

<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：2043年12月>

2013.1.16

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。社債残高の前年比がプラスに転じている一方、CP残高の前年比は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、前月と比べ、株価は上昇している一方、円の対ドル相場は下落している。長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

1. インフレ予想

短期的なインフレ予想については、消費税率引き上げの直接的な影響を除くと、エコノミストおよび市場参加者のインフレ予想が概ね横ばい圏内で推移している一方で、家計のインフレ予想およびマーケットの指標は、このところ緩やかに低下している。

- 12月の生活意識に関するアンケート調査をみると、家計の今後1年間の予想インフレ率（質的質問からの推計値）は、ゼロ%近傍で横ばい圏内の動きとなった（6月 -0.1% →9月 $+0.0\%$ →12月 -0.1% 、図表1右上段）。
- 12月の消費動向調査をみると、家計の1年後のインフレ予想は、このところ緩やかに低下している（10月 $+1.80\%$ →11月 $+1.63\%$ →12月 $+1.58\%$ 、図表1左下段）。
- 1月のESPフォーキャスト調査をみると、エコノミストによるCPIのインフレ予想は、消費税率引き上げの直接的な影響を除くと、概ね横ばい圏内で推移している（2012年度：11月 -0.11% →12月 -0.15% →1月 -0.15% 、2013年度：11月 $+0.10\%$ →12月 $+0.08\%$ →1月 $+0.11\%$ 、2014年度：11月 $+2.36\%$ →12月 $+2.31\%$ →1月 $+2.34\%$ ¹、図表2右上段）。
- 12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、概ね横ばい圏内で推移している一方、「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、このところ上昇している（今後1年間：10月 -0.01% →11月 $+0.01\%$ →12月 $+0.05\%$ 、1年先から2年後までの1年間：10月 $+0.57\%$ →11月 $+0.61\%$ →12月 $+0.79\%$ 、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、幾分低下している（図表3下段）。

中長期的なインフレ予想については、家計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、市場参加者のインフレ予想は、幾分上昇している。

- 12月の生活意識に関するアンケート調査をみると、家計の今後5年間の予想インフレ率（質的質問からの推計値）は、前回調査で上昇した後、低下した

¹ 11月分および12月分は特別調査。

(6月+0.5%→9月+0.8%→12月+0.5%、図表1右上段)。—— 12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、幾分上昇している(10月+0.89%→11月+1.02%→12月+1.11%、図表3上段)。

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

2. 政策金利と実体経済

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

—— 社債の発行市場では、目立って業況が悪化している先や、先行きの事業環境が不透明な電力会社による発行が手控えられる中、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。

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。

4. 資金調達量

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

民間総資金調達は、小幅ながら前年を上回っている（4～6月 -0.2% →7～9月 -0.0% →10～12月 $+0.1\%$ 、10月 $+0.0\%$ →11月 $+0.1\%$ →12月 $+0.3\%$ 、図表15上段）。

- 民間銀行貸出残高（特殊要因調整後、都銀等・地銀・地銀Ⅱ）の前年比は、プラスで推移している（4～6月 $+0.6\%$ →7～9月 $+1.1\%$ →10～12月 $+1.2\%$ 、10月 $+1.1\%$ →11月 $+1.2\%$ →12月 $+1.4\%$ 、図表15下段）。

—— 業態別にみると、都銀等が小幅ながら2009年10月以来3年2か月振りに前年を上回ったほか、地銀・地銀Ⅱは2%台後半の伸びを続けている（都銀等：10月 -0.5% →11月 -0.2% →12月 $+0.2\%$ 、地銀・地銀Ⅱ：10月 $+2.7\%$ →11月 $+2.7\%$ →12月 $+2.6\%$ 、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。

—— 11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、引き続き大企業向けが前年を上回って推移する一方、中小企業向けは前年を下回っている（大企業向け：9月 $+1.6\%$ →10月 $+2.7\%$ →11月 $+2.9\%$ 、中小企業向け：9月 -0.5% →10月 -1.2% →8月 -1.0% 、図表16中段）。また、資金使途別の前年比をみると、運転資金向けが引き続き小幅なプラスで推移する中、設備資金向けは、9月に2010年5月以来28か月振りのプラスに転じた後、3か月連続でプラスとなった（9月 $+0.5\%$ →10月 $+0.6\%$ →11月 $+0.7\%$ ）。

- CP・社債の発行残高は、概ね前年並みで推移している（前年比、10月 -0.4% →11月 -0.5% →12月 $+0.3\%$ 、図表17上段）。社債残高の前年比がプラスに転じている一方、CP残高の前年比はマイナスとなっている

—— 社債の発行環境は、総じてみれば良好な状態が続いている。12月の社債の発行額は、4,871億円と前年同月は下回ったものの、例年を上回る水準となった（2011年12月：6,700億円、2002～2011年の12月平均：4,418億円）。

▽ 12月と1月入り後の社債発行銘柄

12月 ・1月	AAA格	東海旅客鉄道
	AA格	北海道電力、大阪瓦斯、東日本旅客鉄道、西日本旅客鉄道、小松製作所、旭硝子、ダイキン工業、住友商事、三菱地所、産業ファンド投資法人、野村ホールディングス、小田急電鉄
	A格	JXホールディングス、三菱ケミカルホールディングス、帝人、フジシールインターナショナル、東洋紡、シチズンホールディングス、明治ホールディングス、住友不動産、興銀リース、東武鉄道
	BBB格	サンケン電気、東京建物

(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。1月は11日まで。

12月のエクイティファイナンス（銀行発行分を除く）は、株式による調達はやや高めの水準であった一方、転換社債の発行は低水準であった（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）。

—— 中小企業からみた金融機関の貸出態度について、直近（12月）の日本公庫調査をみると、小幅ながら「緩和」超幅が拡大し、引き続き2000年以降の平均を上回る大幅な「緩和」超の水準にある（図表 22 上段）。

—— 中小企業の資金繰りについて、直近（12月）の日本公庫調査をみると、4か月振りに「余裕」超となった一方、商工中金調査（12月）をみると、「悪化」超幅が僅かながら拡大した。いずれの指数も2000年以降の平均を上回るか、それに近い水準にあり、引き続き改善した状態にあると評価できる（図表 22 下段）。

6. 企業倒産

12月の企業倒産件数は、890件と引き続き低水準で推移している（前年比：10月+6.0%→11月-12.0%→12月-13.8%、図表 24 上段）。

—— 月次の倒産件数が900件を下回るのは、1991年9月以来21年3か月振り。

—— 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、このところ幾分増加している(2011年10～12月41件→2012年1～3月47件→4～6月61件→7～9月54件→10～12月81件)。

7. その他の金融指標

マネタリーベースの前年比は、11月は前年の財政要因による当座預金残高の急激な増加(前年比+99.1%)の反動で、プラス幅が縮小したが、12月は再び2桁のプラスとなっている(10月+10.8%→11月+5.0%→12月+11.8%、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(10月+2.3%→11月+2.1%→12月+2.6%、図表26中段)。

以 上

2013.1.16
企 画 局

「金融環境の現状評価」参考計表

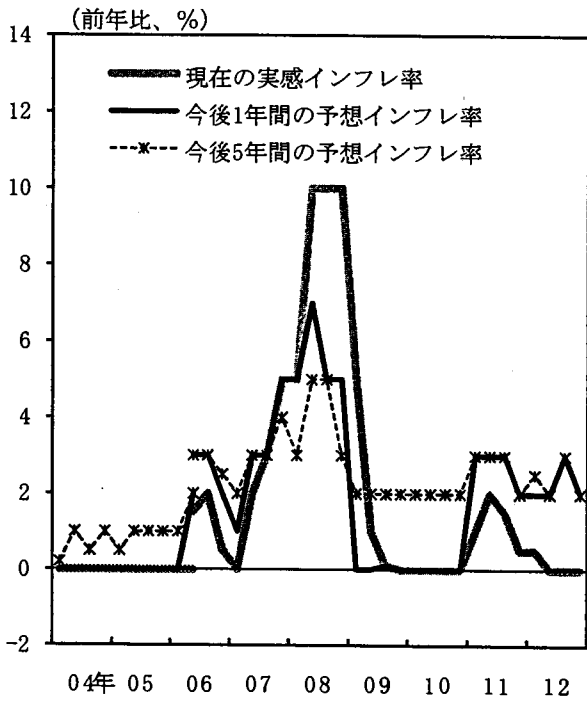
1. インフレ予想
 - (図表1) 家計・企業のインフレ予想
 - (図表2) エコノミストのインフレ予想
 - (図表3) 市場のインフレ予想
2. 政策金利と実体経済
 - (図表4) 政策金利水準と実体経済（1）
 - (図表5) 政策金利水準と実体経済（2）
 - (図表6) 政策金利水準と実体経済（3）
 - (図表7) 政策金利水準と実体経済（4）
3. 資金調達コスト
 - (図表8) 資金調達コスト関連指標
 - (図表9) 総資金調達コスト
 - (図表10) 貸出金利
 - (図表11) CP発行金利
 - (図表12) 社債発行金利
 - (図表13) 企業の資金調達コ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

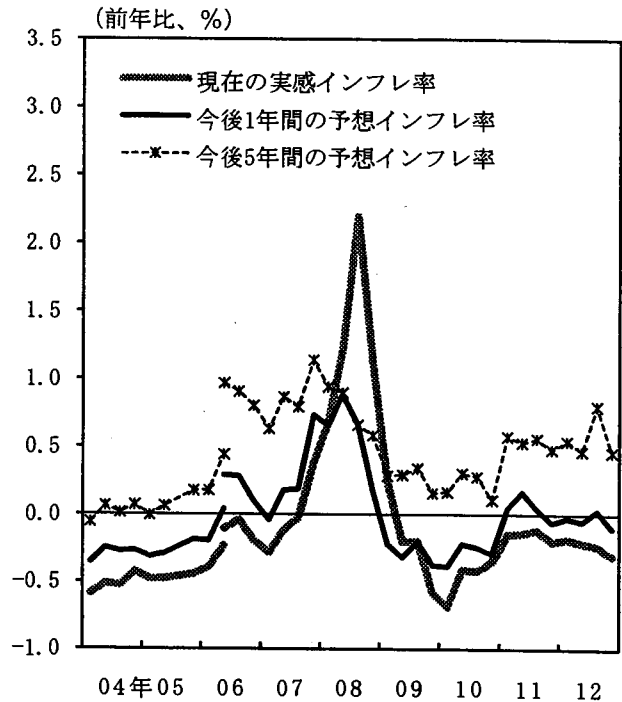
(1) 生活意識に関するアンケート調査

<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。

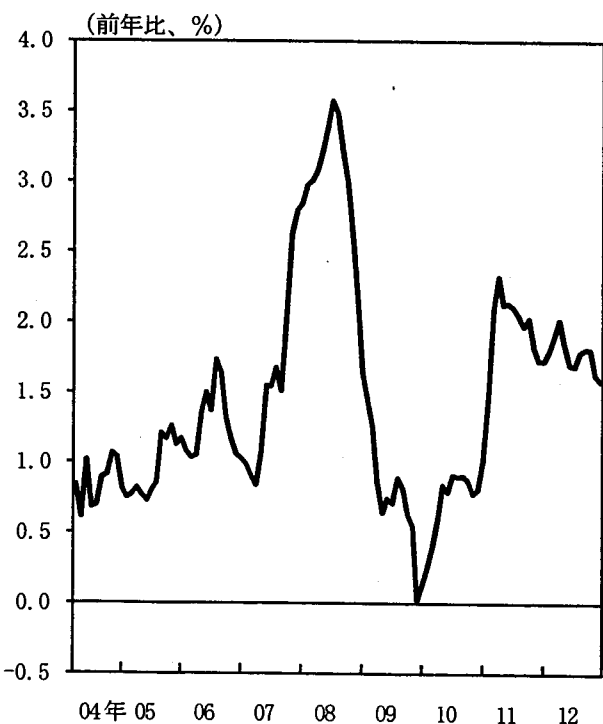
<質的質問からの推計値>



(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)

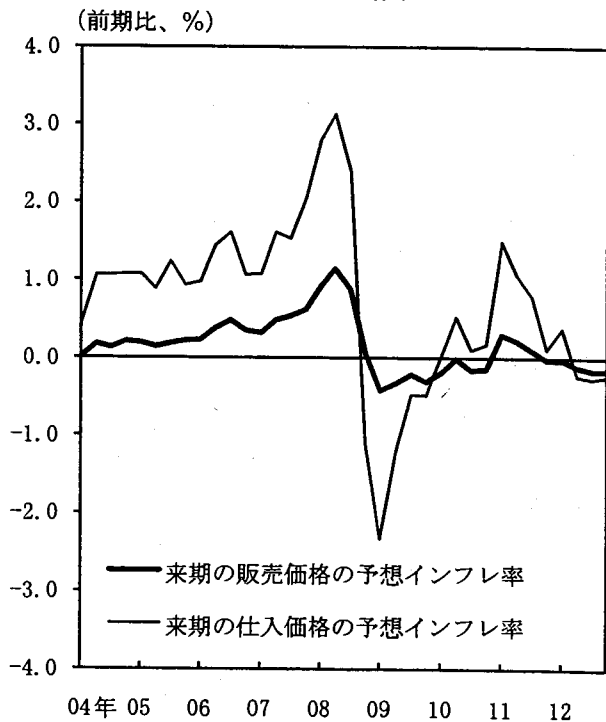
<1年後の予想インフレ率>



(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

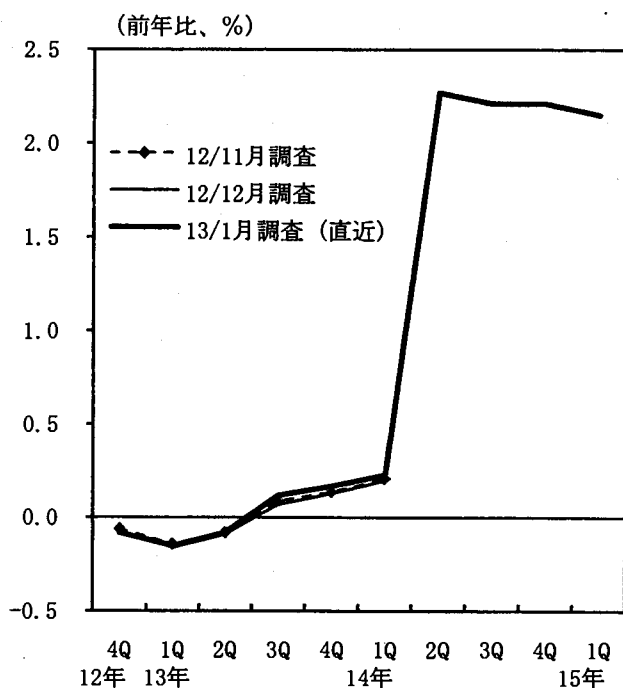
<短観からの推計>



(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。

(図表2)

エコノミストのインフレ予想

(1) ESPフォーキャスト調査
＜四半期＞

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

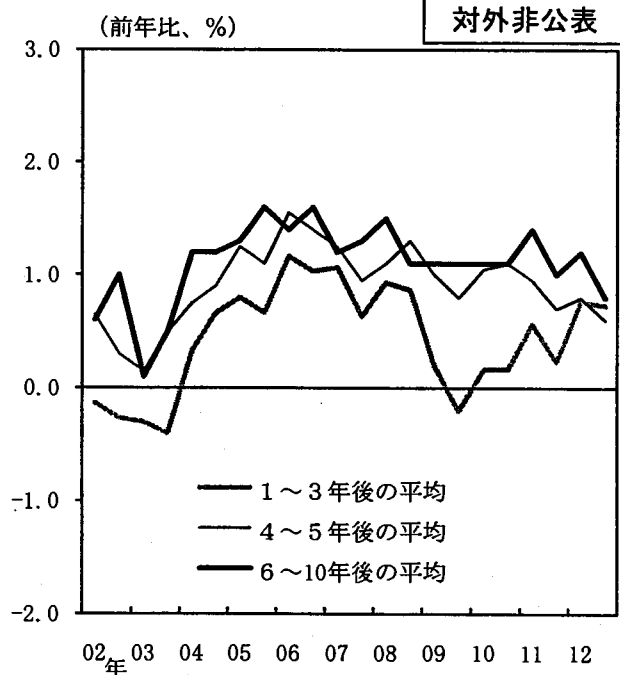
(2) ESPフォーキャスト調査
＜年度＞

(%)

	2012年度	2013年度	2014年度
12/6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	(2.38)
11月調査	-0.11	0.10	(2.36)
12月調査	-0.15	0.08	(2.31)
13/1月調査	-0.15	0.11	2.34

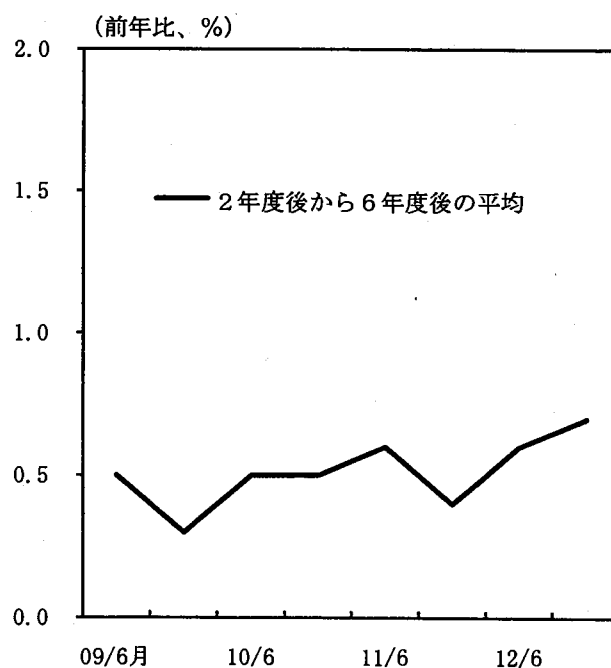
(注) ()内は特別調査。

(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。

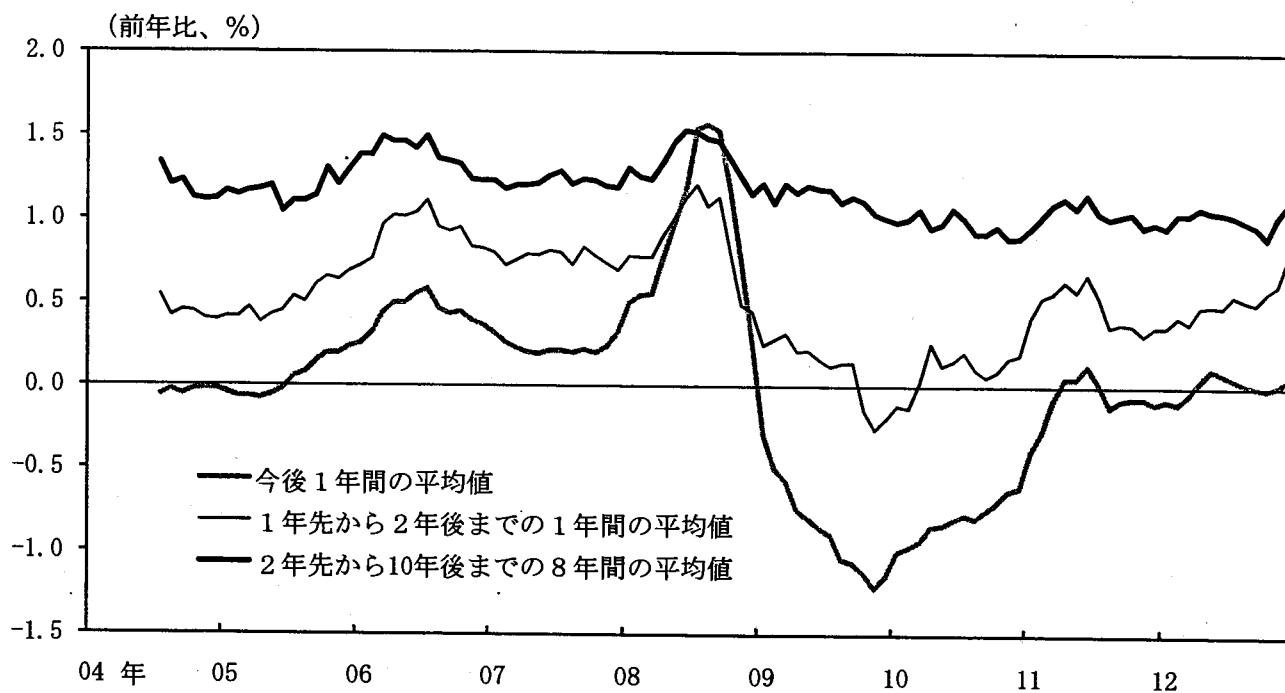
(4) ESPフォーキャスト長期予想



(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（消費税率の影響を除く）を予想している。

市場のインフレ予想

(1) QSS債券月次調査



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

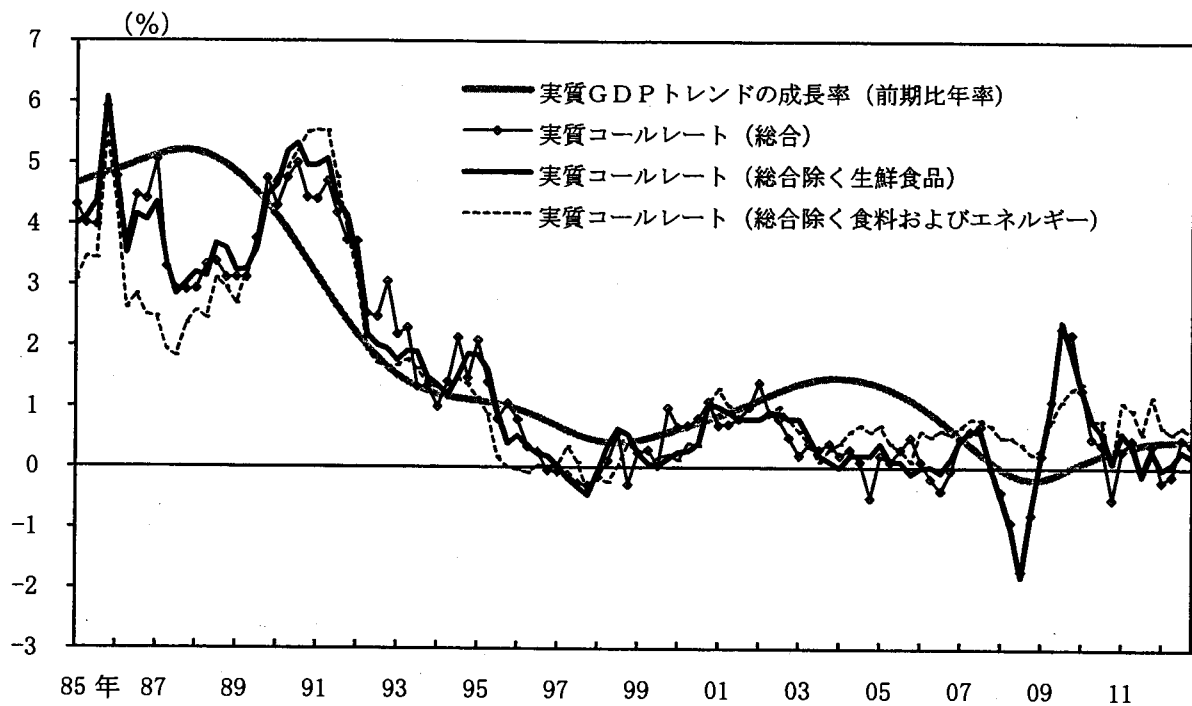
(2) インプライド・フォワード・レート



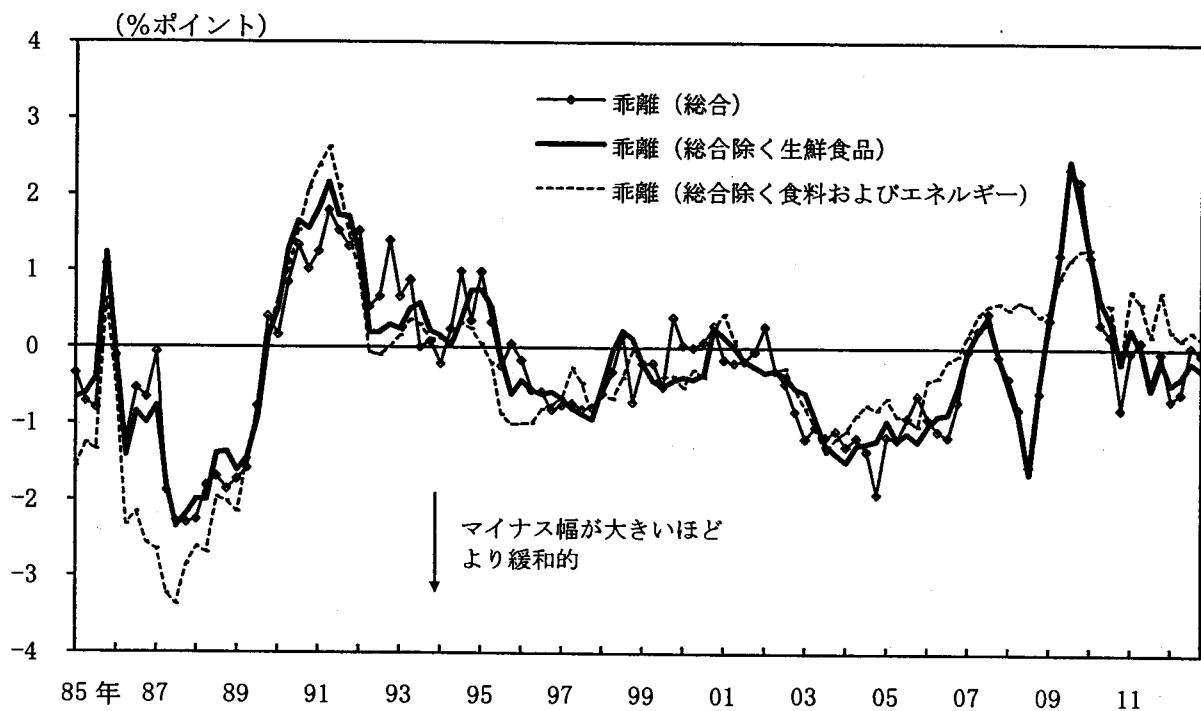
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

政策金利水準と実体経済(1)

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



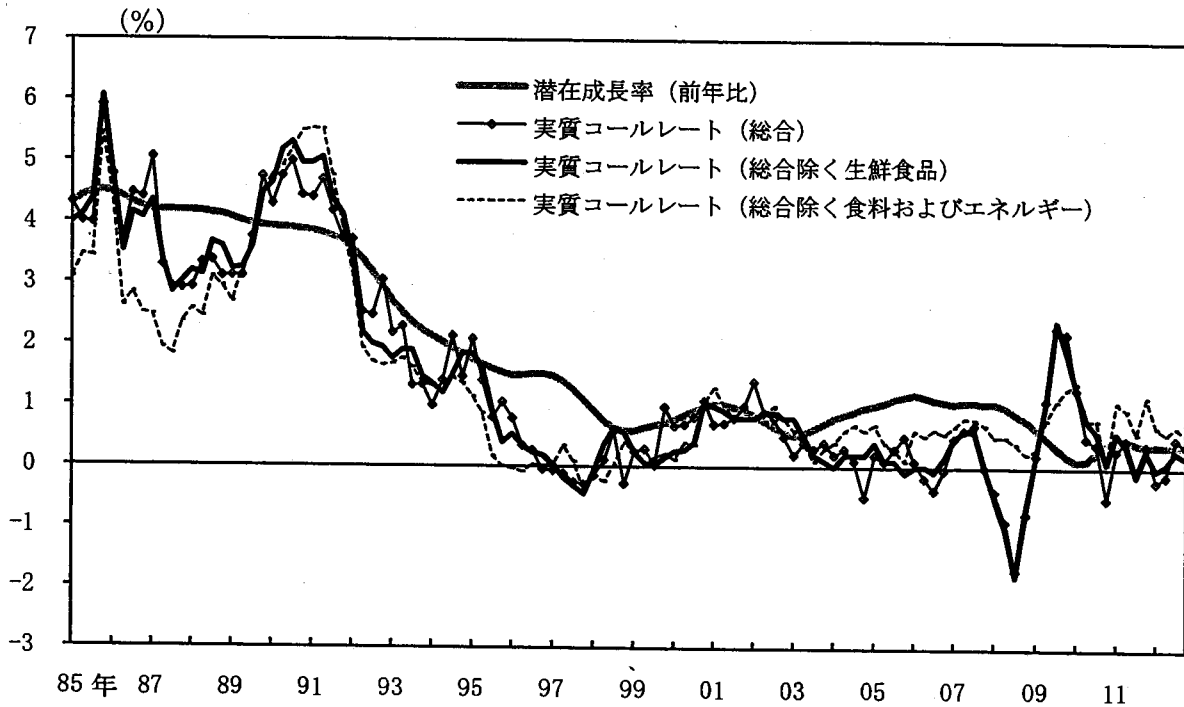
(2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離



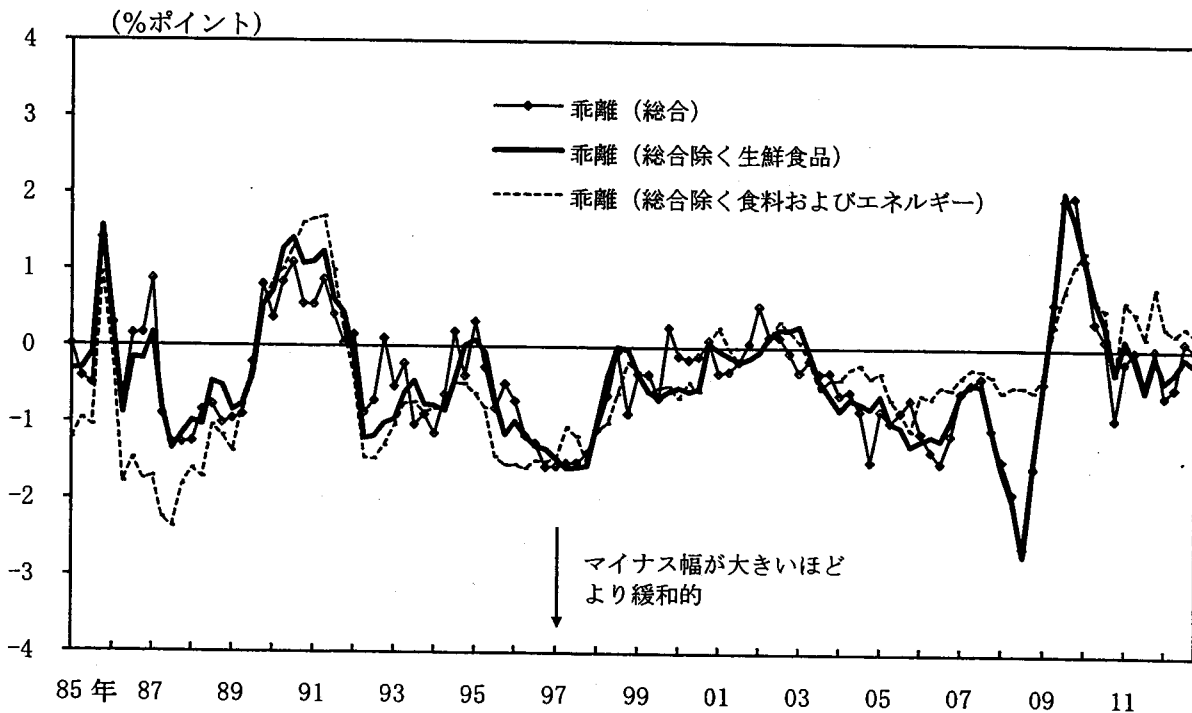
- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。実質GDPトレンドは、HPフィルターによる推計値。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
3. 12/4Qの実質GDPトレンド成長率は12/3Qから横ばいと仮定。
 12/4QのCPI前年比は、12月のCPI前年比が11月から横ばいと仮定して算出。

政策金利水準と実体経済 (2)

(1) 実質コールレートと潜在成長率 (生産関数アプローチによる推計値)



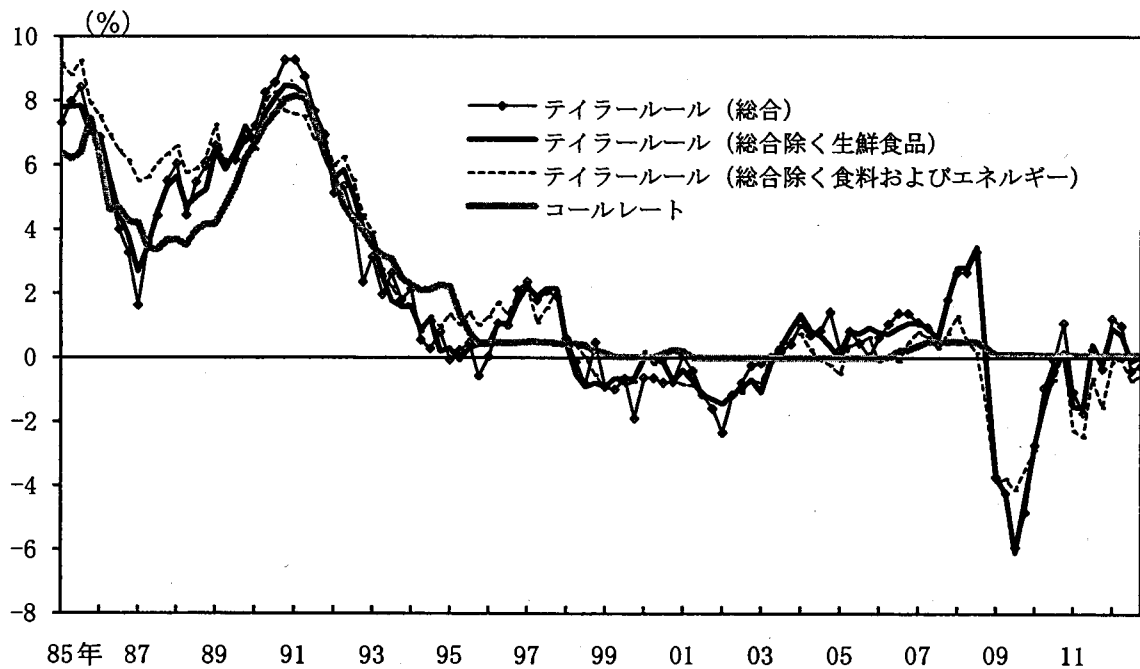
(2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離



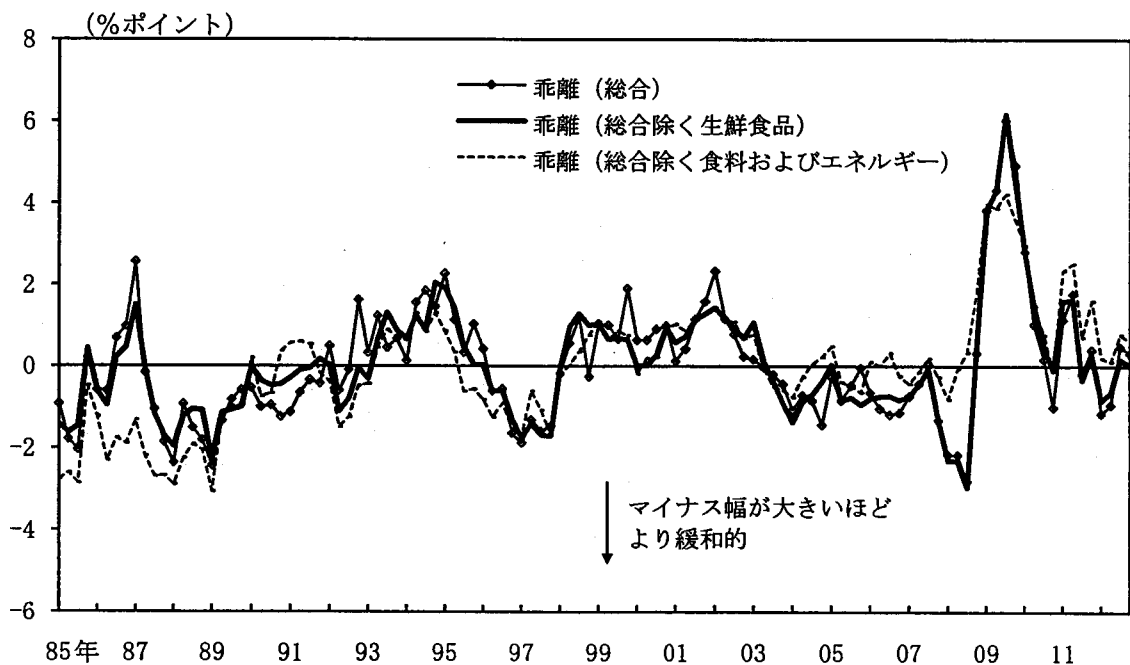
(注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
 2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
 3. 12/4Qの潜在成長率は12/3Qから横ばいと仮定。
 12/4QのCPI前年比は、12月のCPI前年比が11月から横ばいと仮定して算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

政策金利水準と実体経済 (3)

(1) テイラー・ルール (HPフィルターによる推計値に基づく)



(2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



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

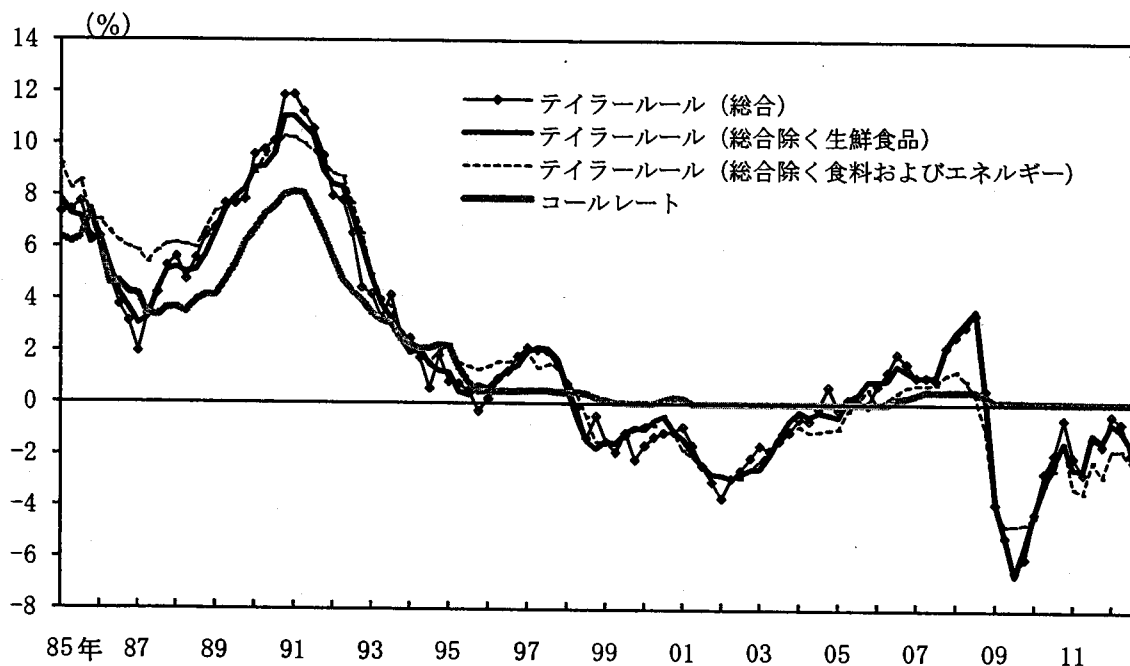
$$+ 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$$

- 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。
- 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。
- 12/4Qの潜在成長率およびGDPギャップは、12/3Qから横ばいと仮定。
12/4QのCPI前年比は、12月のCPI前年比が11月から横ばいと仮定して算出。

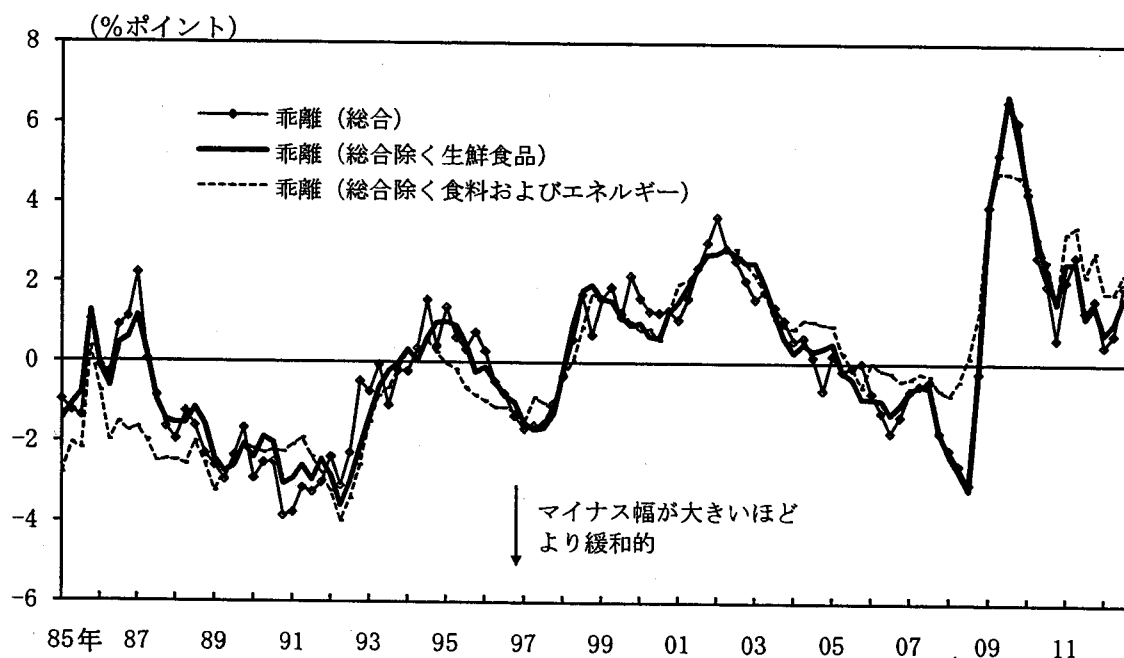
政策金利水準と実体経済(4)

対外非公表

(1) テイラー・ルール(生産関数アプローチによる推計値に基づく)



(2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



- (注) 1. 以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。なお、目標インフレ率は1%と仮定。
 政策金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率
 + 1.5 × (インフレ率 - 目標インフレ率) + 0.5 × GDPギャップ
2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率とGDPギャップは、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
3. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
4. 12/4Qの潜在成長率およびGDPギャップは、12/3Qから横ばいと仮定。
 12/4QのCPI前年比は、12月のCPI前年比が11月から横ばいと仮定して算出。

資金調達コスト関連指標

対外非公表

						— %		
		12/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	12/10月	11	12
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)		1.35	1.30	1.25	1.20	1.25	1.20	1.20
貸出約定平均金利								
新規	短期	0.962	1.021	0.983	—	1.098	0.867	—
	除く交付税特会向け	1.340	1.381	1.380	—	1.385	1.471	—
	長期	1.020	1.002	1.010	—	0.989	0.975	—
	総合	0.992	1.007	1.001	—	1.031	0.929	—
ストック	除く交付税特会向け	1.119	1.123	1.121	—	1.121	1.128	—
	短期	1.083	1.040	1.033	—	1.013	1.022	—
	長期	1.518	1.486	1.461	—	1.442	1.434	—
	総合	1.441	1.418	1.397	—	1.383	1.378	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.43	0.43	0.44	—	0.46	0.45	—
	長期	0.72	0.74	0.77	—	0.75	0.79	—
CP発行レート (3ヶ月物、a-1格)		0.13	0.13	0.14	0.14	0.14	0.14	0.13
スプレッド	a-1+格	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01
	a-1格	+0.02	+0.02	+0.02	+0.03	+0.03	+0.03	+0.03
	a-2格以下	+0.17	+0.18	+0.19	+0.17	+0.23	+0.17	+0.12
社債発行レート (AA格)		0.54	0.51	0.49	0.44	0.47	0.44	0.42
スプレッド	AAA格	—	+0.12	—	+0.06	—	—	+0.06
	AA格	+0.21	+0.26	+0.28	+0.26	+0.27	+0.27	+0.24
	A格	+0.43	+0.29	+0.37	+0.35	+0.34	+0.38	+0.32

(注) 1. 短プラ、長プラの直近(1/16日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.20%。

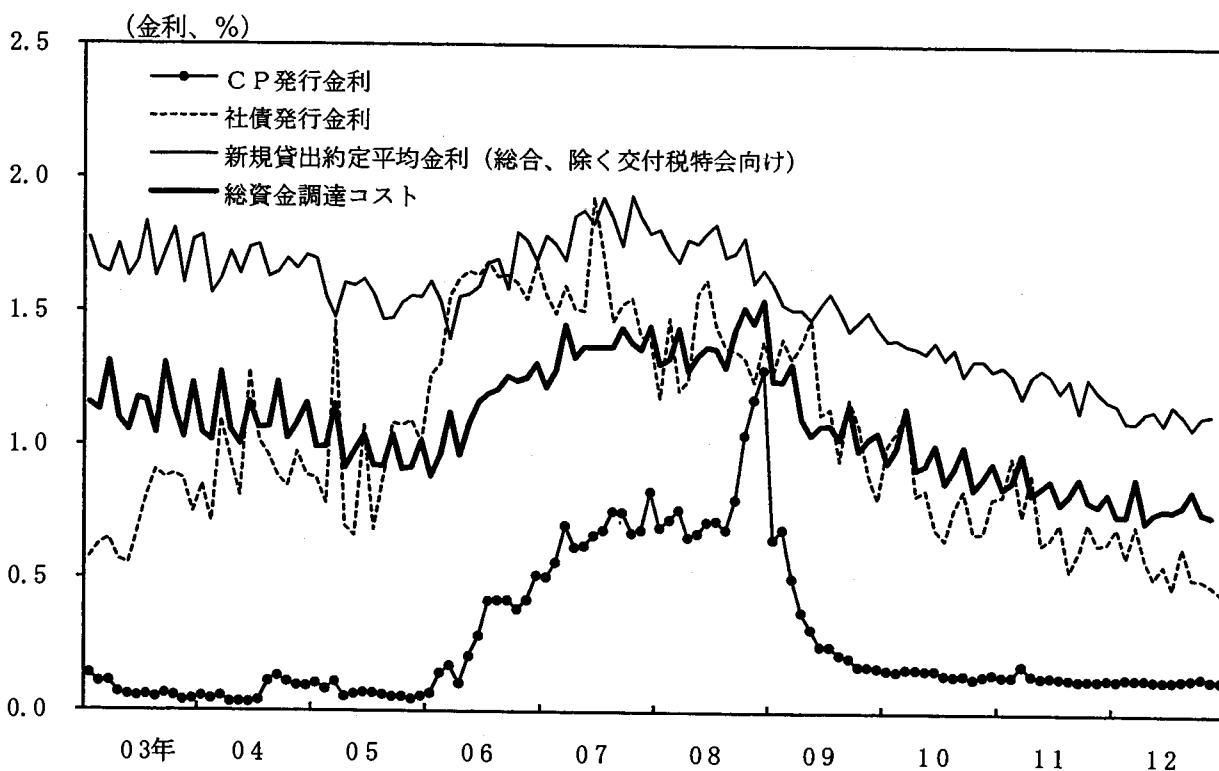
2. CP発行レートとスプレッドの定義は図表11を参照。

3. 社債発行レートとスプレッドの定義は図表12を参照。

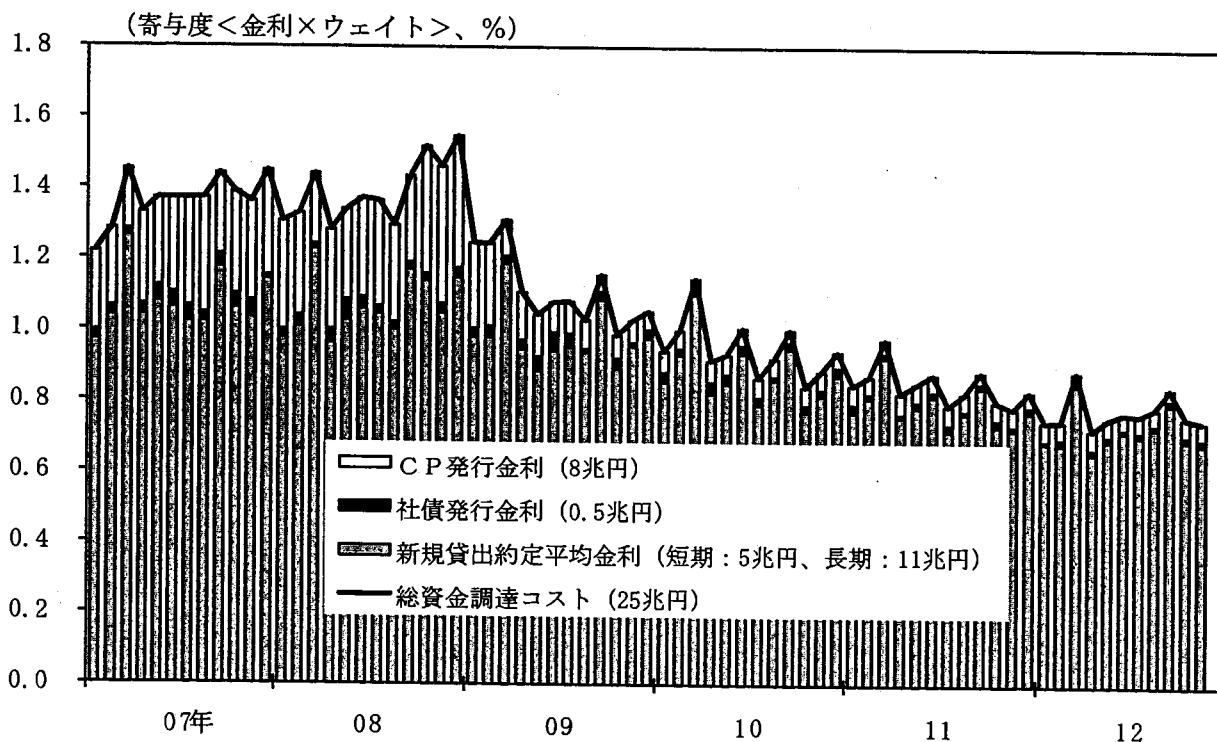
対外非公表

総資金調達コスト

(1) 総資金調達コストの推移



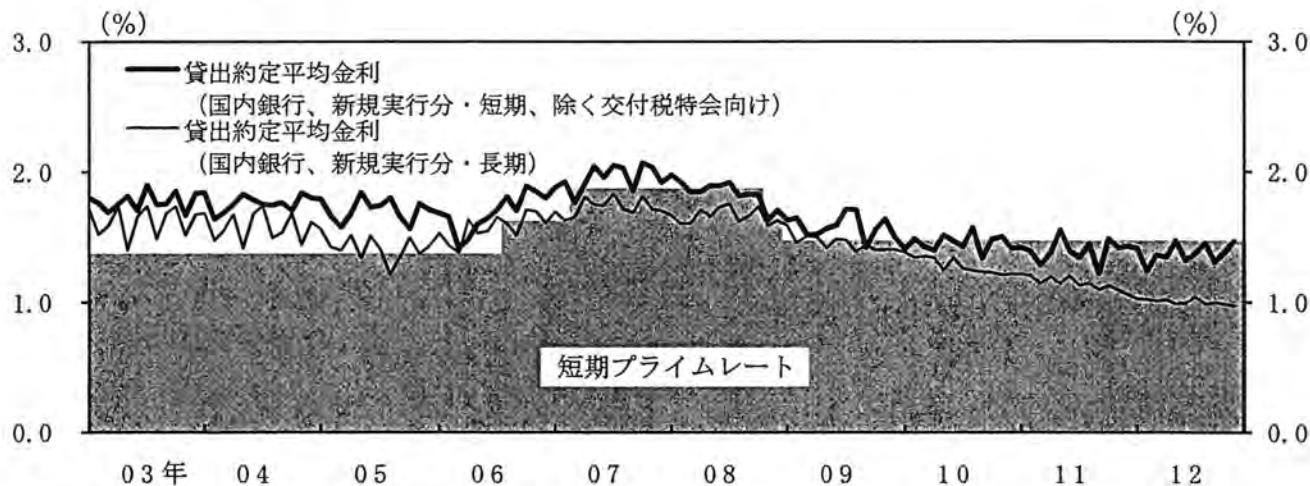
(2) 総資金調達コストの内訳



(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

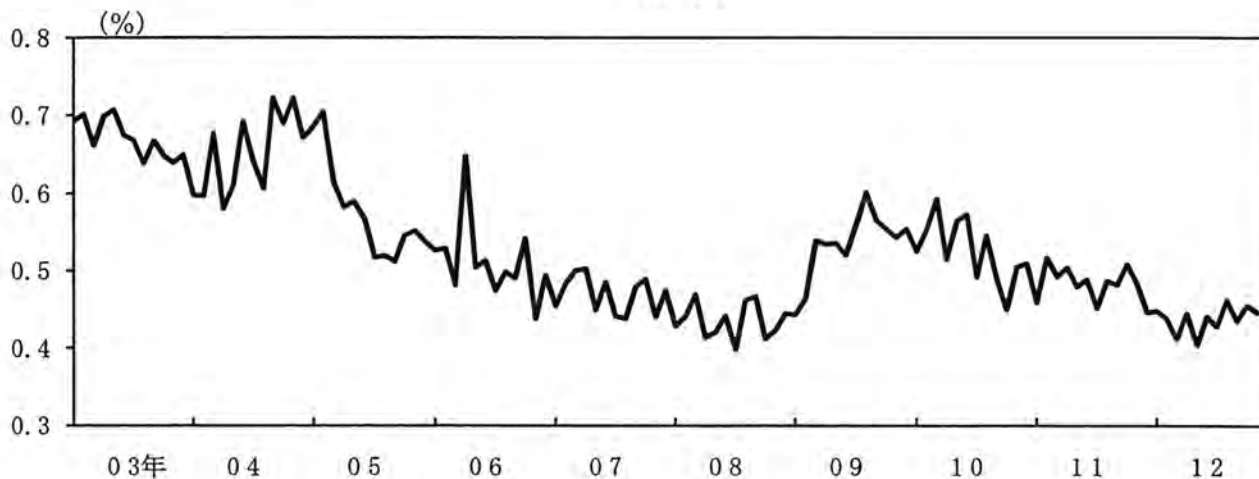
(1) 貸出金利



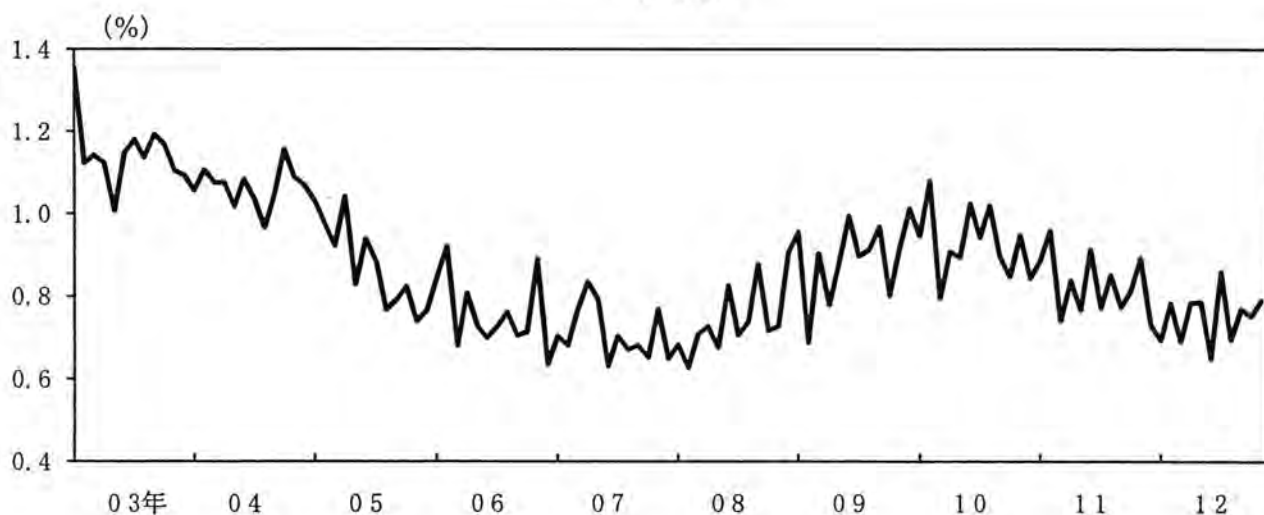
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(2) スプレッド貸出のスプレッド

<短期>



<長期>

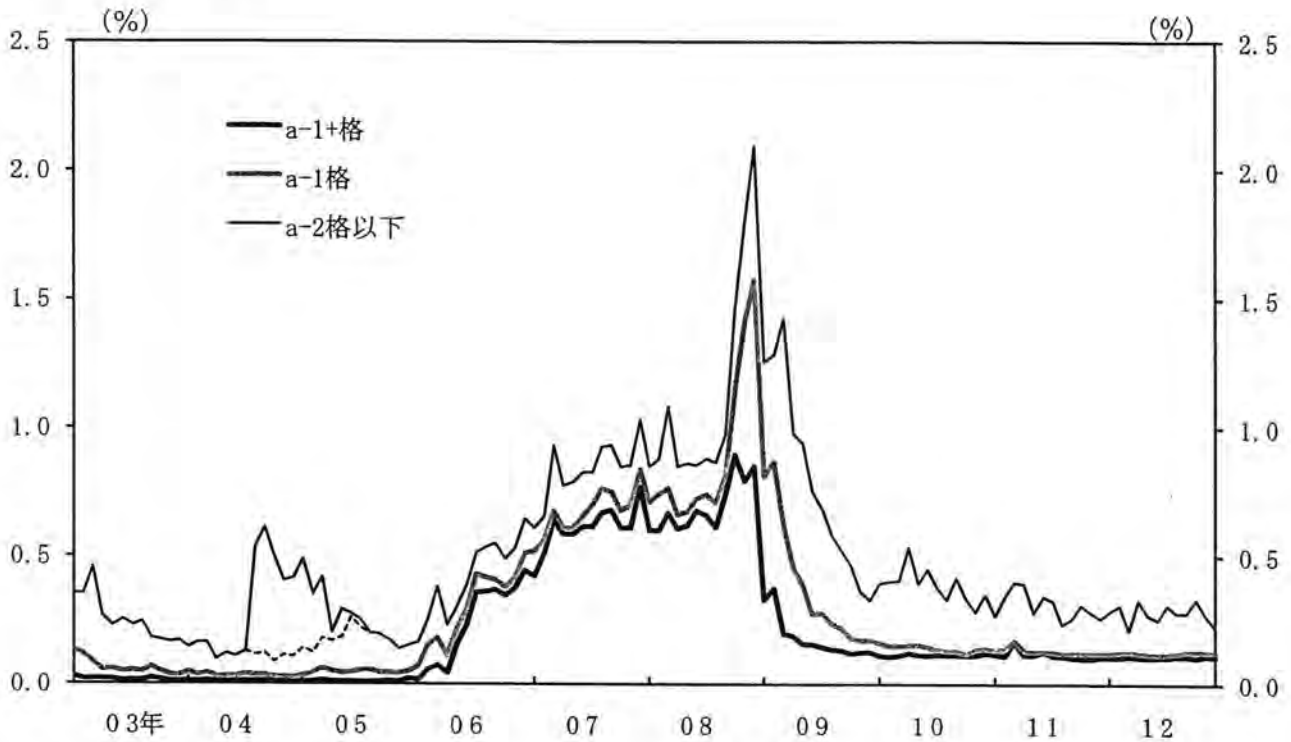


(注) 計数は都銀等ベース。

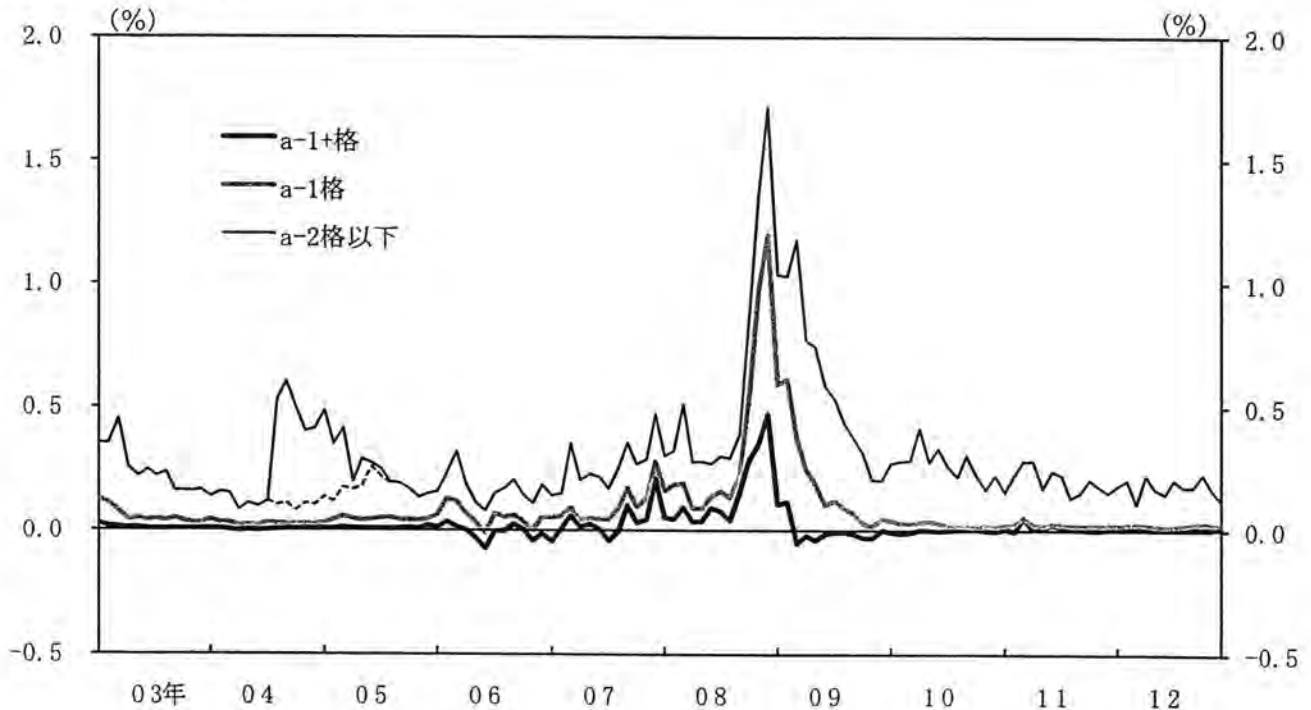
CP発行金利

対外非公表

(1) CP発行金利



(2) CP発行スプレッド

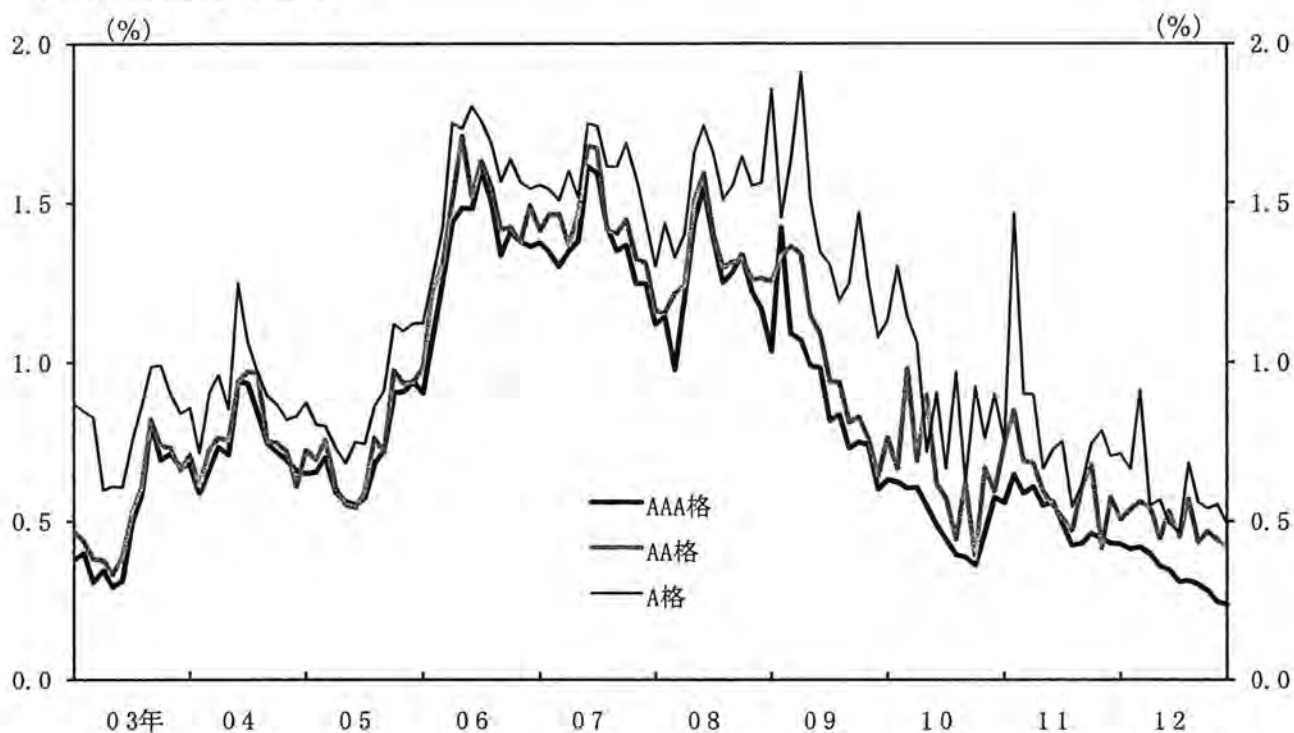


- (注) 1. 発行金利は、証券保管振替機構が公表しているターム別の月中平均レートの単純平均。発行スプレッドは、発行金利と短期3か月物利回りとの格差。銀行・証券会社等発行分、およびABCPは含まない。なお、09/9月以前は日本銀行のオペ先ベース。
 2. 09/9月以前はa-2格未満は含まれない。
 3. a-2格の点線(04/8~05/8月)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

