

2013.8.30

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。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は3割台後半の伸びとなっている。

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市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。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、2%台前半のプラスとなっている。CP・社債の発行残高の前年比は、プラスとなっている。企業の資金繰りは、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、3%台後半の伸びとなっている。

金融市況をみると、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、ターム物金利は横ばい圏内の動きとなっている。この間、円の対ドル相場、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

## 1. インフレ予想

インフレ予想は、全体として上昇しているとみられる。

短期的なインフレ予想については、家計およびエコノミストのインフレ予想は上昇している。一方、マーケットの指標は横ばい圏内で推移している。

—— 消費動向調査をみると、家計による1年後の予想インフレ率は、上昇が続いている（5月+2.52%→6月+2.55%→7月+2.78%、図表1下段左）。

—— ESPフォーキャスト調査をみると、エコノミストによる予想インフレ率は、2013年度、2014年度ともに、上昇が続いている（2013年度：6月+0.33%→7月+0.36%→8月+0.43%、2014年度：6月+2.70%→7月+2.71%→8月+2.73%、図表2上段右）。一方、2015年度については横ばい圏内で推移している（2015年度：6月+1.00%→7月+0.95%→8月+0.97%）<sup>1</sup>。

—— 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、横ばい圏内で推移している（図表3中段）。

中長期的なインフレ予想については、マーケットの指標は横ばいないし足もと幾分低下している。

—— 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、横ばい圏内で推移している。物価連動国債のBEI（Break Even Inflation rate）は、足もとでは幾分低下している（図表3中下段）。

インフレ予想に関する上記の指標には、定量的に評価することは難しいものの、消費税率引き上げの影響が織り込まれているとみられる。ただし、この影響を控除したとしても、インフレ予想についての上記の評価は変わらないと考えられる。

## 2. 短期金利と実体経済

短期金利（オーバーナイト物コールレート）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）との比較では、幾分緩和的な水準ながら、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幾分緩和的な水準ながら、生産関数アプローチを用いて

<sup>1</sup> ESPフォーキャスト調査の2015年度予想インフレ率は、消費税率引き上げの影響を除くベース。

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）。

### 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上段）。

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9下段）。
- CP発行金利、CP発行スプレッドは、低い水準で安定的に推移している（図表8、10中段）。
  - CPの発行市場では、良好な発行環境が続いている。
- 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8、10下段）。
  - 社債の発行市場では、投資家の需要は底堅く、発行環境は、総じてみれば、良好な状態が続いている。8月は、発行金利・発行スプレッドが前月と概ね同じ水準となった。

### 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、緩やかに増加している。

民間総資金調達（特殊要因調整後）は、前年比プラス幅の拡大傾向が続いている（2012年10～12月+0.1%→2013年1～3月+0.4%→4～6月+0.6%→7月+0.9%、図表13上段）。

- 民間銀行貸出残高（都銀等・地銀・地銀Ⅱ）の前年比は、2%台前半のプラスとなっている（5月+2.1%→6月+2.2%→7月+2.3%、図表13下段）。
  - 業態別の前年比をみると、都銀等は伸び率が幾分拡大しているほか、地銀・地銀Ⅱは伸び率が横ばいとなっている（都銀等：5月+1.6%→6月+1.6%→7月+1.8%、地銀・地銀Ⅱ：5月+2.6%→6月+2.8%→7月+2.8%）。
  - 企業の資金需要は、運転資金や企業買収関連、不動産向けを中心に、緩やかに増加しているとみられる。

— 7月の企業向け貸出（国内銀行ベース）の内訳について、規模別の前年比をみると、大企業向けは高めのプラスを続けており、中小企業向けはプラスに転じている（大企業向け：5月+5.2%→6月+5.1%→7月+4.8%、中小企業向け：5月+0.2%→6月▲0.3%→7月+0.7%、図表14中段左）。また、資金使途別の前年比をみると、運転資金向け、設備資金向けともに、プラスで推移している（運転資金向け：5月+2.0%→6月+1.6%→7月+2.3%、設備資金向け：5月+2.2%→6月+1.8%→7月+2.0%、図表14中段右）。

— 4～6月の企業向け貸出（国内銀行ベース）の内訳について、業種別の前年比をみると、製造業向け、非製造業向けともに、プラス幅が幾分拡大した（製造業向け：2012年10～12月+0.3%→2013年1～3月+2.4%→4～6月+2.7%、非製造業向け：2012年10～12月+1.2%→2013年1～3月+1.2%→4～6月+1.4%）。

- CP・社債計の発行残高の前年比は、プラスとなっている（5月+0.0%→6月+1.1%→7月+1.2%、図表15上段）。内訳をみると、CP残高の前年比はマイナス、社債残高の前年比はプラスとなっている。

— 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（図表15下段）。社債の発行額は、4～7月まで高水準の発行が続いてきた後、8月については、28日までの合計は1,800億円だが、パイプライン分も含めると3,300億円強と、概ね前年同月および例年並みの水準となる見込み（2012年8月：3,220億円、2003～2012年の8月平均：3,732億円）。

#### ▽ 8月の社債発行銘柄

8月	AA格	ジャパンリアルエステイト投資法人、関西高速鉄道、三菱UFJリース、中国電力
	A格	<u>大和証券グループ本社</u> 、森ビル、丸井グループ、コナミ、三越伊勢丹ホールディングス、ニチレイ、三井化学

（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。28日まで。

8月のエクイティファイナンス（銀行発行分を除く）は、株式による調達、転換社債の発行とともに低水準であった。J-REIT資本調達額も、8月は低水準であった（図表16）。

## 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 17、18）。

- 企業からみた金融機関の貸出態度について、日本公庫調査をみると、中小企業（8月）は、前月から「緩和」超幅が小幅に拡大し、引き続き大幅な「緩和」超にある（図表 18 上段右）。
- 企業の資金繰りについて、日本公庫調査をみると、中小企業（8月）は、前月から「余裕」超幅が小幅に縮小している。商工中金調査をみると、中小企業（8月）は、「悪化」超幅が幾分縮小している（図表 18 下段右）。
- 6月短観の大企業および中小企業も含め、いずれの指数についても2000年以降の平均を上回る水準まで改善している。このうち、企業の資金繰りについては、短観の中小企業、日本公庫調査の中小企業、商工中金調査の中小企業の指数が、直近のピークである2006年頃の水準まで改善している。

## 6. 企業倒産

7月の企業倒産件数は、1,025件と引き続き低水準で推移している（前年比：5月▲9.0%→6月▲8.0%→7月▲0.1%、図表 20 上段）。

- 倒産件数は、7月としては過去20年間で最低の水準となった。
- 本年3月に終了した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、なお低い水準にとどまっている（5月55件→6月46件→7月43件）。円滑化法終了後も、金融機関が引き続き円滑な資金供給に努めていることもあって、終了前後での変化は窺われていない。
- 7月の倒産企業負債総額は、大型倒産がみられた前年を大幅に下回った。

## 7. その他の金融指標

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は3割台後半の伸びとなっている（平残前年比：5月+31.6%→6月+36.0%→7月+38.0%、図表 21）。

- 7月のマネタリーベース（末残）の水準は、173兆円となった（5月159兆円→6月173兆円→7月173兆円、図表 22 上段）。
- マネタリーベース（末残）の増減を、日本銀行が供給する通貨の取引からみると、足もとは、長期国債の買入れ等を通じて、多額の資金供給を行っていることから、マネタリーベースは大幅に増加している（図表 22 中段）。

マネーストック (M2) の前年比は、銀行貸出の増加などから 3% 台後半の伸びとなっている (5月+3.5%→6月+3.8%→7月+3.7%、図表 22 下段)。

住宅価格の動きを、既存マンション (中古マンション) の価格水準の動向を表わした、東証住宅価格指数 (東京) でみると、6月は、前年比プラス幅が拡大した (4月▲1.4%→5月+0.1%→6月+1.4%、図表 24 中段)。

以 上

2013.8.30

企画局

## 「金融環境の現状評価」参考計表

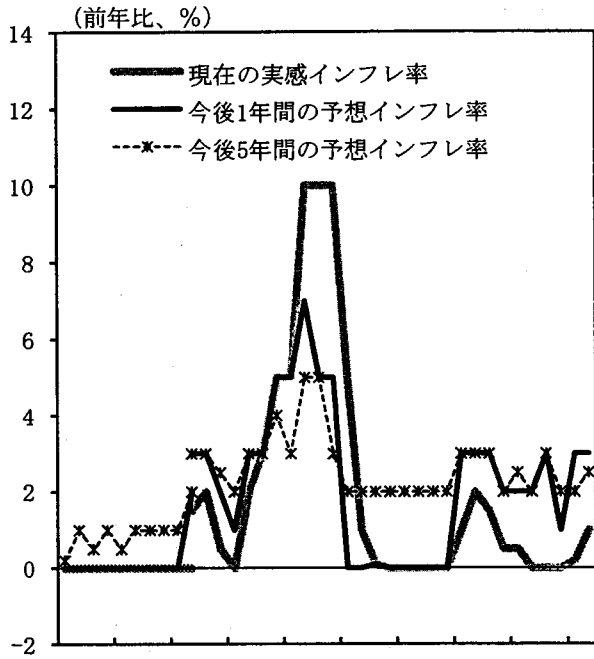
1. インフレ予想
  - (図表1) 家計・企業のインフレ予想
  - (図表2) エコノミストのインフレ予想
  - (図表3) 市場のインフレ予想
2. 短期金利と実体経済
  - (図表4) 短期金利と実体経済（1）
  - (図表5) 短期金利と実体経済（2）
  - (図表6) 短期金利と実体経済（3）
  - (図表7) 短期金利と実体経済（4）
3. 資金調達コスト
  - (図表8) 資金調達コスト関連指標
  - (図表9) 総資金調達コスト・貸出金利
  - (図表10) 貸出・CP・社債のスプレッド
  - (図表11) 企業の資金調達コストと収益性
4. 資金調達量
  - (図表12) 資金調達量関連指標
  - (図表13) 民間部門総資金調達
  - (図表14) 民間銀行貸出の内訳
  - (図表15) CP・社債発行残高
  - (図表16) エクイティファイナンス
5. アベイラビリティー
  - (図表17) 企業金融関連指標
  - (図表18) 金融機関の貸出態度・企業の資金繰り
6. 企業倒産
  - (図表19) 企業倒産関連指標
  - (図表20) 企業倒産
7. その他の金融指標
  - (図表21) マネー関連指標
  - (図表22) マネタリーベースとマネーストック
  - (図表23) M2のバランスシート分解
  - (図表24) 資産価格と銀行信用
  - (図表25) 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

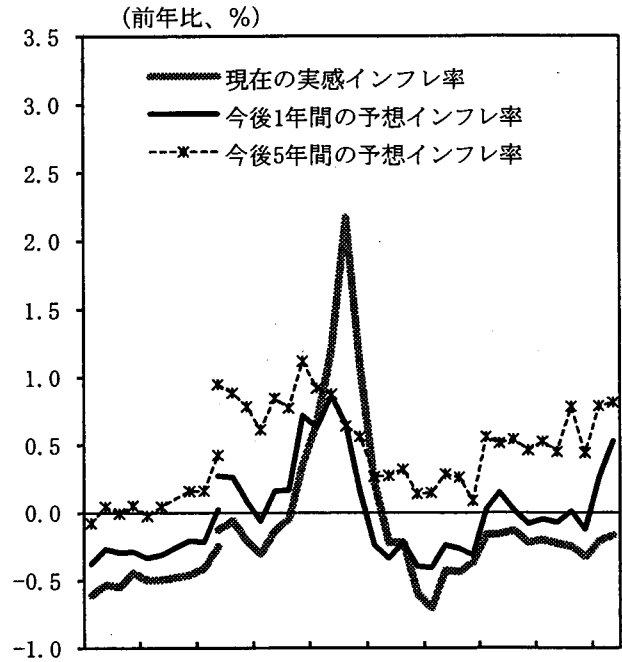
<量的質問に対する回答>



04年 05 06 07 08 09 10 11 12 13

- (注) 1. 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。  
2. 2013年6月調査以降は、消費税率引き上げの影響を除くベース。

<質的質問からの推計値>

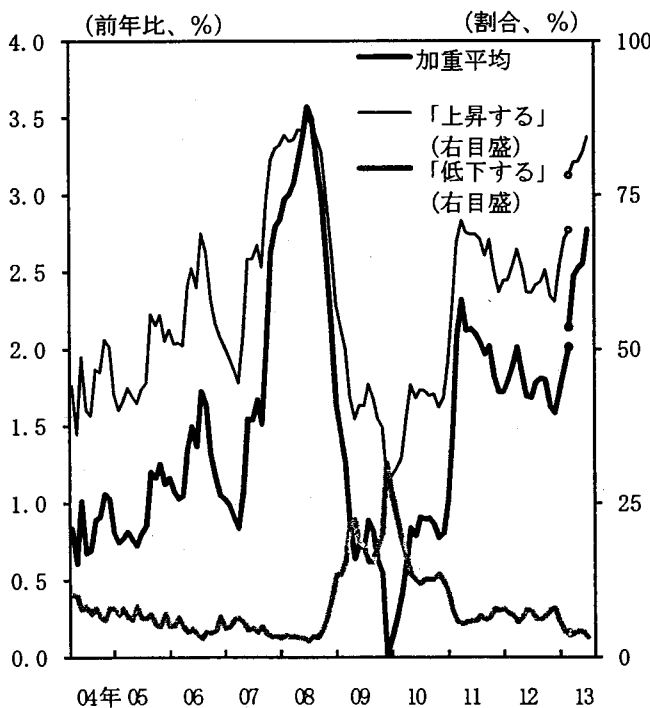


04年 05 06 07 08 09 10 11 12 13

- (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 (総世帯)>

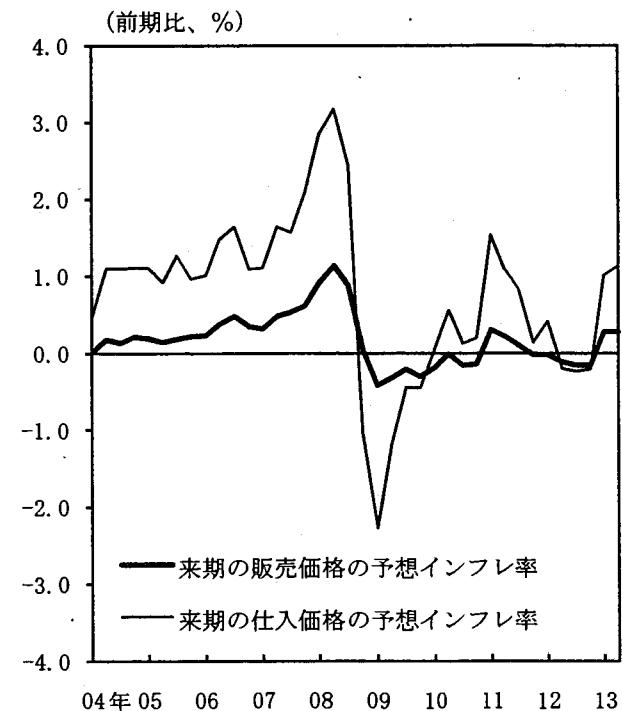


04年 05 06 07 08 09 10 11 12 13

- (注) 1. 加重平均は、「-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計算したもの。  
2. 13/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。なお、調査方法変更後の13/3月は試験調査による参考値。

## (3) 企業のインフレ予想

<短観からの推計>



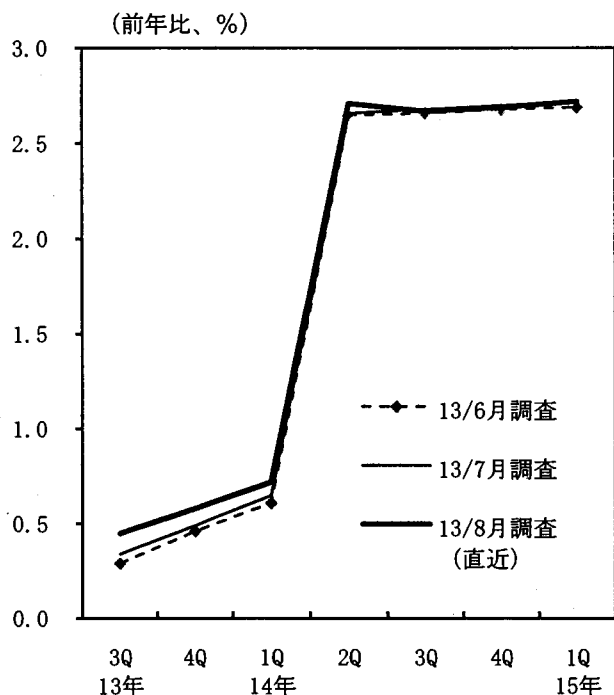
04年 05 06 07 08 09 10 11 12 13

- (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＞

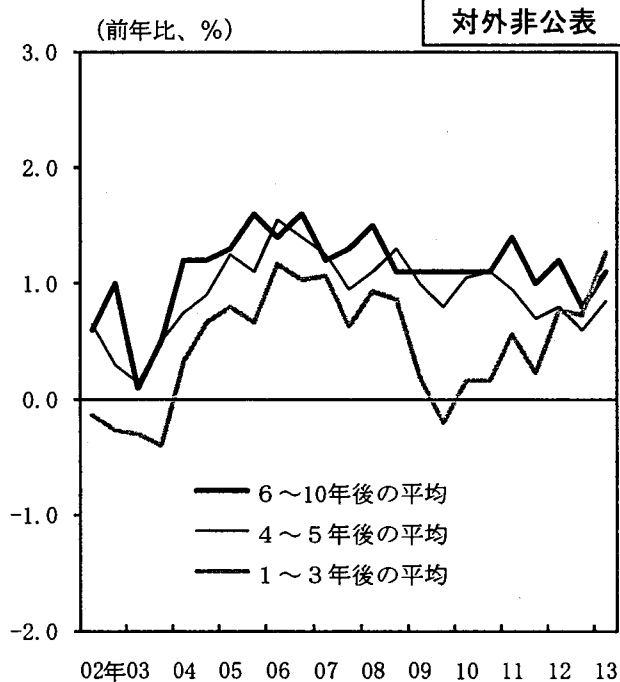
(注) 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。  
 (2)、(4)も同じ。

(2) ESPフォーキャスト調査  
＜年度＞

	2013年度	2014年度	2015年度
13/1月調査	0.11	2.34	—
2月調査	0.17	2.45	—
3月調査	0.25	2.47	—
4月調査	0.27	2.47	—
5月調査	0.32	2.61	—
6月調査	0.33	2.70	1.00
7月調査	0.36	2.71	0.95
8月調査	0.43	2.73	0.97

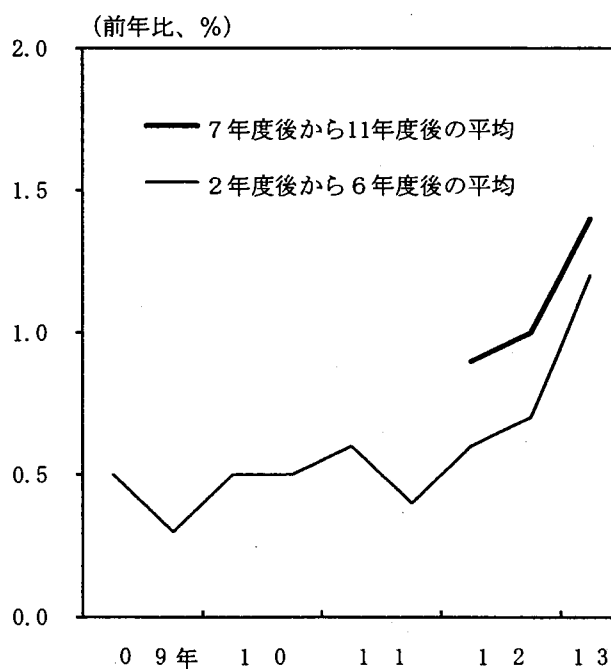
(注) 2015年度予想は消費税率引上げの影響を除くベース。

(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。

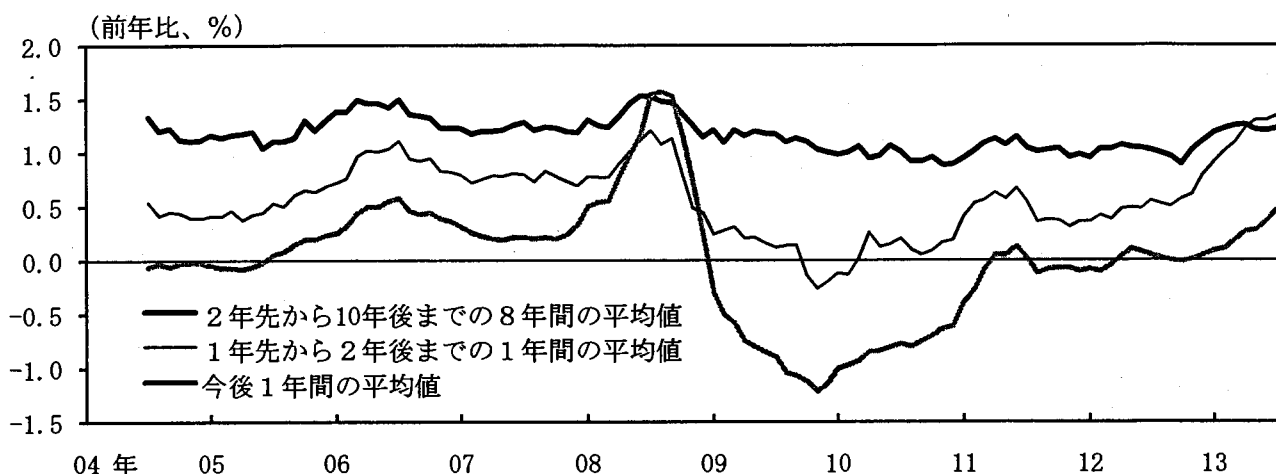
(4) ESPフォーキャスト長期予想



(注) 1. 調査時点は毎年6、12月。  
 2. 消費税率引上げの影響を除くベース。

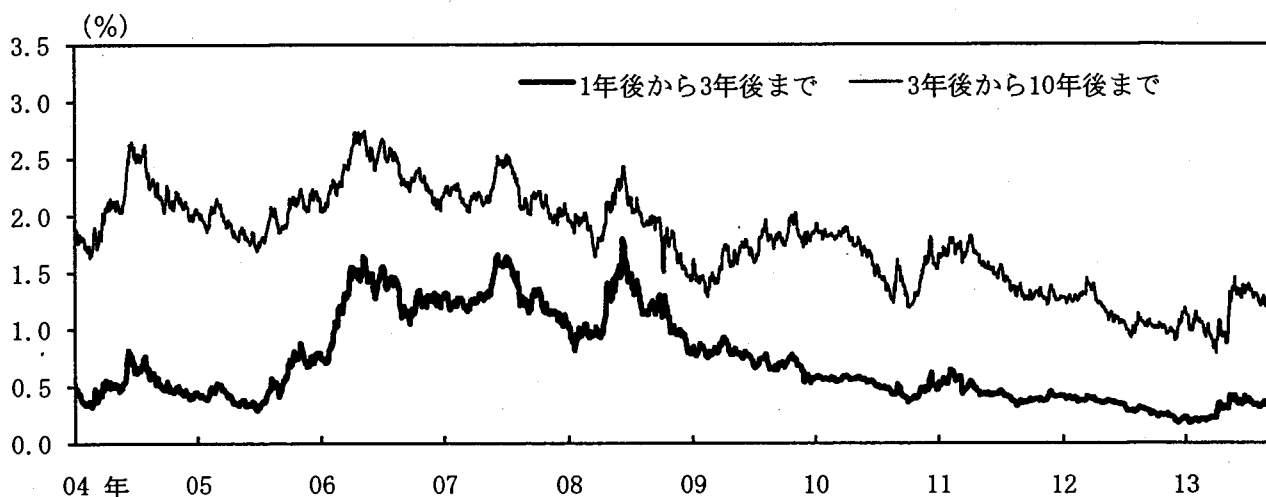
# 市場のインフレ予想

## (1) QSS債券月次調査



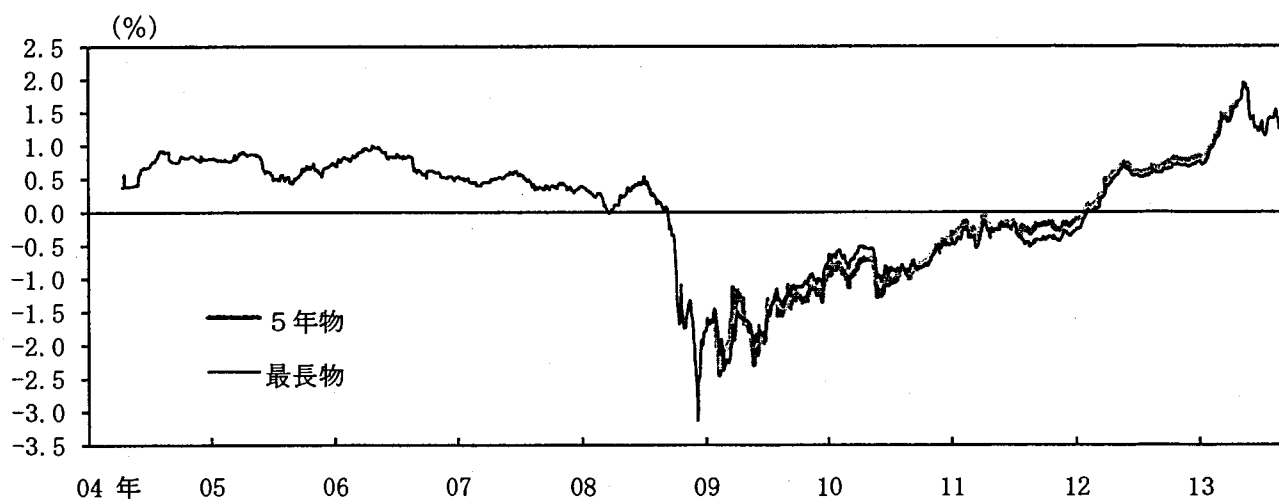
(注) 証券会社および機関投資家の債券担当者約150名の予想の平均をもとに算出。

## (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。

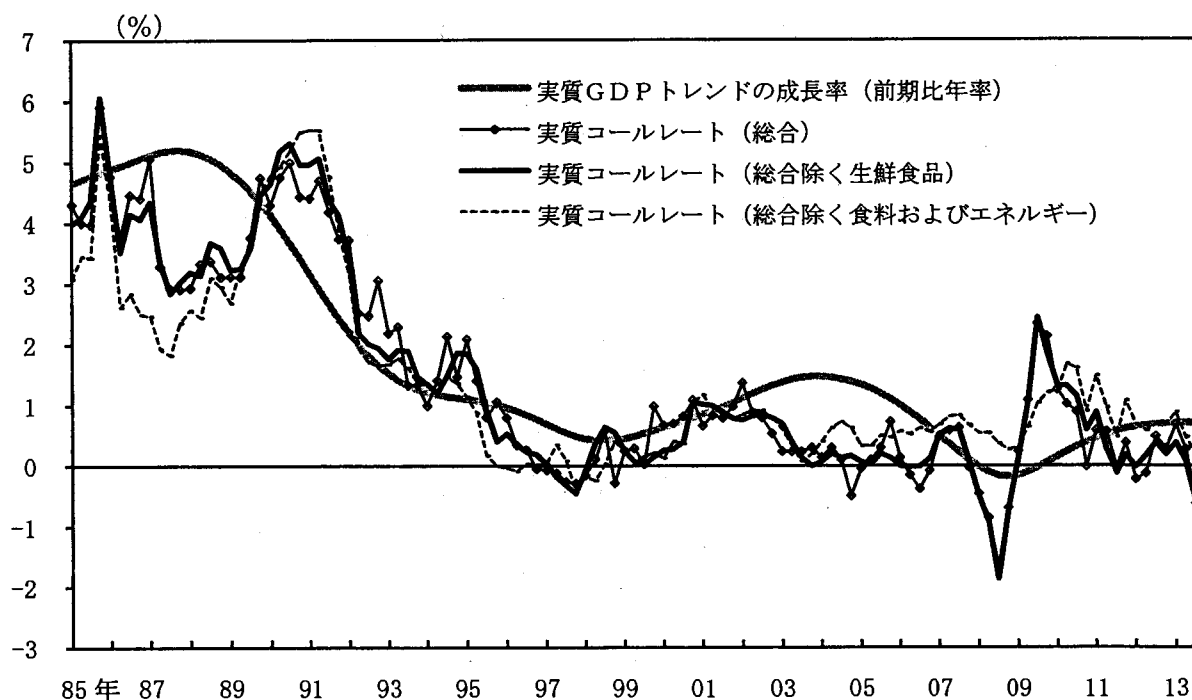
## (3) 物価連動国債のBEI



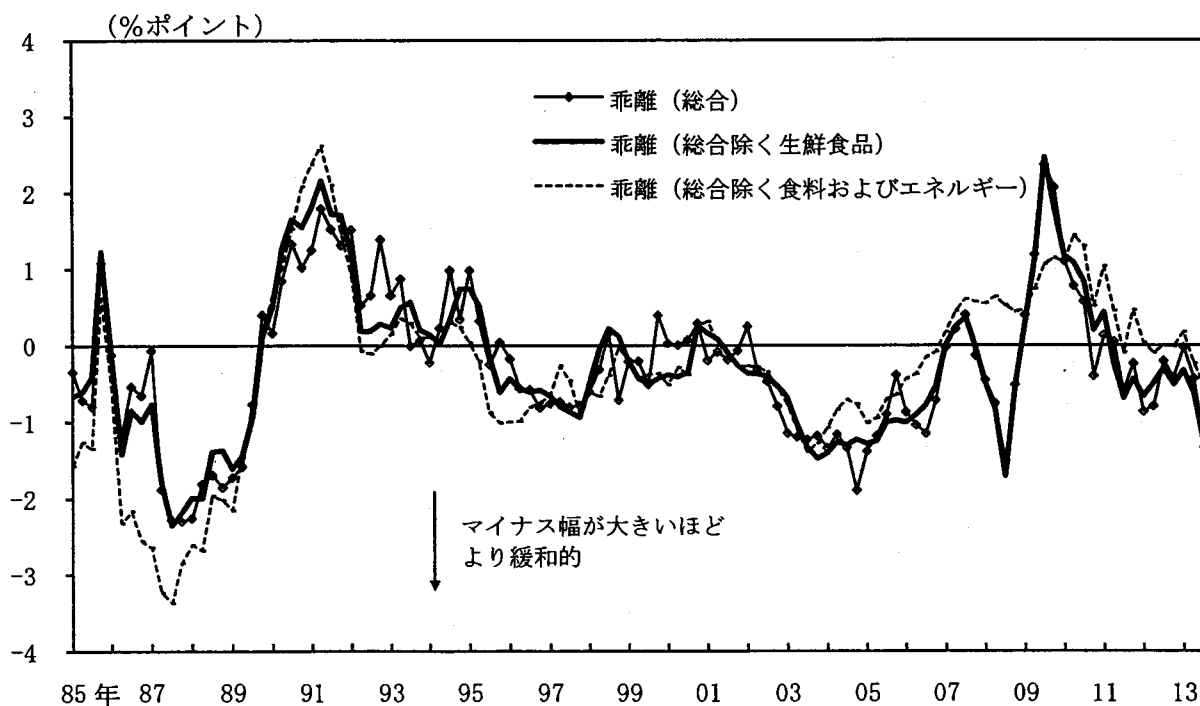
(注) BEIは、国債利回りー物価連動国債利回り。最長物は、それぞれの時点で残存期間が最も長い物価連動国債(足もとは2018/6月償還の銘柄)の利回りを用いて算出。

### 短期金利と実体経済 (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)



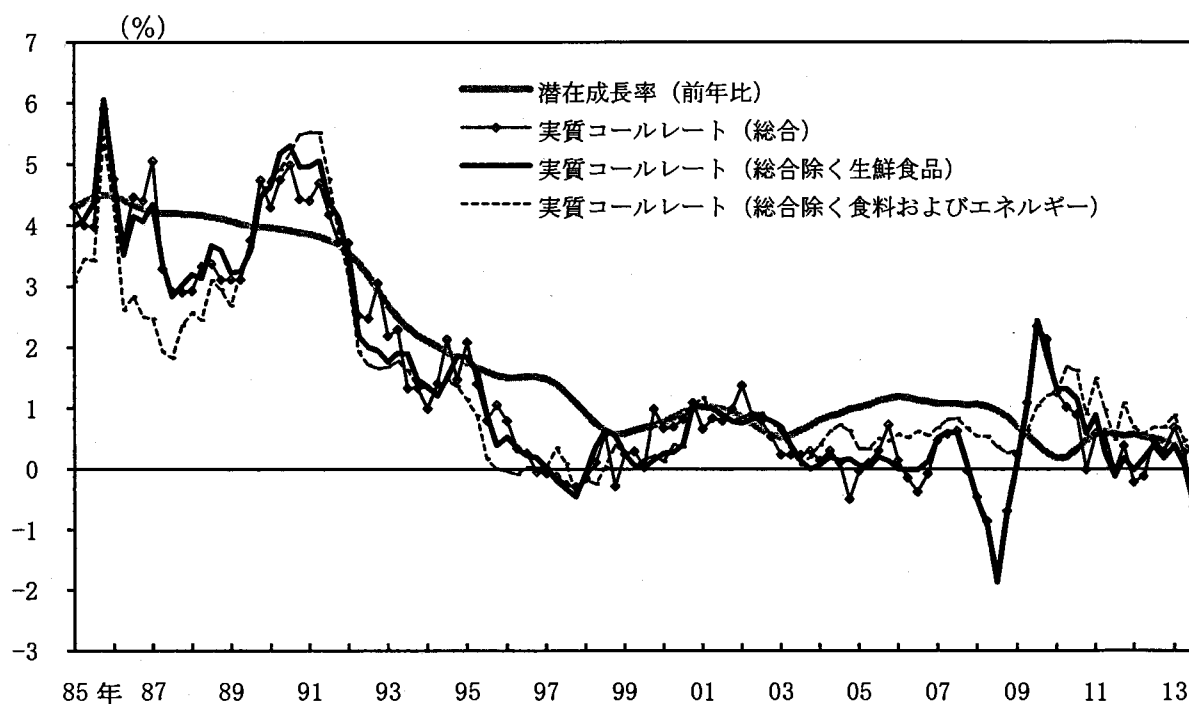
(2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離



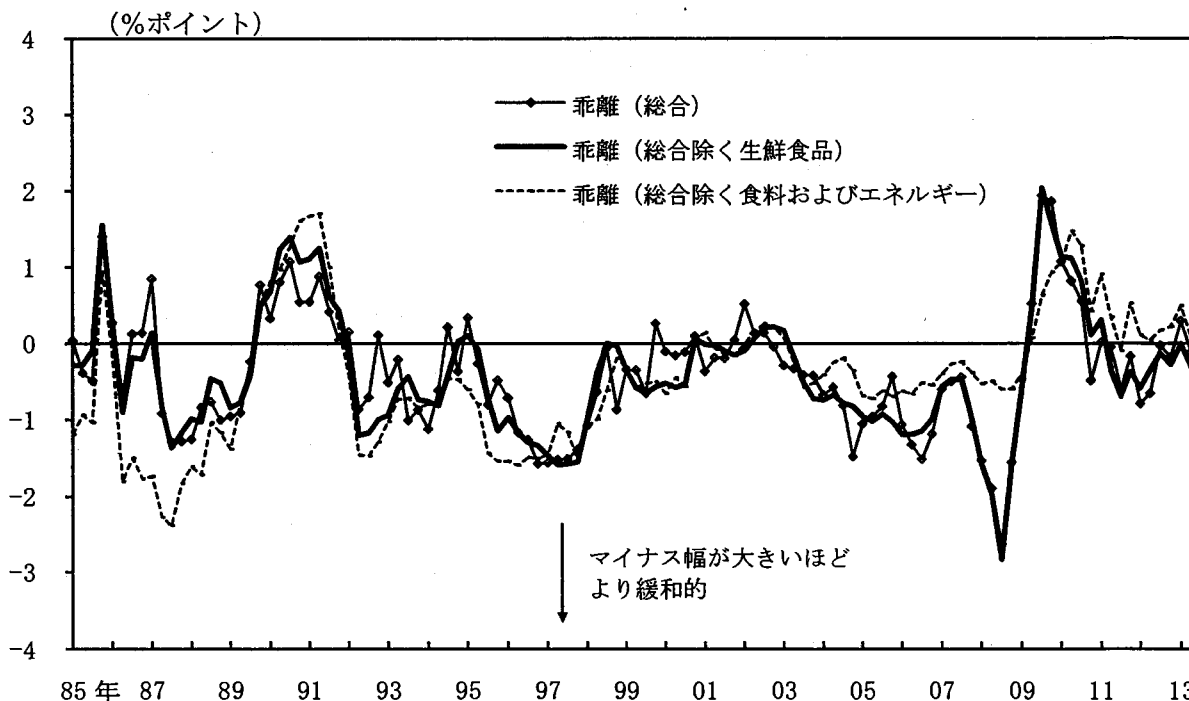
(注) 1. 実質コールレートは、無担0/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列 (消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。実質GDPトレンドは、HPフィルターによる推計値。  
2. 13/3Qの実質GDPトレンド成長率は13/2Qから横ばいと仮定。13/3QのCPI前年比は7月の前年比を使用。また、コールレートは7~8月の値。

# 短期金利と実体経済 (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)



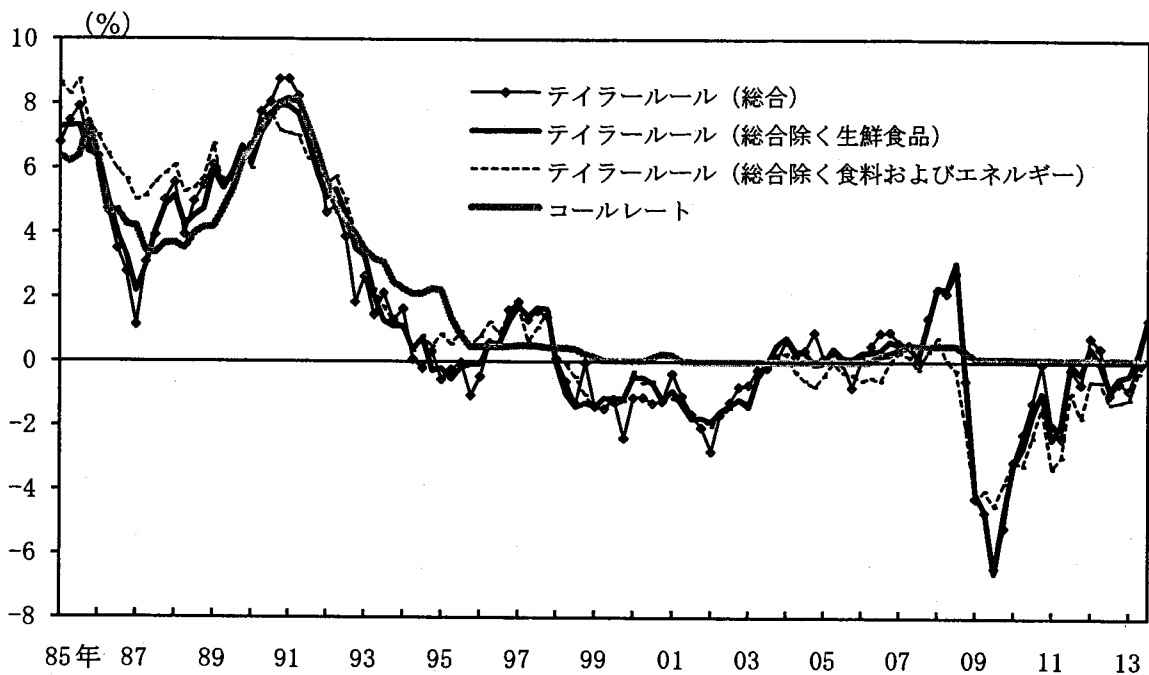
## (2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離



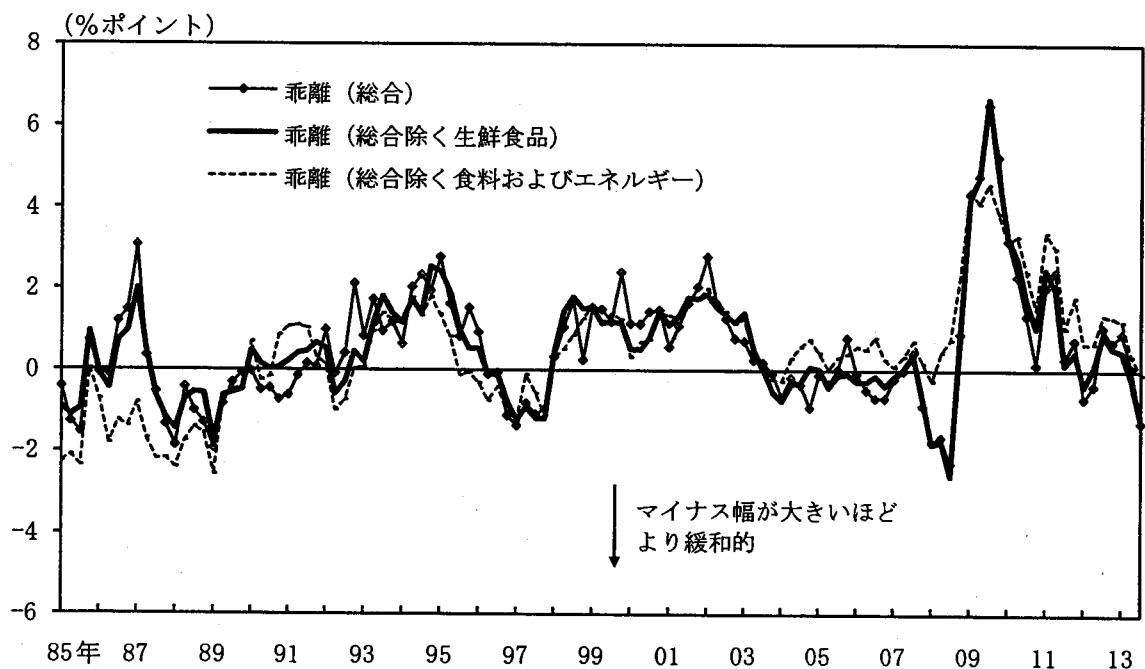
(注) 1. 実質コールレートは、無担0/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。  
 2. 13/2Qの潜在成長率は13/1Qから横ばいと仮定。13/3QのCPI前年比は7月の前年比を使用。また、コールレートは7~8月の値。

## 短期金利と実体経済 (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) コールレートとテイラー・ルールの乖離

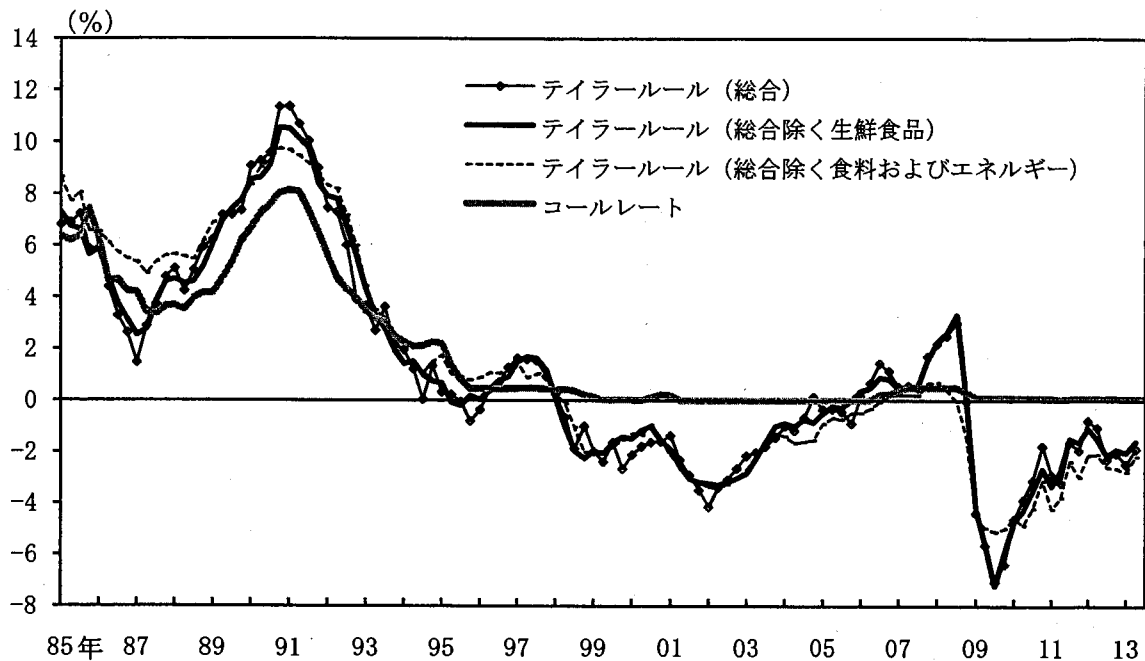


- (注) 1. 以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。なお、目標インフレ率は2%で計算。  
 テイラー・ルールが示唆する短期金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率  
 $+ 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$
2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率とGDPギャップは、HPフィルターによる推計値に基づく。
3. 13/3Qの潜在成長率およびGDPギャップは、13/2Qから横ばいと仮定。  
 13/3QのCPI前年比は7月の前年比を使用。また、コールレートは7~8月の値。

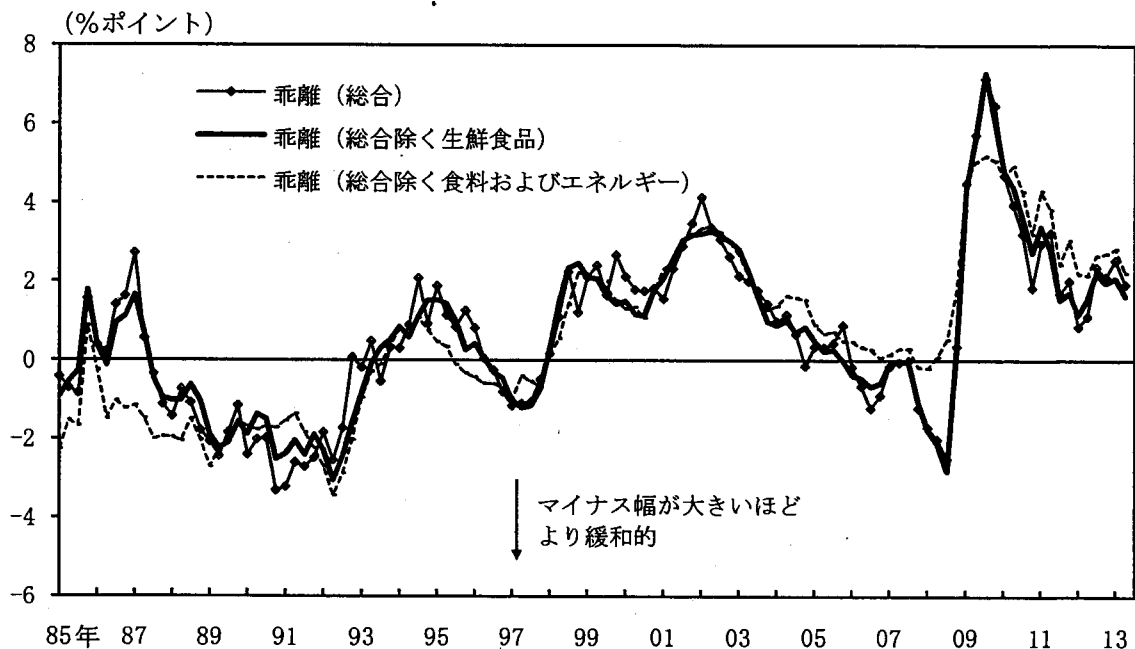
## 短期金利と実体経済(4)

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) コールレートとテイラー・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2%で計算。  
 テイラー・ルールが示唆する短期金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率  
 $+ 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$
2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率とGDPギャップは、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
3. 13/2Qの潜在成長率およびGDPギャップは、13/1Qから横ばいと仮定。また、13/3Qのコールレートは7~8月の値。

(図表8)

## 資金調達コスト関連指標

対外非公表

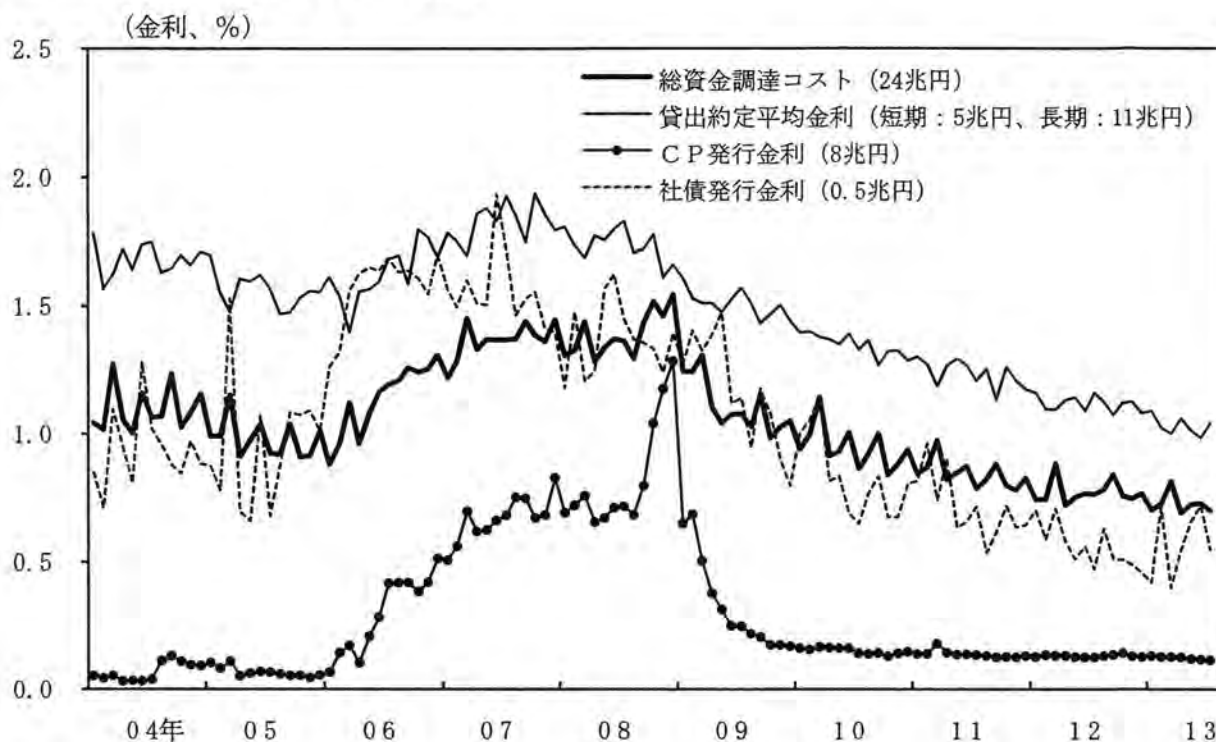
		12/ 7~9月	10~12	13/ 1~3	4~6	13/6月	7	8	— %
短期プライムレート(末値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	
長期プライムレート(末値)		1.25	1.20	1.15	1.30	1.30	1.35	1.30	
貸出約定平均金利									
新 規	短期	0.983	1.017	0.892	0.854	0.724	0.969	—	
	除く交付税特会向け	1.380	1.415	1.292	1.183	1.088	1.205	—	
	長期	1.010	0.977	0.939	0.946	0.941	0.947	—	
	総合	1.001	0.988	0.921	0.910	0.856	0.956	—	
ス ト ック	除く交付税特会向け	1.121	1.110	1.040	1.020	0.985	1.044	—	
	短期	1.033	1.023	0.987	0.920	0.899	0.890	—	
	長期	1.461	1.433	1.400	1.362	1.350	1.341	—	
総合		1.397	1.375	1.343	1.315	1.303	1.296	—	
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.44	0.45	0.42	0.40	0.40	0.44	—	
	長期	0.77	0.76	0.69	0.80	0.75	0.64	—	
CP発行レート (3ヶ月物、a-1格)		0.14	0.14	0.13	0.13	0.13	0.12	0.12	
スプレッド	a-1+格	+0.01	+0.01	+0.03	+0.02	+0.02	+0.00	-0.00	
	a-1格	+0.02	+0.03	+0.05	+0.03	+0.03	+0.01	+0.02	
	a-2格以下	+0.19	+0.17	+0.17	+0.14	+0.10	+0.13	+0.14	
社債発行レート(AA格)		0.49	0.44	0.36	0.60	0.67	0.42	0.51	
スプレッド	AAA格	—	+0.06	+0.10	—	—	—	—	
	AA格	+0.28	+0.26	+0.22	+0.31	+0.35	+0.11	+0.22	
	A格	+0.37	+0.35	+0.53	+0.34	+0.40	+0.27	+0.30	

- (注) 1. 短プラ、長プラの直近(8/30日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.30%。  
 2. CPと社債の発行レートとスプレッドの定義は図表10を参照。  
 3. 13/8月は、CPが第4週まで、社債が28日までの値。

対外非公表

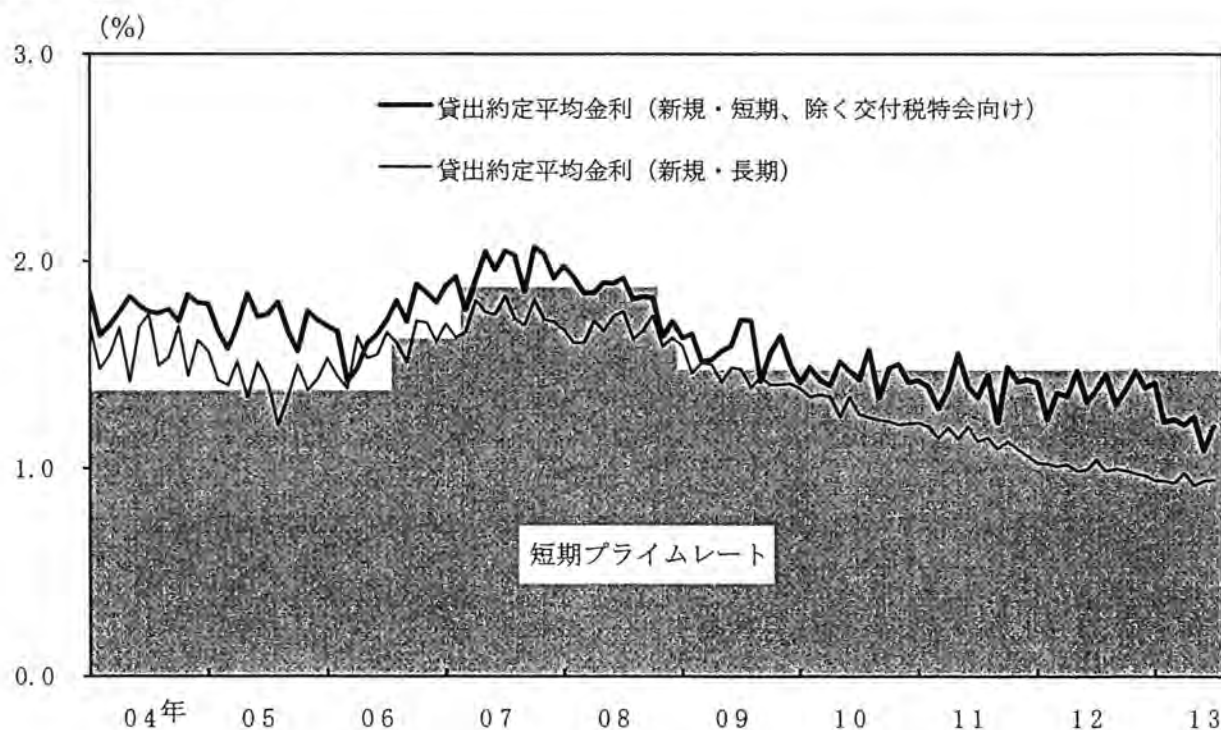
## 総資金調達コスト・貸出金利

## (1) 総資金調達コストの推移



- (注) 1. 総資金調達コストは、貸出約定平均金利（新規・総合、除く交付税特会向け）、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12年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

## (2) 貸出金利



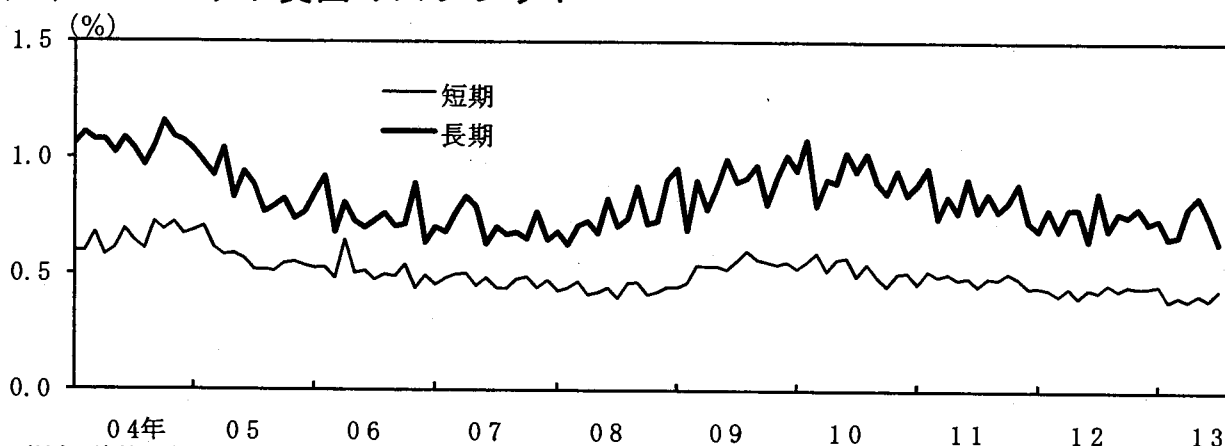
- (注) 貸出約定平均金利は、国内銀行ベース。短期プライムレートは月末時点。



## 貸出・CP・社債のスプレッド

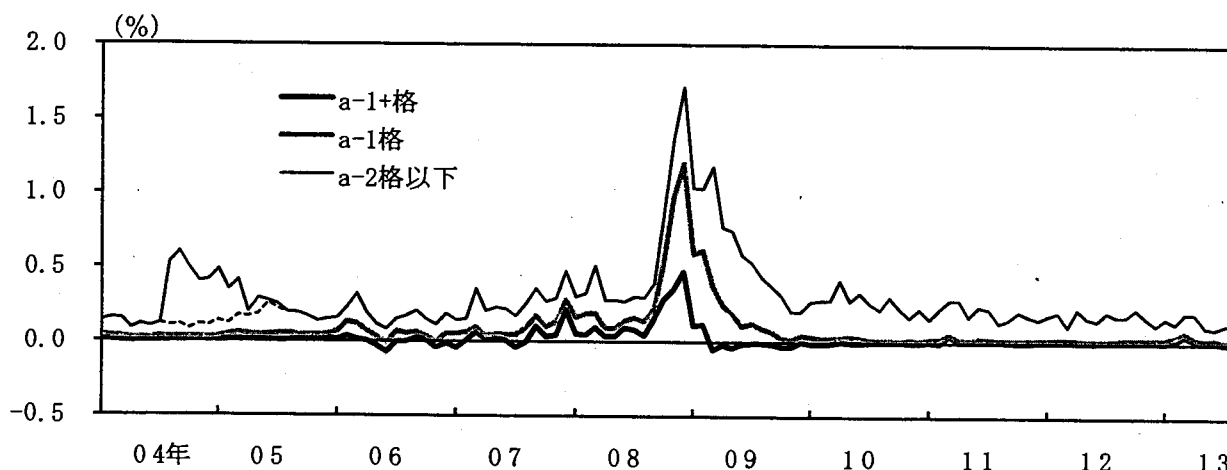
対外非公表

## (1) スプレッド貸出のスプレッド



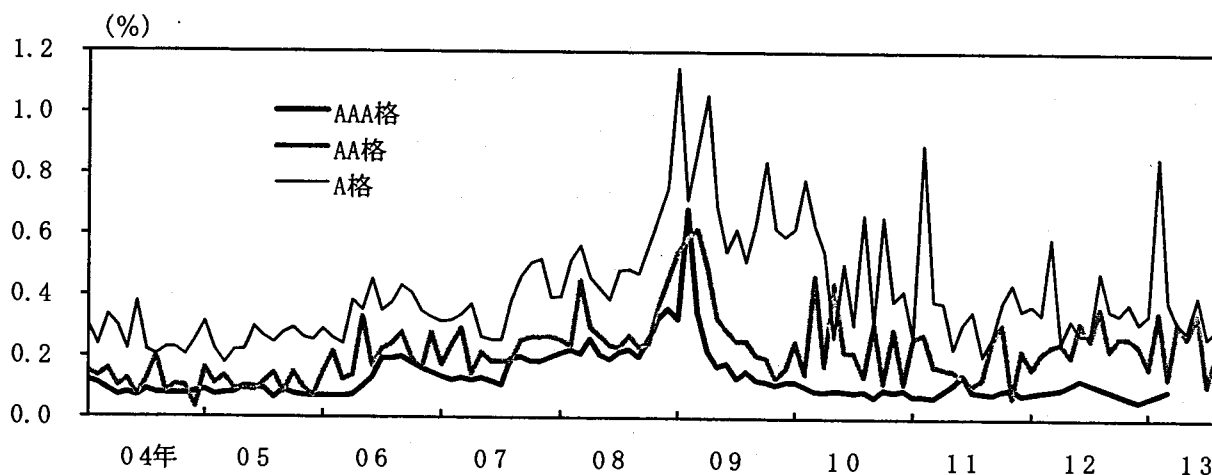
(注) 計数は都銀等ベース。

## (2) CP発行スプレッド



- (注) 1. 発行スプレッドは、発行金利－短期3か月物利回り。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。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で、a-2格未満は含まれない。
2. 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。
3. 13/8月は第4週までの平均値。

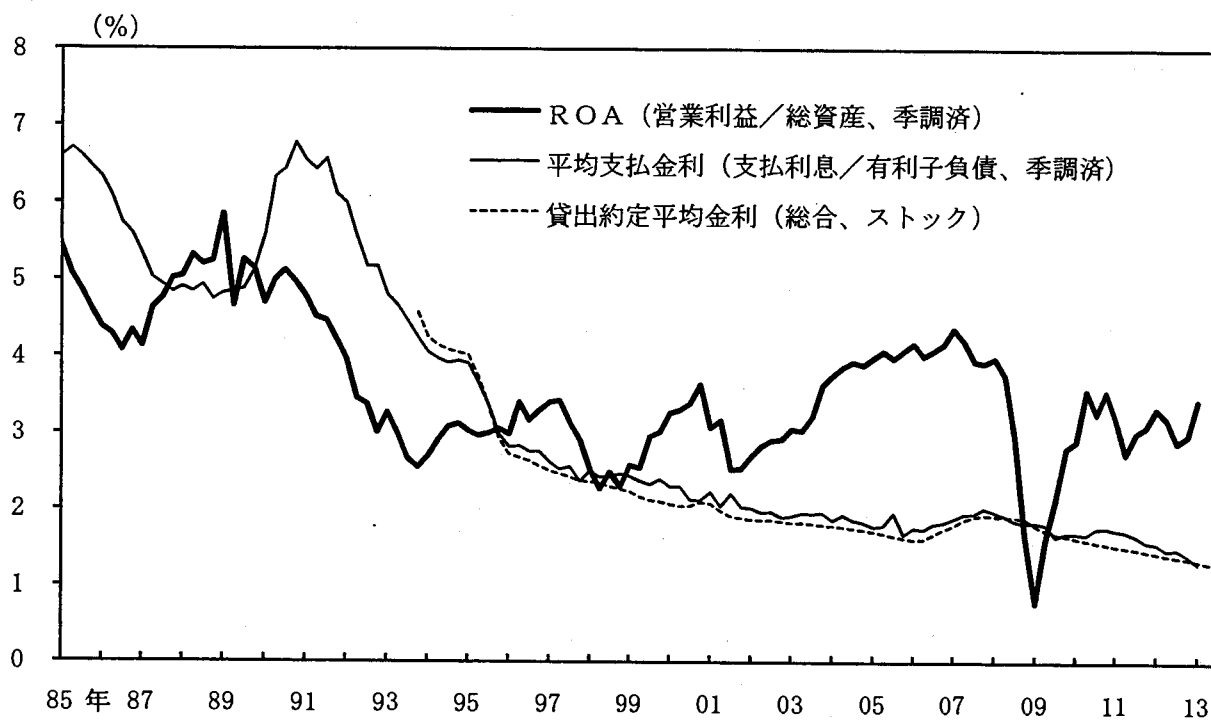
## (3) 社債発行スプレッド



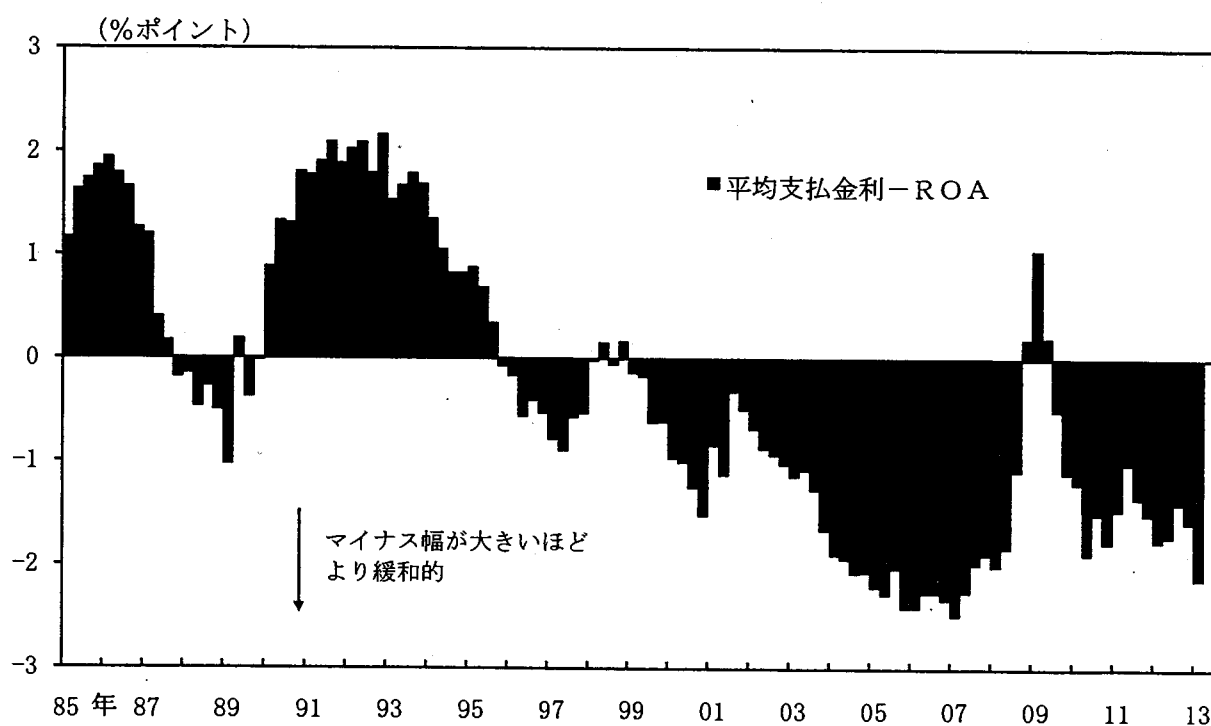
- (注) 1. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利－同年限の国債流通利回り。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債、当初発行期間が15年以上の社債等は除いている。計数は単純平均値。
2. 発行が無い月は前後の月の値で線形補間。
3. 13/4～8月はAAA格の発行は無い。13/8月は28日までの値。

## 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) 13/3Qの貸出約定平均金利は7月の値。

## 資金調達量関連指標

民間部門総資金調達の  
計数は対外非公表

## &lt;民間部門総資金調達の内訳&gt;

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント(調整後)；残高、兆円

	2012年	12/ 10~12月	13/ 1~3	4~6	13/6月	7	8	2012年 平残
民間部門総資金調達	-0.0	0.1	0.4	0.6	0.7	0.9 p	—	605
寄与度								
銀行・信金・外銀計	0.4	0.5	0.8	1.0	1.0	1.1 p	—	436
生保	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	—	25
政府系	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	—	57
旧3公庫	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	—	27
住宅機構	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	—	30
直接市場調達	-0.0	-0.0	-0.0	0.1	0.1	0.2	—	87
CP	0.1	0.0	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	—	13
社債	-0.1	-0.0	0.0	0.2	0.2	0.3	—	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。

## &lt;民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高&gt;

— 前年比%([ ]内のみ調整後)；残高、兆円

	2012年	12/ 10~12月	13/ 1~3	4~6	13/6月	7	8	2012年 平残
銀行計(平残)	0.9	1.2	1.8	2.1	2.2	2.3	—	397
	[1.0]	[1.2]	[1.6]	[1.8]	[1.9]	—	—	—
都銀等	-0.5	-0.1	1.0	1.6	1.6	1.8	—	196
地銀・地銀Ⅱ計	2.3	2.5	2.5	2.7	2.8	2.8	—	201
地銀	2.7	3.1	3.1	3.2	3.3	3.4	—	158
地銀Ⅱ	1.0	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6	—	43
CP・社債計(末残)	0.3	0.3	-0.2	1.1	1.1	1.2	—	—
CP	-1.1	-1.1	-1.5	-8.0	-8.0	-5.2	—	—
社債	0.5	0.5	-0.0	2.7	2.7	2.4	—	—

(注) 計数の定義は図表13(2)、15(1)を参照。

## &lt;国内公募社債、エクイティ・ファイナンス&gt;

— 1か月当たり、億円

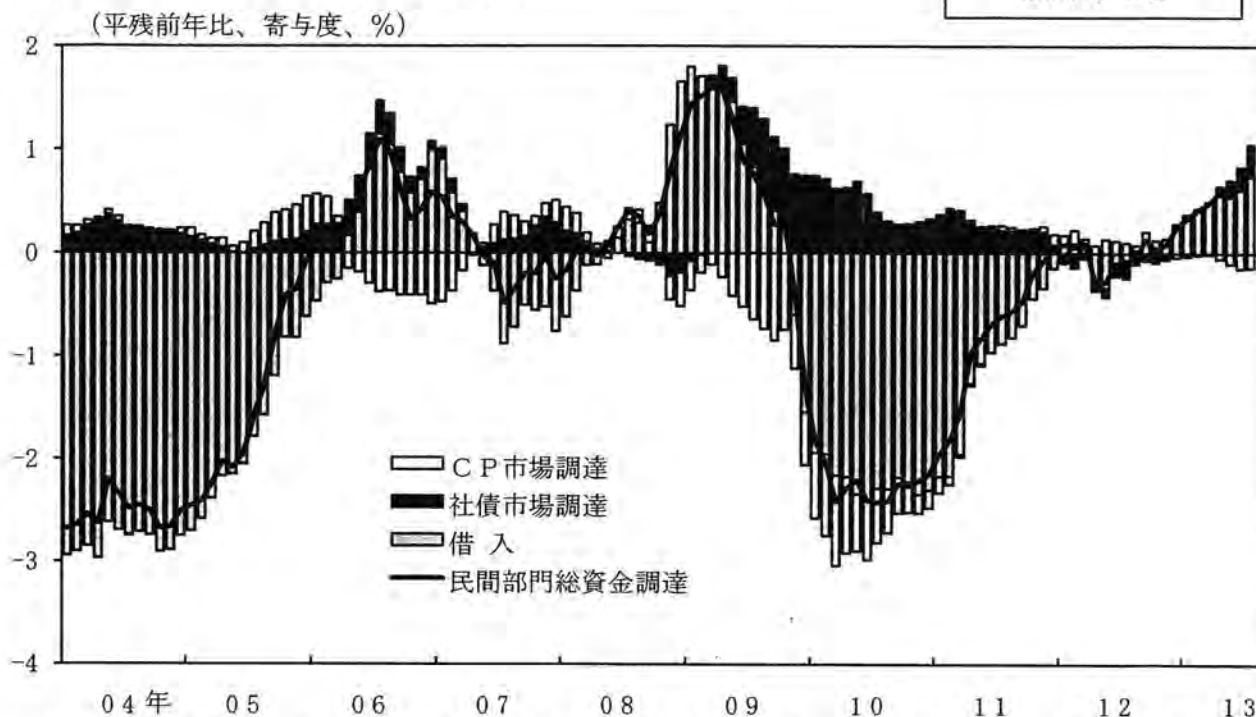
	2012年	12/ 10~12月	13/ 1~3	4~6	13/6月	7	8	2012年 平残
国内公募社債計	5,168	5,700	5,577	9,500	11,720	7,576	1,800	—
うちBBB格	286	70	220	585	350	750	0	—
(シェア)	(5.5)	(1.2)	(3.9)	(6.2)	(3.0)	(9.9)	(0.0)	—
転換社債発行額	257	565	280	152	150	555	236	—
株式調達額	1,452	400	542	554	1,474	7,064	311	—
J-REIT資本調達額	389	749	1,130	975	2,482	429	518	—

