

2013.11.15
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4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市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%台前半のプラスとなっている。CP・社債の発行残高の前年比は、プラスとなっている。企業の資金繰りは、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、4%程度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、株価は上昇している一方、円の対ドル相場は下落している。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

インフレ予想は、全体として上昇しているとみられる。

短期的なインフレ予想については、家計のインフレ予想は上昇している。エコノミストのインフレ予想は、今年度は上昇しているが、来年度および再来年度は概ね横ばいとなっている。マーケットの指標は横ばい圏内で推移している。

- 消費動向調査をみると、家計による1年後の予想インフレ率は、上昇が続いている（8月+2.84%→9月+2.87%→10月+3.14%、図表1下段左）。
- ESPフォーキャスト調査をみると、エコノミストによる予想インフレ率は、2013年度は上昇が続いている（2013年度：9月+0.52%→10月+0.59%→11月+0.61%）。2014年度および2015年度については概ね横ばいとなっている（2014年度：9月+2.75%→10月+2.78%→11月+2.79%＜消費税率引き上げの影響を除くベースでは、10月+0.76%→11月+0.75%＞、2015年度：9月+1.03%→10月+0.91%→11月+0.93%＜消費税率引き上げの影響を含むベースでは、10月+1.60%→11月+1.58%＞、図表2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「今後1年間」の予想インフレ率は、8月+0.59%→9月+0.87%→10月+1.13%と、また、「1年先から2年後までの1年間」の予想インフレ率は、8月+1.37%→9月+1.61%→10月+1.51%となっている（図表3上段）²。
- 短期のインフレーション・スワップ・レートは、横ばい圏内で推移している（図表3中段）。

中長期的なインフレ予想については、マーケットの指標は横ばい圏内で推移している。

- 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、8月+1.17%→9月+1.38%→10月

¹ ESPフォーキャスト調査では、2014年度の予想インフレ率について、9月調査までは消費税率引き上げの影響を含むベースの計数だけを公表していたが、10月調査より、消費税率引き上げの影響を除くベースの計数の公表も開始。また、2015年度の予想インフレ率について、9月調査までは消費税率引き上げの影響を除くベースの計数だけを公表していたが、10月調査より、消費税率引き上げの影響を含むベースの計数の公表も開始。

² QSS債券月次調査では、2013年9月調査から、消費税率引き上げの影響を含む計数を回答するよう質問項目に明記するようになった。同調査において8月から9月にかけての予想インフレ率が上昇していることにはこの点が影響していると考えられるが、その影響度合を定量的に把握することは難しい。

+1.27%となっている（図表3上段）²。

—— 中長期のインフレーション・スワップ・レートは、横ばい圏内で推移している。物価連動国債のBEI（Break Even Inflation rate）も、横ばい圏内で推移している（図表3中下段）³。

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

2. 短期金利と実体経済

短期金利（オーバーナイト物コールレート）の水準を、CPI上昇率を差し引いた実質ベースで見ると、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、幾分緩和的な水準にある。標準的なテイラー・ルールとの比較では、HPフィルターを用いて計算した場合は幾分緩和的な水準ながら、生産関数アプローチを用いて計算した場合は概ね中立的な水準にある（図表4～7）。

3. 資金調達コスト

企業の資金調達コストは、低水準で推移している（図表9上段）。

個別の金利動向をみると、以下の通り。

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

—— CPの発行市場では、良好な発行環境が続いている。

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

³ 10月8日（入札日）に元本保証付きの新しい物価連動国債の発行が開始された。BEIの水準が、旧物価連動国債と新物価連動国債で異なっている背景としては、①残存期間の違い（旧物価連動国債は5年弱、新物価連動国債は10年）により1年当りの消費税率引き上げの影響が異なると考えられること、②買入消却の対象である旧物価連動国債とそうではない新物価連動国債では流動性プレミアムが異なる可能性があることなどが指摘できる。

—— 社債の発行市場では、投資家の需要は底堅く、発行環境は、総じてみれば、良好な状態が続いている。10月には、発行スプレッドは前月と概ね同じ水準となったが、発行金利は、ベースレートの低下から前月対比幾分低下した。

4. 資金調達量

資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。

民間総資金調達（特殊要因調整後）の前年比は、1%程度のプラスとなっている（8月+0.9%→9月+0.8%→10月+0.9%、図表13上段）。

- 民間銀行貸出残高（都銀等・地銀・地銀Ⅱ）の前年比は、2%台前半のプラスとなっている（8月+2.3%→9月+2.2%→10月+2.3%、図表13下段）。

—— 業態別の前年比をみると、都銀等は伸び率が幾分縮小している一方、地銀・地銀Ⅱは伸び率が幾分拡大している（都銀等：8月+1.9%→9月+1.9%→10月+1.7%、地銀・地銀Ⅱ：8月+2.7%→9月+2.6%→10月+2.8%）。

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

—— 9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、大企業向けが高めのプラスを続けているほか、中小企業向けもプラスが続いている（大企業向け：7月+4.8%→8月+4.0%→9月+4.5%、中小企業向け：7月+0.7%→8月+1.4%→9月+0.5%、図表14中段左）。また、資金使途別の前年比をみると、運転資金向け、設備資金向けともに、プラスで推移している（運転資金向け：7月+2.3%→8月+2.6%→9月+2.2%、設備資金向け：7月+2.0%→8月+1.9%→9月+1.6%、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（8月+0.9%→9月▲0.3%→10月+0.3%、図表15上段）。内訳をみると、CP残高の前年比はマイナス、社債残高の前年比はプラスとなっている。

—— 社債の発行環境は、総じてみれば、良好な状態が続いている（図表15

下段)。社債の発行額は、本年度入り後高水準が続いていたが、8月以降はほぼ例年並みの発行となっている。10月も、5,414億円と、概ね前年同月および例年並みの水準となった(2012年10月:5,760億円、2003~2012年の10月平均:5,219億円)。

▽ 10月と11月入り後の社債発行銘柄

10月 ・11月	AA格	阪神高速道路、NTTファイナンス、トヨタファイナンス、東日本旅客鉄道、大阪瓦斯、中日本高速道路、中国電力、ホンダファイナンス、北陸電力、住友商事、西日本高速道路、 <u>ユニテッド・アーバン投資法人</u> 、アドバンス・レジデンス投資法人
	A格	クレディセゾン、阪急阪神ホールディングス、富士通、エヌ・ティ・ティ都市開発、東武鉄道、堀場製作所、住友不動産、横浜ゴム、芙蓉総合リース、森ビル、東急不動産
	BBB格	阪和興業、東京建物、双日、ウッドワン

(注) 対象は国内公募社債。銀行発行分は含まない。起債日ベース。波下線は個人向けを含む。11月は13日まで。

10月のエクイティファイナンス(銀行発行分を除く)は、株式による調達は、大口案件から高めの水準となった。転換社債の発行も多めとなった。J-REIT資本調達額も、10月は高水準となった(図表16)。

5. アベイラビリティ

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

—— 企業からみた金融機関の貸出態度について、日本公庫調査をみると、中小企業(10月)は、「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、日本公庫調査をみると、中小企業は、概ね中立的な水準で推移しているが、10月は「余裕」超から「窮屈」超に転化した(図表18下段右)。

—— 9月短観の大企業および中小企業も含め、いずれの指数についても2000年以降の平均を上回る水準まで改善している。このうち、企業の資金繰りについては、短観の中小企業、日本公庫調査の中小企業・小企業、商工中金調査の中

小企業の指数が、直近のピークである 2006 年頃の水準まで改善している。

6. 企業倒産

10 月の企業倒産件数は、959 件と引き続き低水準で推移している（前年比：8 月▲15.3%→9 月▲11.9%→10 月▲7.3%、図表 20 上段）。

—— 倒産件数は、10 月としては 1990 年以来の低水準となった。

—— 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の件数は、なお低い水準にとどまっている（8 月 23 件→9 月 39 件→10 月 51 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。

—— 10 月の倒産企業負債総額は、前年を下回った。

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 4 割台半ばの伸びとなっている（平残前年比：8 月+42.0%→9 月+46.1%→10 月+45.8%、図表 21）。

—— 10 月のマネタリーベース（末残）の水準は、190 兆円となった（8 月 177 兆円→9 月 186 兆円→10 月 190 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）。

マネーストック（M2）の前年比は、銀行貸出の増加などから 4%程度の伸びとなっている（8 月+3.8%→9 月+3.9%→10 月+4.1%、図表 22 下段）。

以 上

2013.11.15

企画局

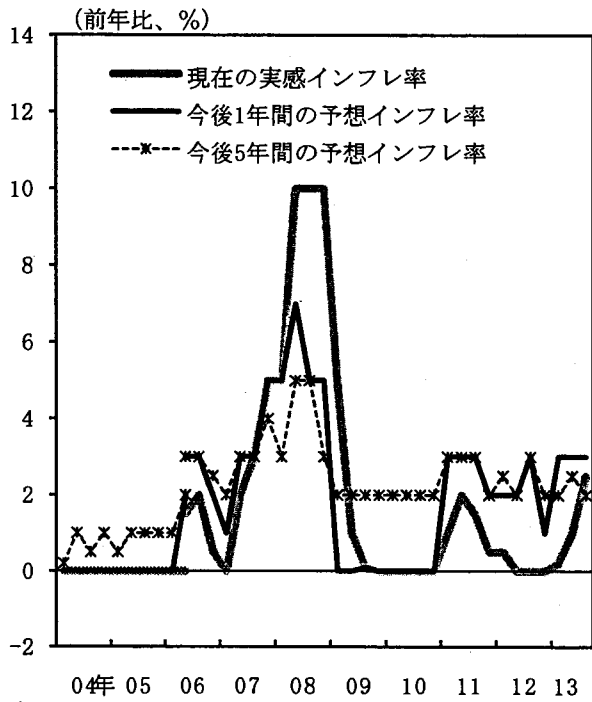
「金融環境の現状評価」参考計表

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

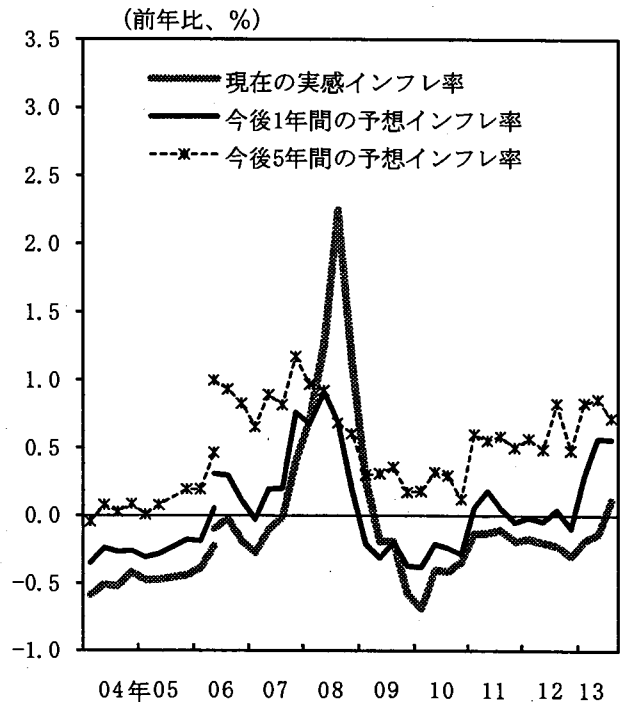
家計・企業のインフレ予想

(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＞



＜質的質問からの推計値＞

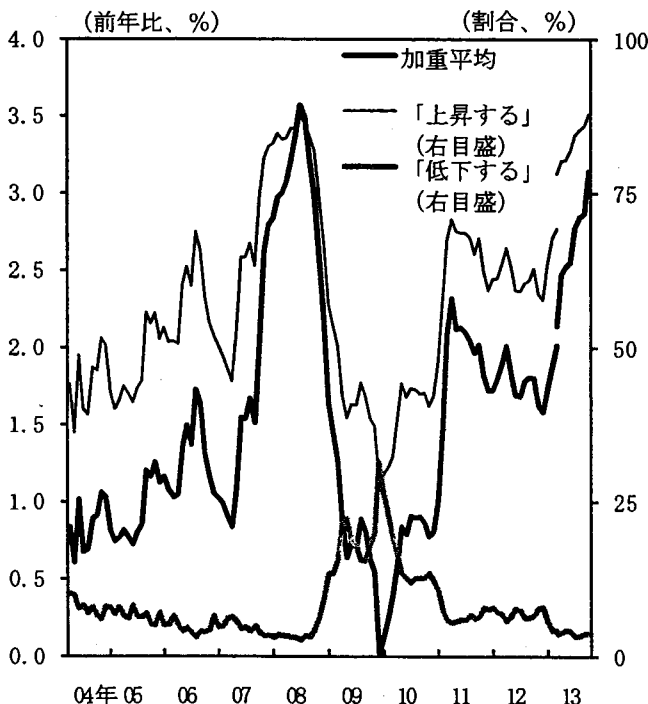


(注) 1. 中央値の推移。調査時点は毎年3、6、9、12月。05/9月は線形補間している。
 2. 2013/6月調査からは、消費税率引上げの影響を除くベースで回答するよう、質問項目に明記。

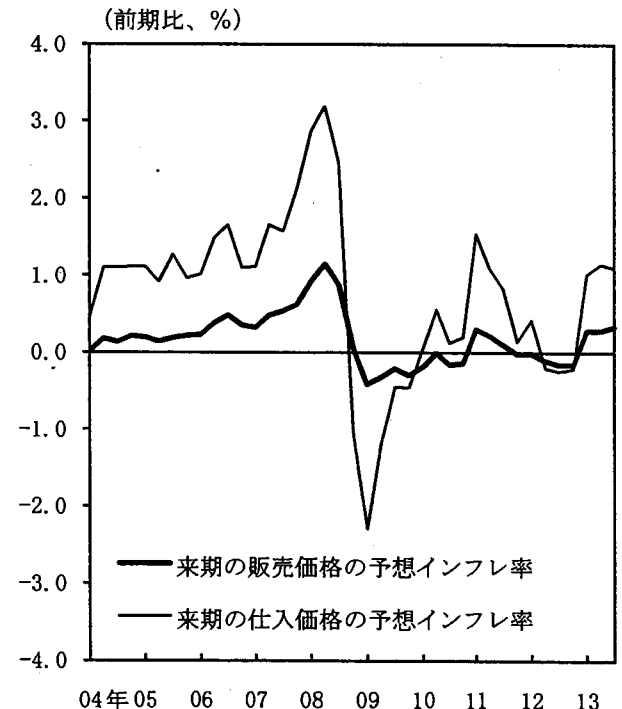
(注) 家計の「上がる」、「下がる」の回答シェアから、修正カールソン・パーキン法により推計。

(2) 消費動向調査 (内閣府)

＜1年後の予想インフレ率 (総世帯)＞



＜短観からの推計＞

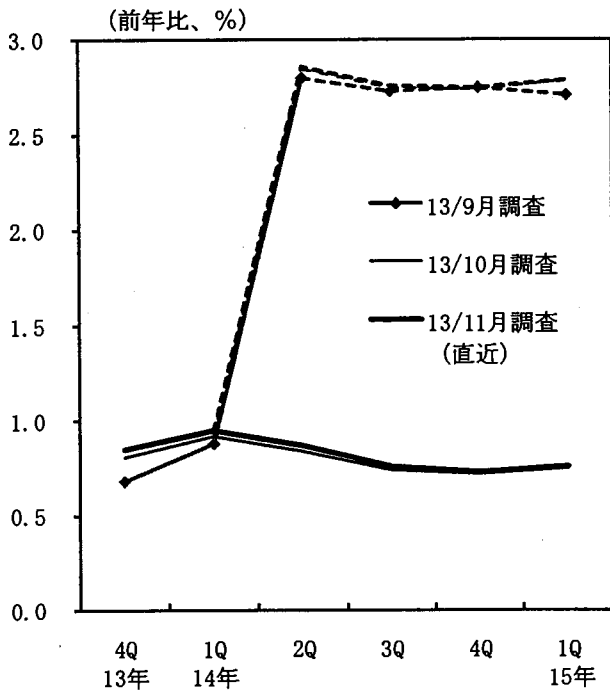


(注) 1. 加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「+2%未満上昇」は+1%、「+2%~+5%上昇」は+3.5%、「+5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したもの。
 2. 13/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。なお、調査方法変更後の13/3月は試験調査による参考値。

(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〉



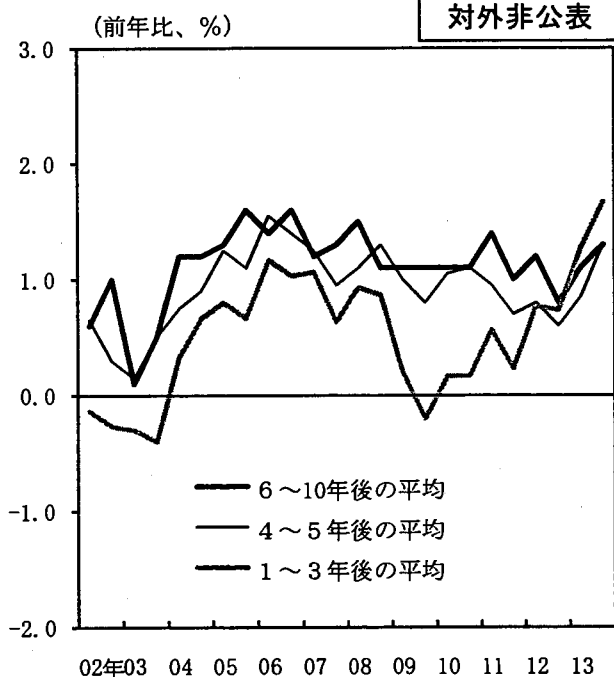
(注) 1. 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。(2)、(4)も同じ。
 2. 点線は消費税率引上げの影響を含むベース。

(2) ESPフォーキャスト調査 〈年度〉

	2013年度	2014年度	2015年度
13/5月調査	0.32	2.61	—
6月調査	0.33	2.70	<1.00>
7月調査	0.36	2.71	<0.95>
8月調査	0.43	2.73	<0.97>
9月調査	0.52	2.75	<1.03>
10月調査	0.59	2.78 <0.76>	1.60 <0.91>
11月調査	0.61	2.79 <0.75>	1.58 <0.93>

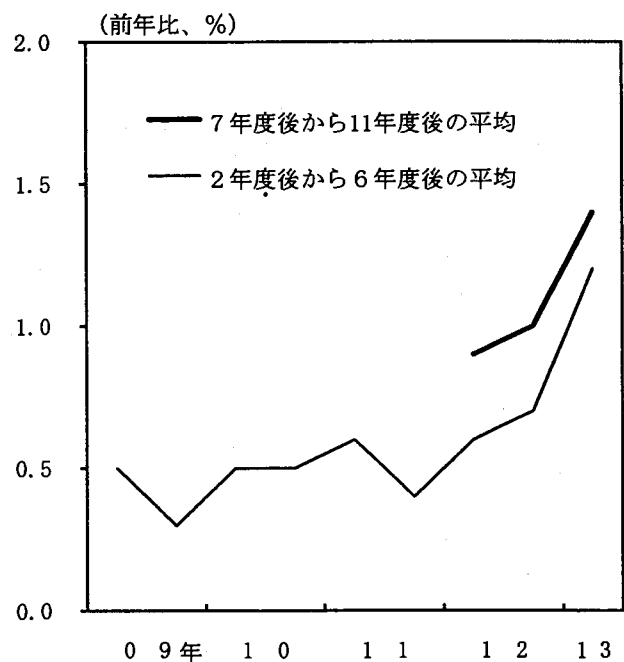
(注) <>内は消費税率引上げの影響を除くベース。

(3) コンセンサスフォーキャスト



(注) 内外の調査機関約20先の予想の平均。調査時点は毎年4、10月。

(4) ESPフォーキャスト長期予想



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

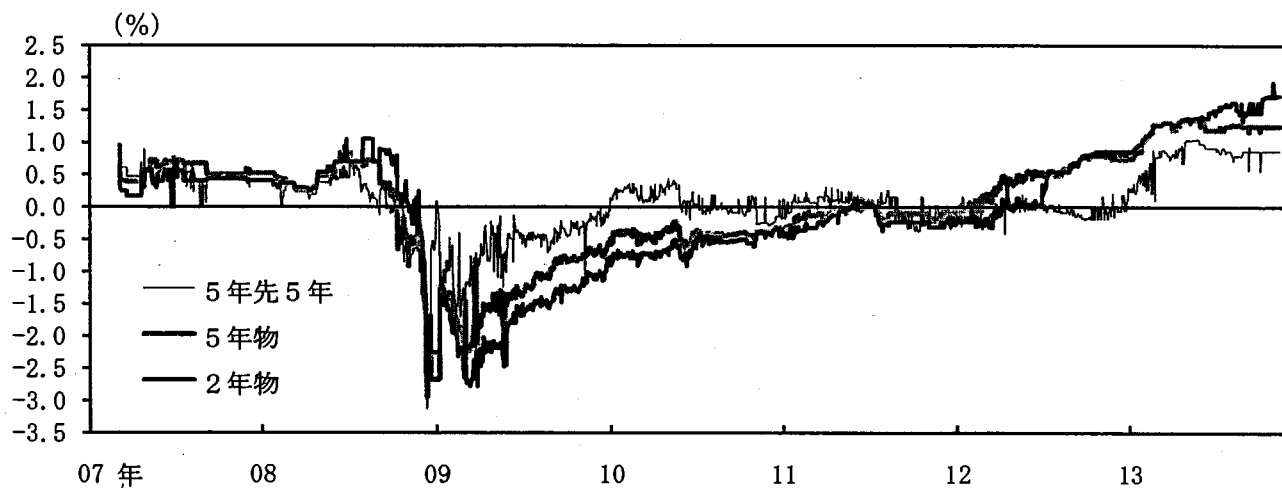
市場のインフレ予想

(1) QSS債券月次調査



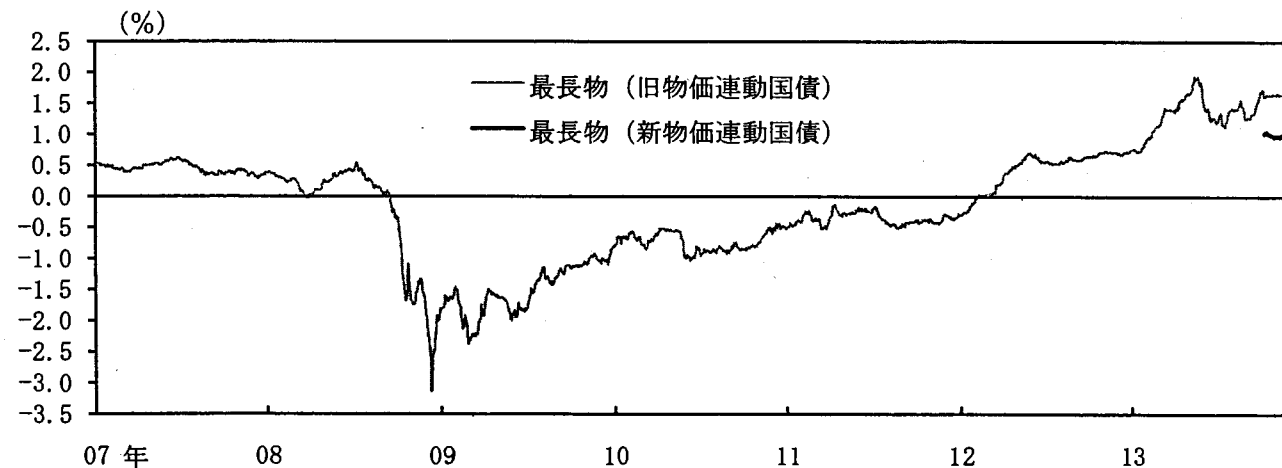
(注) 証券会社および機関投資家の債券担当者約150名の予想の平均をもとに算出。2013/9月調査から、消費税引き上げの影響を含む計数を回答するよう質問項目に明記。

(2) インフレーション・スワップ・レート



(注) ゼロクーポン・インフレーション・スワップにおける固定金利。

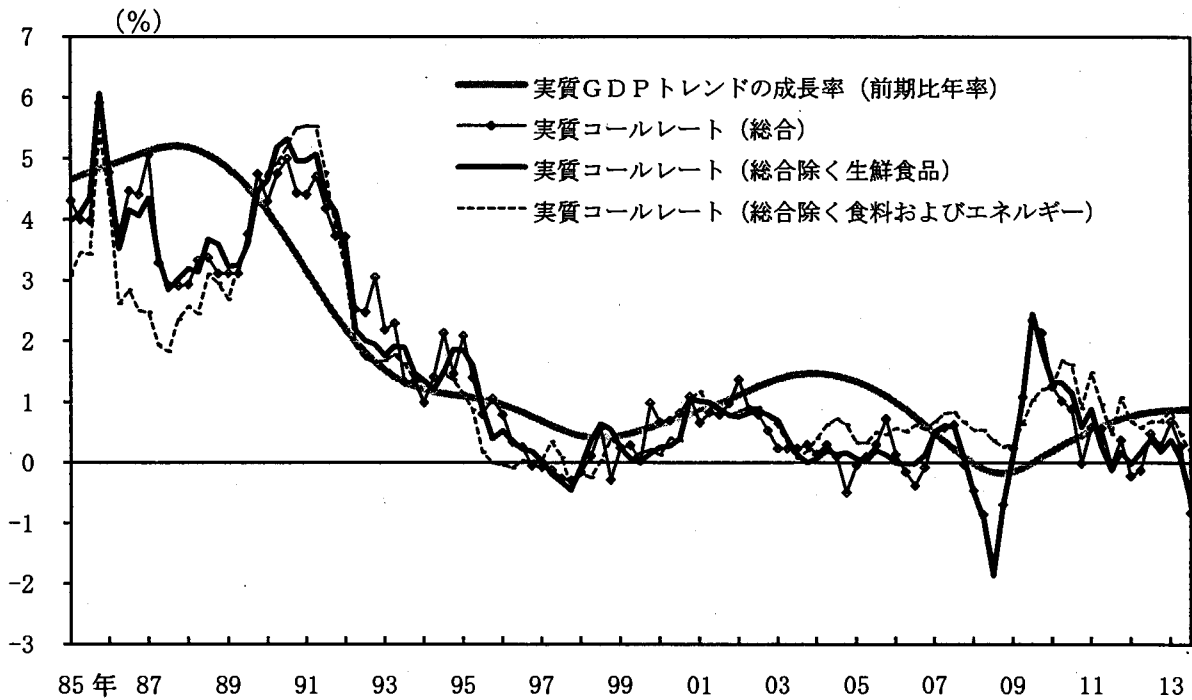
(3) 物価連動国債のBEI



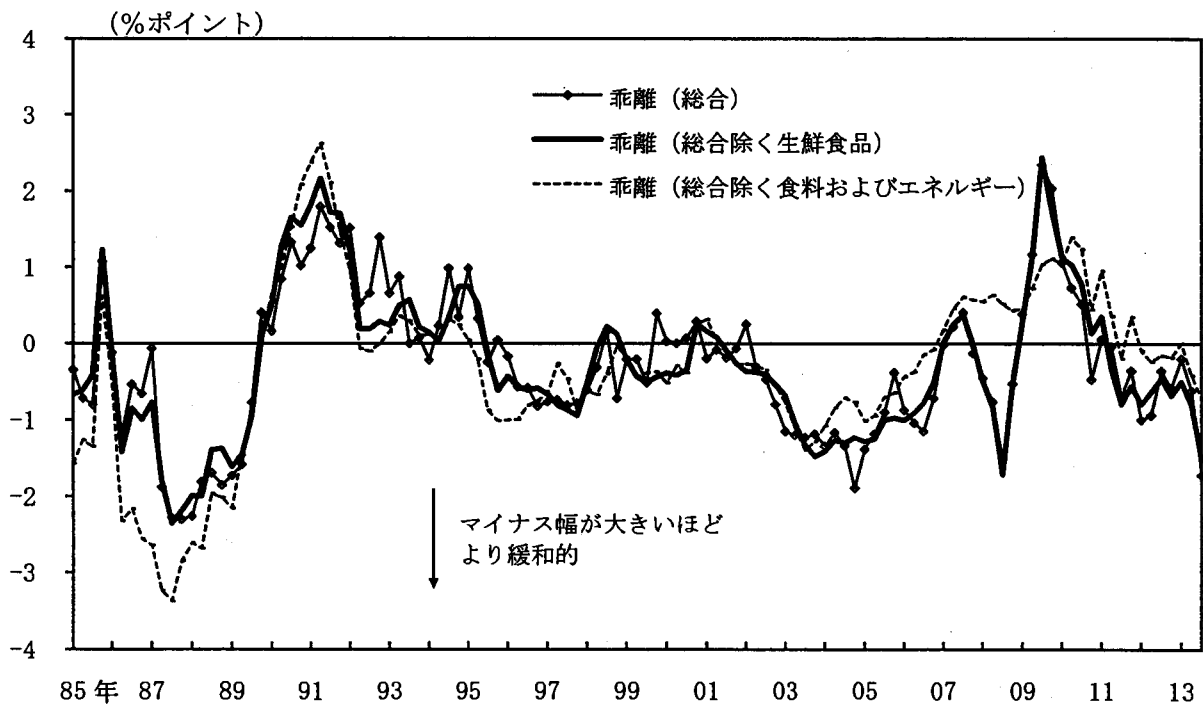
(注) BEIは、固定利付国債利回りー物価連動国債利回り。物価連動国債のうち、2013/10月以降に発行されたものを新物価連動国債、それ以外を旧物価連動国債と呼称。最長物は、それぞれの時点で残存期間が最も長い物価連動国債(足もとは旧物価連動国債が2018/6月償還の銘柄、新物価連動国債が2023/9月償還の銘柄)の利回りを用いて算出。

短期金利と実体経済 (1)

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



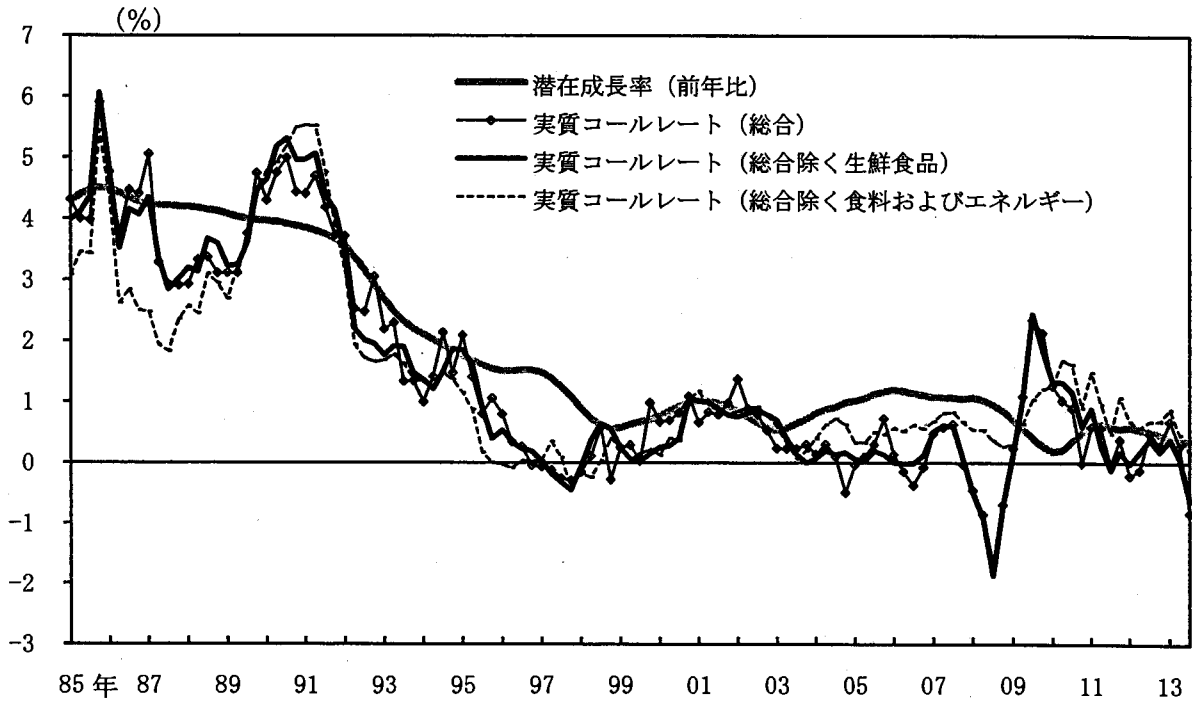
(2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離



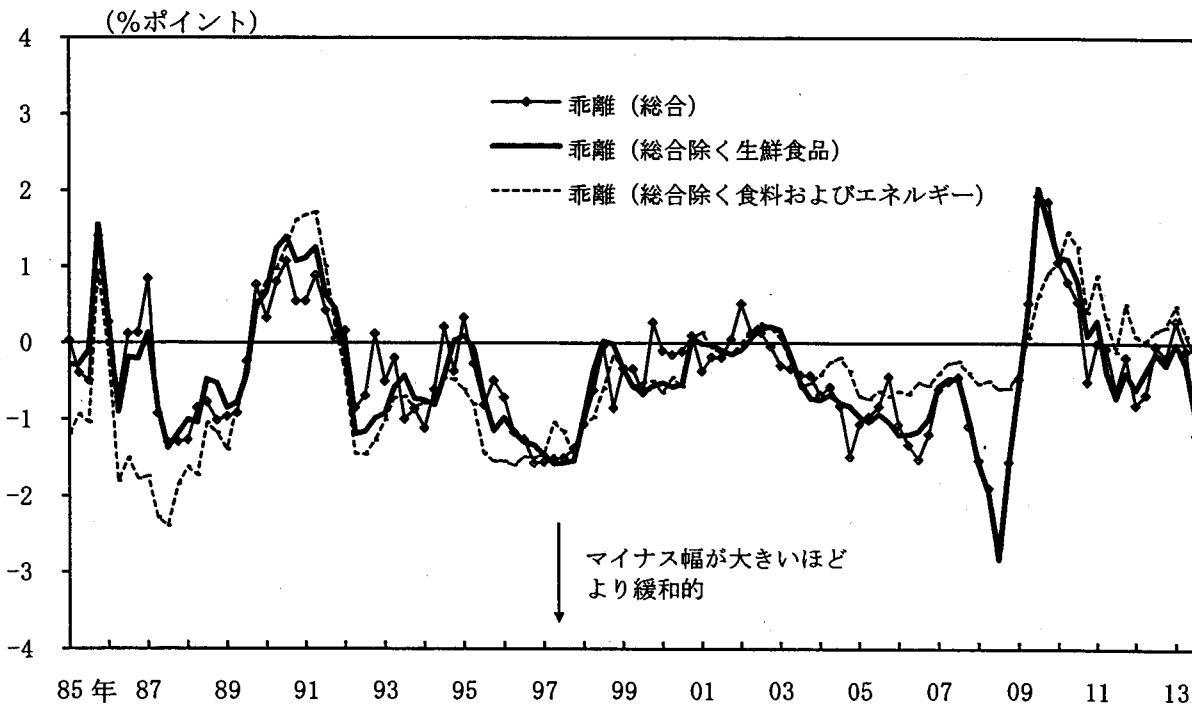
(注) 実質コールレートは、無担0/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。実質GDPトレンドは、HPフィルターによる推計値。

短期金利と実体経済 (2)

(1) 実質コールレートと潜在成長率 (生産関数アプローチによる推計値)



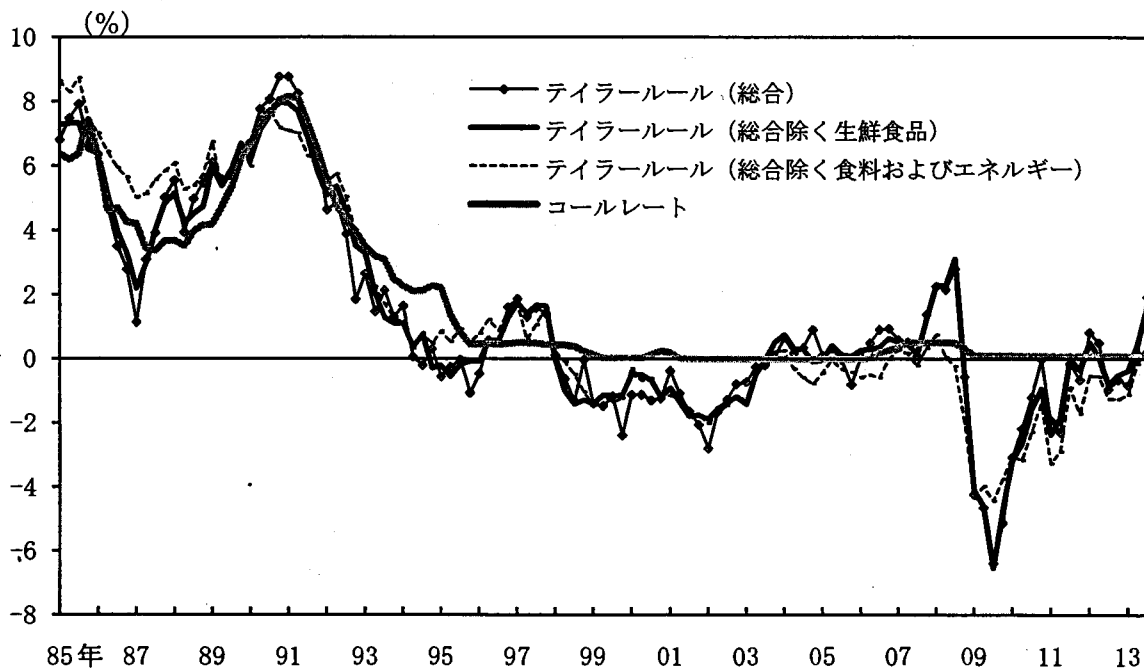
(2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離



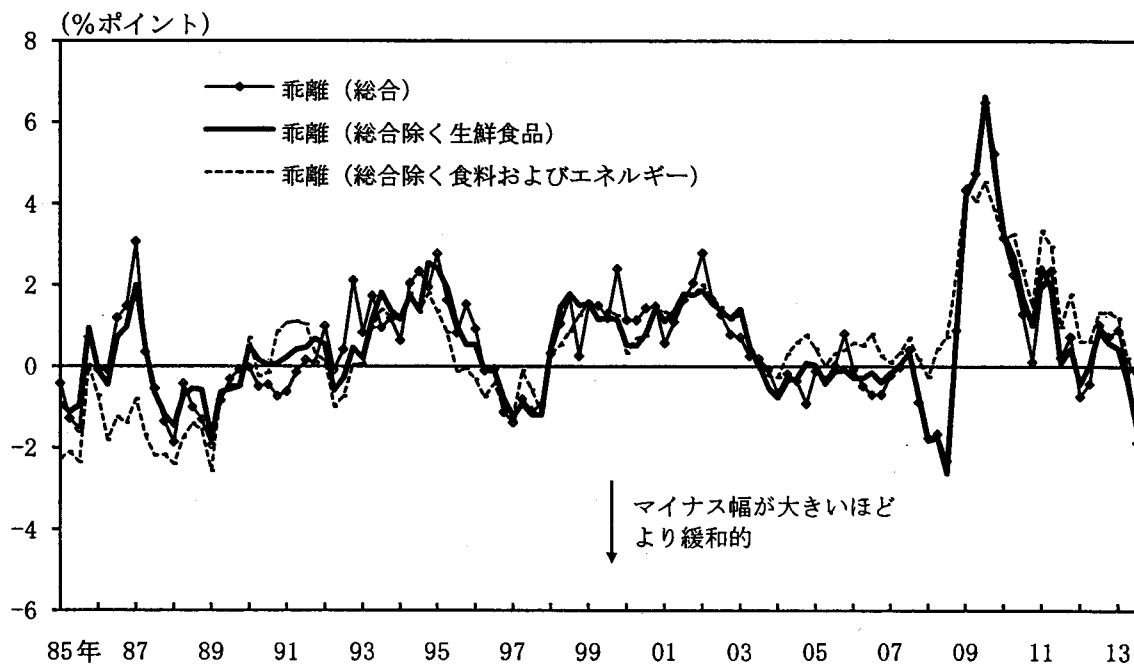
- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
2. 13/3Qの潜在成長率は13/2Qから横ばいと仮定。

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

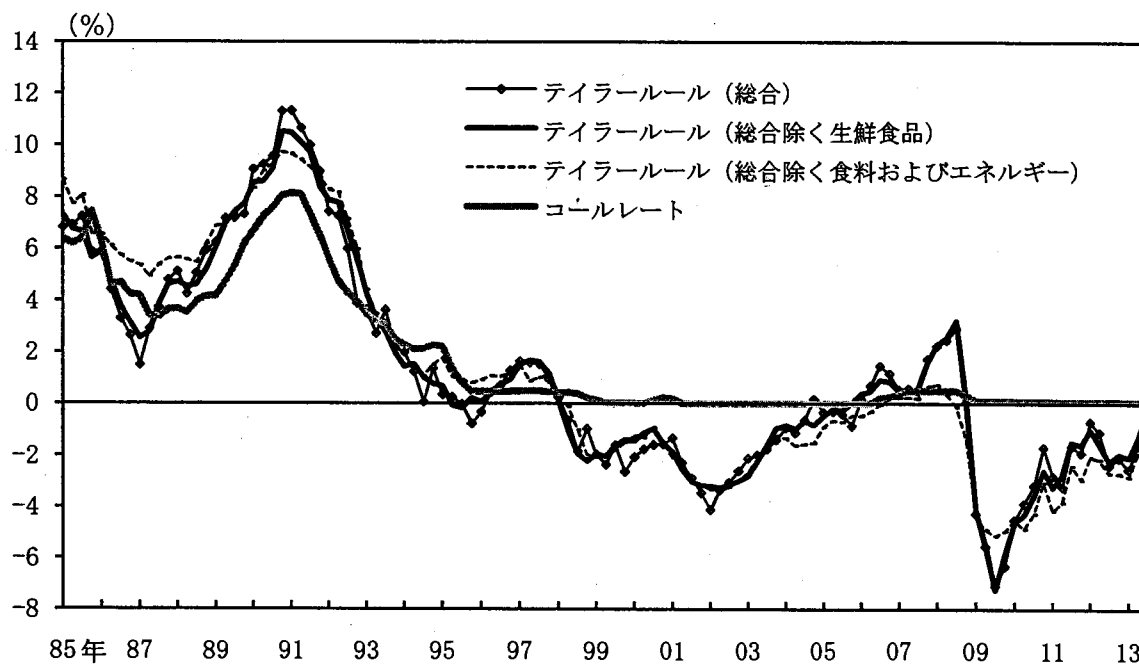
+ 1.5 × (インフレ率 - 目標インフレ率) + 0.5 × GDPギャップ

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

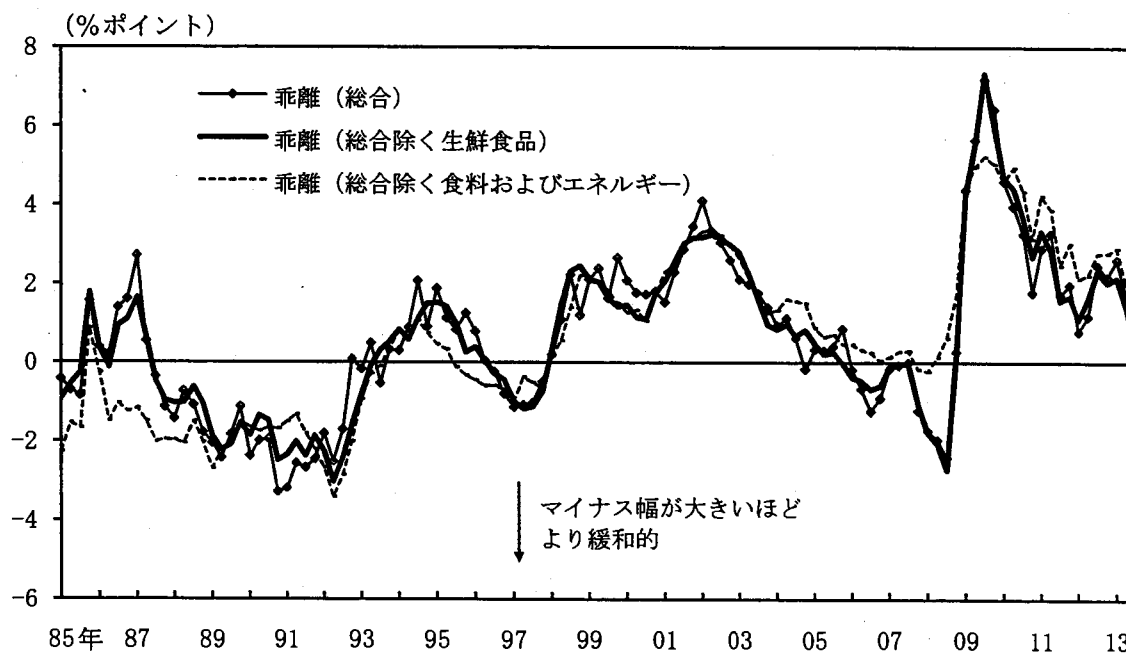
短期金利と実体経済 (4)

対外非公表

(1) テイラー・ルール (生産関数アプローチによる推計値に基づく)



(2) コールレートとテイラー・ルールの乖離



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

(図表8)

資金調達コスト関連指標

対外非公表

						— %		
		12/ 10~12月	13/ 1~3	4~6	7~9	13/8月	9	10
短期プライムレート(末値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(末値)		1.20	1.15	1.30	1.30	1.30	1.30	1.20
貸出約定平均金利								
新 規	短期	1.017	0.892	0.854	—	0.699	—	—
	除く交付税特会向け	1.415	1.292	1.183	—	1.250	—	—
	長期	0.977	0.939	0.946	—	0.909	—	—
	総合	0.988	0.921	0.910	—	0.821	—	—
ス ト ック	除く交付税特会向け	1.110	1.040	1.020	—	1.008	—	—
	短期	1.023	0.987	0.920	—	0.894	—	—
	長期	1.433	1.400	1.362	—	1.333	—	—
	総合	1.375	1.343	1.315	—	1.291	—	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.45	0.42	0.40	0.41	0.39	0.41	—
	長期	0.76	0.69	0.80	0.73	0.76	0.78	—
CP発行レート (3ヶ月物、a-1格)		0.14	0.13	0.13	0.12	0.12	0.12	0.11
スプレッド	a-1+格	+0.01	+0.03	+0.02	+0.01	+0.00	+0.01	+0.02
	a-1格	+0.03	+0.05	+0.03	+0.02	+0.02	+0.03	+0.04
	a-2格以下	+0.17	+0.17	+0.14	+0.12	+0.11	+0.13	+0.16
社債発行レート (AA格)		0.44	0.36	0.60	0.43	0.45	0.43	0.36
スプレッド	AAA格	+0.06	+0.10	—	—	—	—	—
	AA格	+0.26	+0.22	+0.31	+0.15	+0.16	+0.17	+0.14
	A格	+0.35	+0.53	+0.34	+0.28	+0.29	+0.29	+0.26

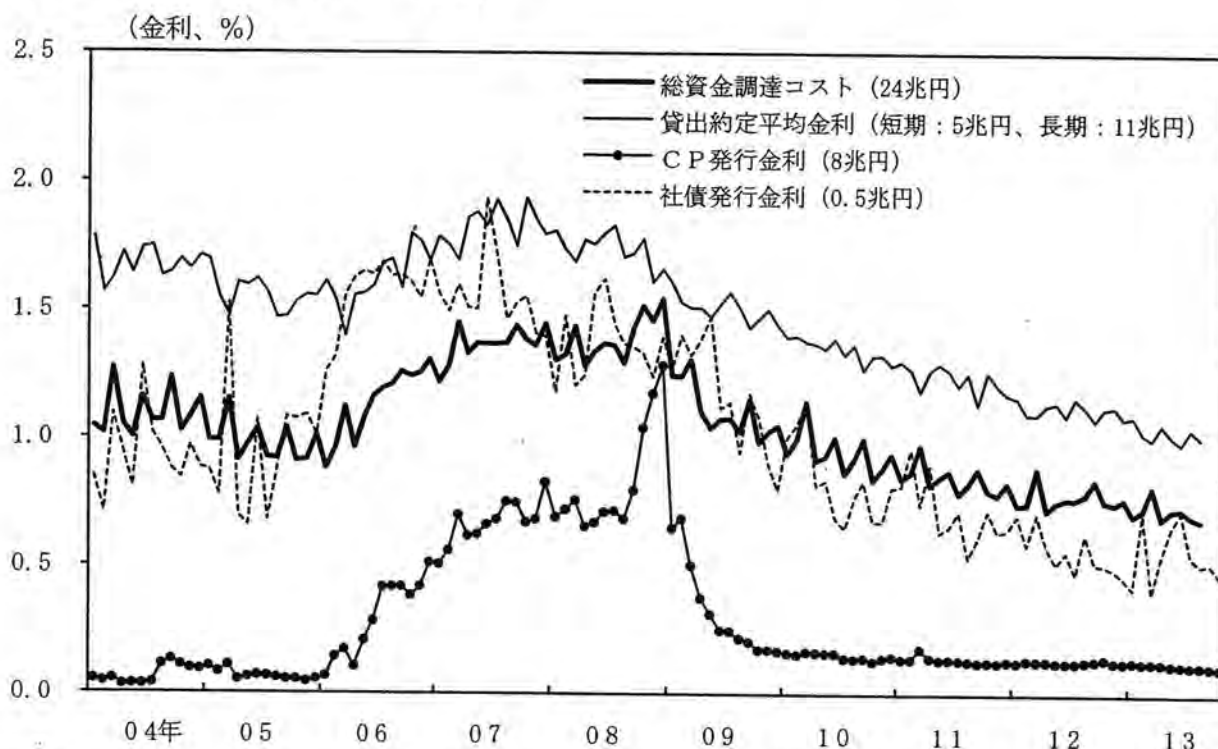
(注) 1. 短プラ、長プラの直近(11/15日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.20%。

