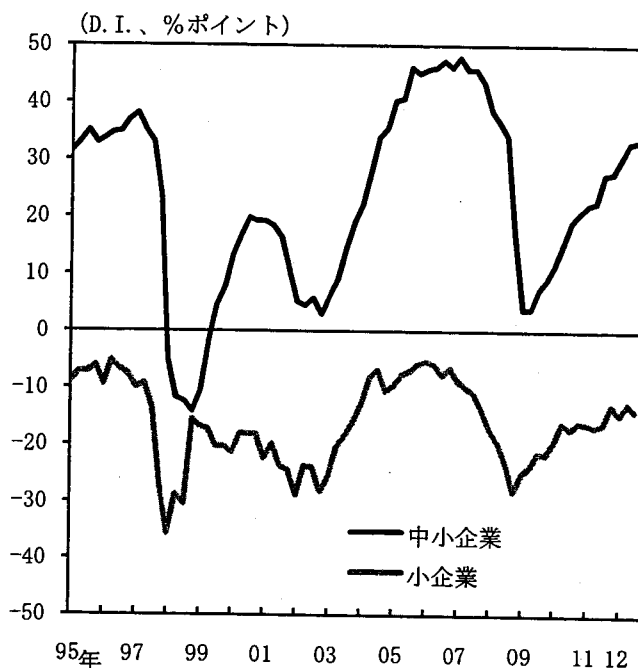
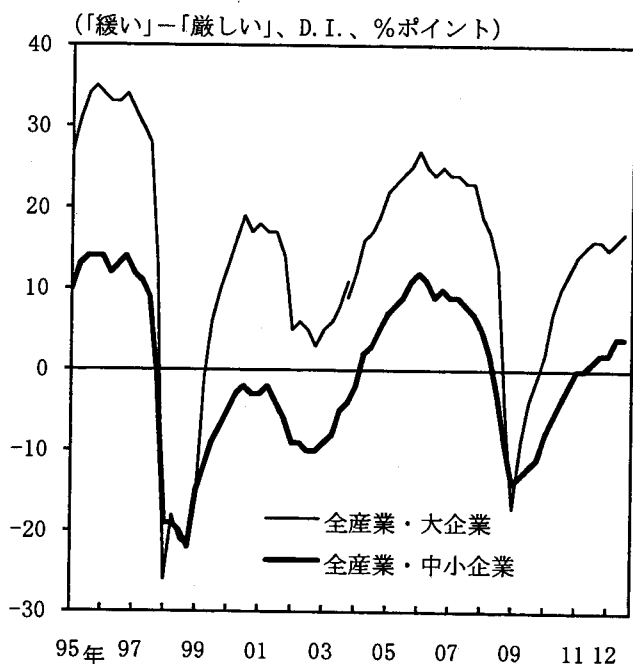
(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる(当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの)。

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>

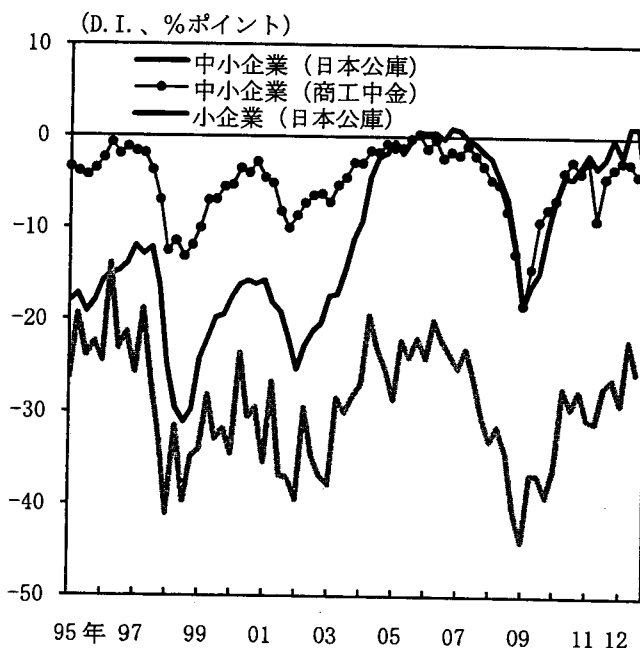
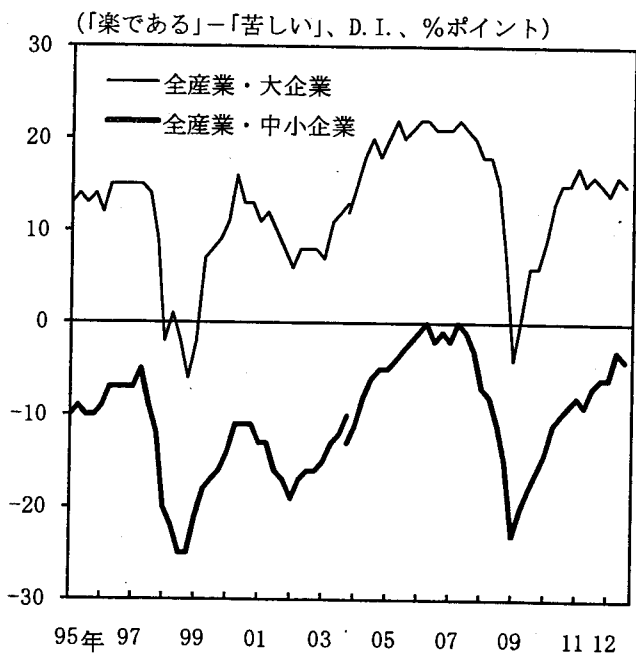
<日本公庫>



(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、12/4Qは10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	12/ 1~3月	4~6	7~9	12/8月	9	10
倒産件数	1,061 (-4.4)	1,061 (-0.8)	1,042 (-5.6)	975 (-5.9)	967 (-5.8)	931 (-7.0)	1,035 (6.0)
＜季調値＞	—	1,056	1,030	990	987	970	1,011
負債総額	2,994 (-49.8)	4,382 (43.4)	2,310 (-7.4)	3,718 (-9.1)	2,166 (-72.7)	1,746 (-17.8)	2,394 (53.5)
1件あたり負債額	2.8	4.1	2.2	3.8	2.2	1.9	2.3

＜資本金別内訳＞

— 件/月、()内は前年比、%

	2011年	12/ 1~3月	4~6	7~9	12/8月	9	10
1億円以上	16 (-22.7)	16 (-14.3)	13 (-26.4)	13 (-7.3)	14 (0.0)	12 (0.0)	15 (66.7)
1千万円～1億円未満	466 (-8.1)	461 (-1.9)	459 (-6.0)	442 (-6.3)	440 (-2.7)	431 (-2.5)	467 (22.9)
1千万円未満	386 (-0.1)	403 (2.3)	394 (0.3)	362 (-2.9)	355 (-4.8)	358 (-1.1)	406 (8.6)
個人企業	194 (-1.6)	182 (-3.4)	176 (-14.2)	157 (-11.3)	158 (-15.5)	130 (-29.7)	147 (-31.0)

＜業種別内訳＞

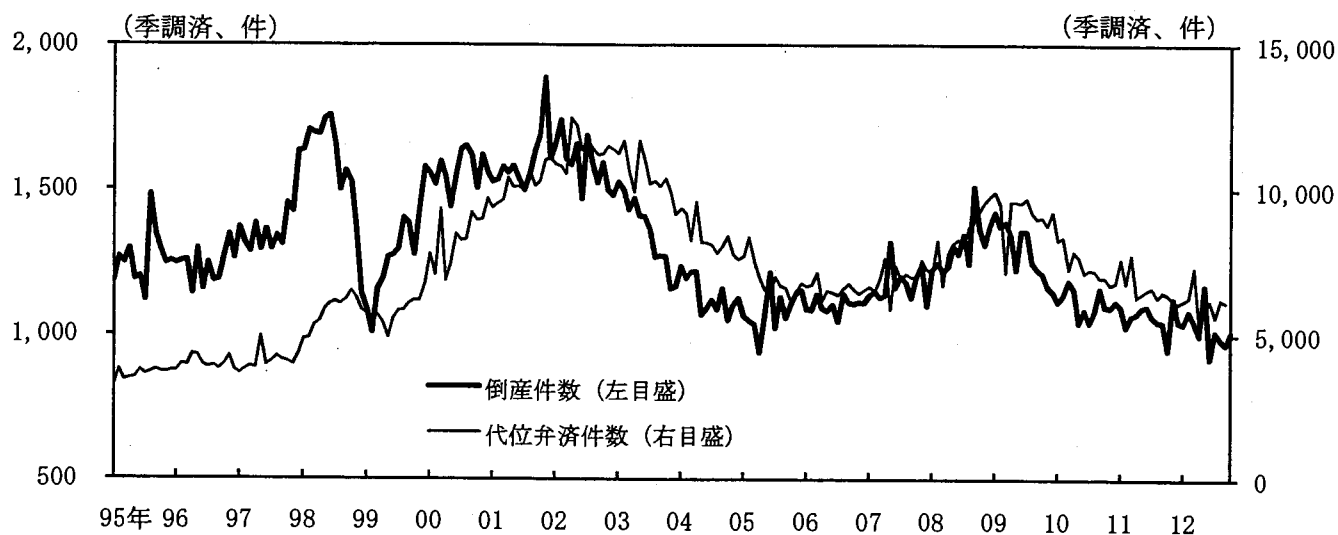
— 件/月、()内は前年比、%

	2011年	12/ 1~3月	4~6	7~9	12/8月	9	10
建設業	283 (-3.7)	260 (-1.9)	252 (-16.1)	260 (-10.2)	279 (-4.8)	243 (-7.3)	242 (-10.4)
製造業	158 (-9.3)	145 (-11.6)	150 (-10.7)	147 (-6.2)	142 (3.6)	154 (-3.1)	173 (21.0)
卸売・小売業	261 (-3.9)	276 (-3.2)	293 (13.6)	251 (5.6)	242 (5.2)	244 (1.2)	272 (4.2)
金融・保険・不動産業	40 (-7.2)	33 (-24.4)	44 (8.3)	34 (-11.4)	24 (-25.0)	35 (-20.5)	33 (26.9)
運輸業	35 (-14.1)	37 (2.8)	38 (8.7)	38 (6.5)	36 (9.1)	35 (-14.6)	43 (16.2)
サービス業	234 (0.5)	254 (11.9)	212 (-15.4)	202 (-10.4)	196 (-20.6)	179 (-11.4)	216 (7.5)

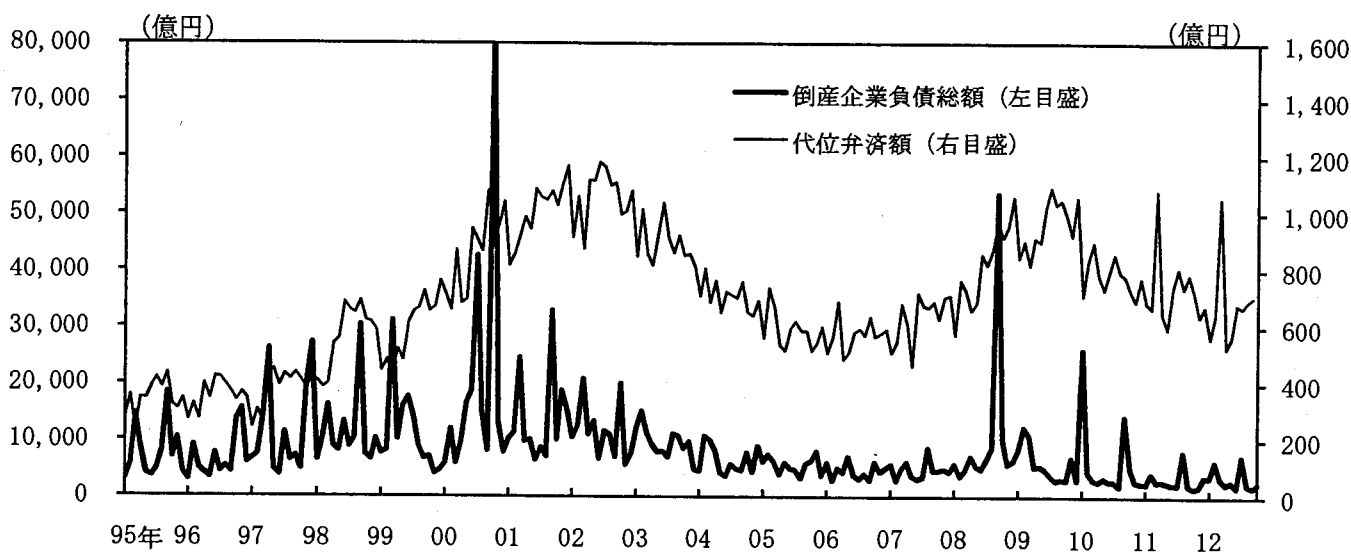
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産と信用保証

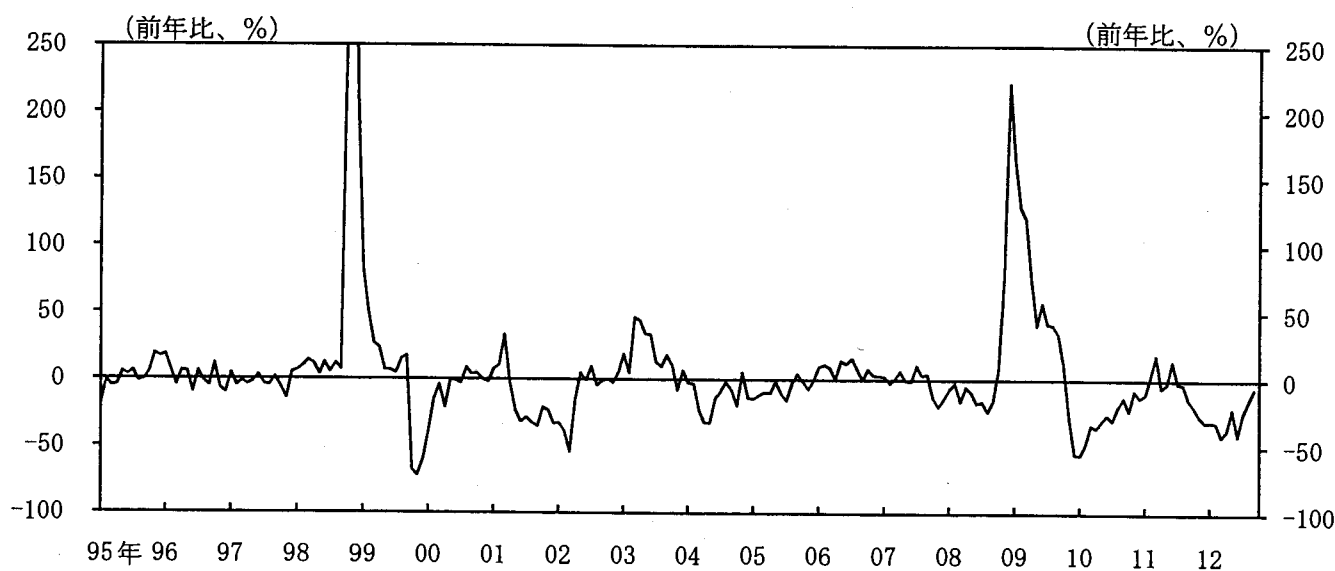
(1) 倒産件数と代位弁済件数



(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	12/ 1~3	4~6	7~9	12/8月	9	10	2011年 平残
マネタリーベース	15.2	8.4	2.6	8.0	6.5	9.0	10.8	113
(平残、兆円)	—	(114.6)	(119.6)	(123.1)	(121.5)	(124.3)	(128.1)	—
日本銀行券発行高	2.8	1.8	1.5	2.3	2.4	2.3	2.6	79
貨幣流通高	-0.0	0.1	-0.0	0.3	0.3	0.4	0.4	5
日銀当座預金	76.7	33.6	5.5	24.0	18.0	27.6	32.2	30
(参考)金融機関保有現金	4.2	-1.3	-5.4	-1.5	-1.7	-2.1	0.6	8

<マネーストック>

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2011年	12/ 1~3	4~6	7~9	12/8月	9	10	2011年 平残
M2	2.7	3.0	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	797
M3	2.2	2.6	2.1	2.0	2.1	2.1	1.9	1,099
M1	4.7	4.8	3.2	3.3	3.4	3.6	3.2	516
現金通貨	2.4	2.1	2.2	2.6	2.7	2.7	2.7	76
預金通貨	5.2	5.3	3.4	3.4	3.5	3.7	3.3	440
準通貨	-0.1	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	552
CD	3.5	1.7	10.4	5.7	6.2	3.3	5.5	31
広義流動性	0.0	0.3	0.2	0.3	0.3	0.7	0.8	1,455

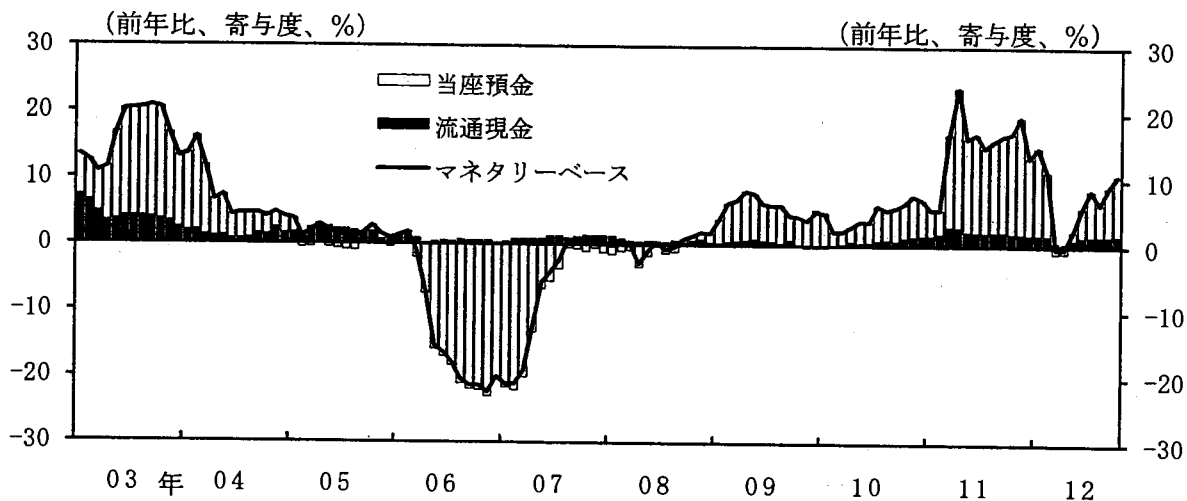
<主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）>

— 平残前年比、%；残高、兆円

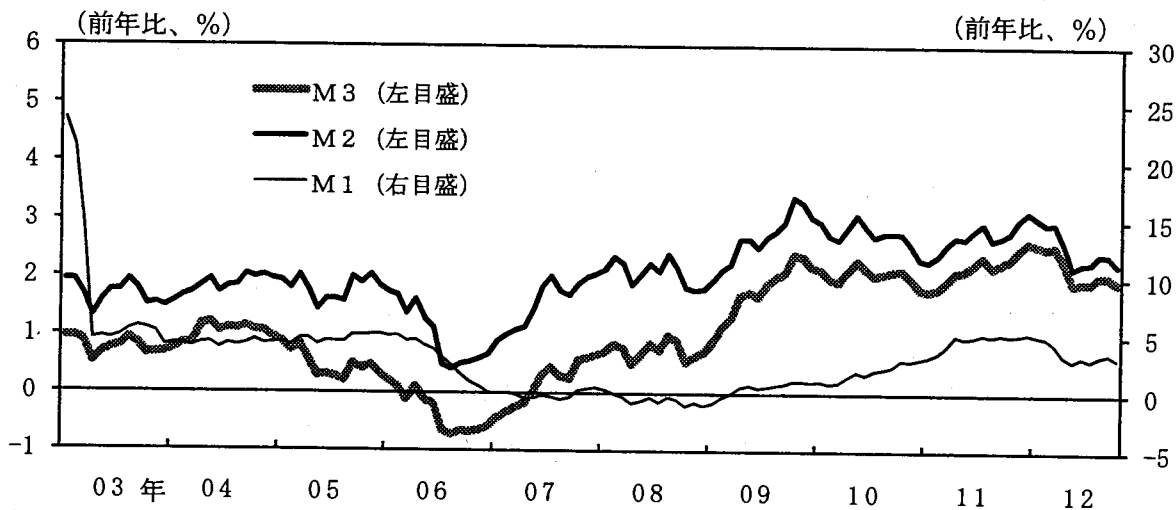
	2011年	12/ 1~3	4~6	7~9	12/8月	9	10	2011年 平残
金銭の信託	-3.1	-3.5	-1.6	-0.6	-0.6	0.3	0.7	188
投資信託	-0.2	-0.7	-2.0	-2.7	-2.9	-3.5	-3.2	77
金融債	-22.6	-32.6	-24.5	-18.3	-19.3	-15.2	-10.7	5
国債	-26.8	-27.0	-29.4	-32.4	-33.9	-28.3	-25.0	46
外債	2.1	-0.8	0.3	3.8	4.0	5.3	5.1	39

マネーストック

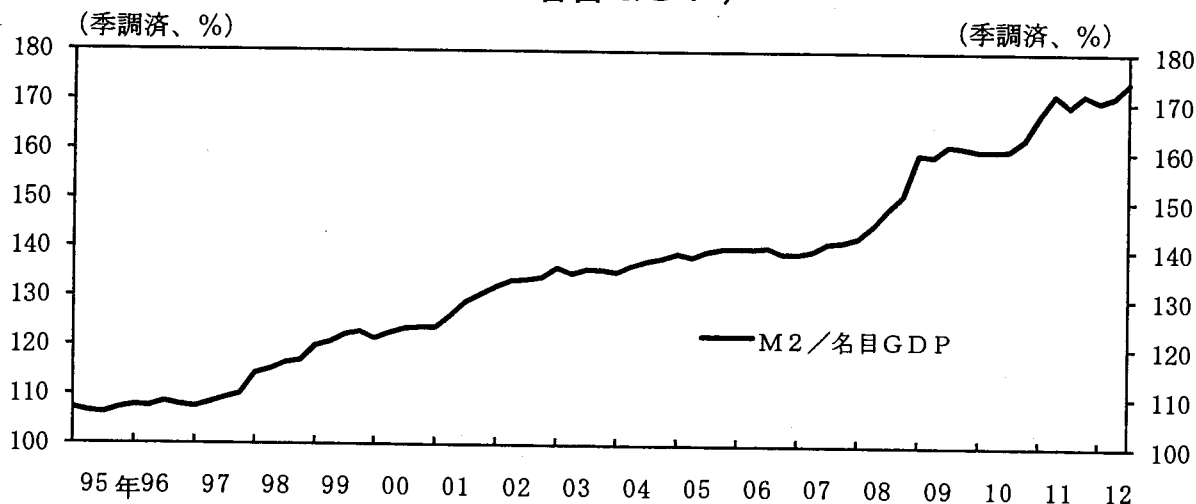
(1) マネタリーベース



(2) マネーストック



(3) マーシャルのk (=M2 / 名目GDP)

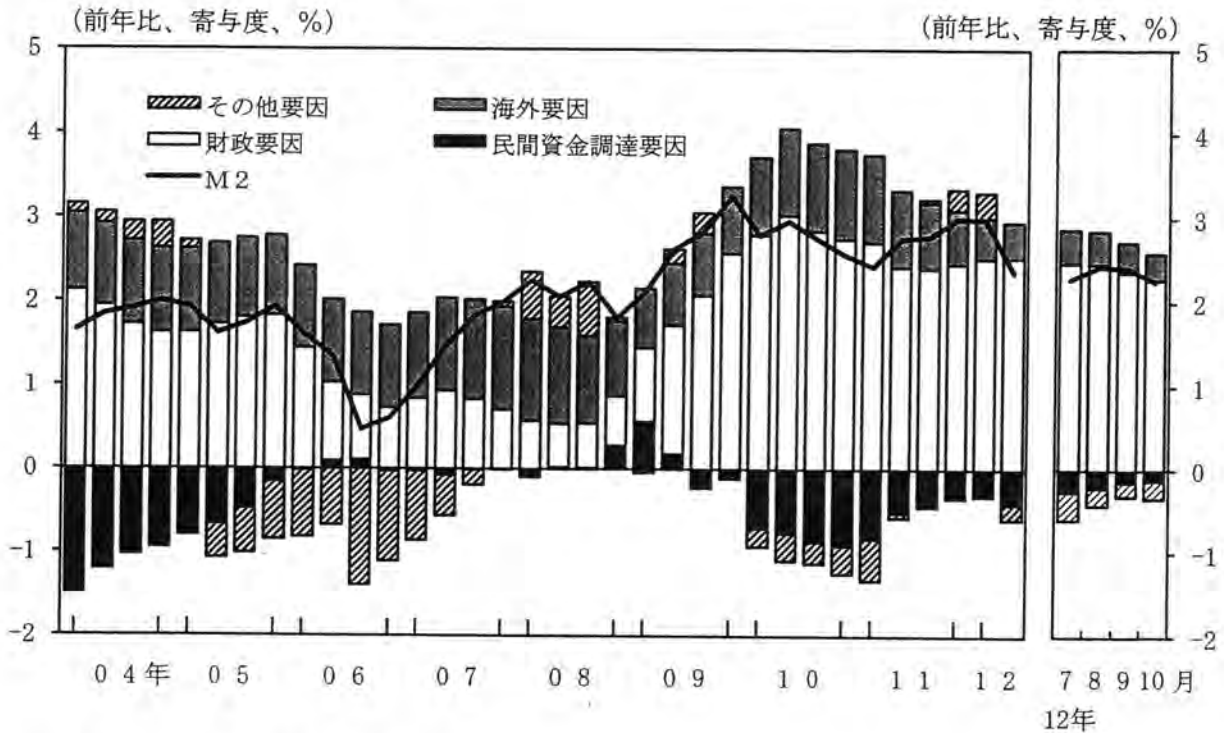


(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金。
2. (2)の04/3月以前、(3)の03/3月以前のM1、M2、M3は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」による。

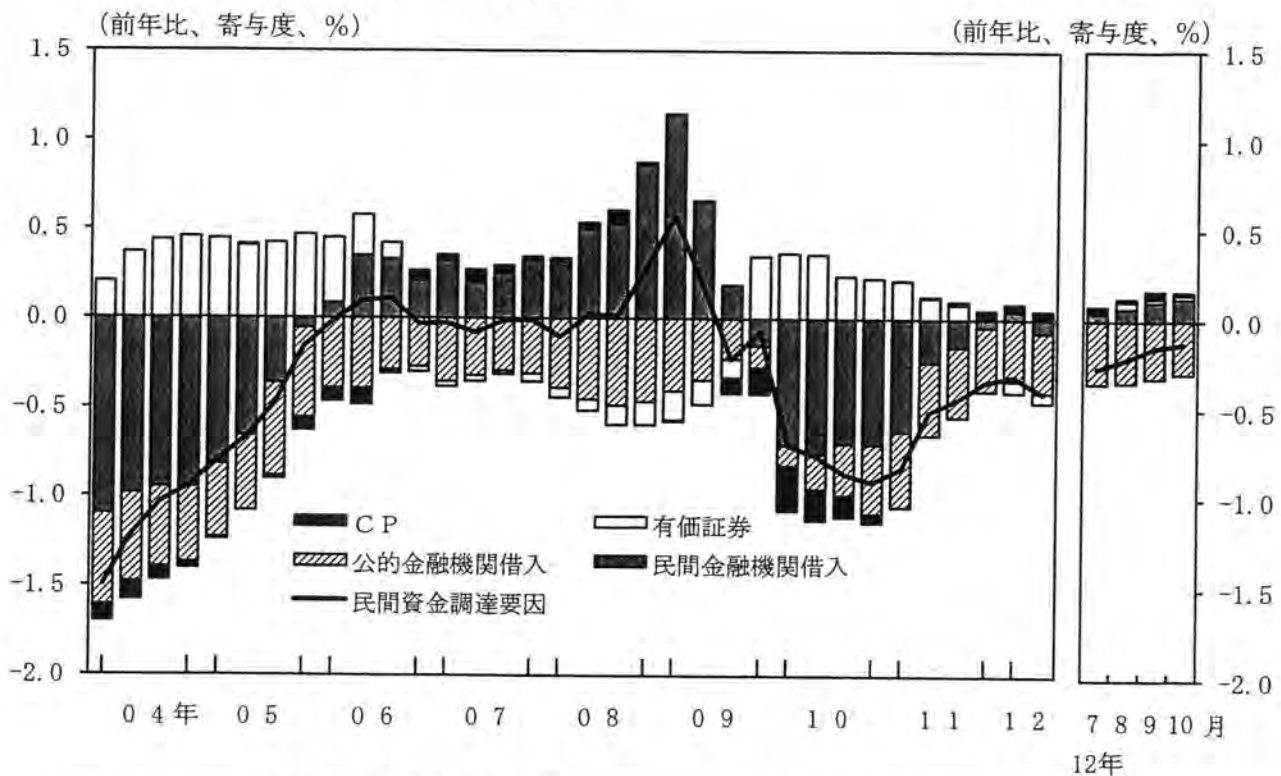
M2のバランスシート分解

— 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



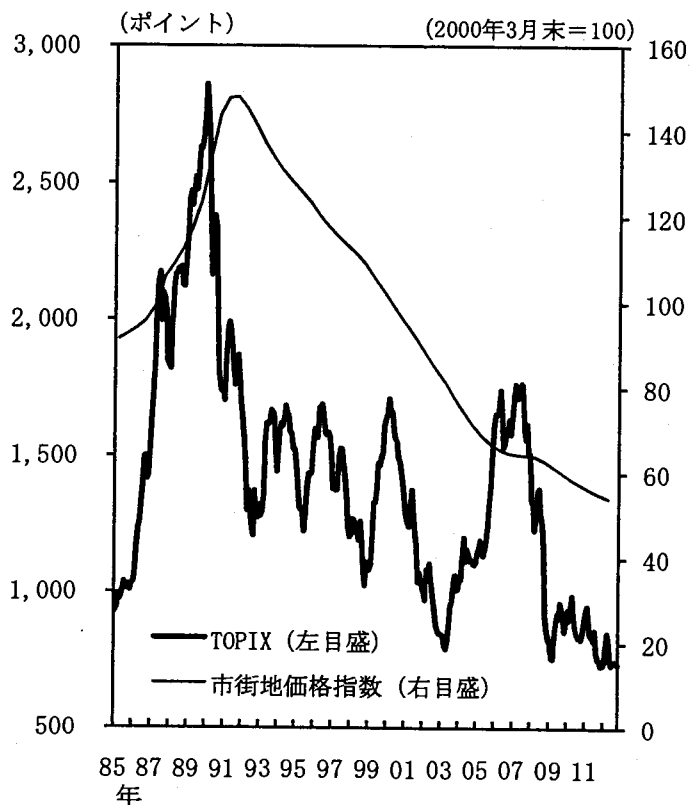
(2) 民間資金調達要因の内訳



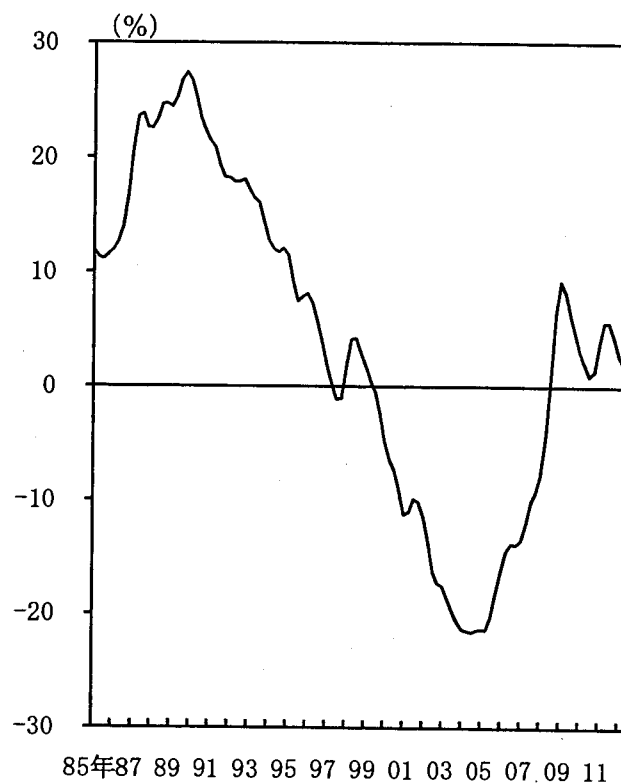
- (注) 1. 四半期計数は、資金循環統計等を用いて作成。一部に推計値を含む。
 2. 月次計数は、財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。
 3. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

ファイナンシャル・インバランス関連指標

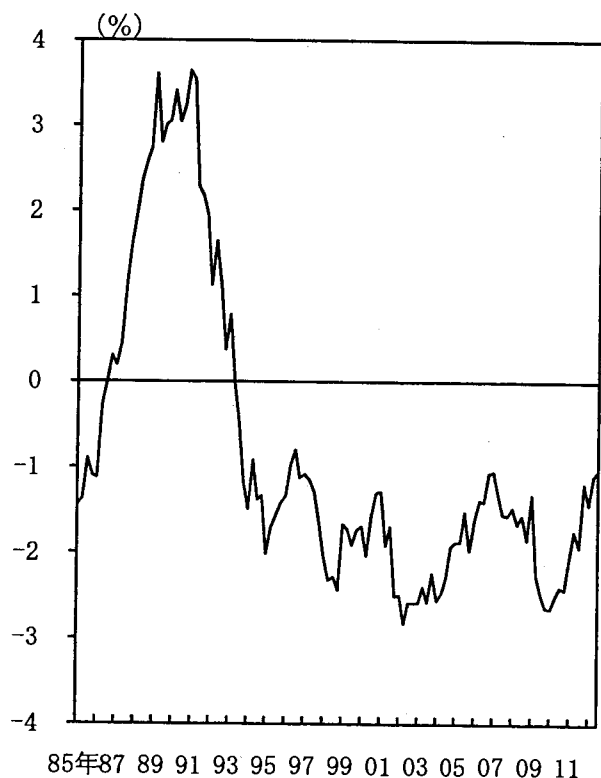
(1) 株価・地価



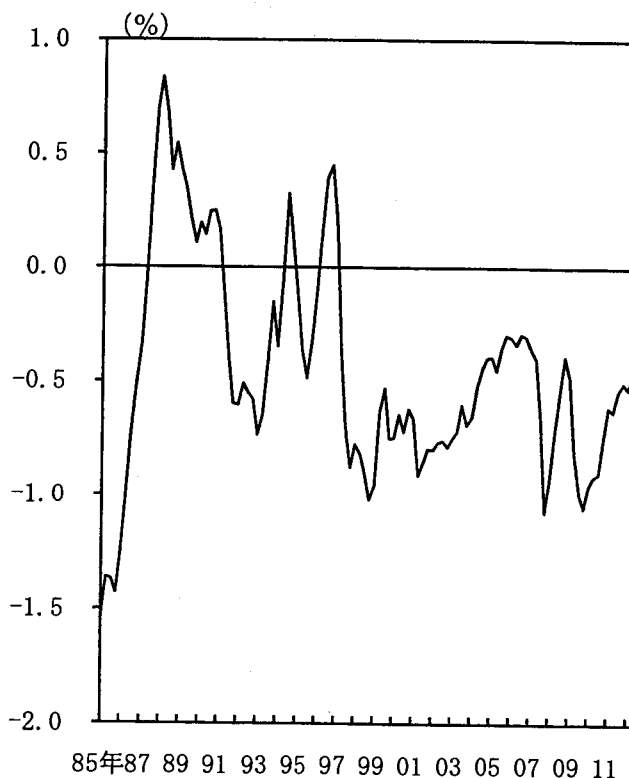
(2) 信用ギャップ



(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>

2012.11.14

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、「弱含みとなっている」という判断でよいか。
- (3) 景気の先行きについて、どう判断するか。
リスク要因として、①国際金融資本市場と海外経済の動向、②企業や家計の中長期的な成長期待の変化、③消費税率引き上げの影響、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マクロ的な需給バランスに対する物価の感応度、③企業や家計の中長期的な予想物価上昇率、④輸入物価の動向をどうみるか。
- (5) 金融面では、①市況動向や、②CP・社債の発行環境、金融機関の貸出姿勢などを踏まえた企業金融の環境、などをどう評価するか。
- (6) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (7) 以上のような経済・物価動向について、展望レポートとの関係でどう評価するか。

2. 当面の金融政策運営方針

(1) 現在の金融市場調節方針

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

(2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

選択肢A

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

選択肢B

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

選択肢C

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

以 上

要注意

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

金融経済月報「概要」の前月との比較

2012年11月
調査統計局
企画

2012年11月

2012年10月

(現 状)

わが国の景気は、弱含みとなっている。

輸出や鉱工業生産は、海外経済の減速した状態が強まっていることなどから、減少している。設備投資は、緩やかな増加基調にあるものの、海外経済減速の影響などから製造業に弱めの動きがみられている。個人消費は、底堅さを維持しているが、足もとでは、乗用車購入において需要刺激策の一部終了に伴う反動減がみられている。この間、公共投資は増加を続けており、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、当面弱めに推移するとみられるが、国内需要が全体としてみれば底堅さを維持し、海外経済が減速した状態から次第に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、当面減少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から次第に脱していくにつれて、持ち直しに転じ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、公共投資は、伸びを鈍化させつつも当面は増加を続け、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、当面は海外経済減速の影響を受けつつも、企業収益が総じて改善傾向を維持するも、防炎・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予想される。個人消費は、当面は横ばい圏内の動きにとどまると考えられるが、基調的には底堅く推移していくと考えられる。

この間、世界経済を巡る不確実性は引き続き大きいほか、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。

(物 価)

物価の現状について、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動きを反映し、下げ止まっている。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、概ねゼロ%となっている。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、横ばい圏内で推移するとみられる。消費者物価の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

(金 融)

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート(加重平均値)は0.1%を下回る水準で推移しており、タ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低水準で推移している。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・社債市場の発行環境は、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、運転資金や企業買取関連を中心に、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。

わが国の景気は、横ばい圏内の動きとなっている。

輸出や鉱工業生産は、海外経済の減速した状態がやや強まるも、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底堅く推移している。すなわち、公共投資は増加を続けており、住宅投資も持ち直し傾向にある。個人消費は、雇用環境が改善傾向にあるなかで、底堅く推移している。設備投資は、企業収益が総じて改善するも、緩やかな増加基調にある。この間、企業の業況感、海外経済減速の影響などを背景に、幾分慎重化している。

先行きのわが国経済は、当面横ばい圏内の動きにとどまるとみられるが、国内需要が底堅さを維持し、海外経済が減速した状態から次第に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次第に脱していくにつれて、緩やかに増加していくと考えられる。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、当面海外経済減速の影響を受けつつも、企業収益が総じて改善を続けるも、防炎・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。個人消費は、当面エコカー補助金の終了に伴う乗用車購入の反動減が見込まれるものの、雇用環境の改善傾向が維持されるも、引き続き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。

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低水準で推移している。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・社債市場の発行環境は、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、運転資金や企業買取関連を中心に、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。

差し替え

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>

2012年11月
調査統計局
企画局

金融経済月報「概要」の前月との比較

2012年11月

2012年10月

(現 状)

わが国の景気は、弱含みとなっている。

輸出や鉱工業生産は、海外経済の減速した状態が続いていることなどから、減少している。設備投資は、緩やかな増加基調にあるものの、海外経済減速の影響などから製造業に弱めの動きがみられている。個人消費は、底堅さを維持しているが、足もたでは、乗用車購入において需要刺激策の一部終了に伴う反動減がみられている。この間、公共投資は増加を続けており、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、当面弱めに推移するとみられるが、国内需要が全体としてみれば底堅さを維持し、海外経済が減速した状態から次第に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、当面減少を続けることとみられるが、その後は、海外経済が減速した状態から次第に脱していくにつれて、持ち直しに転じ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、公共投資は、伸びを鈍化させつつも当面は増加を続け、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、当面は海外経済減速の影響などを受けつつも、企業収益が総じて改善傾向を維持するも、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ことと予想される。個人消費は、当面は乗用車購入の反動減などから弱めの動きとなるものの、基調的には底堅く推移していくと考えられる。

この間、世界経済を巡る不確実性は引き続き大きいほか、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。

(物 価)

物価の現状について、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動きを反映し、下げ止まっている。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、概ねゼロ%となっている。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、横ばい圏内で推移するとみられる。消費者物価の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

(金 融)

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート(加重平均値)は0.1%を下回る水準で推移しており、ターム物金利も横ばい圏内の動きとなっている。この間、円の為替相場は前月と比べ下落しているが、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低水準で推移している。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・社債市場の発行環境は、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。