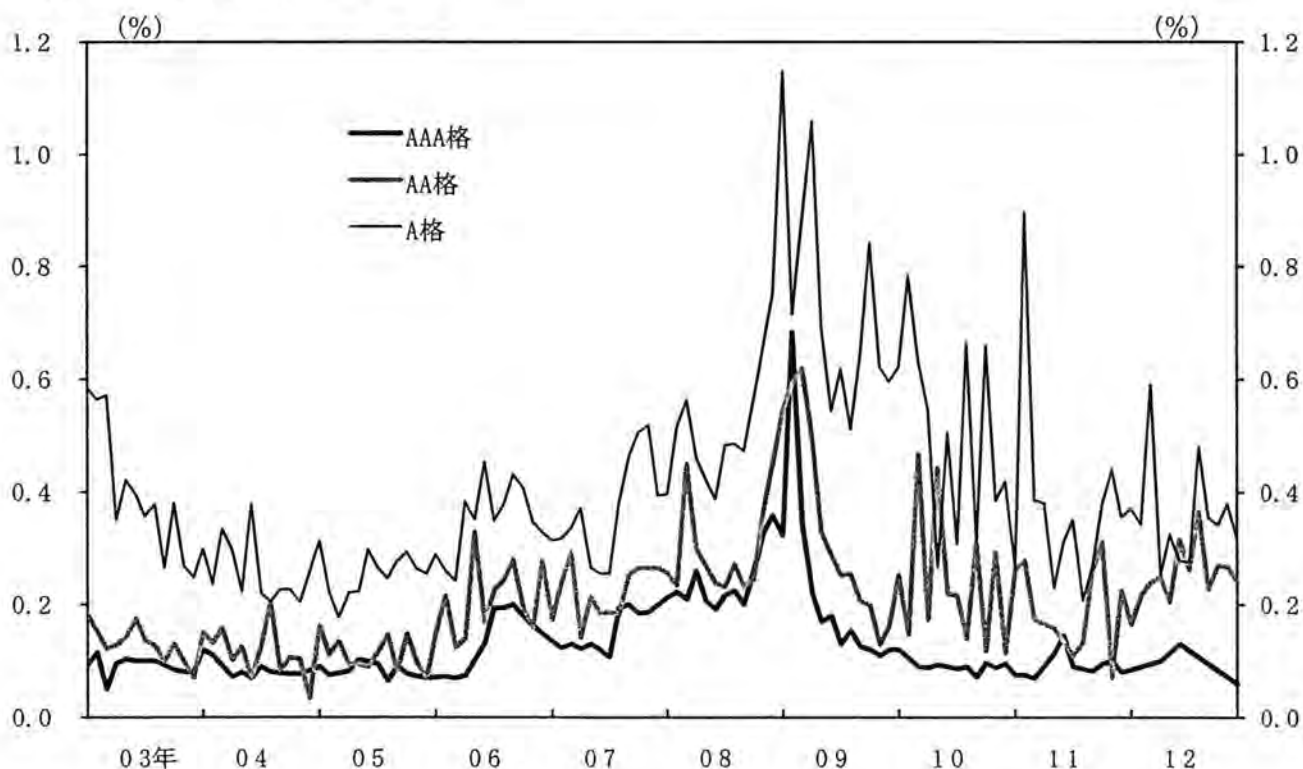
社債発行金利

対外非公表

(1) 社債発行金利



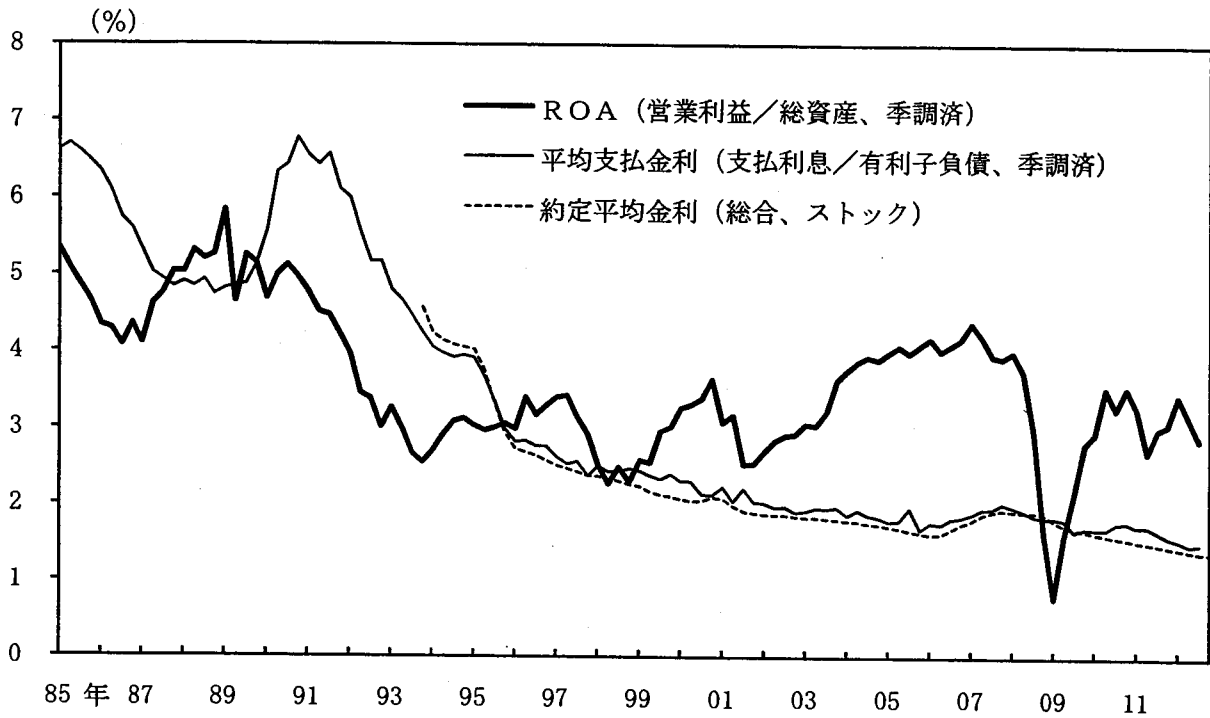
(2) 社債発行スプレッド



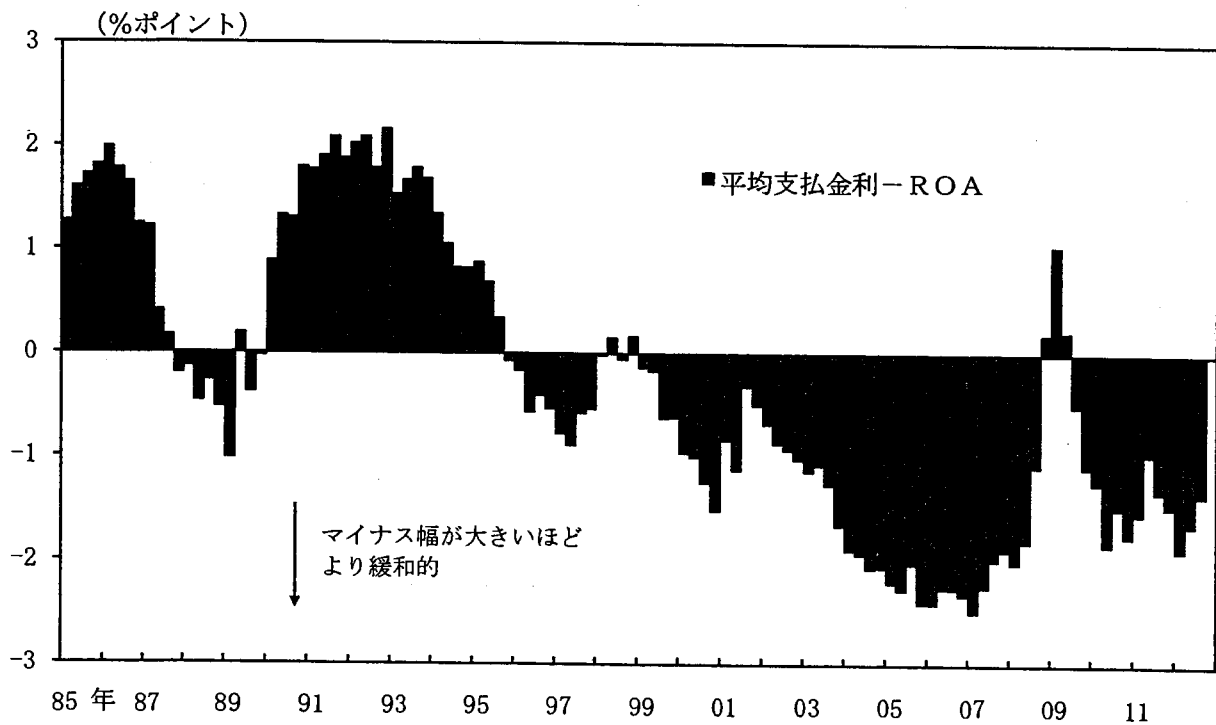
- (注) 1. 社債発行金利は、「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。
 2. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債等は除いている。発行が無い月は前後の月の値で線形補間。

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) 12/4Qの貸出約定平均金利は10~11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/ 4~6月	7~9	10~12	12/10月	11	12	2011年 平残
民間部門総資金調達	-0.8	-0.2	-0.0	0.1	0.0	0.1	0.3	606
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	-0.6	0.1	0.5	0.5	0.4	0.5	434
	生保	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	26
	政府系	-0.4	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	58
	旧3公庫	-0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	27
	住宅機構	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	31
	直接市場調達	0.3	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.1	87
	C P	-0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	-0.0	12
	社債	0.3	-0.1	-0.1	-0.0	-0.1	-0.0	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。住宅機構には買取債権を含む。

<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/ 4~6月	7~9	10~12	12/10月	11	12	2011年 平残
銀行計（平残、調整後）	-0.5	0.6	1.1	1.2	1.1	1.2	1.4	[393]
	[-0.7]	[0.5]	[1.1]	[1.2]	[1.1]	[1.2]	[1.4]	—
都銀等	-2.5	-1.1	-0.4	-0.2	-0.5	-0.2	0.2	[197]
地銀・地銀Ⅱ計	1.7	2.3	2.7	2.7	2.7	2.7	2.6	[197]
地銀	1.8	2.5	3.0	3.2	3.3	3.3	3.2	[154]
地銀Ⅱ	1.1	1.5	1.4	0.6	0.5	0.6	0.6	[43]
C P・社債計（末残）	0.9	-0.4	0.1	0.3	-0.4	-0.5	0.3	—
C P	6.7	6.3	6.5	-1.1	1.5	-2.8	-1.1	—
社債	-0.1	-1.5	-0.8	0.5	-0.7	-0.1	0.5	—

(注) 計数の定義は図表15(2)、17(1)を参照。

<国内公募社債、転換社債、株式の発行額>

— 1か月当り、億円

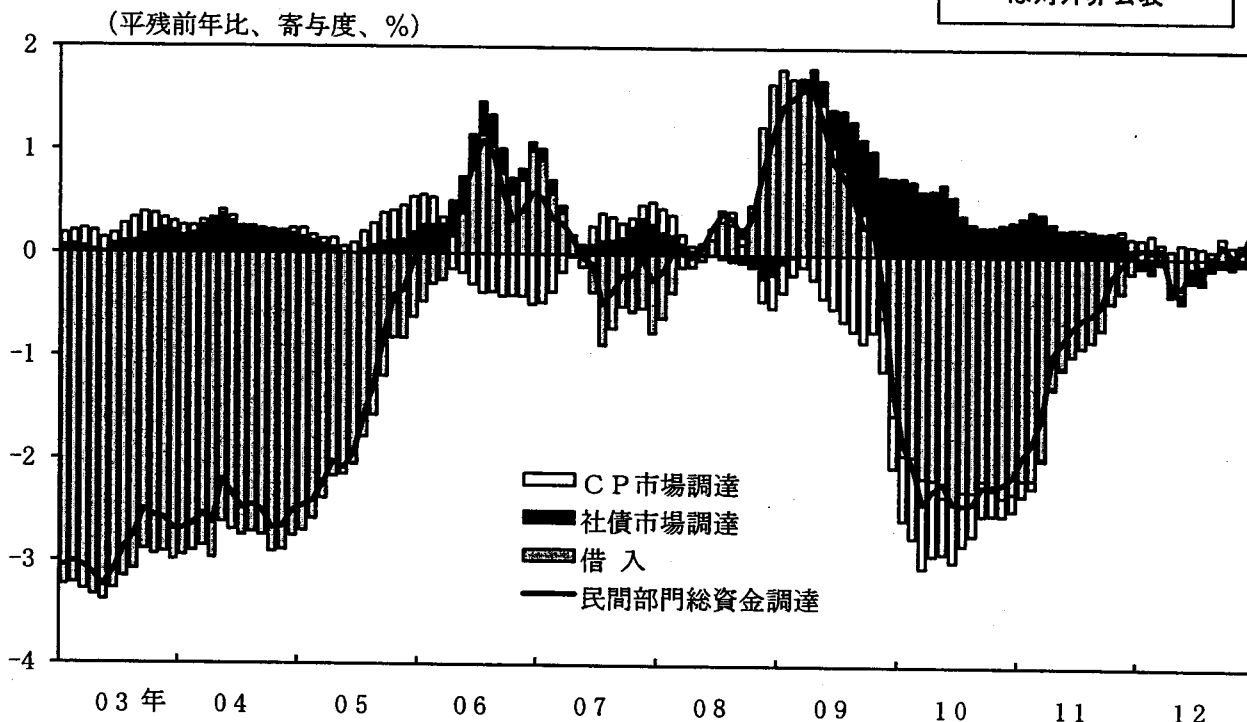
	2011年	12/ 4~6月	7~9	10~12	12/10月	11	12	2011年 平残
国内公募社債計	4,966	4,649	6,044	5,700	5,760	6,470	4,871	—
うちBBB格	390	583	293	70	70	0	141	—
(シェア)	(7.9)	(12.5)	(4.9)	(1.2)	(1.2)	(0.0)	(2.9)	—
転換社債発行額	282	80	107	565	1	1,515	178	—
株式調達額	626	445	4,207	400	285	50	866	—

(注) 計数の定義は図表17(2)、18を参照。

民間部門総資金調達

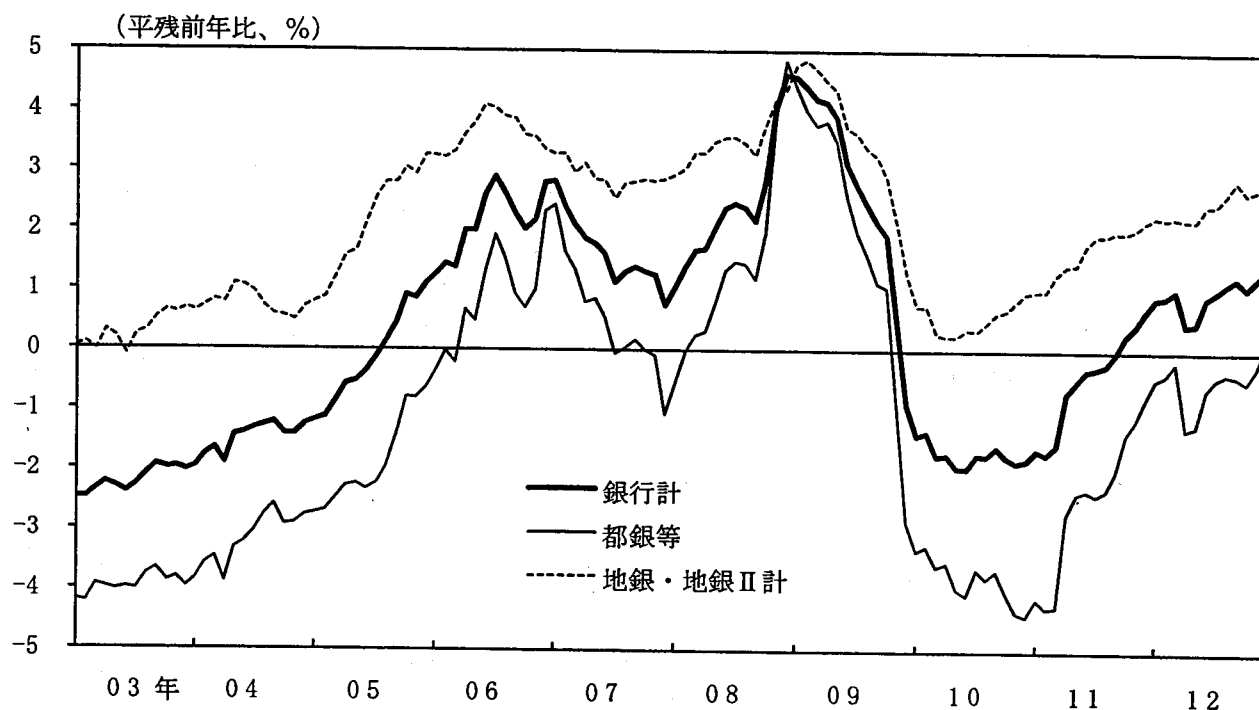
(1) 民間部門総資金調達の推移

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

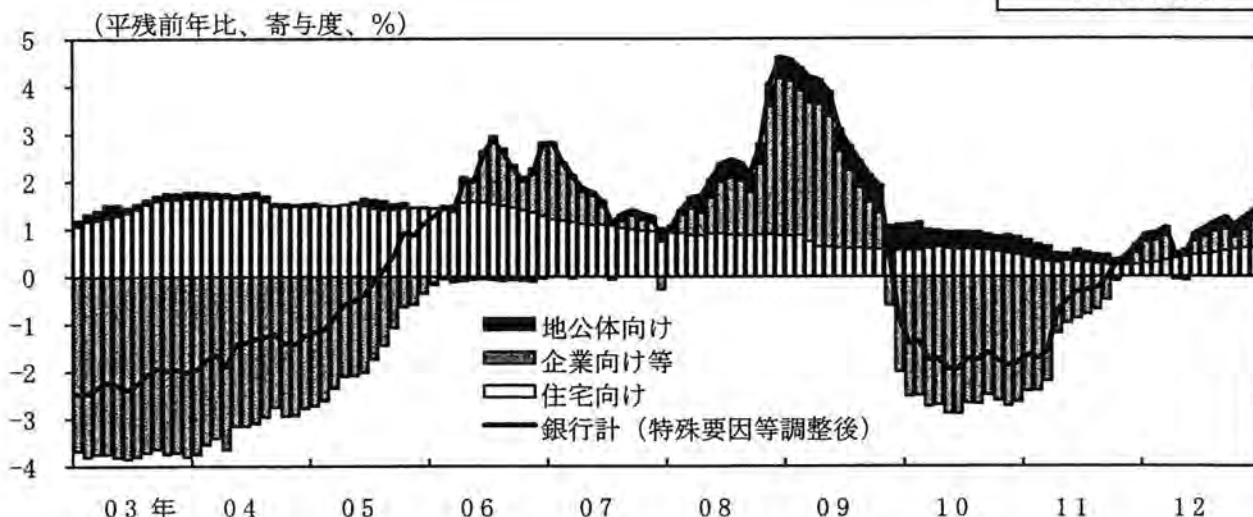


(注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

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



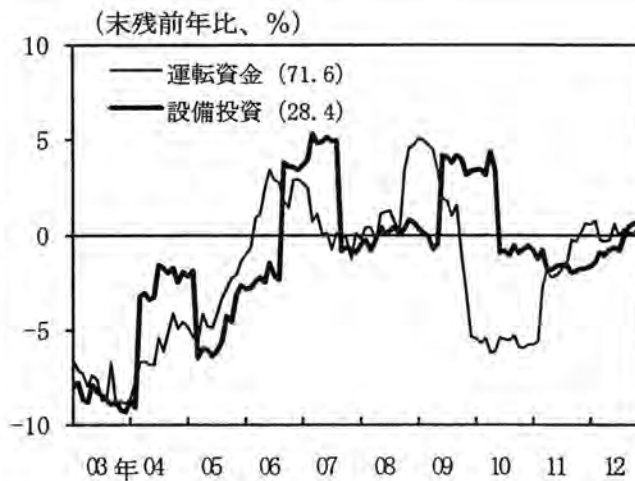
(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。
12/12月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

<企業規模別、月次>



<資金使途別、月次>



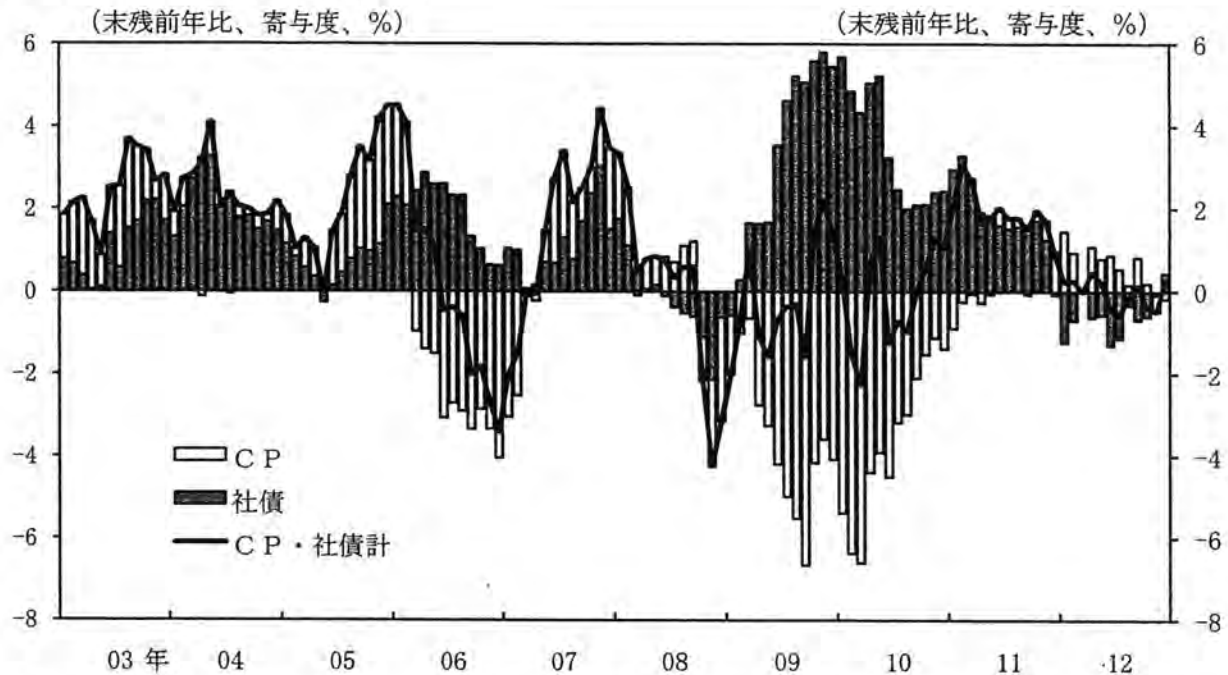
<業種別、四半期>



(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12/11月、業種別は12/3Qの値。

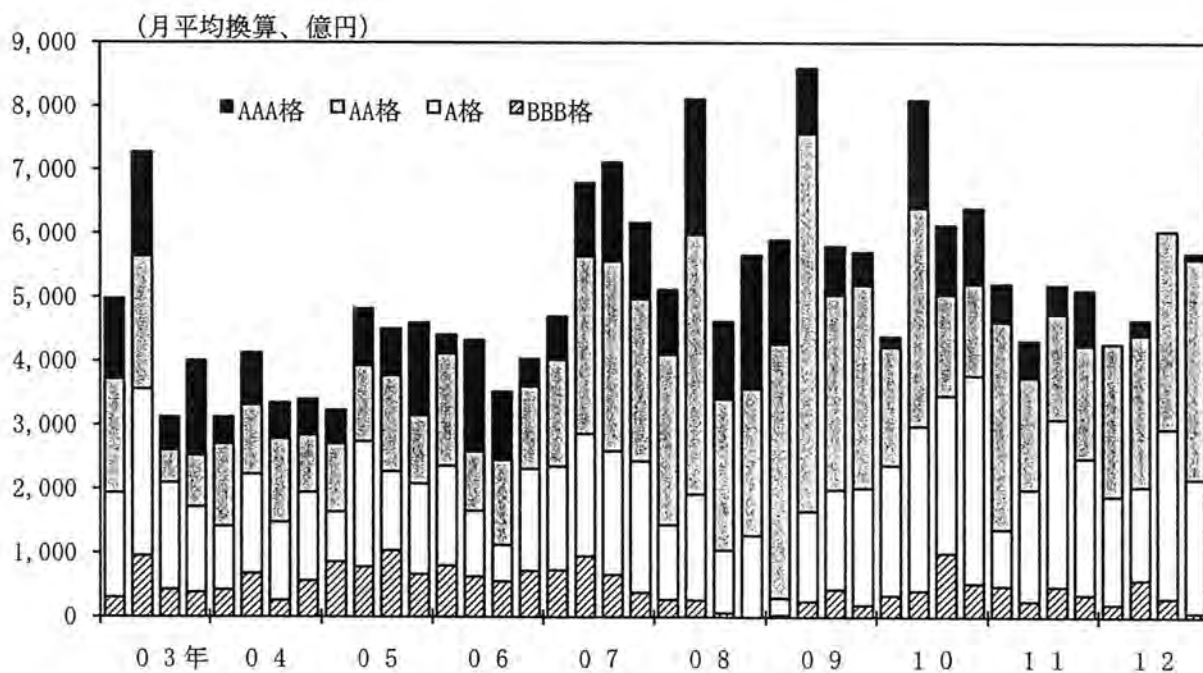
C P・社債発行残高

(1) C P・社債発行残高



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

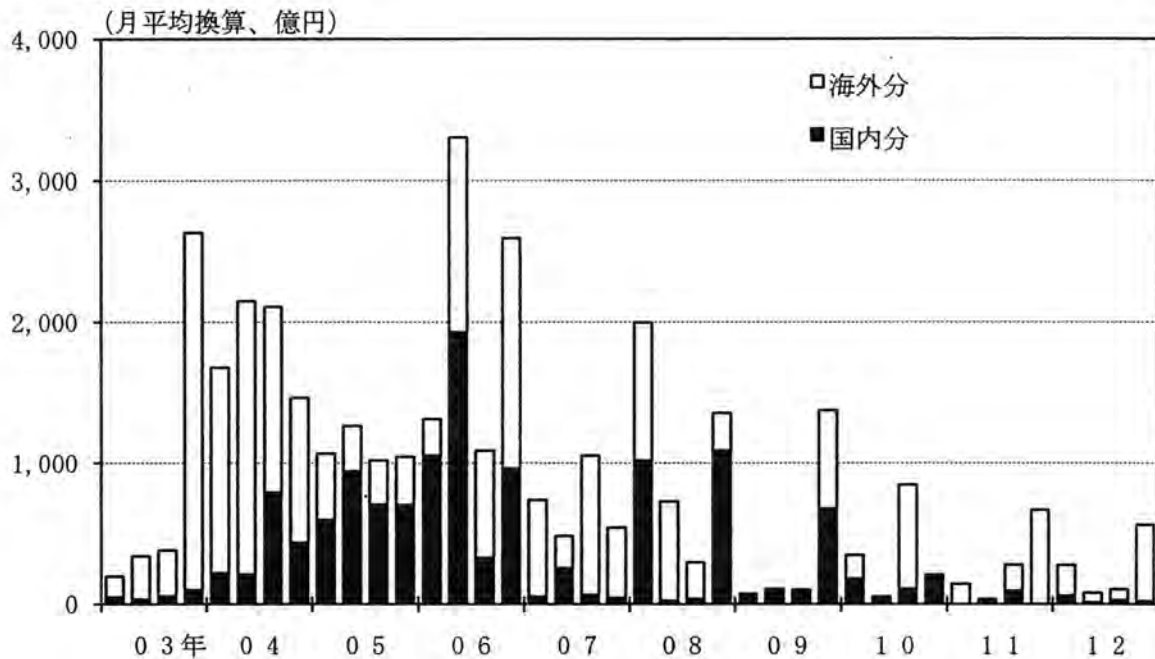
(2) 社債発行額



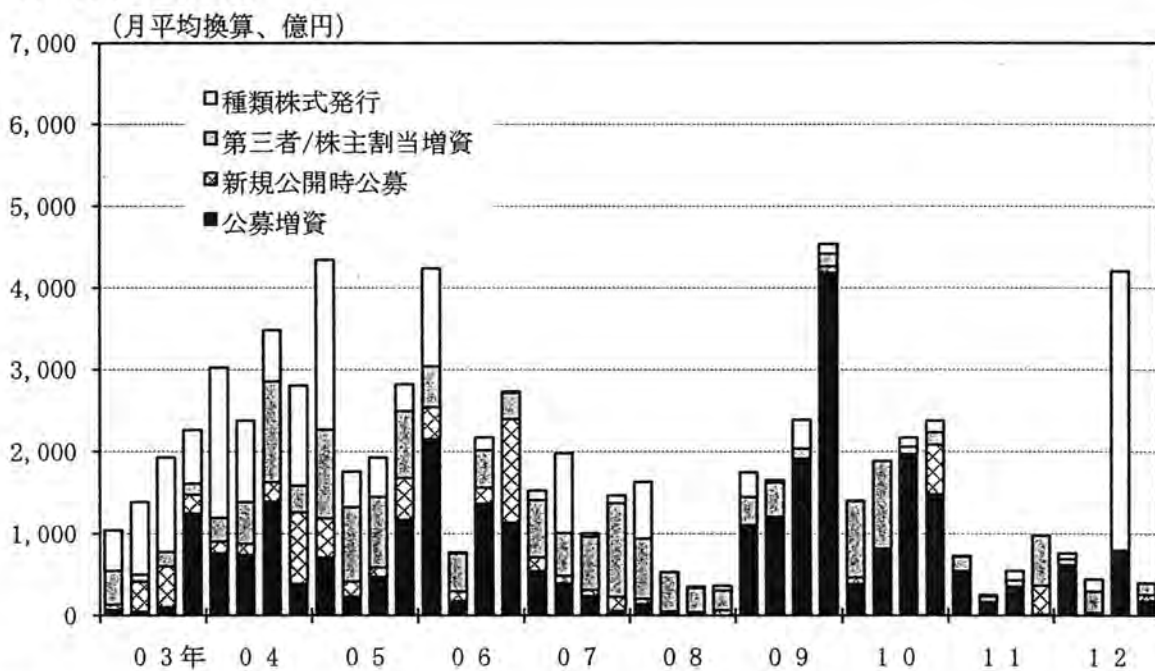
- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。

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



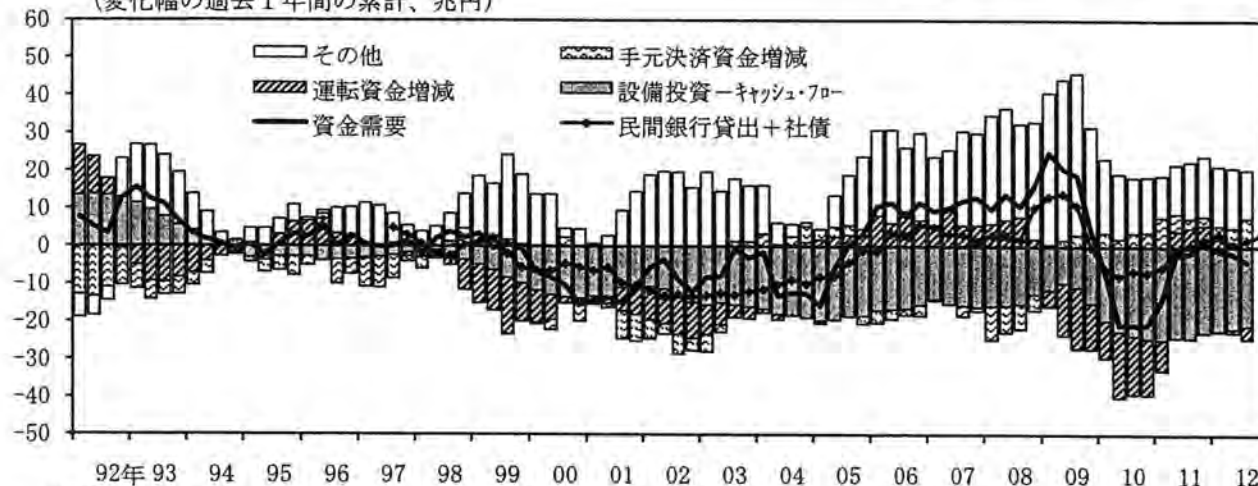
- (注) 1. 計数はアイ・エヌ情報センターによる。
 2. 転換社債発行額は、発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。
 3. 株式調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。
 4. 12/3Qの種類株式発行の急増は、東京電力によるもの(7月、合計約1兆円)。

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

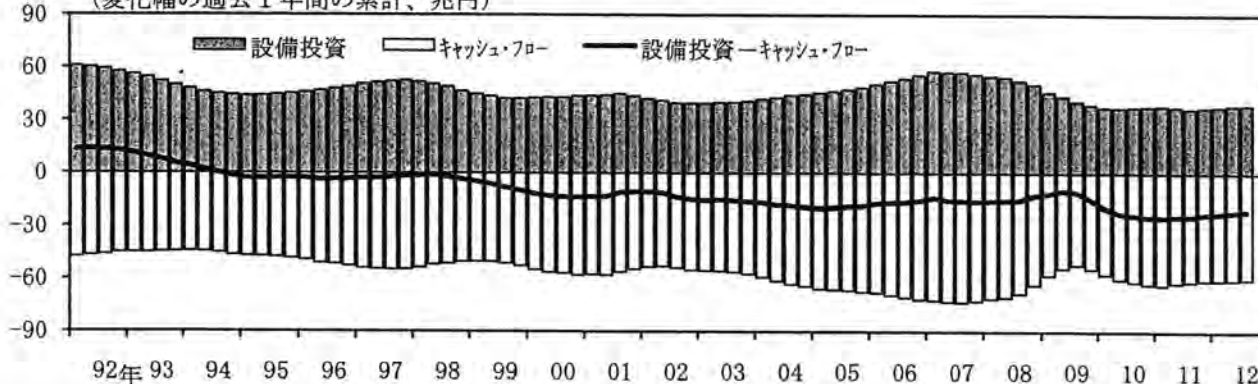
(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



(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。12/10-12月期の民間銀行貸出+社債は一定の仮定に基づく暫定値。

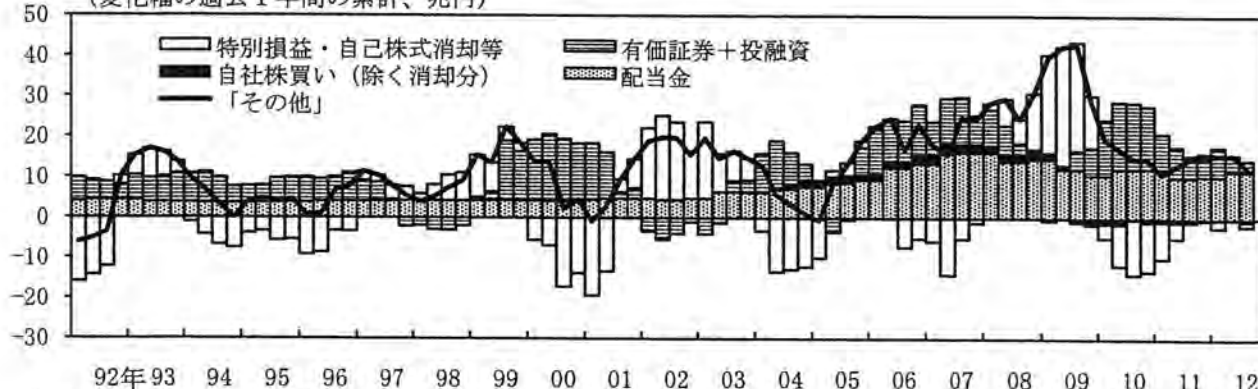
(2) 「設備投資-キャッシュ・フロー」の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



(3) 「その他」の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



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

(図表20)

企業金融関連指標

<金融機関からみた資金需要>

		— %ポイント					— %ポイント		
		11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	7~9	10~12	12/10月	11	12
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)		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)	(「増加」+ 0.5×「やや増加」 -「減少」+ 0.5×「やや減少」)	-2	(-3)	(6)	(6)	(6)			
個人向け (季調値)		-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					— %ポイント					
		11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	7~9	10~12	12/10月	11	12			
貸出態度判断D. I.												
全国短観(全産業)		7	7	9	9	9						
大企業	「緩い」-「厳しい」	16	15	16	17	16						
中小企業		2	2	4	4	3						
中小企業(日本公庫)	「緩和」-「厳しい」	27.7	30.5	33.0	33.3	33.1				33.8	32.5	33.1
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。

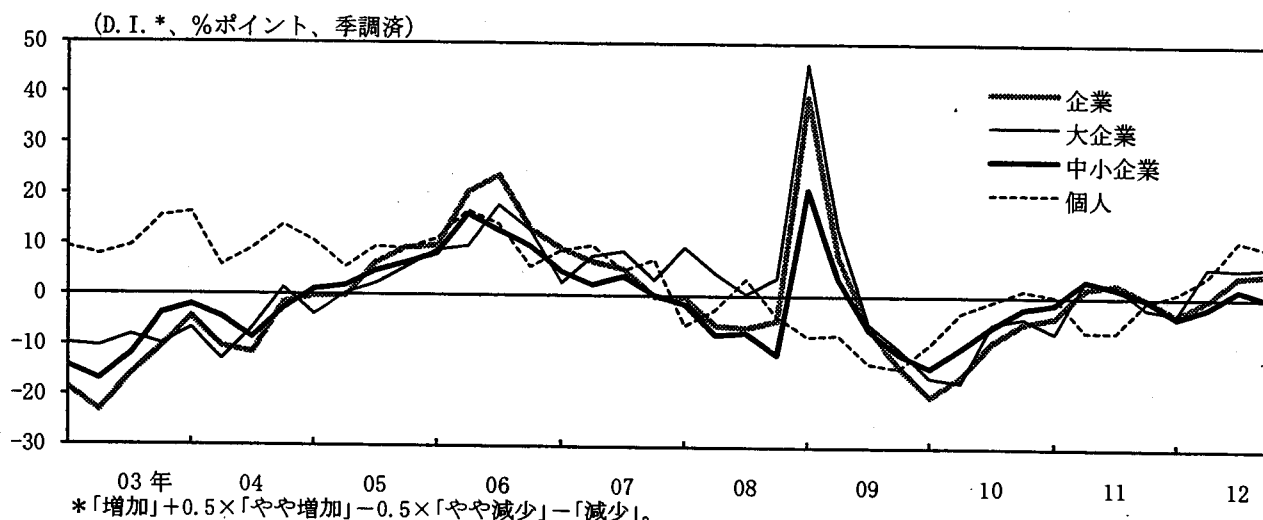
<資金繰りD. I.>

		— %ポイント					— %ポイント					
		11/ 10~12月	12/ 1~3	4~6	7~9	10~12	12/10月	11	12			
全国短観(全産業)		2	2	4	4	4						
大企業	「楽である」 -「苦しい」	15	14	16	15	16						
中小企業		-6	-6	-3	-4	-5						
中小企業(日本公庫)	「余裕」-「窮屈」	-0.1	-2.1	1.1	1.1	-1.1				-4.7	0.0	1.3
中小企業(商工中金)	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-3.4	-2.6	-2.8	-4.1	-4.7				-5.0	-4.4	-4.7
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	—						

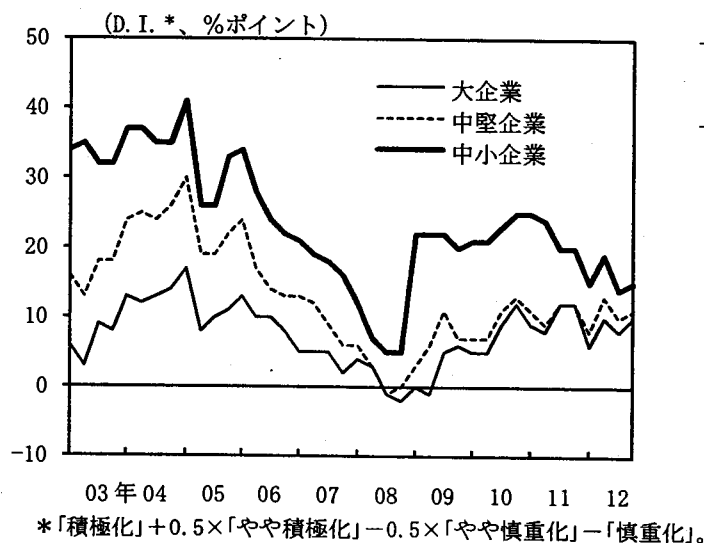
(注) 中小企業(日本公庫)・中小企業(商工中金)の四半期計数は、月次計数の平均。

金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

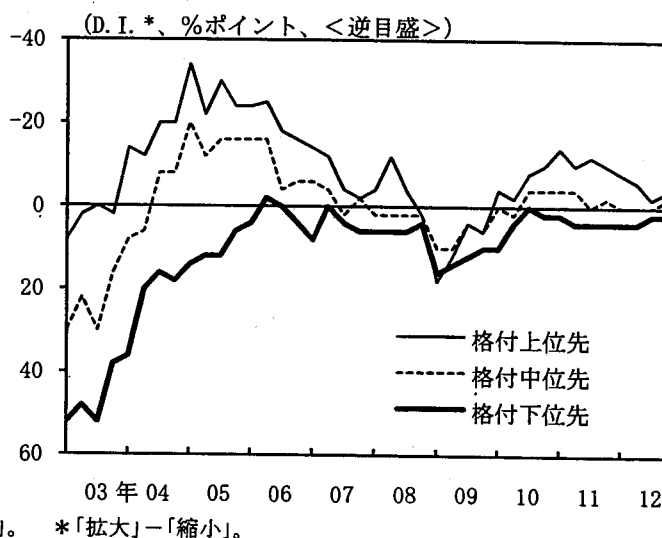
(1) 資金需要



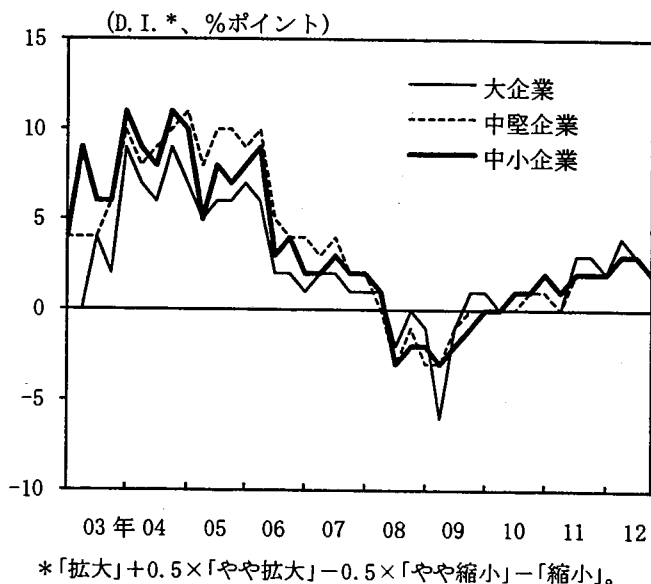
(2) 貸出運営スタンス



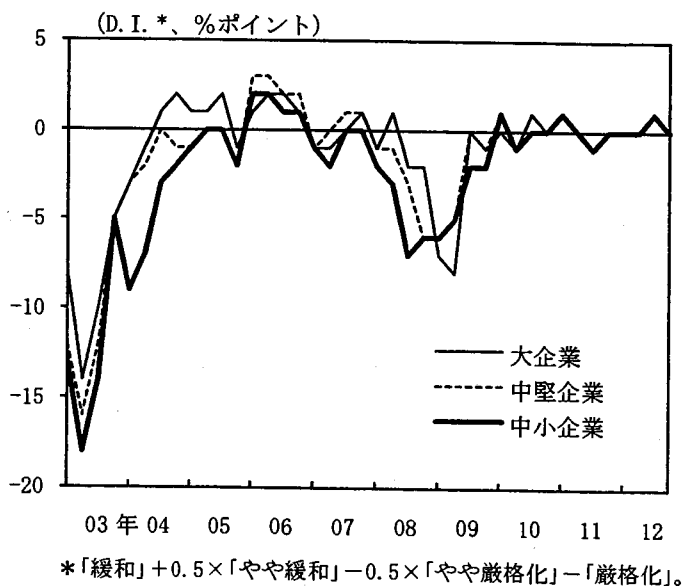
(3) 利鞘設定



(4) 信用枠



(5) 信用リスク評価

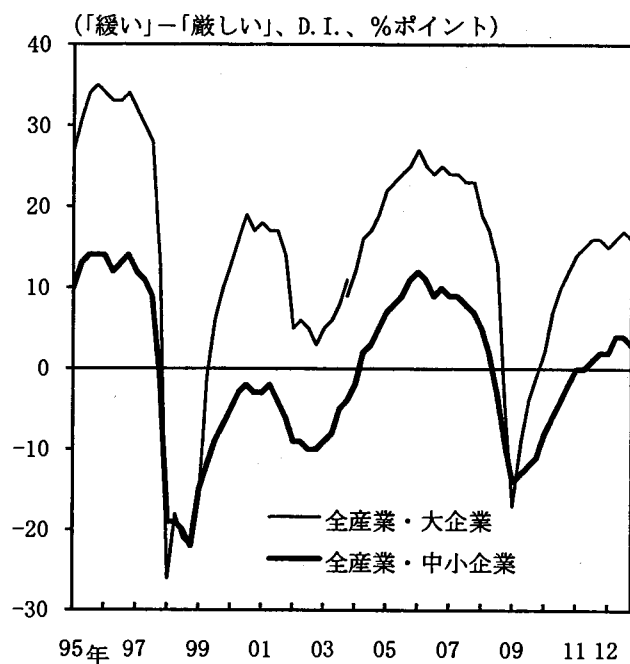


(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる(当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの)。

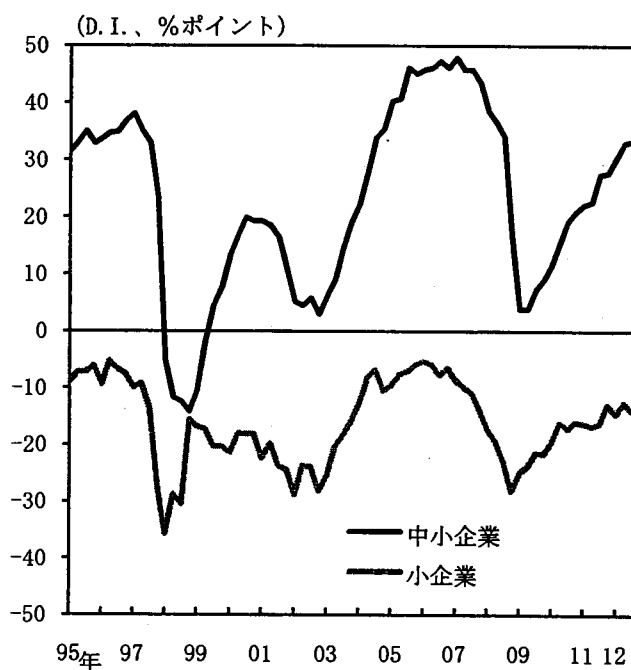
金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

(1) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

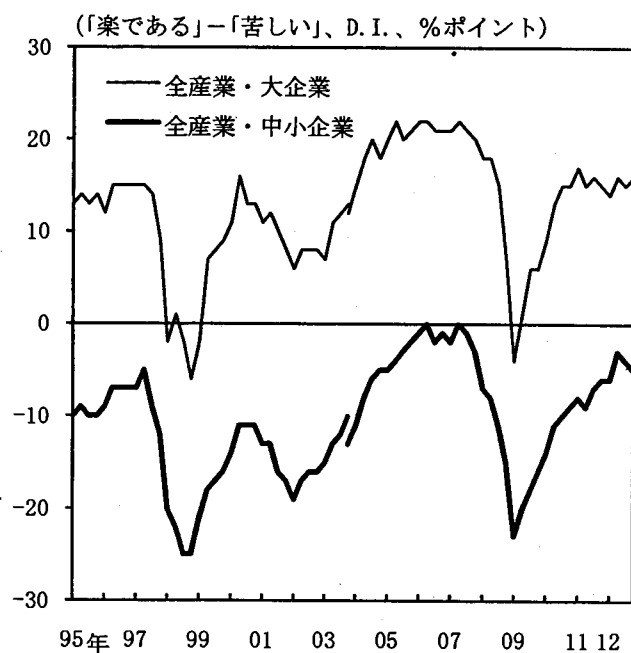


<日本公庫>

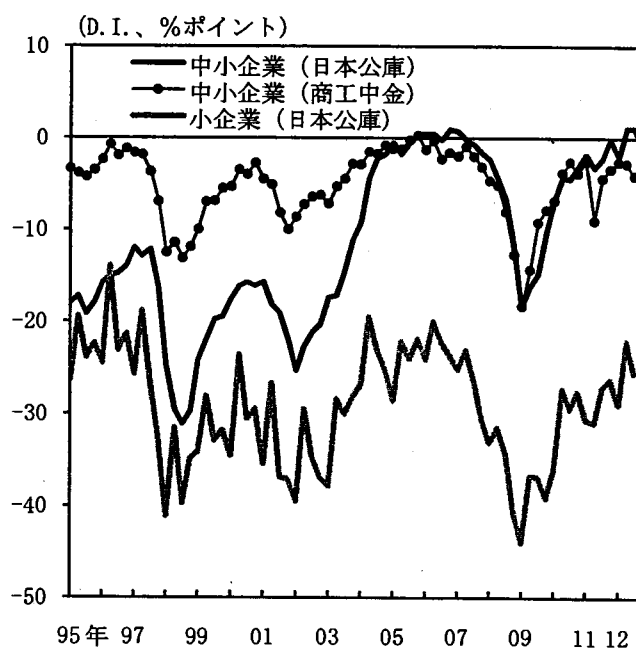


(2) 企業の資金繰り

<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。

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/ 4~6月	7~9	10~12	12/10月	11	12
倒産件数	1,061 (-4.4)	1,042 (-5.6)	975 (-5.9)	963 (-6.9)	1,035 (6.0)	964 (-12.0)	890 (-13.8)
<季調値>	—	1,030	990	966	1,011	985	903
負債総額	2,994 (-49.8)	2,310 (-7.4)	3,718 (-9.1)	2,372 (1.6)	2,394 (53.5)	2,638 (40.6)	2,083 (-41.6)
1件あたり負債額	2.8	2.2	3.8	2.5	2.3	2.7	2.3

＜資本金別内訳＞

— 件/月、()内は前年比、%

	2011年	12/ 4~6月	7~9	10~12	12/10月	11	12
1億円以上	16 (-22.7)	13 (-26.4)	13 (-7.3)	14 (0.0)	15 (66.7)	13 (30.0)	13 (-40.9)
1千万円～1億円未満	466 (-8.1)	459 (-6.0)	442 (-6.3)	428 (-1.0)	467 (22.9)	411 (-10.1)	405 (-11.8)
1千万円未満	386 (-0.1)	394 (0.3)	362 (-2.9)	372 (-2.6)	406 (8.6)	376 (-7.8)	335 (-8.2)
個人企業	194 (-1.6)	176 (-14.2)	157 (-11.3)	149 (-27.6)	147 (-31.0)	164 (-25.5)	137 (-26.3)

＜業種別内訳＞

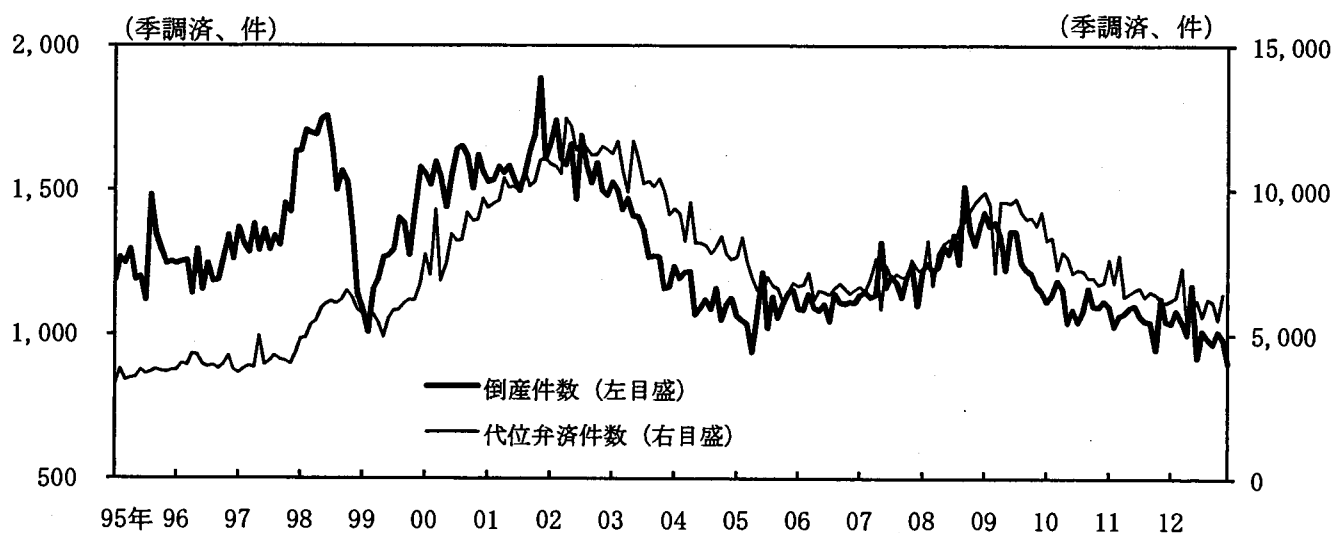
— 件/月、()内は前年比、%

	2011年	12/ 4~6月	7~9	10~12	12/10月	11	12
建設業	283 (-3.7)	252 (-16.1)	260 (-10.2)	228 (-17.0)	242 (-10.4)	229 (-18.2)	214 (-22.2)
製造業	158 (-9.3)	150 (-10.7)	147 (-6.2)	155 (6.7)	173 (21.0)	141 (-4.7)	150 (4.2)
卸売・小売業	261 (-3.9)	293 (13.6)	251 (5.6)	254 (-3.4)	272 (4.2)	260 (-5.1)	231 (-9.4)
金融・保険・不動産業	40 (-7.2)	44 (8.3)	34 (-11.4)	31 (-13.0)	33 (26.9)	24 (-40.0)	37 (-11.9)
運輸業	35 (-14.1)	38 (8.7)	38 (6.5)	45 (42.6)	43 (16.2)	50 (85.2)	41 (36.7)
サービス業	234 (0.5)	212 (-15.4)	202 (-10.4)	201 (-14.1)	216 (7.5)	212 (-22.9)	176 (-22.5)

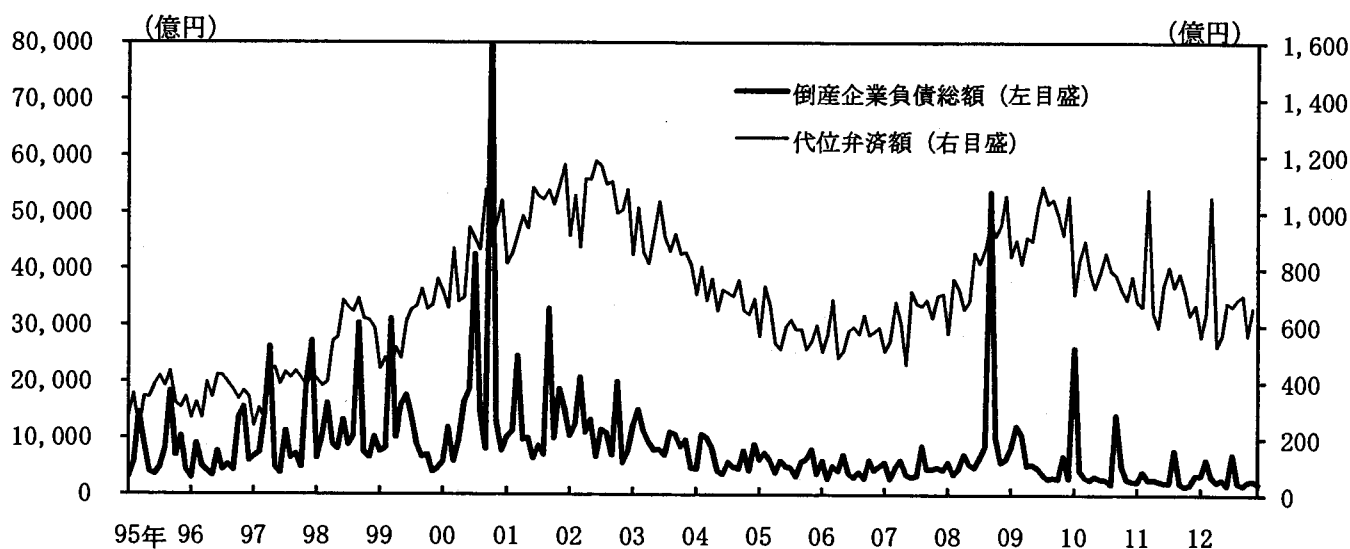
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産と信用保証

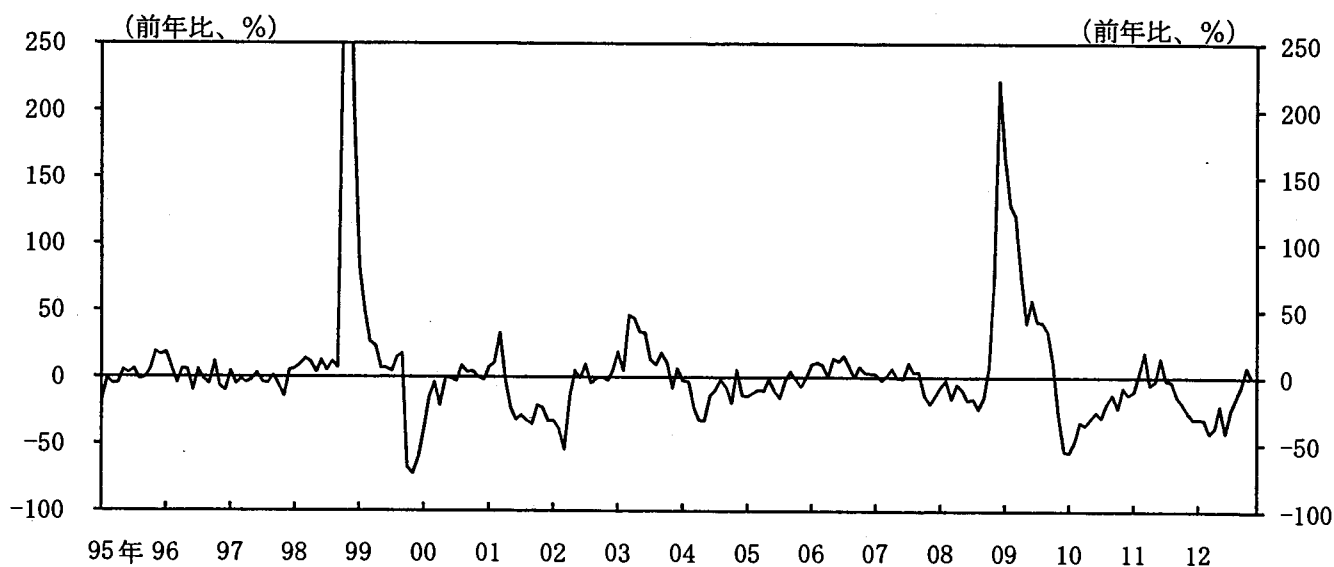
(1) 倒産件数と代位弁済件数



(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/ 4~6月	7~9	10~12	12/10月	11	12	2011年 平残
マネタリーベース	15.2	2.6	8.0	9.2	10.8	5.0	11.8	113
(平残、兆円)	—	(119.6)	(123.1)	(128.2)	(128.1)	(124.4)	(132.0)	—
日本銀行券発行高	2.8	1.5	2.3	2.7	2.6	2.7	2.8	79
貨幣流通高	-0.0	-0.0	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	5
日銀当座預金	76.7	5.5	24.0	26.1	32.2	10.9	36.5	30
(参考)金融機関保有現金	4.2	-5.4	-1.5	0.7	0.8	0.1	1.1	8

<マネーストック>

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2011年	12/ 4~6月	7~9	10~12	12/10月	11	12	2011年 平残
M2	2.7	2.4	2.4	2.3	2.3	2.1	2.6	797
M3	2.2	2.1	2.0	2.0	2.0	1.9	2.2	1,099
M1	4.7	3.2	3.3	3.2	3.3	3.2	3.3	516
現金通貨	2.4	2.2	2.6	2.8	2.7	2.8	2.9	76
預金通貨	5.2	3.4	3.4	3.3	3.4	3.2	3.4	440
準通貨	-0.1	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6	0.9	552
CD	3.5	10.4	5.7	5.2	5.4	3.2	7.1	31
広義流動性	0.0	0.2	0.3	0.7	0.5	0.5	1.1	1,455

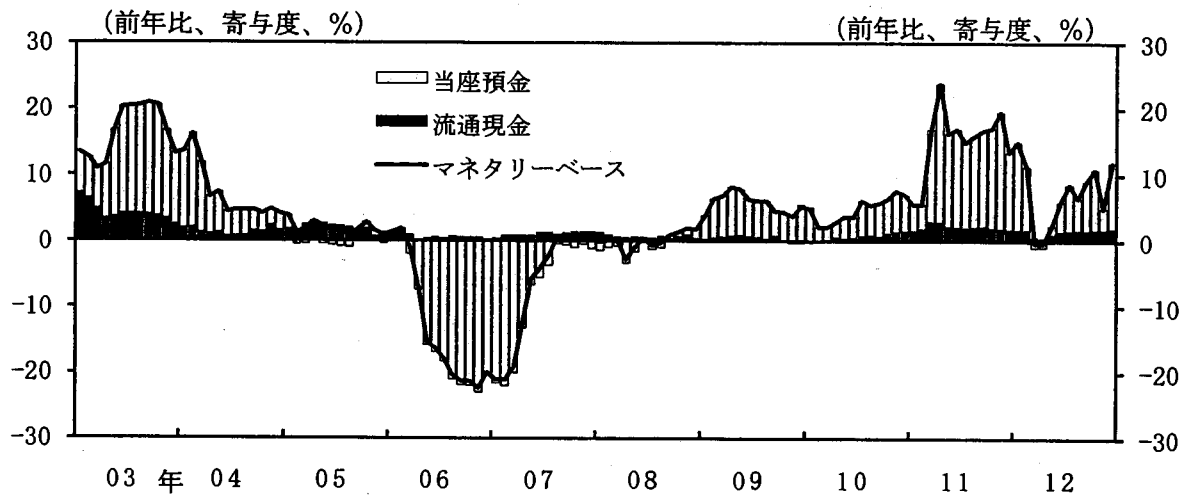
<主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）>

— 平残前年比、%；残高、兆円

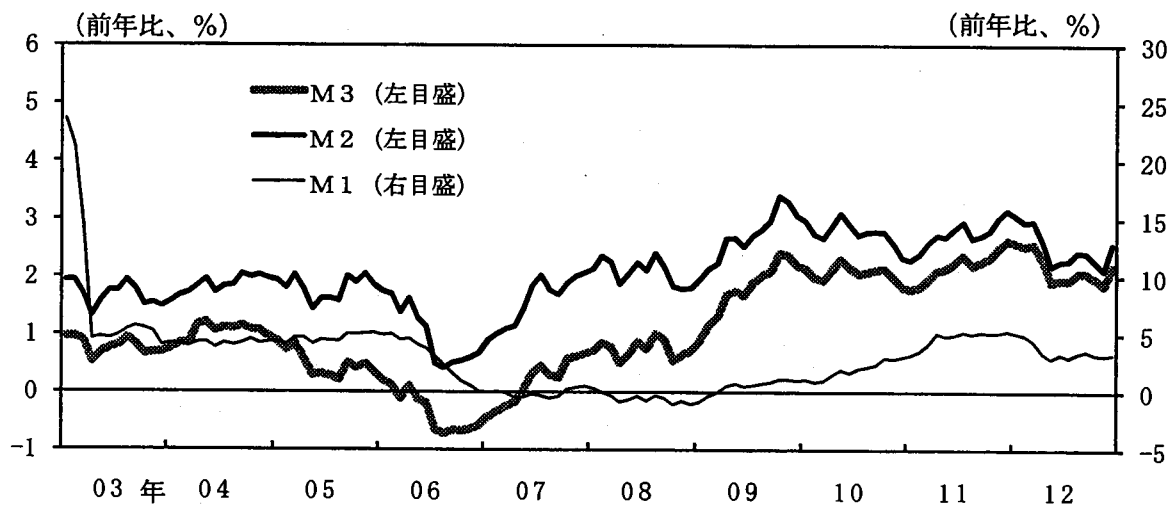
	2011年	12/ 4~6月	7~9	10~12	12/10月	11	12	2011年 平残
金銭の信託	-3.1	-1.6	-0.7	-0.0	0.1	-0.2	0.1	188
投資信託	-0.2	-2.0	-2.9	-2.8	-4.2	-2.7	-1.5	77
金融債	-22.6	-24.5	-17.8	-9.5	-9.5	-9.5	-9.5	5
国債	-26.8	-29.4	-33.4	-31.4	-31.8	-33.2	-29.1	46
外債	2.1	0.7	4.1	8.7	5.9	7.6	12.6	39

マネーストック

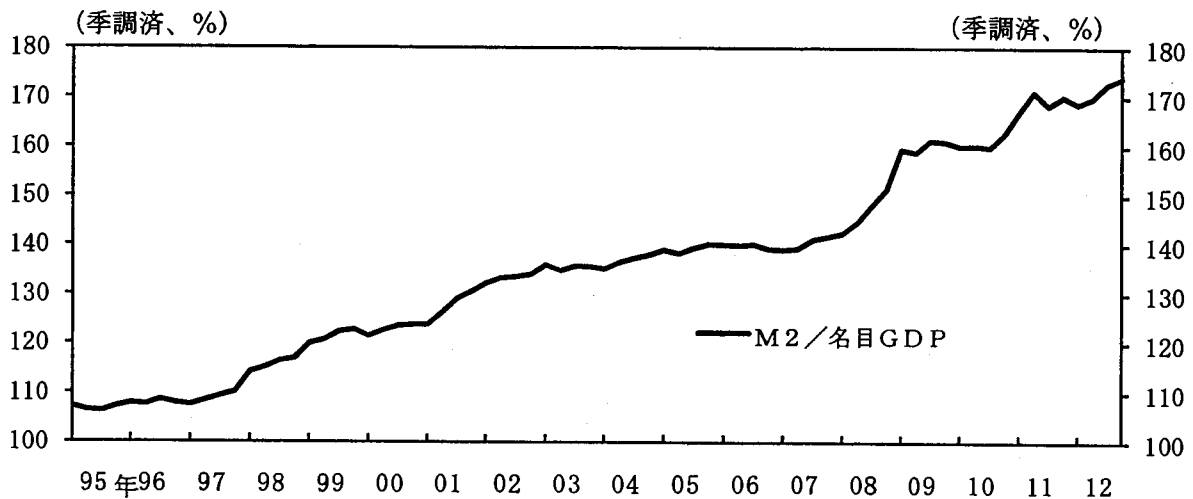
(1) マネタリーベース



(2) マネーストック



(3) マーシャルのk (=M2/名目GDP)

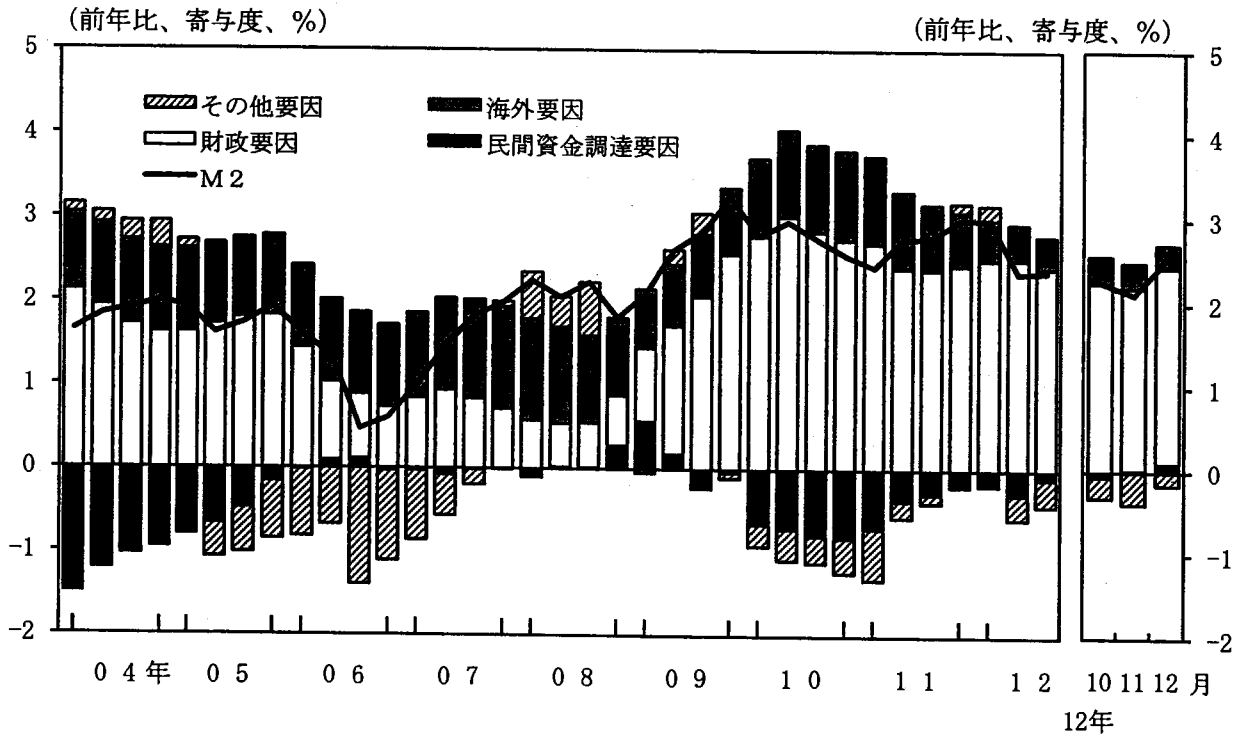


- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金。
2. (2)の04/3月以前、(3)の03/3月以前のM1、M2、M3は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」による。
3. 12/4Qの名目GDPは、12/3Qから横這いと仮定。

