

<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>

2013.7.5
企 画 局

金融環境の現状評価

（概 況）

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

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

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・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、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%程度のプラスで推移している。CP・社債の発行残高の前年比は、プラスとなっている。企業の資金繰りは、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、3%台前半の伸びとなっている。

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

1. インフレ予想

インフレ予想については、上昇を示唆する指標がみられる。

短期的なインフレ予想については、家計および市場参加者のインフレ予想は上昇している一方、マーケットの指標は横ばい圏内で推移している。

- 生活意識に関するアンケート調査をみると、家計の今後1年間のインフレ予想（質的質問からの推計値）は、上昇している（12月 -0.12% →3月 $+0.26\%$ →6月 $+0.53\%$ 、図表1上段右）¹。
- 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、上昇が続いている一方、「1年先から2年後までの1年間」については、足もとでは横ばいとなっている（「今後1年間」：4月 $+0.27\%$ →5月 $+0.28\%$ →6月 $+0.36\%$ 、「1年先から2年後までの1年間」：4月 $+1.23\%$ →5月 $+1.30\%$ →6月 $+1.30\%$ 、図表3上段）²。
- 円スワップ・レートから計算した短中期のインプライド・フォワード・レートは、横ばい圏内で推移している（図表3中段）。

中長期的なインフレ予想については、家計のインフレ予想は若干上昇している一方、市場参加者のインフレ予想およびマーケットの指標は上昇傾向が一服している。

- 生活意識に関するアンケート調査をみると、家計の今後5年間のインフレ予想（質的質問からの推計値）は、若干上昇している（12月 $+0.44\%$ →3月 $+0.79\%$ →6月 $+0.81\%$ 、図表1上段右）。
- 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、横ばい圏内で推移している（4月 $+1.26\%$ →5月 $+1.22\%$ →6月 $+1.21\%$ 、図表3上段）。
- 円スワップ・レートから計算した中長期のインプライド・フォワード・レートは、上昇傾向が一服している。物価連動国債のBEI (Break Even Inflation rate) は、上昇傾向が一服し、このところ低下している（図表3中下段）。

¹ 生活意識に関するアンケート調査では、2013年6月調査から、消費税率引き上げの影響を除いた計数を回答するよう質問項目に明記している。

² QSS債券月次調査の質問項目には、消費税率引き上げの影響に関する取り扱いが明記されていない。このため、一部の市場参加者は、消費税率引き上げの影響を除いた計数を回答している可能性がある。

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

2. 短期金利と実体経済

短期金利（オーバーナイト物コールレート）の水準を、CPI上昇率を差し引いた実質ベースで見ると、実質GDPトレンドの成長率（均衡利子率の代理変数）や潜在成長率（同）との比較では、概ね中立的な水準にある。標準的なテイラー・ルールとの比較では、HPフィルターを用いて計算した場合は概ね中立的な水準ながら、生産関数アプローチを用いて計算した場合は幾分引き締まり的な水準にある（図表4～7）³。

3. 資金調達コスト

企業の資金調達コストは、低水準で推移している（図表9上段）。

個別の金利動向をみると、以下の通り。

- 貸出金利は、低い水準で推移している（図表9下段）。
- CP発行金利、CP発行スプレッドは、総じて低い水準で安定的に推移している（図表8、10中段）。

—— CPの発行市場では、全体としての発行環境は引き続き落ち着いている。業況悪化などから信用スプレッドが幾分拡大した状態となっていた一部銘柄については、このところ、スプレッドが縮小した状態が続いている。

- 社債発行金利、社債発行スプレッドは、総じて低い水準で推移している（図表8、10下段）。

—— 社債の発行市場では、投資家の需要は底堅く、全体としての発行環境は引き続き落ち着いている。6月は、電力、電機、通信が厚めのスプレッドでの起債を行ったことから、レートは幾分高めとなったが、順調に消化されている。電力債のスプレッドは引き続き水準は高いものの縮小傾向にあるほか、一部電機が個人投資家向けではあるが発行

³ 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。

を再開するなど、前向きな動きがみられている。

企業の平均支払い金利は、ROAを下回った状態にある（図表 11）。

4. 資金調達量

資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。

民間総資金調達（特殊要因調整後）は、前年比プラス幅の拡大傾向が続いている（2012年10～12月+0.1%→2013年1～3月+0.4%→4月+0.6%→5月+0.6%、図表 13 上段）。

- 民間銀行貸出残高（都銀等・地銀・地銀Ⅱ）の前年比は、2%程度のプラスで推移している（3月+1.9%→4月+2.1%→5月+2.1%、図表 13 下段）。

—— 業態別の前年比をみると、都銀等はプラス幅が拡大しているほか、地銀・地銀Ⅱは2%台の伸びを続けている（都銀等：3月+1.2%→4月+1.5%→5月+1.6%、地銀・地銀Ⅱ：3月+2.5%→4月+2.6%→5月+2.7%）。

—— 企業の資金需要は、運転資金や企業買収関連、不動産向けを中心に、緩やかに増加しているとみられる。

—— 5月の企業向け貸出（国内銀行ベース）の内訳について、規模別の前年比をみると、大企業向けは高めのプラスを続けており、中小企業向けは小幅のプラスに転じている（大企業向け：3月+4.4%→4月+4.9%→5月+5.2%、中小企業向け：3月-0.2%→4月-0.6%→5月+0.2%、図表 14 中段左）。また、資金用途別の前年比をみると、運転資金向け、設備資金向けともに、プラスで推移している（運転資金向け：3月+1.4%→4月+1.3%→5月+2.0%、設備資金向け：3月+1.7%→4月+1.8%→5月+2.2%、図表 14 中段右）。

- CP・社債計の発行残高の前年比は、プラスとなっている（4月+0.8%→5月+0.0%→6月+1.1%、図表 15 上段）。内訳をみると、CP残高の前年比はマイナス、社債残高の前年比はプラスとなっている。

—— 社債の発行環境は、総じてみれば良好な状態が続いている（図表 15 下

段)。6月の社債の発行額は、大型の起債案件があったことや電力債の発行が纏まってみられたことなどから、11,720億円と前年同月および例年を大幅に上回る水準となった(2012年6月:3,746億円、2003~2012年の6月平均:6,092億円)。

なお、4~6月の社債の発行額は、2兆8,501億円とリーマン・ショック以降のピークを記録した。これは、①4~6月の償還額(約2.3兆円)が大きめであったこと、②上述のとおり大型の起債案件があったこと、③電機銘柄の起債再開がみられたことなどによるもの。

▽ 6月と7月入り後の社債発行銘柄

6月 ・7月	AAA格	東京地下鉄
	AA格	エヌ・ティ・ティ・データ、東京急行電鉄、北陸電力、野村ホールディングス、三菱UFJリース、中国電力、九州電力、 <u>東北電力</u> 、花王、中部電力、関西電力、日本ビルファンド投資法人
	A格	<u>ソフトバンク</u> 、電気化学工業、興銀リース、住友化学、クレディセゾン、京浜急行電鉄、北海道電力、 <u>ソニー</u> 、森精機製作所、IHI、京阪電気鉄道、大成建設、ジャックス、丸紅、東燃ゼネラル石油
	BBB格	サンケン電気、阪和興業、相鉄ホールディングス、大崎電気工業
	無格付	<u>あかつきフィナンシャルグループ</u>

(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。7月は3日まで。

6月のエクイティファイナンス(銀行発行分を除く)は、株式による調達はやや高めの水準であった一方、転換社債の発行は低水準であった。J-REIT資本調達額は、大口の案件がみられたことから、高めの水準であった(図表16)。

5. アベイラビリティ

企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。企業の資金繰りは、総じてみれば、改善した状態にある(図表17、18)。

— 企業からみた金融機関の貸出態度について、短観をみると、大企業、中小企業ともに「緩い」超幅が幾分拡大している(大企業:12月+16→3月+17→

6月+18、中小企業：12月+3→3月+3→6月+6、図表18上段左)。

日本公庫調査をみると、中小企業(6月)は、前月から「緩和」超幅が幾分拡大し、引き続き大幅な「緩和」超にある(図表18上段右)。

— 企業の資金繰りについて、短観をみると、大企業では、横ばいの動きとなっており(12月+16→3月+16→6月+16、図表18下段左)、中小企業では、「苦しい」超幅が幾分縮小している(12月-5→3月-5→6月-3、図表18下段左)。

日本公庫調査をみると、中小企業(6月)は、概ね中立的な水準で推移している。一方、商工中金調査をみると、中小企業(6月)は、「悪化」超幅が幾分拡大している(図表18下段右)。

— 足もと、いずれの指数についても2000年以降の平均を上回るか、それに近い水準まで改善している。

6. 企業倒産

5月の企業倒産件数は、1,045件と引き続き低水準で推移している(前年比：3月-20.0%→4月-10.5%→5月-9.0%、図表20上段)。

— 倒産件数は、5月としては過去20年で2番目の低水準となった。

— 本年3月に終了した中小企業金融円滑化法に基づく貸付条件変更を受けた後の倒産は、このところ幾分増加しているものの、なお低い水準にとどまっている(3月39件→4月43件→5月55件)。円滑化法終了後も、金融機関が引き続き円滑な資金供給に努めていることもあって、終了前後での変化は窺われていない。

— 5月の倒産企業負債総額は、前年を大幅に下回った。

7. その他の金融指標

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は3割台半ばの伸びとなっている(平残前年比：4月+23.1%→5月+31.6%→6月+36.0%、図表21)。

— 6月のマネタリーベース(末残)の水準は、173兆円となった(4月155兆円→5月159兆円→6月173兆円、図表22上段)。

— マネタリーベース(末残)の増減を、日本銀行が供給する通貨の取引から見ると、足もとは、長期国債の買入れ等を通じて、多額の資金供給を行っていることから、マネタリーベースは大幅に増加している(図表22中段)。

— マネタリーベースは、当面、長期国債の買入れの増加に伴い、前年比の伸び

を高めていく見通し。

マネースtock (M2) の前年比は、銀行貸出の増加などから3%台前半の伸びとなっている(3月+3.1%→4月+3.2%→5月+3.4%、図表22下段)。

住宅価格の動きを、既存マンション(中古マンション)の価格水準の動向を表わした、東証住宅価格指数(東京)で見ると、4月は前年比マイナス幅が前月から縮小した(2月-1.7%→3月-1.7%→4月-1.4%、図表24中段)。

以 上

2013.7.5
企画局

「金融環境の現状評価」参考計表

1. インフレ予想

- (図表1) 家計・企業のインフレ予想
- (図表2) エコノミストのインフレ予想
- (図表3) 市場のインフレ予想

2. 短期金利と実体経済

- (図表4) 短期金利と実体経済（1）
- (図表5) 短期金利と実体経済（2）
- (図表6) 短期金利と実体経済（3）
- (図表7) 短期金利と実体経済（4）

3. 資金調達コスト

- (図表8) 資金調達コスト関連指標
- (図表9) 総資金調達コスト・貸出金利
- (図表10) 貸出・CP・社債のスプレッド
- (図表11) 企業の資金調達コストと収益性

4. 資金調達量

- (図表12) 資金調達量関連指標
- (図表13) 民間部門総資金調達
- (図表14) 民間銀行貸出の内訳
- (図表15) CP・社債発行残高
- (図表16) エクイティファイナンス

5. アベイラビリティ

- (図表17) 企業金融関連指標
- (図表18) 金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

6. 企業倒産

- (図表19) 企業倒産関連指標
- (図表20) 企業倒産

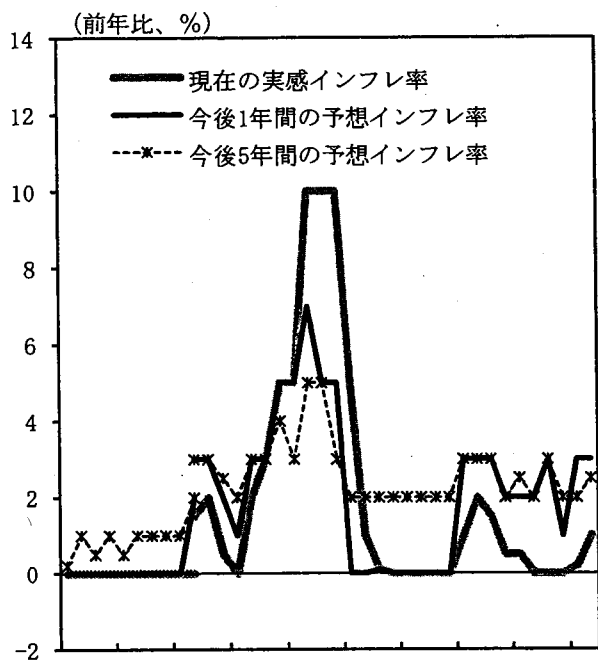
7. その他の金融指標

- (図表21) マネー関連指標
- (図表22) マネタリーベースとマネーストック
- (図表23) M2のバランスシート分解
- (図表24) 資産価格と銀行信用
- (図表25) ファイナンシャル・インバランス関連指標

家計・企業のインフレ予想

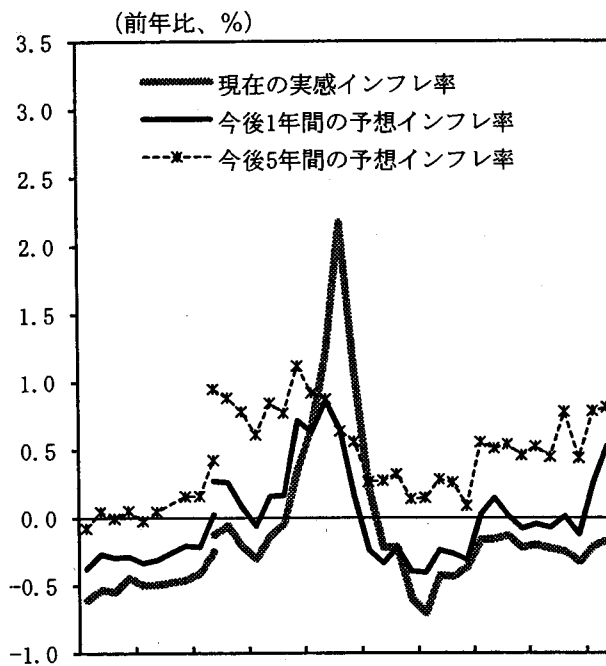
(1) 生活意識に関するアンケート調査

<量的質問に対する回答>



(注) 1. 中央値の推移。調査時点は毎年3、6、9、12月。05/9月は線形補間している。
 2. 2013年6月調査以降は、消費税率引上げの影響を除くベース。

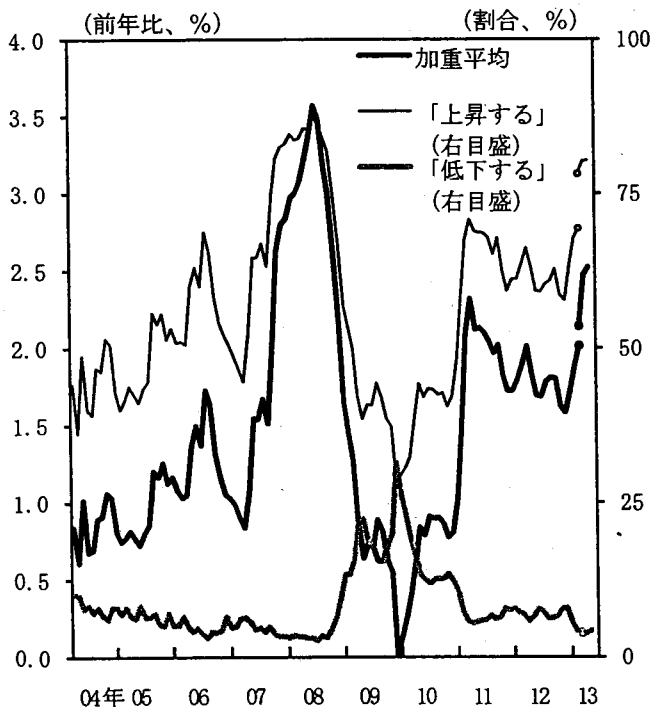
<質的質問からの推計値>



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

(2) 消費動向調査 (内閣府)

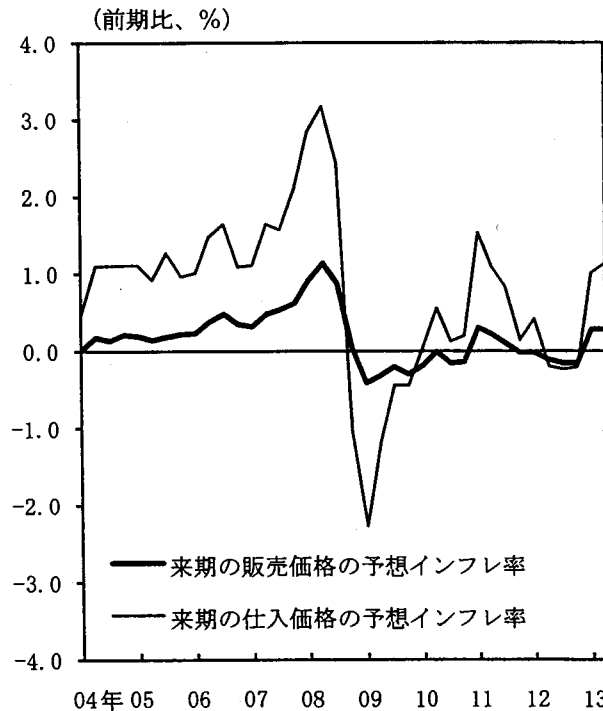
<1年後の予想インフレ率 (総世帯)>



(注) 1. 加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「+2%未満上昇」は+1%、「+2%~+5%上昇」は+3.5%、「+5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したもの。
 2. 13/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。なお、調査方法変更後の13/3月は試験調査による参考値。

(3) 企業のインフレ予想

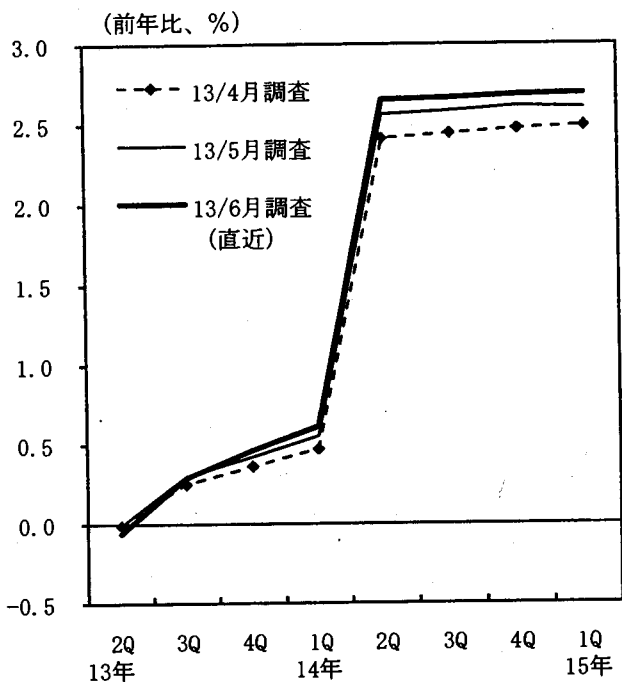
<短観からの推計>



(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＞



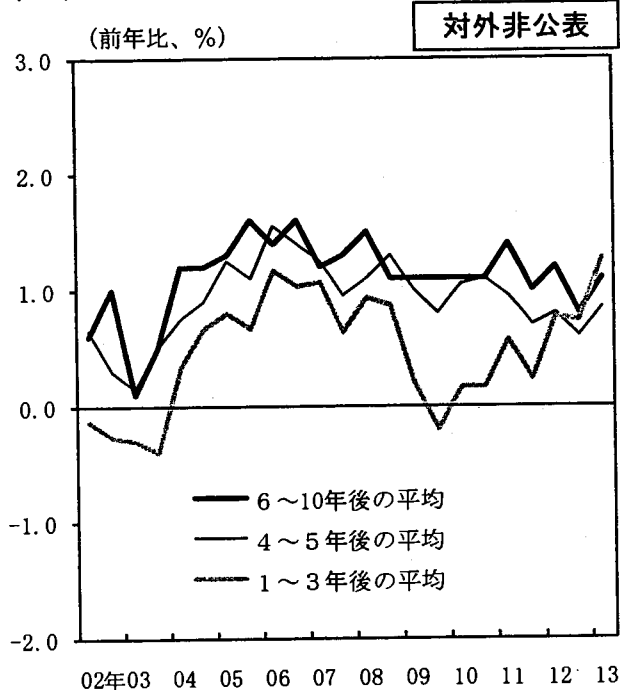
(注) 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。
(2)、(4)も同じ。

(2) ESPフォーキャスト調査
＜年度＞

	2013年度	2014年度
12/11月調査	0.10	(2.36)
12月調査	0.08	(2.31)
13/1月調査	0.11	2.34
2月調査	0.17	2.45
3月調査	0.25	2.47
4月調査	0.27	2.47
5月調査	0.32	2.61
6月調査	0.33	2.70

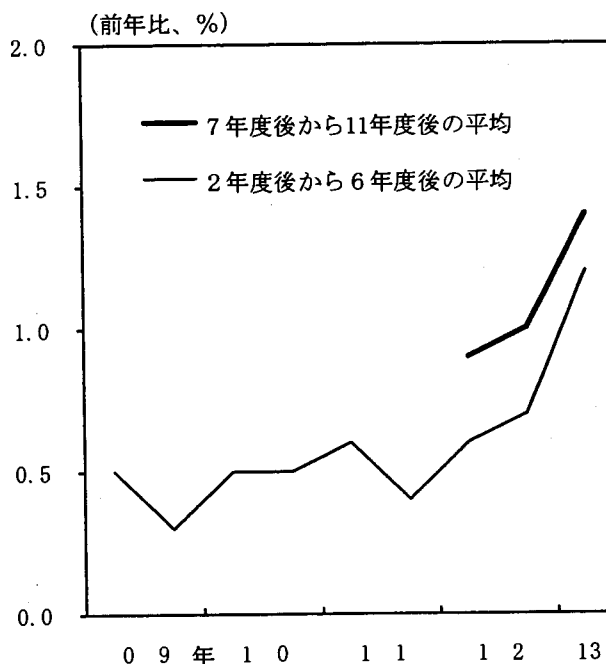
(注) 1. ()内は特別調査。
2. 6月特別調査での2015年度予想は、1.00%
(消費税率引上げの影響除くベース)。

(3) コンセンサスフォーキャスト



(注) 内外の調査機関約20先の予想の平均。
調査時点は毎年4、10月。

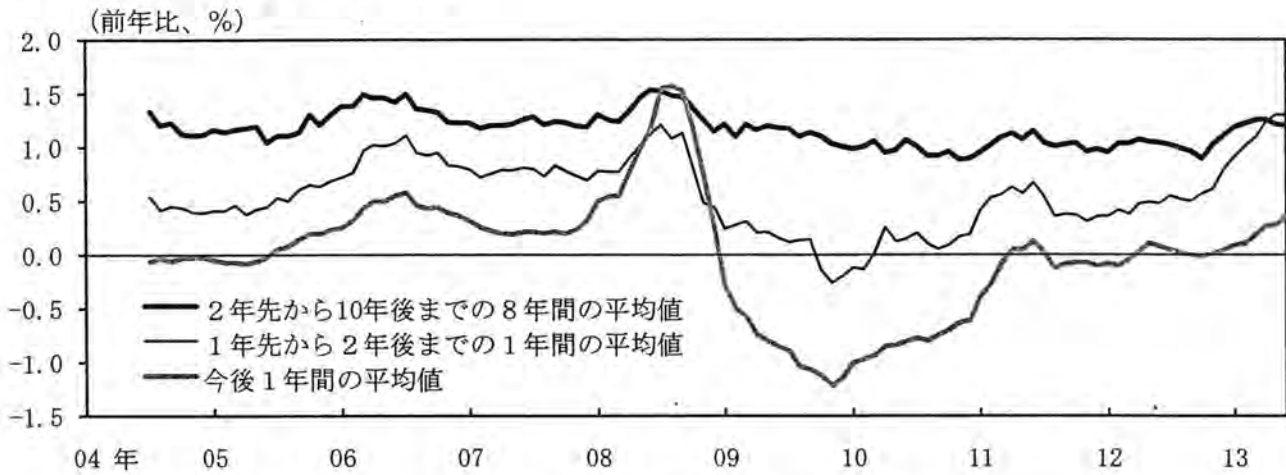
(4) ESPフォーキャスト長期予想



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

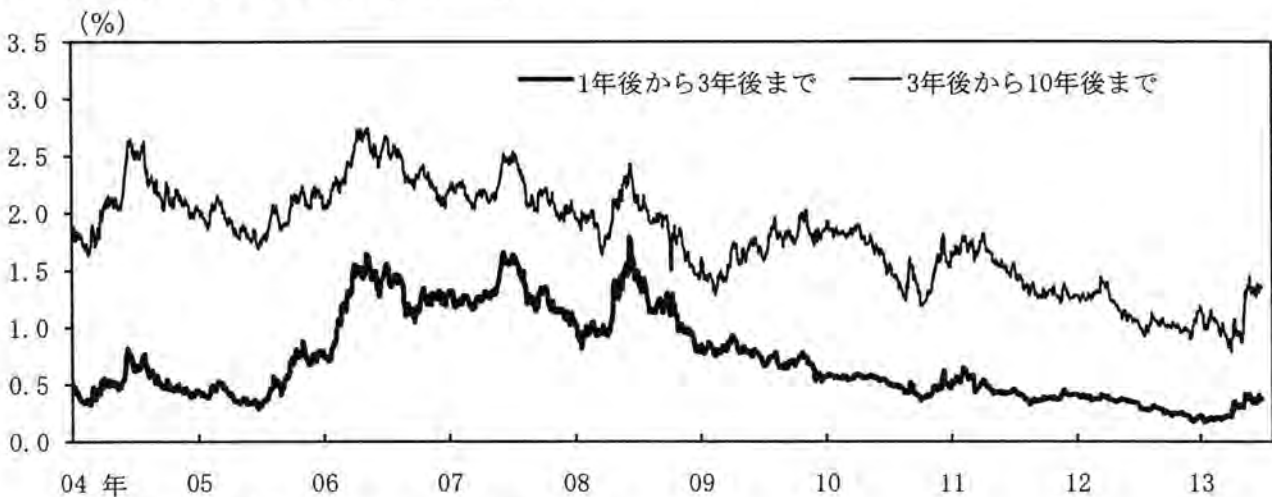
市場のインフレ予想

(1) QSS債券月次調査



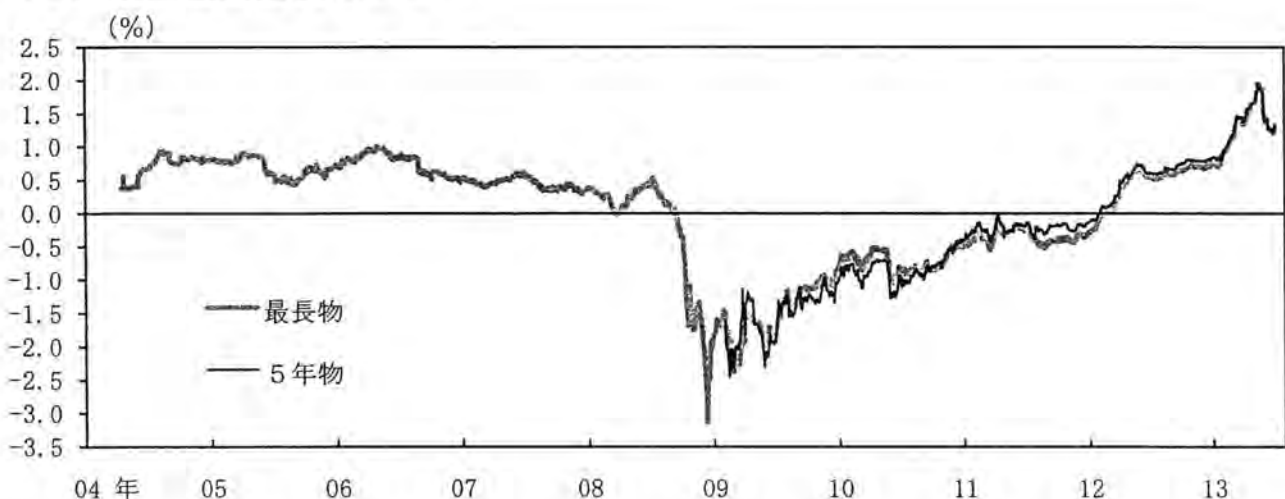
(注) 証券会社および機関投資家の債券担当者約150名の予想の平均をもとに算出。

(2) インプライド・フォワード・レート



(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

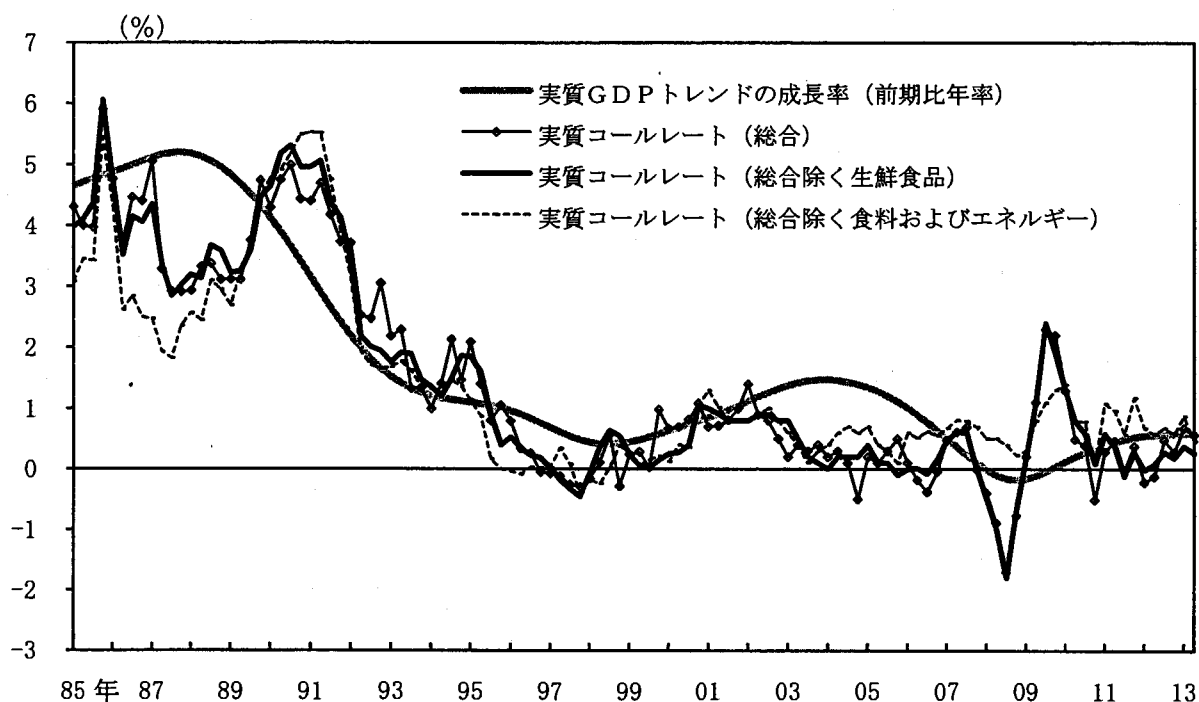
(3) 物価連動国債のBEI



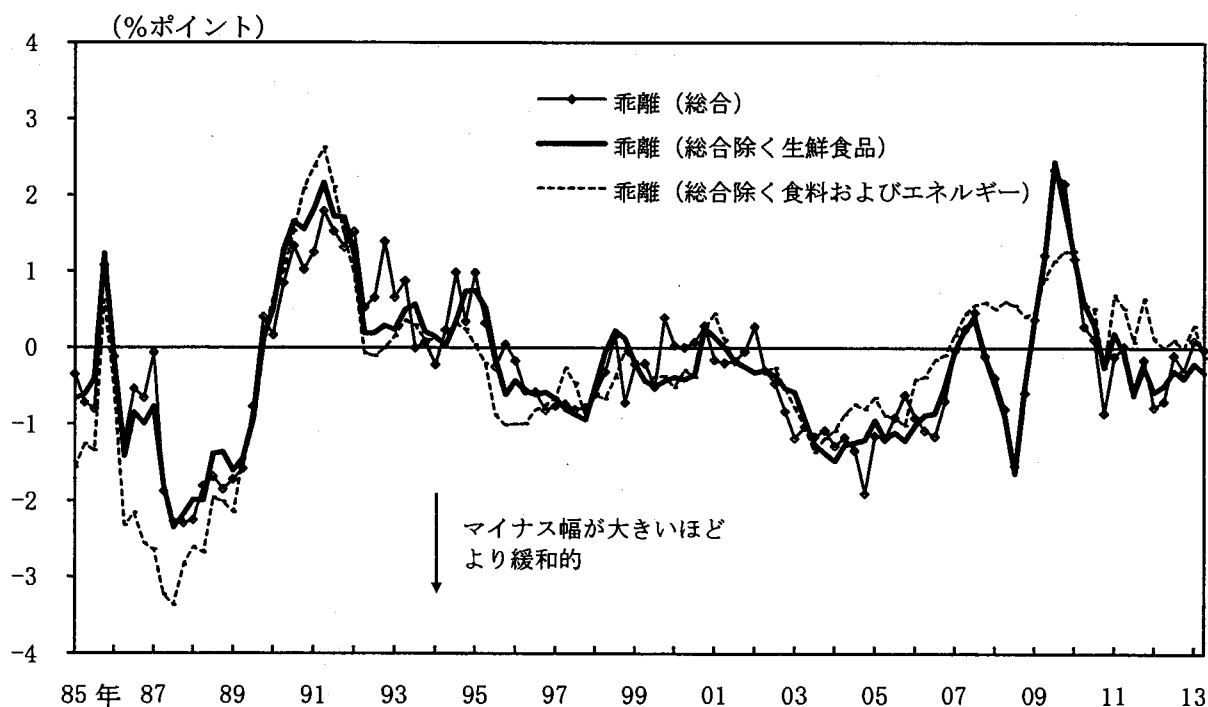
(注) BEIは、国債利回り－物価連動国債利回り。最長物は、それぞれの時点で残存期間が最も長い物価連動国債の利回りを使って算出。

短期金利と実体経済 (1)

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



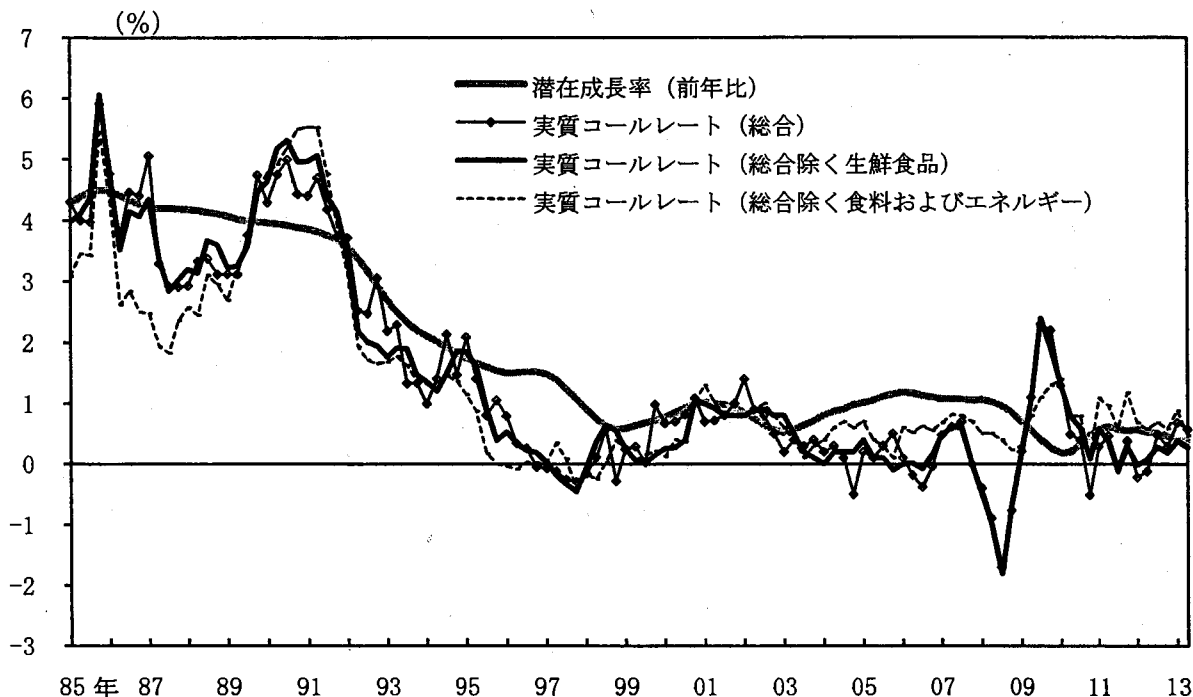
(2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離



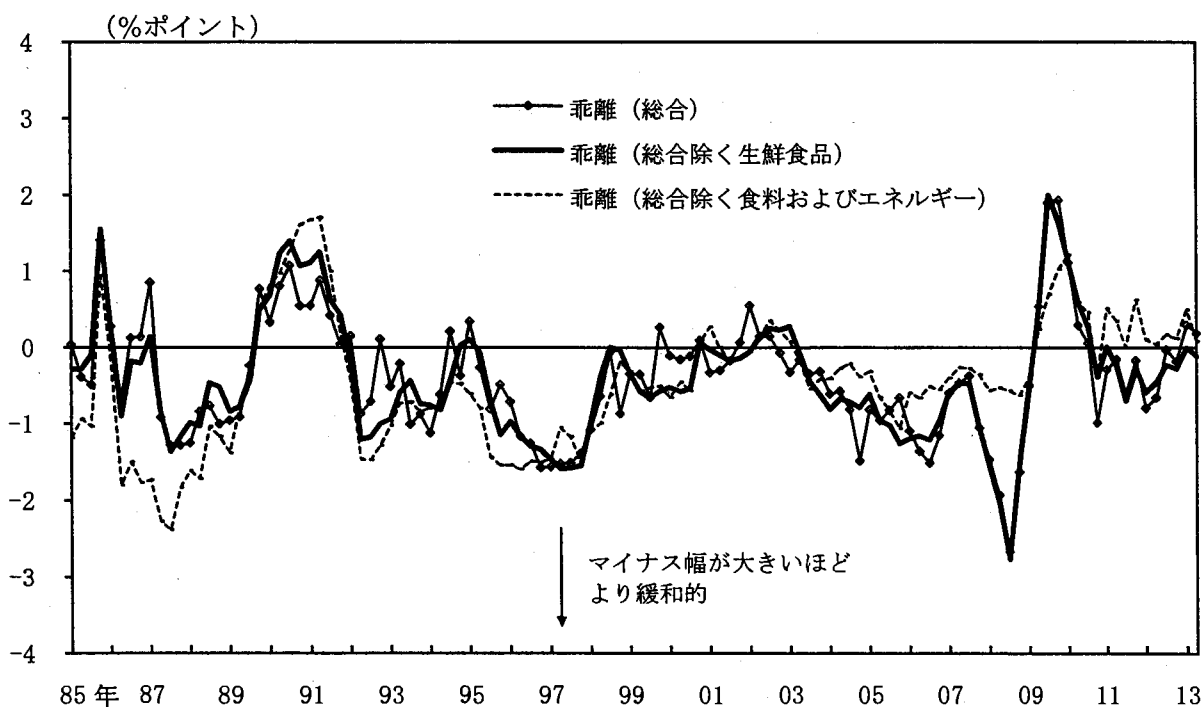
- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列 (消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。実質GDPトレンドは、HPフィルターによる推計値。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料 (公立高校授業料、私立高校授業料) を除くベース。
3. 13/2Qの実質GDPトレンド成長率は13/1Qから横ばいと仮定。13/2QのCPI前年比は、4~5月の前年比を使用。

短期金利と実体経済 (2)

(1) 実質コールレートと潜在成長率 (生産関数アプローチによる推計値)



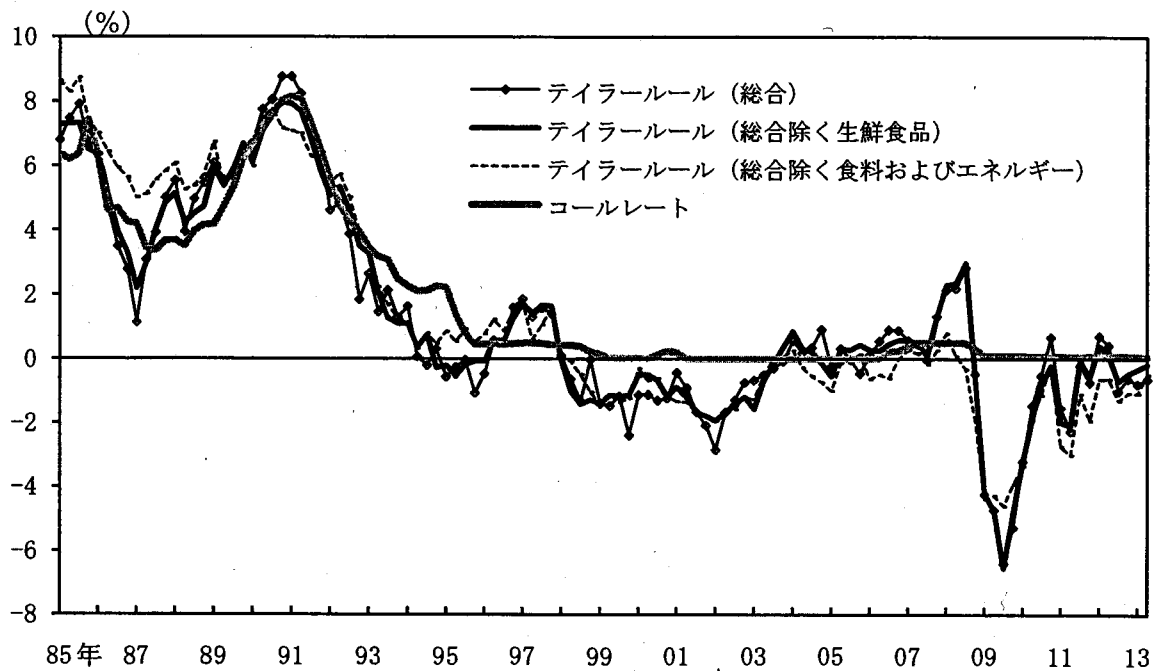
(2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離



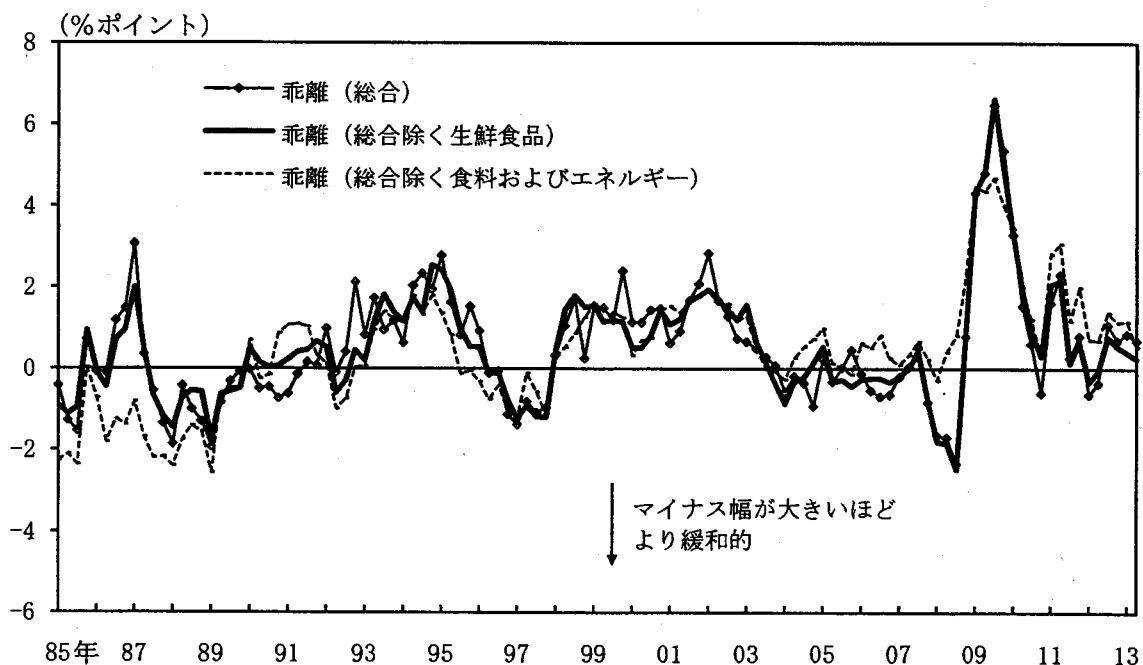
- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料(公立高校授業料、私立高校授業料)を除くベース。
3. 13/2Qの潜在成長率は13/1Qから横ばいと仮定。13/2QのCPI前年比は、4~5月の前年比を使用。

短期金利と実体経済 (3)

(1) テイラー・ルール (HPフィルターによる推計値に基づく)



(2) コールレートとテイラー・ルールの乖離

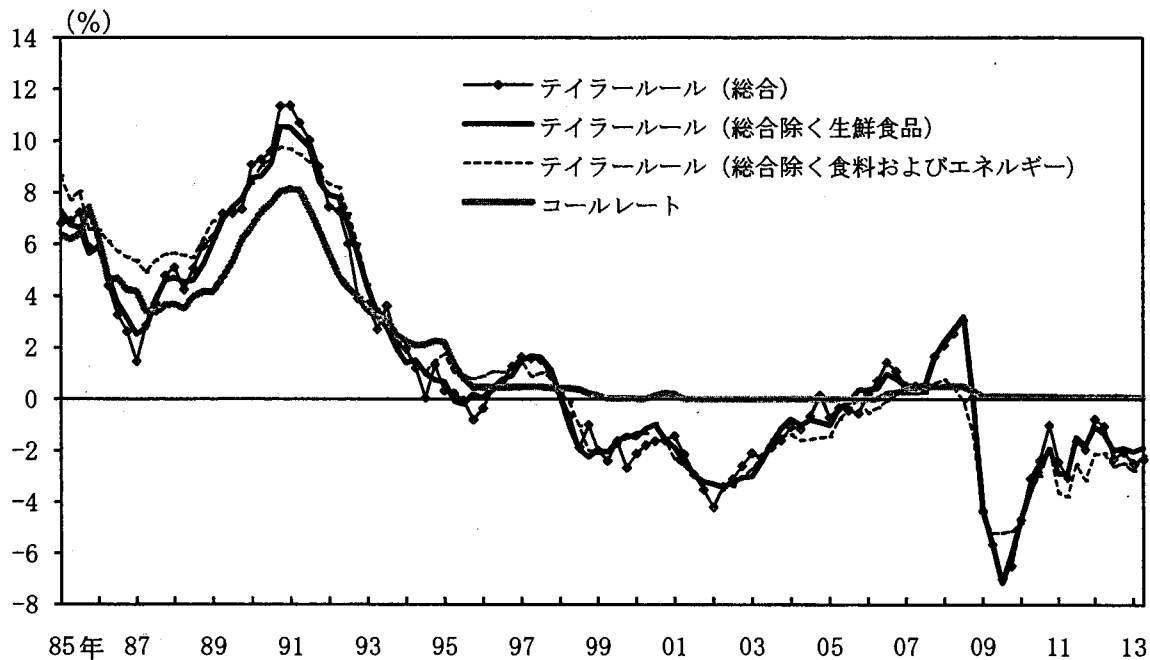


- (注) 1. 以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。なお、目標インフレ率は2%で計算。
 テイラー・ルールが示唆する短期金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率
 $+ 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$
2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率とGDPギャップは、HPフィルターによる推計値に基づく。
3. 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. 13/2Qの潜在成長率およびGDPギャップは、13/1Qから横ばいと仮定。13/2QのCPI前年比は、4~5月の前年比を使用。

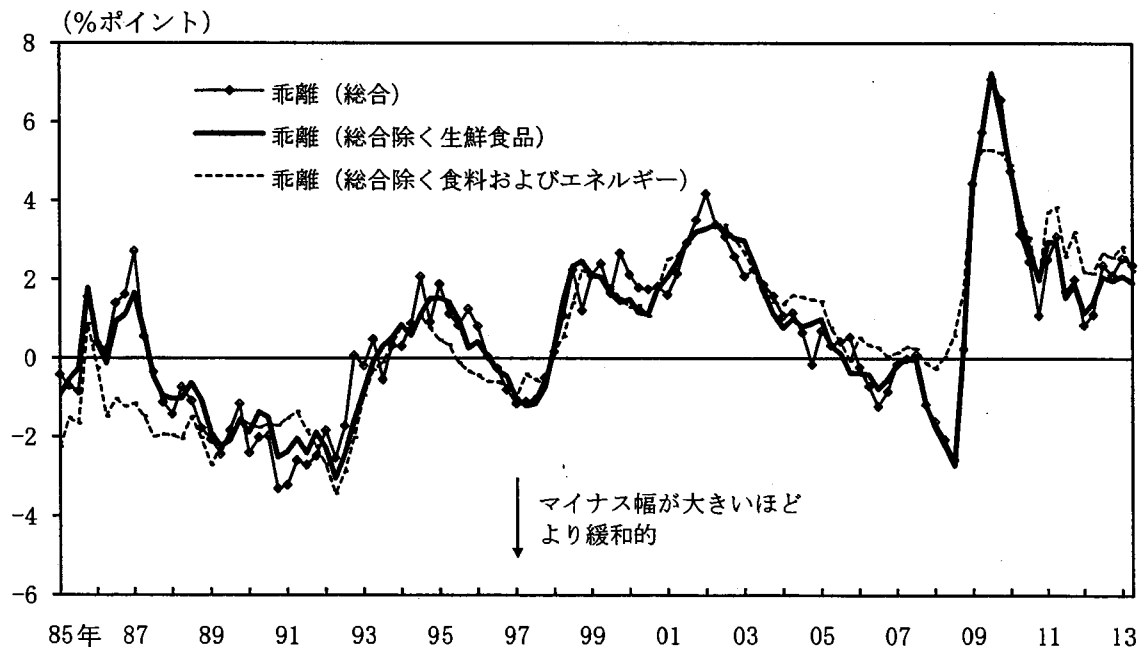
短期金利と実体経済(4)

対外非公表

(1) テイラー・ルール(生産関数アプローチによる推計値に基づく)



(2) コールレートとテイラー・ルールの乖離



- (注) 1. 以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。なお、目標インフレ率は2%で計算。
 テイラー・ルールが示唆する短期金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率
 + 1.5 × (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. 13/2Qの潜在成長率およびGDPギャップは、13/1Qから横ばいと仮定。13/2QのCPI前年比は、4~5月の前年比を使用。

(図表8)

資金調達コスト関連指標

対外非公表

		12/ 7~9月	10~12	13/ 1~3	4~6	13/4月	5	6
短期プライムレート(末値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(末値)		1.25	1.20	1.15	1.30	1.20	1.25	1.30
貸出約定平均金利								
新 規	短期	0.983	1.017	0.892	—	1.052	0.786	—
	除く交付税特会向け	1.380	1.415	1.292	—	1.211	1.250	—
	長期	1.010	0.977	0.939	—	0.979	0.919	—
	総合	1.001	0.988	0.921	—	1.007	0.867	—
ス ト ック	除く交付税特会向け	1.121	1.110	1.040	—	1.061	1.015	—
	短期	1.033	1.023	0.987	—	0.930	0.931	—
	長期	1.461	1.433	1.400	—	1.373	1.362	—
	総合	1.397	1.375	1.343	—	1.321	1.319	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.44	0.45	0.42	—	0.39	0.42	—
	長期	0.77	0.76	0.69	—	0.79	0.84	—
CP発行レート (3ヶ月物、a-1格)		0.14	0.14	0.13	0.13	0.13	0.12	0.13
スプレッド	a-1+格	+0.01	+0.01	+0.03	+0.02	+0.03	+0.01	+0.02
	a-1格	+0.02	+0.03	+0.05	+0.03	+0.04	+0.02	+0.03
	a-2格以下	+0.19	+0.17	+0.17	+0.14	+0.20	+0.11	+0.10
社債発行レート (AA格)		0.49	0.44	0.36	0.60	0.54	0.60	0.67
スプレッド	AAA格	—	+0.06	+0.10	—	—	—	—
	AA格	+0.28	+0.26	+0.22	+0.31	+0.32	+0.27	+0.35
	A格	+0.37	+0.35	+0.53	+0.34	+0.31	+0.29	+0.40

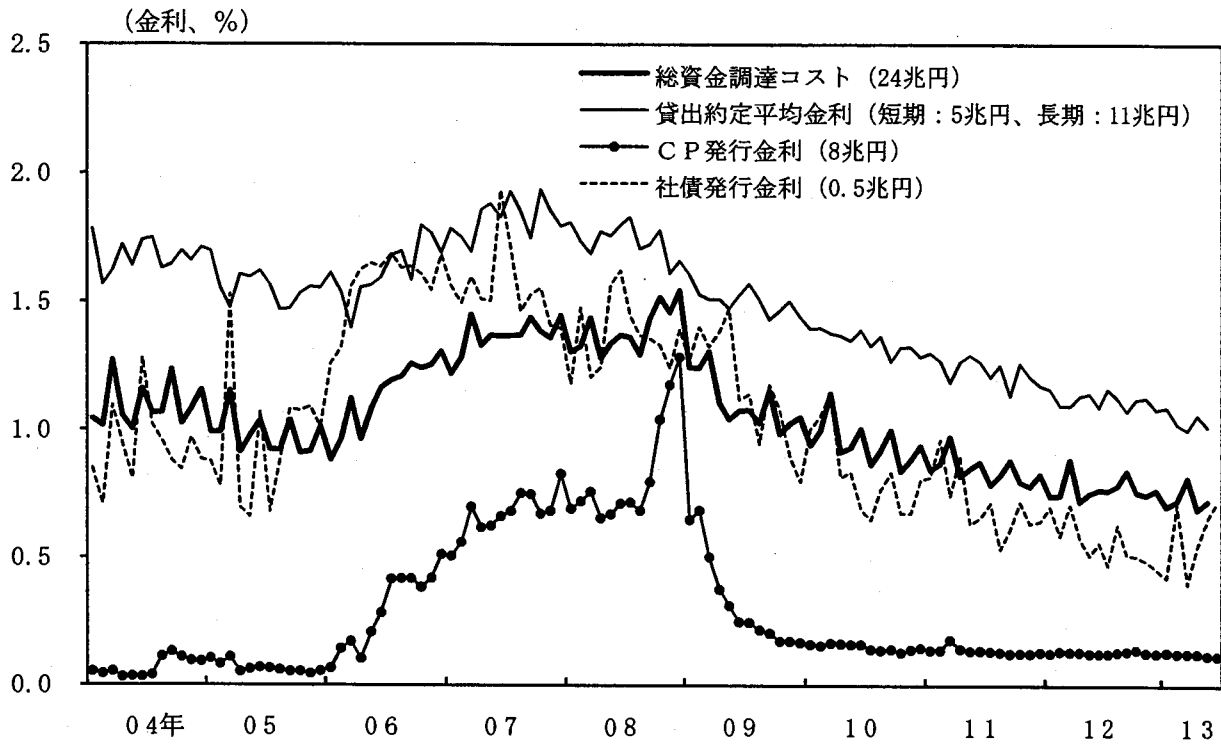
(注) 1. 短プラ、長プラの直近(7/5日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.30%。

2. CPと社債の発行レートとスプレッドの定義は図表10を参照。

対外非公表

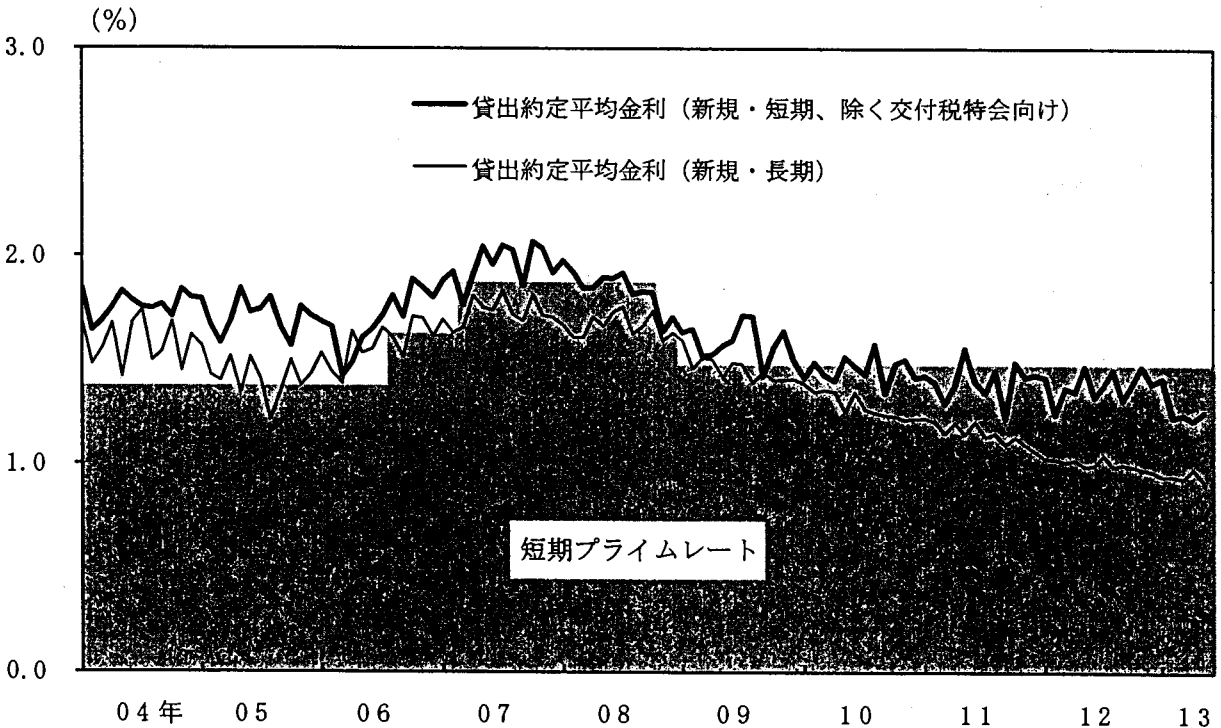
総資金調達コスト・貸出金利

(1) 総資金調達コストの推移



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

(2) 貸出金利

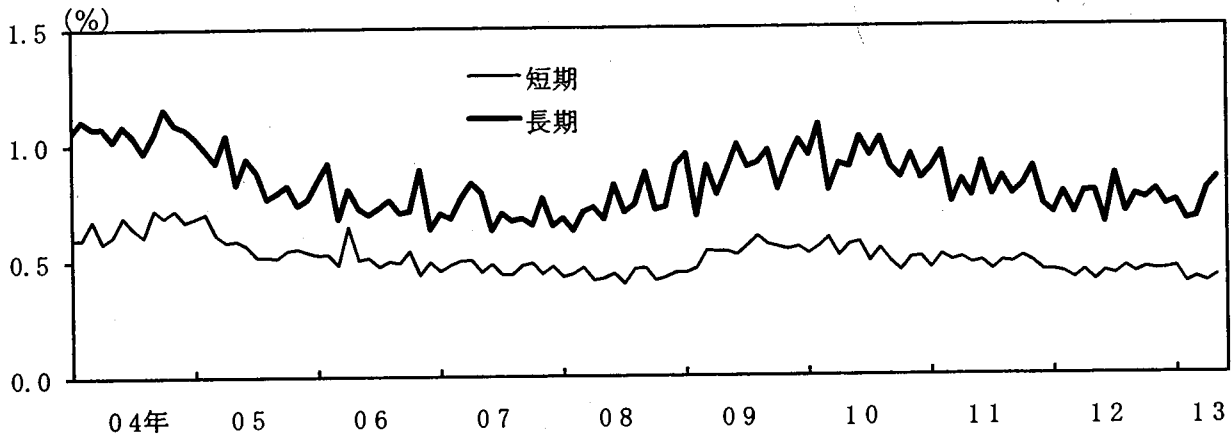


- (注) 貸出約定平均金利は、国内銀行ベース。短期プライムレートは月末時点。

貸出・CP・社債の спреッド

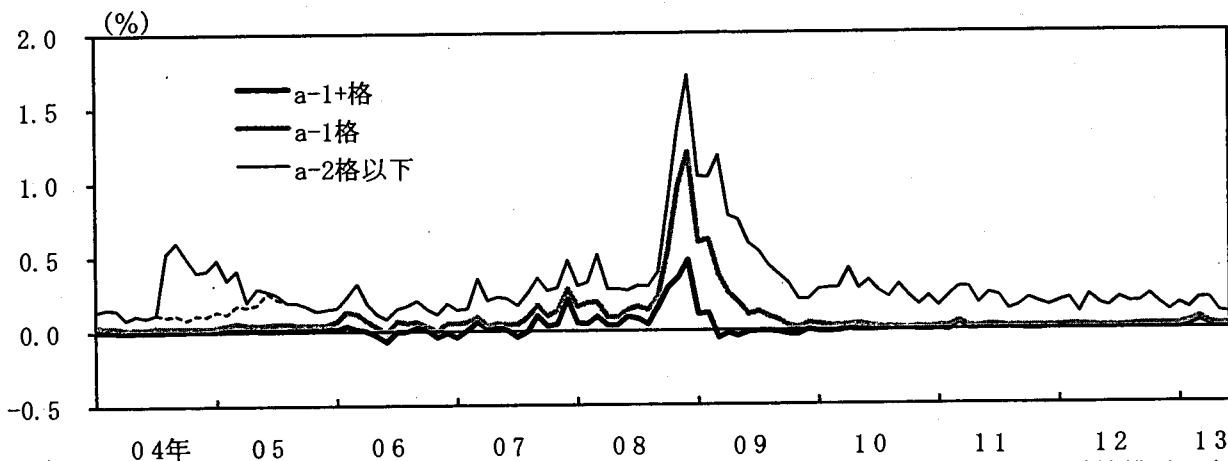
対外非公表

(1) スプレッド貸出の спреッド



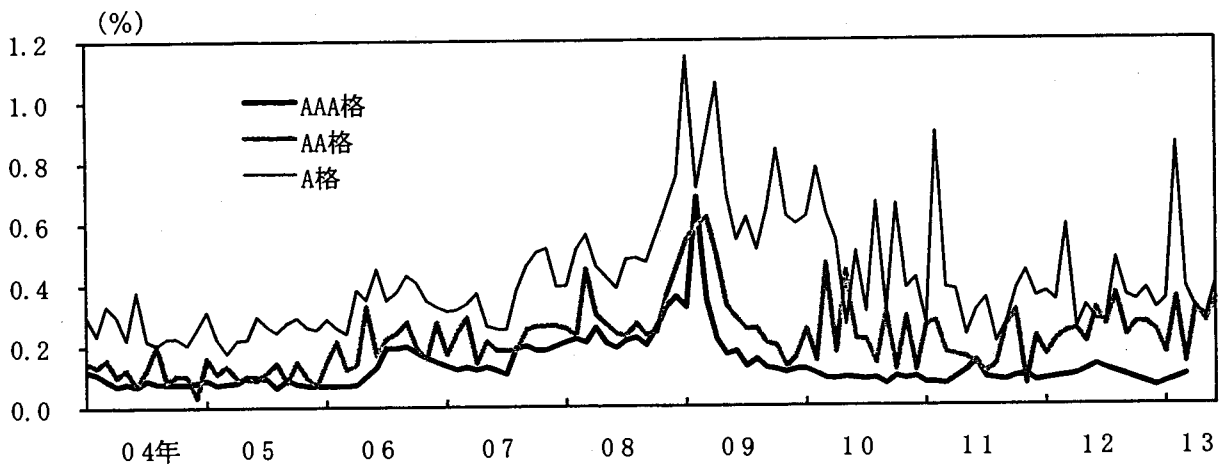
(注) 計数は都銀等ベース。

(2) CP発行スプレッド



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

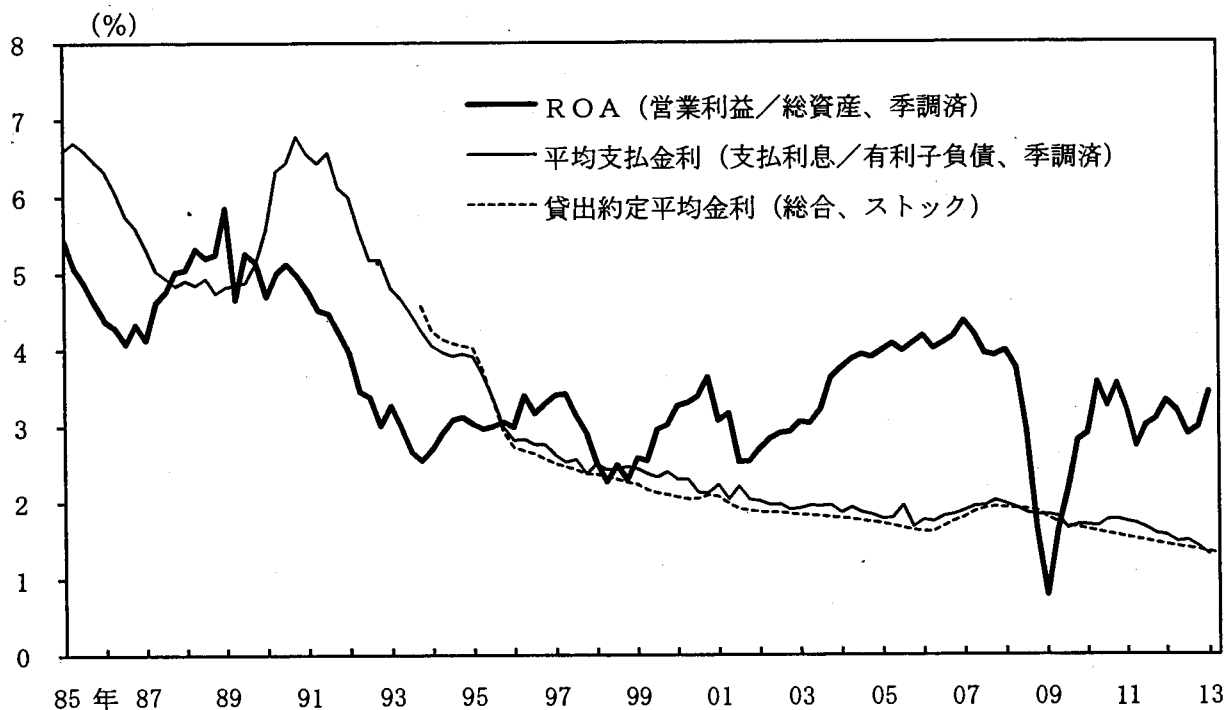
(3) 社債発行スプレッド



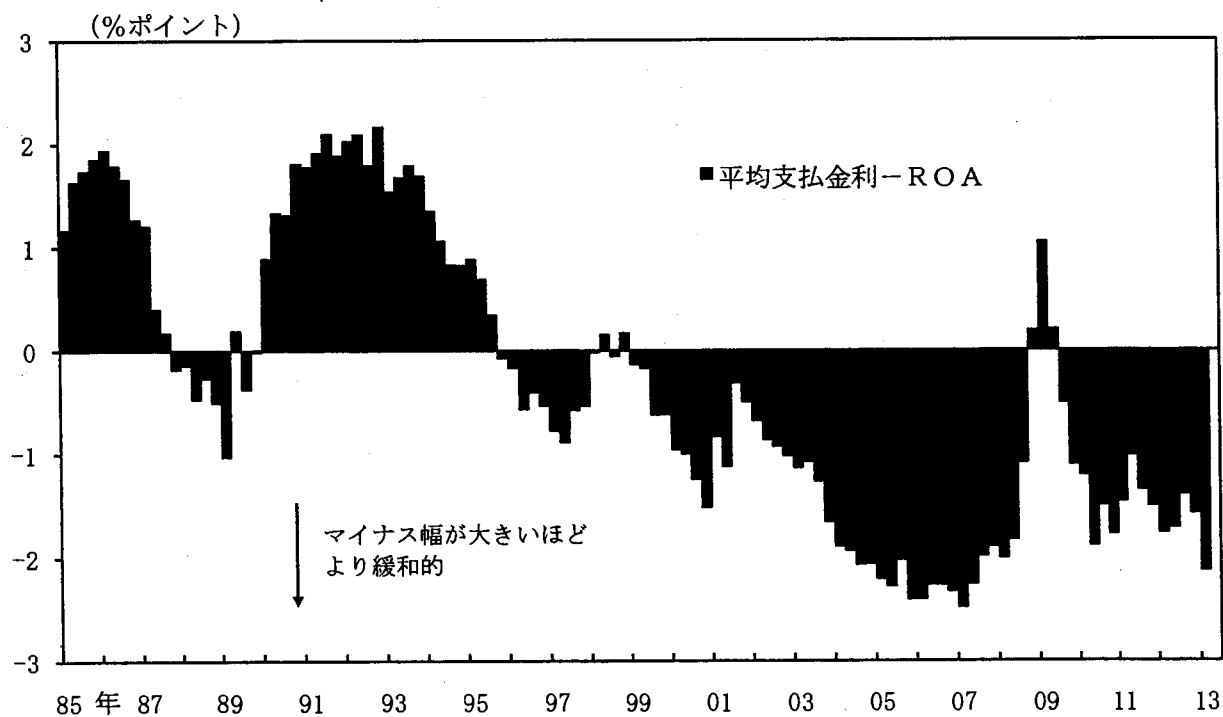
- (注) 1. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利－同年限の国債流通利回り。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債、当初発行期間が15年以上の社債等は除いている。計数は単純平均値。
2. 発行が無い月は前後の月の値で線形補間。
3. 13/4～6月は対象となるAAA格の発行は無い。

企業の資金調達コストと収益性

(1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



(2) 平均支払金利とROAの乖離



(注) 13/2Qの貸出約定平均金利は4~5月の平均値。

資金調達量関連指標

民間部門総資金調達の
計数は対外非公表

＜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(調整後)；残高、兆円

	2012年	12/ 10～12月	13/ 1～3	4～6	13/4月	5	6	2012年 平残
民間部門総資金調達	-0.0	0.1	0.4	—	0.6	0.6 p	—	605
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	0.4	0.5	0.8	—	1.0	1.0 p	436
	生保	-0.1	-0.1	-0.1	—	-0.1	-0.1	25
	政府系	-0.2	-0.3	-0.3	—	-0.3	-0.3	57
	旧3公庫	0.1	0.1	0.0	—	0.0	0.0	27
	住宅機構	-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	87
	CP	0.1	0.0	-0.0	—	-0.1	-0.1	13
	社債	-0.1	-0.0	0.0	—	0.1	0.2	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%([]内のみ調整後)；残高、兆円

	2012年	12/ 10～12月	13/ 1～3	4～6	13/4月	5	6	2012年 平残
銀行計(平残)	0.9	1.2	1.8	—	2.1	2.1	—	397
	[1.0]	[1.2]	[1.6]	—	[1.8]	—	—	—
都銀等	-0.5	-0.1	1.0	—	1.5	1.6	—	196
地銀・地銀Ⅱ計	2.3	2.6	2.5	—	2.6	2.7	—	201
地銀	2.7	3.1	3.1	—	3.2	3.2	—	158
地銀Ⅱ	1.1	0.4	0.4	—	0.6	0.7	—	43
CP・社債計(未残)	0.3	0.3	-0.2	1.1	0.8	0.0	1.1	—
CP	-1.1	-1.1	-1.5	-8.0	-4.0	-6.1	-8.0	—
社債	0.5	0.5	-0.0	2.7	1.6	1.0	2.7	—

(注) 計数の定義は図表13(2)、15(1)を参照。

＜国内公募社債、エクイティ・ファイナンス＞

— 1か月当たり、億円

	2012年	12/ 10～12月	13/ 1～3	4～6	13/4月	5	6	2012年 平残
国内公募社債計	5,168	5,700	5,577	9,500	9,600	7,181	11,720	—
うちBBB格	286	70	220	585	670	736	350	—
(シェア)	(5.5)	(1.2)	(3.9)	(6.2)	(7.0)	(10.2)	(3.0)	—
転換社債発行額	257	565	280	152	280	27	150	—
株式調達額	1,452	400	542	554	97	91	1,474	—
J-REIT資本調達額	389	749	1,130	975	317	125	2,482	—

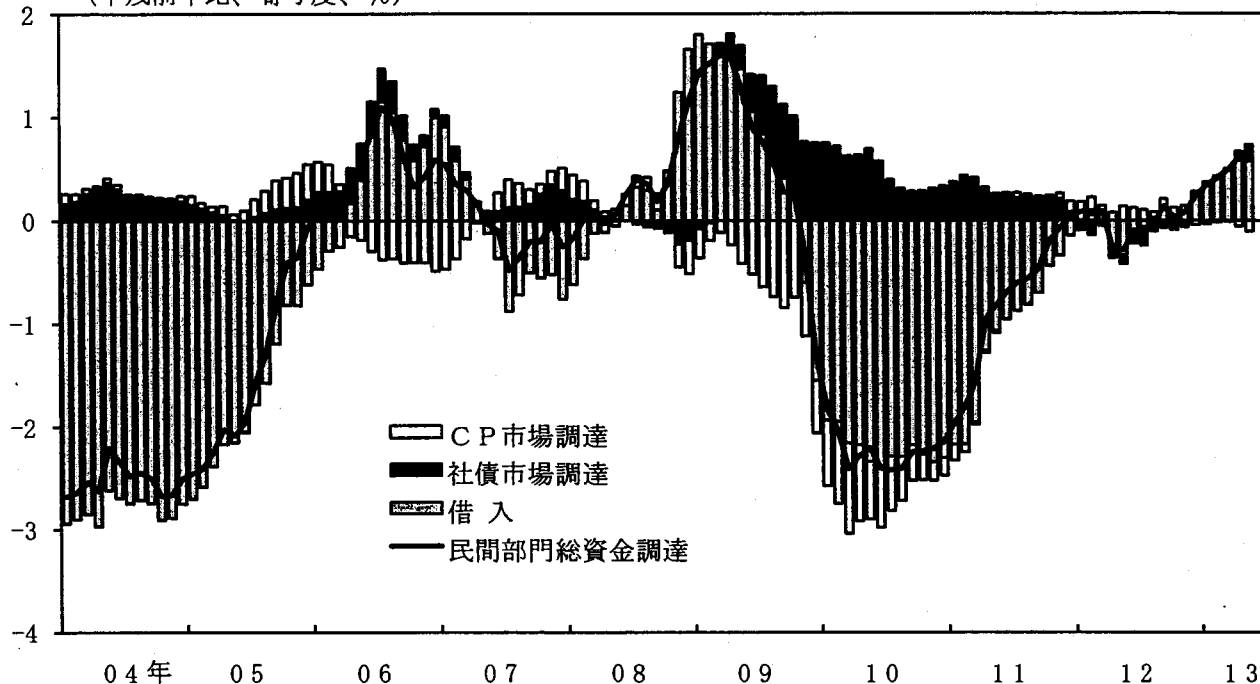
(注) 計数の定義は図表15(2)、16を参照。

民間部門総資金調達

(1) 民間部門総資金調達の推移

民間部門総資金調達は対外非公表

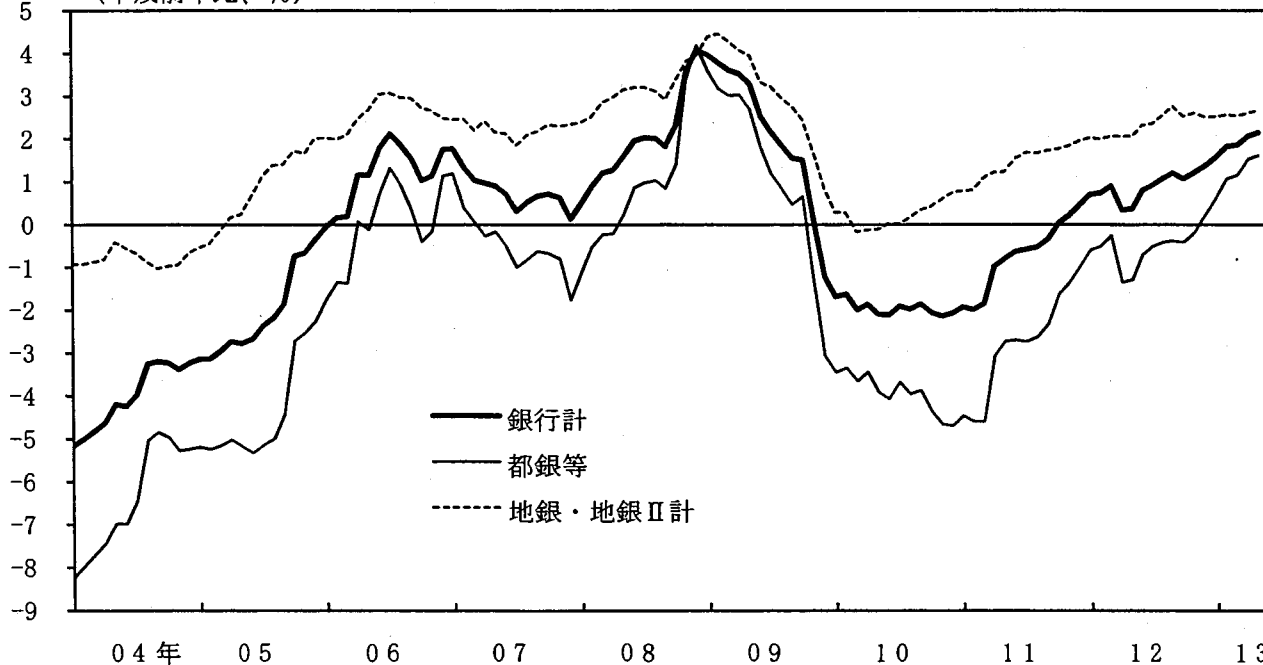
(平残前年比、寄与度、%)