(注) 計数の定義は図表15(2)、16を参照。13/8月は28日までの値。

## 民間部門総資金調達

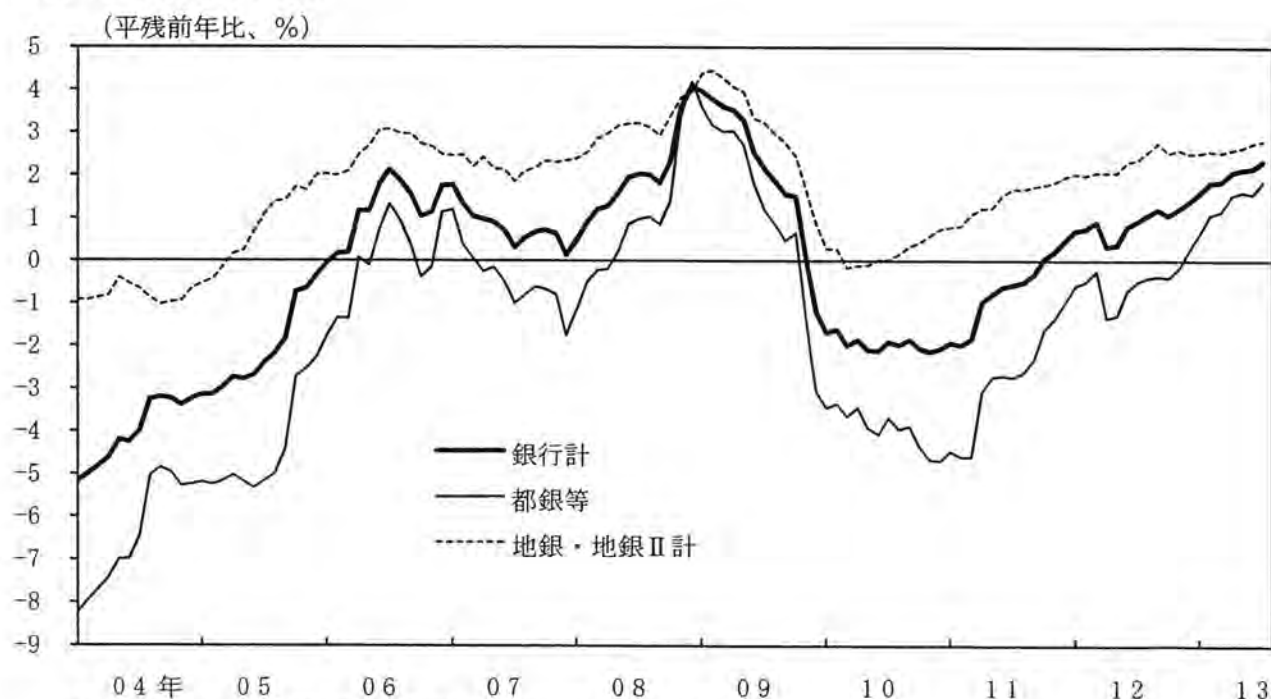
## (1) 民間部門総資金調達の推移

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. CP、社債残高の定義は図表15(1)を参照。
4. 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。
5. 当月の計数を把握できない場合には推計値。

## (2) 民間銀行貸出

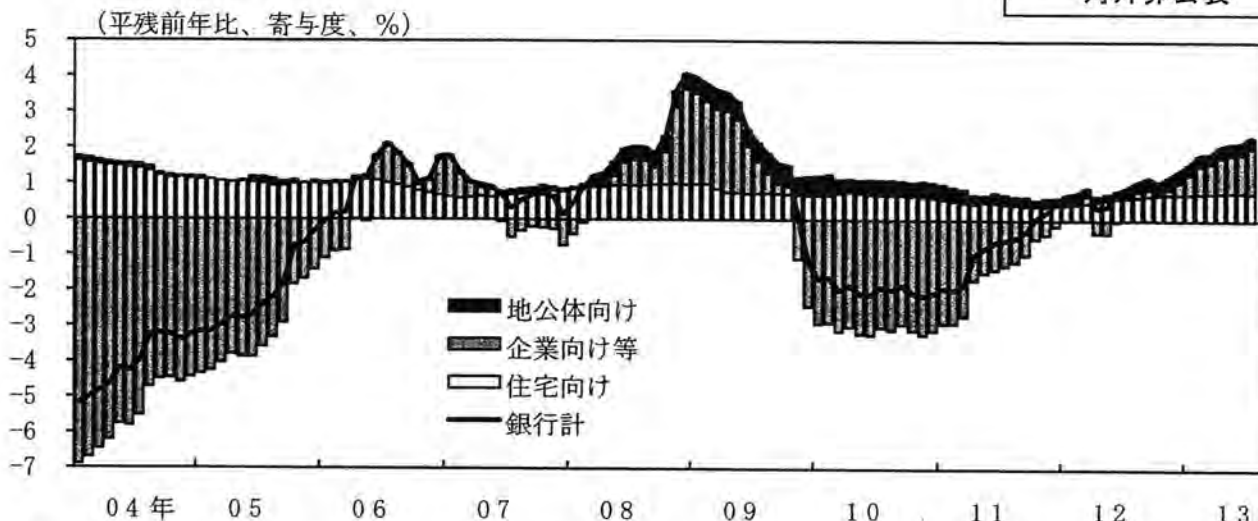


(注) 総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

# 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

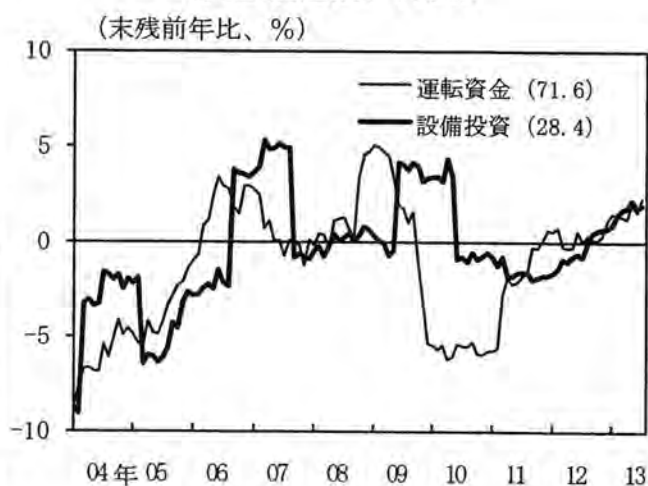


(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。  
13/7月は速報値。

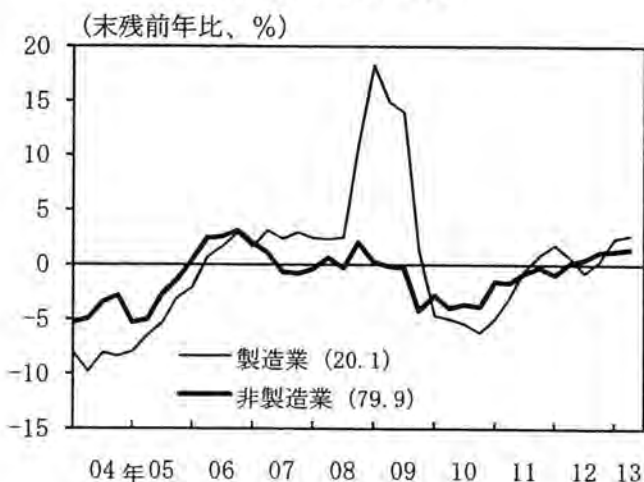
## (2) 企業向け貸出の内訳

<企業規模別、月次>

<資金使途別、月次>



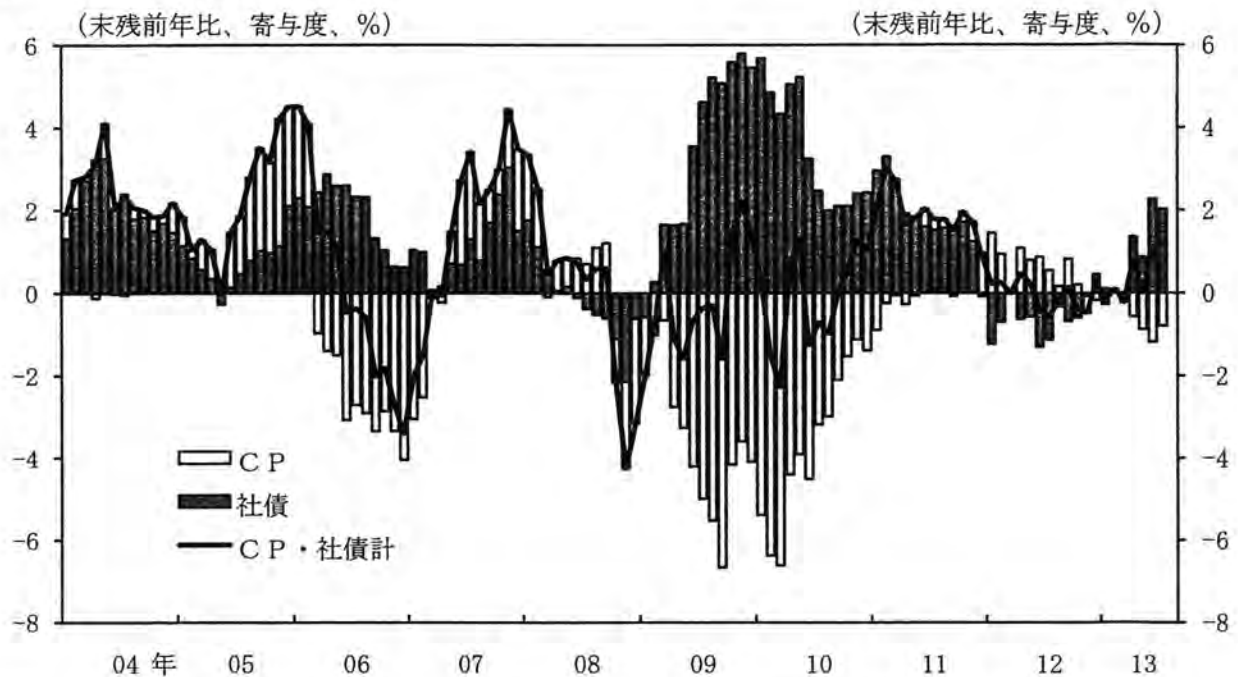
<業種別、四半期>



(注) 1. 計数は国内銀行ベース。  
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13/7月、業種別は13/2Qの値。

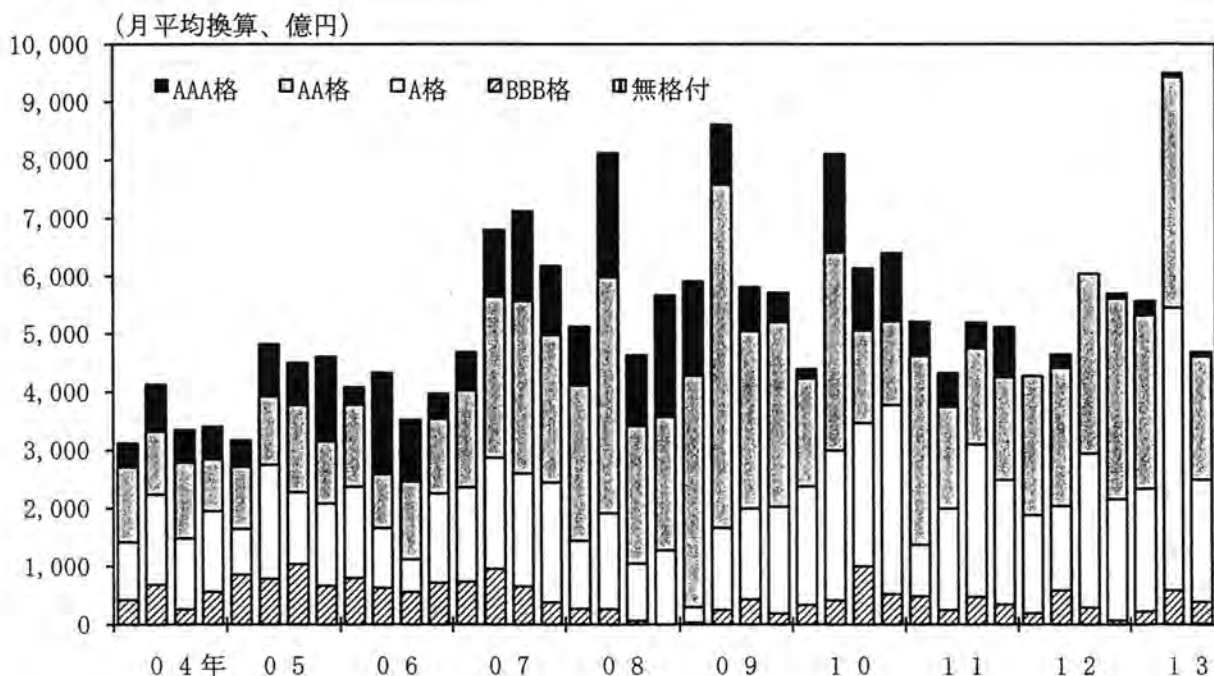
## CP・社債発行残高

## (1) CP・社債発行残高



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

## (2) 社債発行額

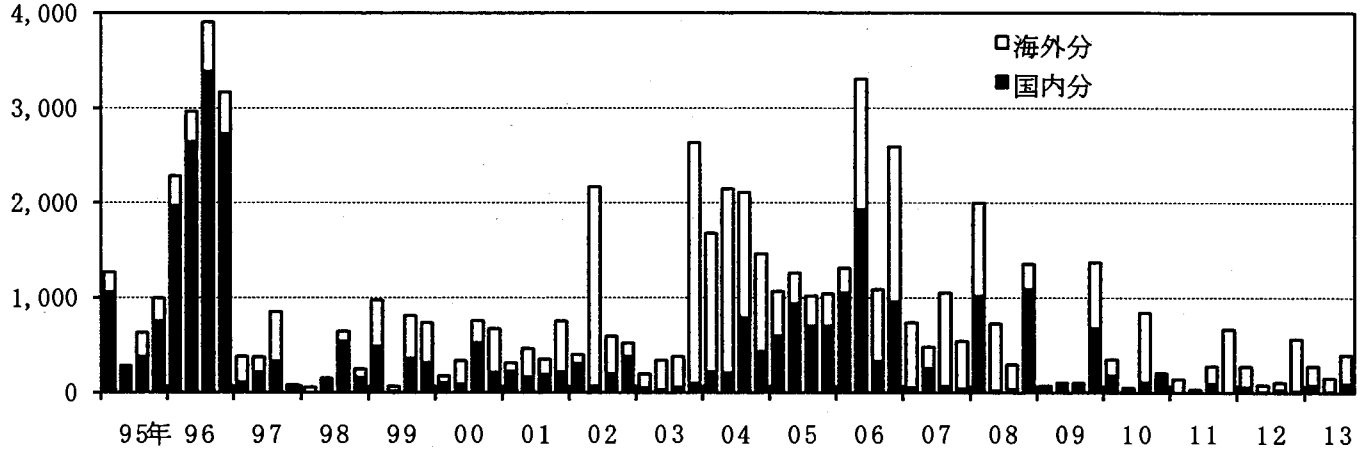


- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。  
13/3Qは7～8月の平均値（8月は28日まで）。

# エクイティファイナンス

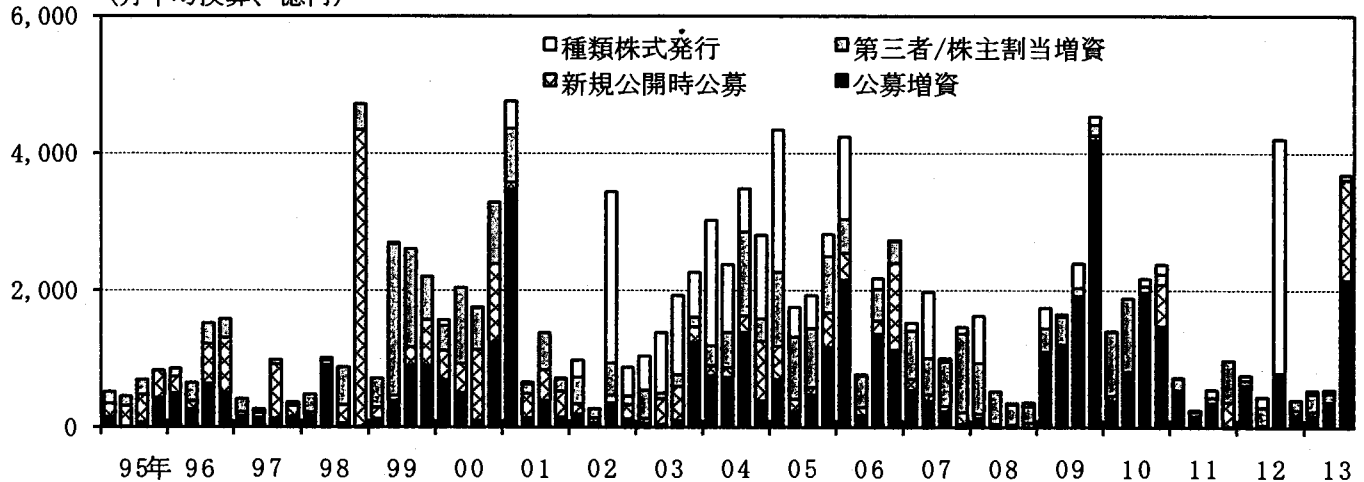
## (1) 転換社債発行額

(月平均換算、億円)



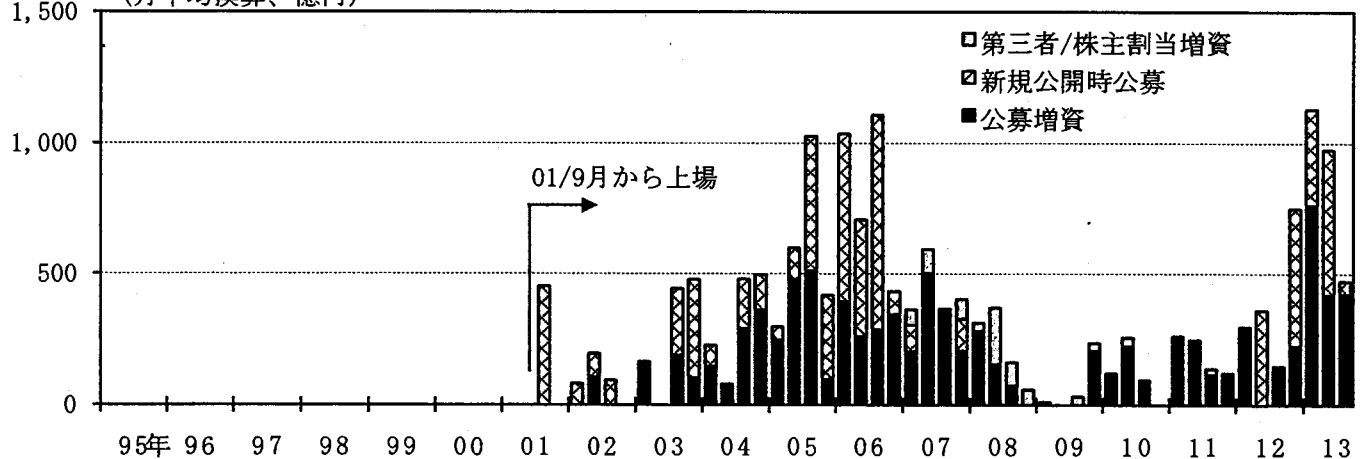
## (2) 株式調達額

(月平均換算、億円)



## (3) J-REIT資本調達額

(月平均換算、億円)



- (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。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)。  
 4. J-REIT(上場不動産投資法人)による資本調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベース。  
 5. 13/3Qは7~8月の平均値(8月は28日まで)。

(図表17)

## 企業金融関連指標

## &lt;金融機関からみた資金需要&gt;

		— %ポイント					— %ポイント		
		12/ 7~9月	10~12	13/ 1~3	4~6	7~9	13/6月	7	8
資金需要D. I. (主要銀行貸出動向アンケート調査)									
企業向け (季調値)		-3 (3)	5 (5)	4 (4)	5 (-0)	-2 (4)			
大企業向け (季調値)	「(増加)+ 0.5×「やや増加」 -「(減少)+ 0.5×「やや減少」	2 (5)	6 (6)	5 (6)	4 (1)	1 (3)			
中小企業向け (季調値)		-6 (1)	1 (-0)	0 (0)	3 (-3)	-1 (6)			
個人向け (季調値)		10 (11)	10 (10)	11 (12)	14 (13)	15 (16)			

(注) 主要銀行貸出動向アンケートは、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。

## &lt;金融機関の貸出態度&gt;

		— %ポイント					— %ポイント		
		12/ 7~9月	10~12	13/ 1~3	4~6	7~9	13/6月	7	8
貸出態度判断D. I.									
全国短観 (全産業)		9	9	10	11	—			
大企業	「緩い」 - 「厳しい」	17	16	17	18	—			
中小企業		4	3	3	6	—			
中小企業 (日本公庫)	「緩和」 - 「厳しい」	33.3	33.1	33.2	32.7	—	32.9	34.1	34.7
小企業 (日本公庫)	「(前期比) 容易」 - 「(前期比) 困難」	-13.9	-12.5	-13.7	-12.3	—			
貸出運営スタンス (主要銀行貸出動向アンケート調査)									
大企業向け	「(積極化)+0.5×「やや積極化」-「(慎重化)+0.5×「やや慎重化」	8	10	8	8	11			
中小企業向け		14	15	13	13	17			

(注) 中小企業 (日本公庫) の四半期計数は、月次計数の平均。

## &lt;資金繰りD. I. &gt;

		— %ポイント					— %ポイント		
		12/ 7~9月	10~12	13/ 1~3	4~6	7~9	13/6月	7	8
全国短観 (全産業)		4	4	4	6	—			
大企業	「楽である」 - 「苦しい」	15	16	16	16	—			
中小企業		-4	-5	-5	-3	—			
中小企業 (日本公庫)	「余裕」 - 「窮乏」	1.0	-1.3	0.5	-0.5	—	-0.5	2.1	1.7
中小企業 (商工中金)	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-4.1	-4.7	-4.3	-2.4	—	-3.6	-2.5	-1.4
小企業 (日本公庫)	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-25.6	-27.1	-29.0	-20.3	—			

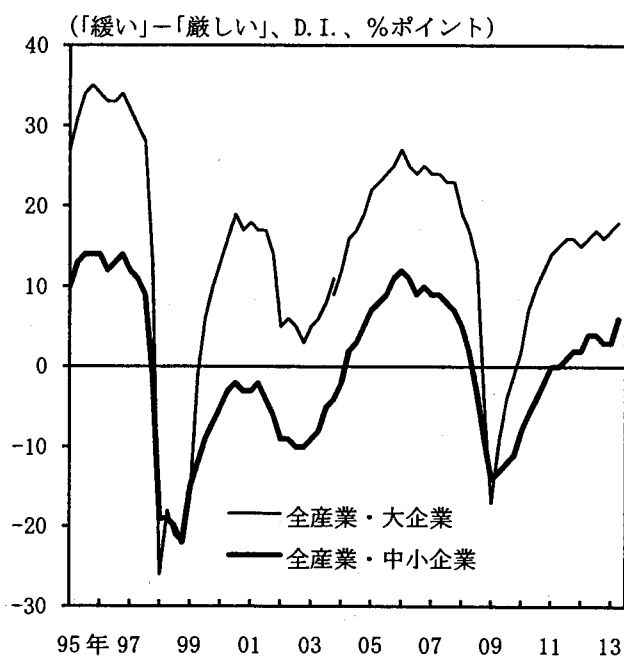
(注) 中小企業 (日本公庫) ・ 中小企業 (商工中金) の四半期計数は、月次計数の平均。



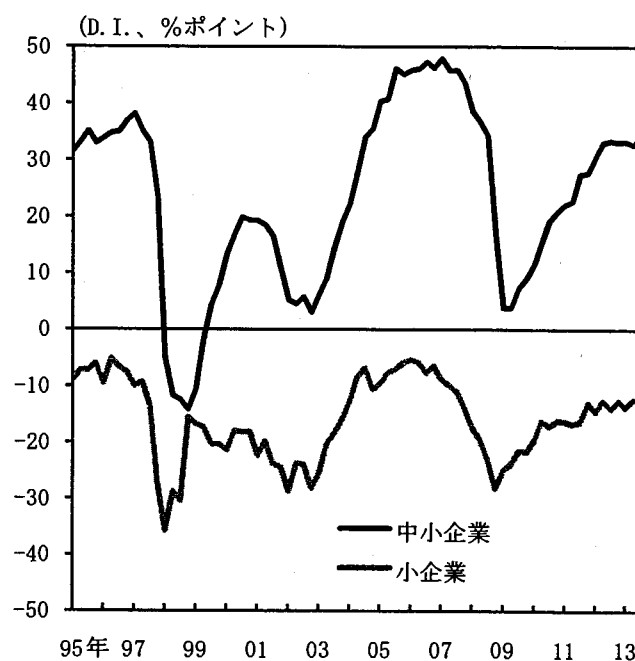
## 金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

## (1) 企業からみた金融機関の貸出態度

&lt;短観&gt;

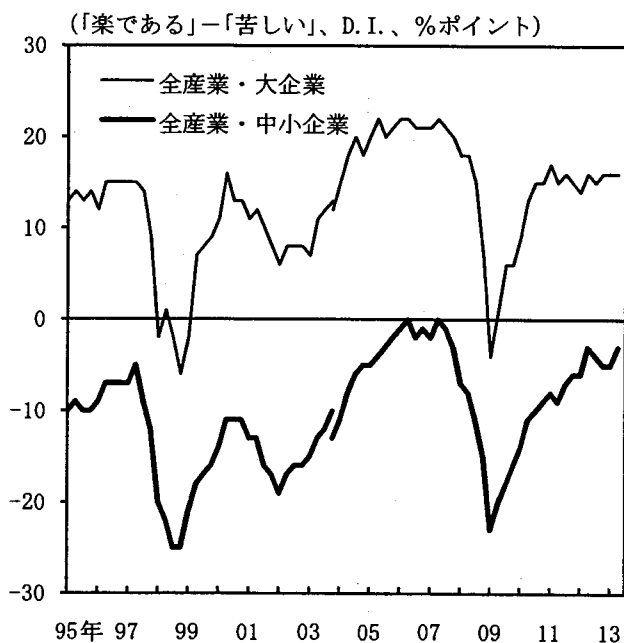


&lt;日本公庫&gt;

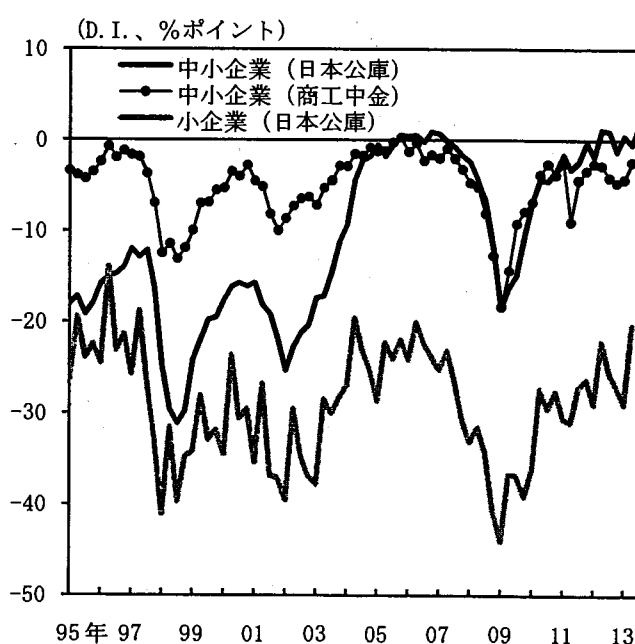


## (2) 企業の資金繰り

&lt;短観&gt;



&lt;日本公庫・商工中金&gt;



- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。  
 2. D.I.の定義は、(1)の日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。(2)の日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業と商工中金は「好転」-「悪化」。  
 3. 調査対象は、それぞれの取引先。すなわち、日本公庫の中小企業は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、小企業は8~9割程度が従業員9人以下の企業。商工中金は出資団体に属する企業(規模は日本公庫の中小企業と概ね同じ)。  
 4. 計数は、日本公庫の中小企業が「中小企業景況調査」、小企業が「全国中小企業動向調査結果(小企業編)」、商工中金は「中小企業月次景況観測」による。なお、日本公庫の中小企業、商工中金の計数は四半期平均値であり、13/3Qは7~8月の値。

## 企業倒産関連指標

## &lt;倒産件数・負債総額&gt;

— 件・億円/月、( )内は前年比、%

	2012年	12/ 10~12月	13/ 1~3	4~6	13/5月	6	7
倒産件数	1,010 (-4.8)	963 (-6.9)	926 (-12.7)	947 (-9.1)	1,045 (-9.0)	897 (-8.0)	1,025 (-0.1)
<季調値>	—	961	921	940	1,047	866	1,016
負債総額	3,195 (6.7)	2,372 (1.6)	1,852 (-57.7)	4,143 (79.3)	1,733 (-38.7)	3,837 (111.3)	1,996 (-72.4)
1件あたり負債額	3.2	2.5	2.0	4.4	1.7	4.3	1.9

## &lt;業種別内訳&gt;

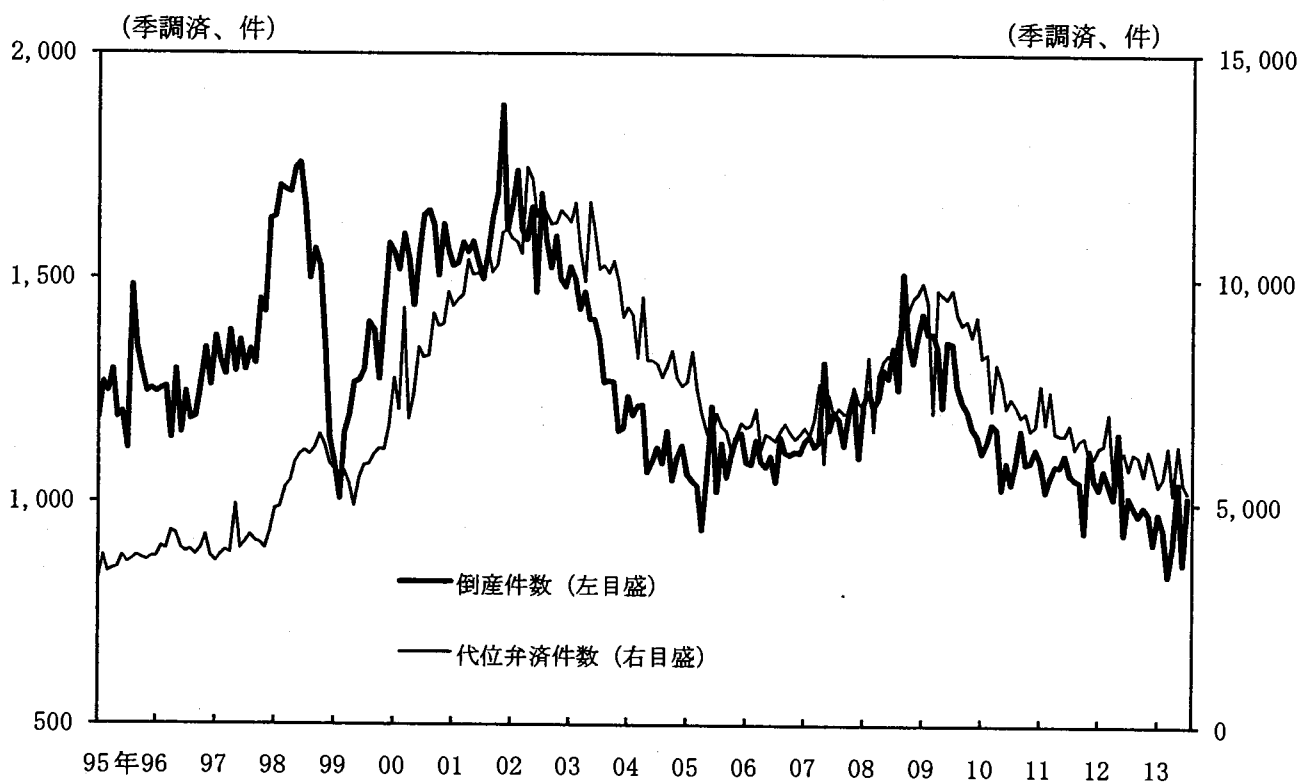
— 件/月、( )内は前年比、%

	2012年	12/ 10~12月	13/ 1~3	4~6	13/5月	6	7
建設業	250 (-11.5)	228 (-17.0)	215 (-17.3)	214 (-15.0)	251 (-5.6)	184 (-20.7)	234 (-9.7)
製造業	149 (-5.8)	155 (6.7)	145 (0.2)	150 (0.0)	153 (-4.4)	142 (-2.7)	145 (0.0)
卸売・小売業	268 (2.9)	254 (-3.4)	238 (-13.9)	256 (-12.6)	293 (-3.0)	250 (-10.7)	306 (15.0)
金融・保険・不動産業	35 (-10.3)	31 (-13.0)	36 (8.1)	32 (-26.0)	42 (-17.6)	25 (-37.5)	25 (-40.5)
運輸業	39 (14.3)	45 (42.6)	32 (-12.6)	46 (23.0)	51 (24.4)	49 (28.9)	35 (-20.5)
サービス業	217 (-7.3)	201 (-14.1)	213 (-16.3)	203 (-4.1)	214 (-17.4)	200 (4.2)	232 (0.4)

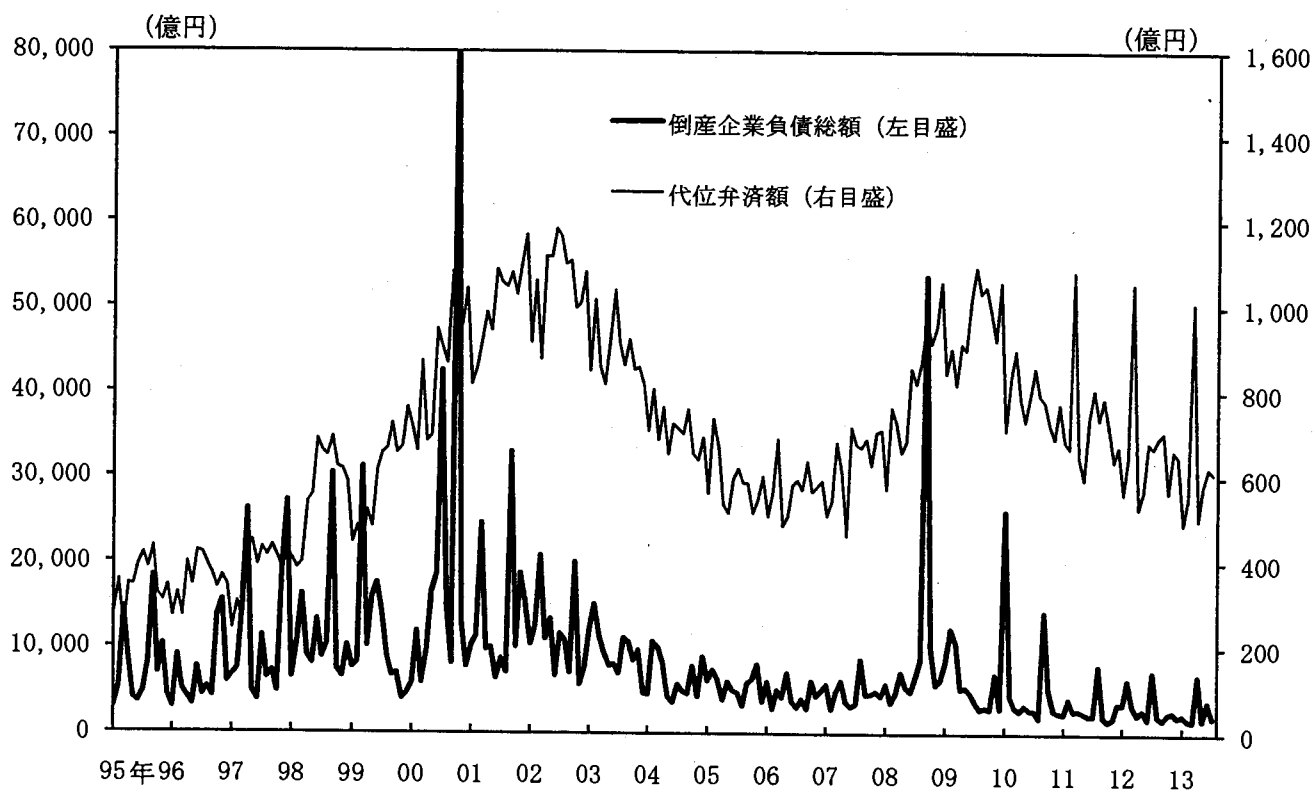
(注) 東京商工リサーチ調べ。

# 企業倒産

## (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



(注) 倒産の計数は東京商工リサーチ、代位弁済の計数は全国信用保証協会連合会による。

## マネー関連指標

## &lt;マネタリーベース&gt;

— 前年比、%；( )内は残高、兆円

	2012年	12/ 10~12月	13/ 1~3	4~6	13/5月	6	7	2012年 残高
マネタリーベース (平残)	7.0	9.2	15.2	30.2	31.6	36.0	38.0	—
	—	(128.2)	(132.0)	(155.8)	(154.1)	(163.5)	(170.4)	(121)
日本銀行券発行高	2.1	2.7	3.1	3.1	3.1	3.3	3.1	(81)
貨幣流通高	0.2	0.4	0.7	0.9	0.9	1.0	1.0	(5)
日銀当座預金	21.2	26.1	50.2	97.1	108.1	114.5	116.4	(36)
(参考)金融機関保有現金	-1.9	0.8	2.9	4.1	3.1	4.0	5.2	(8)
マネタリーベース (末残)	10.7	10.7	21.9	34.4	37.6	34.4	41.5	—
	—	(138.5)	(146.0)	(173.1)	(159.2)	(173.1)	(173.3)	(138)

## &lt;マネーストック&gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2012年	12/ 10~12月	13/ 1~3	4~6	13/5月	6	7	2012年 平残
M2	2.5	2.3	2.9	3.5	3.5	3.8	3.7	817
M3	2.2	2.0	2.4	2.8	2.8	3.1	3.0	1,123
M1	3.6	3.3	3.8	4.5	4.4	5.2	5.2	535
現金通貨	2.4	2.8	3.0	2.9	3.0	3.1	2.8	77
預金通貨	3.8	3.3	4.0	4.8	4.7	5.5	5.6	457
準通貨	0.6	0.7	0.8	1.1	1.1	1.2	1.1	556
CD	5.7	5.1	6.6	3.5	4.4	-0.1	-1.8	33
広義流動性	0.3	0.5	1.3	2.6	2.7	3.2	3.4	1,459

## &lt;主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース) &gt;

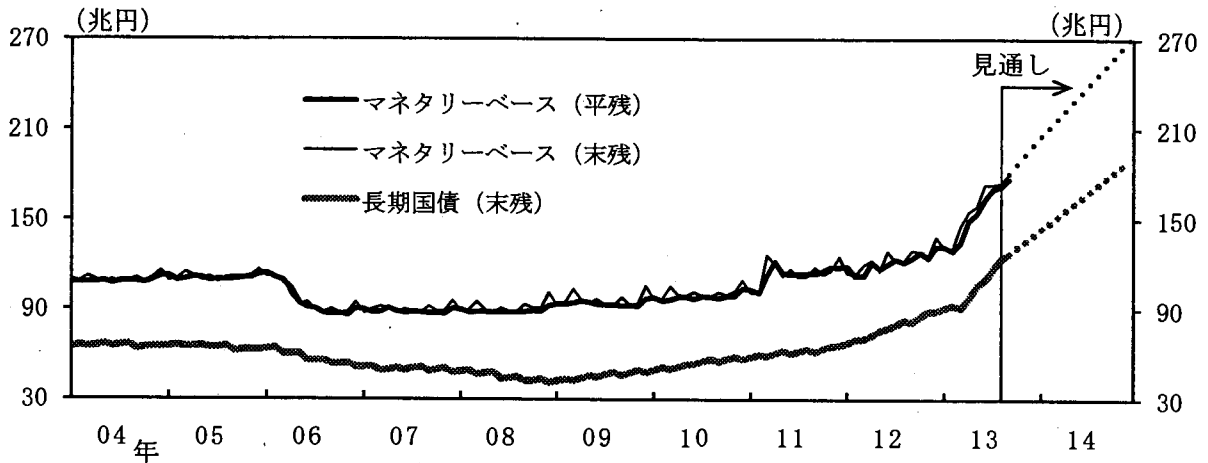
— 平残前年比、%；残高、兆円

	2012年	12/ 10~12月	13/ 1~3	4~6	13/5月	6	7	2012年 平残
金銭の信託	-1.5	0.1	1.5	7.0	7.2	8.8	9.4	186
投資信託	-2.2	-3.3	-0.4	5.2	5.7	5.4	5.1	75
金融債	-22.2	-9.4	-9.1	-15.4	-16.6	-17.8	-17.8	4
国債	-30.7	-33.9	-37.1	-36.1	-36.4	-32.9	-26.8	32
外債	-0.7	1.7	7.3	7.6	8.5	9.4	8.5	39

### マネタリーベースとマネーストック

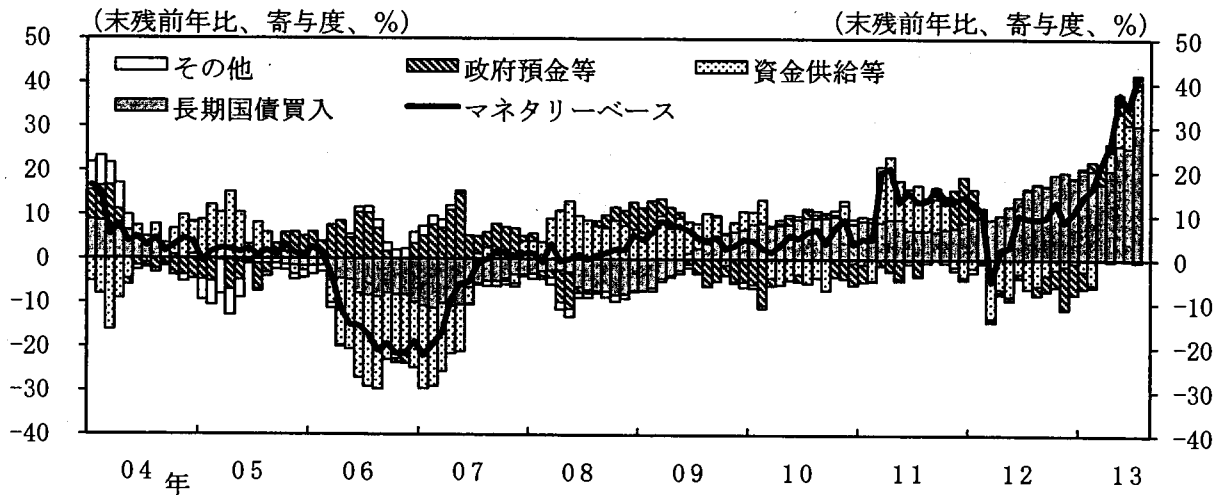
#### (1) マネタリーベースと長期国債買入残高

対外非公表



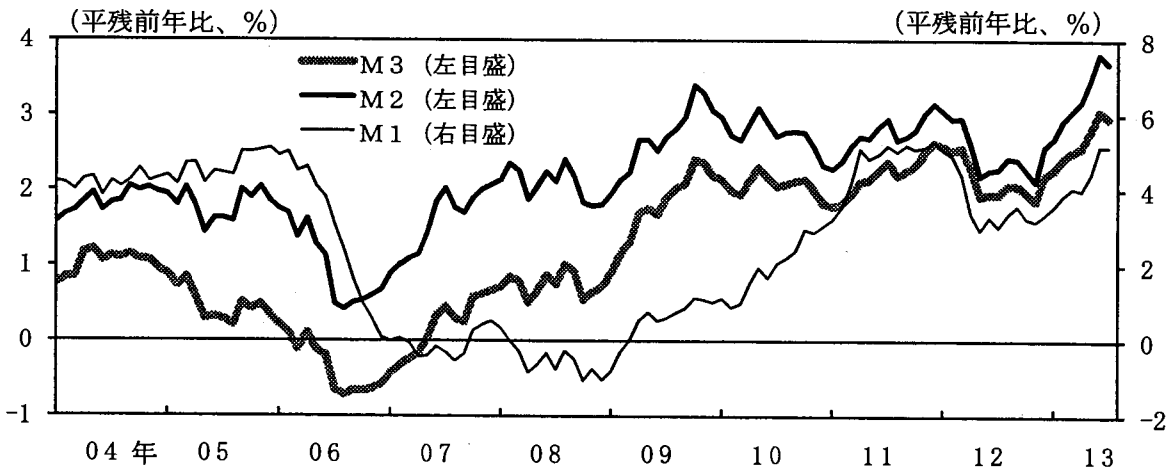
(注) マネタリーベースの見通し (13/9月まで) は財政収支見通しと現行の国債買入ペースを前提とした試算。

#### (2) マネタリーベースの前年比



(注) 資金供給等は、長期国債以外の資産買入、共通担保オペ、貸出支援基金等。  
政府預金等は、政府預金と対政府売現先の合計から、引受国庫短期証券等の差をとった残高。

#### (3) マネーストック

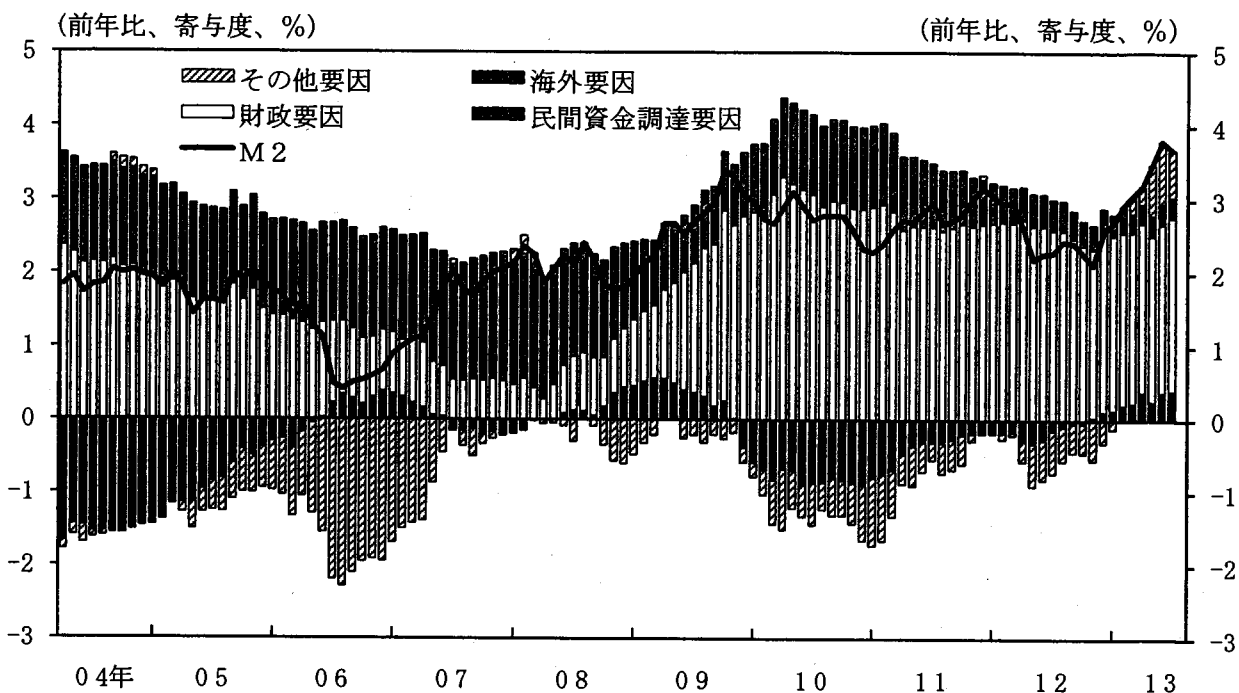


(注) 04/3月以前のM1、M2、M3は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」。

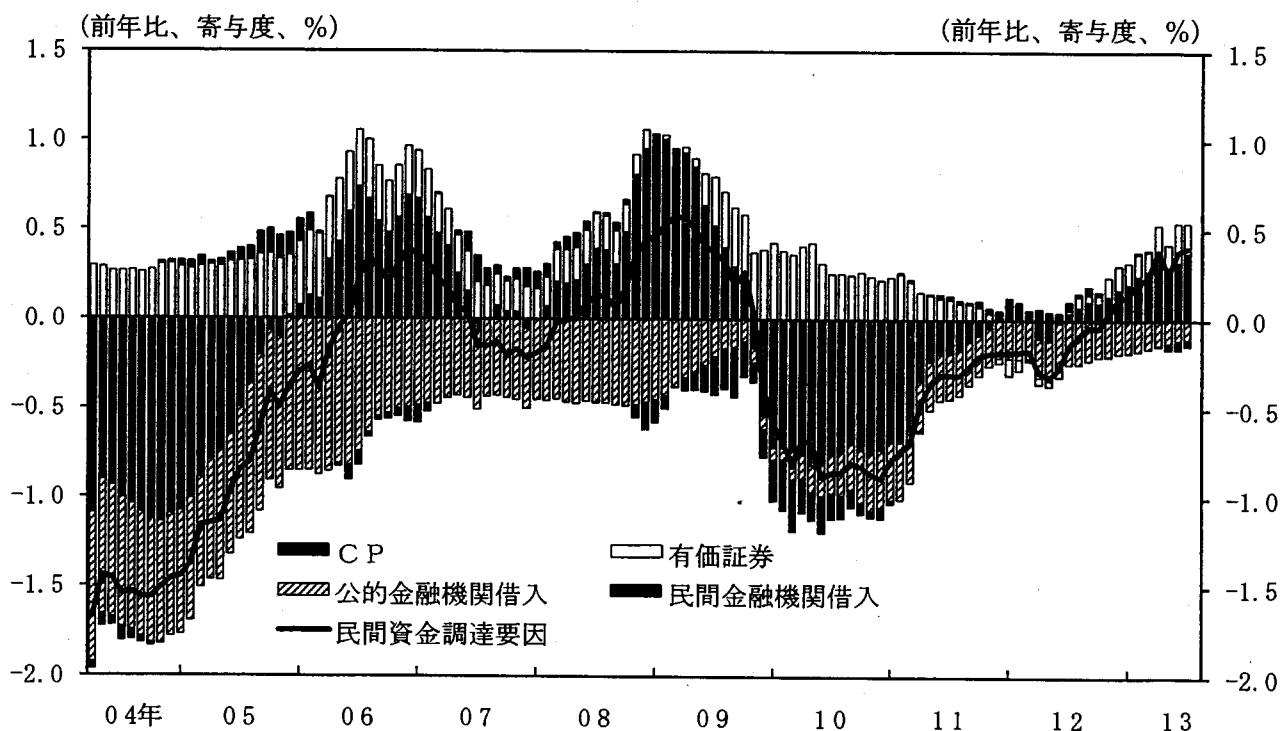
# M2のバランスシート分解

— 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



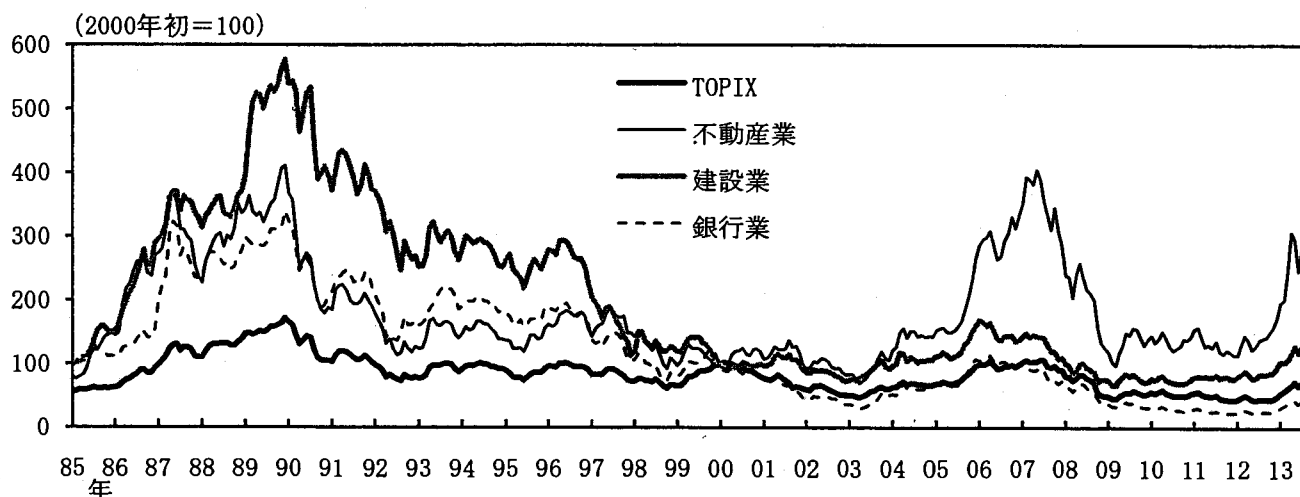
## (2) 民間資金調達要因の内訳



(注) 1. 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。  
 2. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

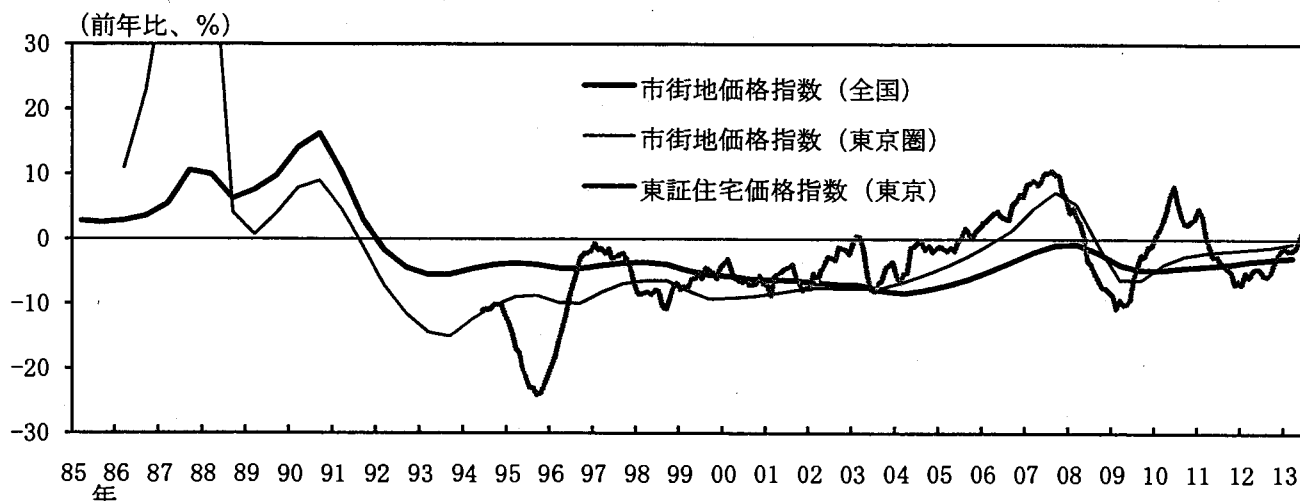
## 資産価格と銀行信用

### (1) 株価



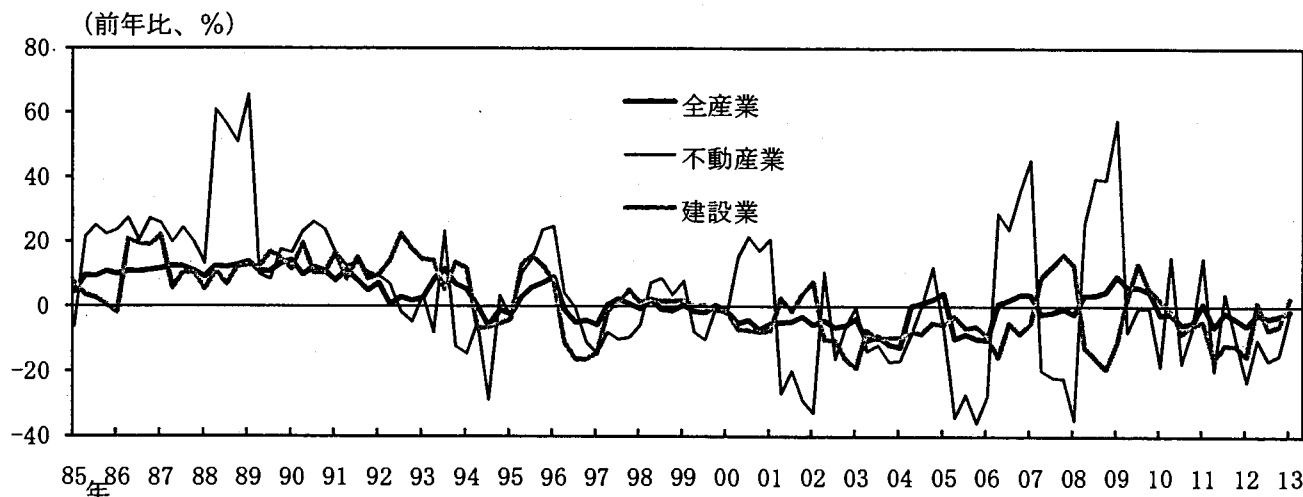
(注) 株価は月平均。

### (2) 地価・住宅価格



(注) 1. 市街地価格指数は、全用途。東京圏は、東京、神奈川、埼玉、千葉が対象。  
2. 東証住宅価格指数 (東京) は、東京都における既存マンション価格水準の動向を表したものの。

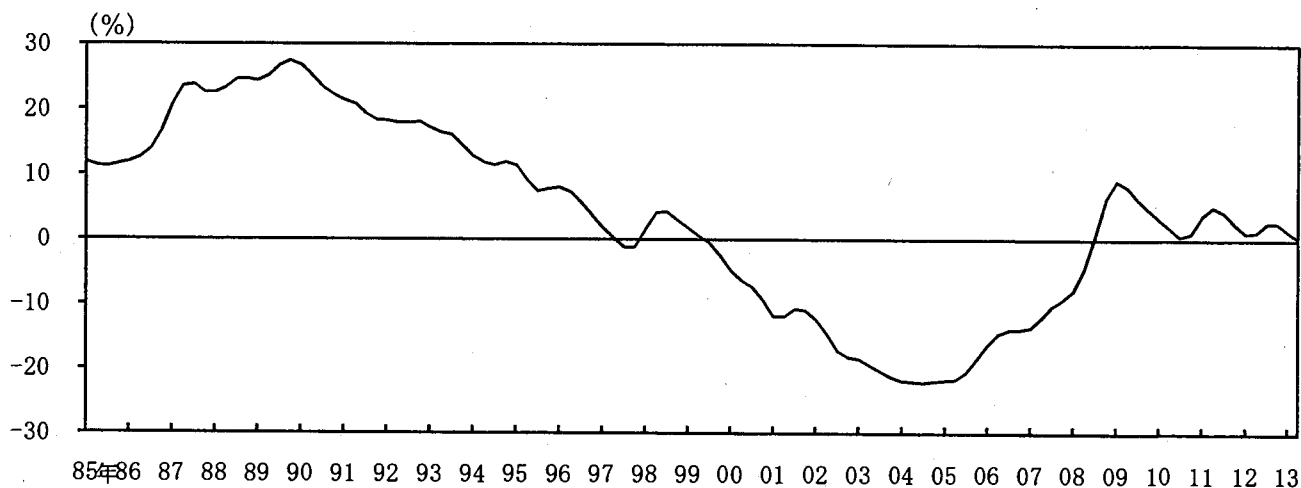
### (3) 金融機関借入 (法人季報)



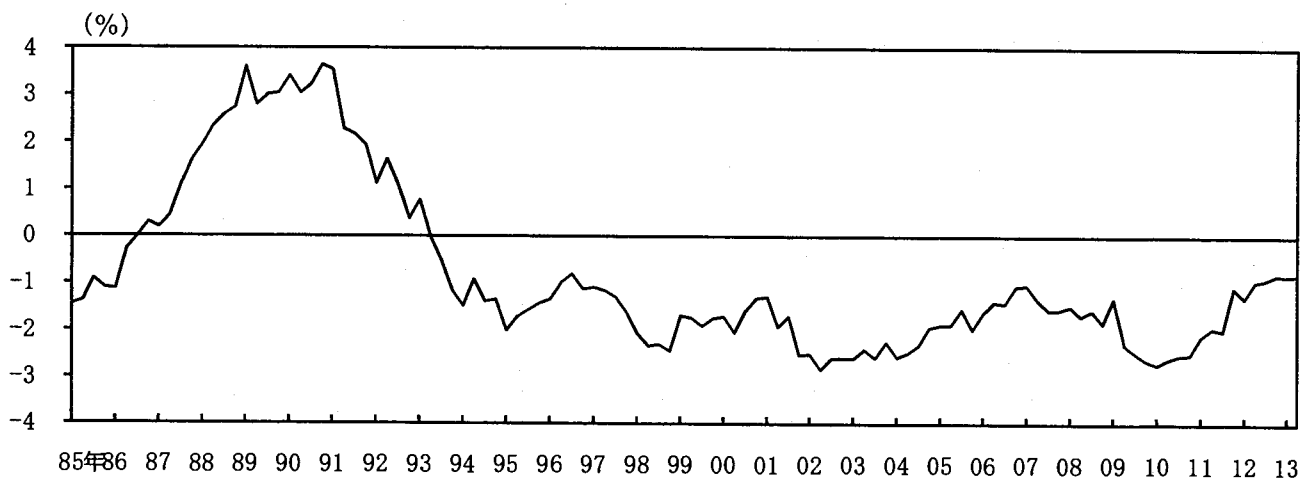
(注) 全規模ベース。

## ファイナンシャル・インバランス関連指標

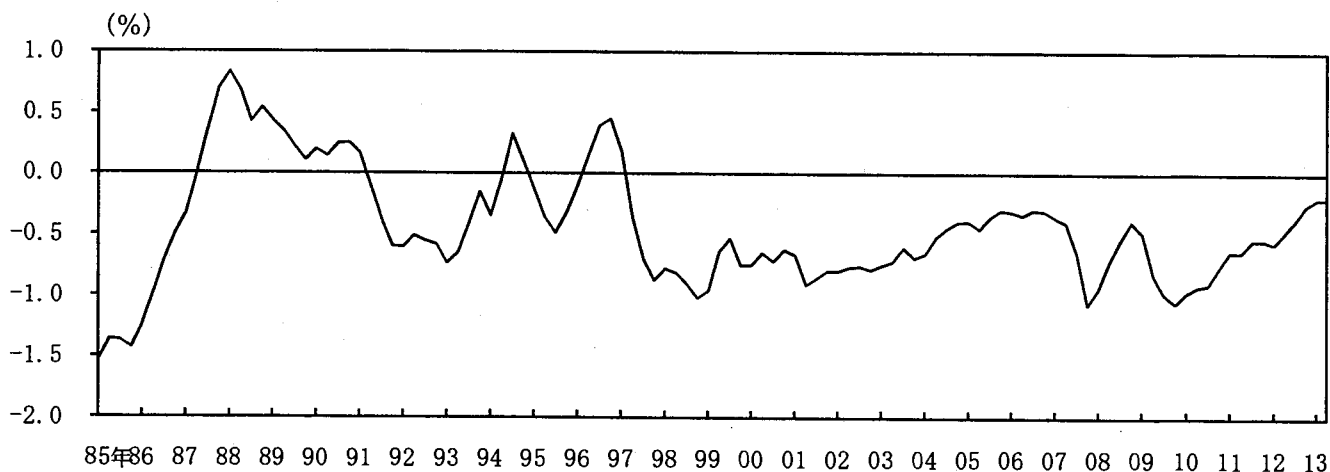
### (1) 信用ギャップ



### (2) 総投資ギャップ



### (3) 住宅投資ギャップ



(注) 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。



2013.9.4  
企画局

## 「金融環境の現状評価」参考計表【追加】

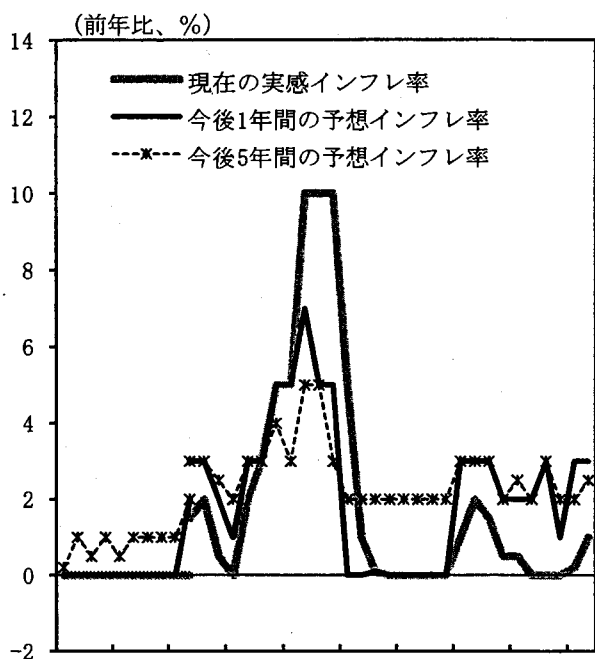
1. インフレ予想
  - (図表 1) 家計・企業のインフレ予想
  - (図表 2) エコノミストのインフレ予想
  - (図表 3) 市場のインフレ予想
2. 短期金利と実体経済
  - (図表 4) 短期金利と実体経済 (1)
  - (図表 5) 短期金利と実体経済 (2)
  - (図表 6) 短期金利と実体経済 (3)
  - (図表 7) 短期金利と実体経済 (4)
3. 資金調達コスト
  - (図表 8) 資金調達コスト関連指標
  - (図表 9) 総資金調達コスト・貸出金利
  - (図表 10) 貸出・CP・社債のスプレッド
  - (図表 11) 企業の資金調達コストと収益性
4. 資金調達量
  - (図表 12) 資金調達量関連指標
  - (図表 13) 民間部門総資金調達
  - (図表 14) 民間銀行貸出の内訳
  - (図表 15) CP・社債発行残高
  - (図表 16) エクイティファイナンス
5. アベイラビリティ
  - (図表 17) 企業金融関連指標
  - (図表 18) 金融機関の貸出態度・企業の資金繰り
6. 企業倒産
  - (図表 19) 企業倒産関連指標
  - (図表 20) 企業倒産
7. その他の金融指標
  - (図表 21) マネー関連指標
  - (図表 22) マネタリーベースとマネーストック
  - (図表 23) M2のバランスシート分解
  - (図表 24) 資産価格と銀行信用
  - (図表 25) 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

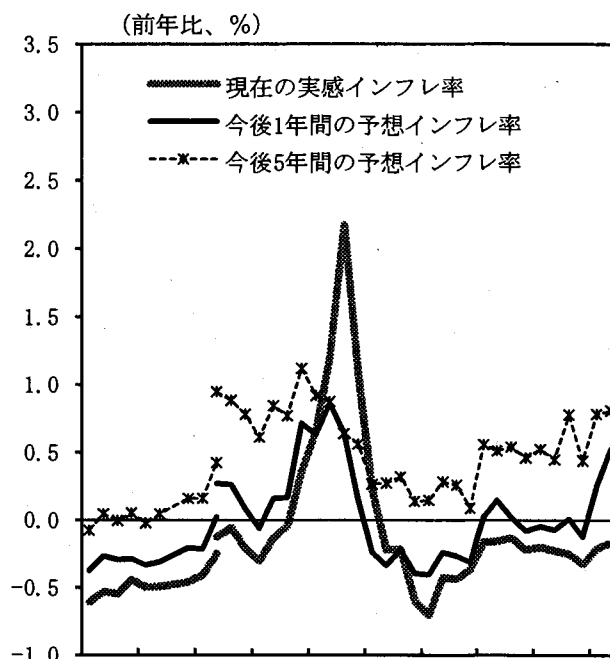
＜量的質問に対する回答＞



04年 05 06 07 08 09 10 11 12 13

- (注) 1. 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。  
2. 2013年6月調査以降は、消費税率引上げの影響を除くベース。

＜質的質問からの推計値＞

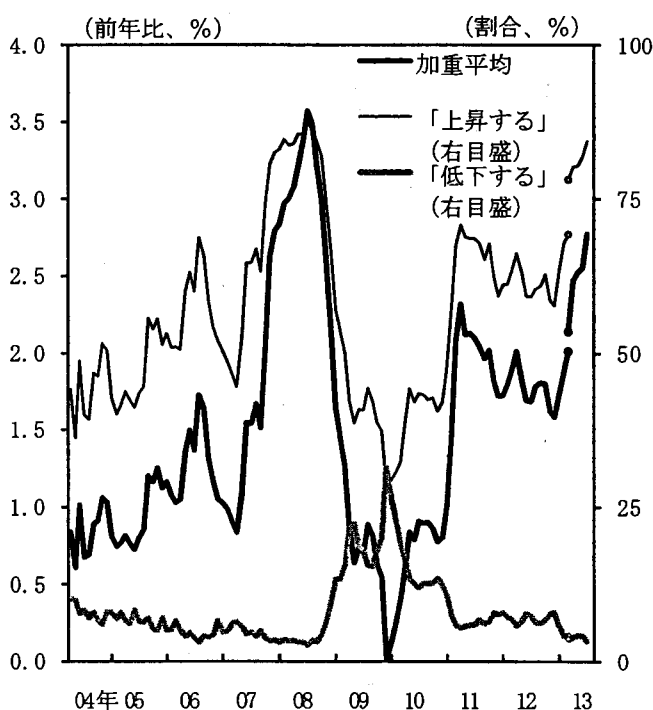


04年 05 06 07 08 09 10 11 12 13

- (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 (総世帯)＞

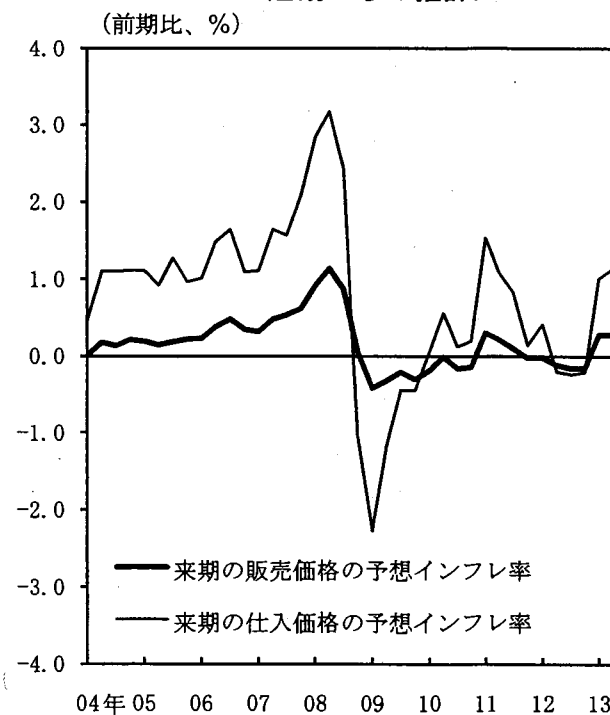


04年 05 06 07 08 09 10 11 12 13

- (注) 1. 加重平均は、「-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計算したもの。  
2. 13/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。なお、調査方法変更後の13/3月は試験調査による参考値。

## (3) 企業のインフレ予想

＜短観からの推計＞



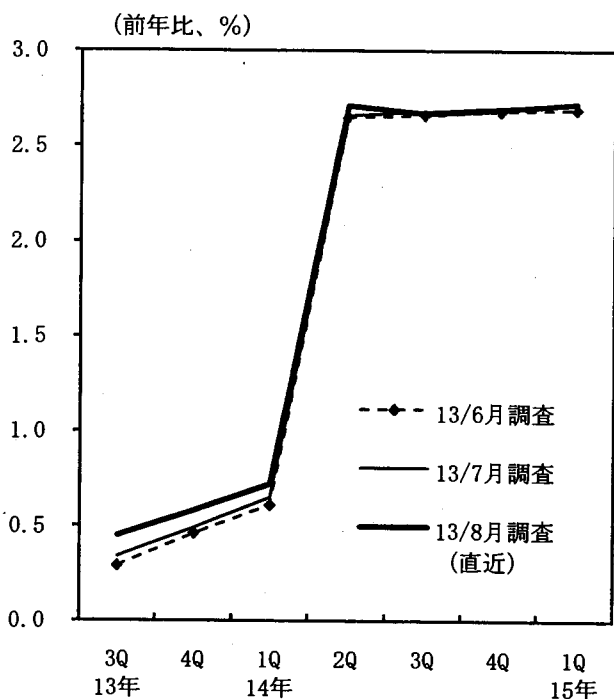
04年 05 06 07 08 09 10 11 12 13

- (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＞



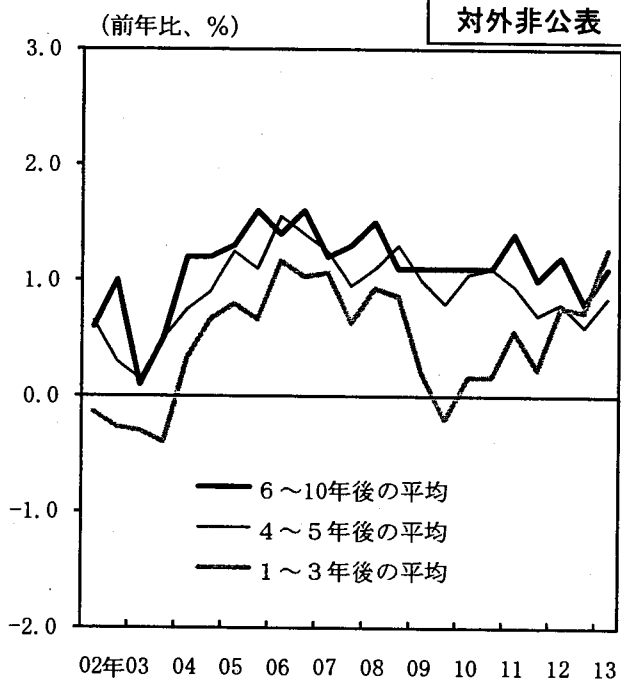
(注) 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。(2)、(4)も同じ。