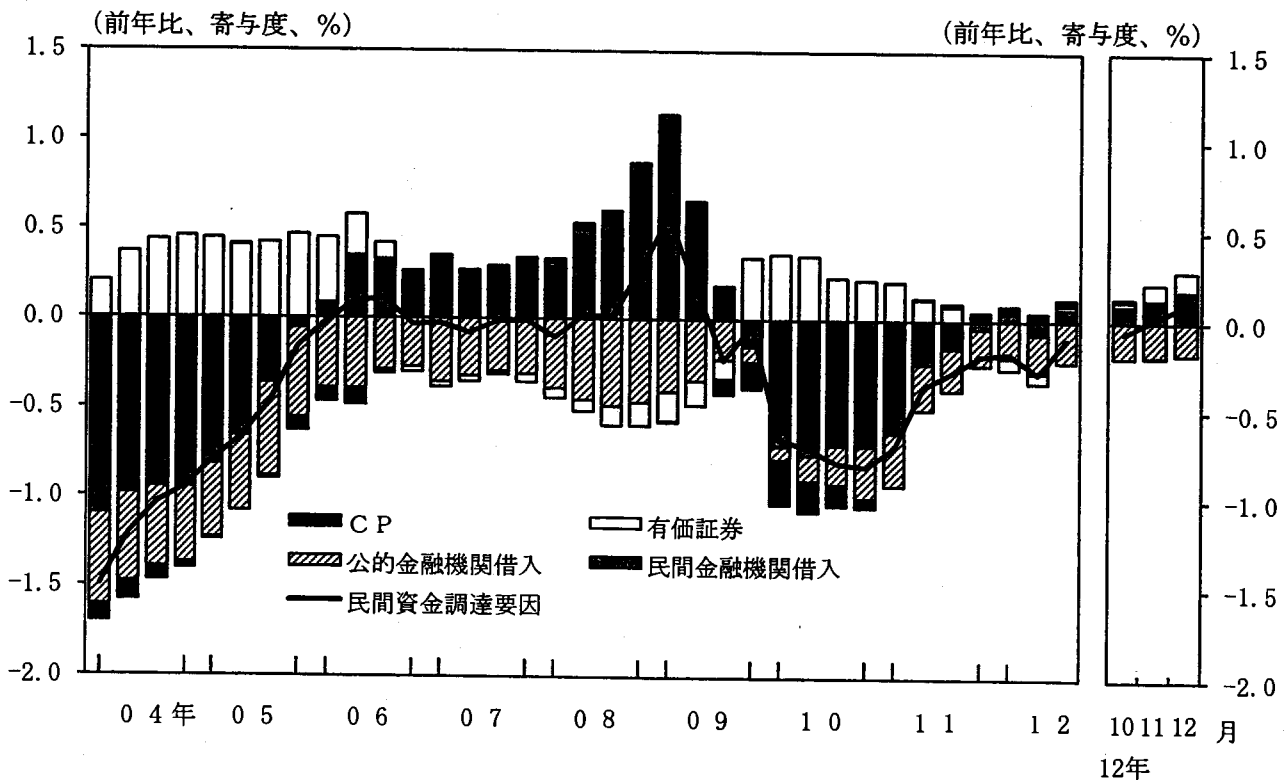
M2のバランスシート分解

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

(1) M2の要因分解



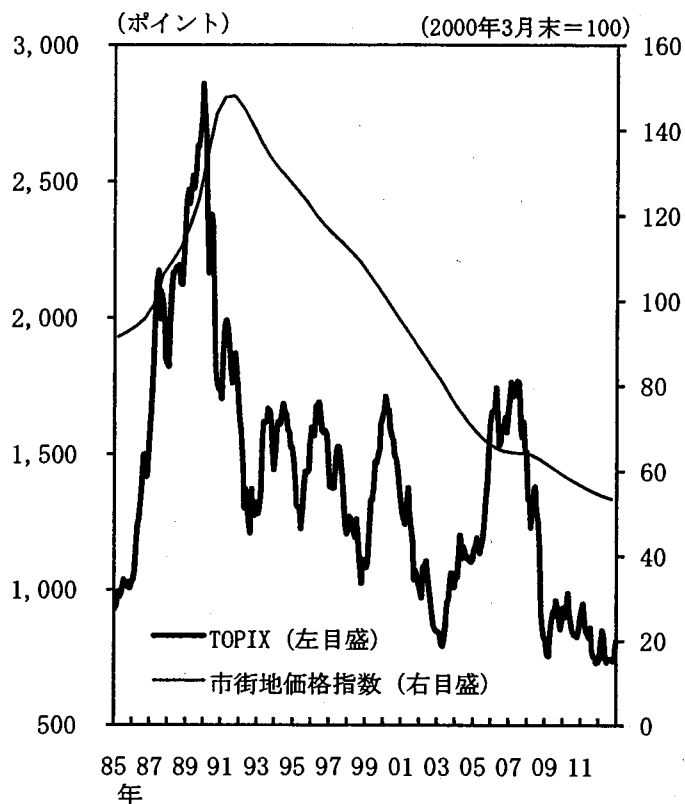
(2) 民間資金調達要因の内訳



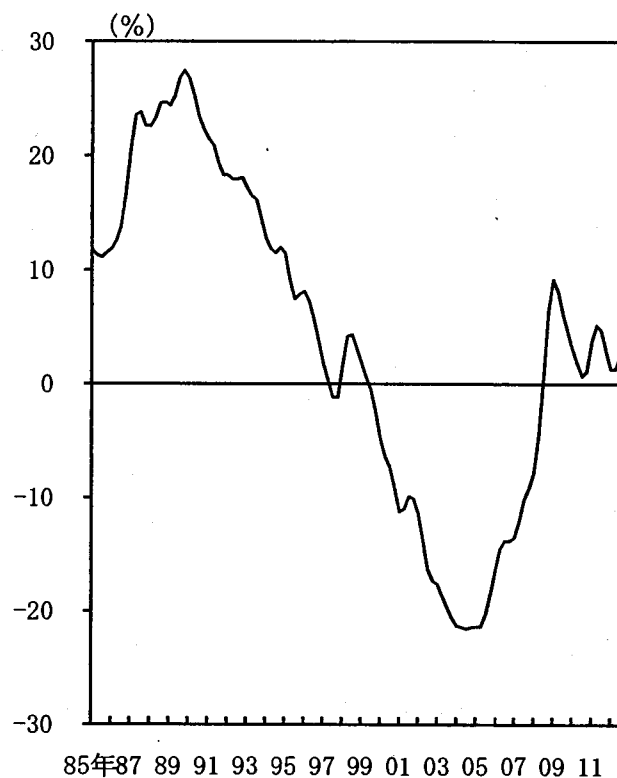
- (注) 1. 四半期計数は、資金循環統計等を用いて作成。一部に推計値を含む。
 2. 月次計数は、財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。
 3. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

ファイナンシャル・インバランス関連指標

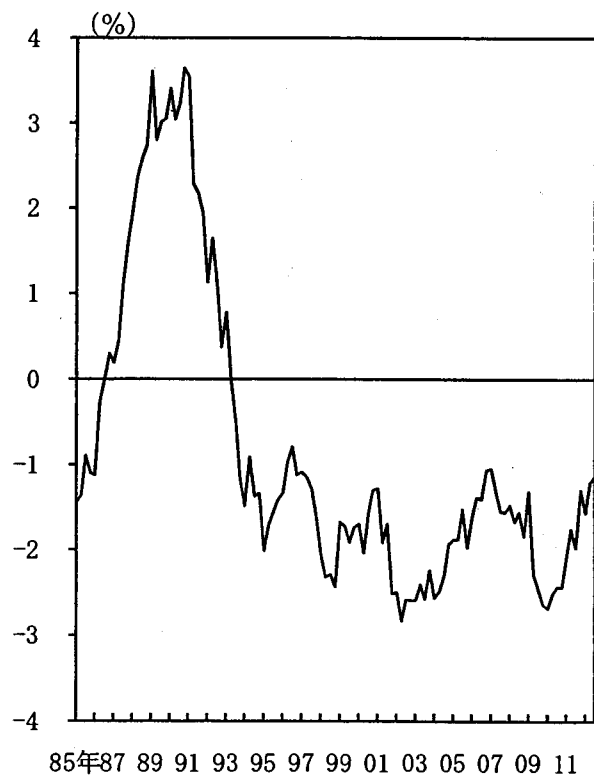
(1) 株価・地価



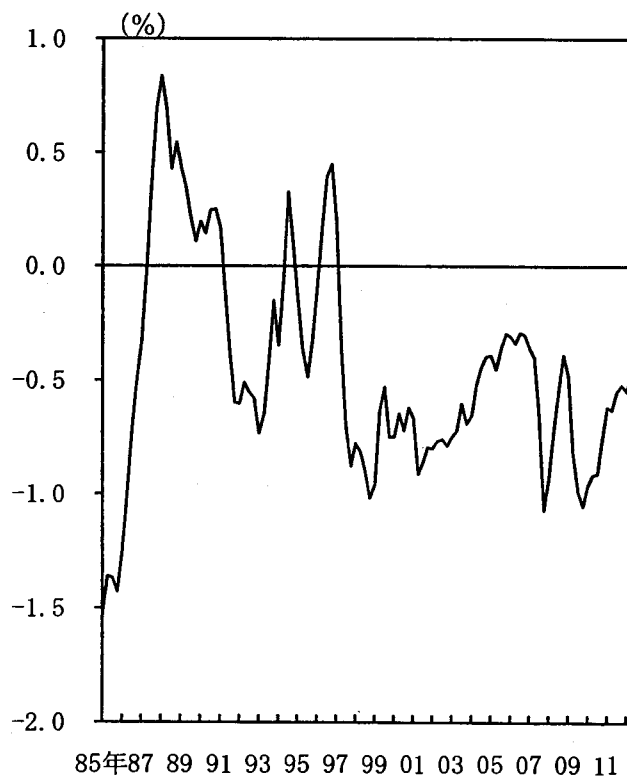
(2) 信用ギャップ



(3) 総投資ギャップ



(4) 住宅投資ギャップ



(注) 1. 株価は月平均、地価は半期末(3月末、9月末)の値。

2. 信用・総投資・住宅投資ギャップは、それぞれ貸出・総固定資本形成・住宅投資の対GDP比率の後方8年移動平均からの乖離。

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保管期間満了時期：2043年12月>

2013.1.16

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、「弱めに推移している」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

< 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：2043年12月 >

2013.1.16

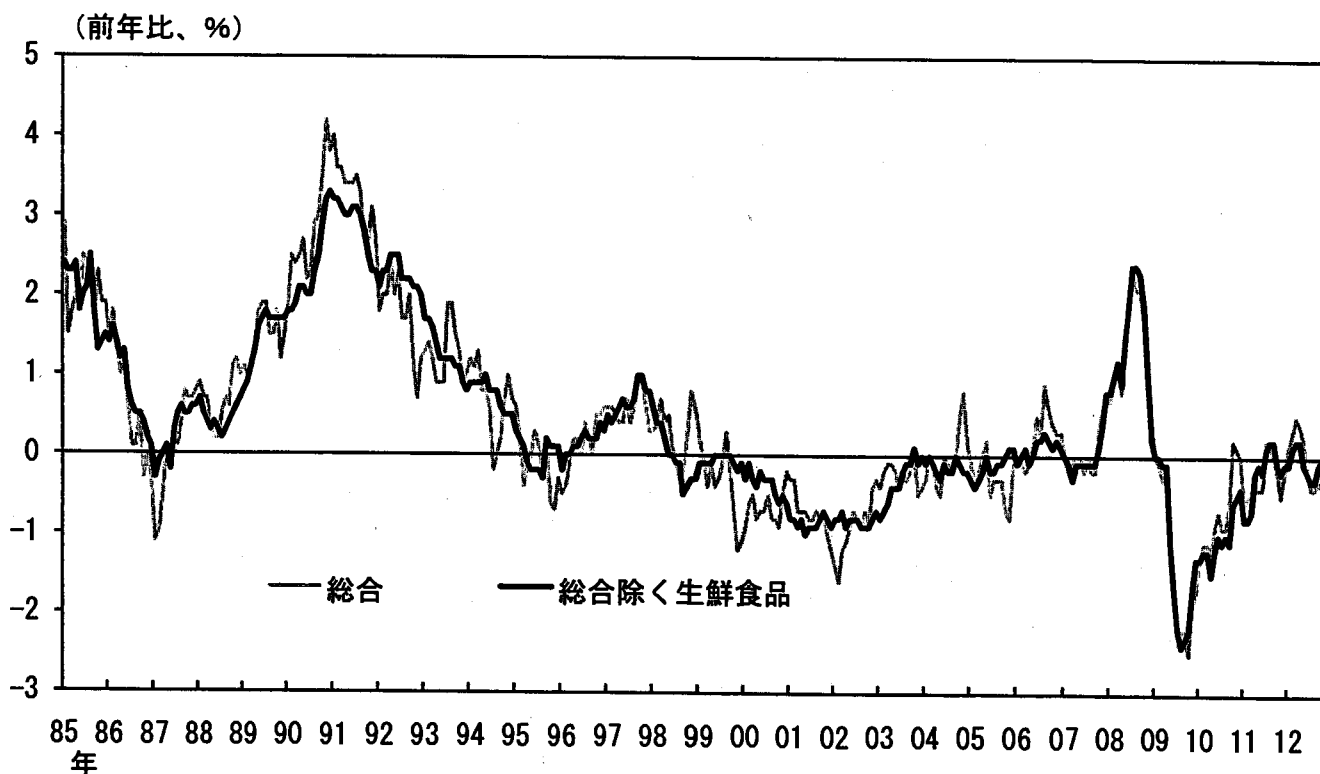
企画局

「物価の安定」に関する点検

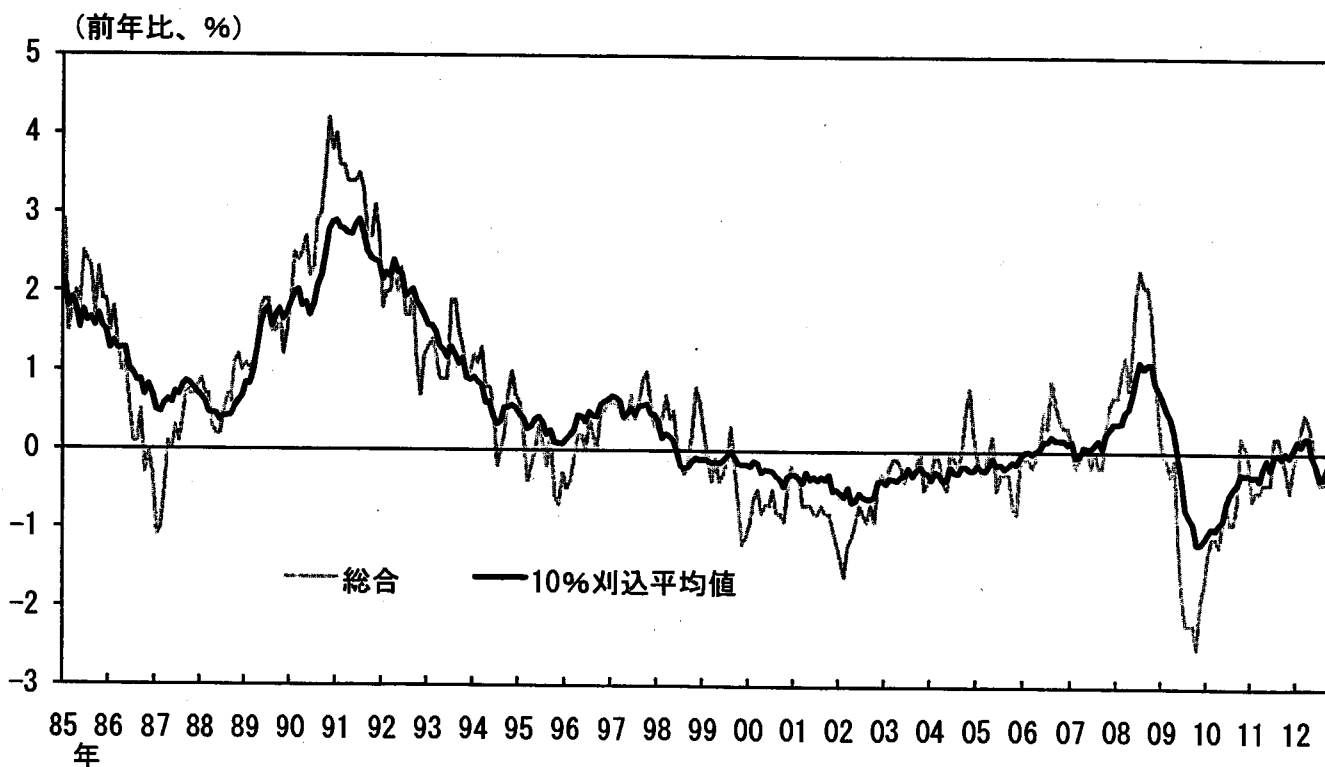
- (図表1) 消費者物価の基調的な変動
- (図表2) 消費者物価指数のラスパイレス・バイアス
- (図表3) 先進国の消費者物価
- (図表4) 物価上昇に対する家計の受け止め方
- (図表5) 消費者物価と需給ギャップ
- (図表6) 需給ギャップと実質成長率
- (図表7) 企業の実質期待成長率と賃金
- (図表8) 企業の価格支配力
- (図表9) 中長期的な予想物価上昇率と潜在成長率

消費者物価の基調的な変動

(1) 総合除く生鮮食品



(2) 刈込平均値

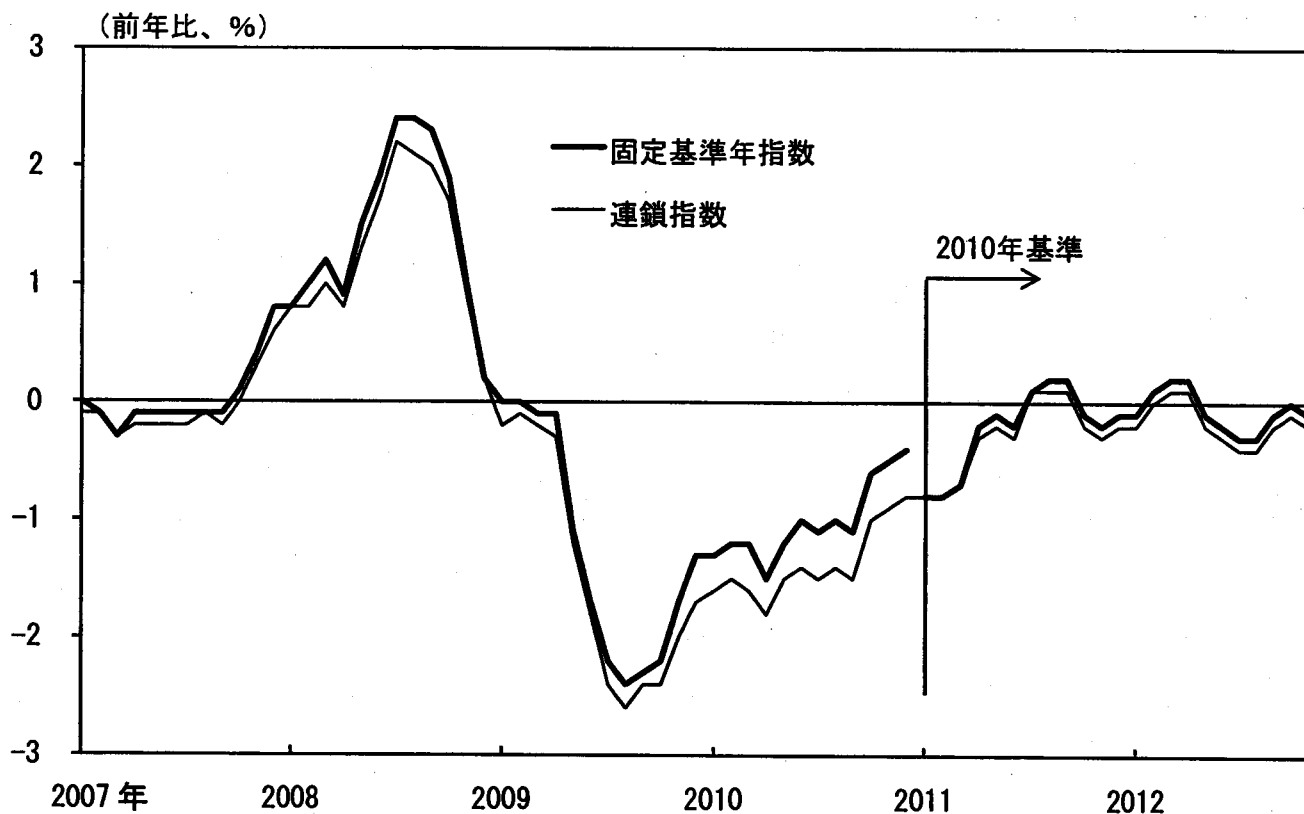


- (注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年比を値の大きさの順で並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年比を加重平均して算出。
2. 消費税の導入(1989年、3%)とその引き上げ(1997年、3%→5%)の影響を調整している。

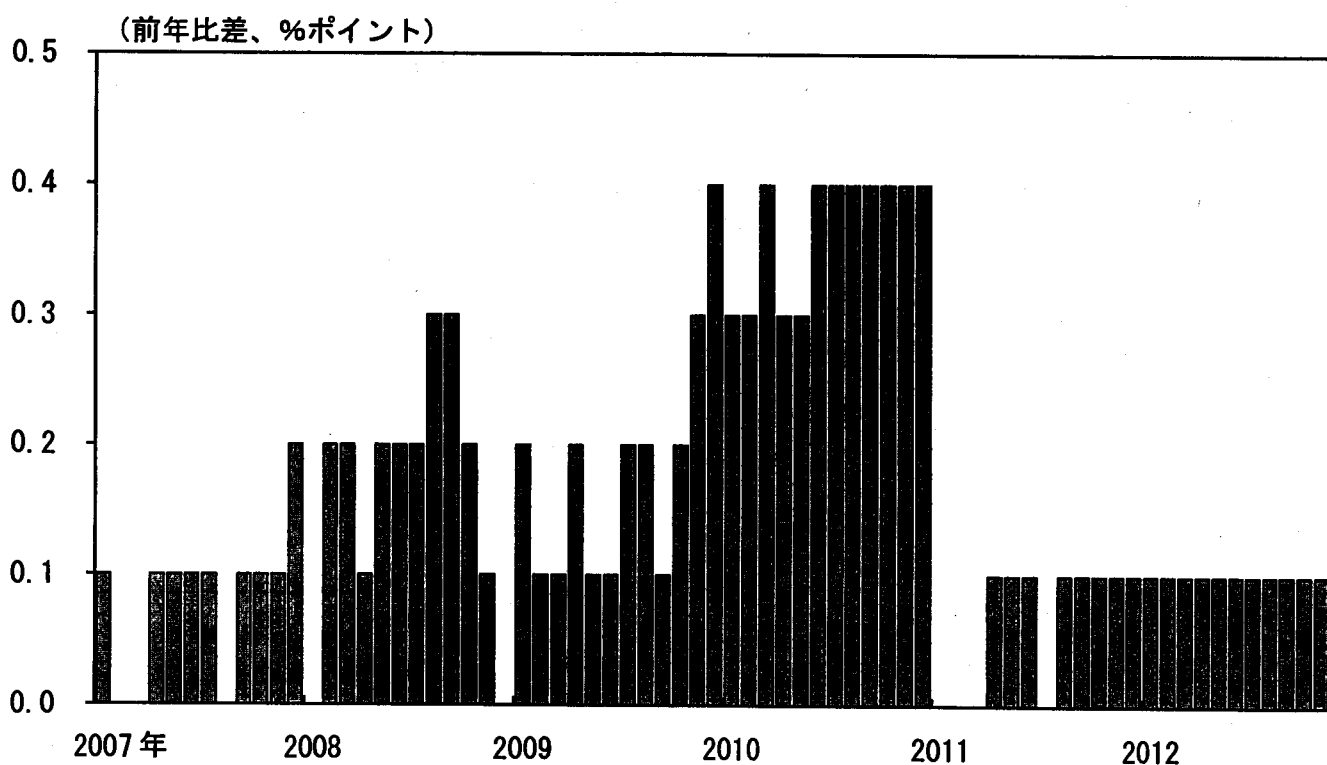
(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価指数のラスパイレス・バイアス

(1) 消費者物価（総合除く生鮮食品）の固定基準年指数と連鎖指数



(2) 固定基準年指数と連鎖指数の差



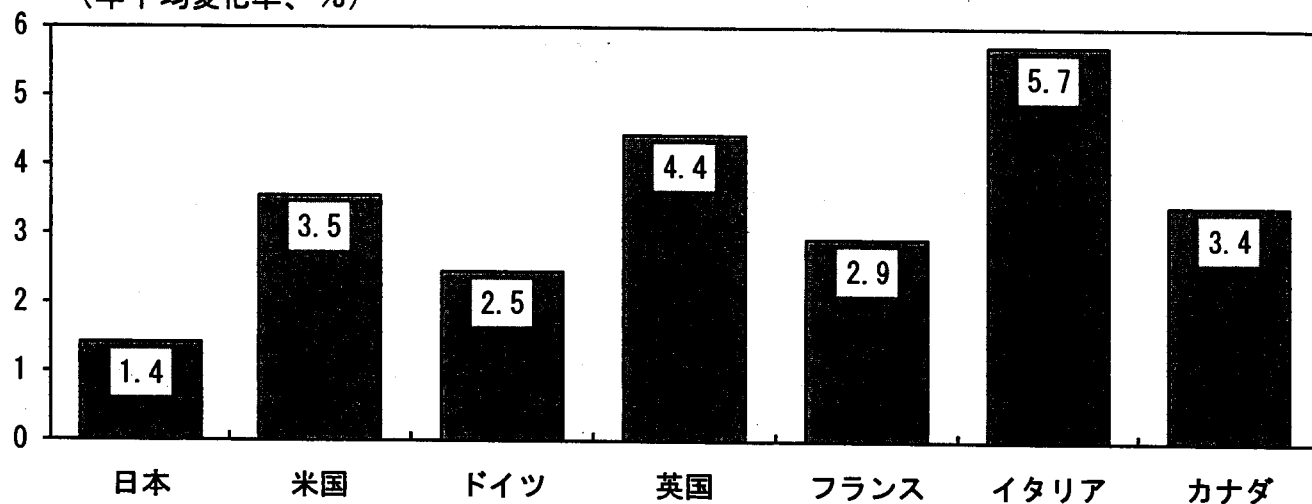
(注) 連鎖指数とは、家計の消費バスケットの変化をより迅速に反映するため、毎年ウエイトを更新するとともに、各品目指数の基準化（指数水準の100へのリセット）を行ったうえで算出される指数。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

先進国の消費者物価

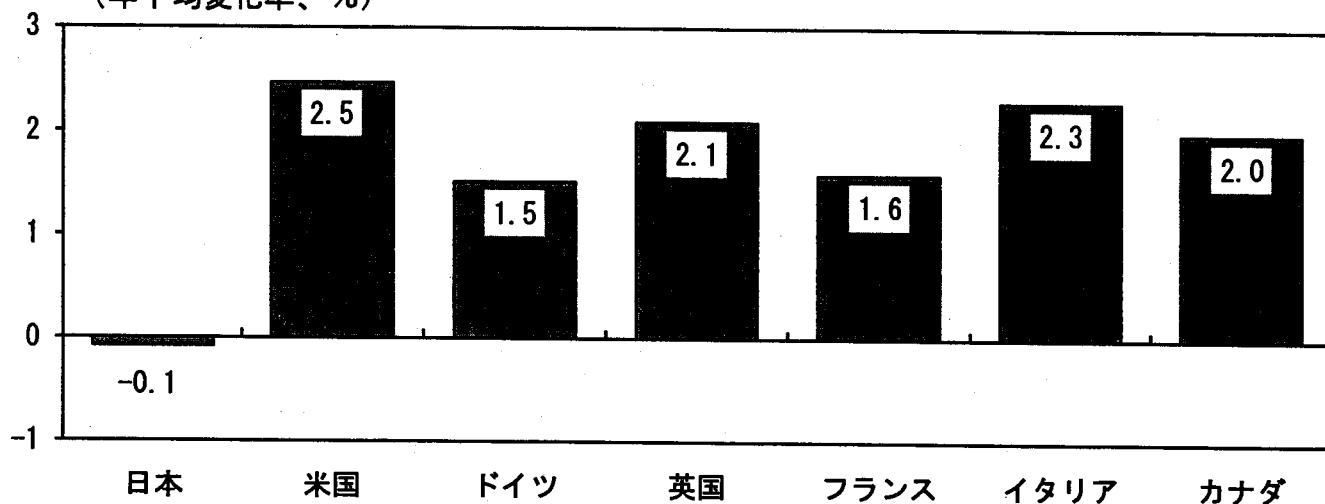
(1) 1985～1995年

(年平均変化率、%)



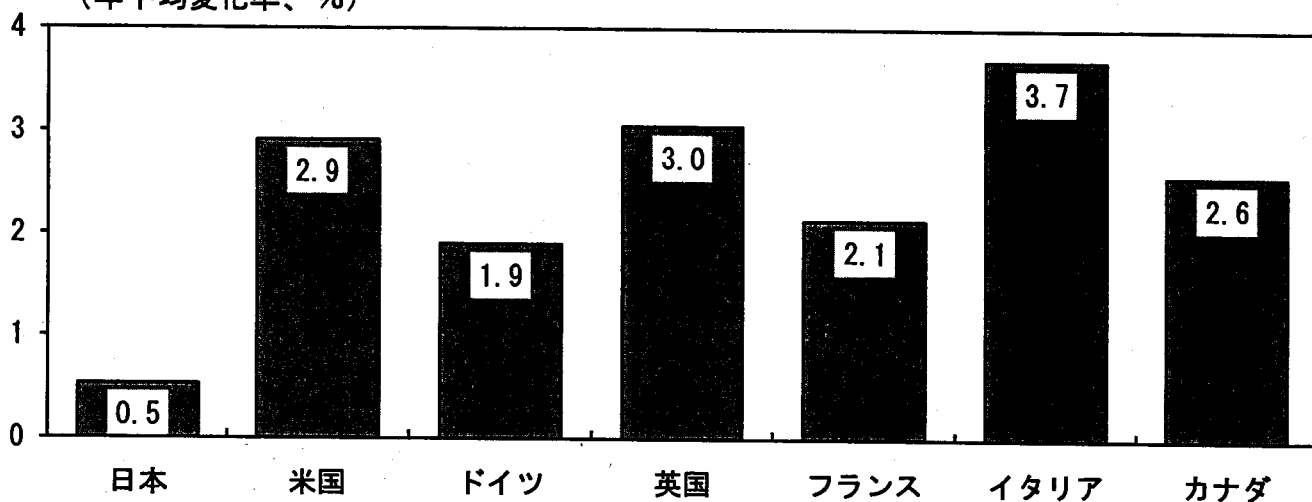
(2) 1996～2011年

(年平均変化率、%)



(3) 1985～2011年

(年平均変化率、%)

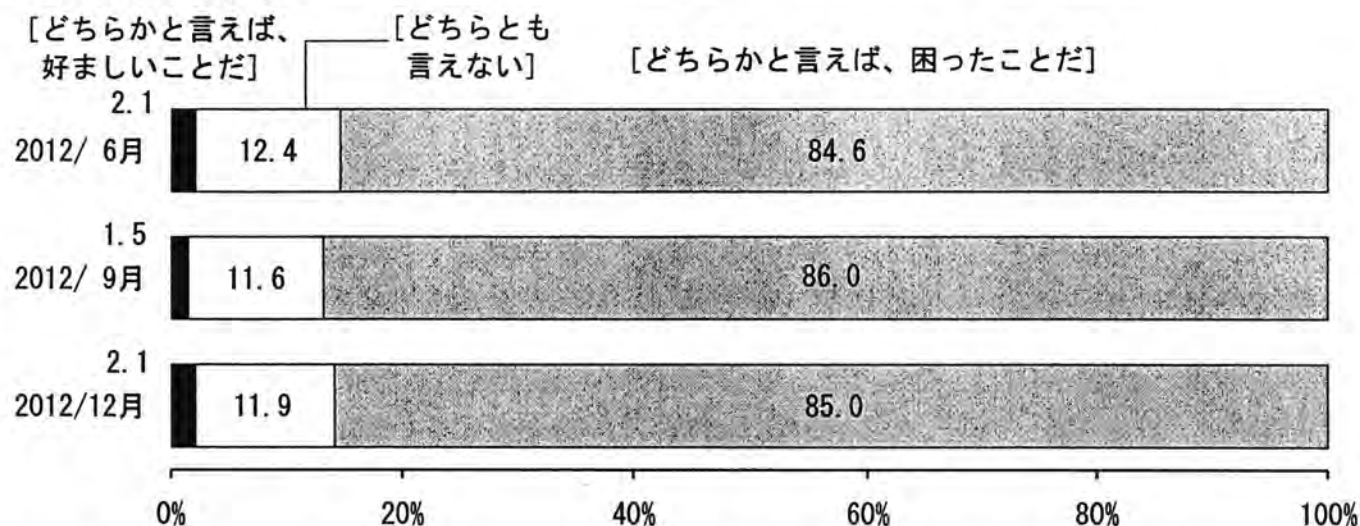


- (注) 1. 消費者物価指数（総合）を用いている。
 2. ドイツの計数は、1991年までは西ドイツの値。
 3. 各年の前年比変化率の単純平均値。

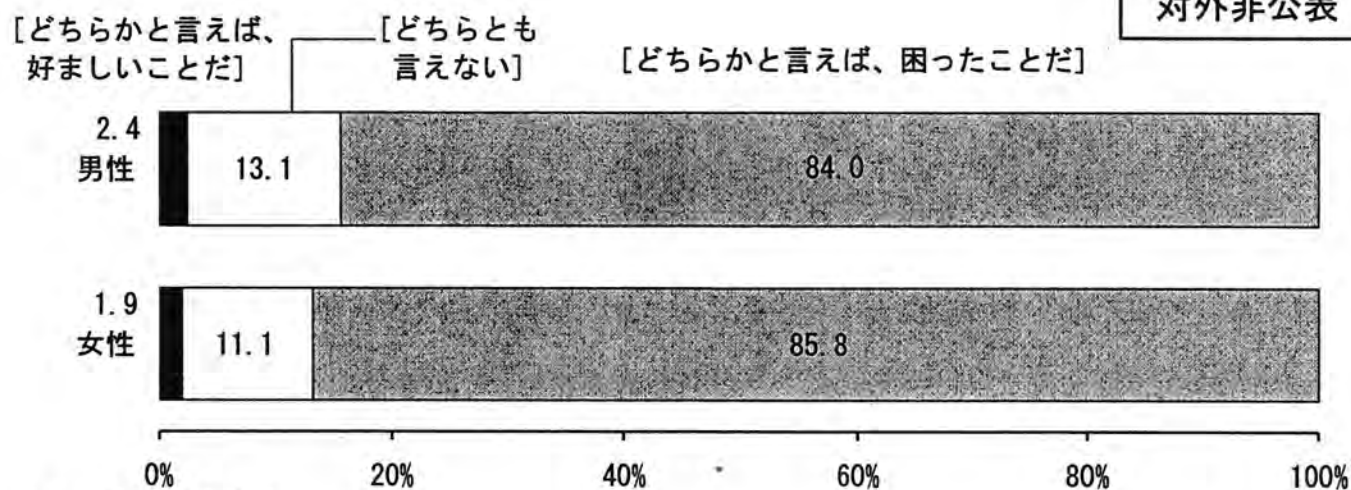
(資料) OECD

物価上昇に対する家計の受け止め方

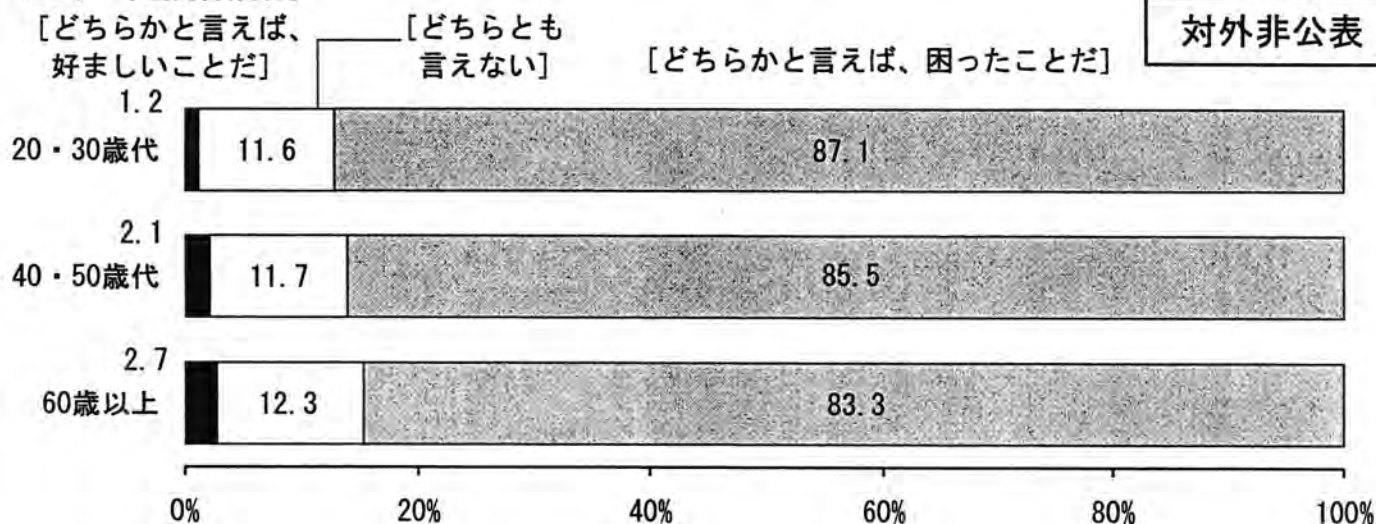
(1) 全体の推移



(2) 男女別



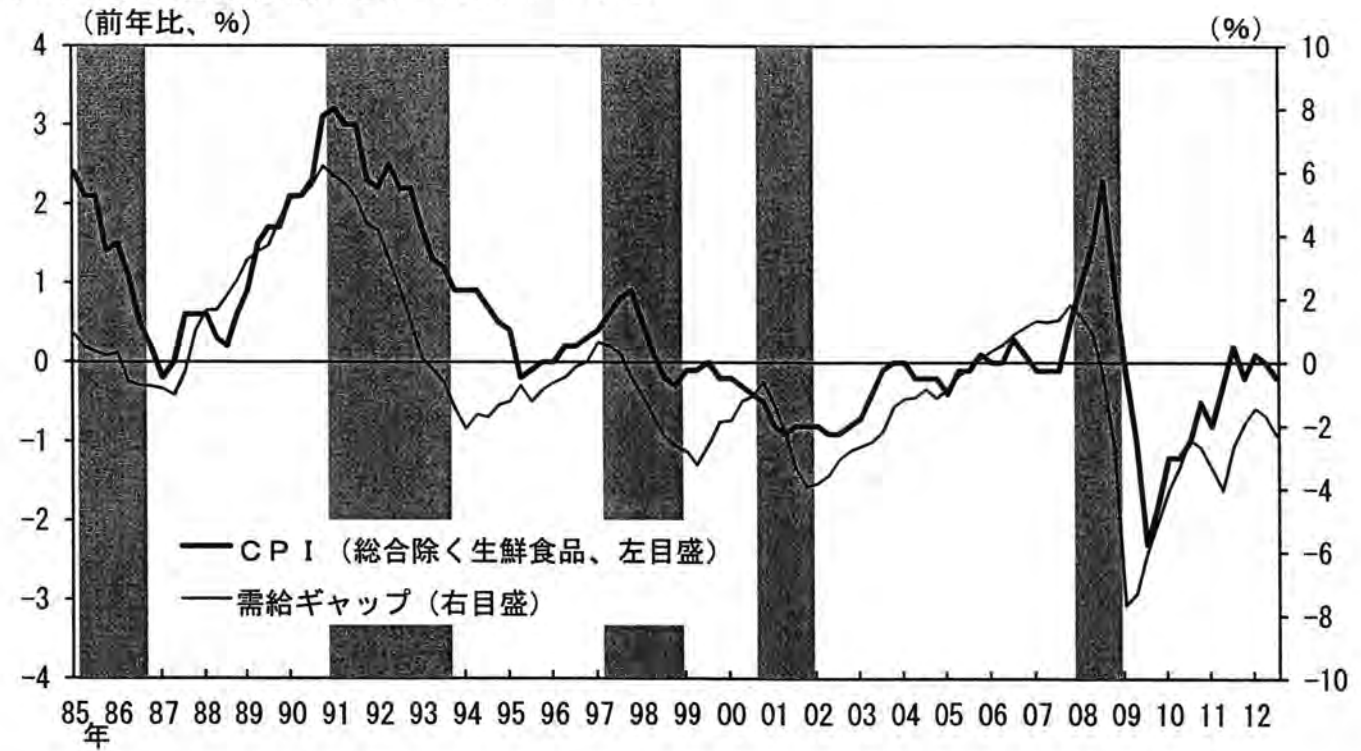
(3) 年齢階層別



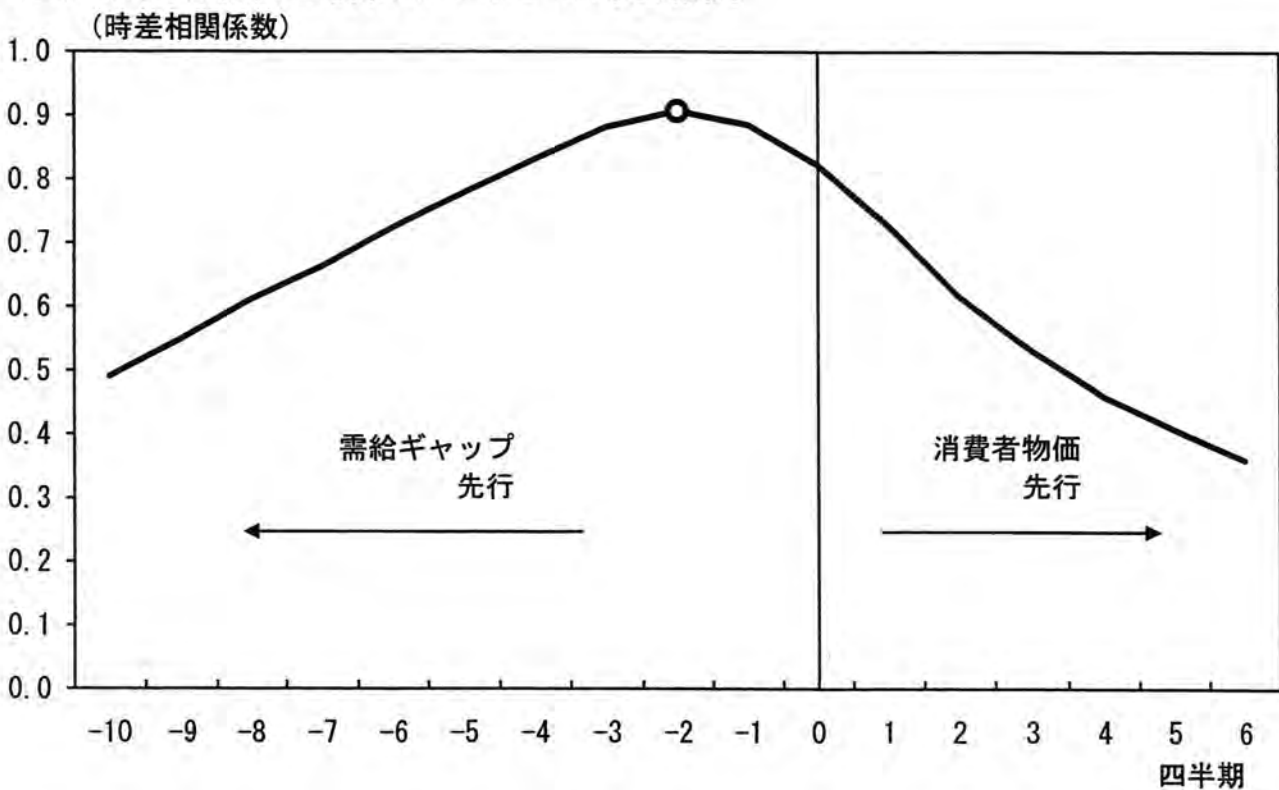
(注) (2)、(3)は2012年12月調査。
(資料) 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」

消費者物価と需給ギャップ

(1) 消費者物価前年比と需給ギャップ



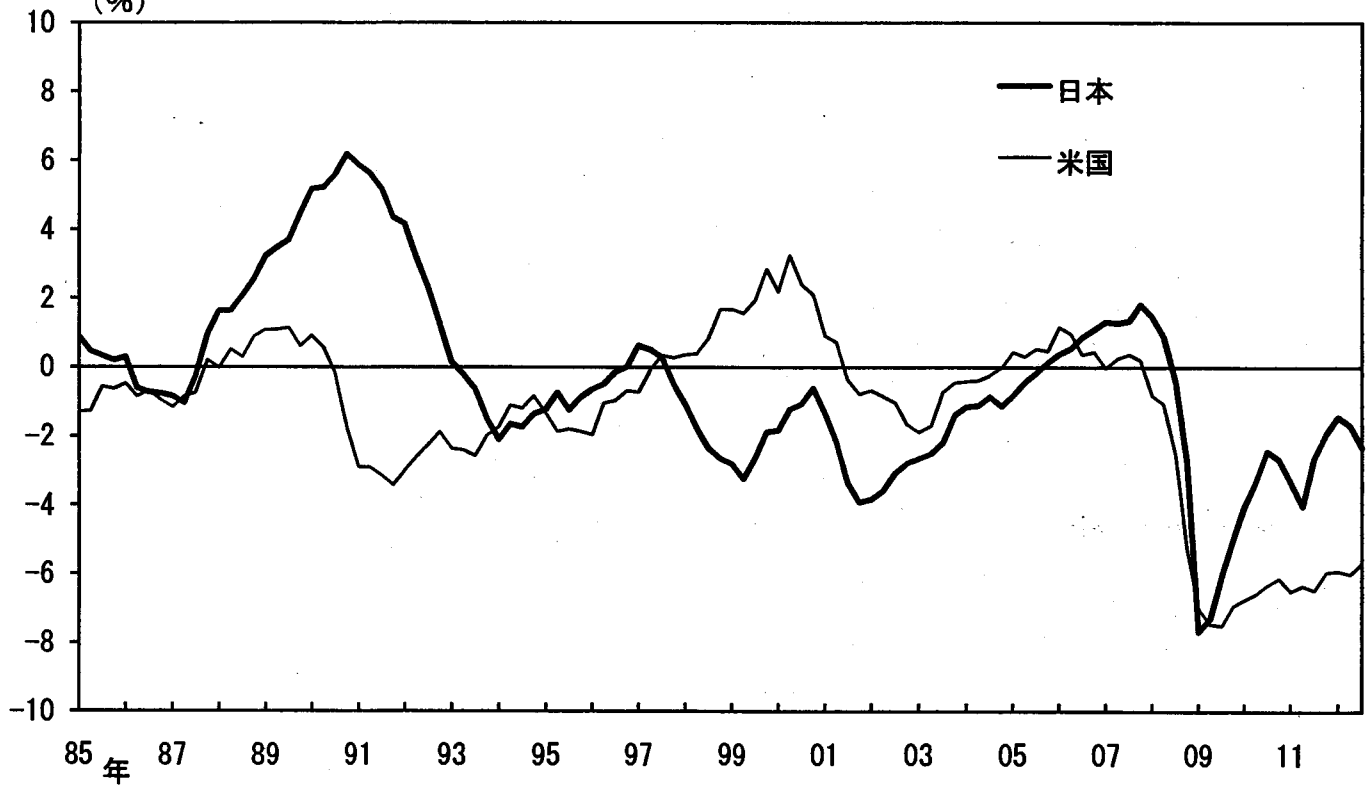
(2) 消費者物価と需給ギャップの時差相関



- (注) 1. 消費者物価は、消費税の導入(1989年、3%)とその引き上げ(1997年、3%→5%)の影響を調整している。
2. 需給ギャップは日本銀行調査統計局の試算値。
3. シャドー部分は景気後退局面。
4. 時差相関係数は、1990年10以降のデータを基準に試算。
(資料) 総務省「消費者物価指数」、内閣府「国民経済計算」等

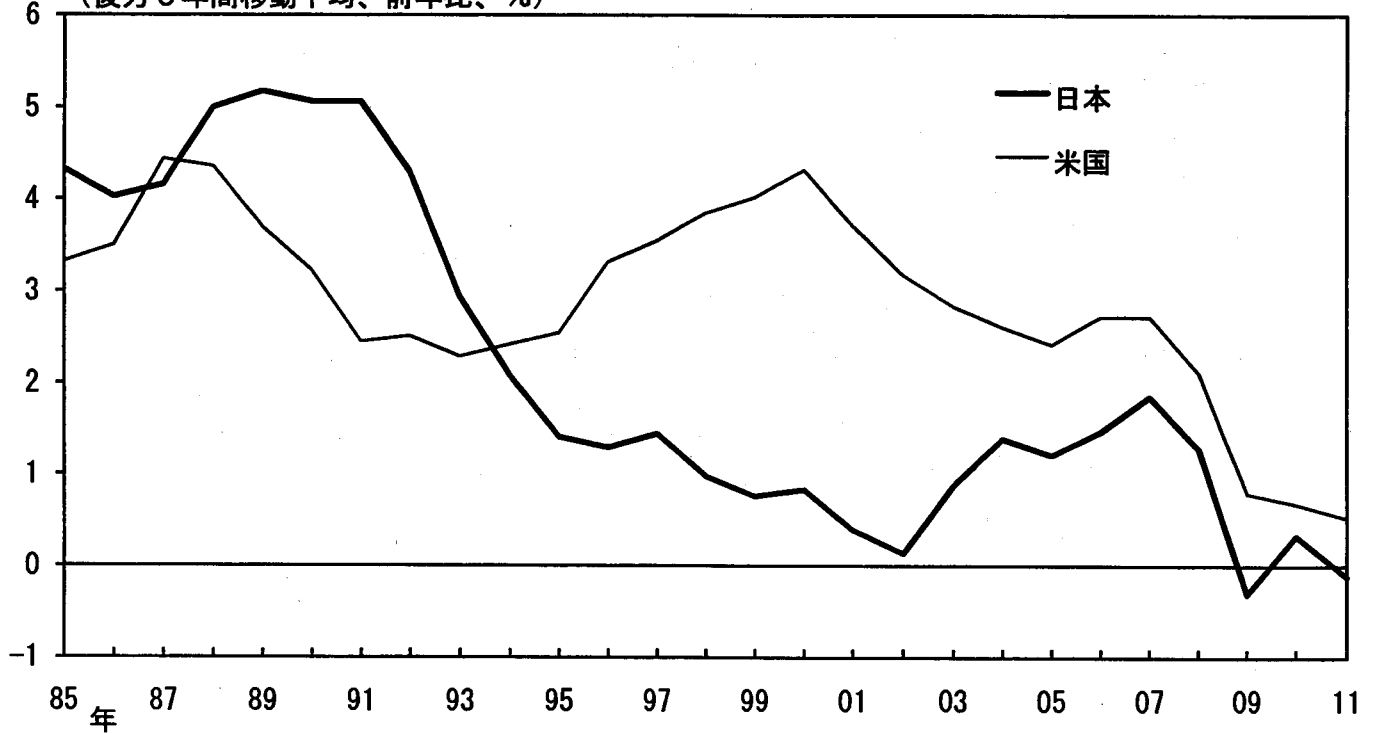
需給ギャップと実質成長率

(1) 需給ギャップ (%)



(2) 実質成長率

(後方5年間移動平均、前年比、%)

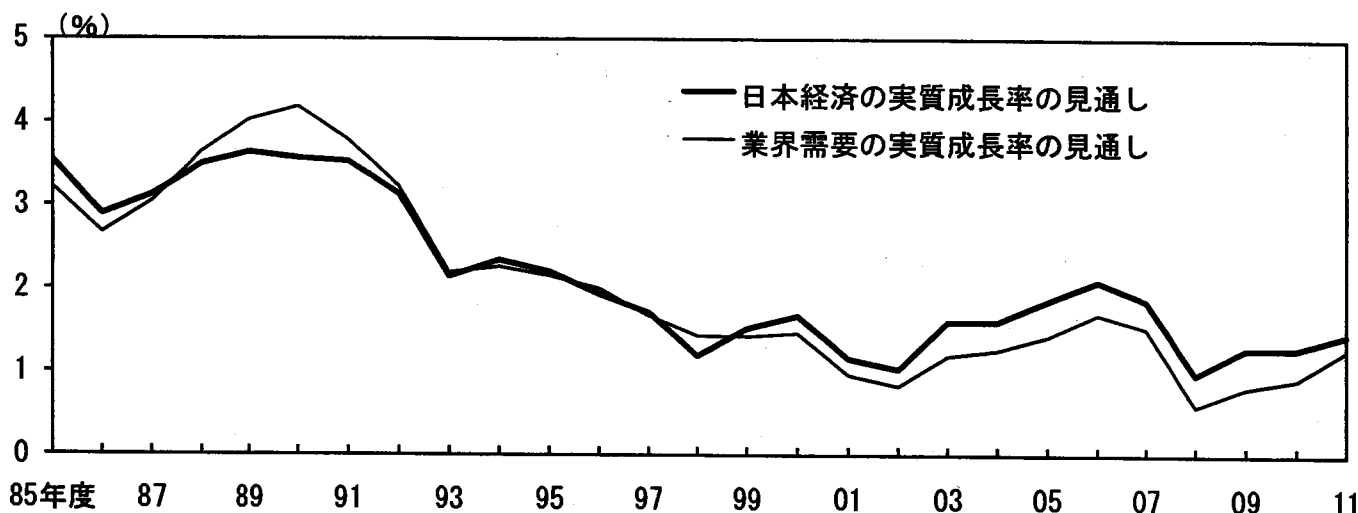


(注) 日本の需給ギャップは日本銀行調査統計局の試算値。米国についてはCBO (米国議会予算局) の推計値。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、BEA、CBO等

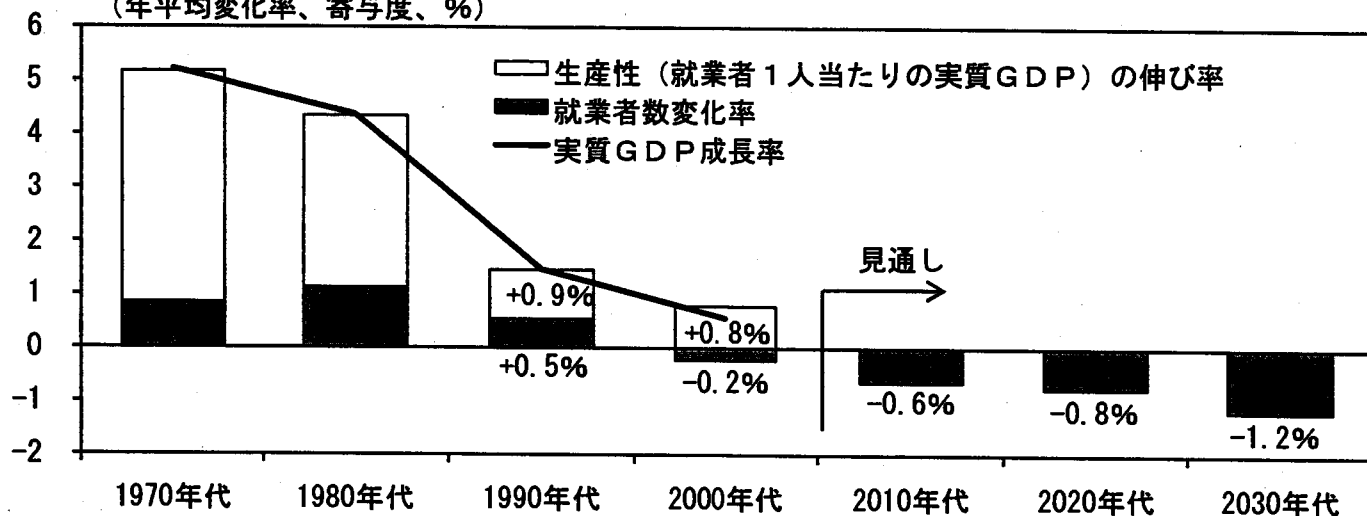
企業の実質期待成長率と賃金

(1) 企業の実質期待成長率の見通し (今後5年間)



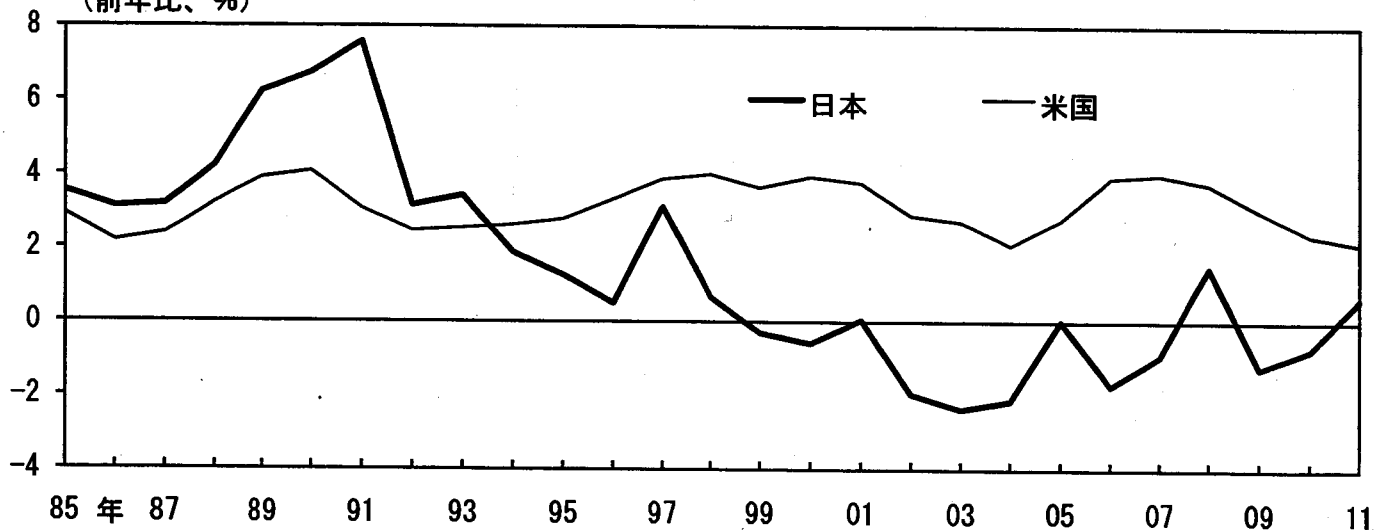
(2) 日本の実質GDP成長率の寄与度分解

(年平均変化率、寄与度、%)



(3) 時間当たり賃金

(前年比、%)

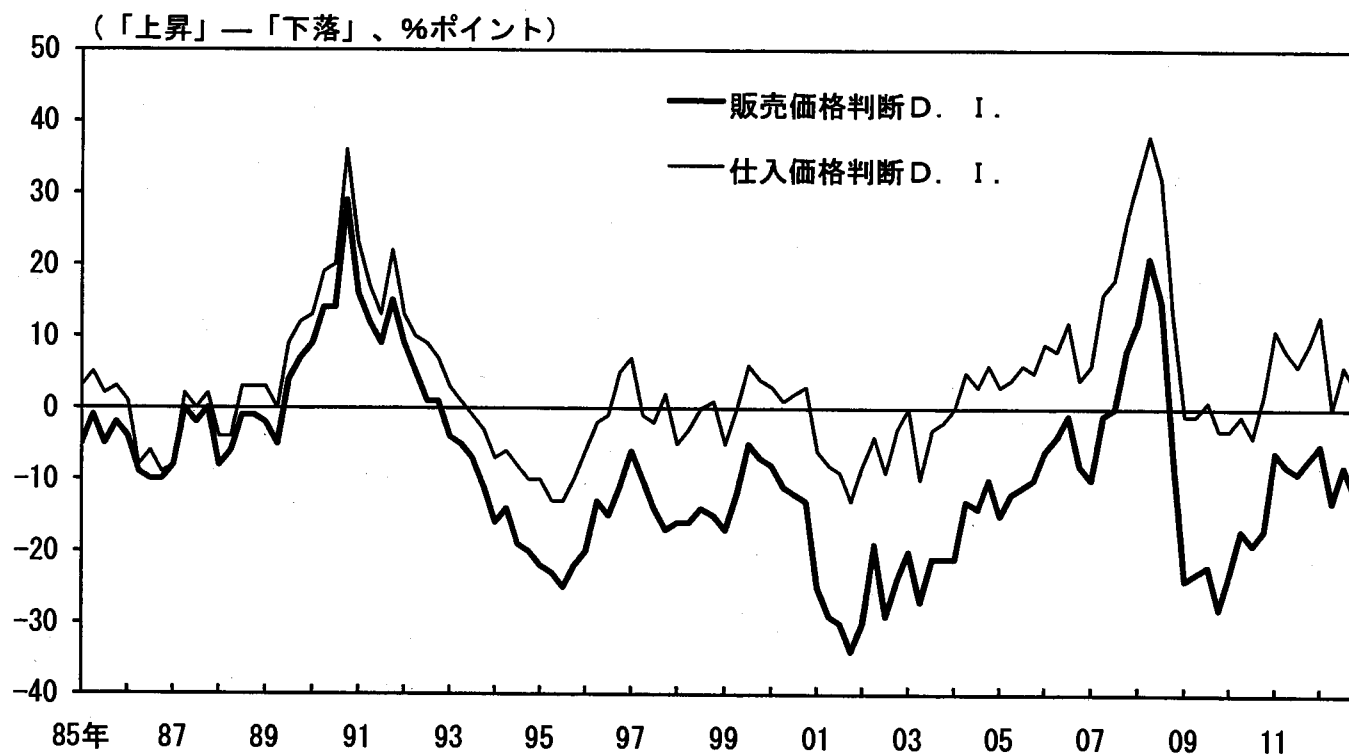


(注) (2)の2011年以降の就業者数変化率は、将来人口の推計値(出生中位、死亡中位のケース)と労働力率の見通し(各年齢層・各性別の労働力率が2010年の値で横ばいで推移と仮定したもの)から試算した労働力人口の年平均変化率。

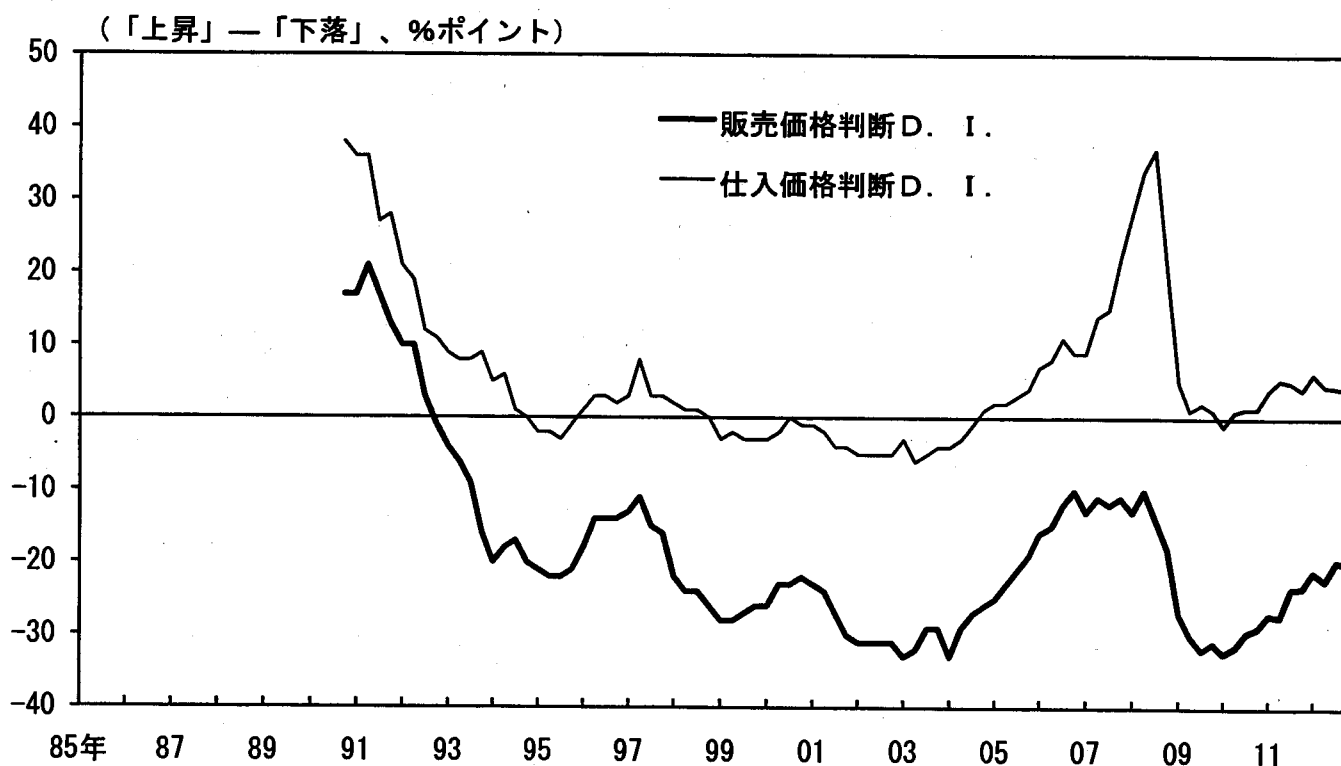
(資料) 内閣府、総務省、国立社会保障・人口問題研究所、BLS

企業の価格支配力

(1) 小売業 (全規模)



(2) サービス業 (全規模)

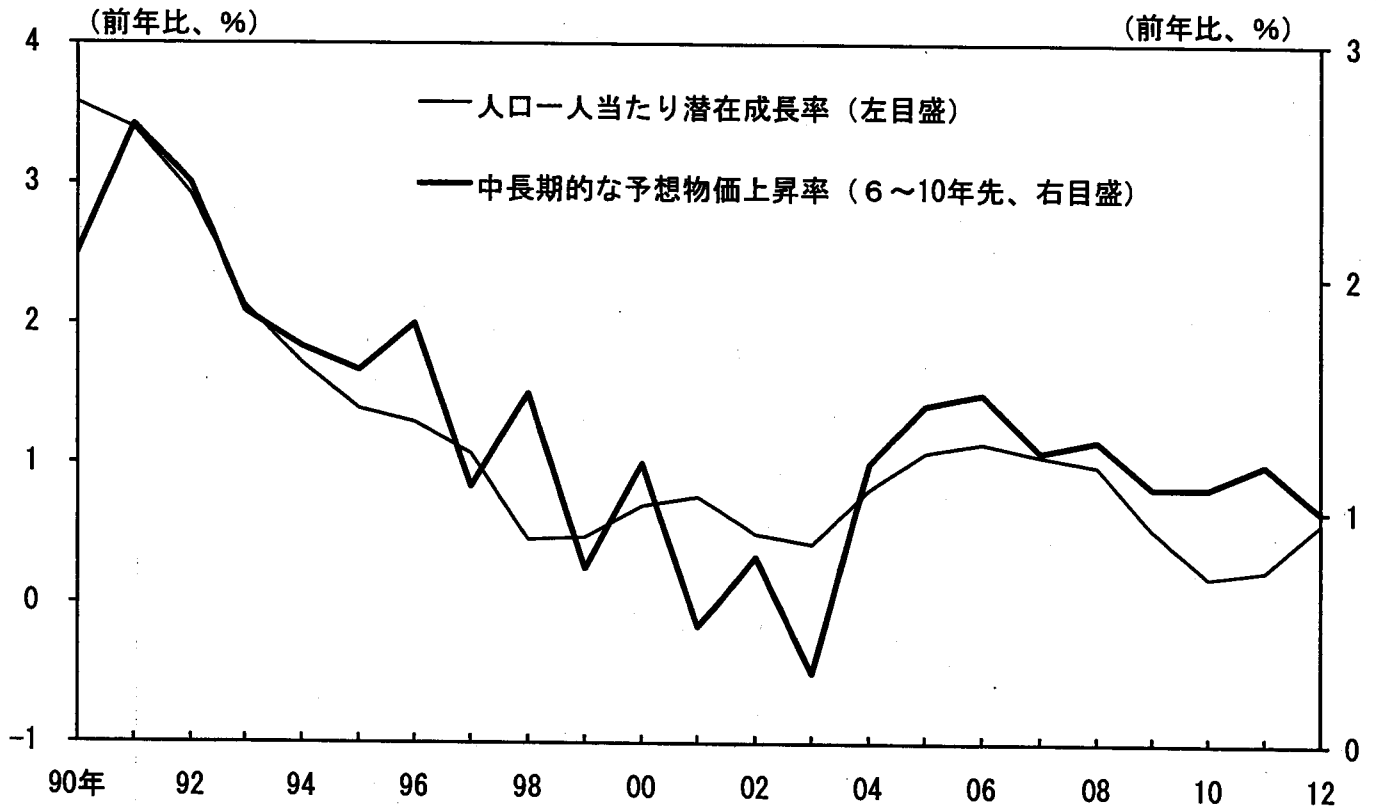


(注) 2010年以降のサービス業は、対事業所サービス、対個人サービスを有効回答社数を用いて加重平均した値。

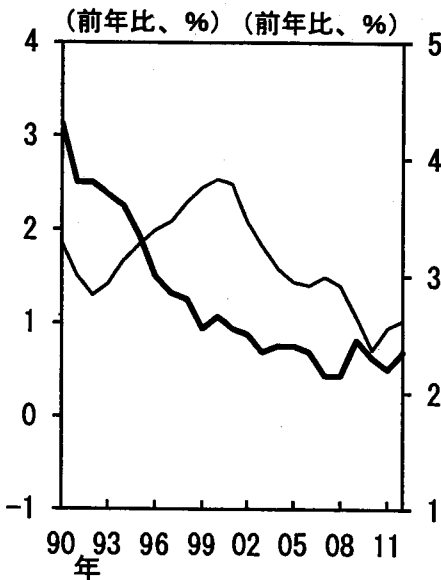
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