- (注) 1. 特殊要因調整後。貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構への承継分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、幅を持つてみる必要がある。
- 2. 借入のうち、銀行・信金・外銀計は、都銀等、地銀、地銀Ⅱ、信金、外銀の合計。ただし、①銀行の地公体向け分、および②外銀の中央政府・金融機関向け分(08/5月以降)を除いている。
- 3. CP、社債残高の定義は図表15(1)を参照。
- 4. 生保、政府系、直接市場調達は、前当月末の平均を平残としている。
- 5. 当月の計数を把握できない場合には推計値。

(2) 民間銀行貸出

(平残前年比、%)

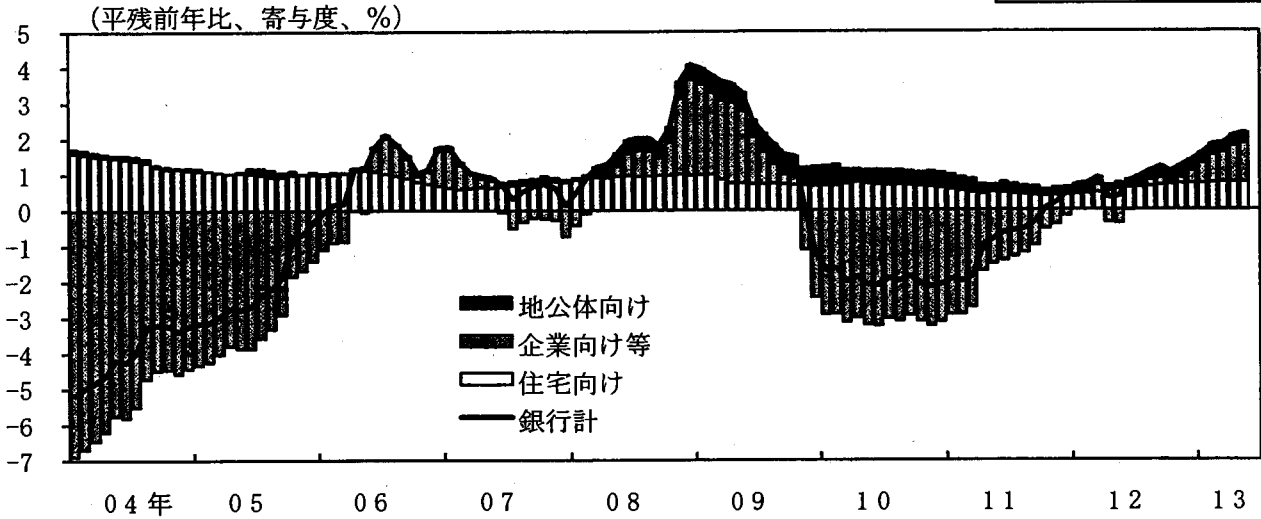


(注) 総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

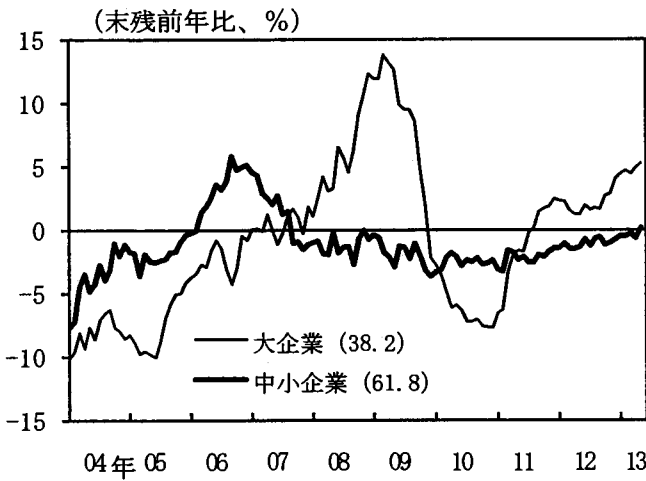
借入主体別の計数は
対外非公表



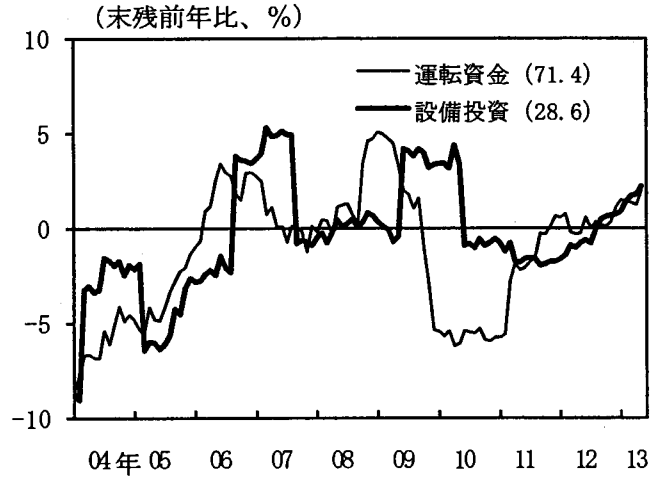
(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。
13/5月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

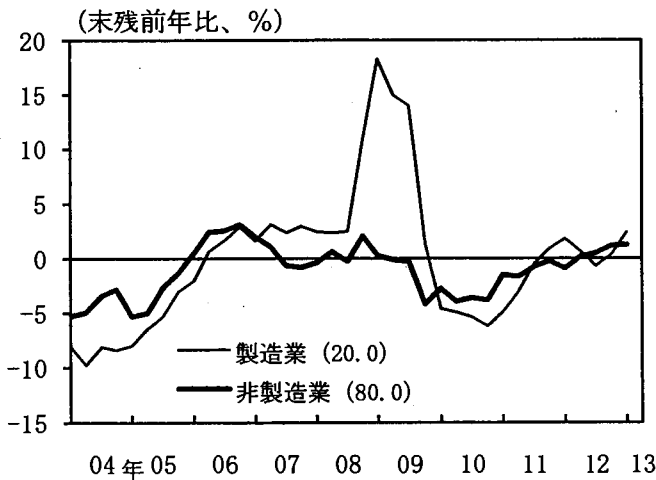
<企業規模別、月次>



<資金使途別、月次>



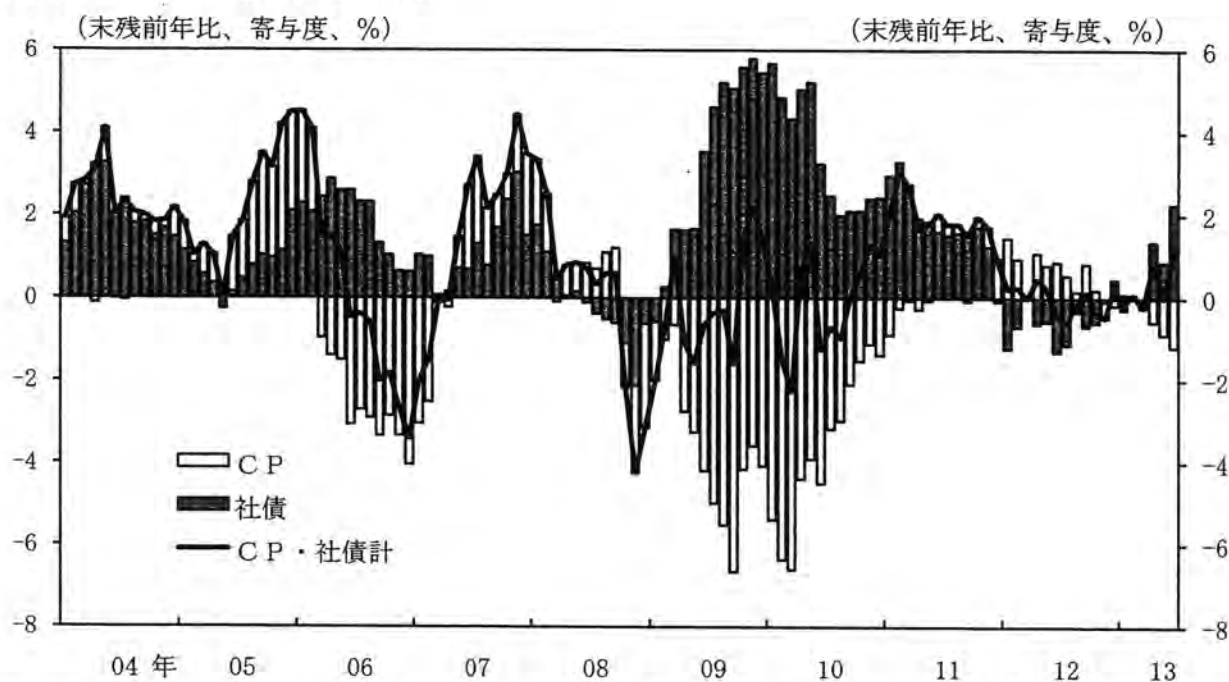
<業種別、四半期>



(注) 1. 計数は国内銀行ベース。
2. ()内は企業向け貸出残高に占めるウェイト。企業規模別・資金使途別は13/5月、業種別は13/1Qの値。

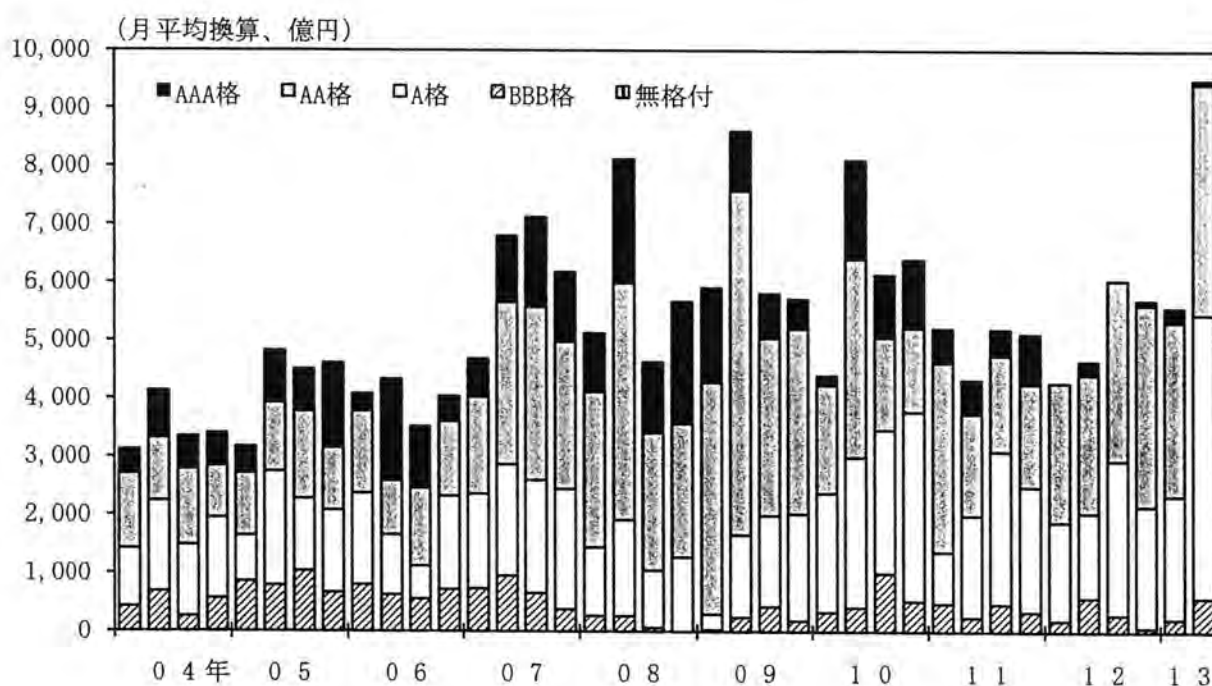
C P・社債発行残高

(1) C P・社債発行残高



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

(2) 社債発行額

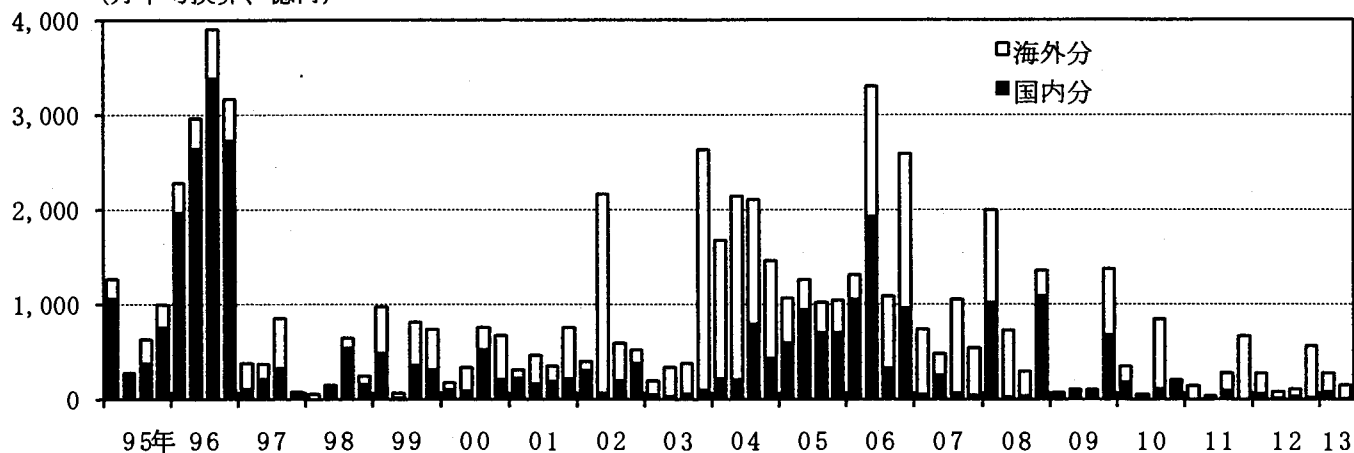


- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。

エクイティファイナンス

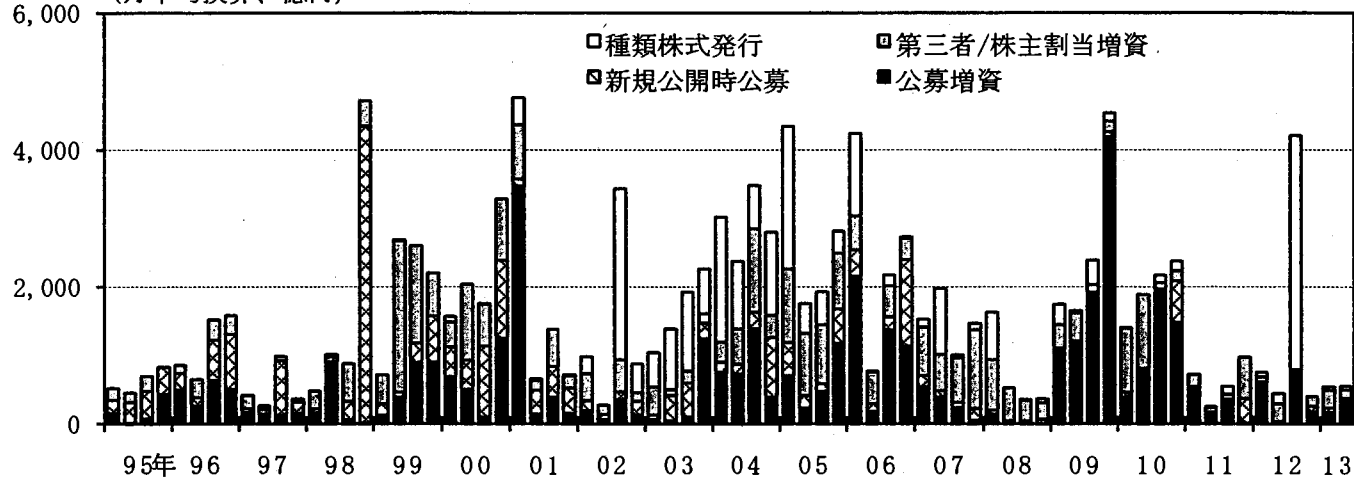
(1) 転換社債発行額

(月平均換算、億円)



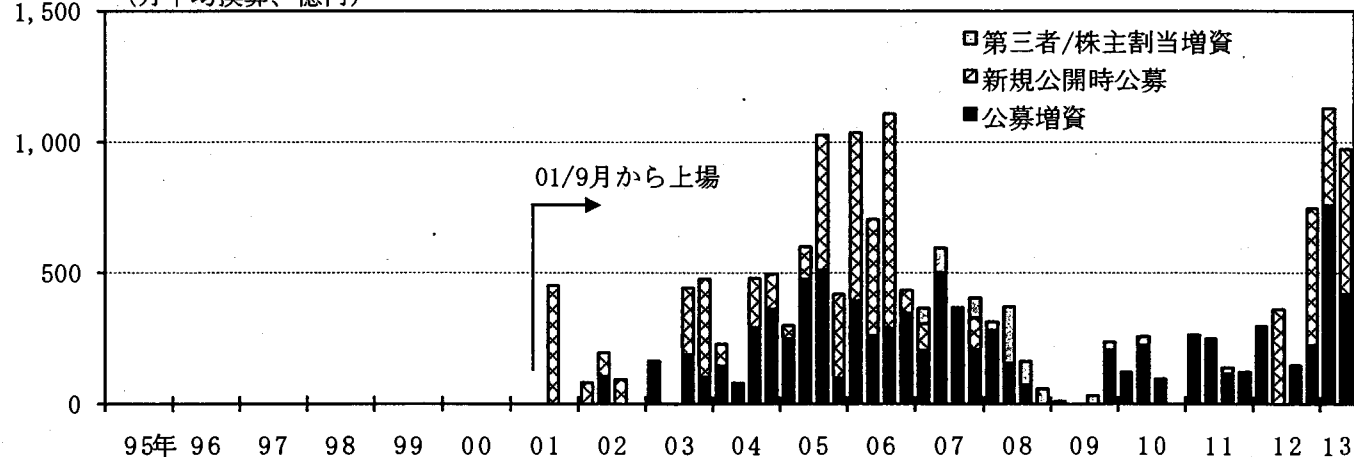
(2) 株式調達額

(月平均換算、億円)



(3) J-REIT資本調達額

(月平均換算、億円)



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

(図表17)

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

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

<金融機関の貸出態度>

		— %ポイント							
		12/ 4~6月	7~9	10~12	13/ 1~3	4~6	13/4月	5	6
貸出態度判断D. I.									
全国短観(全産業)	「緩い」-「厳しい」	9	9	9	10	11			
大企業		16	17	16	17	18			
中小企業		4	4	3	3	6			
中小企業(日本公庫)	「緩和」-「厳しい」	33.0	33.3	33.1	33.2	32.7	34.6	30.5	32.9
小企業(日本公庫)	「(前期比)容易」 -「(前期比)困難」	-12.5	-13.9	-12.5	-13.7	—			
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」)	10	8	10	8	8			
中小企業向け		19	14	15	13	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.>

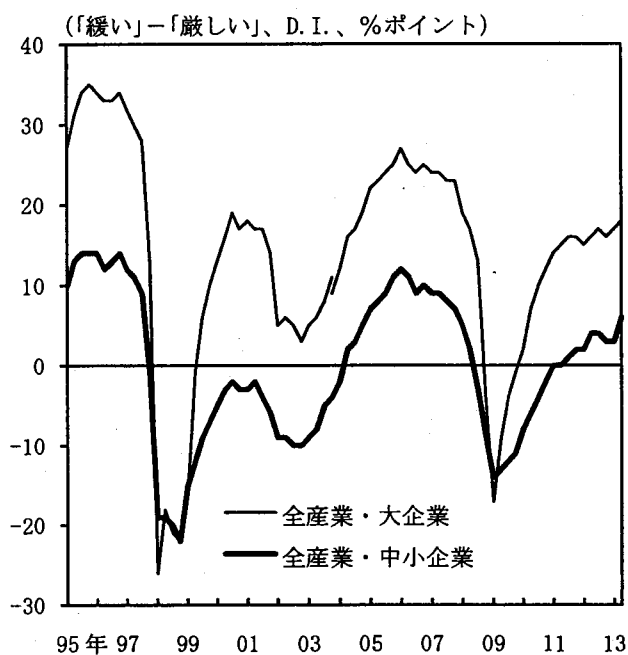
		— %ポイント							
		12/ 4~6月	7~9	10~12	13/ 1~3	4~6	13/4月	5	6
全国短観(全産業)	「楽である」 -「苦しい」	4	4	4	4	6			
大企業		16	15	16	16	16			
中小企業		-3	-4	-5	-5	-3			
中小企業(日本公庫)	「余裕」-「窮乏」	1.1	1.0	-1.3	0.5	-0.5	-2.1	1.2	-0.5
中小企業(商工中金)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-2.8	-4.1	-4.7	-4.3	-2.4	-1.6	-2.0	-3.6
小企業(日本公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-22.1	-25.6	-27.1	-29.0	—			

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

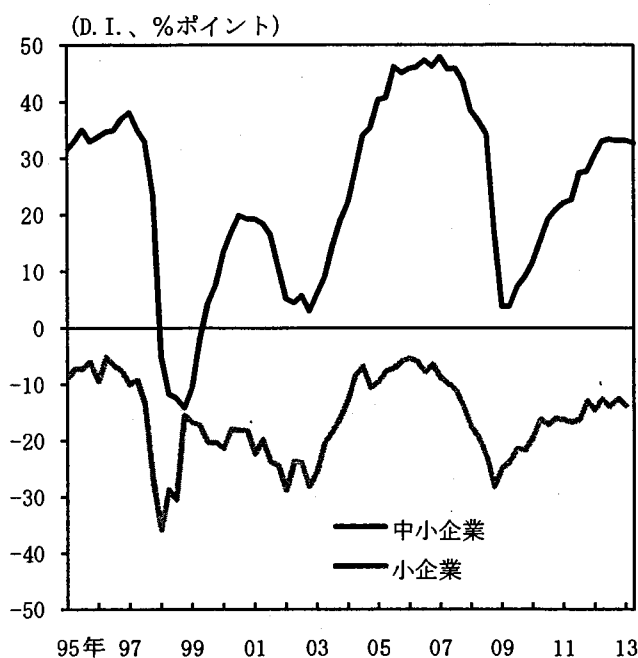
金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

(1) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

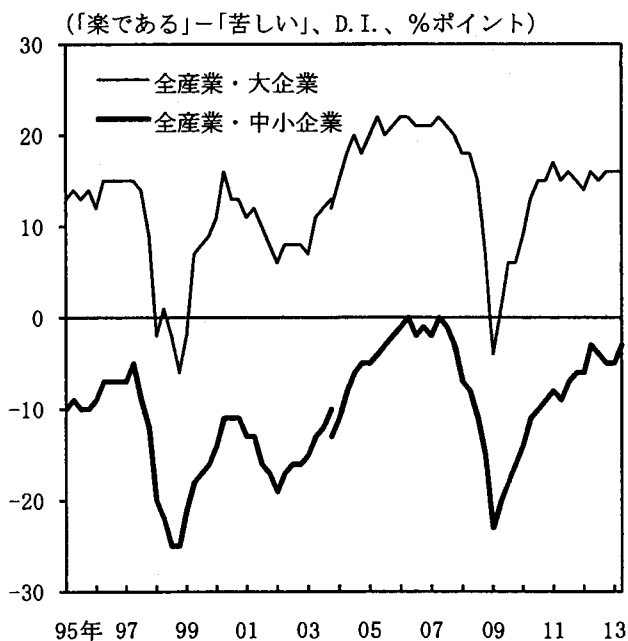


<日本公庫>

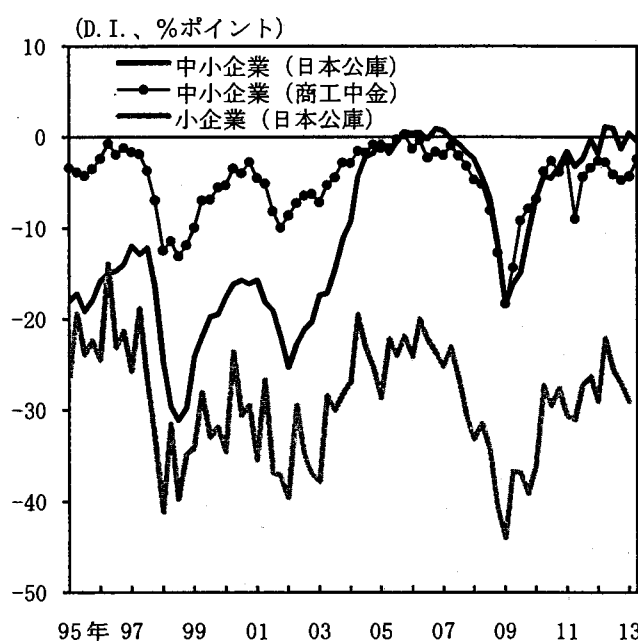


(2) 企業の資金繰り

<短観>



<日本公庫・商工中金>



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

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/ 7~9月	10~12	13/ 1~3	13/3月	4	5
倒産件数	1,010 (-4.8)	975 (-5.9)	963 (-6.9)	926 (-12.7)	929 (-20.0)	899 (-10.5)	1,045 (-9.0)
〈季調値〉	—	995	961	921	840	908	1,047
負債総額	3,195 (6.7)	3,718 (-9.1)	2,372 (1.6)	1,852 (-57.7)	1,591 (-52.4)	6,860 (199.6)	1,733 (-38.7)
1件あたり負債額	3.2	3.8	2.5	2.0	1.7	7.6	1.7

〈業種別内訳〉

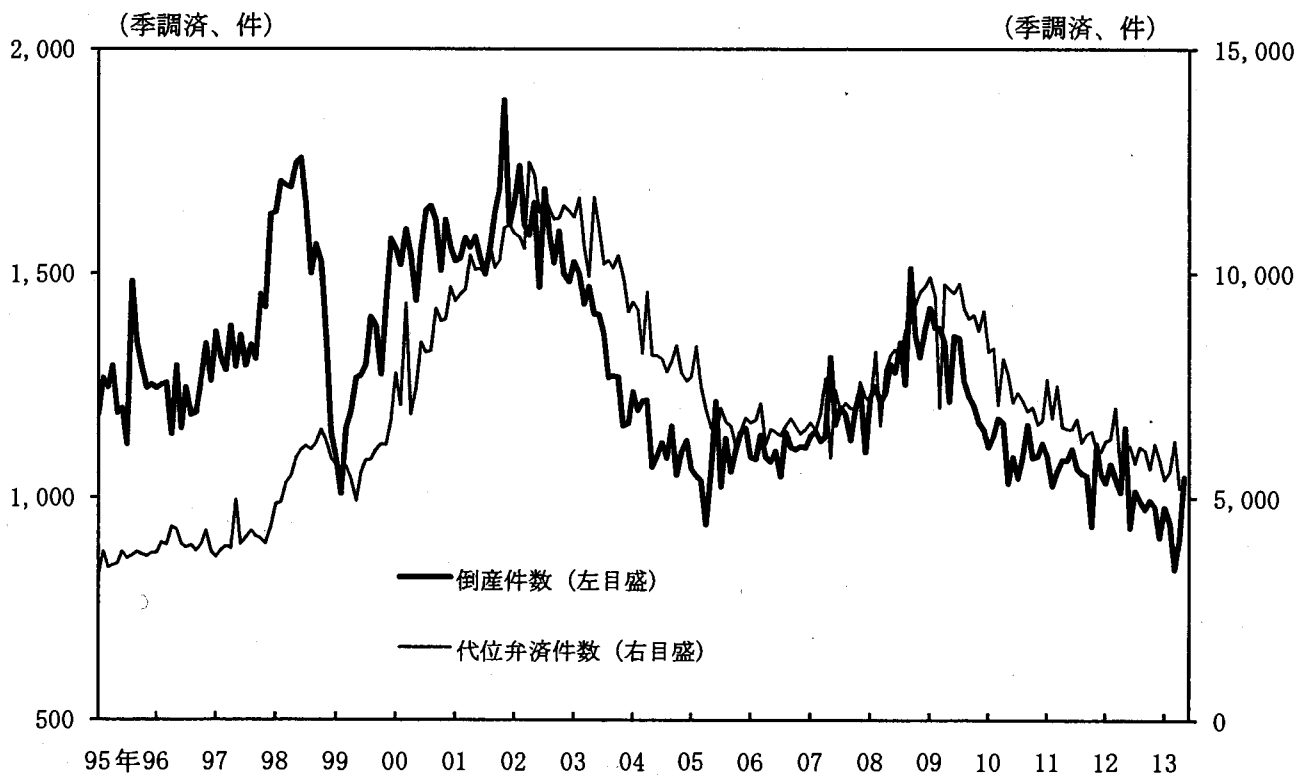
— 件/月、()内は前年比、%

	2012年	12/ 7~9月	10~12	13/ 1~3	13/3月	4	5
建設業	250 (-11.5)	260 (-10.2)	228 (-17.0)	215 (-17.3)	216 (-26.0)	207 (-19.5)	251 (-5.6)
製造業	149 (-5.8)	147 (-6.2)	155 (6.7)	145 (0.2)	163 (1.9)	156 (7.6)	153 (-4.4)
卸売・小売業	268 (2.9)	251 (5.6)	254 (-3.4)	238 (-13.9)	242 (-18.0)	224 (-24.3)	293 (-3.0)
金融・保険・不動産業	35 (-10.3)	34 (-11.4)	31 (-13.0)	36 (8.1)	35 (-7.9)	30 (-25.0)	42 (-17.6)
運輸業	39 (14.3)	38 (6.5)	45 (42.6)	32 (-12.6)	28 (-22.2)	39 (14.7)	51 (24.4)
サービス業	217 (-7.3)	202 (-10.4)	201 (-14.1)	213 (-16.3)	205 (-26.8)	196 (5.9)	214 (-17.4)

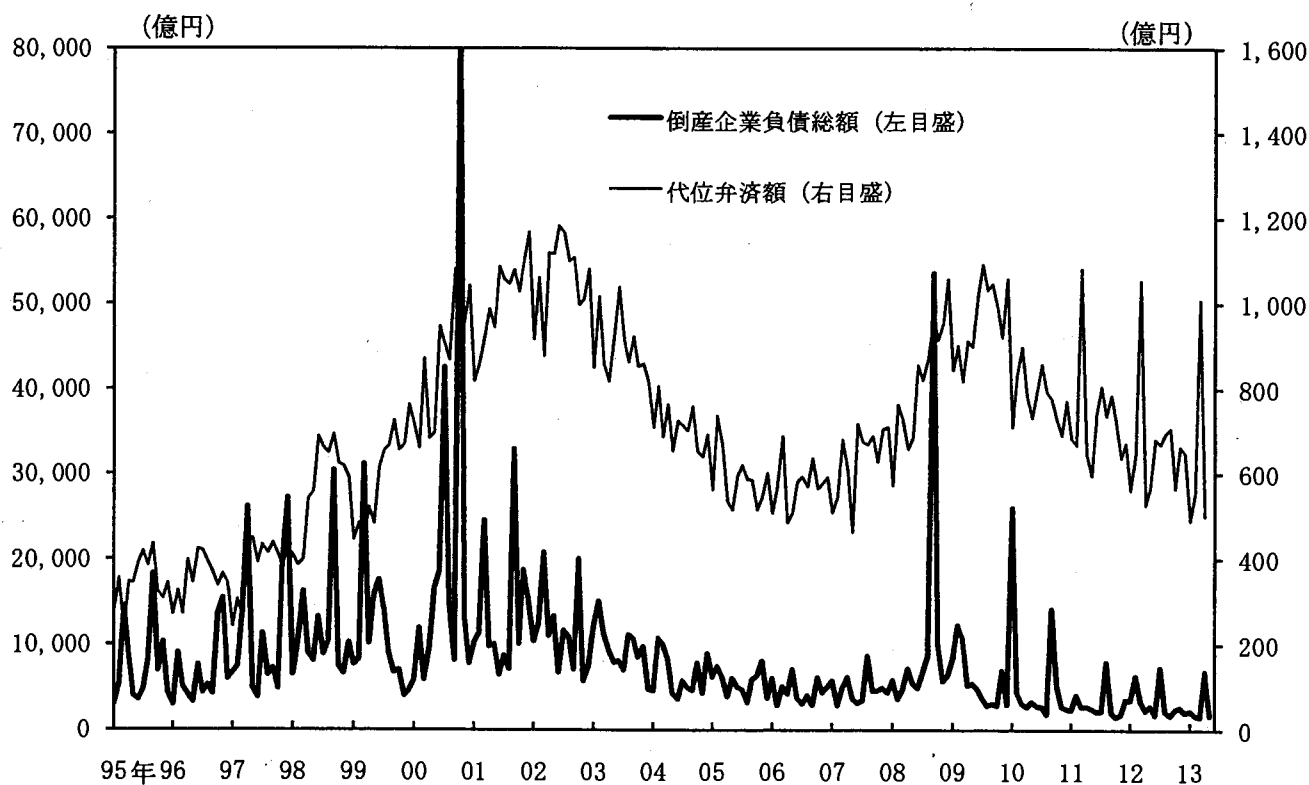
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数と代位弁済件数



(2) 倒産企業負債総額と代位弁済額



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

マネー関連指標

<マネタリーベース>

— 前年比、%；（）内は残高、兆円

	2012年	12/ 10~12月	13/ 1~3	4~6	13/4月	5	6	2012年 残高
マネタリーベース (平残)	7.0	9.2	15.2	30.2	23.1	31.6	36.0	—
	—	(128.2)	(132.0)	(155.8)	(149.6)	(154.1)	(163.5)	(121)
日本銀行券発行高	2.1	2.7	3.1	3.1	3.0	3.1	3.3	(81)
貨幣流通高	0.2	0.4	0.7	0.9	0.8	0.9	1.0	(5)
日銀当座預金	21.2	26.1	50.2	97.1	70.6	108.1	114.5	(36)
(参考)金融機関保有現金	-1.9	0.8	2.9	—	4.1	3.1	—	(8)
マネタリーベース (末残)	10.7	10.7	21.9	34.4	26.2	37.6	34.4	—
	—	(138.5)	(146.0)	(173.1)	(155.3)	(159.2)	(173.1)	(138)

<マネーストック>

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2012年	12/ 10~12月	13/ 1~3	4~6	13/4月	5	6	2012年 平残
M2	2.5	2.3	2.9	—	3.2	3.4	—	817
M3	2.2	2.0	2.4	—	2.6	2.8	—	1,123
M1	3.6	3.3	3.8	—	4.0	4.4	—	535
現金通貨	2.4	2.8	3.0	—	2.8	3.0	—	77
預金通貨	3.8	3.3	4.0	—	4.2	4.6	—	457
準通貨	0.6	0.7	0.8	—	1.0	1.2	—	556
CD	5.7	5.1	6.6	—	6.6	4.6	—	33
広義流動性	0.3	0.5	1.3	—	2.2	2.8	—	1,459

<主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

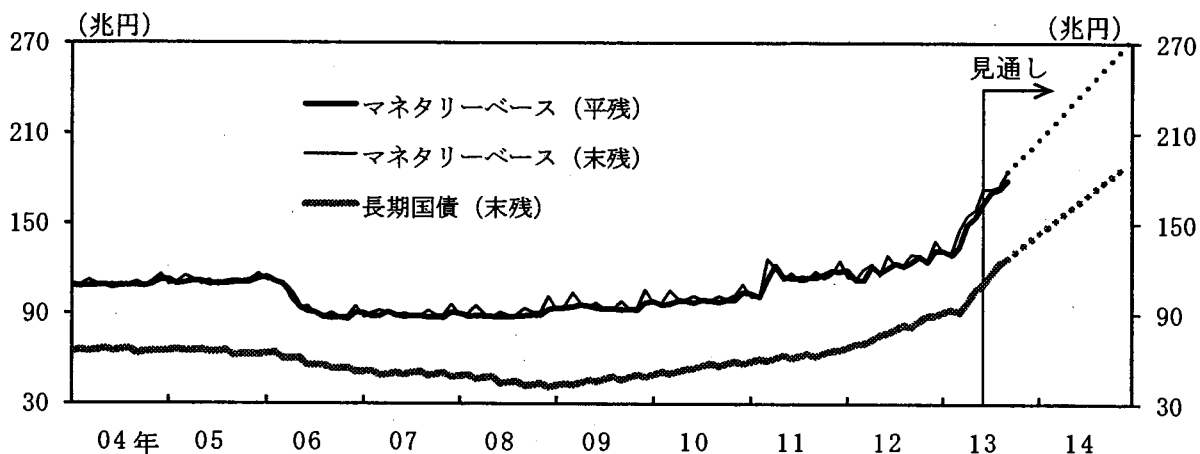
— 平残前年比、%；残高、兆円

	2012年	12/ 10~12月	13/ 1~3	4~6	13/4月	5	6	2012年 平残
金銭の信託	-1.5	0.1	1.5	—	5.0	6.7	—	186
投資信託	-2.2	-3.3	-0.3	—	5.2	8.5	—	75
金融債	-22.2	-9.4	-9.3	—	-15.7	-16.3	—	4
国債	-30.7	-33.9	-35.9	—	-35.1	-36.0	—	32
外債	-0.7	1.7	7.1	—	5.7	10.5	—	39

マネタリーベースとマネーストック

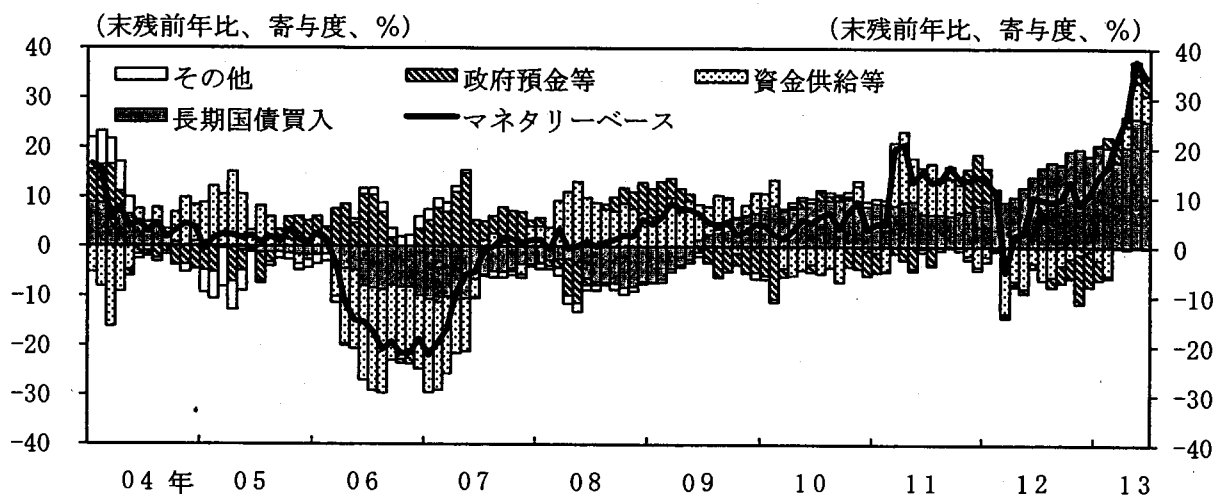
(1) マネタリーベースと長期国債買入残高

対外非公表



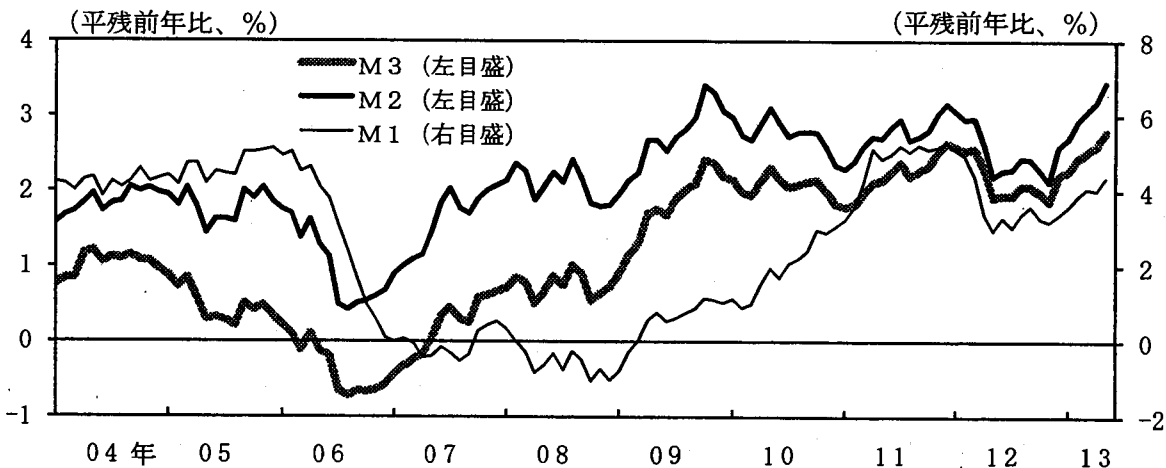
(注) マネタリーベースの見通し（9月まで）は財政収支見通しと現行の国債買入ペースを前提とした試算。

(2) マネタリーベースの前年比



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

(3) マネーストック



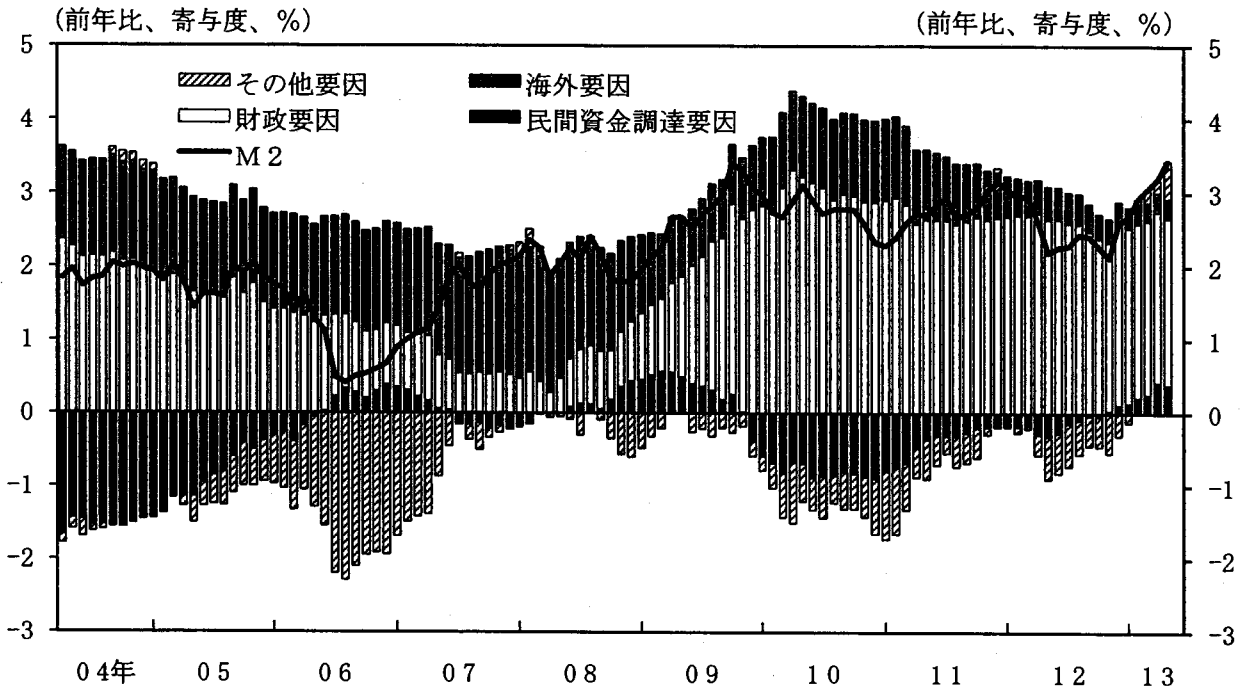
(注) 04/3月以前のM1、M2、M3は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」。

対外非公表

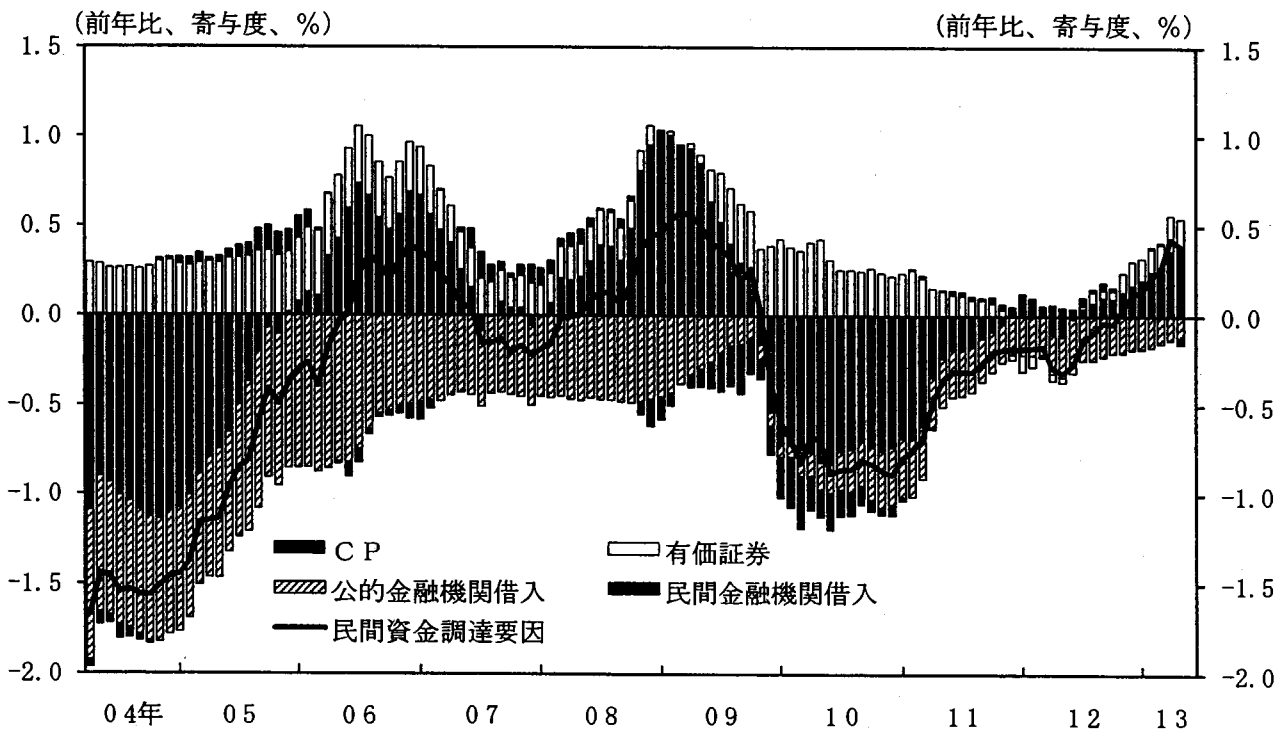
M2のバランスシート分解

— 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

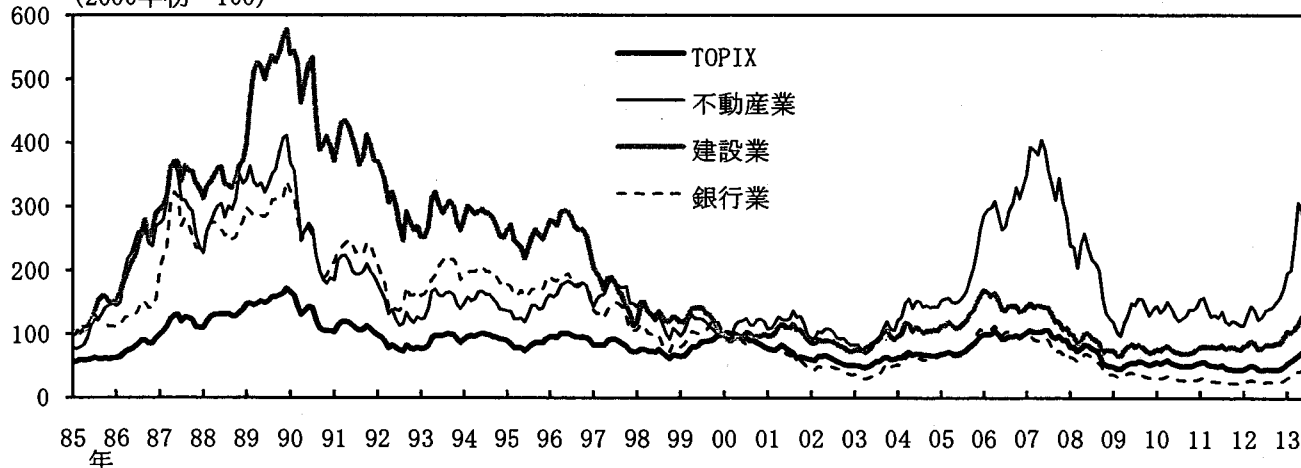


(注) 1. 財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。
 2. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

資産価格と銀行信用

(1) 株価

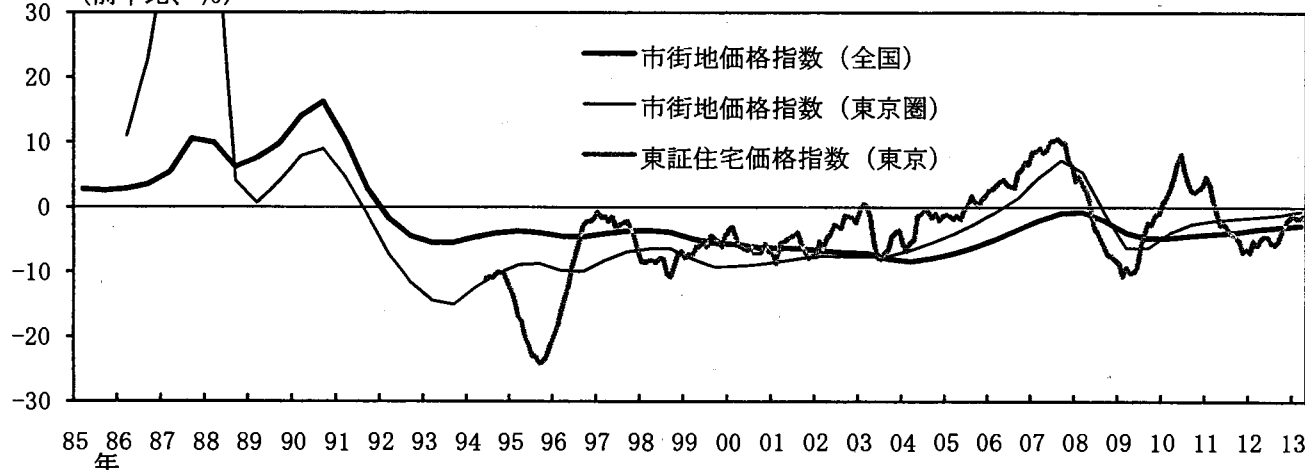
(2000年初=100)



(注) 株価は月平均。

(2) 地価・住宅価格

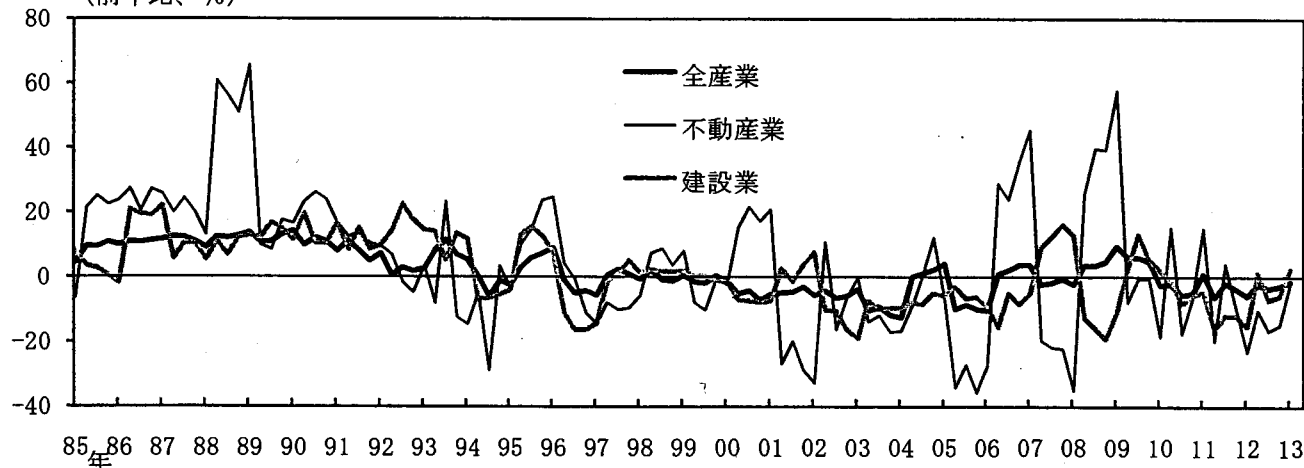
(前年比、%)



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

(3) 金融機関借入 (法人季報)

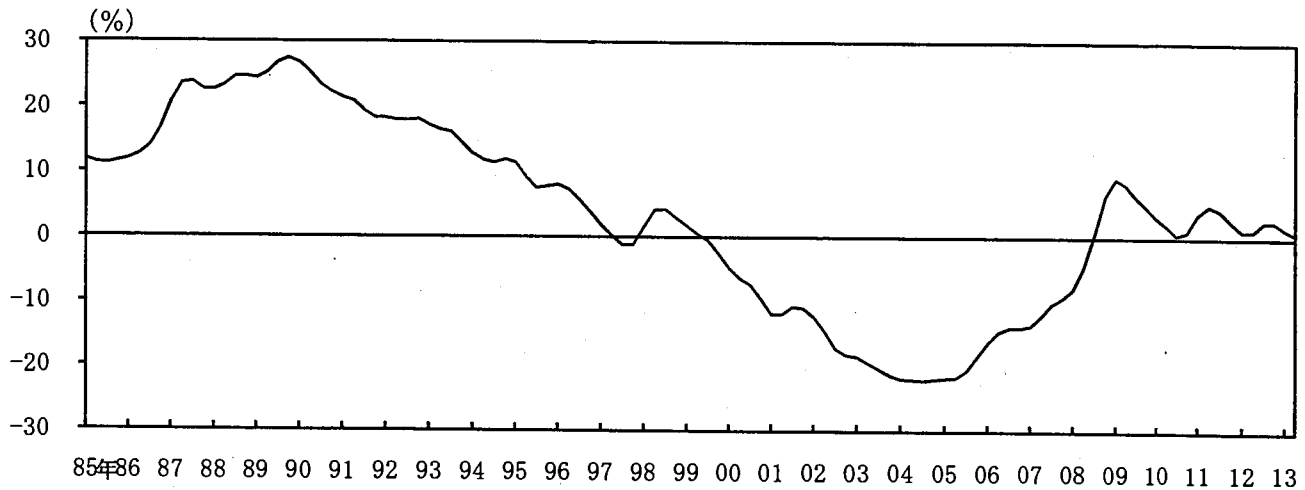
(前年比、%)



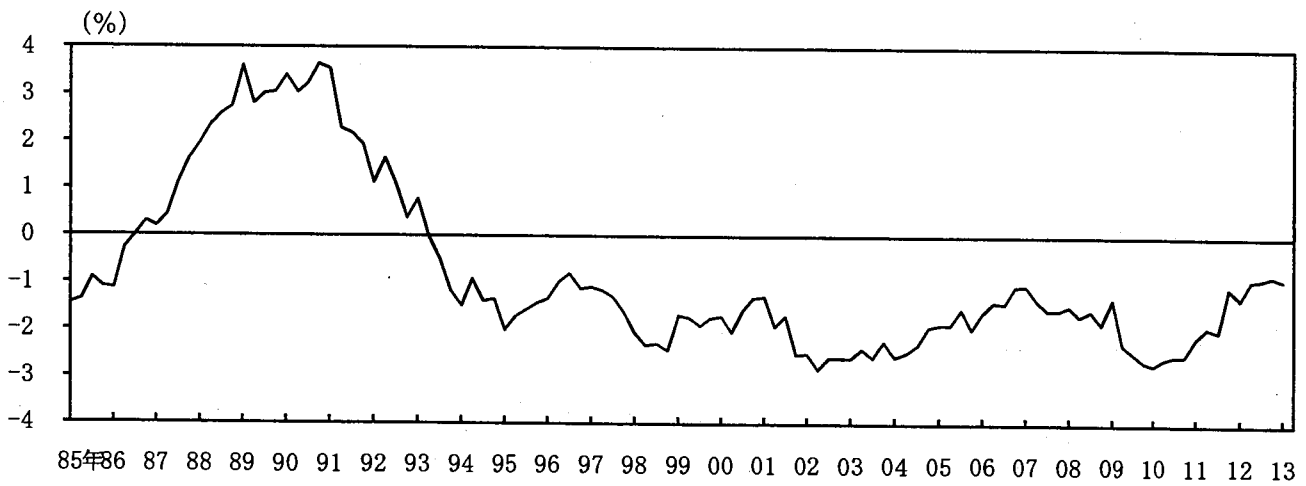
(注) 全規模ベース。

ファイナンス・インバランス関連指標

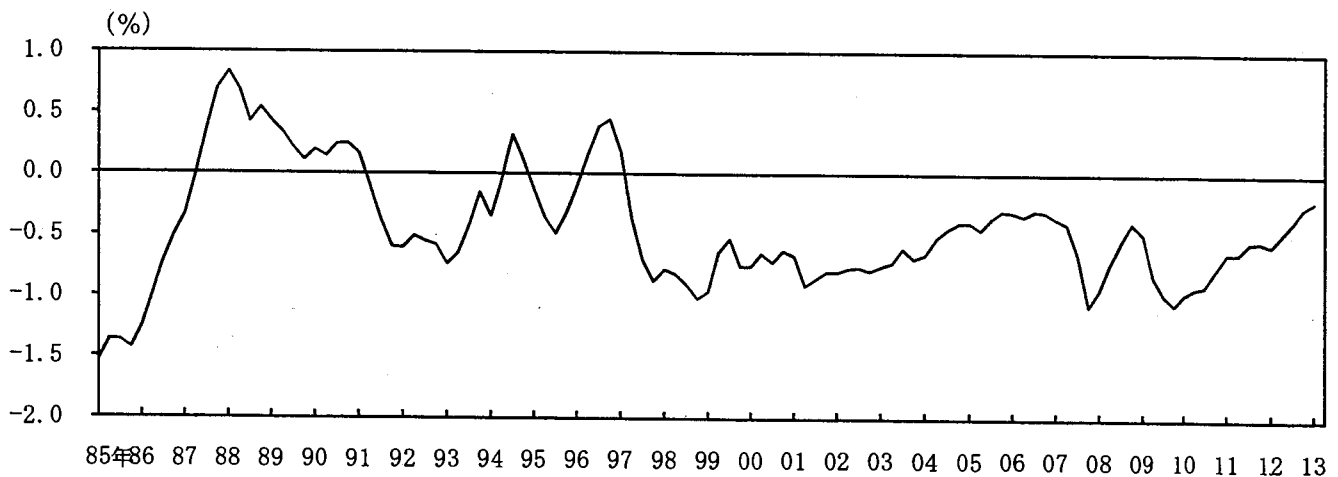
(1) 信用ギャップ



(2) 総投資ギャップ



(3) 住宅投資ギャップ



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

<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>

2013.7.10

企画局

「金融環境の現状評価」参考計表【追加】

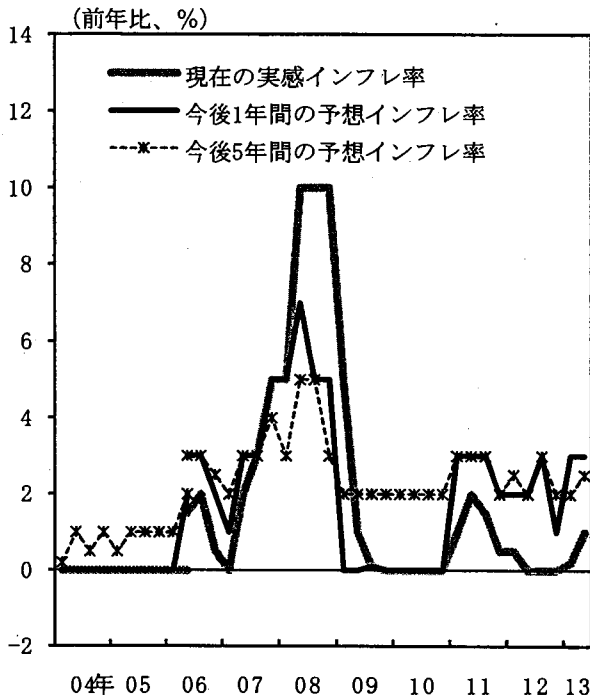
1. インフレ予想
 - （図表1）家計・企業のインフレ予想
 - （図表2）エコノミストのインフレ予想
 - （図表3）市場のインフレ予想
2. 短期金利と実体経済
 - （図表4）短期金利と実体経済（1）
 - （図表5）短期金利と実体経済（2）
 - （図表6）短期金利と実体経済（3）
 - （図表7）短期金利と実体経済（4）
3. 資金調達コスト
 - （図表8）資金調達コスト関連指標
 - （図表9）総資金調達コスト・貸出金利
 - （図表10）貸出・CP・社債のスプレッド
 - （図表11）企業の資金調達コストと収益性
4. 資金調達量
 - （図表12）資金調達量関連指標
 - （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

(図表1)

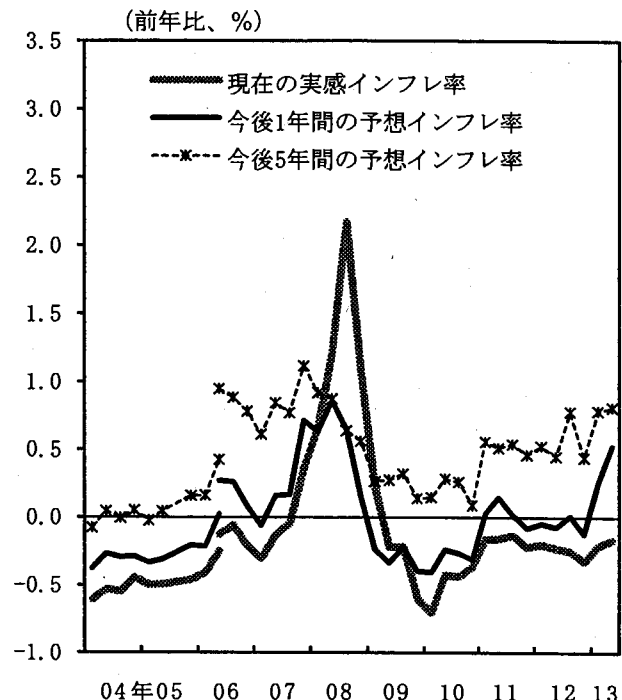
家計・企業のインフレ予想

(1) 生活意識に関するアンケート調査

<量的質問に対する回答>



<質的質問からの推計値>

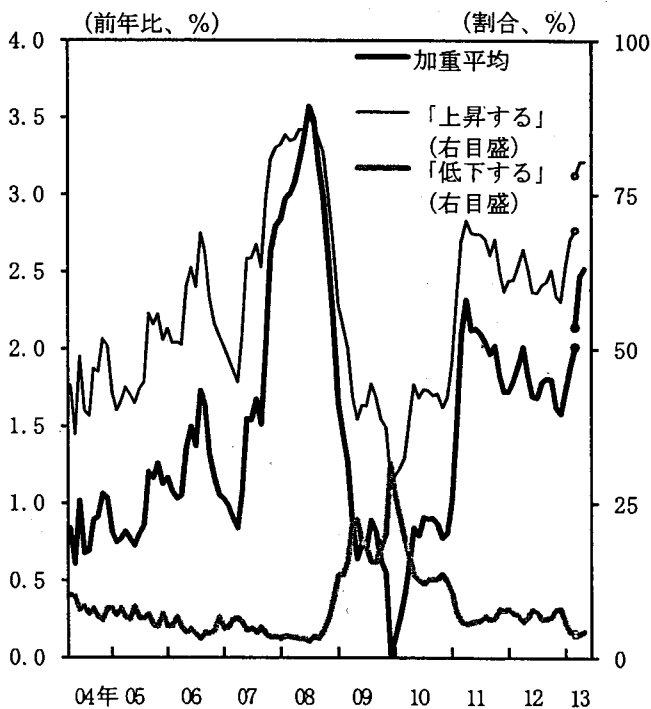


(注) 1. 中央値の推移。調査時点は毎年3、6、9、12月。05/9月は線形補間している。
 2. 2013年6月調査以降は、消費税率引き上げの影響を除くベース。

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

(2) 消費動向調査 (内閣府)

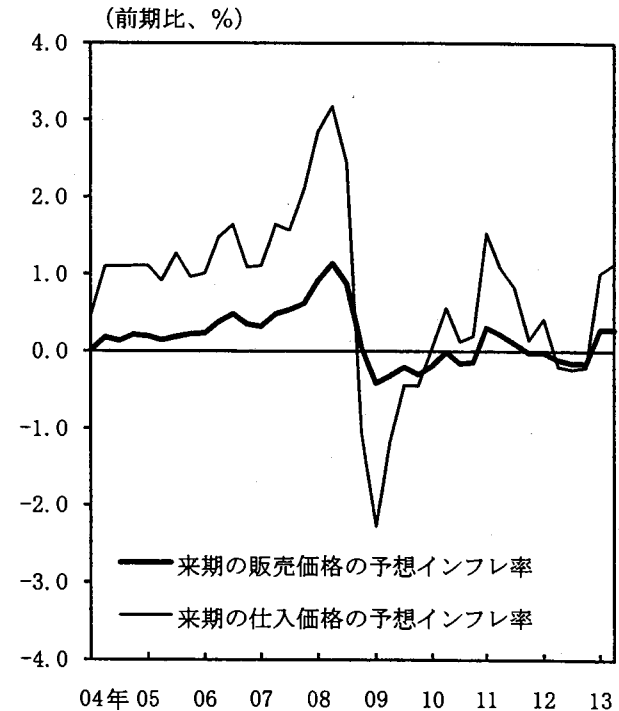
<1年後の予想インフレ率 (総世帯)>



(注) 1. 加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「+2%未満上昇」は+1%、「+2%~+5%上昇」は+3.5%、「+5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したもの。
 2. 13/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。なお、調査方法変更後の13/3月は試験調査による参考値。

(3) 企業のインフレ予想

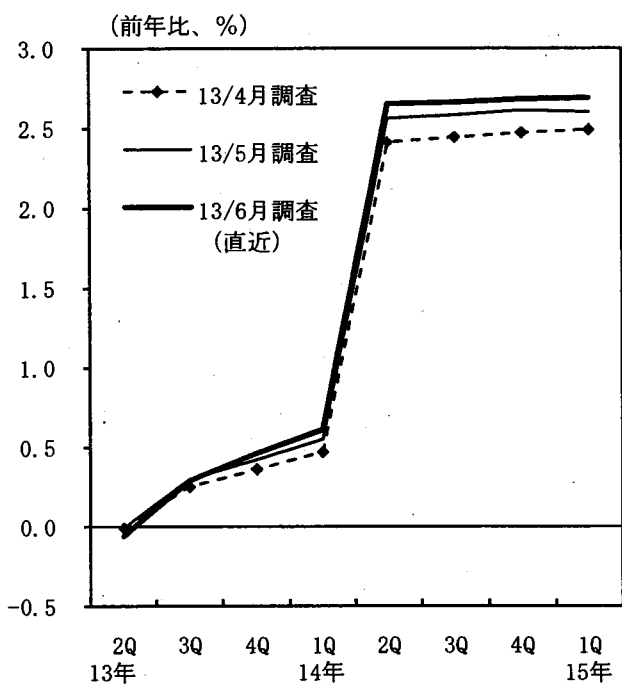
<短観からの推計>



(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＞



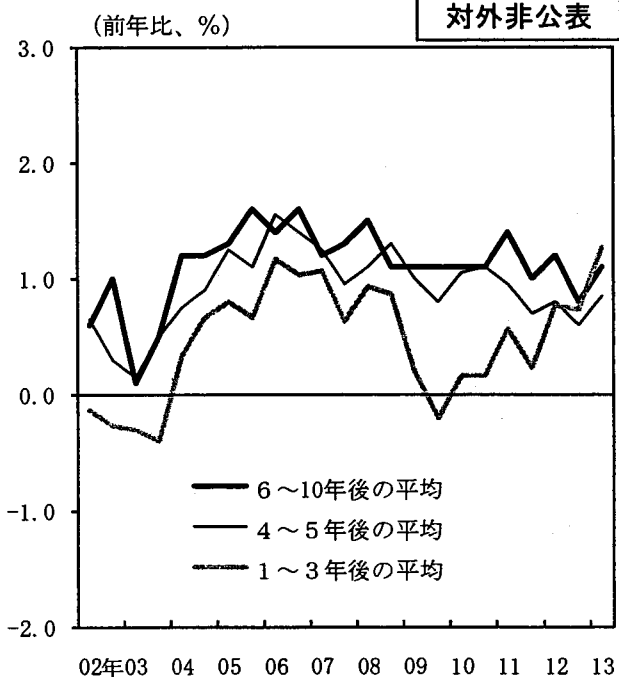
(注) 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。
(2)、(4)も同じ。

(2) ESPフォーキャスト調査
＜年度＞

	2013年度	2014年度
12/11月調査	0.10	(2.36)
12月調査	0.08	(2.31)
13/1月調査	0.11	2.34
2月調査	0.17	2.45
3月調査	0.25	2.47
4月調査	0.27	2.47
5月調査	0.32	2.61
6月調査	0.33	2.70

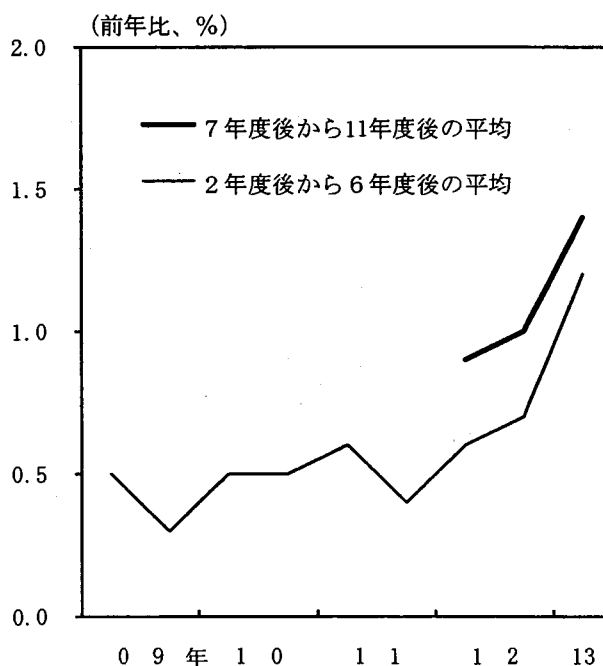
(注) 1. ()内は特別調査。
2. 6月特別調査での2015年度予想は、1.00%
(消費税率引き上げの影響除くベース)。

(3) コンセンサスフォーキャスト



(注) 内外の調査機関約20先の予想の平均。
調査時点は毎年4、10月。

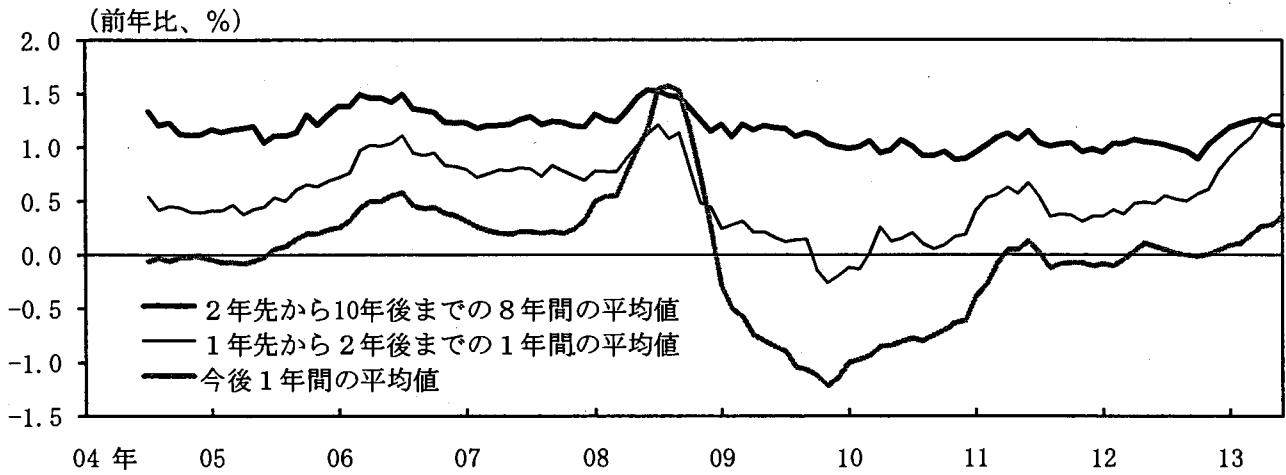
(4) ESPフォーキャスト長期予想



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

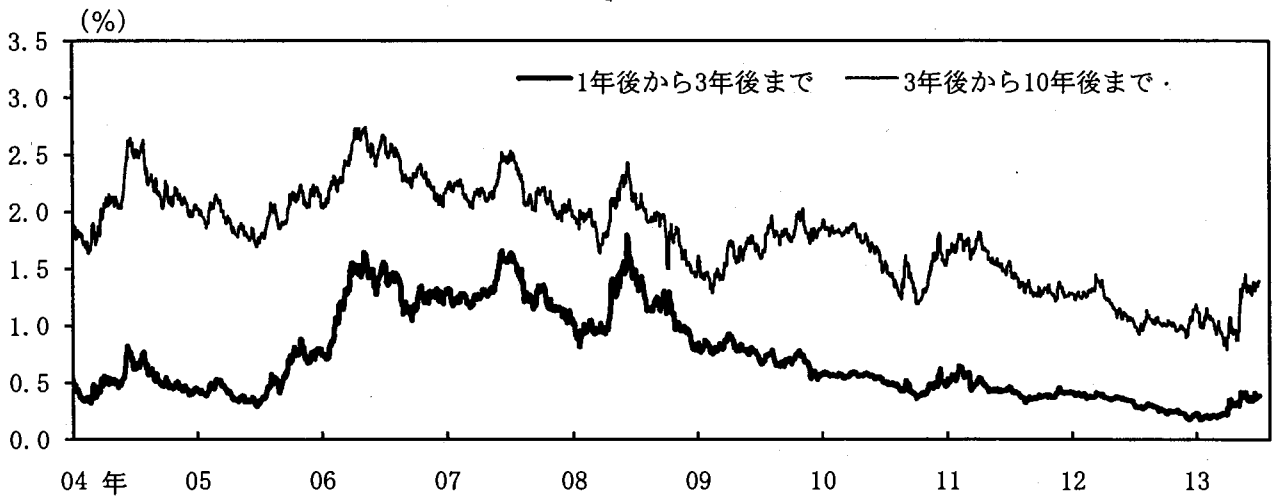
市場のインフレ予想

(1) QSS債券月次調査



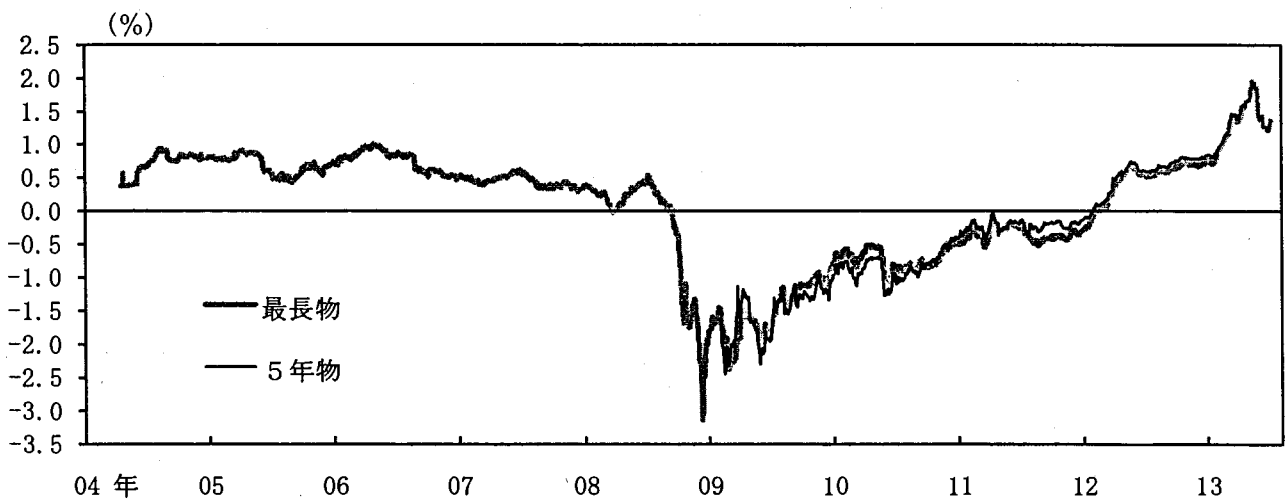
(注) 証券会社および機関投資家の債券担当者約150名の予想の平均をもとに算出。