### (2) ESPフォーキャスト調査 ＜年度＞

	2013年度	2014年度	2015年度
13/1月調査	0.11	2.34	—
2月調査	0.17	2.45	—
3月調査	0.25	2.47	—
4月調査	0.27	2.47	—
5月調査	0.32	2.61	—
6月調査	0.33	2.70	1.00
7月調査	0.36	2.71	0.95
8月調査	0.43	2.73	0.97

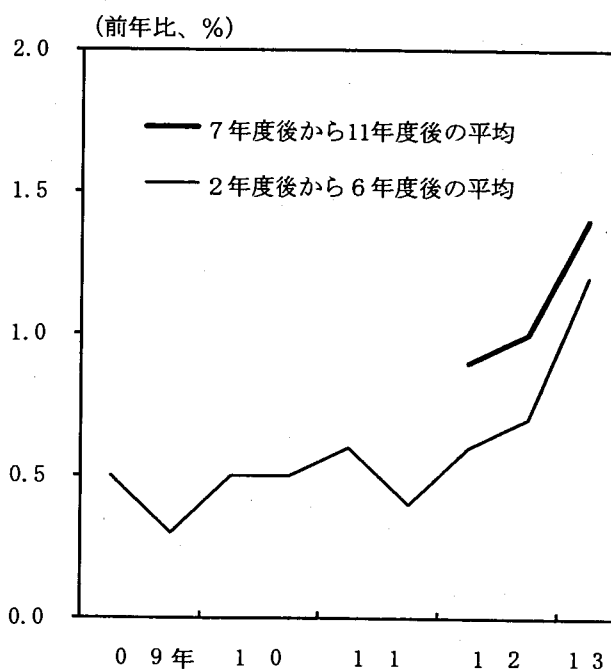
(注) 2015年度予想は消費税率引き上げの影響を除くベース。

### (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。

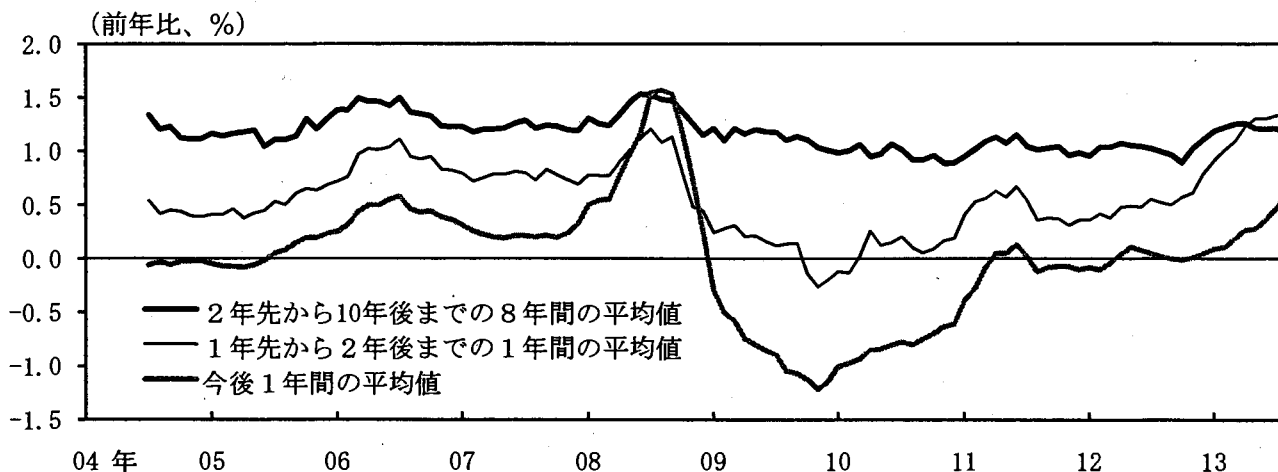
### (4) ESPフォーキャスト長期予想



(注) 1. 調査時点は毎年6、12月。  
2. 消費税率引き上げの影響を除くベース。

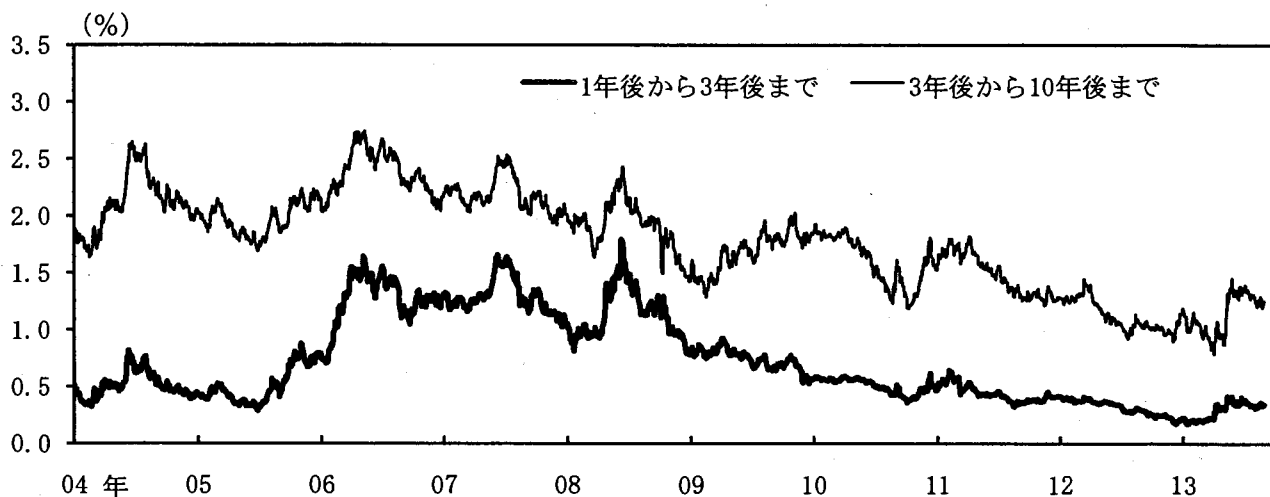
# 市場のインフレ予想

## (1) QSS債券月次調査



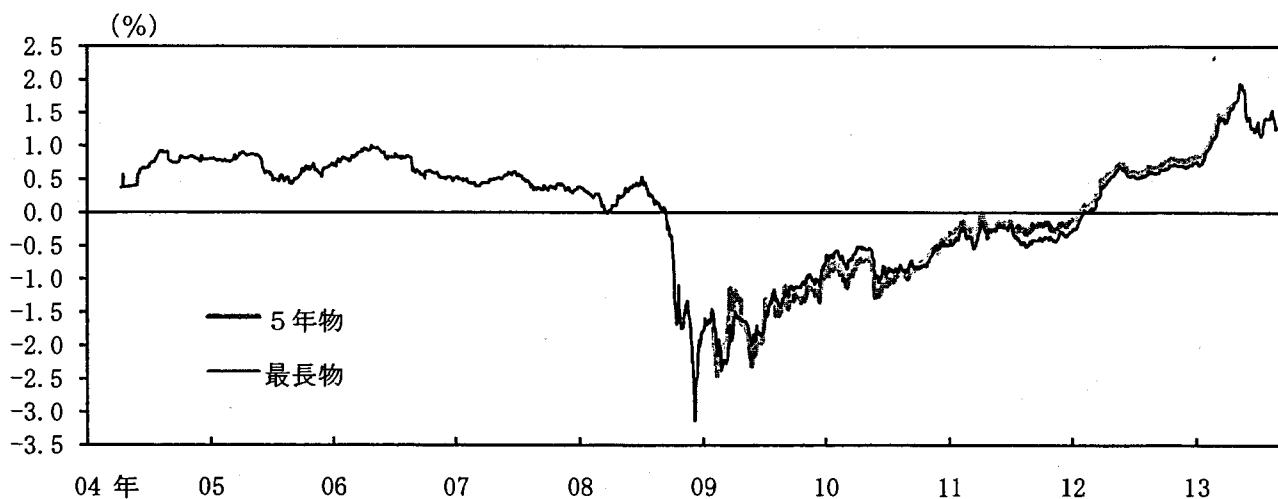
(注) 証券会社および機関投資家の債券担当者約150名の予想の平均をもとに算出。

## (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。

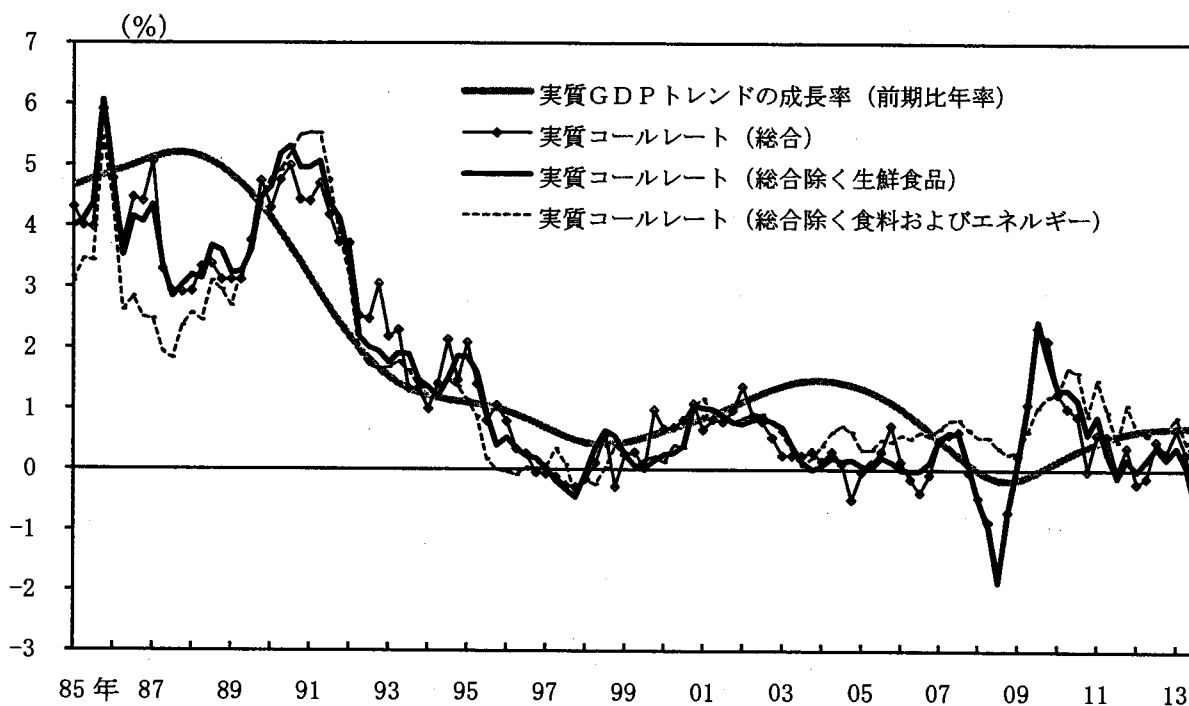
## (3) 物価連動国債のBEI



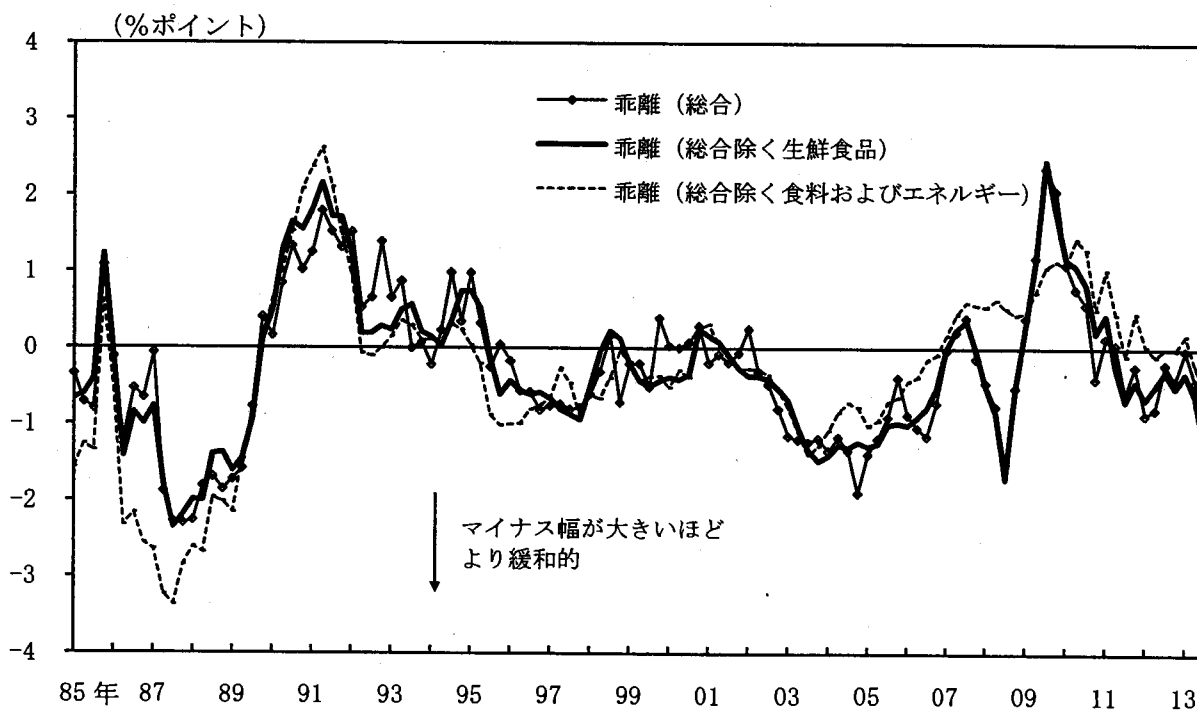
(注) BEIは、国債利回りー物価連動国債利回り。最長物は、それぞれの時点で残存期間が最も長い物価連動国債(足もとは2018/6月償還の銘柄)の利回りを用いて算出。

### 短期金利と実体経済 (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)



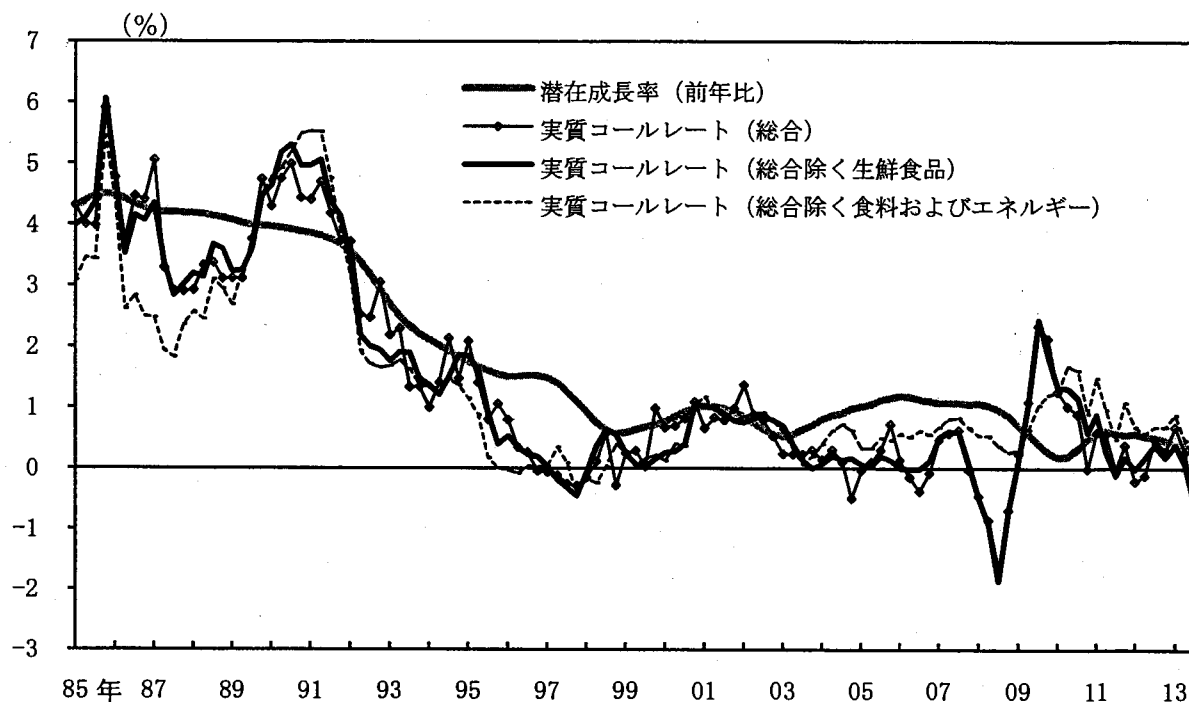
#### (2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離



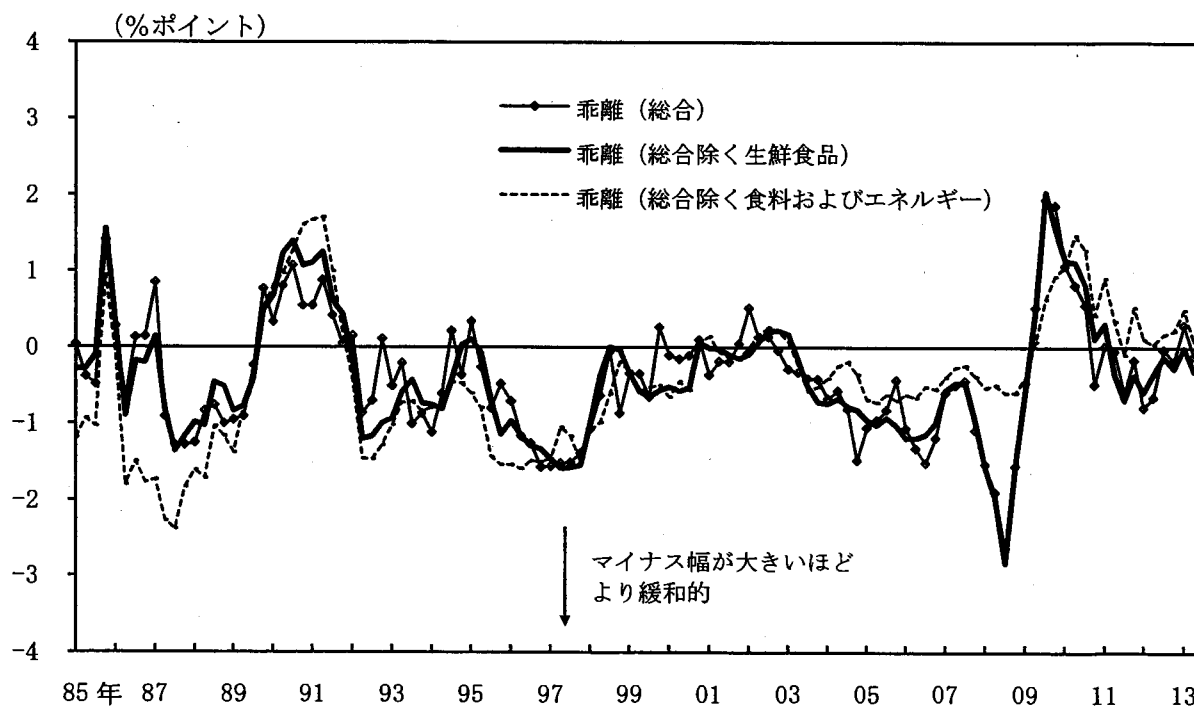
- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列 (消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。実質GDPトレンドは、HPフィルターによる推計値。
2. 13/3Qの実質GDPトレンド成長率は13/2Qから横ばいと仮定。  
13/3QのCPI前年比は7月の前年比を使用。また、コールレートは7~8月の値。

### 短期金利と実体経済 (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)



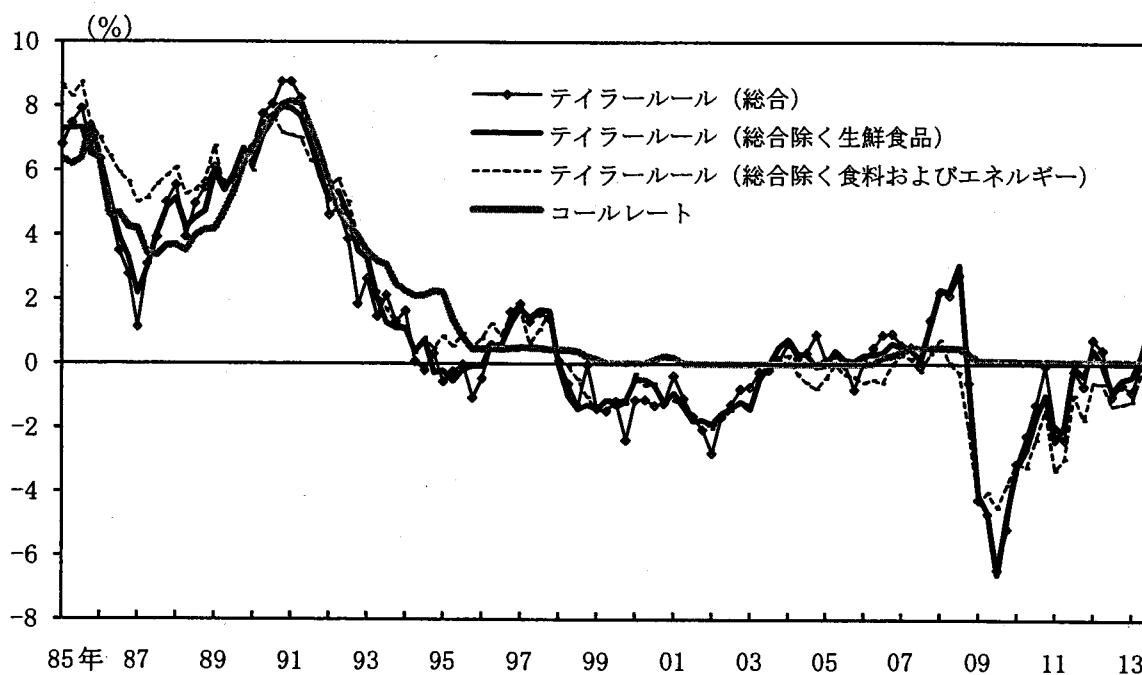
#### (2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離



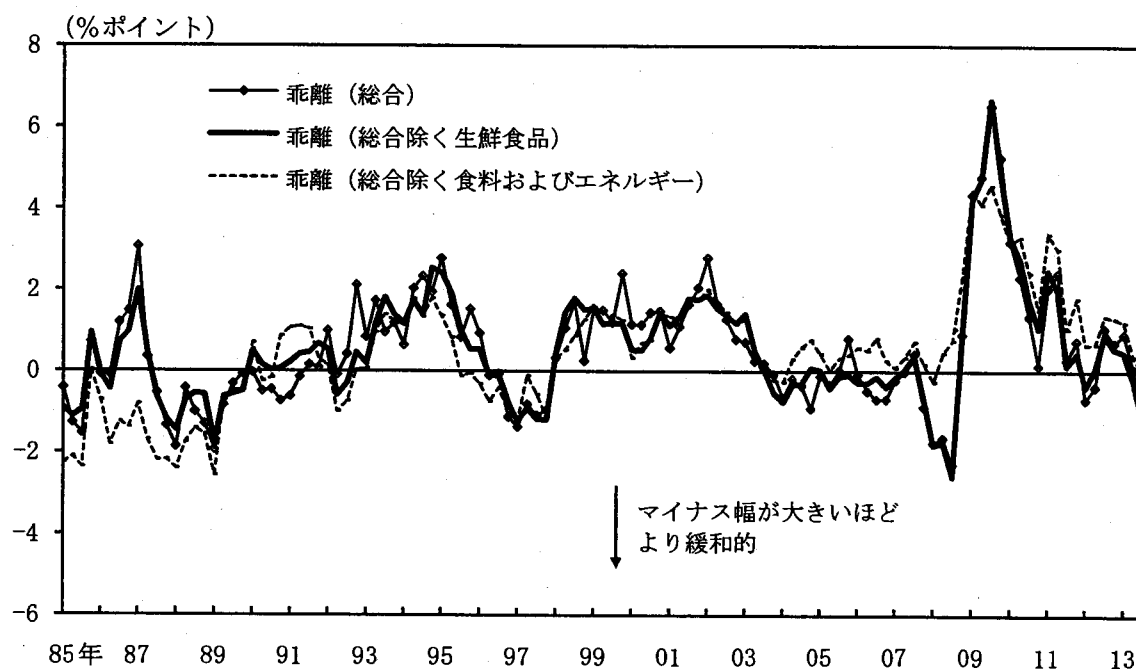
- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
2. 13/2Qの潜在成長率は13/1Qから横ばいと仮定。  
13/3QのCPI前年比は7月の前年比を使用。また、コールレートは7~8月の値。

## 短期金利と实体经济 (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) コールレートとテイラー・ルールの乖離

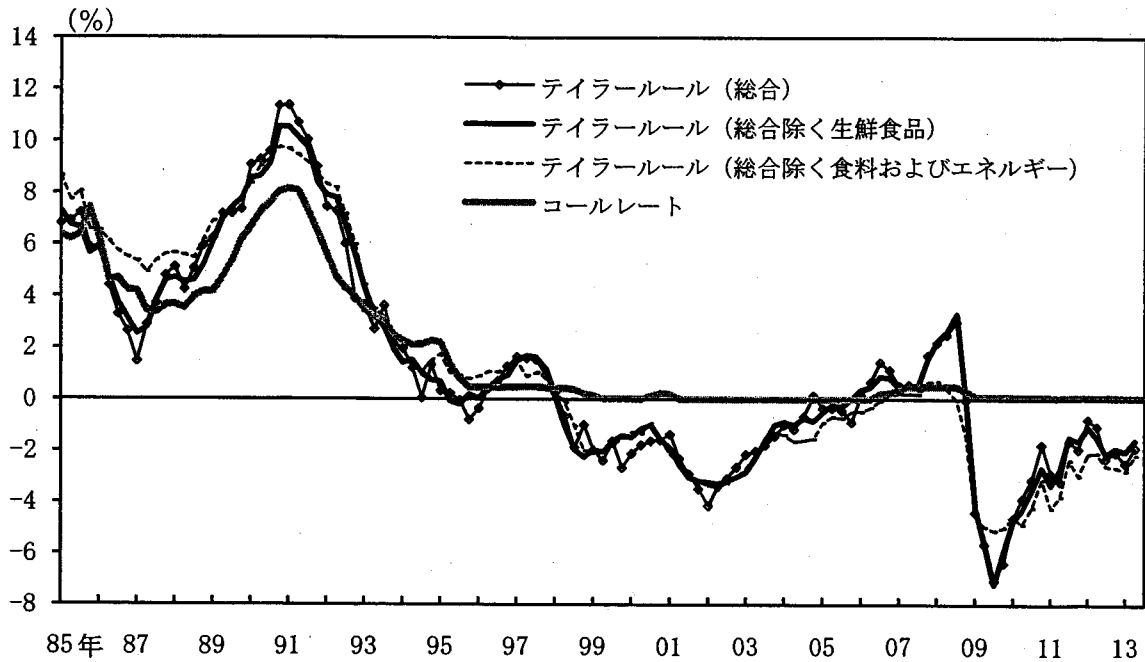


- (注) 1. 以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。なお、目標インフレ率は2%で計算。  
 テイラー・ルールが示唆する短期金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率  
 $+ 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$
2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率とGDPギャップは、HPフィルターによる推計値に基づく。
3. 13/3Qの潜在成長率およびGDPギャップは、13/2Qから横ばいと仮定。  
 13/3QのCPI前年比は7月の前年比を使用。また、コールレートは7~8月の値。

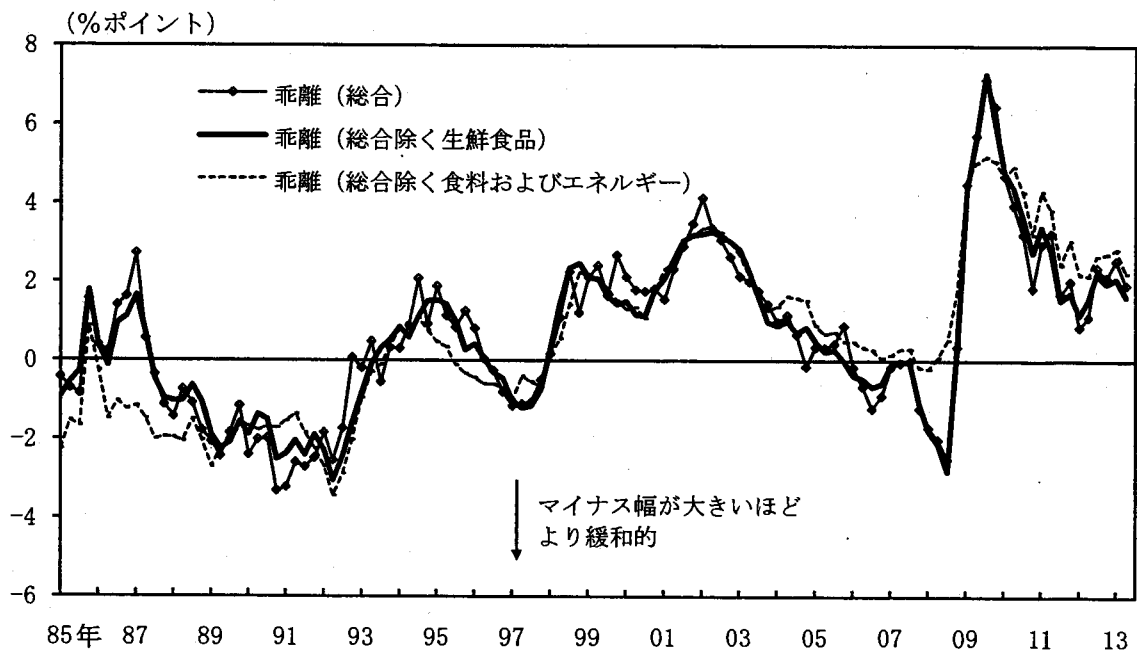
## 短期金利と实体经济 (4)

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) コールレートとテイラー・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2%で計算。  
 テイラー・ルールが示唆する短期金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率  
 $+ 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$
2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率とGDPギャップは、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
3. 13/2Qの潜在成長率およびGDPギャップは、13/1Qから横ばいと仮定。また、13/3Qのコールレートは7~8月の値。



(図表8)

## 資金調達コスト関連指標

対外非公表

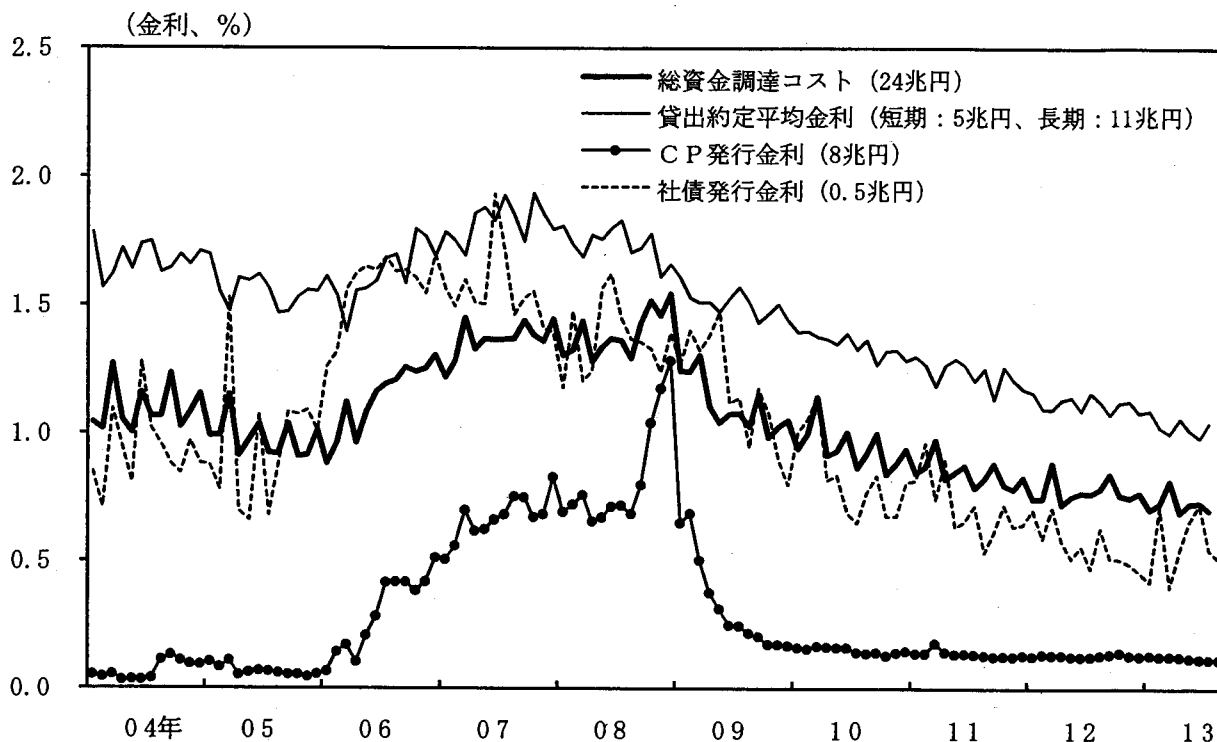
		12/ 7~9月	10~12	13/ 1~3	4~6	13/6月	7	8
短期プライムレート(末値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(末値)		1.25	1.20	1.15	1.30	1.30	1.35	1.30
貸出約定平均金利								
新 規	短期	0.983	1.017	0.892	0.854	0.724	0.969	—
	除く交付税特会向け	1.380	1.415	1.292	1.183	1.088	1.205	—
	長期	1.010	0.977	0.939	0.946	0.941	0.947	—
	総合	1.001	0.988	0.921	0.910	0.856	0.956	—
ス ト ック	除く交付税特会向け	1.121	1.110	1.040	1.020	0.985	1.044	—
	短期	1.033	1.023	0.987	0.920	0.899	0.890	—
	長期	1.461	1.433	1.400	1.362	1.350	1.341	—
総合		1.397	1.375	1.343	1.315	1.303	1.296	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.44	0.45	0.42	0.40	0.40	0.44	—
	長期	0.77	0.76	0.69	0.80	0.75	0.64	—
CP発行レート (3ヶ月物、a-1格)		0.14	0.14	0.13	0.13	0.13	0.12	0.12
スプレッド	a-1+格	+0.01	+0.01	+0.03	+0.02	+0.02	+0.00	+0.00
	a-1格	+0.02	+0.03	+0.05	+0.03	+0.03	+0.01	+0.02
	a-2格以下	+0.19	+0.17	+0.17	+0.14	+0.10	+0.13	+0.11
社債発行レート (AA格)		0.49	0.44	0.36	0.60	0.67	0.42	0.45
スプレッド	AAA格	—	+0.06	+0.10	—	—	—	—
	AA格	+0.28	+0.26	+0.22	+0.31	+0.35	+0.11	+0.16
	A格	+0.37	+0.35	+0.53	+0.34	+0.40	+0.27	+0.29

(注) 1. 短プラ、長プラの直近(9/3日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.30%。  
2. CPと社債の発行レートとスプレッドの定義は図表10を参照。

対外非公表

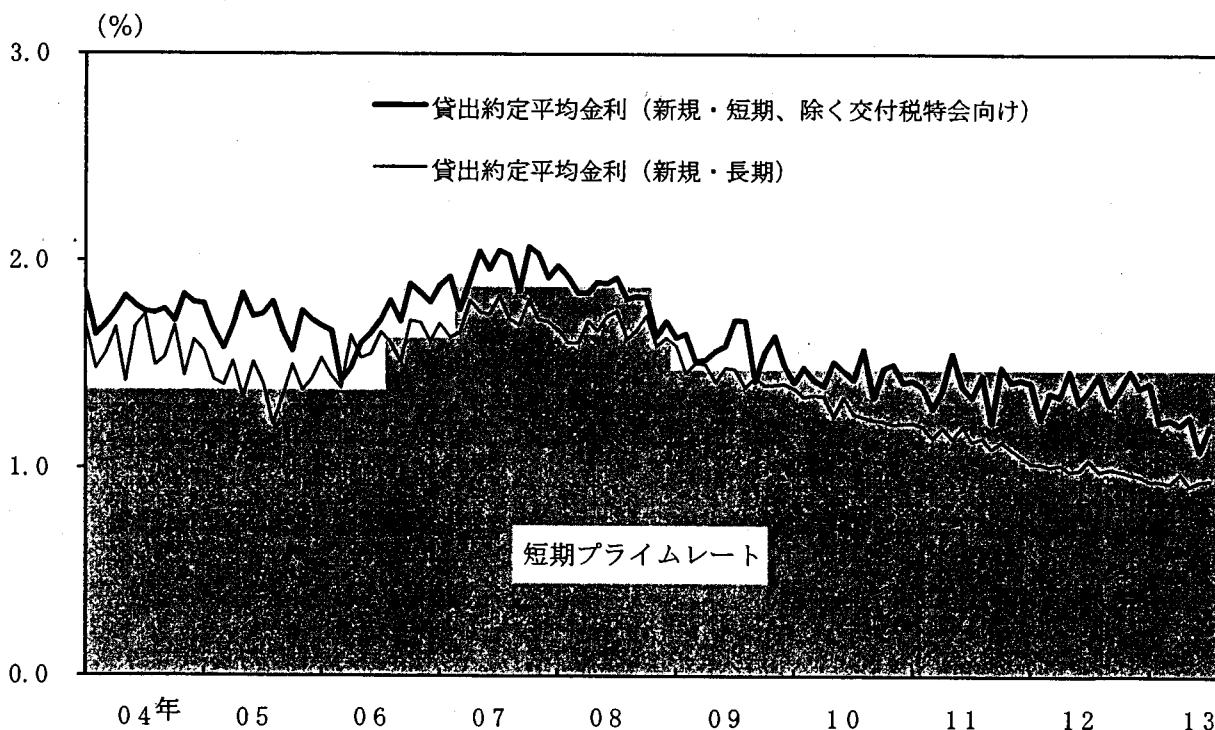
### 総資金調達コスト・貸出金利

#### (1) 総資金調達コストの推移



- (注) 1. 総資金調達コストは、貸出約定平均金利（新規・総合、除く交付税特会向け）、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12年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

#### (2) 貸出金利

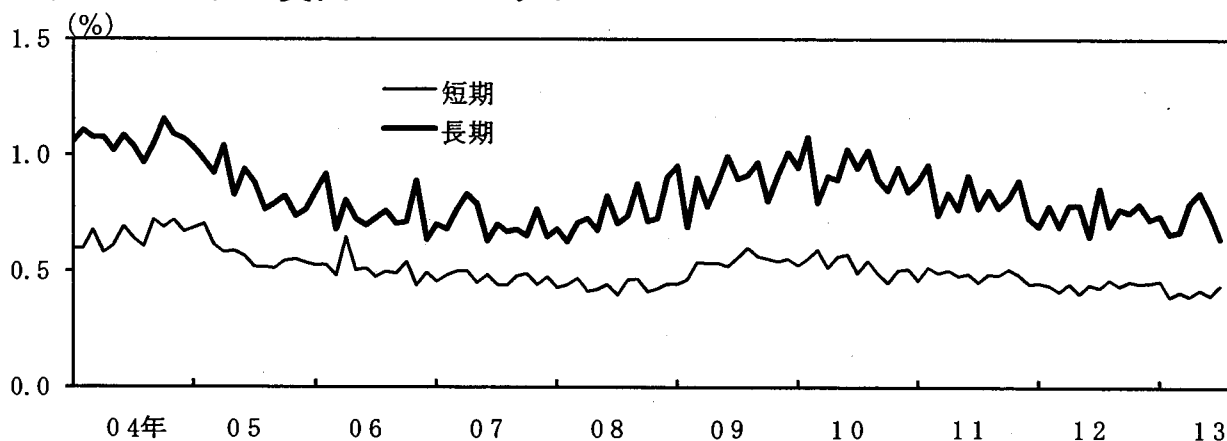


- (注) 貸出約定平均金利は、国内銀行ベース。短期プライムレートは月末時点。

# 貸出・CP・社債の спреッド

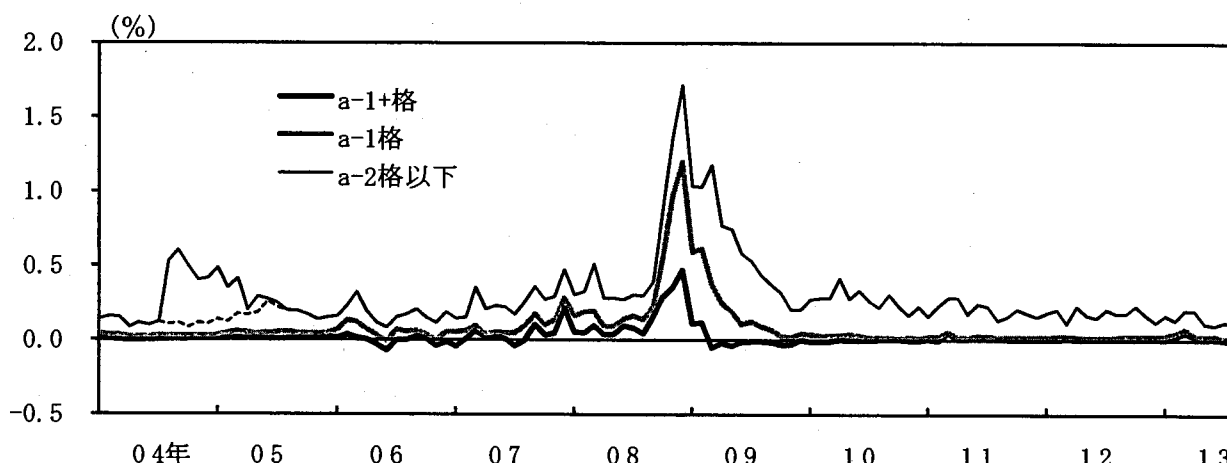
対外非公表

## (1) スプレッド貸出の спреッド



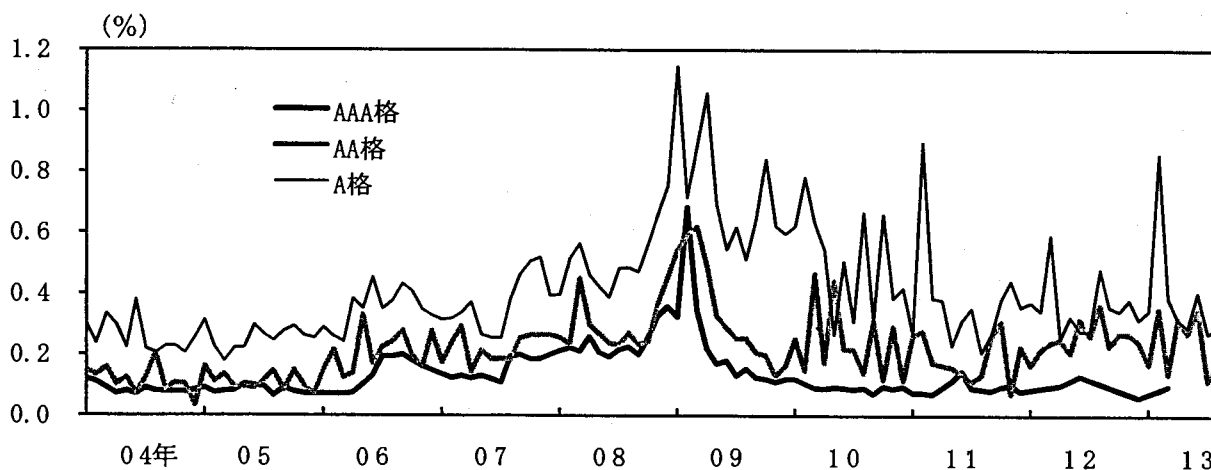
(注) 計数は都銀等ベース。

## (2) CP発行スプレッド



(注) 1. 発行スプレッドは、発行金利－短期3か月物利回り。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。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で、a-2格未満は含まれない。  
 2. 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。

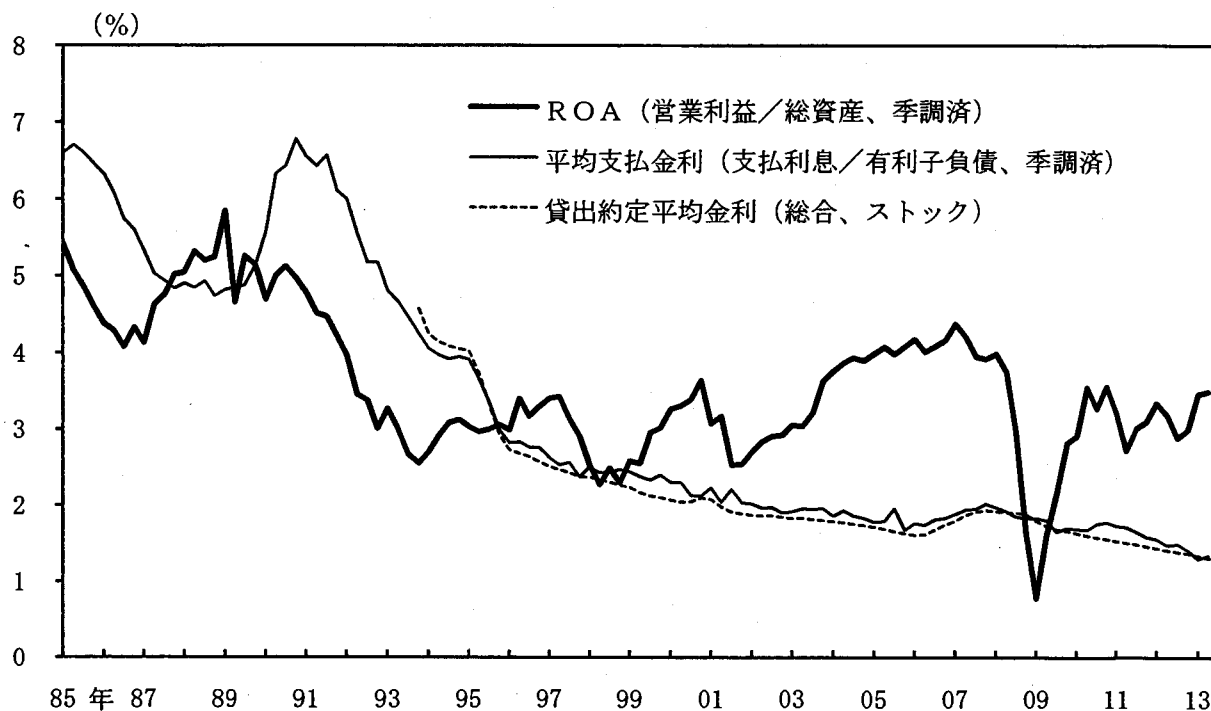
## (3) 社債発行スプレッド



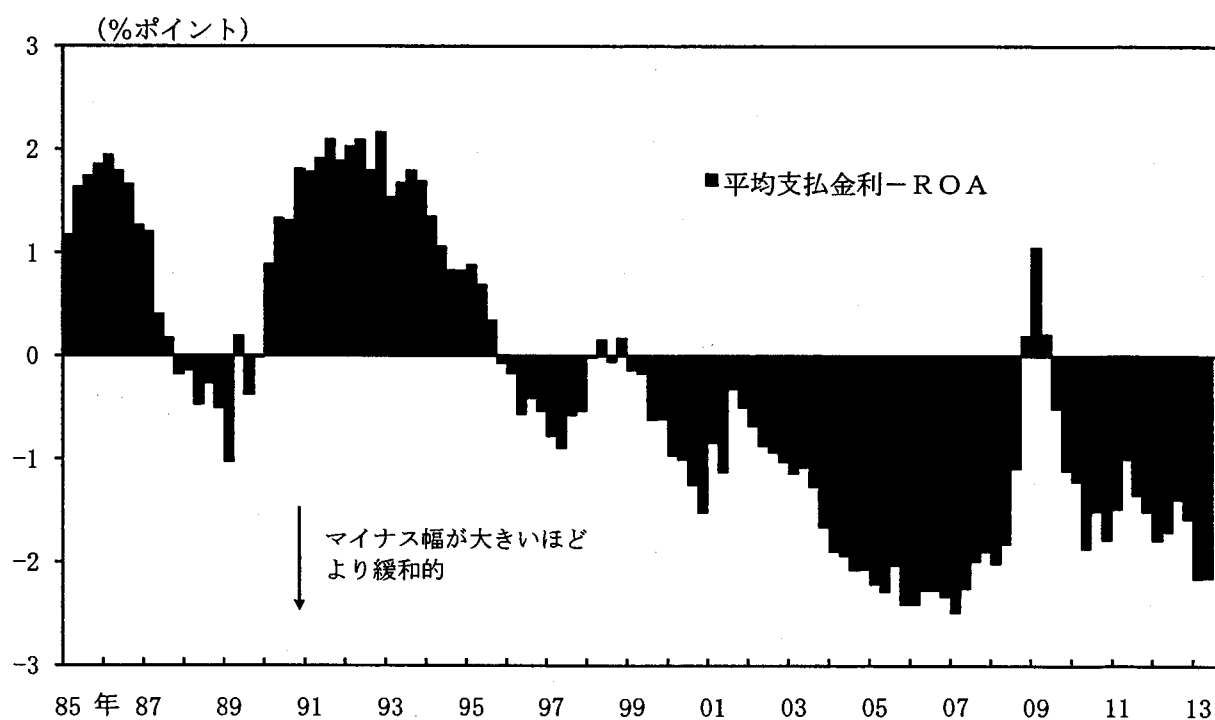
(注) 1. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利－同年限の国債流通利回り。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債、当初発行期間が15年以上の社債等は除いている。計数は単純平均値。  
 2. 発行が無い月は前後の月の値で線形補間。  
 3. 13/4～8月は対象となるAAA格の発行は無い。

## 企業の資金調達コストと収益性

### (1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



### (2) 平均支払金利とROAの乖離



(注) 13/3Qの貸出約定平均金利は7月の値。

## 資金調達量関連指標

民間部門総資金調達の  
計数は対外非公表

## &lt;民間部門総資金調達の内訳&gt;

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント(調整後); 残高、兆円

	2012年	12/ 10~12月	13/ 1~3	4~6	13/6月	7	8	2012年 平残	
民間部門総資金調達	-0.0	0.1	0.4	0.6	0.7	0.9 p	—	605	
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	0.4	0.5	0.8	1.0	1.1 p	—	436	
	生保	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	—	25	
	政府系	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	—	57
	旧3公庫	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	—	27
	住宅機構	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	—	30
	直接市場調達	-0.0	-0.0	-0.0	0.1	0.1	0.2	—	87
	CP	0.1	0.0	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	—	13
	社債	-0.1	-0.0	0.0	0.2	0.2	0.3	—	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。

## &lt;民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高&gt;

— 前年比%([ ]内のみ調整後); 残高、兆円

	2012年	12/ 10~12月	13/ 1~3	4~6	13/6月	7	8	2012年 平残
銀行計(平残)	0.9	1.2	1.8	2.1	2.2	2.3	—	397
	[1.0]	[1.2]	[1.6]	[1.8]	[1.9]	—	—	—
都銀等	-0.5	-0.1	1.0	1.6	1.6	1.8	—	196
地銀・地銀Ⅱ計	2.3	2.5	2.5	2.7	2.8	2.8	—	201
地銀	2.7	3.1	3.1	3.2	3.3	3.4	—	158
地銀Ⅱ	1.0	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6	—	43
CP・社債計(末残)	0.3	0.3	-0.2	1.1	1.1	1.2	—	—
CP	-1.1	-1.1	-1.5	-8.0	-8.0	-5.2	—	—
社債	0.5	0.5	-0.0	2.7	2.7	2.4	—	—

(注) 計数の定義は図表13(2)、15(1)を参照。

## &lt;国内公募社債、エクイティ・ファイナンス&gt;

— 1か月当たり、億円

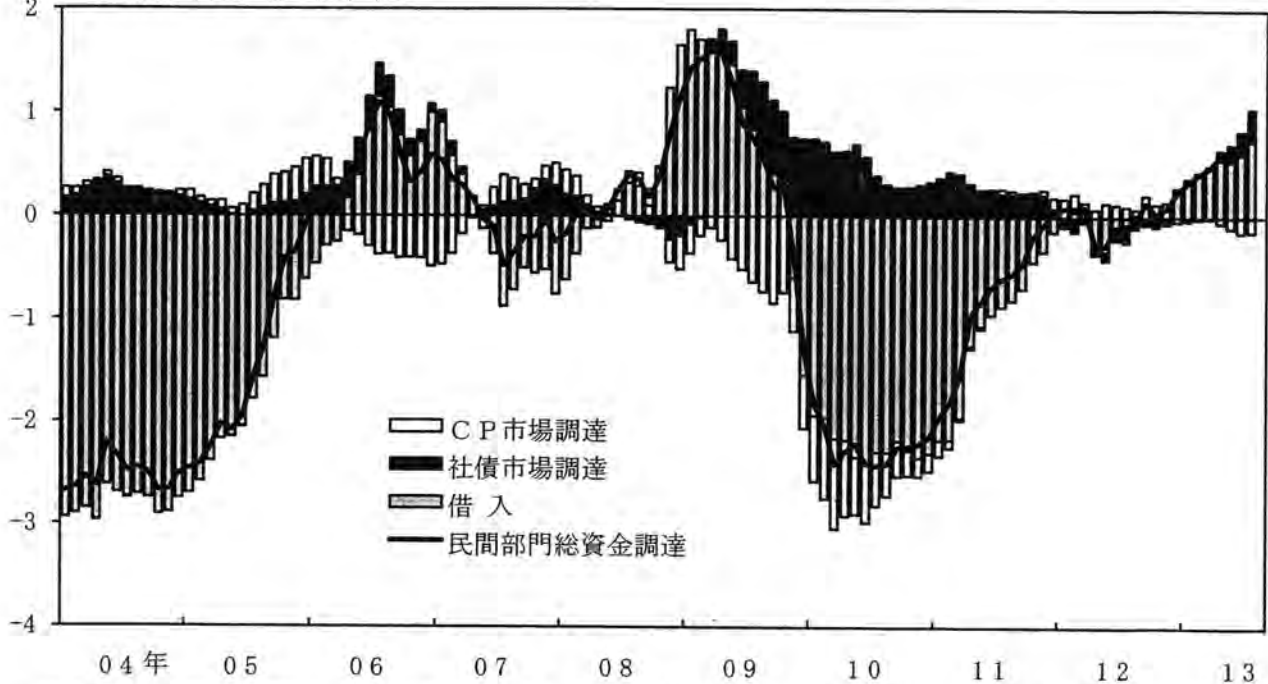
	2012年	12/ 10~12月	13/ 1~3	4~6	13/6月	7	8	2012年 平残
国内公募社債計	5,168	5,700	5,577	9,500	11,720	7,576	3,350	—
うちBBB格	286	70	220	585	350	750	0	—
(シェア)	(5.5)	(1.2)	(3.9)	(6.2)	(3.0)	(9.9)	(0.0)	—
転換社債発行額	257	565	280	152	150	555	236	—
株式調達額	1,452	400	542	554	1,474	7,064	330	—
J-REIT資本調達額	389	749	1,130	975	2,482	429	518	—

(注) 計数の定義は図表15(2)、16を参照。

## 民間部門総資金調達

## (1) 民間部門総資金調達の推移

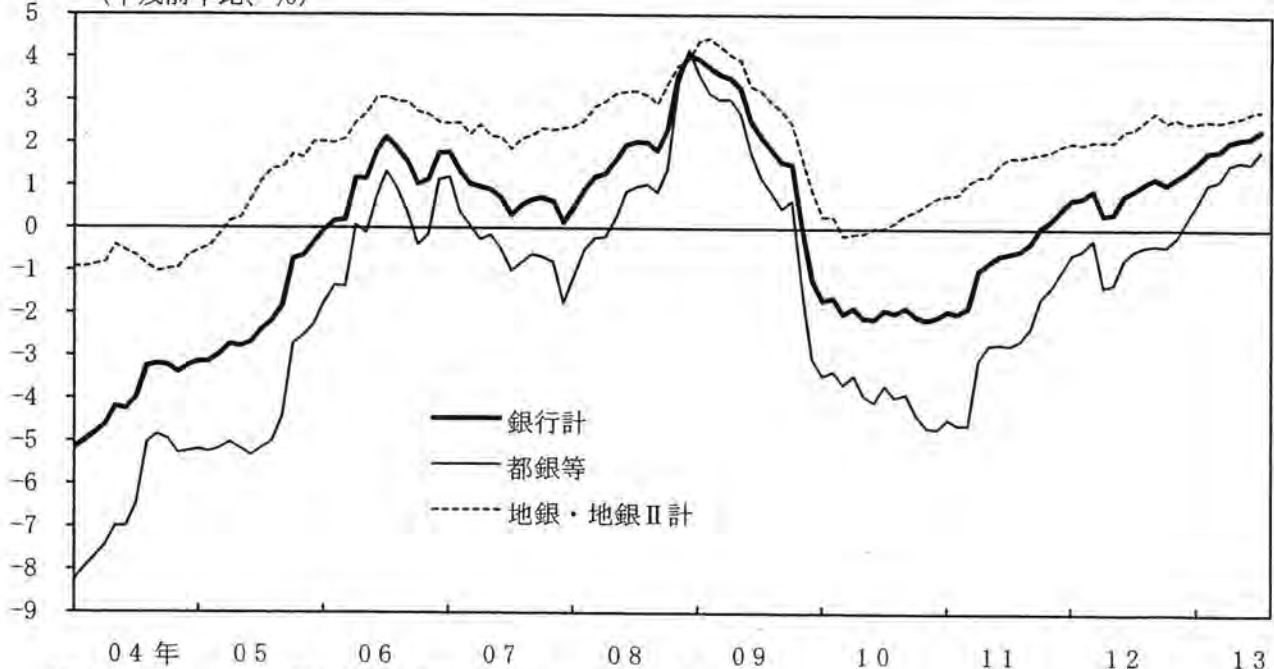
(平残前年比、寄与度、%)



- (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. CP、社債残高の定義は図表15(1)を参照。
4. 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。
5. 当月の計数を把握できない場合には推計値。

## (2) 民間銀行貸出

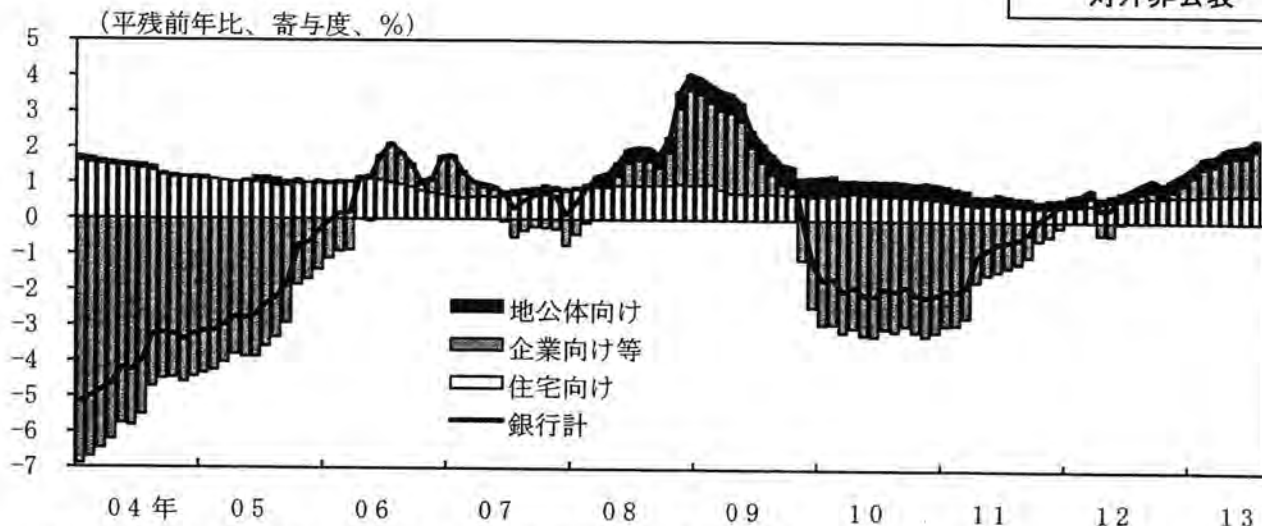
(平残前年比、%)



(注) 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

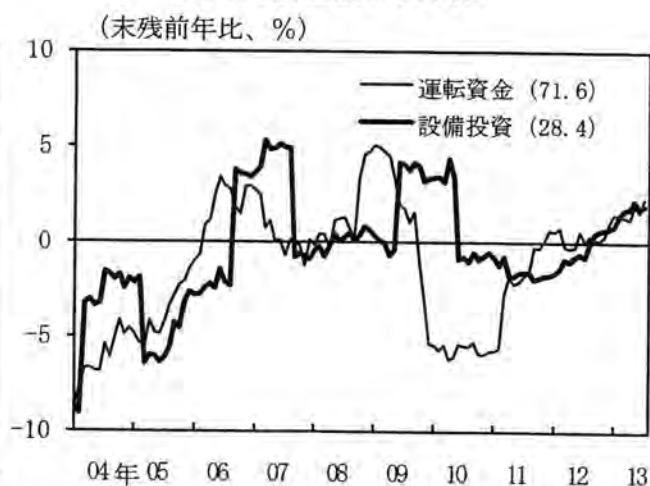
(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。  
13/7月は速報値。

## (2) 企業向け貸出の内訳

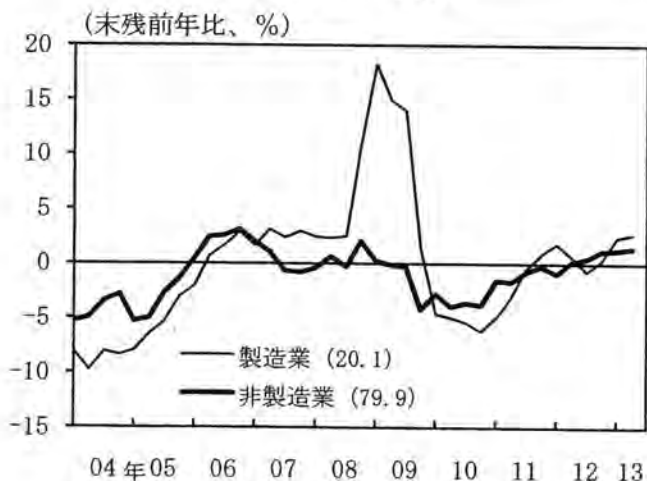
## &lt;企業規模別、月次&gt;



## &lt;資金用途別、月次&gt;



## &lt;業種別、四半期&gt;

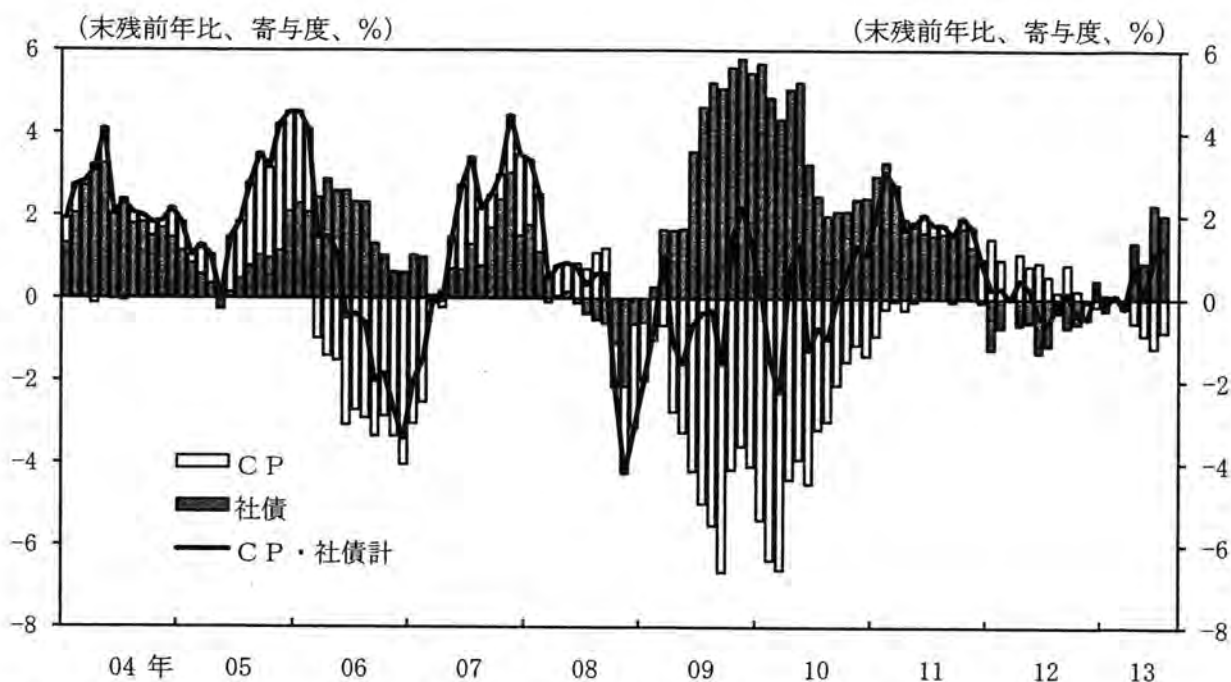


(注) 1. 計数は国内銀行ベース。

2. ( )内は企業向け貸出残高に占めるウェイト。企業規模別・資金用途別は13/7月、業種別は13/2Qの値。

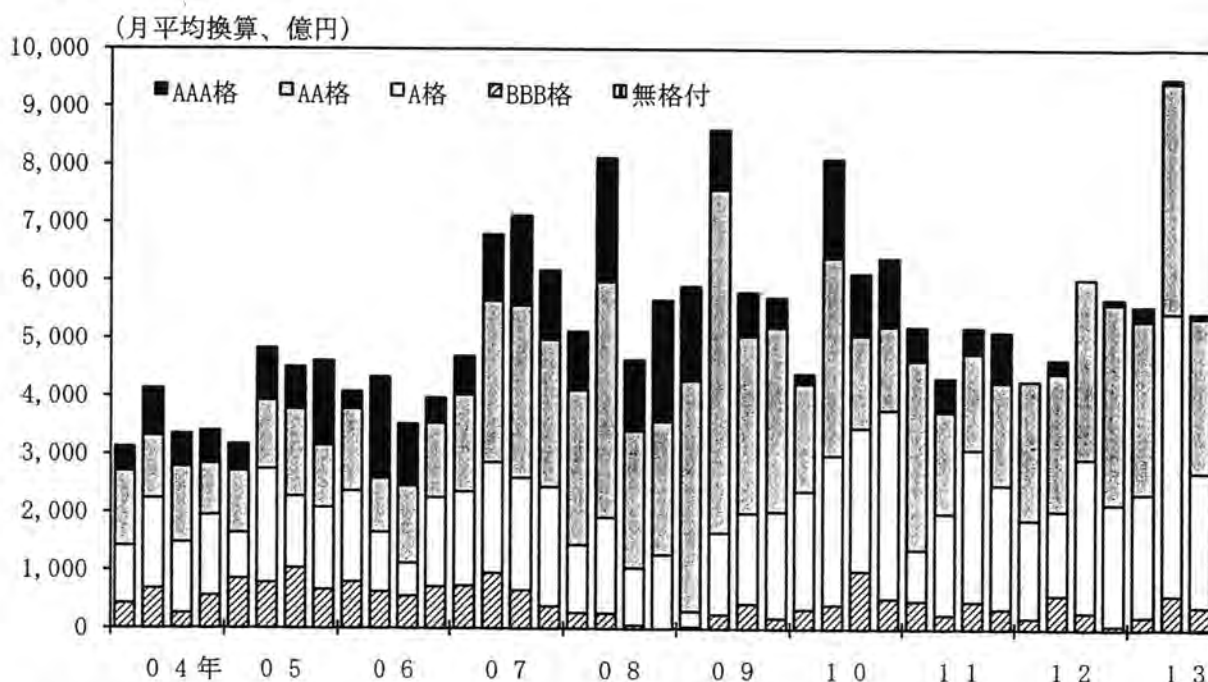
## CP・社債発行残高

### (1) CP・社債発行残高



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

### (2) 社債発行額



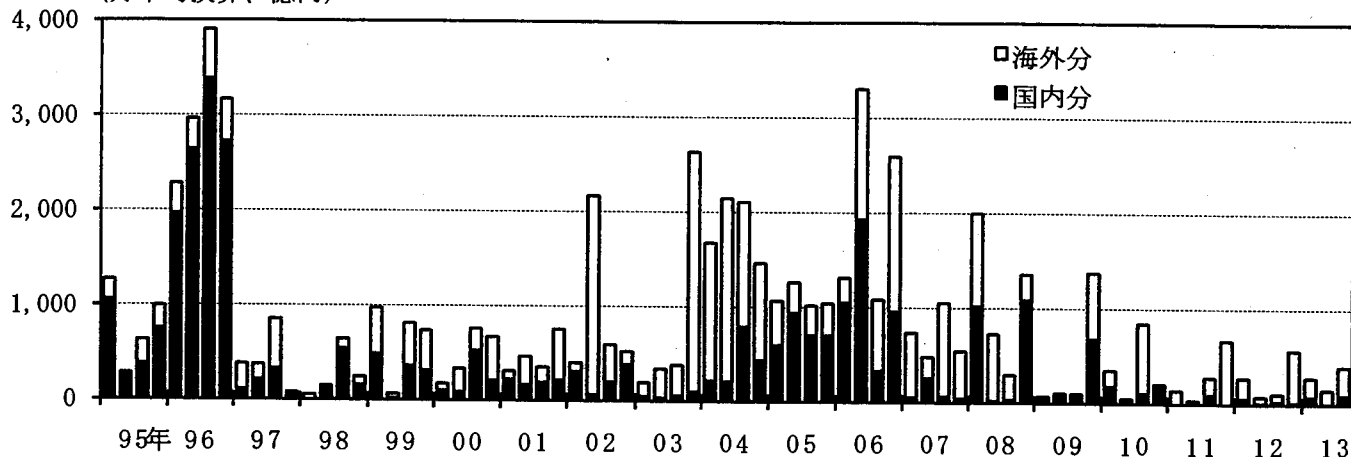
- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。  
13/3Qは7～8月の平均値。



## エクイティファイナンス

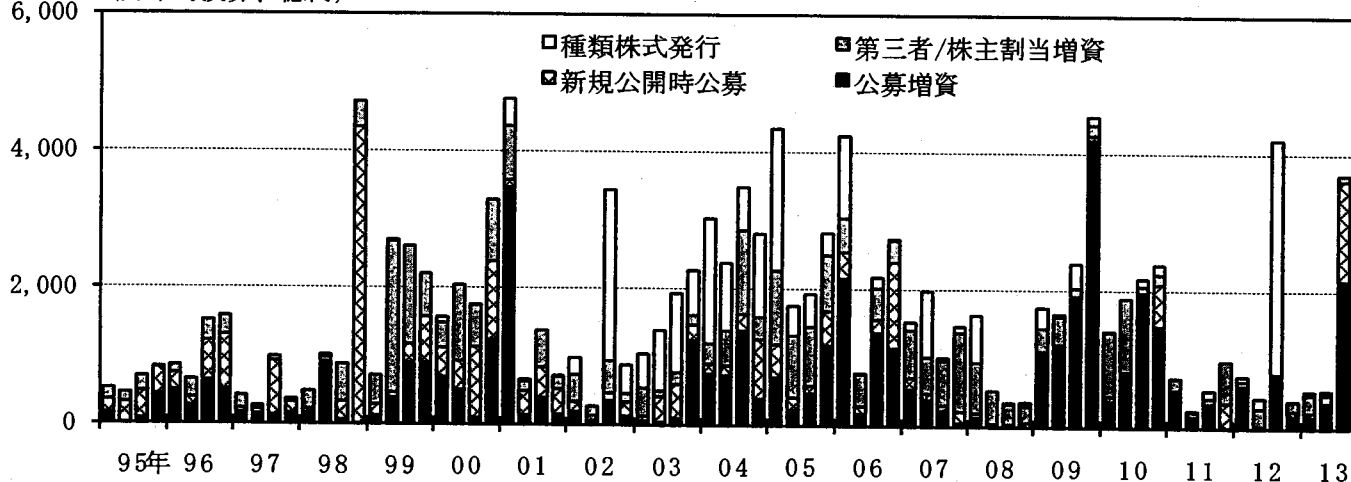
## (1) 転換社債発行額

(月平均換算、億円)