中長期的な予想物価上昇率と潜在成長率

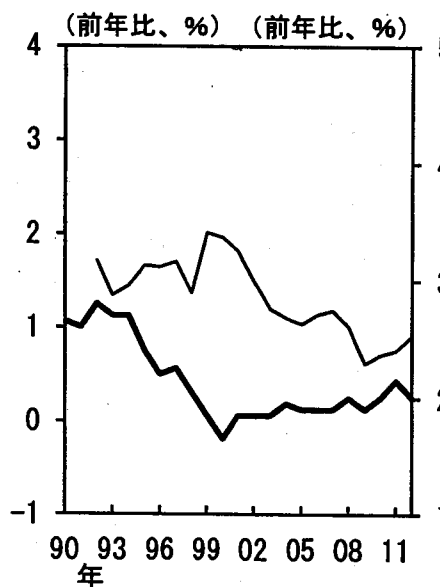
(1) 日本



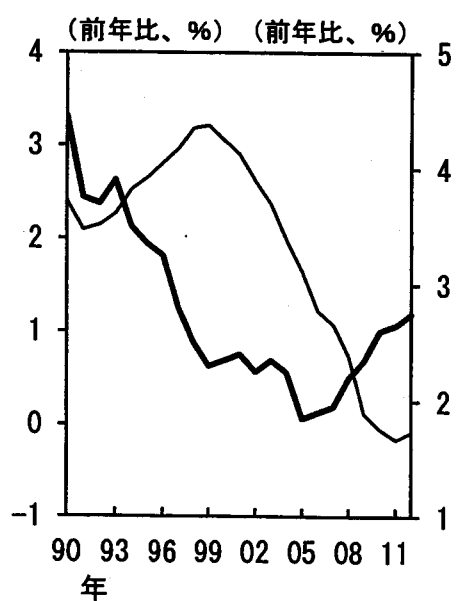
(2) 米国



(3) ユーロ圏



(4) 英国



— 人口一人当たり潜在成長率 (左目盛)
 — 中長期的な予想物価上昇率 (6~10年先、右目盛)

- (注) 1. 予想物価上昇率は、民間調査機関を対象にしたコンセンサス・フォーキャストによる消費者物価見通し(各年4月と10月時点の平均値)。潜在成長率については、日本は日本銀行調査統計局の試算値、米国はCBO(米国議会予算局)の推計、ユーロ圏と英国はOECDの推計による。
 2. ユーロ圏の2002年以前の予想インフレ率はドイツの値。
 (資料) 内閣府「国民経済計算」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、CBO、OECD等

【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：2043年12月＞

金融経済月報「概要」の前月との比較

2013年1月

2012年12月

(現 状) わが国の景気は、弱めに推移している。

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、非製造業に底堅さがみられるもの、全体として弱めとなっている。一方、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、底堅さを維持しており、乗用車購入における需要刺激策の一部終了に伴う反動減の影響も減衰している。

わが国の景気は、一段と弱含んでいる。

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。このため、企業の業況感、製造業を中心に慎重化している。設備投資は、非製造業に底堅さがみられるものの、全体として弱めとなっている。個人消費は、底堅さを維持しているが、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の影響が残っている。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、当面横ばい圏内となったあと、国内需要が各種経済対策の効果をあつて底堅く推移し、海外経済が減速した状態から次第に脱していきつつ、緩やかな回復経路に復していきと考えられる。

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きつつ、緩やかな回復経路に復していきと考えられる。

輸出は、当面減少幅を縮小したあと、海外経済が減速した状態から次第に脱していきつつ、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、公共投資が各種経済対策の効果から引き続き増加傾向をたどり、住宅投資も持ち直し傾向を続けるとみられる。設備投資は、当面製造業を中心に引き続き弱めに推移するもの、その後は、防災・防炎、防災・エネルギー関連の投資もあつて、緩やかな増加基調をたどると予想される。個人消費は、乗用車購入の反動減の影響が引き続き減衰する中で、基調的には底堅く推移していくと考えられる。以上のような内外需要を反映して、鉱工業生産は、下げ止まりから持ち直しに転じていくと予想される。

輸出や鉱工業生産は、当面減少幅を縮小したあと、海外経済が減速した状態から次第に脱していきつつ、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、当面製造業を中心に引き続き弱めに推移するものの、その後は、防災・エネルギー関連の投資もあつて、緩やかな増加基調をたどると予想される。個人消費は、乗用車購入の反動減の影響が引き続き減衰するとみられる中で、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。

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、概ね横ばいとなっている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっている。

物価の現状について、国内企業物価を3か月前比で見ると、概ね横ばいとなっている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっている。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、為替相場の動きを反映して強含んでいくとみられる。消費者物価の前年比は、当面、前年のエネルギー関連や耐久消費財の動きの反動からマイナスとなったあと、再びゼロ%近傍で推移するとみられる。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、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、前月と比べ、株価は上昇している一方、円の対ドル相場は下落している。長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

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

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

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。C/P・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。社債残高の前年比がプラスに転じている一方、C/P残高の前年比は、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。

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。C/P・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。また、社債残高の前年比もマイナス幅を縮小している。一方、C/P残高の前年比はマイナスに転じている。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。

(参考1)

▽2012～2014 年度の政策委員の大勢見通し

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2012 年度	+1.0～+1.1 <+1.0>	-1.2～-1.1 <-1.2>	-0.2～-0.1 <-0.2>
10月時点の見通し	+1.4～+1.6 <+1.5>	-1.2～-0.9 <-1.1>	-0.1～-0.1 <-0.1>
2013 年度	+1.9～+2.5 <+2.3>	+0.4～+1.0 <+0.8>	+0.3～+0.6 <+0.4>
10月時点の見通し	+1.3～+1.8 <+1.6>	+0.1～+0.7 <+0.5>	+0.2～+0.6 <+0.4>
2014 年度	+0.6～+1.0 <+0.8>	+3.8～+4.5 <+4.1>	+2.5～+3.0 <+2.9>
10月時点の見通し	+0.2～+0.7 <+0.6>	+3.7～+4.4 <+4.2>	+2.4～+3.0 <+2.8>
消費税率引き上げの影響 を除くケース		+0.9～+1.6 <+1.2>	+0.5～+1.0 <+0.9>
10月時点の見通し		+0.8～+1.5 <+1.3>	+0.4～+1.0 <+0.8>

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

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

(注3) 今回の見通しでは、消費税率が2014年4月に8%、2015年10月に10%に引き上げられることを織り込んでいるが、国内企業物価と消費者物価の見通しについて、各政策委員は消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースの計数を作成している。

(注4) 消費税率引き上げの直接的な影響を含む2014年度の国内企業物価と消費者物価の見通しは、税率引き上げが現行の課税品目すべてにフル転嫁されることを前提に、物価の押し上げ寄与を機械的に計算したうえで(国内企業物価: 2.9%ポイント、消費者物価: 2.0%ポイント)、これを上記の政策委員の見通しに足し上げたものである。

(注5) 消費者物価指数の参考指数として、連鎖基準指数が公表されている。連鎖基準指数ベースでみた前年比は、見通し期間後半にかけて、通常の固定基準年指数に基づく今回の消費者物価見通しに比べて、若干低くなっている可能性がある。

(注6) 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

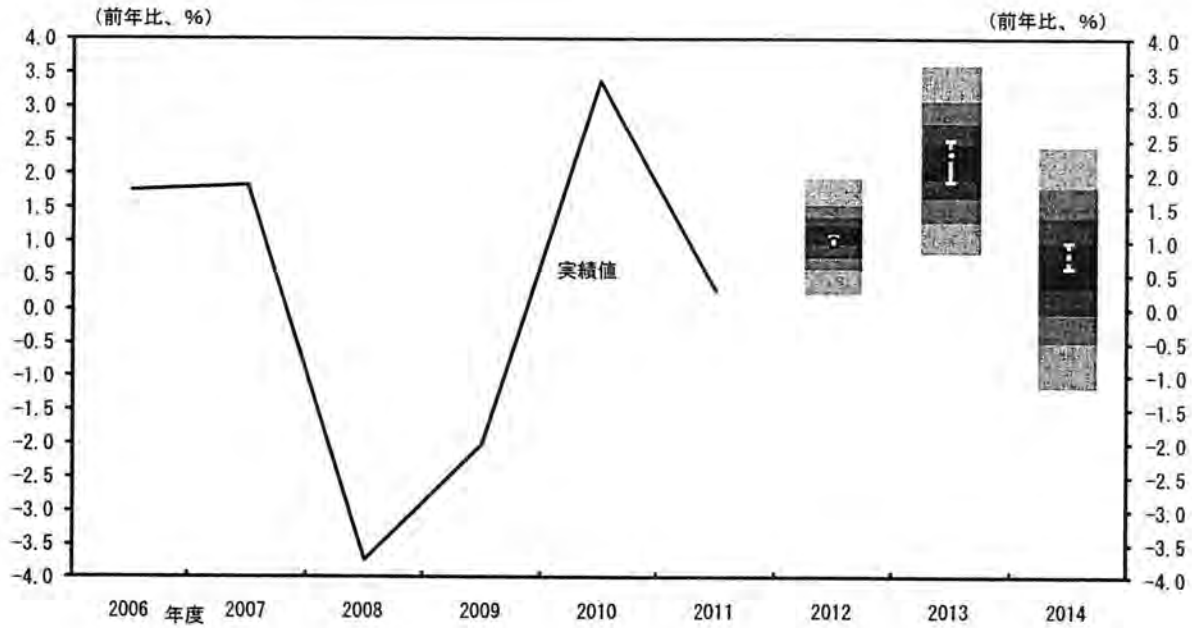
——対前年度比、%。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2012 年度	+0.9～+1.1	-1.2～-1.1	-0.2～-0.1
10月時点の見通し	+1.2～+1.7	-1.3～-0.8	-0.1～ 0.0
2013 年度	+1.8～+2.5	+0.3～+1.1	+0.1～+0.7
10月時点の見通し	+1.0～+1.8	-0.2～+0.8	-0.1～+0.6
2014 年度	+0.2～+1.3	+3.3～+4.7	+2.4～+3.0
10月時点の見通し	+0.1～+0.8	+3.3～+4.5	+2.2～+3.0
消費税率引き上げの影響 を除くケース		+0.4～+1.8	+0.4～+1.0
10月時点の見通し		+0.4～+1.6	+0.2～+1.0

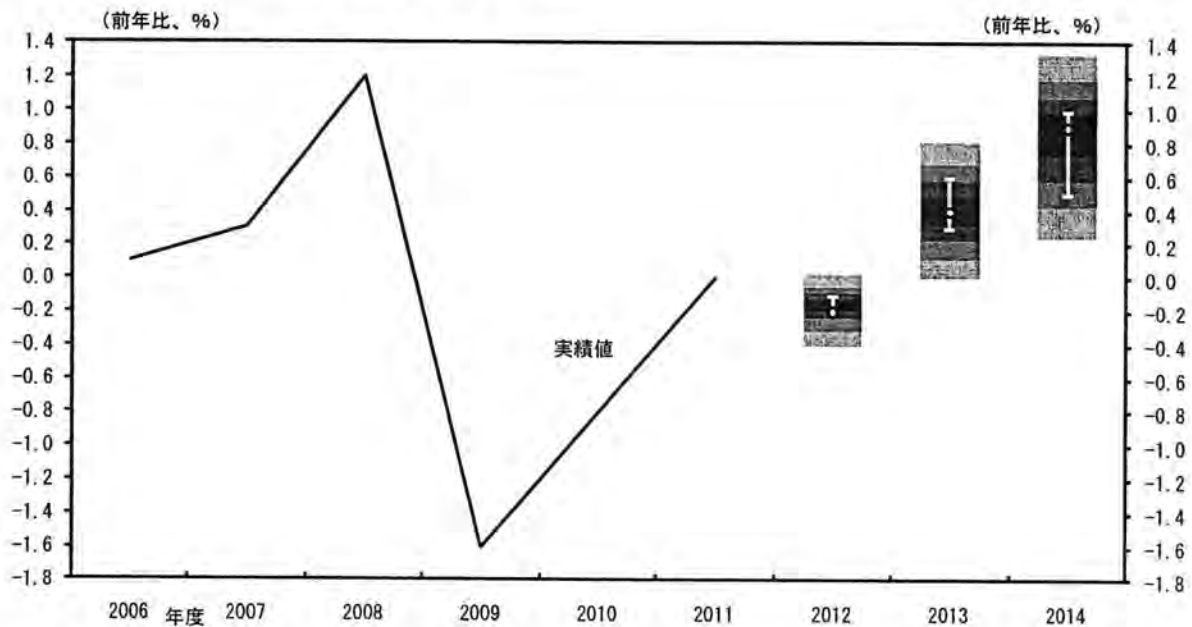
(参考2)

▽政策委員の見通し分布チャート

(1) 実質GDP



(2) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



(注1) 上記の見通し分布は、各政策委員の示した確率分布の集計値(リスク・バランス・チャート)について、①上位10%と下位10%を控除したうえで、②下記の分類に従って色分けしたもの。なお、リスク・バランス・チャートの作成手順については、2008年4月の「経済・物価情勢の展望」BOXを参照。

上位40%~下位40%	上位30%~40% 下位30%~40%	上位20%~30% 下位20%~30%	上位10%~20% 下位10%~20%
-------------	------------------------	------------------------	------------------------

(注2) 棒グラフ内の○は政策委員の見通しの中央値を表す。また、縦線は政策委員の大勢見通しを表す。

(注3) 消費者物価指数(除く生鮮食品)は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベース。

デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための
政府・日本銀行の政策連携について
(共同声明)

平成 25 年 1 月 22 日
内 閣 府
財 務 省
日 本 銀 行

デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のため、政府・日本銀行は別紙のとおり政策連携を強化し、これを共同して公表するものとする。

デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について
(共同声明)

1. デフレからの早期脱却と物価安定の下での持続的な経済成長の実現に向け、以下のとおり、政府及び日本銀行の政策連携を強化し、一体となって取り組む。
2. 日本銀行は、物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資することを理念として金融政策を運営するとともに、金融システムの安定確保を図る責務を負っている。その際、物価は短期的には様々な要因から影響を受けることを踏まえ、持続可能な物価の安定の実現を目指している。
日本銀行は、今後、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた幅広い主体の取組の進展に伴い持続可能な物価の安定と整合的な物価上昇率が高まっていくと認識している。この認識に立って、日本銀行は、物価安定の目標を消費者物価の前年比上昇率で2%とする。
日本銀行は、上記の物価安定の目標の下、金融緩和を推進し、これをできるだけ早期に実現することを目指す。その際、日本銀行は、金融政策の効果波及には相応の時間を要することを踏まえ、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。
3. 政府は、我が国経済の再生のため、機動的なマクロ経済政策運営に努めるとともに、日本経済再生本部の下、革新的研究開発への集中投入、イノベーション基盤の強化、大胆な規制・制度改革、税制の活用など思い切った政策を総動員し、経済構造の変革を図るなど、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた取組を具体化し、これを強力に推進する。
また、政府は、日本銀行との連携強化にあたり、財政運営に対する信認を確保する観点から、持続可能な財政構造を確立するための取組を着実に推進する。
4. 経済財政諮問会議は、金融政策を含むマクロ経済政策運営の状況、その下での物価安定の目標に照らした物価の現状と今後の見通し、雇用情勢を含む経済・財政状況、経済構造改革の取組状況などについて、定期的に検証を行うものとする。

一覽後廃棄

要 回 収

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議 長 案]

金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

(案 件)

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

2013年1月22日

日 本 銀 行

金融政策運営の枠組みのもとでの「物価安定の目標」について（案）

1. 日本銀行は、「物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資すること」を理念として、金融政策を運営している。日本銀行は、本日の政策委員会・金融政策決定会合において、昨年2月に導入した「中長期的な物価安定の目途」を上記理念に照らして点検した。その結果、「物価安定の目標」を新たに導入するとともに、金融政策運営の枠組みを改めて示すこととした。
2. 「物価の安定」を概念的に定義すると、「家計や企業等の様々な経済主体が物価水準の変動に煩わされることなく、消費や投資などの経済活動にかかる意思決定を行うことができる状況」である。そうした「物価の安定」は、持続可能なものでなければならない。
3. 今回新たに導入した「物価安定の目標」は、日本銀行として、持続可能な物価の安定と整合的と判断する物価上昇率を示したものである。日本銀行は、今後、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた幅広い主体の取り組みの進展に伴い、持続可能な物価の安定と整合的な物価上昇率が高まっていくと認識している。この認識に立って、日本銀行は、「物価安定の目標」を中心的な物価指標である消費者物価の前年比上昇率で2%とすることとした。
4. 従来は「中長期的な物価安定の目途」として、「消費者物価の前年比上昇率で2%以下のプラスの領域、当面は1%を目途」としていた。今回、「目途」から「目標」という表現に代えたうえで、その目標を消費者物価の前年比上昇率で2%としたのは、以下の認識に基づく。

日本銀行は、今後、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた幅広い主体の取り組みの進展に伴い、持続可能な物価の安定と整合的な物価上昇率が高まっていくと認識している。現在の予想物価上昇率は長期にわたって形成されてきたものであり、今後、成長力の強化が進展していけば、現実の物価上昇率が徐々に高まり、そのもとで家計や企業の予想物価上昇率も上昇していくと考えられる。先行き、物価が緩やかに上昇していくことが見込まれる中において、2%という目標を明確にすることは、持続可能な物価上昇率を安定させるうえで、適当と考えられる。

「目途」から「目標」という言葉に変更したのは、わが国において、柔軟な金融政策運営の重要性に対する理解が浸透してきている状況を踏まえたものである。金融政策の効果は、経済活動に波及し、それがさらに物価に波及するまでに、長期かつ可変のタイムラグが存在する。金融政策は、物価安定のもとでの持続的な成長を実現する観点から、経済・物価の現状と見通しに加え、金融面での不均衡を含めた様々なリスクも点検しながら、柔軟に運営していく必要がある。こうした考え方は、各国で広く共有されており、とくに、世界的な金融危機以降、海外主要国では、金融システムの安定へ配慮することの重要性を対外的に明確にするなど、金融政策運営の柔軟性という視点が強く意識されるようになってきている。わが国でも、この1年間で、こうした考え方に対する理解が着実に広がってきている。こうした状況を前提とすると、「目標」と表現することが、日本銀行の考え方を伝えるうえで、わかりやすく適当であると判断した。

5. デフレからの早期脱却と物価安定のもとでの持続的な経済成長の実現には、幅広い主体による成長力強化の取り組みも重要である。日本銀行としては、成長力強化の進展状況および家計や企業の予想物価上昇率の状況について、今後とも丹念に点検していく。この間、政府も、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた取り組みを強力に推進するとともに、持続可能な財政構造を確立するための取り組みを着実に推進すると表明している。

6. 金融政策は、「物価安定の目標」のもとで、今後とも、次の2つの「柱」により経済・物価情勢を点検したうえで、運営する。

第1の柱では、先行き2年程度の経済・物価情勢について、最も蓋然性が高いと判断される見通しが、物価安定のもとでの持続的な成長の経路をたどっているかという観点から点検する。

第2の柱では、より長期的な視点を踏まえつつ、物価安定のもとでの持続的な経済成長を実現するとの観点から、金融政策運営に当たって重視すべき様々なリスクを点検する。とくに、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して、金融面の不均衡について点検する。

以上2つの「柱」に基づく点検を踏まえたうえで、当面の金融政策運営の考え方を整理し、展望レポート（経済・物価情勢の展望）等を通じて、定期的に公表していく。

以 上

(資料)

資産買入等の基金運営基本要領

1. 趣旨

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

2. 買入店および貸付店ならびに対象先

買入対象資産および貸付けごとに別に定める。

3. 基金の運営方法等

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

4. 買入残高および貸付残高の上限

(1) 買入残高の総額は76兆円程度、貸付残高の総額は25兆円程度を上限とする。

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

イ、利付国債	44兆円程度
ロ、国庫短期証券	24.5兆円程度
ハ、CP等	2.2兆円程度
ニ、社債等	3.2兆円程度
ホ、指数連動型上場投資信託受益権	2.1兆円程度
ヘ、不動産投資法人投資口	0.13兆円程度

(3) 買入れおよび貸付けは、平成25年末までを目途に、(1) および(2) に定める残高の上限に達するように実施するものとし、平成26年1月以降は、(1) および(2) の定めにかかわらず、毎月、別に定める金額の買入れおよび貸付けを行うものとする。

5. 買入れおよび貸付けの条件

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

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

「資産買入等の基金運営基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

強力に金融緩和を推進する観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「資産買入等の基金運営基本要領」(平成22年10月28日付政委第92号別紙1.)を別紙1.のとおりに一部改正すること。
2. 「資産買入等の基金の運営として行う国債等買入基本要領」(平成22年10月28日付政委第92号別紙2.)を別紙2.のとおりに一部改正すること。
3. 「資産買入等の基金の運営として行うコマーシャル・ペーパーおよび社債等買入基本要領」(平成22年10月28日付政委第92号別紙4.)を別紙3.のとおりに一部改正すること。
4. 「資産買入等の基金の運営として行う共通担保資金供給オペレーション基本要領」(平成22年10月28日付政委第92号別紙6.)を別紙4.のとおりに一部改正すること。
5. 「資産買入等の基金の運営として行う指数連動型上場投資信託受益権等買入等基本要領」(平成22年11月5日付政委第98号別紙1.)を別紙5.のとおりに一部改正すること。
6. 「日本銀行業務方法書」(平成10年3月24日付政第29号別紙3)を別紙6.のとおりに一部変更すること。

以 上

「資産買入等の基金運営基本要領」中一部改正（案）

○ 4. (2) の次に次の(3)を加える。

(3) 買入れおよび貸付けは、平成25年末までを目途に、(1)および(2)に定める残高の上限に達するように実施するものとし、平成26年1月以降は、(1)および(2)の定めにかかわらず、毎月、別に定める金額の買入れおよび貸付けを行うものとする。

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

「資産買入等の基金の運営として行う国債等買入基本要領」中
一部改正（案）

- 6. を横線のとおり改める。

6. 買入残高の上限

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

（附則）

この一部改正は、本日から実施する。

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

○ 5. (1) を横線のとおり改める。

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

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

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

- 8. を横線のとおり改める。

8. 貸付限度額

「資産買入等の基金運営基本要領」4. ~~—(1)—~~に定めるところによる。

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

「資産買入等の基金の運営として行う指数連動型上場投資信託受益権等
買入等基本要領」中一部改正（案）

○ 7. (1) を横線のとおり改める。

(1) 指数連動型上場投資信託受益権等の買入残高の上限は、「資産買入等
の基金運営基本要領」4. ~~(2) ホ、およびヘ、~~に定めるところによる。

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

○ 第五十条第三項の次に次の第四項を加える。

- 4 第一項に規定する公開市場操作としての貸付け及び資産の買入れは、平成二十五年末までを目途に、前項に定める残高の上限に達するように実施し、平成二十六年一月以降は、前項の規定にかかわらず、毎月、別に定める金額の貸付け及び買入れを行う。

○ 第五十二条第四号を横線のとおり改める。

四 買入れの残高の上限

第五十条第三項第一号及び第二号に定めるところによる。

○ 第五十三条第四号を横線のとおり改める。

四 買入れの残高の上限等

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

ロ 略（不変）

- 第五十四条第五号を横線のとおり改める。

五 買入れの限度

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

ロ }
ハ } 略 (不変)

(附則)

この業務方法書の一部変更は、本日から実施する。

2013年1月22日

日 本 銀 行

「物価安定の目標」と「期限を定めない資産買入れ方式」の導入について（案）

1. 日本銀行は、本日の政策委員会・金融政策決定会合において、金融緩和を思い切って前進させることとし、①「物価安定の目標」を導入すること、②資産買入等の基金について「期限を定めない資産買入れ方式」を導入することを決定した。また、政府とともに共同声明を公表することとした。

(1) 「物価安定の目標」の導入

日本銀行は、物価安定についての考え方に関する議論を行い、「物価安定の目標」を導入することとした。あわせて、別紙1のとおり、「金融政策運営の枠組みのもとでの『物価安定の目標』について」を公表することとした。

すなわち、日本銀行は、今後、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた幅広い主体の取り組みの進展に伴い、持続可能な物価の安定と整合的な物価上昇率が高まっていくと認識している。この認識に立って、日本銀行は、物価安定の目標を消費者物価の前年比上昇率で2%とする。

日本銀行は、上記の物価安定の目標のもと、金融緩和を推進し、これをできるだけ早期に実現することを目指す。その際、日本銀行は、金融政策の効果波及には相応の時間を要することを踏まえ、金融面での不均衡の蓄積を含めたり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。

(2) 「期限を定めない資産買入れ方式」の導入

日本銀行は、上記の物価安定の目標の実現を目指し、実質的なゼロ金利政策と金融資産の買入れ等の措置を、それぞれ必要と判断される時点まで継続することを通じて、強力に金融緩和を推進する。その際、資産買入等の基金の運営について、現行方式での買入れが完了した後、2014年初から、期限を定めず毎月一定額の金融資産を買入れる方式を導入し、当分の間、毎月、長期国債2兆円程度を含む13兆円程度の金融資産の買入れを行う（資産買入れ額の内訳は別紙2のとおり）。これにより、基金の残高は2014年中に10兆円程度増加し、それ以降残高は維持されると見込まれる。

金融緩和の推進に当たっては、日本銀行は、金融政策の効果波及には相応の時間を要することを踏まえ、金融面での不均衡の蓄積を含めたり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。

(3) 政府・日本銀行の共同声明

日本銀行は、「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について（共同声明）」（別紙3）を、政府と共同して、公表することとした。

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。
3. 海外経済は、減速した状態が続いている。国際金融資本市場については、今後の展開を引き続き注意していく必要があるが、投資家のリスク回避姿勢は後退してきている。
4. わが国の景気は、弱めに推移している。輸出や鉱工業生産は、海外経済の状況などから、減少している。設備投資は、非製造業に底堅さがみられるものの、全体として弱めとなっている。一方、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、底堅さを維持しており、乗用車購入における需要刺激策の一部終了に伴う反動減の影響も減衰している。この間、わが国の金融環境は、緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっている。
5. 先行きのわが国経済については、当面横ばい圏内となったあと、国内需要が各種経済対策の効果もあって底堅く推移し、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、前年のエネルギー関連や耐久消費財の動きの反動からマイナスとなったあと、再びゼロ%近傍で推移するとみられる。
6. 昨年10月の「展望レポート」で示した見通しと比べると、成長率は、2012年度については幾分下振れるものの、2013年度は各種経済対策の効果などから上振れるとみられる。2014年度の成長率は、概ね見通しに沿って推移すると予想される。物価について、国内企業物価は為替相場の動きなどから2013年度を中心に幾分上振れると見込まれる。消費者物価（除く生鮮食品）は、概ね見通しに沿って推移すると予想される。

7. 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、日中関係の影響など、日本経済を巡る不確実性は引き続き大きい。

8. 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、上述のとおり、強力な金融緩和を推進していく。日本銀行としては、大胆な規制・制度改革など「共同声明」に記載された政府の取り組みがしっかりと実行されること、また、持続可能な財政構造の確立に向けた取り組みが着実に推進されることを期待している。

以 上

(参考1)

▽2012～2014年度の政策委員の大勢見通し

—対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2012年度	+1.0～+1.1 <+1.0>	-1.2～-1.1 <-1.2>	-0.2～-0.1 <-0.2>
10月時点の見通し	+1.4～+1.6 <+1.5>	-1.2～-0.9 <-1.1>	-0.1～-0.1 <-0.1>
2013年度	+1.9～+2.5 <+2.3>	+0.4～+1.0 <+0.8>	+0.3～+0.6 <+0.4>
10月時点の見通し	+1.3～+1.8 <+1.6>	+0.1～+0.7 <+0.5>	+0.2～+0.6 <+0.4>
2014年度	+0.6～+1.0 <+0.8>	+3.8～+4.5 <+4.1>	+2.5～+3.0 <+2.9>
10月時点の見通し	+0.2～+0.7 <+0.6>	+3.7～+4.4 <+4.2>	+2.4～+3.0 <+2.8>
消費税率引き上げの影響 を除くケース		+0.9～+1.6 <+1.2>	+0.5～+1.0 <+0.9>
10月時点の見通し		+0.8～+1.5 <+1.3>	+0.4～+1.0 <+0.8>

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

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

(注3) 今回の見通しでは、消費税率が2014年4月に8%、2015年10月に10%に引き上げられることを織り込んでいるが、国内企業物価と消費者物価の見通しについて、各政策委員は消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースの計数を作成している。

(注4) 消費税率引き上げの直接的な影響を含む2014年度の国内企業物価と消費者物価の見通しは、税率引き上げが現行の課税品目すべてにフル転嫁されることを前提に、物価の押し上げ寄与を機械的に計算したうえで(国内企業物価:2.9%ポイント、消費者物価:2.0%ポイント)、これを上記の政策委員の見通しに足し上げたものである。

(注5) 消費者物価指数の参考指数として、連鎖基準指数が公表されている。連鎖基準指数ベースでみた前年比は、見通し期間後半にかけて、通常の固定基準年指数に基づく今回の消費者物価見通しに比べて、若干低くなっている可能性がある。

(注6) 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

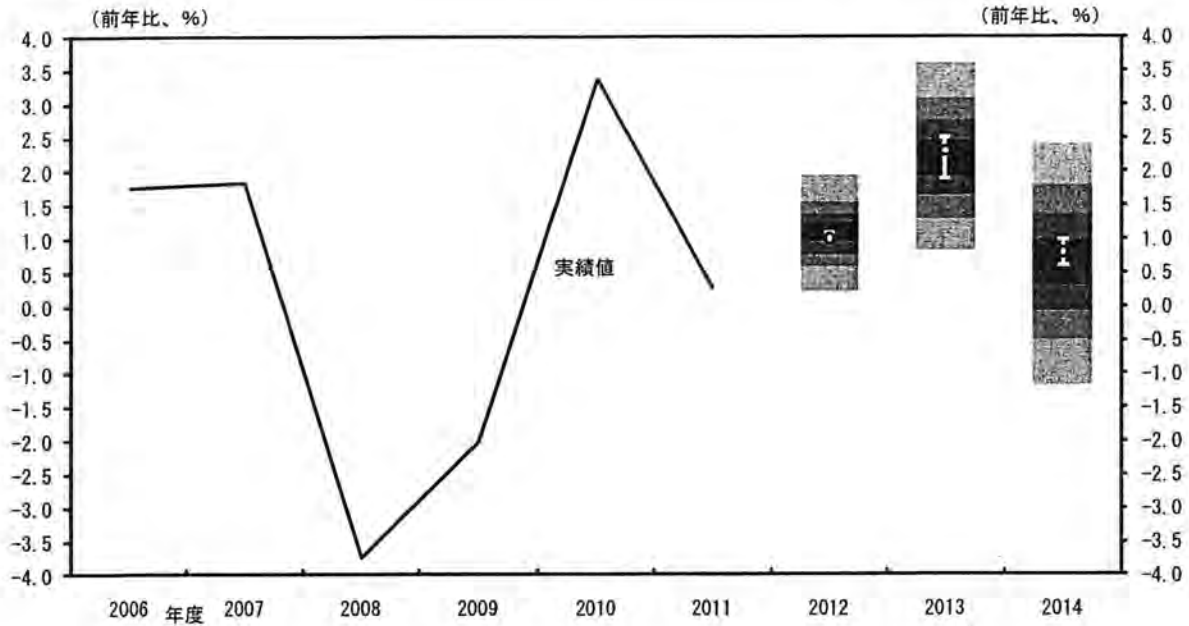
—対前年度比、%。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2012年度	+0.9～+1.1	-1.2～-1.1	-0.2～-0.1
10月時点の見通し	+1.2～+1.7	-1.3～-0.8	-0.1～0.0
2013年度	+1.8～+2.5	+0.3～+1.1	+0.1～+0.7
10月時点の見通し	+1.0～+1.8	-0.2～+0.8	-0.1～+0.6
2014年度	+0.2～+1.3	+3.3～+4.7	+2.4～+3.0
10月時点の見通し	+0.1～+0.8	+3.3～+4.5	+2.2～+3.0
消費税率引き上げの影響 を除くケース		+0.4～+1.8	+0.4～+1.0
10月時点の見通し		+0.4～+1.6	+0.2～+1.0

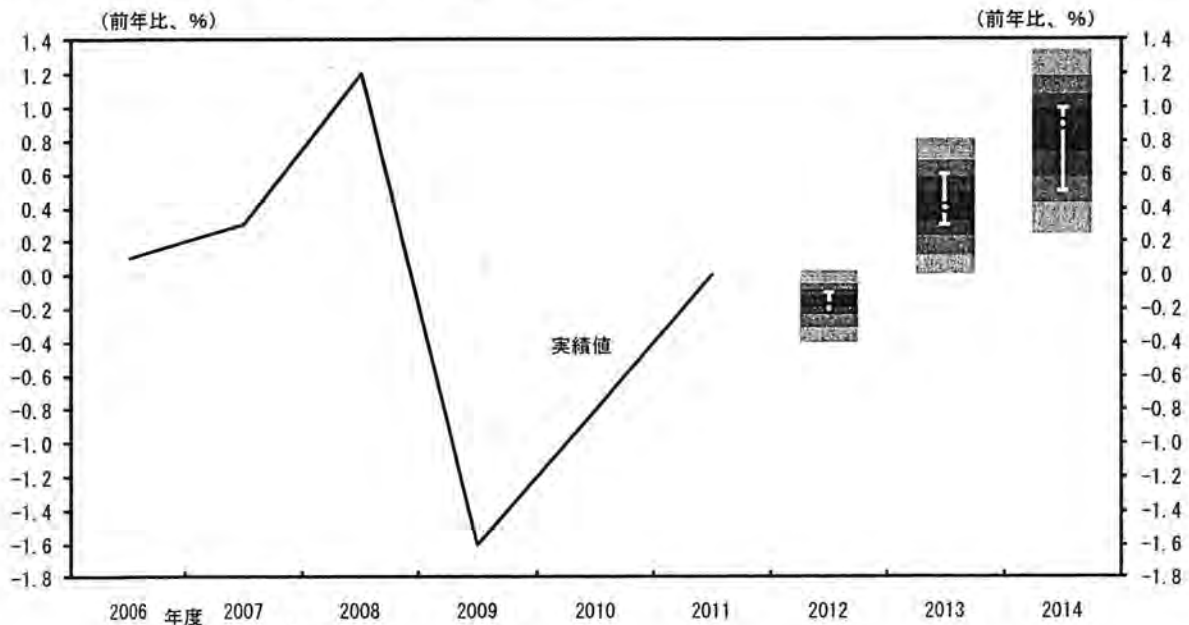
(参考2)

▽政策委員の見通し分布チャート

(1) 実質GDP



(2) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



(注1) 上記の見通し分布は、各政策委員の示した確率分布の集計値 (リスク・バランス・チャート) について、①上位10%と下位10%を控除したうえで、②下記の分類に従って色分けしたものである。なお、リスク・バランス・チャートの作成手順については、2008年4月の「経済・物価情勢の展望」BOXを参照。

上位40%~下位40%	上位30%~40% 下位30%~40%	上位20%~30% 下位20%~30%	上位10%~20% 下位10%~20%
-------------	------------------------	------------------------	------------------------

(注2) 棒グラフ内の○は政策委員の見通しの中央値を表す。また、縦線は政策委員の大勢見通しを表す。

(注3) 消費者物価指数 (除く生鮮食品) は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベース。

2013年1月22日

日 本 銀 行

金融政策運営の枠組みのもとでの「物価安定の目標」について

1. 日本銀行は、「物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資すること」を理念として、金融政策を運営している。日本銀行は、本日の政策委員会・金融政策決定会合において、昨年2月に導入した「中長期的な物価安定の目途」を上記理念に照らして点検した。その結果、「物価安定の目標」を新たに導入するとともに、金融政策運営の枠組みを改めて示すこととした。
2. 「物価の安定」を概念的に定義すると、「家計や企業等の様々な経済主体が物価水準の変動に煩わされることなく、消費や投資などの経済活動にかかる意思決定を行うことができる状況」である。そうした「物価の安定」は、持続可能なものでなければならない。
3. 今回新たに導入した「物価安定の目標」は、日本銀行として、持続可能な物価の安定と整合的と判断する物価上昇率を示したものである。日本銀行は、今後、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた幅広い主体の取り組みの進展に伴い、持続可能な物価の安定と整合的な物価上昇率が高まっていくと認識している。この認識に立って、日本銀行は、「物価安定の目標」を中心的な物価指標である消費者物価の前年比上昇率で2%とすることとした。
4. 従来は「中長期的な物価安定の目途」として、「消費者物価の前年比上昇率で2%以下のプラスの領域、当面は1%を目途」としていた。今回、「目途」から「目標」という表現に代えたうえで、その目標を消費者物価の前年比上昇率で2%としたのは、以下の認識に基づく。

日本銀行は、今後、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた幅広い主体の取り組みの進展に伴い、持続可能な物価の安定と整合的な物価上昇率が高まっていくと認識している。現在の予想物価上昇率は長期にわたって形成されてきたものであり、今後、成長力の強化が進展していけば、現実の物価上昇率が徐々に高まり、そのもとで家計や企業の予想物価上昇率も上昇していくと考えられる。先行き、物価が緩やかに上昇していくことが見込まれる中であって、2%という目標を明確にすることは、持続可能な物価上昇率を安定させるうえで、適切と考えられる。

「目途」から「目標」という言葉に変更したのは、わが国において、柔軟な金融政策運営の重要性に対する理解が浸透してきている状況を踏まえたものである。金融政策の効果は、経済活動に波及し、それがさらに物価に波及するまでに、長期かつ可変のタイムラグが存在する。金融政策は、物価安定のもとでの持続的成長を実現する観点から、経済・物価の現状と見通しに加え、金融面での不均衡を含めた様々なリスクも点検しながら、柔軟に運営していく必要がある。こうした考え方は、各国で広く共有されており、とくに、世界的な金融危機以降、海外主要国では、金融システムの安定へ配慮することの重要性を対外的に明確にするなど、金融政策運営の柔軟性という視点が強く意識されるようになってきている。わが国でも、この1年間で、こうした考え方に対する理解が着実に広がってきている。こうした状況を前提とすると、「目標」と表現することが、日本銀行の考え方を伝えるうえで、わかりやすく適当であると判断した。

5. デフレからの早期脱却と物価安定のもとでの持続的な経済成長の実現には、幅広い主体による成長力強化の取り組みも重要である。日本銀行としては、成長力強化の進展状況および家計や企業の予想物価上昇率の状況について、今後とも丹念に点検していく。この間、政府も、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた取り組みを強力に推進するとともに、持続可能な財政構造を確立するための取り組みを着実に推進すると表明している。

6. 金融政策は、「物価安定の目標」のもとで、今後とも、次の2つの「柱」により経済・物価情勢を点検したうえで、運営する。

第1の柱では、先行き2年程度の経済・物価情勢について、最も蓋然性が高いと判断される見通しが、物価安定のもとでの持続的な成長の経路をたどっているかという観点から点検する。

第2の柱では、より長期的な視点を踏まえつつ、物価安定のもとでの持続的な経済成長を実現するとの観点から、金融政策運営に当たって重視すべき様々なリスクを点検する。とくに、発生の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して、金融面の不均衡について点検する。

以上2つの「柱」に基づく点検を踏まえたうえで、当面の金融政策運営の考え方を整理し、展望レポート（経済・物価情勢の展望）等を通じて、定期的に公表していく。

以 上

2014年初以降の「資産買入等の基金」の月間買入額

総額：	13兆円程度
うち長期国債：	2兆円程度
国庫短期証券：	10兆円程度

(注1) 長期国債と国庫短期証券については、最近の買入れの平均残存期間を前提とすると、上記の月間買入額により、基金の残高は2014年中に10兆円程度増加し、それ以降残高は維持されると見込まれる。

(注2) 長期国債と国庫短期証券以外の金融資産については、残高を維持するように買入れを行う。

(注3) 固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションは、25兆円程度の残高となるように実施する。

(注4) 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。

デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について
(共同声明)

1. デフレからの早期脱却と物価安定の下での持続的な経済成長の実現に向け、以下のとおり、政府及び日本銀行の政策連携を強化し、一体となって取り組む。

2. 日本銀行は、物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資することを理念として金融政策を運営するとともに、金融システムの安定確保を図る責務を負っている。その際、物価は短期的には様々な要因から影響を受けることを踏まえ、持続可能な物価の安定の実現を目指している。

日本銀行は、今後、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた幅広い主体の取組の進展に伴い持続可能な物価の安定と整合的な物価上昇率が高まっていくと認識している。この認識に立って、日本銀行は、物価安定の目標を消費者物価の前年比上昇率で2%とする。

日本銀行は、上記の物価安定の目標の下、金融緩和を推進し、これをできるだけ早期に実現することを目指す。その際、日本銀行は、金融政策の効果波及には相応の時間を要することを踏まえ、金融面での不均衡の蓄積を含めたり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。

3. 政府は、我が国経済の再生のため、機動的なマクロ経済政策運営に努めるとともに、日本経済再生本部の下、革新的研究開発への集中投入、イノベーション基盤の強化、大胆な規制・制度改革、税制の活用など思い切った政策を総動員し、経済構造の変革を図るなど、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた取組を具体化し、これを強力に推進する。

また、政府は、日本銀行との連携強化にあたり、財政運営に対する信認を確保する観点から、持続可能な財政構造を確立するための取組を着実に推進する。

4. 経済財政諮問会議は、金融政策を含むマクロ経済政策運営の状況、その下での物価安定の目標に照らした物価の現状と今後の見通し、雇用情勢を含む経済・財政状況、経済構造改革の取組状況などについて、定期的に検証を行うものとする。

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合参加者>

[宮尾委員案]

「物価安定の目標」と「期限を定めない資産買入れ方式」の導入について
の公表に関する件

(案 件)

「物価安定の目標」と「期限を定めない資産買入れ方式」の導入について
に関する議長案のうち、以下の点を変更したものを公表すること。

1. 日本銀行は、本日の政策委員会・金融政策決定会合において、金融緩和を思い切って前進させることとし、①「物価安定の目標」を導入すること、②資産買入等の基金について「期限を定めない資産買入れ方式」を導入すること、③実質的なゼロ金利政策に関する時間軸を強化することを決定した。また、政府とともに共同声明を公表することとした。

(1) 「物価安定の目標」の導入

略（不変）

(2) 「期限を定めない資産買入れ方式」の導入

日本銀行は、上記の物価安定の目標である消費者物価の前年比上昇率2%の実現を目指し、実質的なゼロ金利政策と金融資産の買入れ等の措置を、それぞれ必要と判断される時点まで継続することを通じて、強力に金融緩和を推進する。その際、資産買入等の基金の運営について、現行方式での買入れが完了した後、2014年初から、期限を定めず毎月一定額の金融資産を買入れる方式を導入し、当分の間、毎月、長期国債2兆円程度を含む13兆円程度の金融資産の買入れを行う（資産買入れ額の内訳は別紙2のとおり）。これにより、基金の残高は2014年中に

10兆円程度増加し、それ以降残高は維持されると見込まれる。

以下略（不変）

(3) 実質的なゼロ金利政策に関する時間軸の強化

日本銀行は、上記の物価安定の目標である消費者物価の前年比上昇率2%の実現を目指し、それが見通せるようになるまで、実質的なゼロ金利政策を継続する。それにより、上記の資産買入れ等の措置とあわせて、一段と強力な金融緩和を推進していく。ただし、金融面での不均衡の蓄積を含めたリスク要因を点検し、経済の持続的な成長を確保する観点から、問題が生じていないかどうかを確認していく。

(3-4) 政府・日本銀行の共同声明

略（不変）

2. ~ 8. 略（不変）

以 上

2013年1月22日
日 本 銀 行

「物価安定の目標」と「期限を定めない資産買入れ方式」の導入について

1. 日本銀行は、本日の政策委員会・金融政策決定会合において、金融緩和を思い切って前進させることとし、①「物価安定の目標」を導入すること、②資産買入等の基金について「期限を定めない資産買入れ方式」を導入することを決定した。また、政府とともに共同声明を公表することとした。

(1) 「物価安定の目標」の導入^(注1)

日本銀行は、物価安定についての考え方に関する議論を行い、「物価安定の目標」を導入することとした。あわせて、別紙1のとおり、「金融政策運営の枠組みのもとでの『物価安定の目標』について」を公表することとした。

すなわち、日本銀行は、今後、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた幅広い主体の取り組みの進展に伴い、持続可能な物価の安定と整合的な物価上昇率が高まっていくと認識している。この認識に立って、日本銀行は、物価安定の目標を消費者物価の前年比上昇率で2%とする。

日本銀行は、上記の物価安定の目標のもと、金融緩和を推進し、これをできるだけ早期に実現することを目指す。その際、日本銀行は、金融政策の効果波及には相応の時間を要することを踏まえ、金融面での不均衡の蓄積を含めたり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。

(2) 「期限を定めない資産買入れ方式」の導入^(注2)

日本銀行は、上記の物価安定の目標の実現を目指し、実質的なゼロ金利政策と金融資産の買入れ等の措置を、それぞれ必要と判断される時点まで継続することを通じて、強力に金融緩和を推進する^{(注3)(注4)}。その際、資産買入等の基金の運営について、現行方式での買入れが完了した後、2014年初から、期限を定めず毎月一定額の金融資産を買入れる方式を導入し、当分の間、毎月、長期国債2兆円程度を含む13兆円程度の金融資産の買入れを行う（資産買入れ額の内訳は別紙2のとおり）。これにより、基金の残高は2014年中に10兆円程度増加し、それ以降残高は維持されると見込まれる。

金融緩和の推進に当たっては、日本銀行は、金融政策の効果波及には相応の時間を要することを踏まえ、金融面での不均衡の蓄積を含めたり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。

(3) 政府・日本銀行の共同声明^(注5)

日本銀行は、「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について（共同声明）」（別紙3）を、政府と共同して、公表することとした。

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、減速した状態が続いている。国際金融資本市場については、今後の展開を引き続き注意していく必要があるが、投資家のリスク回避姿勢は後退してきている。
4. わが国の景気は、弱めに推移している。輸出や鉱工業生産は、海外経済の状況などから、減少している。設備投資は、非製造業に底堅さがみられるものの、全体として弱めとなっている。一方、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、底堅さを維持しており、乗用車購入における需要刺激策の一部終了に伴う反動減の影響も減衰している。この間、わが国の金融環境は、緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっている。
5. 先行きのわが国経済については、当面横ばい圏内となったあと、国内需要が各種経済対策の効果もあって底堅く推移し、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、前年のエネルギー関連や耐久消費財の動きの反動からマイナスとなったあと、再びゼロ%近傍で推移するとみられる。
6. 昨年10月の「展望レポート」で示した見通しと比べると、成長率は、2012年度については幾分下振れるものの、2013年度は各種経済対策の効果などから上振れるとみられる。2014年度の成長率は、概ね見通しに沿って推移すると予想される。物価について、国内企業物価は為替相場の動きなどから2013年度を中心に幾分上振れると見込まれる。消費者物価（除く生鮮食品）は、概ね見通しに沿って推移すると予想される。

7. 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、日中関係の影響など、日本経済を巡る不確実性は引き続き大きい。

8. 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、上述のとおり、強力な金融緩和を推進していく。日本銀行としては、大胆な規制・制度改革など「共同声明」に記載された政府の取り組みがしっかりと実行されること、また、持続可能な財政構造の確立に向けた取り組みが着実に推進されることを期待している。

以 上

(注1) 賛成7反対2（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、物価安定の目標を消費者物価の前年比上昇率で2%とすることに反対した。

(注2) 「期限を定めない資産買入れ方式」の導入については、全員一致で決定した。

(注3) 佐藤委員と木内委員は、2%の物価安定の目標を目指し、実質的なゼロ金利政策と金融資産の買入れ等の措置を、それぞれ必要と判断される時点まで継続することに反対した。

(注4) 宮尾委員より、別途、実質的なゼロ金利政策について、消費者物価の前年比上昇率2%が見通せるようになるまで継続するとの議案が提出され、反対多数で否決された（賛成：宮尾委員、反対：白川委員、山口委員、西村委員、森本委員、白井委員、石田委員、佐藤委員、木内委員）。

(注5) 賛成7反対2（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、共同声明が「物価安定の目標を消費者物価の前年比上昇率で2%とする」と記述している点について反対した。

(参考1)

▽2012～2014年度の政策委員の大勢見通し

—対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2012年度	+1.0～+1.1 <+1.0>	-1.2～-1.1 <-1.2>	-0.2～-0.1 <-0.2>
10月時点の見通し	+1.4～+1.6 <+1.5>	-1.2～-0.9 <-1.1>	-0.1～-0.1 <-0.1>
2013年度	+1.9～+2.5 <+2.3>	+0.4～+1.0 <+0.8>	+0.3～+0.6 <+0.4>
10月時点の見通し	+1.3～+1.8 <+1.6>	+0.1～+0.7 <+0.5>	+0.2～+0.6 <+0.4>
2014年度	+0.6～+1.0 <+0.8>	+3.8～+4.5 <+4.1>	+2.5～+3.0 <+2.9>
10月時点の見通し	+0.2～+0.7 <+0.6>	+3.7～+4.4 <+4.2>	+2.4～+3.0 <+2.8>
消費税率引き上げの影響 を除くケース		+0.9～+1.6 <+1.2>	+0.5～+1.0 <+0.9>
10月時点の見通し		+0.8～+1.5 <+1.3>	+0.4～+1.0 <+0.8>

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

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

(注3) 今回の見通しでは、消費税率が2014年4月に8%、2015年10月に10%に引き上げられることを織り込んでいるが、国内企業物価と消費者物価の見通しについて、各政策委員は消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースの計数を作成している。

(注4) 消費税率引き上げの直接的な影響を含む2014年度の国内企業物価と消費者物価の見通しは、税率引き上げが現行の課税品目すべてにフル転嫁されることを前提に、物価の押し上げ寄与を機械的に計算したうえで(国内企業物価:2.9%ポイント、消費者物価:2.0%ポイント)、これを上記の政策委員の見通しに足し上げたものである。

(注5) 消費者物価指数の参考指数として、連鎖基準指数が公表されている。連鎖基準指数ベースでみた前年比は、見通し期間後半にかけて、通常の固定基準年指数に基づく今回の消費者物価見通しに比べて、若干低くなっている可能性がある。

(注6) 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

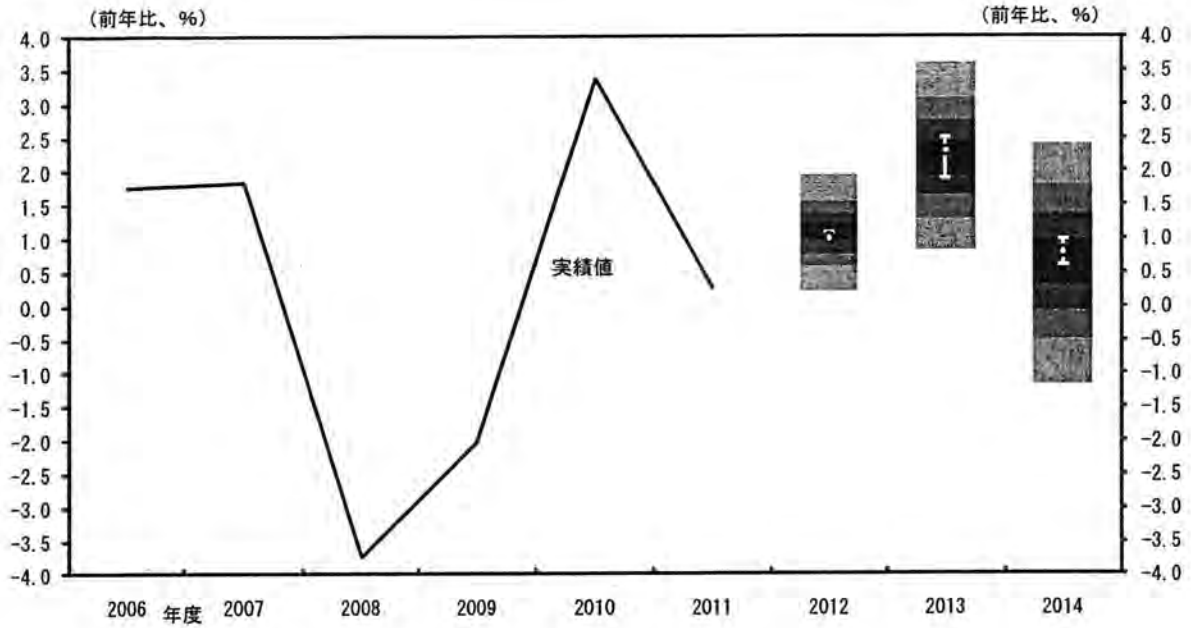
—対前年度比、%。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2012年度	+0.9～+1.1	-1.2～-1.1	-0.2～-0.1
10月時点の見通し	+1.2～+1.7	-1.3～-0.8	-0.1～0.0
2013年度	+1.8～+2.5	+0.3～+1.1	+0.1～+0.7
10月時点の見通し	+1.0～+1.8	-0.2～+0.8	-0.1～+0.6
2014年度	+0.2～+1.3	+3.3～+4.7	+2.4～+3.0
10月時点の見通し	+0.1～+0.8	+3.3～+4.5	+2.2～+3.0
消費税率引き上げの影響 を除くケース		+0.4～+1.8	+0.4～+1.0
10月時点の見通し		+0.4～+1.6	+0.2～+1.0

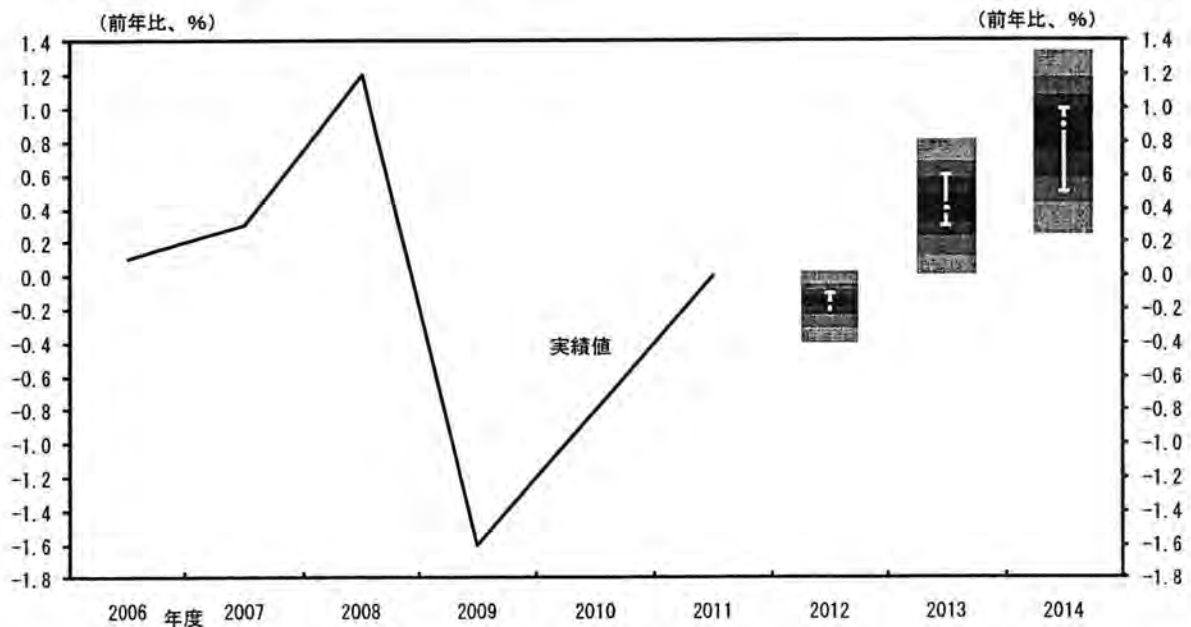
(参考2)

▽政策委員の見通し分布チャート

(1) 実質GDP



(2) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



(注1) 上記の見通し分布は、各政策委員の示した確率分布の集計値（リスク・バランス・チャート）について、①上位10%と下位10%を控除したうえで、②下記の分類に従って色分けしたもの。なお、リスク・バランス・チャートの作成手順については、2008年4月の「経済・物価情勢の展望」BOXを参照。

上位40%~下位40%	上位30%~40% 下位30%~40%	上位20%~30% 下位20%~30%	上位10%~20% 下位10%~20%
-------------	------------------------	------------------------	------------------------

(注2) 棒グラフ内の○は政策委員の見通しの中央値を表す。また、縦線は政策委員の大勢見通しを表す。

(注3) 消費者物価指数 (除く生鮮食品) は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベース。

2013年1月22日
日 本 銀 行

金融政策運営の枠組みのもとでの「物価安定の目標」について

1. 日本銀行は、「物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資すること」を理念として、金融政策を運営している。日本銀行は、本日の政策委員会・金融政策決定会合において、昨年2月に導入した「中長期的な物価安定の目途」を上記理念に照らして点検した。その結果、「物価安定の目標」を新たに導入するとともに、金融政策運営の枠組みを改めて示すこととした。
2. 「物価の安定」を概念的に定義すると、「家計や企業等の様々な経済主体が物価水準の変動に煩わされることなく、消費や投資などの経済活動にかかる意思決定を行うことができる状況」である。そうした「物価の安定」は、持続可能なものでなければならない。
3. 今回新たに導入した「物価安定の目標」は、日本銀行として、持続可能な物価の安定と整合的と判断する物価上昇率を示したものである。日本銀行は、今後、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた幅広い主体の取り組みの進展に伴い、持続可能な物価の安定と整合的な物価上昇率が高まっていくと認識している。この認識に立って、日本銀行は、「物価安定の目標」を中心的な物価指標である消費者物価の前年比上昇率で2%とすることとした。
4. 従来は「中長期的な物価安定の目途」として、「消費者物価の前年比上昇率で2%以下のプラスの領域、当面は1%を目途」としていた。今回、「目途」から「目標」という表現に代えたうえで、その目標を消費者物価の前年比上昇率で2%としたのは、以下の認識に基づく。

日本銀行は、今後、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた幅広い主体の取り組みの進展に伴い、持続可能な物価の安定と整合的な物価上昇率が高まっていくと認識している。現在の予想物価上昇率は長期にわたって形成されてきたものであり、今後、成長力の強化が進展していけば、現実の物価上昇率が徐々に高まり、そのもとで家計や企業の予想物価上昇率も上昇していくと考えられる。先行き、物価が緩やかに上昇していくことが見込まれる中であって、2%という目標を明確にすることは、持続可能な物価上昇率を安定させるうえで、適切と考えられる。

「目途」から「目標」という言葉に変更したのは、わが国において、柔軟な金融政策運営の重要性に対する理解が浸透してきている状況を踏まえたものである。金融政策の効果は、経済活動に波及し、それがさらに物価に波及するまでに、長期かつ可変のタイムラグが存在する。金融政策は、物価安定のもとでの持続的成長を実現する観点から、経済・物価の現状と見通しに加え、金融面での不均衡を含めた様々なリスクも点検しながら、柔軟に運営していく必要がある。こうした考え方は、各国で広く共有されており、とくに、世界的な金融危機以降、海外主要国では、金融システムの安定へ配慮することの重要性を対外的に明確にするなど、金融政策運営の柔軟性という視点が強く意識されるようになってきている。わが国でも、この1年間で、こうした考え方に対する理解が着実に広がってきている。こうした状況を前提とすると、「目標」と表現することが、日本銀行の考え方を伝えるうえで、わかりやすく適当であると判断した。

5. デフレからの早期脱却と物価安定のもとでの持続的な経済成長の実現には、幅広い主体による成長力強化の取り組みも重要である。日本銀行としては、成長力強化の進展状況および家計や企業の予想物価上昇率の状況について、今後とも丹念に点検していく。この間、政府も、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた取り組みを強力に推進するとともに、持続可能な財政構造を確立するための取り組みを着実に推進すると表明している。

6. 金融政策は、「物価安定の目標」のもとで、今後とも、次の2つの「柱」により経済・物価情勢を点検したうえで、運営する。

第1の柱では、先行き2年程度の経済・物価情勢について、最も蓋然性が高いと判断される見通しが、物価安定のもとでの持続的な成長の経路をたどっているかという観点から点検する。

第2の柱では、より長期的な視点を踏まえつつ、物価安定のもとでの持続的な経済成長を実現するとの観点から、金融政策運営に当たって重視すべき様々なリスクを点検する。とくに、発生の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して、金融面の不均衡について点検する。

以上2つの「柱」に基づく点検を踏まえたうえで、当面の金融政策運営の考え方を整理し、展望レポート（経済・物価情勢の展望）等を通じて、定期的に公表していく。

以 上

2014年初以降の「資産買入等の基金」の月間買入額

総額：	13兆円程度
うち長期国債：	2兆円程度
国庫短期証券：	10兆円程度

- (注1) 長期国債と国庫短期証券については、最近の買入れの平均残存期間を前提とすると、上記の月間買入額により、基金の残高は2014年中に10兆円程度増加し、それ以降残高は維持されると見込まれる。
- (注2) 長期国債と国庫短期証券以外の金融資産については、残高を維持するように買入れを行う。
- (注3) 固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションは、25兆円程度の残高となるように実施する。
- (注4) 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。

デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について
(共同声明)

1. デフレからの早期脱却と物価安定の下での持続的な経済成長の実現に向け、以下のとおり、政府及び日本銀行の政策連携を強化し、一体となって取り組む。

2. 日本銀行は、物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資することを理念として金融政策を運営するとともに、金融システムの安定確保を図る責務を負っている。その際、物価は短期的には様々な要因から影響を受けることを踏まえ、持続可能な物価の安定の実現を目指している。

日本銀行は、今後、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた幅広い主体の取組の進展に伴い持続可能な物価の安定と整合的な物価上昇率が高まっていくと認識している。この認識に立って、日本銀行は、物価安定の目標を消費者物価の前年比上昇率で2%とする。

日本銀行は、上記の物価安定の目標の下、金融緩和を推進し、これをできるだけ早期に実現することを目指す。その際、日本銀行は、金融政策の効果波及には相応の時間を要することを踏まえ、金融面での不均衡の蓄積を含めたりスク要因を点検し、経済の持続的な成長を確保する観点から、問題が生じていないかどうかを確認していく。

3. 政府は、我が国経済の再生のため、機動的なマクロ経済政策運営に努めるとともに、日本経済再生本部の下、革新的研究開発への集中投入、イノベーション基盤の強化、大胆な規制・制度改革、税制の活用など思い切った政策を総動員し、経済構造の変革を図るなど、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた取組を具体化し、これを強力に推進する。

また、政府は、日本銀行との連携強化にあたり、財政運営に対する信認を確保する観点から、持続可能な財政構造を確立するための取組を着実に推進する。

4. 経済財政諮問会議は、金融政策を含むマクロ経済政策運営の状況、その下での物価安定の目標に照らした物価の現状と今後の見通し、雇用情勢を含む経済・財政状況、経済構造改革の取組状況などについて、定期的に検証を行うものとする。

要注意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保管期間満了時期：2043年12月>

公表時間
1月23日(水)14時00分

(案)

2013年1月23日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2013年1月)

本稿は、1月21、22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、弱めに推移している。

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、非製造業に底堅さがみられるものの、全体として弱めとなっている。一方、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、底堅さを維持しており、乗用車購入における需要刺激策の一部終了に伴う反動減の影響も減衰している。

先行きのわが国経済は、当面横ばい圏内となったあと、国内需要が各種経済対策の効果もあって底堅く推移し、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。

輸出は、当面減少幅を縮小したあと、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、公共投資が各種経済対策の効果から引き続き増加傾向をたどり、住宅投資も持ち直し傾向を続けるとみられる。設備投資は、当面製造業を中心に引き続き弱めに推移するものの、その後は、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たどると予想される。個人消費は、乗用車購入の反動減の影響が引き続き減衰する中で、基調的には底堅く推移していくと考えられる。以上のような内外需要を反映して、鉱工業生産は、下げ止まりから持ち直しに転じていくと予想される。

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、概ね横ばいとなっている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっている。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、為替相場の動きを反

映して強含んでいくとみられる。消費者物価の前年比は、当面、前年のエネルギー関連や耐久消費財の動きの反動からマイナスとなったあと、再びゼロ%近傍で推移するとみられる。

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

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

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。社債残高の前年比がプラスに転じている一方、CP残高の前年比は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、7～9月に前期比ではっきりと増加したあと、10～11月の7～9月対比は・・・<11月建設総合統計：1月17日>（図表5）。発注の動きを示す公共工事請負金額は、4～6月に前期比で大幅に増加したあと、7～9月、10～12月は、横ばい圏内の動きとなっている。

先行きの公共投資は、各種経済対策の効果から、引き続き増加傾向をたどるとみられる¹。

実質輸出は、減少している（図表6(1)、7）。実質輸出は、7～9月に前期比で大幅に減少したあと、10～11月の7～9月対比も減少を続けた。月次で見ると、11月の前月比はごく小幅ながら7か月振りの増加となった。10～11月の7～9月対比を地域別にみると（図表7(1)）、米国向けについては、自動車関連は、7～9月に在庫復元による押し上げ効果の一巡などからいったん減少したあと、好調な現地販売を背景に増加に復したものの、資本財・部品がマイナスとなったことなどから、全体では減少を続けた。EU向けは、2011年10～12月以降、はっきりとした減少が続いている。東アジア向けについても、弱めの動きとなっており、とりわけ中国向けについては、日中関係の影響もあって、自動車関連を中心に大幅な落ち込みとなった。この間、その他地域向けも、引き続き減少している。財別にみると（図表7(2)）、情報関連は、東アジア向けのスマートフォンの新商品向け部品を中心に、小幅ながら増加している。一方、

¹ 政府は、1月11日に緊急経済対策をとりまとめ、1月15日に平成24年度補正予算案を閣議決定した。補正予算の規模は総額13兆円程度で、公共投資については、地方への交付金を含めて、5兆円程度が計上されている。今後、同予算が成立し、その執行が進めば、すでに実施段階にある2012年度の予備費を財源とした経済対策と合わせて、公共投資をかなりの程度押し上げると考えられる。

自動車関連については、米国向けは増加に復したものの、中国向けが大幅な減少となったことから、全体では3期連続の減少となった。資本財・部品についても、幅広い地域向けに減少を続けた。また、中間財（化学、鉄鋼）は東アジア向けを中心に減少したほか、消費財（デジタルカメラ）もEU向けや米国向けを中心に大幅な減少となった。

実質輸入は、このところ増加傾向が一服している（図表6(1)、9）。実質輸入は、7～9月まで、振れを伴いながらも増加傾向をたどってきたが、10～11月は7～9月対比で大幅に減少した。財別の輸入動向をみると（図表9(2)）、素原料では、9月に環境税導入前の駆け込みにより大幅に増加していたことの反動などから、10～11月は7～9月対比で大きく減少した。また、中間財や資本財・部品についても、国内の鉱工業生産が減少し、設備投資も製造業を中心に弱めとなる中で、10～11月の7～9月対比は、それぞれ減少した。この間、情報関連は、スマートフォン等を中心に増加基調を続けている。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は、上記輸出入の動きを反映して、減少している（図表6(1)）。10～11月の名目経常収支は、名目貿易・サービス収支の赤字幅、所得収支の黒字幅ともに、7～9月と同程度となったことから、全体でも7～9月と同程度の黒字幅となった（図表6(2)(3)）。

輸出を取り巻く環境をみると、海外経済は、減速した状態が続いている（図表8(2)）。主要地域別にみると、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中で、景気は緩やかに後退している。中国経済は、欧州向けの輸出が弱めの動きとなるなか、素材や建設機械などで在庫調整圧力が働いていることから、なお減速した状態が続いている。ただし、足もとでは、インフラ投資の増加に加え、輸出にも下げ止まりの兆しが出始めており、そうしたもとで、長らく調整が続いていた製造業の下げ止まりをうかがわせる指標もみ

