

<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. 2. 7
企 画 局

金融環境の現状評価

（概 況）

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・社債市場の発行環境は、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、増加の動きがみられている。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、プラスで推移している。社債残高の前年比はプラス、CP残高の前年比はマイナスとなっている。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、2%台のプラスとなっている。

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

1. インフレ予想

短期的なインフレ予想については、市場参加者のインフレ予想はこのところ上昇している一方で、マーケットの指標は、横ばい圏内で推移している。

—— 1月のQSS債券月次調査をみると、債券市場参加者による予想インフレ率は、「今後1年間」については、このところごく緩やかに上昇している。一方、「1年先から2年後までの1年間」については、消費税率引き上げの影響が一部織り込まれているとみられ、このところややはっきりと上昇している（今後1年間：11月+0.01%→12月+0.05%→1月+0.08%、1年先から2年後までの1年間：11月+0.61%→12月+0.79%→1月+0.92%、図表3上段）。

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

中長期的なインフレ予想については、市場参加者のインフレ予想およびマーケットの指標は幾分上昇している。

—— 1月のQSS債券月次調査をみると、債券市場参加者による「2年先から10年後までの8年間」の予想インフレ率は、このところ上昇している（11月+1.02%→12月+1.11%→1月+1.18%、図表3上段）。

—— 円スワップ・レートから計算した中長期のインプライド・フォワード・レートも、幾分上昇している（図表3下段）。

2. 政策金利と実体経済

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

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）。

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

個別の金利動向をみると、以下の通り。

- 貸出金利は、低い水準で推移している（図表 10）。
- CP発行金利、CP発行スプレッドは、総じて低い水準で安定的に推移している（図表 11）。
 - CPの発行市場では、一部銘柄については、業況悪化などから信用スプレッドが幾分拡大した状態が続いているが、全体としての発行環境は引き続き落ち着いている。
- 社債発行金利、社債発行スプレッドは、総じて低い水準で推移している（図表 12）。
 - 社債の発行市場では、目立って業況が悪化した先や、先行きの事業環境がなお不透明な電力会社による発行が手控えられる中、相対的に高い格付けの銘柄に対する投資家の需要は引き続き底堅いことから、全体としての発行環境は引き続き落ち着いている。

4. 資金調達量

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

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

- 民間銀行貸出残高（特殊要因調整後、都銀等・地銀・地銀Ⅱ）の前年比は、プラスで推移している（4～6月 $+0.6\%$ →7～9月 $+1.1\%$ →10～12月 $+1.2\%$ 、10月 $+1.1\%$ →11月 $+1.2\%$ →12月 $+1.4\%$ 、図表 15 下段）。
 - 業態別にみると、都銀等が小幅ながら 2009 年 10 月以来 3 年 2 か月振りに前年を上回ったほか、地銀・地銀Ⅱは 2 % 台後半の伸びを続けている（都銀等：10月 -0.5% →11月 -0.2% →12月 $+0.2\%$ 、地銀・地銀Ⅱ：10月 $+2.7\%$ →11月 $+2.7\%$ →12月 $+2.6\%$ 、図表 14 中段）。
 - 企業向けの資金需要について、1 月の主要銀行貸出動向アンケート調査（以下、ローン・サーベイ）の企業向け資金需要判断 D I（季節調整済）をみると、企業向けは、大企業向けが引き続き「増加」超となる中、中

小企業向けがごく小幅の「増加」超となり、全体としても「増加」超となった。個人向けは5四半期連続で「増加」超となった(図表 21 上段)。

— ヒアリング情報によると、企業の資金需要は、運転資金や企業買収関連を中心に、引き続き回復傾向にあるとの見方が聞かれている。復興関連の資金需要についても、緩やかな増加傾向にあるとの話が聞かれている。

— 12月の企業向け貸出(特殊要因調整前、国内銀行ベース)の内訳をみると、規模別では、大企業向けが前年比プラス幅を拡大している一方、中小企業向けは引き続き前年を下回っている(大企業向け:10月+2.7%→11月+2.9%→12月+4.1%、中小企業向け:10月-1.2%→11月-1.0%→12月-0.8%、図表 16 中段)。また、資金使途別の前年比をみると、運転資金向けが引き続きプラスで推移する中、設備資金向けは、昨年9月に2010年5月以来28か月振りのプラスに転じた後、4か月連続でプラスとなった(運転資金向け:10月+0.1%→11月+0.3%→12月+1.1%、設備資金向け:10月+0.6%→11月+0.7%→12月+0.7%)。

- CP・社債の発行残高は、概ね前年並みで推移している(前年比、11月-0.5%→12月+0.3%→1月-0.2%、図表 17 上段)。社債残高の前年比はプラス、CP残高の前年比はマイナスとなっている。

— 社債の発行環境は、総じてみれば良好な状態が続いている。1月の社債の発行額は、3,260億円と例年を幾分下回ったものの、前年同月を上回る水準となった(2012年1月:2,010億円、2003~2012年の1月平均:4,083億円)。

▽ 1月と2月入り後の社債発行銘柄

1月 ・2月	AA格	東日本高速道路、京王電鉄、成田国際空港、 <u>小田急電鉄</u> 、凸版印刷、北海道電力、クボタ、ソニーフィナンシャルホールディングス、三井住友ファイナンス&リース、オリックス不動産投資法人
	A格	ダイビル、日産フィナンシャルサービス、 <u>東武鉄道</u> 、 <u>東芝</u>
	BBB格	近畿日本鉄道、相鉄ホールディングス

(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。2月は5日まで。

1月のエクイティファイナンス(銀行発行分を除く)は、株式による調達、転換社債の発行とも低水準であった(図表 18)。

5. アベイラビリティ

企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。企業の資金繰りは、総じてみれば、改善した状態にある（図表 20～22）。

— 金融機関の貸出態度について、直近の日本公庫調査をみると、中小企業（1月）は引き続き大幅な「緩和」超にあるほか、小企業（10～12月）は「困難」超幅が幾分縮小した。

足もと、12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（図表 22 上段）。

— 金融機関の貸出運営スタンスについて、1月のローン・サーベイをみると、大企業向け、中小企業向けとも、「積極化」超幅が小幅に縮小した（図表 21 中段）。貸出運営スタンスを「慎重化」ないし「やや慎重化」させたと回答した先は、引き続き皆無であった。

— 企業の資金繰りについて、直近の日本公庫調査をみると、中小企業（1月）はごく小幅ながら改善した一方、小企業（10～12月）は幾分悪化した。商工中金調査では、中小企業（1月）の「悪化」超幅が幾分改善した（図表 22 下段）。

足もと、12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（図表 22 下段）。

6. 企業倒産

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

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

— 中小企業金融円滑化法に基づく貸付条件変更を受けた後の倒産は、このところ幾分増加している（2011年10～12月41件→2012年1～3月47件→4～6月61件→7～9月54件→10～12月81件）。

7. その他の金融指標

マネタリーベースの前年比は、12月に続き1月も2桁のプラスとなっている（11月+5.0%→12月+11.8%→1月+10.9%、図表 26 上段）。

マネーストック（M2）の前年比は、銀行貸出の増加などから2%台のプラスとなっている（10月+2.3%→11月+2.1%→12月+2.6%、図表 26 中段）。

以上

2013. 2. 7

企画局

「金融環境の現状評価」参考計表

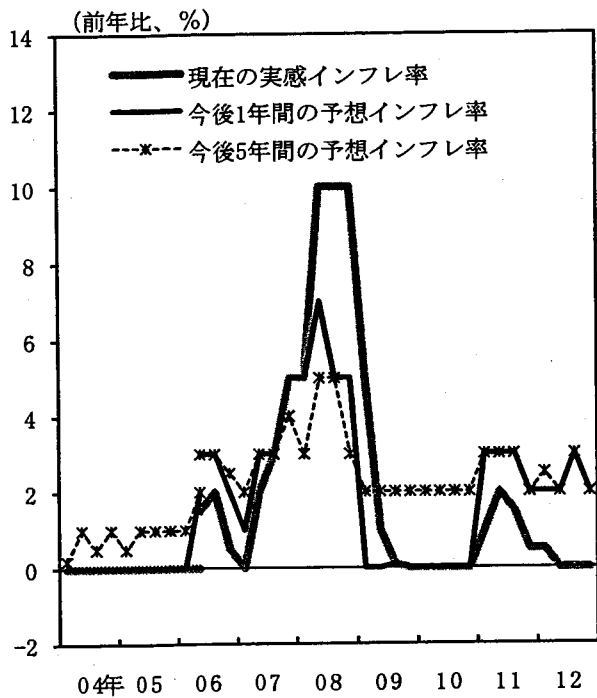
1. インフレ予想
 - (図表1) 家計・企業のインフレ予想
 - (図表2) エコノミストのインフレ予想
 - (図表3) 市場のインフレ予想
2. 政策金利と実体経済
 - (図表4) 政策金利水準と実体経済（1）
 - (図表5) 政策金利水準と実体経済（2）
 - (図表6-1) 政策金利水準と実体経済（3）
 - (図表6-2) 政策金利水準と実体経済（4）
 - (図表7-1) 政策金利水準と実体経済（5）
 - (図表7-2) 政策金利水準と実体経済（6）
3. 資金調達コスト
 - (図表8) 資金調達コスト関連指標
 - (図表9) 総資金調達コスト
 - (図表10) 貸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

(図表 1)

家計・企業のインフレ予想

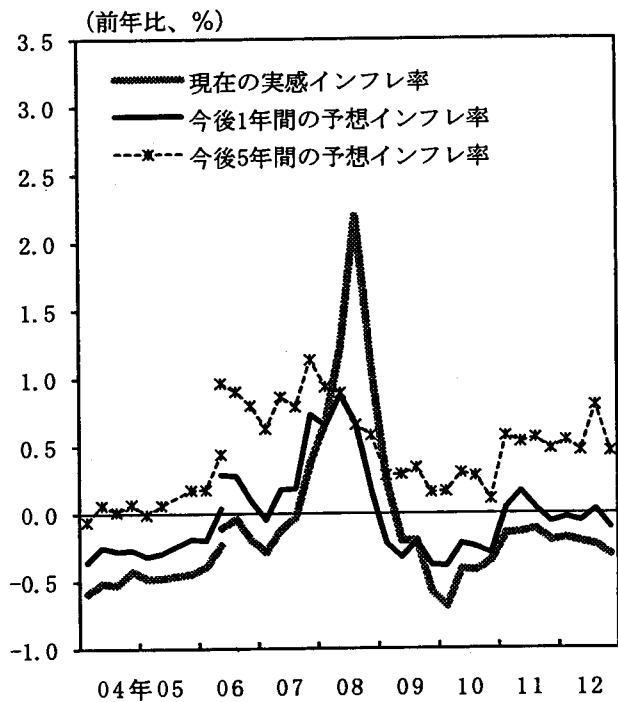
(1) 生活意識に関するアンケート調査

<量的質問に対する回答>



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

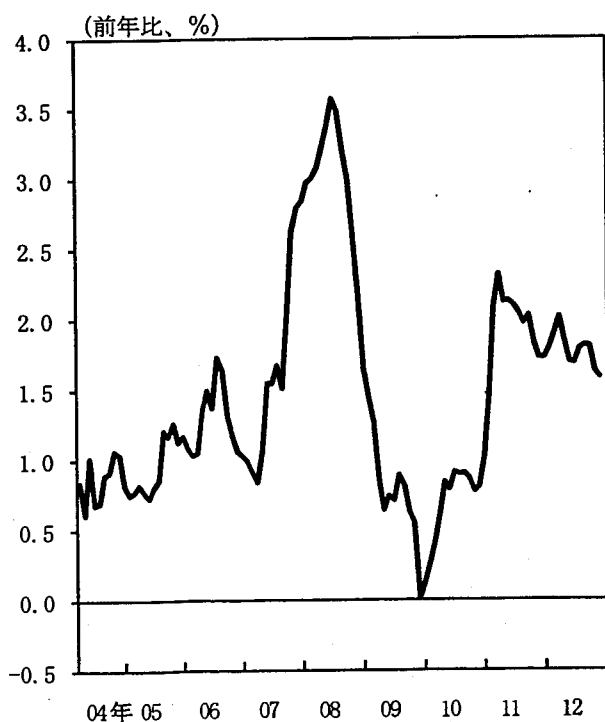
<質的質問からの推計値>



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

(2) 消費動向調査 (内閣府)

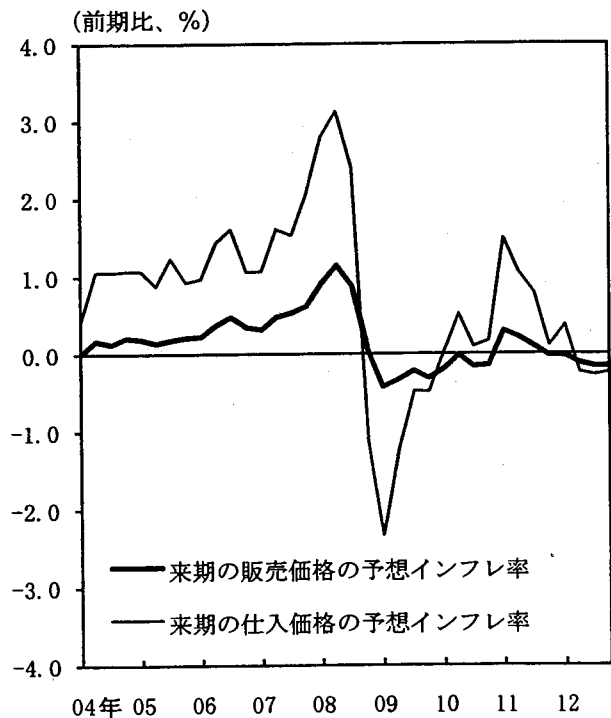
<1年後の予想インフレ率>



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

(3) 企業のインフレ予想

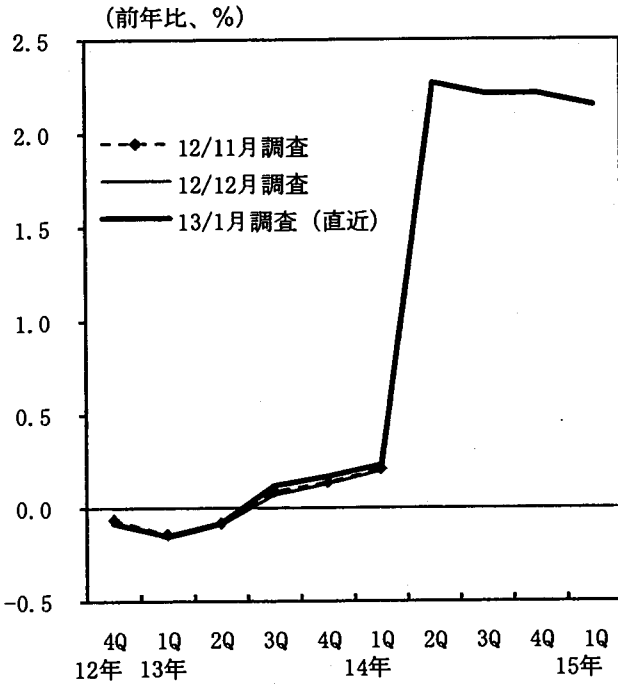
<短観からの推計>



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

エコノミストのインフレ予想

(1) ESPフォーキャスト調査
＜四半期＞



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

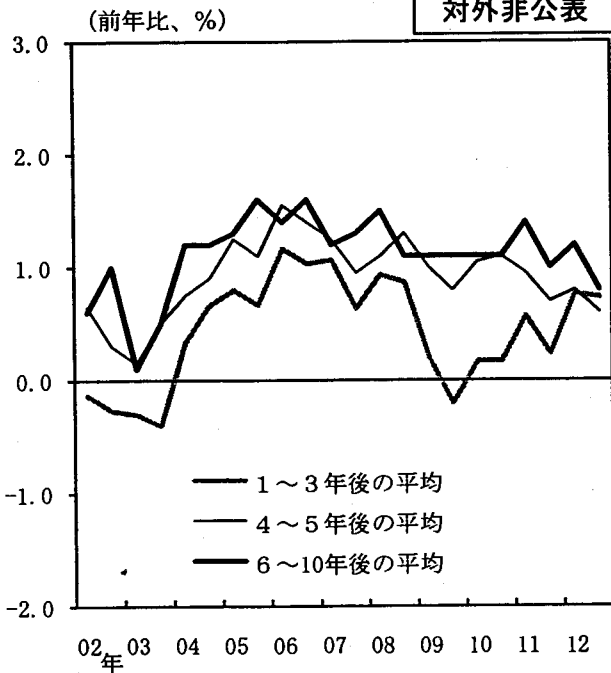
(2) ESPフォーキャスト調査
＜年度＞

(%)

	2012年度	2013年度	2014年度
12/6月調査	0.11	0.20	
7月調査	0.06	0.20	
8月調査	0.01	0.18	
9月調査	-0.06	0.14	
10月調査	-0.08	0.11	(2.38)
11月調査	-0.11	0.10	(2.36)
12月調査	-0.15	0.08	(2.31)
13/1月調査	-0.15	0.11	2.34

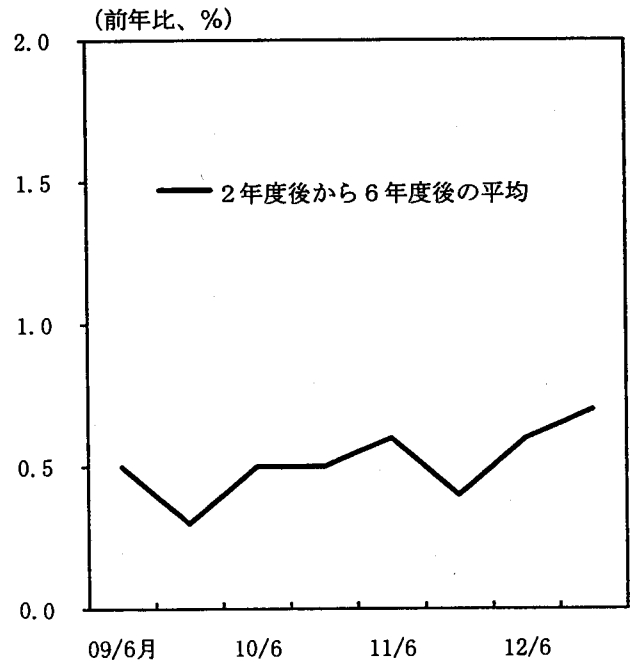
(注) ()内は特別調査。

(3) コンセンサスフォーキャスト



(注) 内外の調査機関約20先の予想の平均。
調査時点は毎年4、10月。

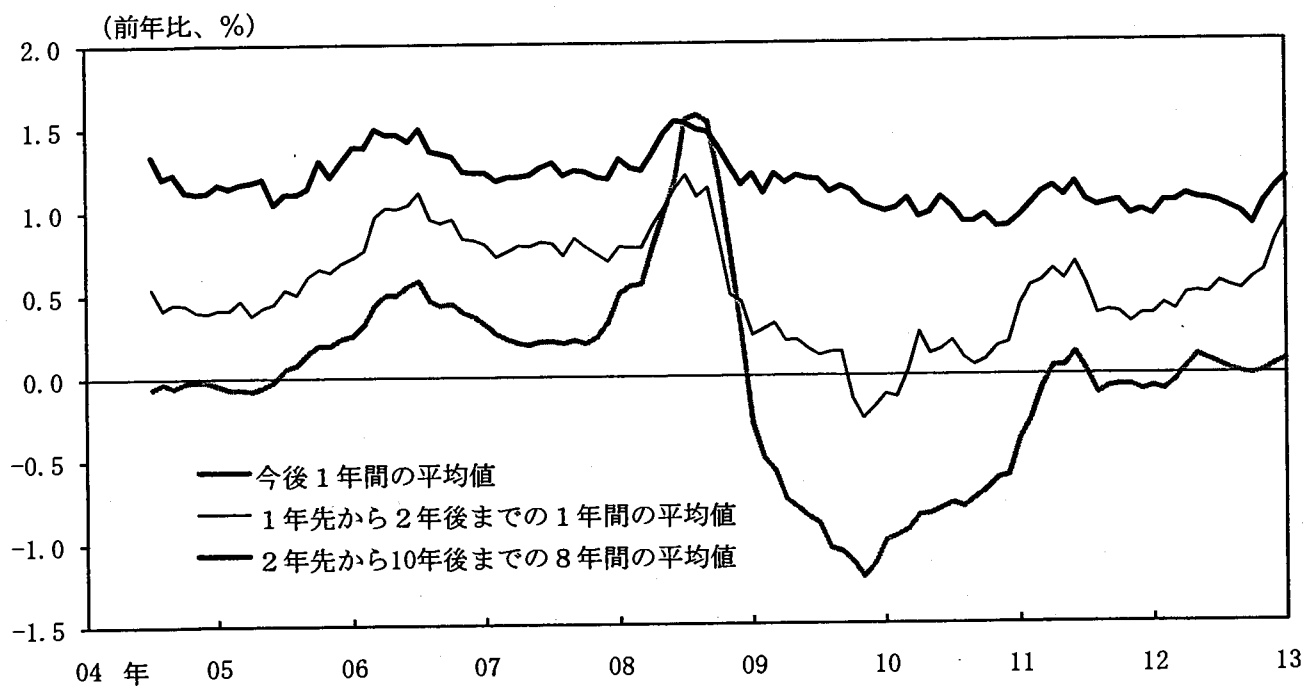
(4) ESPフォーキャスト長期予想



(注) 年2回調査。例えば09/6月調査であれば、2011～2015年度の平均物価上昇率（消費税率の影響を除く）を予想している。

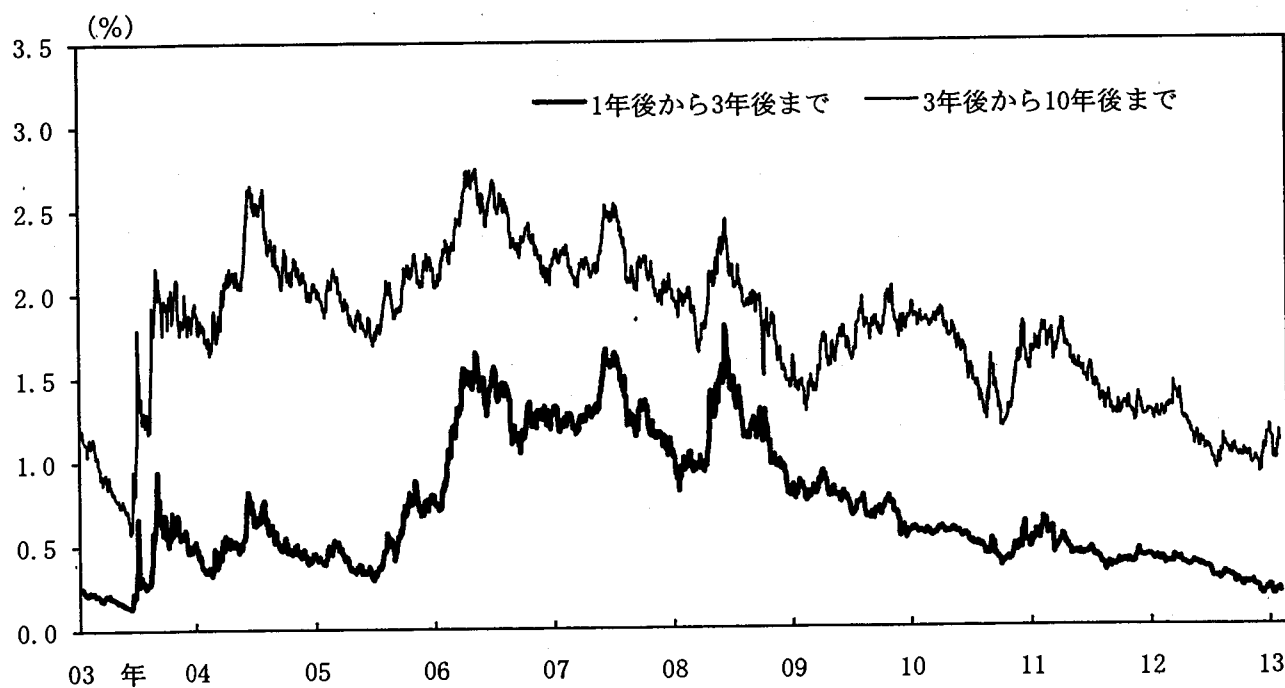
市場のインフレ予想

(1) QSS債券月次調査



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

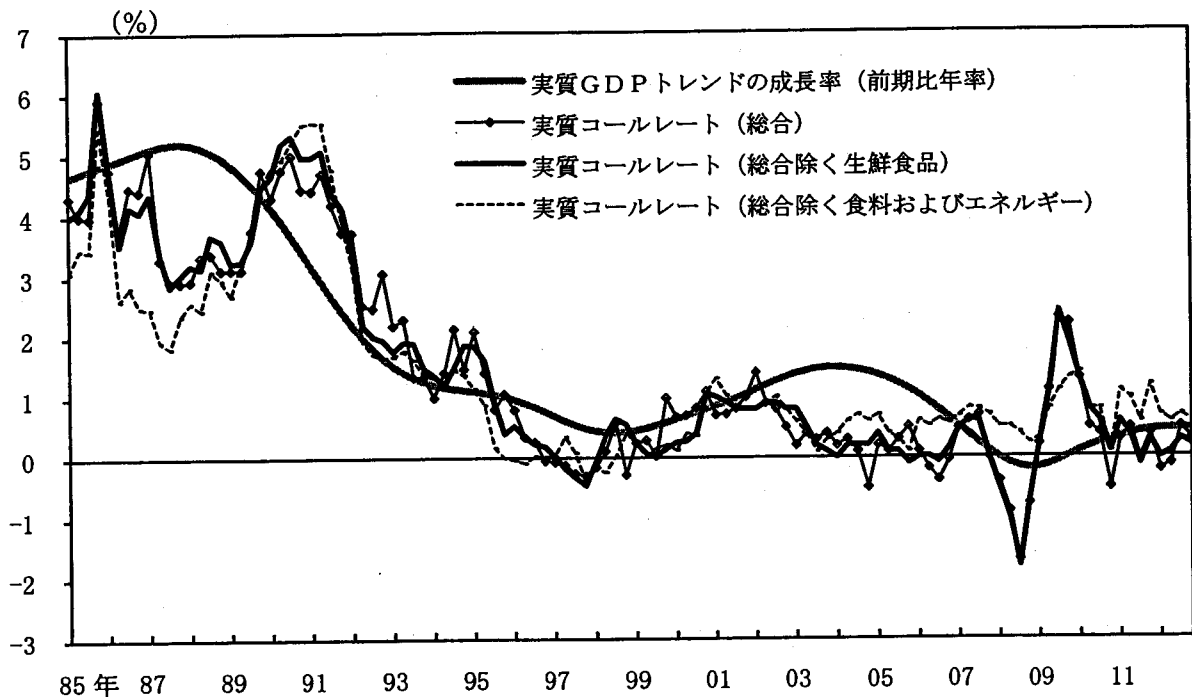
(2) インプライド・フォワード・レート



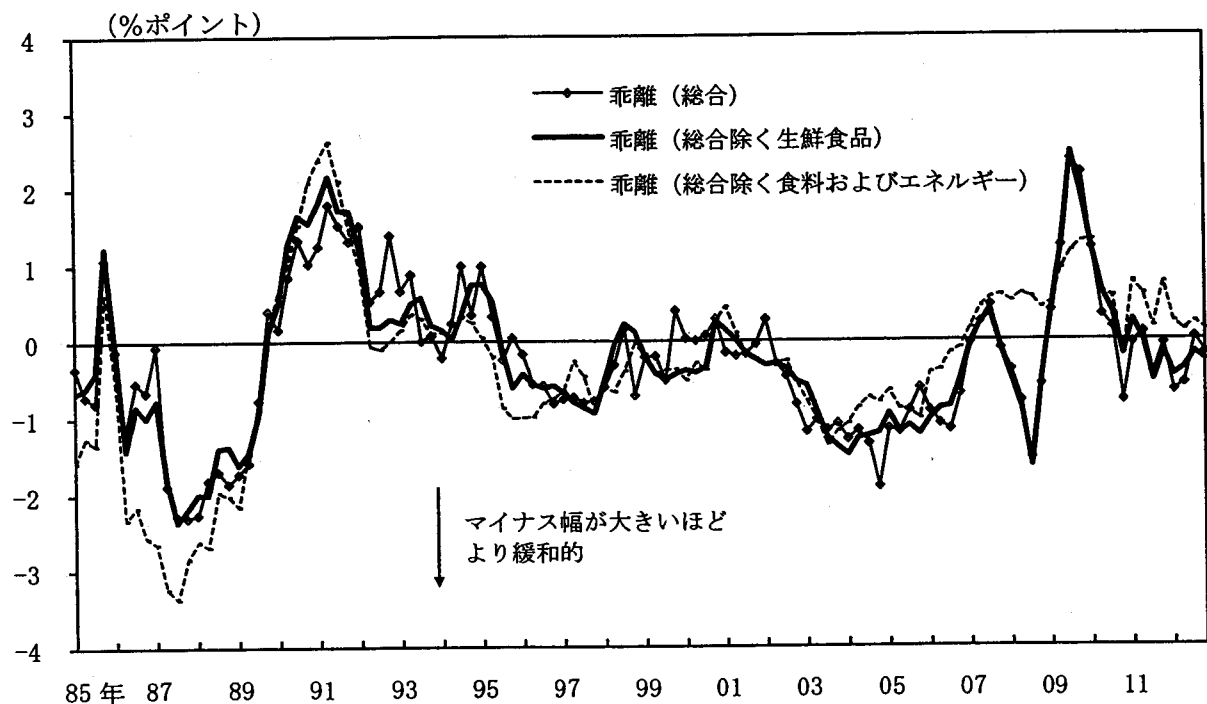
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

政策金利水準と実体経済(1)

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



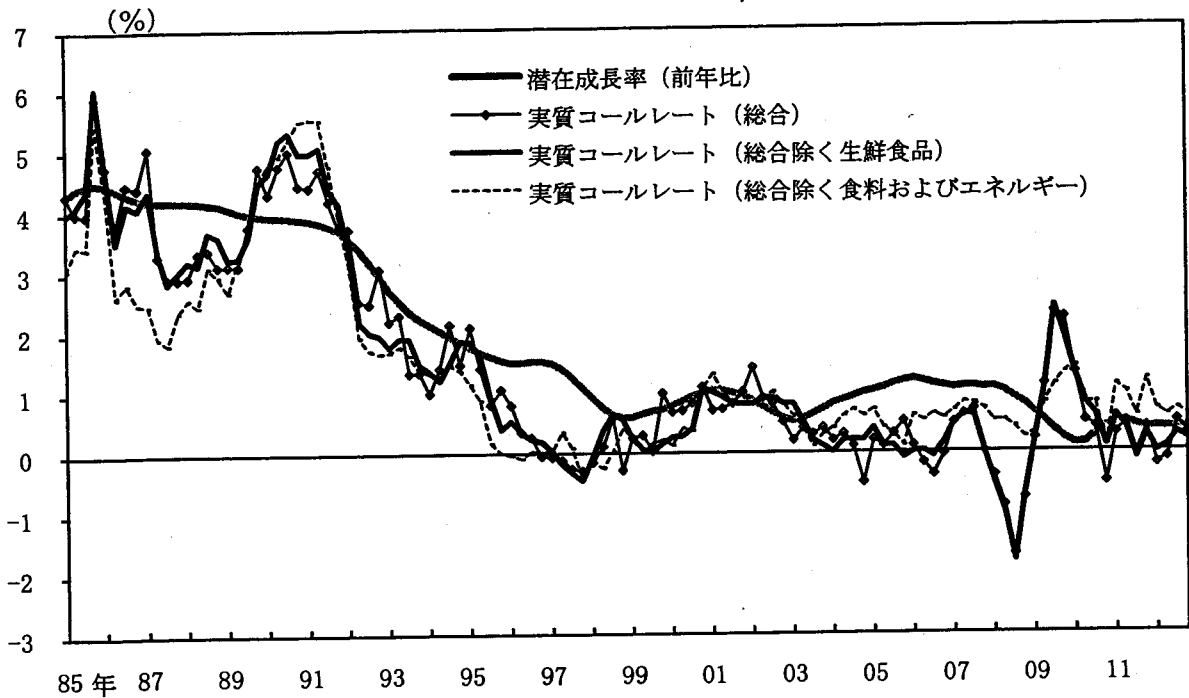
(2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離



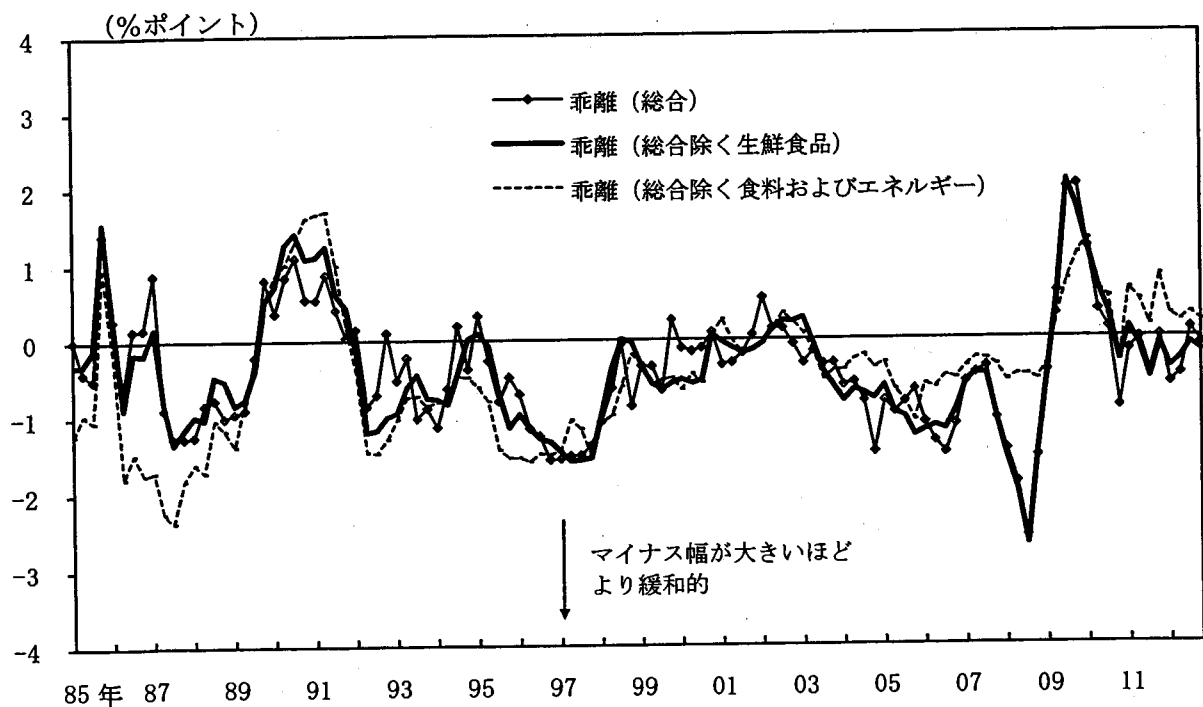
- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。実質GDPトレンドは、HPフィルターによる推計値。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
3. 12/4Qの実質GDPトレンド成長率は12/3Qから横ばいと仮定。

政策金利水準と実体経済 (2)

(1) 実質コールレートと潜在成長率 (生産関数アプローチによる推計値)



(2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離

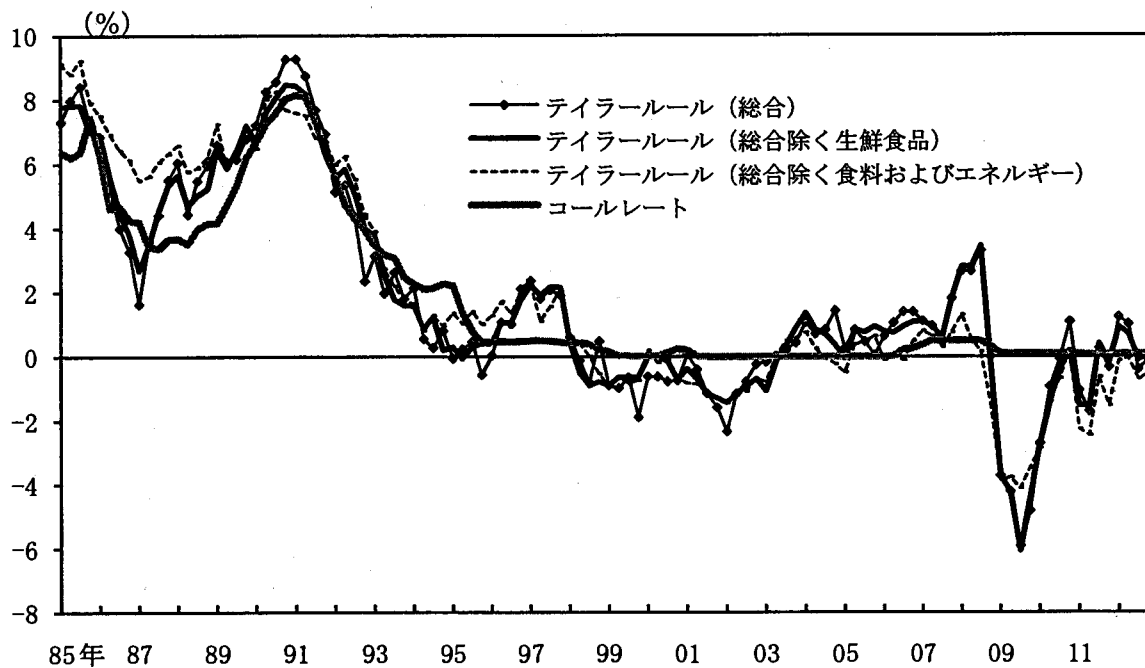


- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列 (消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値 (調査統計局の試算値)。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料 (公立高校授業料、私立高校授業料) を除くベース。
3. 12/4Qの潜在成長率は12/3Qから横ばいと仮定。

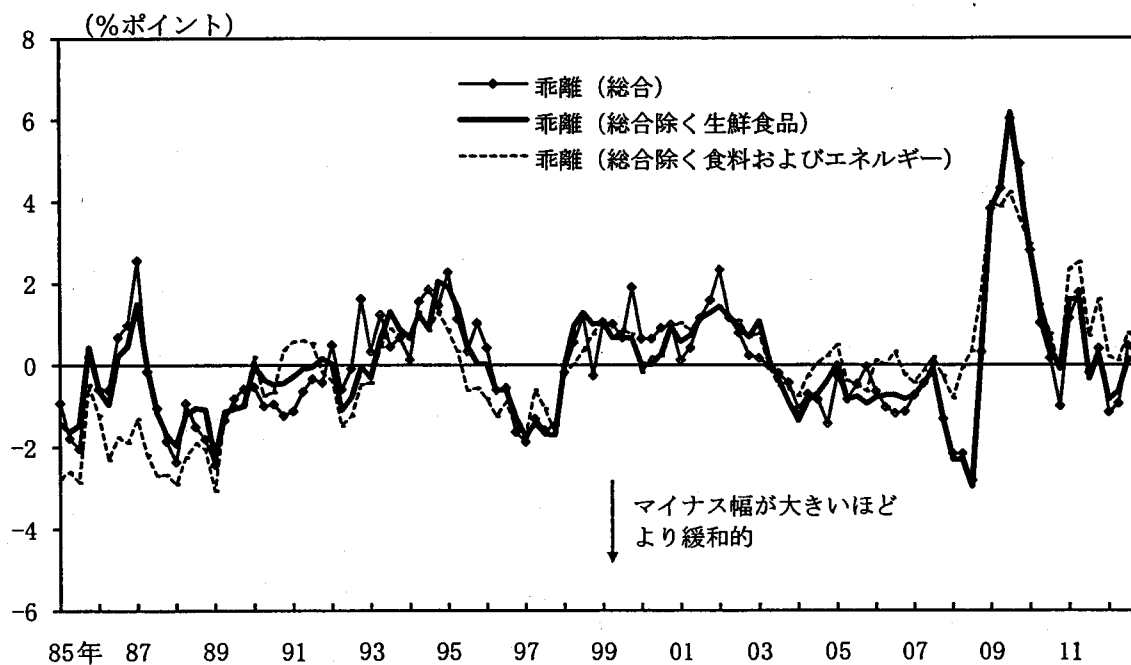
政策金利水準と実体経済(3)

—目標インフレ率が1%の場合

(1) テイラー・ルール (HPフィルターによる推計値に基づく)



(2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



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

政策金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率

+ 1.5 × (インフレ率 - 目標インフレ率) + 0.5 × GDPギャップ

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

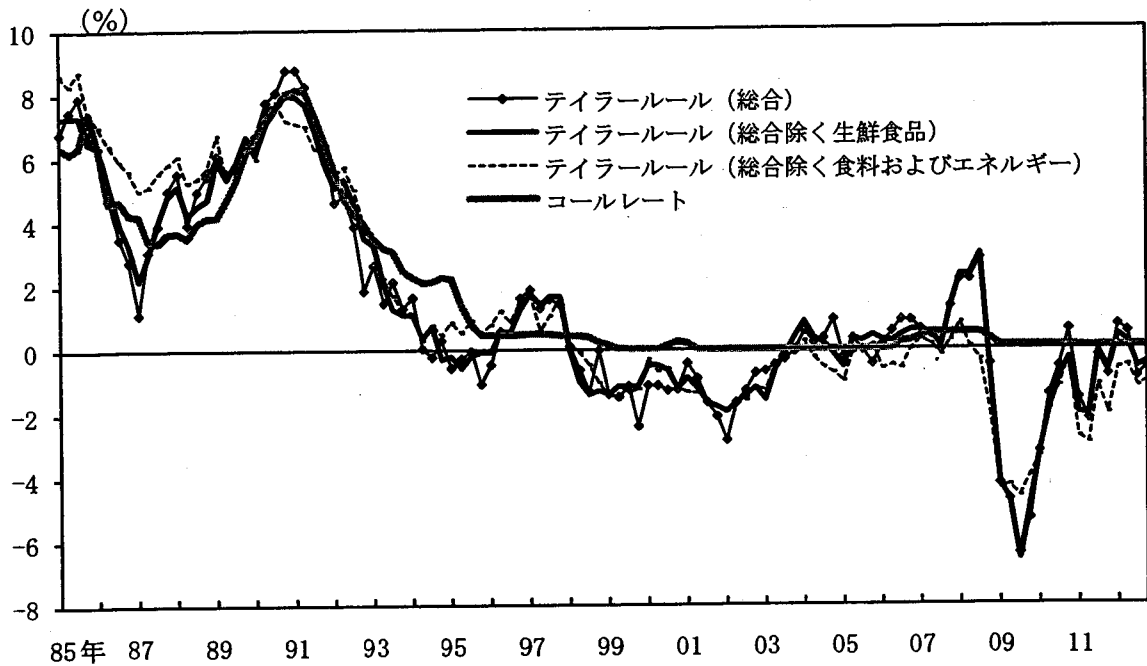
3. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。

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

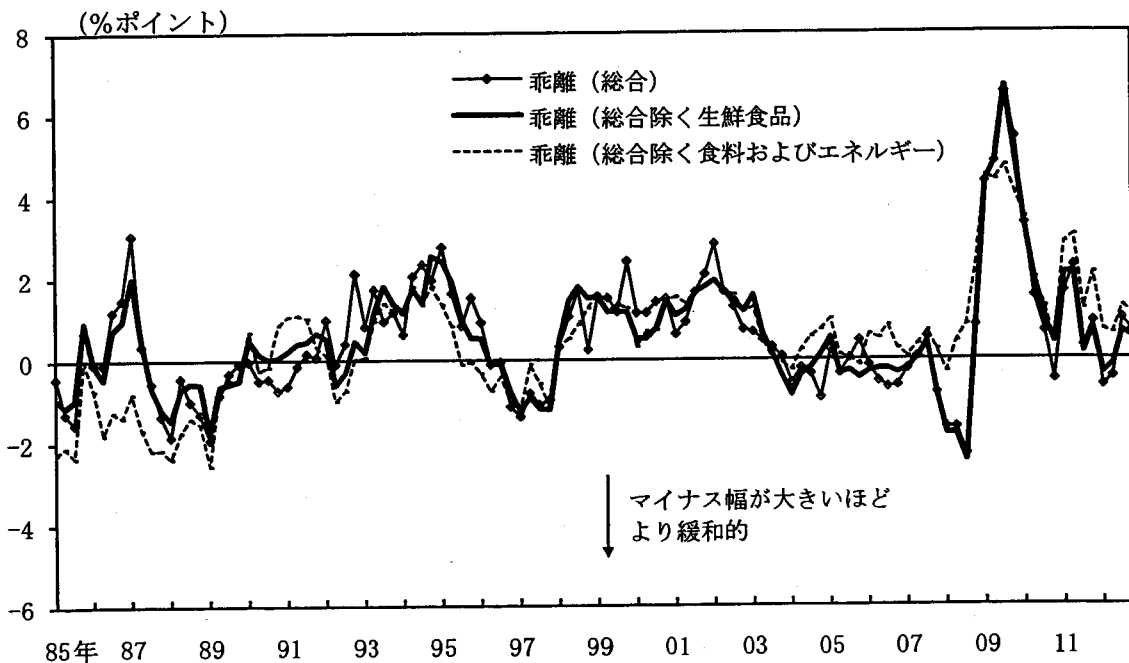
政策金利水準と実体経済(4)

—目標インフレ率が2%の場合

(1) テイラー・ルール (HPフィルターによる推計値に基づく)



(2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



(注) 1. 以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。目標インフレ率は2%で計算。

$$\text{政策金利} = \text{潜在成長率} + \text{目標インフレ率} + 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$$

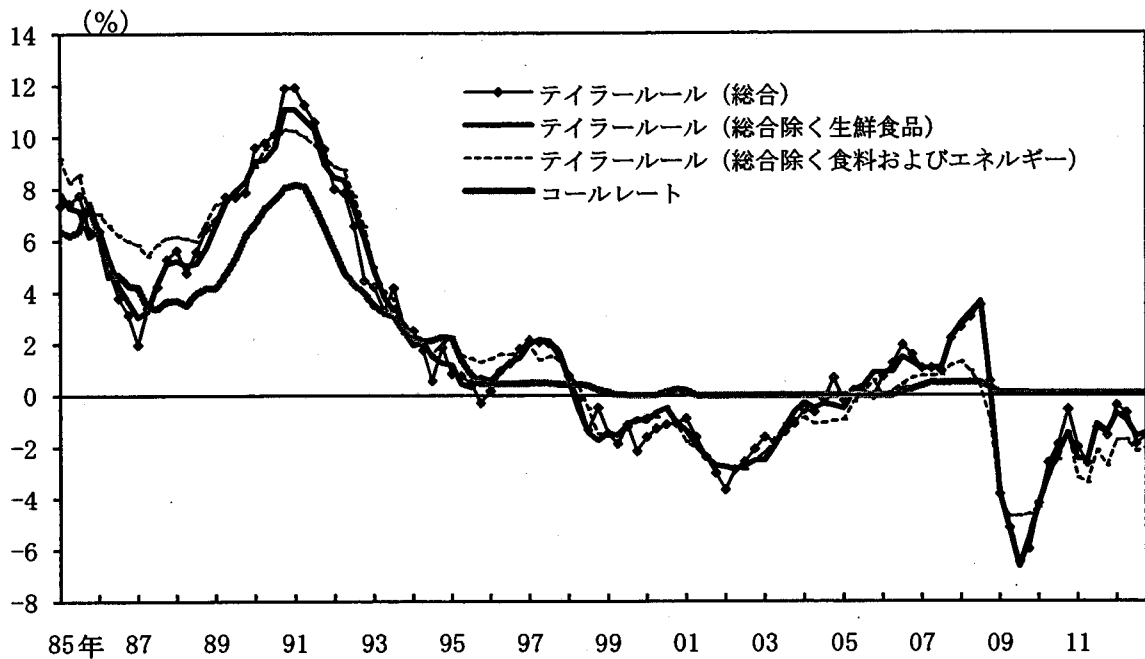
- 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率とGDPギャップは、HPフィルターによる推計値に基づく。
- CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
- 12/4Qの潜在成長率およびGDPギャップは、12/3Qから横ばいと仮定。

政策金利水準と実体経済 (5)

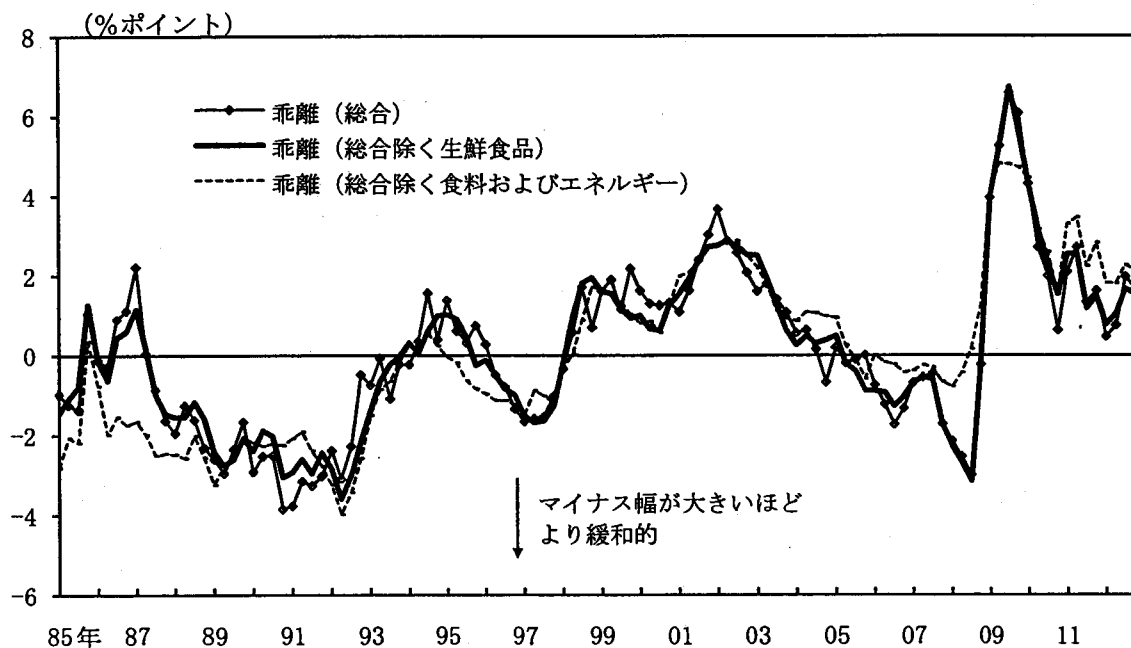
対外非公表

—目標インフレ率が1%の場合

(1) テイラー・ルール (生産関数アプローチによる推計値に基づく)



(2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



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

政策金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率

+ 1.5 × (インフレ率 - 目標インフレ率) + 0.5 × GDPギャップ

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

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

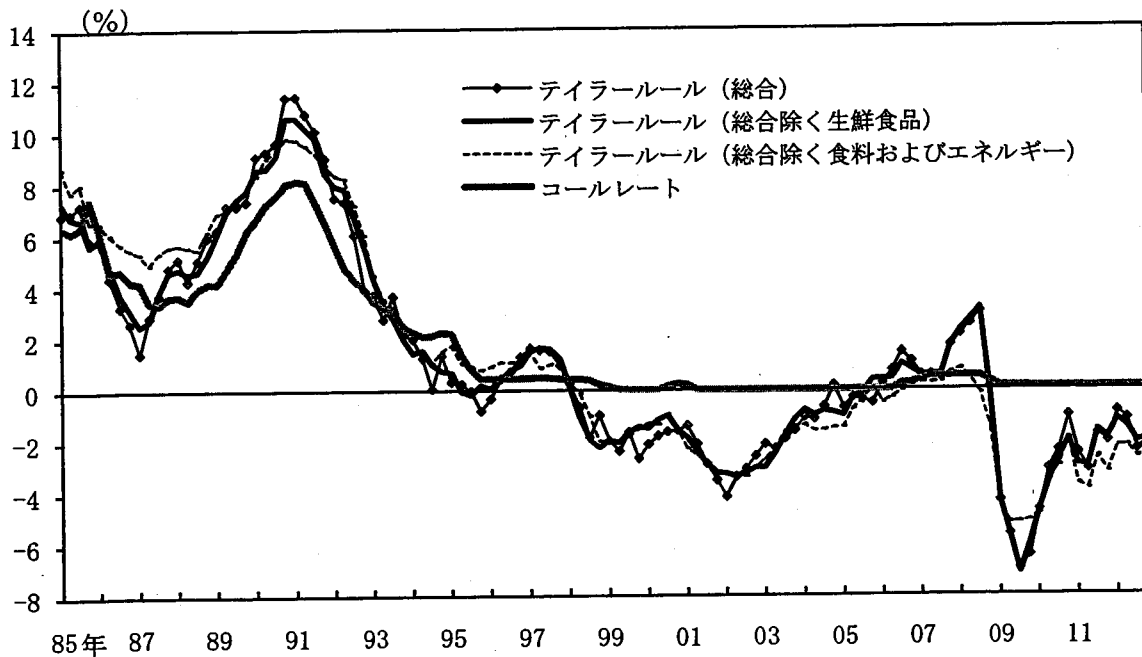
4. 12/4Qの潜在成長率およびGDPギャップは、12/3Qから横ばいと仮定。

政策金利水準と実体経済 (6)

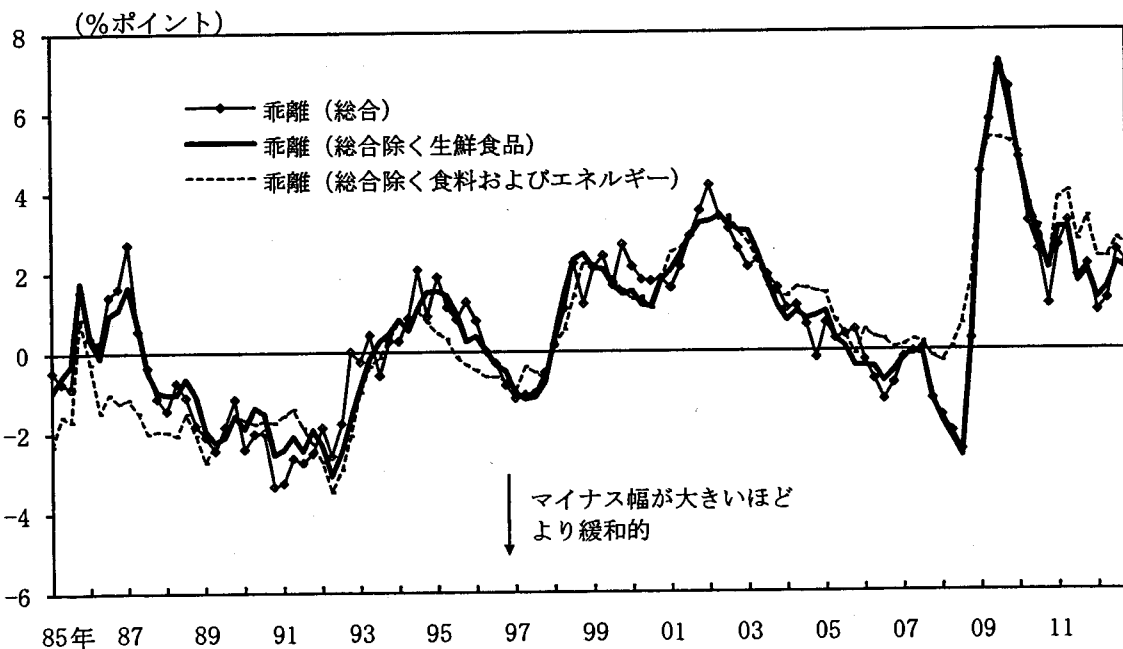
対外非公表

—目標インフレ率が2%の場合

(1) テイラー・ルール (生産関数アプローチによる推計値に基づく)



(2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



(注) 1. 以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。目標インフレ率は2%で計算。

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

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

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

資金調達コスト関連指標

対外非公表

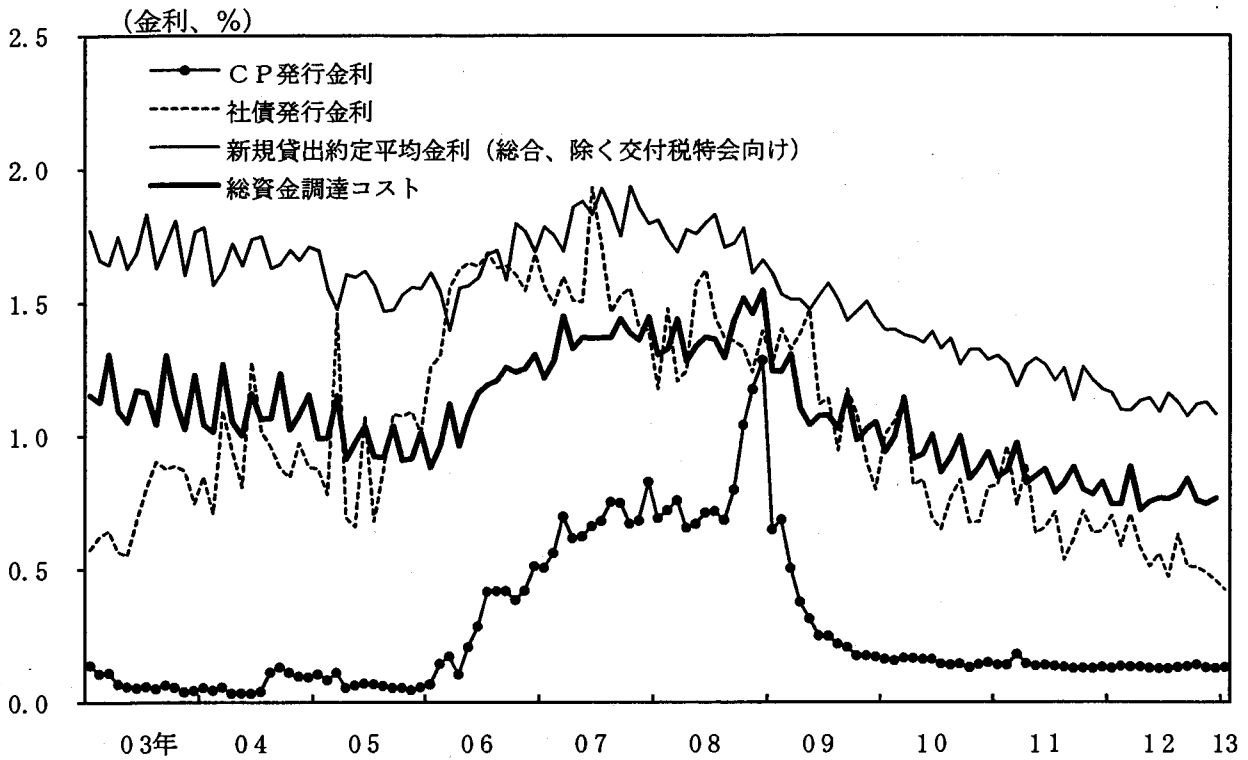
		12/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	12/11月	12	13/1
短期プライムレート(末値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(末値)		1.35	1.30	1.25	1.20	1.20	1.20	1.20
貸出約定平均金利								
新規	短期	0.962	1.021	0.983	1.017	0.867	1.085	—
	除く交付税特会向け	1.340	1.381	1.380	1.415	1.471	1.389	—
	長期	1.020	1.002	1.010	0.977	0.975	0.966	—
	総合	0.992	1.007	1.001	0.988	0.929	1.005	—
	除く交付税特会向け	1.119	1.123	1.121	1.110	1.128	1.082	—
ストック	短期	1.083	1.040	1.033	1.023	1.022	1.034	—
	長期	1.518	1.486	1.461	1.433	1.434	1.424	—
	総合	1.441	1.418	1.397	1.375	1.378	1.364	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.43	0.43	0.44	—	0.45	—	—
	長期	0.72	0.74	0.77	—	0.79	—	—
CP発行レート (3ヶ月物、a-1格)		0.13	0.13	0.14	0.14	0.14	0.13	0.14
スプレッド	a-1+格	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01
	a-1格	+0.02	+0.02	+0.02	+0.03	+0.03	+0.03	+0.03
	a-2格以下	+0.17	+0.18	+0.19	+0.17	+0.17	+0.12	+0.17
社債発行レート (AA格)		0.54	0.51	0.49	0.44	0.44	0.42	0.34
スプレッド	AAA格	—	+0.12	—	+0.06	—	+0.06	—
	AA格	+0.21	+0.26	+0.28	+0.26	+0.27	+0.24	+0.17
	A格	+0.43	+0.29	+0.37	+0.35	+0.38	+0.32	+0.34

- (注) 1. 短プラ、長プラの直近(2/7日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.20%。
 2. CP発行レートとスプレッドの定義は図表11を参照。
 3. 社債発行レートとスプレッドの定義は図表12を参照。

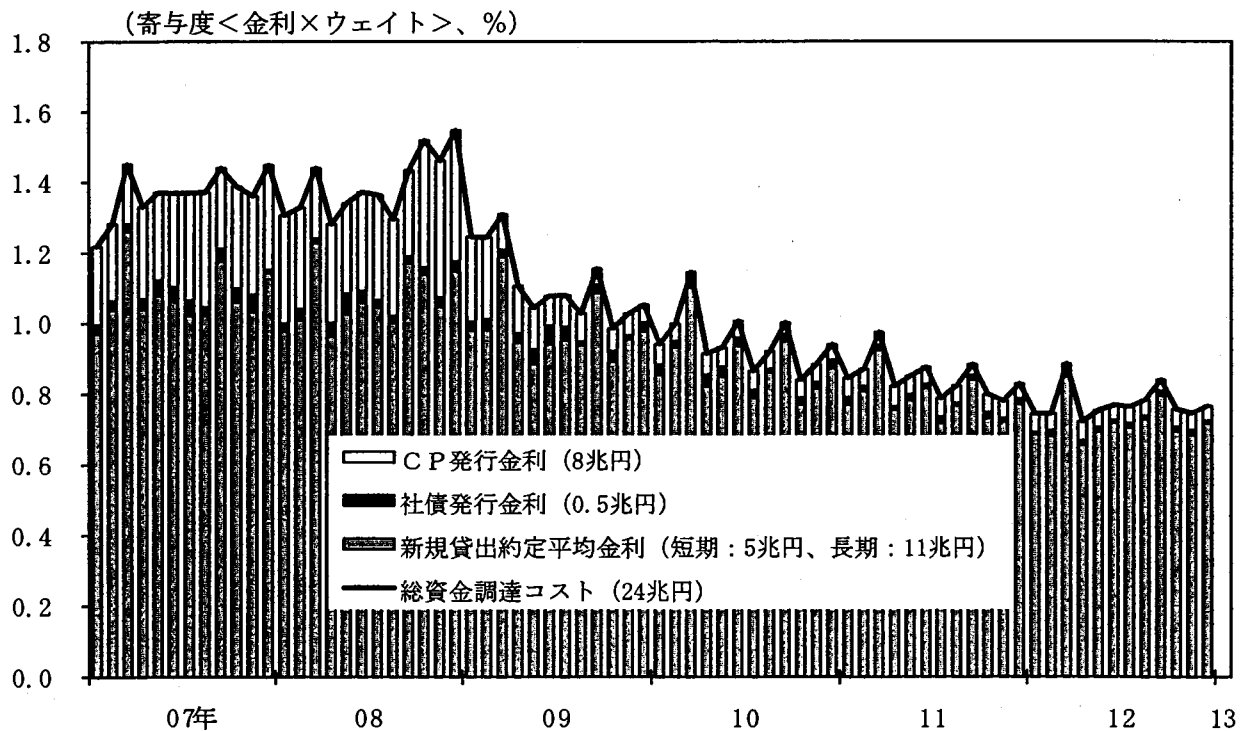
対外非公表

総資金調達コスト

(1) 総資金調達コストの推移



(2) 総資金調達コストの内訳

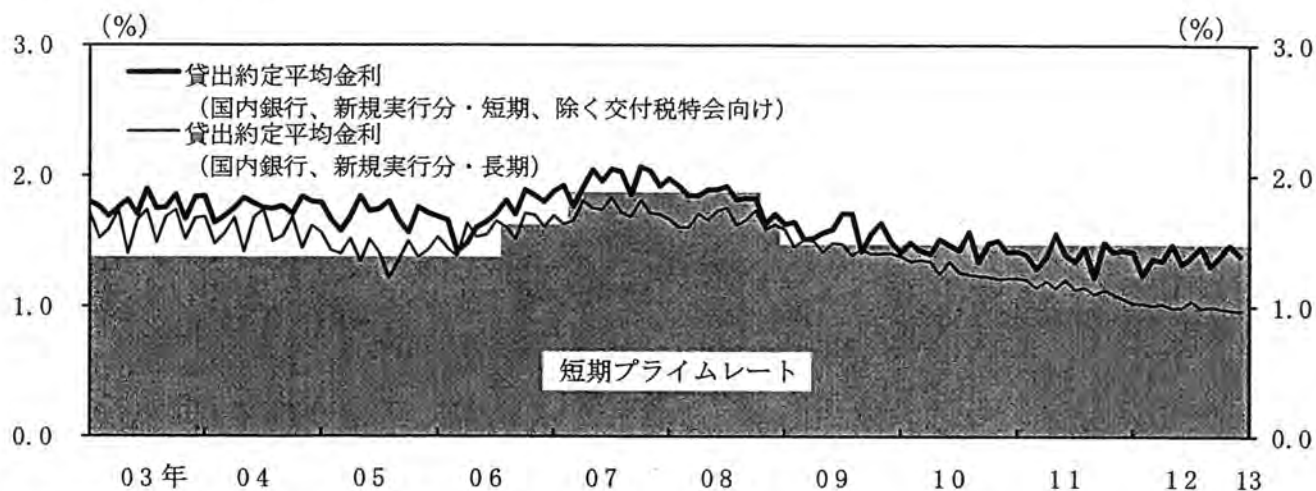


(注) 1. 総資金調達コストは、新規貸出約定平均金利、社債発行金利、CP発行金利を加重平均して算出。
 2. ウェイトには、各月の新規貸出実行額(除く交付税特会向け)、社債発行額、CP発行額を用いた。一部は推計値。括弧内は12年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

対外非公表

貸出金利

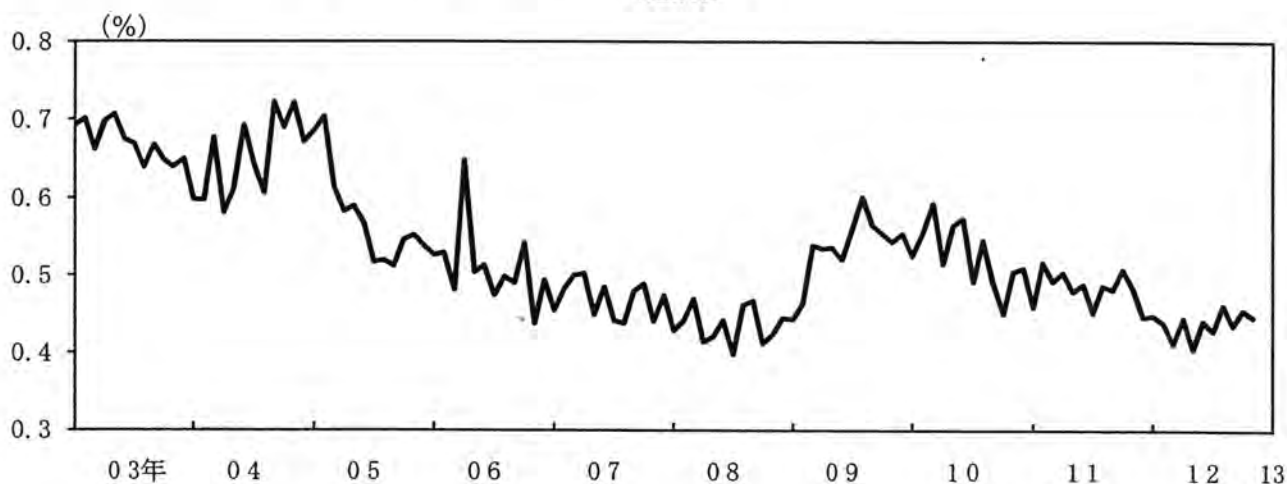
(1) 貸出金利



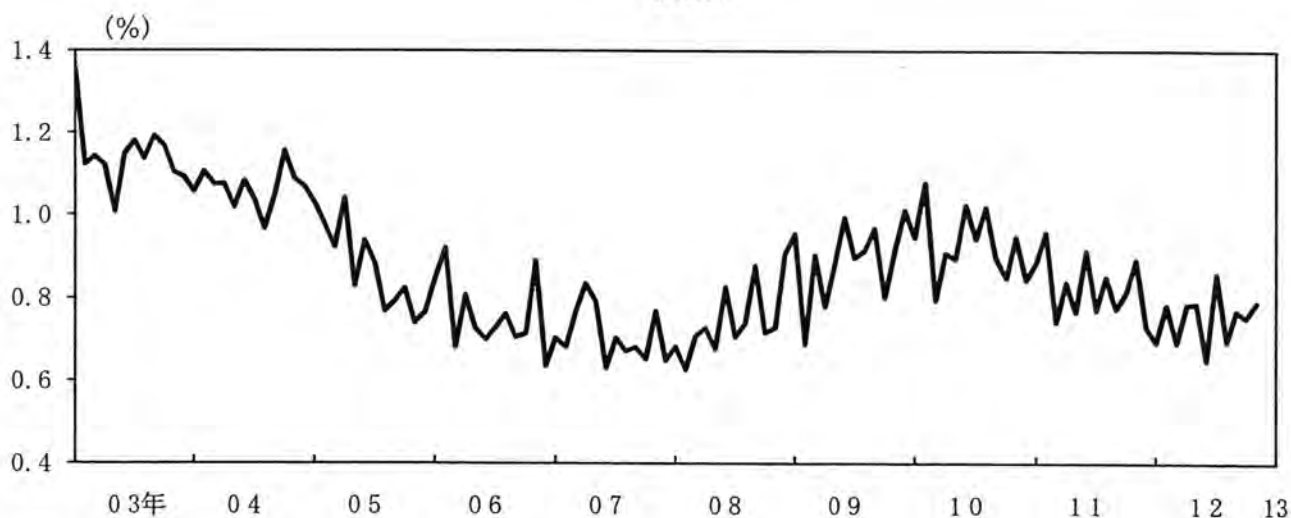
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(2) スプレッド貸出の спреッド

<短期>



<長期>

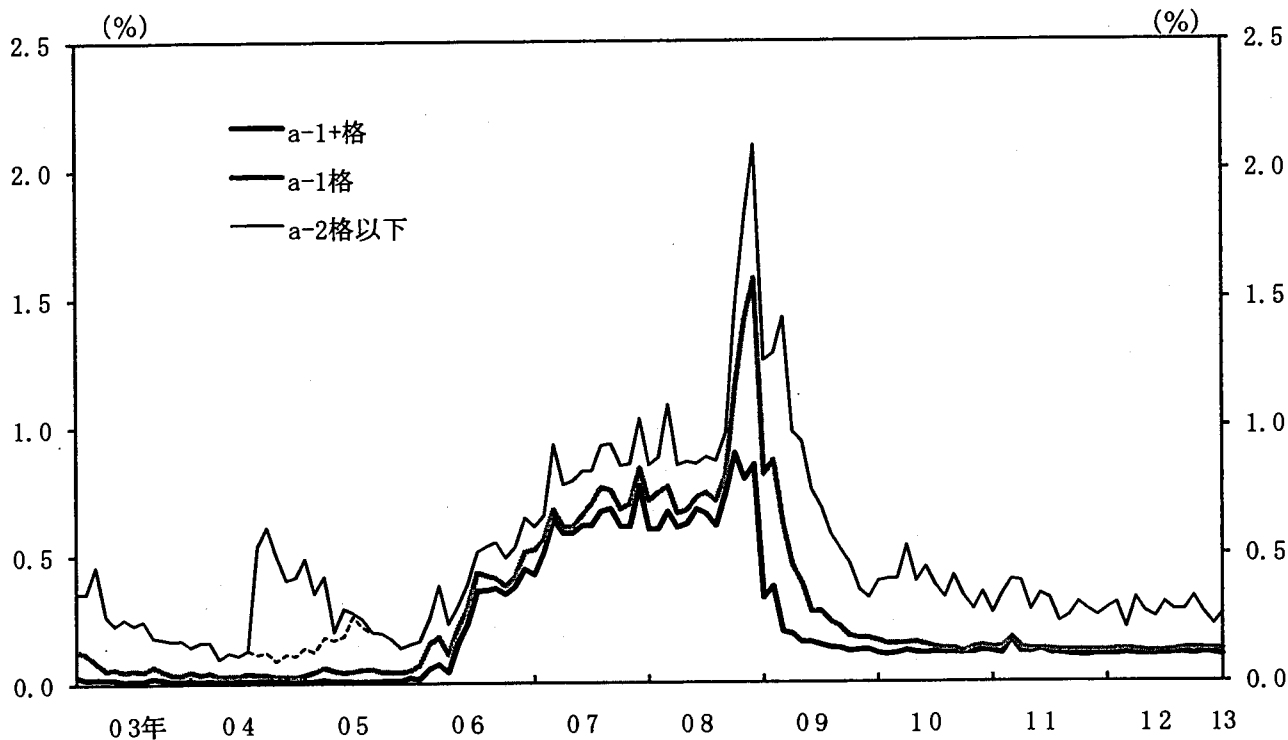


(注) 計数は都銀等ベース。

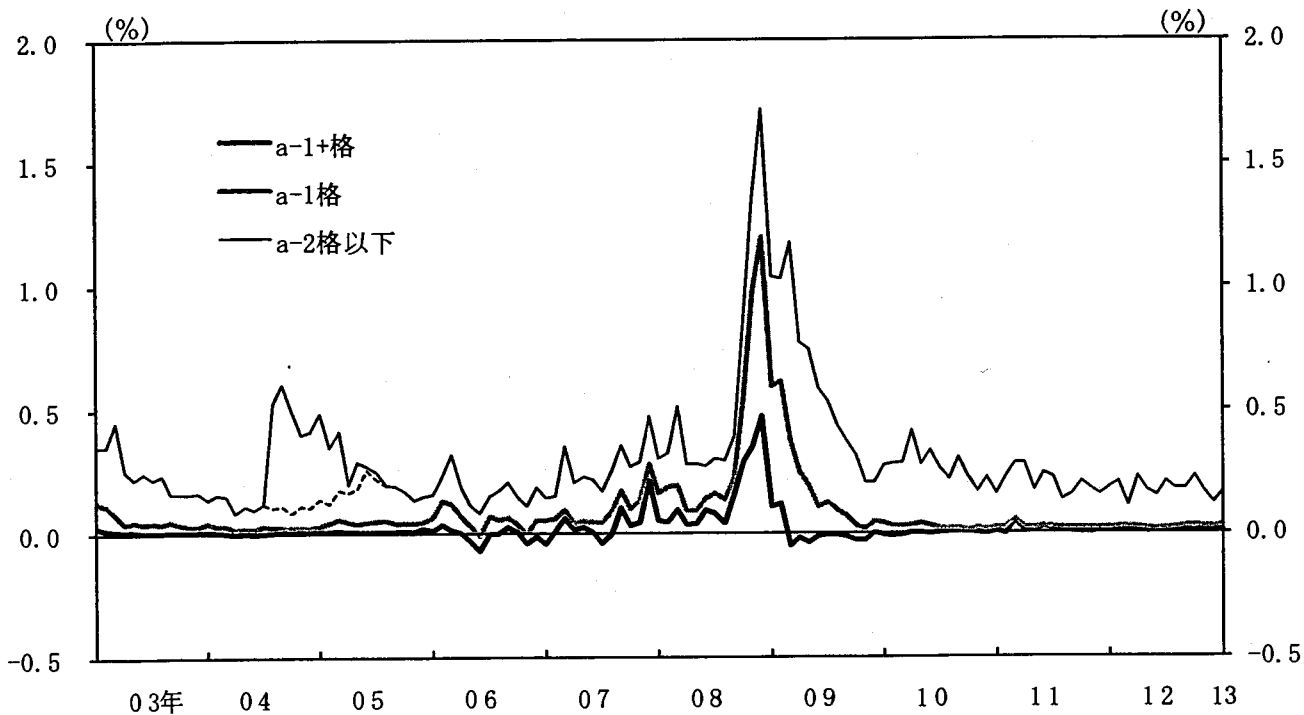
CP発行金利

対外非公表

(1) CP発行金利



(2) CP発行スプレッド

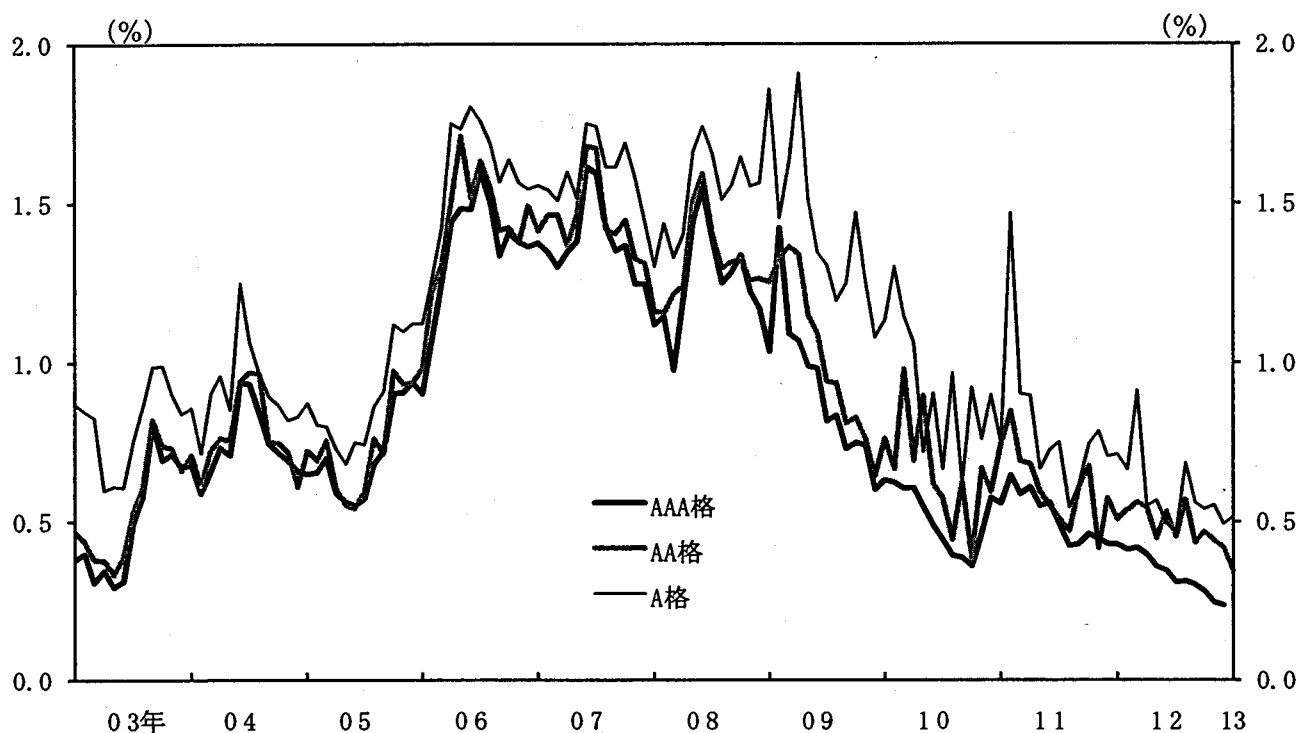


- (注) 1. 発行金利は、証券保管振替機構が公表しているターム別の月中平均レートの単純平均。発行スプレッドは、発行金利と短国3か月物利回りとの格差。銀行・証券会社等発行分、およびABCPIは含まない。なお、09/9月以前は日本銀行のオペ先ベース。
2. 09/9月以前はa-2格未満は含まれない。
3. a-2格の点線(04/8~05/8月)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