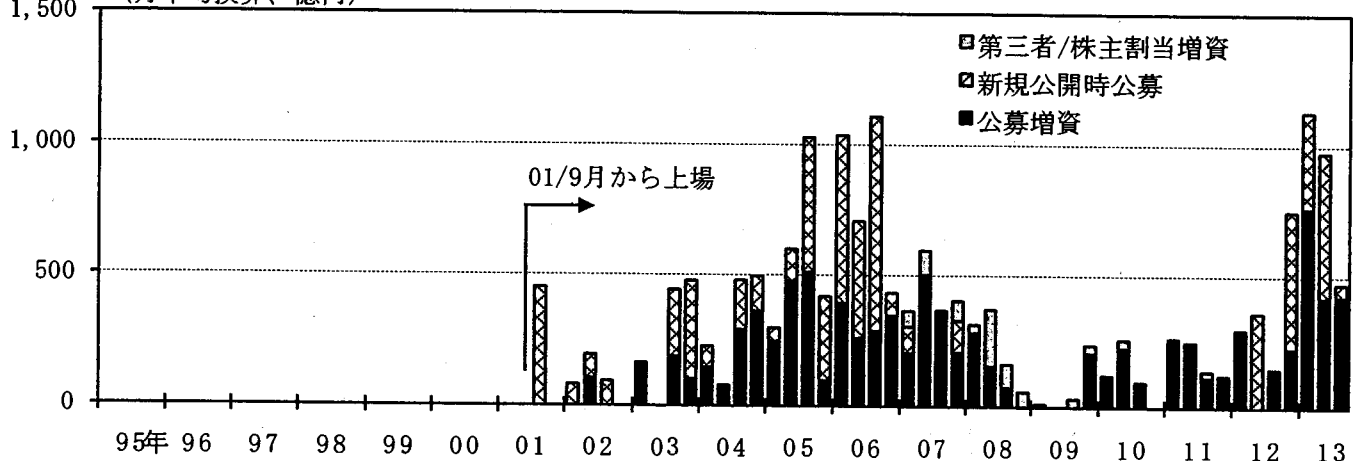
## (2) 株式調達額

(月平均換算、億円)



## (3) J-REIT 資本調達額

(月平均換算、億円)



- (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。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)。  
 4. J-REIT(上場不動産投資法人)による資本調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベース。  
 5. 13/3Qは7~8月の平均値。

(図表17)

## 企業金融関連指標

## &lt;金融機関からみた資金需要&gt;

		— %ポイント					— %ポイント		
		12/ 7~9月	10~12	13/ 1~3	4~6	7~9	13/6月	7	8
資金需要D. I. (主要銀行貸出動向アンケート調査)									
企業向け (季調値)		-3 (3)	5 (5)	4 (4)	5 (-0)	-2 (4)			
大企業向け (季調値)	(「増加」+ 0.5×「やや増加」)	2 (5)	6 (6)	5 (6)	4 (1)	1 (3)			
中小企業向け (季調値)	-(「減少」+ 0.5×「やや減少」)	-6 (1)	1 (-0)	0 (0)	3 (-3)	-1 (6)			
個人向け (季調値)		10 (11)	10 (10)	11 (12)	14 (13)	15 (16)			

(注) 主要銀行貸出動向アンケートは、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。

## &lt;金融機関の貸出態度&gt;

		— %ポイント					— %ポイント		
		12/ 7~9月	10~12	13/ 1~3	4~6	7~9	13/6月	7	8
貸出態度判断D. I.									
全国短観 (全産業)		9	9	10	11	—			
大企業	「緩い」-「厳しい」	17	16	17	18	—			
中小企業		4	3	3	6	—			
中小企業 (日本公庫)	「緩和」-「厳しい」	33.3	33.1	33.2	32.7	—	32.9	34.1	34.7
小企業 (日本公庫)	「(前期比)容易」 -「(前期比)困難」	-13.9	-12.5	-13.7	-12.3	—			

## 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」	8	10	8	8	11			
中小企業向け	+0.5×「やや慎重化」	14	15	13	13	17			

(注) 中小企業 (日本公庫) の四半期計数は、月次計数の平均。

## &lt;資金繰りD. I. &gt;

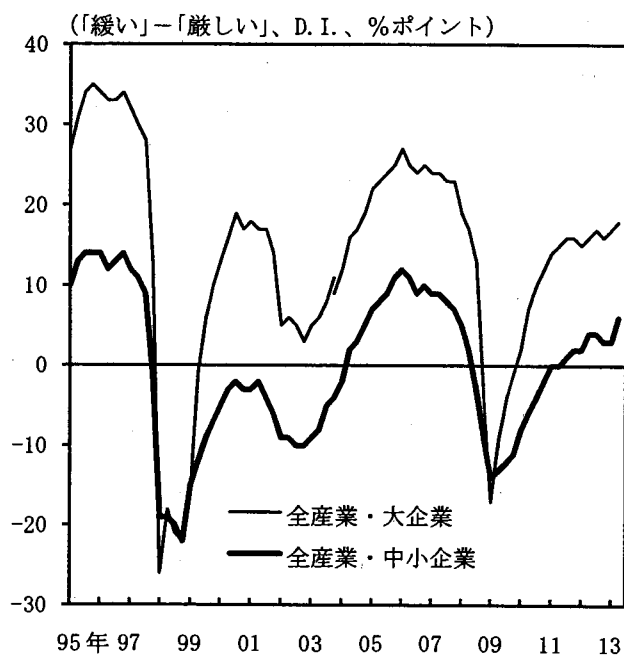
		— %ポイント					— %ポイント		
		12/ 7~9月	10~12	13/ 1~3	4~6	7~9	13/6月	7	8
全国短観 (全産業)		4	4	4	6	—			
大企業	「楽である」 -「苦しい」	15	16	16	16	—			
中小企業		-4	-5	-5	-3	—			
中小企業 (日本公庫)	「余裕」-「窮乏」	1.0	-1.3	0.5	-0.5	—	-0.5	2.1	1.7
中小企業 (商工中金)	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-4.1	-4.7	-4.3	-2.4	—	-3.6	-2.5	-1.4
小企業 (日本公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-25.6	-27.1	-29.0	-20.3	—			

(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。

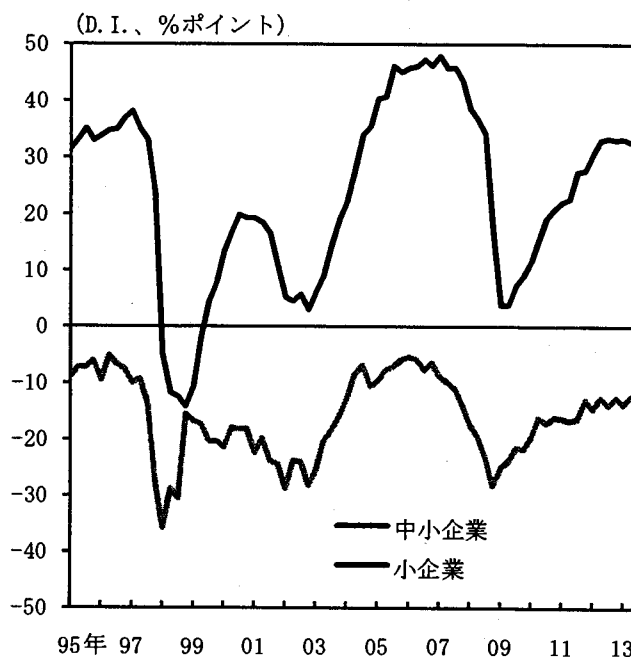
## 金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

### (1) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

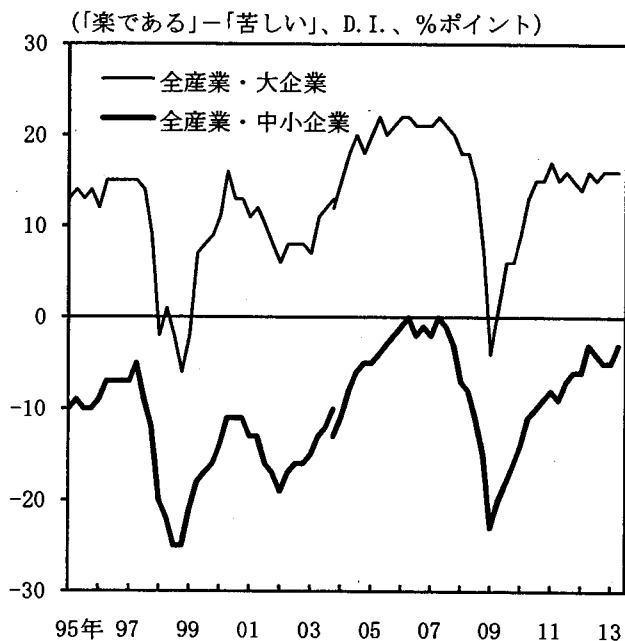


<日本公庫>

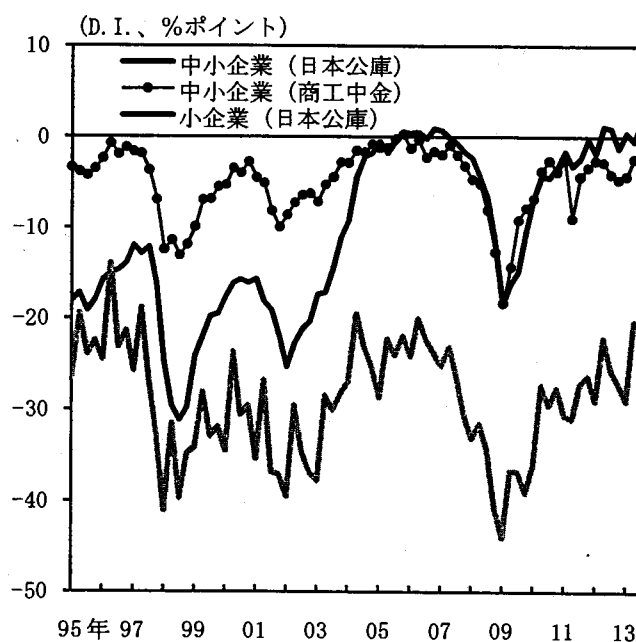


### (2) 企業の資金繰り

<短観>



<日本公庫・商工中金>



- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。  
 2. D.I.の定義は、(1)の日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。(2)の日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業と商工中金は「好転」-「悪化」。  
 3. 調査対象は、それぞれの取引先。すなわち、日本公庫の中小企業は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、小企業は8~9割程度が従業員9人以下の企業。商工中金は出資団体に属する企業(規模は日本公庫の中小企業と概ね同じ)。  
 4. 計数は、日本公庫の中小企業が「中小企業景況調査」、小企業が「全国中小企業動向調査結果(小企業編)」、商工中金は「中小企業月次景況観測」による。なお、日本公庫の中小企業、商工中金の計数は四半期平均値であり、13/3Qは7~8月の値。

## 企業倒産関連指標

## 〈倒産件数・負債総額〉

— 件・億円/月、( )内は前年比、%

	2012年	12/ 10~12月	13/ 1~3	4~6	13/5月	6	7
倒産件数	1,010	963	926	947	1,045	897	1,025
	(-4.8)	(-6.9)	(-12.7)	(-9.1)	(-9.0)	(-8.0)	(-0.1)
〈季調値〉	—	961	921	940	1,047	866	1,016
負債総額	3,195	2,372	1,852	4,143	1,733	3,837	1,996
	(6.7)	(1.6)	(-57.7)	(79.3)	(-38.7)	(111.3)	(-72.4)
1件あたり負債額	3.2	2.5	2.0	4.4	1.7	4.3	1.9

## 〈業種別内訳〉

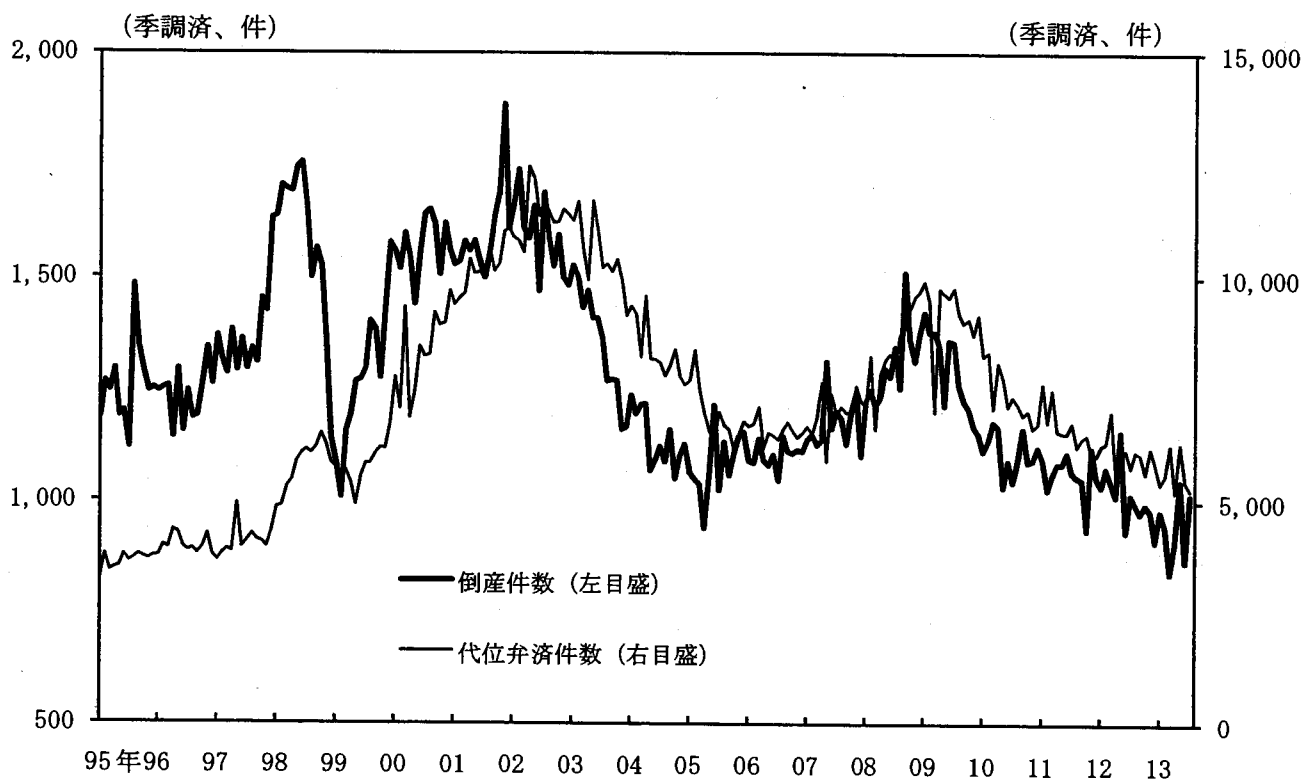
— 件/月、( )内は前年比、%

	2012年	12/ 10~12月	13/ 1~3	4~6	13/5月	6	7
建設業	250	228	215	214	251	184	234
	(-11.5)	(-17.0)	(-17.3)	(-15.0)	(-5.6)	(-20.7)	(-9.7)
製造業	149	155	145	150	153	142	145
	(-5.8)	(6.7)	(0.2)	(0.0)	(-4.4)	(-2.7)	(0.0)
卸売・小売業	268	254	238	256	293	250	306
	(2.9)	(-3.4)	(-13.9)	(-12.6)	(-3.0)	(-10.7)	(15.0)
金融・保険・不動産業	35	31	36	32	42	25	25
	(-10.3)	(-13.0)	(8.1)	(-26.0)	(-17.6)	(-37.5)	(-40.5)
運輸業	39	45	32	46	51	49	35
	(14.3)	(42.6)	(-12.6)	(23.0)	(24.4)	(28.9)	(-20.5)
サービス業	217	201	213	203	214	200	232
	(-7.3)	(-14.1)	(-16.3)	(-4.1)	(-17.4)	(4.2)	(0.4)

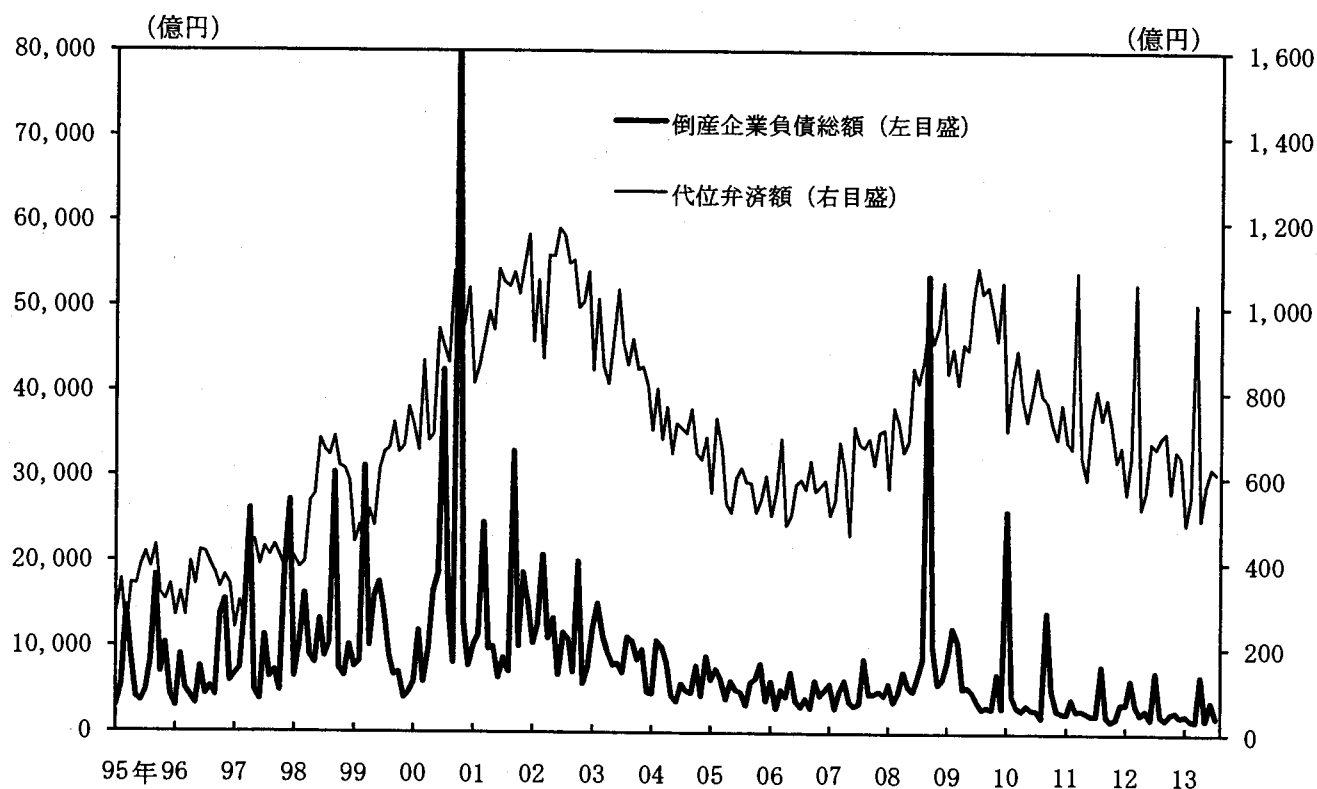
(注) 東京商工リサーチ調べ。

# 企業倒産

## (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



(注) 倒産の計数は東京商工リサーチ、代位弁済の計数は全国信用保証協会連合会による。

## マネー関連指標

## &lt;マネタリーベース&gt;

— 前年比、% ; ( ) 内は残高、兆円

	2012年	12/ 10~12月	13/ 1~3	4~6	13/6月	7	8	2012年 残高
マネタリーベース (平残)	7.0	9.2	15.2	30.2	36.0	38.0	42.0	—
	—	(128.2)	(132.0)	(155.8)	(163.5)	(170.4)	(172.4)	(121)
日本銀行券発行高	2.1	2.7	3.1	3.1	3.3	3.1	3.3	(81)
貨幣流通高	0.2	0.4	0.7	0.9	1.0	1.0	1.0	(5)
日銀当座預金	21.2	26.1	50.2	97.1	114.5	116.4	133.8	(36)
(参考)金融機関保有現金	-1.9	0.8	2.9	3.8	4.0	5.2	—	(8)
マネタリーベース (末残)	10.7	10.7	21.9	34.4	34.4	41.5	44.4	—
	—	(138.5)	(146.0)	(173.1)	(173.1)	(173.3)	(177.0)	(138)

## &lt;マネーストック&gt;

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2012年	12/ 10~12月	13/ 1~3	4~6	13/6月	7	8	2012年 平残
M2	2.5	2.3	2.9	3.5	3.8	3.7	—	817
M3	2.2	2.0	2.4	2.8	3.1	3.0	—	1,123
M1	3.6	3.3	3.8	4.5	5.2	5.2	—	535
現金通貨	2.4	2.8	3.0	2.9	3.1	2.8	—	77
預金通貨	3.8	3.3	4.0	4.8	5.5	5.6	—	457
準通貨	0.6	0.7	0.8	1.1	1.2	1.1	—	556
CD	5.7	5.1	6.6	3.5	-0.1	-1.8	—	33
広義流動性	0.3	0.5	1.3	2.6	3.2	3.4	—	1,459

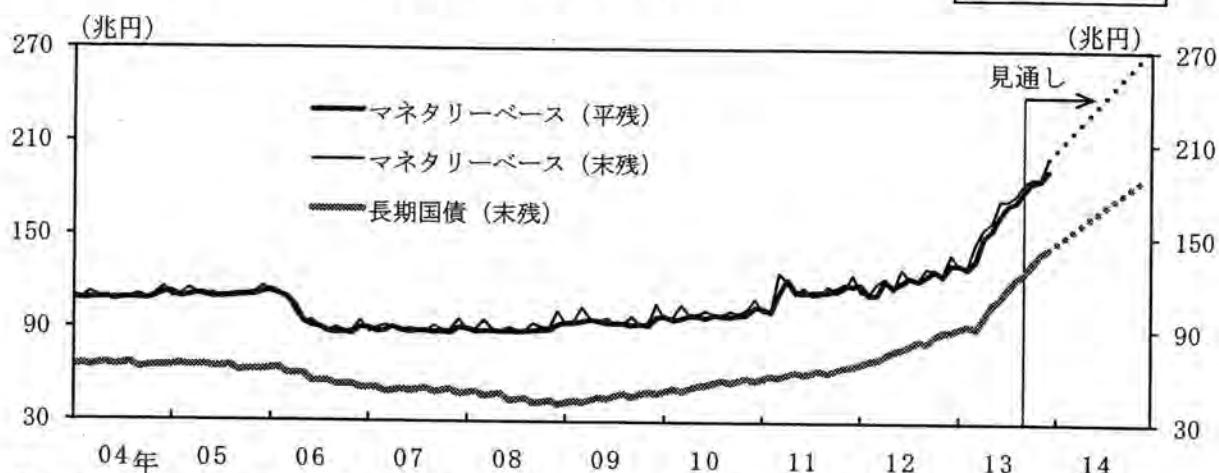
## &lt;主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース) &gt;

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2012年	12/ 10~12月	13/ 1~3	4~6	13/6月	7	8	2012年 平残
金銭の信託	-1.5	0.1	1.5	7.0	8.8	9.4	—	186
投資信託	-2.2	-3.3	-0.4	5.2	5.4	5.1	—	75
金融債	-22.2	-9.4	-9.1	-15.4	-17.8	-17.8	—	4
国債	-30.7	-33.9	-37.1	-36.1	-32.9	-26.8	—	32
外債	-0.7	1.7	7.3	7.6	9.4	8.5	—	39

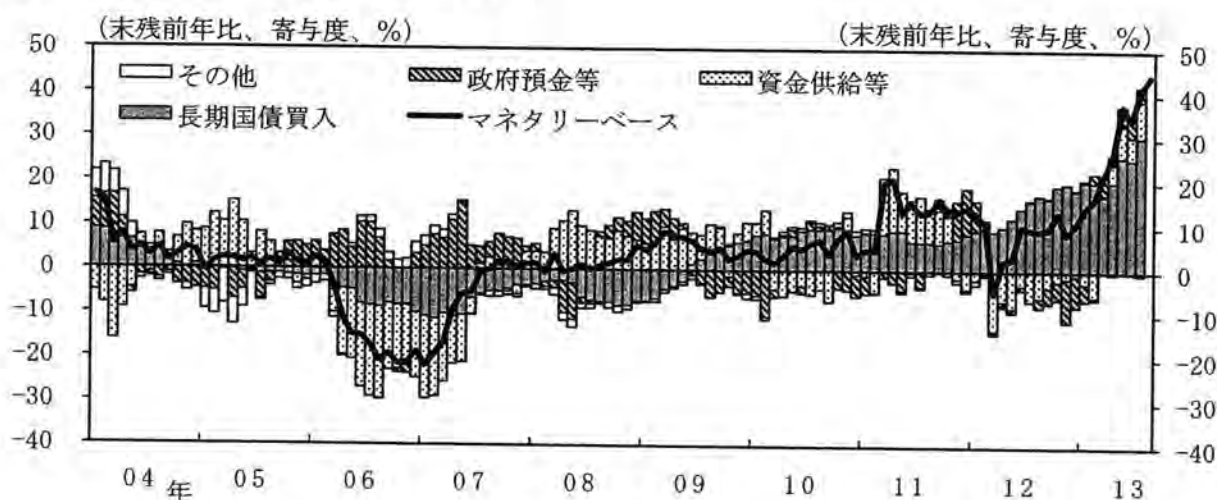
## マネタリーベースとマネーストック

## (1) マネタリーベースと長期国債買入残高



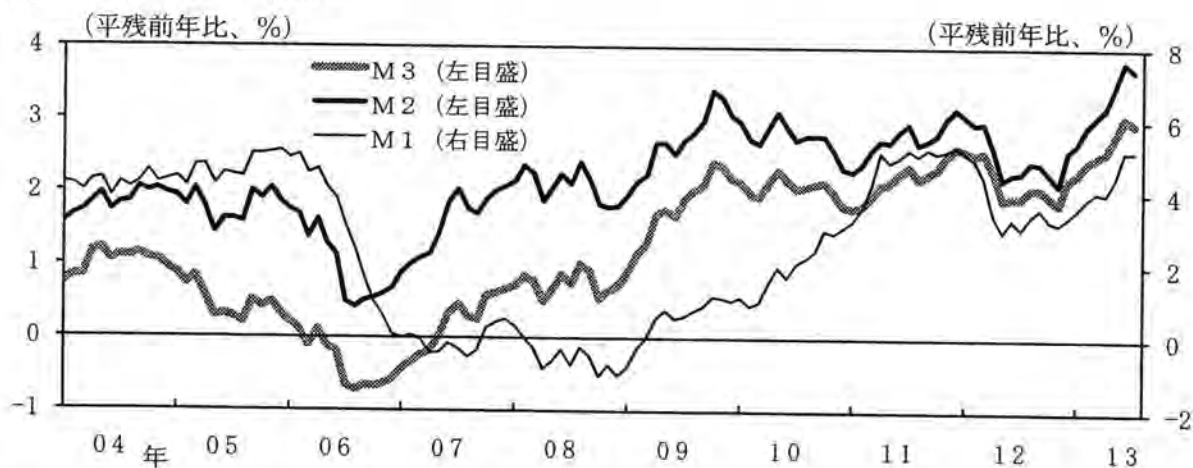
(注) マネタリーベースの見通し(13/12月まで)は、財政収支見通しと現行の国債買入ペースを前提とした試算。

## (2) マネタリーベースの前年比



(注) 資金供給等は、長期国債以外の資産買入、共通担保オペ、貸出支援基金等。  
政府預金等は、政府預金と対政府売現先の合計から、引受国庫短期証券等の差をとった残高。

## (3) マネーストック

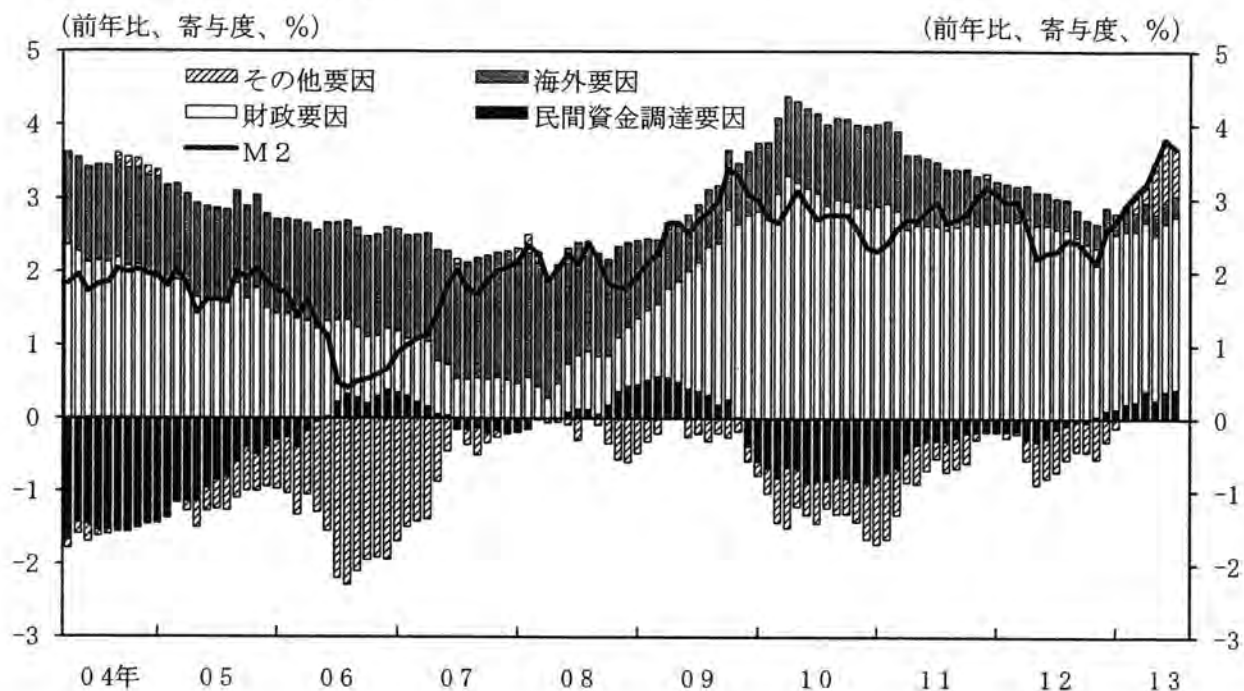


(注) 04/3月以前のM1、M2、M3は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」。

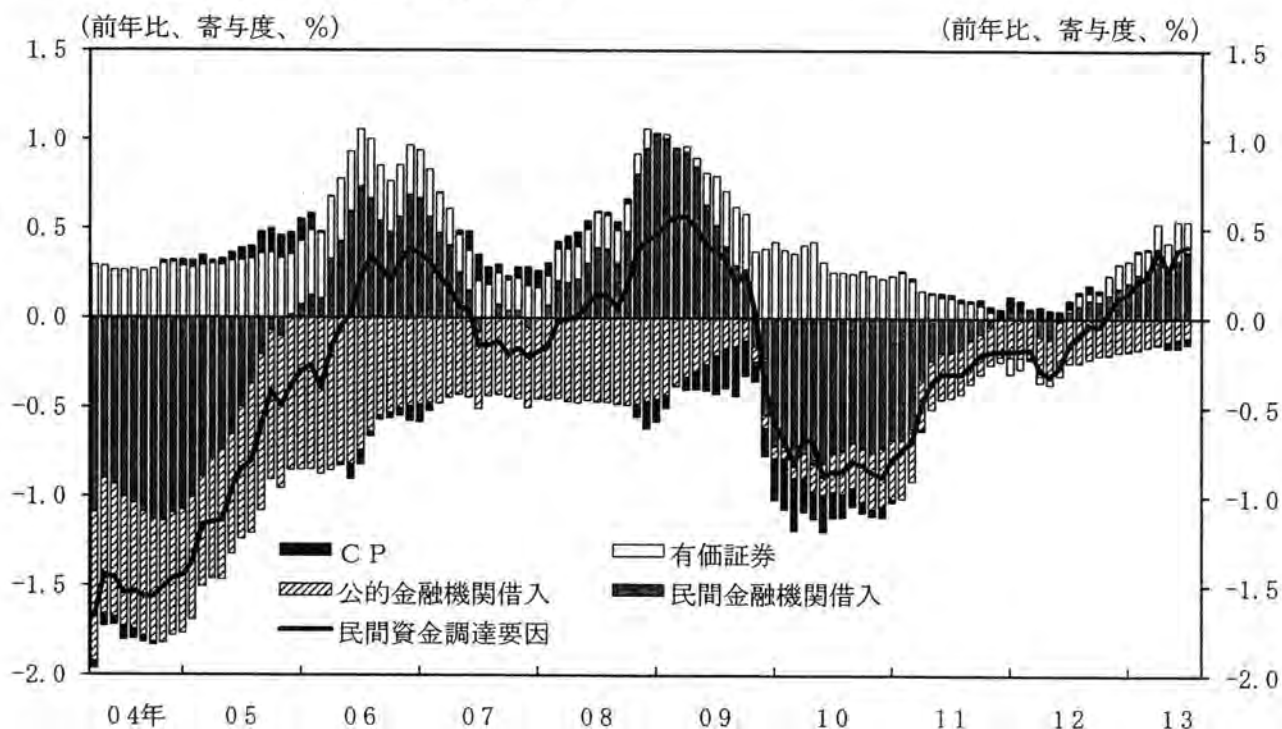
## M2のバランスシート分解

— 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



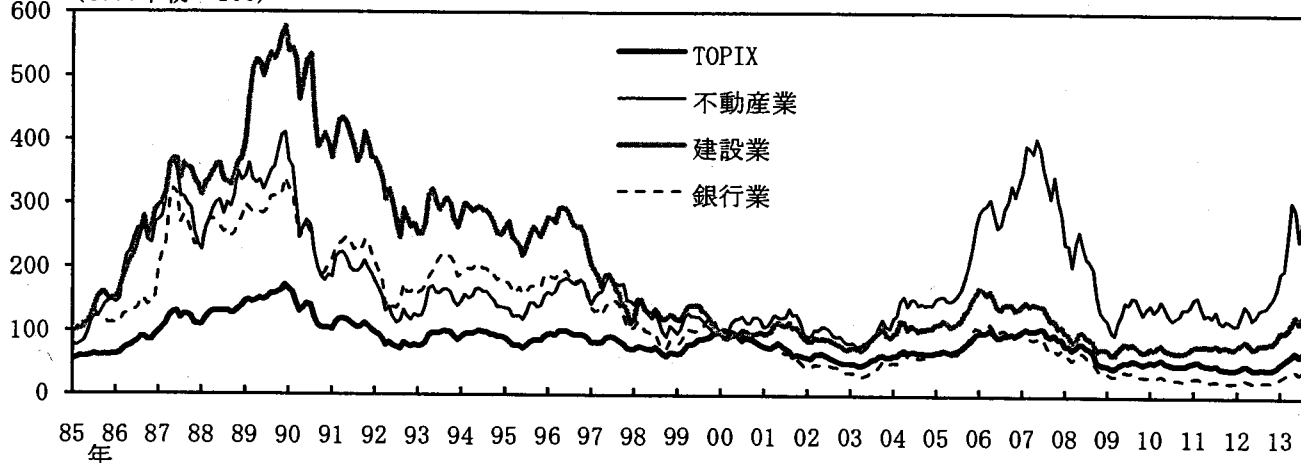
- (注) 1. 財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。  
2. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。



## 資産価格と銀行信用

### (1) 株価

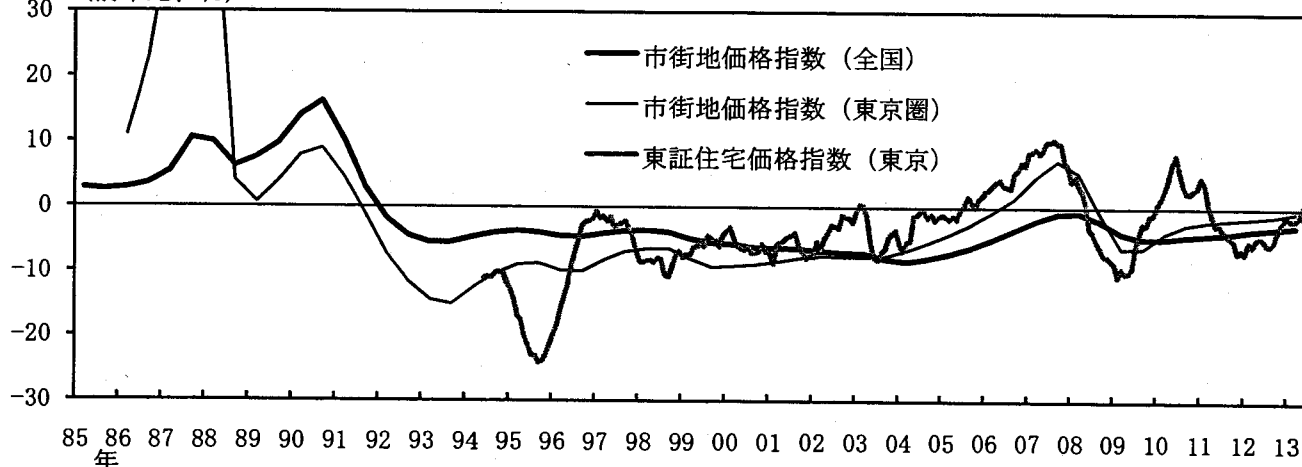
(2000年初=100)



(注) 株価は月平均。

### (2) 地価・住宅価格

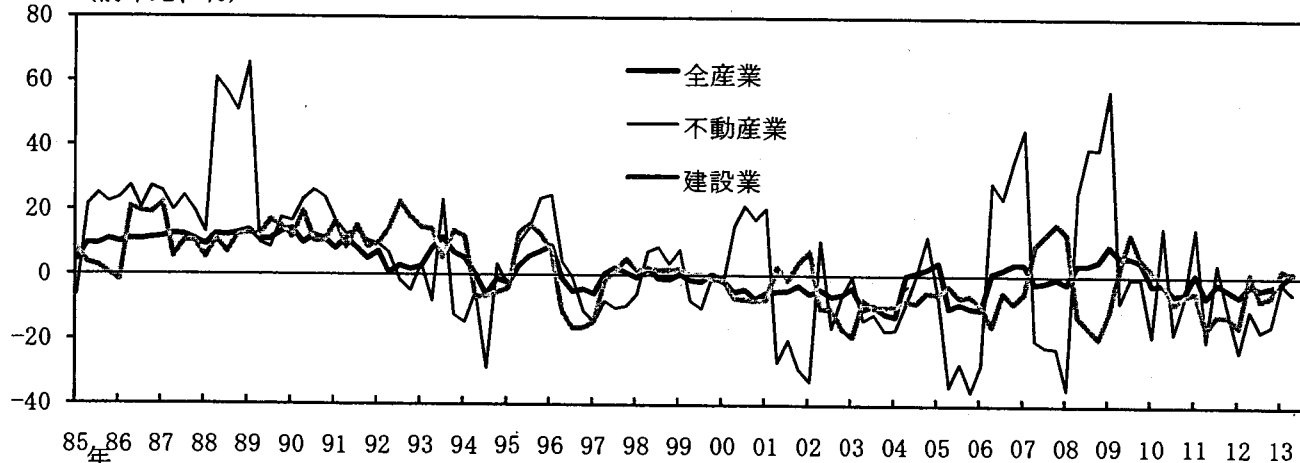
(前年比、%)



- (注) 1. 市街地価格指数は、全用途。東京圏は、東京、神奈川、埼玉、千葉が対象。  
2. 東証住宅価格指数 (東京) は、東京都における既存マンション価格水準の動向を表したものの。

### (3) 金融機関借入 (法人季報)

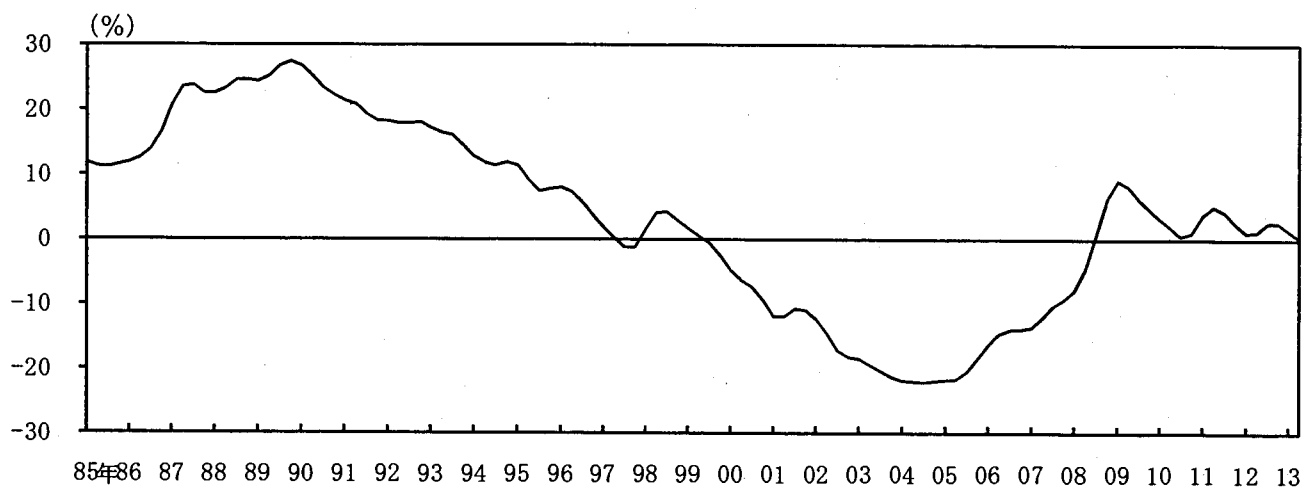
(前年比、%)



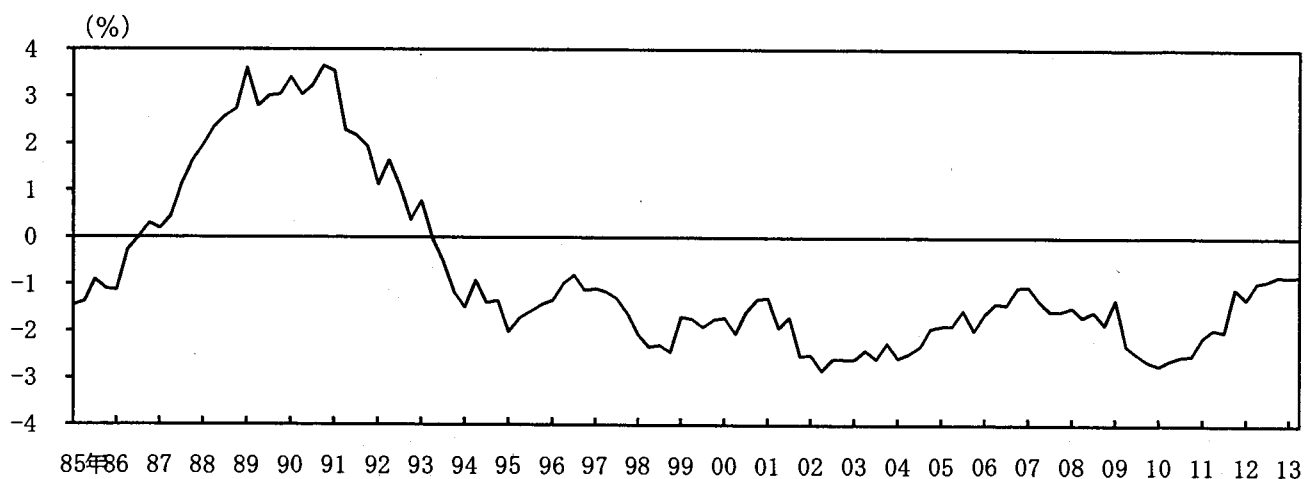
(注) 全規模ベース。

## ファイナンシャル・インバランス関連指標

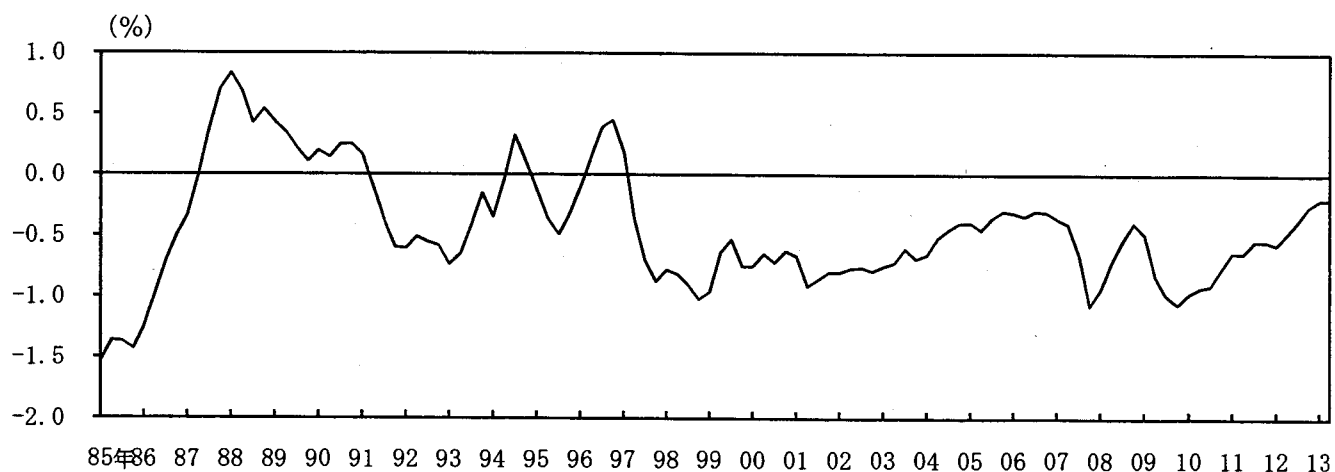
### (1) 信用ギャップ



### (2) 総投資ギャップ



### (3) 住宅投資ギャップ



(注) 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。

2013.8.30

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、「緩やかに回復しつつある」という判断でよいか。
- (3) 景気の先行きについて、どう判断するか。  
リスク要因として、①国際金融資本市場の動向、②海外経済の動向に関する不確実性、③企業や家計の中長期的な成長期待の変化、④消費税率引き上げに伴う影響、⑤財政の中長期的な持続可能性、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企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の動向、②マクロ的な需給バランスに対する物価の感応度、③輸入物価の動向をどうみるか。
- (5) 金融面では、①市況動向や、②CP・社債の発行環境、金融機関の貸出姿勢などを踏まえた企業金融の環境、などをどう評価するか。
- (6) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (7) 以上のような経済・物価動向について、展望レポート・中間評価との関係でどう評価するか。

### 2. 当面の金融政策運営方針

#### 現在の金融市場調節方針

マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。

以上

金融政策決定会合（2013.9.4～5）資料－7

要注意

議事録公表時まで対外非公表

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

2013.8.30

企画局

「成長基盤強化を支援するための資金供給」について

1. 前回報告（6月会合）以降における新規貸付の概要（9月6日実施予定）

	回号	貸付総額	貸付先数	貸付残高 (10月18日時点)
本則	第13回	1,808億円	68先	32,864.5億円
ABL等特則	第9期	29億円	7先	1,113.1億円
小口特則	第6期	6.34億円	21先	69.30億円
米ドル特則	第5期	1,636百万米ドル	26先	6,598.6百万米ドル

(注) 貸付残高は、米ドル特則第1期の借り換えを実施したベース。

2. 本則による貸付の推移（直近10回分）

回号	第4回	第5回	第6回	第7回	第8回
貸付日	2011年6月8日	2011年9月6日	2011年12月7日	2012年3月7日	2012年6月8日
貸付総額	8,296億円	1,395億円 <sup>(注)</sup>	1,629億円 <sup>(注)</sup>	1,469億円 <sup>(注)</sup>	2,896億円
貸付先数	126先	99先	85先	80先	87先
貸付残高	29,424.3億円	29,999.8億円	30,000.0億円	29,997.5億円	31,314.0億円

回号	第9回	第10回	第11回	第12回	第13回
貸付日	2012年9月6日	2012年12月7日	2013年3月7日	2013年6月7日	2013年9月6日
貸付総額	2,122億円	2,156億円	1,611億円	3,099億円	1,808億円
貸付先数	71先	80先	78先	73先	68先
貸付残高	31,859.6億円	32,341.9億円	32,352.5億円	32,620.1億円	32,864.5億円

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

### 3. ABL等特則による貸付の推移

回号	第1期	第2期	第3期	第4期	第5期
貸付日	2011年9月6日	2011年12月7日	2012年3月7日	2012年6月8日	2012年9月6日
貸付総額	381億円	175億円	380億円	214億円	36億円
貸付先数	17先	9先	13先	11先	7先
貸付残高	381.0億円	527.5億円	891.1億円	1,068.9億円	1,094.4億円

回号	第6期	第7期	第8期	第9期
貸付日	2012年12月7日	2013年3月7日	2013年6月7日	2013年9月6日
貸付総額	115億円	102億円	30億円	29億円
貸付先数	7先	9先	5先	7先
貸付残高	1,076.6億円	1,155.5億円	1,158.4億円	1,113.1億円

<参考> 第9期の確認済み個別投融資の内訳

(億円、括弧内は構成比)

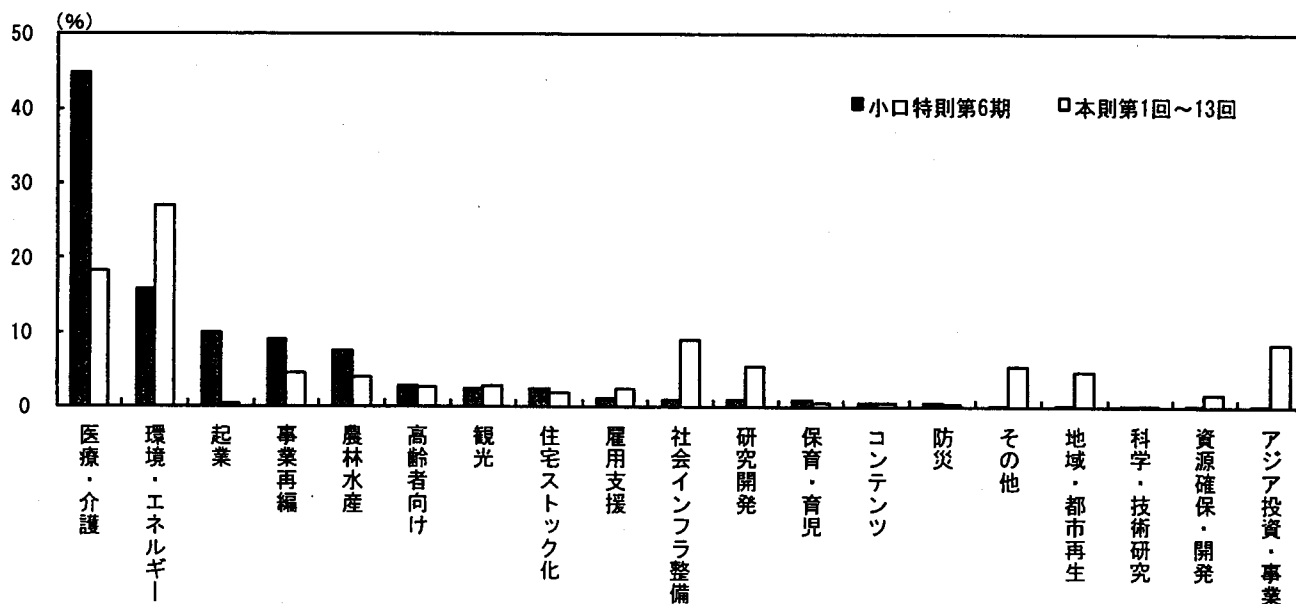
合計	1,242
うち出資等	126
うちABL等	1,116
売掛金	221 (19.8%)
設備	238 (21.3%)
機器	60 (5.3%)
原材料	235 (21.0%)
仕掛品	18 (1.6%)
製品・商品	341 (30.5%)
無形固定資産(知的財産権)	4 (0.4%)

#### 4. 小口特則による貸付の推移

回号	第1期	第2期	第3期	第4期	第5期
貸付日	2012年6月8日	2012年9月6日	2012年12月7日	2013年3月7日	2013年6月7日
貸付総額	30億円	14.66億円	9.15億円	12.06億円	6.92億円
貸付先数	9先	27先	19先	22先	18先
貸付残高	30.00億円	44.40億円	50.41億円	61.67億円	66.89億円

回号	第6期
貸付日	2013年9月6日
貸付総額	6.34億円
貸付先数	21先
貸付残高	69.30億円

<参考> 第6期の確認済み個別投融資の内訳（金額ベースのシェア）



## 5. 米ドル特則による貸付の推移

回号	第1期	第2期	第3期	第4期	第5期
貸付日	2012年10月19日	2012年12月7日	2013年3月7日	2013年6月7日	2013年9月6日
貸付総額	711百万 米ドル	1,546百万 米ドル	1,219百万 米ドル	1,518百万 米ドル	1,636百万 米ドル
貸付先数	6先	17先	16先	30先	26先
貸付残高	711.0百万 米ドル	2,257.0百万 米ドル	3,476.0百万 米ドル	4,980.2百万 米ドル	6,598.6百万 米ドル

### <参考> 第5期の確認済み個別投融資の内訳

(百万米ドル、括弧内は構成比)

合計	7,235
うち国内向け投融資	715
うち海外向け投融資	6,520
国内における生産・サービス活動、設備投資または雇用の増加に資することが見込まれるもの	3,614 (55.4%)
国内における企画・研究開発機能の強化、新規事業の立ち上げ、業務継続態勢の強化等を伴う国際的分業態勢の構築に資することが見込まれるもの	1,707 (26.2%)
国内において使用する原材料の安定調達に資することが見込まれるもの	1,170 (17.9%)
その他	30 (0.5%)



## 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>

2013年9月  
調 査 統 計 局  
企 画 画 面

# 金融経済月報「概要」の前月との比較

2013年9月

2013年8月

(現 状) わが国の景気は、緩やかに回復しつつある。

海外経済は、一部に緩慢な動きもみられているが、全体としては徐々に持ち直しに向かっている。そうしたもので、輸出は持ち直し傾向にある。設備投資は、企業収益が改善するなかで下げ止まっており、持ち直しに向かう動きもみられている。公共投資は増加を続けており、住宅投資も持ち直しが明確になっている。個人消費は、消費者マインドが改善するもので、引き続き底堅く推移している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は緩やかに増加している。

(先行き) 先行きのわが国経済は、国内需要の底堅さと海外経済の持ち直しを背景に、緩やかに回復していくと考えられる。

輸出は、海外経済の持ち直しなどを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。国内需要については、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、住宅投資も増加していくとみられる。設備投資は、企業収益が改善するなかで、防災・エネルギー関連の投資もあつて、緩やかな増加基調をたどると予想される。個人消費も、雇用・所得環境の改善に支えられて、引き続き底堅く推移するとみられる。こうしたもので、鉱工業生産は緩やかな増加を続けると考えられる。

この間、世界経済を巡る不確実性は引き続き大きい。

(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、国際商品市況や為替相場の動きを背景に、緩やかに上昇している。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、0%台後半となっている。予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、緩やかな上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、プラス幅を次第に拡大していくとみられる。

(金 融) わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は3割台後半の伸びとなっている。

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市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。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、2%台前半のプラスとなっている。C/P・社債の発行残高の前年比は、プラスとなっている。企業の資金繰りは、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、3%台後半の伸びとなっている。

金融市況をみると、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、ターム物金利は横ばい圏内の動きとなっている。この間、円対ドル相場、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の景気は、緩やかに回復しつつある。

海外経済は、一部に緩慢な動きもみられているが、全体としては徐々に持ち直しに向かっている。そうしたもので、輸出は持ち直し傾向にある。設備投資は、企業収益が改善するなかで下げ止まっており、持ち直しに向かう動きもみられている。公共投資は増加を続けており、住宅投資も持ち直しが明確になっている。個人消費は、消費者マインドが改善するもので、引き続き底堅く推移している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は緩やかに増加している。

先行きのわが国経済は、国内需要の底堅さと海外経済の持ち直しを背景に、緩やかに回復していくと考えられる。

輸出は、海外経済の持ち直しなどを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。国内需要については、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、住宅投資も増加していくとみられる。設備投資は、企業収益が改善するなかで、防災・エネルギー関連の投資もあつて、緩やかな増加基調をたどると予想される。個人消費も、雇用・所得環境の改善に支えられて、引き続き底堅く推移するとみられる。こうしたもので、鉱工業生産は緩やかな増加を続けると考えられる。

この間、世界経済を巡る不確実性は引き続き大きい。

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、国際商品市況や為替相場の動きを背景に、上昇幅が縮小している。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、プラスに転じている。予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、緩やかに上昇するとみられる。消費者物価の前年比は、プラス幅を次第に拡大していくとみられる。

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は3割台後半の伸びとなっている。

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市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。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、2%台前半のプラスとなっている。C/P・社債の発行残高の前年比は、プラスとなっている。企業の資金繰りは、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、3%台後半の伸びとなっている。

金融市況をみると、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、ターム物金利は横ばい圏内の動きとなっている。前月と比べ、円対ドル相場は上昇している一方、株価は下落している。この間、長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

要注意

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

差し替え

2013年9月  
局 計 局  
調 査 統 画 局  
企 画 局

金融経済月報「概要」の前月との比較

2013年9月

(現 状)

わが国の景気は、緩やかに回復している。

海外経済は、一部に緩慢な動きもみられているが、全体としては徐々に持ち直しに向かっている。そうしたもとで、輸出は持ち直し傾向にある。設備投資は、企業収益が改善するなかで、持ち直しつつある。公共投資は増加を続けており、住宅投資も持ち直しが明確になっている。個人消費は、雇用・所得環境に改善の動きがみられるなかで、引き続き底堅く推移している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は緩やかに増加している。

(先行き)

先行きのわが国経済は、緩やかな回復を続けていくとみられる。

輸出は、海外経済の持ち直しなどを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。国内需要については、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、住宅投資も増加していくとみられる。設備投資は、企業収益が改善するなかで、緩やかな増加基調をたどると予想されよう。個人消費も、雇用・所得環境の改善に支えられて、引き続き底堅く推移するとみられる。こうしたもとで、鉱工業生産は緩やかな増加を続けると考えられる。

この間、世界経済を巡る不確実性は引き続き大きい。

(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、国際商品市況や為替相場の動きを背景に、緩やかに上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0%台後半となっている。予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、緩やかな上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、プラス幅を次第に拡大していくとみられる。

(金 融)

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は4割台前半の伸びとなっている。

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、企業からみれば金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。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、2%台前半のプラスとなっている。CP・社債の発行残高の前年比は、プラスとなっている。企業の資金繰りは、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、3%台後半の伸びとなっている。

金融市況をみると、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、ターム物金利は横ばい圏内の動きとなっている。前月と比べ、田の対ドル相場は下落している。この間、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

2013年8月

わが国の景気は、緩やかに回復しつつある。

海外経済は、一部に緩慢な動きもみられているが、全体としては徐々に持ち直しに向かっている。そうしたもとで、輸出は持ち直し傾向にある。設備投資は、企業収益が改善するなかで下り止まりしており、持ち直しに向かい動きもみられている。公共投資は増加を続けており、住宅投資も持ち直しが明確になっている。個人消費は、消費者マインドが改善するもとで、引き続き底堅く推移している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は緩やかに増加している。

先行きのわが国経済は、国内需要の底堅さと海外経済の持ち直しを背景に、緩やかに回復していくと考えられる。

輸出は、海外経済の持ち直しなどを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。国内需要については、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、住宅投資も増加していくとみられる。設備投資は、企業収益が改善するなかで、防災・エネルギー関連の投資もあつて、緩やかな増加基調をたどると予想される。個人消費も、雇用・所得環境の改善に支えられて、引き続き底堅く推移するとみられる。こうしたもとで、鉱工業生産は緩やかな増加を続けると考えられる。

この間、世界経済を巡る不確実性は引き続き大きい。

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、国際商品市況や為替相場の動きを背景に、上昇幅が縮小している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、プラスに転じている。予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、緩やかに上昇するとみられる。消費者物価の前年比は、プラス幅を次第に拡大していくとみられる。

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は3割台後半の伸びとなっている。

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、企業からみれば金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。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、2%台前半のプラスとなっている。CP・社債の発行残高の前年比は、プラスとなっている。企業の資金繰りは、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、3%台後半の伸びとなっている。

金融市況をみると、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、ターム物金利は横ばい圏内の動きとなっている。前月と比べ、田の対ドル相場は上昇している一方、株価は下落している。この間、長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

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

マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加  
するよう金融市場調節を行う。

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

2013年9月5日  
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について（案）

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

マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。

2. 資産の買入れについては、以下の方針を継続する。

- ① 長期国債について、保有残高が年間約50兆円に相当するペースで増加し、平均残存期間が7年程度となるよう買入れを行う。

- ② ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約1兆円、年間約300億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。

- ③ CP等、社債等について、本年末にそれぞれ2.2兆円、3.2兆円の残高まで買入れたあと、その残高を維持する。

3. わが国の景気は、緩やかに回復している。海外経済は、一部に緩慢な動きもみられているが、全体としては徐々に持ち直しに向かっている。そうしたもとで、輸出は持ち直し傾向にある。設備投資は、企業収益が改善するなかで、持ち直しつつある。公共投資は増加を続けており、住宅投資も持ち直しが明確になっている。個人消費は、雇用・所得環境に改善の動きがみられるなかで、引き続き底堅く推移している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は緩やかに増加している。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、0%台後半となっている。予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる。

4. 先行きのわが国経済については、緩やかな回復を続けていくとみられる。消費者物価の前年比は、プラス幅を次第に拡大していくとみられる。

5. リスク要因をみると、欧州債務問題の今後の展開、新興国・資源国経済の動向、米国経済の回復ペースなど、日本経済を巡る不確実性は引き続き大きい。

6. 日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続する。その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う。

このような金融政策運営は、実体経済や金融市場における前向きな動きを後押しするとともに、予想物価上昇率を上昇させ、日本経済を、15年近く続いたデフレからの脱却に導くものと考えている。

以 上

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 >

[ 木内委員案 ]

「当面の金融政策運営について」の公表に関する件

「当面の金融政策運営について」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. ～5. 略（不変）

6. 日本銀行は、中長期的に2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続する。その際うえで、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う「量的・質的金融緩和」を2年間程度の集中対応措置と位置付け、その後柔軟に見直すこととする。

略（不変）

以 上

**要注意**

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

公表時間  
9月6日(金)14時00分

(案)

2013年9月6日  
日 本 銀 行

# 金融経済月報

## (2013年9月)

本稿は、9月4、5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、緩やかに回復しつつある。

海外経済は、一部に緩慢な動きもみられているが、全体としては徐々に持ち直しに向かっている。そうしたもとで、輸出は持ち直し傾向にある。設備投資は、企業収益が改善するなかで下げ止まっており、持ち直しに向かう動きもみられている。公共投資は増加を続けており、住宅投資も持ち直しが明確になっている。個人消費は、消費者マインドが改善するもとで、引き続き底堅く推移している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は緩やかに増加している。

先行きのわが国経済は、国内需要の底堅さと海外経済の持ち直しを背景に、緩やかに回復していくと考えられる。

輸出は、海外経済の持ち直しなどを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。国内需要については、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、住宅投資も増加していくとみられる。設備投資は、企業収益が改善を続けるなかで、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。個人消費も、雇用・所得環境の改善に支えられて、引き続き底堅く推移するとみられる。こうしたもとで、鉱工業生産は緩やかな増加を続けると考えられる。

この間、世界経済を巡る不確実性は引き続き大きい。

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、国際商品市況や為替相場の動きを背景に、緩やかに上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0%台後半となっている。予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、緩やかな上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、プラス幅を次第に拡大していくとみら

れる。

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は3割台後半の伸びとなっている。

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市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。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、2%台前半のプラスとなっている。CP・社債の発行残高の前年比は、プラスとなっている。企業の資金繰りは、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、3%台後半の伸びとなっている。

金融市況をみると、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、ターム物金利は横ばい圏内の動きとなっている。この間、円の対ドル相場、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

## 1. 実体経済

公共投資は、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、本年1～3月まで5四半期連続で前期比増加となったあと、4～6月も高めの伸びとなった（図表5）。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月も4～6月対比で若干増加した。

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。

実質輸出は、持ち直し傾向にある（図表6(1)、7）。実質輸出は、1～3月に前期比で3四半期振りのプラスに転じ、4～6月も伸びを高めたあと、7月の4～6月対比はマイナスとなった。足もとの実質輸出の動きには、統計作成上の技術的な要因など<sup>1</sup>、短期的な振れも含まれているとみられる。地域別に輸出動向をみると（図表7(1)）、米国向けについては、1～3月に増加に転じ、4～6月の前期比も自動車関連を中心に、全体として高めの伸びとなったあと、7月は4～6月対比で反動減となった。ただし、均してみれば、米国景気が緩やかに回復するもとの、昨年末以降の為替相場動向の影響もあって、米国向け輸出は増加基調をたどっていると考えられる。その他地域向けは、振れを伴いつつも、自動車関連や資本財・部品（除く船舶）を中心に緩やかな増加に転じているとみられる。EU向けも、自動車関連や資本財・部品を中心にこのとこ

---

<sup>1</sup> 実質輸出を算出する際に円換算に用いる為替レートは、実質輸出の分子に当たる名目輸出金額では税関長公示レート、分母に当たる輸出物価指数では実勢レートとしての銀行の対顧客電信直物相場、と異なる。税関長公示レートは実勢レートに対して2週間程度遅行するため、月中に円安（円高）が進む場合には、名目輸出金額に比べて輸出物価の円換算値が強め（弱め）に評価される結果、実質輸出は弱め（強め）に算出される。本年6月、7月は、それぞれ月の半ばにかけて為替レートが円高、円安方向に振れたため、その分6月の実質輸出は強め、7月は弱めに算出されたとみられる。詳細については、2008年8月の日銀レビュー・シリーズ「実質輸出入の動きをみる上での統計上の留意点（2008-J-10）」を参照。

ろ下げ止まってきている。一方、東アジア向けについては、これまで持ち直しの動きがみられていた中国やN I E s 向けが足もとでは再び大きめの減少となるなど、なお明確な改善は確認されていない。財別にみると（図表7(2)）、自動車関連は、為替相場動向の影響もあって、米国やその他地域向けが堅調に推移するなか、大幅に落ち込んでいた中国向けも持ち直しているため、増加基調に復している。資本財・部品については、船舶による振れを除けば、昨年後半に大幅に減少したあと、足もとでは、東アジア向けの半導体製造装置などに増加の動きがみられるなど、持ち直しに向かっている。一方、情報関連（含む映像機器、音響機器）については、スマートフォン向けの部品などは持ち直しているとみられるが、全体としては、足もと大きめの減少となるなど、なお明確な改善は確認されていない。また、中間財は、アジア地域における需給バランスが明確な改善には至っていないため、基調としてはなお弱めとなっている。

実質輸入は、なお横ばい圏内の動きとなっているが、再び増加に向かう動きもみられている（図表6(1)、9）。実質輸入は、1～3月に増加したあと、4～6月は、その反動や為替相場動向の影響もあって、横ばいにとどまったが、7月の4～6月対比は小幅の増加となった。財別の輸入動向をみると（図表9(2)）、素原料については、振れが大きく基調が読みにくいだが、均してみれば、横ばい圏内の動きとなっている。情報関連については、月々の振れは大きいですが、基調的にはスマートフォン等を中心に増加傾向にあるとみられる。資本財・部品についても、国内における在庫調整進捗や設備投資動向を反映して、下げ止まりから持ち直しに転じつつある。この間、中間財（化学、鉄鋼など）の輸入は、振れを伴いつつも弱めとなっているが、これには為替相場の動きが影響している可能性が高い。

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、基調と

しては、緩やかに持ち直している（図表 6 (1)）。名目経常収支は、1～3月まで黒字幅が縮小傾向をたどったあと、4～6月は、名目貿易・サービス収支の赤字幅が縮小し、所得収支の黒字幅が拡大したことから、全体では黒字幅が拡大した（図表 6 (2) (3)）。

輸出を取り巻く環境をみると、海外経済は、一部に緩慢な動きもみられているが、全体としては徐々に持ち直しに向かっている（図表 8 (2)）。主要地域別にみると、米国経済は、堅調な民間需要を背景に、緩やかな回復基調が続いている。欧州の景気は、緩やかな後退を続けてきたが、足もとでは下げ止まっている。一方、中国経済については、景気の一段の減速はみられないが、製造業部門に弱さが残るなか、政策当局が成長の「スピード」より「質」を重視するスタンスを採っているため、成長テンポが高まっていく兆しもみられていない。そうしたなか、足もとでは中国以外の新興国や資源国の経済の一部にも、弱めの動きがみられている。円相場については、対ドル、対ユーロとも、振れを伴いつつも、一頃に比べて下落しており、実質実効為替レートでみると、2007年頃と同程度の円安水準となっている（図表 8 (1)）。

先行きの海外経済は、米国を中心に、次第に持ち直し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、引き続き輸出の押し上げに作用していくと予想される。ただし、海外経済の先行きの不確実性は引き続き大きく、当面、持ち直しのペースはごく緩やかなものにとどまると考えられる。欧州では、当面は弱さが残ると予想され、財政問題の帰趨も含めて、世界経済に与える影響については引き続き注意が必要である。中国経済については、わが国経済への影響が大きい製造業部門において、素材などの供給能力が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さらに長引く可能性がある。一方、米国経済については、財政面からの下押し圧力が次第に和らい

でいくもとで、緩やかな回復が続くとみられる。これらに関連して、情報関連分野についてみると、昨年末以降にみられていた、一部スマートフォン関連の最終需要の下振れに伴うわが国部品産業の在庫調整は、概ね終了している。そうしたもとで、スマートフォンの新商品向けを中心に、電子部品や半導体製造装置などの資本財に、増加の動きがみられている。ただし、パソコンなどの従来型製品を含めた情報関連分野全体の最終需要をみると、なお明確に改善しているとは言い難く、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、なお厳しさが残っているものの、自動車関連輸出の持ち直しなどにみられるように、引き続き緩和の方向にある。

以上の点を踏まえると、先行きの輸出は、海外経済の持ち直しなどを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。先行きの輸入については、一部では為替相場の動きが抑制要因として作用するものの、国内需要が底堅さを増すもとで、鉱工業生産の動きにあわせて、緩やかな増加基調に復していくと予想される。こうした輸出入の動きを反映して、先行きの純輸出は、緩やかな増加基調をたどると予想される。

設備投資は、企業収益が改善するなかで下げ止まっており、持ち直しに向かう動きもみられている。法人企業統計の設備投資（名目ベース）を前期比で見ると（図表 10(1)）、・・・＜4～6月期法人季報：9月2日＞。機械投資の一致指標である資本財総供給をみると（図表 12(1)）、1～3月に前期比で増加に転じたあと、4～6月も増加を続けた。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、1～3月はほぼ横ばいとなったあと、4～6月は5四半期ぶりの増加に転じた（図表 13(1)）。業種別にみると、製造業は、1～3月まで6四半期連続で減少したあと、4～6月は

増加に転じており、下げ止まりから持ち直しに向かいつつあると考えられる。一方、非製造業（船舶・電力を除く）は、4～6月の前期比が大幅増となっており、振れを伴いつつも、堅調に推移している。建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）は、振れを伴いつつも増加傾向を続けている（図表 13(2)）。業種別にみると、鉱工業は、振れを伴いつつも、横ばい圏内の動きを続けている。一方、非製造業は、引き続き増加傾向にある。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は改善している。法人企業統計の売上高経常利益率は、・・・（図表 10(2)）＜4～6月期法人季報：9月2日＞。先行きについても、国内需要が底堅さを増すことに加えて、輸出の緩やかな増加や為替相場の動きにも支えられて、改善を続けると予想される。