(2) インプライド・フォワード・レート



(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

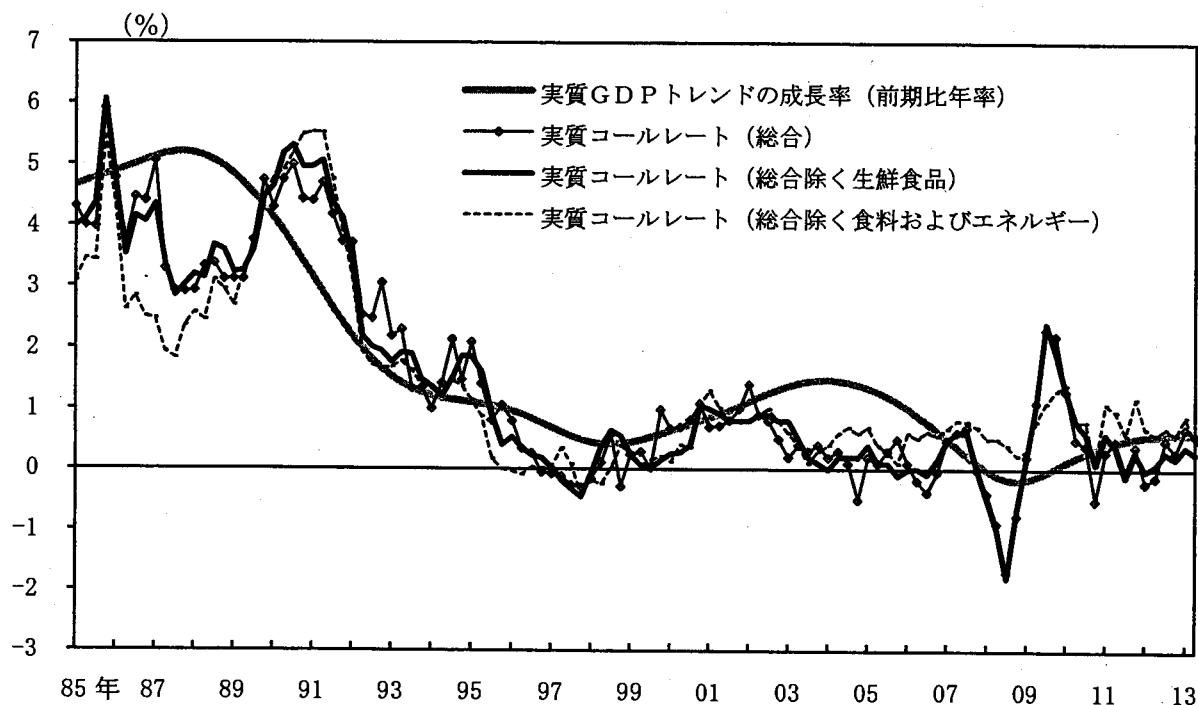
(3) 物価連動国債のBEI



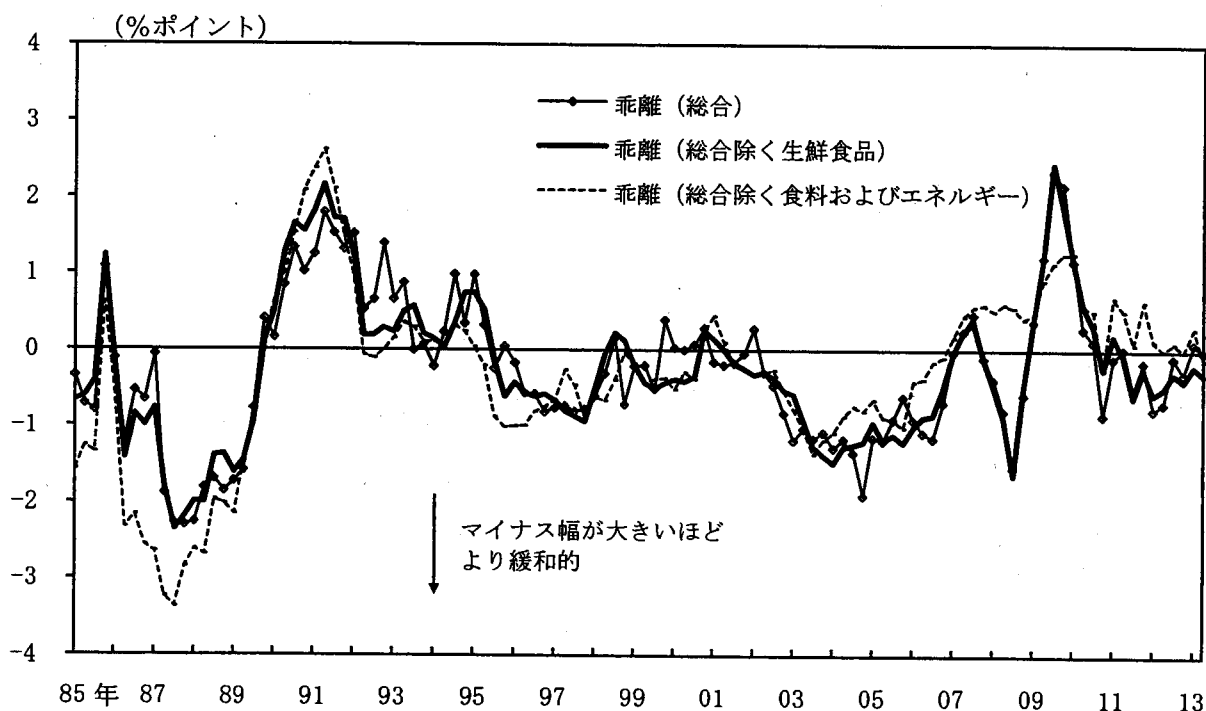
(注) BEIは、国債利回り－物価連動国債利回り。最長物は、それぞれの時点で残存期間が最も長い物価連動国債の利回りを使って算出。

短期金利と実体経済 (1)

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



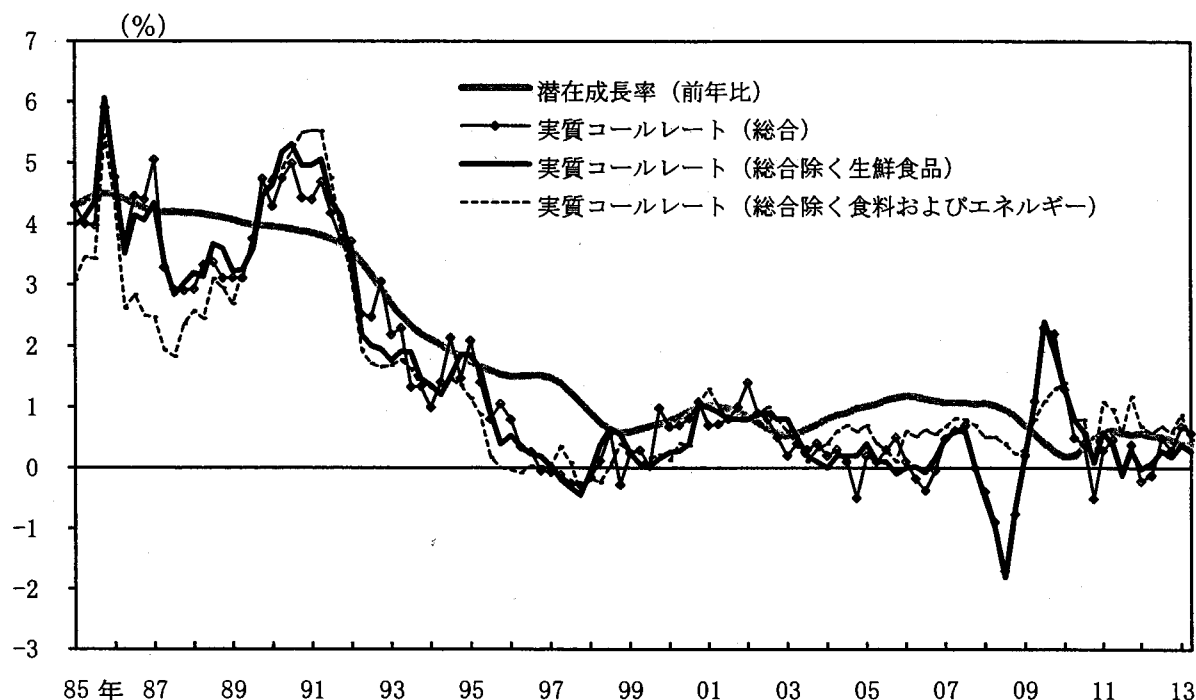
(2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離



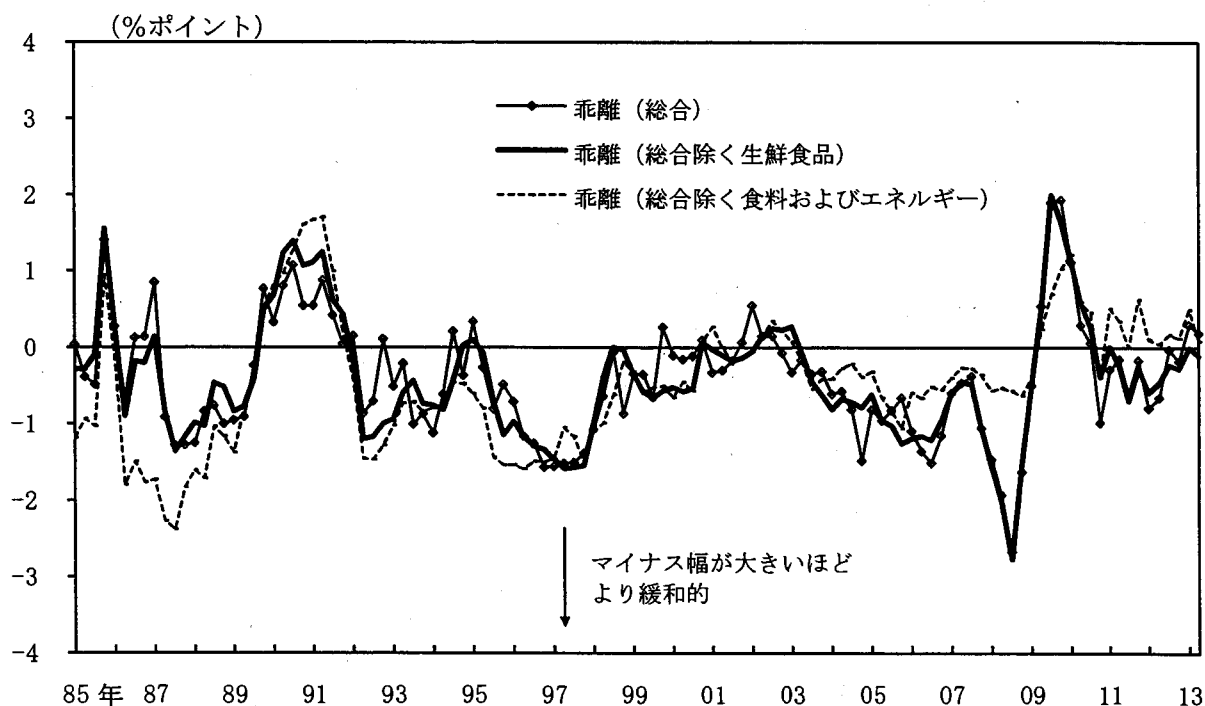
(注) 1. 実質コールレートは、無担0/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列 (消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。実質GDPトレンドは、HPフィルターによる推計値。
2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料 (公立高校授業料、私立高校授業料) を除くベース。
3. 13/2Qの実質GDPトレンド成長率は13/1Qから横ばいと仮定。13/2QのCPI前年比は、4~5月の前年比を使用。

短期金利と実体経済 (2)

(1) 実質コールレートと潜在成長率 (生産関数アプローチによる推計値)



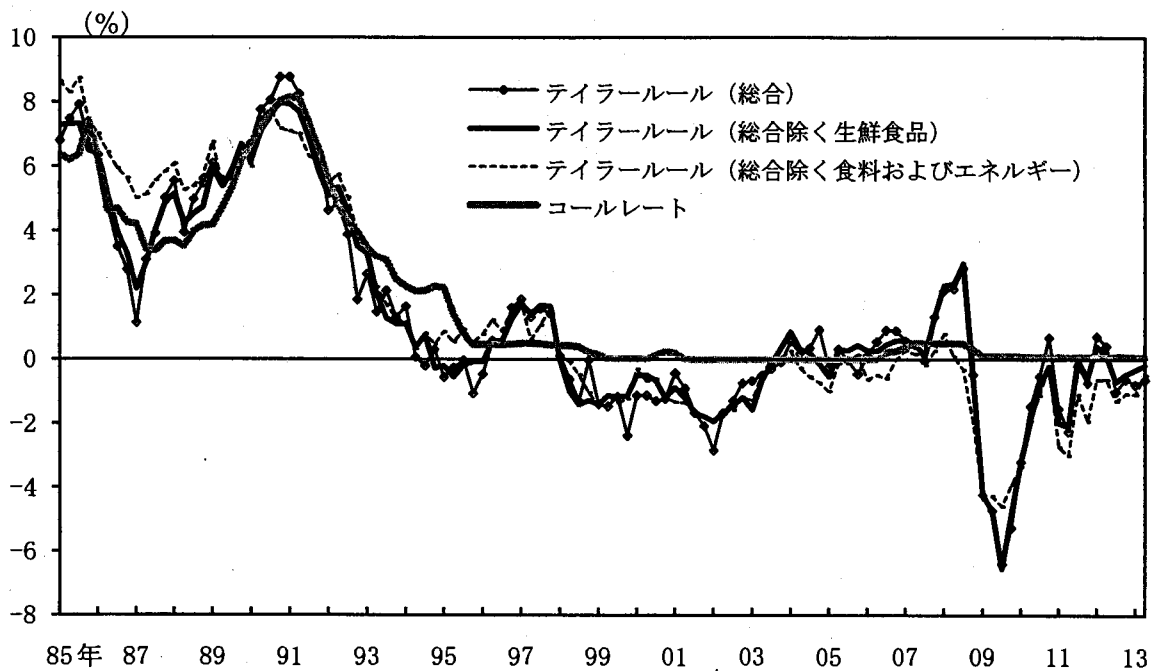
(2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離



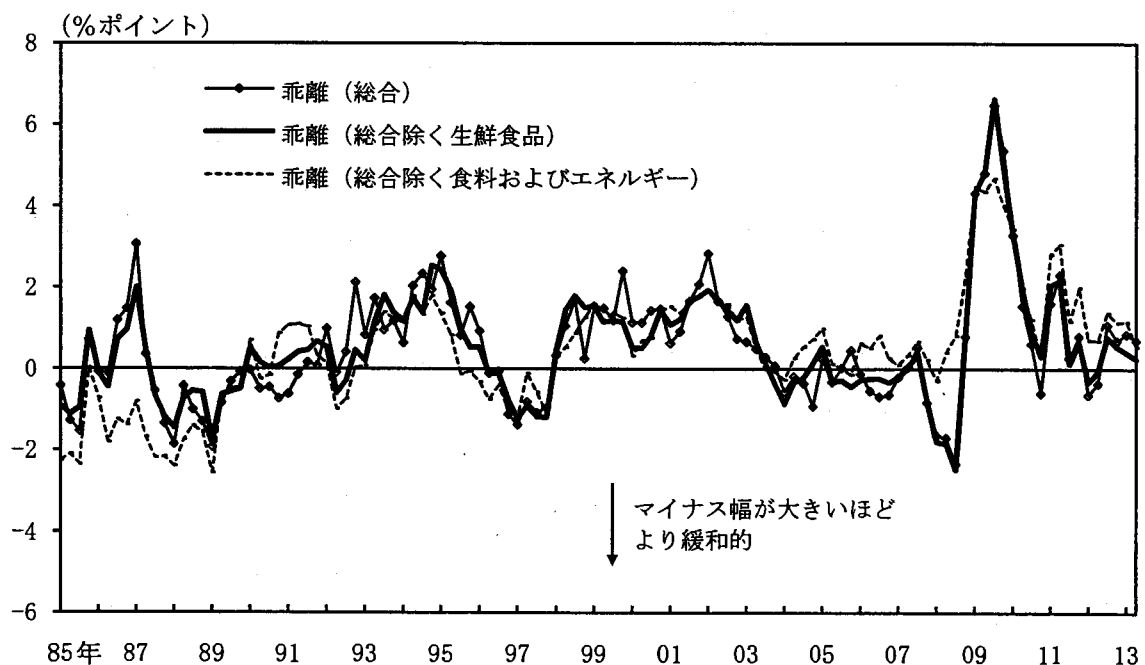
(注) 1. 実質コールレートは、無担0/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列 (消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値 (調査統計局の試算値)。
 2. CPIはいずれも、2001/1Q以降、高校授業料 (公立高校授業料、私立高校授業料) を除くベース。
 3. 13/2Qの潜在成長率は13/1Qから横ばいと仮定。13/2QのCPI前年比は、4~5月の前年比を使用。

短期金利と実体経済 (3)

(1) テイラー・ルール (HPフィルターによる推計値に基づく)



(2) コールレートとテイラー・ルールの乖離

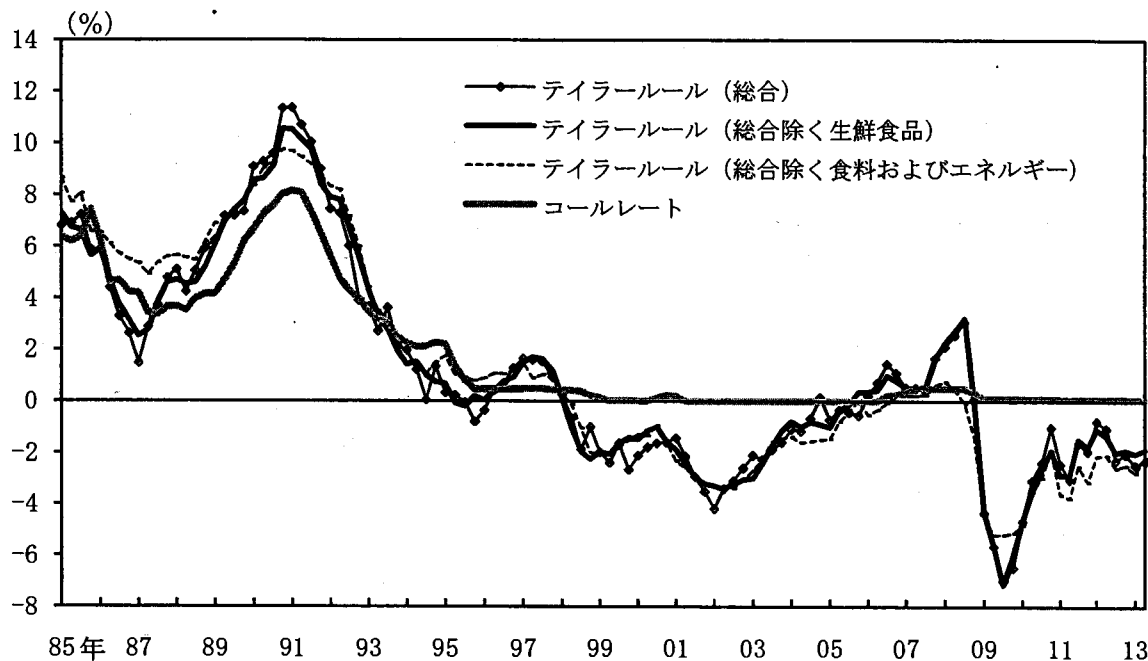


- (注) 1. 以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。なお、目標インフレ率は2%で計算。
 テイラー・ルールが示唆する短期金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率
 $+ 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$
2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率とGDPギャップは、HPフィルターによる推計値に基づく。
3. 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. 13/2Qの潜在成長率およびGDPギャップは、13/1Qから横ばいと仮定。13/2QのCPI前年比は、4~5月の前年比を使用。

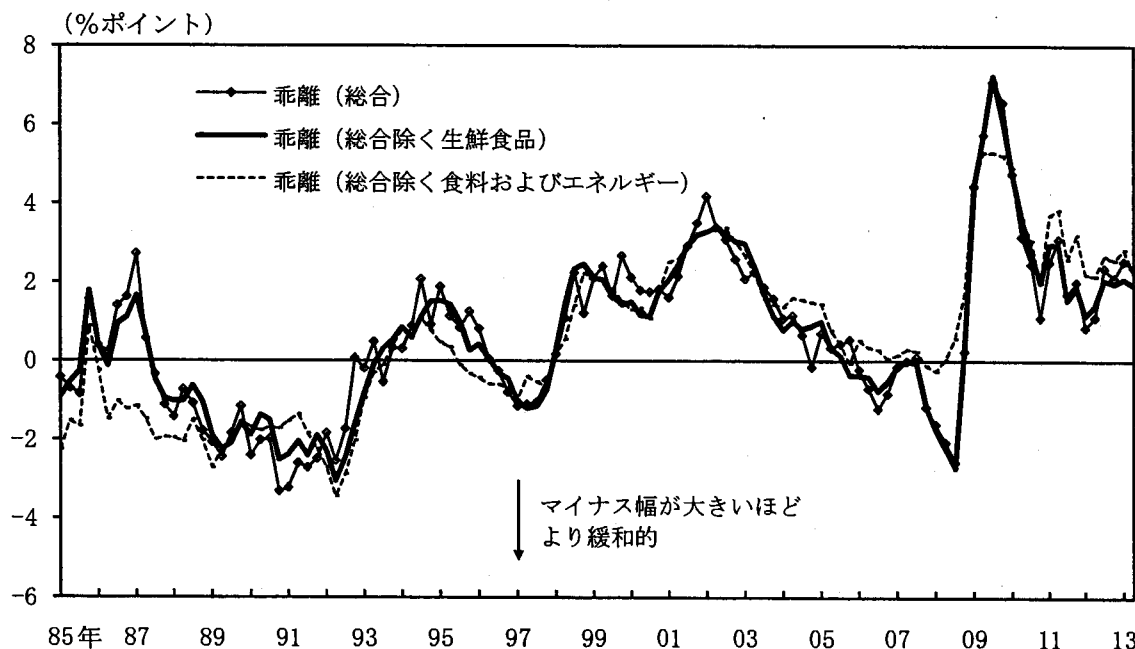
短期金利と実体経済 (4)

対外非公表

(1) テイラー・ルール (生産関数アプローチによる推計値に基づく)



(2) コールレートとテイラー・ルールの乖離



- (注) 1. 以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。なお、目標インフレ率は2%で計算。
 テイラー・ルールが示唆する短期金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率
 + 1.5 × (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. 13/2Qの潜在成長率およびGDPギャップは、13/1Qから横ばいと仮定。13/2QのCPI前年比は、4~5月の前年比を使用。

(図表8)

資金調達コスト関連指標

対外非公表

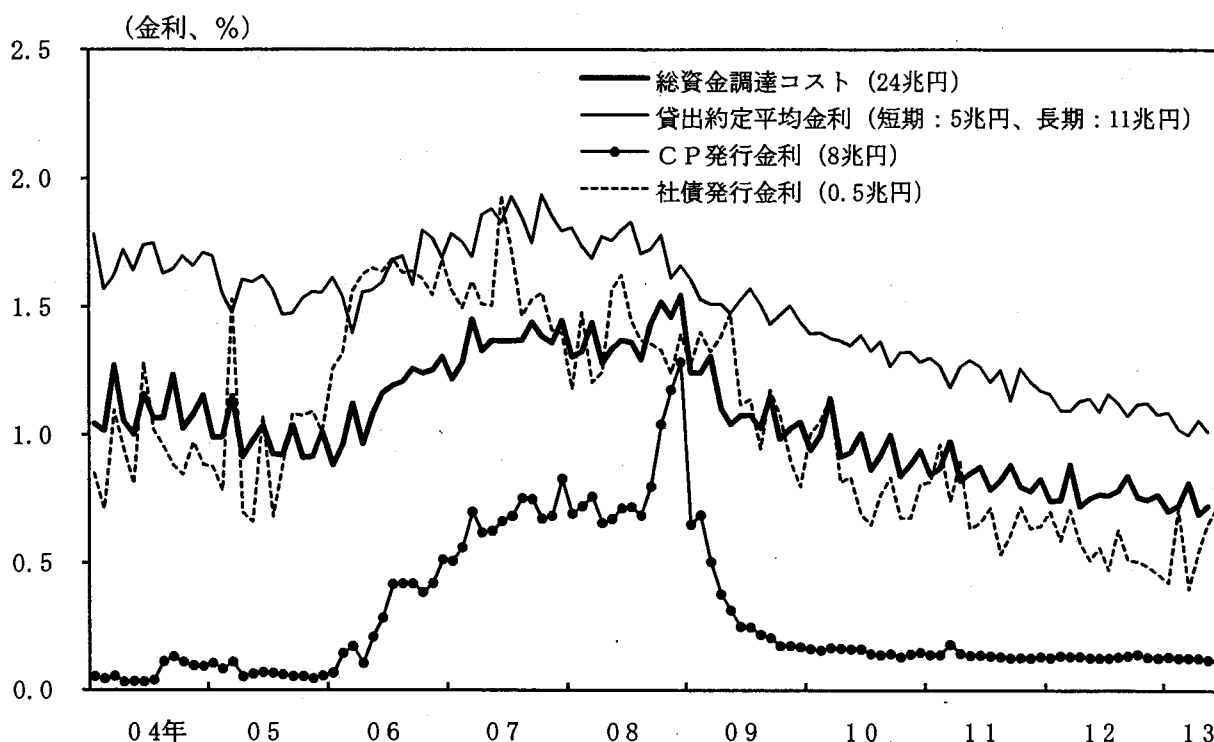
		12/ 7~9月	10~12	13/ 1~3	4~6	13/4月	5	6
短期プライムレート(末値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(末値)		1.25	1.20	1.15	1.30	1.20	1.25	1.30
貸出約定平均金利								
新規	短期	0.983	1.017	0.892	—	1.052	0.786	—
	除く交付税特会向け	1.380	1.415	1.292	—	1.211	1.250	—
	長期	1.010	0.977	0.939	—	0.979	0.919	—
	総合	1.001	0.988	0.921	—	1.007	0.867	—
ストック	除く交付税特会向け	1.121	1.110	1.040	—	1.061	1.015	—
	短期	1.033	1.023	0.987	—	0.930	0.931	—
	長期	1.461	1.433	1.400	—	1.373	1.362	—
	総合	1.397	1.375	1.343	—	1.321	1.319	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.44	0.45	0.42	—	0.39	0.42	—
	長期	0.77	0.76	0.69	—	0.79	0.84	—
CP発行レート (3ヶ月物、a-1格)		0.14	0.14	0.13	0.13	0.13	0.12	0.13
スプレッド	a-1+格	+0.01	+0.01	+0.03	+0.02	+0.03	+0.01	+0.02
	a-1格	+0.02	+0.03	+0.05	+0.03	+0.04	+0.02	+0.03
	a-2格以下	+0.19	+0.17	+0.17	+0.14	+0.20	+0.11	+0.10
社債発行レート (AA格)		0.49	0.44	0.36	0.60	0.54	0.60	0.67
スプレッド	AAA格	—	+0.06	+0.10	—	—	—	—
	AA格	+0.28	+0.26	+0.22	+0.31	+0.32	+0.27	+0.35
	A格	+0.37	+0.35	+0.53	+0.34	+0.31	+0.29	+0.40

(注) 1. 短プラ、長プラの直近(7/9日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.30%。
2. CPと社債の発行レートとスプレッドの定義は図表10を参照。

対外非公表

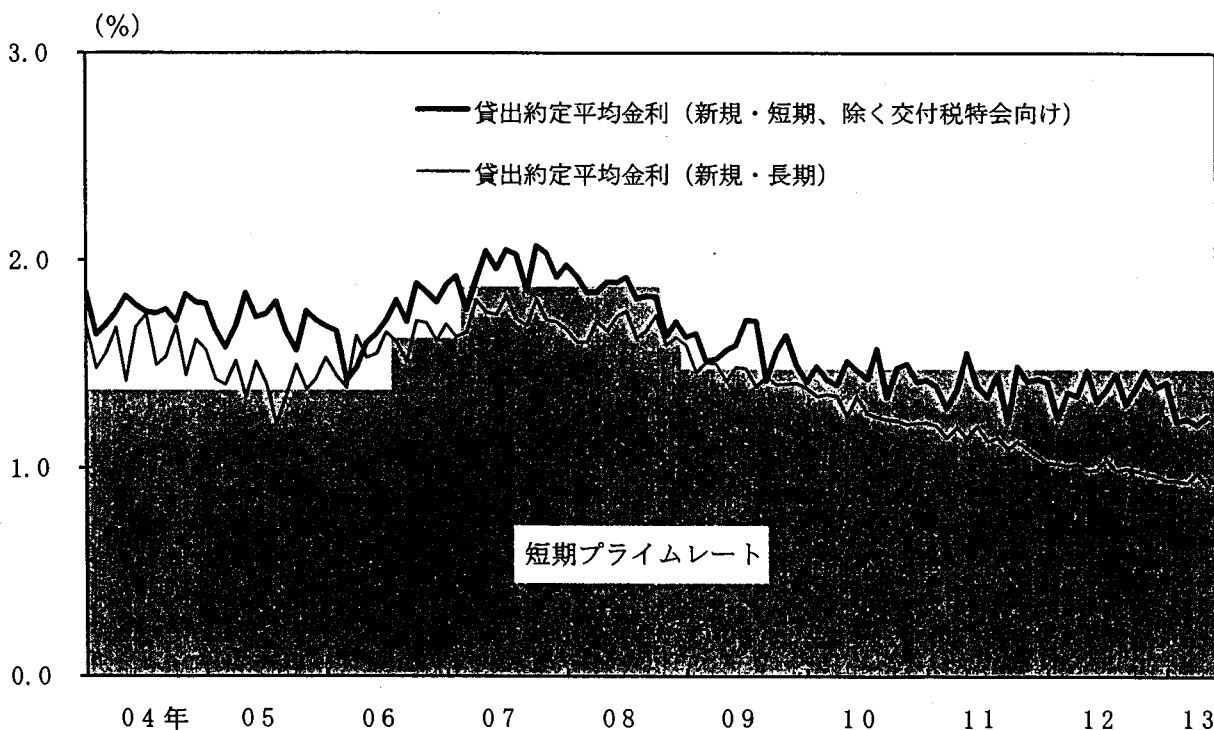
総資金調達コスト・貸出金利

(1) 総資金調達コストの推移



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

(2) 貸出金利

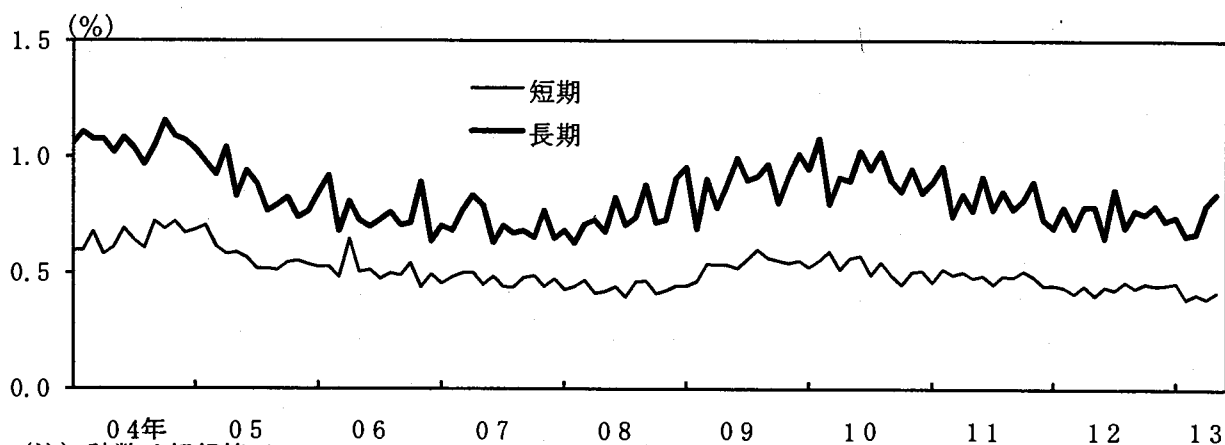


- (注) 貸出約定平均金利は、国内銀行ベース。短期プライムレートは月末時点。

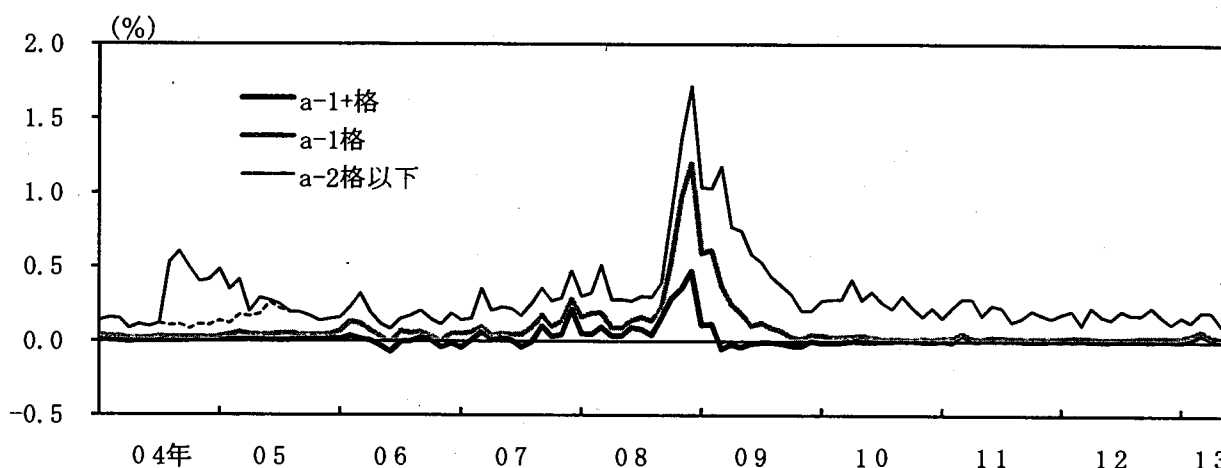
貸出・CP・社債の спреッド

対外非公表

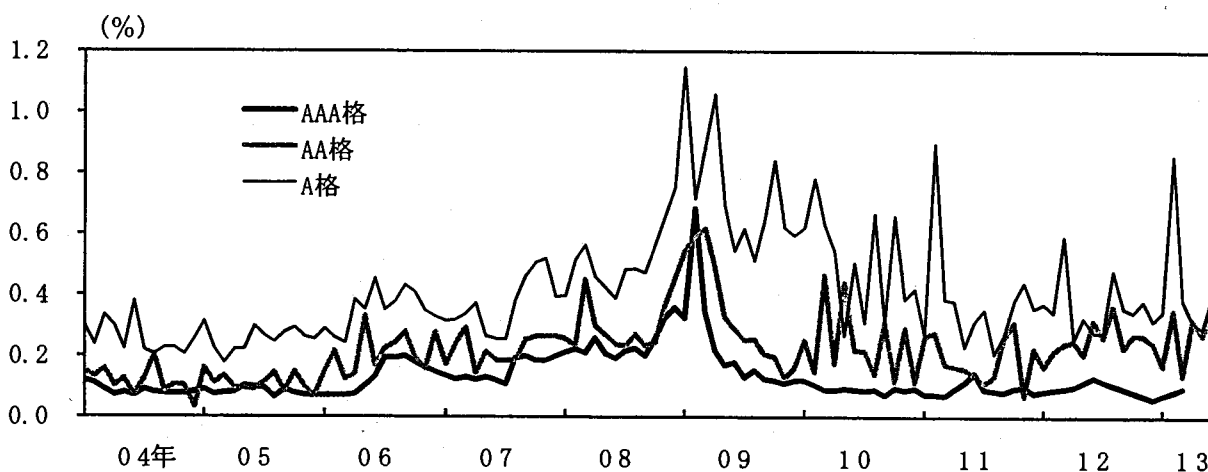
(1) スプレッド貸出の спреッド



(2) CP発行スプレッド

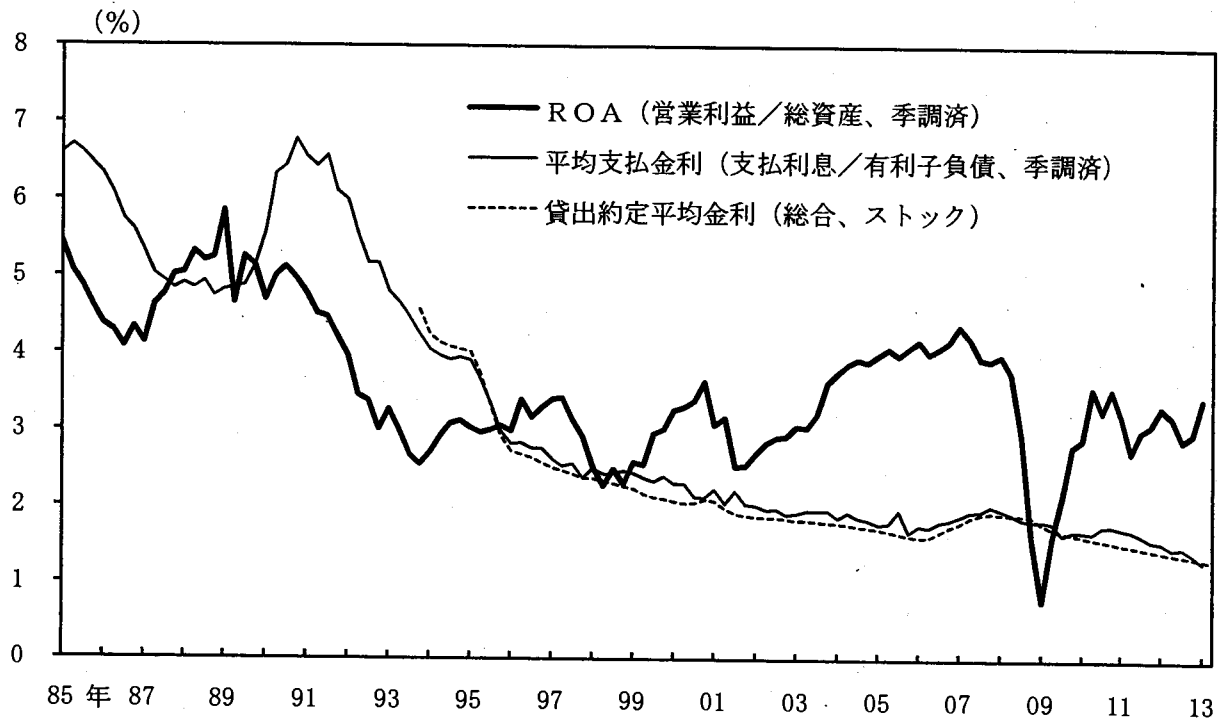


(3) 社債発行スプレッド

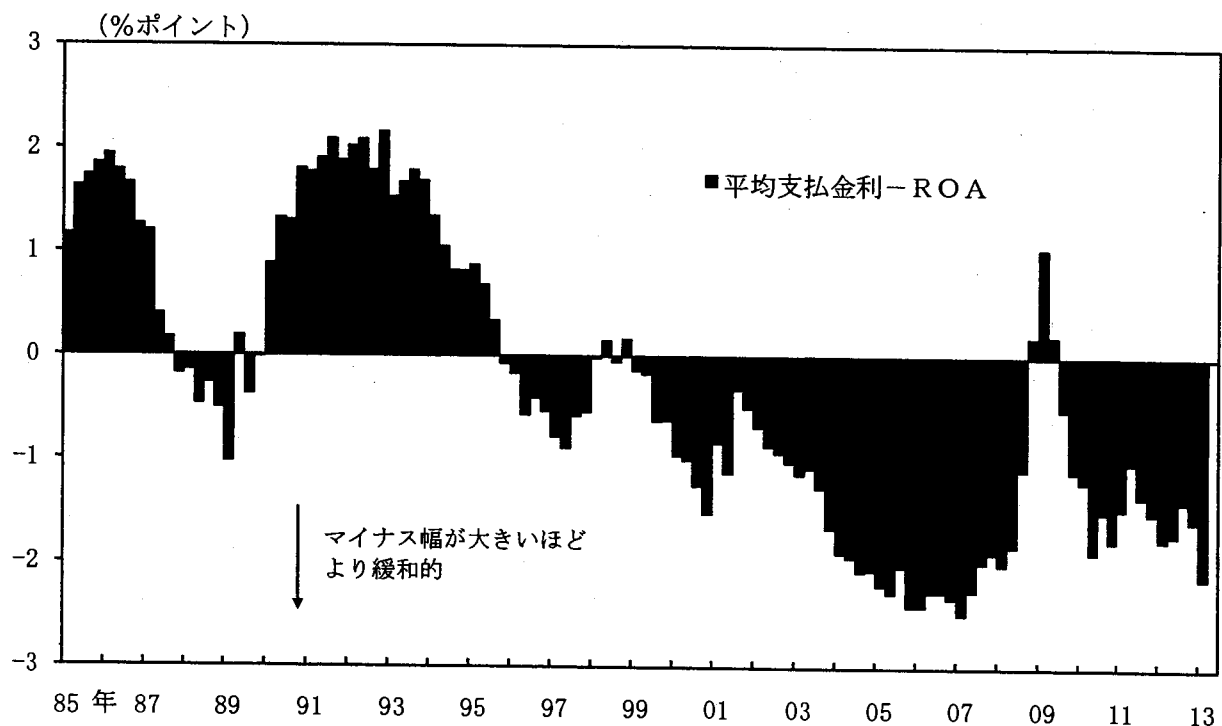


企業の資金調達コストと収益性

(1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



(2) 平均支払金利とROAの乖離



(注) 13/2Qの貸出約定平均金利は4~5月の平均値。

資金調達量関連指標

民間部門総資金調達の
計数は対外非公表

<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(調整後)；残高、兆円

	2012年	12/ 10~12月	13/ 1~3	4~6	13/4月	5	6	2012年 平残
民間部門総資金調達	-0.0	0.1	0.4	0.6	0.6	0.6	0.7 p	605
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	0.4	0.5	0.8	1.0	1.0	1.0 p	436
	生保	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	25
	政府系	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	57
	旧3公庫	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	27
	住宅機構	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	30
	直接市場調達	-0.0	-0.0	-0.0	0.1	0.0	0.1	87
	CP	0.1	0.0	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	13
	社債	-0.1	-0.0	0.0	0.2	0.1	0.2	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%([]内のみ調整後)；残高、兆円

	2012年	12/ 10~12月	13/ 1~3	4~6	13/4月	5	6	2012年 平残
銀行計(平残)	0.9	1.2	1.8	2.1	2.1	2.1	2.2	397
	[1.0]	[1.2]	[1.6]	—	[1.8]	[1.8]	—	—
都銀等	-0.5	-0.1	1.0	1.6	1.5	1.6	1.6	196
地銀・地銀Ⅱ計	2.3	2.5	2.5	2.7	2.6	2.7	2.8	201
地銀	2.7	3.1	3.1	3.2	3.2	3.2	3.4	158
地銀Ⅱ	1.1	0.4	0.4	0.6	0.6	0.7	0.6	43
CP・社債計(未残)	0.3	0.3	-0.2	1.1	0.8	0.0	1.1	—
CP	-1.1	-1.1	-1.5	-8.0	-4.0	-6.1	-8.0	—
社債	0.5	0.5	-0.0	2.7	1.6	1.0	2.7	—

(注) 計数の定義は図表13(2)、15(1)を参照。

<国内公募社債、エクイティ・ファイナンス>

—— 1か月当り、億円

	2012年	12/ 10~12月	13/ 1~3	4~6	13/4月	5	6	2012年 平残
国内公募社債計	5,168	5,700	5,577	9,500	9,600	7,181	11,720	—
うちBBB格	286	70	220	585	670	736	350	—
(シェア)	(5.5)	(1.2)	(3.9)	(6.2)	(7.0)	(10.2)	(3.0)	—
転換社債発行額	257	565	280	152	280	27	150	—
株式調達額	1,452	400	542	554	97	91	1,474	—
J-REIT資本調達額	389	749	1,130	975	317	125	2,482	—

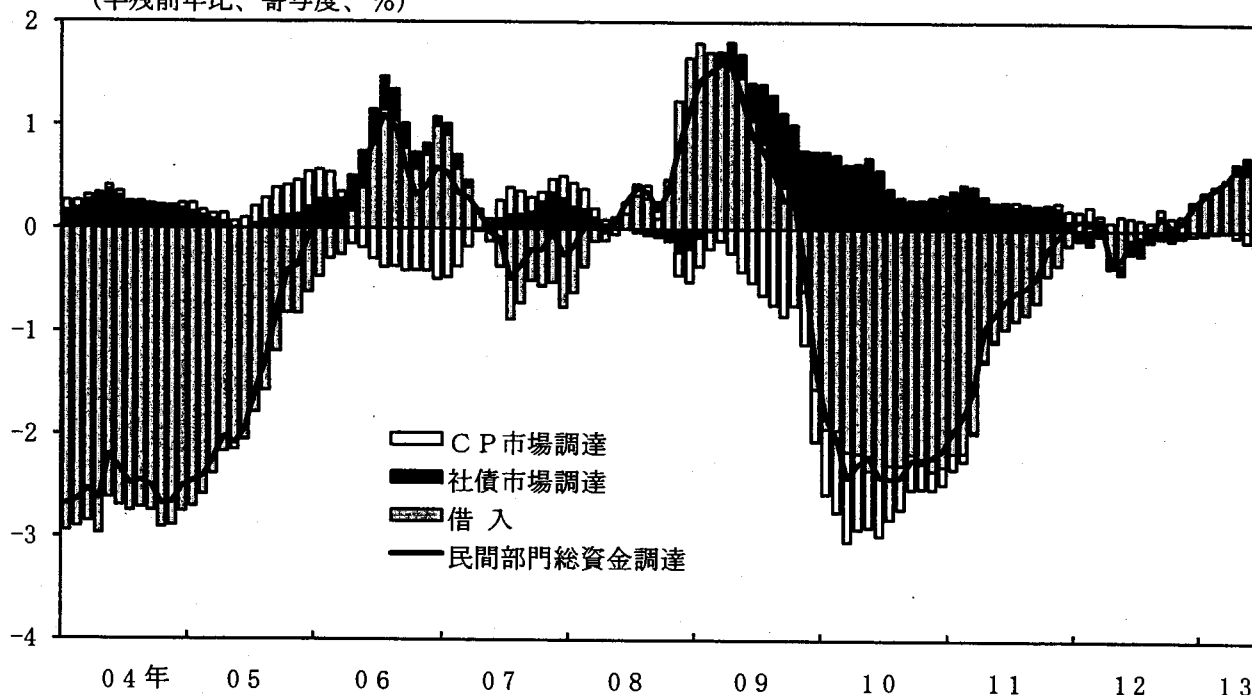
(注) 計数の定義は図表15(2)、16を参照。

民間部門総資金調達

(1) 民間部門総資金調達の推移

(平残前年比、寄与度、%)

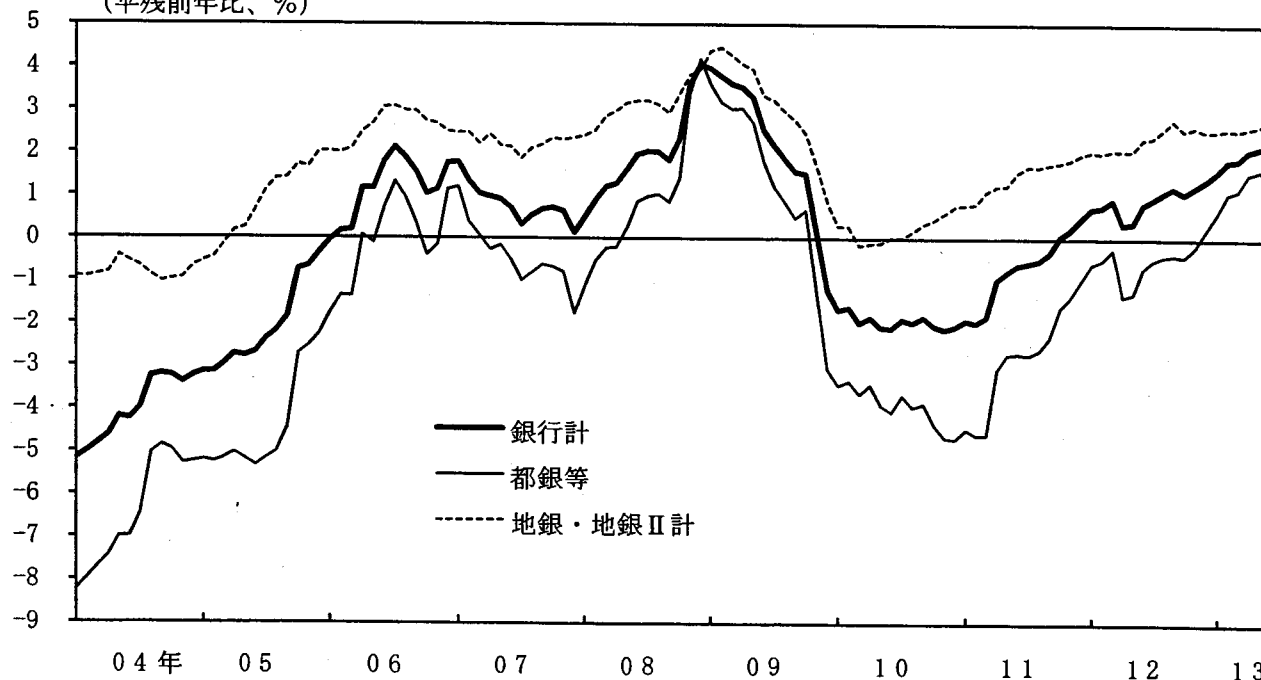
民間部門総資金調達は対外非公表



- (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. CP、社債残高の定義は図表15(1)を参照。
- 4. 生保、政府系、直接市場調達は、前当月末の平均を平残としている。
- 5. 当月の計数を把握できない場合には推計値。

(2) 民間銀行貸出

(平残前年比、%)

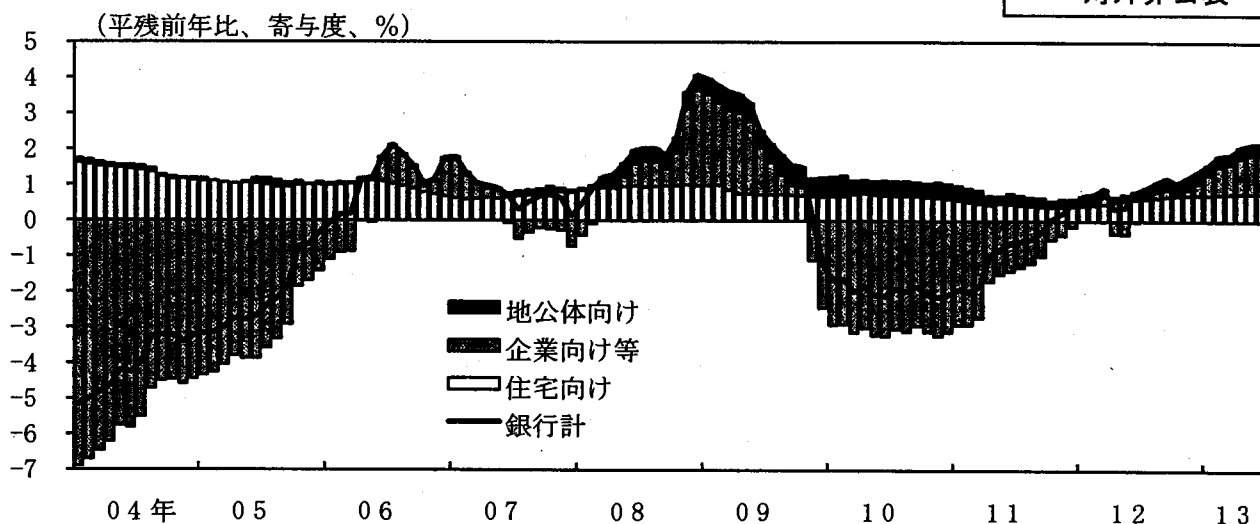


(注) 総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

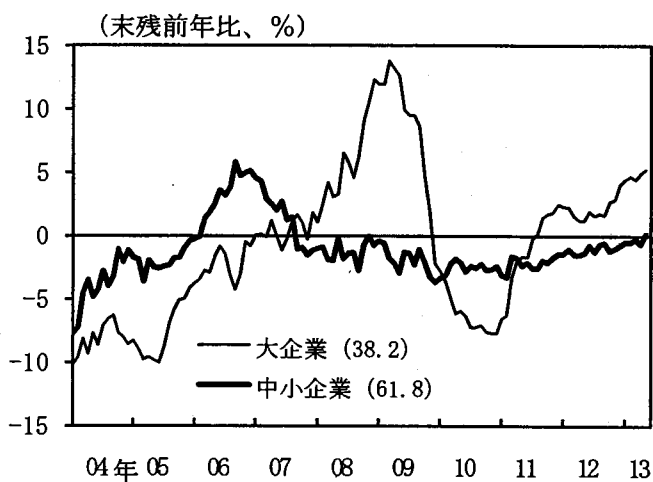
借入主体別の計数は
対外非公表



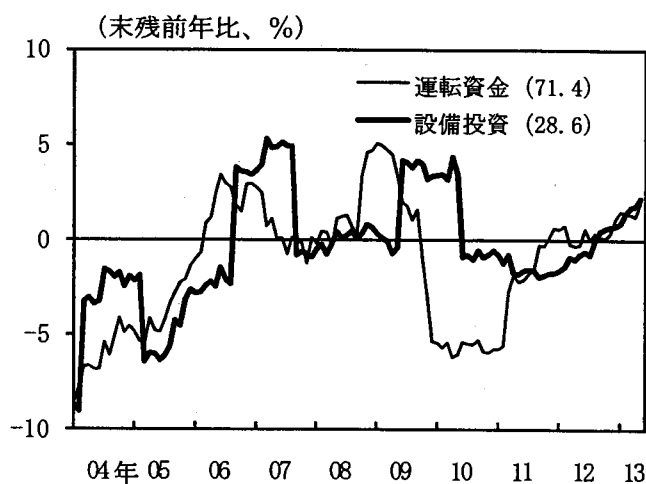
(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。
13/6月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

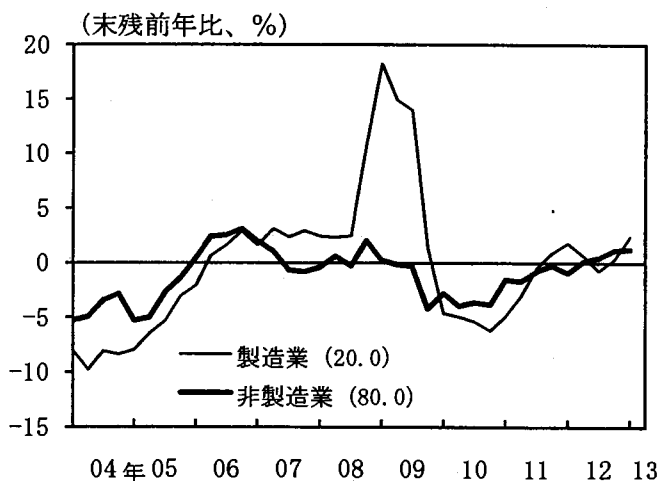
<企業規模別、月次>



<資金使途別、月次>



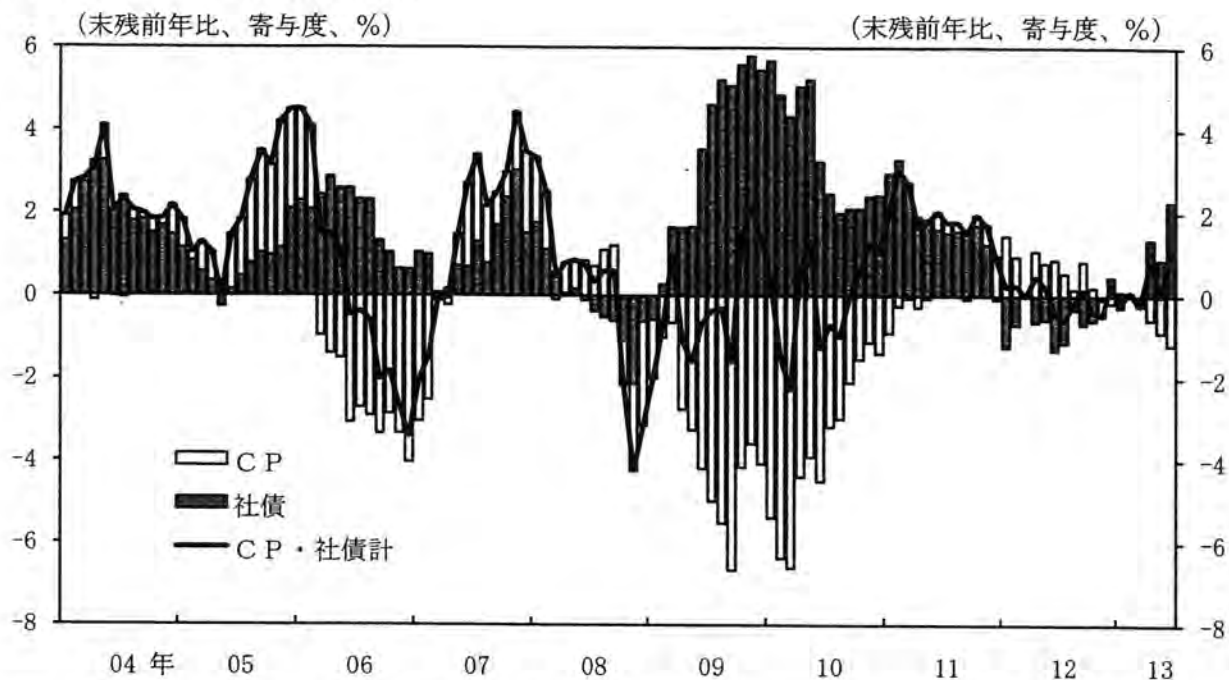
<業種別、四半期>



(注) 1. 計数は国内銀行ベース。
2. ()内は企業向け貸出残高に占めるウェイト。企業規模別・資金使途別は13/5月、業種別は13/1Qの値。

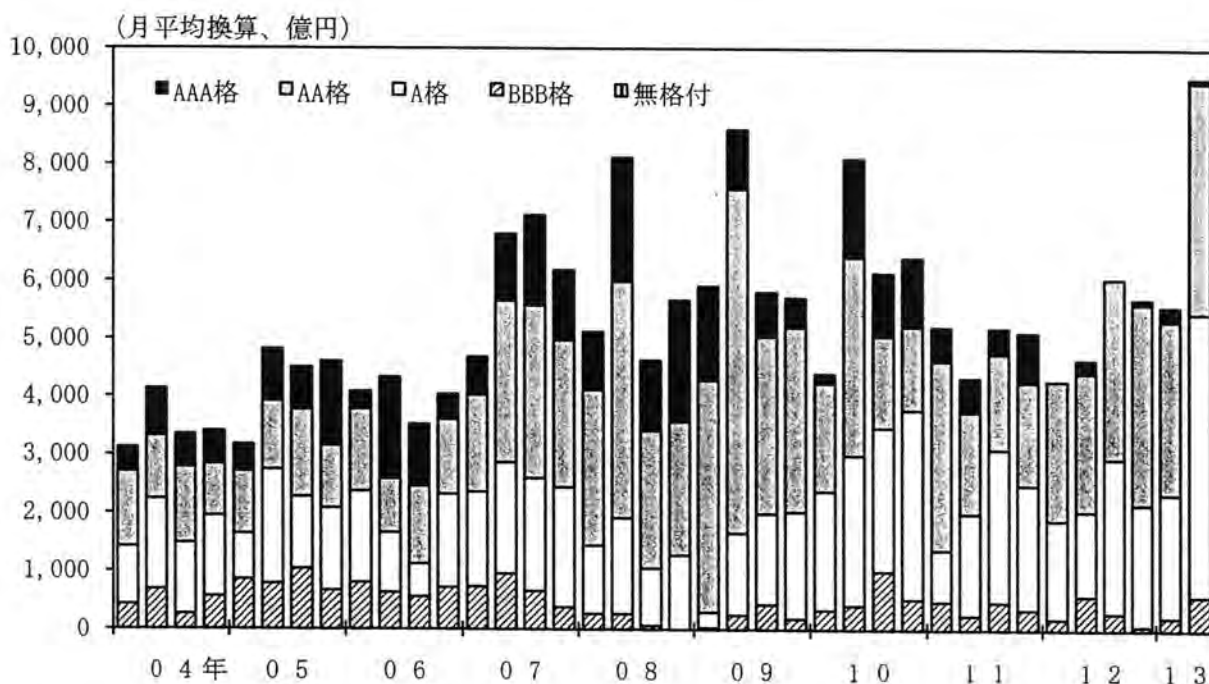
C P ・ 社債発行残高

(1) C P ・ 社債発行残高



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

(2) 社債発行額

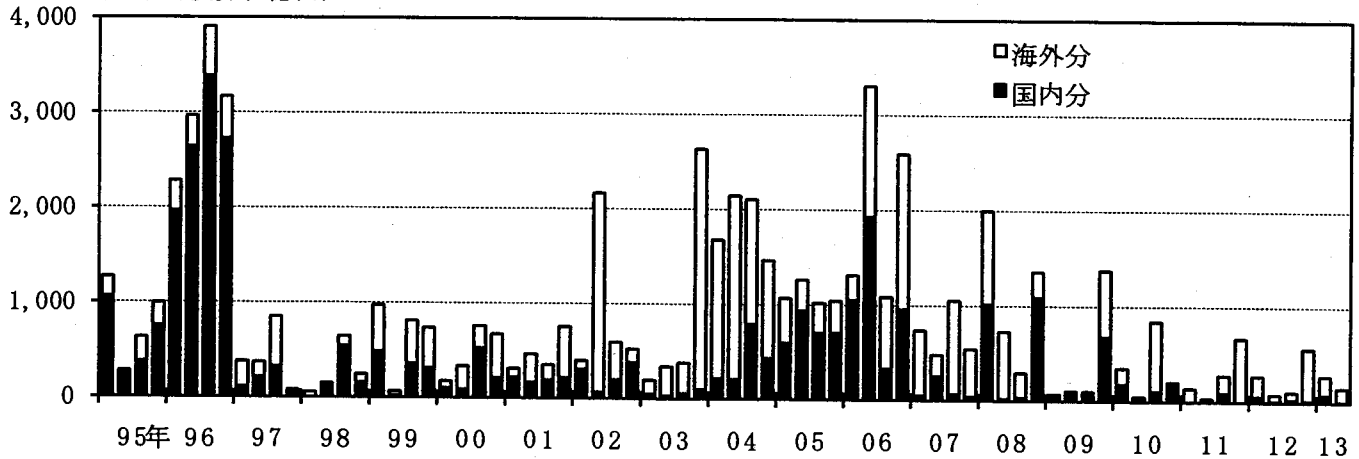


- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。

エクイティファイナンス

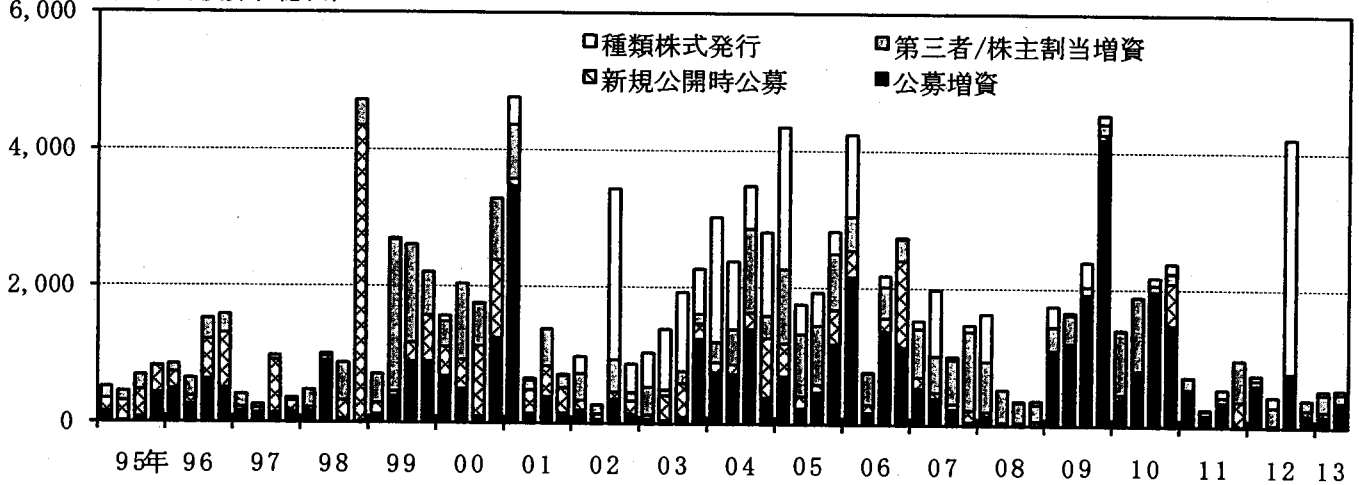
(1) 転換社債発行額

(月平均換算、億円)



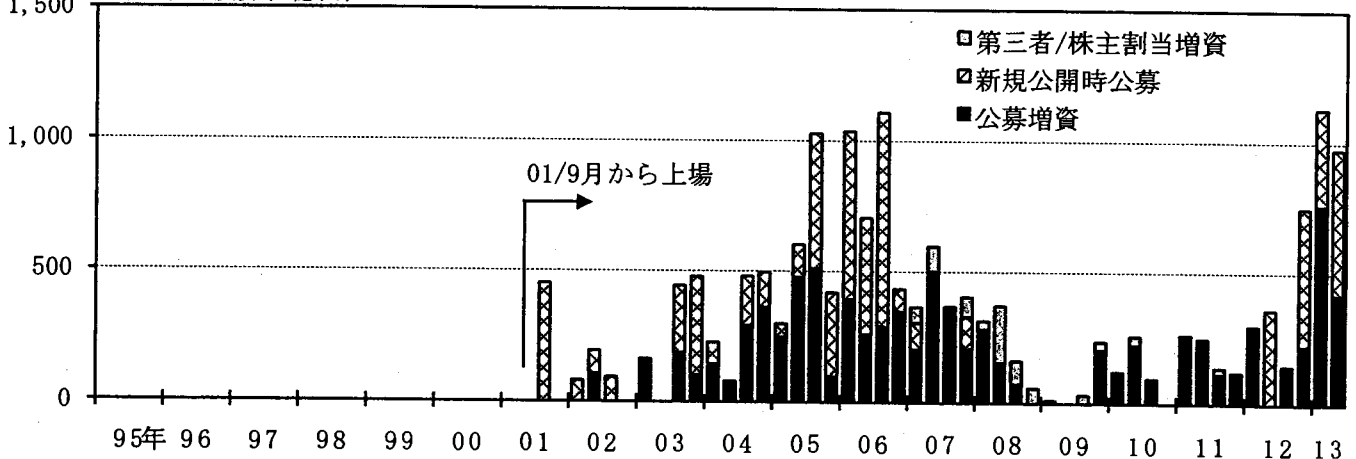
(2) 株式調達額

(月平均換算、億円)



(3) J-REIT資本調達額

(月平均換算、億円)



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

(図表17)

企業金融関連指標

<金融機関からみた資金需要>

		12/4~6月					13/4月		
		7~9	10~12	13/1~3	4~6	5	6		
資金需要D. I. (主要銀行貸出動向アンケート調査)		— %ポイント							
企業向け (季調値)		6 (0)	-3 (4)	5 (5)	4 (4)	5 (-1)			
大企業向け (季調値)		9 (6)	2 (5)	6 (6)	5 (6)	4 (0)			
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」)	4 (-2)	-6 (1)	1 (-0)	0 (-0)	3 (-3)			
個人向け (季調値)		7 (5)	10 (11)	10 (10)	11 (12)	14 (12)			

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

<金融機関の貸出態度>

		12/4~6月					13/4月					
		7~9	10~12	13/1~3	4~6	5	6					
貸出態度判断D. I.		— %ポイント										
全国短観 (全産業)		9	9	9	10	11						
大企業	「緩い」-「厳しい」	16	17	16	17	18						
中小企業		4	4	3	3	6						
中小企業 (日本公庫)	「緩和」-「厳しい」	33.0	33.3	33.1	33.2	32.7				34.6	30.5	32.9
小企業 (日本公庫)	「(前期比)容易」 -「(前期比)困難」	-12.5	-13.9	-12.5	-13.7	—						
貸出運営スタンス (主要銀行貸出動向アンケート調査)		— %ポイント										
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」)	10	8	10	8	8						
中小企業向け		19	14	15	13	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. >

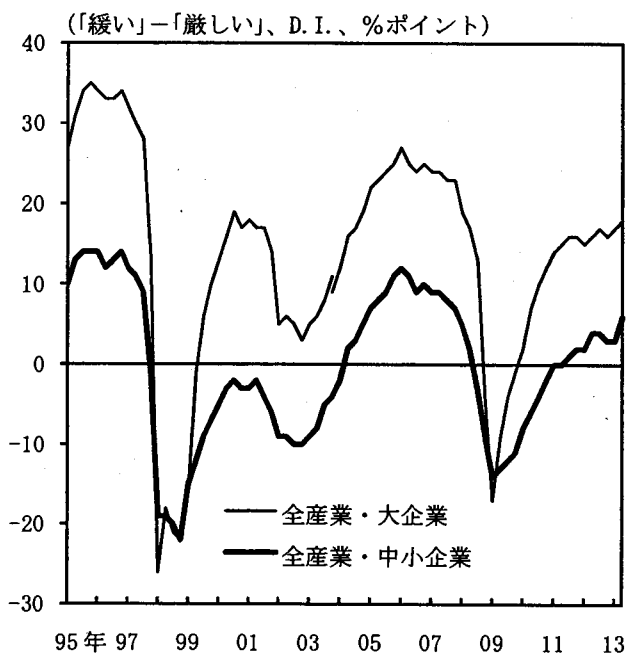
		12/4~6月					13/4月					
		7~9	10~12	13/1~3	4~6	5	6					
全国短観 (全産業)		— %ポイント										
大企業	「楽である」 -「苦しい」	4	4	4	4	6						
中小企業		16	15	16	16	16						
中小企業 (日本公庫)	「余裕」-「窮屈」	-3	-4	-5	-5	-3						
中小企業 (商工中金)	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	1.1	1.0	-1.3	0.5	-0.5				-2.1	1.2	-0.5
小企業 (日本公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-2.8	-4.1	-4.7	-4.3	-2.4				-1.6	-2.0	-3.6
小企業 (日本公庫)		-22.1	-25.6	-27.1	-29.0	—						

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

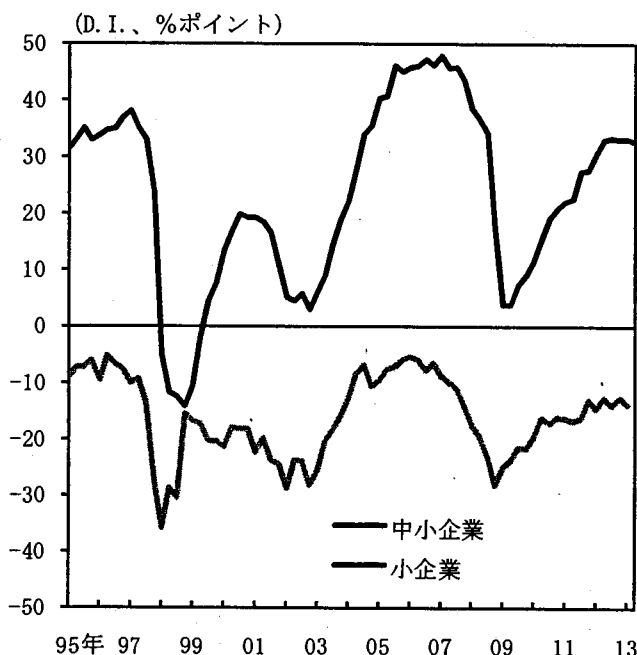
金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

(1) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

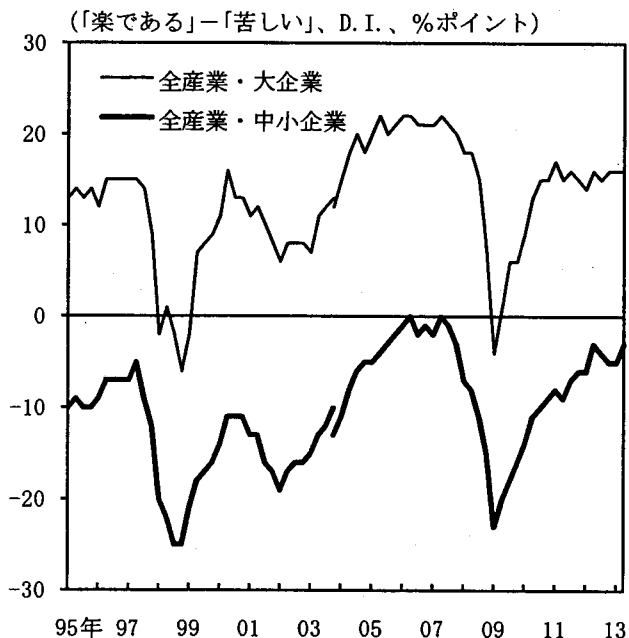


<日本公庫>

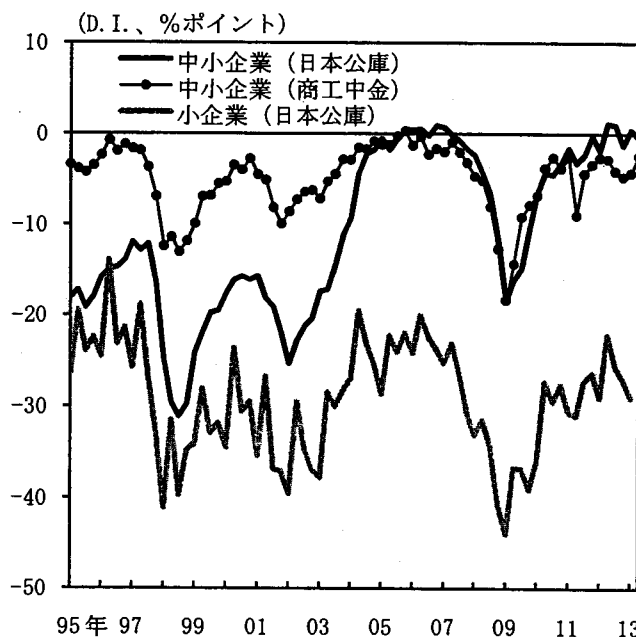


(2) 企業の資金繰り

<短観>



<日本公庫・商工中金>



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

企業倒産関連指標

〈倒産件数・負債総額〉

— 件・億円/月、()内は前年比、%

	2012年	12/ 10~12月	13/ 1~3	4~6	13/4月	5	6
倒産件数	1,010 (-4.8)	963 (-6.9)	926 (-12.7)	947 (-9.1)	899 (-10.5)	1,045 (-9.0)	897 (-8.0)
<季調値>	—	961	921	940	908	1,047	866
負債総額	3,195 (6.7)	2,372 (1.6)	1,852 (-57.7)	4,143 (79.3)	6,860 (199.6)	1,733 (-38.7)	3,837 (111.3)
1件あたり負債額	3.2	2.5	2.0	4.4	7.6	1.7	4.3