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

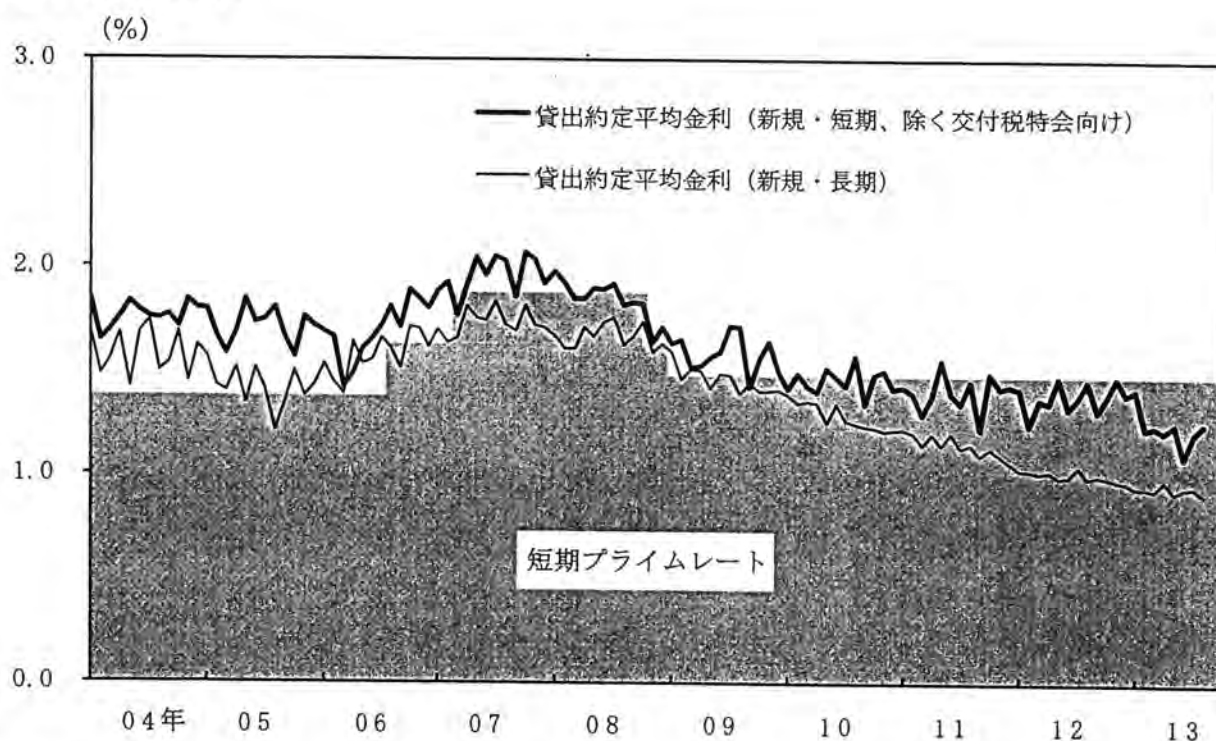
総資金調達コスト・貸出金利

(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

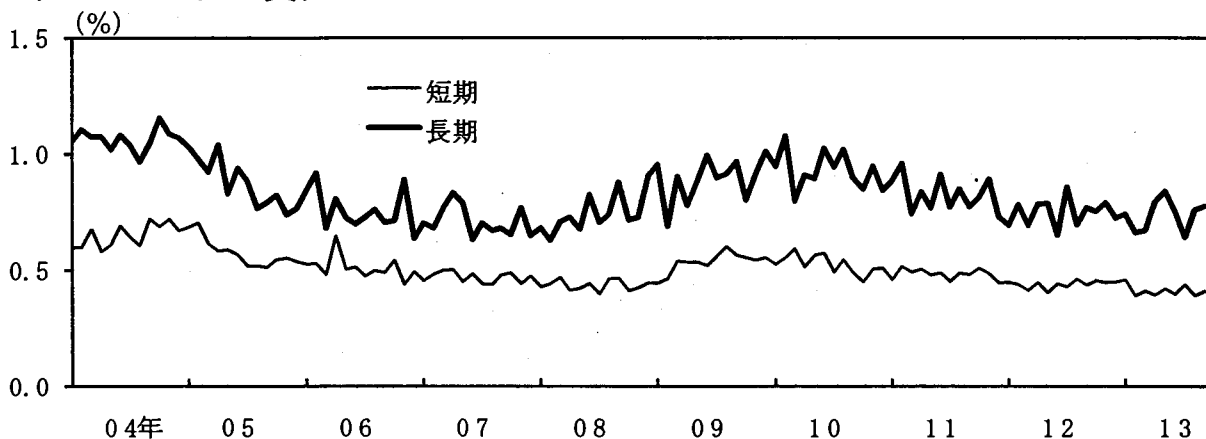


- (注) 貸出約定平均金利は、国内銀行ベース。短期プライムレートは月末時点。

貸出・CP・社債の спреッド

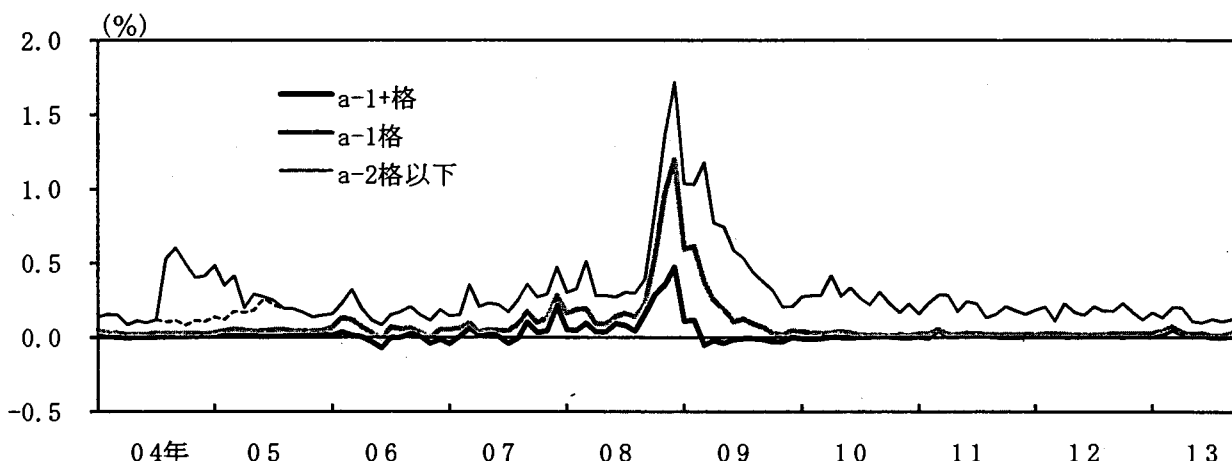
対外非公表

(1) スプレッド貸出の спреッド



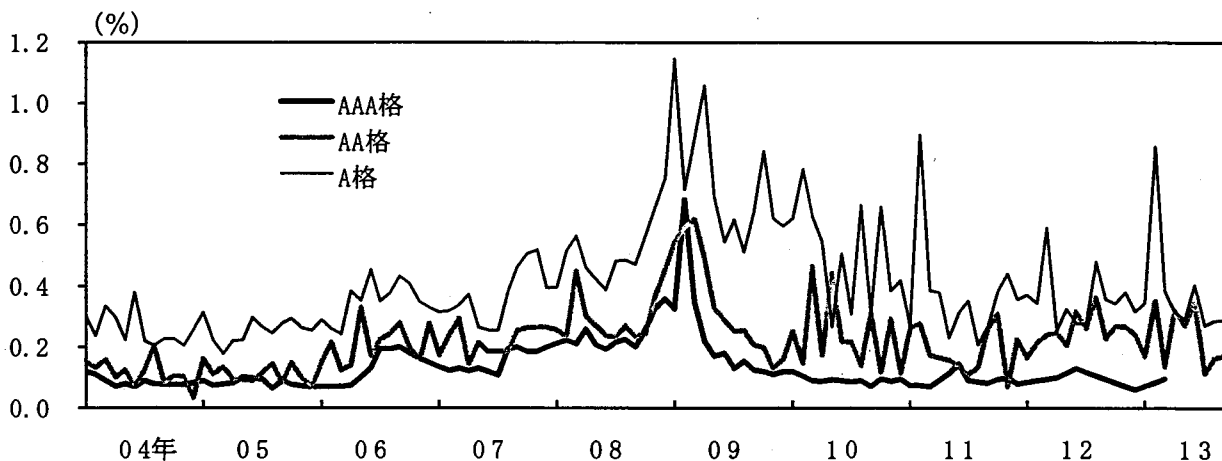
(注) 計数は都銀等ベース。

(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。

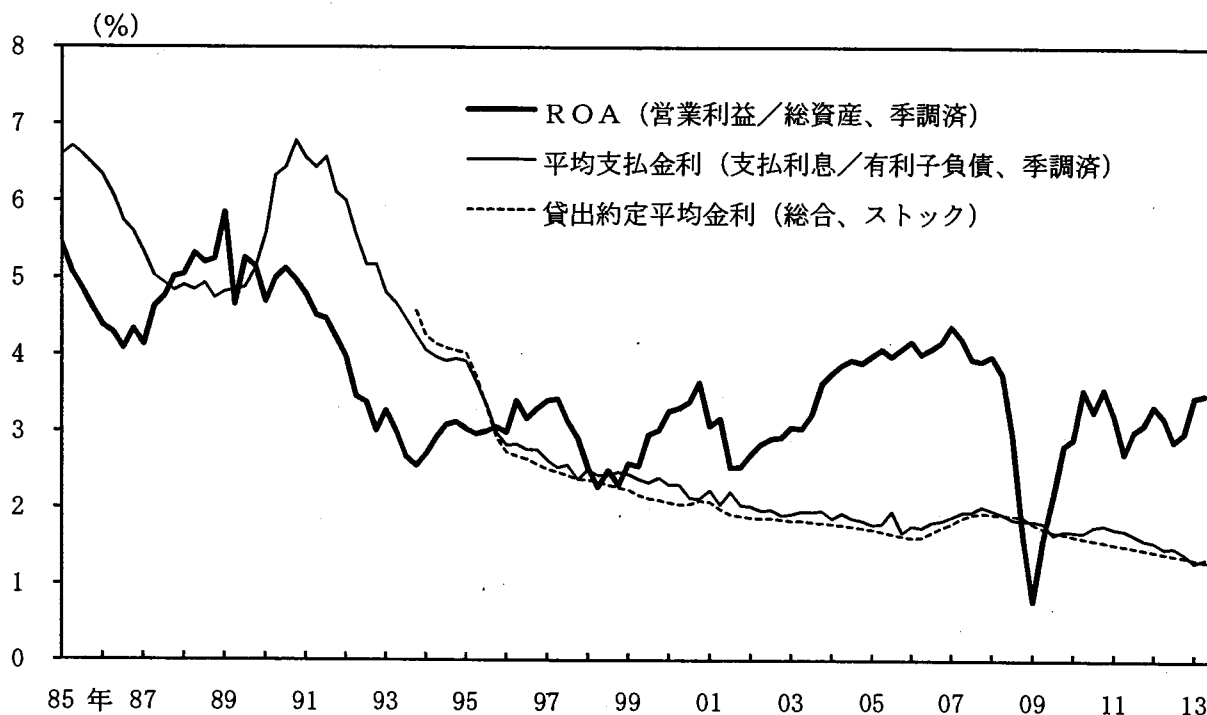
(3) 社債発行スプレッド



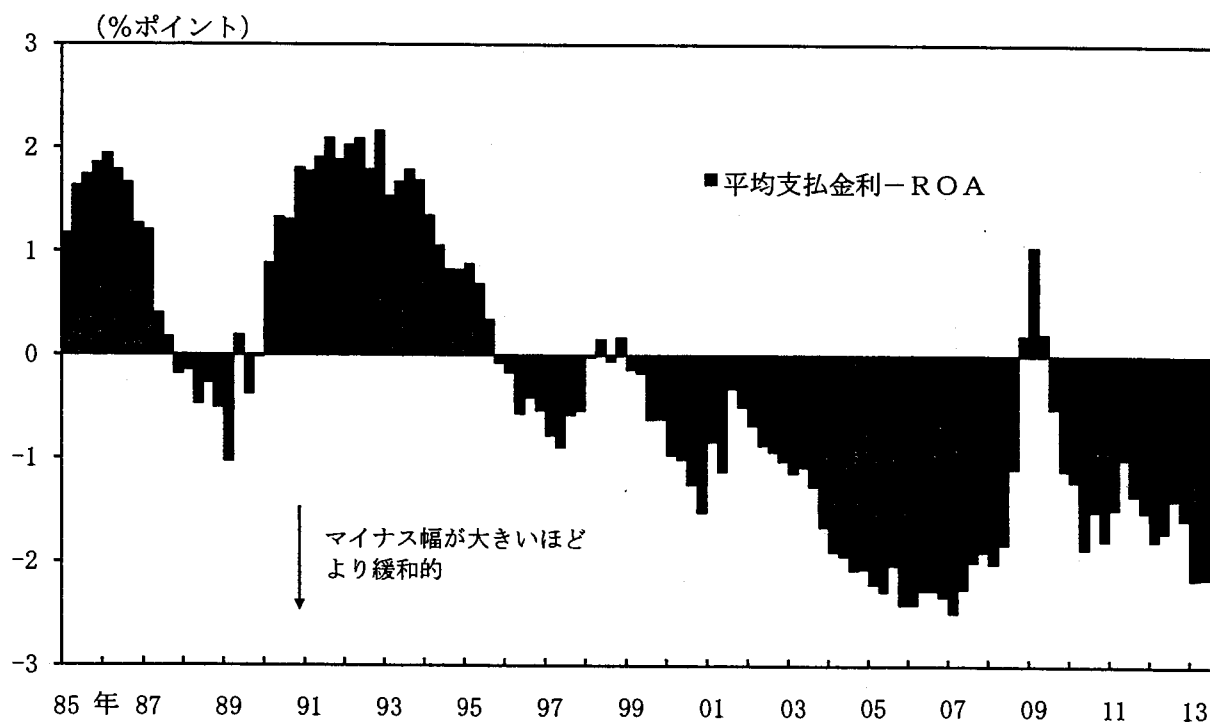
(注) 1. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利－同年限の国債流通利回り。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債、当初発行期間が15年以上の社債等は除いている。計数は単純平均値。
 2. 発行が無い月は前後の月の値で線形補間。
 3. 13/4～10月は対象となるAAA格の発行は無い。

企業の資金調達コストと収益性

(1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



(2) 平均支払金利とROAの乖離



(注) 13/3Qの貸出約定平均金利は7～8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	13/ 1~3月	4~6	7~9	13/8月	9	10	2012年 平残	
民間部門総資金調達	-0.0	0.4	0.6	0.9	0.9	0.8	0.9 p	605	
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	0.4	0.8	1.0	1.1	1.1	1.3 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	0.0	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	0.1	0.1	0.2	0.0	-0.0	87
	CP	0.1	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	13
	社債	-0.1	0.0	0.2	0.3	0.3	0.2	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	13/ 1~3月	4~6	7~9	13/8月	9	10	2012年 平残
銀行計(平残)	0.9	1.8	2.1	2.3	2.3	2.2	2.3	397
	[1.0]	[1.6]	[1.8]	[1.9]	[2.0]	[1.9]	—	—
都銀等	-0.5	1.0	1.6	1.9	1.9	1.9	1.7	196
地銀・地銀Ⅱ計	2.3	2.5	2.7	2.7	2.7	2.6	2.8	201
地銀	2.7	3.1	3.2	3.2	3.3	3.1	3.1	158
地銀Ⅱ	1.0	0.4	0.6	0.7	0.6	0.9	1.9	43
CP・社債計(末残)	0.3	-0.2	1.1	-0.3	0.9	-0.3	0.3	—
CP	-1.1	-1.5	-8.0	-12.2	-4.7	-12.2	-7.2	—
社債	0.5	-0.1	2.7	1.6	1.8	1.6	1.5	—

(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>

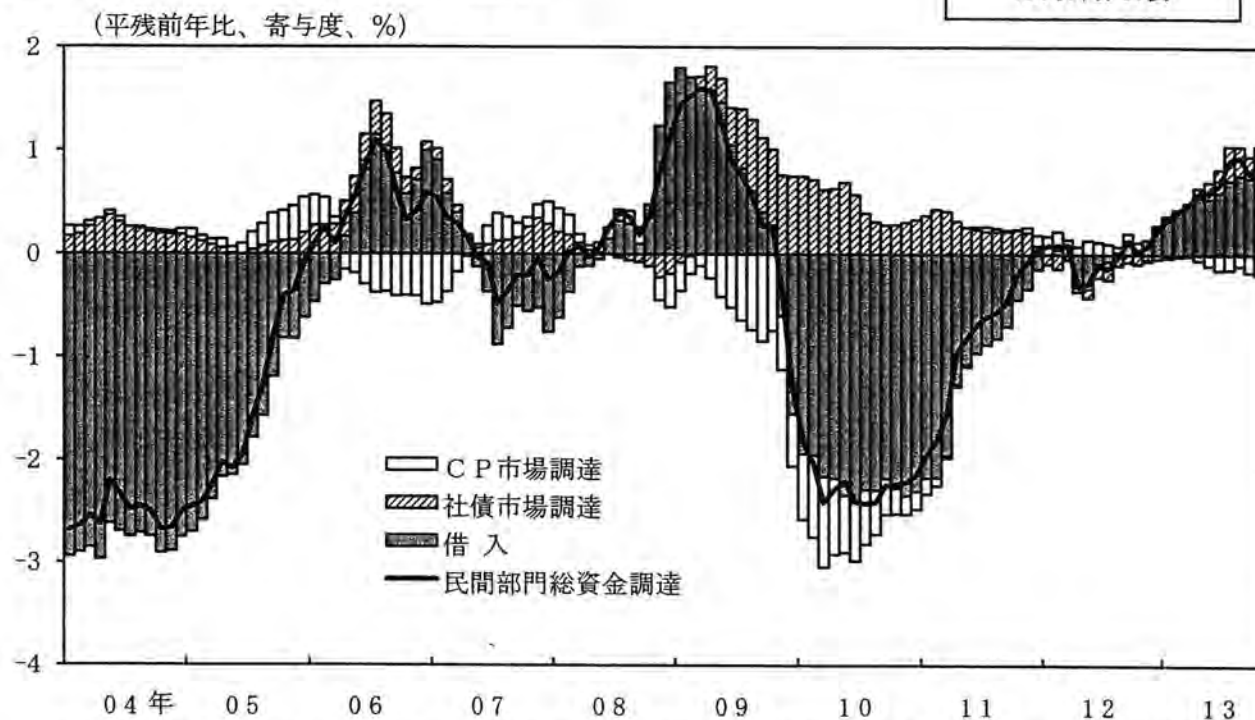
— 1か月当たり、億円

	2012年	13/ 1~3月	4~6	7~9	13/8月	9	10	2012年 平残
国内公募社債計	5,168	5,577	9,500	5,016	3,350	4,123	5,414	—
うちBBB格	286	220	585	327	0	230	364	—
(シェア)	(5.5)	(3.9)	(6.2)	(6.5)	(0.0)	(5.6)	(6.7)	—
転換社債発行額	257	280	152	564	236	900	572	—
株式調達額	1,452	542	554	3,536	330	3,214	1,875	—
J-REIT資本調達額	389	1,130	975	430	518	342	1,289	—

(注) 計数の定義は図表15(2)、16を参照。

民間部門総資金調達

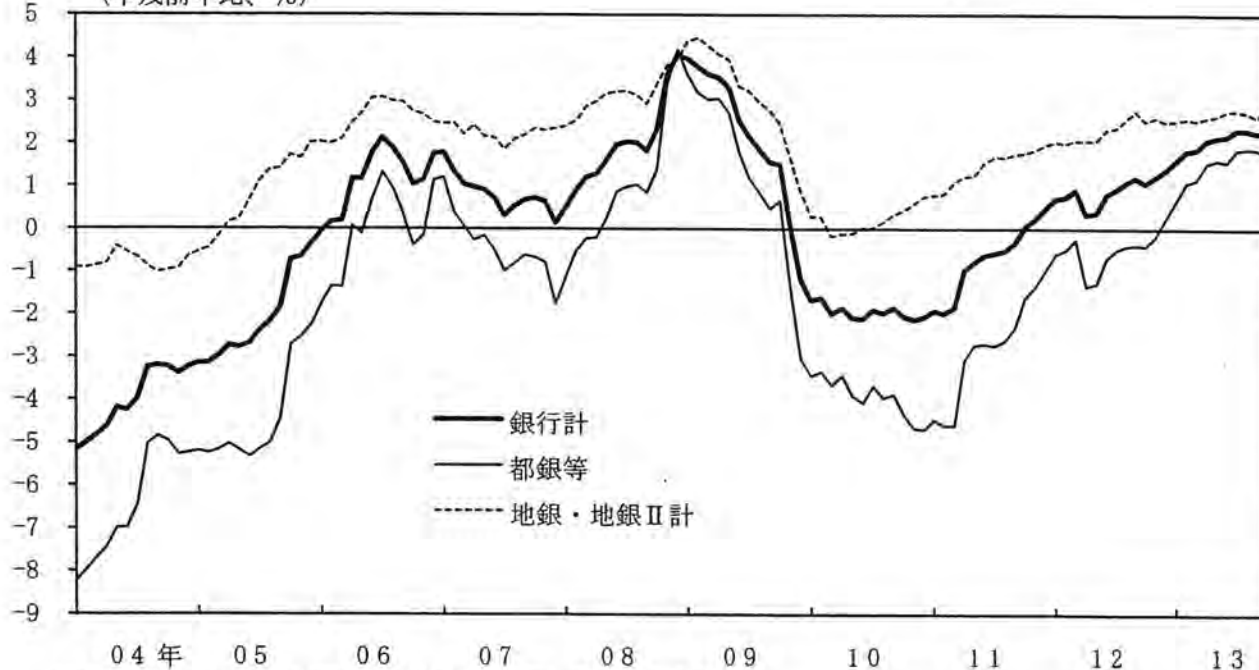
(1) 民間部門総資金調達の推移

民間部門総資金調達
は対外非公表

- (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、%)

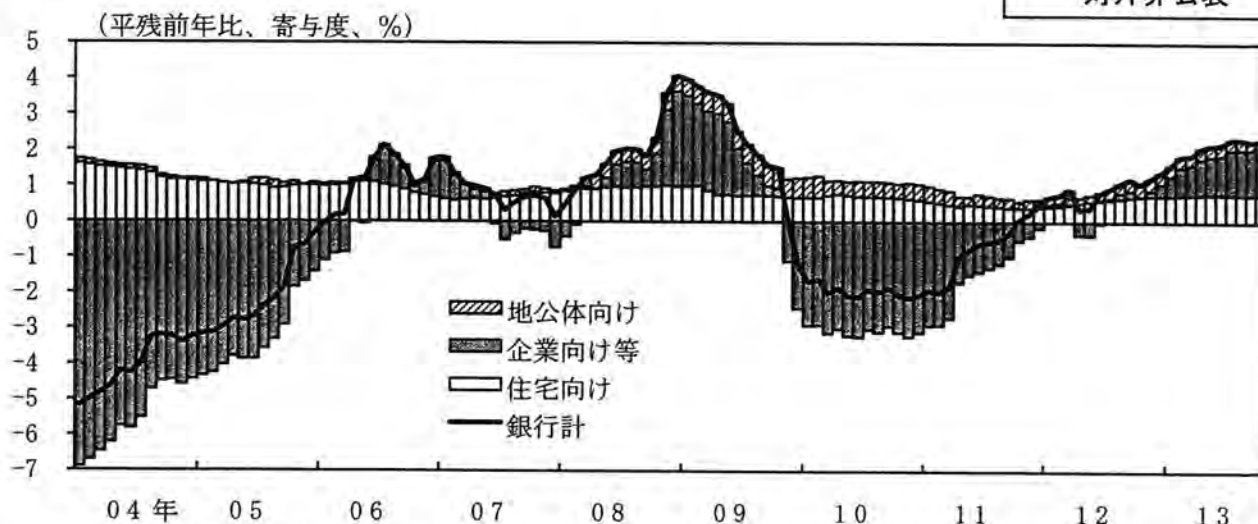


- (注) 総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

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



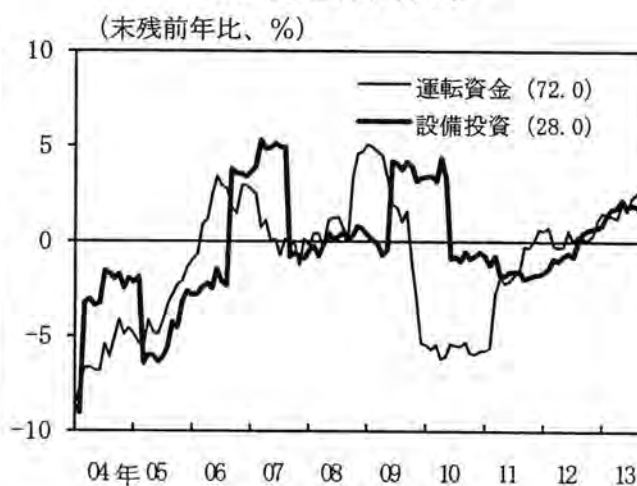
(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。
13/10月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

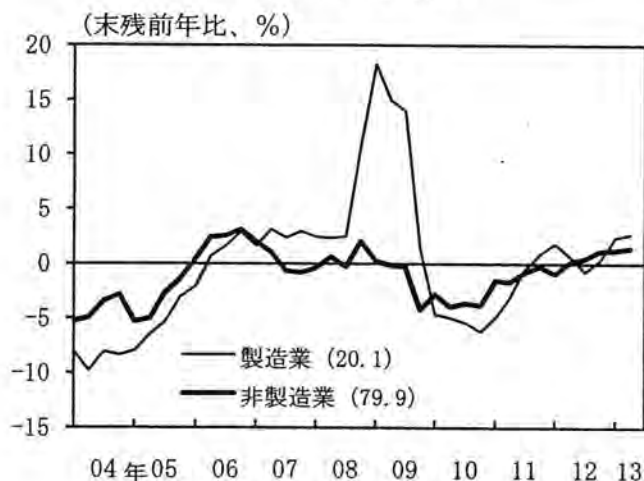
<企業規模別、月次>



<資金使途別、月次>



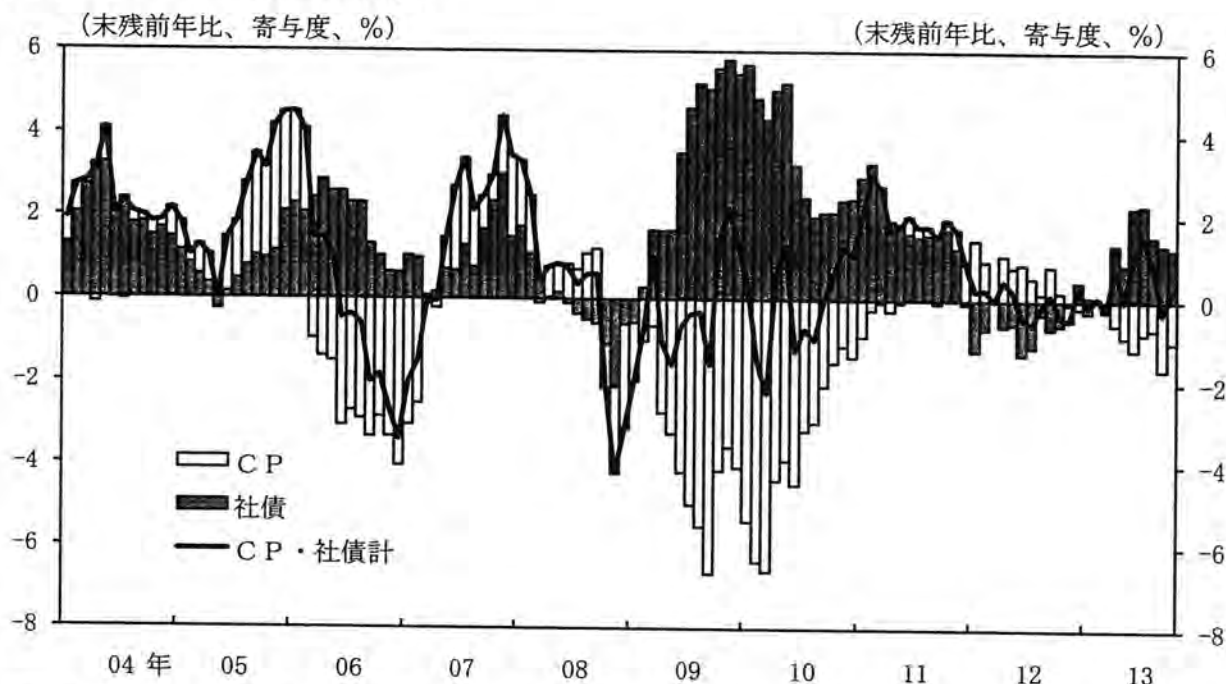
<業種別、四半期>



(注) 1. 計数は国内銀行ベース。
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13/9月、業種別は13/2Qの値。

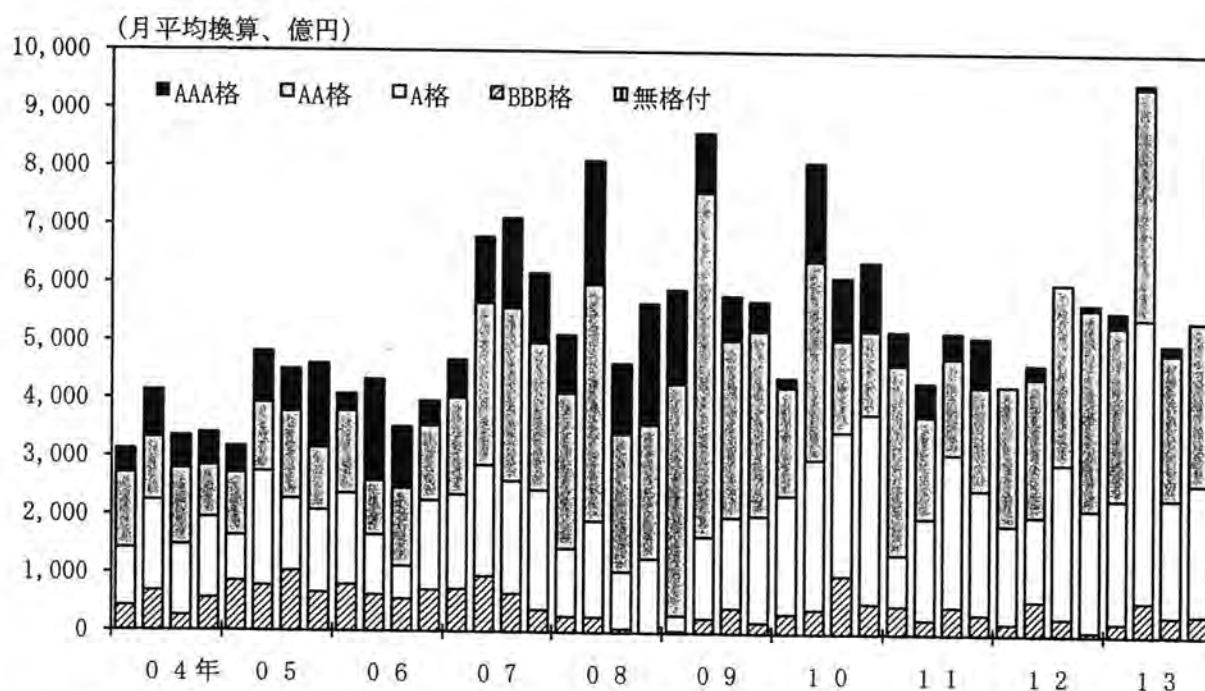
CP・社債発行残高

(1) CP・社債発行残高



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

(2) 社債発行額

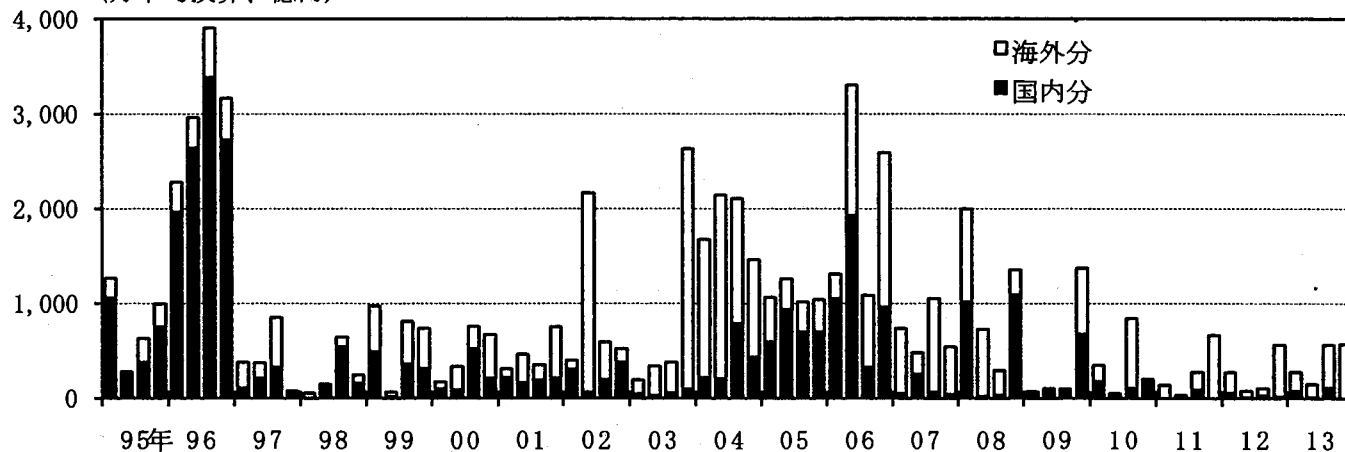


- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。
13/4Qは10月の値。

エクイティファイナンス

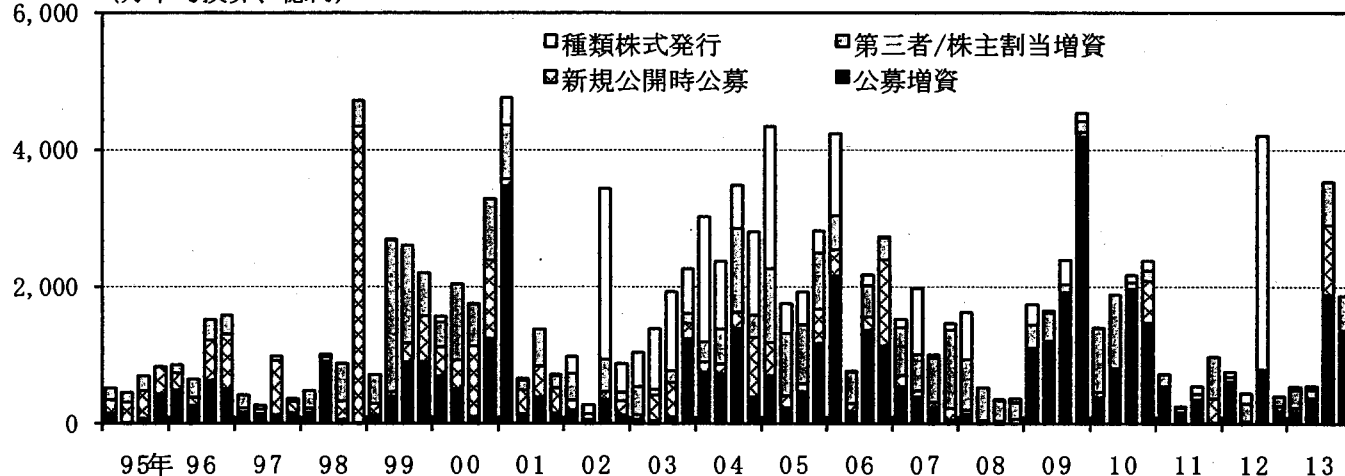
(1) 転換社債発行額

(月平均換算、億円)



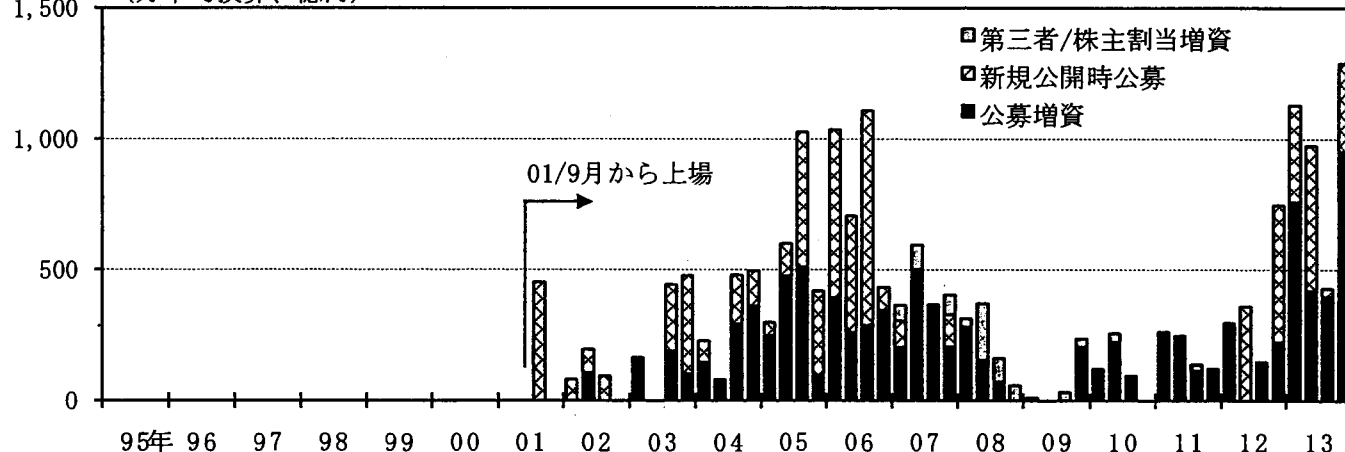
(2) 株式調達額

(月平均換算、億円)



(3) J-REIT資本調達額

(月平均換算、億円)



- (注) 1. 計数はアイ・エヌ情報センターによる。
 2. 転換社債発行額は、発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。
 3. 株式調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。12/3Qの種類株式発行の急増は、東京電力によるもの(7月、合計約1兆円)。
 4. J-REIT(上場不動産投資法人)による資本調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベース。
 5. 13/4Qは10月の値。

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

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

<金融機関の貸出態度>

							— %ポイント		
		12/ 10~12月	13/ 1~3	4~6	7~9	10~12	13/8月	9	10
貸出態度判断D. I.									
全国短観 (全産業)	「緩い」-「厳しい」	9	10	11	12	—			
大企業		16	17	18	19	—			
中小企業		3	3	6	7	—			
中小企業 (日本公庫)	「緩和」-「厳しい」	33.1	33.2	32.7	34.6	—	34.7	35.0	37.6
小企業 (日本公庫)	「(前期比)容易」 -「(前期比)困難」	-12.5	-13.7	-12.3	-11.0	—			
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	8	11	11			
中小企業向け		15	13	13	17	18			

(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.>

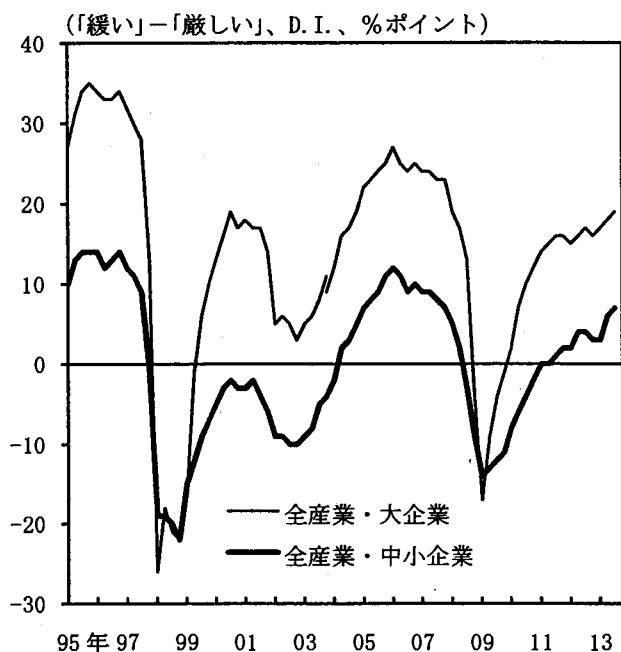
							— %ポイント		
		12/ 10~12月	13/ 1~3	4~6	7~9	10~12	13/8月	9	10
全国短観 (全産業)	「楽である」 -「苦しい」	4	4	6	7	—			
大企業		16	16	16	17	—			
中小企業		-5	-5	-3	-2	—			
中小企業 (日本公庫)	「余裕」-「窮乏」	-1.3	0.5	-0.5	1.5	—	1.7	0.7	-1.9
中小企業 (商工中金)	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-4.7	-4.3	-2.4	-1.8	—	-1.4	-1.5	-0.9
小企業 (日本公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-27.1	-29.0	-20.3	-23.0	—			

(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。

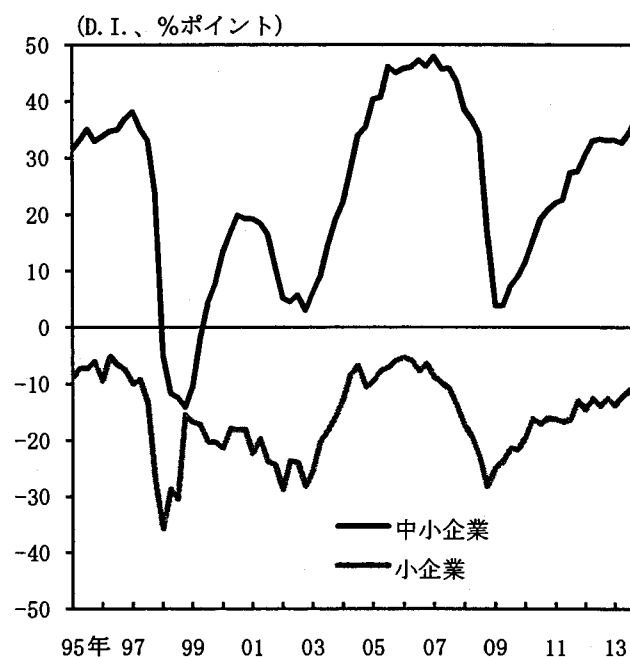
金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

(1) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

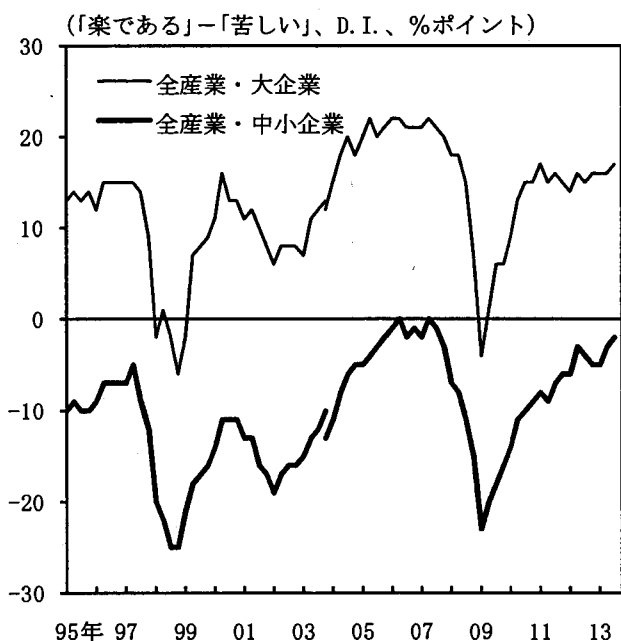


<日本公庫>

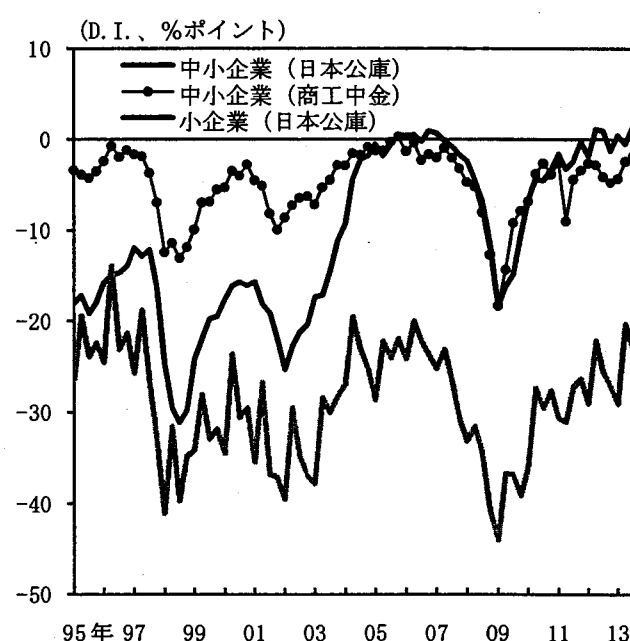


(2) 企業の資金繰り

<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であり、13/4Qは10月の値。

企業倒産関連指標

〈倒産件数・負債総額〉

— 件・億円/月、()内は前年比、%

	2012年	13/ 1~3月	4~6	7~9	13/8月	9	10
倒産件数	1,010	926	947	888	819	820	959
	(-4.8)	(-12.7)	(-9.1)	(-8.9)	(-15.3)	(-11.9)	(-7.3)
〈季調値〉	—	921	940	904	839	858	921
負債総額	3,195	1,852	4,143	1,853	1,663	1,902	1,553
	(6.7)	(-57.7)	(79.3)	(-50.1)	(-23.3)	(8.9)	(-35.1)
1件あたり負債額	3.2	2.0	4.4	2.1	2.0	2.3	1.6

〈業種別内訳〉

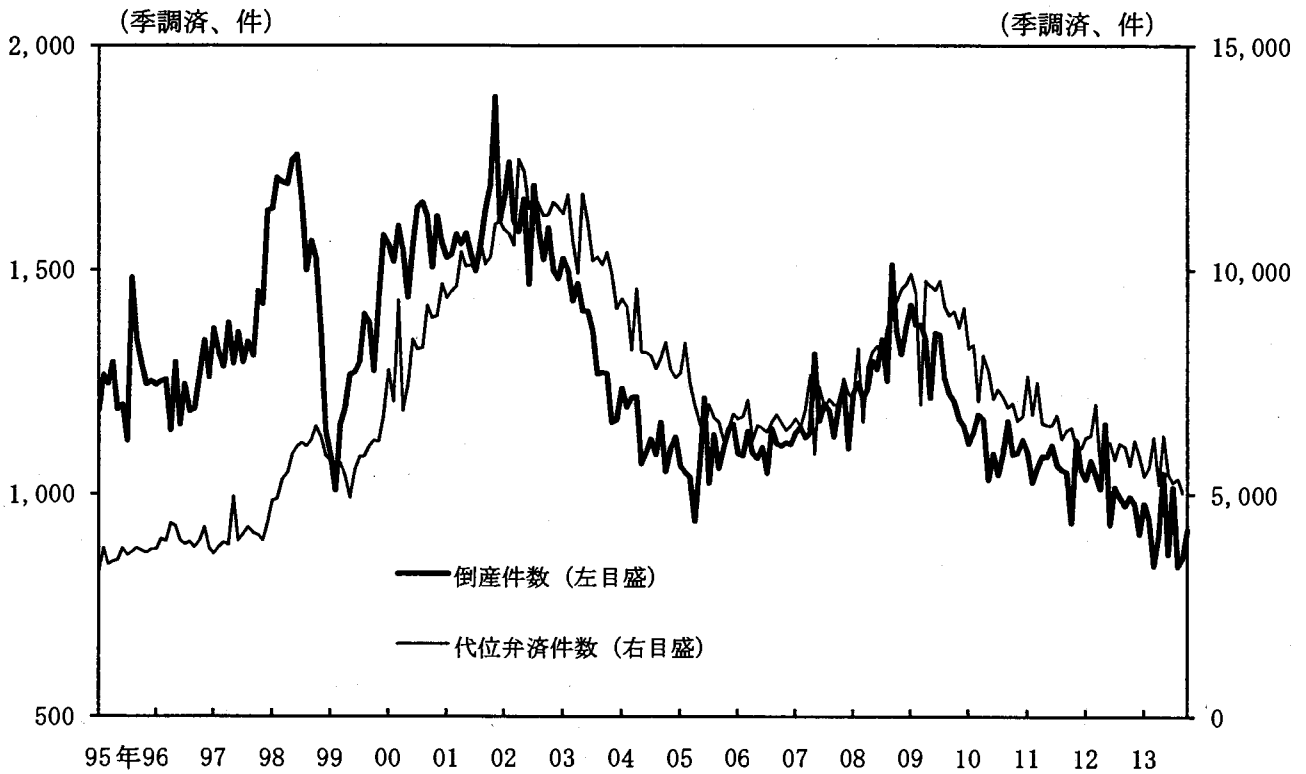
— 件/月、()内は前年比、%

	2012年	13/ 1~3月	4~6	7~9	13/8月	9	10
建設業	250	215	214	194	177	172	223
	(-11.5)	(-17.3)	(-15.0)	(-25.4)	(-36.6)	(-29.2)	(-7.9)
製造業	149	145	151	130	112	132	155
	(-5.8)	(0.2)	(0.2)	(-11.8)	(-21.1)	(-14.3)	(-10.4)
卸売・小売業	268	238	255	257	234	232	264
	(2.9)	(-13.9)	(-12.8)	(2.7)	(-3.3)	(-4.9)	(-2.9)
金融・保険・不動産業	35	36	32	28	30	30	35
	(-10.3)	(8.1)	(-26.0)	(-15.8)	(25.0)	(-14.3)	(6.1)
運輸業	39	32	46	32	35	26	37
	(14.3)	(-12.6)	(23.0)	(-16.5)	(-2.8)	(-25.7)	(-14.0)
サービス業	217	213	203	200	190	179	200
	(-7.3)	(-16.3)	(-4.1)	(-0.8)	(-3.1)	(0.0)	(-7.4)

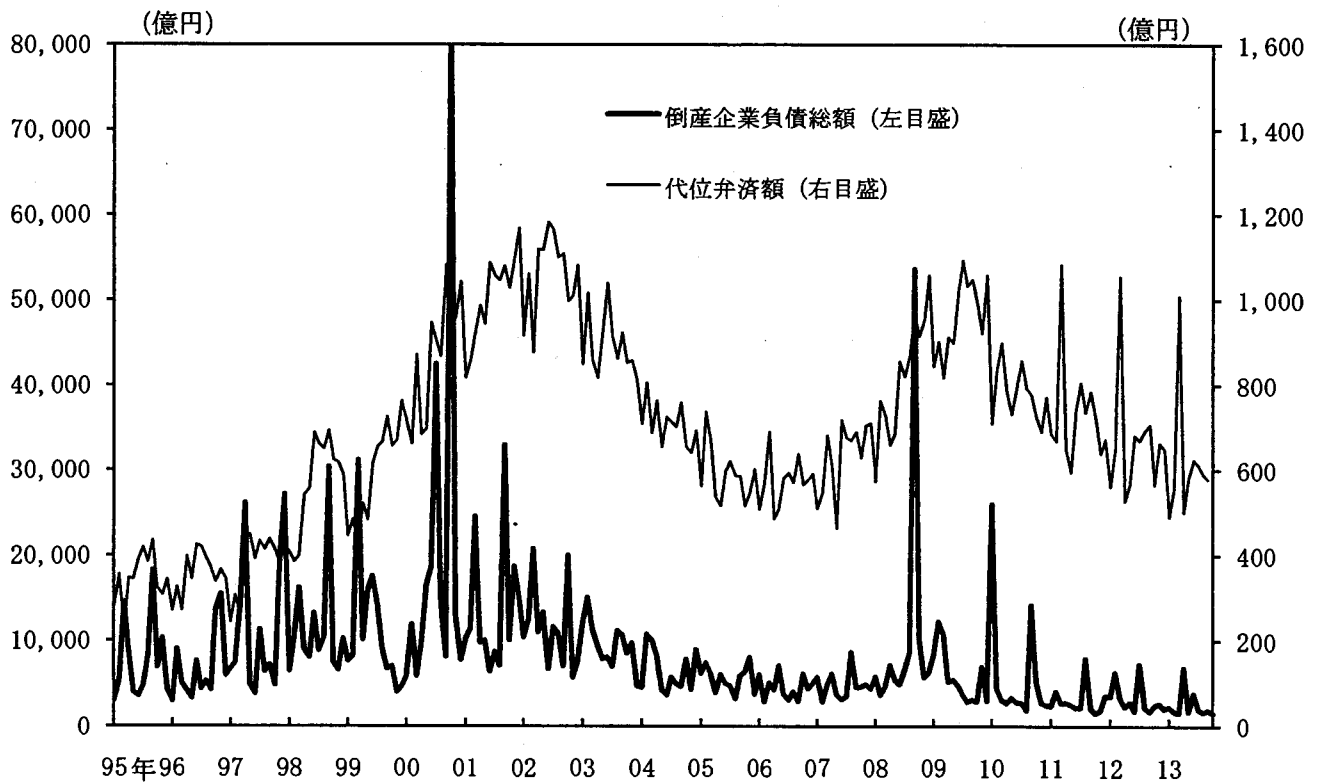
(注) 東京商工リサーチ調べ。

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	13/ 1~3月	4~6	7~9	13/8月	9	10	2012年 残高
マネタリーベース (平残)	7.0	15.2	30.2	42.0	42.0	46.1	45.8	—
	—	(132.0)	(155.8)	(174.8)	(172.4)	(181.7)	(186.9)	(121)
日本銀行券発行高	2.1	3.1	3.1	3.3	3.3	3.4	3.4	(81)
貨幣流通高	0.2	0.7	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1	(5)
日銀当座預金	21.2	50.2	97.1	129.8	133.8	139.2	130.5	(36)
(参考)金融機関保有現金	-1.9	2.9	3.8	4.5	4.5	5.0	4.7	(8)
マネタリーベース (末残)	10.7	21.9	34.4	43.4	44.4	43.4	47.7	—
	—	(146.0)	(173.1)	(185.6)	(177.0)	(185.6)	(189.8)	(138)

<マネーストック>

—— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2012年	13/ 1~3月	4~6	7~9	13/8月	9	10	2012年 平残
M2	2.5	2.9	3.5	3.8	3.8	3.9	4.1	817
M3	2.2	2.4	2.8	3.1	3.0	3.1	3.3	1,123
M1	3.6	3.8	4.5	5.2	5.2	5.2	5.4	535
現金通貨	2.4	3.0	2.9	3.0	3.1	3.1	3.2	77
預金通貨	3.8	4.0	4.8	5.6	5.6	5.5	5.8	457
準通貨	0.6	0.8	1.1	1.1	1.2	1.1	1.3	556
CD	5.7	6.6	3.5	0.5	-0.3	3.9	3.3	33
広義流動性	0.3	1.3	2.6	3.6	3.6	3.8	4.1	1,459

<主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

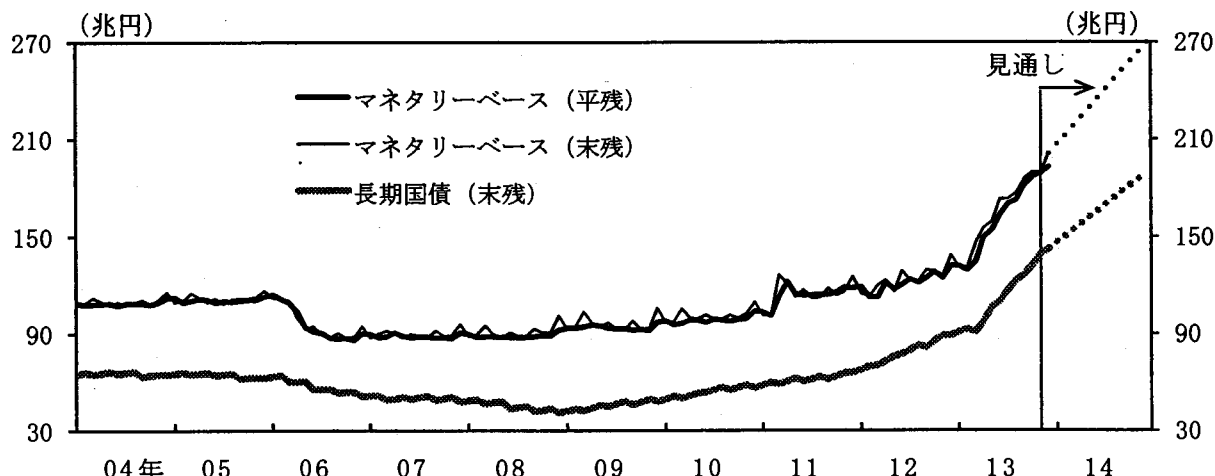
—— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2012年	13/ 1~3月	4~6	7~9	13/8月	9	10	2012年 平残
金銭の信託	-1.5	1.5	6.7	8.7	8.7	8.8	9.2	186
投資信託	-2.2	-0.4	5.3	9.6	9.7	11.9	13.1	75
金融債	-22.2	-9.2	-15.1	-18.9	-19.1	-19.6	-19.3	4
国債	-30.7	-37.1	-36.9	-26.8	-25.1	-25.2	-22.9	32
外債	-0.7	7.3	7.6	7.5	7.4	7.2	7.1	39