わが国の景気は、横ばい圏内の動きとなっている。

輸出や鉱工業生産は、海外経済の減速した状態がやや強まるも、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底堅く推移している。すなわち、公共投資は増加を続けており、住宅投資も持ち直し傾向にある。個人消費は、雇用環境が改善傾向にあるなかで、底堅く推移している。設備投資は、企業収益が総じて改善するも、緩やかな増加基調にある。この間、企業の業況感は、海外経済減速の影響などを背景に、幾分慎重化している。

先行きのわが国経済は、当面横ばい圏内の動きにとどまるとみられるが、国内需要が底堅さを維持し、海外経済が減速した状態から次第に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次第に脱していくにつれて、緩やかに増加していくと考えられる。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、当面海外経済減速の影響を受けつつも、企業収益が総じて改善を続けるも、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ことと予想される。個人消費は、当面エコカー補助金の終了に伴う乗用車購入の反動減が見られるものの、雇用環境の改善傾向が維持されるも、引き続き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。

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、円の為替相場は前月と比べ下落しているが、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低水準で推移している。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・社債市場の発行環境は、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。

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

2012年11月20日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について（案）

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

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

2. 海外経済は、減速した状態が続いている。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た状態が続いているものの、今後の市場の展開には十分注意していく必要がある。

3. わが国の景気は、弱含みとなっている。輸出や鉱工業生産は、上述の海外経済の状況などから、減少している。設備投資は、緩やかな増加基調にあるものの、海外経済減速の影響などから製造業に弱めの動きがみられている。個人消費は、底堅さを維持しているが、足もとでは、乗用車購入において需要刺激策の一部終了に伴う反動減がみられている。この間、公共投資は増加を続けており、住宅投資も持ち直し傾向にある。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みると、当面弱めに推移するとみられるが、国内需要が全体としてみれば底堅さを維持し、海外経済が減速した状態から次第に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. リスク要因をみると、欧州債務問題の今後の展開や米国経済の回復力、新興国・資源国経済の持続的成長経路への円滑な移行の可能性、日中関係の影響の広がりなど、日本経済を巡る不確実性は引き続き大きい。金融・為替市場動向の景気・物価への影響にも、引き続き注意が必要である。

6. 日本銀行は、日本経済がデフレから早期に脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰することがきわめて重要な課題であると認識している。この課題は、幅広い経済主体による成長力強化の努力と金融面からの後押しがあいまって実現さ

れていくものである。こうした認識のもとで、日本銀行は、金融機関による成長基盤強化の取り組みおよび貸出の増加を支援するとともに、実質的なゼロ金利政策と資産買入等の基金の着実な積み上げを通じて、強力な金融緩和を間断なく推進していく。日本銀行としては、引き続き適切な金融政策運営に努めるとともに、国際金融資本市場の状況を十分注視し、わが国の金融システムの安定確保に万全を期していく方針である。

以 上

要注意

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

公表時間
11月21日(水)14時00分

(案)

2012年11月21日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2012年11月)

本稿は、11月19、20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、弱含みとなっている。

輸出や鉱工業生産は、海外経済の減速した状態が強まっていることなどから、減少している。設備投資は、緩やかな増加基調にあるものの、海外経済減速の影響などから製造業に弱めの動きがみられている。個人消費は、底堅さを維持しているが、足もとでは、乗用車購入において需要刺激策の一部終了に伴う反動減がみられている。この間、公共投資は増加を続けており、住宅投資も持ち直し傾向にある。

先行きのわが国経済は、当面弱めに推移するとみられるが、国内需要が全体としてみれば底堅さを維持し、海外経済が減速した状態から次第に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、当面減少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から次第に脱していくにつれて、持ち直しに転じ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、公共投資は、伸びを鈍化させつつも当面は増加を続け、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、当面は海外経済減速の影響などを受けつつも、企業収益が総じて改善傾向を維持するもとの、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、当面は横ばい圏内の動きにとどまると考えられるが、基調的には底堅く推移していくと考えられる。

この間、世界経済を巡る不確実性は引き続き大きいほか、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。

物価の現状について、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動きを反映して、下げ止まっている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっている。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、横ばい圏内で推移するとみられる。消費者物価の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.1%を下回る水準で推移しており、ターム物金利も横ばい圏内の動きとなっている。この間、円の為替相場、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低水準で推移している。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・社債市場の発行環境は、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、・・・<9月建設総合統計：11月16日>（図表5）。発注の動きを示す公共工事請負金額は、・・・<10月公共工事前払金保証統計：11月15日>。

先行きの公共投資は、伸びを鈍化させつつも、当面は増加を続けると考えられる。

実質輸出は、減少している（図表6(1)、7）。実質輸出の前期比は、4～6月に三四半期振りの増加となったが、7～9月はその反動もあって大幅に減少した。月次でも、9月の前月比は5か月連続の減少となった。その後も、最近の日中関係の影響もあって、輸出の減少は続いている模様である。7～9月の前期比を地域別にみると（図表7(1)）、米国向けは、自動車関連が在庫復元による押し上げ効果の一巡などから減少に転じたことを主因に、全体でも五四半期振りの減少となった。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。中国向けとNIEs向けについては、1～3月まで二四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、7～9月は再び減少に転じており、弱めの動きが続いている。この間、ASEAN向けやその他地域向けは、一部品目の振れもあって、7～9月は減少した。財別にみると（図表7(2)）、情報関連は、最終需要が明確に改善しないことなどを反映して、横ばい圏内の動きにとどまっている。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ほか、中国向けやその他地域向けの完成車や部品が減少していることなどから、4～6月にごく小幅ながら四半期振りの減少に転じたあと、7～9月はマイナス幅がはっきりと拡大した。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、大きめのマイナスとなった。中間財は、4～6月に東アジア向けを中心に高めの伸びとなったあと、7～9月は横ばいとなった。この間、消費財（デジタルカメラ）は、EUや米国向けを中心に増加した。

実質輸入は、振れを伴いながらも、増加傾向にある（図表6(1)、9）。実質輸入の前期比は、本年入り後、1～3月に小幅減少、4～6月に増加となったあと、7～9月も小幅ながら増加を続けており、振れを伴いながらも増加傾向にある。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5四半期連続で増加している。情報関連は、スマートフォン等を中心に増加基調にあり、とりわけ9月は新商品を中心に大幅に増加した。中間財は、4～6月に前期比で概ね横ばいとなったあと、7～9月は欧州および米国からの化学製品を中心に増加した。資本財・部品は、国内の設備投資動向を反映して緩やかに増加してきたが、7～9月は小幅の減少となった。食料品は、振れを伴いつつも、横ばい圏内の動きとなっている。この間、消費財は、7～9月は音響映像機器（薄型テレビ）を中心に減少した。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は、上記輸出入の動きを反映して、減少している（図表6(1)）。7～9月の名目貿易・サービス収支は、貿易収支、サービス収支ともに赤字幅を拡大させたことから、赤字幅が大きく拡大した（図表6(2)(3)）。このため、7～9月の経常収支は、所得収支の黒字幅が拡大したにもかかわらず、大幅な黒字幅縮小となった¹。

輸出を取り巻く環境をみると、海外経済は、減速した状態が強まっている（図

¹ 9月の経常収支（季節調整値）は、素原料や情報関連の輸入集中の影響などから、現行統計と同一ベースで遡れる1996年以降で初の赤字となった。

表 8 (2))。主要地域別にみると、欧州経済は、債務問題の悪影響が周縁国からコア国へと波及するなかで、景気は緩やかに後退している。中国経済は、ウエイトの高い欧州向けの輸出が落ち込んでいることに加え、素材や建設機械など幅広い分野で在庫調整圧力が働いていることから、製造業を中心に減速した状態が長引いている。これらの影響もあって、NIEs、ASEAN経済の持ち直しの動きも、企業部門を中心に緩やかになっている。この間、米国経済については、企業部門で弱めの動きがみられる一方、家計部門では個人消費が緩やかに増加しているほか、住宅投資も持ち直しの動きが続いており、全体としてみれば、緩やかな回復基調を続けている。為替については、ごく最近では、対ドル、対ユーロとも、円高が幾分修正され、実質実効為替レートも、同様の動きとなっている(図表 8 (1))。

先行きの海外経済は、当面減速した状態を続けたあと、次第に減速した状態から脱し、緩やかな回復に転じ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ほか、金融・為替市場の動向にも注意が必要である。欧州債務問題については、金融システム面の不安から国際金融資本市場が動揺し世界経済が大きく下振れるという、いわゆるテイル・リスクに対する懸念はやや後退している。しかし、欧州経済の弱さが続くなか、貿易、金融市場、企業マインドの悪化を通じて、世界経済の減速した状態がさらに長引くリスクは、依然として大きい。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、これまでの高水準の設備投資によって、素材などの供給能力が需要対比で過剰となっているとみられることなどから、需給バランスの緩和した状態が長引く可能性もある。米国経済については、家計のバランスシート調整が徐々に進捗してきているとはいえ根強く残ると予想されるほか、財政政策の先行きに関する不透明感も高い。これらに関連して、情

報関連分野においては、最終需要財の新商品の発売に伴い、わが国メーカーによる関連部品の出荷が輸出を下支えしていくものと予想されるが、欧州や中国市場などにおける最終需要の動向次第では、部品需要の低迷が長引く可能性にも注意が必要である。この間、日中両国の関係の影響については、貿易や来日観光客数の影響などを通じたわが国経済への下押し圧力について、引き続き注視する必要がある。

以上の点を踏まえると、先行きの輸出は、当面減少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から次第に脱していくにつれて、持ち直しに転じ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、鉱工業生産の減少の影響を受けつつも、基調的には、国内需要が全体としてみれば底堅さを維持するもとの、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、緩やかな増加基調にあるものの、海外経済減速の影響などから製造業に弱めの動きがみられている。機械投資の一致指標である資本財総供給を前期比でみると（図表 10(1)）、4～6月に増加したあと、7～9月は、鋼船やトラックなどの反動もあって、大幅な減少となった。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）の前期比は、4～6月にやや大きめの減少となったあと、7～9月も小幅の減少を続けた（図表 11(1)）。業種別にみると、製造業は、輸出や鉱工業生産の減少の影響もあって、4～6月に減少したあと、7～9月も減少を続けた。一方、非製造業（船舶・電力を除く）は、横ばい圏内の動きを続けている。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、7～9月も、大型案件が重なったこともあって、大幅な増加となった（図表 11(2)）。業種別にみると、鉱工業は、4～6月に1～3月の大幅増からの反動減となったあと、7～9月は概ね横ばいとなった。非製造業は、4～6月の物流関連の大型案件（卸・小売、運輸）に続いて、7～9月はオフィスビルの大型案件（不動産関連および運輸）もあって増加した。

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総じて改善傾向にあるが、足もとでは海外経済減速の影響が製造業に及びつつあるとみられる。先行きについては、海外経済減速の影響などを受ける局面を伴いつつも、総じてみれば、底堅い国内需要などに支えられて、緩やかな改善傾向をたどると予想される。この間、企業の業況感を各種の月次調査でみると、海外経済減速や日中関係、さらには国内自動車販売の鈍化の影響から、製造業において慎重化の動きがはっきりしてきている。また、非製造業のマインドも、このところ幾分慎重化している。

先行きの設備投資は、当面は海外経済減速の影響などを受けつつも、企業収益が総じて改善傾向を維持するもとの、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、底堅さを維持しているが、足もとでは、乗用車購入において需要刺激策の一部終了に伴う反動減がみられている（図表 12、図表 13(2)）。財の消費動向を小売業販売額（実質）の前期比でみると（図表 13(1)）、1～3月に増勢を強めたあと、4～6月は概ね横ばいとなったが、7～9月は再び増加した。耐久財の消費動向をみると（図表 13(2)）、乗用車の新車登録台数は、10月にかけて、エコカー補助金の終了に伴う反動減がみられており、昨年末のエ

エコカー補助金再導入時を下回る水準にまで低下している²。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、スマートフォンやタブレット端末、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 14(1)）、8月は、気温が上昇したこともあって、食料品（飲料）や夏物衣料を中心に幾分持ち直したが、9月は、残暑の影響による秋物衣料の不振などから幾分減少するなど、一進一退の動きとなっている。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 14(2)）、旅行取扱額は、振れを伴いながらも増加傾向をたどってきたが、足もとでは、外国旅行を中心に減少している。外食産業売上高については、年央にかけて減少していたが、8～9月は大きめのリバウンドがみられるなど、基調としては底堅く推移している。

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」のベースの前期比でみると（図表 13(1)）、4～6月まで4四半期連続で増加したあと、7～9月は、光熱費や教養娯楽関連（旅行など）の支出を中心に、大きめの減少となった³。家計消費状況調査の支出総額（二人以上の世帯、実質）の前期比も、4～6月まで4四半期連続で増加したあと、7～9月は、乗用車購入の反動減などから、大きめの減少となった。

² エコカー補助金については、駆け込み需要が盛り上がり欠けるなか、自家用自動車の交付申請は、9月21日受付分をもって終了となった。今後については、低燃費の新型車の投入が需要の下支えに繋がる面もあれば、乗用車の販売、ひいては生産に関して、反動減がどの程度続くか、注意が必要である。

³ 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）。

消費者コンフィデンス関連指標は、緩やかな改善傾向を続けてきたが、このところ改善の動きが一服している（図表 15）。

先行きの個人消費は、当面は横ばい圏内の動きにとどまると考えられるが、基調的には底堅く推移していくと考えられる。

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前期比で見ると（図表 16(1)）、昨年 10～12 月にいったん減少したあと、4～6 月まで 2 四半期連続で増加し、7～9 月は概ね横ばいとなるなど、振れを伴いつつも、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⁴。

鉱工業生産は、減少している（図表 17）。鉱工業生産を月次で見ると、公表ベース、調整ベースともに⁵、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 月以降は 3 か月連続で減少を続けている。四半期で見ても、1～3 月に増加したあと、4～6 月、7～9 月と減少を続けた。また、生産予測指数についても、このところ、実現率、予測修正率ともに下方修正幅が大きく、下振れ傾向が目立っている。

7～9 月の前期比を業種別にみると、輸送機械（乗用車等）は、エコカー補助金の終了を受けた国内向けの減少や、欧米向けの完成車や中国向けの自動車部品の減少などから、はっきりとしたマイナスとなった。電子部品・デバイス

⁴ 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 35 S 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。前者については 10 月 31 日をもってポイント発行対象工事の着工・着手期間が終了となったほか、後者についても同日をもって受付を終了した。

⁵ 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）。

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が後ずれするなか、4～6月以降は再び減少している。ただし、ごく足もとでは、新商品向けを中心に増加している。一般機械については、海外需要が全般に減少していることに加え、国内需要も半導体製造装置などで弱めとなっているため、はっきりと減少している。この間、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ている。

出荷も減少している(図表 19(1))。財別に傾向的な動きをみると(図表 18)、耐久消費財は、自動車の増加に支えられて持ち直しの動きを続けてきたが、このところ輸出向けが弱めとなっているほか、エコカー補助金の終了を受けて国内向けも減少している。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、半導体製造装置や土木建設機械などが落ち込んでいることから、大きく減少している。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、自動車向けが弱めの動きとなっているほか、電子部品・デバイスの持ち直しの遅れもあって、減少傾向にある。なお、電子部品・デバイスについては、ごく足もとでは新商品向けを中心に幾分増加している。この間、建設財については、全体として横ばい圏内の動きから脱していないが、太陽電池モジュールなどでは増加の動きがみられている。

在庫は、足もと高めの水準となっている(図表 19(1))。在庫を3か月前比で見ると、3月末に大きく増加したあと、6月末は横ばいとなり、9月末は僅かに増加した。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、土木建設機械などで在庫が積み上がっている。電子部品・デバイスでは、新商品向けの出荷が進んだため、9月末の在庫は小幅減少に転じたが、輸

出荷を中心に、需要持ち直しの後ずれの影響はなお残存しているとみられる。出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）をみると（図表 19(3)）、在庫の伸びが出荷の伸びをはっきり上回る状態となっている⁶。財別にみると、生産財については、電子部品・デバイスでは、在庫の伸びが出荷の伸びに概ね見合った形となっているが、これまで改善傾向を続けてきたその他生産財では、アジア向けを中心とした需要減少から、出荷・在庫バランスが悪化している。また、資本財についても、輸出向けを中心とした需要下振れの影響などから、出荷・在庫バランスが悪化した状態が続いている。

先行きの鉱工業生産は、当面減少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から次第に脱していくにつれて、輸出の改善にあわせて持ち直しに転じ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、10～12月は、電子部品・デバイスで新商品向けの増産などが見込まれる一方、輸送機械はエコカー補助金の終了に加えて欧州や中国向けの輸出減少などを背景に減少し、その影響が鉄鋼や金属製品などにも波及するとみられる。また、一般機械も、海外経済の回復時期の後ずれなどから、幅広い品目で減少が見込まれる。その他、素材、加工を問わず、多くの業種で、海外経済の回復の遅れやアジア市場における在庫調整圧力の高まりが、下押しに作用する。このため、全体として、引き続き減少する見込みである。1～3月については、なお不確実性は大きいですが、電子部品・デバイスが新商品向けを中心に増加を続け、輸送機械も増加に転じる一方、その他の多くの業種では、なお弱めの動きになるとの見方が多い。このため、全体として、横ばい圏内の動きになるとの感触であ

⁶ 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によって、本年の出荷の前年比が大きくプラスとなったことも影響していた。

る。

雇用・所得環境は、厳しい状態が続いており、労働需給面におけるこれまでの改善の動きも一服している。

労働需給面をみると（図表 20）、完全失業率は、月々の振れを伴いつつも、なお低下傾向にある。一方、求人の動きをみると、足もとでは、輸送機械などの製造業で新規求人数が大きめの減少となり、全体でも小幅の減少に転じている。これまで改善傾向をたどってきた有効求人倍率も、9月は前月に比べ僅かながら低下した。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幾分減少している。

雇用面についてみると（図表 21(1)）、労働力調査の雇用者数の前年比は、月々の振れに注意が必要だが、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<9月毎月勤労統計確報：11月16日>。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見ると、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は、前年比ゼロ%近傍で推移している（図表 21(2)）。所定内給与は、振れを伴いつつも前年比ゼロ%近傍で推移している。一方、所定外給与は、所定外労働時間の動きを受けて、足もとでは前年比で小幅のマイナスに転じている。この間、特別給与については、夏季賞与は前年度の厳しい企業収益を反映して前年比マイナスとなったが、9月はこの要因が剥落したことからプラスとなった<9月毎月勤労統計確報：11月16日>。

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、前年比で概ねゼロ%となっている（図表 21(3)）。

先行きの雇用者所得については、前年度の厳しい企業業績の影響が残るほか、輸出や鉱工業生産の減少が所定外給与などに影響することなどから、当面、改善は見込み難い。その後は、輸出や鉱工業生産の持ち直しがはっきりするにつれて、雇用者所得の改善も次第に明確になっていくと考えられる。

2. 物価

国際商品市況は、持ち直しの動きが一服している（図表 23(1)(3)）。原油は、一頃に比べればなお高めの水準にあるが、足もとでは幾分反落している。非鉄金属は、アジア需要の弱さなどを反映して、足もとやや弱めとなっている。穀物については、足もとでは幾分反落しているが、米国などにおける天候不順に伴う供給不安から、引き続き高値圏での推移となっている。

輸入物価（円ベース）を3か月前比で見ると、既往の国際商品市況の動きを反映して、小幅のプラスとなっている（図表 23(2)）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると（図表 24(2)）⁷、既往の国際商品市況の動きを反映して、下げ止まっている。10月の3か月前比は、+0.3%と、小幅ながら本年4月以来のプラスに転じた。内訳をみると、「為替・海外市況連動型」は、9月に小幅ながらプラスに転じたあと、10月もプラス幅が拡大したほか、「素材（その他）」についても、化学製品を中心に、10月はプラスに転じている。一方、「鉄鋼・建材関連」は、アジア市場における需給緩和の影響などから、下落を続けている。この間、「電力・

⁷ 「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。

都市ガス・水道」は、緩やかな上昇を続けてきたが、10月は、年央にかけての原油価格下落の影響が下押しに作用するなかで、一部電力による企業向け電力料金の改定の影響もあって、横ばいとなった。

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、足もとでは概ねゼロ%となっている（図表 25）。前年比の推移をみると、8月の-0.2%のあと、9月は-0.3%となった。9月の内訳をみると、「販売管理費関連」が、テレビ広告の出稿減少などから小幅のマイナスに転化したほか、「国内運輸関連」では、こん包料金の値下げなどの影響からプラス幅が縮小した。「不動産関連」については、基調的にみれば、前年比下落幅は緩やかながらも縮小傾向にあると考えられるが、9月はマイナス幅が幾分拡大した。この間、「設備投資関連」は、土木建築サービスを中心に小幅のプラスで推移している一方、「IT関連」は、リース・レンタル機器の価格下落からマイナスを続けている。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、概ねゼロ%となっている（図表 26(1)）。9月の前年比は-0.1%と、8月からマイナス幅が 0.2%ポイント縮小した。一方、除く食料・エネルギーでは、9月の前年比は-0.6%と、8月からマイナス幅が 0.1%ポイント拡大した。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 27(2)）⁸、やや長い目でみれば緩やかな改善傾向にあるが、足もとでは幾分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 27(1)）⁹。

⁸ 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。

⁹ 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

9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）は、夏場に原油価格が幾分持ち直したことを反映して石油製品がプラスに転化したことを主因に、前年比マイナス幅が縮小した。一般サービスについては、カレンダー要因から前月の上昇幅が大きかった宿泊料がプラス幅を縮小させたほか、外国パック旅行もマイナス幅を幾分拡大したことから、全体でもマイナス幅が拡大した。一方、公共料金については、一部電力における電力料金の値上げの影響などから、前年比プラス幅が幾分拡大した。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、横ばい圏内で推移するとみられる。消費者物価の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

3. 金融

(1) 金融市況

わが国の短期金融市場をみると、日本銀行による潤沢な資金供給が続くもとで、資金余剰感が強い中、長めのターム物を含めて、金利は低位で安定的に推移している。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%を下回る水準で推移している。ターム物金利の動向をみると、3か月物国庫短期証券利回りは、0.1%近傍で推移している。3か月物ユーロ円金利は、3か月物国庫短期証券利回りに対してやや高めの水準で、横ばい圏内で推移している。ユーロ円金利先物レートは、横ばい圏内で推移している（図表 28）。米ドルの調達環境に関して、LIBOR-OIS スプレッドをみると、幾分縮小している（図表 29）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、0.7%台後半で推移していたが、

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。

足もとにかけては、米国長期金利の動きにつれて小幅に低下しており、0.7%台前半で推移している（図表 30）。

社債と国債との流通利回りスプレッドは、総じて横ばい圏内での動きとなっている（図表 31）。

株価（日経平均株価）は、為替の円安方向の動きなどが好感され、一旦は9千円台を回復したものの、その後は、米国株価が下落する中、やや軟調な企業決算なども嫌気されて幾分下落しており、足もとでは8千円台後半で推移している（図表 32）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、米経済指標の予想比上振れなどもあって、一時80円台半ばまで円安が進む場面もみられた。その後は、米国金利が低下する中、幾分値を戻しており、足もとでは79円台後半で推移している（図表 33）。この間、円の対ユーロ相場は、欧州景気への懸念や欧州周縁国情勢に対する不透明感がやや強まったこともあって、ユーロ安方向での動きとなっており、足もとでは101円台で推移している。

（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、低水準で推移している。この間、CP発行金利、社債発行金利とも、総じて低い水準で推移している。また、新規貸出約定平均金利は、低い水準で推移している（図表 35）。

資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている（図表 34）。CP・社債市場の発行環境は、総じてみれば、良好な状態が続いている。こうしたもとの、民間部門の資金調達をみると、民間銀行貸出の前

年比は、運転資金や企業買収関連を中心に、プラスで推移している（図表 36）。
CP 残高の前年比もプラスで推移している。一方、社債残高の前年比は、電力債を中心にマイナスとなっている（図表 37）。

こうした中、自社の資金繰りについては、総じてみれば、改善した状態にある（図表 34）。企業倒産件数は、引き続き低水準ながら、前年を幾分上回った（図表 39）。

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（9月+2.4%→10月+2.3%、図表 38）¹⁰。

以 上

¹⁰ 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースは、前年比2%程度のプラスとなっている（9月+2.1%→10月+1.9%）。また、広義流動性は、足もとでは、前年比1%程度の伸びとなっている（9月+0.7%→10月+0.8%）。

金融経済月報（2012年11月） 参考計表

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

国内主要経済指標 (1)

(指標名欄の<>内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2012/1-3月	4-6月	7-9月	2012/7月	8月	9月	10月
消費水準指数(二人以上の世帯)	-0.3	2.3	-1.4	0.9	-0.2	-2.4	n. a.
全国百貨店売上高	-0.9	1.0	-1.7	-0.1	1.6	-1.0	n. a.
全国スーパー売上高	0.5	-1.6	-0.8	0.5	1.1	-1.3	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	< 349>	< 316>	< 285>	< 325>	< 284>	< 245>	< 232>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	0.9	-5.8	4.1	6.1	-5.6	12.0	n. a.
旅行取扱額	0.4	3.2	-4.5	-3.2	4.1	-5.4	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 86>	< 88>	< 87>	< 87>	< 89>	< 87>	<n. a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	0.9	-4.1	-1.1	4.6	-3.3	-4.3	n. a.
製造業	0.1	-5.8	-3.2	12.0	-15.1	2.8	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	0.5	0.0	0.1	-2.1	3.6	1.3	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	1.9	0.3	8.1	-3.5	15.3	9.8	n. a.
鉱工業	24.9	-20.4	0.1	-12.5	17.6	4.1	n. a.
非製造業	-3.1	4.7	9.0	-1.0	11.7	12.2	n. a.
公共工事請負金額	3.5	9.2	-0.1	3.8	-1.5	-13.5	n. a.
実質輸出	-0.1	4.1	-6.0	-3.1	-0.7	-3.5	n. a.
実質輸入	-0.4	3.3	0.8	2.3	-3.8	6.6	n. a.
生産	1.3	-2.0	-4.2	-1.0	-1.6	-4.1	n. a.
出荷	0.8	-0.2	-5.4	-3.1	0.2	-4.3	n. a.
在庫	5.9	0.0	0.3	2.9	-1.6	-0.9	n. a.
在庫率 <季調済、2005年=100>	< 115.3>	< 123.6>	< 130.4>	< 128.2>	< 125.2>	< 130.4>	<n. a.>
実質GDP	1.3	0.1	-0.9	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	-0.1	-0.1	n. a.	-0.6	0.1	n. a.	n. a.

国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2012/1-3月	4-6月	7-9月	2012/7月	8月	9月	10月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	< 0.75>	< 0.81>	< 0.82>	< 0.83>	< 0.83>	< 0.81>	<n. a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	< 4.6>	< 4.4>	< 4.2>	< 4.3>	< 4.2>	< 4.2>	<n. a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	1.8	4.0	p -1.2	-0.8	0.1	p -3.0	n. a.
雇用者数(労働力調査)	-0.5	-0.3	0.5	0.6	0.8	0.1	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.6	0.9	p 0.6	0.6	0.7	p 0.6	n. a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.0	-0.5	p -0.6	-1.6	0.0	p 0.0	n. a.
国内企業物価 〈夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%〉	0.3 < 0.2>	-1.0 < -0.2>	-1.9 < -1.0>	-2.2 < -1.7>	-1.9 < -1.1>	-1.5 < -0.2>	p -1.0 < p 0.3>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	0.1	0.0	-0.2	-0.3	-0.3	-0.1	n. a.
企業向けサービス価格 (除く国際運輸)	-0.6	0.1	p -0.1	0.0	-0.2	p -0.3	n. a.
マネーストック(M2) (平残)	3.0	2.4	2.4	2.3	2.4	2.4	p 2.3
企業倒産件数 〈件/月〉	<1,061>	<1,042>	<975>	<1,026>	<967>	<931>	<1,035>

(注) 1. p は速報値。

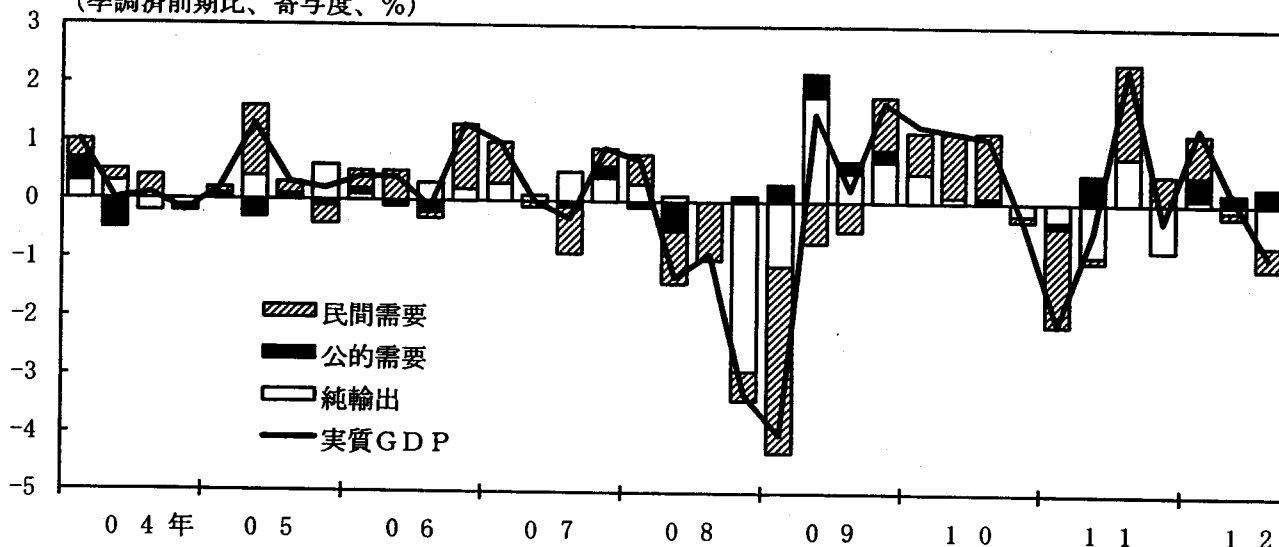
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

(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、%)



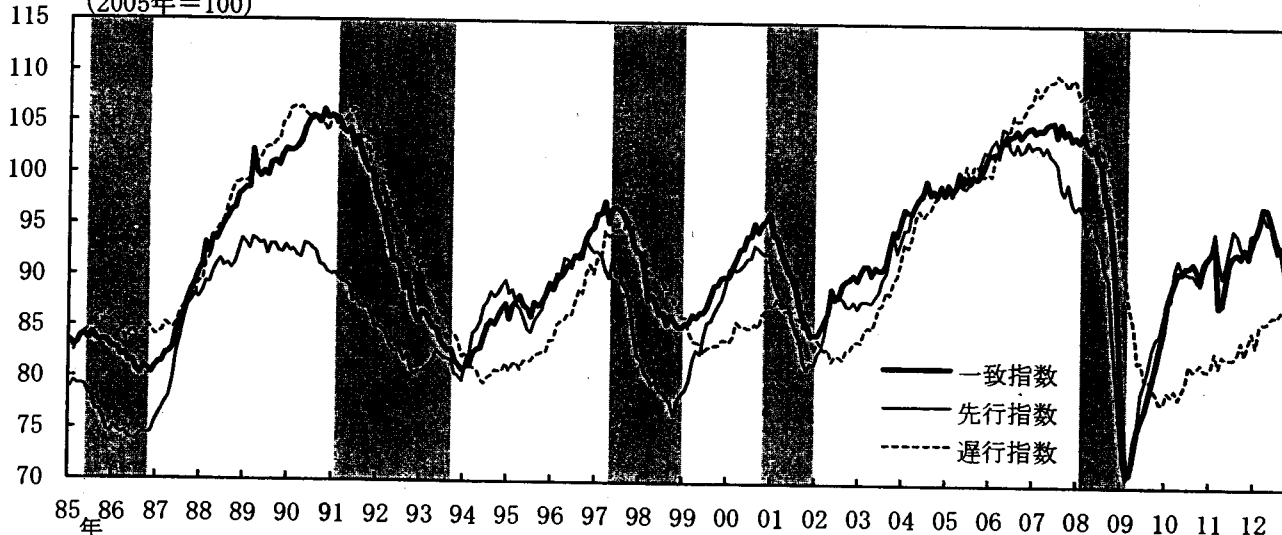
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2011年		2012年		
	7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9
実質GDP	2.3	-0.3	1.3	0.1	-0.9
[前期比年率]	[9.5]	[-1.2]	[5.2]	[0.3]	[-3.5]
国内需要	1.5	0.5	1.1	0.2	-0.2
民間需要	1.6	0.5	0.7	-0.1	-0.4
民間最終消費支出	1.0	0.3	0.7	-0.1	-0.3
民間企業設備	0.2	0.6	-0.3	0.1	-0.4
民間住宅	0.1	-0.0	-0.0	0.0	0.0
民間在庫品増加	0.3	-0.4	0.3	-0.2	0.2
公的需要	-0.0	0.0	0.4	0.2	0.3
公的固定資本形成	-0.1	-0.0	0.2	0.1	0.2
純輸出	0.8	-0.8	0.1	-0.1	-0.7
輸出	1.3	-0.7	0.5	0.2	-0.8
輸入	-0.5	-0.1	-0.4	-0.3	0.1
名目GDP	2.1	-0.6	1.4	-0.3	-0.9

(3) 景気動向指数 (CI)

(2005年=100)



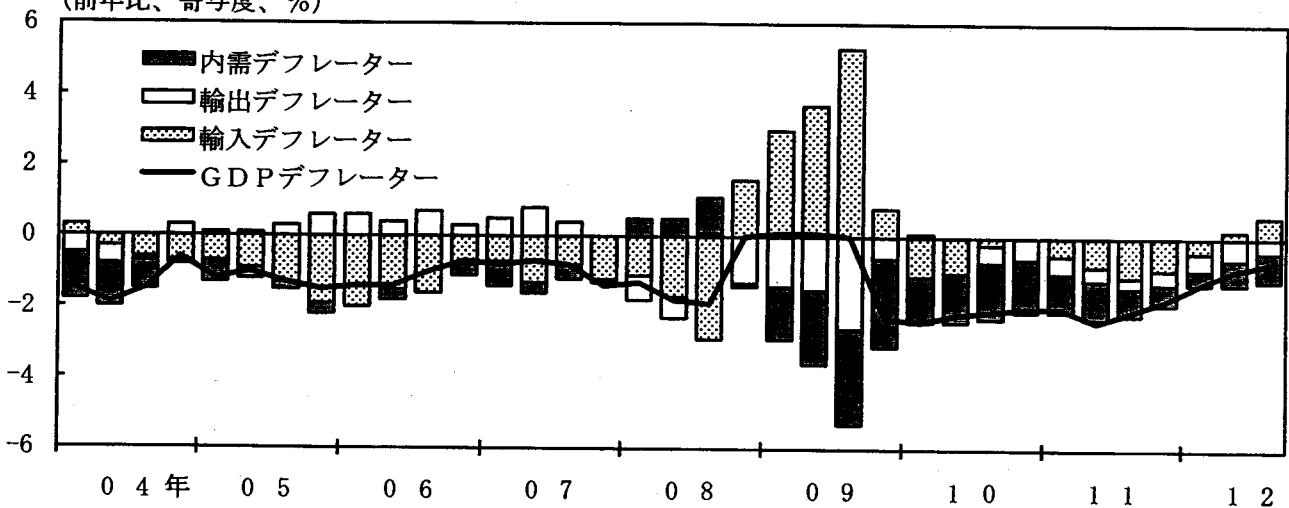
(注) シャド一部分は景気後退局面。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

GDPデフレーターと所得形成

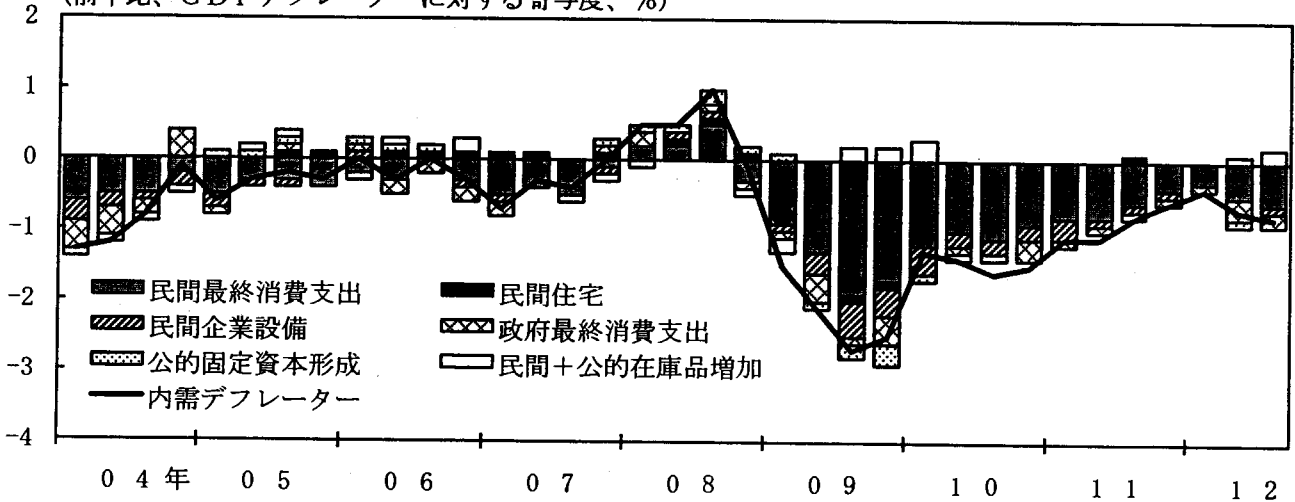
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



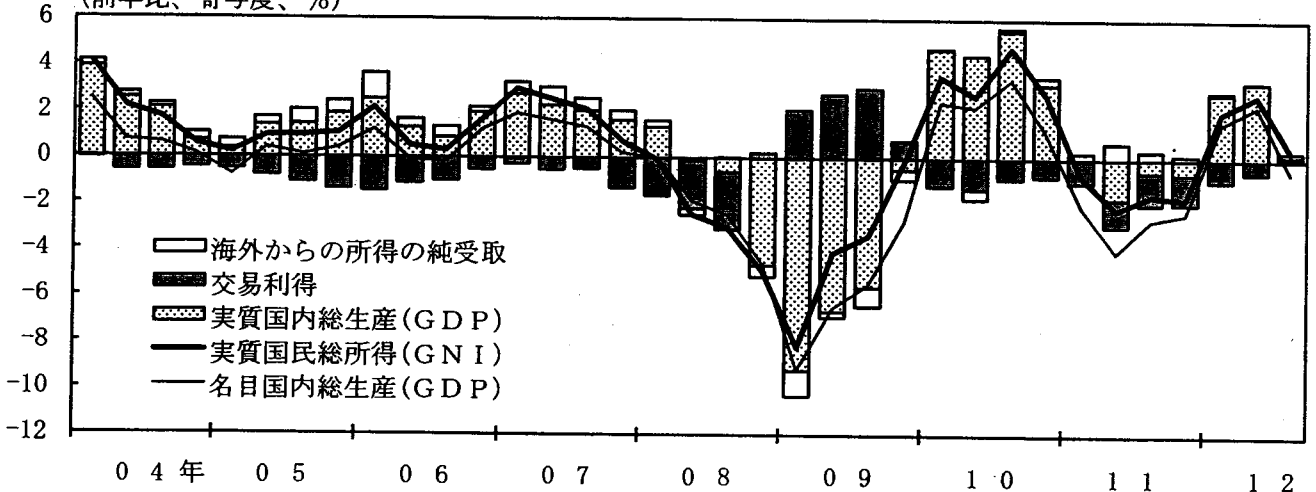
(2) 内需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



(3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)