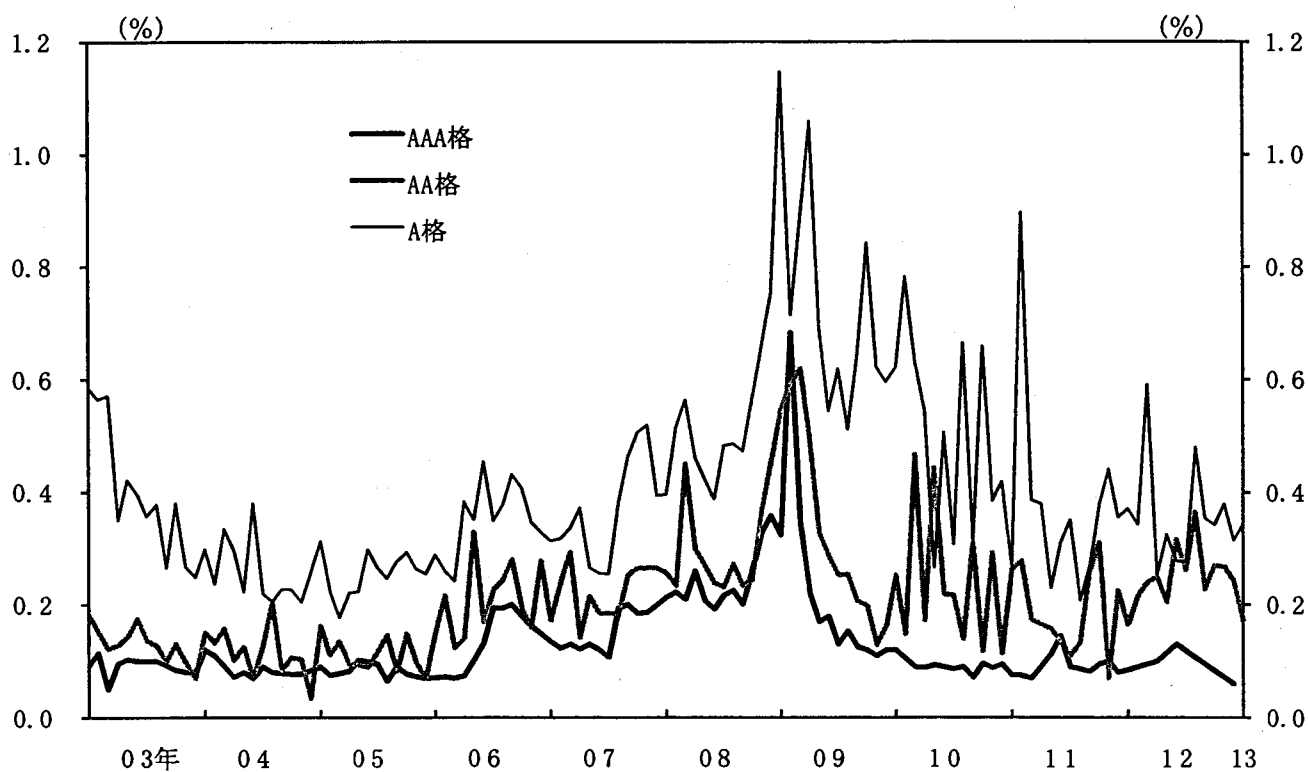
社債発行金利

対外非公表

(1) 社債発行金利



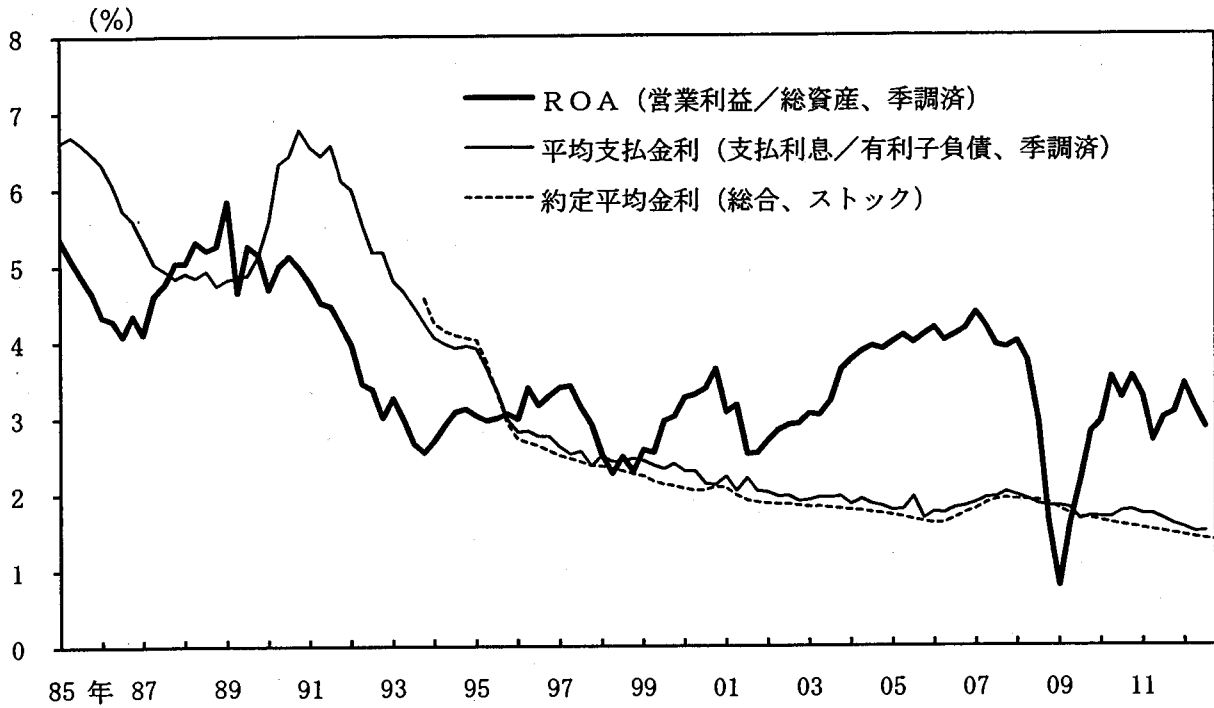
(2) 社債発行スプレッド



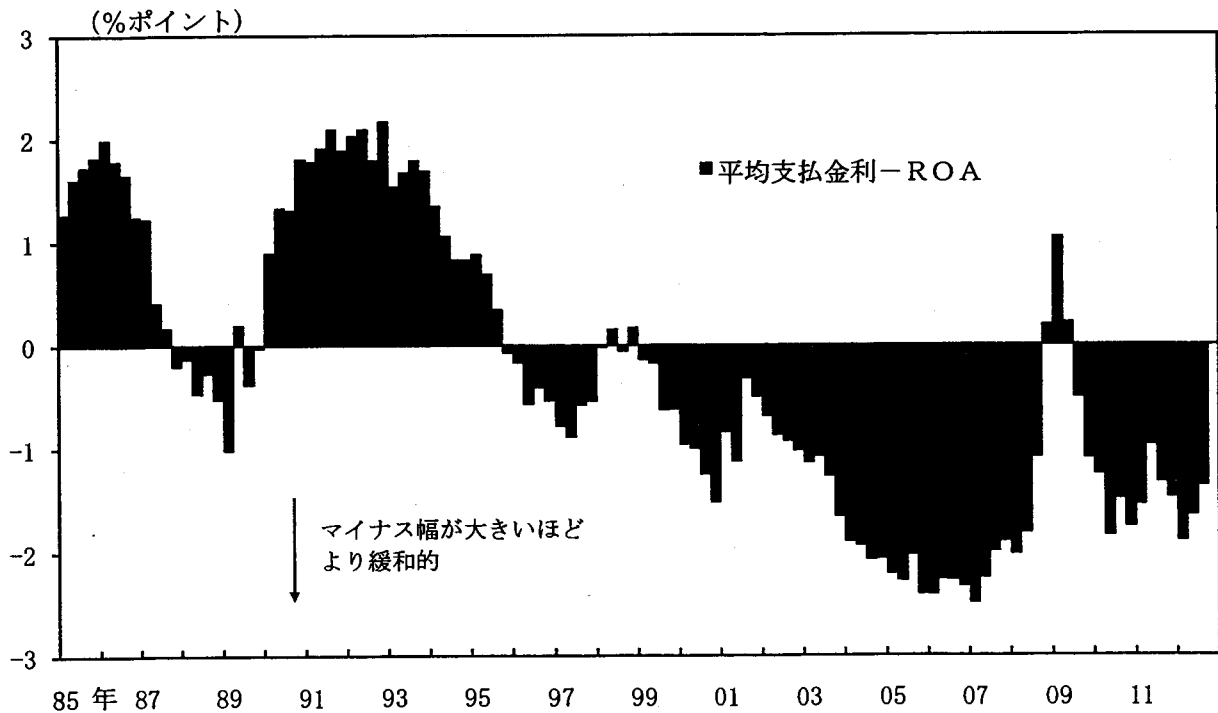
- (注) 1. 社債発行金利は、「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。
 2. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債等は除いている。発行が無い月は前後の月の値で線形補間。
 3. 13/1月はAAA格の発行は無い。

企業の資金調達コストと収益性

(1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



(2) 平均支払金利とROAの乖離



民間部門の資金調達

民間部門総資金調達の
計数は対外非公表

<民間部門総資金調達の内訳>

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

	2012年	12/ 4~6月	7~9	10~12	12/11月	12	13/1	2012年 平残
民間部門総資金調達	-0.0	-0.2	-0.0	0.1	0.1	0.3	—	605
寄与度								
銀行・信金・外銀計	0.4	0.1	0.5	0.5	0.5	0.7	—	436
生保	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	—	25
政府系	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	—	57
旧3公庫	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	—	27
住宅機構	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	—	30
直接市場調達	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.1	-0.0	—	87
C P	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.0	-0.0	—	13
社債	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0	0.0	—	75

(注) 旧3公庫は、政投銀と日本公庫（国民生活事業、中小企業事業）の合計。住宅機構には買取債権を含む。

<民間銀行貸出残高、C P・社債の発行残高>

— 前年比%（[]内のみ調整前）；残高、兆円（調整前）

	2012年	12/ 4~6月	7~9	10~12	12/11月	12	13/1	2012年 平残
銀行計（平残、調整後）	1.0	0.6	1.1	1.2	1.2	1.4	—	[397]
	[0.9]	[0.5]	[1.1]	[1.2]	[1.2]	[1.4]	—	—
都銀等	-0.5	-1.1	-0.4	-0.2	-0.2	0.2	—	[196]
地銀・地銀Ⅱ計	2.5	2.3	2.7	2.7	2.7	2.6	—	[201]
地銀	2.8	2.5	3.0	3.2	3.3	3.2	—	[158]
地銀Ⅱ	1.2	1.5	1.4	0.6	0.6	0.6	—	[43]
C P・社債計（未残）	0.3	-0.4	0.1	0.3	-0.5	0.3	-0.2	—
C P	-1.1	6.3	6.5	-1.1	-2.8	-1.1	-1.7	—
社債	0.5	-1.5	-0.8	0.5	-0.1	0.5	0.1	—

(注) 計数の定義は図表15(2)、17(1)を参照。

<国内公募社債、転換社債、株式の発行額>

— 1か月当り、億円

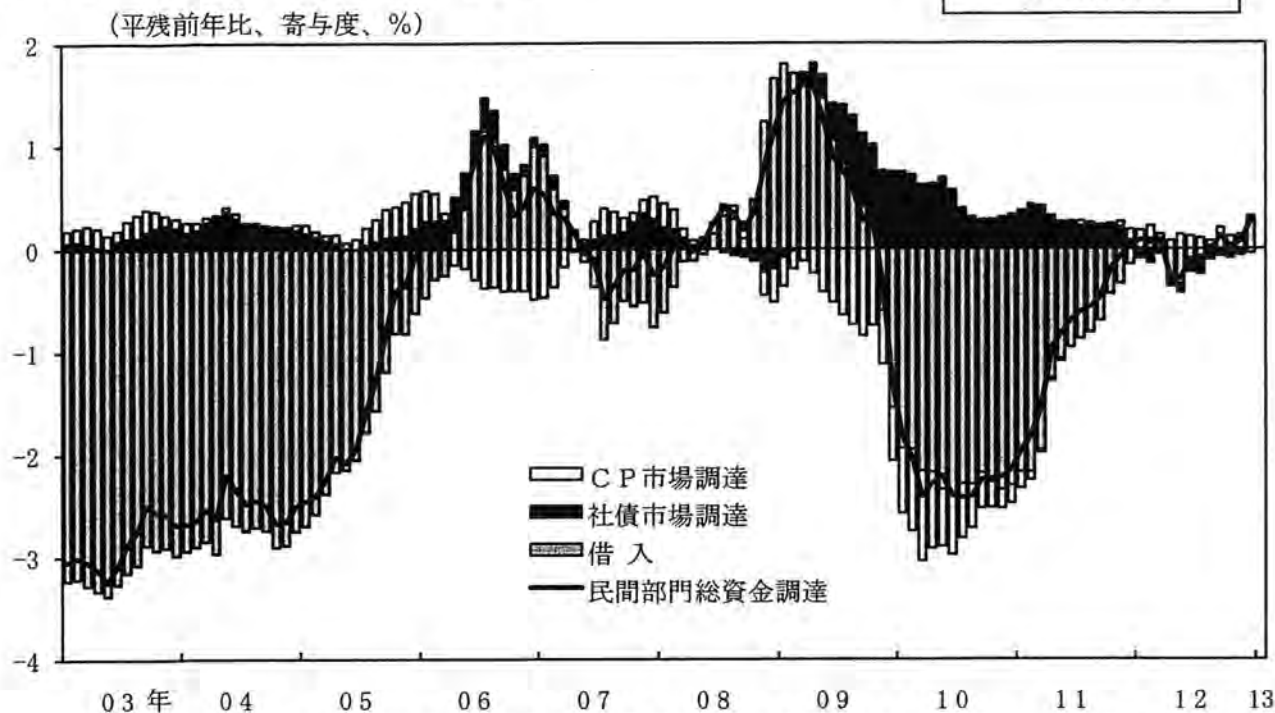
	2012年	12/ 4~6月	7~9	10~12	12/11月	12	13/1	2012年 平残
国内公募社債計	5,168	4,649	6,044	5,700	6,470	4,871	3,260	—
うちBBB格	286	583	293	70	0	141	260	—
(シェア)	(5.5)	(12.5)	(4.9)	(1.2)	(0.0)	(2.9)	(8.0)	—
転換社債発行額	257	80	107	565	1,515	178	10	—
株式調達額	1,452	445	4,207	400	50	866	135	—

(注) 計数の定義は図表17(2)、18を参照。

民間部門総資金調達

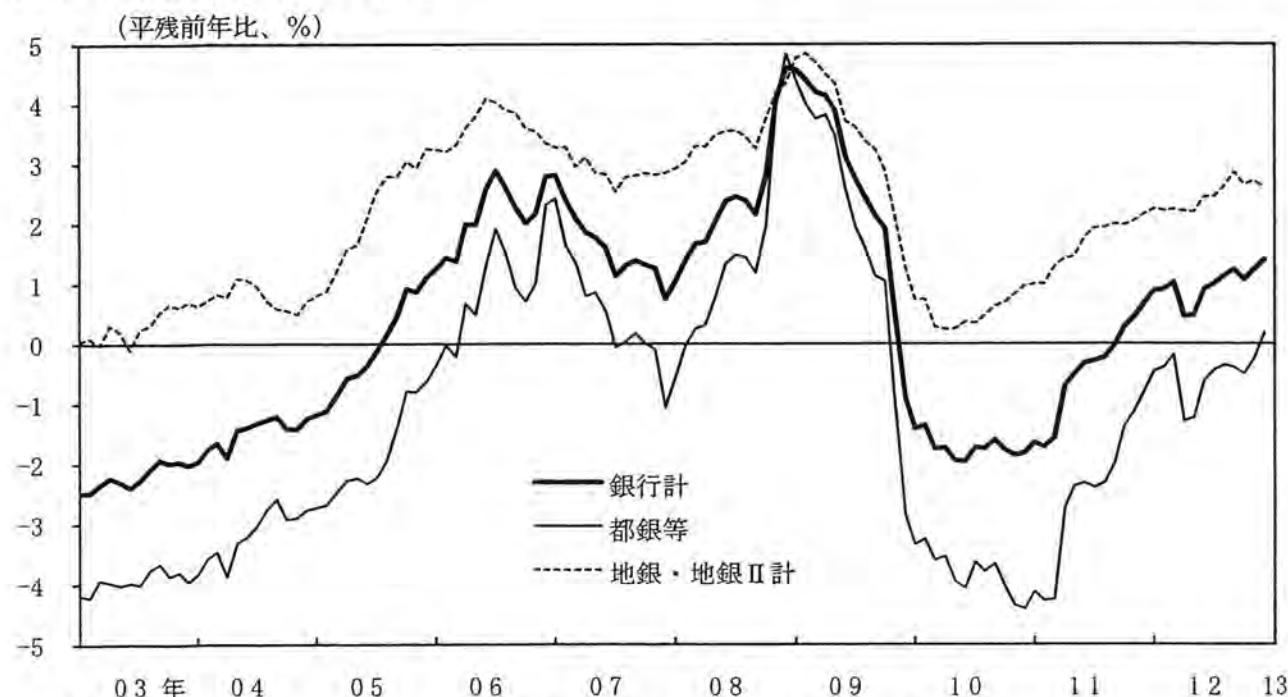
(1) 民間部門総資金調達の推移

民間部門総資金調達は対外非公表



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

(2) 民間銀行貸出の動向

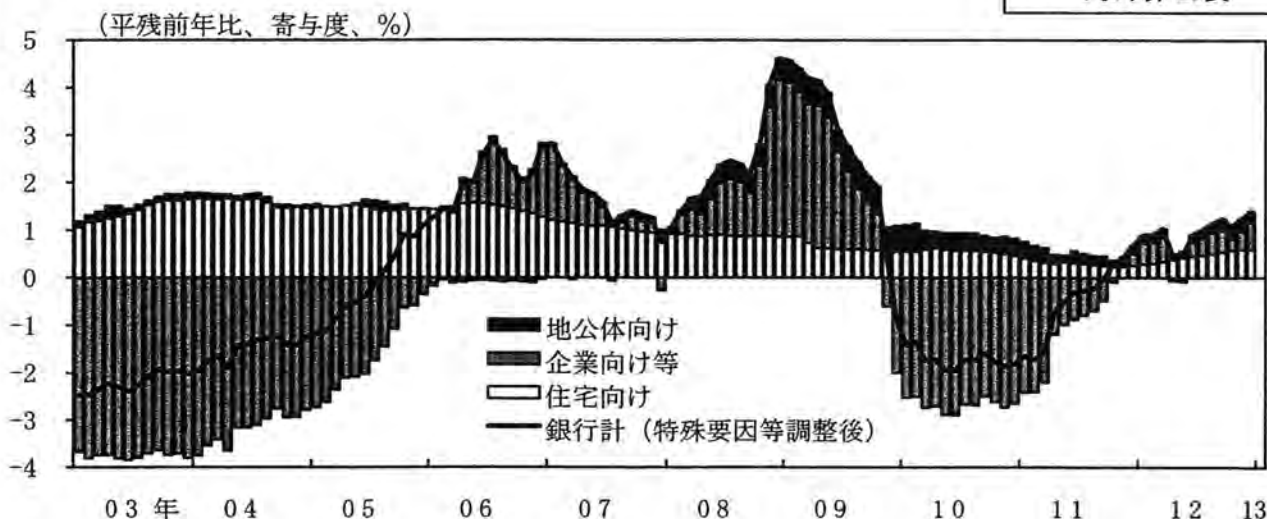


- (注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

借入主体別の計数は
対外非公表



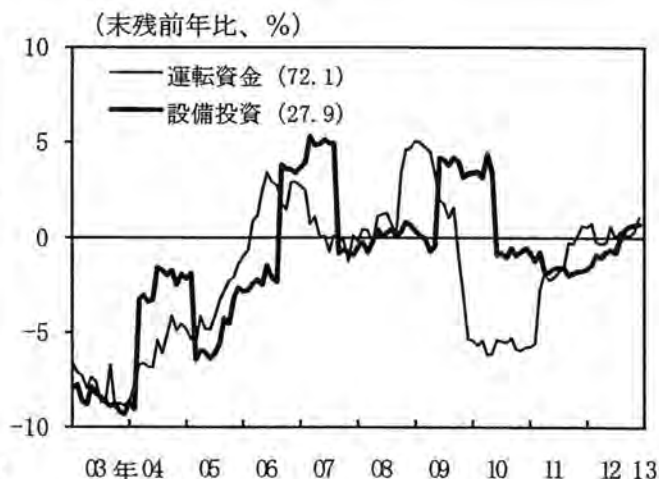
(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。
12/12月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

<企業規模別、月次>



<資金使途別、月次>



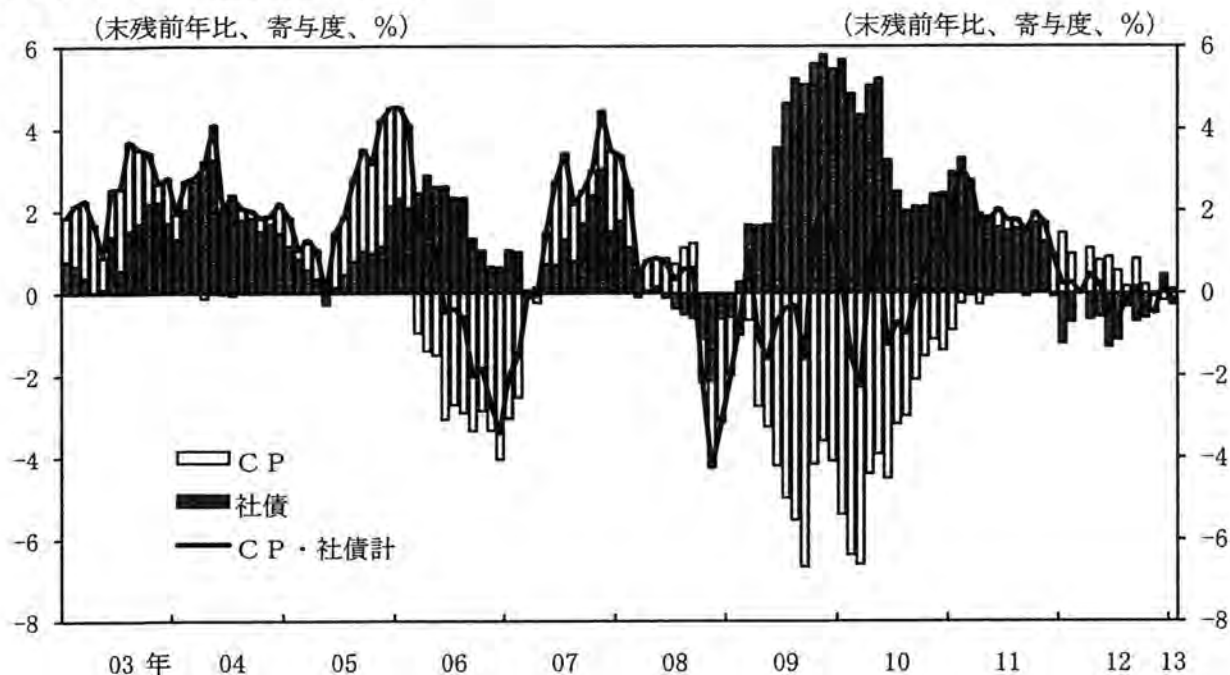
<業種別、四半期>



(注) 1. 計数は国内銀行ベース、特殊要因調整前。
2. ()内は企業向け貸出残高に占めるウェイト。企業規模別・資金使途別は12/12月、業種別は12/3Qの値。

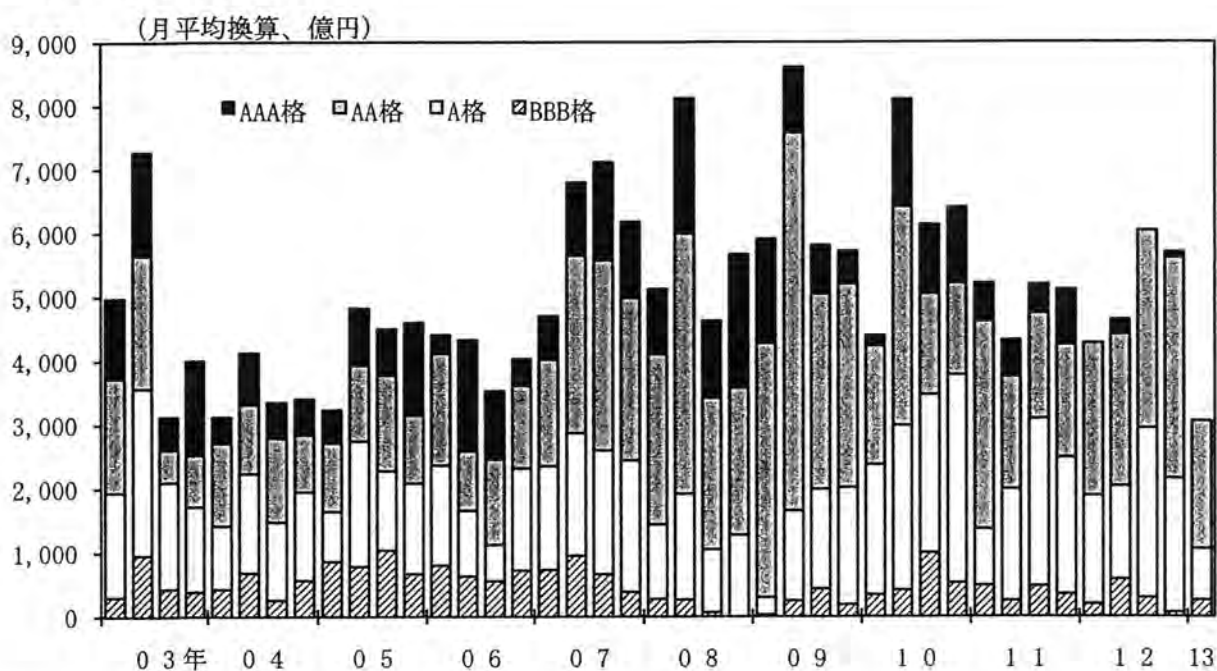
CP・社債発行残高

(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。

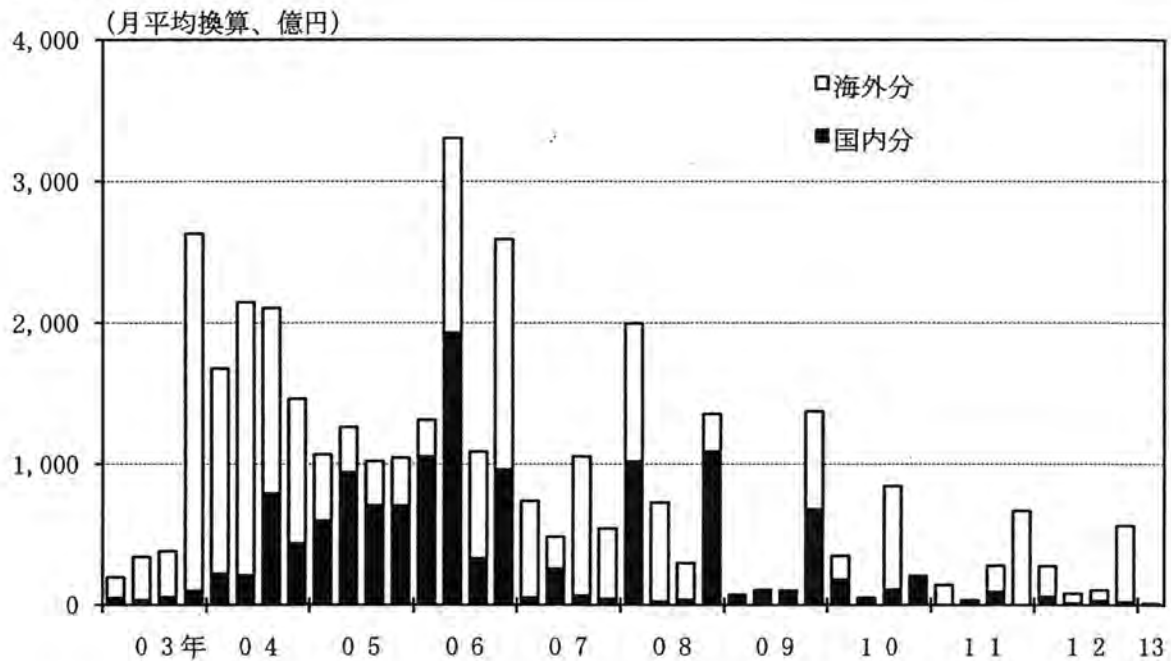
(2) 社債発行額



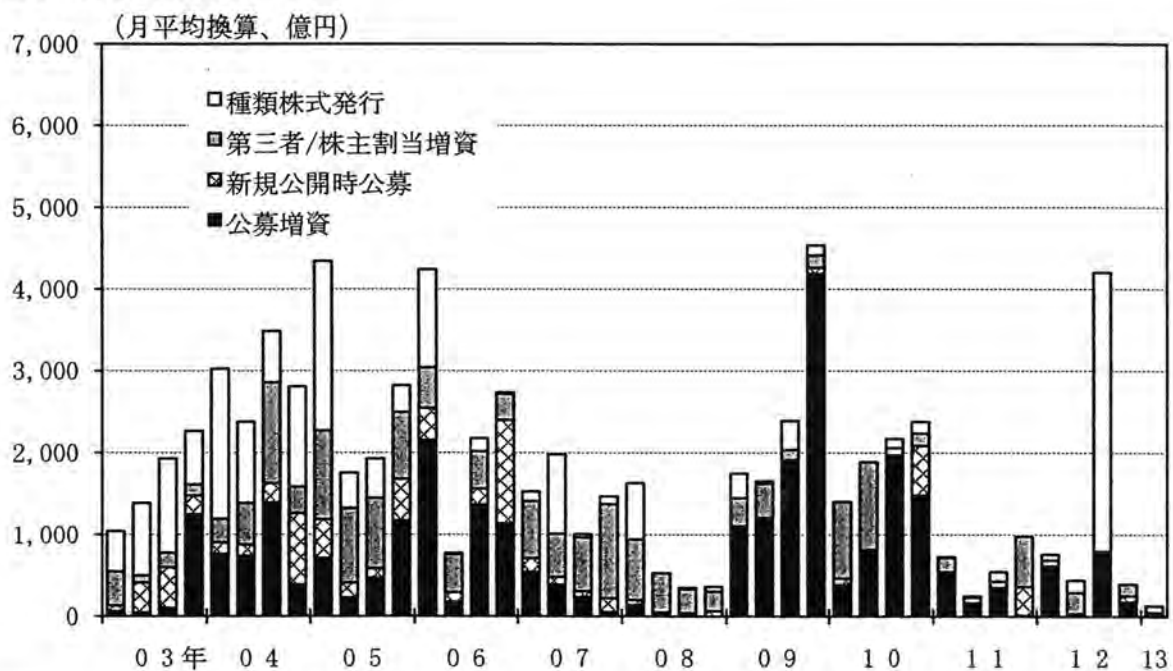
- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。
13/1Qは1月の値。

エクイティファイナンス

(1) 転換社債発行額



(2) 株式調達額



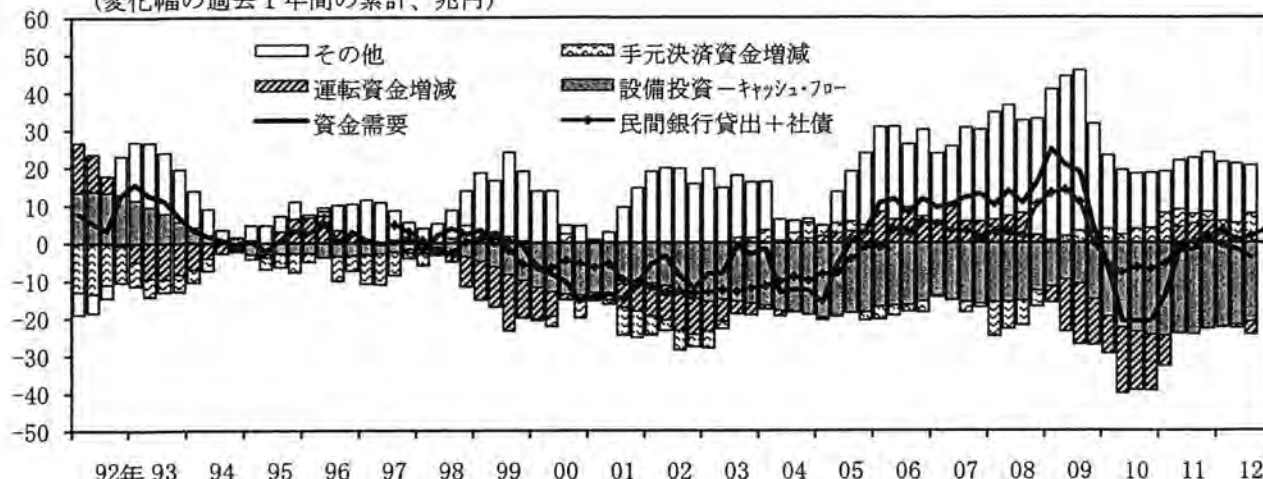
- (注) 1. 計数はアイ・エヌ情報センターによる。
 2. 転換社債発行額は、発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。
 3. 株式調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。
 4. 12/3Qの種類株式発行の急増は、東京電力によるもの(7月、合計約1兆円)。
 5. 13/1Qは1月の値。

企業部門の資金需要

民間銀行貸出の
計数は対外非公表

(1) 企業部門の資金需要

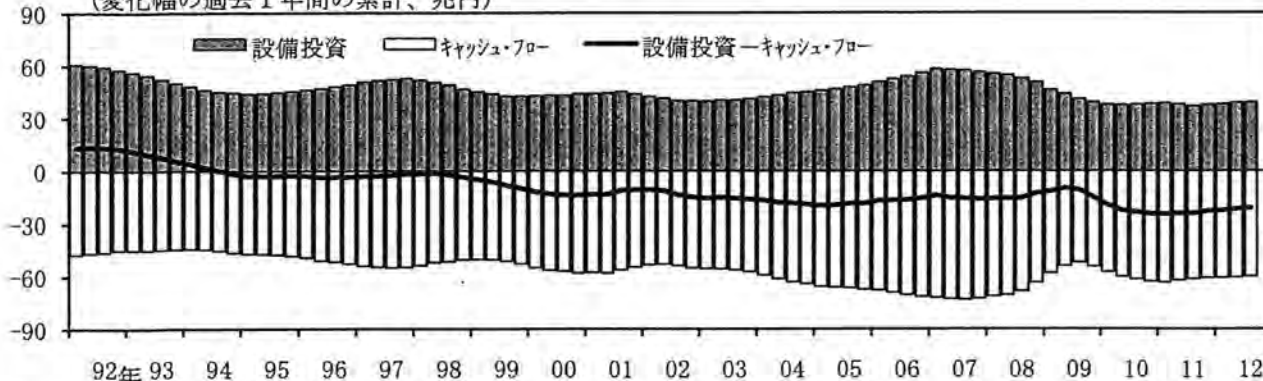
(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



(注) 資金需要は法人季報、民間銀行貸出+社債は貸出・資金吸収動向、貸出先別貸出金、振替債残高等から推計。12/10-12月期の民間銀行貸出+社債は一定の仮定に基づく暫定値。

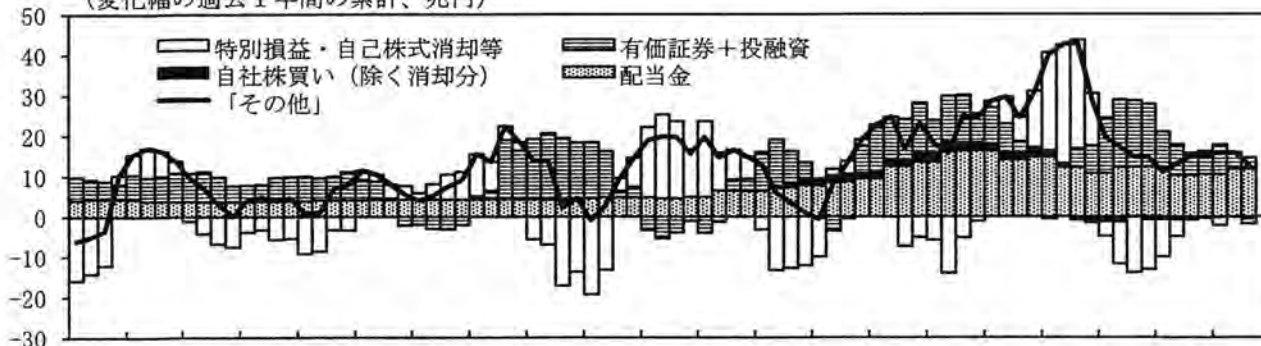
(2) 「設備投資-キャッシュ・フロー」の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



(3) 「その他」の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



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

企業金融関連指標

<金融機関からみた資金需要>

							— %ポイント		
		12/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	13/ 1~3	12/11月	12	13/1
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)		-2	6	-3	5	4			
大企業向け (季調値)		(-2)	(-1)	(4)	(5)	(4)			
中小企業向け (季調値)	(「増加」+ 0.5×「やや増加」) -「減少」+ 0.5×「やや減少」)	-2	9	2	6	5			
個人向け (季調値)		(-1)	(6)	(5)	(6)	(6)			
		-3	4	-6	1	0			
		(-3)	(-2)	(1)	(-0)	(0)			
		0	7	10	10	11			
		(1)	(5)	(11)	(10)	(12)			

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

<金融機関の貸出態度>

							— %ポイント		
		12/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	13/ 1~3	12/11月	12	13/1
貸出態度判断D. I.									
全国短観(全産業)		7	9	9	9	—			
大企業	「緩い」-「厳しい」	15	16	17	16	—			
中小企業		2	4	4	3	—			
中小企業(日本公庫)	「緩和」-「厳しい」	30.5	33.0	33.3	33.1	—	32.5	33.1	31.5
小企業(日本公庫)	「(前期比)容易」 -「(前期比)困難」	-14.5	-12.5	-13.9	-12.5	—			

貸出運営スタンス (主要銀行貸出動向アンケート調査)

大企業向け	(「積極化」+0.5×「やや積極化」)-「慎重化」	6	10	8	10	8			
中小企業向け	+0.5×「やや慎重化」)	15	19	14	15	13			

(注) 中小企業(日本公庫)の四半期計数は、月次計数の平均。

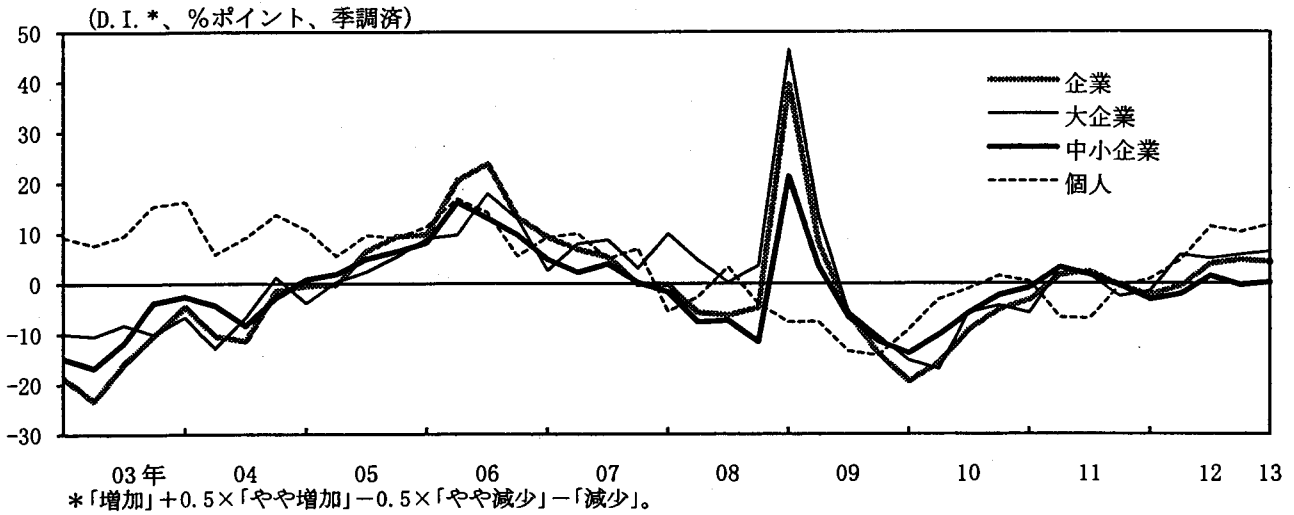
<資金繰りD. I.>

							— %ポイント		
		12/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	13/ 1~3	12/11月	12	13/1
全国短観(全産業)		2	4	4	4	—			
大企業	「楽である」 -「苦しい」	14	16	15	16	—			
中小企業		-6	-3	-4	-5	—			
中小企業(日本公庫)	「余裕」-「窮乏」	-1.8	1.1	1.0	-1.3	—	-0.3	0.6	0.9
中小企業(商工中金)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-2.6	-2.8	-4.1	-4.7	—	-4.4	-4.7	-3.9
小企業(日本公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-29.0	-22.1	-25.6	-27.1	—			

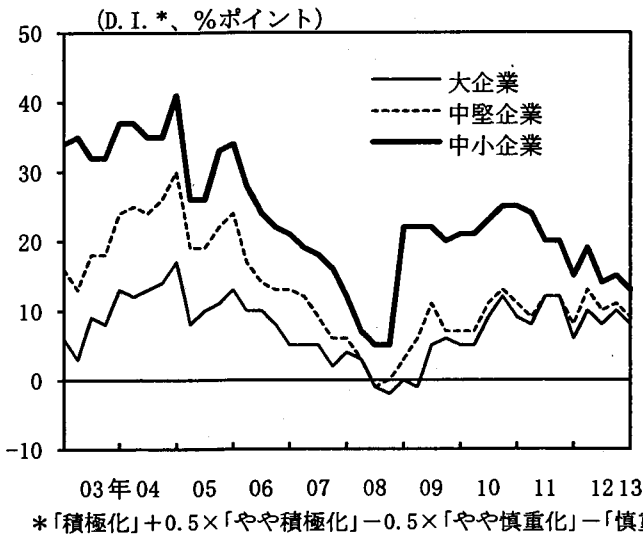
(注) 中小企業(日本公庫)・中小企業(商工中金)の四半期計数は、月次計数の平均。

金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

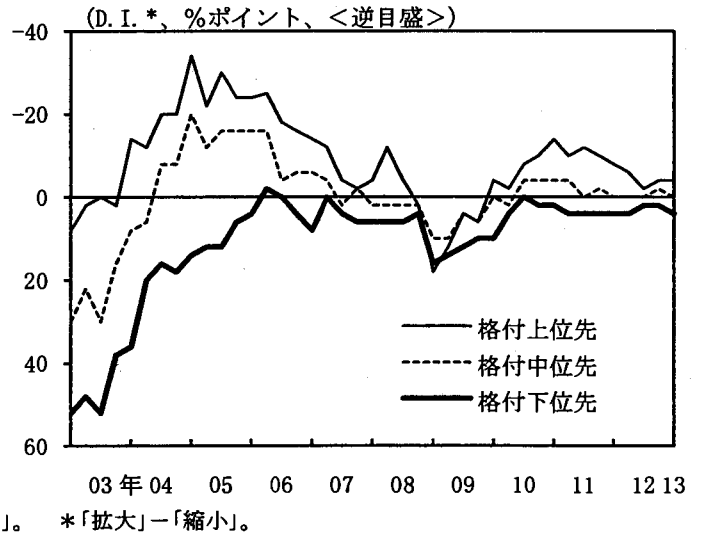
(1) 資金需要



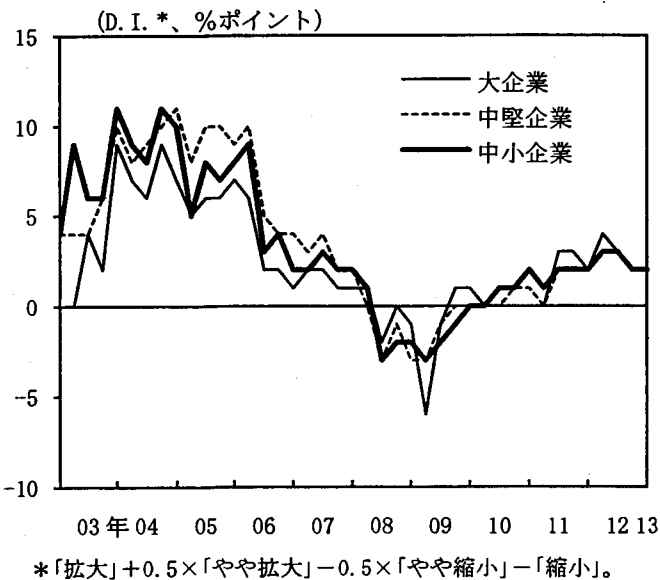
(2) 貸出運営スタンス



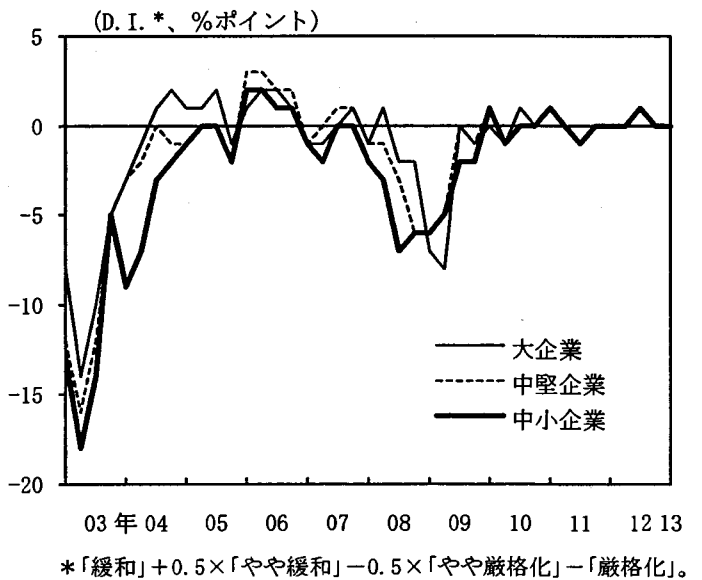
(3) 利鞘設定



(4) 信用枠



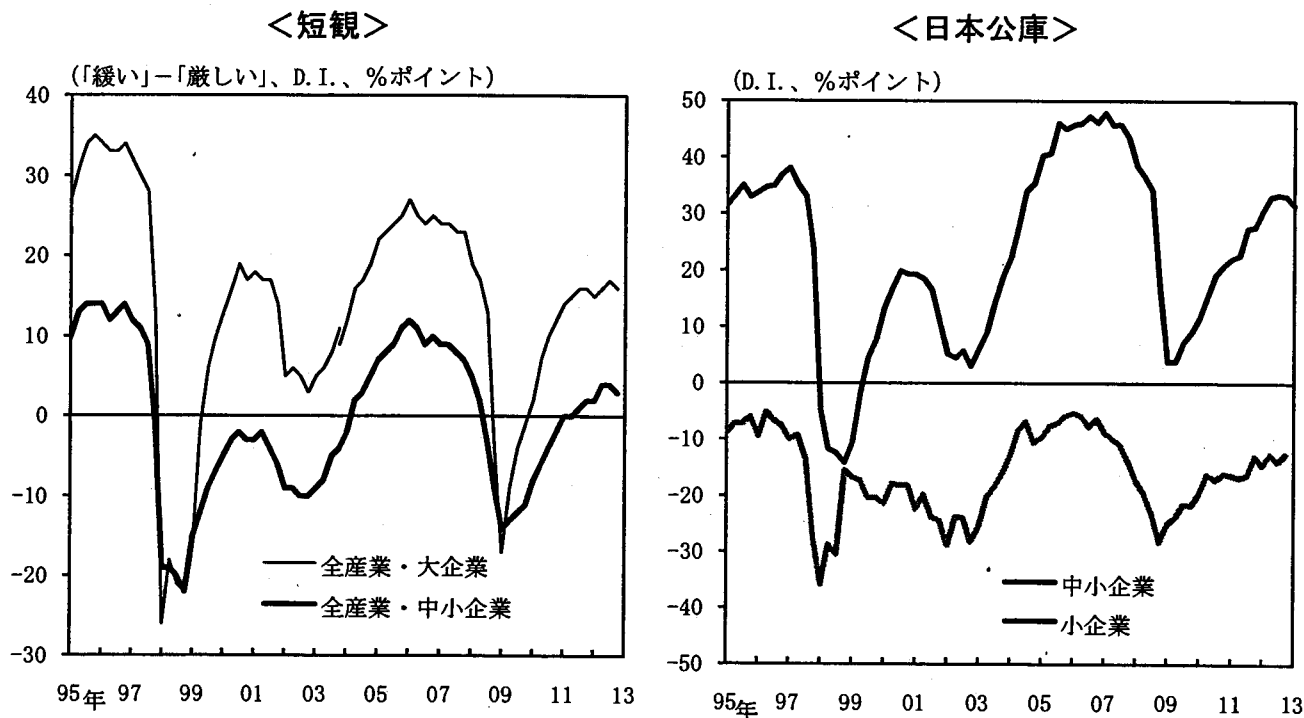
(5) 信用リスク評価



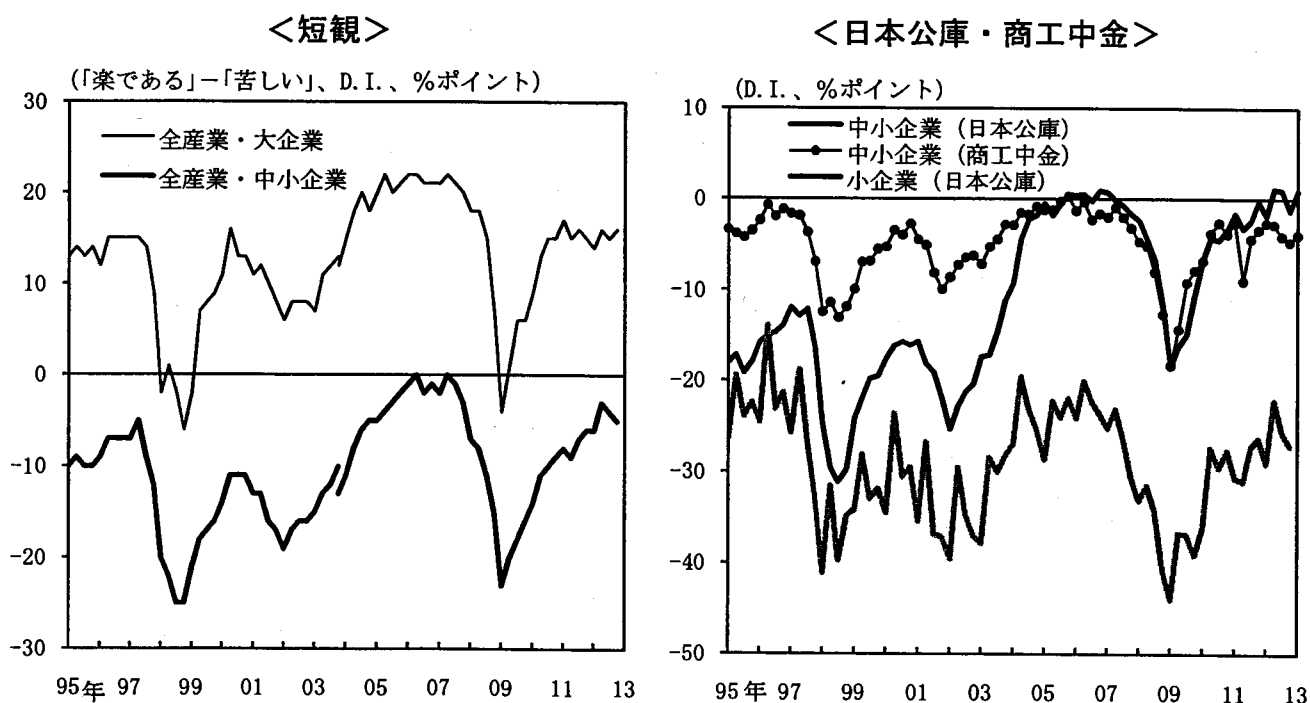
(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる(当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの)。

金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

(1) 企業からみた金融機関の貸出態度



(2) 企業の資金繰り



- (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、13/1Qは1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/ 4~6月	7~9	10~12	12/10月	11	12
倒産件数	1,010 (-4.8)	1,042 (-5.6)	975 (-5.9)	963 (-6.9)	1,035 (6.0)	964 (-12.0)	890 (-13.8)
＜季調値＞	—	1,030	990	966	1,011	985	903
負債総額	3,195 (6.7)	2,310 (-7.4)	3,718 (-9.1)	2,372 (1.6)	2,394 (53.5)	2,638 (40.6)	2,083 (-41.6)
1件あたり負債額	3.2	2.2	3.8	2.5	2.3	2.7	2.3

＜資本金別内訳＞

— 件/月、()内は前年比、%

	2012年	12/ 4~6月	7~9	10~12	12/10月	11	12
1億円以上	14 (-13.1)	13 (-26.4)	13 (-7.3)	14 (0.0)	15 (66.7)	13 (30.0)	13 (-40.9)
1千万円～1億円未満	448 (-3.9)	459 (-6.0)	442 (-6.3)	428 (-1.0)	467 (22.9)	411 (-10.1)	405 (-11.8)
1千万円未満	383 (-0.7)	394 (0.3)	362 (-2.9)	372 (-2.6)	406 (8.6)	376 (-7.8)	335 (-8.2)
個人企業	166 (-14.5)	176 (-14.2)	157 (-11.3)	149 (-27.6)	147 (-31.0)	164 (-25.5)	137 (-26.3)

＜業種別内訳＞

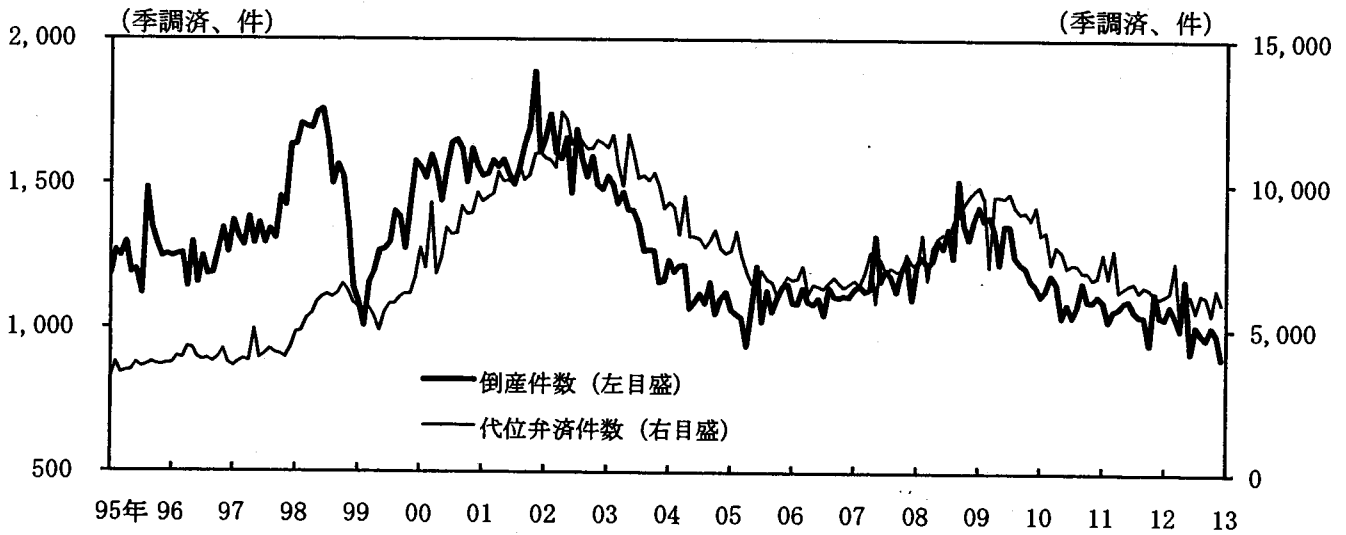
— 件/月、()内は前年比、%

	2012年	12/ 4~6月	7~9	10~12	12/10月	11	12
建設業	250 (-11.5)	252 (-16.1)	260 (-10.2)	228 (-17.0)	242 (-10.4)	229 (-18.2)	214 (-22.2)
製造業	149 (-5.8)	150 (-10.7)	147 (-6.2)	155 (6.7)	173 (21.0)	141 (-4.7)	150 (4.2)
卸売・小売業	268 (2.9)	293 (13.6)	251 (5.6)	254 (-3.4)	272 (4.2)	260 (-5.1)	231 (-9.4)
金融・保険・不動産業	35 (-10.3)	44 (8.3)	34 (-11.4)	31 (-13.0)	33 (26.9)	24 (-40.0)	37 (-11.9)
運輸業	39 (14.3)	38 (8.7)	38 (6.5)	45 (42.6)	43 (16.2)	50 (85.2)	41 (36.7)
サービス業	217 (-7.3)	212 (-15.4)	202 (-10.4)	201 (-14.1)	216 (7.5)	212 (-22.9)	176 (-22.5)

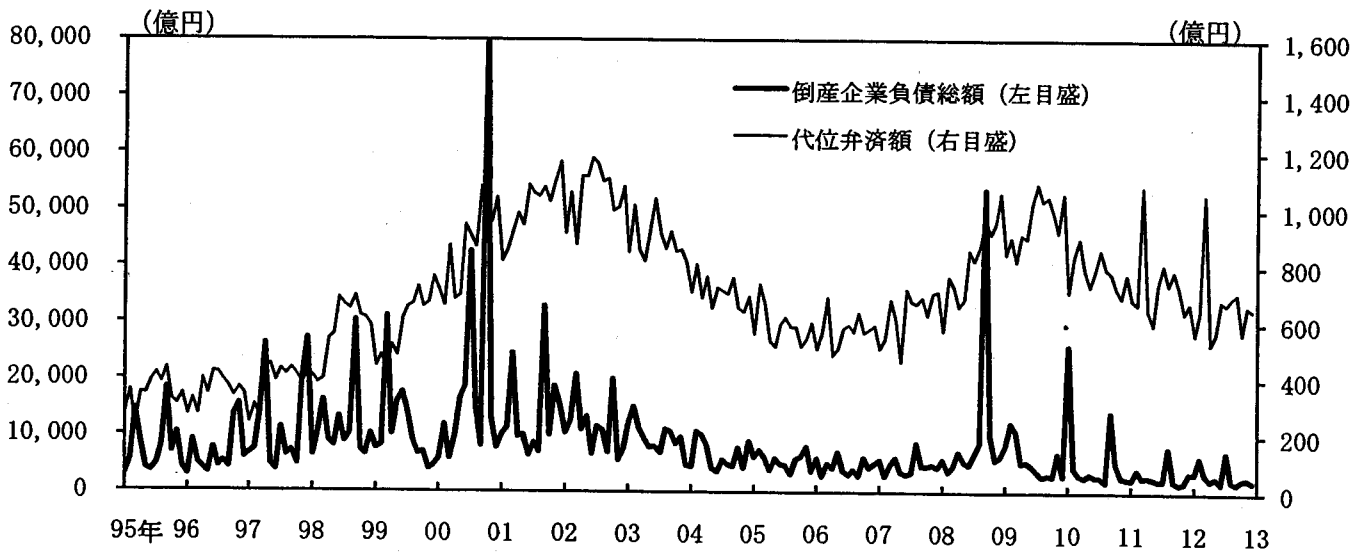
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産と信用保証

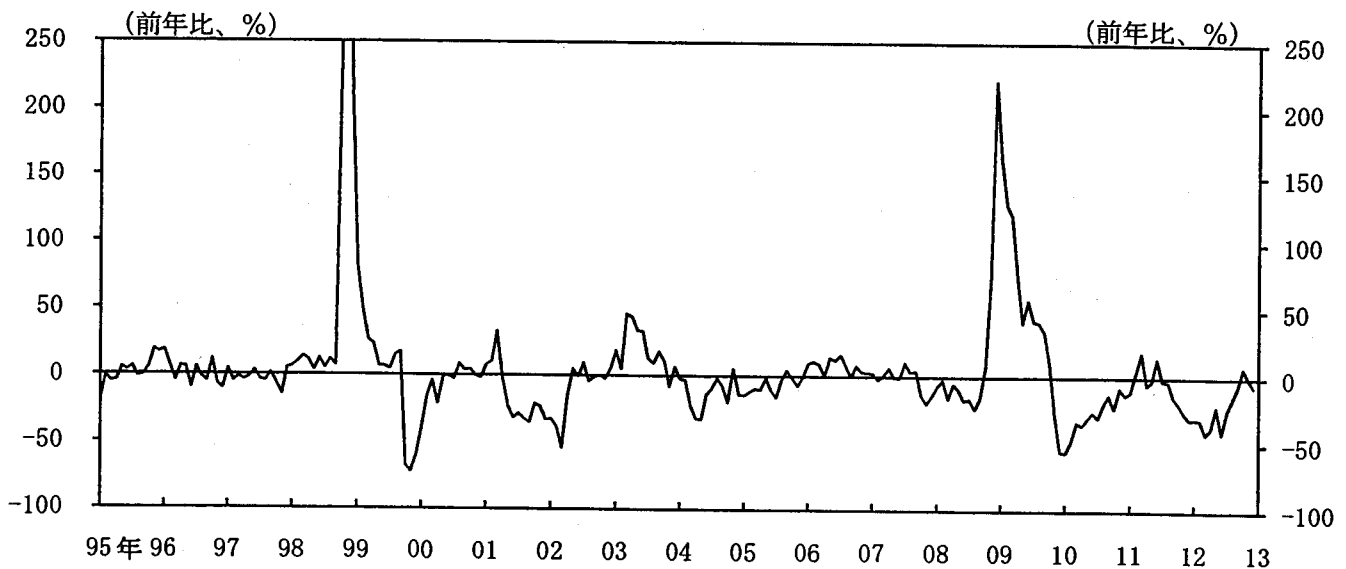
(1) 倒産件数と代位弁済件数



(2) 倒産企業負債総額と代位弁済額



(3) 保証承諾実行額



(注) 計数は、東京商工リサーチ、中小企業庁、全国信用保証協会連合会による。

マネー関連指標

<マネタリーベース>

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2012年	12/ 4~6月	7~9	10~12	12/11月	12	13/1	2012年 平残
マネタリーベース	7.0	2.6	8.0	9.2	5.0	11.8	10.9	121
(平残、兆円)	—	(119.6)	(123.1)	(128.2)	(124.4)	(132.0)	(131.9)	—
日本銀行券発行高	2.1	1.5	2.3	2.7	2.7	2.8	3.2	81
貨幣流通高	0.2	-0.0	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6	5
日銀当座預金	21.2	5.5	24.0	26.1	10.9	36.5	31.2	36
(参考)金融機関保有現金	-1.9	-5.4	-1.5	0.7	0.1	1.1	—	8

<マネーストック>

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2012年	12/ 4~6月	7~9	10~12	12/11月	12	13/1	2012年 平残
M2	2.5	2.4	2.4	2.3	2.1	2.6	—	817
M3	2.2	2.1	2.0	2.0	1.9	2.2	—	1,123
M1	3.6	3.2	3.3	3.2	3.2	3.3	—	535
現金通貨	2.4	2.2	2.6	2.8	2.8	2.9	—	77
預金通貨	3.8	3.4	3.4	3.3	3.2	3.4	—	457
準通貨	0.6	0.5	0.6	0.7	0.6	0.9	—	556
CD	5.7	10.4	5.7	5.2	3.2	7.1	—	33
広義流動性	0.4	0.2	0.3	0.7	0.5	1.1	—	1,461

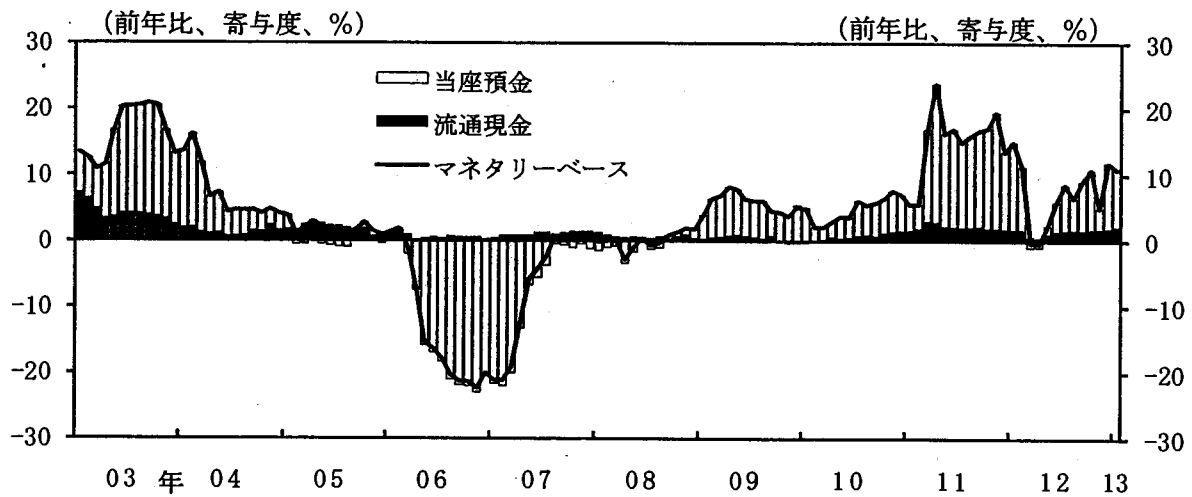
<主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）>

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

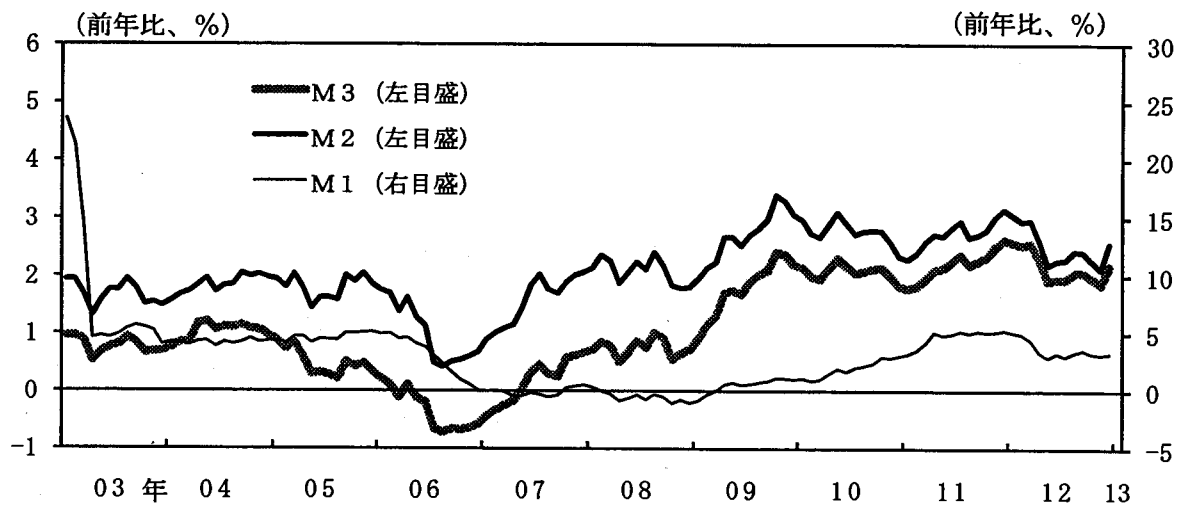
	2012年	12/ 4~6月	7~9	10~12	12/11月	12	13/1	2012年 平残
金銭の信託	-1.5	-1.6	-0.7	-0.0	-0.2	0.1	—	186
投資信託	-2.1	-2.0	-2.9	-2.8	-2.7	-1.5	—	75
金融債	-22.2	-24.5	-17.8	-9.5	-9.5	-9.5	—	4
国債	-30.2	-29.4	-33.4	-31.4	-33.2	-29.1	—	32
外債	3.3	0.7	4.1	8.7	7.6	12.6	—	40

マネーストック

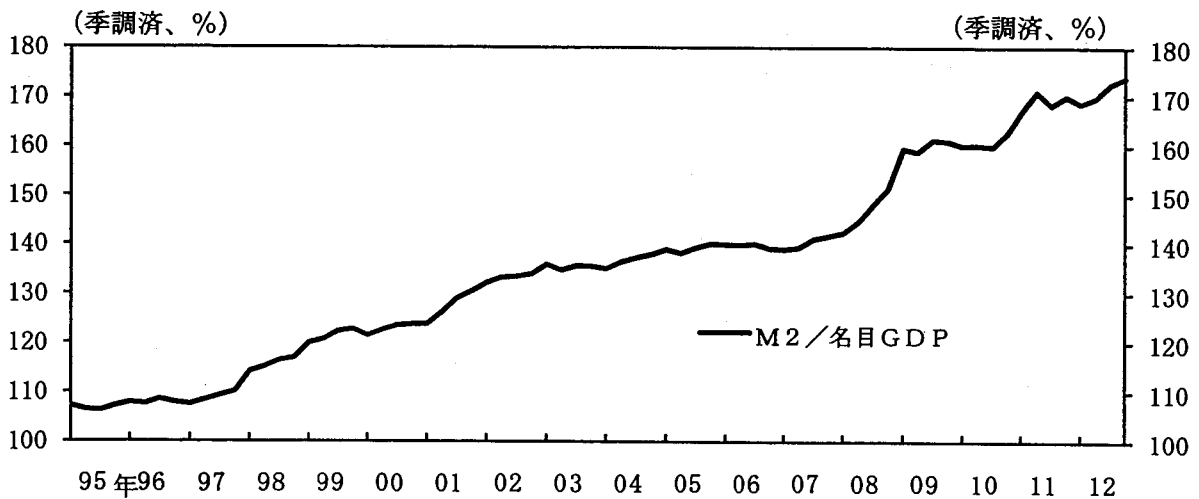
(1) マネタリーベース



(2) マネーストック



(3) マーシャルのk (=M2 / 名目GDP)

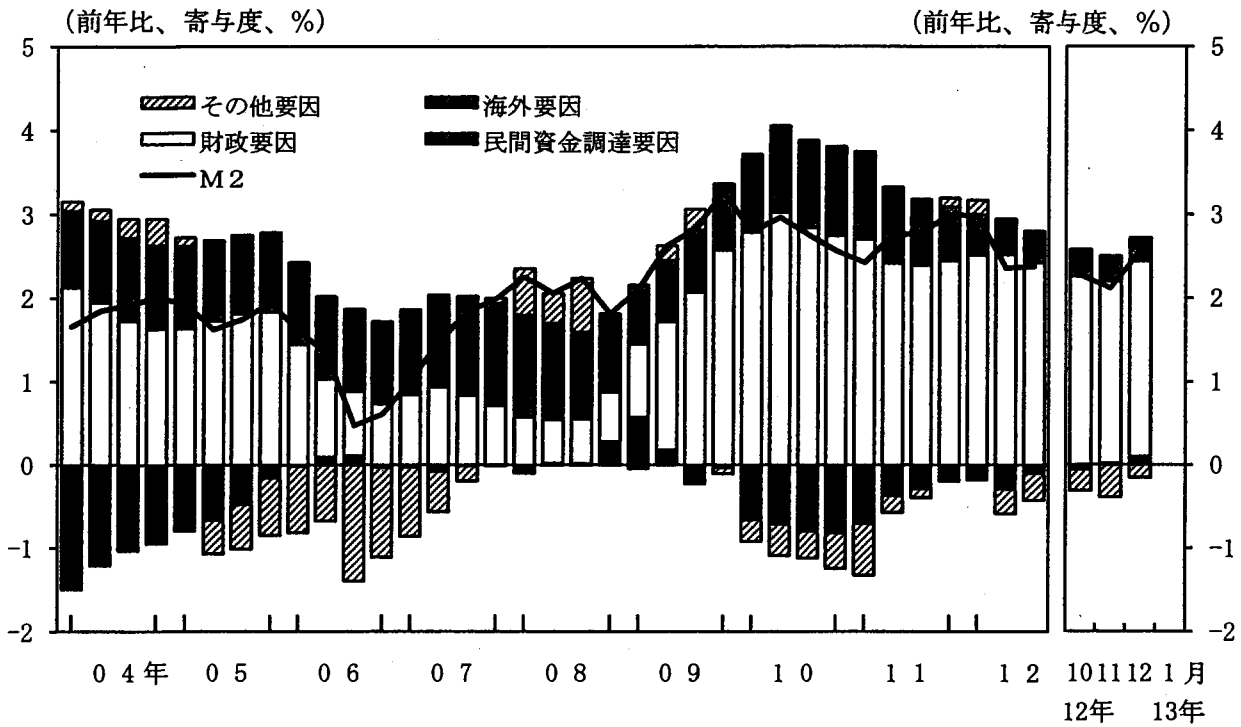


- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金。
2. (2)の04/3月以前、(3)の03/3月以前のM1、M2、M3は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」による。
3. 12/4Qの名目GDPは、12/3Qから横這いと仮定。