マネタリーベースとマネーストック

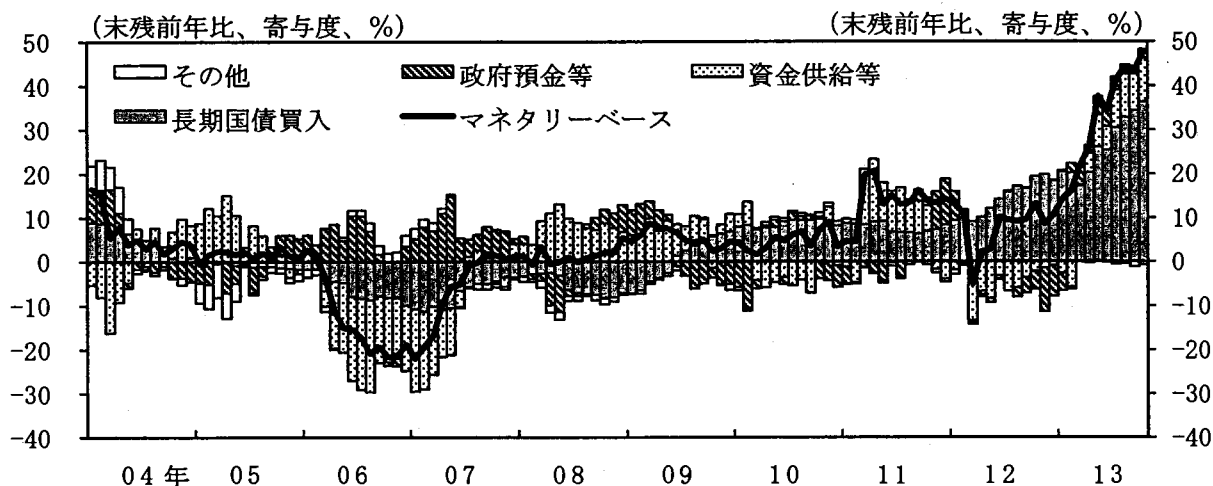
(1) マネタリーベースと長期国債買入残高

対外非公表



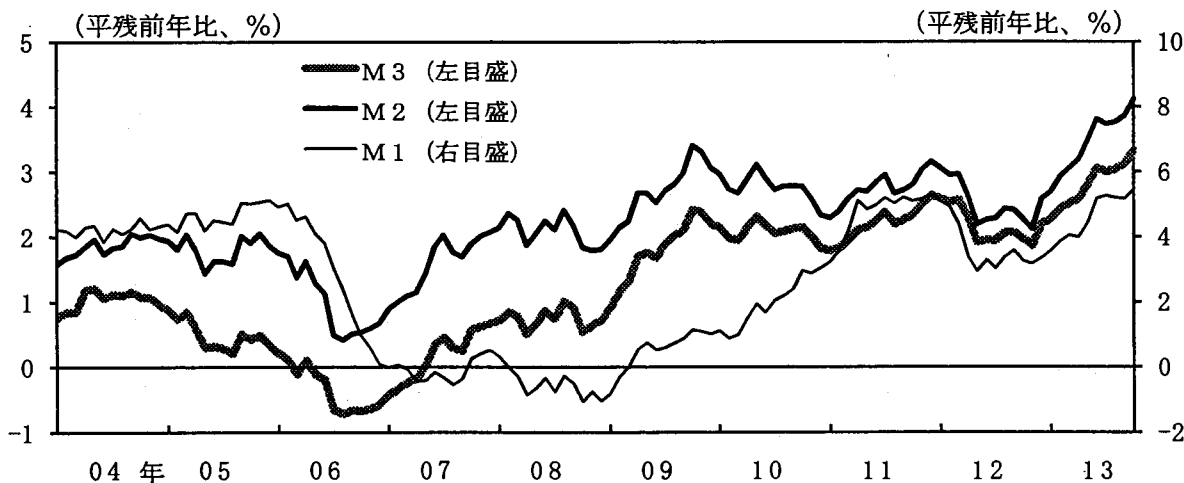
(注) マネタリーベースの見通し (13/12月まで) は、財政収支見通しと現行の国債買入ペースを前提とした試算。

(2) マネタリーベースの前年比



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

(3) マネーストック

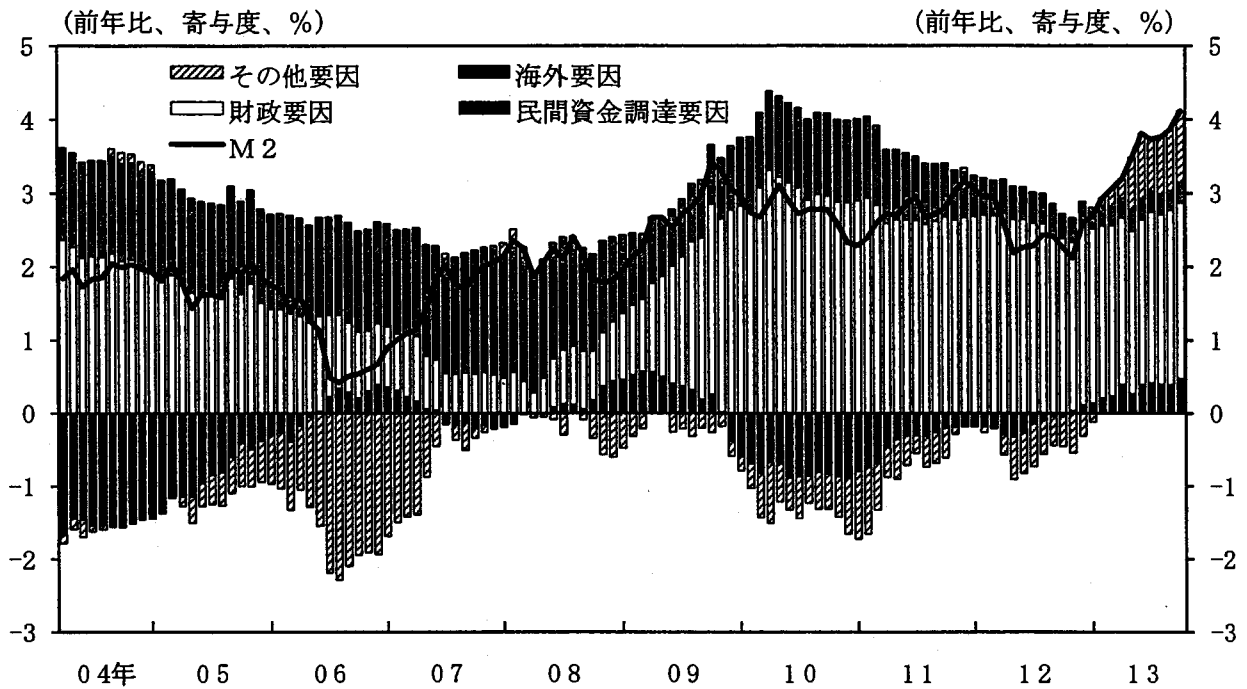


(注) 04/3月以前のM1、M2、M3は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」。

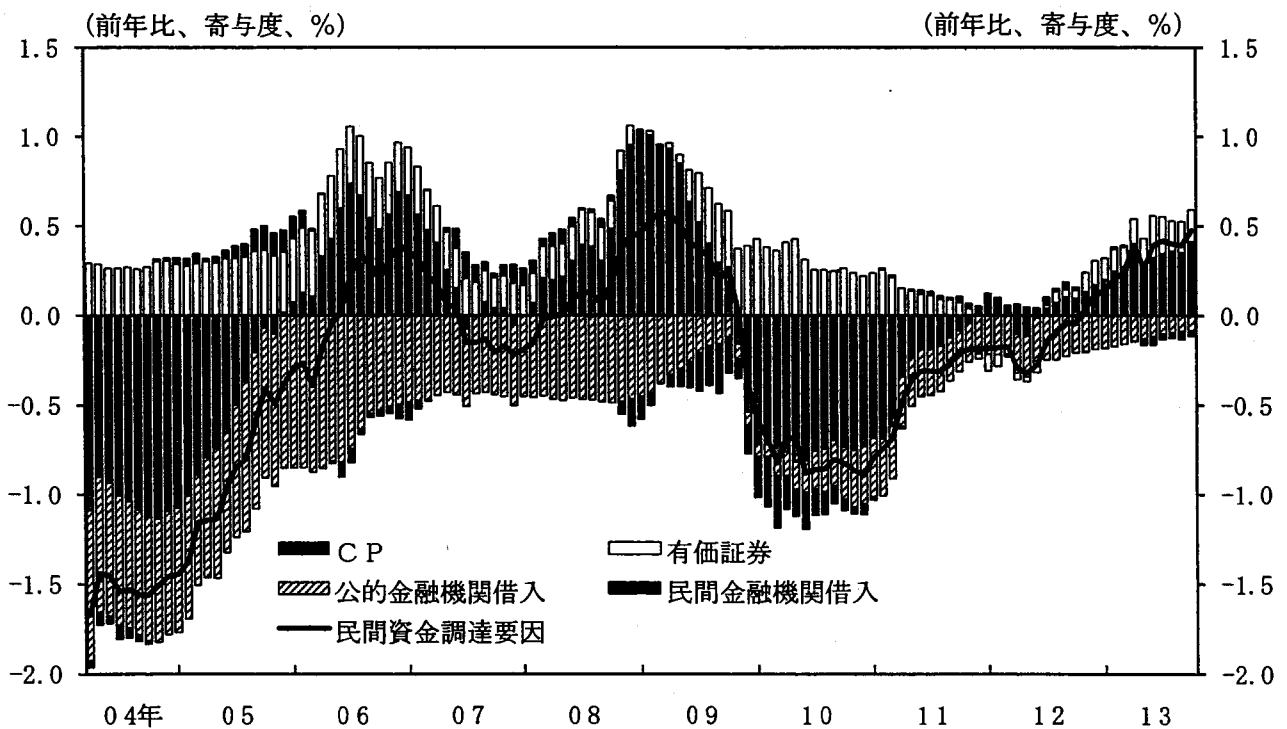
M2のバランスシート分解

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

(1) M2の要因分解



(2) 民間資金調達要因の内訳

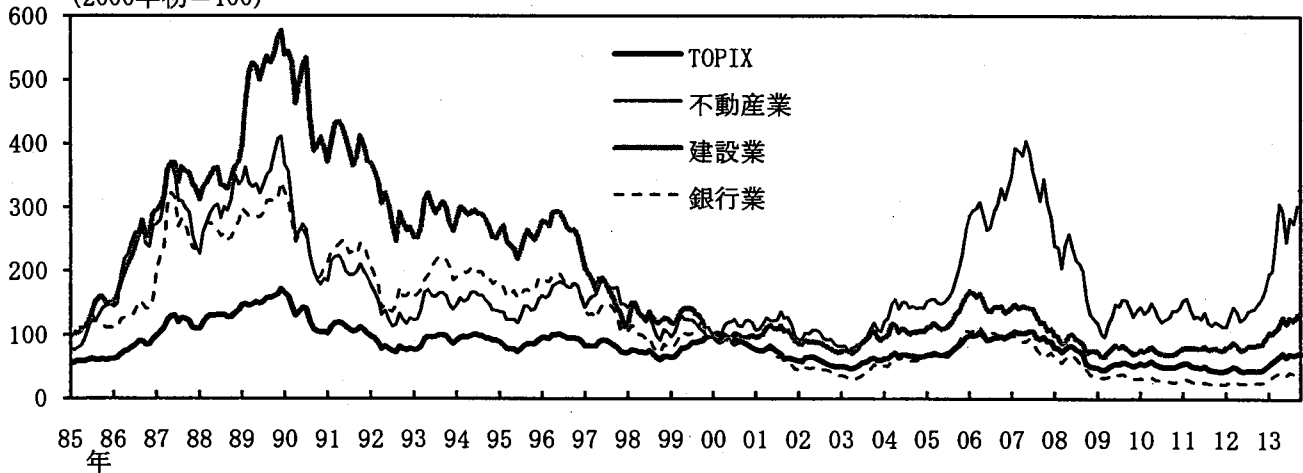


(注) 1. 財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。
2. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

資産価格と銀行信用

(1) 株価

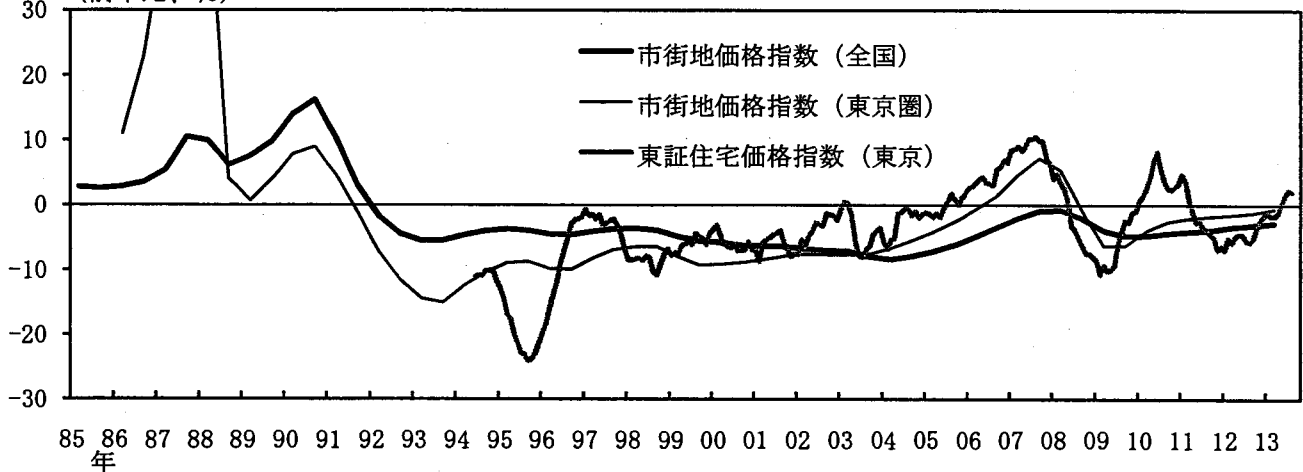
(2000年初=100)



(注) 株価は月平均。

(2) 地価・住宅価格

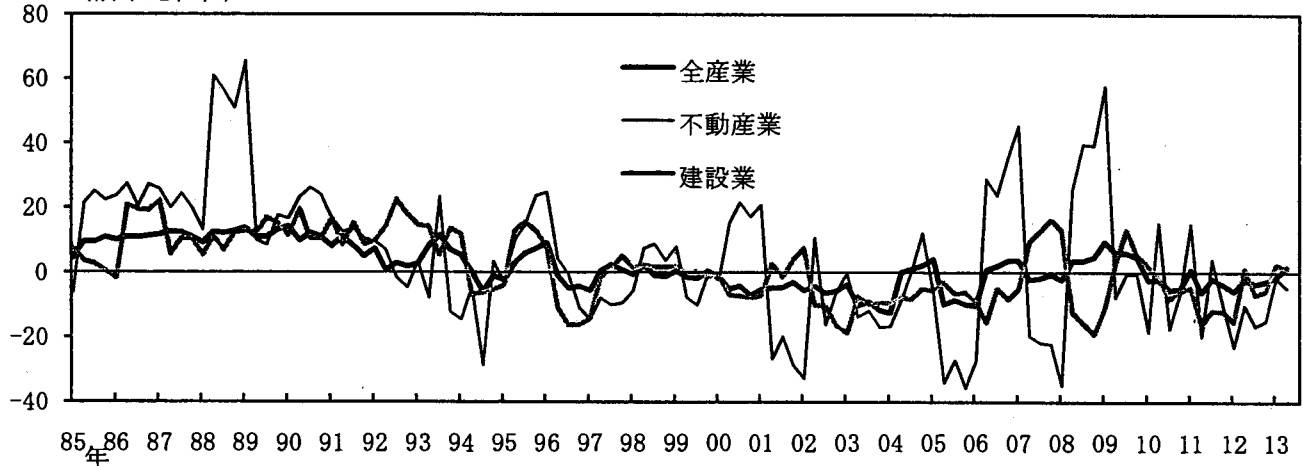
(前年比、%)



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

(3) 金融機関借入 (法人季報)

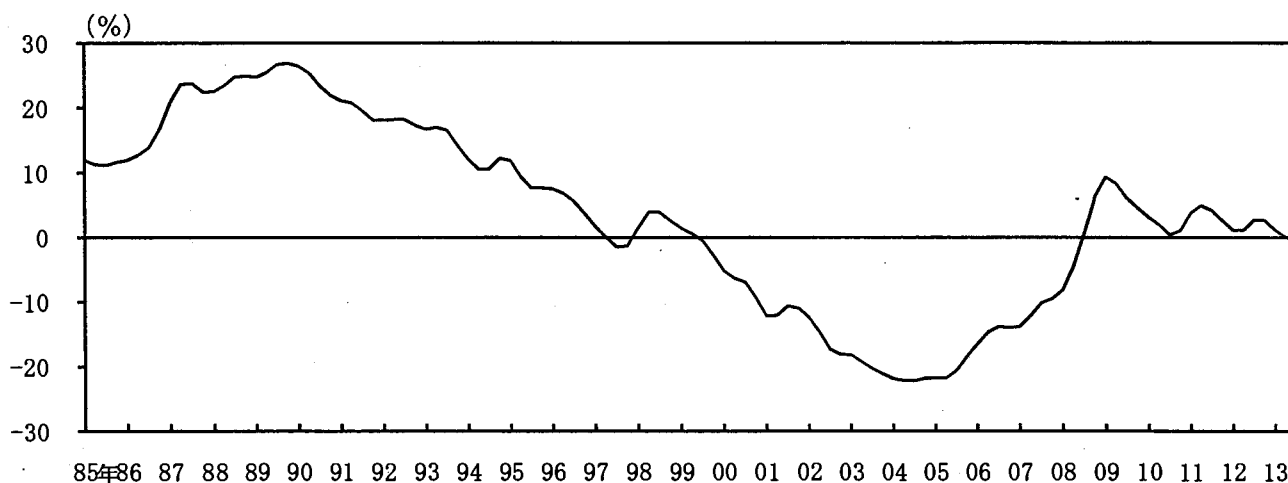
(前年比、%)



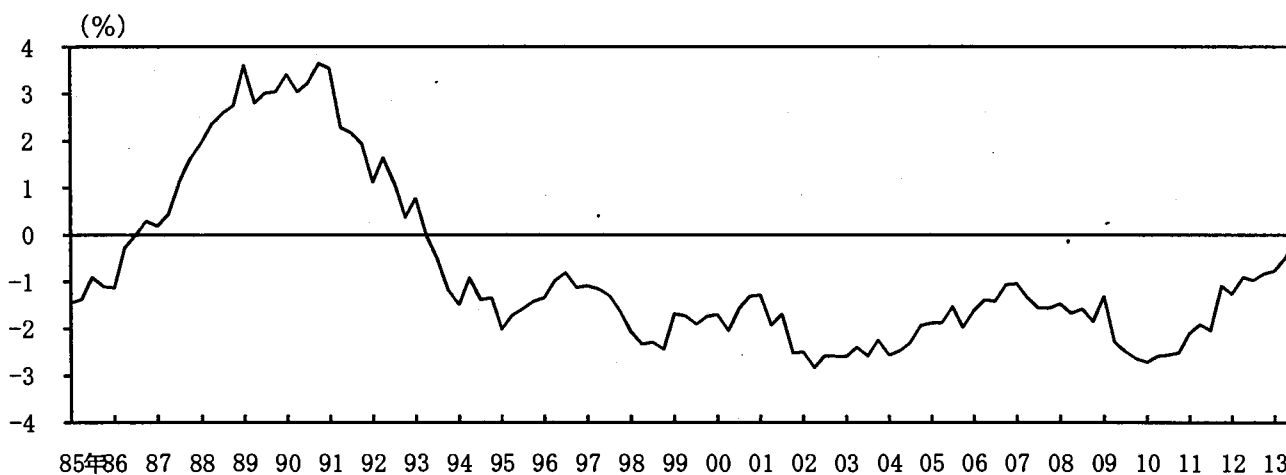
(注) 全規模ベース。

ファイナンス・インバランス関連指標

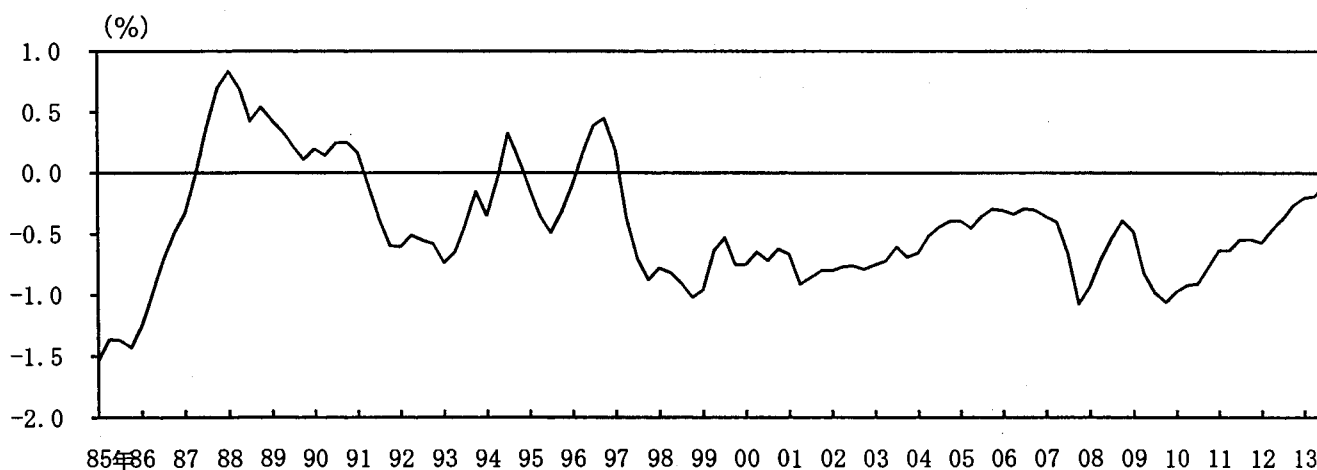
(1) 信用ギャップ



(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>

2013.11.15

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、「緩やかに回復している」という判断でよいか。
- (3) 景気の先行きについて、どう判断するか。
リスク要因として、①海外経済の動向に関する不確実性、②家計の雇用・所得動向、③消費税率引き上げの影響、④企業や家計の中長期的な成長期待の変化、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

<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>

2013.11.15

企画局

金融市場局

新日銀ネット第1段階開発分の稼動開始に伴う 国債現先才への担保受払方式等の見直し

（説明資料）

<頁>

- ・ 新日銀ネット第1段階開発分の稼動開始に伴う
国債現先才への担保受払方式等の見直し …… 1

（政策委員会付議文）

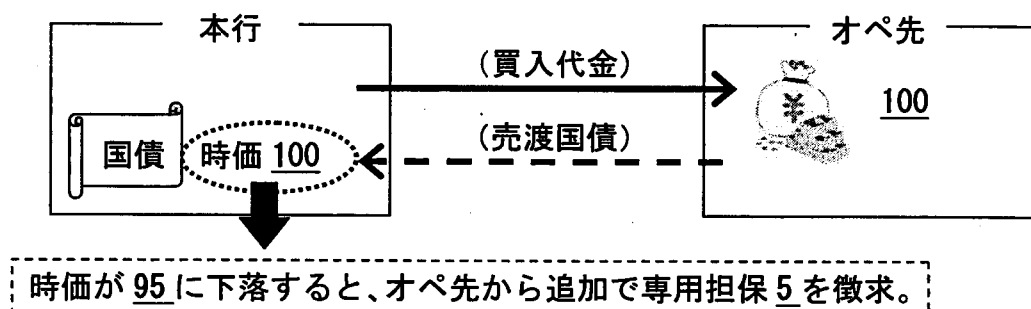
- ・ 「国債の条件付売買基本要領」の一部改正等に関する件 …… 3

新日銀ネット第1段階開発分の稼働開始に伴う 国債現先オペの担保受払方式等の見直し

1. 概要

- 現状、国債現先オペでは、売買国債の値洗いに伴って生じる与信額について、共通担保（共通担保オペ等の貸付や日中当座貸越等にかかる担保）とは別に、専用のマージン調整担保を受払する取扱いとしている。

《買現先オペのイメージ》



(注) 単純化のため、利息や掛け目（時価売買価格比率）の影響は捨象。

- 新日銀ネットの開発に当たっては、機能統合の一環として当該専用担保を廃止し共通担保に統合する方針を対外的に公表し、パブリック・コメントも経て、準備を進めてきた。
 - 専用担保の廃止・共通担保への統合は、オペ対象先からも、担保管理事務の効率化の観点から要望が寄せられていたもの。
 - 上記方針については、新日銀ネットの開発に着手するまでの過程で政策委員会にも報告（2009年7月）の上、準備を進めてきた経緯。
- ついては、新日銀ネット第1段階開発分の稼働開始に際し、当初方針どおり、共通担保への統合を実施することとしたい。

2. 「国債の条件付売買基本要領」の一部改正等

- 上記1. のとおり対応するため、「国債の条件付売買基本要領」の一部改正等を行うこととしたい。
 - なお、機能統廃合の一環として、国債系オペ等の決済にかかるシステム処理方式を見直すことに伴い、合わせて、オペ対象先の選定基本要領の改正を行う。
- 上記一部改正等は、「新日銀ネット第1段階開発分の稼働開始日」から実施することとしたい。
 - 第1段階開発分の稼働開始日は、別途、12月中旬を目途に政策委員会にお諮りする予定。現時点では2014年1月6日を候補日としている。

以 上

(政策委員会付議文)

「国債の条件付売買基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

金融調節の一層の円滑化を図る観点から、新日銀ネット第1段階開発分の稼動開始に際し、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「国債の条件付売買基本要領」（平成14年9月18日付政委第109号別紙1.）を別紙1. のとおり一部改正すること。
2. 「国債売買における売買対象先選定基本要領」（平成11年3月25日付政委第43号別紙2.）を別紙2. のとおり一部改正すること。
3. 「国庫短期証券売買および国債の条件付売買における売買対象先選定基本要領」（平成14年9月18日付政委第109号別紙2.）を別紙3. のとおり一部改正すること。
4. 「日本銀行業務方法書」（平成10年3月24日付政第29号別紙3）を別紙4. のとおり一部変更すること。

以 上

「国債の条件付売買基本要領」中一部改正（案）

- 7. (2) を横線のとおり改める。

(2) 時価売買価格比率

時価売買価格比率は、買入または売却の別ならびに売買国債の種類および残存期間に応じ、別表 1 に定めるとおりとする。

- 8. (1) を横線のとおり改める。

(1) 純与信額

純与信額は、一の営業日において、当該営業日をすべての売戻条件付買入および買戻条件付売却の売戻日または買戻日であるとみなした場合において、次のイ. の金額がロ. の金額を上回るとき、その上回る金額をいう。

イ. 本行または売買先が相手方から受取るべき売戻代金または買戻代金に時価売買価格比率を乗じた金額、および相手方に売却した売買国債の時価評価額、~~相手方に差入れている担保国債の担保価額~~および担保金の金額ならびに相手方から受取るべき担保金利息の合計金額

ロ. 本行または売買先が相手方に支払うべき買戻代金または売戻代金に時価売買価格比率を乗じた金額、および相手方から買入れた売買国債の時価評価額、~~相手方から受入れている担保国債の担保価額~~および担保金の金額ならびに相手方に支払うべき担保金利息の合計金額

- 8. (2) を横線のとおり改める。

(2) 担保の受入等

イ. 本行が売買先に対して純与信額を有する場合には、当該売買先から担保の差入または返戻を受ける、適格担保を担保として差入れさせるものとする。

ロ. 担保の取扱いは、「適格担保取扱基本要領」（平成12年10月13日付政委第138号別紙1.）および「適格外国債券担保取扱要領」（平成21年5月22日付政委第63号別紙1.）の定めるところによる。

○ 8. (3) から (6) までを削る。

○ 10. (2) を横線のとおり改める。

(2) 売買国債および担保国債の利子の取扱い

買入れた売買国債および受入れた担保国債の利子支払期日が到来した場合には、その利子相当額を売買先に支払う。売却した売買国債および差入れた担保国債の利子支払期日が到来した場合には、売買先からその利子相当額の支払いを受ける。

○ (附則) を横線のとおり改める。

(附則)

7. (2) に定める時価売買価格比率および8. (5) に定める担保価格については、原則として年1回程度の頻度で、金融市場の情勢等を踏まえた検証を行い、その結果に基づいて必要な見直しを行うものとする。

○ 別表2を削り、別表1を別表とする。

(附則)

この一部改正は、新日銀ネット第1段階開発分の稼動開始日から実施する。

「国債売買における売買対象先選定基本要領」中一部改正（案）

○ 2. (2) を横線のとおり改める。

(2) 売買対象先については、(1) の公募に応じた者の中から、次に掲げる要件を満たす先を選定する。

イ、略（不変）

ロ、当座勘定取引について日本銀行金融ネットワークシステム（以下「日銀ネット」という。）を利用していること

ハ、国債振替決済制度の参加者（間接参加者を除く。）であること（ただし、~~ホ~~、の場合を除く。）

ニ、国債資金同時受渡関係事務について日銀ネットを利用していること（~~ヘ~~、の場合を除く。）

ニホ、略（不変）

~~ホ~~、売買に係る決済を委託する場合においては、その売買に係る決済を、銀行法その他の法律により業務として為替取引を行うことが認められた国債振替決済制度の参加者（間接参加者を除く。）であって、国債資金同時受渡関係事務について日銀ネットを利用している者であり、かつ、上記イ、ロ、およびニホ、の要件を満たす者ものに委託すること

(附則)

この一部改正は、新日銀ネット第1段階開発分の稼動開始日から実施する。

「国庫短期証券売買および国債の条件付売買における売買対象先
選定基本要領」中一部改正（案）

○ 2. (2) を横線のとおり改める。

(2) 売買対象先については、(1) の公募に応じた者の中から、次に掲げる要件を満たす先を選定する。

イ、略（不変）

ロ、当座勘定取引について日本銀行金融ネットワークシステム（以下「日銀ネット」という。）を利用していること

ハ、国債振替決済制度の参加者（間接参加者を除く。）であること（ただし、ホ、の場合を除く。）

ニ、国債資金同時受渡関係事務について日銀ネットを利用していること（ヘ、の場合を除く。）

ニホ、略（不変）

ホ、売買に係る決済を委託する場合には、その売買に係る決済を、銀行法その他の法律により業務として為替取引を行うことが認められた国債振替決済制度の参加者（間接参加者を除く。）であつて、国債資金同時受渡関係事務について日銀ネットを利用している者であり、かつ、イ、ロ、およびニホ、の要件を満たす者ものに委託すること

（附則）

この一部改正は、新日銀ネット第1段階開発分の稼動開始日から実施する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

- 第十五条第五号を横線のとおり改める。

五 担保

金融市場の情勢に応じ、利付国債、割引国債、国庫短期証券又は金銭
第九条第二号に掲げる有価証券、電子記録債権又は証書貸付債権のうち
当銀行が適当と認めるものを担保として徴求し、利付国債、割引国債又
は国庫短期証券を担保として差し入れるする。

(附則)

この業務方法書の一部変更は、新日銀ネット第1段階開発分の稼動開始日から実施する。ただし、「「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する件」（平成25年10月4日付政委第95号）別紙1.の「適格担保取扱基本要領」中の電子記録債権に係る一部改正を実施する日が新日銀ネット第1段階開発分の稼動開始日以降である場合には、「有価証券」の次に「、電子記録債権」を加える部分は、当該電子記録債権に係る一部改正を実施する日から実施する。

【注意】

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

金融経済月報「概要」の前月との比較

2013年11月

2013年10月

(現 状) わが国の景気は、緩やかに回復している。
海外経済は、一部に緩やかな動きもみられているが、全体として緩やかに持ち直している。そうしたもとで、輸出は持ち直し傾向にある。設備投資は、企業収益が改善するなかで、持ち直している。公共投資は増加を続けており、住宅投資も増加している。個人消費は、雇用・所得環境に改善の動きがみられるなかで、引き続き底堅く推移している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は緩やかに増加している。

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

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

(金 融) 物価の先行きについてみると、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面、上昇幅が縮小するとみられる。消費者物価の前年比は、プラス幅を次第に拡大していくとみられる。

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。
マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は4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、企業からみれば金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%台前半のプラスとなっている。CP・社債の発行残高の前年比は、プラスとなっている。企業の資金繰りは、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、4%程度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、株価は上昇している一方、円の為替相場は下落している。この間、長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の景気は、緩やかに回復している。
海外経済は、一部に緩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、輸出は持ち直し傾向にある。設備投資は、企業収益が改善するなかで、持ち直している。公共投資は増加を続けており、住宅投資も増加している。個人消費は、雇用・所得環境に改善の動きがみられるなかで、引き続き底堅く推移している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は緩やかに増加している。

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

この間、世界経済を巡る不確実性は引き続き大きい。
物価の現状について、国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況や為替相場の動きを背景に、緩やかに上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0%台後半となっている。予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる。

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

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。
マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は4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、企業からみれば金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%台前半のプラスとなっている。CP・社債の発行残高の前年比は、プラスとなっている。企業の資金繰りは、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、3%台後半の伸びとなっている。

金融市況をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.1%を下回る水準で推移しており、ターム物金利はやや弱含んでいる。前月と比べ、円の対ドル相場は上昇している一方、長期金利は低下している。この間、株価は前月と概ね同じ水準となっている。

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[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11月21日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について（案）

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

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

2. 資産の買入れについては、以下の方針を継続する。

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

3. わが国の景気は、緩やかに回復している。海外経済は、一部に緩慢な動きもみられているが、全体として緩やかに持ち直している。そうしたもとで、輸出は持ち直し傾向にある。設備投資は、企業収益が改善するなかで、持ち直している。公共投資は増加を続けており、住宅投資も増加している。個人消費は、雇用・所得環境に改善の動きがみられるなかで、引き続き底堅く推移している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は緩やかに増加している。この間、わが国の金融環境は、緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0%台後半となっている。予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる。

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

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

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

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

以 上

一覽後廃棄

要 回 収

要 注 意

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

[木内委員案]

「当面の金融政策運営について」の公表に関する件

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

1. ～5. 略（不変）

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

略（不変）

以 上

要注意

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

公表時間
11月22日(金)14時00分

(案)

2013年11月22日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2013年11月)

本稿は、11月20、21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、緩やかに回復している。

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

先行きのわが国経済は、緩やかな回復を続けていくとみられる。

輸出は、海外経済の持ち直しなどを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。国内需要については、公共投資や住宅投資は増加傾向を続けるとみられる。設備投資は、企業収益が改善を続けるなかで、緩やかな増加基調をたどると予想される。個人消費も、雇用・所得環境の改善に支えられて、引き続き底堅く推移するとみられる。こうしたもとの、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、緩やかに上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0%台後半となっている。予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面、上昇幅が縮小するとみられる。消費者物価の前年比は、プラス幅を次第に拡大していくとみられる。

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は4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市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%台前半のプラスとなっている。CP・社債の発行残高の前年比は、プラスとなっている。企業の資金繰りは、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、4%程度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、株価は上昇している一方、円の対ドル相場は下落している。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、・・・（図表5）＜9月公共工事出来高：11月18日＞。発注の動きを示す公共工事請負金額は、4～6月に大幅に増加したあと、7～9月も小幅の減少にとどまったが、10月の7～9月対比は大きめの減少となった。

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

実質輸出は、持ち直し傾向にある（図表6(1)、7）。実質輸出は、・・・＜10月貿易統計：11月20日＞。

実質輸入は、再び増加に向かっている（図表6(1)、9）。実質輸入は、・・・＜10月貿易統計：11月20日＞。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は、上記輸出入の動きを反映して、基調としては、緩やかに持ち直している（図表6(1)）。名目経常収支の動きを四半期で見ると（図表6(2)(3)）、4～6月は、輸出入の動きを反映して名目貿易・サービス収支の赤字幅が縮小したことに加え、為替相場動向の影響もあって所得収支の黒字幅が拡大したため、経常収支全体では1～3月対比で黒字幅が拡大した。7～9月は、輸出が横ばいにとどまる一方、輸入が増加を続けたため、名目貿易・サービス収支の赤字幅が大きめの拡大となったほか、所得収支の黒字幅も、引き続き高水準ながら前期からは幾分縮小したため、経常収支全体の黒字幅は4～6月対比で縮小した。

輸出を取り巻く環境をみると、海外経済は、一部に緩慢な動きもみられているが、全体として緩やかに持ち直している（図表8(2)）。主要地域別にみると、米国経済は、堅調な民間需要を背景に、緩やかな回復基調が続いている。欧州の

景気は、緩やかな後退を続けてきたが、足もとでは持ち直しに転じつつある。中国経済については、一頃に比べて幾分低めの成長で安定化してきている。この間、中国以外の新興国・資源国経済の一部に、弱めの動きがみられている。円相場については、対ドル、対ユーロとも、振れを伴いつつも、一頃に比べて下落しており、実質実効為替レートでみると、2007年頃と同程度の円安水準となっている（図表8(1)）。

先行きの海外経済は、米国を中心に、持ち直しを続けていくと考えられる。また、上記のような為替相場の動きも、引き続き輸出の押し上げに作用していくと予想される。ただし、海外経済の先行きの不確実性は引き続き大きく、当面、持ち直しのペースは緩やかなものにとどまると考えられる。欧州では、当面は弱さが残ると予想され、債務問題の帰趨を含め、それが世界経済に与える影響については引き続き注意が必要である。中国経済については、わが国経済への影響が大きい製造業部門において、素材などの供給能力が過剰となっている点には注意が必要である。弱めの動きがみられている新興国・資源国経済の一部についても、財政収支や経常収支面などに関する構造的な課題を抱えており、国際金融資本市場の動向とあわせて、注視していく必要がある。一方、米国経済については、財政問題の帰趨などに注意は必要であるが、基調としては、緩和的な金融環境が維持され、財政面からの下押し圧力が次第に和らいでいくとみられることもあって、緩やかな回復が続くとみられる。これらに関連して、情報関連分野についてみると、スマートフォンの新商品向けの作り込みなどを背景に、わが国企業の電子部品や半導体製造装置の受注・生産に持ち直しの動きがみられている。最終需要の動きをみると、スマートフォンの国内外の需要は新商品の投入効果もあって堅調に推移しているほか、パソコンについても、来年に予定されている一部OSのサポート期限切れを契機に、法人部門の更新

需要がみられ始めている模様である。ただし、情報関連分野全体としての最終需要は勢いを欠く状況が続いており、先行きの動向については、上記の新商品による押し上げ効果が次第に剥落していく可能性もあり、引き続き注意が必要である。この間、日中関係のわが国経済への影響については、なお厳しさが残っているものの、自動車関連輸出の持ち直しなどにみられるように、引き続き緩和の方向にある。

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

設備投資は、企業収益が改善するなかで、持ち直している。機械投資の一致指標である資本財総供給を「除く輸送機械」ベースで見ると（図表 10(1)）、1～3月に前期比で大幅に増加したあと、4～6月、7～9月と横ばい圏内の動きとなっており、基調としては持ち直し傾向にあると考えられる。輸送機械を含む全体で見ても、振れを伴いつつも持ち直し傾向にある。先行指標についてみると、機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、1～3月にほぼ横ばいとなったあと、4～6月は5四半期振りの増加に転じ、7～9月もはっきりと増加した（図表 11(1)）。業種別にみると、製造業は、1～3月まで6四半期連続で減少したあと、4～6月は増加に転じ、7～9月も伸びを高めるなど、持ち直しが明確になってきている。非製造業（船舶・電力を除く）についても、4～6月の前期比が大幅増となったあと、7～9月はその反動から減少したが、振れを均せば、堅調に推移している。建設投資の先行指

標である建築着工床面積（民間非居住用）は、1～3月にかけてははっきりと増加したあと、横ばい圏内の動きとなっており、基調としては増加傾向にあると考えられる（図表 11(2)）。業種別にみると、鉱工業は、振れを伴いつつも、横ばい圏内の動きを続けている。一方、非製造業は、緩やかな増加傾向を維持している。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は改善している。先行きについても、国内需要が堅調に推移することに加えて、輸出の緩やかな増加や為替相場の動きにも支えられて、改善を続けると予想される。

以上の点を踏まえると、先行きの設備投資は、企業収益が改善を続けるなかで、緩やかな増加基調をたどると予想される。

個人消費は、雇用・所得環境に改善の動きがみられるなかで、引き続き底堅く推移している（図表 12）。財の消費動向を小売業販売額（実質）でみると（図表 13(1)）、1～3月、4～6月ともに前期比で増加したあと、7～9月は減少した。ただし、月次でみると、7月の減少のあと、8月および9月は2か月連続で増加している。耐久財の消費動向をみると（図表 13(2)）、乗用車の新車登録台数は、年明け以降の新型車の投入効果などによる大幅増加の反動がみられていたが、足もとでは再び新型車の投入などから増加に転じており、基調的には底堅く推移している。家電販売額（実質）も、テレビやパソコンは引き続き低調であるものの、スマートフォンやタブレット端末、節電機能に優れた白物家電等に支えられて、全体では、振れを伴いつつも底堅く推移している。全国百貨店売上高は、昨年10～12月以降、3四半期連続で前期比増加となったあと、7～9月は減少した（図表 14(1)）。ただし、月次でみると、7月にセール前倒しの反動などから減少したあと、8月、9月と2か月連続で増加しており、基調的には輸入品や高額品を中心に引き続き堅調に推移している。全国スーパー

売上高は、弱めの動きを続けてきたが、4～6月に引き続き、7～9月も概ね横ばいとなるなど、下げ止まりの兆しもみられている。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14(2)）、旅行取扱額や外食産業売上高は、全体として底堅く推移している。

需要側の統計について、家計調査の消費水準指数（二人以上の世帯、実質）を、GDPの推計に利用される品目に近づけた「除く住居等」のベースでみると（図表13(1)）、1～3月に自動車やサービス（教養娯楽）の強さなどから大幅な増加となったあと、4～6月は小幅の反動減となり、7～9月も若干の減少となった¹。家計消費状況調査の支出総額（二人以上の世帯、実質）は、月々の振れは大きいですが、四半期でみるとほぼ横ばいの動きが続いている。

消費者コンフィデンス関連指標は、年初から早いペースで上昇したあと、振れを伴いつつ、改善傾向を続けてきたが、ごく足もとでは反落している（図表15）。

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

住宅投資は、増加している。先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表16(1)）、1～3月の89.9万戸（季調済年率換算値、以下同じ）のあと、4～6月は98.3万戸、7～9月も100.4万戸となり、消費税率引き上げ前の駆け込み需要もあって、このところ水準が切り上がっている。

先行きの住宅投資は、増加傾向を続けるとみられる。

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）。

鉱工業生産は、緩やかに増加している（図表 17）。鉱工業生産を四半期で見ると、1～3月には前期比で小幅ながら4四半期振りの増加に転じたあと、4～6月、7～9月も増加を続けている。業種別にみると、輸送機械（乗用車等）は、1～3月、4～6月と増加したあと、7～9月は若干の減少となったが、基調的には増加傾向を続けている。国内販売が、新型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、これまで弱めに推移してきた欧州向けや、日中関係の影響で一旦落ち込んだ中国向けが改善傾向をたどり、米国向けも堅調に推移している。鉄鋼や化学についても、一部でアジアにおける需給緩和の影響を受けつつも、国内において自動車の生産が増加傾向にあるもとの、全体としては底堅く推移している。電子部品・デバイスについては、スマートフォンの新商品やタブレット端末向け部品の押し上げ効果もあって、持ち直している。また、内外の設備投資動向を反映して、はん用・生産用・業務用機械が持ち直してきているほか、その他電気機械（電気機械、情報通信機械）でも、電子計算機やそれ以外の資本財の一部（通信機械など）に増加の動きがみられている。この間、窯業・土石や金属製品なども、堅調な建設関連需要を反映して、しっかりした動きとなっている。

出荷も、振れを均してみれば、緩やかな増加傾向にある（図表 17(1)）。財別に傾向的な動きをみると（図表 18）、生産財は、自動車向け（自動車部品、鉄鋼、化学など）が底堅く推移するもとの、弱さが残っていた電子部品・デバイスが足もとでは増加に転じており、全体としても、緩やかな増加基調にあると考えられる。建設財は、公共投資や住宅投資の動きを受けて、緩やかな増加基調を続けている。資本財についても、持ち直しに転じてきている。耐久消費財は、均してみれば、自動車を中心に持ち直し傾向にあるとみられる。この間、非耐久消費財は、横ばい圏内の動きを続けている。

在庫は、下げ止まっている（図表 17(1)）。在庫の動きをみると、昨年末から減少傾向をたどっていたが、6月末の3月末対比、および9月末の6月末対比ともに小幅の増加となるなど、生産・出荷が回復局面入りするもとで、下げ止まっている。業種別にみると、輸送機械では、出荷が持ち直すもとで、在庫は減少してきたが、足もとでは、船待ち在庫とみられる動きなどから振れを伴いつつも、基調的には下げ止まってきている。はん用・生産用・業務用機械の在庫も、一頃の高めの水準から減少傾向を続けてきたが、足もとでは下げ止まっている。電子部品・デバイスについても、足もとで在庫増となっているが、これには新商品向けの作り込みの動きが影響している模様である。出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）をみると（図表 19(2)）、全体として、出荷の伸びが在庫の伸びを幾分上回って推移している。耐久消費財、建設財および電子部品・デバイスについては、出荷の伸びが在庫の伸びを上回る状況が続いており、足もとでは出荷・在庫バランスが一段と改善している。資本財（除く輸送機械）についても、出荷の伸びが在庫の伸びを幾分上回ってきているほか、電子部品・デバイス以外の生産財（その他生産財）についても、出荷の伸びと在庫の伸びが見合う状況にまで改善している。

先行きの鉱工業生産は、内外需要の動向などを反映して、緩やかな増加を続けると考えられる。企業からの聞き取り調査などを踏まえると、10～12月は、電子部品・デバイスで、前期にみられた新商品向けの作り込みの一服が見込まれるものの、輸送機械が、堅調な内外需要を背景に増加する見込みであるほか、はん用・生産用・業務用機械も、内外設備投資の持ち直しの動きを背景に、増加を続けると予想される。さらには、住宅投資の増加など建設需要が堅調に推移することもあるとあって、鉄鋼、窯業・土石、化学など、他の多くの業種でも緩やかな増加が見込まれている。このため、鉱工業生産全体としても、増加を続け

る見込みである。

雇用・所得環境については、労働需給は緩やかな改善を続けており、雇用者所得にも持ち直しの動きがみられている。

労働需給面をみると（図表 20）、完全失業率は、均してみれば緩やかな低下傾向をたどっており、足もとでは、リーマン・ショック前の 2008 年夏頃の水準である 4.0%程度となっている。新規求人は、年明け以降、再び増加傾向をたどっている。このため、有効求人倍率も、緩やかな改善傾向を続けており、9 月は 0.95 倍と 2008 年 5 月（0.95 倍）以来の水準にまで回復している。所定外労働時間も、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〈9 月毎月勤労統計確報：11 月 18 日〉。

雇用面をみると（図表 22(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の前年比も、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、全体でもプラス幅が緩やかに拡大している〈9 月毎月勤労統計確報：11 月 18 日〉。

一人当たり名目賃金は、振れを伴いつつも、全体として、下げ止まりつつある（図表 22(2)）。労働者全体の時間当たり名目賃金は、緩やかな改善に転じつつある（図表 21(1)）。やや仔細にみると、非製造業の動きを反映して、一般労働者の一人当たり名目賃金は下げ止まっており、パートの時間当たり名目賃金もごく緩やかにプラス幅を拡大している（図表 21(2)）。ただし、所定内給与の前年比は、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ほか、パートの労働時間が短期化している影響もあって、なお小幅のマイナスとなっている（図表 21(3)）。この間、所定外給与の前年比は、労働時間の動きを受け

て、プラスに転じている<9月毎月勤労統計確報：11月18日>。

雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映して、足もとでは前年比でプラスとなるなど、持ち直しの動きがみられている（図表 22(3)）。

先行きの雇用者所得については、経済活動や企業業績の回復がはっきりするにつれて、持ち直しが次第に明確になっていくと考えられる。

2. 物価

国際商品市況は、全体としては横ばい圏内の動きとなっている（図表 24(1)(3)）。原油は、中東情勢などを背景に地政学リスクが意識されるもとで水準を幾分切り上げてきたが、足もとでは、中東情勢に関する懸念が後退したことなどを受け、幾分反落している。非鉄金属については、中国の一部経済指標の好転を契機に、8月に幾分反発したあとは、概ね横ばいで推移している。穀物については、豊作予測などから、軟調に推移している。

輸入物価（円ベース）を3か月前比で見ると、上昇を続けたあと、年央以降は概ね横ばいとなっている（図表 24(2)）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると（図表 25(2)）²、国際商品市況や為替相場の動きを背景に、緩やかに上昇している。3か月前比をみると、8月+0.6%のあと、9月+0.8%、10月+0.6%となるなど、緩やかに上昇している。10月の内訳をみると、「為替・海外市況連動型」は、原油市況の動きを反映して、引き続き上昇した。また、建設関連需要が堅

² 「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。

調に推移するなか、為替相場の動きを受けた輸入原材料コストや輸入競合品価格の上昇の影響などもあって、「鉄鋼・建材関連」が幾分伸びを高めたほか、「素材（その他）」も強めの動きとなった。一方、「電力・都市ガス・水道」は、一部電力会社による値上げの影響もあって上昇を続けたが、燃料費調整制度を通じた押し上げの影響が減衰するもとの、全体の伸び率は幾分鈍化した³。この間、「機械類」は緩やかな下落傾向にある。

企業向けサービス価格（除く国際運輸、以下同じ）を前年比で見ると、マイナス幅が縮小傾向を続け、足もとでは概ねゼロ%となっている（図表 26）。前年比の推移をみると、昨年 10～12 月の -0.5% から、1～3 月 -0.4%、4～6 月 -0.2% とマイナス幅が縮小し、7～9 月は 0.0% となった。7～9 月の前年比の内訳をみると、「販売管理費関連」は広告の下げ止まりや宿泊サービスのプラス幅拡大から、「不動産関連」は事務所賃貸の動きを反映して、それぞれマイナス幅を縮小した。また、リース物件価格の動きを反映して、「設備投資関連」は前年比プラスを続け、「IT 関連」もマイナス幅を縮小している。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、0% 台後半となっている（図表 27(1)）。消費者物価の前年比は、5 月に 0.0% となったあと、6 月に +0.4% とプラスに転じ、7 月は +0.7%、8 月も +0.8% とプラス幅を幾分拡大したあと、9 月は +0.7% となった。この間、除く食料・エネルギーの前年比も緩やかにマイナス幅を縮小してきたが、8 月の -0.1% のあと、9 月は 0.0% に改善した（2008 年 12 月の 0.0% 以来の水準）。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 28(2)）⁴、昨年央以降、改善

³ 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。

⁴ 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

が足踏みとなっていたが、足もとでは再び改善しており、小幅のプラスに転じたあと、ごく緩やかながら、プラス幅が拡大している。また、ラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年比と同様の動きとなっている(図表 28(1))⁵。

消費者物価の9月の前年比の動きをみると、公共料金は、前年同月に実施された一部電力会社の値上げの影響が剥落したことを主因に、前月からプラス幅を縮小した。財については、ウエイトの大きい石油製品において、前年の反動による押し上げ効果が減衰したことを背景に、プラス幅が縮小した。もっとも、個人消費が底堅く推移するもとの、一部には為替相場の動向を受けたコスト高を転嫁する動きもあって、耐久消費財、食料工業製品、その他財、被服などにおいて、マイナス幅が縮小、ないし小幅のプラスに転じる動きが引き続きみられている。この間、一般サービスについては、ウエイトの高い家賃が弱めの動きを続けているため、全体としては改善が明確でなく、小幅のマイナスにとどまっている。もっとも、外食が小幅のプラスとなってきたほか、他のサービスも、振れを伴いつつ、一頃に比べてごく緩やかながらも改善傾向にある。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面、上昇幅が縮小するとみられる。消費者物価の前年比は、プラス幅を次第に拡大していくとみられる。

この間、予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる(図表 29)。

一定割合を機械的に控除した値。

⁵ ラスパイレス連鎖指数とは、①毎年、基準年の品目ウエイトを更新し、個別品目の指数水準を100にリセットして集計した値を計算したうえで、②その前年比を、前年同月の連鎖指数にかけあわせることによって繋いだ指数。品目改廃やモデル式の見直しといったことを除けば、実質的に毎年基準年を更新した指数を作成していることに等しい効果をもつ。

3. 金融

(1) 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4割台半ばの伸びとなっている（図表30）。

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32）。

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31）。CP市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。こうしたもとで、民間部門の資金調達をみると、民間銀行貸出の前年比は、運転資金や企業買収関連を中心に、2%台前半のプラスとなっている（図表33）。CP・社債の発行残高の前年比は、プラスとなっている（図表34）。

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31）。企業倒産件数は、引き続き低水準で推移している（図表36）。

この間、マネースtock（M2）は、前年比で見ると、4%程度の伸びとなっている（9月+3.9%→10月+4.1%、図表35）⁶。

(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

⁶ 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースは、前年比3%台前半の伸びとなっている（9月+3.1%→10月+3.3%）。また、広義流動性は、足もとでは、前年比4%程度の伸びとなっている（9月+3.8%→10月+4.1%）。

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%を下回る水準での動きとなっている。3か月物ユーロ円金利およびユーロ円金利先物レートは、横ばい圏内で推移している（図表 37）。米ドルの調達環境に関して、LIBOR-OIS スプレッドをみると、概ね横ばいで推移している（図表 38）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、米国長期金利が振れを伴いながらも上昇するなかにあつて、横ばい圏内の動きとなっており、足もとでは0.6%台前半で推移している（図表 39）。

社債と国債との流通利回りスプレッドは、一部に拡大した銘柄がみられるものの、総じてみればごく緩やかに縮小してきている（図表 40）。

株価（日経平均株価）は、米国株価が上昇を続けるなか、振れを伴いながらも上昇しており、足もとでは15千円台前半で推移している（図表 41）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、米国金融政策への思惑などから円安ドル高方向の動きとなり、足もとでは100円台で推移している。円の対ユーロ相場は、欧州経済指標の予想比上振れなどから円安ユーロ高方向の動きとなったあと、振れを伴って推移しており、足もとでは134円台となっている（図表 42）。

以 上

金融経済月報（2013年11月） 参考計表

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

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、%)

	2013/1-3月	4-6月	7-9月	2013/7月	8月	9月	10月
消費水準指数(二人以上の世帯)	4.4	-2.2	-0.4	1.1	-2.1	4.8	n. a.
全国百貨店売上高	1.5	1.1	-2.2	-8.1	4.2	0.9	n. a.
全国スーパー売上高	-1.9	0.3	0.2	-0.4	-0.9	0.5	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	< 304>	< 283>	< 267>	< 252>	< 275>	< 275>	< 294>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	6.1	-2.7	-2.5	-8.7	4.1	4.7	n. a.
旅行取扱額	0.8	-0.1	-0.1	-3.5	4.5	-4.0	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 90>	< 98>	< 100>	< 98>	< 96>	< 104>	<n. a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-0.0	6.8	4.3	-0.0	5.4	-2.1	n. a.
製造業	-1.7	5.6	9.8	4.8	0.8	4.1	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-3.1	12.5	-4.1	0.0	6.2	-7.0	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	5.2	-3.2	-0.5	5.9	-7.0	14.2	n. a.
鉱工業	20.0	-9.9	8.9	9.9	-9.1	25.7	n. a.
非製造業	0.7	1.5	-1.3	5.0	-4.1	12.2	n. a.
公共工事請負金額	-3.6	28.6	-3.0	-1.6	-11.2	12.6	-17.1
実質輸出	1.5	3.5	-1.1	-4.9	6.4	-4.4	n. a.
実質輸入	3.2	-0.0	2.6	-1.7	1.6	2.4	n. a.
生産	0.6	1.5	1.7	3.4	-0.9	1.3	n. a.
出荷	4.1	-1.9	0.6	2.0	-0.1	1.5	n. a.
在庫	-3.4	0.4	1.2	1.6	-0.2	-0.2	n. a.
在庫率 <季調済、2010年=100>	< 112.8>	< 111.0>	< 110.1>	< 110.5>	< 112.5>	< 110.1>	<n. a.>
実質GDP	1.1	0.9	0.5	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.0	1.0	n. a.	0.4	0.3	n. a.	n. a.