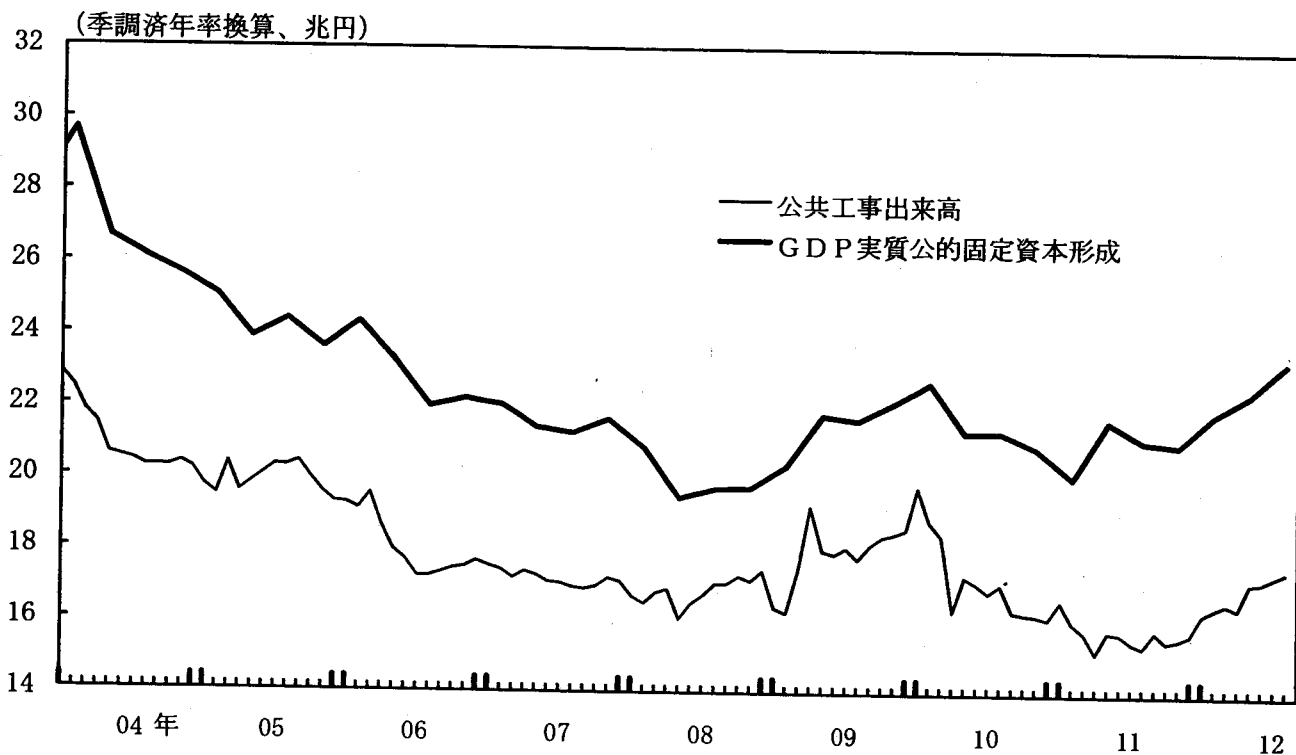


- (注) 1. 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。
2. 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取
交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーター加重平均 - 実質純輸出

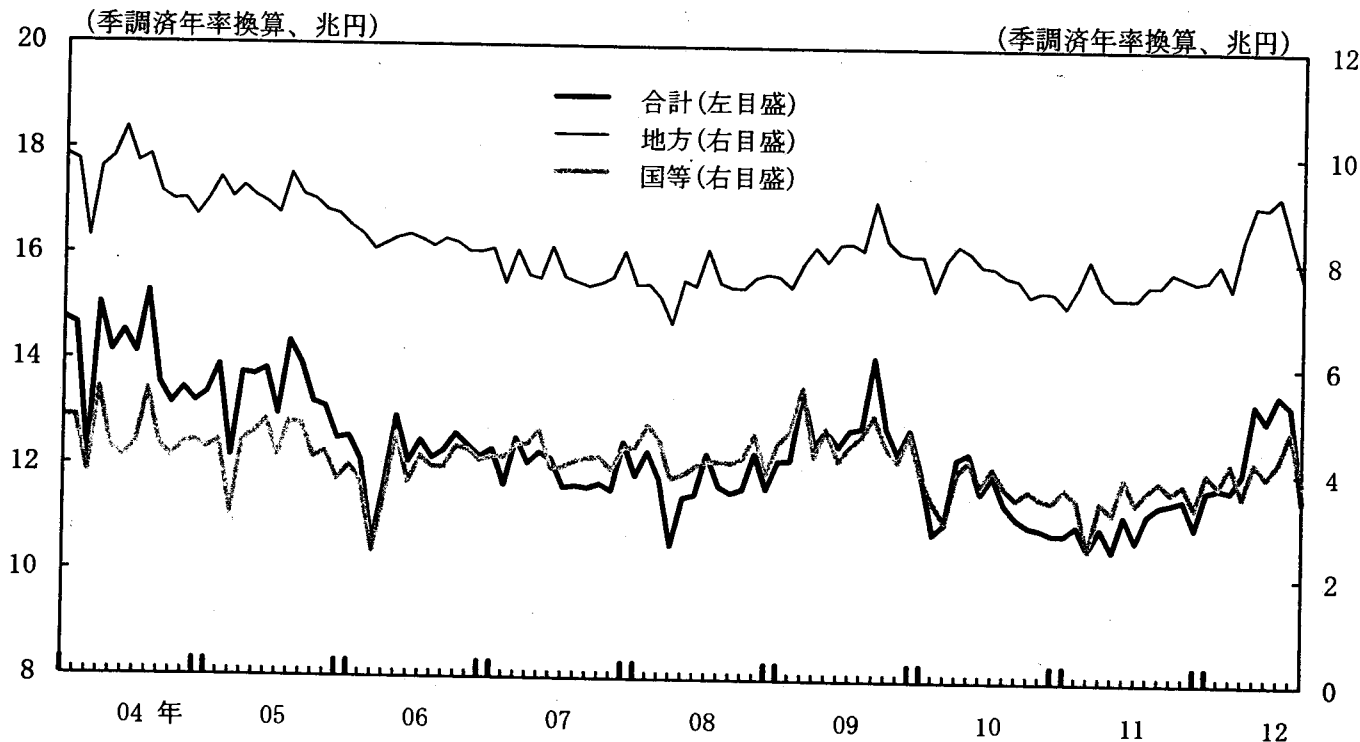
(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成



(2) 公共工事請負金額

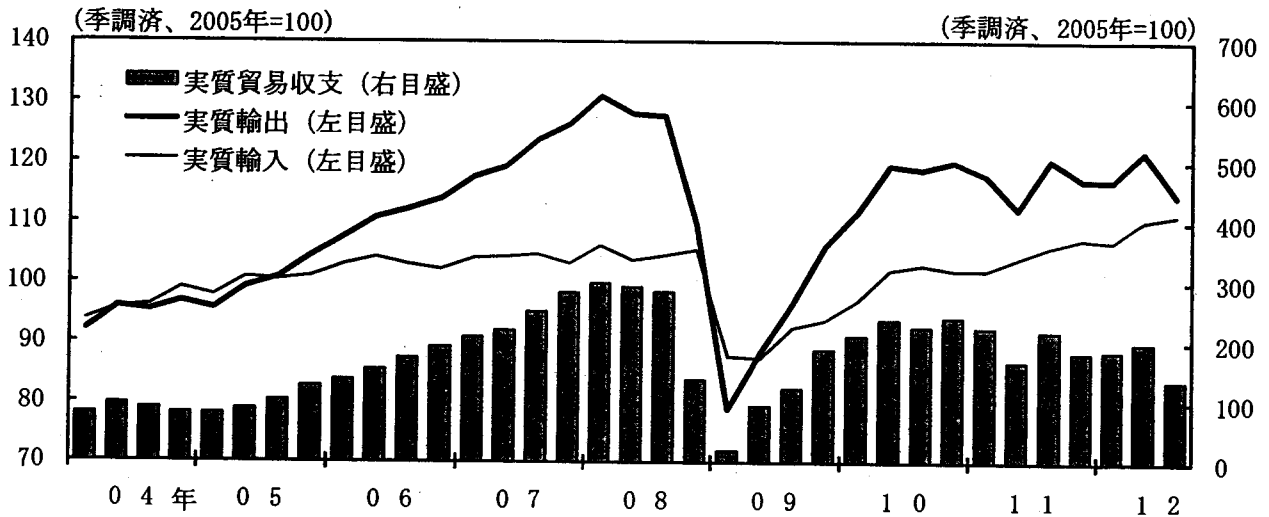


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

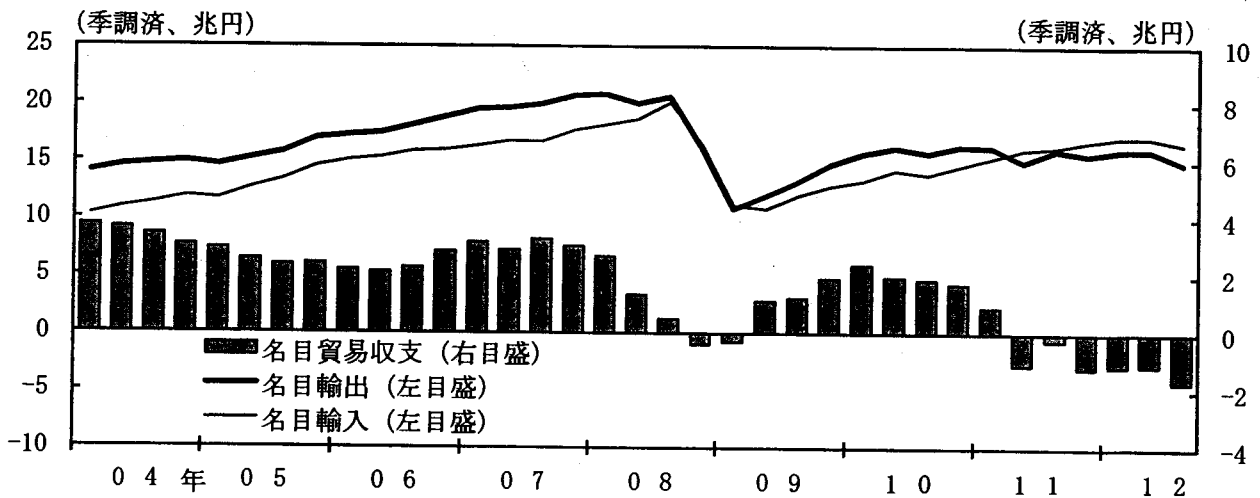
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

輸出入

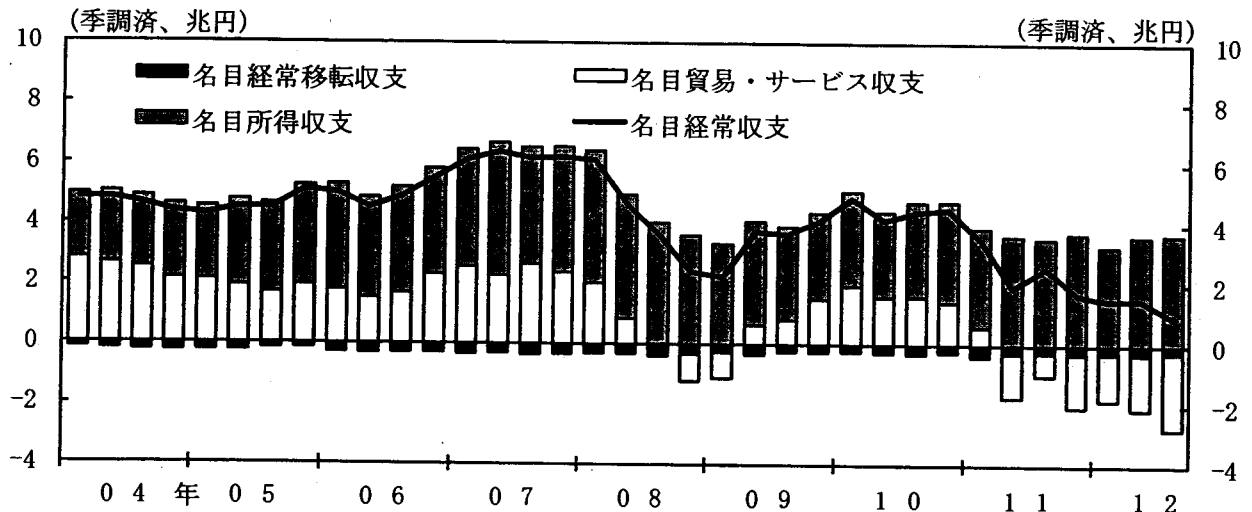
(1) 実質輸出入



(2) 名目輸出入



(3) 対外収支



- (注) 1. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. (1) の実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。なお、2012/5月以降は、2005年基準企業物価指数ベースのデフレーターを、2010年基準企業物価指数の前月比を用いて延長したものを使用している（以下、実質輸出入すべてについて同様の扱い）。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。
 3. (2)、(3) は国際収支ベース。

(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 7月	8	9
米国	<15.3>	24.7	-0.3	19.8	4.9	2.5	4.8	-4.7	-2.3	3.7	-7.2
EU	<11.6>	17.4	2.9	9.8	-8.3	-4.0	-2.3	-5.9	4.5	-5.6	5.6
東アジア	<52.8>	31.8	-1.2	4.8	-4.5	0.9	2.5	-3.0	-3.5	-1.9	1.3
中国	<19.7>	31.3	1.9	7.5	-4.8	-1.9	1.8	-2.8	-3.8	-1.2	-1.6
NIEs	<22.8>	28.0	-4.6	0.7	-4.1	-1.5	2.3	-2.6	-3.3	-2.2	2.2
韓国	<8.0>	23.6	-3.0	-4.1	-0.8	0.3	-2.3	-0.0	5.5	-6.3	5.5
台湾	<6.2>	36.8	-9.3	-3.4	-3.6	-4.9	5.9	1.2	-3.9	1.3	1.3
香港	<5.2>	29.2	-4.0	7.7	-4.3	2.0	-1.2	-0.2	-6.2	6.0	-0.0
シンガポール	<3.3>	20.2	0.3	10.0	-13.2	-3.1	10.8	-15.3	-13.5	-10.7	-4.2
ASEAN4	<10.4>	42.7	0.8	9.4	-4.9	11.4	4.2	-4.2	-3.7	-2.7	4.3
タイ	<4.6>	46.1	1.3	8.9	-20.8	27.1	10.3	-2.2	-2.2	-4.7	9.6
その他	<20.3>	29.2	1.6	13.7	-0.5	3.2	0.3	-9.5	-7.7	2.2	-8.9
実質輸出計		27.5	-0.5	7.3	-2.8	-0.1	4.1	-6.0	-3.1	-0.7	-3.5

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

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2010年	2011	2011年 3Q	4Q	2012 1Q	2Q	3Q	2012年 7月	8	9
中間財	<20.9>	18.3	-4.6	-2.1	-1.4	-2.9	6.5	0.2	0.1	-1.4	1.5
自動車関連	<20.6>	41.8	-3.8	44.5	4.1	0.3	-0.7	-9.3	2.0	-3.0	-7.6
消費財	<3.2>	13.7	-2.9	23.7	-20.2	28.6	-0.9	3.8	-1.3	0.9	-11.1
情報関連	<10.0>	27.6	0.9	4.9	-3.5	1.6	-0.3	-0.6	-1.1	-1.1	1.4
資本財・部品	<30.3>	36.3	5.0	-0.1	-2.6	1.0	2.9	-6.6	-7.3	2.6	-7.2
実質輸出計		27.5	-0.5	7.3	-2.8	-0.1	4.1	-6.0	-3.1	-0.7	-3.5

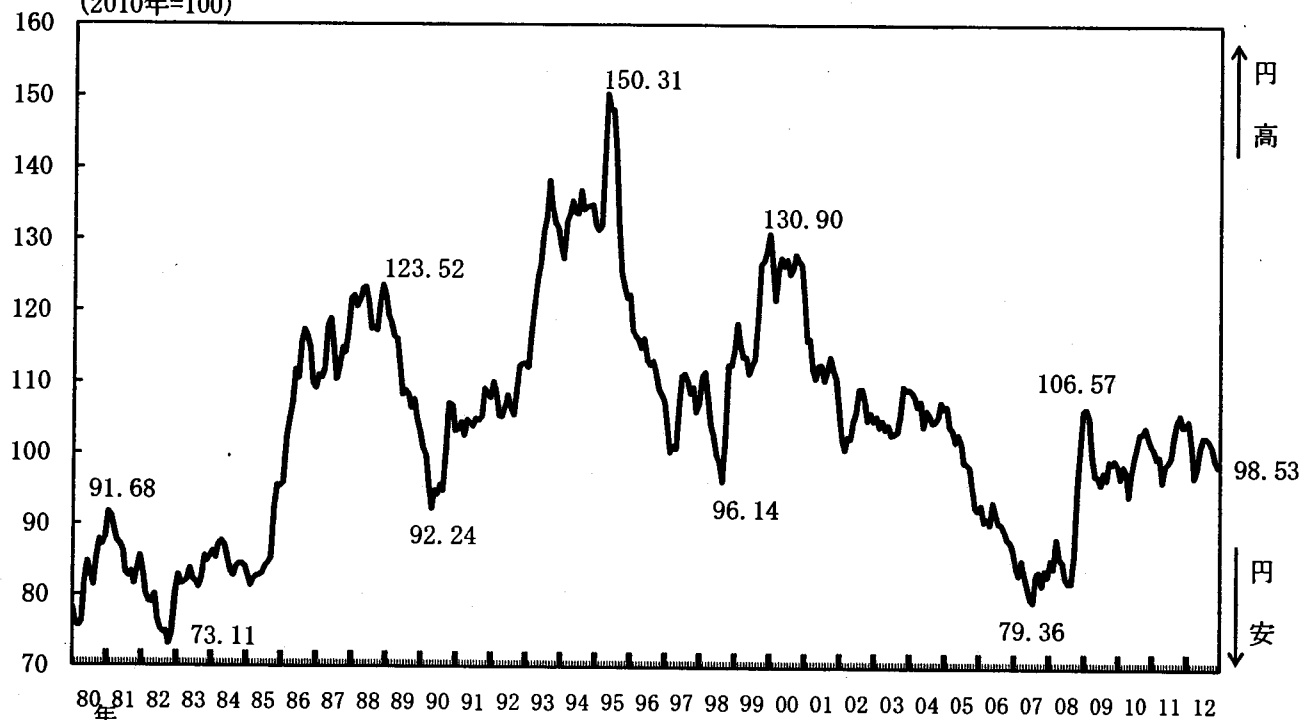
- (注) 1. < >内は、2011年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

実質実効為替レート・海外経済

(1) 実質実効為替レート (月中平均)

(2010年=100)



- (注) 1. BISのブロードベースを使用して算出。1993年以前はナローベースを使用して接続。
 2. 2012年10～11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、2012/11月は12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 4Q	2012年 1Q	2012年 2Q	2012年 3Q
米 国	-3.1	2.4	1.8	4.1	2.0	1.3	2.0
E U	-4.3	2.1	1.5	-1.3	-0.1	-0.6	n. a.
ド イ ツ	-5.1	4.2	3.0	-0.6	2.0	1.1	n. a.
フ ラ ン ス	-3.1	1.6	1.7	0.1	0.1	-0.1	n. a.
英 国	-4.0	1.8	0.9	-1.4	-1.2	-1.5	4.1
東 ア ジ ア	2.6	9.2	5.8	0.3	9.0	5.2	n. a.
中 国	9.2	10.4	9.3	7.0	6.1	8.2	9.1
N I E s	-1.1	8.9	4.2	-0.3	3.6	1.0	n. a.
A S E A N 4	-0.3	7.3	3.0	-11.2	26.3	8.7	n. a.
主要国・地域計	0.1	6.7	4.4	0.8	6.3	3.6	n. a.

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

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2010年	2011	2011年 3Q	4Q	2012 1Q	2Q	3Q	2012年 7月	8	9
米国	<8.7>	8.2	-1.0	-1.0	2.9	1.6	0.3	1.8	8.4	-1.3	1.1
EU	<9.4>	6.4	7.9	0.7	0.6	-1.3	0.4	4.2	8.2	-4.2	-3.3
東アジア	<41.5>	22.0	9.1	2.5	1.5	-1.8	2.4	-0.4	0.2	-4.6	6.3
中国	<21.5>	23.9	12.2	4.3	2.6	-3.5	3.3	-0.5	0.6	-5.4	11.8
NIEs	<8.6>	21.6	5.9	-0.7	2.8	-0.3	0.9	1.6	2.1	-5.4	-0.3
韓国	<4.7>	20.9	19.9	-2.5	3.8	1.6	-4.6	2.9	0.7	-9.4	1.2
台湾	<2.7>	21.2	-5.6	-0.1	4.1	-3.4	7.7	1.2	1.0	-2.1	1.0
香港	<0.2>	32.8	-5.4	5.8	-0.1	23.3	-16.7	-7.2	-7.3	9.8	-7.8
シンガポール	<1.0>	22.9	-2.8	-0.5	2.6	-2.1	4.6	-3.1	10.5	-5.7	0.5
ASEAN4	<11.5>	18.2	4.8	1.0	-2.3	1.1	1.6	-2.0	-2.5	-2.0	-0.8
タイ	<2.9>	25.7	4.0	0.7	-14.9	4.7	10.1	-3.2	-0.1	-10.0	2.5
その他	<40.4>	6.8	-0.3	1.8	1.2	0.8	5.2	0.4	-0.9	-1.8	13.4
実質輸入計		12.0	3.7	1.9	1.3	-0.4	3.3	0.8	2.3	-3.8	6.6

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

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2010年	2011	2011年 3Q	4Q	2012 1Q	2Q	3Q	2012年 7月	8	9
素原料	<39.8>	5.5	-0.2	3.5	0.6	2.6	3.2	0.3	-2.9	-1.5	14.5
中間財	<15.0>	18.5	8.7	-2.1	0.7	-6.9	0.5	5.0	7.3	-2.5	3.0
食料品	<8.6>	2.2	1.6	-2.0	0.6	0.8	-3.7	1.3	4.1	-0.8	1.7
消費財	<8.1>	22.7	6.1	1.8	-3.3	-0.1	2.5	-5.3	-1.7	-5.6	-2.9
情報関連	<9.8>	26.7	8.1	2.5	5.5	0.1	1.1	3.0	8.3	-7.3	9.8
資本財・部品	<10.4>	19.0	9.5	4.6	2.5	1.5	4.5	-1.5	5.7	-6.4	4.3
うち除く航空機	<10.0>	21.8	10.6	4.5	1.0	-1.1	4.6	-1.2	4.8	-6.1	0.8
実質輸入計		12.0	3.7	1.9	1.3	-0.4	3.3	0.8	2.3	-3.8	6.6

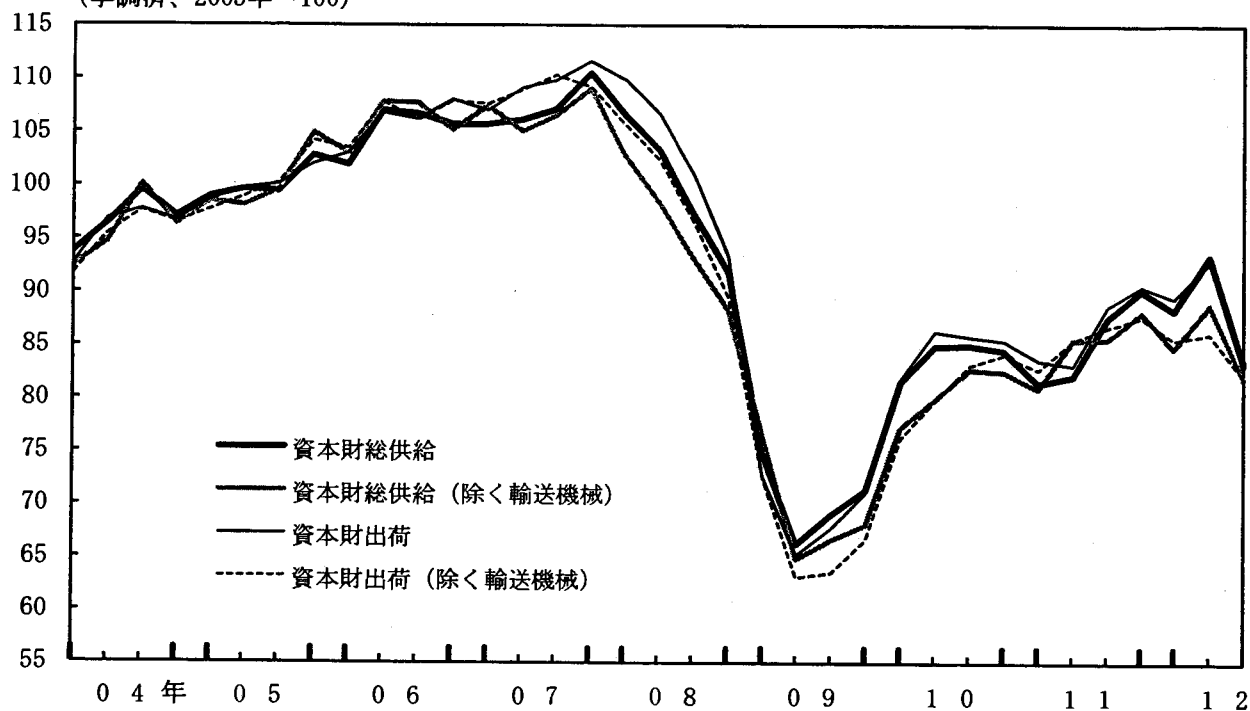
- (注) 1. < >内は、2011年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

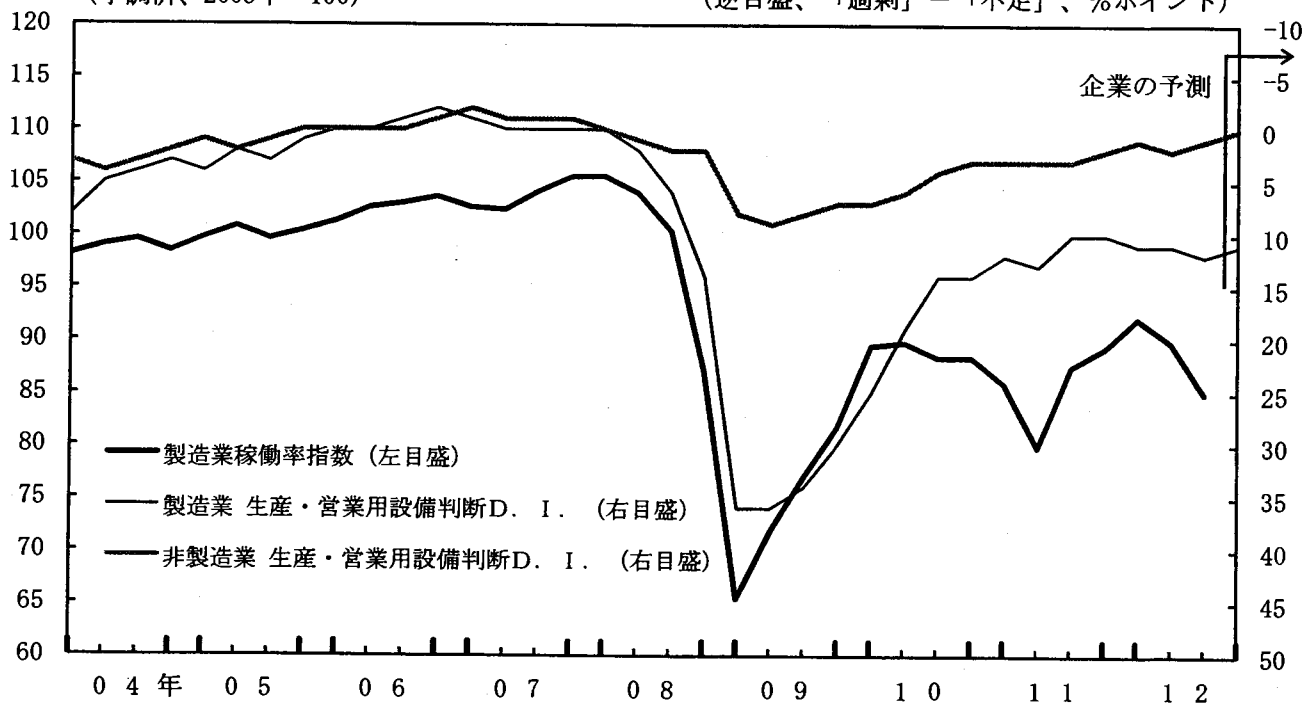


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
- 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。

(2) 稼働率と設備判断D. I.

(季調済、2005年=100)

(逆目盛、「過剰」-「不足」、%ポイント)



- (注) 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。

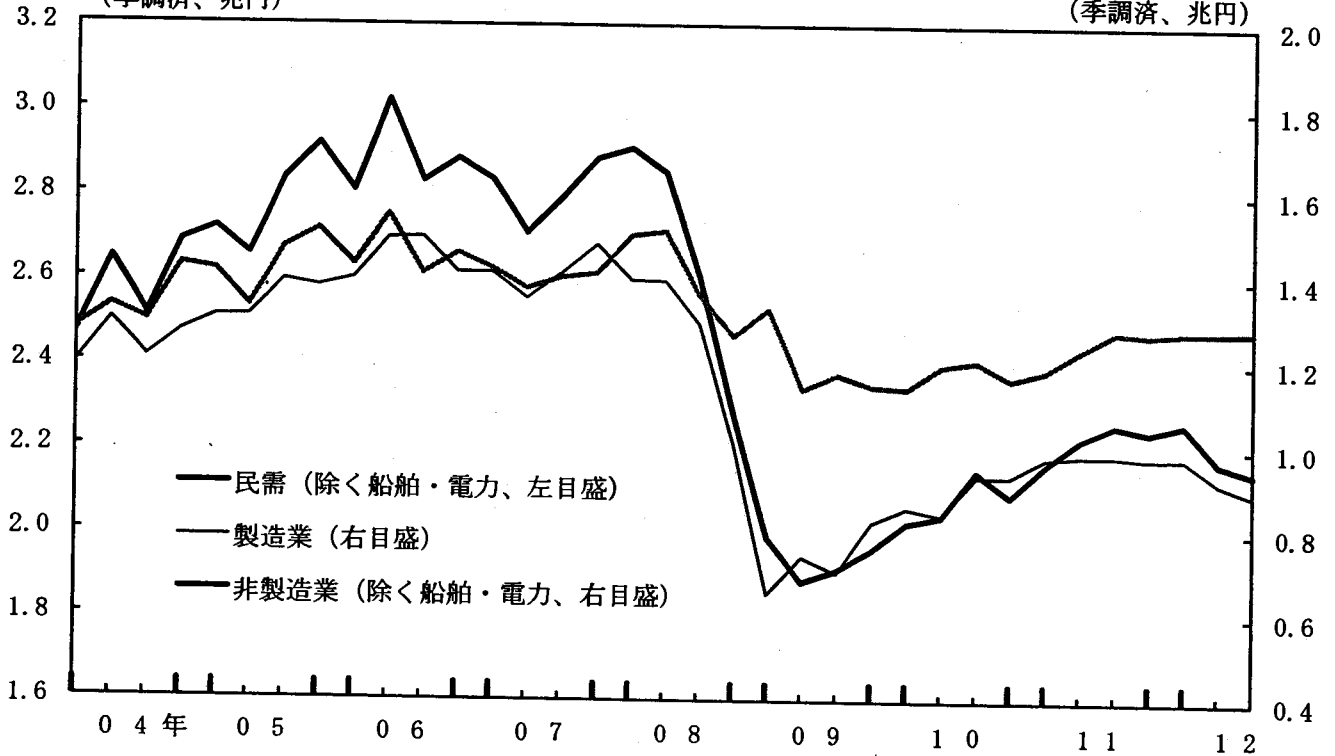
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資先行指標

(1) 機械受注

(季調済、兆円)

(季調済、兆円)

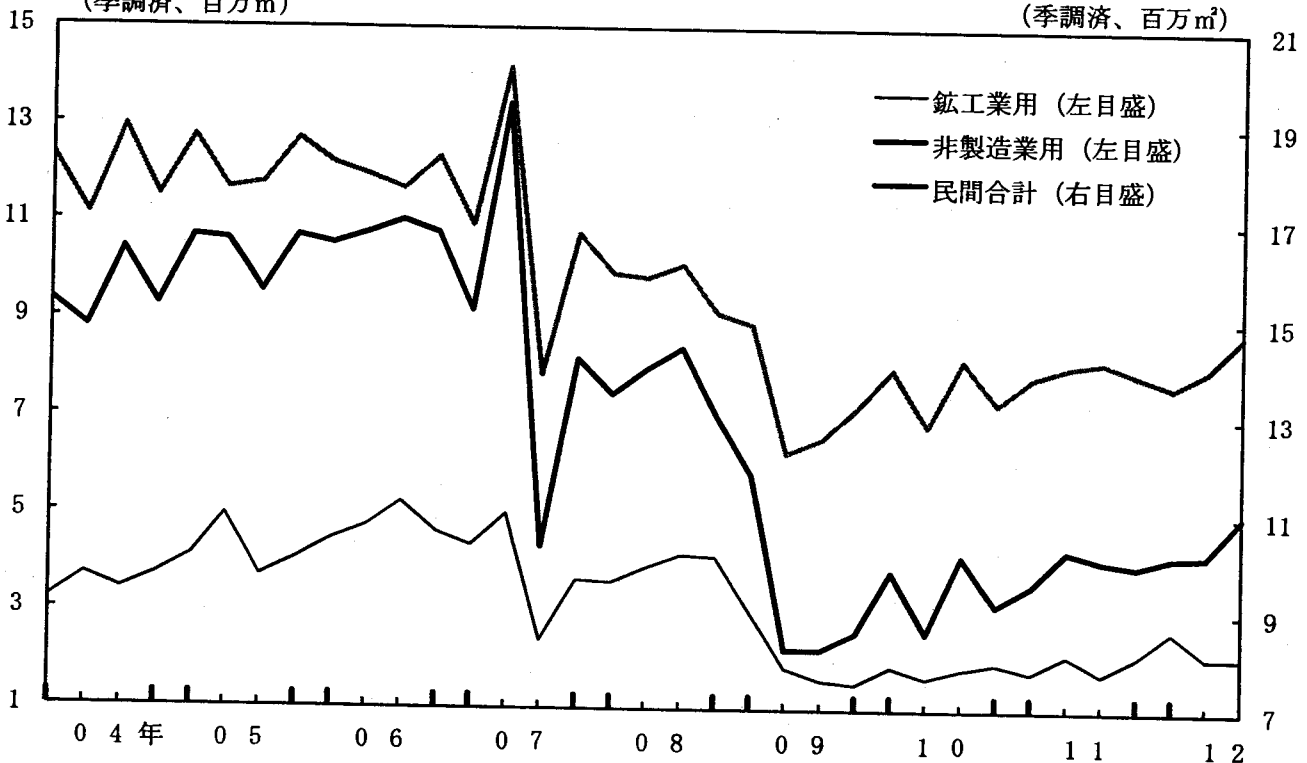


(注) 2004年度以前は内閣府による参考系列。

(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

(季調済、百万㎡)

(季調済、百万㎡)



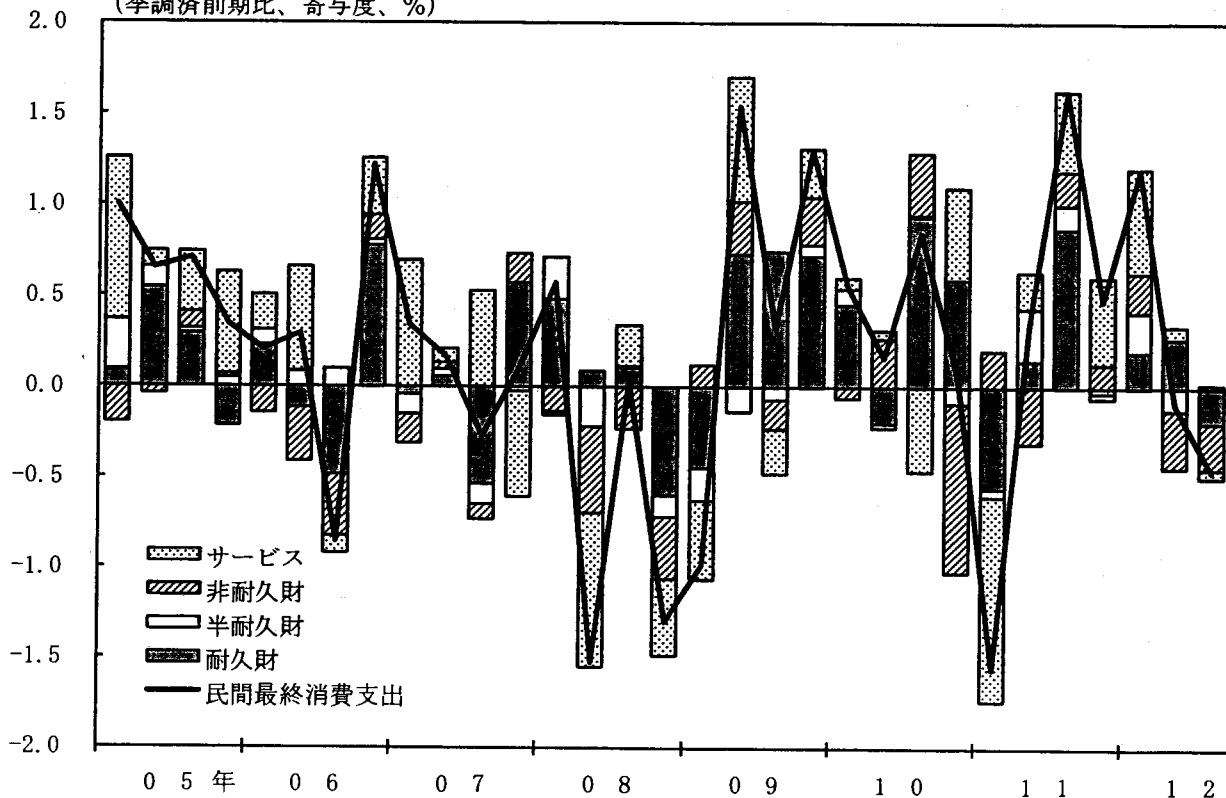
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費 (1)

(1) GDP形態別消費 (実質)

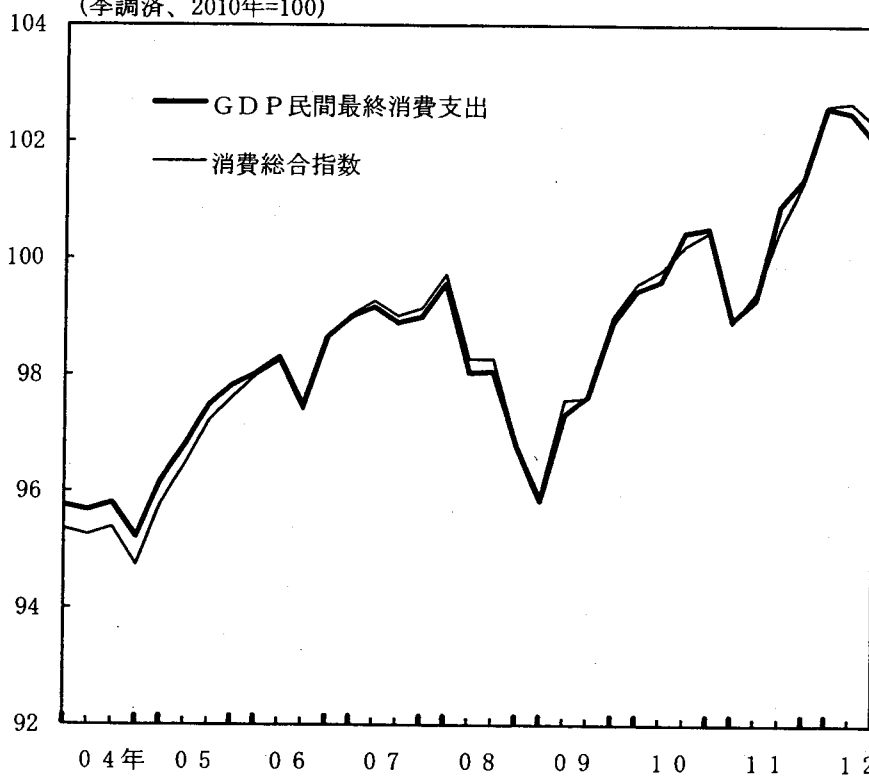
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) GDP民間最終消費支出・消費総合指数 (実質)

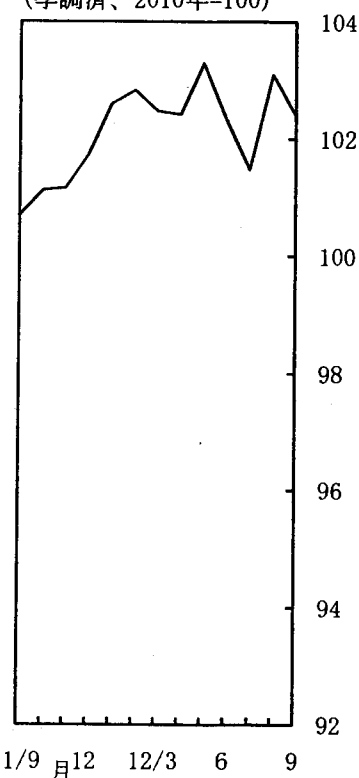
<四半期>

(季調済、2010年=100)