〈業種別内訳〉

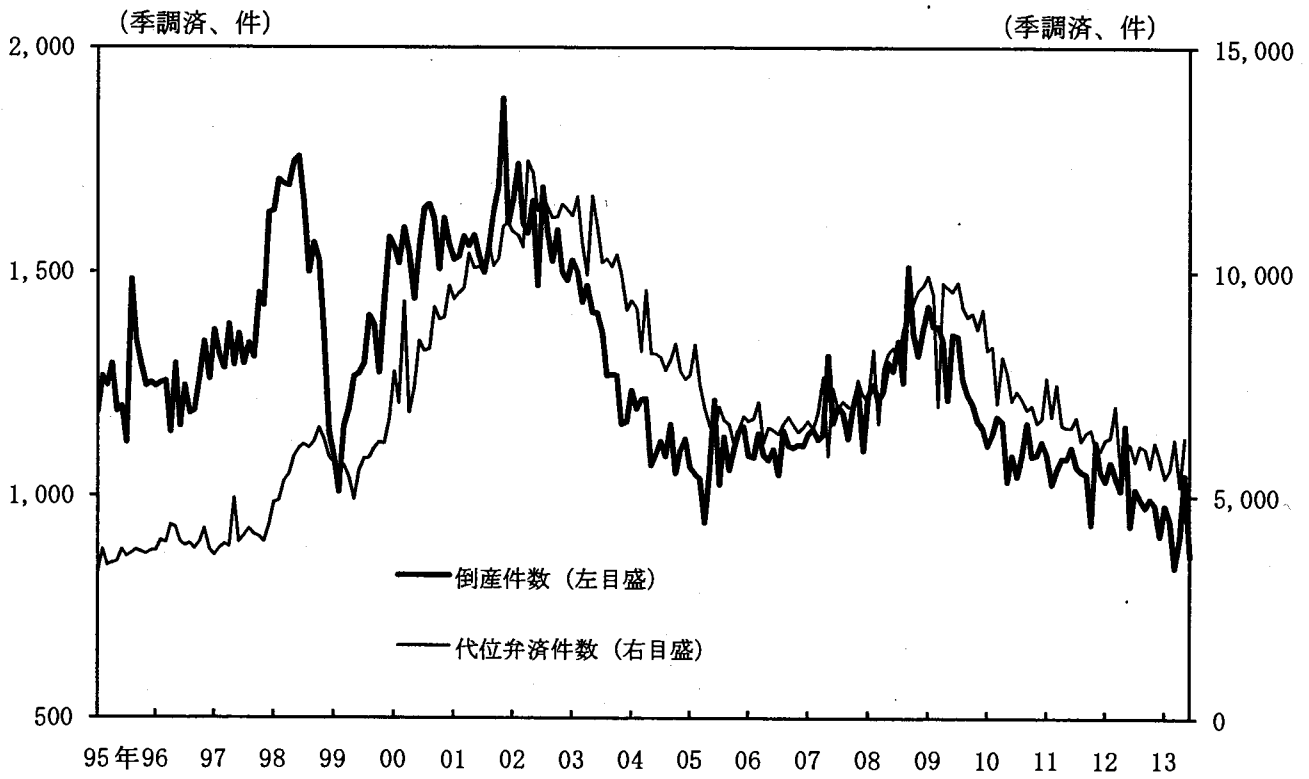
— 件/月、()内は前年比、%

	2012年	12/ 10~12月	13/ 1~3	4~6	13/4月	5	6
建設業	250 (-11.5)	228 (-17.0)	215 (-17.3)	214 (-15.0)	207 (-19.5)	251 (-5.6)	184 (-20.7)
製造業	149 (-5.8)	155 (6.7)	145 (0.2)	150 (0.0)	156 (7.6)	153 (-4.4)	142 (-2.7)
卸売・小売業	268 (2.9)	254 (-3.4)	238 (-13.9)	256 (-12.6)	224 (-24.3)	293 (-3.0)	250 (-10.7)
金融・保険・不動産業	35 (-10.3)	31 (-13.0)	36 (8.1)	32 (-26.0)	30 (-25.0)	42 (-17.6)	25 (-37.5)
運輸業	39 (14.3)	45 (42.6)	32 (-12.6)	46 (23.0)	39 (14.7)	51 (24.4)	49 (28.9)
サービス業	217 (-7.3)	201 (-14.1)	213 (-16.3)	203 (-4.1)	196 (5.9)	214 (-17.4)	200 (4.2)

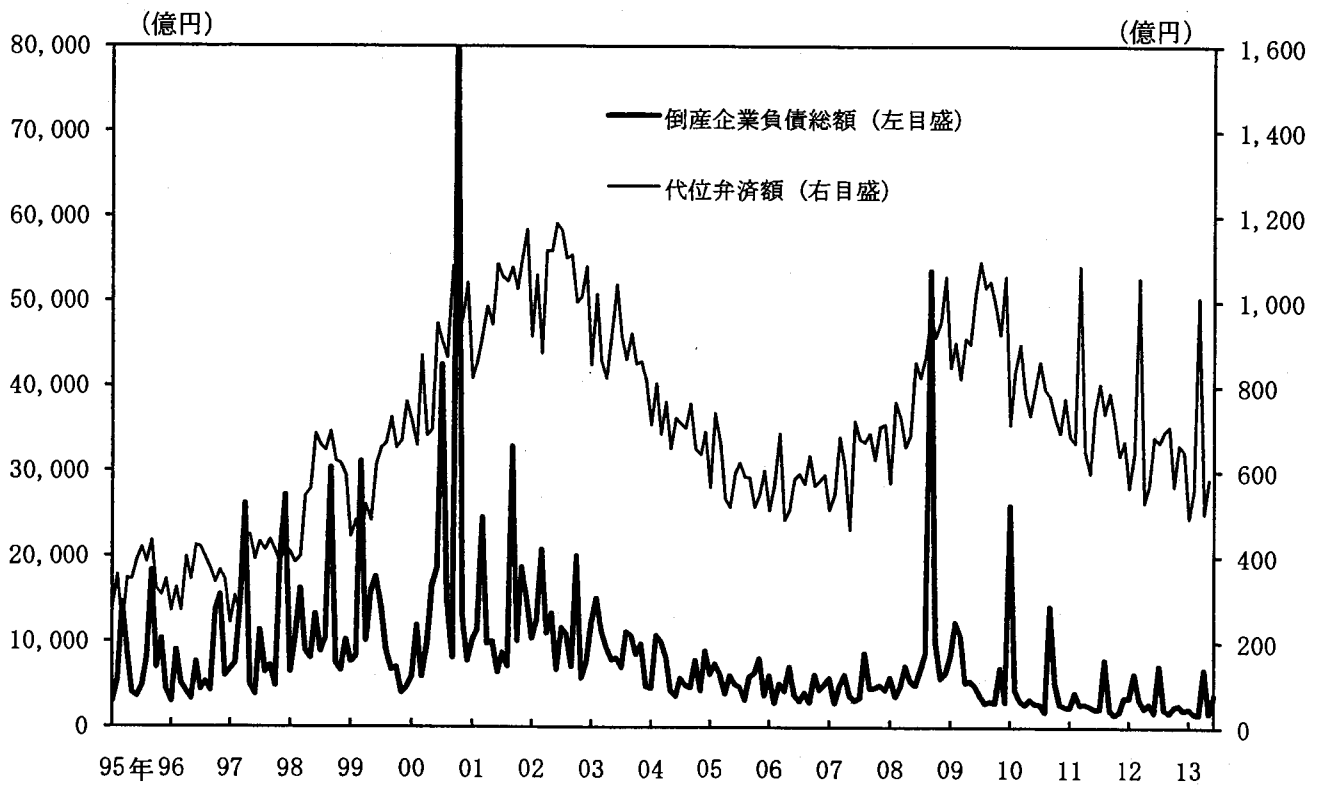
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数と代位弁済件数



(2) 倒産企業負債総額と代位弁済額



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

マネー関連指標

<マネタリーベース>

— 前年比、% ; () 内は残高、兆円

	2012年	12/ 10~12月	13/ 1~3	4~6	13/4月	5	6	2012年 残高
マネタリーベース (平残)	7.0	9.2	15.2	30.2	23.1	31.6	36.0	—
	—	(128.2)	(132.0)	(155.8)	(149.6)	(154.1)	(163.5)	(121)
日本銀行券発行高	2.1	2.7	3.1	3.1	3.0	3.1	3.3	(81)
貨幣流通高	0.2	0.4	0.7	0.9	0.8	0.9	1.0	(5)
日銀当座預金	21.2	26.1	50.2	97.1	70.6	108.1	114.5	(36)
(参考)金融機関保有現金	-1.9	0.8	2.9	4.1	4.2	3.1	5.2	(8)
マネタリーベース (末残)	10.7	10.7	21.9	34.4	26.2	37.6	34.4	—
	—	(138.5)	(146.0)	(173.1)	(155.3)	(159.2)	(173.1)	(138)

<マネーストック>

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2012年	12/ 10~12月	13/ 1~3	4~6	13/4月	5	6	2012年 平残
M2	2.5	2.3	2.9	3.5	3.2	3.5	3.8	817
M3	2.2	2.0	2.4	2.8	2.6	2.8	3.0	1,123
M1	3.6	3.3	3.8	4.5	4.0	4.4	5.1	535
現金通貨	2.4	2.8	3.0	2.9	2.8	3.0	2.9	77
預金通貨	3.8	3.3	4.0	4.8	4.2	4.7	5.4	457
準通貨	0.6	0.7	0.8	1.1	1.0	1.2	1.2	556
CD	5.7	5.1	6.6	3.5	6.4	4.4	-0.0	33
広義流動性	0.3	0.5	1.2	2.7	2.0	2.7	3.2	1,459

<主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

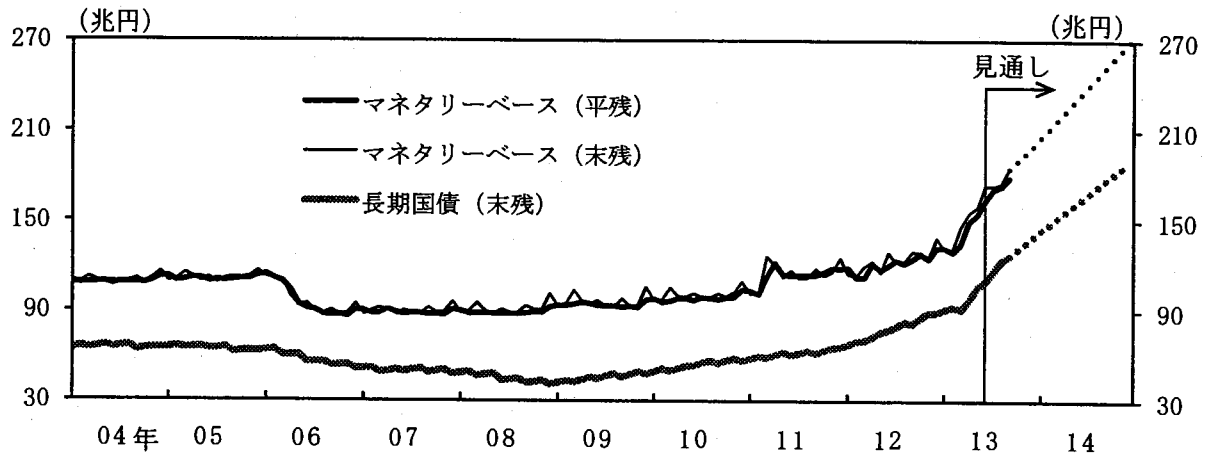
— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2012年	12/ 10~12月	13/ 1~3	4~6	13/4月	5	6	2012年 平残
金銭の信託	-1.5	0.1	1.5	7.0	5.0	7.2	8.8	186
投資信託	-2.2	-3.3	-0.4	5.4	4.4	5.7	6.1	75
金融債	-22.2	-9.4	-9.2	-15.6	-12.0	-17.1	-17.5	4
国債	-30.7	-33.9	-37.1	-36.0	-39.7	-36.6	-31.7	32
外債	-0.7	1.7	7.1	8.0	4.9	8.9	10.2	39

マネタリーベースとマネーストック

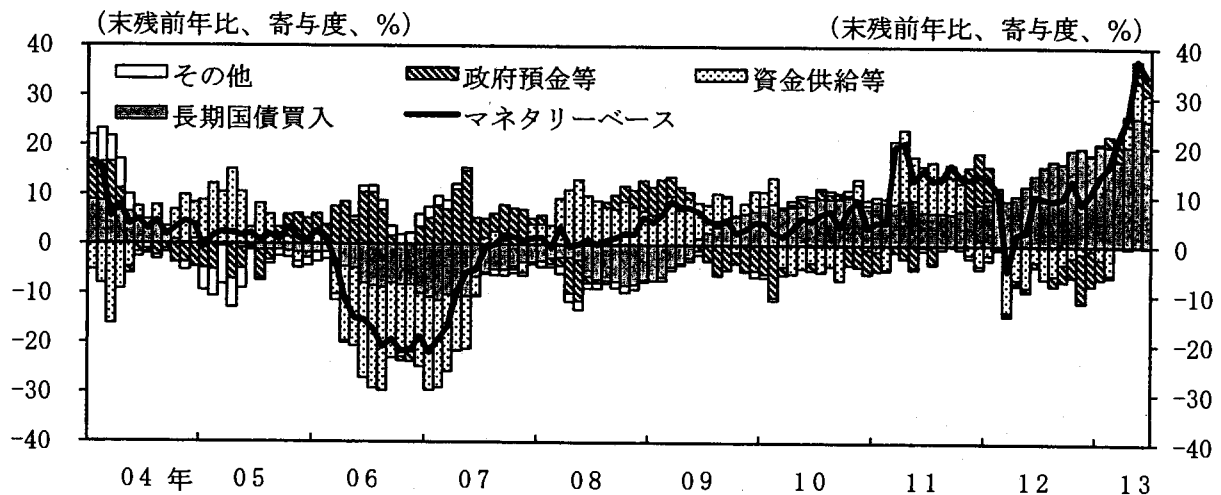
(1) マネタリーベースと長期国債買入残高

対外非公表



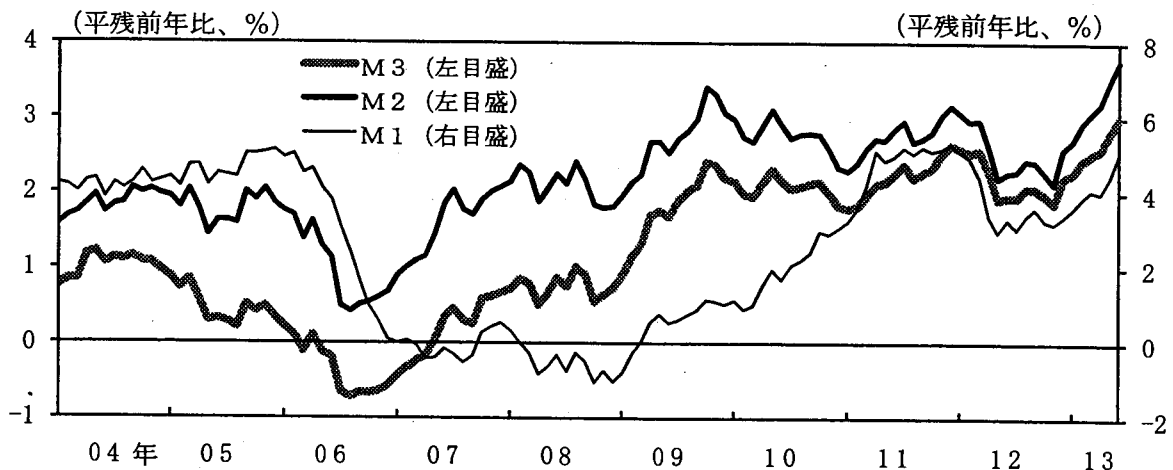
(注) マネタリーベースの見通し (9月まで) は財政収支見通しと現行の国債買入ペースを前提とした試算。

(2) マネタリーベースの前年比



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

(3) マネーストック

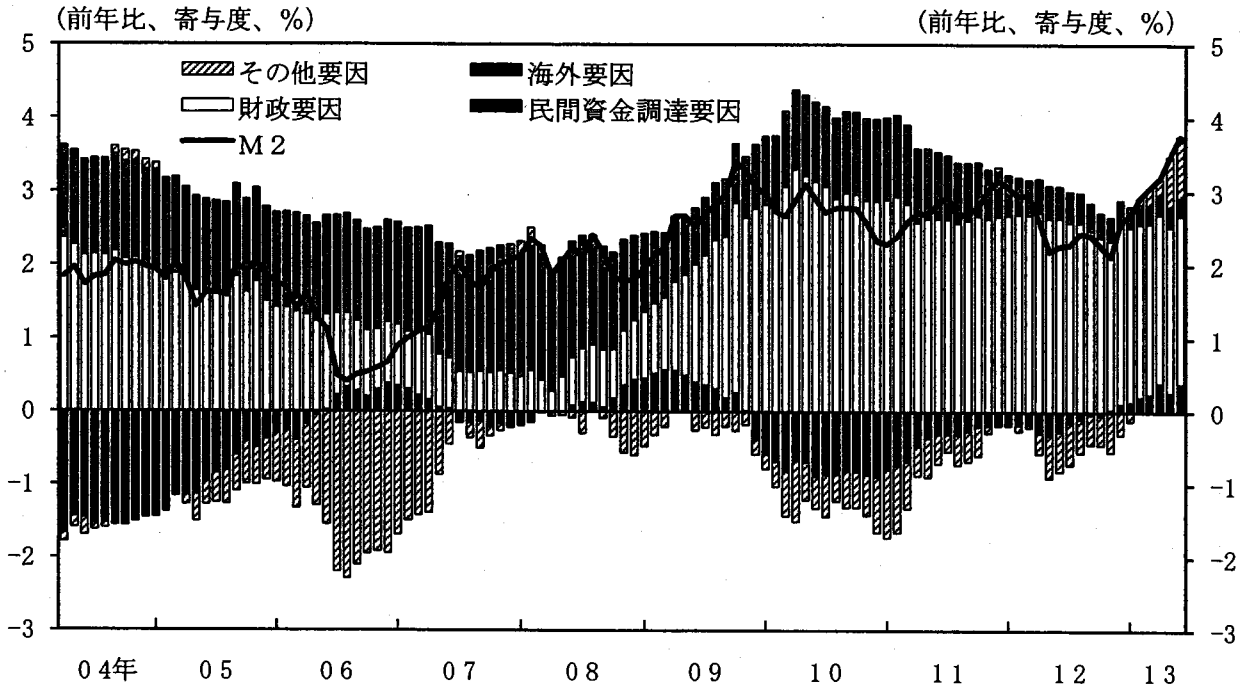


(注) 04/3月以前のM1、M2、M3は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」。

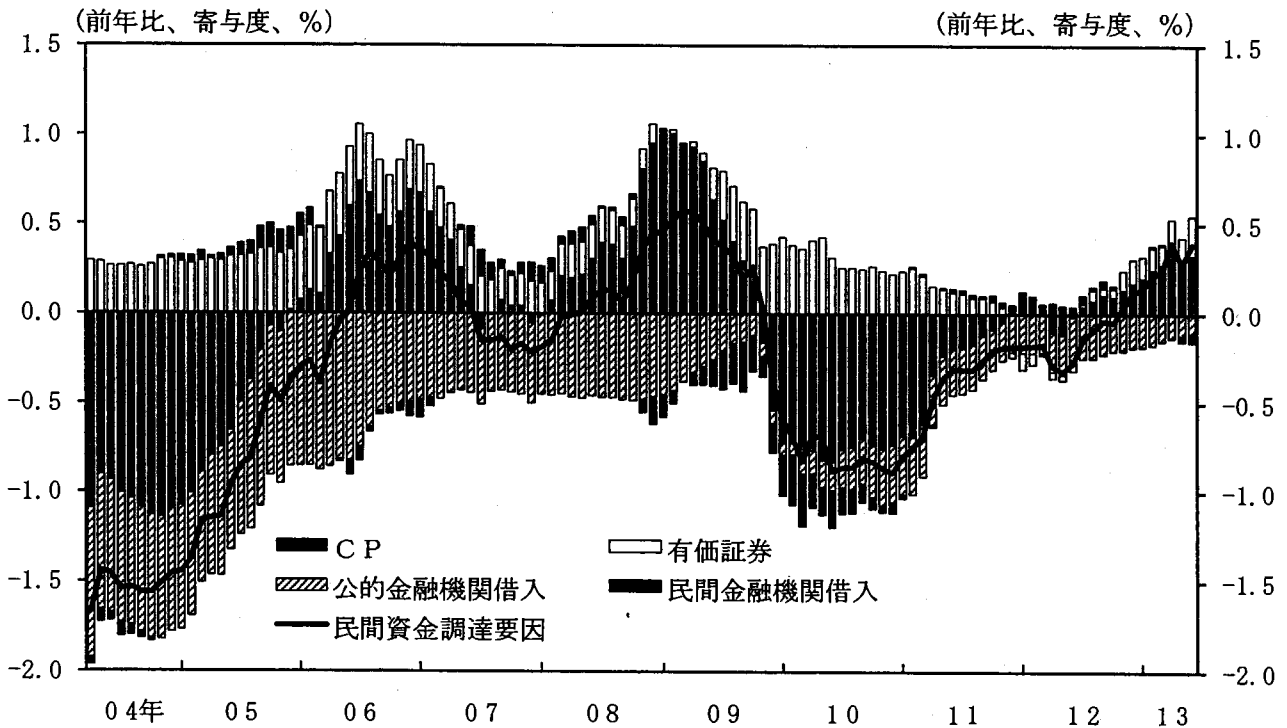
M2のバランスシート分解

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

(1) M2の要因分解



(2) 民間資金調達要因の内訳

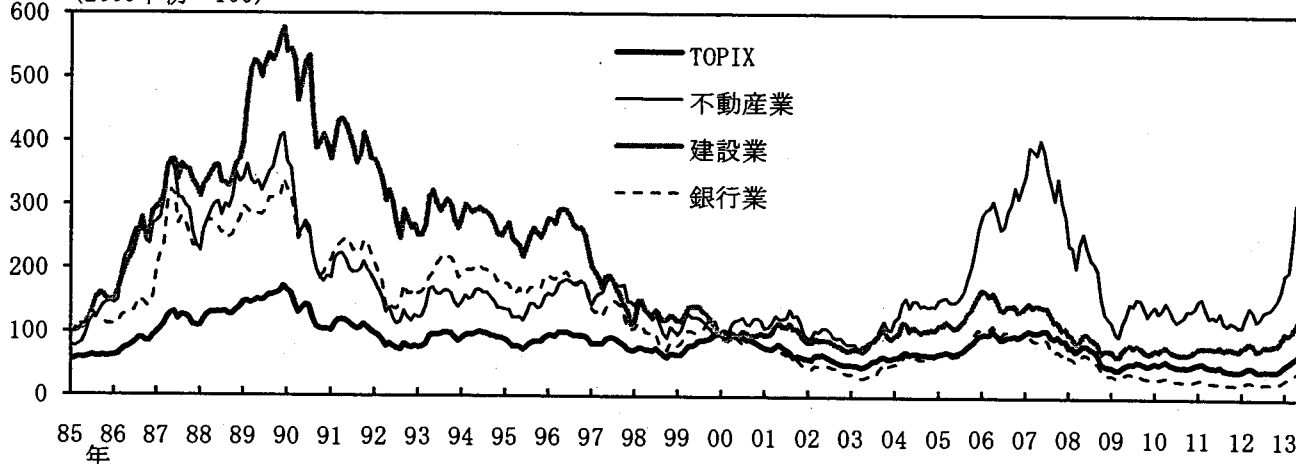


(注) 1. 財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。
 2. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

資産価格と銀行信用

(1) 株価

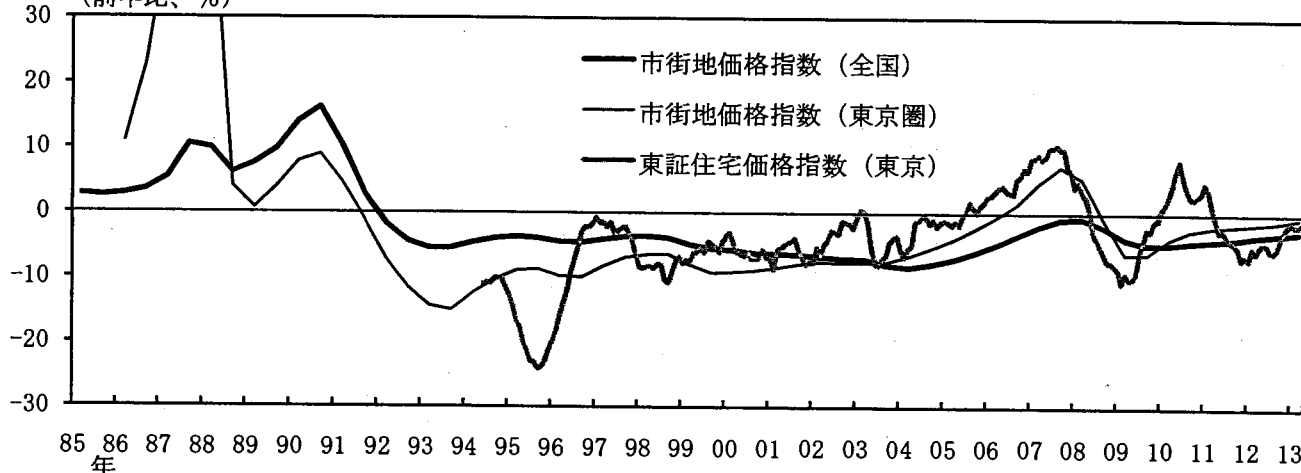
(2000年初=100)



(注) 株価は月平均。

(2) 地価・住宅価格

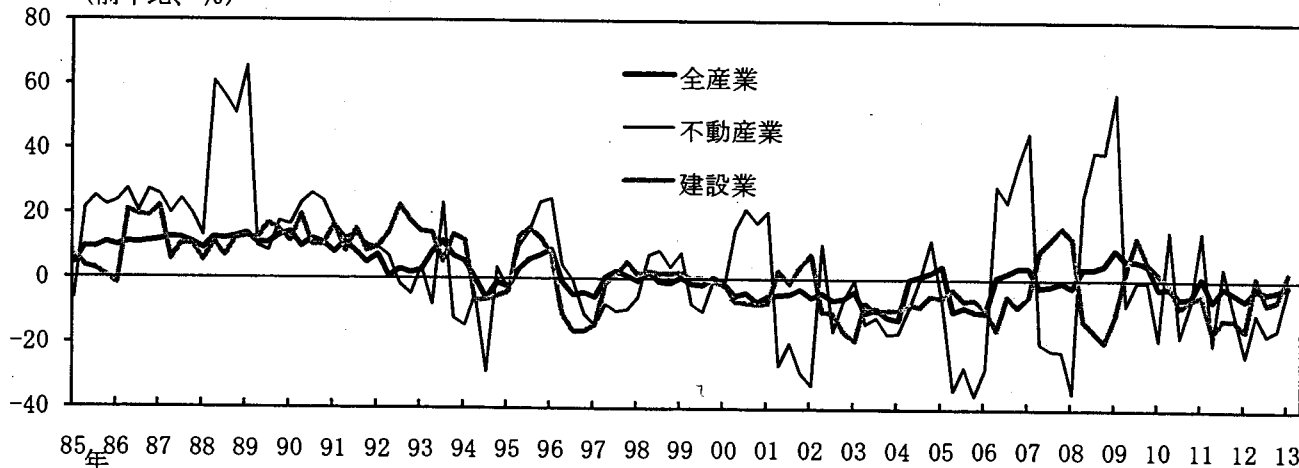
(前年比、%)



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

(3) 金融機関借入 (法人季報)

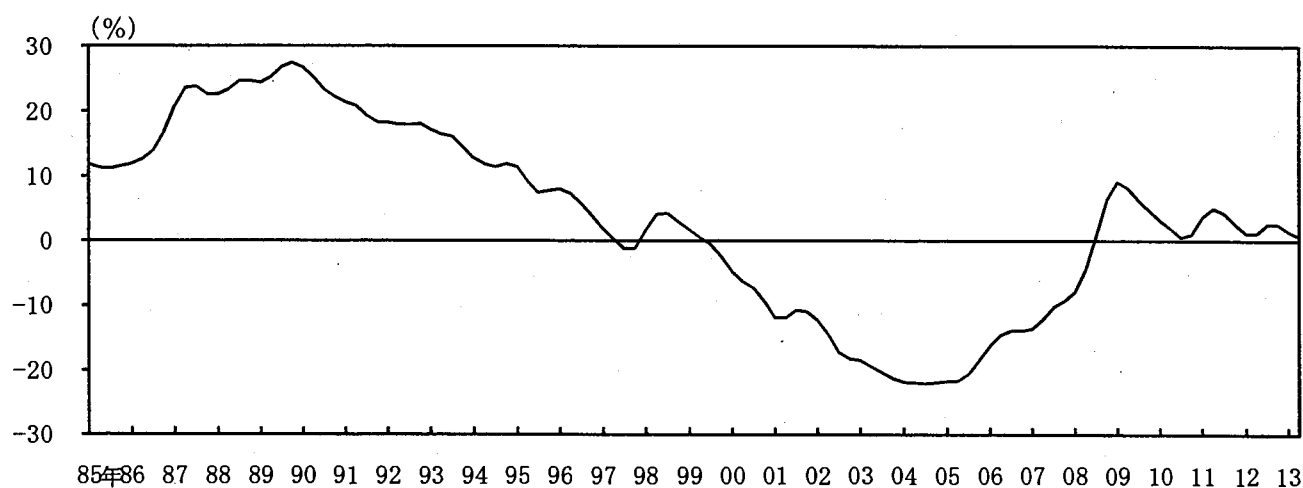
(前年比、%)



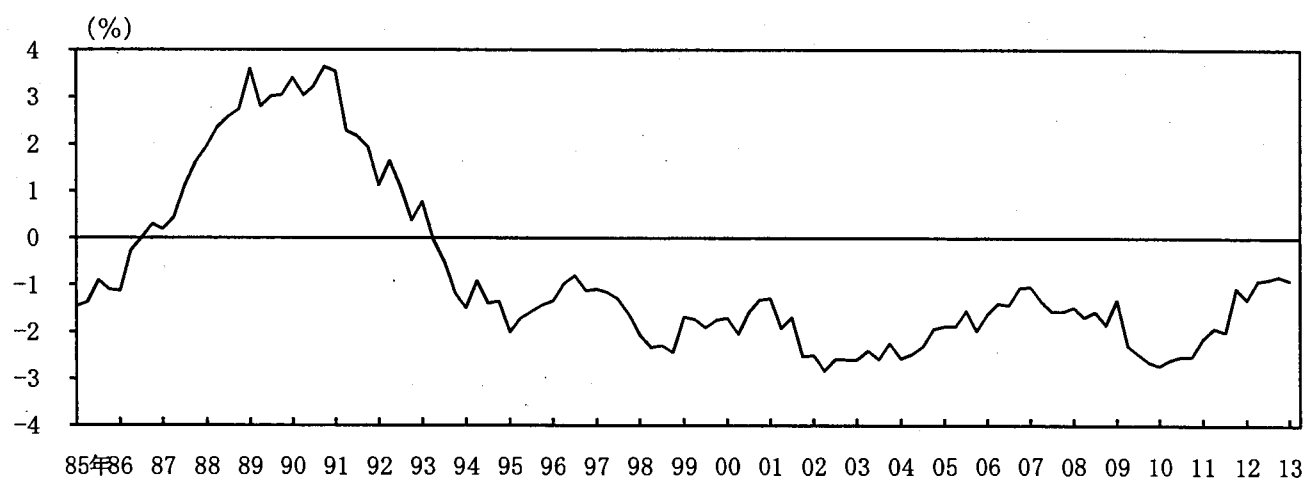
(注) 全規模ベース。

ファイナンシャル・インバランス関連指標

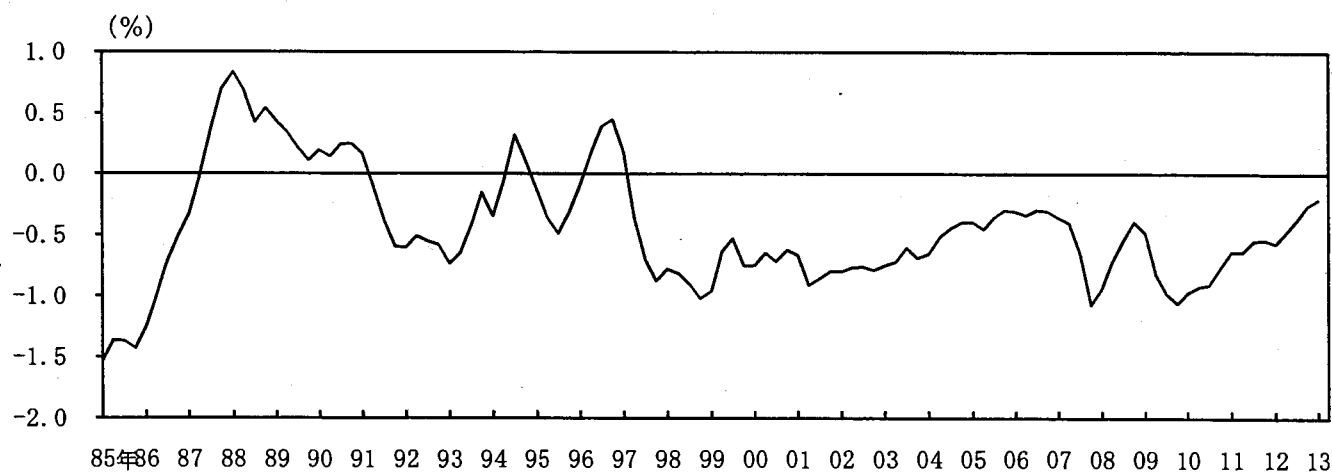
(1) 信用ギャップ



(2) 総投資ギャップ



(3) 住宅投資ギャップ



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

<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>

2013.7.5
企画局

当面の金融政策運営上の検討ポイント

1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

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

2. 当面の金融政策運営方針

現在の金融市場調節方針

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

以上

要 注 意

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

2013年7月
調 査 統 計 局
企 画 局

金融経済月報「概要」の前月との比較

2013年7月

2013年6月

(現 状)

わが国の景気は、緩やかに回復しつつある。

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

わが国の景気は、持ち直している。

海外経済は、引き続き製造業部門に緩やかな動きもみられているが、全体としては徐々に持ち直しに向かっている。そうしたもとで、輸出は持ち直しつつある。設備投資は、非製造業が引き続き底堅く推移するなか、全体としても下げ止まりつつある。公共投資は増加を続けており、住宅投資も持ち直し傾向にある。個人消費は、消費者マインドが改善するもとで、引き続き底堅く推移している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は持ち直している。

(先行き)

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

先行きのわが国経済は、金融緩和や各種経済対策の効果もあって国内需要が底堅さを増し、海外経済の成長率が緩やかながらも次第に高まっていくことを背景に、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。

輸出は、海外経済の持ち直しなどを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。国内需要については、公共投資が各種経済対策の効果から引き続き増加傾向をたどり、住宅投資も増加とみられる。設備投資は、企業収益が改善を続けるなかで、防災・エネルギー関連の投資もあつて、緩やかな増加基調をたどると予想される。個人消費も、雇用環境の改善もあつて、引き続き底堅く推移すると考えられる。こうしたもとで、鉱工業生産は緩やかに増加していくと考えられる。

この間、世界経済を巡る不確実性は引き続き大きい。

(物 価)

物価の現状について、国内企業物価を3か月前比で見ると、国際商品市況や為替相場の動きを背景に、上昇幅が縮小している。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、足もとではゼロ%となっている。予想物価上昇率については、上昇を示唆する指標がみられる。

この間、世界経済を巡る不確実性は引き続き大きい。

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上昇している。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、前年のエネルギー関連や耐久消費財の動きの反動から、マイナスとなっている。予想物価上昇率については、上昇を示唆する指標がみられる。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、横ばい圏内で推移するとみられる。消費者物価の前年比は、プラスに転じていくとみられる。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、次第にプラスに転じていくとみられる。

(金 融)

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

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

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

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

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみれば金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。C/P・社債市場の発行環境は、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%程度のプラスで推移している。C/P・社債の発行残高は、横ばい圏内となっている。企業の資金繰りは、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、3%台前半の伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみれば金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。C/P・社債市場の発行環境は、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%程度のプラスで推移している。C/P・社債の発行残高は、横ばい圏内となっている。企業の資金繰りは、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、3%台前半の伸びとなっている。

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

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

要 注 意

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

差し替え

2013年7月
調査統計局
企画

金融経済月報「概要」の前月との比較

2013年7月

2013年6月

(現 状) わが国の景気は、緩やかに回復しつつある。

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

わが国の景気は、持ち直している。

海外経済は、引き続き製造業部門に緩やかな動きもみられているが、全体としては徐々に持ち直しに向かっている。そうしたもとで、輸出は持ち直しつつある。設備投資は、非製造業が引き続き底堅く推移するなか、全体としても下げ止まりつつある。公共投資は増加を続けており、住宅投資も持ち直し傾向にある。個人消費は、消費者マインドが改善するもとで、引き続き底堅く推移している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は持ち直している。

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

輸出は、海外経済の持ち直しなどを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。国内需要については、公共投資が各種経済対策の効果から引き続き増加傾向をたどり、住宅投資も増加していくとみられる。設備投資は、企業収益が改善を続けるなかで、防災・エネルギー関連の投資もあつて、緩やかな増加基調をたどると予想される。個人消費も、雇用環境の改善にも支えられて、引き続き底堅く推移するとみられる。こうしたもとで、鉱工業生産は緩やかな増加を続けると考えられる。この間、世界経済を巡る不確実性は引き続き大きい。

先行きのわが国経済は、金融緩和や各種経済対策の効果もあつて国内需要が底堅さを増し、海外経済の成長率が緩やかながらも次第に高まっていくことを背景に、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。

輸出は、海外経済の成長率が緩やかながらも次第に高まっていくことを背景に、持ち直ししていくと考えられる。国内需要については、公共投資が各種経済対策の効果から引き続き増加傾向をたどり、住宅投資も持ち直し傾向を続けるとみられる。設備投資は、企業収益が改善に向かうなかで、防災・エネルギー関連の投資もあつて、緩やかな増加基調をたどると予想される。個人消費も、雇用環境の改善にも支えられて、引き続き底堅く推移するとみられる。こうしたもとで、鉱工業生産は緩やかに増加していくと考えられる。

この間、世界経済を巡る不確実性は引き続き大きい。

(物 価) 物価の現状について、国内企業物価を3か月前比で見ると、国際商品市況や為替相場の動きを背景に、上昇幅が縮小している。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、足もとではゼロ%となっている。予想物価上昇率については、上昇を示唆する指標がみられる。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、緩やかに上昇するとみられる。消費者物価の前年比は、プラスに転じていくとみられる。

物価の現状について、国内企業物価を3か月前比で見ると、為替相場の動きを反映して上昇している。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、前年のエネルギー関連や耐久消費財の動きの反動から、マイナスとなっている。予想物価上昇率については、上昇を示唆する指標がみられる。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、次第にプラスに転じていくとみられる。

(金 融) わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

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

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみれば金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・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。資金需要をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%程度のプラスで推移している。CP・社債の発行残高の前年比は、プラスとなっている。企業の資金繰りは、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、3%台後半の伸びとなっている。

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

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

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみれば金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・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。資金需要をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%程度のプラスで推移している。CP・社債の発行残高は、概ね前年並みとなっている。企業の資金繰りは、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、3%台前半の伸びとなっている。

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

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

(参考1)

▽2013～2015 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	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費税率引き上げの 影響を除くケース
2013 年度	+2.5～+3.0 <+2.8>	+0.5～+0.8 <+0.6>	/
4月時点の見通し	+2.4～+3.0 <+2.9>	+0.4～+0.8 <+0.7>	
2014 年度	+0.8～+1.5 <+1.3>	+2.7～+3.6 <+3.3>	+0.7～+1.6 <+1.3>
4月時点の見通し	+1.0～+1.5 <+1.4>	+2.7～+3.6 <+3.4>	+0.7～+1.6 <+1.4>
2015 年度	+1.3～+1.9 <+1.5>	+1.6～+2.9 <+2.6>	+0.9～+2.2 <+1.9>
4月時点の見通し	+1.4～+1.9 <+1.6>	+1.6～+2.9 <+2.6>	+0.9～+2.2 <+1.9>

(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、既に決定した政策を前提として、また先行きの政策運営については市場の織り込みを参考にして、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、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消費者物価の見通し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年度と2015年度の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(2014年度：+2.0%ポイント、2015年度：+0.7%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) 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

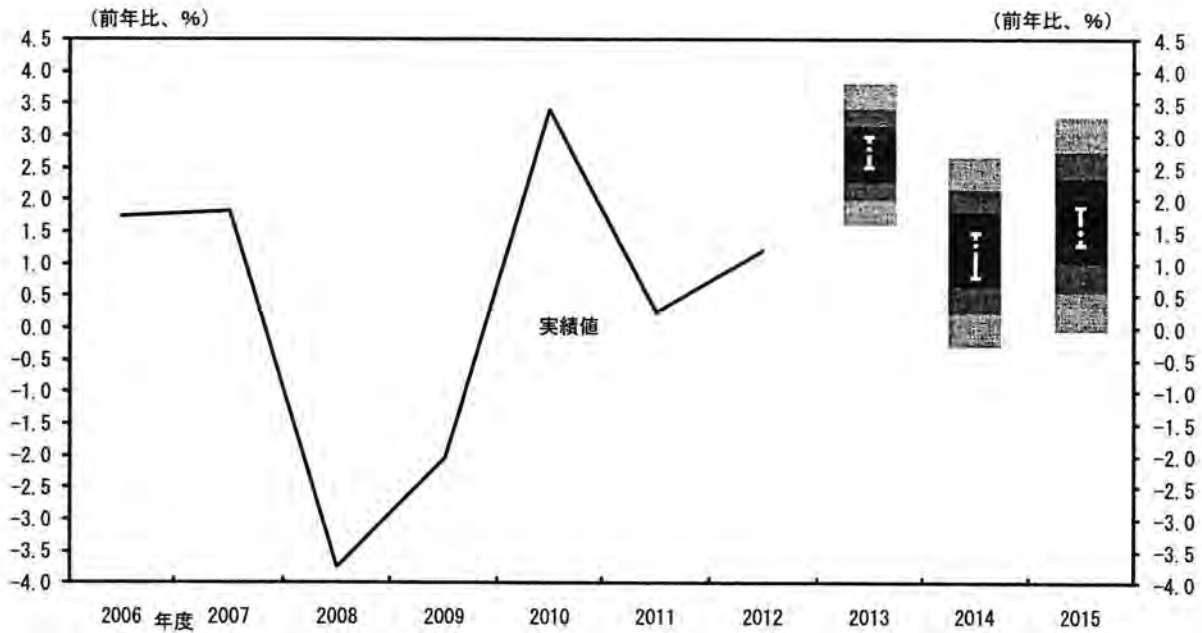
——対前年度比、%。

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費税率引き上げの 影響を除くケース
2013 年度	+2.3～+3.0	+0.4～+1.0	/
4月時点の見通し	+2.1～+3.1	+0.4～+1.0	
2014 年度	+0.4～+1.5	+2.6～+3.7	+0.6～+1.7
4月時点の見通し	+0.6～+1.7	+2.6～+3.7	+0.6～+1.7
2015 年度	+1.2～+2.1	+1.4～+3.0	+0.7～+2.3
4月時点の見通し	+1.3～+2.1	+1.5～+3.0	+0.8～+2.3

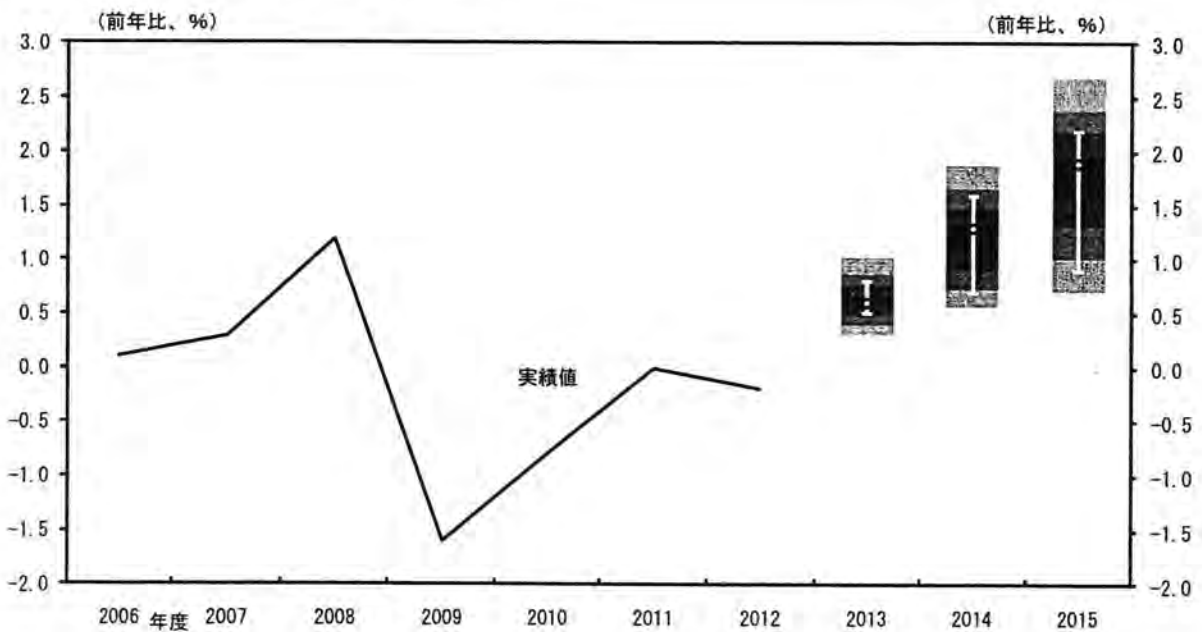
(参考2)

▽政策委員の見通し分布チャート

(1) 実質GDP



(2) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



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

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

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

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

一覽後廃棄

要 回 収

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議長案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

2013年7月11日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について（案）

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

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

2. 資産の買入れについては、以下の方針を継続する。

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

3. わが国の景気は、緩やかに回復しつつある。海外経済は、引き続き製造業部門に緩慢な動きもみられているが、全体としては徐々に持ち直しに向かっている。そうしたもとの、輸出は持ち直している。設備投資は、企業収益が改善するなかで下げ止まっており、持ち直しに向かう動きもみられている。公共投資は増加を続けており、住宅投資も持ち直しが明確になっている。個人消費は、消費者マインドが改善するもとの、引き続き底堅く推移している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は緩やかに増加している。企業の業況感は改善している。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、足もとではゼロ%となっている。予想物価上昇率については、上昇を示唆する指標がみられる。

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

5. 4月の「展望レポート」で示した見通しと比べると、成長率、消費者物価ともに、概ね見通しに沿って推移すると見込まれる。
6. リスク要因をみると、欧州債務問題の今後の展開、新興国・資源国経済の動向、米国経済の回復ペースなど、日本経済を巡る不確実性は引き続き大きい。
7. 日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続する。その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う。
このような金融政策運営は、実体経済や金融市場における前向きな動きを後押しするとともに、予想物価上昇率を上昇させ、日本経済を、15年近く続いたデフレからの脱却に導くものと考えている。

以 上

(参考1)

▽2013～2015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	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費税率引き上げの 影響を除くケース
2013年度	+2.5～+3.0 <+2.8>	+0.5～+0.8 <+0.6>	/
4月時点の見通し	+2.4～+3.0 <+2.9>	+0.4～+0.8 <+0.7>	
2014年度	+0.8～+1.5 <+1.3>	+2.7～+3.6 <+3.3>	+0.7～+1.6 <+1.3>
4月時点の見通し	+1.0～+1.5 <+1.4>	+2.7～+3.6 <+3.4>	+0.7～+1.6 <+1.4>
2015年度	+1.3～+1.9 <+1.5>	+1.6～+2.9 <+2.6>	+0.9～+2.2 <+1.9>
4月時点の見通し	+1.4～+1.9 <+1.6>	+1.6～+2.9 <+2.6>	+0.9～+2.2 <+1.9>

(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、既に決定した政策を前提として、また先行きの政策運営については市場の織り込みを参考にして、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、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消費者物価の見通し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年度と2015年度の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(2014年度：+2.0%ポイント、2015年度：+0.7%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) 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

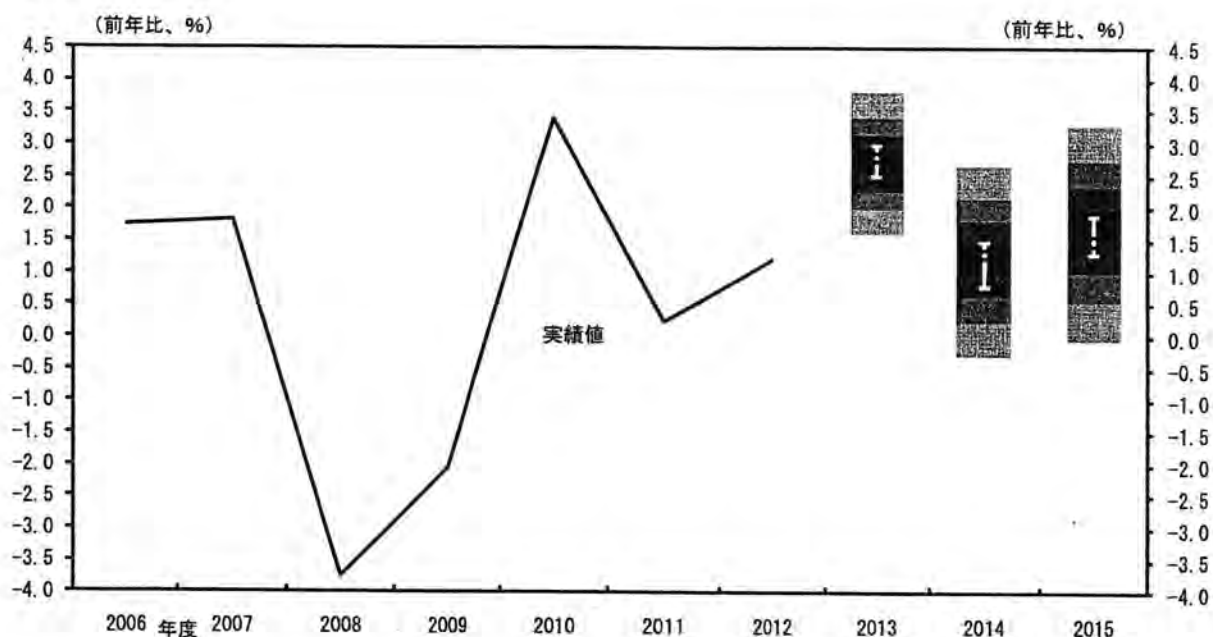
——対前年度比、%。

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費税率引き上げの 影響を除くケース
2013年度	+2.3～+3.0	+0.4～+1.0	/
4月時点の見通し	+2.1～+3.1	+0.4～+1.0	
2014年度	+0.4～+1.5	+2.6～+3.7	+0.6～+1.7
4月時点の見通し	+0.6～+1.7	+2.6～+3.7	+0.6～+1.7
2015年度	+1.2～+2.1	+1.4～+3.0	+0.7～+2.3
4月時点の見通し	+1.3～+2.1	+1.5～+3.0	+0.8～+2.3

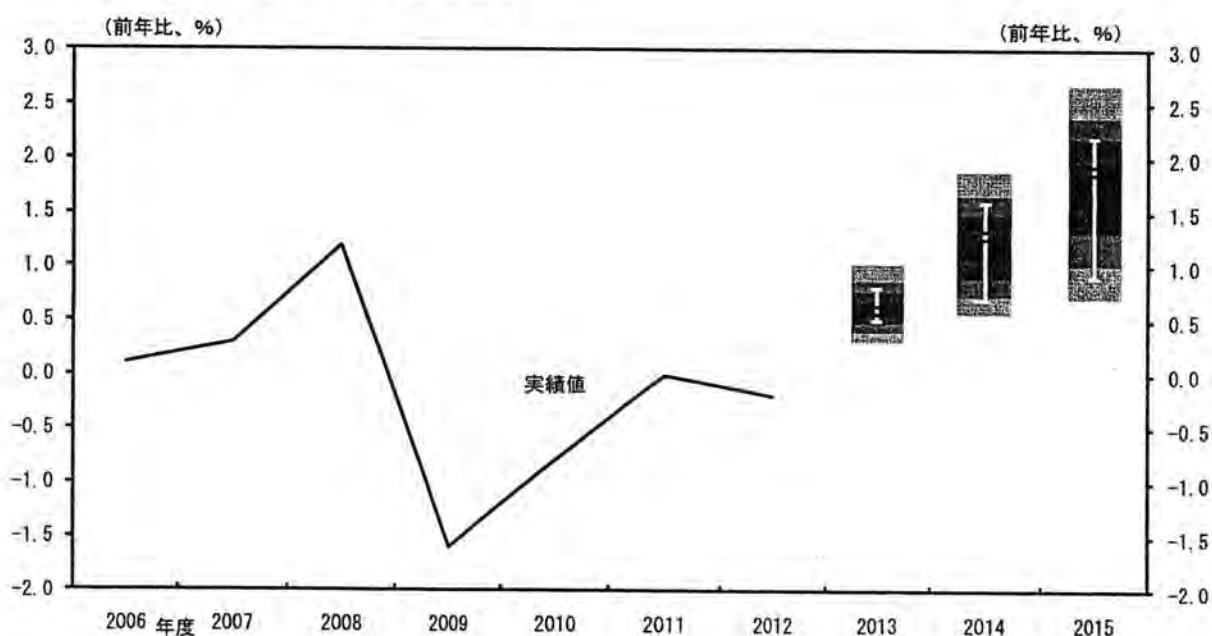
(参考2)

▽政策委員の見通し分布チャート

(1) 実質GDP



(2) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



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

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

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

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

一覽後廃棄

要 回 収

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合参加者>

[木内委員案]

「当面の金融政策運営について」の公表に関する件

「当面の金融政策運営について」に関する議長案のうち、以下の点を変更したものを公表すること。

1. ～6. 略（不変）

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

略（不変）

以 上

要注意

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

公表時間
7月12日(金)14時00分

(案)

2013年7月12日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2013年7月)

本稿は、7月10、11日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

本稿の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合（引用は含まれません）は、予め日本銀行政策委員会室までご相談ください。

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

【概 要】

わが国の景気は、緩やかに回復しつつある。

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

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

輸出は、海外経済の持ち直しなどを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。国内需要については、公共投資が各種経済対策の効果から引き続き増加傾向をたどり、住宅投資も増加していくとみられる。設備投資は、企業収益が改善を続けるなかで、防災・エネルギー関連の投資もあって、緩やかな増加基調をたどると予想される。個人消費も、雇用環境の改善にも支えられて、引き続き底堅く推移するとみられる。こうしたもとの、鉱工業生産は緩やかな増加を続けると考えられる。

この間、世界経済を巡る不確実性は引き続き大きい。

物価の現状について、国内企業物価を3か月前比で見ると、国際商品市況や為替相場の動きを背景に、上昇幅が縮小している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、足もとではゼロ%となっている。予想物価上昇率については、上昇を示唆する指標がみられる。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、横ばい圏内で推移す

るとみられる。消費者物価の前年比は、プラスに転じていくとみられる。

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

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

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・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、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%程度のプラスで推移している。CP・社債の発行残高の前年比は、プラスとなっている。企業の資金繰りは、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、3%台前半の伸びとなっている。

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

1. 実体経済

公共投資は、増加を続けている。工事の進捗を反映する公共工事出来高は、昨年1～3月以降、本年1～3月まで5四半期連続で増加したあと、4月の1～3月対比も小幅の増加となった（図表5）。発注の動きを示す公共工事請負金額は、昨年4～6月以降、月々の振れを伴いつつも、均してみれば横ばい圏内の動きを続けたあと、1～3月には一旦小幅の減少となったが、新年度入り後の4～5月は、1～3月対比で大幅に増加した。

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

実質輸出は、持ち直している（図表6(1)、7）。実質輸出は、昨年7～9月および10～12月は減少を続けたが、1～3月に増加に転じ、4～5月も1～3月対比で増加した。月次で見ると、3、4月と続けて増加したあと、5月は小幅の反動減にとどまった。地域別に輸出動向をみると（図表7(1)）、米国向けについては、自動車関連を中心に、全体として高めの伸びとなるなど、米国景気が緩やかに回復するもとの、最近の為替相場の影響もあって、増加基調に復している。その他地域向けも、船舶の振れを除けば、自動車関連や資本財・部品（除く船舶）を中心に緩やかな増加に転じているとみられる。東アジア向けについても、なお弱さが残る面もあるが、中国やNIEs向けを中心に持ち直しに向かう動きがみられ始めている。この間、EU向けについては、引き続き減少している。財別にみると（図表7(2)）、自動車関連は、為替相場動向の影響もあって、米国やその他地域向けが堅調に推移するなか、大幅に落ち込んでいた中国向けも持ち直しているため、増加基調に復している。資本財・部品も、昨年後半に大幅に減少したあと、足もとでは、船舶の振れを除いてみれば、米国や東アジア向けに増加の動きがみられており、全体としても下げ止まってき

ている。情報関連（含む映像機器、音響機器）については、デジタルカメラは引き続き弱めとなっているが、スマートフォン向けの部品については、昨年末以降にみられていた最終製品向けの需要下振れの影響が和らぐもとの、全体として下げ止まりに向かっているとみられる。この間、中間財については、アジア地域における需給バランス緩和の影響から、再び弱めとなっている。

実質輸入は、横ばい圏内の動きとなっている（図表6(1)、9）。実質輸入は、昨年10～12月に前期比で大幅に減少したあと、1～3月は増加したが、4～5月は、その反動や為替相場の影響もあって、1～3月対比で小幅の減少となった。財別の輸入動向をみると（図表9(2)）、素原料については、振れが大きく基調が読みにくいだが、均してみれば、横ばい圏内の動きとなってきている。情報関連については、基調的にはスマートフォン等を中心に増加傾向にあるとみられる。資本財・部品については、国内における在庫調整進捗などから、減少傾向に歯止めがかかりつつあるようにはうかがわれる。この間、中間財（化学、鉄鋼など）などの輸入は、このところ幾分減少しているが、こうした動きには為替相場の動きが影響している可能性が高い。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は、上記輸出入の動きを反映して、緩やかに持ち直している（図表6(1)）。4～5月の名目経常収支は、・・・<5月国際収支：7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、引き続き製造業部門に緩慢な動きもみられているが、全体としては徐々に持ち直しに向かっている（図表8(2)）。主要地域別にみると、米国経済は、堅調な民間需要を背景に、緩やかな回復基調が続いている。一方、欧州経済は、企業や家計のマインドなどに下げ止まりの兆しはみられるものの、全体としては引き続き緩やかに後退している。中国経済についても、製造業部門に弱さが残るなか、はっきりとした回復はなお確認で

きていない。こうした動きを受けてNIEs、ASEAN経済は、全体として持ち直しの動きが緩やかであり、足もとでは企業部門に弱めの動きもみられている。円相場については、対ドル、対ユーロとも、振れを伴いつつも、一頃に比べて下落しており、実質実効為替レートでみると、2007年頃と同程度の円安水準となっている（図表8(1)）。

先行きの海外経済は、米国を中心に、次第に持ち直していくと考えられる。また、上記のような為替相場の動きも、輸出の下支えに対して、より明確に作用していくと予想される。ただし、海外経済の先行きの不確実性は引き続き大きく、当面、持ち直しのペースはごく緩やかなものにとどまると考えられる。欧州経済の弱さが、貿易や対外投資活動、企業マインドの悪化などを通じて、世界経済の持ち直しを妨げるリスクには引き続き注意が必要である。中国経済については、わが国経済への影響が大きい製造業部門において、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さらに長引く可能性がある。米国経済についても、民間需要が堅調に推移しているとはいえ、当面は、財政面からの下押し圧力が抑制要因として働く可能性が高い。これらに関連して、情報関連分野についてみると、昨年末以降、スマートフォン向け部品需要の下振れがわが国の情報関連財の輸出や生産の下押しに作用してきたが、こうした影響は和らいできており、むしろ今後は、発売が予定されている新商品向けの部品出荷が、次第に輸出の押し上げに作用し始めると見込まれている。ただし、情報関連分野全体の最終需要をみると、なお明確に改善しているとは言い難く、そうしたスマートフォンの新商品だけでなく、パソコンなどの従来型製品を含めた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、自動車関連輸出の持

ち直しなどにみられるように、引き続き緩和の方向にある。ただし、こうした改善の動きが今後も続くかどうか、引き続き注意が必要である。

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

設備投資は、企業収益が改善するなかで下げ止まっており、持ち直しに向かう動きもみられている。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)）、・・・<5月資本財総供給：7月8日>。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、・・・<5月機械受注：7月11日>（図表 11(1)）。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、1～3月まで3四半期連続で増加したあと、4～5月の1～3月対比は横ばい圏内となった（図表 11(2)）。業種別にみると、鉱工業は、昨年1～3月に大幅増となったあとは、振れを伴いつつも、横ばい圏内の動きを続けている。非製造業は、1～3月まで4四半期連続で増加したあと、4～5月も1～3月対比で高めの伸びとなった。この間、6月短観の生産・営業用設備判断DIをみると、足もと製造業を中心に改善したあと、先行きも全体として改善が続く姿が見込まれている（図表 10(2)）。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益が改善し、企業の業況感も改善している。6月短観の業況判断DI（全産業全規模）は「悪い」超幅が明確に縮小し、5年半振りの高い水準となった。業種別・規模別にみると（図表 13）、製造業大企業は7四半期振りの「良い」超に転じ、ほぼすべての業種で明確な

改善がみられた。内訳をみると、自動車や電気機械が、内外需要や為替相場動向を受けて大きく改善し、こうした動きがはん用機械や生産用機械など他の業種にも波及した。また、公共投資、住宅投資関連の堅調さが、引き続き素材業種の押し上げに作用した。さらに、食料品などの一部業種では、仕入価格の上昇を販売価格に転嫁する動きが出始め、輸入コスト上昇に伴う収益圧迫の程度が幾分和らいだことなどを背景に、改善の動きがみられた。製造業中小企業についても、概ね大企業同様の改善がみられたが、コスト高の影響を受けやすいこともあって、改善幅は製造業大企業に比べれば小幅なものにとどまった。一方、非製造業は、大企業、中小企業とも、国内需要の底堅さを背景に、公共投資・住宅投資関連業種（建設、不動産）や、個人消費関連業種（小売、対個人サービス、宿泊・飲食サービス）がしっかりとした動きを続けたほか、製造業活動の持ち直しを反映して、卸売、運輸・郵便、対事業所サービスなどでも改善の動きがみられた。

先行きの企業収益は、国内需要が底堅さを増すことに加えて、輸出の緩やかな増加や為替相場の動きにも支えられて、改善を続けると予想される。6月短観で年度ベースの経常利益（全産業全規模）をみると、2012年度に前年比+7.2%の増加となったあと、2013年度も前年比+5.2%としっかりとした増加を続ける見通しである。3月短観と比べると、為替相場の動きを反映して、製造業を中心に、2012年度、2013年度とも、はっきりと上方修正されている。業種別・規模別にみると（図表12）、製造業大企業では、2012年度に続き、2013年度も大幅な増益が続く見通しである。製造業中小企業でも、大企業に比べればペースは幾分緩やかではあるが、2013年度にかけて増益が続く予想となっている。非製造業大企業は、電力など一部業種が下押しに作用するもとでも、国内需要の底堅さを背景に、緩やかな増益が続く見通しである。非製造業中小企業は、2012

年度に大きく増加したあと、2013年度も高水準を維持する見込みとなっている。

以上の点を踏まえると、先行きの設備投資は、企業収益が改善を続けるなかで、防災・エネルギー関連の投資もあって、緩やかな増加基調をたどると予想される。6月短観で2013年度の設備投資計画（ソフトウェアを除き土地投資額を含むベース）をみると、全産業全規模では、3月短観と比べて上方修正され、前年比+2.0%となった。業種別・規模別にみると（図表14）、製造業大企業が前年比+6.7%、非製造業大企業は前年比+4.9%となっており、非製造業中心に、この時期としては過去の平均より高めの計画である。製造業中小企業は、2012年度に減少したあと、2013年度は前年比+10.4%と、この時期としてはかなり強めの計画となっている。非製造業中小企業については、現時点では前年比-17.1%とやや弱めとなっているが、前年度が大きく上方修正されて極めて高い伸び（前年比+26.7%）で着地したことの影響が大きく、3月短観対比の修正率が高めである点も踏まえると、投資意欲はしっかりしていると考えられる。全産業全規模の設備投資計画を、GDPの概念に近い「ソフトウェアを含み土地投資額を除くベース」でみると、2012年度に前年比+4.7%で着地したあと、2013年度は前年比+5.3%と、しっかりとした伸びが見込まれている。

個人消費は、消費者マインドが改善するもとの、引き続き底堅く推移している（図表15）。財の消費動向を小売業販売額（実質）でみると（図表16(1)）、昨年10～12月まで、多少の振れを伴いつつも、横ばい圏内の動きを続けたあと、1～3月は前期比で増加となり、4～5月の1～3月対比も増加を続けた。耐久財の消費動向をみると（図表16(2)）、乗用車の新車登録台数は、足もとでは、年明け以降の新車投入効果などによる大幅増加の反動がみられているが、基調的には、エコカー補助金の終了から大きく落ち込んだあとの持ち直し傾向が維持されている。家電販売額（実質）は、テレビやパソコンは引き続き低調であ

るものの、スマートフォンやタブレット端末、節電機能に優れた白物家電等に支えられて、全体では、振れを伴いつつも底堅く推移している。全国百貨店売上高は、1～3月にかけて増加したあと、4～5月の1～3月対比は概ね横ばいとなっており、輸入品や高額品を中心に堅調に推移している（図表 17(1)）。全国スーパー売上高は、1月に首都圏における降雪の影響もあって減少したあと、3月にかけては気温の上昇から反発したが、4～5月はやや弱めとなっている。コンビニエンスストア売上高は、緩やかな増加傾向を続けている。サービスの消費動向をみると（図表 17(2)）、旅行取扱額は、秋口に海外旅行（中国、韓国方面）を中心に一旦減少したが、昨年末以降は底堅く推移している。外食産業売上高については、全体として底堅く推移するなか、足もとでは幾分強めの動きがみられている。

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 16(1)）、1～3月は、自動車やサービス（教養娯楽）の強さなどから、大幅な増加となったあと、4～5月は1～3月対比で若干の反動減となった¹。家計消費状況調査の支出総額（二人以上の世帯、実質）は、10～12月、1～3月とも、前期比で横ばいとなったあと、4～5月は1～3月対比で若干の減少となった。

消費者コンフィデンス関連指標は、・・・＜6月景気ウォッチャー調査：7月8日、6月消費動向調査：7月10日＞（図表 18）。

先行きの個人消費は、雇用環境の改善にも支えられて、引き続き底堅く推移

¹ 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）。

するとみられる。

住宅投資は、持ち直しが明確になっている。先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表 19(1)）、昨年 10～12 月にかけて前期比で緩やかに増加したあと、1～3 月には幾分減少したが、4～5 月の 1～3 月対比ははっきりと増加した。単月の動きをみると、5 月は 102.7 万戸（季調済年率換算値）と、2008 年 10 月（105.2 万戸）以来の 100 万戸台となった。

先行きの住宅投資は、増加していくとみられる。

鉱工業生産は緩やかに増加している（図表 20）²。鉱工業生産を四半期でみると、昨年 4～6 月以降、10～12 月まで 3 四半期連続で減少したあと、1～3 月には小幅ながら増加に転じ、4～5 月は 1～3 月対比で伸びを高めた。4～5 月の 1～3 月対比の動きを業種別にみると、輸送機械（乗用車等）は、高めの伸びとなった 1～3 月のあとも、増加を続けた。国内販売が、新車投入効果にも支えられて底堅く推移するなか、輸出向けも、日中関係の影響を受けた中国向けが改善傾向をたどり、米国やその他地域向け輸出も堅調に推移した。鉄鋼や化学についても、自動車の生産持ち直しの影響に加えて、一部では最近の為替相場の動きを受けた輸出増・輸入減もみられたことから、増加を続けた。電子部品・デバイスについては、1～3 月の減少のあと、足もとでは、アジアで生産されるスマートフォンやタブレット端末向けの部品を中心に持ち直してい

² 鉱工業生産は、6 月 18 日に公表された 4 月確報分より、2010 年基準への切り替えが行われた。新基準の公表値をみると、基調的なトレンドなどについて 2005 年基準から大きな変化はなかった。また、季節調整方法が変更された結果、リーマン・ショック後の 2009 年 2 月が新たに異常値として検出・処理されることになり、それに伴い季節調整値の前月比、前期比パターンも修正された。これまで日本銀行では、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施した季節調整値（「調整ベース」と呼称）を試算し、公表値と合わせてその動きを記述してきたが、上記の季節調整方法の変更を踏まえ、今後は、基本的に公表値をベースに鉱工業生産の動きを記述していく。

る。これまで生産の下押しに作用していた、スマートフォン向けの部品需要下振れの影響が和らぐもとで、今後発売が予定されている新商品向けの部品の押し上げ効果が徐々にみられ始めていると考えられる。はん用・生産用・業務用機械についても³、内外の設備投資動向を反映して、昨年末にかけて減少していたが、1～3月にほぼ下げ止まったあと、4～5月は増加しており、次第に持ち直しに向かっていると考えられる。

出荷は、振れを均してみれば、緩やかな増加傾向にある（図表 22(1)）。財別に傾向的な動きをみると（図表 21）、生産財については、自動車向け（自動車部品、鉄鋼、化学など）が改善を続け、素材関連の一部で最近の為替相場の動きを受けた輸出増・輸入減もみられているほか、これまで弱さが残っていた電子部品・デバイスも、足もとでは増加に向かっているため、全体としても緩やかに増加している。建設財は、公共投資や住宅投資の動きを受けて、このところ強含んで推移している⁴。耐久消費財は、振れを均せば、自動車を中心に持ち直し傾向にある。一方、非耐久消費財は、横ばい圏内の動きを続けている。この間、資本財は、下げ止まりから持ち直しに転じつつある。

在庫は、引き続き減少傾向にある（図表 22(1)）。在庫の動きをみると、5月の3月末対比が小幅に増加するなど、足もとでは下げ止まりの動きもみられるが、基調的には、昨年末以降の減少傾向が続いていると考えられる。業種別にみると、輸送機械では、出荷が持ち直しているもとで、在庫は減少傾向にある。

³ 2010年基準改定により、旧基準における「一般機械工業」が、「はん用機械工業」、「生産用機械工業」および「業務用機械工業」（旧「精密機械工業」からも一部移管）に分割されるなど、業種分類の一部変更が行われた。

⁴ 2005年基準で建設財出荷の増加トレンドを作り出していた太陽電池モジュールについては、2010年基準では建設財の分類から外れ、資本財（電力用）と耐久消費財（家事用）に按分して計上されることとなった。

一頃高めの水準にあった、はん用・生産用・業務用機械の在庫も、振れを均せば減少傾向となっている。電子部品・デバイスの在庫も、昨年末にかけて在庫が高止まったあと、年明け以降は減少傾向をたどっている。この間、鉄鋼などでは、足もと、在庫が幾分増加しているが、これには電力料金引き上げを眺めて、生産を前倒しする動きが影響した可能性もある。出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）をみると（図表 22(3)）、全体として、出荷の伸びが在庫の伸びに見合う状況となっている。耐久消費財、建設財および電子部品・デバイスについては、足もとでは出荷の改善から、出荷の伸びが在庫の伸びを上回る状況となってきている。資本財（除く輸送機械）では、在庫の伸びが出荷の伸びに概ね見合っているほか、生産財のうちその他生産財についても、出荷・在庫バランスは緩やかに改善している。

先行きの鉱工業生産は、内外需要の動向などを反映して、緩やかな増加を続けると考えられる。企業からの聞き取り調査などを踏まえると、4～6月は、輸送機械が、1～3月に高めの伸びとなったあとも、内外需要が底堅く推移するもとの、緩やかに増加する見込みであるほか、その影響などから、鉄鋼や化学も増加を続けるとみられる。また、はん用・生産用・業務用機械が、内外設備投資における持ち直しの動きを背景に増加に転じるほか、電子部品・デバイスについても、在庫調整の進捗などから、再び増加する可能性が高い。さらに、窯業・土石や金属製品も、堅調な建設需要を背景に、明確に増加するとみられる。このため、鉱工業生産全体としても、はっきりとした増加となる見込みである。7～9月については、なお不確実性はあるが、内外需要の回復がよりはっきりしてくると見込まれることなどから、輸送機械、電子部品・デバイス、はん用・生産用・業務用機械など幅広い業種で増加すると考えられる。このため、鉱工業生産全体としても、増加を続ける見通しである。

雇用・所得環境は、厳しい状態が続いているが、労働需給面では緩やかに改善している。

労働需給面をみると（図表 23）、完全失業率は、昨年夏場以降は概ね横ばいで推移してきたが、足もとでは、再び緩やかな低下に向かっている。新規求人の動きをみると、昨年末頃まで輸出や鉱工業生産の動きを反映した製造業などの弱さから、全体でも伸び悩んでいたが、このところ再び増加傾向となっている。このため、有効求人倍率も、緩やかな改善傾向を続けている。所定外労働時間についても、非製造業が底堅く推移するもとの、製造業の持ち直しも加わり、緩やかに増加している。この間、6月短観の雇用人員判断DIをみると（図表 24）、全産業全規模では、3月に小幅ながら「不足」超に転じたあと、6月はその水準で横ばいとなった。これには年度初の新卒採用による雇用増という季節的な要因が影響しており、先行き9月にかけては、かなりはっきりと「不足」超幅が拡大することが見込まれている。

雇用面をみると（図表 25(1)）、労働力調査の雇用者数の前年比は、振れを均してみれば、非製造業の動きを反映して、このところプラス幅が幾分拡大している。毎月勤労統計の常用労働者数は、製造業では減少が続いているが、非製造業の増加に支えられて、全体でも前年比プラスで推移している。

一人当たり名目賃金は、なお前年比で小幅のマイナスとなっているが、全体として減少ペースが和らいできている（図表 25(2)）。内訳をみると、所定内給与は、パート比率の趨勢的な上昇が押し下げ要因として働いているものの、非製造業の動きを反映して、一般労働者の一人当たり所定内給与は概ね下げ止まっており、パートの時間当たり所定内給与もごく緩やかな増加に転じているため、このところマイナスが幾分縮小している。所定外給与についても、労働時間の動きを受けて、プラスに転じつつある。この間、特別給与については、金

額的には小さい月であるが、足もとプラスとなっている。

雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映して、前年比でなおゼロ%近傍ではあるが、足もとでは小幅のプラスとなっている（図表 25(3)）。

先行きの雇用者所得については、経済活動や企業業績の回復がはっきりするにつれて、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、弱めの動きを続けている（図表 27(1)(3)）。原油や非鉄金属は、中国経済の回復感が乏しいなど世界経済の先行き不透明感が根強いもとで、弱めの推移となっている。穀物については、天候不順に伴う供給不安の後退に伴って水準が切り下がったあとは、振れを伴いつつも、概ね横ばい圏内の動きとなっている。

輸入物価（円ベース）を3か月前比で見ると、国際商品市況や為替相場の動きを反映して、上昇テンポが鈍化している（図表 27(2)）＜6月輸入物価指数：7月10日＞。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると（図表 28(2)）⁵、国際商品市況や為替相場の動きを背景に、上昇幅が縮小している＜6月企業物価指数：7月10日＞。3か月前比をみると、……。4月の内訳をみると、……。この間、「電力・都市ガス・水道」は、……。⁶