国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2013/1-3月	4-6月	7-9月	2013/7月	8月	9月	10月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	< 0.85>	< 0.90>	< 0.95>	< 0.94>	< 0.95>	< 0.95>	<n.a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	< 4.2>	< 4.0>	< 4.0>	< 3.8>	< 4.1>	< 4.0>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-1.6	1.0	p 4.0	3.9	4.0	p 3.9	n.a.
雇用者数(労働力調査)	0.4	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	n.a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.5	0.7	p 0.9	0.9	0.9	p 1.0	n.a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	-0.6	0.3	p -0.3	-0.1	-0.9	p 0.1	n.a.
国内企業物価 〈夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%〉	-0.3 < 0.8>	0.7 < 0.7>	2.2 < 0.6>	2.2 < 0.4>	2.3 < 0.6>	2.2 < 0.8>	p 2.5 <p 0.6>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-0.3	0.0	0.7	0.7	0.8	0.7	n.a.
企業向けサービス価格 (除く国際運輸)	-0.4	-0.2	p 0.0	-0.1	0.1	p 0.1	n.a.
マネーストック(M2) (平残)	2.9	3.5	3.8	3.7	3.8	3.9	p 4.1
企業倒産件数 〈件/月〉	<926>	<947>	<888>	<1,025>	<819>	<820>	<959>

(注) 1. p は速報値。

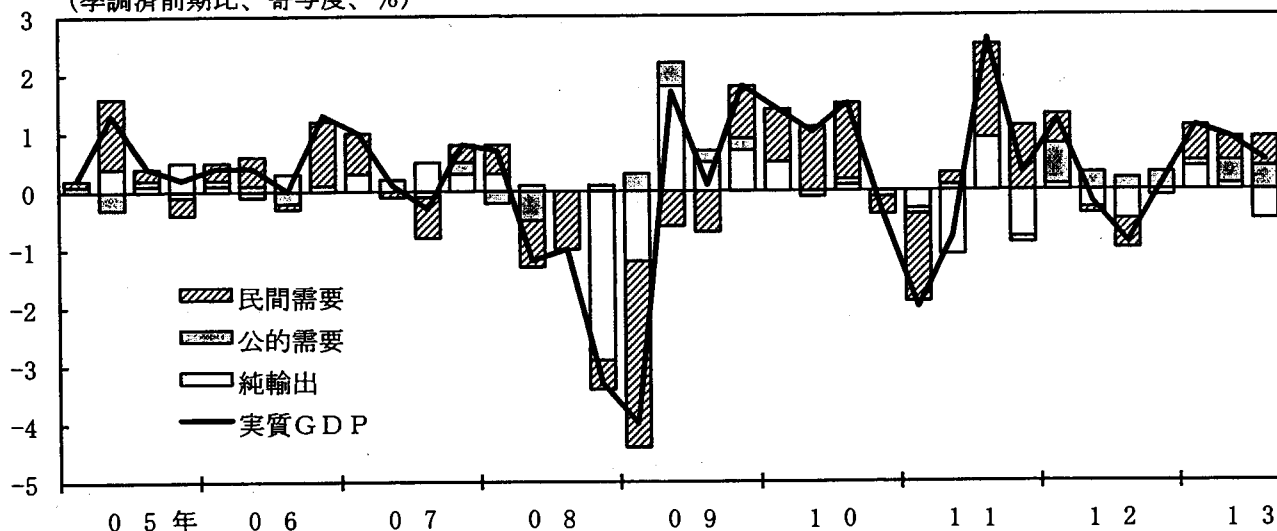
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

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

実質GDPと景気動向指数

(1) 実質GDP

(季調済前期比、寄与度、%)



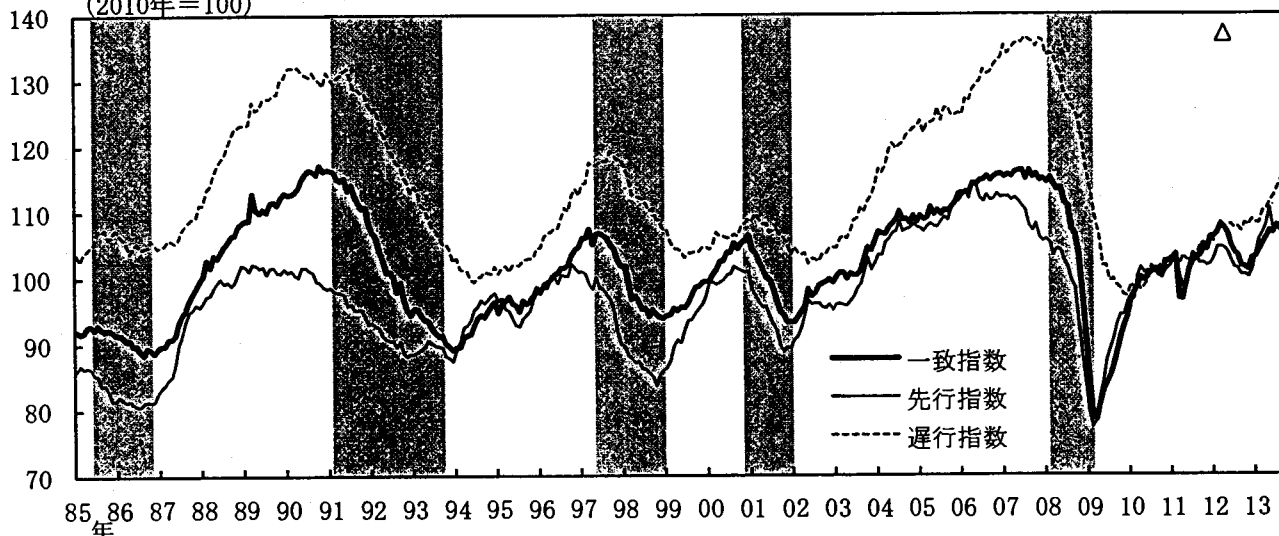
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2012年		2013年		
	7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9
実質GDP	-0.9	0.1	1.1	0.9	0.5
[前期比年率]	[-3.7]	[0.6]	[4.3]	[3.8]	[1.9]
国内需要	-0.4	0.3	0.7	0.8	0.9
民間需要	-0.5	0.0	0.6	0.4	0.5
民間最終消費支出	-0.2	0.2	0.5	0.4	0.1
民間企業設備	-0.4	-0.2	0.0	0.1	0.0
民間住宅	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1
民間在庫品増加	0.0	-0.2	-0.0	-0.1	0.4
公的需要	0.2	0.3	0.1	0.4	0.4
公的固定資本形成	0.1	0.2	0.1	0.2	0.4
純輸出	-0.5	-0.1	0.4	0.1	-0.5
輸出	-0.6	-0.4	0.6	0.4	-0.1
輸入	0.0	0.3	-0.2	-0.3	-0.4
名目GDP	-1.2	0.2	0.7	1.1	0.4

(3) 景気動向指数 (CI)

(2010年=100)



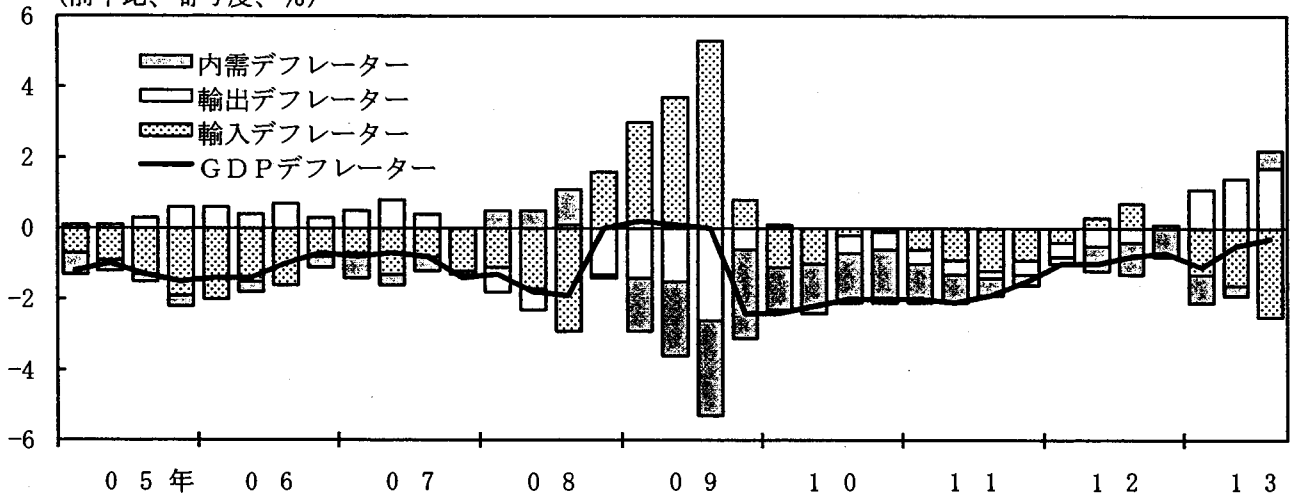
(注) シャド一部分は景気後退局面。△は直近の景気の山。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

GDPデフレーターと所得形成

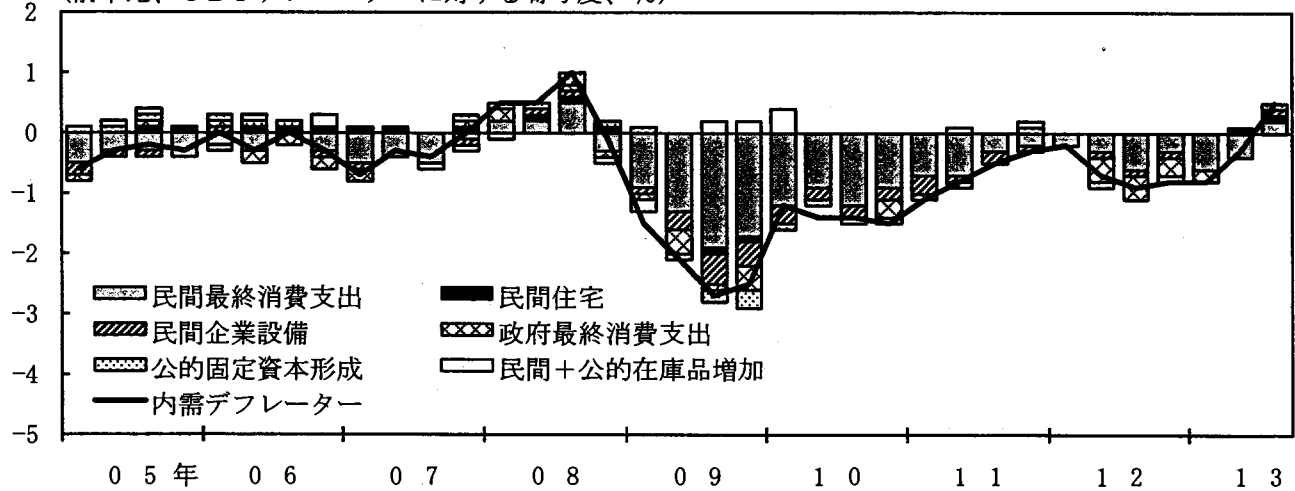
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



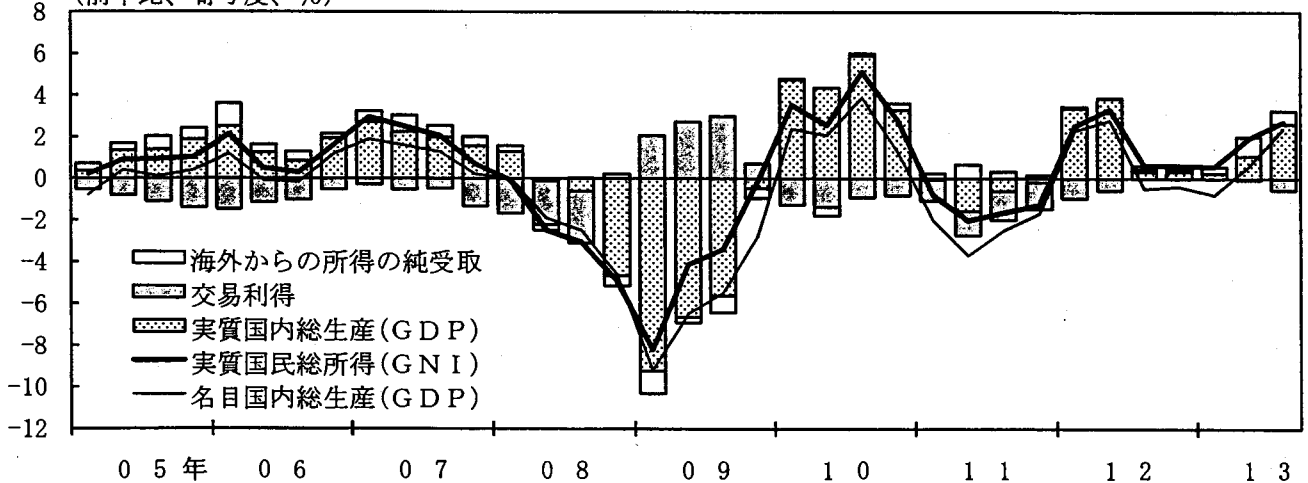
(2) 内需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



(3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。

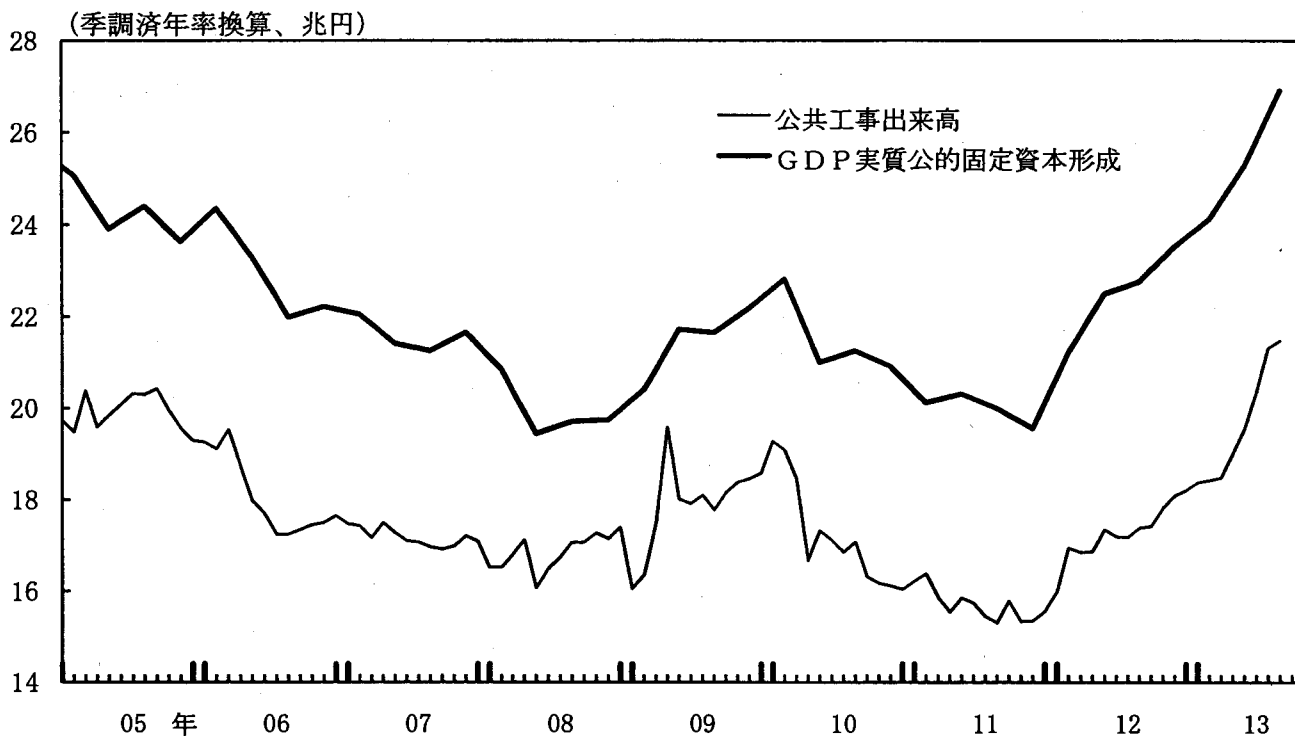
2. 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取

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

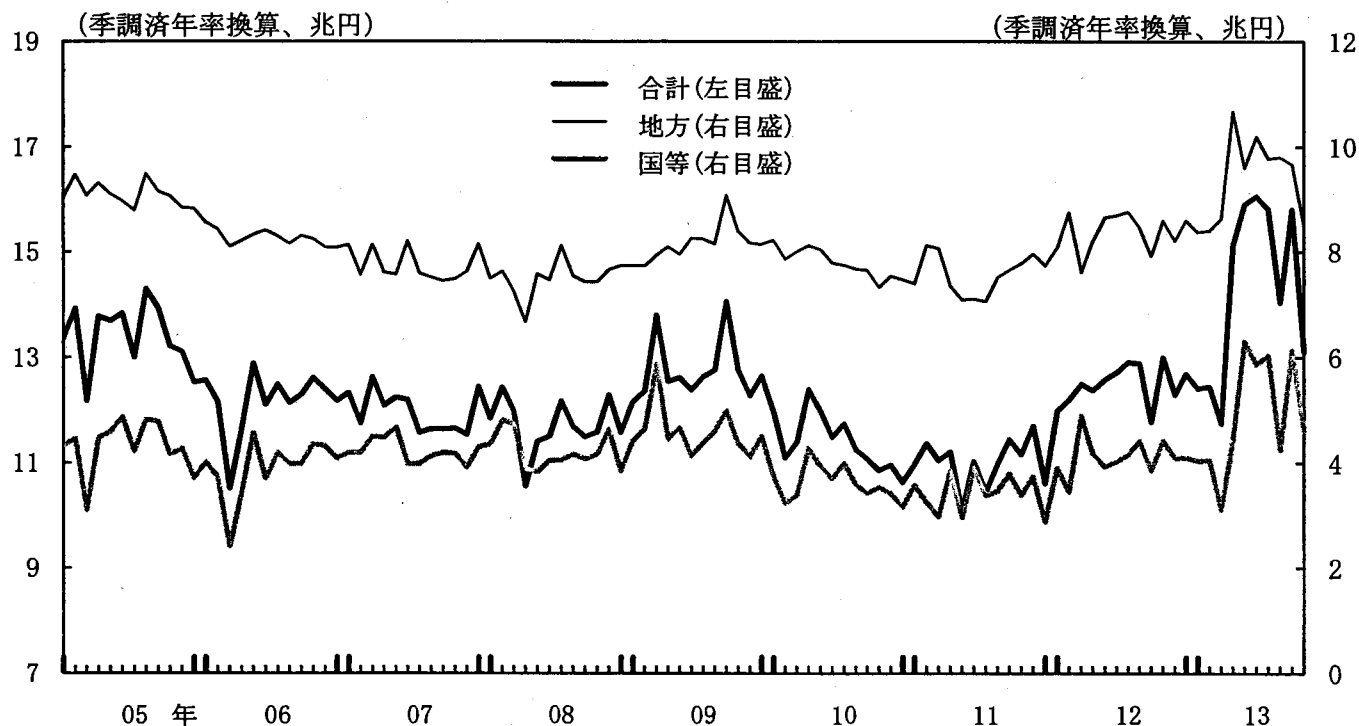
(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成



(2) 公共工事請負金額

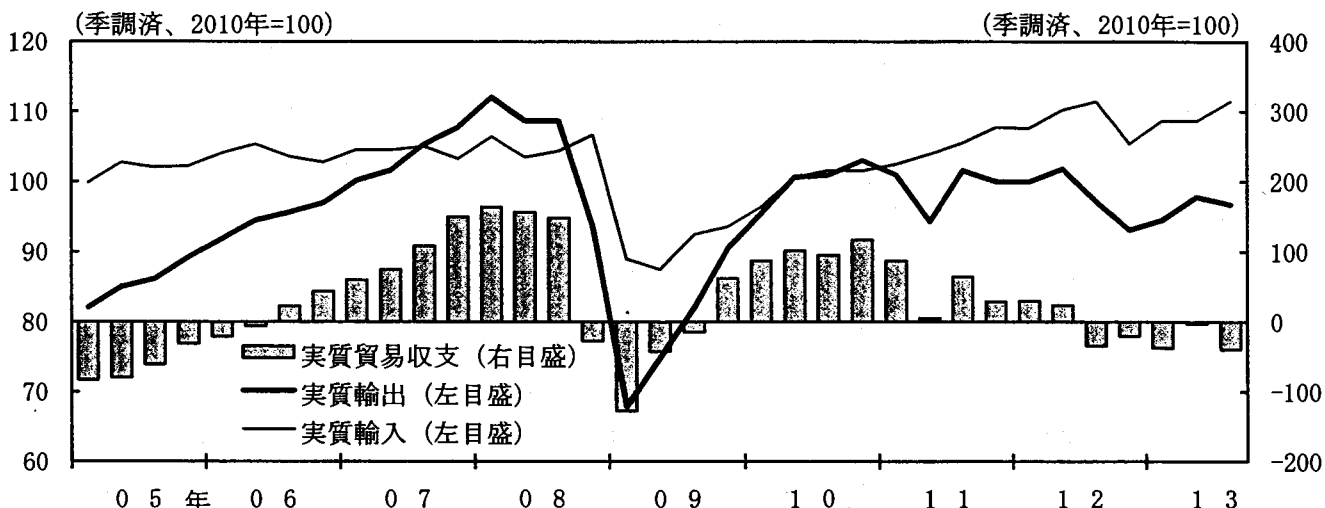


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

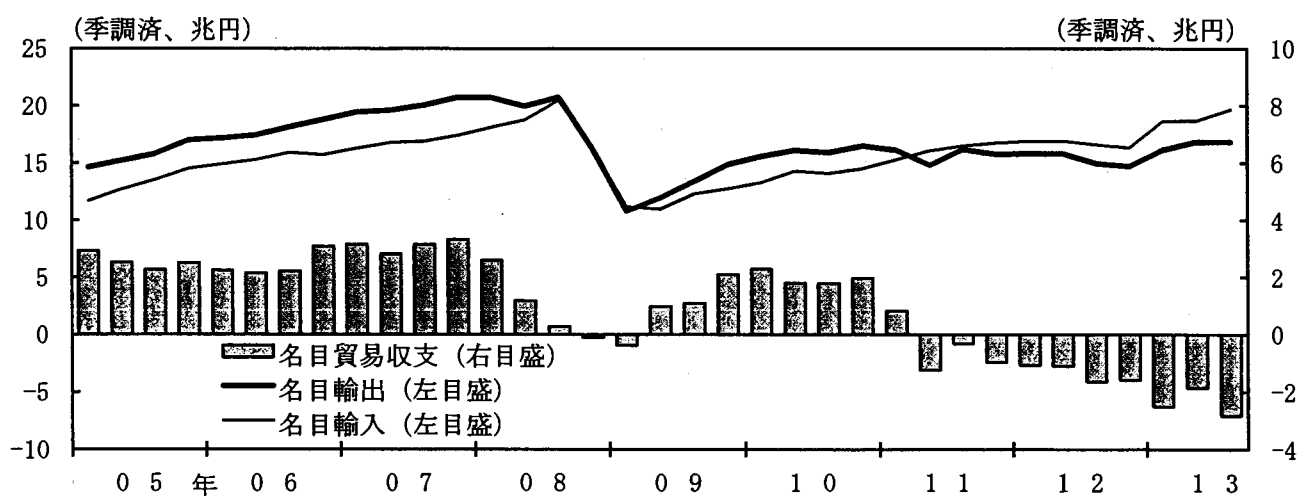
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

輸出入

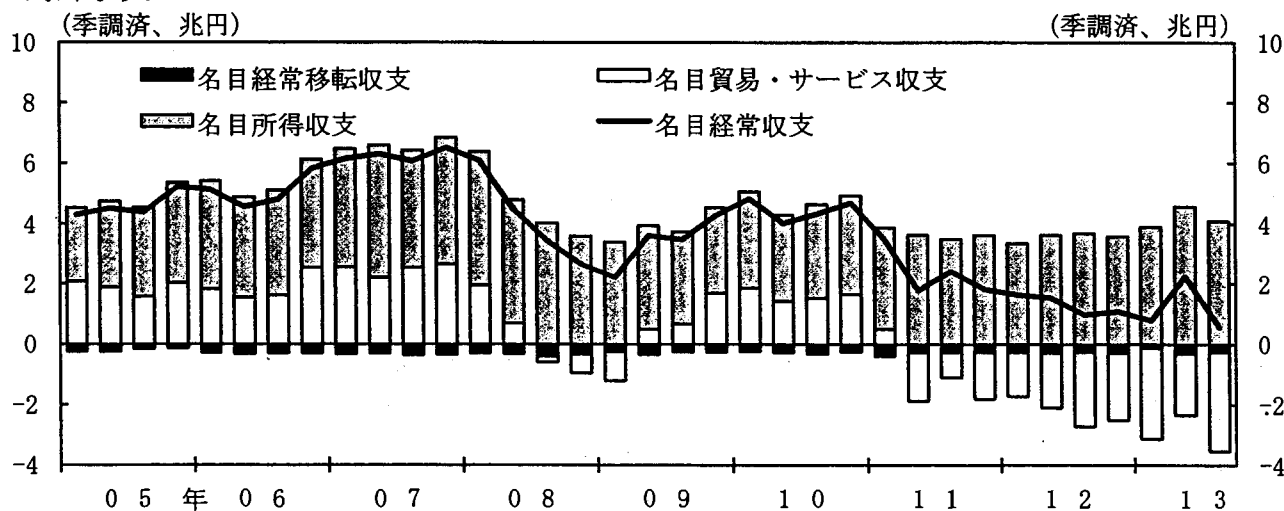
(1) 実質輸出入



(2) 名目輸出入



(3) 対外収支



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

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

実質輸出の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2011年	2012	2012年 3Q	4Q	2013 1Q	2Q	3Q	2013年 7月	8	9
米国	<17.6>	-0.3	13.0	-3.7	-3.0	2.2	7.5	-1.4	-7.2	10.2	-6.3
EU	<10.2>	3.4	-13.0	-6.3	-4.4	-0.4	0.4	7.9	1.2	1.3	2.5
東アジア	<51.3>	-1.4	-2.6	-2.6	-3.9	-1.1	3.8	-2.1	-7.6	7.4	-3.9
中国	<18.1>	1.3	-8.1	-2.6	-9.2	-0.7	7.0	2.2	-5.5	10.2	-5.8
NIEs	<21.5>	-4.5	-4.7	-2.5	-0.5	-0.3	4.2	-4.1	-7.2	5.2	-1.4
韓国	<7.7>	-2.6	-3.5	-0.1	1.1	1.0	2.0	-0.4	0.2	-0.1	-2.1
台湾	<5.8>	-9.4	-6.0	0.6	-2.8	2.4	-1.2	-6.8	-14.8	4.8	-6.2
香港	<5.1>	-4.2	-0.7	-0.4	-0.9	-5.0	9.8	-0.6	-4.5	10.1	-0.1
シンガポール	<2.9>	0.6	-11.6	-15.9	-2.7	0.5	13.8	-14.4	-12.4	5.1	1.2
ASEAN4	<11.7>	0.6	12.5	-2.7	-1.9	-3.1	-1.6	-4.9	-11.5	7.3	-5.9
タイ	<5.5>	1.4	19.3	-0.8	0.1	-5.9	0.7	-7.7	-8.0	-1.2	-8.1
その他	<21.0>	0.9	1.7	-7.5	-5.1	3.6	1.0	-1.8	-1.4	0.0	-5.2
実質輸出計		-0.9	-1.0	-4.5	-4.2	1.5	3.5	-1.1	-4.9	6.4	-4.4

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

(2) 財別

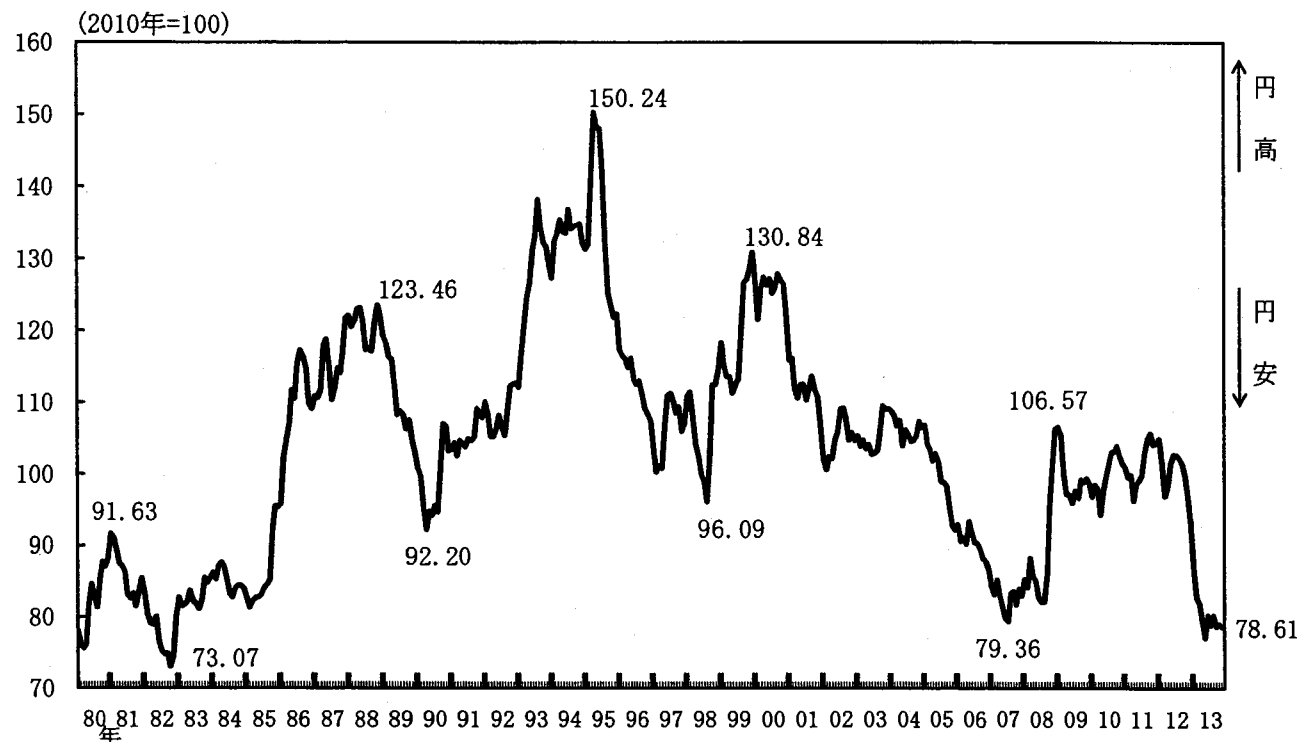
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2011年	2012	2012年 3Q	4Q	2013 1Q	2Q	3Q	2013年 7月	8	9
中間財	<20.4>	-3.2	-0.7	0.4	-3.4	1.8	1.8	-0.1	-7.9	7.8	-6.0
自動車関連	<23.4>	-4.9	7.7	-6.2	-5.8	0.6	6.0	3.1	-2.8	7.7	-4.2
情報関連	<11.2>	2.3	3.6	-0.3	-1.9	-6.4	0.8	0.2	-6.0	8.5	-5.1
資本財・部品	<29.3>	5.8	-4.0	-5.6	-6.5	1.2	0.3	1.0	-2.2	3.4	-3.3
実質輸出計		-0.9	-1.0	-4.5	-4.2	1.5	3.5	-1.1	-4.9	6.4	-4.4

- (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。

(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. 2013/10～11月分は、日本銀行の名目実効為替レート (円インデックス) を用いて算出。
 なお、2013/11月は13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 4Q	2013年 1Q	2Q	3Q
米 国	2.5	1.8	2.8	0.1	1.1	2.5	2.8
E U	2.0	1.7	-0.4	-1.7	-0.3	1.3	1.0
ド イ ツ	4.0	3.3	0.7	-1.8	0.0	2.9	1.3
フ ラ ン ス	1.6	2.0	0.0	-0.7	-0.2	2.2	-0.6
英 国	1.7	1.1	0.1	-1.2	1.5	2.7	3.2
東 ア ジ ア	9.2	5.9	4.8	6.5	2.3	5.5	n. a.
中 国	10.4	9.3	7.7	7.8	6.1	7.8	9.1
N I E s	8.9	4.3	1.6	4.1	1.1	5.3	n. a.
A S E A N 4	7.4	3.0	6.3	9.5	-1.1	2.3	n. a.
主要国・地域計	6.7	4.5	3.7	4.1	1.7	4.3	n. a.

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

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2011年	2012	2012年 3Q	4Q	2013 1Q	2Q	3Q	2013年 7月	8	9
米国	<8.6>	0.5	3.8	1.7	-8.0	-0.1	2.5	4.4	-1.3	0.5	-1.1
EU	<9.4>	10.3	4.0	3.0	-1.1	-1.7	-0.7	5.3	-2.1	0.1	8.7
東アジア	<40.8>	11.1	3.9	0.7	-1.8	3.1	-2.0	3.6	-3.2	3.5	4.7
中国	<21.3>	14.5	5.1	0.9	-0.6	3.9	-1.8	5.2	-5.6	6.0	10.9
NIEs	<8.5>	10.0	5.0	2.1	-1.5	1.2	-5.9	7.2	1.3	6.4	-5.2
韓国	<4.6>	24.3	4.3	2.7	-3.7	2.8	-10.0	6.8	3.6	5.8	-8.8
台湾	<2.7>	-3.1	7.2	2.3	1.6	-1.0	5.0	4.6	-6.3	4.8	-2.2
香港	<0.2>	-5.6	-2.5	-5.1	-1.3	8.3	-10.2	12.1	-0.7	15.1	-7.3
シンガポール	<1.0>	-0.1	3.0	-1.2	-0.2	-0.8	-16.3	14.9	9.0	8.3	2.7
ASEAN4	<11.1>	5.6	0.5	-0.9	-4.6	2.8	0.9	-2.9	-1.4	-4.5	-1.0
タイ	<2.7>	7.3	-0.9	-2.4	-2.7	3.6	0.9	-2.4	0.1	-2.4	-3.2
その他	<41.2>	-0.4	4.7	0.5	-10.5	7.7	1.0	0.1	-2.1	4.1	-3.7
実質輸入計		4.8	4.2	1.1	-5.4	3.2	-0.0	2.6	-1.7	1.6	2.4

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

(2) 財別

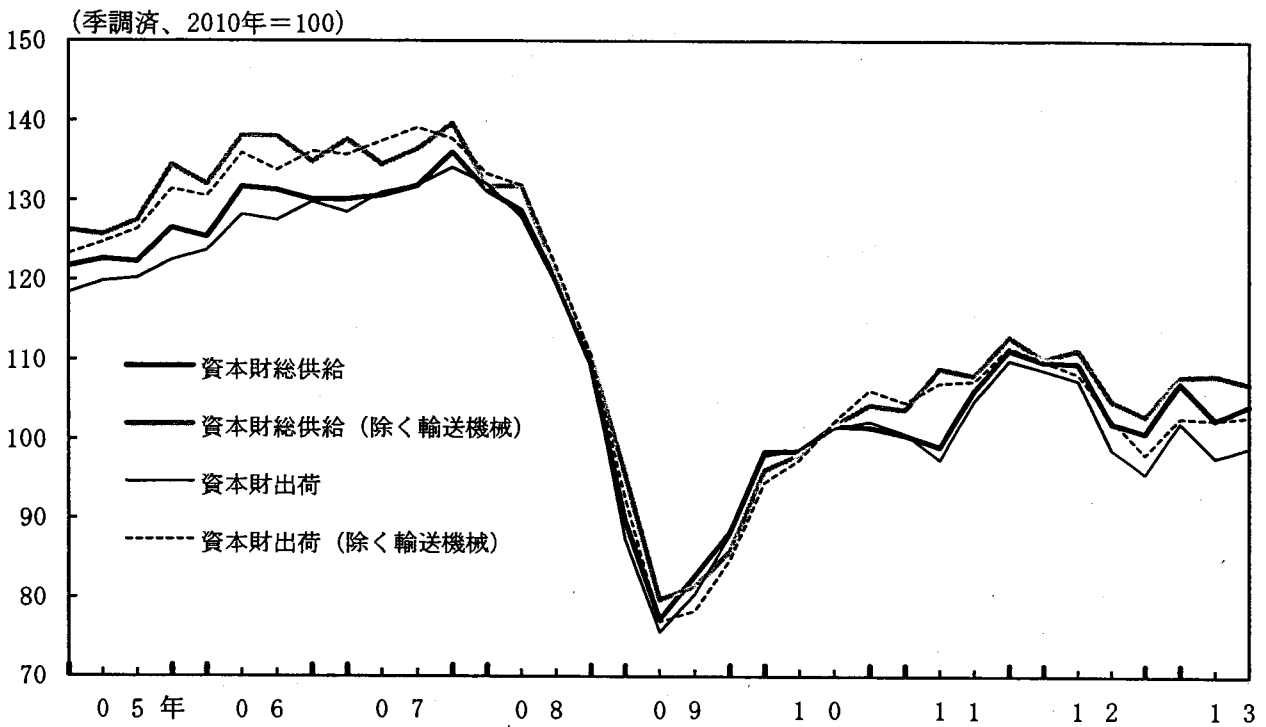
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2011年	2012	2012年 3Q	4Q	2013 1Q	2Q	3Q	2013年 7月	8	9
素原料	<40.8>	-0.2	4.5	0.3	-12.3	9.8	-1.6	-0.4	-2.7	4.5	-5.4
中間財	<13.5>	11.7	-2.7	3.0	-3.0	-1.5	-2.6	3.7	3.3	-0.3	-0.1
食料品	<8.3>	1.3	-0.7	0.6	-3.9	3.3	-6.0	4.7	3.1	2.3	-1.9
消費財	<7.5>	9.9	4.5	0.8	-2.9	2.0	3.0	2.7	-1.7	-1.4	-1.0
情報関連	<12.0>	11.2	9.0	2.2	4.1	3.6	1.1	5.0	-9.0	6.6	17.8
資本財・部品	<10.9>	11.3	10.4	-0.6	-3.5	0.7	4.5	5.8	-2.4	3.7	4.2
うち除く航空機	<10.1>	12.6	7.0	0.2	-2.1	-0.1	4.7	5.0	-2.3	4.8	4.3
実質輸入計		4.8	4.2	1.1	-5.4	3.2	-0.0	2.6	-1.7	1.6	2.4

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

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

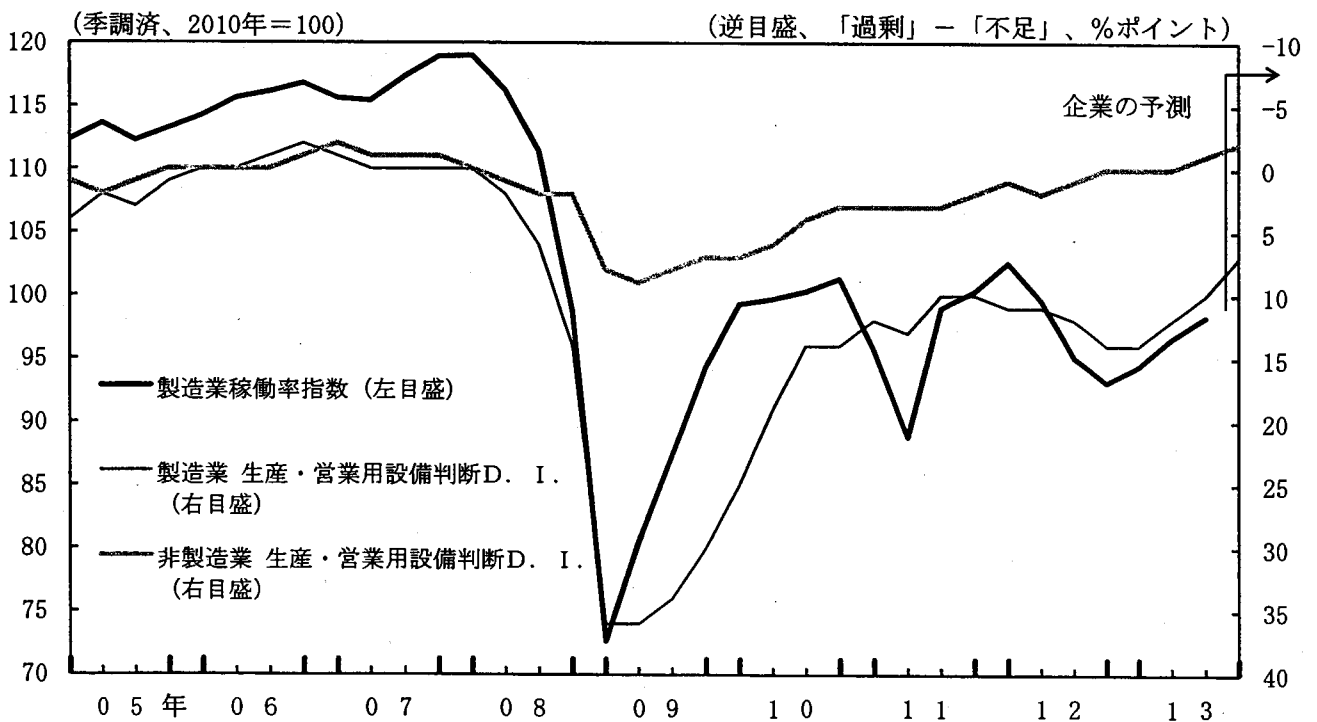
設備投資一致指標

(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。

(2) 稼働率と設備判断D. I.



(注) 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。

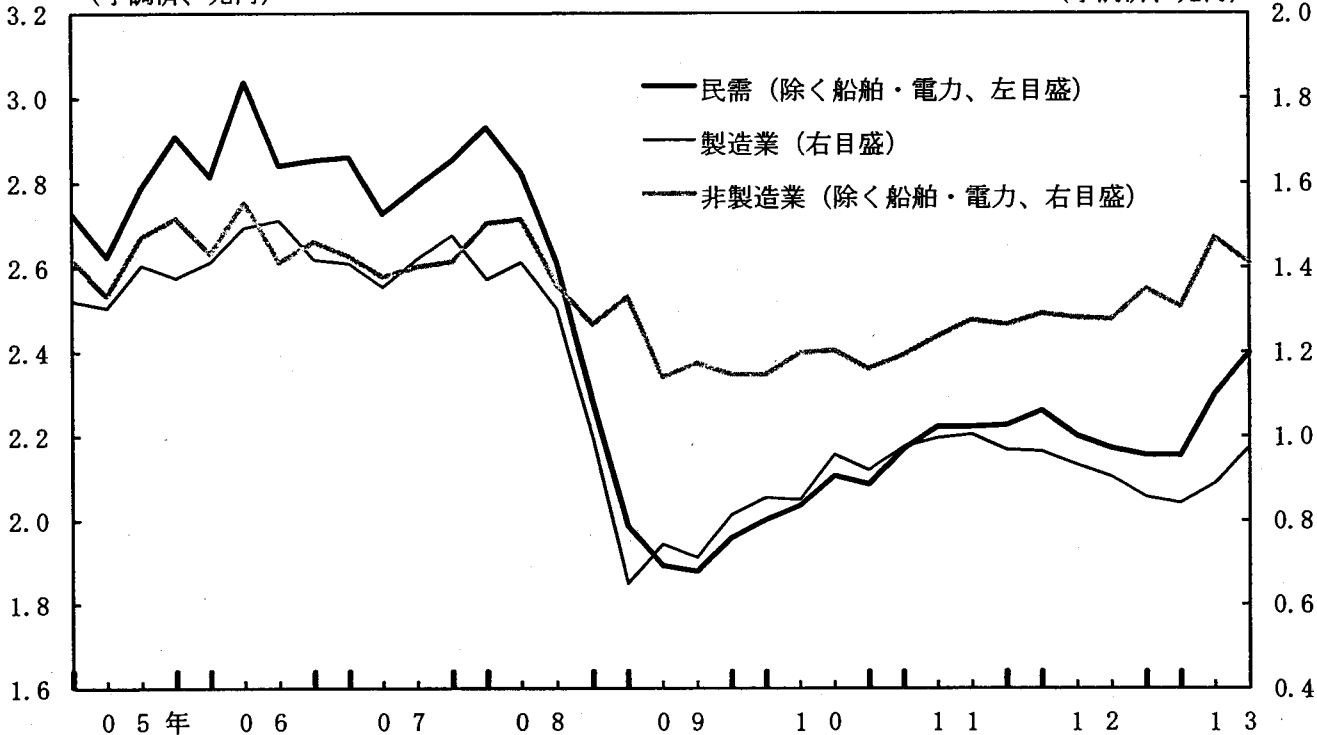
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資先行指標

(1) 機械受注

(季調済、兆円)

(季調済、兆円)

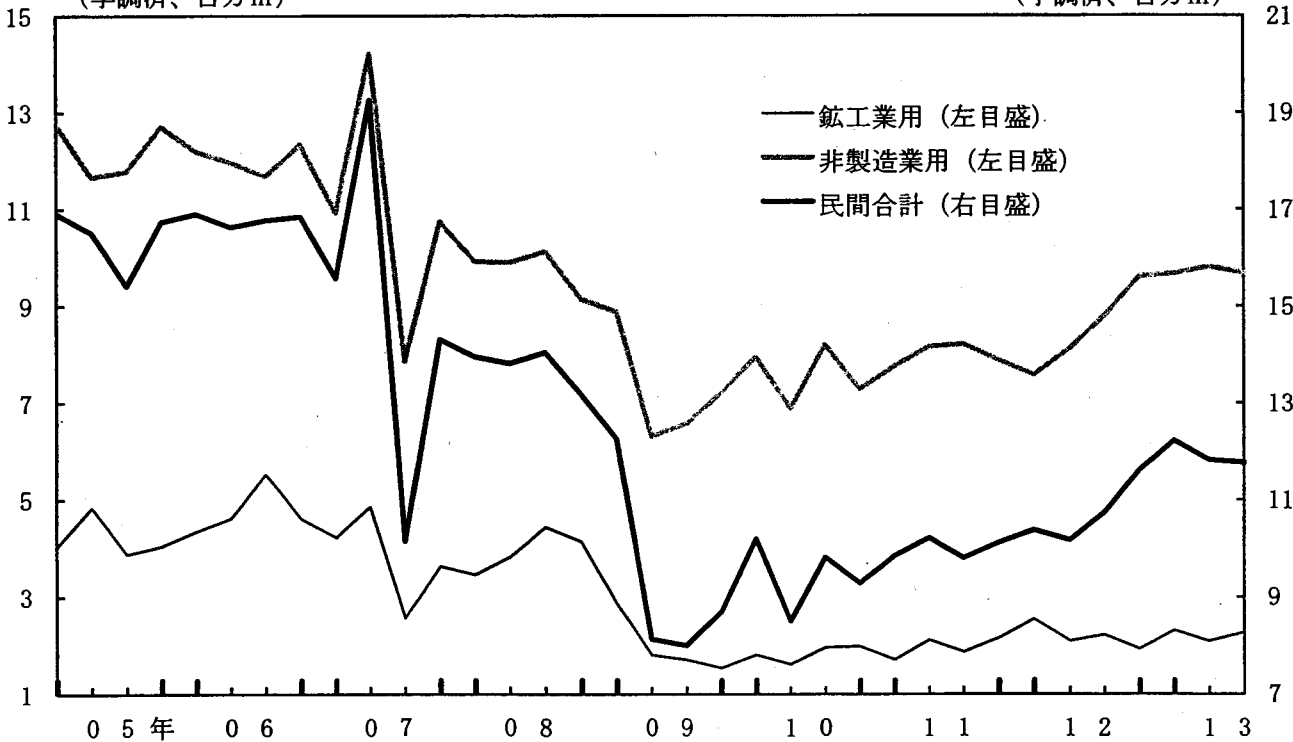


(注) 2005/1Qは、内閣府による参考系列。

(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

(季調済、百万㎡)

(季調済、百万㎡)



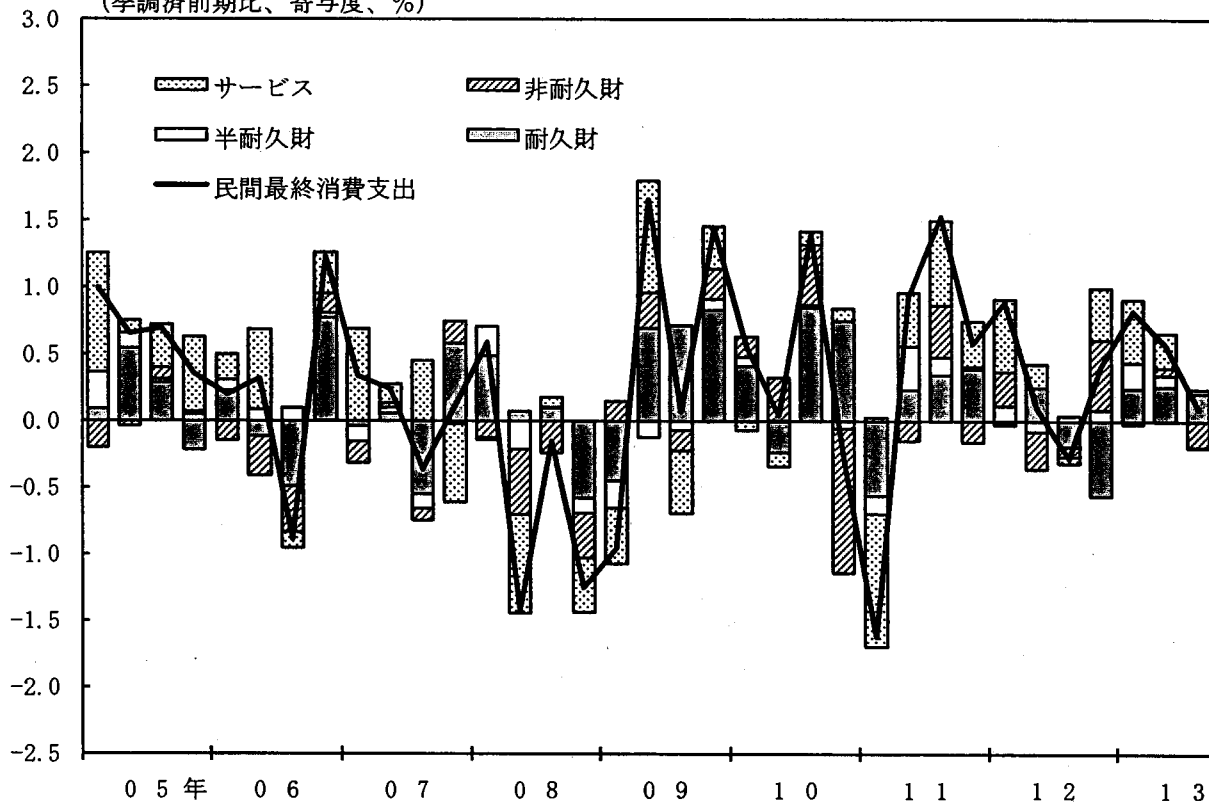
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費 (1)

(1) GDP形態別消費 (実質)

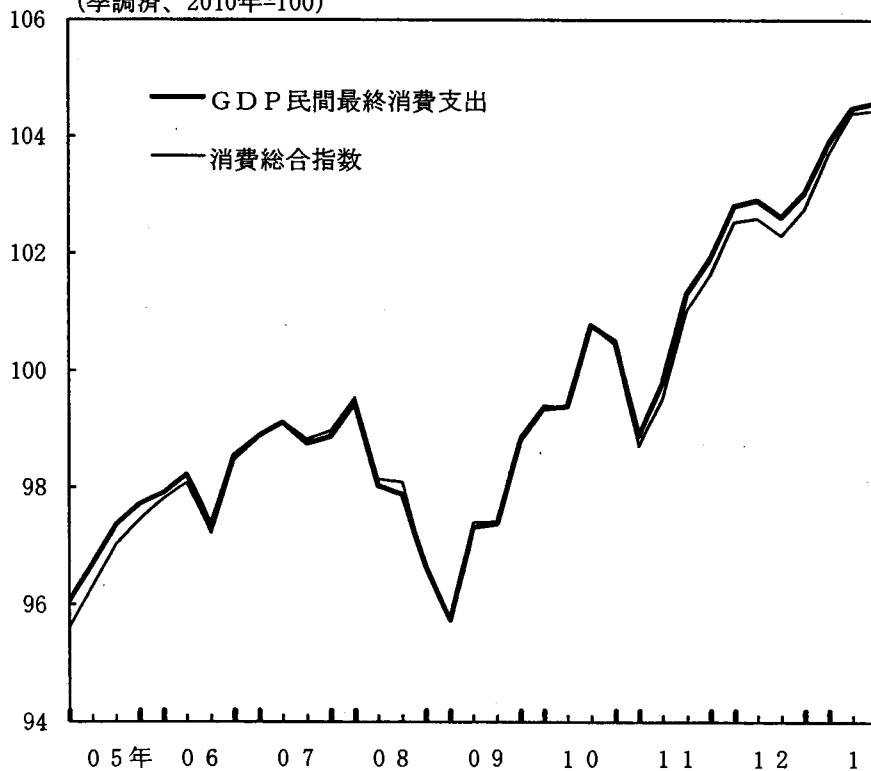
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) GDP民間最終消費支出・消費総合指数 (実質)