以上の点を踏まえると、先行きの設備投資は、企業収益が改善を続けるなかで、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、消費者マインドが改善するもとで、引き続き底堅く推移している（図表 14）。財の消費動向を小売業販売額（実質）でみると（図表 15(1)）、1～3月、4～6月と前期比で増加したあと、7月の4～6月対比は減少した。耐久財の消費動向をみると（図表 15(2)）、乗用車の新車登録台数は、・・・＜8月新車登録台数：9月2日＞。家電販売額（実質）は、テレビやパソコンは引き続き低調であるものの、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に支えられて、全体では、振れを伴いつつも底堅く推移している。全国百貨店売上高は、昨年10～12月以降、3四半期連続で前期比増加となったあと、7月の4～6月対比は減少した（図表 16(1)）。これは、衣料品を中心に、6月に気温上昇やセール前倒しの影響から増加したことの反動が出ているためとみられ、基調的には輸入品や高額品を中心に、引き続き堅調に推移し

ていると考えられる。一方、全国スーパー売上高は、やや弱めの動きを続けてきたが、4～6月の前期比、7月の4～6月対比は、いずれも若干の増加となった。この間、コンビニエンスストア売上高は、緩やかな増加傾向を続けている。サービスの消費動向をみると（図表16(2)）、旅行取扱額や外食産業売上高は、全体として底堅く推移している。

需要側の統計について、家計調査の消費水準指数（二人以上の世帯、実質）を、GDPの推計に利用される品目に近づけた「除く住居等」のベースでみると（図表15(1)）、1～3月は、自動車やサービス（教養娯楽）の強さなどから、大幅な増加となったあと、4～6月は小幅の反動減となり、7月の4～6月対比も小幅の減少となった<sup>2</sup>。家計消費状況調査の支出総額（二人以上の世帯、実質）は、10～12月、1～3月とも、前期比で横ばいとなったあと、4～6月は若干の減少となった。

消費者コンフィデンス関連指標は、足もとでは幾分反落しているが、やや長い目でみれば、昨年末以降の株価上昇や、足もとの雇用・所得環境の動きを受け、改善している（図表17）。

先行きの個人消費は、雇用・所得環境の改善に支えられて、引き続き底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、持ち直しが明確になっている。先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表18(1)）、1～3月の89.9万戸（季調済年率、以下同じ）のあと、4～6月は98.3万戸、7月も97.5万戸と、このところ水準を切り上げている。

---

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



先行きの住宅投資は、増加していくとみられる。

鉱工業生産は、緩やかに増加している（図表 19）。鉱工業生産を四半期で見ると、1～3月には小幅ながら4四半期振りの前期比増加に転じ、4～6月の前期比および7月の4～6月対比とも、しっかりとした増加を続けている。月次で見ると、今年2月以降、4か月連続の増加となったあと、6月はその反動もあって減少したが、7月は再びはっきりと増加した。業種別にみると、輸送機械（乗用車等）は、月々の振れが大きいですが、均してみれば、増加基調を続けていると考えられる。国内販売が、新車投入効果にも支えられて底堅く推移するなか、輸出向けも、日中関係の影響で一旦落ち込んだ中国向けが改善傾向をたどり、米国やその他地域向け輸出も堅調に推移している。鉄鋼や化学についても、自動車の生産持ち直しの影響に加えて、一部では昨年末以降の為替相場の動きを受けた輸出増・輸入減もみられたことから、増加傾向にある。電子部品・デバイスについては、1～3月の減少のあと、足もとでは、生産の下押しに作用していた一部スマートフォン向けの部品需要下振れの影響が概ね剥落するも、スマートフォンの新商品やタブレット端末向け部品の押し上げ効果もあって、持ち直している。はん用・生産用・業務用機械についても、内外の設備投資動向を反映して、持ち直しに向かっている。

出荷も、振れを均してみれば、緩やかな増加傾向にある（図表 19(1)）。財別に傾向的な動きをみると（図表 20）、生産財は、自動車向け（自動車部品、鉄鋼、化学など）が底堅く推移するも、弱さが残っていた電子部品・デバイスが足もとでは増加に向かっているため、全体としても、緩やかな増加基調にあると考えられる。建設財は、公共投資や住宅投資の動きを受けて、このところ強含んで推移している。耐久消費財は、振れが大きいですが、均してみれば自動車を中心に持ち直し傾向にあるとみられる。一方、非耐久消費財は、横ばい圏

内の動きを続けている。この間、資本財は、振れを伴いながらも、下げ止まりから持ち直しに転じつつある。

在庫は、下げ止まりつつある（図表 19(1)）。在庫の動きをみると、昨年末以降は、減少傾向をたどったが、6月末の3月末対比、および7月の前月比はともに小幅の増加となった。足もとの在庫増には輸送機械の一時的な振れも影響しているが、基調的にも、生産・出荷が回復局面入りするもとの、在庫は下げ止まりつつあると考えられる。業種別にみると、輸送機械の在庫は、出荷が持ち直しているもとの減少してきたが、足もとでは輸出向け船待ち在庫の積み上がりとみられる動きから大きく増加した。こうした要因を除いた基調的な動きをみても、足もとでは下げ止まっていると考えられる。はん用・生産用・業務用機械の在庫も、一頃の高めの水準から減少傾向を続けてきたが、足もとでは下げ止まっている。この間、電子部品・デバイスでは、昨年末からの在庫調整局面は一巡し、足もとでは、新商品向けの出荷増から、在庫は減少している。出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）をみると（図表 21(2)）、全体として、出荷の伸びが在庫の伸びを幾分上回る状況となってきた。耐久消費財、建設財および電子部品・デバイスについては、足もとでは、出荷の伸びが在庫の伸びを上回る状況が続いている。資本財（除く輸送機械）についても、出荷の伸びが在庫の伸びを幾分上回るようになってきているほか、生産財のうちその他生産財についても、出荷と在庫が概ね見合う状況にまで改善している。

先行きの鉱工業生産は、内外需要の動向などを反映して、緩やかな増加を続けると考えられる。企業からの聞き取り調査などを踏まえると、7～9月は、……。10～12月については、なお不確実性は大きいですが、……。

雇用・所得環境をみると、労働需給は緩やかな改善を続けており、雇用者所得も持ち直しに向かう動きがみられている。

労働需給面をみると（図表 22）、完全失業率は、昨年夏場以降は概ね横ばいで推移していたが、このところ再び緩やかな低下傾向にあり、6月に3.9%と4年8か月ぶりの3%台となったあと、7月も3.8%と改善を続けた。新規求人は、年明け以降、再び増加傾向をたどっている。このため、有効求人倍率も、緩やかな改善傾向を続けており、7月は0.94倍と2008年5月以来の水準にまで回復している。所定外労働時間についても、・・・＜7月毎月勤労統計：9月3日＞。

雇用面をみると（図表 23(1)）、労働力調査の雇用者数の前年比は、振れを均してみれば、非製造業の動きを反映して、このところプラス幅が幾分拡大している。毎月勤労統計の常用労働者数も、・・・＜7月毎月勤労統計：9月3日＞。

一人当たり名目賃金は、全体として、下げ止まりつつある（図表 23(2)）。内訳をみると、所定内給与の前年比は、・・・。所定外給与についても、・・・。この間、特別給与は、・・・＜7月毎月勤労統計：9月3日＞。

雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映して、・・・＜7月毎月勤労統計：9月3日＞（図表 23(3)）。

先行きの雇用者所得については、経済活動や企業業績の回復がはっきりするにつれて、持ち直しが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、全体としては横ばい圏内の動きとなっている（図表 25(1)(3)）。原油は、中東情勢などを背景に地政学リスクが意識されるもとの、水準を幾分切り上げている。非鉄金属については、世界経済の先行き不透明感

が根強いもとの弱めに推移してきたが、足もとでは幾分反発している。一方、穀物については、豊作予測を受けて、下落している。

輸入物価（円ベース）を3か月前比で見ると、上昇を続けたあと、足もとでは概ね横ばいとなっている（図表 25(2)）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると（図表 26(2)）<sup>3</sup>、国際商品市況や為替相場の動きを背景に、緩やかに上昇している。3か月前比をみると、5、6月は+0.5%、7月は+0.4%と、緩やかに上昇している。7月の内訳をみると、「為替・海外市況連動型」は、5、6月には一旦下落に転じたが、7月は、原油市況の反発などから、横ばいとなった。また、「電力・都市ガス・水道」は、昨年末からの為替相場の動きが燃料費調整制度を通じて押し上げに作用するもとの、はっきりとした上昇を続けている<sup>4</sup>。「鉄鋼・建材関連」や「素材（その他）」については、為替相場の動きを受けた輸入原材料コストや輸入競合品価格の上昇の影響などから、小幅の上昇を続けている。この間、「機械類」は緩やかな下落傾向にある。

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、均してみればマイナス幅が縮小傾向にある（図表 27）。前年比の推移をみると、昨年10～12月の-0.5%から、1～3月-0.4%、4～6月-0.3%とマイナス幅が縮小し、7月も-0.1%となった。7月の内訳を4～6月と比べてみると、「販売管理費関連」は、広告や情報サービスを中心に、下落幅が縮小した。「不動産関連」

---

<sup>3</sup> 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

<sup>4</sup> 電気代は、燃料費調整制度のもとで、当該月の3～5か月前の燃料コストを反映することとなっている。

の下落幅は緩やかな縮小傾向を続けた。「設備投資関連」は、土木建築サービスを中心に引き続き小幅のプラスで推移した。この間、「IT関連」（電子計算機・同関連機器リースなど）はマイナスを続けたが、物件価格の動きを反映して、一頃に比べてマイナス幅は縮小している。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、0%台後半となっている（図表 28(1)）。消費者物価の前年比は、5月に0.0%となったあと、6月は+0.4%とプラスに転じ、7月は+0.7%とプラス幅が幾分拡大した。前年比のプラス幅は、2008年11月（+1.0%）以来の水準である。除く食料・エネルギーの前年比も、7月は-0.1%と、6月から0.1%ポイントの改善となった。基調的な変動を捉えるひとつの方法として、刈込平均値の前年比をみると（図表 29(2)）<sup>5</sup>、昨年央以降、改善が足踏みとなっていたが、足もとでは再び改善しており、7月は小幅のプラスに転じた。また、ラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年比と同様の動きとなっている（図表 29(1)）<sup>6</sup>。

消費者物価の前年比上昇率の高まりの背景をみると、公共料金については、為替相場動向を反映した燃料コストの上昇を受けて、電気代が大きく上昇率を高めていることの影響が大きい。財については、前年の反動もあって、石油製品がプラス寄与をはっきりと拡大していることの影響が大きい。耐久消費財が前年の反動から一旦拡大していたマイナス寄与を再び縮小し、食料工業製品など一部では為替相場の動向を受けたコスト高を転嫁する動きが続いているこ

---

<sup>5</sup> 刈込平均値とは、大きな相対価格変動を除去するために、品目別価格変動分布の両端の一定割合を機械的に控除した値。

<sup>6</sup> 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。

とも全体の押し上げに働いている。この間、一般サービスについては、ウエイトの高い家賃が弱めの動きを続けているため、全体の改善は明確ではないが、外食が小幅のプラスに転じているほか、他のサービスも、振れを伴いつつ、一頃に比べてマイナス幅が幾分縮小している。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、緩やかな上昇が続けるとみられる。消費者物価の前年比は、プラス幅を次第に拡大していくとみられる。

この間、予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる（図表 30）。

### 3. 金融

#### （1）企業金融と量的金融指標

マネタリーベース（平残）は、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は3割台後半の伸びとなっている（図表 31）。

資金調達コストは、低水準で推移している。すなわち、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 33）。

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 32）。CP市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。こうしたもとで、民間部門の資金調達をみると、民間銀行貸出の前年比は、運転資金や企業買収関連を中心に、2%台前半のプラスとなっている（図表 34）。CP・社債の発行残高の前年比は、プラスとなっている（図表 35）。

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 32）。企業倒

産件数は、引き続き低水準で推移している（図表 37）。

この間、マネーストック（M2）は、前年比で見ると、3%台後半の伸びとなっている（6月+3.8%→7月+3.7%、図表 36）<sup>7</sup>。

## （2）金融市況

短期金融市場をみると、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%をやや下回る水準で推移している。3か月物ユーロ円金利およびユーロ円金利先物レートは、横ばい圏内の動きとなっている（図表 38）。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 39）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、米欧長期金利が上昇しているなかにあって、概ね横ばい圏内の動きとなっており、足もとでは0.7%台前半で推移している（図表 40）。

社債と国債との流通利回りスプレッドは、一部に拡大した銘柄がみられるものの、総じてみればごく緩やかに縮小してきている（図表 41）。

株価（日経平均株価）は、米国株価の下落などを眺めて幾分下落しており、足もとでは13千円台前半で推移している（図表 42）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、米国経済指標が堅調に推移したこ

---

<sup>7</sup> 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースは、前年比3%程度の伸びとなっている（6月+3.1%→7月+3.0%）。また、広義流動性は、足もとでは、前年比3%台前半の伸びとなっている（6月+3.2%→7月+3.4%）。

となどから一旦円安方向の動きとなったが、その後は、中東情勢を巡る不透明感から円高方向に幾分戻しており、足もとでは 98 円前後で推移している。円対ユーロ相場は、欧州経済指標が市場予想を上回ったことなどから一旦円安方向の動きとなったものの、その後は、中東情勢を巡る不透明感から幾分値を戻し、足もとでは 129 円台で推移している（図表 43）。

以 上



## 金融経済月報（2013年9月） 参考計表

- |                        |                      |
|------------------------|----------------------|
| (図表 1) 国内主要経済指標 (1)    | (図表 24) 物価           |
| (図表 2) 国内主要経済指標 (2)    | (図表 25) 輸入物価と国際商品市況  |
| (図表 3) 実質GDPと景気動向指数    | (図表 26) 国内企業物価       |
| (図表 4) GDPデフレーターと所得形成  | (図表 27) 企業向けサービス価格   |
| (図表 5) 公共投資            | (図表 28) 消費者物価        |
| (図表 6) 輸出入             | (図表 29) 消費者物価の基調的な変動 |
| (図表 7) 実質輸出の内訳         | (図表 30) 予想物価上昇率      |
| (図表 8) 実質実効為替レート・海外経済  | (図表 31) マネタリーベース     |
| (図表 9) 実質輸入の内訳         | (図表 32) 企業金融         |
| (図表 10) 設備投資と収益 (法人季報) | (図表 33) 貸出金利         |
| (図表 11) 業種別・規模別の設備投資   | (図表 34) 金融機関貸出       |
| (図表 12) 設備投資一致指標       | (図表 35) 資本市場調達       |
| (図表 13) 設備投資先行指標       | (図表 36) マネーストック      |
| (図表 14) 個人消費 (1)       | (図表 37) 企業倒産         |
| (図表 15) 個人消費 (2)       | (図表 38) 短期金利         |
| (図表 16) 個人消費 (3)       | (図表 39) 主要通貨の短期金融市場  |
| (図表 17) 消費者コンフィデンス     | (図表 40) 長期金利         |
| (図表 18) 住宅投資関連指標       | (図表 41) 社債流通利回り      |
| (図表 19) 鉱工業生産・出荷・在庫    | (図表 42) 株価           |
| (図表 20) 財別出荷           | (図表 43) 為替レート        |
| (図表 21) 在庫循環           |                      |
| (図表 22) 労働需給           |                      |
| (図表 23) 雇用者所得          |                      |

## 国内主要経済指標 (1)

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

	2012/10-12月	2013/1-3月	4-6月	2013/5月	6月	7月	8月
消費水準指数(二人以上の世帯)	-0.7	4.4	-2.2	-1.8	-1.6	1.1	n. a.
全国百貨店売上高	1.1	1.5	1.1	1.9	3.8	p -8.1	n. a.
全国スーパー売上高	0.8	-1.9	0.3	0.8	1.1	p -0.4	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	< 263>	< 304>	< 283>	< 278>	< 261>	< 252>	<n. a.>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	-1.0	6.1	-2.7	-1.9	4.4	p -8.8	n. a.
旅行取扱額	-0.1	0.8	-0.1	0.5	2.6	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 91>	< 90>	< 98>	< 103>	< 98>	< 97>	<n. a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-0.8	-0.0	6.8	10.5	-2.7	n. a.	n. a.
製造業	-5.3	-1.7	5.6	3.8	2.4	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	5.6	-3.1	12.5	25.4	-17.5	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	8.2	5.2	-3.2	0.7	-8.7	5.9	n. a.
鉱工業	-13.2	20.0	-9.9	8.3	-7.5	9.9	n. a.
非製造業	9.3	0.7	1.5	-5.3	-7.8	5.0	n. a.
公共工事請負金額	1.1	-3.6	28.6	5.1	1.0	-1.6	n. a.
実質輸出	-4.2	1.5	3.6	-0.2	2.0	-4.9	n. a.
実質輸入	-5.5	3.1	-0.0	1.1	3.1	-1.5	n. a.
生産	-1.9	0.6	1.5	1.9	-3.1	p 3.2	n. a.
出荷	-1.3	4.1	-1.9	1.0	-3.2	p 1.3	n. a.
在庫	-1.6	-3.4	0.4	-0.4	0.0	p 1.5	n. a.
在庫率 <季調済、2010年=100>	< 117.7>	< 112.8>	< 111.0>	< 104.8>	< 111.0>	<p 110.5>	<n. a.>
実質GDP	0.3	0.9	0.6	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	-0.1	0.0	1.1	1.2	-0.6	n. a.	n. a.

## 国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の&lt;&gt;内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2012/10-12月	2013/1-3月	4-6月	2013/4月	5月	6月	7月
有効求人倍率 <季調済、倍>	< 0.82>	< 0.85>	< 0.90>	< 0.89>	< 0.90>	< 0.92>	< 0.94>
完全失業率 <季調済、%>	< 4.2>	< 4.2>	< 4.0>	< 4.1>	< 4.1>	< 3.9>	< 3.8>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-2.5	-1.6	1.0	0.9	0.0	2.0	n. a.
雇用者数(労働力調査)	0.1	0.4	0.9	1.0	1.1	0.8	0.9
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.7	0.5	0.7	0.6	0.7	0.8	n. a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	-1.1	-0.6	0.3	0.0	-0.1	0.6	n. a.
国内企業物価 <夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%>	-0.9 < 0.2>	-0.3 < 0.8>	0.6 < 0.6>	0.1 < 1.0>	0.5 < 0.5>	1.2 < 0.5>	p 2.2 <p 0.4>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-0.1	-0.3	0.0	-0.4	0.0	0.4	0.7
企業向けサービス価格 (除く国際運輸)	-0.5	-0.4	-0.3	-0.7	-0.2	-0.1	p -0.1
マネースtock (M2) (平残)	2.3	2.9	3.5	3.2	3.5	3.8	p 3.7
企業倒産件数 <件/月>	<963>	<926>	<947>	<899>	<1,045>	<897>	<1,025>

(注) 1. p は速報値。

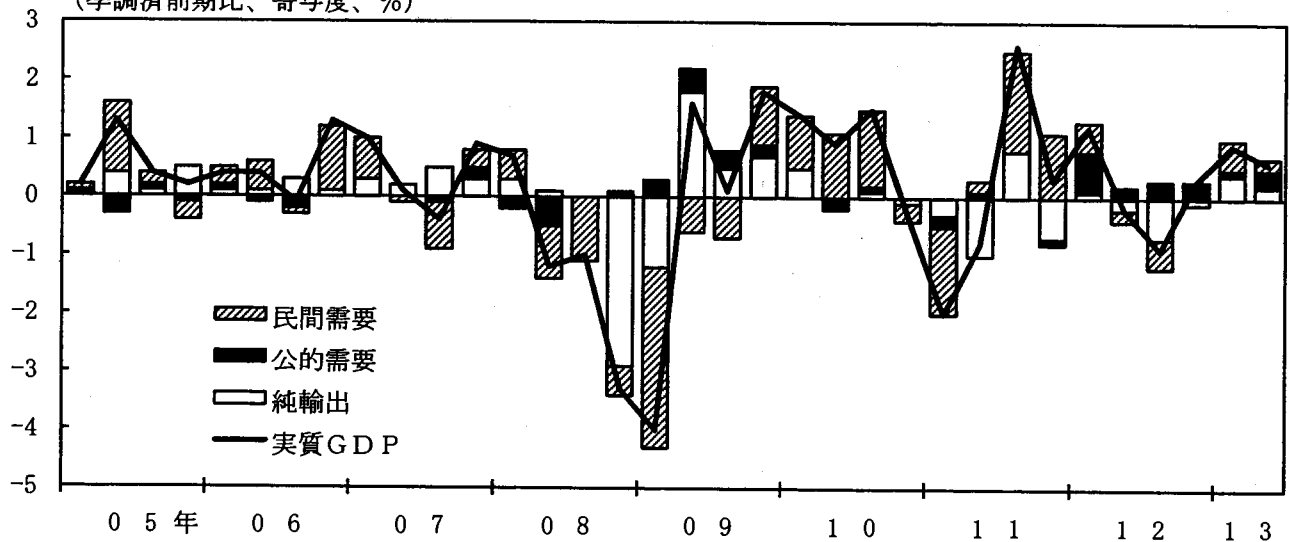
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

(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、%)



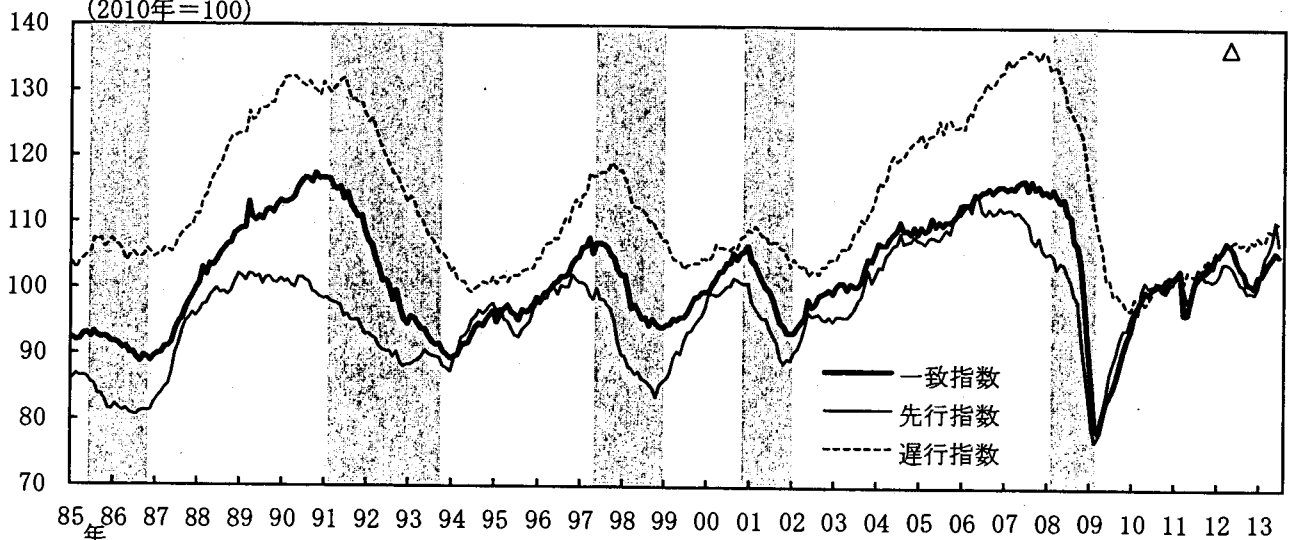
## (2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2012年			2013年	
	4~6月	7~9	10~12	1~3	4~6
実質GDP	-0.2	-0.9	0.3	0.9	0.6
[前期比年率]	[-0.9]	[-3.6]	[1.0]	[3.8]	[2.6]
国内需要	0.0	-0.2	0.3	0.5	0.5
民間需要	-0.2	-0.5	0.0	0.5	0.2
民間最終消費支出	0.0	-0.2	0.3	0.5	0.5
民間企業設備	-0.0	-0.4	-0.2	-0.0	-0.0
民間住宅	0.1	0.0	0.1	0.1	-0.0
民間在庫品増加	-0.2	0.1	-0.2	-0.1	-0.3
公的需要	0.2	0.3	0.3	0.1	0.3
公的固定資本形成	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
純輸出	-0.2	-0.7	-0.1	0.4	0.2
輸出	-0.0	-0.7	-0.4	0.6	0.4
輸入	-0.2	0.0	0.3	-0.2	-0.3
名目GDP	-0.8	-0.9	0.1	0.6	0.7

## (3) 景気動向指数 (CI)

(2010年=100)



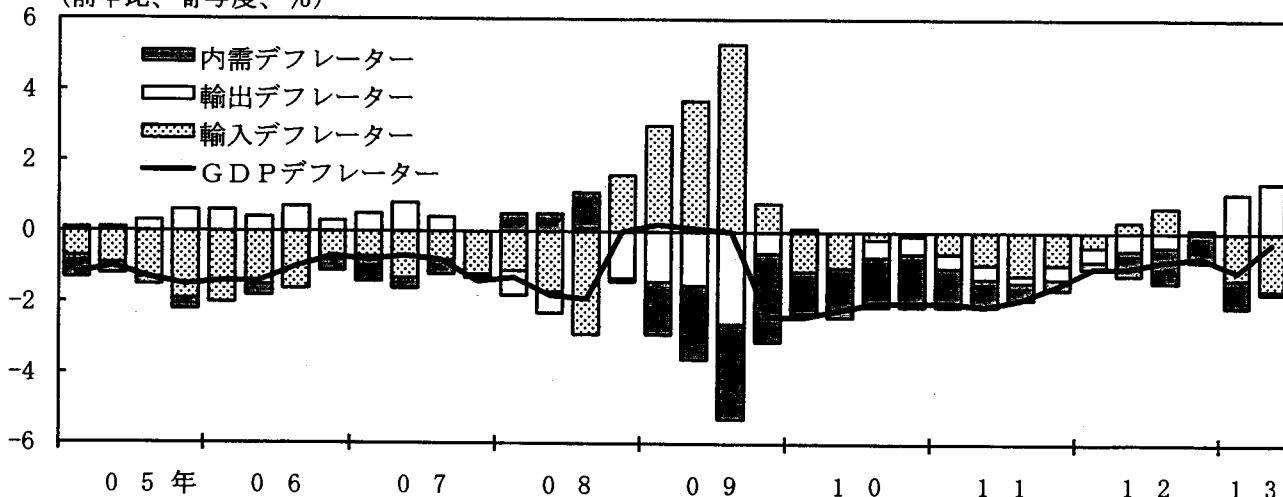
(注) シャドー部分は景気後退局面。△は直近の景気の山。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

# GDPデフレーターと所得形成

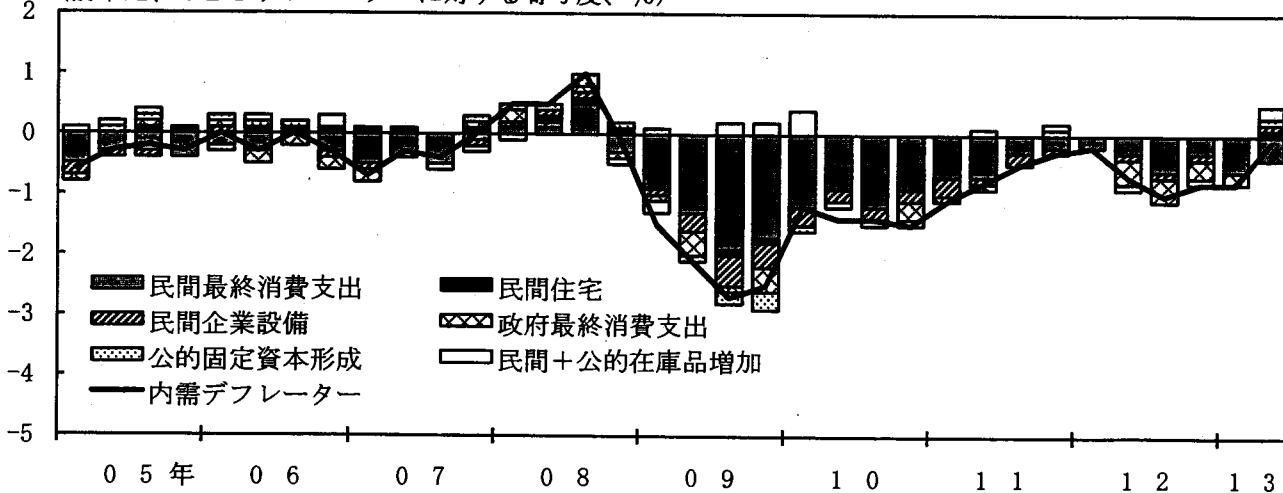
## (1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



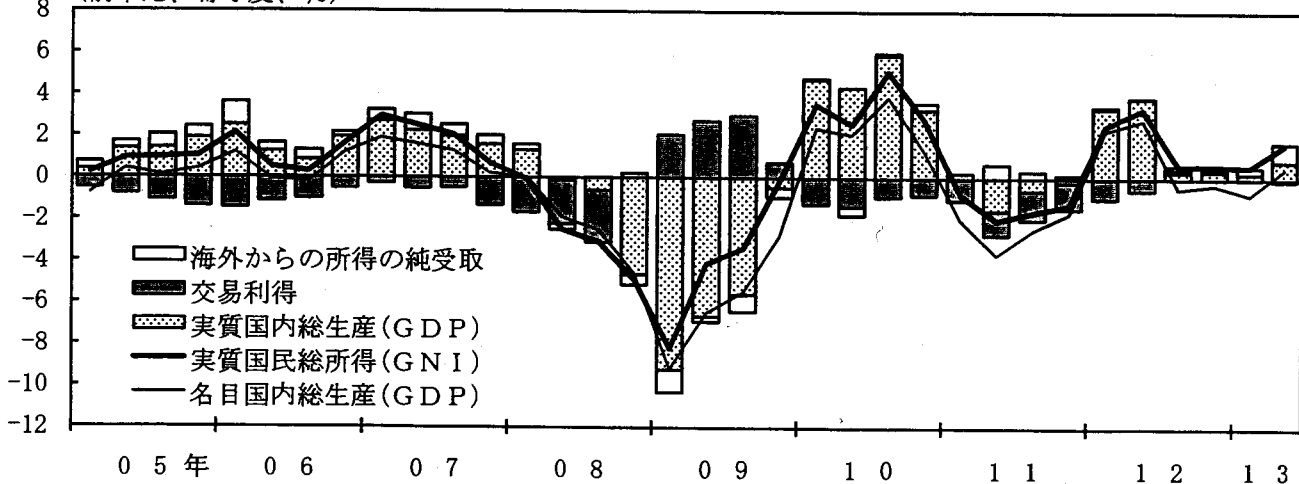
## (2) 内需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



## (3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。

2. 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取

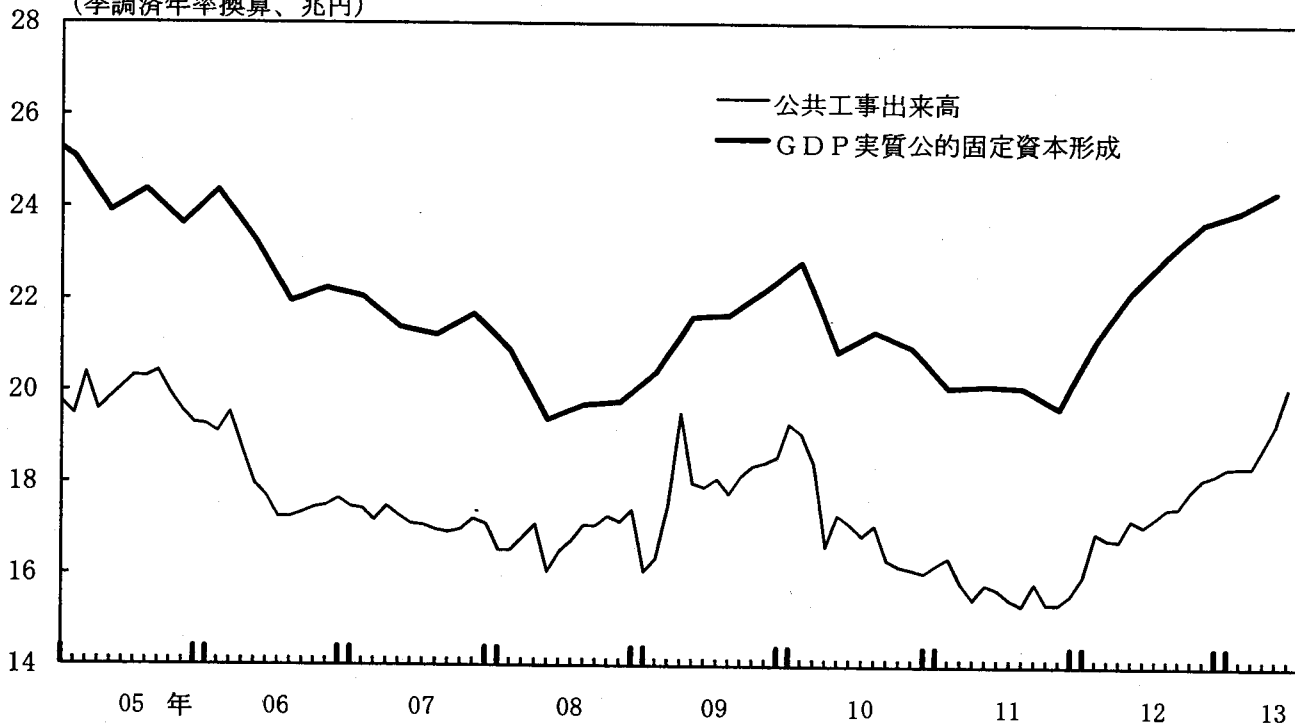
交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーター加重平均 - 実質純輸出

(資料) 内閣府「国民経済計算」

# 公共投資

## (1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成

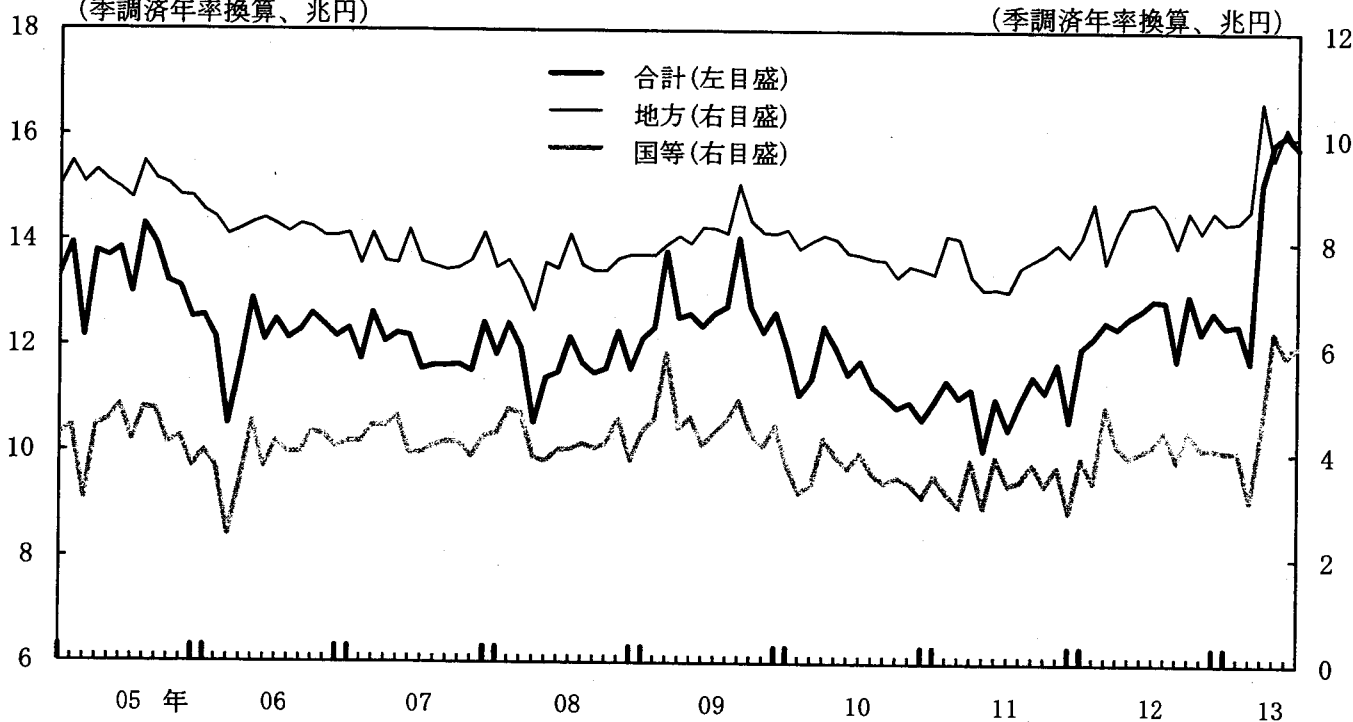
(季調済年率換算、兆円)



## (2) 公共工事請負金額

(季調済年率換算、兆円)

(季調済年率換算、兆円)

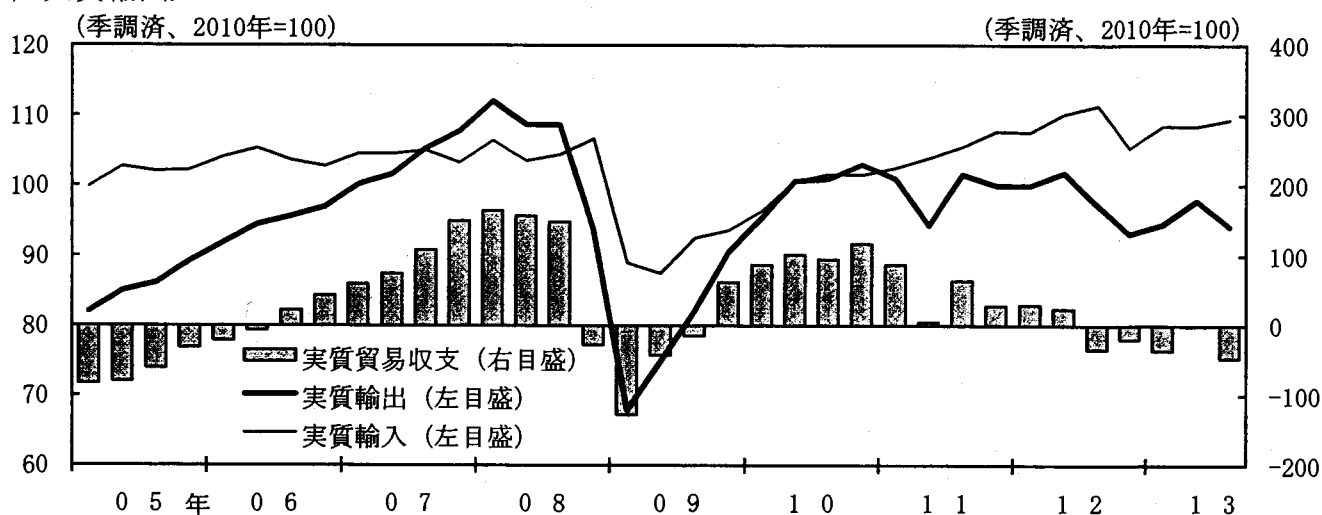


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。  
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。  
 4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

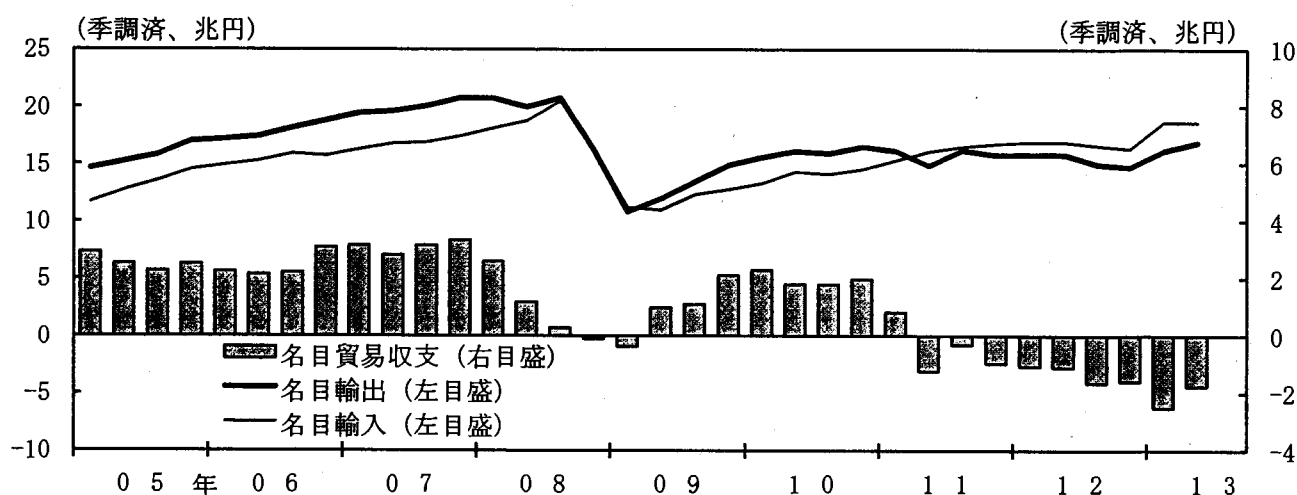
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

# 輸出入

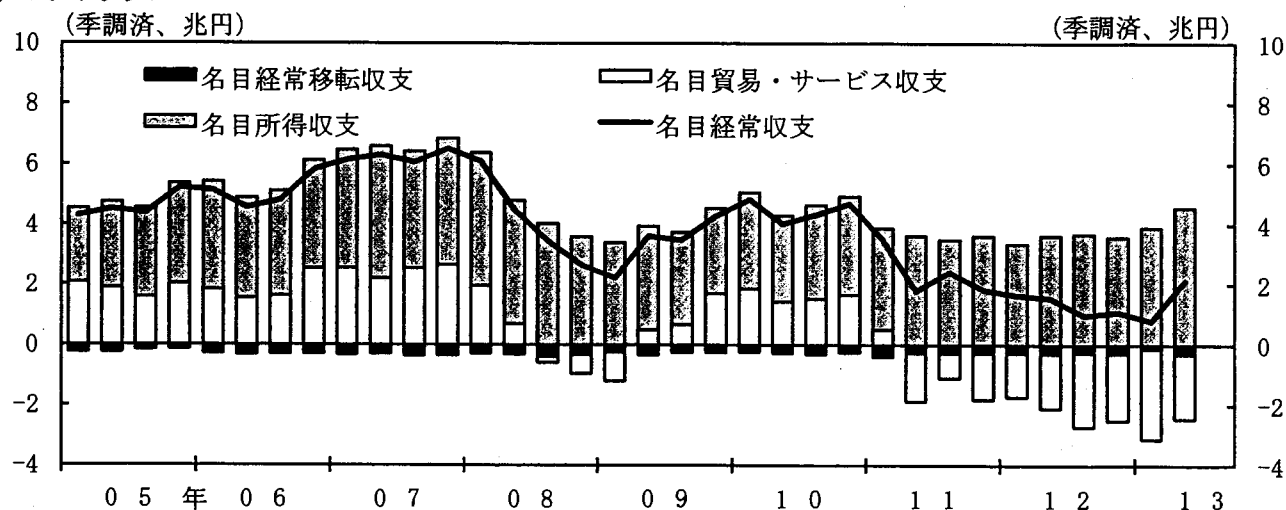
## (1) 実質輸出入



## (2) 名目輸出入



## (3) 対外収支



- (注) 1. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. (1) の実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。2013/3Qは、7月の値。  
 3. (2)、(3) は国際収支ベース。

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

## 実質輸出の内訳

### (1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2011年	2012 2012	2012年 3Q	2012年 4Q	2013 1Q	2013 2Q	2013 3Q	2013年 5月	2013年 6月	2013年 7月
米国	<17.6>	-0.3	13.0	-3.8	-3.0	2.1	7.5	-5.5	-3.9	4.6	-7.1
EU	<10.2>	3.4	-12.9	-6.3	-4.4	-0.4	0.4	6.3	-6.2	11.0	1.3
東アジア	<51.3>	-1.4	-2.6	-2.6	-3.9	-1.1	3.9	-5.4	2.3	2.4	-7.6
中国	<18.1>	1.3	-8.1	-2.6	-9.2	-0.7	7.0	-2.4	5.0	2.6	-5.5
NIEs	<21.5>	-4.5	-4.7	-2.5	-0.5	-0.3	4.2	-6.9	2.6	-0.7	-7.3
韓国	<7.7>	-2.6	-3.5	-0.1	1.1	1.0	2.0	0.4	-8.4	4.9	0.2
台湾	<5.8>	-9.4	-6.0	0.6	-2.8	2.4	-1.1	-7.9	9.2	8.2	-14.9
香港	<5.1>	-4.2	-0.7	-0.4	-0.9	-5.1	9.8	-6.8	15.2	-10.0	-4.5
シンガポール	<2.9>	0.6	-11.6	-15.9	-2.6	0.5	13.8	-17.5	-1.5	-7.7	-12.4
ASEAN4	<11.7>	0.6	12.5	-2.7	-1.9	-3.1	-1.6	-7.5	-2.7	8.5	-11.5
タイ	<5.5>	1.4	19.3	-0.8	0.1	-6.0	0.7	-4.4	-1.5	6.7	-8.0
その他	<21.0>	0.9	1.7	-7.5	-5.1	3.6	1.0	-0.1	8.7	-2.1	-1.4
実質輸出計		-0.9	-1.0	-4.5	-4.2	1.5	3.6	-3.7	-0.2	2.0	-4.9

- (注) 1. < >内は、2012年通関輸出額に占める各地域・国のウエイト。  
 2. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。  
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2013/3Qは7月の4～6月対比。

### (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2011年	2012 2012	2012年 3Q	2012年 4Q	2013 1Q	2013 2Q	2013 3Q	2013年 5月	2013年 6月	2013年 7月
中間財	<20.4>	-3.2	-0.7	0.4	-3.4	1.9	1.8	-3.0	-3.0	9.8	-7.9
自動車関連	<23.4>	-4.9	7.7	-6.2	-5.8	0.6	6.0	-0.6	-3.9	5.5	-2.8
情報関連	<11.2>	2.3	3.6	-0.3	-1.9	-6.5	0.9	-3.6	2.5	2.7	-6.1
資本財・部品	<29.3>	5.8	-4.0	-5.7	-6.5	1.1	0.4	0.2	5.8	0.3	-1.9
実質輸出計		-0.9	-1.0	-4.5	-4.2	1.5	3.6	-3.7	-0.2	2.0	-4.9

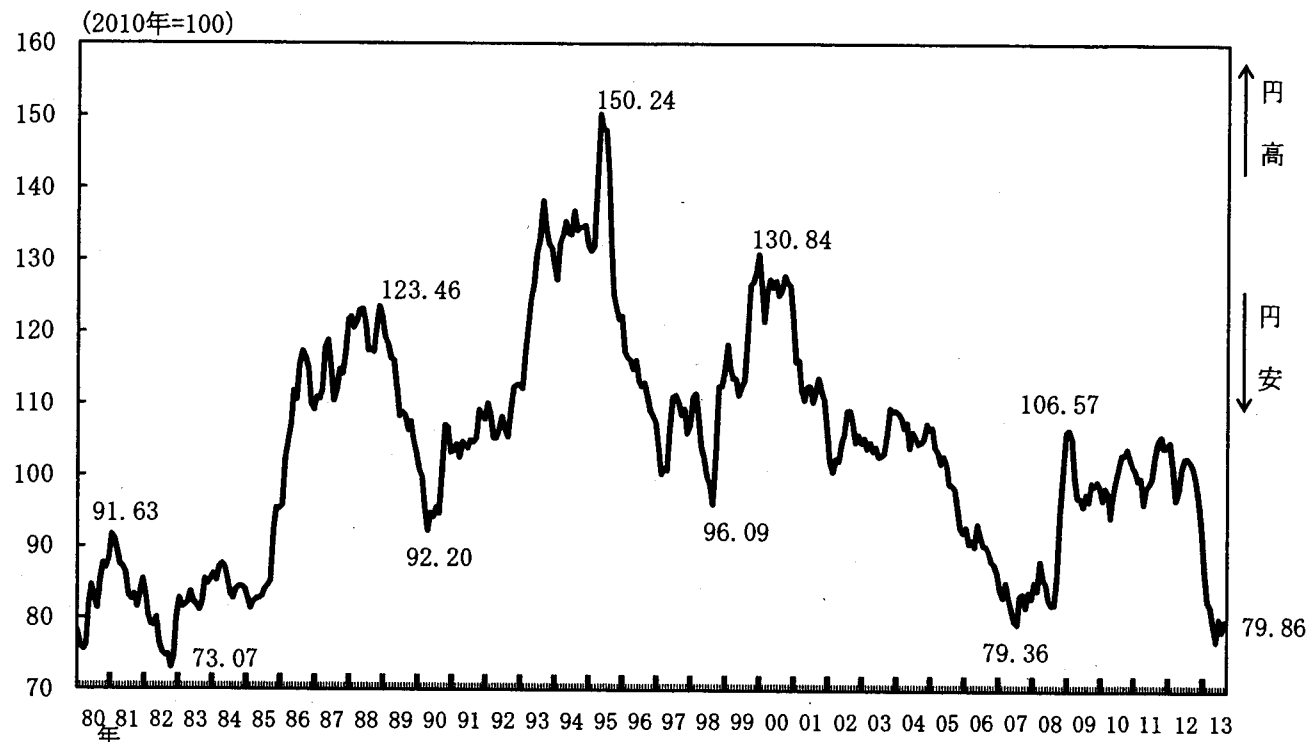
- (注) 1. < >内は、2012年通関輸出額に占める各財のウエイト。  
 2. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、映像機器、音響機器、科学光学機器。  
 3. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 4. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2013/3Qは7月の4～6月対比。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」



## 実質実効為替レート・海外経済

### (1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. BISのブロードベースを使用して算出。1993年以前はナローベースを使用して接続。  
 2. 2013/8月分は、日本銀行の名目実効為替レート (円インデックス) を用いて算出。  
 なお、2013/8月は28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	2012年 3Q	4Q	2013年 1Q	2Q
米 国	2.5	1.8	2.8	2.8	0.1	1.1	2.5
E U	2.1	1.6	-0.4	0.2	-1.9	-0.5	1.3
ドイツ	4.0	3.3	0.7	0.8	-1.8	0.0	2.9
フランス	1.6	2.0	0.0	0.6	-0.7	-0.6	1.9
英 国	1.7	1.1	0.2	3.0	-0.9	1.1	2.9
東 ア ジ ア	9.2	5.9	4.8	4.9	6.5	2.5	5.1
中 国	10.4	9.3	7.8	8.2	7.8	6.6	7.0
N I E s	8.9	4.3	1.6	1.2	4.1	1.0	5.1
A S E A N 4	7.4	3.0	6.3	6.7	9.5	-1.1	2.3
主要国・地域計	6.7	4.5	3.7	3.8	4.1	1.8	4.0

- (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算出。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、インドネシア、マレーシア、フィリピン  
 3. ASEAN4の四半期の前期比年率の算出には、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 2011年	2012	2012年 3Q	4Q	2013 1Q	2Q	3Q	2013年 5月	6	7
米国	<8.6>	0.5	3.8	1.7	-8.1	-0.1	2.5	4.6	6.2	5.8	-1.1
EU	<9.4>	10.3	4.0	3.0	-1.2	-1.8	-0.7	2.4	-2.5	8.3	-2.0
東アジア	<40.8>	11.1	3.8	0.6	-2.0	2.8	-1.9	-0.3	1.2	3.9	-3.1
中国	<21.3>	14.5	4.9	0.9	-0.9	3.6	-1.7	-2.4	0.9	4.6	-5.6
NIEs	<8.5>	10.0	4.9	2.0	-1.6	1.1	-5.9	4.8	3.4	3.5	1.3
韓国	<4.6>	24.3	4.2	2.7	-3.8	2.8	-10.0	6.3	5.7	0.9	3.8
台湾	<2.7>	-3.1	7.2	2.3	1.5	-1.1	5.0	2.2	-1.1	14.9	-6.4
香港	<0.2>	-5.6	-2.5	-5.2	-1.3	8.2	-10.2	4.5	-6.7	12.0	-0.8
シンガポール	<1.0>	-0.1	2.9	-1.2	-0.4	-1.1	-16.4	7.8	7.4	-4.9	8.8
ASEAN4	<11.1>	5.6	0.5	-0.9	-4.7	2.7	1.0	0.5	0.2	2.7	-1.3
タイ	<2.7>	7.3	-1.0	-2.4	-2.9	3.5	0.9	0.3	-1.6	0.9	0.3
その他	<41.2>	-0.4	4.6	0.5	-10.5	7.7	1.0	-1.2	-1.2	1.7	-1.9
実質輸入計		4.8	4.1	1.0	-5.5	3.1	-0.0	0.8	1.1	3.1	-1.5

- (注) 1. < >内は、2012年通関輸入額に占める各地域・国のウエイト。  
 2. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。  
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2013/3Qは7月の4～6月対比。

### (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2011年	2012	2012年 3Q	4Q	2013 1Q	2Q	3Q	2013年 5月	6	7
素原料	<40.8>	-0.2	4.5	0.3	-12.3	9.8	-1.6	-1.3	1.2	1.4	-2.5
中間財	<13.5>	11.7	-2.7	3.0	-3.1	-1.5	-2.6	4.1	-5.0	3.7	3.3
食料品	<8.3>	1.3	-0.7	0.6	-3.9	3.4	-6.1	3.9	1.6	0.2	3.1
消費財	<7.5>	9.9	4.5	0.8	-2.9	1.9	3.0	4.1	1.5	8.1	-1.6
情報関連	<12.0>	11.2	8.8	2.1	3.5	2.9	1.3	-5.3	8.0	2.3	-9.0
資本財・部品	<10.9>	11.3	10.3	-0.7	-3.7	0.5	4.6	2.1	1.9	5.6	-2.1
うち除く航空機	<10.1>	12.6	6.9	0.2	-2.3	-0.3	4.8	0.6	-1.8	4.9	-2.0
実質輸入計		4.8	4.1	1.0	-5.5	3.1	-0.0	0.8	1.1	3.1	-1.5

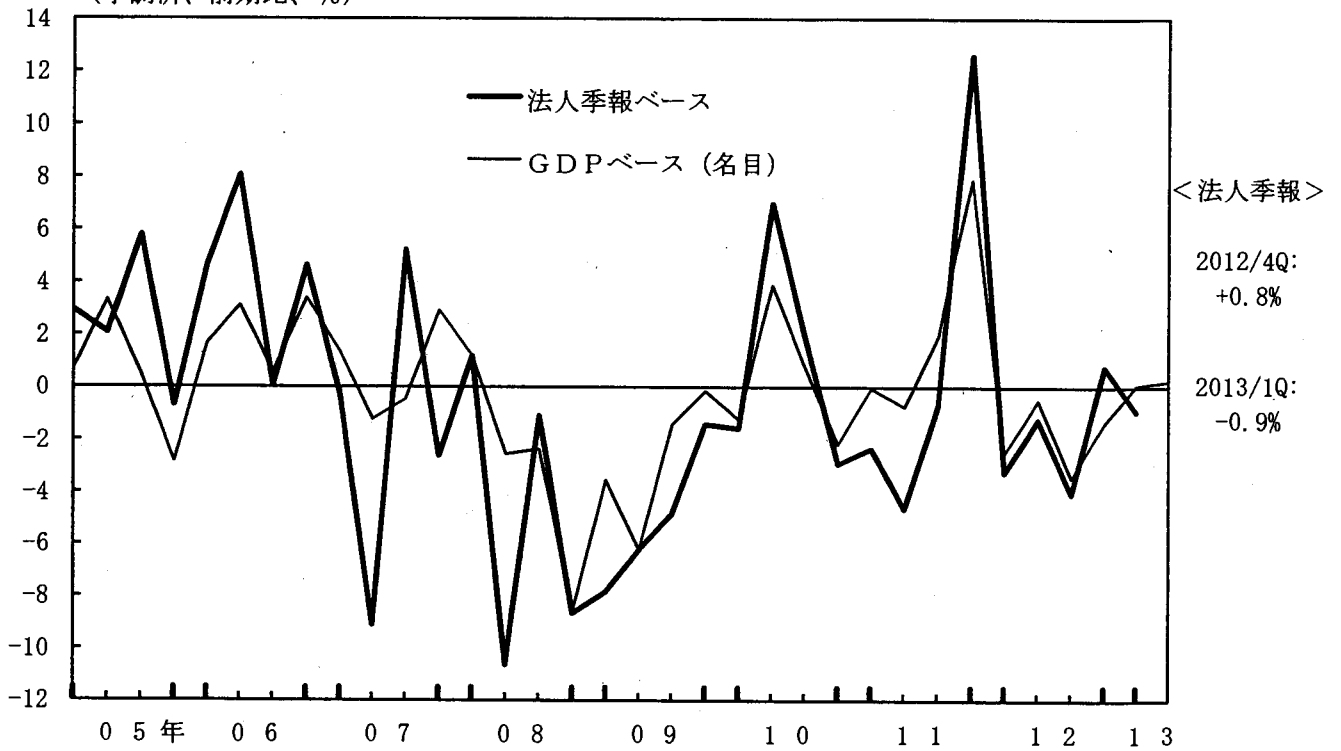
- (注) 1. < >内は、2012年通関輸入額に占める各財のウエイト。  
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。  
 3. 「消費財」は、食料品を除く。  
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、音響映像機器、科学光学機器。  
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。  
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2013/3Qは7月の4～6月対比。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

# 設備投資と収益 (法人季報)

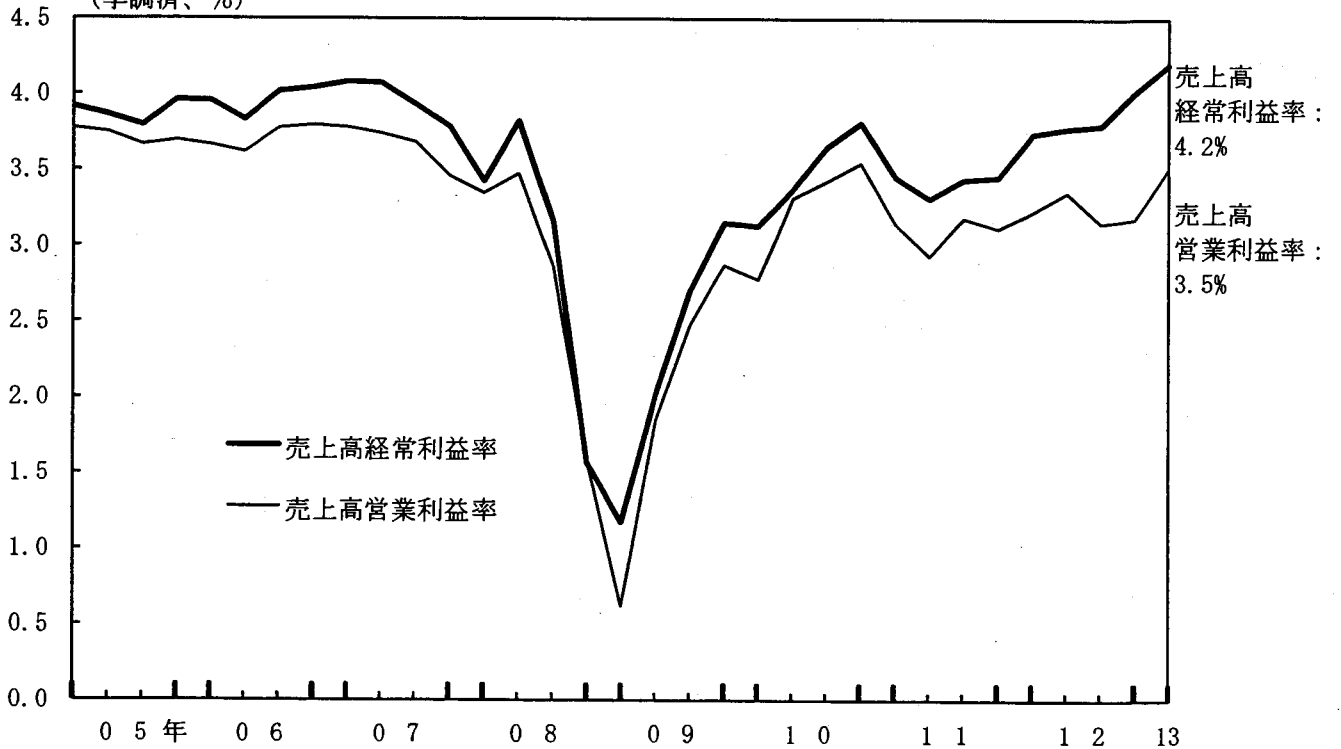
## (1) 設備投資

(季調済、前期比、%)



## (2) 収益

(季調済、%)

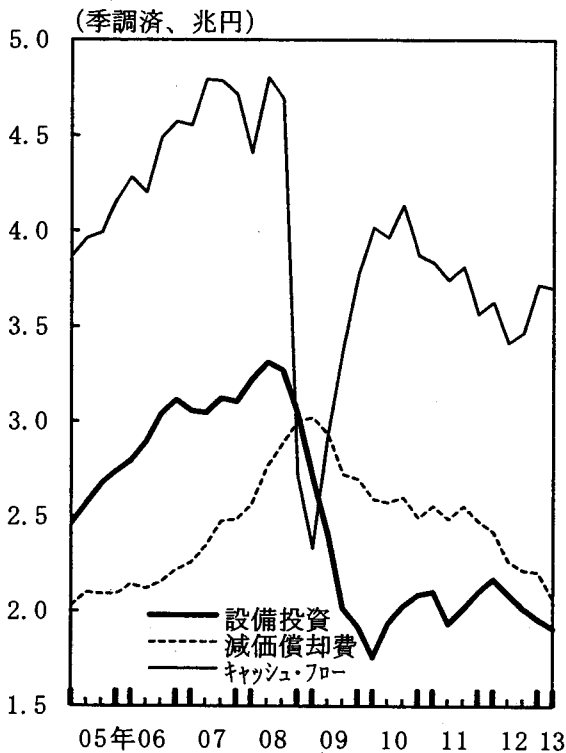


(注) 1. 法人季報の計数は全て全産業全規模ベース。金融業、保険業を除く。  
2. (2)の売上高営業利益率は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

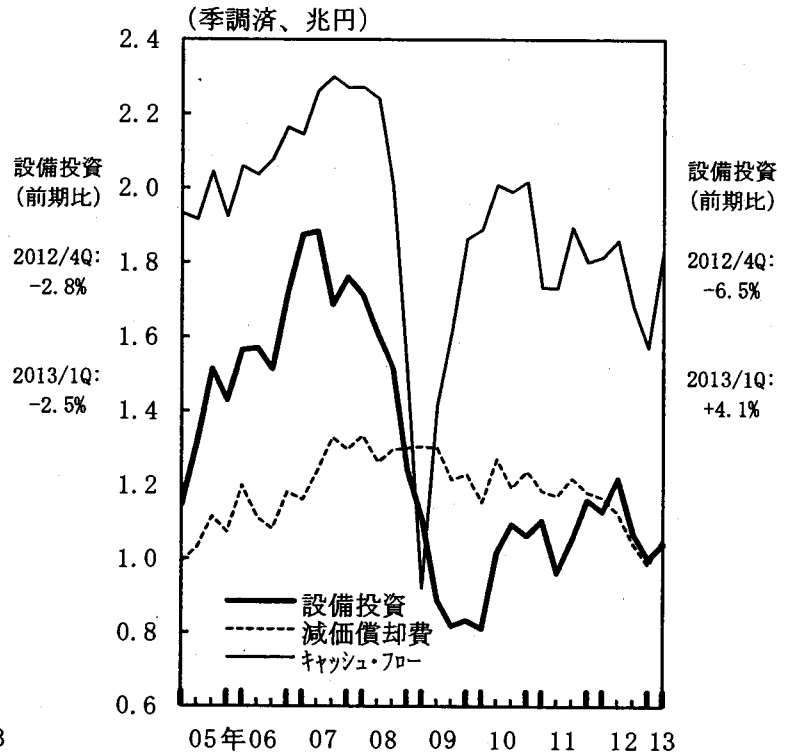
(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

## 業種別・規模別の設備投資

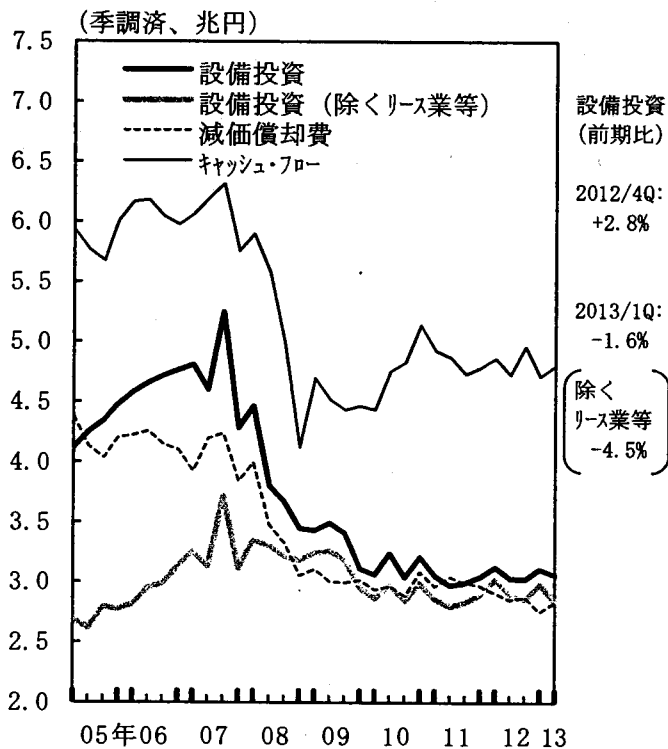
(1) 製造業大企業



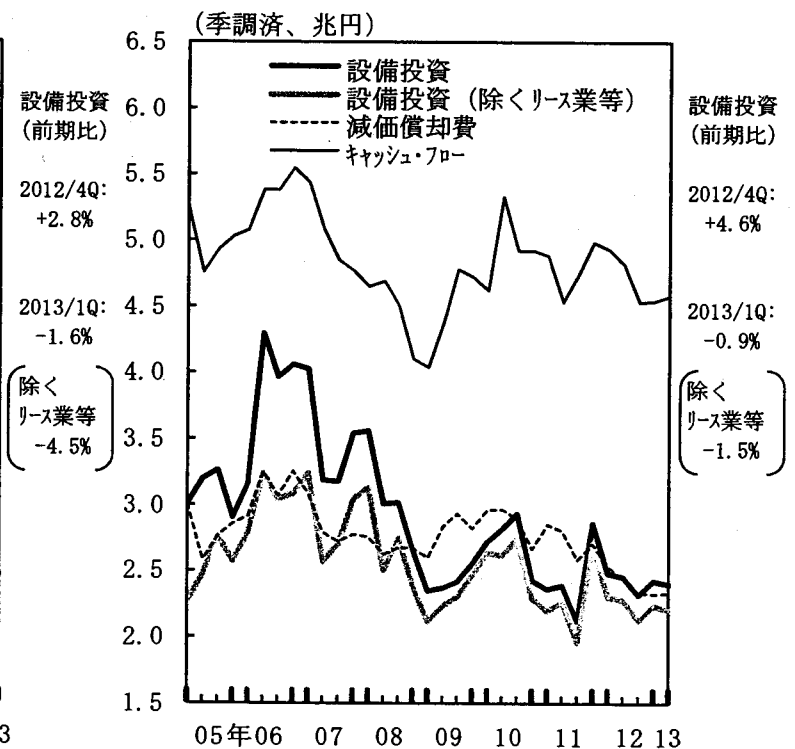
(2) 製造業中堅中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中堅中小企業

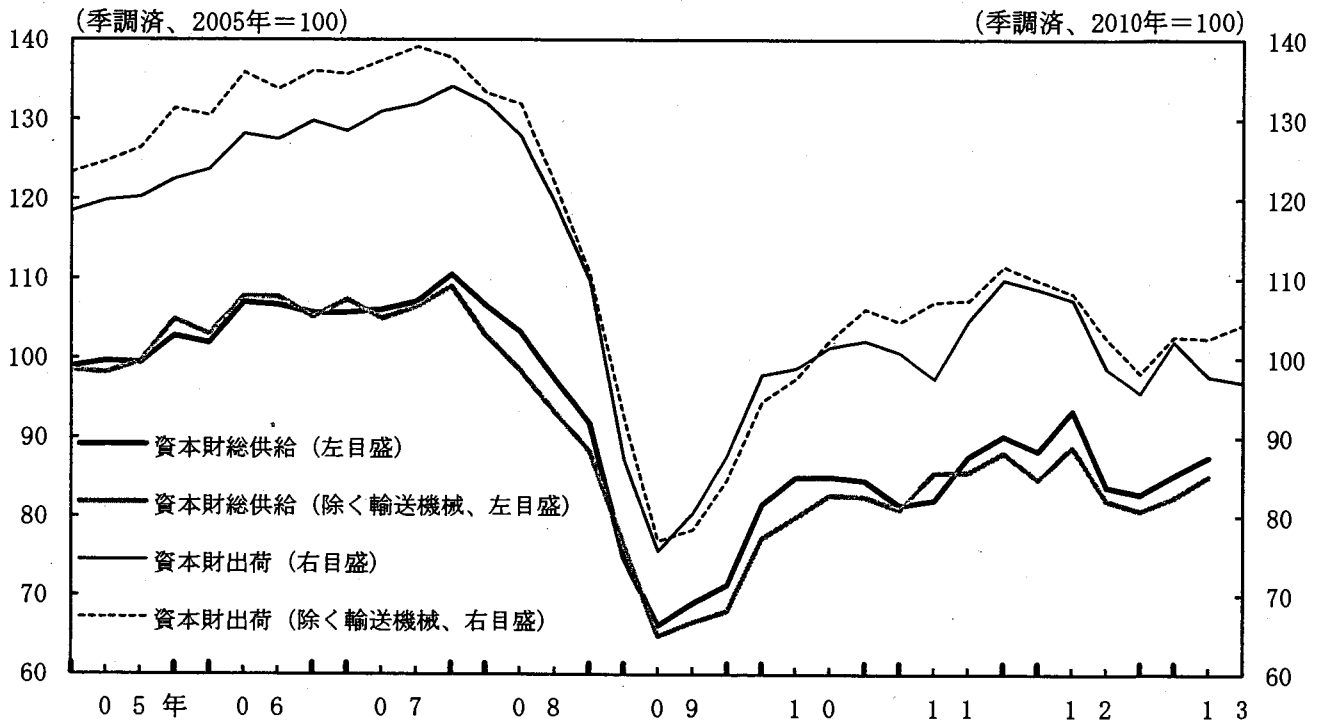


- (注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。  
2. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。  
3. 計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
4. 計数は全て金融業、保険業を除く。設備投資(除くリース業等)は、リース業、その他の物品賃貸業を除く。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