<月次>

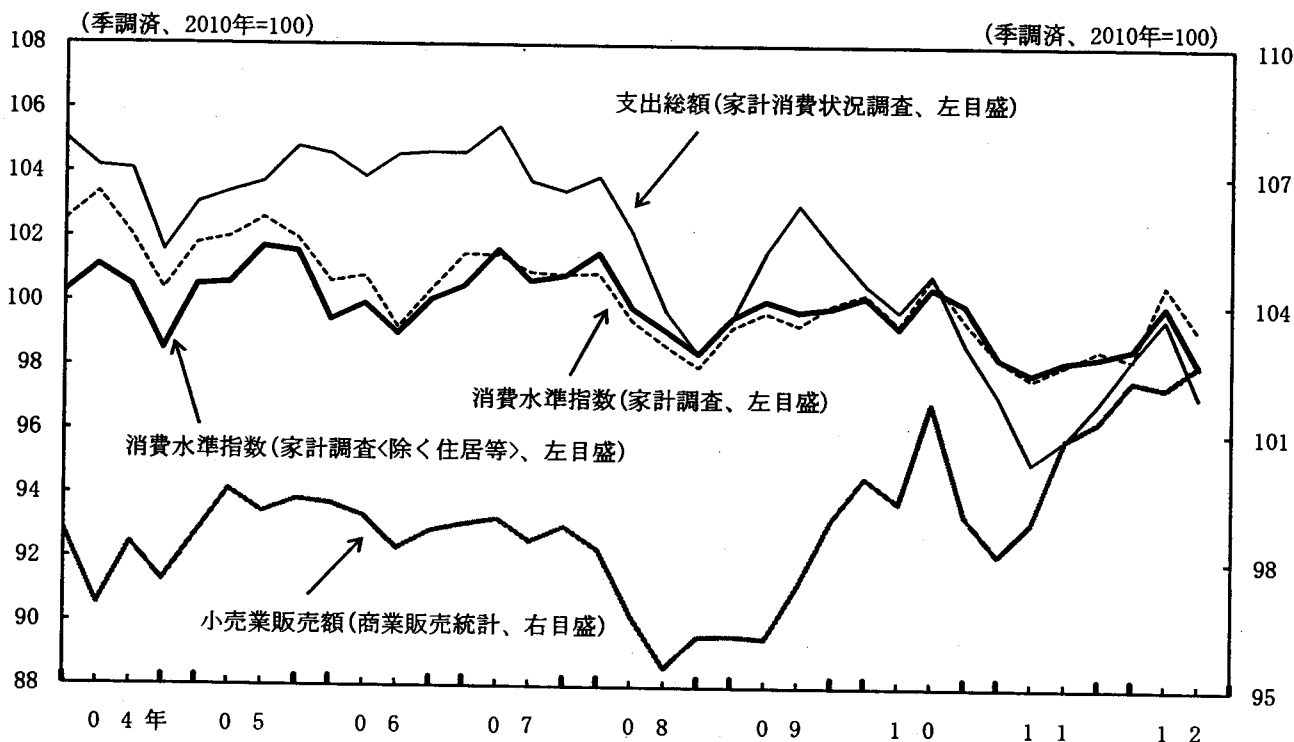
(季調済、2010年=100)



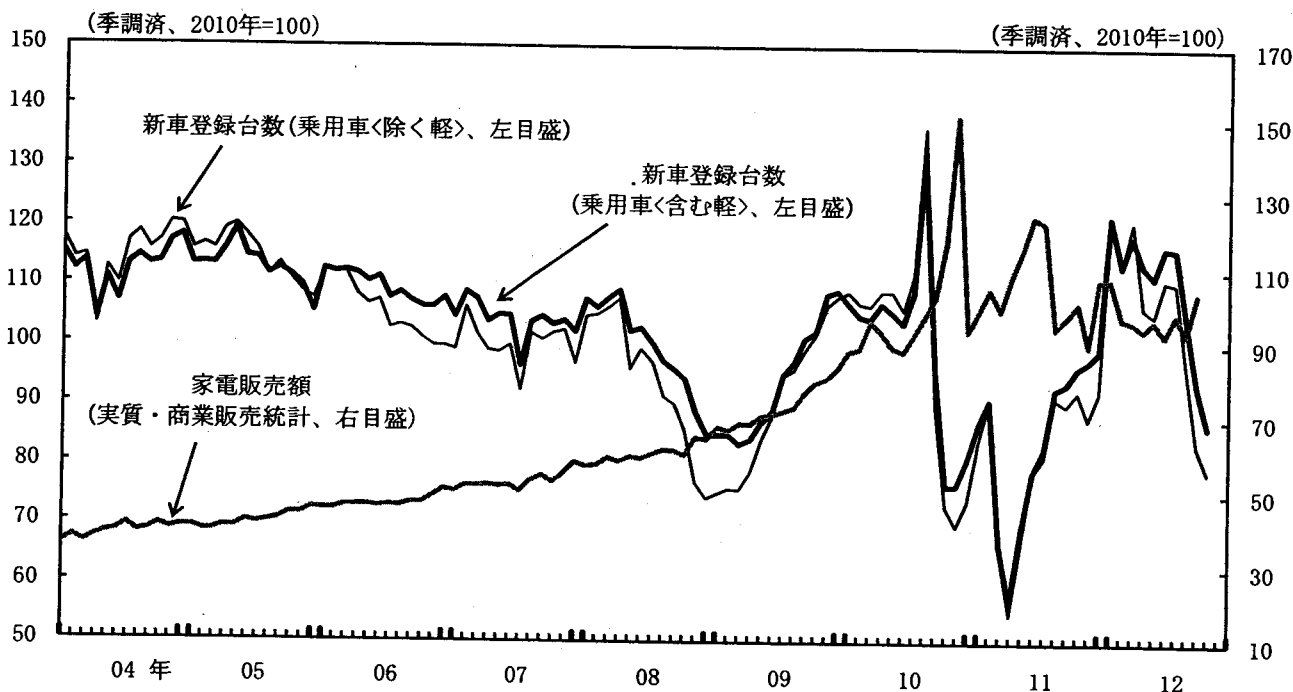
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」

個人消費 (2)

(1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

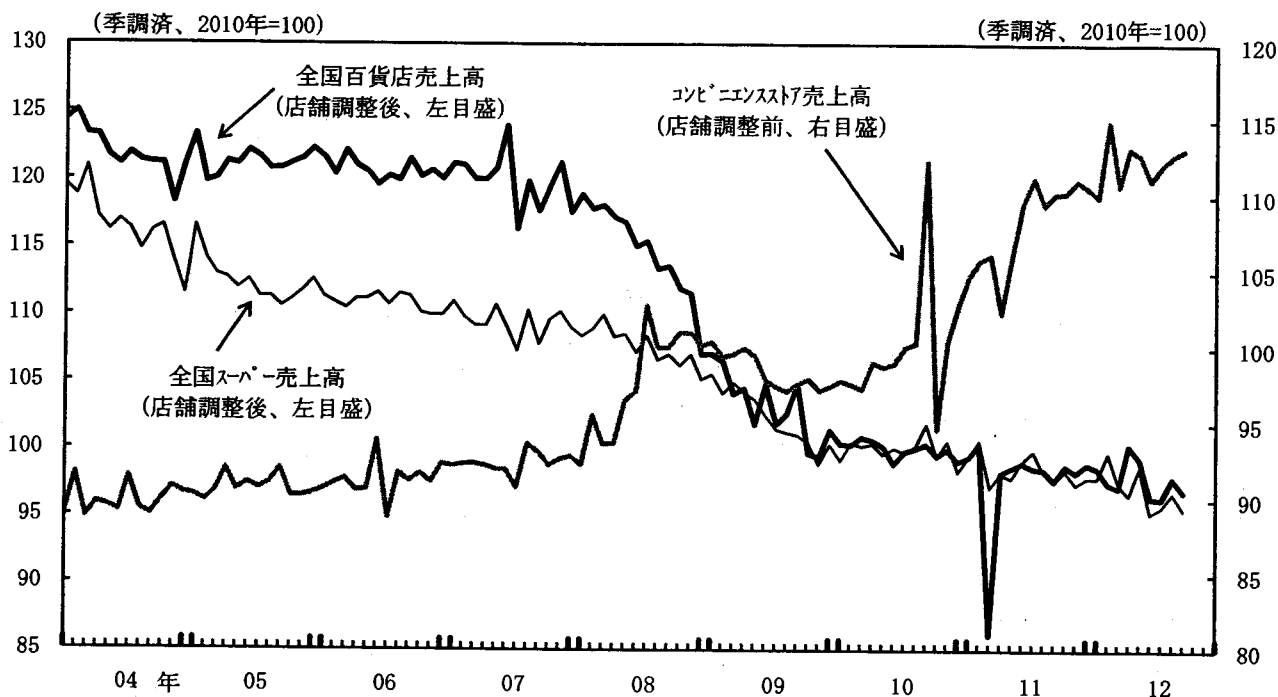


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

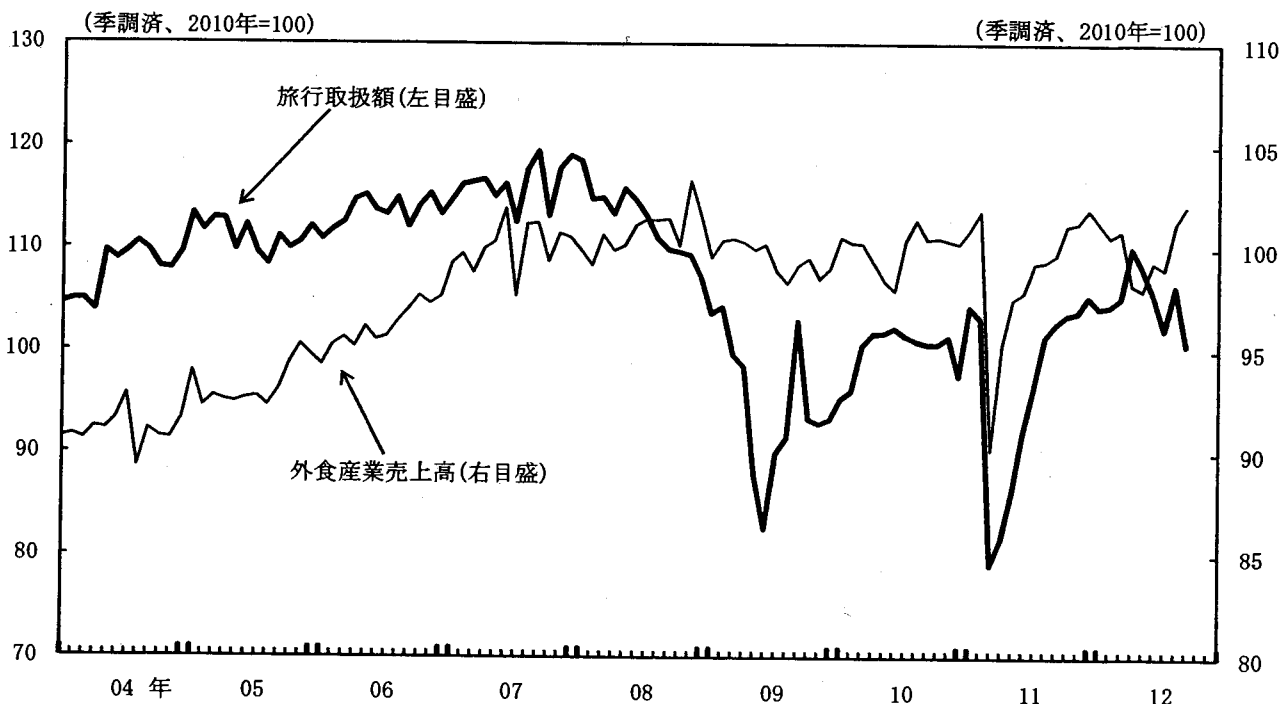
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

個人消費 (3)

(1) 小売店販売 (名目)



(2) サービス消費 (名目)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

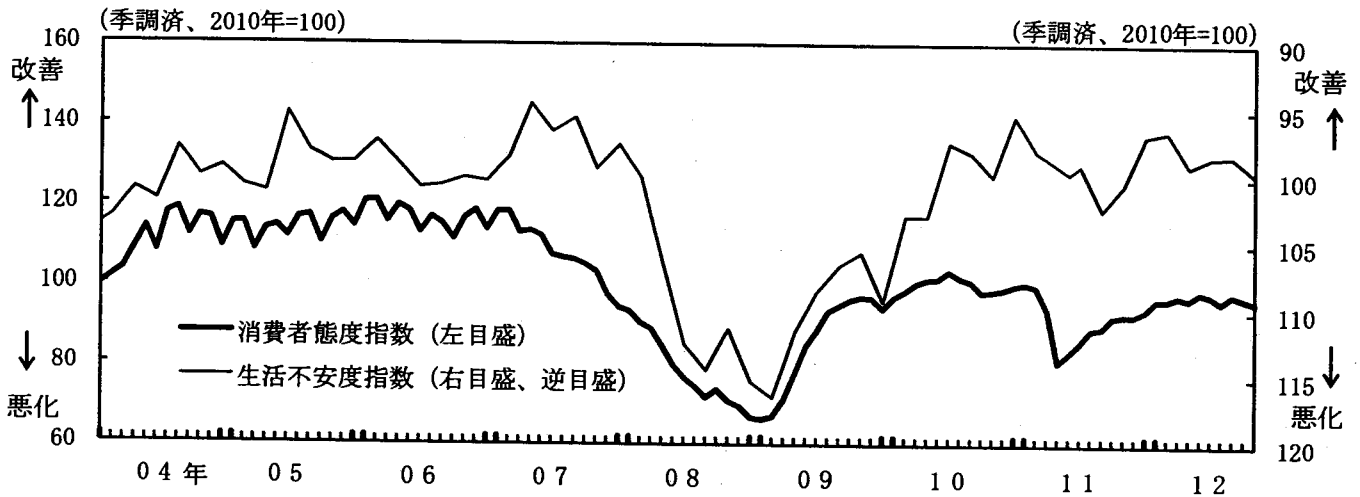
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月及び2010/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。

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

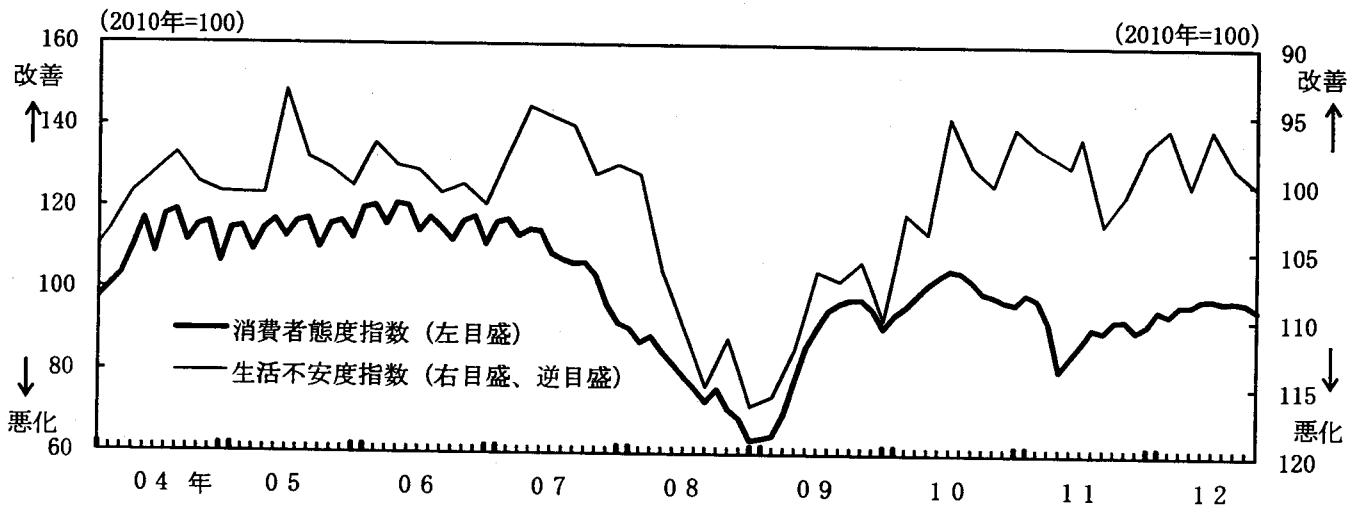
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、
外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

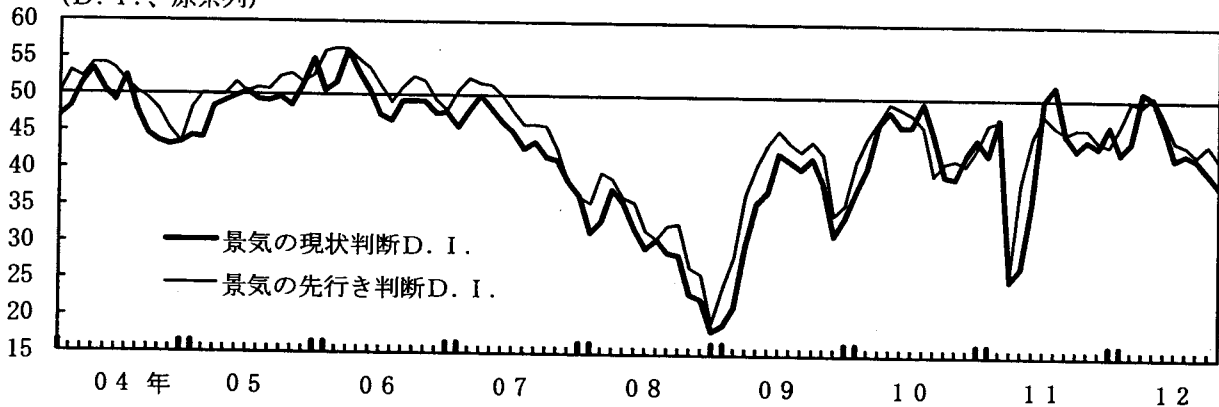


(2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(D. I.、原系列)

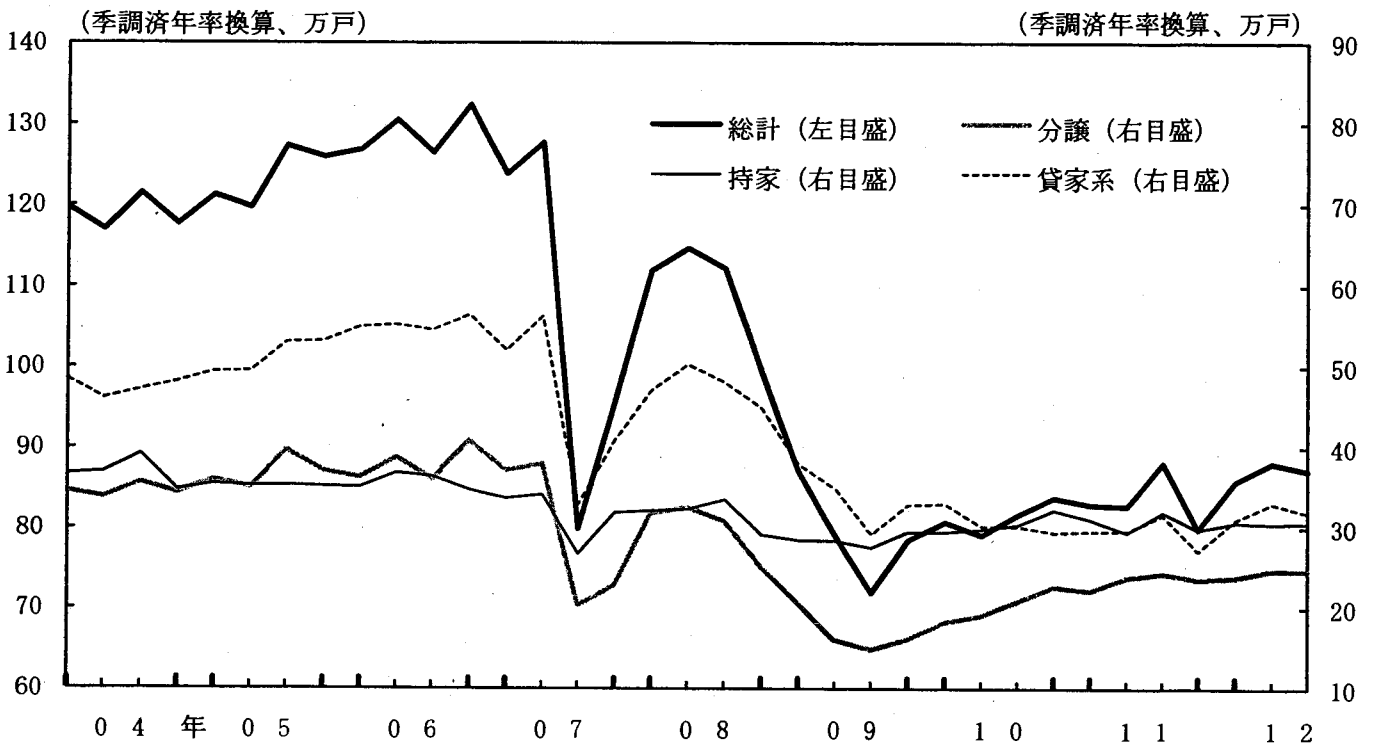


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体: 全国・一般世帯 約4,700世帯)、生活不安度指数 (同: 全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
3. (1) の生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

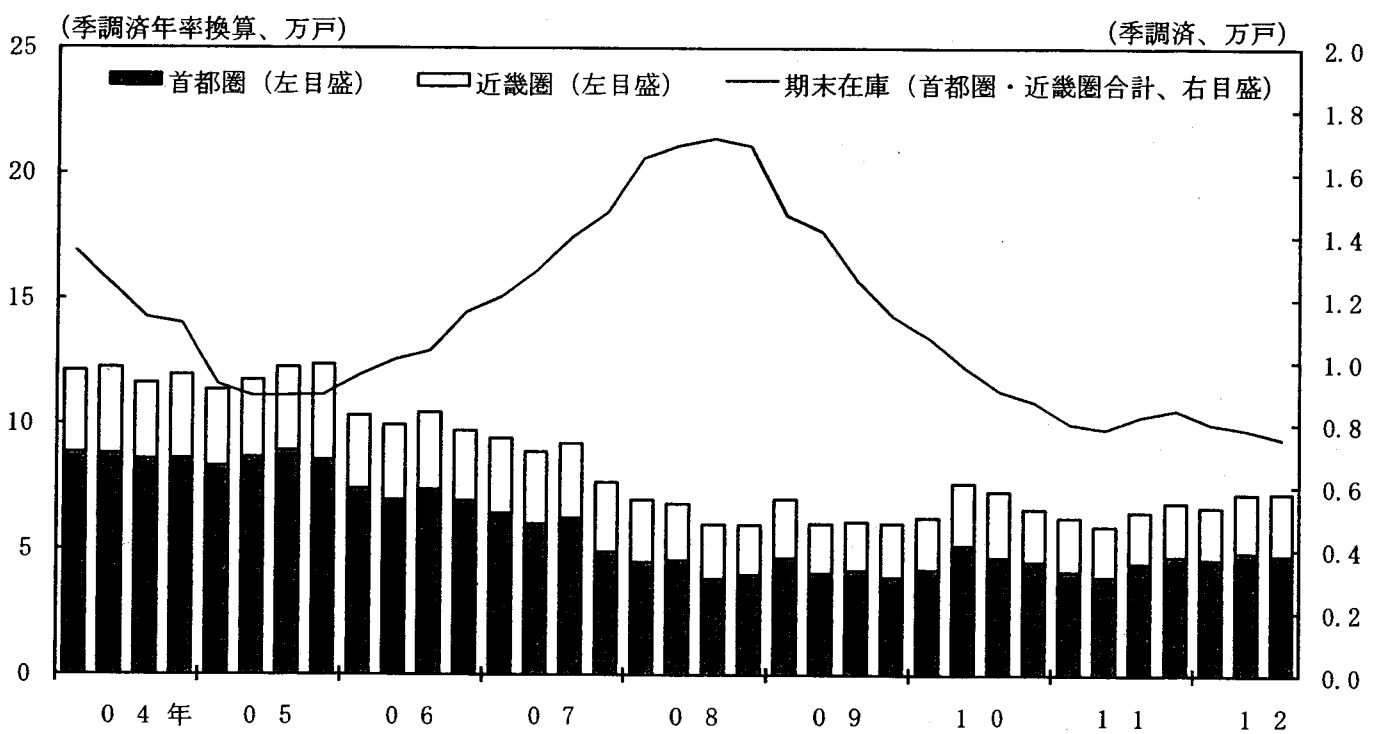
(資料) 内閣府「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」、
日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



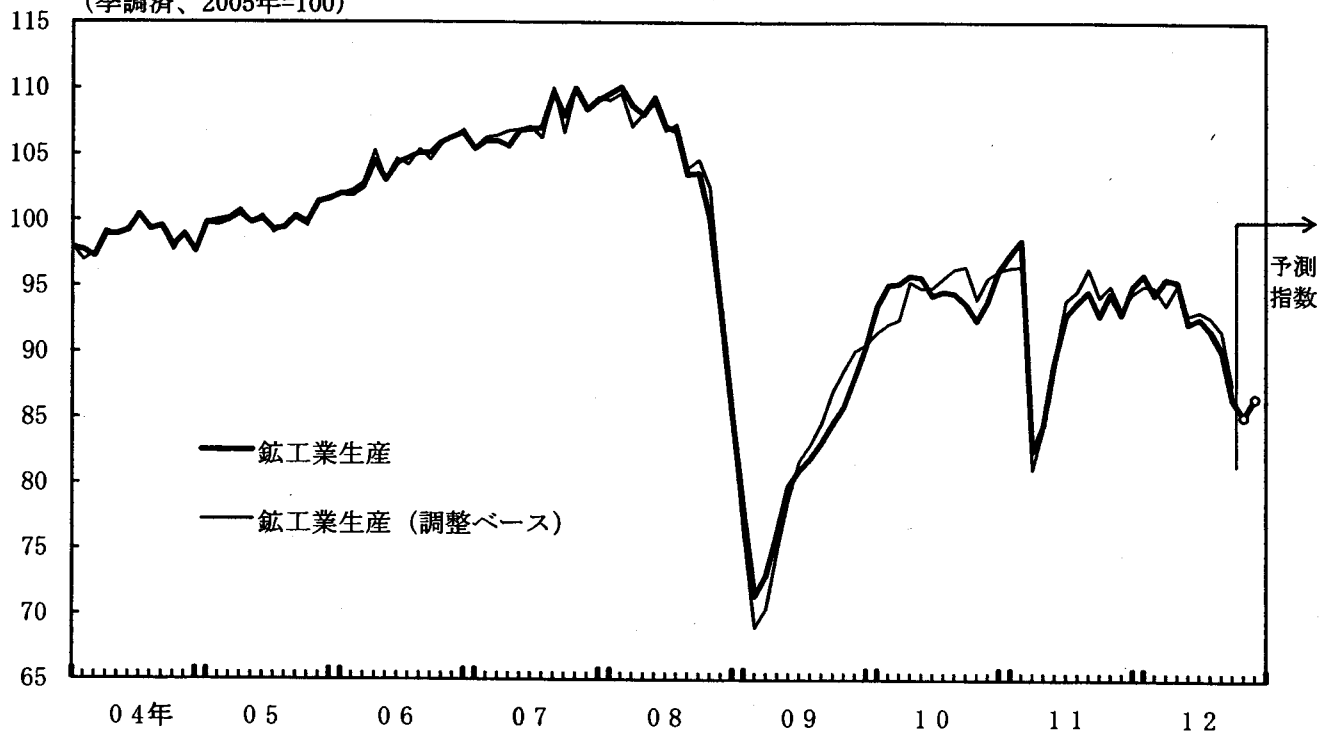
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

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

鋳工業生産

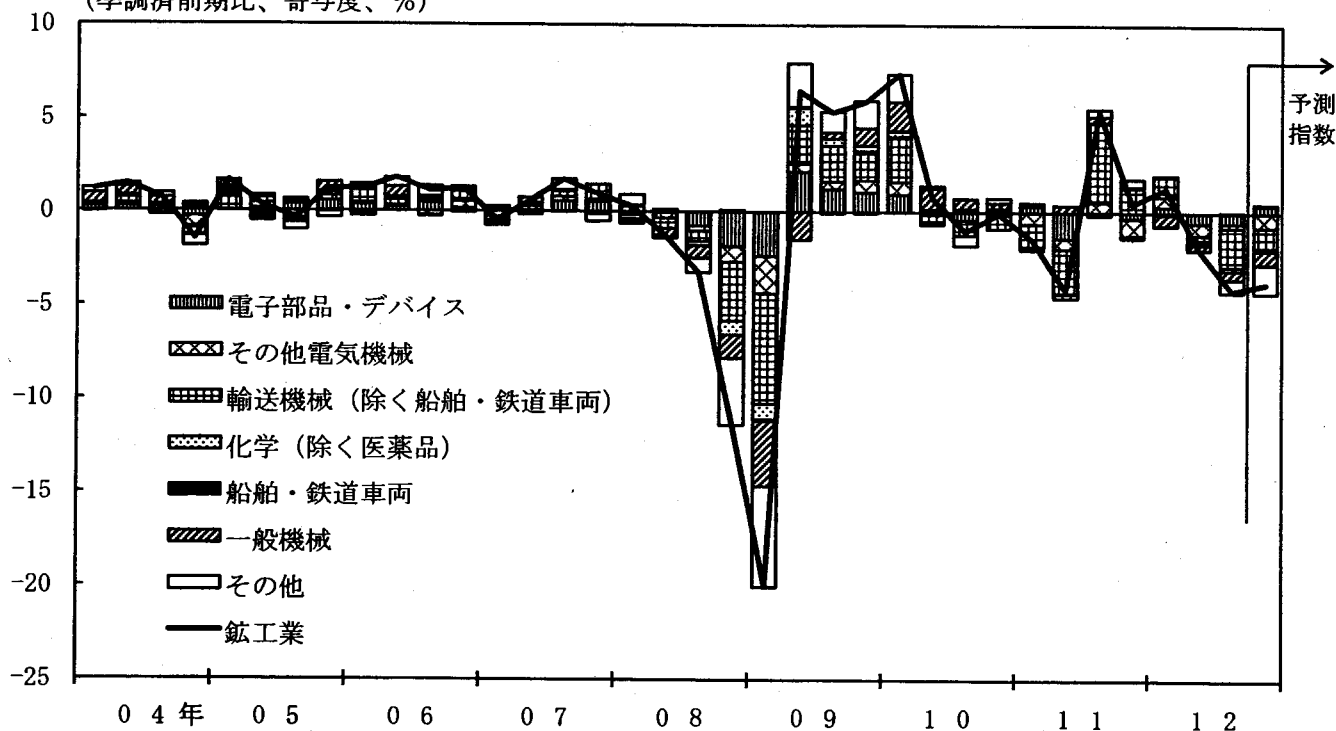
(1) 鋳工業生産

(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、%)

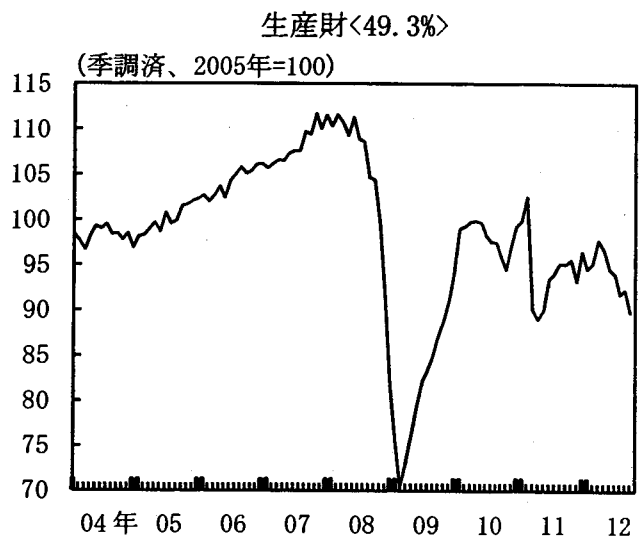
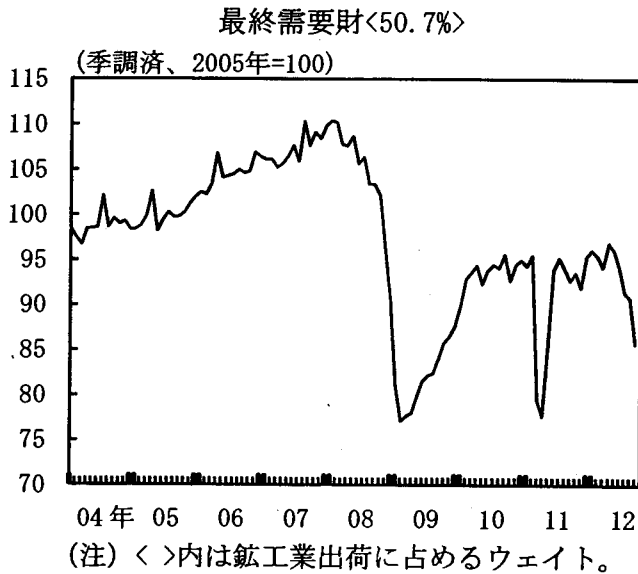


- (注) 1. 鋳工業生産 (調整ベース) は、リーマン・ショック後の大幅な経済変動を異常値として、検出・処理するといった調整を行った季節調整値 (日本銀行調査統計局による試算値)。
2. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したもの。
3. 2012/4Qは、予測指数を用いて算出。なお、12月を11月と同水準と仮定して算出した値。

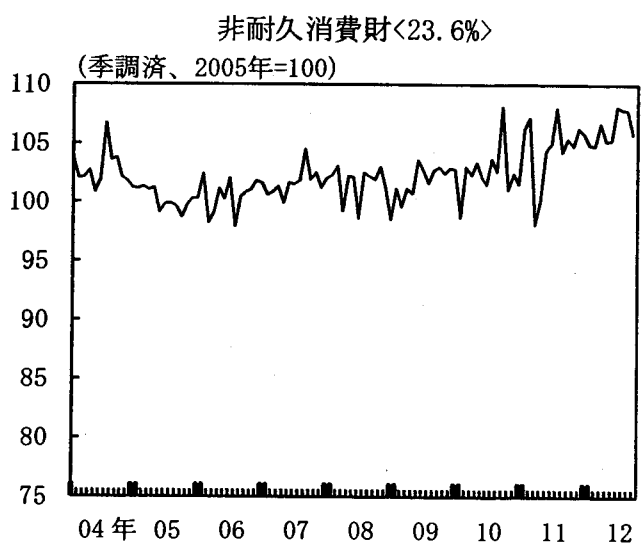
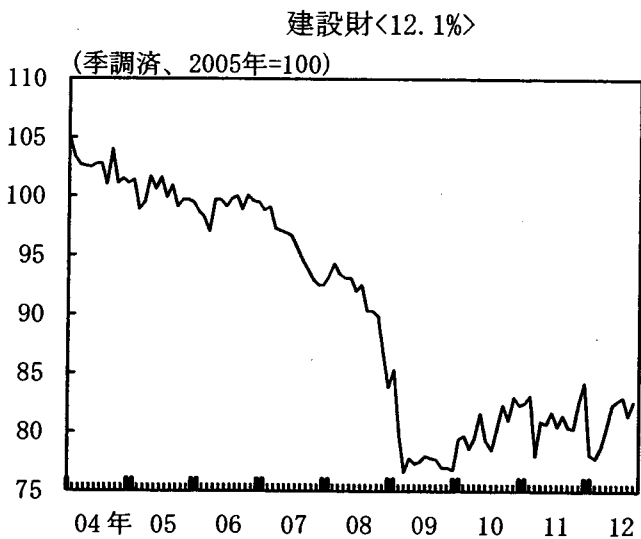
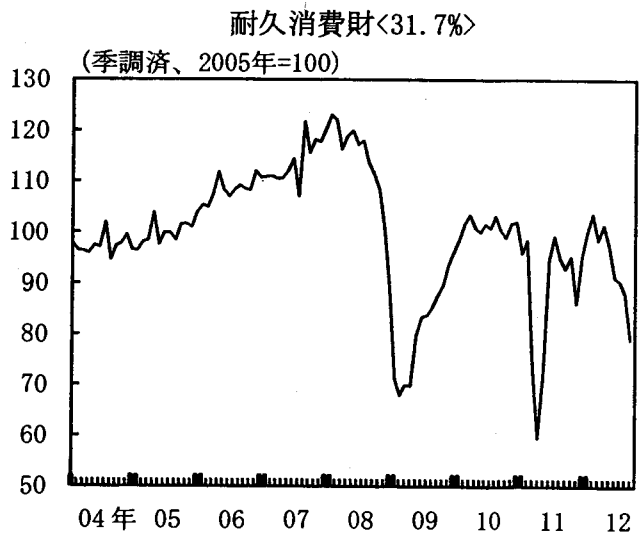
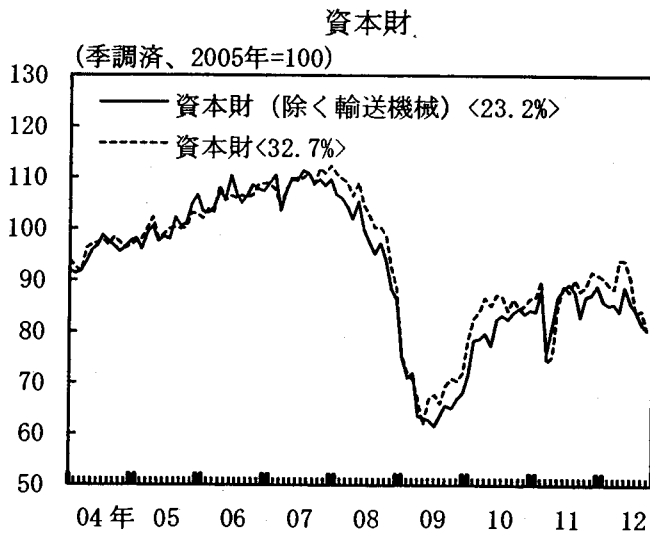
(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(2) 最終需要財の内訳



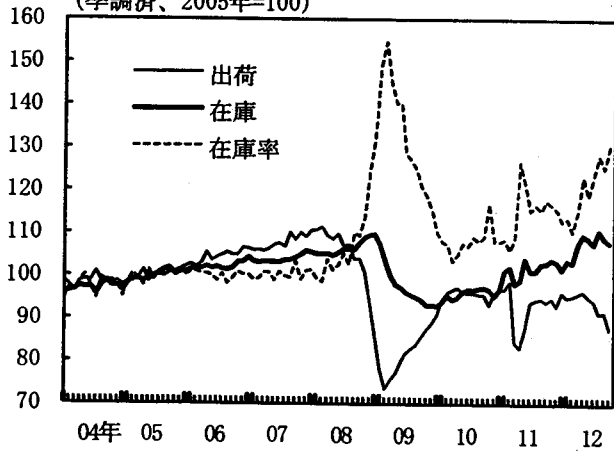
(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

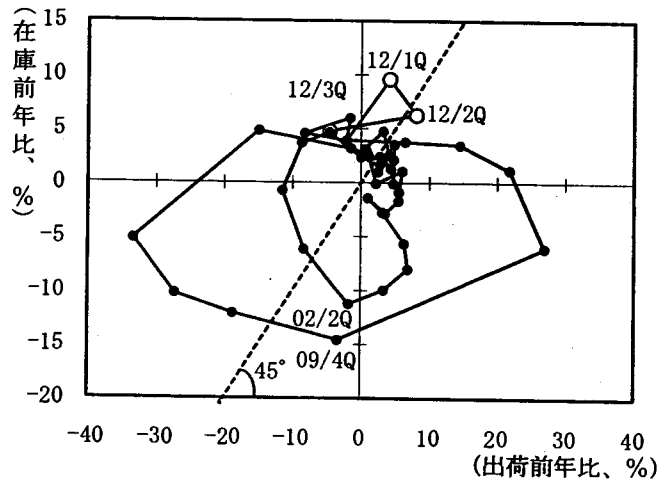
出荷・在庫

(1) 出荷・在庫 (鉱工業)

(季調済、2005年=100)

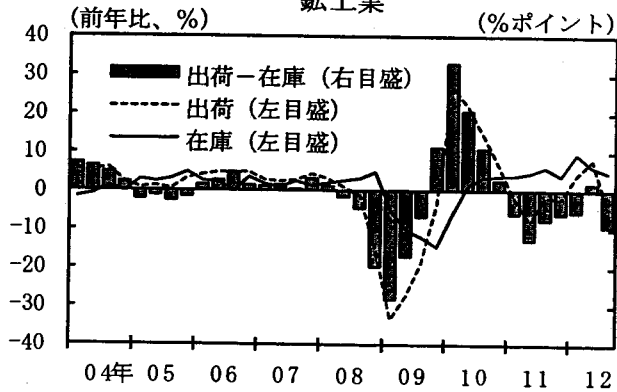


(2) 在庫循環 (鉱工業)