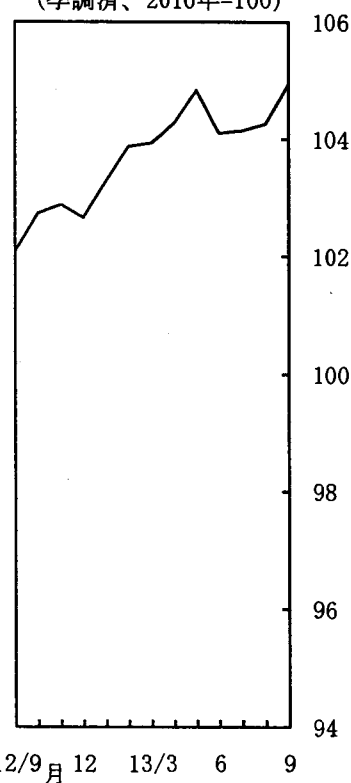
<四半期>

(季調済、2010年=100)



<月次>

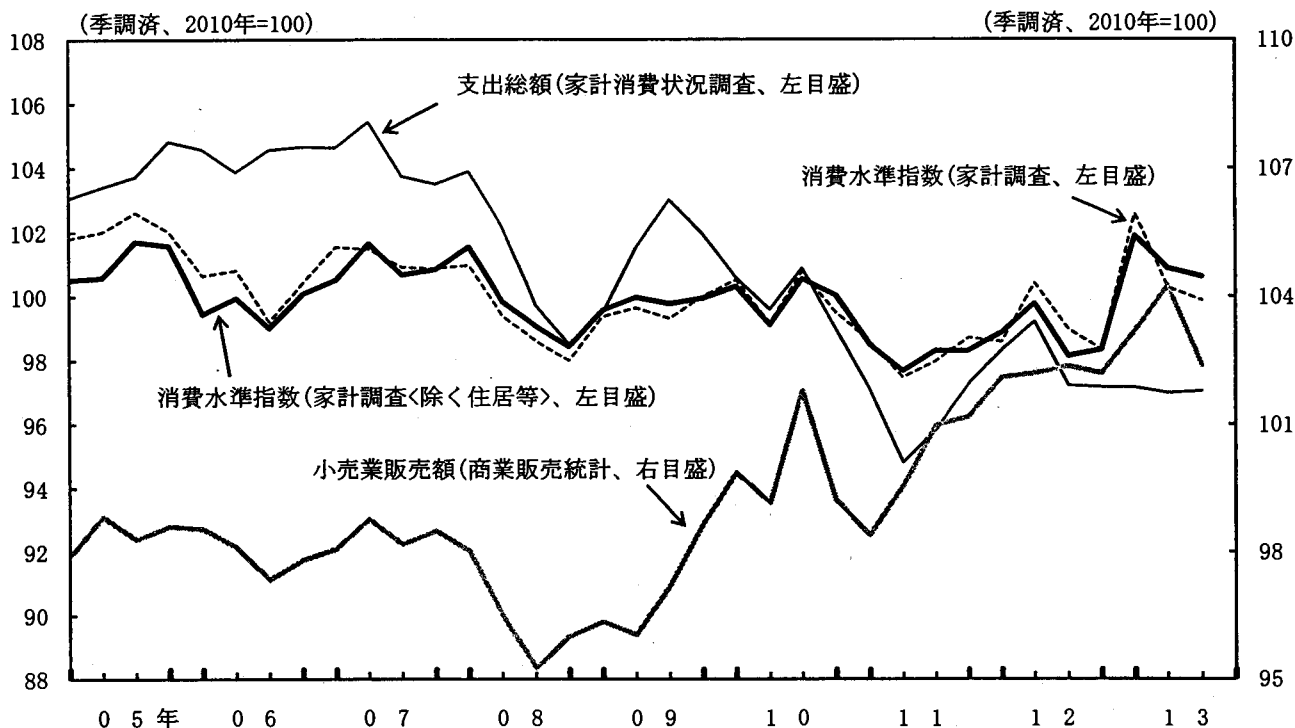
(季調済、2010年=100)



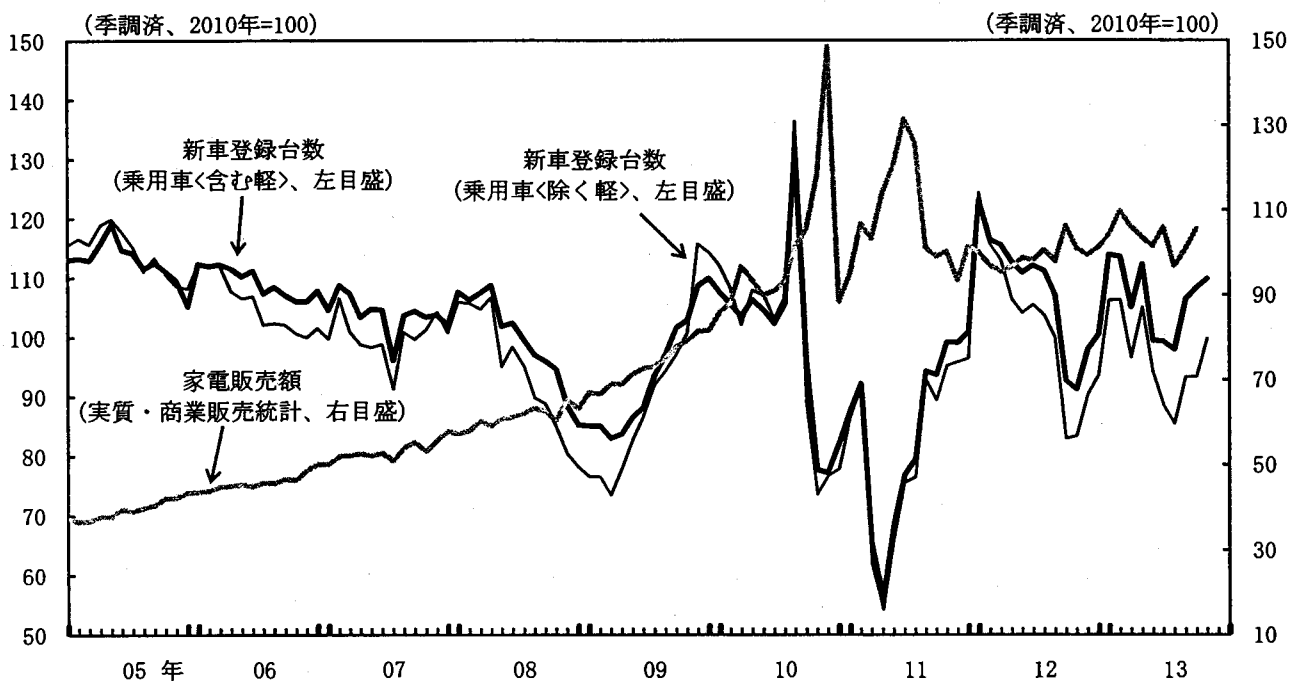
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」

個人消費 (2)

(1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

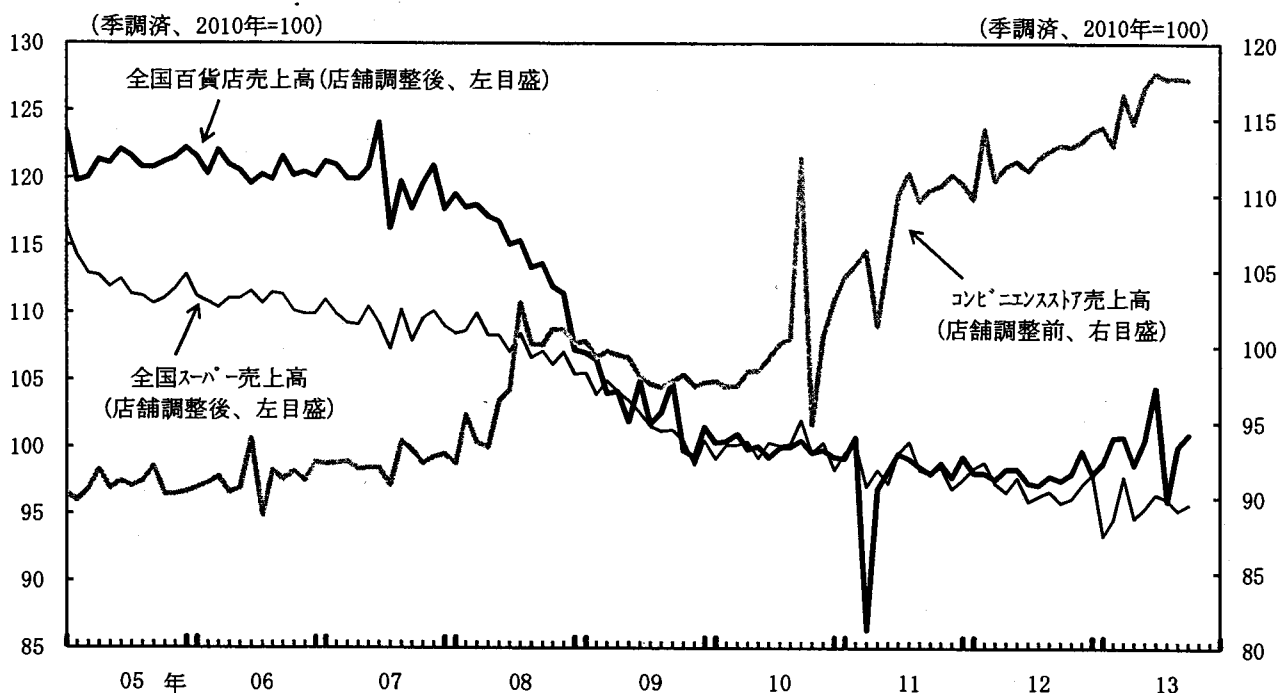


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯（世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済）ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI（「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの）で実質化。
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

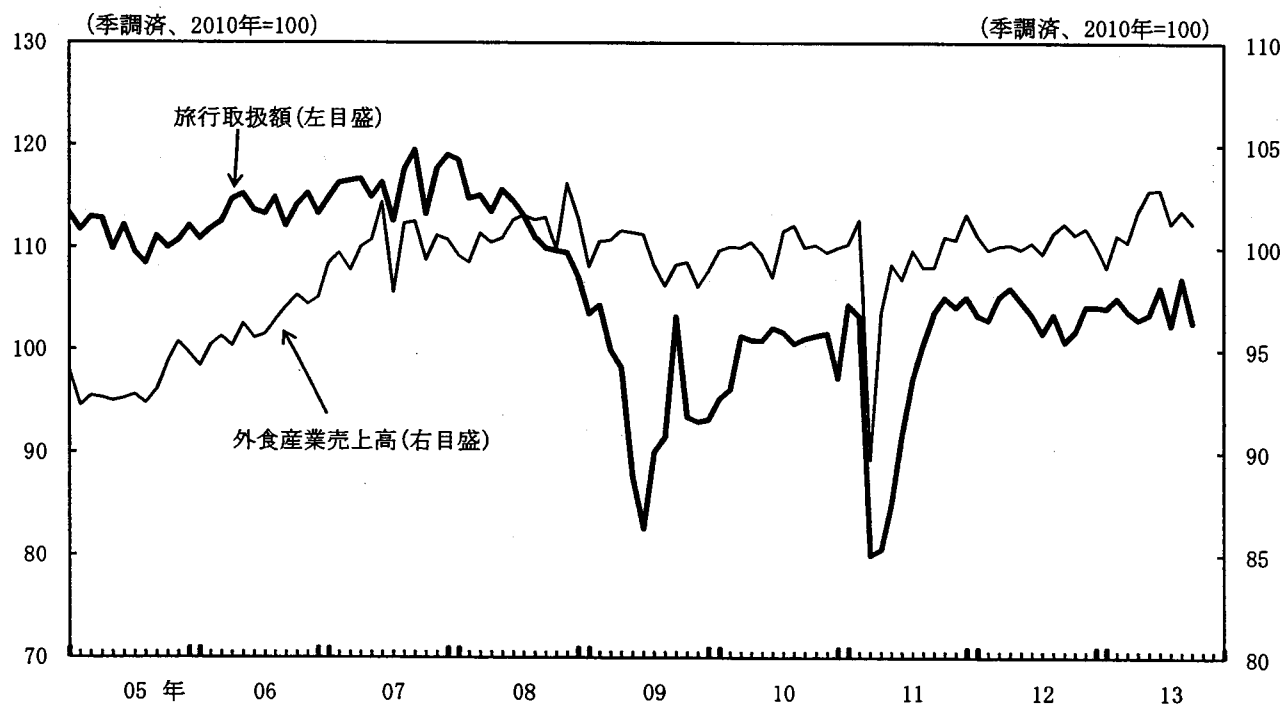
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

個人消費 (3)

(1) 小売店販売 (名目)



(2) サービス消費 (名目)

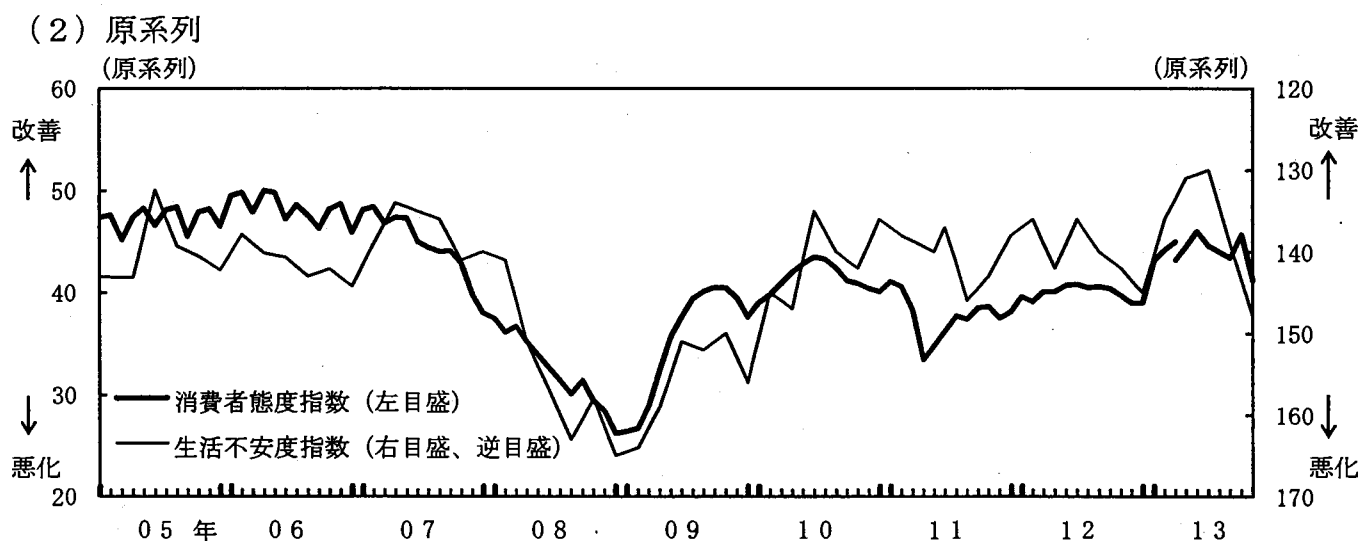
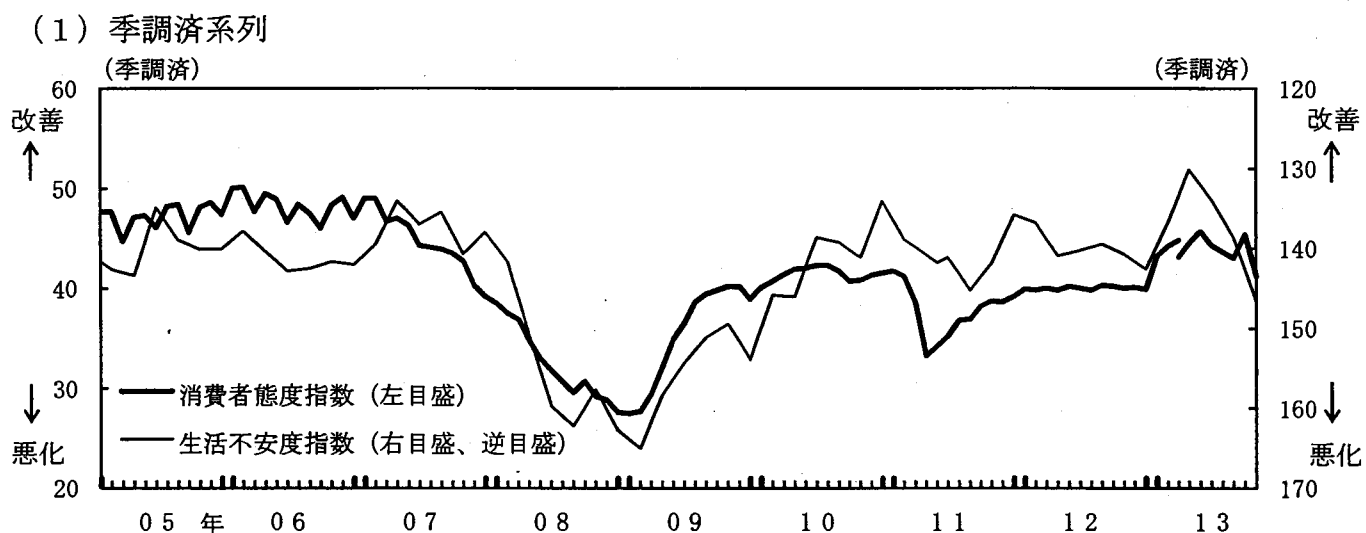


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月及び2010/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

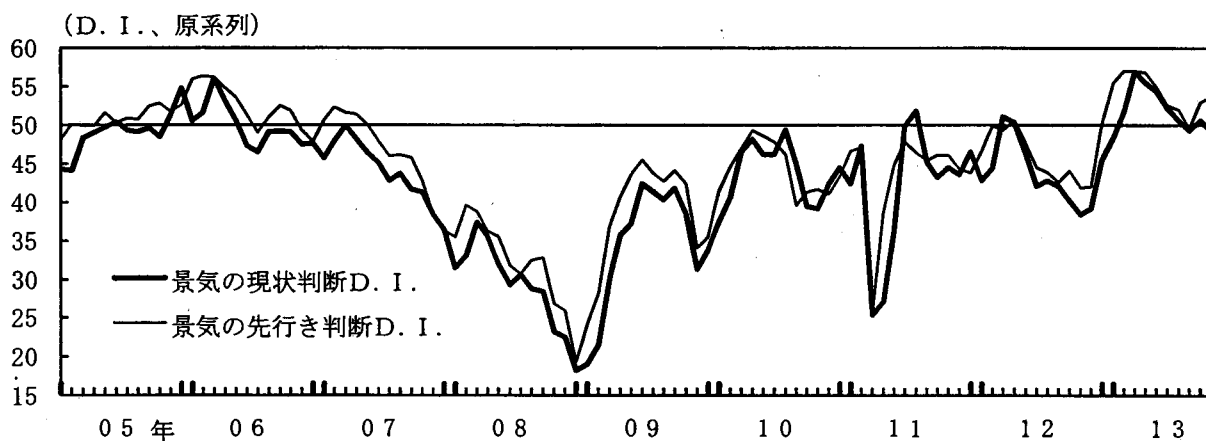
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

(図表15)

消費者コンフィデンス



<参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

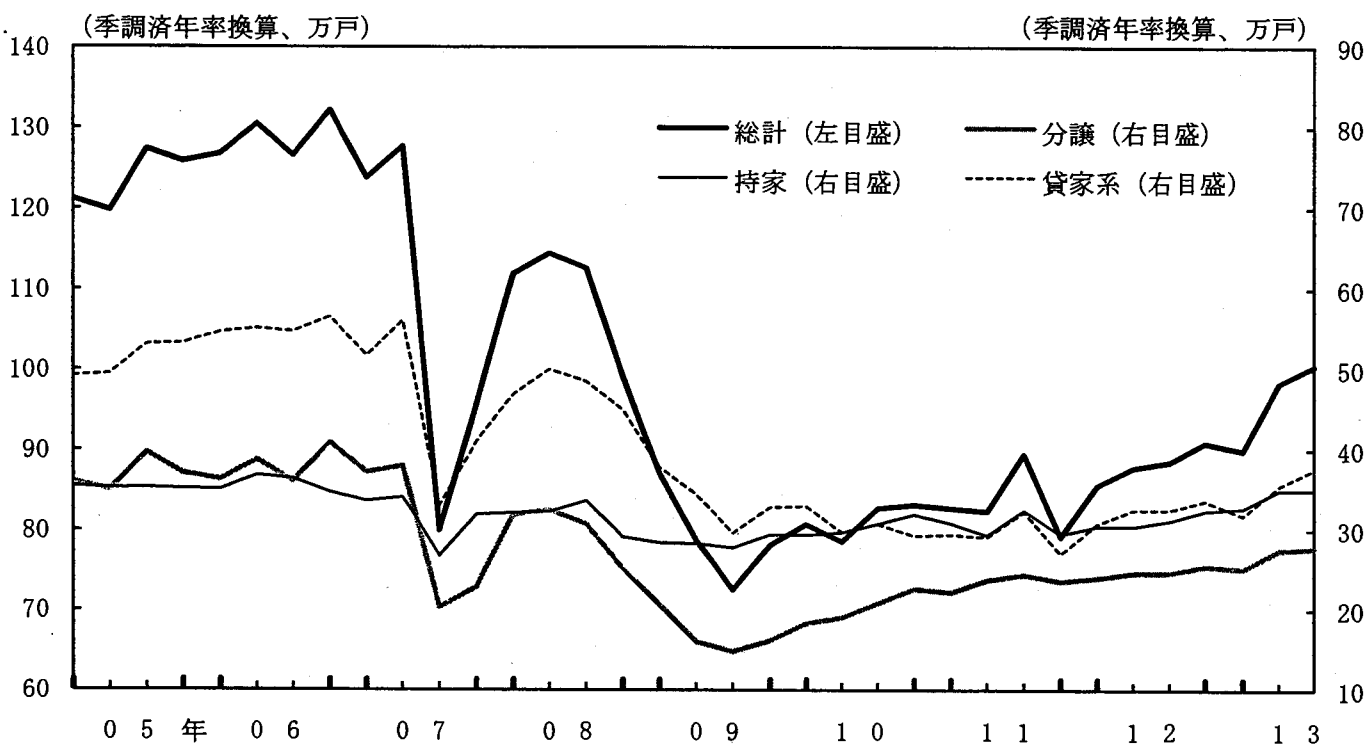


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体<2013/4月以降>: 全国・一般世帯 約5,700世帯)、生活不安度指数 (調査客体: 全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
2. 消費者態度指数は、2013/4月に郵送調査方法への変更等が行われたため、2013/3月以前の訪問留置調査ベースの計数と不連続が生じている。なお、郵送調査ベースの2013/3月の値は試験調査による参考値。
3. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
4. (1) の生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

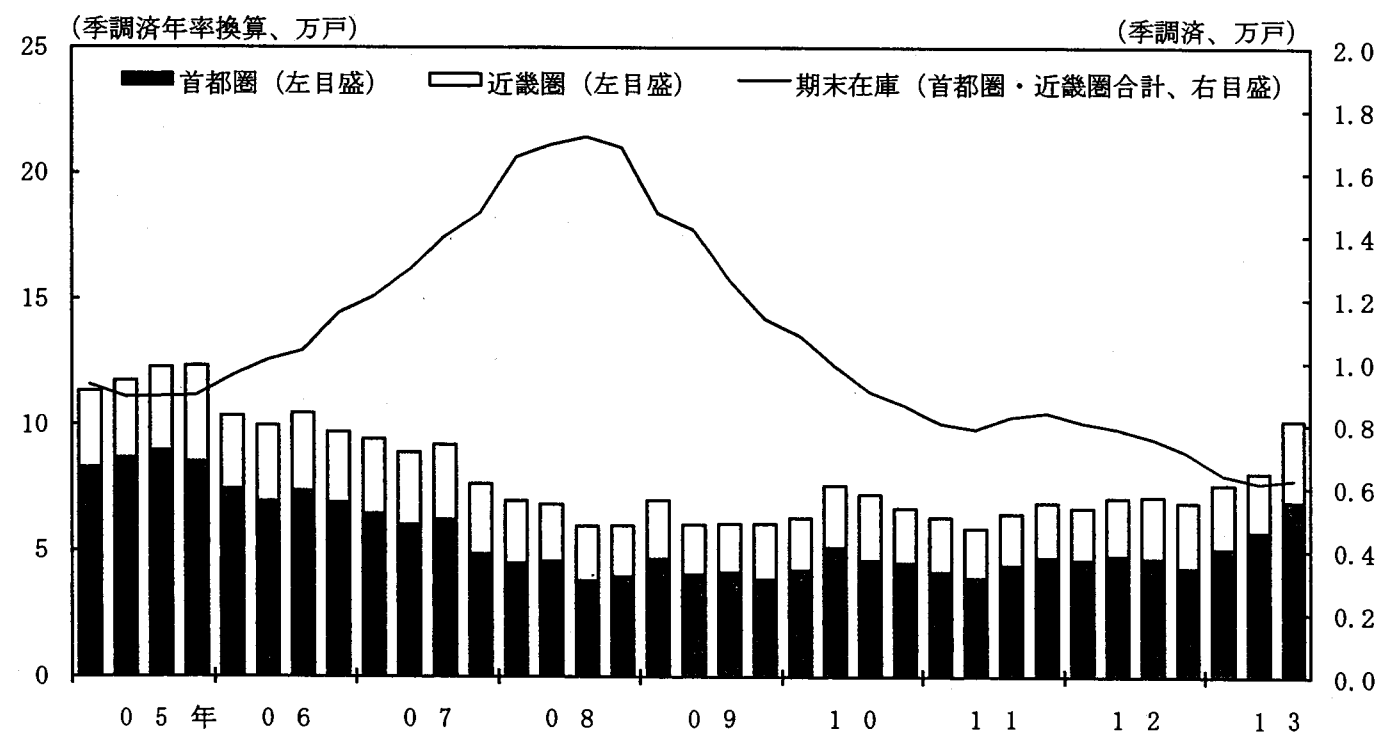
(資料) 内閣府「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



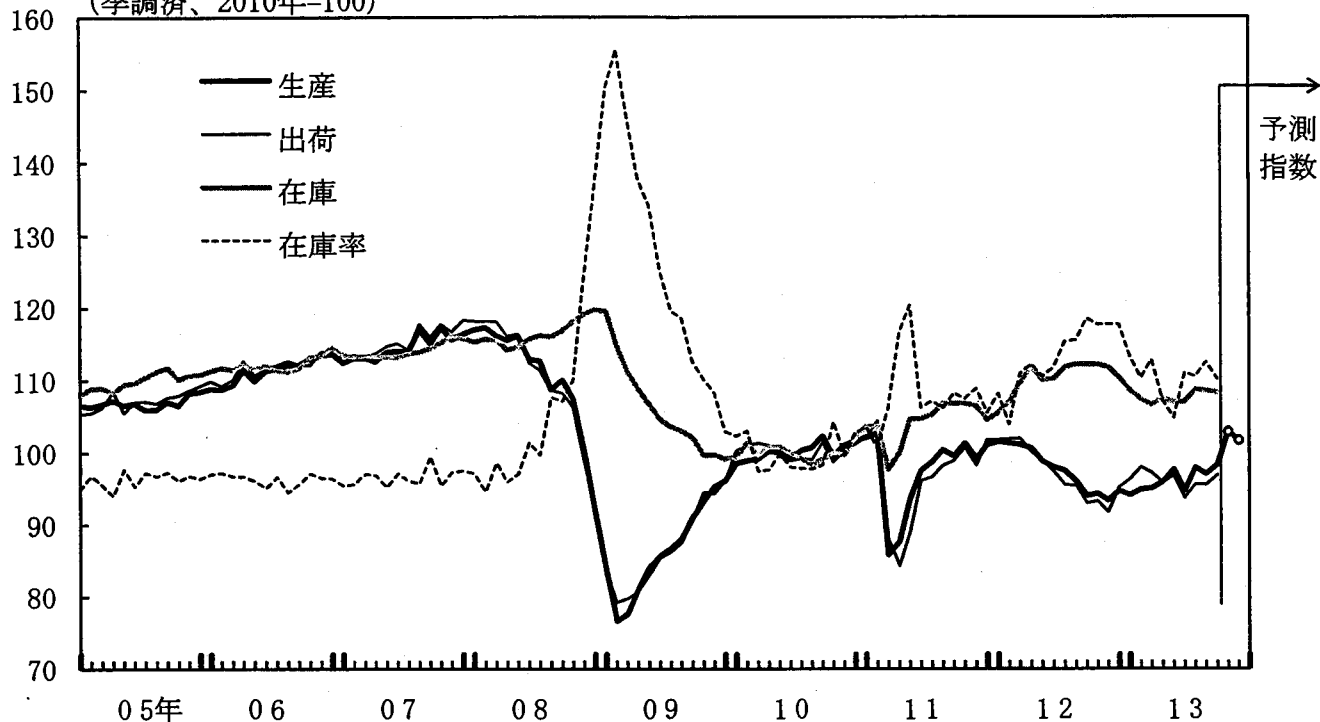
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

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

鋳工業生産・出荷・在庫

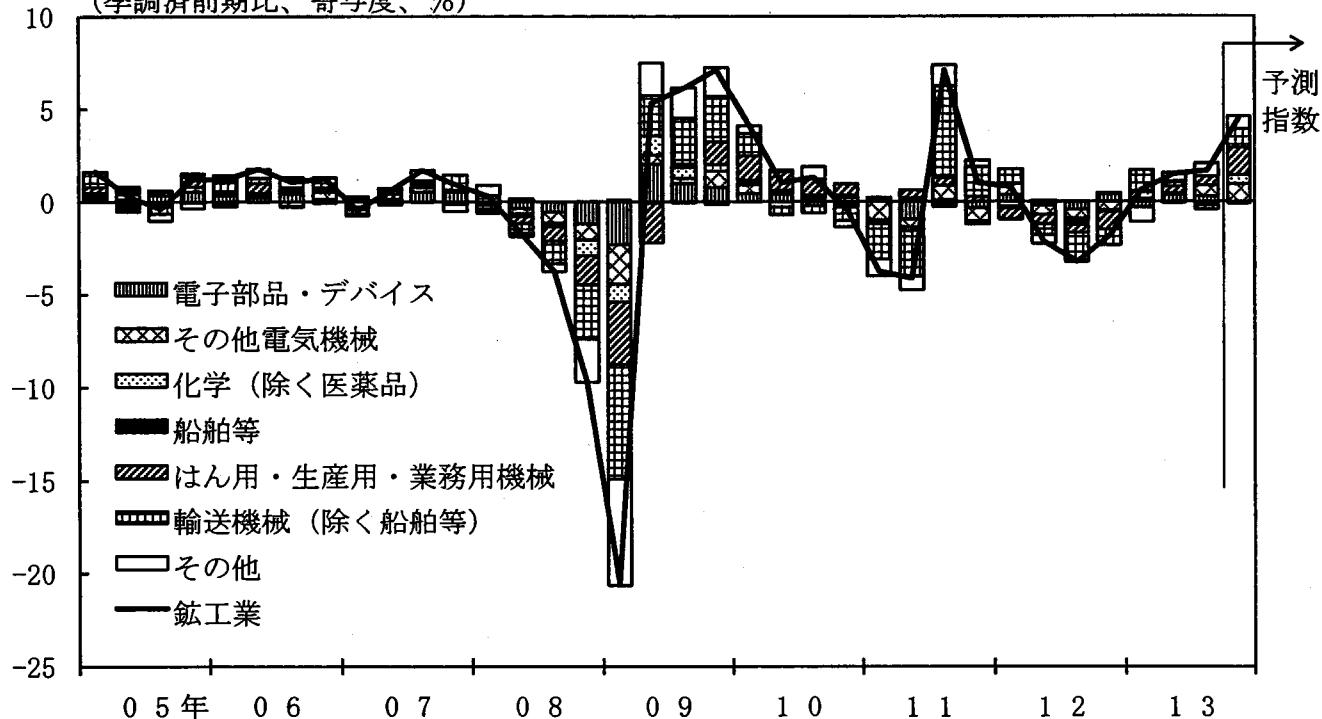
(1) 鋳工業生産・出荷・在庫

(季調済、2010年=100)



(2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)

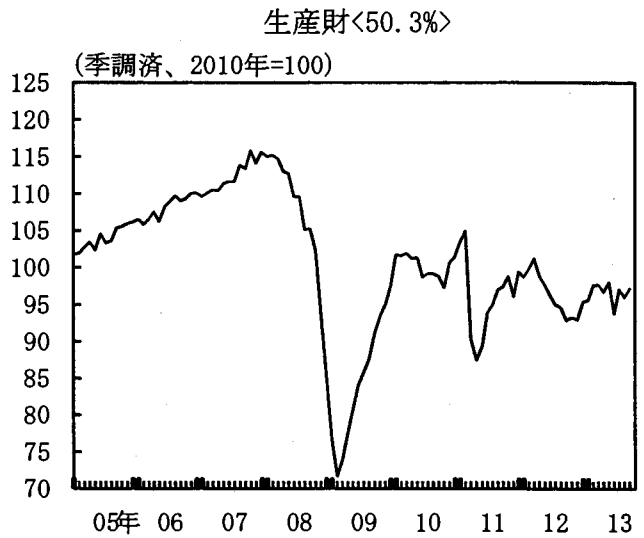
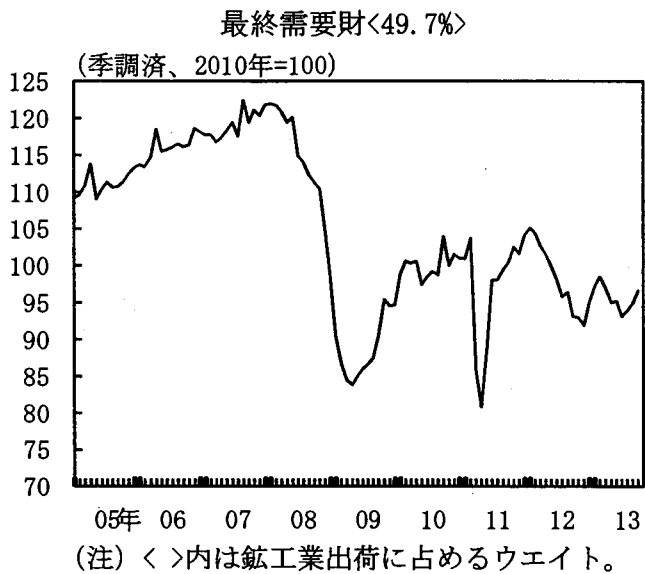


- (注) 1. その他電気機械は「電気機械」、「情報通信機械」を合成したもの。
 2. 船舶等は「船舶・同機関、鉄道車両、航空機」。
 3. (2)の2008/1Q以前は、2005年基準の指数を用いて算出。
 2008/1Q以前の「はん用・生産用・業務用機械」は「一般機械」。
 4. 2013/4Qは、予測指数を用いて算出。なお、12月を11月と同水準と仮定して算出した値。

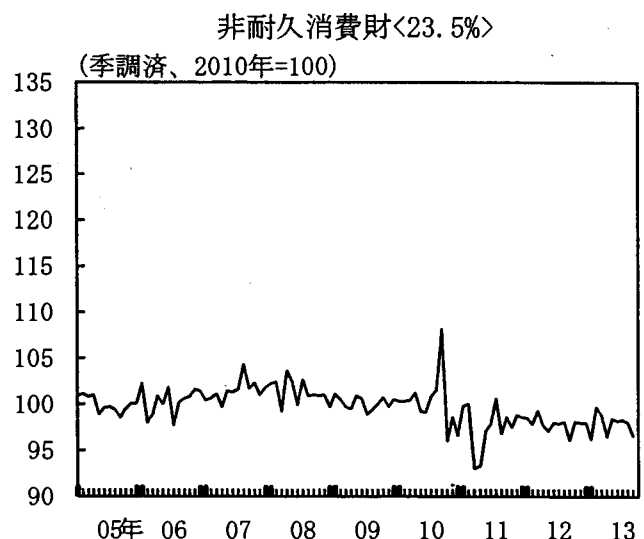
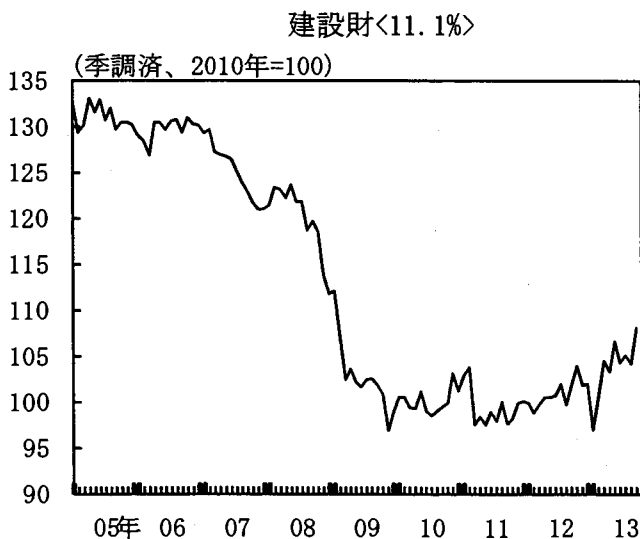
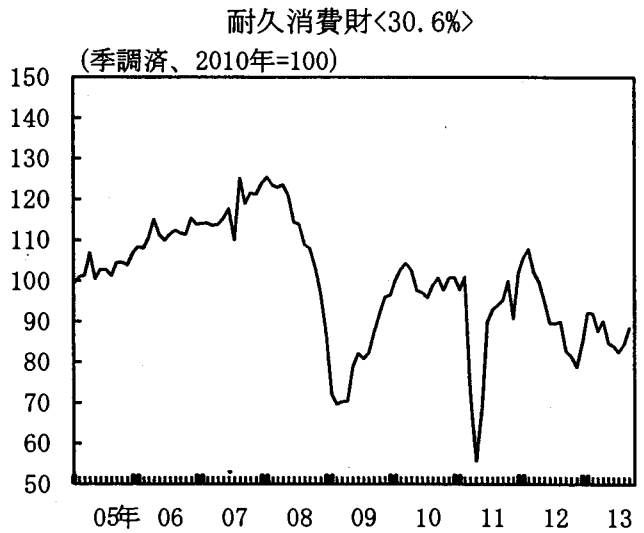
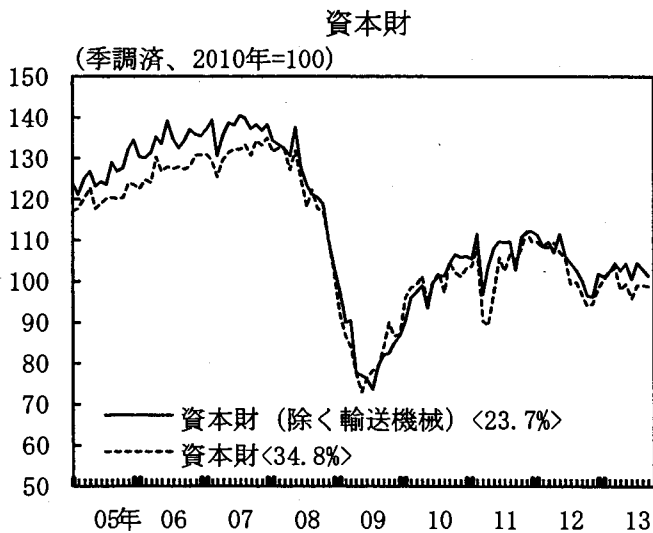
(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(2) 最終需要財の内訳

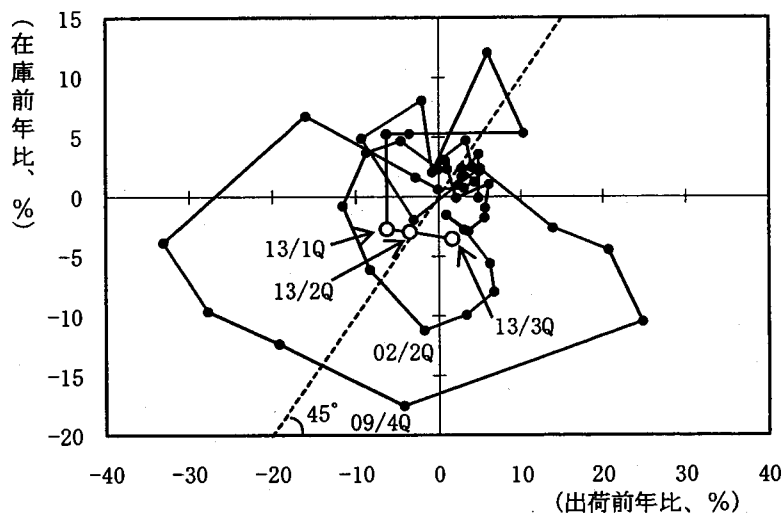


(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

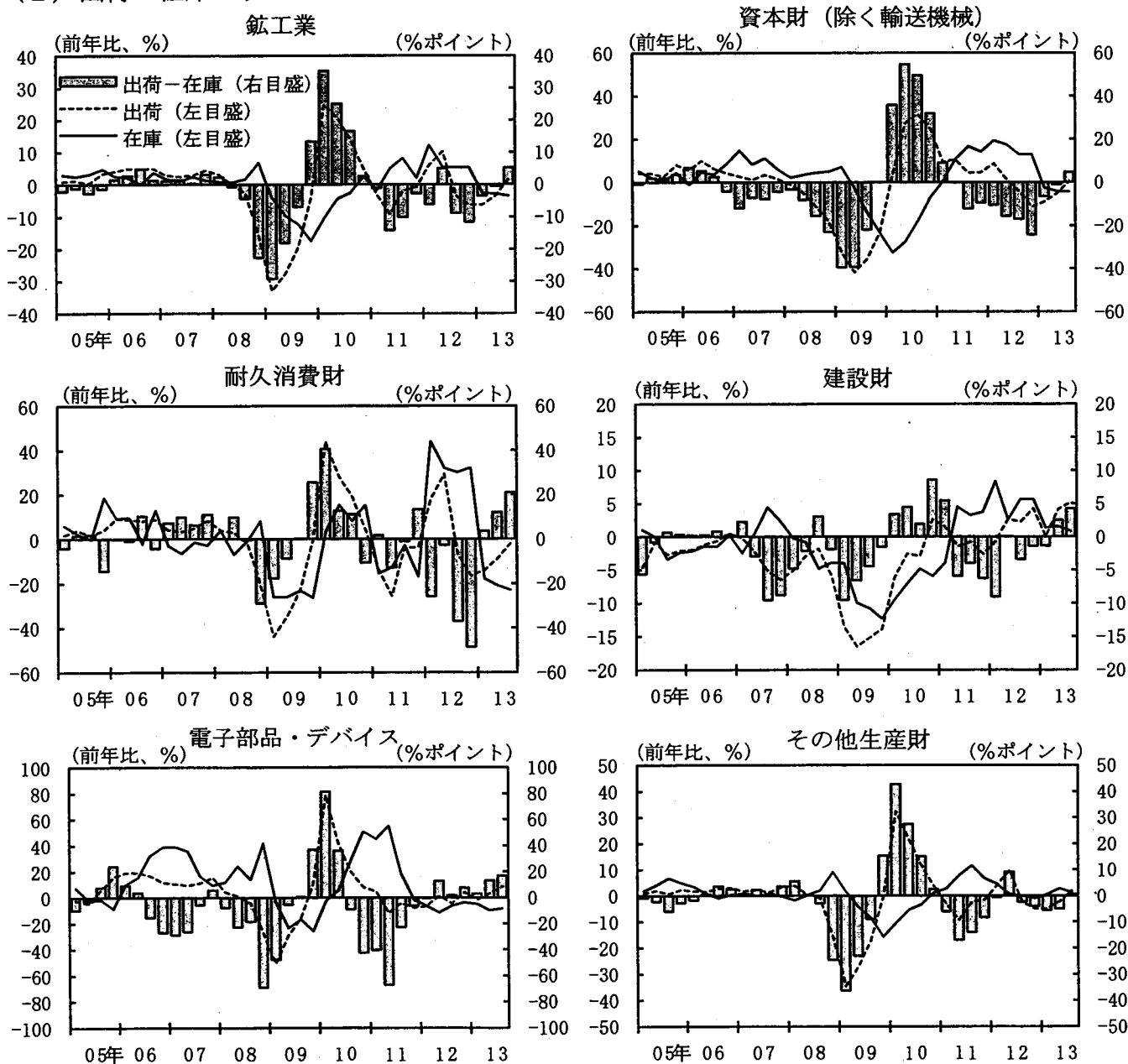
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

在庫循環

(1) 在庫循環 (鋳工業)



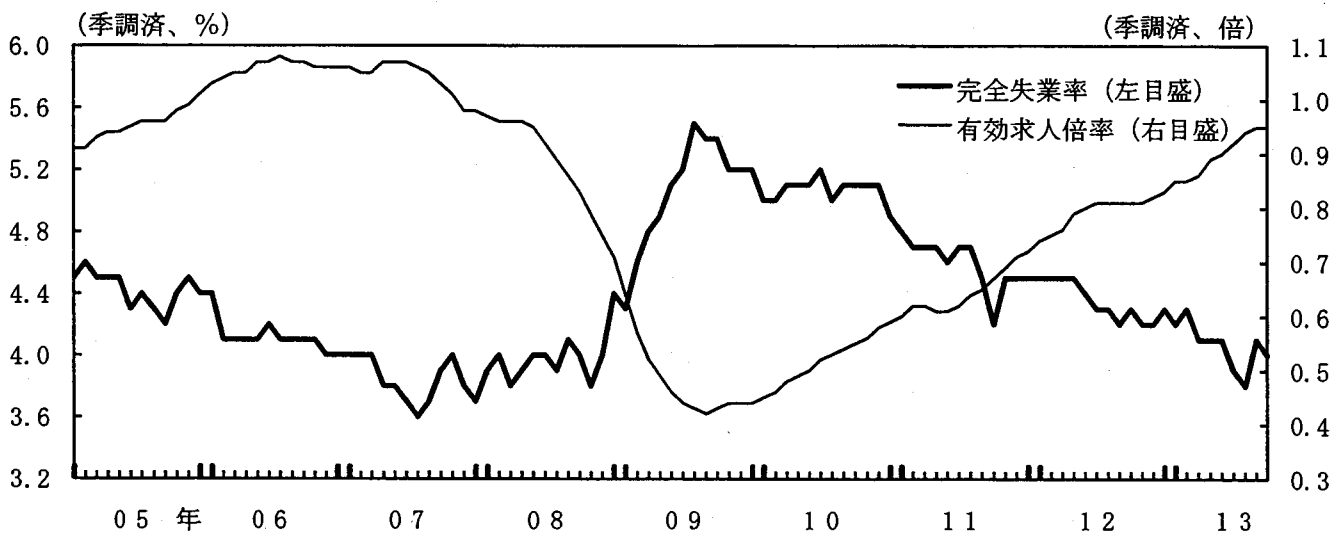
(2) 出荷・在庫バランス



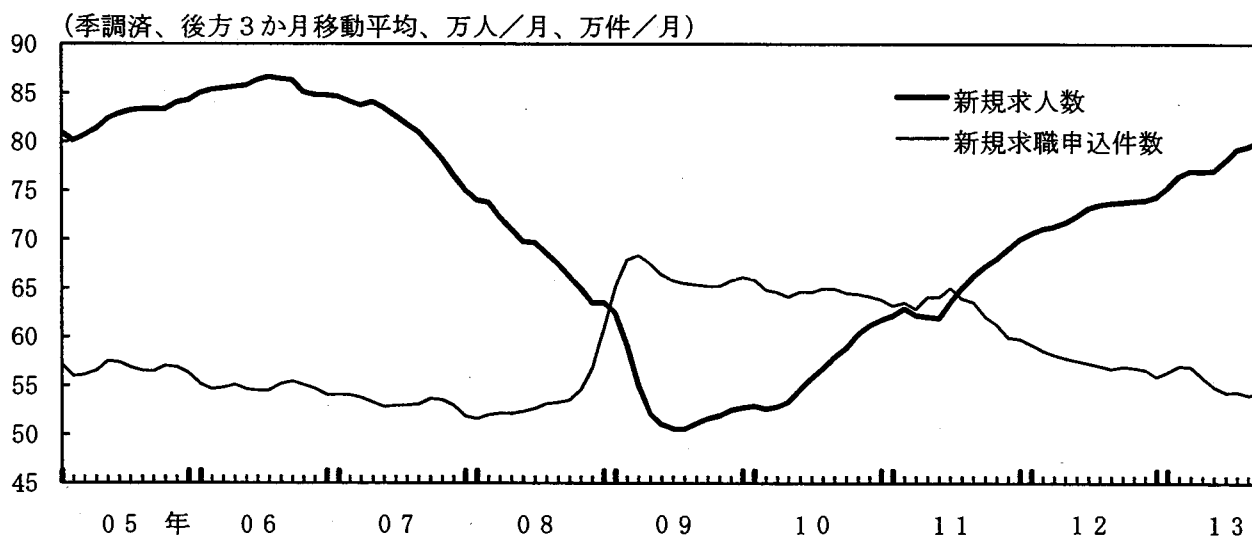
(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

労働需給

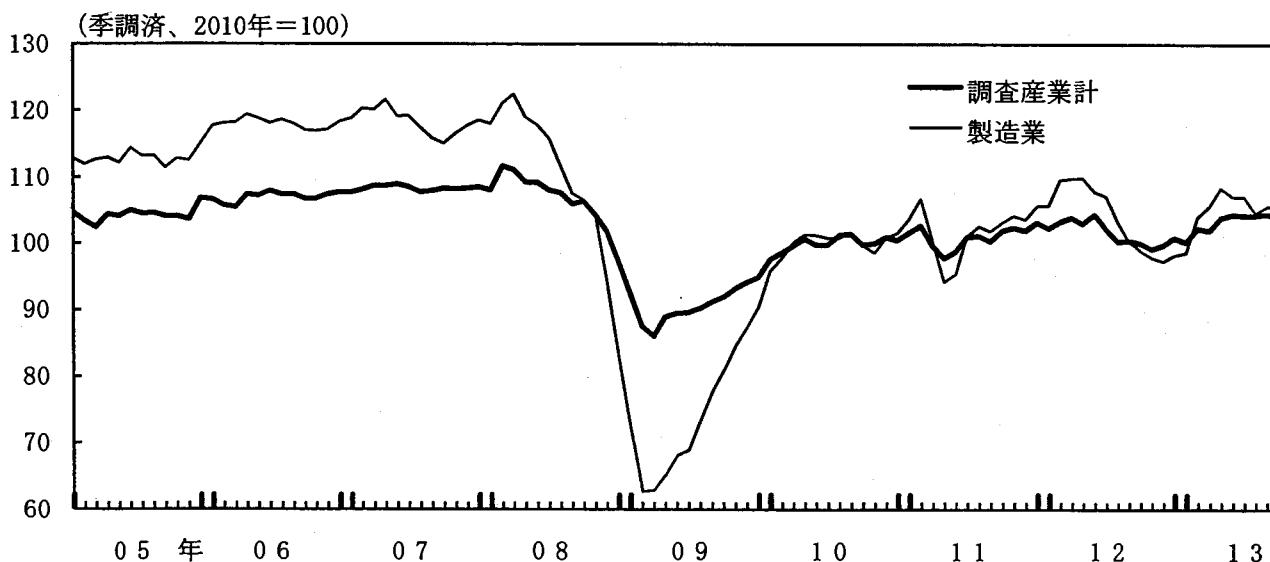
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 所定外労働時間