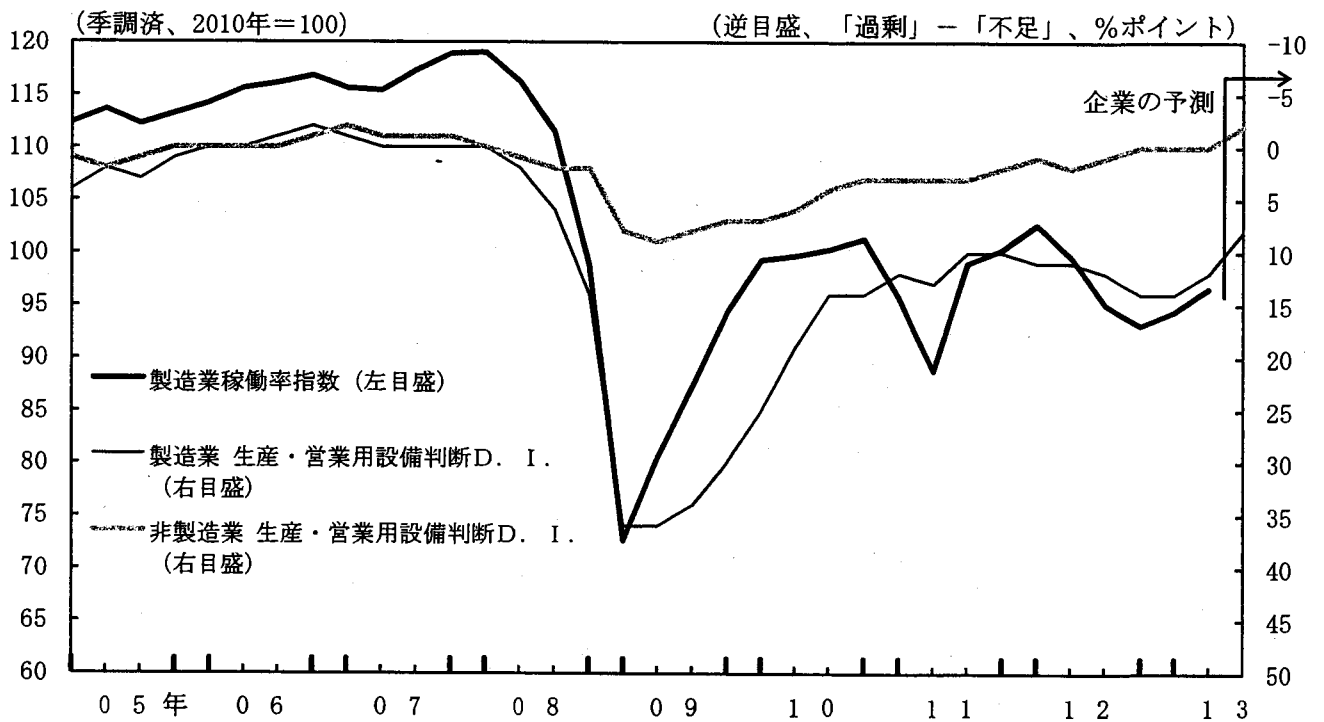
# 設備投資一致指標

## (1) 資本財の総供給・出荷



- (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. 資本財出荷の2013/3Qは、7月の計数。

## (2) 稼働率と設備判断D. I.



- (注) 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。

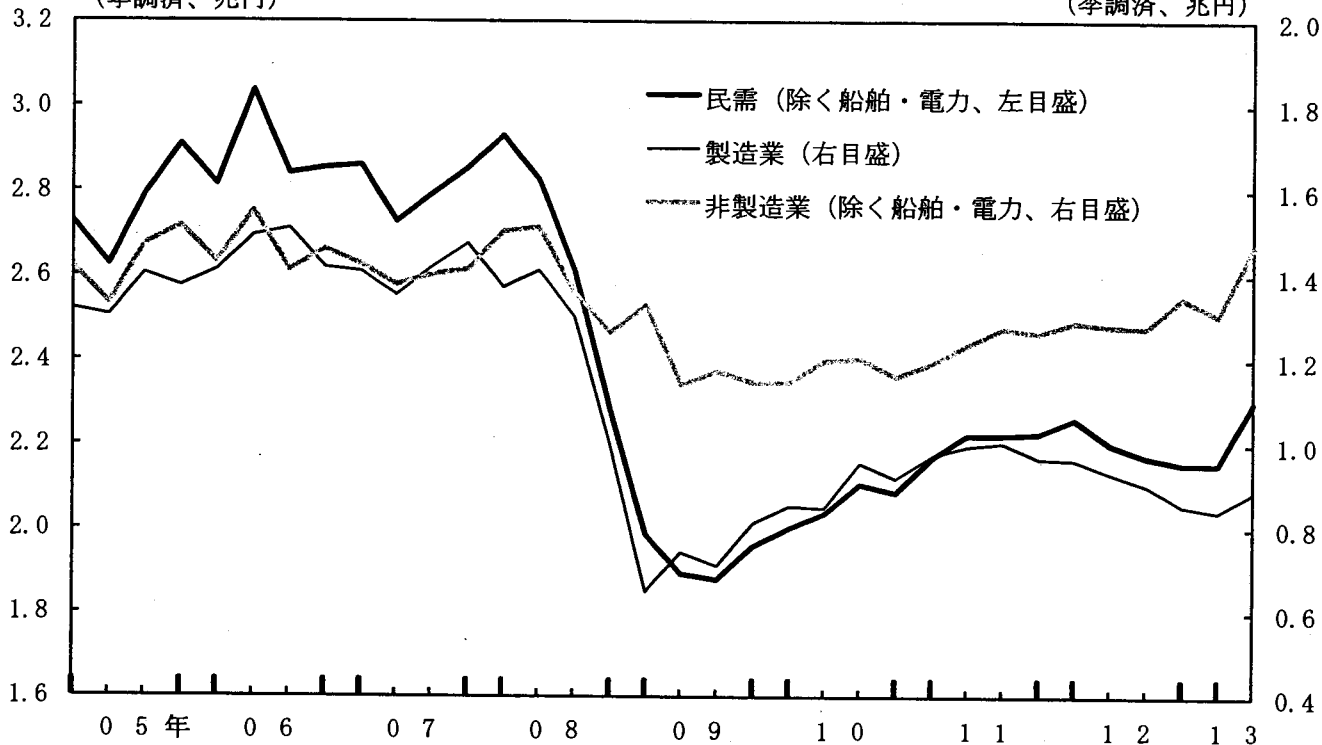
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、  
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

# 設備投資先行指標

## (1) 機械受注

(季調済、兆円)

(季調済、兆円)

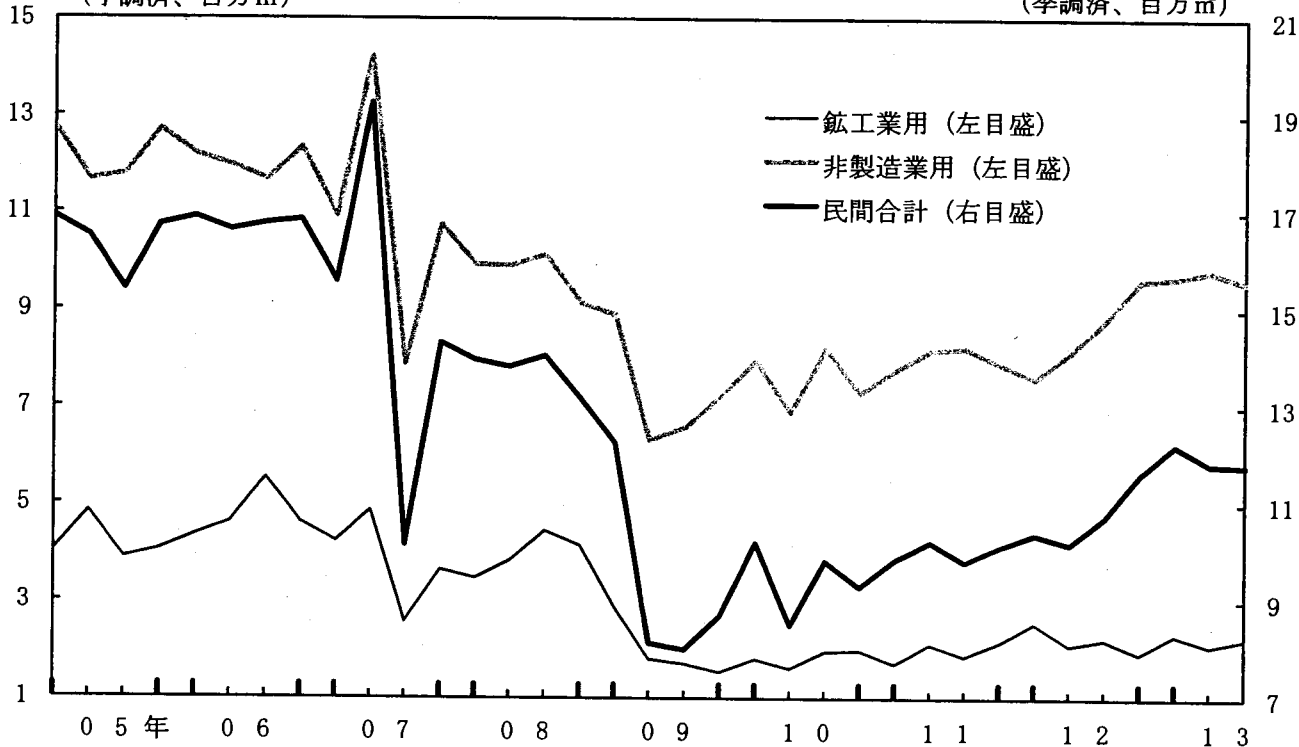


(注) 2005/1Qは、内閣府による参考系列。

## (2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

(季調済、百万㎡)

(季調済、百万㎡)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

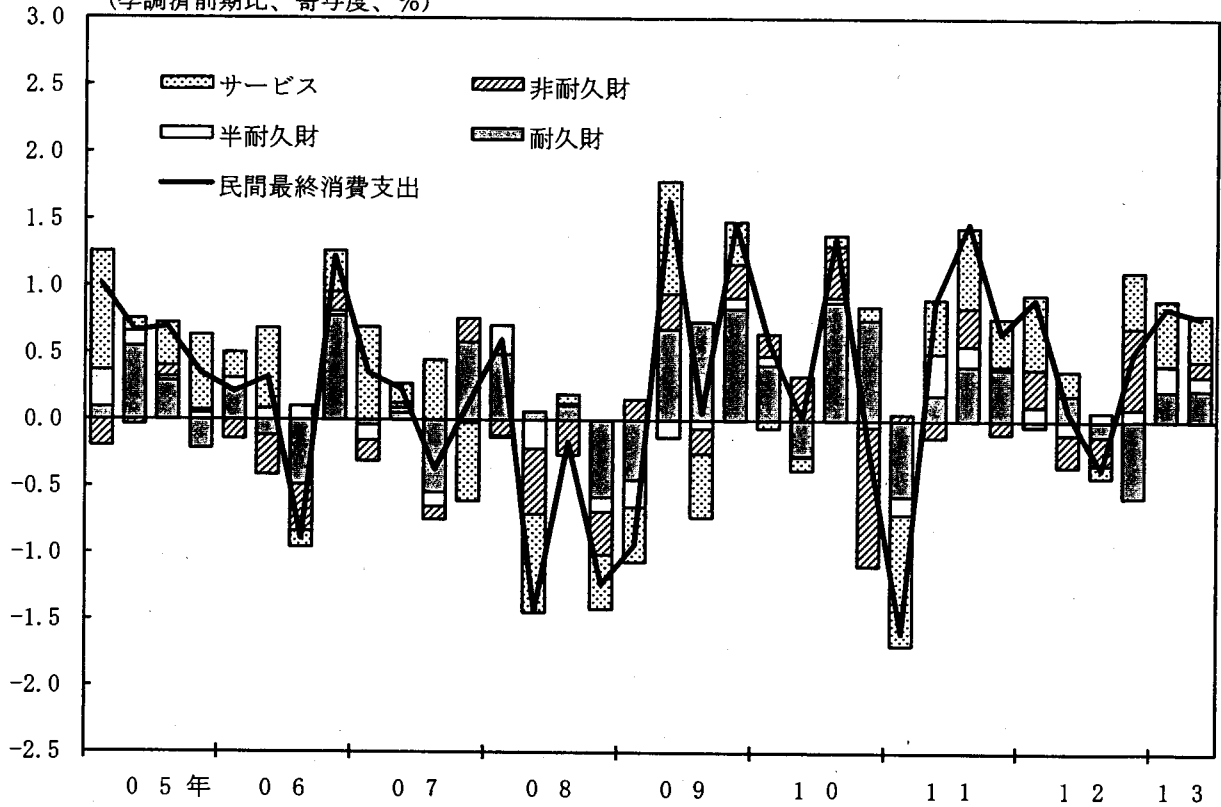
2. 2013/3Qは、7月の計数を四半期換算。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

# 個人消費 (1)

## (1) GDP形態別消費 (実質)

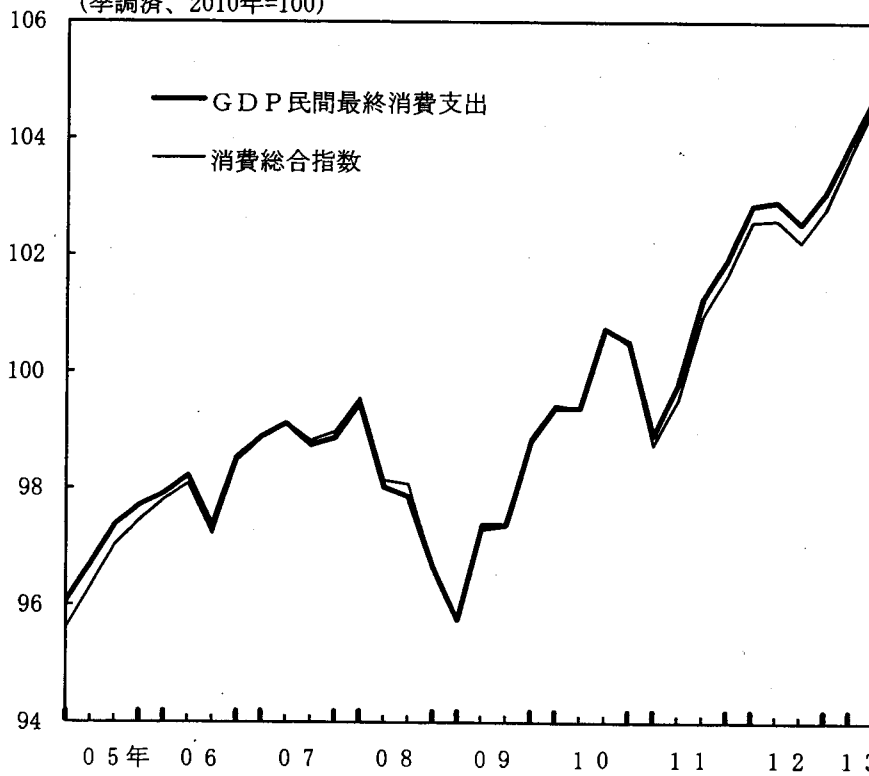
(季調済前期比、寄与度、%)



## (2) GDP民間最終消費支出・消費総合指数 (実質)

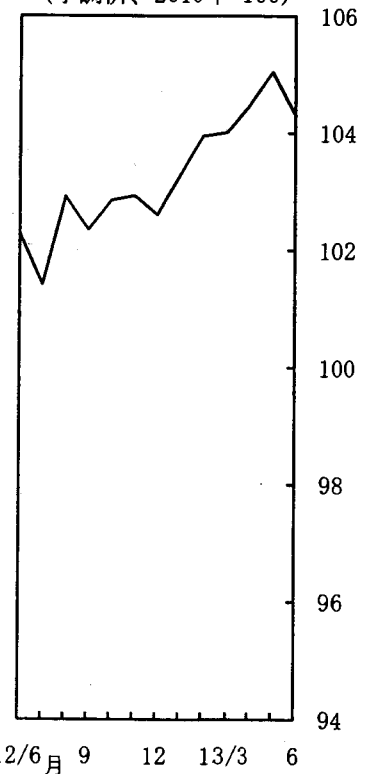
< 四半期 >

(季調済、2010年=100)



< 月次 >

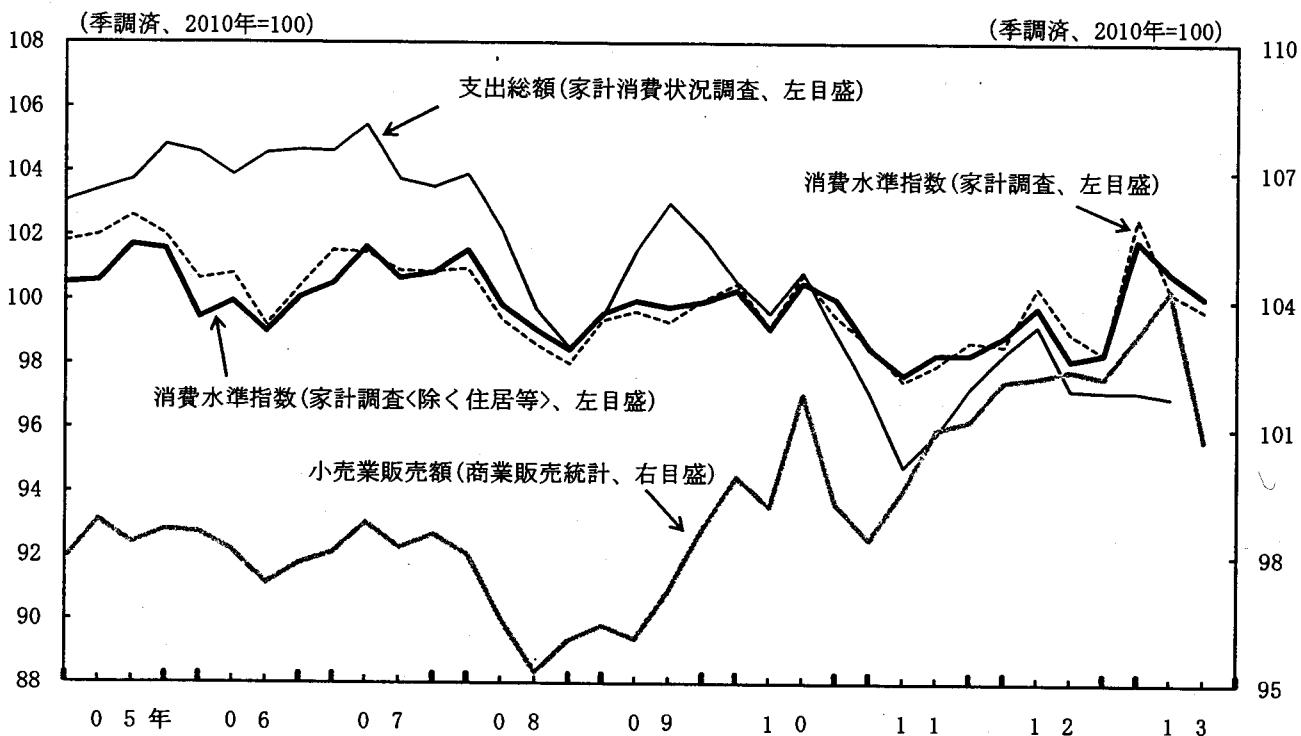
(季調済、2010年=100)



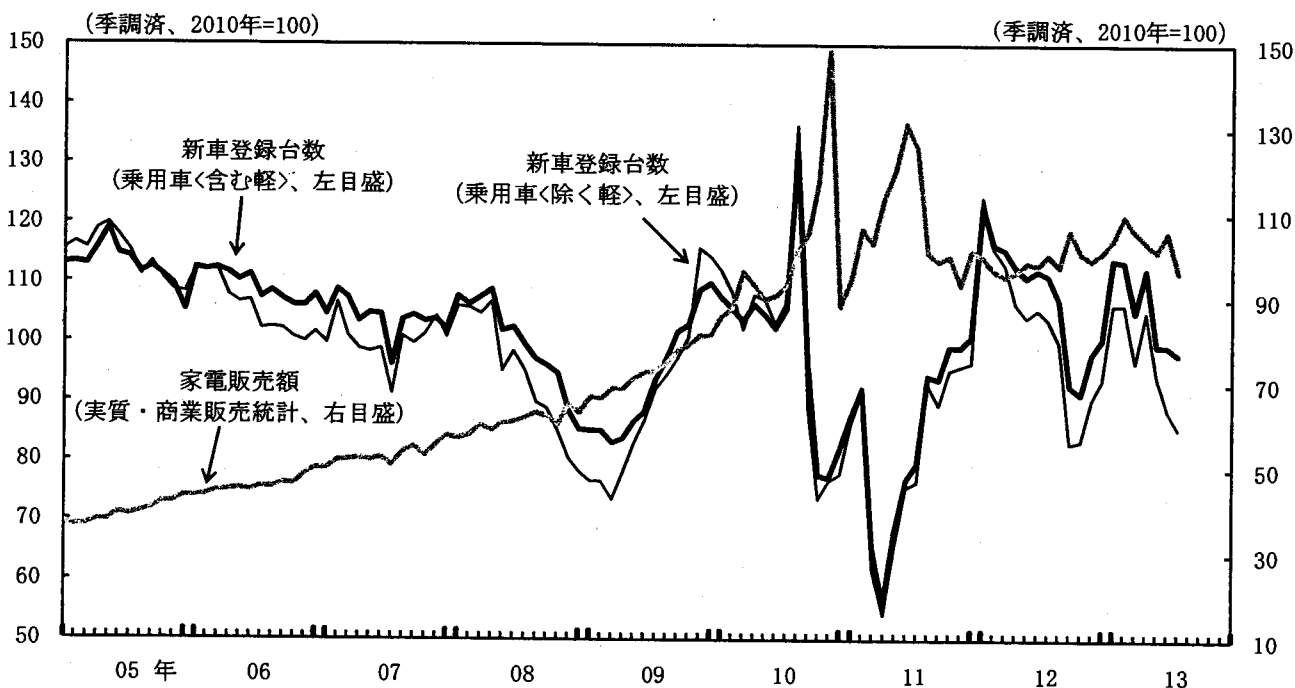
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」

# 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



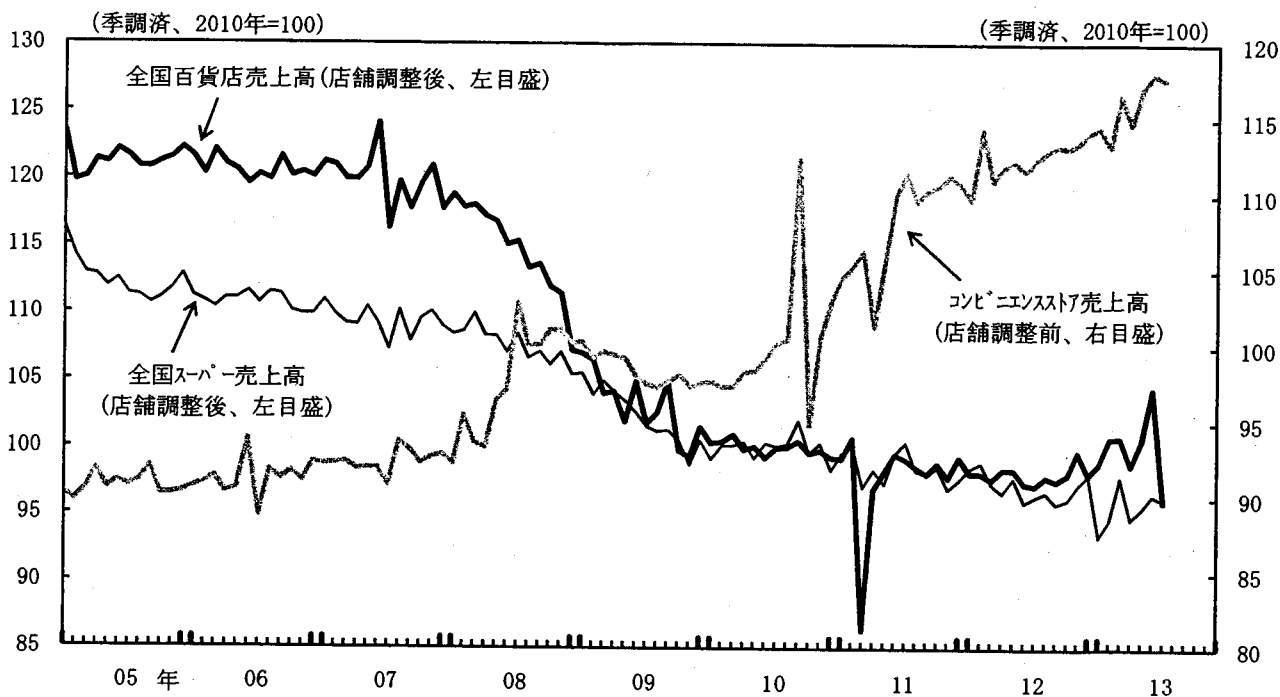
- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。  
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。  
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。  
 5. 2013/3Qの消費水準指数、小売業販売額は7月の値。

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

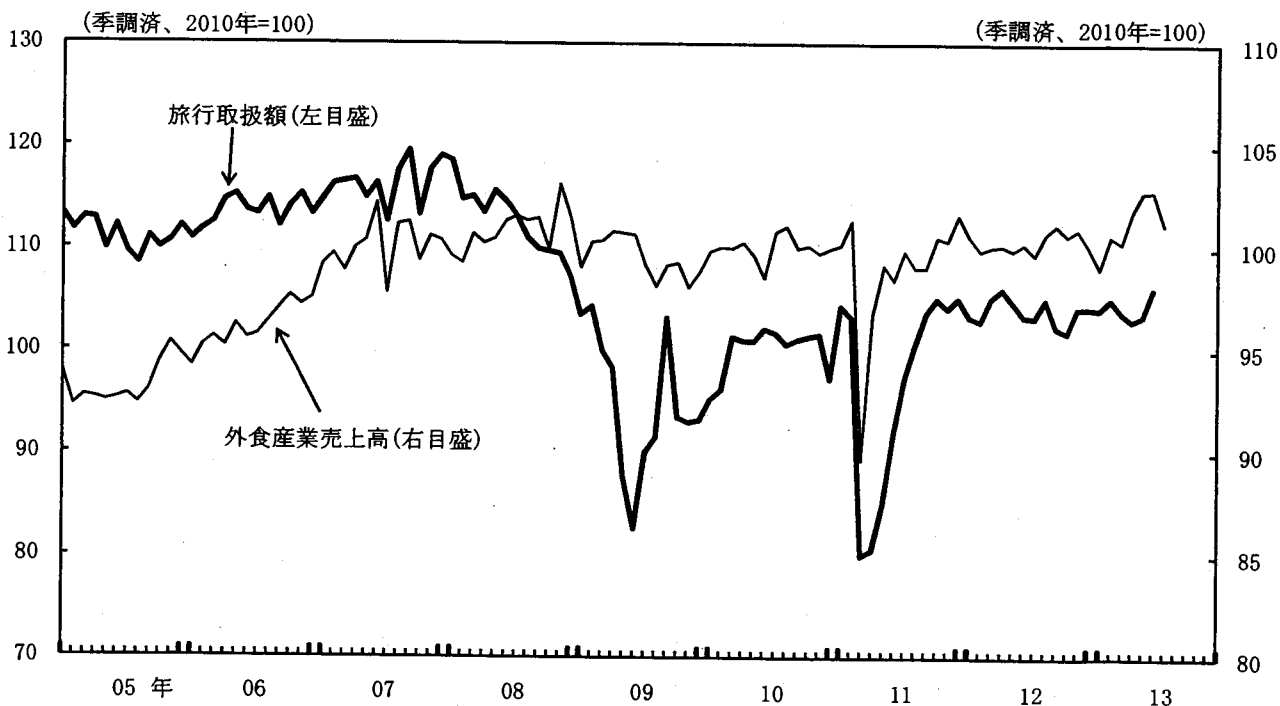


# 個人消費 (3)

## (1) 小売店販売 (名目)



## (2) サービス消費 (名目)



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

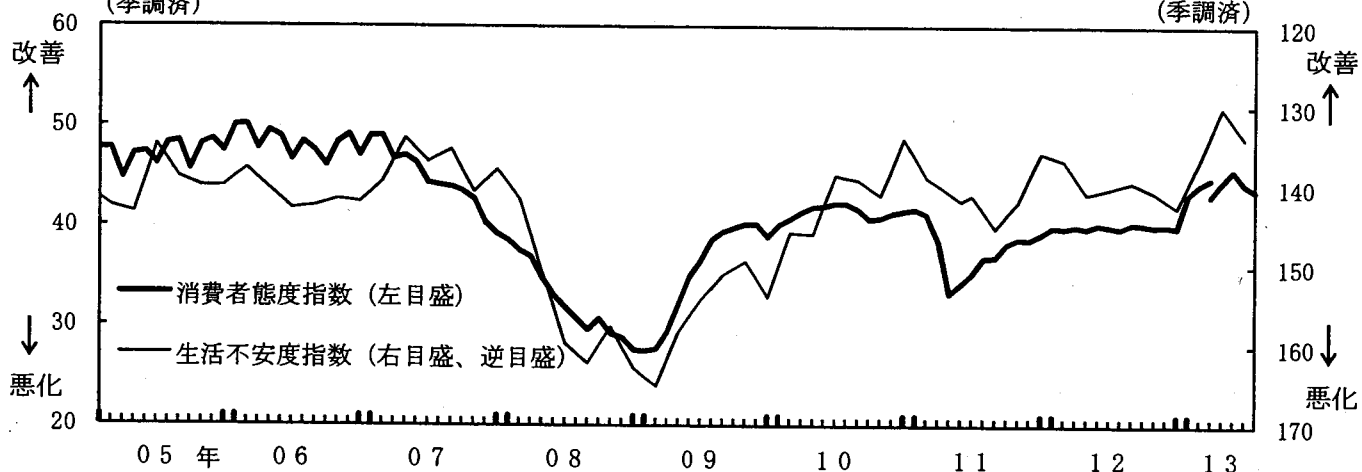
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、  
 外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

# 消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

(季調済)

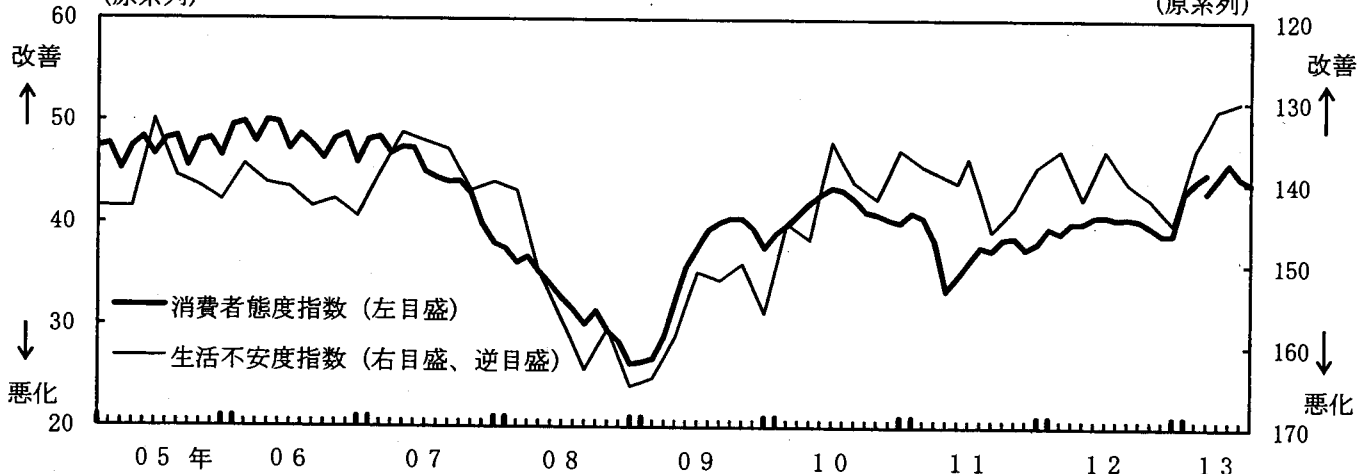
(季調済)



(2) 原系列

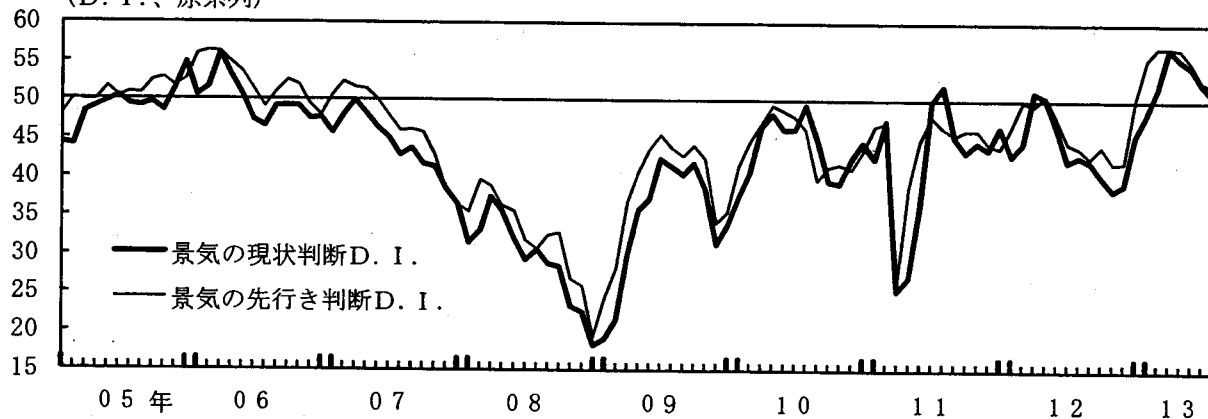
(原系列)

(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)

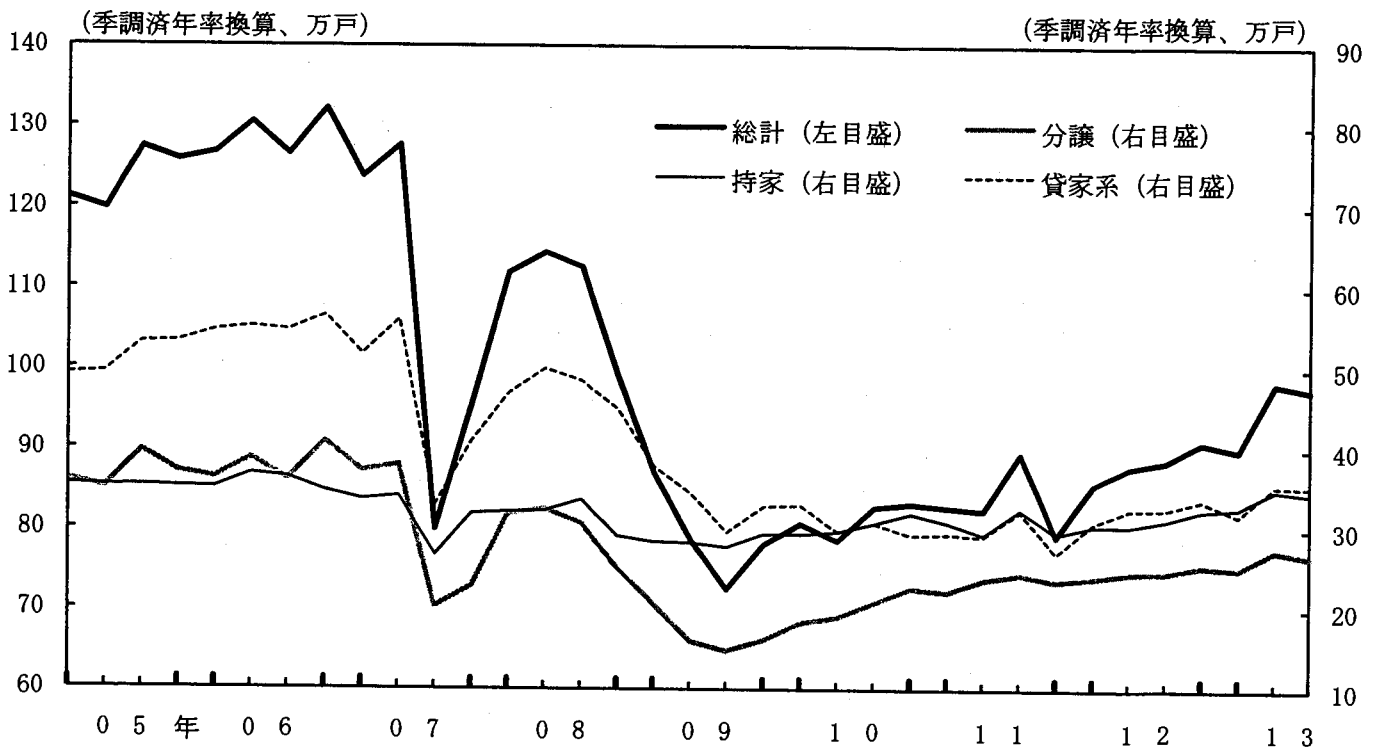


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体<2013/4月以降>: 全国・一般世帯 約5,700世帯)、生活不安度指数 (調査客体: 全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
 2. 消費者態度指数は、2013/4月に郵送調査方法への変更等が行われたため、2013/3月以前の訪問留置調査ベースの計数と不連続が生じている。なお、郵送調査ベースの2013/3月の値は試験調査による参考値。  
 3. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。  
 4. (1) の生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

(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」

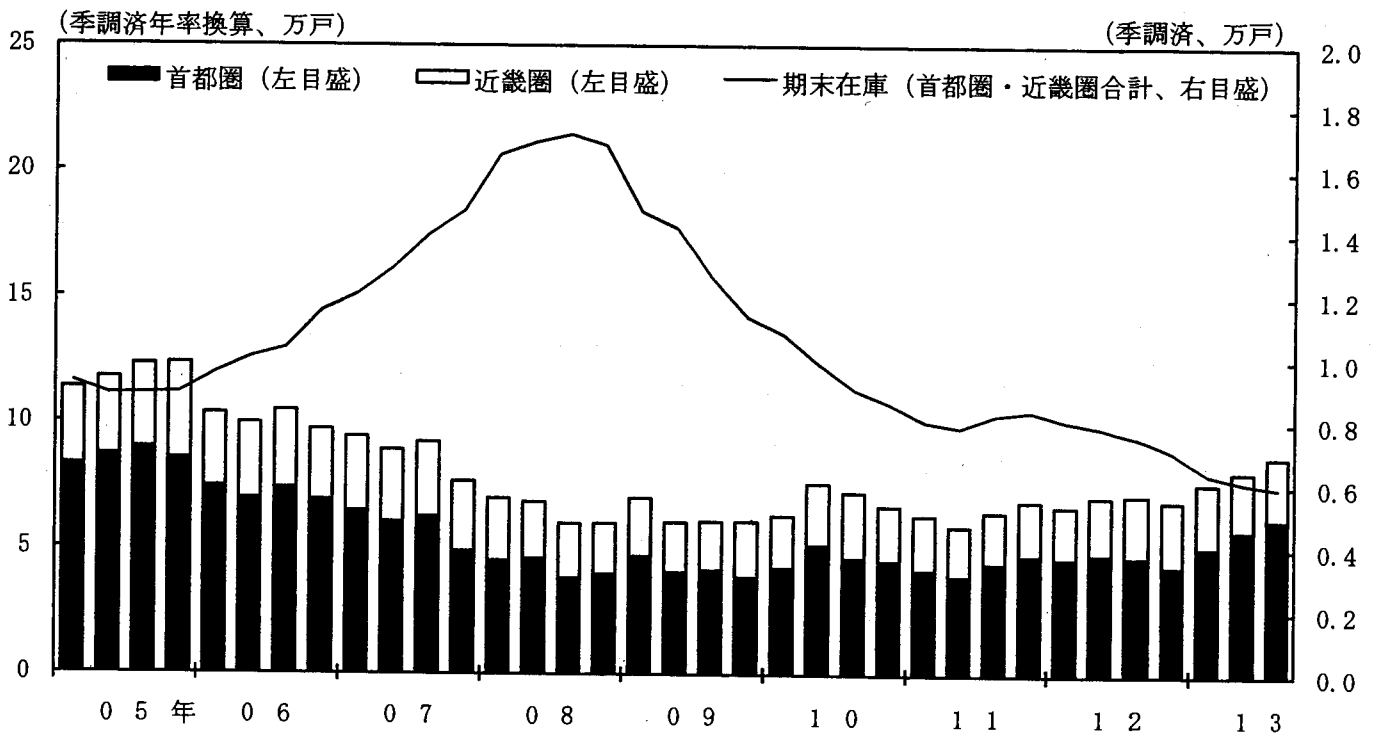
# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



(注) 2013/3Qは7月の値。

## (2) マンション販売動向 (全売却戸数)



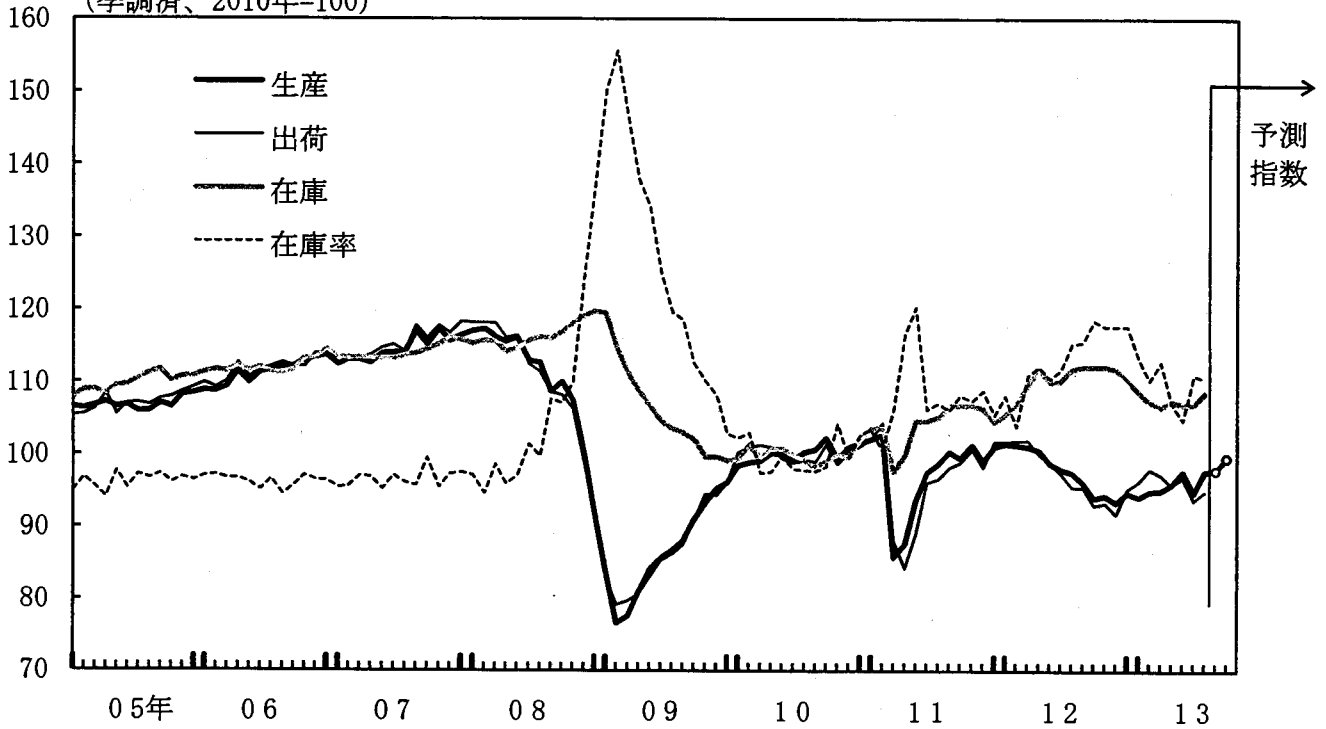
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 2013/3Qは7月の値。

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

# 鉦工業生産・出荷・在庫

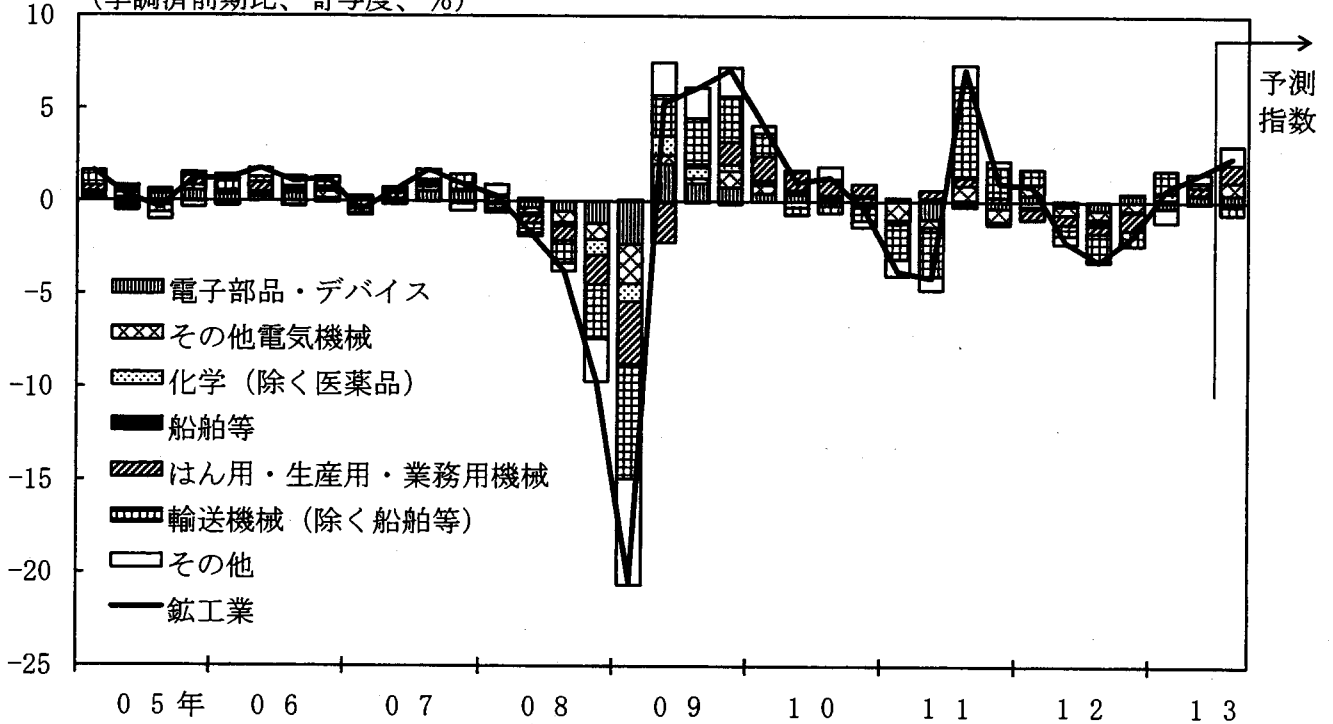
## (1) 鉦工業生産・出荷・在庫

(季調済、2010年=100)



## (2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)

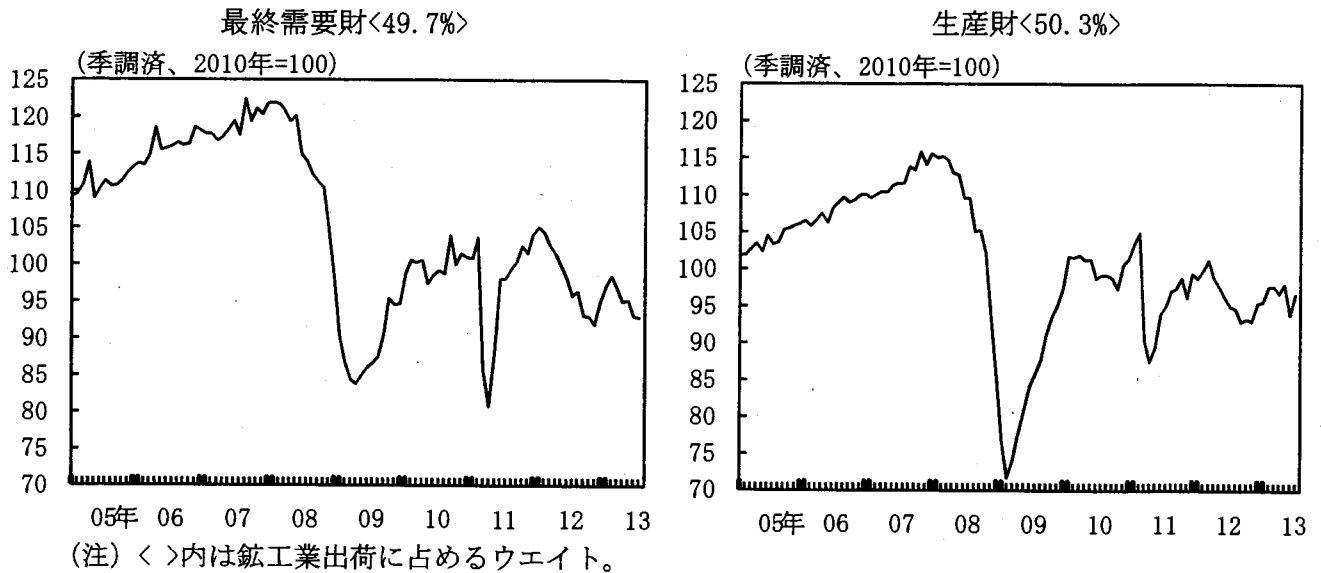


- (注) 1. その他電気機械は「電気機械」、「情報通信機械」を合成したもの。  
 2. 船舶等は「船舶・同機関、鉄道車両、航空機」。  
 3. (2)の2008/1Q以前は、2005年基準の指数を用いて算出。  
 2008/1Q以前の「はん用・生産用・業務用機械」は「一般機械」。  
 4. 2013/3Qは、予測指数を用いて算出。

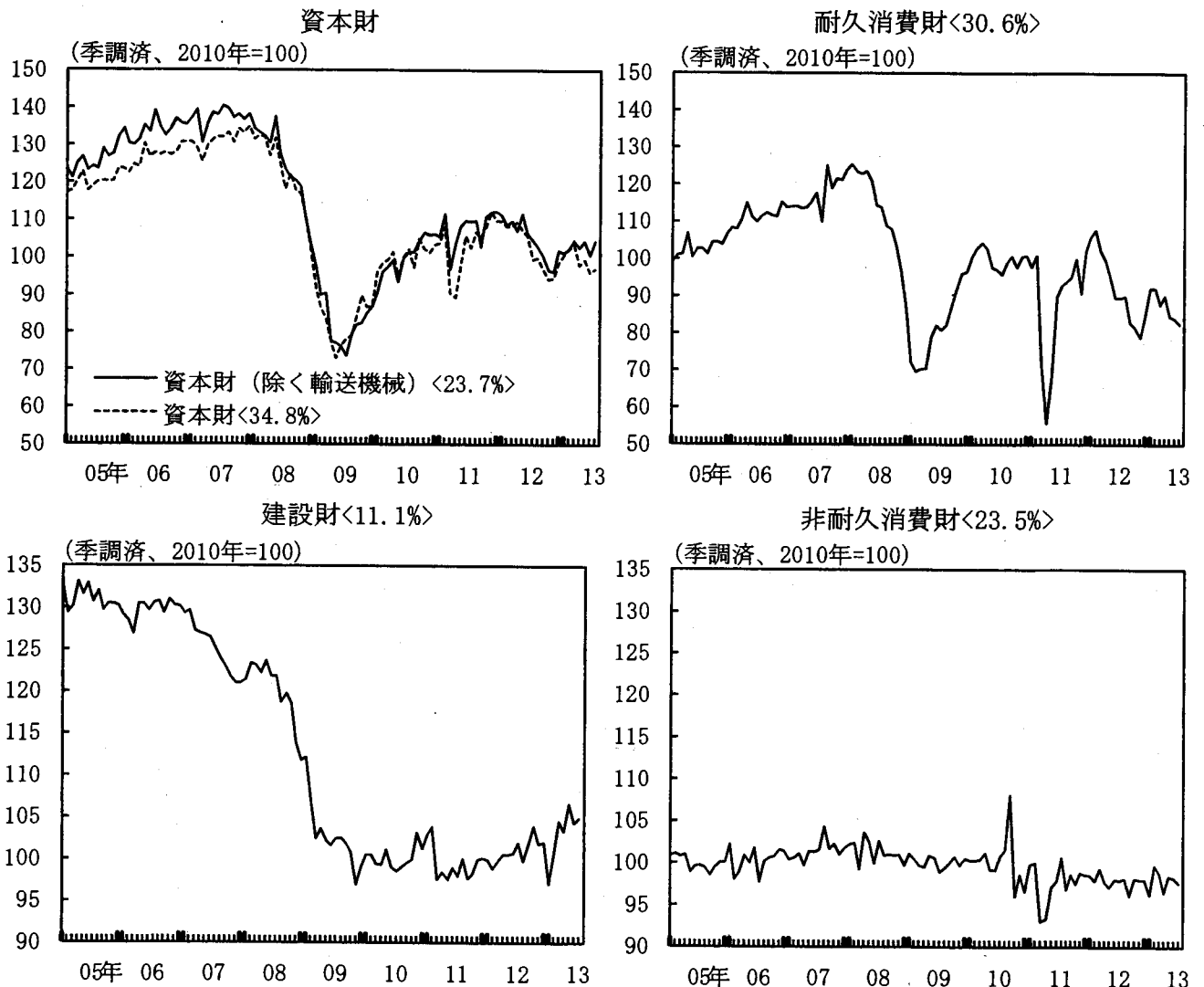
(資料) 経済産業省「鉦工業指数統計」

# 財別出荷

## (1) 最終需要財と生産財



## (2) 最終需要財の内訳

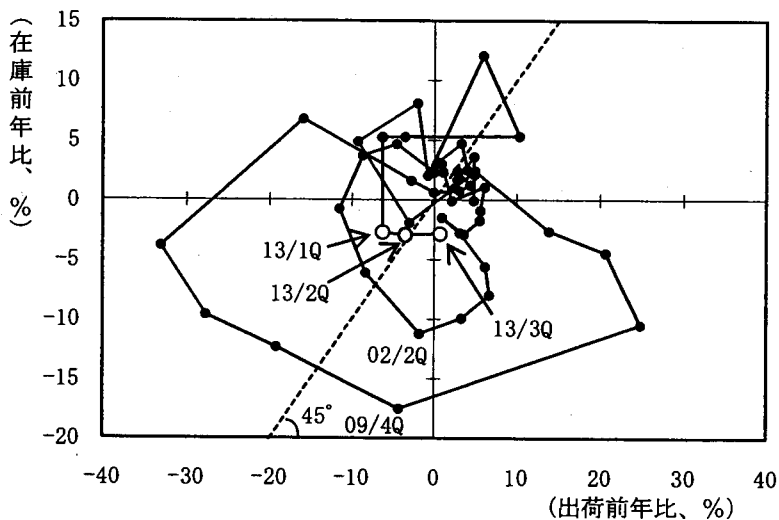


(注) < >内は最終需要財に占めるウエイト。

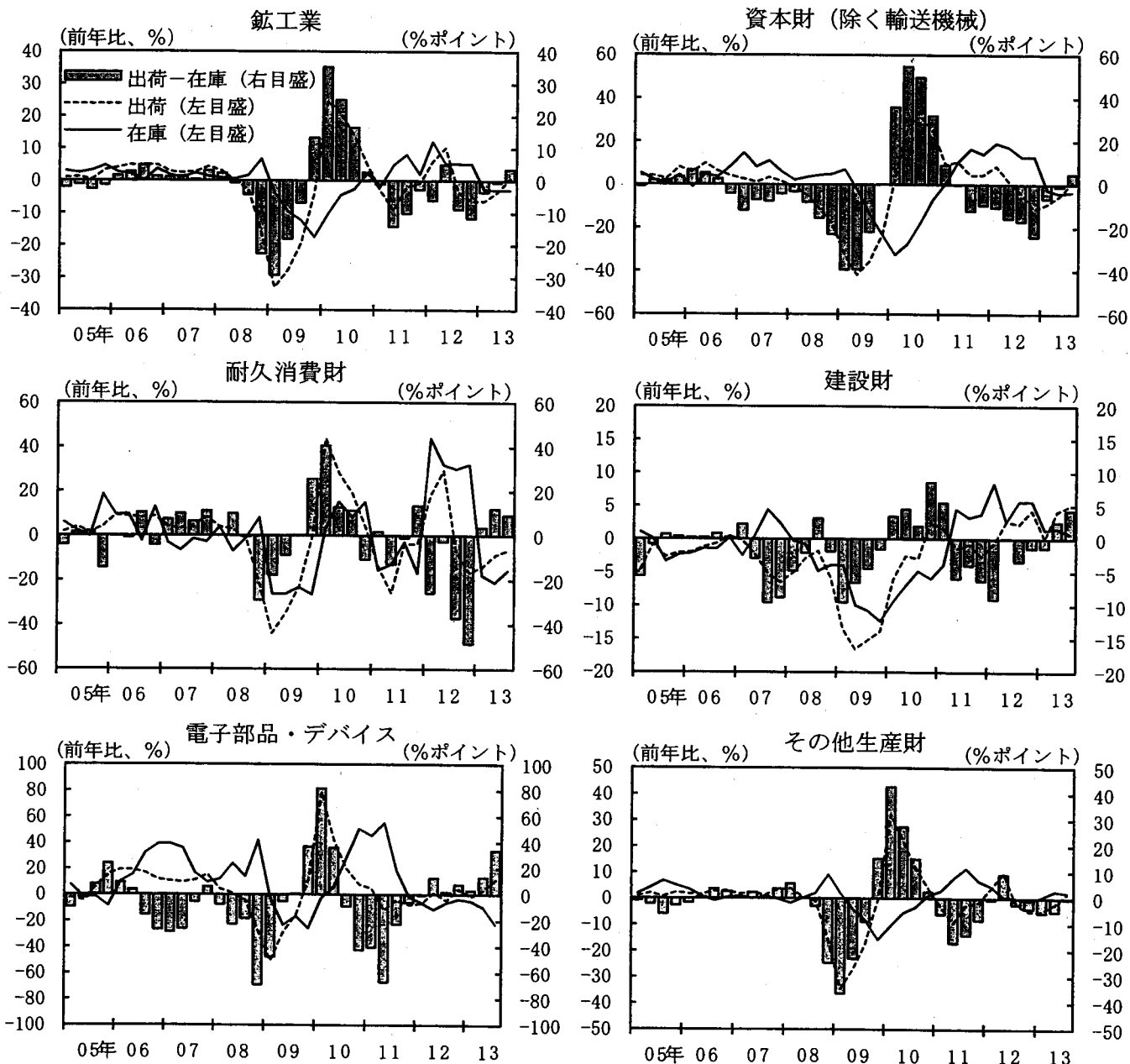
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

# 在庫循環

## (1) 在庫循環 (鉱工業)



## (2) 出荷・在庫バランス

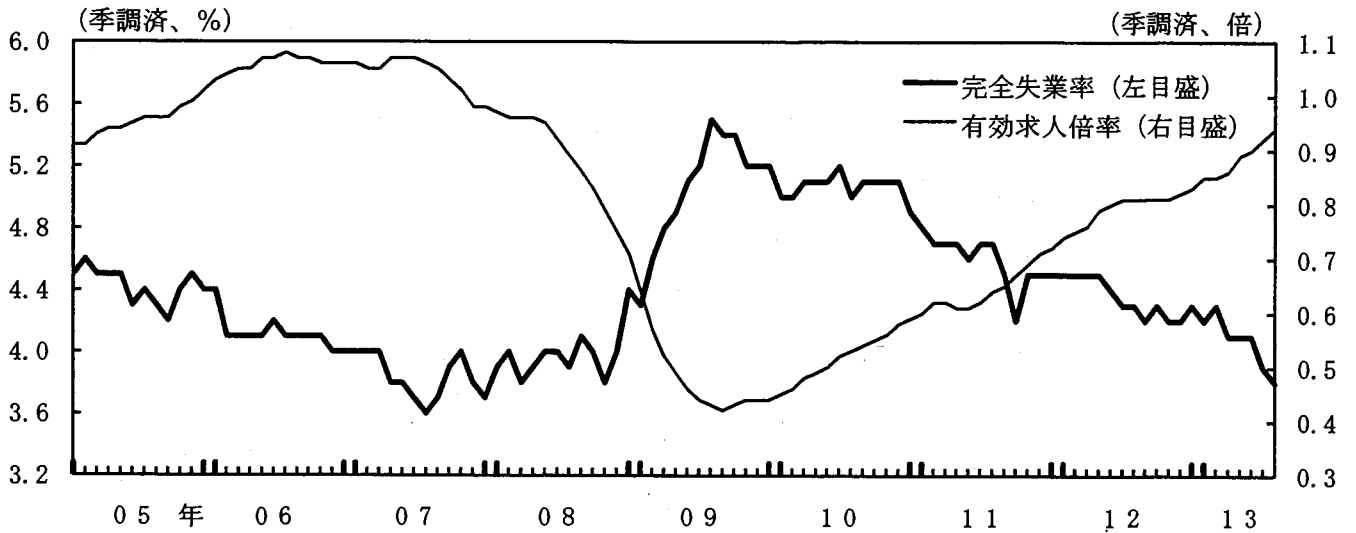


(注) 2013/3Qは、7月の値を用いて算出。

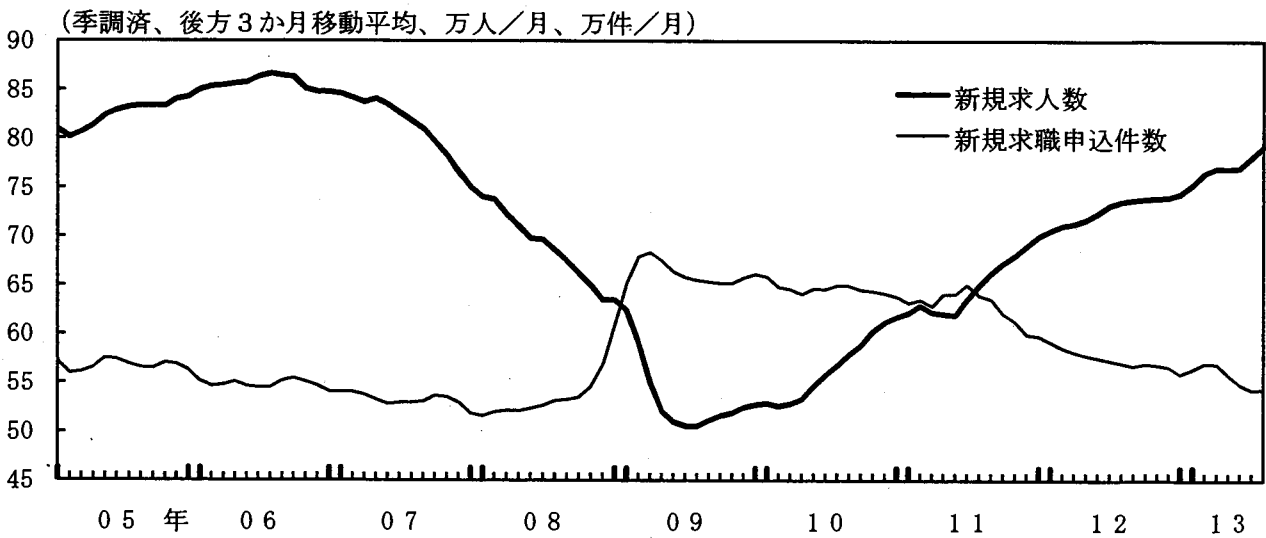
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

# 労働需給

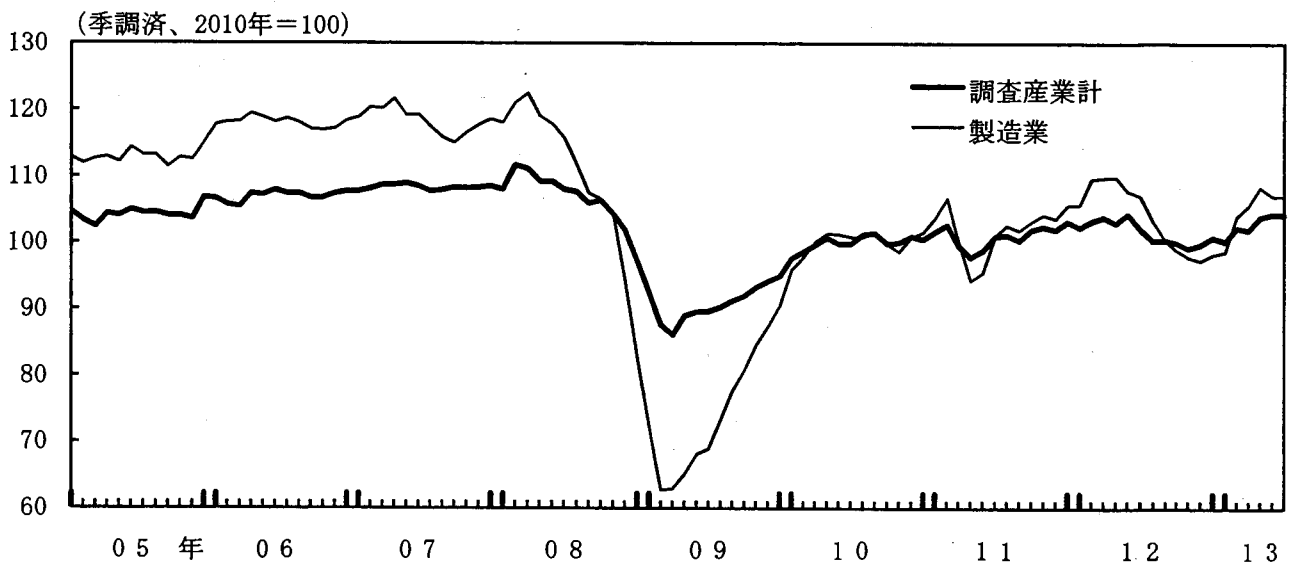
## (1) 失業率と有効求人倍率



## (2) 新規求人と新規求職



## (3) 所定外労働時間



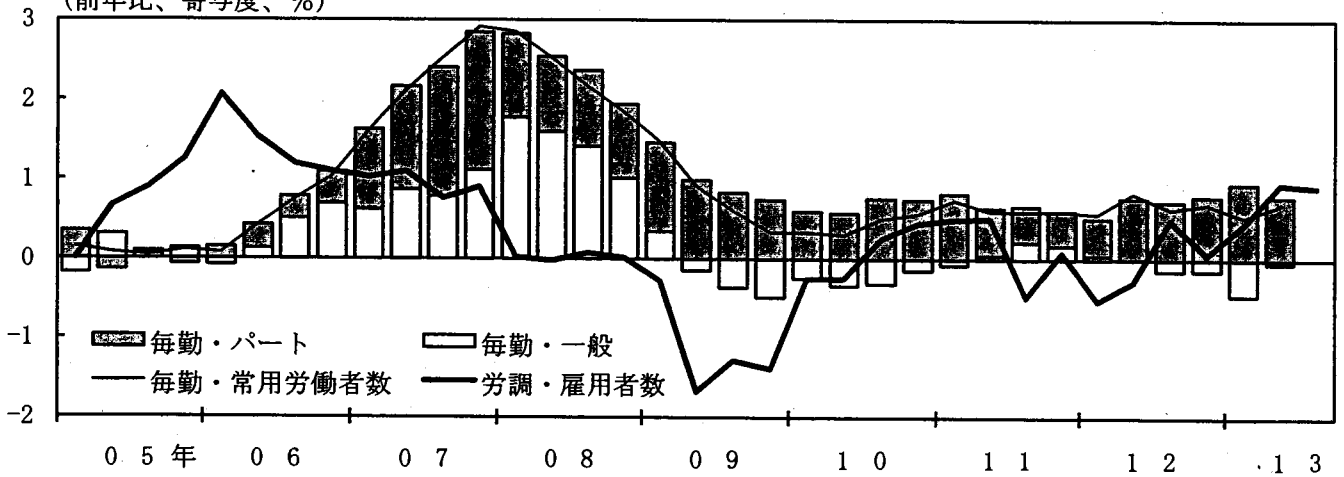
(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。  
2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

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

# 雇用者所得

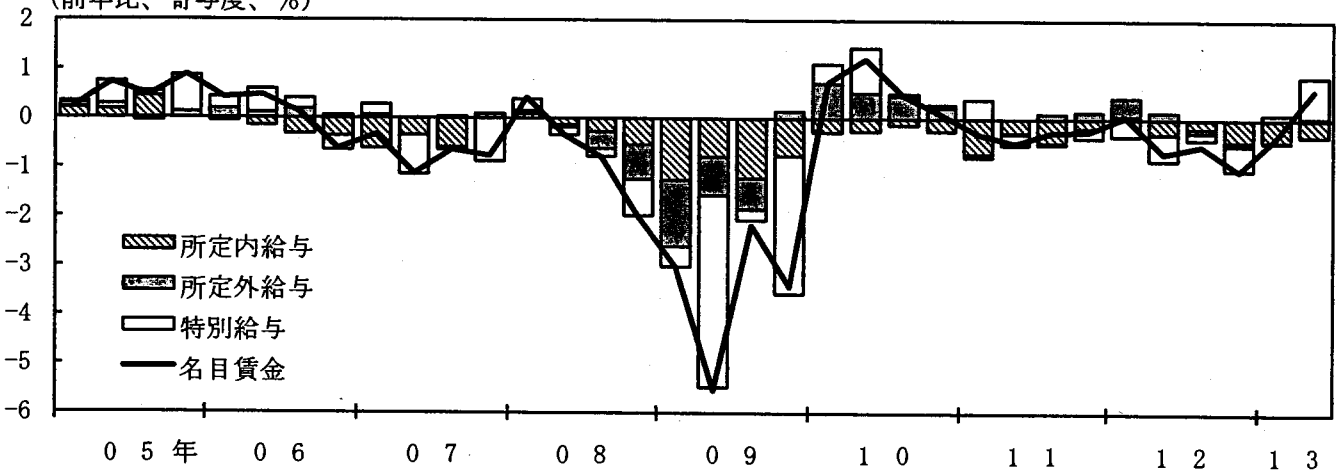
## (1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)



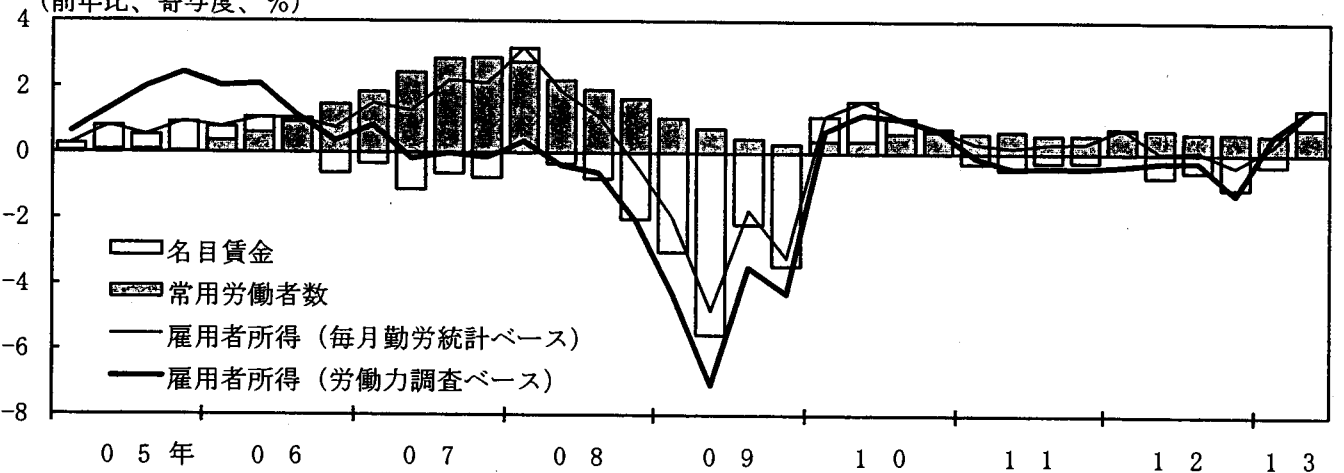
## (2) 名目賃金

(前年比、寄与度、%)



## (3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)



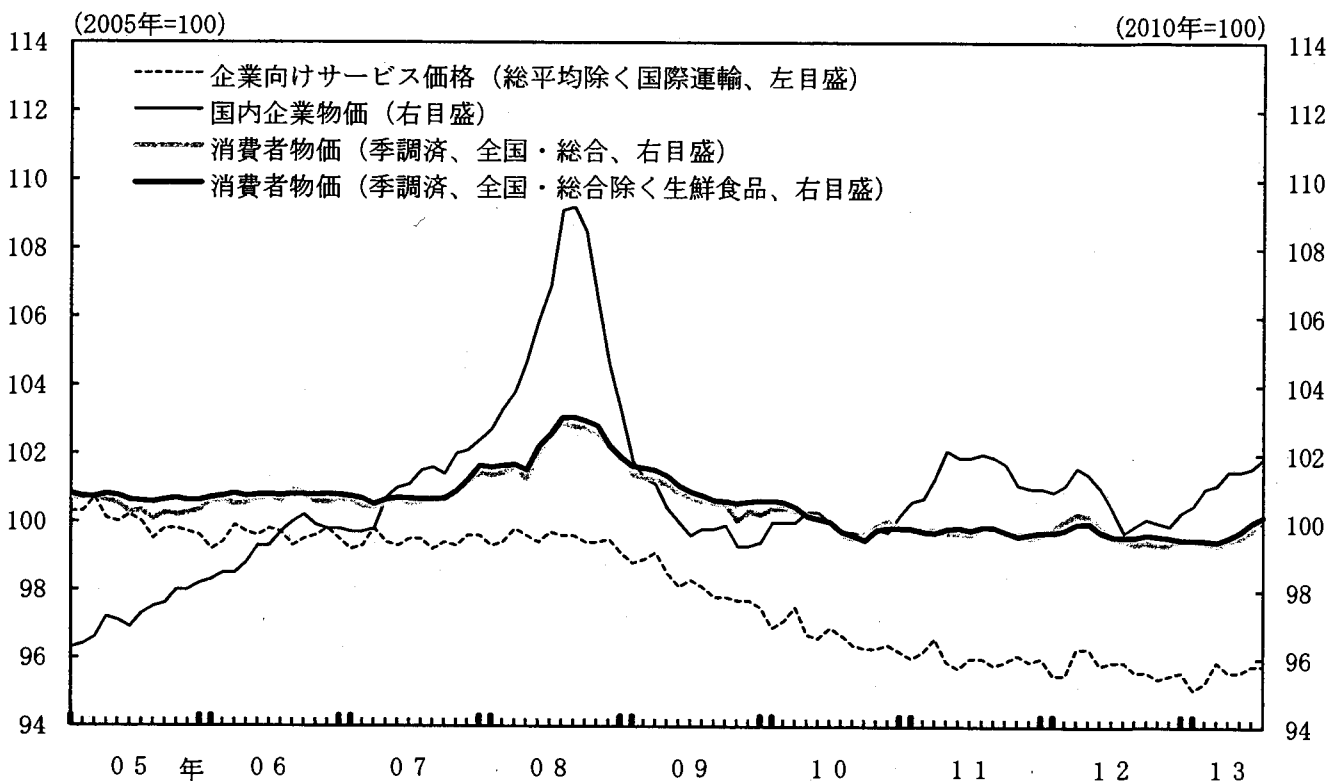
- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
- 2. (2)、(3)の四半期は以下のように組替えている。2013/2Qは6月の前年同月比。  
第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
- 3. (3)の雇用者所得は以下のように算出。  
雇用者所得(毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数(毎月勤労統計) × 名目賃金(毎月勤労統計)  
雇用者所得(労働力調査ベース) = 雇用者数(労働力調査) × 名目賃金(毎月勤労統計)
- 4. (1)の2013/3Qは7月の前年同月比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