⁵ 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

⁶ 電気代は、燃料費調整制度のもとで、当該月の3～5か月前の燃料コストを反映することとなっている。

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、振れを伴いつつも、均してみれば小幅のマイナスを続けている（図表 29）。前年比の推移をみると、5月は-0.2%と、4月の-0.7%からマイナス幅が縮小した。内訳をみると、「販売管理費関連」では、広告が、前月に一時的な要因もあって大きく下落したことの反動に加え、一部業種からの出稿増の動きもあって、下落幅が縮小したため、全体でも下落幅がはっきりと縮小した。「不動産関連」は、月々の振れを均してみれば、下落幅は緩やかな縮小傾向にある。「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。この間、「IT関連」は、リース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、足もとではゼロ%となっている（図表 30(1)）。消費者物価の前年比は、4月に-0.4%となったあと、5月は、前年のエネルギー関連や耐久消費財の動きの反動といったマイナス要因が和らぐもとで、ゼロ%となった。除く食料・エネルギーでみると、5月の前年比は-0.4%と、4月から0.2%ポイントの改善となった。基調的な変動を捉えるひとつの方法として、刈込平均値の前年比をみると（図表 31(2)）⁷、昨年央以降、改善が足踏みとなってきたが、ごく足もとでは再び改善に向かう兆しがみられる。また、ラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年比と同様の動きとなっている（図表 31(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、公共料金は、

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。

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。

昨年後半以降、昨年半にかけての原油価格下落の影響を受けた電気代のプラス幅縮小を主因に上昇ペースを鈍化させてきたが、足もとでは、自動車保険料引き上げの影響に加え、為替相場動向を反映した燃料コストの上昇や一部電力会社の料金引き上げを受けて電気代が再び上昇率を高めているため、全体の前年比プラス幅が拡大している。財については、年初以降は、いずれも前年の動きの反動から、耐久消費財がマイナス幅を拡大し、石油製品もマイナスに転じたため、下落幅が拡大していたが、ごく足もとでは、こうした要因が和らぐもとの、下落幅は幾分縮小している。この間、一般サービスは、家賃を中心に小幅のマイナスを続けている。5月の動きを4月対比で仔細にみると、財（除く農水畜産物）は、石油製品が、昨年の反動の影響が幾分減衰するかたちでマイナス幅を縮小したほか、耐久消費財もテレビの下落幅縮小などから大きくマイナス幅を縮小したため、全体でも前年比下落幅がはっきりと縮小した。公共料金については、昨年末以降の為替相場の動きが燃料費調整制度を通じて押し上げに作用するもとの、一部電力会社による値上げの影響もあって、電気代がさらに上昇率を高めたため、全体でも前年比プラス幅が一段と拡大した。一方、一般サービスについては、前月並みの前年比マイナス幅となった。

国内の需給環境について、6月短観をみると（図表 32）、国内での製商品・サービス需給判断D Iは、製造業・非製造業、大企業・中小企業の区分にかかわらず、「供給超過」超幅が縮小した。そうしたもとの、販売価格判断D Iについては、輸入コスト上昇分を価格に転嫁する動きがみられたこともあって、「下落」超幅が縮小した。この間、生産・営業用設備判断D Iと雇用人員判断D Iの加重平均である短観加重平均D Iは、緩やかに改善している。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、横ばい圏内で推移するとみられる。消費者物価の前年比は、プラスに転じていくとみられる。

この間、予想物価上昇率については、上昇を示唆する指標がみられる（図表33）。

3. 金融

（1）企業金融と量的金融指標

マネタリーベース（平残）は、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は3割台半ばの伸びとなっている（図表34）。

資金調達コストは、低水準で推移している。すなわち、CP発行金利、社債発行金利とも、総じて低い水準で推移している。また、新規貸出約定平均金利は、低い水準で推移している（図表36）。

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35）。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、2%程度のプラスで推移している（図表37）。CP・社債の発行残高の前年比は、プラスとなっている（図表38）。

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35）。企業倒産件数は、引き続き低水準で推移している（図表40）。

この間、マネーストック（M2）は、前年比で見ると、3%台前半の伸びとなっている（4月+3.2%→5月+3.4%、図表39）⁹。

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%台後半の伸びとなっている（4月+2.6%→5月+2.8%）。また、広義流動性は、足もとでは、前年比2%台後半の伸びとなっている（4月+2.2%→5月+2.8%）。

(2) 金融市況

短期金融市場をみると、長めのターム物を含めて、金利は低位で安定的に推移している。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%を下回る水準で推移している。ターム物金利の動向をみると、3か月物国庫短期証券利回りは、0.1%をやや下回る水準で推移している。3か月物ユーロ円金利は、横ばい圏内で推移している。ユーロ円金利先物レートは、横ばい圏内で推移している（図表 41）。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 42）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、米国長期金利の上昇につれて幾分上昇する場面もみられたが、概ね横ばい圏内での動きとなっており、足もとでは0.8%台半ばで推移している（図表 43）。

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 44）。

株価（日経平均株価）は、一旦は大きく下落したが、その後は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14千円台前半で推移している（図表 45）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、本邦株価の下落を眺めて円高方向の動きとなる場面もみられたが、その後は米国金融政策を巡る思惑から円安ドル高方向の動きとなり、足もとでは100円前後で推移している（図表 46）。こうしたなか、円の対ユーロ相場は、円高ユーロ安方向の動きとなっており、足もとでは129円台で推移している。

以 上

金融経済月報（2013年7月） 参考計表

- | | |
|-----------------------|----------------------|
| (図表 1) 国内主要経済指標 (1) | (図表 26) 物価 |
| (図表 2) 国内主要経済指標 (2) | (図表 27) 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 28) 国内企業物価 |
| (図表 4) GDPデフレーターと所得形成 | (図表 29) 企業向けサービス価格 |
| (図表 5) 公共投資 | (図表 30) 消費者物価 |
| (図表 6) 輸出入 | (図表 31) 消費者物価の基調的な変動 |
| (図表 7) 実質輸出の内訳 | (図表 32) 国内需給環境 |
| (図表 8) 実質実効為替レート・海外経済 | (図表 33) 予想物価上昇率 |
| (図表 9) 実質輸入の内訳 | (図表 34) マネタリーベース |
| (図表 10) 設備投資一致指標 | (図表 35) 企業金融 |
| (図表 11) 設備投資先行指標 | (図表 36) 貸出金利 |
| (図表 12) 経常利益 | (図表 37) 金融機関貸出 |
| (図表 13) 業況判断 | (図表 38) 資本市場調達 |
| (図表 14) 設備投資計画 | (図表 39) マネーストック |
| (図表 15) 個人消費 (1) | (図表 40) 企業倒産 |
| (図表 16) 個人消費 (2) | (図表 41) 短期金利 |
| (図表 17) 個人消費 (3) | (図表 42) 主要通貨の短期金融市場 |
| (図表 18) 消費者コンフィデンス | (図表 43) 長期金利 |
| (図表 19) 住宅投資関連指標 | (図表 44) 社債流通利回り |
| (図表 20) 鉱工業生産 | (図表 45) 株価 |
| (図表 21) 財別出荷 | (図表 46) 為替レート |
| (図表 22) 出荷・在庫 | |
| (図表 23) 労働需給 | |
| (図表 24) 雇用の過不足感 | |
| (図表 25) 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、%)

	2012/10-12月	2013/1-3月	4-6月	2013/3月	4月	5月	6月
消費水準指数(二人以上の世帯)	-0.7	4.4	n. a.	1.1	-2.2	-1.8	n. a.
全国百貨店売上高	1.1	1.5	n. a.	0.1	-2.1	p 1.9	n. a.
全国スーパー売上高	0.8	-1.9	n. a.	3.4	-3.2	p 0.8	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	< 263>	< 304>	< 283>	< 285>	< 310>	< 278>	< 261>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	-1.0	6.1	n. a.	-3.5	-2.3	p -2.0	n. a.
旅行取扱額	-0.1	0.8	n. a.	-1.2	-0.7	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 91>	< 90>	<n. a.>	< 90>	< 94>	< 103>	<n. a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-0.8	-0.0	n. a.	14.2	-8.8	n. a.	n. a.
製造業	-5.3	-1.7	n. a.	13.3	-7.3	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	5.6	-3.1	n. a.	14.3	-6.0	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	8.2	5.2	n. a.	1.4	-5.8	0.7	n. a.
鉱工業	-13.2	20.0	n. a.	-12.2	4.3	8.3	n. a.
非製造業	9.3	0.7	n. a.	-1.4	0.9	-5.3	n. a.
公共工事請負金額	1.1	-3.6	n. a.	-5.6	28.7	5.1	n. a.
実質輸出	-4.2	1.5	n. a.	2.8	2.0	-0.5	n. a.
実質輸入	-5.5	3.1	n. a.	0.1	-2.3	0.9	n. a.
生産	-1.9	0.6	n. a.	0.1	0.9	p 2.0	n. a.
出荷	-1.3	4.1	n. a.	-0.8	-1.4	p 0.8	n. a.
在庫	-1.6	-3.4	n. a.	-0.7	0.8	p -0.3	n. a.
在庫率 <季調済、2010年=100>	< 117.7>	< 112.8>	<n. a.>	< 112.8>	< 107.1>	<p 104.9>	<n. a.>
実質GDP	0.3	1.0	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	-0.1	-0.1	n. a.	0.2	0.4	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、%)

	2012/10-12月	2013/1-3月	4-6月	2013/3月	4月	5月	6月
有効求人倍率 <季調済、倍>	< 0.82>	< 0.85>	<n. a.>	< 0.86>	< 0.89>	< 0.90>	<n. a.>
完全失業率 <季調済、%>	< 4.2>	< 4.2>	<n. a.>	< 4.1>	< 4.1>	< 4.1>	<n. a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-2.5	-1.6	n. a.	-1.9	0.9	p 0.0	n. a.
雇用者数(労働力調査)	0.1	0.4	n. a.	0.7	1.0	1.1	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.7	0.5	n. a.	0.5	0.6	p 0.6	n. a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	-1.1	-0.6	n. a.	-0.9	0.0	p 0.0	n. a.
国内企業物価 <夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%>	-0.9 < 0.2>	-0.3 < 0.8>	n. a. <n. a.>	-0.5 < 0.8>	0.1 < 1.0>	p 0.6 <p 0.6>	n. a. <n. a.>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-0.1	-0.3	n. a.	-0.5	-0.4	0.0	n. a.
企業向けサービス価格 (除く国際運輸)	-0.5	-0.4	n. a.	-0.4	-0.7	p -0.2	n. a.
マネーストック(M2) (平残)	2.3	2.9	n. a.	3.1	3.2	p 3.4	n. a.
企業倒産件数 <件/月>	<963>	<926>	<n. a.>	<929>	<899>	<1,045>	<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。

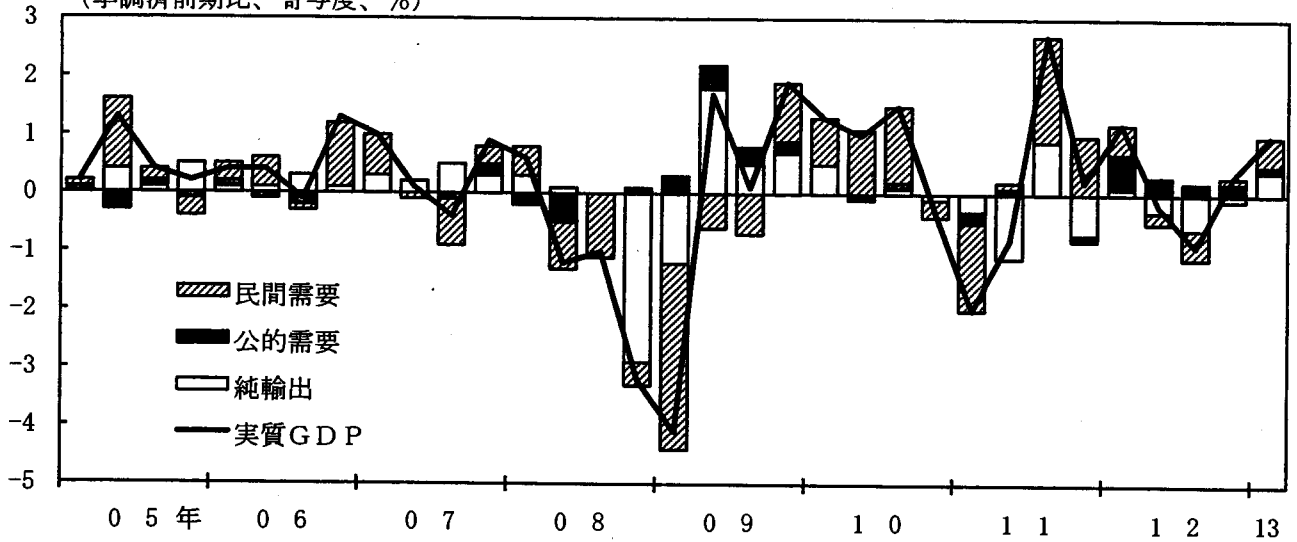
3. 鉱工業指数統計は、今月より2010年基準に変更。

(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、%)



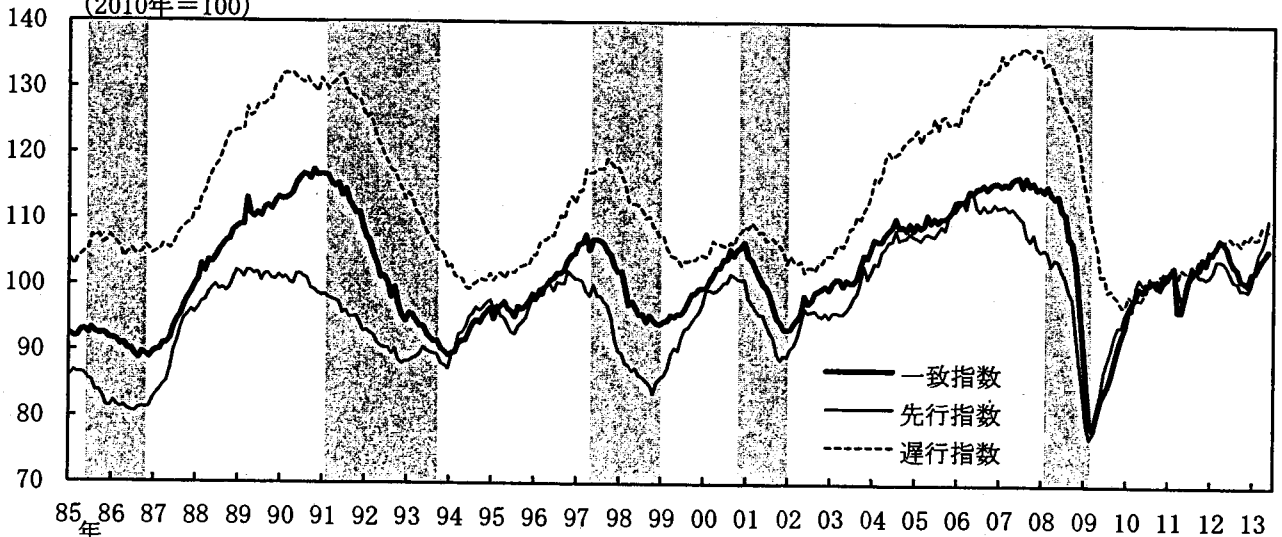
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2012年				2013年
	1~3月	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	1.2	-0.2	-0.9	0.3	1.0
[前期比年率]	[4.8]	[-0.6]	[-3.6]	[1.2]	[4.1]
国内需要	1.1	0.1	-0.3	0.4	0.6
民間需要	0.5	-0.2	-0.5	0.1	0.5
民間最終消費支出	0.5	0.1	-0.2	0.3	0.5
民間企業設備	-0.4	-0.0	-0.4	-0.2	-0.0
民間住宅	-0.0	0.1	0.0	0.1	0.1
民間在庫品増加	0.4	-0.3	0.1	-0.1	-0.0
公的需要	0.6	0.3	0.2	0.2	0.1
公的固定資本形成	0.3	0.3	0.2	0.1	0.0
純輸出	0.1	-0.3	-0.6	-0.1	0.4
輸出	0.4	-0.0	-0.7	-0.4	0.5
輸入	-0.3	-0.3	0.1	0.4	-0.2
名目GDP	1.1	-0.5	-1.1	0.2	0.6

(3) 景気動向指数 (CI)

(2010年=100)



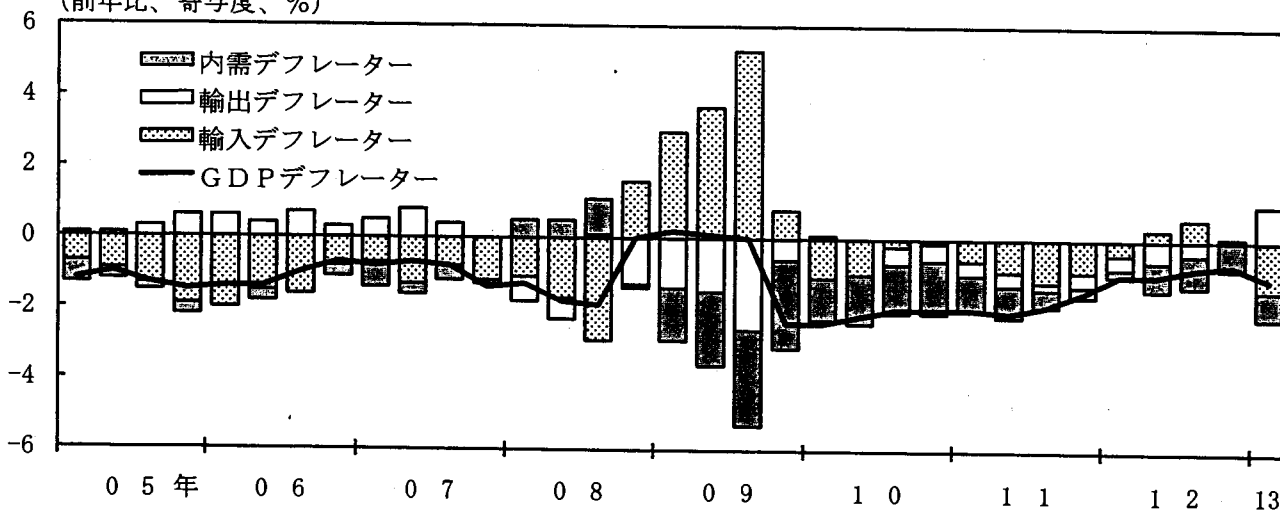
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

GDPデフレーターと所得形成

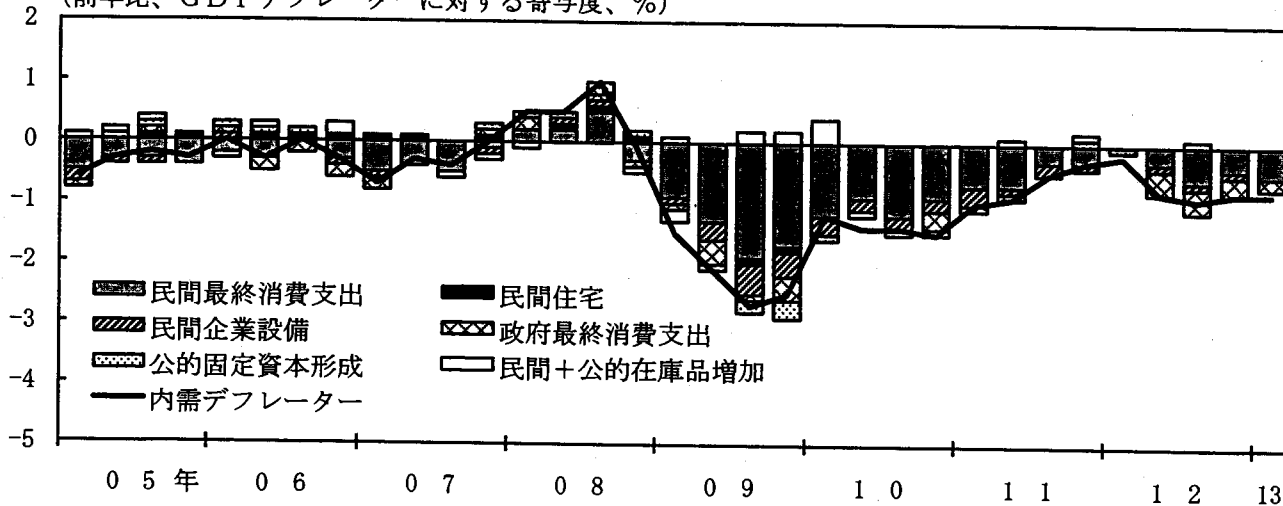
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



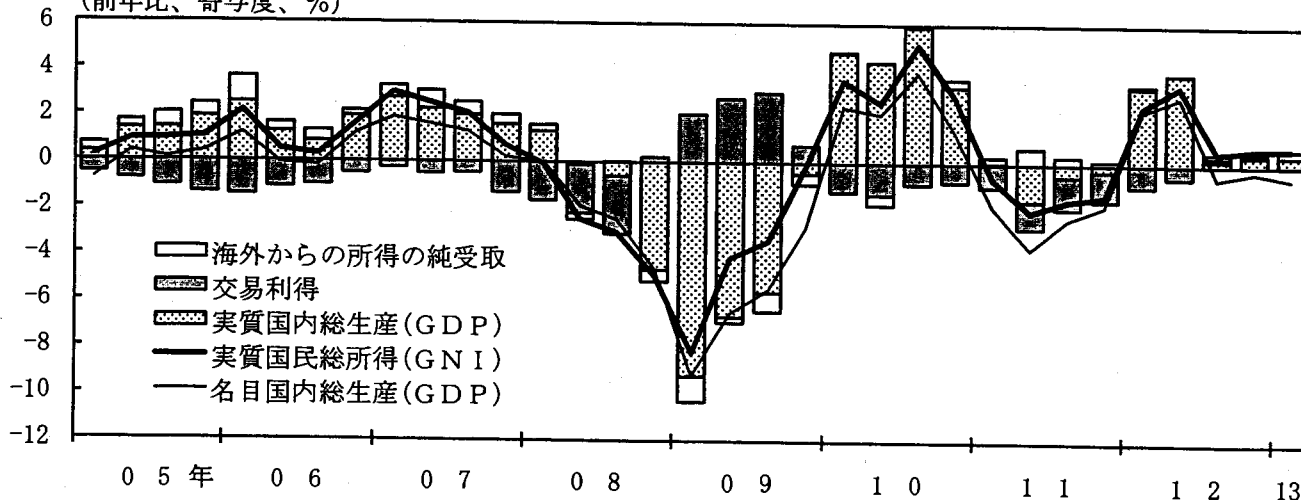
(2) 内需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



(3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。

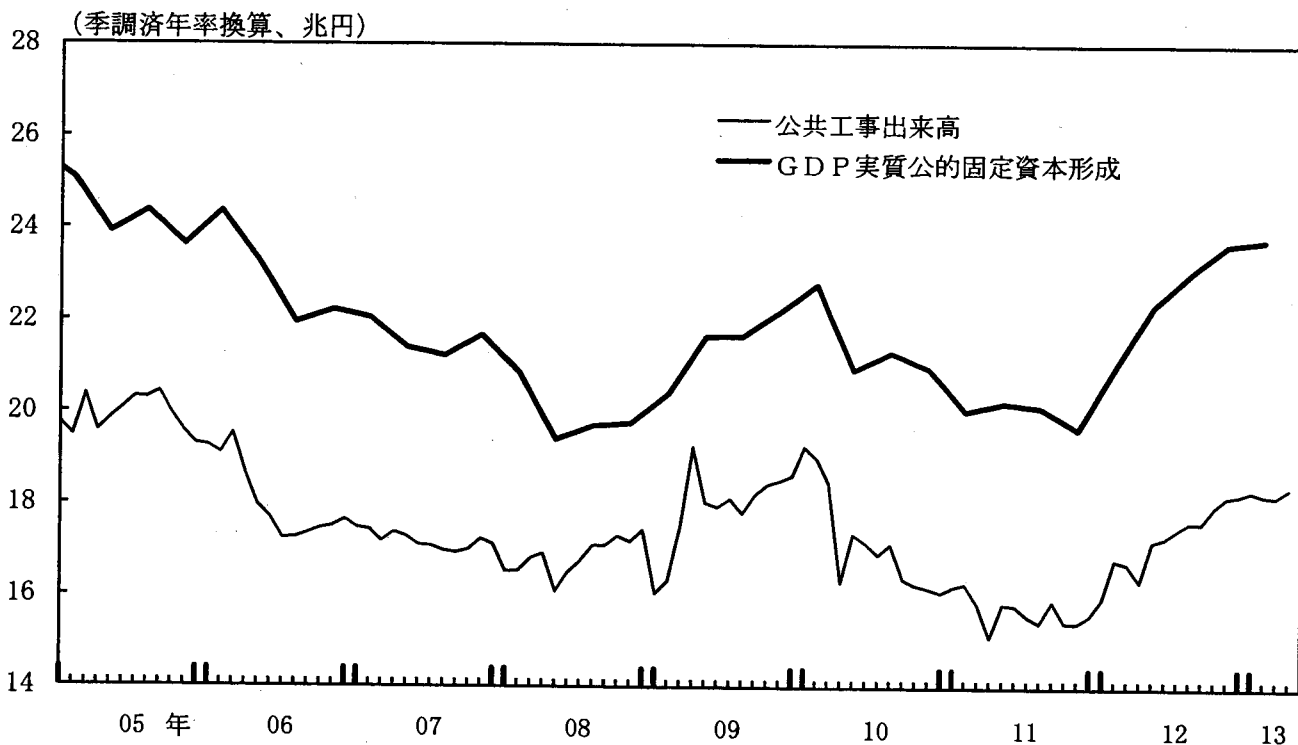
2. 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取

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

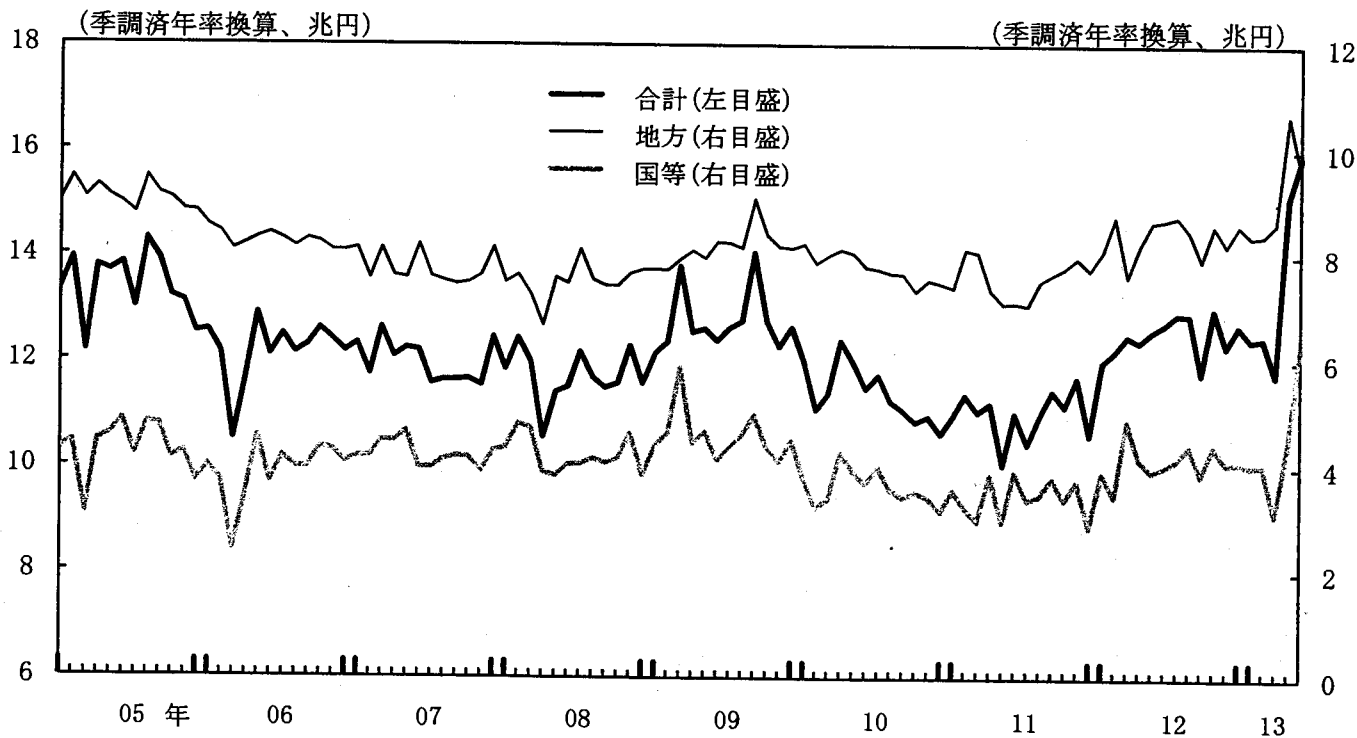
(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成



(2) 公共工事請負金額

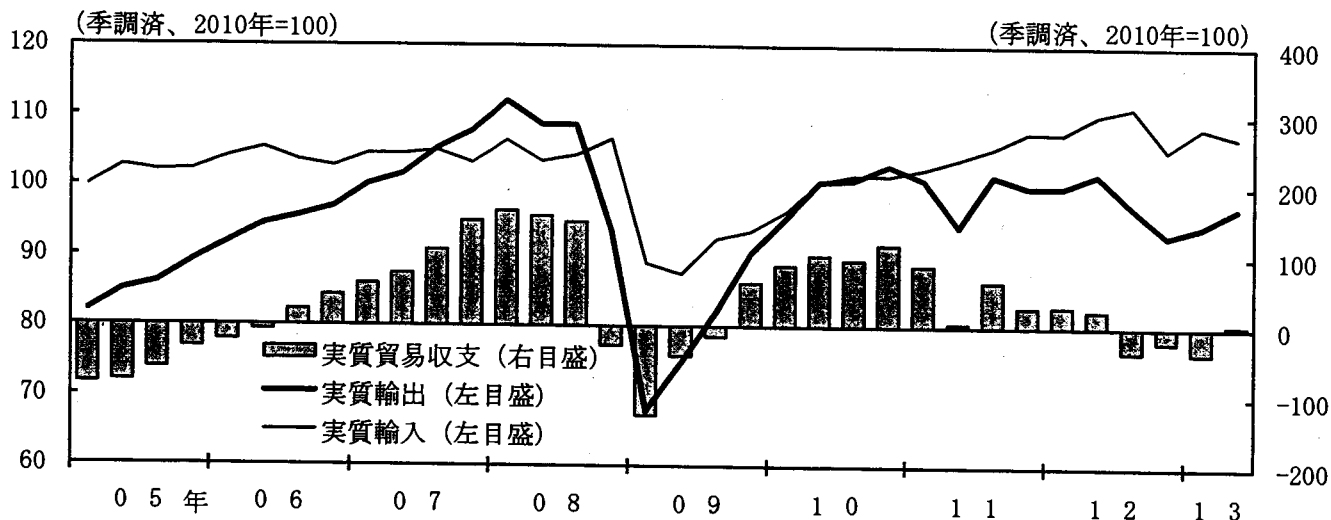


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総統計」の総合表ベース。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

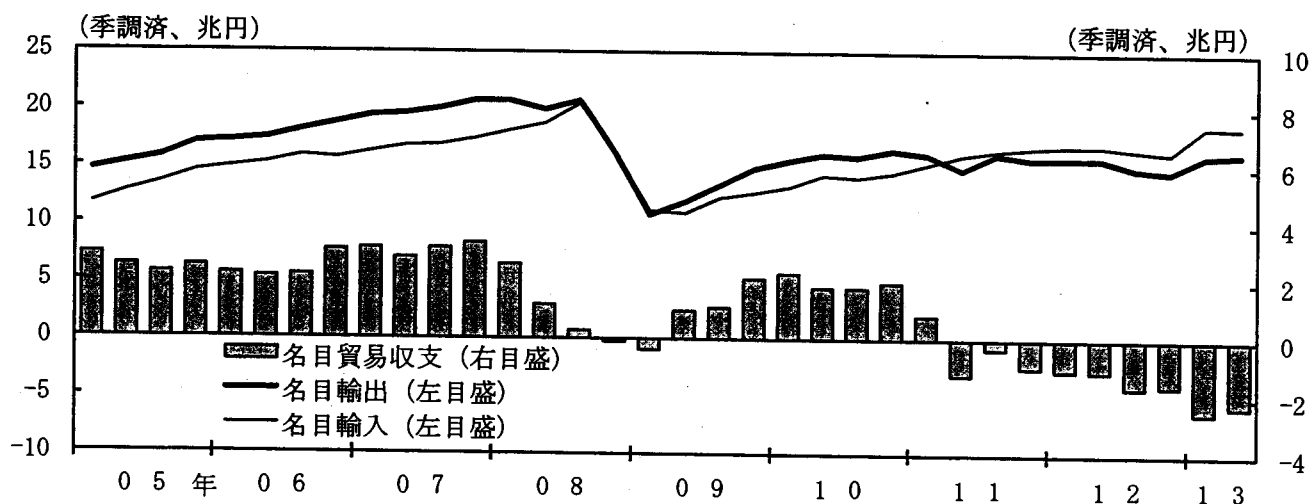
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総統計」

輸出入

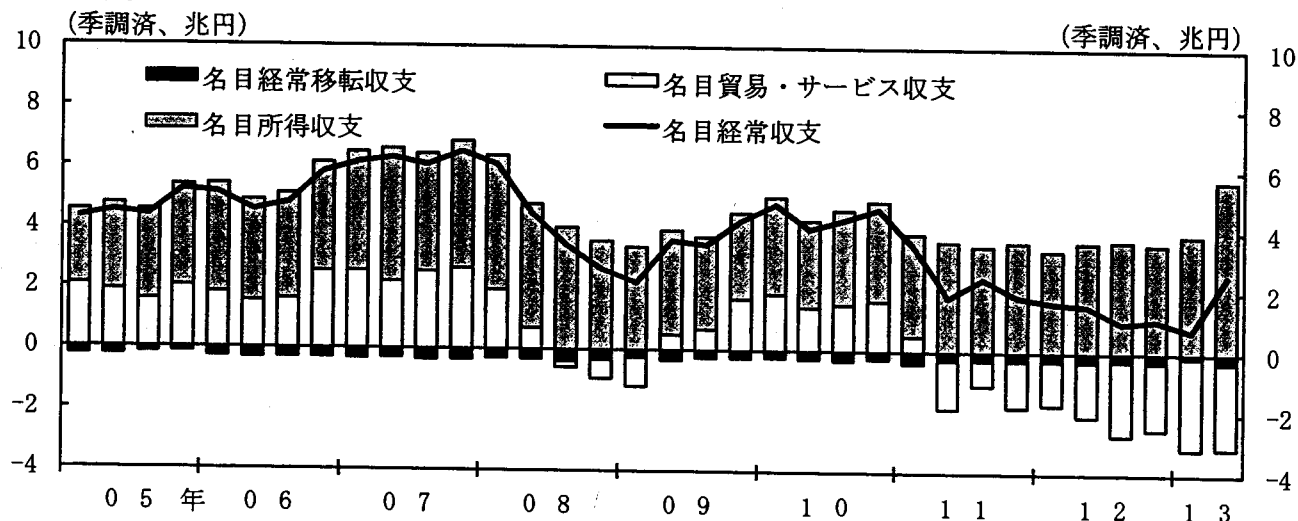
(1) 実質輸出入



(2) 名目輸出入



(3) 対外収支



- (注) 1. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. (1) の実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。2013/2Qは、4~5月の値。
 3. (2)、(3) は国際収支ベース。2013/2Qは、4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	2012年 2Q	3Q	4Q	2013 1Q	2Q	2013年 3月	4	5
米国	<17.6>	-0.3	13.0	4.6	-3.8	-3.0	2.1	6.4	0.7	6.9	-4.2
EU	<10.2>	3.4	-12.9	-2.5	-6.3	-4.4	-0.4	-2.2	-1.7	4.0	-6.3
東アジア	<51.3>	-1.4	-2.6	1.8	-2.6	-3.9	-1.1	2.7	5.1	-0.4	2.3
中国	<18.1>	1.3	-8.1	0.7	-2.6	-9.2	-0.7	5.2	11.4	-2.3	5.0
NIEs	<21.5>	-4.5	-4.7	1.6	-2.5	-0.5	-0.3	4.0	3.5	2.6	2.6
韓国	<7.7>	-2.6	-3.5	-2.6	-0.1	1.1	1.0	1.9	4.0	4.3	-8.4
台湾	<5.8>	-9.4	-6.0	5.4	0.6	-2.8	2.4	-5.2	-1.9	-6.3	9.2
香港	<5.1>	-4.2	-0.7	-1.7	-0.4	-0.9	-5.1	11.3	4.7	5.4	15.4
シンガポール	<2.9>	0.6	-11.6	13.1	-15.9	-2.6	0.5	17.1	10.8	18.3	-1.5
ASEAN4	<11.7>	0.6	12.5	4.0	-2.7	-1.9	-3.1	-3.9	-1.0	-3.1	-2.8
タイ	<5.5>	1.4	19.3	9.1	-0.8	0.1	-6.0	-1.3	0.8	0.1	-1.6
その他	<21.0>	0.9	1.7	1.4	-7.5	-5.1	3.6	0.2	3.0	-5.6	8.5
実質輸出計		-0.9	-1.0	1.8	-4.5	-4.2	1.5	2.8	2.8	2.0	-0.5

- (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。なお、2013/2Qは4～5月の1～3月対比。

(2) 財別

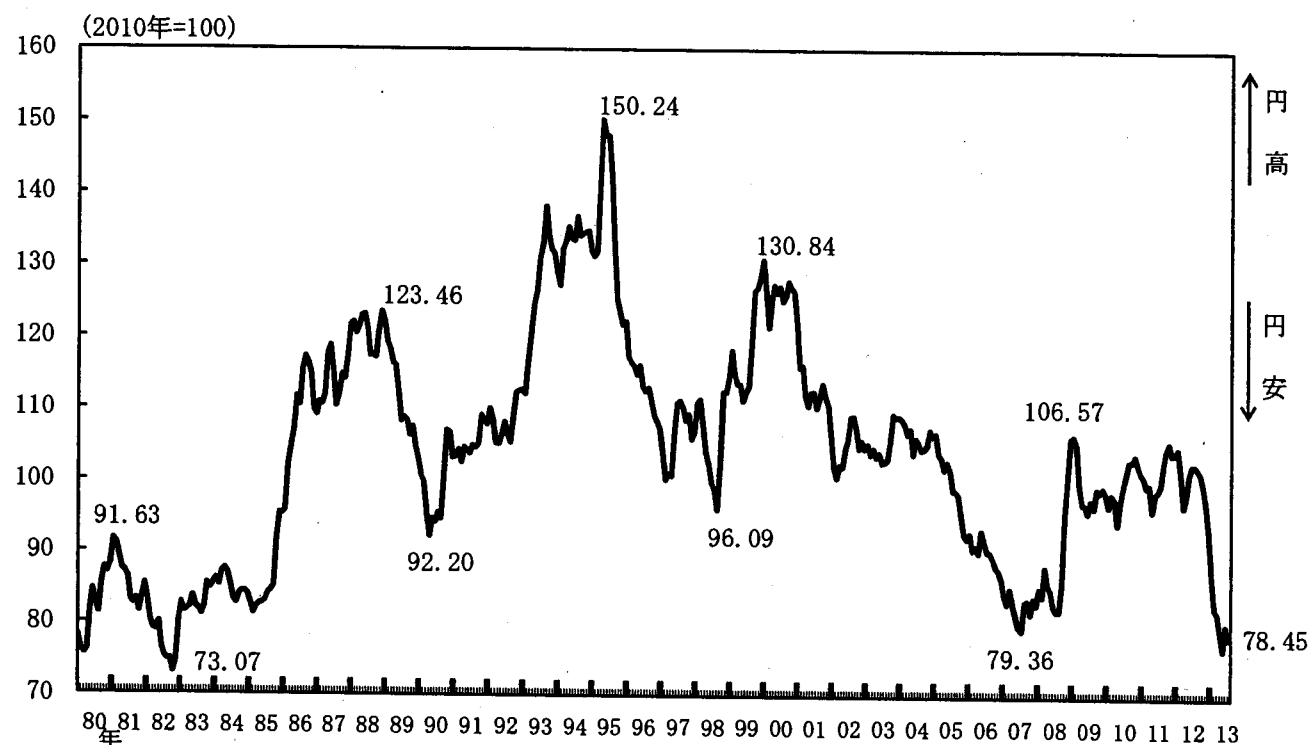
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2011年	2012	2012年 2Q	3Q	4Q	2013 1Q	2Q	2013年 3月	4	5
中間財	<20.4>	-3.2	-0.7	5.0	0.4	-3.4	1.9	-0.9	3.2	-0.9	-3.0
自動車関連	<23.4>	-4.9	7.7	1.5	-6.2	-5.8	0.6	4.7	-2.2	8.1	-4.2
情報関連	<11.2>	2.3	3.6	-1.3	-0.3	-1.9	-6.5	-0.1	6.7	-4.7	3.1
資本財・部品	<29.3>	5.8	-4.0	0.8	-5.7	-6.5	1.1	-0.9	4.1	-5.3	5.4
実質輸出計		-0.9	-1.0	1.8	-4.5	-4.2	1.5	2.8	2.8	2.0	-0.5

- (注) 1. < >内は、2012年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、映像機器、音響機器、科学光学機器。
 3. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 4. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2013/2Qは4～5月の1～3月対比。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

実質実効為替レート・海外経済

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. BISのブロードベースを使用して算出。1993年以前はナローベースを使用して接続。
 2. 2013/6~7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、2013/7月は3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 2Q	3Q	4Q	2013年 1Q
米 国	2.4	1.8	2.2	1.3	3.1	0.4	1.8
E U	2.1	1.6	-0.4	-0.8	0.2	-1.9	-0.5
ド イ ツ	4.2	3.0	0.7	0.6	0.9	-2.7	0.3
フ ラ ン ス	1.6	2.0	0.0	-0.8	0.3	-0.6	-0.6
英 国	1.7	1.1	0.2	-2.0	3.0	-0.9	1.1
東 ア ジ ア	9.2	5.9	4.8	4.8	5.0	6.7	2.2
中 国	10.4	9.3	7.8	7.8	8.7	8.2	6.6
N I E s	8.9	4.3	1.6	0.3	1.2	4.1	1.0
A S E A N 4	7.4	3.0	6.3	8.9	6.3	9.6	-2.3
主要国・地域計	6.7	4.5	3.6	3.3	3.9	4.2	1.8

- (注) 1. 各国の計数は、各国政府または中央銀行による。ただし、中国の四半期の前期比年率は、中国国家统计局公表の前期比を用いて計算。EUの計数は、欧州委員会による公表値。
 2. 以下の計数は、対象となる各国・地域の実質GDP成長率をわが国の通関輸出ウエイトで加重平均したもの。
 主要国・地域計：米国、EU、東アジア
 東アジア：中国、NIEs、ASEAN4
 NIEs：韓国、台湾、香港、シンガポール
 ASEAN4：タイ、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	2012年 2Q	3Q	4Q	2013 1Q	2Q	2013年 3月	4	5
米国	<8.6>	0.5	3.8	0.5	1.7	-8.1	-0.1	-0.5	-2.6	0.1	6.1
EU	<9.4>	10.3	4.0	1.7	3.0	-1.2	-1.8	-3.0	-1.3	-3.7	-2.6
東アジア	<40.8>	11.1	3.8	1.2	0.6	-2.0	2.8	-3.5	-3.1	-3.5	1.0
中国	<21.3>	14.5	4.9	2.0	0.9	-0.9	3.6	-3.4	-6.6	-1.4	0.6
NIEs	<8.5>	10.0	4.9	0.1	2.0	-1.6	1.1	-7.6	0.7	-8.2	3.3
韓国	<4.6>	24.3	4.2	-4.7	2.7	-3.8	2.8	-11.1	-2.1	-10.6	5.6
台湾	<2.7>	-3.1	7.2	7.4	2.3	1.5	-1.1	0.1	4.1	-1.7	-1.2
香港	<0.2>	-5.6	-2.5	-18.6	-5.2	-1.3	8.2	-12.5	37.7	-17.2	-6.7
シンガポール	<1.0>	-0.1	2.9	5.9	-1.2	-0.4	-1.1	-16.0	0.8	-16.8	7.3
ASEAN4	<11.1>	5.6	0.5	0.3	-0.9	-4.7	2.7	-0.1	1.9	-4.1	-0.1
タイ	<2.7>	7.3	-1.0	9.0	-2.4	-2.9	3.5	0.8	5.6	-3.2	-1.8
その他	<41.2>	-0.4	4.6	4.5	0.5	-10.5	7.7	0.6	1.8	-0.9	-1.4
実質輸入計		4.8	4.1	2.5	1.0	-5.5	3.1	-1.3	0.1	-2.3	0.9

- (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。なお、2013/2Qは4～5月の1～3月対比。

(2) 財別

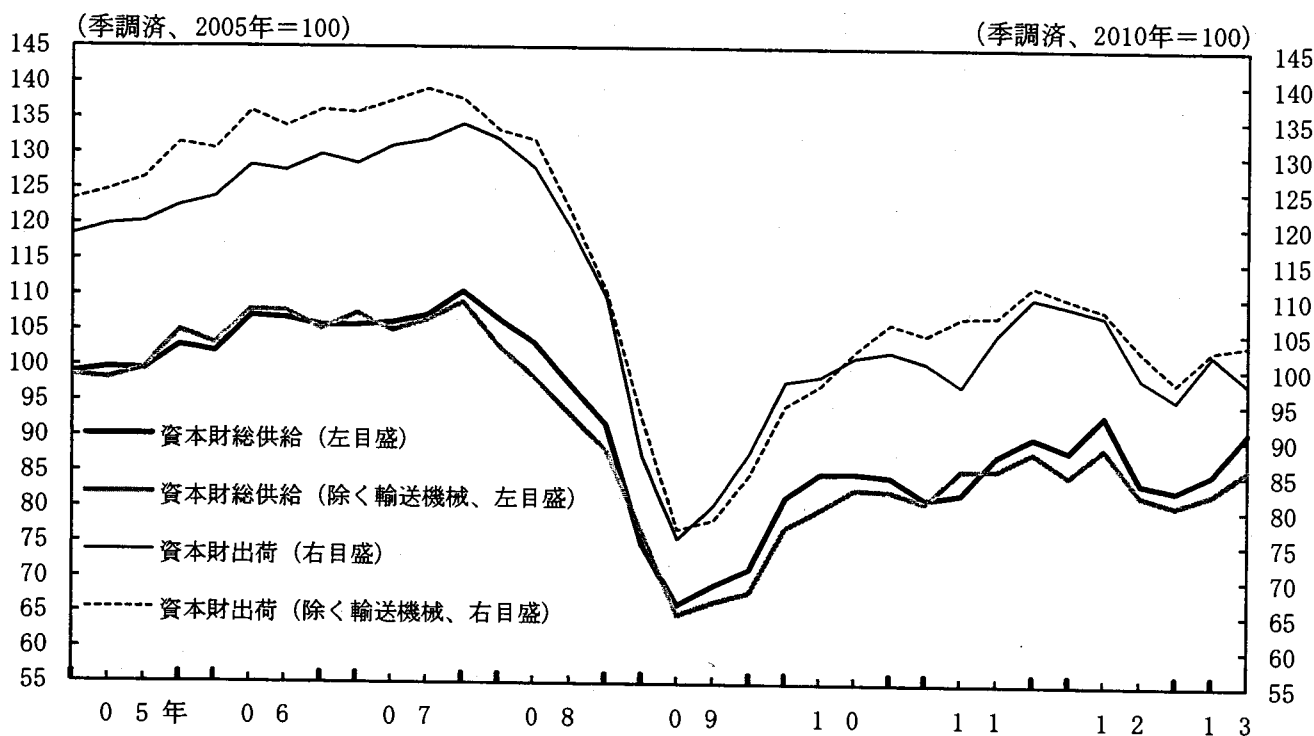
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2011年	2012	2012年 2Q	3Q	4Q	2013 1Q	2Q	2013年 3月	4	5
素原料	<40.8>	-0.2	4.5	2.9	0.3	-12.3	9.8	-2.3	-0.1	-4.4	1.0
中間財	<13.5>	11.7	-2.7	0.7	3.0	-3.1	-1.5	-3.0	-0.0	-1.5	-5.1
食料品	<8.3>	1.3	-0.7	-2.7	0.6	-3.9	3.4	-6.5	-1.9	-7.9	1.6
消費財	<7.5>	9.9	4.5	3.6	0.8	-2.9	1.9	-0.0	-9.3	2.2	1.4
情報関連	<12.0>	11.2	8.8	2.3	2.1	3.5	2.9	-1.0	0.6	-3.9	7.4
資本財・部品	<10.9>	11.3	10.3	3.8	-0.7	-3.7	0.5	2.3	-0.3	2.9	1.8
うち除く航空機	<10.1>	12.6	6.9	3.8	0.2	-2.3	-0.3	3.3	1.0	3.6	-2.0
実質輸入計		4.8	4.1	2.5	1.0	-5.5	3.1	-1.3	0.1	-2.3	0.9

- (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・部分品、通信機、IC等電子部品、音響映像機器、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2013/2Qは4～5月の1～3月対比。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

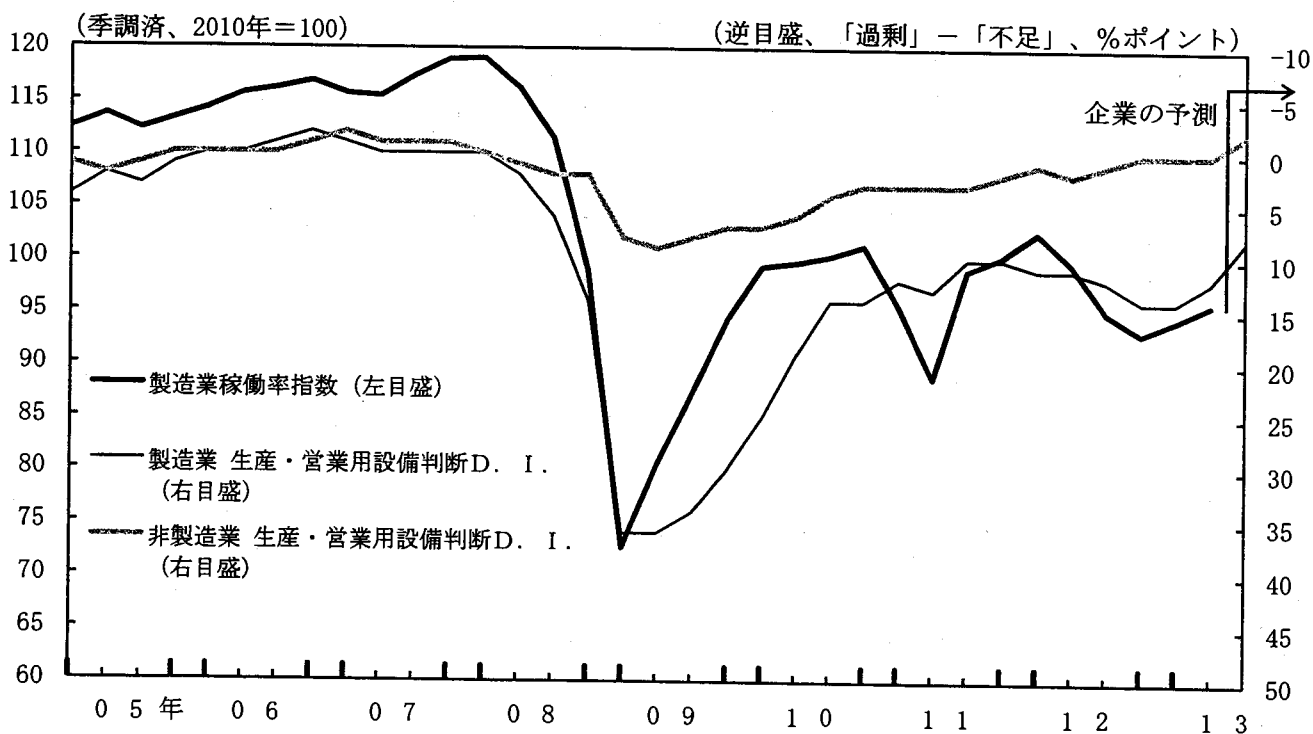
設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷



- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
3. 2013/2Qの資本財出荷は4~5月の計数、資本財総供給は4月の計数。

(2) 稼働率と設備判断D. I.



- (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2013/2Qは、4月の計数。

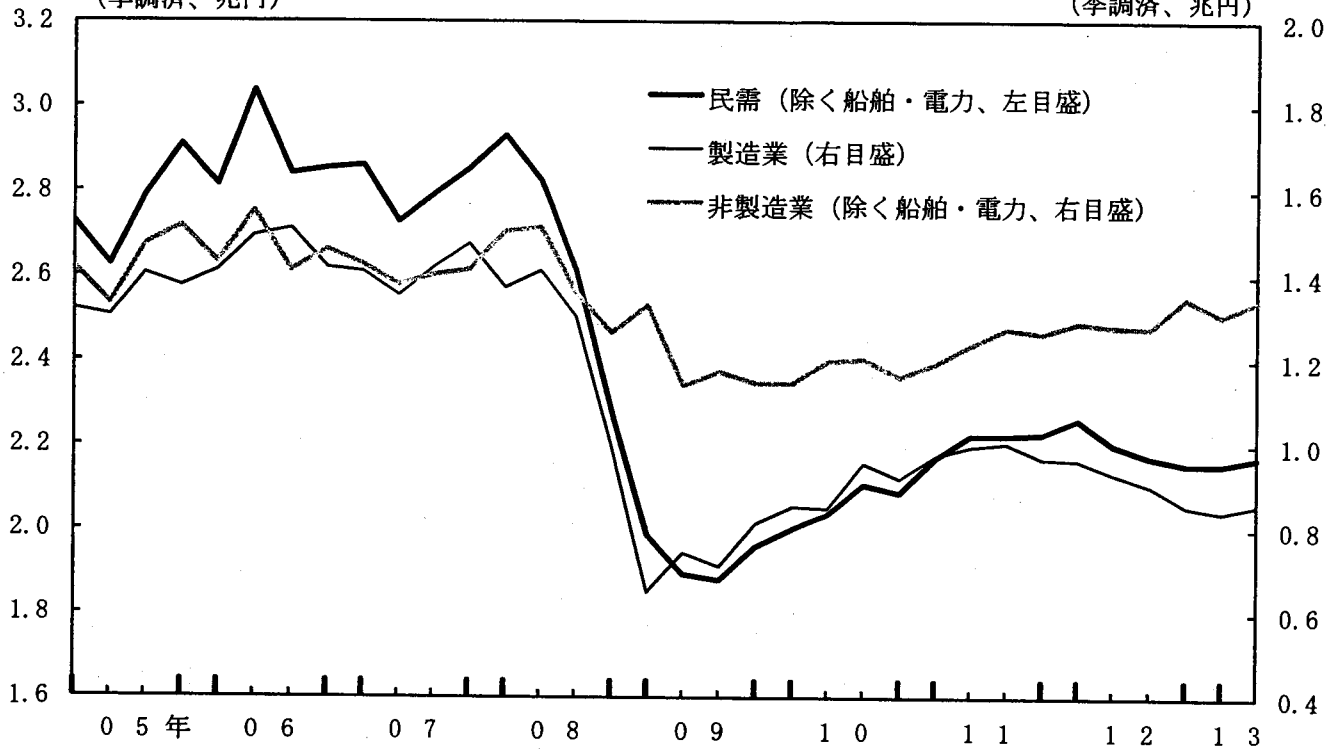
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資先行指標

(1) 機械受注

(季調済、兆円)

(季調済、兆円)

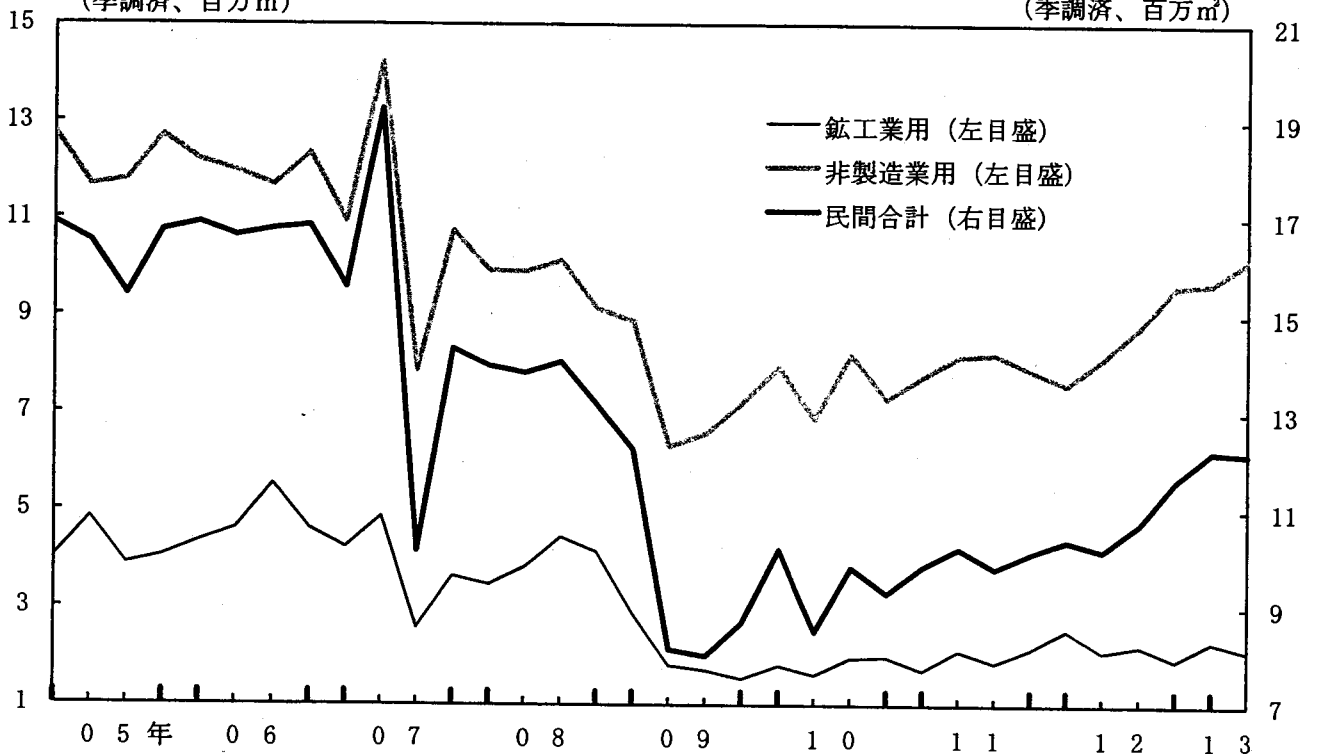


(注) 1. 2005/1Qは、内閣府による参考系列。
2. 2013/2Qは、4月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

(季調済、百万㎡)

(季調済、百万㎡)

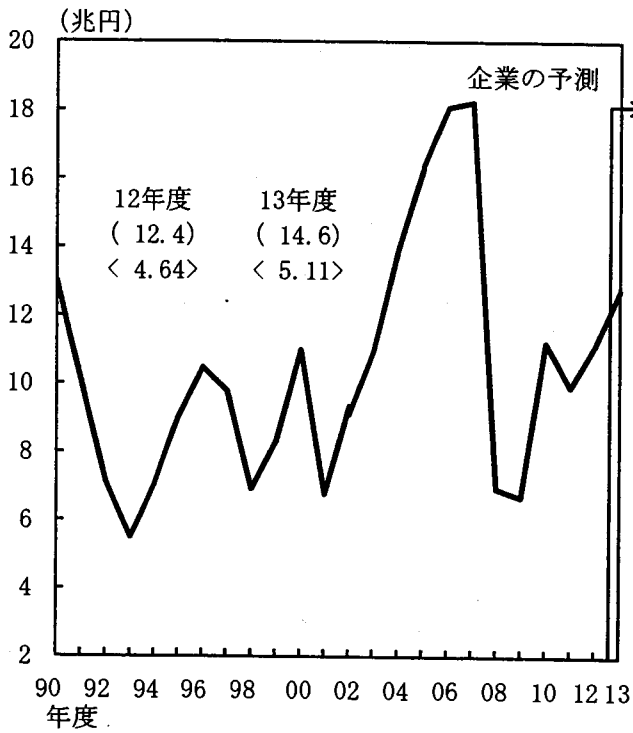


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 2013/2Qは、4~5月の計数を四半期換算。

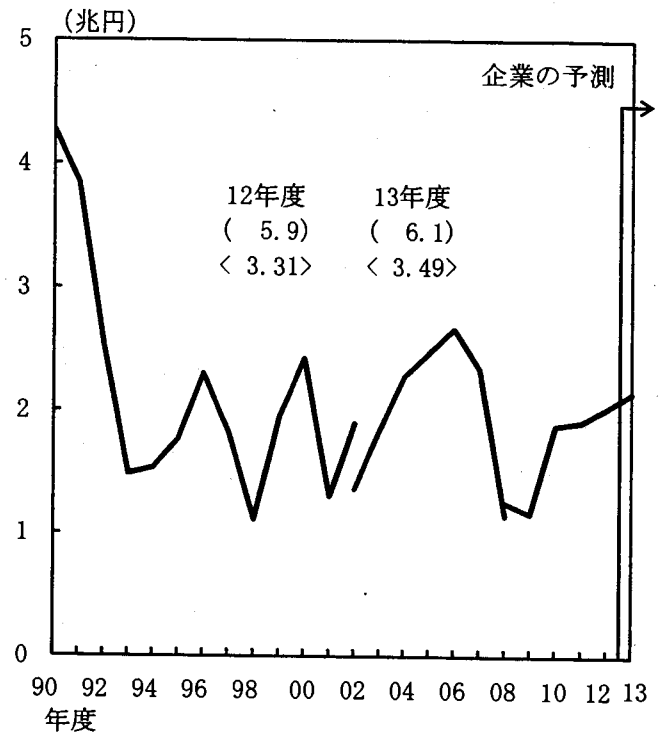
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

経常利益

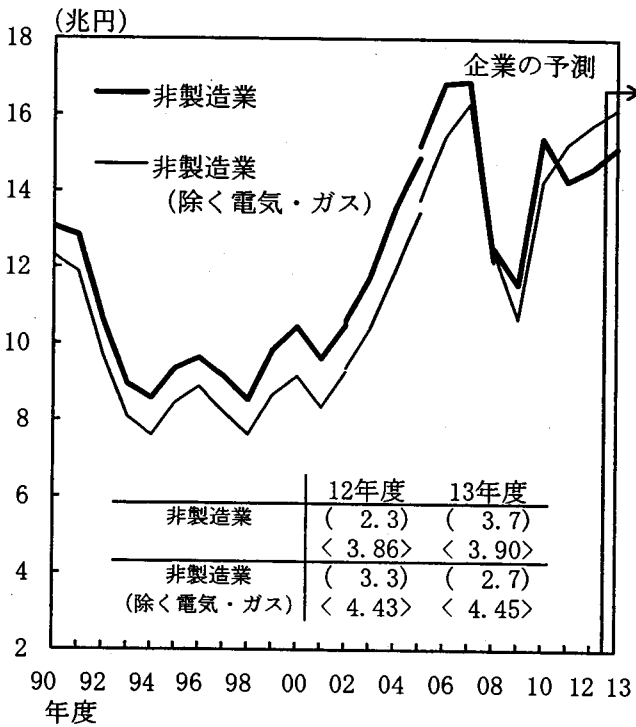
(1) 製造業大企業



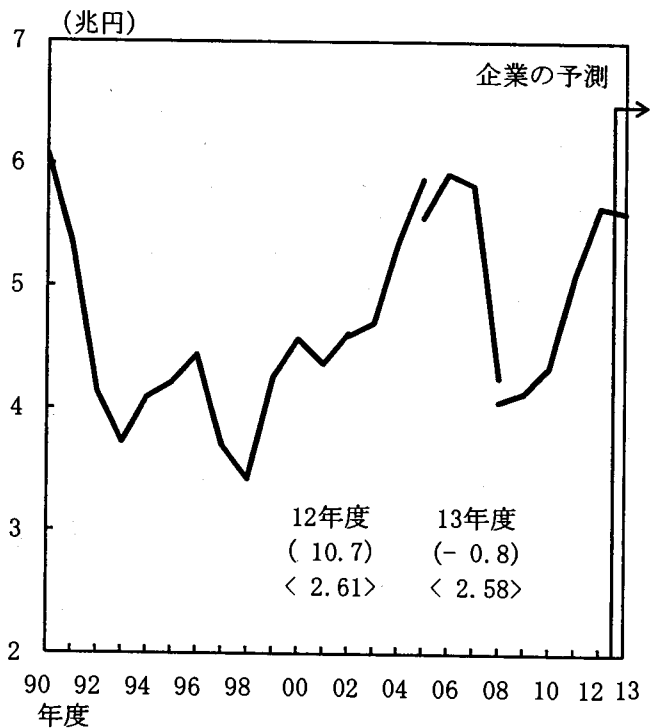
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



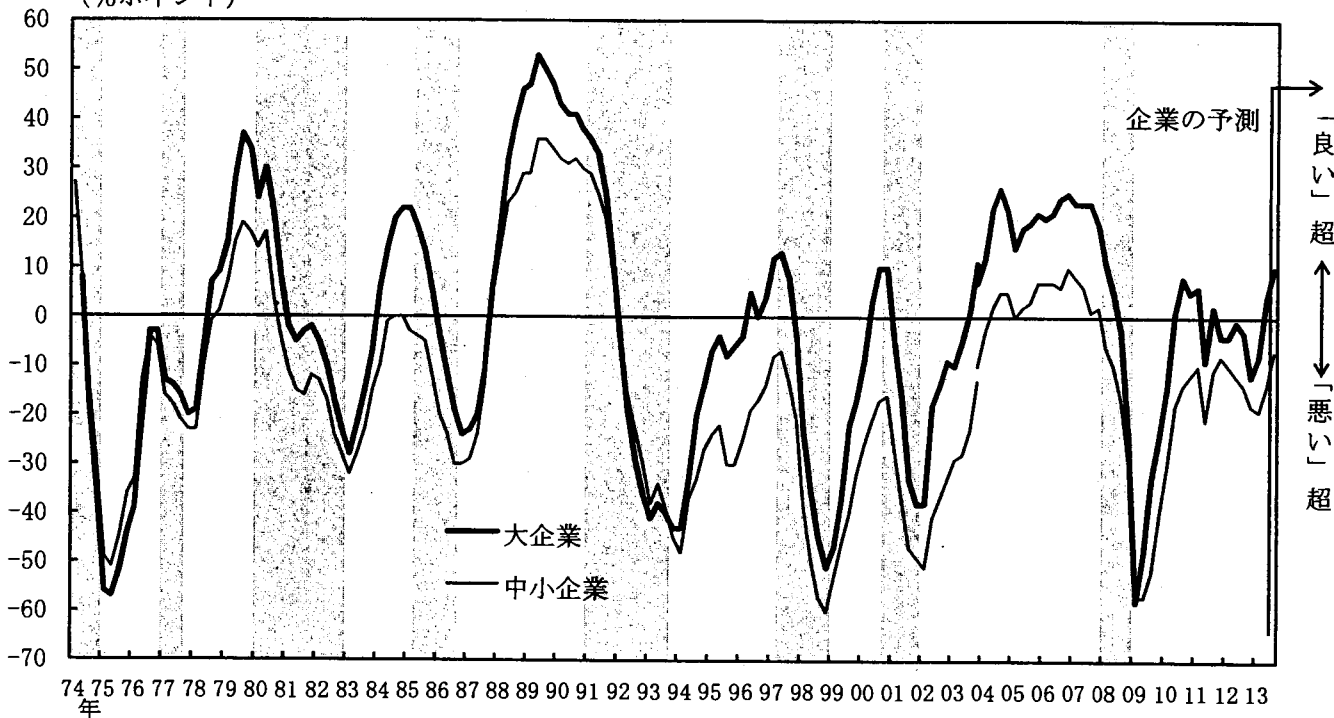
(4) 非製造業中小企業



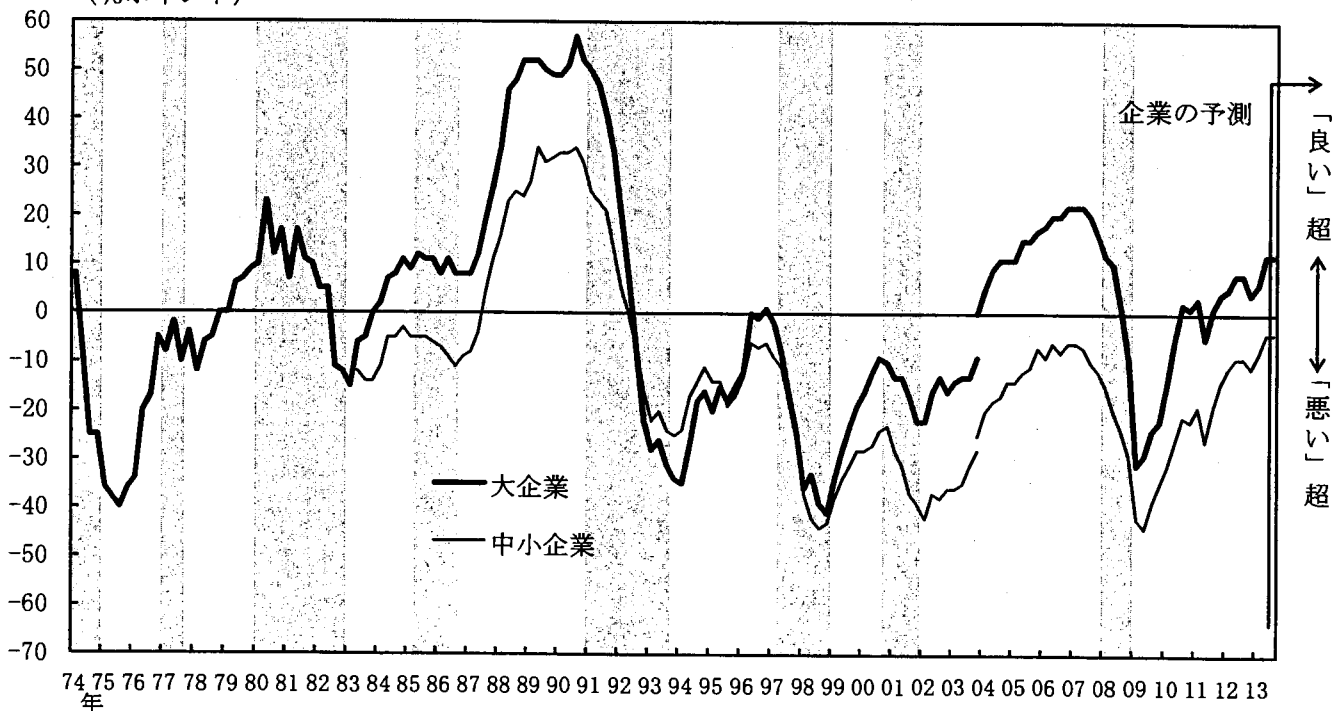
(注) 1. ()内は経常利益前年度比(%)、< >内は売上高経常利益率(%)。
 2. 2004/3月調査より、調査対象企業の拡充を含む幅広い見直しを実施した。また、2007/3月調査と2010/3月調査では、定例の調査対象企業の見直しを行った。このため、これらのタイミングで、計数には不連続(段差)が生じている。

業況判断

(1) 製造業 (%ポイント)



(2) 非製造業 (%ポイント)



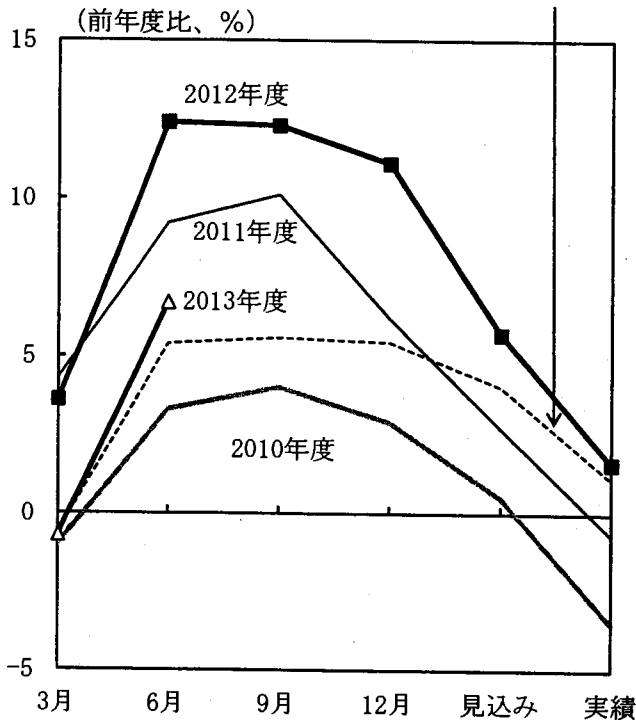
- (注) 1. 2004/3月調査より見直しを実施。
旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。
2. 非製造業大企業の1983/2月以前のデータは主要企業。
3. シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資計画