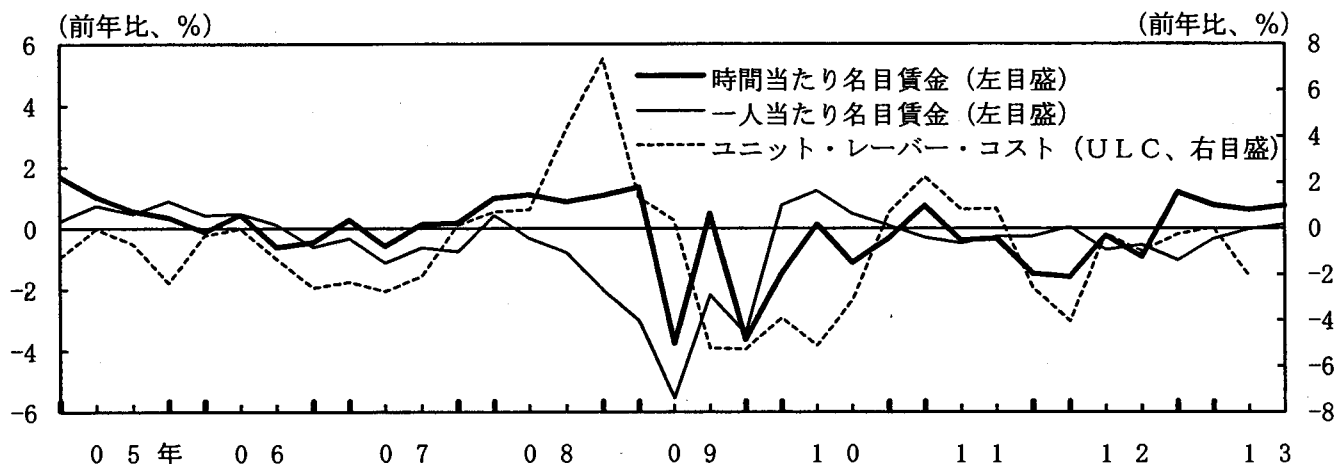


(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

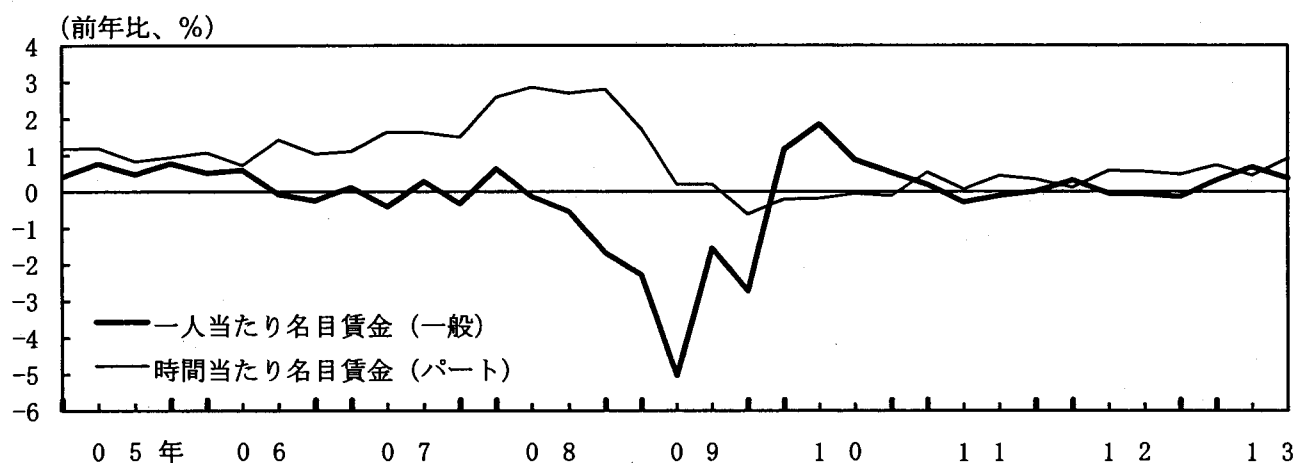
(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」

賃金

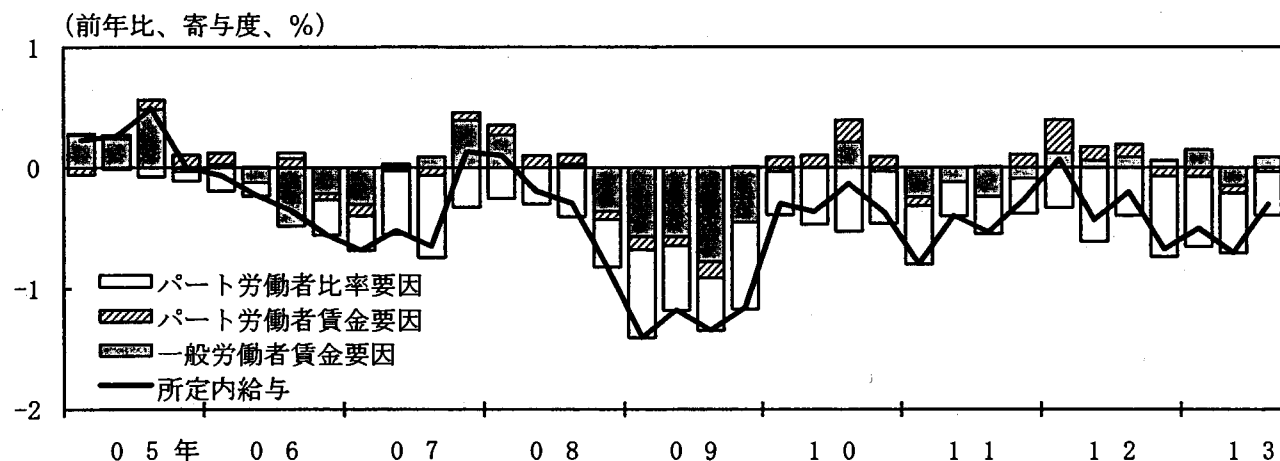
(1) 全体



(2) 一般・パート別



(3) 所定内給与の要因分解



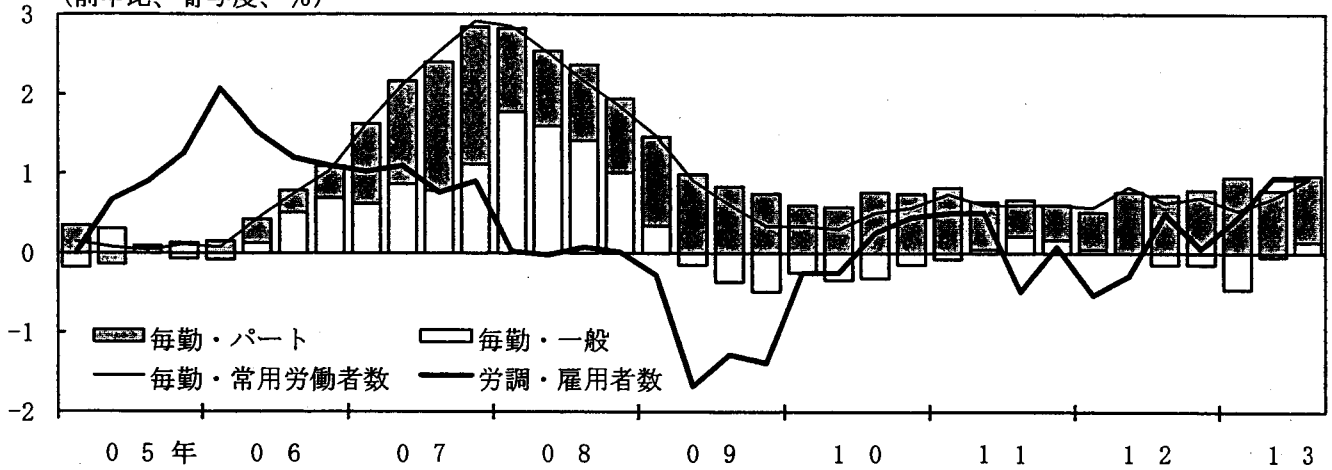
- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
 2. ULC=名目雇用者報酬 (SNAベース) /実質GDP
 3. 四半期は以下のように組替えている。ULC以外の2013/3Qは9月の前年同月比。
 ULC以外：第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
 ULC：第1四半期：4～6月、第2：7～9月、第3：10～12月、第4：1～3月。
 4. (3) は以下のように算出。
 一般労働者賃金要因=一般所定内給与前年比×前年の所定内給与総額に占める一般の割合
 パート労働者賃金要因=パート所定内給与前年比×前年の所定内給与総額に占めるパートの割合
 パート労働者比率要因=所定内給与前年比-一般労働者賃金要因-パート労働者賃金要因

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、内閣府「国民経済計算」

雇用者所得

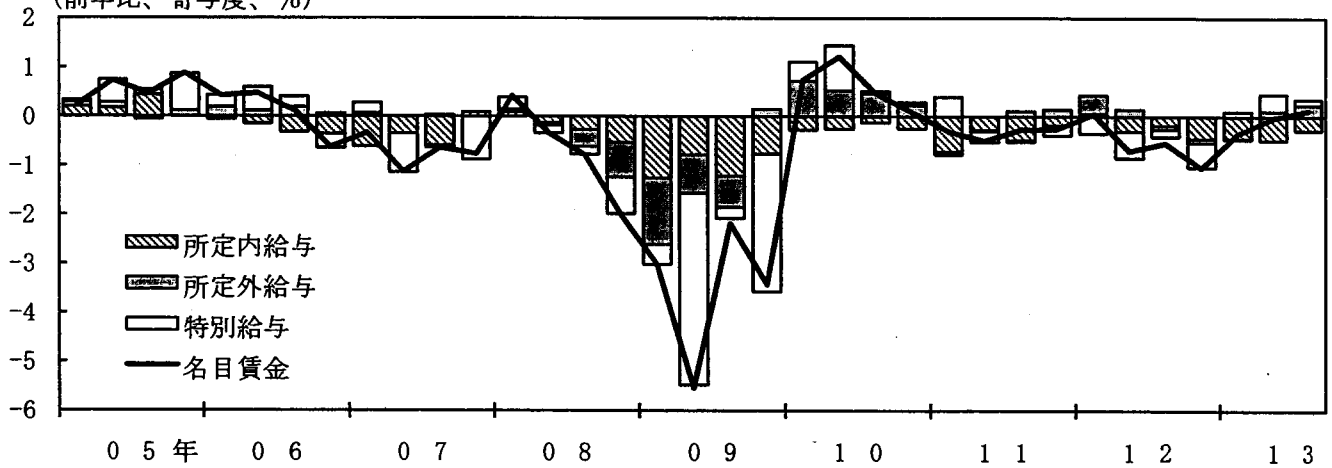
(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)



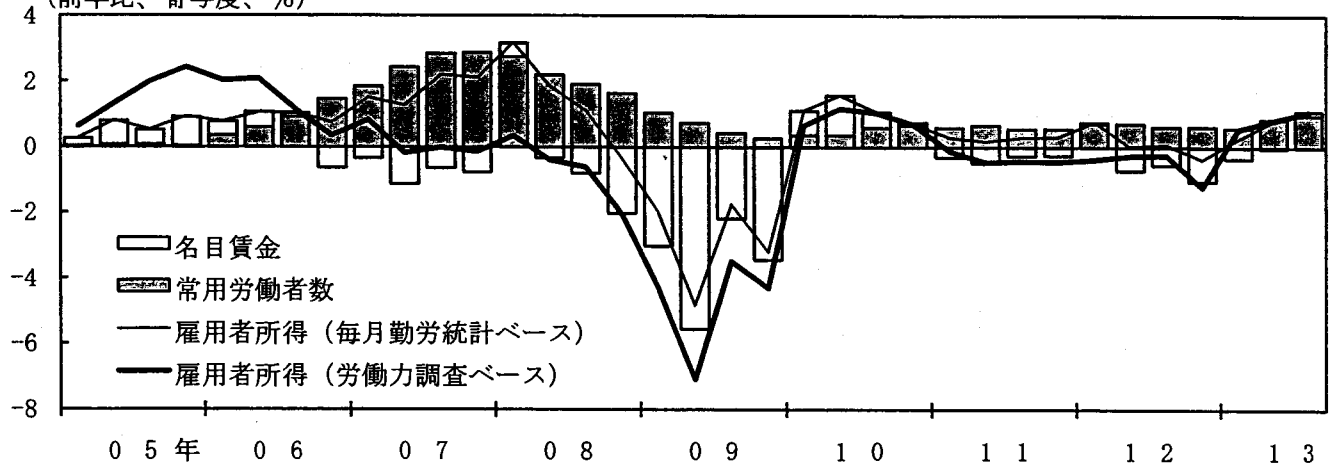
(2) 名目賃金

(前年比、寄与度、%)



(3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

2. (2)、(3)の四半期は以下のように組替えている。2013/3Qは9月の前年同月比。
第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

3. (3)の雇用者所得は以下のように算出。

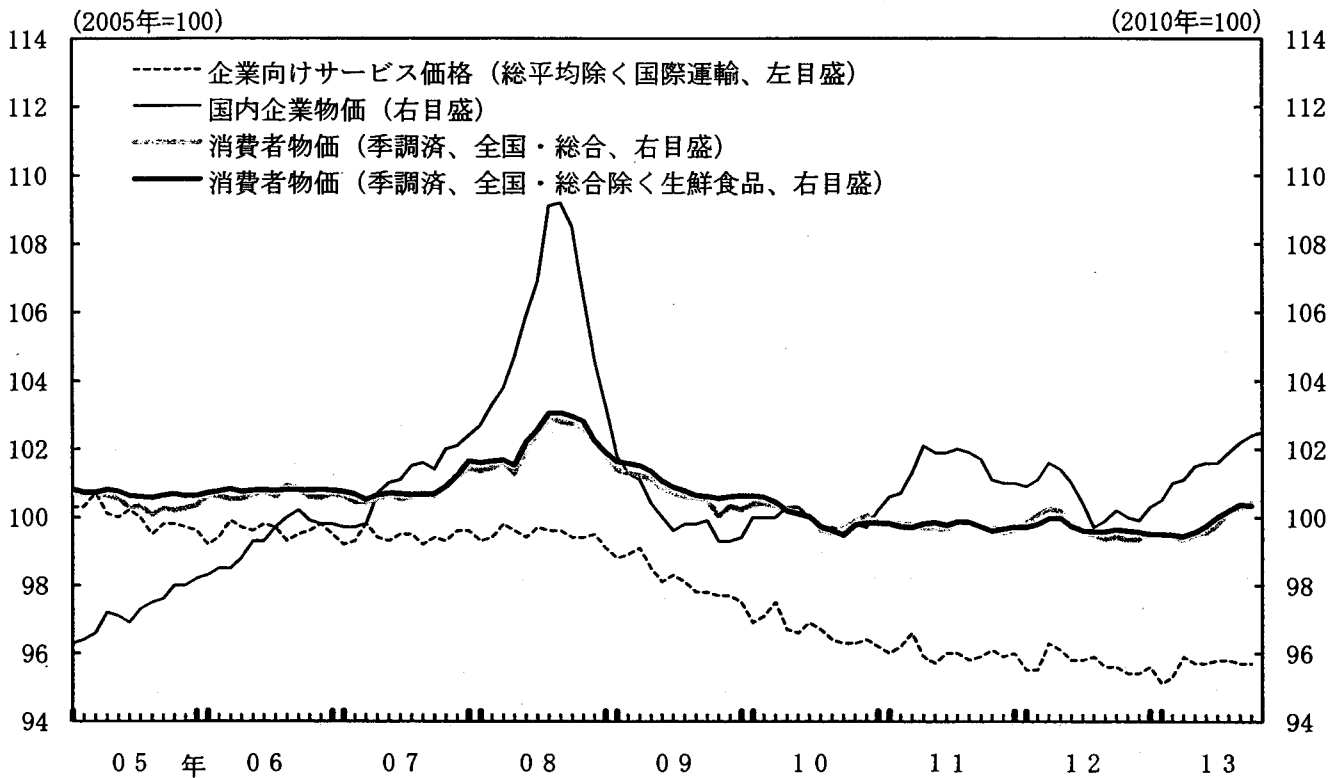
雇用者所得 (毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数 (毎月勤労統計) × 名目賃金 (毎月勤労統計)

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

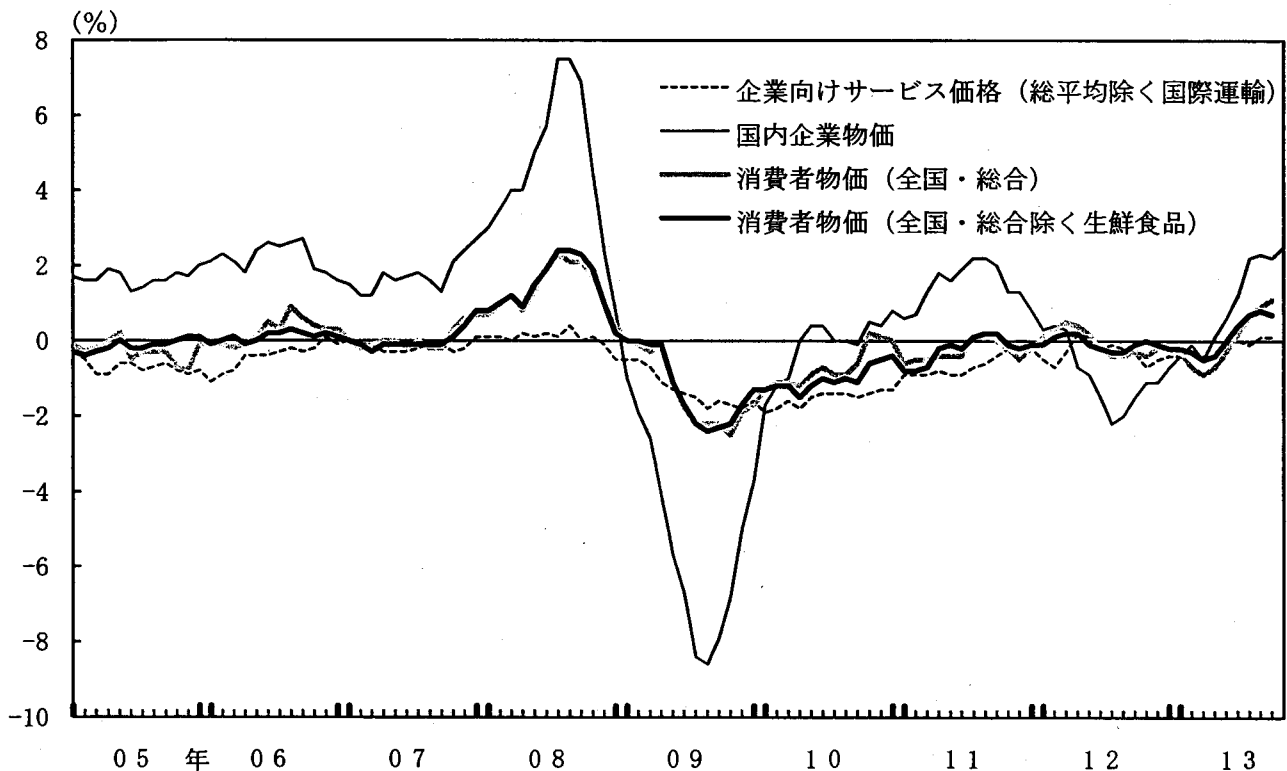
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

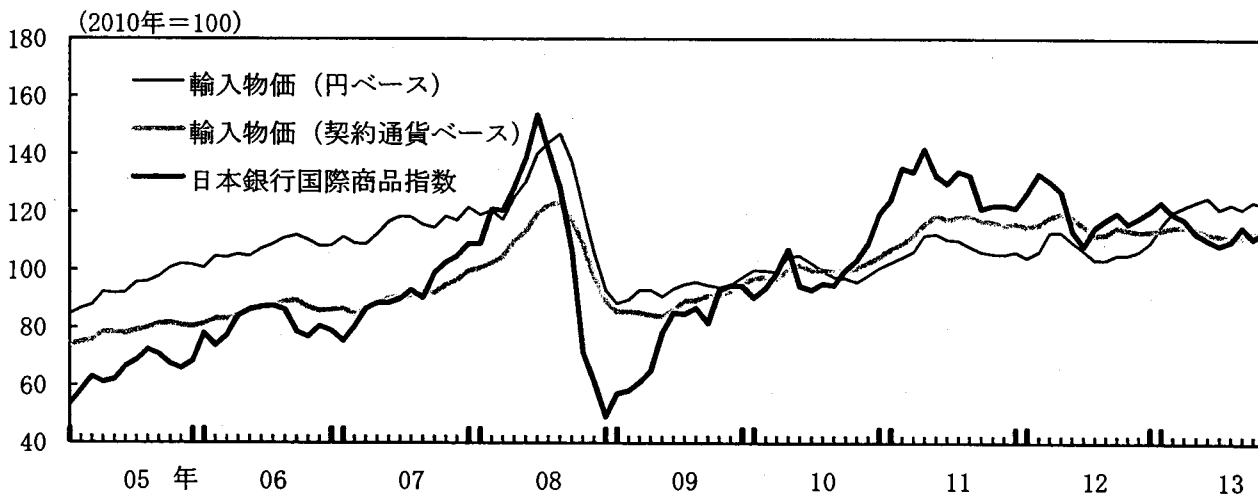


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA による季節調整値。
2. (1) の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。
3. (1) の2009年以前の消費者物価は接続指数を使用。
4. 2004年以前の企業向けサービス価格、2009年以前の国内企業物価は接続指数を使用。

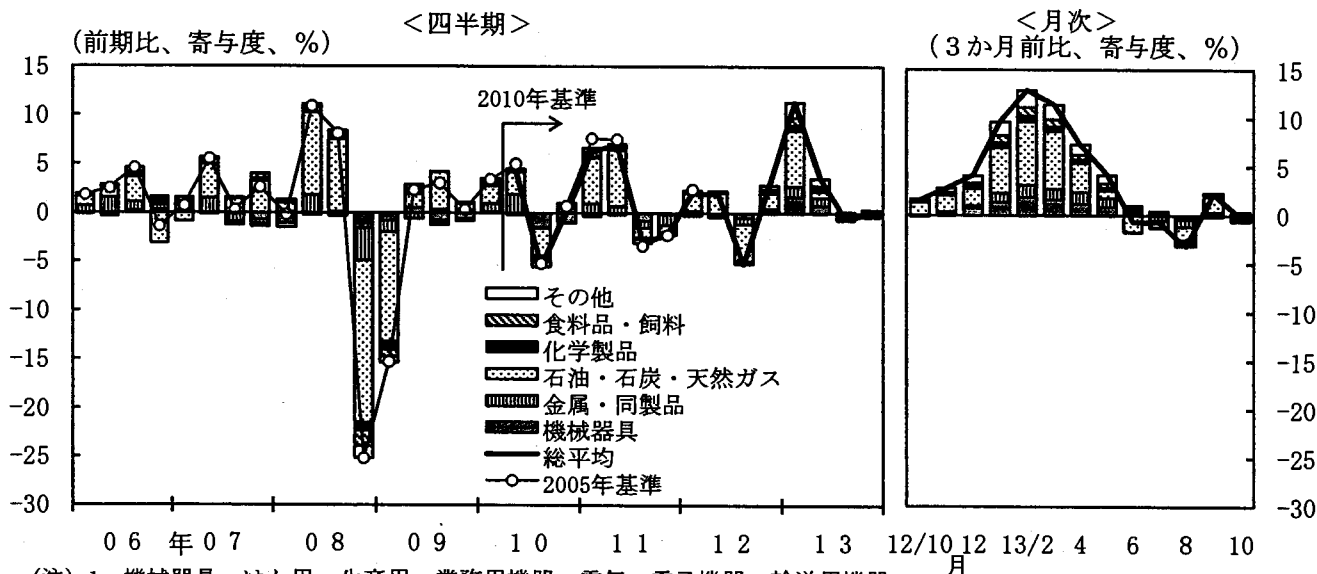
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」

輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数

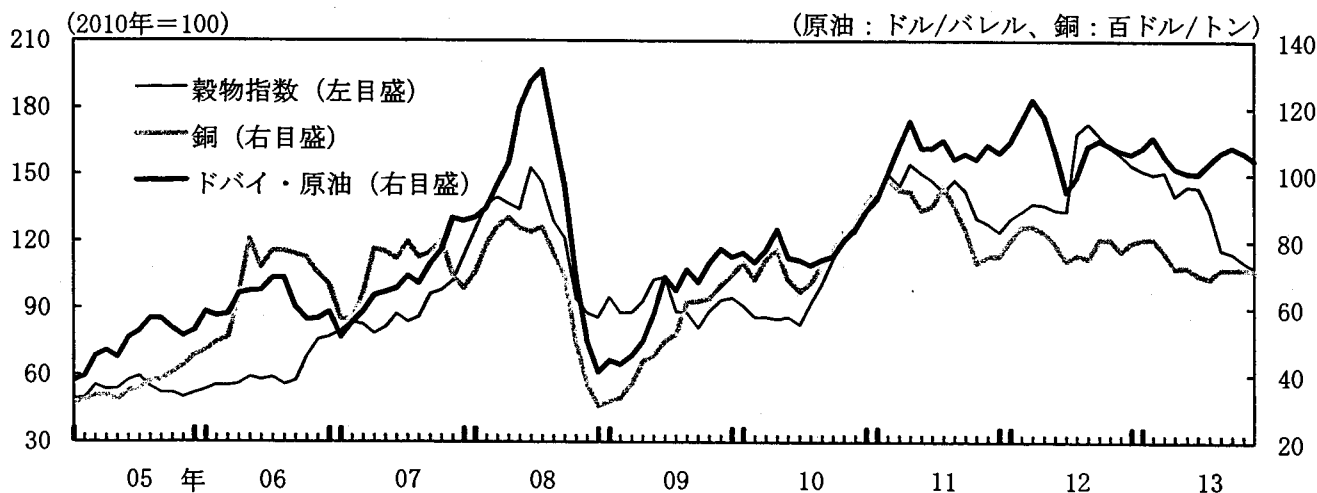


(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(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. 2013/4Qは、10月の値を用いて算出。

(3) 国際商品市況

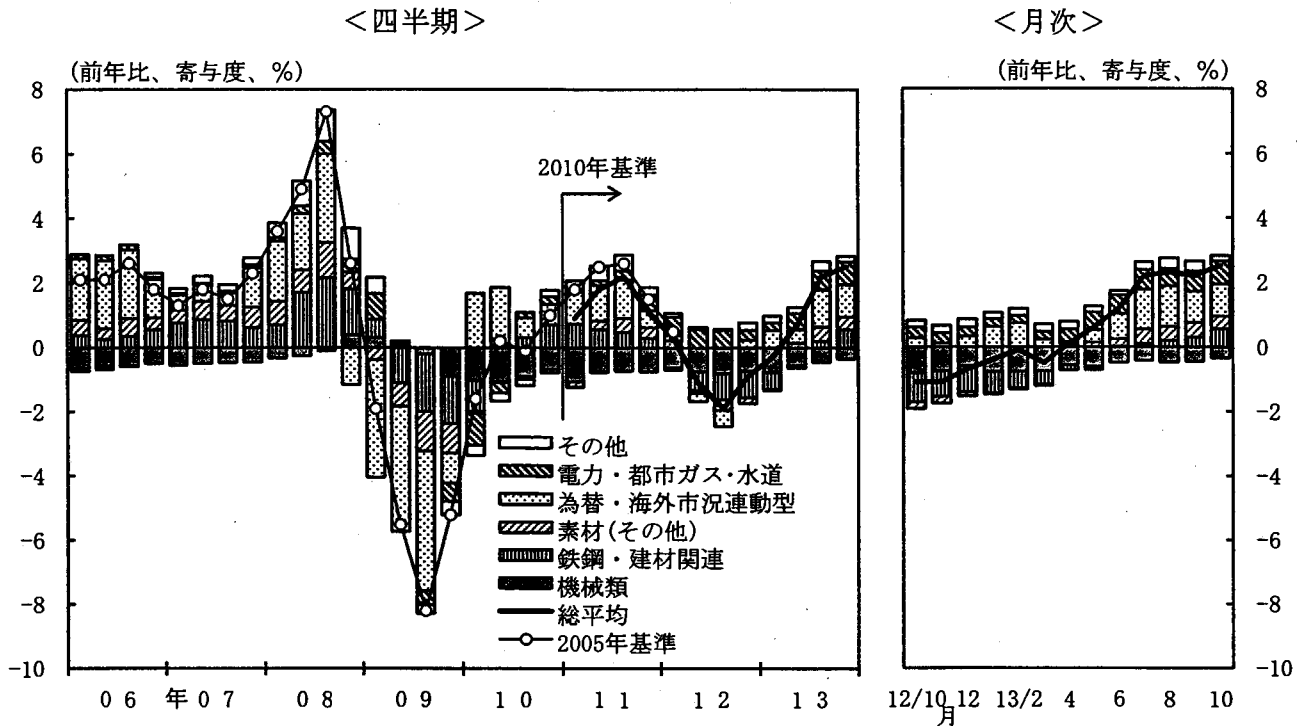


(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。
 加重平均に用いるウェイトは貿易統計の輸入金額から算出。
 2. 計数は月中平均。なお、2013/11月は14日までの平均値。

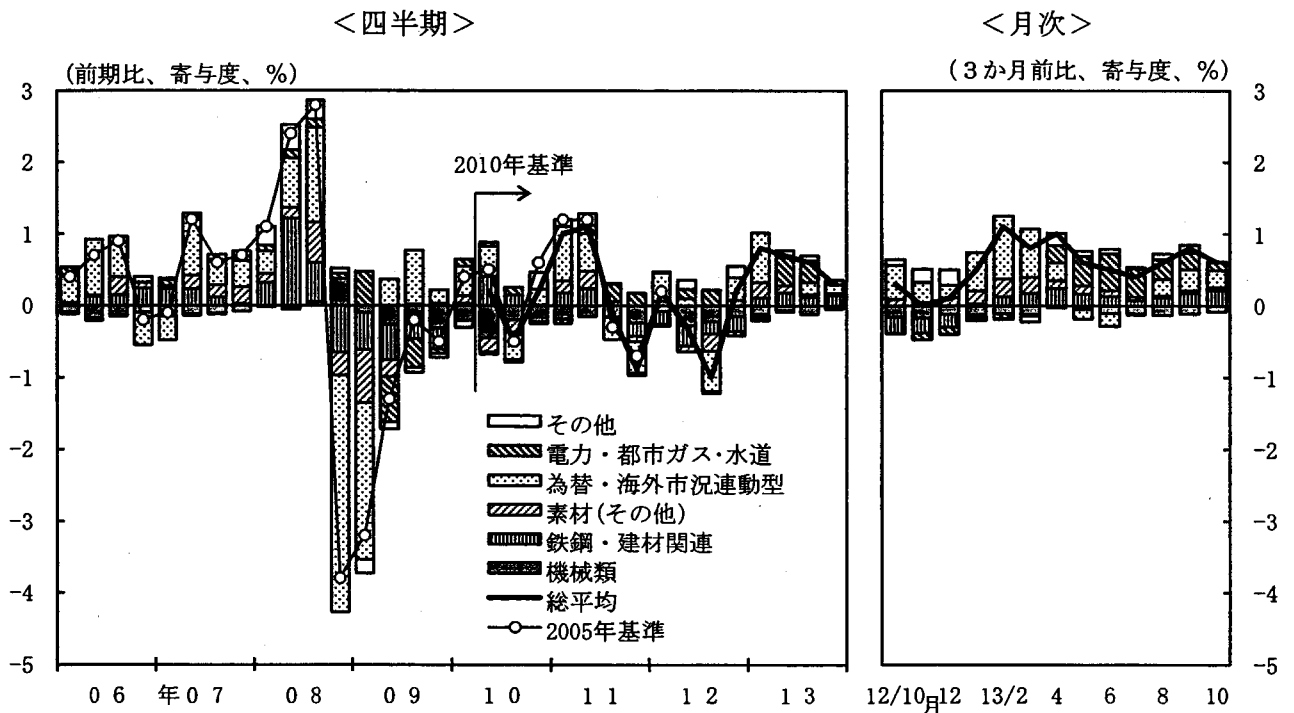
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

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)



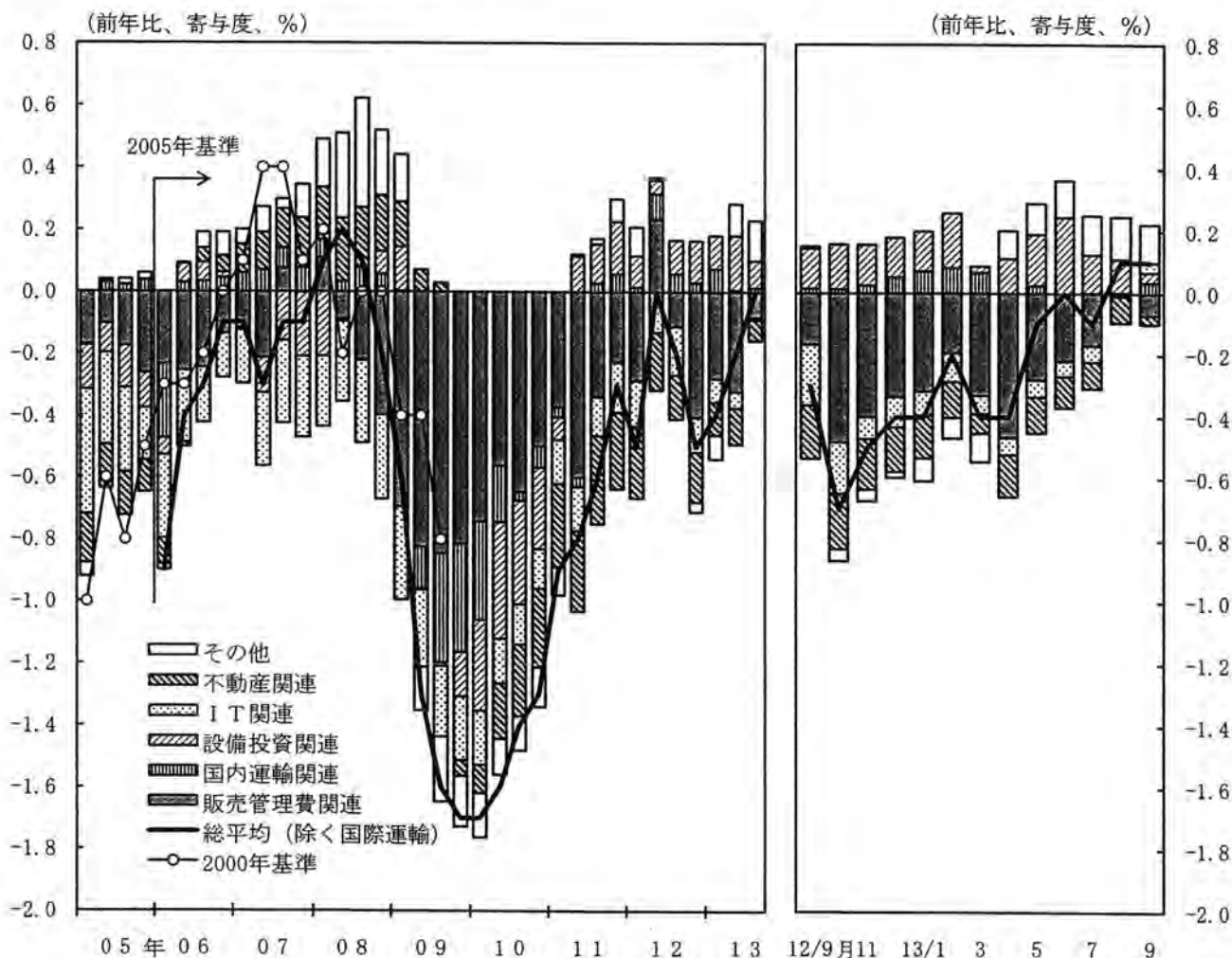
- (注) 1. 機械類：はん用機器、生産用機器、業務用機器、電子部品・デバイス、電気機器、情報通信機器、輸送用機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：食料品・飲料・たばこ・飼料、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。
 7. 2013/4Qは、10月の値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>

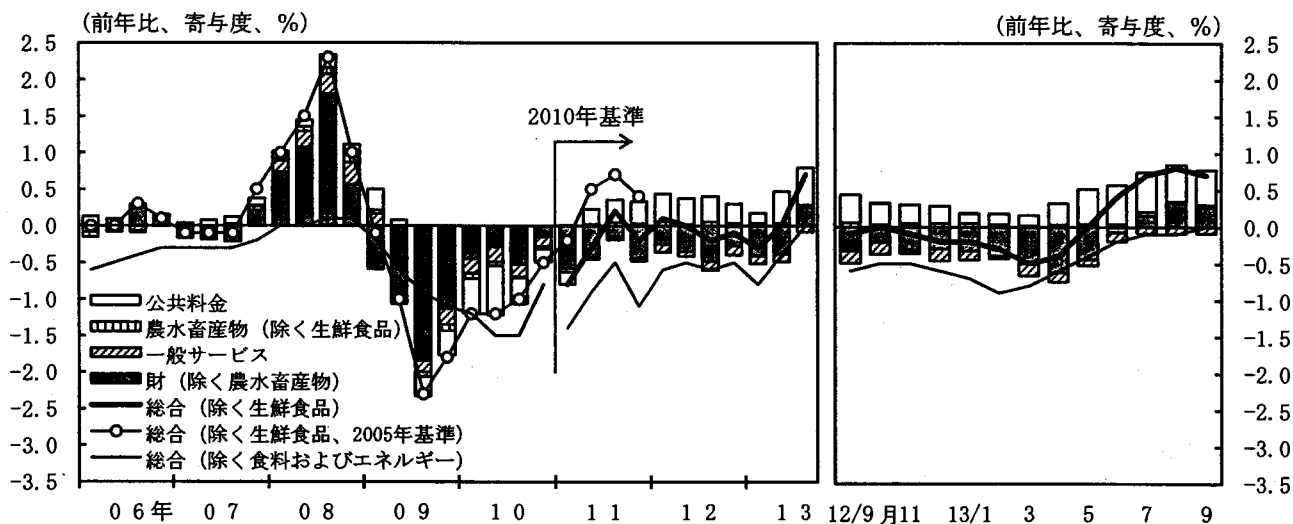


- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）
2. 国内運輸関連：運輸（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）
3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス
4. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
5. 不動産関連：不動産
6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング
7. 2000年基準の2009/3Qは、7～8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

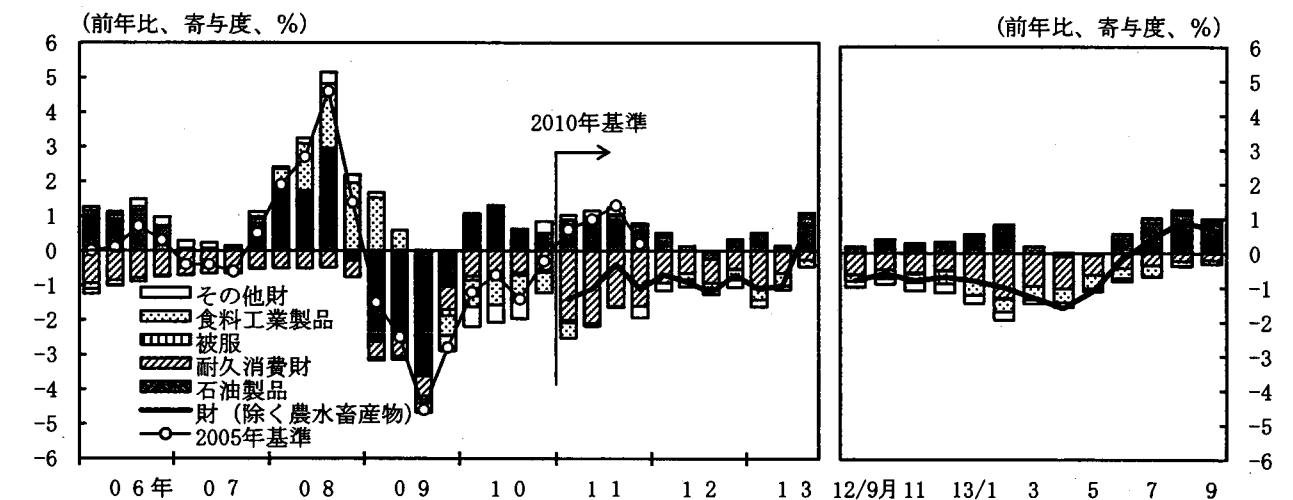
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

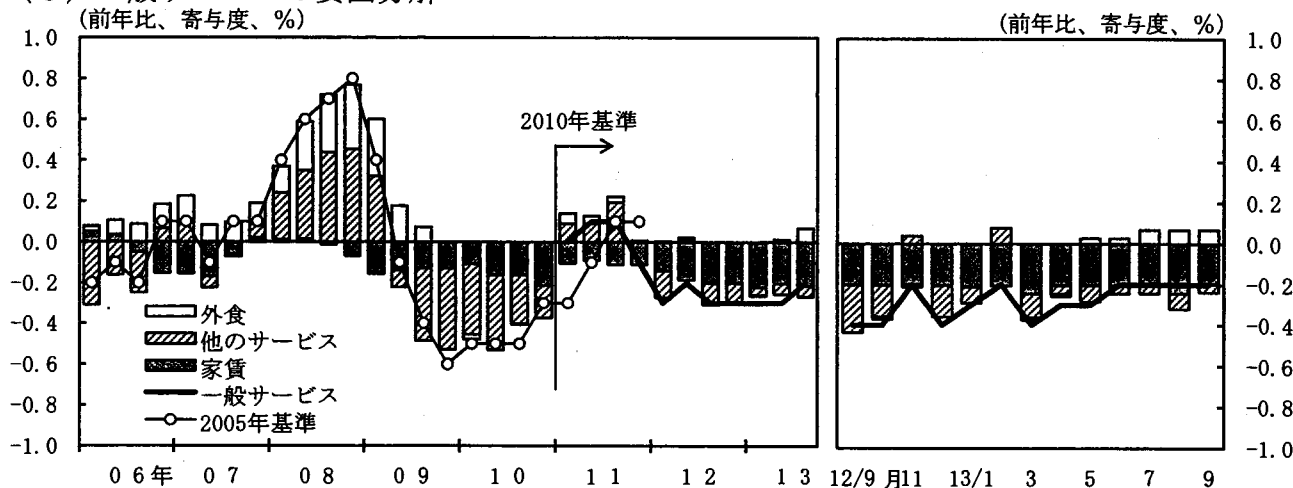
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解

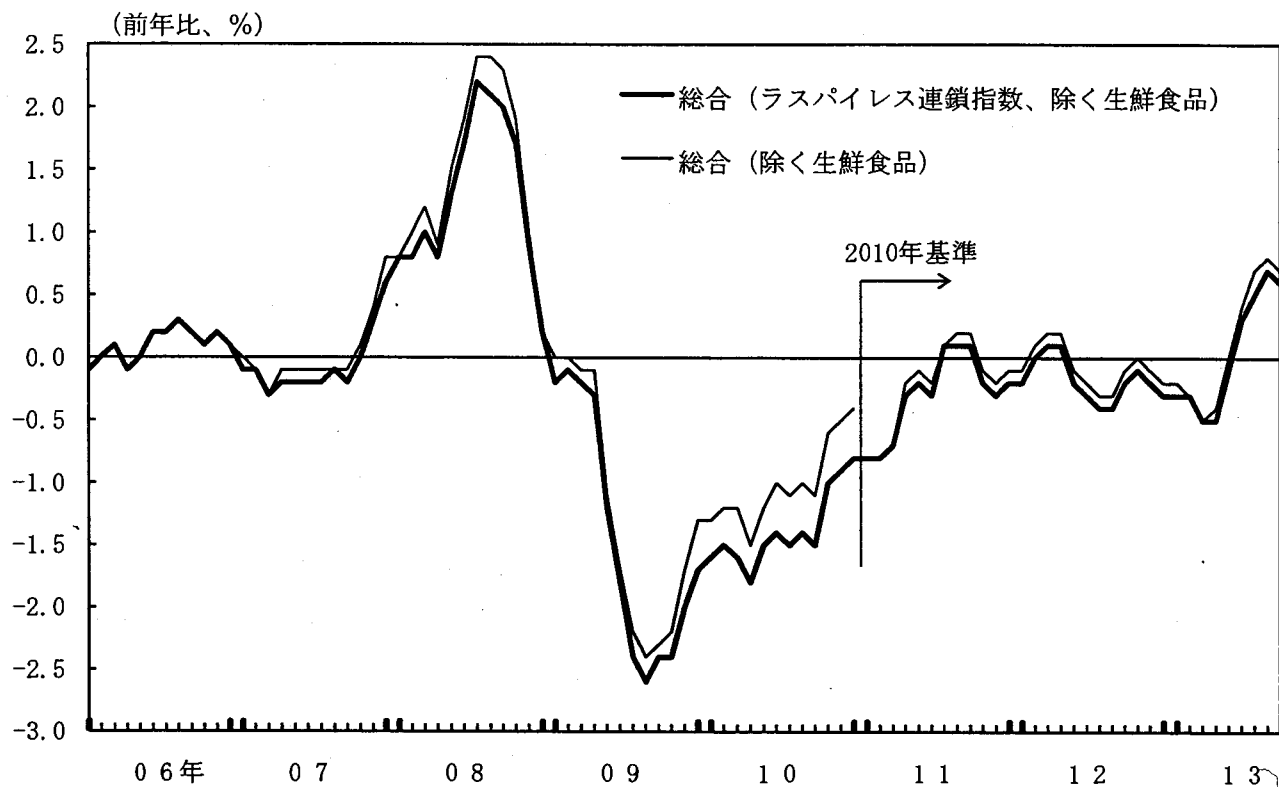


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」
 公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」
 被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」
 家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」
2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
3. 総合 (除く生鮮食品)、総合 (除く食料およびエネルギー)、一般サービスの前年比以外は、指数から作成。

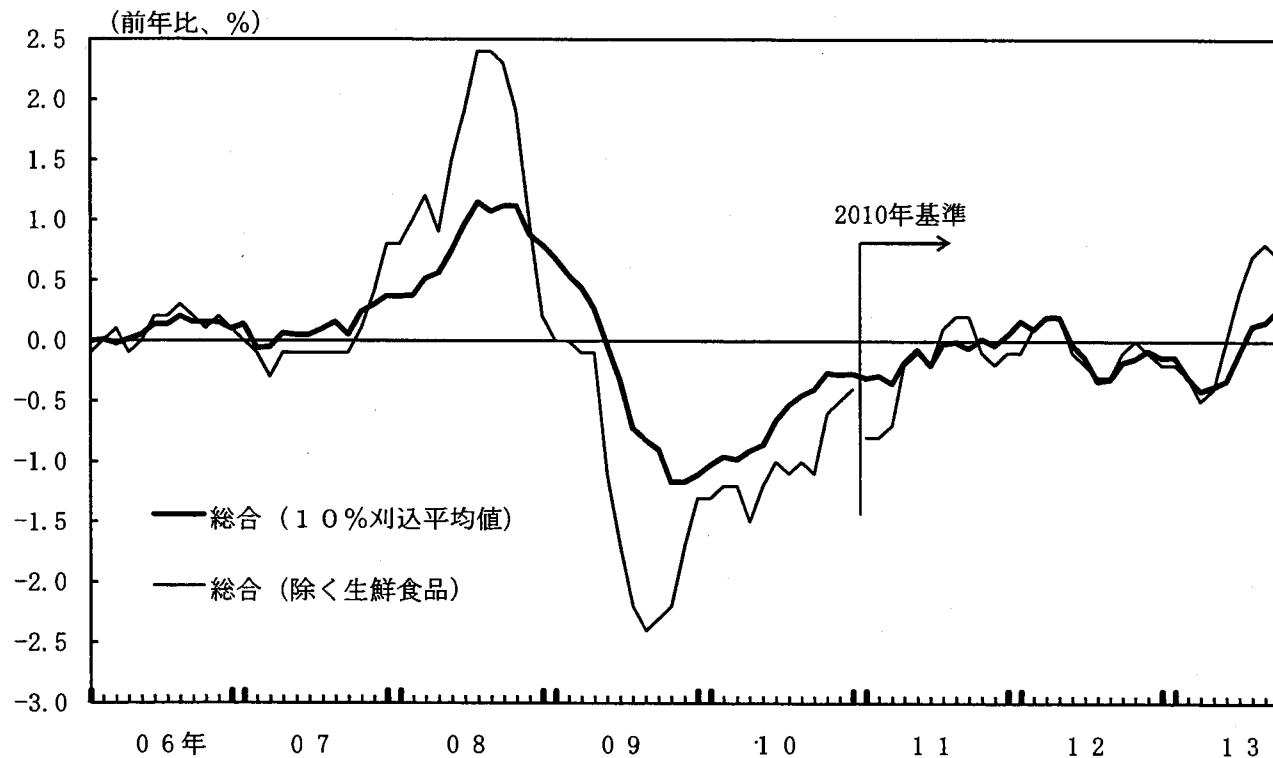
(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価の基調的な変動

(1) ラスパイレス連鎖指数



(2) 刈込平均値



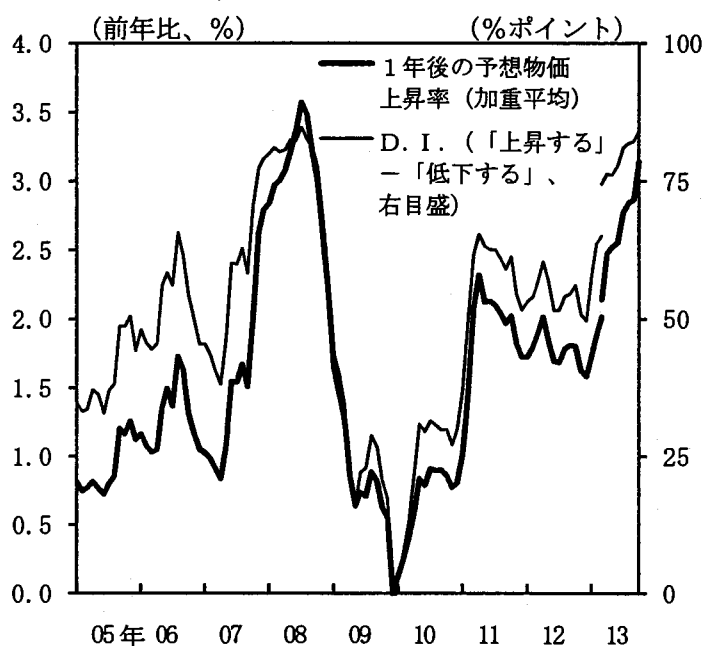
- (注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。
2. 2006年のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。2010年以前のラスパイレス連鎖指数の前年同月比は2005年基準、2011年以降は2010年基準。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

予想物価上昇率

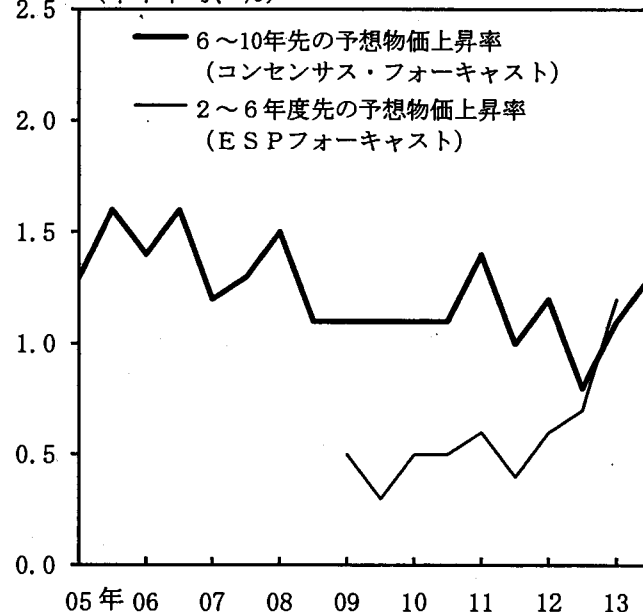
(1) 家計の予想物価上昇率

＜消費動向調査（総世帯）＞



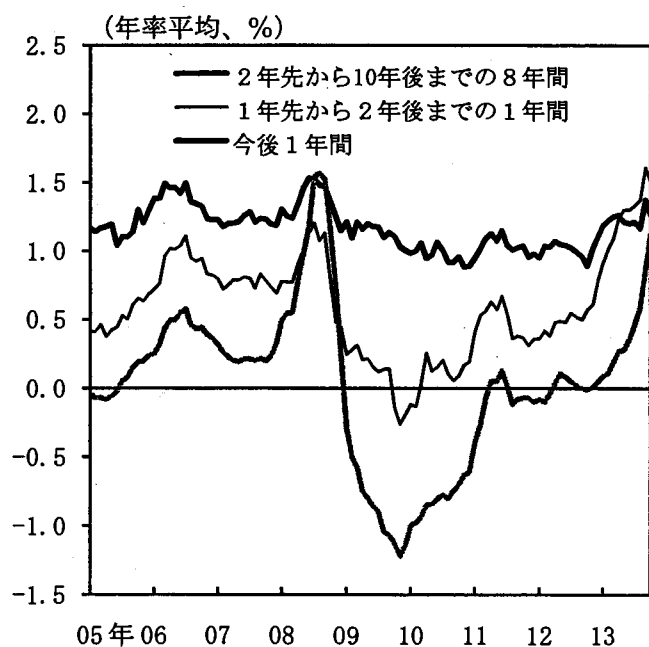
(2) エコノミストの予想物価上昇率

（年率平均、％）

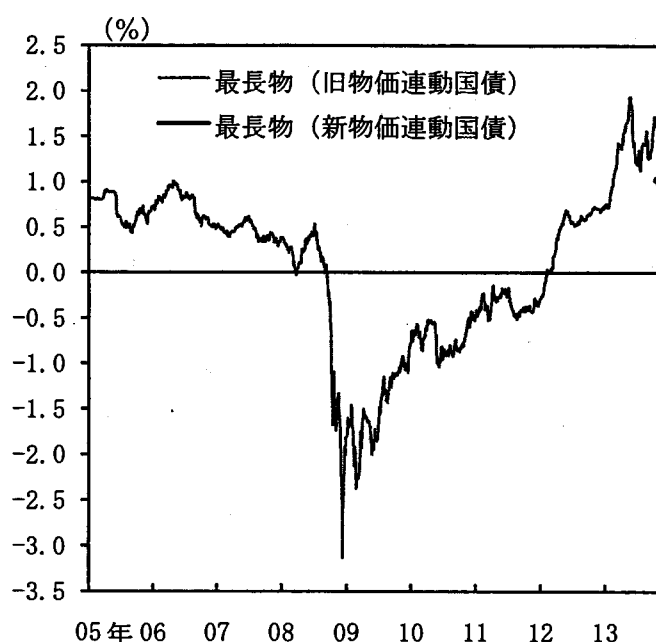


(3) 市場参加者の予想物価上昇率

＜QUICK調査＞



＜物価連動国債のBEI＞

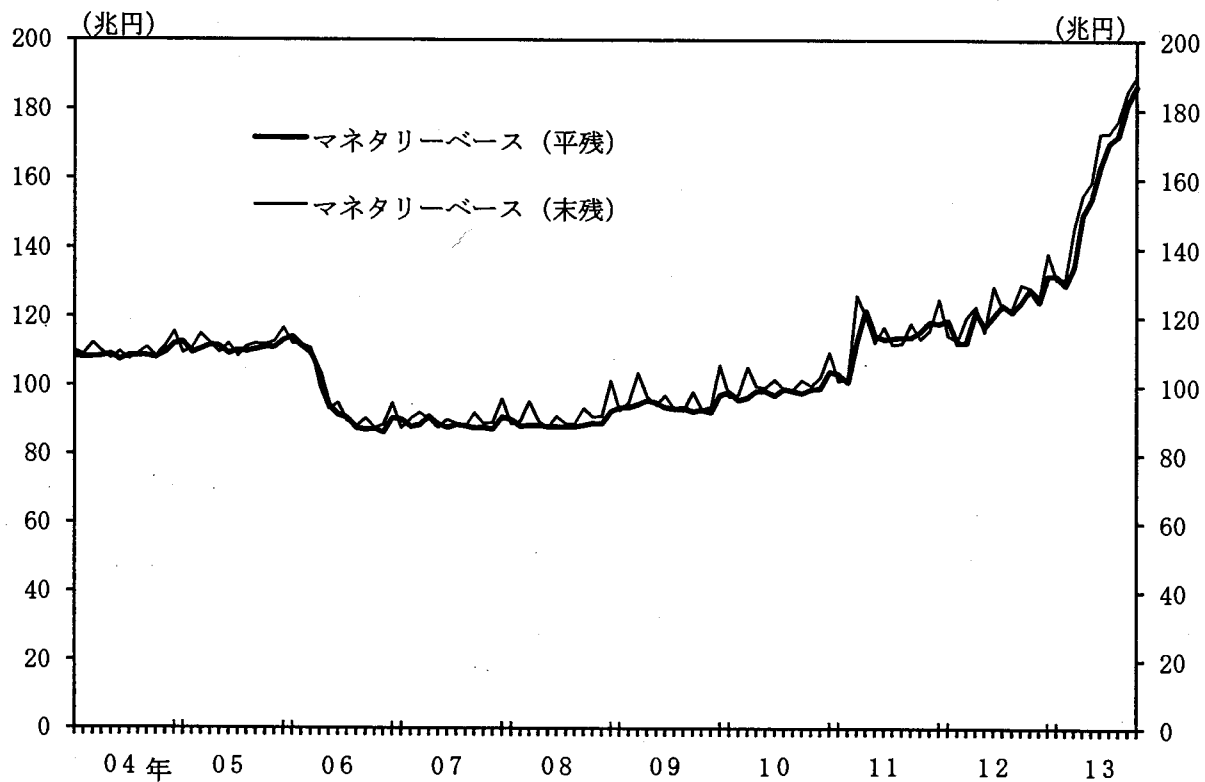


- (注) 1. 消費動向調査では、各世帯が1年後の物価見通しを回答。加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%～-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「2%未満上昇」は+1%、「2%～5%上昇」は+3.5%、「5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したもの。
2. 消費動向調査は、2013/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。なお、調査方法変更後の2013/3月は試験調査による参考値。
3. (2)のESPフォーキャストは、消費税率引き上げの影響を除くベース。(3)のQUICK調査は、2013/9月調査から、消費税率引き上げの影響を含む計数を回答するよう質問項目に明記。
4. (3)のBEIは、固定利付国債利回りー物価連動国債利回り。物価連動国債のうち、2013/10月以降に発行されたものを新物価連動国債、それ以外を旧物価連動国債と呼称。最長物は、それぞれの時点で残存期間が最も長い物価連動国債（足もとは旧物価連動国債が2018/6月償還の銘柄、新物価連動国債が2023/9月償還の銘柄）の利回りをを用いて算出。