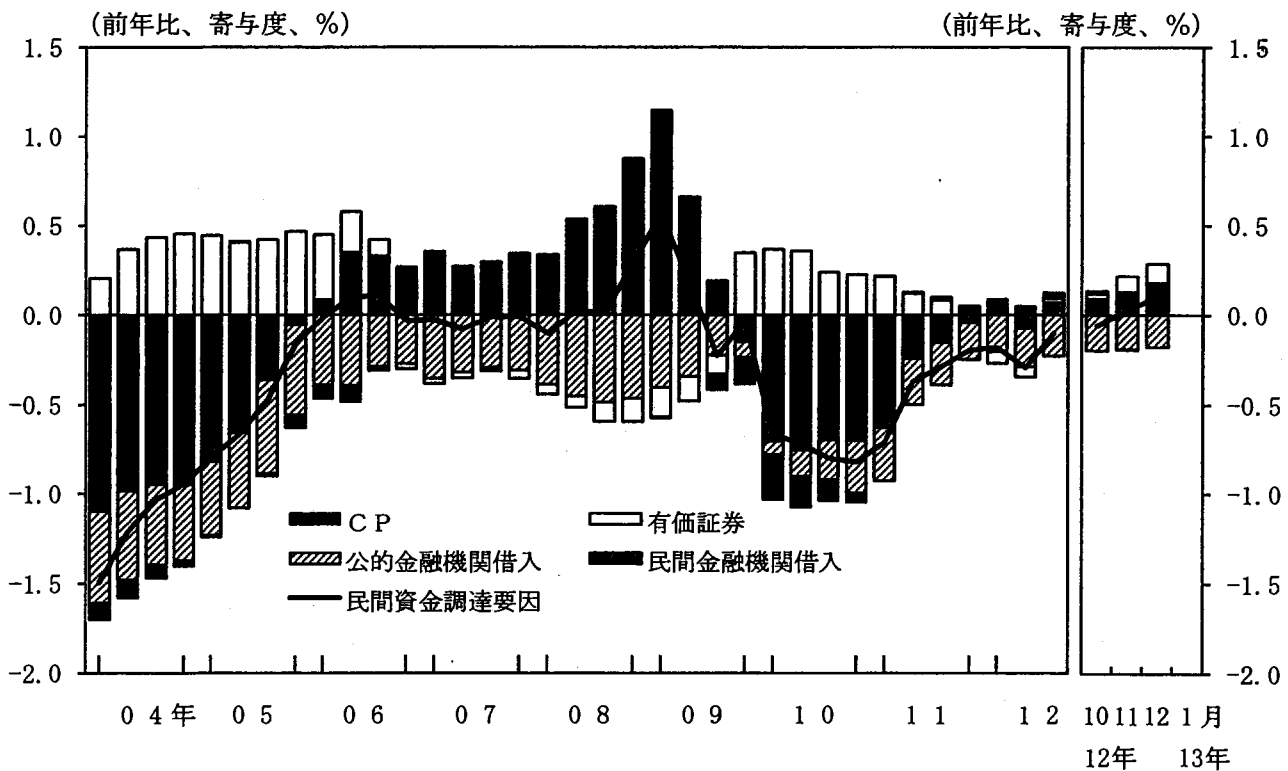
M2のバランスシート分解

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

(1) M2の要因分解



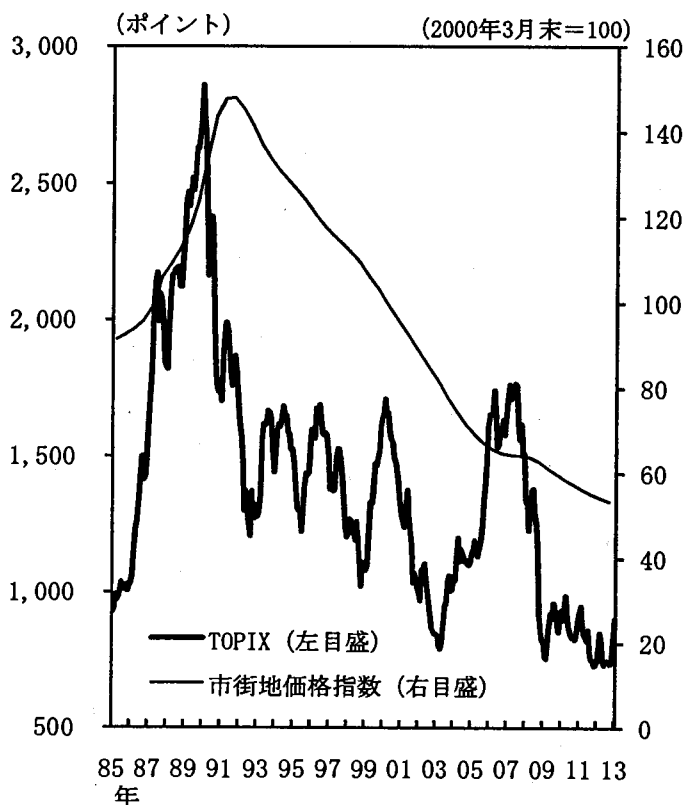
(2) 民間資金調達要因の内訳



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

ファイナンシャル・インバランス関連指標

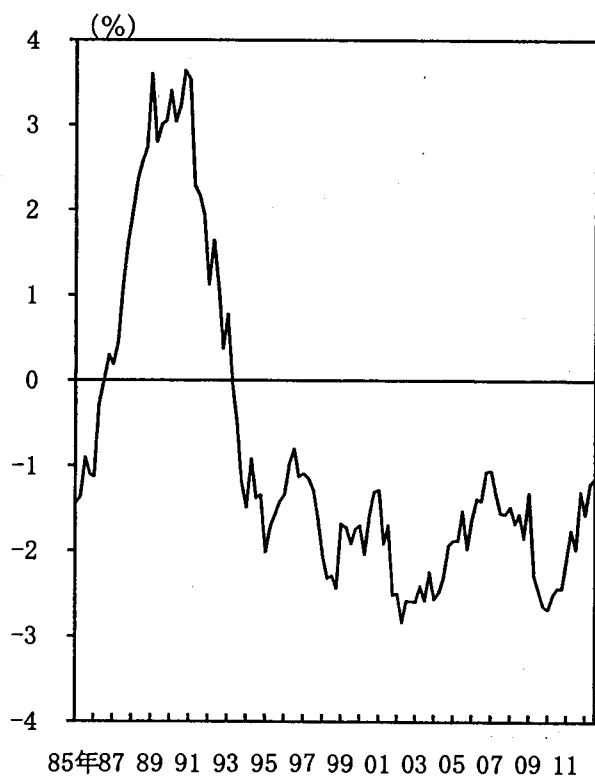
(1) 株価・地価



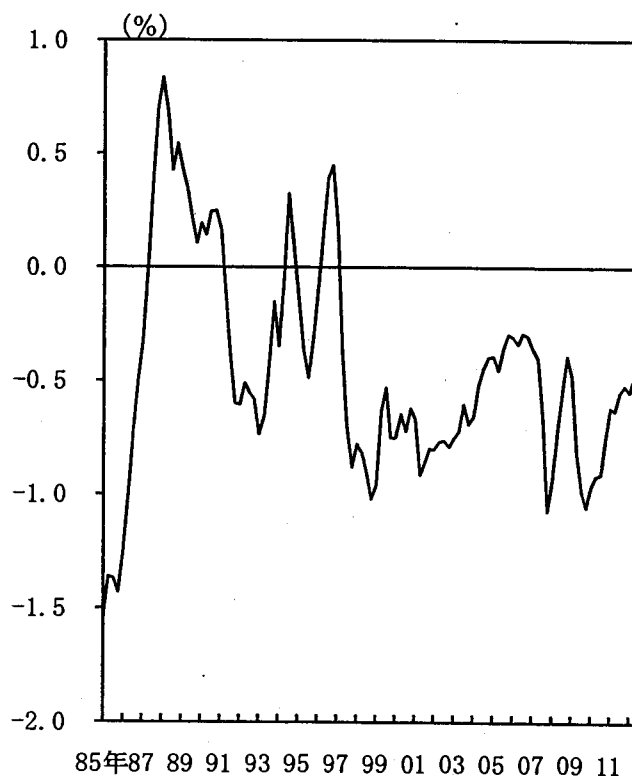
(2) 信用ギャップ



(3) 総投資ギャップ



(4) 住宅投資ギャップ



(注) 1. 株価は月平均、地価は半期末(3月末、9月末)の値。
2. 信用・総投資・住宅投資ギャップは、それぞれ貸出・総固定資本形成・住宅投資の対GDP比率の後方8年移動平均からの乖離。

2013.2.13

企 画 局

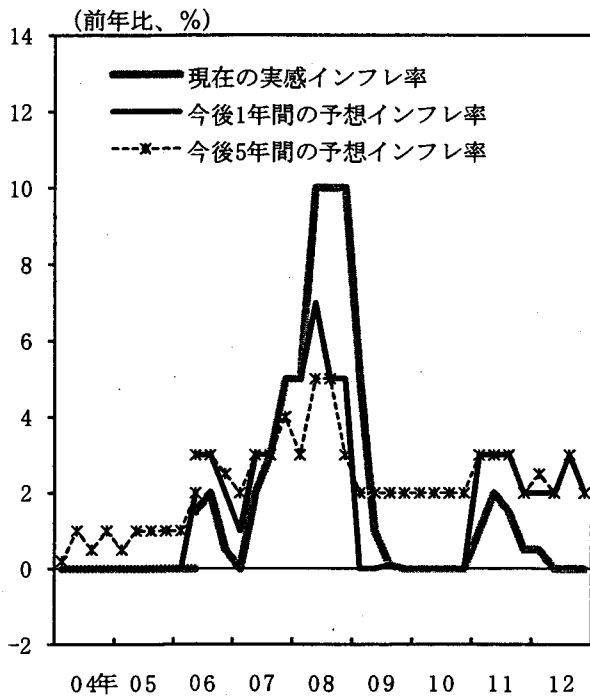
「金融環境の現状評価」参考計表【追加】

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

家計・企業のインフレ予想

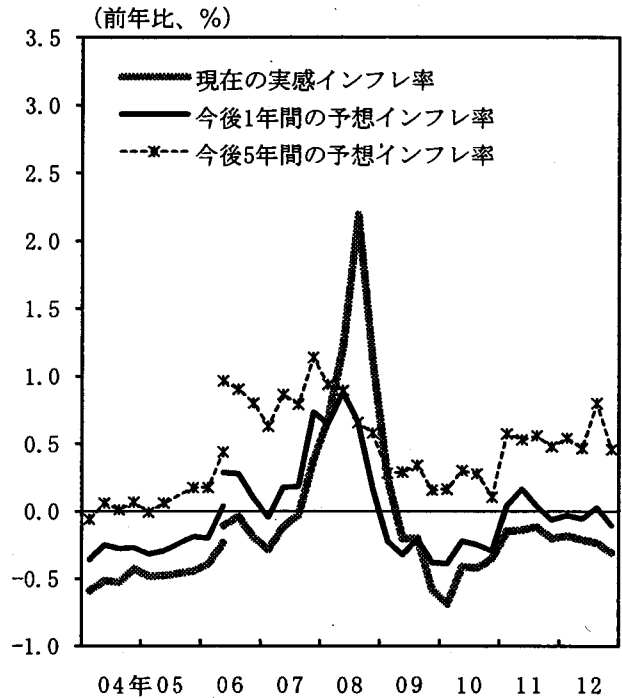
(1) 生活意識に関するアンケート調査

＜量的質問に対する回答＞



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

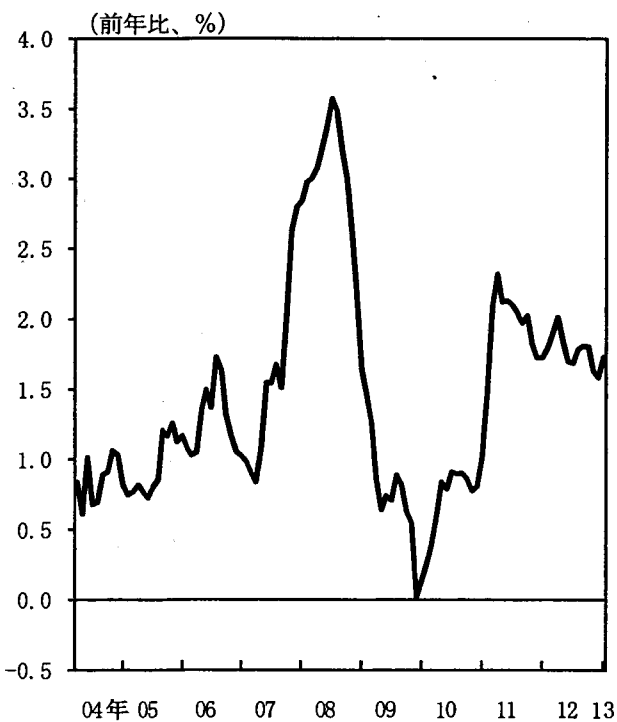
＜質的質問からの推計値＞



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

(2) 消費動向調査（内閣府）

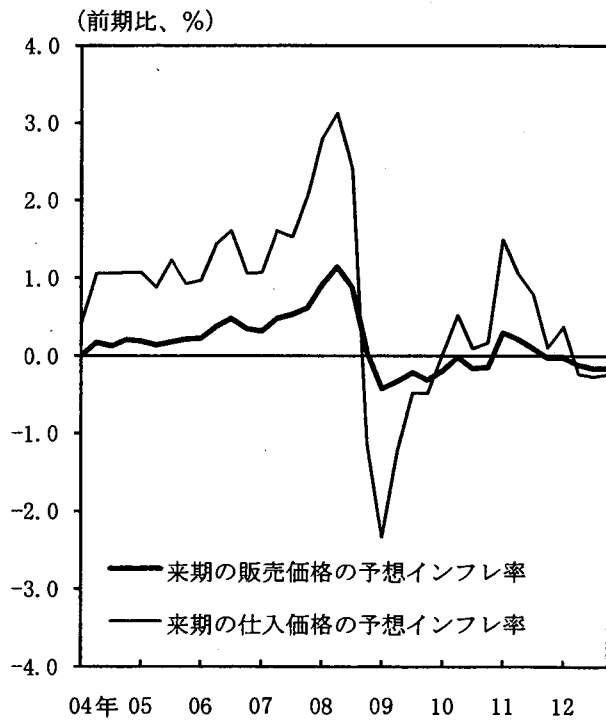
＜1年後の予想インフレ率＞



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

(3) 企業のインフレ予想

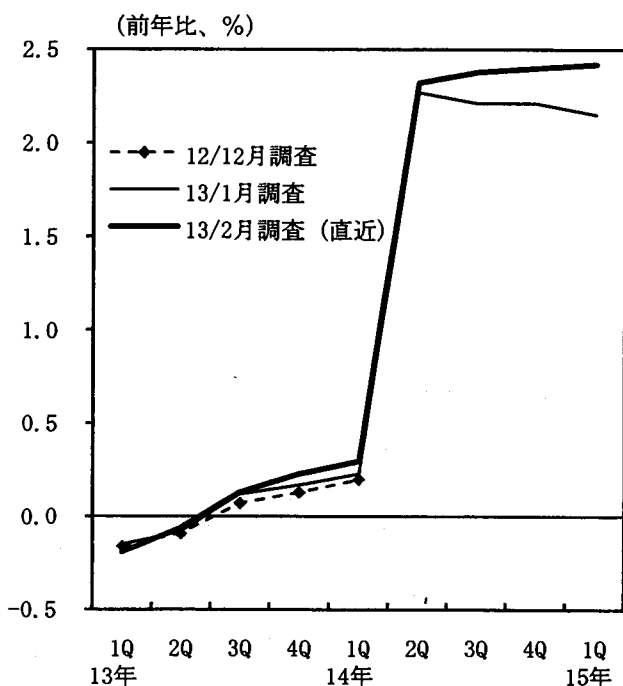
＜短観からの推計＞



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

(図表2)

エコノミストのインフレ予想

(1) ESPフォーキャスト調査
＜四半期＞

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

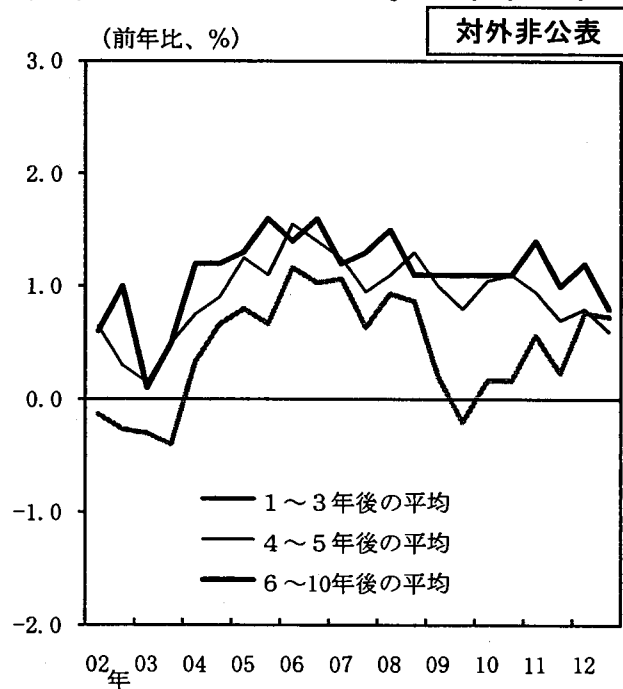
(2) ESPフォーキャスト調査
＜年度＞

(%)

	2012年度	2013年度	2014年度
12/7月調査	0.06	0.20	
8月調査	0.01	0.18	
9月調査	-0.06	0.14	
10月調査	-0.08	0.11	(2.38)
11月調査	-0.11	0.10	(2.36)
12月調査	-0.15	0.08	(2.31)
13/1月調査	-0.15	0.11	2.34
2月調査	-0.16	0.17	2.45

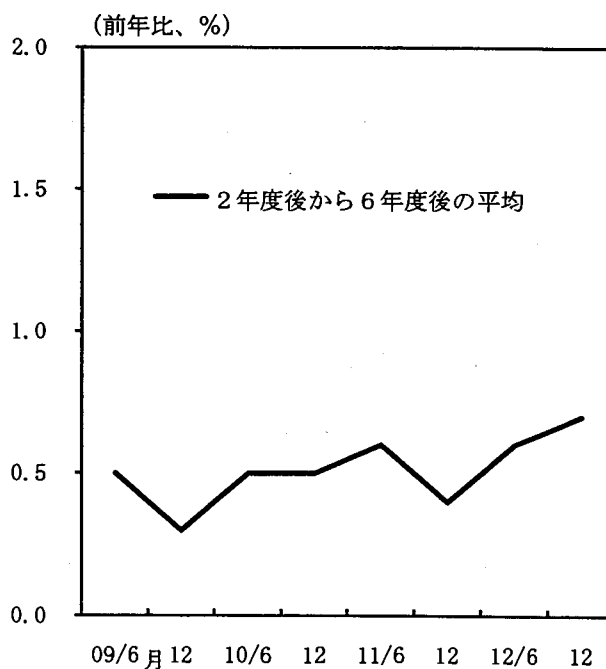
(注) ()内は特別調査。

(3) コンセンサスフォーキャスト



(注) 内外の調査機関約20先の予想の平均。
 調査時点は毎年4、10月。

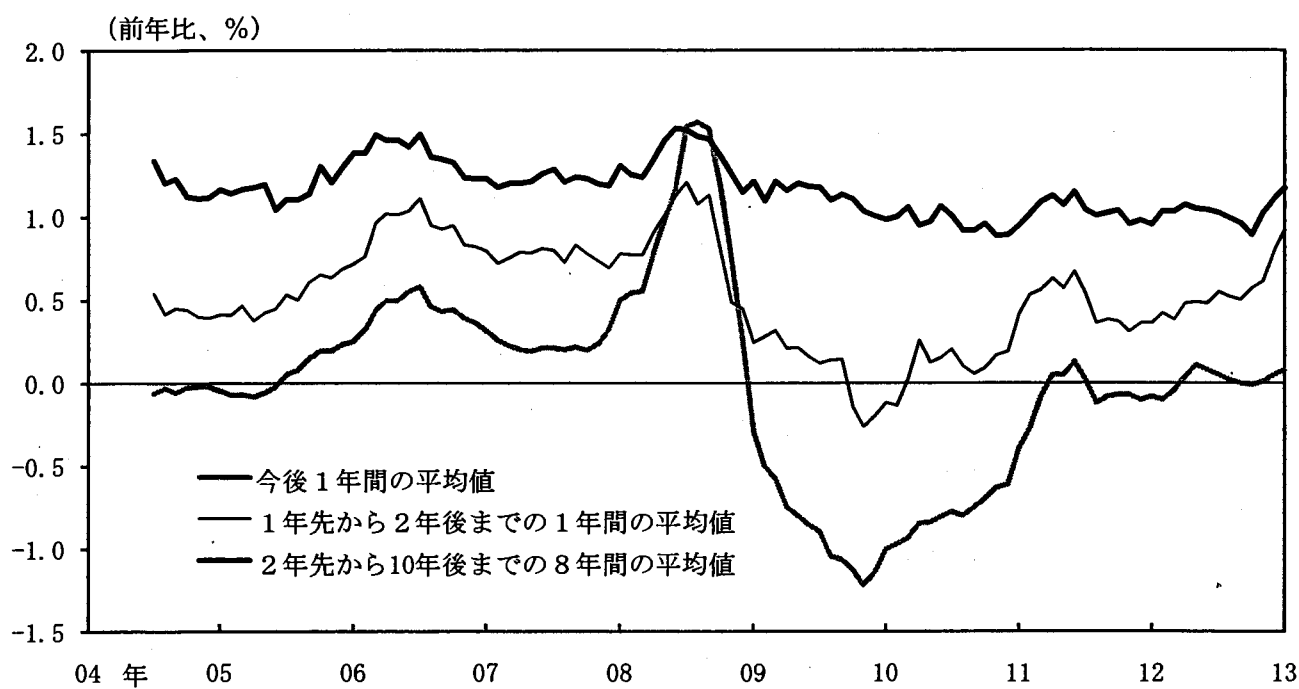
(4) ESPフォーキャスト長期予想



(注) 年2回調査。例えば09/6月調査であれば、2011～2015年度の平均物価上昇率（消費税率の影響を除く）を予想している。

市場のインフレ予想

(1) QSS債券月次調査



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

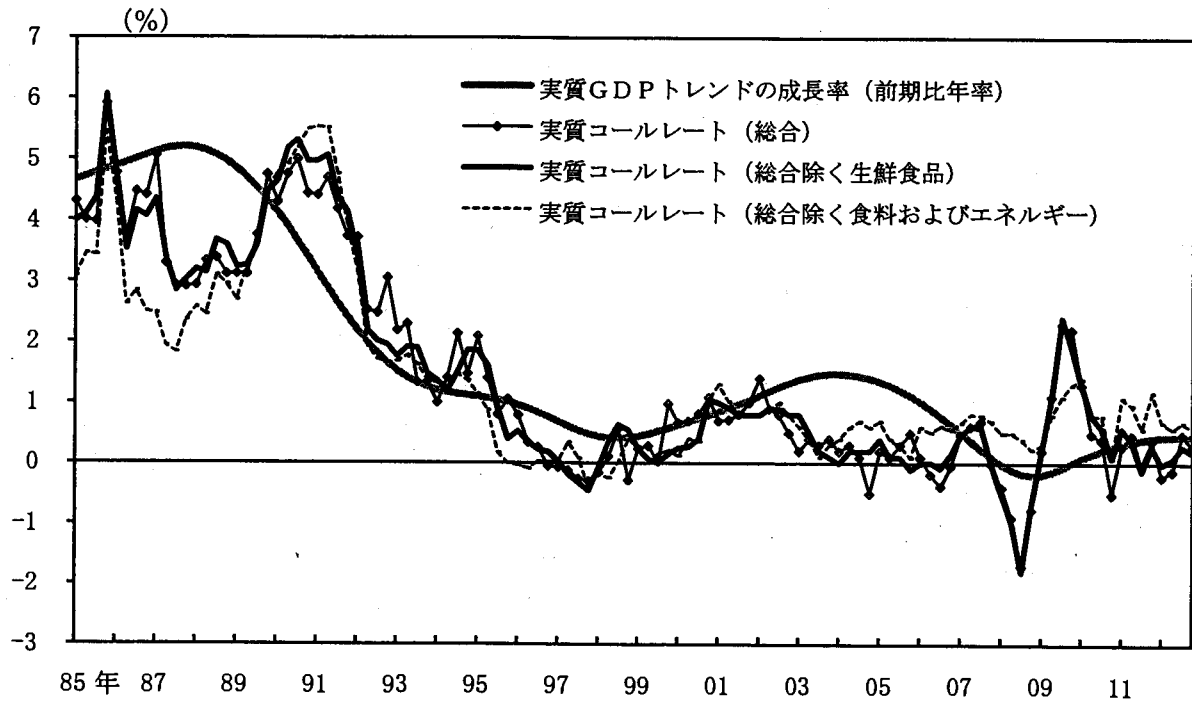
(2) インプライド・フォワード・レート



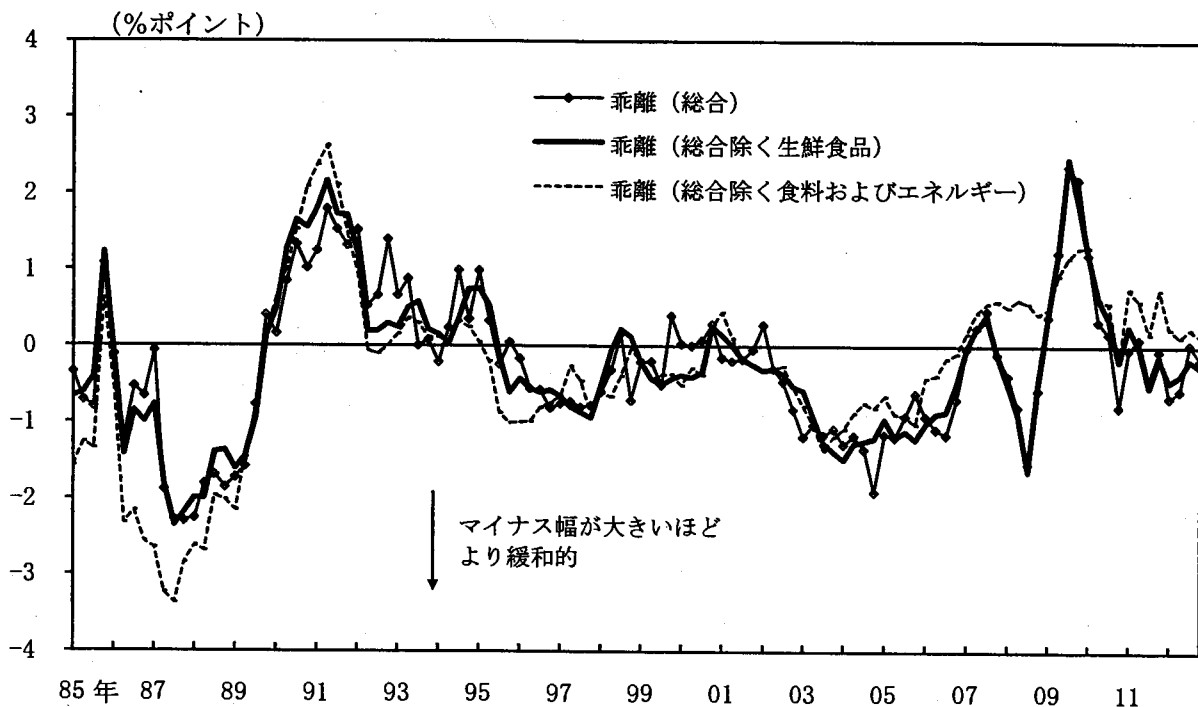
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

政策金利水準と実体経済 (1)

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



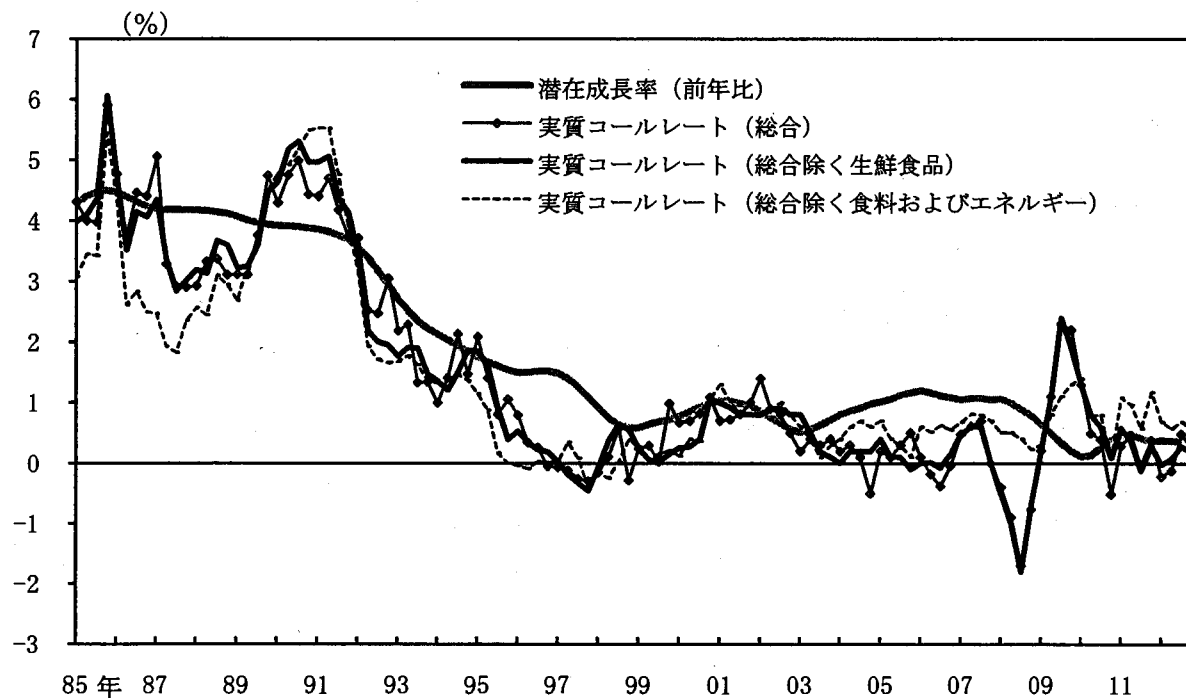
(2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離



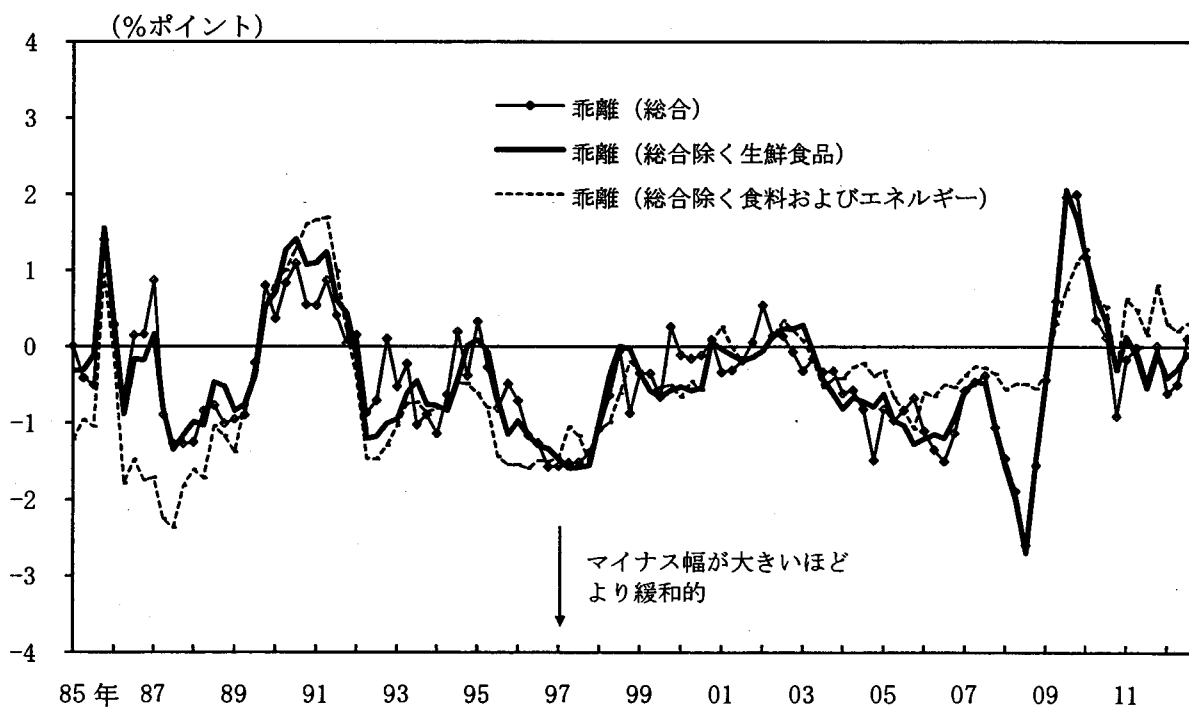
(注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。実質GDPトレンドは、HPフィルターによる推計値。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
3. 12/4Qの実質GDPトレンド成長率は12/3Qから横ばいと仮定。

政策金利水準と実体経済 (2)

(1) 実質コールレートと潜在成長率 (生産関数アプローチによる推計値)



(2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離

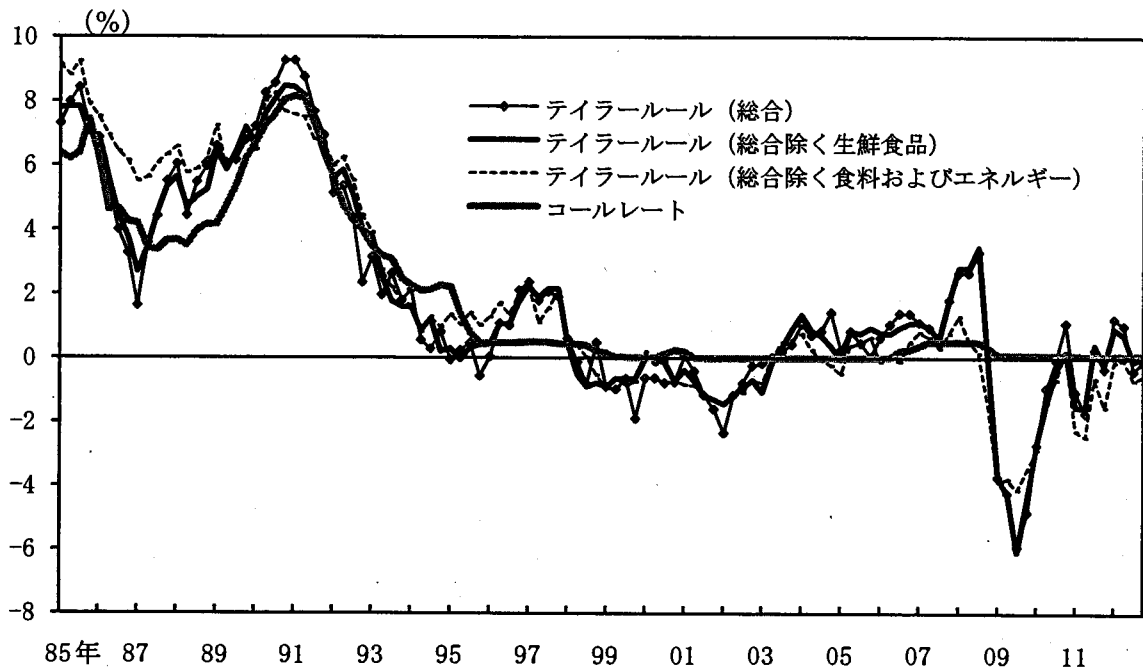


- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/Nから消費者物価指数前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
3. 12/4Qの潜在成長率は12/3Qから横ばいと仮定。

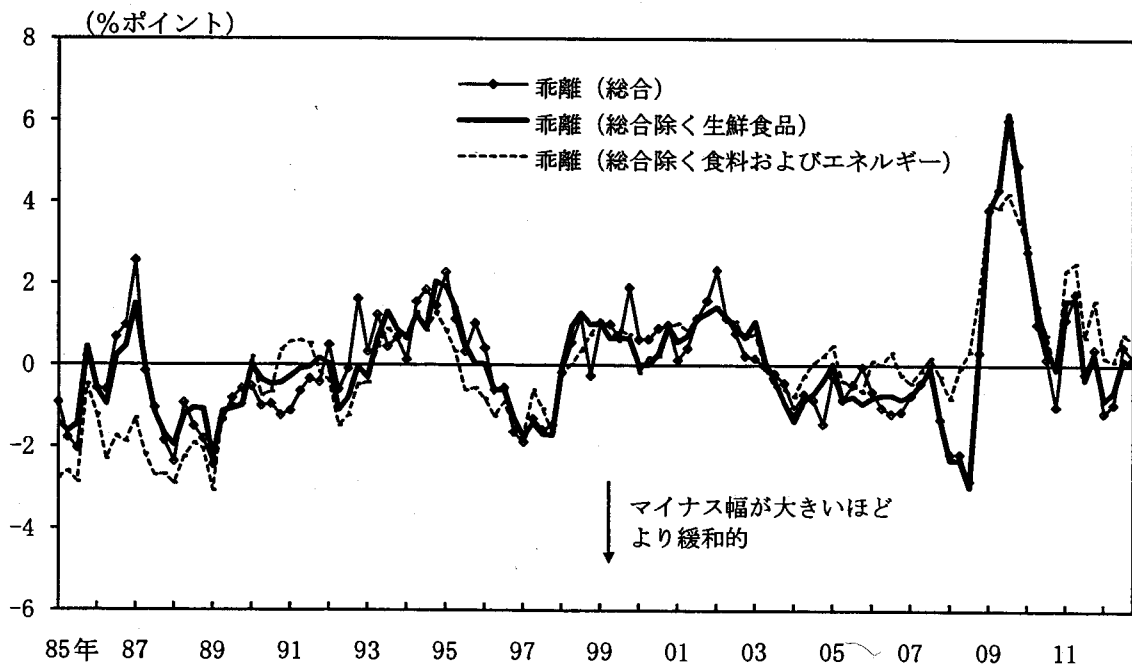
政策金利水準と実体経済 (3)

—目標インフレ率が1%の場合

(1) テイラー・ルール (HPフィルターによる推計値に基づく)



(2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



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

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

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

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

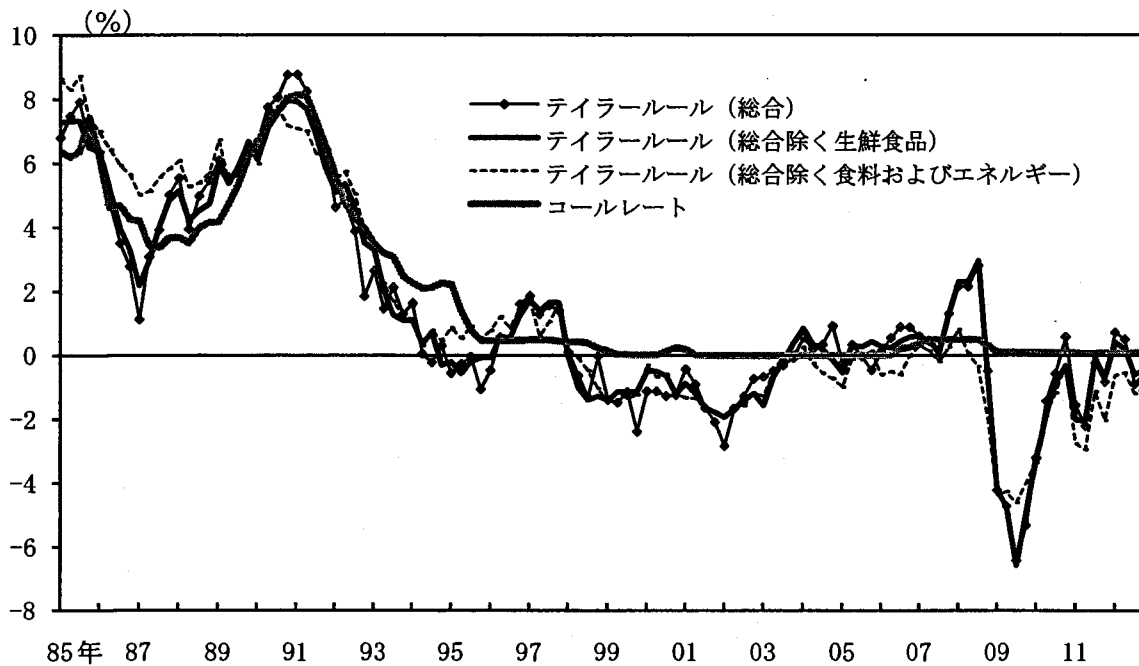
3. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。

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

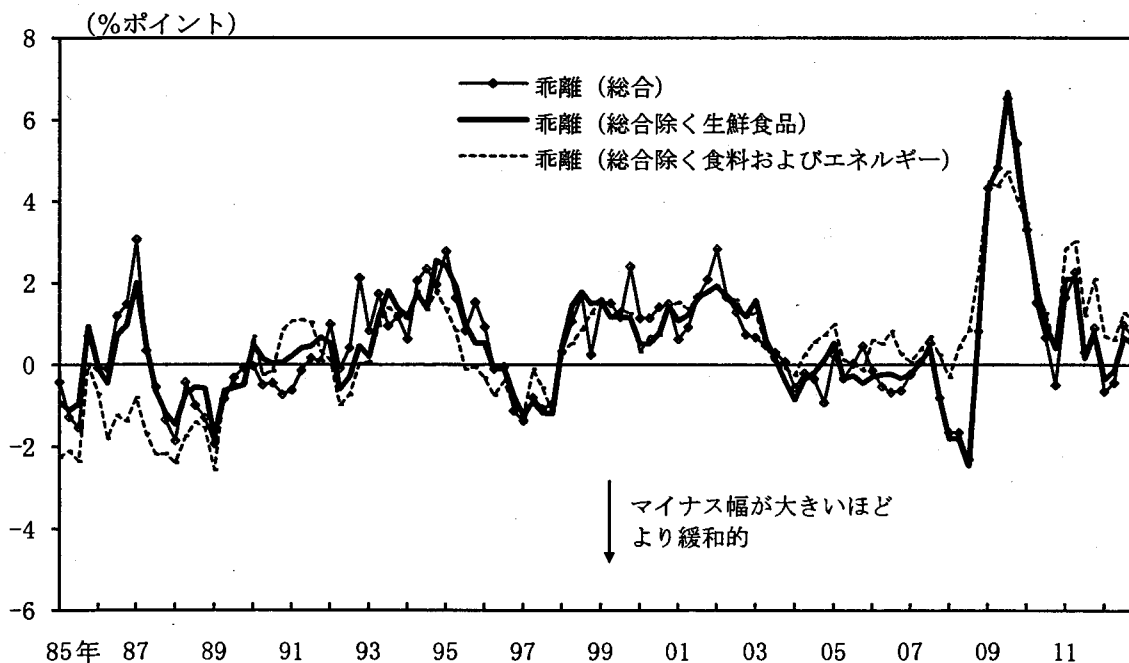
政策金利水準と実体経済(4)

—目標インフレ率が2%の場合

(1) テイラー・ルール (HPフィルターによる推計値に基づく)



(2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



(注) 1. 以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。目標インフレ率は2%で計算。

政策金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率

+ 1.5 × (インフレ率 - 目標インフレ率) + 0.5 × GDPギャップ

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

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

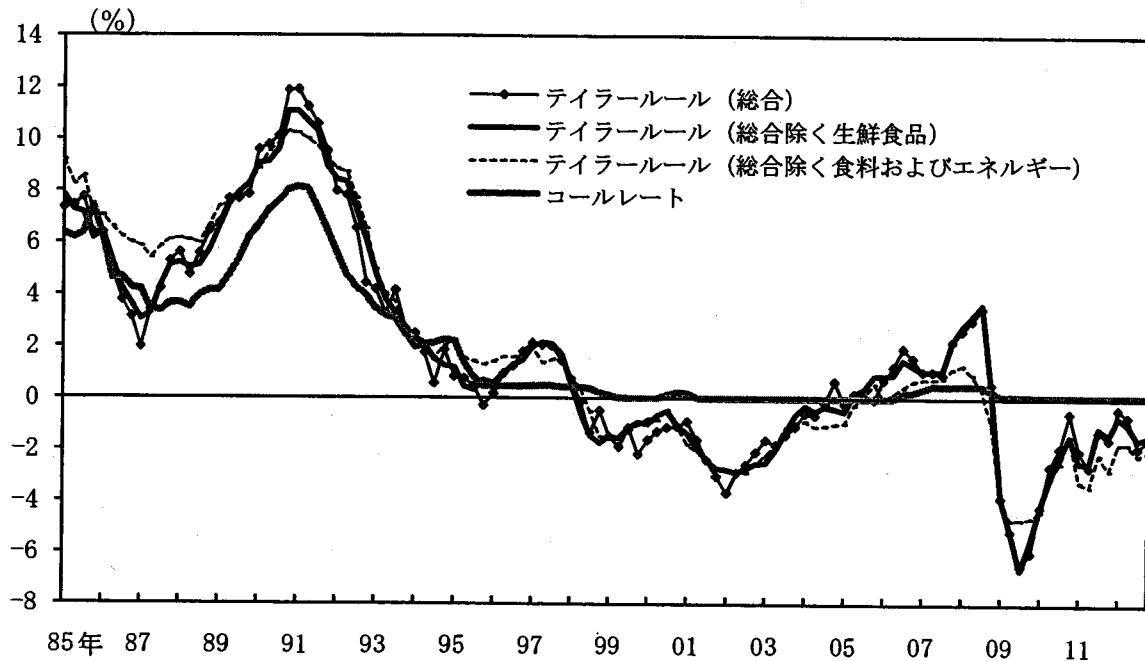
4. 12/4Qの潜在成長率およびGDPギャップは、12/3Qから横ばいと仮定。

政策金利水準と実体経済 (5)

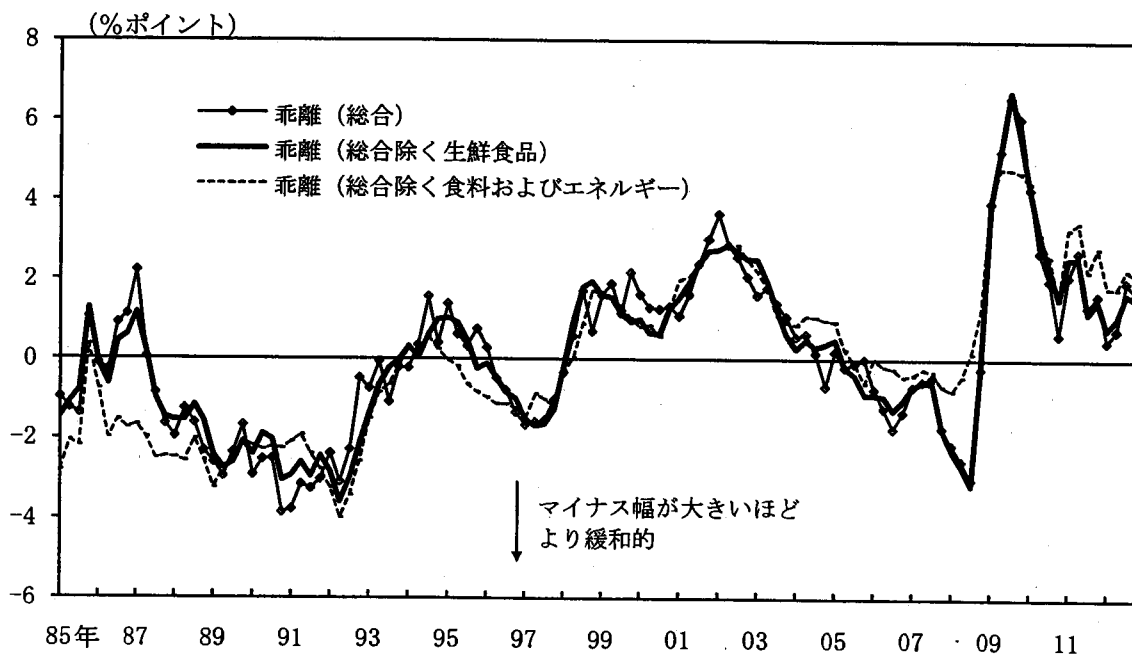
対外非公表

—目標インフレ率が1%の場合

(1) テイラー・ルール (生産関数アプローチによる推計値に基づく)



(2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



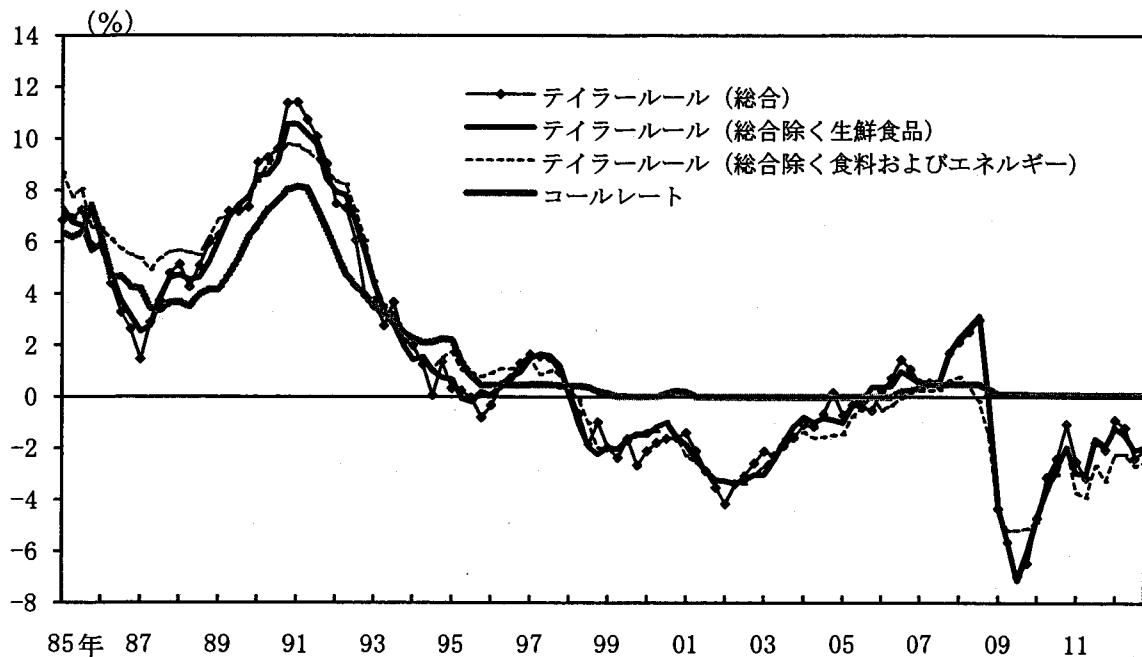
- (注) 1. 以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。目標インフレ率は1%で計算。
 政策金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率
 + 1.5 × (インフレ率 - 目標インフレ率) + 0.5 × GDPギャップ
2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率とGDPギャップは、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
3. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授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

政策金利水準と実体経済(6)

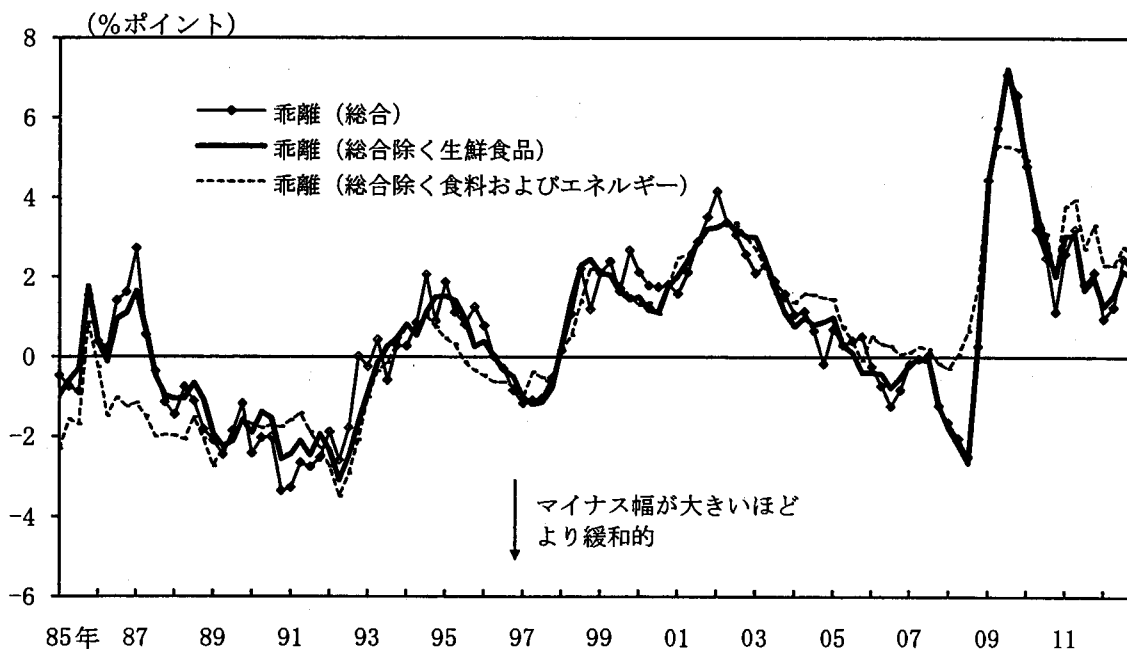
対外非公表

—目標インフレ率が2%の場合

(1) テイラー・ルール(生産関数アプローチによる推計値に基づく)



(2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



(注)1. 以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。目標インフレ率は2%で計算。

政策金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率

+ 1.5 × (インフレ率 - 目標インフレ率) + 0.5 × GDPギャップ

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

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

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

(図表8)

資金調達コスト関連指標

対外非公表

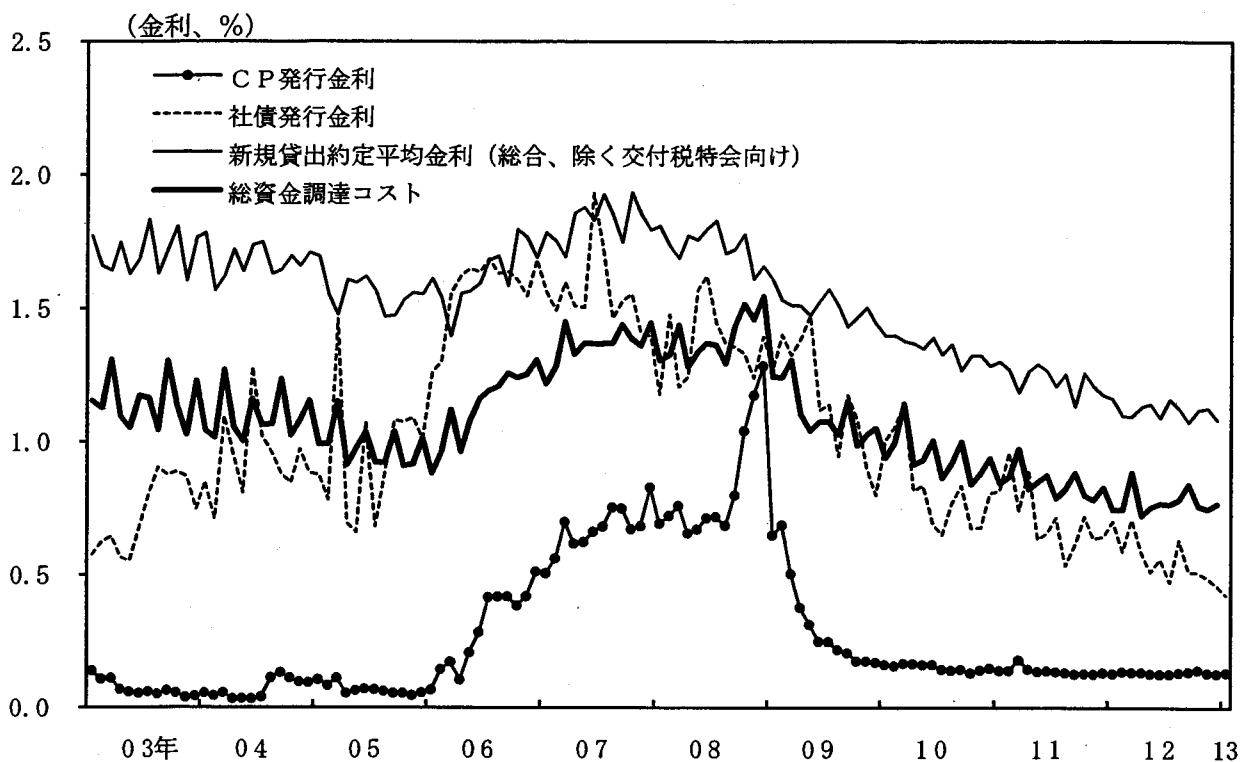
						— %		
		12/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	12/11月	12	13/1
短期プライムレート(末値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(末値)		1.35	1.30	1.25	1.20	1.20	1.20	1.20
貸出約定平均金利								
新規	短期	0.962	1.021	0.983	1.017	0.867	1.085	—
	除く交付税特会向け	1.340	1.381	1.380	1.415	1.471	1.389	—
	長期	1.020	1.002	1.010	0.977	0.975	0.966	—
	総合	0.992	1.007	1.001	0.988	0.929	1.005	—
ストック	除く交付税特会向け	1.119	1.123	1.121	1.110	1.128	1.082	—
	短期	1.083	1.040	1.033	1.023	1.022	1.034	—
	長期	1.518	1.486	1.461	1.433	1.434	1.424	—
	総合	1.441	1.418	1.397	1.375	1.378	1.364	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.43	0.43	0.44	0.45	0.45	0.45	—
	長期	0.72	0.74	0.77	0.76	0.79	0.72	—
CP発行レート (3ヶ月物、a-1格)		0.13	0.13	0.14	0.14	0.14	0.13	0.14
スプレッド	a-1+格	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01
	a-1格	+0.02	+0.02	+0.02	+0.03	+0.03	+0.03	+0.03
	a-2格以下	+0.17	+0.18	+0.19	+0.17	+0.17	+0.12	+0.17
社債発行レート (AA格)		0.54	0.51	0.49	0.44	0.44	0.42	0.34
スプレッド	AAA格	—	+0.12	—	+0.06	—	+0.06	—
	AA格	+0.21	+0.26	+0.28	+0.26	+0.27	+0.24	+0.17
	A格	+0.43	+0.29	+0.37	+0.35	+0.38	+0.32	+0.34

- (注) 1. 短プラ、長プラの直近(2/12日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.15%。
 2. CP発行レートとスプレッドの定義は図表11を参照。
 3. 社債発行レートとスプレッドの定義は図表12を参照。

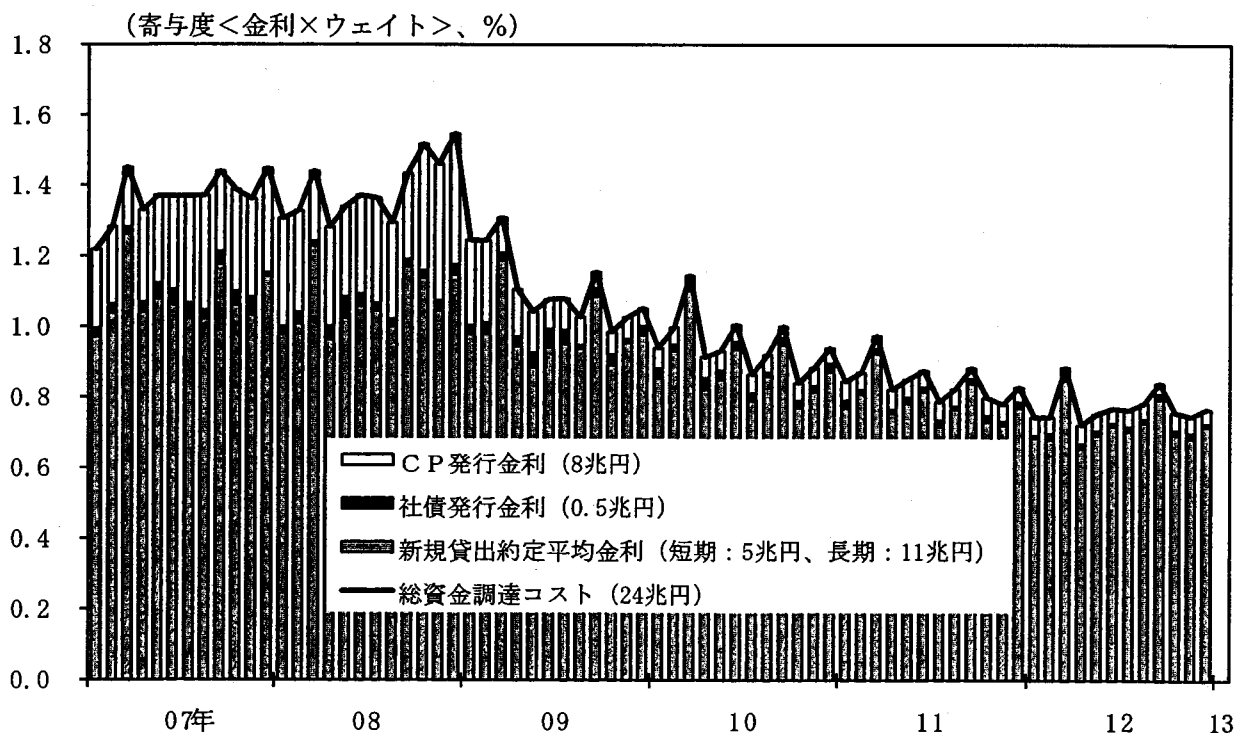
対外非公表

総資金調達コスト

(1) 総資金調達コストの推移



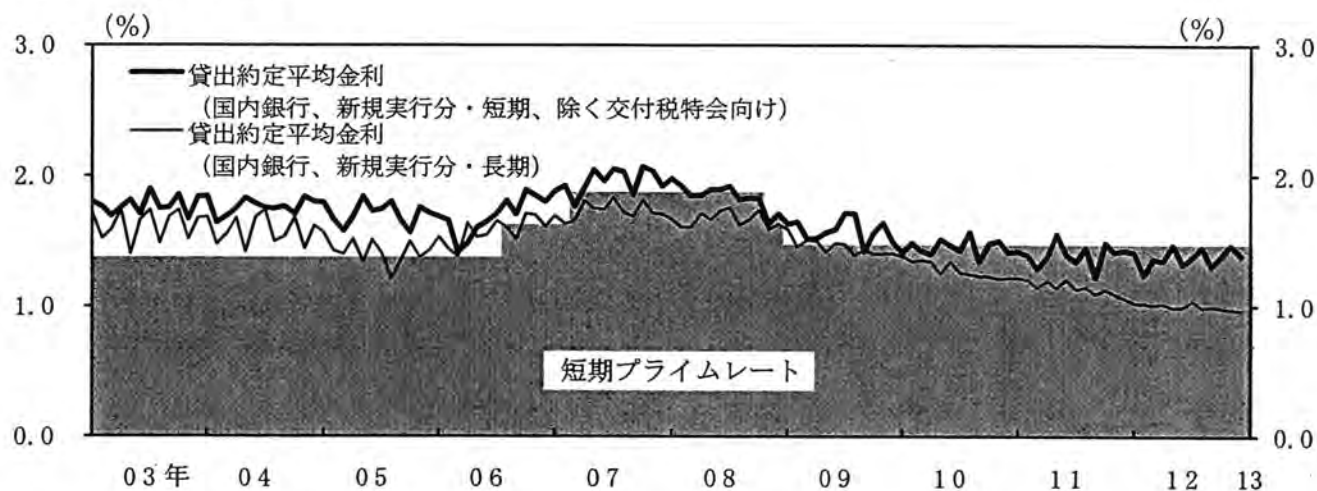
(2) 総資金調達コストの内訳



(注) 1. 総資金調達コストは、新規貸出約定平均金利、社債発行金利、CP発行金利を加重平均して算出。
 2. ウェイトには、各月の新規貸出実行額(除く交付税特会向け)、社債発行額、CP発行額を用いた。一部は推計値。括弧内は12年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

貸出金利

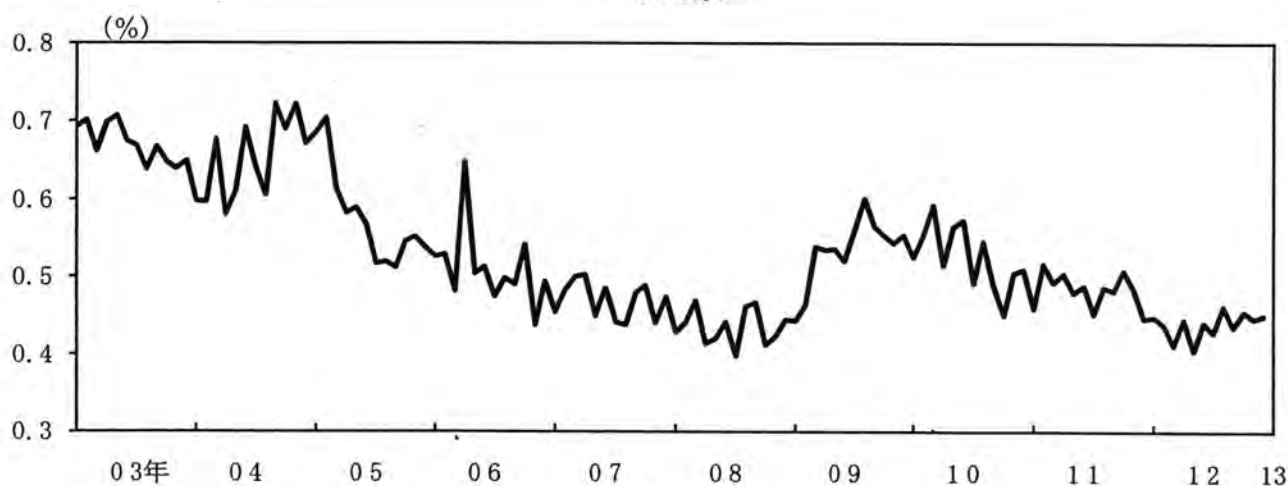
(1) 貸出金利



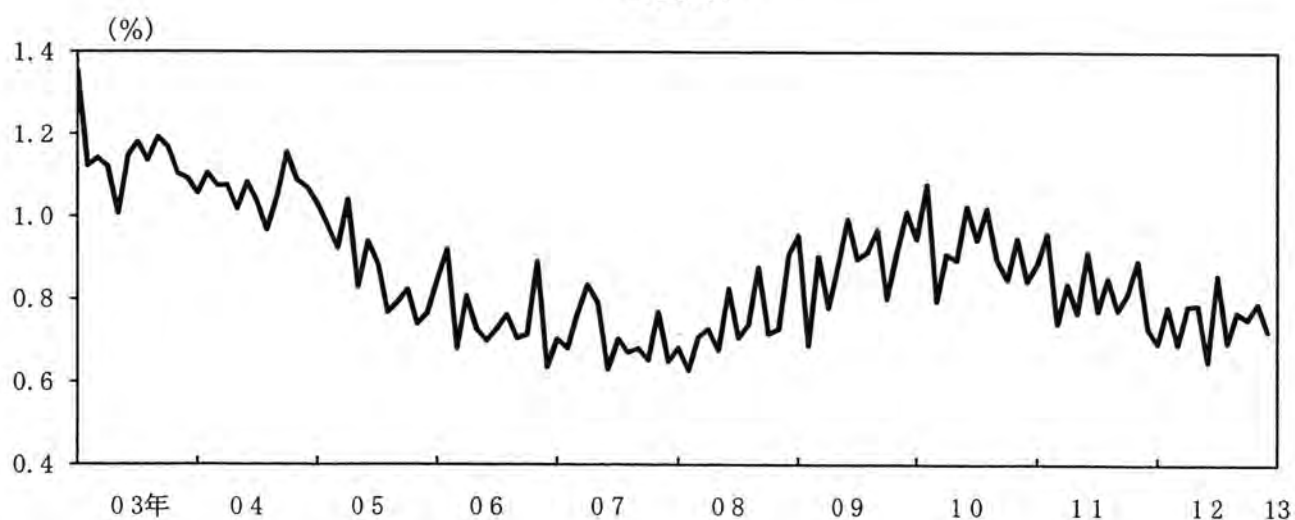
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(2) スプレッド貸出のスプレッド

<短期>



<長期>

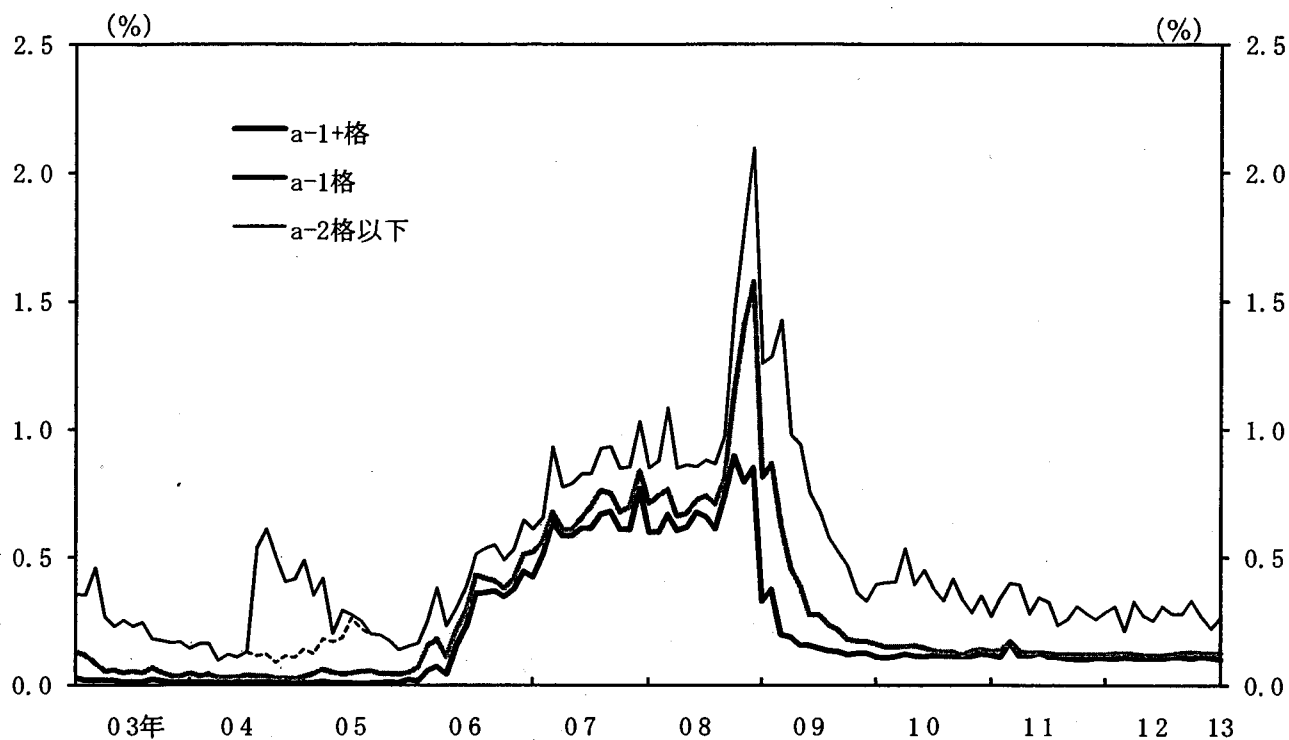


(注) 計数は都銀等ベース。

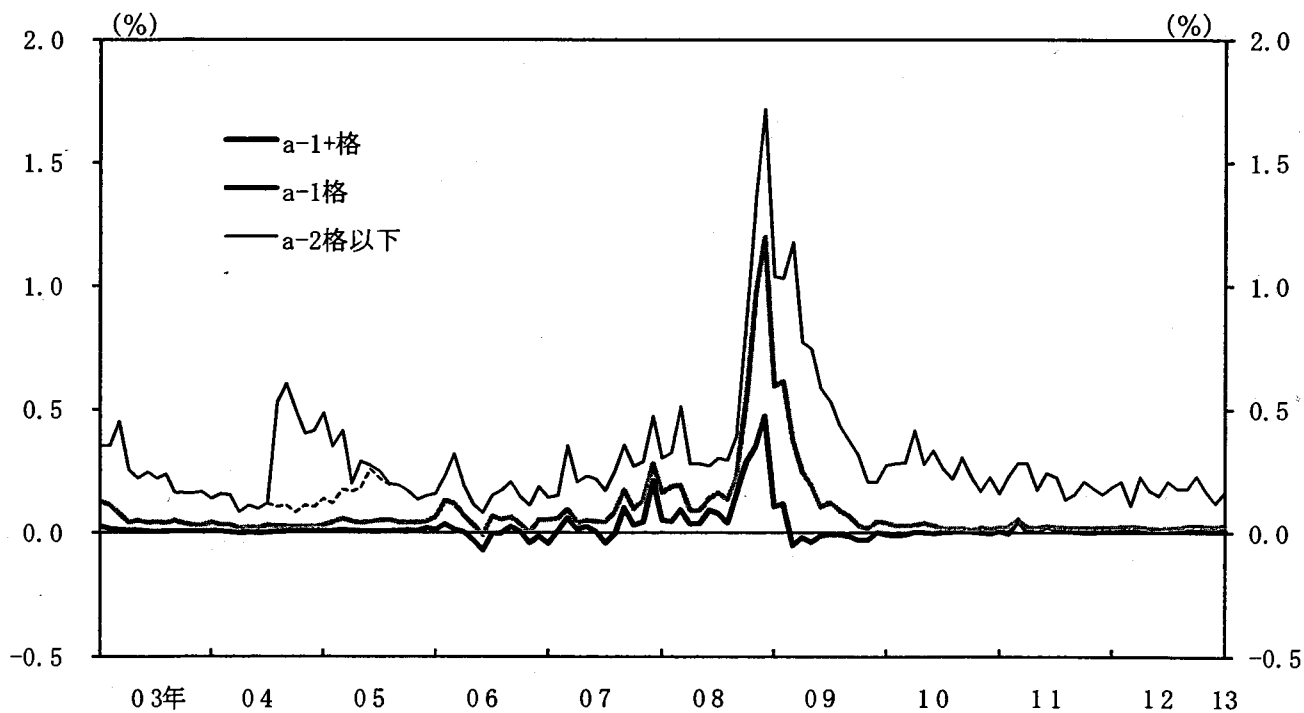
CP発行金利

対外非公表

(1) CP発行金利



(2) CP発行スプレッド

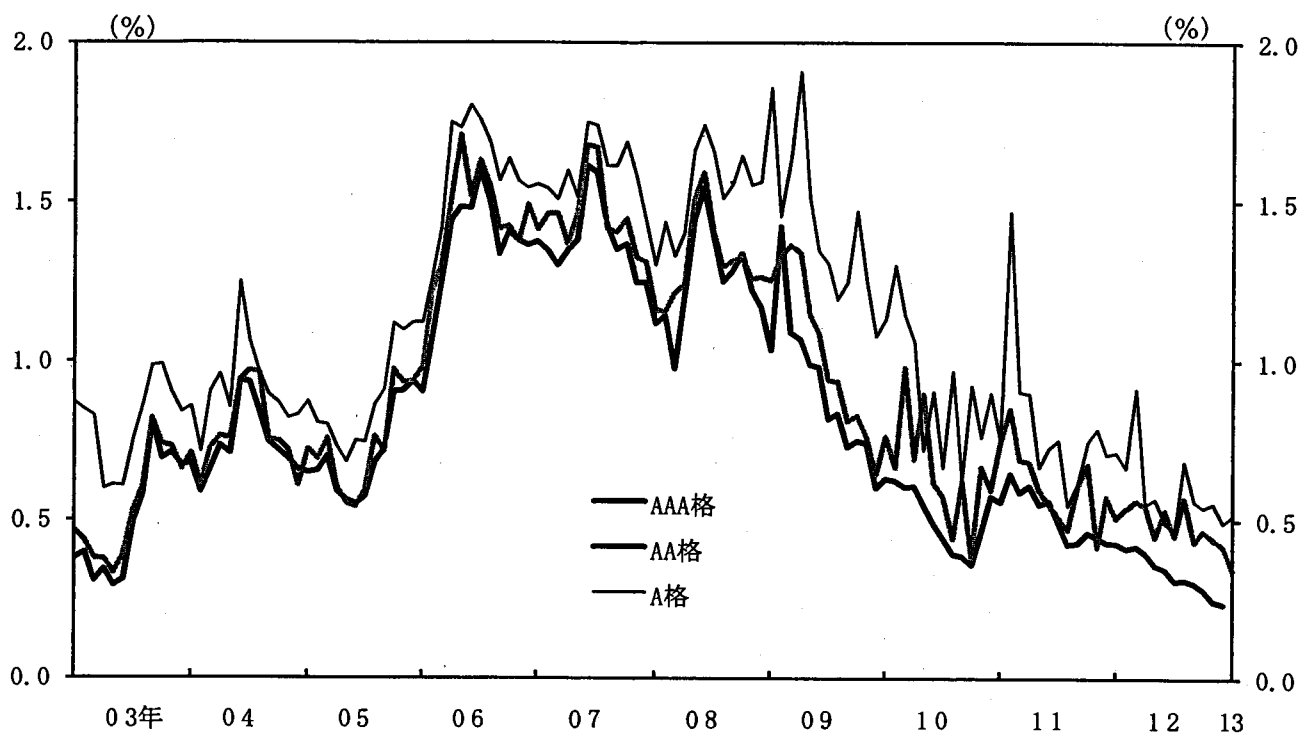


- (注) 1. 発行金利は、証券保管振替機構が公表しているターム別の月中平均レートの単純平均。発行スプレッドは、発行金利と短期3か月物利回りとの格差。銀行・証券会社等発行分、およびABCPは含まない。なお、09/9月以前は日本銀行のオペ先ベース。
 2. 09/9月以前はa-2格未満は含まれない。
 3. a-2格の点線(04/8~05/8月)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

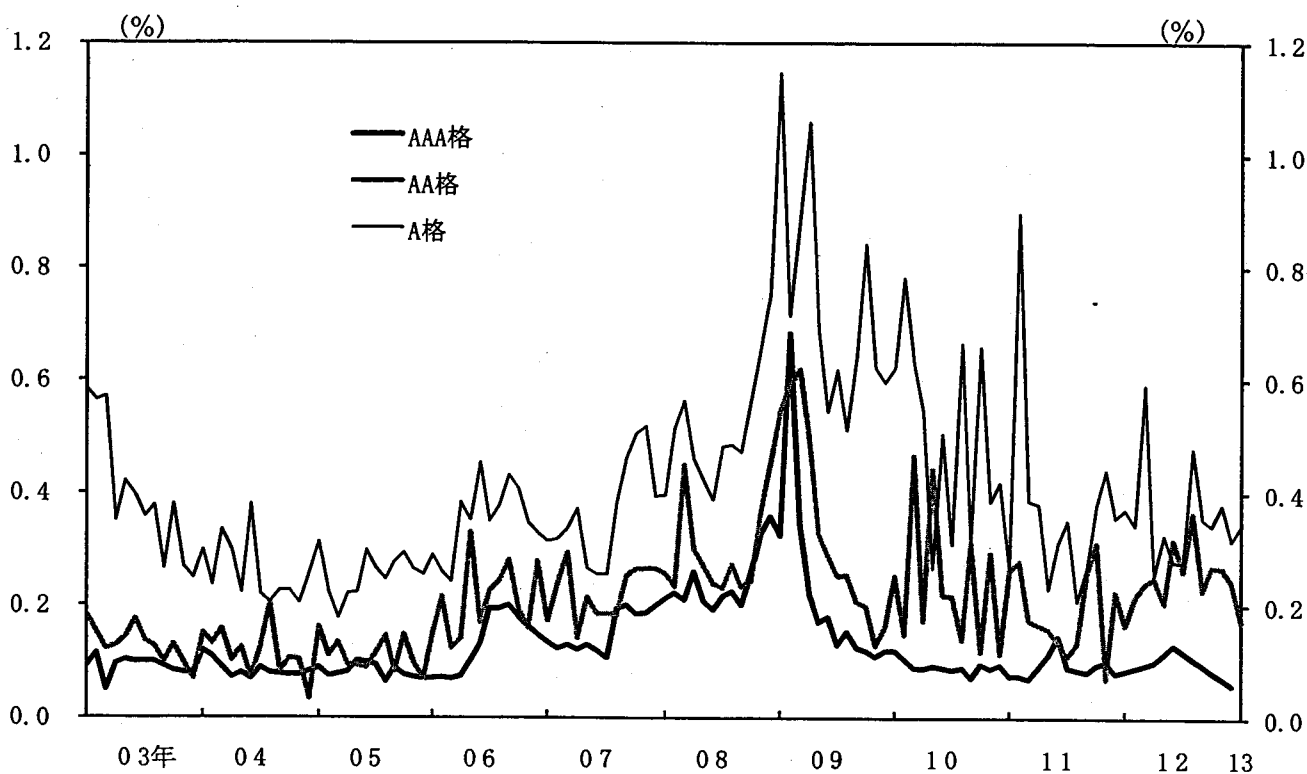
社債発行金利

対外非公表

(1) 社債発行金利



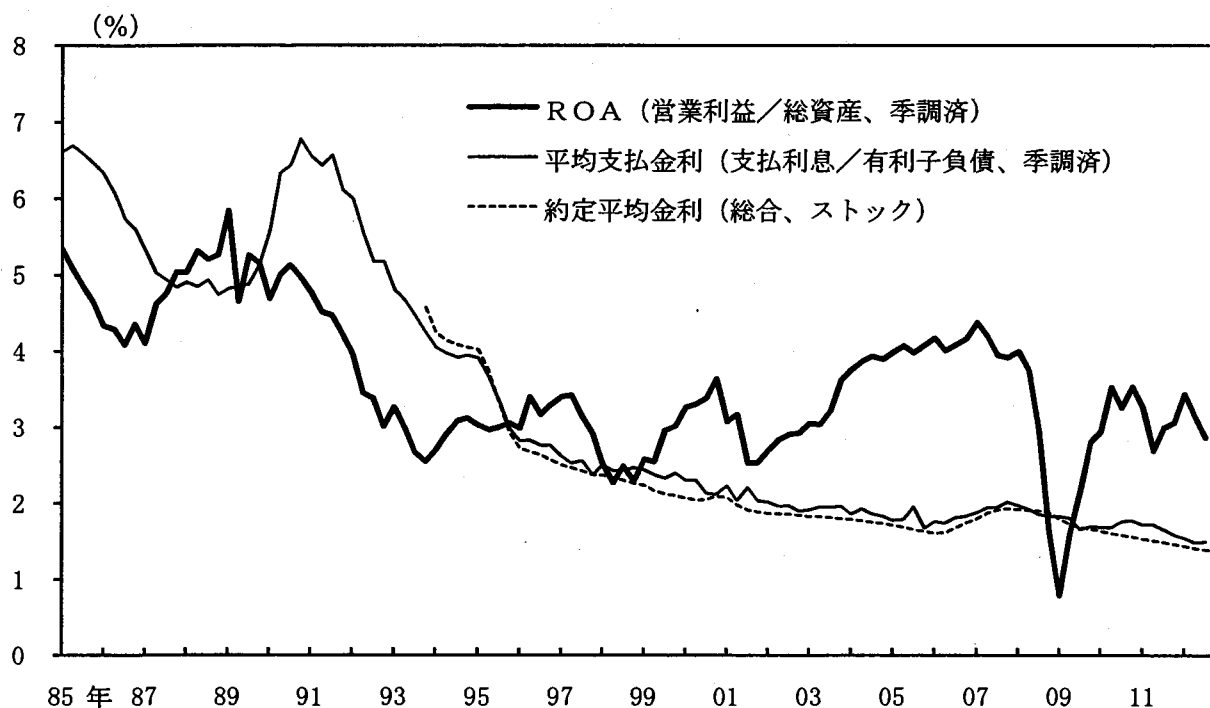
(2) 社債発行スプレッド



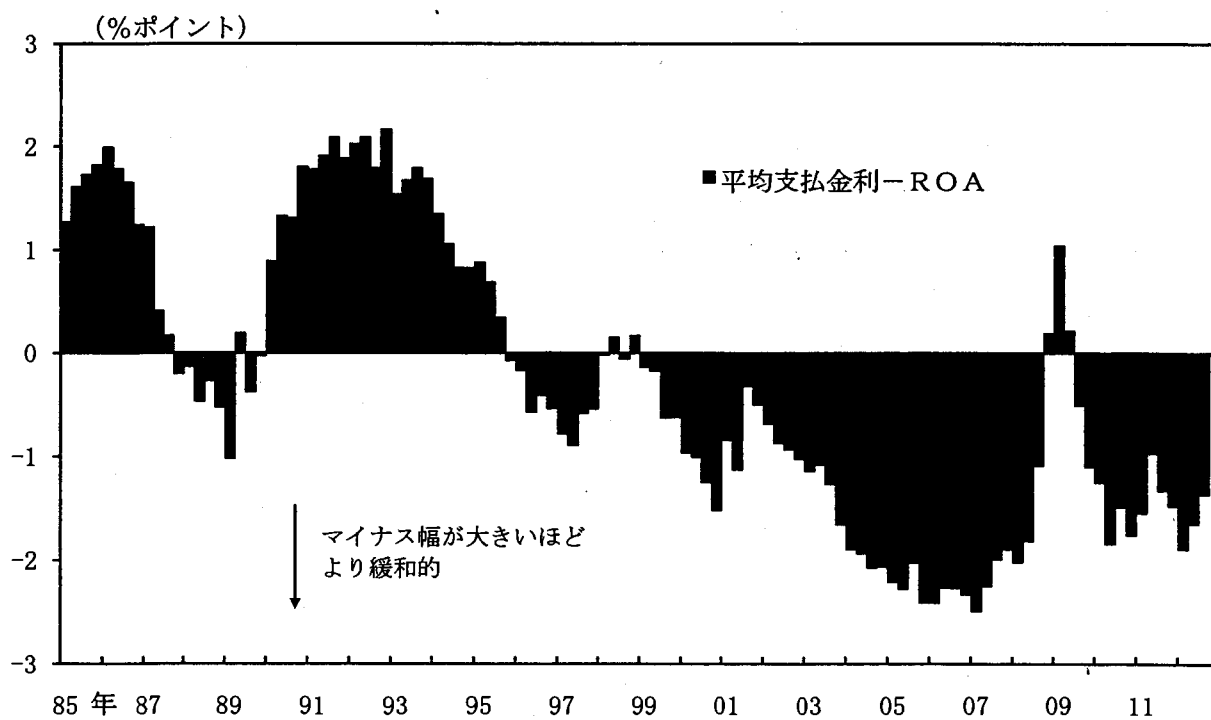
- (注) 1. 社債発行金利は、「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。
 2. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債等は除いている。発行が無い月は前後の月の値で線形補間。
 3. 13/1月はAAA格の発行は無い。