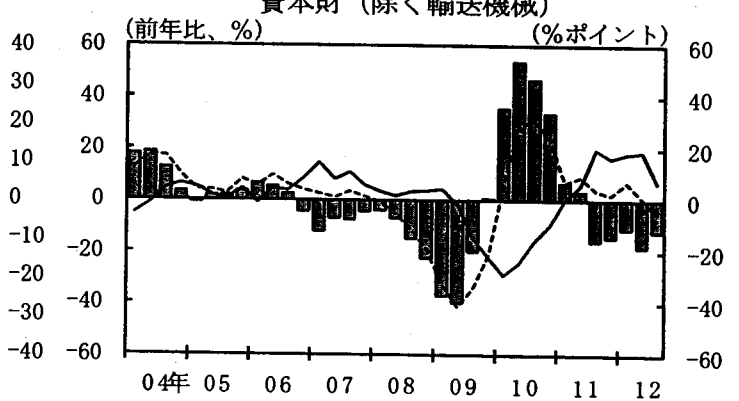


(3) 出荷・在庫バランス

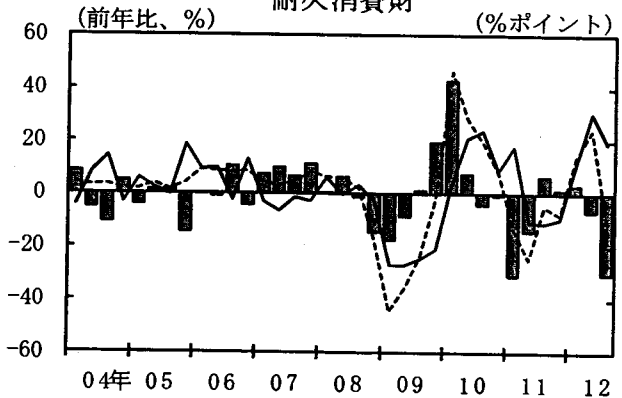
鉱工業



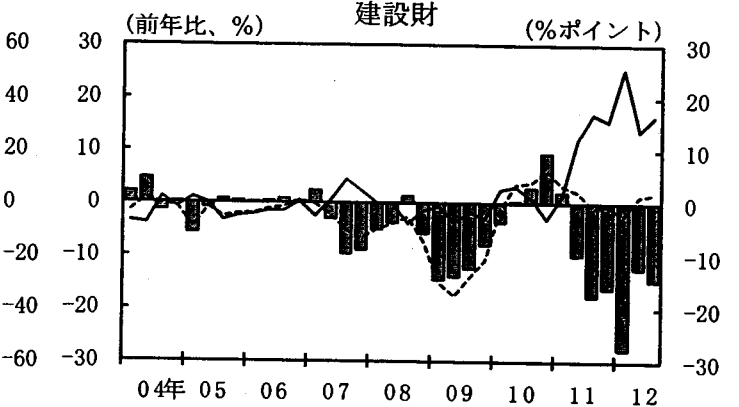
資本財 (除く輸送機械)



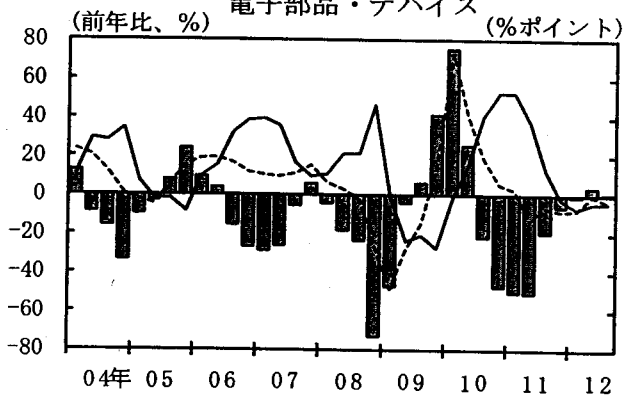
耐久消費財



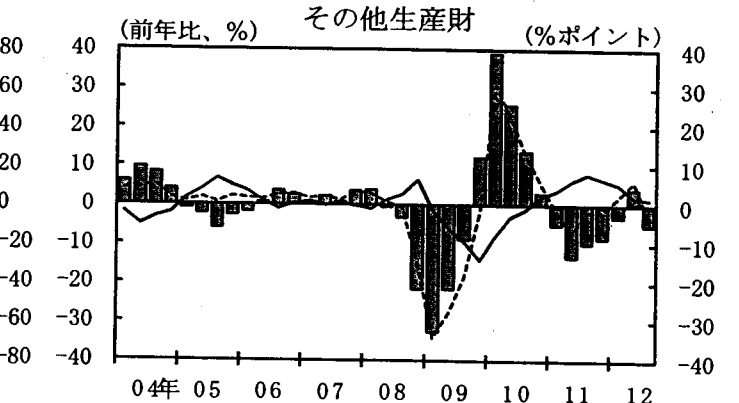
建設財



電子部品・デバイス



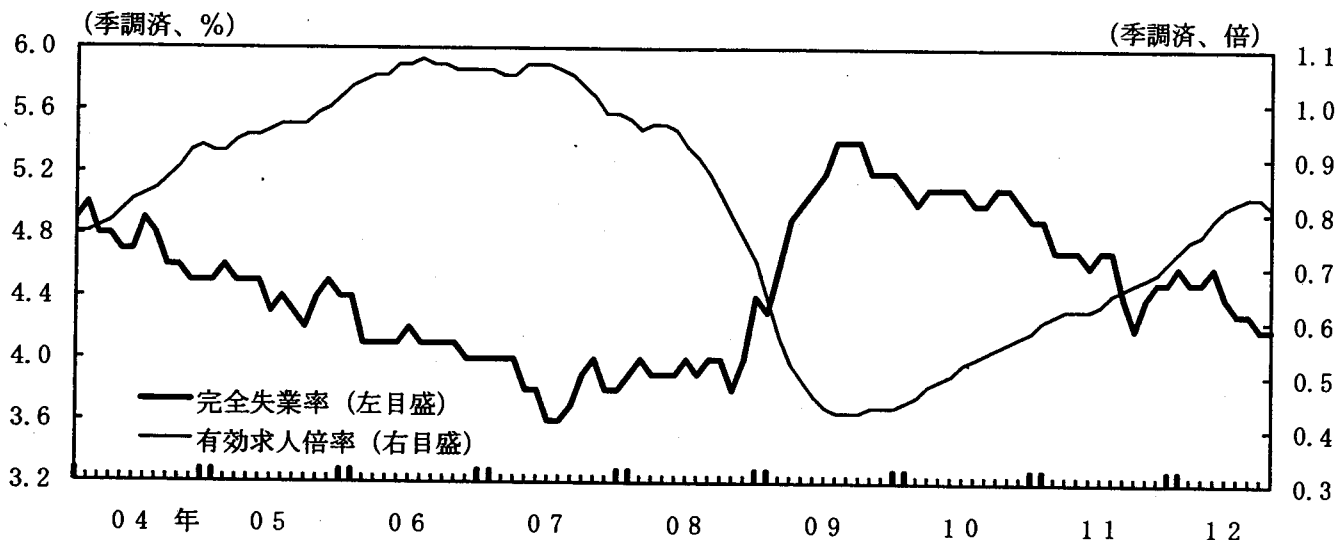
その他生産財



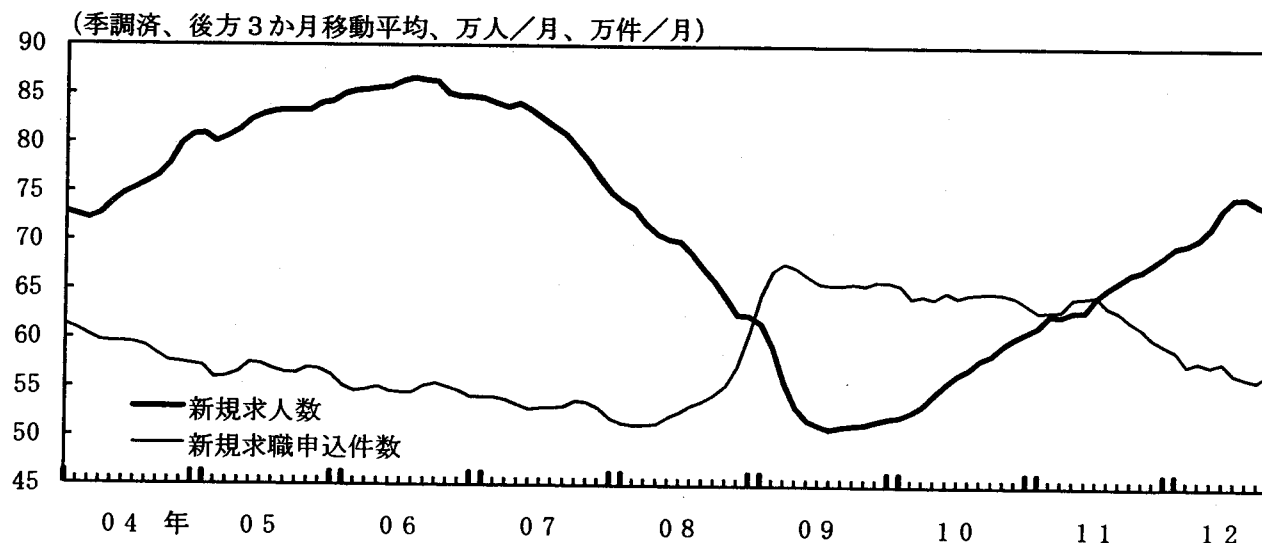
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

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



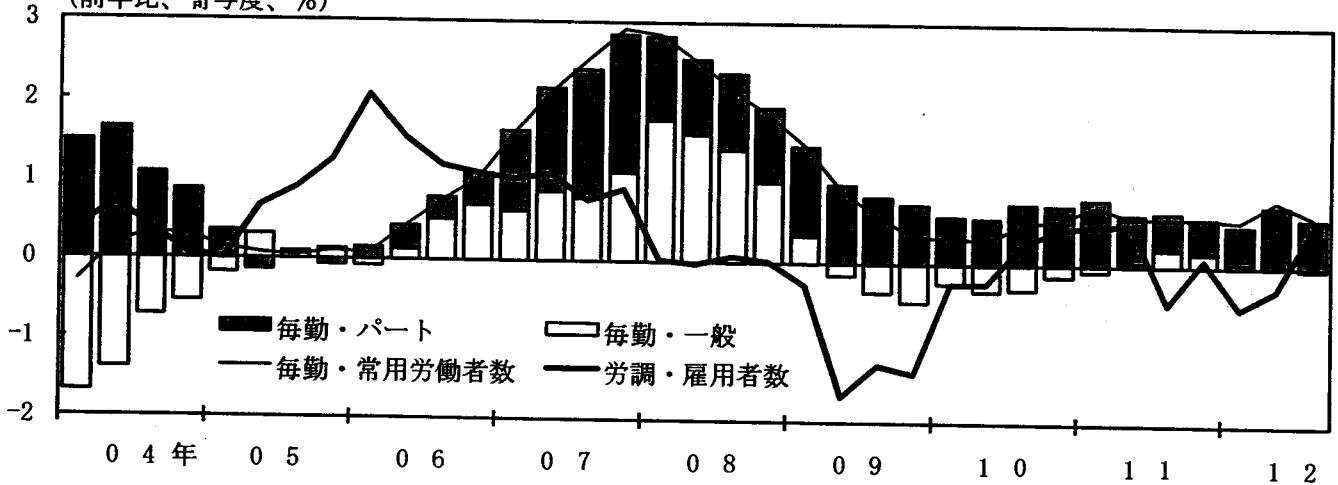
(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

(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

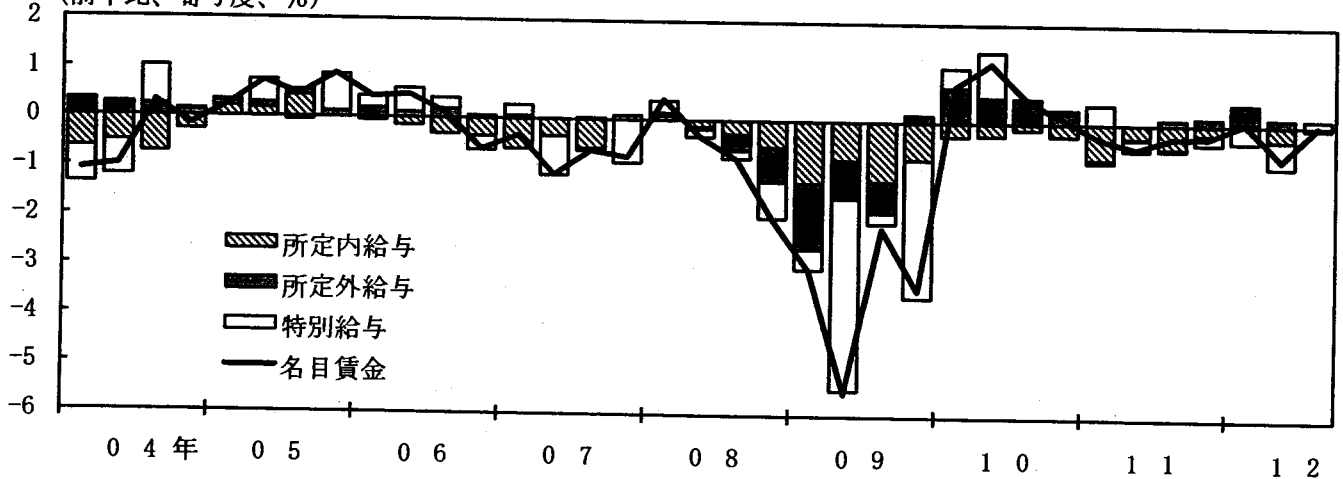
(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)



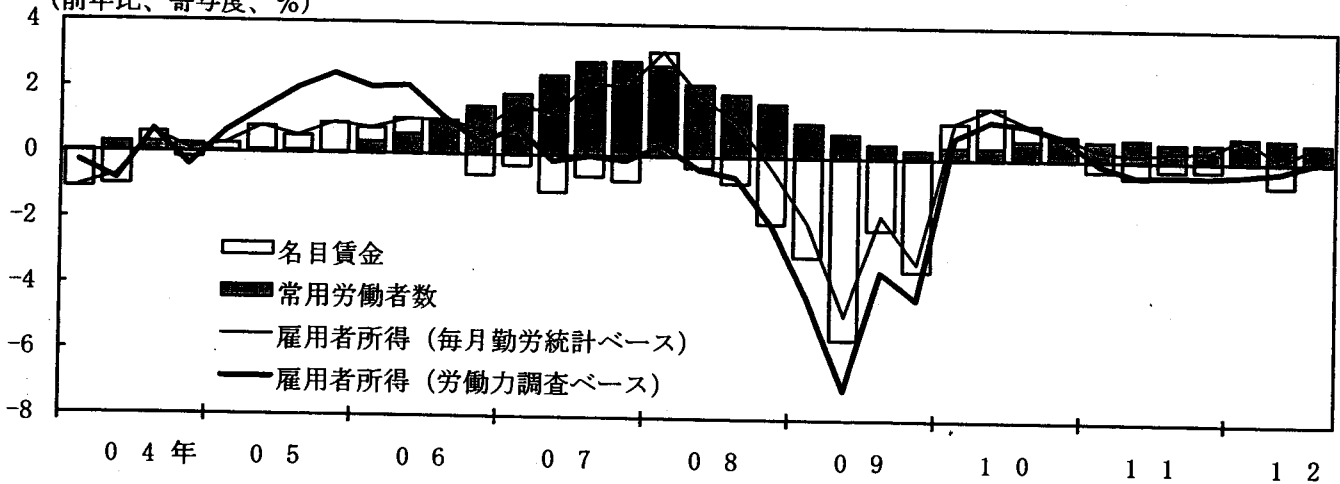
(2) 名目賃金

(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。2012/3Qは9月の前年同月比。
第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

3. (3)の雇用者所得は以下のように算出。

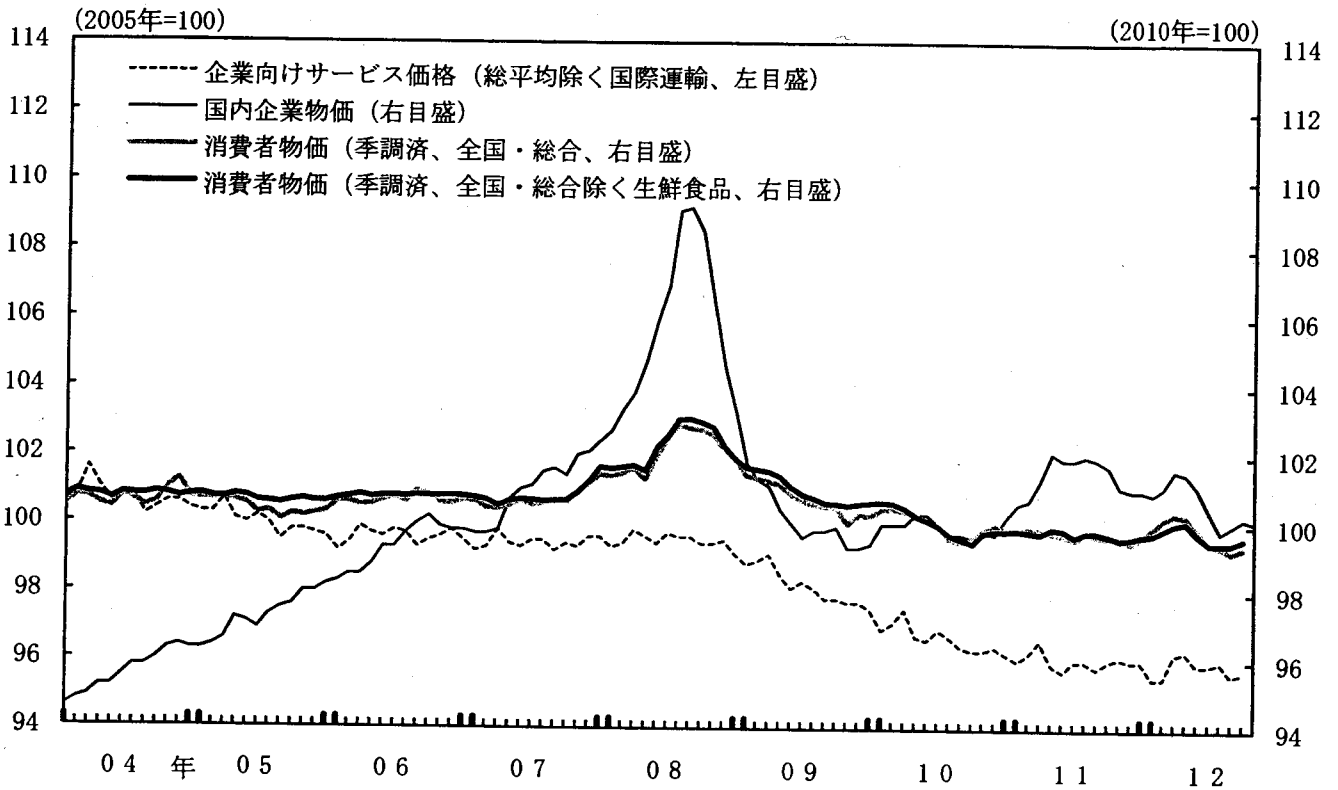
雇用者所得(毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数(毎月勤労統計) × 名目賃金(毎月勤労統計)

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

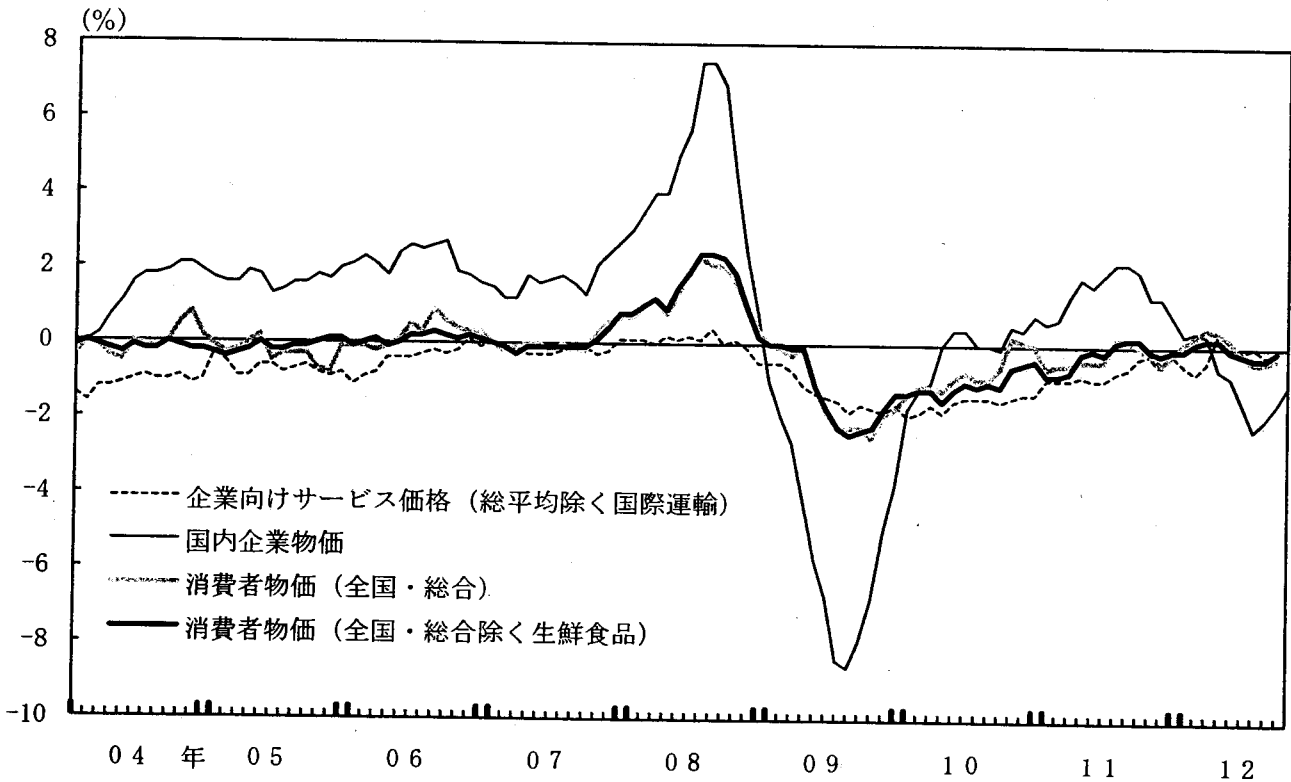
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

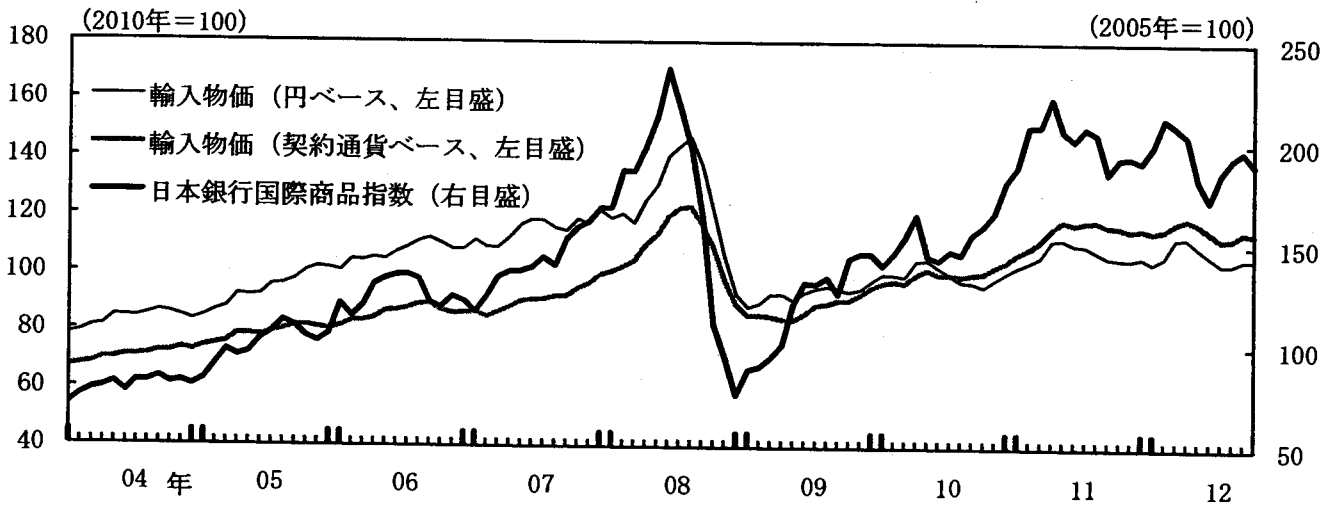


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA による季節調整値。
 2. (1) の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。
 3. (1) の2009年以前の消費者物価は接続指数を使用。
 4. 2004年以前の企業向けサービス価格、2009年以前の国内企業物価は接続指数を使用。

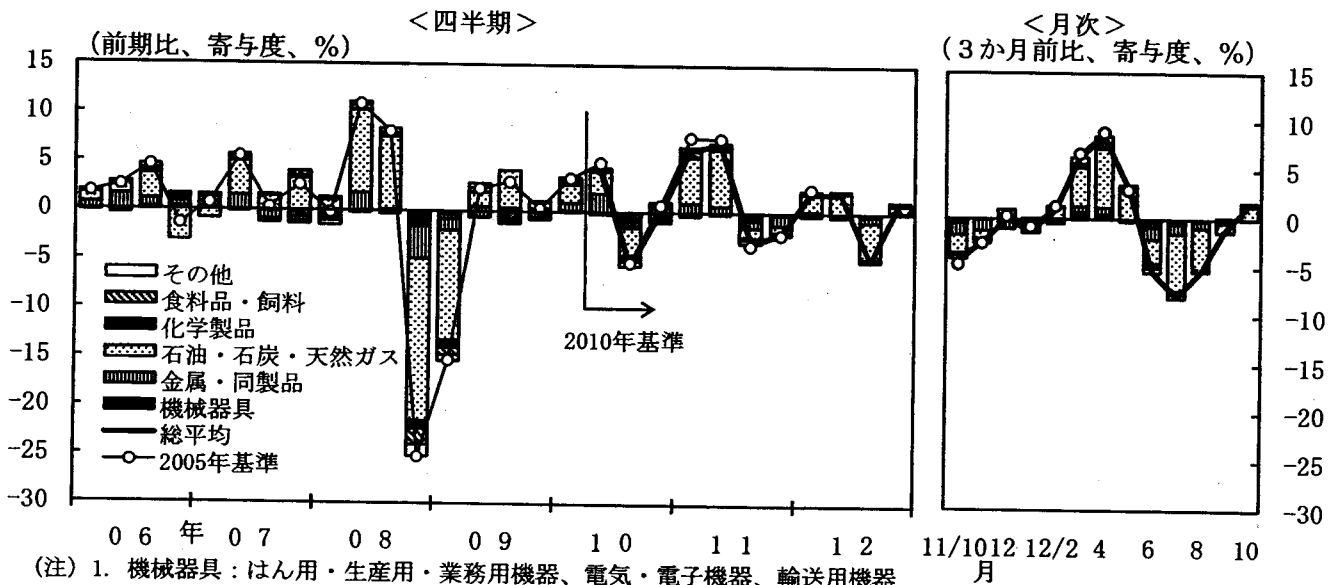
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」

輸入物価と国際商品市況

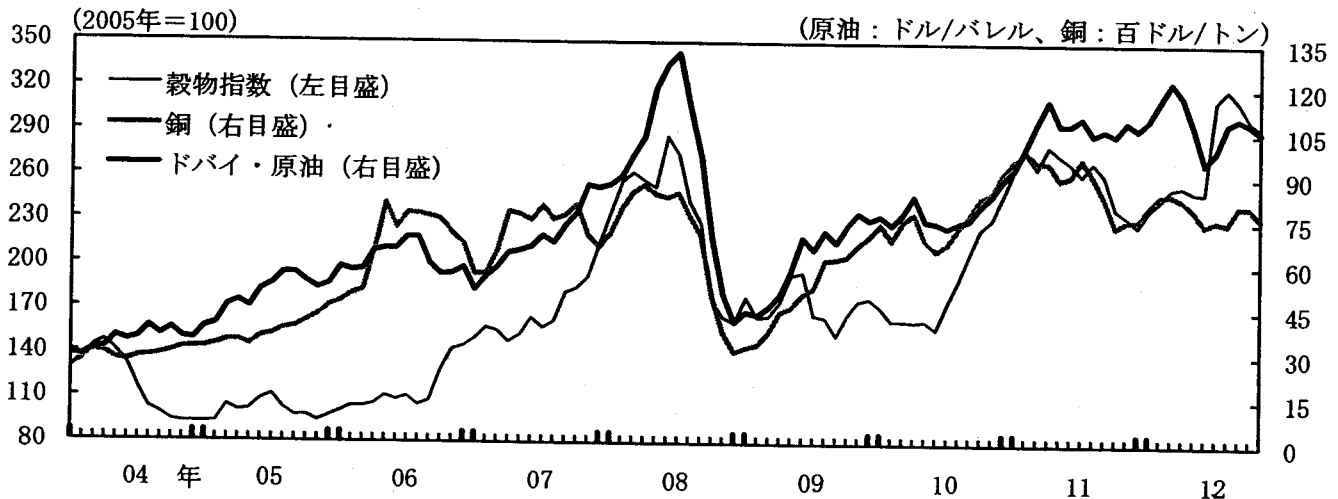
(1) 輸入物価と国際商品指数



(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



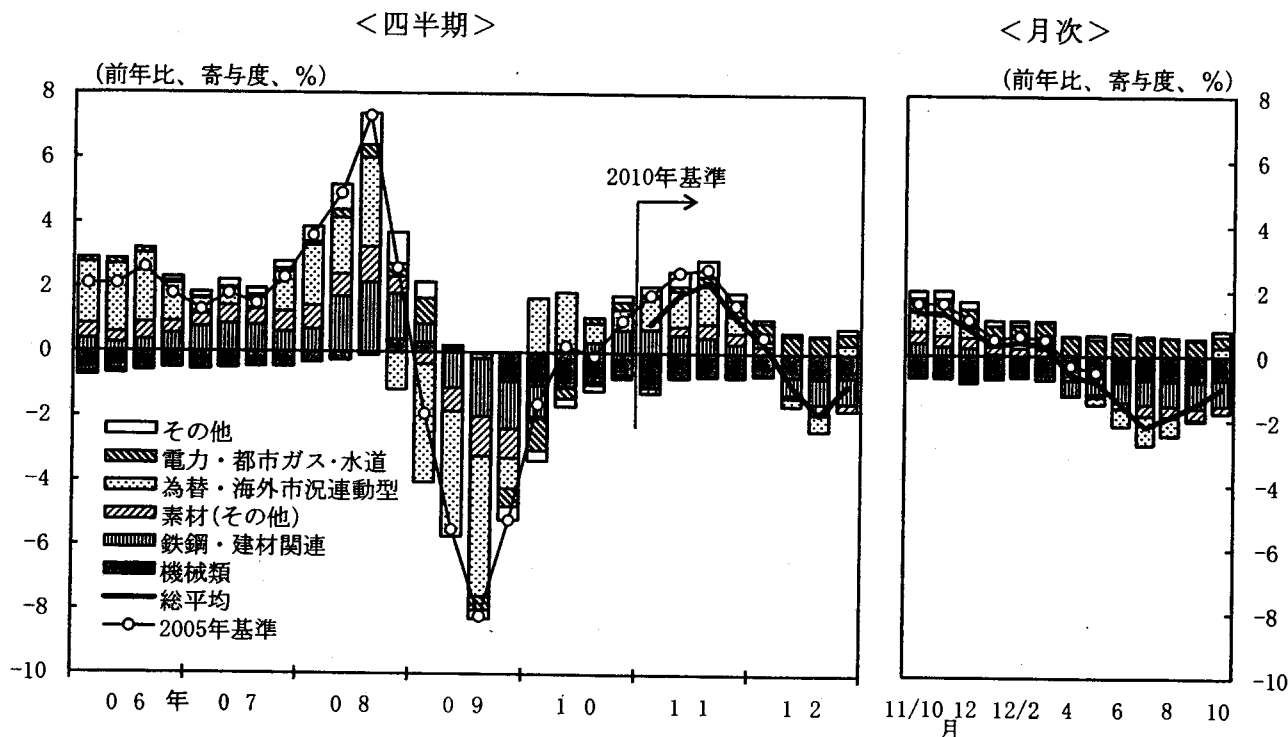
(3) 国際商品市況



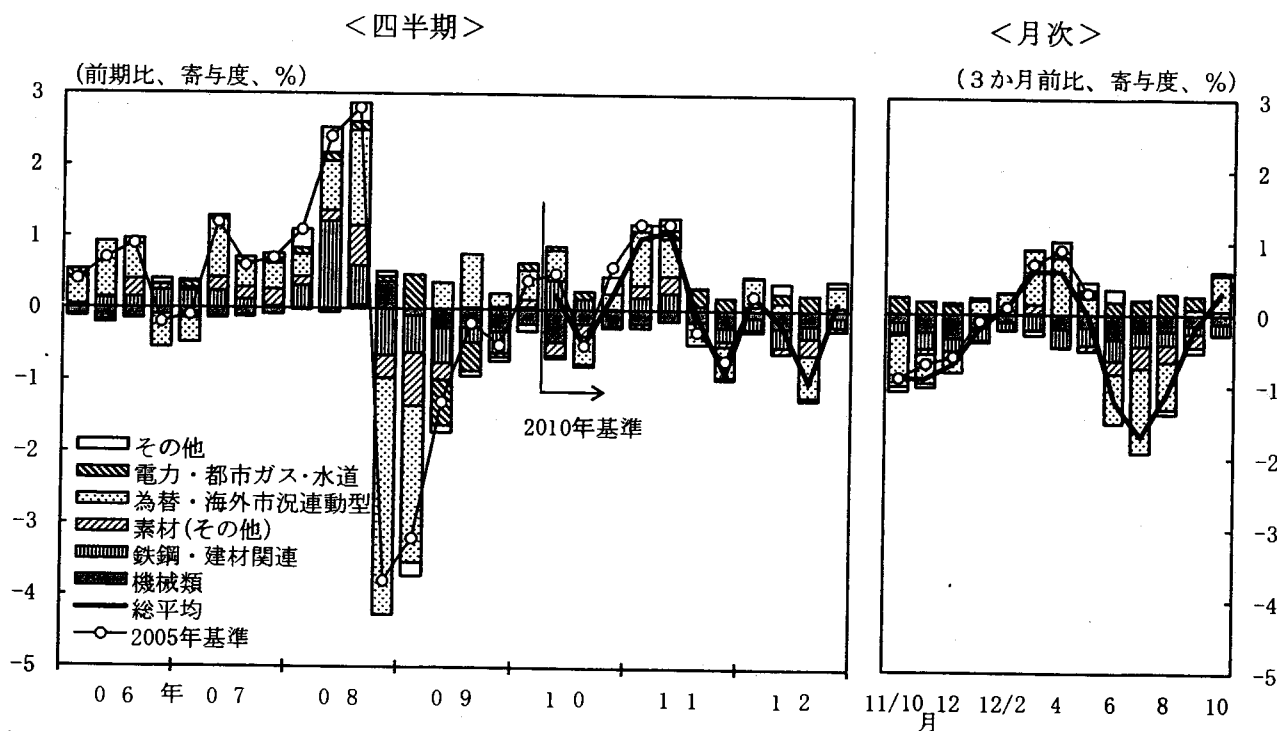
(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。
加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。
2. 計数は月中平均。なお、2012/11月は13日までの平均値。
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

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)



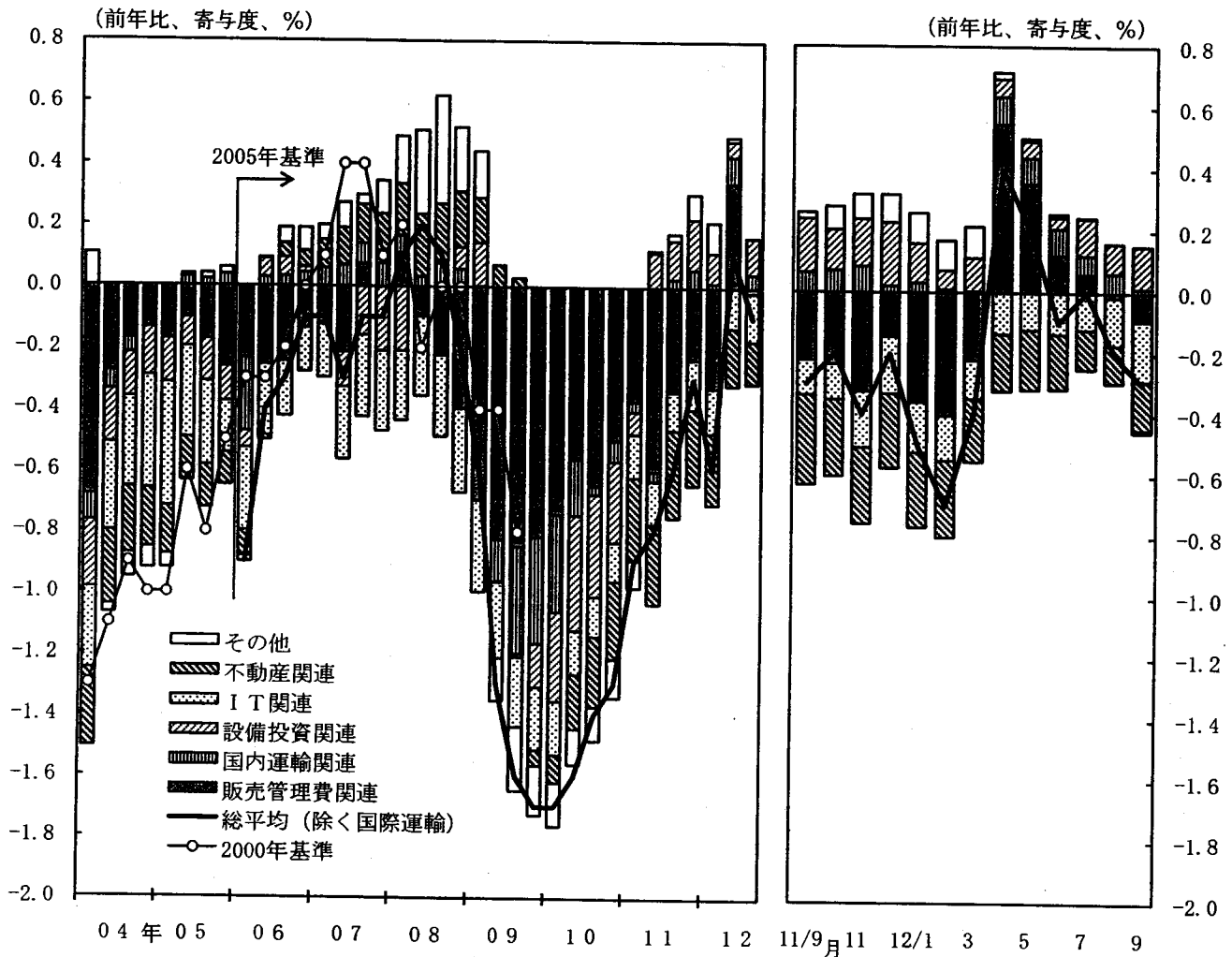
- (注) 1. 機械類：はん用機器、生産用機器、業務用機器、電子部品・デバイス、電気機器、情報通信機器、輸送用機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：食料品・飲料・たばこ・飼料、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2) は、毎年7~9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。
 7. 2012/4Qは、10月の値を用いて算出。

(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>

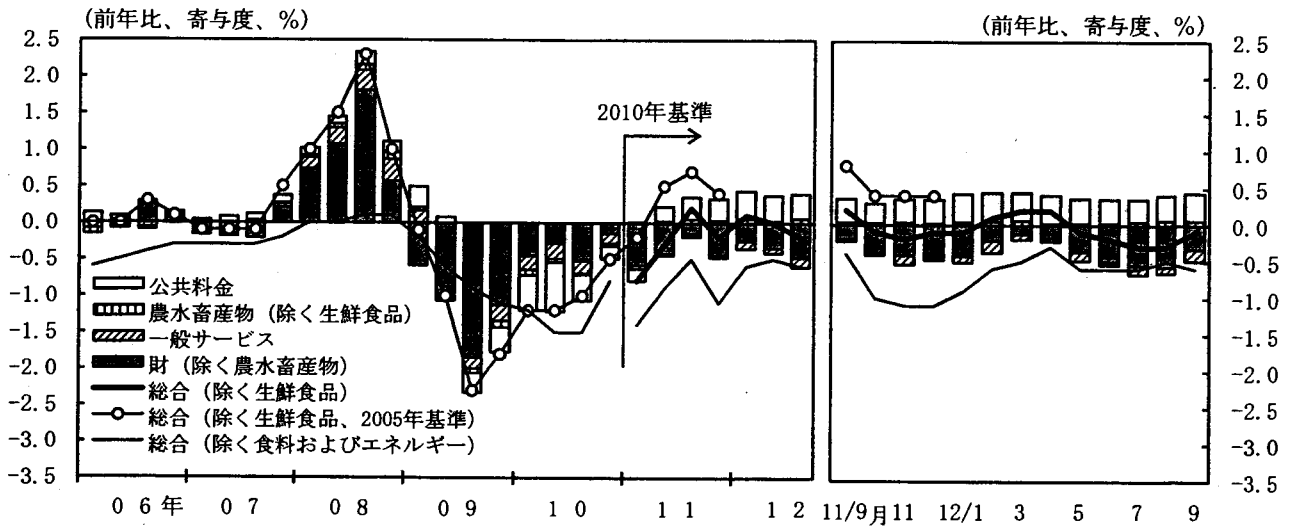


- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）
 2. 国内運輸関連：運輸（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）
 3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス
 4. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
 5. 不動産関連：不動産
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング
 7. 2000年基準の2009/3Q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