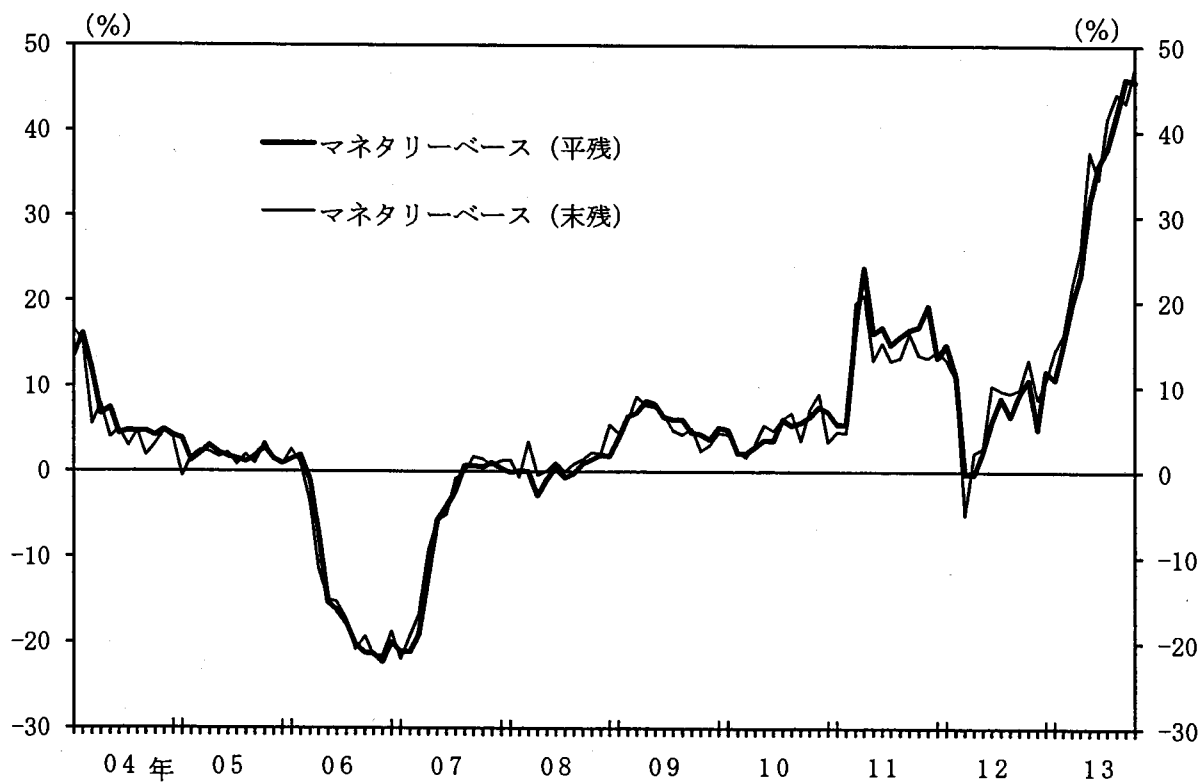
(資料) 内閣府「消費動向調査」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、JCER「ESPフォーキャスト」、QUICK「QUICK月次調査（債券）」、Bloomberg

マネタリーベース

(1) 水準



(2) 前年比



(資料) 日本銀行

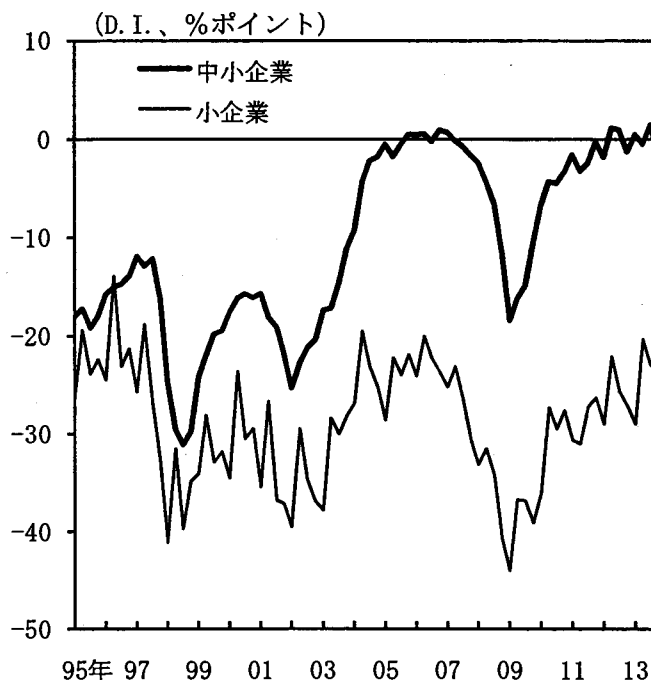
企業金融

(1) 資金繰り

<短観>



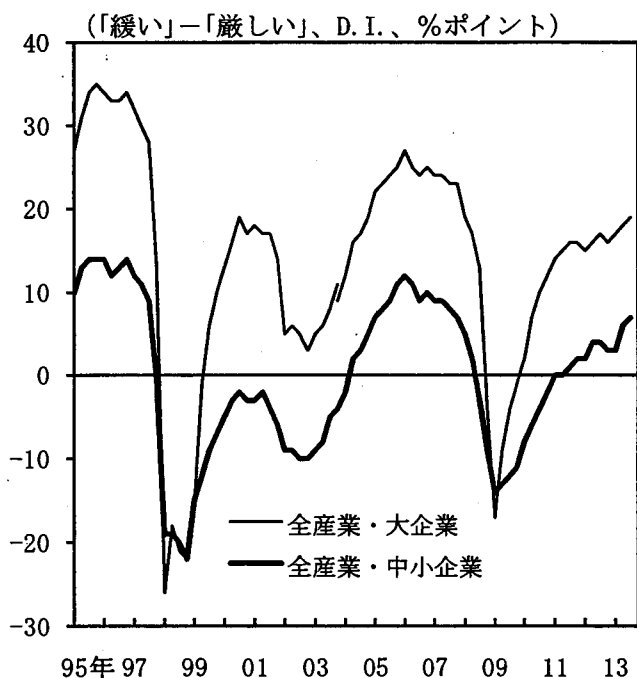
<日本公庫調査>



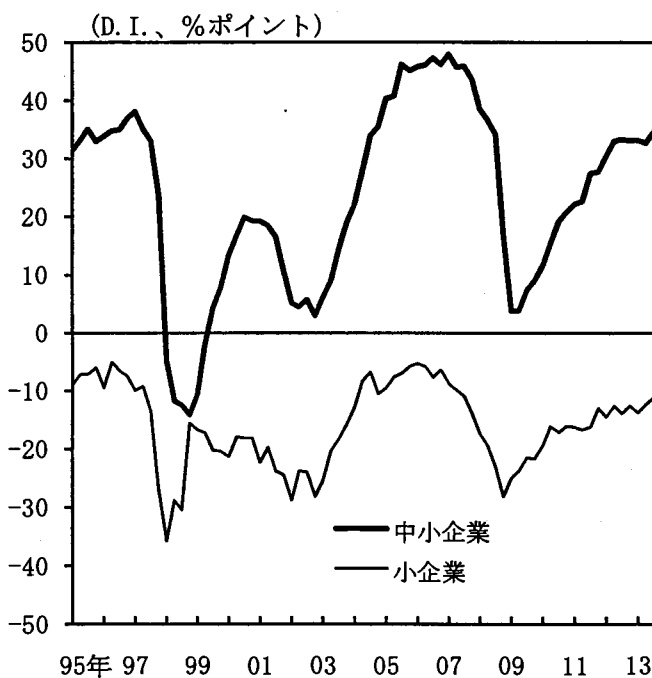
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から (下の(2)も同じ)。
2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。
3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値、2013/4Qは10月の値 (下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



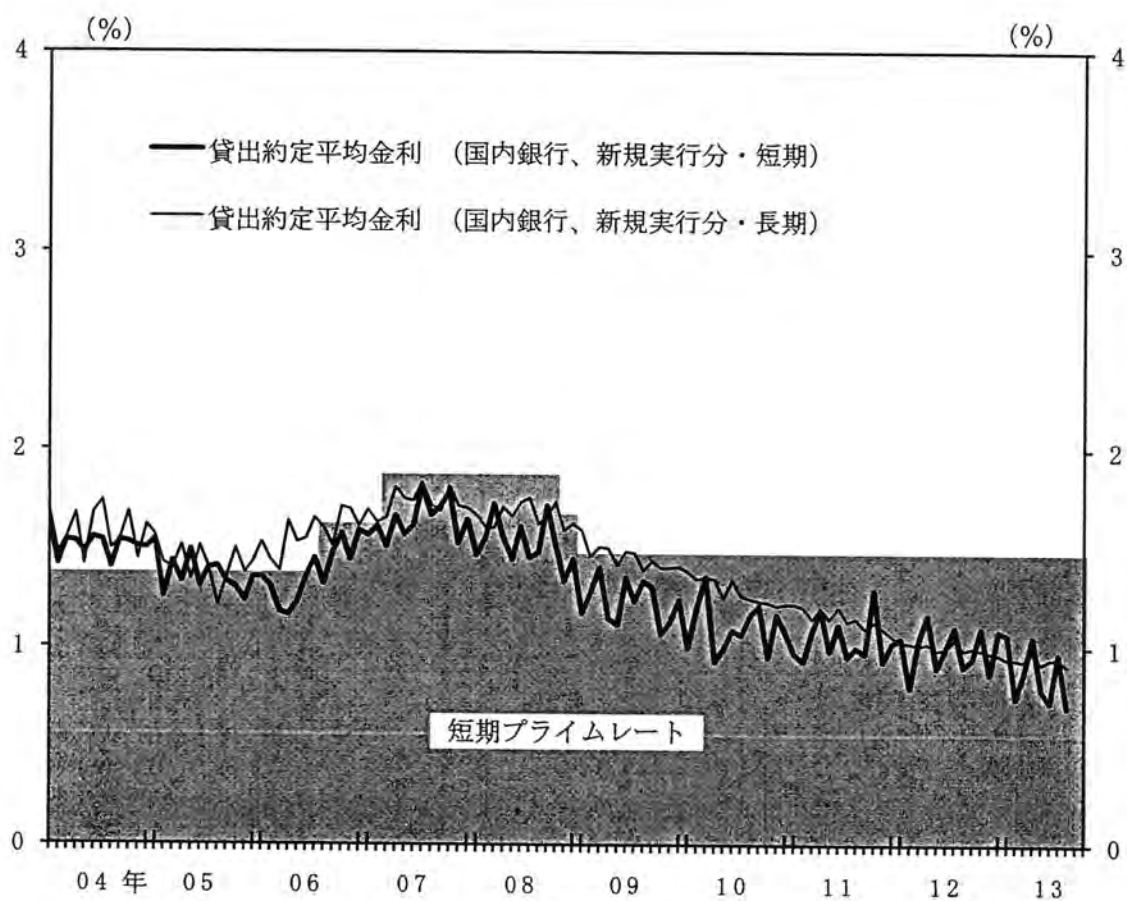
<日本公庫調査>



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

(資料) 日本銀行「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

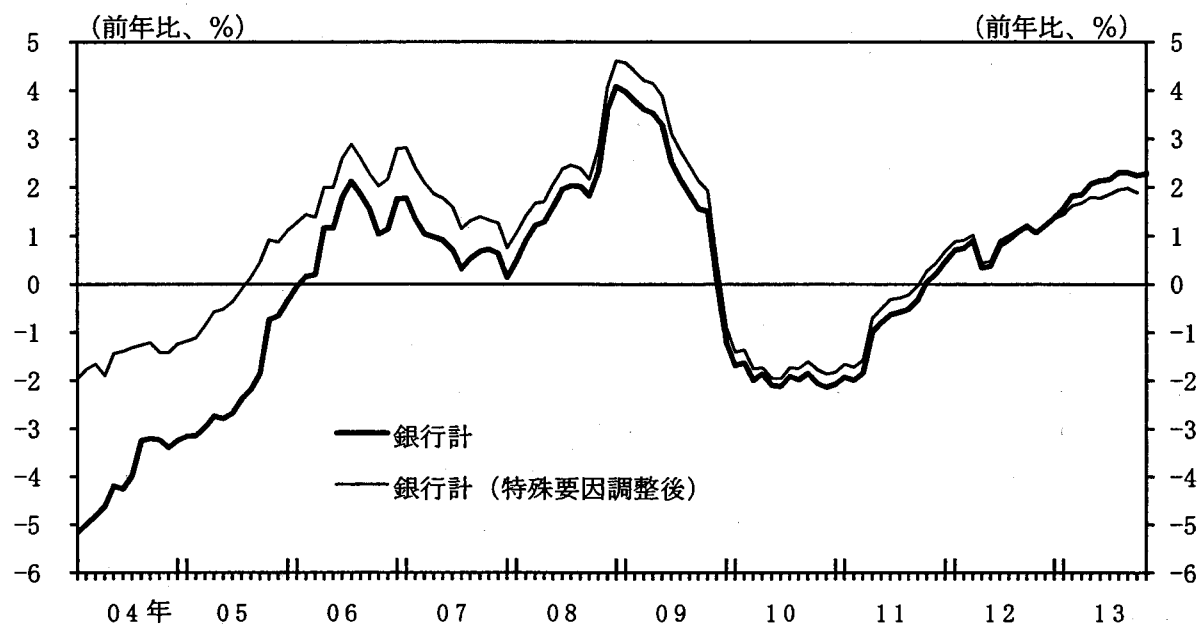


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

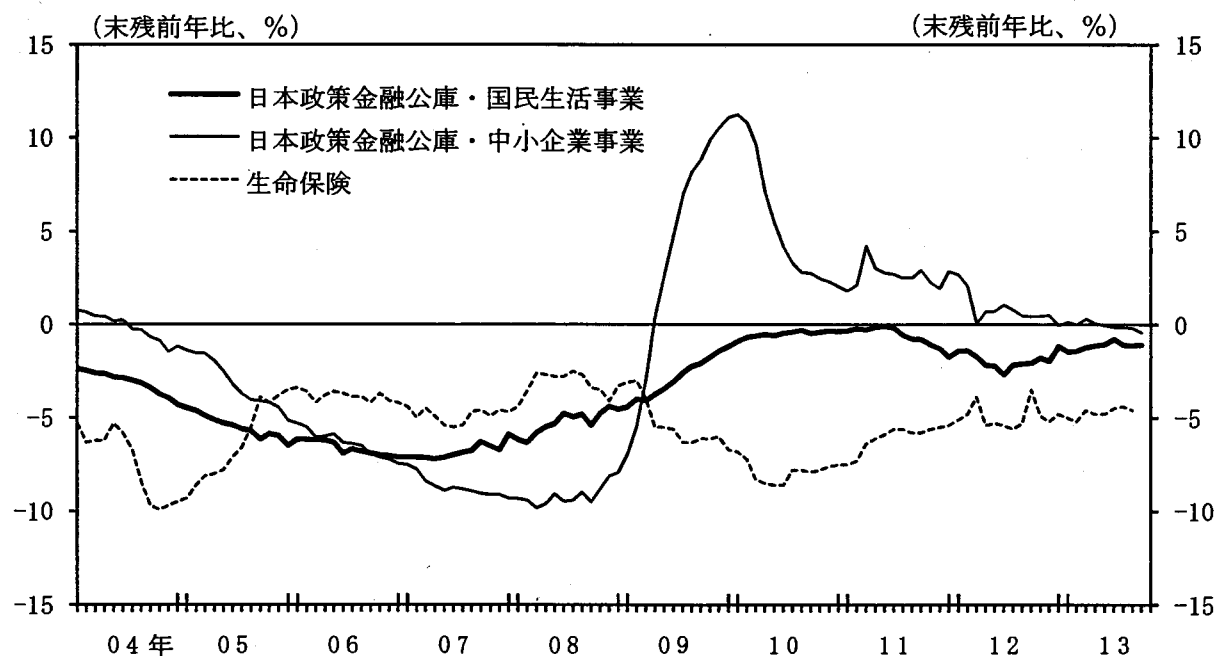
金融機関貸出

(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

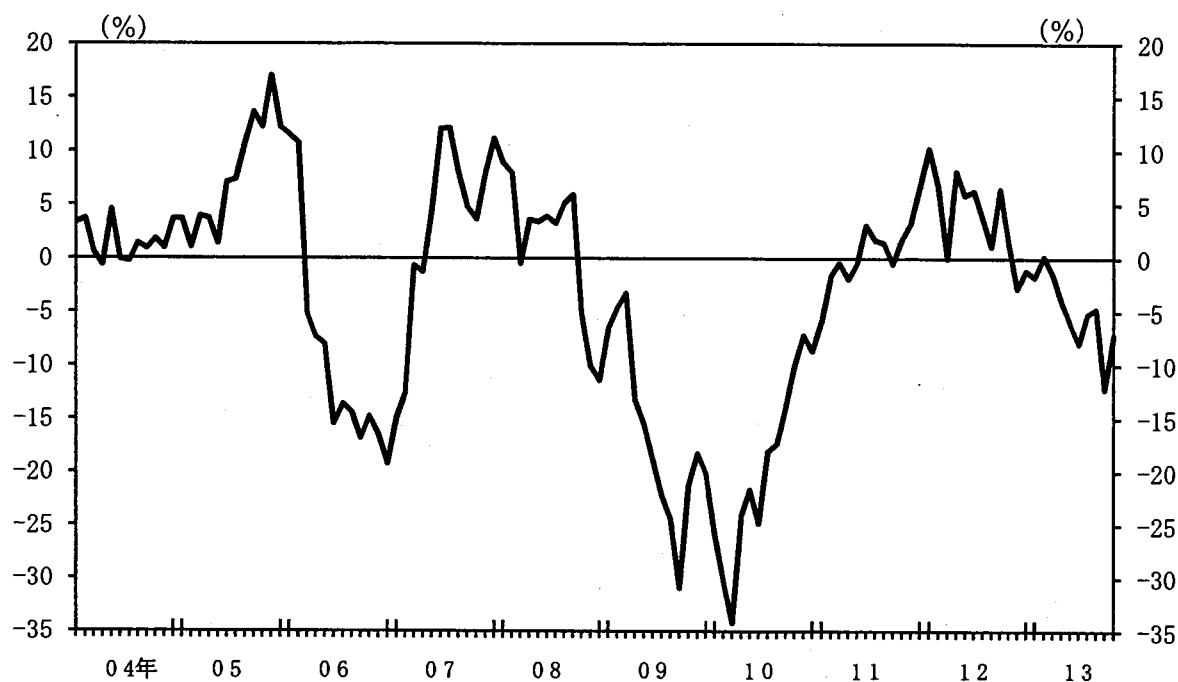


- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

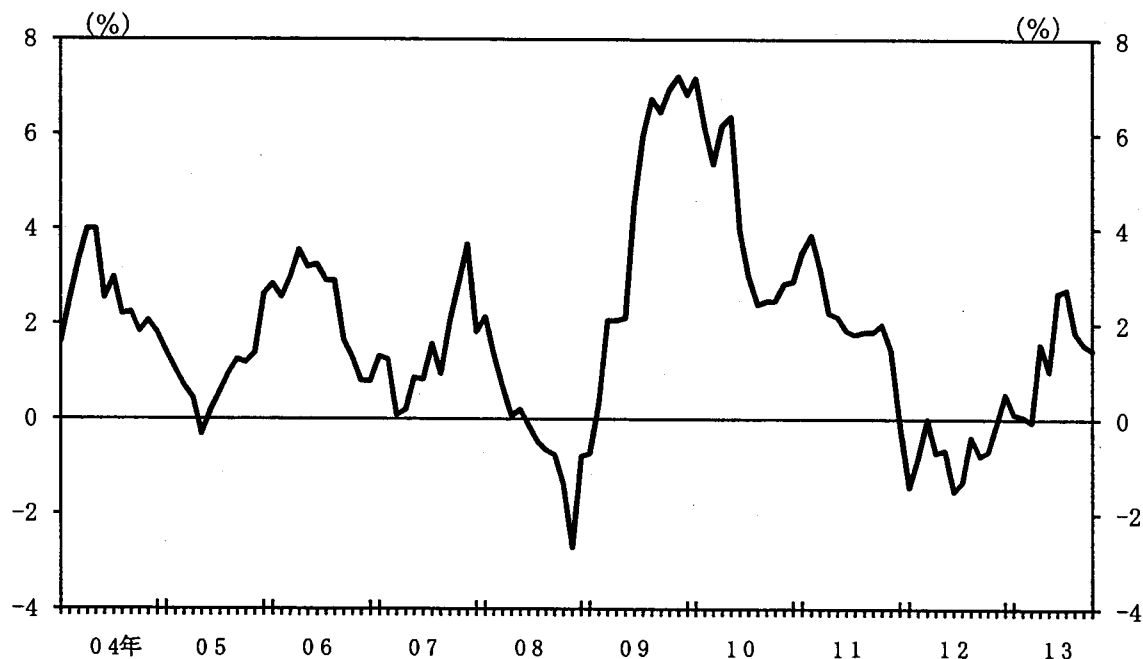
資本市場調達

(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)



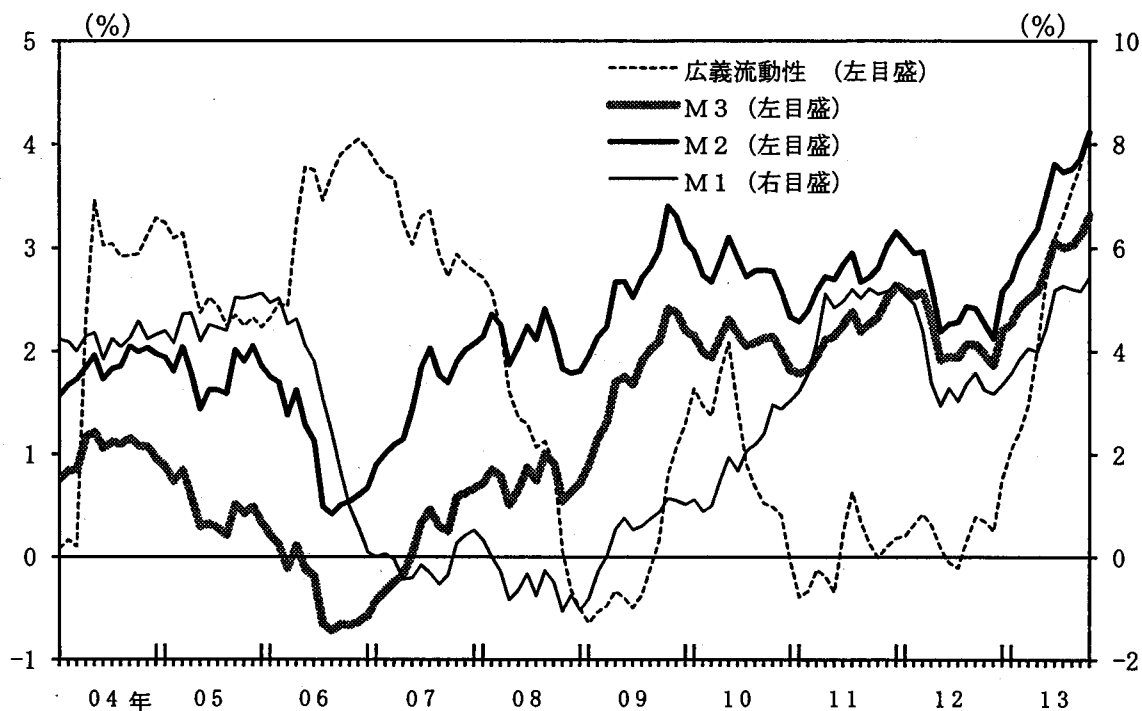
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

- 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。

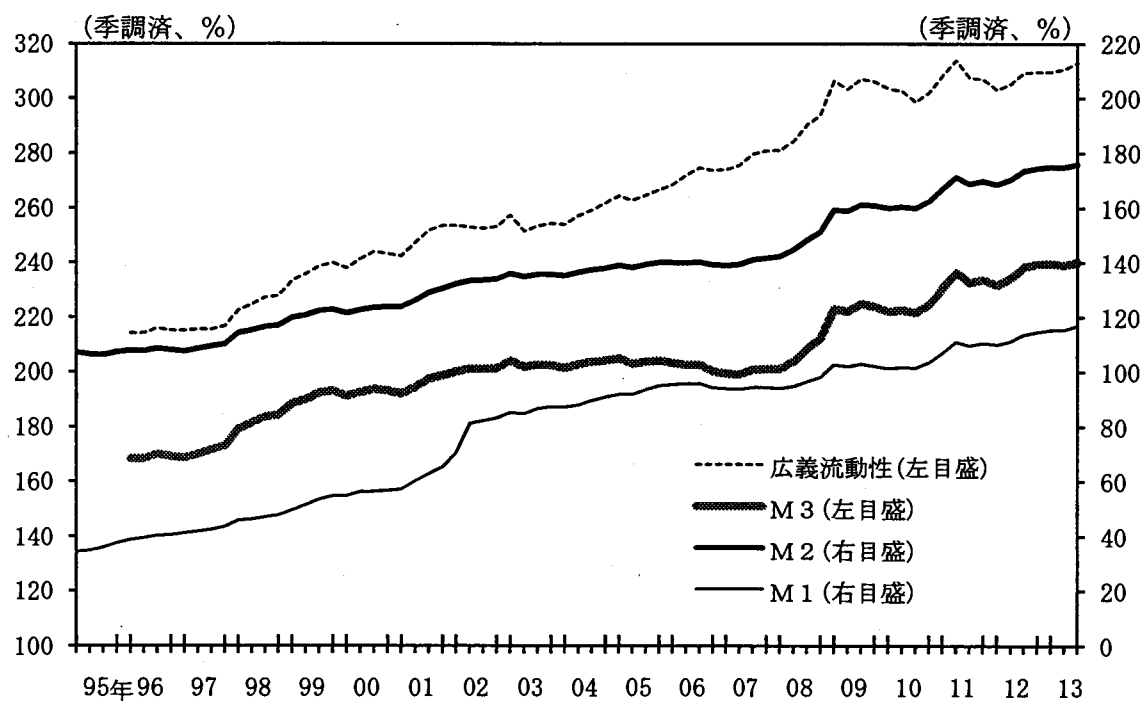
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーストック

(1) 前年比



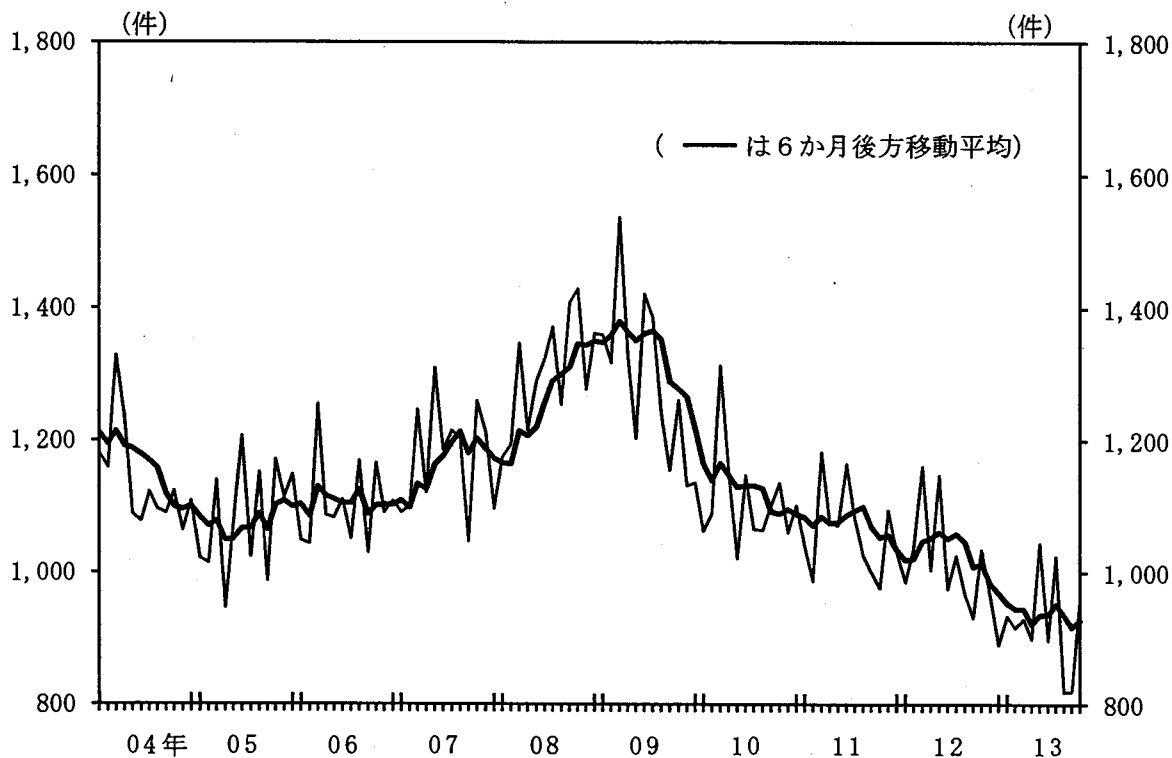
(2) 対名目GDP比率



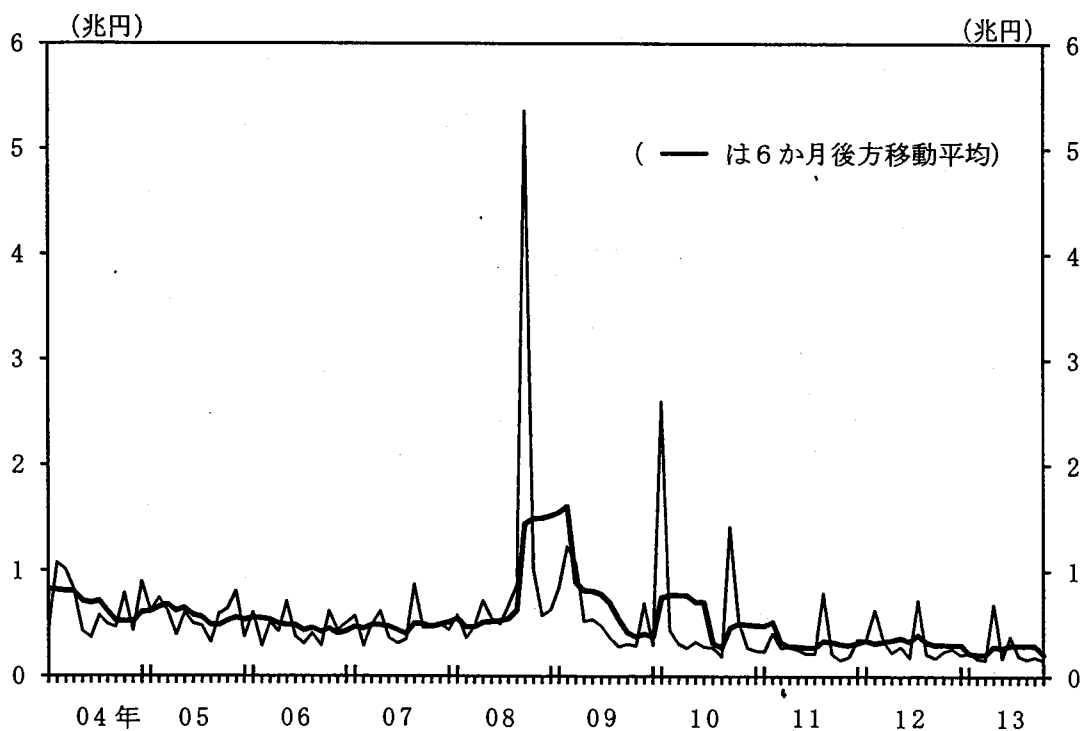
- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
 2. (1)の2004/3月以前、(2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。なお、(2)は、これらの季調値を段差修正したうえでマネーストック統計に接続。

企業倒産

(1) 倒産件数



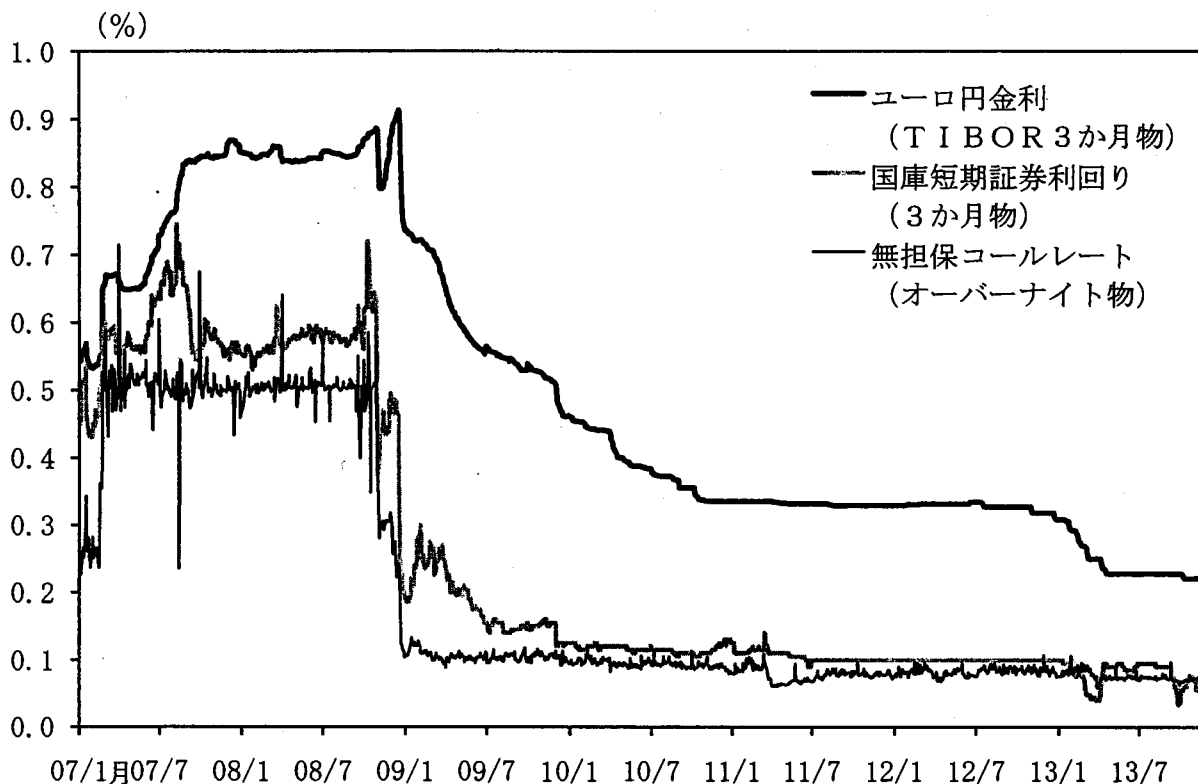
(2) 倒産企業負債金額



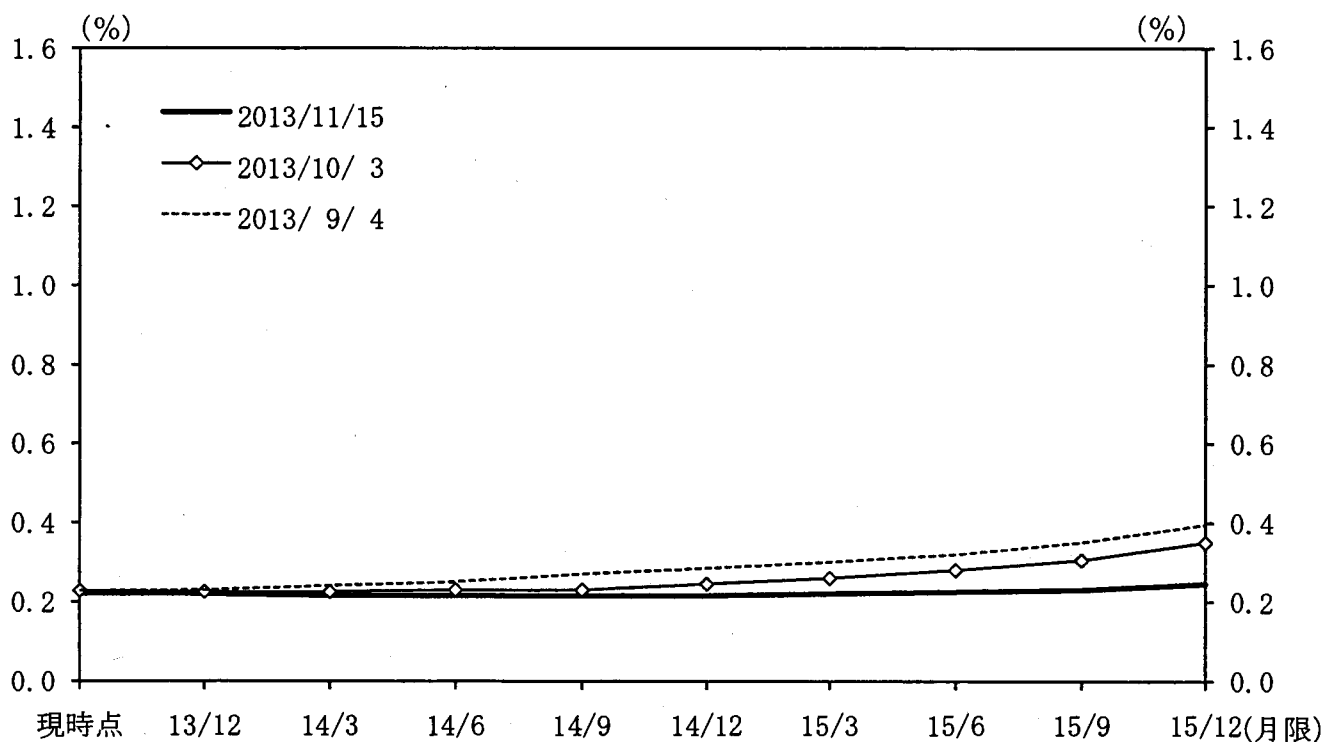
(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3か月)

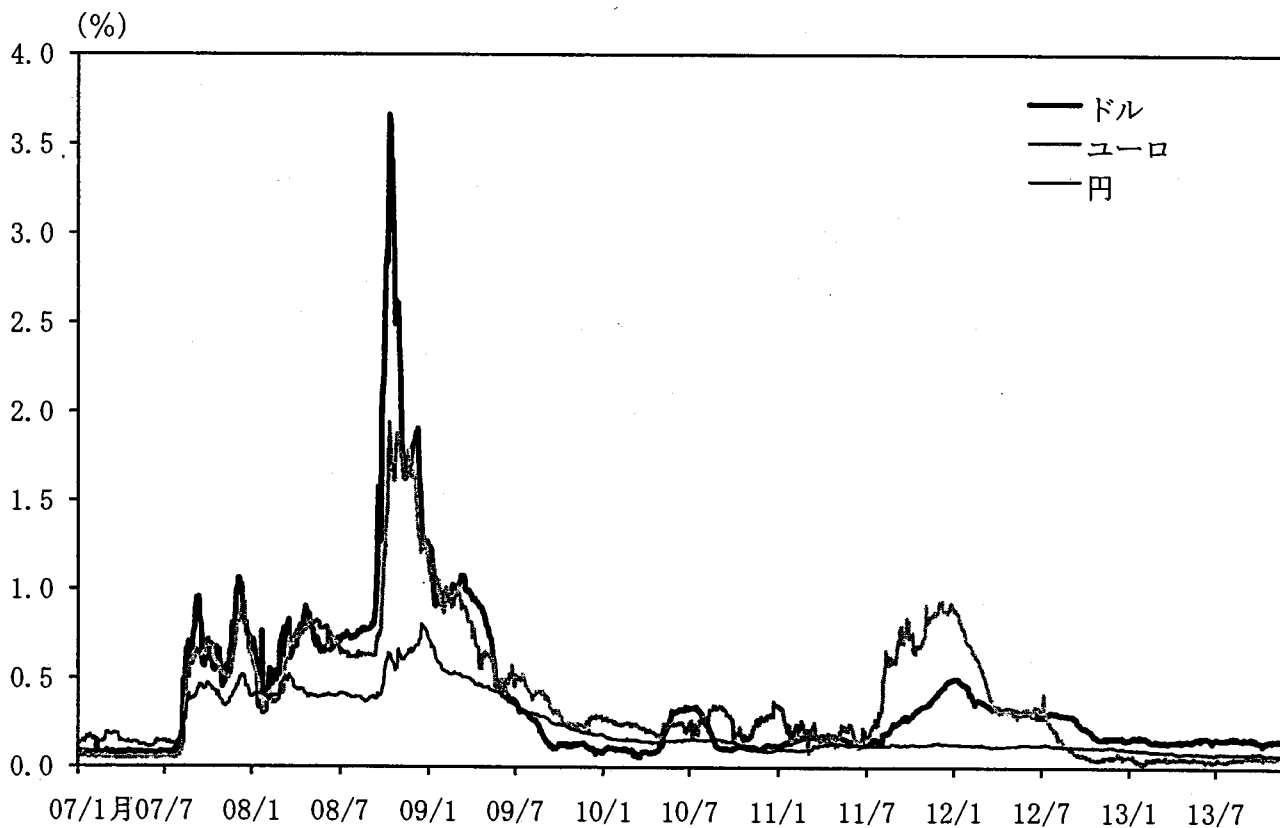


(注) 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

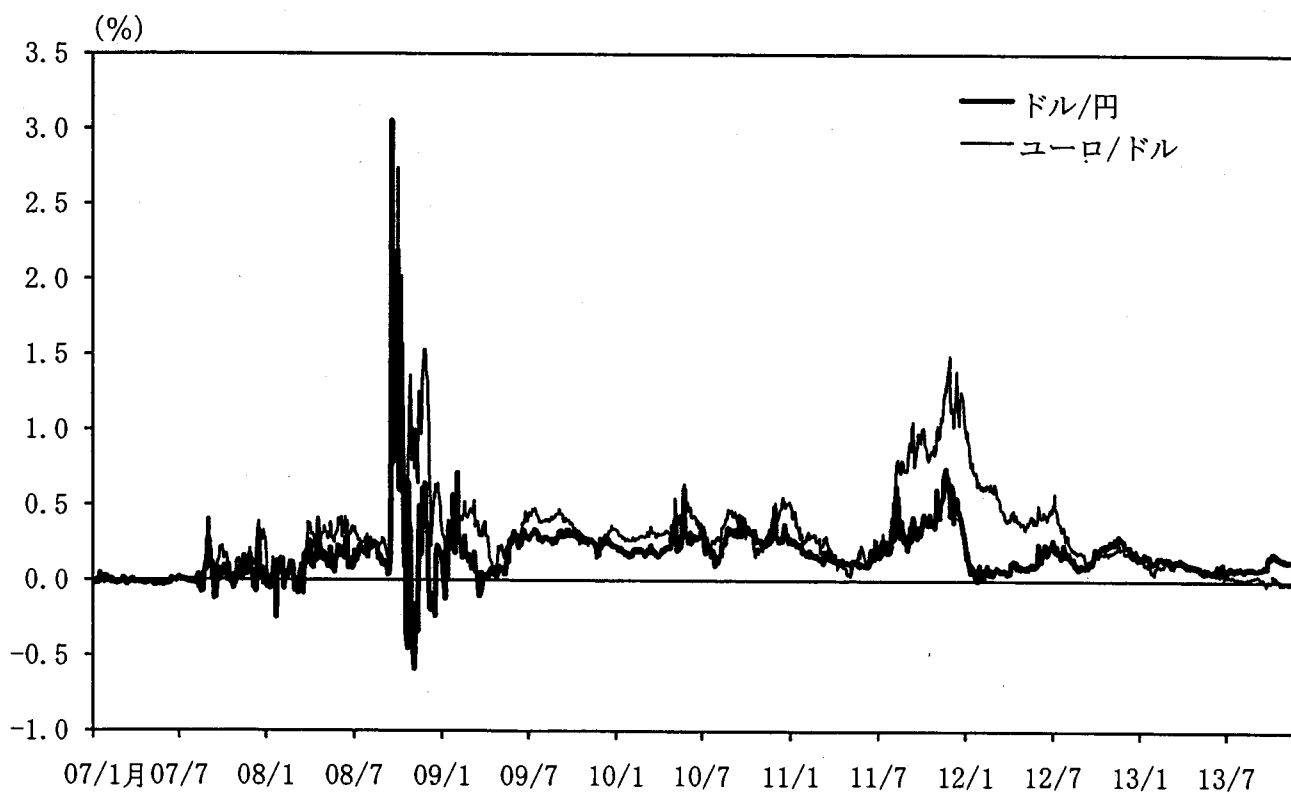
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド(3か月物)



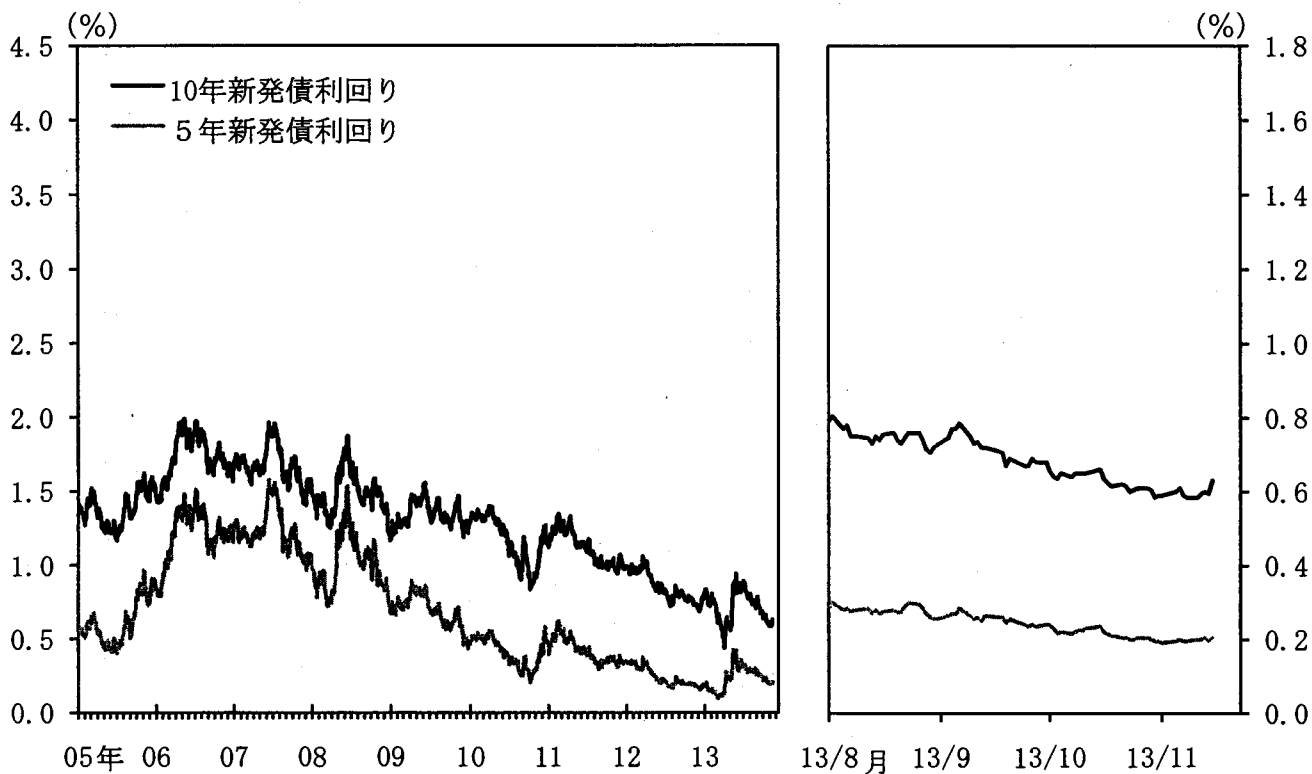
(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド(3か月物)