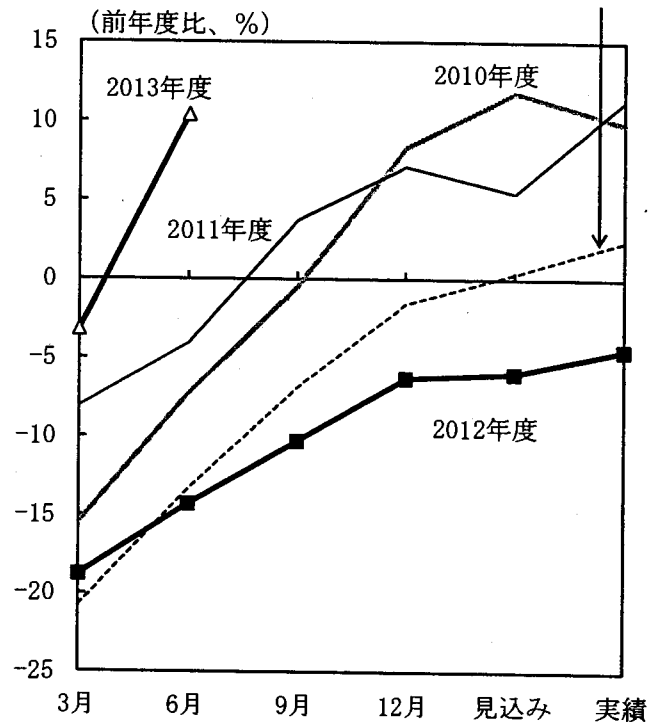
(1) 製造業大企業

過去 (1984~2012年度) の平均



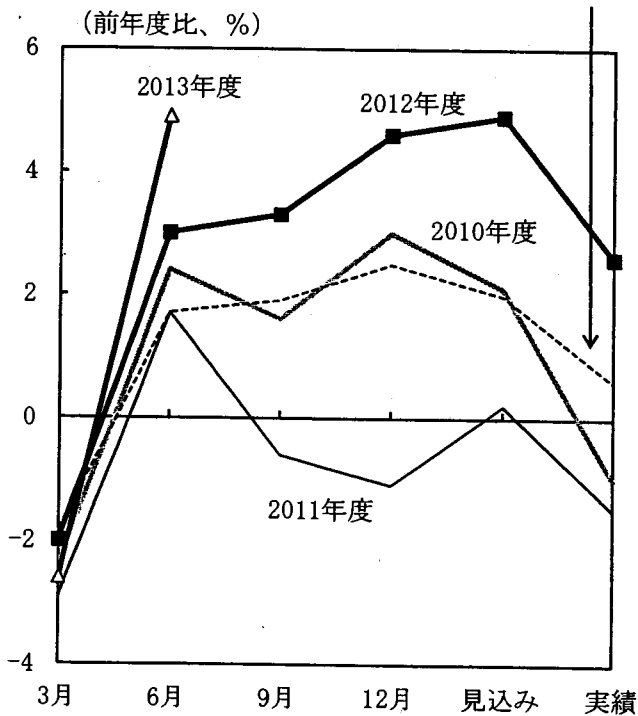
(2) 製造業中小企業

過去 (1984~2012年度) の平均



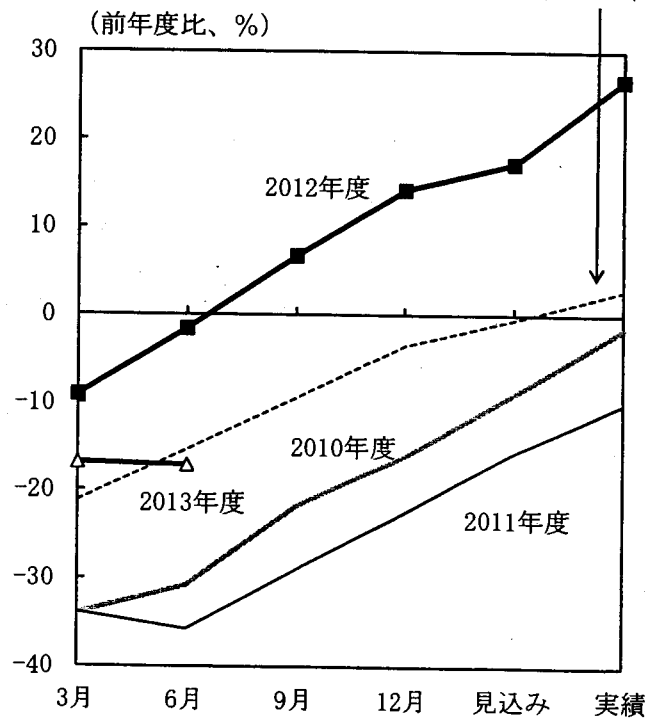
(3) 非製造業大企業

過去 (1984~2012年度) の平均



(4) 非製造業中小企業

過去 (1984~2012年度) の平均

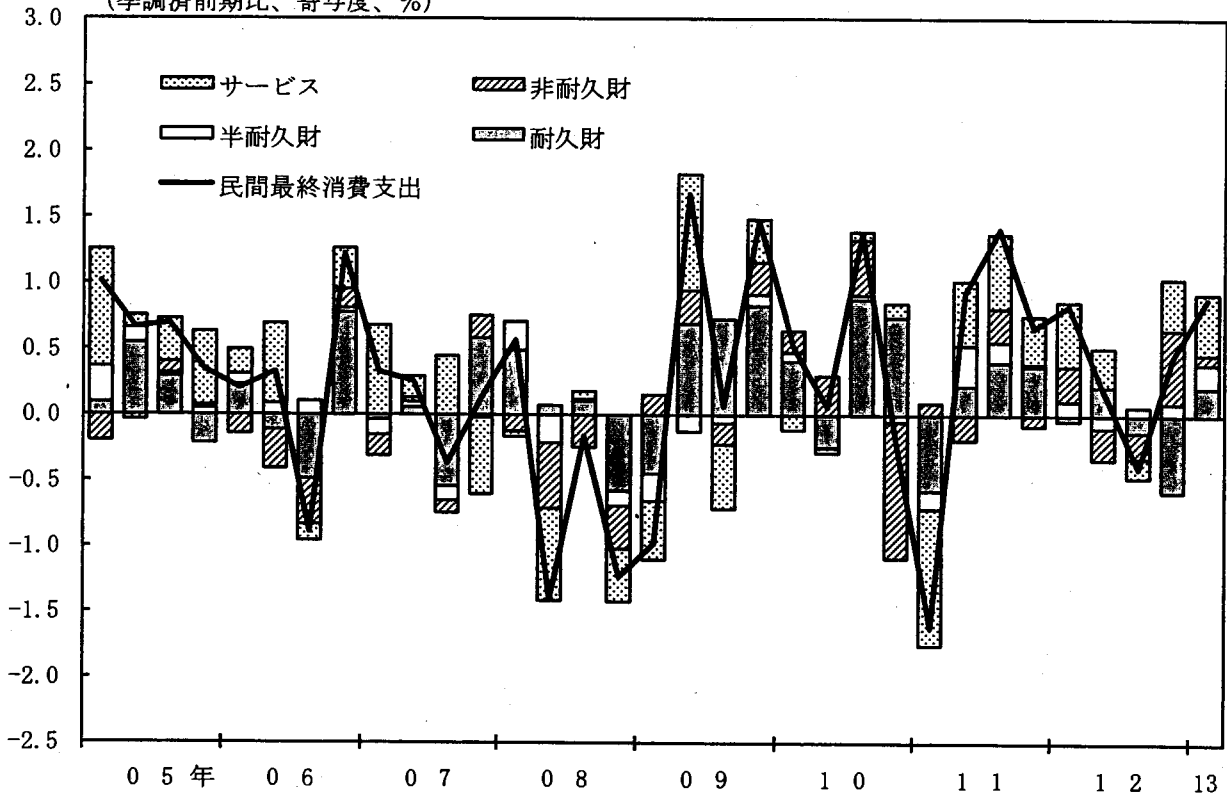


(注) 1. 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。
2. 2008年度以前の計数はリース会計対応前ベース、2009年度以降の計数はリース会計対応ベース。
過去 (1984~2012年度) の平均については、これらの計数から算出。

個人消費 (1)

(1) GDP形態別消費 (実質)

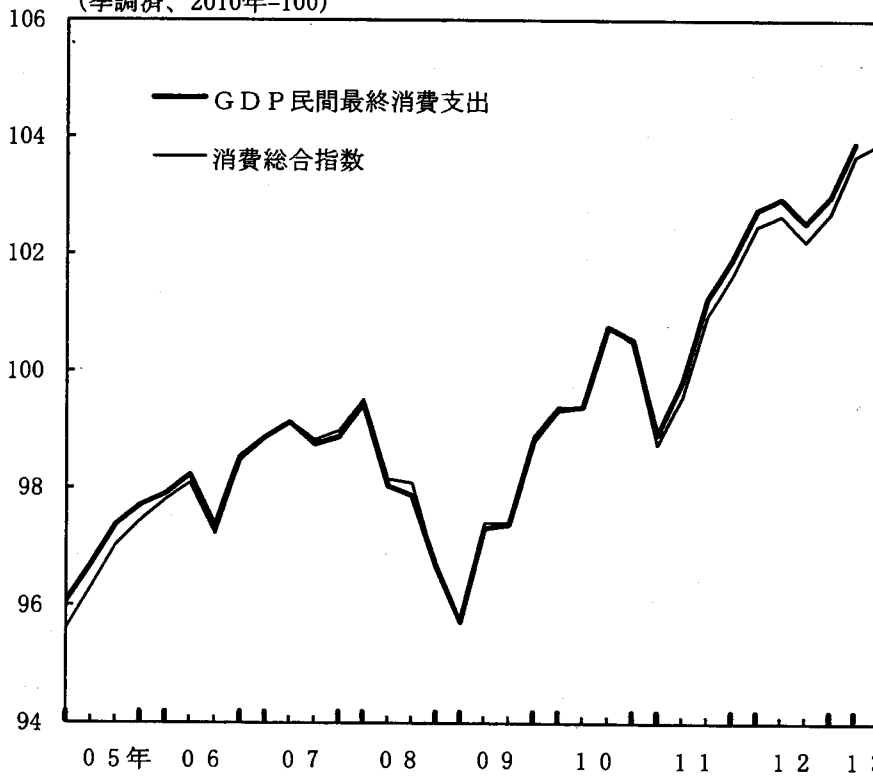
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) GDP民間最終消費支出・消費総合指数 (実質)

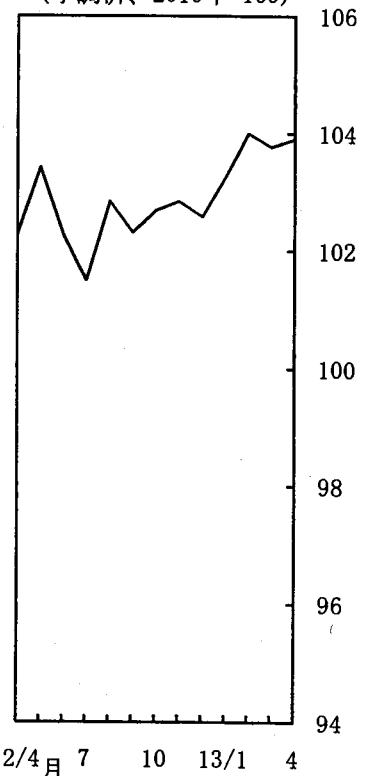
< 四半期 >

(季調済、2010年=100)



< 月次 >

(季調済、2010年=100)

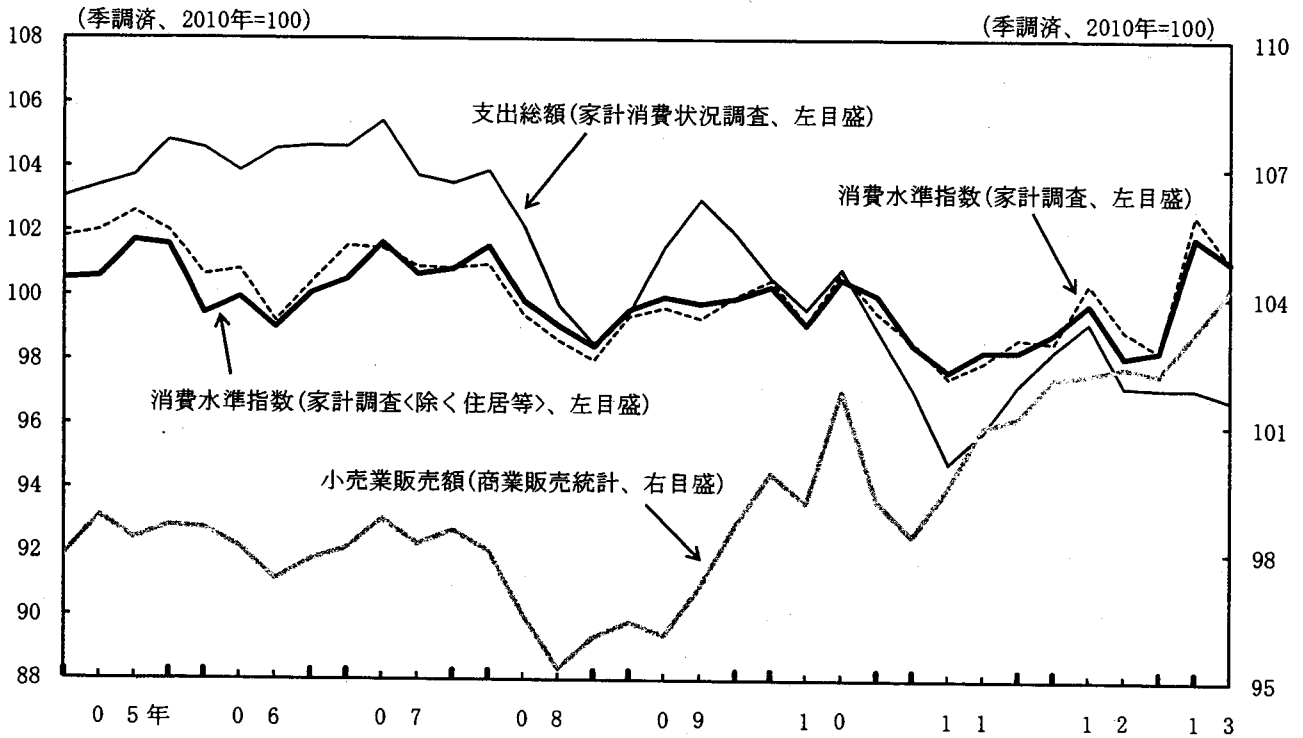


(注) 消費総合指数の2013/2Qは4月の値。

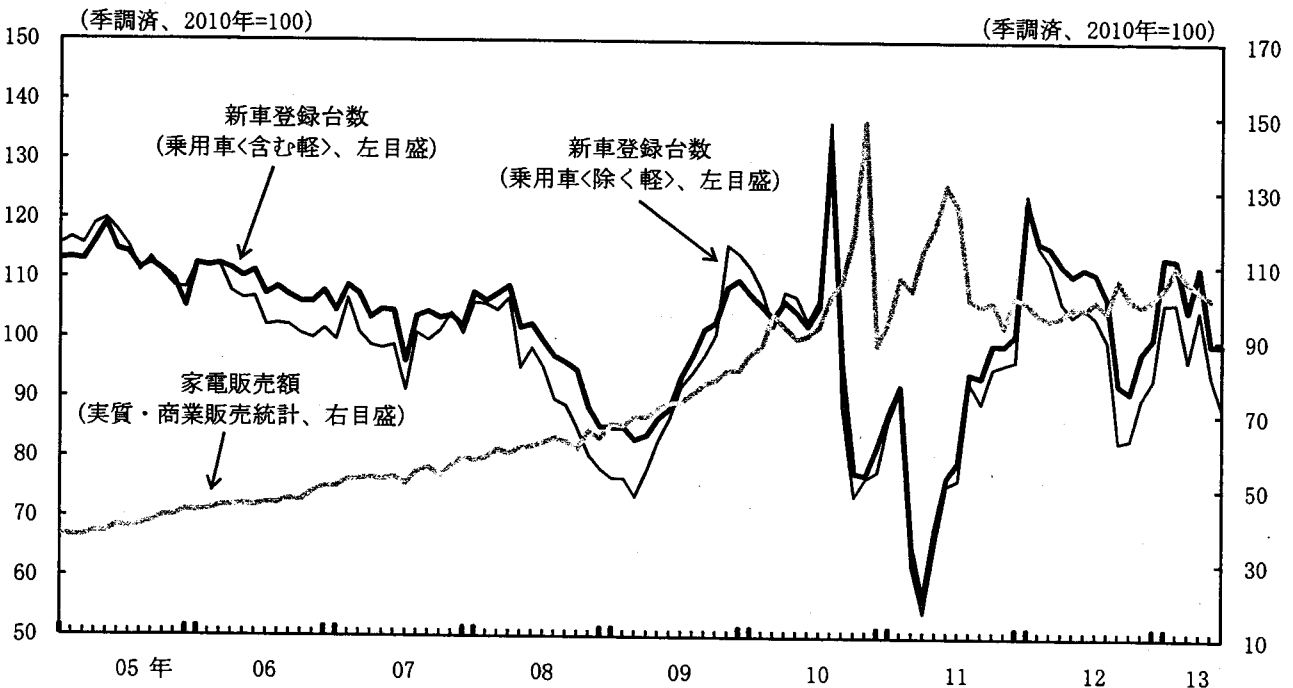
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」

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

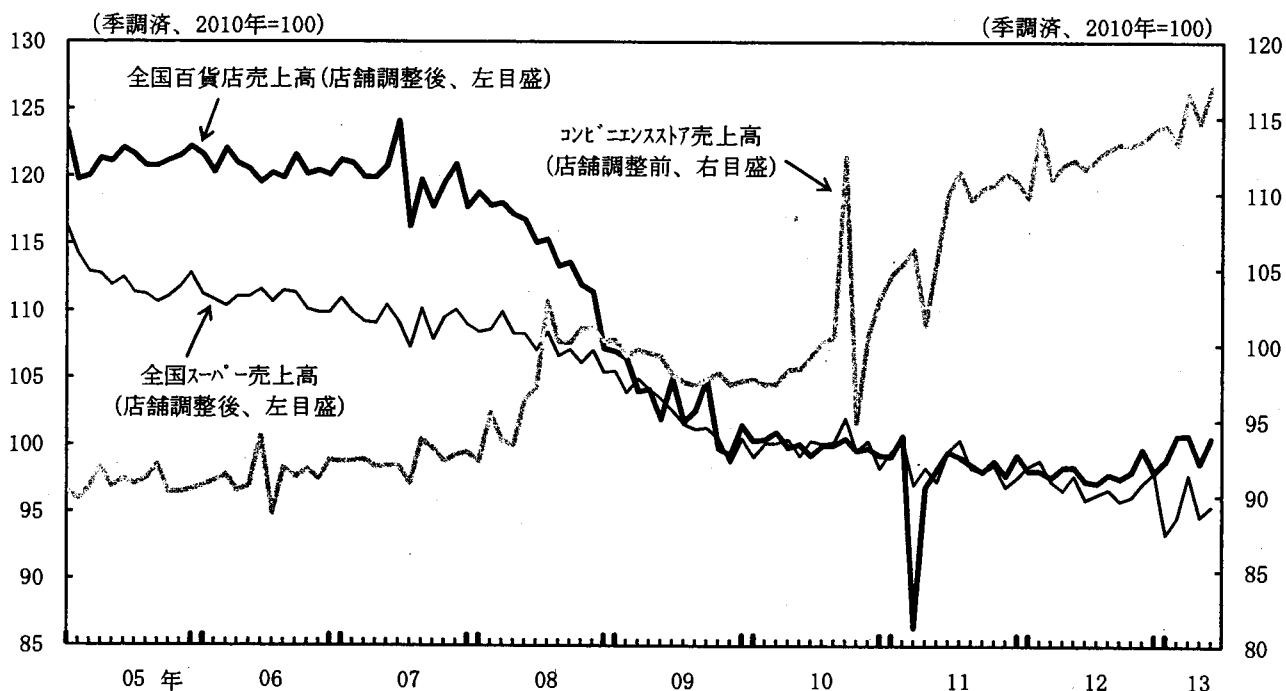


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
- 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯（世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済）ベース。
- 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
- 4. 小売業販売額は、CPI（「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの）で実質化。家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。
- 5. 2013/2Qは4~5月の値。

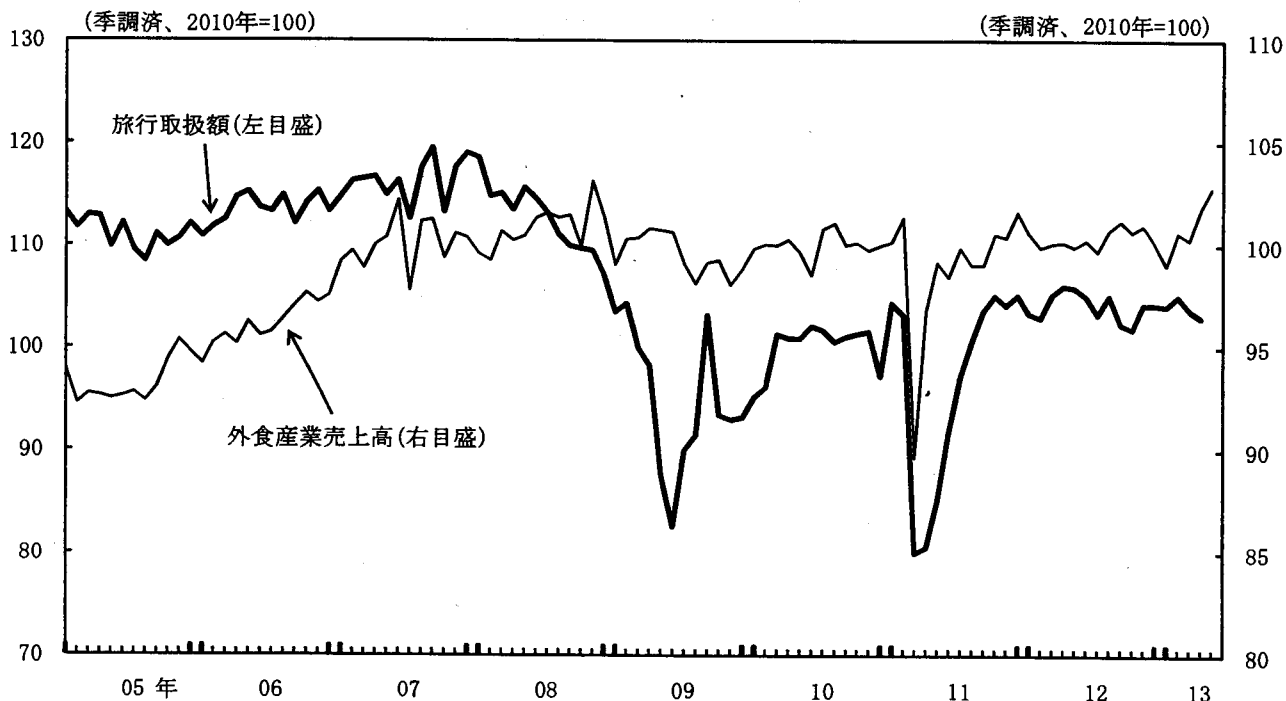
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

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。

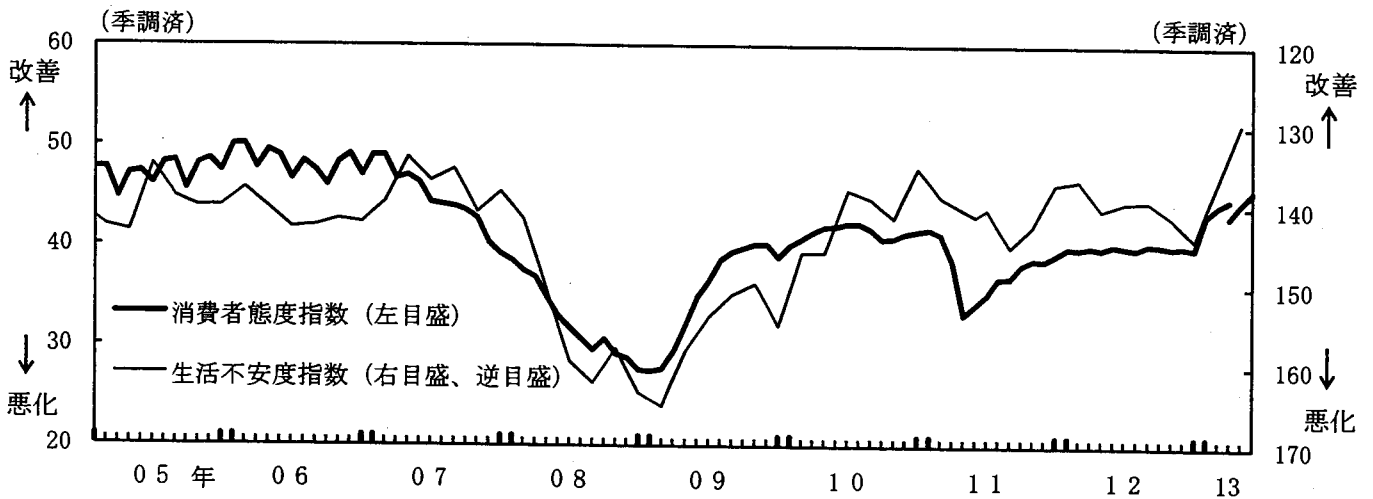
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月及び2010/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。

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。

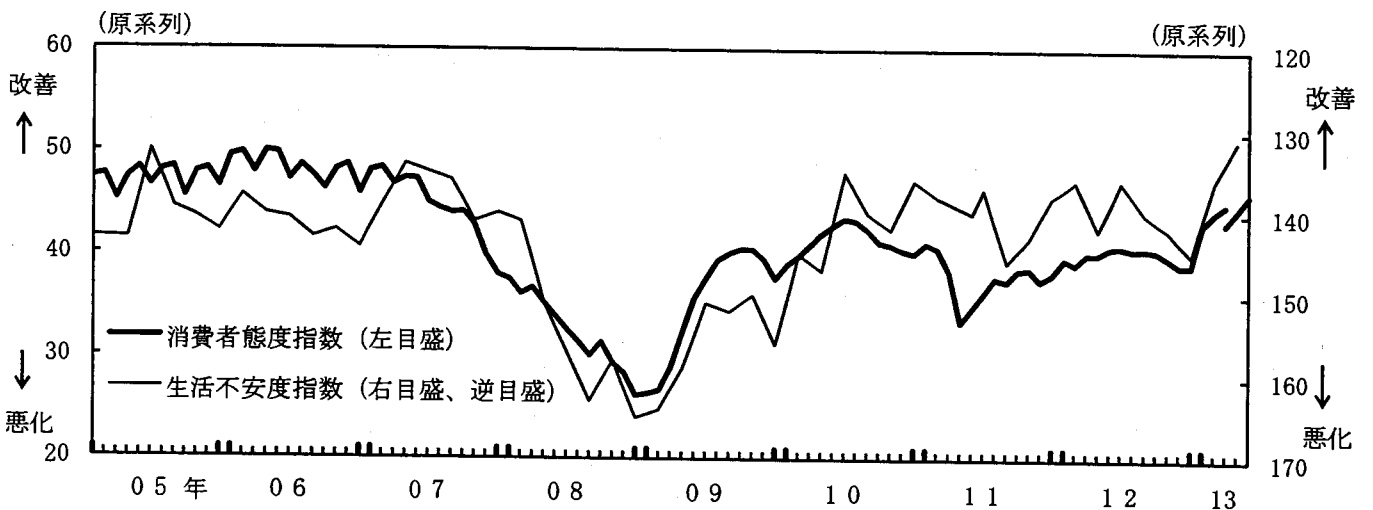
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

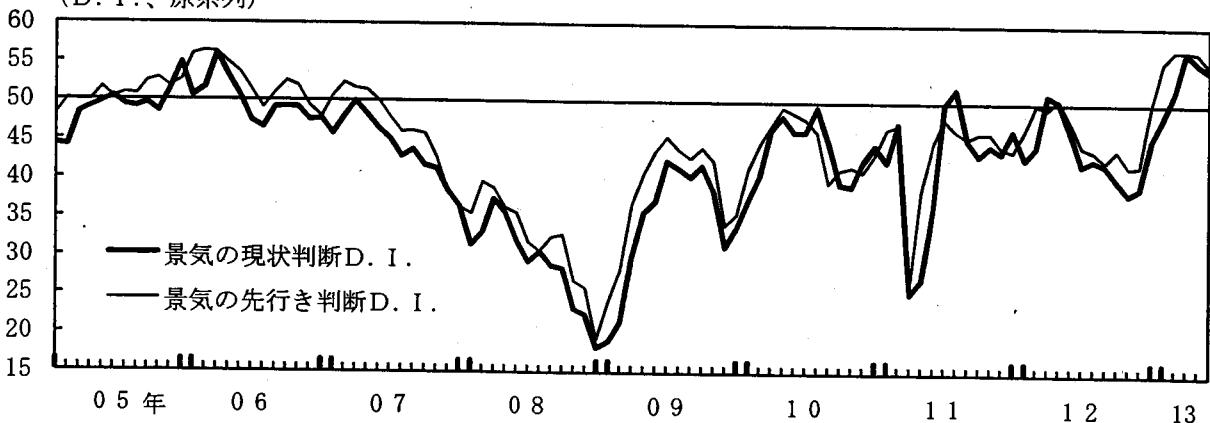


(2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(D. I.、原系列)

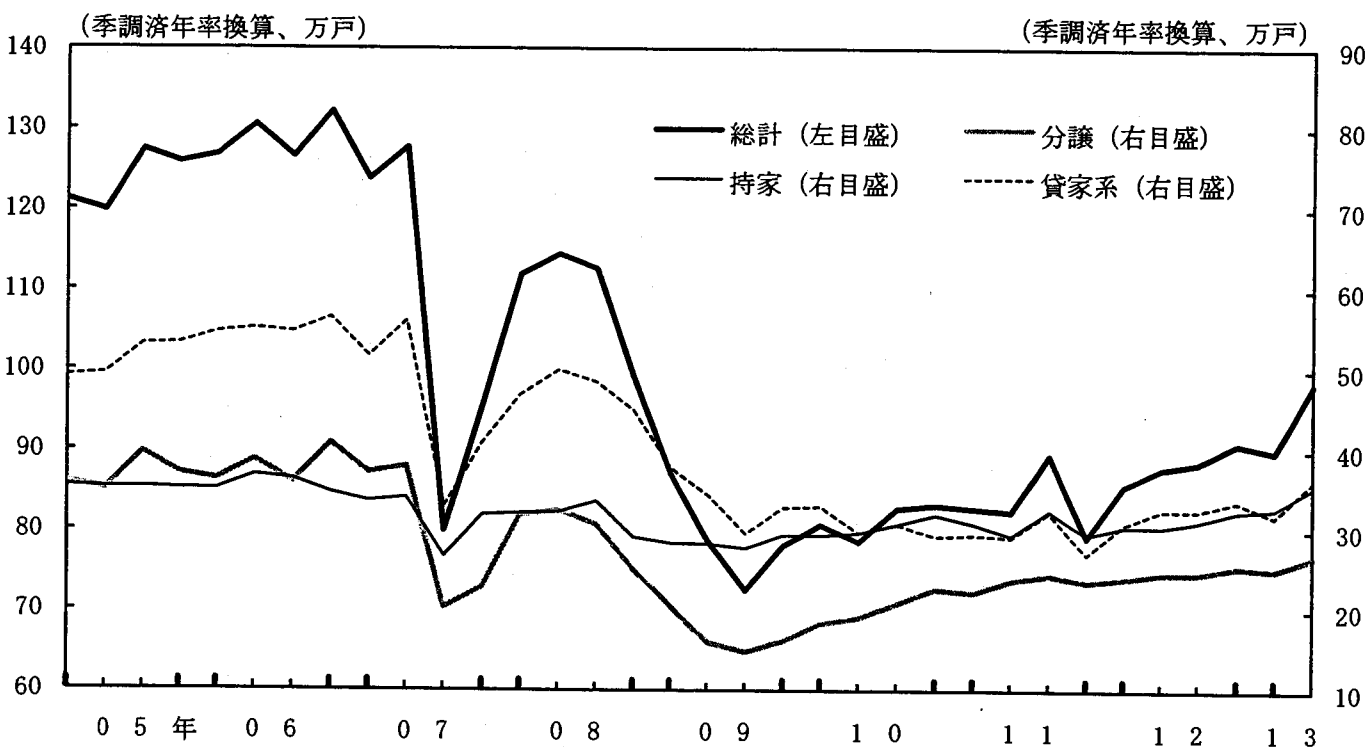


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体<2013/4月以降>: 全国・一般世帯 約5,700世帯)、生活不安度指数 (調査客体: 全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
- 2. 消費者態度指数は、2013/4月に郵送調査方法への変更等が行われたため、2013/3月以前の訪問留置調査ベースの計数と不連続が生じている。なお、郵送調査ベースの2013/3月の値は試験調査による参考値。
- 3. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
- 4. (1) の生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

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

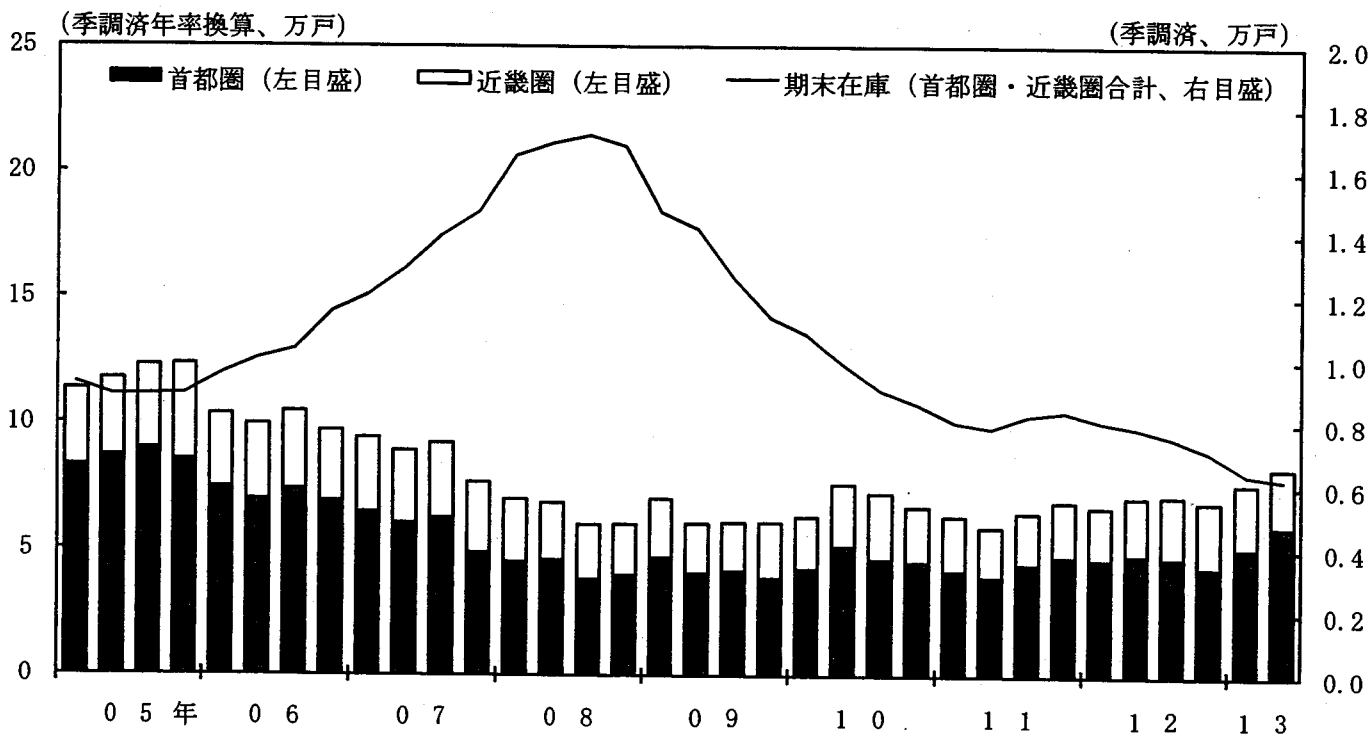
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(注) 2013/2Qは4~5月の平均値。

(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

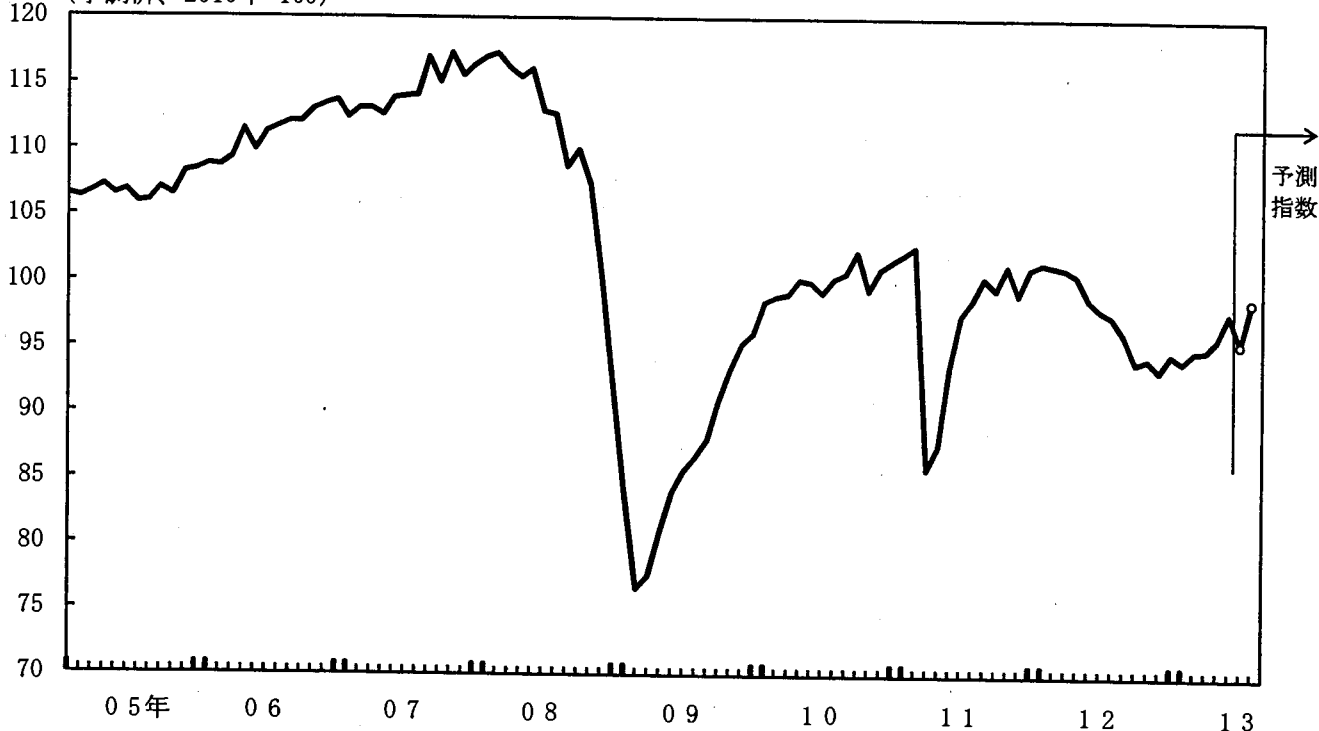
2. 2013/2Qの全売却戸数 (契約成立戸数) は4~5月の平均値、期末在庫戸数は5月の値。

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

鋁工業生産

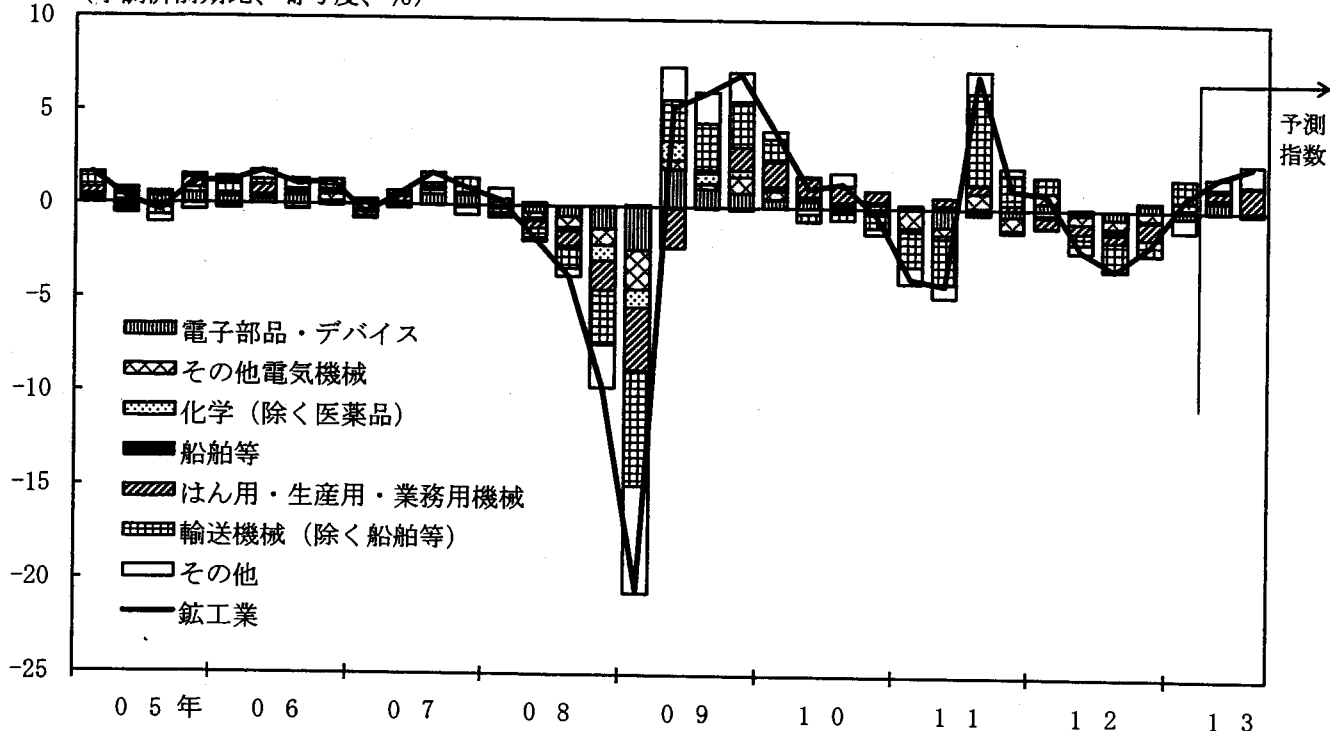
(1) 鋁工業生産

(季調済、2010年=100)



(2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)

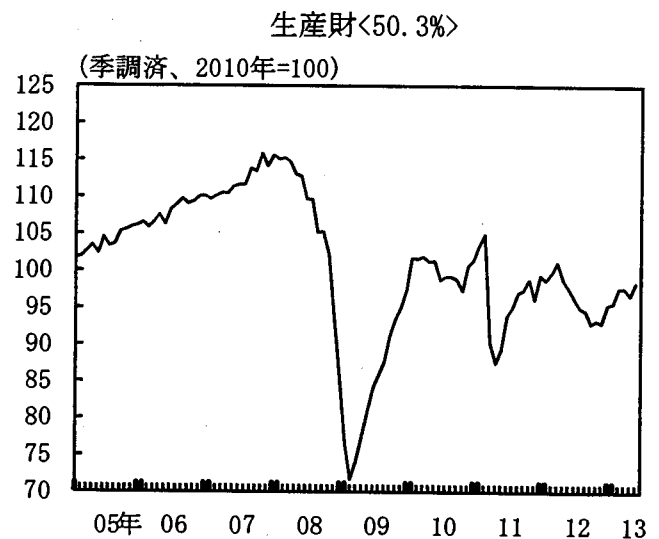
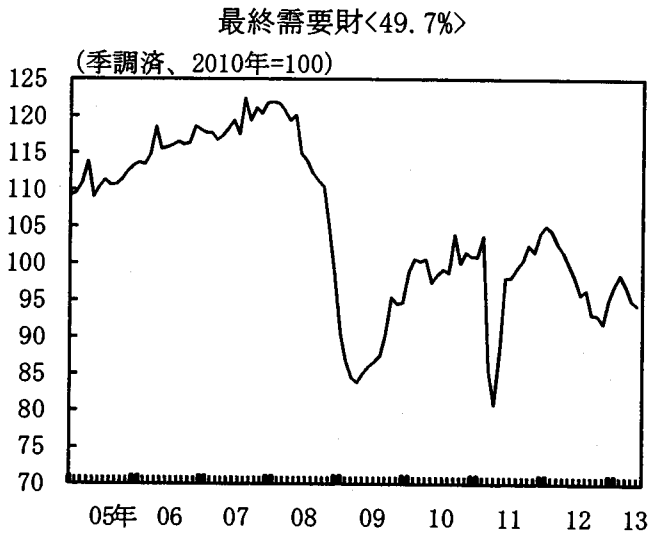


- (注) 1. その他電気機械は「電気機械」、「情報通信機械」を合成したもの。
2. 船舶等は「船舶・同機関、鉄道車両、航空機」。
3. (2)の2008/1Q以前は、2005年基準の指数を用いて算出。
2008/1Q以前の「はん用・生産用・業務用機械」は「一般機械」。
4. 2013/2Qと3Qは、予測指数を用いて算出。なお、2013/3Qは、8、9月を7月と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鋁工業指数統計」

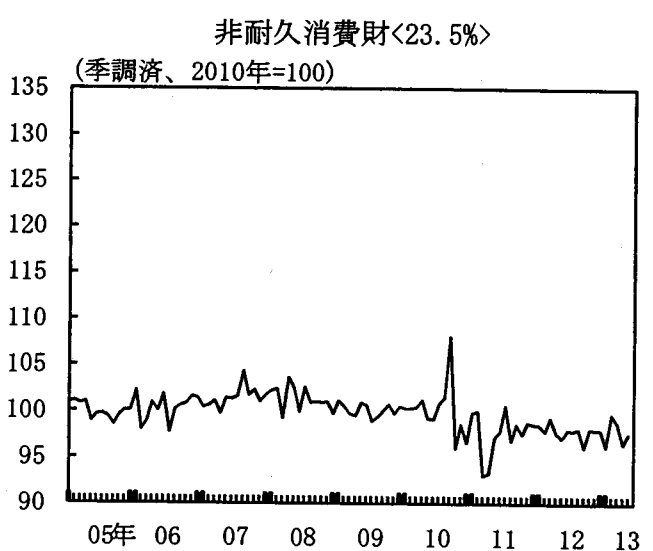
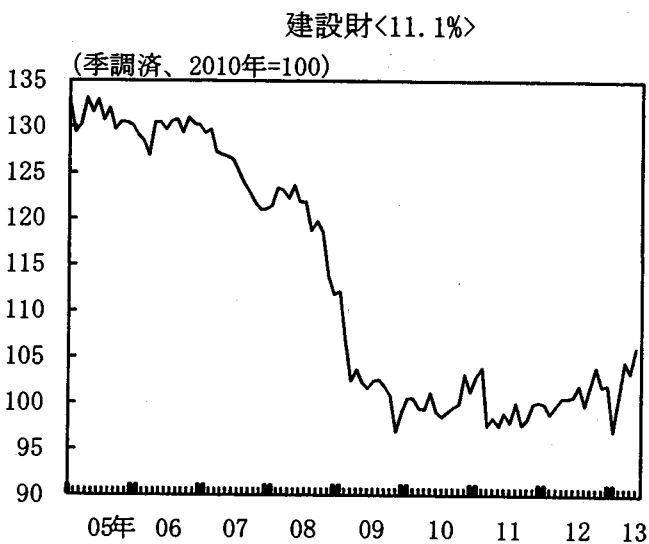
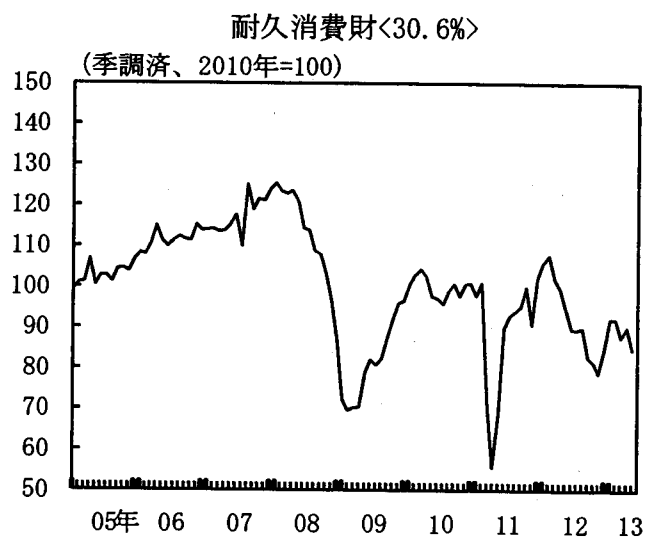
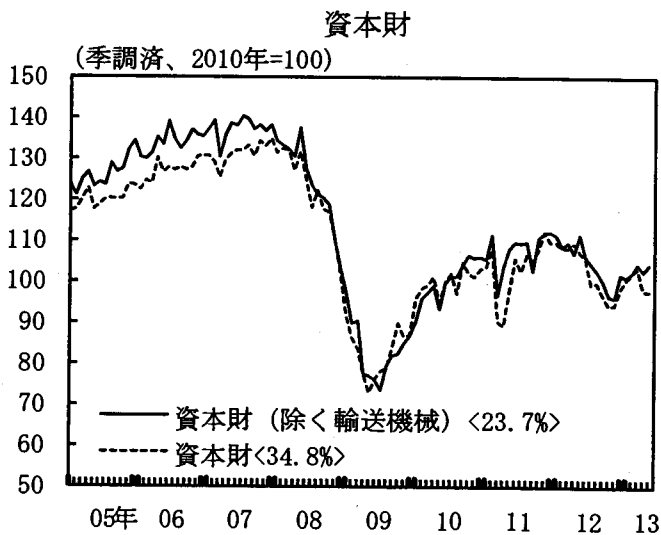
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

(2) 最終需要財の内訳

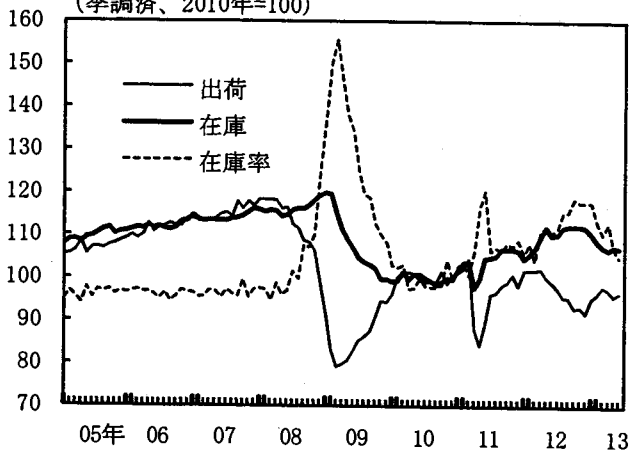


(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

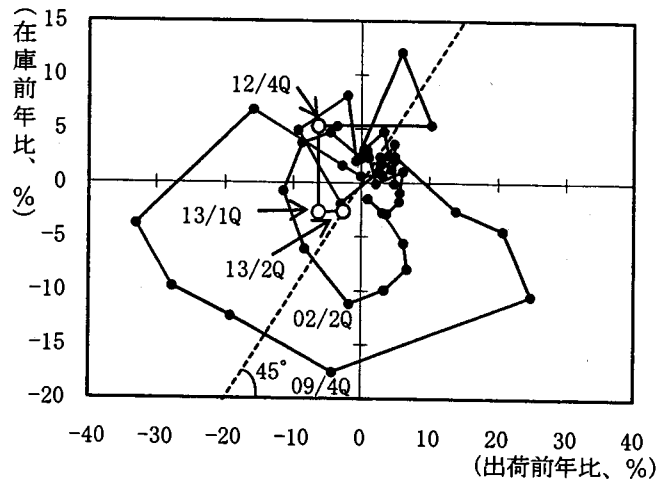
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

出荷・在庫

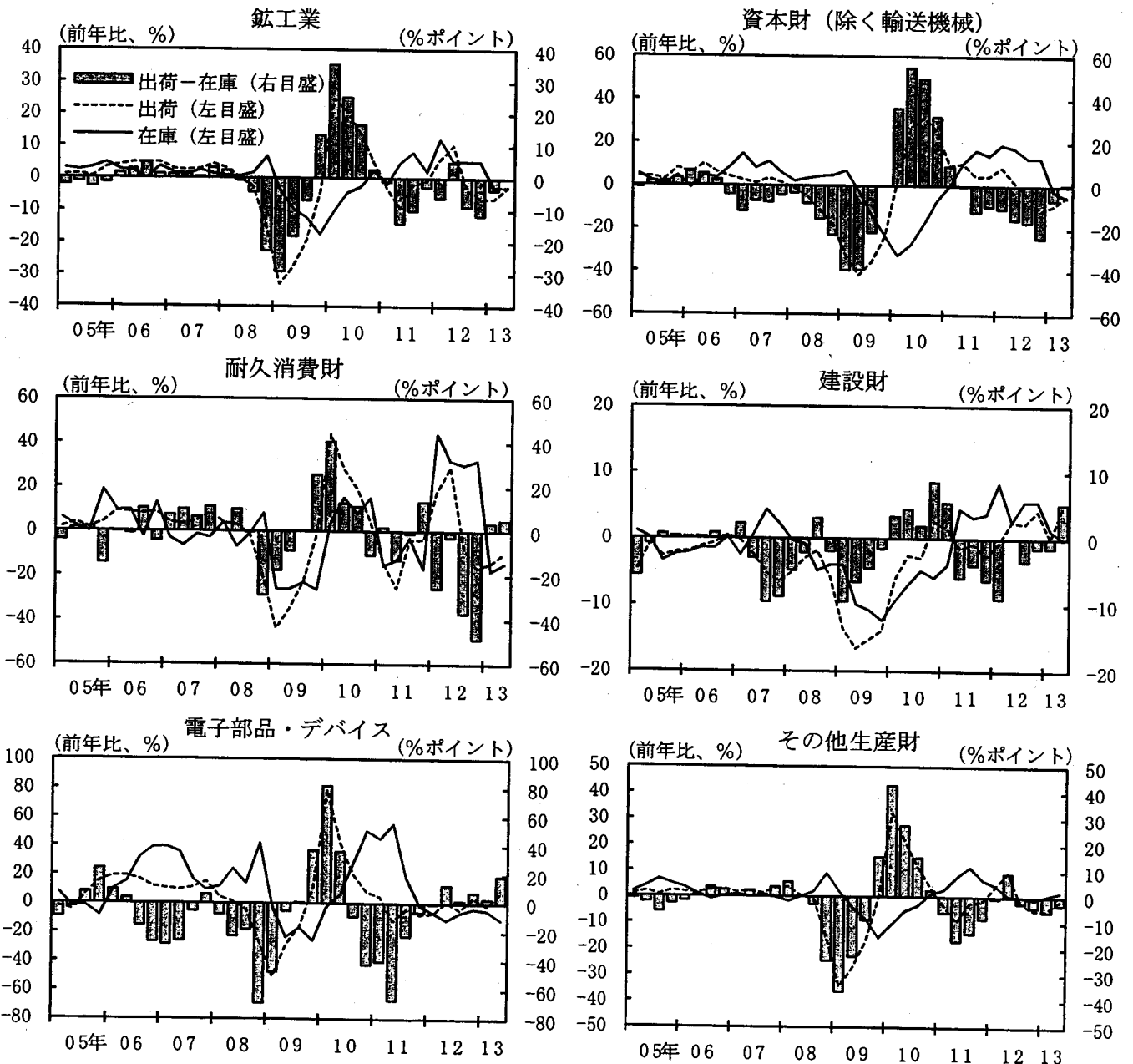
(1) 出荷・在庫 (鉱工業)
(季調済、2010年=100)



(2) 在庫循環 (鉱工業)



(3) 出荷・在庫バランス

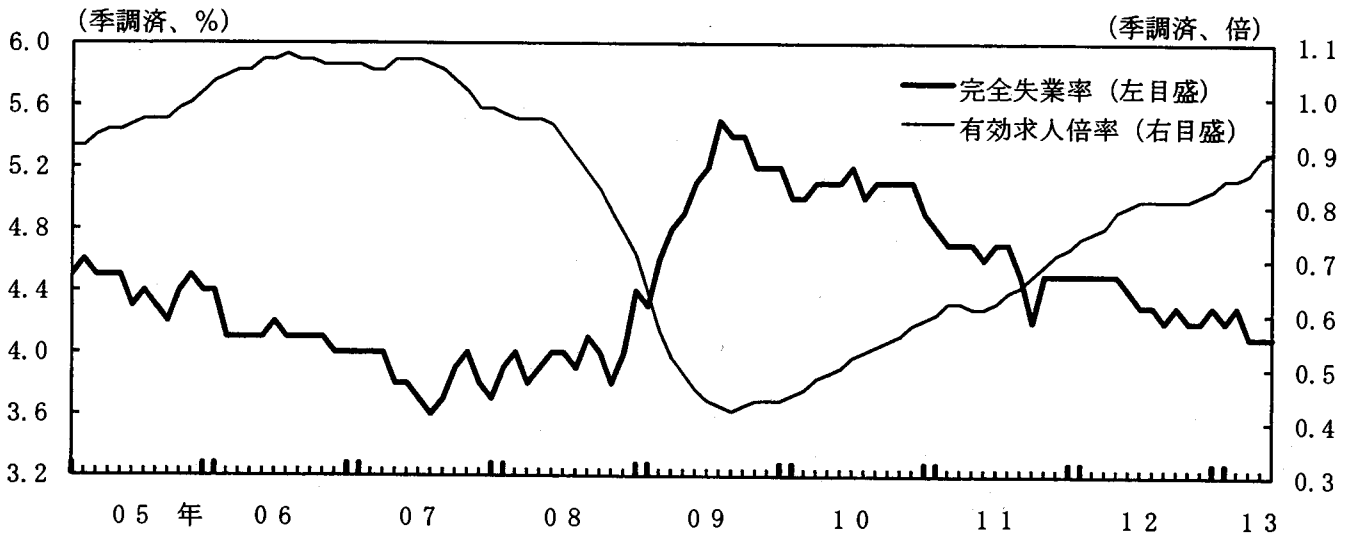


(注) 2013/2Qは、出荷は4~5月の値、在庫は5月の値を用いて算出。

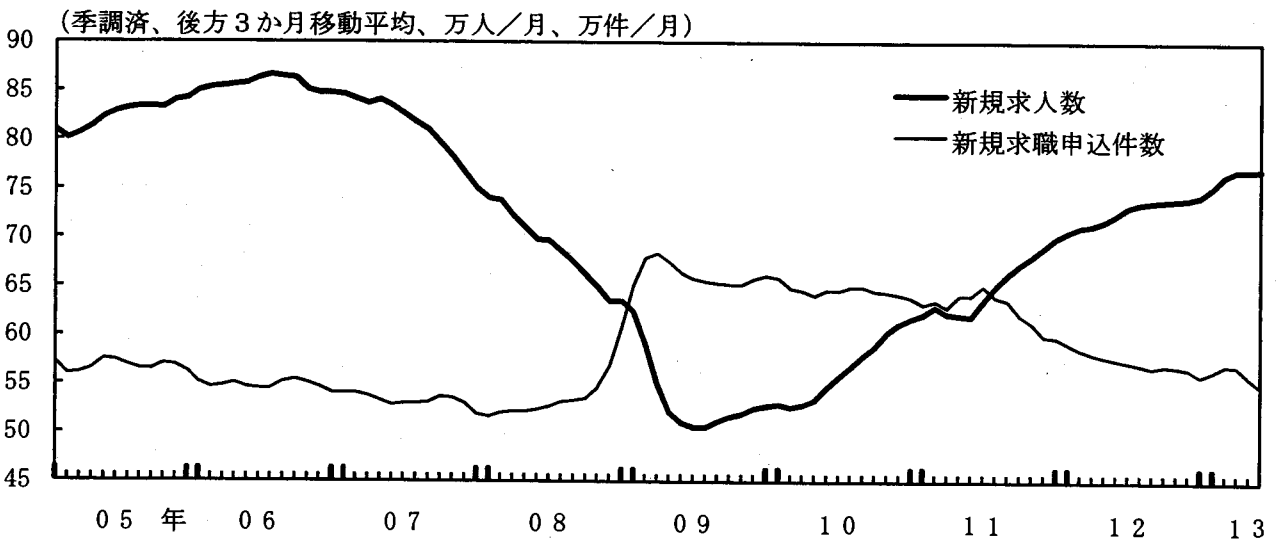
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

労働需給

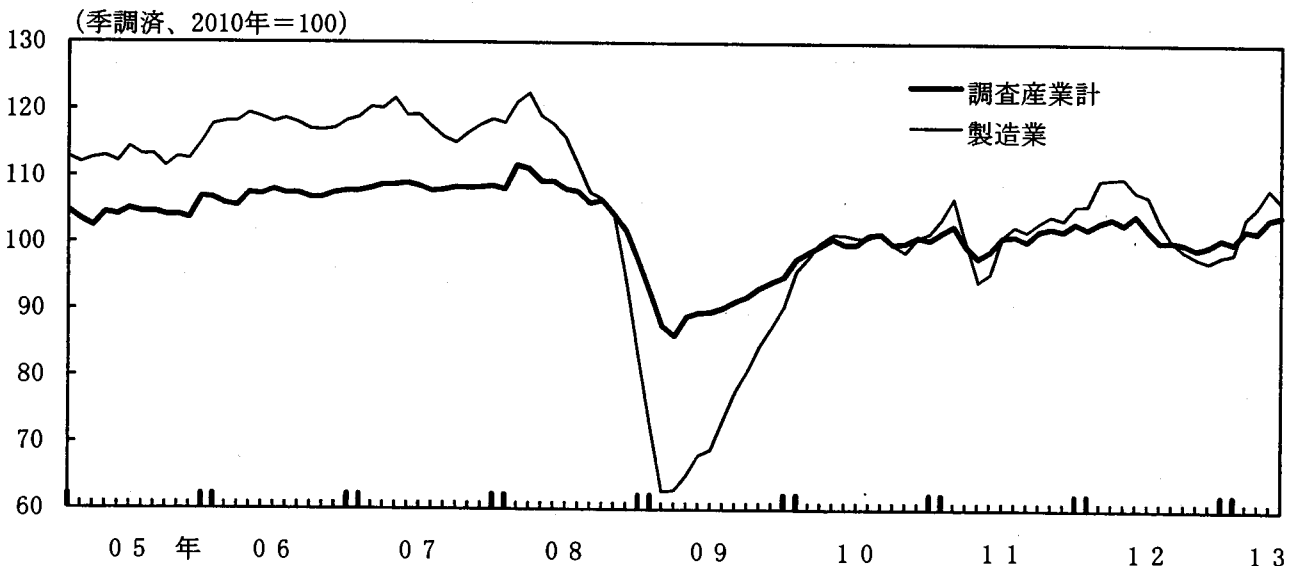
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 所定外労働時間



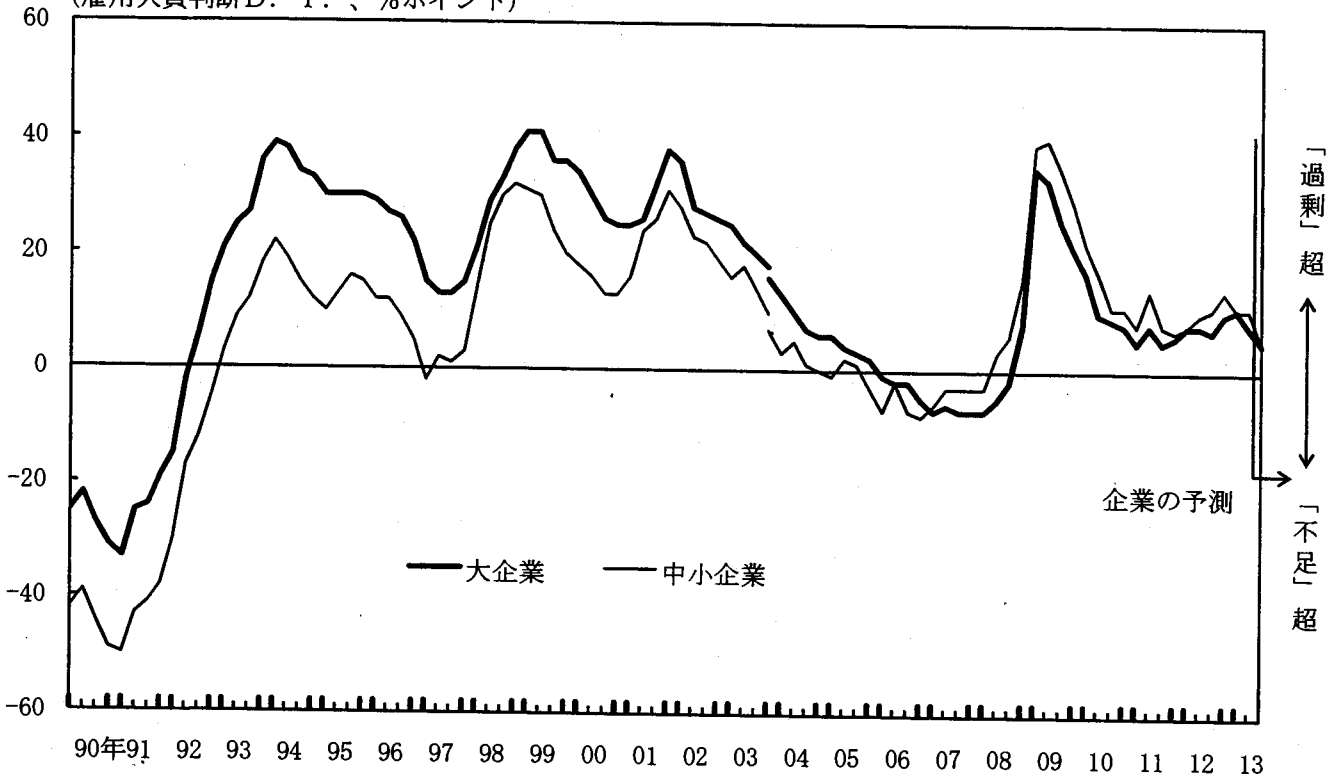
(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

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

雇用の過不足感

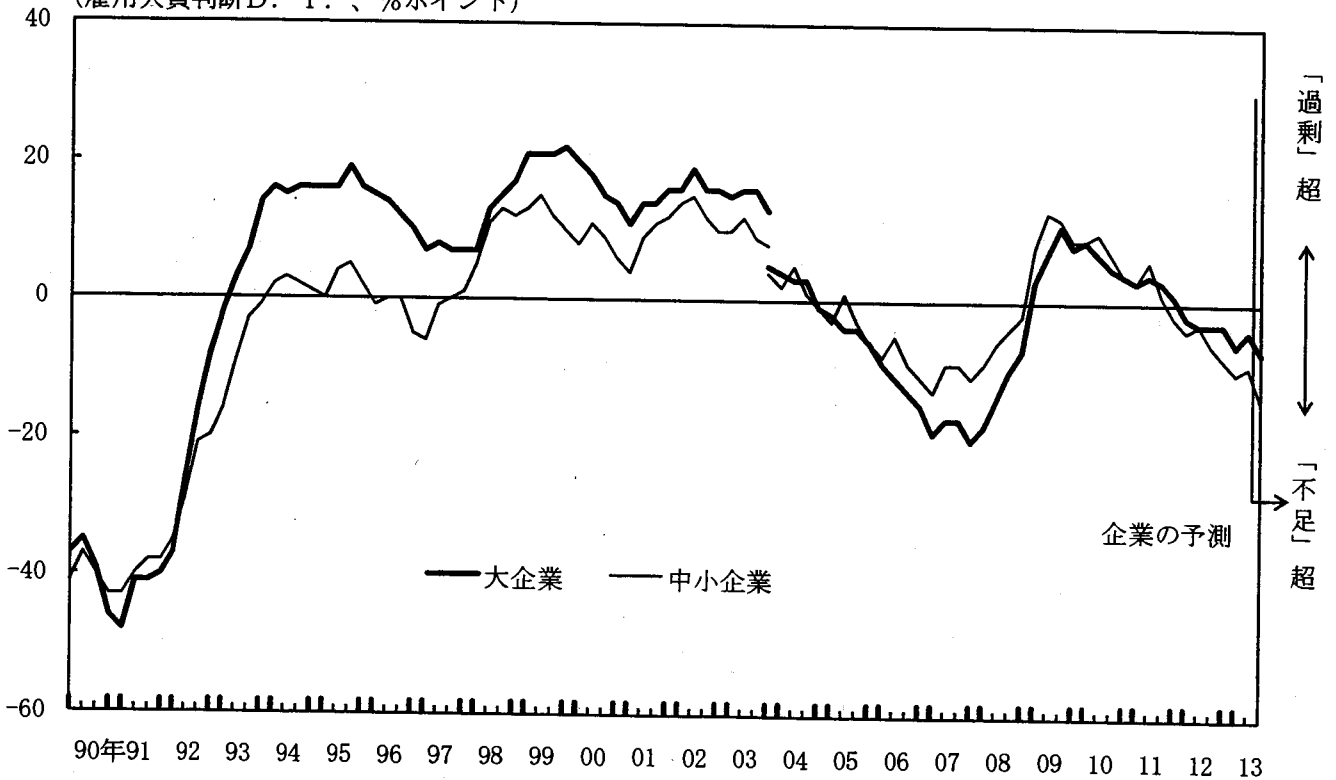
(1) 製造業

(雇用人員判断D. I.、%ポイント)



(2) 非製造業

(雇用人員判断D. I.、%ポイント)



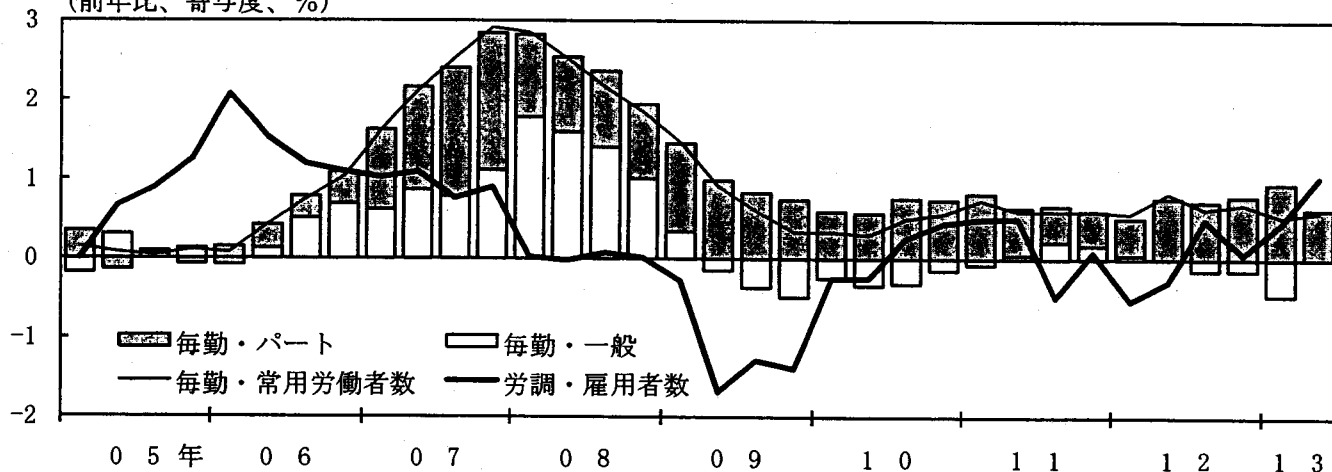
(注) 2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで。
新ベースは2003/12月調査から。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

雇用者所得

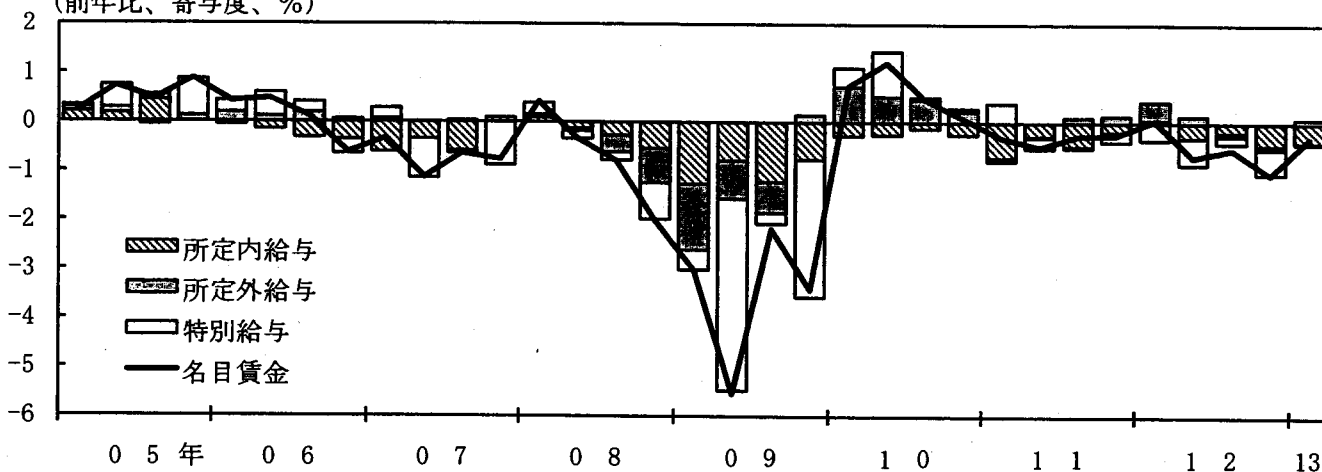
(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)



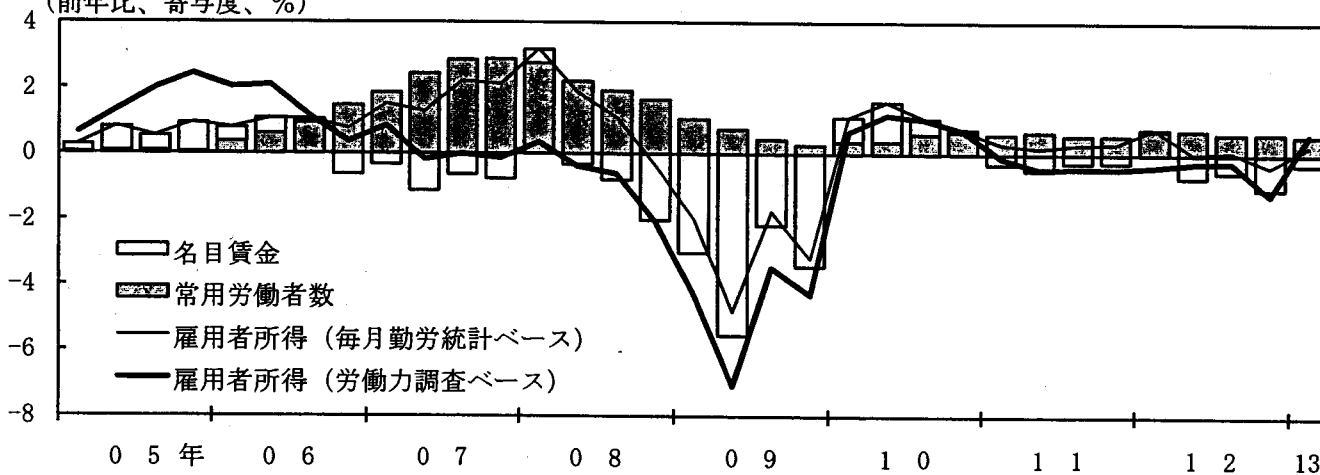
(2) 名目賃金

(前年比、寄与度、%)



(3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)

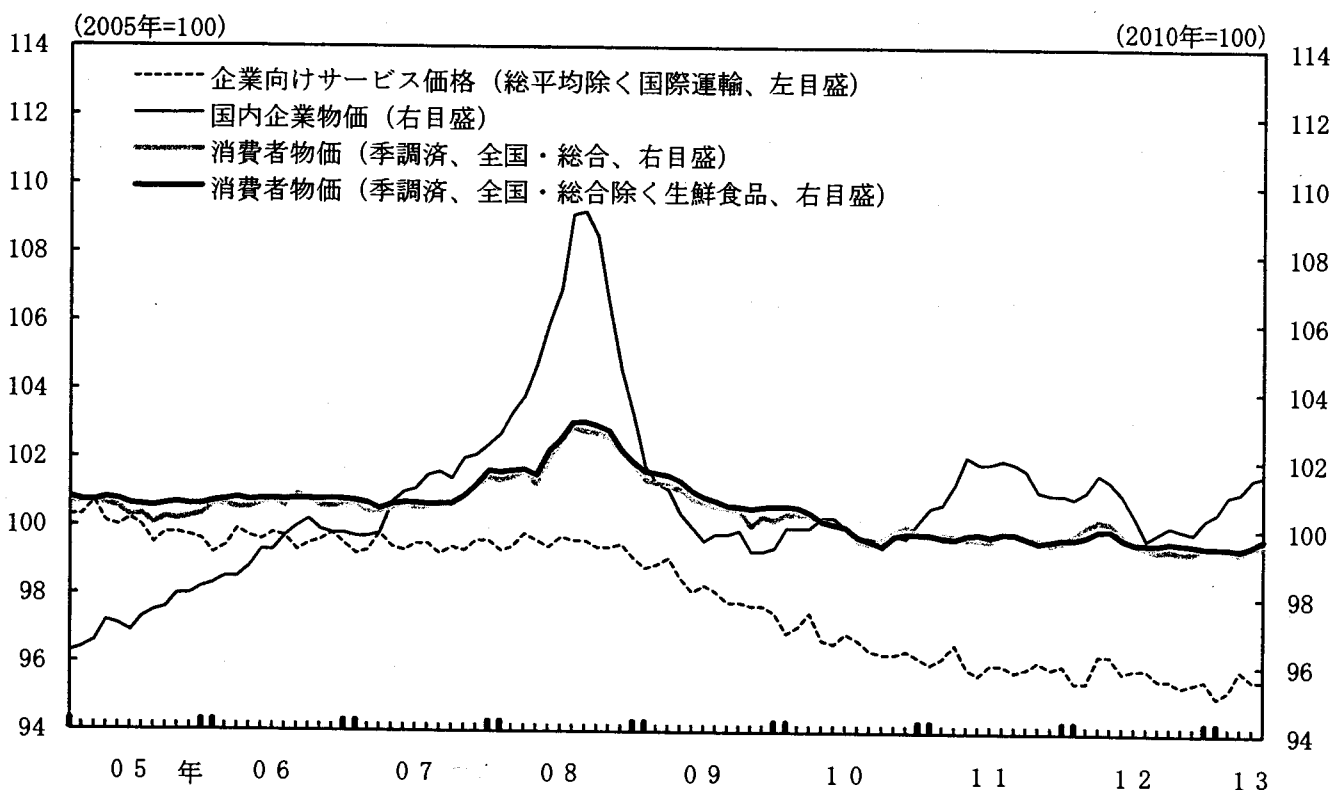


- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
 2. (2)、(3)の四半期は以下のように組替えている。
 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
 3. (3)の雇用者所得は以下のように算出。
 雇用者所得(毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数(毎月勤労統計) × 名目賃金(毎月勤労統計)
 雇用者所得(労働力調査ベース) = 雇用者数(労働力調査) × 名目賃金(毎月勤労統計)
 4. (1)の2013/2Qは4～5月の前年同期比。