られる。NIEs、ASEAN経済については、欧州経済の後退や中国経済の減速の影響を受けて、企業部門を中心に持ち直しの動きが緩やかな状態が続いている。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明確になってきており、全体としてみれば、緩やかな回復基調を続けている。また、懸念されていた大幅な財政緊縮についても、大型減税の失効と歳出の大幅な削減が重なる事態は回避された。為替については、対ドル、対ユーロとも、円相場は下落しており、実質実効為替レートでみると、リーマン・ショック直後の2008年秋以来の円安水準となっている（図表8(1)）。

先行きの海外経済は、このところ米国や中国を中心に安定化に向かう兆しがみられており、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。また、上記のような為替相場の動きも、次第に輸出の下支えに作用していくと予想される。ただし、回復に向かうタイミングなど、海外経済の先行きの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。欧州債務問題を背景とする投資家のリスク回避姿勢はこのところ後退しているものの、欧州経済の弱さが、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をさらに長引かせるリスクは依然として残されている。また、中国経済については、減速局面を脱する兆しがみられるものの、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うえ、雇用環境についても緩やかな改善を続けているが、財政政策の先行きに関する不透明感は払拭されていない。これらに関連して、情報関連分野では、最終需要財の新商品の発売や在庫調整の進捗に伴い、わが国

メーカーによる関連部品の出荷が情報関連輸出の増加に寄与しているほか、世界的にみても情報関連分野に改善の動きが出始めているようにうかがわれる。ただし、同分野全体として最終需要に明確な改善はみられていないだけに、新商品による押し上げ効果のほかパソコンなど従来型製品の需要動向を含め、今後の最終需要全体の動向には、引き続き注意していく必要がある。この間、日中関係のわが国経済への影響については、中国向けの自動車関連輸出や来日観光客数の減少を通じて、当面下押し要因として残るものの、徐々に和らぐ方向にあるとみられる。

以上の点を踏まえると、先行きの輸出は、当面減少幅を縮小したあと、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。先行きの輸入については、鉱工業生産の減少の影響などから、当面は弱めの動きになるとみられる。その後は、国内需要が底堅く推移するもとで、鉱工業生産が持ち直すにつれ、緩やかな増加基調をたどると予想される。こうした輸出入の動きを反映して、先行きの純輸出は、当面横ばい圏内の動きとなったあと、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、非製造業に底堅さがみられるものの、輸出や鉱工業生産の落ち込みの影響から製造業で減少しており、全体として弱めとなっている。機械投資の一致指標である資本財総供給をみると（図表 10(1)）、4～6月に前期比で増加したあと、7～9月は大幅に減少し、10～11月も7～9月対比で減少を続けた。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）は、4～6月以降、2四半期連続で減少したあと、10～11月は7～9月対比で僅かながら増加した（図表 11(1)）。業種別にみると、製造業は、4～6月、7～9月と前期比で減少したあと、10～11月も7～9月対比で減少を続けた。一方、非製造業（船舶・電力を除く）は、4～6月、7～9月

と前期比で横ばい圏内の動きとなったあと、10～11月の7～9月対比は大きめの増加となった。建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）は、7～9月まで3四半期連続で増加したあと、10～11月の7～9月対比は概ね横ばいとなった（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り、10～11月は7～9月対比で大幅な減少となった。一方、非製造業については、4～6月、7～9月と前期比で増加したあと、10～11月の7～9月対比も増加を続けた。

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、総じてみれば底堅さを維持しているが、足もとでは海外経済減速などの影響が製造業に及んできている。先行きについては、当面海外経済減速などの影響が製造業に残るものの、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。

以上の点を踏まえると、先行きの設備投資は、当面製造業を中心に引き続き弱めに推移するものの、その後は、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たどると予想される。

個人消費は、底堅さを維持しており、乗用車購入における需要刺激策の一部終了に伴う反動減の影響も減衰している（図表 12、図表 13(2)）。財の消費動向を小売業販売額（実質）でみると（図表 13(1)）、4～6月以降、多少の振れを伴いつつも、横ばい圏内の動きとなっている。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から大きく落ち込んだあと、11月、12月と2か月連続で持ち直しており、反動減の影響は減衰してきている。家電販売額（実質）は、テレビやパソコンが低調である一方、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は、10月、11月は、気温の低下が影響し、衣料品を中心に増加した（図表 14(1)）。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、秋口には海外旅行（中国、韓国方面）を中心に減少した。ただし、日並びの影響もあって、国内旅行・海外旅行ともに、11月に幾分持ち直したあと、年末・年初についても、堅調であった模様である。外食産業売上高については、昨年央にかけて減少していたが、8～9月に持ち直したあと、10～11月も高めの水準を維持している。

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」のベースで見ると（図表 13(1)）、4～6月まで4四半期連続で増加したあと、7～9月は減少となり、10～11月の7～9月対比は概ね横ばいとなった²。同様に、家計消費状況調査の支出総額（二人以上の世帯、実質）も、4～6月まで4四半期連続で増加したあと、7～9月は減少となり、10～11月の7～9月対比は概ね横ばいとなった。

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、このところ頭打ちとなっている（図表 15）。

先行きの個人消費は、乗用車購入の反動減の影響が引き続き減衰する中で、基調的には底堅く推移していくと考えられる。

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

住宅投資は、被災住宅の再建もあって、持ち直し傾向にある。先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表 16(1)）、4～6月まで2四半期連続で増加したあと、7～9月は概ね横ばいとなったが、10～11月の7～9月対比は、一部住宅取得促進策の終了前の駆け込みも影響し³、大幅な増加となるなど、持ち直し傾向が続いている。

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。

鉱工業生産は、減少している（図表 17）。鉱工業生産を月次でみると、公表ベース、調整ベースともに⁴、10月は4か月振りに小幅の増加となったが、11月は再び減少した。四半期でみると、4～6月以降、2四半期連続で減少したあと、10～11月も7～9月対比で減少を続けている。ただし、エコカー補助金終了に伴う自動車の反動減の影響が和らぐもとで、減少ペースは幾分緩やかになってきている。10～11月の7～9月対比を業種別にみると、輸送機械（乗用車等）は、エコカー補助金の終了を受けた国内向けの減少に加え、日中関係の影響を受けた中国向けの落ち込みもあって、大きく減少した。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、引き続きはっきりとした減少となっている。一方、電子部品・デバイスについては、新商品向けの作り込みを主因に、大幅な増加に転じている。窯業・土石は、震災復興関連の需要もあって、底堅い動きを続けている。

³ 2011年度第3次補正予算の成立によって、住宅エコポイントおよびフラット35Sの金利優遇措置が、被災地をより優遇するかたちで再導入されたが、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。

⁴ 調整ベースとは、リーマン・ショック後の大幅な経済変動を異常値として、検出・処理するといった調整を行った季節調整値（日本銀行調査統計局による試算値）。

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、自動車は、日中関係の影響もあって輸出向けが減少しているほか、エコカー補助金の終了を受けて国内向けも低水準なことから、全体として減少している。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、国内外の設備投資の動きを受けて、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、このところ大幅に減少している。また、生産財は、電子部品・デバイスの一部で、足もとと新商品向けの出荷がみられているものの、自動車向け(鉄鋼、自動車部品など)の減少の影響が大きく、全体として減少傾向を続けている。この間、建設財については、月々の振れは大きいですが、足もとでは太陽電池モジュールなどを中心に増加している。

在庫は、足もとでは幾分減少しているが、なお高めの水準にある(図表 19(1))。11月末の在庫は、9月末対比で幾分減少したが、昨年3月末に大きく増加したあと、均してみれば、高めの水準で横ばい圏内の動きとなっている。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た状態にある。電子部品・デバイスでは、新商品向けの作り込みなどから在庫が大幅に増加しているが、一部には後ろ向きの在庫積み上がりの動きもみられている。出荷・在庫バランス(出荷前年比-在庫前年比)をみると(図表 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。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、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・在庫バランスが幾分悪化した状態が続いている。また、資本財についても、内外の設備投資動向を受けた需要下振れの影響などから、引き続き、出荷・在庫バランスは悪化している。一方、建設財については、足もとでは出荷の増加から出荷・在庫バランスは幾分改善

している。

先行きの鉱工業生産は、下げ止まりに向かったあと、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・デバイスでは、新商品向けを中心にはっきりとした増加が見込まれる一方、輸送機械が、エコカー補助金の終了に加えて中国向けの減産などを背景に大幅に減少し、一般機械も、国内外の設備投資の弱さから、幅広い品目で減少が見込まれる。このため、鉱工業生産全体としても、減少を続けるとみられる。1～3月については、なお不確実性は大きいですが、一般機械が減少を続けるほか、電子部品・デバイスが、10～12月に大きく増加したことの反動などから減少するものの、輸送機械は明確な増加に転じる見込みである。このため、全体としては、横ばい圏内の動きになると考えられる。

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改善の動きも頭打ちとなっている。

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、輸送機械などの製造業で新規求人数が大きい減少となるなど、このところ緩やかな減少傾向にある。このため、有効求人倍率についても、これまでの改善傾向は一服している。所定外労働時間についても、製造業を主因に、緩やかな減少傾向にある<11月毎月勤労統計確報：1月18日>。

雇用面をみると（図表21(1)）、労働力調査の雇用者数の前年比は、月々の振れは大きいですが、このところ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が、業種別にみると、製造業ではマイ

ナス幅が拡大している。この間、雇用調整助成金等にかかる休業等実施計画届の受理状況をみると、振れを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、労働時間の減少などを反映して、振れを均してみれば、前年比で小幅のマイナスとなっている<11月毎月勤労統計確報：1月18日>（図表21(2)）。内訳をみると、所定外給与は、労働時間の動きを受けて、前年比で減少に転じている。所定内給与は、振れを伴いつつも、パートなどの労働時間減少などから、このところ若干のマイナスとなっている。

雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映し、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、これまでの厳しい企業業績の影響が特別給与を押し下げるほか、輸出や鉱工業生産の減少が所定外給与などに影響するため、当面、改善は見込み難い。しかし、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、横ばい圏内の動きとなっている（図表23(1)(3)）。原油は、12月央にかけて幾分弱含んだあと、投資家のリスク回避姿勢が後退したことなどから、足もとでは幾分上昇している。非鉄金属についても、中国経済の先行き回復期待などから、強含んでいる。この間、穀物については、天候不順に伴う供給不安が後退していることなどから、一頃に比べて水準を切り下げている。

輸入物価（円ベース）を3か月前比で見ると、為替相場の動きを反映して、

上昇している（図表 23(2)）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると（図表 24(2)）⁵、概ね横ばいとなっている。3か月前比をみると、11月は+0.1%、12月は+0.2%となった。12月の内訳をみると、国際商品市況が一旦持ち直したあと横ばい圏内の動きとなったことを反映して、「為替・海外市況連動型」は、石油・石炭製品を中心にプラス幅が若干縮小した。一方、「素材（その他）」は、化学製品を中心に、幾分プラス幅を拡大した。この間、「電力・都市ガス・水道」は、昨年央にかけての原油価格下落の影響が、「鉄鋼・建材関連」は、アジア市場における需給緩和の影響が、それぞれ残るもとの、マイナスを続けている。「その他」については、プラス幅が若干拡大しているが、これには農林水産物の季節的な動きが大きく影響している。

企業向けサービス価格（除く国際運輸、以下同じ）の前年比は、足もとでは小幅のマイナスとなっている（図表 25）。前年比の推移をみると、10月の-0.6%のあと、11月は-0.4%と下落幅が幾分縮小した。11月の内訳をみると、「販売管理費関連」では、広告が、企業が幾分抑制的な出稿スタンスを維持しているもとの弱めの動きを続けているものの、一部で高単価案件がみられたことから下落幅を縮小したため、全体でも前年比マイナス幅が幾分縮小した。「不動産関連」については、振れはあるが、基調的にみれば、前年比マイナス幅はごく緩やかながらも縮小傾向にあると考えられる。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。

⁵ 「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。

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)）。11月の前年比は-0.1%と、10月から0.1%ポイント悪化したが、除く食料・エネルギーでは、11月の前年比は-0.5%と、10月から横ばいとなった。基調的な変動を捉えるひとつの方法として、刈込平均値の前年比をみると（図表 27(2)）⁶、やや長い目でみれば緩やかな改善傾向にあるが、昨年央以降、改善が足踏みしている。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)）⁷。11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、石油製品がプラス幅を縮小したことや、耐久消費財（携帯電話機）やその他財（カーナビ、サプリメントなど）がマイナス幅を幾分拡大させたことから、全体でも前年比マイナス幅が拡大した。公共料金については、昨年央にかけての原油価格下落の影響から、電気代や都市ガス代の上昇率が低下するもとの、引き続きプラス幅が縮小した。一方、一般サービスは、家賃のマイナスが続く中で、日並びなどの影響による外国パック旅行のマイナス幅縮小を主因に、全体でもマイナス幅が縮小した。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、為替相場の動きを反映して強含んでいくとみられる。消費者物価の前年比は、当面、前年のエネルギー関連や耐久消費財の動きの反動からマイナスとなったあと、再びゼロ%近傍で推移するとみられる。

⁶ 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。

⁷ ラスパイレス連鎖指数とは、①毎年、基準年の品目ウェイトを更新し、個別品目の指数水準を100にリセットして集計した値を計算したうえで、②その前年比を、前年同月の連鎖指数にかけあわせることによって繋いだ指数。品目改廃やモデル式の見直しといったことを除けば、実質的に毎年基準年を更新した指数を作成していることに等しい効果をもつ。

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、概ね横ばい圏内で推移している（図表 29）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、米国において懸念されていた大幅な財政緊縮が回避されたことなどを受けて米国長期金利が上昇する中、一旦0.8%台前半まで上昇する場面もみられたが、投資家の底堅い需要を背景に、その後は低下しており、足もとでは、0.7%台半ばで推移している（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、米国において懸念されていた大幅な財政緊縮が回避されたことを背景に米欧株価が上昇する中、為替の円安方向の動きなどを受けて上昇しており、足もとでは10千円台半ばで推移している（図表 32）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、米国金利が上昇する中で、政策を巡る思惑に加え、本邦経常収支赤字が材料視されたことなどもあって、円安方向の動きとなっており、足もとでは88円台で推移している（図表 33）。こうし

た中、円対ユーロ相場は、円安方向での動きとなっており、足もとでは117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)。社債残高の前年比がプラスに転じている一方、CP残高の前年比は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、引き続き低水準で推移している(図表39)。

この間、マネーストック(M2)は、前年比で見ると、2%台のプラスとなっている(11月+2.1%→12月+2.6%、図表38)⁸。

以 上

⁸ 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースは、前年比2%程度のプラスとなっている(11月+1.9%→12月+2.2%)。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(11月+0.5%→12月1.1%)。

金融経済月報（2013年1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、%)

	2012/4-6月	7-9月	10-12月	2012/9月	10月	11月	12月
消費水準指数(二人以上の世帯)	2.3	-1.4	n. a.	-2.4	1.6	-1.5	n. a.
全国百貨店売上高	1.0	-1.7	n. a.	-1.0	1.2	p 3.1	n. a.
全国スーパー売上高	-1.6	-0.8	n. a.	-1.3	0.6	p 2.0	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	< 316>	< 285>	< 247>	< 245>	< 232>	< 246>	< 264>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	-5.8	4.1	n. a.	12.0	-1.9	p -5.5	n. a.
旅行取扱額	3.2	-4.5	n. a.	-5.4	-1.1	4.9	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 88>	< 87>	<n. a.>	< 87>	< 98>	< 91>	<n. a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-4.1	-1.1	n. a.	-4.3	2.6	3.9	n. a.
製造業	-5.8	-3.2	n. a.	2.8	-3.6	3.9	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	0.0	0.1	n. a.	1.3	2.8	6.2	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	0.3	8.1	n. a.	9.8	-11.0	2.6	n. a.
鉱工業	-20.4	0.1	n. a.	4.1	-22.2	3.3	n. a.
非製造業	4.7	9.0	n. a.	12.2	-4.5	1.2	n. a.
公共工事請負金額	9.2	-0.1	1.2	-13.5	18.5	-12.6	11.1
実質輸出	4.1	-6.0	n. a.	-3.5	-2.9	0.3	n. a.
実質輸入	3.3	0.8	n. a.	6.7	-9.6	2.2	n. a.
生産	-2.0	-4.2	n. a.	-4.1	1.6	p -1.7	n. a.
出荷	-0.2	-5.4	n. a.	-4.3	-0.1	p -1.1	n. a.
在庫	0.0	0.3	n. a.	-0.9	-0.1	p -1.2	n. a.
在庫率 <季調済、2005年=100>	< 123.6>	< 130.4>	<n. a.>	< 130.4>	< 127.6>	<p 127.2>	<n. a.>
実質GDP	-0.0	-0.9	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	-0.1	-0.5	n. a.	-0.4	0.2	n. a.	n. a.

国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の<>内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2012/4-6月	7-9月	10-12月	2012/9月	10月	11月	12月
有効求人倍率 <季調済、倍>	< 0.81>	< 0.82>	<n. a.>	< 0.81>	< 0.80>	< 0.80>	<n. a.>
完全失業率 <季調済、%>	< 4.4>	< 4.2>	<n. a.>	< 4.2>	< 4.2>	< 4.1>	<n. a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	4.0	-0.9	n. a.	-2.0	-3.1	p -2.2	n. a.
雇用者数(労働力調査)	-0.3	0.5	n. a.	0.1	0.6	0.3	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.9	0.6	n. a.	0.6	0.8	p 0.6	n. a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	-0.5	-0.7	n. a.	-0.5	-0.4	p -1.1	n. a.
国内企業物価 <夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%>	-1.0 <-0.2>	-1.9 <-1.0>	p -0.8 <p 0.2>	-1.5 <-0.2>	-1.0 < 0.3>	-0.9 < 0.1>	p -0.6 <p 0.2>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	0.0	-0.2	n. a.	-0.1	0.0	-0.1	n. a.
企業向けサービス価格 (除く国際運輸)	0.1	-0.1	n. a.	-0.3	-0.6	p -0.4	n. a.
マネースtock (M2) (平残)	2.4	2.4	p 2.3	2.4	2.3	2.1	p 2.6
企業倒産件数 <件/月>	<1,042>	<975>	<963>	<931>	<1,035>	<964>	<890>

(注) 1. p は速報値。

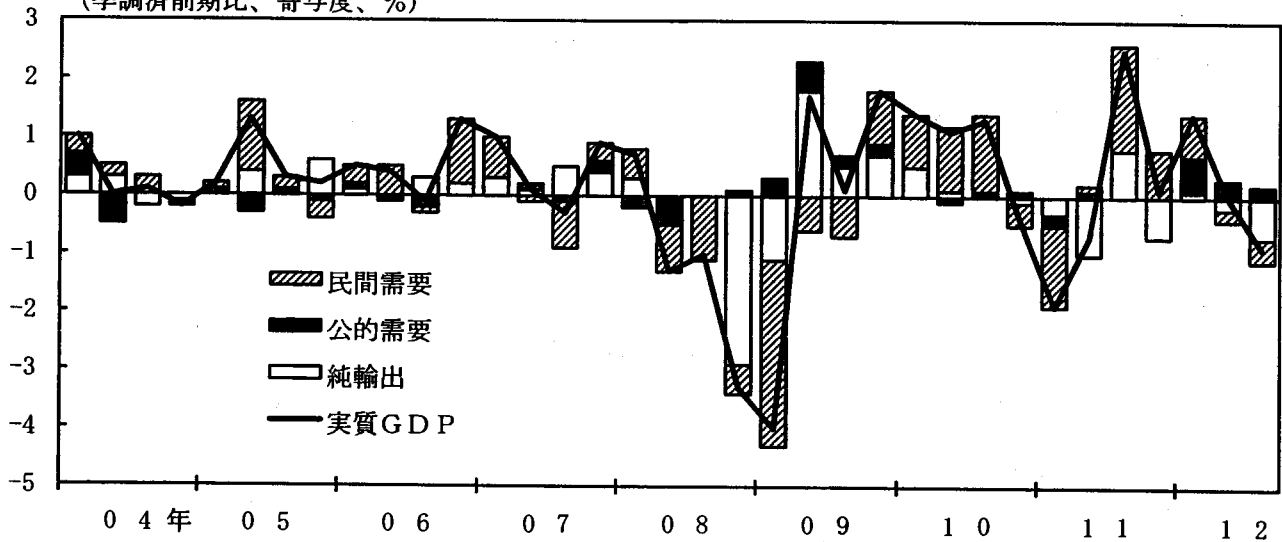
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

(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tock」、
 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、%)



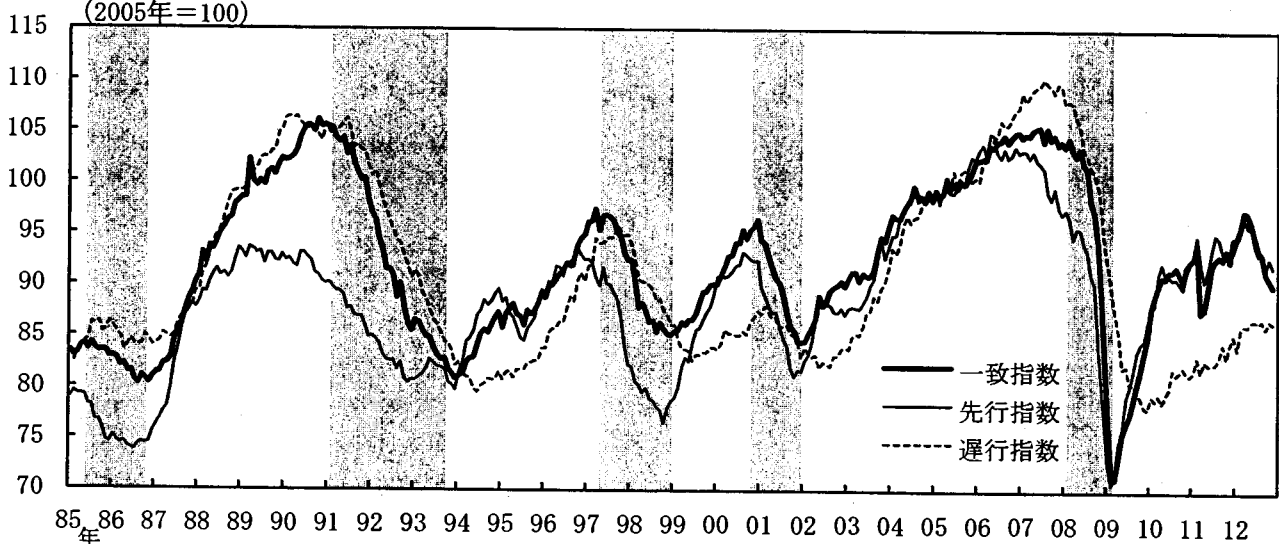
(2) 需要項目別の動向

(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	2.5	0.1	1.4	-0.0	-0.9
[前期比年率]	[10.4]	[0.3]	[5.7]	[-0.1]	[-3.5]
国内需要	1.7	0.8	1.3	0.1	-0.2
民間需要	1.8	0.8	0.7	-0.2	-0.4
民間最終消費支出	0.8	0.3	0.7	0.0	-0.3
民間企業設備	0.3	1.0	-0.3	0.0	-0.4
民間住宅	0.1	-0.0	-0.0	0.0	0.0
民間在庫品増加	0.5	-0.5	0.3	-0.3	0.3
公的需要	-0.0	0.0	0.6	0.3	0.2
公的固定資本形成	-0.1	-0.1	0.3	0.2	0.1
純輸出	0.8	-0.7	0.1	-0.2	-0.7
輸出	1.3	-0.6	0.5	0.1	-0.8
輸入	-0.5	-0.1	-0.4	-0.3	0.1
名目GDP	2.3	-0.3	1.5	-0.5	-0.9

(3) 景気動向指数 (C I)

(2005年=100)



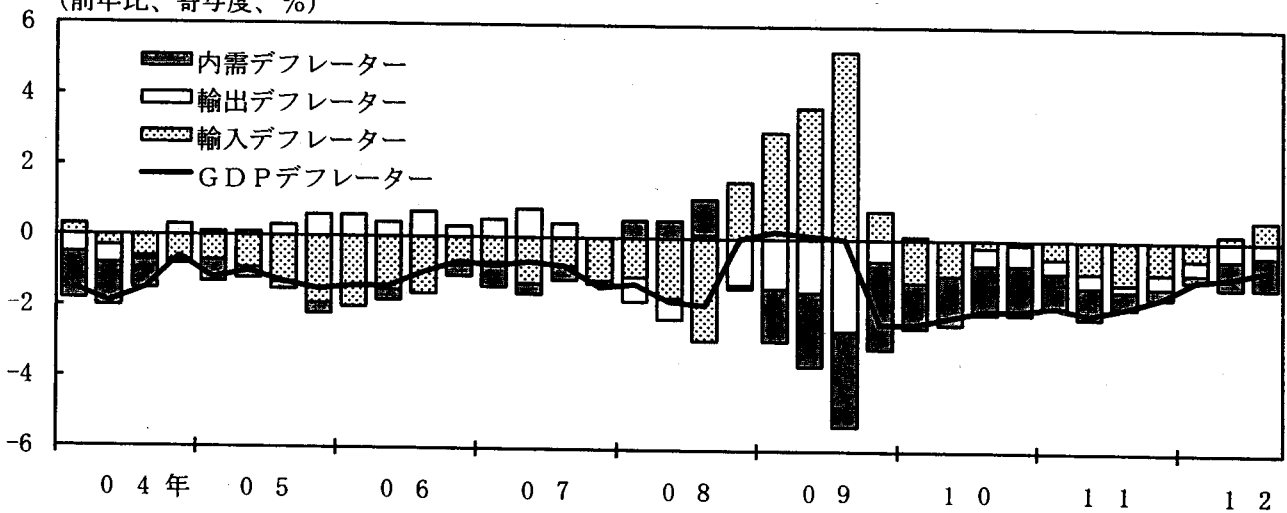
(注) シャド一部分は景気後退局面。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

GDPデフレーターと所得形成

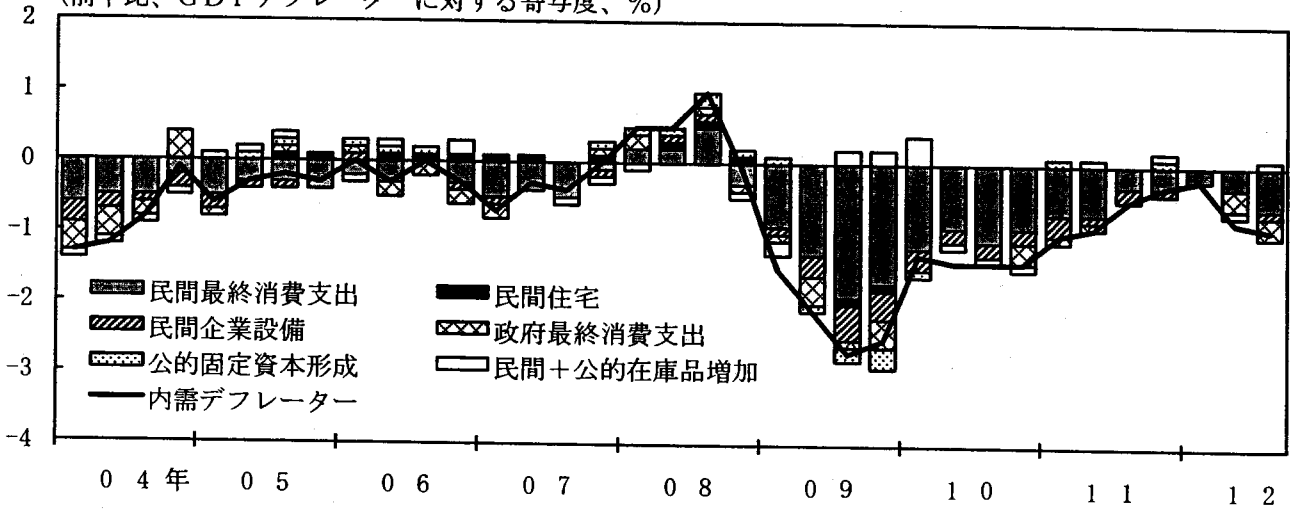
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



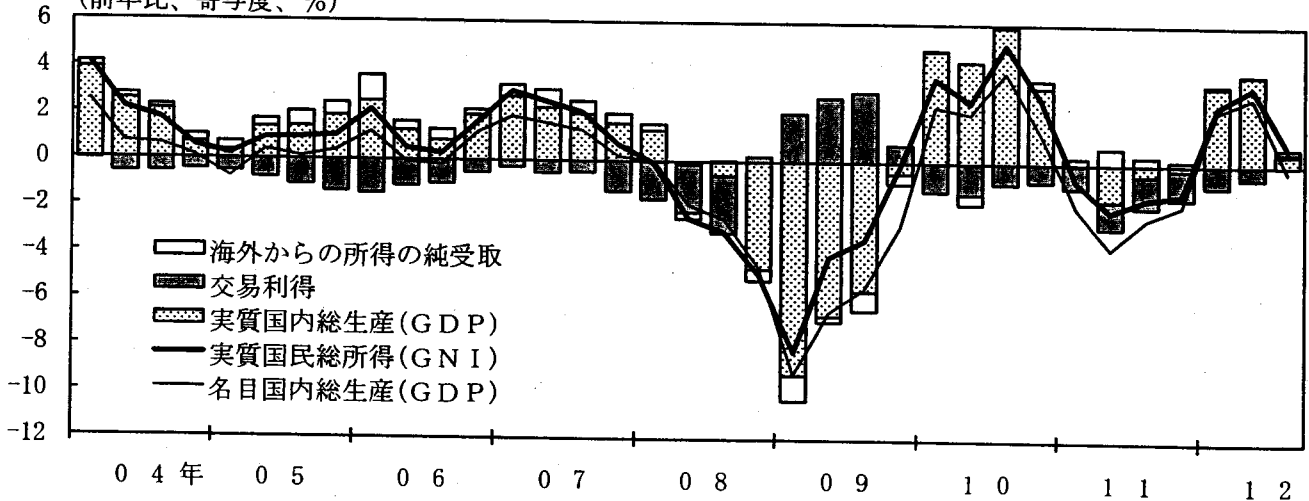
(2) 内需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



(3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)

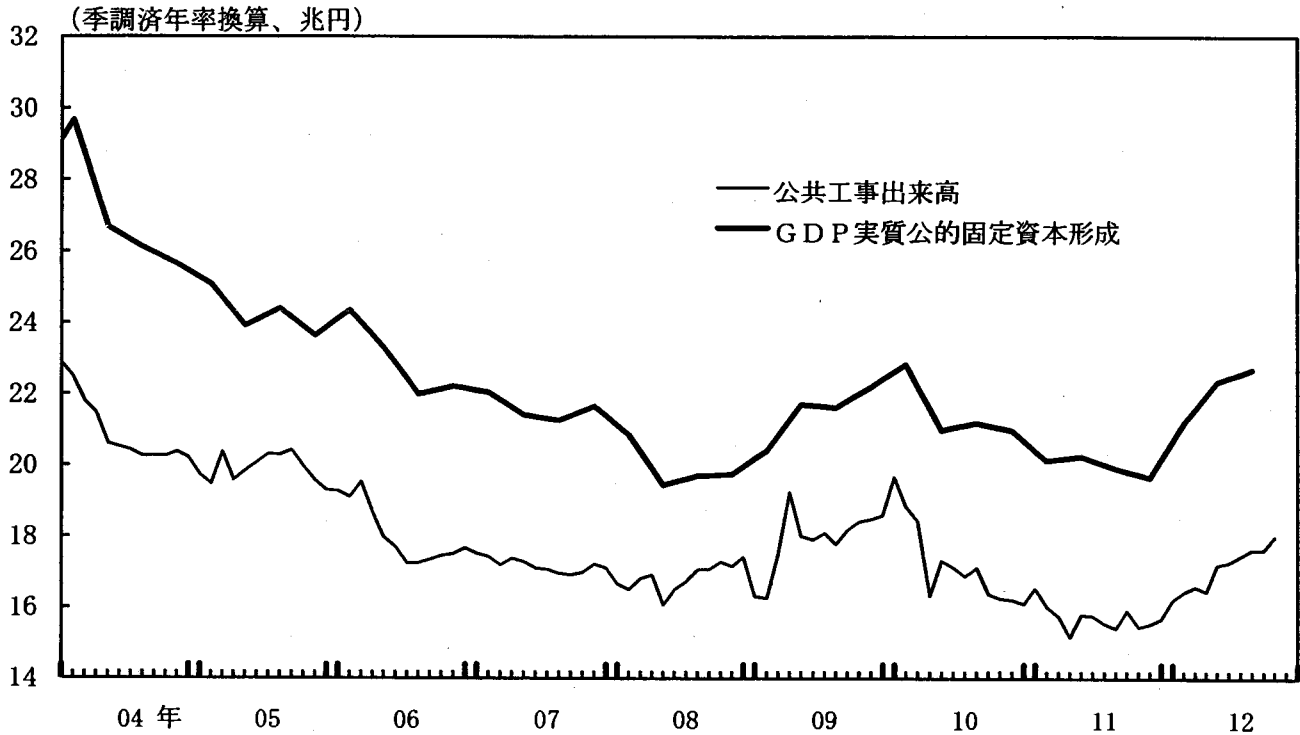


(注) 1. 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。
2. 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取
交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーター加重平均 - 実質純輸出

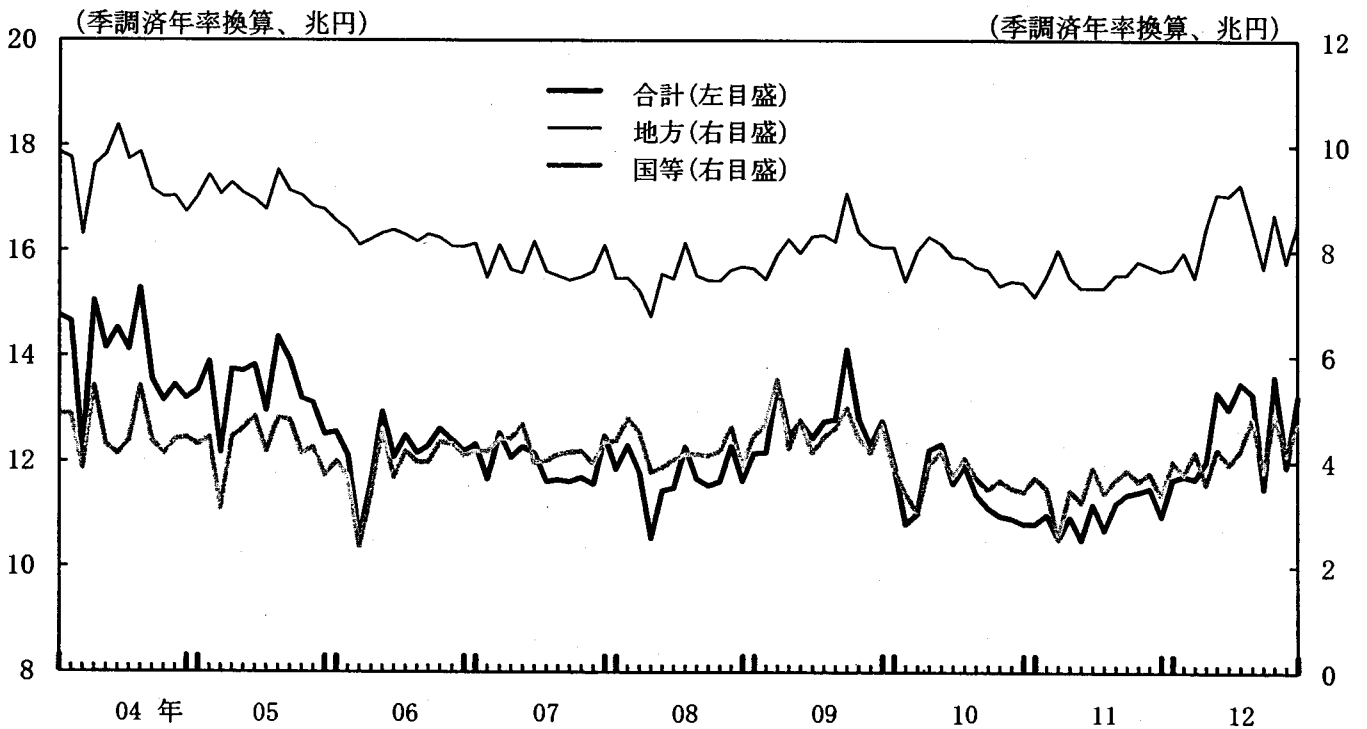
(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成



(2) 公共工事請負金額

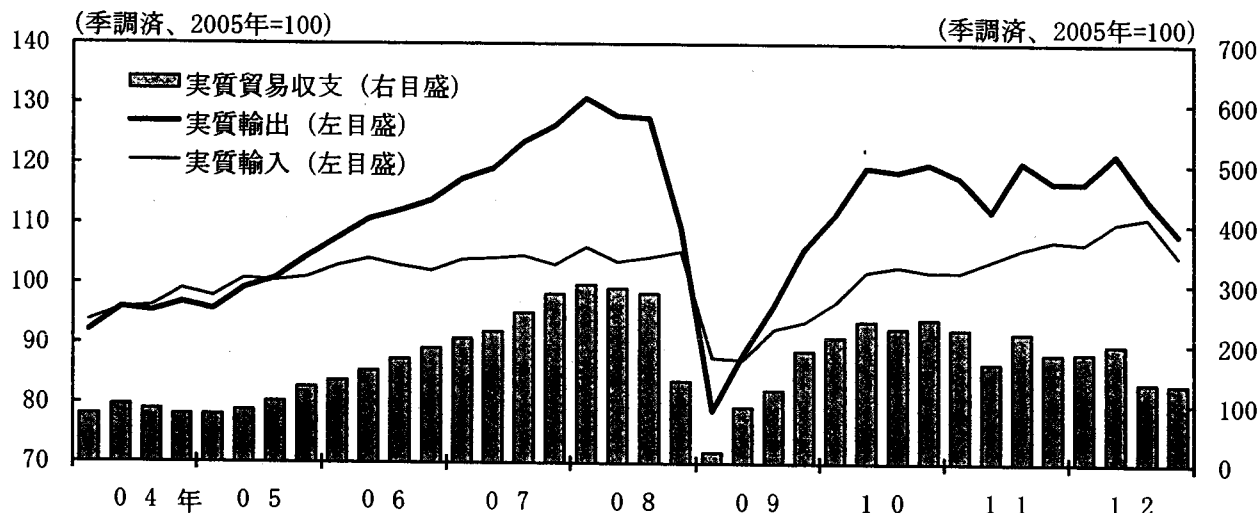


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

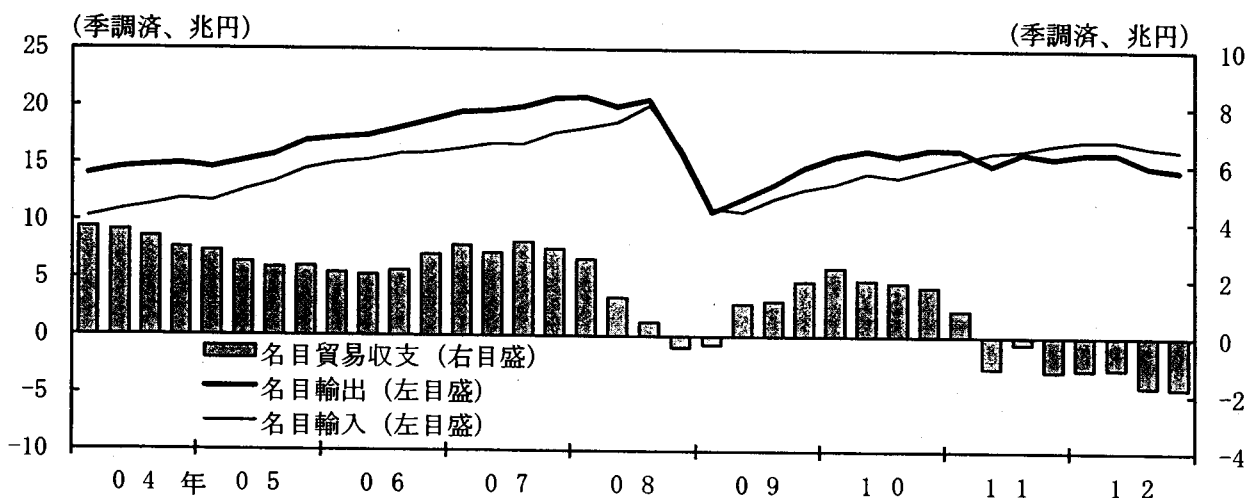
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

輸出入

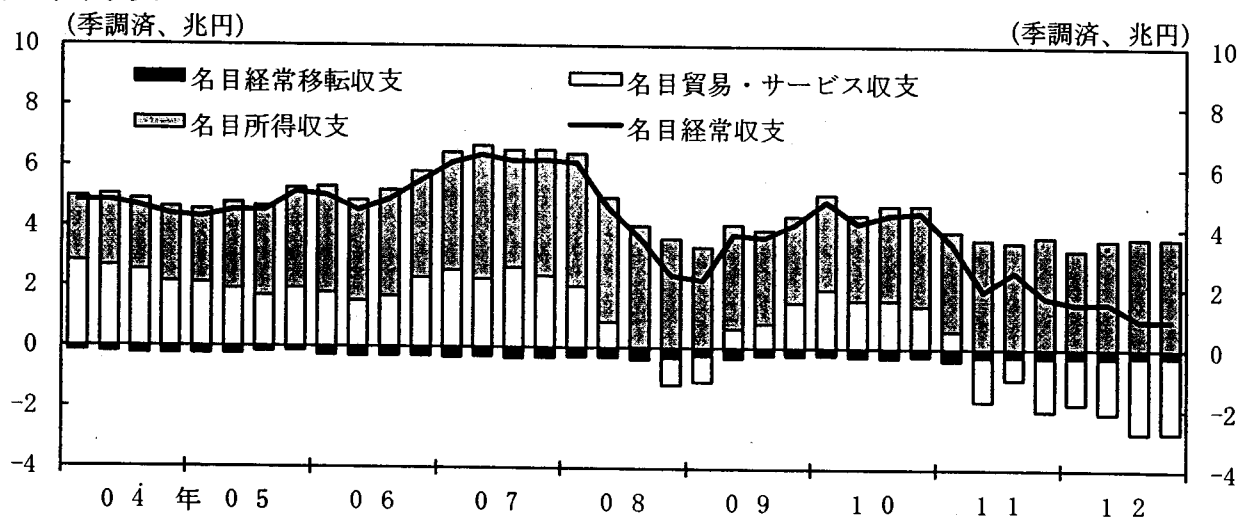
(1) 実質輸出入



(2) 名目輸出入



(3) 対外収支



(注) 1. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. (1) の実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。なお、2012/5月以降は、2005年基準企業物価指数ベースのデフレーターを、2010年基準企業物価指数の前月比を用いて延長したものを使用している（以下、実質輸出入すべてについて同様の扱い）。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。2012/4Qは、10～11月の値。

3. (2)、(3) は国際収支ベース。2012/4Qは、10～11月の四半期換算値。

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

実質輸出の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2010年	2011	2011年 4Q	2012 1Q	2Q	3Q	4Q	2012年 9月	10	11
米国	<15.3>	24.7	-0.3	4.9	2.5	4.8	-4.7	-5.5	-7.3	-2.3	1.1
EU	<11.6>	17.4	2.9	-8.3	-4.0	-2.3	-6.0	-7.2	5.5	-8.5	-0.5
東アジア	<52.8>	31.8	-1.2	-4.5	0.9	2.5	-3.0	-4.2	1.1	-4.1	-0.4
中国	<19.7>	31.3	1.9	-4.8	-1.9	1.8	-2.8	-9.6	-1.7	-7.1	-2.5
NIEs	<22.8>	28.0	-4.6	-4.1	-1.5	2.3	-2.6	-1.1	2.1	-2.0	0.7
韓国	<8.0>	23.6	-3.0	-0.8	0.3	-2.3	-0.1	-1.8	5.4	-2.8	-0.5
台湾	<6.2>	36.8	-9.3	-3.6	-4.9	5.9	1.1	-4.3	1.1	-4.1	-2.6
香港	<5.2>	29.2	-4.0	-4.3	2.0	-1.2	-0.3	3.8	-0.2	-2.6	9.4
シンガポール	<3.3>	20.2	0.3	-13.2	-3.1	10.8	-15.3	-4.7	-4.3	1.0	2.2
ASEAN4	<10.4>	42.7	0.8	-4.9	11.4	4.2	-4.2	-1.0	4.2	-3.2	0.9
タイ	<4.6>	46.1	1.3	-20.8	27.1	10.3	-2.2	2.4	9.5	-0.7	-2.7
その他	<20.3>	29.2	1.6	-0.5	3.2	0.3	-9.6	-4.6	-8.9	0.4	0.8
実質輸出計		27.5	-0.5	-2.8	-0.1	4.1	-6.0	-5.2	-3.5	-2.9	0.3

- (注) 1. < >内は、2011年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2012/4Qは10～11月の7～9月対比。

(2) 財別

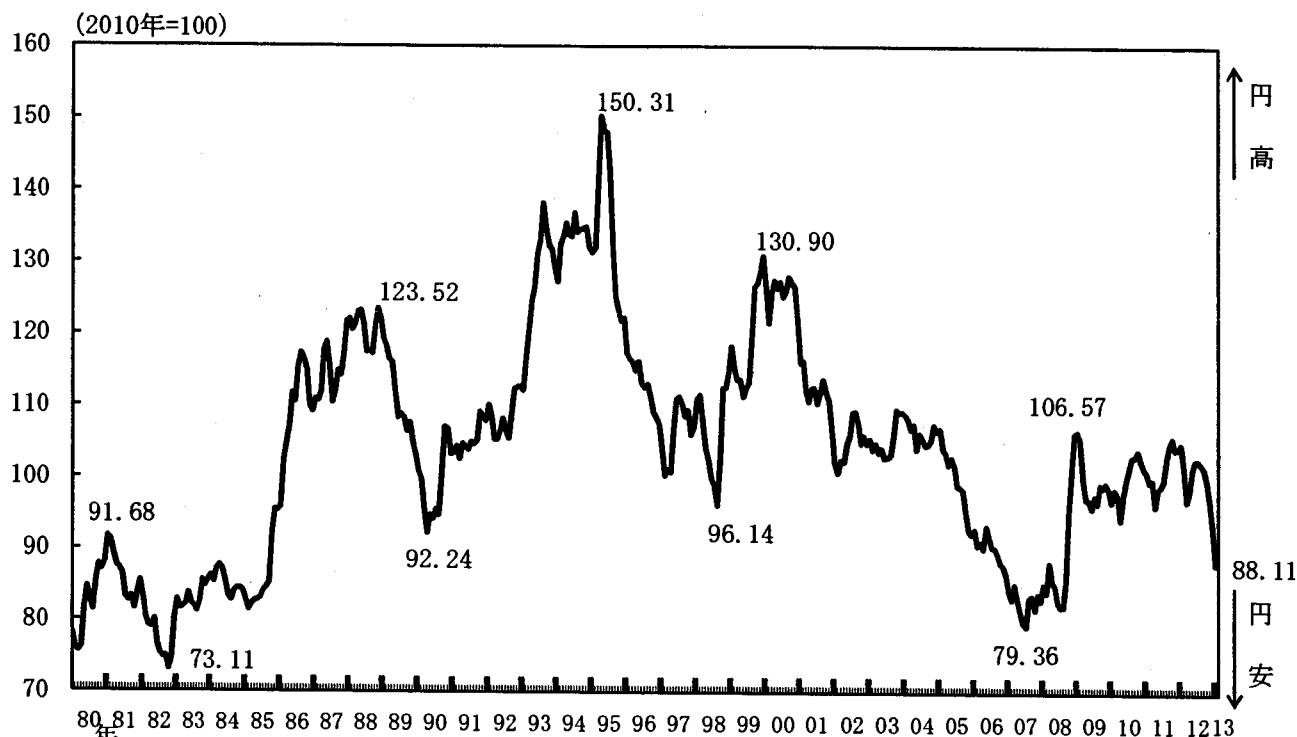
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2010年	2011	2011年 4Q	2012 1Q	2Q	3Q	4Q	2012年 9月	10	11
中間財	<20.9>	18.3	-4.6	-1.4	-2.9	6.5	0.2	-6.2	1.6	-6.9	0.2
自動車関連	<20.6>	41.8	-3.8	4.1	0.3	-0.7	-9.3	-5.6	-7.7	0.6	0.1
消費財	<3.2>	13.7	-2.9	-20.2	28.6	-0.9	3.8	-21.0	-11.1	-11.0	-8.3
情報関連	<10.0>	27.6	0.9	-3.5	1.6	-0.3	-0.8	2.2	0.8	1.6	0.9
資本財・部品	<30.3>	36.3	5.0	-2.6	1.0	2.9	-6.6	-6.8	-7.3	-2.6	-0.4
実質輸出計		27.5	-0.5	-2.8	-0.1	4.1	-6.0	-5.2	-3.5	-2.9	0.3

- (注) 1. < >内は、2011年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2012/4Qは10～11月の7～9月対比。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

実質実効為替レート・海外経済

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. BISのブロードベースを使用して算出。1993年以前はナローベースを使用して接続。
 2. 2012/12～2013/1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、2013/1月は11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、%)

	2010年	2011年	2012年	2011年 4Q	2012年 1Q	2Q	3Q
米 国	2.4	1.8	n. a.	4.1	2.0	1.3	3.1
E U	2.1	1.5	n. a.	-1.2	-0.2	-0.7	0.4
ドイツ	4.2	3.0	0.7	-0.6	2.0	1.1	0.9
フランス	1.6	1.7	n. a.	0.1	-0.2	-0.4	0.4
英 国	1.8	0.9	n. a.	-1.1	-1.0	-1.5	3.8
東 ア ジ ア	9.2	5.8	n. a.	-0.2	9.6	4.8	4.6
中 国	10.4	9.3	n. a.	7.0	6.1	8.2	9.1
N I E s	8.9	4.2	n. a.	-1.0	4.6	0.2	0.8
ASEAN4	7.3	3.0	n. a.	-11.8	27.3	8.4	4.5
主要国・地域計	6.7	4.5	n. a.	0.5	6.7	3.3	3.7

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

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2010年	2011	2011年 4Q	2012 1Q	2Q	3Q	4Q	2012年 9月	10	11
米国	<8.7>	8.2	-1.0	2.9	1.6	0.3	1.8	-10.6	1.1	-10.5	-0.9
EU	<9.4>	6.4	7.9	0.6	-1.3	0.4	4.2	1.4	-3.3	1.5	7.3
東アジア	<41.5>	22.0	9.1	1.5	-1.8	2.4	-0.4	-1.8	6.5	-6.0	3.6
中国	<21.5>	23.9	12.2	2.6	-3.5	3.3	-0.5	0.9	12.0	-6.9	5.0
NIEs	<8.6>	21.6	5.9	2.8	-0.3	0.9	1.7	-3.5	-0.1	-4.3	5.7
韓国	<4.7>	20.9	19.9	3.8	1.6	-4.6	2.9	-3.2	1.3	-2.7	4.1
台湾	<2.7>	21.2	-5.6	4.1	-3.4	7.7	1.3	-1.1	1.3	-1.9	1.4
香港	<0.2>	32.8	-5.4	-0.1	23.3	-16.7	-7.1	-19.8	-7.7	-4.5	-28.1
シンガポール	<1.0>	22.9	-2.8	2.6	-2.1	4.6	-3.0	-6.0	0.7	-17.1	30.1
ASEAN4	<11.5>	18.2	4.8	-2.3	1.1	1.6	-2.0	-6.9	-0.6	-4.9	-2.0
タイ	<2.9>	25.7	4.0	-14.9	4.7	10.1	-3.2	-3.4	2.6	0.3	-3.7
その他	<40.4>	6.8	-0.3	1.2	0.8	5.2	0.4	-13.3	13.4	-21.4	4.4
実質輸入計		12.0	3.7	1.3	-0.4	3.3	0.8	-5.9	6.7	-9.6	2.2

- (注) 1. < >内は、2011年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2012/4Qは10～11月の7～9月対比。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2010年	2011	2011年 4Q	2012 1Q	2Q	3Q	4Q	2012年 9月	10	11
素原料	<39.8>	5.5	-0.2	0.6	2.6	3.2	0.3	-15.7	14.6	-25.4	8.0
中間財	<15.0>	18.5	8.7	0.7	-6.9	0.5	4.8	-5.2	2.6	-7.8	4.0
食料品	<8.6>	2.2	1.6	0.6	0.8	-3.7	1.2	-5.5	1.6	-4.1	-4.6
消費財	<8.1>	22.7	6.1	-3.3	-0.1	2.5	-5.2	-6.7	-2.5	-2.1	-2.4
情報関連	<9.8>	26.7	8.1	5.5	0.1	1.1	3.1	6.9	10.1	-1.9	9.7
資本財・部品	<10.4>	19.0	9.5	2.5	1.5	4.5	-1.4	-5.4	4.6	-7.4	2.9
うち除く航空機	<10.0>	21.8	10.6	1.0	-1.1	4.6	-1.0	-3.9	1.1	-3.2	1.3
実質輸入計		12.0	3.7	1.3	-0.4	3.3	0.8	-5.9	6.7	-9.6	2.2

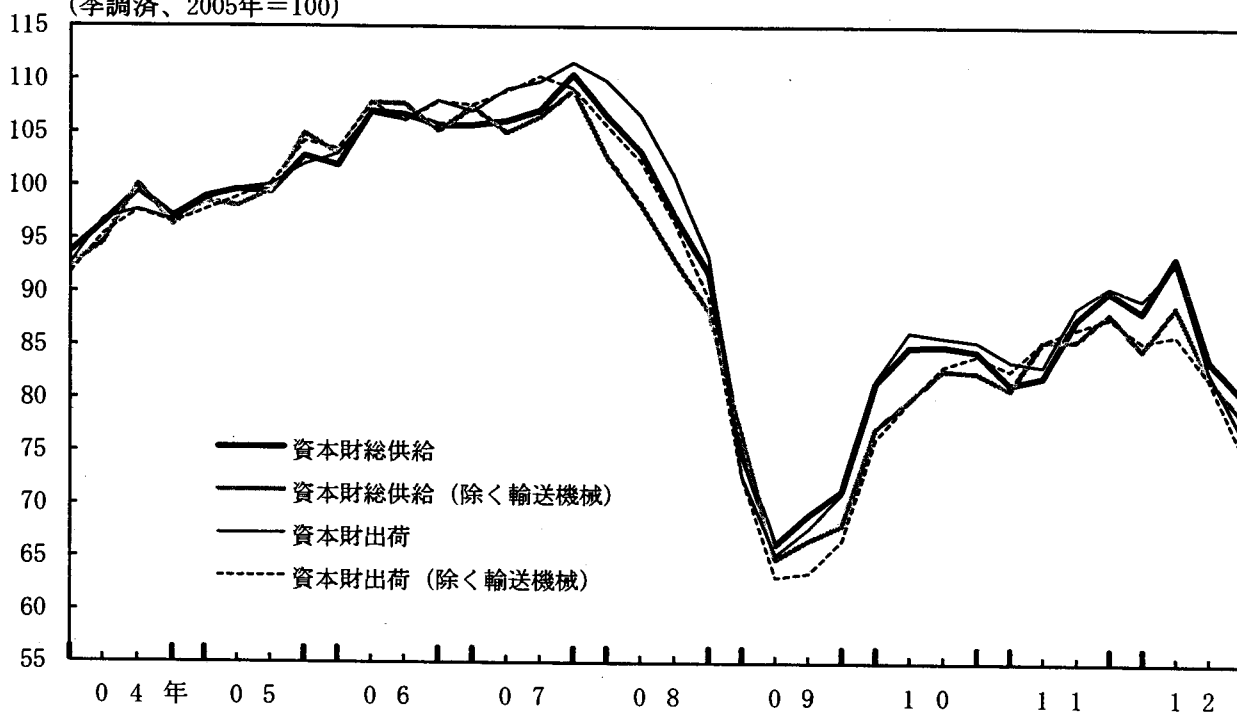
- (注) 1. < >内は、2011年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2012/4Qは10～11月の7～9月対比。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

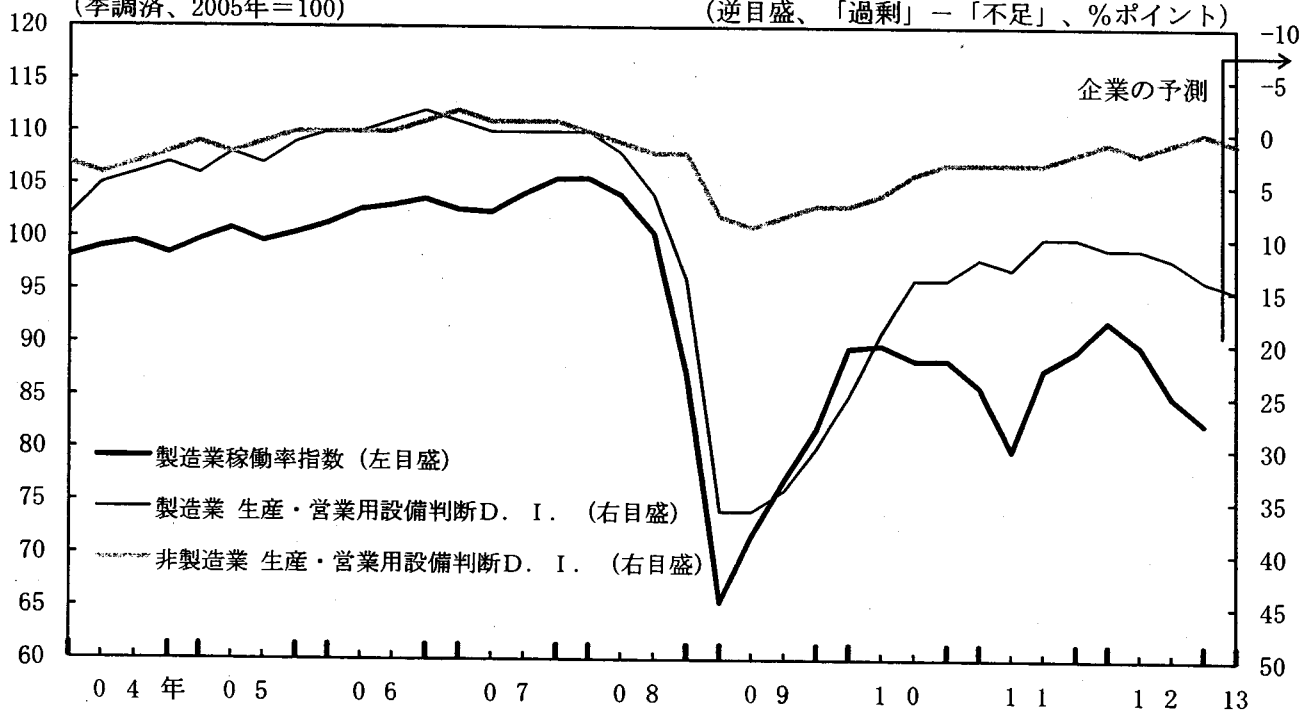


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
- 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
- 3. 2012/4Qは、10~11月の計数。

(2) 稼働率と設備判断D. I.