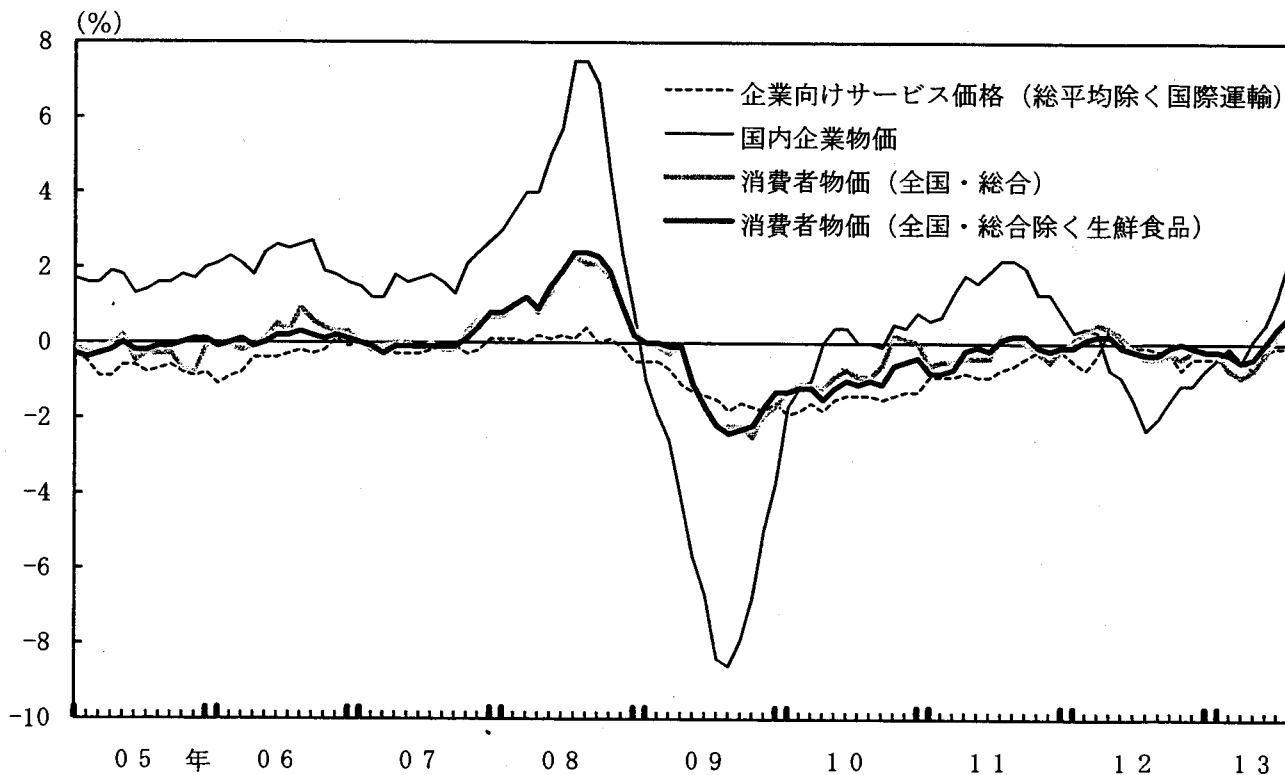


# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

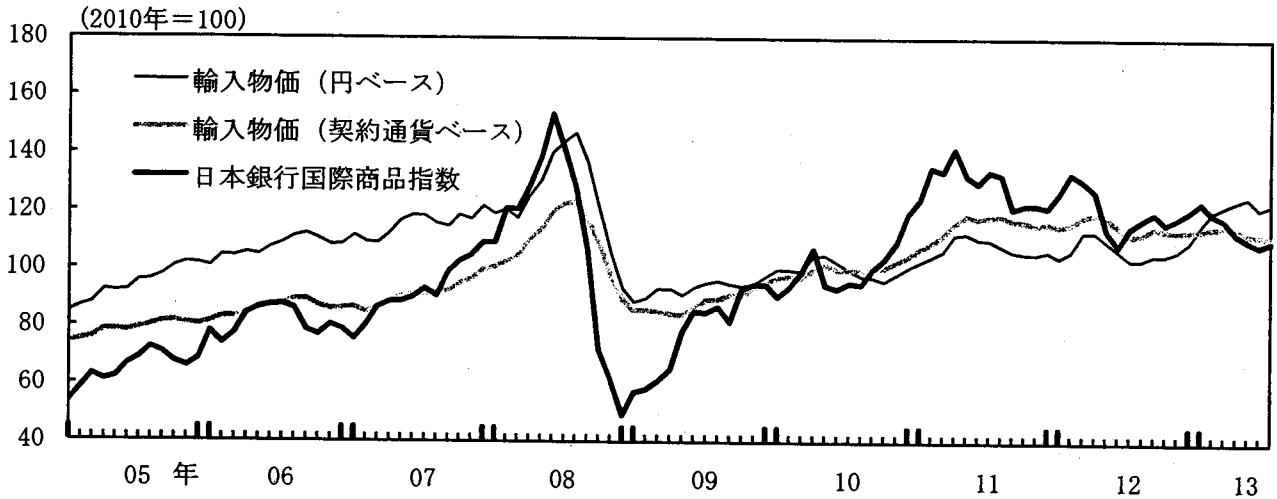


- (注) 1. (1)の消費者物価は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。  
3. (1)の2009年以前の消費者物価は接続指数を使用。  
4. 2004年以前の企業向けサービス価格、2009年以前の国内企業物価は接続指数を使用。

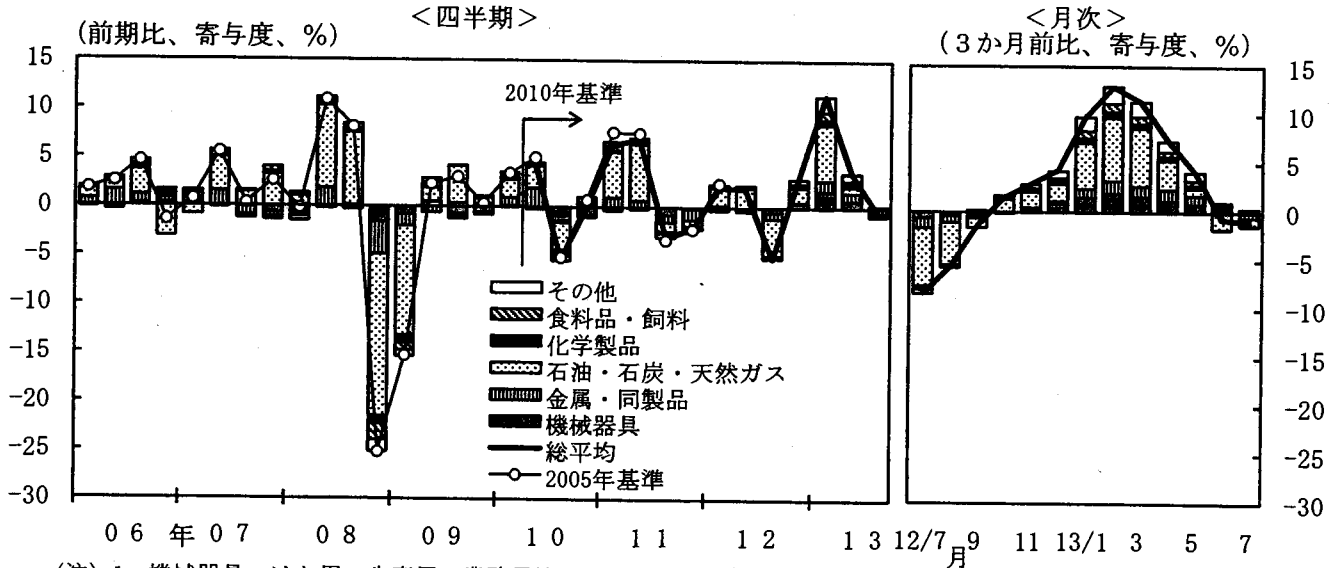
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」

# 輸入物価と国際商品市況

## (1) 輸入物価と国際商品指数

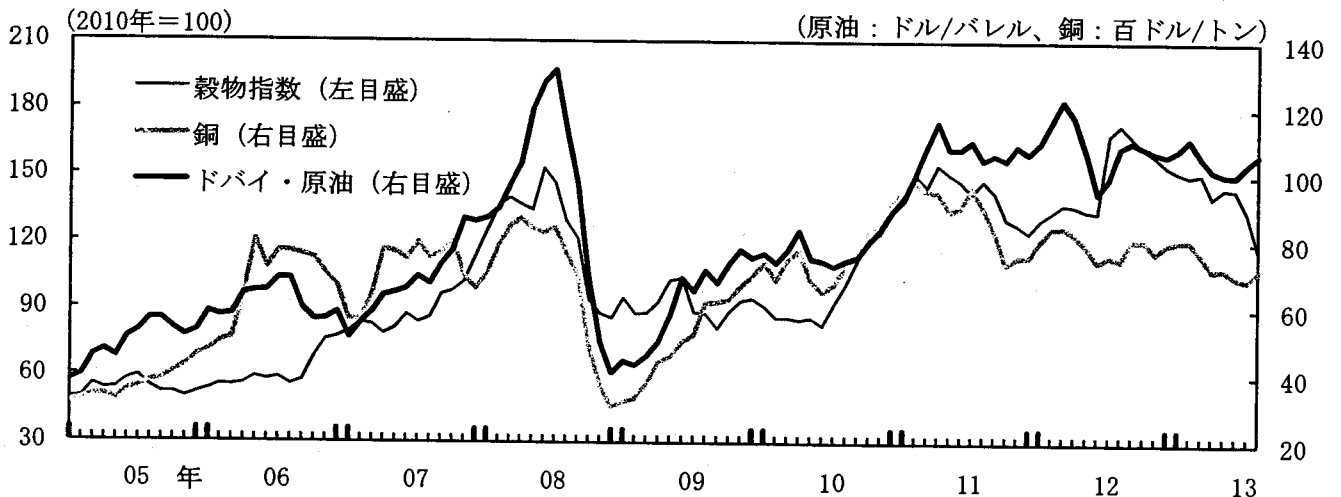


## (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 1. 機械器具：はん用・生産用・業務用機器、電気・電子機器、輸送用機器  
2. 2013/3Qは、7月の値を用いて算出。

## (3) 国際商品市況

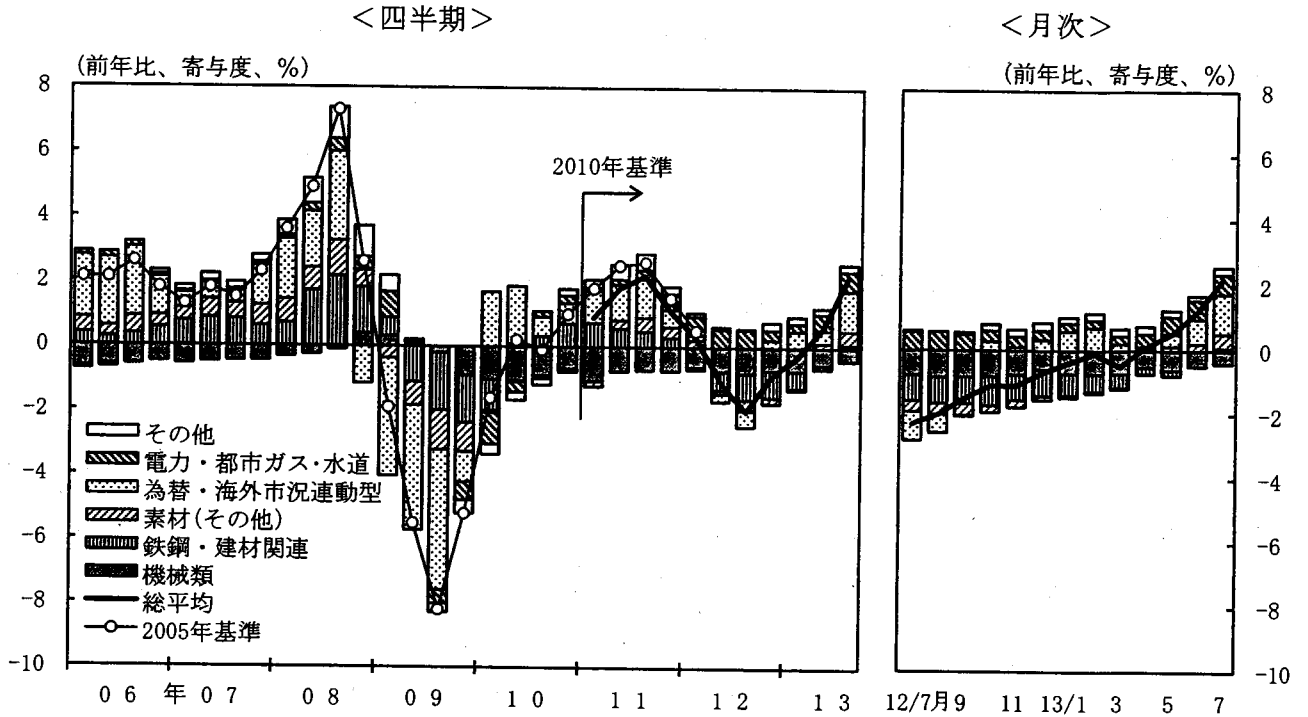


(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。  
2. 計数は月中平均。なお、2013/8月は29日までの平均値。

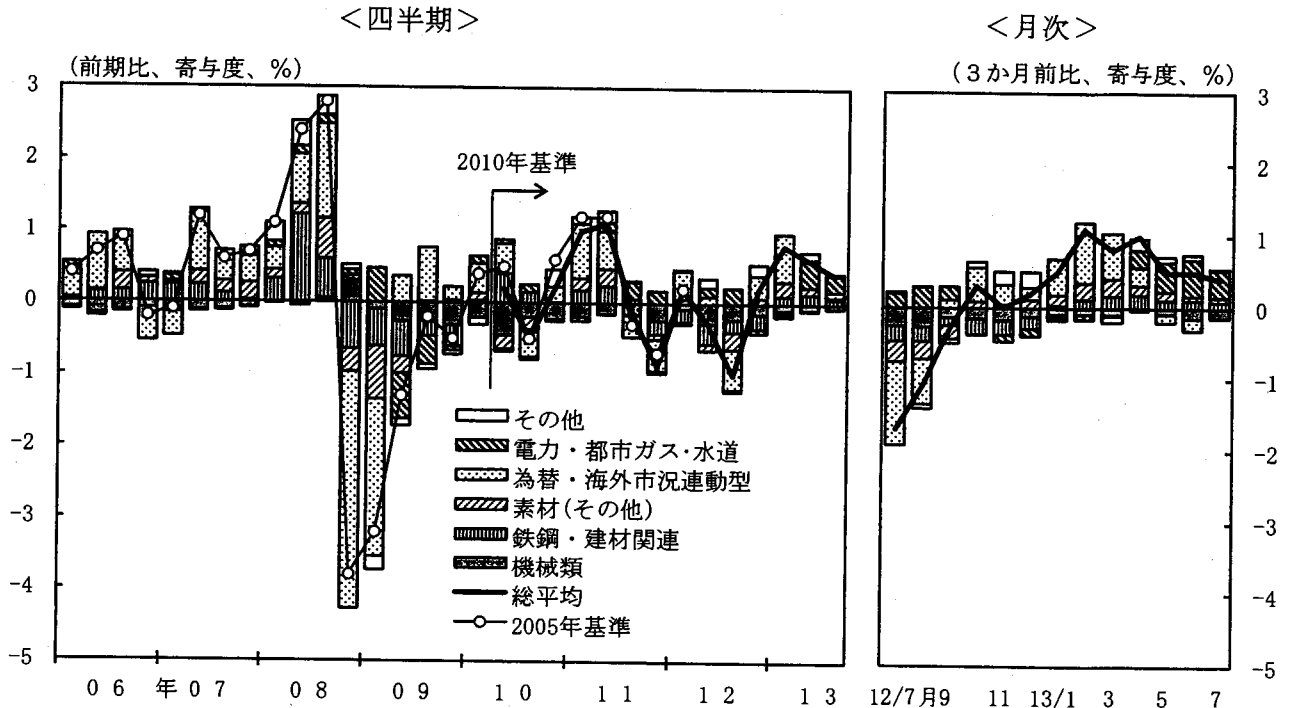
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

# 国内企業物価

## (1) 前年比



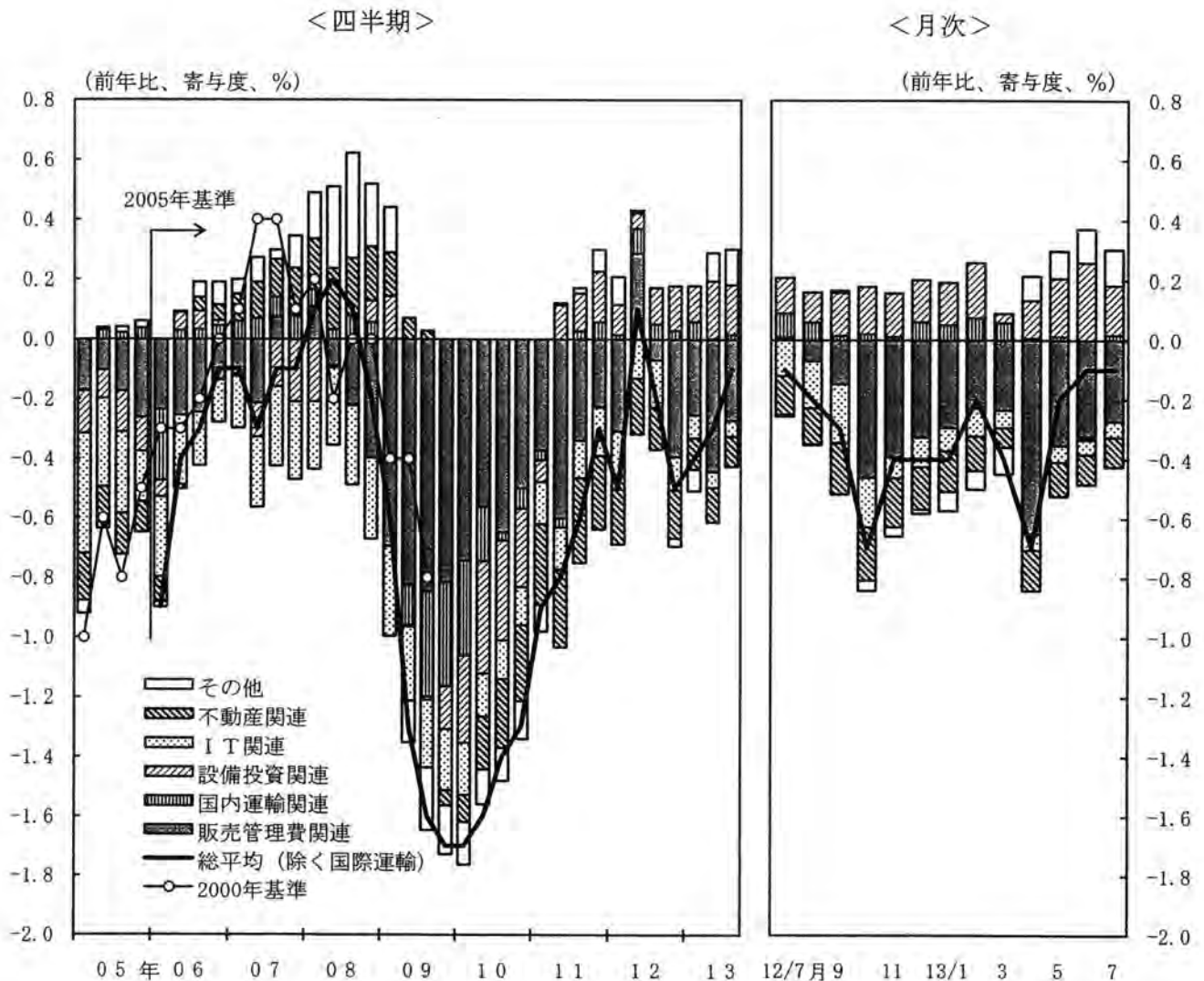
## (2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)



- (注) 1. 機械類：はん用機器、生産用機器、業務用機器、電子部品・デバイス、電気機器、情報通信機器、輸送用機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：食料品・飲料・たばこ・飼料、その他工業製品、農林水産物、鉱産物  
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。  
 7. 2013/3Qは、7月の値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

# 企業向けサービス価格

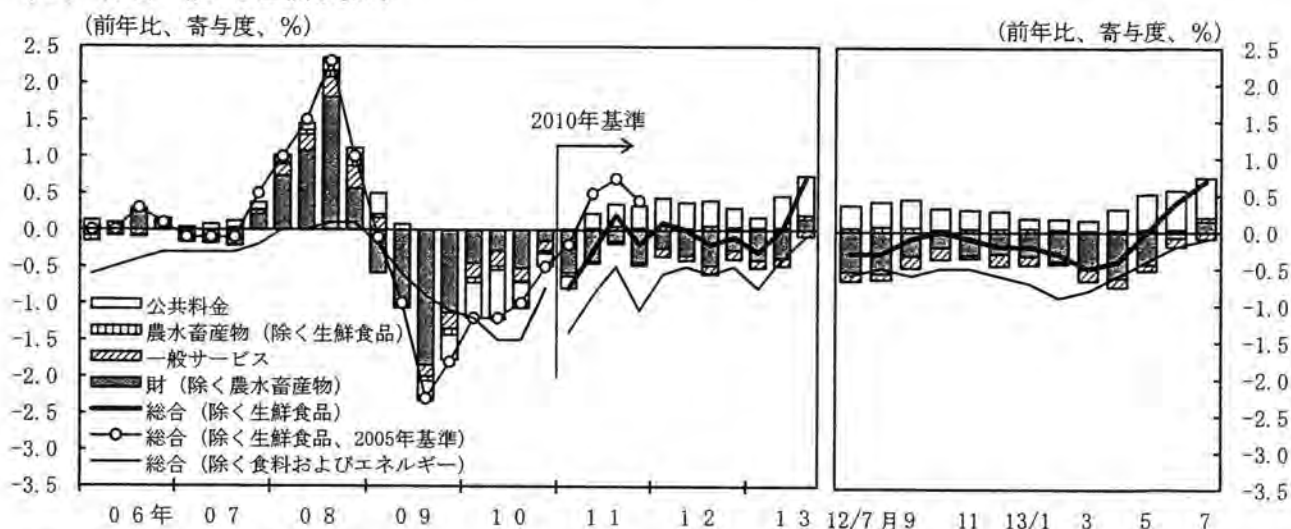


- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）  
 2. 国内運輸関連：運輸（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）  
 3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス  
 4. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル  
 5. 不動産関連：不動産  
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング  
 7. 2013/3Qは、7月の値を用いて算出。なお、2000年基準の2009/3Qは、7～8月の平均値。

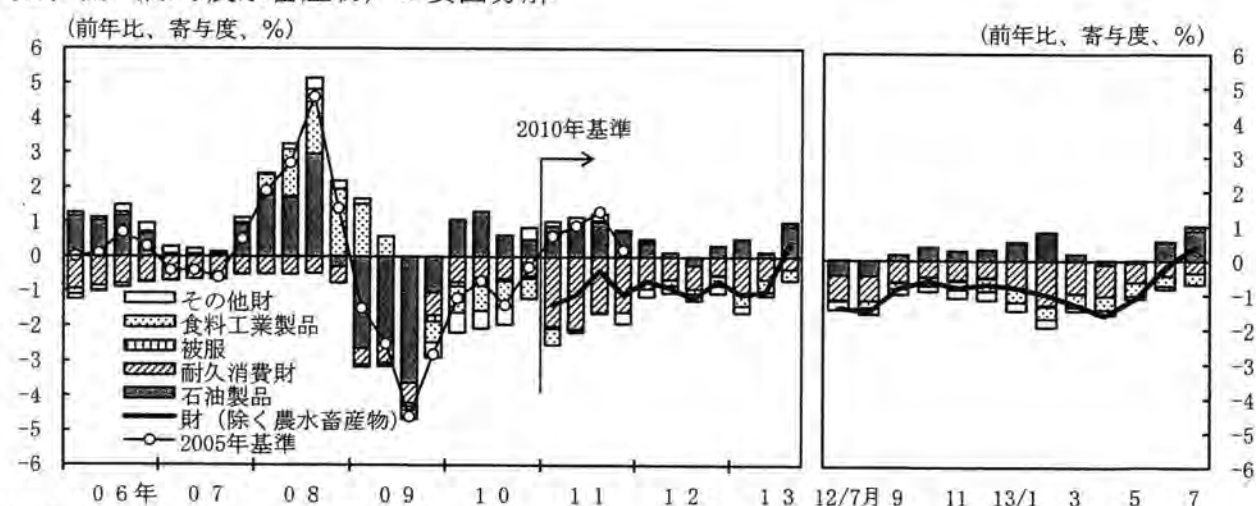
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

## 消費者物価

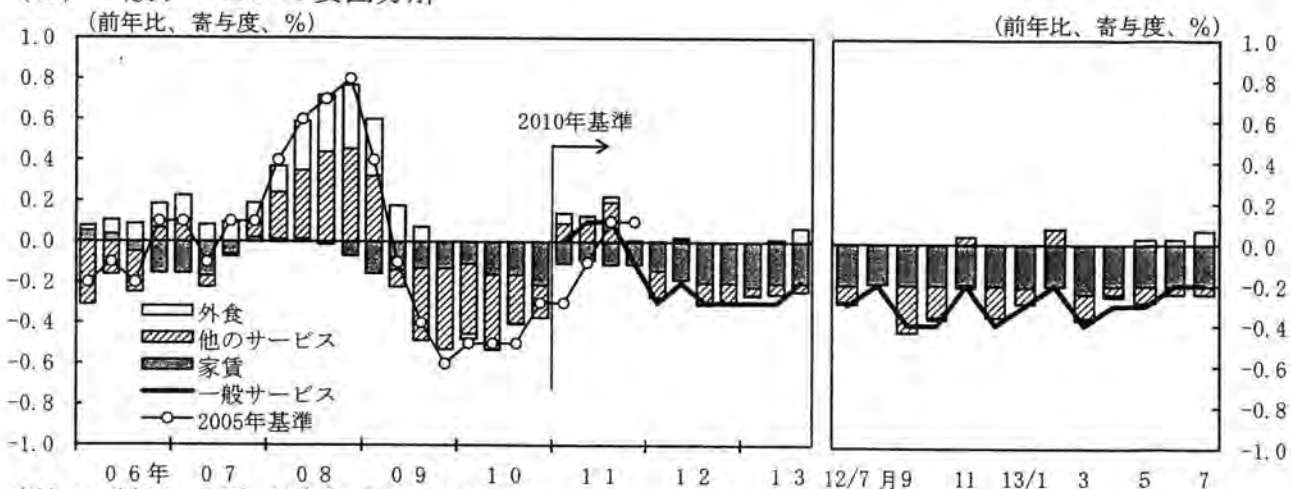
## (1) 総合 (除く生鮮食品)



## (2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



## (3) 一般サービスの要因分解



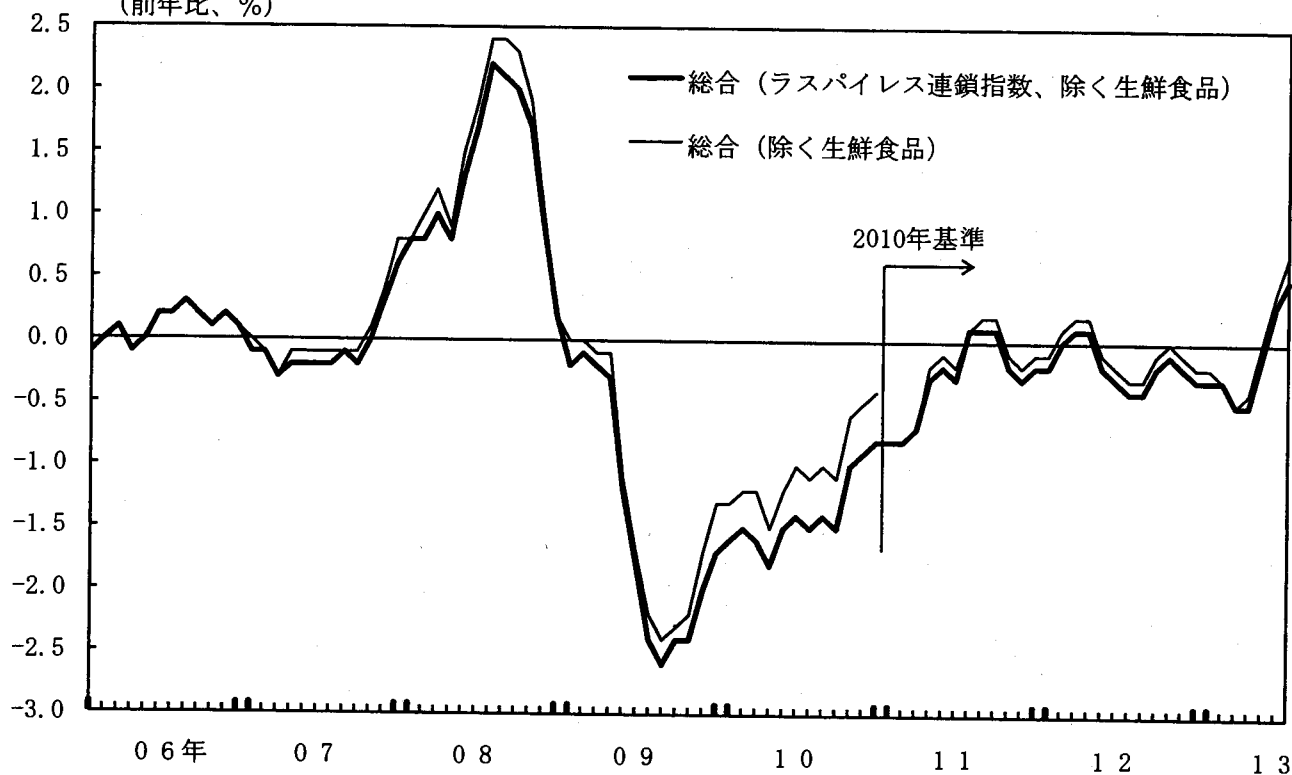
- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。  
ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。  
財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」  
公共料金は「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」  
被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」  
家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」
2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
3. 総合（除く生鮮食品）、総合（除く食料およびエネルギー）、一般サービスの前年比以外は、指数から作成。
4. 2013/3Qは、7月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

# 消費者物価の基調的な変動

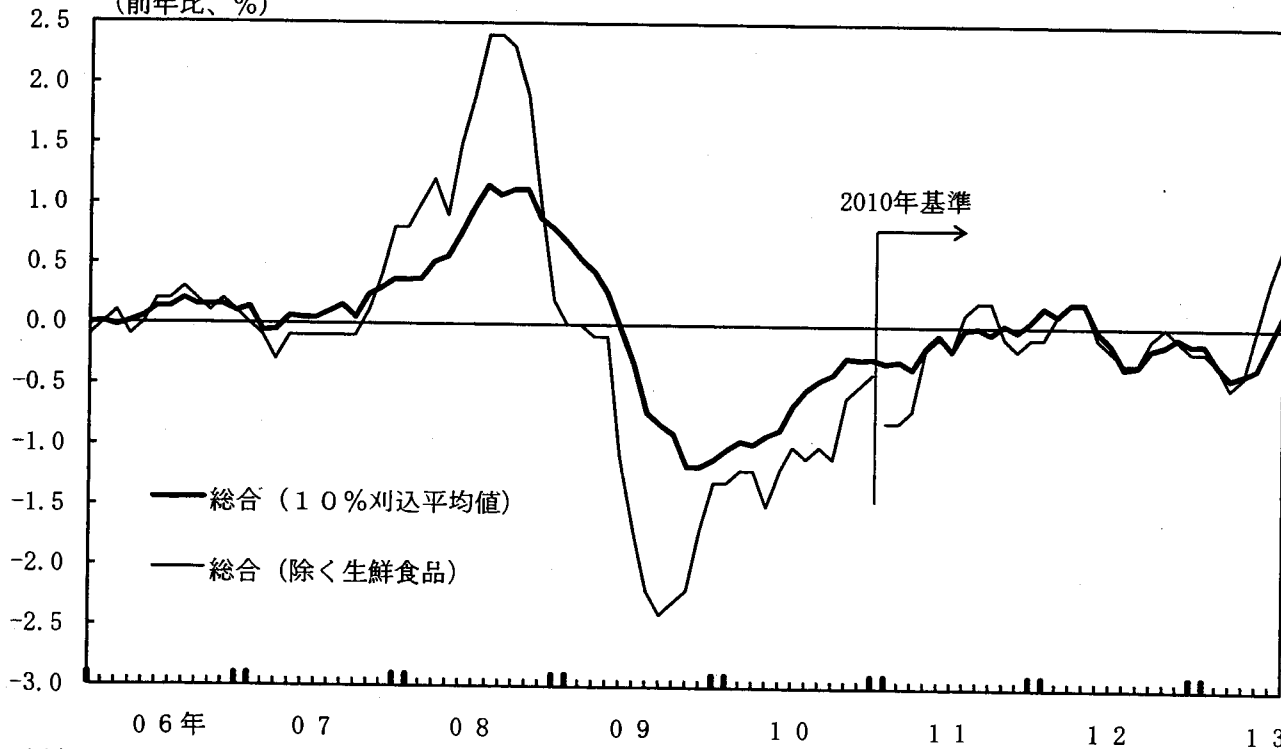
## (1) ラスパイレス連鎖指数

(前年比、%)



## (2) 刈込平均値

(前年比、%)



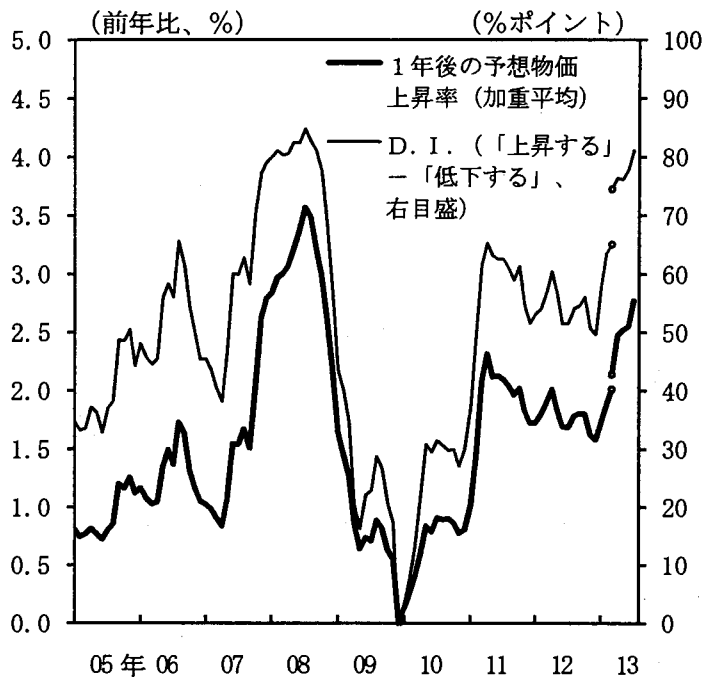
- (注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。  
2. 2006年のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。2010年以前のラスパイレス連鎖指数の前年同月比は2005年基準、2011年以降は2010年基準。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

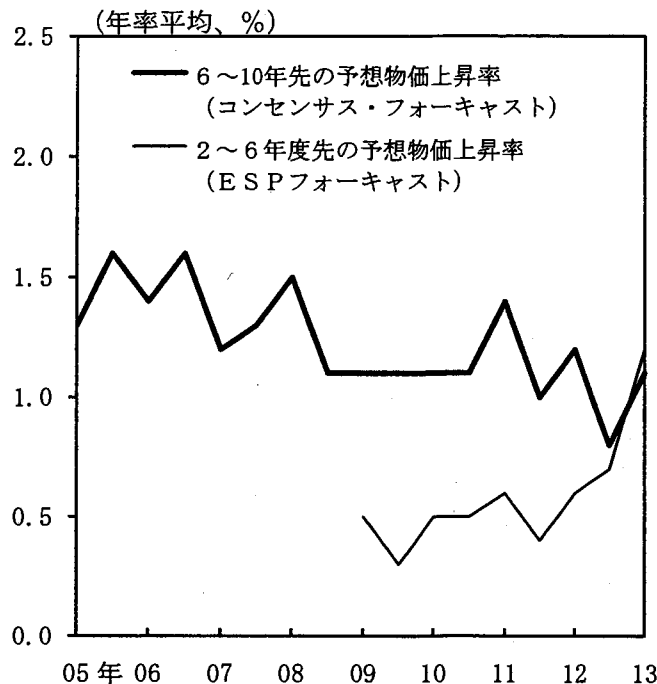
# 予想物価上昇率

## (1) 家計の予想物価上昇率

<消費動向調査(総世帯)>



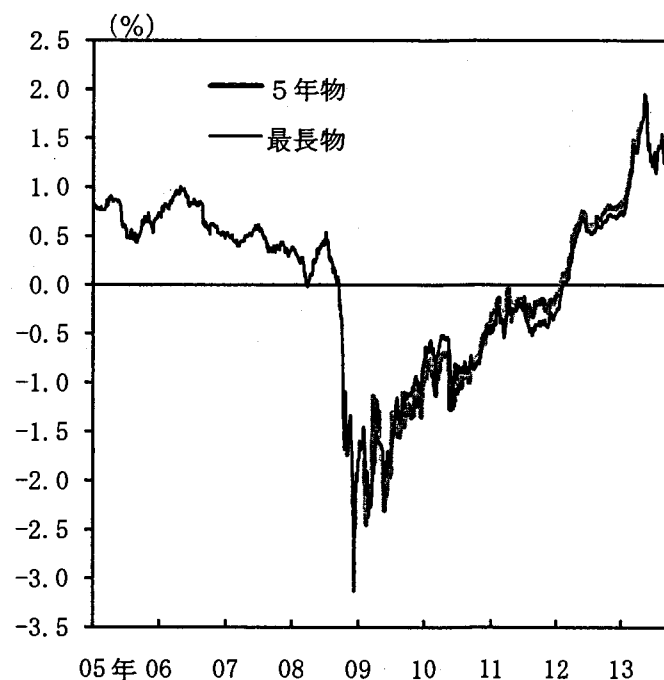
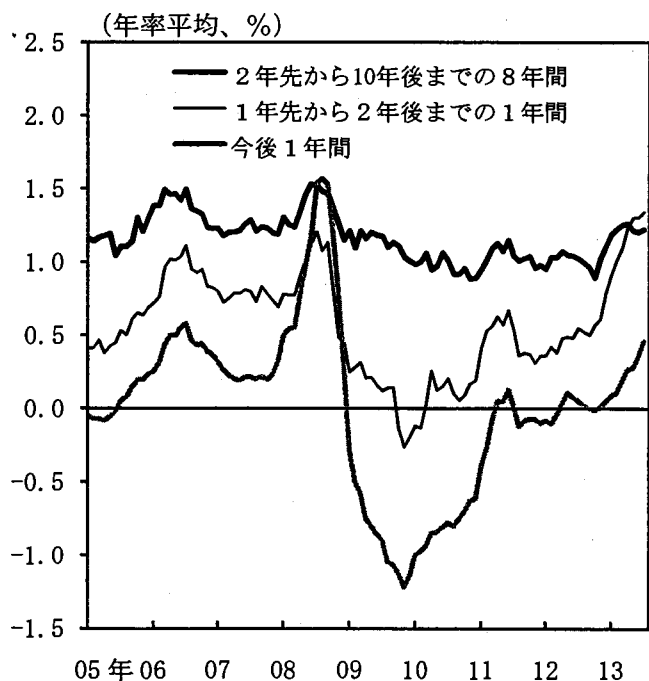
## (2) エコノミストの予想物価上昇率



## (3) 市場参加者の予想物価上昇率

<QUICK調査>

<物価連動国債のBEI>

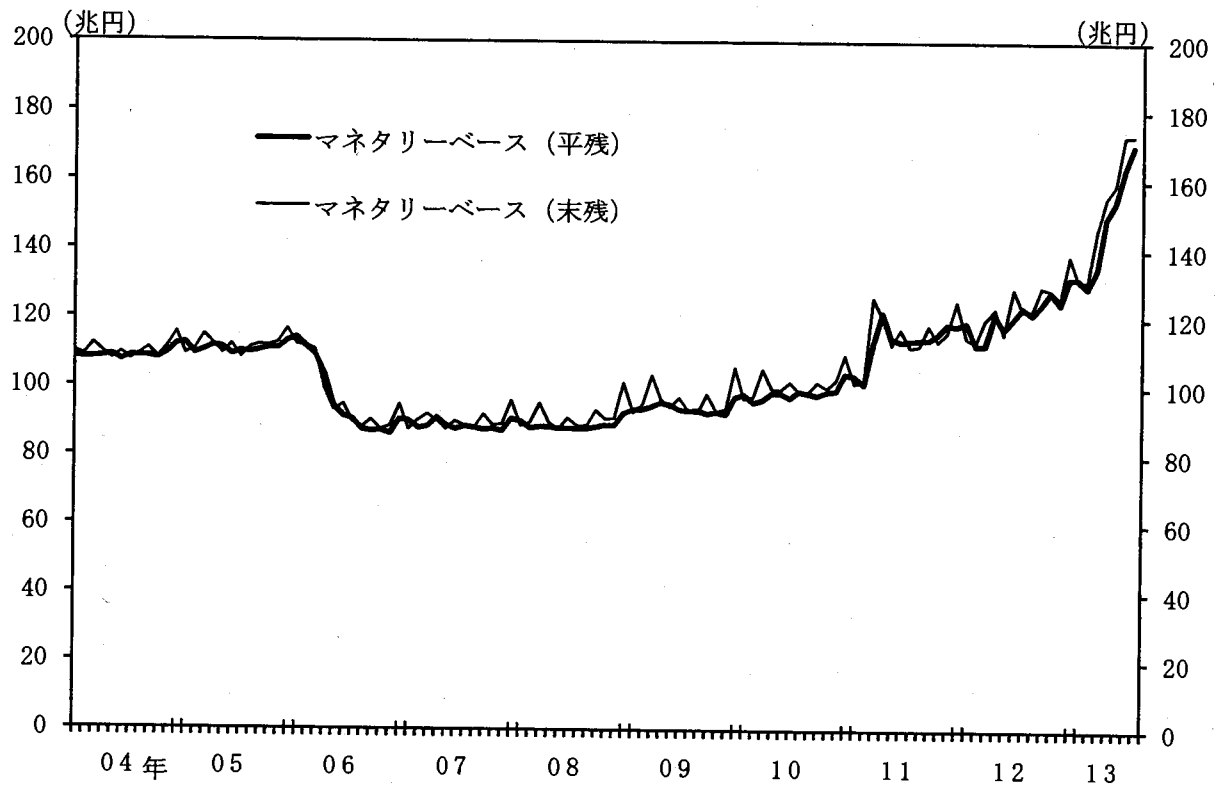


- (注) 1. 消費動向調査では、各世帯が1年後の物価見通しを回答。加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「2%未満上昇」は+1%、「2%~5%上昇」は+3.5%、「5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したもの。  
2. 消費動向調査は、2013/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。なお、調査方法変更後の2013/3月は試験調査による参考値。  
3. (3)のBEIは、固定利付国債利回り-物価連動国債利回り。最長物は、それぞれの時点で残存期間が最も長い物価連動国債(足もとは2018/6月償還の銘柄)の利回りを使って算出。

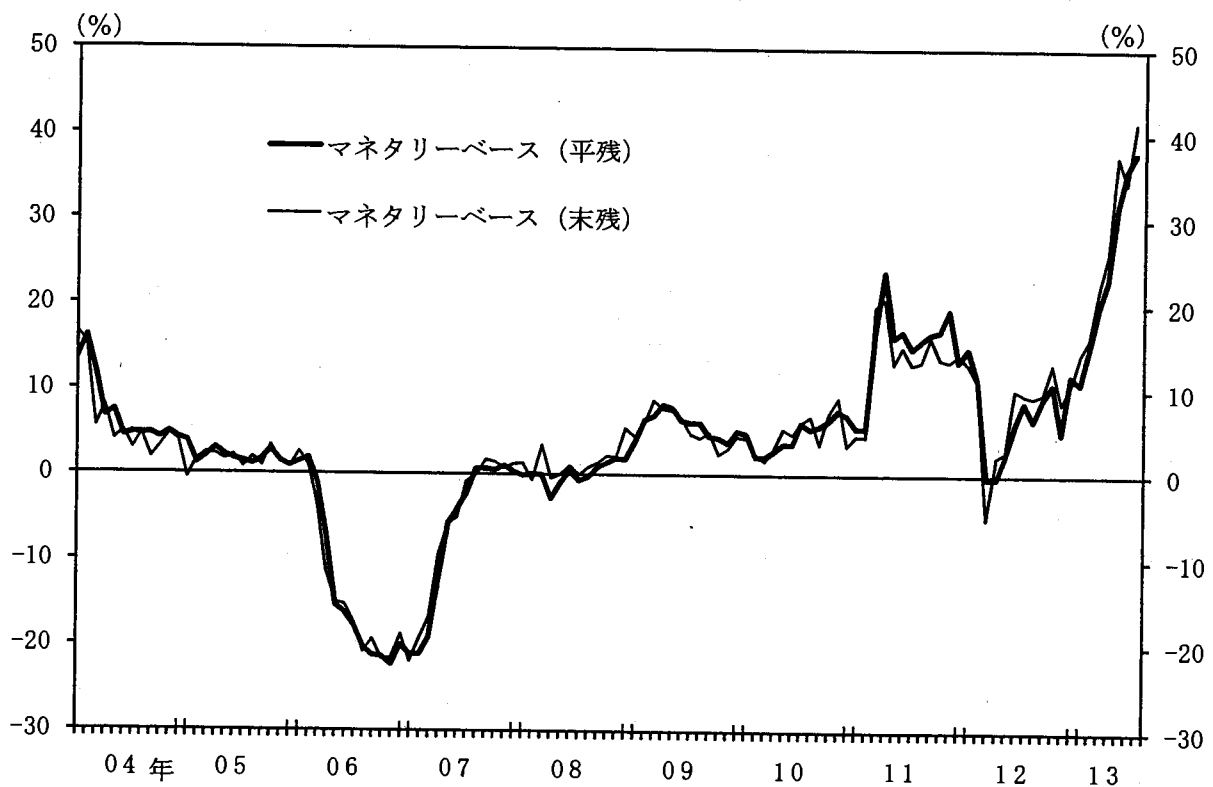
(資料) 内閣府「消費動向調査」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、JCER「ESPフォーキャスト」、QUICK「QUICK月次調査(債券)」、Bloomberg

# マネタリーベース

## (1) 水準



## (2) 前年比



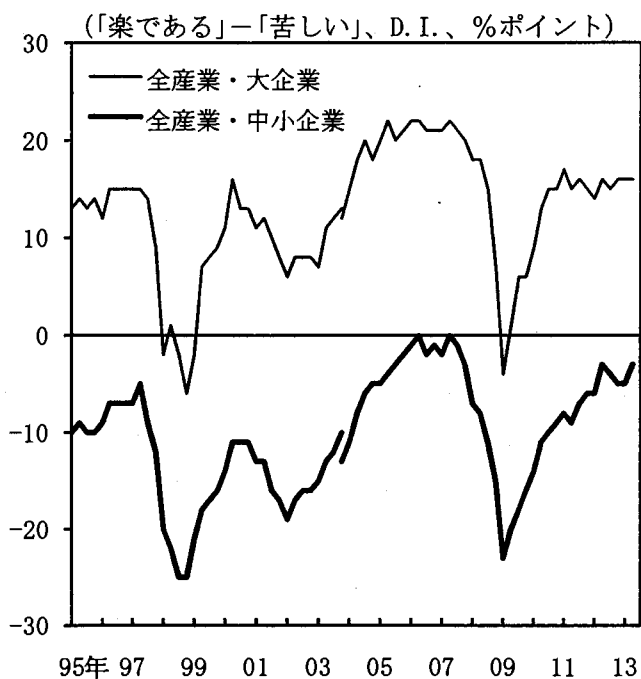
(資料) 日本銀行



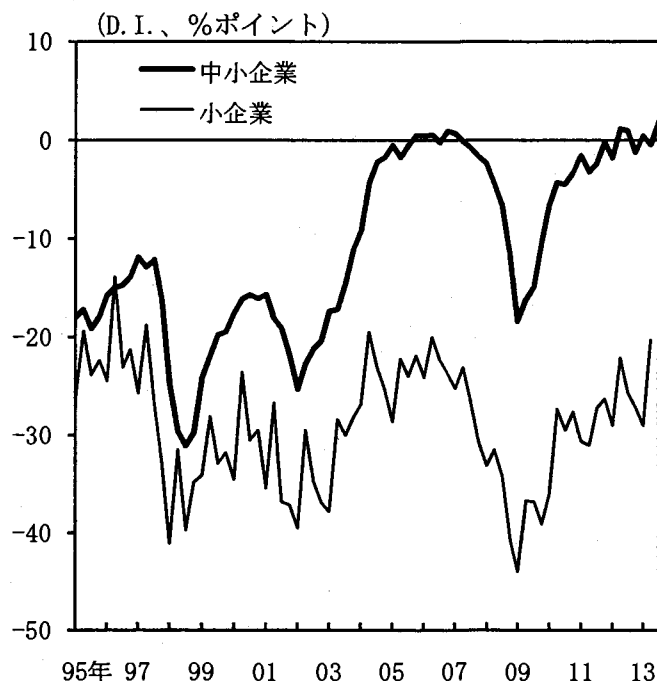
# 企業金融

## (1) 資金繰り

<短観>



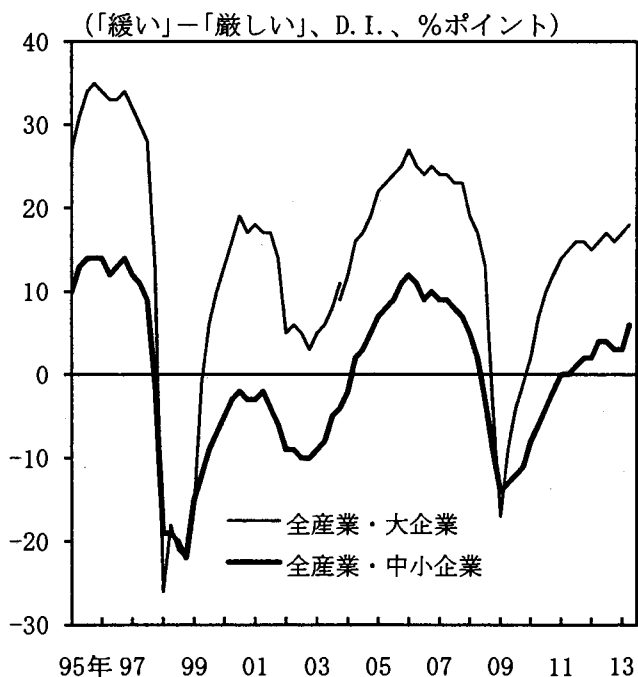
<日本公庫調査>



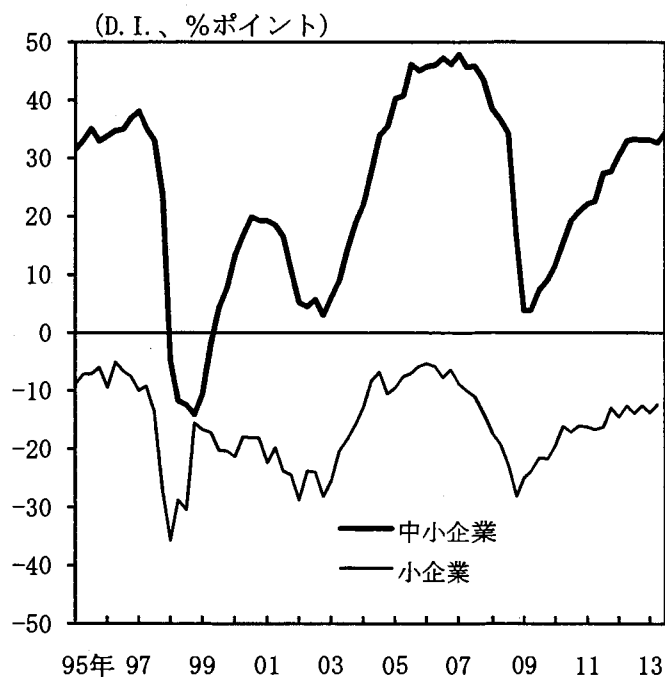
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。  
 2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。  
 3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値、2013/3Qは7~8月の値(下の(2)も同じ)。

## (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



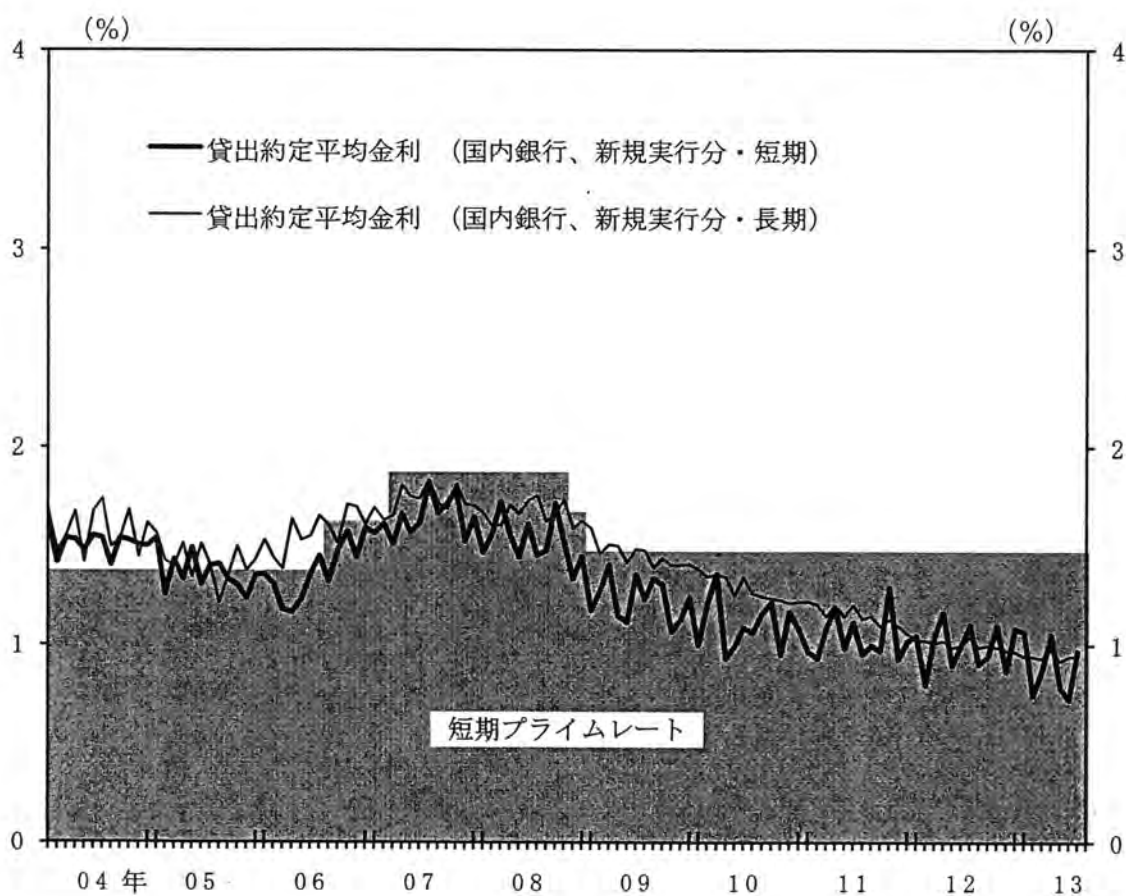
<日本公庫調査>



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

(資料) 日本銀行「全国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

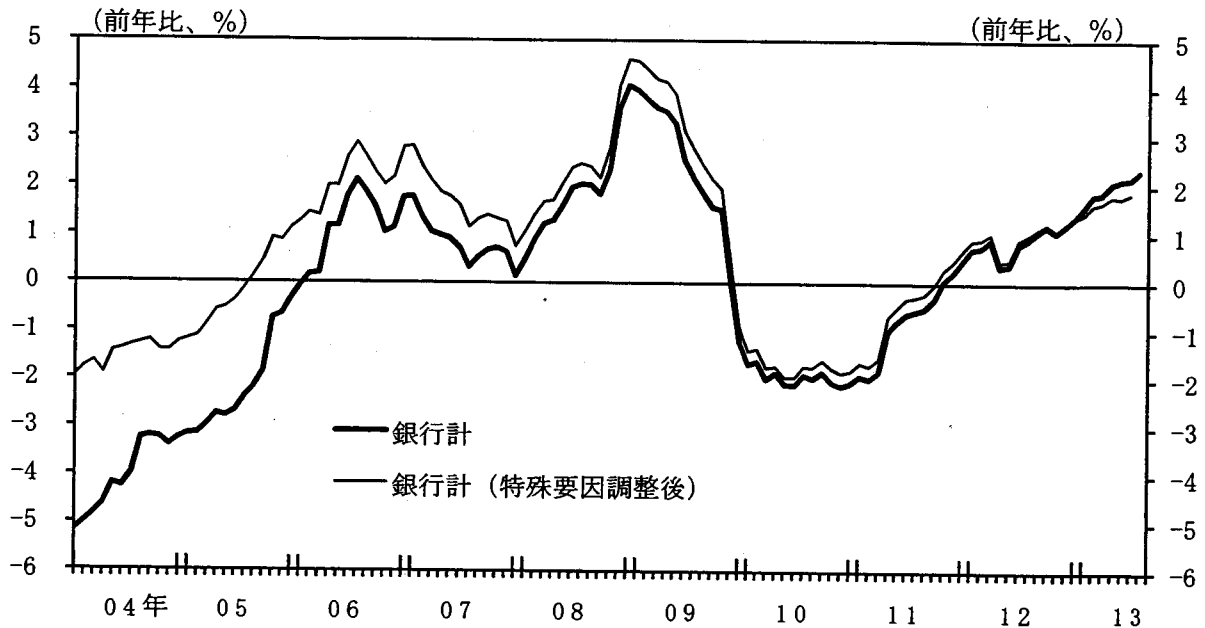


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

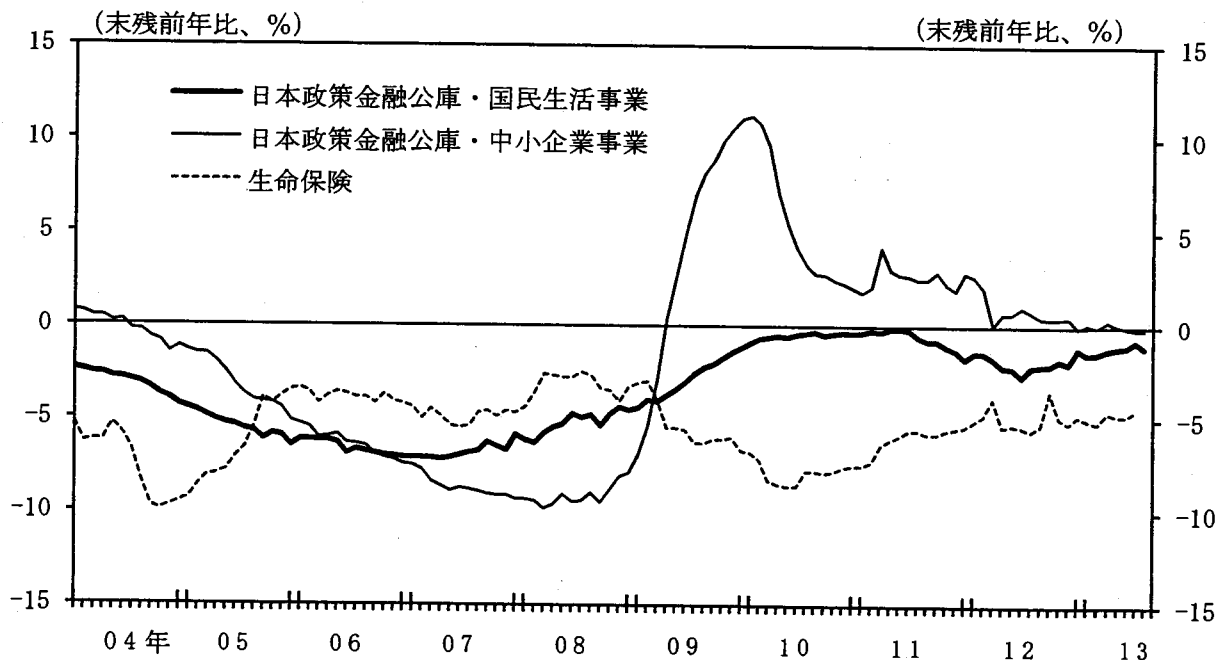
## 金融機関貸出

### (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、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ってみる必要がある。

### (2) その他金融機関貸出

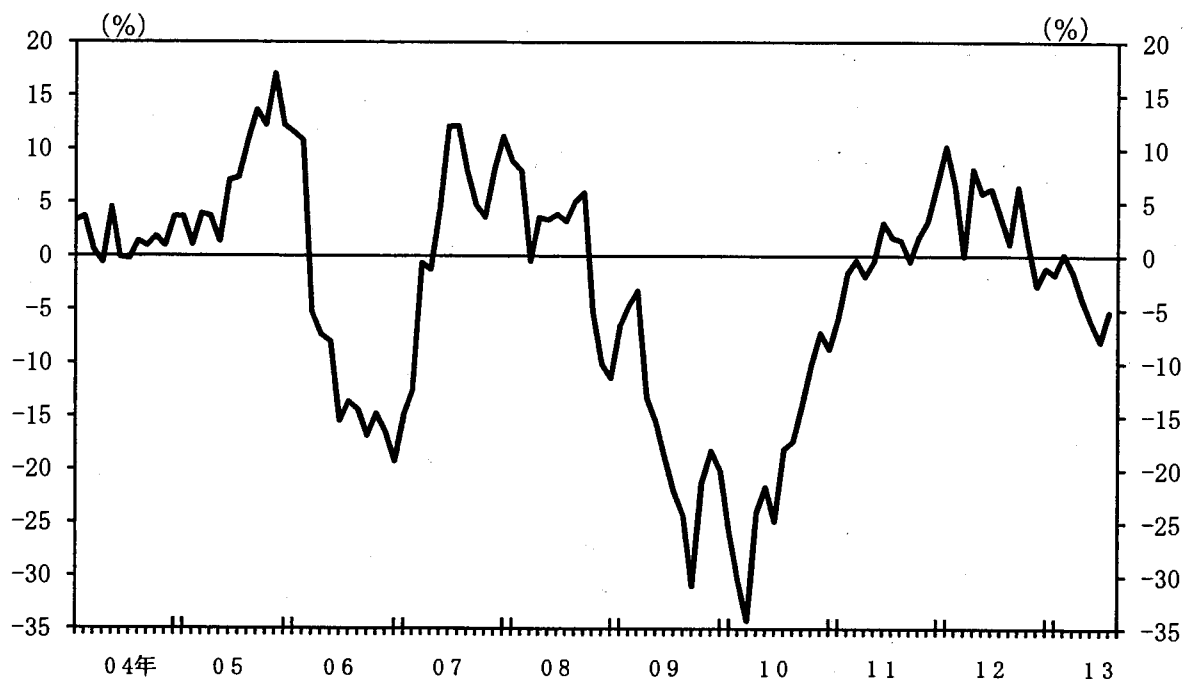


- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

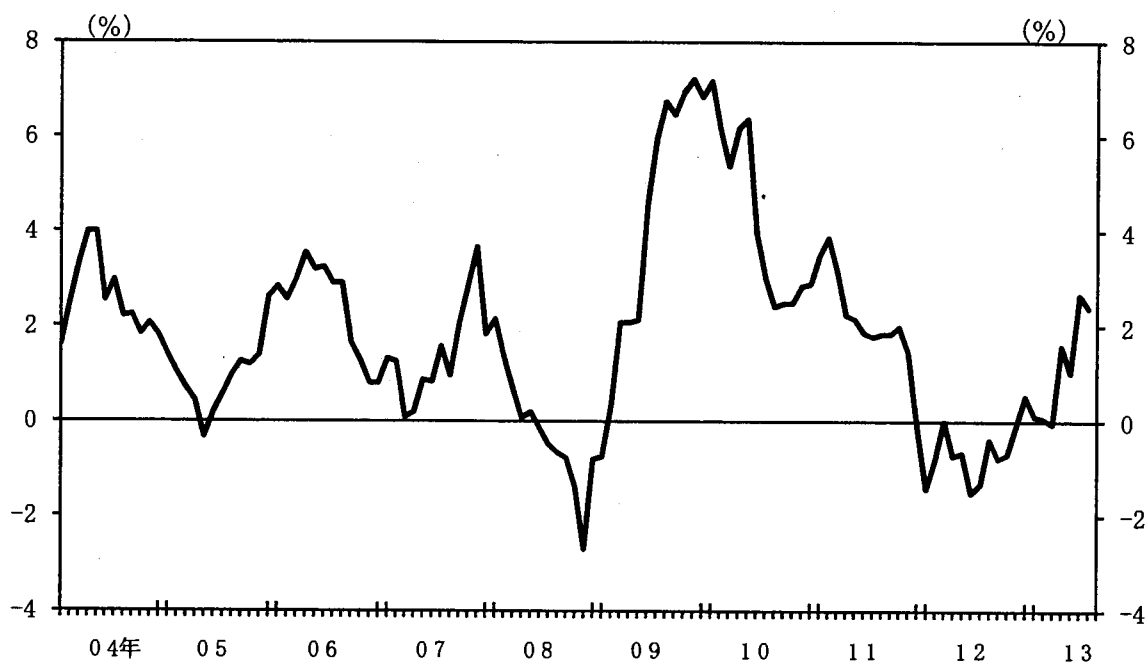
## 資本市場調達

### (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)



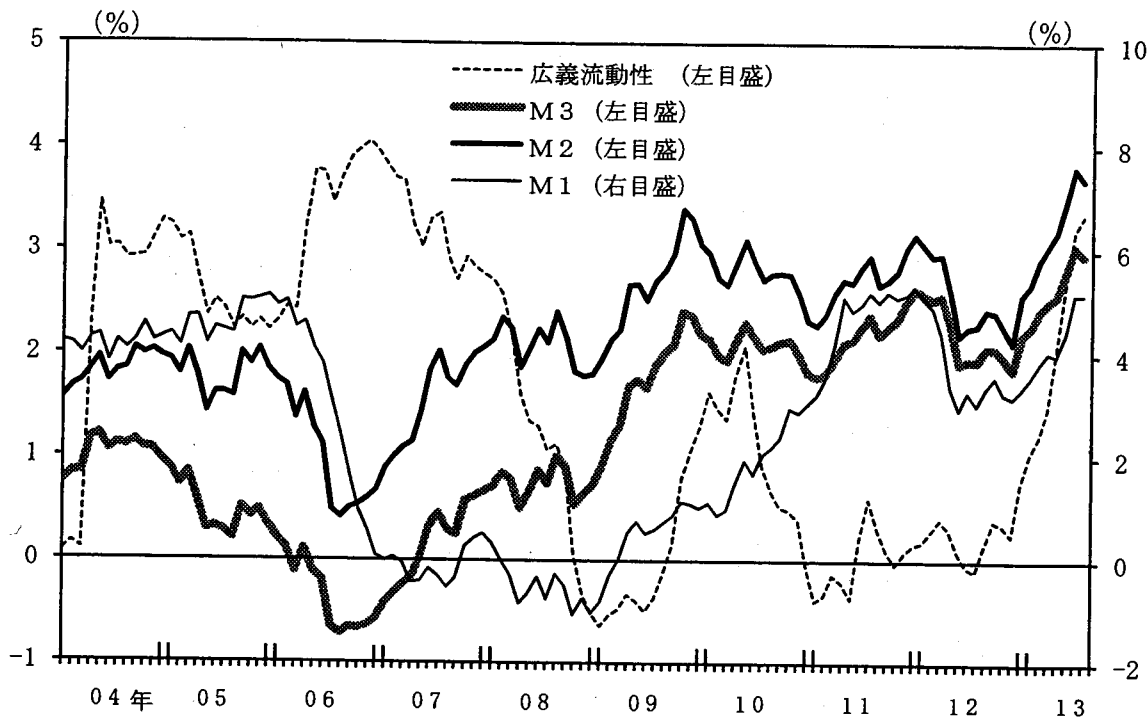
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

- 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。

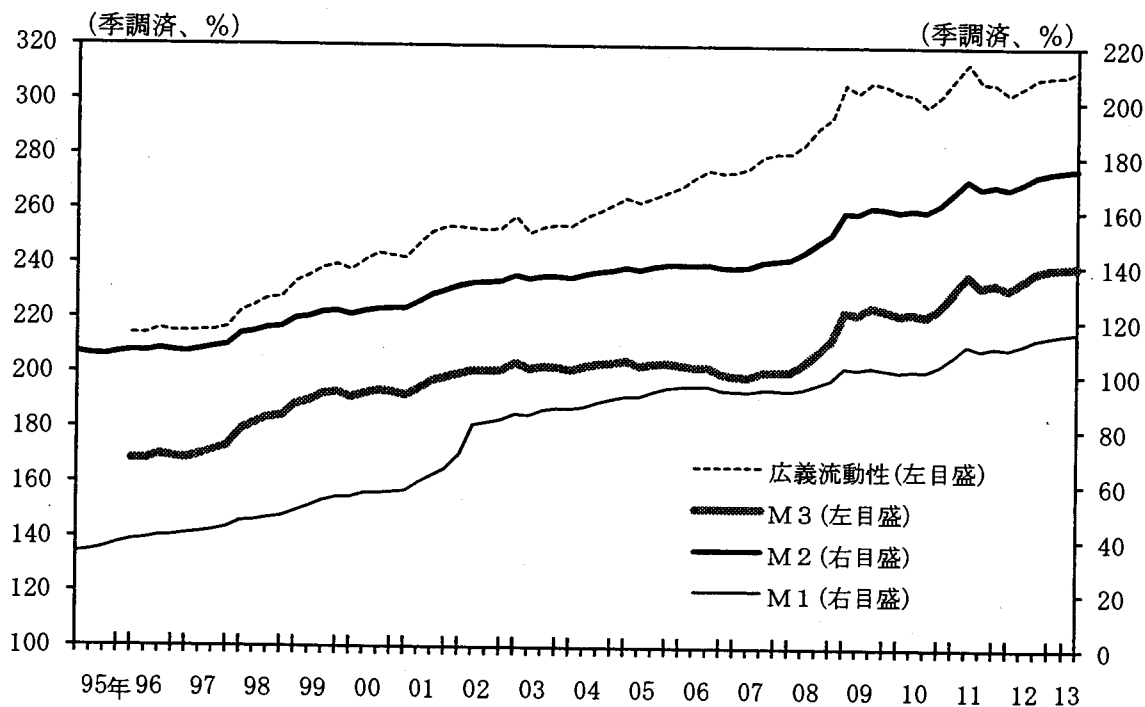
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