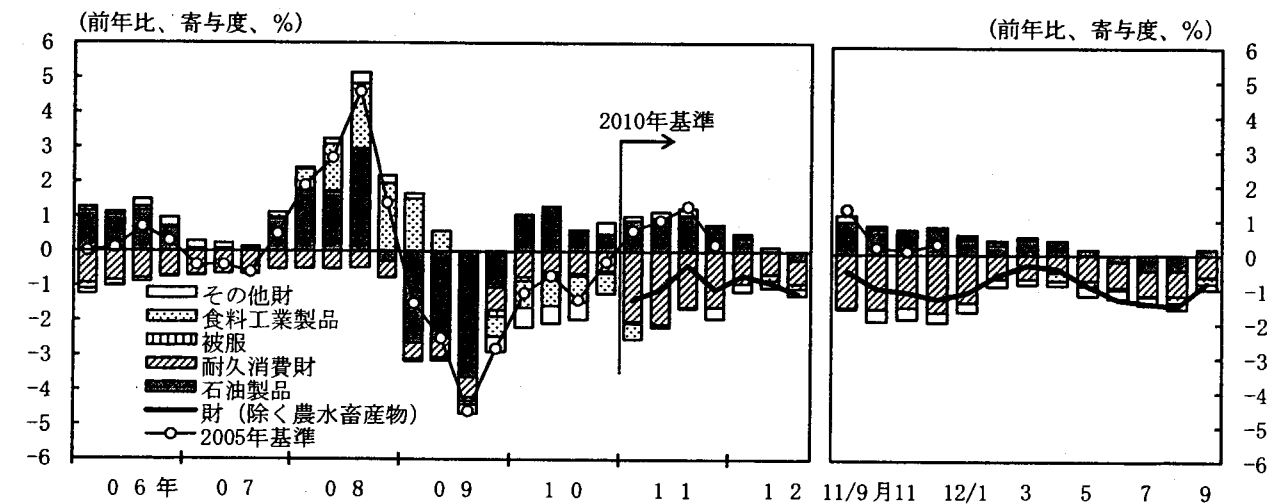
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

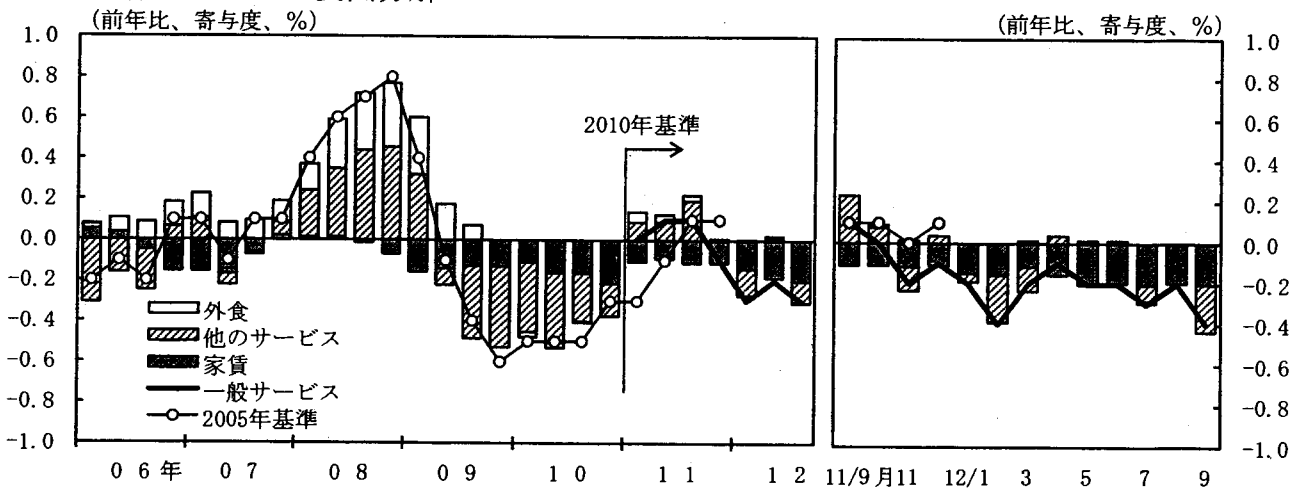
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(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

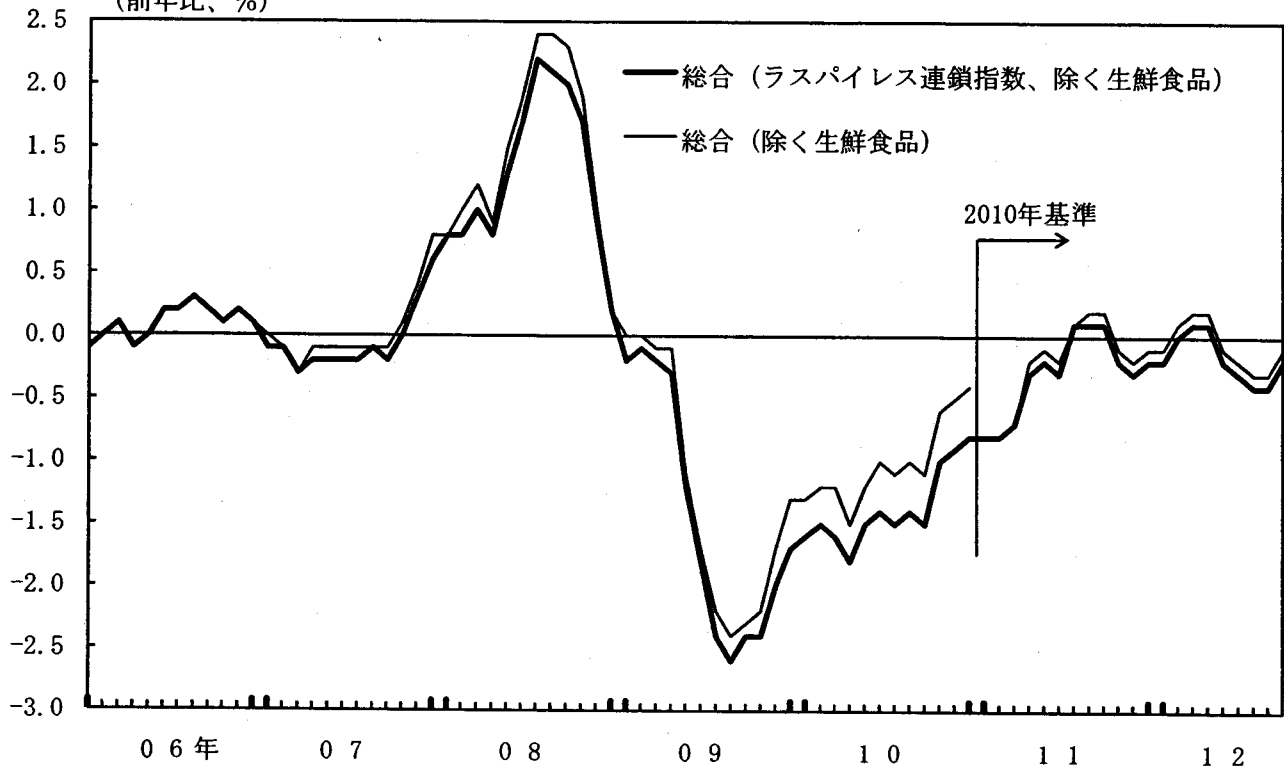


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」
 公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」
 被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」
 家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」
2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
3. 総合 (除く生鮮食品)、総合 (除く食料およびエネルギー)、一般サービスの前年比以外は、指数から作成。
- (資料) 総務省「消費者物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

消費者物価の基調的な変動

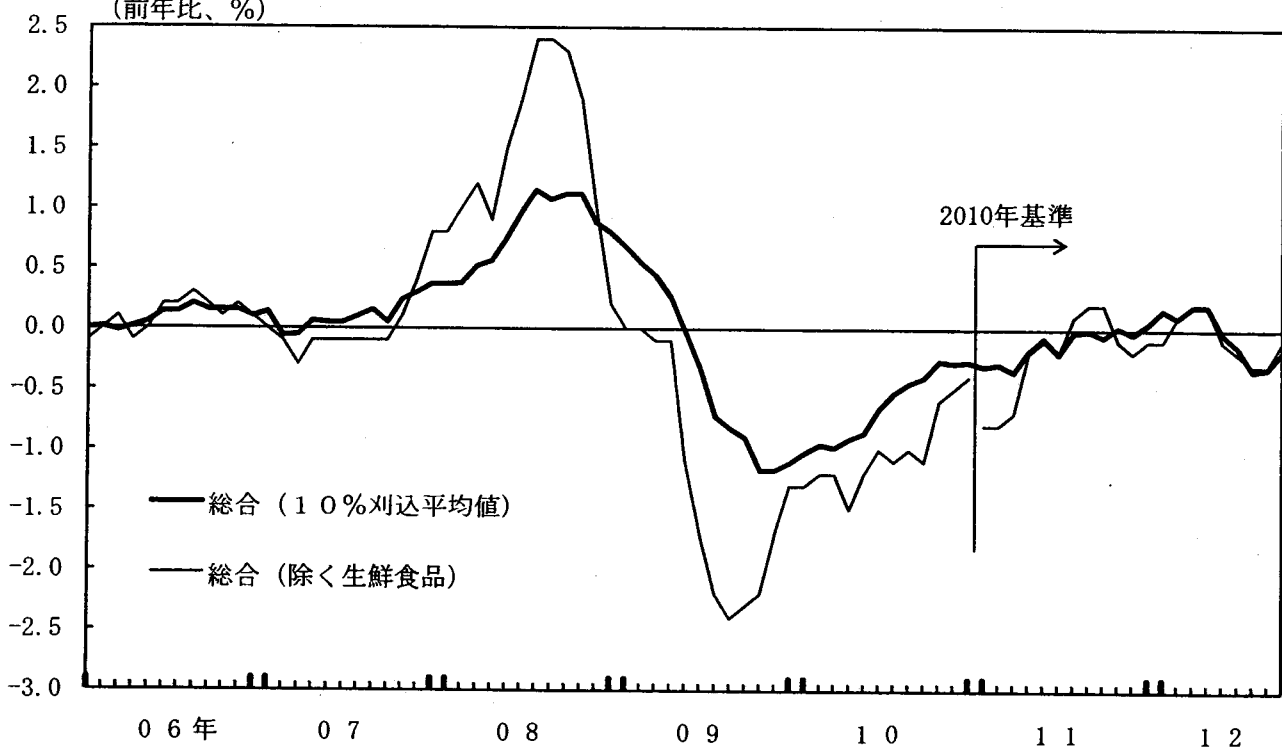
(1) ラスパイレス連鎖指数

(前年比、%)



(2) 刈込平均値

(前年比、%)

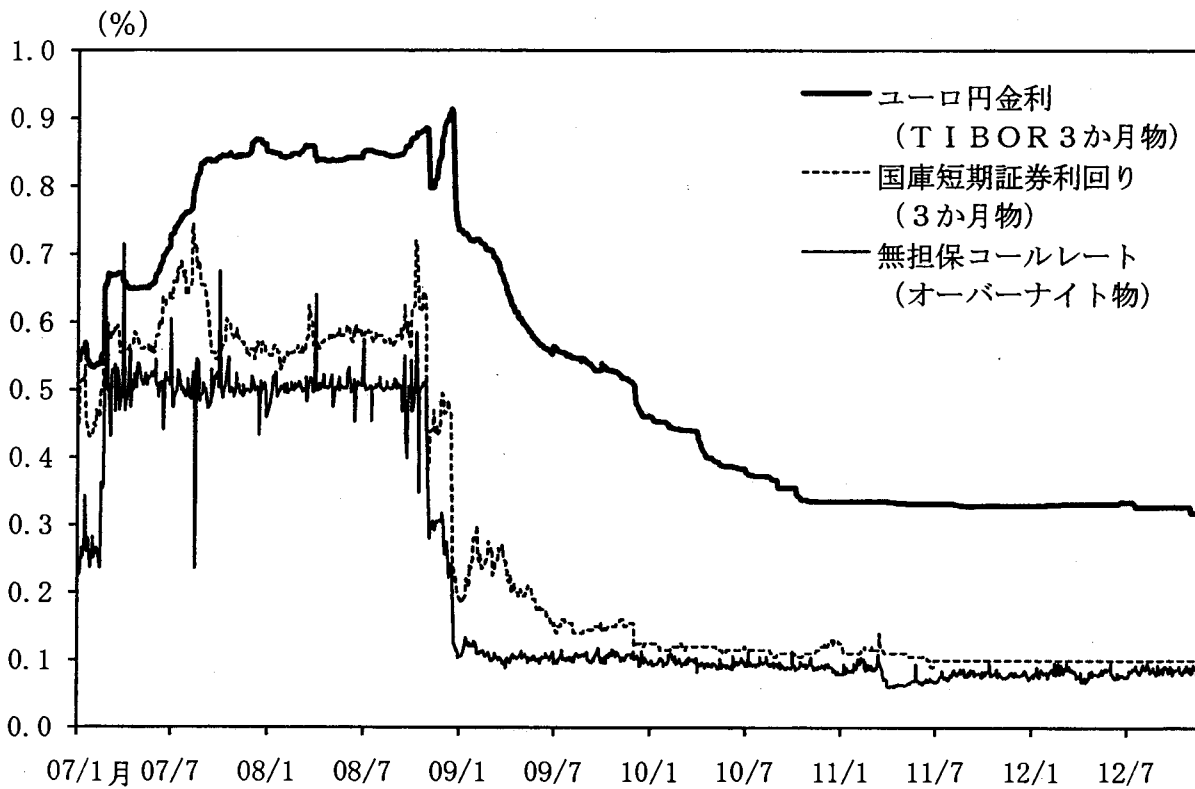


- (注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。
 2. 2006年のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。2010年以前のラスパイレス連鎖指数の前年同月比は2005年基準、2011年以降は2010年基準。

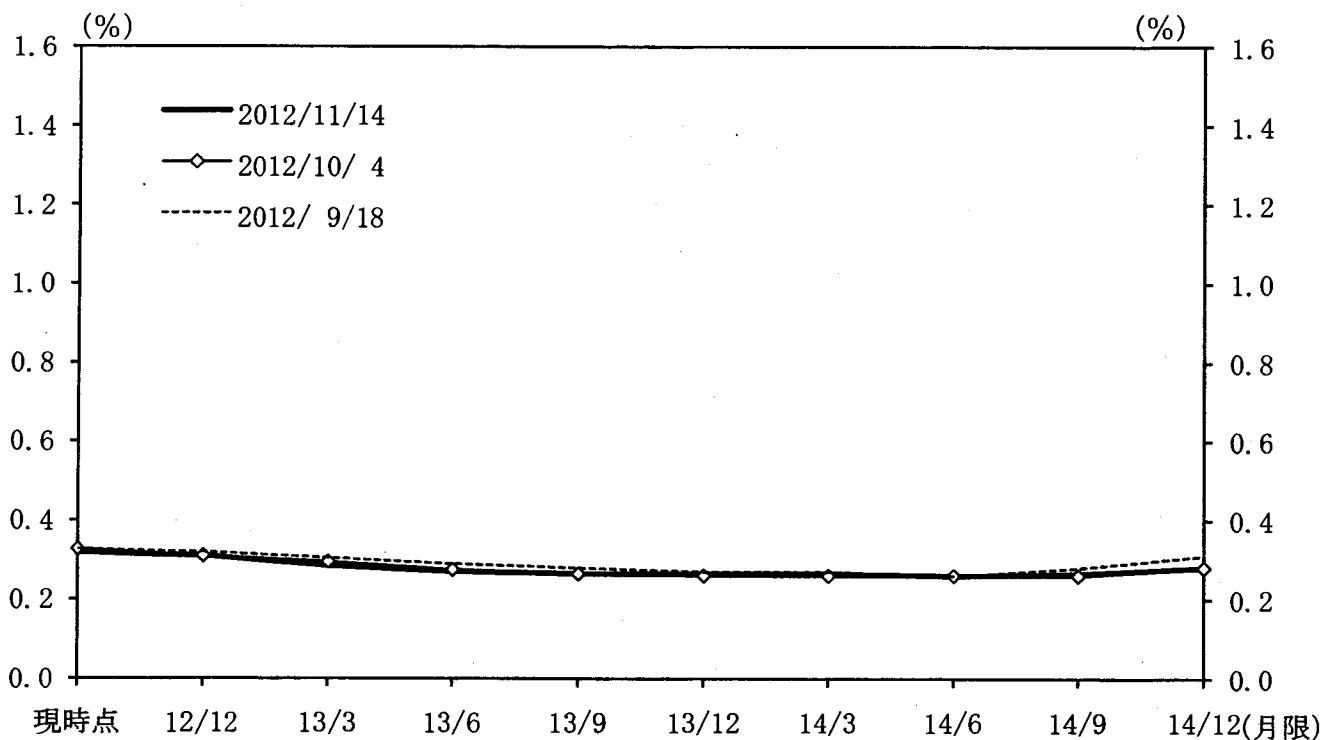
(資料) 総務省「消費者物価指数」

短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3か月)

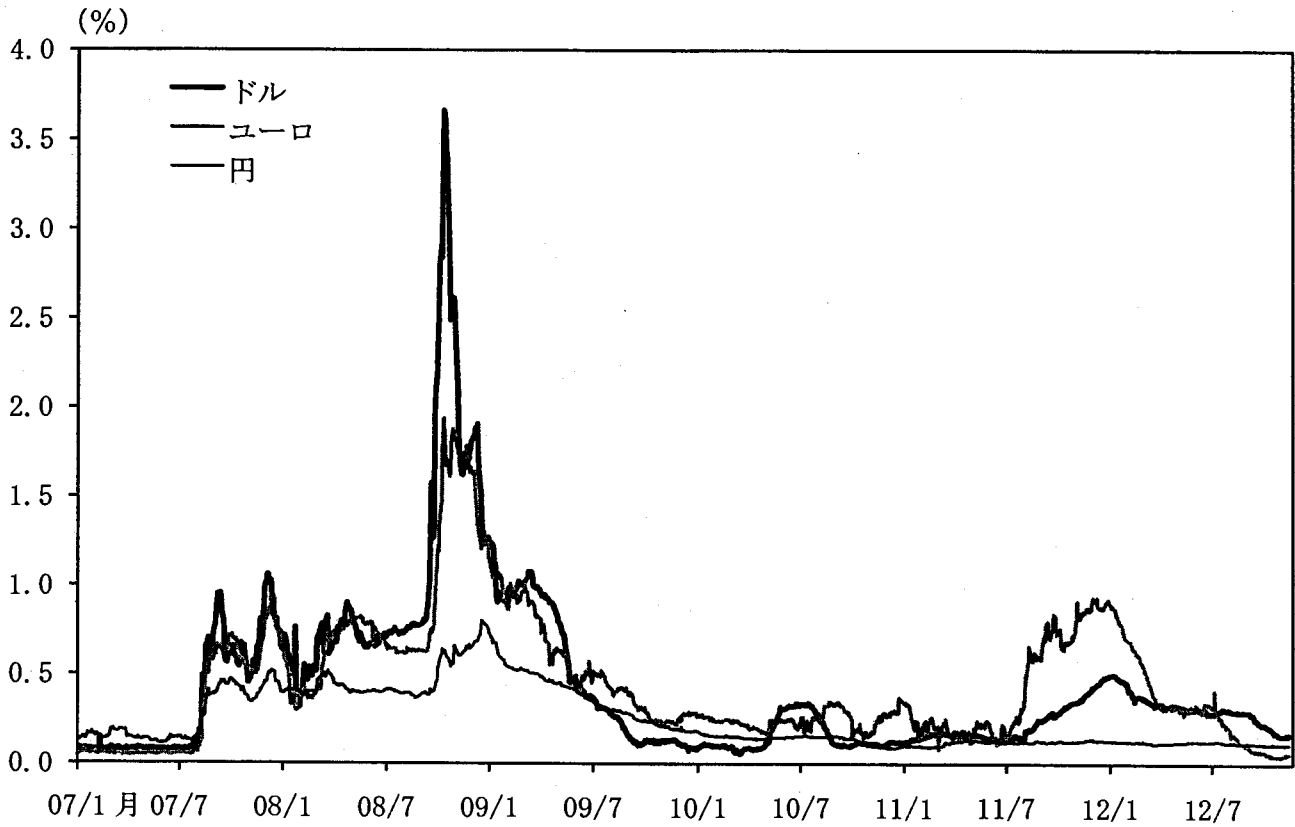


(注) 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

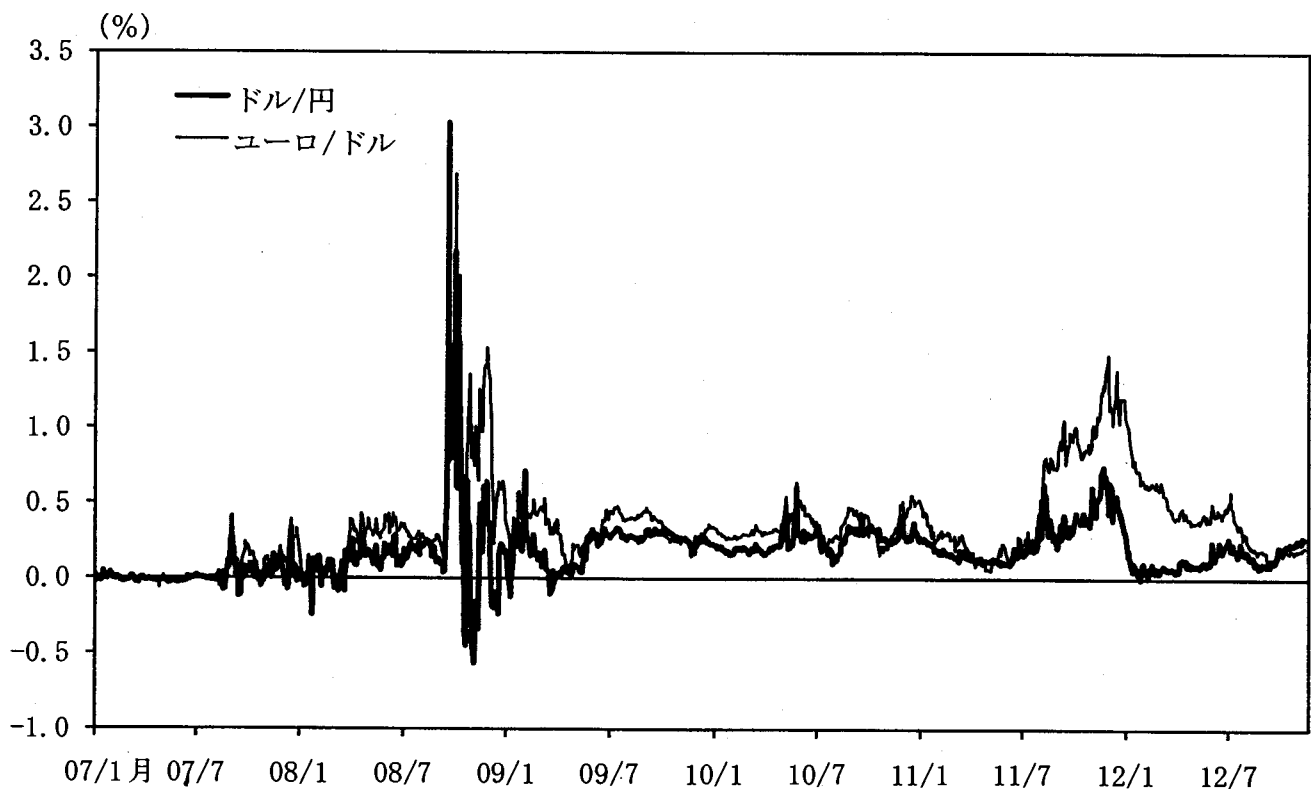
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド(3か月物)

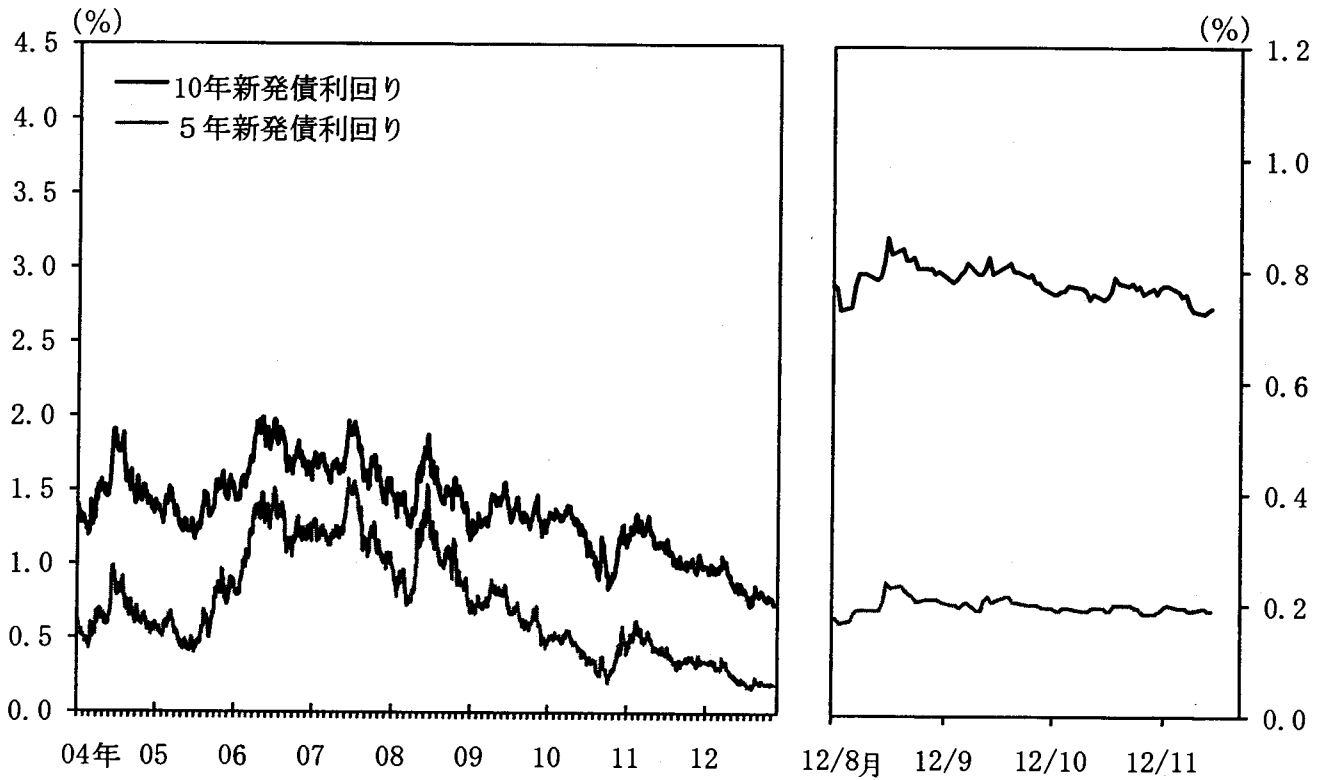


(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド(3か月物)

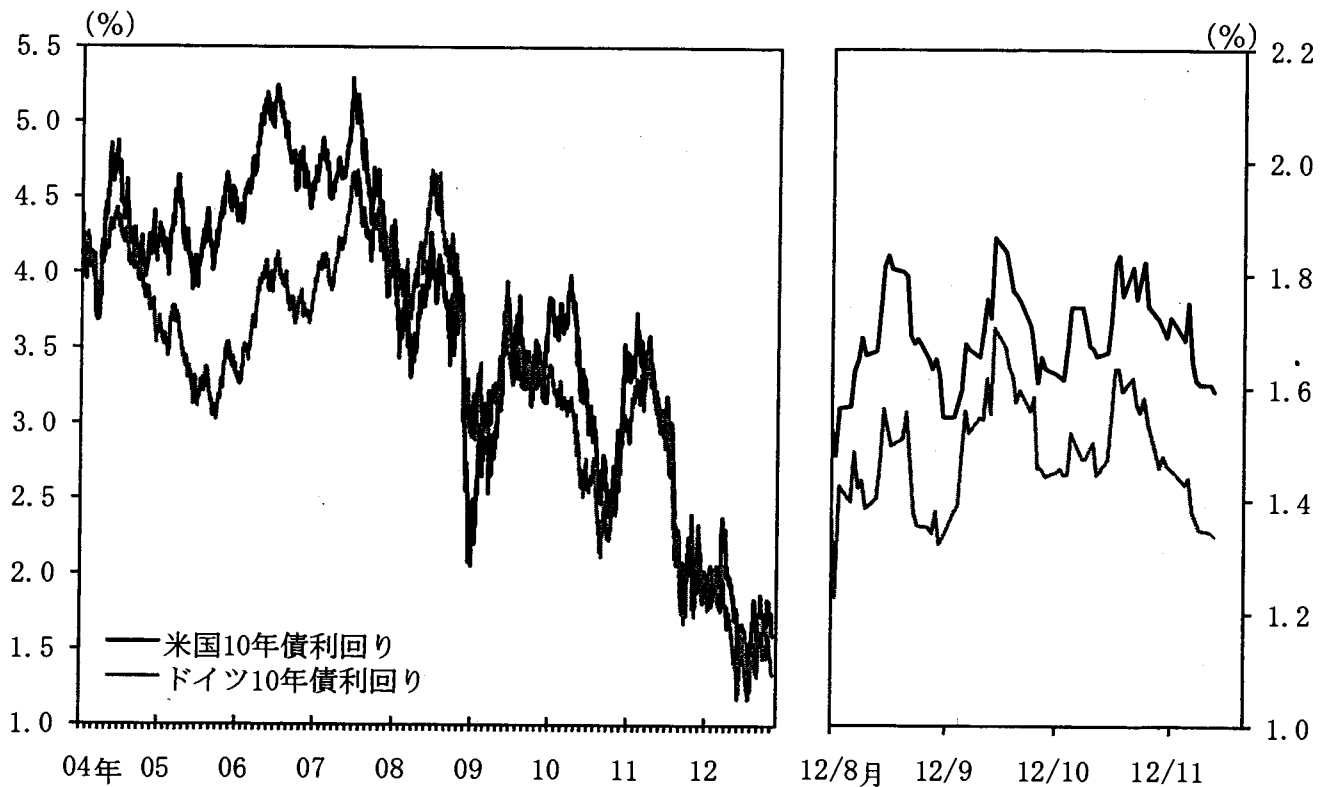


長期金利

(1) 国内



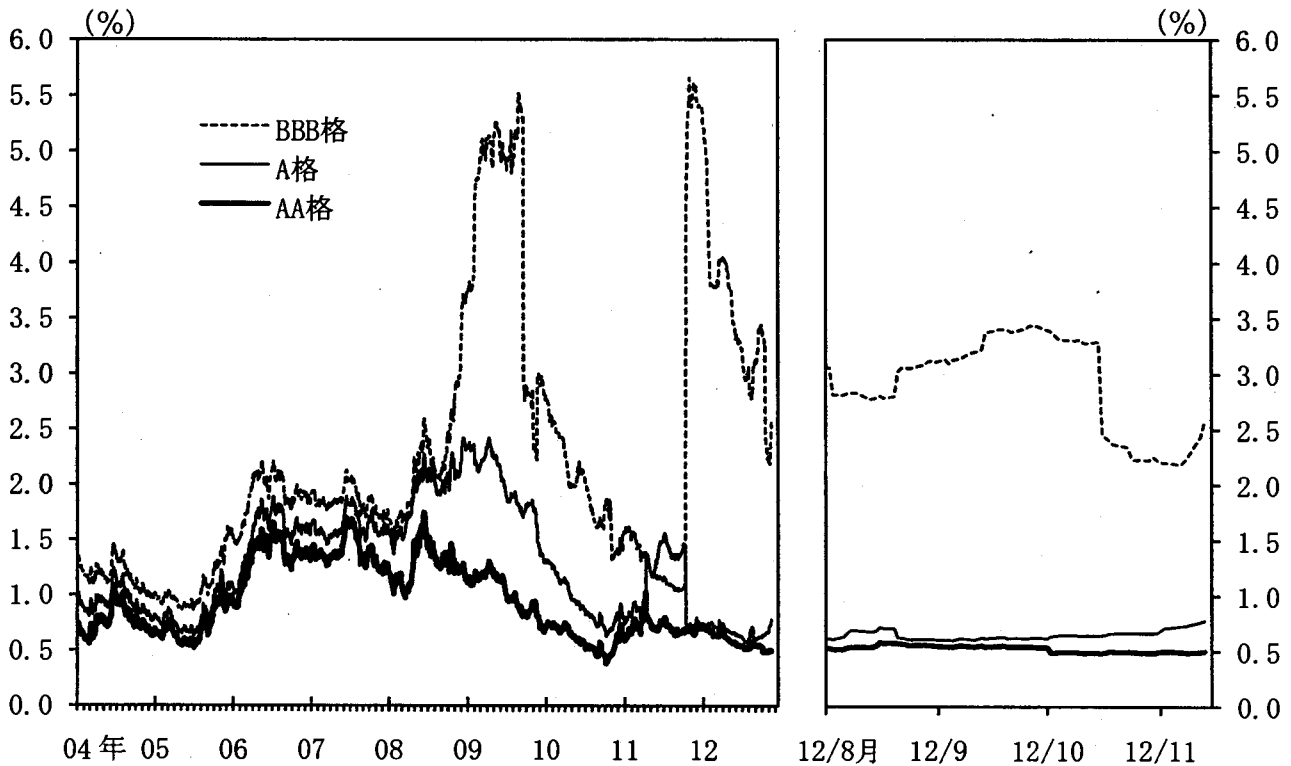
(2) 海外



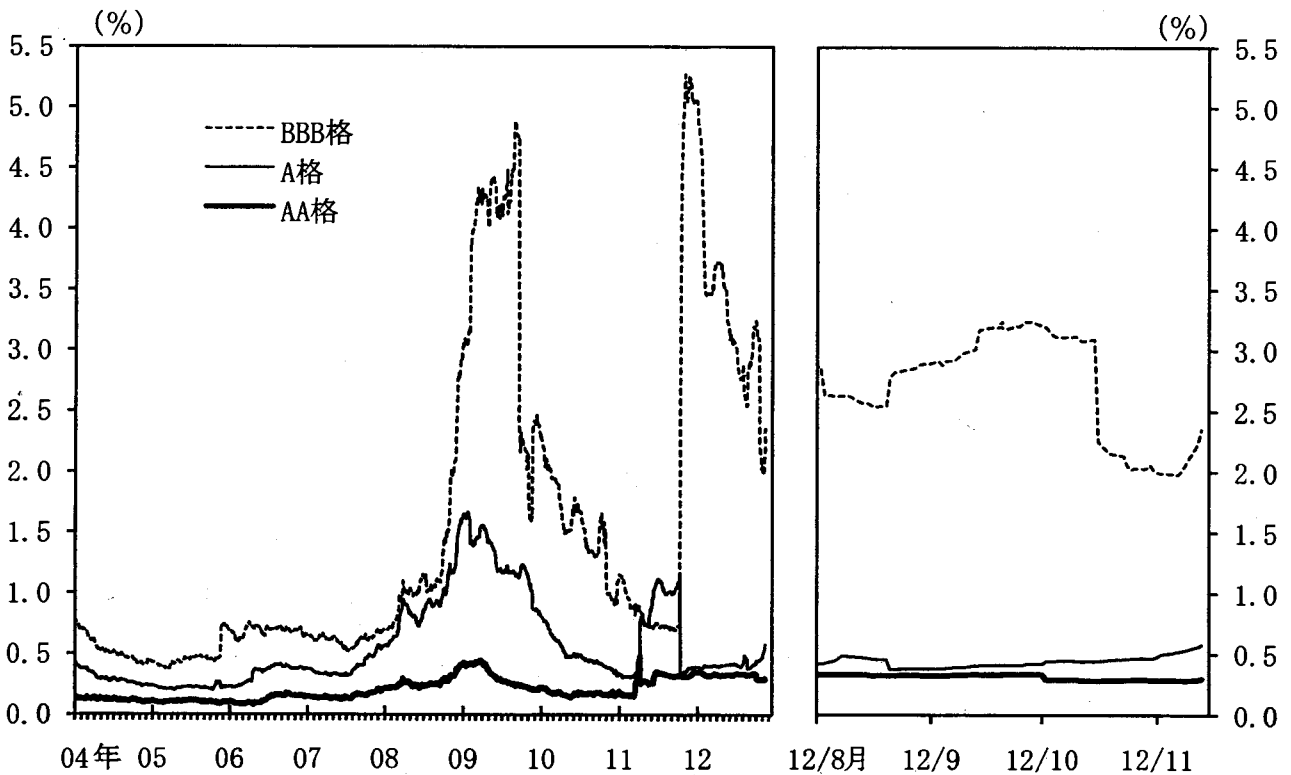
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



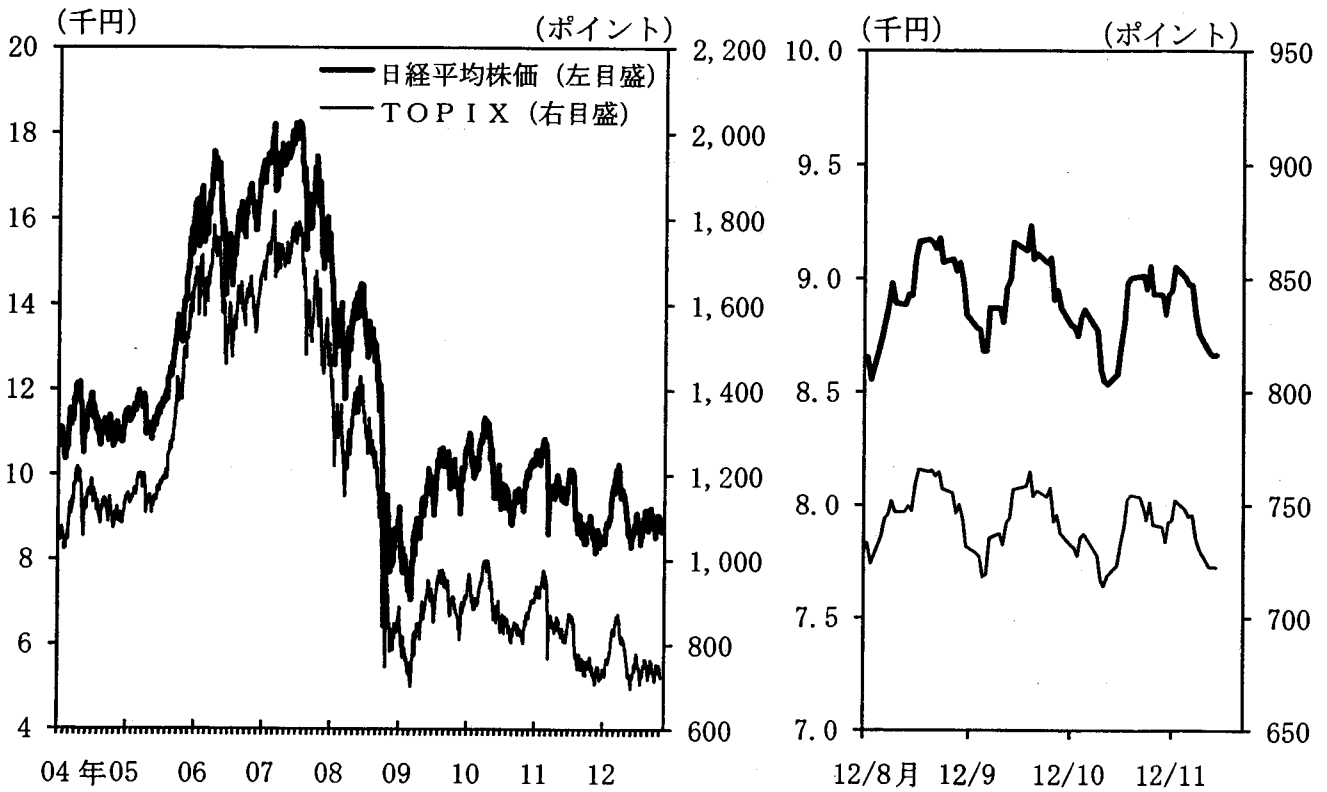
(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