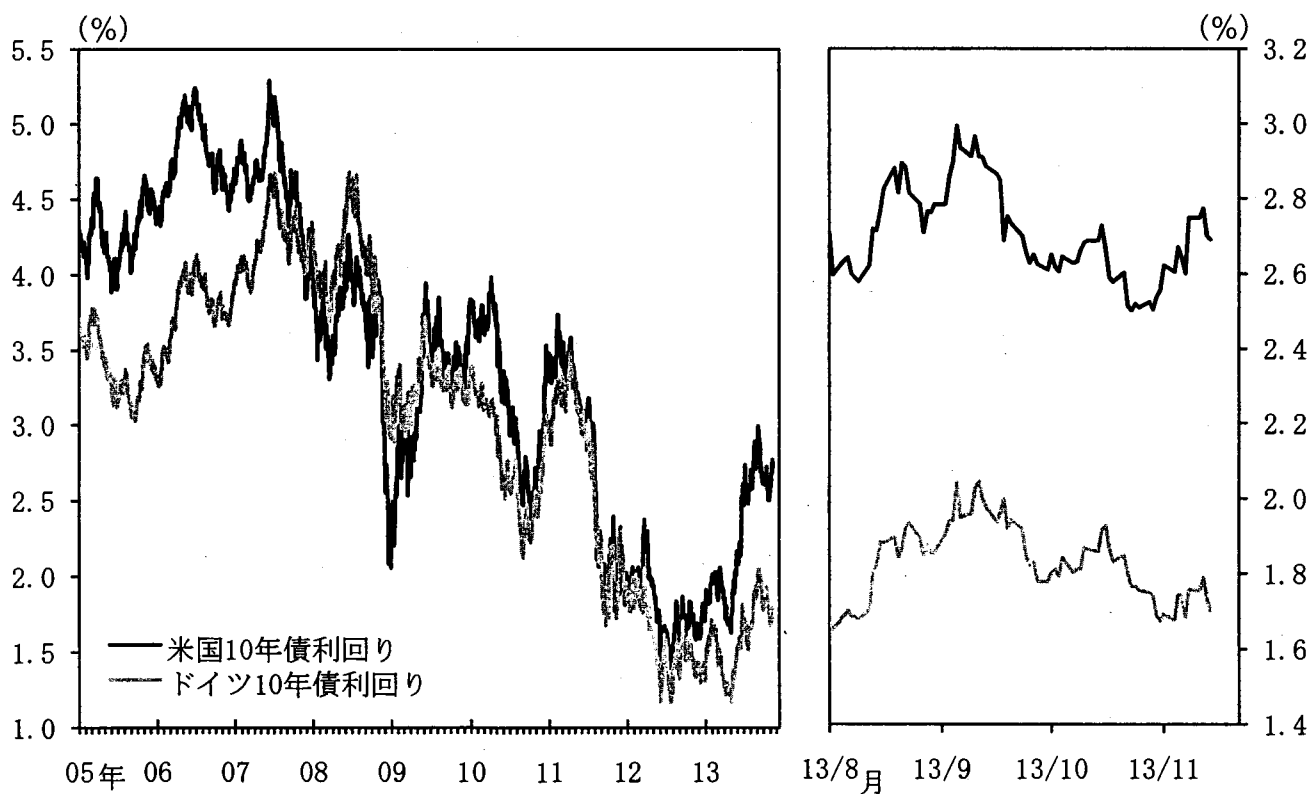
(資料) Bloomberg

長期金利

(1) 国内



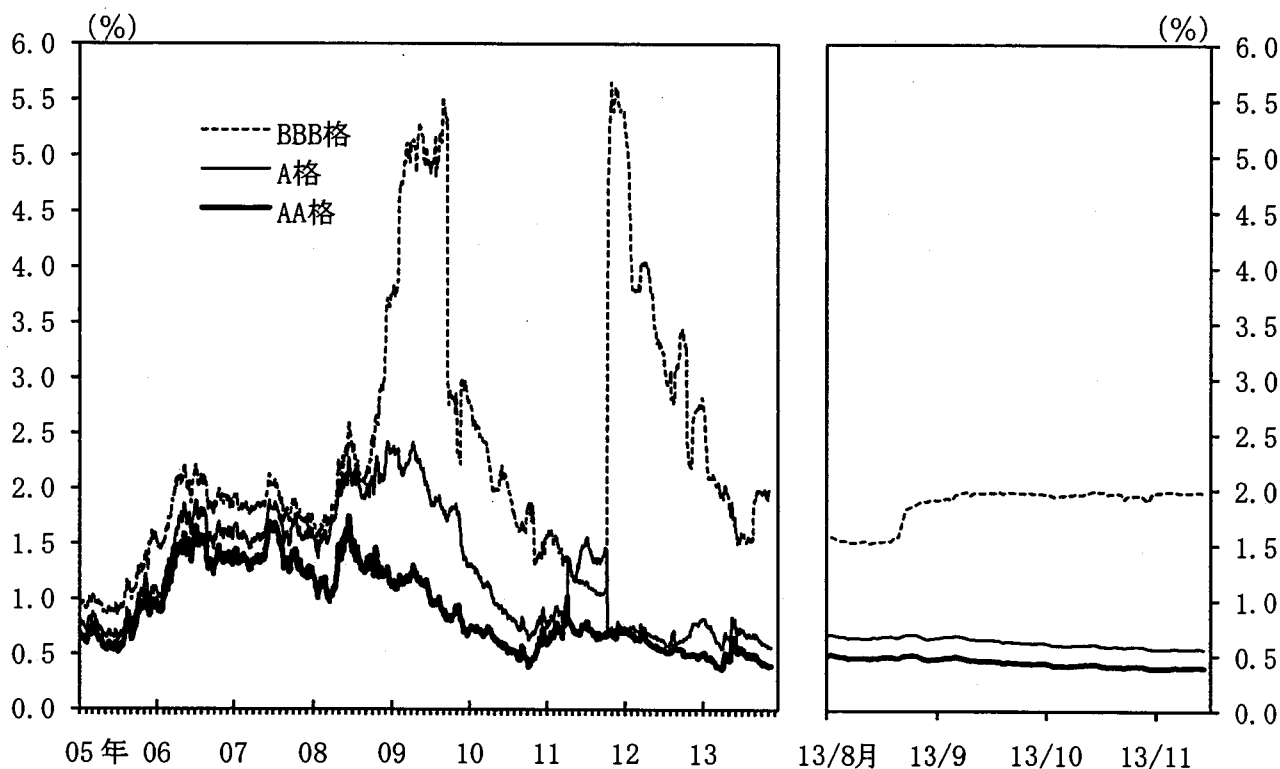
(2) 海外



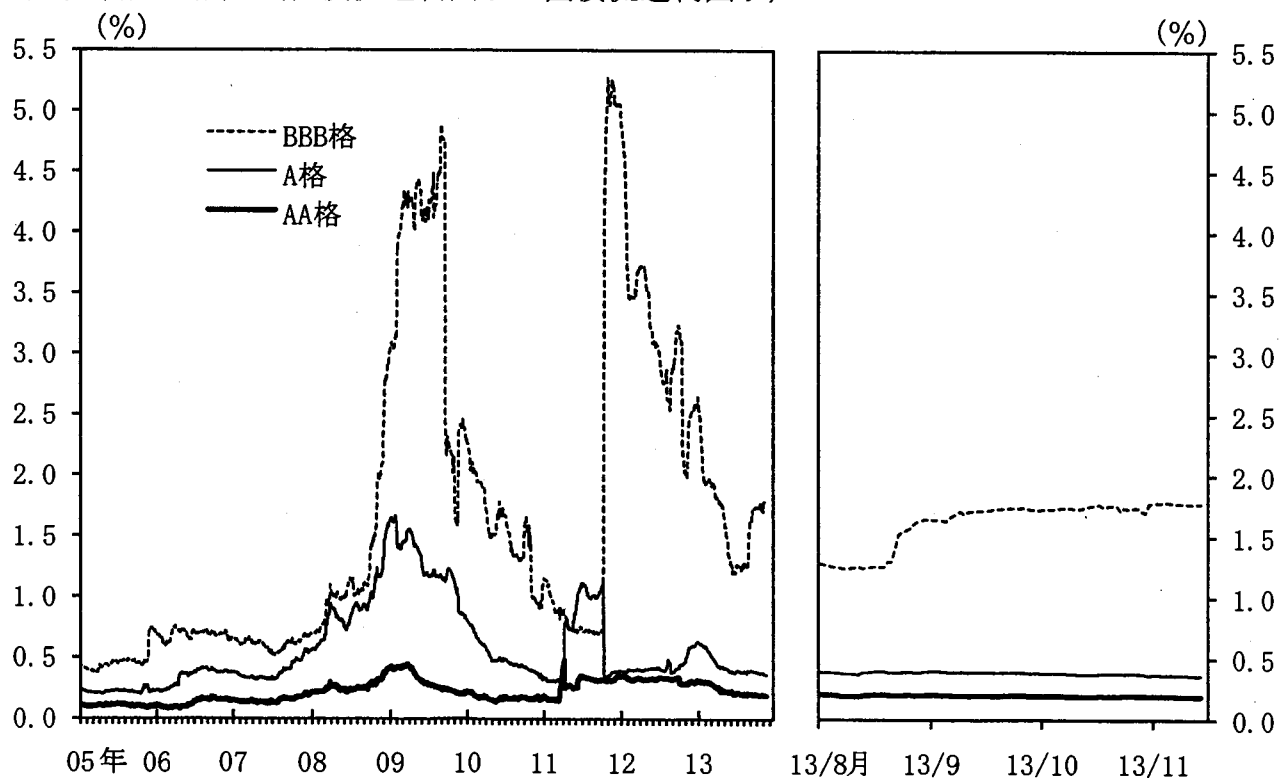
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



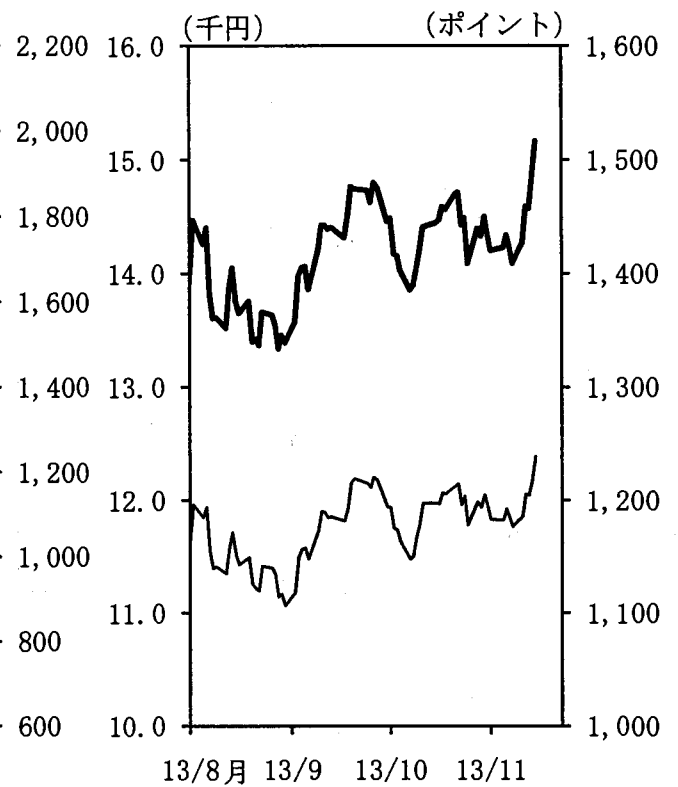
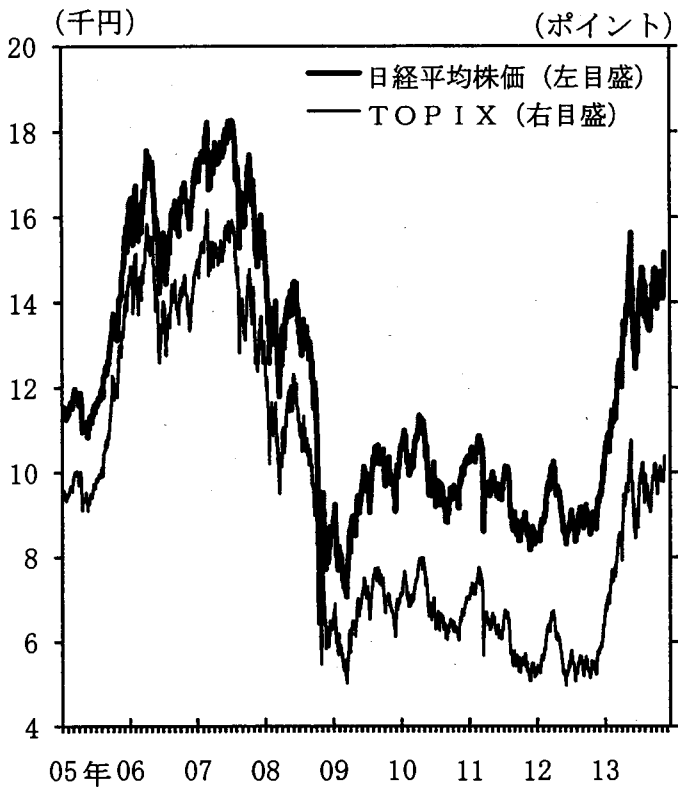
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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

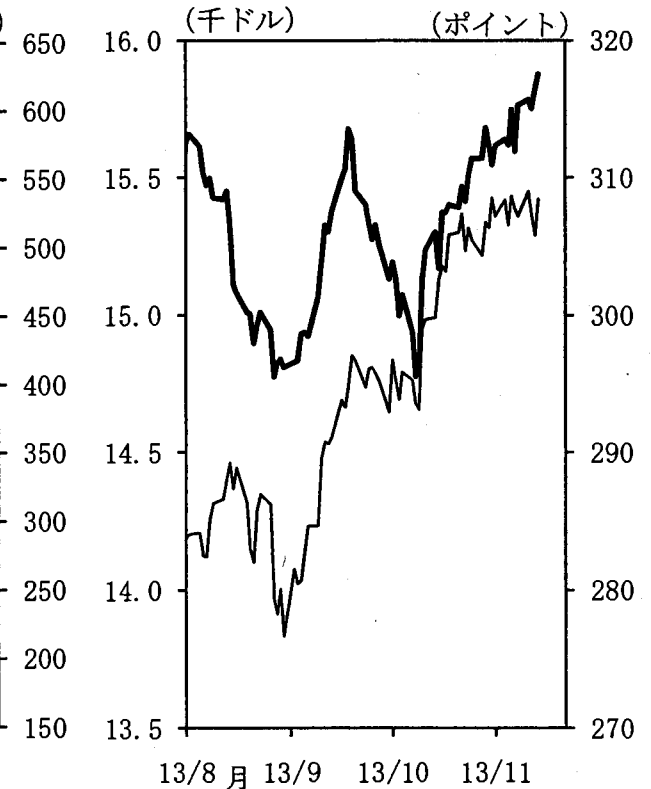
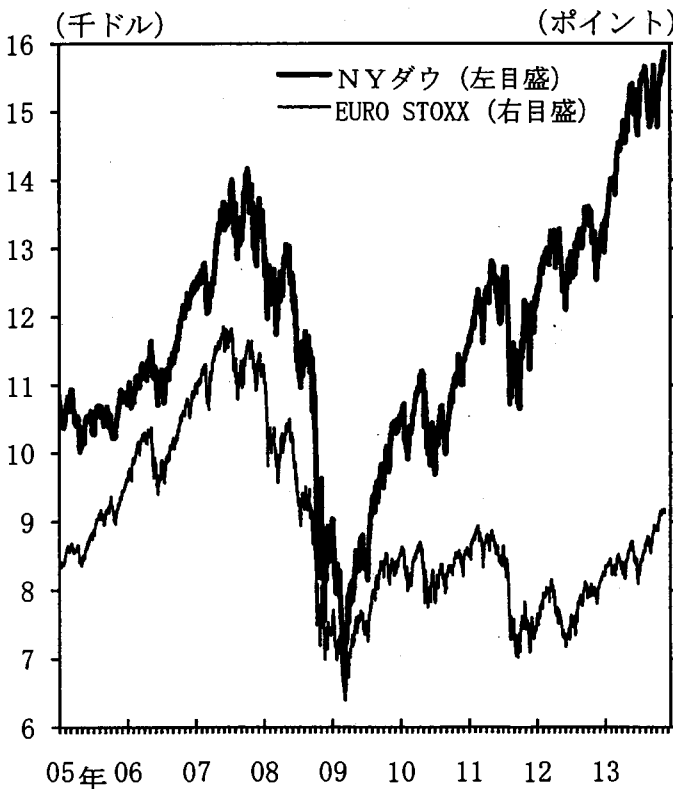
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 国内



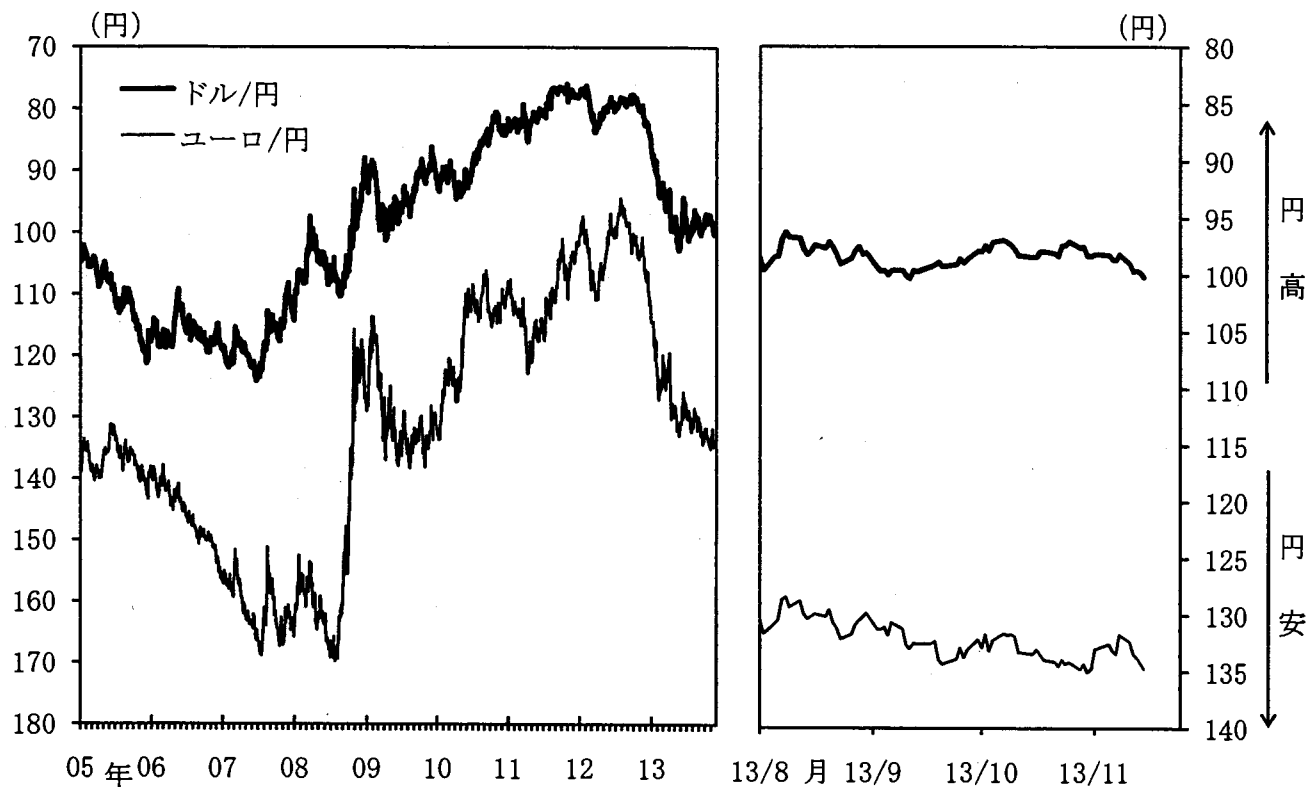
(2) 海外



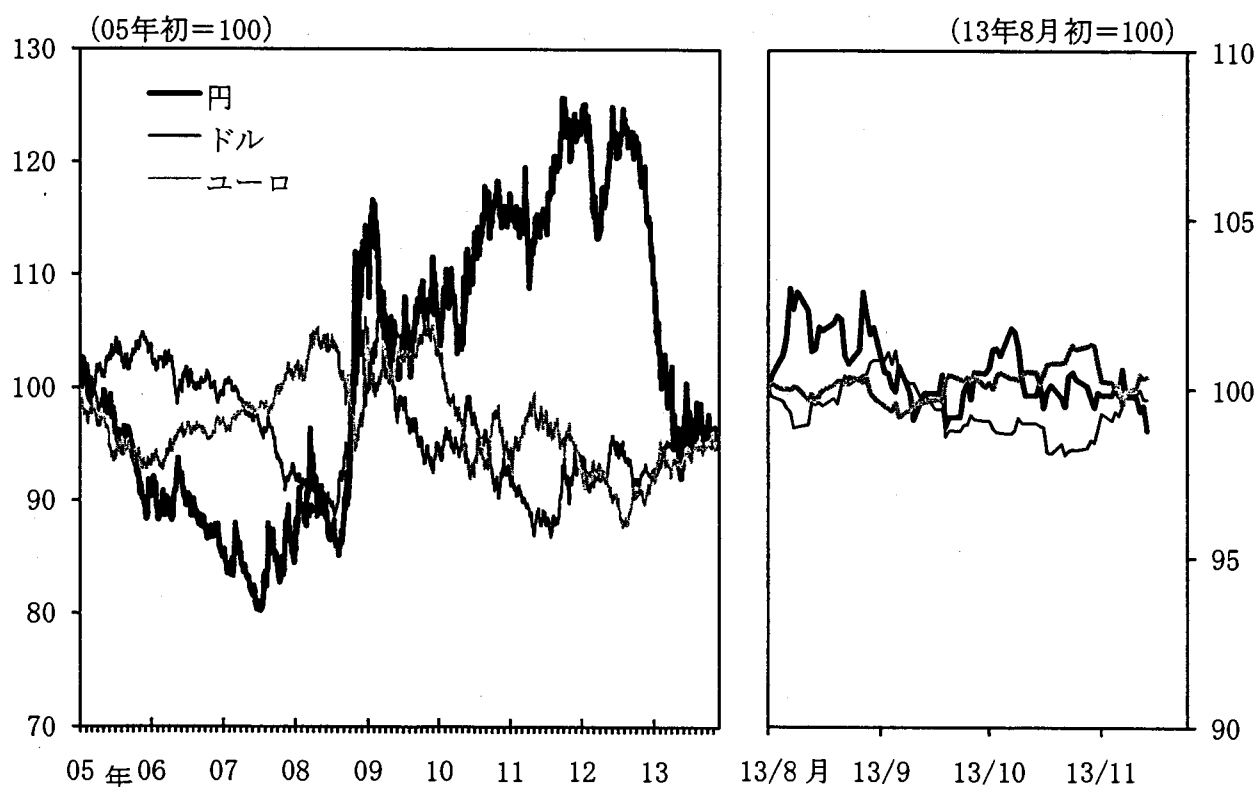
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

為替レート

(1) 主要通貨



(2) 名目実効為替レート



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

要注意

公表時間

11月26日 (火) 8時50分

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2043年12月>

2013. 11. 26

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2013年10月31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11月20、21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10月31日(9:00～13:09)

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	古川禎久	財務副大臣
内閣府	石井裕晶	内閣府政策統括官(経済財政運営担当)

(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
企画局審議役	野村 充 (9:00～9:11)
企画局政策企画課長	正木一博
金融市場局長	山岡浩巳
調査統計局長	前田栄治
調査統計局経済調査課長	亀田制作
国際局長	外山晴之

(事務局)

政策委員会室長	吉岡伸泰
政策委員会室企画役	福永憲高
企画局企画調整課長	上口洋司 (9:00～9:11)
企画局企画役	川本卓司
企画局企画役	東 将人

I. 5中央銀行との間で締結している為替スワップ取極および外貨資金供給オペレーションの期限等の見直しについて

1. 執行部からの説明

現在、5中央銀行（カナダ銀行、イングランド銀行、欧州中央銀行、米国連邦準備制度およびスイス国民銀行）との間で締結している為替スワップ取極は、2014年2月1日が期限となっている。当取極は、金融市場の緊張を緩和し、金融市場の緊張が経済に及ぼす影響を軽減することに貢献してきており、今後の期限の更新を巡る不確実性を減らすために、他の中央銀行とともに常設化することが適当と考えられる。このため、「米ドル資金供給オペレーション基本要領」等、関連する基本要領等の一部改正を行うこととしたい。

2. 採決

上記のとおり、取極の常設化を内容とする「『米ドル資金供給オペレーション基本要領』等の一部改正に関する件」が採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、他の中央銀行の発表のタイミングに合わせたうえで、執行部より適宜の方法で公表することとされた。

II. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（10月3、4日）で決定された方針^(注)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182～190兆円台で推移した。

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、足もとにかけて幾分強含んでおり、0.1%近傍での推移となっている。ターム物金利をみると、短国レートは、幾分強含んでいるものの、いずれのタームも0.1%を下回る水準で推移している。長めのターム物の銀行間取引金利は、ごく僅かながら低下している。

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

長期金利についてみると、米国長期金利が低下していることもあって、幾分低下する場面もみられたが、概ね横ばいで推移している。株価（日経平均株価）は、米国財政協議の展開および市場が予想するFRBの資産買入れ縮小開始時期の後ずれを受けた米国株価の動向などに振らされる展開となっており、期間を通じてみると概ね横ばいとなっている。REIT価格は、海外REIT価格の上昇などを背景に、小幅に上昇している。社債流通利回りの対国債スプレッドは、一部に拡大した銘柄がみられるものの、総じてみれば、投資家の底堅い需要を背景に、ごく緩やかながら縮小してきている。為替相場をみると、円の対米ドル相場は、10月前半に円安方向に幾分動いたあと、円高方向に幾分戻し、期間を通じてみれば概ね横ばいで推移している。

3. 海外金融経済情勢

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

米国経済は、財政面からの下押し圧力を受けつつも、堅調な民需を背景に、緩やかな回復基調が続いている。政府支出は、なお減少している。一方、個人消費は、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。住宅投資は、基調として持ち直しを続けている。輸出も、緩やかに増加している。こうした需要動向を受けて、企業マインドは引き続き改善基調にあり、生産や設備投資も持ち直しに向かっているが、そのペースはなお緩やかなものにとどまっている。物価面をみると、コアベースの消費者物価の前年比が横ばい圏内の動きとなる中、総合ベースの消費者物価の前年比は、エネルギー価格の下落を主因に、プラス幅が縮小している。

欧州経済は、全体として底入れしている。民間設備投資は減少基調が続いている一方で、輸出は底入れしている。個人消費も、厳しい雇用・所得環境が続いているものの、消費者マインドが引き続き改善するもとの、下げ止まっている。こうした需要動向を受けて、生産は底入れしている。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、コアベースの消費者物価の前年比は緩やかな低下基調を辿っている。また、総合ベースの消費者物価の前年比は、エネルギー価格のマイナス幅が拡大したことなどから、さらに低下している。この間、英国経済は、内需を中心に回復している。

アジア経済をみると、中国経済は、堅調な内需を背景に、安定した成長が続いている。輸出は、持ち直しの兆しもみられているが、なお弱めの動きから脱しきれていない。一方、個人消費は、引き続き質素

儉約令の影響が一部にみられているものの、良好な雇用・所得環境を背景に、安定した伸びが続いている。固定資産投資をみると、インフラ投資が高い伸びを続ける中で、堅調に推移している。こうした需要動向のもとで、生産は素材を中心に伸びを幾分高めている。物価面をみると、消費者物価の前年比は基調として低めの水準で推移している。NIEs・ASEAN経済は、貿易の停滞に内需の減速が加わって、全体として持ち直しに向けた動きが弱まっている。個人消費は、自動車販売における政策効果の反動や消費者マインドの慎重化などを背景に、ASEANを中心に減速している。また、輸出は、NIEsに持ち直しの兆しもみられているが、全体として弱めの動きが続いている。こうした需要動向を受けて、生産の持ち直しに向けた動きも一服しており、設備投資も、機械投資を中心に伸び悩んでいる。物価面をみると、国・地域ごとに差異はあるが、総じてみれば消費者物価の前年比は低めの水準で推移している。この間、インド経済は、内需を中心に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、米国の財政協議の難航を背景に神経質な局面が続いたあと、暫定合意を経て、投資家のリスクテイク姿勢が持ち直している。米国の短期金融市場をみると、債務上限問題の節目である10月17日にかけては、10月半ばから11月半ばに償還を迎えるT-Bill（短期国債）や利付国債利回り、GCレポレートなどが、はっきりと上昇した。もっとも、暫定合意後は、これらの金利は上昇前の水準に戻ったほか、市場において観測されていたFRBの資産買入れ縮小開始時期の後ずれを背景に、投資家のリスクテイク姿勢が持ち直している。米欧市場では、株価は上昇し、長期国債利回りは低下した。新興国市場では、米国財政協議の帰趨が不透明な間は、神経質な展開となったが、暫定合意が見通せるようになると、通貨、株、債券のいずれも上昇した。国際商品市況をみると、新興国の景気回復に力強さが欠ける中で、やや長い目でみて軟調な地合いが続いているが、最近では全体として横ばい圏内で推移している。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、持ち直し傾向が維持されている。実質輸出をみると、1～3月に前期比で3四半期振りに増加に転じ、4～6月に伸びを高めたあと、7～9月は小幅の減少となった。

公共投資は、緊急経済対策などの効果が本格化するもとで、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をみると、4～6

月まで6四半期連続の前期比増加となったあと、7～8月の4～6月対比も増加を続けた。発注の動きを示す公共工事請負金額は、4～6月に前期比で大幅に増加したあと、7～9月も引き続き高水準で推移している。

設備投資は、企業の収益や業況感が改善する中で、弱めに推移していた製造業にも持ち直しの動きがみられている。機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、1～3月は前期比でほぼ横ばいとなったあと、4～6月は5四半期振りの増加に転じ、7～8月の4～6月対比もはっきりと増加した。また、中小企業の設備投資に関する調査では、7～9月の実施企業割合は全体として改善が続いているほか、2013年度の計画では昨年度に続いて増加が見込まれている。

雇用・所得環境については、労働需給が緩やかな改善を続けており、雇用者所得にも持ち直しの動きがみられている。

個人消費は、雇用・所得環境に改善の動きがみられる中で、引き続き底堅く推移している。全国百貨店売上高は、前月比でみると、7月に減少したあと、8月、9月と2か月連続で増加しており、基調的には輸入品や高額品などを中心に引き続き堅調に推移している。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。また、サービス消費をみても、旅行取扱額や外食産業売上高は、全体として底堅く推移している。この間、消費者マインドにも、再び改善の動きがみられている。

住宅投資関連では、消費税率引き上げ前の駆け込みもあって、マンション販売が一段と増加している。

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。四半期でみると、1～3月には小幅ながら4四半期振りの前期比増加に転じ、4～6月、7～9月とも、緩やかに増加している。

物価面では、国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況や為替相場の動きを背景に、緩やかに上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0%台後半となっている。この間、予想物価上昇率については、家計やエコノミスト、市場参加者に対する調査なども踏まえると、全体として上昇しているとみられる。

（2）金融環境

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗する中、大

幅に増加しており、前年比は4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市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%台前半のプラスとなっている。CP・社債の発行残高の前年比は、小幅のマイナスとなっている。企業の資金繰りは、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、銀行貸出の増加などから3%台後半の伸びとなっている。

III. 金融経済情勢と展望レポートに関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

国際金融資本市場について、委員は、米国の財政協議の難航を背景に神経質な局面がしばらく続いたが、その後、暫定合意したことに加えて、FRBの資産買入れ縮小開始時期の後ずれを背景に、投資家のリスクテイク姿勢が持ち直しているとの認識を共有した。一方、ある委員は、FRBの資産買入れ縮小開始の時期が不透明になったことや、米国の財政問題が来年初めまで先送りされたことなどから、先行きの不確実性はむしろ高まったと述べた。

海外経済について、委員は、一部に緩慢な動きもみられているが、全体としては徐々に持ち直しに向かっているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、金融資本市場が総じて落ち着いて推移するとの前提のもとで、先進国を中心に、次第に持ち直していくとの認識を共有した。一人の委員は、今月公表されたIMFの世界経済の成長率予測は、7月時点の予測より下方修正されてはいるものの、先進国はほぼ変化がなく、全体としては次第に成長率が高まっていく姿は維持されていると指摘した。

米国経済について、委員は、財政面からの下押し圧力を受けつつも、堅調な民需を背景に、緩やかな回復基調が続いているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、緩和的な金融環境が維持され、財政面からの下押し圧力が次第に和らいでいくことなどを背景に、景気の回復ペースは徐々に高まっていくとの見方を共有した。もっとも、多くの委員は、債務上限問題は先送りされただけであり、引き続き不確実性が残る中、住宅市場の回復の一服や、マインドの悪化とその経済

への影響には注意が必要であると指摘した。この間、ある委員は、労働生産性上昇率のトレンドが低下し、家計の所得改善への期待が高まりにくい状況になっている可能性があるとの見方を示した。

ユーロエリア経済について、委員は、全体として底入れしているとの認識を共有した。何人かの委員は、持ち直しに向けた動きがみられているが、その勢いは弱いものにとどまっていると指摘した。先行きについて、委員は、債務問題に伴う調整圧力は残るものの、経済主体のマインドの改善などに支えられ、次第に持ち直していくとの見方で一致した。複数の委員は、最近のユーロ高による輸出への影響には注意が必要であると指摘した。このうちの一人の委員は、最近のユーロ高にはユーロ圏のデysinフレ傾向による実質金利の高さも影響している面があり、輸出に加えて設備投資への影響にも注意が必要と付け加えた。ある委員は、銀行同盟の確立に向けた動き等が本格化して、財政・金融・実体経済の負の連鎖を断ち切ることができるかを引き続き注視する必要があると述べた。

中国経済について、委員は、堅調な内需を背景に、安定した成長が続いているとの認識で一致した。一人の委員は、輸出に弱さが残っているが、政府の景気刺激策や不動産投資の増加などから幾分持ち直していると指摘した。先行きについて、大方の委員は、当局が構造調整を進めつつも、同時に景気下支え策を講じていく中で、現状程度の安定成長が続くとの認識で一致した。一方で、一人の委員は、緩和的な金融環境の修正や輸出の増勢鈍化から、成長率は、来年、再び低下する可能性が高いと指摘した。

NIEs・ASEAN経済について、委員は、貿易の停滞に内需の減速が加わって、全体として持ち直しに向けた動きが弱まっているとの認識で一致した。複数の委員は、金融市場の落ち着きや一部の国での輸出受注PMIの改善がみられているものの、依然として輸出が弱めで推移していると指摘した。先行きについて、委員は、当面、やや低めの成長にとどまるとみられるが、その後は、先進国経済が持ち直していく中で、成長ペースは徐々に高まっていくとの認識を共有した。

わが国の金融環境について、委員は、緩和した状態にあるとの認識で一致した。委員は、マネタリーベースは日本銀行による資産買入れの進捗を反映して大幅に増加しており、企業の資金調達コストは低水準で推移しているとの見方を共有した。委員は、企業からみた金融機関の貸出態度は改善傾向を続けているほか、CP市場では、良好な発行環境が続いており、社債市場の発行環境についても、総じてみれば良好な状態が続いているとの認識を共有した。資金需要について、委

員は、銀行貸出残高は緩やかに増加しているとの見方で一致した。

以上のような海外の金融経済情勢とわが国の金融環境を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。

わが国の景気について、委員は、輸出は持ち直しつつもやや勢いに欠ける一方で、個人消費をはじめとした堅調な国内需要に牽引されて、緩やかに回復しているとの見方で一致した。もっとも、複数の委員は、個人消費が、資産効果の一服や年前半の高い伸びの反動もあって、横ばい圏内となることなどから、7～9月の成長率は、年率4%程度で推移した年前半に比べれば一旦大きく減速する可能性が高いと指摘した。

委員は、輸出はやや勢いに欠けるものの、海外経済が全体として徐々に持ち直しに向かう中、為替相場の動きも下支えとなって、持ち直し傾向にあるとの認識を共有した。何人かの委員は、特に新興国・資源国向け輸出の弱さを指摘した。もっとも、委員は、円の実質実効為替レートの水準が大幅に下落したことがラグを持って下支えに効くことや、海外経済が持ち直し傾向にあることなどから、先行き、輸出は緩やかな増加基調を辿るとの見方を共有した。公共投資について、委員は、増加しているとの認識で一致した。設備投資について、委員は、企業収益が改善する中で、持ち直しているとの見方で一致した。一人の委員は、業況感や企業収益の改善、実質金利の低下などにより設備投資は持ち直していると述べた。他の一人の委員は、機械受注が製造業も含めて持ち直してきていることを指摘し、先行きについても、9月短観や日本政策投資銀行の調査での高めの計画に加えて、日本政策金融公庫調査の中小企業製造業の投資計画でも増加が確認されたと指摘した。一方、ある委員は、このところ設備投資は持ち直しているものの、輸出の改善が勢いを欠いていることで、今後の改善ペースが鈍化しないか注意を要すると述べた。個人消費について、委員は、やや長い目でみて消費者マインドが改善傾向にあることや、雇用・所得環境にも改善がみられるもとの、引き続き底堅く推移しているとの認識を共有した。雇用・所得環境について、複数の委員は、有効求人倍率が改善しているほか、一般労働者（パート労働者を除く常用労働者）の一人当たり名目賃金やパート労働者の時間当たり名目賃金は概ね前年を上回って推移していると指摘した。このうちの一人の委員は、先行き、需給ギャップの縮小と労働需給の改善によって、所得の増加が支出の増加をもたらす、支出の増加が一層の労働需給の改善をもたらすという好循環が進むとの見方を示した。住宅投資について、委員は、増加しているとの認識で一致した。鉱工業生産について、委員は、

こうした内外需要を反映して、緩やかに増加しているとの見方を共有した。

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、0%台後半となっているとの認識で一致した。多くの委員は、食料・エネルギーを除くベースが前年比0%になったことや、上昇・下落品目割合もはっきりと改善していることを指摘し、最近の物価上昇の背景として、エネルギー関連の押し上げだけでなく、幅広い品目に改善の動きがみられたことが影響しているとの認識を示した。このうちの一人の委員は、個人消費の底堅さを背景に、物価に対して幅広く上昇圧力がかかっていることを付け加えた。これに対し、一人の委員は、食料・エネルギーを除くベースを3か月前比で見ると、急速な円安進行の一巡とともに既にピークを迎えており、今後、前年比の上昇ペースも鈍化すると指摘した。別の一人の委員は、円安やエネルギー価格上昇による物価押し上げの影響は、目先、徐々に剥落していく可能性を指摘した。予想物価上昇率について、委員は、家計やエコノミスト、市場参加者に対する調査なども踏まえると、全体として上昇しているとみられるとの認識を共有した。

2. 経済・物価情勢の展望

経済情勢の先行きの中心的な見通しについて、委員は、①内需が堅調さを維持する中で、外需も緩やかながら増加していくと見込まれ、生産・所得・支出の好循環は持続する、②このため、2回の消費税率引き上げに伴う駆け込み需要とその反動の影響を受けつつも、基調的には潜在成長率を上回る成長を続けるとの見方を共有した。そのうえで、委員は、7月の中間評価時点と比べると、成長率は概ね不変であるとの見解で一致した。

2013年度下期の景気展開について、委員は、輸出や鉱工業生産が緩やかながらも増加していくもとで、設備投資は持ち直しがより明確となるとともに、個人消費も雇用・所得環境の改善に支えられて底堅く推移するとの見方を共有した。加えて、個人消費や住宅投資では消費税率引き上げ前の駆け込み需要が発生することから、2013年度下期の成長率はかなり高めになるとの見方で一致した。2014年度について、委員は、上期を中心に駆け込み需要の反動が出ることから、成長率は前年度に比べればかなり鈍化するものの、輸出が伸びを高めるほか、金融緩和や各種企業減税の効果などにより設備投資もしっかりとした増加を続けるため、潜在成長率を上回る成長は維持されるとの見方を共有した。2015年度についても、委員は、2回目の消費税率

引き上げによる振れの影響を受けつつも、生産・所得・支出の好循環は維持され、潜在成長率を超える成長が続くとの認識を共有した。複数の委員は、海外経済見通しの下振れなどは、経済成長率見通しを押し下げる要因となるが、政府による経済政策パッケージの効果を含めた内需の押し上げによって、全体としては横ばいないしは幾分上振れするとの見方を示した。この間、一人の委員は、今後、米国の金融緩和縮小によって日米の金融政策のスタンスの違いが明確に認識されれば、為替の円安傾向や株価上昇などが起き、これらを通じた予想物価上昇率の上昇・実質金利の低下によって、実体経済の好循環がさらに強まる可能性が高いとの見方を示した。

消費税率引き上げの直接的な影響を除いて物価情勢の先行きを展望すると、大方の委員は、消費者物価の前年比は、マクロ的な需給バランスの改善や中長期的な予想物価上昇率の高まりなどを反映して上昇傾向を辿り、見通し期間の後半にかけて、「物価安定の目標」である2%程度に達する可能性が高いとの見方を示した。一人の委員は、物価が見通し通りに上昇するには、賃金、特に恒常的な所定内給与が上昇することが、①個人消費をより下支えするとともに、②中長期的な予想物価上昇率を上昇させるうえで、非常に重要であると指摘した。消費税率の引き上げ前後の時期の物価動向について、ある委員は、短観における中小企業の販売価格D Iが依然としてマイナスであると指摘し、中小企業による税率上昇分の転嫁が順調に進むかどうか注視していく必要があると述べた。中長期的な予想物価上昇率について、大方の委員は、「量的・質的金融緩和」のもとで、実際の物価上昇率の高まりもあって上昇傾向を辿り、「物価安定の目標」である2%程度に向けて次第に収斂していくとの見方を共有した。ある委員は、マネーストックが着実に増加しており、これがラグを伴って実際の物価上昇率を引き上げ、さらに予想物価上昇率も引き上げるとの見方を示した。一方で、一人の委員は、2%に向かって予想物価上昇率が上昇することは不確実性が高いと指摘し、見通しが下振れた場合、日本銀行の見通しや金融政策に対する信認を毀損する惧れが大きいと述べた。また、別のある委員は、足もとまでの予想物価上昇率の推移を踏まえると、「物価安定の目標」である2%に向かって予想物価上昇率が上昇し、収斂していくのは難しいとの見方を示した。

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

まず、実体経済面の上振れ・下振れ要因として、委員は、①海外経済の動向に関する不確実性、②家計の雇用・所得動向、③消費税率引

き上げの影響、④企業や家計の中長期的な成長期待、⑤財政の中長期的な持続可能性、の5点を挙げた。

海外経済の動向について、委員は、米国では、財政問題の帰趨や新型エネルギーの影響などによって、回復ペースが上下双方向に変化する可能性があること、欧州経済については、債務問題の今後の展開を含めて引き続き注意が必要であるとの見方で一致した。中国について、委員は、過剰設備や過剰債務といった構造問題の影響を巡って不確実性が高いとの認識を共有した。その他の新興国・資源国について、委員は、一部の国が経常収支赤字などの構造的な課題を抱えており、国際金融資本市場の動向と併せて、注視していく必要があるとの見方を共有した。ある委員は、先進国・新興国において、金融当局が、労働市場や生産設備の構造的なミスマッチの拡大を認識せずに、過剰な金融緩和措置がとられた場合、過度なインフレや金融面での不均衡に繋がる可能性があることを指摘した。一人の委員は、わが国の輸出構造が海外現地生産の進展によって変化している可能性があることから、輸出が想定よりも下振れるリスクを指摘した。

家計の雇用・所得動向について、委員は、国内需要が先行きも堅調さを維持するためには、雇用・所得環境の改善が消費を支えるという前向きの循環が持続することが重要であるとの認識を共有した。何人かの委員は、現在、労使双方でベースアップ（ベア）実施に向けた前向きの動きがみられ始めており、この動きが浸透していくのか注視したいと述べた。このうちの一人の委員は、来春の賃上げの動向は、消費税率引き上げで生じる実質可処分所得へのマイナスの影響を緩和して経済の前向きの循環を維持するとともに、予想物価上昇率を引き上げていくうえで、極めて重要だと付け加えた。別のある委員は、ベア実施に向けた動きが十分に拡がらない可能性もあり、その場合、賃金・物価は見通しから下振れる可能性を指摘した。別の一人の委員は、パート比率の趨勢的な上昇により、所定内賃金には下押し圧力が残る可能性があることを指摘した。これに対して、一人の委員は、労働生産性が堅調な伸びを続けることで、やや長い目でみた人々の所得見通しが改善することが重要であり、足もとまでの労働需給や労働生産性のトレンドからみると、雇用・所得動向は上振れる可能性もあると指摘した。

消費税率引き上げの影響について、委員は、実質可処分所得にマイナスの影響を及ぼすものの、①政府による各種経済対策等が予定されていることや、②税率引き上げは家計部門で以前から相応に織り込まれているとみられること、③財政や社会保障制度に関する家計の将来

不安を和らげる効果も期待できることなどから、消費へのマイナスの影響をある程度減殺する力も働くとの見方で一致した。一人の委員は、雇用環境の改善が続くことが、消費税率引き上げによる下振れリスクを抑制するとの見方を示した。

物価に固有の上振れ・下振れ要因について、委員は、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、の3点を指摘した。

中長期的な予想物価上昇率について、多くの委員は、過去にみられた物価や賃金の緩やかな下落を反映してなかなか高まらない可能性がある一方、実際の物価や賃金の上昇率が高まっていく過程で、予想物価上昇率が比較的早期に上昇する可能性もあるとの見方を示した。さらに、委員は、消費税率引き上げに伴う幅広い品目の一斉の価格上昇が、人々のインフレ予想に与える影響についても注意してみていく必要があるとの認識で一致した。一人の委員は、所定内給与が上昇してくれば、人々が物価や賃金の上昇を前提に行動する傾向が強まるため、中長期的な予想物価上昇率が上がりやすくなるとの見方を示した。別のある委員は、実際の物価上昇に伴うインフレ予想の上昇に加えて、景気が持続的に改善するとの見通しが広がることなどを通じて、フォワード・ルッキングな予想形成の力がどの程度強まっていくかに注目していると述べた。この間、一人の委員は、足もとの中長期的な予想物価上昇率の上昇ペースは緩慢ないしは横ばい圏内であり、下振れリスクは大きいと指摘した。

マクロ的な需給バランスに対する物価の感応度について、委員は、企業が厳しい競争環境が続く中でも、財・サービスや労働の需給の引き締まりに応じて、価格や賃金を引き上げていくかどうか注意してみていく必要があるとの見方を共有した。

輸入物価の動向に関連して、委員は、国際商品市況や為替相場の変動が輸入物価を通じて国内価格へ転嫁される状況は引き続き不確実性が高いとの見方を共有した。

これらの議論を受けて、何人かの委員は、自身の経済・物価に関するリスク認識は、全体として下方に厚いと述べた。もっとも、多くの委員は、見通し分布チャートが示す通り、委員全体のリスク分布は、上下にバランスしており、展望レポートの記述としては、委員の全体としての判断を示すべきであるとの見方を示した。

こうした経済・物価見通しに対する上振れ・下振れ要因に関する議論を経て、委員は、特に海外経済や中長期的な予想物価上昇率の動向

を巡る不確実性は大きく、これらがわが国の景気・物価に与える影響について、引き続き注意が必要であるとの認識を共有した。

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

まず、第1の柱、すなわち、先行き2015年度までの経済・物価の中心的な見通しについて、大方の委員は、見通し期間の後半にかけて、日本経済は、2%程度の物価上昇率の実現し、持続的成長経路に復する可能性が高い、との見解を示した。これに対し、複数の委員は、見通し期間の後半にかけて2%程度の物価上昇率を実現することは難しいと述べた。

次に、第2の柱、すなわち、金融政策運営の観点から重視すべきリスクとして、委員は、経済の中心的な見通しについては、海外経済の動向など不確実性は大きいものの、リスクは上下にバランスしている、との認識を共有した。物価の中心的な見通しについて、大方の委員は、中長期的な予想物価上昇率の動向を巡って不確実性は大きいものの、リスクは上下に概ねバランスしている、との見方を示した。委員は、現時点では、資産市場や金融機関行動において過度な期待の強化を示す動きは観察されないものの、政府債務残高が累増する中で、金融機関の国債保有残高は引き続き高水準である点には留意する必要があることを改めて確認した。この間、一人の委員は、「2本の柱」による点検とは何かということを対外的に丁寧に説明する必要性を指摘し、「基本的見解」の冒頭で展望レポート全体の構成について記述するべきであると述べた。

IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上の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認識で一致した。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。何人かの委員は、下期入り後の、短期国債需給の引き緩みもあって、ひと頃よりも円滑にオペ運営が行なわれていると指摘した。

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、一人の委員は、「物価安定の目標」を2年程度で達成するのが難しいとみられる中で、「量的・質的金融緩和」が長期間継続される、あるいは極端な追加措置が実施されるという観測が市場で高まれば、金融面での不均衡累積など中長期的な経済の不安定化に繋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。また、別の一人の委員は、「物価安定の目標」について、あくまで柔軟な枠組みであり、ピンポイントで2%を実現することが究極の目標であるとの誤解を与えるべきでなく、賃金の動向などから先行き2%に達することがある程度見通せるという状況になれば達成したと評価できるとの認識を示した。

「量的・質的金融緩和」の効果について、委員は、効果は引き続きしっかりと働いており、企業や家計の支出活動を支える金融環境の緩和度合いは、着実に強まっているとの認識を共有した。委員は、こうしたもとの、実体経済や金融市場には前向きな動きが広がっており、人々の経済・物価に関する期待は好転しているとの見方で一致した。長めの金利への働きかけについて、多くの委員は、わが国の長期金利は、日本銀行による巨額の国債買入れが行われるもとの、低位安定していると指摘した。また、多くの委員は、名目金利が安定的に推移するもとの、予想物価上昇率の高まりを背景に、実質金利は低下しているとの見方を示した。この間、一人の委員は、足もとまでの物価の推移は概ね想定通りであるものの、エネルギー関連品目の上昇が大きく寄与していることなどから、今後の2%の「物価安定の目標」に向けた道筋は、現時点では「順調」とまでは判断できないとの見方を示した。

V. 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。

- 「量的・質的金融緩和」の導入から半年余りが経過したが、この間大胆な金融緩和を含む「三本の矢」の効果もあり、日本経済は2四半期連続で3%以上の成長を達成するなど、緩やかに回復しつつある。物価は、幅広い品目で下げ止まりの動きがみられるなど、デフレ状況ではなくなりつつある。このように、日本経済はデフレ脱却と経済再生に向けて着実に前進してきており、本日の展望レポートはそのことを確認する内容と受止めている。日本銀行におかれては、引き続き「量的・質的金融緩和」を着実に推進し、できるだけ早期に2%の「物価安定の目標」を達成することを期待している。
- 政府としては、デフレ脱却に向けた改善の動きが続く中、持続的な経済成長と雇用・賃金の改善を伴う望ましい物価上昇を実現することが重要と考えている。このため、「日本再興戦略」を強力に実行し、企業の競争力強化を目指す観点から、「産業競争力強化法案」を国会に提出した。併せて、設備投資減税や研究開発減税など、民間投資を活性化するための政策税制を実施することとしている。加えて、企業による賃金引き上げの取組みを強力に促進するため所得拡大促進税制を拡充するとともに、先般立ち上げた「政労使会議」において、経済の好循環実現に向けた共通認識の醸成を図っており、第2回会議では、経済界の方々からも前向きな心強い発言を頂いた。
- また、社会保障制度を持続可能なものとし、財政の信認を維持する観点からは、社会保障制度改革の全体像・進め方を定めたいわゆるプログラム法案を国会に提出したところであり、社会保障・税一体改革の着実な推進を図っていく。
- 政府としては、デフレ脱却・経済再生と中期財政計画の推進を通じた財政健全化の両立に向け、これらの施策を果敢に実行していく。

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、緩やかに回復しつつある。先行きについては、輸出が持ち直し、各種政策の効果が発現する中で、家計所得や投資の増加傾向が続き、景気回復の動きが確かなものとなることが期待される。消費者物価の基調を表す、生鮮食品・石油製品及びその他特殊要因を除く総合が前年比で横ばいとなっており、デフレ脱却に向けて着実に改善が続いているとみられる。

- 政府は、10月17日に、第2回「経済の好循環実現に向けた政労使会議」を開催し、経済の好循環実現に向けた政府の取組みを報告した。また、経済界の出席者から、企業収益の改善を賃金引き上げや雇用拡大に繋げていくという前向きな発言を頂いた。引き続き、経済の好循環に向けて、関係省庁の所管業界に対して、賃金上昇や取引先企業の支援等について要請していくなど、政府一丸となって取り組んでいく。また、成長戦略の実行の加速化と強化に向けて、「産業競争力強化法案」を閣議決定し、今国会に提出した。さらに、「国家戦略特別区域法案」などの関連法案についても今国会に提出し、早期成立に努めていく。さらに、成長戦略の重要な柱であるTPPについては、10月の交渉により、交渉妥結に向けた道筋や政治的課題が明らかになり、年内妥結に向けた大きな流れができたと考えている。今後とも交渉の年内妥結に向けて、日本が積極的な役割を果たしていく。こうしたことにより、成長力強化に努めていく。
- 本日表示される展望レポートに沿って、「物価安定の目標」の2%が実現することを期待する。金融政策運営の状況や物価の見通しなどについては、引き続き、経済財政諮問会議等の場で十分に説明頂きたい。

VI. 採決

1. 金融市場調節方針

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「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）

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し、別添のとおり公表すること。

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。

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

2. 「経済・物価情勢の展望」の決定

続いて、「経済・物価情勢の展望」の「基本的見解」の文案が検討され、多数意見が形成された。

これに対し、白井委員からは、①分かりやすさ向上の観点から、「基本的見解」の冒頭に「今回の展望レポートでは、まず、わが国の経済・物価の先行き1年から3年の中心的な見通しについて示し、次いで、そうした中心的な見通しに対する上振れ、下振れ要因を指摘する。最後に、その見通しについて、物価安定のもとでの持続的な成長の経路をたどっているかという観点による点検（第1の柱）、および、より長期的な視点を踏まえつつ、物価安定のもとでの持続的な経済成長を実現するとの観点から、金融政策運営に当たって重視すべき様々なリスクの点検（第2の柱）を行い、先行きの金融政策の考え方を整理する。」との段落を挿入する、②経済情勢の上振れ・下振れ要因について、海外経済の動向と家計の雇用・所得動向等の不確実性が大きいことから、また、物価情勢の上振れ・下振れ要因について、中長期的な予想物価上昇率の動向とマクロ的な需給バランスに対する物価の感応度等の不確実性が大きいことから、それぞれ「下振れリスクを意識する必要がある」ことを記述する、③金融政策運営について、2%の「物価安定の目標」の実現に向けた「道筋を順調にたどっている」から「道筋を緩やかにたどっている」に変更することを内容とする議案が提出され、採決に付された。採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：白井委員

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

佐藤委員からは、①見通し期間後半にかけての物価見通しについて「2%程度に達する可能性が高い」から「2%程度を見通せるようになる」に変更する、②中心的な見通しについて「2%程度の物価上昇

率の実現し」から「2%程度の物価上昇率を目指し」に変更する、③物価見通しのリスクについて「上下に概ねバランスしている」から「下方にやや厚い」に変更する、を内容とする議案が提出され、採決に付された。採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：佐藤委員

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、木内委員

木内委員からは、①予想物価上昇率の見通しについて「量的・質的金融緩和」のもとで、実際の物価上昇率の高まりもあって上昇傾向をたどり、「物価安定の目標」である2%程度に向けて次第に収斂していく」から「実際の物価上昇率の高まりもあって緩やかな上昇傾向をたどると考えられる」に変更する、②見通し期間後半にかけての物価見通しについて「物価安定の目標」である2%程度に達する可能性が高いとみている」から「上昇幅を緩やかに拡大させていくことが見込まれる」に変更する、③先行きの金融政策運営について「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「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、などを内容とする議案が提出され、採決に付された。採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：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

議長からは、会合における多数意見を取りまとめるかたちで、「基本的見解」の議案が提出された。採決の結果、賛成多数で決定され、即日公表することとされた。また、背景説明を含む全文は、11月1日に公表することとされた。

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、
石田委員

反対：白井委員、佐藤委員、木内委員

白井委員、佐藤委員、木内委員は、上記の各議案で示した理由により、反対した。

VII. 議事要旨の承認

議事要旨（10月3、4日開催分）が全員一致で承認され、11月6日に公表することとされた。

以 上

2013年10月31日

日 本 銀 行

当 面 の 金 融 政 策 運 営 に つ い て

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。

以 上