企業の資金調達コストと収益性

(1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



(2) 平均支払金利とROAの乖離



民間部門の資金調達

民間部門総資金調達の
計数は対外非公表

<民間部門総資金調達の内訳>

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

	2012年	12/ 4~6月	7~9	10~12	12/11月	12	13/1	2012年 平残
民間部門総資金調達	-0.0	-0.2	-0.0	0.1	0.1	0.2	0.4	605
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	0.4	0.1	0.5	0.5	0.5	0.6	436
	生保	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	25
	政府系	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	57
	旧3公庫	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	27
	住宅機構	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	30
	直接市場調達	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.1	-0.0	87
	C P	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.0	-0.0	13
	社債	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0	0.0	75

(注) 旧3公庫は、政投銀と日本公庫（国民生活事業、中小企業事業）の合計。住宅機構には買取債権を含む。

<民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高>

— 前年比%（[]内のみ調整前）；残高、兆円（調整前）

	2012年	12/ 4~6月	7~9	10~12	12/11月	12	13/1	2012年 平残
銀行計（平残、調整後）	1.0	0.6	1.1	1.2	1.2	1.4	1.5	[397]
	[0.9]	[0.5]	[1.1]	[1.2]	[1.2]	[1.4]	[1.6]	—
都銀等	-0.5	-1.1	-0.4	-0.2	-0.2	0.1	0.4	[196]
地銀・地銀Ⅱ計	2.5	2.3	2.7	2.7	2.7	2.6	2.6	[201]
地銀	2.8	2.5	3.0	3.2	3.3	3.1	3.1	[158]
地銀Ⅱ	1.2	1.5	1.4	0.6	0.6	0.6	0.5	[43]
CP・社債計（未残）	0.3	-0.4	0.1	0.3	-0.5	0.3	-0.2	—
CP	-1.1	6.3	6.5	-1.1	-2.8	-1.1	-1.7	—
社債	0.5	-1.5	-0.8	0.5	-0.1	0.5	0.1	—

(注) 計数の定義は図表15(2)、17(1)を参照。

<国内公募社債、転換社債、株式の発行額>

— 1か月当り、億円

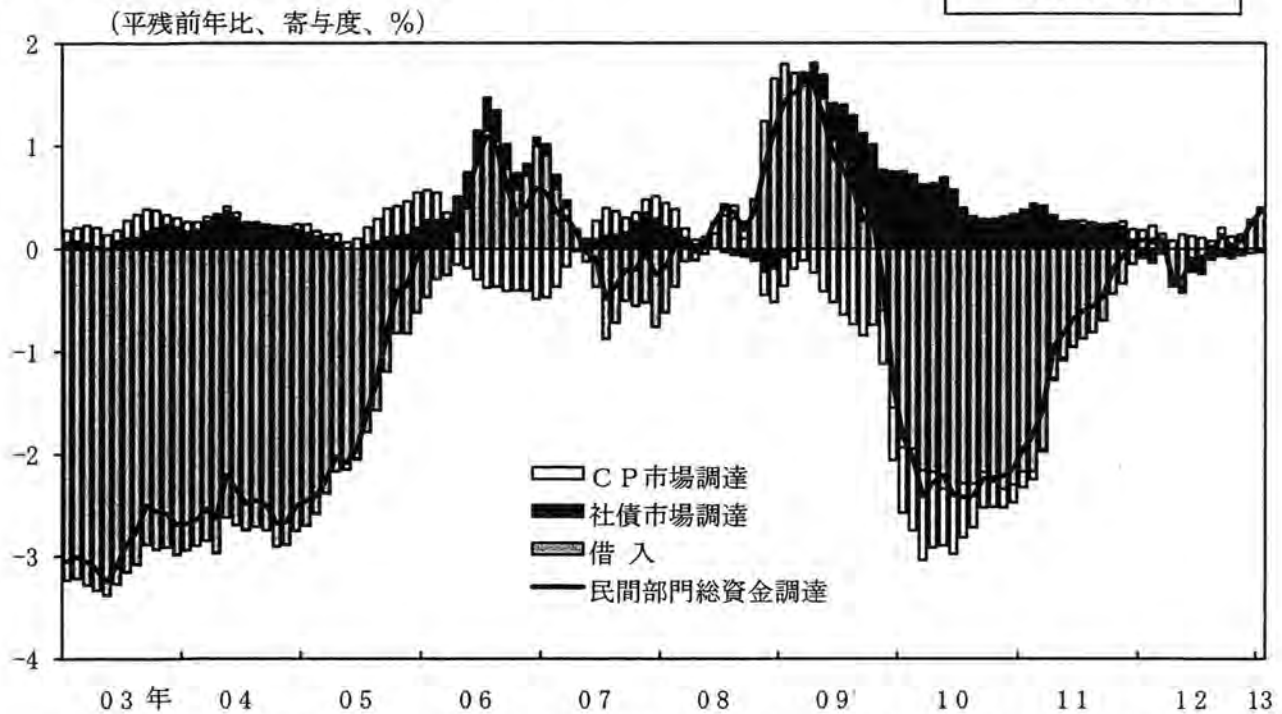
	2012年	12/ 4~6月	7~9	10~12	12/11月	12	13/1	2012年 平残
国内公募社債計	5,168	4,649	6,044	5,700	6,470	4,871	3,260	—
うちBBB格	286	583	293	70	0	141	260	—
(シェア)	(5.5)	(12.5)	(4.9)	(1.2)	(0.0)	(2.9)	(8.0)	—
転換社債発行額	257	80	107	565	1,515	178	10	—
株式調達額	1,452	445	4,207	400	50	866	135	—

(注) 計数の定義は図表17(2)、18を参照。

民間部門総資金調達

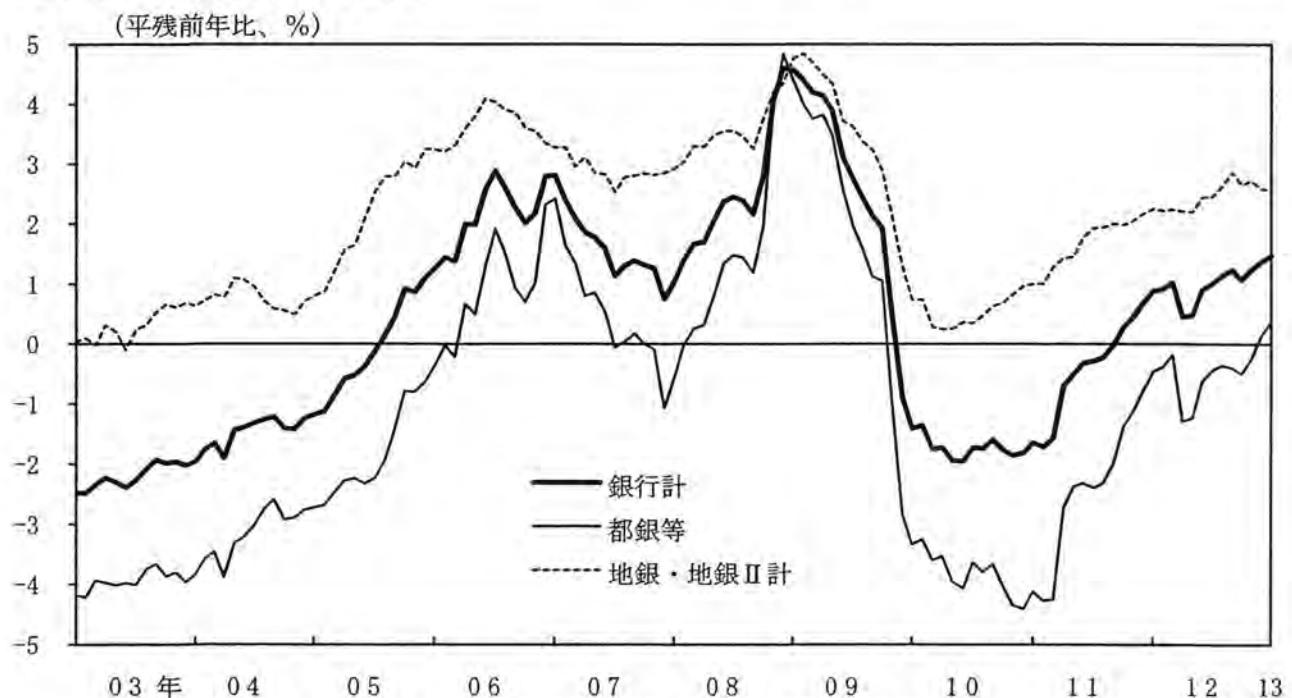
(1) 民間部門総資金調達の推移

民間部門総資金調達は対外非公表



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

(2) 民間銀行貸出の動向

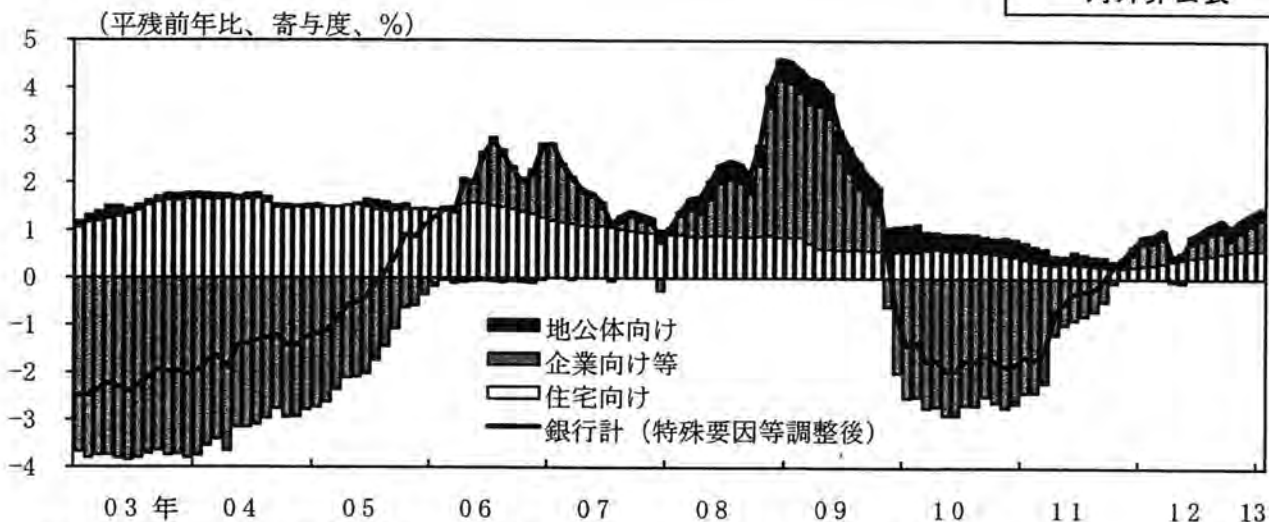


- (注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

借入主体別の計数は
対外非公表



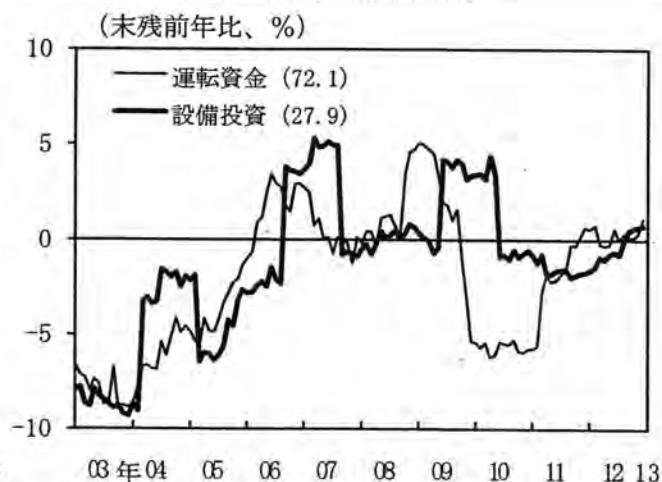
(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。13/1月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

<企業規模別、月次>



<資金使途別、月次>



<業種別、四半期>

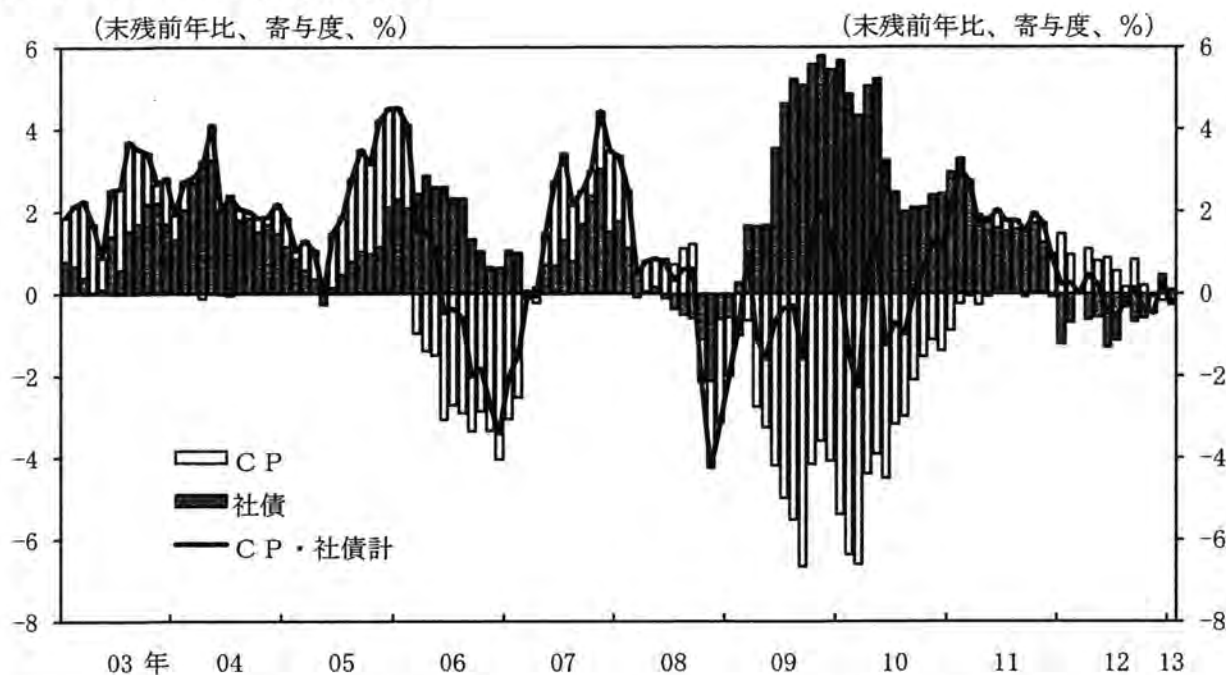


(注) 1. 計数は国内銀行ベース、特殊要因調整前。

2. ()内は企業向け貸出残高に占めるウェイト。企業規模別・資金使途別は12/12月、業種別は12/4Qの値。

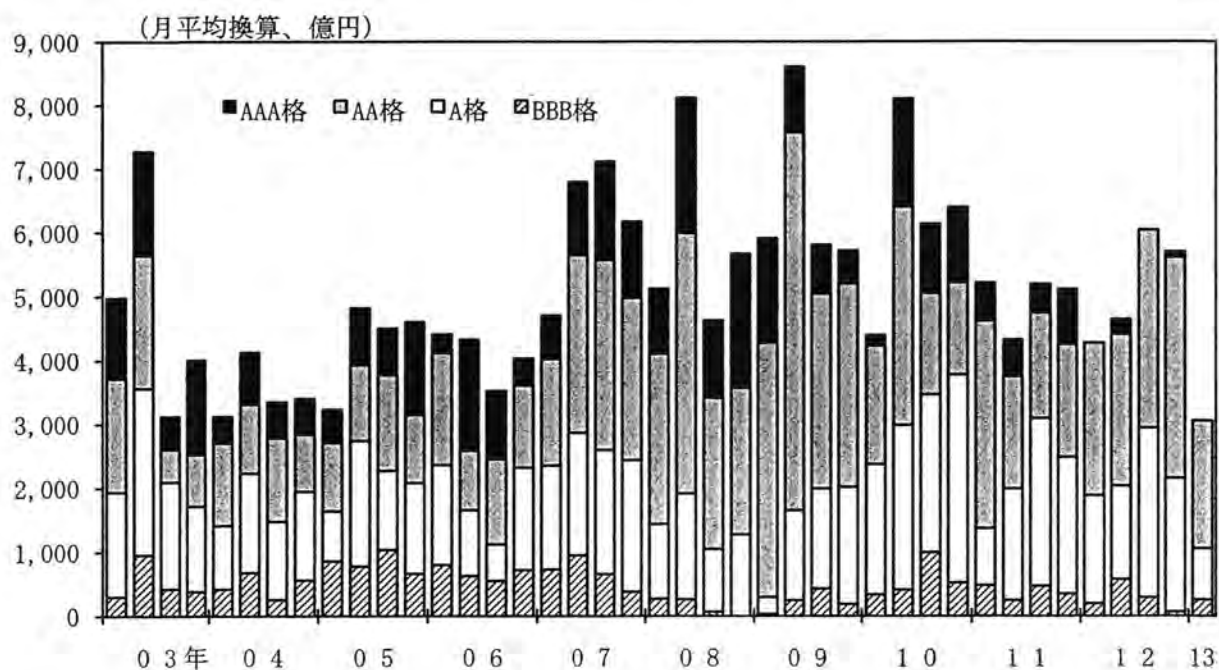
CP・社債発行残高

(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。

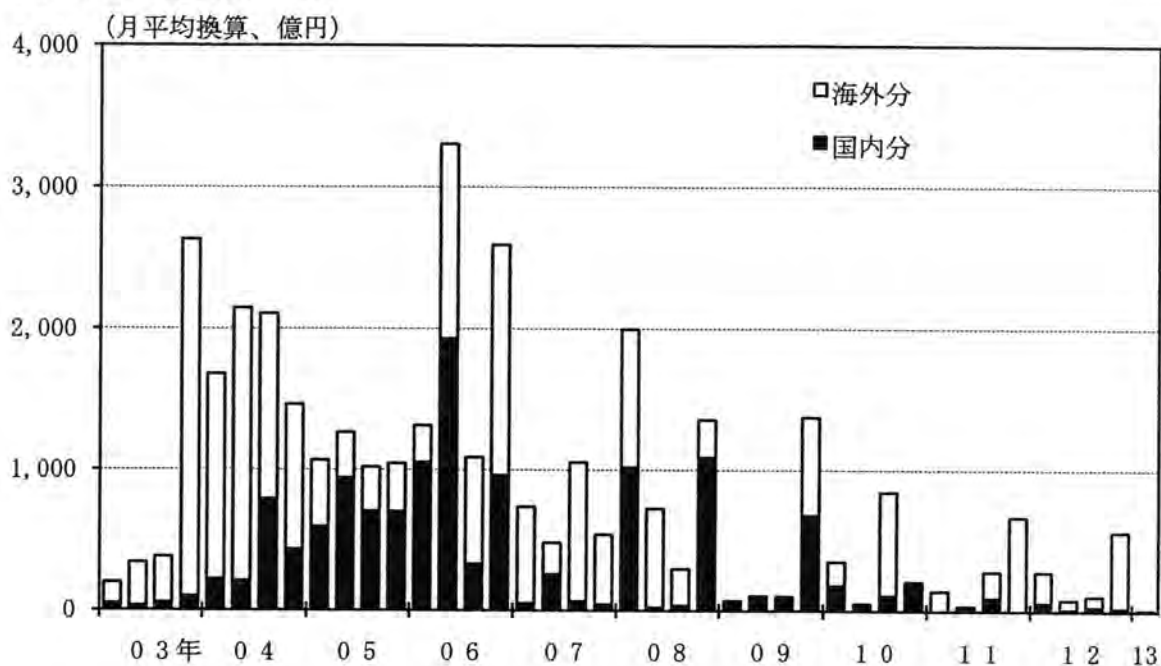
(2) 社債発行額



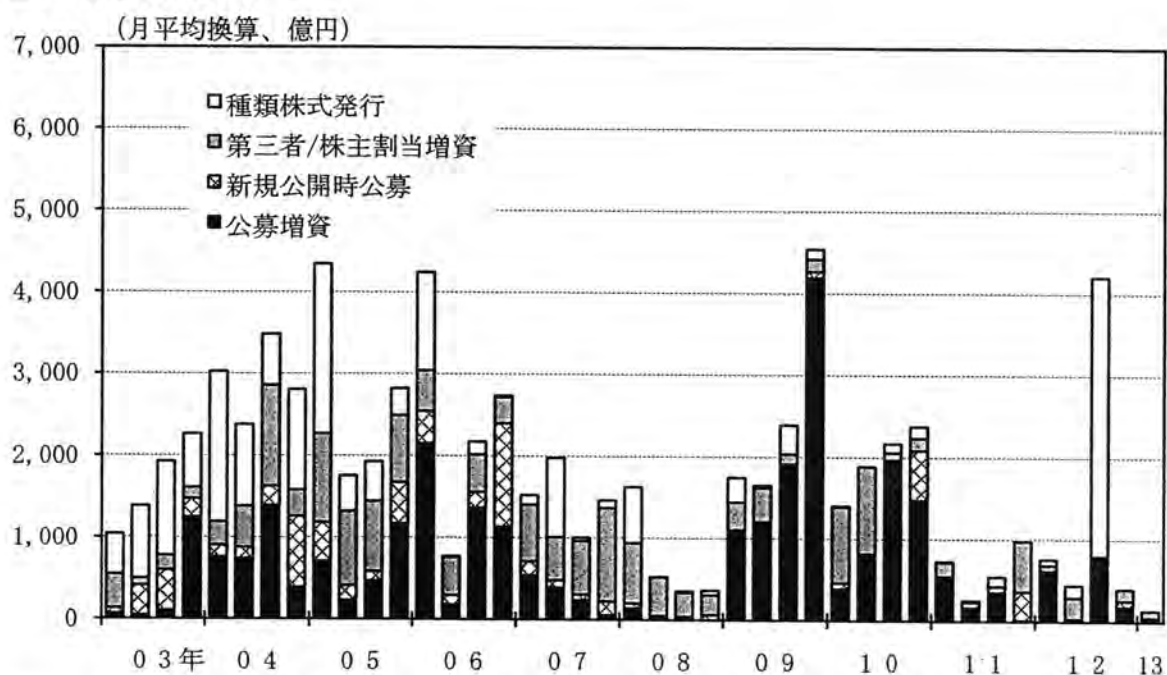
- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。
13/1Qは1月の値。

エクイティファイナンス

(1) 転換社債発行額



(2) 株式調達額



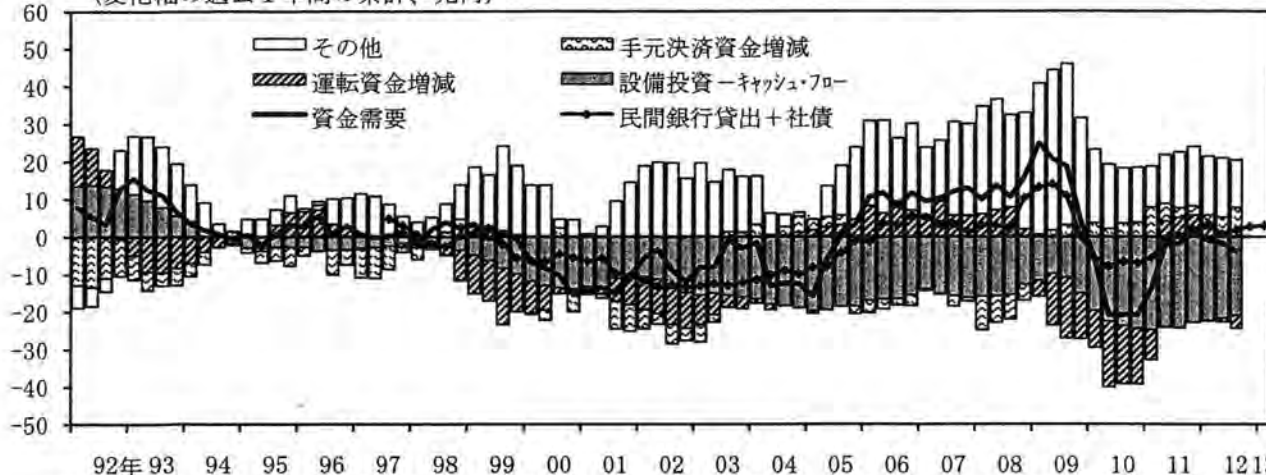
- (注) 1. 計数はアイ・エヌ情報センターによる。
 2. 転換社債発行額は、発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。
 3. 株式調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。
 4. 12/3Qの種類株式発行の急増は、東京電力によるもの（7月、合計約1兆円）。
 5. 13/1Qは1月の値。

企業部門の資金需要

民間銀行貸出の
計数は対外非公表

(1) 企業部門の資金需要

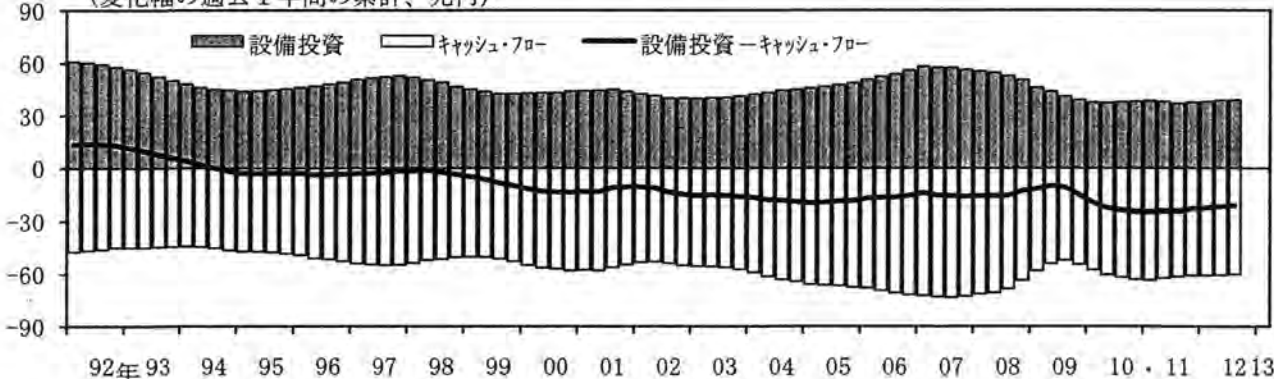
(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



(注) 資金需要は法人季報、民間銀行貸出+社債は貸出・資金吸収動向、貸出先別貸出金、振替債残高等から推計。13/1-3月期の民間銀行貸出+社債は一定の仮定に基づく暫定値。

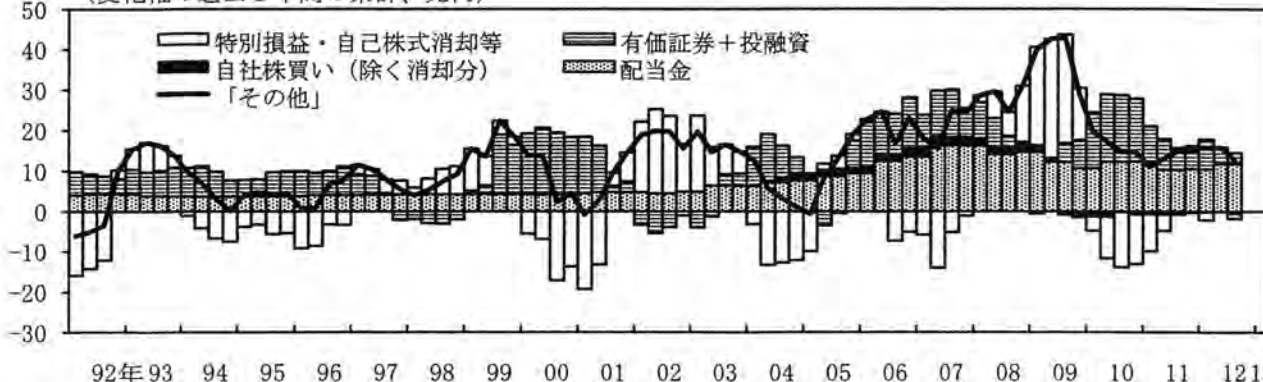
(2) 「設備投資-キャッシュ・フロー」の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



(3) 「その他」の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



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

(図表20)

企業金融関連指標

<金融機関からみた資金需要>

							— %ポイント		
		12/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	13/ 1~3	12/11月	12	13/1
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)		-2	6	-3	5	4			
大企業向け (季調値)		(-2)	(-1)	(4)	(5)	(4)			
中小企業向け (季調値)	(「増加」+ 0.5×「やや増加」) -「減少」+ 0.5×「やや減少」)	-2	9	2	6	5			
		(-1)	(6)	(5)	(6)	(6)			
		-3	4	-6	1	0			
個人向け (季調値)		0	7	10	10	11			
		(1)	(5)	(11)	(10)	(12)			

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

<金融機関の貸出態度>

							— %ポイント		
		12/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	13/ 1~3	12/11月	12	13/1
貸出態度判断D. I.									
全国短観(全産業)		7	9	9	9	—			
大企業	「緩い」-「厳しい」	15	16	17	16	—			
中小企業		2	4	4	3	—			
中小企業(日本公庫)	「緩和」-「厳しい」	30.5	33.0	33.3	33.1	—	32.5	33.1	31.5
小企業(日本公庫)	「(前期比)容易」 -「(前期比)困難」	-14.5	-12.5	-13.9	-12.5	—			
貸出運営スタンス(主要銀行貸出動向アンケート調査)									
大企業向け	(「積極化」+0.5×「やや積極化」)-「慎重化」+0.5×「やや慎重化」)	6	10	8	10	8			
中小企業向け		15	19	14	15	13			

(注) 中小企業(日本公庫)の四半期計数は、月次計数の平均。

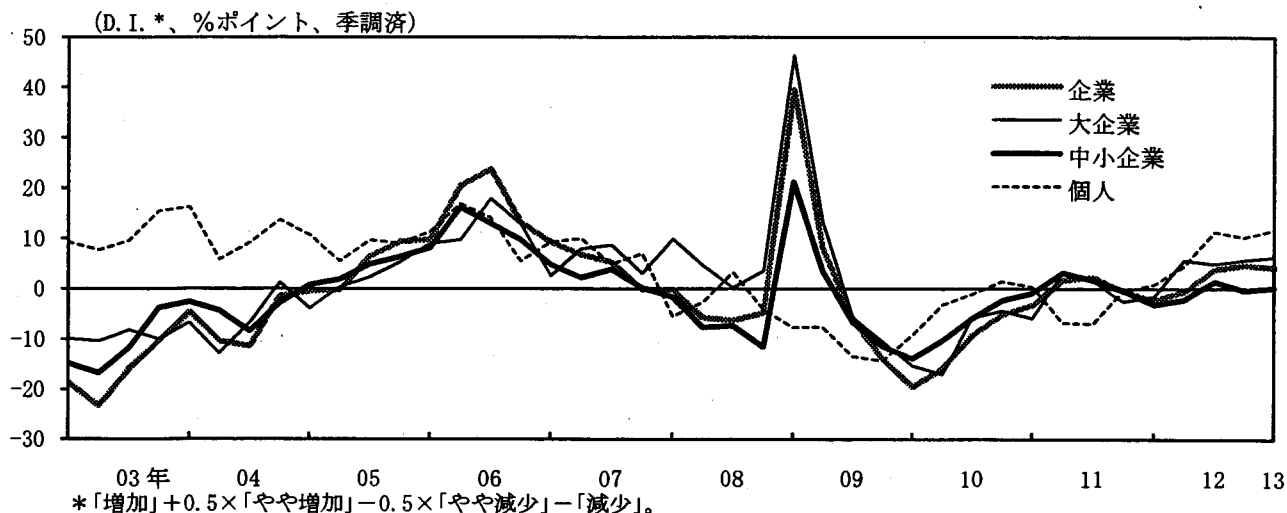
<資金繰りD. I.>

							— %ポイント		
		12/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	13/ 1~3	12/11月	12	13/1
全国短観(全産業)		2	4	4	4	—			
大企業	「楽である」 -「苦しい」	14	16	15	16	—			
中小企業		-6	-3	-4	-5	—			
中小企業(日本公庫)	「余裕」-「窮屈」	-1.8	1.1	1.0	-1.3	—	-0.3	0.6	0.9
中小企業(商工中金)	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-2.6	-2.8	-4.1	-4.7	—	-4.4	-4.7	-3.9
小企業(日本公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-29.0	-22.1	-25.6	-27.1	—			

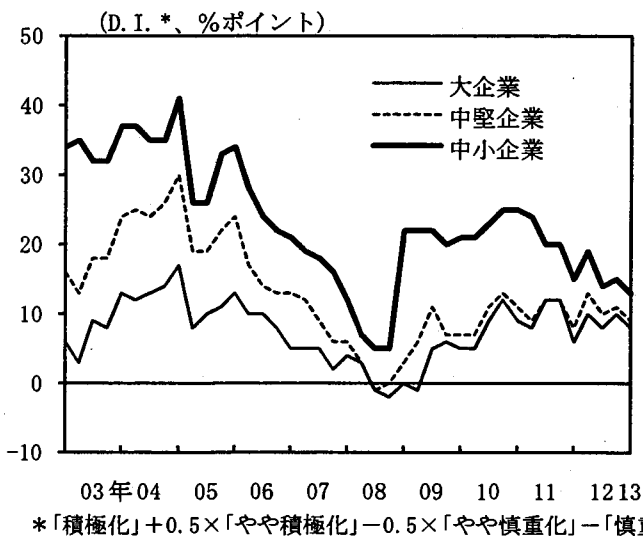
(注) 中小企業(日本公庫)・中小企業(商工中金)の四半期計数は、月次計数の平均。

金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

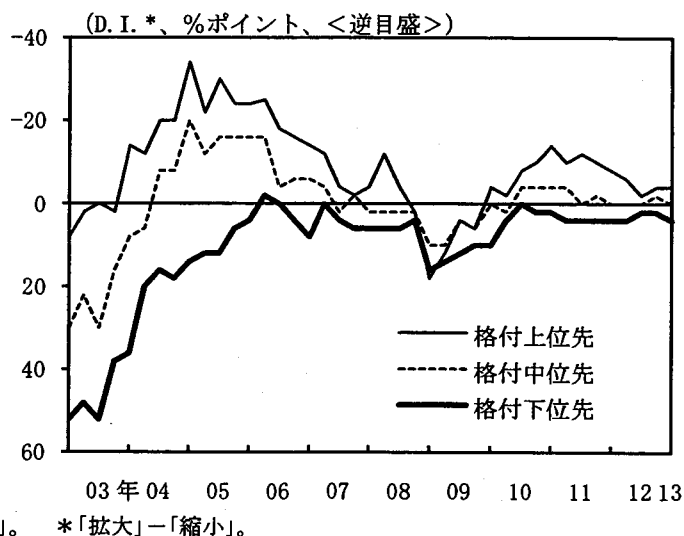
(1) 資金需要



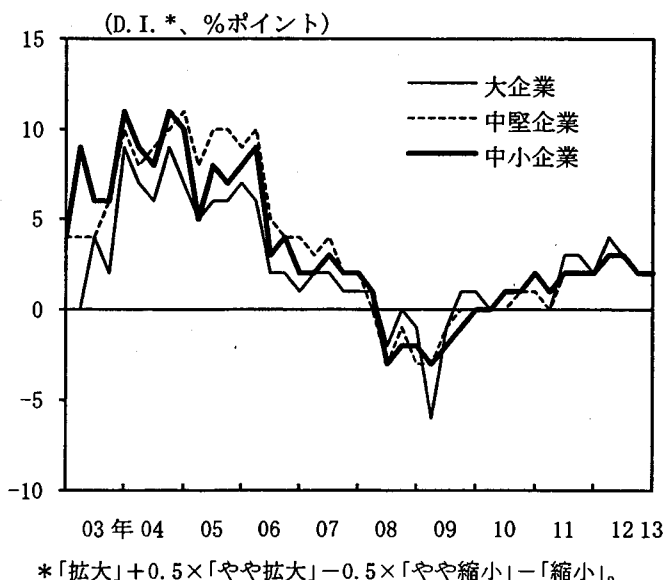
(2) 貸出運営スタンス



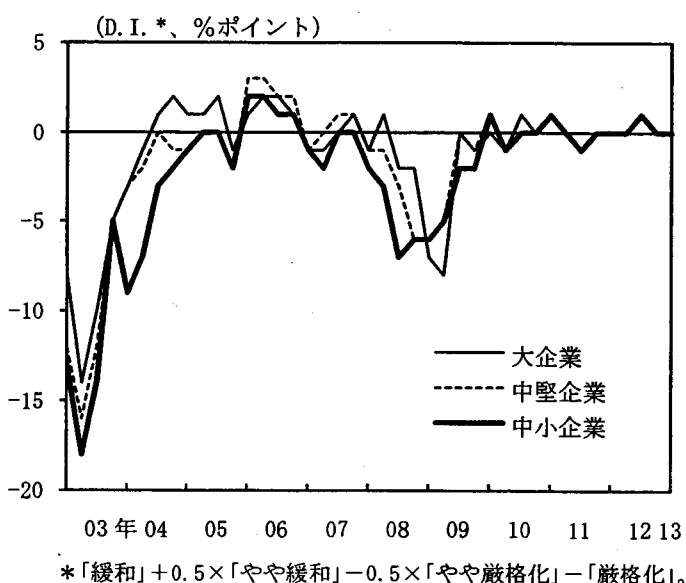
(3) 利鞘設定



(4) 信用枠



(5) 信用リスク評価

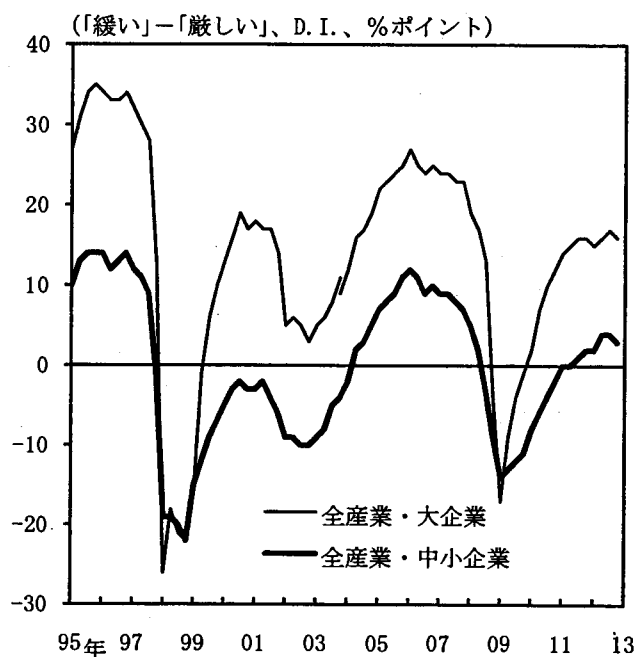


(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる(当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの)。

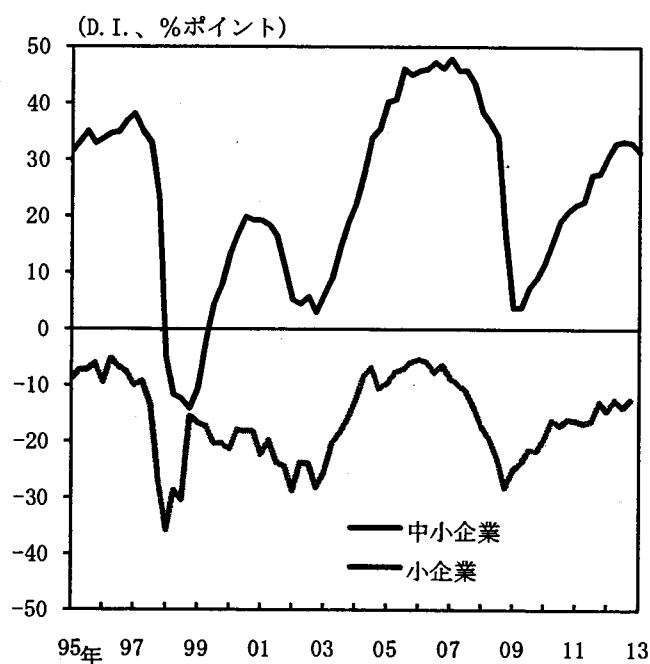
金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

(1) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

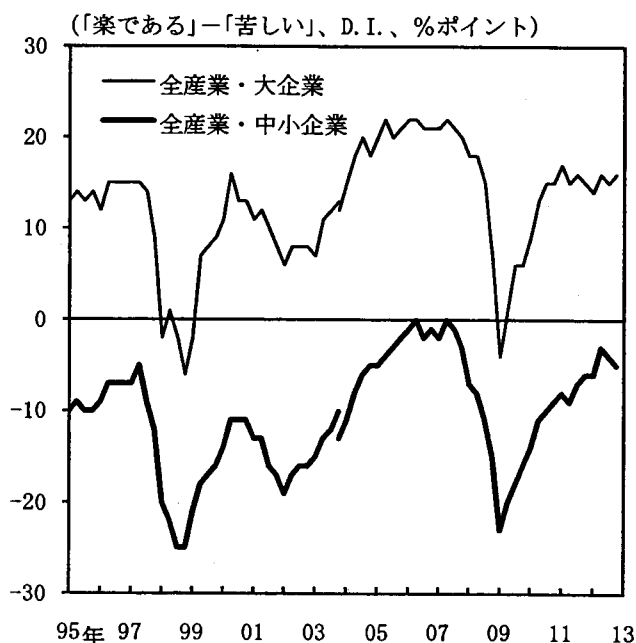


<日本公庫>

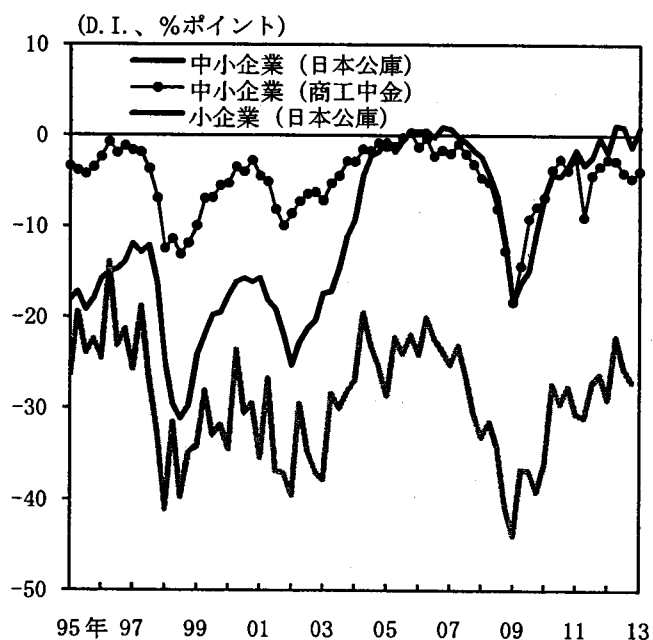


(2) 企業の資金繰り

<短観>



<日本公庫・商工中金>



- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。
 2. D.I.の定義は、(1)の日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。(2)の日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業と商工中金は「好転」-「悪化」。
 3. 調査対象は、それぞれの取引先。すなわち、日本公庫の中小企業は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、小企業は8~9割程度が従業員9人以下の企業。商工中金は出資団体に属する企業(規模は日本公庫の中小企業と概ね同じ)。
 4. 計数は、日本公庫の中小企業が「中小企業景況調査」、小企業が「全国中小企業動向調査結果(小企業編)」商工中金は「中小企業月次景況観測」による。なお、日本公庫の中小企業、商工中金の計数は四半期平均値であり、13/1Qは1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/ 4~6月	7~9	10~12	12/11月	12	13/1
倒産件数	1,010 (-4.8)	1,042 (-5.6)	975 (-5.9)	963 (-6.9)	964 (-12.0)	890 (-13.8)	934 (-5.2)
<季調値>	—	1,030	990	966	985	903	986
負債総額	3,195 (6.7)	2,310 (-7.4)	3,718 (-9.1)	2,372 (1.6)	2,638 (40.6)	2,083 (-41.6)	2,246 (-35.7)
1件あたり負債額	3.2	2.2	3.8	2.5	2.7	2.3	2.4

＜資本金別内訳＞

— 件/月、()内は前年比、%

	2012年	12/ 4~6月	7~9	10~12	12/11月	12	13/1
1億円以上	14 (-13.1)	13 (-26.4)	13 (-7.3)	14 (0.0)	13 (30.0)	13 (-40.9)	9 (-43.8)
1千万円～1億円未満	448 (-3.9)	459 (-6.0)	442 (-6.3)	428 (-1.0)	411 (-10.1)	405 (-11.8)	392 (-6.9)
1千万円未満	383 (-0.7)	394 (0.3)	362 (-2.9)	372 (-2.6)	376 (-7.8)	335 (-8.2)	393 (2.3)
個人企業	166 (-14.5)	176 (-14.2)	157 (-11.3)	149 (-27.6)	164 (-25.5)	137 (-26.3)	140 (-14.6)

＜業種別内訳＞

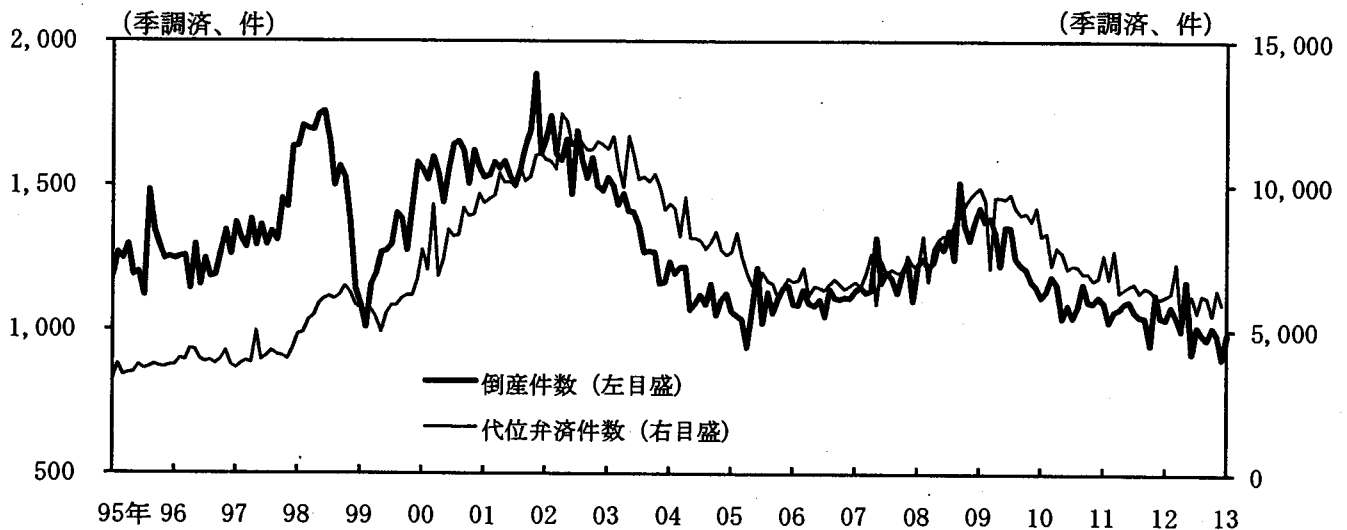
— 件/月、()内は前年比、%

	2012年	12/ 4~6月	7~9	10~12	12/11月	12	13/1
建設業	250 (-11.5)	252 (-16.1)	260 (-10.2)	228 (-17.0)	229 (-18.2)	214 (-22.2)	208 (-8.0)
製造業	149 (-5.8)	150 (-10.7)	147 (-6.2)	155 (6.7)	141 (-4.7)	150 (4.2)	141 (-2.8)
卸売・小売業	268 (2.9)	293 (13.6)	251 (5.6)	254 (-3.4)	260 (-5.1)	231 (-9.4)	237 (-13.2)
金融・保険・不動産業	35 (-10.3)	44 (8.3)	34 (-11.4)	31 (-13.0)	24 (-40.0)	37 (-11.9)	45 (15.4)
運輸業	39 (14.3)	38 (8.7)	38 (6.5)	45 (42.6)	50 (85.2)	41 (36.7)	37 (5.7)
サービス業	217 (-7.3)	212 (-15.4)	202 (-10.4)	201 (-14.1)	212 (-22.9)	176 (-22.5)	215 (1.4)

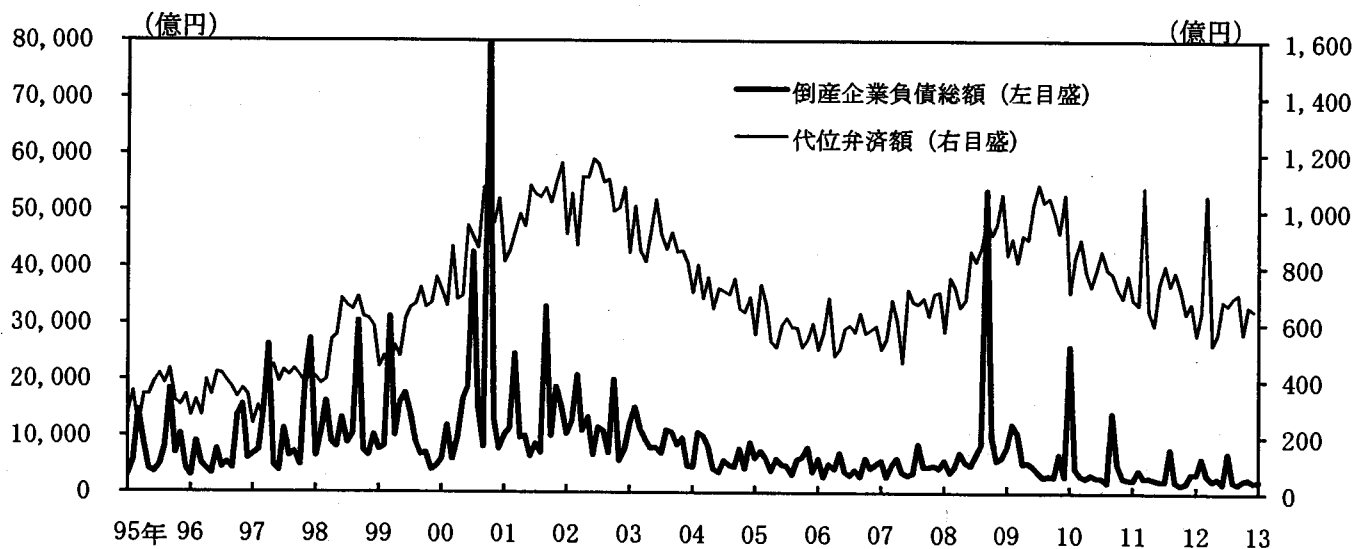
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産と信用保証

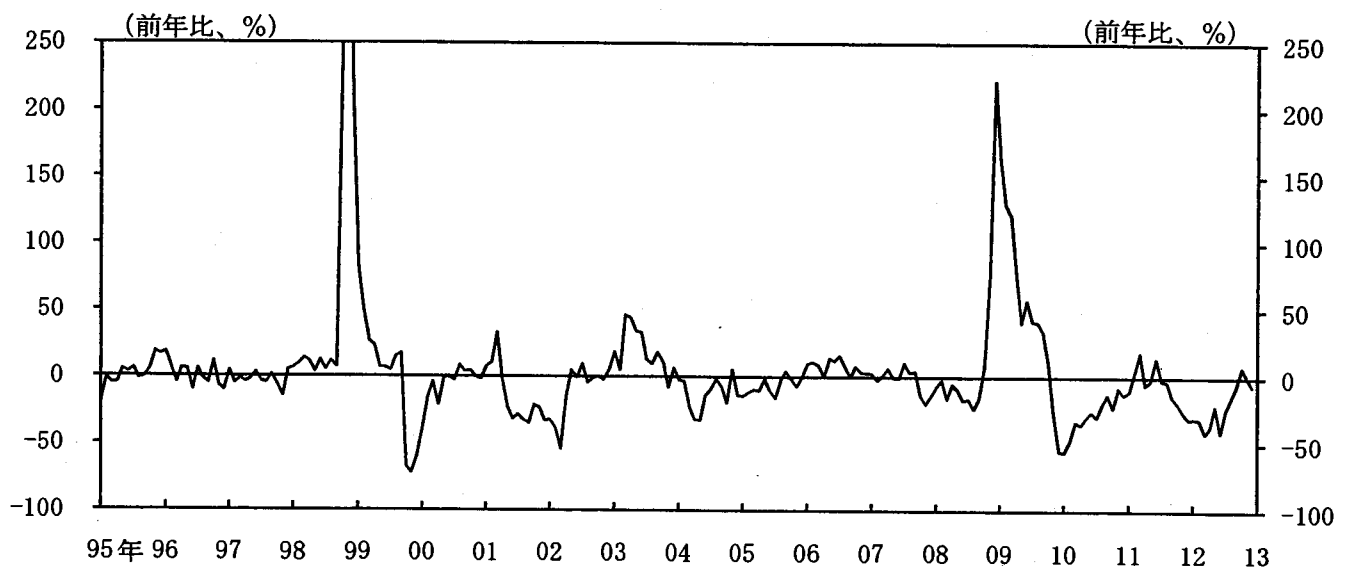
(1) 倒産件数と代位弁済件数



(2) 倒産企業負債総額と代位弁済額



(3) 保証承諾実行額



(注) 計数は、東京商工リサーチ、中小企業庁、全国信用保証協会連合会による。

マネー関連指標

<マネタリーベース>

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2012年	12/ 4~6月	7~9	10~12	12/11月	12	13/1	2012年 平残
マネタリーベース	7.0	2.6	8.0	9.2	5.0	11.8	10.9	121
(平残、兆円)	—	(119.6)	(123.1)	(128.2)	(124.4)	(132.0)	(131.9)	—
日本銀行券発行高	2.1	1.5	2.3	2.7	2.7	2.8	3.2	81
貨幣流通高	0.2	-0.0	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6	5
日銀当座預金	21.2	5.5	24.0	26.1	10.9	36.5	31.2	36
(参考)金融機関保有現金	-1.9	-5.4	-1.5	0.8	0.1	1.5	2.1	8

<マネーストック>

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2012年	12/ 4~6月	7~9	10~12	12/11月	12	13/1	2012年 平残
M2	2.5	2.4	2.4	2.3	2.1	2.6	2.7	817
M3	2.2	2.1	2.0	2.0	1.9	2.2	2.3	1,123
M1	3.6	3.2	3.3	3.3	3.2	3.3	3.5	535
現金通貨	2.4	2.2	2.6	2.8	2.8	2.8	3.1	77
預金通貨	3.8	3.4	3.4	3.3	3.2	3.4	3.6	457
準通貨	0.6	0.5	0.6	0.7	0.6	0.8	0.8	556
CD	5.7	10.4	5.7	5.1	3.2	6.9	6.0	32
広義流動性	0.4	0.2	0.3	0.7	0.4	1.1	1.4	1,461

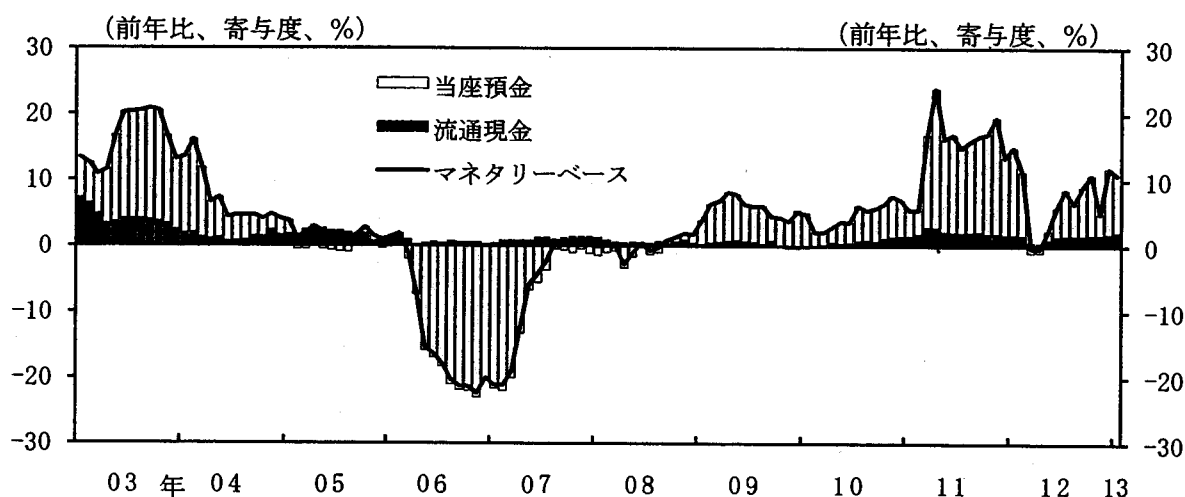
<主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）>

— 平残前年比、%；残高、兆円

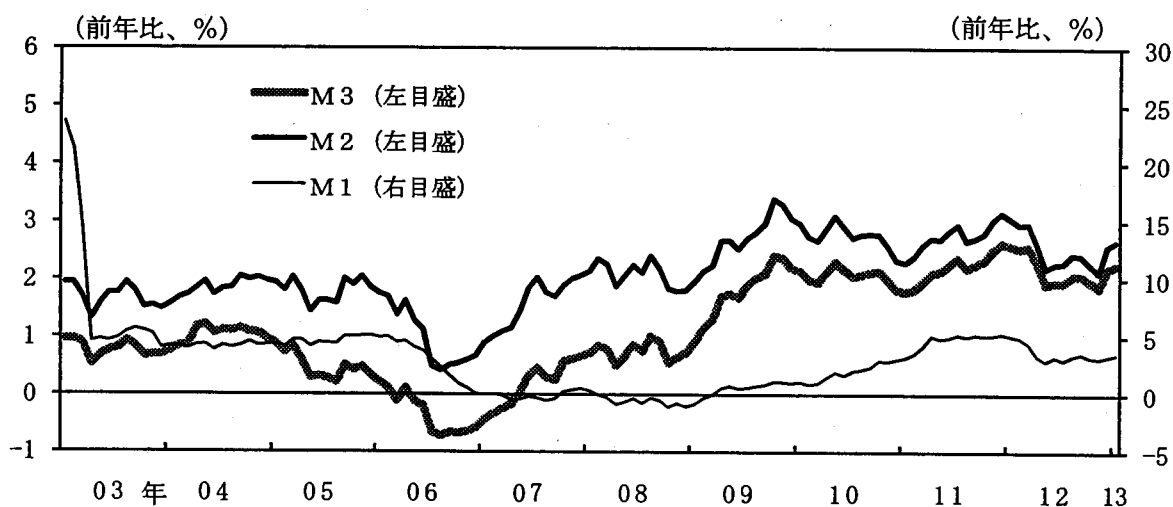
	2012年	12/ 4~6月	7~9	10~12	12/11月	12	13/1	2012年 平残
金銭の信託	-1.4	-1.6	-0.7	0.1	-0.2	0.3	0.6	186
投資信託	-2.2	-2.0	-2.9	-3.1	-3.0	-2.1	-1.7	75
金融債	-22.2	-24.5	-17.8	-9.6	-9.3	-10.1	-8.8	4
国債	-30.5	-29.4	-33.4	-32.9	-34.8	-31.7	-30.0	32
外債	3.3	0.7	4.1	8.9	7.8	13.0	18.0	40

マネーストック

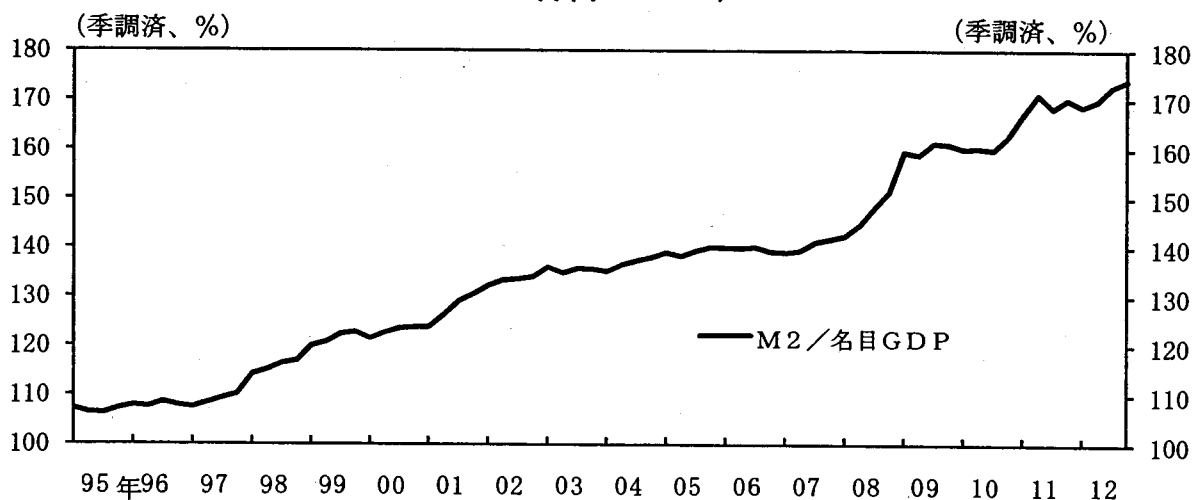
(1) マネタリーベース



(2) マネーストック



(3) マーシャルのk (=M2 / 名目GDP)



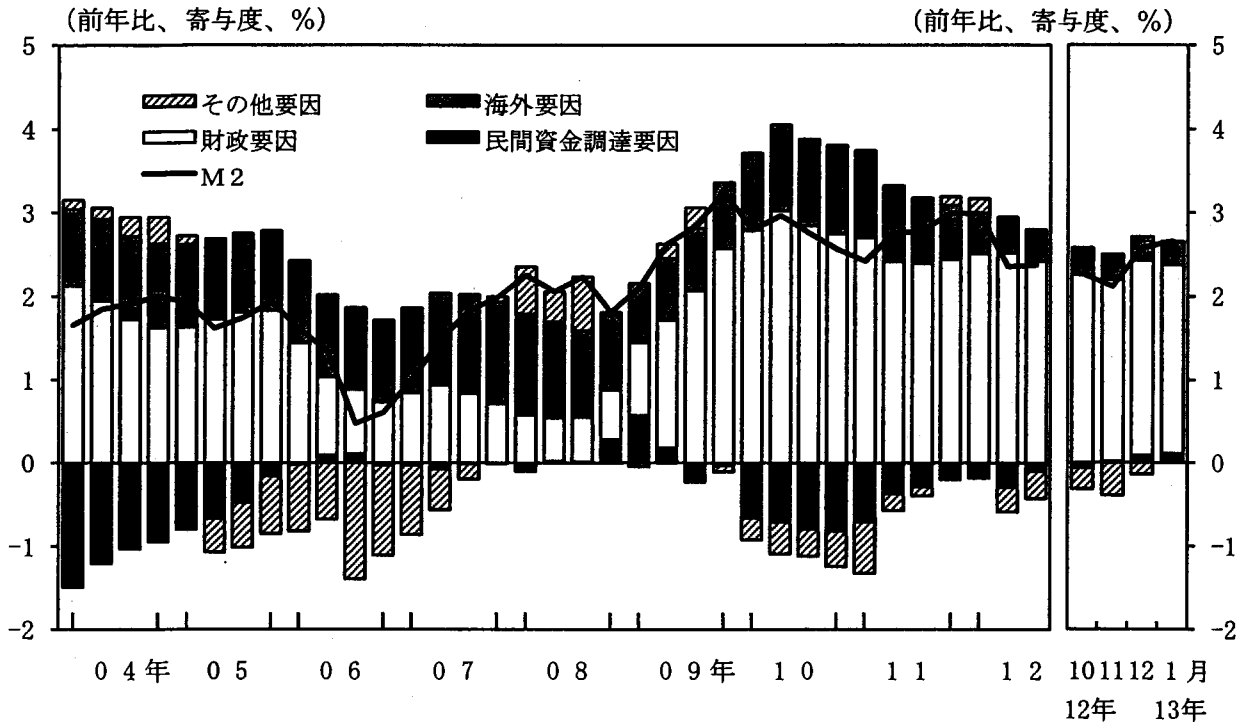
- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金。
 2. (2)の04/3月以前、(3)の03/3月以前のM1、M2、M3は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」による。
 3. 12/4Qの名目GDPは、12/3Qから横這いと仮定。

対外非公表

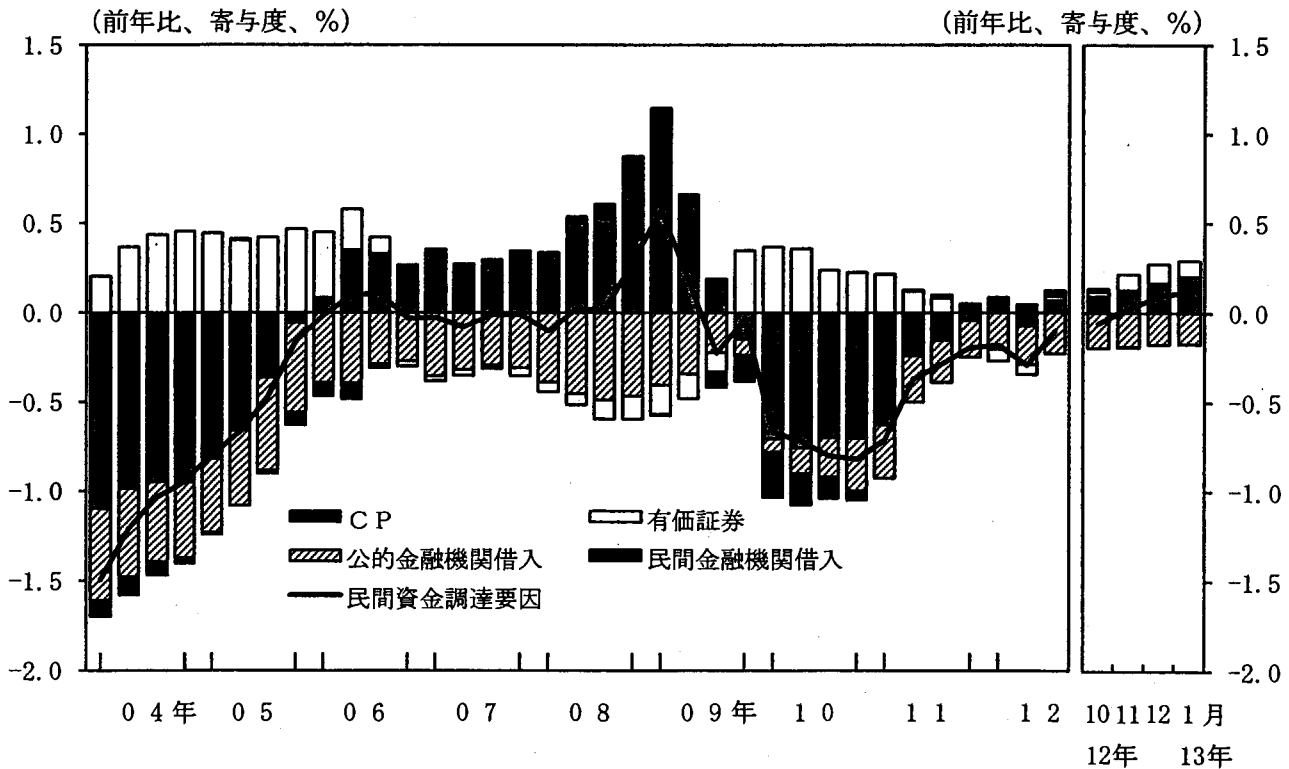
M2のバランスシート分解

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

(1) M2の要因分解



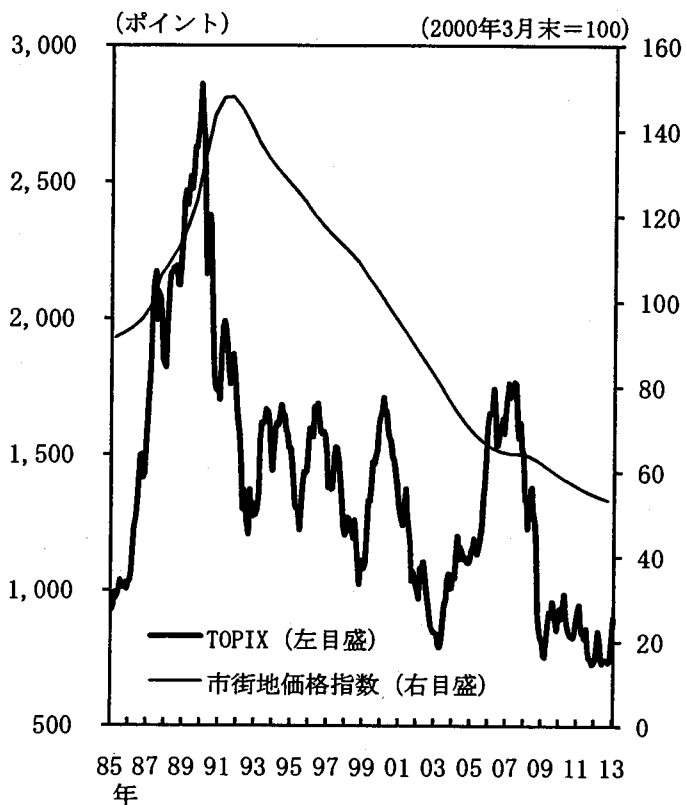
(2) 民間資金調達要因の内訳



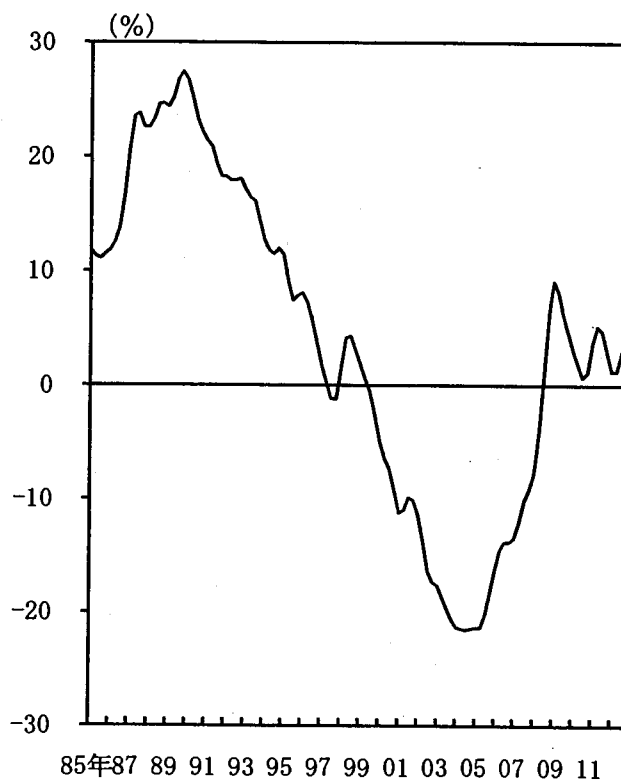
- (注) 1. 四半期計数は、資金循環統計等を用いて作成。一部に推計値を含む。
 2. 月次計数は、財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。
 3. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

ファイナンシャル・インバランス関連指標

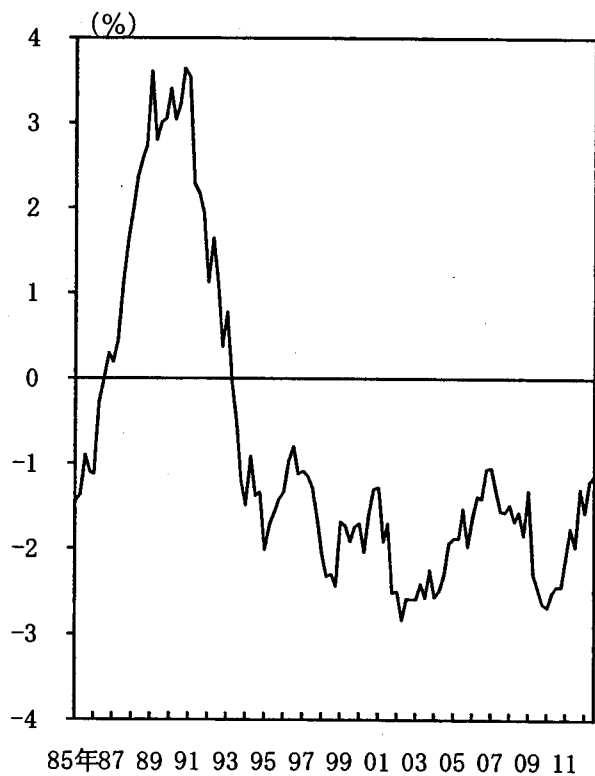
(1) 株価・地価



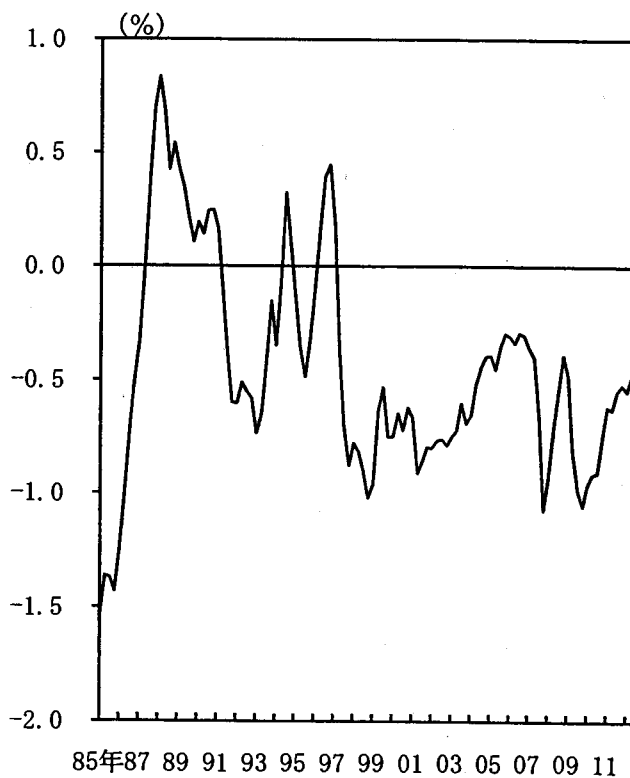
(2) 信用ギャップ



(3) 総投資ギャップ



(4) 住宅投資ギャップ



(注) 1. 株価は月平均、地価は半期末(3月末、9月末)の値。
2. 信用・総投資・住宅投資ギャップは、それぞれ貸出・総固定資本形成・住宅投資の対GDP比率の後方8年移動平均からの乖離。

2013. 2. 7

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、「下げ止まりつつある」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国際金融資本市場と海外経済の動向、②企業や家計の中長期的な成長期待の変化、③消費税率引き上げの影響、④わが国の財政の持続可能性を巡る問題、をどうみるか。
- (4) 上記のような景気の展望を踏まえ、物価の先行きをどうみるか。
リスク要因として、①景気の変動に応じた上振れ・下振れ、②マクロ的な需給バランスに対する物価の感応度、③企業や家計の中長期的な予想物価上昇率、④輸入物価の動向をどうみるか。
- (5) 金融面では、①市況動向や、②C P・社債の発行環境、金融機関の貸出姿勢などを踏まえた企業金融の環境、などをどう評価するか。
- (6) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (7) 以上のような経済・物価動向について、展望レポート・中間評価との関係でどう評価するか。

2. 当面の金融政策運営方針

(1) 現在の金融市場調節方針

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

(2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

選択肢A

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

選択肢B

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

選択肢C

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

以 上

要 注 意

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

金融経済月報「概要」の前月との比較

2013年2月

2013年1月

(現 状) わが国の景気は、下げ止まりつつある。

海外経済は、減速した状態が続いているが、持ち直しに向けた動きもみられている。そうしたも
とで、輸出は、引き続き減少しているものの、そのペースは緩やかになってきている。設備投資は、
非製造業に底堅さがみられるものの、全体として弱めとなっている。一方、公共投資は増加を続け
ており、住宅投資も持ち直し傾向にある。個人消費は、底堅さを維持しており、乗用車購入におけ
る需要刺激策の一部終了に伴う反動減の影響も顕著している。以上の内外需要を反映して、鉱工業
生産は、下げ止まりつつある。

わが国の景気は、弱めに推移している。

輸出や鉱工業生産は、海外経済の減速した状態が続いていることなどから、減少している。設備
投資は、非製造業に底堅さがみられるものの、全体として弱めとなっている。一方、公共投資は増
加を続けており、住宅投資も持ち直し傾向にある。個人消費は、底堅さを維持しており、乗用車購
入における需要刺激策の一部終了に伴う反動減の影響も顕著している。

(先行き) 先行きのわが国経済は、当面横ばい圏内となったあと、国内需要が各種経済対策の効果もあつて
底堅く推移し、海外経済が減速した状態から次第に脱していくにつれて、緩やかな回復経路に復し
ていくと考えられる。

先行きのわが国経済は、当面横ばい圏内となったあと、国内需要が各種経済対策の効果もあつて
底堅く推移し、海外経済が減速した状態から次第に脱していくにつれて、緩やかな回復経路に復し
ていくと考えられる。

輸出は、海外経済が減速した状態から次第に脱していくにつれて、下げ止まりから持ち直しに転
じていくと考えられる。国内需要については、公共投資が各種経済対策の効果から引き続き増加傾
向をたどり、住宅投資も持ち直し傾向を続けるとみられる。設備投資は、当面製造業を中心に弱さ
が残るものの、その後は、防災・エネルギー関連の投資もあつて、緩やかな増加基調をたどると予
想される。個人消費は、基調的には底堅く推移していくと考えられる。こうしたもつで、鉱工業生
産は、次第に持ち直ししていくと予想される。

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

この間、世界経済を巡る不確実性は引き続き大きい。

(物 価) 物価の現状について、国内企業物価を3か月前比でみると、為替相場の動きを反映して緩やかに
上昇している。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、概ねゼロ%となっている。

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

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、上昇を続けるとみられる。消費者物価の
前年比は、当面、前年のエネルギー関連や耐久消費財の動きの反動からマイナステータスとなつたあと、再
びゼロ%近傍で推移するとみられる。

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

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

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

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

コルレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストは低水準で推移してい
る。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・社債市
場の発行環境は、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業
買収関連を中心に、増加の動きがみられている。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向
をみると、銀行貸出残高の前年比は、プラスで推移している。社債残高の前年比はプラス、CP残
高の前年比はマイナステータスとなっている。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善
した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、2%台のプラスとなっている。

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

コルレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストは低水準で推移してい
る。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・社債市
場の発行環境は、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業
買収関連を中心に、増加の動きがみられている。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向
をみると、銀行貸出残高の前年比は、プラスで推移している。社債残高の前年比はプラスがプラスに転じて
いる一方、CP残高の前年比はマイナステータスとなっている。こうした中、企業の資金繰りをみると、総
じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、2%台のプラスとなつて
いる。

金融経済月報「概要」の前月との比較

2013年2月

2013年1月

要留意

情報：有（種類：審議・検討）>
<不開示情報：金融政策決定会合関係者限り>
<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：2013年1月2日>

(現 状)

わが国の景気は、下げ止まりつつある。

海外経済は、減速した状態が続いているが、持ち直しの動きもみられている。そうしたも
とで、輸出は、引き続き減少しているものの、そのペースは緩やかになってきている。設備投資は、
非製造業に底堅さがみられるものの、全体として弱めとなっている。一方、公共投資は増加を続け
ており、住宅投資も持ち直し傾向にある。個人消費は、底堅さを維持しており、乗用車購入におけ
る需要刺激策の一部終了に伴う反動減の影響も弱まっている。以上の内外需要を反映して、鉱工業
生産は、下げ止まりつつある。

(先行き)

先行きのわが国経済は、当面横ばい圏内となったあと、国内需要が各種経済対策の効果もあって
底堅く推移し、海外経済が減速した状態から次第に脱していくにつれて、緩やかな回復経路に復し
ていくと考えられる。

輸出は、海外経済が減速した状態から次第に脱していくにつれて、下げ止まりから持ち直しに転
じていくと考えられる。国内需要については、公共投資が各種経済対策の効果から引き続き増加傾
向をたどり、住宅投資も持ち直し傾向を続けるとみられる。設備投資は、当面製造業を中心に弱さ
が残るものの、その後は、防災・エネルギー関連の投資もあって、緩やかな増加基調をたどると予
想される。個人消費は、基調的には底堅く推移していくと考えられる。こうしたもとで、鉱工業生
産は、次第に持ち直しつつある。

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、為替相場の動きを反映して緩やかに
上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっている。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、上昇を続けるとみられる。消費者物価の
前年比は、当面、前年のエネルギー関連や耐久消費財の動きの反動からマイナスとなったあと、再
びゼロ%近傍で推移するとみられる。

(金 融)

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

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

コoルレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストは低水準で推移してい
る。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・社債市
場の発行環境は、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業
買収関連を中心に、増加の動きがみられている。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向
をみると、銀行貸出残高の前年比は、プラス幅が幾分拡大している。社債残高の前年比はプラス、
CP残高の前年比はマイナスとなっている。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、
改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、2%台後半のプラスとなっている。

わが国の景気は、弱めに推移している。

輸出や鉱工業生産は、海外経済の減速した状態が続いていることなどから、減少している。設備
投資は、非製造業に底堅さがみられるものの、全体として弱めとなっている。一方、公共投資は増
加を続けており、住宅投資も持ち直し傾向にある。個人消費は、底堅さを維持しており、乗用車購
入における需要刺激策の一部終了に伴う反動減の影響も減衰している。

先行きのわが国経済は、当面横ばい圏内となったあと、国内需要が各種経済対策の効果もあって
底堅く推移し、海外経済が減速した状態から次第に脱していくにつれて、緩やかな回復経路に復し
ていくと考えられる。

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

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

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

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

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

コoルレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストは低水準で推移してい
る。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・社債市
場の発行環境は、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業
買収関連を中心に、増加の動きがみられている。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向
をみると、銀行貸出残高の前年比は、プラスで推移している。社債残高の前年比はプラスをみると、総
じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、2%台のプラスとなっ
ている。

2-1. 四半期別の実質成長率（季節調整系列）

DATE 2013. 2. 14

Development of Real GDP (Quarterly), seasonally adjusted series

前期比
(季節調整済)
※1

前期比の
年率換算
※2

(2005暦年連鎖価格； 単位：%)

(Chained (2005) yen；%)

年・期	前期比 (季節調整済) ※1						前期比の年率換算 ※2	
	2011	2012					2012	
項目	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12		10~12	
国内総生産 (GDP)	0.2	1.5	-0.2	-1.0	-0.1	***	-0.4	Gross Domestic Product
国内需要	0.9	1.3	0.0	-0.3	0.1	***	0.2	Domestic Demand
民間需要	1.3	0.9	-0.4	-0.6	-0.2	(-0.1)	-0.7	Private Demand
民間最終消費支出	0.5	1.2	0.0	-0.5	0.4	(0.3)	1.8	Private Consumption
家計最終消費支出	0.5	1.2	-0.0	-0.5	0.4	(0.2)	1.7	Consumption of Households
除く持ち家の帰属家賃	0.5	1.4	-0.1	-0.7	0.4	(0.2)	1.8	Excluding Imputed Rent
民間住宅	-0.9	-1.7	2.2	1.6	3.5	(0.1)	14.7	Private Residential Investment
民間企業設備	8.6	-2.6	-0.2	-3.6	-2.6	(-0.3)	-9.9	Private Non-Resi. Investment
民間在庫品増加	(-0.4)	(0.4)	(-0.4)	(0.3)	***	(-0.2)	***	Change in Private Inventory
公的需要	-0.3	2.6	1.5	0.8	0.7	(0.2)	2.9	Public Demand
政府最終消費支出	0.3	1.5	0.4	0.4	0.6	(0.1)	2.4	Government Consumption
公的固定資本形成	-3.0	8.4	6.1	2.5	1.5	(0.1)	6.0	Public Investment
公的在庫品増加	(-0.0)	(-0.0)	(0.0)	(0.0)	***	(-0.0)	***	Change in Public Inventory
(再掲)総固定資本形成 ※3	4.8	-0.3	1.5	-1.5	-0.8	(-0.2)	-3.1	(Regrouped) Gross Fixed Capital Formation ※3
財貨・サービスの純輸出 ※4	(-0.7)	(0.2)	(-0.3)	(-0.7)	***	(-0.2)	***	Net Exports of Goods & Services ※4
財貨・サービスの輸出	-3.1	3.4	0.0	-5.1	-3.7	(-0.5)	-14.0	Exports of Goods & Services
(控除)財貨・サービスの輸入	1.7	2.1	1.7	-0.5	-2.3	(0.4)	-9.0	(Less) Imports of Goods & Services

(注) ()内は国内総生産に対する寄与度を表す。

Note. The Figures in () indicate contributions to Changes in GDP.