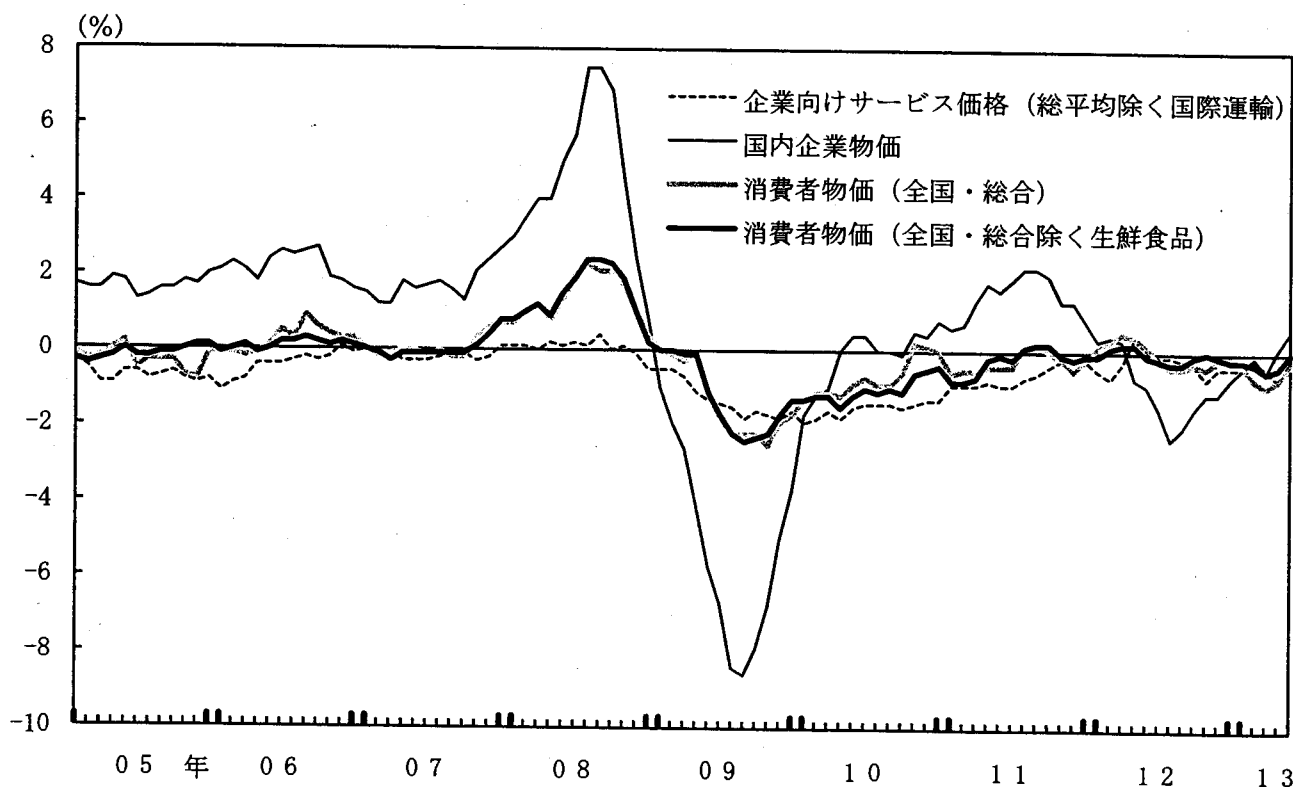
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

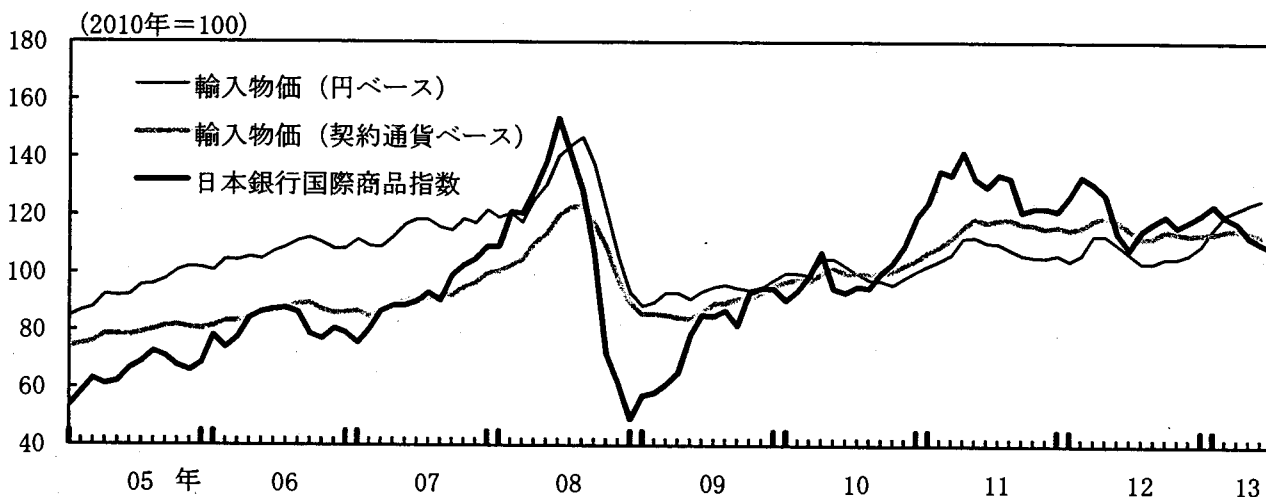


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA による季節調整値。
 2. (1) の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。
 3. (1) の2009年以前の消費者物価は接続指数を使用。
 4. 2004年以前の企業向けサービス価格、2009年以前の国内企業物価は接続指数を使用。

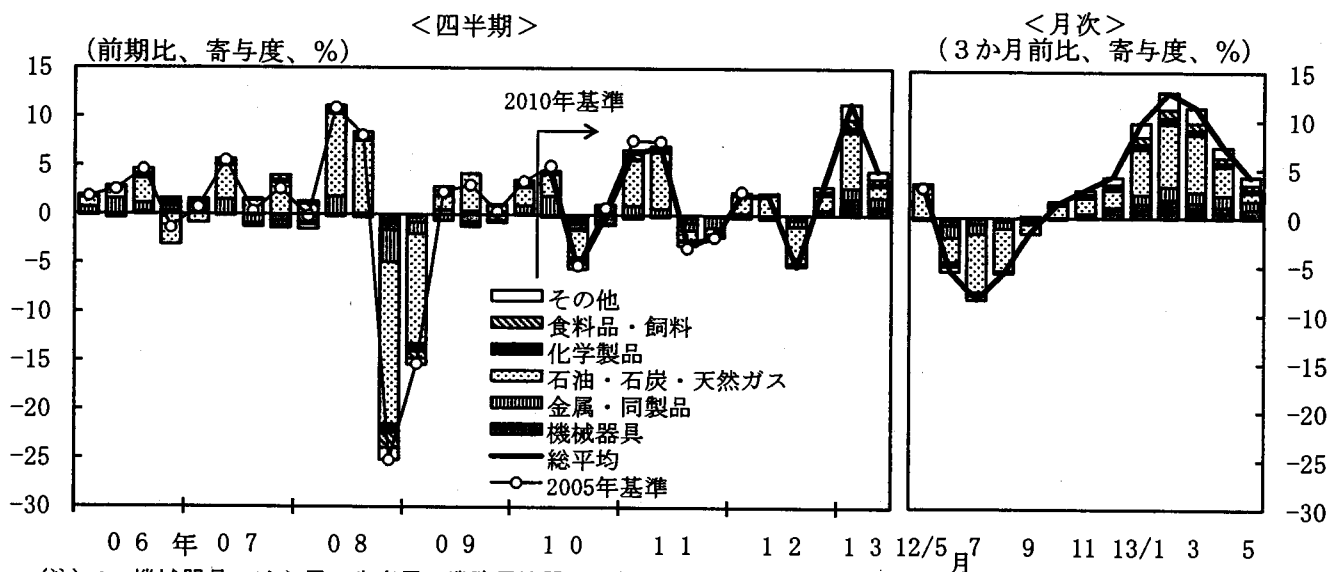
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」

輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数

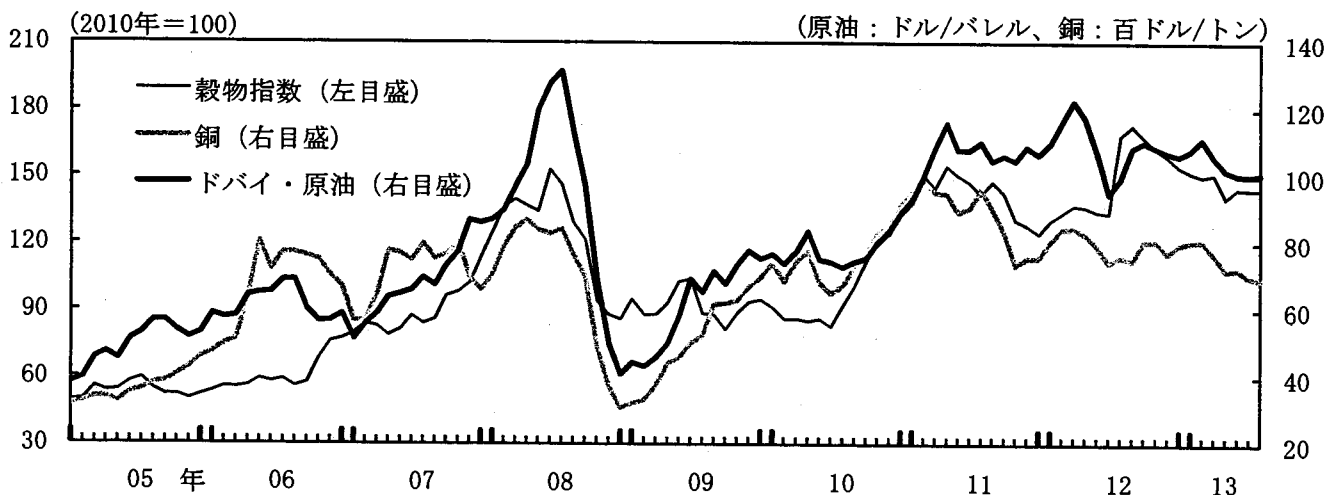


(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 1. 機械器具：はん用・生産用・業務用機器、電気・電子機器、輸送用機器
2. 2013/2Qは、4～5月の平均値を用いて算出。

(3) 国際商品市況

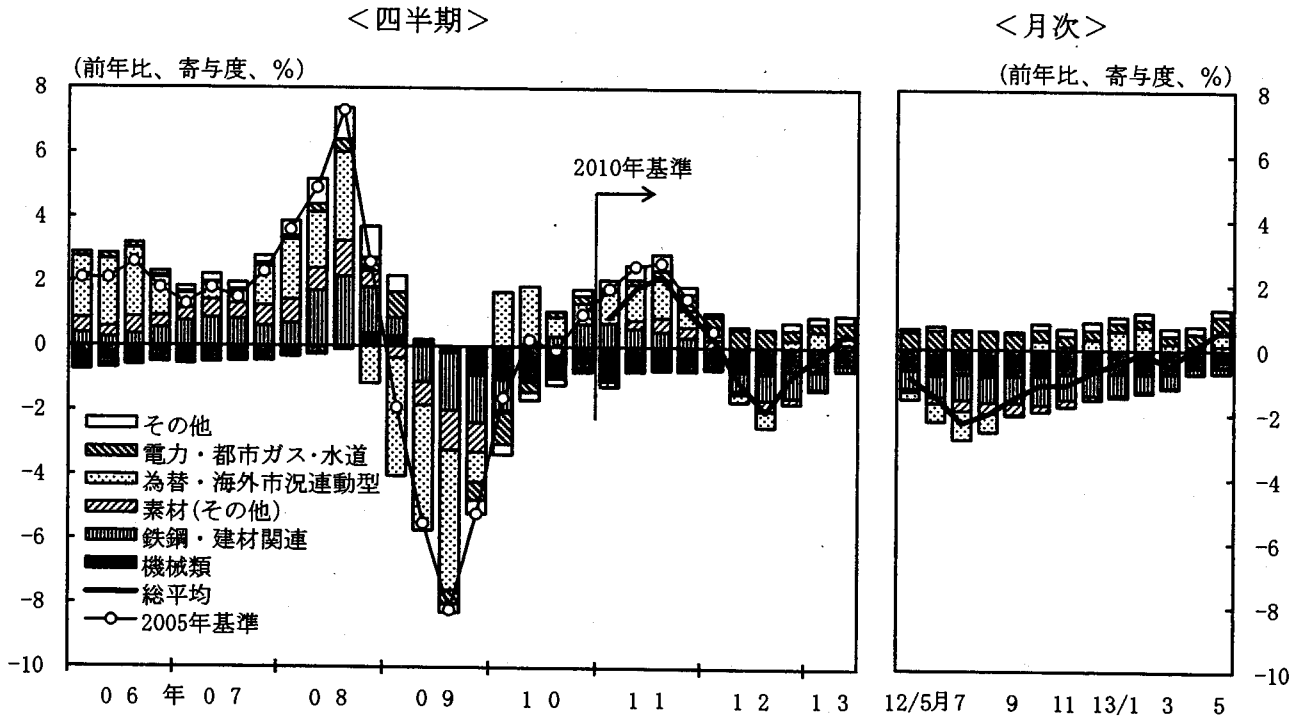


(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。
加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。
2. 計数は月中平均。なお、2013/7月は4日までの平均値。

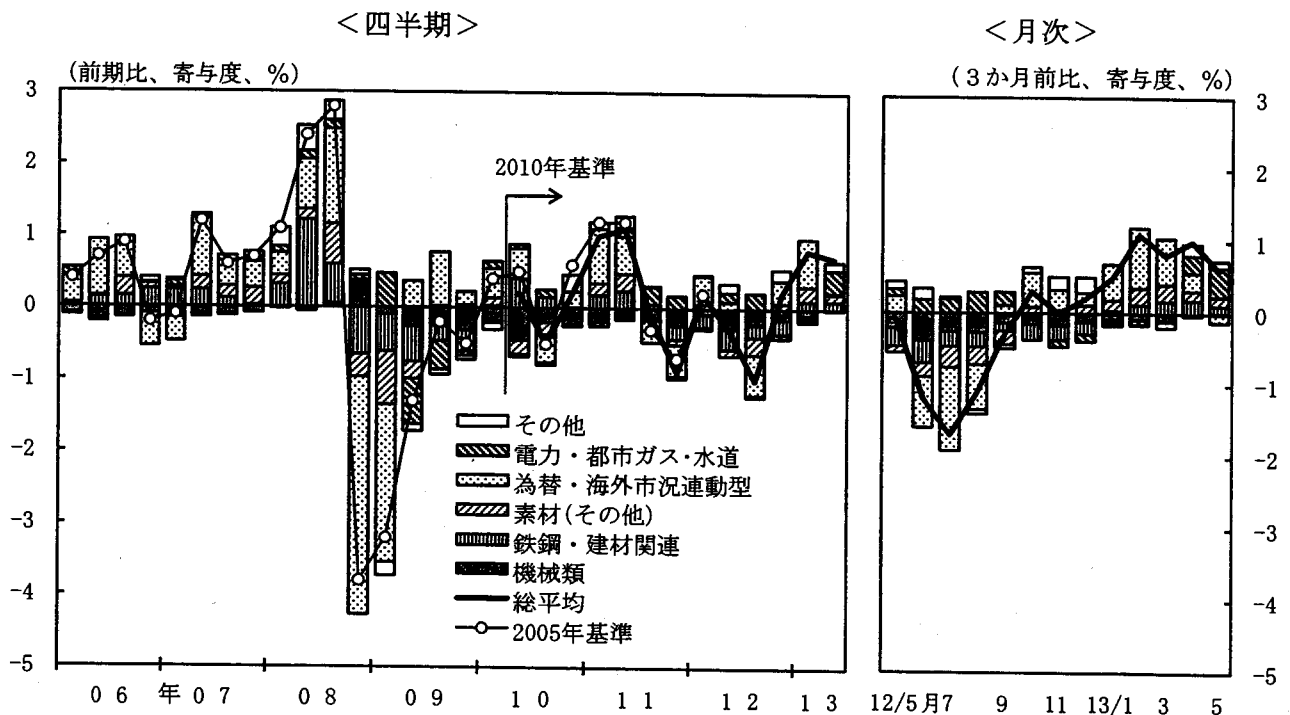
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比



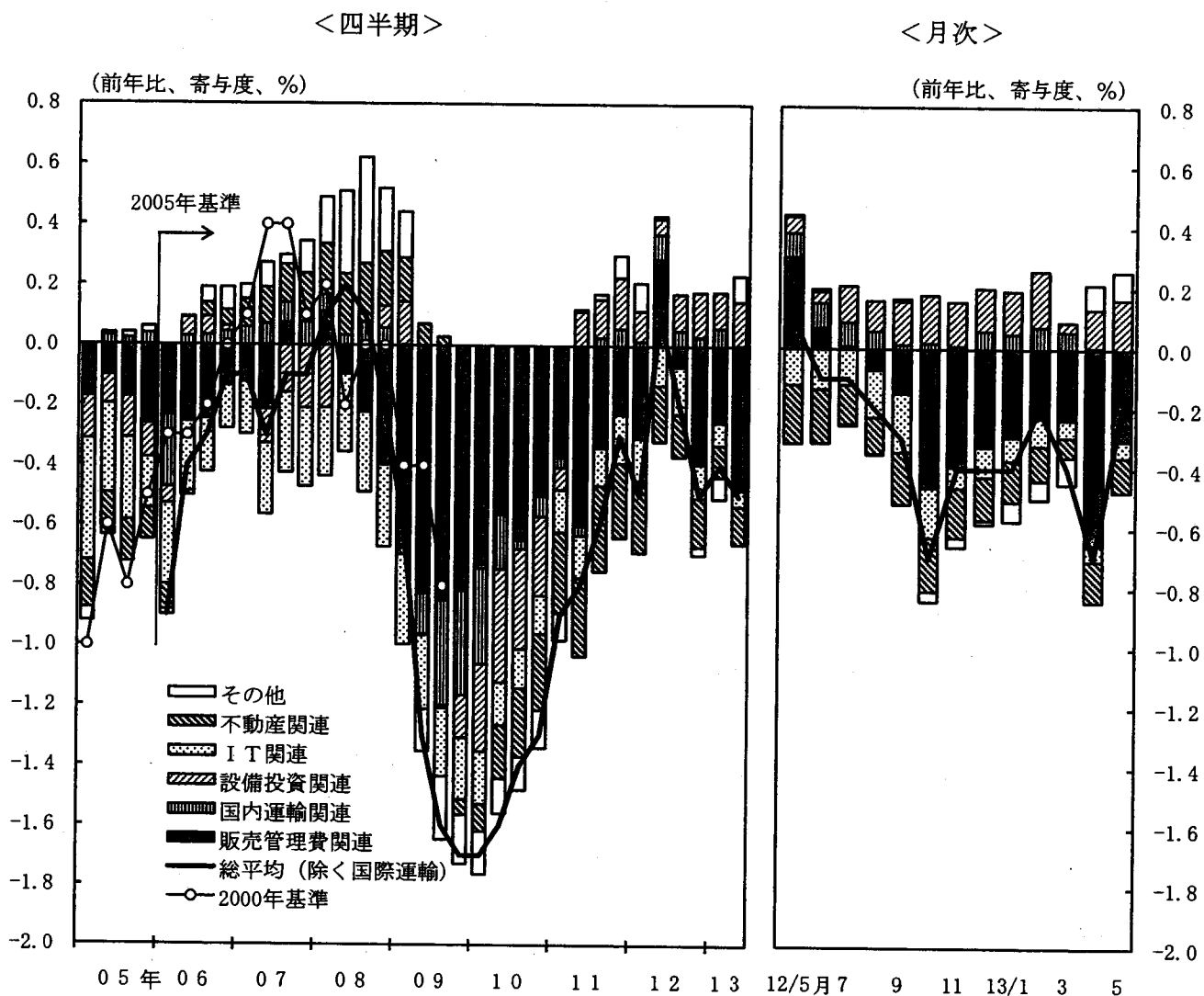
(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)



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

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

企業向けサービス価格



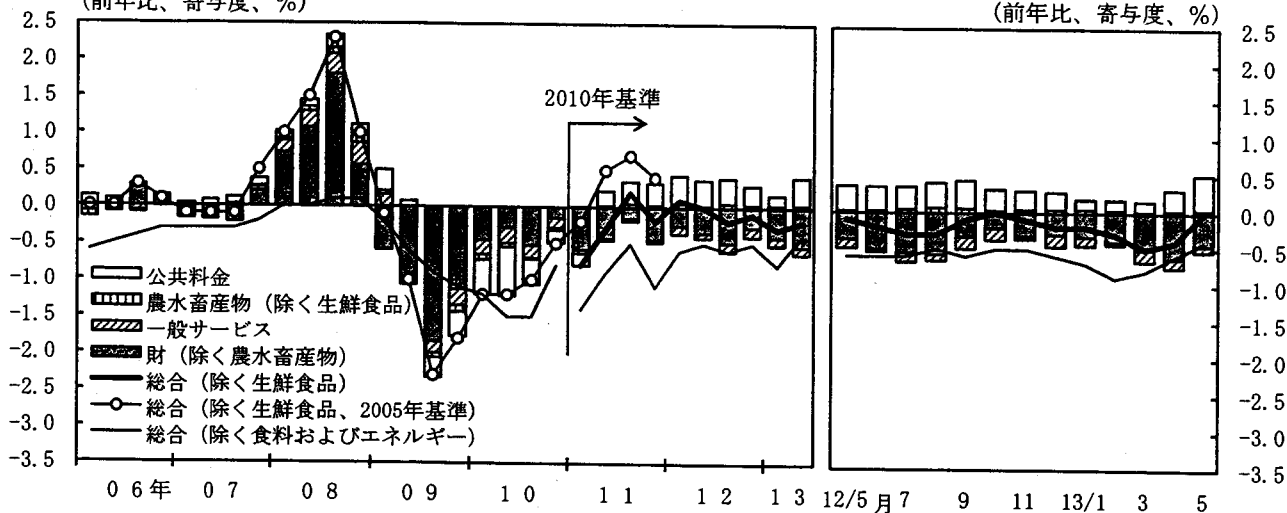
(注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）
2. 国内運輸関連：運輸（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）
3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス
4. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
5. 不動産関連：不動産
6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング
7. 2013/2Qは、4～5月の平均値を用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

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

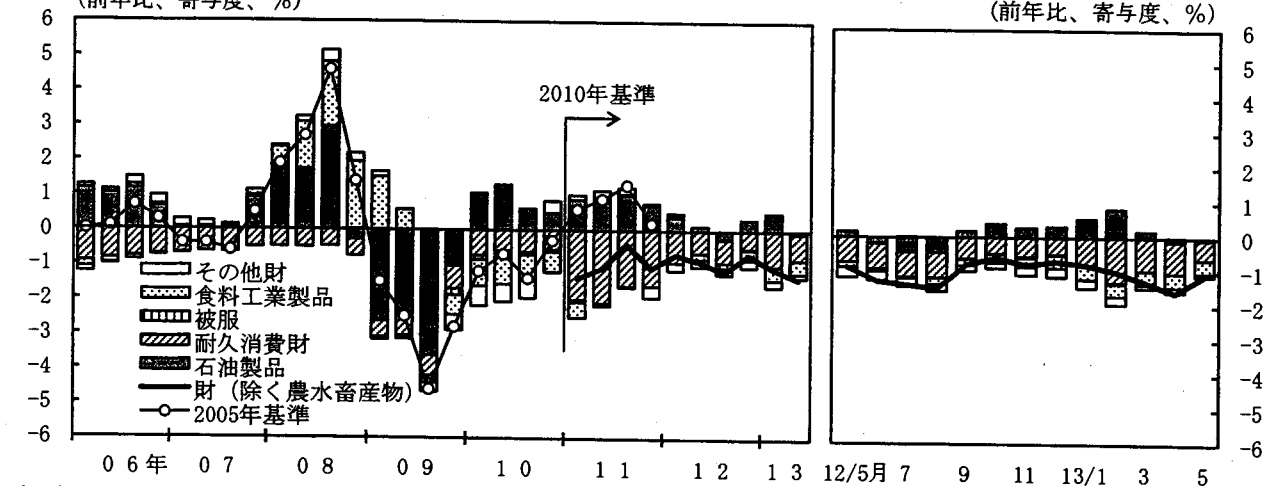
(1) 総合 (除く生鮮食品)

(前年比、寄与度、%)



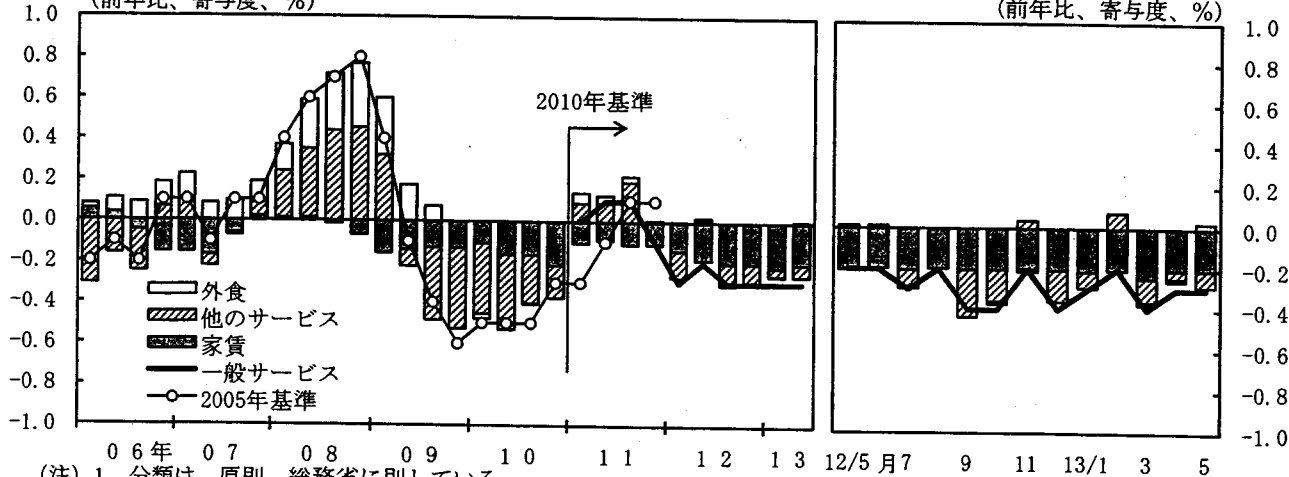
(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解

(前年比、寄与度、%)



(3) 一般サービスの要因分解

(前年比、寄与度、%)



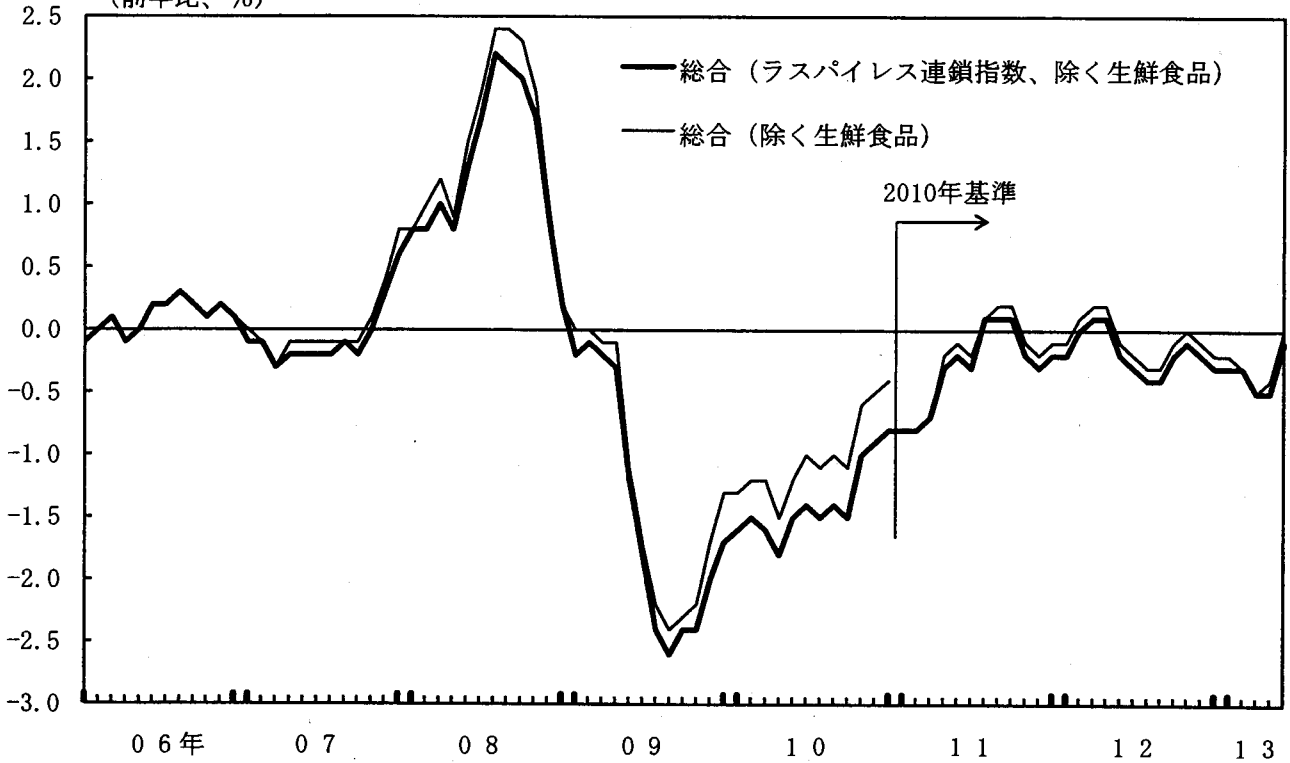
- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
ただし、以下の分類については、組み替えて定義している (「」内は総務省公表ベース)。
財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」
公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」
被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」
家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」
2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
3. 総合 (除く生鮮食品)、総合 (除く食料およびエネルギー)、一般サービスの前年比以外は、指数から作成。
4. 2013/2Qは、4~5月の平均値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価の基調的な変動

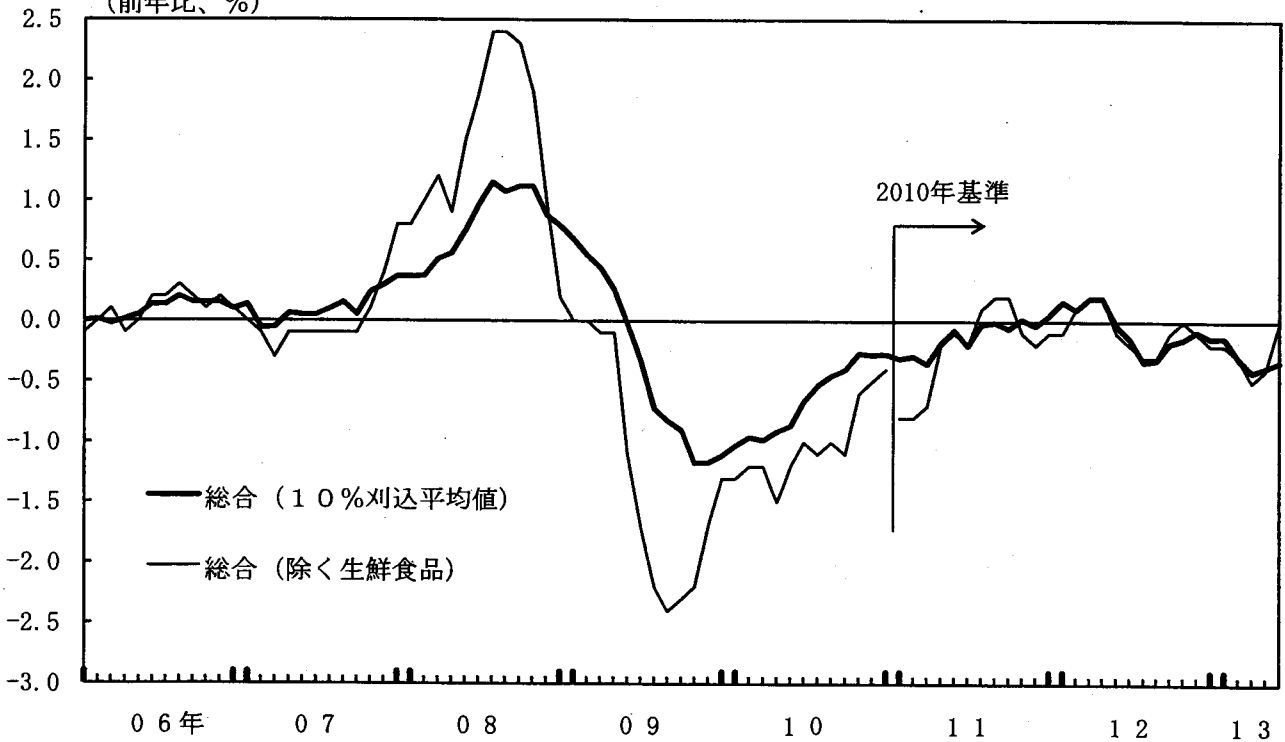
(1) ラスパイレス連鎖指数

(前年比、%)



(2) 刈込平均値

(前年比、%)



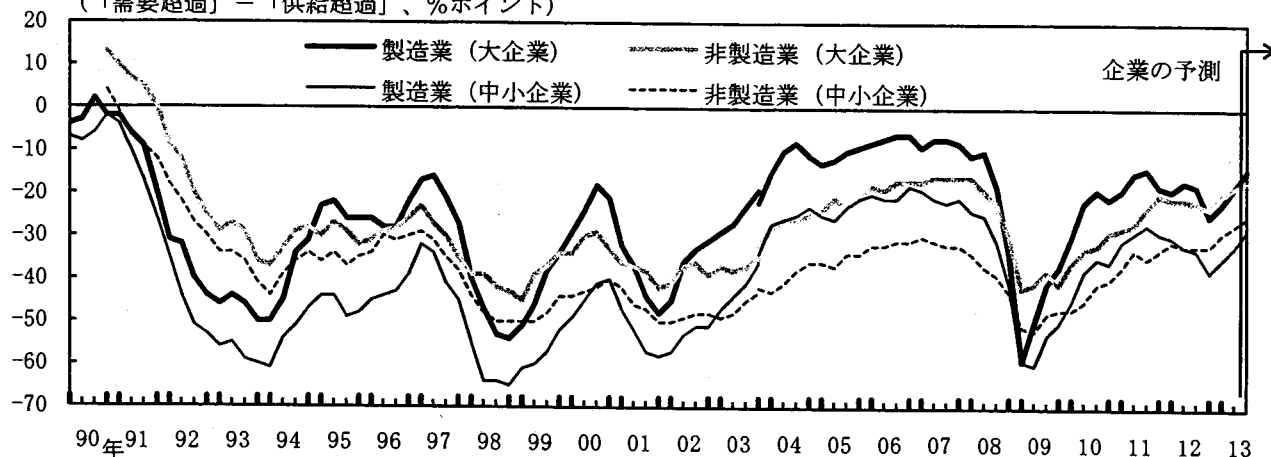
- (注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。
2. 2006年のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。2010年以前のラスパイレス連鎖指数の前年同月比は2005年基準、2011年以降は2010年基準。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

国内需給環境

(1) 国内での製商品・サービス需給判断D. I.

(「需要超過」 - 「供給超過」、%ポイント)



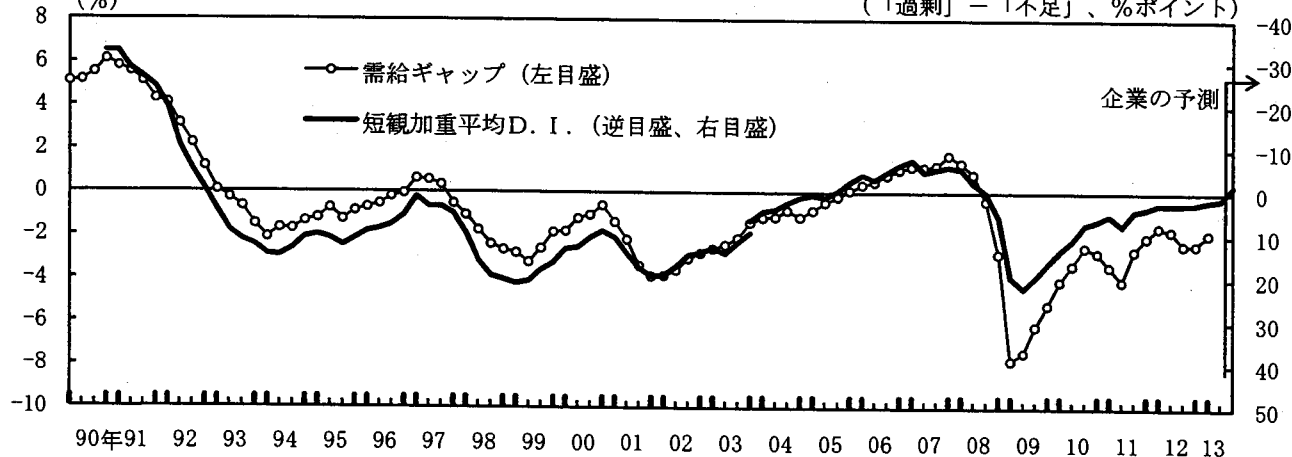
(注) 2004年3月調査より見直しを実施。

旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から(下の図表も同じ)。

(2) 短観加重平均D. I. (全産業全規模合計) と需給ギャップ

(%)

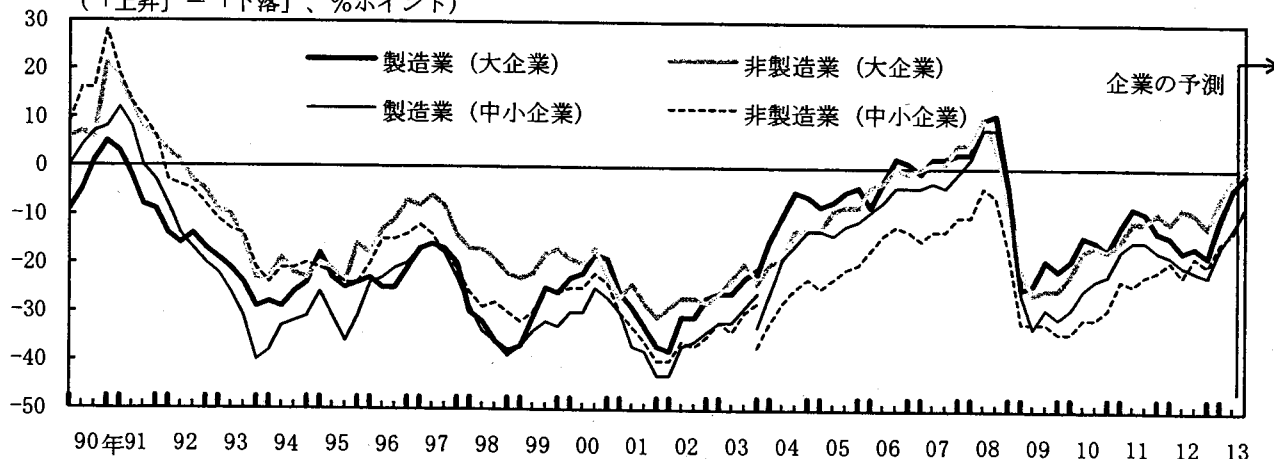
(「過剰」 - 「不足」、%ポイント)



- (注) 1. 短観加重平均D. I. は、生産・営業用設備判断D. I. と雇用人員判断D. I. を資本・労働分配率(1990~2011年度平均)で加重平均して算出。生産・営業用設備判断D. I. の調査対象は、1990/3Q以前は製造業に限られていた。このため、非製造業にまで調査対象が拡大された1990/4Q以降について、上記計数を算出。
 2. 需給ギャップは、日本銀行調査統計局による試算。需給ギャップの推計には様々な推計誤差が含まれるため、十分な幅を持って評価する必要がある。

(3) 販売価格判断D. I.

(「上昇」 - 「下落」、%ポイント)

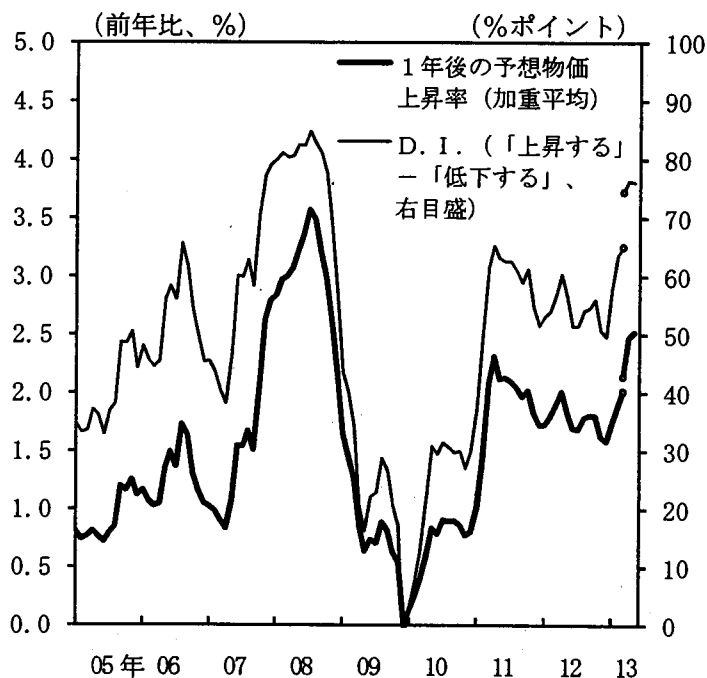


(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」等

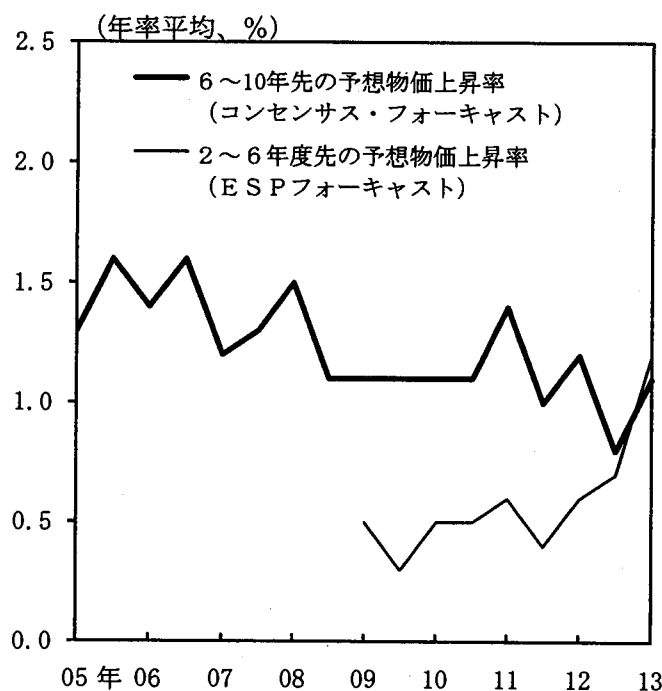
予想物価上昇率

(1) 家計の予想物価上昇率

<消費動向調査(総世帯)>

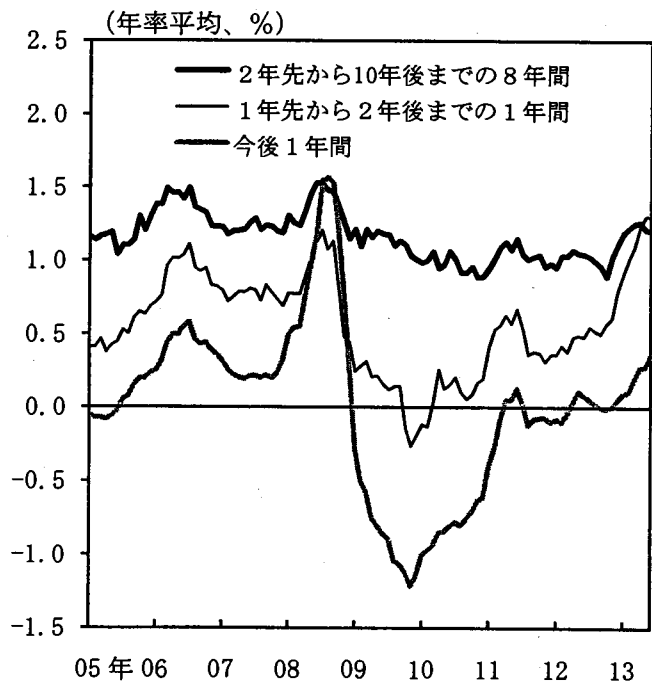


(2) エコノミストの予想物価上昇率

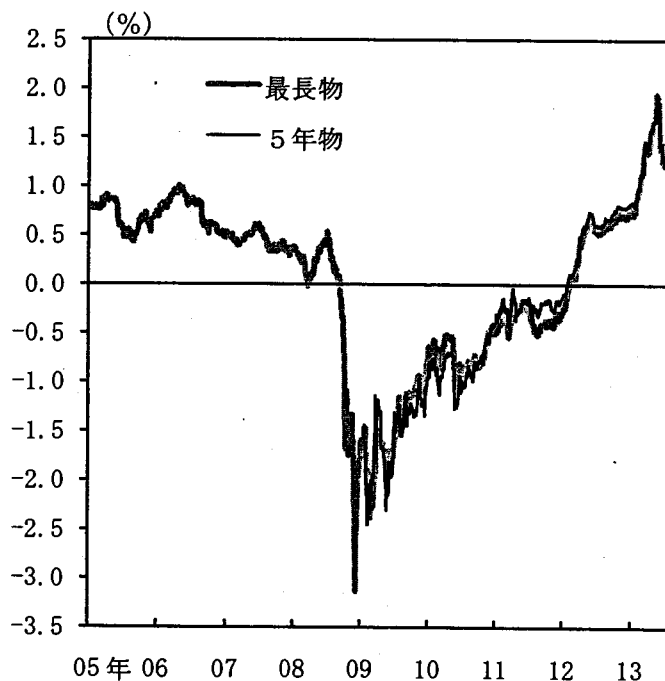


(3) 市場参加者の予想物価上昇率

<QUICK調査>



<物価連動国債のBEI>

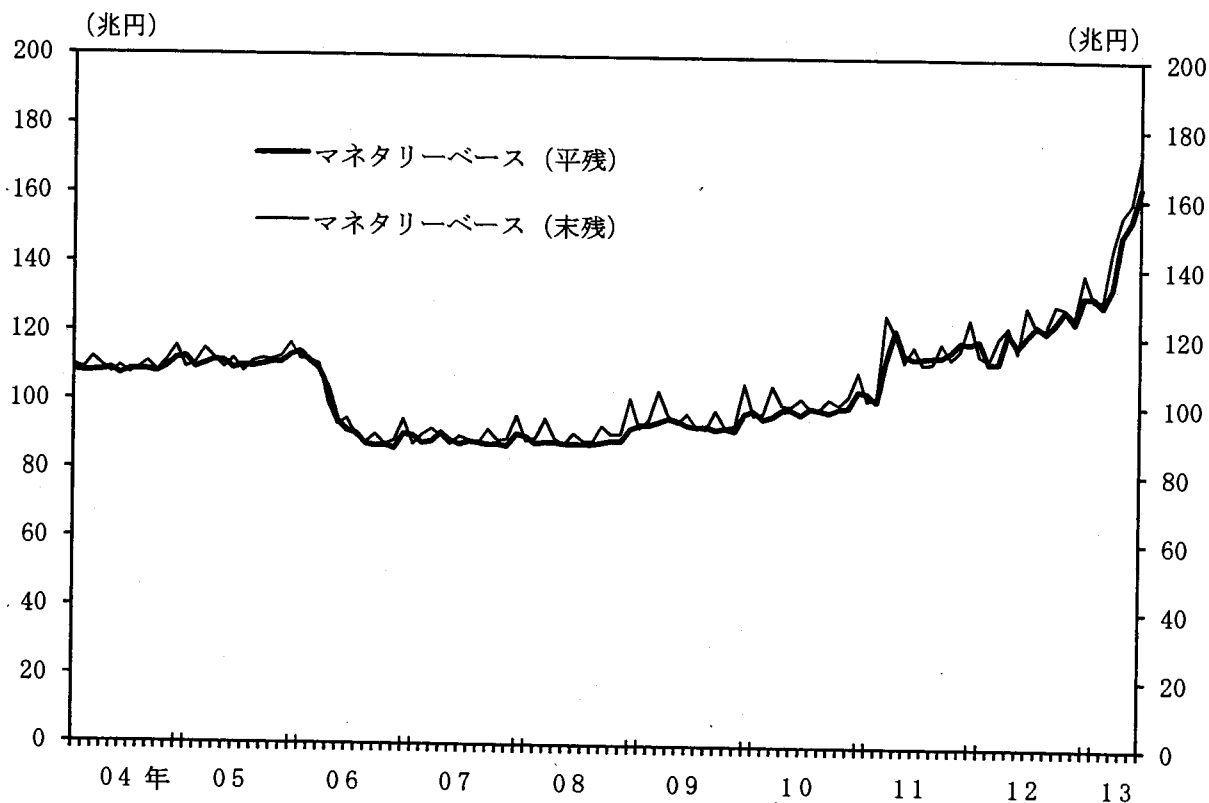


- (注) 1. 消費動向調査では、各世帯が1年後の物価見通しを回答。加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「2%未満上昇」は+1%、「2%~5%上昇」は+3.5%、「5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したもの。
2. 消費動向調査は、13/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。なお、調査方法変更後の13/3月は試験調査による参考値。
3. (3)のBEIは、固定利付国債利回り-物価連動国債利回り。最長物は、それぞれの時点で残存期間が最も長い物価連動国債の利回りを使って算出。

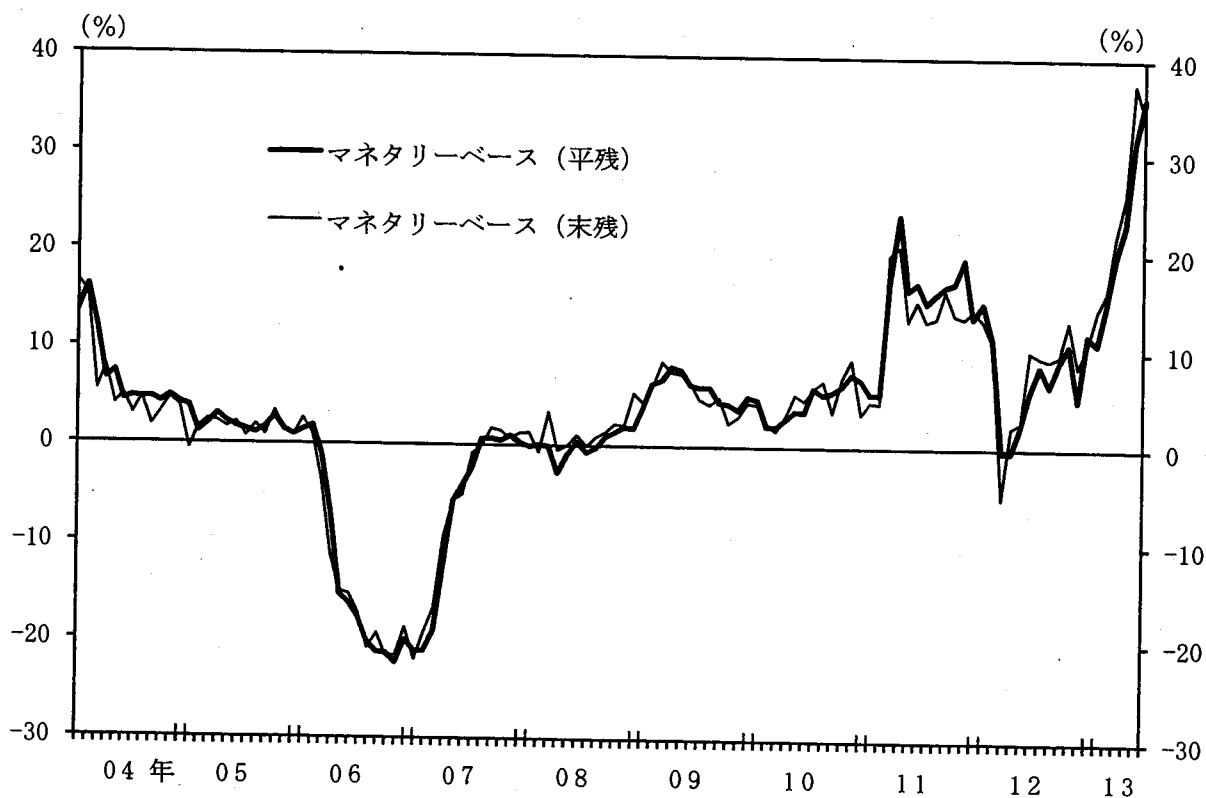
(資料) 内閣府「消費動向調査」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、JCER「ESPフォーキャスト」、QUICK「QUICK月次調査(債券)」、Bloomberg

マネタリーベース

(1) 水準



(2) 前年比



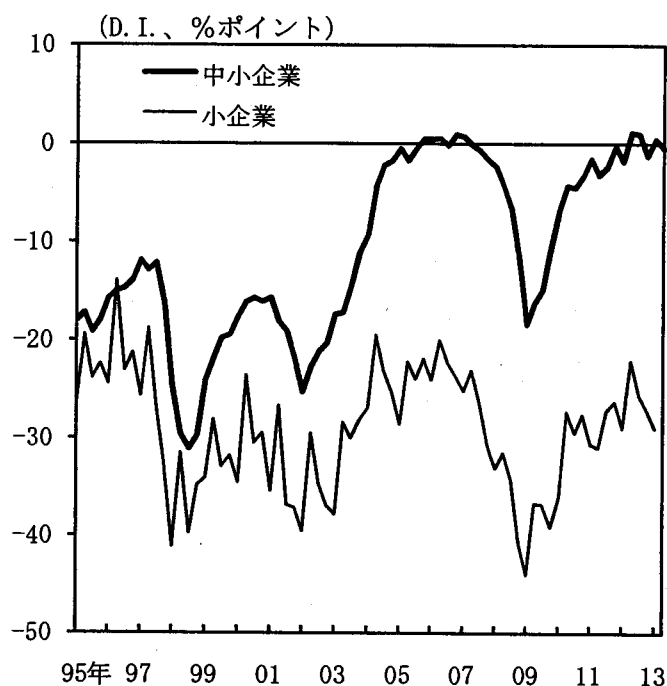
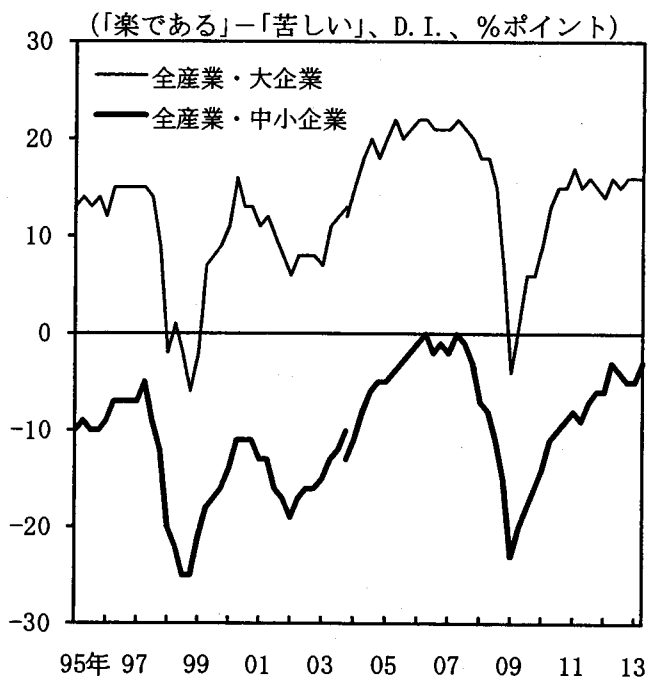
(資料) 日本銀行

企業金融

(1) 資金繰り

<短観>

<日本公庫調査>

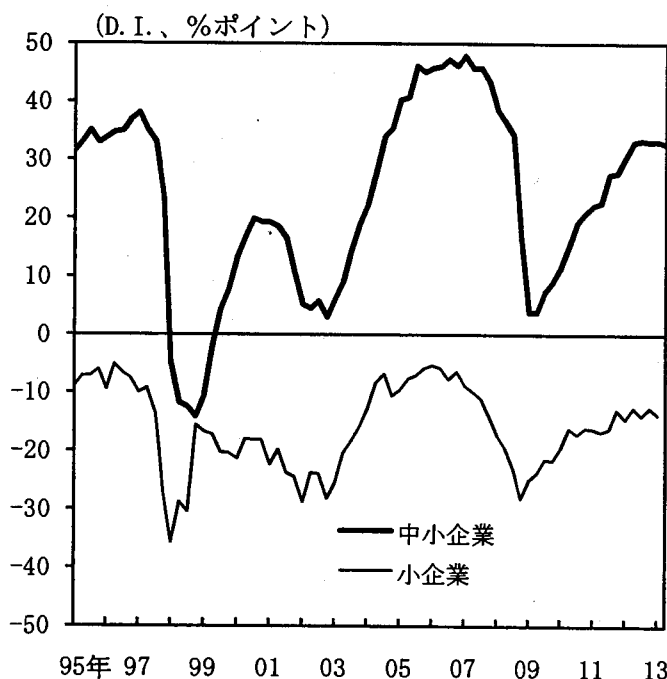
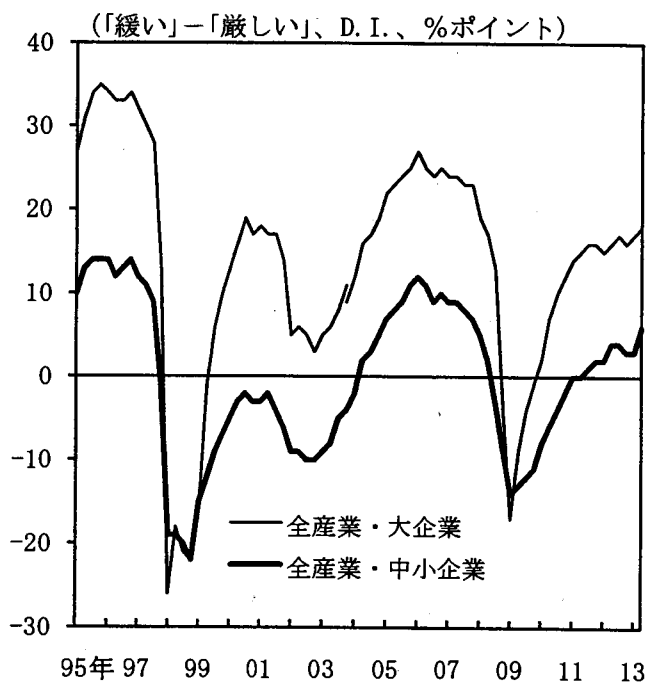


- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から (下の(2)も同じ)。
 2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。
 3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値 (下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

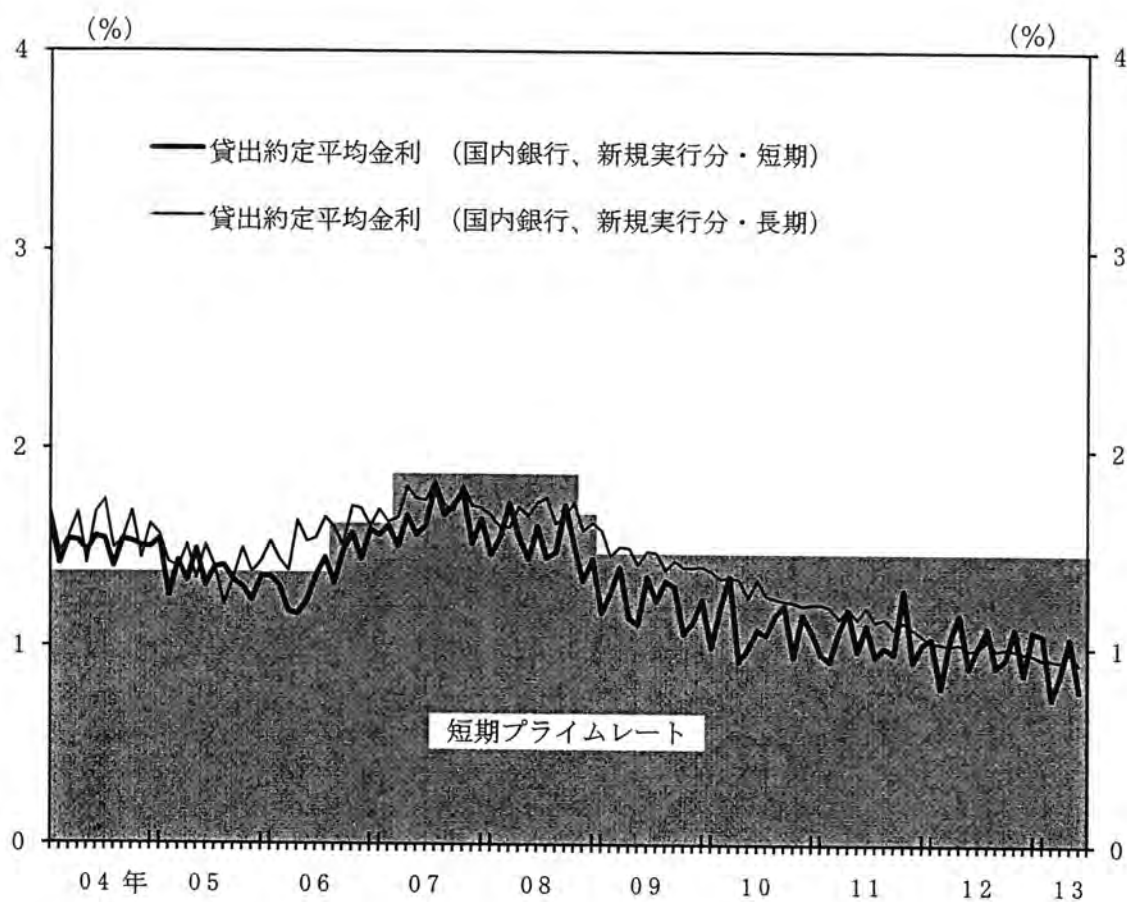
<日本公庫調査>



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

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

貸出金利

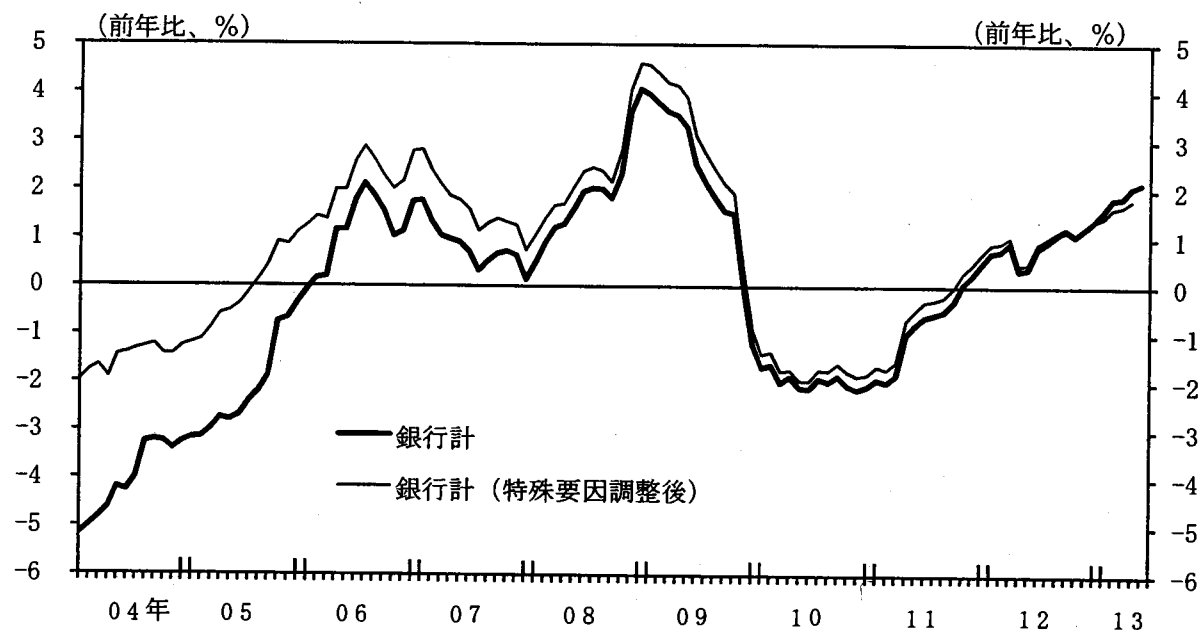


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

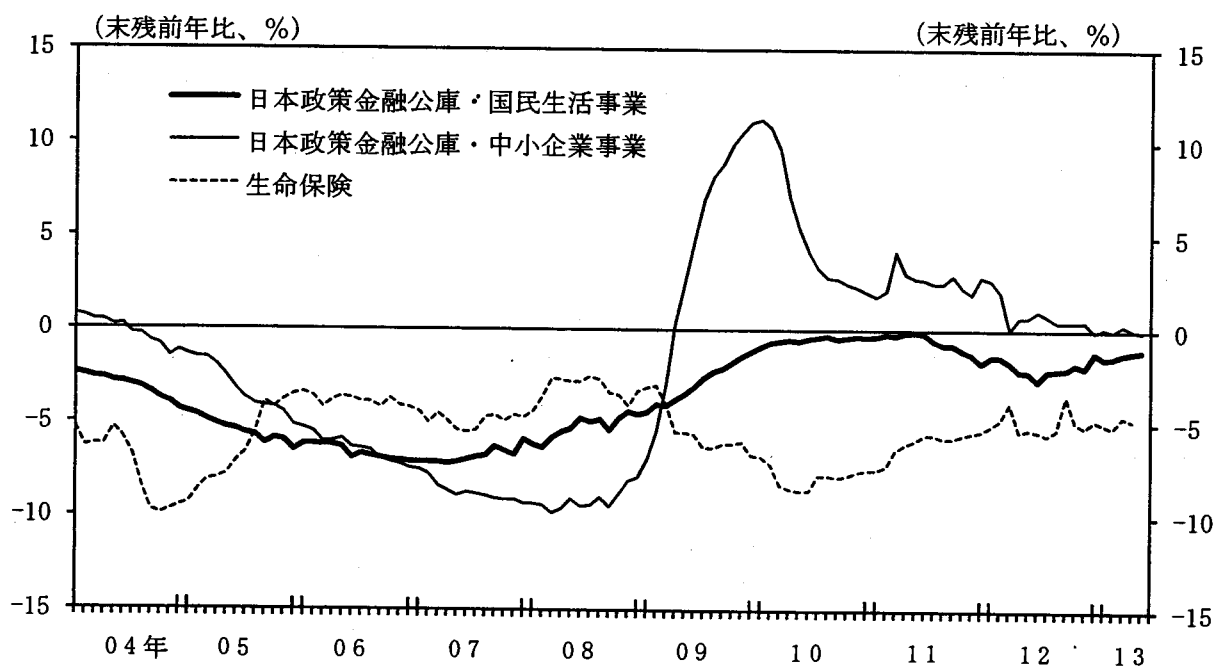
金融機関貸出

(1) 民間銀行貸出



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

(2) その他金融機関貸出

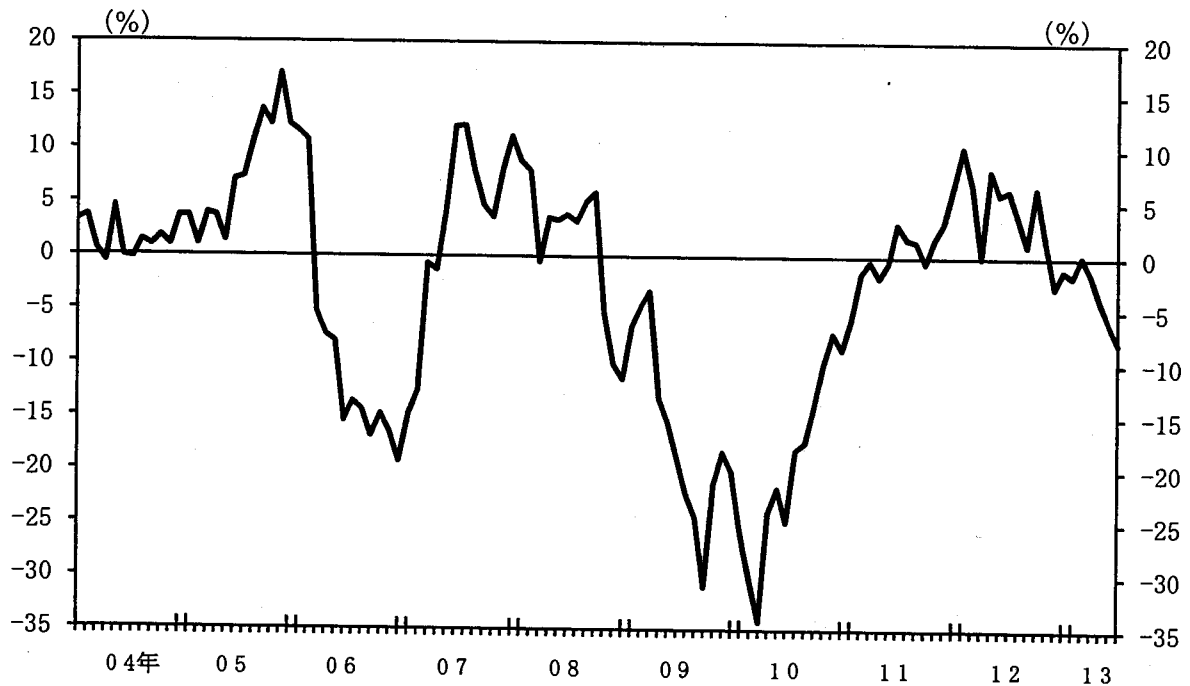


- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

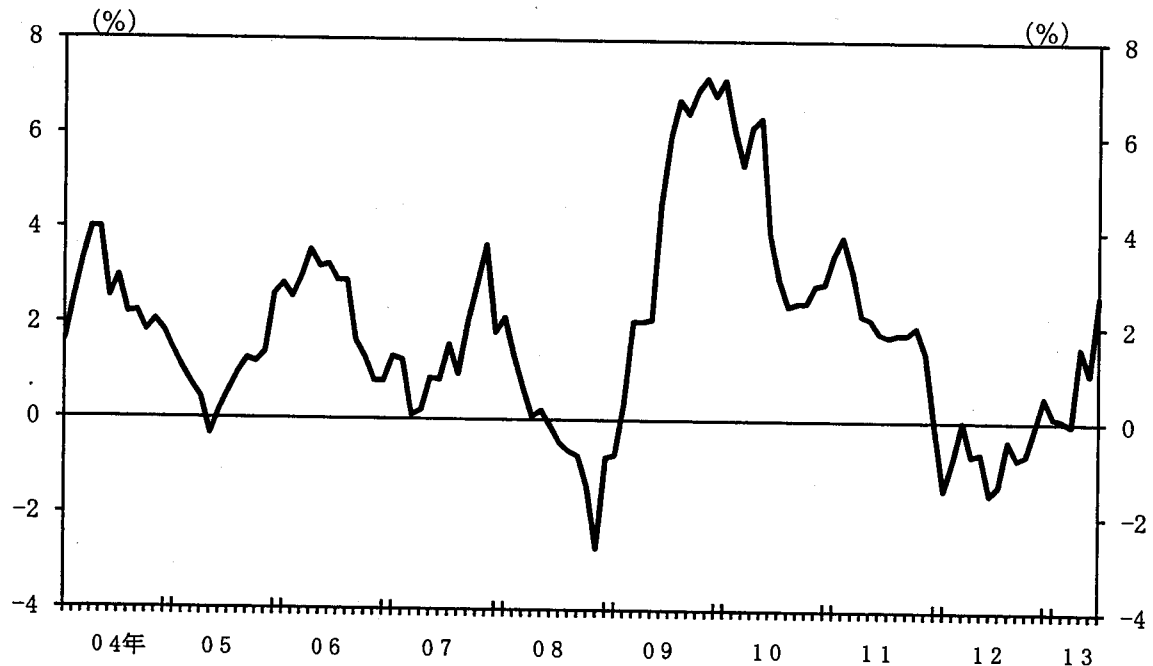
資本市場調達

(1) CP発行残高(末残前年比)



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

(2) 社債発行残高(末残前年比)



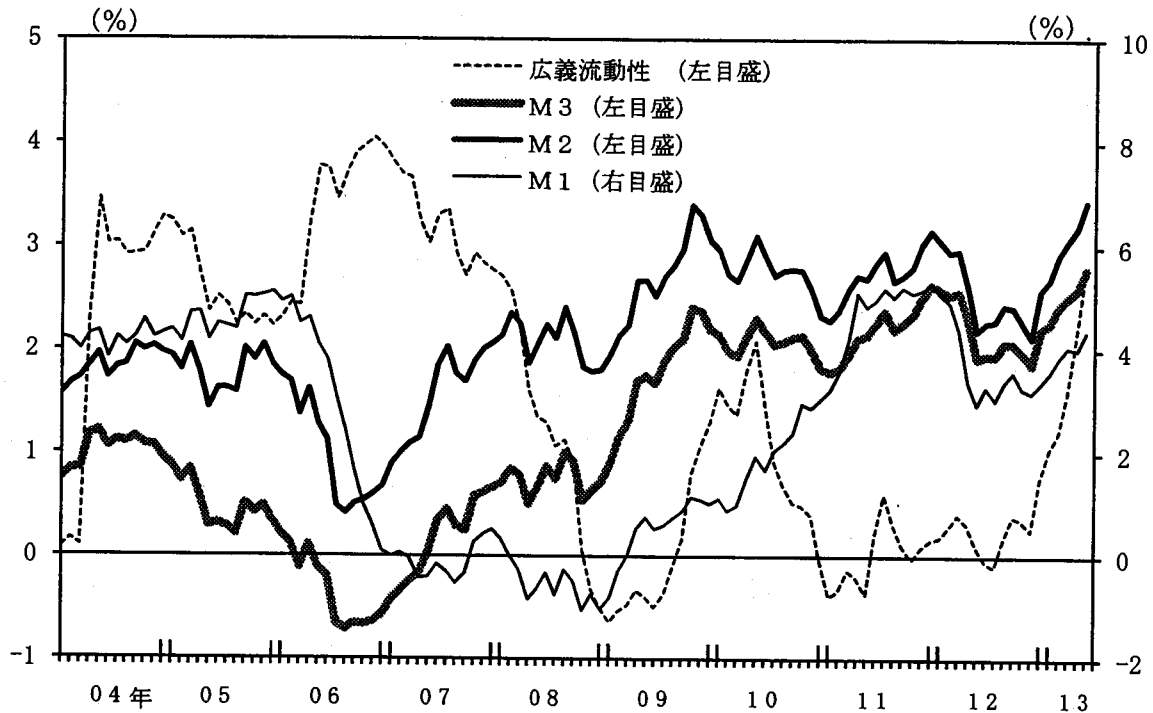
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

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

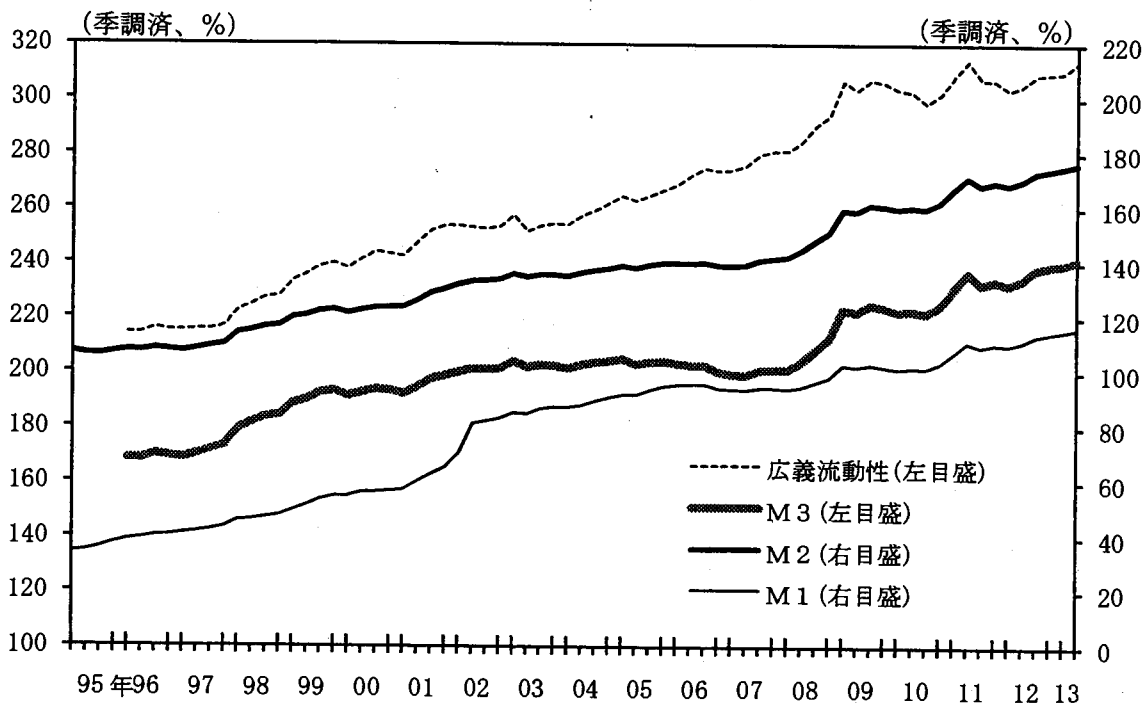
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーストック