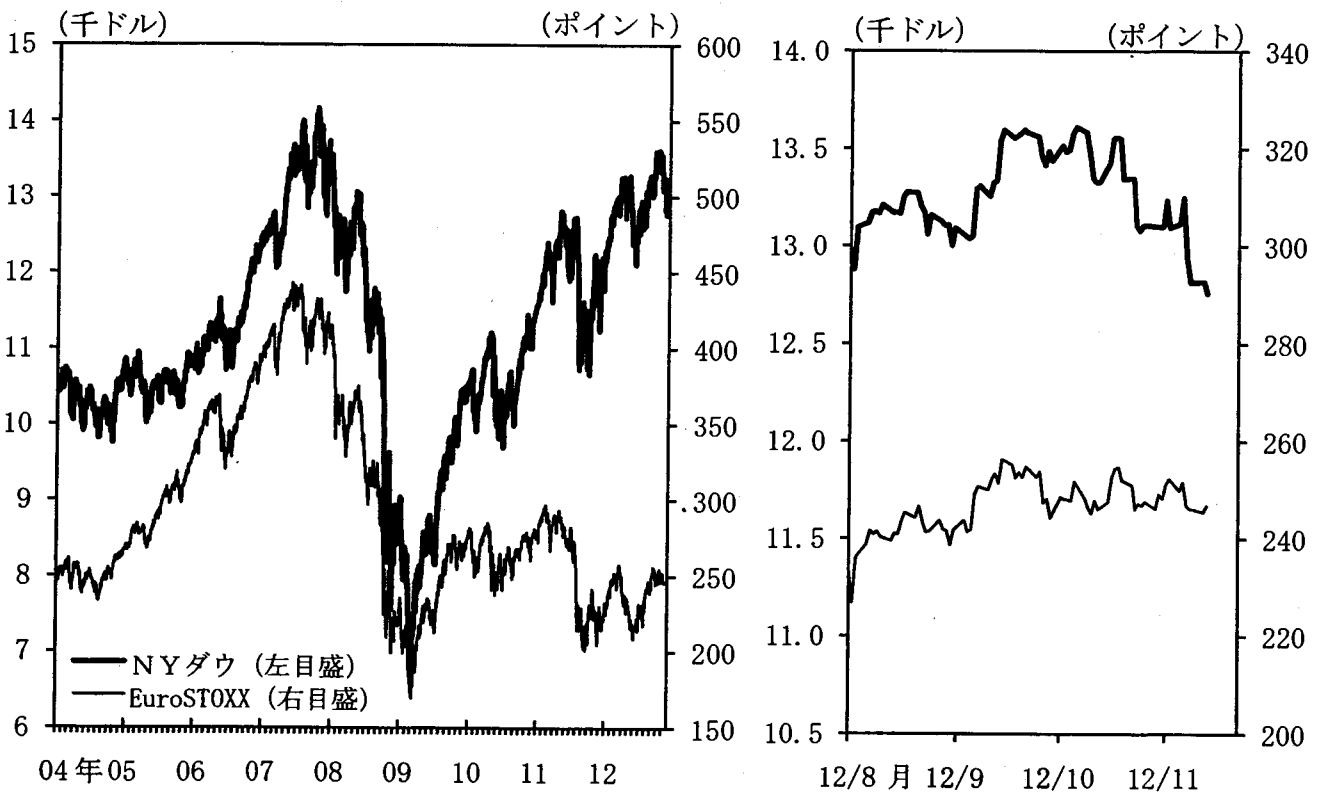
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けは格付投資情報センターによる。
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 国内



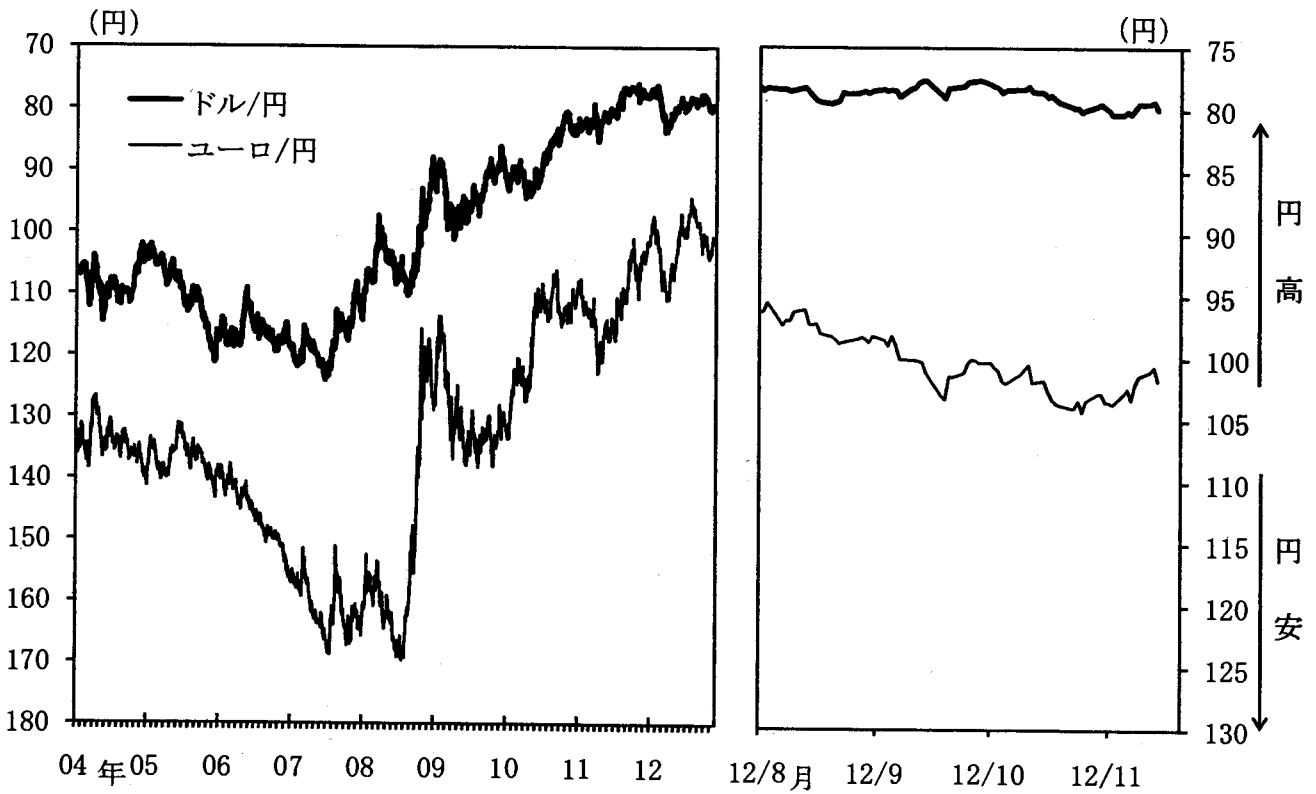
(2) 海外



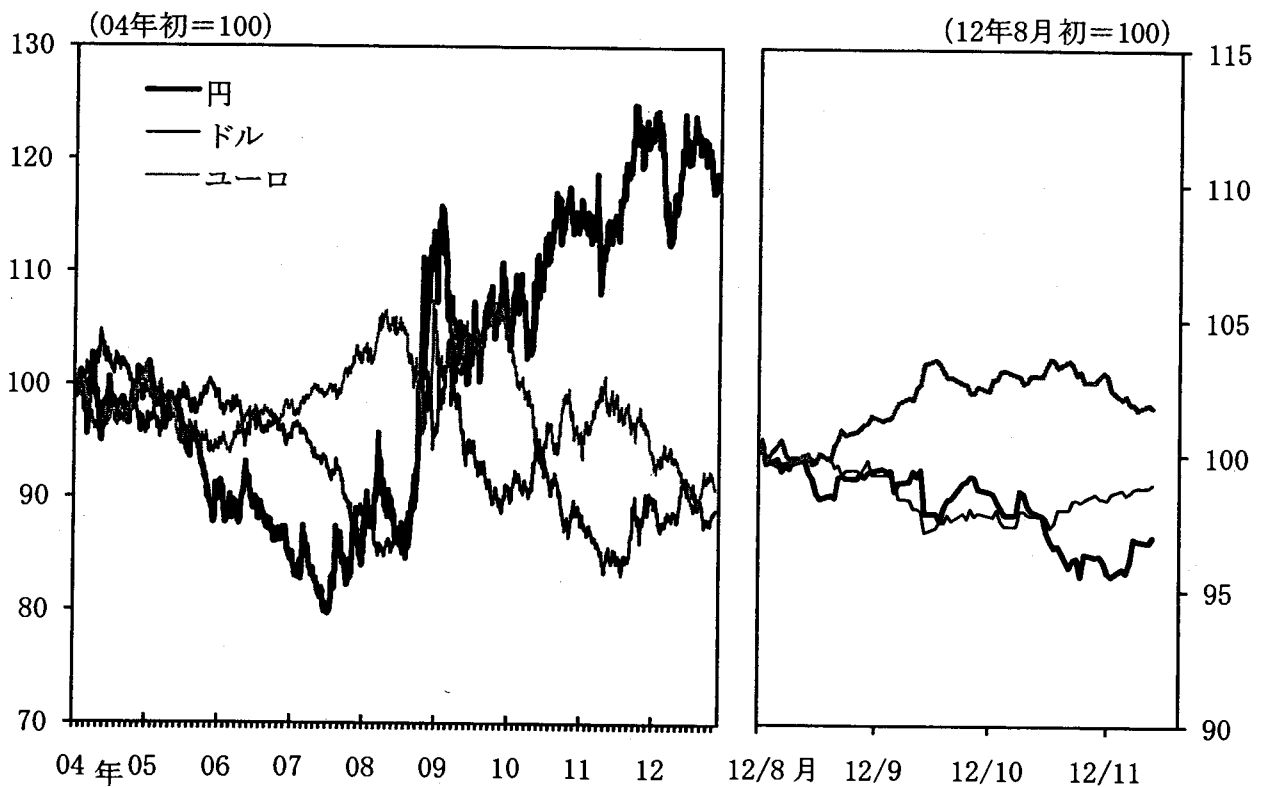
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

為替レート

(1) 主要通貨



(2) 名目実効為替レート



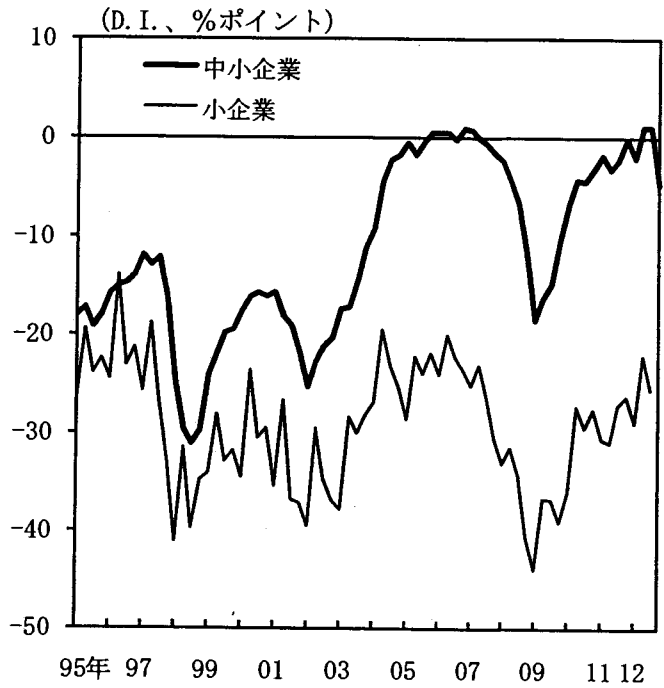
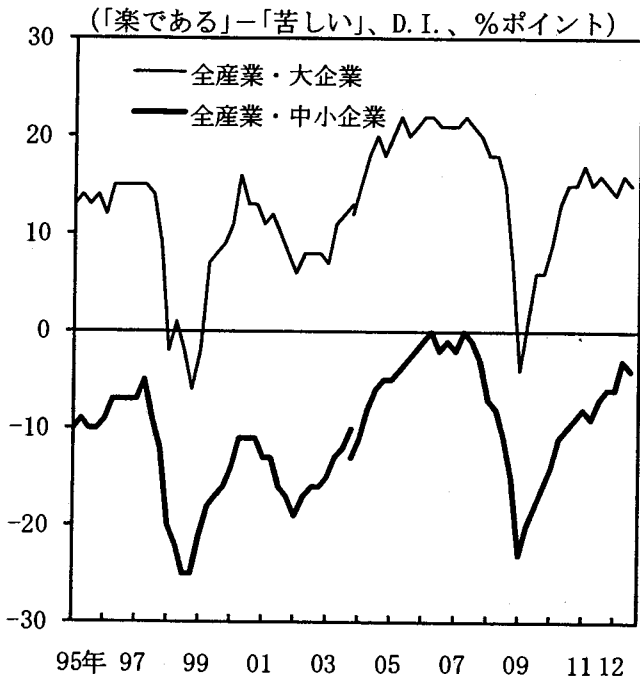
(資料) 日本銀行、欧州中央銀行、Bloomberg

企業金融

(1) 資金繰り

<短観>

<日本公庫調査>

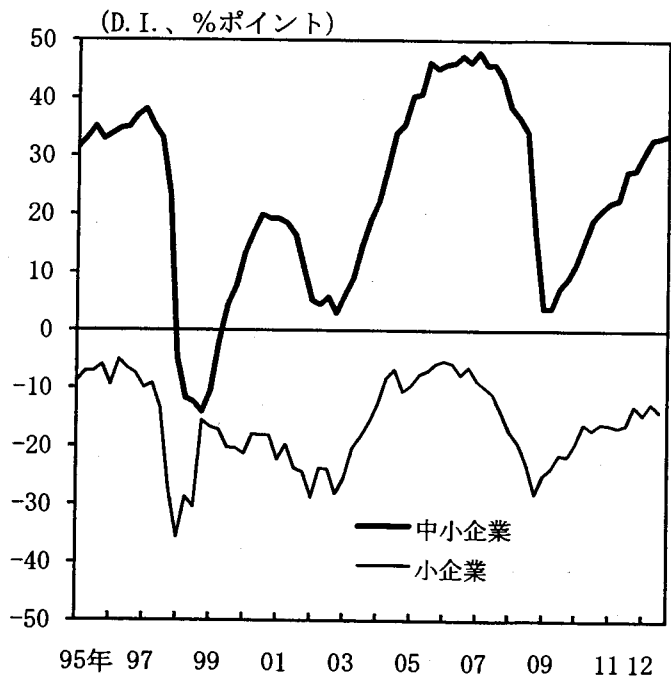
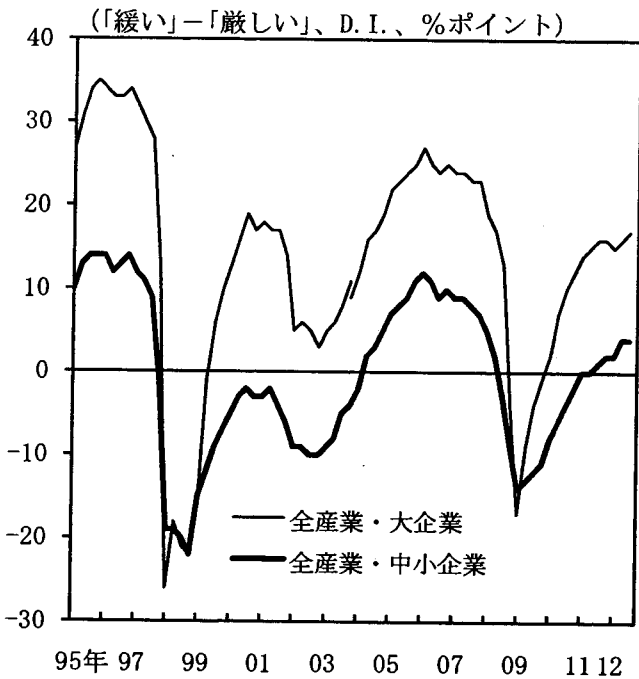


- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。
 2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。
 3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値、2012/4Qは10月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

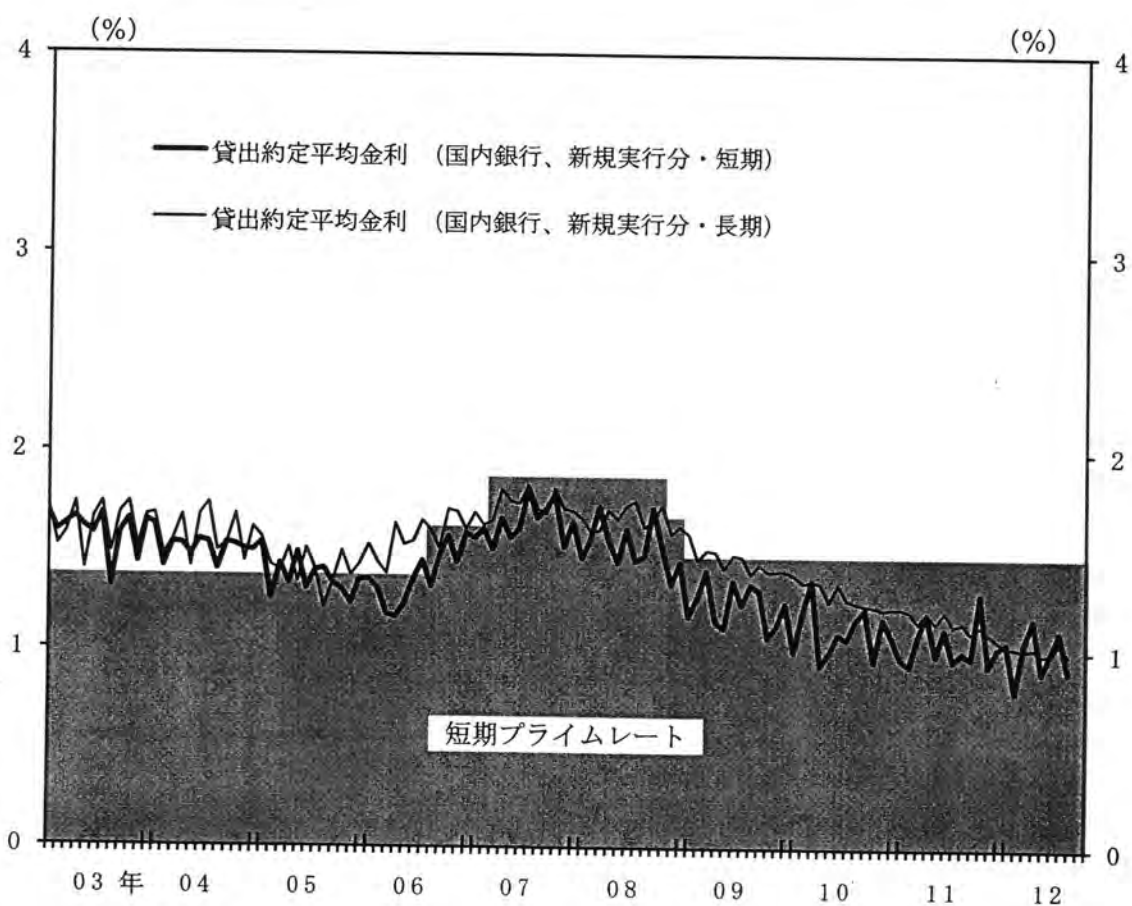
<日本公庫調査>



- (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

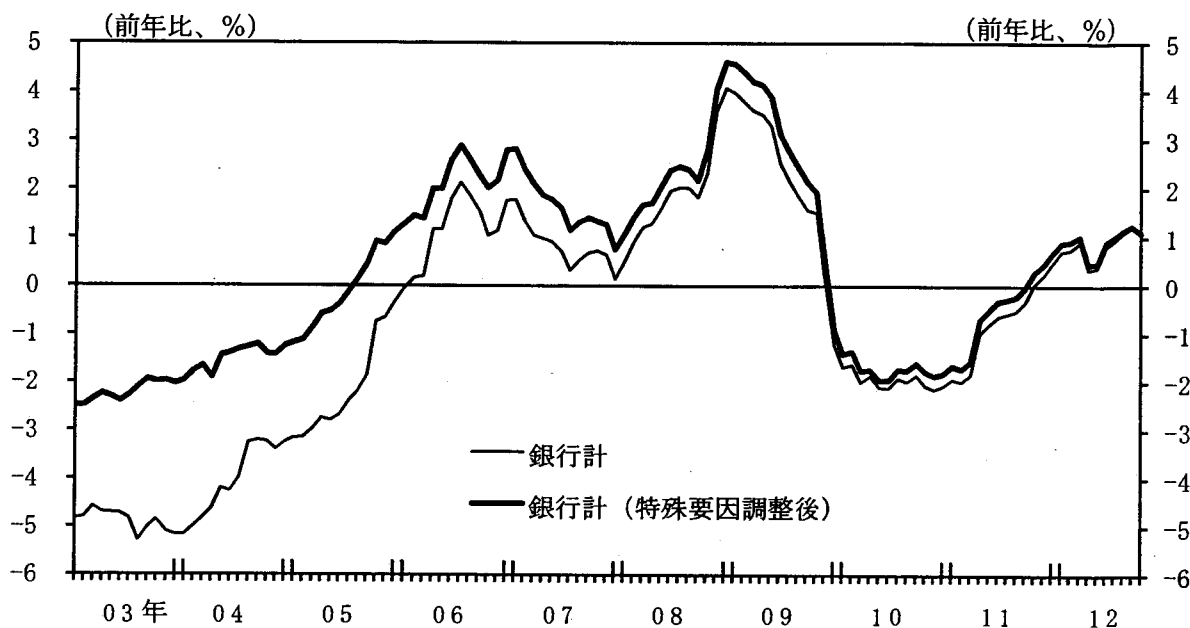


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

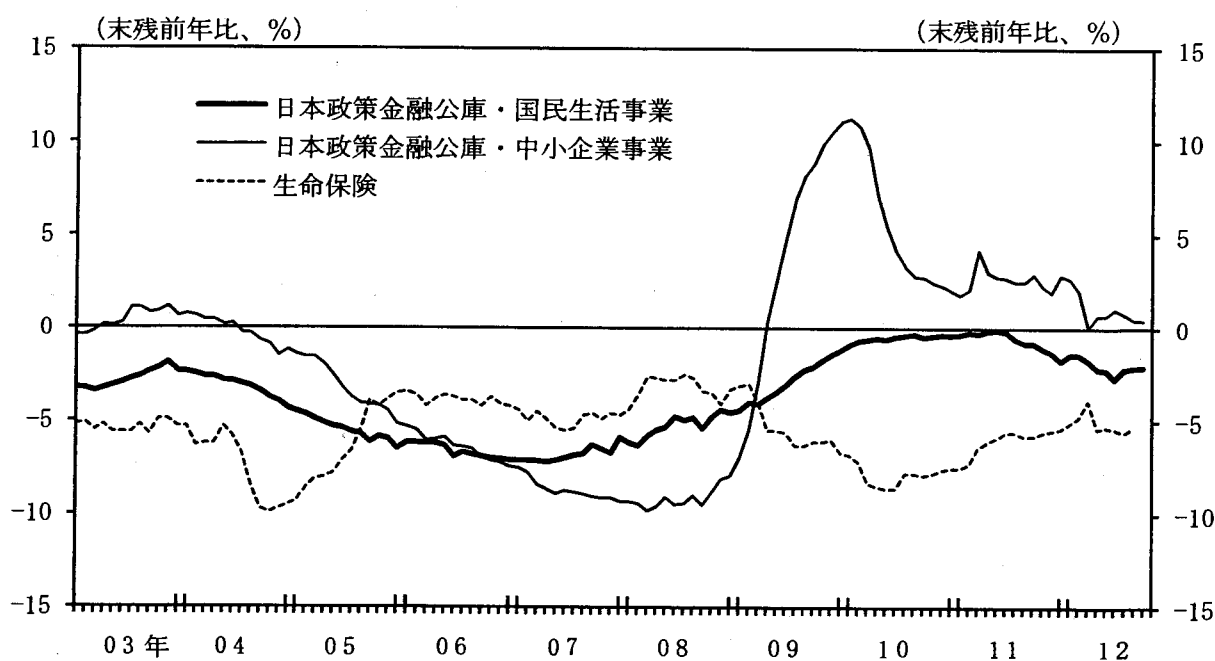
金融機関貸出

(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必要がある。

(2) その他金融機関貸出

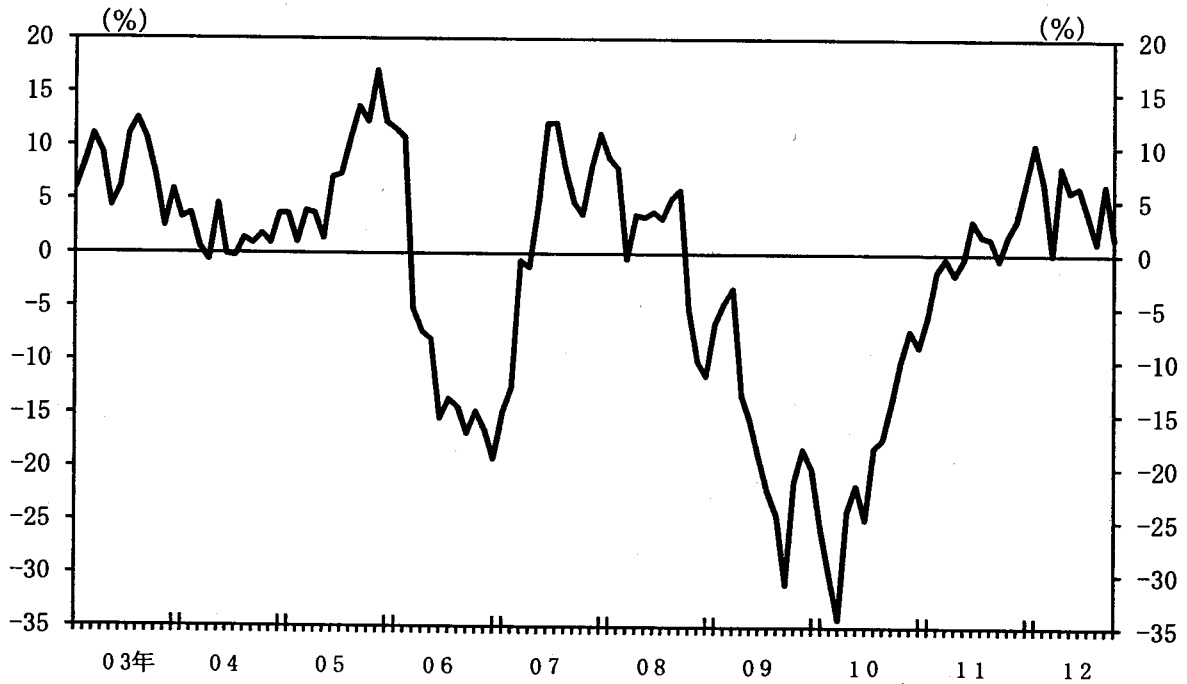


- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

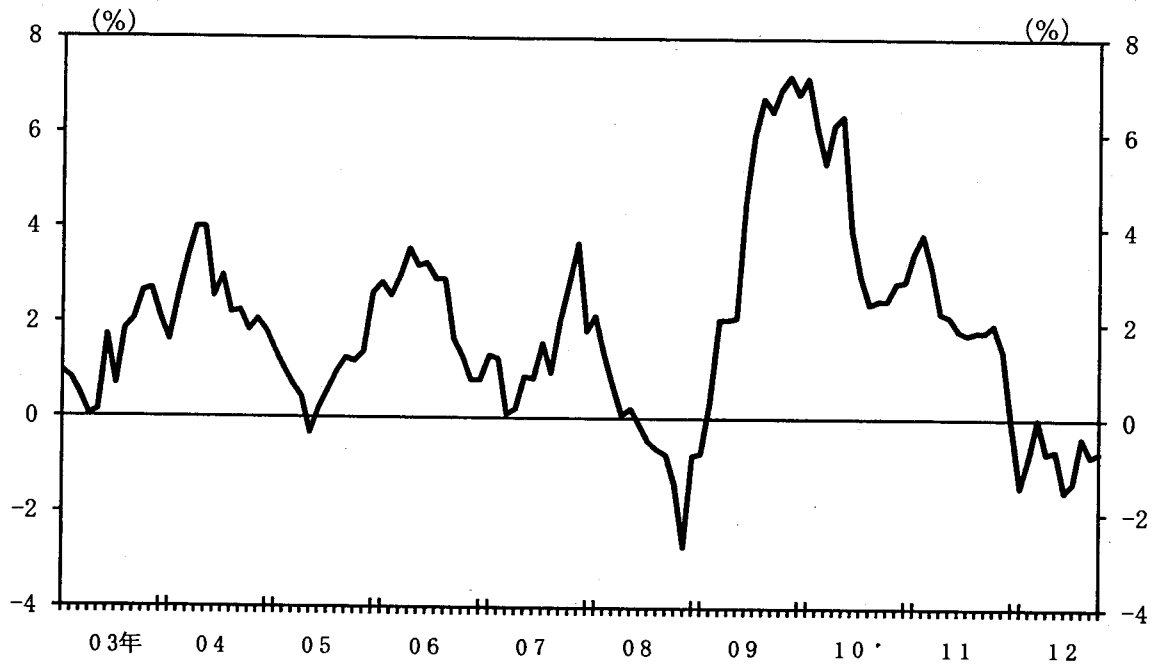
資本市場調達

(1) CP発行残高(末残前年比)



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

(2) 社債発行残高(末残前年比)



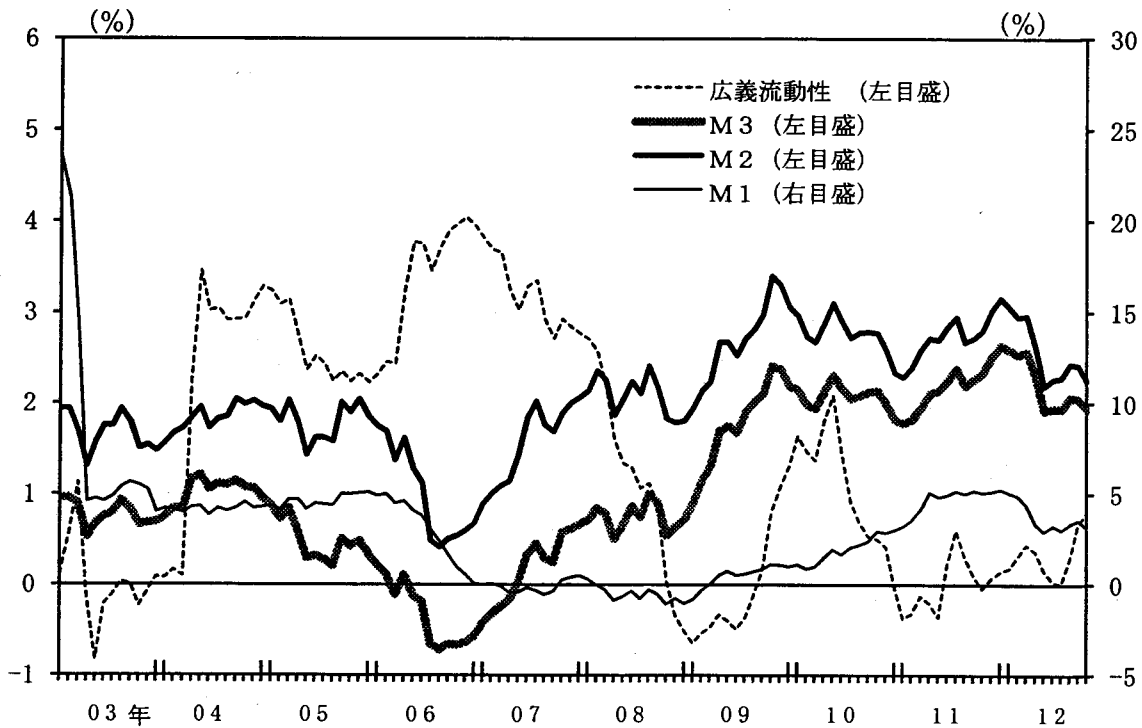
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

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

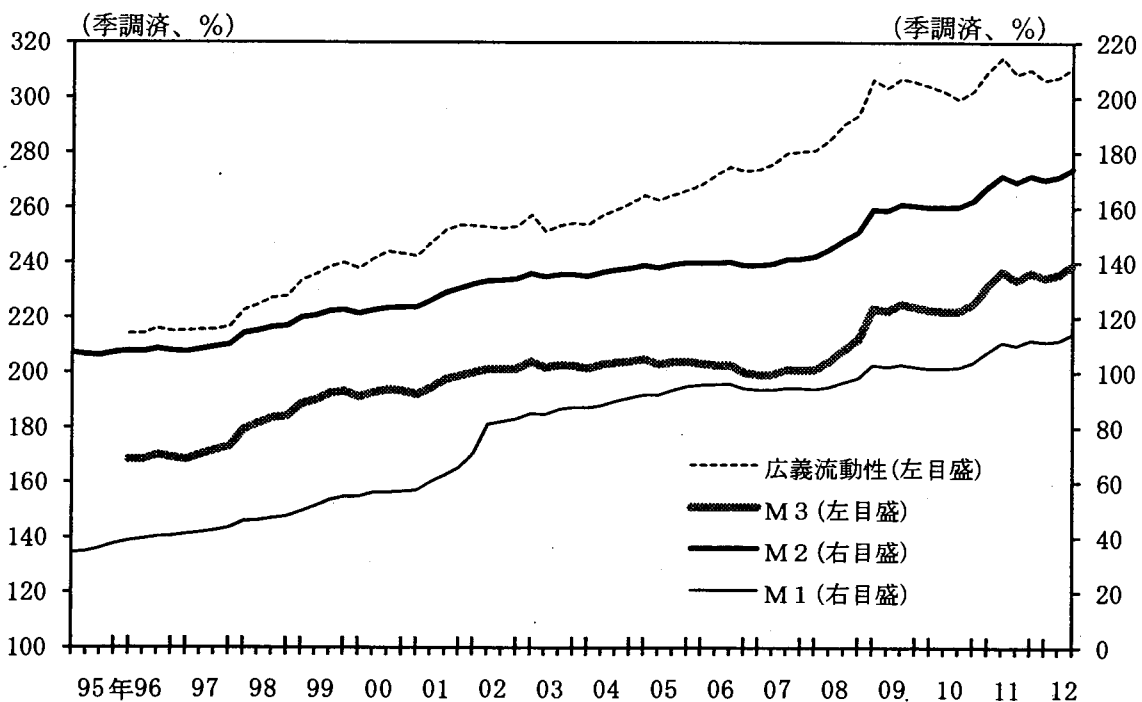
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーストック

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

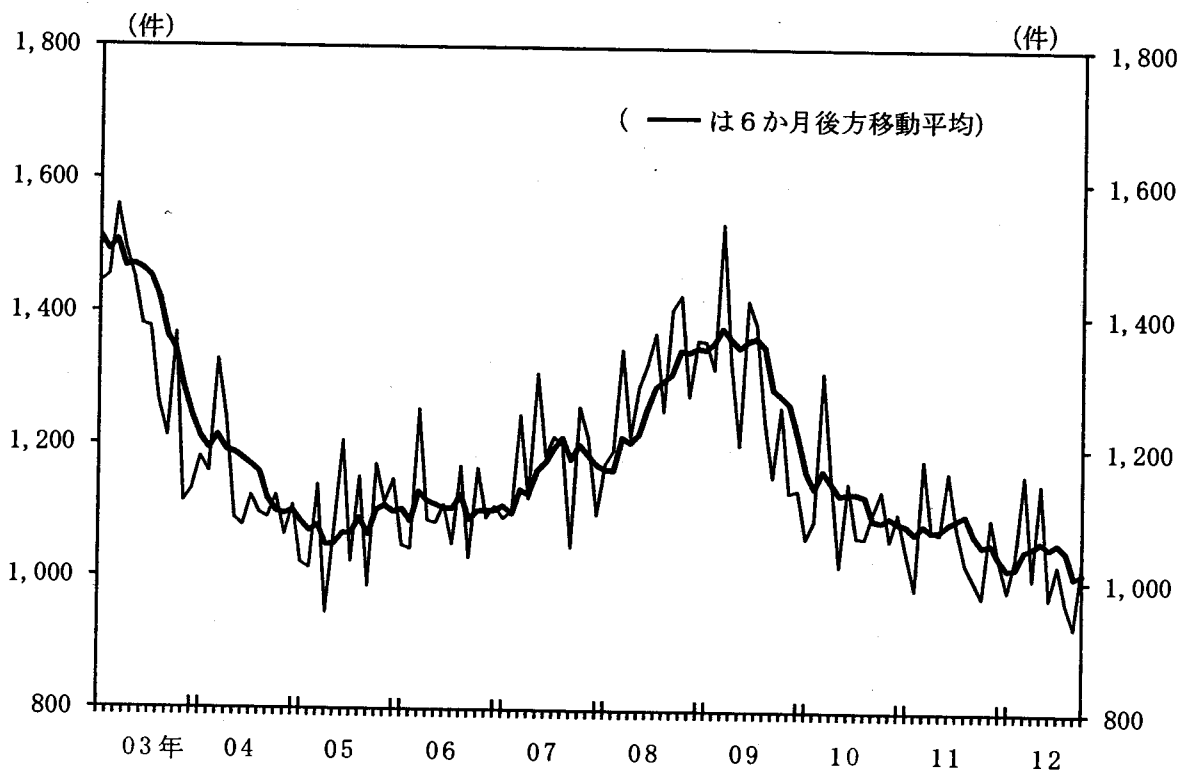


- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
2. (1)の2004/3月以前、(2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。なお、(2)は、これらの季調値を段差修正したうえでマネーストック統計に接続。

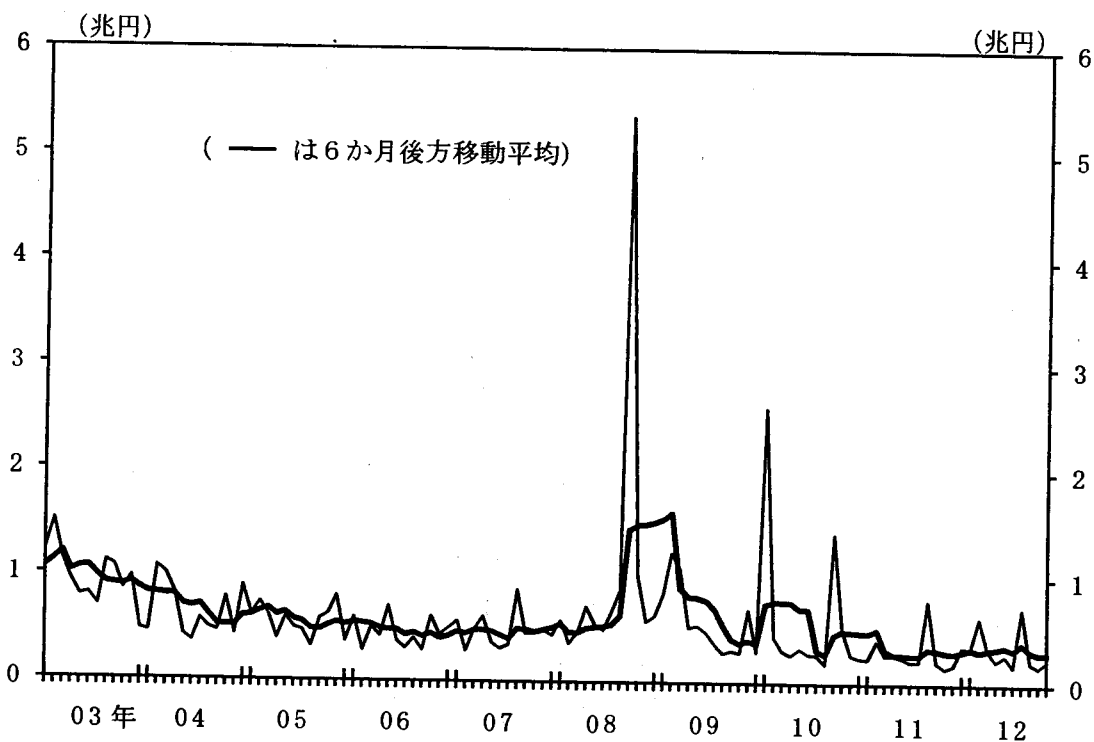
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

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

11月26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>

2012.11.26

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2012年10月30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11月19、20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10月30日(9:00～14:41)

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	武正公一	財務副大臣
内閣府	松山健士	内閣府審議官 (9:00～10:24)
	前原誠司	経済財政政策担当大臣 (10:25～14:41)