(季調済、2005年=100)

(逆目盛、「過剰」 - 「不足」、%ポイント)



- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
- 2. 製造業稼働率指数の2012/4Qは10月の計数。

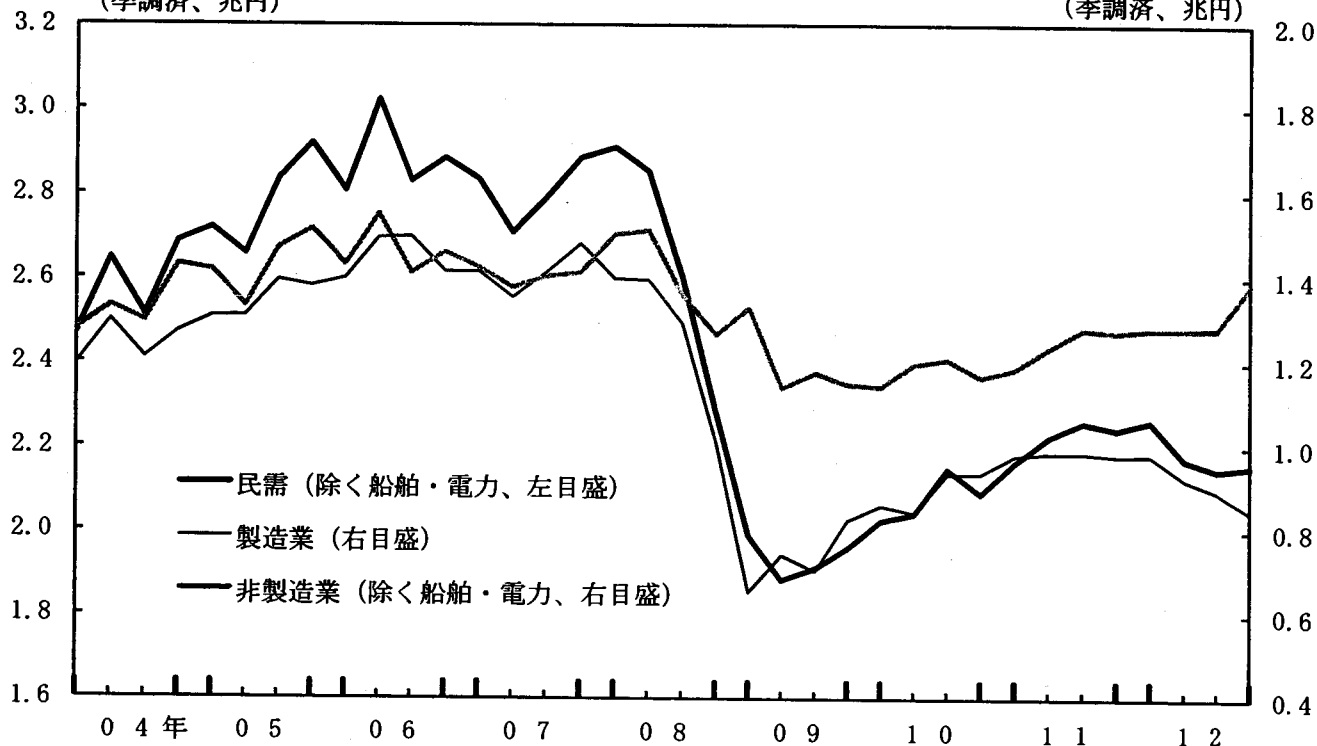
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資先行指標

(1) 機械受注

(季調済、兆円)

(季調済、兆円)

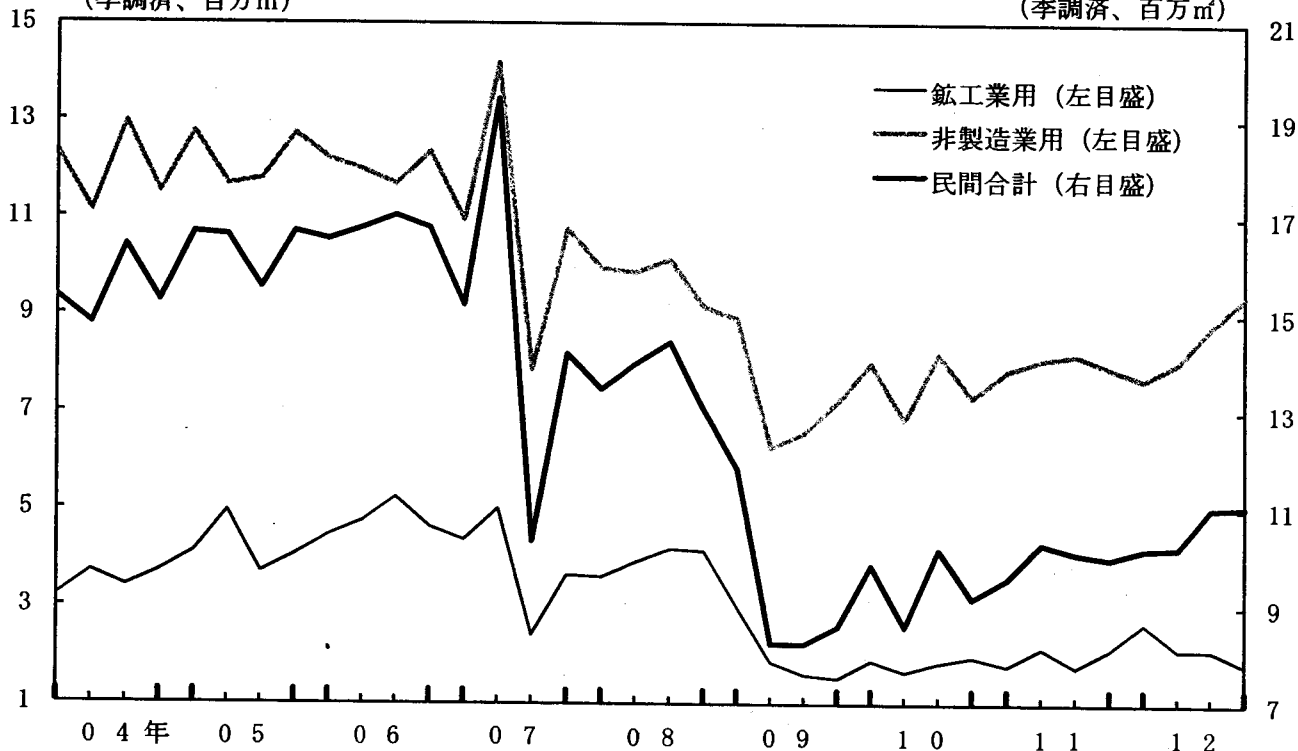


(注) 1. 2004年度以前は内閣府による参考系列。
2. 2012/4Qは、10～11月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

(季調済、百万㎡)

(季調済、百万㎡)



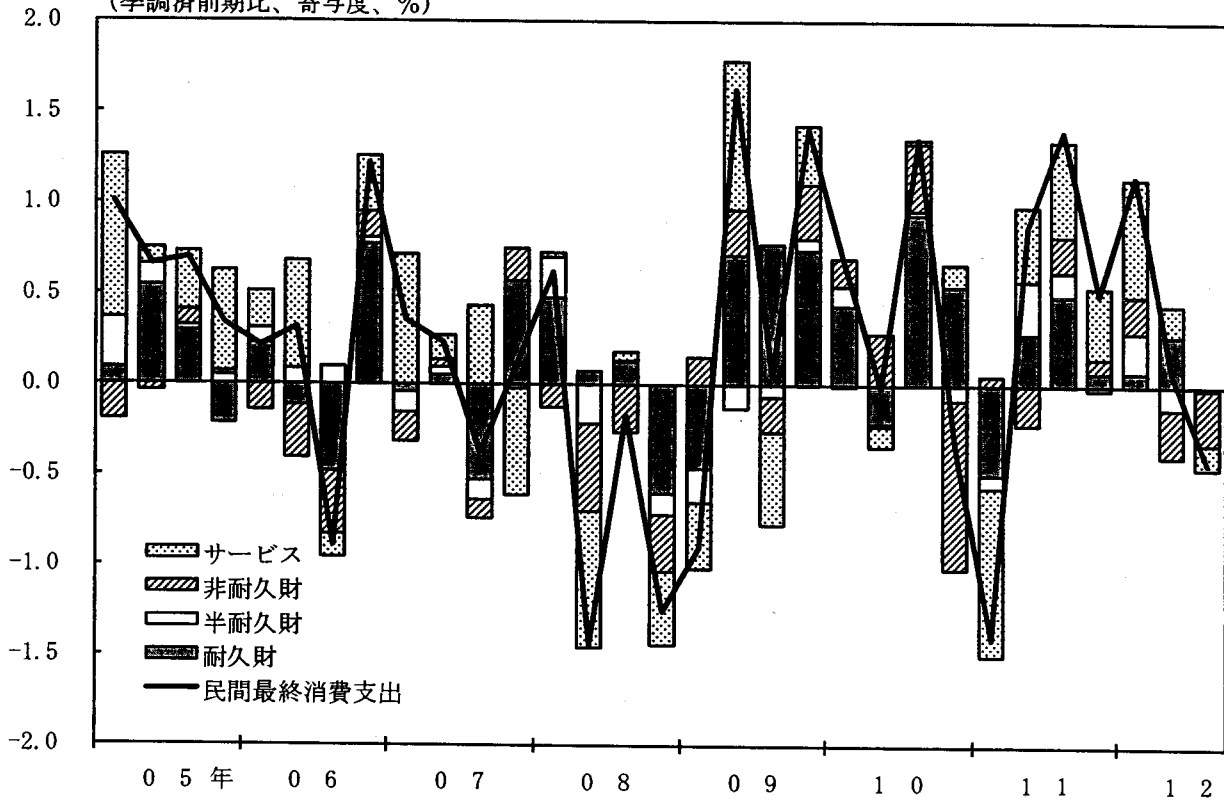
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 2012/4Qは、10～11月の計数を四半期換算。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費 (1)

(1) GDP形態別消費 (実質)

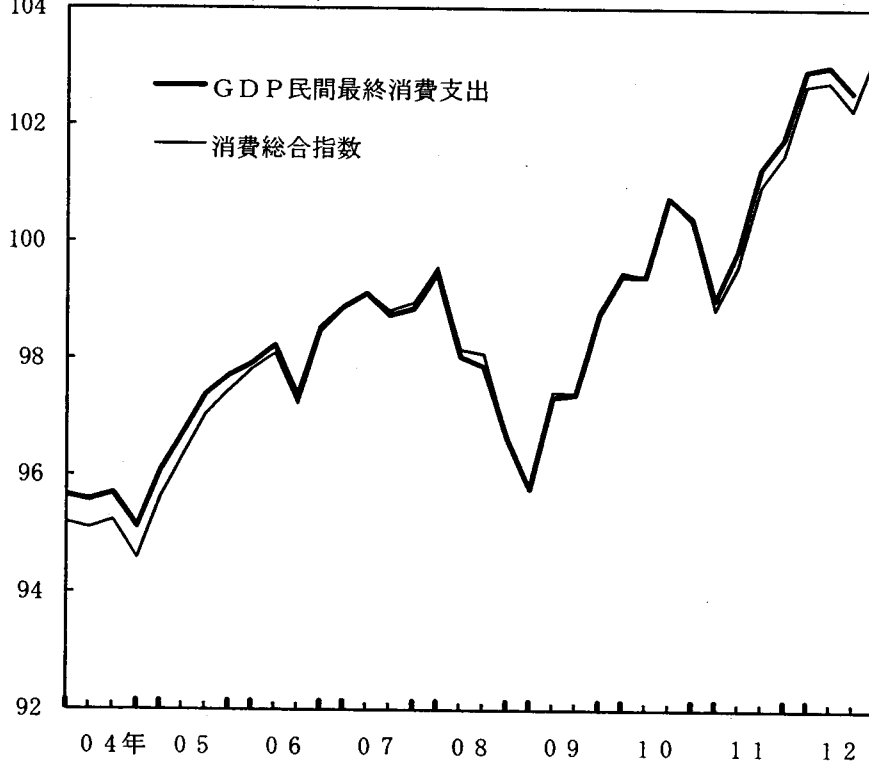
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) GDP民間最終消費支出・消費総合指数 (実質)

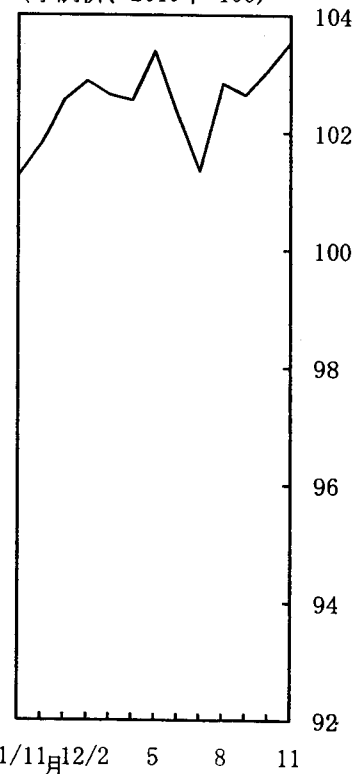
<四半期>

(季調済、2010年=100)



<月次>

(季調済、2010年=100)

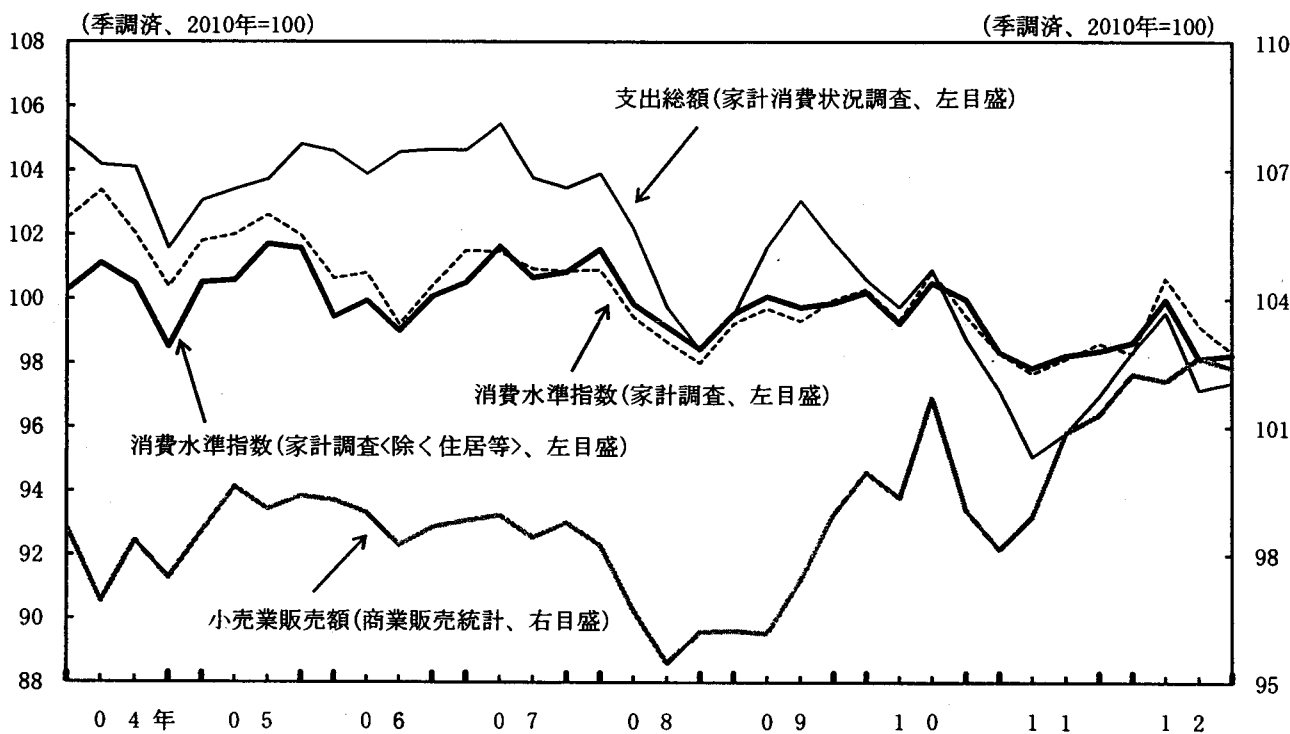


(注) 消費総合指数の2012/4Qは10~11月の値。

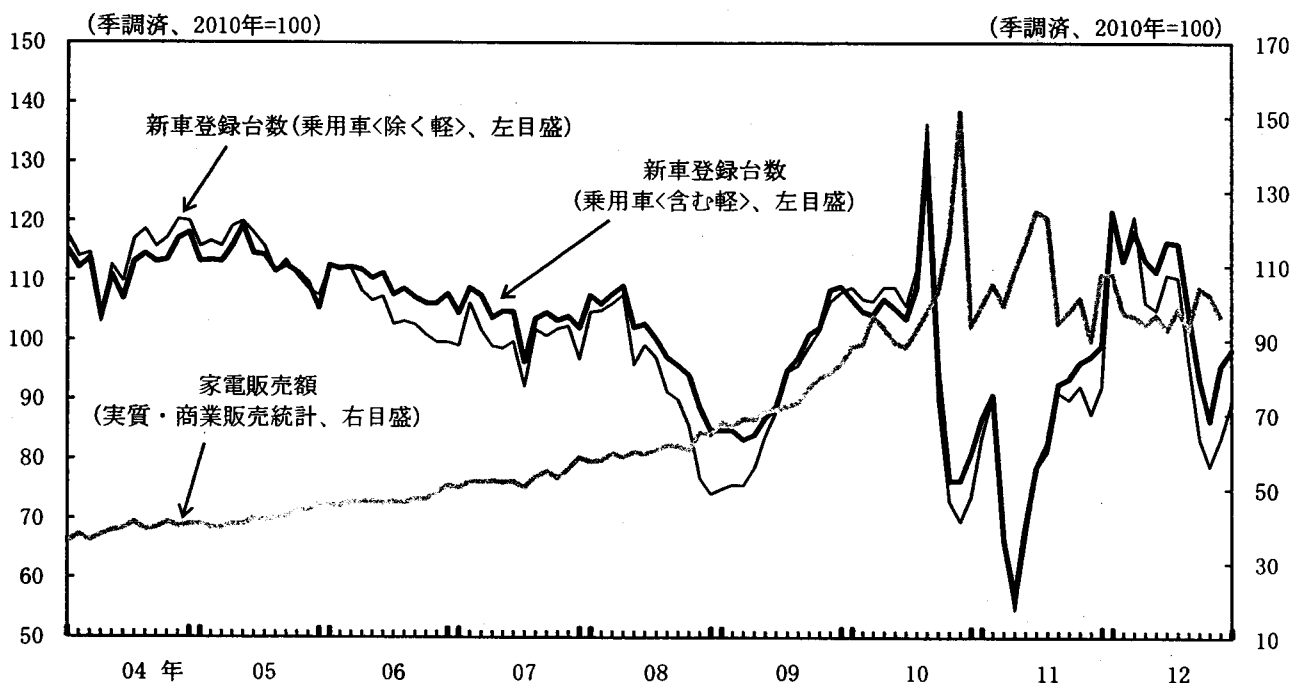
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」

個人消費 (2)

(1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

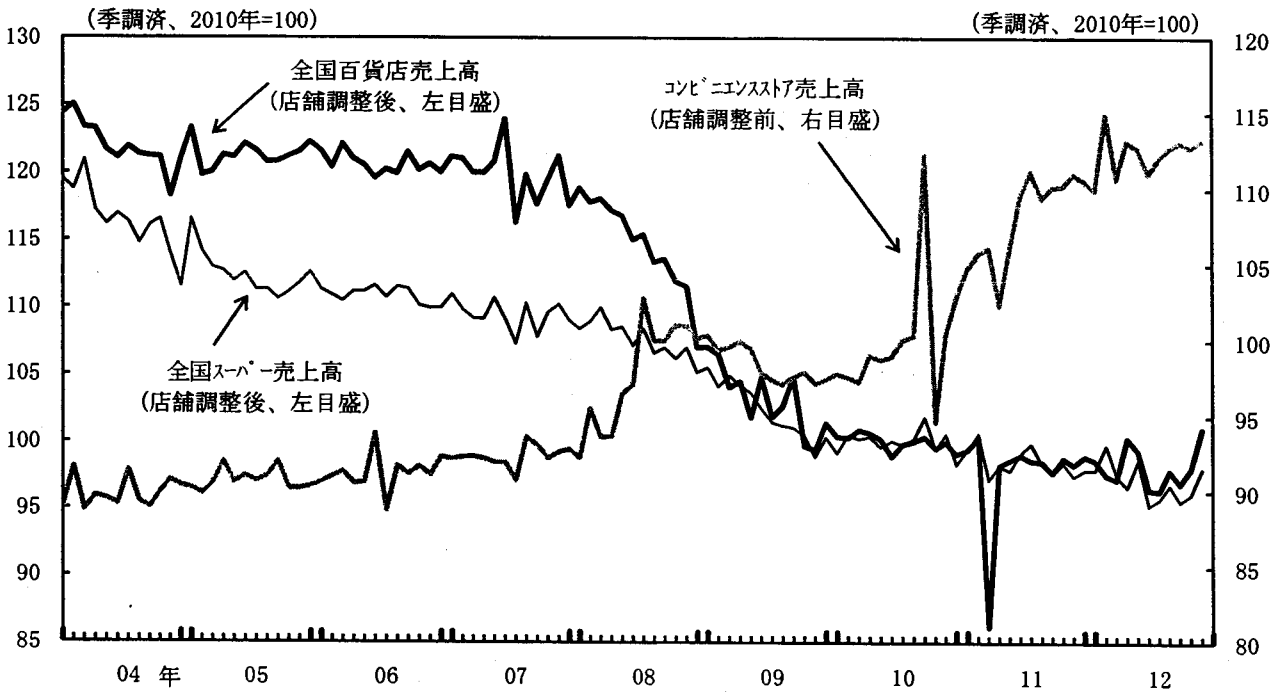


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。
 5. 2012/4Qは10~11月の値。

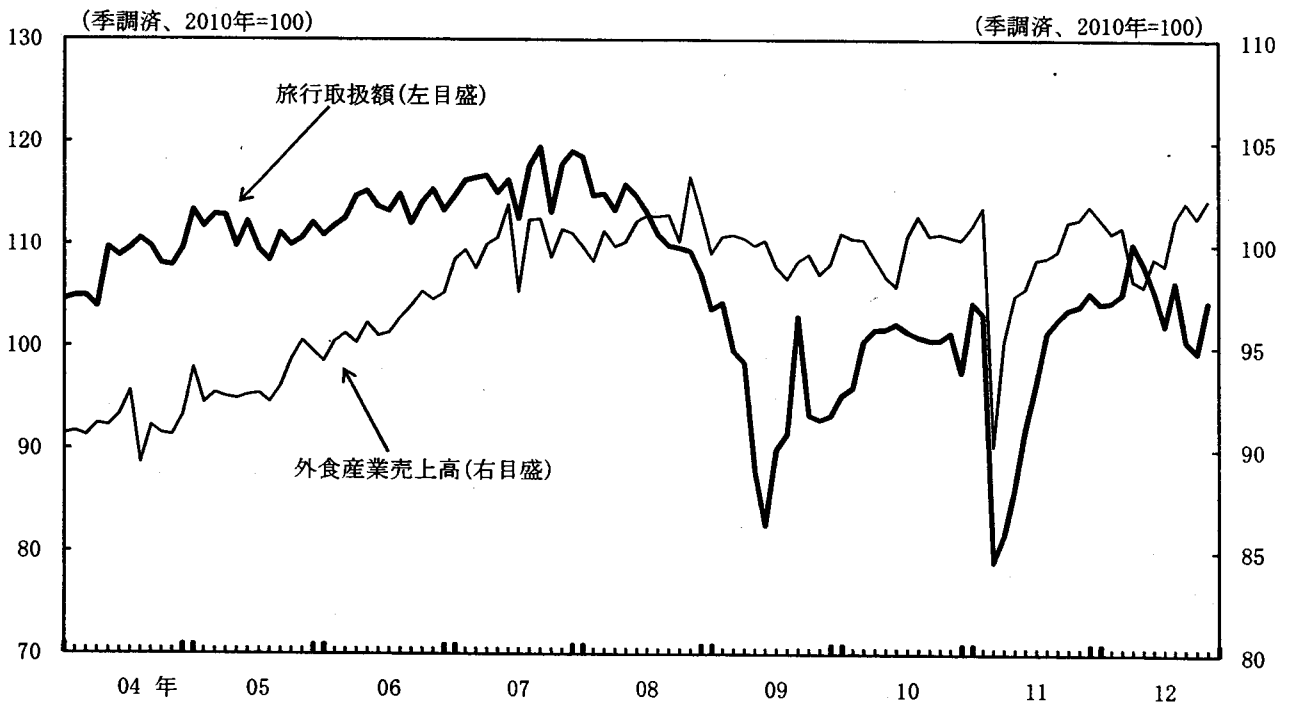
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

個人消費 (3)

(1) 小売店販売 (名目)



(2) サービス消費 (名目)

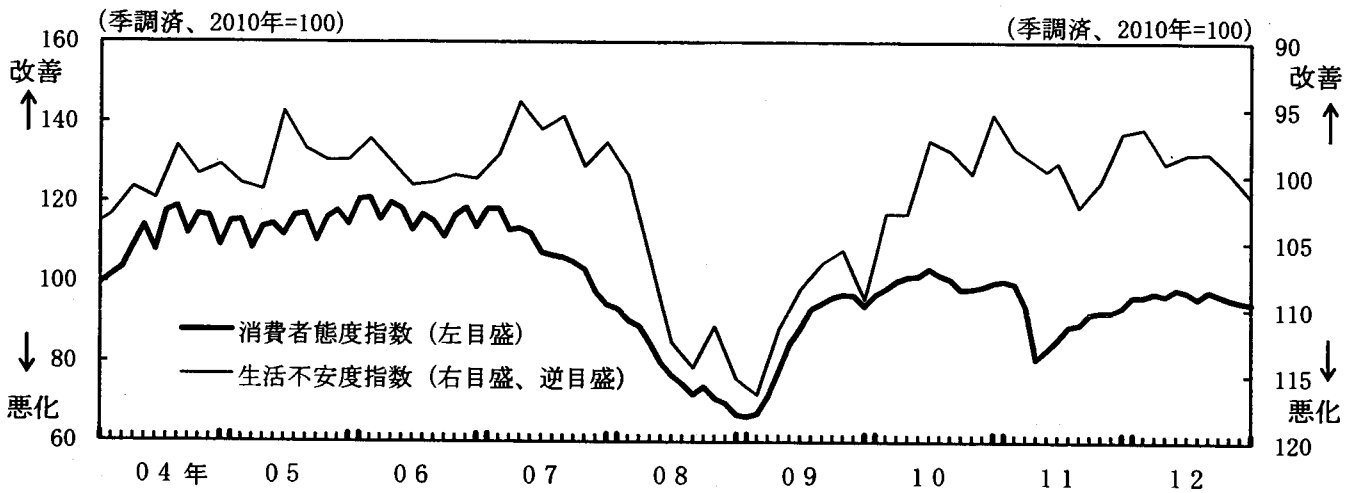


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月及び2010/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

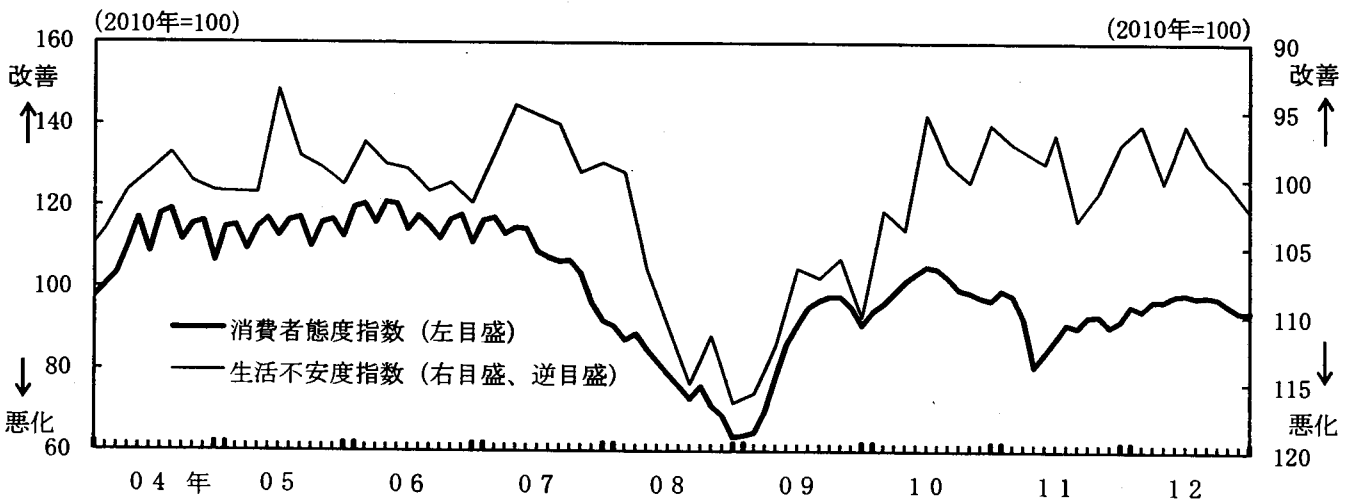
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、
外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

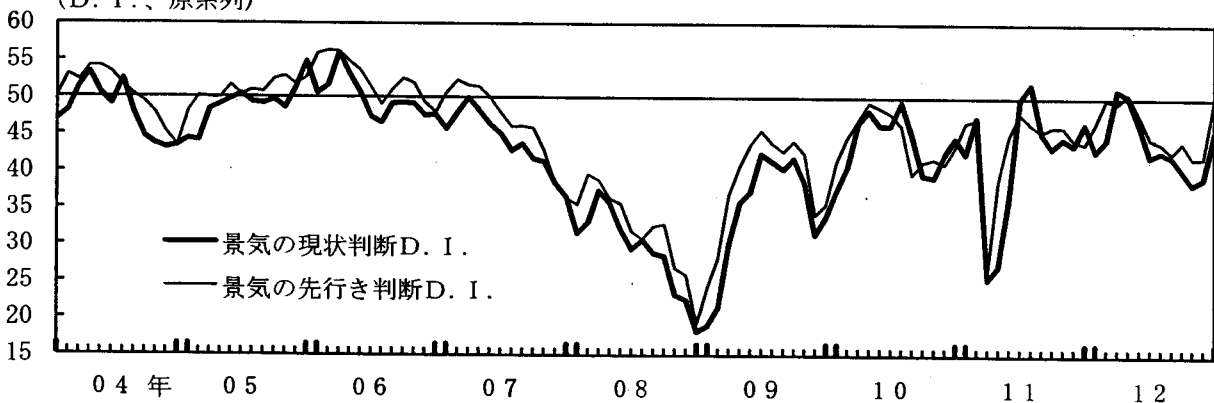


(2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(D. I.、原系列)

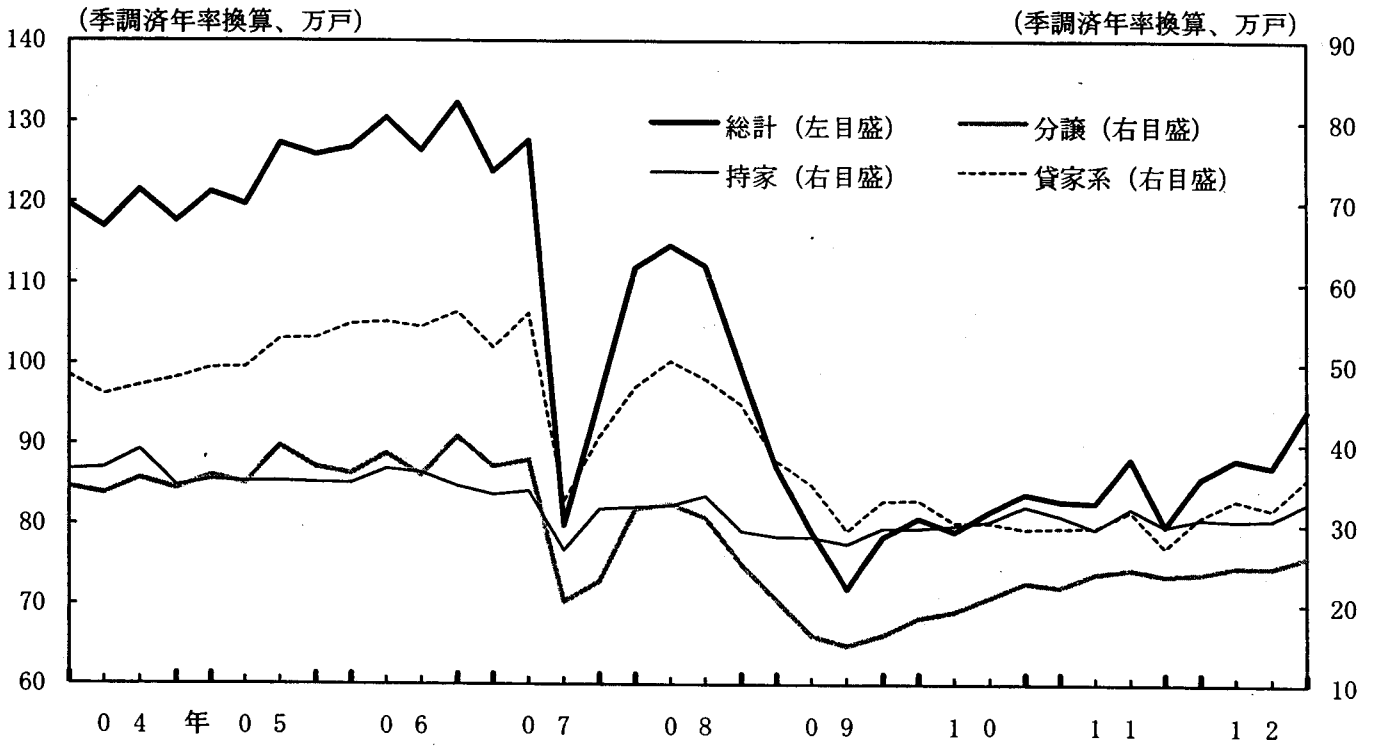


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体：全国・一般世帯 約4,700世帯)、生活不安度指数 (同：全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
- 2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
- 3. (1) の生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

(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」

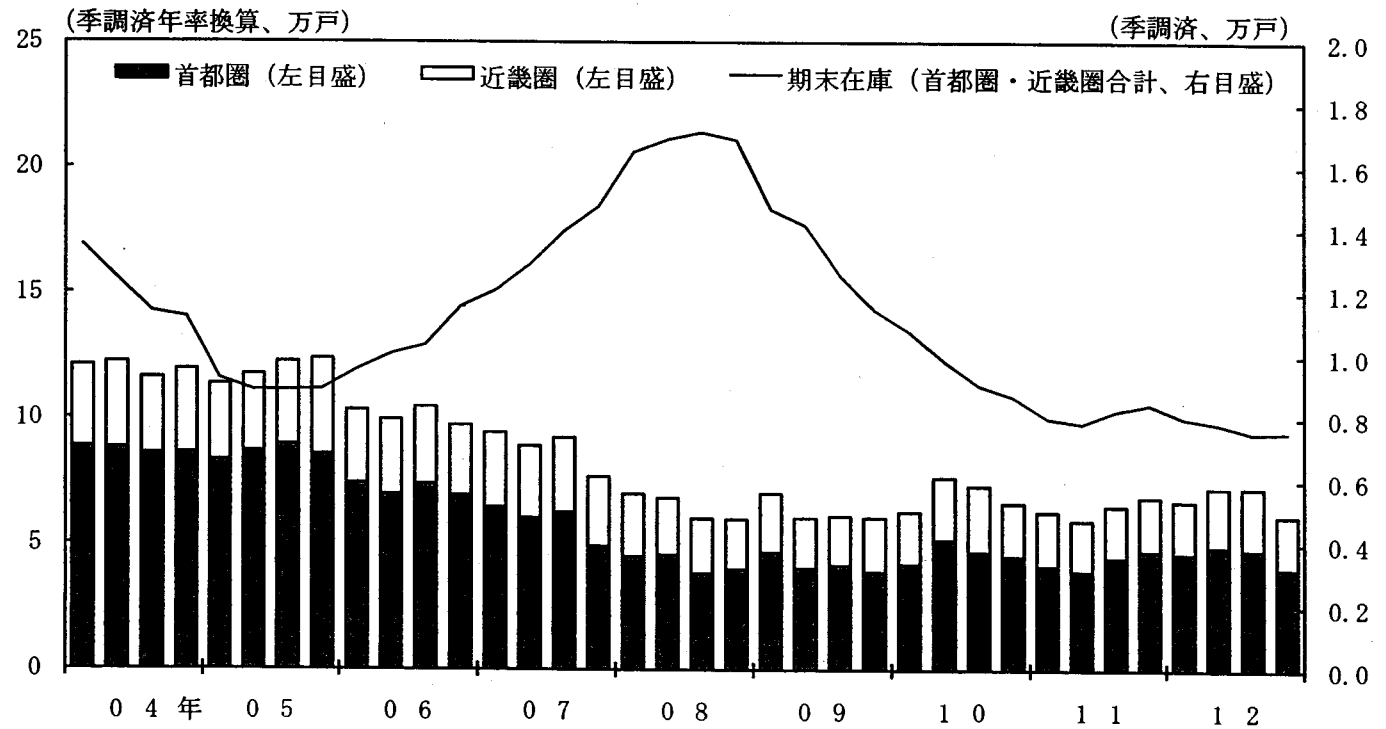
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(注) 2012/4Qは10~11月の平均値。

(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

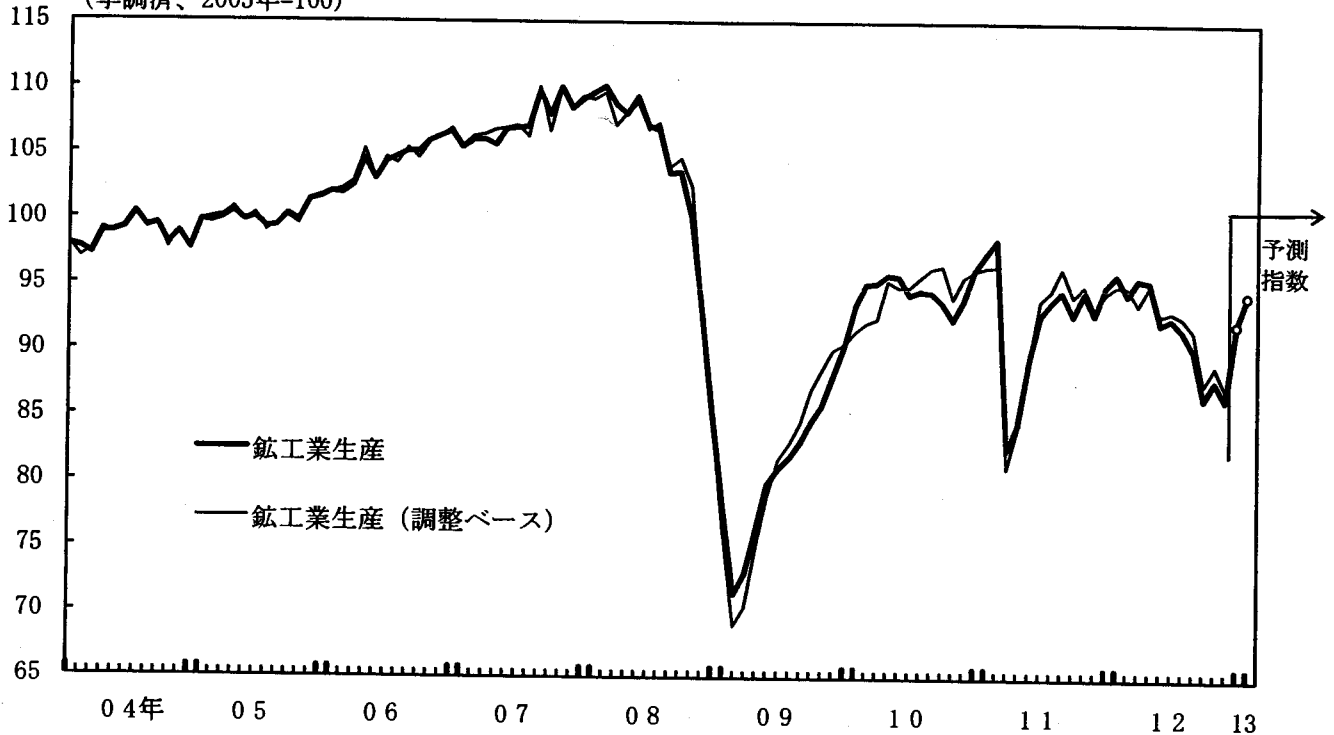
2. 2012/4Qの全売却戸数(契約成立戸数)は10~11月の平均値、期末在庫戸数は11月の値。

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

鋳工業生産

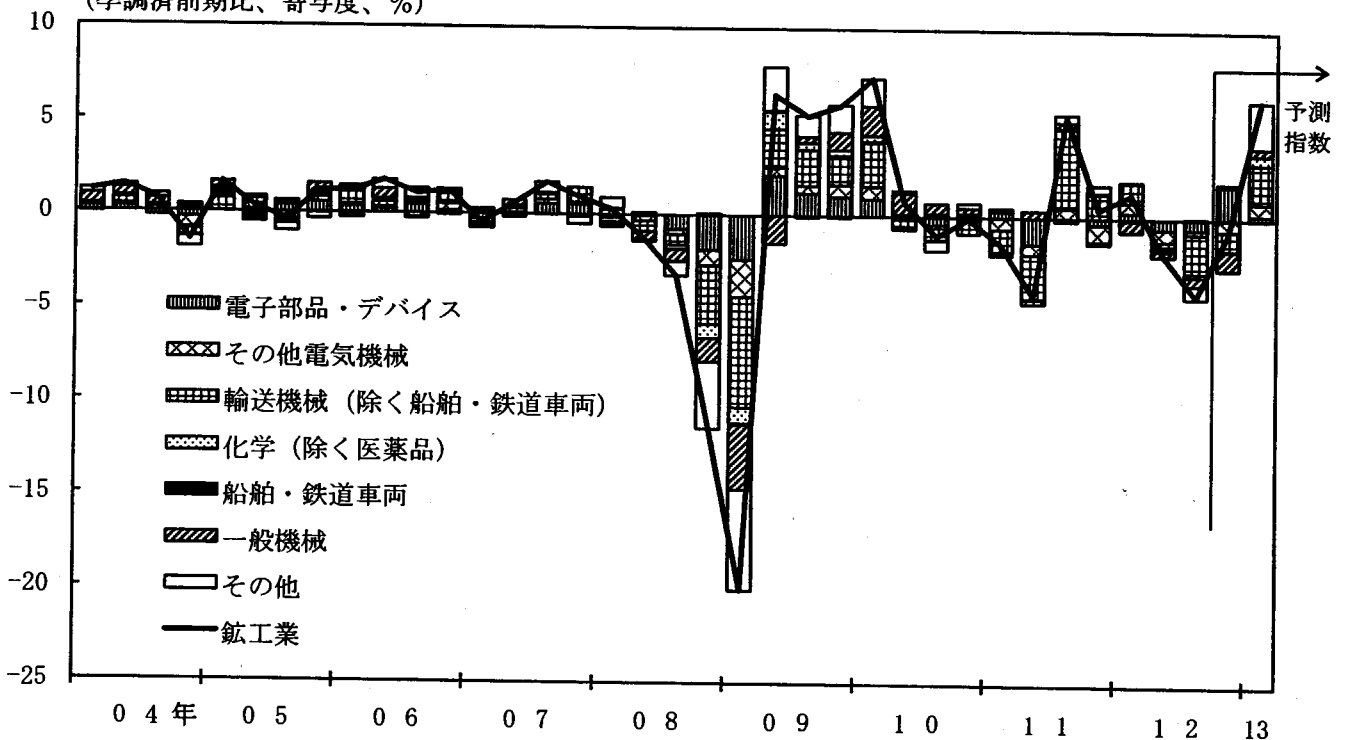
(1) 鋳工業生産

(季調済、2005年=100)



(2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)

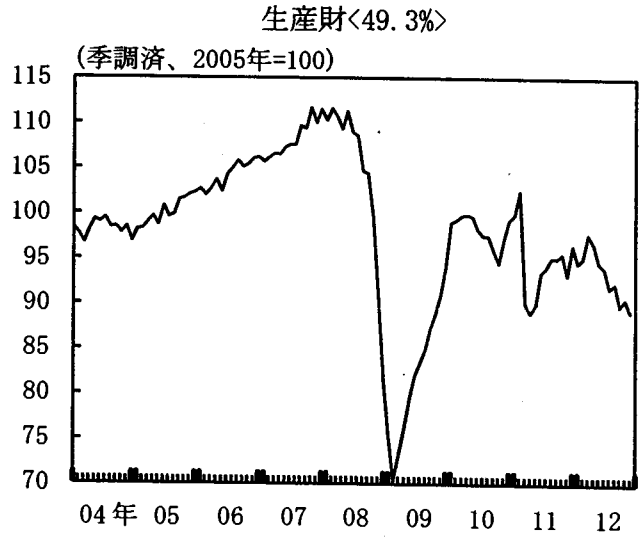
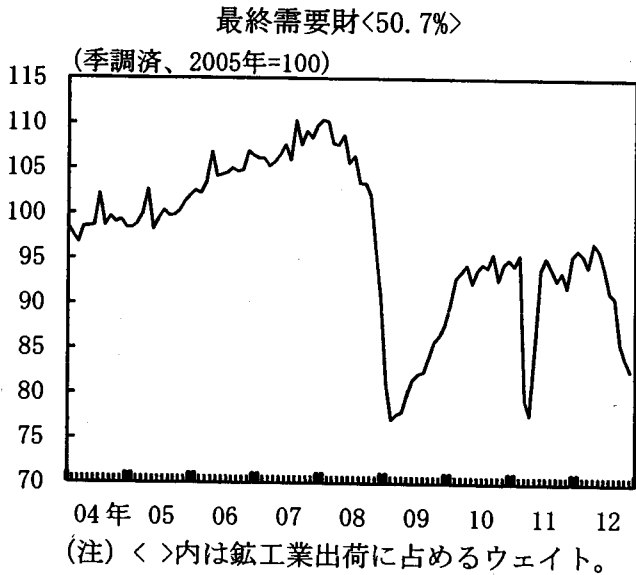


- (注) 1. 鋳工業生産 (調整ベース) は、リーマン・ショック後の大幅な経済変動を異常値として、検出・処理するといった調整を行った季節調整値 (日本銀行調査統計局による試算値)。
- 2. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したもの。
- 3. 2012/4Qと2013/1Qは、予測指数を用いて算出。なお、2013/1Qは、2、3月を1月と同水準と仮定して算出した値。

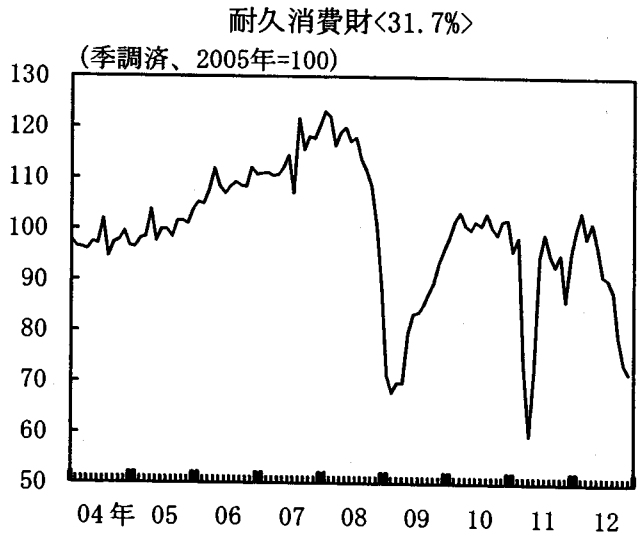
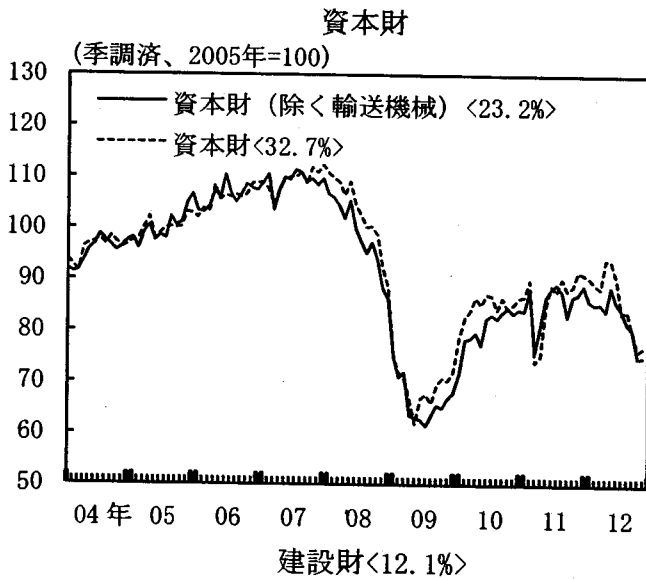
(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(2) 最終需要財の内訳



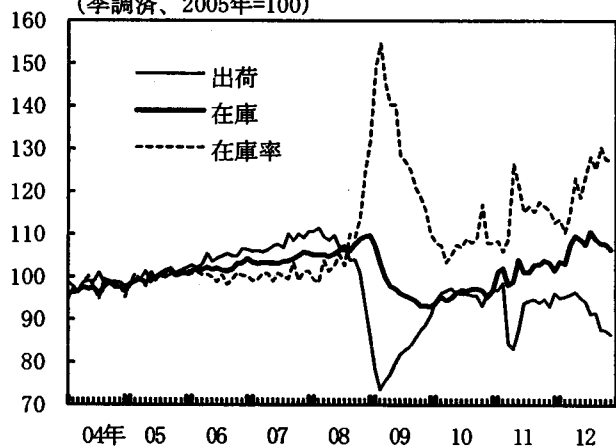
(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

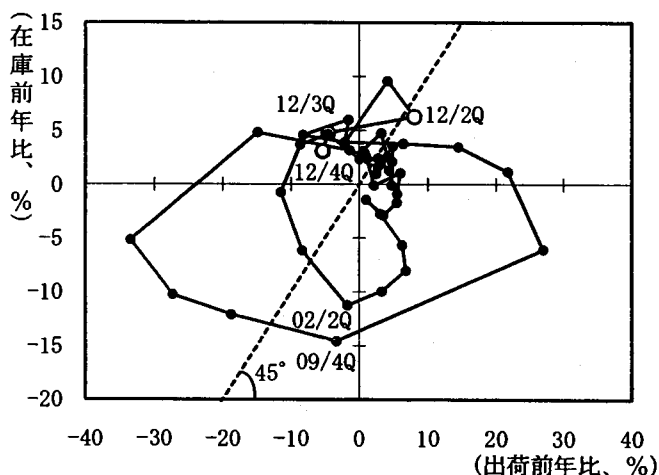
出荷・在庫

(1) 出荷・在庫 (鋳工業)

(季調済、2005年=100)

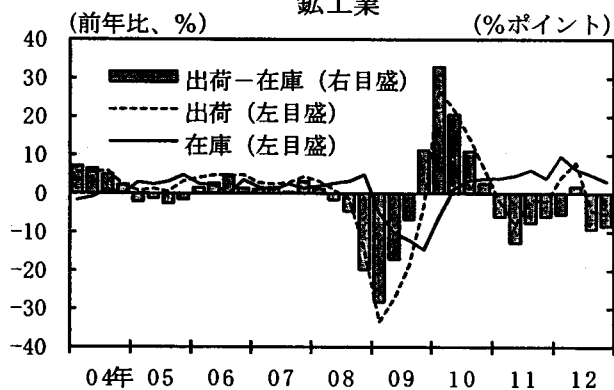


(2) 在庫循環 (鋳工業)

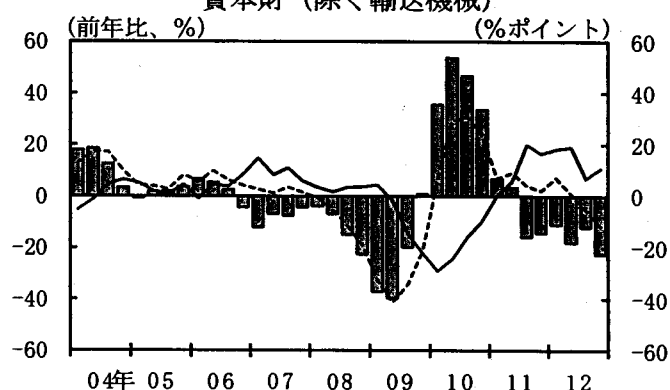


(3) 出荷・在庫バランス

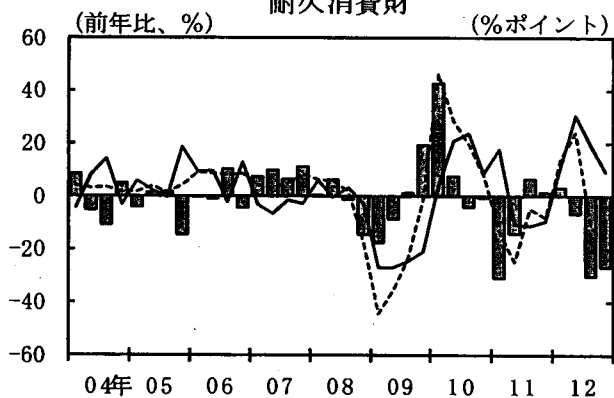
鋳工業



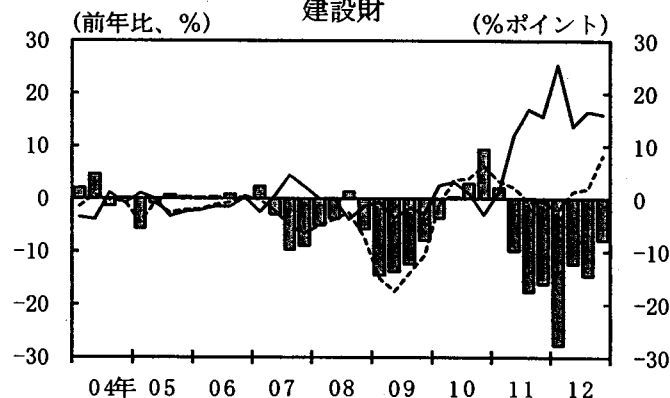
資本財 (除く輸送機械)



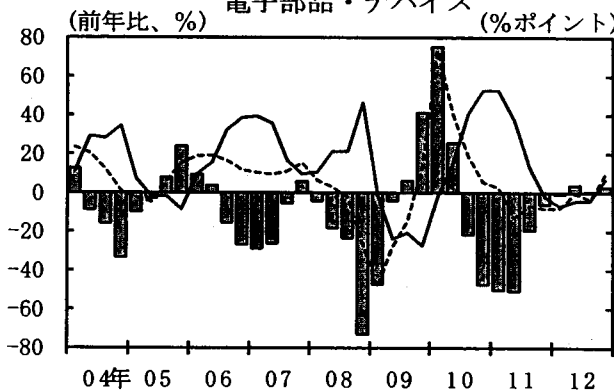
耐久消費財



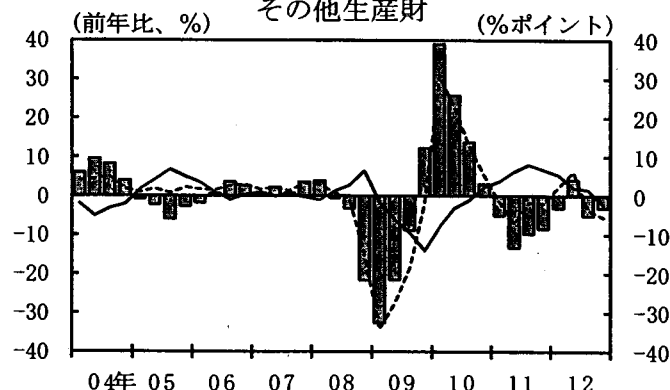
建設財



電子部品・デバイス



その他生産財

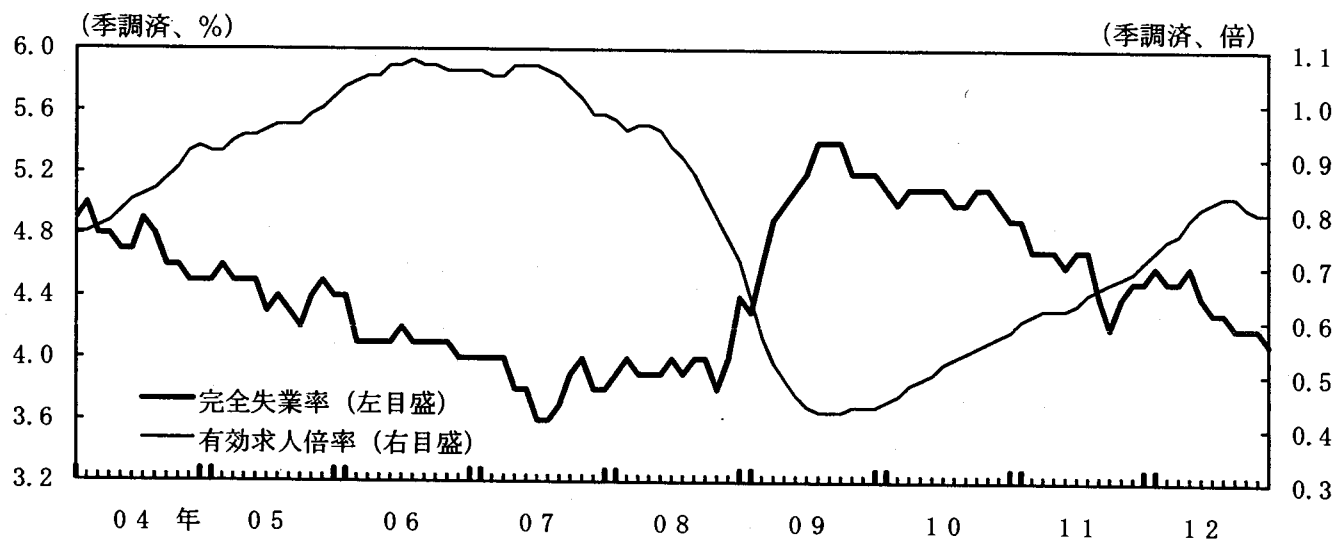


(注) 2012/4Qは、出荷は10~11月の値、在庫は11月の値を用いて算出。

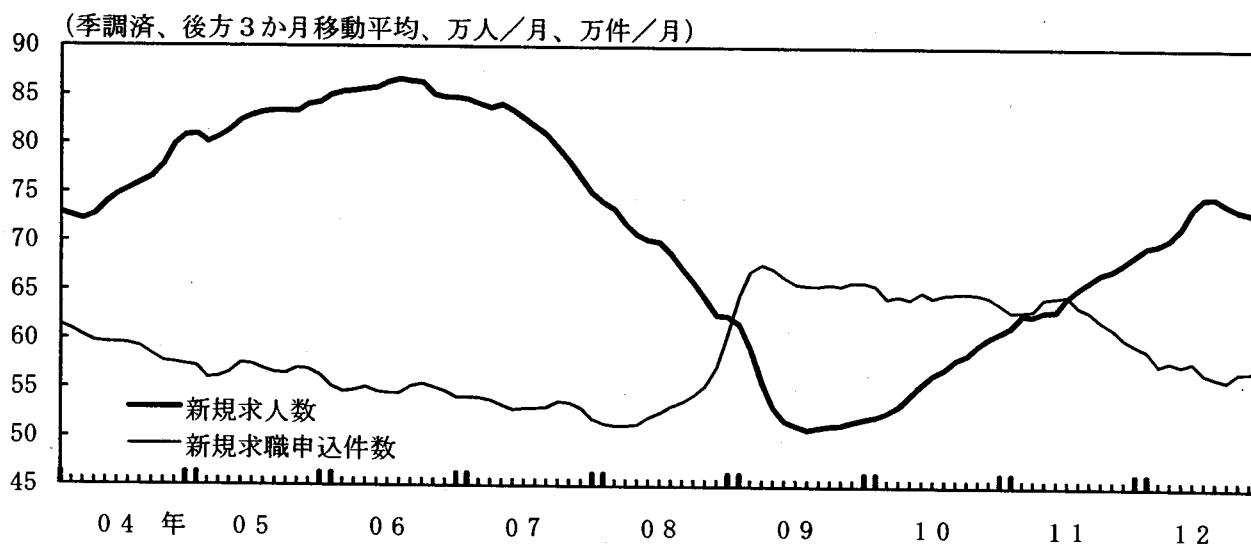
(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

労働需給

(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 所定外労働時間



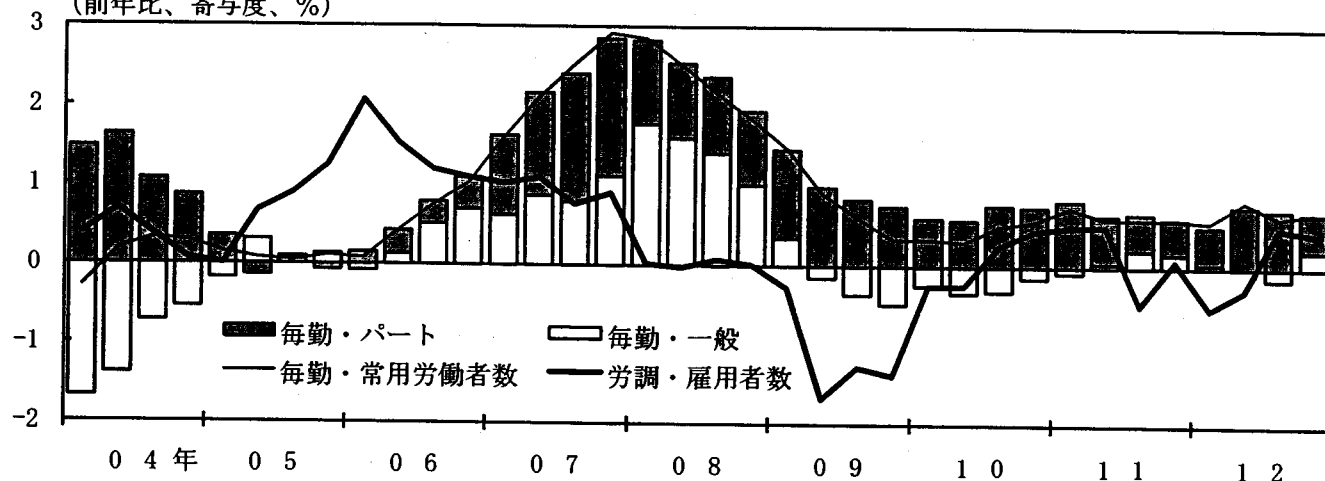
(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

(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

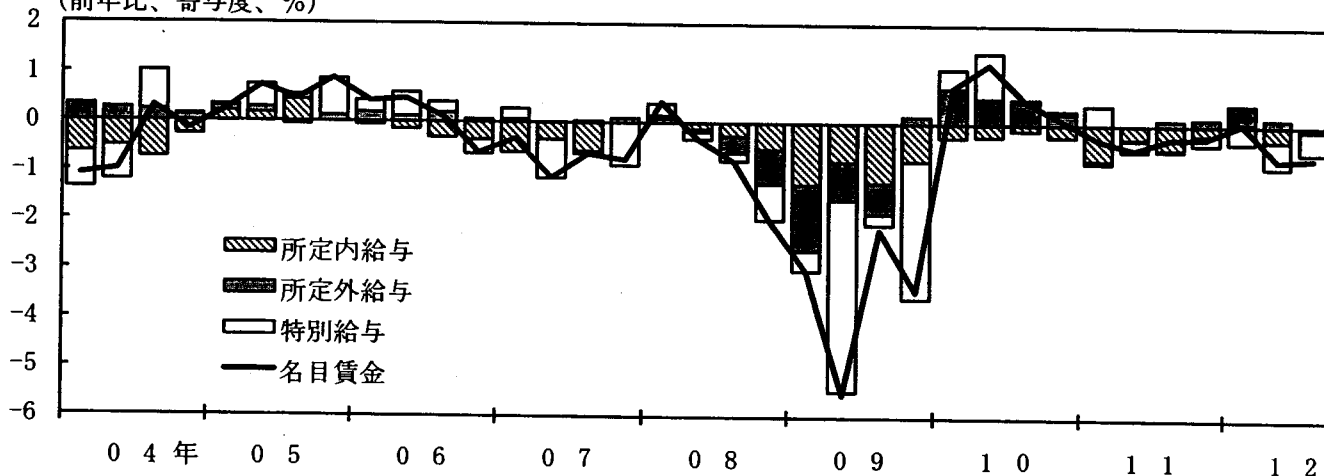
(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)



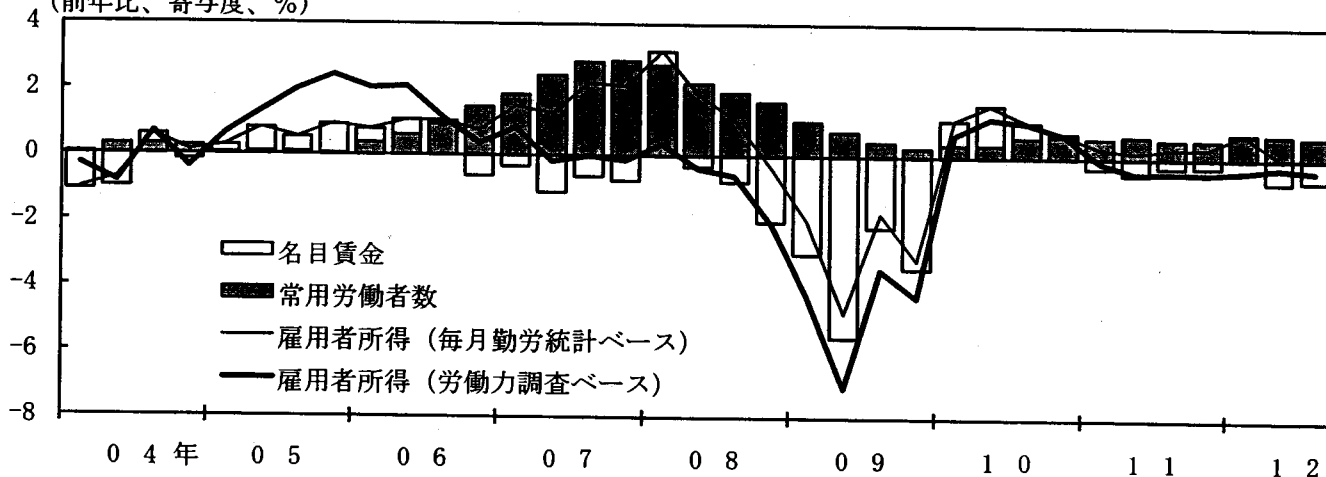
(2) 名目賃金

(前年比、寄与度、%)



(3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)

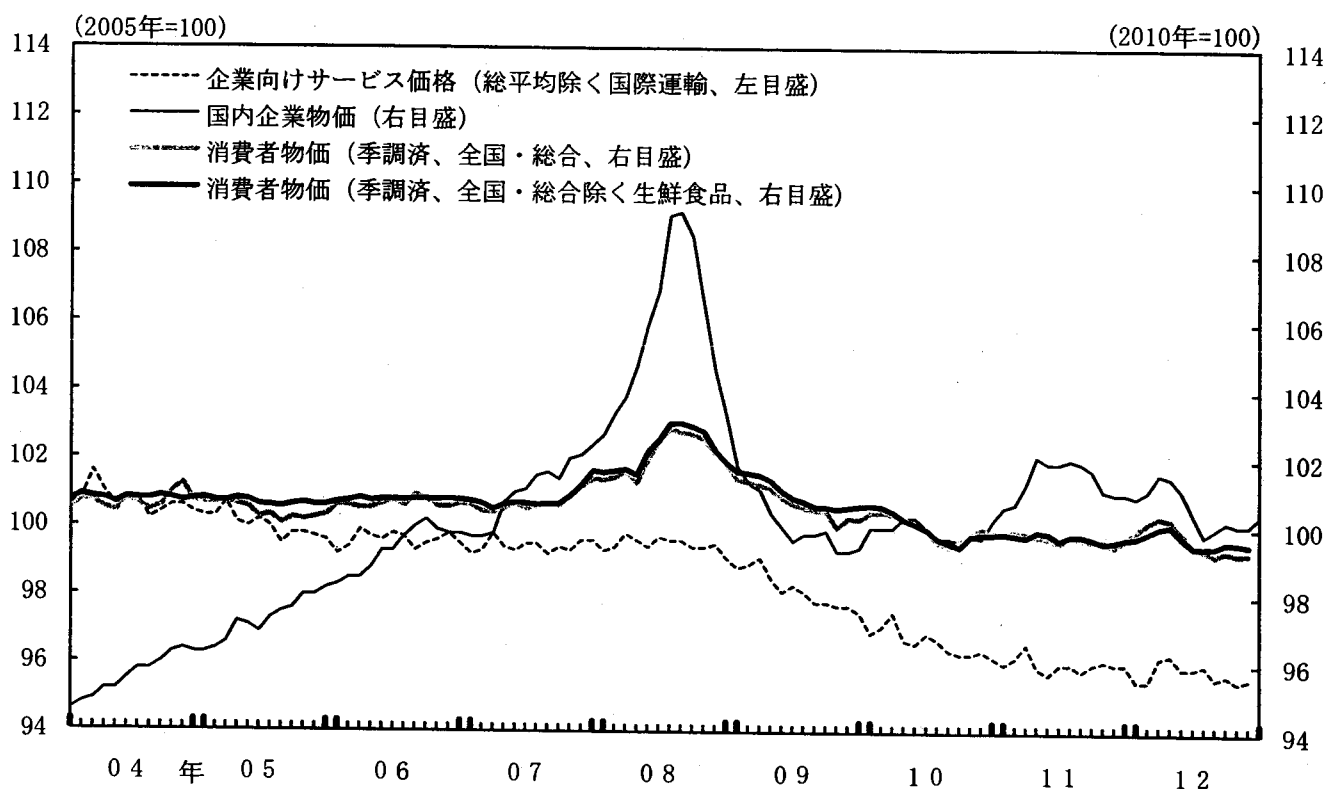


- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
2. (2)、(3)の四半期は以下のように組替えている。
第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
3. (3)の雇用者所得は以下のように算出。
雇用者所得(毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数(毎月勤労統計) × 名目賃金(毎月勤労統計)
雇用者所得(労働力調査ベース) = 雇用者数(労働力調査) × 名目賃金(毎月勤労統計)
4. (1)の2012/4Qは10～11月の前年同期比。

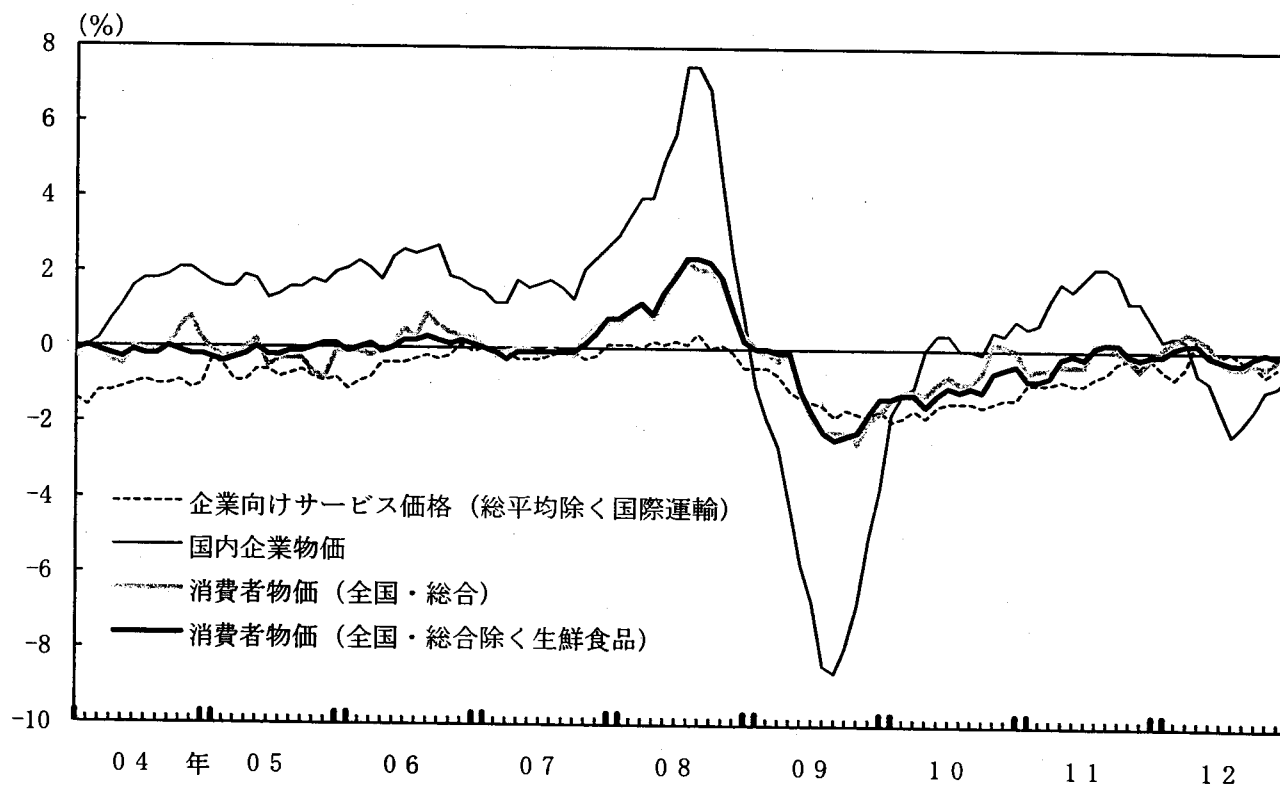
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

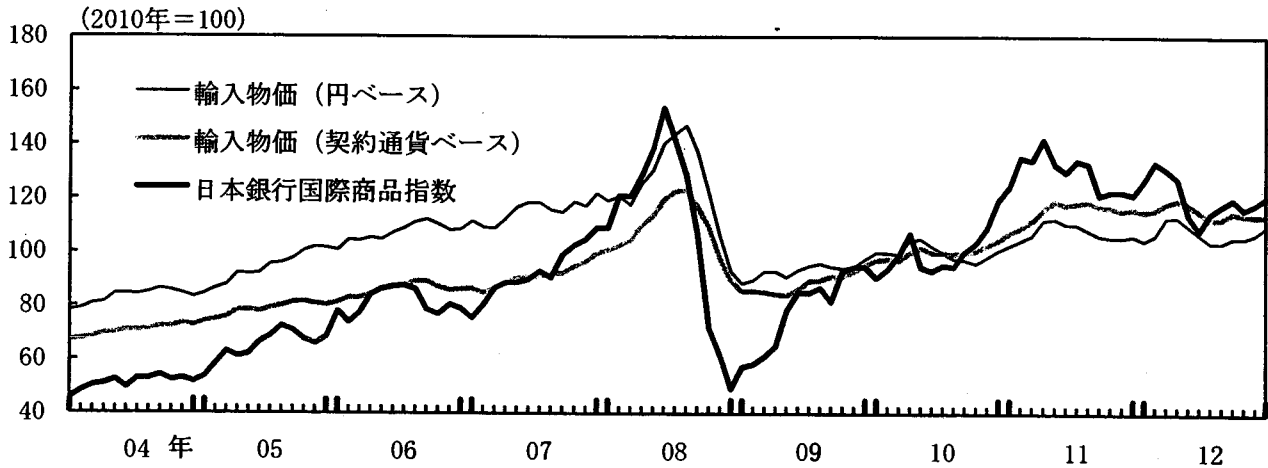


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA による季節調整値。
2. (1) の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。
3. (1) の2009年以前の消費者物価は接続指数を使用。
4. 2004年以前の企業向けサービス価格、2009年以前の国内企業物価は接続指数を使用。

(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」

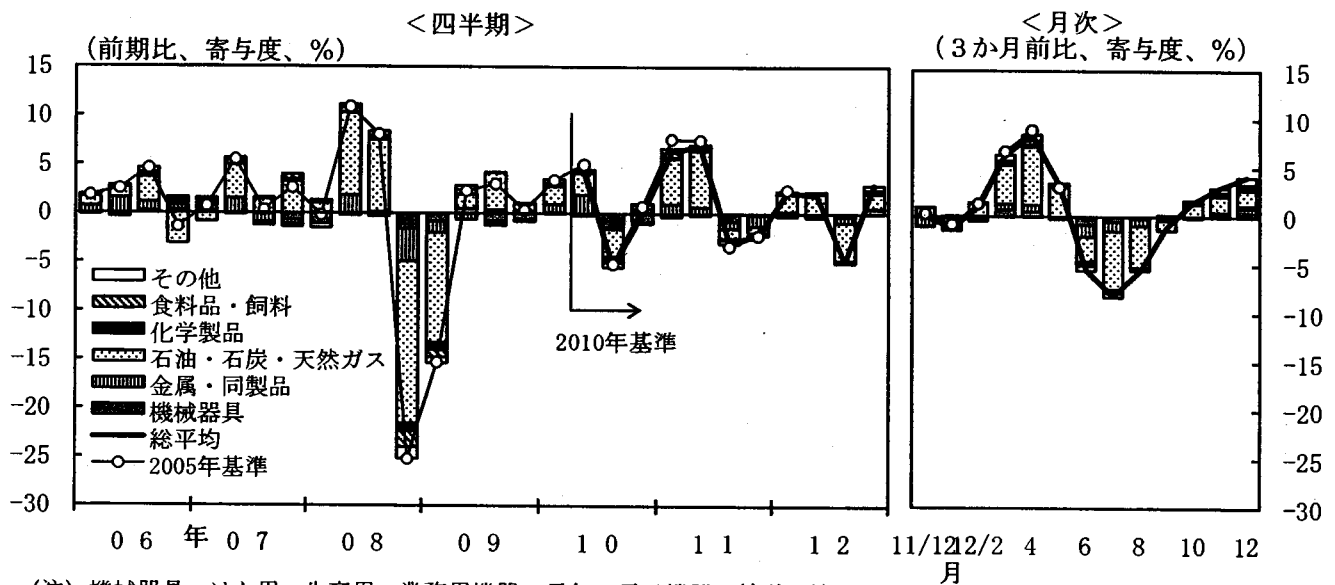
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