(参考)

国内総所得 (GDI)	0.1	1.3	-0.1	-0.7	-0.3	***	-1.0	Gross Domestic Income
国民総所得 (GNI)	0.1	1.1	0.1	-0.8	-0.2	***	-0.7	Gross National Income
雇員報酬 (実質)	0.5	0.1	-0.2	0.6	-0.5	***	***	Compensation of Employees (Real)

※1 Changes from the previous quarter (seasonally adjusted)

※2 Annual rate

※3 総固定資本形成は民間住宅、民間企業設備、公的固定資本形成から成る。

Gross Fixed Capital Formation consists of Private Residential Investment, Private Non-Resi. Investment, and Public Investment.

※4 財貨・サービスの純輸出=財貨・サービスの輸出-財貨・サービスの輸入

Net Exports of Goods & Services = Exports of Goods & Services - Imports of Goods & Services

純輸出の寄与度は輸出と輸入の寄与度の差によって求めている。

The contribution is calculated as the contribution of Exports Less that of Imports.

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議 長 案]

金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

(案 件)

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

2013年2月14日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について（案）

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

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

2. 海外経済は、減速した状態が続いているが、持ち直しに向けた動きもみられている。国際金融資本市場については、今後の展開を引き続き注意していく必要があるが、投資家のリスク回避姿勢は後退してきている。

3. わが国の景気は、下げ止まりつつある。輸出は、海外経済の状況などから、引き続き減少しているものの、そのペースは緩やかになってきている。設備投資は、非製造業に底堅さがみられるものの、全体として弱めとなっている。一方、公共投資は増加を続けており、住宅投資も持ち直し傾向にある。個人消費は、底堅さを維持しており、乗用車購入における需要刺激策の一部終了に伴う反動減の影響も剥落している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、下げ止まりつつある。この間、わが国の金融環境は、緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっている。

4. 先行きのわが国経済については、当面横ばい圏内となったあと、国内需要が各種経済対策の効果もあって底堅く推移し、海外経済が減速した状態から次第に脱していくにつれて、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。消費者物価の前年比は、当面、前年のエネルギー関連や耐久消費財の動きの反動からマイナスとなったあと、再びゼロ%近傍で推移するとみられる。

5. リスク要因をみると、欧州債務問題の今後の展開や米国経済の回復力、新興国・資源国経済の持続的成長経路への円滑な移行の可能性、日中関係の影響など、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、物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資することを理念として金融政策を運営するとともに、金融システムの安定確保を図る責務を

負っている。その際、物価は短期的には様々な要因から影響を受けることを踏まえ、持続可能な物価の安定の実現を目指している。

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

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

日本銀行は、上記の物価安定の目標の実現を目指し、実質的なゼロ金利政策と金融資産の買入れ等の措置を、それぞれ必要と判断される時点まで継続することを通じて、強力に金融緩和を推進する。併せて、金融機関による成長基盤強化の取り組みおよび貸出の増加を支援していく。

以 上

< 不開示情報：有（種類：審議・検討） >
< 配付先：金融政策決定会合参加者 >

[宮尾委員案]

「当面の金融政策運営について」の公表に関する件

(案 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.

略（不変）

日本銀行は、上記の物価安定の目標の実現を目指し、①実質的なゼロ金利政策とについてはそれが見通せるようになるまで、②金融資産の買入れ等の措置を、それぞれについては必要と判断される時点まで、それぞれ継続することを通じて、強力に金融緩和を推進する。併せて、金融機関による成長基盤強化の取り組みおよび貸出の増加を支援していく。

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
2月15日(金)14時00分

(案)

2013年2月15日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2013年2月)

本稿は、2月13、14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、下げ止まりつつある。

海外経済は、減速した状態が続いているが、持ち直しに向けた動きもみられている。そうしたもとの、輸出は、引き続き減少しているものの、そのペースは緩やかになってきている。設備投資は、非製造業に底堅さがみられるものの、全体として弱めとなっている。一方、公共投資は増加を続けており、住宅投資も持ち直し傾向にある。個人消費は、底堅さを維持しており、乗用車購入における需要刺激策の一部終了に伴う反動減の影響も剥落している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、下げ止まりつつある。

先行きのわが国経済は、当面横ばい圏内となったあと、国内需要が各種経済対策の効果もあって底堅く推移し、海外経済が減速した状態から次第に脱していくにつれて、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。

輸出は、海外経済が減速した状態から次第に脱していくにつれて、下げ止まりから持ち直しに転じていくと考えられる。国内需要については、公共投資が各種経済対策の効果から引き続き増加傾向をたどり、住宅投資も持ち直し傾向を続けるとみられる。設備投資は、当面製造業を中心に弱さが残るものの、その後は、防災・エネルギー関連の投資もあって、緩やかな増加基調をたどると予想される。個人消費は、基調的には底堅く推移していくと考えられる。こうしたもとの、鉱工業生産は、次第に持ち直していくと予想される。

この間、世界経済を巡る不確実性は引き続き大きい。

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、為替相場の動きを反映して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、概ねゼロ%となっている。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、上昇を続けるとみら

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

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

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・社債市場の発行環境は、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、増加の動きがみられている。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、プラスで推移している。社債残高の前年比はプラス、CP残高の前年比はマイナスとなっている。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、2%台のプラスとなっている。

1. 実体経済

公共投資は、震災復興関連を中心に増加を続けている。工事の進捗を反映する公共工事出来高は、7～9月に前期比ではっきりと増加したあと、10～11月の7～9月対比も増加を続けた（図表5）。発注の動きを示す公共工事請負金額は、4～6月に前期比で大幅に増加したあと、7～9月、10～12月は、横ばい圏内の動きとなっている。

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

実質輸出は、引き続き減少しているものの、そのペースは緩やかになってきている（図表6(1)、7）。実質輸出は、7～9月に前期比で大幅に減少したあと、10～12月も減少を続けた。ただし、月次で見ると、11月の前月比はごく僅かながら7か月振りの増加となり、12月も微減にとどまった。10～12月の前期比を地域別にみると（図表7(1)）、米国向けは、7～9月に続いて、減少を続けた。ただし、月次で見ると、自動車関連が堅調な現地販売を背景に増加に復していることから、11、12月と2か月連続で増加するなど、下げ止まりつつある。EU向けは、2011年10～12月以降、はっきりとした減少が続いている。東アジア向けについても、引き続き弱めの動きとなっている。このうち、中国向けについて、月次で見ると、自動車関連の減少には歯止めが掛かっているが、輸出全体としては、なお下げ止まりが確認されない。この間、その他地域向け

¹ 今後は、すでに実施段階にある2012年度の予備費を財源とした経済対策の効果が徐々に現れてくると考えられる。加えて、1月に取りまとめられた緊急経済対策に基づく平成24年度補正予算案が成立し、その執行が進めば、公共投資をかなりの程度押し上げると予想される。1月29日に閣議決定された来年度の予算案においても、公共投資に厚めの予算配分がなされており、復興関連予算についても、当初5年間で少なくとも19兆円とされてきたこれまでの枠を25兆円に拡大する内容となっている。

も、引き続き減少している。財別にみると（図表7(2)）、自動車関連については、米国向けは増加に復したものの、中国向けが大幅な減少となったことから、全体では3四半期連続の減少となった。ただし、月次で見れば、10月以降3か月連続で増加しており、中国向けについても、前述のとおり概ね下げ止まっている。一方、資本財・部品については、幅広い地域向けに減少を続けた。また、中間財（化学、鉄鋼）が東アジア向けを中心に減少したほか、消費財（デジタルカメラ）もEU向けや米国向けを中心に大幅な減少となった。この間、情報関連は、東アジアで生産されるスマートフォンの新商品向け部品を中心に、11月まで増加したが、12月にはこうした要因の反動から減少したため、四半期で見れば横ばい圏内の動きにとどまった。

実質輸入は、このところ増加傾向が一服している（図表6(1)、9）。実質輸入は、7～9月まで、振れを伴いながらも増加傾向をたどってきたが、10～12月は前期比で大幅に減少した。財別の輸入動向をみると（図表9(2)）、素原料では、9月に環境税導入前の駆け込みにより大幅に増加していたことの反動などから、10～12月は前期比で大きく減少した。また、中間財や資本財・部品についても、国内の鉱工業生産が減少し、設備投資も製造業を中心に弱めとなる中で、それぞれ減少した。この間、情報関連は、スマートフォン等を中心に増加を続けた。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は、上記輸出入の動きを反映して、減少ペースが緩やかになってきている（図表6(1)）。10～12月の名目経常収支は、・・・
<12月国際収支統計：2月8日>（図表6(2)(3)）。

輸出を取り巻く環境をみると、海外経済は、減速した状態が続いているが、持ち直しに向けた動きもみられている（図表8(2)）。主要地域別にみると、欧州経済は、債務問題の悪影響が周縁国からコア国へと波及するなか、景気は引

き続き緩やかに後退している。一方、中国経済は、インフラ投資が増加していることに加え、輸出にも下げ止まりの兆しがみられている。こうした動きが波及するかたちで、NIEs、ASEAN経済についても、輸出や生産が下げ止まる兆しがみられている。この間、米国経済については、雇用環境が改善傾向をたどり、バランスシート調整の重石も徐々に和らぐなかで、家計部門に支えられるかたちで緩やかな回復基調を続けており、抑制されていた設備投資にも持ち直しの兆しがみられ始めている。為替については、対ドル、対ユーロとも、円相場は下落しており、実質実効為替レートでみると、リーマン・ショック直前の2008年夏場以来の円安水準となっている（図表8(1)）。

先行きの海外経済は、次第に減速した状態から脱し、緩やかな回復に転じていくと考えられる。また、上記のような為替相場の動きも、今後輸出の下支え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い。欧州については、全体として景気後退が続いており、こうした欧州経済の弱さが、貿易や対外投資活動、企業マインドの悪化を通じて、世界経済の減速した状態をさらに長引かせるリスクは依然として残されている。中国経済についても、減速局面を脱していくとみられるものの、これまでの高水準の設備投資によって、素材などの供給能力が需要対比で過剰となっているとみられることなどから、需給バランスの緩和した状態が長引く可能性もある。米国経済については、緩やかな回復基調を続けているとはいえ、財政政策の先行きに関する不透明感は払拭されていない。これらに関連して、情報関連分野についてみると、わが国の情報関連財の生産や輸出に相応に寄与してきたとみられる新製品による押し上げ効果が足もと剥落してきている。同分野全体として最終需要が明確に改善しているとは言い難いだけに、パソコンなど従来型製品の需要動向を含め、今後の最終需要全体の動向には、引き続き注意していく必要

がある。この間、日中関係のわが国経済への影響については、中国向けの自動車関連輸出が概ね下げ止まっているほか、来日観光客数減少を通じた影響も減衰に向かい始めており、徐々に緩和の方向にある。

以上の点を踏まえると、先行きの輸出は、海外経済が減速した状態から次第に脱していくにつれて、下げ止まりから持ち直しに転じていくと考えられる。先行きの輸入については、当面横ばい圏内の動きとなったあと、国内需要が底堅く推移するもとの、鉱工業生産が持ち直すにつれ、緩やかな増加基調をたどると予想される。こうした輸出入の動きを反映して、先行きの純輸出は、当面横ばい圏内の動きとなったあと、次第に緩やかな増加基調に復していくと予想される。

設備投資は、非製造業に底堅さがみられるものの、輸出や鉱工業生産の落ち込みの影響から製造業で減少しており、全体として弱めとなっている。機械投資の一致指標である資本財総供給をみると（図表 10(1)）、12月単月では大型機械の出荷集中などにより大幅に増加したが、四半期では、4～6月に前期比で増加したあと、7～9月は大幅に減少し、10～12月も減少した。先行指標についてみると、機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、4～6月以降、2四半期連続で減少したあと、10～12月は増加した（図表 11(1)）。業種別にみると、製造業は、4～6月、7～9月と前期比で減少したあと、10～12月も減少を続けた。一方、非製造業（船舶・電力を除く）は、4～6月、7～9月と前期比で横ばい圏内の動きとなったあと、10～12月は大きめの増加となった。建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）は、7～9月まで3四半期連続で増加したあと、10～12月の前期比も増加を続けた（図表 11(2)）。業種別にみると、鉱工業は、4～6月に1～3月の大幅増から反動減となったあと、7～9月は概ね横ばいとなり、10～12月は前期比で

大幅な減少となった。一方、非製造業については、4～6月、7～9月と前期比で増加したあと、10～12月の前期比も増加を続けている。

設備投資を取り巻く環境について、企業収益の動向をみると、内需関連業種を中心に、総じてみれば底堅さを維持しているが、海外経済減速などの影響が製造業にみられている。先行きについては、当面海外経済減速などの影響が製造業に残るものの、総じてみれば、底堅い国内需要に加えて、為替相場の動きにも支えられて、緩やかな改善傾向をたどると予想される。

以上の点を踏まえると、先行きの設備投資は、当面製造業を中心に弱さが残るものの、その後は、防災・エネルギー関連の投資もあって、緩やかな増加基調をたどると予想される。

個人消費は、底堅さを維持しており、乗用車購入における需要刺激策の一部終了に伴う反動減の影響も剥落している（図表 12、図表 13(2)）。財の消費動向を小売業販売額（実質）でみると（図表 13(1)）、4～6月以降、多少の振れを伴いつつも、横ばい圏内の動きとなっている。耐久財の消費動向をみると（図表 13(2)）、乗用車の新車登録台数は、エコカー補助金の終了から大きく落ち込んだあと、持ち直しを続けており、1月には新車投入効果もあってエコカー補助金終了直前の水準を回復するなど、反動減の影響は剥落している。家電販売額（実質）は、テレビやパソコンが低調である一方、スマートフォンやタブレット端末、節電機能に優れた白物家電等が堅調であることから、全体では、振れを伴いつつも、横ばい圏内で推移している。全国百貨店売上高は、10、11月に、気温の低下が影響し、衣料品を中心に増加したあと、12月には反動減がみられたが、均してみれば底堅く推移している（図表 14(1)）。全国スーパー売上高は、10、11月に百貨店同様の動きとなったあと、12月も気温低下による生鮮食料品価格の値上がりの影響もあって、増加を続けた。この間、コンビニエン

ストア売上高は、緩やかな増加傾向を続けている。サービスの消費動向をみると（図表 14(2)）、旅行取扱額は、振れを伴いながらも増加傾向をたどったあと、秋口には海外旅行（中国、韓国方面）を中心に一旦減少したが、11月には日並びの良さもあって国内旅行・海外旅行ともに幾分持ち直し、年末・年初も国内外ともに堅調であった模様である。外食産業売上高についても、昨年央にかけて減少していたが、8～9月に持ち直したあと、10～12月も高めの水準を維持している。

需要側の統計について、家計調査の消費水準指数（二人以上の世帯、実質）を、GDPの推計に利用される品目に近づけた「除く住居等」のベースでみると（図表 13(1)）、4～6月まで4四半期連続で増加したあと、7～9月は減少となり、10～12月は概ね横ばいとなった²。家計消費状況調査の支出総額（二人以上の世帯、実質）は、・・・<12月家計消費状況調査：2月8日>。

消費者コンフィデンス関連指標は、・・・<1月景気ウォッチャー調査：2月8日、1月消費動向調査：2月12日>（図表 15）。

先行きの個人消費は、基調的には底堅く推移していくと考えられる。

住宅投資は、被災住宅の再建もあって、持ち直し傾向にある。先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表 16(1)）、4～6月まで2四半期連続で増加したあと、7～9月は概ね横ばいとなったが、10～12月は、一部住宅取得促進策終了前の駆け込みも影響し³、はっきりとした増加となるなど、持ち直し傾向

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

³ 住宅エコポイントについては10月31日をもってポイント発行対象工事の着工・着手期間が終了となったほか、フラット35Sの金利優遇措置についても同日をもって受付を終了した。

が続いている。

先行きの住宅投資も、引き続き持ち直し傾向をたどると考えられる。

鉱工業生産は、下げ止まりつつある（図表 17）。鉱工業生産を四半期でみると、公表ベース、調整ベースともに⁴、4～6月以降2四半期連続で減少したあと、10～12月も引き続き減少した。もともと、足もとの動きを前月比でみると、10月に4か月振りの増加となったあと、11月は減少したものの、12月には再び増加しており、均してみると概ね下げ止まっている。10～12月の動きを業種別にみると、輸送機械（乗用車等）は、四半期を通してみれば、エコカー補助金の受付終了を受けた国内向けの減少に加え、日中関係の影響を受けた中国向けの落ち込みもあって、大きく減少した。ただし、月次の動きをみると、それらの要因による下押し圧力が徐々に和らぐもとで、米国向けの輸出が堅調に推移していることもあって、下げ止まりから持ち直しに転じつつあるように窺われる。電子部品・デバイスについては、新商品向けの作り込みを主因に、10～12月では大幅な増加に転じたが、月次の動きをみると、その押し上げ寄与は減衰してきている。一般機械については、12月単月では半導体製造装置などで反動増もみられたが、内外の設備投資動向を反映して、なお減少傾向にある。この間、窯業・土石は、震災復興関連の寄与もあって、底堅い動きを続けている。

出荷も下げ止まりつつある（図表 19(1)）。財別に傾向的な動きをみると（図表 18）、耐久消費財は、自動車を持ち直しつつあることが影響し、全体として下げ止まりつつある。生産財についても、電子部品・デバイスの一部で新商品向けの出荷増がみられているなか、自動車向け（自動車部品など）が改善に向

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

かっていることから、全体としても足もと小幅の増加に転じている。資本財については、足もとでは半導体製造装置などにやや大きめの反動増もみられたが、国内外の設備投資の動きを受けて、なお減少傾向にある。この間、非耐久消費財は、緩やかな増加を続けている。建設財についても、月々の振れは大きいですが、足もとでは太陽電池モジュールなどを中心に増加している。

在庫は、足もとでは減少しているが、出荷対比で見ればなお高めの水準にある（図表 19(1)）。在庫は、昨年春にかけて大きく増加したあと、均してみると横ばい圏内で推移してきたが、足もとでは減少している。業種別にみると、輸送機械では、出荷が持ち直しつつあるもとの、在庫は減少している。電子部品・デバイスでは、新商品向けの出荷が進んだこともあって、在庫は概ね横ばいとなっている。この間、一般機械については、内外の設備投資が弱めに推移するもとの、土木建設機械などを中心になお高めの水準にある。出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）をみると（図表 19(3)）、なお在庫の伸びが出荷の伸びをはっきり上回る状態となっている。生産財についてみると、電子部品・デバイスでは、在庫の伸びが出荷の伸びに概ね見合ったかたちとなっているが、その他生産財では、海外需要が明確な改善に至っていないことなどから、出荷・在庫バランスが幾分悪化した状態が続いている。また、資本財についても、内外の設備投資動向を受けた需要の弱さが影響し、引き続き、出荷・在庫バランスは悪化した状態にある。一方、建設財については、足もとでは出荷の増加から出荷・在庫バランスは幾分改善している。

先行きの鉱工業生産は、海外経済が減速した状態から次第に脱していくにつれて、輸出の改善にあわせて、次第に持ち直していくと考えられる。企業からの聞き取り調査などを踏まえると、1～3月については、電子部品・デバイスでは、10～12月に新商品向けを中心に大きく増加したことの反動などから減少

するとみられる一方、輸送機械は、米国向け輸出が堅調に推移するなかで、エコカー補助金終了後の反動減や中国向けの減産の影響が減衰するため、増加に転じると見込まれる。鉄鋼や化学についても、国内自動車向けが回復するほか、最近の為替相場の動きも受けて、輸出向けも増加する見込みである。また、一般機械は、減少を続けるとみられるが、減少幅は縮小していくと見込まれる。このため、鉱工業生産全体としても、下げ止まるとみられる。

雇用・所得環境は、厳しい状態が続いており、労働需給面における改善の動きもなお頭打ちの状態にある。

労働需給面をみると（図表 20）、完全失業率は、やや長い目でみると低下傾向にあるが、昨年夏場以降は概ね横ばいとなっている。新規求人の動きをみると、既往の生産減の影響から輸送機械などの製造業で弱めの動きとなるなか、全体でも幾分減少していたが、足もとでは下げ止まりつつあるようにみられる。このため、改善が一服し若干低下していた有効求人倍率にも、ごく足もとでは下げ止まりの兆しが窺われている。所定外労働時間については、非製造業が総じて底堅く推移するもとの、製造業の動向を反映し、昨年夏頃から製造業を中心に緩やかな減少傾向を続けてきたが、足もとでは下げ止まりつつある。

雇用面をみると（図表 21(1)）、労働力調査の雇用者数の前年比は、月々の振れが非常に大きいですが、均してみれば小幅のプラスとなっている。毎月勤労統計の常用労働者数も、前年比プラスで推移しているが、業種別にみると、製造業ではマイナスとなっている。この間、雇用調整助成金等にかかる休業等実施計画届の受理状況を見ると、対象者数は引き続き震災前の水準をはっきりと下回ってはいるが、このところ、これまでの減少傾向は一服している。

一人当たり名目賃金は、前年比で小幅のマイナスとなっている（図表 21(2)）。

内訳をみると、所定内給与は、パート比率が趨勢的に上昇していることに加えて、パートの労働時間もなお弱めとなっていることから、若干のマイナスとなっている。一方、所定外給与は、労働時間の動きを受けて、前年比でみてマイナスを続けているものの、マイナス幅は次第に縮小しつつある。この間、冬季賞与の大宗を占める11～12月の特別給与は、これまでの厳しい企業業績の影響を反映して、前年比でみてマイナスとなり、昨年夏季に引き続いて弱めとなった⁵。

雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映して、振れを均してみれば、基調的には前年比で概ねゼロ%で推移している。ただし、足もとでは特別給与の影響を受けて、小幅のマイナスとなっている（図表21(3)）。

先行きの雇用者所得については、当面は、これまでの厳しい企業業績の影響などが下押しに作用するものの、その後は、経済活動や企業業績の持ち直しがはっきりするにつれて、次第に改善が明確になっていくと考えられる。

2. 物価

国際商品市況は、強含んでいる（図表23(1)(3)）。世界経済の回復期待などから投資家のリスク回避姿勢が後退するもとの、足もとでは、原油や非鉄金属が強含んでいる。一方、穀物については、天候不順に伴う供給不安の後退に伴い水準を切り下げたあと、足もとでは概ね横ばいとなっている。

輸入物価（円ベース）を3か月前比で見ると、為替相場の動きを反映して、

⁵ 冬季賞与は、毎月勤労統計・特別給与の11～1月の集計値に対応する。月ごとのウェイトを2011年度の実績で見ると、11月の支給割合は全体の5%程度、12月は92%程度、1月は3%程度である。

上昇している（図表 23(2)）＜1月輸入物価指数：2月13日＞。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比でみると＜1月企業物価指数：2月13日＞（図表 24(2)）⁶、為替相場の動きを反映して緩やかに上昇している。3か月前比をみると、……。1月の内訳をみると、……。

企業向けサービス価格（除く国際運輸、以下同じ）の前年比は、足もとでは小幅のマイナスとなっている（図表 25）。前年比の推移をみると、11月の-0.5%のあと、12月は-0.4%と若干縮小しつつも、引き続きマイナスとなった。12月の内訳をみると、「販売管理費関連」が、広告を中心にマイナス幅を縮小させた。「不動産関連」については、振れはあるが、基調的にみれば、前年比下落幅はごく緩やかながらも縮小傾向にあると考えられる。この間、「設備投資関連」は、土木建築サービスを中心に、引き続き小幅のプラスで推移している一方、「IT関連」は、リース・レンタル機器の価格下落から、マイナスを続けている。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、概ねゼロ%となっている（図表 26(1)）。12月の前年比は、除く生鮮食品でみて-0.2%、除く食料・エネルギーでは-0.6%と、いずれも11月から下落幅が0.1%ポイント拡大した。基調的な変動を捉えるひとつの方法として、刈込平均値の前年比をみると（図表 27(2)）⁷、やや長い目でみれば緩やかな改善傾向にあるが、昨年央以降、改善が足踏みした状態となっている。また、ラスパイレス連鎖指数は、固定基準

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

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

年指数の前年比と同様の動きとなっている（図表 27(1)）⁸。

消費者物価の前年比内訳について、ここ数か月の動きをみると、公共料金が、電気代や自動車保険料の動きを反映して上昇を続けている。一方、財は、石油製品がプラス寄与となっているものの、耐久消費財がマイナス寄与を続けるもとで、食料工業製品が弱めに推移していることもあって、下落を続けている。また、一般サービスについても、家賃を中心に小幅のマイナスを続けている。12月の動きについて仔細にみると、財（除く農水畜産物）は、食料工業製品が前年比マイナス幅を拡大したものの、石油製品が前月並みのプラス寄与を維持するもとで、耐久消費財がマイナス幅を縮小したことなどから、全体でも幾分マイナス幅が縮小した。公共料金については、昨年央にかけての原油価格下落の影響による電気代や都市ガス代の上昇率低下を主因に、引き続きプラス幅が縮小した。一般サービスについては、外国パック旅行は、前月みられた日並び要因（11月の3連休）の影響が剥落した一方で、燃油サーチャージの動きが押し上げに働いたことから、前月並みの動きとなったものの、宿泊料がマイナス転化したことや、インターネット接続料の値下げの動きがみられたことから、全体でもマイナス幅が拡大した。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、当面、前年のエネルギー関連や耐久消費財の動きの反動からマイナスとなったあと、再びゼロ%近傍で推移するとみられる。

⁸ ラスパイレス連鎖指数とは、①毎年、基準年の品目ウエイトを更新し、個別品目の指数水準を100にリセットして集計した値を計算したうえで、②その前年比を、前年同月の連鎖指数にかけあわせることによって繋いだ指数。品目改廃やモデル式の見直しといったことを除けば、実質的に毎年基準年を更新した指数を作成していることに等しい効果をもつ。

3. 金融

(1) 金融市況

わが国の短期金融市場をみると、日本銀行による潤沢な資金供給が続くもとで、資金余剰感が強い中、長めのターム物を含めて、金利は低位で安定的に推移している。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%を下回る水準で推移している。ターム物金利の動向をみると、3か月物国庫短期証券利回りは、小幅に低下しており、0.1%を下回る水準で推移している。3か月物ユーロ円金利は、このところごく緩やかな低下傾向を辿っている。ユーロ円金利先物レートは、期先物を中心にごく小幅に低下している（図表 28）。米ドルの調達環境に関して、LIBOR-OIS スプレッドをみると、概ね横ばい圏内で推移している（図表 29）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、本邦株価が堅調に推移し、米国長期金利が上昇する中で、幾分上昇しており、足もとでは、0.7%台半ばで推移している（図表 30）。

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

株価（日経平均株価）は、米国株価が上昇する中、為替の円安方向の動きなどを受けて上昇しており、足もとでは 11 千円台前半で推移している（図表 32）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、米国金利が上昇する中で、政策を巡る思惑に加え、本邦貿易収支赤字が材料視されたことなどもあって、円安方向の動きとなっており、足もとでは 93 円台で推移している（図表 33）。こうした中、円の対ユーロ相場は、欧州中央銀行が 2011 年に実施した 3 年物無制限資金供給オペについて、金融機関による期限前返済額が市場予想を上回ったこと

などがユーロ買い材料視されていることもあって、円安・ユーロ高方向での動きとなっており、足もとでは126円台で推移している。

(2) 企業金融と量的金融指標

資金調達コストは、コールレートがきわめて低い水準で推移する中、低水準で推移している。この間、CP発行金利、社債発行金利とも、総じて低い水準で推移している。また、新規貸出約定平均金利は、低い水準で推移している(図表35)。

資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている(図表34)。CP・社債市場の発行環境は、総じてみれば、良好な状態が続いている。こうしたもとで、民間部門の資金調達をみると、民間銀行貸出の前年比は、運転資金や企業買収関連を中心に、プラスで推移している(図表36)。社債残高の前年比はプラス、CP残高の前年比はマイナスとなっている(図表37)。

こうした中、自社の資金繰りについては、総じてみれば、改善した状態にある(図表34)。企業倒産件数は、引き続き低水準で推移している(図表39)。

この間、マネーストック(M2)は、前年比で見ると、2%台のプラスとなっている(11月+2.1%→12月+2.6%、図表38)⁹。

以 上

⁹ 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースは、前年比2%程度のプラスとなっている(11月+1.9%→12月+2.2%)。また、広義流動性は、足もとでは、前年比1%程度の伸びとなっている(11月+0.5%→12月+1.1%)。

金融経済月報（2013年2月） 参考計表

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

国内主要経済指標 (1)

(指標名欄の<>内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2012/4-6月	7-9月	10-12月	2012/10月	11月	12月	2013/1月
消費水準指数(二人以上の世帯)	2.3	-1.4	-0.9	1.6	-1.5	0.6	n. a.
全国百貨店売上高	1.0	-1.7	p 1.8	1.2	3.1	p -3.6	n. a.
全国スーパー売上高	-1.6	-0.8	p 1.7	0.6	2.0	p 0.9	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	< 310>	< 282>	< 263>	< 246>	< 266>	< 276>	< 313>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	-5.8	4.1	p 3.8	-1.9	-5.4	p 11.9	n. a.
旅行取扱額	3.2	-4.5	n. a.	-1.1	4.9	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 88>	< 88>	< 91>	< 97>	< 91>	< 88>	<n. a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-4.1	-1.1	2.0	2.6	3.9	2.8	n. a.
製造業	-5.8	-3.2	-3.9	-3.6	3.9	3.0	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	0.0	0.1	6.3	2.8	6.2	-8.0	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	0.3	8.1	4.2	-11.0	2.6	10.3	n. a.
鉱工業	-20.4	0.1	-10.0	-22.2	3.3	14.3	n. a.
非製造業	4.7	9.0	10.3	-4.5	1.2	8.3	n. a.
公共工事請負金額	9.2	-0.1	1.2	18.5	-12.6	11.1	n. a.
実質輸出	4.1	-6.0	-5.4	-2.9	0.2	-0.4	n. a.
実質輸入	3.3	0.9	-5.9	-9.7	2.2	-1.3	n. a.
生産	-2.0	-4.2	p -1.9	1.6	-1.4	p 2.5	n. a.
出荷	-0.2	-5.4	p -2.0	-0.1	-0.8	p 4.4	n. a.
在庫	0.0	0.3	p -2.4	-0.1	-1.2	p -1.1	n. a.
在庫率 <季調済、2005年=100>	< 123.6>	< 130.4>	<p 126.4>	< 127.6>	< 127.2>	<p 126.4>	<n. a.>
実質GDP	-0.0	-0.9	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	-0.1	-0.5	n. a.	0.2	-0.3	n. a.	n. a.

国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の<>内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2012/4-6月	7-9月	10-12月	2012/10月	11月	12月	2013/1月
有効求人倍率 <季調済、倍>	< 0.81>	< 0.82>	< 0.81>	< 0.80>	< 0.80>	< 0.82>	<n.a.>
完全失業率 <季調済、%>	< 4.4>	< 4.2>	< 4.2>	< 4.2>	< 4.1>	< 4.2>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	4.0	-0.9	p -2.8	-3.1	-2.2	p -3.1	n.a.
雇用者数(労働力調査)	-0.3	0.5	0.1	0.6	0.3	-0.7	n.a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.9	0.6	p 0.7	0.7	0.6	p 0.7	n.a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	-0.5	-0.7	p -1.0	-0.4	-0.8	p -1.4	n.a.
国内企業物価 <夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%>	-1.0 <-0.2>	-1.9 <-1.0>	p -0.8 <p 0.2>	-1.0 < 0.3>	-0.9 < 0.1>	p -0.6 <p 0.2>	n.a. <n.a.>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	0.0	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	n.a.
企業向けサービス価格 (除く国際運輸)	0.1	-0.1	p -0.5	-0.6	-0.5	p -0.4	n.a.
マネーストック(M2) (平残)	2.4	2.4	p 2.3	2.3	2.1	p 2.6	n.a.
企業倒産件数 <件/月>	<1,042>	<975>	<963>	<1,035>	<964>	<890>	<n.a.>

(注) 1. p は速報値。

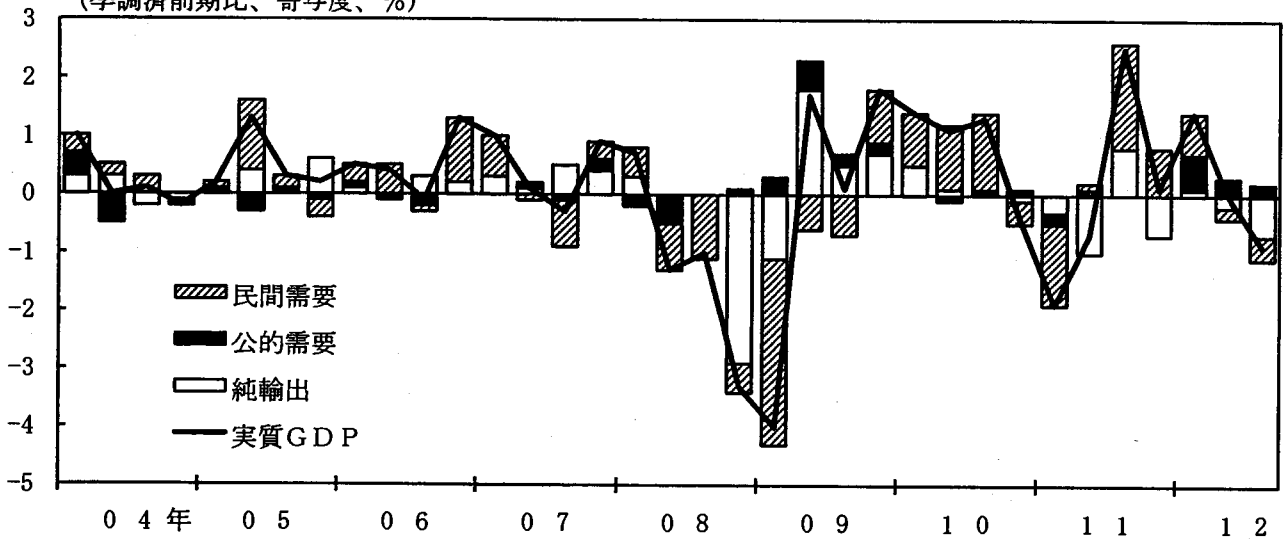
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

(資料) 総務省「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、
 経済産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」「全産業活動指数」、
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、観光庁「旅行業者取扱額」、
 国土交通省「建築着工統計」、内閣府「機械受注統計」「国民経済計算」、
 東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、財務省「貿易統計」、
 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、
 日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」「マネーストック」、
 東京商工リサーチ「倒産月報」

実質GDPと景気動向指数

(1) 実質GDP

(季調済前期比、寄与度、%)



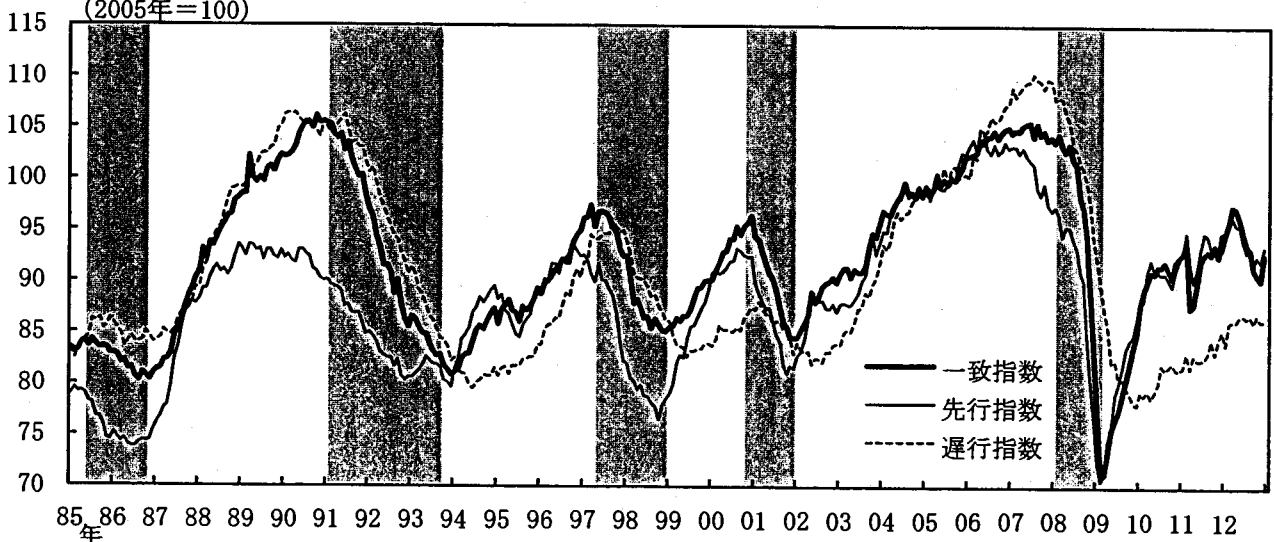
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2011年		2012年		
	7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9
実質GDP [前期比年率]	2.5 [10.4]	0.1 [0.3]	1.4 [5.7]	-0.0 [-0.1]	-0.9 [-3.5]
国内需要	1.7	0.8	1.3	0.1	-0.2
民間需要	1.8	0.8	0.7	-0.2	-0.4
民間最終消費支出	0.8	0.3	0.7	0.0	-0.3
民間企業設備	0.3	1.0	-0.3	0.0	-0.4
民間住宅	0.1	-0.0	-0.0	0.0	0.0
民間在庫品増加	0.5	-0.5	0.3	-0.3	0.3
公的需要	-0.0	0.0	0.6	0.3	0.2
公的固定資本形成	-0.1	-0.1	0.3	0.2	0.1
純輸出	0.8	-0.7	0.1	-0.2	-0.7
輸出	1.3	-0.6	0.5	0.1	-0.8
輸入	-0.5	-0.1	-0.4	-0.3	0.1
名目GDP	2.3	-0.3	1.5	-0.5	-0.9

(3) 景気動向指数 (CI)

(2005年=100)



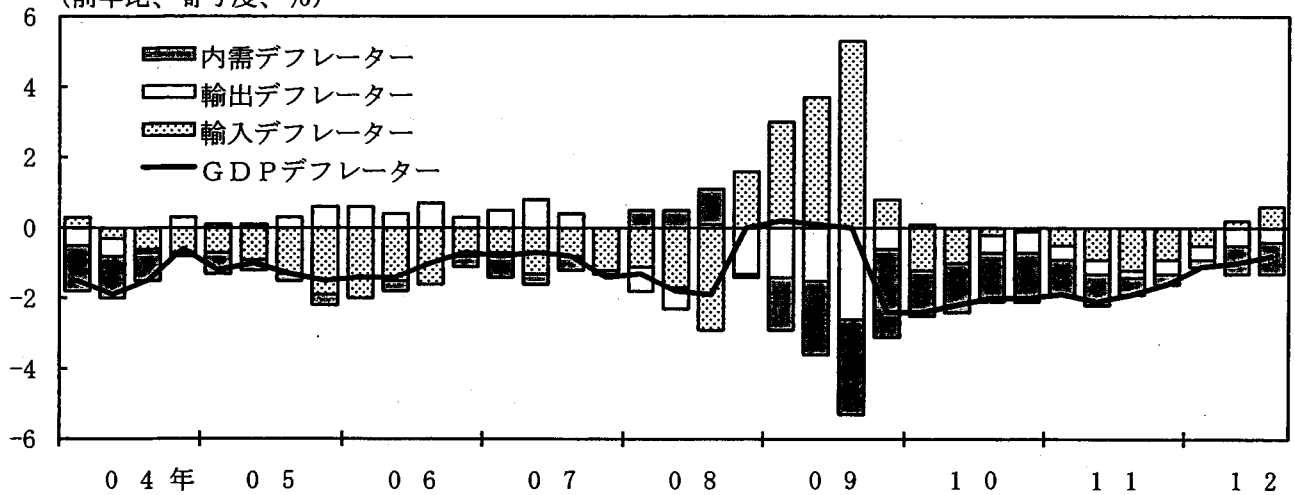
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

GDPデフレーターと所得形成

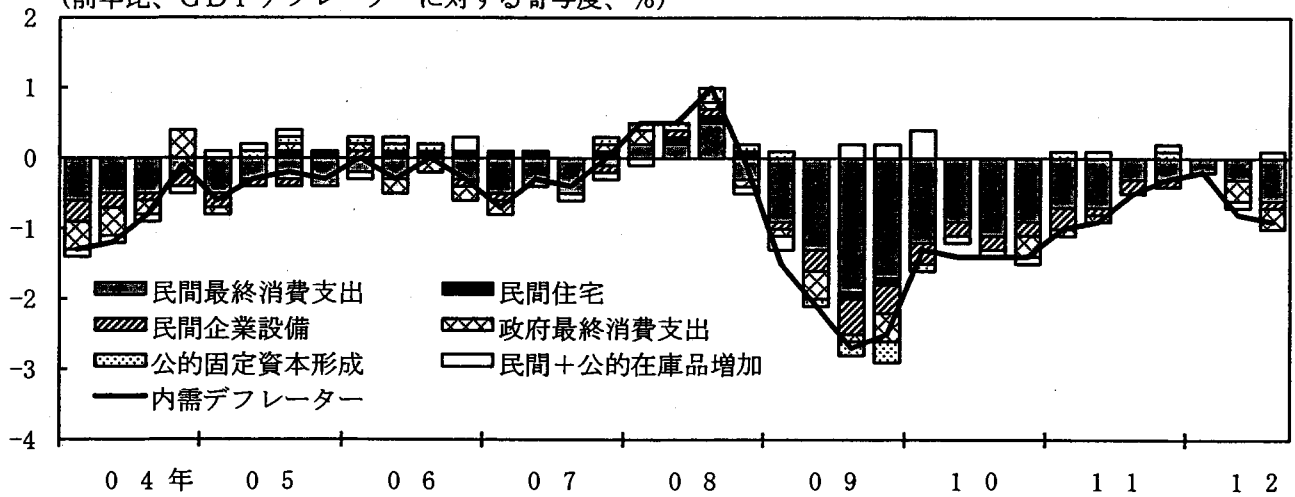
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



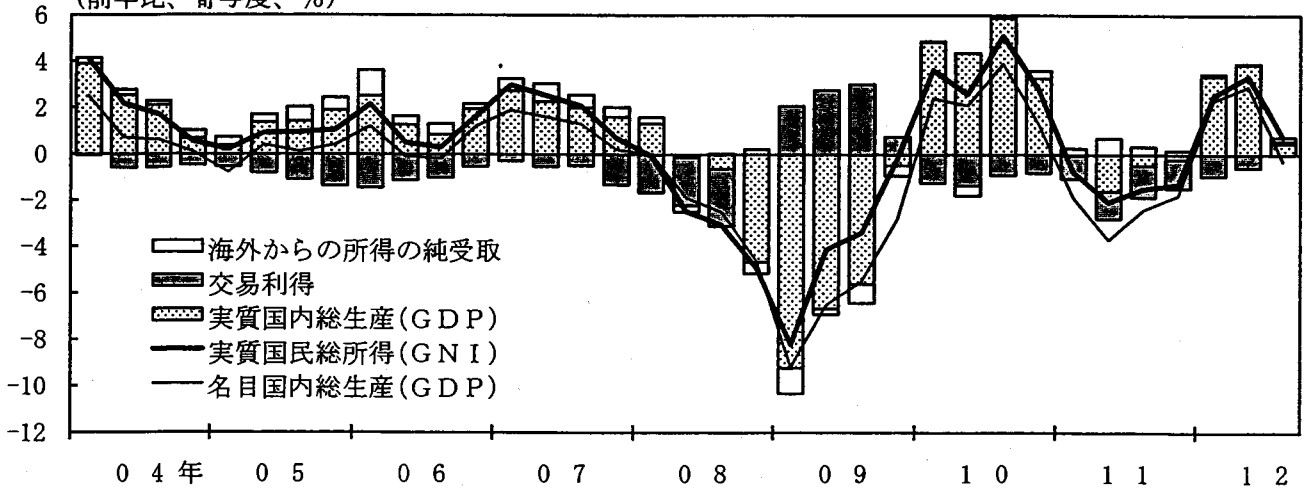
(2) 内需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



(3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。

2. 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取

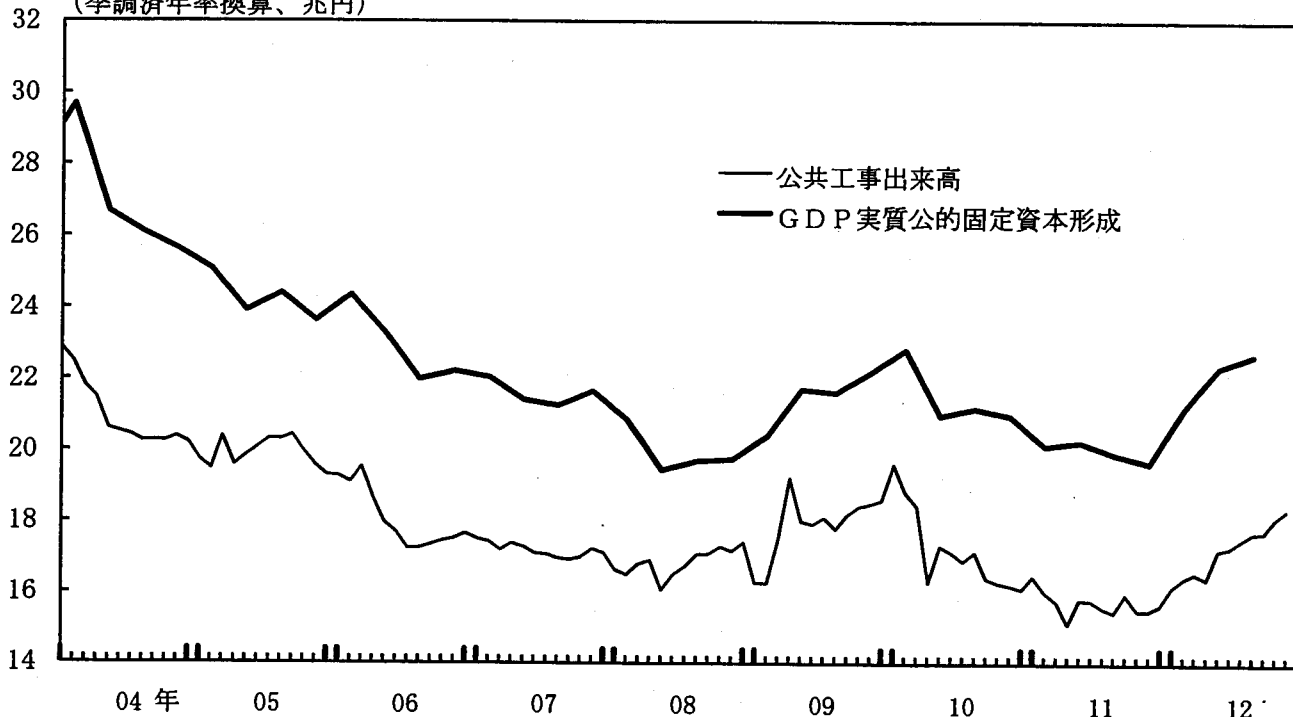
交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーター加重平均 - 実質純輸出

(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成

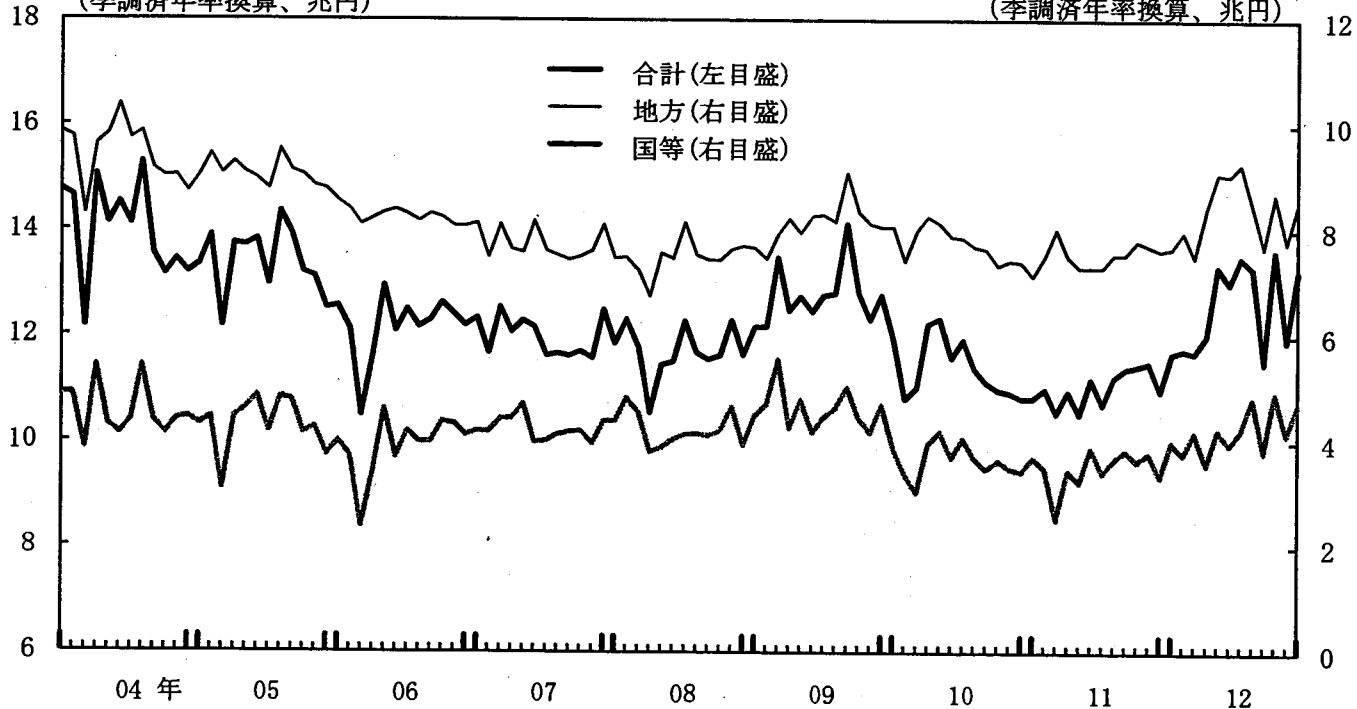
(季調済年率換算、兆円)



(2) 公共工事請負金額

(季調済年率換算、兆円)

(季調済年率換算、兆円)

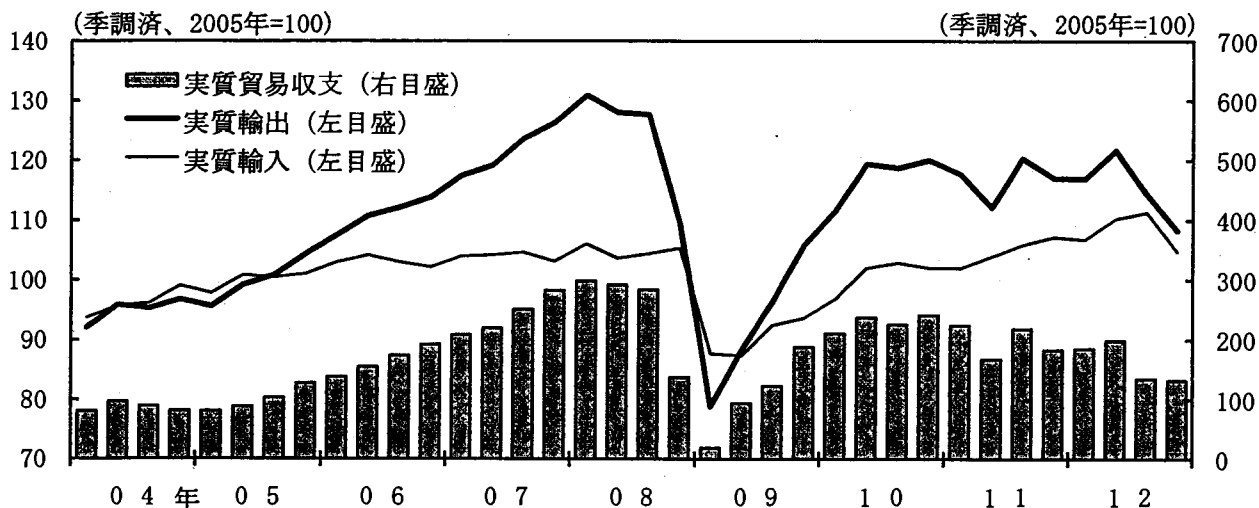


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
- 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
- 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
- 4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

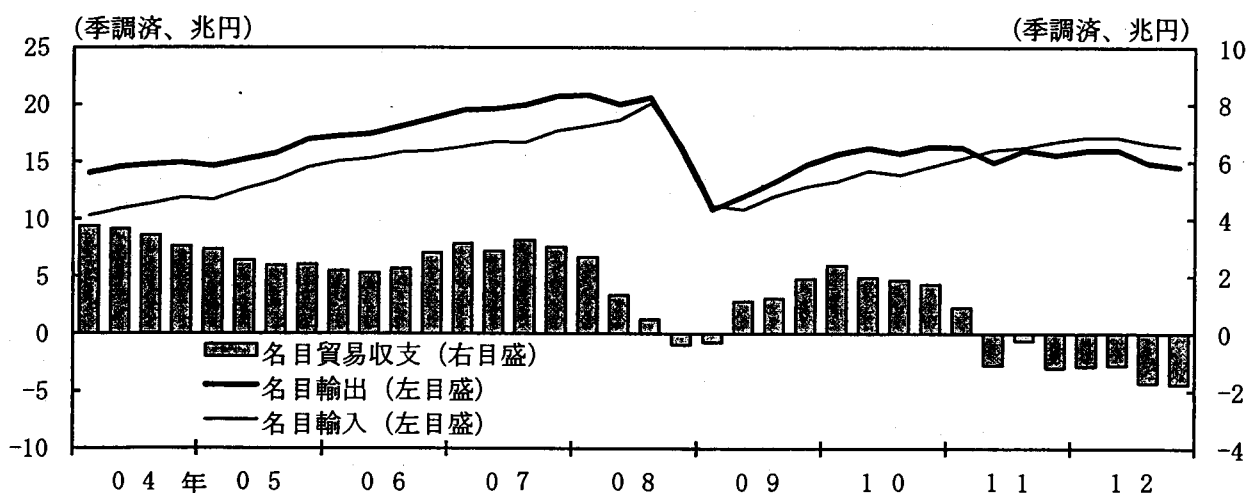
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

輸出入

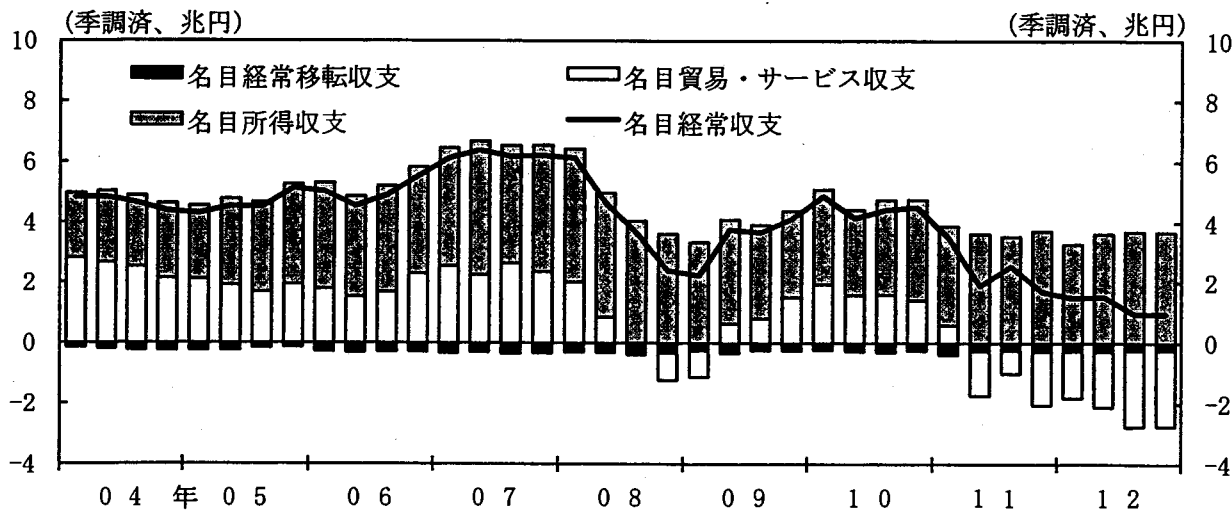
(1) 実質輸出入



(2) 名目輸出入



(3) 対外収支



(注) 1. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. (1)の実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。なお、2012/5月以降は、2005年基準企業物価指数ベースのデフレーターを、2010年基準企業物価指数の前月比を用いて延長したものを使用している(以下、実質輸出入すべてについて同様の扱い)。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。
 3. (2)、(3)は国際収支ベース。2012/4Qは、10~11月の四半期換算値。
 (資料) 財務省「貿易統計」、財務省・日本銀行「国際収支状況」、日本銀行「企業物価指数」

実質輸出の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2011年	2012	2011年 4Q	2012 1Q	2Q	3Q	4Q	2012年 10月	11	12
米国	<17.5>	-0.3	12.3	4.9	2.5	4.8	-4.7	-3.8	-2.3	1.0	4.8
EU	<10.2>	2.9	-12.7	-8.3	-4.0	-2.3	-6.0	-5.7	-8.5	-0.7	5.4
東アジア	<51.3>	-1.2	-2.4	-4.5	0.9	2.5	-3.0	-4.8	-4.1	-0.5	-1.5
中国	<18.1>	1.9	-7.2	-4.8	-1.9	1.8	-2.8	-11.0	-7.1	-2.6	-3.1
NIEs	<21.5>	-4.6	-4.5	-4.1	-1.5	2.3	-2.6	-0.9	-2.0	0.5	0.5
韓国	<7.7>	-3.0	-3.3	-0.8	0.3	-2.3	-0.1	0.6	-2.8	-0.7	7.8
台湾	<5.8>	-9.3	-6.6	-3.6	-4.9	5.9	1.1	-3.6	-4.1	-2.7	3.6
香港	<5.1>	-4.0	-0.3	-4.3	2.0	-1.2	-0.3	-0.1	-2.6	9.3	-14.8
シンガポール	<2.9>	0.3	-10.3	-13.2	-3.1	10.8	-15.3	-4.8	1.0	2.1	-1.1
ASEAN4	<11.7>	0.8	11.6	-4.9	11.4	4.2	-4.2	-1.9	-3.2	0.7	-2.7
タイ	<5.5>	1.3	18.2	-20.8	27.1	10.3	-2.2	0.6	-0.7	-2.9	-3.4
その他	<21.0>	1.6	1.4	-0.5	3.2	0.3	-9.6	-5.0	0.4	0.7	-1.3
実質輸出計		-0.5	-1.2	-2.8	-0.1	4.1	-6.0	-5.4	-2.9	0.2	-0.4

- (注) 1. < >内は、2012年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。
 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。

(2) 財別

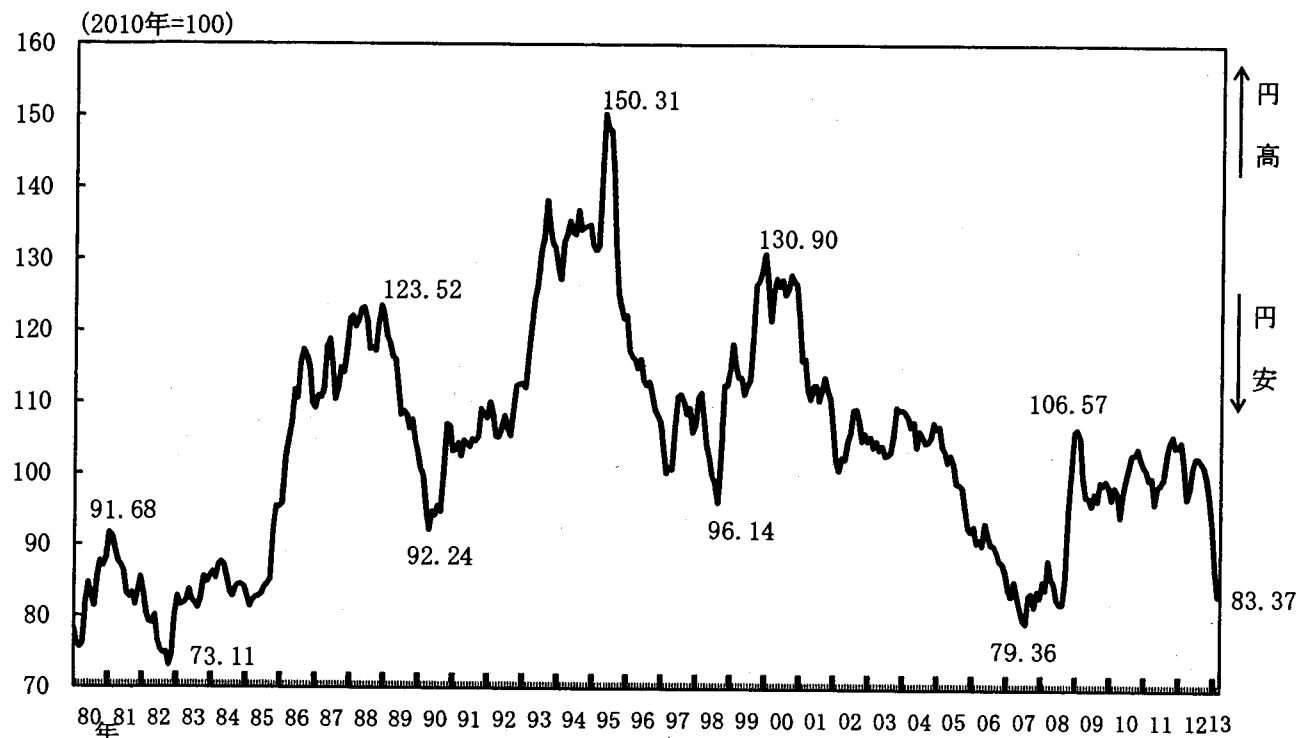
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2011年	2012	2011年 4Q	2012 1Q	2Q	3Q	4Q	2012年 10月	11	12
中間財	<20.4>	-4.6	-2.4	-1.4	-2.9	6.5	0.2	-5.8	-6.9	0.2	1.4
自動車関連	<23.0>	-3.8	6.8	4.1	0.3	-0.7	-9.3	-4.9	0.6	0.1	2.6
消費財	<3.3>	-2.9	12.3	-20.2	28.6	-0.9	3.8	-22.4	-11.0	-8.3	-0.7
情報関連	<9.8>	0.9	0.6	-3.5	1.6	-0.3	-0.8	1.0	1.6	0.7	-3.6
資本財・部品	<29.3>	5.0	-3.5	-2.6	1.0	2.9	-6.6	-6.8	-2.6	-0.6	0.6
実質輸出計		-0.5	-1.2	-2.8	-0.1	4.1	-6.0	-5.4	-2.9	0.2	-0.4

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

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

実質実効為替レート・海外経済

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. BISのブロードベースを使用して算出。1993年以前はナローベースを使用して接続。
 2. 2013/1~2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、2013/2月は5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 1Q	2Q	3Q	4Q
米 国	2.4	1.8	2.2	2.0	1.3	3.1	-0.1
E U	2.1	1.5	n. a.	-0.2	-0.7	0.4	n. a.
ドイツ	4.2	3.0	0.7	2.0	1.1	0.9	n. a.
フランス	1.6	1.7	n. a.	-0.2	-0.4	0.4	n. a.
英 国	1.8	0.9	-0.0	-1.0	-1.5	3.8	-1.2
東 ア ジ ア	9.2	5.8	n. a.	9.7	4.8	4.4	n. a.
中 国	10.4	9.3	7.8	6.1	8.2	8.7	8.2
NIEs	8.9	4.2	n. a.	4.6	0.3	0.7	n. a.
ASEAN4	7.3	3.0	n. a.	27.6	8.3	4.6	n. a.
主要国・地域計	6.7	4.5	n. a.	6.8	3.3	3.6	n. a.

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

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2011年	2012	2011年 4Q	2012 1Q	2Q	3Q	4Q	2012年 10月	11	12
米国	<8.6>	-1.0	3.4	2.9	1.6	0.3	1.8	-9.9	-10.5	-1.0	3.2
EU	<9.4>	7.9	3.3	0.6	-1.3	0.4	4.2	-1.7	1.5	7.1	-11.9
東アジア	<40.8>	9.1	2.6	1.5	-1.8	2.4	-0.4	-1.6	-6.0	3.9	-1.8
中国	<21.3>	12.2	3.6	2.6	-3.5	3.3	-0.5	0.3	-6.9	5.4	-4.9
NIEs	<8.5>	5.9	3.2	2.8	-0.3	0.9	1.7	-2.7	-4.3	5.8	-0.5
韓国	<4.6>	19.9	2.2	3.8	1.6	-4.6	3.0	-3.2	-2.7	4.4	-2.6
台湾	<2.7>	-5.6	5.8	4.1	-3.4	7.7	1.3	0.5	-1.9	1.5	3.9
香港	<0.2>	-5.4	-3.1	-0.1	23.3	-16.7	-7.1	-1.9	-4.5	-28.0	99.3
シンガポール	<1.0>	-2.8	1.1	2.6	-2.1	4.6	-3.0	-3.6	-17.1	29.8	-4.1
ASEAN4	<11.1>	4.8	-0.4	-2.3	1.1	1.7	-1.9	-5.5	-4.9	-1.9	5.5
タイ	<2.7>	4.0	-1.5	-14.9	4.7	10.1	-3.2	-4.2	0.3	-3.5	-0.8
その他	<41.2>	-0.3	4.6	1.2	0.8	5.3	0.6	-10.9	-21.5	4.4	6.7
実質輸入計		3.7	4.0	1.3	-0.4	3.3	0.9	-5.9	-9.7	2.2	-1.3

- (注) 1. < >内は、2012年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 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。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2011年	2012	2011年 4Q	2012 1Q	2Q	3Q	4Q	2012年 10月	11	12
素原料	<40.8>	-0.2	4.5	0.6	2.6	3.2	0.6	-12.7	-25.5	8.0	7.3
中間財	<13.5>	8.7	-4.2	0.7	-6.9	0.5	4.8	-4.9	-7.8	3.7	-0.5
食料品	<8.3>	1.6	-1.3	0.6	0.8	-3.7	1.2	-4.9	-4.1	-4.6	4.5
消費財	<7.7>	6.1	-4.1	-3.3	-0.1	2.5	-5.2	-5.5	-2.1	-1.8	3.9
情報関連	<10.4>	8.1	9.5	5.5	0.1	1.1	3.1	4.3	-1.9	10.1	-12.0
資本財・部品	<10.9>	9.5	8.5	2.5	1.5	4.5	-1.4	-5.1	-7.4	3.1	-0.9
うち除く航空機	<10.1>	10.6	5.2	1.0	-1.1	4.6	-1.0	-3.5	-3.2	1.6	0.1
実質輸入計		3.7	4.0	1.3	-0.4	3.3	0.9	-5.9	-9.7	2.2	-1.3

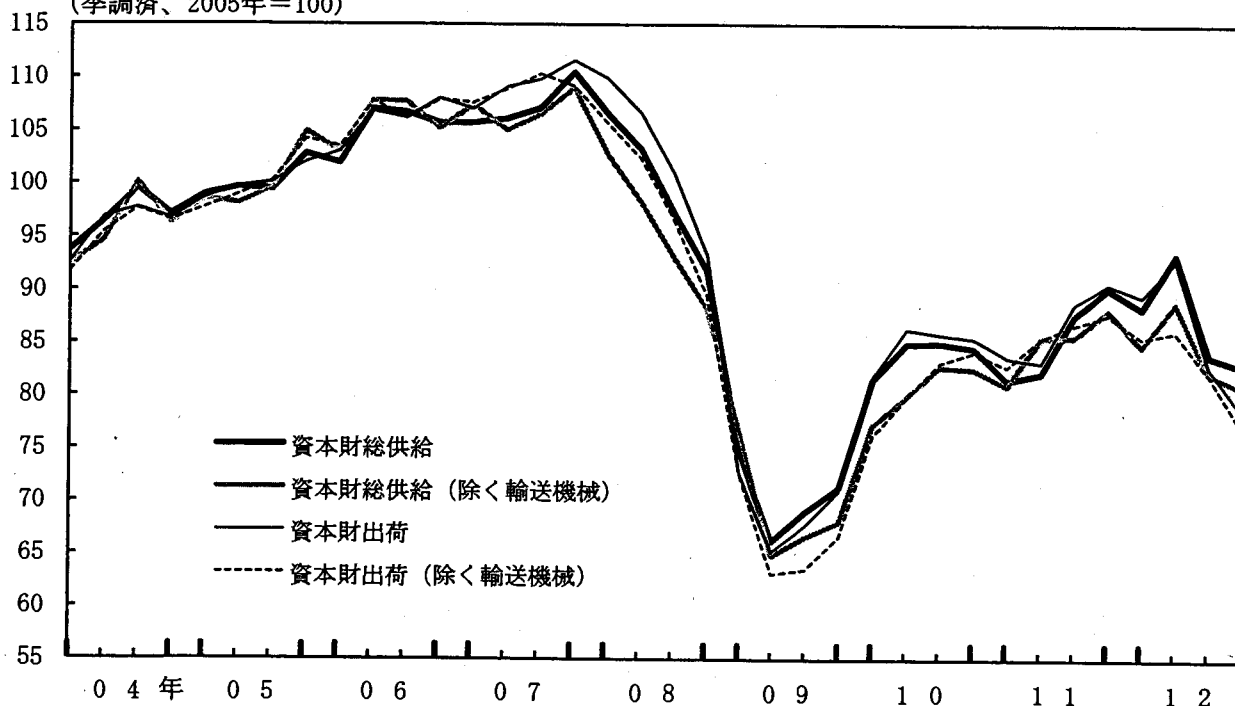
- (注) 1. < >内は、2012年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、電算機類・部品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

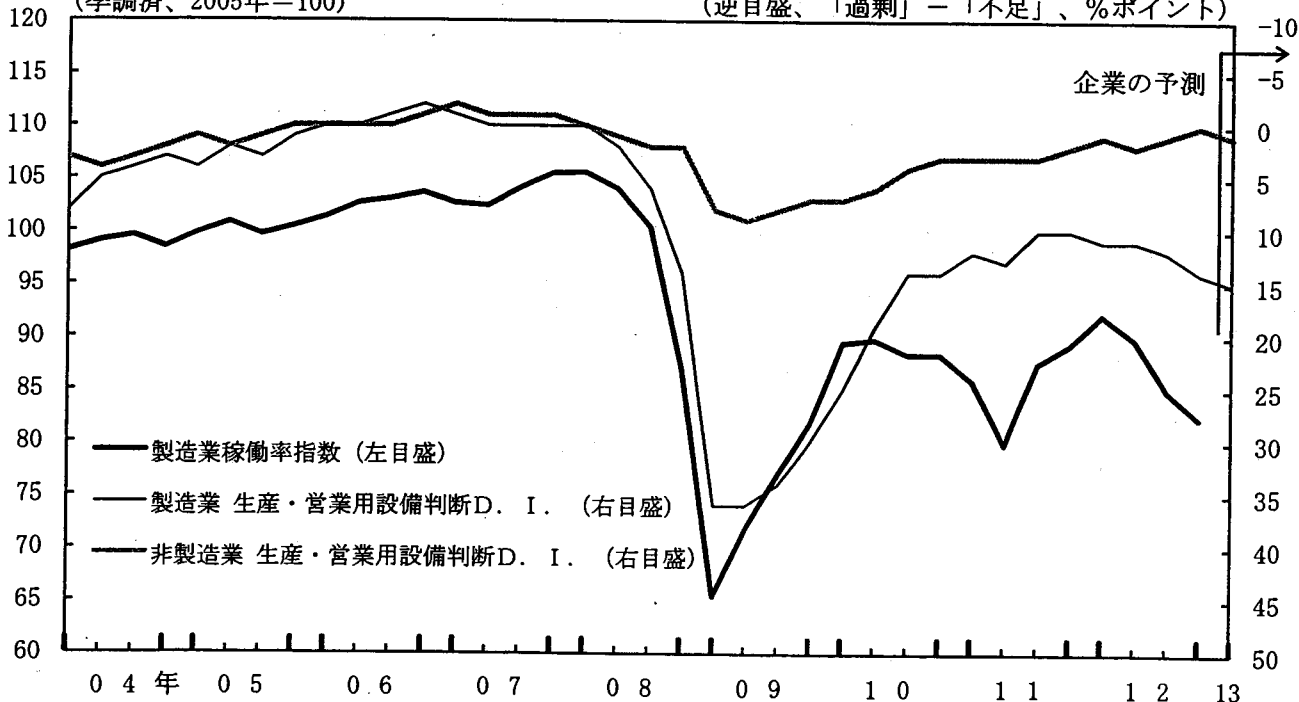


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
- 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。

(2) 稼働率と設備判断D. I.