# マネーストック

(1) 前年比



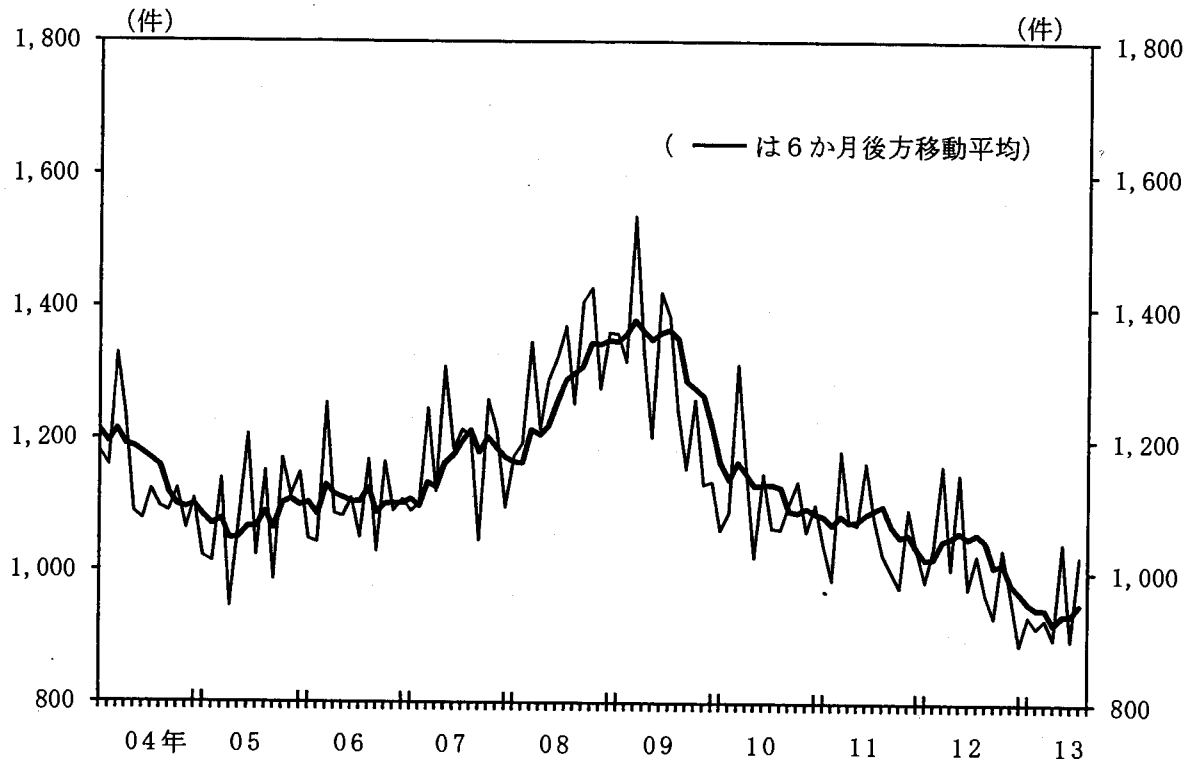
(2) 対名目GDP比率



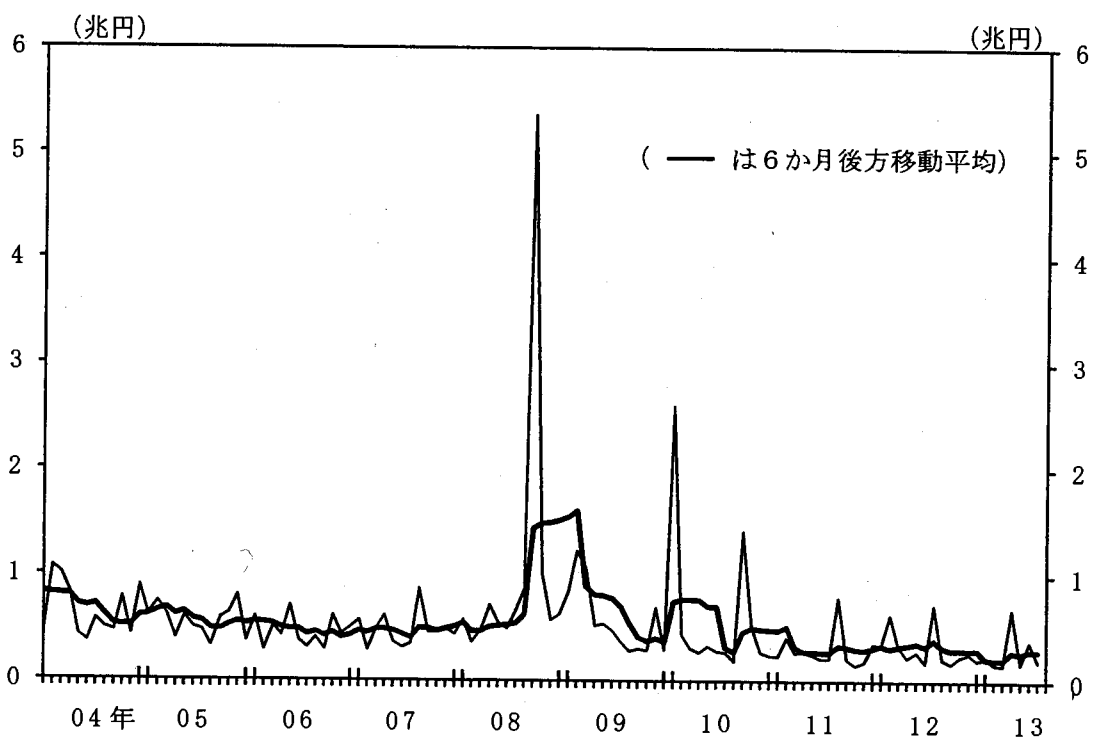
(注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。  
2. (1)の2004/3月以前、(2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、廣義流動性は、マネースタック統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「廣義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。なお、(2)は、これらの季調値を段差修正したうえでマネースタック統計に接続。

# 企業倒産

## (1) 倒産件数



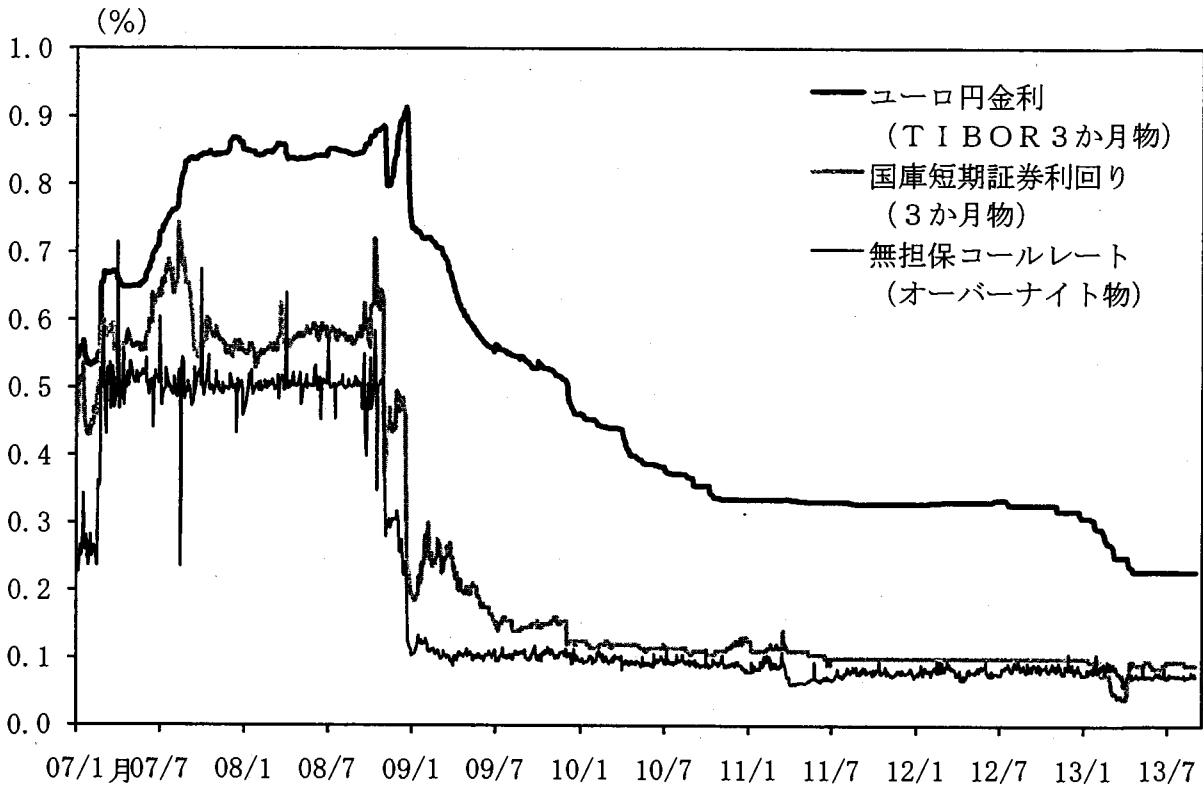
## (2) 倒産企業負債金額



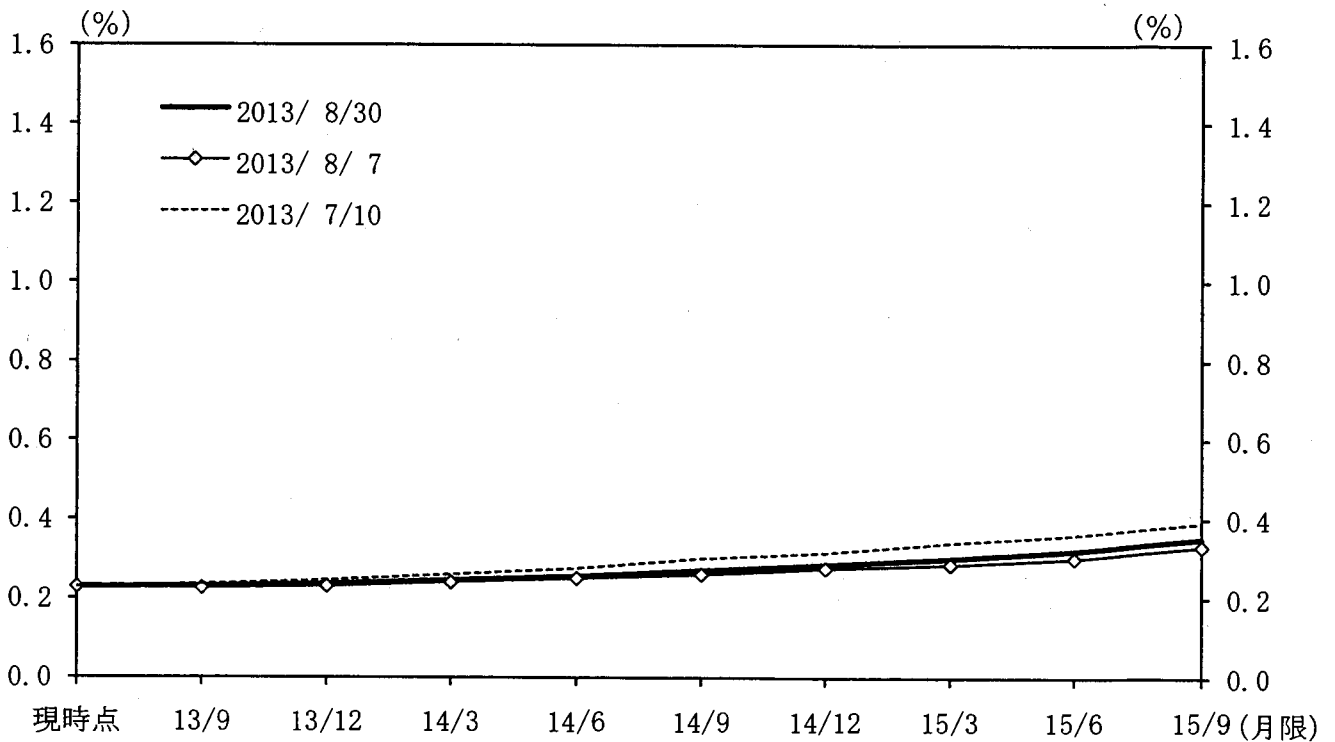
(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

# 短期金利

## (1) 短期金利



## (2) ユーロ円金利先物 (3か月)

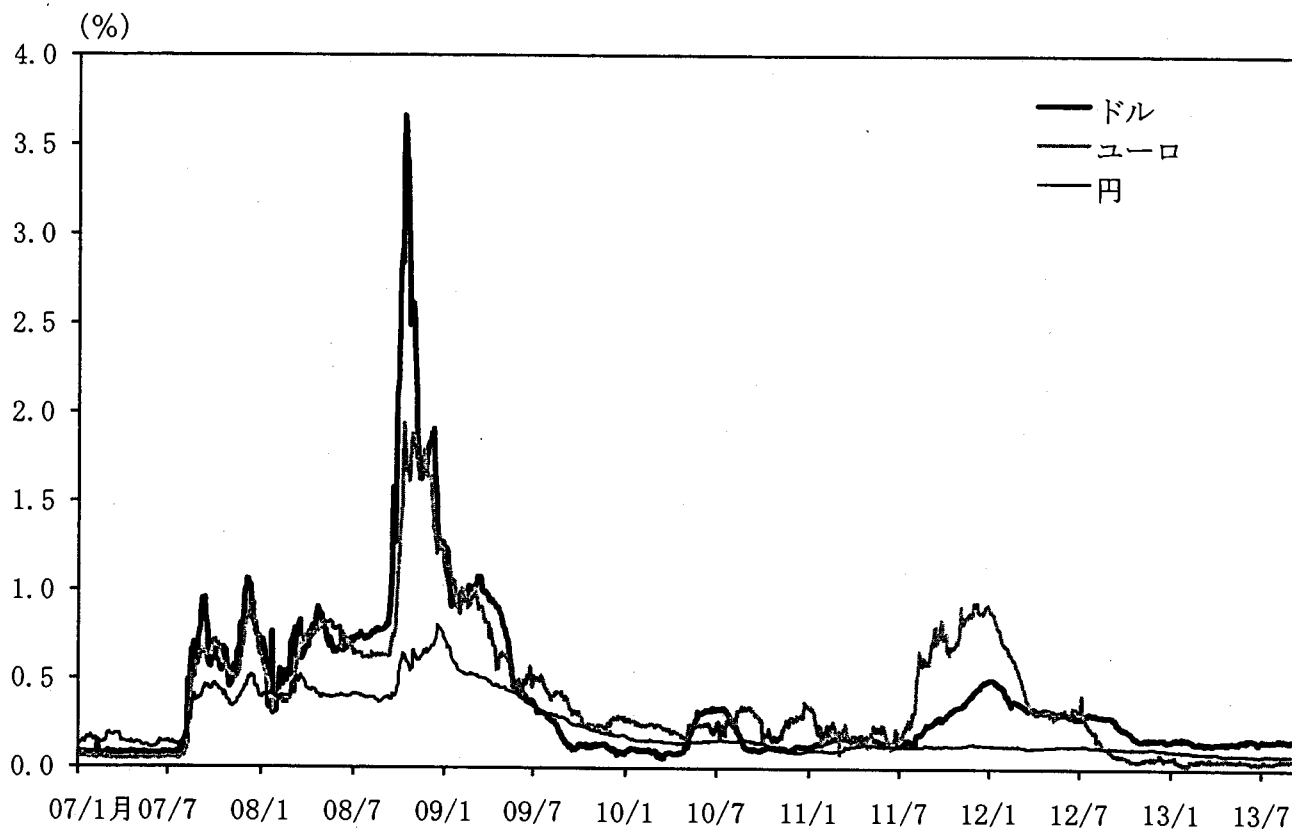


(注) 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

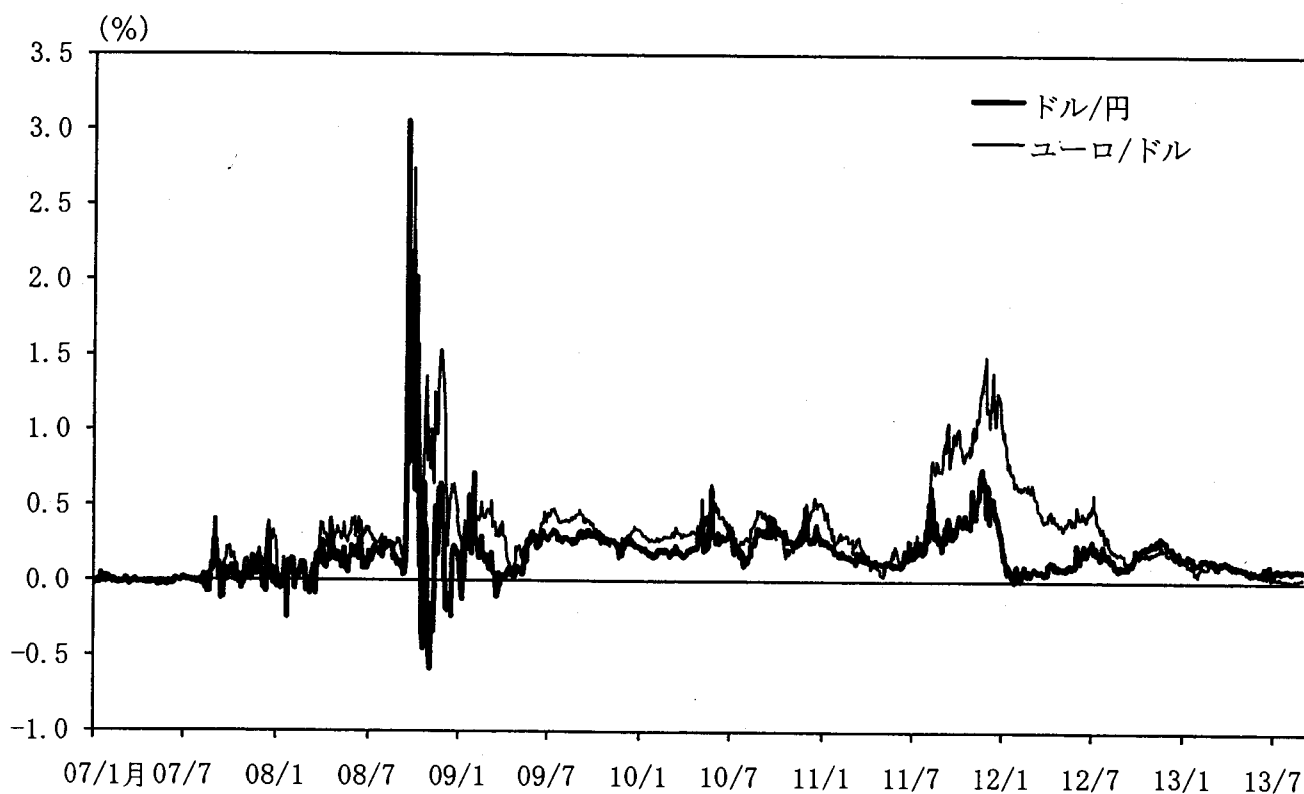
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

### 主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)



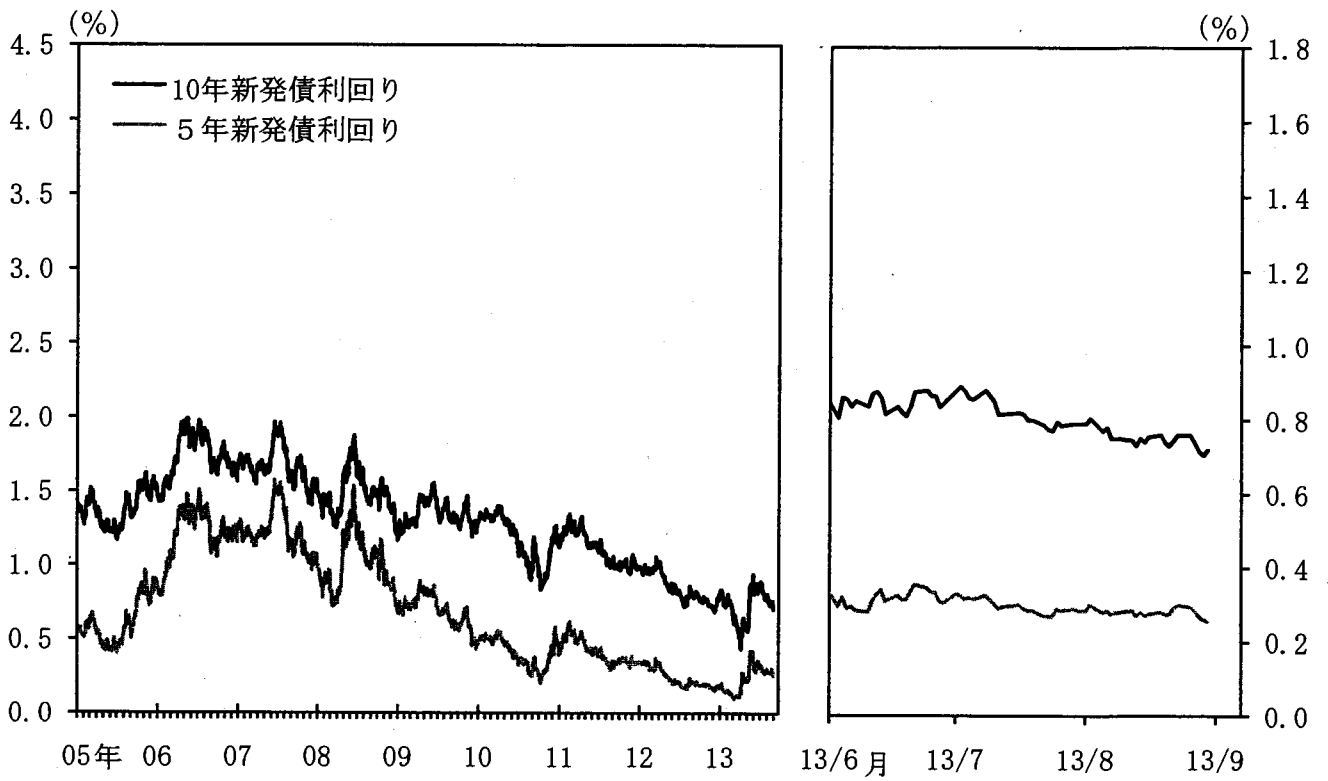
(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド (3か月物)



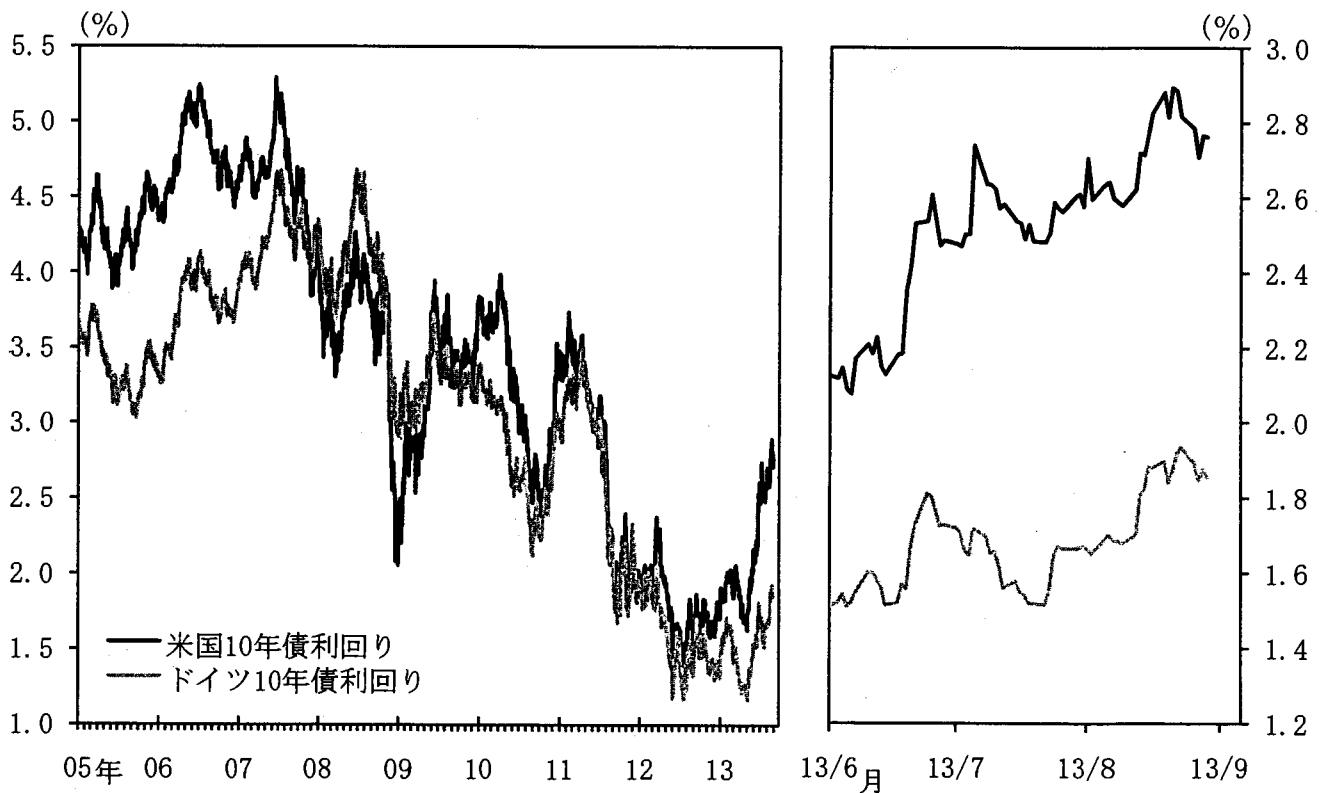


# 長期金利

## (1) 国内



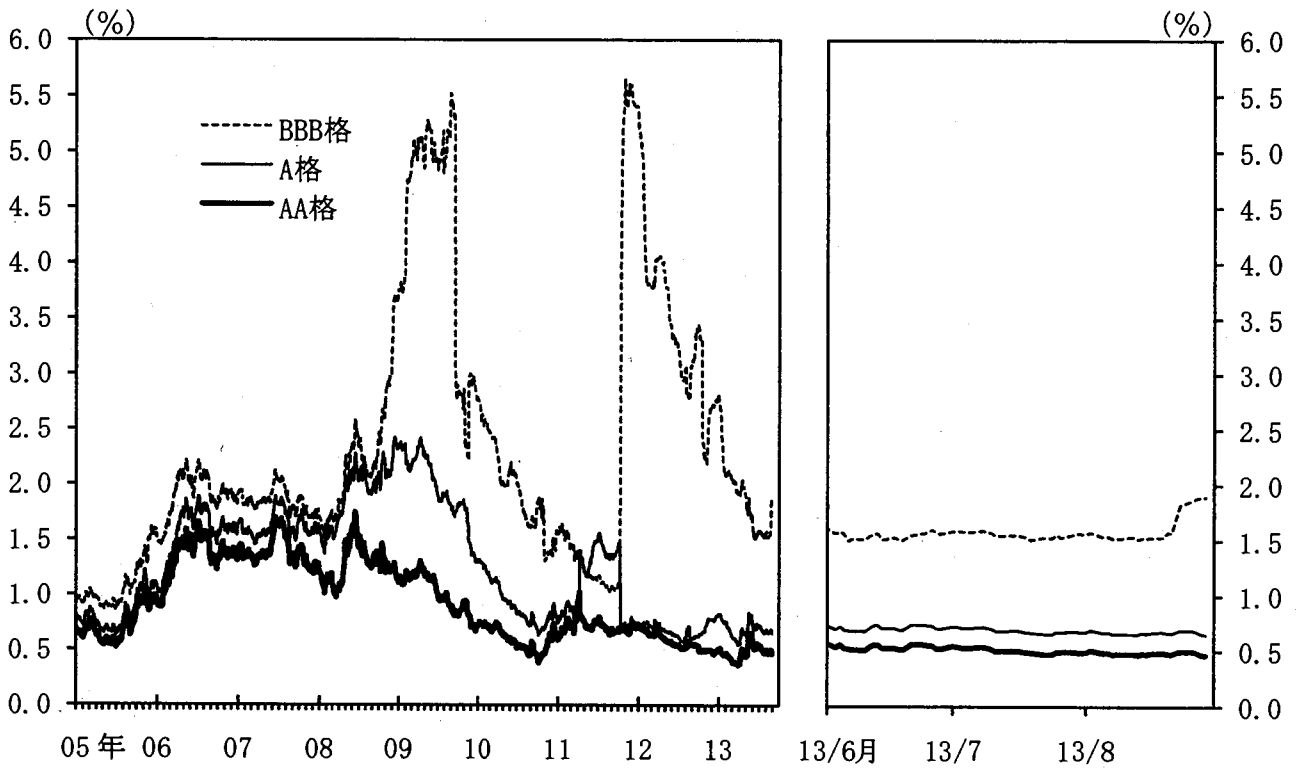
## (2) 海外



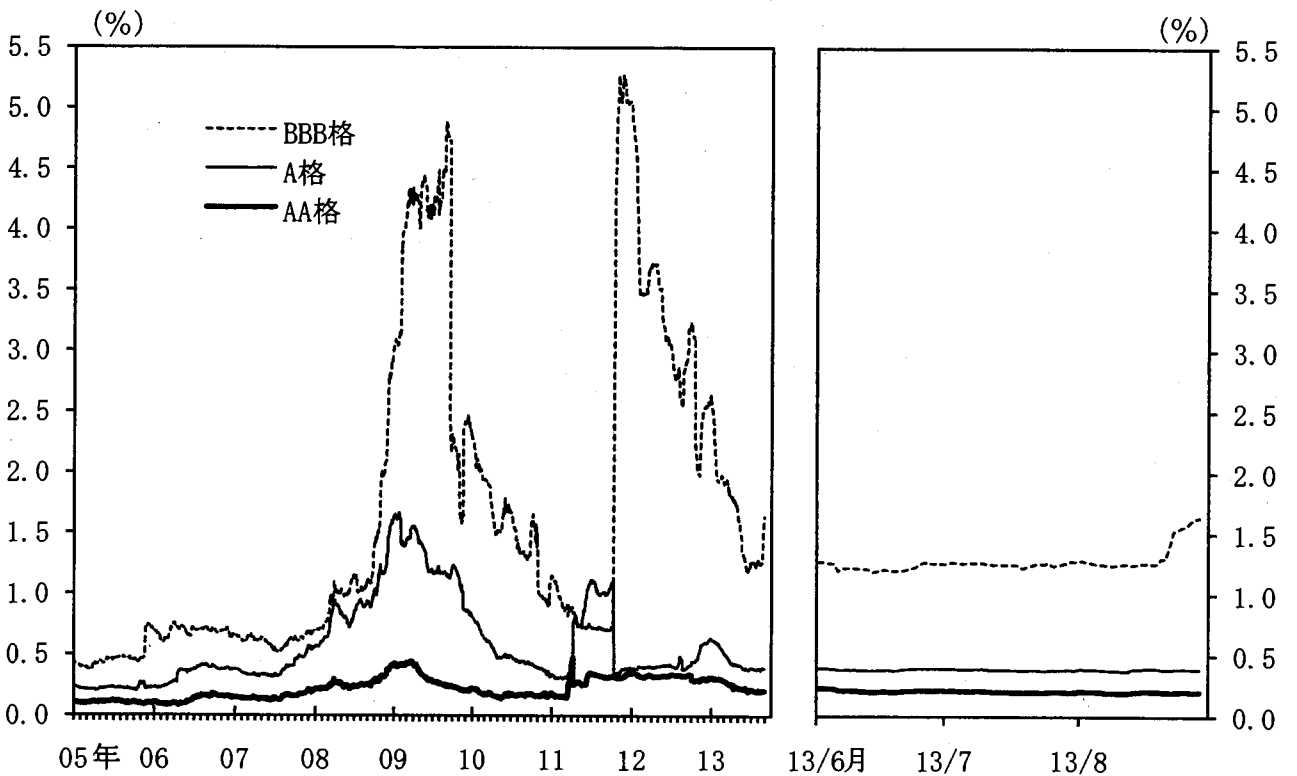
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

# 社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



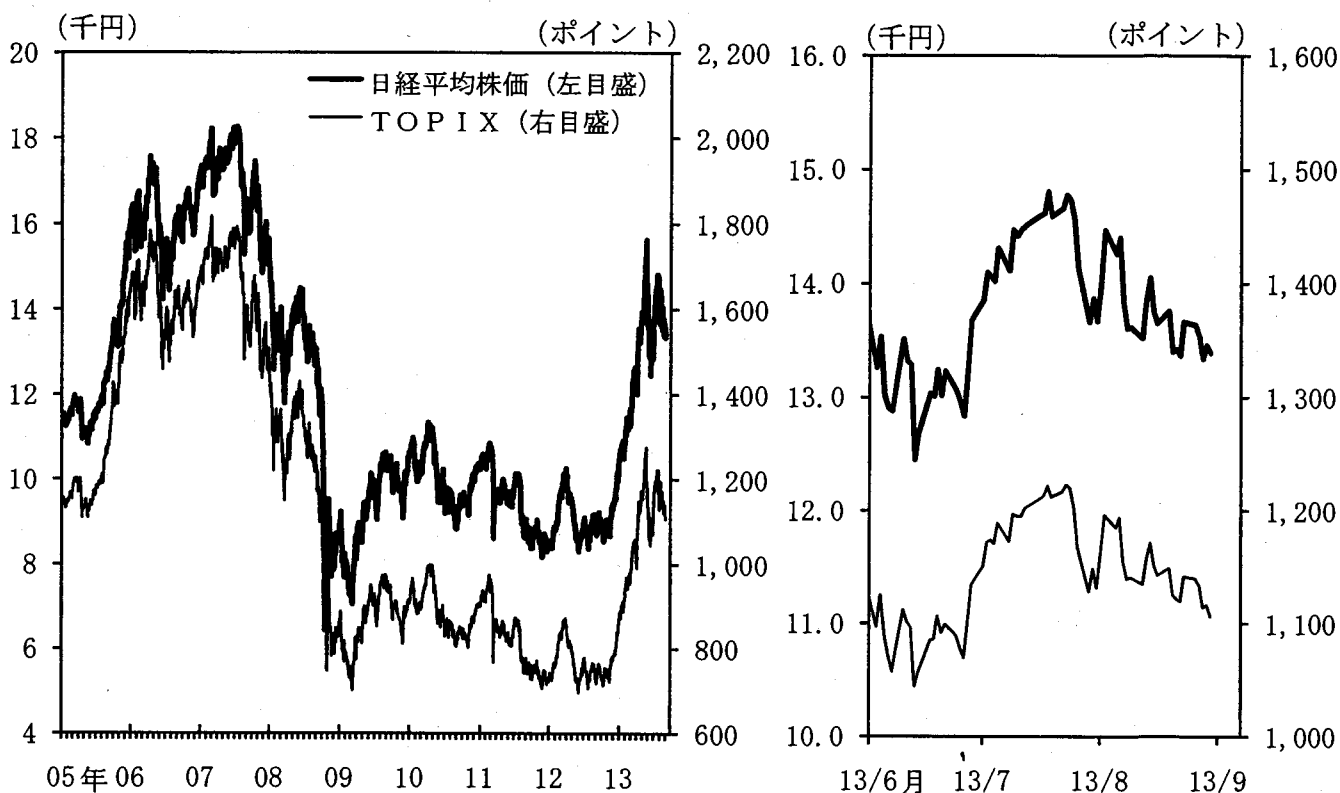
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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

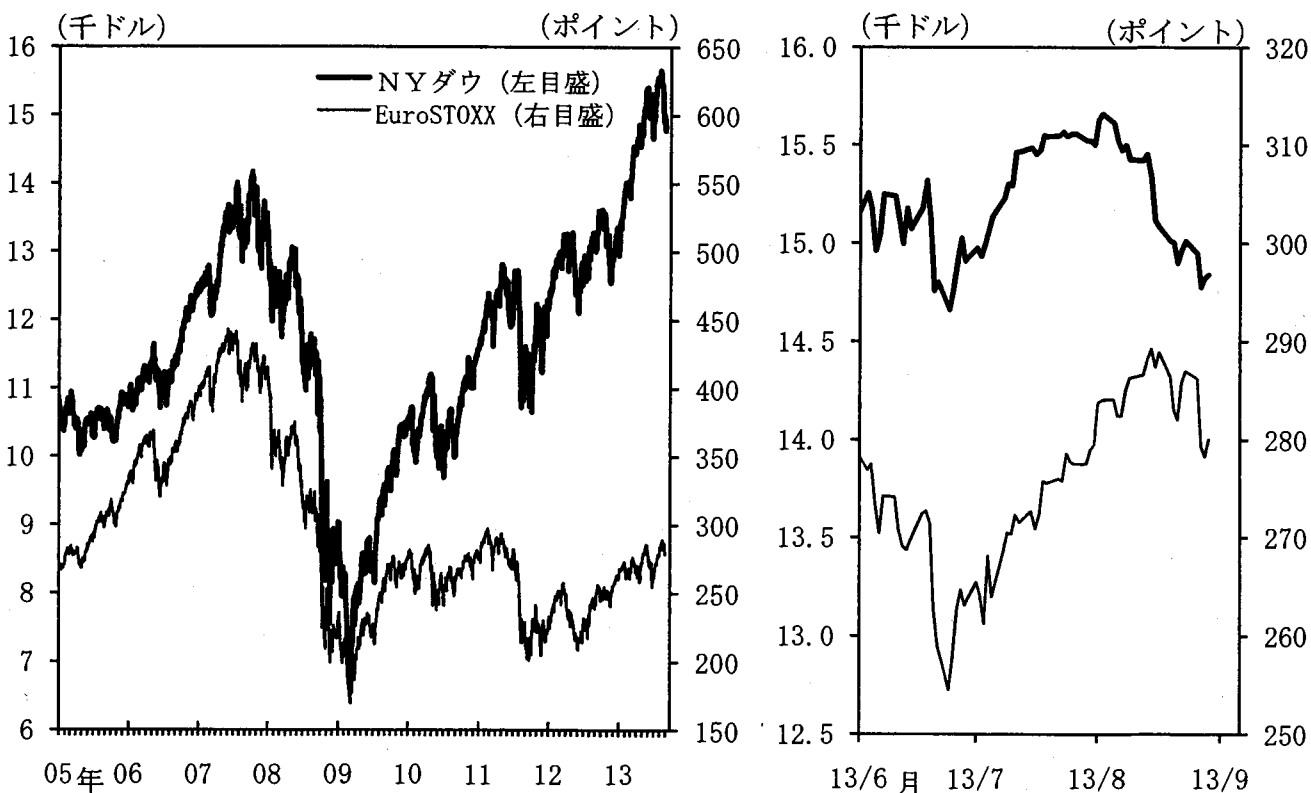
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

# 株 価

## (1) 国内



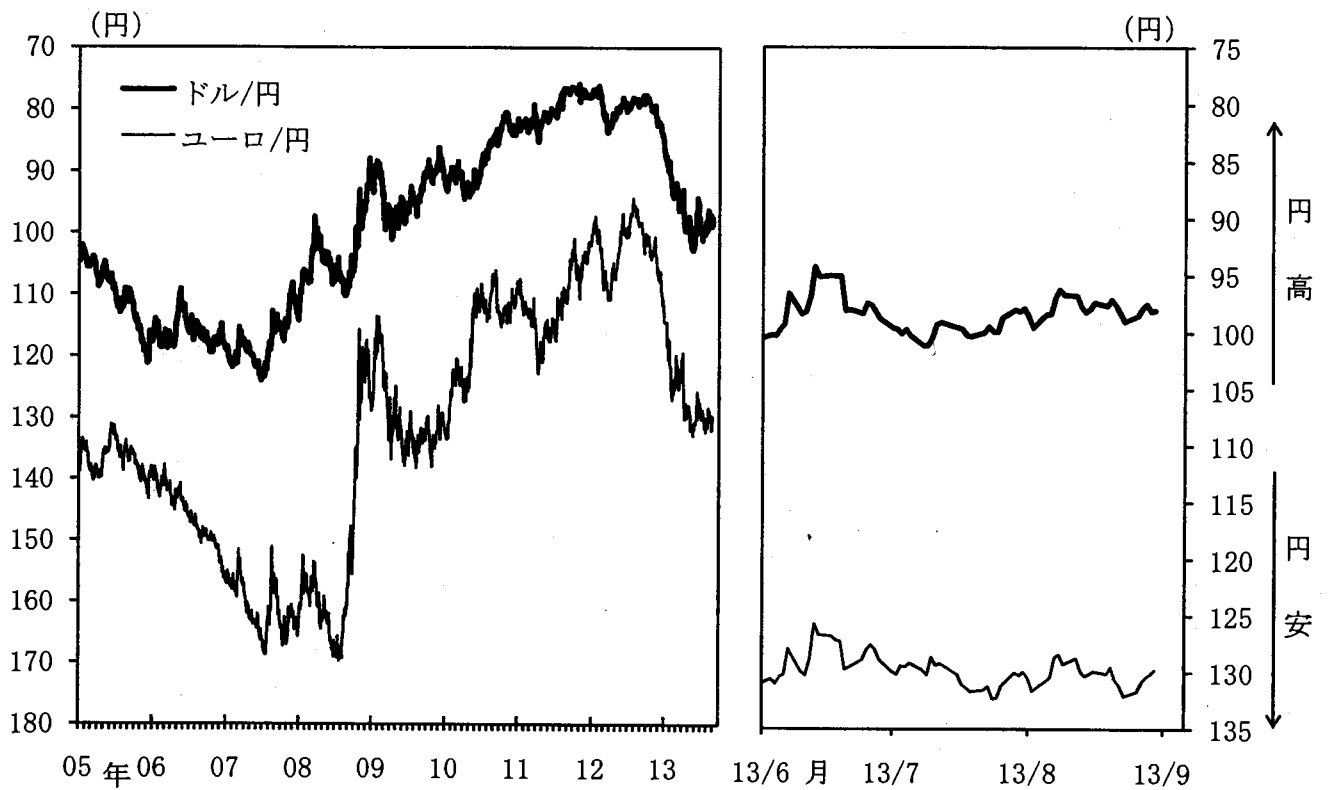
## (2) 海外



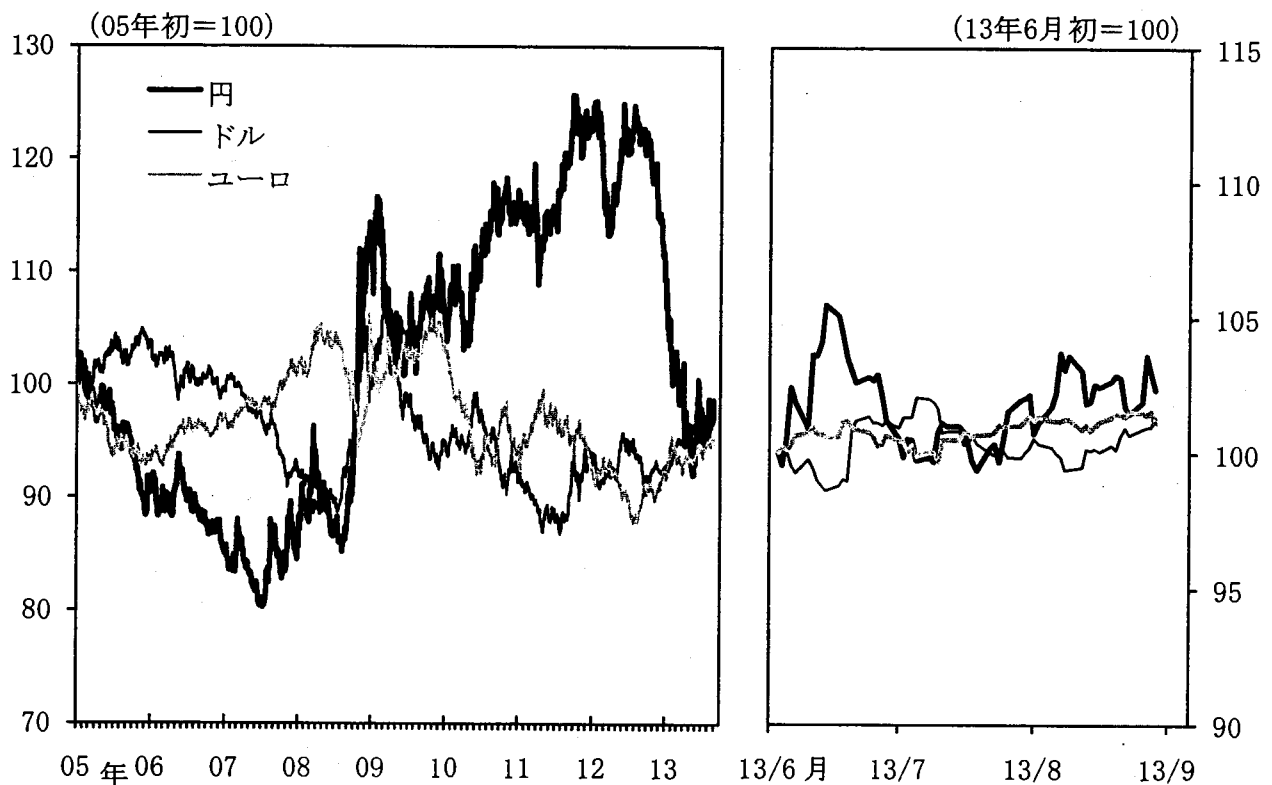
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

# 為替レート

## (1) 主要通貨



## (2) 名目実効為替レート



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

要注意

公表時間

9月10日 (火) 8時50分

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

2013. 9. 10

日本銀行

(案)

---

政策委員会  
金融政策決定会合  
議事要旨

(2013年8月7、8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9月4、5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：2013年8月7日(14:00～16:24)  
8月8日(9:01～11:54)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	黒田東彦	(総 裁)
	岩田規久男	(副 総 裁)
	中曾 宏	( 〃 )
	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	浅川雅嗣	大臣官房総括審議官(7日)
	山口俊一	財務副大臣(8日)
内閣府	梅溪健児	内閣府審議官(7日)
	西村康稔	内閣府副大臣(8日)

(執行部からの報告者)

理事	雨宮正佳
理事	木下信行
理事	門間一夫
企画局長	内田眞一
企画局政策企画課長	正木一博
金融市場局長	山岡浩巳
調査統計局長	前田栄治
調査統計局経済調査課長	亀田制作
国際局長	外山晴之

(事務局)

政策委員会室長	吉岡伸泰
政策委員会室企画役	福永憲高
企画局企画役	須合智広
企画局企画役	東 将人

## I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

### 1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（7月10、11日）で決定された方針<sup>(注)</sup>に従って、長期国債の買入れ等による資金供給を行った。そのもとで、マネタリーベースは167～173兆円台で推移した。

### 2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、金利は、長めのゾーンを含め、低位で推移している。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%を下回る水準での動きとなっている。GCレポレートは、総じて0.1%程度で推移しているが、幾分弱含む場面もみられている。ターム物金利をみると、短国レートは、いずれのタームも0.1%をやや下回る水準で推移している。長めのターム物の銀行間取引金利は、横ばいとなっている。

長期金利についてみると、米国金融政策を巡る思惑が一服したことなどから米国長期金利が低下した場面では、幾分低下する動きもみられたが、期間を通じてみれば、概ね横ばい圏内の推移となっている。株価（日経平均株価）は、米国株価の上昇などに下支えされる中、本邦企業の決算内容などを受けて上下に振れる展開となっており、期間を通じてみると、下落している。REIT価格は横ばい圏内の推移となっている。社債流通利回りの対国債スプレッドは、総じてみれば、投資家の底堅い需要を背景に、ごく緩やかながら縮小してきている。為替相場をみると、円の対米ドル相場は、米国金融政策を巡る思惑を受けた影響の一服や本邦株価の動向などを受けて、期間を通じてみると円高ドル安方向の動きとなっており、足もとでは96円台で推移している。

### 3. 海外金融経済情勢

海外経済は、一部に緩慢な動きもみられているが、全体としては徐々に持ち直しに向かっている。

米国経済は、財政面からの下押し圧力を受けつつも、堅調な民需を背景に、緩やかな回復基調が続いている。個人消費は、社会保障税減税打ち切りの影響がなおみられるものの、雇用情勢が改善傾向を辿り、

---

(注) 「マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。」



資産価格が上昇するもとの、緩やかな増加基調が続いている。住宅投資も、引き続き持ち直している。輸出は、頭打ちの状況から脱しつつある。一方、政府支出は国防関連を中心に引き続き減少しており、その影響は、関連企業に及んでいる。このため、生産や設備投資の持ち直しに向けた動きはなお緩慢となっているが、企業マインドは改善してきている。物価面をみると、コアベースの消費者物価の前年比がやや低めの水準で横ばい圏内の動きとなる中、総合ベースの消費者物価の前年比は、エネルギー価格の上昇を主因に、プラス幅が幾分拡大している。

欧州経済は、緩やかな後退がなお続いている。民間設備投資は引き続き減少している一方で、輸出は底入れしている。個人消費も、厳しい雇用・所得環境が続いているものの、消費者マインドが徐々に改善するもとの、下げ止まりに向かっている。こうした需要動向を受けて、生産は下げ止まりつつある。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、コアベースの消費者物価の前年比は基調として低下している。もっとも、総合ベースの消費者物価の前年比は、食料品価格の上昇から、横ばいとなっている。この間、英国経済は、持ち直しつつある。

アジア経済をみると、中国経済は、政府が各種の改革に取り組む中で、ひと頃に比べ低めながら、安定した成長が続いている。個人消費は、引き続き質素倹約令の影響が一部にみられているものの、良好な雇用・所得環境のもとで、堅調に推移している。固定資産投資をみると、製造業の投資は幾分伸びが鈍化しているが、インフラ投資や不動産投資の増加を中心に、底堅い伸びとなっている。輸出は、緩やかな持ち直しに向かっているが、このところやや弱めの動きがみられている。生産は、輸出面の影響が加わる中で、素材業種での在庫調整も継続していることから、ひと頃に比べ伸びが鈍化している。物価面をみると、消費者物価の前年比は低めの水準で推移している。NIEs・ASEAN経済は、全体として持ち直しているが、その動きは企業部門を中心に、なお緩やかな状態が続いている。個人消費は、自動車販売における政策効果の反動などがみられているものの、良好な雇用・所得環境が続くASEANを中心に、底堅く推移している。もっとも、輸出は引き続き弱めの動きがみられており、生産ともども持ち直しに向けた動きが一服している。設備投資は、企業マインドが依然として慎重なもとの、機械投資を中心に伸び悩んでいる。物価面をみると、地域ごとに差異はあるが、総じてみれば物価上昇率は低めの水準で推移している。この間、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、米国金融政策を巡る思惑が一服したことから、落ち着きを取り戻しつつある。こうした中、株価は、米欧、新興国ともに反発して上昇しているが、新興国の戻りは弱い。債券市場では、米国の国債利回りは、良好な経済指標などを受けて、ごく足もとにおいて幾分上昇している。ユーロエリア主要国、英国の長めの金利は、ともに若干切り上がった水準で横ばい圏内の動きとなっている。新興国国債の対米国債スプレッドは幾分縮小している。株式への資金流入をみると、先進国向けには顕著に資金が戻ってきている一方で、新興国市場では流出超に歯止めがかかった程度であり、投資家の新興国に対する成長期待が、ひと頃に比べて慎重化していることが現れている。この間、国際商品市況をみると、新興国の景気回復に力強さが欠ける中で、やや長い目でみて軟調な地合いが続いているが、足もとでは総じて横ばい圏内で推移している。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は、持ち直している。実質輸出は、1～3月に前期比で増加に転じたあと、4～6月は伸び率を高めた。自動車関連は、為替相場動向の影響もあって、米国やその他地域向けが堅調に推移する中、大幅に落ち込んでいた中国向けも持ち直しているため、増加基調に復している。資本財・部品も、足もとでは、船舶の振れを除いてみれば、米国や東アジア向けに増加するなど、持ち直しに向かっている。情報関連は、スマートフォン向けの部品を中心に、全体として下げ止まっている。先行きの輸出は、海外経済の持ち直しなどを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。

公共投資は、増加を続けている。先行きについても、各種経済対策の効果から、引き続き増加傾向を辿るとみられる。

設備投資は、企業収益が改善する中で下げ止まっており、持ち直しに向かう動きもみられている。機械投資の一致指標である資本財総供給をみると、1～3月に前期比で増加に転じたあと、4～6月も増加を続けた。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、均してみれば増加傾向を続けている。設備投資の先行きについては、企業収益が改善を続ける中で、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・所得環境をみると、厳しさを残しつつも、労働需給の緩やかな改善が続く中、雇用者所得も持ち直しに向かう兆しがみられる。

個人消費は、消費者マインドが改善するもとの、引き続き底堅く推移している。小売業販売額（実質）は、横ばい圏内の動きを続けたあと、1～3月、4～6月ともに前期比で増加した。全国百貨店売上高は、10～12月以降、3四半期連続で増加するなど、輸入品や高額品を中心に堅調に推移しており、とりわけ6月は気温上昇やセール前倒しの影響もあって大幅に増加した。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おり、足もとでは伸びを幾分高めている。また、外食産業売上高は、全体として底堅く推移しており、足もとでは幾分強めの動きがみられている。先行きの個人消費は、雇用・所得環境の改善に支えられて、引き続き底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、持ち直しが明確になっている。先行きについては、増加していくとみられる。

以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、緩やかに増加している。四半期で見ると、昨年4～6月以降3四半期連続で減少したあと、1～3月には小幅ながら増加に転じ、4～6月は前期比で伸びを幾分高めた。先行きの鉱工業生産は、内外需要の動向などを反映して、緩やかな増加を続けると考えられる。企業からの聞き取り調査でも、7～9月の生産は増加を続けることが見込まれている。

物価面では、国内企業物価を3か月前比で見ると、国際商品市況や為替相場の動きを背景に、上昇幅が縮小している。先行きについては、当面、緩やかに上昇するとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、プラスに転じており、先行きは、プラス幅を次第に拡大していくとみられる。この間、予想物価上昇率については、マーケットの指標に加えて、企業や家計、エコノミストに対する調査なども踏まえると、全体として上昇しているとみられる。

## （2）金融環境

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗する中、大幅に増加しており、前年比は3割台後半の伸びとなっている。

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市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。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、2%台前半のプラスとなっている。CP・社債の発行残高の前年比は、プラスとなっている。企業の資金繰りは、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、銀行貸出の増加などから3%台後半の伸びとなっている。

## II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

### 1. 経済情勢

国際金融資本市場について、委員は、米国金融政策を巡る思惑が一般化したことから、落ち着きを取り戻しつつあるとの認識を共有した。一人の委員は、FRBの政策意図が市場に徐々に浸透していると述べた。一方で、ある委員は、米国金融政策の動向や、市場参加者の見方が分かれることで、中長期の金利の変動が大きくなる可能性を指摘した。別のある委員は、円の対米ドル為替相場や本邦株価のボラティリティの高まりにも、米国金融政策を巡る思惑が影響しているが、日米の金融政策の方向性の違いを市場参加者が認識することで、日本市場のボラティリティはいずれ低下していくとの見方を示した。何人かの委員は、新興国における資金流出が経済に及ぼす影響について、引き続き注意が必要であると述べた。このうち一人の委員は、新興国の中でも経常黒字国から資金流出はみられない一方で、経常赤字国は資金流出が続いていると指摘した。この間、ある委員は、FRBによる資産買入れの早期縮小観測の背景に、ハイ・イールド債など相対的にリスクの高い金融商品への資金流入にみられるような、金融市場の一部の過熱をFRBが意識しているとの見方があることを指摘した。

海外経済について、委員は、一部に緩慢な動きもみられているが、全体としては徐々に持ち直しに向かっているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、欧米において財政面からの下押し圧力が弱まっていくことから、先進国を中心に、海外経済は次第に持ち直していくとの認識を共有した。一人の委員は、海外経済の下方リスクは徐々に抑制されてきていると述べた。もともと、多くの委員は、地域や業種ごとに景気の改善ペースにばらつきがあるなど、様々な不確実性があることに注意していかなければならないとの見方を示した。

米国経済について、委員は、財政面からの下押し圧力を受けつつも、個人消費や住宅投資など堅調な民需を背景に、緩やかな回復基調が続いているとの認識で一致した。ある委員は、個人消費や住宅投資に加えて、企業の景況感も力強く改善する中、設備投資なども改善していることから、総じて自律回復のメカニズムが強まっているように窺わ

れると述べた。先行きについて、委員は、財政面からの下押し圧力も次第に和らいでいくもと、緩和的な金融環境が続くと見込まれ、景気の回復ペースは緩やかながらも次第に高まっていくとの見方で一致した。この間、何人かの委員は、足もとの長期金利上昇が住宅投資などに与える影響に注意が必要であるとの認識を示した。このうちの一人の委員は、住宅価格の上昇や、差し押さえ物件も含めた潜在的な住宅在庫の減少は、住宅市場の回復基調の底堅さも示していると付け加えた。別のある委員は、デフインフレ傾向のもと、短期的な予想物価上昇率の低下が、今はアンカーされている中長期的な予想物価上昇率の低下につながらないか、今後注意が必要であると指摘した。

ユーロエリア経済について、委員は、緩やかな後退がなお続いているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、財政面からの追加的な下押し圧力が弱まるもとで、経済主体のマインドの改善や輸出の持ち直しを起点に、次第に底入れを探っていくとの見方で一致した。もともと、ある委員は、ギリシャが来年にかけて再び資金不足に陥る懸念があるとの見方を国際機関が指摘していることにも言及しつつ、依然として欧州経済の下方リスクは大きいと述べた。一方で、一人の委員は、実体経済に底打ちの兆しがみられる中、欧州経済を巡るリスクは依然として下方に厚いものの、徐々に縮小してきていると指摘した。そのうえで、委員は、欧州債務問題の今後の展開に関する不確実性は依然として大きいという認識を共有した。

中国経済について、委員は、政府が各種の改革に取り組む中で、ひと頃に比べると低めながら、安定した成長が続いているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、良好な雇用・所得環境などを背景に、内需は引き続き堅調に推移するとの見方を共有した。何人かの委員は、中国政府は今年の成長率目標が7.5%であることを再確認し、景気の下振れに対しては必要な対応を行うと表明しており、景気が大幅に下振れするリスクは大きくないと指摘した。このうちの一人の委員は、そのリスクは以前よりもやや縮小したと付け加えた。その他の複数の委員は、背景として、財政発動の余地が残っていることを挙げた。一方で、ある委員は、中国政府による構造改革と景気の安定の両立は難しさが伴うと指摘した。別のある委員は、製造業の景況感を示す指標の中には昨年減速局面時に近い水準となっているものがあり、先行きについて注意が必要であると述べた。

N I E s ・ A S E A N 経済について、委員は、全体として持ち直しているが、その動きは企業部門を中心に、なお緩やかな状態が続いているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、A S E A N を中

心に底堅い個人消費が下支えする中で、先進国向け輸出が徐々に持ち直していくにつれて、回復ペースは次第に高まっていくとの見方を共有した。

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、国内需要の底堅さに輸出の持ち直しも加わって経済活動の水準が緩やかに高まる中で、所得から支出へという前向きの循環メカニズムが次第に働き始めているとみられることから、緩やかに回復しつつあるとの見方で一致した。

項目別には、輸出について、委員は、米国経済が緩やかに回復する中、為替相場の動きも下支えとなって、持ち直しているとの認識を共有した。設備投資について、委員は、企業収益が改善する中で下げ止まっており、持ち直しに向かう動きもみられているとの見方で一致した。個人消費について、委員は、消費者マインドが改善するもとの、引き続き底堅く推移しているとの認識を共有した。複数の委員は、個人消費は株高による資産効果を背景に増加してきたが、最近では雇用・所得環境の改善も加わって底堅さを増していると述べた。このうちの一人の委員は、恒常的な所得に対する見方が改善していることが消費改善の基調的な要因として考えられ、今後も消費の好調さは続く可能性があるとして指摘した。この間、別のある委員は、4～6月の家計調査は年初来の増勢が鈍化しており、株高による資産効果が減衰している可能性があることから、今後の個人消費の持続性には注意が必要であるとの見方を示した。住宅投資について、委員は、持ち直しが明確になっているとの認識で一致した。鉱工業生産について、委員は、国内需要が底堅く推移するもとの、輸出が持ち直していることを反映して、緩やかに増加しているとの見方を共有した。何人かの委員は、6月は低下したが、生産予測指数は7月の増加を見込んでおり、月々の振れを伴いつつも、緩やかに増加していると指摘した。

景気の先行きについて、委員は、国内需要の底堅さと海外経済の持ち直しを背景に、緩やかに回復していくとの見方を共有した。そのうえで、委員は、次第に働き始めている所得から支出への前向きな循環メカニズムの持続性をみるため、設備投資や雇用者所得などの実績を確認したいとの考えを共有した。この点、設備投資に関し、何人かの委員は、6月短観に加えて日本政策投資銀行の調査でも今年度の設備投資計画が高めであることが確認されたが、法人季報や基準改定後の資本財総供給などの実績データを確認したいと述べた。これに対し、ある委員は、輸出の鈍い改善ペースの背景が競争力の低下などの構造

的な要因である場合には、設備投資の伸びが抑えられる可能性に注意が必要との見方を示した。また、雇用者所得に関し、多くの委員は、6月の特別給与が3年振りに増加となったが、所得環境の改善については、残りの夏季賞与を含めた実績のデータで今後確認したいと述べた。これに対し一人の委員は、特別給与の引き上げがみられても、所定内給与の引き上げには中小企業を中心に慎重であり、所得環境のさらなる改善には雇用環境の一段の改善が必要であると指摘した。別のある委員は、所定内給与を評価する際には、パート比率の趨勢的な上昇を考慮して評価する必要があると述べた。

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、足もとではプラスに転じており、先行きはプラス幅を次第に拡大していくとの見方で一致した。多くの委員は、6月にプラスに転じたことは、エネルギー関連の押し上げだけでなく、幅広い品目に改善の動きがみられたことが影響しているとの見方を示した。ある委員は、個人消費の好調さが続けば、非製造業などの売上げが幅広く増加し、物価にプラスの影響を及ぼす可能性があるとの述べた。これに対し複数の委員は、消費者物価の前年比プラス幅は、夏頃までは前年のエネルギー価格下落の反動などから拡大するが、その後、拡大が一服する可能性があるとの認識を示した。予想物価上昇率について、委員は、マーケットの指標に加え、企業や家計、エコノミストに対する調査なども踏まえると、全体として上昇していると思われるとの認識を共有した。一人の委員は、実績の消費者物価が上昇していることを認識することで、人々の予想物価上昇率がさらに上昇していくことが考えられると指摘した。別のある委員は、消費税率引き上げの蓋然性に対する認識の影響を識別することは、引き続き難しいとの見方を示した。

## 2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、緩和した状態にあるとの認識で一致した。委員は、マネタリーベースは日本銀行による資産買入れの進捗を反映して大幅に増加しており、企業の資金調達コストは低水準で推移しているとの見方を共有した。委員は、企業からみた金融機関の貸出態度は改善傾向を続けているほか、CP市場では、良好な発行環境が続いていることや、社債市場の発行環境についても、総じてみれば良好な状態が続いているとの認識で一致した。資金需要について、委員は、銀行貸出残高の前年比は2%台前半のプラスで推移しているほか、CP・社債の発行残高が前年比プラスとなっているなど、緩やかに増加しているとの見方で一致した。何人かの委員は、例年の水準を大きく上回るエクイティファイナンスの増加など、緩和的な金

融環境を活かした前向きの動きが広がっていると指摘した。また、これらの委員は、新規貸出約定平均金利が既往最低水準まで低下していることも指摘した。このうちの一人の委員は、このような良好な資金調達環境の背景には、長期金利の落ち着きが挙げられると述べた。複数の委員は、企業からみた金融機関の貸出態度について、大企業だけでなく中小・零細企業も含めて改善しているとの見方を示した。

### Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済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、「マネタリーベースが、年間約 60～70 兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う」という現在の方針を継続することが適当であるとの見解で一致した。

資産の買入れについても、委員は、4月の「量的・質的金融緩和」の導入に際し決定した買入れ方針を継続することが適当であるとの見方で一致した。具体的には、①長期国債について、保有残高が年間約 50 兆円に相当するペースで増加し、平均残存期間が7年程度となるよう買入れを行うこと、②ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約1兆円、年間約300億円に相当するペースで増加するよう買入れを行うこと、③CP等、社債等について、本年末にそれぞれ2.2兆円、3.2兆円の残高まで買入れたあと、その残高を維持すること、などを確認した。

先行きの金融政策運営について、大方の委員は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続すること、その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行うとの認識を共有した。このうちのある委員は、2%の「物価安定の目標」の達成には、人々の予想物価上昇率を2%前後にアンカーすることが不可欠であり、2%の「物価安定の目標」の達成が重要であることについての国民の理解が進むように努める必要があると指摘した。これらに対し、一人の委員は、「物価安定の目標」を2年程度で達成するのが難しいとみられる中で、「量的・質的金融緩和」が長期間継続される、あるいは極端な追加措置が実施されるという観測が市場で高まれば、金融面での不均衡累積など中長期的な経済の不安定化につながる懸念があるため、継続期間を2年程度に限定し、その後柔軟に見直



すとの表現に変更することが適当であると述べた。これに対し、ある委員は、金融面での不均衡蓄積などのリスク要因については、「量的・質的金融緩和」の枠組みのもとで、毎回の金融政策決定会合で点検を行い、必要な調整を行っていくという方針を明確に示していると指摘した。別のある委員は、現行の「量的・質的金融緩和」は2年間の時限措置ではなく、2%の「物価安定の目標」を安定的に維持するまで「量的・質的金融緩和」を継続するとのコミットメントに対する理解が一段と浸透するよう、コミュニケーションを行っていくべきであると述べた。この間、一人の委員は、「量的・質的金融緩和」が、戦力の逐次投入をせずに、初めに大胆に政策を転換するものであることについての市場の理解が進んできたと述べた。

量的・質的金融緩和の効果について、委員は、効果はしっかりと働いており、企業や家計の支出活動を支える金融環境の緩和度合いは、着実に強まっているとの認識を共有した。委員は、こうしたもとで、実体経済や金融市場には前向きな動きが広がっており、人々の経済・物価に関する期待は好転しているとの見方で一致した。一人の委員は、個人や投資信託の株式投資が7月下旬に買い越しに転じたほか、不動産市況で広範な改善が認められるなど、資産市場の前向きな動きが広がっていると述べた。

長めの金利への働きかけについて、多くの委員は、わが国の長期金利が安定的に推移しているとの見方を示した。そのうえで、これらの委員は、海外金利上昇や景況感改善などに伴って生じる長期金利の上昇圧力を、日本銀行による巨額の国債買入れが、強力に抑制していると指摘した。ある委員は、債券市場の流動性に関して、長国先物の値幅・出来高比率がなお高めであると指摘した。別のある委員は、債券市場の不安定さは潜在的には引き続き残されており、今後の国内物価や米国金利の動向が及ぼす影響に注意が必要と述べた。これに関連して、多くの委員は、金利の安定を確保するためには財政運営に対する信認が維持されることも重要であり、政府が財政健全化に向けた取り組みを着実に進めていくことを期待しているとの認識を示した。このうちのある委員は、日本銀行の国債買入れにより金利の低位安定が保たれるとの期待が過度に強まることなどを背景に、財政健全化に向けた政府の取り組み姿勢の後退につながる場合は、市場の国債に対する信認低下から長期金利が上昇し、結果的に日本銀行の政策効果を減殺する可能性があるとして指摘した。

経済主体の期待の転換を通じた効果について、多くの委員は、名目金利が安定的に推移するもとで、予想物価上昇率の高まりを背景に、

実質金利は低下しているとの見方を示した。このうちの一人の委員は、金融政策が実体経済へ与える影響、特に設備投資への影響は、資産市場への影響からタイムラグがあることを指摘したが、予想物価上昇率は2%に向けて上昇している過程にあるため、予想物価上昇率の上昇とそれに伴う実質金利の低下は、今後さらに進むと付け加えた。この間、ある委員は、今後、企業部門の設備投資など資金需要が増加するのに伴って貸出が増えるなど、ポートフォリオ・リバランスが次第に広がっていくとの見方を示した。

#### IV. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 足もとの物価を総合的にみると、デフレ状況は緩和しつつあると認識している。政府としては、デフレ脱却に向けて、金融政策の果たすべき役割は極めて大きいと考えている。日本銀行におかれては、引き続き、「量的・質的金融緩和」を着実に推進し、できるだけ早期に2%の「物価安定の目標」を実現することを期待している。
- 「共同声明」は、デフレ脱却と持続的な経済成長の実現に向けた政府と日本銀行の役割を明らかにしたものであり、政府としても、責任を持って、その役割を果たしていく。こうした観点から、「日本再興戦略」や「骨太方針」については、引き続き、迅速かつ着実に実行に移していく。
- さらに、政府は、本日、「中期財政計画」及び「平成26年度予算の概算要求基準」を策定した。「中期財政計画」では、「2015年度までの基礎的財政収支の赤字半減目標」に向けて、国・地方を合わせた基礎的財政収支を17兆円程度改善する必要があり、国・地方の基礎的財政収支赤字の大宗を占める国の一般会計の基礎的財政収支を平成26・27年度の各年度で4兆円程度改善するなど、今後の道筋を具体的に示している。
- これを実現するための第一歩として、「平成26年度予算の概算要求基準」においては、本年12月に判明する平成26年度の税収見込みを踏まえて最終的な予算総額を決定する新しい方式を採ることとし、その中で、施策の優先順位を洗い直し、無駄を最大限縮減しつつ、予算の中身を大胆に重点化することとしている。こうした取組みにより、民需主導の経済成長と財政健全化の双方の実現に取り組んでいく。

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、着実に持ち直しており、自律的回復に向けた動きもみられる。物価を総合してみると、デフレ状況は緩和しつつある。今後は、三本の矢に一体的に取り組み、所得環境の改善を通じた着実な需要の発現と雇用の創出を、できるだけ早期に実現していく。現行法に沿って行った内閣府年央試算では、今年度の実質成長率は+2.8%程度、名目成長率は+2.6%程度、消費者物価上昇率は、日本銀行の「量的・質的金融緩和」の効果に加え、景気回復が進むことなどにより+0.5%程度と5年振りのプラスになると見込まれる。来年度の実質成長率が+1.0%程度になると見込まれる。
- 政府は、8月2日の経済財政諮問会議において、平成26年度予算の全体像を取りまとめるとともに、本日、「中期財政計画」を閣議了解した。この計画では、国・地方の基礎的財政収支対GDP比について、現状7%程度の赤字から、2015年度には3.3%に縮小することを目指している。このため、国・地方の基礎的財政収支を17兆円程度改善する必要がある、国の一般会計の基礎的財政収支を各年度4兆円程度改善する。来年度の予算編成はこれらを踏まえて進めていく。なお、消費税率引き上げに当たっての経済状況等の総合的な勘案に向けた必要な検討に際し、有識者・専門家から集中的に意見を聞く準備を進めていく。また、TPPは成長戦略の重要な柱である。7月23日からわが国は正式に交渉に参加し、各国からは歓迎の意が表明されており、積極的に取り組んでいく。
- 先月の経済財政諮問会議の集中審議で、デフレ脱却と経済再生に向けた進捗状況を確認し、黒田総裁から、デフレ脱却に向けた取り組みを着実に進めていることが示された。日本銀行には、2%の「物価安定の目標」の実現に向けて、引き続き取り組むことを期待する。

## V. 採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「マネタリーベースが、年間約60~70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う」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

マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。

2. 対外公表文は別途決定すること。

### 採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曾委員、宮尾委員、森本委員、  
白井委員、石田委員、佐藤委員、木内委員

反対：なし

## VI. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

以上の議論を踏まえ、対外公表文が検討され、多数意見が形成された。これに対し、一人の委員から議案の提出があり、以下の2つの議案が採決に付されることとなった。

### 1. 木内委員案

木内委員からは、多数意見の対外公表文案における先行きの政策運営方針に関する記述について、「日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続する。その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う。」から、「日本銀行は、中長期的に2%の「物価安定の目標」の実現を目指す。そのうえで、「量的・質的金融緩和」を2年間程度の集中対応措置と位置付け、その後柔軟に見直すこととする。」に変更する内容の議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、反対多数で否決された。

### 採決の結果

賛成：木内委員

反対：黒田委員、岩田委員、中曾委員、宮尾委員、森本委員、  
白井委員、石田委員、佐藤委員

## 2. 議長案

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

## VII. 議事要旨の承認

議事要旨(7月10、11日開催分)が全員一致で承認され、8月13日に公表することとされた。

以 上

2013年8月8日

日本銀行

### 当面の金融政策運営について

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

マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。

2. 資産の買入れについては、以下の方針を継続する。

- ① 長期国債について、保有残高が年間約50兆円に相当するペースで増加し、平均残存期間が7年程度となるよう買入れを行う。
- ② ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約1兆円、年間約300億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。
- ③ CP等、社債等について、本年末にそれぞれ2.2兆円、3.2兆円の残高まで買入れたあと、その残高を維持する。

3. わが国の景気は、緩やかに回復しつつある。海外経済は、一部に緩慢な動きもみられているが、全体としては徐々に持ち直しに向かっている。そうしたもとで、輸出は持ち直している。設備投資は、企業収益が改善するなかで下げ止まっており、持ち直しに向かう動きもみられている。公共投資は増加を続けており、住宅投資も持ち直しが明確になっている。個人消費は、消費者マインドが改善するもとで、引き続き底堅く推移している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は緩やかに増加している。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、プラスに転じている。予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる。

4. 先行きのわが国経済については、国内需要の底堅さと海外経済の持ち直しを背景に、緩やかに回復していくと考えられる。消費者物価の前年比は、プラス幅を次第に拡大していくとみられる。

5. リスク要因をみると、欧州債務問題の今後の展開、新興国・資源国経済の動向、米国経済の回復ペースなど、日本経済を巡る不確実性は引き続き大きい。

6. 日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続する。その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う<sup>(注)</sup>。

このような金融政策運営は、実体経済や金融市場における前向きな動きを後押しするとともに、予想物価上昇率を上昇させ、日本経済を、15年近く続いたデフレからの脱却に導くものと考えている。

以 上

---

<sup>(注)</sup> 木内委員より、2%の「物価安定の目標」の実現は中長期的に目指すとしたうえで、「量的・質的金融緩和」を2年間程度の集中対応措置と位置付けるとの議案が提出され、反対多数で否決された（賛成：木内委員、反対：黒田委員、岩田委員、中曾委員、宮尾委員、森本委員、白井委員、石田委員、佐藤委員）。