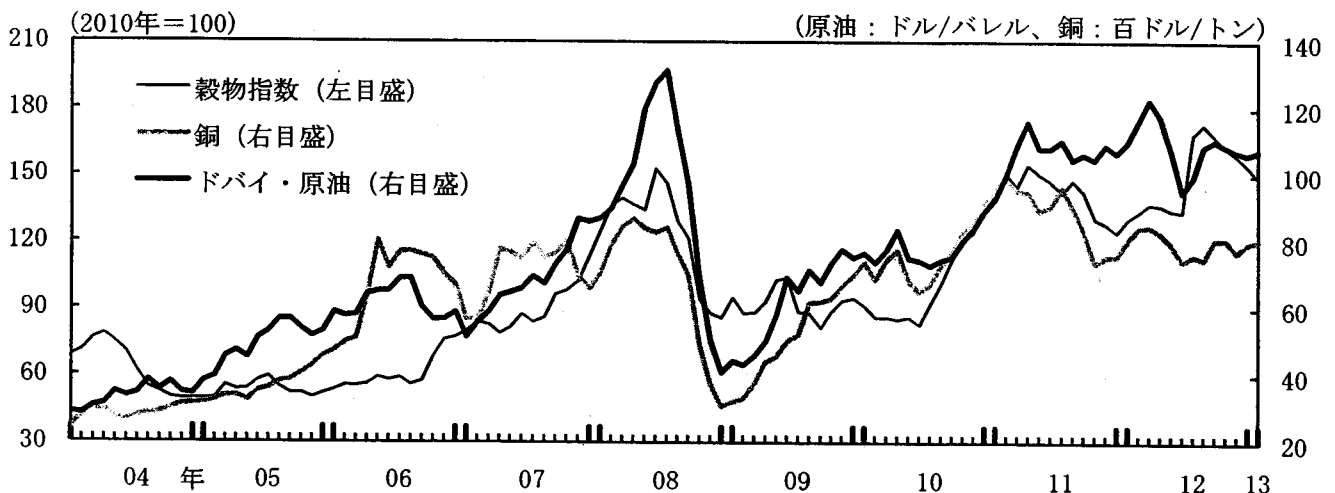
(注) 日本銀行国際商品指数は、今月より2010年基準に変更。

(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 機械器具：はん用・生産用・業務用機器、電気・電子機器、輸送用機器

(3) 国際商品市況



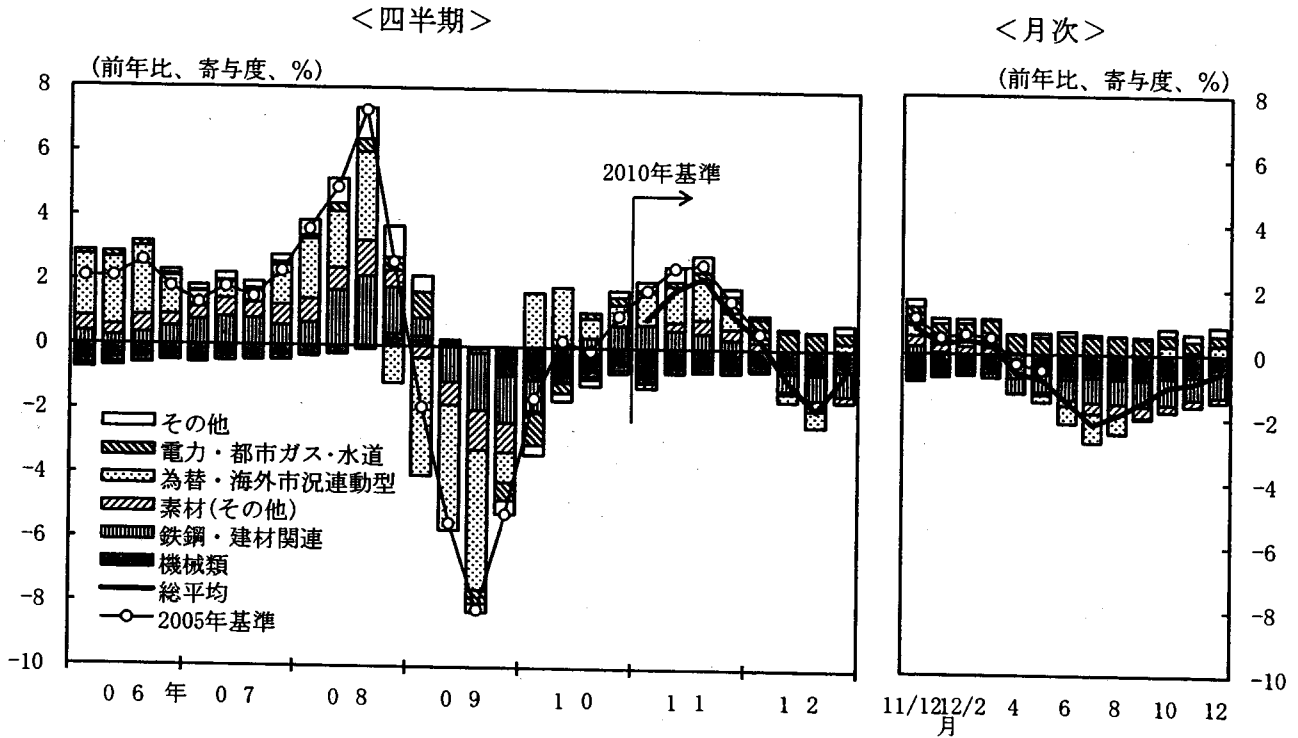
(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。加重平均に用いるウェイトは貿易統計の輸入金額から算出。今月より2010年基準に変更。

2. 計数は月中平均。なお、2013/1月は15日までの平均値。

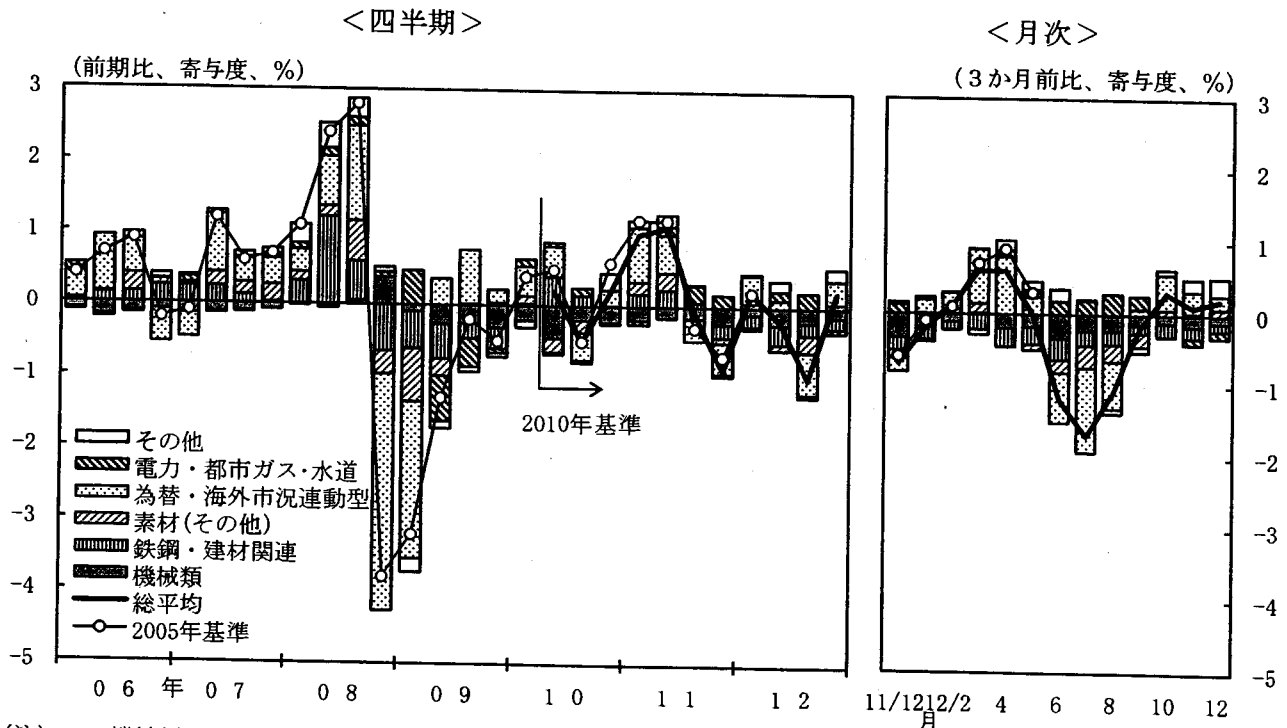
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)



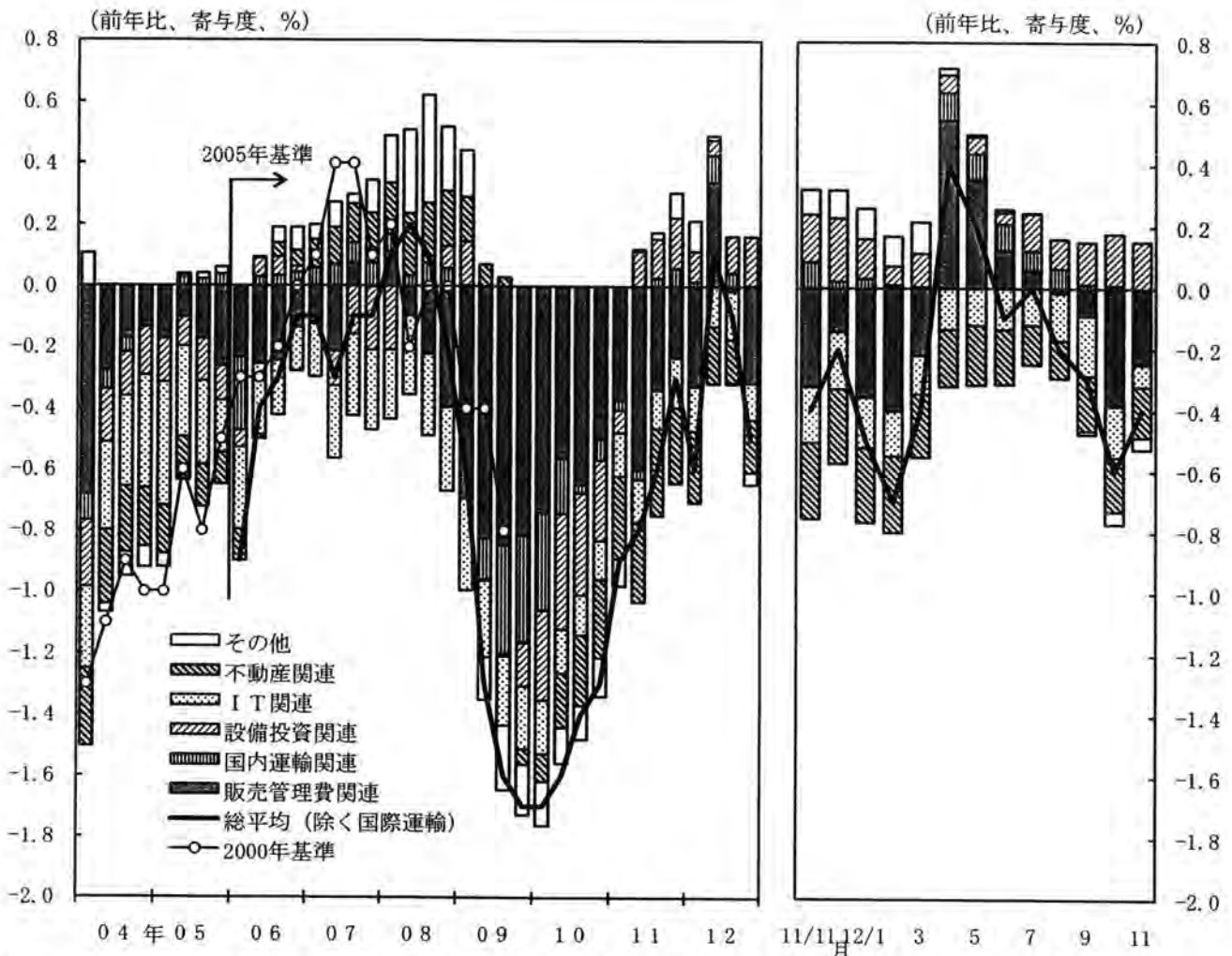
- (注)
1. 機械類：はん用機器、生産用機器、業務用機器、電子部品・デバイス、電気機器、情報通信機器、輸送用機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：食料品・飲料・たばこ・飼料、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>



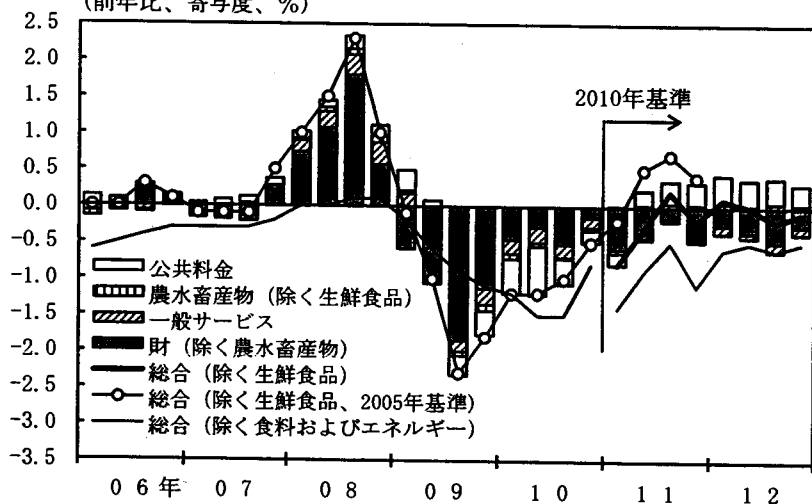
- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）
 2. 国内運輸関連：運輸（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）
 3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス
 4. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
 5. 不動産関連：不動産
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング
 7. 2012/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。なお、2000年基準の2009/3Qは、7～8月の平均値。

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

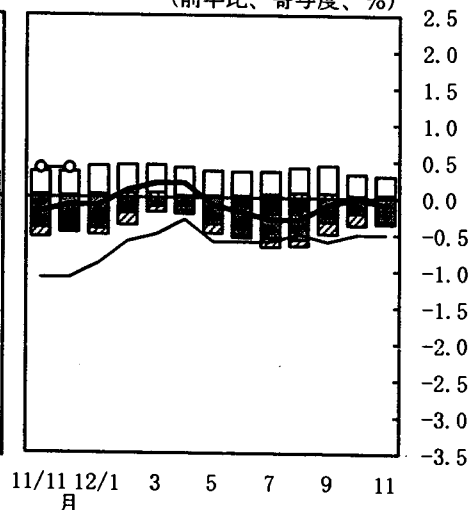
消費者物価

(1) 総合 (除く生鮮食品)

(前年比、寄与度、%)

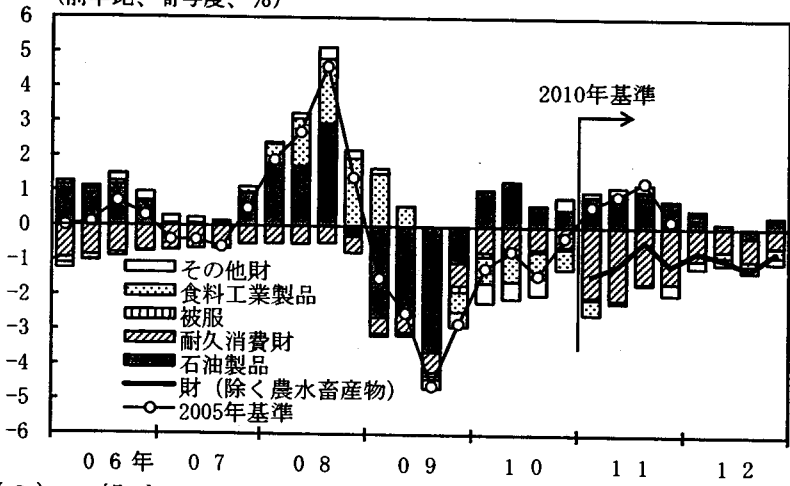


(前年比、寄与度、%)

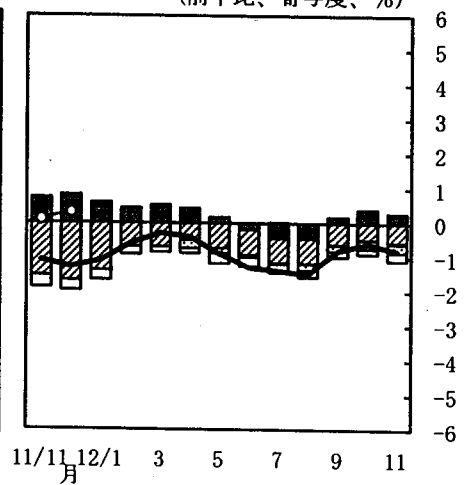


(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解

(前年比、寄与度、%)

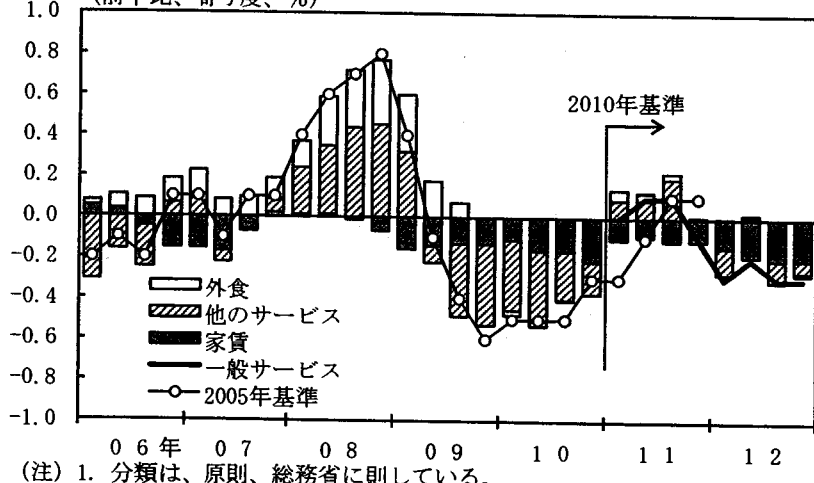


(前年比、寄与度、%)

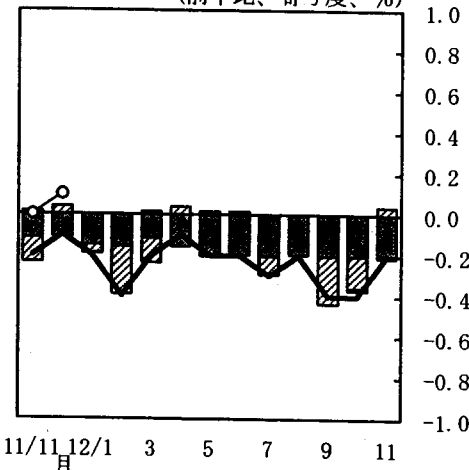


(3) 一般サービスの要因分解

(前年比、寄与度、%)



(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。

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

財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」

公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」

被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」

家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」

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

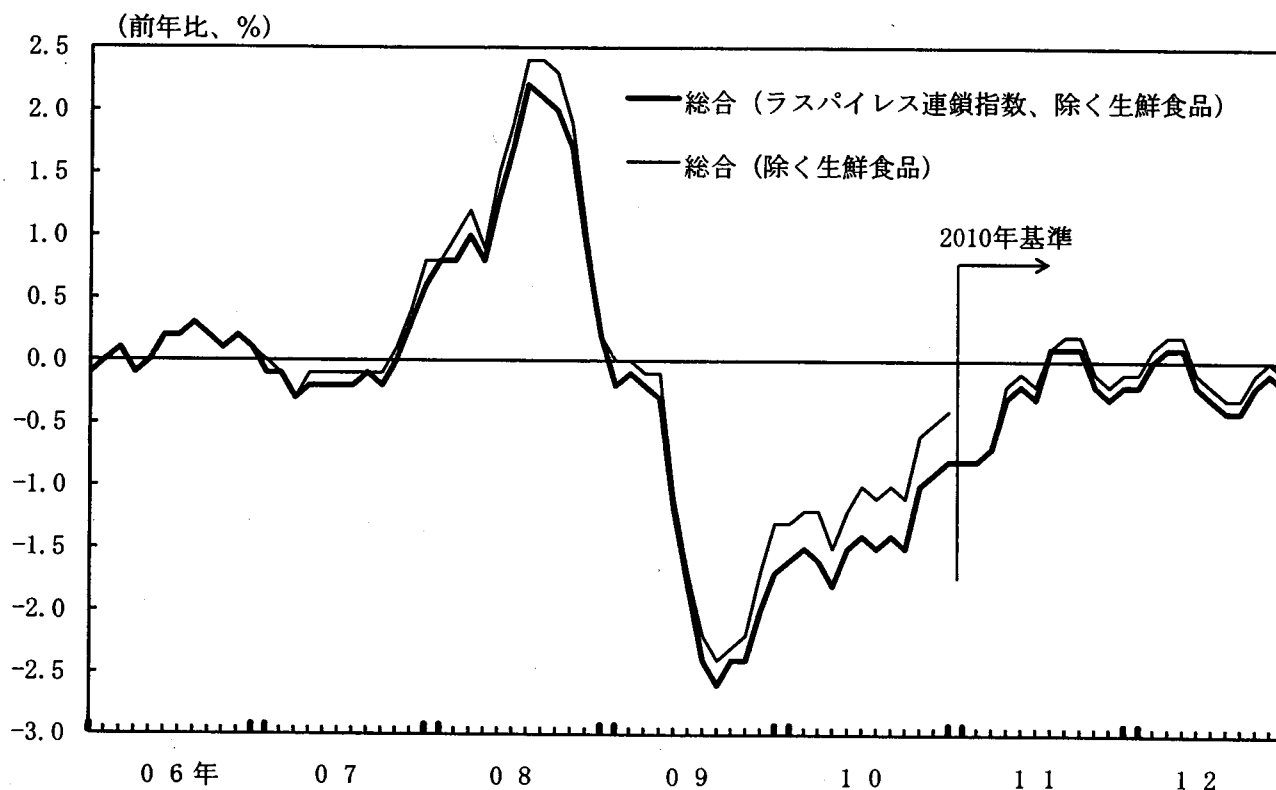
3. 総合 (除く生鮮食品)、総合 (除く食料およびエネルギー)、一般サービスの前年比以外は、指数から作成。

4. 2012/4Qは、10~11月の平均値を用いて算出。

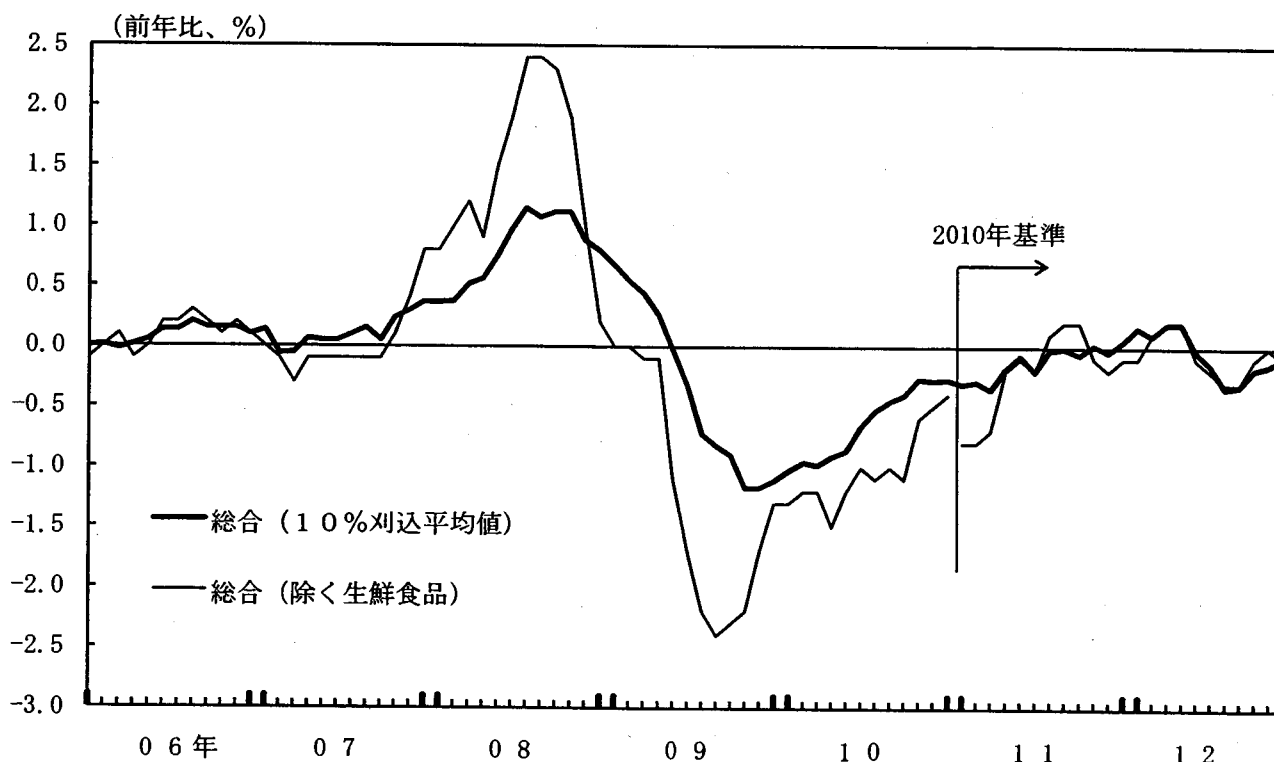
(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価の基調的な変動

(1) ラスパイレス連鎖指数



(2) 刈込平均値

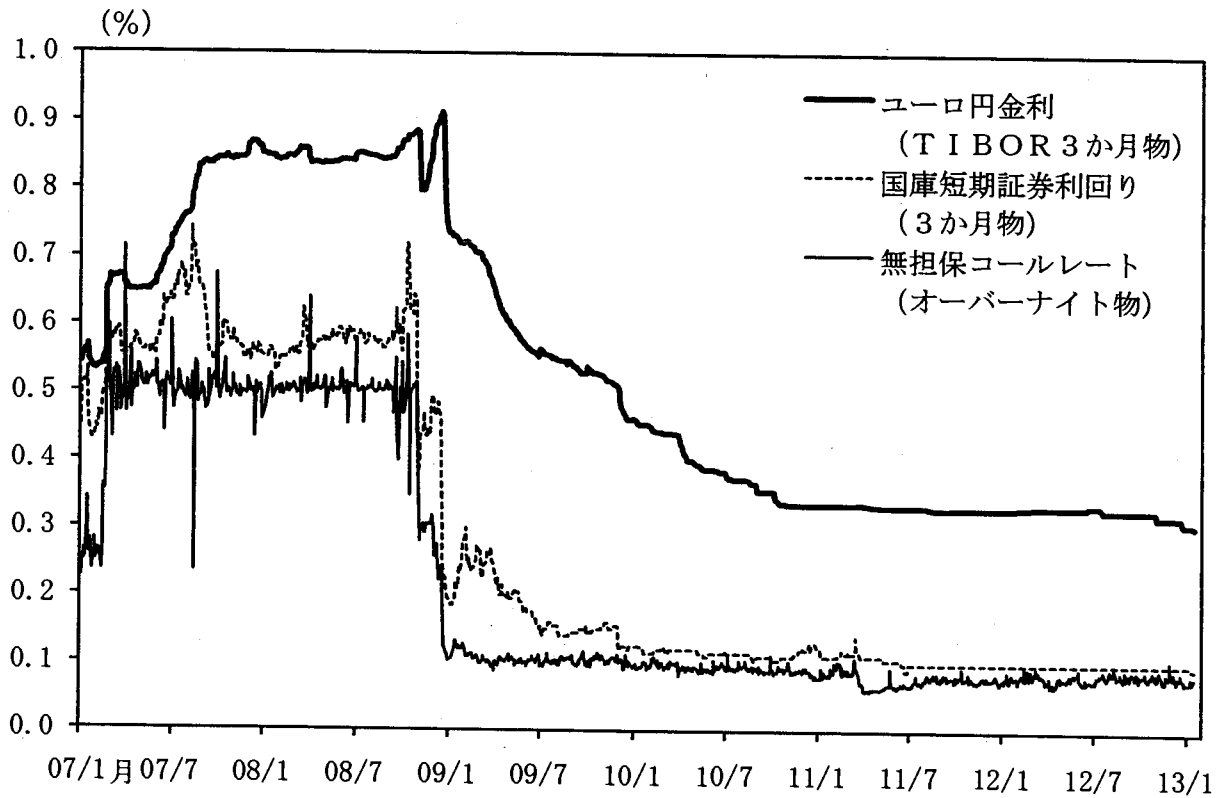


- (注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。
2. 2006年のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。2010年以前のラスパイレス連鎖指数の前年同月比は2005年基準、2011年以降は2010年基準。

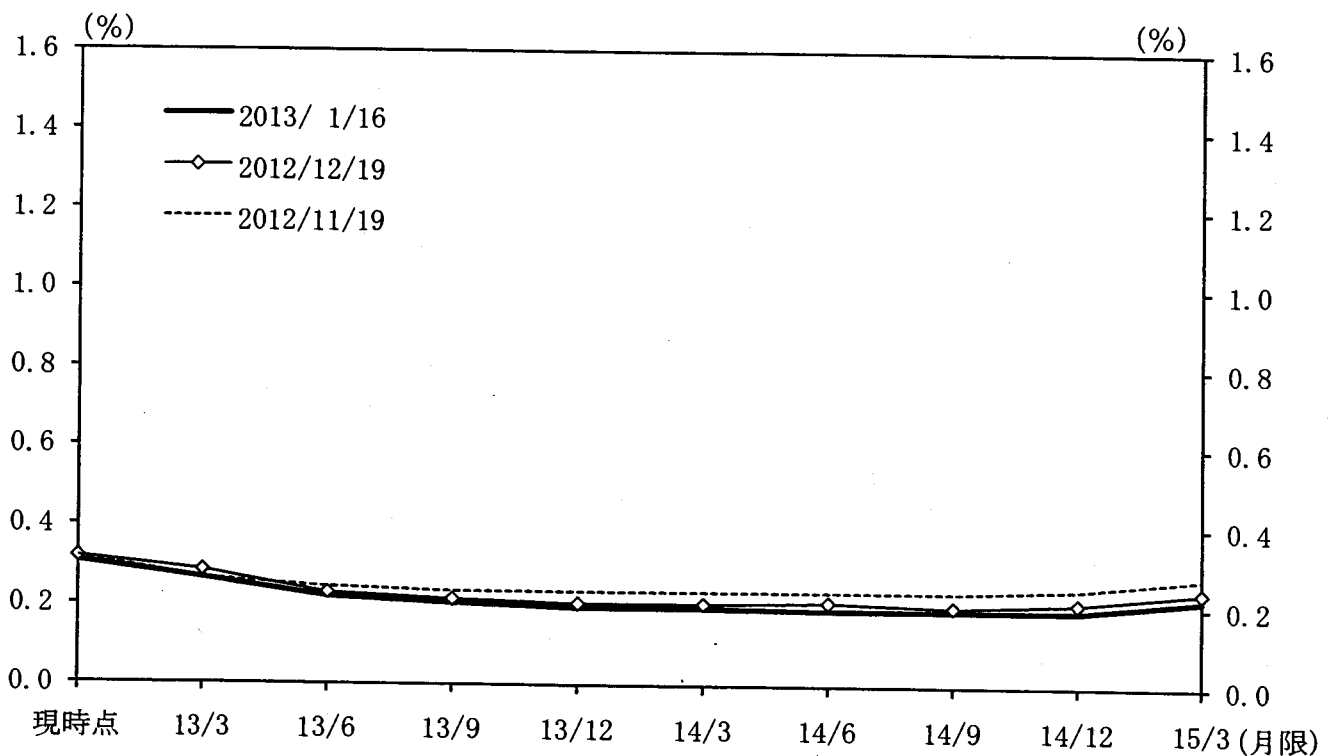
(資料) 総務省「消費者物価指数」

短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3か月)

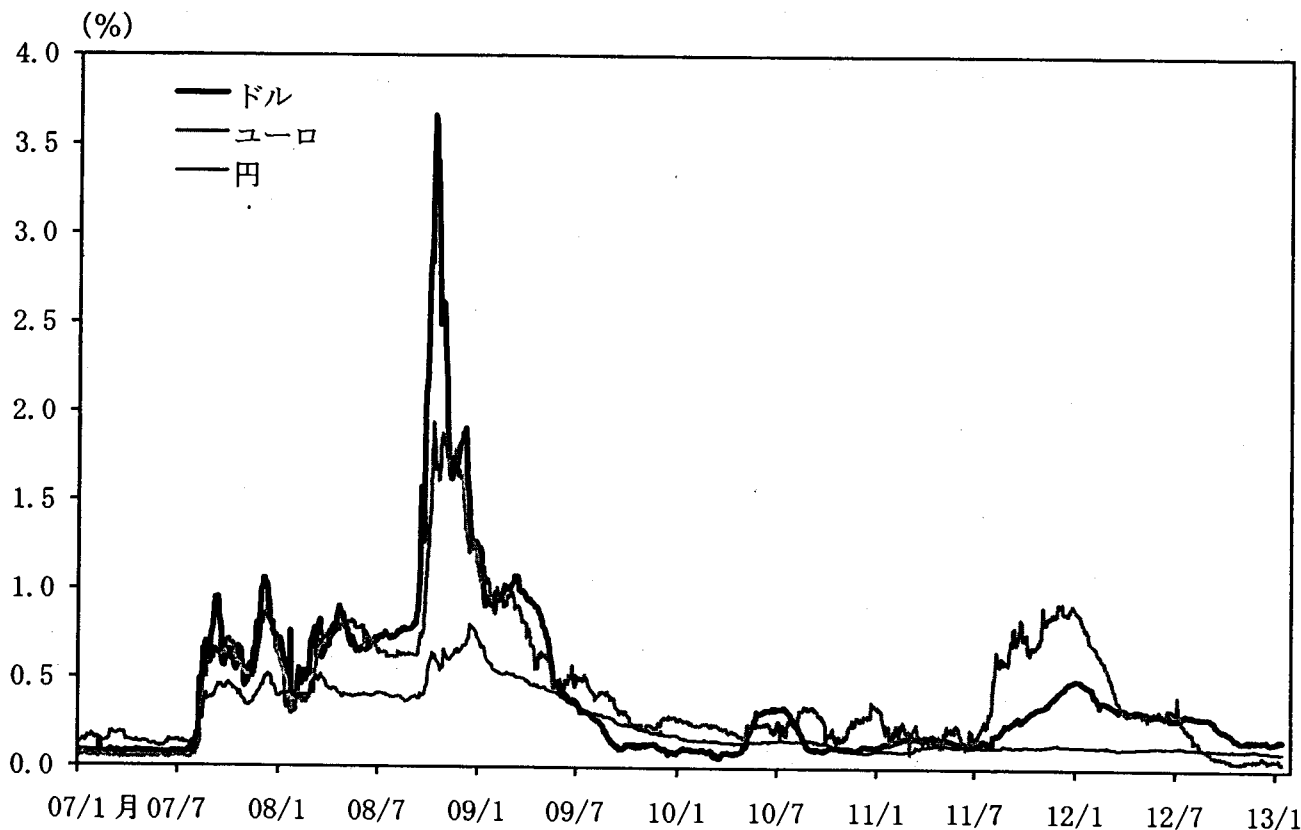


(注) 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

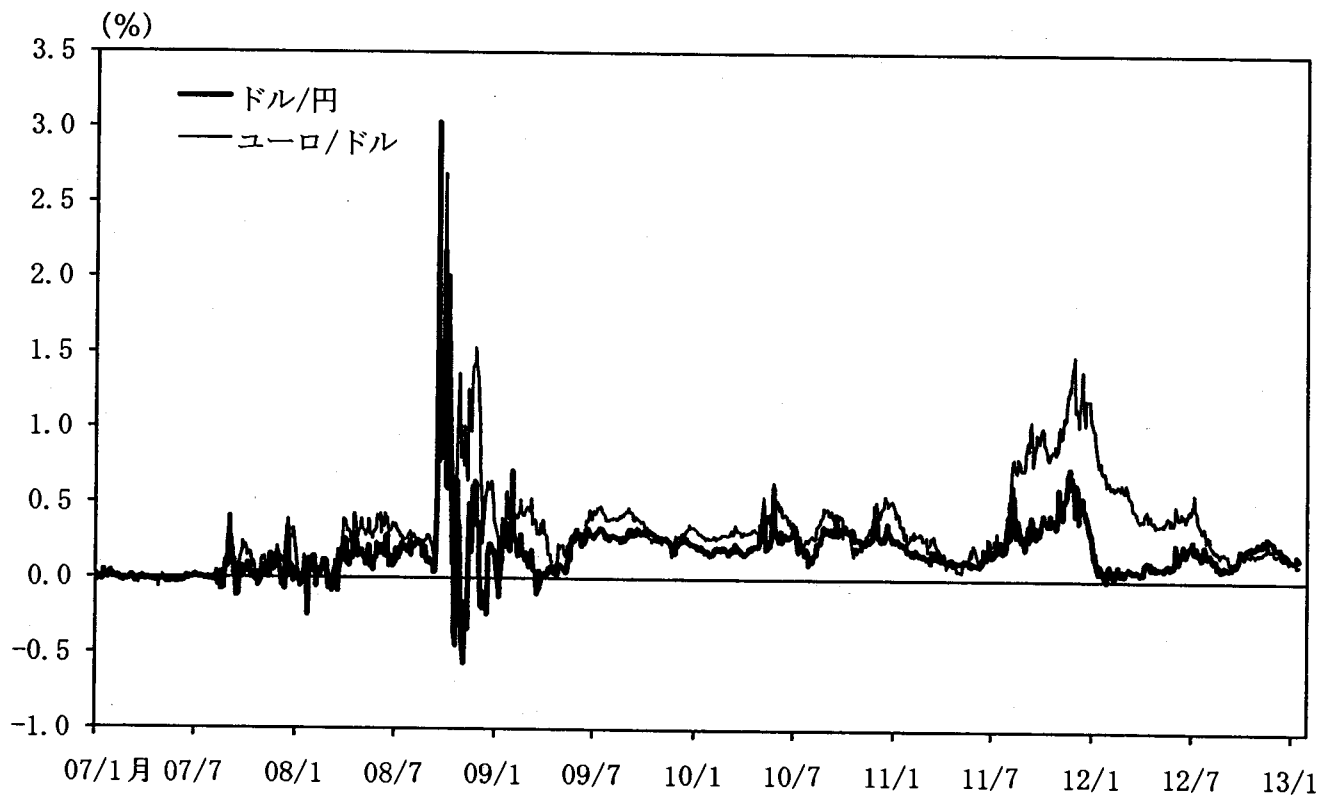
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)



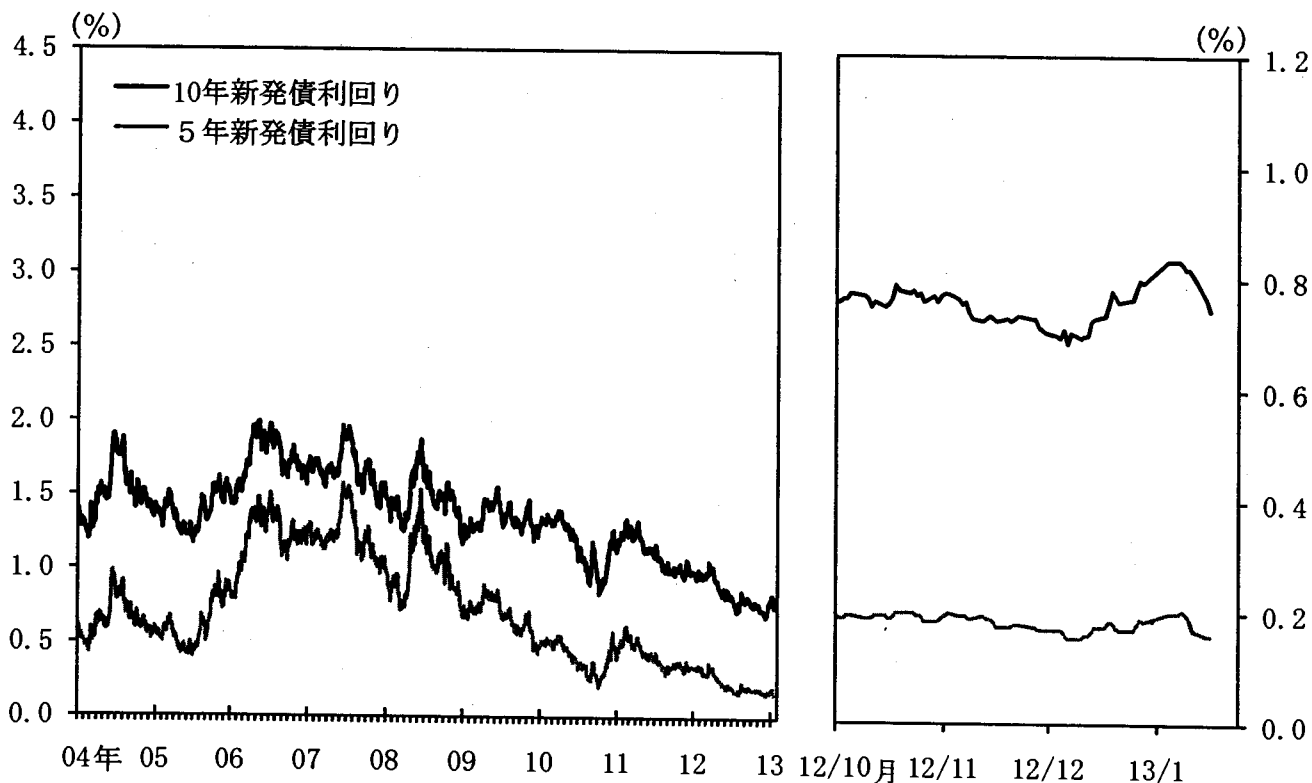
(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド (3か月物)



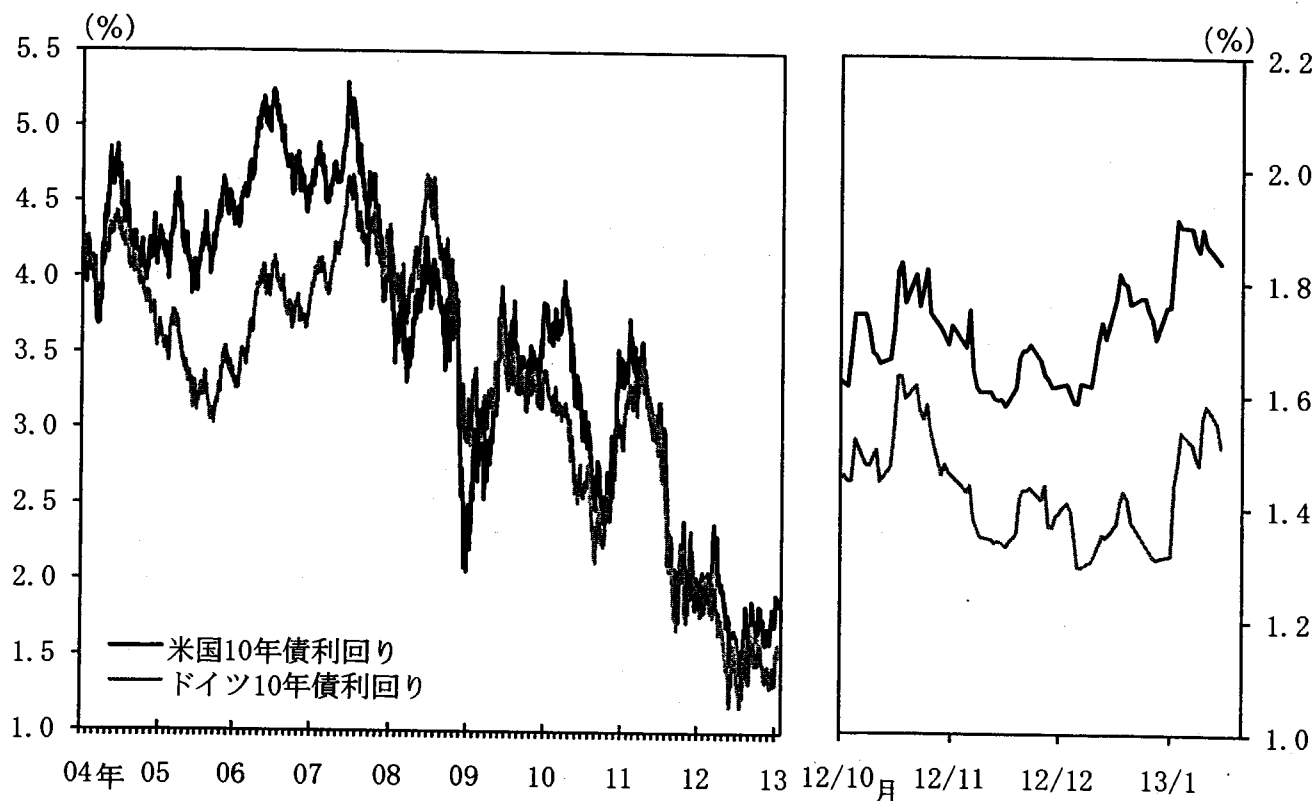
(資料) Bloomberg

長期金利

(1) 国内



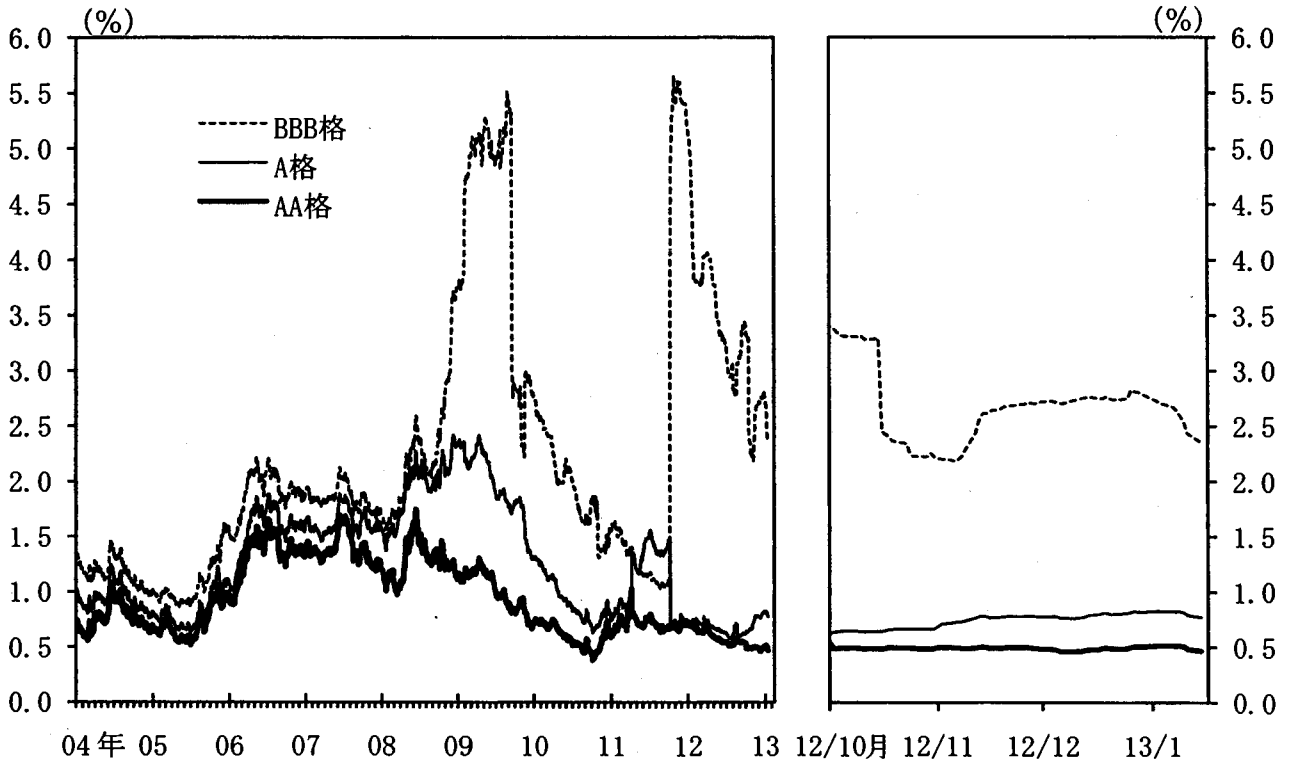
(2) 海外



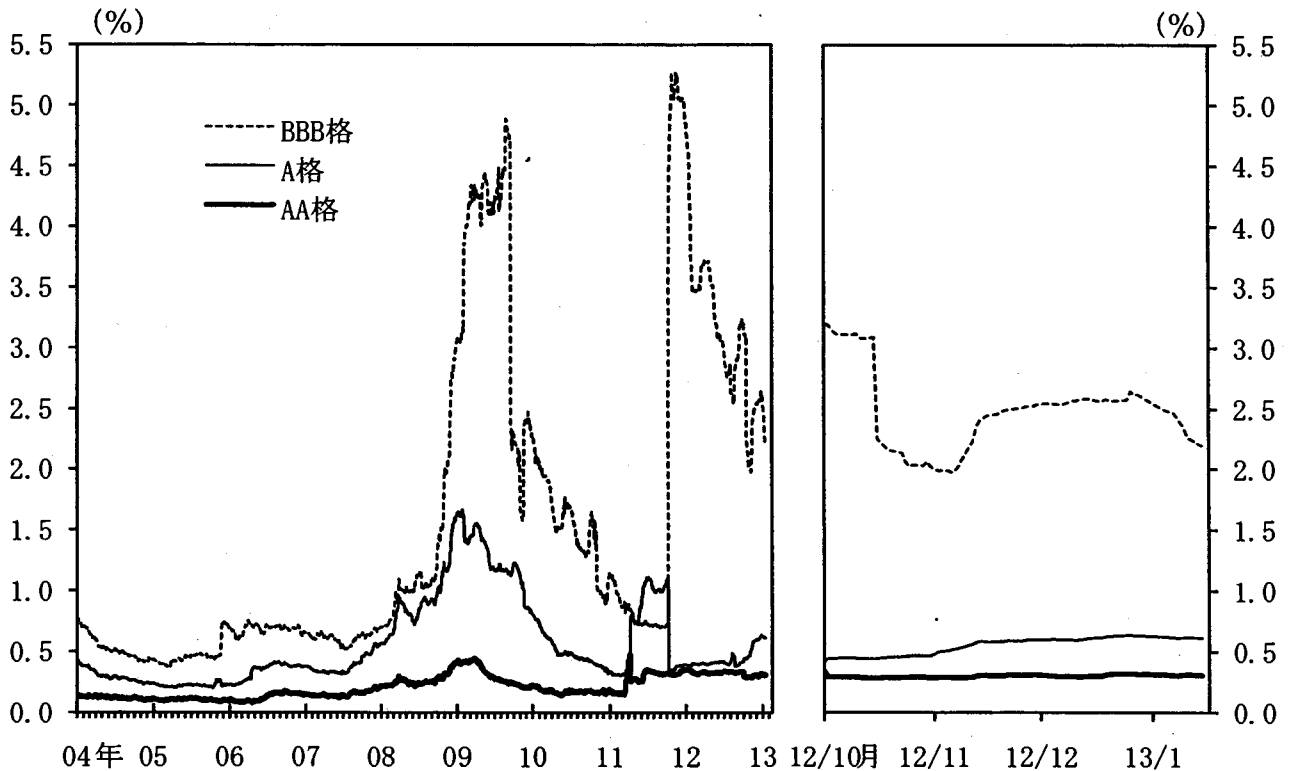
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



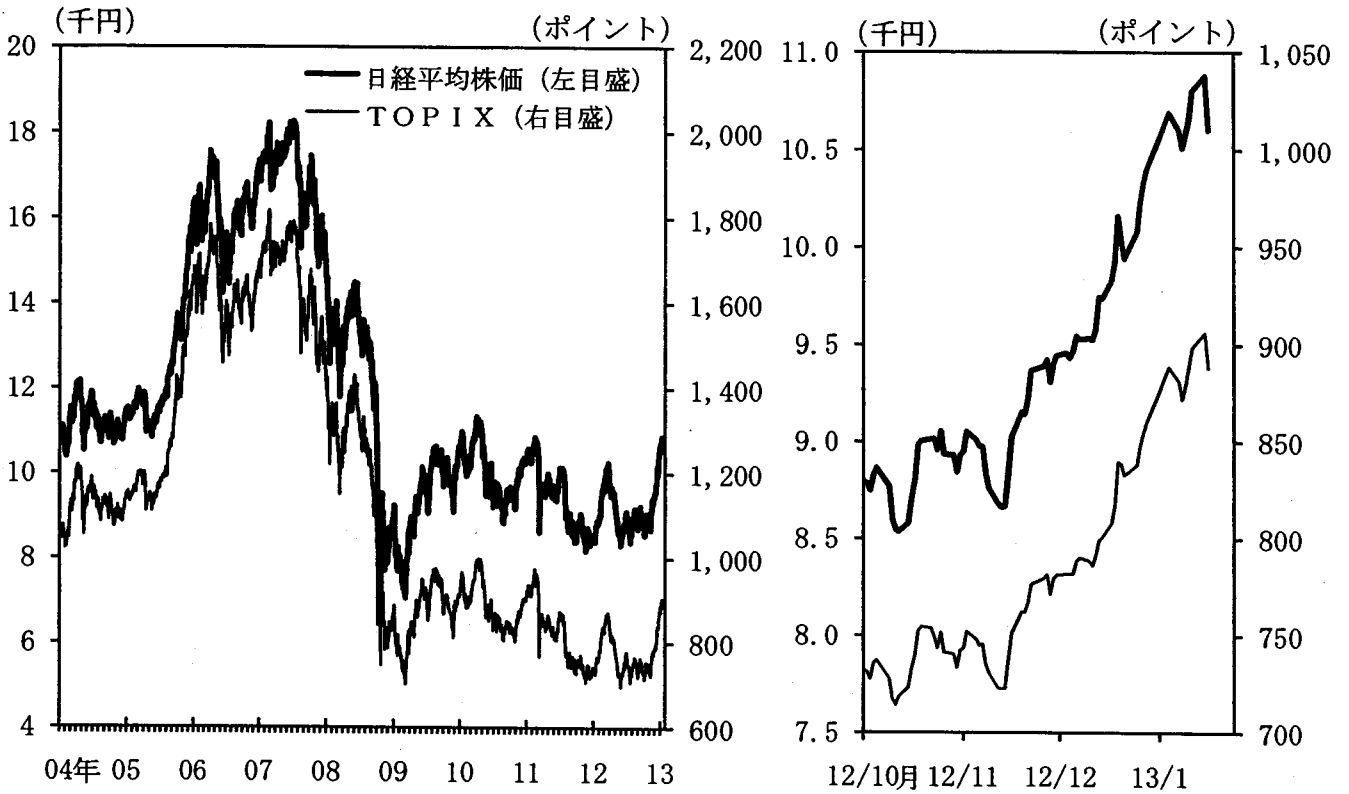
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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

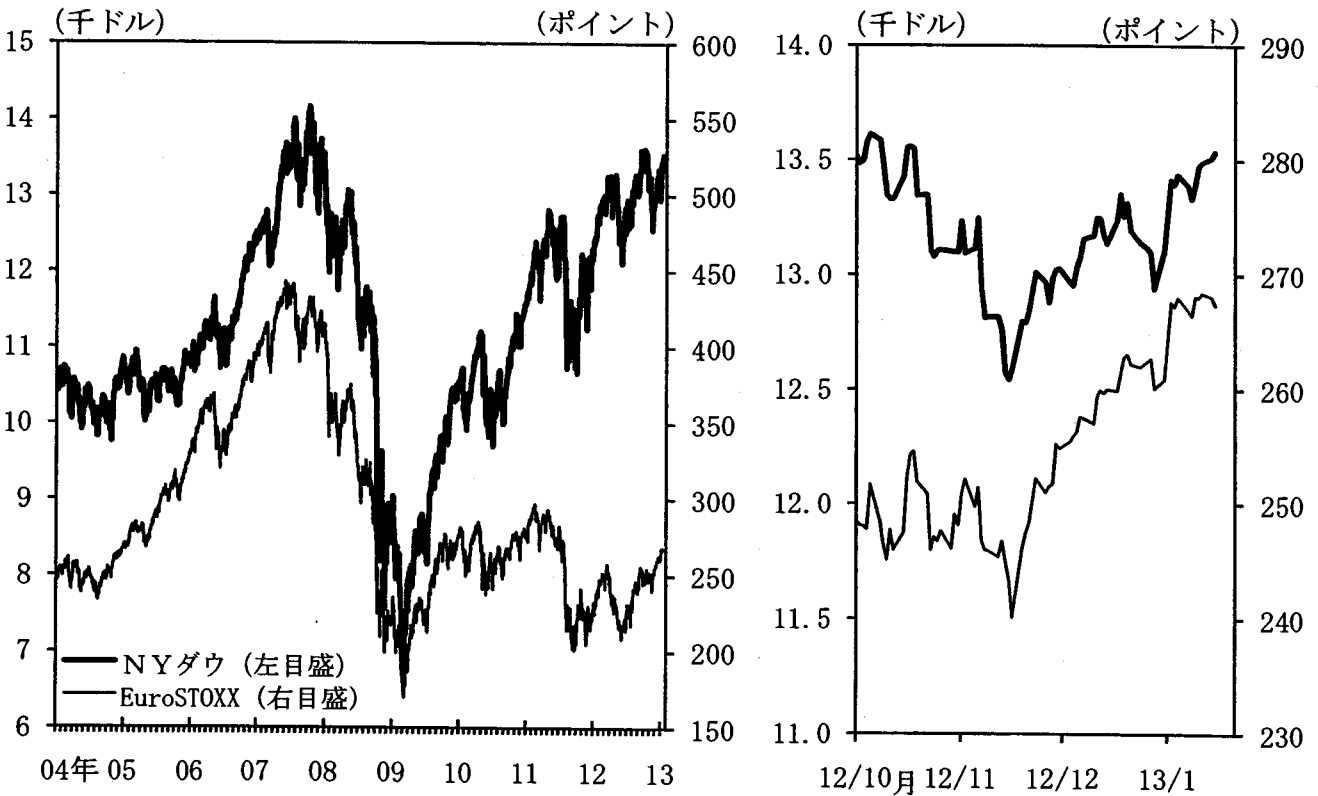
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 国内



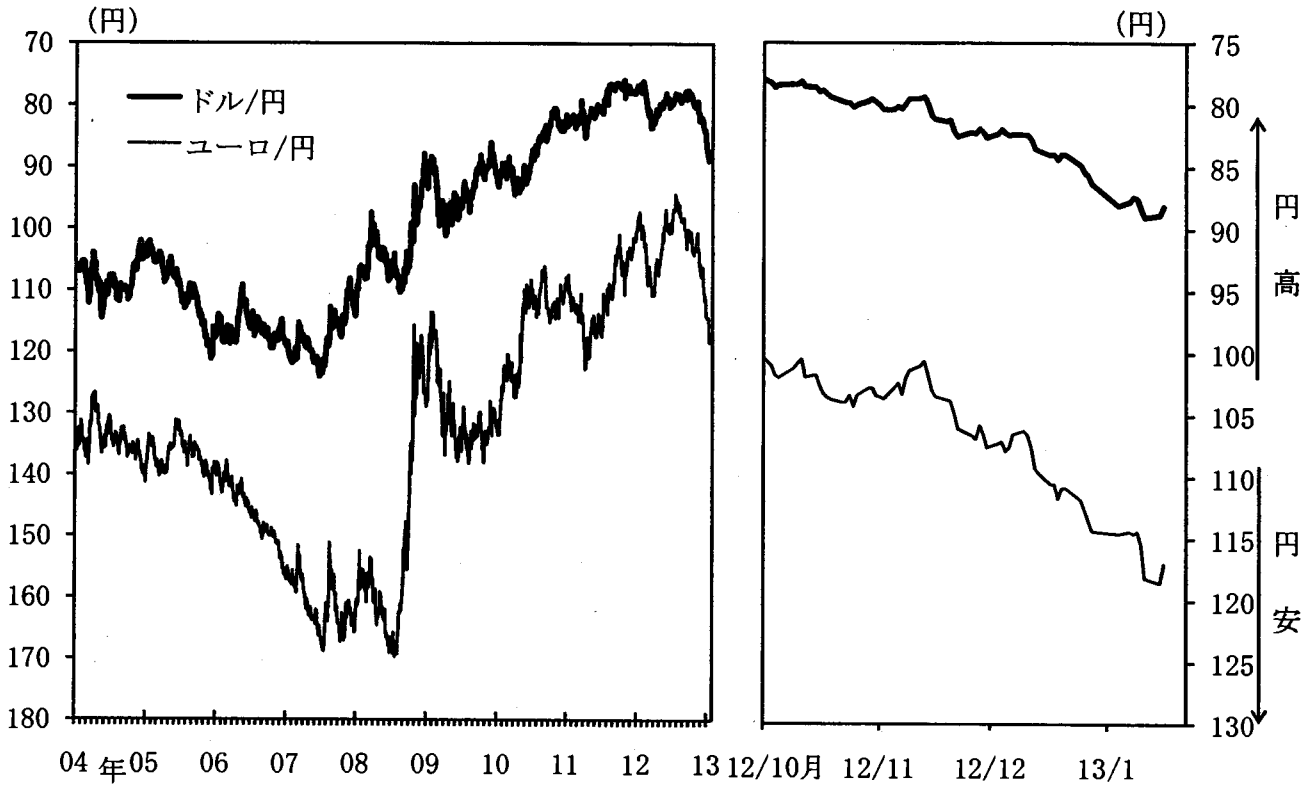
(2) 海外



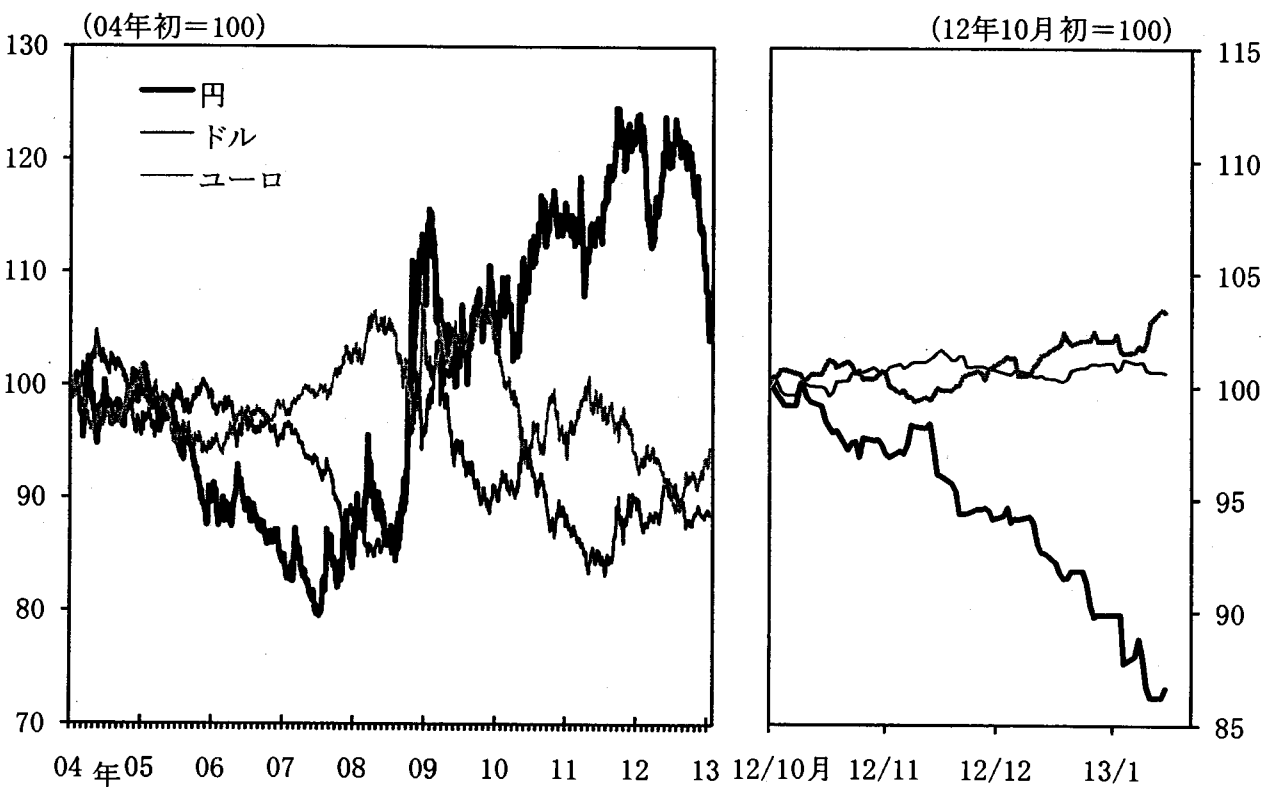
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

為替レート

(1) 主要通貨



(2) 名目実効為替レート



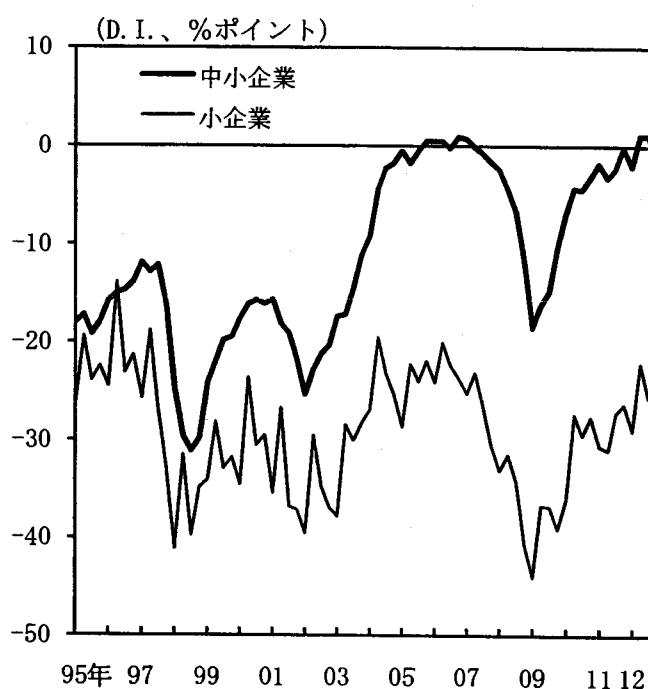
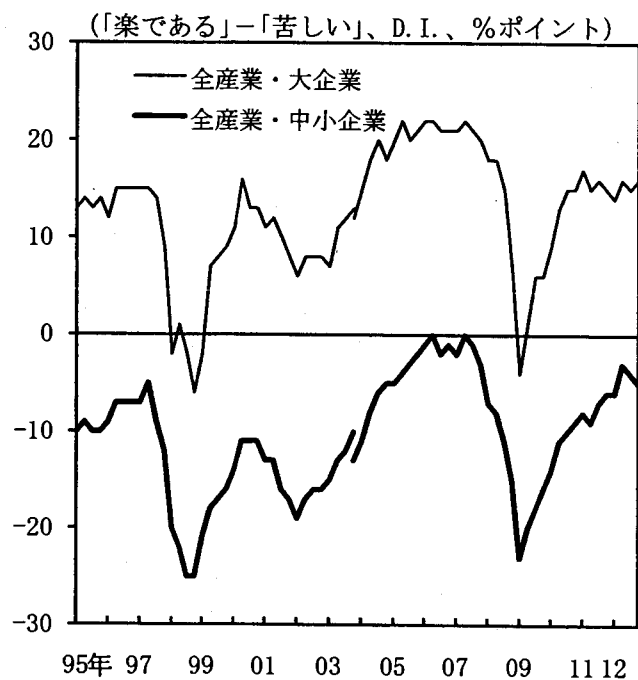
(資料) 日本銀行、欧州中央銀行、Thomson Reuters Datastream