(季調済、2005年=100)

(逆目盛、「過剰」-「不足」、%ポイント)



- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
- 2. 製造業稼働率指数の2012/4Qは10~11月の計数。

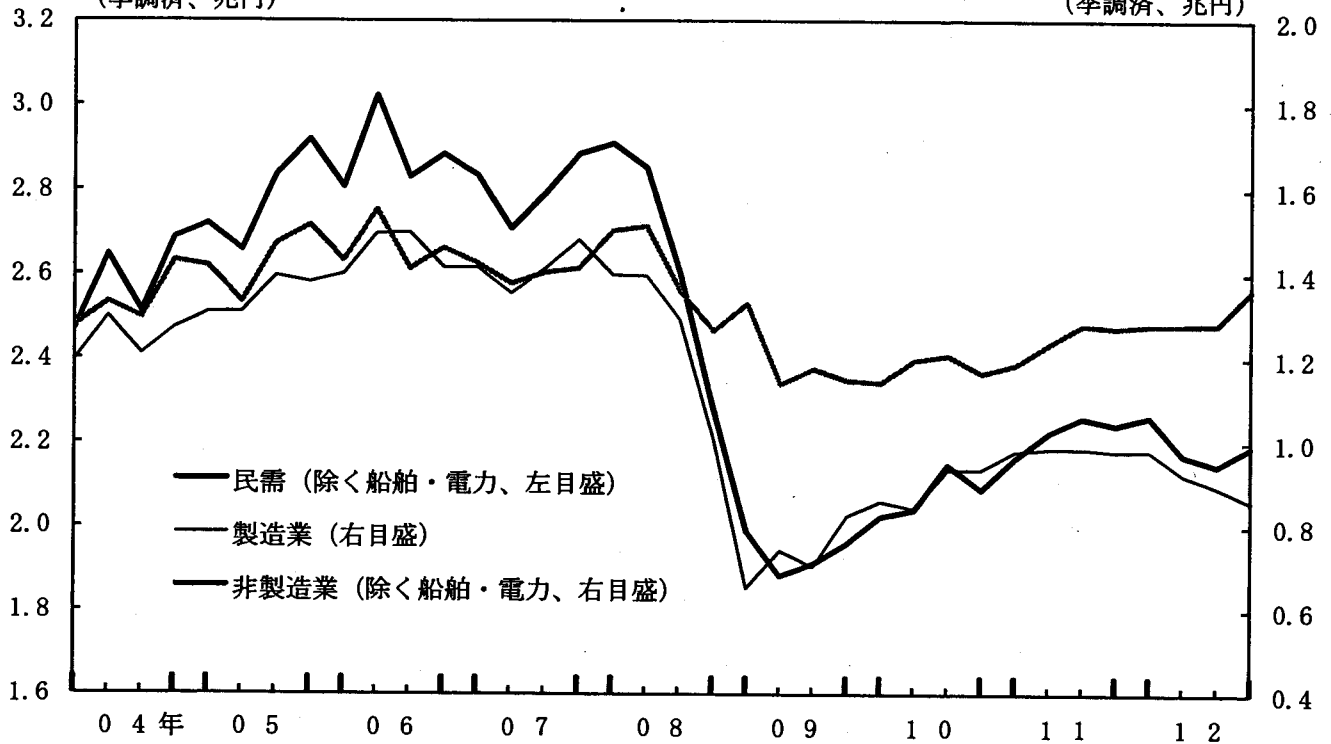
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資先行指標

(1) 機械受注

(季調済、兆円)

(季調済、兆円)

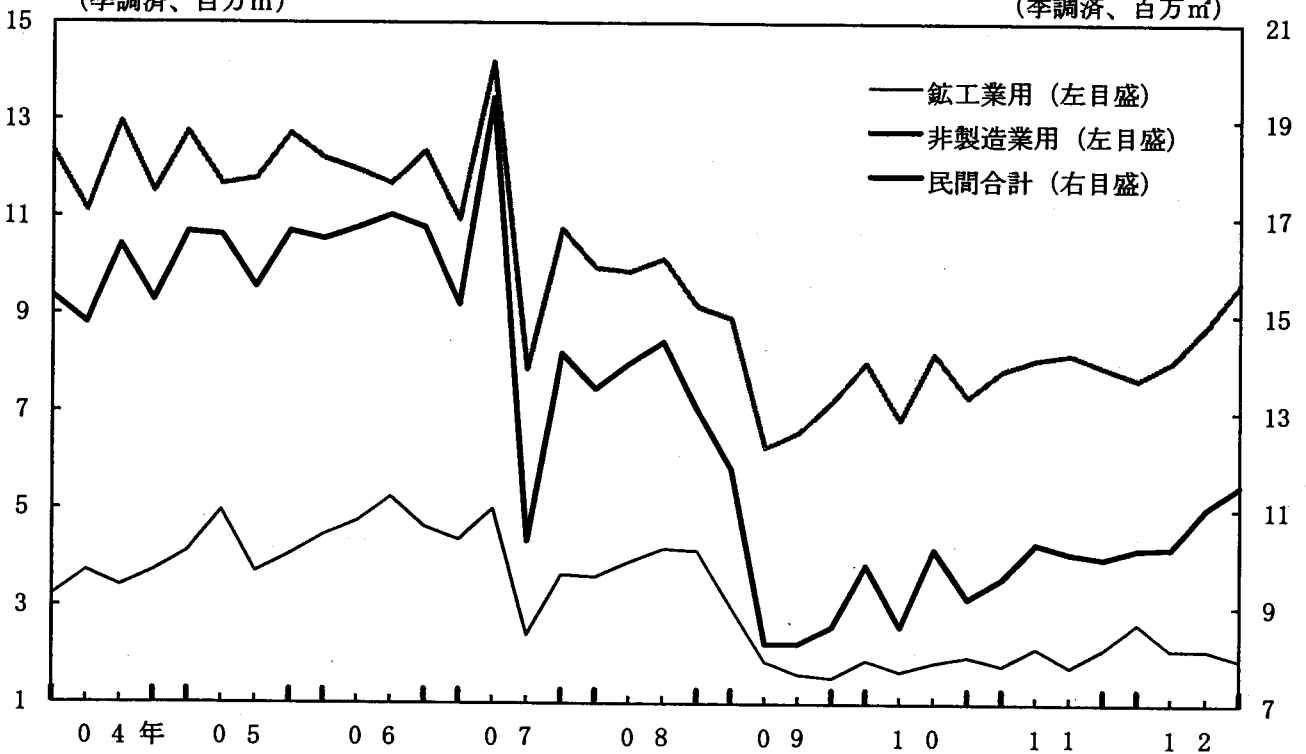


(注) 2004年度以前は内閣府による参考系列。

(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

(季調済、百万㎡)

(季調済、百万㎡)



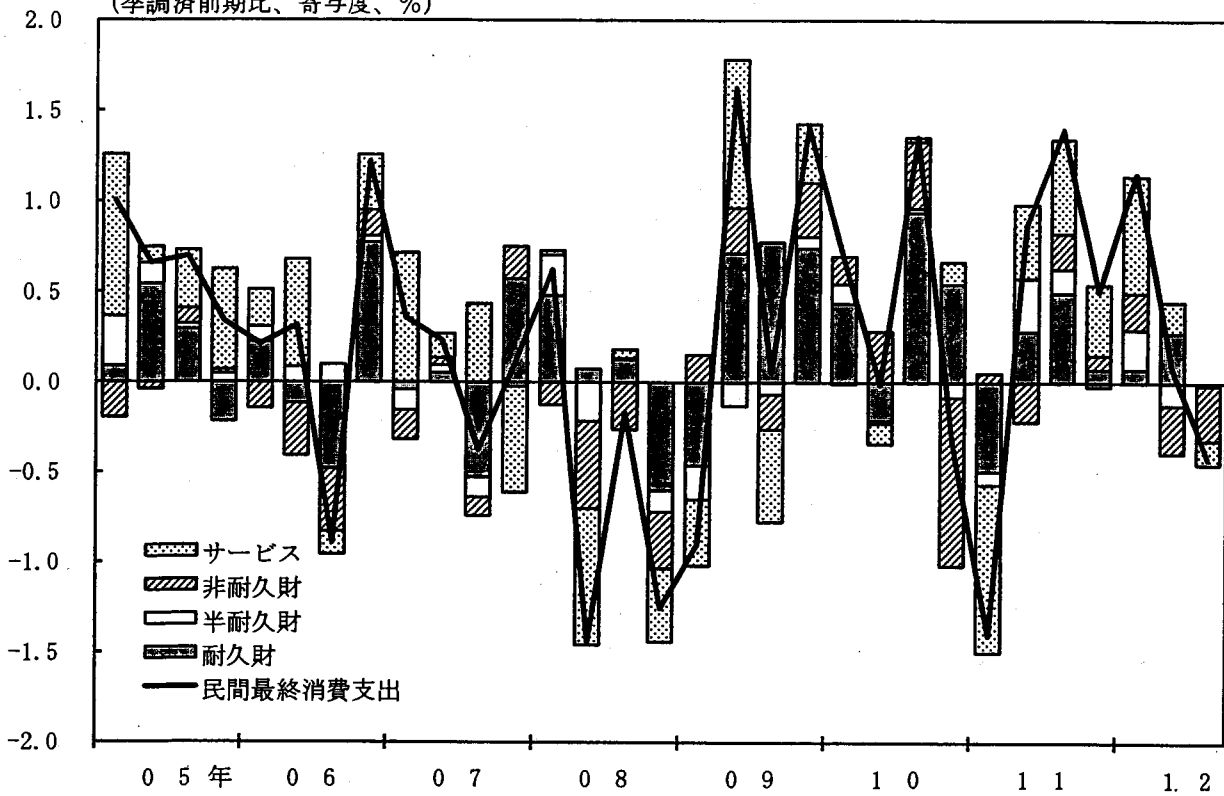
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費 (1)

(1) GDP形態別消費 (実質)

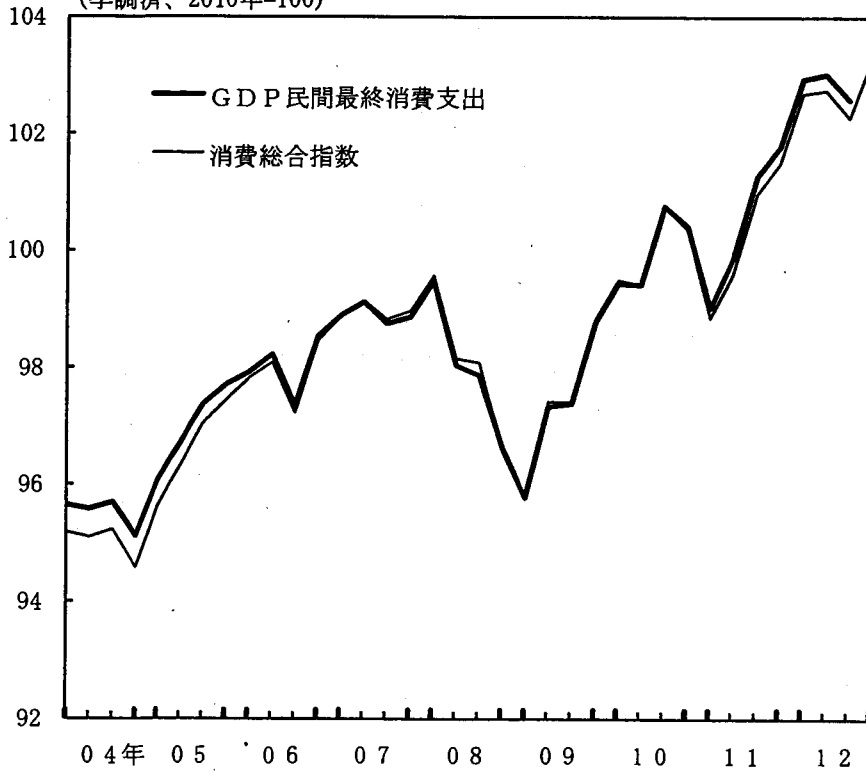
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) GDP民間最終消費支出・消費総合指数 (実質)

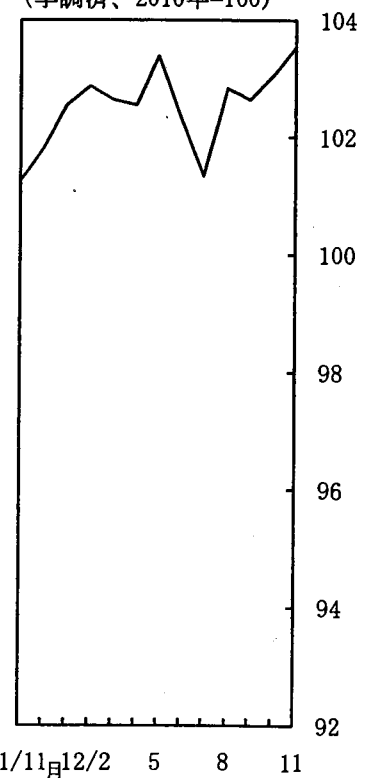
< 四半期 >

(季調済、2010年=100)



< 月次 >

(季調済、2010年=100)

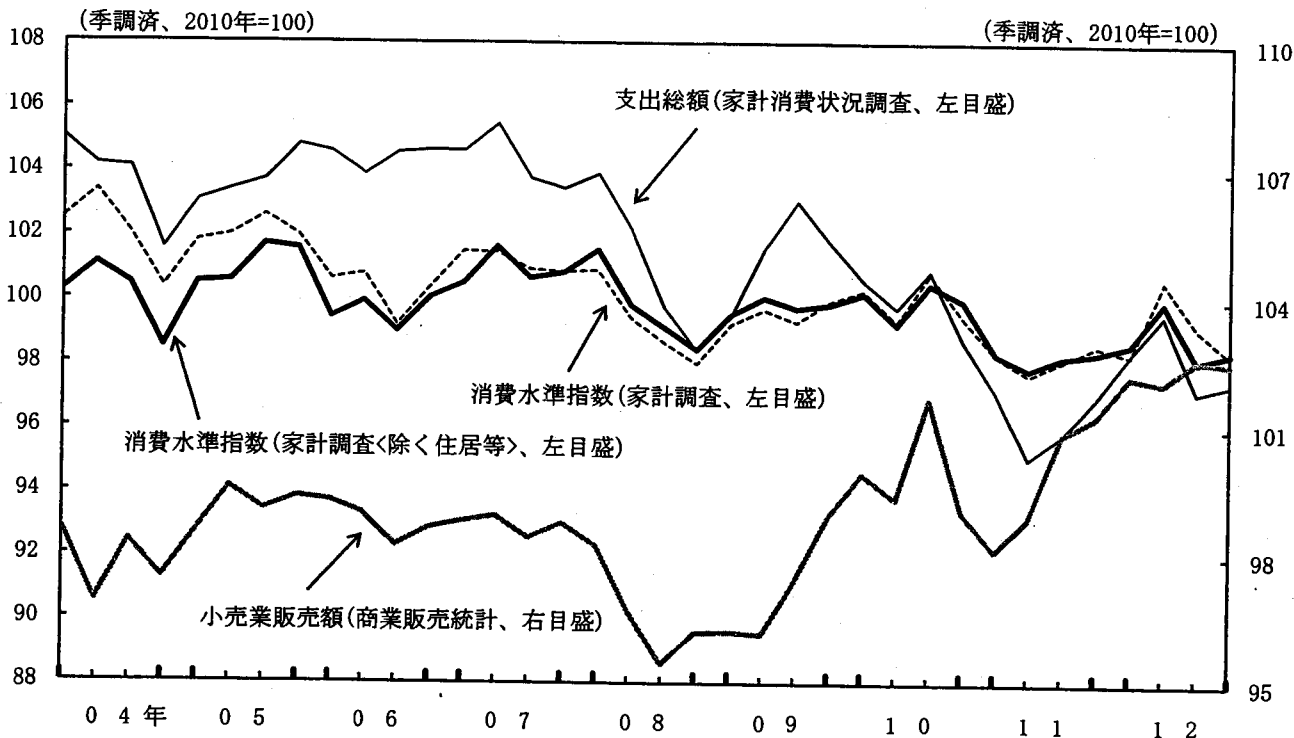


(注) 消費総合指数の2012/4Qは10~11月の値。

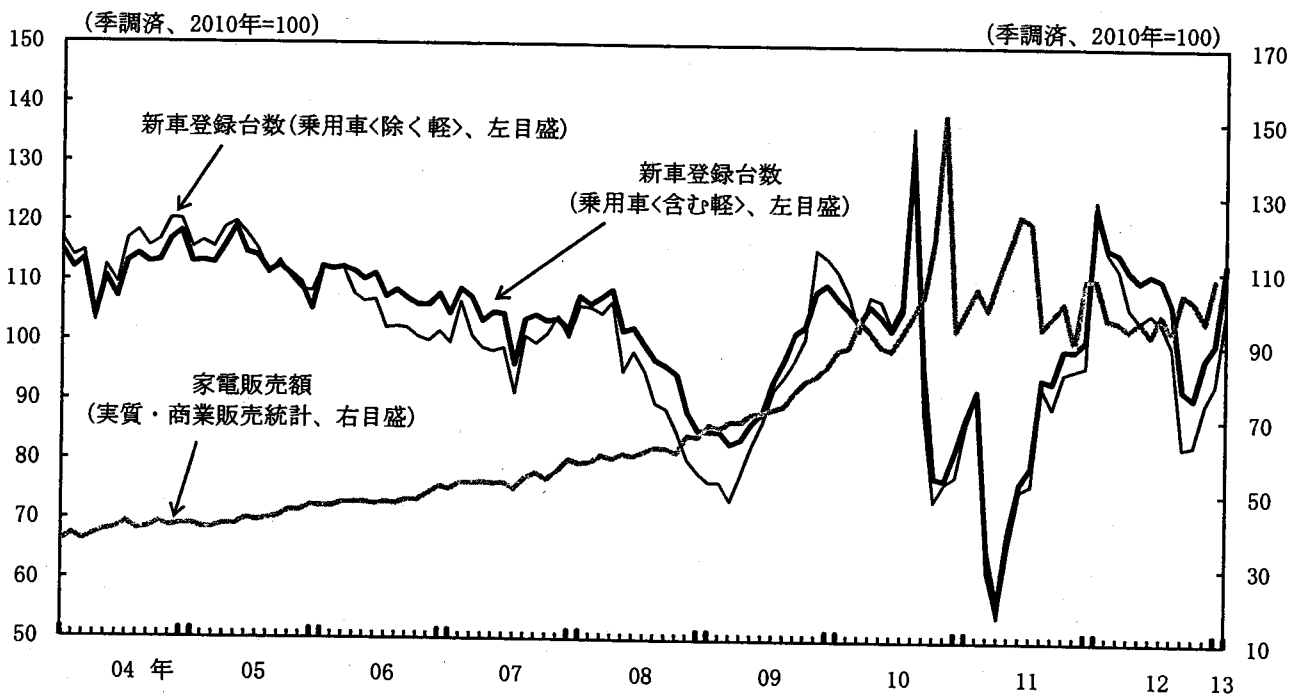
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」

個人消費 (2)

(1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

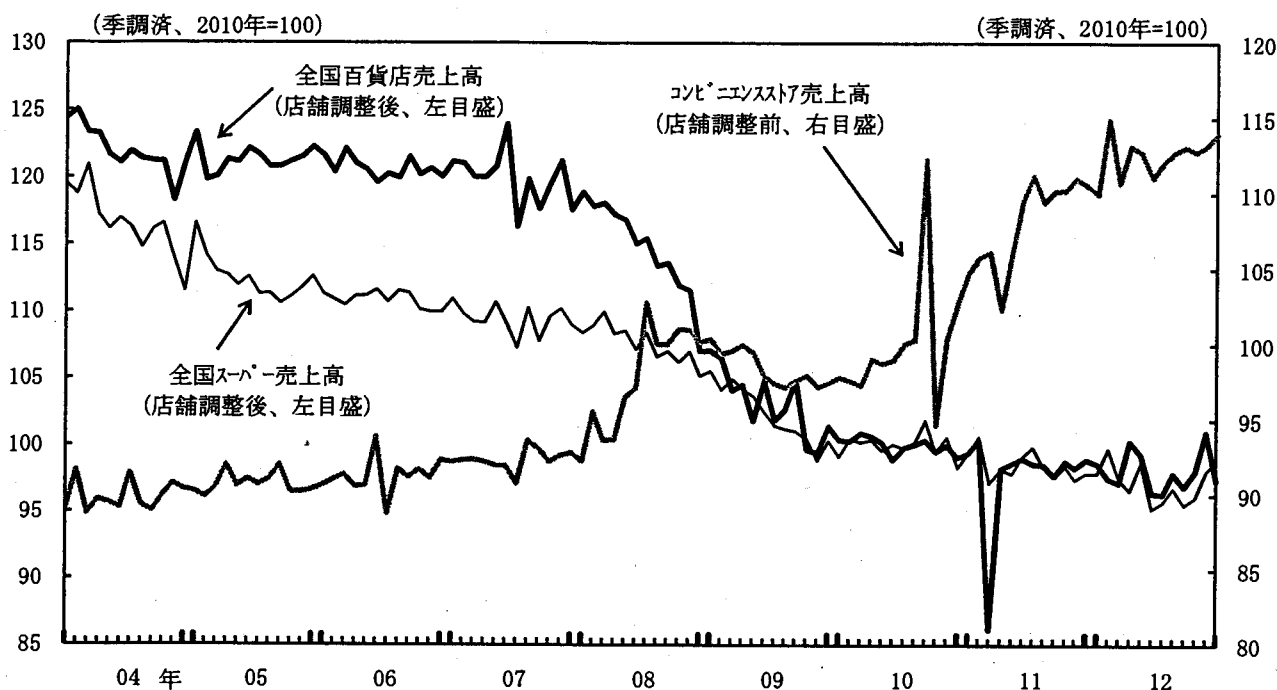


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。
 5. 2012/4Qの支出総額は10~11月の値。

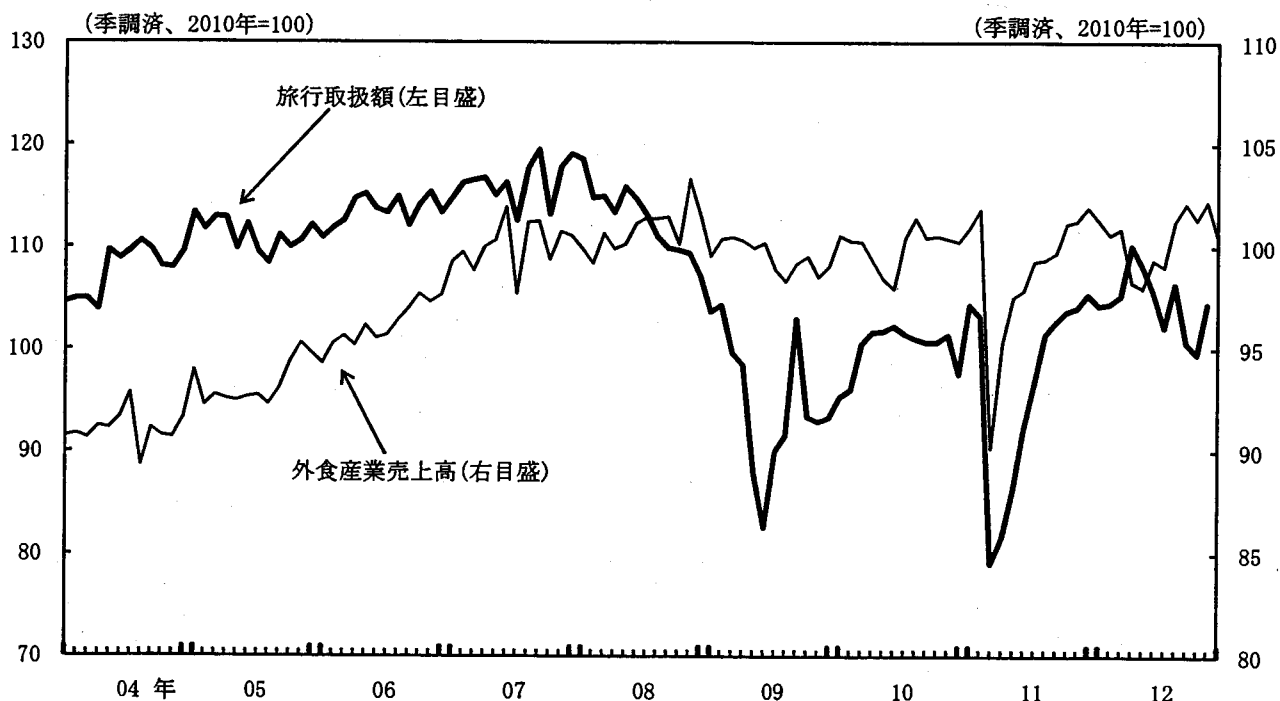
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

個人消費 (3)

(1) 小売店販売 (名目)



(2) サービス消費 (名目)

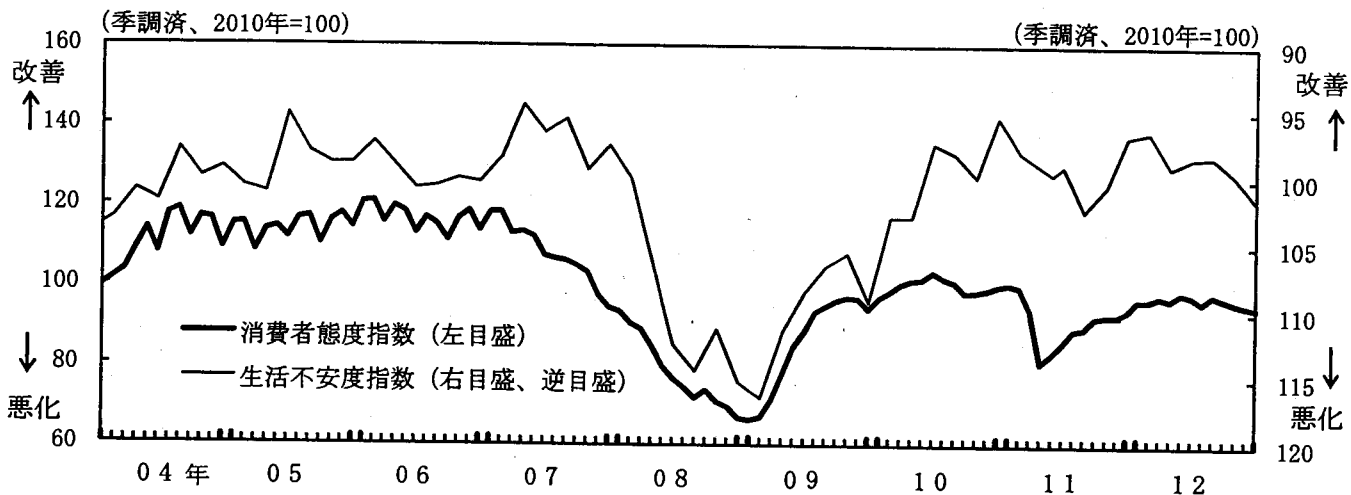


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月及び2010/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

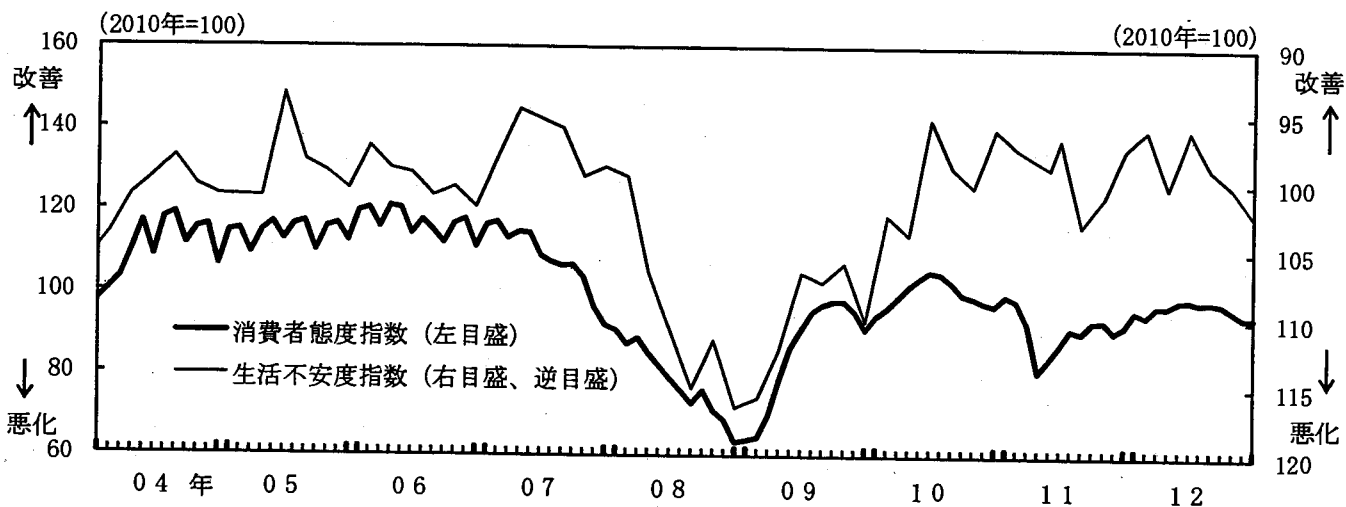
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、
外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

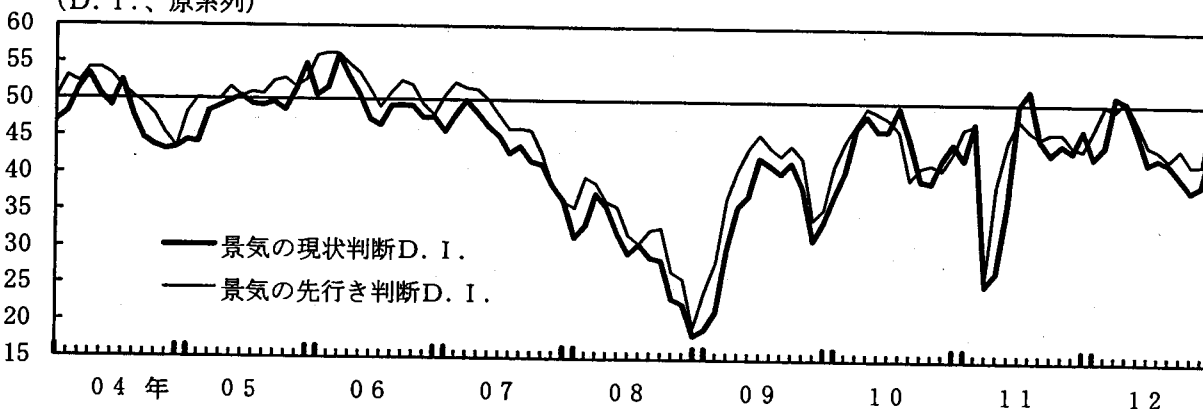


(2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(D. I.、原系列)

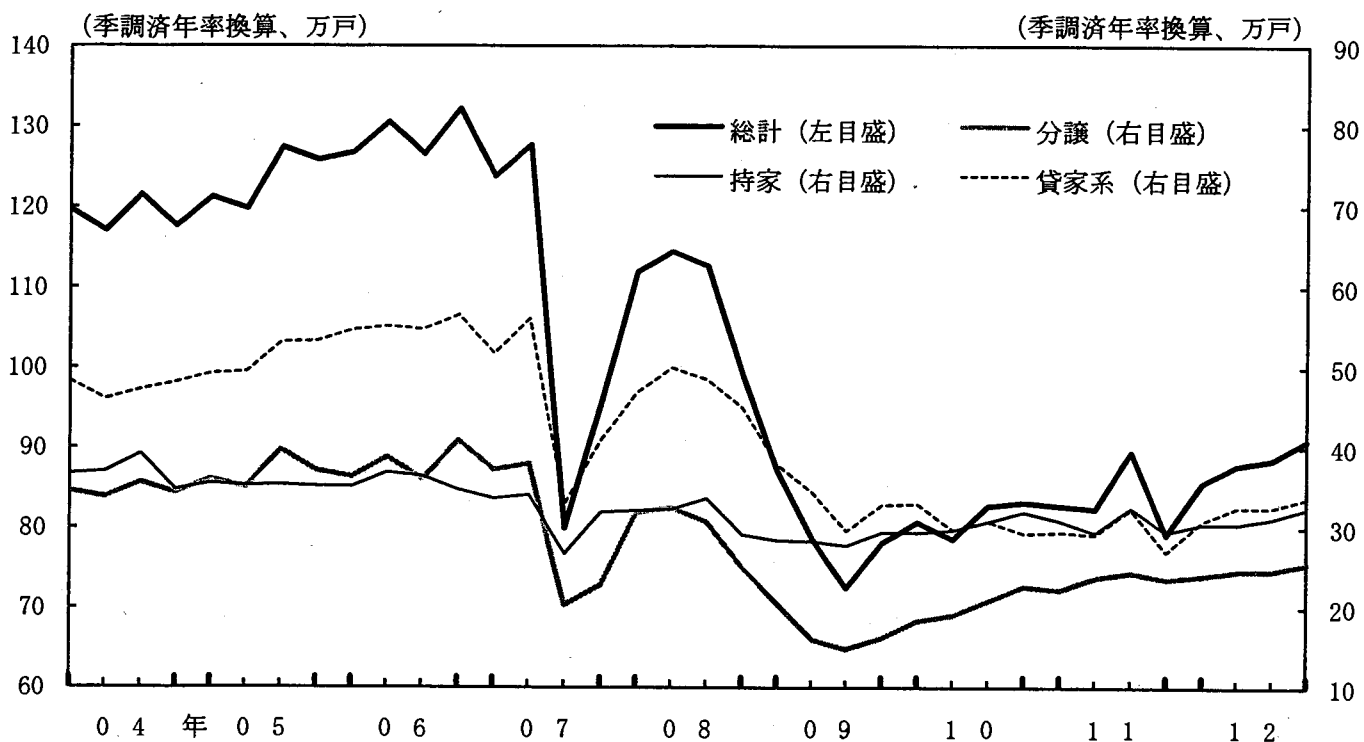


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体：全国・一般世帯 約4,700世帯)、生活不安度指数 (同：全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
 2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
 3. (1) の生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

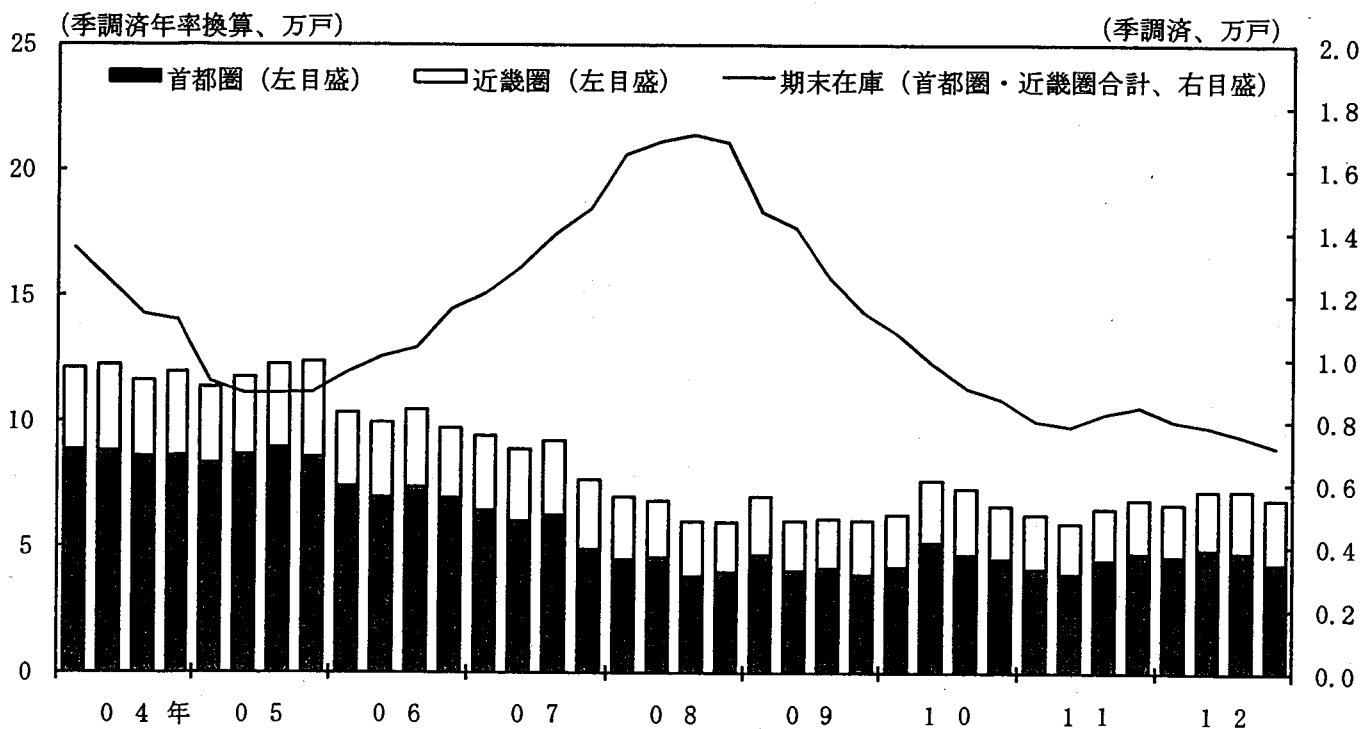
(資料) 内閣府「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」、
 日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



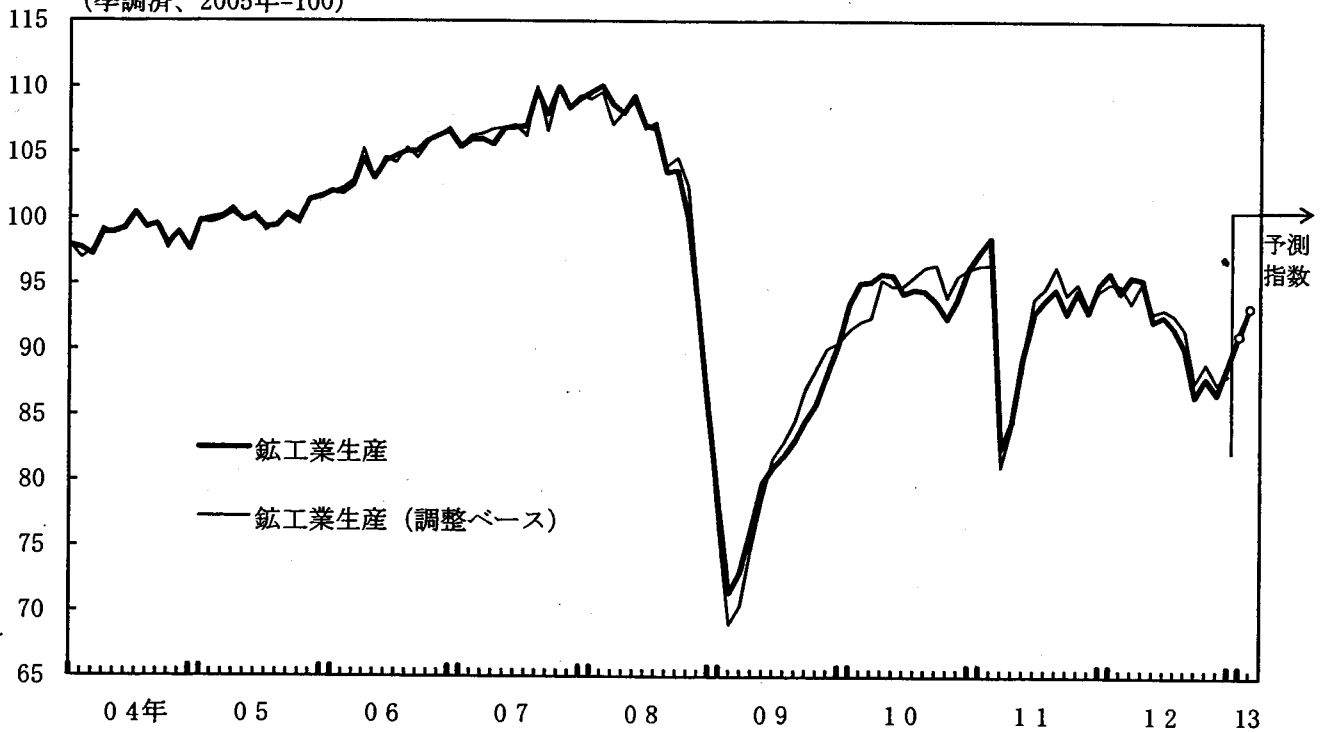
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

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

鋳工業生産

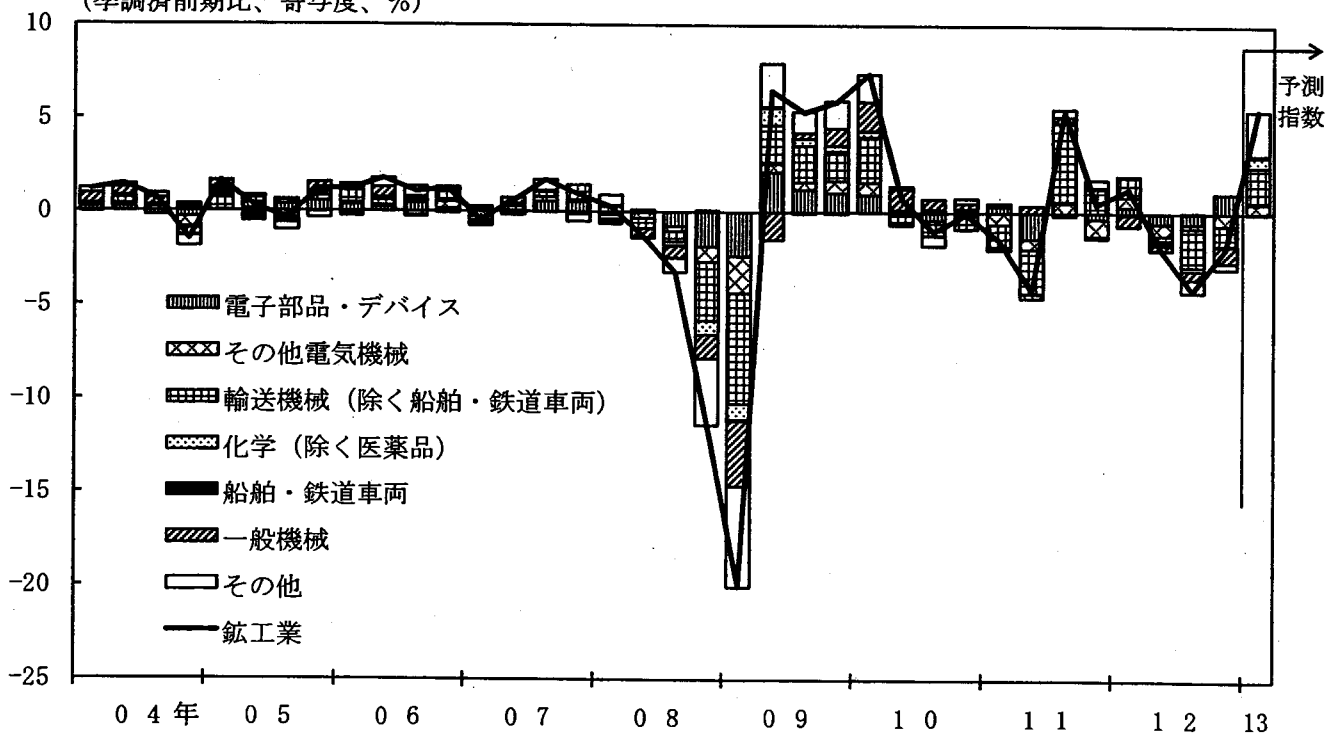
(1) 鋳工業生産

(季調済、2005年=100)



(2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)

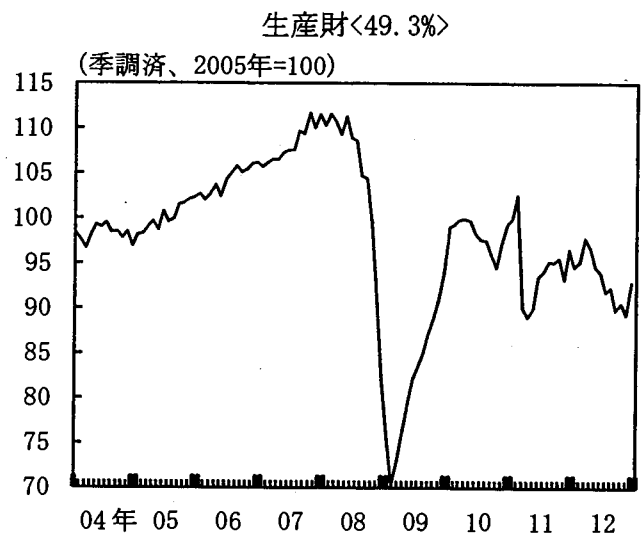
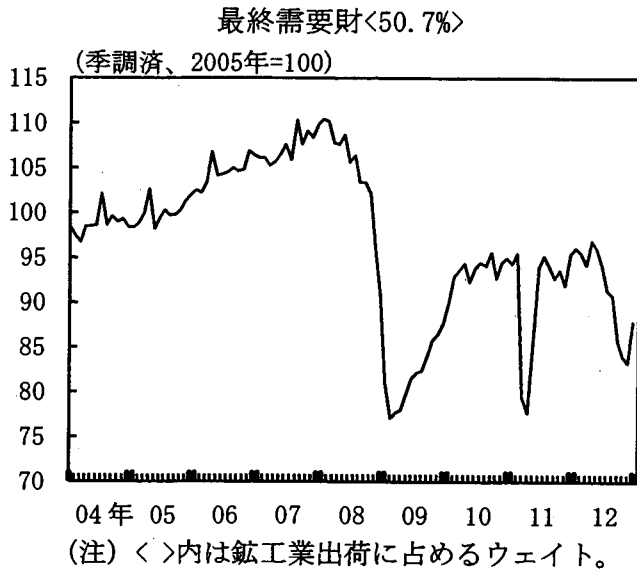


- (注) 1. 鋳工業生産 (調整ベース) は、リーマン・ショック後の大幅な経済変動を異常値として、検出・処理するといった調整を行った季節調整値 (日本銀行調査統計局による試算値)。
2. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したもの。
3. 2013/1Qは、予測指数を用いて算出。なお、3月を2月と同水準と仮定して算出した値。

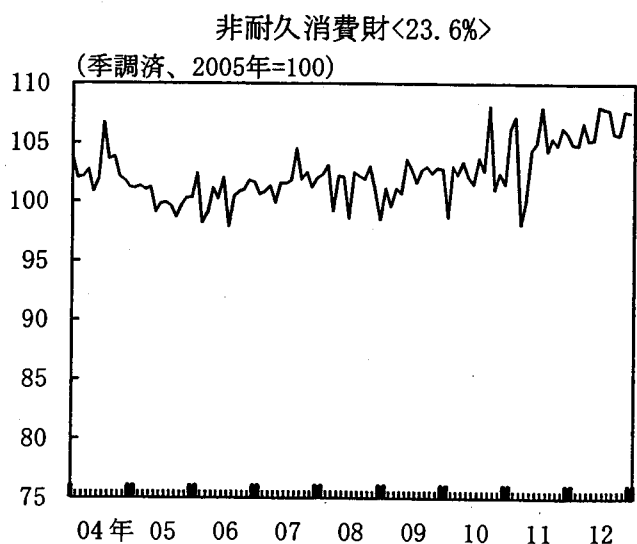
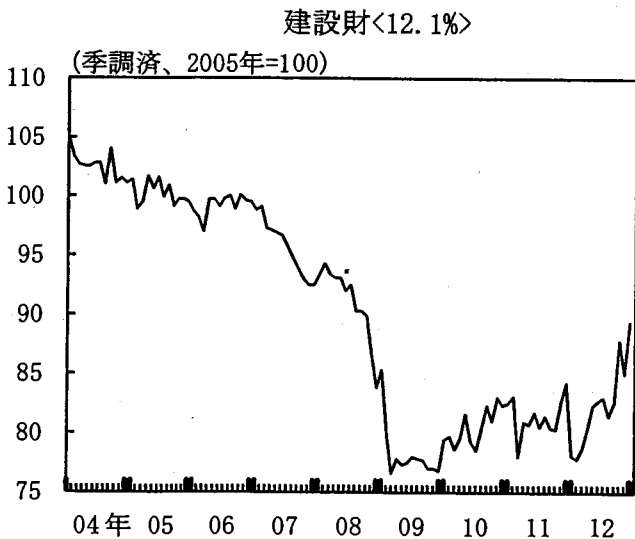
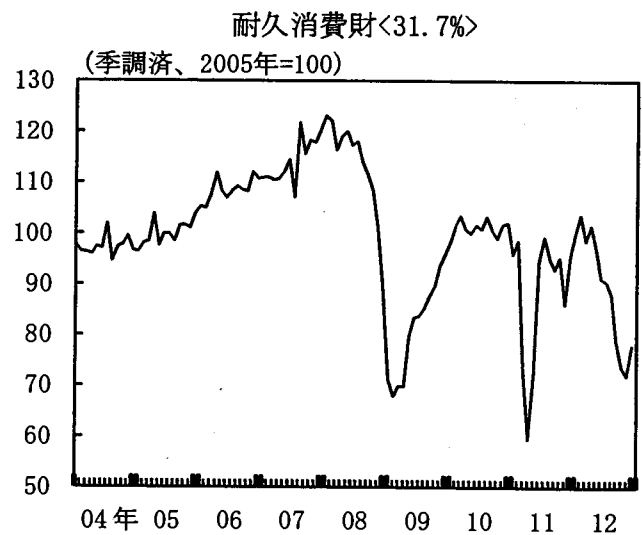
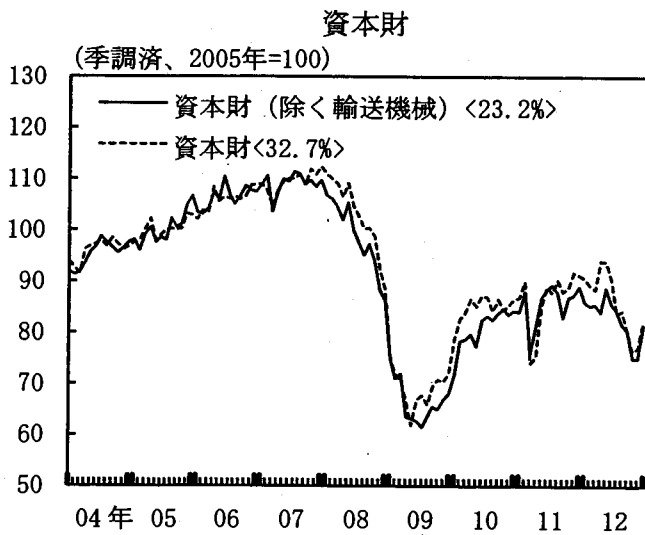
(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(2) 最終需要財の内訳



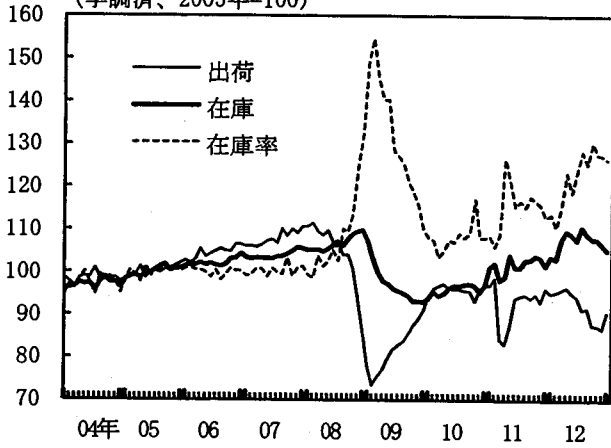
(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

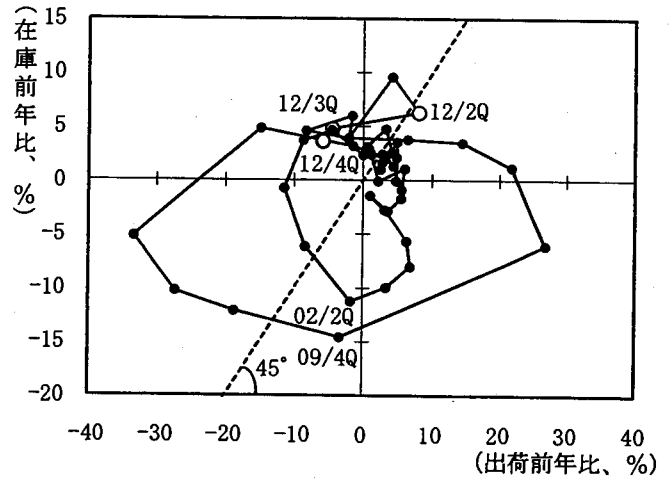
出荷・在庫

(1) 出荷・在庫 (鉱工業)

(季調済、2005年=100)

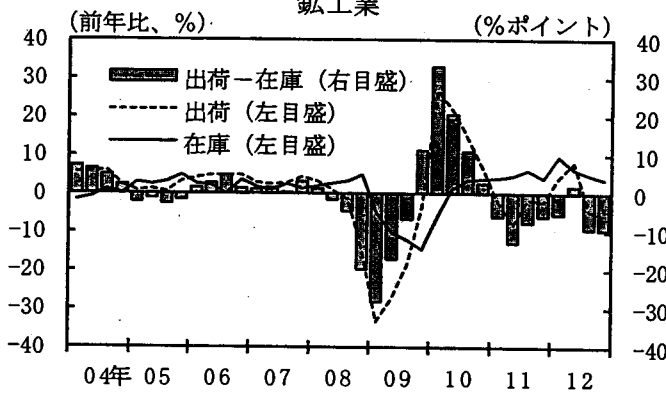


(2) 在庫循環 (鉱工業)

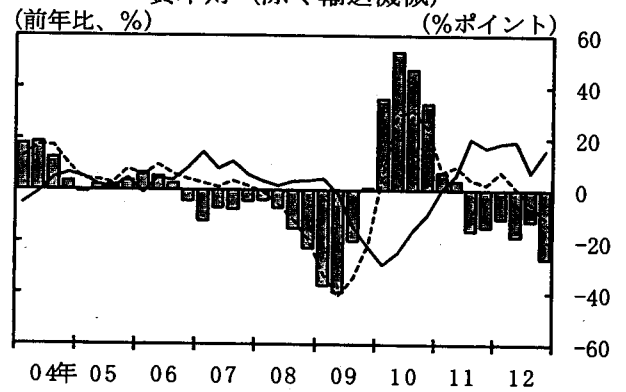


(3) 出荷・在庫バランス

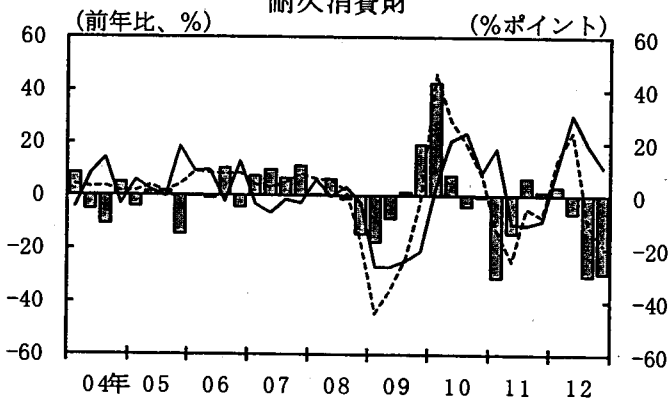
鉱工業



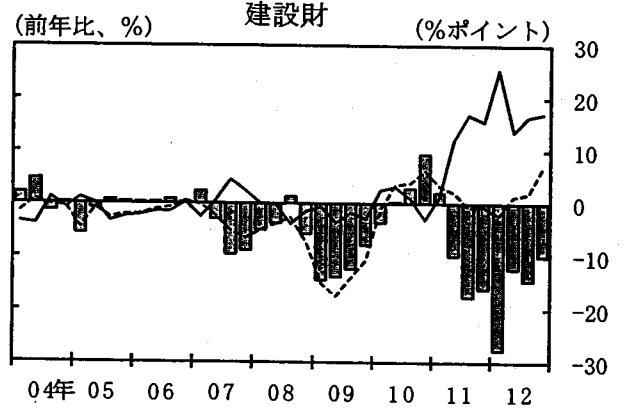
資本財 (除く輸送機械)



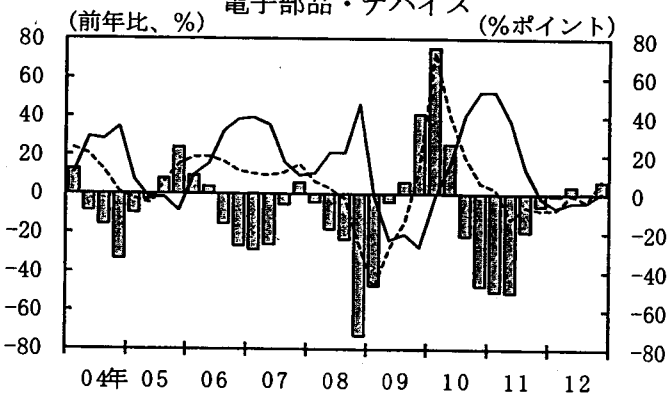
耐久消費財



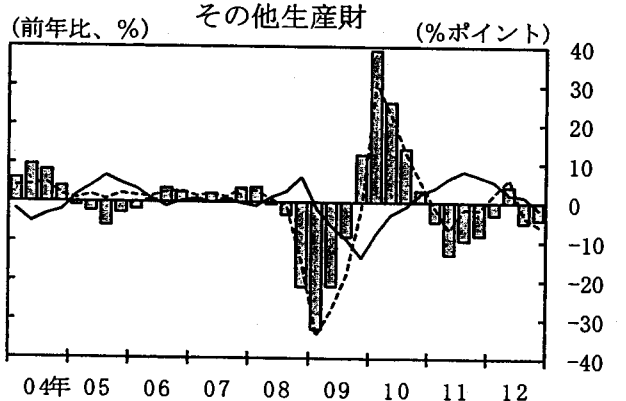
建設財



電子部品・デバイス



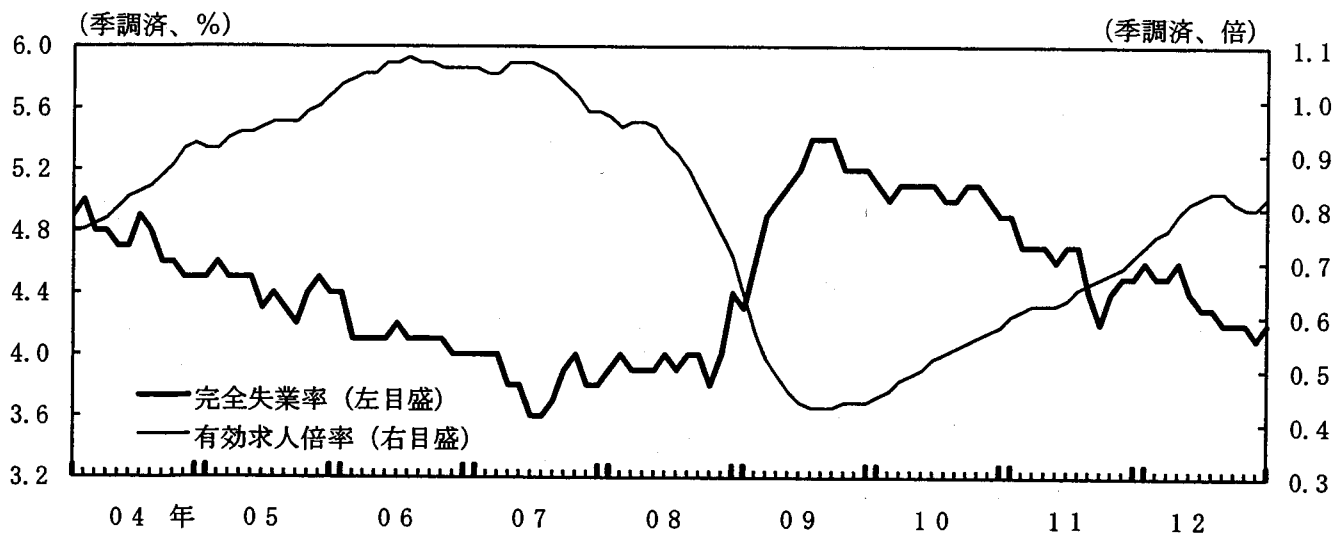
その他生産財



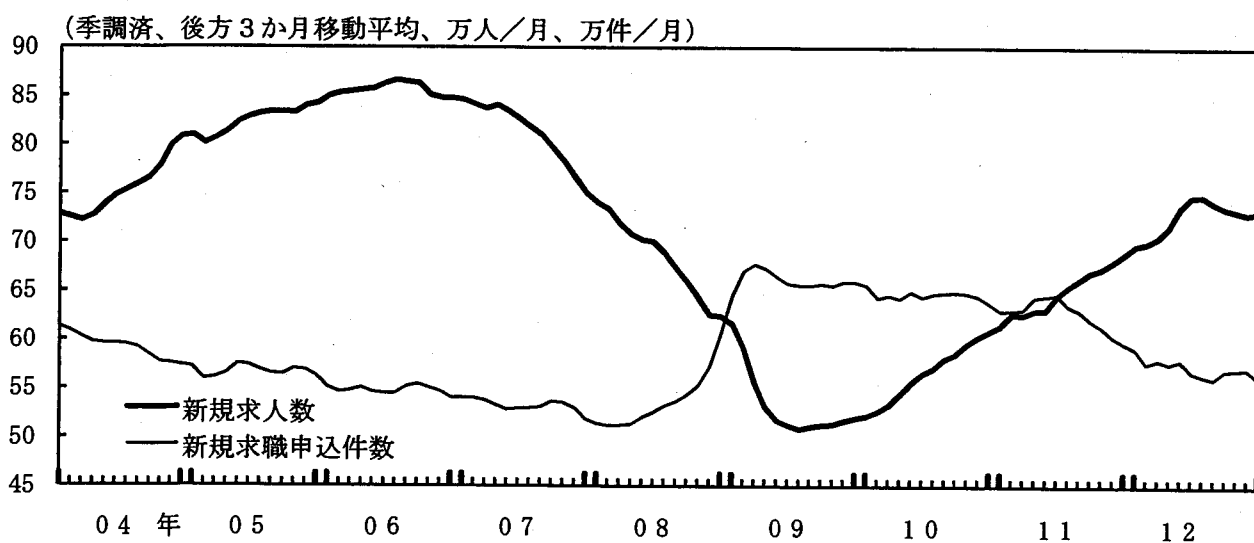
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

労働需給

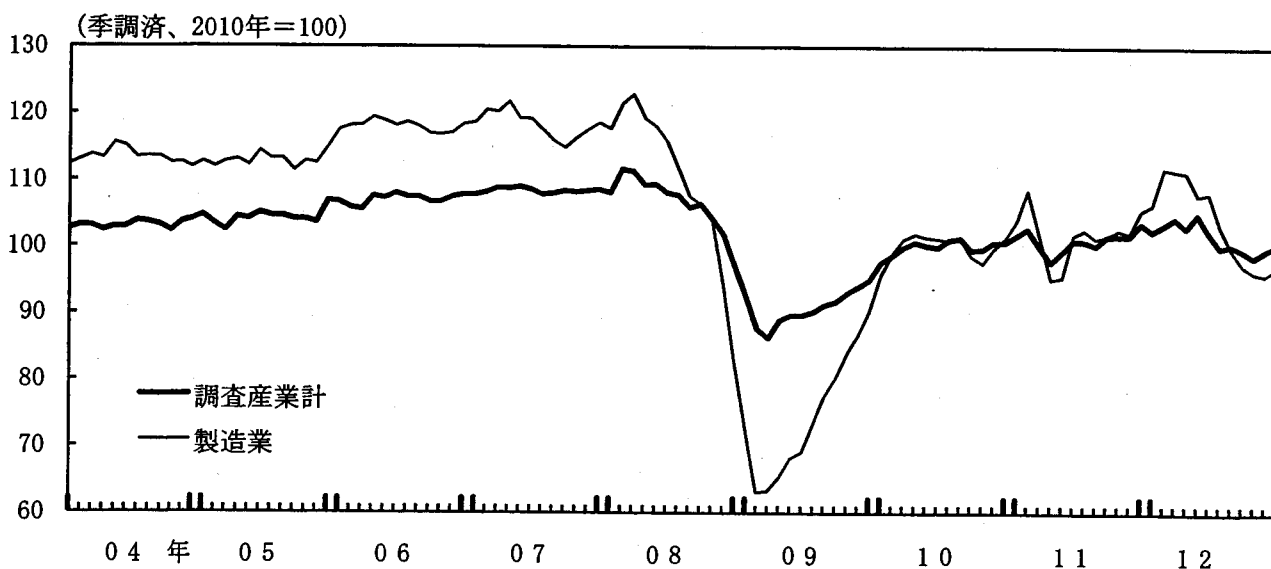
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 所定外労働時間



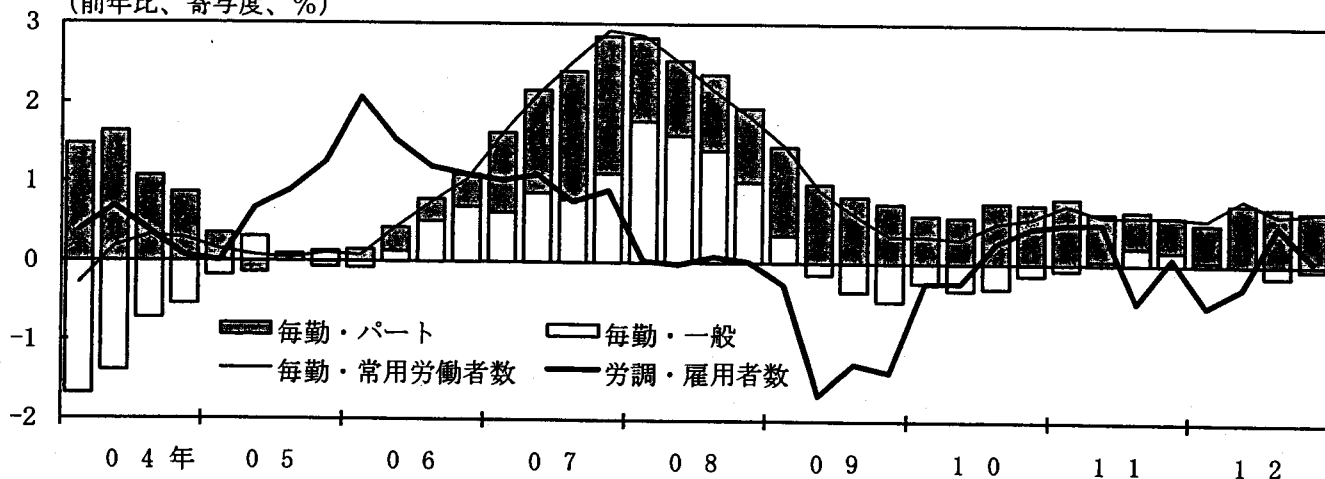
(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

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

雇用者所得

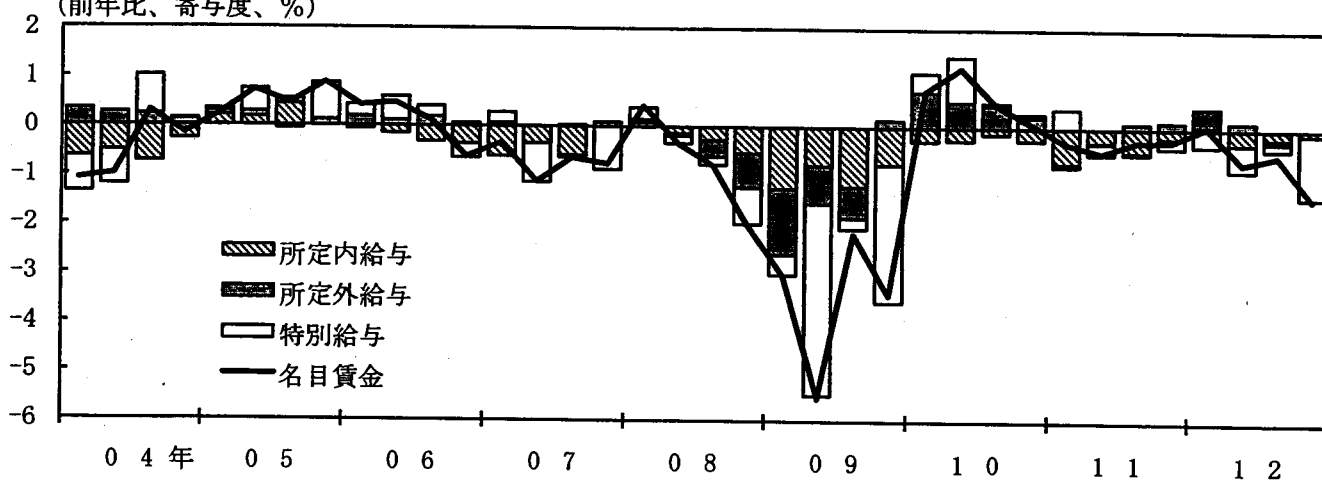
(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)



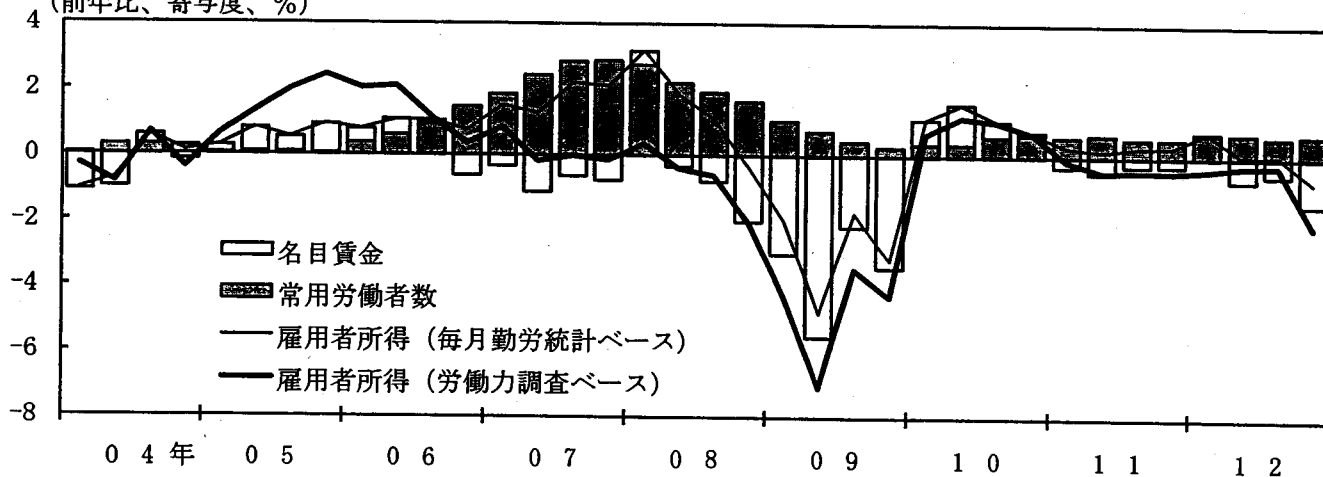
(2) 名目賃金

(前年比、寄与度、%)



(3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)

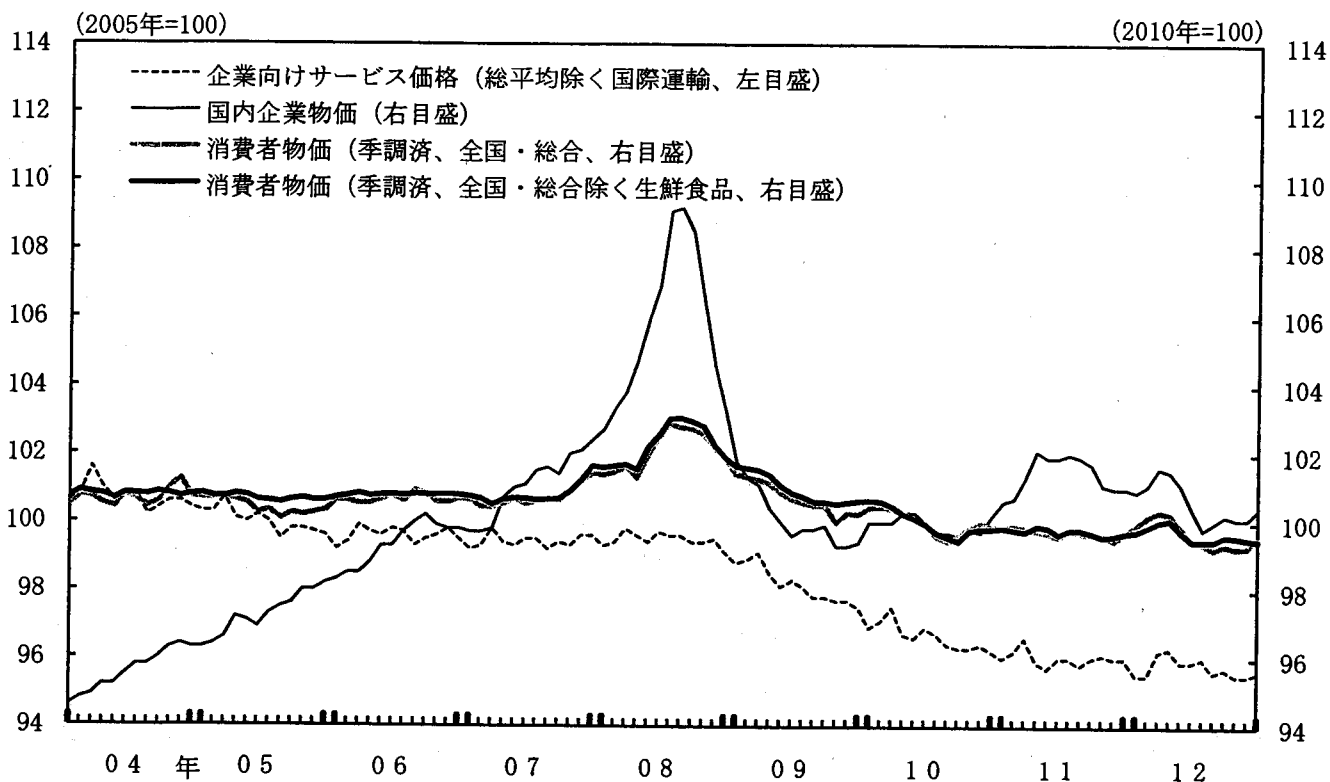


- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
 2. (2)、(3)の四半期は以下のように組替えている。2012/4Qは12月の前年同月比。
 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
 3. (3)の雇用者所得は以下のように算出。
 雇用者所得(毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数(毎月勤労統計) × 名目賃金(毎月勤労統計)
 雇用者所得(労働力調査ベース) = 雇用者数(労働力調査) × 名目賃金(毎月勤労統計)