(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	内田眞一
企画局審議役	梅森 徹
企画局政策企画課長	神山一成
金融市場局長	青木周平
調査統計局長	前田栄治
調査統計局経済調査課長	鎌田康一郎
国際局長	大野英昭

(事務局)

政策委員会室長	飯野裕二
政策委員会室企画役	橘 朋廣
企画局企画調整課長	菅野浩之
企画局企画役	川本卓司
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（10月4日、5日）で決定された方針¹のもとで、金融市場における需要を十分満たす潤沢な資金供給を行い、金融市場の安定確保に万全を期した。こうした中、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.07%台後半から0.09%台前半の間で推移した。

資産買入等の基金の運営状況をみると、年度下期入り後も、金融機関の益出し売りの影響などから、長期国債買入れおよび短期国債買入れに対する応札は、いずれもしっかりとしている。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も、前回会合以降、「札割れ」は1回にとどまるなど、総じてしっかりした応札がみられている。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、金利は、長めのゾーンを含め、低位で安定的に推移している。GCレポレートは、0.1%程度で推移している。ターム物金利をみると、短国レートは、長めのゾーンを含め、0.1%程度で安定的に推移しているが、発行レートは0.1%をごく僅かに下回っている。長めのターム物の銀行間取引金利は、横ばい圏内の動きとなっている。

長期金利についてみると、2年債利回りは、0.1%で安定的に推移している。10年債利回りは、0.7%台後半の狭いレンジで揉み合う展開が続いている。日経平均株価は、為替の円安方向の動きもあって、幾分上昇したが、引き続き、8千円台後半での推移となっている。REIT価格は、上昇を続けている。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、円の対米ドル相場は幾分円安方向の動きとなり、足もとでは79円台で推移している。円の対ユーロ相場も、円安方向の動きとなっている。

3. 海外金融経済情勢

海外経済は、減速した状態が強まっている。

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

米国経済は、企業部門に弱めの動きがみられるものの、基調としては、家計部門を中心に緩やかな回復を続けている。輸出が伸び悩み、企業マインドが慎重化しているもとで、生産や設備投資の増勢は鈍化している。一方、家計部門をみると、バランスシート問題の重石が徐々に和らぐ中、雇用情勢も緩やかな改善傾向を辿っているもとで、個人消費は緩やかに増加している。住宅投資も、低金利の後押しなどを背景に、低水準ながらも持ち直しの動きが続いている。物価面では、ガソリン価格上昇の影響から、総合ベースの消費者物価の前年比はプラス幅が拡大している。一方、コアベースの消費者物価の前年比については、横ばい圏内の動きとなっている。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、緩やかに後退している。欧州債務問題が長引く中で、マインドの悪化は企業に続き家計へ、また、周縁国からコア国へ、それぞれ広がっている。そうしたもとで、民間設備投資は減少し、個人消費にも、耐久財を中心に弱めの動きがみられている。輸出も伸び悩んでいる。こうした需要動向のもとで、生産は減少基調にある。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が、ガソリン価格の上昇などを反映して、総合ベースの消費者物価の前年比は一頃に比べ幾分拡大している。この間、英国経済は停滞している。

アジア経済をみると、中国経済は、減速した状態が長引いている。個人消費は、全体としては底堅く推移している。固定資産投資も、インフラ投資の増加から、増勢の鈍化に歯止めがかかりつつある。一方、輸出は、欧州向けの減少を反映して、弱めの動きが続いている。こうした需要動向のもとで、在庫調整圧力が根強く残っているため、生産の増勢は鈍化した状態が続いている。NIEs、ASEAN経済は、持ち直しつつあるが、その動きは企業部門を中心に緩やかになっている。輸出や生産は、欧州向け輸出の減少などを反映して、弱めの動きが続いており、企業マインドも慎重化している。そうしたもとで、設備投資は伸び悩んでいる。一方、個人消費は底堅く推移している。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が持続するなど、物価上昇圧力はなお残存しているが、物価上昇率は横ばい圏内で推移している。インド経済は、減速した状態が続いている。

海外の金融資本市場をみると、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た状態が続いているものの、今後の市場の展開には十分注意していく必要がある。スペインやイタリアの国債の対独スプレッドは、スペインの格付けが据え置かれたことなどが好

感され、はっきり縮小している。米欧の株価は、欧州情勢や経済指標などを材料に振れの大きな動きとなる中、足もと下落している。こうした状況のもとで、米国やドイツの長期金利は、低水準で僅かに上昇している。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、緩やかな縮小基調が続いている。ドルのターム物金利の対OISスプレッドは縮小傾向を辿っており、為替スワップ市場におけるドル調達プレミアムは、低水準で横ばい圏内の動きとなっている。この間、新興国・資源国の株価や通貨は、前回会合対比、弱含んでいる。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

7～9月の実質輸出は、4～6月の増加の反動もあって、大幅減少となった。月次でみると、9月の前月比は5か月連続で減少している。この間、7～9月の鉱工業生産は、2四半期連続で減少し、減少幅が拡大した。

企業の業況感に関する月次調査では、製造業において慎重化の動きがやや目立ってきている。そうしたもとで、設備投資については、中小企業の7～9月実施割合や2012年度計画に関する調査は依然しっかりしているものの、輸出関連の影響を受けやすい機械受注統計には弱めの動きが出ている。

公共投資は、出来高統計にみられるように増加を続けているものの、発注を示す請負金額は7～9月に前期比横ばいとなり、先行きの増勢鈍化を示唆している可能性がある。

雇用については、足もとでは、製造業を中心に、新規求人が減少しているほか、所定外労働時間が伸び悩んでいる。

個人消費については、底堅さを維持しているとはみられるが、前半までの増勢が一服していることが明確になりつつある。

物価については、国内企業物価を3か月前比でみると、既往の国際商品市況の動きを反映して、マイナス幅を縮小している。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。

(2) 金融環境

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が

続いている。CP・社債市場の発行環境は、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、銀行貸出の前年比はプラス幅が幾分拡大している。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。

II. 金融経済情勢と展望レポートに関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

国際金融資本市場の動向について、委員は、欧州債務問題を背景とする投資家のリスク回避姿勢は、一頃に比べるとやや後退しているとの認識を共有した。そのうえで、委員は、ギリシャの財政・経済構造改革の進展や、スペインの欧州安定メカニズム（ESM）への支援要請の有無、銀行監督の一元化に向けた取り組み等を巡って不透明感の強い状況はなお続いており、今後の市場の展開には十分注意していく必要があるとの認識を共有した。

海外経済について、委員は、昨年後半以降、欧州債務問題の悪影響が貿易や企業マインドのルートを通じて世界的に広がっており、最近では、多くの国や地域で、製造業部門を中心に減速の度合いが強まっているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、当面減速した状態が続くとみられるが、国際金融資本市場が総じて落ち着いて推移するとの想定のもと、減速した状態から次第に脱し、緩やかな回復に転じていくとの見方を共有した。一人の委員は、海外経済の回復時期が後ずれしたり、回復ペースが緩やかになる可能性を意識する必要があると述べた。

ユーロエリア経済について、委員は、緩やかに後退しているとの認識を共有した。複数の委員は、欧州経済の不振が貿易チャネルを通じて中国経済のブレーキになり、世界貿易量の伸びを強く圧迫していると述べた。先行きについて、委員は、域外輸出の増加からユーロエリアのコア国が成長率を徐々に高めていくものの、周縁国では緊縮財政が続くことから、全体でみても回復の勢いに乏しい状態が続く可能性が高いとの見方を共有した。

中国経済について、委員は、インフラ投資などに動意がみられるが、素材産業など幅広い分野で在庫の積み上がりが解消しておらず、在庫調整局面が長引いていることから、ここ数か月でみると、成長ペースの減速の度合いもやや強まっているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、当面減速した状態が続くとみられるものの、金融・財

政両面での景気刺激策の効果が顕在化し、在庫調整が進展していくにつれて、成長率は徐々に高まっていくとの見方で一致した。何人かの委員は、根強い在庫調整圧力や政策効果を巡る不確実性などを踏まえると、成長率が明確に回復するには時間を要するとみられると述べた。

NIEs、ASEAN経済について、委員は、欧州や中国の最終需要の弱さの影響もあって、輸出や製造業の設備投資といった企業部門を中心に、持ち直しの動きが緩やかになっているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、個人消費を中心に内需が堅調さを維持する中で、輸出が次第に増勢に転じていくことにより、持ち直しの動きがはっきりしていくとの見方で一致した。

米国経済について、委員は、個人消費が緩やかに増加し住宅市場で持ち直しの兆しもみられるなど、全体としては緩やかな回復基調を続けているが、世界経済の減速やいわゆる「財政の崖」を巡る先行き不透明感の高まりから企業マインドが慎重化するもとの、設備投資や輸出、生産の増勢が鈍化しているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、緊縮的な財政政策の影響を受けつつも、緩和的な金融環境などを背景に、緩やかな回復を続けるとの見方で一致した。一人の委員は、欧州や中国経済をはじめ、世界経済の減速が強まっている中で、米国経済が回復を続けることができるか注視していると述べた。複数の委員は、「財政の崖」の影響により、2013年前半の経済活動が大きく抑制される可能性があるかと付け加えた。

わが国の金融環境について、委員は、日本銀行が強力な金融緩和を間断なく推進する中で、緩和した状態が続いているとの認識で一致した。委員は、企業の資金調達コストは低水準で推移しており、CP・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。先行きについて、委員は、こうした緩和的な金融環境は、国内民間需要の自律回復への動きを後押ししていくとの見方で一致した。

以上のような海外の金融経済情勢とわが国の金融環境を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。委員は、海外経済の減速した状態が強まっていることを反映して、輸出や鉱工業生産が減少し、内需にもその影響が一部及び始めているとの認識で一致した。一人の委員は、海外経済減速の影響は製造業の設備投資に及び始めているとの見方を示した。委員は、9月の会合以降、景気は一段と下振れているとの認識を共有した。日中関係の影響について、一人の委員は、ハードデータでは十分に確認できていないが、支店長会議の報告などミクロ情報から判断すると、輸出や生産、観光需要に影響が出ていると

の見方を示した。複数の委員は、生産や景気動向指数の動きなどを踏まえると、事後的に、景気の後退局面入りが認定される可能性がある」と述べた。こうした議論を経て、委員は、景気は弱含みとなっており、先行きも、当面横ばい圏内の動きにとどまるとの見方で一致した。

消費者物価(除く生鮮食品)の前年比について、委員は、概ねゼロ%となっており、先行きも、当面ゼロ%近傍で推移するとの見方で一致した。

2. 経済・物価情勢の展望

経済情勢の先行きの中心的な見通しについて、委員は、7月の中間評価時点と比べると、海外経済の減速の影響などから、下振れているとの見解で一致した。そのうえで、委員は、今回の会合で金融緩和を一段と強化するのであれば、海外経済の成長率が再び高まることや、広い意味での復興関連需要などに支えられ、日本経済は次第に緩やかな回復経路に復していくとの見方を共有した。何人かの委員は、政府などによる成長力強化の取り組みが成果をあげることで、景気回復の持続性が増していくとの見方を強調した。

2012年度下期から2013年度にかけての景気展開について、委員は、輸出や鉱工業生産は、海外経済の減速が長引くもとの、当面弱めに推移するとの見方を共有した。2013年度の成長率について、委員は、復興関連需要による景気押し上げ効果が公的需要中心に徐々に減衰していくものの、海外経済の持ち直しが次第に明確になるにつれて、企業収益や雇用者所得の増加を伴いながら国内民間需要がしっかりと伸びとなるため、潜在成長率をはっきりと上回るとの見方で一致した。2014年度について、委員は、海外経済が過去の長期平均を上回る成長を実現するほか、企業収益の改善や成長期待の高まりを背景に低金利の持つ景気刺激効果も強まっていき、これが国内民間需要を下支えするとみられることなどから、消費税率引き上げに伴う変動を除いた基調で見れば、潜在成長率を幾分上回る成長経路を辿るとの認識で一致した。また、消費税率引き上げの影響について、委員は、2013年度下期には、税率引き上げ前の駆け込み需要が相応の規模で発生すると予想されるため、一時的にかなり高めの成長となる一方、2014年度の成長率は、上期を中心に駆け込み需要の反動が出ることから、小幅のプラスにとどまる可能性が高いとの認識を共有した。

消費税率引き上げの直接的な影響を除いて物価情勢の先行きを展望すると、大方の委員は、中長期的な予想物価上昇率が安定的に推移すると想定のもと、消費者物価の前年比は、当面ゼロ%近傍で推移

した後、マクロ的な需給バランスの改善などを反映して、徐々に緩やかな上昇に転じ、2014年度には当面の「中長期的な物価安定の目途」である1%に着実に近づいていくとの見方を示した。前提となる国際商品市況について、これらの委員は、当面は、海外経済の減速を反映して、均してみれば横ばい圏内で推移した後、新興国の経済成長に伴う食料・エネルギーの需要拡大などを背景に、基調的には緩やかな上昇傾向を辿ると想定されると述べた。一人の委員は、家計の購入単価の上昇傾向やパート労働の改善傾向などが、今後、消費者物価の上昇につながる可能性を指摘した。こうした見方に対し、複数の委員は、マクロ的な需給バランスと消費者物価との相関が依然として緩やかであることを踏まえると、マクロ的な需給バランスの改善が物価上昇率を引き上げる力を控えめにみておくべきであり、「1%に着実に近づいていく」との評価は難しいのではないかと指摘した。このうち一人の委員は、物価の先行きを考えるうえでは、労働市場の需給バランスの改善が重要であるが、単位労働コストがここ2四半期はっきりと減少していることなどを踏まえると、先行きについては慎重な見方をとらざるを得ないと付け加えた。

委員は、こうした中心的な見通しに対する上振れ・下振れ要因についても議論を行った。

まず、実体経済面の上振れ・下振れ要因として、委員は、①国際金融資本市場と海外経済の動向、②企業や家計の中長期的な成長期待に関する不確実性、③消費税率引き上げの影響に関する不確実性、④わが国の財政の持続可能性を巡る様々な問題、の4点を挙げた。海外経済を巡るリスクについて、多くの委員は、欧州各国の財政・金融システム・経済構造改革などの取り組みに対する懸念が再燃した場合には、国際金融資本市場における緊張が再び高まることを通じて、欧州経済のみならず、世界経済ひいてはわが国経済の下振れ要因となり得ると指摘した。米国経済について、これらの委員は、家計のバランスシート調整圧力がなお根強く残っているもとで、欧州債務問題の悪影響に加えて、「財政の崖」の問題など財政政策の不確実性も意識されていることが、景気の抑制要因として強く働き得ると述べた。中国経済を巡る中長期的なリスクとして、何人かの委員は、過剰設備の問題の克服を通じて、従来的高度成長から持続可能な安定成長へ順調に移行できるかとの点を指摘した。また、多くの委員が、日中関係の影響は既に現れているが、リスク要因として、影響の広がり懸念されると指摘した。何人かの委員は、全体として、下振れ要因をより強く意識すべき状況ではあるが、いくつかの上振れ要因もあると指摘した。具体

的には、米国について、住宅部門の回復が加速することで個人消費が刺激されたり、財政政策の不確実性が払拭されることで企業活動が活発化するといった上振れ要因や、わが国について、政府による成長力強化の取り組みが予想以上の成果を挙げるという上振れ要因もあると述べた。

物価に固有の上振れ・下振れ要因について、委員は、①マクロ的な需給バランスに対する物価の感応度に不確実性があること、②企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の動向、③輸入物価の動向、の3点を指摘した。マクロ的な需給バランスに対する物価の感応度について、何人かの委員は、企業の低価格戦略や家計の低価格志向、短期的なインフレ予想の低迷がマクロ的な需給バランスに対する物価の感応度を低下させる可能性には、特に注意する必要があると述べた。

こうした経済・物価見通しに対する上振れ・下振れ要因に関する議論を経て、委員は、リスク・バランスとしては、下振れリスクの方をより注意する必要があるとあり、金融・為替市場動向の景気・物価への影響にも引き続き注意が必要であるとの認識を共有した。

以上を踏まえ、委員は、経済・物価情勢について2つの「柱」による点検を行った。

まず、第1の柱、すなわち、先行き2014年度までの経済・物価情勢について、大方の委員は、①わが国経済は、当面横ばい圏内の動きにとどまるとみられるが、国内需要が全体としてみれば底堅さを維持し、海外経済が減速した状態から次第に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、②消費税率引き上げの直接的な影響を除いた消費者物価の前年比は、当面ゼロ%近傍で推移した後、マクロ的な需給バランスの改善などを反映して、徐々に緩やかな上昇に転じ、2014年度には、当面の「中長期的な物価安定の目途」である1%に着実に近づいていくとみられる、③したがって、相対的に蓋然性が高いと判断される中心的な見通しを総合的に評価すると、やや長い目でみれば、日本経済は、物価安定のもとでの持続的成長経路に復していく、との見解を示した。

次に、第2の柱、すなわち、より長期的な視点も踏まえつつ、金融政策運営の観点から重視すべきリスクとして、委員は、景気面では、①欧州債務問題に端を発するテイル・リスクはやや後退しているが、国際金融資本市場や海外経済を巡り、なお大きな不確実性があり、重要な下振れリスクである、②中長期的な成長期待については、成長力強化への取り組みの成果次第では、上振れ・下振れ双方向の可能性が

ある、③消費税率引き上げの経済への影響については、内外の過去の事例を踏まえると、不確実性が高い、④財政の持続可能性確保へ向けた取り組みも、経済動向に大きな影響を及ぼし得る、との認識を共有した。また、委員は、物価面では、マクロ的な需給バランスに対する物価の感応度や中長期的な予想物価上昇率、国際商品市況の動向などを、注視する必要があるとの認識を共有した。委員は、やや長い目でみて、発生確率は必ずしも大きくないものの、発生した場合には経済・物価に大きな影響を与える可能性があるリスク要因という観点から、金融面の不均衡について点検すると、政府債務残高が累増している中で、金融機関の貸出は伸び悩む一方、国債保有は顕著な増加傾向にあるため、何らかのきっかけで長期金利が上昇した場合、金融機関の経営、ひいては日本経済全体に大きな影響を与える可能性がある点に留意しておく必要があることを改めて確認した。

Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上の2つの柱に基づく点検を踏まえ、委員は、当面の金融政策運営に関する議論を行った。

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。

委員は、経済・物価のシナリオは、海外経済、輸出、生産に加え、内需の一部でも、9月の金融緩和の強化時にみていたよりもさらに下振れており、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軌道を踏みはずさないようにするためには、金融緩和を一段と強化する必要があるとの見解で一致した。そのうえで、委員は、9月に続き、資産買入等の基金を大幅に増額することが適当であるとの認識を共有した。基金の増額幅について、多くの委員は、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ため、リスク性資産を含めて10兆円規模で増額することが適当と述べた。一人の委員は、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。

包括的な金融緩和政策の効果について、委員は、包括緩和が実体経済に及ぼす影響のうち、第一段階である金融環境への波及という点では、企業・家計が直面する金融環境は緩和した状態にあるとの認識を

共有した。一方、第二段階である金融環境から実体経済への波及という点では、委員は、金融環境はきわめて緩和的であるが、こうした緩和的な金融環境が十分に活用されていないとの認識を共有した。第二段階における緩和効果の一層の浸透を図るため、委員は、金融機関の一段と積極的な行動と、企業や家計の前向きな資金需要の増加を促す工夫をしていくべきとの認識を共有した。複数の委員は、金利の低下余地は限られてきているが、現在の金融環境が十分に活用されていけば、金融緩和が経済・物価へ及ぼす影響が強まることが期待できると付け加えた。

こうした議論を踏まえ、資産買入等の基金の増額と貸出増加を支援するための資金供給の具体的な検討を行うため、議長は、増額対象となり得る金融資産のリスク量や市場規模、新たな資金供給として考えられる枠組みなどについて、執行部に説明を求めた。

議長の指示を受けて、執行部は以下のような説明を行った。

- 日本銀行のリスク許容度や市場規模等との関係で、短期国債と長期国債については、増額することに大きな問題はない。リスク性資産については、CP・社債、REITは、市場規模との関係では増額に制約がある。また、ETFとREITは、リスク量が比較的大きい。
- 新たな資金供給については、金融機関の取り組みを中央銀行の機能を用いて支援する場合、金融機関の貸出増加額について、希望に応じてその全額を低利・長期で資金供給し、その際、資金供給の総額の上限は設定せず、無制限とすることが考えられる。こうした枠組みを1年程度実施した場合の資金供給の規模は、過去のデータに基づく試算によると15兆円程度になると考えられる。

以上の執行部説明を受けて、委員は、まず、資産買入等の基金の増額について議論を行った。委員は、基金の増額幅について、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ため、10兆円規模で増額することが適当との認識で一致した。多くの委員は、9月の10兆円と合わせるとかなり思い切った幅の増額になると述べた。買入対象の資産について、委員は、短期国債、長期国債だけでなく、日本銀行のリスク許容度も考慮したうえで、リスク性資産も幅広く増額の対象とすべきとの認識を共有した。一人の委員は、貸出金利などに幅広く影響を及ぼし得る国債買入れを中心に増額することが適当と述べた。何人かの委員は、リスク性資産の増額の完了期限が本年末に迫っている一方で、

わが国の景気が弱含みとなっていることを踏まえると、引き続き、リスク性資産を幅広く買い入れていくことが適当との見解を示した。このうち一人の委員は、リスク性資産を増額対象とすることにより、過度な不安心理の抑制が期待できると付け加えた。複数の委員は、リスク性資産を大量に買い入れると、日本銀行に損失が発生し、最終的に納税者負担につながる可能性に注意する必要があるとコメントした。一人の委員は、こうした強力な緩和措置がより広く周知されるよう、対外的にしっかりと説明していくべきと述べた。

続いて、委員は、貸出増加を支援するための資金供給について議論を行った。委員は、金融機関の一段と積極的な行動と企業や家計の前向きな資金需要の増加を促す観点から、金融機関の貸出増加額について、希望に応じてその全額を低利・長期で資金供給することが適当との見解で一致した。また、委員は、資金供給の総額の上限を設定せず、無制限とすることが、金融機関の貸出増加への取り組みの大きな支えになるとの認識を共有した。一人の委員は、新たな措置が金融機関の積極的な取り組みを通じて潜在的な資金需要を掘り起こすきっかけになることを期待すると述べた。具体的な枠組みについて、委員は、金融機関の取り組みを効果的に支援していくためには、本措置の実施期間は1年程度としたうえで、資金供給の対象先は預金取扱金融機関、貸出増加の算出対象は金融機関向けを除く対民間貸出とし、円貨建て・外貨建て双方を含めて幅広く捉えることが適当との見解で一致した。一人の委員は、非居住者向けの円貸出を貸出増加の算出対象に加えることは、円高圧力の緩和という副次的な効果も期待できると付け加えた。また、委員は、貸付金利は貸付実行時の誘導目標金利による3年までの固定金利とし、貸付期間は最長4年まで延長可能とすることを通じて、金融機関による低利かつ長期の資金調達を可能とすることが、金融機関の取り組みの後押しにつながるとの認識を共有した。成長基盤強化支援との関係について、委員は、成長基盤の強化に取り組むことと、金融機関が貸出の総額を増やすことは相互に補完的であるため、日本銀行の政策姿勢を明確化する観点からは、既存の成長基盤強化支援と新設する貸出増加支援の2つを合わせて貸出支援基金と位置付けることが適当との認識で一致した。複数の委員は、2つの支援策は重複する面もあるが、それぞれが異なる役割を担うことになると付け加えた。一人の委員は、成長基盤強化支援を導入した当初に聞かれた、貸出競争を煽っているとの批判が、政策意図が浸透するにつれ後退していった経験を踏まえると、今回も、政策意図をきちんと説明していく必要があると述べた。

貸出支援基金の創設には、貸付条件や方法等に関する具体的な検討を行う必要があるため、議長は、具体策を検討のうえ、改めて金融政策決定会合に報告するよう、執行部に対して指示を行った。

また、コミットメントの文言について、複数の委員は、「当面、消費者物価の前年比上昇率1%を目指して、それが見通せるようになるまで、実質的なゼロ金利政策と金融資産の買入れ等の措置により、強力に金融緩和を推進していく」との文言を変更し、それを対外公表文に明記することで、金利などへの働きかけをさらに強め、日本銀行の緩和姿勢をより明確にすることができないかと問題提起した。これに対して大方の委員は、現時点でコミットメントの文言を修正することには慎重な見解を表明した。これらの委員は、市場金利をみると、イールドカーブの中期ゾーンまできわめて低位で、日本銀行が金融緩和を継続していくことに対して市場で疑念が生じているとは考えられず、コミットメントの文言の変更が必要な状況にはないと指摘した。複数の委員は、将来的に文言の修正が効果をもつ局面になることも考えられるが、現時点ではないと述べた。また、資産買入等の基金の運営についても、これらの委員は、現行のコミットメントのもとで、増額を完了したら直ちに基金残高を取り崩すという運営を想定している市場関係者がいるとは考えにくいと付け加えた。何人かの委員は、仮に基金の運営について市場に誤解があるのであれば、増額完了後も、「1%」を目指して強力に金融緩和を推進していくというコミットメントの考え方に即して基金を運営していくことを、改めて対外的に説明していくことで払拭すべきとコメントした。複数の委員は、日本銀行の現状認識を正確に伝えるため、まだ「1%」を見通せるとの判断には至っていないことをしっかりと説明していくことが重要であると付け加えた。

次に、デフレ脱却に向けた取り組みに関して、議長から、次のような提案があった。

- 日本銀行も政府も、デフレから早期に脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰するというきわめて重要な課題を達成するため、努力を続けてきているが、ここへきて、わが国の景気は弱含みとなっており、日中関係の影響の広がりなど新たなリスク要因も出てきている。
- こうした厳しい情勢認識のもとで、この課題を達成していくため、政府と日本銀行が最大限の努力を行うことや、それぞれが果たすべき役割について、両者が共有している認識を、改めて対外的に明確なかたちで示してはどうか。

この提案を受け、委員は、日本銀行が強力な金融緩和を推進していく姿勢を改めて明確に伝えるとともに、政府が、デフレ脱却のためには、適切なマクロ経済政策運営に加え、デフレを生みやすい経済構造を変革することが不可欠との認識を示すことで、それぞれの政策効果がより効果的なものになるとの見解で一致した。一人の委員は、デフレからの早期脱却と物価安定のもとでの持続的な成長経路への復帰に向けて、日本銀行と政府がそれぞれ果たすべき役割を改めて確認し、その点を対外的に示していくことは重要であるとの見方を示した。別の一人の委員は、日本銀行として、強力な金融緩和を推進していくことを改めて確認するとともに、政府には、成長力強化に向けた取り組みを強力に推進していくことを期待したいと述べた。これらの委員は、これによって、日本銀行の独立性に関し疑義をもたれることがあってはならないと付け加えた。

IV. 政府からの出席者の発言

内閣府の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は、引き続き底堅さもみられるが、世界景気の減速等を背景として、このところ弱めの動きとなっており、先行きも、当面は弱めの動きが続くと見込まれる。対外経済環境を巡る不確実性は高いと考えられ、高い警戒レベルで注視する必要がある。物価は、下落テンポが緩和しているものの、緩やかなデフレ状況にある。
- 「デフレ脱却に向けた取組について」の提案は、デフレ脱却に向けた政府・日本銀行の決意と両者一体となった取り組みを明確に示すものとして高く評価する。特に、デフレからの早期脱却を政府・日本銀行共通の課題と確認し、連名の文書として内外に明確なかたちで共同して表明、発表することはこれまでになく、10年以上にわたるわが国の課題であるデフレ脱却に向けた重要な一歩となる。
- 日本経済の再生に道筋を付けることは、現内閣の取り組むべき現下の最大の課題である。景気下押しリスクに対応し、デフレからの早期脱却と経済活性化に向けた取り組みを加速するため、まずは緊急性の高い施策について、先日、予備費の使用決定を行った。また、遅くとも11月中を目途に経済対策を策定することとしている。この中で、「日本再生戦略」の重点3分野の施策を前倒ししていく。
- 展望レポートでは消費税率引き上げの影響を除いた消費者物価上昇率は1%に届いておらず、さらなる努力が必要である。政府が、「日本再生戦略」に基づき、デフレ脱却に向け、2013年度までを

念頭に政策手段を動員することを踏まえ、日本銀行も、できる限り早期に「物価安定の目途」を実現するため、金融政策において最大限の努力をお願いする。本日提案のあった「資産買入等の基金」の増額は、時宜を得たものとする。日本銀行には、引き続き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する。

また、財務省の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 政府は、わが国経済の基調判断を、世界景気の減速等を背景として、このところ弱めの動きとなっているとし、3か月連続で下方修正した。先行きについては、欧州や中国等、対外経済環境を巡る不確実性が高く、こうした中で世界景気のさらなる下振れや金融資本市場の変動等が、わが国の景気を下押しするリスクとなっている。
- 景気下押しリスクに対応し、デフレからの早期脱却と経済活性化に向けた取り組みを加速していくことが喫緊の課題という認識のもと、経済対策の第一弾として、緊要性の高い施策について予備費の使用を閣議決定したところである。政府としては、遅くとも11月中を目途として、経済対策の決定に向けた作業を進めていく。
- 日本銀行においても、機を逸することなく適切な行動をとって頂くことが重要である。今回「資産買入等の基金」の11兆円の増額が提案されたことは、時宜を得た適切な措置と評価している。他方、消費者物価上昇率1%に達する時期については、不確実性が大きい。日本銀行においては、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、内外の経済・金融資本市場等の動向を見極めつつ、当面目指すこととしている1%の早期実現に向け、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。
- デフレからの早期脱却は、政府によるマクロ経済政策及び構造改革と、日本銀行の金融政策が相俟って初めて実現されるものである。デフレからの早期脱却を政府・日本銀行の共通課題として明示し、両者が一体となって最大限の努力を行うことを文書のかたちで共同発表することは、デフレ脱却に向けた大きな一歩となる。政府としては、提案を大いに歓迎するとともに、この「共通理解」に掲げた政府側の取り組みを着実に遂行していく所存である。

V. 採決

1. 金融市場調節方針

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、

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

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

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、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

2. 「資産買入等の基金運営基本要領」の一部改正等に関する件

委員は、金融緩和を一段と強力に推進する観点から、資産買入等の基金について、長期国債を5兆円程度、国庫短期証券を5兆円程度、CP等を0.1兆円程度、社債等を0.3兆円程度、指数連動型上場投資信託を0.5兆円程度、不動産投資信託を0.01兆円程度増額することが適当であるとの認識を共有した。そのうえで、「『資産買入等の基金運営基本要領』の一部改正等に関する件」が採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、適宜の方法で公表することとされた。

3. 「経済・物価情勢の展望」の決定

続いて、「経済・物価情勢の展望」の「基本的見解」の文案が検討され、多数意見が形成された。これに対し、一人の委員は、消費者物価の前年比が2014年度には1%に着実に近づいていくとの物価見通しに関する記述と、消費者物価の前年比上昇率1%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政策運営方針に関する

記述について、変更する旨の議案を提出したいと述べた。この結果、以下の2つの議案が採決に付されることとなった。

佐藤委員からは、物価見通しの記述について、「消費者物価の前年比は、当面ゼロ%近傍で推移した後、マクロ的な需給バランスの改善などを反映して、徐々に緩やかな上昇に転じ、2014年度には当面の「中長期的な物価安定の目途」である1%に着実に近づいていく」から「消費者物価の前年比は、当面ゼロ%近傍で推移した後、マクロ的な需給バランスの改善などを反映して、徐々に緩やかな上昇に転じていく」に変更し、政策運営方針の記述について、1%を「見通せるようになるまで」から「安定的に達成するまで」に変更する旨の議案が提出され、採決に付された。採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：佐藤委員、木内委員

反対：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

議長からは、会合における多数意見を取りまとめるかたちで、「基本的見解」の議案が提出された。採決の結果、賛成多数で決定され、即日公表することとされた。また、背景説明を含む全文は、10月31日に公表することとされた。

採決の結果

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

反対：佐藤委員、木内委員

佐藤委員と木内委員は、①自身の物価見通しは展望レポートの記述に比べてより慎重であること、②今回決定した金融緩和の強化に加え、コミットメントの文言を変更すべきと考えていることから、反対した。

4. 対外公表文（「デフレ脱却に向けた取組について」）の検討

次に、対外公表文（「デフレ脱却に向けた取組について」＜別紙の別紙3＞）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。

5. 対外公表文（「金融緩和の強化について」）の検討

以上の議論を踏まえ、対外公表文（「金融緩和の強化について」<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。

VI. 議事要旨の承認

議事要旨（10月4、5日開催分）が全員一致で承認され、11月2日に公表することとされた。

以 上

2012年10月30日

日本銀行

金融緩和の強化について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、金融緩和を一段と強力に推進する観点から、以下の決定を行った。

(1) 資産買入等の基金の増額（全員一致）

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ため、資産買入等の基金を 80 兆円程度から 91 兆円程度に 11 兆円程度増額する。増額分の買入対象資産ごとの内訳は、以下の通りとし、2013 年 12 月末までに増額を完了する^(注)（基金の全体像は別紙 1）。

長期国債：5 兆円程度

国庫短期証券：5 兆円程度

CP等：0.1 兆円程度

社債等：0.3 兆円程度

指数連動型上場投資信託：0.5 兆円程度

不動産投資信託：0.01 兆円程度

(2) 貸出増加を支援するための資金供給の枠組みの創設（全員一致）

金融機関の一段と積極的な行動と企業や家計の前向きな資金需要の増加を促す観点から、金融機関の貸出増加額について、希望に応じてその全額を低利・長期で資金供給する。資金供給の総額の上限は設定せず、無制限とする。議長は、執行部に対し、この新たな資金供給の枠組みについて具体的な検討を行い、改めて金融政策決定会合に報告するよう指示した（骨子素案は別紙 2）。

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）。

3. 海外経済は、減速した状態が強まっている。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た状態が続いているものの、今後の市場の展開には十分注意していく必要がある。こうした状況のもとで、わが

^(注) ただし、指数連動型上場投資信託、不動産投資信託については、日本銀行法上の認可取得を条件とする。

国の輸出や鉱工業生産は減少し、これまで堅調に推移してきた内需にもその影響が一部及び始めている。このため、景気は弱含みとなっている。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。

先行きについては、欧州債務問題の今後の展開や米国経済の回復力、新興国・資源国経済の持続的成長経路への円滑な移行の可能性、日中関係の影響の広がりなど、日本経済を巡る不確実性は引き続き大きい。金融・為替市場動向の景気・物価への影響にも、引き続き注意が必要である。

4. 以上の景気・物価情勢を踏まえ、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軌道を踏みはずさないようにするため、日本銀行は、金融緩和を一段と強化することが適当と判断した。
5. 日本銀行は、日本経済がデフレから早期に脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰することがきわめて重要な課題であると認識している。この課題は、民間企業、金融機関等の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があいまって実現されていくものである。
6. 政府と日本銀行は、この課題を達成するために、それぞれの役割を果たしていく必要がある。日本銀行は、上述の認識に立って、強力な金融緩和を推進していく。日本銀行としては、政府が「デフレからの脱却のためには、適切なマクロ経済政策運営に加え、デフレを生みやすい経済構造を変革することが不可欠である」との認識のもとで、日本経済の成長力強化の取組を強力に推進することを強く期待する。こうした両者の取組について、共有している認識を改めて明確に示すため、本日、政府とともに「デフレ脱却に向けた取組について」を公表することとした（別紙3）。このことは、それぞれが行う政策をより効果的なものとしていくと考えている。

以 上

「資産買入等の基金」の規模

	基金の残高 (9月末)	基金の規模 ()内は従来の規模			増額幅 (13年 12月末)
		(12年 12月末)	(13年 6月末)	(13年 12月末)	
総額 (注1、2)	61.8 兆円程度	65 兆円程度	78 (75) 兆円程度	91 (80) 兆円程度	+ 11 兆円程度
資産の買入れ	31.1	40	53 (50)	66 (55)	+ 11
長期国債 (注3)	18.1	24.0	31.5 (29.0)	39.0 (34.0)	+ 5.0
国庫短期証券	7.4	9.5	14.5 (14.5)	19.5 (14.5)	+ 5.0
CP等	1.4	2.1	→	2.2 (2.1)	+ 0.1
社債等	2.7	2.9	→	3.2 (2.9)	+ 0.3
指数連動型上 場投資信託 (注4)	1.4	1.6	→	2.1 (1.6)	+ 0.5
不動産投資 信託 (注4)	0.10	0.12	→	0.13 (0.12)	+0.01
固定金利方式・共 通担保資金供給オ ペレーション	30.7	25.0	25.0 (25.0)	25.0 (25.0)	—

(注1) 2010年10月の導入時の基金の規模は、35兆円程度であった。

(注2) 資産買入等の基金の残高は、10月20日現在、62.7兆円となっている。

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

(注4) 指数連動型上場投資信託および不動産投資信託の増額については、日本銀行法上の認可取得を条件とする。

「貸出増加を支援するための資金供給」骨子

- 取引先金融機関の貸出増加額(基準時点からのネット貸出増加額)について、当該金融機関からの希望に応じて、その「全額」を日本銀行から資金供給する。
- 本措置による資金供給の総額の上限は、設定せず、「無制限」とする。
- 貸付金利は、貸付実行時の誘導目標金利(現在は0.1%とする。)による長期固定金利とする。
- 貸付期間は、各取引先の希望に応じて、1年、2年または3年とし、最長4年までロールオーバー可能とする。
- 本措置の開始後、1年程度の間、適宜の頻度で資金供給を行う。
- 資金供給の方式は、共通担保を担保とする貸付けとする。
- 対象先は、預金取扱金融機関とする。
- 貸出増加額を算出する対象与信は、対民間(金融機関向けを除く)貸出とし、円貨建て・外貨建てを含む。
- 本措置による資金供給と「成長基盤強化を支援するための資金供給」を合わせて、「貸出支援基金」とする。

(参考)「貸出支援基金」のイメージ

貸出支援基金

総枠：「無制限」

成長基盤強化を支援するための
資金供給

総枠：「5.5兆円」

本則	3.5兆円
ABL特則	0.5兆円
小口特則	0.5兆円
米ドル特則	120億米ドル (約1兆円)

<現在の残高：3.4兆円>

貸出増加を支援するための
資金供給 <新設>

総枠：「無制限」

直近データを当てはめた場合の
単純計算：「15兆円」

(注) 直近8月のデータによれば、取引先
金融機関のうち貸出を増加させた先
の貸出残高は、1年前に比べて約15
兆円増加。

デフレ脱却に向けた取組について

政府及び日本銀行は、我が国経済のデフレ脱却に向けて、当面、以下のとおり取り組む。

1. 政府及び日本銀行は、我が国経済にとって、デフレから早期に脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰することが極めて重要な課題であるとの認識を共有しており、一体となってこの課題の達成に最大限の努力を行う。
2. 日本銀行としては、上記1. 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があいまって実現されていくものであると認識しており、政府が成長力強化の取組を強力に推進することを強く期待する。
日本銀行としては、「中長期的な物価安定の目途」を消費者物価の前年比上昇率で2%以下のプラスの領域にあると判断しており、当面、消費者物価の前年比上昇率1%を目指して、それが見通せるようになるまで、実質的なゼロ金利政策と金融資産の買入れ等の措置により、強力に金融緩和を推進していく。その際、金融面での不均衡の蓄積を含めたリスク要因を点検し、経済の持続的な成長を確保する観点から、問題が生じていないかどうかを確認していく。
日本銀行は、『経済・物価情勢の展望』（平成24年10月30日）において消費者物価の見通しを公表した。日本銀行としては、引き続き「1%」を目指して、強力に金融緩和を推進していく。今後の物価動向については、「デフレ脱却等経済状況検討会議」において定期的に報告する。
また、日本銀行は、金融政策運営の考え方を市場にわかりやすく説明していく努力を続ける。
3. 政府は、日本銀行に対して、上記2. の方針にしたがって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ことを強く期待する。
政府は、デフレからの脱却のためには、適切なマクロ経済政策運営に加え、デフレを生みやすい経済構造を変革することが不可欠であると認識している。このため、政府としては、足下の景気下押しリスクに対応し経済活性化に向けた取組を加速すべく、平成24年10月17日の内閣総理大臣指示に基づき、経済対策を速やかに取りまとめる。また、政府は、「日本再生戦略」（平成24年7月31日閣議決定）に基づき、平成25年度までを念頭に、「モノ」「人」「お金」をダイナミックに動かすため、規制・制度改革、予算・財政投融资、税制など最適な政策手段を動員する。
デフレ状況を含めた経済状況及び経済運営については、「デフレ脱却等経済状況検討会議」において、定期的に点検を行う。

平成24年10月30日

日本銀行総裁

白川 方明

内閣府特命担当大臣

(経済財政政策担当)

前原 誠司

財務大臣

城島 光力