企業金融

(1) 資金繰り

＜短観＞

＜日本公庫調査＞

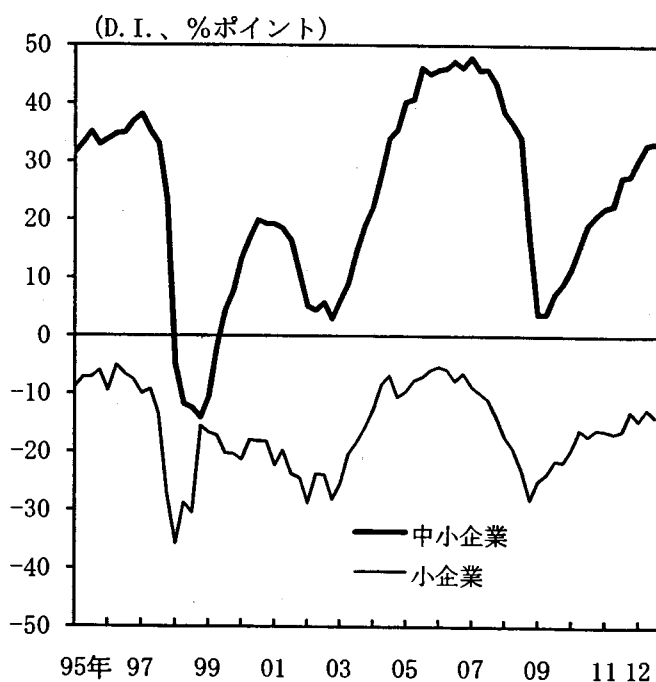
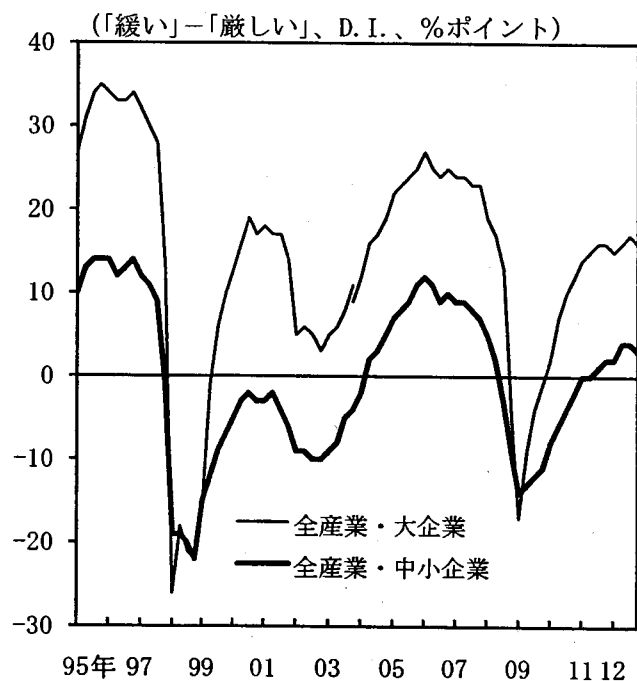


- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から (下の(2)も同じ)。
 2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。
 3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値 (下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

＜短観＞

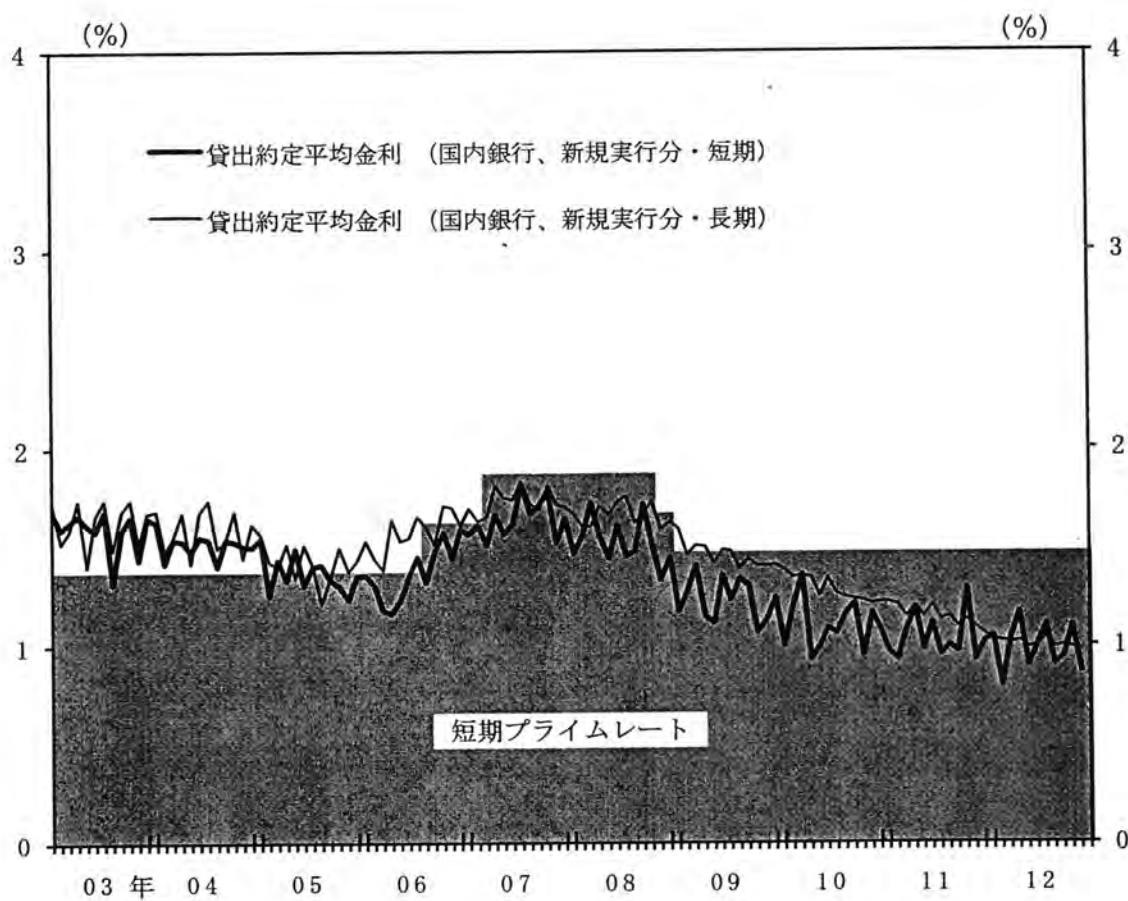
＜日本公庫調査＞



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

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

貸出金利

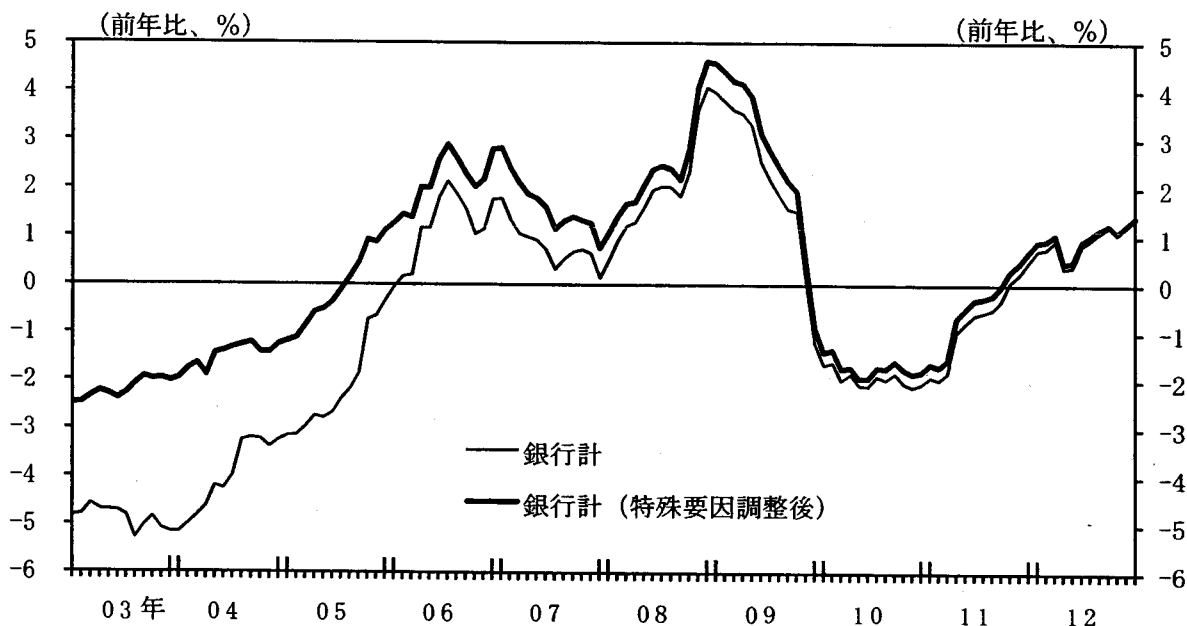


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

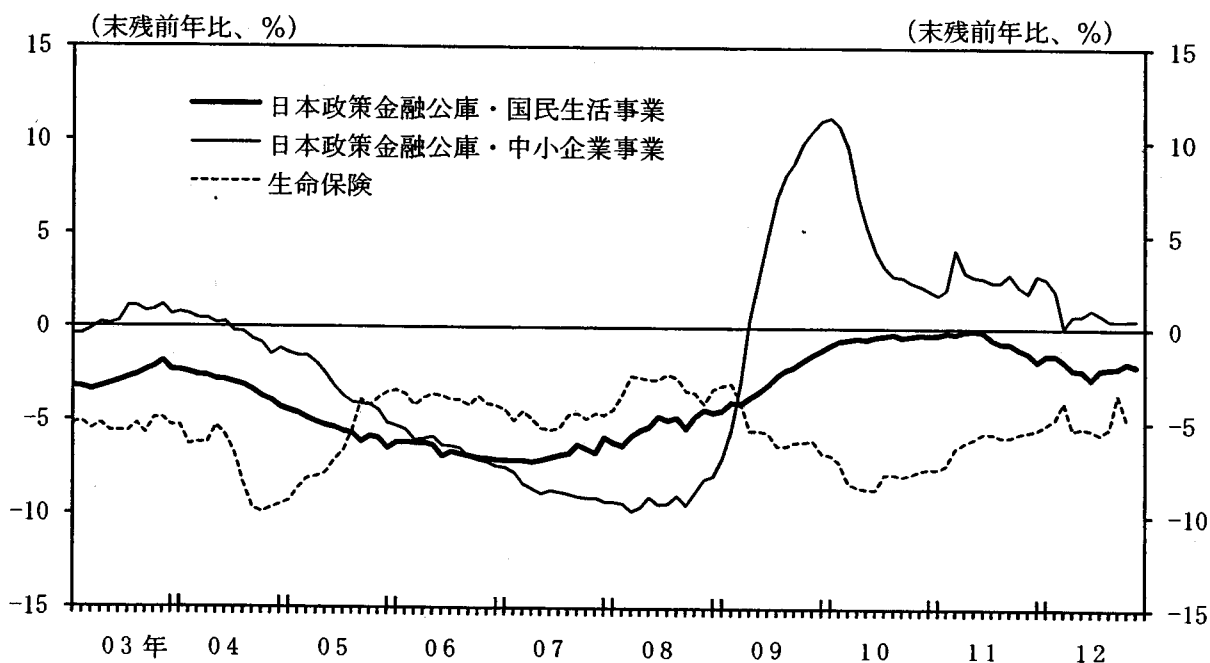
金融機関貸出

(1) 民間銀行貸出



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

(2) その他金融機関貸出

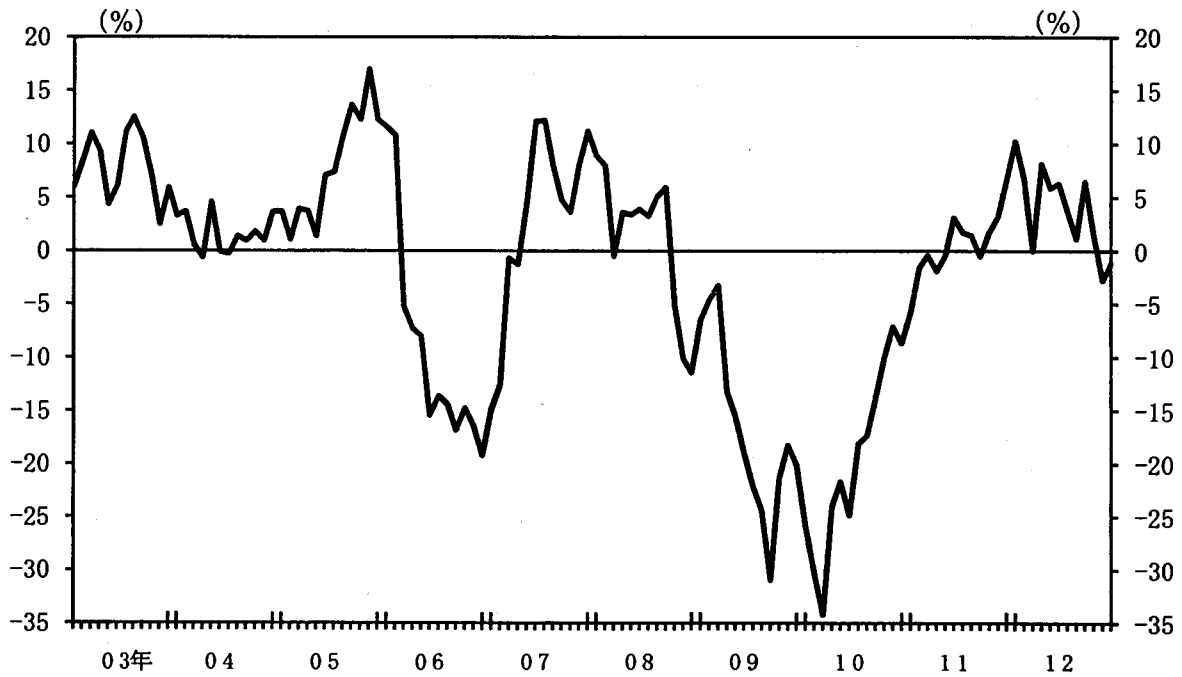


- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

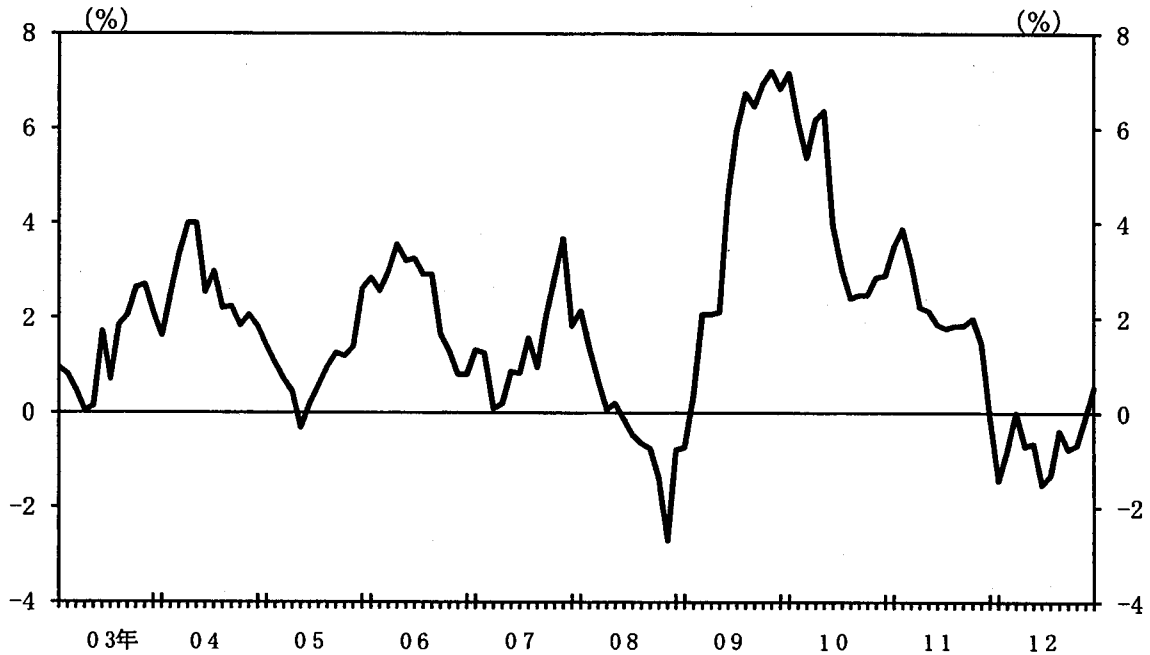
資本市場調達

(1) CP発行残高(末残前年比)



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

(2) 社債発行残高(末残前年比)



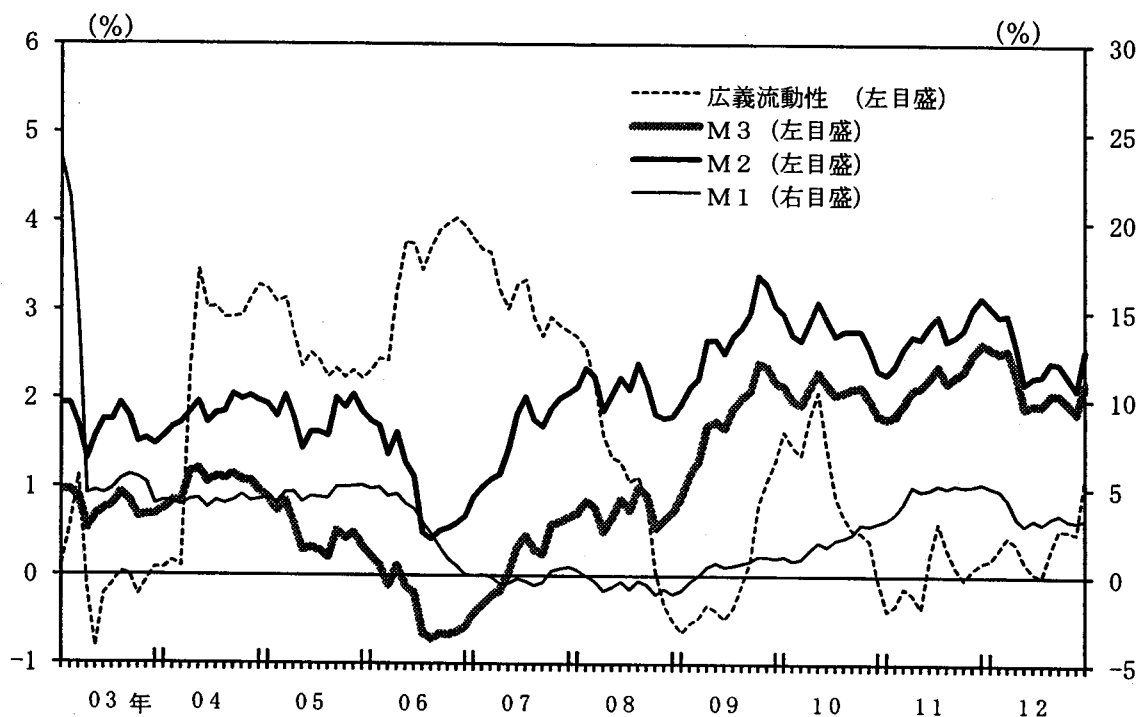
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

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

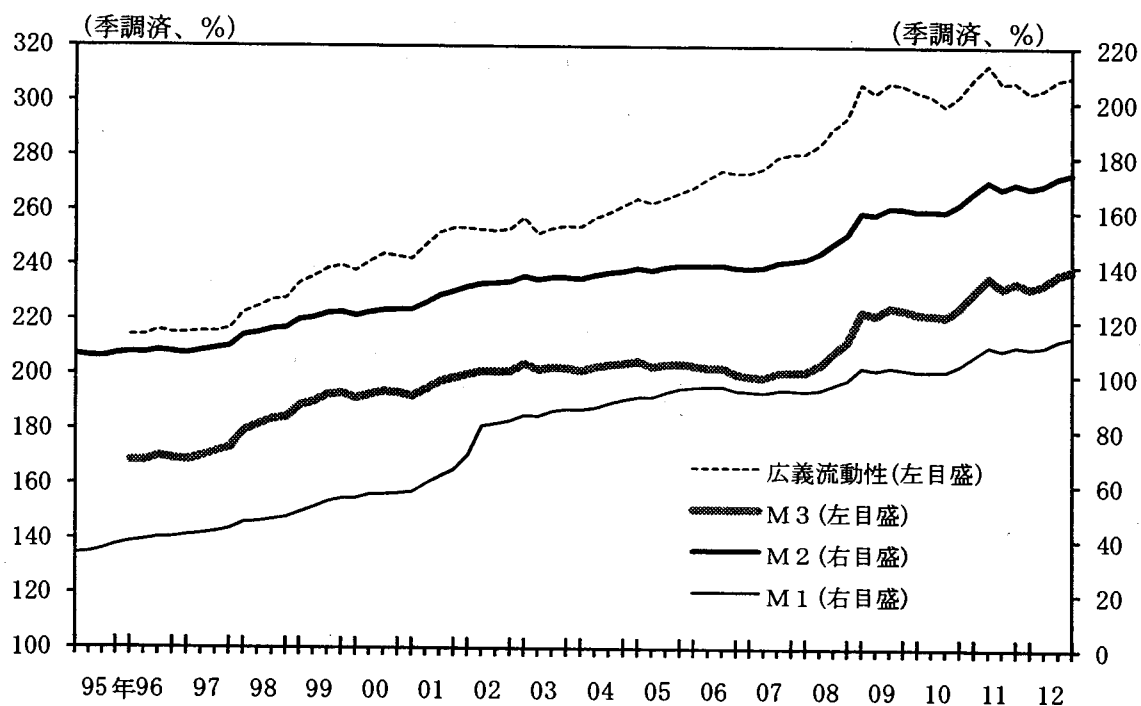
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーストック

(1) 前年比



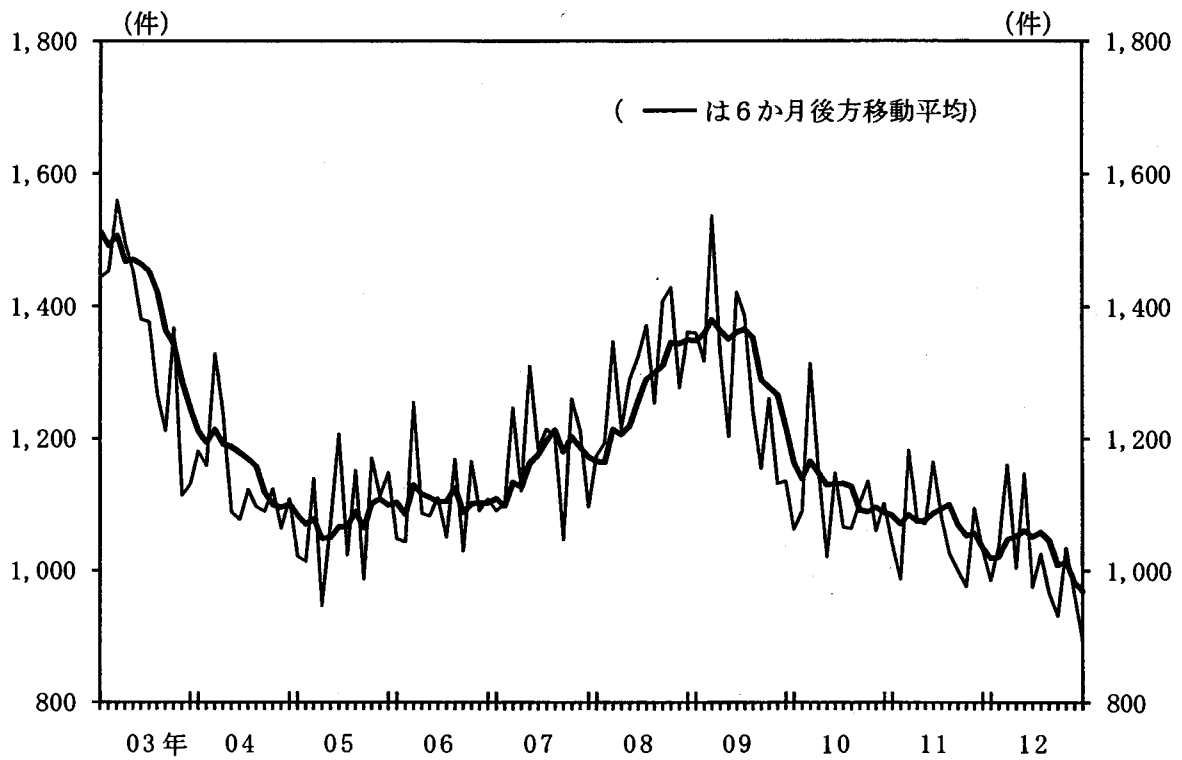
(2) 対名目GDP比率



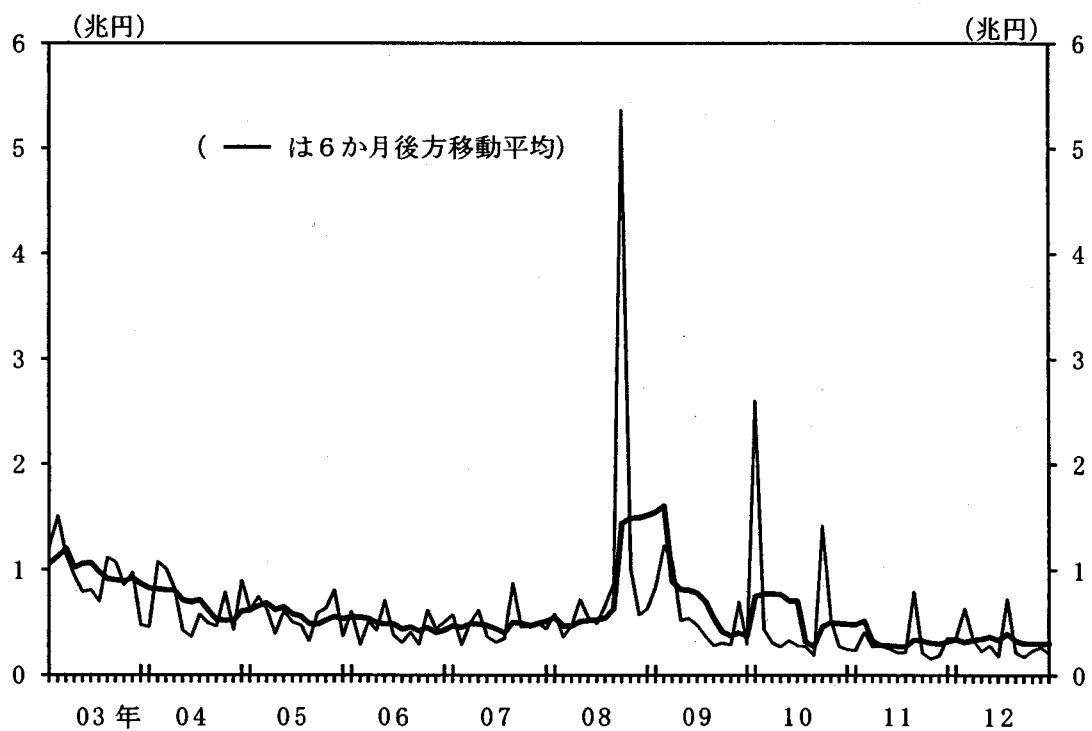
- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
 2. (1)の2004/3月以前、(2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、廣義流動性は、マネースタック統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「廣義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。なお、(2)は、これらの季調値を段差修正したうえでマネースタック統計に接続。
 3. 2012/4Qの名目GDPは2012/3Qから横這いと仮定。

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

1月25日（金）8時50分

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保管期間満了時期：2043年12月>

2013.1.25

日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

(2012年12月19、20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、2013年1月21、22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12月19日(14:00～16:32)
12月20日(9:00～12:56)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	白川方明	(総 裁)
	山口廣秀	(副 総 裁)
	西村清彦	(〃)
	宮尾龍蔵	(審議委員)
	森本宜久	(〃)
	白井さゆり	(〃)
	石田浩二	(〃)
	佐藤健裕	(〃)
	木内登英	(〃)

4. 政府からの出席者：

財務省	佐藤慎一	大臣官房総括審議官 (19日)
	武正公一	財務副大臣 (20日)
内閣府	松山健士	内閣府審議官

(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 (20日)
企画局政策企画課長	神山一成
金融市場局長	青木周平
調査統計局長	前田栄治
調査統計局経済調査課長	鎌田康一郎
国際局長	外山晴之

(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 (20日)
企画局企画役	河西 慎
企画局企画役	須合智広

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（11月19、20日）で決定された方針^(注)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、概ね0.07%台半ばから0.09%前後の間で推移した。

資産買入等の基金の運営状況をみると、固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションは、年末に向けたオペ残高の減少を意識した前倒しの資金調達がみられていたこともあって旺盛な応札が続いていたが、足もとでは年末越え資金の確保が進んだことを受けて、札割れが生じた。長期国債買入れおよび短期国債買入れについては、残高の着実な積み上げが実現している。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、金利は、長めのゾーンを含め、低位で安定的に推移している。GCレポレートは、0.1%程度で推移している。ターム物金利をみると、短国レートは、長めのゾーンを含め、0.1%程度で横ばい圏内の動きとなっている。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%を若干下回る水準で安定的に推移している。10年債利回りは、一部投資家による投資姿勢の積極化もあって、一時0.7%を割り込む水準まで低下する場面もみられたが、足もとにかけては、米国長期金利が上昇する中、0.7%台半ばまで上昇した。株価（日経平均株価）は、欧州情勢懸念の後退などから米欧株価が上昇する中、堅調な中国経済指標や、為替の円安方向の動きなどを受けて上昇しており、足もとでは10千円台を回復している。REIT価格は、横ばい圏内で推移している。社債流通利回りの対国債スプレッドは、業績悪化懸念から拡大する先がみられているものの、これ以外の先では、引き続き投資家の底堅い需要を背景に、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、政策を巡る思惑や本邦貿易収支赤字が材料視されたことなどもあって、円安方向の動きとなっており、足もとでは84円台で

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

推移している。

3. 海外金融経済情勢

海外経済は、減速した状態が続いている。

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が続いている。輸出が伸び悩むもとで、生産の増勢が鈍化している。そこに、企業マインドの慎重化が加わって、設備投資は弱めの動きとなっている。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おり、そのことが消費者心理の改善基調を支えている。そうしたもとで、個人消費は緩やかな増加を続けており、住宅投資についても、低金利の後押しなどもあって、低水準ながら持ち直しの動きが続いている。物価面では、エネルギー価格の下落を受けて、総合ベースの消費者物価の前年比は、プラス幅が縮小した。一方、コアベースの消費者物価の前年比は、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、それぞれ拡がっている。こうしたマインドの悪化や緊縮財政の影響から、民間設備投資は減少し、個人消費の弱さも目立ってきている。また、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中、エネルギー価格の下落を受けて、総合ベースの消費者物価の前年比は幾分低下している。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、良好な雇用・所得環境のもとで、堅調に推移している。また、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り、内需は全体として、堅調に推移している。一方、輸出は、欧州向けなどの減少を反映して、弱めの動きが続いている。このように需要動向は依然、まだら模様のもとで、素材を中心に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なお続いており、輸入も弱めとなっている。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NIEsを中心に伸び悩んでいる。一方、個人消費は、ASEANを中心に底堅く推移している。物価面をみると、これらの国・

地域の一部では、タイトな労働需給を背景に賃金の上昇が持続するもとで、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このところ後退しているものの、今後の市場の展開には十分注意していく必要がある。欧州各国国債利回りの対独スプレッド（10年）は、ギリシャに対する金融支援の合意やギリシャ政府による国債の買い戻し入札などを受けて、周縁国を中心に大きめに縮小している。米欧の株価は、FRBによる追加緩和期待や、欧州情勢を巡る不確実性の後退などから、上昇している。こうした中、長期金利は、米国では上昇した一方、ドイツでは欧州中央銀行の成長率見通しの下方修正やそれを受けた追加緩和期待などもあって、ほぼ横ばいの動きとなった。米欧の社債市場をみると、信用スプレッドは総じて横ばい圏内での動きとなっている。欧州系金融機関の資金調達環境は、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、低水準で横ばいの動きとなっている。為替スワップ市場におけるドル調達プレミアムは低下しているほか、ドルのターム物金利の対OISスプレッドも、低水準でほぼ横ばいの動きとなっている。この間、新興国・資源国の株価は上昇し、通貨は、振れを伴いつつ、総じて強含みで推移している。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

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。実質輸出は、7～9月に大幅に減少したあと、10～11月の7～9月対比も減少を続けた。鉱工業生産は、4～6月以降、2四半期連続で減少したあと、10月の7～9月対比も減少を続けている。先行きについて、輸出や鉱工業生産は、当面減少幅を縮小したあと、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。企業からの聞き取り調査などを踏まえると、10～12月の鉱工業生産は、輸送機械や一般機械を中心に、全体としては、減少を続けるとみられる。来年1～3月については、なお不確実性が大きいですが、全体としては、横ばい圏内の動きになるとの感触である。

公共投資は、震災復興関連を中心に増加を続けている。工事の進捗を反映する公共工事出来高は、7～9月にはっきりと増加したあと、10月も7～9月対比で増加を続けた。発注の動きを示す公共工事請負

金額は、4～6月に大幅に増加したあと、7～9月は横ばいとなった。10～11月の7～9月対比も横ばいにとどまっており、これまでの増勢は一服してきている。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。

企業の業況感は、製造業を中心に慎重化している。設備投資は、非製造業に底堅さがみられるものの、輸出や鉱工業生産の落ち込みの影響から製造業が減少しており、全体として弱めとなっている。非製造業の機械受注や建築着工床面積は引き続き底堅く推移しているものの、資本財総供給が減少を続けたほか、製造業の機械受注も減少した。先行きの設備投資は、当面製造業を中心に引き続き弱めに推移するものの、その後は、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辿ると予想される。

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改善の動きも頭打ちとなっている。

個人消費は、底堅さを維持しているが、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の影響が残っている。先行きについては、乗用車購入の反動減の影響が減衰するとみられる中で、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。先行きも、引き続き持ち直し傾向を辿ると考えられる。

物価面をみると、国際商品市況は、このところ横ばい圏内の推移となっている。国内企業物価を3か月前比でみると、概ね横ばいとなっている。先行きは、当面、横ばい圏内で推移するとみられる。企業向けサービス価格（除く国際運輸）の前年比は、足もとでは小幅のマイナスとなっている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっている。先行きは、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

(2) 金融環境

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

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をみると、一部で業績悪化等から社債発行の困難化やCPの発行スプレッドの拡大を余儀なくされる企業がみられるものの、投資家の需要が引き続き底堅い中で、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。また、社債残高の前年比も、マイナス幅を縮小している。一方、CP残高の前年比は、マイナスに転じている。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。マネーストックの前年比は、2%台のプラスとなっている。この間、市場参加者の中長期的な予想物価上昇率は、このところ緩やかに低下していたが、足もとは若干上昇している。

(3) 「成長基盤強化を支援するための資金供給」について

12月7日に実行した「成長基盤強化を支援するための資金供給」のうち、本則分については、2,156億円の新規貸付となった。今回の貸付実行後の残高は32,342億円と引き続き3兆円を超えた。ABL等特則分については、115億円の新規貸付を実行し、残高は1,077億円となった。小口特則分については、貸付額は9.15億円、残高は50.41億円となった。米ドル特則分については、第1期の貸付7.11億米ドル、第2期の貸付15.46億米ドルを実行し、残高は22.57億米ドルとなった。貸付を受けた金融機関による投融資の内訳をみると、海外向け投融資が中心となっている。

II. 「米ドル資金供給オペレーション基本要領」等の一部改正について

1. 執行部からの説明

12月13日、5中央銀行（カナダ銀行、イングランド銀行、欧州中央銀行、米国連邦準備制度およびスイス国民銀行）は、中央銀行間為替スワップ取極の期限を、従来の2013年2月1日から2014年2月1日まで延長することを公表した。日本銀行は、今回の金融政策決定会合において、これらの為替スワップ取極の延長を検討する旨、公表していた。最近における国際短期金融市場の状況と、これが円の金融市場の流動性に及ぼし得る影響に鑑み、金融調節の円滑化を図るとともに、金融市場の円滑な機能の維持および安定性の確保に資するため、日本銀行においても、為替スワップ取極等の期限を、2014年2月1日に延長することが適当と考えられる。このため、「米ドル資金供給オペレーション基本要領」等、関連する基本要領等の一部改正を行うこととし、適宜の方法で対外公表することとしたい。

2. 採決

上記のとおり、期限の延長を内容とする「『米ドル資金供給オペレーション基本要領』等の一部改正に関する件」が採決に付され、全員一致で決定された。本件については、執行部より適宜の方法で公表することとされた。

Ⅲ. 「貸出支援基金運営基本要領」の制定等について

1. 執行部からの説明

10月30日の金融政策決定会合において、議長は、執行部に対し、貸出増加を支援するための資金供給の枠組みについて具体的な検討を行い、金融政策決定会合に報告するよう指示した。執行部は、本指示を受け、「貸出増加を支援するための資金供給」（略称「貸出増加支援資金供給」）の具体的な取り扱いにつき、金融機関・協会へのヒアリング結果も踏まえ、①金融機関にとって使い勝手のよいものとする、②資金供給の根拠となる貸出増加額の算定を適切に行うこと、に留意しつつ検討してきたが、今般、成案を得たので報告する。

第1に、「貸出増加額の適切な算定」については、貸出増減の季節性の影響を緩和しつつ、使い勝手のよさにも配慮し、四半期中の各月末残の平均額を用いることが適当と考えられる。

第2に、具体的な実施期間としては、本資金供給による貸出増加支援に向けたスタンスを明確化する観点から、資金需要の強い3月期末を2回含めることが適当であり、来年初から2014年3月末までの15か月にわたり、四半期に1度、5回実施する運用が考えられる。

第3に、本資金供給の趣旨に鑑み、支援対象とする貸出は、国内外の①政府向け、②地方自治体向け、③金融機関向けを除く、幅広い貸出を対象とすることが適当と考えられる。すなわち、ファンドやノンバンク向け貸出も対象とすることとしたい。

第4に、貸付期間中に、貸出残高が減少したことをもって、期日前返済を求めない運用とすることが考えられる。

第5に、対象先は、預金取扱金融機関（外国銀行の在日支店を含む）である共通担保オペ先および日本政策投資銀行のうち、希望する先とすることが適当と考えられる。

以上を主な内容とする、「貸出支援基金運営基本要領」の制定等、所要の措置を講ずることとしたい。なお、本日決定が行われれば、初回の貸出増加支援資金供給を、来年6月頃に実行できるよう、実務的

な準備を進めたいと考えている。

2. 委員会の討議・採決

委員会の討議において、委員から執行部に対して、①金融機関から本措置が低金利競争を助長するのではないかとの声は聞かれなかったか、②日本銀行から供給された資金が貸出ではなく、結果的に金融資産へ回る可能性はないか、③既存の固定金利オペや成長基盤強化支援オペと競合する可能性はないか、④ファンドを対象先として含むことをどのように考えればよいのか、といった点について確認があった。これに対し、執行部からは、①について、一部の金融機関からは、そうした声も聞かれたが、金融機関の適切な与信管理を前提としたうえで、金融機関による競争的な取り組み自体は、企業や家計にとって望ましいと考えられること、②について、本措置は供給した資金の用途を限定していないが、新たな貸出に回る好循環を期待したい、③について、何がしかの影響はあろうかと考えられるが、本措置は既存のオペよりも長めの資金供給となっていること、④について、ファンドには様々な種類のものがあるが、ヒアリングによれば、金融機関がファンド向けに供給した資金は、企業向け貸出等、実体経済に回っている場合が多いこと、を説明した。複数の委員は、具体的な検討の結果は、金融機関にとって十分使い勝手の良いものとなっており、その融資姿勢を一段と積極化させる効果が期待できると述べた。その後、採決が行われ、『貸出支援基金運営基本要領』の制定等に関する件の執行部提案は全員一致で決定された。本件については、執行部より適宜の方法で公表することとされた。

IV. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

国際金融資本市場について、委員は、欧州債務問題を背景とする投資家のリスク回避姿勢はこのところ後退しているものの、今後の市場の展開には十分注意していく必要があるとの認識で一致した。何人かの委員は、EU・IMFによるギリシャ向け支援の合意やギリシャ政府による国債買い戻し、ユーロ圏の銀行監督一元化に向けた進展などを背景に、欧州情勢への懸念は幾分和らいでいると指摘した。

海外経済について、委員は、米国や中国経済の一部でやや明るい動きがみられるものの、欧州では景気悪化に依然として歯止めがかかっておらず、全体としてみれば、減速した状態が続いているとの見方で

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認識を共有した。

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。何人かの委員は、周縁国において財政・金融システム・実体経済の負の相乗作用が引き続き働いており、その悪影響はドイツ等のコア国にも波及してきていると指摘した。先行きについて、委員は、ユーロエリアのコア国は域外輸出の増加から成長率を徐々に高めていくとみられるものの、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。

米国経済について、委員は、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との認識を共有した。企業部門について、複数の委員は、「財政の崖」や世界経済の先行きを巡る不透明感から企業マインドが慎重化するもとの、設備投資の増勢は鈍化していると指摘した。家計部門について、何人かの委員は、雇用情勢の改善が続くもとの、自動車販売を始め個人消費は緩やかに増加し、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との見方を示した。そのうえで、これらの委員は、一部の消費者コンフィデンス指標の落ち込みにみられるように、「財政の崖」の影響が足もとの家計マインドにも表れ始めてきており、個人消費に悪影響を及ぼすことはないか、注意して見ていく必要があると指摘した。先行きについて、委員は、緩和的な金融環境に支えられ、緩やかな回復が続くとの見方で一致した。

中国経済について、委員は、欧州向け輸出が落ち込んでいることに加えて、素材を中心に在庫調整圧力が根強く残っていることなどから、減速した状態が長引いているとの見方を共有した。そのうえで、多くの委員は、このところインフラ投資を含む固定資産投資や小売売上高は伸びを高めているほか、製造業PMIも50を回復するなど、減速局面の終了を示唆する兆しも一部でみられ始めていると指摘した。先行きについて、委員は、回復の時期やペースに関する不確実性は引き続き大きいものの、金融緩和やインフラ投資の前倒しの政策効果が顕在化し、在庫調整が進捗していくにつれて、成長率は徐々に高まっていくとの見方を共有した。こうした足もとの回復について、ある委員は、不動産市場の回復やインフラ投資の増加に依存する度合いが高いことを指摘したうえで、今後の政策運営次第では、過剰設備や過剰在

庫が再び顕在化する可能性は否定できないとコメントした。

NIEs、ASEAN経済について、委員は、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との認識で一致した。先行きについて、ある委員は、米国や中国経済が持ち直すもとで、輸出が次第に持ち直していくにつれて、全体として回復テンポは増していくとの見方を示した。

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

わが国の景気について、委員は、輸出や鉱工業生産は減少し、設備投資などの内需にもその影響が及んできており、一段と弱含んでいるとの認識を共有した。足もとの景気について、何人かの委員は、10月展望レポートで示した想定よりも幾分弱めに推移していると述べた。輸出や鉱工業生産の減少について、複数の委員は、海外経済減速の影響が、輸出ウエイトが高いわが国の資本財・部品関連の製造業に影響を与えていることが背景として考えられると指摘した。企業の業況感について、複数の委員は、製造業が大幅に悪化したほか、製造業の弱さが非製造業の一部業種にも波及している点に懸念を示した。設備投資について、何人かの委員は、12月短観の設備投資計画は底堅い結果となったが、機械受注や資本財総供給の動きからみて、全体として弱めになっていると判断されると述べた。個人消費について、何人かの委員は、全体として底堅さを維持しているとコメントした。雇用・所得環境について、何人かの委員は、厳しい状態が続いており、労働需給面においても、製造業を中心に求人や労働時間などで減少しているほか、冬季賞与も弱めとなる可能性が高いと述べた。このうちの一人の委員は、景気ウォッチャー調査の雇用関連DI指数が、現状・先行きともに悪化した状態が続いている点が懸念されるとコメントした。この間、委員は、公共投資は震災復興関連を中心に増加を続けており、住宅投資も被災住宅の再建もあって持ち直し傾向にあるとの見方を共有した。

景気の先行きについて、委員は、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の見方で一致した。そのうえで、ある委員は、わが国経済は今春以降、景気後退局面に入っているとみられ、景気後退が年内に終わりミニ後退局面で済むか、あるいは後退局面がもう少し長引くかを注視していると述べた。回復局面に復していくタイミングについて、何人かの委員は、10月展望レポートの想定よりも後ずれするリスクには注意する

必要があるとコメントした。そのうちの一人の委員は、輸出や生産が明確に回復する時期は来年4～6月以降となる可能性が高いとの見方を示した。先行きの輸出について、ある委員は、わが国からの輸出ウエイトが高い中国・米国に輸入拡大の動きがみられないほか、国内PMIの11月輸出受注指数といった先行指数も弱めで推移しており、引き続き輸出は減少する可能性が高いと述べた。鉱工業生産の先行きについて、何人かの委員は、生産予測調査では12月に大幅な増加が予想されているが、こうした予測には技術的な要因が寄与している可能性も高いことから、基調としては引き続き減少するとみられるとコメントした。個人消費について、何人かの委員は、エコカー補助金終了に伴う乗用車購入の反動減の影響が減衰する中で、基調としては底堅く推移していくとみられるものの、雇用・所得環境の悪化が下押し圧力として作用する点には注意が必要であると述べた。

物価面について、委員は、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。何人かの委員は、景気が下振れるとすれば、需給ギャップの縮小ペースは鈍化し、消費者物価の上昇ペースは幾分弱まる可能性があるとして指摘した。複数の委員は、大手スーパーにおける低価格戦略の強まりなどが、物価動向に及ぼす影響に注意する必要があると述べた。また別の複数の委員は、足もと進行している為替円安は、消費者物価に対する上昇圧力として作用すると述べた。ある委員は、本年初に実施された調査銘柄の変更による消費者物価に対する押し上げ要因の剥落などが、来年入り後の消費者物価に対する下落圧力として作用すると述べた。複数の委員は、物価の先行きを考えるうえで、労働市場の需給バランスが重要であるが、賃金の動きなどからみて、先行きについては、慎重な見方を採らざるを得ないと述べた。このうちの一人の委員は、中長期的にみた場合、人口動態や労働規制の今後の変化が賃金、更には物価に対してどのような影響を与えるのかについて、注意深く点検していく必要があると付け加えた。

景気・物価の先行きを巡るリスクについて、委員は、欧州債務問題の今後の展開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、日中関係の影響など、日本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・物価への影響にも、引き続き注意が必要であるとの見解で一致した。委員は、米国の「財政の崖」を巡る大統領・議会の協議が不調に終わり、時限的な減税・給付措置の失効と歳出の自動削減の大部分が実行に移されれば、可処分所得の減少と公的需要の減少を通じて、米国景気の大き

な下押し要因となるとの懸念を共有した。何人かの委員は、「財政の崖」が回避され、財政政策を巡る先行き不透明感が軽減されれば、年明け以降、企業がこれまで先送りしていた設備投資について、ペントアップ需要が顕在化する可能性もあると述べた。一方、何人かの委員は、「財政の崖」が回避されたとしても、緊縮財政は不可避なことから、個人消費や設備投資が下押しされるリスクには、引き続き注意が必要であると述べた。中国経済を巡る中長期的なリスクとして、一人の委員は、過剰設備の問題の克服を通じて、従来の高度成長から持続可能な安定成長経路へと順調に移行できるかという点を指摘した。

複数の委員は、先行き、海外経済が減速局面から脱したとしても、世界的に製造業部門の減速が長期化し設備投資の抑制スタンスも続く場合、わが国産業の中で高いウエイトを占める資本財・部品関連において、輸出と生産の減少が続く可能性があることに懸念を示した。ある委員は、わが国輸出企業の価格・非価格両面での国際競争力が低下している可能性などから、海外経済の回復が輸出や鉱工業生産の持ち直しに直結しないリスクにも留意する必要があると指摘した。

物価の先行きについて、ある委員は、エコノミストや市場参加者の中長期的な予想物価上昇率がこのところ緩やかな低下傾向にあると指摘したうえで、こうした動きが家計や企業の予想物価上昇率にも波及し、実際の賃金・物価の下振れにつながらないかどうか、十分な注意が必要であると述べた。また別のある委員は、短期的なインフレ予想の低下が緩やかながら継続しており、インフレ率が中長期的にみて安定的な水準（アンカー）に収束していくペースが遅れるリスクについても、十分な注意が必要であると述べた。一人の委員は、政府による成長戦略や規制緩和、民間企業による需要拡大の努力等により、今後、企業、家計の成長期待に基づくインフレ期待が高まるかどうか引き続き注視したいと述べた。

2. 金融面の動向

委員は、わが国の金融環境は、緩和した状態にあるとの認識で一致した。

短期金融市場について、委員は、日本銀行が強力な金融緩和を推進していることや金融機関のバランスシートの健全性が保たれていることなどを背景に、ターム物も含め、きわめて安定しているとの見方で一致した。委員は、金融機関の貸出金利は低水準で推移しており、企業からみた金融機関の貸出態度や企業の資金繰りなどに関する指標は 2000 年以降の平均を上回る水準で改善した状態が続いていると

の認識を共有した。CP・社債市場の発行環境について、委員は、投資家の需要が引き続き底堅い中で、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。

V. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような経済・物価情勢についての認識を踏まえ、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。

資産買入等の基金の運営について、多くの委員は、足もとの景気・物価情勢を踏まえると、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、このタイミングで基金の増額を行うことが適当であるとの認識を示した。増額幅について、多くの委員は、10兆円程度と思いついた額にすることが適当と述べた。増額対象について、これらの委員は、イールドカーブ全体に働きかけていくため、短期国債と長期国債とするのが適当であるとの認識を示した。増額のスケジュールについて、何人かの委員は、景気の下支えという観点からは、来年前半に積み上げるのが適当ではないかと指摘した。このうちの複数の委員は、為替相場へ働きかけるといった観点から、短期金利の一段の低下を促し、内外金利差の縮小ないし反転を目指すといった目的意識を明確にすることが必要であると指摘したうえで、短期国債の買入れを大幅に増やすべきではないかとの見解を示した。一人の委員は、短期国債だけでなく、長期国債についても増額を来年前半に集中すれば、長めの金利低下を促すうえで効果的であると付け加えた。長期国債の買入れについて、ある委員は、資産買入等の基金による買入れと金融調節上の観点から行っている買入れとの関係についてより分かりやすく情報発信していく必要があるのではないかとコメントした。何人かの委員は、資産の買入れ規模を増加する場合には、その規模を効果的に情報発信していくことが必要であるとし、「資産買入等の基金」と「貸出支援基金」を合わせた今後1年余りの間に資金供給する額を対外公表文に明記することが適当であると述べた。

以上の委員の議論を踏まえ、議長は、日本銀行のリスク許容度や市場規模等からみた各種金融資産の買入れ余地について、執行部に説明

を指示した。執行部からは、①短期国債や長期国債については、市中の保有残高やフローの発行額からみて増額後の買入れは可能であること、②増額に伴うリスク量は自己資本で吸収可能であることを報告した。こうした説明を受けて、委員は、一段の金融緩和の具体的な提案について議論を行った。基金の増額幅について、委員は、10兆円程度とし、短期国債を5兆円程度、長期国債を5兆円程度買入れることが適当との見方で一致した。増額分の積み上げを完了する時期について、委員は、現下の情勢を踏まえると、当面の景気を下支えしていくためにも、短期国債については来年6月末を目途とするのが適当であり、長期国債については、来年中の基金の積み上げペースのバランスに配慮し、1年間均等に積み上げるのが適当であるとの認識を共有した。ある委員は、このような大胆な金融政策を推進していくと、マネタイゼーションの懸念が高まったり、金融面での不均衡の蓄積が進む恐れがあることから、日本銀行は財政ファイナンスを目的とした国債買入れは断じて行わないとの姿勢を対外的によりしっかりと示していくことが必要であると述べた。

補完当座預金制度の適用利率について、一人の委員は、①超過準備への付利は、資産買入等の基金の買入れ対象である3年以下のタームの国債金利を、現行の付利金利の水準である0.1%以下に低下させない働きをしており、基金による国債買入れの緩和効果を減殺しているため付利を撤廃すべきとの見解を示したうえで、②付利の撤廃は、逃避通貨としての円の魅力を減じておくうえでも望ましいと述べた。また、この委員は、付利を撤廃したとしても、現行の金融市場調節方針のもとで市場機能は維持されるとの考えを述べ、付利を撤廃する際には、資産買入等の基金や貸出支援基金にかかる貸付利率の見直しを行うことが適当であるとの見解を併せて示した。これに対して、大方の委員は、現状においては、超過準備への付利を維持することが適当との考えを示した。この点に関連して、何人かの委員は、①金利がゼロとなると、短期資金市場の流動性が著しく低下し、市場参加者が必要な時に市場から資金調達できるという安心感を損なう恐れがあること、②金融機関収益へ悪影響を与えること、③「資産買入等の基金」の円滑な積み上げを困難にし、基金運営の不確実性を増加させる可能性があること、④為替相場への影響も一時的にとどまるとみられること、などから、結果として、金融面から経済に働きかける力がかえって低下する可能性があるとして述べた。一人の委員は、付利の撤廃に伴うベネフィットとコストについては引き続き検討していくことが重要であるが、付利の撤廃は現在の金融緩和の枠組みの変更を招来する可能性が高いことから、時期尚早と判断していると述べた。別の一人の

委員は、付利の撤廃は本来技術的な議論であって、まず、政策金利、即ち誘導目標金利を下げるべきかどうかを議論することが必要であると述べた。

当面の金融政策運営について、委員は、日本経済がデフレから早期に脱却し、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確認したうえで、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との認識を共有した。こうした認識のもとで、委員は、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との方針で一致した。そのうえで、委員は、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との方針を共有した。

こうした議論の過程で、多くの委員は、このところ、物価上昇率を巡る議論が高まっていることなどを踏まえると、次回金融政策決定会合において、金融政策運営に当たり目指す中長期的な物価の安定について検討を行うことが適当との認識を示した。多くの委員は、今年2月に導入した「中長期的な物価安定の目途」は原則としてほぼ1年ごとに点検していくこととしており、中間評価を行う次回会合でその点検を行うのが自然であるとコメントした。ある委員は、日本銀行のデフレ脱却に向けた姿勢に関する海外市場参加者の明らかな誤解を解消するためには、長期的には主要国の多くと共通の物価上昇率を目指していくことをより明確化するのが望ましいのではないかと述べた。別のある委員は、今回の議論について、日本銀行と政府が中長期的な国民経済の健全な発展という目標を共有したうえで、今後前向きなコミュニケーションを通じて、金融政策運営に関する日本銀行の考え方を更に深く理解してもらうことが重要であり、それが日本銀行と政府の間での望ましい政策協調を議論していくうえで欠かせない前提になるとの考えを示した。何人かの委員は、物価の安定を実現するうえでは、政府による成長力強化の取り組みや財政規律の確保など、政府の果たす役割も重要であると述べた。こうした点検を行うに当たって、委員からは、考慮すべき論点として、①日銀法第2条にある「物価の安定」とは何か、②物価安定の数値的表現をどうするか、③政策の柔軟性をどう確保するか、④目指すべき物価上昇率を実現していくための金融政策手段についてどう考えるのか、⑤独立性や政府との関係についてどのように考えればよいか、といった様々な論点が挙げられた。

こうした議論に関連して、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」というコミットメントの文言の変更により、物価の安定の実現に向けてより効果的に市場の予想に働きかけることができるのではないかと述べた。このうちの一人の委員は、実質的なゼロ金利政策と金融資産の買入れ等の措置を通じた強力な金融緩和について、消費者物価の前年比上昇率1%を達成するまでオープン・エンドとすることを対外公表文に明記することで、日本銀行の政策スタンスをより明確化できるのではないかと述べた。こうした議論について、ある委員は、現在の表現はインフレーション・フォーキャスト・ターゲティング・アプローチに沿った表現であると指摘したうえで、コミットメントの実現に向けた姿勢をより分かりやすく情報発信していくことを検討する必要があると付け加えた。複数の委員は、物価の安定は経済や国民生活の基盤であり、経済の持続的な成長を伴ったバランスのとれたかたちで実現していく必要があると指摘したうえで、物価安定の数値的表現のあり方や金融政策運営上必要な柔軟性の確保などには、十分な検討が必要と述べた。こうした議論を受けて、議長は、必要な論点を整理し、次の回で報告するよう、執行部に指示した。

VI. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済は、世界景気の減速等を背景として、このところ弱い動きとなっており、また対外経済環境を巡る不確実性が高く、世界景気の更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。
- 先行きの景気悪化懸念に全力で対処し、デフレからの早期脱却と経済活性化に向けて取り組みを加速するため、切れ目のない政策対応を講じていくことが求められており、政府として先月末に経済対策「日本再生加速プログラム」を取りまとめたところである。
- 日本銀行でも、こうした状況を踏まえ、機を逸することなく適切な行動を取って頂くことが重要と考えている。今回「資産買入等の基金」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。また、貸出増加を支援するための資金供給の詳細が示された。これは、無制限で低利かつ長期の資金供給を行うもので、大き

な緩和効果をもたらすと考えられる。その実施が正式決定されることを歓迎する。

- 先般、政府・日本銀行が共同で発表した「デフレ脱却に向けた取組について」では、デフレからの早期脱却が共通課題と位置付けられ、それに向けて政府・日本銀行がそれぞれの役割と責任を果たすこととされている。しかしながら、消費者物価上昇率は未だゼロ%近傍にとどまっており、デフレ脱却の道筋が描けていない状況である。このため、「デフレ脱却に向けた取組について」に則り、デフレからの早期脱却に向けて、日本銀行として手綱を緩めることなく強力な金融緩和を推進する姿勢を示していくことが重要である。
- 日本銀行におかれては、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の動向等をしっかりと見極めつつ、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と考えている。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は、世界景気の減速等を背景として、このところ弱い動きとなっている。先行きについても、当面は弱い動きが残ると見込まれる。また、海外経済を巡る不確実性は高く、わが国の景気の下振れリスクには、十分な注意が必要である。
- こうした経済状況に対処するため、先月末、政府は、「日本再生加速プログラム」を取りまとめ、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こととした。
- 日本銀行におかれても、先般の政府・日本銀行が共同で発表した「デフレ脱却に向けた取組について」に基づき、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ことを強く期待する。今回、貸出増加支援資金供給の詳細が示された。本資金供給が、為替市場を通じた効果を含め、大きな緩和効果をもたらすように、金融機関による利用の円滑化に向け、取り組みをお願いする。
- 本日もご提案のあった「資産買入等の基金」の増額については、時宜を得たものとする。日本銀行におかれては、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強く期待する。
- 最後に、政府・日本銀行のコミュニケーション、その関係、協調についても、本日、議論があったところであるが、この点については、きわめて重要な議論と受け止めている。

VII. 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. 「『共通担保資金供給オペレーション基本要領』等の特則に関する件」等の一部改正に関する件

石田委員からは、金融緩和効果の一段の浸透を図る観点から、補完当座預金制度における適用利率をゼロ%とするとともに、固定金利オペ、被災地金融機関支援オペ、成長基盤強化支援資金供給および貸出増加支援資金供給における貸付利率を年0.03%とする議案が提出され、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：石田委員

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、佐藤委員、木内委員

3. 「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、短期国債の買入れを5兆円程度、長期国債の買入れを5兆円程度、合わせて10兆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。

VIII. 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、「資産買入等の基金」の増額決定、「貸出増加を支援するための資金供給」の詳細決定、物価安定についての考え方に関する議長指示などを含めた対外公表文（「金融緩和の強化について」〈別紙1〉）が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

IX. 議事要旨の承認

議事要旨（11月19、20日開催分）が全員一致で承認され、12月26日に公表することとされた。

X. 先行き1年間の金融政策決定会合の開催予定日の承認

最後に、2013年1月～12月の金融政策決定会合の開催予定日が、別紙2のとおり承認され、即日公表することとされた。

以 上

2012年12月20日

日 本 銀 行

金融緩和の強化について

1. 日本銀行は、本日の政策委員会・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、以下の決定等を行った^(注)。この結果、「資産買入等の基金」と「貸出支援基金」を合わせて、今後1年余の間に50兆円超の資金供給を新たに行うことになり、その残高は120兆円超となる(別紙1)。また、次回の会合において、日本銀行が金融政策運営に当たり目指す中長期的な物価の安定について、検討を行うこととした。

(1) 「資産買入等の基金」の増額決定(全員一致)

「資産買入等の基金」を91兆円程度から101兆円程度に10兆円程度増額する。基金増額の対象については、別紙2のとおり、短期国債を5兆円程度、長期国債を5兆円程度とする。「資産買入等の基金」を通じた今後1年間の追加的な資産買入れ額は、既に決定したものと合わせ、36兆円程度となる。このほかに、日本銀行は、年間21.6兆円の長期国債の買入れを行っている。

(2) 「貸出増加を支援するための資金供給」の詳細決定(全員一致)

「貸出増加を支援するための資金供給」は、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・長期で無制限に資金供給するものである。その詳細について、実施期間を2014年3月末までの15か月間とすることなど、別紙3のとおり決定した。「貸出増加を支援するための資金供給」による供給額は、様々な要素に依存するが、最近の貸出実績を前提にすると、15兆円を上回ると想定できる。

(3) 物価安定についての考え方に関する議長指示

日本銀行は、「中長期的な物価安定の目途」について、原則としてほぼ1年ごとに点検していくこととしている。次回金融政策決定会合において、金融政策運営に当たり目指す中長期的な物価の安定について検討を行うこととし、議長は、必要な論点を整理し、次回の会合で報告するよう、執行部に指示した。





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

(注) これらとは別に、石田委員より、補完当座預金制度における適用利率をゼロ%とする議案が提出され、反対多数で否決された(賛成: 石田委員、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、佐藤委員、木内委員)。

3. 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このところ後退しているものの、今後の市場の展開には十分注意していく必要がある。こうした状況のもとで、わが国の輸出や鉱工業生産は減少し、設備投資などの内需にもその影響が及んできている。企業の業況感は、製造業を中心に慎重化している。以上を背景に、日本経済は、一段と弱含んでおり、当面そうした動きが続くとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。
4. 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。
5. 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。
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

各基金の規模と今後の追加資金供給

		本年末の 残高	今後1年余りに おける追加資金供給	基金の規模 (完了時期)
資産買入等の基金		65兆円程度	 36兆円程度	101兆円程度 ^(注1) (2013年12月末)
貸出支援基金	成長基盤強化 支援資金供給	3.5兆円程度		5.5兆円 (2014年3月末) ^(注2)
	貸出増加支援 資金供給	—	 15兆円超 ^(注3)	無制限 <15兆円超> (2014年3月末) ^(注4)
合計		68.5兆円程度	 <u>50兆円超</u>	<u>120兆円超</u>

(注1) 2010年10月の導入時の「資産買入等の基金」の規模は、35兆円程度であった。

(注2) 2014年3月末を受付期限として、資金供給を実施。

(注3) 本措置による資金供給額は、貸出の増加に向けた金融機関の今後の取り組みや企業の資金需要など様々な要素に依存するが、最近の貸出実績を前提にすると、15兆円を上回ると想定できる。

(注4) 2014年3月末までの貸出増加額を対象に、資金供給を実施。

「資産買入等の基金」の規模

	基金の残高 (12年11月末)	基金の規模 ()内は従来の規模			増額幅
		(12年 12月末)	(13年 6月末)	(13年 12月末)	
(積み上げ完了 の目途)		(12年 12月末)	(13年 6月末)	(13年 12月末)	(13年 12月末)
総額 (注1)	64.6 兆円程度	65 兆円程度	85.5 (78) 兆円程度	101 (91) 兆円程度	+10 兆円程度
資産の買入れ	37.6	40	60.5 (53)	76 (66)	+10.0
長期国債 (注2)	22.1	24.0	34.0 (31.5)	44.0 (39.0)	+ 5.0
国庫短期証券	9.0	9.5	19.5 (14.5)	24.5 (19.5)	+ 5.0
CP等	1.9	2.1	→	2.2	—
社債等	3.0	2.9	→	3.2	—
指数連動型上 場投資信託	1.5	1.6	→	2.1	—
不動産投資 信託	0.11	0.12	→	0.13	—
固定金利方式・共通 担保資金供給オペ レーション	27.0	25.0	25.0	25.0	—

(注1) 資産買入等の基金の残高は、12月10日現在、67.0兆円となっている。

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

貸出増加を支援するための資金供給の概要

「貸出増加を支援するための資金供給」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・長期で無制限に資金供給するものである。

本措置による資金供給額は、貸出の増加に向けた金融機関の今後の取り組みや企業の資金需要など様々な要素に依存するが、最近の貸出実績を前提にすると、15兆円を上回ると想定できる。

1. 対象先

預金取扱金融機関（外国銀行の在日支店を含む）である共通担保オペ（全店貸付）^(注)の対象先のうち、希望する先。

（注）国債や民間企業債務といった幅広い適格金融資産を担保（共通担保）として用いる資金供給手段であり、地域金融機関を含む幅広い金融機関が参加するオペ。

2. 貸付総額

貸付総額および対象先毎の貸付額に上限額は設定せず、無制限とする。

3. 新規貸付の実施期間・頻度

実施期間は15か月間とする。2013年1～3月から2014年1～3月分までの貸出増加額を対象とし、四半期に1回の頻度で、合計5回実施する。

—— 第1回を2013年6月頃に実施する予定。

4. 貸付期間

貸付期間は、各対象先の希望に応じて、1年、2年または3年とし、最長4年まで借り換えを可能とする。

—— 貸付期間中に、貸出残高が減少しても、期日前返済は求めない。

5. 貸付利率

貸付けの通知日における無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標水準（現在は、年0.1%とする）。

6. 対象先の借入可能額

基準時点を2012年10～12月期とし、資金供給毎に貸出増加額の算定時点として定めた四半期における、基準時点からのネット貸出増加額とする。

- 各四半期の月末貸出残高の平均額同士を比較する。
- 外貨建て貸出については、外貨ベースで算出した貸出増加額に、毎回共通の為替レート（2012年12月の為替レート）を乗じて円換算する。

7. 貸出増加額の算定対象とする貸出

対象先が行った総貸出のうち、政府、地方自治体および金融機関向けを除いたものとする。

- 企業、家計向けであれば、貸出の債務者、実行店舗の国内外や、表示通貨を問わない。
- 算定対象のベースについて、総貸出（海外店を含む全店舗・全通貨分）ではなく、円貨建ての貸出のみ、国内店の貸出のみといった選択を行うことも認める。
- 控除する金融機関向けは、広義の民間金融機関、公的金融機関および預金保険機構等のセーフティネット関連向け（国外法人については、これらに相当するもの）とする。

8. 資金供給の方式

共通担保を担保とする円資金の貸付け（電子貸付方式）。

（参考）資金供給の実施予定

回号	貸出増加額の算定対象時期	資金供給の実施時期
第1回	2013年1～3月	2013年6月頃
第2回	4～6月	9月頃
第3回	7～9月	12月頃
第4回	10～12月	2014年3月頃
第5回	2014年1～3月	6月頃

以 上

2012年12月20日
日本銀行

金融政策決定会合等の日程（2013年1月～12月）

	会合開催	議事要旨公表	経済・物価情勢の 展望(基本的見解) 公表	(参考) 金融経済月報 公表
2013年1月	21日<月>・22日<火>	2月19日<火>	—	23日<水>
2月	13日<水>・14日<木>	3月12日<火>	—	15日<金>
3月	6日<水>・7日<木>	4月9日<火>	—	8日<金>
4月	3日<水>・4日<木> 26日<金>	5月2日<木> 5月27日<月>	— 26日<金>	5日<金> —
5月	21日<火>・22日<水>	6月14日<金>	—	23日<木>
6月	10日<月>・11日<火>	7月17日<水>	—	12日<水>
7月	10日<水>・11日<木>	8月13日<火>	—	12日<金>
8月	7日<水>・8日<木>	9月10日<火>	—	9日<金>
9月	4日<水>・5日<木>	10月9日<水>	—	6日<金>
10月	3日<木>・4日<金> 31日<木>	11月6日<水> 11月26日<火>	— 31日<木>	7日<月> —
11月	20日<水>・21日<木>	12月26日<木>	—	22日<金>
12月	19日<木>・20日<金>	未定	—	24日<火>

(注) 各公表資料の公表時間は原則として以下のとおり。

「議事要旨」・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 8時50分

「経済・物価情勢の展望」基本的見解・・・・・・・・ 15時

背景説明を含む全文・・翌営業日の14時

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

「金融経済月報」・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 14時

(「概要」の英訳は14時、全文の英訳は翌営業日の
16時30分)