(1) 前年比



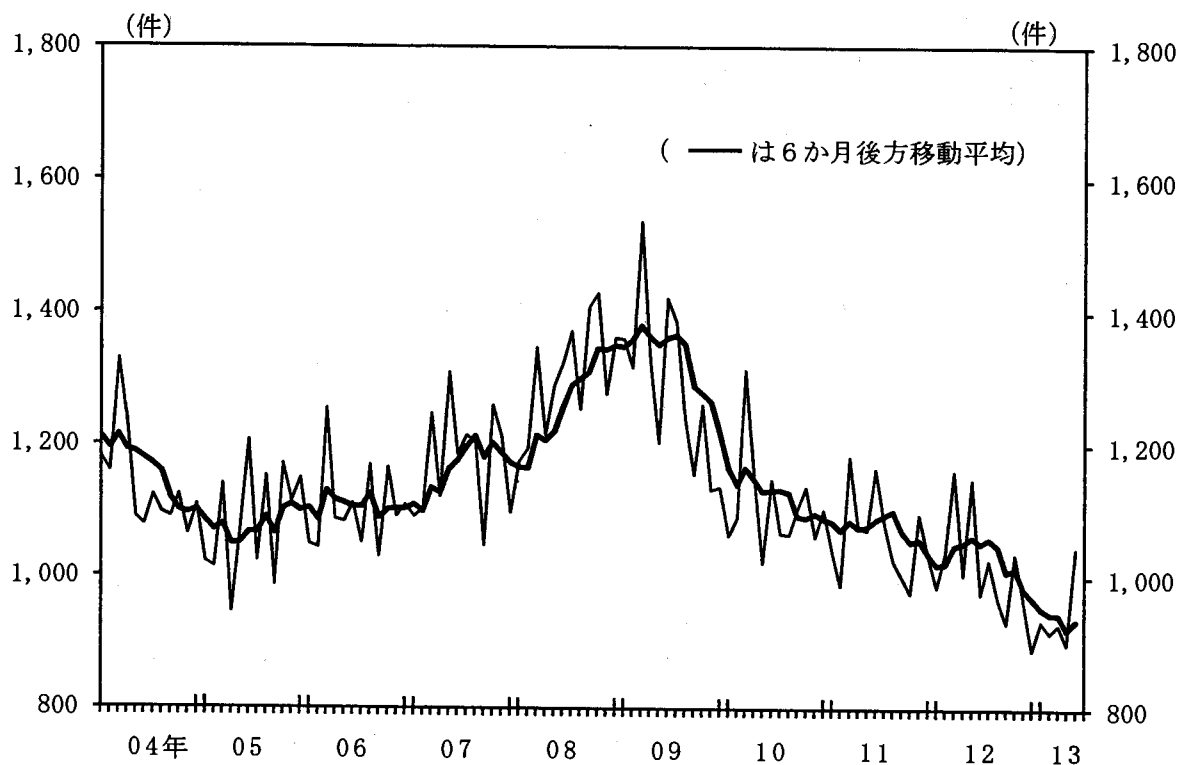
(2) 対名目GDP比率



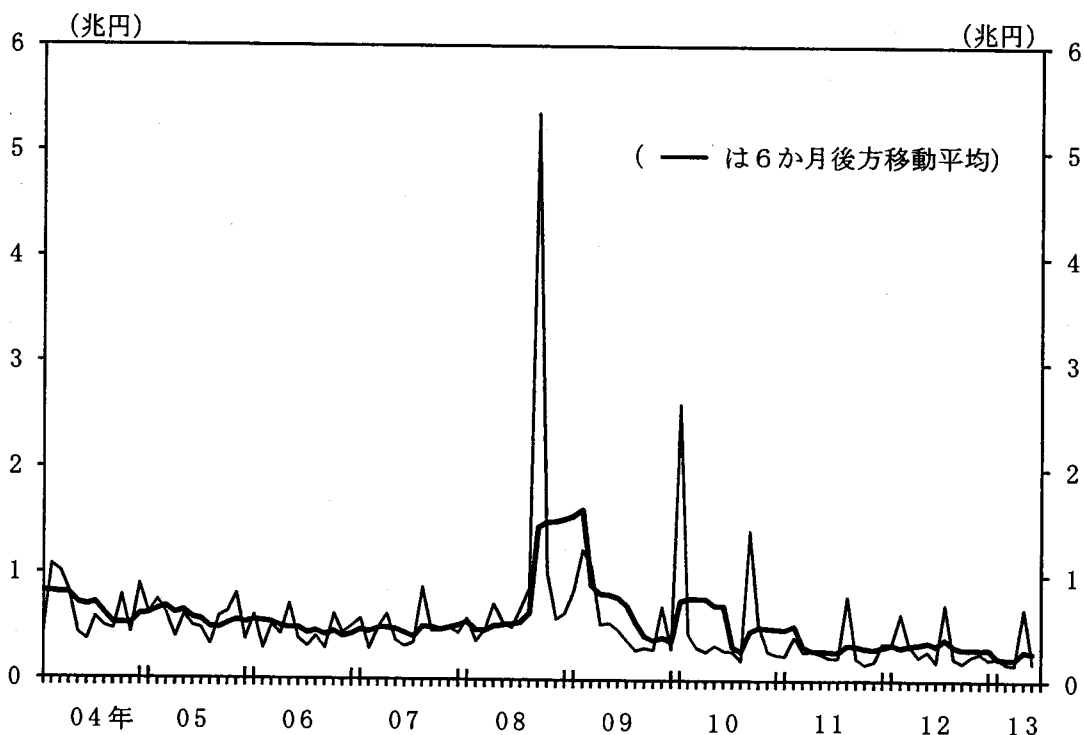
- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
2. (1)の2004/3月以前、(2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネースタック統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。なお、(2)は、これらの季調値を段差修正したうえでマネースタック統計に接続。
3. 2013/2Qのマネースタックは4~5月の平均値、2013/2Qの名目GDPは2013/1Qから横這いと仮定。

企業倒産

(1) 倒産件数



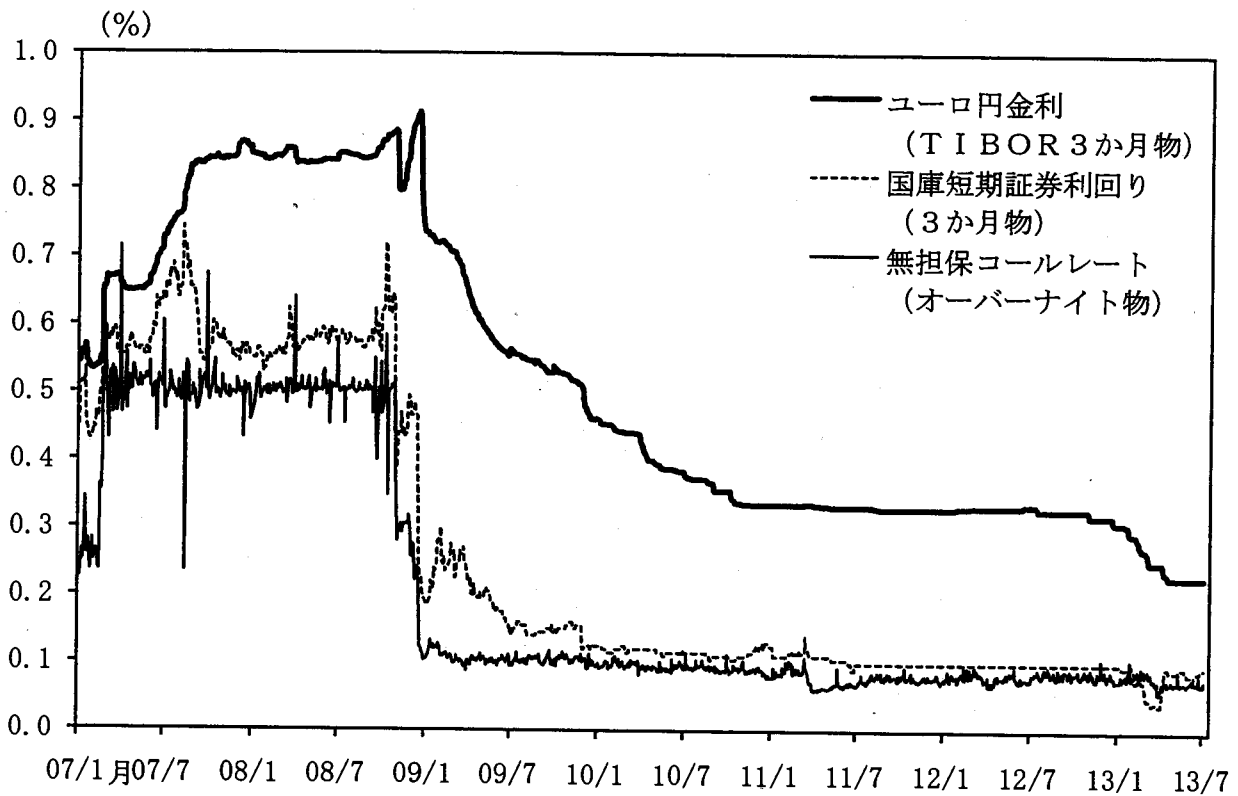
(2) 倒産企業負債金額



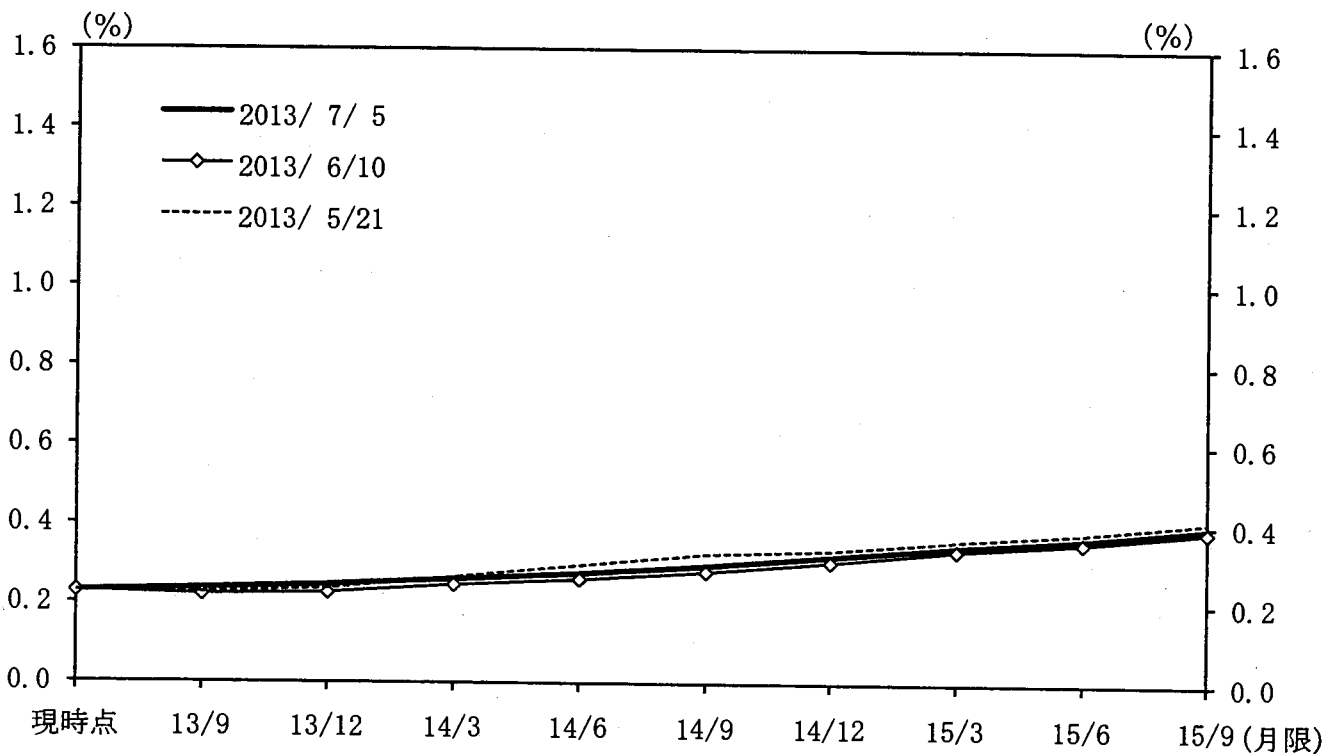
(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3か月)

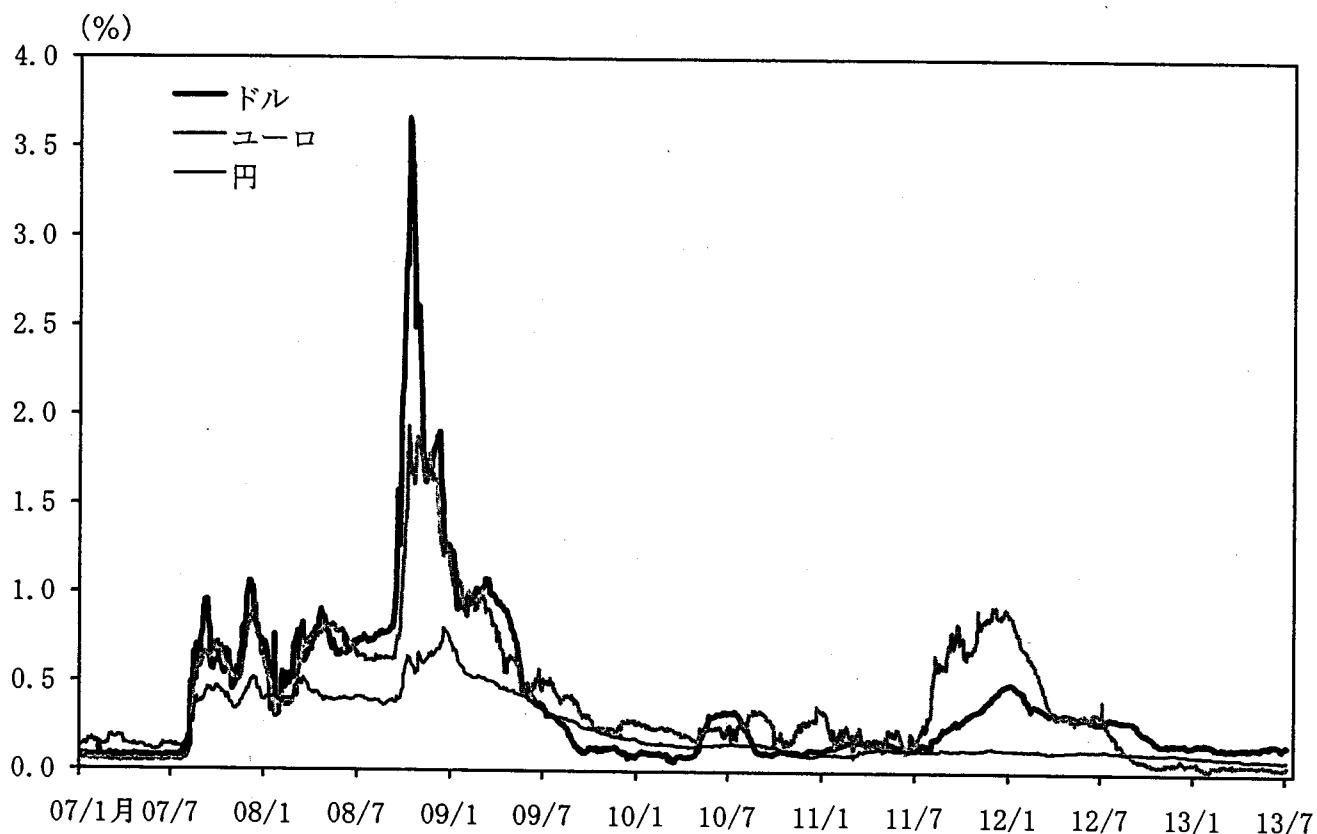


(注) 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

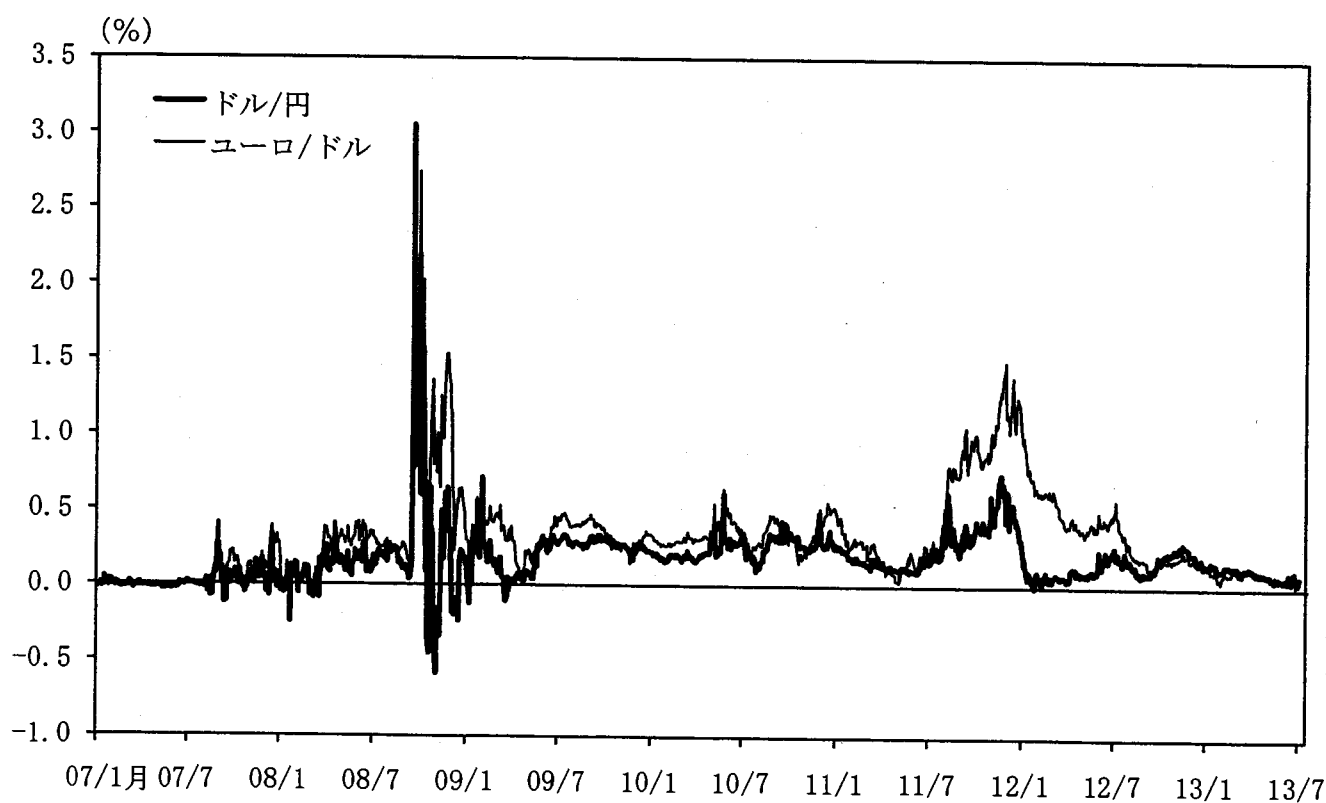
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)

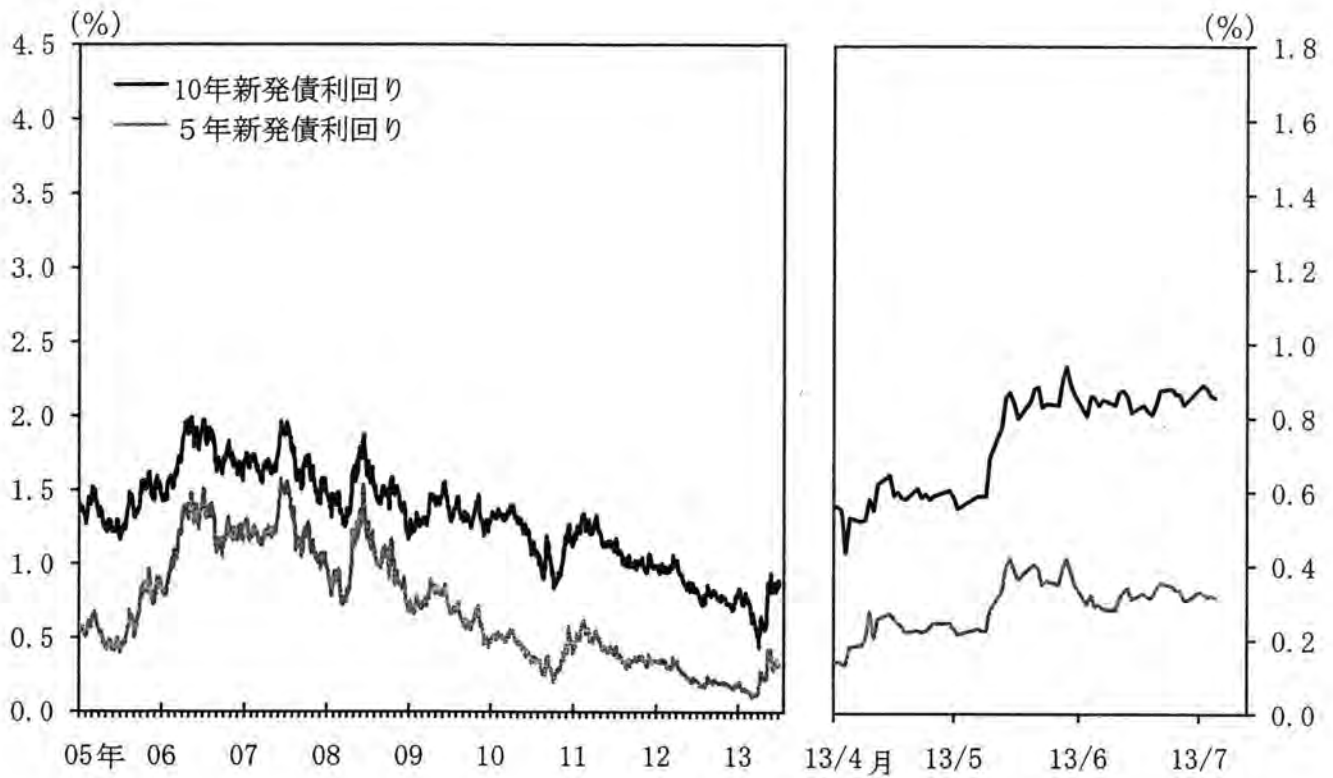


(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド (3か月物)

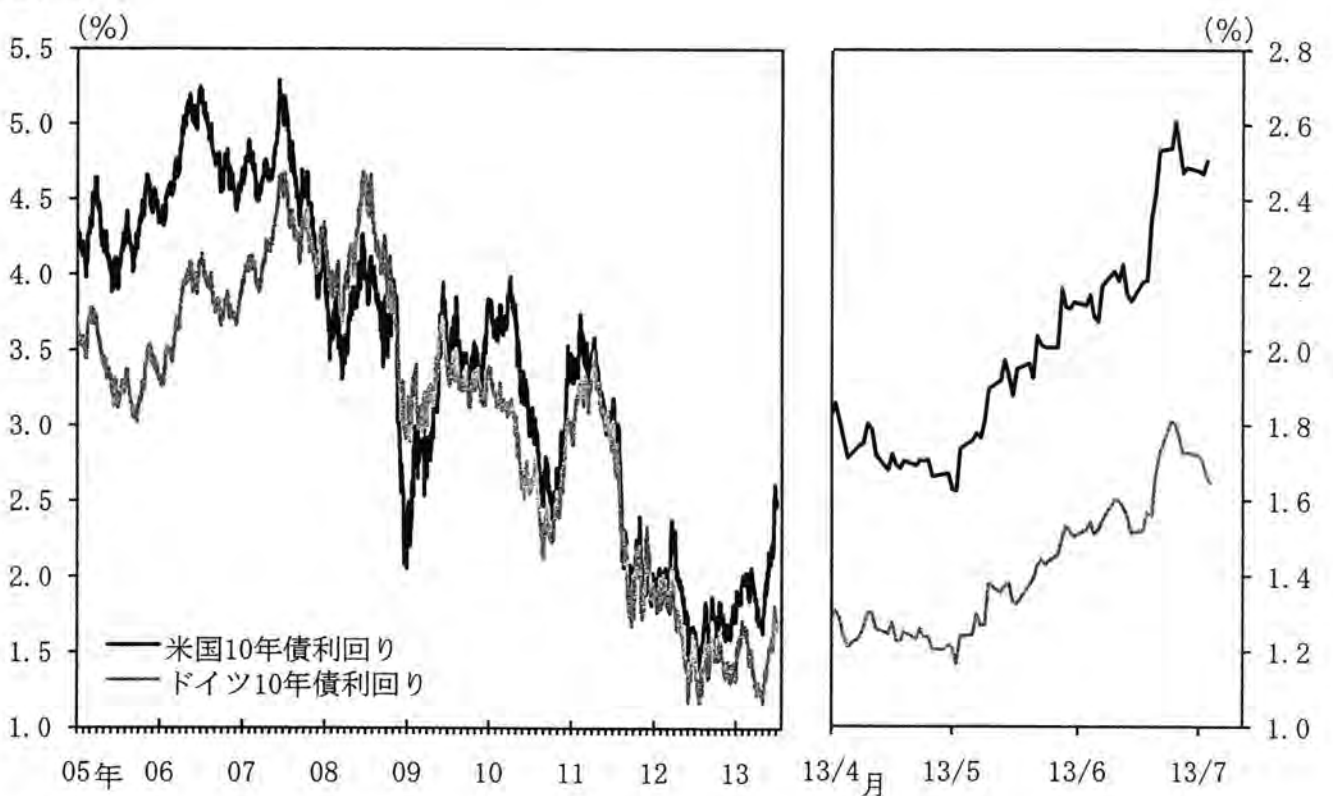


長期金利

(1) 国内



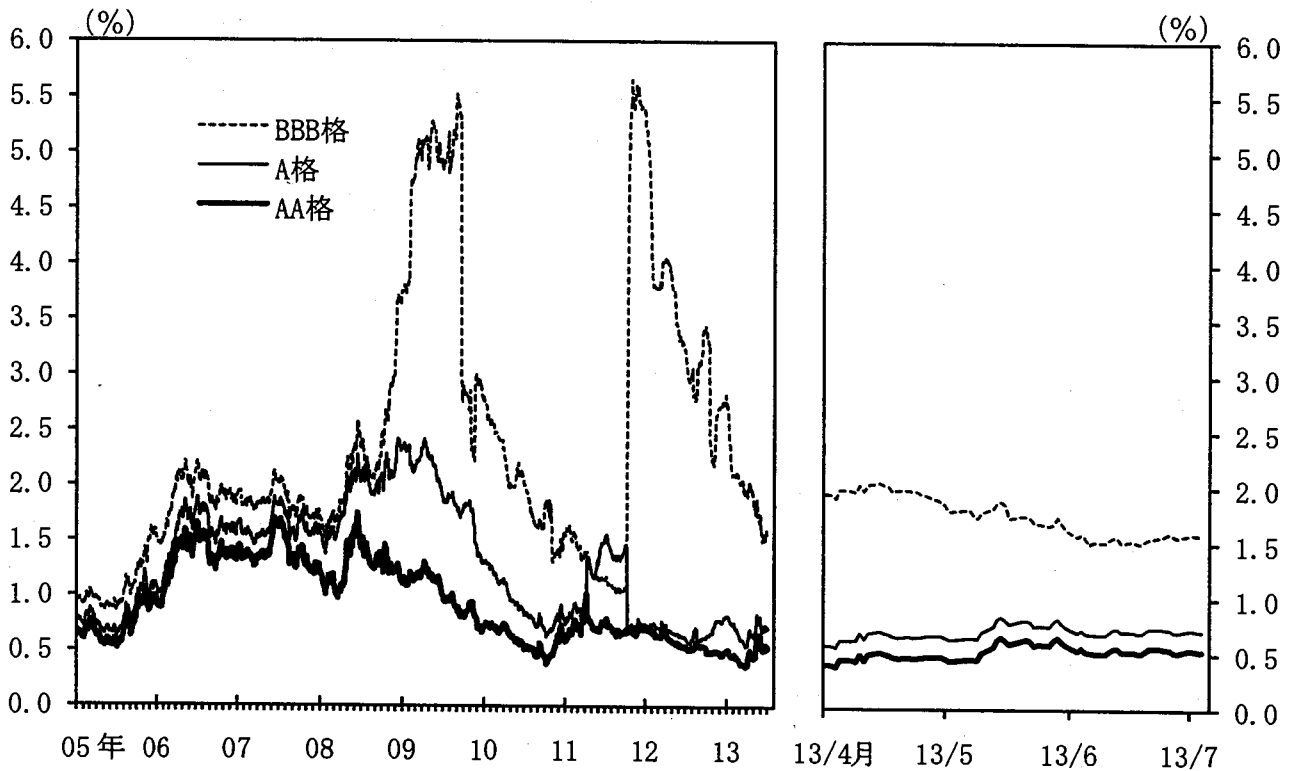
(2) 海外



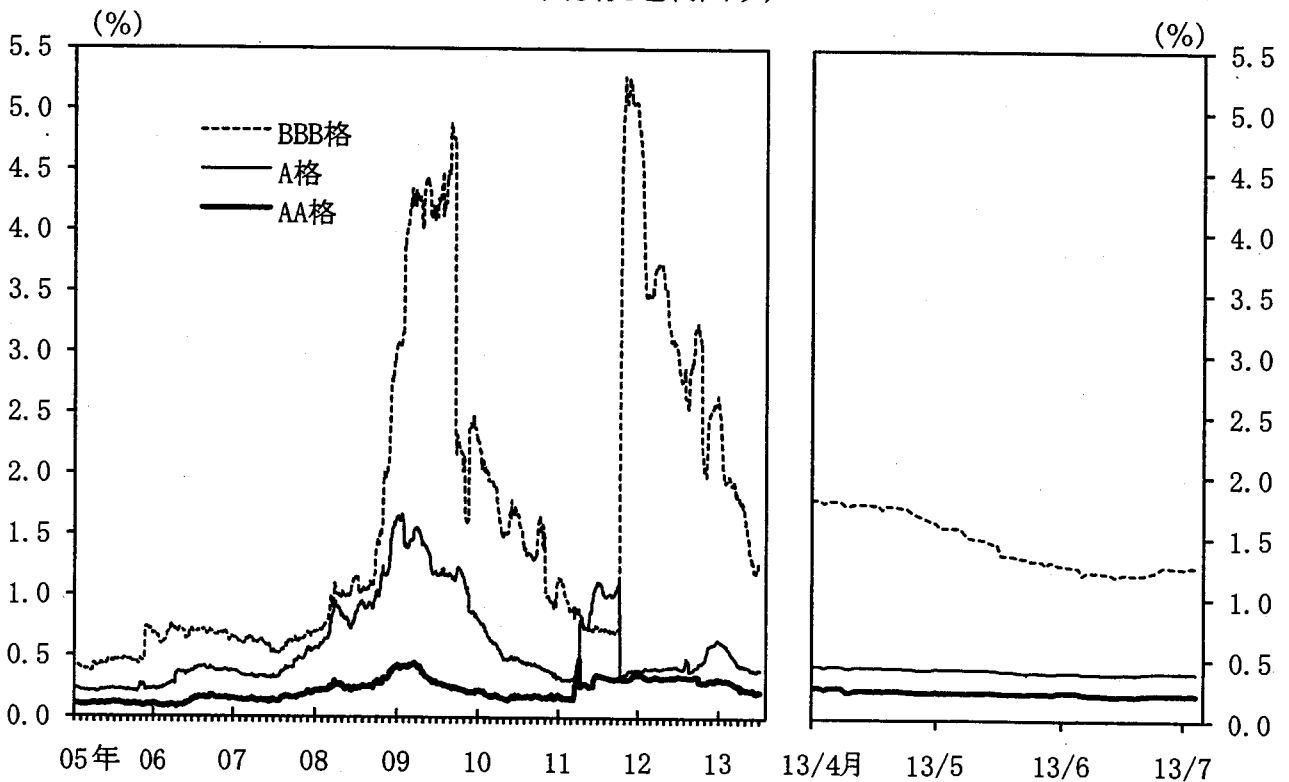
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



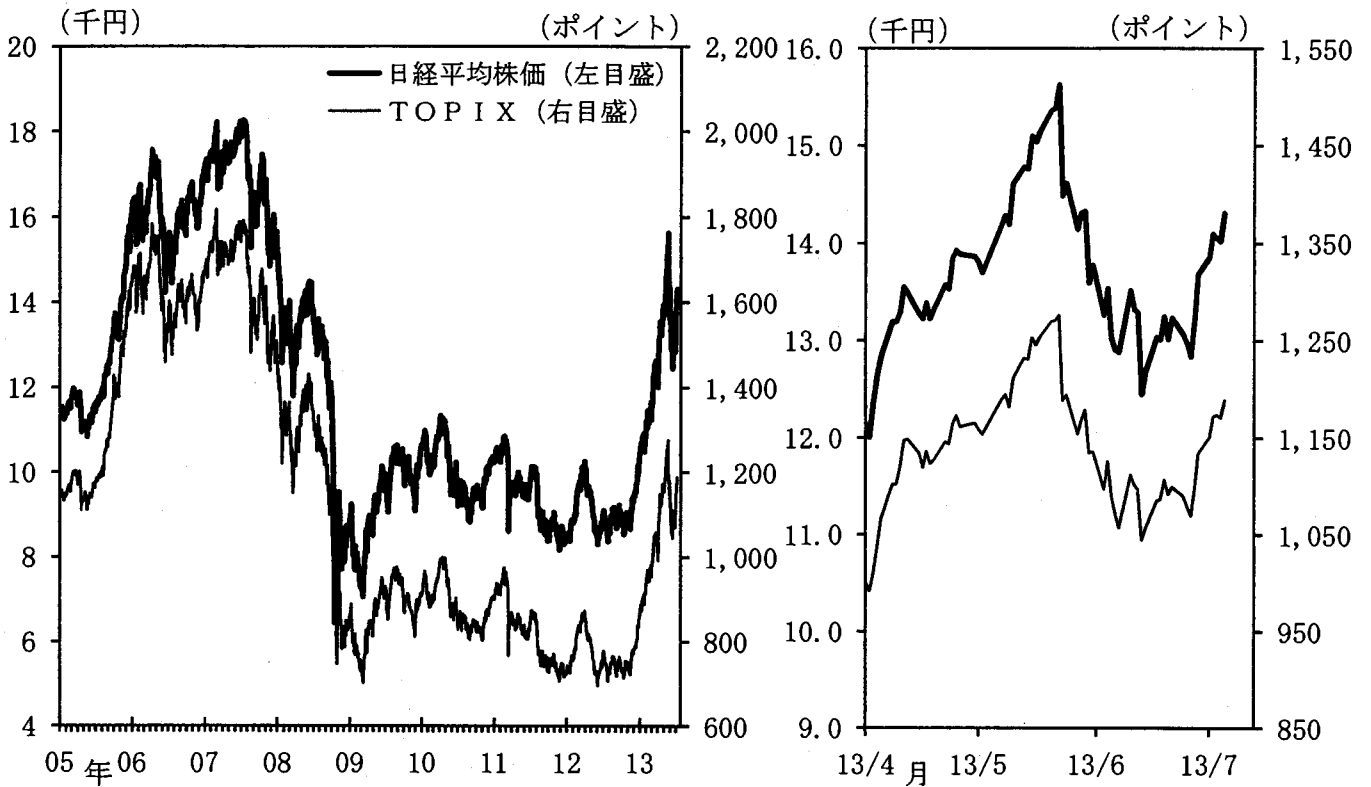
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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

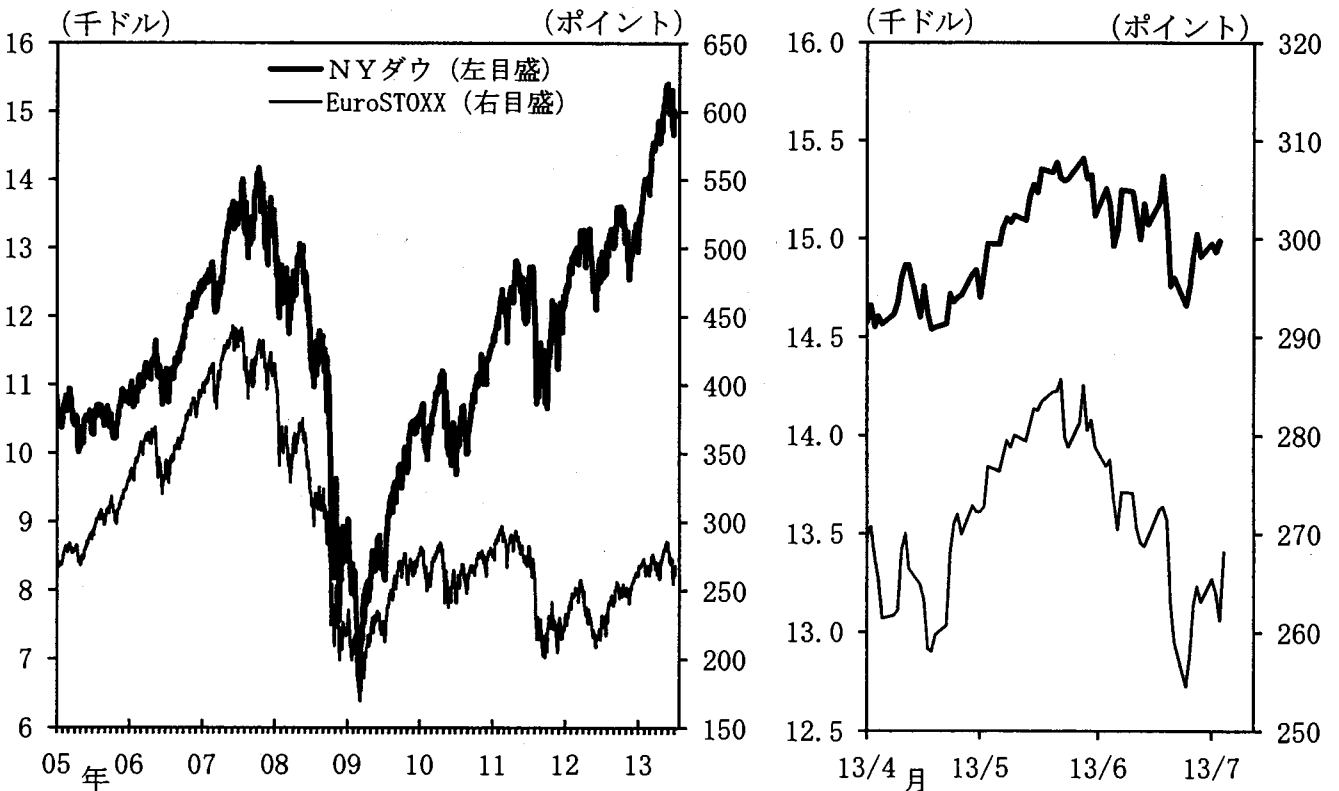
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 国内



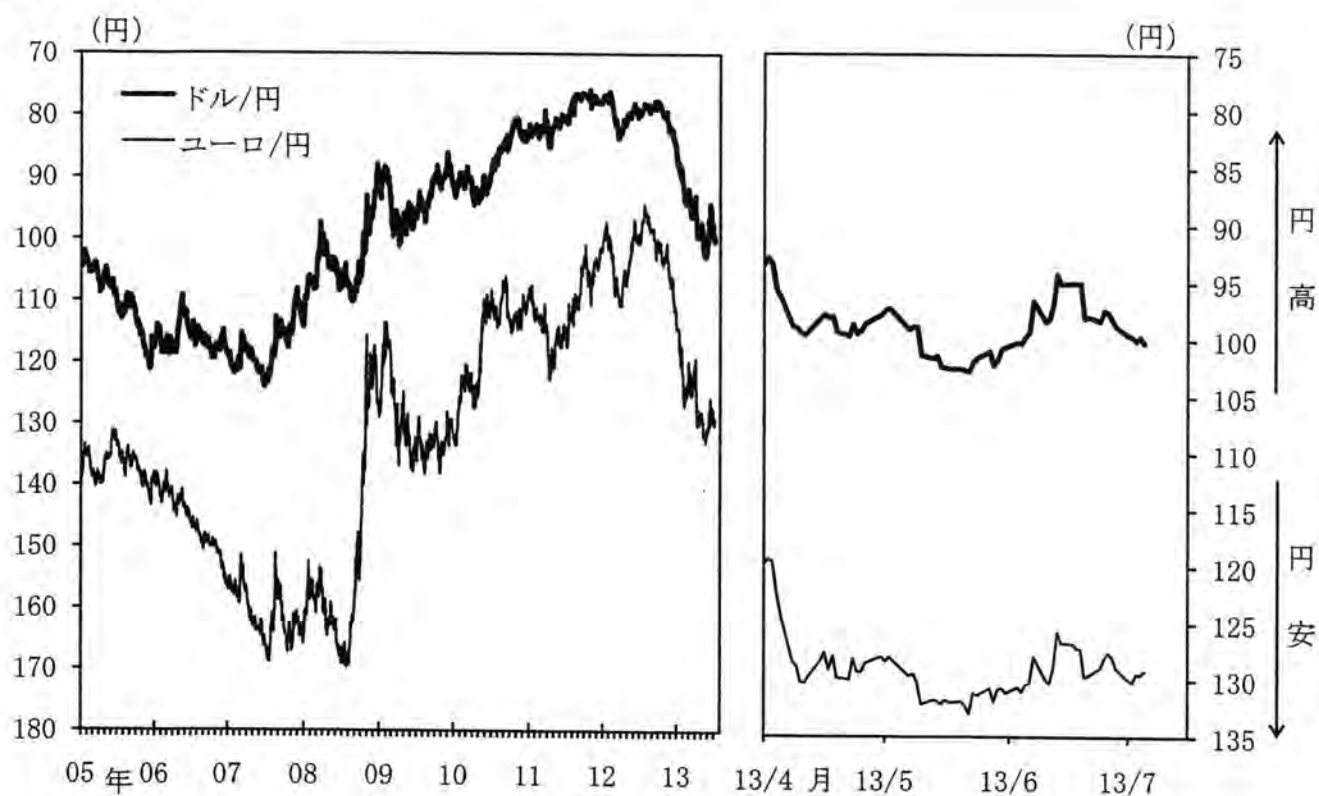
(2) 海外



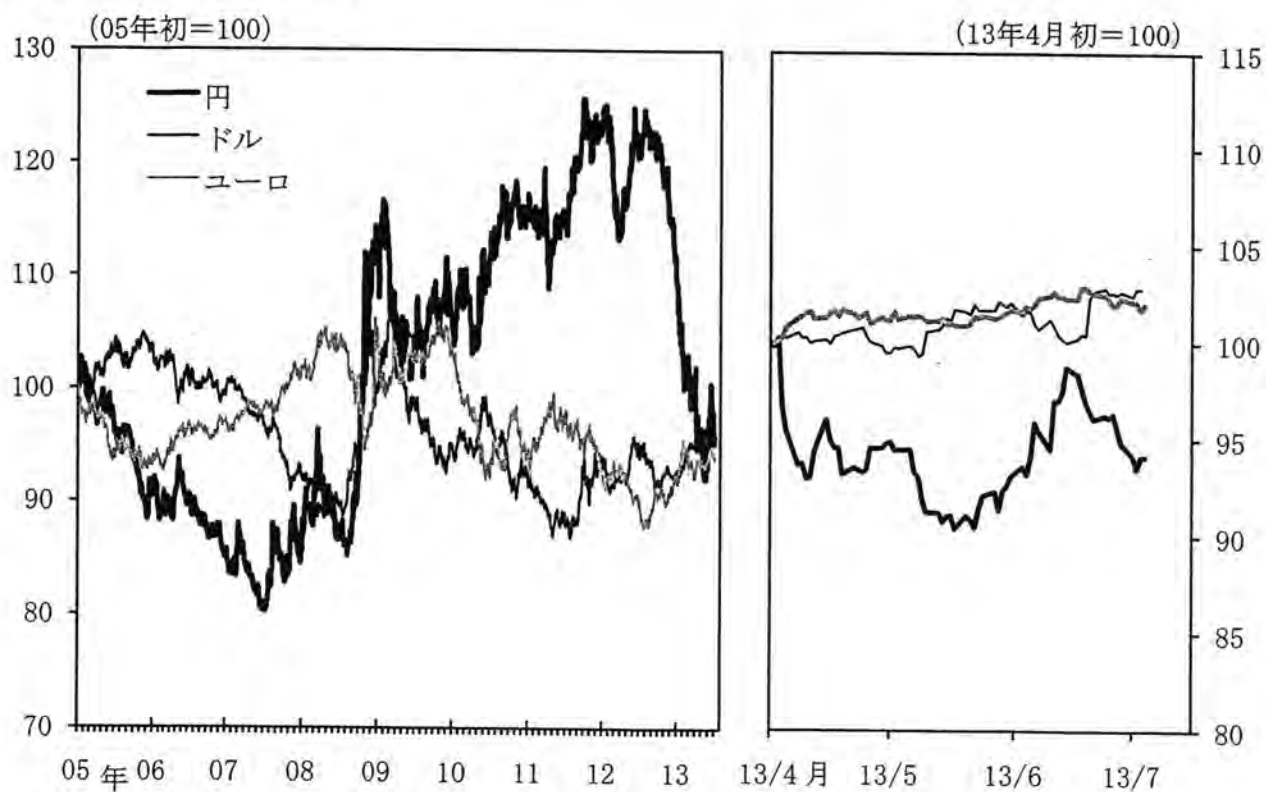
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

為替レート

(1) 主要通貨



(2) 名目実効為替レート



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

要注意

公表時間

7月17日 (水) 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>

2013.7.17

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2013年6月10、11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7月10、11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6月10日(13:59～15:54)
6月11日(9:00～11:43)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	黒田東彦	(総 裁)
	岩田規久男	(副 総 裁)
	中曾 宏	(〃)
	宮尾龍蔵	(審議委員)
	森本宜久	(〃)
	白井さゆり	(〃)
	石田浩二	(〃)
	佐藤健裕	(〃)
	木内登英	(〃)

4. 政府からの出席者：

財務省	佐藤慎一	大臣官房総括審議官 (10日)
	山口俊一	財務副大臣 (11日)
内閣府	松山健士	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	雨宮正佳
理事	木下信行
理事	門間一夫
企画局長	内田眞一
企画局政策企画課長	神山一成
金融市場局長	山岡浩巳
調査統計局長	前田栄治
調査統計局経済調査課長	亀田制作
国際局長	外山晴之

(事務局)

政策委員会室長	吉岡伸泰
政策委員会室企画役	福永憲高
企画局企画役	服部良太
企画局企画役	飯島浩太

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（5月21日、22日）で決定された方針^(注1)に従って、長期国債の買入れ等による資金供給を行った。そのもとで、マネタリーベースは155～159兆円台で推移した。

2. 金融・為替市場動向

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

長期金利についてみると、10年債利回りは、米国金融政策を巡る思惑等を背景にした米国長期金利の上昇を受けて一時1.0%まで上昇した後、本邦株価の下落を受けて低下するなど、振れを伴う展開となったが、足もとでは0.8%台半ばで推移している。5年債の利回りは、国債買入れオペの運営の変更による「1年超5年以下」のゾーンの買入れウエイト引き上げ等が好感されたこともあって、低下している。株価（日経平均株価）は、このところの上昇ペースが急であったこともあって、投資家による利益確定売りがみられたこと等から大幅に下落している。REIT価格は、大型の新規上場案件を控えた需給悪化懸念などが売り材料視される中、下落している。社債流通利回りの対国債スプレッドは、業況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、総じてみれば、投資家の底堅い需要を背景に、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、米国金融政策を巡る思惑から円安方向の動きとなる場面がみられたが、その後は本邦株価の大幅下落を受けて円を買い戻す動きが広がったこともあって、円高方向での動きとなり、足もとでは98円台で推移している。

(注1) 「マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。」

3. 海外金融経済情勢

海外経済は、引き続き製造業部門に緩慢な動きもみられているが、全体としては徐々に持ち直しに向かっている。

米国経済は、財政面からの下押し圧力を受けつつも、堅調な民需を背景に、緩やかな回復基調が続いている。個人消費は、社会保障税減税打ち切りの影響がみられているものの、雇用情勢が改善傾向を辿り、資産価格が上昇するもとの、緩やかな増加基調が続いている。住宅投資についても、低金利の後押しなどもあって、着実に持ち直している。輸出も頭打ちの状況から脱しつつある。一方、政府支出は国防関連を中心に減少している。その影響から、関連企業を中心に企業マインドは一部慎重化しており、生産や設備投資の持ち直しに向けた動きも緩慢になっている。物価面をみると、総合ベースの消費者物価の前年比は、エネルギー価格の下落を主因に、プラス幅が縮小している。また、コアベースの消費者物価の前年比も、プラス幅が幾分縮小している。

欧州経済は、緩やかな後退を続けている。輸出は底入れしており、企業や家計のマインドも、全体として一段の悪化に歯止めがかかっている。もっとも、民間設備投資、個人消費は、欧州債務問題が長期化する中、緊縮財政が継続していることなどもあって、ともになお減少を続けている。生産は内需の低迷を反映して、引き続き減少している。物価面をみると、緩和的な需給環境などが物価押し下げ圧力として作用している中、消費者物価の前年比は、総合ベース、コアベースとも低下している。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、堅調な内需を背景に、安定化してきている。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。固定資産投資は、インフラ投資や不動産投資の増加を中心に、底堅い伸びとなっている。また、輸出は、振れを伴いつつも、持ち直しに向かっている。こうした内外需要のもとで、生産も安定化してきている。物価は、基調として安定している。N I E s・A S E A N経済は、全体として持ち直しているが、その動きは企業部門ではなお緩やかな状態が続いている。輸出は、一部の地域で弱めの動きがみられているが、全体として持ち直しに向かっており、生産にも安定化の兆しがみられている。もっとも、企業マインドが依然として慎重なもとで、設備投資はN I E sを中心に伸び悩んでいる。この間、個人消費は、雇用・所得環境が良好で消費者心理の改善基調が続くA S E A Nを中心に、底堅く推移している。物価面をみると、地域ごとに差異はあるが、総じてみれば物価上昇率は低下している。この間、インド経済は、減速した状態が続いている。

海外の金融資本市場をみると、米国の金融政策を巡り、投資家の間で、FRBによる資産買入れの早期縮小観測がやや強まった。こうしたもとで、債券市場では、世界的に国債利回りが上昇し、新興国国債の対米国債スプレッドもやや拡大している。米欧の社債市場をみると、既往ボトム水準まで低下していたハイ・イールド債の利回りが上昇している。世界的なボラティリティの高まりも、債券への投資意欲を弱める方向に作用している。株価は、米欧、新興国ともに総じて弱含んでいる。世界的な投資資金の流出入状況をみると、新興国の債券、株式、米欧のハイ・イールド債から資金が流出している。この間、国際商品市況をみると、中国の経済指標の下振れなどを背景に、総じて弱含んでいる。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、持ち直しつつある。実質輸出は、7～9月に前期比で大幅に減少したあと、10～12月も減少を続けたが、1～3月は3四半期振りの増加となり、4月も1～3月対比で増加した。自動車関連は、為替相場動向の影響もあって、米国やその他地域向けが堅調に推移する中、大幅に落ち込んでいた中国向けも持ち直している。情報関連は、スマートフォンの新商品向け部品の需要下振れの影響が徐々に和らぐもとで、全体では下げ止まりに向かっているとみられる。先行きについては、海外経済の成長率が緩やかながらも次第に高まっていくことなどを背景に、持ち直していくと考えられる。

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

設備投資は、非製造業が引き続き底堅く推移する中、全体としても下げ止まりつつある。法人企業統計の設備投資（名目ベース）を前期比でみると、昨年1～3月以降、7～9月まで減少を続けたあと、10～12月には前期比で増加したが、1～3月は小幅の減少となった。機械投資の一致指標である資本財総供給をみると、1～3月に前期比増加に転じたあと、4月の1～3月対比も増加している。設備投資の先行きについては、企業収益が改善に向かう中で、防災・エネルギー関連の投資もあって、緩やかな増加基調を辿ると予想される。

雇用・所得環境は、厳しい状態が続いているが、労働需給面では緩やかに改善している。

個人消費は、消費者マインドが改善するもとで、引き続き底堅く推

移している。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付けた「除く住居等」のベースでみると、1～3月は、自動車やサービス（教養娯楽）の強さなどから、大幅な増加となったあと、4月は1～3月対比で概ね横ばいとなった。全国百貨店売上高は、1～3月に気温上昇もあって増加したあと、4月は反動減となったが、基調としては、輸入品や高額品を中心に底堅く推移している。先行きの個人消費は、雇用環境の改善にも支えられて、引き続き底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、持ち直し傾向にある。先行きも、引き続き持ち直し傾向を辿ると考えられる。

以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は持ち直している。四半期でみると、昨年4～6月以降3四半期連続で減少したあと、1～3月の前期比は、公表ベースで増加、調整ベースではほぼ横ばいとなり、4月の1～3月対比は、公表ベース、調整ベースともはっきりとした増加となった^(注2)。先行きの鉱工業生産は、内外需要の動向などを反映して、緩やかに増加していくと考えられる。企業からの聞き取り調査でも、4～6月の生産は、はっきりとした増加が見込まれているほか、7～9月も、なお不確実性は大きいですが、増加を続けるとの感触である。

物価面では、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上昇しており、先行きも、当面、上昇を続けるとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、前年のエネルギー関連や耐久消費財の動きの反動から、マイナスとなっている。先行きは、次第にプラスに転じていくとみられる。この間、予想物価上昇率については、マーケットの指標などで上昇が一服しているものもあるが、家計やエコノミストに対する調査など全体としては上昇を示唆する指標がみられる。

(2) 金融環境

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

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

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。C P・

(注2) 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）。

社債市場では、総じてみれば、良好な発行環境が続いている。5月半ばにかけて、長期金利の上昇を受けて一部企業で社債の起債を一旦見送る動きがみられたものの、その後、こうした動きに拡がりはみられていない。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%程度のプラスで推移している。CP・社債の発行残高は、概ね前年並みとなっている。企業の資金繰りは、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、銀行貸出の増加などから3%台前半の伸びとなっている。

(3) 「成長基盤強化を支援するための資金供給」および「貸出増加を支援するための資金供給」について

6月7日に実行した「成長基盤強化を支援するための資金供給」のうち、本則分については、3,099億円の新規貸付となった。今回の貸付実行後の残高は32,620億円と引き続き3兆円を超えた。ABL等特則分の残高は1,158億円、小口特則分の残高は66.89億円となった。米ドル特則分については、15.18億米ドルの新規貸付を実行し、残高は49.80億米ドルとなった。貸付を受けた金融機関による投融資の内訳をみると、海外向け投融資が中心となっている。

また、6月20日に実行予定の「貸出増加を支援するための資金供給」は、31,519億円の新規貸付となる見込み。貸付先別にみると、大手行に対して25,400億円、地域金融機関等に対して6,119億円となっている。貸付期間別にみると、大半が3年となっている。

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

海外経済について、委員は、引き続き製造業部門に緩慢な動きもみられているが、全体としては徐々に持ち直しに向かっているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、欧米において財政面からの下押し圧力が弱まり、企業マインドが改善していくにつれて、次第に持ち直していくとの認識を共有した。そのうえで、何人かの委員は、世界的にデフインフレ傾向が続いているとの見解を示した。このうち一人の委員は、こうした動きは、中国やNIEsの経済において、製造業部門の弱さもあって、これまでみていたよりも勢いを欠くところがみられるなど、海外経済の体温が全体的に上がってこない状況を反

映している面があるとの認識を示した。ある委員は、デysinフレの背景には潜在成長率の低下といった構造的な要因が影響している面も相応にあるのではないかと述べた。

米国経済について、委員は、財政面からの下押し圧力を受けつつも、個人消費や住宅投資など堅調な民需を背景に、緩やかな回復基調が続いているとの認識を共有した。もっとも、委員は、政府支出の減少の影響などから製造業の企業マインドが一部慎重化しており、生産や設備投資の持ち直しに向けた動きも緩慢になっているとの見方を共有した。この点に関し、何人かの委員が、5月のISM製造業景況指数が50を下回ったことを指摘した。このうち一人の委員は、5月の雇用統計をみる限り製造業において特段の基調変化が見受けられないこと、個人消費、住宅投資、輸出といった需要コンポーネントが堅調であることなどを総合して考えれば、米国経済の緩やかな回復基調に変調はないとの見方を示した。先行きについて、委員は、当面、財政面からの下押し圧力がかかるものの、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。ある委員は、このところの歳入の上振れ等から、債務上限問題が秋以降に先送りとなる可能性が高まっている点は、当面のテイル・リスクを減じる要素であると述べた。

ユーロエリア経済について、委員は、緩やかな後退を続けているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、目先、景気の緩やかな後退がなお続くものの、財政面からの追加的な下押し圧力が弱まるもとの、輸出の持ち直しを起点に、景気は次第に底入れを探っていくとの見方で一致した。そのうえで、ある委員は、デysinフレ傾向が続いており、景気後退が長引くリスクが高まっているように思うとの見方を示した。別の一人の委員は、域内貿易に持ち直しの兆しが窺われ、緊縮財政路線を修正する動きもあるが、周縁国中心に景気後退に伴う賃金引き下げが進み、デysinフレ傾向が目立ち始めているもとの、緩やかな景気後退という基調は当面続くとみられると述べた。

中国経済について、委員は、堅調な内需を背景に、安定化してきているとの認識で一致した。多くの委員は、製造業部門に幾分弱さがみられるなど、改善の動きが想定よりもやや鈍いとの見方を示した。先行きについて、委員は、良好な雇用・所得環境などを背景に、内需は引き続き堅調に推移するとの見方を共有した。もっとも、当面は外需に力強さを欠くほか、「質」を重視しバランスのとれた成長を志向する政府の方針などを考慮すると、かつてのような高い成長に復していく公算は小さいとの見方で一致した。

NIEs・ASEAN経済について、委員は、全体として持ち直しているが、韓国・台湾の輸出が弱めとなるなど企業部門では持ち直しの動きが緩やかな状態が続いているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、ASEAN中心に底堅い個人消費が下支えするもとの輸出が緩やかに持ち直していくにつれて、次第に回復ペースは増していくとの見方を共有した。

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

わが国の景気について、委員は、国内需要が引き続き底堅く推移する中で、輸出や鉱工業生産で改善の動きが続いているなど、持ち直しているとの見方で一致した。ある委員は、わが国においては景気持ち直しのテンポが速まっているとの認識を示した。輸出について、委員は、為替相場の動きも下支えとなって、持ち直しつつあるとの認識を共有した。ある委員は、輸出の持ち直しは、これまでのところ自動車主導だが、米国向けの資本財・部品の輸出など、一部には拡大も見られていると指摘した。設備投資について、委員は、非製造業が引き続き底堅く推移する中、全体としても下げ止まりつつあるとの見方を共有した。複数の委員は、機械投資の一致指標である資本財総供給に持ち直しの兆しが窺われる点を指摘した。この間、一人の委員は、海外経済の持ち直しや、昨年秋以降の円安方向の動きなどが、製造業の設備投資を今後どの程度後押しするか注視したいと述べた。個人消費について、委員は、消費者マインドが改善するもとの、引き続き底堅く推移しているとの認識を共有した。この点に関し、何人かの委員は、足もとの株価下落が消費者マインドを通じて個人消費にどのような影響を与えるかについては注意してみていく必要があるとの認識を示した。鉱工業生産について、委員は、国内需要が底堅く推移するもとの、輸出が持ち直しつつあることを反映して、持ち直しているとの認識で一致した。

景気の先行きについて、委員は、金融緩和や各種経済対策の効果もあって国内需要が底堅さを増し、海外経済の成長率が緩やかながらも次第に高まっていくことなどを背景に、緩やかな回復経路に復していくとの見方を共有した。設備投資について、ある委員は、各種アンケート調査をみると、今後の設備投資意欲は旺盛であり、相応のペントアップ需要も示唆されていることから、先行き期待できるとの見方を示した。何人かの委員は、わが国経済について、公共投資と輸出の増加を起点とした生産・所得・支出の好循環が働き始めるもとの、回復モメンタムはしっかりしており、緩やかな回復経路に復していくシナ

リオの蓋然性が高まっていると述べた。この点に関して、複数の委員は、輸出や鉱工業生産における改善の動きが、今後、所得面に波及していくかが重要なポイントであり、注視していきたいと述べた。

景気の先行きを巡るリスクについて、委員は、欧州債務問題の今後の展開、米国経済や新興国・資源国経済の成長力など、日本経済を巡る不確実性は引き続き大きいとの認識で一致した。ある委員は、海外経済の不確実性は依然として大きく、その回復が遅れた場合には、わが国輸出の回復も後ずれするリスクを意識しておく必要があると指摘した。

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、前年のエネルギー関連や耐久消費財の動きの反動から、マイナスとなっているとの認識で一致した。予想物価上昇率について、委員は、マーケットの指標などで上昇が一服しているものもあるが、家計やエコノミストに対する調査など全体としては上昇を示唆する指標がみられるとの見方を共有した。複数の委員は、実際の物価指標の上昇基調がはっきりとしてくれば、予想物価上昇率も上昇していくとの見方を示した。物価の先行きについて、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、5月の東京の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比をプラス転化させた要因が全国でも押し上げに働く可能性が高いことから、5月には概ねゼロ%まで明確に改善し、その後についても、マクロ的な需給バランスの改善の影響も加わり、緩やかにプラス幅を拡大していくと考えられるとの見方を共有した。そのうえで、一人の委員は、世界的なデフインフレ傾向の中で、わが国の物価が、わが国独自の要因でプラス幅を拡大していくか注視していると述べた。別の委員は、消費者物価の前年比プラス幅は、夏頃までは、前年のエネルギー価格下落の反動などから大きめに拡大するが、その後、拡大ペースが緩やかになる可能性があるとの見方を示した。5月の東京の消費者物価で、テレビの前年比がプラスに転じたことに関連して、ある委員は、海外における賃金上昇や、昨年秋以降の円安方向の動きを受けて、企業の価格設定行動について変化が生じつつあるのではないかという点に注目していると述べた。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、緩和した状態にあるとの認識で一致した。委員は、マネタリーベースは日本銀行による資産買入れの進捗を反映して大幅に増加しており、企業の資金調達コストは低水準で推移しているとの認識を共有した。委員は、CP・社債市場では、

投資家の需要は引き続き底堅く、総じてみれば、良好な発行環境が維持されているとの見方で一致した。また、銀行貸出残高の前年比は、2%程度のプラスで推移しているなど、資金需要は緩やかに増加しているとの認識を共有した。

足もとの株価下落、円高について、何人かの委員は、国際金融資本市場における投資家のリスク回避姿勢の強まりを背景に、昨年秋以降の大幅な株価上昇、円安方向の動きに対して調整が入ったものであるとの見方を示した。ある委員は、足もとの株価下落、円高については、日本経済のファンダメンタルズに関する期待が変化したために生じたとは考えていないと述べた。足もとのわが国金融市場の不安定な動きの背景にある国際金融資本市場の動向について、委員は、米国FRBによる資産買入れの早期縮小の思惑が高まったことを受けて、投資家のリスク回避姿勢がやや強まった結果、米欧を中心に世界的に国債利回りが上昇し、株価は、米欧、新興国ともに総じて弱含んだとの認識を共有した。この点について、ある委員は、先行き米国経済が回復基調を辿るもとの、経済指標次第では、今回みられたように、FRBによる資産買入れの縮小時期についての思惑が、株価や金利、為替に変動を引き起こすという事態が繰り返される可能性があるとして指摘した。また、別のある委員は、こうした動きは、海外経済およびわが国経済に影響を及ぼす可能性があるため、引き続きその動向を注視したいと述べた。さらに、一人の委員は、FRBによる資産買入れ縮小の思惑が世界的に資金の流れを巻き戻し、欧州や新興国での資金調達に悪影響を及ぼす可能性を指摘した。そのうえで、大方の委員は、足もとのわが国金融市場における不安定な動きに関しては、日本経済は順調に回復への道筋を辿っており、金融市場もそうした実体経済の前向きな動きを反映して、次第に落ち着きを取り戻していくとの認識を共有した。

Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済情勢についての認識を踏まえ、委員は、当面の金融政策運営に関する議論を行った。

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、委員は、「マネタリーベースが、年間約60~70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う」という現在の方針を継続することが適当であるとの見解で一致した。

資産の買入れについても、委員は、4月の「量的・質的金融緩和」

の導入に際し決定した買入れ方針を継続することが適当であるとの見方で一致した。具体的には、①長期国債について、保有残高が年間約 50 兆円に相当するペースで増加し、平均残存期間が 7 年程度となるよう買入れを行うこと、②ETF および J-REIT について、保有残高が、それぞれ年間約 1 兆円、年間約 300 億円に相当するペースで増加するよう買入れを行うこと、③CP 等、社債等について、本年末にそれぞれ 2.2 兆円、3.2 兆円の残高まで買入れたあと、その残高を維持すること、などを確認した。なお、ある委員は、2001～2006 年の量的緩和政策は実体経済に対して相応の効果があつたとの最近の実証分析の結果を紹介し、現在の政策の効果に対する期待を示した。

先行きの金融政策運営について、大方の委員は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続すること、その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行うとの認識を共有した。これに対し、ある委員は、「物価安定の目標」を 2 年程度で達成するのが難しい中で、「量的・質的金融緩和」が長期間継続される、あるいは極端な追加措置が実施されるという観測が市場で高まれば、金融面での不均衡累積など中長期的な経済の不安定化につながる懸念があるため、継続期間を 2 年程度に限定し、その後柔軟に見直すとの表現に変更することが適当であると述べた。この委員は、そうすることは、債券市場の安定回復にも資すると述べた。ある委員は、これに対し、「物価安定の目標」を 2 年程度で達成するのが難しいとしているにもかかわらず、明確な手段を示さずに中長期的に 2%を目指すというのには分かりにくいと指摘した。さらに、この委員は、現在の枠組みでも、必要な調整の可能性は排除されておらず、柔軟性は十分に確保されているとの見方を示した。また、別の一人の委員は、「量的・質的金融緩和」の継続期間を 2 年程度に限定することは、緩和効果を弱める可能性があるとして述べた。

債券市場の動向について、委員は、前回会合以降、米国長期金利やわが国の株価下落などを材料に、なお振れを伴う展開が続いているが、市場参加者との意見交換などを踏まえた国債買入れオペの運営変更は市場でも好感されており、金利の変動はひと頃に比べると落ち着いてきたとの見方で一致した。委員は、引き続き、弾力的なオペ運営によって、金利の安定的な形成を促していくことが重要との認識を共有した。また、委員は、日本銀行による巨額の国債買入れには、リスク・プレミアムの圧縮効果があり、その効果は、日本銀行の国債買入れが進捗するにつれて累積的に強まるとの認識で一致した。この間、何人

かの委員は、予想物価上昇率の上昇による実質金利の低下を通じた实体经济へのプラスの効果が重要であり、実質金利の動向にも注意を払う必要があると付け加えた。

そのうえで、今後長期金利が大きく変動した場合の備えとして、共通担保オペの最長期間の延長についての議論が行われた。何人かの委員は、メリットとして、こうしたオペを適切なタイミングで実施すれば過度な金利変動の抑制に相応の効果を発揮しうること、また、そうしたオペが準備されていれば、その存在自体が市場の安心感につながり、過度な金利変動を抑制する効果が期待できることを指摘した。一方で、何人かの委員は、調節手段の拡充という面を超えて、金融政策の枠組みの修正や時間軸に関するメッセージを有する措置として市場で誤解される可能性があることを指摘した。また、別の何人かの委員は、1年を超える期間の共通担保オペは、「貸出増加を支援するための資金供給」と代替関係にある面があり、共通担保オペの最長期間を延長する場合には、両者の関係を整理する必要があると述べた。この間、何人かの委員は、現在、国債買入れオペについては柔軟な運営余地を執行部に与えていること、共通担保オペについても最長1年までの資金供給を行うことが可能であることから、当面は、現在の枠組みのもとで弾力的なオペ運営を行うことにより、金利の安定的な形成を促していくことが可能であるとの見解を示した。こうした議論を経て、委員は、①日本銀行による巨額の国債買入れによるリスク・プレミアムの圧縮効果は、今後着実に強まっていくこと、②これまでのところ、弾力的なオペ運営が債券市場の安定に効果を発揮していることなどを踏まえると、現時点では、共通担保オペの最長期間を延長する必要はないとの見解で一致した。

この間、最近の長期金利変動の一因として、複数の委員は、短期金利の見通しについて市場の見方がばらついている可能性を指摘した。この点について、複数の委員は、こうしたばらつきを抑え、金利の安定化を図るためには、日本銀行が、2%の「物価安定の目標」を安定的に持続するために必要な時点まで「量的・質的金融緩和」を継続する、というコミットメントをしていることを繰り返し情報発信することで、短期金利をしっかりと低位にアンカーすることが重要であるとの見方を示した。

「成長基盤強化を支援するための資金供給」について、ある委員は、本則分および米ドル特則分を中心に着実に実績が増加しており、特に米ドル特則分については、貸付先数が増加するなど、取り組みの厚みが増していると指摘した。

「貸出増加を支援するための資金供給」について、ある委員は、6月20日に予定されている第1回目の新規貸付額が3兆円を超える見込みであるとの点に関して、現在の金利環境もあって、金融機関が本制度を積極的に活用し、貸出の増加を図ろうとしていると評価した。別のある委員は、一部大手行では、本制度を活用して住宅ローン金利を引き下げる動きもみられており、今後も貸出増加に向けた金融機関の前向きな取り組みが広がっていくことが期待されると述べた。また、複数の委員は、本制度について、貸出の増加を促すという本来の目的に加えて、副次的な作用として金融機関の金利リスク削減に一定の効果をもたらすとの見方を示した。

IV. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 長きに亘るデフレからの脱却は、日本経済の最重要課題である。政府としては、デフレ脱却に向けて金融政策の果たすべき役割は極めて大きいと考えており、日本銀行が引き続き「量的・質的金融緩和」を着実に推進し、できるだけ早期に2%の「物価安定の目標」を達成することを期待している。
- 「共同声明」は、デフレ脱却と持続的な経済成長の実現に向けた政府と日本銀行の役割を明らかにしたものであり、政府としても、責任をもってその役割を果たしていく。先般、民間の力を最大限に引き出す「成長戦略」や「骨太方針」の素案を公表したところであるが、今週中にもこれらを閣議決定するとともに、迅速かつ着実に実行に移していきたい。
- このところ、金融資本市場においてボラティリティの高まりがみられており、その経済への影響を注意深くみていく必要がある。日本銀行におかれては、こうした状況を受け、市場参加者の意見を踏まえ、国債買入れオペの運営方法を見直すなど積極的な対応をとられてきたものと承知している。引き続き、「市場との対話」をしっかりと行い、市場動向を踏まえた弾力的なオペ運営に努めるとともに、そうした姿勢をしっかりと内外に示すようお願いしたい。
- 政府としても、引き続き市場動向を注視するとともに、財政の持続可能性に対する信認が失われ、長期金利が急激に上昇することにならないよう、経済再生に向けた取り組みと併せ、財政健全化目標を達成するための中期財政計画を、年央を目途にしっかりと策定するなど、財政健全化に全力を挙げて取り組んでいく。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は、緩やかに持ち直している。先行きについては、輸出環境の改善や経済対策、金融政策の効果などを背景に、マインドの改善にも支えられ、次第に景気回復へ向かうことが期待される。物価の動向を総合してみると、わが国経済はなお緩やかなデフレ状況にあるものの、このところ一部に変化の兆しもみられる。なお、最近の金融資本市場の動向とその影響に関しては、政府としても注視しているが、わが国の景気は着実に持ち直してきており、冷静に対応していくことが重要である。
- 政府は、6月6日の経済財政諮問会議で「再生の10年」に向けた今後の経済財政運営の基本方針として、いわゆる骨太方針の素案について議論をした。この中では、中長期のマクロ経済の姿として、実質GDP成長率については2%程度、名目GDP成長率は、消費者物価上昇率2%の「物価安定の目標」が実現されていく中で、平均で3%程度の実現を目指すこととしている。また、財政健全化については、「財政健全化への取組方針」や「主な歳出分野における重点化・効率化の考え方」などを示している。さらに、6月5日の産業競争力会議では、成長戦略の素案について議論し、規制改革会議においては、答申が取り纏められた。これらについては、さらに精力的に議論を進め、今週中を目途に骨太方針、成長戦略および規制改革実施計画として閣議決定する予定である。
- 日本銀行には、2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現することを期待する。このところの市場のボラティリティの高まりに対して、日本銀行は、市場参加者の意見を踏まえた対応をとるなど努力してきたところであるが、引き続き「市場との対話」を通じて、適切に対応していくようお願いする。

V. 採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当であるとの考え方を共有した。

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

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

採決の結果

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

反対：なし

VI. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

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

1. 木内委員案

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

採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：木内委員

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

2. 議長案

議長からは、対外公表文（「当面の金融政策運営について」＜別紙1＞）が提案され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

VII. 議事要旨の承認

議事要旨（5月21、22日開催分）が全員一致で承認され、6月14日に公表することとされた。

VIII. 先行き1年間の金融政策決定会合の開催予定日の承認

最後に、2013年7月～2014年6月の金融政策決定会合の開催予定日が、別紙2のとおり全員一致で承認され、即日公表することとされた。

以 上

2013年6月11日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

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

2. 資産の買入れについては、以下の方針を継続する。

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

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

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

3. わが国の景気は、持ち直している。海外経済は、引き続き製造業部門に緩慢な動きもみられているが、全体としては徐々に持ち直しに向かっている。そうしたもとで、輸出は持ち直しつつある。設備投資は、非製造業が引き続き底堅く推移するなか、全体としても下げ止まりつつある。公共投資は増加を続けており、住宅投資も持ち直し傾向にある。個人消費は、消費者マインドが改善するもとで、引き続き底堅く推移している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は持ち直している。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、前年のエネルギー関連や耐久消費財の動きの反動から、マイナスとなっている。予想物価上昇率については、上昇を示唆する指標がみられる。

4. 先行きのわが国経済については、金融緩和や各種経済対策の効果もあって国内需要が底堅さを増し、海外経済の成長率が緩やかながらも次第に高まっていくことなどを背景に、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、次第にプラスに転じていくとみられる。

5. リスク要因をみると、欧州債務問題の今後の展開、米国経済や新興国・資源国経

済の成長力など、日本経済を巡る不確実性は引き続き大きい。

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

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

以 上

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

2013年6月11日
日本銀行

金融政策決定会合等の日程（2013年7月～2014年6月）

	会合開催	議事要旨公表	経済・物価情勢の 展望(基本的見解) 公表	(参考) 金融経済月報 公表
2013年7月	10日<水>・11日<木>	8月13日<火>	—	12日<金>
8月	7日<水>・8日<木>	9月10日<火>	—	9日<金>
9月	4日<水>・5日<木>	10月9日<水>	—	6日<金>
10月	3日<木>・4日<金> 31日<木>	11月6日<水> 11月26日<火>	— 31日<木>	7日<月> —
11月	20日<水>・21日<木>	12月26日<木>	—	22日<金>
12月	19日<木>・20日<金>	1月27日<月>	—	24日<火>
2014年1月	21日<火>・22日<水>	2月21日<金>	—	23日<木>
2月	17日<月>・18日<火>	3月14日<金>	—	19日<水>
3月	10日<月>・11日<火>	4月11日<金>	—	12日<水>
4月	7日<月>・8日<火> 30日<水>	5月7日<水> 5月26日<月>	— 30日<水>	9日<水> —
5月	20日<火>・21日<水>	6月18日<水>	—	22日<木>
6月	12日<木>・13日<金>	未定	—	16日<月>

(注) 各公表資料の公表時間は原則として以下のとおり。

議事要旨：8時50分

経済・物価情勢の展望(基本的見解)：15時

経済・物価情勢の展望(背景説明を含む全文)：翌営業日の14時

金融経済月報：14時(「概要」の英訳は14時、全文の英訳は翌営業日の16時30分)