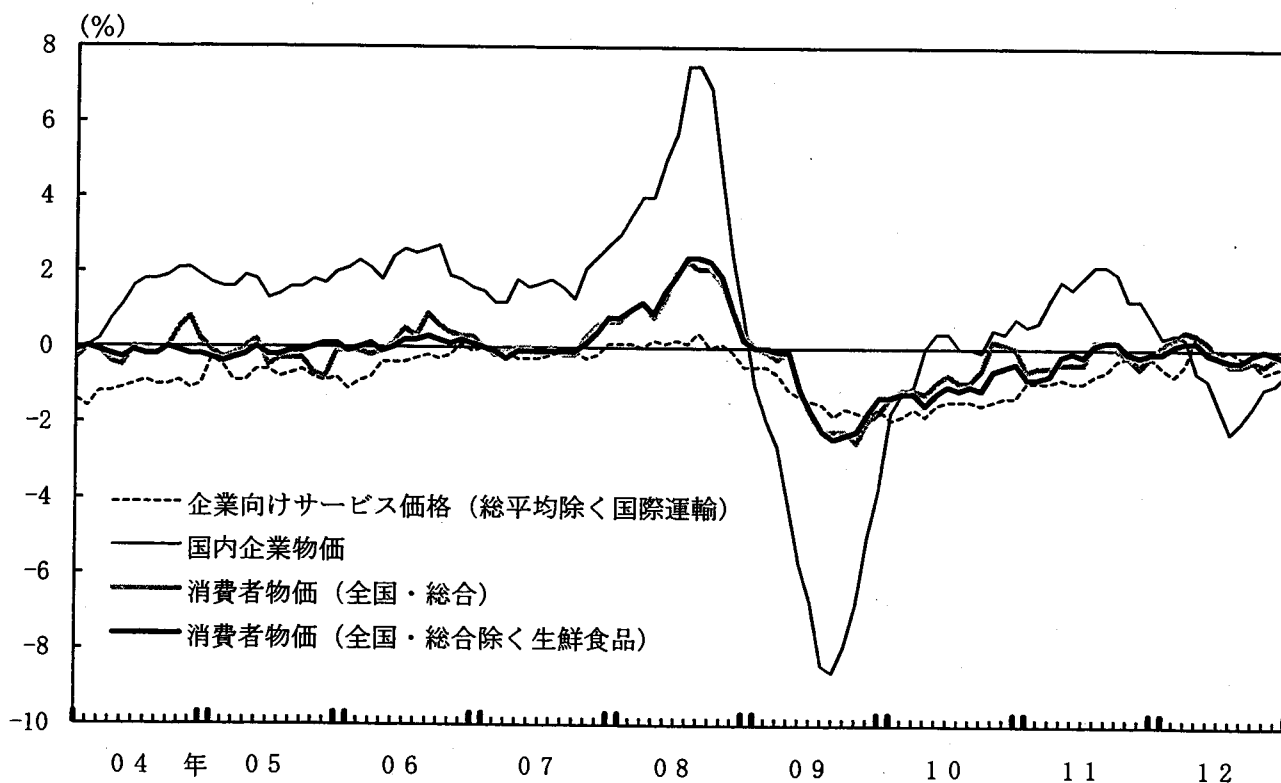
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

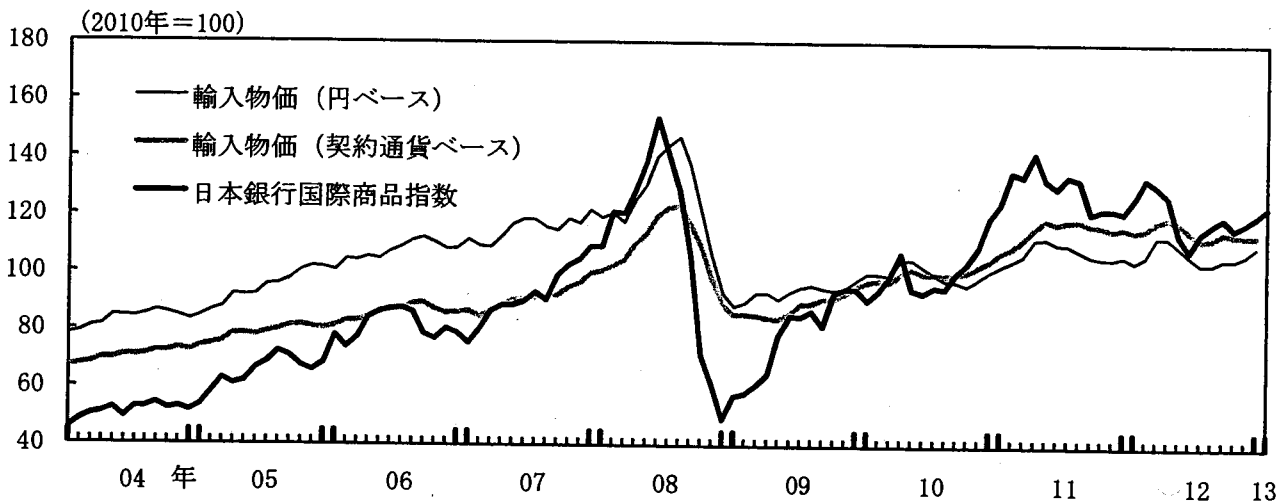


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA による季節調整値。
2. (1) の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。
3. (1) の2009年以前の消費者物価は接続指数を使用。
4. 2004年以前の企業向けサービス価格、2009年以前の国内企業物価は接続指数を使用。

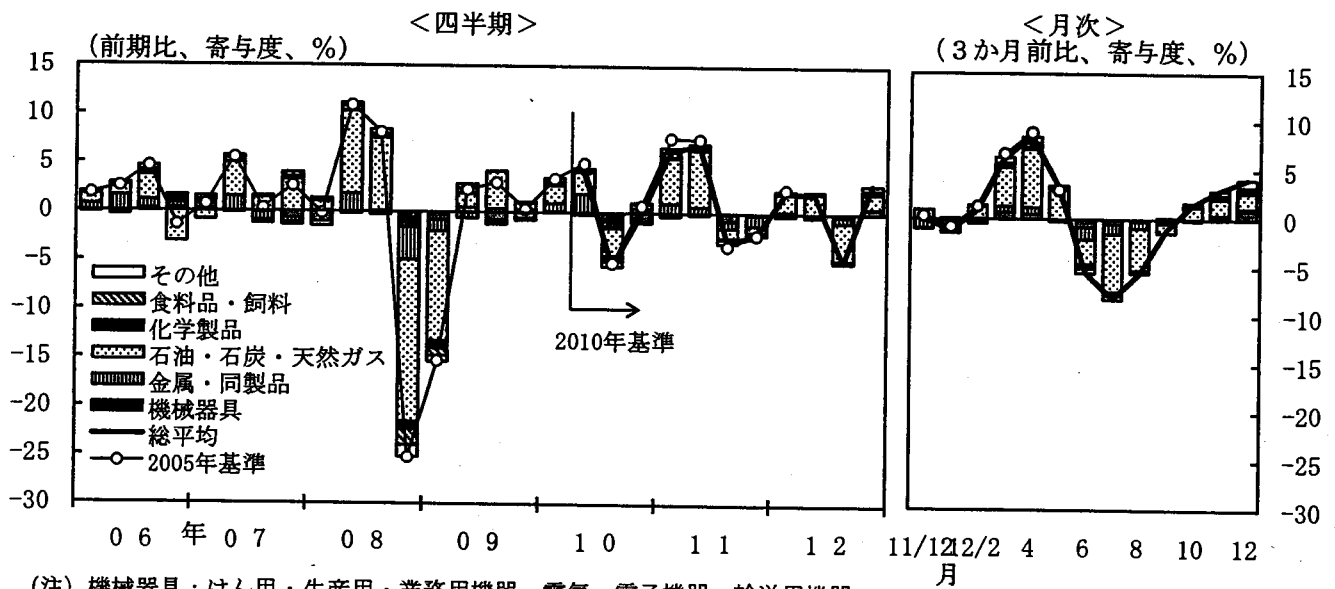
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」

輸入物価と国際商品市況

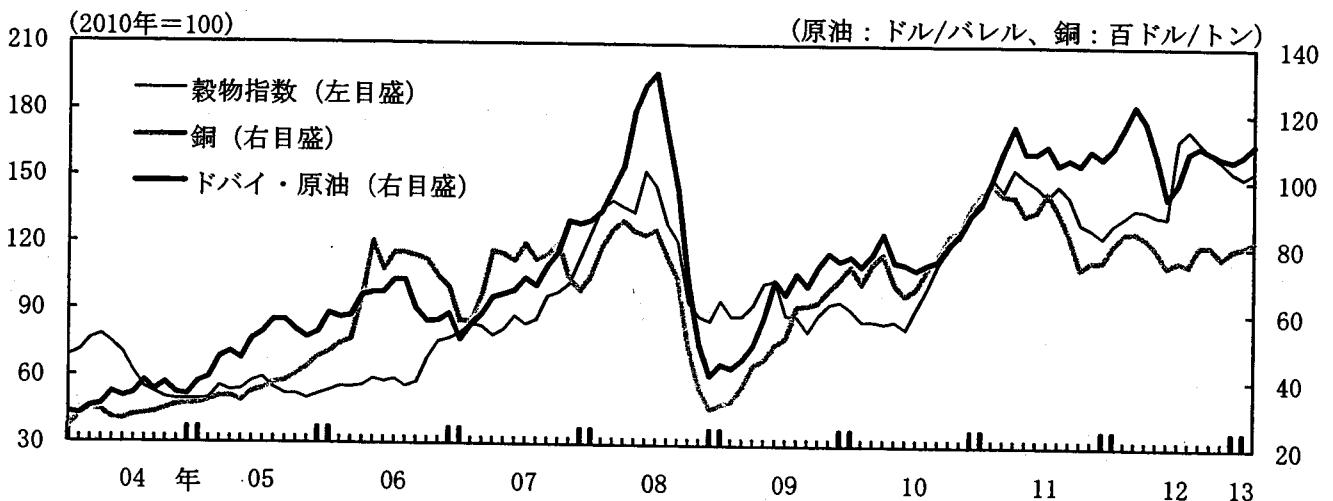
(1) 輸入物価と国際商品指数



(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(3) 国際商品市況

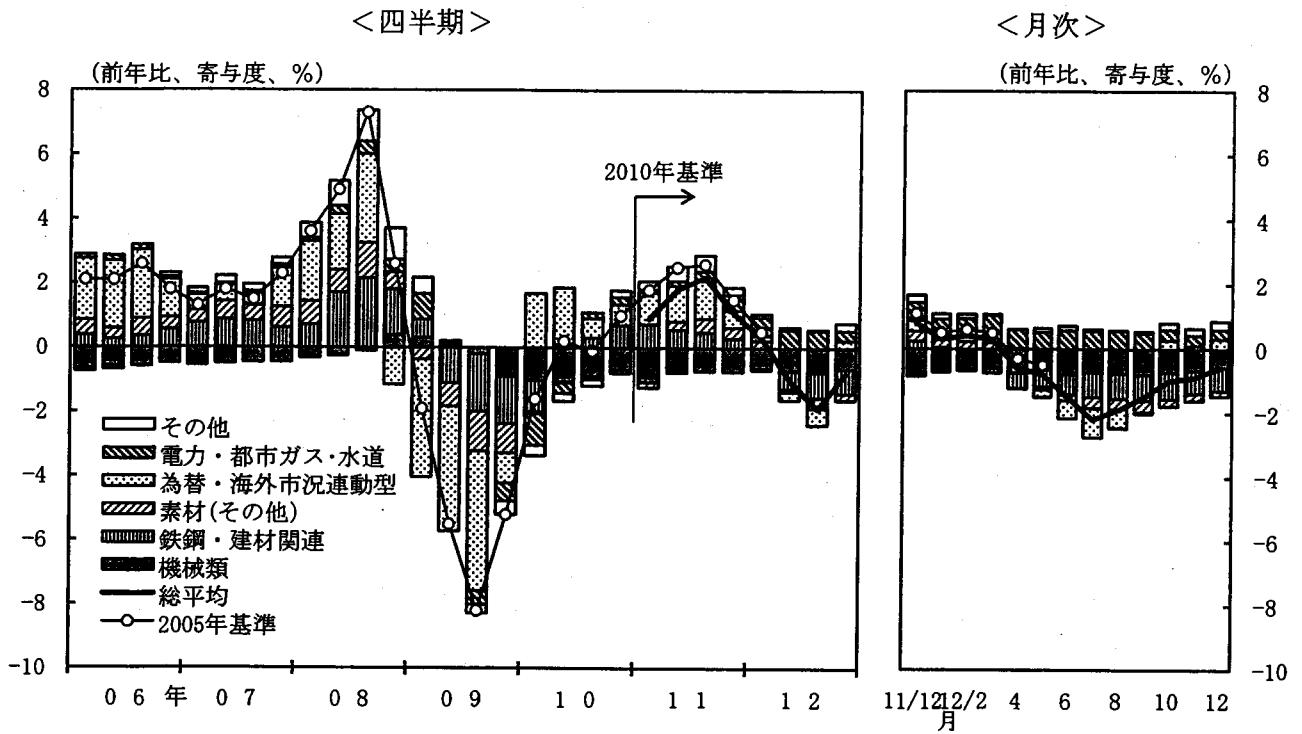


(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。
加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。
2. 計数は月中平均。なお、2013/2月は6日までの平均値。

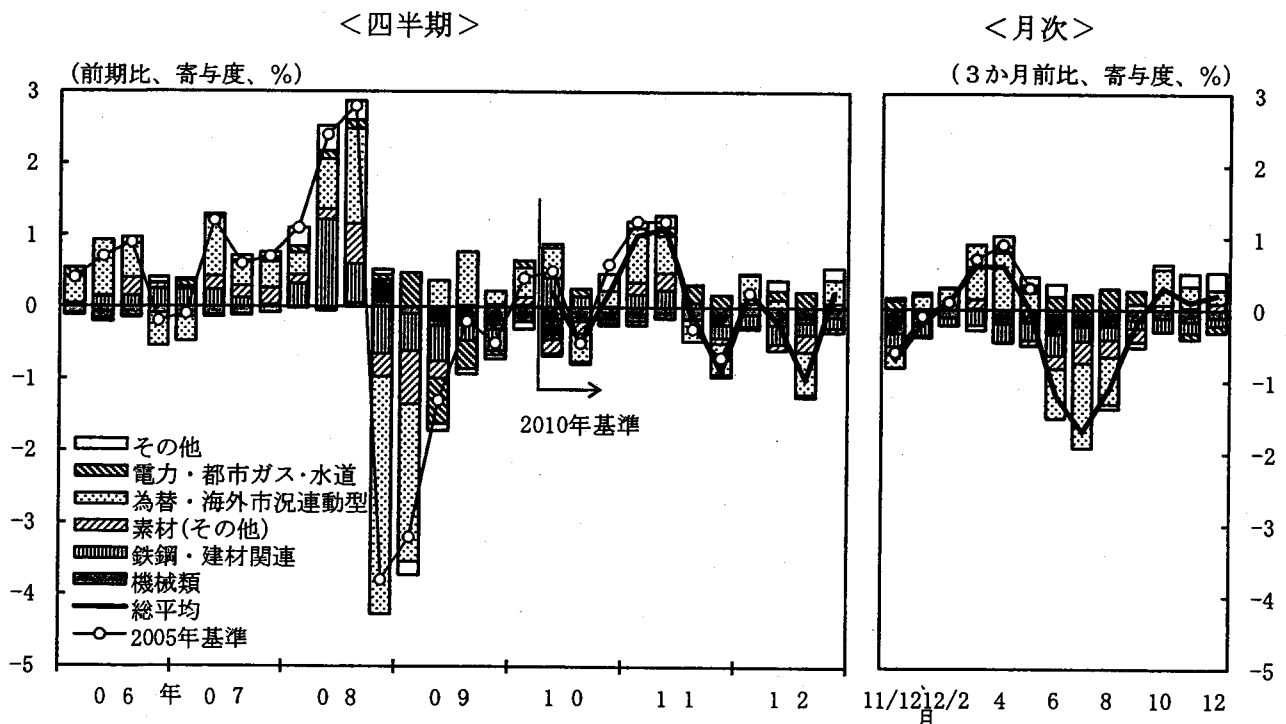
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比



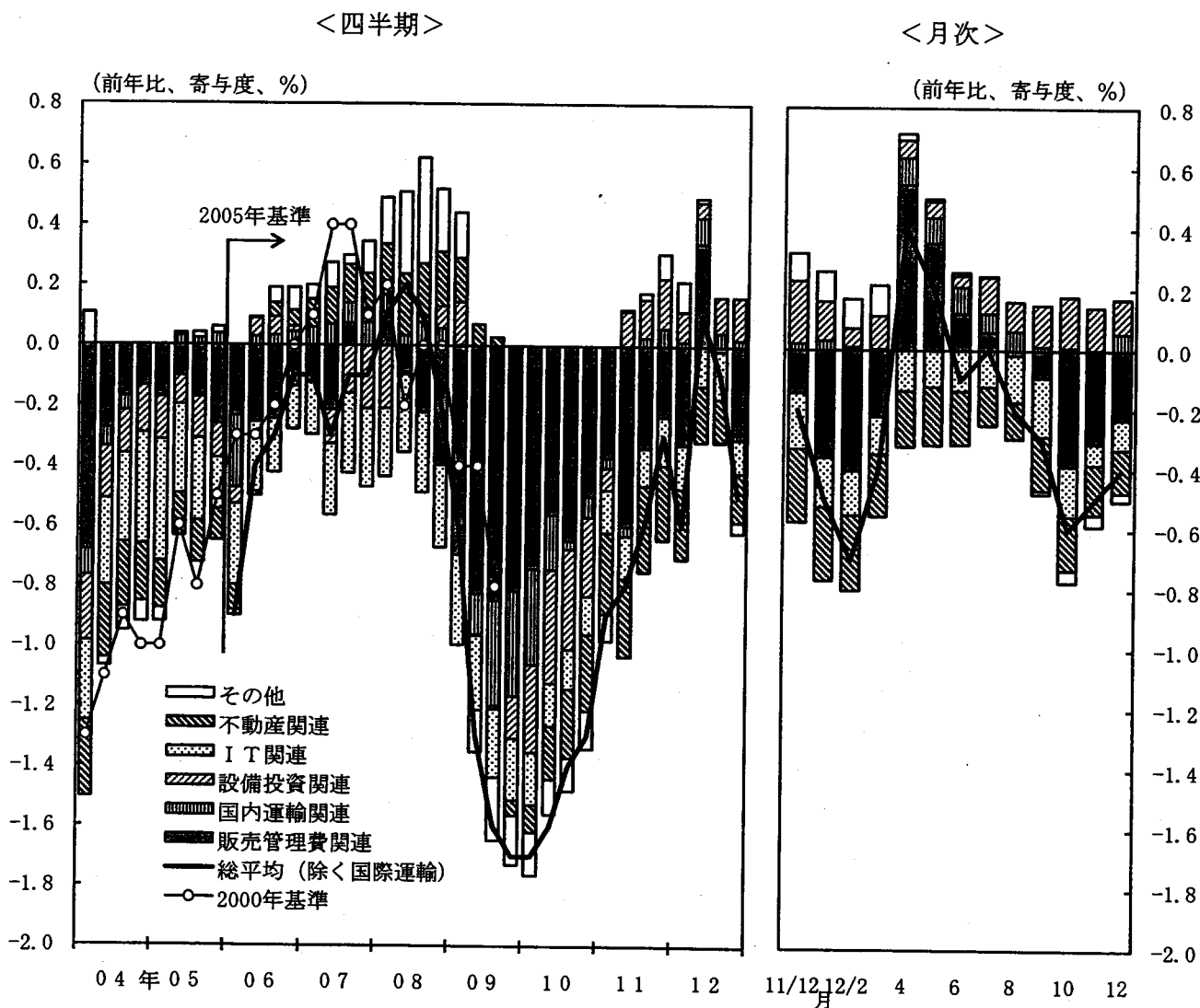
(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)



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

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

企業向けサービス価格



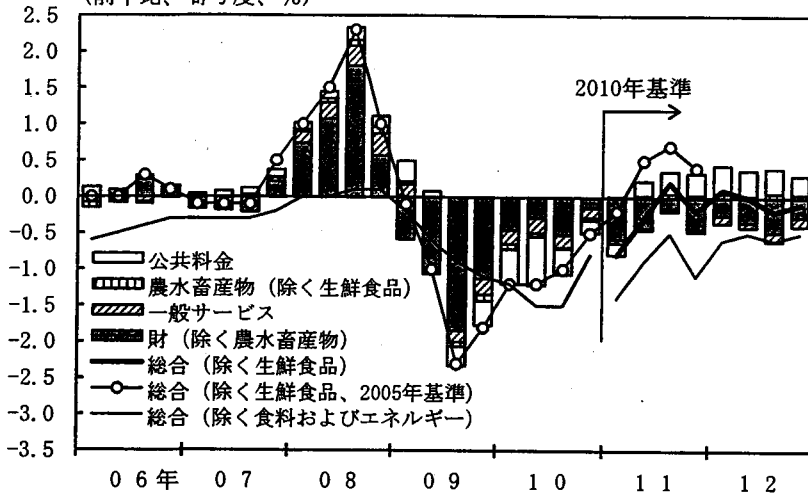
- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）
2. 国内運輸関連：運輸（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）
3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス
4. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
5. 不動産関連：不動産
6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング
7. 2000年基準の2009/3Qは、7～8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

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

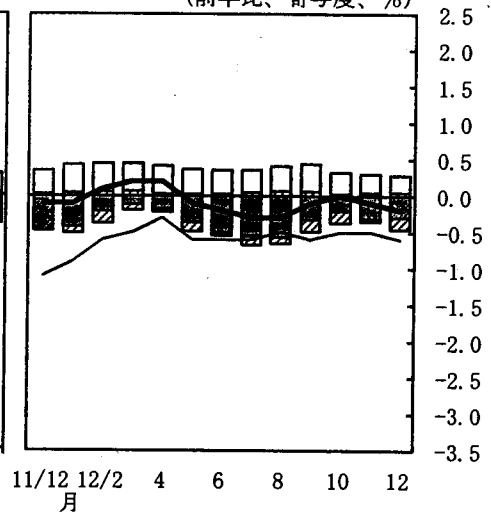
消費者物価

(1) 総合 (除く生鮮食品)

(前年比、寄与度、%)

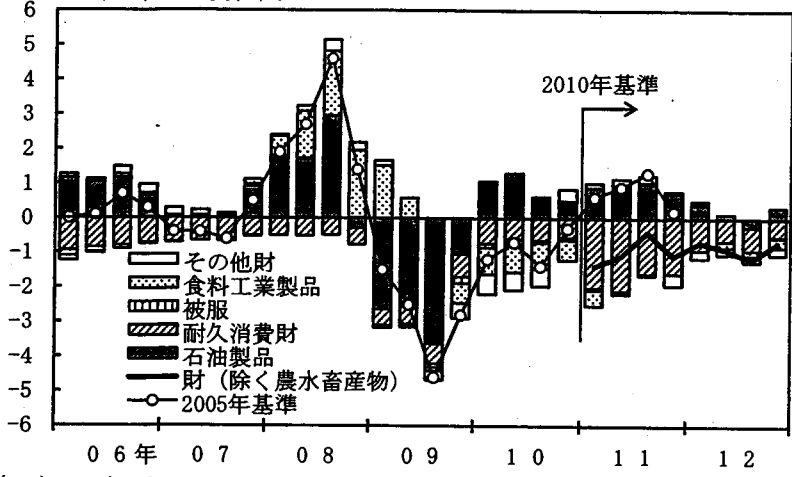


(前年比、寄与度、%)

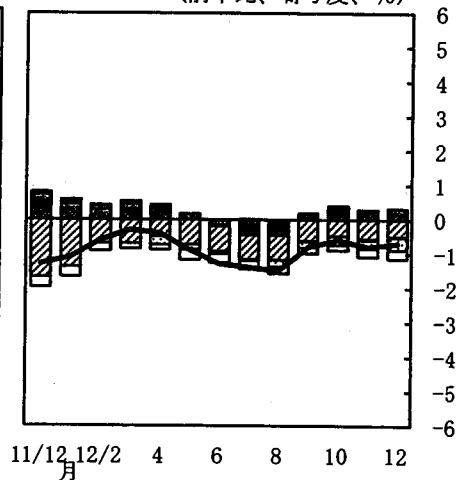


(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解

(前年比、寄与度、%)

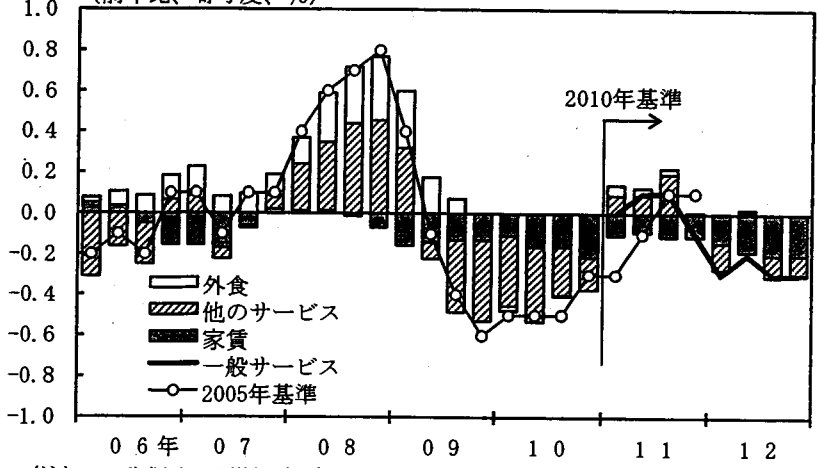


(前年比、寄与度、%)

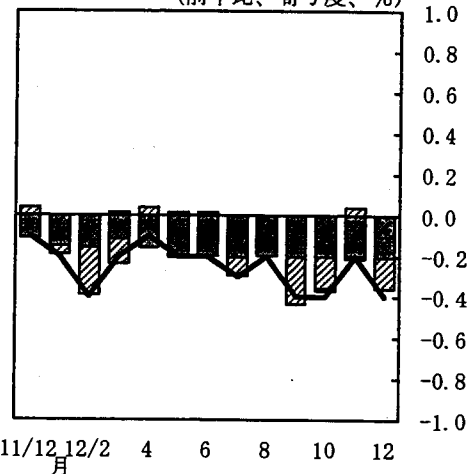


(3) 一般サービスの要因分解

(前年比、寄与度、%)



(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。

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

財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」

公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」

被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」

家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」

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

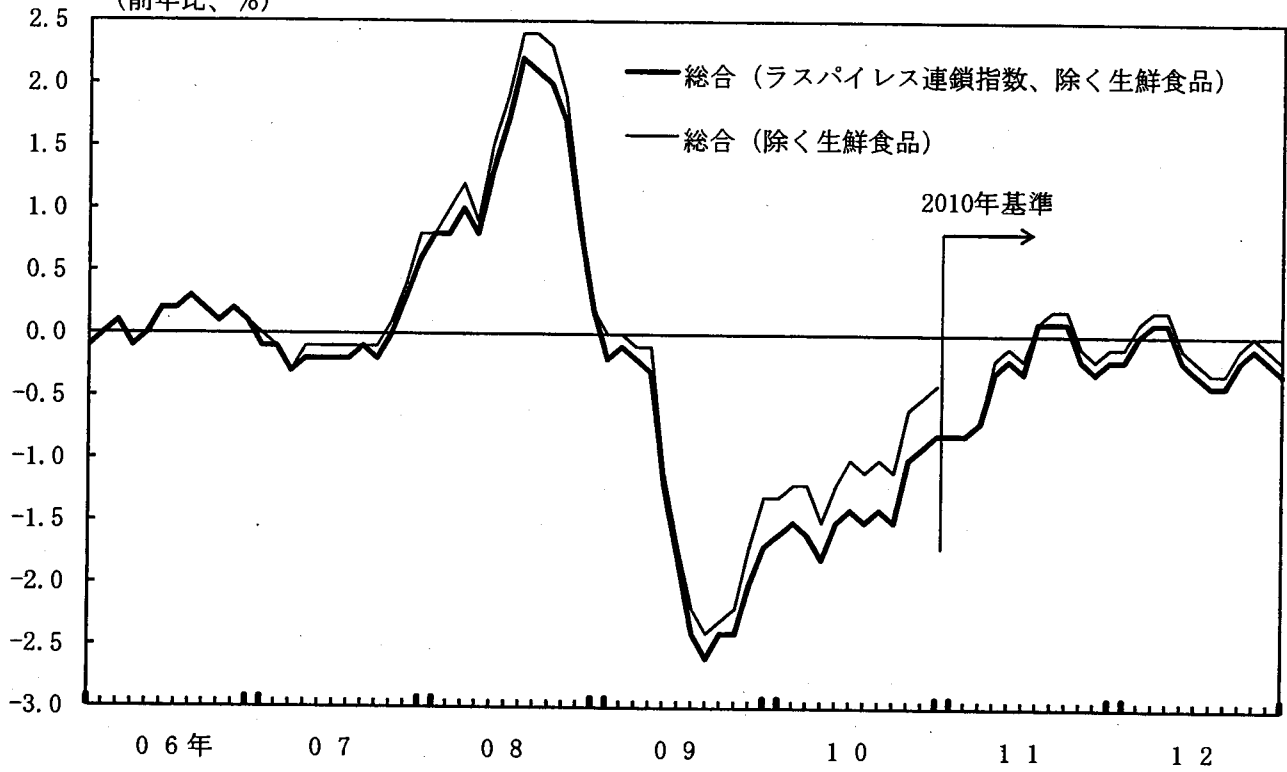
3. 総合 (除く生鮮食品)、総合 (除く食料およびエネルギー)、一般サービスの前年比以外は、指数から作成。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価の基調的な変動

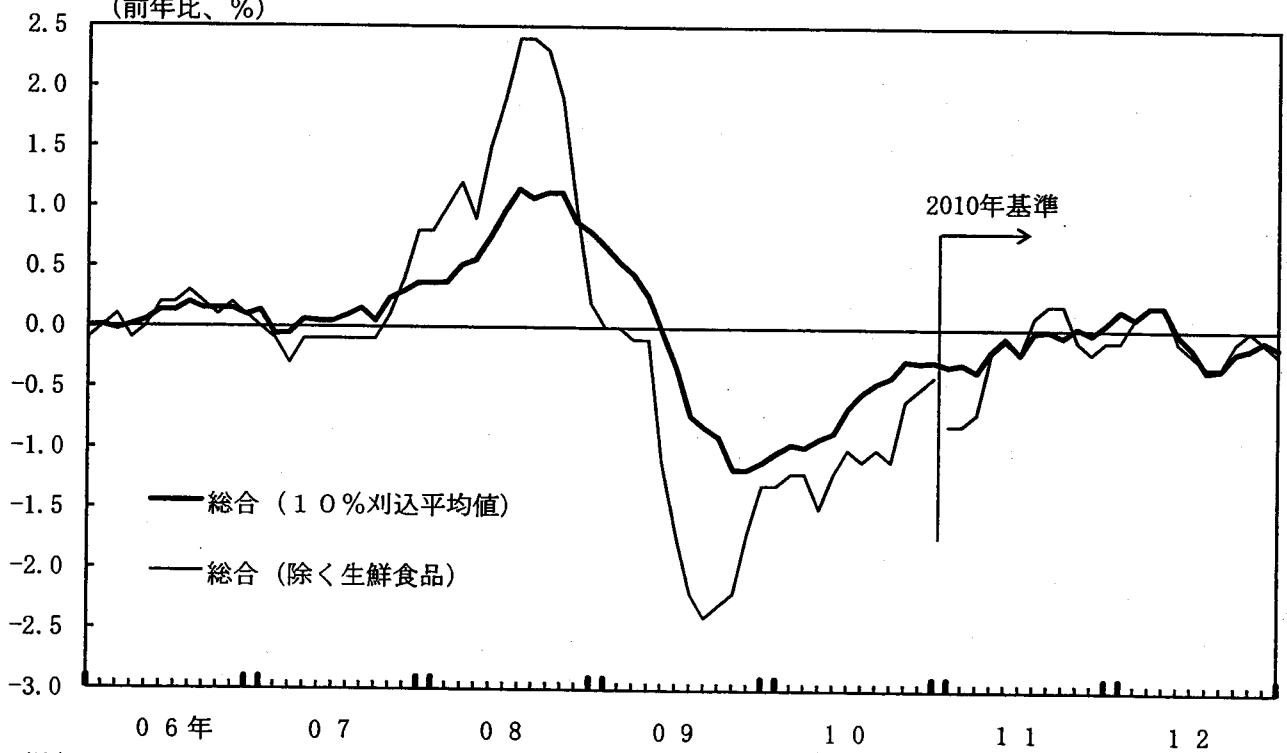
(1) ラスパイレス連鎖指数

(前年比、%)



(2) 刈込平均値

(前年比、%)

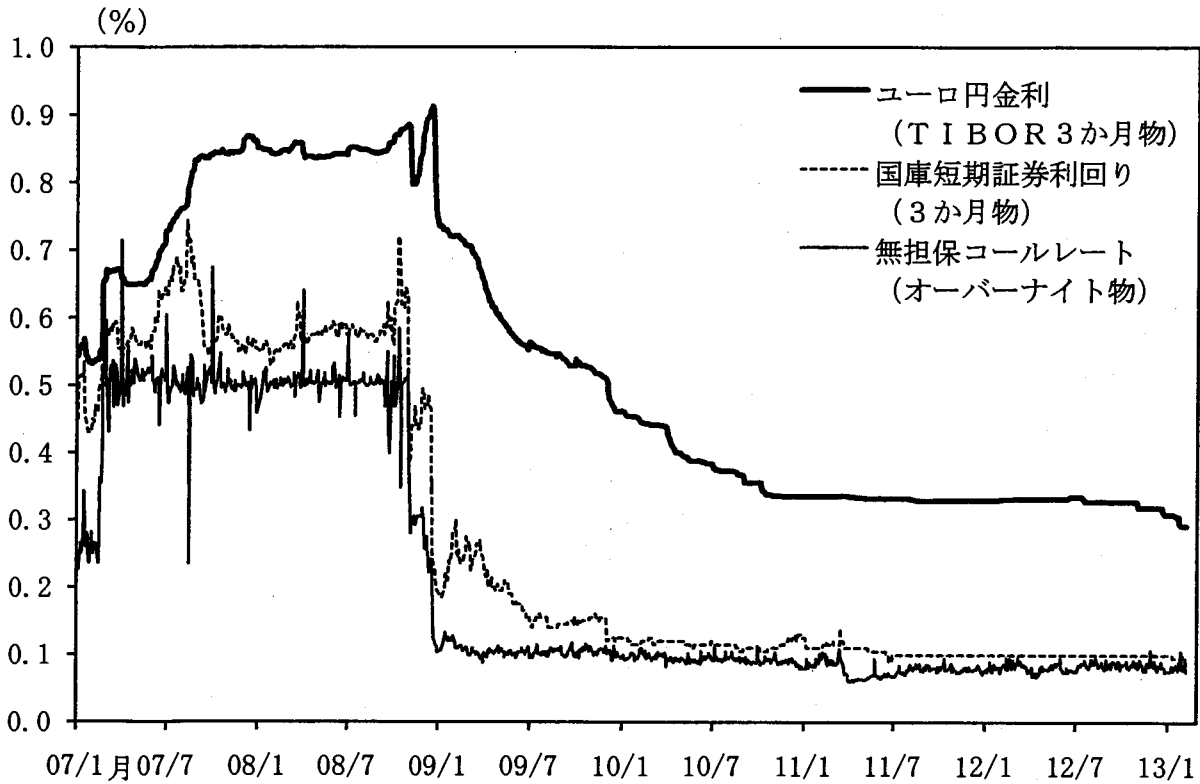


(注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。
2. 2006年のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。2010年以前のラスパイレス連鎖指数の前年同月比は2005年基準、2011年以降は2010年基準。

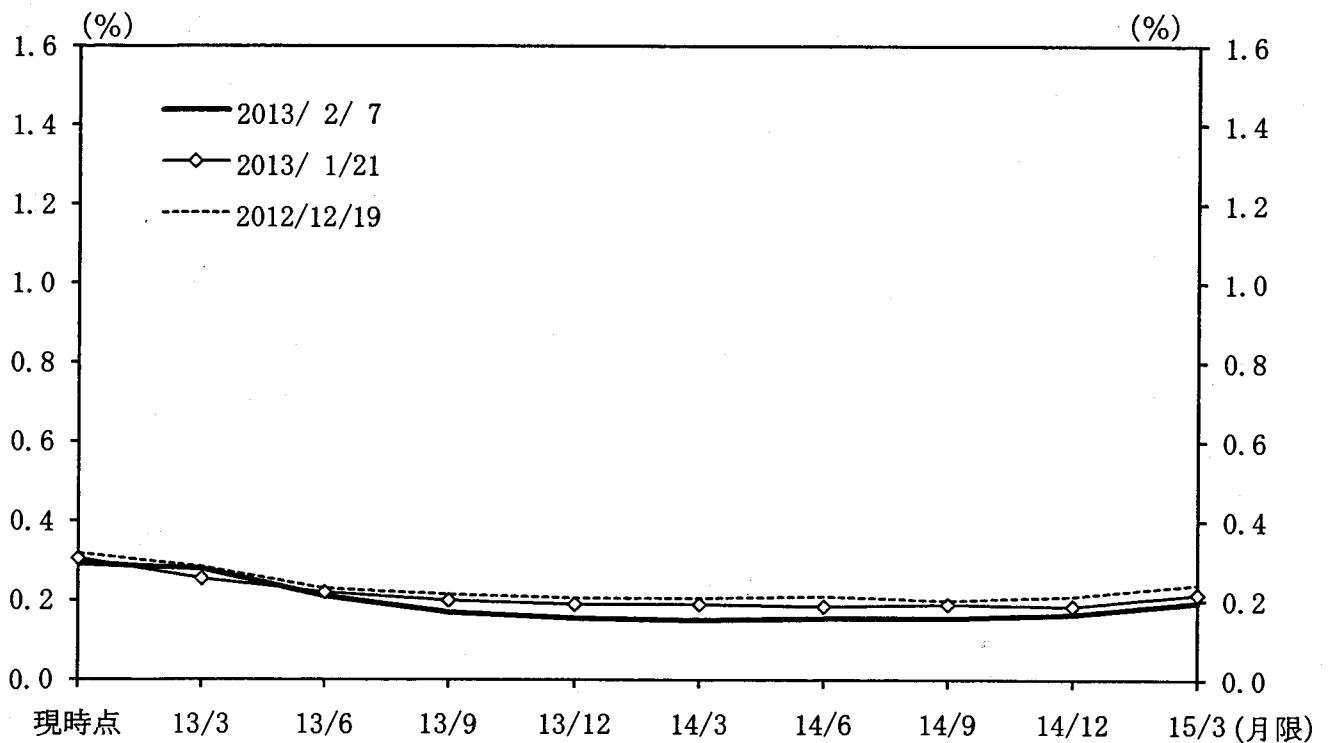
(資料) 総務省「消費者物価指数」

短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3か月)

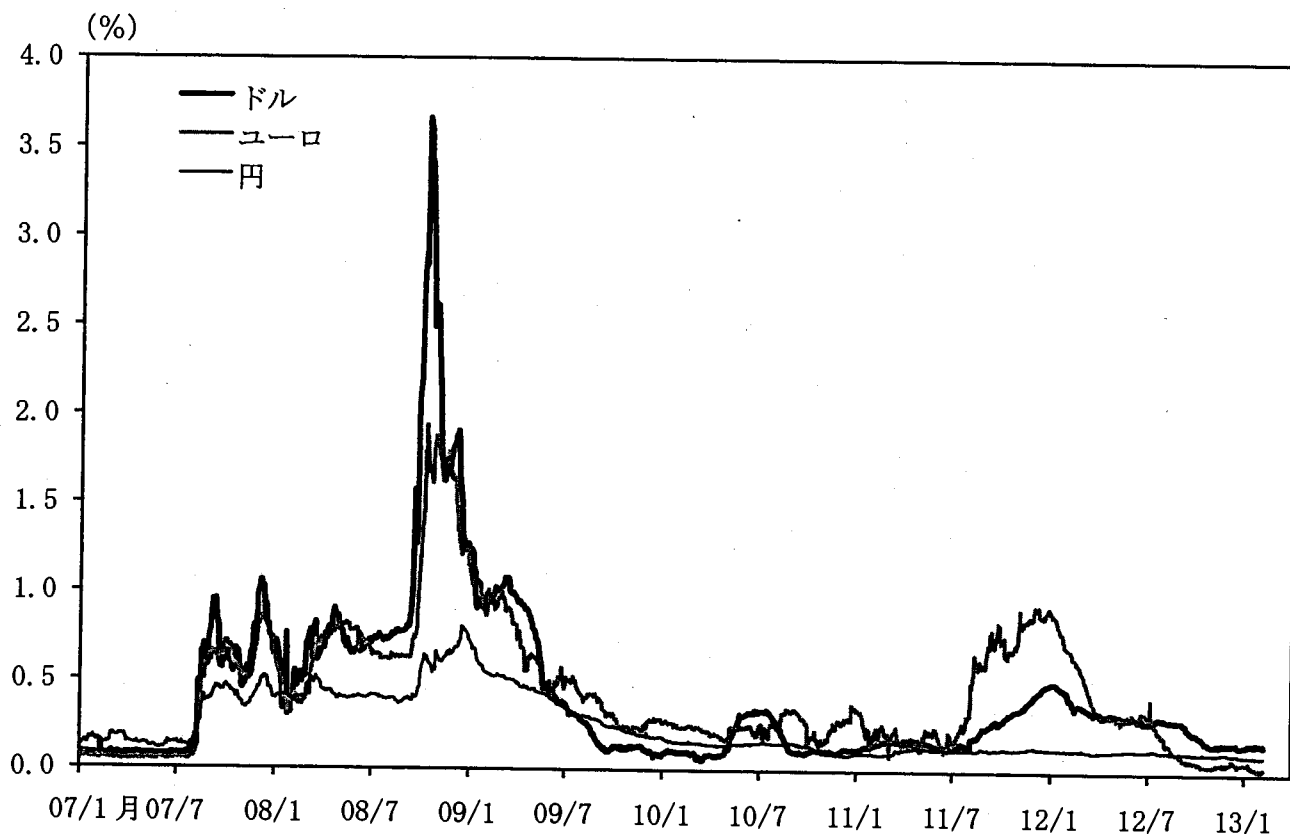


(注) 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

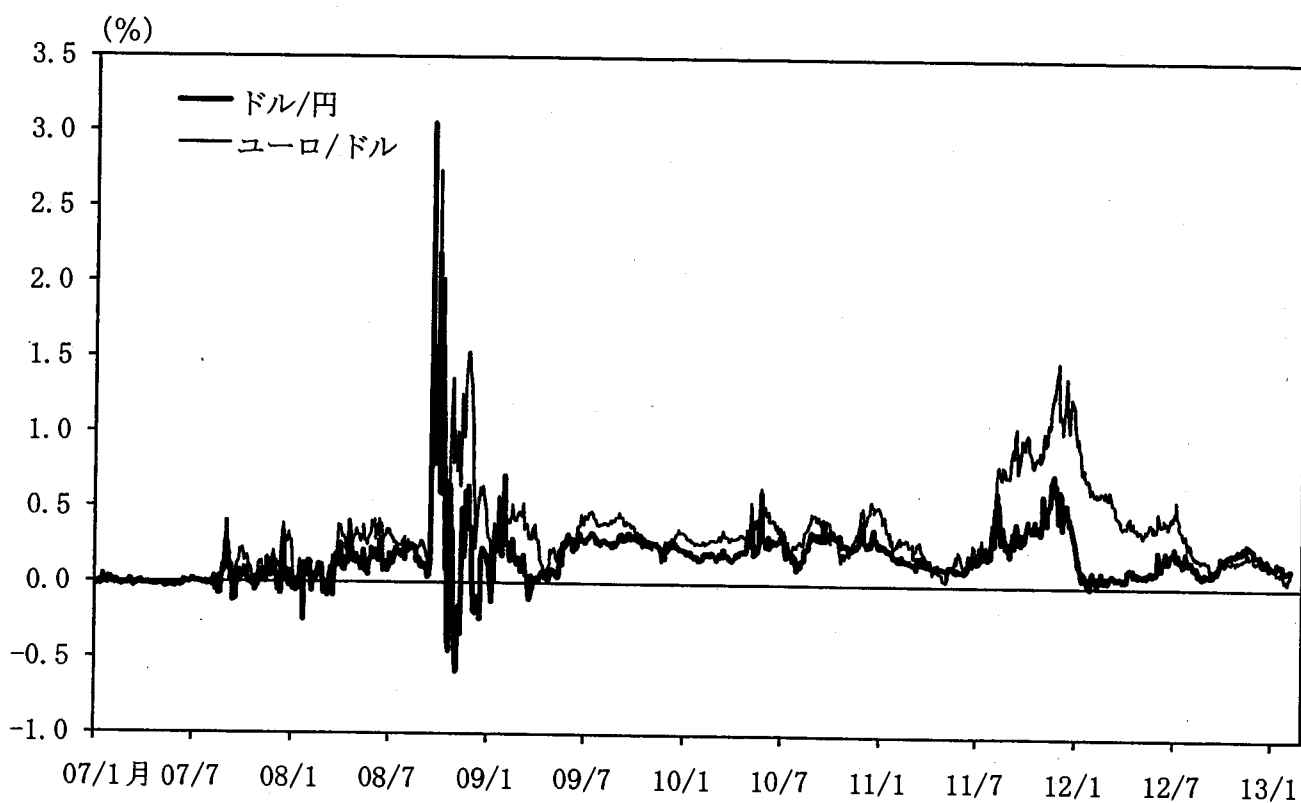
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)



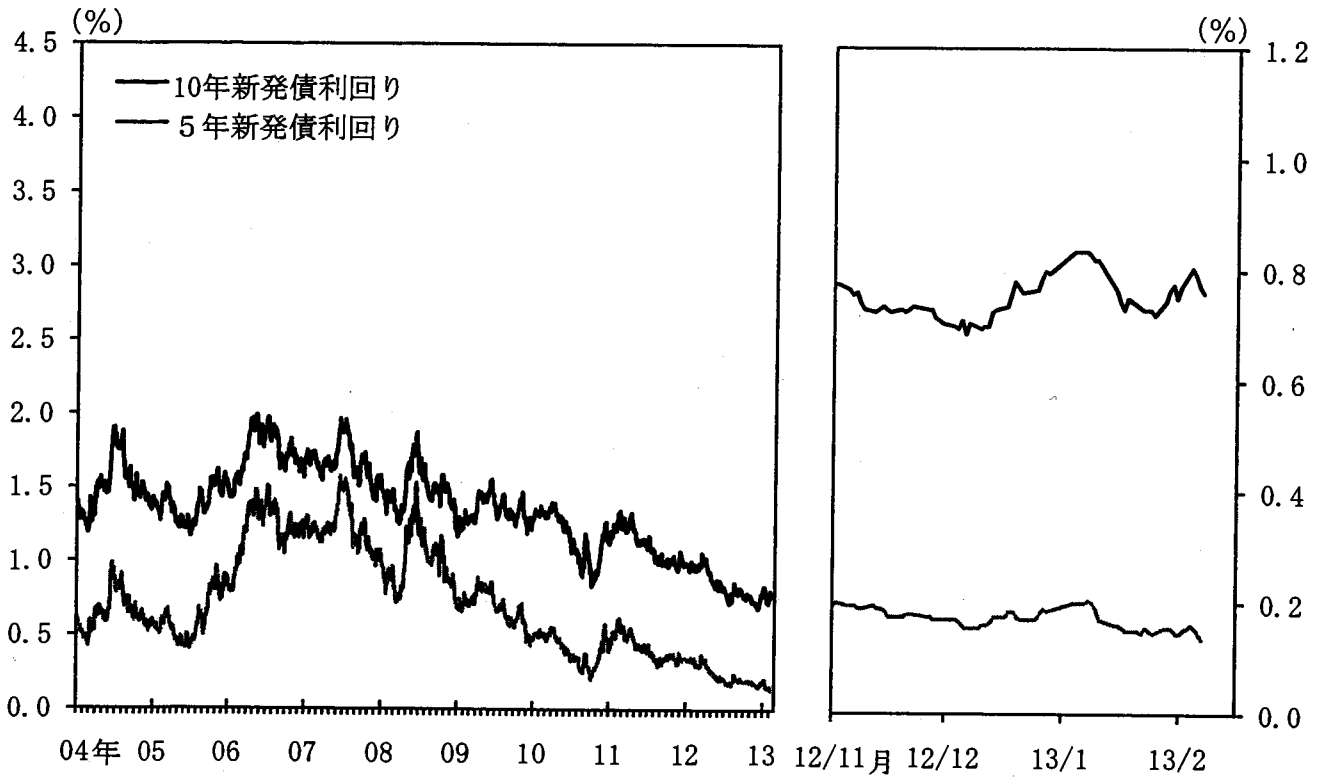
(2) ドル転コストドルLIBORスプレッド (3か月物)



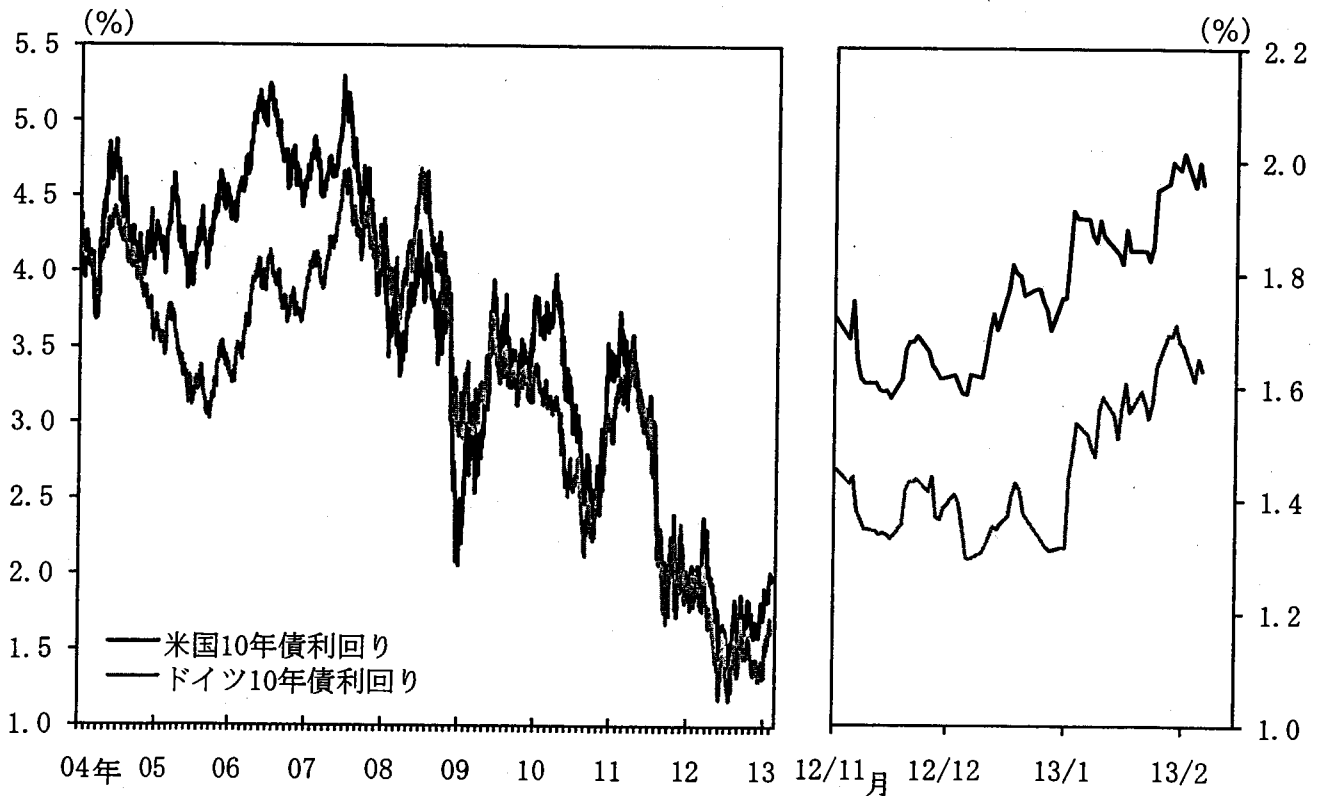
(資料) Bloomberg

長期金利

(1) 国内



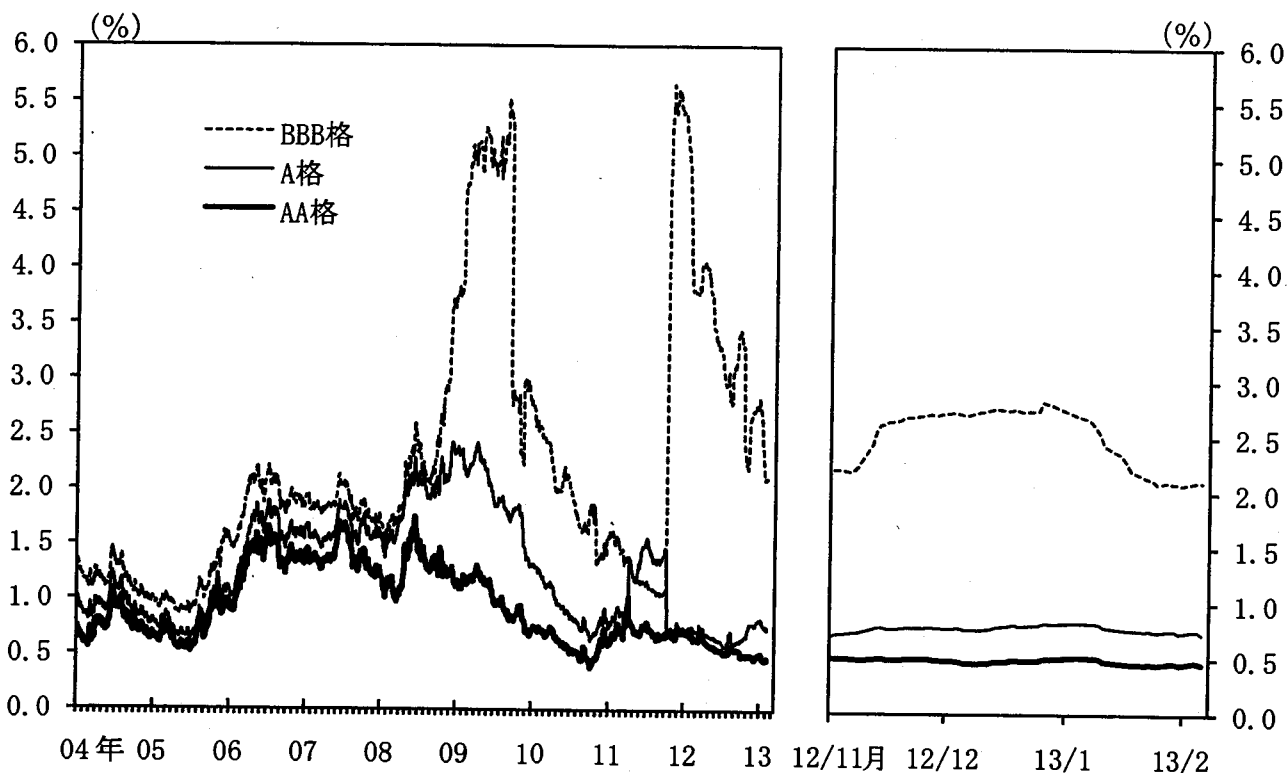
(2) 海外



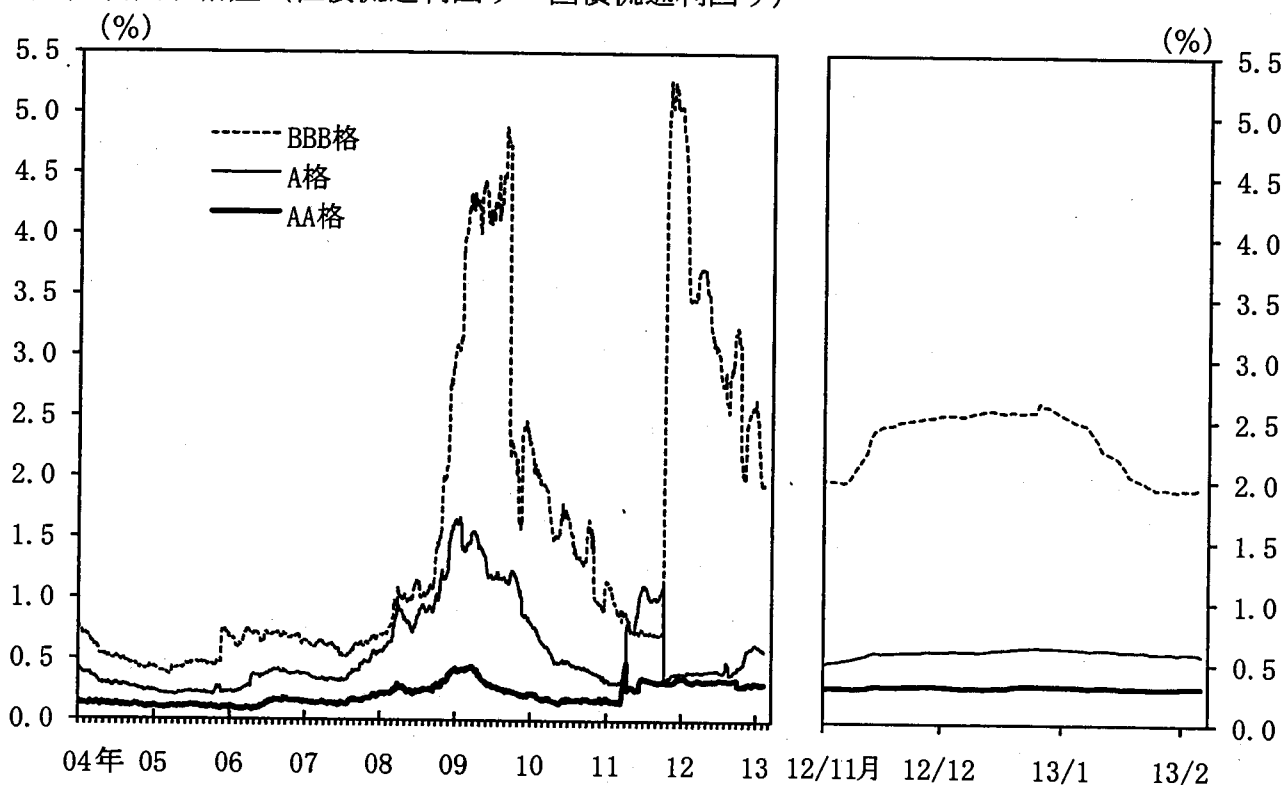
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



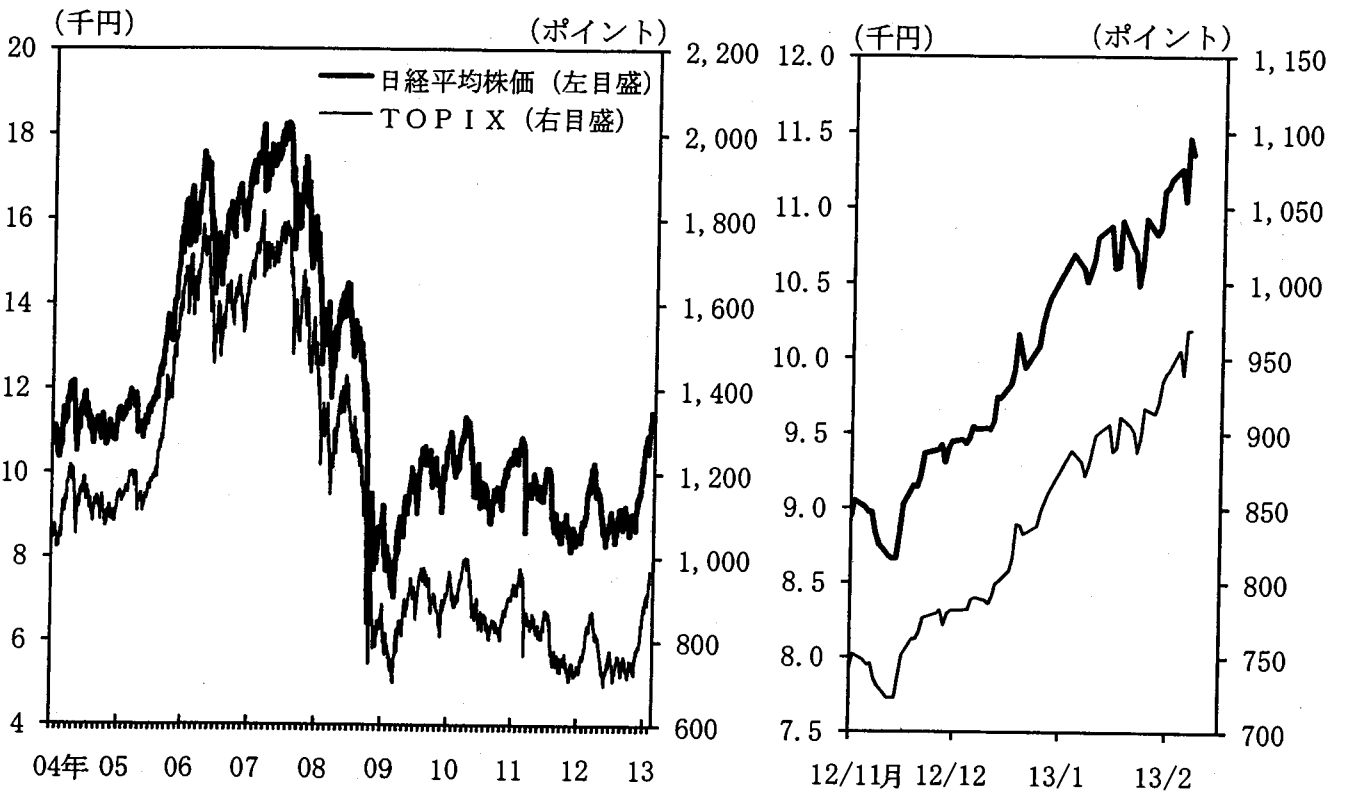
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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

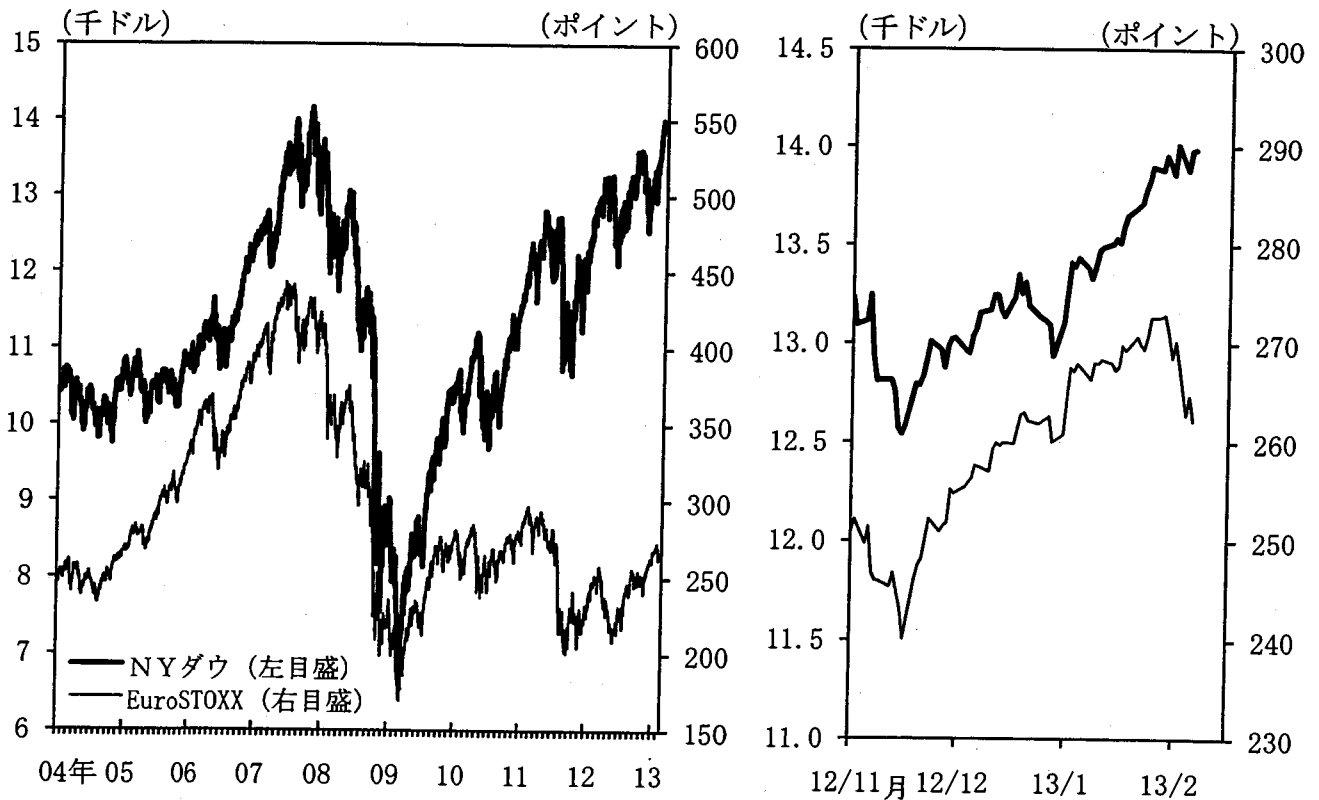
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 国内



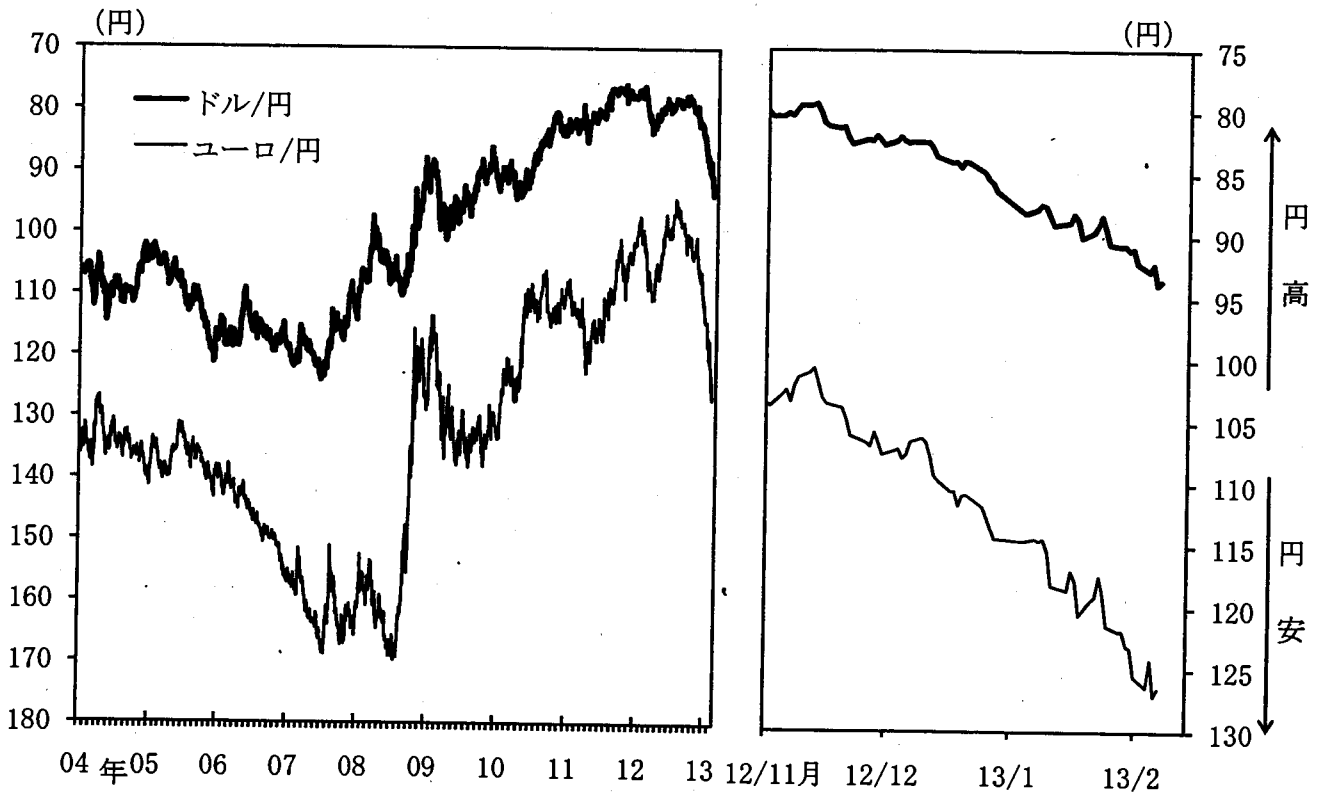
(2) 海外



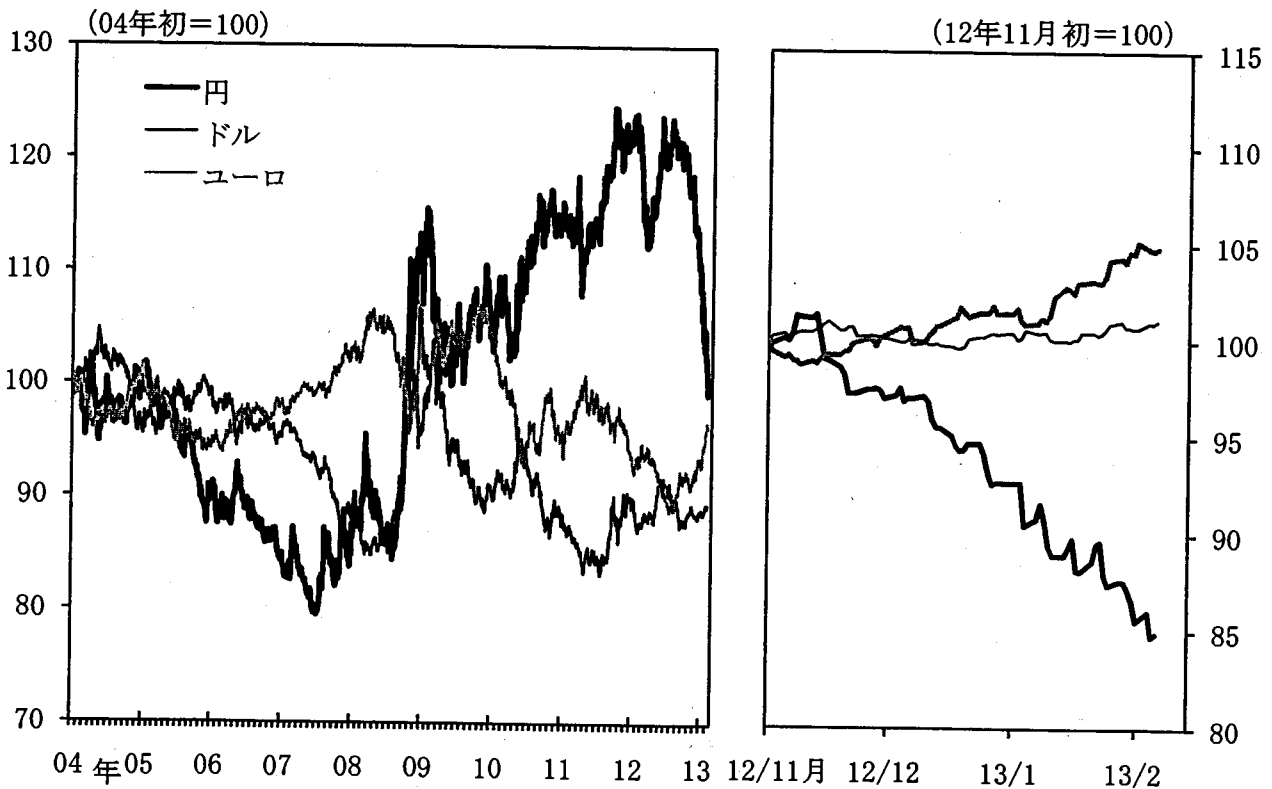
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

為替レート

(1) 主要通貨



(2) 名目実効為替レート



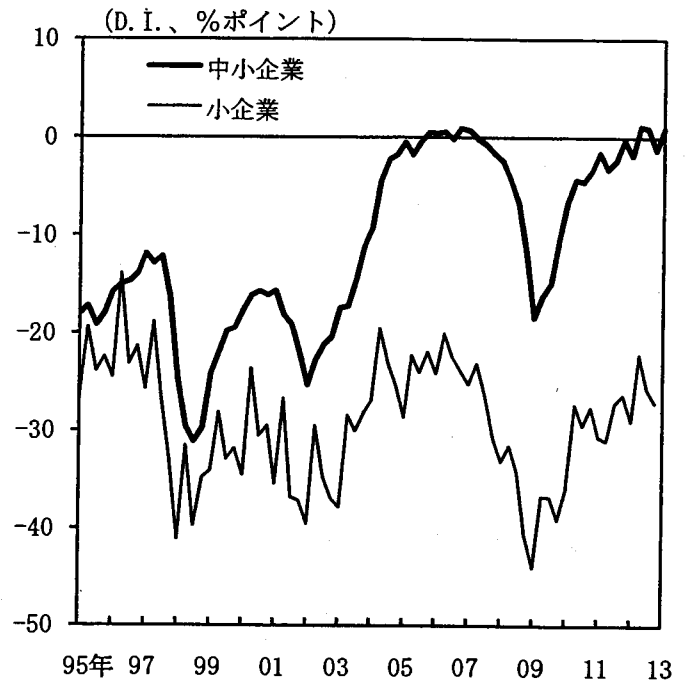
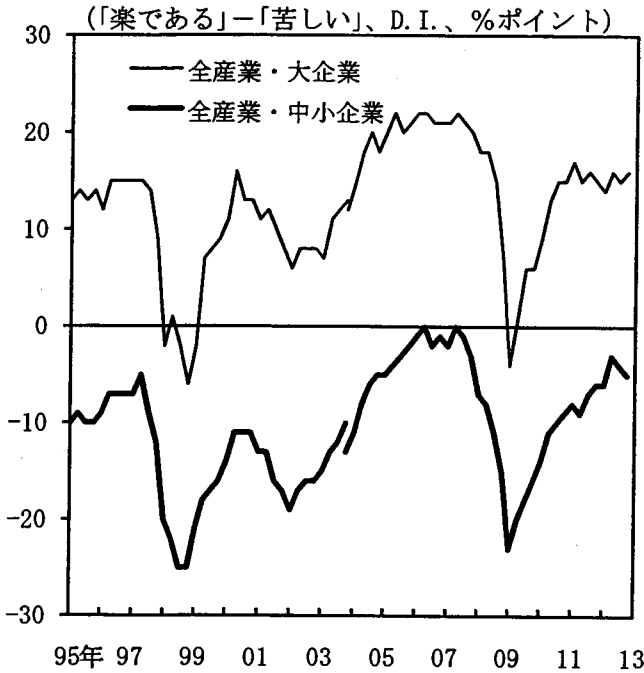
(資料) 日本銀行、欧州中央銀行、Thomson Reuters Datastream

企業金融

(1) 資金繰り

<短観>

<日本公庫調査>

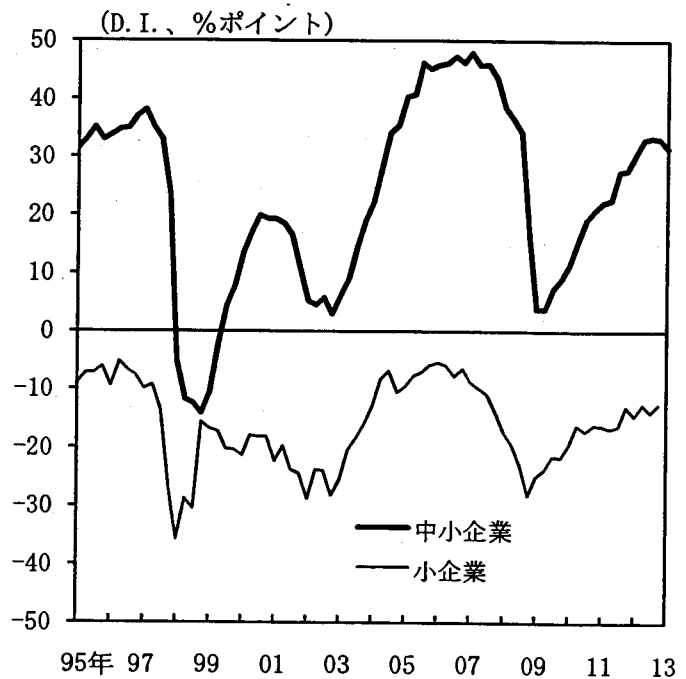
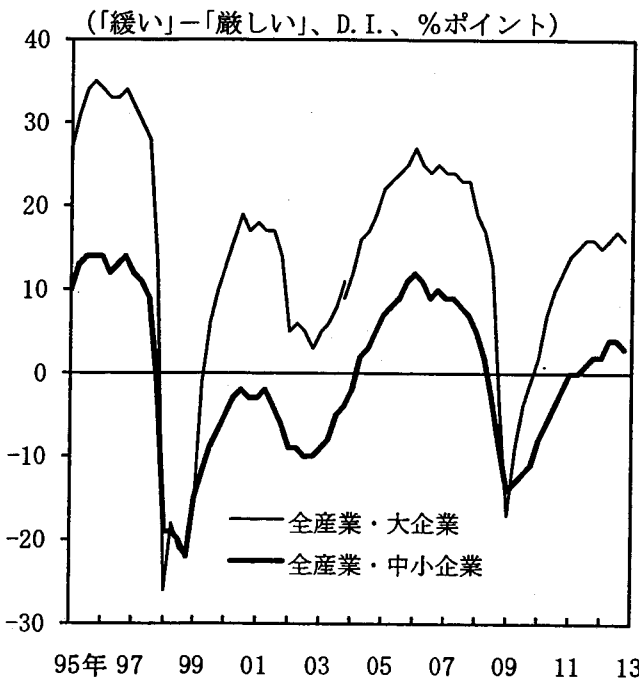


- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から (下の(2)も同じ)。
 2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。
 3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値、2013/1Qは1月の値 (下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

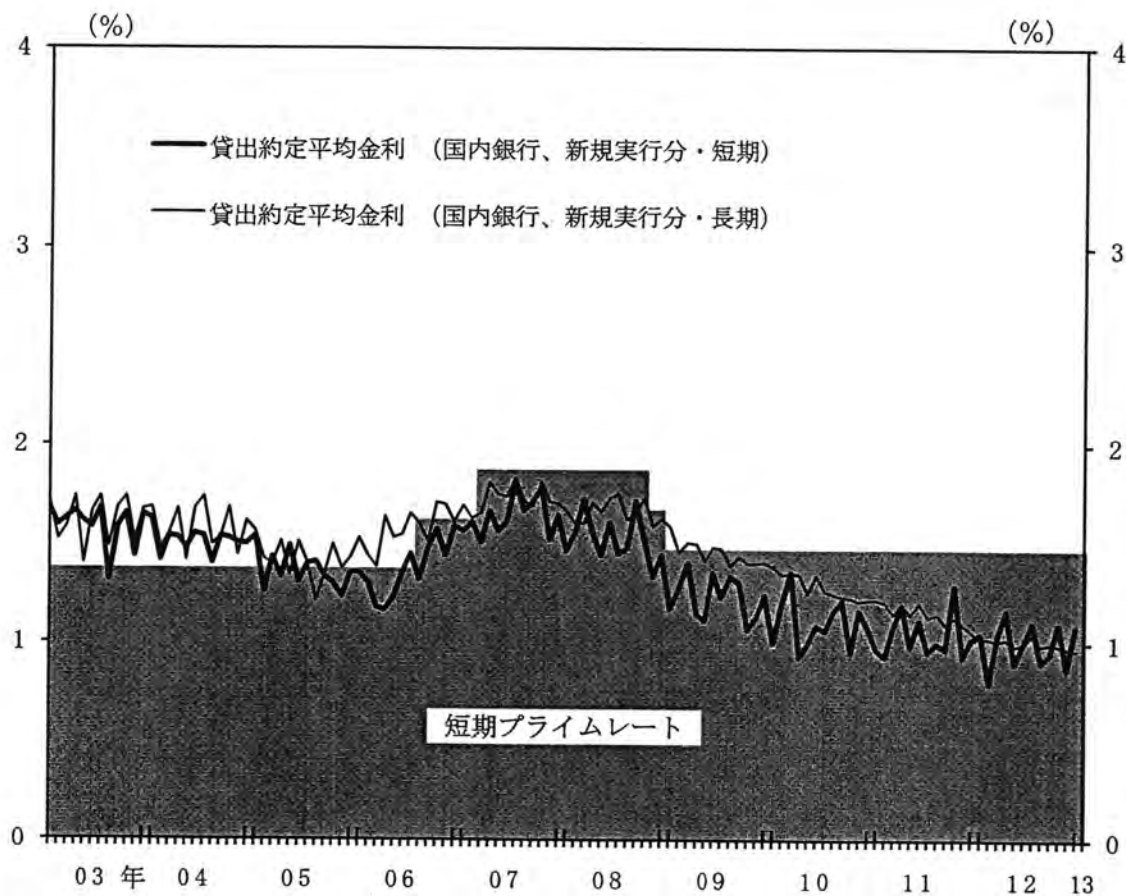
<日本公庫調査>



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

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

貸出金利

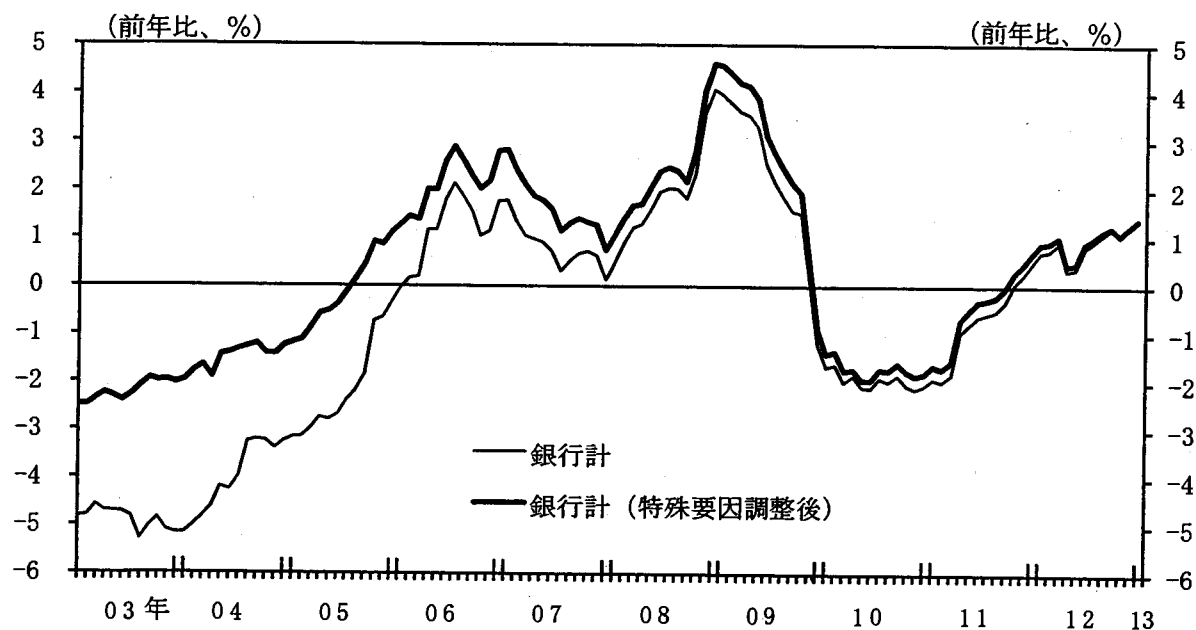


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

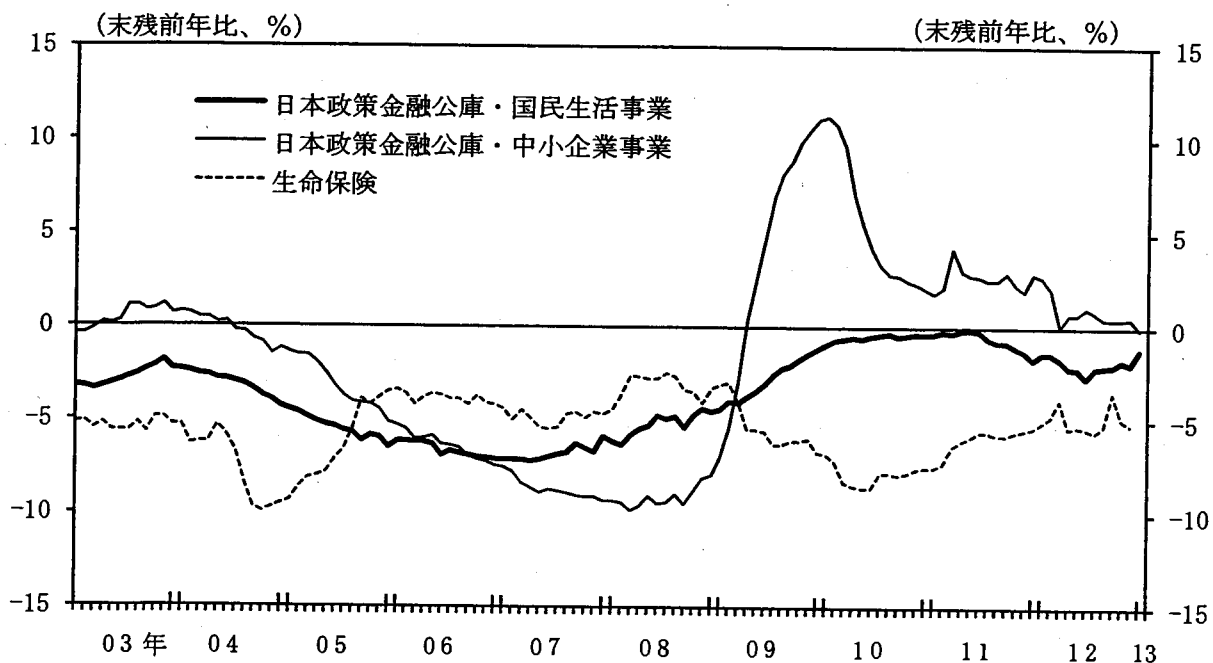
金融機関貸出

(1) 民間銀行貸出



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

(2) その他金融機関貸出

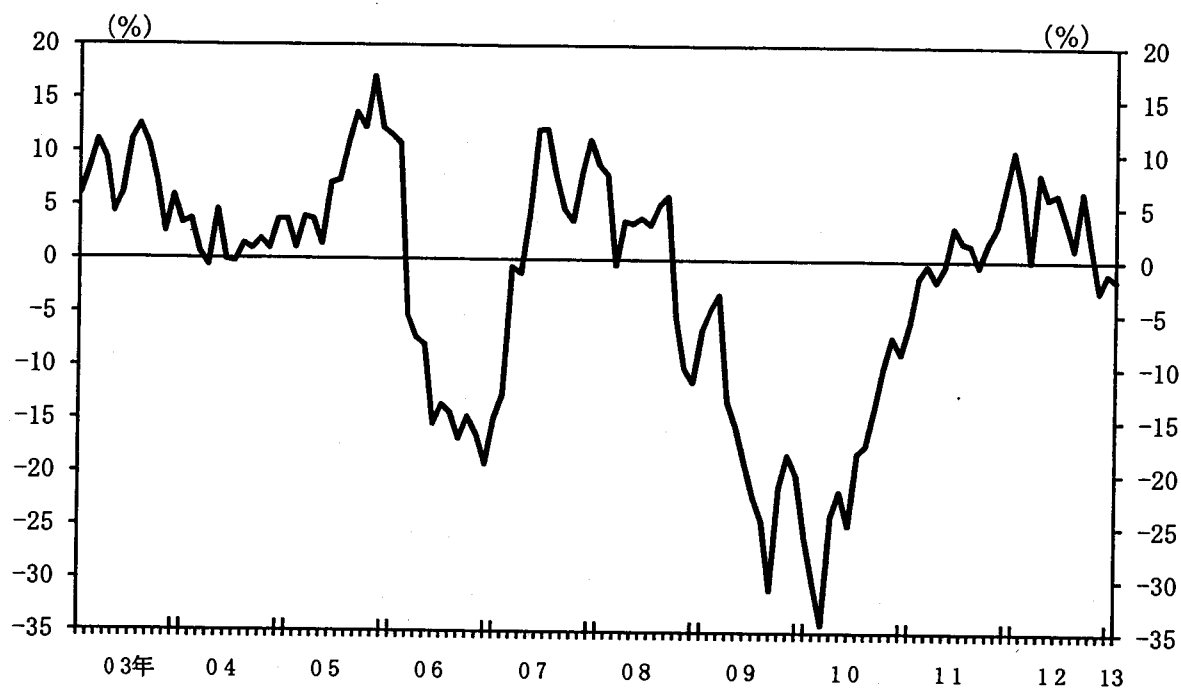


- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

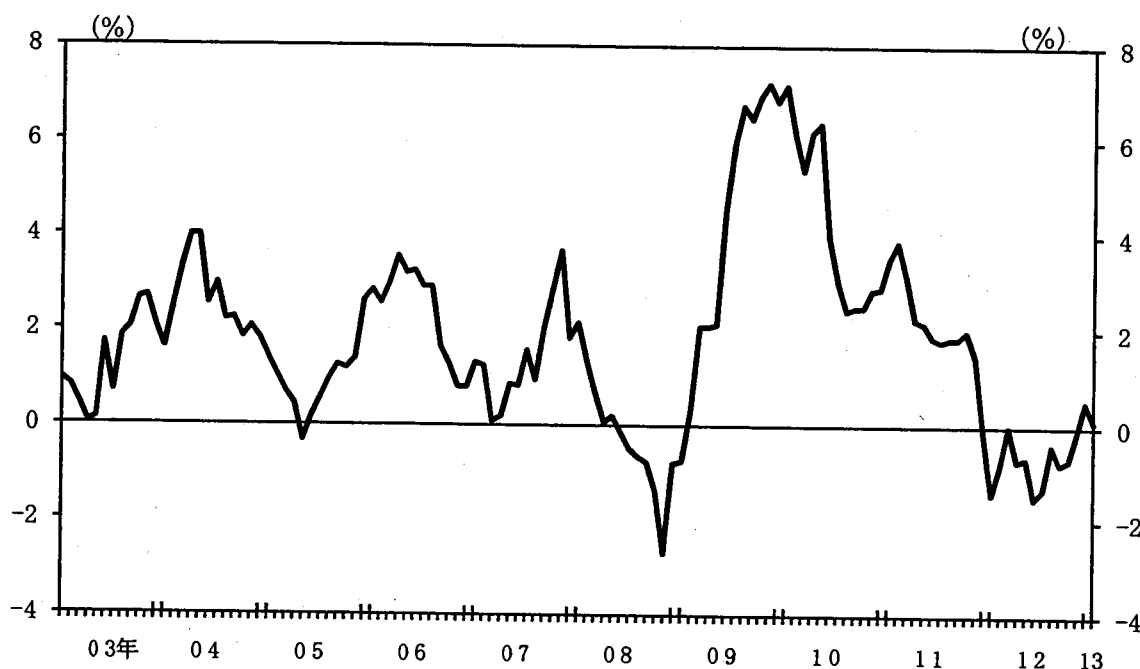
資本市場調達

(1) CP発行残高 (末残前年比)



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

(2) 社債発行残高 (末残前年比)



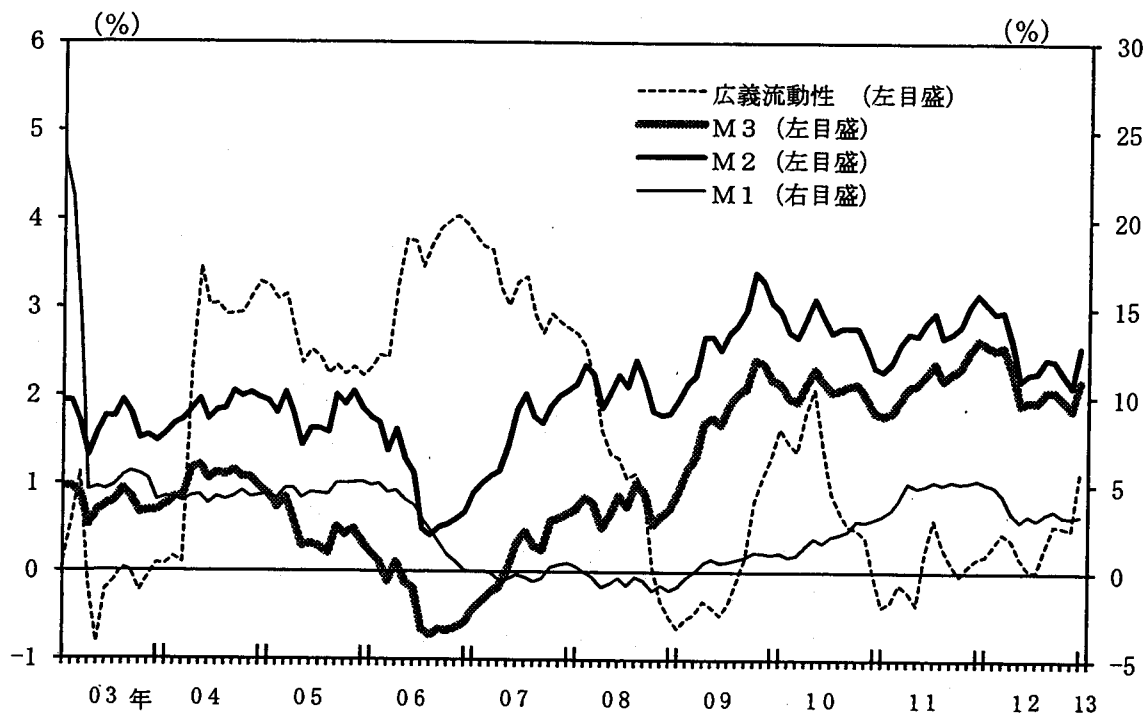
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

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

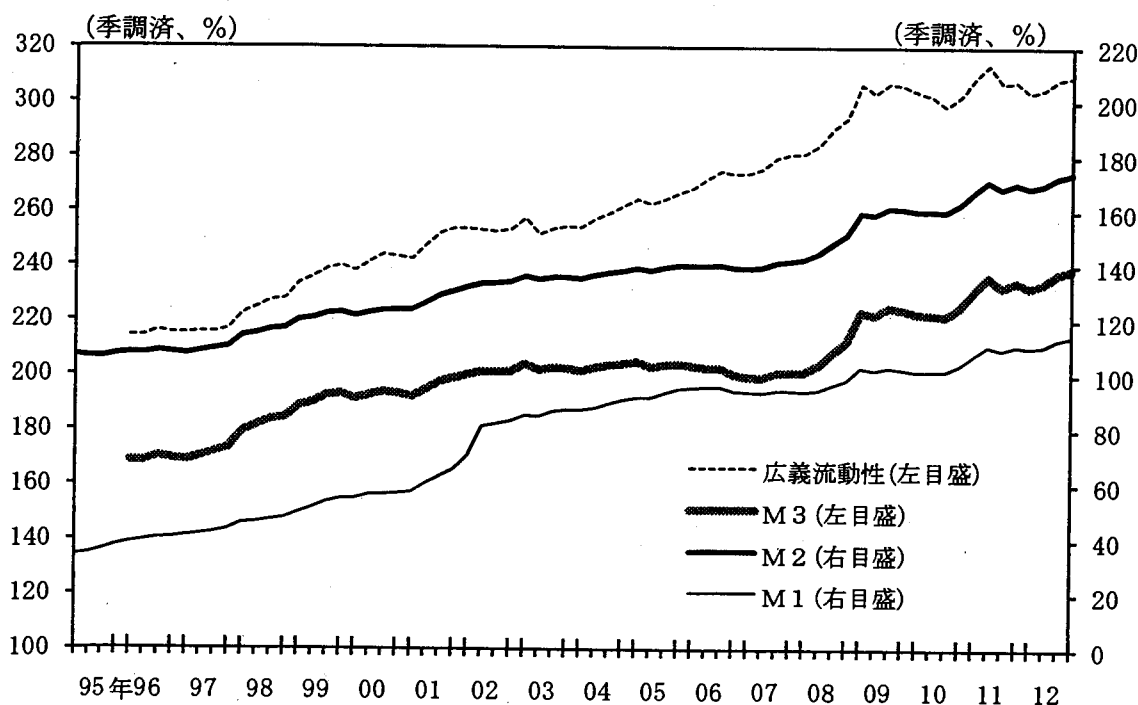
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーストック

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

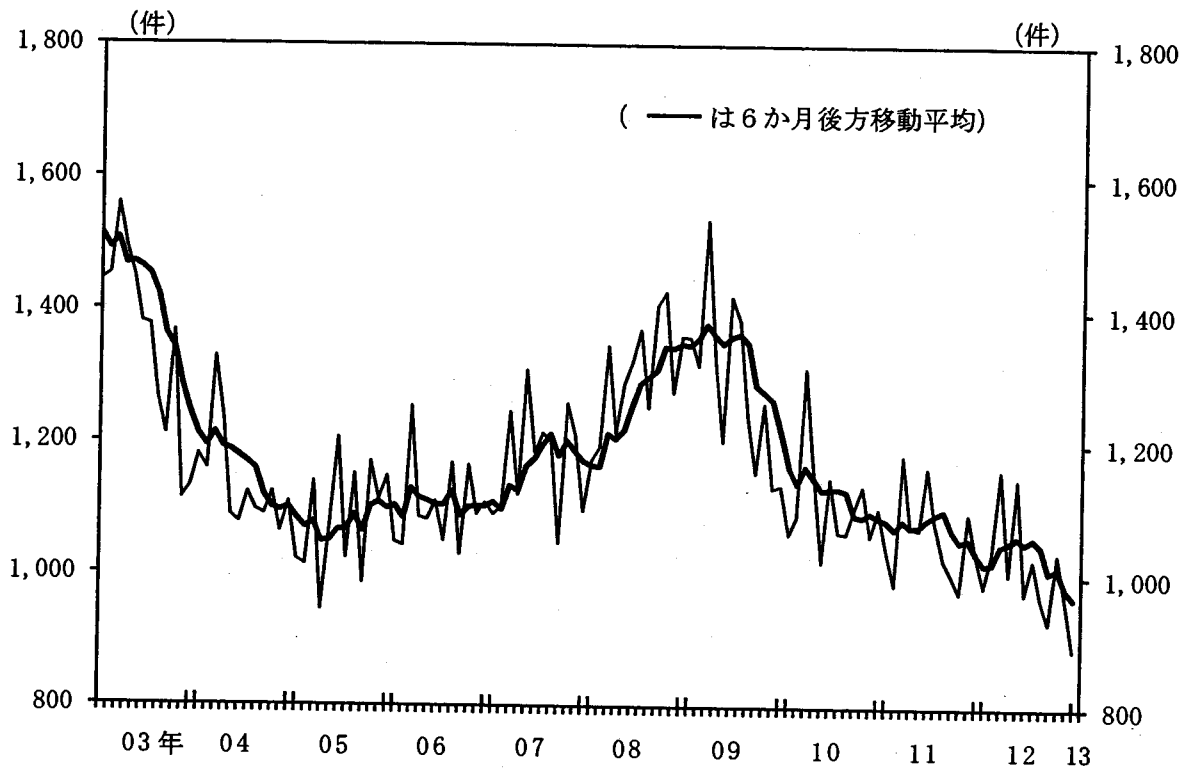


- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
 2. (1)の2004/3月以前、(2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。なお、(2)は、これらの季調値を段差修正したうえでマネーストック統計に接続。
 3. 2012/4Qの名目GDPは2012/3Qから横這いと仮定。

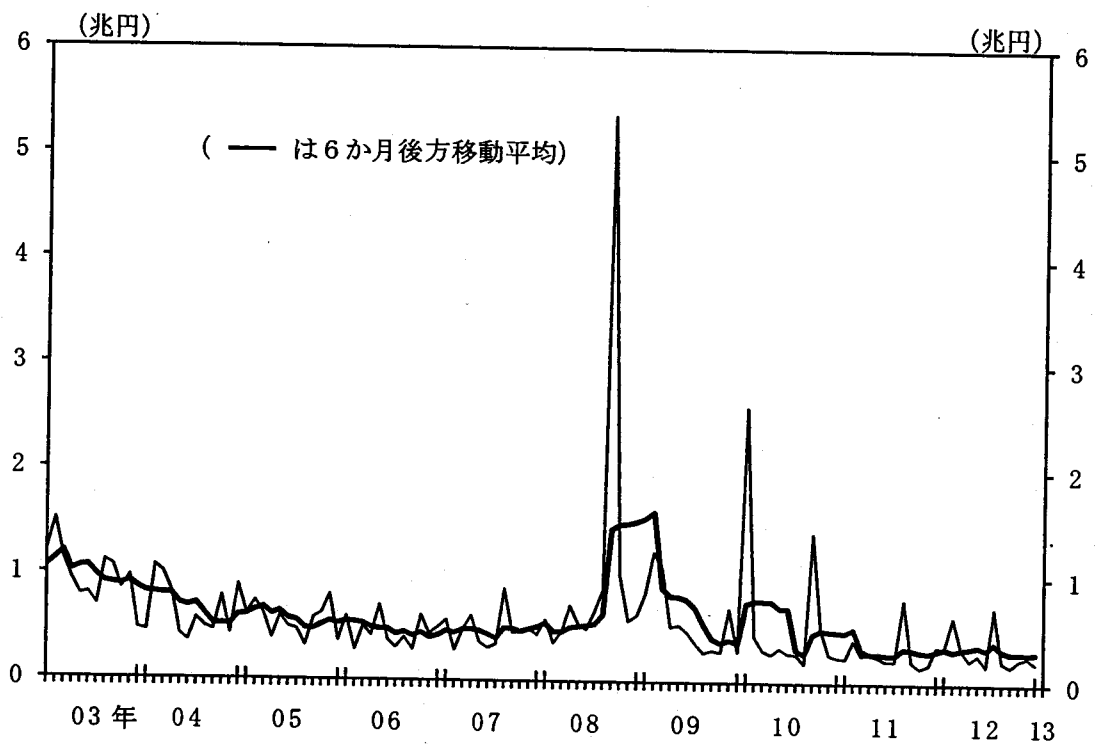
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

要注意

公表時間

2月19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. 2. 19

日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

(2013年1月21、22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2月13、14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1月21日(14:00～16:52)
1月22日(7:59～12:42)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

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

4. 政府からの出席者：

財務省	佐藤慎一	大臣官房総括審議官 (21日)
	山口俊一	財務副大臣 (22日)
内閣府	松山健士	内閣府審議官 (21日)
	西村康稔	内閣府副大臣 (22日 7:59～10:49)
	甘利 明	経済財政政策担当大臣 (22日 10:55～12:42)

(執行部からの報告者)

理事	中曾 宏
理事	早川英男
理事	木下信行
理事	門間一夫
企画局長	内田眞一
企画局審議役	梅森 徹 (22日)
企画局政策企画課長	神山一成
金融市場局長	青木周平
調査統計局長	前田栄治
調査統計局経済調査課長	鎌田康一郎
国際局長	外山晴之

(事務局)

政策委員会室長	飯野裕二
政策委員会室企画役	橘 朋廣
企画局企画調整課長	菅野浩之 (22日)
企画局企画役	河西 慎
企画局企画役	川本卓司

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（2012年12月19、20日）で決定された方針^(注)のもとで、金融市場における需要を十分満たす潤沢な資金供給を行い、金融市場の安定確保に万全を期した。こうした中、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.07%台半ばから0.08%台半ばの間で推移した。

資産買入等の基金の運営状況を見ると、固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションは、短期金融市場における資金余剰感が強いもとで、補完当座預金制度の適用利率の引き下げの思惑もあって、長めのタームのオペを中心に札割れが頻発した。長期国債買入れおよび短期国債買入れについては、残高の着実な積み上げが進んだ。この間、落札金利は低下した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、金利は、長めのゾーンを含め、低位で安定的に推移している。GCレポレートは、0.1%程度で推移している。ターム物金利を見ると、短国レートは、小幅低下しており、足もとでは、長めのゾーンを含め、0.1%を僅かに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、ごく小幅低下している。

長期金利についてみると、2年債および5年債の利回りは、小幅低下している。10年債利回りは、「財政の崖」が回避されたことなどを受けて米国長期金利が上昇する中で、今年度補正予算等に伴う国債増発を背景とした需給悪化懸念もあり、一時0.8%台前半まで上昇する場面もみられたが、足もとにかけては、投資家の底堅い需要を背景に0.7%台半ばまで低下している。株価（日経平均株価）は、「財政の崖」が回避されたことを背景に米欧株価が上昇する中、為替の円安方向の動きなどを受けて上昇しており、足もとでは10千円台後半で推移している。REIT価格も、上昇している。社債流通利回りの対国債スプレッドは、業績悪化懸念から拡大した状態が続いている先がみられているものの、これ以外の先では、引き続き投資家の底堅い需要を背景に、総じて低位横ばい圏内で推移している。為替相場をみると、円の対米ドル相場は、米国長期金利が上昇する中で、政策を巡る思惑に

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

加えて、本邦貿易赤字の拡大などが材料視され、一時 90 円台となる場面もみられるなど、円安方向の動きとなっている。

3. 海外金融経済情勢

海外経済は、減速した状態が続いている。

米国経済は、企業部門に弱めの動きがみられるものの、基調としては、家計部門を中心に緩やかな回復が続いている。輸出や生産は伸び悩んでおり、企業マインドも引き続き慎重なもとで、設備投資は弱めの動きとなっている。一方、家計部門をみると、バランスシート問題の重石が徐々に和らぐ中、雇用情勢も緩やかな改善傾向を辿るもとで、個人消費は緩やかな増加が続いている。住宅投資についても、低水準ながら持ち直しの動きが明確になっている。物価面では、エネルギー価格の下落を受け、総合ベースの消費者物価の前年比はプラス幅が縮小している。一方、コアベースの消費者物価の前年比は、横ばい圏内の動きとなっている。

欧州経済は、緩やかに後退している。マインドの悪化や緊縮財政の影響から、民間設備投資、個人消費ともに減少している。また、輸出も伸び悩んでいる。こうしたもとで、生産は減少している。ただし、企業マインドの一段の悪化には、歯止めがかかる兆しもみられ始めている。物価面をみると、緩和的な需給環境などが物価押し下げ圧力として作用している中、エネルギー価格の下落を受けて、総合ベースの消費者物価の前年比は、幾分低下している。この間、英国経済は、停滞している。

アジア経済をみると、中国経済は、減速した状態がなお続いているものの、安定化の動きがみられている。個人消費は、良好な雇用・所得環境のもとで、堅調に推移している。また、固定資産投資も、インフラ投資や不動産投資の増加から、増勢の鈍化に歯止めがかかっており、内需は、全体として、堅調に推移している。輸出も、一進一退の動きの中で、安定化の兆しが窺われる。こうした内外需要のもとで、生産は増勢が鈍化した状態がなお続いているものの、安定化の動きがみられている。NIEs、ASEAN経済は、基調として持ち直しているが、その動きは企業部門ではなお緩やかな状態が続いている。輸出や生産は、安定化の兆しもみられるが、なお弱めの動きが続いており、設備投資はNIEsを中心に伸び悩んでいる。一方、個人消費はASEANを中心に底堅く推移している。物価面をみると、これらの国・地域の一部では、タイトな労働需給を背景に賃金の上昇が持続するもとで、物価上昇圧力はなお残存しているが、物価上昇率は横ばい

圏内で推移している。インド経済は、減速した状態が続いている。

海外の金融資本市場をみると、欧州債務問題について、欧州中央銀行による国債買入れスキームや欧州安定メカニズムなど各種の安全弁が整備されるもとで、単一の銀行監督メカニズムの構築についても合意に達するなど、一定の進展がみられていることや、米国において、「財政の崖」が回避されたことなどを背景に、投資家のリスク回避姿勢は後退してきている。欧州周縁国の国債利回りが低下する一方、米国やドイツの金利は上昇している。この間、米欧の株価は上昇している。米欧の社債市場をみると、信用スプレッドは、低格付け債を中心に基調として縮小しているほか、ハイ・イールド債の発行が増加している。欧州系金融機関の資金調達環境は、このところ一段と落ち着いている。ユーロのターム物金利の対OISスプレッドも、低水準で横ばいの動きが続いている。この間、新興国・資源国の金融市場をみると、投資ファンド等を通じた資金流入に動意がみられるもとで、株価は堅調に推移し、増価する通貨が増えている。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出や鉱工業生産は、海外経済の減速した状態が続いていることなどから、減少している。実質輸出は、7～9月に大幅減少となったあと、10～11月の7～9月対比も大幅に減少している。鉱工業生産は、4～6月以降、2四半期連続で減少したあと、10～11月の7～9月対比も減少を続けている。もっとも、減少ペースは、乗用車購入における需要刺激策の一部終了に伴う反動減の影響が減衰するもとで、幾分緩やかになってきている。先行きについて、輸出は、海外経済が減速した状態から次第に脱していくにつれて、持ち直しに転じていくと考えられる。鉱工業生産は、国内需要が各種経済対策の効果もあって底堅く推移するもとで、輸出の改善に合わせて持ち直しに転じていくと考えられる。企業からの聞き取り調査などを踏まえると、1～3月の鉱工業生産は、輸送機械が明確な増加に転じるほか、一般機械の減少幅が縮小していくとみられることから、全体としては、横ばい圏内の動きになると考えられる。

公共投資は、震災復興関連を中心に増加を続けている。先行きについては、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。ただし、建設業の人手不足など供給サイドのボトルネックの影響から、遅延するリスクにも注意が必要である。

設備投資は、非製造業に底堅さがみられるものの、輸出や鉱工業生

産の落ち込みの影響から製造業で減少しており、全体として弱めとなっている。機械受注をみると、製造業は4～6月以降、2四半期連続で減少したあと、10～11月の7～9月対比も減少を続けている一方、非製造業は、4～6月、7～9月と横ばい圏内の動きとなったあと、10～11月の7～9月対比は増加した。設備投資の先行きについては、当面製造業を中心に引き続き弱めに推移するものの、その後は、防災・エネルギー関連の投資もあって、緩やかな増加基調を辿ると予想される。

雇用・所得環境は、厳しい状態が続いており、労働需給面における改善の動きも頭打ちとなっている。

個人消費は、底堅さを維持しており、乗用車購入における需要刺激策の一部終了に伴う反動減の影響も減衰している。軽自動車を含む乗用車の新車登録台数は、10月にかけて大きく落ち込んだあと、11月、12月と2か月連続で持ち直している。また、全国百貨店売上高や全国スーパー売上高は、10月、11月と気温の低下が影響し、衣料品を中心に増加した。先行きの個人消費は、乗用車購入の反動減の影響が引き続き減衰する中で、基調的には底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、被災住宅の再建もあって、持ち直し傾向にある。先行きも、引き続き持ち直し傾向を辿ると考えられる。

物価面をみると、国際商品市況は、横ばい圏内の動きとなっている。国内企業物価を3か月前比で見ると、概ね横ばいとなっている。先行きは、当面、為替相場の動きを反映して、強含んでいくとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっている。先行きは、当面、前年のエネルギー関連や耐久消費財の動きの反動から一時的に-0.5%前後となったあと、再びゼロ%近傍で推移するとみられる。

(2) 金融環境

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・社債市場の発行環境をみると、一部で業績悪化等から社債発行の困難化やCPの発行スプレッドの拡大を余儀なくされる企業がみられるものの、投資家の需要が引き続き底堅い中で、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、増加の動きが

みられている。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、プラスで推移している。社債残高の前年比がプラスに転じている一方、CP残高の前年比はマイナスとなっている。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、2%台のプラスとなっている。

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、今後の展開に引き続き注意していく必要があるが、欧州債務問題について、欧州中央銀行による国債買入れスキームや欧州安定メカニズムなど各種の安全弁が整備されることで、単一の銀行監督メカニズムの構築についても合意に達するなど、一定の進展がみられていることや、米国において「財政の崖」が回避されたことなどを背景に、投資家のリスク回避姿勢は後退してきているとの認識で一致した。

海外経済について、委員は、米国や中国経済の一部でやや明るい動きがみられるものの、欧州経済は引き続き緩やかに後退しており、全体としてみれば、減速した状態が続いているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、当面減速した状態が続くとみられるが、国際金融資本市場が総じて落ち着いて推移するとの想定のもと、減速した状態から次第に脱し、緩やかな回復に転じていくとの認識を共有した。

米国経済について、委員は、企業部門に弱めの動きがみられるものの、基調としては、家計部門を中心に緩やかな回復が続いているとの認識を共有した。大方の委員は、「財政の崖」が回避されたことで、米国経済ひいては世界経済の下振れリスクが低下したとの見方を述べた。また、多くの委員は、住宅投資の持ち直しの動きが明確になってきていることを指摘した。何人かの委員は、輸出、生産、設備投資などにも回復の兆しが窺われると述べた。先行きについて、委員は、緩和的な金融環境に支えられ、緩やかな回復が続くとの見方で一致した。何人かの委員は、今後、社会保障税減税の失効や債務上限問題の帰趨等の影響には注意する必要があると指摘した。ある委員は、マインド指標が足もと低下している点にも注意が必要であると述べた。

ユーロエリア経済について、委員は、緩やかに後退しているとの認識を共有した。複数の委員は、ドイツ等のコア国にも悪影響が及んできていると指摘した。先行きについて、委員は、当面、周縁国を中心

に緊縮的な財政運営が続くことから、全体として回復の勢いが乏しい状態が続く可能性が高いとの見方を共有した。

中国経済について、大方の委員は、減速した状態がなお続いているものの、安定化の動きがみられているとの認識を共有した。何人かの委員は、個人消費が堅調に推移するもとの、輸出や固定資産投資などに明るい兆しがみえ始めていると指摘した。先行きについて、大方の委員は、成長率は徐々に高まっていくとの見方を共有した。このうち一人の委員は、中国経済が安定成長へと円滑に移行できない可能性もあるものの、少なくとも本年中は高めの成長が続き、わが国の成長率を押し上げる方向に働く可能性が高いとの見解を示した。別の一人の委員は、中国経済の回復ペースは、回復の兆候が確認され始めた昨年秋時点で想定していたのに比べ、かなり緩慢であり、今後、不動産市場の過熱感等を警戒して政府が引き締め的な措置を講じていくことが予想されるため、成長ペースは緩やかなものにとどまるとの見方を示した。

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

わが国の景気について、委員は、輸出や鉱工業生産が海外経済の減速した状態が続いていることなどから減少し、設備投資が全体として弱めとなるなど、弱めに推移しているとの見方で一致した。多くの委員は、公共投資は増加を続け、住宅投資も持ち直し傾向にあるほか、個人消費が底堅さを維持しているとの見方を示した。委員は、国内自動車販売について、需要刺激策の一部終了に伴う反動減の影響が減衰してきているとの認識を共有した。鉱工業生産について、何人かの委員は、12月、1月に関する生産予測指数が2か月連続で増加するなど、下げ止まりの兆しがみられると述べた。何人かの委員は、このところの円高修正や株高の動きが、企業マインドの持ち直しにつながっていると指摘した。ある委員は、昨年4月以降の景気後退は、昨年11月を底とする8か月間のミニ景気後退にとどまった可能性があるとして述べた。別のある委員は、冬季ボーナスの減少や製造業の所定外労働時間や新規求人の減少などを背景に、消費者マインドが足もと悪化している点に注意する必要があるとの見方を示した。

景気の先行きについて、委員は、当面横ばい圏内となったあと、国内需要が各種経済対策の効果もあって底堅く推移し、海外経済が減速した状態から次第に脱していくにつれて、緩やかな回復経路に復していくと考えられるとの認識を共有した。何人かの委員は、海外経済を巡るテイル・リスクが低下したことや、政府による緊急経済対策の効

果、円安・株高などの影響が今後明確化してくることを踏まえると、先行き、緩やかな回復経路に復していく蓋然性は、相応に高まってきていると考えられるとの見解を示した。このうちの複数の委員は、回復の動きは春頃からはっきりとしてくるのではないかとの見方を示した。一方、ある委員は、鉱工業生産などにみられる安定化の動きについて、輸出の減少傾向に明確な歯止めがかかった状況にはないことなどから、その持続性にはなお懸念があり、回復軌道がみえてきたとは言いがたいとの見方を示した。

物価面について、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は概ねゼロ%となっており、当面、前年のエネルギー関連や耐久消費財の動きの反動からマイナスとなったあと、再びゼロ%近傍で推移するとの見方で一致した。複数の委員は、昨年後半の景気下振れやそれに伴う賃金の低迷の影響が現れてくることなども、当面の物価に対する下押し要因となるとの認識を示した。このうちの一人の委員は、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、昨年、石油製品価格が市況の影響で上昇していたことや、エアコンやテレビなどの耐久消費財の価格が銘柄変更に伴い上昇していたことの裏が出るかたちで、一時的に-0.5%程度まで下落幅を拡大する可能性があるとして述べた。複数の委員は、その後は、マクロ的な需給バランスが改善する中で上昇に転じていくとの見方を示した。別の複数の委員は、最近の円安傾向が続けば、実体経済の改善やインフレ予想の高まりを通じて、物価に好影響をもたらすことが期待されると述べた。一人の委員は、円安による物価押し上げ効果はさほど大きくなく、むしろ、当面の物価の顕著な下振れが、企業や家計のインフレ予想を押し下げる可能性に注意する必要があるとの見解を示した。

2. 金融面の動向

委員は、わが国の金融環境は、緩和した状態にあるとの認識で一致した。

短期金融市場について、委員は、日本銀行が強力な金融緩和を推進していることや金融機関のバランスシートの健全性が保たれていることなどを背景に、ターム物も含め、きわめて安定しているとの見方で一致した。委員は、金融機関の貸出金利は低水準で推移しており、企業からみた金融機関の貸出態度や企業の資金繰りなどに関する指標は2000年以降の平均を上回る水準で改善した状態が続いているとの認識を共有した。CP・社債市場の発行環境について、委員は、投資家の需要が引き続き底堅い中で、総じてみれば、良好な状態が続い

ているとの認識を共有した。

3. 中間評価

以上のような情勢認識を踏まえ、委員は、先行きの成長率の中心的な見通しについて、昨年 10 月の展望レポートの見通しと比べ、2012 年度については幾分下回るものの、2013 年度は各種経済対策の効果等から上振れるとみられ、2014 年度は概ね見通しに沿って推移すると見込まれるとの認識を共有した。多くの委員は、今後、成長力の強化に向けた幅広い主体の取り組みが進むとみられる中で、円安・株高が進んでいることをメイン・シナリオに部分的ながらも織り込み、見通しを引き上げたと説明した。このうちの一人の委員は、潜在成長率は、足もとのゼロ%台半ばから今後数年かけてゼロ%台後半に緩やかに高まっていくこと、また、企業等の期待成長率は、そうした潜在成長率の緩やかな高まりを幾分先取りし、見通し期間中において高まっていくことを想定していると述べた。別の一人の委員は、今年後半以降、米国経済の回復ペースが従来の想定よりも高まる可能性が高いとの見方を示した。

先行きの物価の中心的な見通しについて、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）は、概ね昨年 10 月の展望レポートで示した見通しと変わらないとの認識を共有した。委員は、2014 年度にかけて日本経済が潜在成長率を上回る成長経路を辿り、マクロ的な需給バランスが改善するもとで物価上昇率が徐々に高まっていき、その結果として企業や家計の予想インフレ率も緩やかに上昇していくという、見通しの前提となる基本的なメカニズムは、10 月時点から変わっていないとの認識を共有した。多くの委員は、2014 年度末までの見通し期間の終盤にかけて、消費者物価の前年比は 1% に接近していくとの認識を示した。複数の委員は、今後、政府の取り組みなどによって成長力の強化が実現していく中で、消費者物価の前年比は、見通し期間を超えた 2015 年度以降、1% を超えて高まっていくと想定されると述べた。ある委員は、今後、競争力強化の取り組みが具体的に進み、企業の収益力や生産性が高まることで、家計と企業の将来所得に対する期待が改善し、企業の価格支配力の改善と賃金の持続的な引き上げが両立する、望ましい物価上昇につながる可能性があるとの見方を示した。別のある委員は、政策委員の見通しの中央値について、成長率の見通しが全体として前回対比上振れる一方で、消費者物価の見通しはほぼ前回見通し並みにとどまっていることは、政策委員の大勢が、マクロ的な需給バランスに対する物価の感応度が低下していることを想定しているようにみえると指摘した。これに対し、複数の委員は、見通し期間以降

に物価上昇率が高まっていくことを想定しており、十分な期間をとれば物価の感応度は低下している訳ではないと述べた。一人の委員は、先行きの物価情勢の変化は、10月の展望レポート時に比べて、物価に関する見通し分布チャートの下振れの可能性が低下し、上振れの可能性が高まるかたちとなっていることに現れていると指摘した。別の一人の委員は、現在、政府が打ち出している構造改革の取り組みが、経済の改善を通じて物価上昇率に反映されるまでには長いラグがあるため、より長期的な視点を踏まえて議論する必要はこれまで以上に高まっているとの認識を示した。

先行きの景気見通しを巡る上振れ・下振れ要因について、委員は、①国際金融資本市場と海外経済の動向、②企業や家計の中長期的な成長期待に関する不確実性、③消費税率引き上げの影響に関する不確実性、④わが国の財政の持続可能性を巡る様々な問題、の4点、とりわけ①の国際金融資本市場と海外経済を巡るリスクに注意が必要との認識を共有した。この点について、委員は、欧州債務問題の今後の展開や米国経済の回復力、新興国・資源国経済の持続的成長経路への円滑な移行の可能性、日中関係の影響などに関する不確実性が引き続き大きいとの認識で一致した。ある委員は、米国において金融政策に関する思惑等から長期金利が上昇する場合には、わが国でも長期金利に上昇圧力が加わりやすい点に注意が必要であると述べた。また、別のある委員は、アジア新興国で短期的な資本流入が起きており、巻き戻しのリスクが高まっていると指摘した。物価に固有の上振れ・下振れ要因について、委員は、①マクロ的な需給バランスに対する物価の感応度に不確実性があること、②企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の動向、③輸入物価の動向、の3点との認識を共有した。ある委員は、米国におけるシェール革命の動向が物価に及ぼす影響も注視する必要があると述べた。別のある委員は、今後、成長力強化の取り組みの進展に伴う潜在成長率や予想インフレ率の緩やかな上昇などが、想定どおり進まない場合には、景気・物価見通しの下振れ要因となるとの見方を示した。別の一人の委員は、2013、2014年度の景気・物価見通しに伴う不確実性は、過去の見通しに比べてかなり大きいと述べた。大方の委員は、経済・物価見通しに関するリスクは、概ね上下にバランスしているとの認識を共有した。この間、ある委員は、経済・物価の両面で、また別の一人の委員は物価について、下振れリスクを意識しているとの見解を示した。

Ⅲ. 『物価の安定』に関する点検」に関する執行部からの報告および委員会の検討の概要

1. 執行部からの報告

2012年12月19、20日の金融政策決定会合で議長より指示があった「物価の安定」に関する論点整理について報告する。

第1に、「物価の安定」とは何か、という論点がある。日本銀行法では、「物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資すること」を理念として、金融政策を運営すべきことが定められている。また、「生活意識に関するアンケート調査」では、8割程度の回答者が、性別、年齢を問わず、一貫して物価上昇は望ましくないと回答している。このことは、国民が望んでいる「物価の安定」とは、単に物価が上がるということではなく、雇用、賃金、企業収益の改善などを伴いながら経済がバランスよく改善し、その結果として物価の緩やかな上昇が実現する状態であることを示唆していると考えられる。

第2に、「物価の安定」をどう数値的に表現するか、という論点がある。「物価の安定」を数値で示すに当たっては、従来と同様、①物価指数の計測誤差（バイアス）、②物価下落と景気悪化の悪循環への備え（のりしろ）、③家計や企業が「物価の安定」と考える状態（国民の物価観）の3つの観点を踏まえる必要がある。この点、①わが国の消費者物価指数について、バイアスを勘案しなければならない程度は、全体としてみれば小さい、②人口一人当たりの実質成長率が低下するもとの、中長期的にある程度高い名目金利水準を確保するために、ある程度ののりしろを取ることは、一定の妥当性がある、③わが国では、海外主要国に比べて物価上昇率が低い状態が長期にわたって続いているため、国民の物価観が低くなっている可能性が高い、と考えられる。これらについて、これまでと大きな変化はない。

第3に、「物価の安定」の達成に向けた物価上昇のメカニズムをどう考えるか、という論点がある。わが国では、1990年代以降、バブル崩壊後のバランスシート調整に加え、少子高齢化やグローバル化などの環境変化に対して、経済構造の適応が遅れたことなどから、経済成長率が趨勢的に低下し、慢性的な需要不足の状態となっている。そうしたもとの、企業の中長期的な成長期待も低下トレンドを辿り、賃金の引き下げや価格競争に結び付きやすいわが国の企業行動もあって、実際の物価上昇率を低下させた。このことは、中長期の予想物価上昇率に対する低下圧力としても作用してきた。こうした状況を踏まえると、政策金利が実質的にゼロ金利の状態にあるもとの、日本経済がデ

フレから早期に脱却し、物価安定のもとでの持続的成長へと移行していくためには、金融面からの後押しと同時に、成長力の強化を通じて、マクロ的な需給バランスを改善することが重要と考えられる。

2. 委員会の検討

委員は、以上の執行部からの報告を踏まえ、金融政策運営に当たり目指す「物価の安定」に関する検討を行った。

委員は、「物価の安定」の意味について、日本銀行法の定める「物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資する」という金融政策運営の理念を踏まえると、「物価の安定」は、持続可能なものでなければならないとの認識を共有した。何人かの委員は、そうした「物価の安定」の概念的な定義は、従来同様、「家計や企業等の様々な経済主体が、物価水準の変動に煩わされることなく、消費や投資などの経済活動にかかる意思決定を行うことができる状況」であるとの見解を示した。

委員は、こうした「物価の安定」の実現を図るうえでは、金融政策の効果が経済活動さらには物価へと波及するまでに、長期かつ可変のタイムラグが存在することを念頭に、金融面の不均衡を含めた様々なリスクも点検しながら、金融政策を柔軟に運営していく必要があるとの認識を共有した。

次に、持続可能な「物価の安定」の数値的な表現を検討するに当たり、委員は、①バイアス、②のりしろ、③国民の物価観の3つの観点を踏まえる必要があるとの認識を共有した。そのうえで、委員は、それら3つの観点について、現時点で大きな変化はないとの認識を共有した。複数の委員は、「中長期的な物価安定の目途」を「消費者物価の前年比上昇率で2%以下のプラスの領域」としたうえで「当面は1%」と示している点に関して、今回の見通し期間中に当面の「目途」である1%にかなり近づくと見込まれることを踏まえると、その先、具体的にどの程度の物価上昇率を持続可能な「物価の安定」として想定するかについて、このタイミングで示しておく必要があるとの見解を述べた。多くの委員は、政府が、競争力と成長力の強化に強力に取り組んでいくという認識を示していることに言及し、今後、そうした取り組みの進展に伴い、現実の物価上昇率さらには国民の物価観が高まっていくと期待できるとの見解を示した。複数の委員は、ゼロ金利制約も勘案したのりしろの必要性を踏まえると、中長期的に目指すべき物価上昇率は1%よりも高いと考えられると述べた。別の複数の委員は、他の先進国が目指す物価上昇率である2%に揃えることが、長

い目でみた通貨価値のバランスにも資すると述べた。こうした議論を経て、大方の委員は、具体的な数値表現として「消費者物価の前年比上昇率2%」が望ましいとの認識を示した。

委員は、持続可能な「物価の安定」と整合的な物価上昇率をどう表現するかについても議論した。この点、多くの委員は、昨年2月に「中長期的な物価安定の目途」を導入した際には、「目標」という表現を用いた場合、物価だけを意識して硬直的に金融政策を運営すると受け止められる可能性が懸念されたが、それ以降の日本銀行による情報発信の効果もあって、柔軟な金融政策運営の重要性に対する理解は着実に広がってきているとの認識を示した。そうした状況を踏まえ、委員は、「物価安定の目途」に代えて「物価安定の目標」という表現を用いることが、日本銀行の考え方を伝えるに当たって、分かりやすく適当であり、その英語表現については「The price stability target」とすることが相応しいとの認識で一致した。

この間、複数の委員は、「物価安定の目途」に代えて「物価安定の目標」という表現を用いることには同意しつつも、その数値的な表現については、「消費者物価の前年比上昇率で2%以下のプラス、当面は1%」という表現を維持し、その実現に全力を尽くす姿勢を示すことが適当であるとの認識を述べた。これらの委員は、その理由として、①消費者物価の前年比上昇率2%は、過去20年の間に実現したことが殆どなく、そうした実績に基づく現在の国民の物価観を踏まえると、2%は現時点における『持続可能な物価の安定』と整合的と判断される物価上昇率」を大きく上回ると考えられること、②このため、現状、中央銀行が2%という物価上昇率を目標として掲げるだけでは、期待形成に働きかける力もさほど強まらない可能性が高く、これをいきなり目指して政策を運営することは無理があること、③2%の目標達成には、成長力強化に向けた幅広い主体の取り組みが進む必要があるが、現に取り組みが進み、その効果が確認できる前の段階で2%の目標値を掲げた場合、その実現にかかる不確実性の高さから、金融政策の信認を毀損したり、市場とのコミュニケーションに支障が生じる惧れがあることを挙げた。これに対して何人かの委員は、現状を前提に考えると2%の達成には困難が伴うとの認識を共有しつつ、政府が競争力・成長力の強化に向けた取り組みを強力に推進するもとの、2%の達成を目指して日本銀行が金融緩和を推進するというかたちで、政策当局者が一体となって取り組む姿勢を明確にすることにより、企業や家計の期待形成に働きかける効果も考えられるため、このタイミングで見直すことには意味があるとの見解を述べた。このうちのー

人の委員は、現時点の国民の物価観に過度に依拠するのではなく、先行きの経済物価情勢も踏まえて望ましい物価上昇率を考える必要があると述べた。もう一人の委員は、過去の低インフレの実績に基づいて多くの国民が現在持っている低いインフレ予想が今後も変わらないと想定するのは適切ではなく、様々な研究結果を見ても、かなりの割合の人々のインフレ予想は、将来の政策やそれによる経済の変化を織り込んで形成されていると考えられるので、これらの人々の予想形成に働きかけることは自然であると付け加えた。

IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上の経済・物価情勢および「物価の安定」に関する検討を踏まえ、委員は、日本銀行法に定められた使命のもとで、デフレからの早期脱却と物価安定のもとでの持続的な経済成長を実現していくには、このタイミングで金融緩和の思い切った前進が必要との認識を共有した。そのうえで委員は、当面の金融政策運営に関する具体的な議論を行った。

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

資産買入等の基金の運営について、委員は、「物価安定の目標」の実現を目指して強力に金融緩和を推進するという日本銀行のスタンスを明確に示す観点から、期限を定めず毎月一定額の資産を買入れ続ける方式を導入することが望ましいとの認識を共有した。

これを踏まえ、議長は、期限を定めない資産買入れ方式に十分なファイビリティがあるか、すなわち、そうした買入れを行った場合における毎月の買入れ額と基金の残高の関係、日本銀行のリスク許容度、市場規模等からみた各種金融資産の買入れ余地等について、執行部に説明を求めた。執行部は、以下のとおり報告した。

- ① 毎月の買入れ額と基金の残高の関係について、最近の買入れ時の資産の残存期間を前提とすれば、例えば、長期国債を毎月2兆円買入れた場合、一定期間経過後に残高は48兆円となり、その水準で維持されることとなる。同様に、短期国債を毎月10兆円買入れた場合の残高は30兆円である。CPおよび社債については、毎月の買入れ額を1兆円とすると、概ね残高が維持されることとなる。以上合わせると、例えば、長期国債2兆円、短期国債10兆円、C

P・社債 1兆円の計 13兆円の買入れを行うと、基金全体の規模は、現在より約 10兆円高い水準で維持される。ただし、買入れ資産の残存期間の変化によって、多少の振れは生じ得る。

- ② こうした買入れは、各金融資産の市中の保有残高やフローの発行額からみて可能である。また、残高の増加に伴うリスク量は自己資本で吸収可能である。

こうした説明を受けて、委員は、期限を定めない資産買入れ方式の具体的な内容について議論を行った。委員は、本年末の現行方式での買入れ完了後、2014年初からは、期限を定めず毎月一定額の資産を買入れ続ける方式を導入することが適当であるとの見解で一致した。このうちの一人の委員は、新たな買入れ方式は直ちに導入することも考えられるが、今回会合では、政策委員会として一致した明快なメッセージを出すことを優先したいと述べた。また、委員は、毎月の買入れ額について、消費者物価の前年比上昇率が1%にまで高まっていくと予想される2014年中に、さらに「目標」である2%を目指し、手綱を緩めることなく、しっかり金融政策を実行していく観点から、基金の残高を10兆円程度増加させ、その水準を維持できるよう、当分の間、長期国債2兆円、短期国債10兆円、CP・社債1兆円の計13兆円程度とすることが適当であるとの認識を共有した。複数の委員は、「物価安定の目標」の実現には相応の時間がかかる可能性が高い中、先行きになればなるほど経済・物価情勢や累積的な金融緩和の効果などを巡る不確実性が高くなることなども踏まえ、当分の間というかたちで期間を定めずに毎月の買入れ額を決めて買入れを行っていくことは、日本銀行の金融緩和姿勢を明確に示すものであるとの見解を述べた。複数の委員は、短期国債の買入れの強化は、短期ゾーンの金利低下を通じて、為替市場へ働きかける観点からも重要であると指摘した。この間、複数の委員は、例えば、資産買入れの対象となる長期国債の残存年限を5年程度まで延長することも考えられると述べた。

金融資産の買入れと実質的なゼロ金利政策とを継続することにより、強力的に金融緩和を推進する期間について、多くの委員は、「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現することを目指し、それぞれ必要と判断される時点まで、とすることが適当との見解を示した。これに対し、複数の委員は、現時点で「物価安定の目標」を消費者物価の前年比上昇率で2%とすることに反対であるため、その「物価安定の目標」と関係付けるかたちで金融資産の買入れ等の継続期間を設けることにも反対であると述べた。これらの委員は、現時点では当面1%の物価上昇率を目指すことが適当であり、その際、1%に達する前に

拙速な金融緩和策の後退を行う政策意図がないことを明確に示すことが望ましいとの見解を示した。一人の委員は、見通し期間を1年延長したうえで、物価上昇率にかかる政策委員の見通しの中央値が1%台半ばを超えるまで、実質的なゼロ金利政策と期限を定めない資産買入れを継続することを明示することも一案であるとしたうえで、今回の会合では大勢意見に従いたいと述べた。別の一人の委員は、将来の短期金利に関する市場の予想に働きかけるオーソドックスな緩和強化策である実質的なゼロ金利政策については、金融資産の買入れとは効果・副作用に関する知識の集積が異なることもあり、消費者物価の前年比上昇率2%が見通せるようになるまで継続して一段と強い意思を示すことが適当との見解を示した。これに対し、ある委員は、ゼロ金利政策と金融資産の買入れの効果と副作用の違いを強調することは、かえって現在強力に働いている時間軸の効果を低下させる恐れがあるとの見方を示した。別の一人の委員は、先行きの金融政策運営に関するガイダンスは、今後の経済・物価情勢や累積的な金融緩和の効果を巡る不確実性の高さを十分踏まえたものとする必要があると述べた。委員は、日本銀行法は金融政策運営の理念を「物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資する」と定めており、そのもとで、先行きの金融政策運営方針をどのようなかたちで示していくにせよ、日本銀行は、金融政策の効果波及には相応の時間を要することを踏まえ、金融面での不均衡の蓄積を含めたリスク要因を点検し、経済の持続的な成長を確保する観点から、問題が生じていないかどうかを確認していく必要があるとの認識を共有した。

次に、デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携に関して、議長から、次のような提案があった。

- 日本銀行は、強力な金融緩和を進めており、これを、デフレからの早期脱却と物価安定のもとでの持続的な経済成長につなげていくためには、企業や家計が緩和的な金融環境をより積極的に活用し、前向きな挑戦を行っていくことにより、実体経済への波及を強めていくことが重要である。そうなれば、金融緩和の効果が最大限発揮される。そのための環境整備を行ううえで、政府の役割は重要である。この点、新政権は、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた取り組みを具体化し、これを強力に推進する姿勢を示しており、しっかりと実行されることを強く期待している。
- 日本銀行としては、新たに導入する「物価安定の目標」のもと、金融緩和を推進し、この目標をできるだけ早期に実現することを目指していくことになる。日本銀行は、実質的なゼロ金利下において、

さらに金融緩和を進めるために多額の国債を買入れており、今後さらにその金額は増えていく。こうした多額の国債買入れが、財政ファイナンスと受け取られないための配慮がより重要となっている。

- こうした状況を踏まえると、政府と日本銀行は日頃から密接な意思疎通を図ってきているが、日本銀行が「物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資する」という使命を果たしていくうえで、このタイミングで、それぞれがお互いの役割を明確に意識して、政策連携を強化すること、そして、それを共同声明というかたちで対外的にも示していくことが重要と考えている。そうすることにより、政策効果をより強力なものにしていくことが出来るのではないかと考えられる。日本銀行が自らの判断と責任において金融政策を行っていくもとの、政策連携を強化することの重要性について、政府とも共通の認識ができていくように思う。
- 具体的な文案については、政府との間で執行部ベースで作成したものがあつたので、これをもとに議論して頂きたい。

この提案を受け、委員は、デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携に関する共同声明を公表することについて、議論を行った。委員は、政府と日本銀行が、デフレ脱却と持続的な経済成長の実現に向けて、連携を一段と強化することの意義は大きいとの認識で一致した。大方の委員は、現在、日本経済には持ち直しの動きがみられ、緩やかな回復経路に復していくために大事な局面にあること、また、政府が成長力強化に向けた取り組みを強力に推進することを表明していることを踏まえると、そうしたタイミングで政府と日本銀行が連携を強化し、一体となって取り組んでいく姿勢を明確に示すことは、日本経済の回復の動きを後押しするうえで、きわめて重要であるとの見解を示した。このうちの一人の委員は、政府との共同声明を決めるにあたっては、日本銀行法が定める、中央銀行としての独立性の確保と、政府との意思疎通の重要性とのバランスが重要であり、今回の声明はそうしたものになっているとの見方を示した。そのうえで、この委員は、特に、政策連携という言葉が使われていること、具体的な金融政策の運営については日本銀行に任されていることの2点において、政府からも日本銀行の独立性に対する配慮がなされていると理解していると述べた。何人かの委員は、政府が、財政運営に対する信託をしっかりと確保することも、連携を進めていくうえで重要であると述べた。別の複数の委員は、政府との間で、日本経済が直面する課題についての認識の共有が十分に図られているか疑問があり、もう少し時間をかけて望ましい政策連携のあり方を協議すべき

と考えられるとの見方を示した。このうちの一人の委員は、労働力人口が毎年 0.6% ずつ減少していく中で、2% の物価上昇率を安定的に実現するためには、きわめて高い生産性の上昇が必要になるという厳しい現実を直視する必要があると述べた。また、もう一人の委員は、政府が消費者物価の前年比上昇率 2% という目標の達成に向けた責任を分かち合うことが明示されなければ、企業や家計の期待形成に働きかける効果は限定的ではないかとの見方を示した。

V. 政府からの出席者の発言

内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 共同声明の文書はこれで結構である。本日午後の総理会見をもって正式な共同声明の発表を行いたい。
- 景気は、世界景気の減速等を背景に、このところ弱い動きとなっており、海外経済の動向など下押しリスクに注意が必要である。また、物価の動向を総合してみると、緩やかなデフレ状況にある。一方、昨年末の第2次安倍内閣の発足とともに、景気回復期待を先取りして、円高修正が進み株価も回復し始めている。こうした改善の兆しを適切な政策対応により、景気回復につなげていく必要がある。
- こうした認識のもと、政府は日本経済再生に向け、大胆な金融政策、機動的な財政政策、民間投資を喚起する成長戦略の「三本の矢」で、長引く円高・デフレ不況から脱却し、雇用や所得の拡大を目指していく。このための取り組みの第1弾として、先般「日本経済再生に向けた緊急経済対策」を取りまとめた。本対策により、景気の底割れを回避し、持続的成長を生み出す成長戦略につなげていく。
- 本日合意をする共同声明は、できるだけ早期にデフレから脱却するという強い意思、明確なコミットメントを示す「レジーム・チェンジ」とも言うべきものである。この新しい枠組みを通じて、デフレ予想が払拭されていくことを強く期待している。政府としては、この文書のとおり、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた取り組みを具体化し、これを強力に推進するとともに、財政運営に対する信認を確保するよう努めていく。
- 展望レポートの中間評価では、消費者物価上昇率が 2013 年度は +0.4%、2014 年度でも +0.9% とされており、新たな物価安定の目標である +2% を下回っている。日本銀行には、この目標をできるだけ早期に達成するため、大胆な金融緩和を進めることを強く期

待する。

- 経済財政諮問会議は、金融政策を含むマクロ経済政策運営の状況、そのもとでの物価安定の目標に照らした物価の現状と今後の見通しなどについて、定期的に検証していく場と考えられる。日本銀行には、この場を活用して十分な説明責任を果たして頂きたい。
- 本日提案のあった、期限を定めない資産買入れの導入は、物価安定目標の実現を目指して資産の購入を続けるものであって、時宜を得たものと考えている。日本銀行におかれては、2%の目標の達成に向けて大胆な金融緩和を進めるよう、強く期待している。

また、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 円高や世界景気の減速等から景気は弱い動きとなっている。海外経済の不確実性の高さが景気の下振れリスクである。新内閣の発足とともに円高修正が進み、株価も回復し始めており、この動きを適切な政策対応により景気回復につなげることが重要である。
- 政府は、「三本の矢」で、長引く円高・デフレ不況から脱却し、雇用や所得の拡大を目指しており、先般、「緊急経済対策」を取りまとめるとともに「平成24年度補正予算」を閣議決定した。今後、通常国会への補正予算提出に向けて作業を進めることとしている。
- 政府と日本銀行のデフレからの早期脱却と持続的な成長に向けた政策連携についての「共同声明」において、日本銀行は、初めて「2%」の「物価安定目標」を設定し、自らの責任において、「できるだけ早期に実現をすることを目指す」決意が示された。これは、金融政策の枠組みを大胆に見直されたものであり、政府としては大いに歓迎する。
- 本会合では、同時に、期限を定めない資産買入れ方式という緩和措置が提案された。これは、「物価安定目標」の「早期実現」を目指す日本銀行の強い決意を裏打ちするものと高く評価している。
- 「大胆な金融政策」は、デフレ予想の払拭や、為替市場を通じた効果も期待されるものであり、「三本の矢」の中でも最も重要なものと考えている。政府としても、機動的な財政政策や成長戦略の実施に取り組み、これにより、日本経済に「実需」を創り出し、企業活動の活性化等を通じて、雇用・所得の拡大につながる好循環を生み出していきたいと考えている。こうした取り組みは、結果として、日本銀行の金融緩和と相俟って、デフレ不況からの脱却と持続的な経済成長の実現につながっていくものと考えている。

- 日本銀行におかれては、デフレ脱却における金融政策の重要性に鑑み、「共同声明」に掲げた2%の目標のもと、強力な金融緩和を断行し、この目標をできるだけ早期に実現すべく、不退転の決意を持って、積極・果断な金融政策運営をお願いしたい。

VI. 採決

1. 金融市場調節方針

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

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

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

採決の結果

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

反対：なし

2. 「金融政策運営の枠組みのもとでの『物価安定の目標』について」に関する件

次に、新たに導入する「物価安定の目標」についての基本的な考え方等を記述した「金融政策運営の枠組みのもとでの『物価安定の目標』について」（別紙の別紙1）が検討され、採決に付された。採決の結果、賛成多数で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

採決の結果

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

反対：佐藤委員、木内委員

佐藤委員と木内委員は、①消費者物価の前年比上昇率2%は、過去20年の間に実現したことが殆どなく、そうした実績に基づく現在の国民の物価観を踏まえると、2%は現時点における「『持続可能な物価の安定』と整合的と判断される物価上昇率」を大きく上回ると考えられること、②このため、現状、中央銀行が2%という物価上昇率を目標として掲げるだけでは、期待形成に働きかける力もさほど強まらない可能性が高く、これをいきなり目指して政策を運営することは無理があること、③2%の目標達成には、成長力強化に向けた幅広い主体の取り組みが進む必要があるが、現に取り組みが進み、その効果が確認できる前の段階で2%の目標値を掲げた場合、その実現にかかる不確実性の高さから、金融政策の信認を毀損したり、市場とのコミュニケーションに支障が生じる惧れがあることから、消費者物価の前年比上昇率2%の「物価安定の目標」の導入に反対した。

3. 「資産買入等の基金運営基本要領」の一部改正等に関する件

委員は、金融緩和を思い切って前進させ、新たに導入する「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現することを目指す観点から、資産買入等の基金の運営として行う資産買入れについて、期限を定めない資産買入れ方式を導入することが適当であるとの認識を共有した。そのうえで、「『資産買入等の基金運営基本要領』の一部改正等に関する件」が採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、適宜の方法で公表することとされた。

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

次に、政府との政策連携に関する共同声明（「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について（共同声明）」＜別紙の別紙3＞）が検討され、採決に付された。採決の結果、賛成多数で決定され、会合終了後、適宜公表することとされた。

採決の結果

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

反対：佐藤委員、木内委員

佐藤委員と木内委員は、2. と同じ理由から、消費者物価の前年比上昇率2%の「物価安定の目標」の導入を前提とする政府との共同声明に反対した。

VII. 対外公表文（『物価安定の目標』と『期限を定めない資産買入れ方式』の導入について）の検討

次に、①「物価安定の目標」の導入、②「期限を定めない資産買入れ方式」の導入、③政府と日本銀行の「共同声明」に関する記述を含めた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、一人の委員は、新しい物価安定の目標のもと、一段と強力に金融緩和を推進するため、別途、実質的なゼロ金利政策について継続期間を設けることが適当との見解を示し、議案を提出したいと述べた。この結果、以下の2つの議案が採決に付されることとなった。

1. 宮尾委員案

宮尾委員からは、多数意見の公表文案について、先行きの政策運営方針に関する記述から「実質的なゼロ金利政策」を削除するとともに、実質的なゼロ金利政策については、別途の項目を設け、以下の記述を加える旨の議案が提出され、採決に付された。

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

採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：宮尾委員

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

2. 議長案

議長からは、対外公表文（『物価安定の目標』と『期限を定めない資産買入れ方式』の導入について）＜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。

VIII. 議事要旨の承認

議事要旨（2012年12月19、20日開催分）が全員一致で承認され、1月25日に公表することとされた。

以 上

2013年1月22日

日本銀行

「物価安定の目標」と「期限を定めない資産買入れ方式」の導入について

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

(1) 「物価安定の目標」の導入^(注1)

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

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

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

(2) 「期限を定めない資産買入れ方式」の導入^(注2)

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

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

経済の持続的な成長を確保する観点から、問題が生じていないかどうかを確認していく。

(3) 政府・日本銀行の共同声明^(注5)

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

2. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針については、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す」ことを決定した（全員一致）。
3. 海外経済は、減速した状態が続いている。国際金融資本市場については、今後の展開を引き続き注意していく必要があるが、投資家のリスク回避姿勢は後退してきている。
4. わが国の景気は、弱めに推移している。輸出や鉱工業生産は、海外経済の状況などから、減少している。設備投資は、非製造業に底堅さがみられるものの、全体として弱めとなっている。一方、公共投資は増加を続けており、住宅投資も持ち直し傾向にある。個人消費は、底堅さを維持しており、乗用車購入における需要刺激策の一部終了に伴う反動減の影響も減衰している。この間、わが国の金融環境は、緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっている。
5. 先行きのわが国経済については、当面横ばい圏内となったあと、国内需要が各種経済対策の効果もあって底堅く推移し、海外経済が減速した状態から次第に脱していくにつれて、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。消費者物価の前年比は、当面、前年のエネルギー関連や耐久消費財の動きの反動からマイナスとなったあと、再びゼロ%近傍で推移するとみられる。
6. 昨年10月の「展望レポート」で示した見通しと比べると、成長率は、2012年度については幾分下振れるものの、2013年度は各種経済対策の効果などから上振れるとみられる。2014年度の成長率は、概ね見通しに沿って推移すると予想される。物価について、国内企業物価は為替相場の動きなどから2013年度を中心に幾分上振れると見込まれる。消費者物価（除く生鮮食品）は、概ね見通しに沿って推移すると予想される。

7. リスク要因をみると、欧州債務問題の今後の展開や米国経済の回復力、新興国・資源国経済の持続的成長経路への円滑な移行の可能性、日中関係の影響など、日本経済を巡る不確実性は引き続き大きい。

8. 日本銀行は、日本経済がデフレから早期に脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰することがきわめて重要な課題であると認識している。この課題は、幅広い主体による成長力強化の努力と金融面からの後押しがあいまって実現されていくものである。こうした認識のもとで、日本銀行は、上述のとおり、強力な金融緩和を推進していく。日本銀行としては、大胆な規制・制度改革など「共同声明」に記載された政府の取り組みがしっかりと実行されること、また、持続可能な財政構造の確立に向けた取り組みが着実に推進されることを期待している。

以 上

(注1) 賛成7反対2（賛成：白川委員、山口委員、西村委員、宮尾委員、森本委員、白井委員、石田委員、反対：佐藤委員、木内委員）。佐藤委員と木内委員は、物価安定の目標を消費者物価の前年比上昇率で2%とすることに反対した。

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

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

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

(注5) 賛成7反対2（賛成：白川委員、山口委員、西村委員、宮尾委員、森本委員、白井委員、石田委員、反対：佐藤委員、木内委員）。佐藤委員と木内委員は、共同声明が「物価安定の目標を消費者物価の前年比上昇率で2%とする」と記述している点について反対した。

(参考1)

▽2012～2014 年度の政策委員の大勢見通し

—対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

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

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

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

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

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

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

(注6) 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

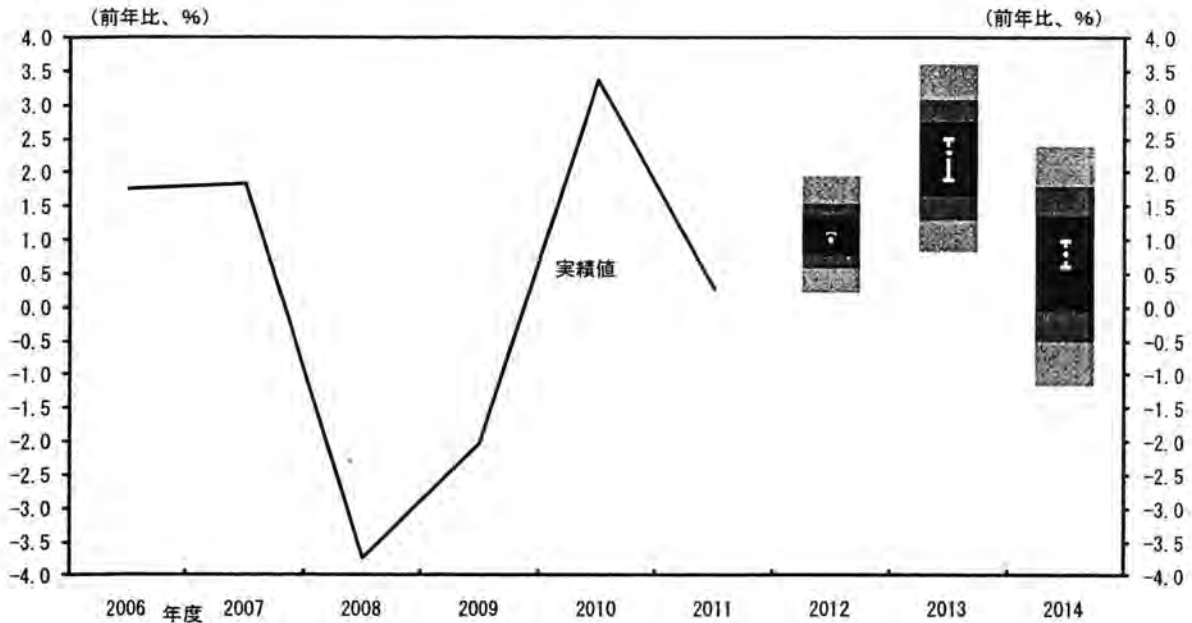
—対前年度比、%。

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

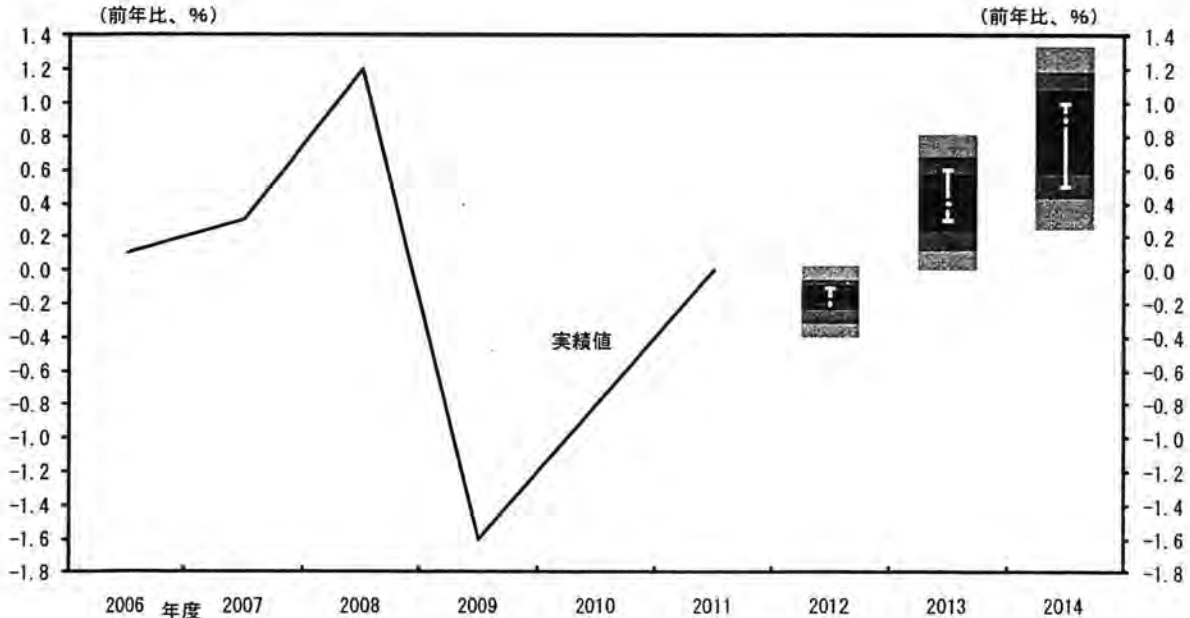
(参考2)

▽政策委員の見通し分布チャート

(1) 実質GDP



(2) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



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

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

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

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

2013年1月22日
日 本 銀 行

金融政策運営の枠組みのもとでの「物価安定の目標」について

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

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

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

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

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

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

第2の柱では、より長期的な視点を踏まえつつ、物価安定のもとでの持続的な経済成長を実現するとの観点から、金融政策運営に当たって重視すべき様々なリスクを点検する。とくに、発生の確率は必ずしも大きくないものの、発生した場合には経済・物価に大きな影響を与える可能性があるリスク要因として、金融面の不均衡について点検する。

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

以 上

2014年初以降の「資産買入等の基金」の月間買入額

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

- (注1) 長期国債と国庫短期証券については、最近の買入れの平均残存期間を前提とすると、上記の月間買入額により、基金の残高は2014年中に10兆円程度増加し、それ以降残高は維持されると見込まれる。
- (注2) 長期国債と国庫短期証券以外の金融資産については、残高を維持するように買入れを行う。
- (注3) 固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションは、25兆円程度の残高となるように実施する。
- (注4) 日本銀行は、資産買入等の基金とは別に、年間21.6兆円の長期国債の買入れを行っている。

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

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

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

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

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

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

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

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